



普通高等教育“十一五”国家级规划教材

中级 财务管理

ZHONGJI CAIWU GUANLI

主编 胡元木 姜洪丽



经济科学出版社
Economic Science Press

F275/382

2008



普通高等教育“十一五”国家级规划教材

中级财务管理

主编 胡元木 姜洪丽

经济科学出版社

责任编辑：吕 萍 王 瑶

责任校对：王肖楠

版式设计：代小卫

技术编辑：邱 天

图书在版编目 (CIP) 数据

中级财务管理/胡元木, 姜洪丽主编. —北京: 经济科学出版社, 2008. 3

普通高等教育“十一五”国家级规划教材

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6888 - 5

I. 中... II. ①胡...②姜... III. 财务管理 - 高等学校 - 教材 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 007623 号

中级财务管理

主编 胡元木 姜洪丽

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

汉德鼎印刷厂印刷

永胜装订厂装订

787 × 1092 16 开 42.25 印张 800000 字

2008 年 3 月第 1 版 2008 年 3 月第 1 次印刷

印数: 0001—5000 册

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6888 - 5/F · 6140 定价: 48.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前言

Q. T. A. N. Y. L. A.

本书立足于微观财务层次——主要以企业为研究对象。由于公司制企业是企业的主要形式，故本书主要研究公司制企业的财务管理。

财务管理作为一门课程，是会计学、财务管理专业的专业课，也是其他财经类专业的专业基础课。财务管理是以资金管理为中心内容的一项管理活动，资金是现代企业经营和发展所需要的一种基本资源，实现企业的战略目标离不开资金的支持；同时，企业要想取得良好的资金运作效果，又要依赖发展战略的正确选择。但是，从企业发展的最终目标是实现企业价值和资本增值最大化的角度来看，财务管理应处于企业管理的中心地位。

自1998年教育部把财务管理列入工商管理学科下的一个本科专业以来，不少设置该专业的院校将财务管理教材分为基础、中级、高级三个层次。

2000年我们组织了全国部分财务管理学专家、教授就财务管理学基础、中级财务管理和高级财务管理三个层次内容的划分进行了认真的讨论，多数专家、教授认为：财务管理学基础主要阐述财务管理的基本概念和基本方法；中级财务管理主要阐述盈利企业的一般财务事项；高级财务管理主要阐述特殊企业和特殊财务事项的财务管理问题。

基于以上考虑，我们组织部分院校和财务管理学教授编写出版了《新编财务管理教程》一书，2002年8月由立信会计出版社出版。该书出版后得到了社会及兄弟院校的认可，2003年获山东省优秀教学科研成果奖。2005年教育部组织普通高等教育“十一五”国家级规划教材的编写，我们立即组织相关人员着力进行该书的修改，更名为《中级财务管理》，并于2005年10月提交了申请，2006年9月得到教育部批准（教高[2006]9号文），列入了国家级“十一五”规划教材。

修改后的《中级财务管理》充分考虑了内容的完整性和结构的合理性，分为五篇19章。第一篇绪论部分包括：财务管理与企业价值创造、完全资本市场与有效市场假说、风险与收益和企业价值评估4章；第二篇资金投放部分包括：投资管理概述、投资项目的现金流量分析、确定性投资决策、风险投资



决策、证券投资决策和企业并购6章；第三篇资金筹措部分包括：筹资管理概述、权益资本筹资、负债资本筹资、资本成本、资本结构5章；第四篇资产管理部分包括：流动资产资产管理、长期资产管理2章；第五篇利润规划部分包括：财务预算、收益分配2章。

在教材编写过程中，考虑了资本市场、风险与收益、企业价值评估、证券投资决策、资本结构等相关问题的介绍，关注了以下问题：

1. 资本市场的规模在逐步扩大，机构投资者的发展非常迅速，市场的功能在进一步发挥，市场体系在进一步完善，同时，公司债券市场已经在起步。

2. 随着企业所面临经济全球化，知识经济发展等财务环境的变化，企业所面临的财务风险进一步加大，这种风险包括企业的营运风险和结算风险等。因此，财务风险管理仍然是财务管理的一个重要组成部分，并赋予新的内容。

3. 随着知识经济时代人力资本的作用愈来愈重要，企业成为各利益相关者的利益关系集合体，企业财务管理的目标也发展到企业价值最大化，在有效市场条件下，企业的价值体现了企业未来经济收益能力。

4. 在技术进步与开放政策的推动下，知识经济改变了企业配置结构，使传统的以厂房、机器、资金为主体的资源配置结构改变为以知识为基础的知识资本为主的资源配置结构。因此，财务管理在研究资本构成时必须关注这一问题。

