

公司财务

GONGSI CAIWU 主编 张学谦



中国商务出版社
CHINA COMMERCE AND TRADE PRESS

公 司 财 务

主编 张学谦

编著 李铁军 陆 瑾
田玛依 陈 葱

中国商务出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

公司财务/张学谦主编;李铁军等编著. —北京:中国商务出版社, 2004. 2

ISBN 7-80181-215-8

I. 公... II. ①张... ②李... III. 公司 - 财务管理
IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 008677 号

公 司 财 务

主编 张学谦

编著 李铁军 陆瑾 田玛依 陈葱

中国商务出版社出版

(原中国对外经济贸易出版社)

(北京市安定门外大街东后巷 28 号)

邮政编码: 100710

电话: 010-64269744 (编辑室)

010-64220120 (发行二部)

网址: www.cctpress.com

Email: cctpress@cctpress.com

新华书店北京发行所发行

三河汇鑫印务有限公司印刷

787×980 毫米 16 开本

36.5 印张 673 千字

2004 年 3 月 第 1 版

2004 年 3 月 第 1 次印刷

印数: 4000 册

ISBN 7-80181-215-8

F·684

定价: 52.00 元

序

中共十六届三中全会决定指出：“建立归属清晰、权责明确、保护严格、流转顺畅的现代产权制度……是构建现代企业制度的重要基础”，要“使股份制成为公有制的主要实现形式”。产权清晰的公司制将成为我国企业的主要组织形式。张学谦同志主编的财务管理学著作，以《公司财务》命名，把教材内容定位在公司制的企业组织形式上，同时阐述一般企业财务管理的基本原理，这种思路是非常恰当的。如此定位表明本书力求概括现代财务管理最高发展阶段的丰富成果。

财务管理是公司经营者管理者运筹帷幄、进行战略管理的重要手段。公司的竞争在很大程度上表现在财务资源运作上，众多国际性大公司的发展往往是依靠卓有成效地实施财务战略，从而成功地进入国际市场，广泛地开拓公司经营，公司决策、控制水平的提高也集中表现在财务管理水平的提高上。张学谦同志主编的《公司财务》系统地阐述了现代企业财务管理的最新知识，为高校经济、管理、财会类本科生、研究生以及各类企业的高层管理人员、财会人员提供了一本好教材，必将有助于我国科学管理人才的成长和企业管理水平的提高。

这本《公司财务》的写作具有如下的特点：（1）在公司资金运作的各个领域着重于投资管理，以投资推动长期短期筹资和利润分配，作者认为只有投资得当、资金运营有效，才能达到筹资和分配的预期目标，因而投资管理篇幅较大，论述较详。（2）在投资管理的各个环节中着重于投资决策，不仅详述了投资决策的各种方法，而且对投资的最新手段——衍生金融工具设专门一章加以论述。（3）对财务决策问题着重于分析市场经济条件下影响决策的主要因素，全书对风险衡量、风险与

报酬关系分析、资金成本计量、资金时间价值分析给予了极大的关注。该书内容充实，体系完整，重点突出，表述清晰，既有相当的理论性，又有较强的可操作性。

《公司财务》一书的出版，给财务管理科学园地增添了一枝新葩。我作为一名财务管理学的老教师，喜见新人辈出，百花争妍，兴奋不已。衷心期望张学谦等同志再接再厉，锲而不舍，在财务管理学科领地勇攀高峰，使这本著作臻于完善、成熟，并推出更多的财务新著！

全国高校财务学研究会副会长
中国人民大学教授

王庆成
2004年2月于中国人民大学林园

前 言

随着我国市场经济体系的进一步完善,公司组织的成长与发展是中国企业未来的发展方向。提高公司财务水平是企业未来竞争与发展的必由之路。掌握公司财务管理理论与方法在公司管理实践中起着越来越重要的作用,而财务管理知识是公司管理者运筹帷幄的管理工具与手段。在市场体系下,公司财务极其重要,它不仅涵盖了公司的投资、融资等方面的问题,还涉及和影响到公司战略的管理,由此看出,一家公司经营的成功与否的核心是要关注财务问题,公司的管理水平的提高首要是提高财务管理的水平。

