

21世纪
工商管理类学科基础课教材

Basic Courses Series on Business Management

Corporate Finance

公司理财

李焰 尹夏楠 陈岩 © 编著

(中国人民大学)

本书专门针对大学本科学学生和刚刚接触理财领域的读者而写，在章节的框架设计上强调逻辑性，在内容安排上强调基础性，在语言表达上力争做到深入浅出，并尽可能贴近现实，具有鲜明的问题导向特点。全书分为“基础篇”、“价值篇”、“风险篇”、“融资篇”和“规划篇”五个部分，每一章设有引例、例题、复习思考题和案例分析题，启发学生带着问题学习，帮助读者综合运用所学知识分析现实生活中的相关问题。

 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press



21世纪
工商管理类学科基础课教材

Basic Courses Series on Business Management

Corporate Finance

公司理财

李焰 尹夏楠 陈岩 ◎ 编著
(中国人民大学)

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

© 李焰 尹夏楠 陈岩 2013

图书在版编目 (CIP) 数据

公司理财 / 李焰, 尹夏楠, 陈岩编著. — 大连: 东北财经大学出版社, 2013. 7

(21 世纪工商管理类学科基础课教材)

ISBN 978-7-5654-1201-1

I. 公… II. ①李… ②尹… ③陈… III. 公司-财务管理-高等学校-教材 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 125288 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连北方博信印刷包装有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 185mm×260mm 字数: 417 千字 印张: 21 1/2 插页: 1

2013 年 7 月第 1 版

2013 年 7 月第 1 次印刷

责任编辑: 石真珍 曲以欢 责任校对: 那欣 毛杰 王娟

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

ISBN 978-7-5654-1201-1

定价: 35.00 元

序 言

本书是专门针对刚刚接触理财领域的读者和大学本科学生而写的，因此，无论是结构安排还是各章节内容，均体现出基础性质，并尽可能贴近现实，具有很鲜明的问题导向特点。为了实现这一点，我们在每一章的前面都设有引例，启发学生带着问题进入这一章的学习；在每一章的结尾部分都设有复习思考题和案例分析题，帮助读者综合运用该章知识分析现实生活中的相关问题；我们还在各章正文中加入大量的例题以便读者加深理解。

在结构安排上，本教材按照“基础篇”、“价值篇”、“风险篇”、“融资篇”和“规划篇”分为五个部分。在“基础篇”中，我们通过三章的内容帮助读者理解公司理财的基本环境，尤其是金融市场环境；公司理财的目标以及基本内容；公司理财的重要分析工具——财务报表。在“价值篇”中，读者将通过对三章内容的学习，掌握资产价值评估的基本技术、方法，并能将这些知识运用到有价证券以及其他投资项目的价值评估上去。“价值篇”使读者掌握最基本的投资决策分析技术。但是为了循序渐进，“价值篇”中将价值评估的风险问题暂时搁置，假设未来是确定的，没有风险。在“风险篇”中，我们专门讨论风险的定义、度量，将风险重新嵌入到价值评估中，尤其是投资项目的价值评估中，使基于价值评估的投资决策技术更适用、更贴近现实。在“融资篇”中，我们分别从公司的资本结构、融资方式和股利分配三个角度，帮助读者了解怎样的融资结构对公司可能是最好的；融资结构确定了以后，具体可以采用哪些融资方式；怎样的公司股利分配政策在配合公司融资的同时有助于实现最佳的价值效果。在“规划篇”中，我们将公司理财中工作量最大的财务规划和运营资金管理分为两章进行阐述，帮助读者掌握财务规划的目的和方法，以及运营资金管理的内容与方法。

为了便于初学者掌握，我们在章节的框架设计上强调逻辑性，在内容安排上强调基础性，在语言表达上尽可能做到深入浅出。

这部教材是集体智慧的结晶。陈岩负责本书第1、2、4、5、6、7章的编写，尹夏楠负责本书第3、8、9、10、11、12、13章的编写，王琳负责各章习题的编写，李焰负责全书内容的调整和终审。

