



对外经济贸易大学  
远程教育系列教材

# 公司理财

Corporate Finance

蒋 屏 编著



清华大学出版社



对外经济贸易大学  
远程教育系列教材

# 公司理财

Corporate Finance

蒋屏 编著

清华大学出版社  
北京

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

### 图书在版编目(CIP)数据

公司理财/蒋屏编著. —北京:清华大学出版社,2007.1

(对外经济贸易大学远程教育系列教材)

ISBN 978-7-302-13914-0

I. 公… II. 蒋… III. 公司—财务管理—高等教育:远距离教育—教材 IV. F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2006)第117434号

责任编辑:龙海峰

责任校对:王凤芝

责任印制:杜波

出版发行:清华大学出版社 地 址:北京清华大学学研大厦A座

<http://www.tup.com.cn> 邮 编:100084

[c-service@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:c-service@tup.tsinghua.edu.cn)

社总机:010-62770175 邮购热线:010-62786544

投稿咨询:010-62772015 客户服务:010-62776969

印刷者:北京四季青印刷厂

装订者:三河市化甲屯小学装订二厂

经 销:全国新华书店

开 本:185×230 印 张:25.5 插页:1 字 数:542千字

版 次:2007年1月第1版 印 次:2007年1月第1次印刷

印 数:1~4000

定 价:35.00元

---

本书如存在文字不清、漏印、缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770177 转 3103 产品编号:023306-01

## 编审委员会

名誉主任 刘 亚

主 任 谢毅斌

副 主 任 仇鸿伟 李福德

委 员 (按姓氏笔划排列)

王立非 王丽娟 王淑霞 刘 军

刘传志 张凤茹 张新民 沈四宝

沈素萍 吴 军 邹亚生 陈 进

杨言洪 杨晓军 冷柏军 李柱国

李家强 郑俊田 胡苏薇 赵忠秀

赵雪梅 曹淑艳 韩 风 彭秀军

# 总 序

中国远程教育的发展经历了三代：第一代是函授教育；第二代是广播电视教育；20世纪90年代，随着现代信息技术的发展，以网络为基础的第三代现代远程教育应运而生。到目前为止，教育部批准开展现代远程教育试点的高校共67所。对外经济贸易大学远程教育学院（简称“贸大远程”）是在中国加入WTO后的第一年，2002年3月正式成立的。

现代远程教育作为新生事物，对传统的教学模式、学习习惯、获取新知的途径等产生了巨大的冲击。如何在网络时代打造学习型社会，构筑终身教育体系，是当今时代的重大课题，现代远程教育试点高校为此进行了许多卓有成效的探索。在网络教育的具体实践中，贸大远程始终坚持依托学校的整体优势和特色，坚持知识的内在逻辑性与职业、行业的市场需求的统一，坚持开展面向广大在职人员的现代远程教育，逐步形成了独具我校特色的“7+1”学习模式（即网络课堂、网上答疑、课程光盘、教材资料、适量面授、网上串讲、成绩检测，以及第二课堂活动），为学生个性化学习提供了广阔的空间。自2003年起，贸大远程连续3年蝉联新浪网、择校网、搜狐网和《中国电脑教育报》联合评出的全国“十佳网络教育学院（机构）”称号。值得一提的是，“国际贸易实务”课程荣获国家级奖项，“商务英语”等7门课程荣获北京市优秀教材一等奖和精品课程称号，另有10余门课程在全国性的远程教育课程展示会上获得大奖。

几年来丰富的现代远程教育实践和教学经验积累，为我们出版成龙配套的贸大远程系列教材奠定了坚实的基础。目前，普通高等学校的现有教材并不完全适合远程教学，市面上真正用于现代远程教育的成规模的网络教材还不多见，与网络课件相配套的系列教材更是寥寥