进入 21 世纪,公司的竞争与挑战更大程度上表现在公司在财务上的运作,或者说公司在资本上的操作。众多国际性大公司在其发展的道路上依靠财务战略的实施,成功地进入国际市场,资本市场的基础是财务,只有更好地推广应用财务理论与方法,才能发展我国的市场经济。

《公司财务》一书是在大量借鉴国际公司财务管理的理论与方法,并参考了众多资料及文献,该书介绍了公司融资、投资、财务分析、决策的技巧方法和理论。本书在内容上包含了当代公司财务的理论、方法和应用。对当代公司财务的基本观念,例如:风险与收益的关系、净现值、期权理论等进行了深入的探讨与分析。在书中努力实现理论与实践的结合,这些说明了作者的努力奋斗精神。本书理论完整、内容主题突出、方法准确、可读性强。

我国高等教育的发展,是要满足社会经济的需要,而公司财务课程是高等学校经济、管理、财经各专业的必修课之一。该书的出版正是满足这一要求。《公司财务》是一本适合高等院校财经类专业学生和广大财务人员、公司管理层人员学习使用的著作。

对外经济贸易大学国际工商管理学院院长 张新民教授
2004 年 2 月于对外经济贸易大学



主编学术简介

张学谦： 武汉大学管理学硕士，西安交通大学管理学博士生。曾任会计系副主任、管理学院副院长。中国人民银行研究生部客座教授。

先后赴加拿大多伦多大学、中国香港特别行政区城市大学、中国台湾省中山大学访问学者与讲学。

主持《资本营运及量限决策模型》、《风险投资及我国高科技企业发展研究》、《中央银行内审若干问题研究》省部级重点科研项目。主编、独著财务、会计学著作11部及发表论文多篇。

兼中国技术经济学会高级会员、亚太会计研究院研究员、多家公司管理与财务顾问。

42839.02

目 录

第一章 导论	(1)
第一节 公司经营与公司财务	(1)
第二节 金融市场	(11)
第三节 股票市场	(17)
第四节 资金价格	(21)
第五节 利率水平	(22)
第六节 市场利率构成的要素	(23)
第七节 利率期间结构	(26)
第八节 利率与财务决策	(30)
第二章 现金流量与时间价值	(33)
第一节 现金流量的价值与分析	(33)
第二节 债券的收益现值	(51)
第三节 股票的收益现值	(62)
第四节 年金现值与终值	(72)
第五节 其他形式现金流量	(80)
第三章 风险衡量与报酬	(88)
第一节 风险的计量	(88)
第二节 投资组合环境下的风险衡量	(92)
第三节 风险与报酬的关联	(104)
第四节 市场风险及其衡量	(107)
第五节 资本资产定价	(111)
第六节 证券市场均衡学说	(118)
第四章 股利政策	(131)
第一节 内部融资与盈余	(131)
第二节 股利政策与理论	(136)

第三节 股利的分配	(148)
第四节 库藏股	(155)
第五章 资本成本的计量	(166)
第一节 资本成本的表述	(166)
第二节 资本成本的计算	(168)
第三节 增量资本成本	(182)
第四节 决定资本成本的因素	(188)
第六章 资本结构	(201)
第一节 财务杠杆理论与资本结构	(201)
第二节 财务杠杆与股票价值	(203)
第三节 财务杠杆与股东权益	(209)
第四节 财务杠杆与筹资成本	(215)
第五节 较优资本结构的确定	(221)
第七章 投资决策分析	(232)
第一节 投资决策的主要方法	(232)
第二节 投资回收期法	(235)
第三节 内含报酬率法	(242)
第四节 盈利能力指数	(251)
第五节 收益净现值	(253)
第八章 资本预算	(264)
第一节 资本预算的意义	(264)
第二节 资本计划	(265)
第三节 资本预算决策	(267)
第四节 企业资本预算实务	(278)
第五节 中小企业资本预算	(280)
第六节 现金流量估计与资本预算	(282)
第九章 投资风险的评估	(295)
第一节 投资风险和风险报酬	(295)
第二节 投资风险的衡量	(297)

