

普通高校“十二五”规划教材
会计学系列

财务管理学

崔锦荣 江兰天 主 编



清华大学出版社

普通高等院校会计学系列教材
普通高等院校会计学系列教材

普通高校“十二五”规划教材
会计学系列

财务管理学

崔锦荣	江兰天	主 编
鹿 丽	赵忠伟	副主编

清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

本书立足财务管理前沿,将现代化手段运用于财务管理中,同时选择可理解及可读性强的拓展资料,蕴寓于教材,增强教材的实用性,对学生掌握财务管理理论及方法起到积极的指导作用。

本教材适用于普通高校经济学、管理学、会计学、财务管理学等专业的学生和教师使用,同时可供从事会计、财务及管理工作的有关人员参考。

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

财务管理学/崔锦荣,江兰天主编.——北京:清华大学出版社,2011.8

普通高校“十二五”规划教材.会计学系列

ISBN 978-7-302-26397-5

I. ①财… II. ①崔… ②江… III. ①财务管理—高等学校—教材 IV. ①F275

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第159008号

责任编辑:江 娅

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

地 址:北京清华大学学研大厦A座

<http://www.tup.com.cn>

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

印 刷 者:北京四季青印刷厂

装 订 者:三河市兴旺装订有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:185×230 印 张:21.25 插页:1 字 数:468千字

版 次:2011年8月第1版

印 次:2011年8月第1次印刷

印 数:1~4000

定 价:34.00元

产品编号:041539-01

前言

本教材是经过多年教学研究,根据地方高校学生实际情况,采集多部教材精髓,最终完成的一本适应地方高校经济学、管理学及会计学等专业学生和教师使用的教材。

本书博采众长,在总结其他教材及高校财务管理教学的基础上,建立了自己的一套教学内容体系,具有重要的实用价值。本书立足财务管理前沿,将现代化手段运用于财务管理中,同时选择可理解及可读性好的拓展资料,蕴寓于教材,增强教材的实用性,对学生掌握财务管理理论及方法起到积极的指导作用。本书有如下几方面特点:

(1) 完整性与系统性。本书清晰地设立了财务管理基本理论与内容体系,完整描述财务管理基本理论及内容,体现知识结构的完整性,便于学生和读者系统学习与掌握相关内容。本书框架:第一章总论;第二章财务管理价值观念;第三章财务报表分析;第四章筹资管理;第五章投资管理;第六章营运资本管理;第七章股利分配管理;第八章企业价值评估;第九章财务管理专题。每章力求清晰地描述教学目标、学习任务、教学内容、本章小结、书后思考、案例分析、拓展阅读等,使每章的学习有始有终,从整体和细节上都保持教材内容的完整性与系统性。

(2) 先进性与创新性。财务管理随着市场经济的不断变化而发展。经济社会的发展变化改变着财务管理的手段和方法,特别是现代管理手段的普及,Excel在财务管理中的广泛应用,教材应吸收先进的理念和方法。针对教学需要,本书适时加入相关内容,以培养学生理论联系实际、提高利用现代手段解决实际问题的能力,体现财务管理理念及手段的先进性与创新性。

(3) 案例性与通俗性。本书有针对性地选择案例,通俗易懂,便于学生进一步理解财务管理基本理论,并能够与实际有机地结合起来,拉近理论与实际的距离。

(4) 层次性与选择性。本教材适用多层次财务管理教学使用,非会计专业学生 48 学时或 54 学时,会计专业学生 68 学时。根据教学需要,教学内容可做删减,但不影响教学内容的完整性。

本教材适用于普通高校经济学、管理学、会计学、财务管理学等专业的学生和教师使用,同时可供从事会计、财务及管理工作的有关人员参考。

参与本教材编写工作的教师都具有 10 年以上的教学经验,教风严谨。本书由崔锦荣

总纂；崔锦荣、江兰天担任主编；鹿丽、赵忠伟担任副主编。各章分工为：第一、三章由鹿丽执笔；第四、八、九章由崔锦荣执笔；第二、五、六、七章由江兰天执笔，各章 Excel 在财务管理中的应用由赵忠伟执笔。