无几,因此为接受远程教育的广大莘莘学子专门设计符合他们需要的教材已成为现代远程教育发展的迫切需求。

基于以上原因,贸大远程按照学校一级教学管理体制,本着为社会、为学生服务的宗旨,致力于教学质量的保证和提高,特聘请了国际经济与贸易学院、金融学院、国际商学院、英语学院、公共管理学院等学院的优秀教师,以目前开设的两个学历层次的7个专业为依据,以现有的导学课件为基础,编写了这套远程教育系列教材。本套教材共分为外语、经济贸易、工商管理、法律、金融与会计、行政管理、综合7大系列,全面覆盖两个学历层次7个专业的上百门课程。为了打造贸大远程优质教材品牌,我们与清华大学出版社和对外经济贸易大学出版社达成协议,计划3年之内全部出齐。

本套教材在策划编写过程中,严格遵循现代远程教育人才培养的模式与教学客观规律,充分考虑到远程学生在职和成人继续教育业余学习的实际情况,专门为远程学生量身定制而成,具有较强的针对性、实用性和可操作性。本套教材的编写具有如下特点。

一、在教材体系和章节的安排上,严格遵循循序渐进、由浅入深的教学规律;在对内容深度的把握上,考虑远程教育教学对象的培养要求和接受基础,其专业深度比本科有所降低,基础面相对拓宽,不是盲目将内容加深、加多,而是做到深浅适中、难易适度。

二、在每章开篇给出明确的学习目标与重点难点提示,涵盖了教学大纲的重点或主要内容。相对于传统的学校教育,远程教育更倚重于学生的自学能力和自控能力。明确的教学目标有利于学生带着任务有目的地学习。同时,教材中充分考虑到了学生学习时可能遇到的问题,给他们以提示和建议。由于本套教材的作者都是经过挑选的具有长期教学经验的优秀教师,且大多数作者都来自远程教学的第一线,是远程网络课件的主讲老师,能够为学生提供比较丰富的、切中要害的问题解答,从而使远程学生在学习时少走弯路。

三、在章后和书后分别设置“同步测练与解析”和“综合测练与解析”栏目,涵盖了本章及本书的重要知识点,并给出了详尽的参考答案,对难题还进行分析点评,列出解题思路与要点,更加方便学生自学。测验是检验教学目标是否达到的有效手段。由于远程学生是在虚拟的网络课堂上课,远离教师,处于相对独立的学习环境;教师不能通过直接交流了解学生对学习内容的掌握情况;学生也由于与教师、同学之间的分离,无法判断自己的学习状况。针对这种情况,我们在教材中设置了大量自测自练题目。旨在通过这种自测自练方式,积极引导及时消化和吸收所学知识,不断加深对教材内容的理解,阶段性检查学习效果,全面复习和掌握所学知识,综合评判自己对知识的掌握程度,巩固最终学习成果。

四、考虑到有些专业课程具有较强的社会实践性,在教材的编写上也力争做到理论联系实际,注重案例的引入。尽可能安排一个或多个案例,并进行详细的分析讲解。旨在通过案例教学,对课程重点难点进行深化分析和实操训练,加强学生对知识点的理解和记忆,强化学生分析问题、解决问题的能力以及动手操作能力。

在本套教材的编写与出版过程中,我们得到了众多业界专家学者的真诚理解与支持,得

到了清华大学出版社与对外经济贸易大学出版社的通力合作,在此向他们一并致以衷心的感谢。在前所未有的战略机遇期和“十一五”期间,相信本套教材的出版,必将是全国远程教育界一件很有意义的事情。衷心祝愿现代远程教育在建立学习型社会、构筑终身教育体系的进程中,在推动中国教育事业向现代化大教育形态的历史转变中,迈出更大更坚实的脚步。

