

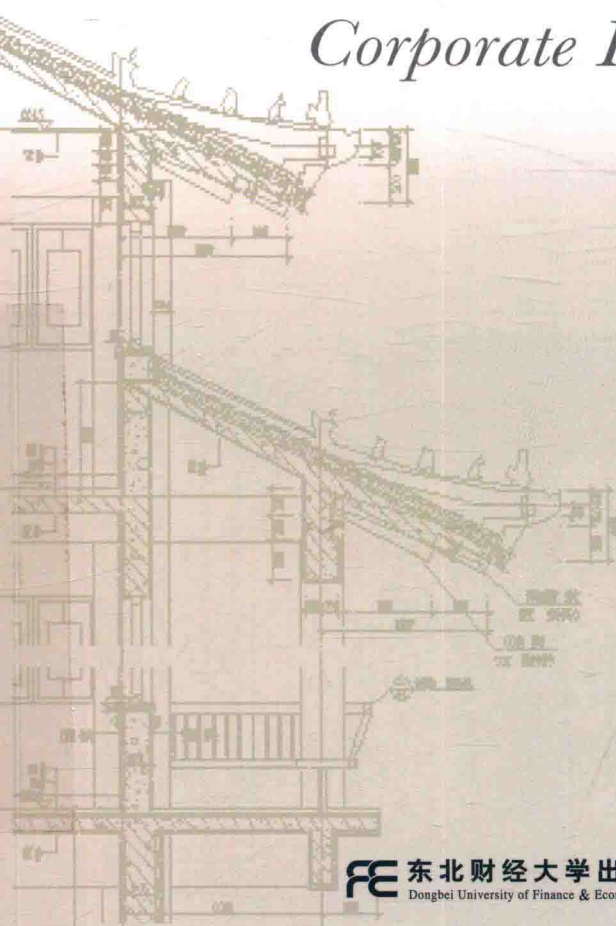


国家级教学团队
东北财经大学财务管理专业系列教材
国家级精品课、国家级精品资源共享课辅助教材

◀ 刘淑莲 牛彦秀 主编

公司理财 第4版

Corporate Finance



3

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

国家一级出版社
全国百佳图书出版单位



国家级教学团队
东北财经大学财务管理专业系列教材
国家级精品课、国家级精品资源共享课辅助教材

公司理财 第4版

Corporate Finance



 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大连

图书在版编目 (CIP) 数据

公司理财 / 刘淑莲, 牛彦秀主编. —4 版. —大连: 东北财经大学出版社, 2017.1

(东北财经大学财务管理专业系列教材)

ISBN 978-7-5654-2610-0

I. 公… II. ①刘… ②牛… III. 公司-财务管理-高等学校-教材 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 308171 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连永盛印业有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm×240mm 字数: 530 千字 印张: 26.75

2017 年 1 月第 4 版

2017 年 1 月第 9 次印刷

责任编辑: 高 铭

责任校对: 贝 元

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

定价: 43.00 元

教学支持 售后服务 联系电话: (0411) 84710309

版权所有 侵权必究 举报电话: (0411) 84710523

如有印装质量问题, 请联系营销部: (0411) 84710711

东北财经大学财务管理专业系列教材编委会

主 任

张先治 教授 博士 博士生导师

委 员 (以姓氏笔画为序)

万寿义 教授 博士 博士生导师

方红星 教授 博士 博士生导师

牛彦秀 教授 硕士生导师

王景升 教授 博士 硕士生导师

刘永泽 教授 博士 博士生导师

刘明辉 教授 博士 博士生导师

刘淑莲 教授 博士 博士生导师

乔世震 教授 硕士生导师

池国华 教授 博士 博士生导师

吴大军 教授 博士 硕士生导师

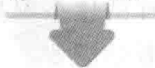
陈友邦 教授 硕士生导师

陈国辉 教授 博士 博士生导师

姜楠 教授 硕士生导师

秦志敏 教授 博士 硕士生导师

总 序



随着知识经济和信息经济时代的到来，加之经济全球化趋势的日益凸显，社会对财务管理理论、财务管理实践和财务管理人才培养都提出了更高的要求。因此，高等学校必须为社会培养更多符合其特定要求的财务管理人才。自教育部于1998年设立“财务管理”本科专业以来，越来越多的普通高等学校设立了这一专业。在这种背景下，编写一系列理论融汇实际、符合中国国情的优秀的财务管理专业教材，对于培养财务管理人才的重要性是不言而喻的。为此，国家级教学团队——东北财经大学会计学院财务管理系于2005年组织骨干师资力量，由本团队资深教授担纲，编写并出版了本院第一套财务管理专业系列教材，包括《财务管理基础》《企业财务管理》《高级财务管理》《投资管理》《资产评估》等五部教材。

