



会计学精品教材

Corporate Finance

财务管理

(赠光盘)

申嫦娥◎主 编
李欲晓 郭 垠 张会丽◎副主编



北京师范大学出版集团
BEIJING NORMAL UNIVERSITY PUBLISHING GROUP
北京师范大学出版社



会计学精品教材

Corporate Finance

财务管理

(赠光盘)

申嫦娥◎主 编

李欲晓 郭 垠 张会丽◎副主编



北京师范大学出版集团
BEIJING NORMAL UNIVERSITY PUBLISHING GROUP
北京师范大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

财务管理 / 申嫦娥主编. —北京: 北京师范大学出版社, 2014. 6
(会计学精品教材)

ISBN 978-7-303-17225-2

I. ①财… II. ①申… 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(2013)第 254264 号

营销中心电话 010-58802181 58805532
北师大出版社高等教育分社网 <http://gaojiao.bnup.com>
电子邮箱 gaojiao@bnupg.com

CAIWU GUANLI

出版发行: 北京师范大学出版社 www.bnup.com
北京新街口外大街 19 号
邮政编码: 100875

印 刷: 北京京师印务有限公司
经 销: 全国新华书店
开 本: 184 mm × 260 mm
印 张: 18.75
字 数: 387 千字
版 次: 2014 年 6 月第 1 版
印 次: 2014 年 6 月第 1 次印刷
定 价: 32.00 元

策划编辑: 马洪立 责任编辑: 姚 兵
美术编辑: 王齐云 装帧设计: 王齐云
责任校对: 李 茵 责任印制: 陈 涛

版权所有 侵权必究

反盗版、侵权举报电话: 010-58800697

北京读者服务部电话: 010-58808104

外埠邮购电话: 010-58808083

本书如有印装质量问题, 请与印制管理部联系调换。

印制管理部电话: 010-58800825

京师经管

系列教材编写指导委员会

主 任：赖德胜 沈 越

副主任：杨澄宇 曲如晓 张平淡

委 员：李宝元 胡海峰 魏 浩

孙 川 邢春冰 吴沁红

前言

财务管理,又名公司理财(corporate finance),主要讲授企业投资、筹资、资本运营、收益分配、并购与重组等公司理财的基本理论与方法,是经济与管理类各学科的专业基础课,其管理理念与方法是各类经济管理者知识结构中不可缺少的重要组成部分。本书已经获得北京师范大学“十二五”规划立项支持,与国内现有同类教材比较,本书具有如下特色。

(1)内容先进。本书吸取国外财务管理的先进理念、方法,并与本土的财务管理环境相结合。尽管是本科教材,但我们还是在内容上尽量接近财务管理的研究前沿,介绍财务管理最新的发展。比如,在营运资金管理方面,我们介绍了“现金周期”的整体管理理念;在存货管理方面,则介绍了供应链的整体管理理念。

(2)逻辑严密。有人认为,财务管理课程汇集了一些逻辑不够严密的专题,因此,如何做到逻辑严密成为财务管理教材的难点。本书以企业“资金运动”为主线,将财务管理的内容分为筹资、投资、日常经营、收益分配以及并购重组等相互关联的知识模块,将财务管理的技术方法嵌入企业理财的决策之中,并通过决策关联,实现知识模块之间的内在联系。

(3)实践导向。财务管理是应用性很强的课程,在本书中,为了阐述一个观念或理论,我们尽可能先用举例的方式让读者理解,然后再用实例的方式让读者了解财务管理观念或理论在实践中的应用情况。

(4)问题导向。财务管理的重心是决策,而决策就是要解决企业理财中遇到的各种问题,因此我们通过实践环节的引导,促使学生思考问题、发现问题、解决问题。

(5)理念导向。公司理财中有关时间价值、风险收益等理财理念,不仅对于学生进行公司理财很有帮助,而且也有助于个人与家庭理财理念的建立,使其受益一生。

本书可以作为经济与管理各专业的本科教材,也可以作为攻读工商管理硕士(MBA)学位的学生、企业管理者以及社会各界投资理财者的阅读材料。

本书由北京师范大学教授、博士生导师申嫦娥担任主编,除拟定大纲和最后统稿外,还为各章加入了一些例题和实例。各章的编写分工如下表所示。

章 节	作 者	章 节	作 者
第 1 章	郭垧、申嫦娥	第 7 章	张会丽
第 2 章	郭垧、吕兆德	第 8 章	李欲晓、申嫦娥
第 3 章	申嫦娥	第 9 章	李欲晓
第 4 章	郭垧、申嫦娥	第 10 章	申嫦娥
第 5 章	申嫦娥	第 11 章	张会丽
第 6 章	张会丽	第 12 章	李欲晓

