

21世纪清华 MBA 系列教材

# 财务管理

## (第二版)

卢家仪 蒋冀 主编



清华大学出版社  
<http://www.tup.tsinghua.edu.cn>

21 世纪清华 MBA 系列教材

# 财务管理

(第二版)

卢家仪 蒋 冀 主编

清华大学出版社

(京)新登字 158 号

### 内 容 简 介

本书根据全国工商管理硕士(MBA)教育指导委员会制定的 MBA 教育中的“财务管理”(即公司理财)课程大纲要求编写而成,为清华大学 MBA 课程系列教材之一。

本书以股份制公司的财务管理为主线,讲述企业投资、融资、资本和资产管理四大模块。主要内容包括:现值计算、财务分析、长期投资决策、现金流量分析、收益和风险、资本成本和资本结构、企业筹资决策和运营资本管理。

本书的特点是:内容新颖,理论与实践相结合,叙述深入浅出,并有较多的实例计算与分析,便于读者在掌握基本理论和方法的基础上灵活运用。本书每章后有习题,书中最后一部分是习题的答案,以利教学。

本书可作为工商管理硕士课程及大学管理工程专业的“财务管理”(即公司理财)教材,也可用作企业管理人员、金融机构及投资部门工作人员的培训教材,或做财务、会计和金融专业大学生的参考书。

书 名: 财务管理(第二版)

作 者: 卢家仪 蒋 冀 主编

出 版 者: 清华大学出版社(北京清华大学学研大厦,邮编 100084)

<http://www.tup.tsinghua.edu.cn>

责任编辑: 魏荣桥

印 刷 者: 北京牛山世兴印刷厂

发 行 者: 新华书店总店北京发行所

开 本: 787×960 1/16 印张: 19.75 字数: 409 千字

版 次: 2001 年 7 月第 2 版 2001 年 7 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 7-302-04459-7/F·319

印 数: 00001~10000

定 价: 28.00 元

# MBA 课程系列教材 编委会名单

主任委员 赵纯均

副主任委员 李子奈 仝允桓

委 员 (以姓氏笔划为序)

王承继 仝允桓 孙礼照 李子奈

陈小悦 赵 平 赵纯均 赵家和

徐国华 蓝伯雄

# 前 言

随着中国改革开放的不断深入和经济的迅速发展,亟需大批拥有广博的知识基础、懂得市场经济的一般规律、熟悉其运行规则、掌握必要的管理技能、了解中国企业实情、具有决策能力、创新意识和开拓精神的管理人才,培养足够数量的这类人才,是我国管理教育界面临的紧迫任务。

工商管理硕士(Master of Business Administration,简称 MBA)教育是发达国家普遍采用的培养高层次管理人才的重要方式,是大学管理教育的主流,美国每年 MBA 学位授予人数约占全部硕士学位授予人数的四分之一。从 1991 年开始,我国国务院学位委员会授权清华大学等九所高等院校开展培养工商管理硕士(MBA)的试点工作,我国的 MBA 教育正式起步。1994 年起招收 MBA 研究生的试点院校扩大到 60 多所,并成立了全国工商管理教育指导委员会。

我国工商管理硕士(MBA)教育的目标是培养德智体全面发展、适应我国工商企业和经济管理部门需要的高层次务实型综合管理人才。根据这一目标,清华大学经济管理学院在 MBA 培养试点工作中总结改革开放后十几年来培养高层次管理人才的经验,借鉴国外优秀管理院校的成功做法,学习国内兄弟院校的长处,对 MBA 的培养方案、课程体系、教学内容和教学方法进行了系统研究并不断加以改进和完善,同时陆续编写了一批用于 MBA 教学的教材、讲义和案例集。

随着 MBA 培养规模的逐步扩大和对 MBA 教育规律认识的不断深化,国内原有的以编译为主的教材已不能适应 MBA 教育发展的要求,需要编写一套体系完整配套、内容实用新颖、具有国际可比性,同时符合中国国情的 MBA 课程系列教材。基于这一认识,我们组织力量对教材的选题、体系的组织和内容的取舍进行了认真的研究,在清华大学出版社的支持下,向读者奉献了这套教材。

这套系列教材在体系上充分考虑了对 MBA 知识结构的要求,覆盖了 MBA 培养方案中内容相对稳定的主要课程,既保证了各门课程知识的系统性,又照顾到课程之间的联系与协调。在教材内容上突出了“宽、新、实”的特点,即:知识面要宽,兼收并蓄中外管理科学的优秀理论与方法;内容要新而实,反映各学科的最新进展,理论联系实际,符合中国国情,具有可操作性。