第一套财务管理专业系列教材一经推出，就得到了广大读者的厚爱，为许多高等院校所广泛选用，并针对本套教材的体系结构、知识组合和内容界定提出了许多富有建设性的意见。这也促进了我们进一步完善财务管理专业系列教材的信心与决心。2006年以来，国内外的环境发生了显著的变化，尤其是新《企业会计准则》、新《企业财务通则》以及《企业内部控制基本规范》的颁布，使得原有教材的部分内容需要修改与更新。美国金融危机的爆发，也促使社会公众认识到风险管理尤其是金融衍生投资风险管理的重要性，财务管理教材需要与时俱进，及时反映这一时代背景的深刻变化。另外，东北财经大学会计学院2005年被列为首批资产评估全国教学建设基地院校，并于2006年在财务管理专业下设置了“资产评估专门化”方向，因此，原有的财务管理专业系列教材已经无法满足本科教学的需要，针对“资产评估专门化”方向的人才培养特点，非常有必要增加一些专业教材。

基于此，我们对原有的财务管理专业系列教材进行了全面修订，并以新版的形式呈现在读者面前，分别是《财务管理基础》《公司理财》《高级财务管理》《证券投资》《资产评估》等五部教材；同时，新编了《财务学》《资产评估原理》《企业价值评估》《房地产评估》等四部教材。

与第一套财务管理专业系列教材相比，本套教材呈现出以下几个特点：

1. 体系更加完整。本套教材中，《财务管理基础》《公司理财》《资产评估》《企业价值评估》为财务管理专业（含“资产评估专门化”方向）通用专业教材；《资产评估原理》《房地产评估》是“资产评估专门化”方向所特有的专业教材；《高级财务管理》则作为除“资产评估专门化”方向的财务管理专业学生的选用教材；《财务学》是除财务管理专业之外的其他专业学生学习财务学相关知识的教材。这样的体系安排可满足不同方向、不同层次、不同专业学生学习财务管理相关知识的教学需要。

2. 内容更加全面。依据《企业会计准则》《企业财务通则》《企业内部控制基本规范》等一系列最新规范制度，结合国内外实务的最新动态，吸收读者反馈的合理建议，在保持原系列教材基本体系、特色与优点的基础上，我们在新系列教材中尽可能地反映了财务管理、资产评估理论和实务的最新进展。

3. 更加突出实务。鉴于目前我国高等院校的大部分财务管理专业本科毕业生均走向社会从事实务工作，因此，在教材中除了强调基本概念和基本原理以外，更重要的是培养学生的操作能力。本套教材更加强理论结合实际，更加强基本方法的运用和基本技能的掌握，穿插了大量真实的案例，突出案例教学。


4. 体例更加合理。教材不仅列出了本章学习目标、学习要点和主要概念，归纳和总结了主要知识点之间的相互联系，而且还配有大量的习题与案例，供教师教学和学生自学使用。

东北财经大学财务管理专业系列教材是国家级教学团队——东北财经大学会计学院财务管理系全体教师共同劳动的结晶，尤其凝聚了众多资深教授和专家多年的经验和心血。当然，由于我们的经验与人力有限，教材中难免存在不足乃至缺陷，恳请广大读者批评指正。

我们的工作尚处于一个开端处，本次再版修订推出的教材仅仅是一个新的起点，而不是终点。随着社会的进步、经济的发展和环境的变化，我们将不断修订，使东北财经大学财务管理专业系列教材不断地与时俱进，及时跟踪反映学科的最新进展。

