

赠送电子课件

普通高校“十二五”规划教材
会计学系列

公司财务理论与实务

黄志忠 编著



清华大学出版社



普通高校“十二五”规划教材
会计学系列

公司财务理论与实务

黄志忠 编著

清华大学出版社

内 容 简 介

本书主要对公司财务的理论和实务进行了讨论与演绎。全书共分为十三章,各章主要内容为:第一章介绍财务管理的基本内容和基本概念。第二章和第三章介绍价值评估和投资决策基础。第四章是本书的基石,介绍企业价值评估与价值管理。第五章、第六章介绍基于价值基础的投资决策和资本预算。第七章介绍短期预算。第八章至第十章介绍风险与收益的关系以及资本成本。第十一章讨论资本结构问题。第十二章讨论股利政策。第十三章介绍风险管理。

本书可读性强,实例丰富,适合高等院校金融、会计和财务管理专业的师生作为教材使用,也适合企业财务主管、证券分析师和基金经理阅读。

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 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

公司财务理论与实务/黄志忠编著. —北京:清华大学出版社,2014

(普通高校“十二五”规划教材·会计学系列)

ISBN 978-7-302-36379-8

I. ①公… II. ①黄… III. ①公司—财务管理—高等学校—教材 IV. ①F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第098935号

责任编辑:彭欣

封面设计:汉风唐韵

责任校对:宋玉莲

责任印制:李红英

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦A座 邮 编:100084

社总机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质量反馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

课件下载: <http://www.tup.com.cn>, 010-62770175 转 4506

印 装 者:北京国马印刷厂

经 销:全国新华书店

开 本:185mm×260mm 印 张:12.25 插 页:1 字 数:277千字

版 次:2014年7月第1版 印 次:2014年7月第1次印刷

印 数:1~4000

定 价:29.00元

产品编号:051350-01

前言

当我接受清华大学出版社的约稿时,我就决定要写一本逻辑一贯、全面结合中国实务的企业财务管理教材。于是,本书就以企业的估值为核心,结合财务管理的实质,对财务管理的经典理论加以介绍和讨论。本书致力于财务对企业目标的服务,主要从三个方面讨论财务对企业目标的服务:投资、营运资金管理和融资。本书就是按照这个顺序展开的。

本书所确定的企业目标是股东财富最大化。最大化股东财富的途径有两个:一是最大化企业的价值;二是当企业缺乏净现值大于零的投资机会时,把现金返还给股东。本书的重点是如何从财务方面协助管理层实现最大化企业的价值。本书以 Ohlson 的权益定价模型为指导,对财务管理的各个方面进行探讨。

本书的一个最大特点是,尽量以中国的上市公司为素材,来讨论财务管理的原理及应用。本书在某些章节中会使用数理模型,这是希望运用本书作为教材或作为参考书时,学生不要忘掉对逻辑思维的训练。为了让学生更容易理解一些财务原理,我们还通过举例的方法使得那些复杂的财务原理变得通俗易懂。

财务管理侧重于管理,这是学生所不能忽视的事实。所以,本书更加强调财务管理原理的应用,而不是对财务管理原理的简单记忆。因此,对本书所提出的一些观点和问题加以讨论是必要的。另外,老师应该鼓励学生去寻找和编写案例,学生自己也应该有这方面的动力,这样才能把学习到的知识转化为能力。

本书是我多年教学经验的总结,也是对拿来主义的一种纠正。

黄志忠

教学支持说明

尊敬的老师：

您好！为方便教学，我们为采用本书作为教材的老师提供教学辅助资源。鉴于部分资源仅提供给授课教师使用，请您填写如下信息，发电子邮件或传真给我们，我们将会及时提供给您教学资源或使用说明。