我们衷心希望本教材的出版能够满足读者对公司理财知识的渴求，为公司理财的教育作出贡献，也期待着以我们的特色为公司理财类教材增添新的色彩。

李 焰
2013年1月

目 录

第一篇 基础篇

第1章 公司理财导论 / 3

【学习目标】 / 3

【引 例】面对中国金融市场变革，CFO 应该做什么？ / 3

1.1 公司和公司理财 / 4

1.2 公司理财的目标 / 10

1.3 代理理论 / 14

【本章小结】 / 17

【复习思考题】 / 18

【案例分析题】 / 18

第2章 金融系统与公司理财 / 21

【学习目标】 / 21

【引 例】中国债券市场实现跨越式发展 / 21

2.1 金融系统的构成和功能 / 22

2.2 金融市场概述 / 26

2.3 金融机构概览 / 30

【本章小结】 / 33

【复习思考题】 / 34

【案例分析题】 / 34

第3章 财务报表和财务分析 / 36

【学习目标】 / 36

【引 例】美国安然公司倒闭的原因及启示 / 36

3.1 财务报表 / 38

3.2 财务分析 / 50

【本章小结】 / 63

【复习思考题】 / 64

【案例分析题】 / 66

第二篇 价值篇

第4章 货币的时间价值 / 73

【学习目标】 / 73

【引例】一诺千金的玫瑰花 / 73

4.1 货币的时间价值与利率 / 74

4.2 终值与现值 / 79

4.3 年金 / 85

【本章小结】 / 91

【复习思考题】 / 92

【案例分析题】 / 93

第5章 债券和股票估值 / 96

【学习目标】 / 96

【引例】比亚迪被套现近9亿元 / 96

5.1 有价证券的价格和收益 / 97

5.2 债券估值 / 102

5.3 股票估值 / 107

【本章小结】 / 112

【复习思考题】 / 113

【案例分析题】 / 114

第6章 资本预算与相关现金流量 / 117

【学习目标】 / 117

【引例】上海相宜本草化妆品有限公司投资项目简介 / 117

6.1 资本预算的主要方法 / 119

6.2 资本预算的实际应用 / 128

6.3 投资项目现金流量的估计 / 134

【本章小结】 / 142

【复习思考题】 / 142

【案例分析题】 / 144

第三篇 风险篇

第7章 风险与收益：资产定价模型 / 151

【学习目标】 / 151

【引 例】 密切关注基金的证券投资组合 / 151

7.1 风险及风险度量 / 152

7.2 投资组合的风险与收益 / 154

7.3 资产定价模型 / 161

【本章小结】 / 167

【复习思考题】 / 168

【案例分析题】 / 169

第8章 风险、资本成本与投资决策 / 172

【学习目标】 / 172

【引 例】 先锋石油公司资本成本的选择 / 172

8.1 从投资项目的角度看风险 / 173

8.2 资本成本概述 / 176

8.3 资本成本的测算 / 178

8.4 风险条件下的投资决策 / 183

【本章小结】 / 190

【复习思考题】 / 191

【案例分析题】 / 192

第四篇 融资篇

第9章 资本结构：理论与应用 / 197

【学习目标】 / 197

【引 例】 发现杠杆 / 197

9.1 杠杆的力量 / 198

9.2 关于资本结构的讨论 / 204

9.3 资本结构的应用 / 210

【本章小结】 / 214

【复习思考题】 / 214

【案例分析题】 / 215

第 10 章 公司的主要融资方式 / 218

【学习目标】 / 218

【引 例】 煤炭集团多样化的融资方案 / 218

10.1 公司融资的期限结构与政策 / 219

10.2 短期融资 / 224

10.3 长期融资 I——普通股权融资 / 230

10.4 长期融资 II——债券融资 / 236

10.5 可转换债券融资 / 240

10.6 融资租赁 / 243

【本章小结】 / 246

【复习思考题】 / 246

【案例分析题】 / 247

第 11 章 股利政策 / 249

【学习目标】 / 249