在编写过程中我们力求精益求精，但由于水平有限，本教材可能存在很多不足之处，恭请广大师生和读者斧正。

在本书的出版过程中，清华大学出版社的工作人员给予我们大力支持，在此表示衷心的感谢！

编 者

目 录

第一章 总论	1
第一节 财务管理内容	1
第二节 财务管理目标	7
第三节 财务管理原则	11
本章小结	18
自测题	19
案例分析	19
视野拓展	20
第二章 财务管理价值观念	22
第一节 货币时间价值	22
第二节 投资风险价值	34
第三节 Excel 应用	39
本章小结	42
自测题	43
案例分析	45
视野拓展	46
第三章 财务报表分析	49
第一节 财务报表分析概述	49
第二节 三大能力分析	52
第三节 增长能力分析	66
第四节 社会贡献分析	69
第五节 综合分析与评价	70
第六节 Excel 应用	75

本章小结	80
自测题	81
案例分析	82
视野拓展	84
第四章 筹资管理	86
第一节 筹资管理概述	86
第二节 筹资方式	95
第三节 资本成本	112
第四节 杠杆原理	117
第五节 资本结构	122
第六节 Excel 应用	127
本章小结	132
自测题	133
案例分析	135
视野拓展	136
第五章 投资管理	138
第一节 投资管理概述	138
第二节 项目投资	140
第三节 证券投资	160
第四节 Excel 应用	176
本章小结	182
自测题	183
案例分析	185
视野拓展	188
第六章 营运资本管理	190
第一节 营运资本管理概述	190
第二节 现金与现金等价物管理	193
第三节 应收账款管理	201
第四节 存货管理	207
第五节 短期融资管理	216
第六节 Excel 应用	218

本章小结	222
自测题	223
案例分析	224
视野拓展	227
第七章 股利分配管理	231
第一节 股利及其分配	231
第二节 股利理论	233
第三节 股利分配政策	236
第四节 股票股利与股票分割	242
第五节 Excel 应用	244
本章小结	245
自测题	246
案例分析	247
视野拓展	249
第八章 企业价值评估	254
第一节 企业价值评估概述	254
第二节 企业价值评估方法	261
第三节 现金流量贴现模型	264
第四节 经济利润模型	272
第五节 相对价值模型	276
第六节 Excel 应用	281
本章小结	286
自测题	286
案例分析	287
视野拓展	291
第九章 财务管理专题	293
第一节 公司并购管理	293
第二节 盈余管理	305
第三节 国际财务管理	311
本章小结	323
自测题	324

案例分析.....	325
视野拓展.....	326
附录	329
参考文献	333

第一章

总 论

教学目标:

通过本章教学使学生了解财务管理的基本框架,熟悉财务管理的基本概念、原则及财务管理方法,理解财务管理环境及其对财务管理的影响,掌握现阶段财务管理的基本目标。

学习任务:

1. 财务管理概念及内容。
2. 财务管理环境对企业财务管理的影响。
3. 财务管理原则。
4. 现阶段企业的财务管理目标。

第一节 财务管理内容

一、财务管理演进

学习财务管理,有必要了解企业财务管理的产生和发展过程。财务管理经历了萌芽、创立、发展、成熟、深化发展等阶段。

(一) 财务管理的萌芽时期

15 世纪末 16 世纪初西方社会正处于资本主义萌芽时期,地中海沿岸的许多商业城市出现商业组织,其特点是公众入股,股东主要有商人、王公、大臣和市民。经济发展客观上要求企业有效地筹集资本,从而促进企业财务管理的产生。此期间只是财务管理的萌芽阶段。那时企业对资本的需要量不是很大,筹资渠道和筹资方式也比较单一,没有形成独立的财务管理职业。

（二）财务管理的创立时期

19 世纪末 20 世纪初工业革命的成功促进了工商活动的进一步发展,同时,企业规模的扩大及生产技术的不断改进,使股份公司逐渐发展成为占主导地位的企业组织形式。随着资本需求量的扩大,许多公司开始建立新的管理部门——财务管理部门,财务管理便从企业管理中分离出来,成为一种独立的管理职业。这时企业筹资管理活动得到进一步强化,如何筹集资金、扩大经营规模,成为企业关注的焦点。这一时期也称为融资财务管理时期或筹资财务管理时期。这一时期的主要研究成果有:美国财务学者格林在 1897 年出版了《公司财务》,详细阐明公司资本筹集问题,被认为是最早的财务著作之一;米德于 1910 年出版了《公司财务》,主要研究企业如何最有效地筹集企业所需资本,本书为现代财务理论奠定了重要基础。