对外经济贸易大学远程教育学院院长

谢毅斌

2006年7月于北京

## 前 言

财务学是现代企业管理七大分支之一,其他六大分支是指会计学、营销学、战略管理、行为科学、生产管理和国际企业管理。财务学自从20世纪初发展以来,随着现代经济环境的变化和信息技术的发展,近年来有了飞速的发展。作为财务学的一门基础课程,公司理财(又称公司财务管理)也随之而迅速发展。公司理财主要研究的是资金的运作,即围绕“钱”来考虑——资金从哪里来(融资)?投向哪里(投资)?企业赚得的钱如何分配?简单地讲,公司理财就是确定企业价值,也就是说企业值多少钱。因此,为了讨论方便,本书定义的公司是以股份制企业为主体,但并不影响其他类型企业的理财活动。随着近年国内外学者在财务领域内理论和方法上的深入研究,加之金融市场中的创新工具的增多,公司理财的手段更加多样化,内容更加丰富,范围也更加广泛,它的理论和方法已日益成为现代企业筹资、投资、加速资金周转和提高企业价值的重要手段之一,成为企业决策的重要依据。

作为远程教育的教材,笔者在编写此书时,为了便于读者自学,对许多较难的知识点都给予了较为详细的解释,并在部分章节后面增加了如何使用Excel的详细步骤。为了使读者方便地了解关键词的英文名称,便于阅读外文书刊,在每章后面都给出了重要概念的中、英文对照。

此外,公司理财会涉及到许多公式的计算,掌握公式是学习中的重要环节,为了便于读者使用,在书后给出了本书的主要公式及公式中字母的含义。

作为本科远程教育的教材,在内容安排上采取了循序渐进、由浅入深的原则,在保证学科体系完整性的条件下,尽量结合我国的实际





情况,理论与实践相结合,通过许多例子分析使读者能学以致用。本书主要内容有公司理财环境、企业价值的确定、杠杆分析、风险和收益的分析、长期投资决策、长期融资决策、公司资本结构决策、股利政策、融资的创新工具以及营运资本管理等。为了便于读者了解自己是否掌握了基本计算能力以及基本概念,本书设计了部分单项选择题和计算、思考题,并给出了参考答案。虽然本书为一本远程教育教材,但由于本书内容阐述详细易懂,因此该书非常适用于企业管理人员、财务人员以及期望获得这方面知识的人士自学。

在本书的编写过程中,考虑到一门课程的完整性,在原来远程课件的基础上对部分章节作了充实和补充,并参考了大量国内外学者的著作、教材和文章,在此表示诚挚谢意。

在本书的编写过程中,虽然尽量融进了最新的一些知识和信息,但由于时间和水平的限制,在编写中难免有错,敬请读者批评指正。

蒋 屏

2006年7月于惠园

## 目 录

<b>第一章 公司理财概述</b> .....	1
第一节 公司理财的发展 .....	2
第二节 公司目标 .....	5
第三节 代理问题 .....	10
同步练习 .....	12
<b>第二章 公司理财的环境</b> .....	15
第一节 公司理财的 10 条公理 .....	16
第二节 金融环境 .....	21
第三节 市场效率假说及不对称信息理论 .....	26
同步练习 .....	34
<b>第三章 企业价值的确定</b> .....	38
第一节 货币的时间价值 .....	39
第二节 金融证券的价值确定 .....	49
同步练习 .....	62
<b>第四章 风险和收益分析</b> .....	68
第一节 风险和收益的度量 .....	69
第二节 投资组合的风险与收益 .....	75
第三节 资本资产定价模型 .....	80
同步练习 .....	94



<b>第五章 杠杆分析</b> .....	101
第一节 盈亏平衡点分析 .....	102
第二节 经营杠杆与经营风险 .....	106
第三节 财务杠杆与财务风险 .....	110
第四节 综合杠杆 .....	116
同步练习 .....	119
<b>第六章 财务报表分析</b> .....	123
第一节 财务报表分析的目的 .....	124
第二节 财务报表的种类 .....	126
第三节 财务报表的分析方法 .....	131
同步练习 .....	142
<b>第七章 现金流量分析</b> .....	146
第一节 资本成本 .....	147
第二节 现金流量分析 .....	154
同步练习 .....	170
<b>第八章 资本预算的决策标准</b> .....	176
第一节 资本预算决策标准 .....	177
第二节 风险条件下的资本预算 .....	190
第三节 资本预算与通货膨胀 .....	198
第四节 最佳资本预算 .....	199
同步练习 .....	215
<b>第九章 资本结构和股利政策</b> .....	224
第一节 资本结构决策 .....	225
第二节 股利政策 .....	236
同步练习 .....	255
<b>第十章 长期融资</b> .....	262
第一节 长期债务融资 .....	263
第二节 普通股融资 .....	269
第三节 优先股融资 .....	275