【引 例】 佛山电器照明公司高派现股利政策的背后 / 249

11.1 股利基本知识 / 250

11.2 股利理论 / 253

11.3 股利政策 / 257

11.4 股票股利、股票分割与回购 / 260

【本章小结】 / 267

【复习思考题】 / 268

【案例分析题】 / 269

第五篇 规划篇

第 12 章 长期财务规划 / 273

【学习目标】 / 273

【引 例】 中兴通讯的困境 / 273

12.1 长期规划 / 274

12.2 模拟财务报表 / 275

12.3 增长率与融资需求量 / 281

【本章小结】 / 288

【复习思考题】 / 288

	【案例分析题】 / 289
第 13 章	营运资本管理 / 292
	【学习目标】 / 292
	【引 例】四川长虹进军海外市场失败案例 / 292
	13.1 营运资本 / 293
	13.2 现金管理 / 294
	13.3 应收账款管理 / 306
	13.4 存货管理 / 312
	【本章小结】 / 321
	【复习思考题】 / 322
	【案例分析题】 / 323
附 录	/ 325
主要参考文献	/ 334

第一篇 基础篇

——公司是水族馆里的鱼

公司理财研究的是公司的理财活动，然而公司的理财活动绝不是孤立的。如果把公司比作水族馆里的鱼，那么鱼要活下去并且活得好，必须有足够的食物、充足的氧气和合适的水温。水温就如同宏观经济环境，只有水温合适了，水草和浮游生物才能存活，鱼才能有足够的食物；氧气就如同资金，缺少资金鱼就会缺氧，而金融系统就是一个大氧吧。本篇的三章内容就是引导你从认识鱼开始，认识鱼生活的水族馆，最后学会读鱼的体检表——财务报表。

基础篇为我们学习公司理财提供一个基本的视野。在基础篇当中，首先需要回答什么是公司理财，公司理财的目标是什么，公司理财拥有怎样的环境，以及环境如何影响公司理财行为等基本问题给以回答，这是第1章的内容。其次，我们从金融系统的角度进一步讨论公司理财的金融环境，对金融市场、金融机构做深入的了解，这是第2章的内容。最后，我们需要学会用财务报表以及财务比率分析公司的经营状况，这是第3章的内容。

第 1 章 公司理财导论

学习目标

- 了解企业的组织形式及其对理财活动的影响。
- 掌握公司三大理财活动的内容。
- 理解各种公司理财目标的内涵及优缺点。
- 理解委托代理关系与代理问题。
- 掌握公司中几种代理问题的类型和主要表现形式。

引例

面对中国金融市场变革，CFO 应该做什么？

2012 年 4 月 28 日，“第五届中国 CFO 年会暨 2011 中国 CFO 年度人物颁奖典礼”在广州举行。此次会议由新理财杂志社主办、广州市天河区人民政府及广州高新区天河科技园管委会协办。CFO、官员、学者、金融机构及第三方机构代表共聚一堂，探讨在金融变革环境下，企业的应对之策，而融资多元化、内控制度化、财务精益化，则是与会人员公认的应对重点。

1. 融资多元化

“在国内货币政策波动、融资成本不断提高的今天，CFO 要解决的三个问题，一是为企业发展筹措资金，二是控制融资成本，三是调控财务结构。”广州药业陈炳华说。陈炳华所参加的是 28 日会议的第一场尖峰对话，对话的主题即“新的金融环境下 CFO 的融资策略”，这也是与会 CFO 最关心的一个话题。

中国港中旅集团总会计师张逢春在对话时表示，目前，国内企业的融资方式发生了很大的变化，很多到期的贷款，本来短期能续贷的，现在都续不了了。他建议企业，从宏观策略上讲，一定要以直接融资为主，“除了发企业债、发中期票据，还有短期融资这些方式”。此外，如果内地企业具备条件，可以去香港市场首发 IPO 或者增发。“香港的商业模式成型，合规性强，我认为内地企业去香港资本市场融资，操作空间会大。”

2. 内控制度化

用友软件股份有限公司高级副总裁兼 CFO 何景霄结合企业自身内控建设指

出，内控最重要的两个方面，一是内控环境的建设，二是内控活动的进行。“所谓内控环境，就是围绕风险管理而形成的治理结构。我们常规所说的内控环境建设，一般都会从管理工作的角度分为几大流程，包括营销流程、服务流程、研究流程。针对每一个流程，又有很多子流程。最后把规则全部定下来，执行推广。”