（本表电子版下载地址：http://www.tup.com.cn/sub_press/3/）

课程信息

书 名			
作 者		书号（ISBN）	
课程名称		学生人数	
学生类型	☐ 本科 ☐ 研究生 ☐ MBA/EMBA ☐ 在职培训		
本书作为	☐ 主要教材 ☐ 参考教材		

您的信息

学 校			
学 院		系/专业	
姓 名		职称/职务	
电 话		电子邮件	
通信地址		邮 编	
对本教材建议			
有何出版计划			

_____年____月____日



清华大学出版社

E-mail: tupfuwu@163.com

电话：8610-62770175-4903/4506

地址：北京市海淀区双清路学研大厦B座506室

网址：<http://www.tup.com.cn/>

传真：8610-62775511

邮编：100084

目 录

第1章 财务管理入门	1
1.1 什么是公司财务	2
1.2 资产负债表与公司财务基本内容	3
1.3 财务经理	3
1.4 企业的组织形式	4
1.4.1 独资企业	4
1.4.2 合伙企业	4
1.4.3 公司	5
1.5 财务管理的目标与代理问题	7
本章概要与总结	7
扩展阅读	8
第2章 价值确定入门：货币的时间价值	9
2.1 终值和复利	9
2.1.1 单期投资	9
2.1.2 多期投资	10
2.2 现值和贴现	11
本章概要与总结	13
练习题	14
第3章 折现现金流量的价值评估	15
3.1 多重现金流的终值	15
3.1.1 普通多期现金流量的终值	15
3.1.2 年金的终值	17
3.2 多期现金流的现值	18
3.2.1 普通多期现金流量的现值	18
3.2.2 年金的现值	18
3.2.3 永续年金现值	20
3.2.4 永续增长年金现值的计算	20
3.3 利率问题	20

3.3.1 实际利率和复利	20
3.3.2 计算和比较实际年利率	21
3.3.3 关于连续复利的说明	21
本章概要与总结	22
练习题	22

第4章 企业价值评估与价值管理

4.1 企业现金流量	24
4.1.1 现金流量的分类	24
4.1.2 举例：各种现金流量的确定	25
4.2 企业价值评估	27
4.2.1 公司自由现金流量	27
4.2.2 企业价值评估	27
4.3 股票定价	28
4.3.1 股利贴现模型	28
4.3.2 几种特殊类型股票的定价	29
4.3.3 应计会计估价模型	30
4.3.4 Ohlson 模型应用举例	31
4.4 企业价值管理	32
4.4.1 创造价值的途径	33
4.4.2 绩效考核	36
4.4.3 激励设计	41
本章概要与总结	44
练习题	45

第5章 投资决策的基本法则

5.1 净现值法	48
5.1.1 净现值法则	49
5.1.2 净现值法运用举例	49
5.2 回收期法	50
5.3 折现回收期法	51
5.4 内部收益率法	52
5.5 IRR 法与 NPV 法比较	53
5.5.1 独立项目多重内部收益率问题	53
5.5.2 互斥项目不同规模问题	54
5.6 EVA 项目评价法与 EVA 考核	56
5.7 资本预算实务	58
本章概要与总结	59

扩展阅读	60
练习题	60

第6章 资本预算基本原理 62

6.1 项目净现金流量的确定原则.....	62
6.1.1 增量现金流量(Incremental Cash Flow)	62
6.1.2 沉没成本(Sunk Costs)	63
6.1.3 机会成本(Opportunity Costs)	63
6.1.4 负效应	64
6.1.5 净营运资本(Net Working Capital)	64
6.1.6 融资成本与折现率的确定	64
6.2 确定自由现金流和 NPV	64
6.2.1 预编财务报表	65
6.2.2 估计项目的经营现金流量	65
6.2.3 预估项目的营运资本需求	66
6.2.4 估算自由现金流及 NPV	67
6.3 非盈利项目预算.....	67
6.3.1 技术升级预算	67
6.3.2 设备更新预算	68
6.4 预算分析.....	70
6.4.1 敏感性分析(Sensitivity Analysis)	70
6.4.2 增值临界分析	71
6.4.3 情景分析(Scenario Analysis)	72
本章概要与总结	72
练习题	72