（三）财务管理的发展时期

随着世界经济的变化和发展,财务管理同时随之变化和发展,经历了法规财务管理时期、资本财务管理时期、投资财务管理时期等。

1. 法规财务管理时期

1929 年爆发世界性经济危机,西方经济整体出现不景气,致使许多企业破产。为保护投资人利益,西方各国政府开始加强证券市场的法制管理。美国于 1933 年和 1934 年先后出台《联邦证券法》和《证券交易法》,对公司证券融资作出严格的法律规定。当时财务管理主要面临金融市场制度和相关法律规定的问题。其主要任务是研究和解释各种法律、法规,指导企业按照法律规定的要求,组建和合并公司,发行证券筹集资本。因此,西方财务学家将这一时期称为“守法财务管理时期”或“法规描述时期”。

这一时期的主要财务研究成果有:美国洛弗的《企业财务》,提出企业财务除筹措资本外,还要对资本周转进行有效的管理;英国罗斯的《企业内部财务论》,强调企业内部财务管理的重要性,认为资本的有效运用是财务研究的重心。到 20 世纪 30 年代后期,财务管理的重点开始从扩张性的外部融资向防御性的内部资金控制转移,研究财务目标的确定、债务重组、资产评估、保障偿债能力等问题。

2. 资本财务管理时期

20 世纪 50 年代以后,激烈的市场竞争和买方市场趋势的出现,资金利用效率及公司内部财务决策上升为最重要的问题。西方财务学家将这一时期称为“内部决策时期”。这时,资金时间价值引起财务经理的普遍关注,以固定资产投资决策为研究对象的资本预算方法日渐成熟,使公司财务管理发生由重视外部融资转向注重内部合理配置的质的变化。同时,重视对公司整体价值的研究及资本结构和股利政策的研究,使财务管理理论有了更大的发展。这一时期也称之为资本财务管理时期。

这一时期出现了一批研究成果,主要有美国财务学家迪安 1951 年出版了最早的研究投资财务理论的著作《资本预算》,该书对财务管理由融资财务管理转向资本财务管理的飞跃发展起到了决定性影响。哈里·马科维茨 1952 年发表论文《资产组合选择》,认为在若干合理的假设条件下,投资收益率的方差是衡量投资风险的有效方法。马科维茨 1959 年出版了专著《组合选择》,从收益与风险计量入手,研究各种资产之间的组合问题,马科维茨被认为是资产组合理论流派的创始人。弗兰科·莫迪利安尼和米勒 1958 年在《美国经济评论》上发表《资本成本、公司财务和投资理论》,并提出著名的 MM 理论。因此,莫迪利安尼和米勒分别在 1985 年和 1990 年获得诺贝尔经济学奖。夏普、林特纳等于 1964 年在马科维茨理论的基础之上,提出著名的资本资产定价模型(CAPM),系统阐明资产组合中的风险与收益之间的关系,并区分系统性风险与非系统性风险,提出非系统性风险可以通过分散投资减少等观点。夏普也因此与马科维茨一起获得第 22 届诺贝尔经济学奖。至此,以研究财务决策为主要内容的“新财务论”已经形成。财务管理注重财务控制,强调经济环境影响,重视以资产管理决策为中心,使财务管理理论有了长足的发展。

3. 投资财务管理时期

投资组合理论、资本资产定价模型揭示了资产风险与其预期报酬率之间的关系,受到投资界的广泛欢迎。这些理论不仅将证券定价建立在风险与报酬的相互作用基础之上,还改变了公司的资产选择策略和投资策略,广泛应用于资本预算决策,使公司财务管理理论跨入投资财务管理时期。资本财务管理时期的财务研究成果同时也是投资财务管理初期的主要财务成果。第二次世界大战结束后,科学技术得到迅速发展,国际市场扩大,跨国公司增多,产品更新换代加速,金融市场繁荣,市场环境趋于复杂,投资风险日益增加,公司更加注重投资效益与规避投资风险。进入 20 世纪 60 年代中期后,财务管理的重心转移到投资问题上。所以这一时期被称为“投资财务管理时期”。

