

GANGHANG QIYE CAIWU GUANLI

港航企业财务管理

刘 斌 赵伊川 刘 超 崔素杰 编著
杨 赞 主审

 大连海事大学出版社

港航企业财务管理

GANGHANG QIYE CAIWU GUANLI

刘 斌 赵伊川

编著

刘 超 崔素杰

杨 赞 主审

大连海事大学出版社

© 刘 斌 等 2004

图书在版编目 (CIP) 数据

港航企业财务管理 / 刘斌, 赵伊川, 刘超, 崔素杰编
著. —大连: 大连海事大学出版社, 2004.2
ISBN 7-5632-1734-7

I. 港… II. ①刘…; ②赵…; ③刘…; ④崔… III.
航运—企业管理: 财务管理 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 119946 号

大连海事大学出版社出版

地址: 大连市凌水桥 邮编: 116026 电话: 84728394 传真: 84727996

<http://www.dmupress.com> E-mail: cbs@dmupress.com

大连印刷三厂印装 大连海事大学出版社发行

2004 年 2 月第 1 版 2004 年 2 月第 1 次印刷

幅面尺寸: 140 mm×203 mm 印张: 10.25

字数: 264 千字 印数: 1~2 000 册

责任编辑: 姜建军 版式设计: 晓 江

封面设计: 王 艳 责任校对: 靳 延

定价: 17.00 元

前 言

从新中国成立到中国加入世界贸易组织之前，我国的财务管理基本上实行的是计划经济的财务管理模式，秉承的是前苏联的财务管理专家阿姆·毕尔曼的《苏联国民经济各部门财务》会计体制，主要任务是对实物和现金的计划分配、调配和登记管理，其实质是一种会计账簿管理。会计是财务的信息语言，其属性是核算、记录和反映公司经营状况。通过记账，综合公司经营的过程和结果；通过记录，反映公司活动损益信息。虽然财务管理与会计学存在相似之处，但财务管理涉及有形与无形资产的实际运作，而会计学则是分录原始凭证、记账凭证，划分会计科目和账簿、编制会计报表，为财务管理提供决策数据，其是一种账目语言表述。

后世贸时代意味着我国企业的财务管理将融入到以市场经济为特征的财务管理体系。市场经济的特征要求企业不断地根据变化着的市场进行投资，研制和开发新产品，开发新市场。为实现上述目标，增加企业的竞争力，企业要从多方面进行融资和筹资，使资本成本最低化，达到最佳筹资组合。在实现上述战略财务目标后，企业还要实施回报股东的分红策略，以答谢股东的热忱支持。因此，企业财务管理以投资、融资、股利分配的三足鼎立来实现企业价值最大化的这一目标。

企业的财务管理是对企业股票、债券和不动产与其相关人在金融市场上所进行的一种艺术和科学的博弈。企业活动以独立经营人、合伙制和公司制的形式从事各自价值最大化活动。这种活动以资本为对象，在金融、税收、法律三大环境中为企业的存量资本和增量资本的增长而运作。有四方面的因素影响投资活动：生产机会、

消费的时间偏好、风险和通货膨胀。

之所以企业财务管理的最终目标是价值最大化而不是利润最大化是因为在价值增值的过程中企业充分考虑了收益的时间性、风险及现金流的问题，而利润最大化的会计观念对上述问题没有给予充分的考虑。因此，难以担负起我国后世贸时代财务管理的重任。

企业财务管理重视了对管理人或代理人成本的研究。所谓代理人成本就是为防止部分拥有企业股份的企业管理者与股东利益发生冲突而必须付出的治理成本。财务管理的理论与实践有效地解决了“所有权错位”、“薪酬激励”、“寻租”和“兼并”等问题，有效地降低了代理人成本问题，对解决我国目前普遍存在的“一股独大”等问题有积极的意义。