作者介绍：

申嫦娥，北京师范大学经济与工商管理学院教授，公司金融(与公司财务同义)方向博士生导师，西安交通大学管理学院管理学博士，中国注册会计师。

李欲晓，北京师范大学经济与工商管理学院副教授，北京大学博士。

郭垧，北京师范大学经济与工商管理学院副教授，美国科罗拉多大学博士。

张会丽，北京师范大学经济与工商管理学院讲师，北京大学博士。

吕兆德，北京师范大学经济与工商管理学院副教授，中国人民大学博士。

作 者

目 录

第1章 导 论 /1

【学习目标要求】	1
【逻辑架构图示】	1
【情景故事引导】	1
1.1 财务管理的概念与内容	2
1.1.1 财务管理的概念	2
1.1.2 财务管理的内容	3
1.2 财务管理的组织机构	4
1.3 财务管理的目标	5
1.3.1 利润最大化	6
1.3.2 股东财富最大化	7
1.3.3 企业价值最大化	7
1.3.4 实例：五粮液的财务目标	8
1.4 财务管理决策方法的发展	11
【本章思考题】	12

第2章 财务分析 /13

【学习目标要求】	13
【逻辑架构图示】	13
【情景故事引导】	13
2.1 财务报表的构成	13
2.2 财务分析的基础	18
2.2.1 财务分析的目的	18
2.2.2 财务分析的主体	19
2.2.3 财务分析的内容	20
2.2.4 财务分析的评价基准	22
2.2.5 财务分析的基本方法	23
2.3 财务比率分析	25
2.3.1 盈利能力比率	26
2.3.2 周转能力比率	29
2.3.3 偿债能力比率	32

2.3.4 发展能力比率	34
2.4 财务综合分析	36
2.4.1 沃尔评分法	36
2.4.2 杜邦分析法	38
【本章思考题】	39

第3章 财务估价基础 /41

【学习目标要求】	41
【逻辑架构图示】	41
【情景故事引导】	41
3.1 货币的时间价值	41
3.1.1 一次性收付现金流量的终值与现值	42
3.1.2 多次性收付现金流量的终值与现值	44
3.1.3 应用：贷款归还方式的比较	48
3.2 利率	50
3.3 证券估价原理	53
3.3.1 债券估价	53
3.3.2 股票估价	56
【本章思考题】	59

第4章 证券投资 /60

【学习目标要求】	60
【逻辑架构图示】	60
【情景故事引导】	60
4.1 证券及其种类	61
4.2 证券投资的报酬与风险：历史数据的启示	63
4.3 证券投资报酬与风险的计量模型	68
4.3.1 单项证券投资报酬与风险的计量	68
4.3.2 证券组合投资报酬与风险的计量	69
4.3.3 资本资产定价模型	71
【本章思考题】	78

第5章 项目投资决策方法 /79

【学习目标要求】	79
【逻辑架构图示】	79
【情景故事引导】	79
5.1 投资项目现金流量的估计	80
5.2 项目投资评价方法	86

5.2.1 非贴现现金流量方法	86
5.2.2 贴现现金流量方法	88
5.2.3 评价方法在应用中的一些特殊情况解析	93
5.3 项目投资的风险管理	97
5.3.1 项目投资风险的来源	98
5.3.2 项目投资风险分析的方法	98
5.3.3 项目投资风险调整的方法	101
【本章思考题】	103

第6章 融资规划与工具 /104

【学习目标要求】	104
【逻辑架构图示】	104
【情景故事引导】	104
6.1 融资规划	104
6.1.1 企业融资的分类	105
6.1.2 融资规划技术：资金缺口的计算	106
6.1.3 可持续增长与融资策略	109
6.2 融资工具	113
6.2.1 股权融资	113
6.2.2 债务融资	120
6.2.3 租赁融资	125
6.2.4 混合融资	127
【本章思考题】	133

第7章 融资决策方法 /134

【学习目标要求】	134
【逻辑架构图示】	134
【情景故事引导】	134
7.1 资本成本	134
7.1.1 资本成本的构成	135
7.1.2 个别资本成本	136
7.1.3 综合资本成本	139
7.1.4 边际资本成本	142
7.2 融资利益与风险	144
7.2.1 经营杠杆利益与风险	144
7.2.2 财务杠杆利益与风险	147
7.2.3 综合杠杆利益与风险	149
7.3 资本结构决策的理论与方法	150
7.3.1 资本结构理论	150