他特别提醒，内控制度实际上无法防范一个重要风险，即高管与董事会的舞弊行为，因为高管的权力在实际运营中往往能够凌驾于制度之上。所以，内控活动解决不了治理结构的问题，而只有通过战略委员会、审计和风险委员会、提名委员会、薪酬考核委员会等的建立，通过对治理结构的梳理，把权力分清楚，才能“搞定”整个内控环境。

3. 财务精益化

德国汉高集团大中华区首席财务官王亦东认为，财务精益化管理是企业通向卓越的必经之路，而管理的战略目标即令财务成为公司价值的推动者、捍卫者和创造者。作为公司价值的推动者，财务应提供从端到端全流程最佳的财务服务；作为公司价值的捍卫者，财务应强化内控和风险管理，确保公司利益资产安全；作为公司价值的创造者，财务应为实现公司战略目标创造可持续的价值。他表示，应以严谨务实的精神来全方位进行财务的精益化管理，从而实现从“小财务”到“大财务”的跃迁。

“财务对于塑造公司的未来至关重要。为实现公司的战略目标，要全面利用机遇，管理风险与挑战，而财务本身要实现自我价值，必须要有清晰的战略定位和导向、高效的团队和管理模式，以及持续的创新精神。”王亦东的话，也成为与会 CFO 的共同心声。

资料来源 改编自崔业莲. 中国 CFO 齐聚广州 共谋应对金融变革 [N]. 证券日报. 2012-05-02。

1.1 公司和公司理财

公司是公司理财 (corporate finance) 的行为主体，即本课程的研究对象是公司 (corporation/company)。但是，经济生活中形态各异的企业 (firms)，并不都是公司。换句话说，企业作为一个“应用资本赚取利润的经济组织”，有着多种组织形式，公司只是其中的一种。不同组织形式的企业，其理财活动的目标和内容差别很大。

1.1.1 企业的三种组织形式

根据企业的经营规模和产权形式，可以把企业分为三种基本形式：个人业主制、合伙制和公司制。

1. 个人业主制企业的定义和特征

个人业主制企业是指由单个自然人出资兴办，完全归个人所有和控制的企业。其主要特点是：企业规模较小，企业主对企业具有完全的决策权和经营权，独自享受企业的经营利润，同时也独自承担经营风险。这是最早产生也是最简单的一种企业形态，即便是在现代经济社会中，这种企业在数量上也占多数。

个人业主制企业的优点是：开设、转让、关闭手续简单，费用低；所有权与经营权统一，利益冲突少；企业主控制企业全部资产，获得全部利润；不需要支付企业所得税，只需交纳个人所得税等。但它的最大缺点是风险大，企业主以其个人的全部资产对企业的债务负有无限责任，一旦经营失败就可能倾家荡产。所谓无限责任，是说当企业的资产不足以清偿企业的债务时，法律强制企业主以个人资产来清偿企业的债务。除此之外，个人业主制企业的寿命往往有限，业主的死亡、破产、疾病或者转业都可能使企业不复存在。

2. 合伙制企业的定义和特征

合伙制企业是由两个或者两个以上企业主共同出资、共同经营、共担风险、利润归所有的企业主共同所有的企业。与个人业主制企业相比，合伙制企业的基本特征是其所有者多于1人。合伙人可以分为以下两种：

(1) 一般合伙人：即对企业负无限经济责任的合伙人。

(2) 有限合伙人：即以其出资为限对企业负有有限经济责任的合伙人。

合伙人出资可以是资金或者其他财产，也可以是权利（如专利）、技术和劳务等。所有合伙人既是企业的所有者也是企业的经营者，至少有一人为一般合伙人，其余可以是有限合伙人。合伙制企业在广告事务所、律师事务所和会计师事务所中较为常见。与个人业主制企业一样，合伙制企业也是自然人企业，其普通合伙人需要对公司的债务承担无限责任。企业的寿命仍不易持续太久，因为一个关键的合伙人死去或者退出，企业往往难以为继。此外，合伙制企业的一个合伙人想要转让产权，必须得到所有合伙人的一致同意，因此合伙人转让产权是很困难的。与个人业主制企业类似，合伙制企业规模也不会太大，其资本规模通常受到合伙人自身能力的限制。

