

分类号：F275
学号：20222216034

密级：公开
单位代码：10759

石河子大学

硕士学位论文



新疆上市公司自由现金流量创造力评价研究

学位申请人	梅元元
指导教师	刘嫦教授
申请学位类别	专业硕士
专业名称	工商管理
研究领域	会计与财务管理
所在学院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子

2026年5月

分类号: F275.1
学号: 20222216034

密级: 公开
单位代码: 10759

石河子大学

硕士学位论文



新疆上市公司自由现金流量创造力评价研究

学位申请人	梅元元
指导教师	刘嫦教授
申请学位类别	专业硕士
专业名称	工商管理
研究领域	会计与财务管理
所在学院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子
2026年5月

**Study on the Evaluation of Free Cash Flow Creativity of Listed
Companies in Xinjiang**

A Dissertation Submitted to

Shihezi University

In Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Master of Business Administration

By

Mei Yuan-yuan

(Accounting and Financial Management)


Dissertation Supervisor: Prof. Liu Chang

May, 2026

石河子大学学位论文独创性声明及使用授权声明

学位论文独创性声明


本人所呈交的学位论文是在我导师的^I指导下进行的研究工作及取得的研究成果。据我所知，除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含其其个人已经发表或撰写过的研究成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中作了明确的说明并表示谢意。

研究生签名：


时间：2026年5月22日

使用授权声明

本人完全了解石河子大学有关保留、使用学位论文的规定，学校有权保留学位论文并向国家主管部门或指定机构送交论文的电子版和纸质版。有权将学位论文在学校图书馆保存并允许被查阅。有权自行或许可其人将学位论文编入有关数据库提供检索服务。有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

研究生签名：

时间：2026年5月22日

导师签名：

时间：2026年5月22日

摘要

本文以新疆地区 A 股上市公司为研究对象，聚焦于企业“自由现金流量创造力”这一核心财务能力，系统探讨其在区域经济转型背景下的表现特征、影响因素与提升路径。研究基于 Jensen 的自由现金流量理论及谢德仁提出的 FCFC 分析框架，结合新疆资源型经济和“一带一路”核心区的地域特色，对新疆上市公司的自由现金流量创造力进行分析与评价。通过选取 2018–2024 年财务数据，综合运用文献研究、案例分析与行业对比等方法，深入剖析了洪通燃气、新农开发、新疆交建等典型企业在不同行业属性、政策环境与经营模式下的自由现金流生成机制与管理实践，揭示了地区、行业、产权性质等主要类别在现金流创造力方面存在的结构性差异与共性难题。

研究发现，新疆上市公司自由现金流量创造力整体偏弱且波动较大，呈现显著的结构性差异。行业层面，能源、资源类企业受大宗商品周期影响，现金流波动剧烈；农业企业面临季节性错配，现金流稳定性差；基建类企业因 PPP 项目长周期特性，现金流长期承压。地区层面，乌鲁木齐等核心区域企业得益于资源集聚，现金流创造力相对较强，而南疆等边远地区企业受制于融资约束与基础设施滞后，表现明显偏弱。产权性质上，国有企业规模优势明显但投资效率有待提升，民营企业更注重运营效率与现金流质量。上述差异共同反映出新疆上市公司在产业结构、区域失衡与内部治理等方面存在的深层制约。

基于上述分析，本文从“资本结构优化、区域协同机制构建、行业定制化现金流战略”三个维度，提出提升新疆上市公司自由现金流量创造力的系统对策，具体包括：（1）建议企业推动融资结构多元化与投资决策精细化，强化以自由现金流为导向的绩效评估；（2）倡导构建以乌鲁木齐为核心的区域资源共享平台，促进金融资本与产业资源跨区域流动；（3）针对能源、农业、基建等不同行业特点，实施逆周期财务缓冲、季节性现金流平滑、项目全周期现金流管控等差异化策略。本研究不仅拓展了自由现金流量理论在区域经济研究中的应用场景，也为新疆上市公司优化财务管理、增强价值创造能力、实现高质量发展提供了理论支撑与实践指引。