第7章 短期预算 74

7.1 公司战略与短期财务规划.....	74
7.1.1 经营性资产与金融性资产	75
7.1.2 经营周期和现金周期	76
7.1.3 销售增长、现金周期与营运资本需求.....	77
7.2 存货管理.....	79
7.2.1 存货的成本	80
7.2.2 存货管理技术	80
7.2.3 经济订购量模型	81
7.3 应收账款管理.....	81
7.3.1 确定信用政策	82
7.3.2 监控应收账款	83

7.4 现金管理	84
7.4.1 持有现金的动机	85
7.4.2 现金持有成本	85
7.4.3 闲置现金投资	86
7.5 现金预算	86
7.5.1 现金收入的预算	86
7.5.2 现金支出的预算	87
7.5.3 现金余额的预算	88
7.5.4 短期财务计划	89
本章概要与总结	89
扩展阅读	89
练习题	90
第8章 资本市场与风险收益	94
8.1 对风险与收益关系的初步考察	94
8.1.1 投资收益	95
8.1.2 投资组合的收益指数	95
8.1.3 对风险与收益的初步考察	96
8.2 风险度量	97
8.2.1 概率分布	97
8.2.2 方差和标准差	100
8.3 风险溢价	101
8.4 资本市场效率	102
8.4.1 信息与价格行为	102
8.4.2 有效资本市场的类型	105
本章概要与总结	106
扩展阅读	106
第9章 最优证券组合与CAPM模型	108
9.1 投资组合的收益与风险	108
9.1.1 个股的期望收益	108
9.1.2 投资组合的期望收益	109
9.1.3 含2只股票的投资组合的标准差	110
9.1.4 大投资组合的波动率	111
9.2 投资组合优化	113
9.2.1 等效组合	113
9.2.2 2只股票构成的组合收益与标准差	114
9.2.3 2只股票构成的最优组合选择	115

9.2.4 由多种股票构成的投资组合优化	117
9.3 系统风险与非系统风险	118
9.3.1 系统风险和非系统风险	119
9.3.2 系统风险的度量	119
9.4 资本市场定价(CAPM)模型	120
9.4.1 股票的期望回报率与风险	120
9.4.2 CAPM 模型的假设	121
9.4.3 市场风险和贝塔系数	122
9.4.4 资本市场线	122
9.4.5 证券市场线	123
本章概要与总结	124
扩展阅读	124
练习题	125
第 10 章 资本成本	126
10.1 资本成本相关概念	126
10.2 债务成本	127
10.2.1 债券定价	127
10.2.2 债券的资本成本	129
10.2.3 如此债券是债务还是权益	129
10.3 优先股成本	129
10.4 股权资本成本	130
10.4.1 股利增长模型法	130
10.4.2 CAPM 模型法	131
10.5 加权平均资本成本	132
10.5.1 资本结构权数	132
10.5.2 税和加权平均资本成本	132
本章概要与总结	133
练习题	133
第 11 章 资产结构与资本结构	135
11.1 资产结构问题	135
11.1.1 资产结构的行业差异	135
11.1.2 经营杠杆效应	136
11.2 资本结构问题	139
11.2.1 财务杠杆效应	139
11.2.2 MM 第一定理: 财务杠杆与公司价值	141
11.2.3 MM 第二定理: 资本结构与权益资本成本	142