第三节	风险投资及其报酬率	(312)
第四节	风险投资决策	(317)
第五节	证券投资风险及其防范	(323)
第十章	营运资本管理	(327)
第一节	现金管理	(327)
第二节	短期有价证券管理	(338)
第三节	应收账款的管理	(345)
第四节	信用的评估与政策制定	(349)
第五节	存货的管理	(356)
第六节	存货控制	(359)
第十一章	长期资金融资	(368)
第一节	股票融资	(368)
第二节	长期负债融资	(381)
第三节	融资租赁	(394)
第四节	其他长期资金融资	(400)
第十二章	短期资金融资	(406)
第一节	短期融资策略	(406)
第二节	商业信用	(411)
第三节	短期借款	(414)
第四节	担保贷款	(423)
第五节	其他短期融资	(426)
第十三章	金融衍生工具	(433)
第一节	金融衍生工具概述	(433)
第二节	认股权证	(437)
第三节	金融期权	(441)
第四节	外汇期货	(447)
第五节	远期外汇合约概述	(454)
第六节	外汇期权	(457)

第十四章 企业解散与清算	(464)
第一节 解散清算的种类和程序	(464)
第二节 财产、债权、债务的清查	(466)
第三节 债务清偿和剩余财产分配	(469)
第十五章 财务报告分析	(472)
第一节 认识和理解财务报告	(472)
第二节 财务报告分析的视角与原则	(480)
第三节 资产管理对策	(489)
第四节 营业收入与利润管理	(491)
第五节 财务分析有关指标	(505)
第六节 案例：财务报告分析——横向分析法	(510)
第十六章 国际财务管理	(514)
第一节 国际融资方式及比较	(514)
第二节 国际投资方式	(529)
第三节 国际税收管理	(534)
第四节 外汇风险预测与管理	(544)
参考文献	(570)
后 记	(573)

第一章 导 论

内容摘要

本章说明公司经营与公司财务的关系，公司财务实务处理的基础理论和公司财务构架，公司财务活动的流程及资金安排原理，包括公司组织、公司财务目标、现金流量、利率及其相关的基本问题。

现代市场经济表明，公司组织是市场经济发展中最适宜的企业组织形式。公司组织中，股份有限公司已是目前最广泛采用的一种企业组织形式。它具有独资或合伙组织形式所不能比拟的生命力和优越性，尤其在资本结构和筹资方式上更是独树一帜。

股份有限公司是一个独立的法人，在法律上作为一个独立的主体，可以用自己的名义行使权利和承担义务。市场经济的长期实践已经证明，公司组织担负着世界商品和劳务的大宗出口，是维持经济增长和在世界市场上保持竞争地位所需要的研究、开发活动的主要力量和资本投资的主要媒介。尤其在需要大量资本才能经营的许多领域，独资或合伙企业无法筹集更多的资本时，公司组织无疑是资本集中的一种最好的组织形式，能把分散的闲散零星的资金集中为一宗巨额资本。

考察和提高公司财务管理水平是增强企业竞争优势的来源，也是提高企业生产力的重要的手段之一。

第一节 公司经营与公司财务

一、财务概念

财务（Corporate Finance），是指运筹资源的经济活动，即通过吸收（筹资）低成本资源，有效使用（投资）这些资源，并借以提升公司价值的活动。从公司发展实践说明，任何一个有价值公司的成长，无不依赖于其财务活动的有效安排与实施。

财务安排其实无非是指公司为实现经营目标，通过分析、决策、控制手段所

进行的筹资与投资的管理。

例 1-1

京东方收购案

2003 年 6 月 6 日,京东方科技集团股份有限公司在北京正式宣布,其第五代 TFT-LCD(液晶)模块制造基地选址北京亦庄科技园,一期投资约为 12 亿美元。

在付出 1.5 亿美元收购韩国现代 Hydis 的 TFT-LCD 业务引起海内外的广泛关注后,京东方在产业扩张上又进行了惊人一跃。作为目前中国内地显示器领域技术最先进,投资规模最大的项目,京东方亦庄 TFT 第 5 代生产线投资计划的发布,令业界震动,但更吸引业界目光的是京东方计划投入的 12 亿美元。在对韩国现代 TFT-LCD 的收购中,京东方已花费了 1.5 亿美元,时间刚刚过去半年,京东方跨越数量级的第二笔投资从何而来?