(四) 财务管理的成熟时期

20 世纪 70 年代是西方财务管理理论走向成熟的时期。由于金融工具的推陈出新使公司与金融市场的联系日益加强,认股权证、金融期货等被广泛应用于公司筹资与对外投资,推动了财务管理理论日益发展和完善,投资管理理论日益成熟。这一时期,布莱克等人创立了期权定价模型,简称 OPM;斯蒂芬·罗斯提出套利定价理论。由于吸收自然科学和社会科学成果,财务管理发展成为集财务预测、财务决策、财务计划、财务控制和财务分析于一身,以筹资管理、投资管理、营运资金管理和利润分配管理为主要内容的管理工作,并使财务管理成为企业管理的核心地位。法玛和米勒 1972 年出版的《财务管理》标志着西方财务管理理论已经发展成熟。

（五）财务管理深化发展的新时期

20 世纪 70 年代末,财务管理朝着国际化、精确化、电算化、网络化方向发展。企业财务管理进入深化发展的新时期,其特点表现在不同时期任务和热点的变化。

70 年代末和 80 年代初期,西方世界普遍遭遇旷日持久的通货膨胀。大规模的持续通货膨胀导致资金占用迅速上升,筹资成本随利率上涨,有价证券贬值,企业筹资更加困难,公司利润虚增,资金流失严重。严重的通货膨胀给财务管理带来了一系列前所未有的问题,因此这一时期财务管理的任务主要是应对通货膨胀。通货膨胀财务管理一度成为热点问题。

80 年代中后期以来,进出口贸易筹资、外汇风险管理、国际转移价格问题、国际投资分析、跨国公司财务业绩评估等成为财务管理研究的热点,并由此产生一门新的财务学分支——国际财务管理。国际财务管理成为现代财务学的分支。

80 年代中后期,拉美、非洲和东南亚发展中国家陷入沉重的债务危机,苏联和东欧国家政局动荡、经济濒临崩溃,美国面临贸易逆差和财政赤字,贸易保护主义一度盛行。这一系列事件导致国际金融市场动荡不安,使企业面临的投融资环境具有高度不确定性。因此,企业在其财务决策中日益重视财务风险评估和规避,效用理论、线性规划、对策论、概率分布、模拟技术等数量方法在财务管理中的应用与日俱增。财务风险问题与财务预测、决策数量化受到高度重视。随着数学方法、应用统计、优化理论与电子计算机等先进方法和手段在财务管理中的应用,公司财务管理理论发生了一场革命,财务分析向精确方向飞速发展。80 年代诞生了财务管理信息系统。

90 年代中期以来,计算机技术、电子通信技术和网络技术发展迅猛。网络财务管理已经融入现代企业管理中。

二、财务管理特点

财务管理与企业其他各项管理工作比较具有两大特点:

1. 财务管理是综合管理

财务管理是企业管理的一项独立管理,也是企业的综合性管理。企业的资金、成本、收入、利润等指标,都是以价值形态综合反映企业生产经营的规模、投入、产出等情况。通过财务综合管理,使企业及时掌握企业再生产活动的进展情况、资金利用效果、收入及分配等状况,进而使企业加强财务监督,合理规划和控制资金使用,促进企业改善经营管理,以实现企业财务管理目标。

2. 财务管理是价值管理

企业管理包括一系列管理,如设备管理、劳动管理、产品管理、材料管理、人事管理、信息管理、财务管理等。这些管理有的侧重使用价值管理、有的侧重劳动要素管理、有的侧

重信息管理,而财务管理侧重价值管理,只有价值管理,才能对企业的资金、成本、收入、利润等进行综合计算,实现对资金筹集和价值形成、实现及分配的综合管理。企业的综合管理通过价值管理实现。

三、财务管理内容

财务管理是企业利用价值形式的综合性管理,是企业组织财务活动、处理财务关系的一项管理工作。财务活动是指企业再生产过程中的资金运动,即是以现金收支为主的企业资金收支活动的总称。在企业供产销的资金运动中贯穿企业的筹资、投资、运营及分配的不断运动或财务活动。所以财务管理的内容应该是构成企业财务活动的筹资、投资、运营和分配四大内容。财务关系是指企业在组织财务活动中与各个方面发生的经济关系。