关键词：新疆上市公司；自由现金流量创造力；财务管理；运营效率

Abstract

This thesis focuses on A-share listed companies in Xinjiang, examining their core financial capability—"Free Cash Flow Creativity" (FCFC)—and systematically explores its performance characteristics, influencing factors, and pathways for enhancement within the context of regional economic transformation. Grounded in Jensen's Free Cash Flow theory and the FCFC analytical framework proposed by Xie Deren, and considering Xinjiang's resource-based economy and its role as a core area of the "Belt and Road" initiative, analyze and evaluate the free cash flow creativity of listed companies in Xinjiang. Using financial data from 2018 to 2024 and employing methods such as literature review, case analysis, and industry comparison, the research delves into the free cash flow generation mechanisms and management practices of representative companies like Hongtong Gas, XinNong Development, and Xinjiang Communications Construction Group under different industry attributes, policy environments, and business models. It reveals the structural differences and common challenges in cash flow creativity across major sectors such as energy, agriculture, and infrastructure.

The study finds that the free cash flow creativity of listed companies in Xinjiang is generally weak and volatile, showing significant structural disparities. At the industry level, energy and resource-based enterprises are heavily influenced by commodity cycles, leading to sharp fluctuations in cash flow. Agricultural enterprises face seasonal mismatches, resulting in poor cash flow stability, while infrastructure companies experience long-term cash flow pressure due to the extended cycles of PPP projects. Regionally, enterprises in core areas like Urumqi benefit from resource concentration, demonstrating relatively stronger cash flow creativity, whereas companies in remote regions such as southern Xinjiang are constrained by limited financing access and underdeveloped infrastructure, resulting in notably weaker performance. In terms of ownership structure, state-owned enterprises possess scale advantages but require improvements in investment efficiency, while private enterprises prioritize operational efficiency and cash flow quality. These disparities collectively reflect underlying constraints in Xinjiang's listed companies, including industrial structure, regional imbalances, and internal governance challenges.

Based on the above analysis, this thesis proposes a systematic approach to enhance the free cash flow creativity of listed companies in Xinjiang from three dimensions: "optimizing capital structure, building regional collaboration mechanisms, and implementing industry-specific cash flow strategies." It recommends that companies promote diversified financing structures and refined investment decisions, strengthening performance evaluation oriented toward free cash flow. It advocates for the establishment of a regional resource-sharing platform centered in Urumqi to facilitate the cross-regional flow of financial capital and industrial resources. Furthermore, tailored strategies such as counter-cyclical financial buffers for the energy sector, seasonal cash flow smoothing for agriculture, and full-project-cycle cash flow

management for infrastructure are proposed based on industry-specific characteristics. The study not only expands the application of free cash flow theory in regional economic research but also provides theoretical support and practical guidance for listed companies in Xinjiang to optimize financial management, enhance value creation capabilities, and achieve high-quality development.

Key words: Xinjiang listed companies; Free Cash Flow Creativity (FCFC); Financial Management; Operational Efficiency

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景及问题	1
1.2 研究意义	2
1.3 文献综述	3
1.3.1 自由现金流创造能力评价	3
1.3.2 影响自由现金流创造能力的因素	6
1.3.3 提升自由现金流创造能力的对策建议	8
1.3.4 文献小结	9
1.4 研究方法	10
1.4.1 文献研究法	10
1.4.2 案例研究法	11
1.4.3 对比分析法	11
1.5 技术路线图	12
1.6 创新之处	13
第 2 章 概念界定与理论基础	14
2.1 概念界定	14
2.1.1 自由现金流量	14
2.1.2 自由现金流量创造力	14
2.1.3 自由现金流量创造力的衡量及其计算	15
2.2 理论基础	18
2.2.1 自由现金流量理论	18
2.2.2 信息不对称理论	18
2.2.3 资源基础理论	19
第 3 章 新疆上市公司自由现金流量创造能力分析	20
3.1 新疆上市公司概况	20
3.1.1 上市公司分布	20
3.1.2 新疆各地区企业发展情况	20
3.1.3 新疆主要行业及其代表性上市公司	22
3.2 新疆上市公司自由现金流量创造能力分析	23