5. 21世纪经济环境变化对财务管理带来的影响。环境变化从宏观领域看，主要体现在经济全球化、知识经济、信息技术、通信技术和电子商务的蓬勃发展；从微观领域看，表现在公司内部机构重组、公司之间的并购与重组、虚拟公司的兴起等方面。近20年来，在技术进步与开放政策的推动下，经济全球化进程逐步加快，成为世界经济发展的主流，包括网络经济将带动电信、银行、保险和运输等全球服务业市场继续扩张；跨国公司已突破反垄断法约束、全球并购将涉及更多领域；世界贸易组织、国际政策协调集团、非政府组织和区域经济组织，通过全球范围内贸易和相关自由化安排在推动经济全球化进程中发挥重要作用。

6. 吸纳财务管理研究的最新成果，渗透财务学的一些基本理论，传承传统财务管理的一些行之有效的方法和技术，使二者有机结合。

全书由胡元木、姜洪丽教授任主编，负责全书的总体框架设计、编纂和定稿，由宋希亮、崔国平博士任副主编，协助主编完成本书的出版。具体分工如下：第一篇绪论部分分别由胡元木博士、张志红博士、田彩英硕士编写；第二篇资金投放部分分别由宋希亮博士、龙海红博士、田彩英硕士编写；第三篇资金筹措部分分别由姜洪丽教授、邵春燕博士编写；第四篇资产管理部分分别由刘惠萍博士、贺丽硕士编写；第五篇利润规划部分分别由崔国平博士、韩晓翠



博士编写。

本书可以作为高等院校财务管理专业、会计学专业、企业管理专业、注册会计师专业等高年级本科生教材，也可以作为会计学专业硕士研究生、MPA^{ac}（职业会计硕士研究生）和 MBA 的教材，还可以作为实务界财务、会计和企业管理人员以及有关人员在职进行培训教材或参考书。

在编写和出版过程中，得到了教育部、经济科学出版社的大力支持，在此表示衷心的感谢。

尽管编写组做了很大努力，但是与国家级规划教材的要求相比还有差距和不足，敬请广大读者批评指正。

《中级财务管理》编写组

2007 年 12 月

目 录

Zhongjicainiuguanli

Contents

第一篇 绪 论

1 财务管理与企业价值创造	1
学习目的	1
1.1 战略财务管理	2
1.2 财务目标与价值创造	4
1.3 关于公司财务治理的一点认识	7
1.4 从战略管理的角度看 CFO 的职责	9
本章小结	13
复习思考题	13
案例及分析	14
参考文献与阅读资料	16
2 完全资本市场与有效市场假设	17
学习目的	17
2.1 完全资本市场假设	18
2.2 有效市场理论的假设和含义	18
2.3 有效市场的形式	23
2.4 有效资本市场的检验	27
本章小结	31
复习思考题	31
案例及分析	32
参考文献与阅读资料	35
3 风险与收益	36
学习目的	36



3.1 风险与收益的关系	36
3.2 资本资产定价模型	43
3.3 套利定价理论	54
3.4 期权定价理论	62
本章小结	72
复习思考题	73
案例及分析	74
参考文献与阅读资料	75
4 企业价值评估	76
学习目的	76
4.1 价值评估原理与基本方法	76
4.2 企业总体价值和权益价值、债务价值的评估	84
4.3 现金流量贴现法与经济增加值法的比较	94
本章小结	104
复习思考题	105
案例及分析	105
参考文献与阅读资料	109

第二篇 资金投放

5 投资管理概述	110
学习目的	110
5.1 企业投资的意义、分类和原则	110
5.2 投资决策的过程	115
5.3 投资决策中需要注意的几个问题	118
本章小结	124
复习思考题	124
案例及分析	125
参考文献与阅读资料	126
6 投资项目的现金流量分析	127
学习目的	127



6.1 现金流量分析的意义和基本原则	127
6.2 投资项目现金流量的构成、估算与确定	132
6.3 现金流量分析中应注意的问题	142
本章小结	150
复习思考题	151
案例及分析	152
参考文献与阅读资料	152
7 确定性投资决策	153
学习目的	153
7.1 投资决策的非贴现法	153
7.2 投资决策的贴现法	159
7.3 投资决策方法的比较	170
7.4 投资决策方法的应用	179
本章小结	193
复习思考题	194
案例及分析	196
参考文献与阅读资料	198
8 风险投资决策	199
学习目的	199
8.1 期望值决策法	199
8.2 风险因素调整法	201
8.3 决策树法	208
8.4 风险投资决策中的其他分析方法	212
本章小结	217
复习思考题	218
案例及分析	219
参考文献与阅读资料	220
9 证券投资决策	221
学习目的	221
9.1 证券投资概述	221
9.2 短期投资决策	232
9.3 债券投资决策	236