东北财经大学财务管理专业系列教材编委会

第4版前言



从理论渊源上看，财务管理学与金融学密切相关。金融学（finance）作为经济学的一个分支，研究的起点是宏观层面，研究的内容主要是货币银行学（money and banking）和国际金融（international finance）。直到20世纪50年代前后，金融学才逐渐从经济学中分离出来，成为一门独立的学科，进而其研究范围逐渐从宏观向微观层面延伸，研究内容逐渐从“money and banking”向“finance”过渡，最后形成了以公司理财（corporate finance）或财务管理（financial management）、投资学（investment）和金融市场（financial market）为核心的金融学；而货币银行学、国际金融则成为宏观经济学的重要分支。伴随着学科研究内容的变化，金融活动的市场实践也形成了不同的管理范畴。正如格林斯潘所说，美联储只管货币（money），不管金融（finance）。

公司理财作为一门独立的学科，与“金融市场”“投资学”等学科密切相关。“金融市场”主要是分析金融市场的组织形式以及微观结构，考察不同的金融产品及其特征，以及金融市场在实现资源配置过程中的作用；“投资学”是以投资者决策为出发点，研究金融市场和金融资产（包括股票、债券、期权和期货）定价模式及投资分析与组合管理；公司理财则以公司决策为出发点，研究公司稀缺资源的取得（融资决策）和使用（投资决策），即公司实物投资与资本运作的决策过程。在这三者中，投资学与公司理财的关系更加紧密，投资学的理论只有通过公司财务活动才能真正与实体经济发生联系，与商品市场发生联系；而公司价值又要通过金融市场的交易才能得到正确的评估。

作为一种价值管理，公司理财在研究资源配置时，需要借助于其他学科，诸如数学、计量经济学、运筹学、会计学等各种分析工具和概念，搜集各种必要的信息，以便在不确定条件下选择最优方案。在这些学科中，当属会计学对财务管理影响最大。在财务管理中，如果要对某项财务活动做出抉择，例如，资本支出、资本结构、兼并与收购、风险管理等都必须依靠有关信息的支持。在计划、组织、指

挥、协调、控制企业的财务活动中，要想达到既定的目标，实现价值增值，也必须搜集、整理、利用有关的经济信息。在浩如烟海的信息中，会计信息是最重要的组成部分。利用会计信息的载体，如凭证、账簿和会计报告，可以传递有关财务状况、经营成果以及现金流量等方面的历史信息；经过对这些会计信息的进一步分析、解释和加工，还可以获得有关经济活动变化趋势的预测信息。因此，从一定意义上说，会计作为一种商业语言为公司的财务决策提供了数据支持，因此财务管理与会计学有着千丝万缕的联系。

在过去的半个多世纪里，公司理财研究空前繁荣，从以融资为核心的传统财务学派，到以价值评估、价值创造为核心的现代财务学派，其研究视角发生了很大的变化。总体来说，公司财务管理的研究框架主要表现在两个方面：一是通过资源的流动和重组实现资源的优化配置和价值增值；二是通过金融工具的创新和资本结构的调整实现资本的扩张和增值。这两个问题的核心就是如何通过投资和融资决策为公司创造价值。本书在第3版的基础上，对各章内容进行修订，其特点主要表现在：

第一，在体系安排上注重学科知识的逻辑性。

基于对财务理论研究框架的理解，本书以公司理财为主体，以价值评估为主线，系统地介绍公司财务的基本理论和实用技术。全书共分14章：第1章至第4章为财务估价基础篇，在阐述财务管理内容的基础上，系统介绍了货币时间价值、证券价值评估的基本理论与技术，从风险与收益的角度介绍了资产定价技术，在此介绍的必要收益率（折现率）既是前述价值评估的重要参数，也是后续投资、融资决策的依据。第5章至第11章为财务决策篇，根据投资决策、融资决策、营运资本管理的内容，分别介绍了投资项目价值评估的基本方法，资本结构、股利政策、公司融资方式的基本理论与方法，流动资产管理与短期融资。第12章至第14章为财务管理专题篇，分别介绍了财务分析、预测与价值评估，价值创造与价值管理，期权与公司理财，衍生工具与风险管理，公司并购与收缩等理财技术。书中内容设置积木化，各章既相互联系，又独立成章，便于根据实际需要组织教学与学生自主学习。本书的篇章结构和逻辑关系如下图所示：