3.2.1 数据选取与样本说明	23
3.2.2 新疆上市公司自由现金流量创造能力基本情况	23
3.2.3 和全国上市公司的比较	24
3.2.4 新疆内部自由现金流创造力的比较	26
3.3 典型案例分析	30
3.3.1 洪通燃气自由现金流量创造能力分析	30
3.3.2 新农开发自由现金流量创造能力分析	31
3.3.3 新疆交建自由现金流量创造能力分析	32
3.4 新疆上市公司自由现金流量创造力评价研究	33
3.4.1 评价指标体系构建	33
3.4.2 基于熵权法的指标权重确定过程	35
3.4.3 指标权重确定	36
3.4.4 自由现金流量创造力综合评价结果分析	37
第4章 新疆上市公司现金流创造存在问题及其原因分析	39
4.1 新疆上市公司现金流创造存在的问题	39
4.1.1 地区整体发展水平偏低	39
4.1.2 地区发展差异较大	40
4.1.3 行业差异显著	42
4.2 新疆上市公司现金流创造存在问题的原因分析	44
4.2.1 企业内部治理与运营层面的成因	44
4.2.2 宏观与制度环境层面的成因	45
4.2.3 产业结构与行业禀赋层面的成因	46
4.2.4 新疆区域特性与发展阶段层面的成因	48
第5章 提升自由现金流量创造力的对策建议	50
5.1 优化宏观政策与健全市场支持体系	50
5.2 推动产业结构升级与重塑行业竞争优势	50
5.3 深化区域发展战略与促进区内资源均衡配置	51
5.4 完善公司治理机制与提升企业精益运营能力	52
第6章 结论	54
参考文献	55
致谢	59

第 1 章 绪论

1.1 研究背景及问题

自由现金流量属于企业留存以满足必要投资之后才可随意调配的关键财务资源，它所产生的能力会直接左右企业的财务状况是否良好、可持续发展的潜力大小以及长远来看能给股东创造多少价值。从 Jensen（1986）全面论述自己的代理成本理论开始，自由现金流便成了考量企业投资效益，治理水准以及价值创造能力的主要指标。如今中国经济发展到高质量阶段，资本市场对于企业财务品质的要求变得更高，自由现金流量的创造能力属于评判企业“造血”机能和抗风险能力的重要方面。所以越发显得格外紧要，特别是在产业结构调整 and 宏观环境起伏的情况下，企业能不能不断而又高效地产生自由现金流，这既同自身的存亡与发展休戚相关，也是区域经济稳定增长和资源调配改良的关键小规模根基。

如图 1-1 所示，2020 年至 2024 年间，新疆经济总量稳步攀升，增速虽有所波动，但整体保持稳健增长态势，展现出较强的区域经济韧性与发展潜力。尤其是近年来，在“一带一路”核心区建设和西部大开发等国家战略持续推动下，新疆产业结构逐步优化，新旧动能加速转换，区域经济正由单纯依靠资源开发和投资驱动，转向更加注重效率提升与可持续发展。在这一转型升级的关键时期，企业作为微观经济主体，其自由现金流量创造力不仅关乎自身财务健康与抗风险能力，更直接关系到区域经济转型的质量与可持续性。因此，深入分析新疆上市公司自由现金流创造力的表现特征、结构性差异与制约因素，对于理解区域经济发展阶段、优化企业财务管理、推动高质量发展具有重要的现实意义。