(一) 财务活动

1. 筹资管理

筹资,是指企业为了满足投资和资金营运的需要,筹集所需资金的行为。筹资管理是研究资产负债表的右方,重点研究资金的来源渠道与方式、资金成本、杠杆原理及资本结构决策。企业筹集资金有两种基本方式:一是债务资金筹集;二是权益资金筹集。无论以何种方式筹集资金,企业都需要付出相应的代价,如通过债务筹资要支付利息,通过股权筹资要支付股息。债务筹资所付出的利息有抵税作用,所以债务筹资成本低于权益筹资成本,可以增加股东财富。不过债务增加会提高企业的破产风险,这在一定程度上不利于股东财富的增加。因此,在筹资管理中,要权衡负债与权益比例,降低平均资本成本,研究最佳资本结构,以利于增加股东财富。

2. 投资管理

投资,是指企业根据项目资金需要投出资金的行为。投资管理是研究资产负债表的左方,研究资产如何合理占用,即投向问题。企业投资可分为广义投资和狭义投资两种。广义投资包括对外投资(如投资购买其他公司股票、债券,或与其他企业联营,或投资于外部项目)和内部使用资金(如购置固定资产、无形资产、流动资产等)。狭义投资仅指对外投资。按照时间长短投资还可以分为资本资产投资和营运资本投资。对企业来说,无论是哪种投资,企业都将付出资金,而且投资支出是企业一项重要的现金流出,同时投资也提供了企业经营活动获取利润的条件。投资是为了获得收益,投资管理即以尽可能少的资本投入获得尽可能多的回报,以利于增加股东财富。

3. 营运管理

营运管理或称运营管理,是指企业在日常生产经营活动中发生的一系列资金收付行为。首先,企业需要采购材料或商品,一边从事生产和销售活动,一边还要支付工资和其他营业费用;第二,当企业把商品或产品售出后,便可取得收入、收回资金;第三,如果资金

不能满足企业经营需要,还要采取短期借款方式筹集所需资金。为满足企业日常经营活动需要而垫支的资金,称为营运资金,它是流动资产与流动负债的差额。所以,营运管理是对企业的流动资产和流动负债的管理。在营运管理中需要研究合理的资产组合,确定最佳流动资产占有量,充分考虑成本与风险,结合企业自身的规模和相关状况作出最优选择。

4. 分配管理

分配管理,是指企业向股东或投资人根据法定顺序分配净利润。对于上市公司,股利分配政策选择是分配管理的重要内容,它主要研究股利支付程序中股权登记日、除息日确定、股利支付比例确定、股利支付形式确定等。其中最重要的是股利支付率的确定,它将影响公司股票价格。

(二) 财务关系

企业在经济活动中发生的财务关系主要包括下面几个方面内容:

1. 企业与投资者之间的财务关系

企业投资者包括国家、法人、个人和外商。企业实现利润以后,应依有关合同及章程规定向投资人分配利润。

2. 企业与经营者之间的财务关系

依照现代企业要求,企业的所有权和经营权是分离的。企业作为所有者将委托经理人经营企业,即企业授权经理人一定的决策权,使其以所有者的利益为目标从事经济活动。

3. 企业与债权人、债务人之间的财务关系

企业的债权人是指将资金借给企业,到期收回本金并获得约定利息收入的人;也包括基于商业信用,企业赊购材料或商品,从而与之存在结算关系的企业。企业作为债务人,有偿还资金及债务的义务。相反,如果企业作为债权人,有权要求对方偿还到期债务。

4. 企业与国家税务部门之间的财务关系

企业有按照国家税法规定缴纳各种税费的义务。企业必须依法向中央和地方政府缴纳各种税款,以保证国家财政收入。这就形成企业与国家税务部门之间的经济关系。

5. 企业内部各部门之间的财务关系

在生产经营过程中,企业内部各单位由于相互提供商品(或半成品)和劳务,相互间进行内部结算,从而形成一种特殊的财务关系。

6. 企业与员工之间的财务关系

企业员工要给企业创造财富或对企业进行投资,企业依据劳动法支付员工劳动报酬或投资报酬,这样将企业与员工的责、权、利统一起来,构成企业与员工之间的财务关系。

基于代理理论,上述财务关系表现为代理关系。代理关系的本质体现各方的经济利

益关系。代理关系复杂,委托人与代理人之间有不同的各自利益,他们都在企业不确定性的经营中谋求自身利益最大化。由于他们的目标不同,不可避免地会产生利益冲突和矛盾,解决的有效方法是订立各种形式的契约,建立沟通、协调、激励管理机制,以最大限度地增加委托人的最大利益。