第二，在写作方法上注重理财技术的应用性。

本书力求突破公司理财教材的传统模式与写作方法，求“实”与求“新”、求“深”相结合，现代公司财务模式与我国公司理财现实情况相结合，尽量为读者提供一种理财的思路或导向。书中许多章节以我国上市公司的财务数据为基础，通过大量的实例将各章的前后概念和财务术语联系起来，运用价值估价模型将公司投资决策、资本结构、营运资本管理和风险管理有机地结合在一起。通过反复讨论和提示给予读者更多的启发，帮助读者理解书中内容，掌握财务理论与应用技术。

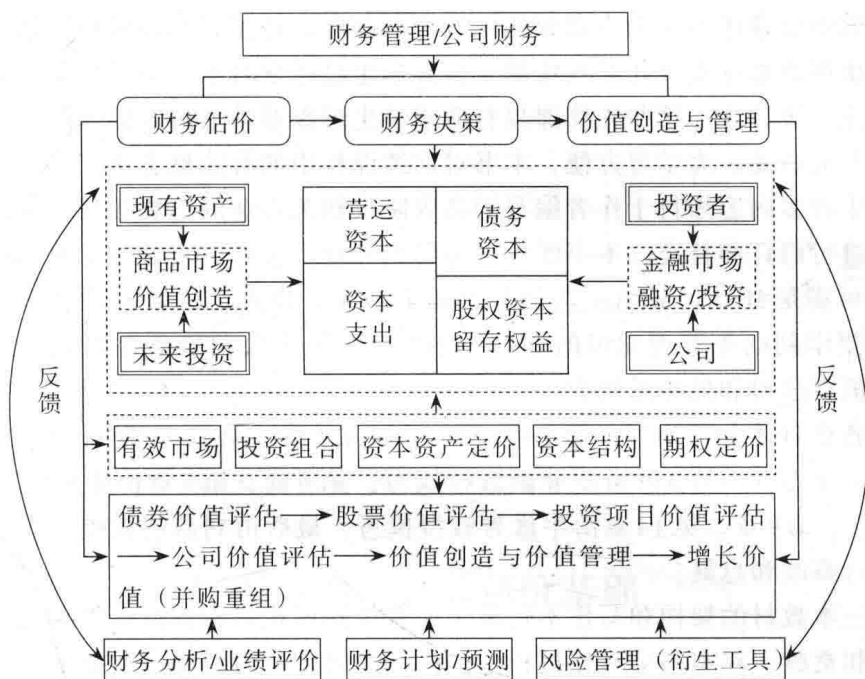


图 全书框架与逻辑关系

第三，在内容安排上注重理财技能的演练性。

与一般教材不同的是，本书不仅融入了财务学研究的最新成果，使读者通过学习本书得到完整的财务知识，而且提供了用 Excel 财务函数解决一般财务问题的具体操作过程，通过模拟提高了读者对财务模型的理解和应用能力，学会利用 Excel 工具进行财务建模、财务决策和价值评估。本书是一本将财务理论带出课堂的教科书，读者在学习相关的财务理论后，只需具备 Excel 的基础知识，根据各种财务变量关系，导入真实数据，即可进行实际演练。本书各章之后设置了本章小结、基本训练等栏目。基本训练适合小组作业和现场报告，即由 5~7 名学生组成小组，在主讲教师的指导下，让学生按特定题目各抒己见，然后展开讨论，互相切磋，这样就为学生提供了在课堂中难以得到的自我表现机会。书后列示的参考文献和相关链接（网址）有利于开阔学生眼界，引发学生深入思考和研究。事实上，学生知识的主要部分不都是从教师授课中得到的，图书馆、网络资源、实验室也是知识的主要园地。