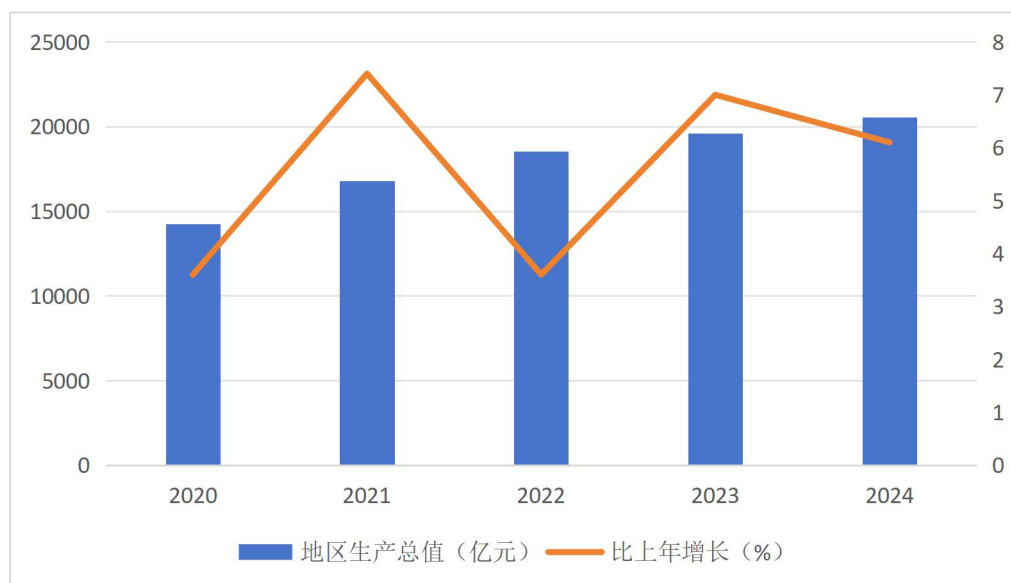


图 1-1 新疆 2020-2024 年地区生产总值及其增长速度

数据来源：新疆国民经济公报

新疆是国家“丝绸之路经济带”的核心区，也是重要的能源资源基地，其上市公司群体有着资源禀赋优势和典型区域特色（孙慧与缙梦龙，2017）。这些企业大多集中在能源、农业、基础设施等具有较强周期性或者资本密集度高的行业当中，它们在收获政策红利和资源红利之时，也常常遭遇大宗商品价格大幅波动、投资历时长久、季节性影响明显等结构性难题。于是，其自由现金流的形成机制，稳定性以及运作效率表现出不同于东部发达地区企业的特点和问题。当下，多数研究着眼于全国范围或者发达地区，很少针对新疆这种特别的经济区域展开系统评定并细致分析其上市公司的自由现金流量创造能力。基于此，本研究旨在系统评价新疆地区 A 股上市公司的自由现金流量创造力（Free Cash Flow Creativity），深入分析其不同行业、地区及产权性质下的表现特征、差异成因与制约因素。通过结合典型企业案例，揭示其在产业结构、区域失衡与内部治理等方面的深层问题（何玲等，2022）。研究旨在为新疆上市公司优化财务管理、提升现金流创造效率提供理论依据与实践路径，进而推动区域企业实现高质量发展，增强其在“一带一路”核心区建设中的价值贡献与可持续竞争力。

1.2 研究意义

在理论层面，本研究弥补了新疆地区上市公司自由现金流量创造力领域的空白，拓展了财务管理研究的区域化视野。以往研究多集中于东部发达地区或宏观层面，而对新疆这类资源型经济区的差异化探讨较为缺乏。通过系统梳理自由现金流量理论脉络，结合新疆特有的经济环境、政策支持与产业结构，研究具有区域适应性的评价框架，从而

扩展了自由现金流量理论的应用范围。同时，研究引入谢德仁提出的“自由现金流量创造力”概念，深化了关于现金流生成效率与企业价值关联的认知，为后续区域经济与财务管理的交叉研究提供了理论参考。