本系列教材包括 15 门 MBA 主要课程中使用的 16 本教材。教材的编写者都是从事该课程教学多年的经验丰富的教师。教材的内容与体系经过了多轮教学实践的检验。

这套教材主要适于工商管理硕士课程教学,也可供管理科学与管理工程类专业研究生和高年级本科生使用,还可作为企业和各级经济管理部门实际管理工作者的参考书。

管理学科是一个迅速发展的学科,由于我们的水平所限,这套教材中难免有疏漏和不足之处,希望广大读者提出宝贵意见,使这套教材在再版时能更加完善。

清华大学经济管理学院工商管理硕士  
(MBA)课程系列教材编写委员会

1995年1月

# 序

清华大学经济管理学院从 1991 年起开设工商管理硕士(MBA)课程至今已有十年。作者在教学中深感手头缺乏适合中国 MBA“财务管理”(即公司理财)课程教材的不便和为难。尤其对于在业余时间攻读 MBA 学位的在职研究生,一本适合的教材将大大有助于他们对课程内容的掌握和深化。为此,我们在教学和工作之余编写了这本教材。

根据 MBA 教学管理委员会制定的“财务管理”(即公司理财)课程教学大纲的要求和我们多年来的教学和管理实践,本书的编写力求做到以下几点:

## 一、对财务管理理论和方法的全面阐述

中国经济体制的转换和现代企业制度的建立,促进了企业财务管理的现代化。本书以当前国际上股份制公司财务管理作为基本构架,将财务管理学的基本理论,如资本资产定价理论、资产组合理论、代理理论、有效市场理论等与企业的财务管理联系起来,阐述了企业在投资和筹资时应遵循的原则和采用的分析方法,组成一个完整的财务管理理论方法体系,使读者在掌握本书内容后,能进一步把这些原则和方法推广到中国企业管理的实践中去。

## 二、注重教材的实用性与可操作性

财务管理学是一门应用科学,它在经济学理论的基础上,利用会计信息和数学工具对企业当前和未来经营过程中货币资源的取得和分配进行研究,为企业经营过程中的投资和筹资决策提供依据。因此,财务管理也是实用性很强的学科。本书的理论阐述使财务分析方法建立在可靠的实证分析基础上。通过研读实例,读者能很快找到解决实际问题的途径,并把方法运用于企业的财务管理。

## 三、内容深入浅出,便于管理人员阅读和运用

无论是 MBA 硕士研究生还是企业管理人员涉及的管理领域都很广,要学的知识很多,理论的深奥和文字的艰涩都会影响他们对知识的高效汲取。本书尽量做到内容深入

浅出, 简明易懂, 有利于自学。

尽管有上述的设想, 并在本书编写过程中尽力去实现, 但由于我国在经济转轨过程中新旧财务管理方法的交替和不断变化, 使我们很难将国际上通用的财务管理学与我国企业的财务管理实践紧密结合, 加上受我们本身的研究和实践深度所限, 书中的疏漏和错误在所难免, 希望读者给予指正, 并提供宝贵意见。

本书第一、二、四、六、七、八、十一、十四、十八、十九章及各章的习题与答案由卢家仪编写, 第三、五、九、十、十二、十三、十五、十七、二十、二十一、二十二章及案例由蒋冀编写, 第十六章由于春茂编写。本书编写过程中得到清华大学经济管理学院 MBA 系列教材编委会、经济管理研究所和清华大学出版社的热情支持。在此谨向关心本书出版的人们致以诚挚的感谢!

著者



# 目 录

## 第一篇 财务管理基本概念

第一章 绪论	3
第一节 什么是财务管理	3
第二节 财务管理的研究对象	3
第三节 财务管理的重要性	6
第二章 企业的组织形式与企业目标	8
第一节 企业的组织形式	8
第二节 企业目标	10
第三节 企业经营权和代理关系	12
习题	15
第三章 企业的外部环境	16
第一节 税务环境	16
第二节 金融中介	19
第三节 利息率	22
第四节 利率的期间结构	23
习题	26
第四章 资金的时间价值	28
第一节 现金流量的时间分布	28
第二节 将来值和现值	28
第三节 年金	32
第四节 不同复利间隔期利率的转换	34
第五节 复利和折现的实际应用	36
习题	38