11.2.4 考虑税收的 MM 第一定理: 财务杠杆与公司价值	143
11.2.5 考虑税收的 MM 第二定理: 财务杠杆与加权平均资本成本	145
11.2.6 有税时的最优资本结构	146
11.2.7 经营风险与最优资本结构	147
11.3 融资次序问题	149
本章概要与总结	150
扩展阅读	150
练习题	151
第 12 章 股利政策	153
12.1 向股东分派	154
12.1.1 现金红利	154
12.1.2 股票回购	154
12.1.3 支付红利与股票回购的比较	155
12.2 MM 定理与股利政策无关论	156
12.3 股利政策的信号传递	158
12.3.1 红利平滑	158
12.3.2 红利信号传递	158
12.4 分红还是保留现金	159
12.4.1 保留现金与完美资本市场	159
12.4.2 不完美资本市场和保留现金	160
12.4.3 公司持有现金的纳税劣势	160
12.4.4 股票发行成本和财务困境成本	160
12.4.5 保留现金的代理成本	160
12.5 股票股利和股票分割	161
本章概要与总结	162
扩展阅读	163
练习题	163
第 13 章 风险管理	165
13.1 与增长有关的风险管理	166
13.1.1 过快增长与过度生产	166
13.1.2 可持续增长	167
13.1.3 过快增长	168
13.1.4 对过快增长的管理	169
13.2 保险	172
13.3 与商品价格波动相关的风险管理	173
13.3.1 期货和远期合约	173

13.3.2	套期保值	175
13.3.3	套期保值的优缺点	177
13.4	与汇率波动相关的风险管理	177
13.4.1	利用远期合约对冲汇率风险	178
13.4.2	利用期权套期保值	178
	本章概要与总结	179
	扩展阅读	180
	练习题	181

第 1 章

财务管理入门

腾讯公司是由马化腾和张志东于 1998 年 11 月创建的,目前是中国最大的互联网综合服务提供商之一,也是中国服务用户最多的互联网企业之一。腾讯的最初业务是为一些寻呼台做系统集成,而后来风靡全国的 QQ 软件(当时叫 OICQ)在当年竟是随项目赠送的副产品。

在 1999 年年初的某一天,OICQ 软件忽然被挂在了网上,由定向赠送变成了免费下载。OICQ 首先在高校一炮打响,然后以高校为中心,以令人吃惊的速度传播开来。这时的腾讯一边继续开发项目,一边用赚来的钱养活 OICQ。然而,OICQ 用户数的几何级增长,让腾讯能否养活 OICQ 的问题变得严峻起来,每月以几何级增长的服务器托管费用也让腾讯不堪承受。腾讯曾经有过卖掉 OICQ 的打算。

2000 年年初,凭借 OICQ 仅用半年就占领的市场地位,在广州的一次国际贸易洽谈会上,腾讯幸运地拉来 IDG(美国国际数据集团,International Data Group)和李泽楷旗下盈科数码 220 万美元的投资,占股 40%。

2000 年年底中国移动推出了“移动梦网”,这一创新性的价值链挽救了一批互联网公司,其中包括腾讯。腾讯迅速开展了收费会员业务,限制页面注册,并开展了移动 QQ 业务,一时间,腾讯成了移动梦网的骨干,在移动梦网中的份额最高时占据了七成。到 2001 年 7 月,腾讯实现了正现金流,到 2001 年年底,腾讯实现了 1 022 万元人民币的纯利润。2002 年,腾讯净利润达 1.44 亿元;2003 年,腾讯净利润为 3.38 亿元。2004 年 6 月 16 日,腾讯公司在香港联交所主板公开上市(股票代码 700)。根据其每股 3.70 美元的发行价计算,腾讯拥有 62.2 亿港元的市值。

此次上市,腾讯造就了 5 个亿万富翁、7 个千万富翁。根据持股比例,马化腾因持有 14.43% 的股权,账面财富是 8.98 亿港元;张志东拥有 6.43% 的股权,账面财富为 4 亿港元;另外 3 位高层曾李青、许晨晔、陈一丹共持有 9.87% 的股权,他们 3 人的财富合计约 6.14 亿港元。

腾讯公司的经历反映了财务管理研究的基本问题:

- (1) 公司应该采取怎样的长期投资策略;
- (2) 如何筹集投资所需要的资金;

(3) 公司需要多少短期现金来支付账单。

当然,财务管理的问题远不止于此,但无论如何它们是最重要的问题。本书基本按照这些问题的顺序来组织相关内容。

财务管理的成功秘诀是增加价值。但是,说起来容易做起来难,就好像建议股票市场中的投资者要“低买高卖”,问题是怎么操作。

在开始财务管理的学习之前,我们先考虑两个关键问题:第一,什么是公司财务,财务管理的角色是什么;第二,财务管理的目标是什么。

1.1 什么是公司财务

公司财务也称公司金融、公司理财。顾名思义,公司理财是讲如何管理公司资金的一门学科。比如,公司资金短缺了怎么办,公司资金多余了又该怎么办。本书主要介绍这方面的知识,意在培养学生这方面的技能。但本书不仅止于此。

从字面来看,公司财务所涉及的内容仅与公司有关,但实际上本书所涉及的所有论题都要比字面上的含义要宽得多。比如,大家都知道,公司资金短缺了要去融资。融资的渠道除了银行之外,还有资本市场,因此我们需要了解资本市场。公司的资金多大的比重来源于负债融资,多大的比重来源于股票融资,即公司的资本结构应该是怎样的。这不仅涉及股东的利益,也涉及债权人的利益,还与税收政策、法律环境有关。公司从银行或资本市场筹集到资金以后,必须将筹集到的资金投入生产经营中,形成公司的资产。公司通过对资产的经营产生现金流量,这些现金流量在偿还债务和利息之后通常还会有剩余。该剩余现金流量同时增加公司的资产和股东权益,公司的价值增大了,股东的财富也增加了。这个过程如图 1-1 所示。

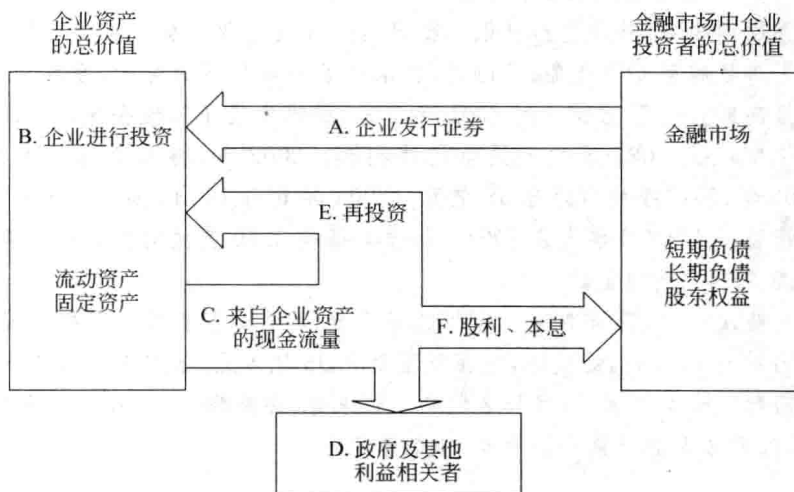


图 1-1 企业资产负债表、现金流量及与金融市场的现金流动关系

公司财务的内容包括:①资本预算——货币的时间价值、投资决策、项目的预算编制、敏感性分析和场景分析;②债券估值;③股票估价;④风险与收益;⑤资本预算与风

险；⑥营运资本预算——财务分析与规划、存货决策、信用管理、现金预算；⑦融资决策；⑧资金支出政策与资本结构——股利政策、资本结构；⑨风险管理——期权、期货等套期保值等。

1.2 资产负债表与公司财务基本内容

图 1-2 其实是一个简化了的资产负债表，图的右边去掉了短期负债，仅剩下融资项目。在公司财务中，流动资产与经营性流动负债的差称为“净营运资本”，公司从金融市场融资所得资金一部分用于购置设备和产房形成固定资产，也可能购置专利权、商标等无形资产；另一部分资金用于购买原材料、辅助材料等形成流动资产。由于一部分原材料是赊购的，所以这一部分的资金就节省下来了。但同时公司因赊销而被客户占用一部分资金，所以公司日常营运所投入的资金等于流动资产减去经营性流动负债。