7.3.2 最优资本结构的选择方法	154
7.3.3 资本结构决策的影响因素	157
【本章思考题】	159

第8章 营运资金管理的基本策略 /160

【学习目标要求】	160
【逻辑架构图示】	160
【情景故事引导】	160
8.1 营运资金的构成与周转期	161
8.1.1 营运资金的性质与构成	161
8.1.2 营运资金周转期	162
8.2 流动资产的投资策略	167
8.2.1 流动资产投资策略的概念	167
8.2.2 流动资产投资策略的种类及特点	168
8.2.3 流动资产投资策略的选择	169
8.3 流动资产的筹资策略	169
8.3.1 流动资产筹资策略的概念	169
8.3.2 流动资产筹资策略的种类及特点	170
【本章思考题】	172

第9章 营运资金管理的决策方法 /174

【学习目标要求】	174
【逻辑架构图示】	174
【情景故事引导】	174
9.1 流动资产管理的决策方法	175
9.1.1 现金管理的决策方法	175
9.1.2 应收账款管理的决策方法	182
9.1.3 存货管理的决策方法	194
9.2 流动负债管理的决策方法	202
9.2.1 短期借款管理的决策方法	202
9.2.2 商业信用管理的决策方法	205
9.2.3 短期融资券管理的决策方法	207
【本章思考题】	208

第10章 股利政策 /209

【学习目标要求】	209
【逻辑架构图示】	209
【情景故事引导】	209
10.1 股利及其类型	210

10.1.1	现金股利	210
10.1.2	股票股利	211
10.1.3	财产股利	212
10.1.4	股票分拆	212
10.1.5	股票回购	213
10.2	股利决策的影响因素	215
10.2.1	法律因素	215
10.2.2	契约因素	216
10.2.3	公司因素	216
10.2.4	股东因素	217
10.3	股利理论	217
10.3.1	股利政策无关论	217
10.3.2	股利政策相关论	219
10.4	股利分配政策的类型	222
10.4.1	剩余股利政策	222
10.4.2	稳定性股利政策	223
10.4.3	固定股利支付率政策	223
10.4.4	低正常股利加额外股利政策	223
10.5	实例：股票股利与股票回购	224
10.5.1	苏宁云商的股票股利	224
10.5.2	宝钢股份的股票回购	227
	【本章思考题】	230

第 11 章 企业并购管理 /231

	【学习目标要求】	231
	【逻辑架构图示】	231
	【情景故事引导】	231
11.1	并购的概念与类型	232
11.1.1	并购的概念	232
11.1.2	并购的类型	232
11.2	企业并购的动因理论	234
11.2.1	效率理论	234
11.2.2	委托代理理论	235
11.2.3	市场势力理论	236
11.2.4	避税	236
11.3	并购的基本步骤	237
11.3.1	企业自身价值评估	237
11.3.2	选择与审查并购公司	237
11.3.3	价值评估	238

11.4 并购的支付方式与净现值	239
11.4.1 并购支付方式选择的影响因素	239
11.4.2 并购支付方式	240
11.5 并购的评价及影响	242
11.5.1 企业并购的财务风险	242
11.5.2 企业并购的绩效	244
11.6 实例：企业并购	247
【本章思考题】	249

第12章 财务困境、重组与破产清算 /250

【学习目标要求】	250
【逻辑架构图示】	250
【情景故事引导】	250
12.1 财务困境的界定	251
12.1.1 财务困境的内涵与影响	251
12.1.2 财务困境的预警	252
12.1.3 财务困境的解决	256
12.2 财务困境企业的重组	257
12.2.1 破产重组的形成	257
12.2.2 破产重组的内容	259
12.2.3 破产重组的评价	260
12.3 破产清算	265
12.3.1 破产界限	266
12.3.2 破产清算的基本程序	266
12.3.3 破产清算的具体实施	269
12.4 实例：财务困境企业的破产风波与重组	272
【本章思考题】	277