3. 公司制企业的定义和特征

公司制企业，即公司，是现代企业的重要组织形式。它是依照公司法登记设立，由股东作为出资者，股东以其出资或认购的股份对公司承担责任，公司以其全部法人财产对公司债务承担责任的企业法人。公司的基本特征是它是一个企业法人，在法律上具有独立的人格，有独立的法人财产，享有法人财产权，以其全部法人财产对公司的债务承担有限责任。这也是公司与个人业主制企业及合伙制企业的本质区别，个人业主制企业及合伙制企业是自然人企业，其所有者对企业的债务承担无限责任。在破产的情况下，个人业主制企业及合伙制企业的企业主不仅仅会失去他们所有的投资，还会失去个人的资产，如房屋、土地、汽车等。

而公司的股东们却最多会赔掉他们在公司的全部投资，他们的股票可能会变得一钱不值，但他们自己的私人财产却完好无损。

设立公司必须履行公司设立的程序。根据我国《公司法》的规定，设立公司应当在工商行政管理机关进行登记。工商行政管理机关对符合《公司法》规定条件的，予以登记，并签发公司营业执照。公司营业执照签发日期，即为公司成立日期，同时，也是公司取得法人资格的日期。

4. 三种企业组织形式的比较

三种不同企业组织形式的特点比较见表 1-1。

表 1-1 企业组织形式的比较

	资本规模	所有权	控制权	经济责任	生命期	税收	自然人/法人
个人业主制	小	业主	集中	无限	有限	个人所得税	自然人
合伙制	小	合伙人	集中	至少一人无限	有限	个人所得税	自然人
公司制	大	股东	分散	有限	无限	个人/企业所得税	法人

1.1.2 公司的类型和特征

根据我国《公司法》规定，我国的公司按照股东承担责任的范围和形式、股东人数的多少分为股份有限公司和有限责任公司两类。国有独资公司是一类特殊的有限责任公司。

1. 股份有限公司

股份有限公司（简称股份公司）是现代公司最基本的组织形式。它是指全部资本由等额股份构成并通过发行股票筹集资本，股东以其所认购的股份对公司承担有限责任和义务，公司以其全部资产对公司债务承担责任的企业法人。其基本特征为：

(1) 股份有限公司将其资本总额划分为等额股份，并以发行股票的方式作为出资凭证。

(2) 股份有限公司的股票可以在市场上自由买卖，股东可以依法转让其所持有的股份。

(3) 股份有限公司的设立程序复杂，法律要求严格。股东人数必须达到法定人数（我国规定最少为 5 人），股东可以是自然人也可以是法人。

(4) 股份有限公司需要公开披露大量的信息，包括公司章程、招股说明书、发行公告、财务报告、关联交易及其他重大事项等。

(5) 股份有限公司的所有权和经营权分离。

2. 有限责任公司

有限责任公司（简称有限公司）是由两个或者两个以上股东共同出资，每个股东以其出资额为限对公司债务承担有限责任，公司以其全部资产对其债务承

担责任的企业法人。其基本特征为：

(1) 有限责任公司的设立程序比股份有限公司简单得多，公司亦无需向公众公开披露信息。

(2) 有限责任公司不发行股票，由公司出具股权证明，作为股东对公司的权益凭证。

(3) 有限责任公司的股份不能自由买卖，在向股东以外的其他人转让公司的股份时，必须经过半数以上的股东同意，并且老股东有优先购买权。

(4) 有限责任公司的股东人数有限定，我国为2人以上，50人以下。

(5) 有限责任公司内部管理机构设置灵活，大股东有可能亲自经营企业，因此，所有权和经营权分离程度较低。

3. 公司的特征

公司制企业最大的优点是有限责任、产权易于转让和永续经营，是现代大规模商品生产和交换的一种最重要的经济组织形式，也是企业成长和发展到一定规模的必然选择。首先，公司可以在资本市场上发行股票和债券融资，而且股东对公司仅承担有限责任，这使得公司具有很强吸引游资转变为资本的能力，从而能够筹集到巨额资本，使公司有可能发展到相当大的规模。其次，公司作为法人，具有独立的生命，股东或者高级管理人员的死亡和退出都不影响公司的存在，除非公司破产，可以无限期存续下去。以美国为例，许多大公司已经成立了几十甚至上百年了，如美孚石油成立于1889年，通用电气公司成立于1892年，福特汽车公司成立于1903年。最后，由于公司的所有权和经营权是分离的，便于选择最合适的人做最合适的事，提高公司的经营和管理效率。