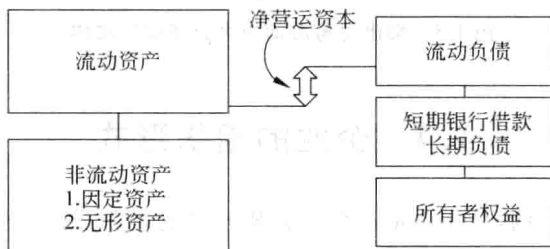


图 1-2 企业资产负债表模型

从图 1-2 中可以看出公司理财研究的就是如下 3 个问题：

(1) 公司应该投资于什么样的长期资产。这个问题涉及资产负债表的左下方。我们使用资本性支出来描述这些长期资产的投资和管理过程。

(2) 公司如何筹集资本性支出所需的资金。这个问题涉及资产负债表的右下方。回答这一问题又涉及资本结构，即公司负债与股东权益的比例。

(3) 公司应该如何管理它经营中的现金流量。这个问题涉及资产负债表的上方，包括资产负债表左上方的流动资产和右上方的流动负债。在企业的经营过程中，现金流入与现金流出并不是同时发生的。当现金流出大于流入时会产生资金缺口。从资产负债表来看，现金流量的短期管理与净营运资本有关。从财务管理的角度来看，短期现金流量问题是由于现金流入量与现金流出量之间不协调所导致的，属于短期财务规划的问题。

1.3 财务经理

公司财务管理的职能主要由公司的上层领导——首席财务官(Chief Financial Officer, CFO)或财务副经理行使。图 1-3 是一张简单化的突出财务活动的大公司组织结构图。小公司通常会将财务职能与会计职能合并，由财务经理统一行使。

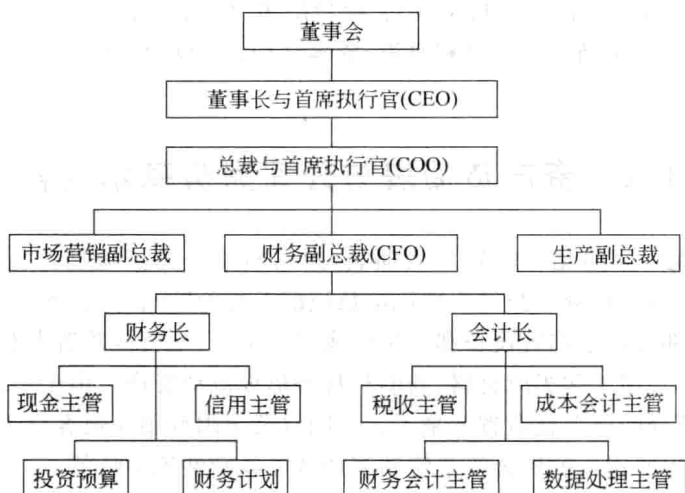


图 1-3 突出财务活动的大公司组织结构

1.4 企业的组织形式

回顾腾讯公司的案例,公司由最初两人合伙开办的企业开始,逐渐发展壮大成为一家拥有大量股东的上市公司。目前,企业有如下 3 种组织形式。

1.4.1 独资企业

独资企业(Sole Proprietorship)是由一人出资兴办的企业。这是最低级的组织形式,只要到工商局办理营业执照即可,不需要正式的章程,不需要缴纳企业所得税,企业主要按收入缴纳个人所得税,企业主对债务承担无限偿还责任。