在实践层面，本研究为新疆上市公司优化财务管理、提升资金使用效率提供了具有操作性的建议。新疆企业多依赖资源型产业，常面临现金流波动大、资金密集等挑战。研究通过实证分析与案例比较，识别出公司治理、资本开支、行业周期等因素对 FCFC 的影响机制，并提出相应改进路径，如高回报项目投资、成本控制与财务风险管控等。这些建议有助于企业增强财务稳健性，也可为区域政策制定者提供决策依据，从而推动新疆经济高质量发展。此外，研究成果有助于投资者合理评估新疆企业的长期价值，促进资本市场资源配置效率的提升。

1.3 文献综述

自由现金流量（Free Cash Flow, FCF）这个概念，早在 1986 年被 Jensen 提出来之后，很快就被当作财务管理、公司治理、资本结构优化这些企业管理里的重点理论之一，它显示了企业在应付资本成本以后剩下的资金，既关乎企业投资决策，又算作财务战略的主要根据，随着资本市场越来越全球化，区域经济发展情况也存在差异性，学术界对于自由现金流量的关注程度慢慢加大，而且，自由现金流量创造力（Free Cash Flow Creativity, FCFC），这是一种衡量企业如何高效运用自由现金流的延伸概念，近些年受到越来越多学者的关注，处于资本密集型或者资源型行业的企业，其自由现金流的管理效率直接关联着企业的市场价值以及持续发展的能力。

1.3.1 自由现金流创造能力评价

（1）概念界定与评价

自由现金流（Free Cash Flow, FCF）及其形成能力属于公司金融与价值考量范畴的核心话题。Jensen (1986) 的开创性研究提及了自由现金流的概念，其被界定为企业完成所有净现值为正的投资项目之后所余留的现金流。而且清楚表明，当经营者与股东利益发生矛盾时，充足的自由现金流也许会产生重大的代理成本，即经营者为了谋求个人私利而执行低效或者过度投资，进而损害到股东的价值。这样的界定既给自由现金流赋予了财务度量的特性，又体现出它作为公司治理关键变量的重要意义。Copeland 等(1991) 在其经典公司估价框架里，又进一步确定了自由现金流作为企业价值基本推动力的地位，认为企业价值就是其未来自由现金流按照加权平均资本成本折现的现值。这便形成了评判自由现金流形成能力的逻辑根基，企业的长久价值创造，关键就看它能否不断生成并妥善安排自由现金流的能力。Hackel 等（2000）所做的实证研究从市场角度给予了一定

支撑，其找到那些具有很强自由现金流形成能力的公司，其股市表现明显超越市场平均水平，这就从资本市场效率这个外部视角对这种能力做了验证。

对自由现金流创造能力加以评价时，重点在于其“创造力”这个核心，即企业经由经营业务产生多余现金并用来增值的能力，这已经不是单纯的流量计算能够涵盖的，而是踏入到了效率和质量评定的领域当中。Easton（2017）的相关研究准确地抓住了评价的关键点。其表明，在利用自由现金流来做估值来判断其创造力之际，要谨慎对待公司保存的现金以及现金等价物，也要保证资本成本估算的准确性，任何技术上的差错都会引发对创造能力的系统性过高或者过低估计。这就表明，评价体系应该依靠严格又统一的会计调整和参数设置才行。

国内学术界在吸收并消化该理论体系后，迅速将其导向本土化的应用与拓展，尤其在考量体系的构建与实践方面取得了明显进展。接桂馨（2018）、宋长泽（2019）与周敬（2018）的研究均指向一个共同结论：自由现金流应作为企业绩效评估与价值判断的关键指标。接桂馨（2018）主张将其系统纳入企业经营绩效评价体系，以弥补传统利润指标在反映真实盈利“含金量”上的不足；宋长泽（2019）与周敬（2018）则从估值实践出发，反复论证自由现金流折现模型在揭示企业内在价值方面的优势及其重要性，这些研究共同奠定了以自由现金流为基础的评价框架在实际应用中的必要性与权威性。