1.1.3 公司理财的含义和内容

1. 公司理财的含义

公司理财 (corporate finance)，是研究公司在现代金融市场背景下，如何对生产经营过程中的资金筹措、投放、运用和收益分配等进行有效的规划和管理，以实现其经营目标的学科。公司理财研究的核心问题是公司资产定价与提高资金的配置效率。

任何公司只要生存，就要投资、融资、生产、经营、销售，这其中的每一个环节都伴随着资金的运动，企业的整个生产经营过程，就是资金的筹集、运用和管理的过程，也就是公司理财的过程。通俗地讲，公司理财就是对公司的资金运动进行管理，其目的是有效利用各种金融资源，实现公司的财务目标。公司理财是现代公司最基本的经营管理活动，在市场经济条件下，整个公司的经营管理都是围绕公司理财活动而展开的，公司理财活动的成败直接关系到企业的生存与发展。可以这样认为，公司理财是公司经营管理的核心内容，也是公司可持续发展的一个关键。

2. 公司理财的主要研究内容

公司理财的主要内容主要包括公司投资、公司融资、利润分配和营运资金管理四大部分，除了以上四部分基本内容之外，在公司实际经营过程中还有一些理财活动是对这些内容的综合利用和拓展深化。

(1) 公司投资。

传统的思路认为公司应该先融资再投资，因为只有筹到了钱，才能去投资。但是这种想法往往与公司的实际运营相左，因为企业家是公司的灵魂，而企业家往往首先看到的是投资机会。正是发现市场机会的独到眼光和抓住机会的卓越能力，使他们成为企业家。投资机会的规模和收益率决定了融资战略，投资成功与否是决定企业生死存亡的关键。根据不同的标准划分，投资活动可以分为多种类型：

①根据投资对象的性质，可以分为实业投资与金融投资。实业投资是对生产经营活动投资，公司并购和购买产权、专利等无形资产也属于实业投资。金融投资是指在金融市场上购买股票、债券等金融资产。

②根据投资对象的流动性，可以分为固定资产投资与流动资产投资。固定资产投资包括购置厂房、设备等，流动资产投资包括购买原材料等。

③根据投资对公司未来的影响，可以分为战术性投资与战略性投资。战术性投资主要是为了获得投资收益，其特点是投资规模小、期限短、风险比较小。战略性投资是对公司未来发展产生重大影响的投资，所需资金规模一般较大，投资期限长，风险比较大。

公司投资是公司生存和发展的基础，如果发生投资失误，特别是严重的投资失误，很可能给公司带来毁灭性的打击。在做出投资决策的时候不仅要权衡投资项目的收益和风险，选择最佳的投资方案；还要从公司长远发展战略出发，综合考虑公司的长期利益和短期利益。正是由于投资对公司生存发展的极端重要性，投资决策才成为公司理财研究的最重要的内容之一。

(2) 公司融资。

即使公司发现了有吸引力的投资项目，如果难以获得资金，那么这些项目就无法进行。而融资活动，其主要目的就是以合理的成本，为企业发展筹措资金。融资活动贯穿公司成长的整个过程：公司设立的时候，需要注册资金；公司日常经营，需要流动资金；公司有了好的投资项目，需要资金支持；公司规模扩张时，需要注入新的资金。可以说，融资是公司经营过程中的一项日常性的理财活动。

公司可以从不同的渠道获得资金，不同的融资渠道其融资成本和风险也不同，具体的融资渠道我们在本书的第四篇“融资篇”进行讲解。公司在做出融资决策的时候，不仅需要及时、足额地筹集满足公司生产经营活动所需要的资金，而且还需要权衡各种资金来源的成本和风险，控制融资成本，并合理安排融