与公司理财课程学习相关的网络资源（国家级精品课程共享资源系统 <http://sns.icourses.cn/myIndex.action1> 或东北财经大学天空教室 <http://classroom.dufe.edu.cn/jpkc/cwgl/zcr-1.htm>）提供了一整套网络教学整合资源包，主要有：教学资源包，如教学大纲、教学日历、教案、综合练习题、模拟试题、参考文献；多媒体教学资源包，如教学视频、教学课件、网络辅助教学软件、网络视频教学课件；实践教学资源包，如学生上机实验和实验数据库。这些教学资源为读者学习与自我测试、尽快掌握理财技术提供了非常好的辅助资源。

本书的章节顺序可作为本课程的一般授课顺序，任课教师也可根据学生的实际情况变更次序或根据需要作某些增删。假如学生已经学习了经济学、管理学、会计学、概率论与统计学，这些先修课程有助于学生加深对本书内容的理解。但是先修课程并非至关重要，为学习方便，本书对前续课程中的有关概念作了必要的铺垫性说明。书中许多内容来自于作者编写的高等院校相关专业的教材，并在使用过程中不断进行修订和补充。本书既可作为财务管理、会计、金融等专业本科高年级教材，也可满足MBA、MPAcc课程学习和中高级管理人员的培训需求。本书不论是对于渴望学到财务管理知识的学生，还是对于追求公司价值最大化的财务决策者，都有值得学习和借鉴的地方。

全书各章具体分工如下：第1章、第4章、第5章、第10章至第13章由刘淑莲教授撰写；第2章、第3章由罗菲副教授撰写；第6章、第7章由张晓东副教授撰写；第8章、第9章、第14章由牛彦秀教授撰写。最后由刘淑莲教授、牛彦秀教授对全书进行修改和总纂。

任何一本教材的架构和写作不仅源于作者的知识积累和创造，更来自于前人的研究成果和贡献。在本书的写作过程中，作者参阅了国内外许多财务专家、学者的最新研究成果，他们的思想和观点对本书的完成极为重要。为了反映这些专家和学者的贡献，我们对书中引用的观点和案例尽可能标注了相应的出处。对于这些专家和学者，我们再次表示诚挚的谢意！

感谢东北财经大学出版社的支持，感谢责任编辑在本书编辑出版过程中所付出的辛勤劳动，他们的支持和帮助使得本书增色许多并得以顺利出版。

本书写作的目的不仅在于通过财务知识的介绍、传播，帮助读者将财务概念用于解决现实问题，同时希望将我从这个学科中获得的快乐传递给读者。虽然我主讲公司理财课程已有三十多年，并多次主编不同层次的财务管理教材，但每次撰写教材都是我重新学习的过程。在本书的写作过程中，虽然穷尽了自己在这一领域教学与实践的积累，许多地方反复推敲，几易其稿，但限于水平和时间，书中难免有许多疏漏和不当之处。谨以此书献给理论界与实务界的理财专家，献给在这一领域进行学习与探索的未来的理财专家，你们的批评和建议将是本书重新修订的重要依据。

刘淑莲

2016年10月

目 录



第1篇 财务估价基础

第1章 财务管理概述 / 2

学习目标 / 2

1.1 财务管理的内容与职责 / 2

1.2 财务管理目标与代理问题 / 5

1.3 金融市场环境 / 11

本章小结 / 16

基本训练 / 16

案例分析 / 18

第2章 货币时间价值 / 20

学习目标 / 20

2.1 货币时间价值 / 20

2.2 利率决定因素 / 28

2.3 Excel时间价值函数 / 35

本章小结 / 38

基本训练 / 39

第3章

证券价值评估 / 41

学习目标 / 41

3.1 债券价值评估 / 41

3.2 股票价值评估 / 47

本章小结 / 58

基本训练 / 58

第4章

风险与收益 / 61

学习目标 / 61

4.1 历史收益与风险的衡量 / 61

4.2 预期收益与风险的衡量 / 66

4.3 投资组合收益与风险的衡量 / 69

4.4 资本资产定价模型 / 78

本章小结 / 97

基本训练 / 98

案例分析 / 99

第2篇 财务决策

第5章

投资决策 / 102

学习目标 / 102

5.1 投资项目现金流量预测 / 102

5.2 投资项目评价标准 / 107

5.3 投资项目风险分析 / 117

本章小结 / 124

基本训练 / 124

案例分析 / 125

第6章

杠杆效应与资本结构 / 128

学习目标 / 128

- 6.1 资本成本 / 128
6.2 杠杆分析 / 136
6.3 资本结构理论 / 142
本章小结 / 152
基本训练 / 153

第7章 股利政策 / 155

- 学习目标 / 155
7.1 股利政策的基本理论 / 155
7.2 股利政策的实施 / 159
7.3 股利支付方式 / 163
本章小结 / 168
基本训练 / 169