同步练习 .....	279
<b>第十一章 其他长期融资工具 .....</b>	<b>282</b>
第一节 租赁融资 .....	283
第二节 具有期权特征的融资工具 .....	292
同步练习 .....	305
<b>第十二章 营运资金管理政策 .....</b>	<b>309</b>
第一节 短期财务规划 .....	310
第二节 营运资金管理政策 .....	313
第三节 短期融资 .....	319
同步练习 .....	330
<b>第十三章 营运资金管理 .....</b>	<b>334</b>
第一节 现金管理 .....	335
第二节 现金预算 .....	345
第三节 短期有价证券管理 .....	349
第四节 应收账款管理 .....	351
第五节 存货管理 .....	363
同步练习 .....	371
<b>计算公式一览表 .....</b>	<b>376</b>
<b>公式中的字母表示一览表 .....</b>	<b>380</b>
<b>复利终值系数表 .....</b>	<b>382</b>
<b>复利现值系数表 .....</b>	<b>384</b>
<b>年金终值系数表 .....</b>	<b>386</b>
<b>年金现值系数表 .....</b>	<b>388</b>
<b>主要参考文献 .....</b>	<b>390</b>

# CONTENTS

<b>Chapter 1 An Overview of Corporate Finance</b> .....	1
1.1 The Evolution of Finance .....	2
1.2 The Goals of the Corporation .....	5
1.3 Agency Problems .....	10
Summary .....	12
<b>Chapter 2 The Environment of Corporate Finance</b> .....	15
1.1 Ten Axioms That from Corporate Finance .....	16
1.2 Financial System .....	21
1.3 Market Efficiency Hypothesis and Asymmetric Information Theory .....	26
Summary .....	34
<b>Chapter 3 Valuations</b> .....	38
1.1 The Time Value of Money .....	39
1.2 Valuing Financial Securities .....	49
Summary .....	62
<b>Chapter 4 Analysis of Risk and Return</b> .....	68
1.1 Measurement of Risk and Return .....	69
1.2 Investment Portfolios .....	75
1.3 The Capital Asset Pricing Model .....	80
Summary .....	94

<b>Chapter 5 Analysis of Leverage</b> .....	101
1.1 Breakeven Analysis .....	102
1.2 Operating Leverage and Business Risk .....	106
1.3 Financial Leverage and Financial Risk .....	110
1.4 Combined Leverage .....	116
Summary .....	119
<b>Chapter 6 Evaluation of Financial Performance</b> .....	123
1.1 The Purpose of Financial Statement Analysis .....	124
1.2 Basic Financial Statements .....	126
1.3 Ratio Analysis .....	131
Summary .....	142
<b>Chapter 7 Cash Flow Analysis</b> .....	146
1.1 Cost of Capital .....	147
1.2 Project Cash Flow Analysis .....	154
Summary .....	170
<b>Chapter 8 Capital Budgeting Decision Methods</b> .....	176
1.1 Capital Budgeting Decision Rules .....	177
1.2 Risk Analysis in Capital Budgeting .....	190
1.3 Adjusting for Inflation .....	198
1.4 The Optimal Capital Budget .....	199
Summary .....	215
<b>Chapter 9 Capital Structure and Dividend Policy</b> .....	224
1.1 Capital Structure Decisions .....	225
1.2 Dividend Policy .....	236
Summary .....	255
<b>Chapter 10 Long-Term Financing Decisions</b> .....	262
1.1 Long-Term Debt .....	263
1.2 Common Stock .....	269
1.3 Preferred Stock .....	275