“京东方对亦庄项目的投资是滚动发展的投资,并非一次性投入 12 亿美元”,董事会秘书这样回答了记者对京东方资金来源的疑问,“12 亿美元只是一个总投资概念,其中大部分来自京东方,其余通过银行或者别的渠道融资。”但肯定,京东方亦庄工程的最初投资将不会小于 2003 年 1 月收购花费的 1.5 亿美元。

2003 年 5 月 15 日,京东方曾进行 B 股增发,增发资金在实际使用中分为两块,其一是归还京东方收购韩国现代 TFT-LCD 业务时的 9 000 万美元借款,其余的 2 000 多万美元将投入京东方的模块线建设,作为 TFT-LCD 项目的启动资金。而对于亦庄项目剩余的一期投资,京东方的思路是还完银行贷款后再次借贷。而另外一部分资金则来自一些上下游厂商,在京东方目前的客户中,康佳、TCL、长虹、方正、首信、西门子、金正、新科等均有可能参与投资,同时有消息称部分电视机厂商已有参股基地建设的意向。京东方董事会秘书仲慧峰告诉记者,目前的厂商跟进只是意向,在最终确认前不便透露具体厂商名称。但他同时表示,对于这种项目,下游厂商的跟进是业界规律,只要京东方将项目牵头启动,后续的资金就会滚动而来。

为此,京东方将成立一家新公司来运作生产基地,只是至今尚未确定新公司的名称。注册资金一部分来自京东方,剩下的部分将从产业链当中来。据京东方一位接近高层的人士透露,这个公司的主要功能是进行资本运作的一个壳,一旦这个公司成立,后续资金将通过这个资本运作平台源源流入。

在宣布几项融资方案的同时,又有消息传出:京东方以 3 880 万元人民币的价格,将京东方下属的京东方置业有限公司 70% 的股权转让给北京电子城,而后者为京东方关联股东;京东方还将 2.4 亿元的房地产资产委托给置业公司经营

管理，据预计，公司资产委托经营收益为 2 445 万元。

而一位业内人士告诉记者，在京东方亦庄项目上，实际上还有部分资金来自于政府，这部分投资最终可能占总投资的 30%。

实际上，市政府一直希望将京东方打造成为最大的液晶显示器生产厂商，这与北京建设 IT 制造基地的整体思路相符。而此前多位市政府官员均透露出将京东方打造成第二个联想的欲望。

2003 年年初的收购，使京东方得以迅速掌握 TFT-LCD 的核心技术，从而进一步落实京东方发展数字平板显示产业的战略。京东方实现这一目标的手段是资本杠杆，通过杠杆收购，京东方一跃成为了世界级的液晶显示器生产厂商。

回顾京东方集团的发展历史，成立于 1993 年的京东方是在连续亏损 7 年的国有企业——北京电子管厂的基础上，由管理层和员工出资 650 万元设立的民营化机制的股份公司，1997 年在深圳证券交易所上市。京东方完成了其集团成长的第一跃，并在国内显示器及电子产品企业中拥有了自己的一席之地。

2002 年，集团营业额达 91.1 亿元人民币。其中，公司主营业务收入 47.8 亿元人民币，比企业创立初期增长 60 倍，较 2001 年增长 79.15%。京东方主营业务收入和利润增长的主要原因，是 STN-LCD 显示器、VFD 显示类产品业务的增长和 CRT 及其配套精密电子零部件产品的效益增长。

此前，一贯做上游技术和产品的京东方曾希望介入下游消费电子领域，推出了笔记本电脑和数码相机等系列产品，但收购韩国现代业务和投资亦庄项目，显示了该企业的发展策略正回到比较擅长的上游领域。同时，在已经完成的对韩国现代 TFT-LCD 的杠杆收购中，以及在亦庄项目的滚动投资上，京东方在财务技巧上也表现出某些过人之处。但是，投资亦庄工程与此前收购的韩国业务不同，资金链在项目建设发展过程中是否有足够的韧性，将是对京东方的严峻考验。所以，虽然韩国项目的收入为京东方总营收贡献了一半的业绩，但技术吸收的过程仍在进行当中。京东方项目投产后，将打破 TFT-LCD 由日韩两国和台湾地区构成的垄断形势，但能否有效实现降低成本的本土化，将是京东方 TFT-LCD 项目崛起的重要支柱。据预测，到 2005 年北京 TFT-LCD 产业规模将达到 400 亿元。作为巨额投资项目，在吸引眼球的同时能否真正产生效益，能否不仅在规模上而且在效益上向联想看齐，这才是京东方不负市政府和下游厂商鼎力支持的关键。（摘自 2003 年 6 月 30 日经济观察报）