第8章 长期融资 / 171

- 学习目标 / 171
8.1 股票融资 / 172
8.2 长期债务融资 / 181
8.3 融资租赁 / 190
本章小结 / 193
基本训练 / 194

第9章 营运资金管理 / 196

- 学习目标 / 196
9.1 现金管理 / 197
9.2 应收账款管理 / 204
9.3 短期融资 / 215
本章小结 / 226
基本训练 / 226

第10章**财务分析、预测与价值评估 / 228**

- 学习目标 / 228
- 10.1 财务业绩分析 / 229
- 10.2 财务预测建模 / 243
- 10.3 增长率与筹资需求分析 / 252
- 10.4 公司价值评估案例 / 255
- 本章小结 / 261
- 基本训练 / 261
- 案例分析 / 263

第11章**价值创造与价值管理 / 266**

- 学习目标 / 266
- 11.1 价值创造评价标准 / 266
- 11.2 价值创造的驱动因素 / 279
- 11.3 价值创造与财务支持功能 / 284
- 11.4 价值导向管理体系 / 288
- 本章小结 / 291
- 基本训练 / 292
- 案例分析 / 293

第3篇 财务管理专题**第12章****期权与公司理财 / 296**

- 学习目标 / 296
- 12.1 期权交易的基础知识 / 296
- 12.2 二项式模型 / 307
- 12.3 布莱克-斯考尔斯模型 / 312
- 12.4 期权与证券估价 / 318
- 12.5 实物期权与投资分析 / 326
- 本章小结 / 340
- 基本训练 / 341

案例分析 / 343

第13章

衍生工具与风险管理 / 346

学习目标 / 346

13.1 衍生工具概览 / 347

13.2 外汇风险对冲 / 352

13.3 利率风险管理 / 360

本章小结 / 374

基本训练 / 375

案例分析 / 376

第14章

公司并购与收缩 / 381

学习目标 / 381

14.1 并购与价值创造 / 381

14.2 并购价值评估与对价方式 / 388

14.3 收缩与价值创造 / 392

本章小结 / 397

基本训练 / 398

主要参考文献与网络资源地址 / 400

附录

现值、终值系数表和正态分布曲线的面积 / 404

第1篇

财务估价基础

第1章

财务管理概述

学习目标

1. 熟悉财务管理的内容和财务管理者的职责；
2. 了解企业组织形式和经典财务管理目标；
3. 熟悉委托代理关系与代理问题；
4. 掌握金融资产的特点与价值决定因素；
5. 了解有效市场假说的基本内容。

假设你希望设立一家生产家用电子产品的公司，你必须筹措资本（用自有资金或借入资本）购买设备和原材料、雇用员工，通过产品销售获得现金；并将投资获得的收益进行再投资，或以股利或利息的形式回报给投资者。从现金流入公司到现金返还给投资者的过程，就是公司价值的创造过程，也是设立公司的目标。用财务学的术语来说，你将获得的资本投放到能够创造增长价值的活动。这里的“资本”通常是“他人的钱”（other people's money），对于上市公司来说，“他人的钱”主要是由股东和债权人提供的。作为资本的使用者，必须为资本的提供者提供报酬，这个报酬通常是公司用“他人的钱”“以钱生钱”（投资）创造的。公司只有不断地为“他人”“生钱聚钱”，才能持续不断地得到“他人的钱”（外部筹资）。因此，在公司财务管理过程中，必须正确权衡资本提供者与使用者之间的委托代理关系，在为“他人”创造财富的同时，也为公司创造价值。

1.1 财务管理的内容与职责

1.1.1 财务管理的内容

根据财务学科的范畴，财务管理是研究公司资源的取得与使用的管理学科。所谓资源的取得主要指筹资活动，即筹措公司经营活动和投资活动所需要的资本；资