第五章 债券和股票的估值 .....	40
第一节 债券的估值 .....	40
第二节 普通股票的估值 .....	45
习题 .....	48

## 第二篇 长期投资决策

第六章 资本预算决策方法 .....	53
第一节 投资决策基本方法 .....	53
第二节 对决策方法的评价 .....	58
第三节 寿命期不等的互斥项目评价方法 .....	64
习题 .....	66

第七章 资本成本 .....	67
第一节 资本和资本成本 .....	67
第二节 资本成本的计算 .....	68
第三节 边际资本成本 .....	72
第四节 最佳资本预算 .....	73
习题 .....	74

第八章 现金流量分析和投资决策 .....	76
第一节 现金流量估算 .....	76
第二节 折旧和税收对现金流量的影响 .....	78
第三节 现金流量分析实例 .....	78
习题 .....	84

## 第三篇 财务管理中的不确定性

第九章 风险与收益 .....	89
第一节 期望收益率与风险 .....	89
第二节 证券组合与风险分散 .....	92
习题 .....	96

第十章 资本资产定价模型 .....	99
第一节 资本市场线 .....	99

第二节	资本资产定价模型·····	100
第三节	$\beta$ 值的经济意义及计算·····	101
第四节	证券市场线·····	105
	习题·····	107
<b>第十一章</b>	<b>资本预算中的风险分析·····</b>	<b>109</b>
第一节	资本预算项目的风险及其分类·····	109
第二节	公司风险的分析方法·····	110
第三节	市场风险分析方法·····	113
第四节	项目的风险调整·····	115
	习题·····	116
<b>第四篇 长期筹资决策</b>		
<b>第十二章</b>	<b>普通股与优先股·····</b>	<b>121</b>
第一节	优先股·····	121
第二节	普通股·····	123
第三节	投资银行的业务过程·····	126
	习题·····	129
<b>第十三章</b>	<b>长期债务·····</b>	<b>131</b>
第一节	长期债务的一般形式·····	131
第二节	公司债券·····	134
第三节	债券合同中的一些条款·····	137
第四节	债券评级·····	139
第五节	长期债务的利弊·····	142
	习题·····	143
<b>第十四章</b>	<b>资本结构·····</b>	<b>144</b>
第一节	经营杠杆和财务杠杆·····	144
第二节	资本结构理论·····	153
第三节	目标资本结构·····	160
	习题·····	163

<b>第十五章 股息政策</b> .....	166
第一节 股息支付程序.....	166
第二节 有关股息政策的理论.....	167
第三节 现实中的股息政策.....	169
习题.....	174
<b>第十六章 租赁融资</b> .....	175
第一节 租赁融资概述.....	175
第二节 租赁对财务报表的影响.....	179
第三节 租赁融资成本核算.....	181
第四节 租赁与购买的比较分析.....	183
第五节 我国企业办理租赁的程序.....	186
习题.....	188
<b>第十七章 选择权</b> .....	190
第一节 股票选择权.....	190
第二节 认股权证.....	193
第三节 可转换证券.....	195
习题.....	197

## 第五篇 营运资本管理

<b>第十八章 营运资本管理策略</b> .....	201
第一节 营运资本管理决策.....	201
第二节 营运资本的投资与筹资策略.....	204
习题.....	209
<b>第十九章 流动资产管理</b> .....	212
第一节 存货管理.....	212
第二节 应收账款管理.....	215
第三节 现金管理与短期证券投资.....	220
习题.....	229
<b>第二十章 短期融资</b> .....	231

第一节	企业短期信用融资	231
第二节	短期银行贷款	233
第三节	商业票据	237
第四节	短期抵押融资	238
	习题	239

## 第六篇 财务分析和财务预测

<b>第二十一章</b>	<b>财务报表分析</b>	243
第一节	公司财务报表	243
第二节	财务比率分析	246
第三节	趋势分析	252
第四节	财务报表分析应注意的问题	254
	习题	255
<b>第二十二章</b>	<b>财务预测</b>	257
第一节	销售预测	257
第二节	财务报表预测	259
<b>案例</b>	<b>企业财务分析</b>	266
<b>附录</b>		270
<b>习题答案</b>		287
<b>参考文献</b>		302

---

# 第 一 篇

## 财务管理基本概念

---



# 第一章 绪 论

## 第一节 什么是财务管理

“财务”一词英文称为“finance”，是指政府、企业和个人对货币这一资源的获取和管理。因此国家财政，企业财务和个人理财均属 finance 的范畴。本书讲述的财务管理(financial management)是研究企业货币资源的获得和管理，具体地说就是研究企业对资金的筹集、计划、使用和分配，以及与以上财务活动有关的企业财务关系。