王磊（2025）系统探讨了工业机器人如何通过提升企业和生产效率与智能化水平进而改善企业自由现金流管理水平的路径，进而增强企业流动性。在关于企业现金持有及其流动性的研究中，现有文献从不同维度探讨了企业高现金持有的动因、经济后果及其调节机制，为企业自由现金流创造能力的评价提供了多层次的洞见。

自 Jensen（1986）开创性地提出自由现金流的代理成本理论以来，该议题便在公司财务与公司治理领域引发了持续而深入的探讨，并逐步构建起一个层次分明的理论体系。Jensen（1986）指出，当企业拥有超过所有具有正净现值投资项目所需的资金时，便会产生自由现金流，而管理层出于构建“企业帝国”等私利动机，倾向于保留并滥用这部分现金，而非将其返还给股东，由此引发了高昂的代理成本；其进而论证，负债融资与收购威胁可作为约束管理层机会主义行为的有效外部治理机制。承袭这一逻辑，Gibbs（1993）将研究视角拓展至企业重组领域，通过实证检验揭示了公司治理机制、接管威胁与自由现金流在驱动企业重组决策中的相对重要性，证实了自由现金流过剩是企业实施战略性重组以提升效率的内在诱因。基于企业内部视角，杨国超等（2025）从现金操纵视角揭示了部分“存贷双高”企业高现金持有的潜在异象，指出这种高现金可能并非经营效率的体现，反而可能是企业掩盖真实财务状况、进行盈余管理甚至资金占用的结果，这提示我们在评估企业现金流创造能力时，必须穿透表面数据，警惕“伪高现金”对企业真实财务弹性和风险暴露的扭曲。徐真（2025）则关注数字普惠金融的外部环境作用，指出其对文旅企业现金持有水平具有提升效应，并进一步能改善企业绩效，而机

构投资者持股在其中发挥了正向调节作用，这表明企业现金持有的效率与价值创造，受到外部金融生态环境与内部治理结构的共同塑造。从企业间关系与市场结构视角，边瑞和路佳欣（2025）分析了供应链金融如何通过强化企业市场地位进而影响其商业信用融资能力，间接提示了企业在产业链中的议价地位与关系网络是影响其现金循环与外部融资替代能力的重要因素。桂荷发和刘泽源（2025）则引入社会信用这一非正式制度因素，探讨了其对企业现金持有政策与流动性管理效率的影响，强调了社会信任机制在缓解融资摩擦、优化现金配置方面的潜在作用。最后，从金融市场与制度环境层面，徐枫等（2024）考察了银行竞争与卖空机制如何交互影响企业融资约束，其研究结论表明，更充分的银行业竞争与有效的卖空机制能够外部性地缓解企业融资压力，从而可能降低企业对内部现金持有的预防性需求，这从反面印证了外部融资环境的改善有助于企业将更多资源用于价值创造活动，而非被动囤积现金。

（2）体系构建

Szewczyk 等（1996）将自由现金流理论与企业的投资决策相结合，探讨了其在研发支出市场估值中的调节作用，研究发现，当企业面临的投资机会不同时，市场对研发支出的反应存在显著差异，且在自由现金流充裕但增长前景有限的公司中，股东对研发投资的反应更为消极，这为自由现金流的代理成本假说提供了来自无形资产投资领域的经验证据。与此同时，Sloan（1996）从财务信息使用者的角度出发，系统比较了盈余与自由现金流在评价公司绩效中的作用，强调了自由现金流在揭示企业真实盈利能力及财务健康状况方面的独特信息含量，为财务分析实践提供了理论指引。Jaggi 和 Gul（1999）进一步整合了投资机会集与自由现金流这两个关键变量，深入分析了二者对企业债务政策的联合影响，其研究结果表明，在控制公司规模后，自由现金流充裕的公司其债务水平的选择显著受到其投资机会集质量的影响，从而深化了关于自由现金流如何通过资本结构决策来缓解代理冲突的理解。