例 1-2

中海壳牌南海项目

2001 年 7 月，总金额达 26.77 亿美元的中海壳牌南海项目的项目融资举行竞

标。最终，在 5 家参与竞标的国内银行中，中国工商银行、国家开发银行以及中国银行组成牵头行小组，享有安排 19.77 亿美元等值的人民币和美元贷款的资格；在参与竞标的 17 家海外商业银行中，澳新投资银行、意大利联合商业银行、日本东京三菱银行、日本三井住友银行、日本瑞穗实业银行、法国东方汇理银行、汇丰银行以及德国西德意志银行这 8 家银行中标，赢得了其余 7 亿美元的项目融资额度。经过两年的谈判，最后达成的融资安排，具体条款相当繁复，按照中海壳牌融资部一位负责人的话说，合同就签有 120 多份。但最后达成的融资框架，主体还是相当清晰的。境内银行提供的贷款，主要分成三个部分：95.45 亿元（等值 11.5 亿美元）的基本贷款以及 18.841 亿元（等值 2.27 亿美元）的备用贷款，还款期限是 17.5 年；3 亿美元的商业贷款和 3 亿美元的双币贷款，还款期限为 15.5 年（可延长一年）。（摘自 2003 年 8 月 20 日《财经》杂志）

二、公司财务与公司会计的差异

会计是以会计准则为依据，用数据表达、计算与报告企业经营活动财务状况，记录与报告的时空包括过去与现在。例如，下面是一组会计数据：

应收账款	销货金额
0	100 万
3 万	6 万
9 万	11 万
20 万	220 万

上面数据报告了企业销货中的已销和未收回的货款情况。

财务的目的是说明企业为实现经营目标，对财务的调度、运筹或现金流量（Cash Flow）如何有效的安排，所作出的管理或筹划。企业的发展要依赖于资金，特别是在企业扩充经营阶段，往往由于在增添设备、扩建厂房等方面需要大量资金，就用举借长期债务的方式，取得它所短缺的长期资金。因为这些需要举借的短缺的长期资金，绝不是靠企业的正常营运资金所能满足得了的，也不是企业在短时期内可以归还的。公司组织的企业在制定筹集长期资金的理财决策时，不外乎采用增发股票向股东筹资，以增加企业资本，或发行公司债券，向债权人筹资，以增加长期负债等两种主要形式。但是，企业增发股票必然增加了新的股东，就会削弱了老股东在企业中的权利，也削弱了在企业净收益中的分配份额。如果采用向债权人筹资的方法，固然可以保持股东原有控制企业经营管理的权利和不削弱股东的净收益分配份额，然而，要负担一笔固定性质、定期发放的利息费用；在企业经营不理想或企业的扩展经营计划由于市场竞争压力或一些突变情况而执行不顺利时，固定的债务利息就会成为必须承担的财务上的一项固定支

出。何况，有些举借长期债务的合同，又习惯地规定了在某些方面限制举债企业财务政策的条款。例如，企业举借长期债务或发行长期债券的最高限额、股利的限制发放、提供作为担保品的资产、设置和按期提存偿债基金等等。从理论上说，企业向债权人举借长期债务，只有在投资报酬率高于借款利率时，在经济上才是可取的，否则就要冒较大的财务风险。所以，用哪一种方式筹集长期资金，在制定决策时举债企业必须权衡轻重得失，分析利弊和从长计议。

企业的经营过程是以资金为基础流转的不同阶段的表现形式，而不同阶段资金的流动性各有差异，所以，财务管理的着眼点必须基于资金现在的流速与周转和未来的长期规划，保证资金的供给与资金需求量的平衡。

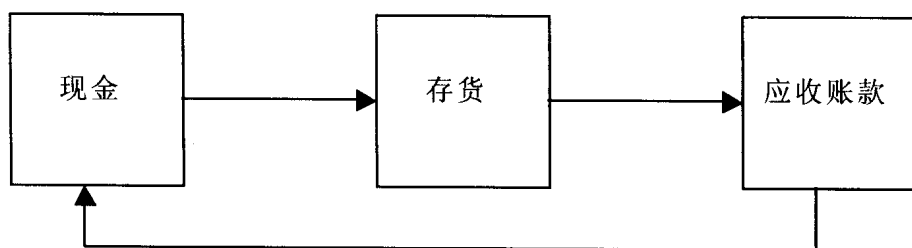


图 1-1 经营过程资金流转

企业的经营活动始于购入存货，经加工后销售，止于收回现金，其间有一段时差（Time lag）。在先支付资金，后收回现金的过程中，公司要准备充裕的现金作为周转之需，以维持企业营运顺利。这种周转资金是企业经营中不可或缺的。在财务预算编制时，应对这一部分资金加以考虑。