企业财务管理已建立起了一系列成熟的评价公司经营业绩的标准。资产负债表、损益表、留存收益表和现金流量表从不同的角度对企业财务状况进行评价：资产负债表是企业资产和负债与权益在某一财政年度的财务状况的报表；而损益表则反映了某段时间企业营业收入、息税前利润和每股盈利的财务状况；留存收益表则反映了企业财务留存收益由期初至期末余额变化的情况报表，其中包括收益的产生和企业股利分配等。如果资产负债表从一个点上考核了公司资产、负债与权益状况，损益表则是从两个时间段上考核了公司销售与每股盈利的状况，留存收益和现金流量表则考核了公司营业、投资和财务现金及有价债券的调节变化状况。这四张表分别来看则是平面的，如果连续来看，企业的财务状况则以一个立体式的、多角度的栩栩如生地展现在股东和投资者面前。在这里，一个革命性的概念被介绍进来，那就是会计利润与现金流的区别。

最令人难忘的是货币的时间价值，它神奇般地以复利形式展现出货币的现值和未来值。它注重交易和交易机会的价值，叙述着公

司的交易和交易机会成本，进行投资决策组合分析，缩短了消费与投资的距离。在这一魔术般的语言中，机会成本和沉淀成本的概念是其中最美妙的部分。

风险与收益是企业财务管理中最扑朔迷离的博弈。在这里，完全应验了爱因斯坦说过的“不是所有的事都能量化的”，财务管理学的教授们把风险定义为事物的不确定性，尤其是在跨国公司的财务管理，公司价值最大化的不确定性无时无刻不在困扰着决策层，使他们食之无味，夜不能寐。为捕捉到风险，人们在单一资产和组合资产上使用了统计学的标准差、协方差来检测风险，以此来找到风险与收益的相关性。在风险与收益的研究中，威廉姆·夏普和约翰·林德对问题的研究做出了杰出的贡献，提出了“资本资产定价模式”。之后，罗思又继承和发展了“资本资产定价模式”，将单因素定价模型发展为多因素定价模型，即“资本资产定价套利模型”。马可维茨可谓是揭示这一谜底的鼻祖，他首次将方差、标准差、统计直方图和概率应用到资产收益中，将风险划分为系统风险和非系统风险，总结出通过组合可以最大限度地降低投资在一个市场的风险。马可维茨的继承者认为通过多个市场的正相关资产组合，即在不同国家的投资组合，不但可以分散系统风险，也可以最大限度地降低非系统风险。马可维茨的有效边界理论指出了风险最小，收益最大化组合资产可能性轨迹，成为企业财务管理的镇鼎工作。货币的时间价值和风险与收益的概念是财务管理的灵魂。

企业财务管理的核心定价工具将有效市场中的股票、债券及不动产的价值以一系列不同的工具加以定价，尤其是收益率（ R ）的确定。如果这些定价模型将桀骜不驯的股票价格以理性和非理性的未来红利无限时段的现值方式表现出来，那么债券的价值则是通过揭示债券有限期间的价格行为表现出来，相比之下，温顺的不动产

定价则不费吹灰之力。各类资产的总和构成了企业的总资产，总供给和总需求的平衡是资产定价的关键。

长期投资决策是最刺激、最惊心动魄的篇章。资本预算，尤其是动态环境下的滚动资本预算，是长期投资决策胜败的关键，为使不稳定性平稳化，企业财务管理的专家们绞尽脑汁，采用偿还法、净现值法、内部收益率等加以解决。不但如此，专家们还归纳出确定等值法、风险调节率法、敏感分析和决策树等风险调节技术加以补充。最重要的是现金流这一核心问题，令企业财务决策层大伤脑筋，这是企业财务管理最具有挑战的地方。在企业财务管理中，谁能掌握住现金流，谁就能把握住世界，进而把握住长期投资决策。