参考文献 /278

附录一 时间价值系数表 /279

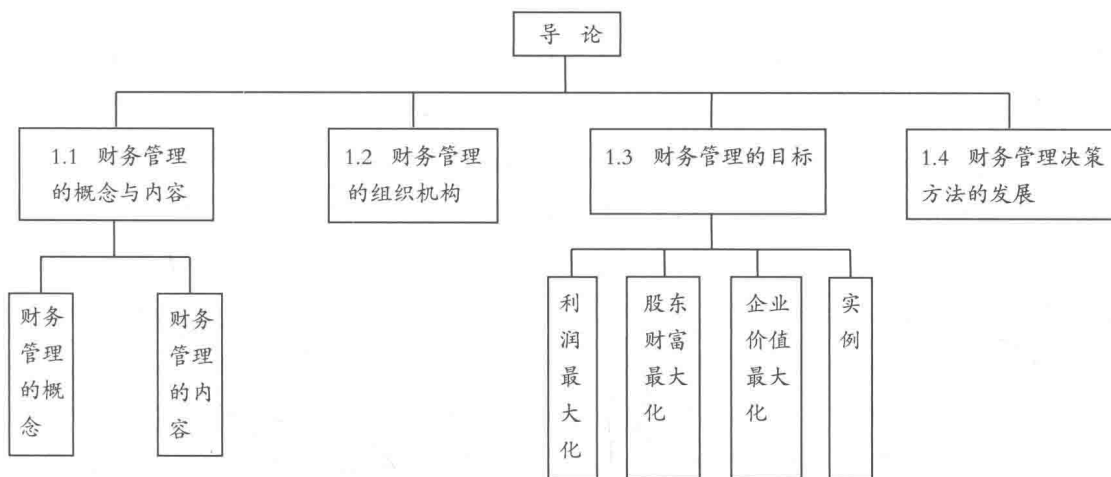
附录二 标准正态分布函数数值表 /287

第1章 导论

【学习目标要求】

- 把握财务管理的基本概念和组织机构；
- 掌握财务管理的内容；
- 明确财务管理的目标，并了解其发展演进的过程；
- 了解财务管理决策方法的发展概况。

【逻辑架构图示】



【情景故事引导】

1987年，21岁的王传福从中南工业大学（现为湖南省的中南大学）毕业进入北京有色金属研究院攻读硕士学位。1993年，该研究院在深圳成立比格电池有限公司，王传福成为公司总经理，当时要花2万~3万元才能买到一部“大哥大”，眼光敏锐独到的王传福做出了一个大胆的决定：脱离比格电池有限公司单干。1995年，王传福与其表哥吕向阳共同投资250万元，注册成立了比亚迪科技有限公司，带领着20多个人开始创业。

王传福决定依靠自身技术研究优势，从一开始就把目光投向技术含量最高、利润最丰厚的充电电池核心部件——电芯的生产。而当时日本宣布本土将不再生产镍镉电池，王传福立即决定涉足镍镉电池生产。1997年，比亚迪公司镍镉电池销售量达到1.5亿块，排名上升到世界第四位。在镍镉电池领域站稳脚跟后，王传福又开始了镍氢电池的研发，并从1997年开始大批量生产镍氢电池。此时，王传福的表哥吕向阳通过其所有的广州融

捷投资管理集团向比亚迪投资1 660万元,使公司注册资金从450万元扩大到3 000万元。此后,王传福把目光放到了欧美和日本市场。1998—2000年,比亚迪欧洲分公司、美国分公司先后成立。1999—2000年,比亚迪公司在这些市场势如破竹,大客户名单上出现了松下、索尼、GE、AT&T和摩托罗拉等公司。2000年,比亚迪在镍镉电池领域全球排名第一,镍氢电池领域排名第二,锂电池领域排名第三。2002年7月,比亚迪在香港主板上市(比亚迪股份,股票代码1211),融资16亿港元。

2003年年初,比亚迪宣布以2.7亿元的价格收购西安秦川汽车有限责任公司77%的股份,2003年8月,比亚迪与西安高新技术产业开发区、陕西省投资集团签订合资组建比亚迪电动汽车生产线合同,项目投资达20亿元人民币。希望通过电池生产领域的核心技术优势,打造中国乃至世界电动汽车第一品牌。

2007年11月,比亚迪分拆其旗下手机业务——比亚迪电子有限公司(主要从事手机模块及组件制造),并于2007年12月在香港主板上市(比亚迪电子,股票代码0285),融资达到8亿美元(约60亿港元)。2001年(上市前)比亚迪年报显示,归属于股东的净资产只有5.3亿元人民币(约5亿港元),而2002年上市后,年底股东权益的总市值达到84亿港元,2008年年底,比亚迪股份和比亚迪电子的总市值达到300亿港元。2008年9月,“股神”巴菲特斥资18亿港元入股比亚迪股份,这是巴菲特在继大手笔投资中石油之后再次出手内地在港上市公司,此番入股无疑显示了巴菲特对此行业的信心。“我们面对的有2万多名员工,又是上市公司,买股票的是美国基金,他们要看你的增长,对我们来说是一种责任,他们之所以买你的股票是希望你增长,因此我们有增长的义务,我们有义务把这个企业变成每年增长的企业。”比亚迪总裁王传福如此说。通过比亚迪的案例,希望读者理解股东财富最大化的财务目标,并能对公司投资与融资的决策有一个初步认识。