首先，企业的经营活动脱离不了资产，如长期资产：建筑物、设备和各种设施；短期资产：存货，现金和应收账款。而购置这些资产需要资金。企业可从自身经营所得中提取资金用于再投资，也可以从金融市场上以一定的价格发行股票、债券或向金融机构借贷获取资金。企业的财务管理人员在筹集资金过程中要研究和设计最优的筹资方案，使企业筹资的成本最小；所筹集的资本能发挥最大的效益，从而使企业的价值达最大。

其次，企业资本和资产的有效运用与所投资的项目，包括实物资产、技术和人力资源的投入和产出是否经济、合理，投资收益是否高于成本，风险如何补偿等问题有关。企业的投资决策正确与否，直接影响其未来的净现金流量，亦即影响其资产的增值。故投资决策也是财务管理中研究的重要问题。

第三，企业的一切财务活动与其外部环境息息相关。国家的经济发展周期、政府财政政策的宽松和紧缩对企业的财务管理策略有很大影响。与企业筹资直接有关的金融市场及利率是企业财务必须熟悉和重点研究的领域。财务管理在企业 and 资本市场之间，企业 and 国家宏观财税政策之间的桥梁和资金转换作用是显而易见的。财务管理就是寻求在一定的外部环境下，使企业资金运用尽可能有效的方法，这就需要在企业的需求与收益、成本及风险之间作一衡量，做出最终能使股东财富达到最大的决策。

## 第二节 财务管理的研究对象

### 一、财务管理学科的发展

早期财务管理学科是作为微观经济学的一个分支而诞生的，它是微观经济理论的一个应用学科。从 1897 年美国人格林(Thomas L. Greene)写出《公司理财》(Corporate



Finance)一书起,到1920年斯通(Arthur Stone)出版《公司财务策略》(Financial Policy of Corporation)止,财务管理学科的研究主要集中在企业如何在外部资本市场上筹集资金。由于这一时期西方资本市场发育日趋完善,各种金融机构的出现和金融工具的使用,加上企业规模扩大的需要,促使财务管理学研究企业如何利用普通股票、债券和其他证券来筹集资金;金融中介如投资银行、保险公司、商业银行及信托投资公司在企业筹资中的作用等。当时的财务管理学是对金融市场、金融机构和金融工具的描述和讨论。

20世纪30年代西方经济大萧条,企业的破产、清偿和合并成为财务管理研究的主要问题。这为企业财务状况的系统分析及对资产流动性分析打下了基础。

20世纪50年代投资项目选择和评价方法的出现使财务管理中的投资决策理论得到发展。现金流折现方法被用于资本预算分析及金融资产的定价。资本成本、股息策略和资本结构理论也开始发展。这一时期财务管理的研究从外部筹资转向了内部资产的管理,注重企业内部的管理决策。

20世纪60年代至70年代,统计学和运筹学优化理论等数学方法引入财务理论研究。这一时期形成的“资产组合理论”、“资本资产定价模型”和“期权定价理论”为评价企业的价值,研究证券投资的风险和收益奠定了基础,形成了近代财务管理学的主要理论构架,并使财务管理中的投资决策、筹资决策、资本结构和股息策略决策均建立在可靠的实证理论基础之上。

20世纪80年代以来,财务管理学进一步研究不确定条件下的企业价值评估,通货膨胀对企业价值的影响。这一阶段主要对已有的理论进行完善,并在实践验证的基础上对理论作出修正,使之更好地应用到企业的实际管理中去。

## 二、财务管理的内容

财务管理的内容按资产负债表的左边和右边分,可归纳为资产管理和资本管理两大部分。每部分又可按长期和短期划分,因此有以下内容组合:

### 1. 长期投资决策

分析和判断企业的长期资产是否应该购置;旧资产是否应该更新。计算新购置资产的成本支出及其对企业价值的贡献,资产的风险如何,最终作出长期投资决策:企业新建和扩建项目,以及更新改造项目应该接受还是舍弃。在财务管理中这部分内容称为资本预算决策。

### 2. 长期筹资决策

企业长期投资的资本从何而来?是发行普通股票还是债券,筹资的成本是多少?企业的债务和股本的比例应该定为多少才是合理的?企业优先从内部筹资好还是从外部筹资好?