资本成本、资本结构及股利政策是企业财务管理战略基础。在企业的资本、债务、优先股和普通股中，由于税制的作用，构成了加权平均成本。加权平均成本与投资机会清晰地描绘了项目投资与项目收益之间的关系。此外，资本结构描述了营业额、息税前利润与每股盈利之间的杠杆关系。当资本成本最低时，企业价值最大化的结构是资本结构的最佳结构。在资本化的有效市场中，投资者期盼投资回报的方式，一是股利分红，二是资本利得。如果暂时不考虑后者，对于前者，两个学派圈定了股利分红的理论，即股利相关论与股利无关论。不管有关还是无关，两个学派都无法提供令人信服的实证根据，这恐怕是由于资本市场太多的投资者参加，太多的信息量，太频繁的法律、税收、经济政策，太大差异的投资出牌方式的缘故。最佳资本成本、资本结构与股利政策是企业财务战略的基石。

长期融资决策包括长期银行债务、普通股权益、债券、租赁、可转换债券及期权，在我国目前仅限前两种的融资，很显然，其融资方式有限，缺乏竞争和活力。然而，后四种的融资方式将迅速在

我国港航企业发展。如果单纯看上述融资方式，很难说哪一种是最完善的融资方法，但如果企业把各种方式都融会到一起，企业财务将拥有完善融资手段，给企业注入无限的生命与活力。与长期融资决策对应的是短期融资决策，其中包括流动资金、现金、有价证券、应收账款和库存。现金的流动性最强，库存的流动性最弱，如把现金、有价证券、流动资金和库存比喻成目，那么应收账款则为纲，处理好应收账款，把握住信贷政策，则纲举目张。短期债务融资受债务期限、债务规模、债务方风险和债务基准成本的影响。期权令无数的企业管理专家为之倾倒，这不仅仅是因为它变化莫测、扑朔迷离的期权理论，而且它的操作实践也是那么出乎意料、令财务管理的门外汉望尘莫及。

企业财务管理最触目惊心和波澜壮阔的部分是合并兼并。如果把它比喻成汽车的油门，那么在企业发展需要时，它可以踩足油门高速发展；也可以把它比喻成制动器，在企业需要调整时，可以刹车或急刹车来控制企业的发展。协同作为、规模效应是兼并重组的最大动机。兼并是由两个或更多原有企业组成一个新的经营企业的交易，或对企业控制权的购买，以向目标公司发出收购要约来完成收购公司的行为。在经济景气时，兼并可以收购目标公司最有价值的部分或全部收购；在经济低迷时，企业也可以为了获取现金或有价证券，将企业的部分资产（船舶、运营的航线、铁路线和仓库）卖给第三方。合并兼并赋予企业资产以大小由之或小大由之的灵活性，这是企业财务管理的魅力所在。

中国加入世贸组织预示着中国告别了旧的企业财务管理体制，宣告着新的企业财务管理时代的到来。在旧的企业财务管理体制下，企业的决策人以生产经理为主要候选人；而在新的时代里将以财务管理人员为主要候选人。公司的资产将从几十亿向上百亿转移，营

业额将从上百亿向上千亿迈进；市场份额更迭、大规模资产重组将层出不穷。我国的市场经济将造就无数的百万富翁、千万富翁。企业财务管理是这一辉煌的基础。谁掌握了企业财务管理的理论，谁将拥有这一辉煌。

本书的编写目标是力求具有较强的生命力，在保持较高的理论水平的基础上，力求贴近实际，对港航企业财务实践具有指导价值，同时又有利于对学生的能力培养。因此，本书作者在充分总结和吸收国外和国内财务管理研究精华的基础上，试图建立既同国际接轨又适合我国国情的港航企业财务管理的理论和方法系统，力求做到实际有用性与理论超前性的统一，定性分析与定量分析的统一，以更新港航企业理财观念和运作手段，并能促进我国港航企业财务管理学理论和实务的不断发展。

本书共分 18 章，由大连海事大学商学院的刘斌教授负责本书总体框架设计及大纲的拟定，大连海事大学的赵伊川、刘超和中国大连国际合作（集团）股份有限公司的崔素杰撰写有关章节；本书由杨赞教授主审。

在本书的 5 年编写过程中，我们学到了许多东西，希望读者的收获比我们还大。我们想尽善尽美，但经验告诉我们，那是难以办到的。因此，希望读者将意见通过 bl403881@hotmail.com 的电子信箱反馈给我们。