1.4.2 合伙企业

合伙企业(Partnership)与独资企业相似,只是出资人有两人或两个以上。合伙制企业有两类:一般合伙制企业和有限合伙制企业。在一般合伙制企业中,所有的合伙人分享收益和损失,而且都对企业的债务承担连带无限责任。企业利润(损失)的分配根据合伙协议进行。

在有限合伙制企业中,一个或多个合伙人经营企业并承担无限责任,但至少有一个有限责任的合伙人是不参与经营的。有限责任的合伙人以其在企业中的所有权对公司的债务承担责任。

合伙企业的优点和缺点与独资企业基本相同。优点是企业的开办容易而且成本低。一般合伙人对企业的债务承担无限责任,其中一个一般合伙人提出撤资要求或死亡,合伙企业即终止。合伙人各自缴纳个人所得税。一般合伙人的所有权转让比较难,因为新的合伙人必须得到所有一般合伙人的认可。有限合伙人权益虽然不经一般合伙人的同意即可出售,但要找到买家不容易。

1.4.3 公司

公司(Corporation)是一个“法人”，独立于它的所有者，拥有许多真实的人所拥有的权利、义务和声誉。公司可以借贷，可以提出诉讼或被诉讼，可以与他人或其他实体签订合同。公司可以成为一个合伙企业的一般合伙人或有限合伙人，也可以拥有其他公司的股份。

公司有两种：有限责任公司和股份有限公司。有限责任公司由几个或几十个特定的股东出资成立，股东对公司拥有的权益份额由公司章程做出规定，并以其享有的权益对公司的负债承担责任。公司必须建立董事会，负责公司的重大经营决策，选聘公司高层管理者，并向全体股东负责。股份有限公司是有限责任公司的一种特殊形式，公司的权益分为若干等份，一份为一股，由特定的股东或不定的股东(公众)所持有。经证监会批准向公众发行股份的公司可以在深圳或上海证券交易所挂牌交易，这些公司称为上市公司。



《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)为了保护公司、股东和债权人的合法权益，维护社会经济秩序，对有限责任公司和股份有限公司的法人资格、股东和公司管理者的权利和义务做了相关规定。

设立条款。有限责任公司由50个以下股东出资设立。有限责任公司注册资本限额为人民币3万元(1人有限责任公司的注册资本最低限额为人民币10万元)。公司全体股东的首次出资额不得低于注册资本的20%，也不得低于法定的注册资本最低限额。股东可以用货币出资，也可以用实物、知识产权、土地使用权等可以用货币估价并可依法转让的非货币资产经评估作价出资。全体股东的货币出资额不得低于有限责任公司注册资本的30%。

股份有限公司应当有2人以上200人以下作为发起人，其中须有半数以上的发起人在中国境内有住所。股份有限公司有发起设立和募集设立两种。募集设立的，发起人认购公司应发行股份的一部分，其余股份向社会公开募集或向特定对象募集而设立。发起人认购的股份不得少于公司股份总数的35%。股份有限公司注册资本的最低限额为人民币500万元。公司全体发起人的首次出资额不得低于注册资本的20%，其余部分由发起人自公司成立之日起2年内缴足；其中，投资公司可以在5年内缴足。

在责任方面，《公司法》规定，有限责任公司以其全部资产对公司的债务承担责任，股东以其出资额为限对公司承担责任。股份有限公司同样以其全部资产对公司的债务承担责任，股东以其所持股份为限对公司承担责任。股东不得滥用股东权利损害公司或其他股东的利益；不得滥用公司法人地位和股东有限责任损害公司债权人的利益。公司股东滥用股东权利给公司或者其他股东造成损失的，应当依法承担赔偿责任。^① 公司股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任，逃避债务，严重损害公司债权人利益的，应当对公

^① 实际上，在上市公司中该法律经常没得到执行。比如银广厦、红光实业、蓝田股份、琼民源、科龙等公司大股东操纵利润、操纵股价甚至掏空公司的案件中，至今没有公众股东因利益受到损害而得到赔偿的。