1.1 财务管理的概念与内容

1.1.1 财务管理的概念

财务是与企业资金运动相关的业务,简言之,财务管理就是对企业资金运动的管理。如果要创办一个企业,首先必须要通过各种方式、从各种渠道筹集到所需要的资金;然后把资金投放到固定资产、无形资产、流动资产,或者购买股票、债券等进行对外投资;在日常的经营过程中,还需要对供产销有关方面的资金收支进行管理,即对营运资金进行管理;最后,需要对企业的盈利进行合理分配,因此,企业的资金运动包括筹资、投资、日常营运的资金收支以及收益分配,相应地,财务管理也就包括企业的筹资管理、投资管理、营运资金管理和收益分配管理。

可见,财务管理的研究对象是企业的“资金运动”,但众所周知,财务会计的研究对

象也是“资金运动”，从这一点而言，似乎二者没有区别，但事实上，二者的角度是完全不同的。财务会计陈述历史、总结过去，回答企业的资金“是如何”筹集、使用（包括投资和日常营运）和分配的，立足于财务信息的客观和真实。财务管理则是展望前景、面向未来，回答企业的资金“应该如何”筹集、使用和分配，立足于财务效应的最大化和财务管理目标的实现。

因此，财务管理就是对企业筹资、投资、资金营运以及收益分配进行管理，以实现财务管理的目标。

1.1.2 财务管理的内容

从财务管理的定义来看，财务管理的内容包括筹资管理、投资管理、营运资本管理以及收益分配管理，下面分别阐述。

1. 筹资管理

筹资管理是指企业根据其生产经营、对外投资和调整资本结构的需要，通过筹资渠道和资本市场，运用筹资方式，经济有效地筹集为企业所需的资本的财务行为。企业筹集的资金按其产权性质的不同可以分为两个基本类别，即负债和所有者权益。所有者权益按其来源的不同又分为投资人投入和留存收益。投资人投入和负债被称为外源融资，而留存收益被称之为内源融资。企业筹资的构成如图 1-1 所示。

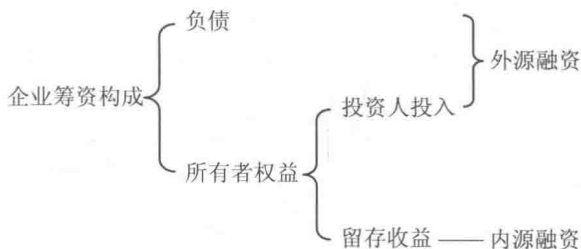


图 1-1 企业筹资的构成

从企业筹资的构成来看，广义的筹资范围包括了企业的收益分配，因为企业的收益如何分配关系着内源融资的多少，但在财务理论上，收益分配由于其重要性往往单独作为一个问题进行研究。

企业筹资管理的关键问题是解决负债与所有者权益之间的结构，即资本结构问题，因此，资本结构理论是财务管理的核心理论之一。

2. 投资管理

投资决定企业经营的方向，从而决定企业的成败。在财务会计里，往往根据资金的流动性，把投资分为短期投资和长期投资，但在财务管理里，则根据投资管理的需要，往往把投资分为直接投资和间接投资。直接投资是指通过购买固定资产、流动资产、无

形资产等直接投资于企业经营项目的投资活动，通过直接投资，能够形成一定的生产经营能力，因此，也被称为项目投资。间接投资则是通过购买股票、债券等金融产品，间接投资于其他企业或国家建设，因此，也被称为金融投资。

广义的投资还包括企业并购，并购通过购买现成的企业，比项目投资能够更快地形成生产能力。在财务管理中，由于并购的特殊性和重要性，往往将其作为一个独立的主题进行研究。

投资管理的核心就是寻找收益大于成本的投资机会，在企业资金有限的条件下，进行投资决策，找到最优投资方案。

3. 营运资本管理

营运资本管理是对企业日常经营过程中供产销所涉及的资金收支活动所进行的管理。为了保证企业资金周转的顺畅，需要把企业的资金合理分配在现金、存货(包括储备资金、生产资金和成品资金)以及应收账款上，因此，营运资金管理包括现金管理、存货管理以及应收账款的管理。