第二节 财务管理目标

财务管理目标,是指在特定的理财环境中,通过组织财务活动,处理财务关系所要达到的目的。企业财务管理目标应取决于企业的目标,同时也受财务管理自身特点所制约。

一、财务管理目标取决于企业目标

对于企业来说,它的目标就是如何生存、发展和获利。

生存是企业获利的基本前提。特别是在竞争日益激烈的市场中,一家企业要想在市场中生存下去,一方面要能够以收抵支,另一方面要能够偿还债务。这给财务管理提出一个基本的理财要求,就是对于刚刚建立的企业或亏损的企业应设法力保企业增加收入,清欠债权人债务,降低经营风险和财务风险,这些是企业生存的必要条件。

发展是企业获利的基本保障。在市场经济中企业要在发展中求生存,在生存中求发展,否则不进则退。企业通过不断提高产品质量,不断改进工艺和进行技术创新,扩大销售,迎合市场,抢占市场份额,实现长远发展目标。这给财务管理提出更高的要求,就是如何筹集企业发展资金,使企业有足够的资金不断发展生产,扩大规模,培养高素质管理人才,以此保障企业的长期发展和获利。

获利是企业的最终目标。企业经营的目的是为了获利,以不断实现企业价值最大化。获利是企业的出发点,也是企业的归宿。为了企业长期获利的需要,财务管理要不断保障企业对资金的需求,用先进的理念经营管理企业,使企业合理有效地使用资金,推动企业不断实现发展目标,提高核心竞争力。

二、财务管理总体目标

财务管理目标的综合表述随着社会经济环境的变化而变化。主要有下面几种观点。

1. 产值最大化

在传统高度集权的管理模式下,企业的财产所有权与经营权高度集中。企业的主要任务是完成预定的产值指标。这种观点的主要缺点是只讲产值,不讲效益;只求数量,只抓生产,不抓销售。

2. 利润最大化

利润最大化目标是指企业财务管理的最终目的是不断追求增加企业利润。其观点认

为：利润代表企业新创造的财富，利润多证明企业财富多。

这种观点的主要缺点是：①没有考虑货币时间价值；②没有考虑利润与投入资本的关系；③没有考虑风险价值；④容易使企业片面追求短期效益。

3. 资本利润率最大化或每股收益最大化

资本利润率是指净利润和总资本之比，是以相对数形式反映资本盈利能力。每股收益是净利润和普通股股数之比，是以平均数形式反映每股普通股的盈利能力。二者都反映资本盈利能力，是投资者或股东最关心的问题。这一指标的设立也解决了不同规模企业或同一企业由于不同时期规模不同而产生的不可比问题。这种观念认为：应该将企业的利润和股东投入的资本联系起来，用相对指标来概括企业的目标，以此来避免利润最大化目标的缺陷。但是资本利润率或每股收益最大化仍然没有解决利润最大化的主要弊端，它与利润最大化比较只是解决了利润与投入的关系问题，以此作为企业财务管理的总体目标也有很大的争议。

4. 股东财富最大化

股东财富最大化是指通过财务上的合理经营，为股东带来最大的财富。由于它考虑了风险价值、时间价值和股东资金的成本，所以更为科学和合理。

股东财富最大化观点认为：企业创办的目的就是要增加股东财富，所以增加股东财富就是企业财务管理目标。股东财富不仅取决于股东持有多少公司股份，同时也取决于所持股票的价值，它是用股东权益的市场价值衡量。股票价值即持有期间各年股利现值之和，加上出售股票时市场价格的现值，可用下面公式表示：

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t} + \frac{P_n}{(1+k)^n} \quad (1-1)$$

式中：V——股票价值；

D_t ——第 t 年股利；

P ——股票出售价格；

k ——贴现率；

t ——年序数；

n ——总持有年数。

由此可以看出，股东财富由股票数量、股利、股票市场价格构成。但在我国上市公司较少，不具有普遍性，因此我国现阶段基本采用企业价值最大化财务管理目标。

5. 企业价值最大化

企业价值最大化是指企业所有者权益最大、企业劳动者权益最大和企业所负社会责任最大的最佳组合，企业价值最大化充分考虑资金的时间价值、风险价值和通货膨胀对企业资产的影响，因而许多企业将它当作最佳财务管理目标。

企业价值最大化观点认为：增加企业价值与增加权益价值具有相同的意义，企业价