企业业务活动按照采购、储藏、销货而循环进行，在会计报表上以赊销债务、存货资产、赊销债权等项目表示。采购物品时，并非全部以现金支付，于是发生赊欠问题。而加工的产品未销售前，是以库存方式保管。但销售后尚不能立即收到现金，形成应收债权，为维持赊销债权与库存保管，在一定期间动用周转资金。而应付债务则采取延期支付，可在资金安排上减少周转资金，因为延期支付等同于筹措了部分资金。如下列公式所示：

$$\text{周转资金} = \text{应收债权} + \text{存货库存} - \text{应付债务} \quad (\text{公式 1-1})$$

例如，前期有 200 万元的周转资金，而在发生时间跨度的情形下，如每期的周转资金是固定的，因在本期内有前期延期兑现的 200 万元，则前期与本期的 200 万元周转资金抵消，实际追加的资金为零。增加周转资金是正数时，即为对追加资金的需求。因此，周转资金减少时，则可能减少现金流量。

周转资金追加的现金流量 = 增加周转资金 = 本期所需周转资金 - 前期周转资金
影响周转资金的因素有二：一是周转资金增加，二是周转期间延长。周转资

金公式如下：

$$\text{周转资金} = \text{销售额} \times (\text{应收债权} / \text{销售额} + \text{存货资产} / \text{销售额} - \text{应付债务} / \text{销售额})$$

(公式 1-2)

(说明：周转资金的增加是因销售额增加与周转期间延长所致。可得公式：

$$\text{周转资金} = \text{销售额} \times \text{周转期间之差})$$

依据上述公式调度资金，可取得经营资讯。如由于销售增长而导致周转资金增加时，则因素简单，唯独快速增长中的企业，当呈现出资金缺口，应对资金筹措能力进行评估，调整其发展速度。如由于周转期间延长增加周转资金时，应审慎分析其后果。例如：过度赊销的结果，产生应收债权的快速扩大，增加周转资金的需求量，提高了资金成本；与卖方的谈判力下降时，可能使得现金支付比率的加大。有关此类经营问题必不可少的依赖于财务管理层的判断能力。需要注意的是，预测将来对周转资金的需要量时，较好的策略是，将销售量与周转期间两因素分开预测，提高其客观性与精度，以便结合其他因素评估资金筹措与安排和投资计划。

现金流量是表示企业经营活动实际进出的现金额。会计报告中的损益表上的损益即使有若干增加，但产品销售的应收账款在实际上无法收回时，其销售收益无法收回与实现。只有将销售产品收到现金时，企业才有可运用的资金，进行新的投资，求得企业的持续发展。

产生于企业经营活动的现金流量减除税项后的金额可用于投资决策与计算企业价值。对非金融企业而言，不含应付利息与应收利息即金融活动所产生的现金流量。企业任何方式的筹措投资的资金，与企业经营活动的现金流量无关联。企业可用于支配的经营活动现金流量由以下内容组成：

会计报表损益表报告的净收益；

加：未随现金流出的费用项目（折旧费用、摊销费用、基金）金额；

应计资产项目的调整（加：应收项目的减少；减：应收项目的增加）金额；

应计负债项目的调整（加：应付项目的增加；减：应付项目的减少）金额；

营运资产项目的调整（加：存货项目的减少；减：存货项目的增加）金额；

投资项目投资额的调整（依资产负债表计算，并扣除）这一部分不影响损益表，在实务上仍随现金流量的流出完成交易。

预测现金流量与计算时，要掌握企业未来的经营收入、经营费用、筹措资金、利率变动等因素。一般可根据为期多年的预期资产负债表、损益表及资金筹措计划考虑。由于编制过程中存在若干变动因素，因而考虑财务资金调度时，可同时制定 1~2 个应变计划，作为备选方案，并作准确的预计。

企业产品的开发是提升企业竞争力的重要手段，新产品的开发过程中，资金