创建自由现金流评价体系时，要先明确其科学，统一的概念核心及其核心评定维度，谢德仁（2021）经由系统化的“十问”，深入剖析了自由现金流量创造力的概念架构，把简单的流量计算升级成衡量企业可持续价值创造能力的关键指标，给评价体系构筑了理论根基，该体系重点在于综合考量企业现金流的产生效率和调配品质，徐琳（2022）针对自由现金流指标展开研究。郑文哲等（2019）探究自由现金流企业价值评定法在我国的应用情况及改进之处，二者均表明评价体系须依靠准确的财务数据计算，并结合中国实际执行会计调整。冯金秀（2018）和姜敏（2022）站在价值评定层面表示，自由现金流模型属于衡量企业深层价值的科学手段，从而确定评价体系应当把“价值识别”当作主要方向。张琪（2018）的研究采用了生命时段的动态视角，论述了自由现金流量和酌量性收益支出之间的关系会随着企业的发展阶段而改变，这就表明，一个完善的评价体系应当具有动态调节的功能，不能仅仅依赖静态，单一的标准。李四海等（2014）指出，

货币政策与关系资本交互影响企业货币资金持有水平，表明企业现金持有不仅是内部决策的结果，也受外部金融环境与社会资本的双重塑造。

要形成起严谨的评价体系，就务必做到对核心参数实施科学预测并谨慎处理，这可是保障评价结果可靠的技术要点所在。李攀艺等（2020年）创建起改良的灰色马尔科夫模型，目的在于优化自由现金流预测的准确性，给评价体系带来更好的未来现金流估计办法。胡晓明和吴铖铖（2018年）着重关注价值考量当中的另一个关键参数即折现率，利用敏感性分析表明，折现率相关参数哪怕只是稍微变化，也会给企业估值结果造成很大差异，这就提醒人们在塑造评价体系时，应当非常看重资本成本估算是否稳定又合理，魏厚寨（2020年）也剖析了自由现金流量自身给企业价值评定结论带来的决定性影响。前面这些研究都表明，科学的评价体系并非仅仅依靠模型应用就能达成，它包含数据预测，参数校准以及不确定分析这样一套完整的技术流程。裴平等（2021）的研究把目光投向资本市场后果，其察觉到，分析师经由影响现金流风险来关联股价崩盘风险，这种情况暗指，一种公开透明以自由现金流为根基的评价体系，也许会因影响信息环境和市场预期而具备公司治理与风险约束的外部机制属性。

评价体系的最终价值体现在应用上，所以它要能阐释企业行为的复杂性，还要在区域特色背景下给予洞见。Akinleye等（2018）针对尼日利亚非金融企业展开研究，其找到自由现金流和公司增长之间并非线性相关，投资效率等要素会加以调节，这就意味着评价体系在实际应用时，要联系企业的具体投资决策水平来实施解读。SARI等（2021）的研究表明，丰沛的自由现金流有可能促使经营层执行盈余管理，这便提示评价体系在实际应用过程中要留意财务数据潜藏的干扰因素，并且应当结合公司治理水平予以交叉验证。Maung等（2020）就家族企业和宗教CEO捐赠行为展开研究，显示企业非财务行为（诸如慈善）同自由现金流创造能力存在复杂关联，从而扩展了评价体系在剖析企业社会责任财务根基上的应用范围，在中国，格外是新疆等特定地区，评价体系的形成与应用必要更具针对性。旦志红（2024）论述新时代新疆产业迈向高质量发展的途径，给领悟区域产业政策以及企业发展环境赋予了宏观视角。曾元等（2024）则通过实证分析发现，融资约束显著抑制企业创新投入，这揭示了企业在面临外部融资限制时，其内部自由现金流的充裕程度与配置方向是衡量其财务弹性与长期价值创造能力的关键维度。