营运资金管理的核心就是决定现金、存货以及应收账款的资金安排策略，提高企业资金运用的效率，实现企业财务管理的目标。

4. 收益分配管理

广义的收益分配是对企业实现收入的分配，而狭义收益分配则仅指企业实现净利润的分配。尽管财务管理研究的收益分配特指净利润的分配，但为了说明企业分配的全过程和相关概念，在这里分层次阐述一下企业收入分配的基本过程(见表 1-1)。

表 1-1 企业收入分配的基本层次

分配对象(1)	分配活动(2)	分配形成的结果(3)=(1)-(2)
经营收入($c+v+m$)	弥补经营耗费的物化劳动 c	纯收入 $v+m$
纯收入 $v+m$	支付工资	形成息税前利润 m
息税前利润	支付利息	税前利润(利润总额)
税前利润	所得税	净利润
净利润	支付股利	留存收益

注： c 为企业在经营过程中耗费的物化劳动； v 为人员工资； m 为利润。

收益分配管理的核心就是对企业实现的净利润在股利支付与留存收益之间进行合理分配，以保证财务管理目标的实现。

1.2 财务管理的组织机构

为了实施财务管理，各企业都应设置相应的财务管理机构。但不同的企业组织形式，财务管理机构所处的位置可能不同，在现代企业制度里，公司制的企业是最典型的企业

组织形式，因此，本书以公司制的企业为例进行阐述。

在公司制的企业里，所有权与经营权往往是分离的，所有者把其财产委托给经营者经营，因此，存在着多层委托代理关系：第一层是股东通过股东大会对董事会的委托；第二层是董事会对经理层的委托；第三层是经理层内部的逐级授权委托。为了落实各层委托代理关系中的责权利，需要建立一套良好的公司治理机制，具体表现为：(1)股东大会作为权力机构，通过“投票”的形式实现对公司重大事项决策的“认可”，并任命董事会；(2)董事会是股东大会的执行机构，并负责聘任经理人员从事日常经营活动，他们是股东大会决策的“提议者”和“贯彻者”；(3)监事会是监督机构，代表股东对董事会和经理人员的行为进行监督。

在典型的现代公司制企业里，是在首席执行官(chief executive officer, CEO)之下设置首席财务官(chief financial officer, CFO)，由其领导公司的财务和会计工作。公司治理结构中的财务管理如图 1-2 所示。

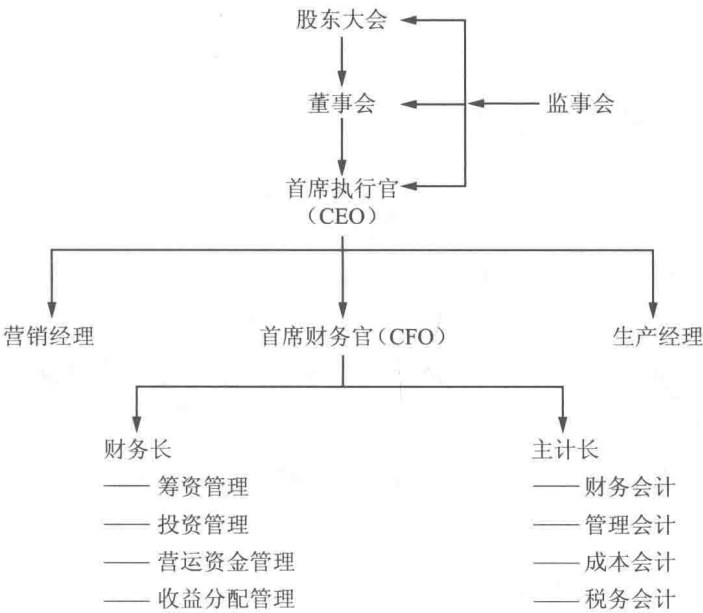


图 1-2 公司治理结构中的财务管理

1.3 财务管理的目标

财务管理的目标是企业财务管理所希望实现的结果，是评价企业财务管理活动是否合理的基本标准。财务管理目标是财务管理理论体系中的基本要素，也是财务管理实践中所有决策的出发点和归宿点，不同的财务管理目标会导致不同的财务运行方向。但在历史的长河中，财务管理目标并不是一成不变的，随着环境的变化和人们认识水平的提