9.4 股票投资决策	243
9.5 证券投资组合	251
9.6 基金投资	256
9.7 金融衍生工具投资	263
本章小结	273
复习思考题	273
案例及分析	275
参考文献与阅读资料	275
10 企业并购	276
学习目的	276
10.1 兼并收购相关概念	276
10.2 企业并购理论	282
10.3 企业并购的操作程序	293
10.4 企业并购的成本与收益分析	301
本章小结	305
复习思考题	306
案例及分析	307
参考文献与阅读资料	312

第三篇 资金筹措

11 筹资管理概述	314
学习目的	314
11.1 企业筹资的目的和原则	315
11.2 筹资渠道和筹资方式	316
11.3 增长率与资金需求	321
本章小结	334
复习思考题	335
案例及分析	336
参考文献与阅读资料	338



12 权益资本筹资	339
学习目的	339
12.1 普通股筹资	339
12.2 优先股筹资	344
12.3 股票的发行和上市	348
12.4 吸收直接投资和留存收益筹资方式	369
本章小结	373
复习思考题	373
案例及分析	374
参考文献与阅读资料	375
13 负债资本筹资	377
学习目的	377
13.1 短期借款和商业信用筹资	377
13.2 长期借款筹资	388
13.3 债券筹资	391
13.4 融资租赁筹资	404
13.5 具有期权特征的融资工具	414
本章小结	425
复习思考题	425
案例及分析	427
参考文献与阅读资料	429
14 资本成本	431
学习目的	431
14.1 资本成本概述	431
14.2 资本成本的计算	434
本章小结	446
复习思考题	447
案例及分析	448
参考文献与阅读资料	449
15 资本结构	451
学习目的	451



15.1 资本结构概述	451
15.2 杠杆原理与风险	453
15.3 资本结构优化决策	473
15.4 资本结构理论	483
本章小结	498
复习思考题	499
案例及分析	501
参考文献与阅读资料	503

第四篇 资产管理

16 流动资产管理	505
学习目的	505
16.1 现金管理	506
16.2 应收账款管理	517
16.3 存货管理	529
16.4 营运资金政策	542
本章小结	548
复习思考题	549
案例及分析	550
参考文献与阅读资料	557
17 长期资产管理	559
学习目的	559
17.1 固定资产管理	559
17.2 无形资产管理	576
17.3 其他资产管理	581
本章小结	583
复习思考题	583
案例及分析	584
参考文献与阅读资料	587



第五篇 利润规划

18 财务预算	589
学习目的	589
18.1 财务预算概述	590
18.2 财务预算的编制方法	591
18.3 日常业务预算和特种决策预算	598
18.4 现金预算与预计财务报表的编制	606
本章小结	611
复习思考题	612
案例及分析	613
参考文献与阅读资料	617
19 收益分配	618
学习目的	618
19.1 企业收益分配	618
19.2 股利政策	627
19.3 股利支付的程序和方式	634
19.4 股票股利、股票分割与股票回购	636
19.5 纳税筹划	642
本章小结	647
复习思考题	648
案例及分析	649
参考文献与阅读资料	652
附录	
附表一 复利终值系数表	653
附表二 复利现值系数表	655
附表三 年金终值系数表	657
附表四 年金现值系数表	659

第一篇 绪论

1 财务管理与企业价值创造

【学习目的】

1. 了解：什么是战略财务管理？
2. 理解：财务管理与企业价值创造的关系、公司财务治理的含义。
3. 掌握：从价值创造的角度来看待企业的财务目标、从战略管理的角度来看待 CFO 的职责。

管理如果没能提供顾客愿意以一定的价格支付的商品与服务，管理就失败了。如果不能提高，也没有至少保持住用交付给他的经济资源创造价值的能力，管理也是失败的。^①

——Peter F. Druker

虽然不同的国家、不同历史时期、不同公司财务管理的地位和作用可能不同，但是，财务管理无疑是企业经营管理中的一项重要职能，在企业管理中具有举足轻重的地位。这不仅在于它做出的许多重大决策，对企业生死攸关，而且在于它对于企业整个经营管理和发展都起着重大影响作用。

财务学的核心问题是资源的有效配置。在微观层面，配置效率关注的是经济参与者如何使用他们所拥有的资源来最优地满足其经济需求；在宏观层面，配置效率关注的是稀缺资源如何流向最能产生价值的地方。价值的创造与财务管理息息相关，如资本预算、资本结构、并购决策以及国外投资等，而在这个过程中净现值、现金、折现率、资本成本等这些指标起着重要的衡量作用。如果根据现有的信息，能够做出合理的分析和正确的财务决策，那么就说明现有的投资是在创造价值而不是在损害价值。

^① Peter F. Druker, *The Practice of Management*, New York: Harper & Row, 1954.