1.3.2 影响自由现金流创造能力的因素

自由现金流创造能力并非仅仅依靠企业的基本盈利水平就能决定，企业的内部治理结构、战略决策逻辑以及外部制度环境都会对其产生深刻的影响并加以制约，而公司内部的治理机制则是决定自由现金流是否能被高效安排，防止出现代理成本损失的主要因素。Jensen (1986) 经典研究就已表明，如果缺少有效的监管，经营者可能会为谋取私利

而滥用自己的自由现金流来做低效投资。Nekhili等(2020)的实证研究也给予了现代实例,其找到,完善的公司治理和恰当的股权结构可以有效地压制经营者凭借过多自由现金流实施盈余管理的意图,进而保证现金流的真实性和安排效率。谢德仁(2021)在系统阐述时又进一步加深了此观点,其重点提及,欲优化自由现金流量创造力,企业就得创建相适应的治理体系来约束代理问题。李涛(2024)做的案例研究从反面证实了治理缺失会造成何种后果,其经由剖析A集团陷入财务困境的原因,体现出不良财务决策和资本结构如何损害自由现金流,使得企业掉进危机当中,吴星泽和刘赛(2021)的研究成果显示,公司内部存在“增长力”和“控制力”不协调现象,这往往是高成长企业出现现金流断裂进而陷入财务危机的主要内部诱因。

企业运作层的战略导向及其具体财务决策,是关联治理框架与现金流产生成果的直截了当途径,会给自由现金流的形成方式和波动特点带来很大影响。Copeland(2002)从实物期权角度出发表明,企业的战略性投资决策自身具备价值,运作层的决策水平会直接左右长期自由现金流的创造能力,张新民与粟立钟(2015)从财务报表分析的理论层面显示,欲探究企业的现金流创造能力,就得要透过表面数据,去领会背后蕴含的战略考量和商业逻辑,这种状况表现在,企业的资本支出决策,经营资本守护政策以及融资方案一起决定了自由现金流的大小及其稳定性。谢德仁等(2022)所做的实证研究表明,较强的自由现金流创造能力可明显减小企业的违约风险,这就使得企业运作层在做投资和融资决策时,务必要持谨慎又高效的态度,防止因过度负债而损害现金流。而且,企业运作层的特性还会产生独特的影响。韩等(2022)的研究就找到,那些有着特别成长经历的CEO,往往会展现出更强的“亲社会印记”,大概会把更多的自由现金流投向慈善捐助之类的非财务目的,进而影响到可用于重新投入或者分配的现金流的结构与数量。

企业所在的宏观制度环境、行业结构以及产权性质,形成了影响自由现金流创造能力的外部约束与条件性因素。Damodaran(2012)和Easton(2017)都重视在考量和评定现金流创造力时,资本成本的确定非常关键。利率、行业风险溢价这些外部市场参数就是主要的决定因素,这就把宏观经济和金融环境的影响直接纳入到分析框架当中。在中国独有的制度背景下,产权性质的影响格外明显。Xie等(2023)的比较研究显示,国有企业和非国有企业在自由现金流生产率方面存在系统性差别,这是由于融资约束,政策负担和代理问题相互繁杂交织造成的。谢德仁等(2023)以企业捐赠行为为切入点展开探究,察觉捐赠水平同依托自由现金流创造的真实捐赠能力存在联系,并非仅仅取决于经营者的意愿,这种情况在一定程度上体现出不同产权性质的企业所遭遇的社会预期以及资源分配原理有所区别,一项有关上游产业的研究更是明确表明,国有经济在关键领域占据的控制权,会经由左右行业竞争态势,定价能力和投资回报,从核心层面改变相关企业的现金流产生形式。谢志华与谢昊宇(2022)从现金流量表理论反思的视角给出提示,要认识现金流创造能力就要把特定的会计制度和报告规则这种基本制度环境考虑进