刘 斌

2004 年 2 月于大连海事大学



目 录

第一章 公司治理.....	1
第一节 21 世纪的财务管理.....	1
一、商业全球化.....	2
二、计算机技术.....	2
第二节 港航企业的组织形式.....	3
一、独立经营人.....	3
二、合伙制企业.....	3
三、有限责任公司.....	4
四、代理关系.....	11
第二章 金融市场.....	13
第一节 金融市场及其构成要素.....	13
一、参与者.....	13
二、金融工具.....	14
三、组织形式和管理方式.....	14
四、内在机制.....	14
第二节 金融市场的种类.....	15
一、短期资本市场和长期资本市场.....	15
二、发行市场和流通市场.....	15
三、资本市场、外汇市场和黄金市场.....	15
四、地方性金融市场、全国性金融市场和国际性金融市场.....	16
第三节 短期资本市场.....	16
一、拆借市场.....	16
二、票据市场.....	16
三、大额定期存单市场.....	17

四、短期债券市场.....	17
第四节 长期资本市场.....	17
一、长期资本市场上的交易活动.....	17
二、长期资本市场上的交易形式.....	18
三、长期资本市场上的交易方式.....	19
第五节 金融市场对港航企业财务管理的影响.....	20
一、为企业筹资和投资提供场所.....	20
二、促进企业资本灵活转换.....	20
三、引导资本流向和流量,提高资本效率.....	21
四、为企业树立财务形象.....	21
五、为财务管理提供有用的信息.....	21
第三章 财务分析.....	22
第一节 财务分析概述.....	22
第二节 损益表与资产负债表.....	23
一、损益表.....	23
二、资产负债表.....	24
第三节 比率分析.....	25
一、方 法.....	25
二、财务比率的类型.....	25
三、中远集团公司的比率分析.....	31
四、比率分析的局限性.....	34
第四章 市场风险和收益.....	35
第一节 有效资本市场.....	35
一、效率层次.....	35
二、套利效率.....	36
三、市场效率的例外.....	37
第二节 有价证券组合.....	38

一、期望收益.....	38
二、风 险.....	38
三、协方差.....	40
四、协方差的计算.....	41
五、相关数的取值范围.....	41
第三节 两种证券组合的机会集.....	43
一、机会集.....	43
二、多角化.....	44
三、相关性.....	44
第四节 多种证券组合的机会集.....	45
一、机会集.....	46
二、效用函数和投资者选择.....	47
三、无风险资产.....	48
四、最佳选择.....	49
五、分离定理.....	49
六、全球性的多角化.....	50
第五节 资本资产定价模型.....	51
一、特征线.....	52
二、单个股票的期望收益率.....	58
三、证券市场线.....	61
第六节 关于资本资产定价模型的一些探讨.....	63
一、无风险证券的期限.....	63
二、公允风险酬金.....	63
三、非一致期望、交易和信息成本.....	64
第五章 货币的时间价值.....	66
第一节 未来值总值.....	66
一、复利与终值.....	66
二、复合频率.....	69

三、解决时期数的问题.....	71
四、解决利率问题.....	71
五、增长率.....	72
第二节 未来值现值.....	72
第三节 年金终值.....	75
一、定 义.....	75
二、解决年金额.....	76
三、解决利率问题.....	77
第四节 年金现值.....	77
一、定 义.....	77
二、解决贴现率.....	79
三、解决年金额.....	79
第五节 时间价值的其他问题.....	81
一、不均匀现金流.....	81
二、永久年金现值.....	81
三、连续年金的现值.....	82
第六章 资产评估.....	84
第一节 评估要素.....	84
一、市场价值.....	84
二、变现价值.....	84
三、账面价值.....	84
四、实际价值.....	85
五、评估步骤.....	85
第二节 债 券.....	86
一、票面价值、票面利率与到期日.....	86
二、一年期复合.....	86
三、半年期复合.....	88
四、到期收益率.....	88