Summary .....	279
<b>Chapter 11 Instruments of Other Long-Term Financing</b> .....	282
1. 1 Lease Financing .....	283
1. 2 Option-Related Financing .....	292
Summary .....	305
<b>Chapter 12 Working Capital Management Policies</b> .....	309
1. 1 Short-Term Financial Planning .....	310
1. 2 Working Capital Investment and Financing Policies .....	313
1. 3 Short-Term Financing .....	319
Summary .....	330
<b>Chapter 13 Working Capital Management</b> .....	334
1. 1 Cash Management .....	335
1. 2 Cash Budget .....	345
1. 3 Marketable Securities .....	349
1. 4 Receivables Management .....	351
1. 5 Inventory Management .....	363
Summary .....	371
<b>Appendixes</b> .....	376
<b>References</b> .....	390

# C 第一章

## CHAPTER ONE

# 公司理财概述

### 学习目标

通过本章学习,使学生了解有关公司理财的发展;掌握公司理财研究的主要内容、公司理财与财务会计的区别;明确公司应该以股东财富最大化为目标,并兼顾社会责任;理解有关代理问题以及代理成本。

### 重点难点提示

- 公司理财主要的研究内容
- 利润最大化目标与股东财富最大化目标的区别
- 主要的代理问题类型
- 解决股东和经理的代理问题的主要方法
- 解决股东和债权人的代理问题的主要方法



## 第一节 公司理财的发展

财务学主要涉及三个领域：货币市场和资本市场、投资以及公司理财。自从 20 世纪初发展以来，随着现代经济环境的变化和信息技术的发展，近年有了飞速的发展。作为财务学的一门基础课程，公司理财（又称公司财务管理）也随之迅速发展。公司理财主要研究的是资金的运作，即围绕“钱”来考虑——资金从哪里来（融资）？投向哪里（投资）？企业赚得的钱如何分配？简单地讲，公司理财就是确定企业价值，也就是说企业值多少钱。

### 一、公司理财的发展

现代财务学是企业管理的七大分支之一，其他六大分支是会计学、市场学、管理策略、行为科学、生产管理和国际企业管理。从学科上看，与财务学相关的系列课程有公司理财、投资学、资本预算、资本市场、风险管理与保险业务、高级理财学、资产选择理论、流动资本管理等，其中公司理财是最重要的基础课。

事实上，公司理财作为一门独立的学科是在 20 世纪初，当时主要强调兼并、新企业的成立和企业为筹集资金而发行各类证券的有关问题上。当时的资本市场相对而言是初级的，资金从盈余部门或个人向赤字部门的转移较为困难，而企业的有关会计报表又不可靠，知情者和操纵者造成价格波动很大，结果投资者不太愿意购买股票和债券。因此，在这种环境里，显而易见，公司理财会集中于与发行证券有关的法律问题上。20 世纪 30 年代西方经济大萧条期间，企业倒闭致使公司理财集中于破产和重组、公司清算和证券市场的政府调节，这时公司理财仍然是描述性、法律性的学科，但重点转移到生存问题而不是扩展问题。在这一时期，西方国家政府加强了对企业的管制，对公司理财学科的发展起到了很大的推动作用。例如，美国政府于 1933 年和 1934 年分别颁布了《证券法》和《证券交易法》，要求企业公布财务信息，为以后公司财务状况的系统性分析打下了基础。从 20 世纪 40 年代以后，财务学从描述性的内容逐步转向数学模型分析的研究，特别是 1958 年，马柯维茨的组合理论，以及莫迪格莱尼和米勒的资本结构的研究，使公司理财成为了一门真正的科学。理财重点越来越从外部者的观点转到内部者的观点上来，公司理财集中转向财务决策，以使企业价值最大化，并且这一观点在 20 世纪 90 年代得到更加深入的研究。进入 90 年代，公司理财的研究受到以下因素的影响：①通货膨胀和通货紧缩对企业决策的影响；②金融机构或财务公司趋向于大型化，提供服务的多样化；③计算机用于分析和信息电子转换速度加快；④市场及企业经营活动的全球化在逐步形成，特别是经营的全球化和计算机技术运用的进一步增强，使其研究内容更加广泛和财务分析更加容易，公司理财在数量分析方面的功能得以加强。