五、溢价和贴价.....	90
第三节 优先股.....	90
一、优先股评估.....	90
二、预期收益率.....	91
第四节 普通股.....	92
一、基本模型.....	92
二、限期持有模型.....	93
三、持续增长模型.....	94
四、普通股预期收益.....	95
五、可供选择的普通股评估方法.....	96
第五节 现金收入与要求的回报率.....	96
一、预测未来的现金收入.....	96
二、要求回报率的确定.....	97
第六节 风 险.....	97
一、债券风险.....	97
二、优先股投资风险.....	99
三、普通股投资风险.....	99
第七章 资本预算.....	101
第一节 独立项目和排他性项目.....	101
一、资本限额.....	101
二、资本预算方法.....	102
第二节 现金流模式.....	102
一、年金和混合现金流.....	104
二、相关现金流.....	104
第三节 主要现金流要素.....	104
一、扩张和重置的现金流.....	105
二、沉没成本和机会成本.....	107
三、国际资本预算和长期投资.....	107

四、初始投资.....	108
五、需要安装的新资产的成本.....	109
六、出售旧资产的税后价值.....	109
七、账面价值.....	110
八、基本税收规则.....	110
第四节 净营运资金的变化.....	113
第五节 实 例.....	115
一、计算初始投资.....	115
二、“税后”术语的解释.....	116
三、“现金流入”术语的解释.....	116
四、“增量”术语的解释.....	118
五、找到终结现金流.....	119
六、出售资产的收益.....	120
七、出售资产应缴纳的税款.....	120
八、净营运资金的变化.....	120
第八章 资本预算方法.....	122
第一节 回收期法.....	122
一、回收期.....	122
二、回收期决策方法.....	123
三、回收期法的运用.....	124
四、回收期法的特点.....	124
第二节 净现值法.....	125
一、净现值.....	125
二、净现值决策方法.....	126
三、净现值法的运用.....	126
四、净现值法的特点.....	127
第三节 赢利能力指数法.....	127
一、赢利能力指数.....	127

二、赢利能力指数决策方法.....	128
三、赢利能力指数法的运用.....	128
四、赢利能力指数法的特点.....	129
第四节 内部收益率法.....	129
一、内部收益率.....	130
二、内部收益率决策方法.....	130
三、内部收益率的运用.....	130
四、内部收益率法的特点.....	133
第五节 资本预算方法比较.....	133
第六节 评价不同生命周期的项目.....	137
第七节 资本限额.....	140
第九章 不确定条件下的资本预算.....	143
第一节 风险评价法.....	143
第二节 风险调整贴现率法.....	144
一、基本原理.....	144
二、风险调整贴现率决策方法.....	145
三、风险调整贴现率法的运用.....	145
四、确定风险调整贴现率.....	147
五、风险调整贴现率法的特点.....	149
第三节 确定当量法.....	149
一、基本原理.....	149
二、确定当量决策方法.....	151
三、确定当量法的运用.....	152
四、确定当量法的特点.....	153
第四节 决策树法.....	153
一、决策树决策方法.....	153
二、决策树法的运用.....	153
三、决策树法的特点.....	156

第五节 敏感性分析.....	157
一、敏感性分析决策方法.....	157
二、敏感性分析的运用.....	158
三、敏感性分析的特点.....	159
第六节 模拟法.....	159
一、模拟决策方法.....	159
二、模拟法的运用.....	160
三、模拟法的特点.....	161
第七节 风险评价法的比较.....	161
第十章 资本成本.....	165
第一节 资本成本的性质.....	165
一、概 念.....	165
二、意 义.....	165
三、构成要素.....	166
第二节 资本成本的计量.....	167
一、长期负债.....	167
二、优先股.....	170
三、普通股.....	170
第三节 确定资本成本.....	173
一、加权平均资本成本.....	173
二、边际资本成本.....	176
第四节 需要注意的问题.....	183
第十一章 资本结构决策.....	184
第一节 财务杠杆.....	184
一、定 义.....	184
二、财务杠杆系数(DFL).....	186
三、息税前利润($EBIT$)权衡图.....	187