1.1 战略财务管理

麦肯锡公司将企业成功因素归结为战略、制度、风格、价值观、员工、结构和技能（7S）这七种因素，公司的价值管理要围绕这七个主要因素开展，如图1-1所示^①。麦肯锡的7S模型对公司财务管理的理念产生了极大的影响，公司的财务管理从服务和服从于公司价值最大化这一基本目标，逐渐聚集在产权（公司融资和控制权）、战略（定位于决策）和监控（激励与约束）这三大基点上。企业的核心竞争力是战略，因此研究财务战略如何增加公司的价值具有重要的意义。

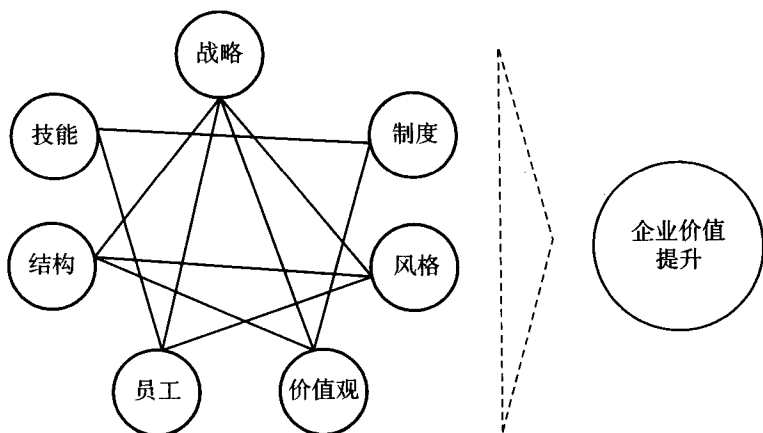


图1-1 提升公司价值的7S模型

哈默与普拉哈拉德1990年于《哈佛商业评论》上发表《公司核心竞争力》一文，这标志着企业战略管理理论进入一个新纪元——基于核心竞争力的企业战略管理阶段。^②这一阶段的核心论点是：企业成功的根基在于持续竞争优势的获得，而持续竞争优势的根源在于核心竞争力。通过战略管理这一纽带，财务管理与核心竞争力紧密相连。基于核心竞争力的企业战略管理

^① 张云亭著：《顶级财务总监：财务治理、价值管理和战略控制》，中信出版社2003年版。

^② 周守华、张敬峰：《新企业会计准则对财务管理的影响——兼论基于核心竞争力的财务管理变革》，载《会计研究》2006年第12期，第3~7页。



离不开财务管理的支撑；而企业财务管理必须以核心竞争力的培育和提升为导向，服务于企业战略管理，才能实现企业价值最大化的财务管理目标。当今财务职能逐渐向财务决策功能倾斜，管理中战略问题日渐增长的重要性，激发了财务管理对战略的关注。公司财务战略是一个将外部金融资源和公司发展战略相匹配的过程，需要将资本市场和竞争战略联系起来。因此，企业的财务决策必须站在整个企业长期战略发展的角度上进行，投资决策及其日常财务管理的根本目的是为了实现企业价值增值，并不简单等同于公司财务。^①

财务战略可以定义为企业通过采用最恰当的方式筹集资金并且有效管理这些所筹资金的使用，包括企业所创盈利再投资或分配的决策。“最适当的方式”是由企业的全局战略和主要利益相关者的利益权衡决定的。企业财务决策者根据企业制定的整体战略目标，在分析企业外部环境和内部条件的基础上制定指导企业未来财务管理发展的财务战略。财务战略是财务决策的导向，没有正确的财务战略，就不可能做出正确的财务决策，从而导致公司的价值受损。

战略财务管理，是对战略性财务活动的管理，它既是对企业战略管理的一个不可或缺的环节和组成部分，也是企业财务管理的一个十分重要的方面。财务战略定位的准确与否以及运用的好坏，直接决定着整体资源的有序性、运转的高效性和企业经营的效益性^②。没有财务理论宣称可以预见某一特定时刻、某一特定股票的“真实价值”，而这一点对于投资分析家和资金经理恰恰是至关重要的需求之一，即对某一时点的有价证券价值的正确预测是任何投资战略的成功关键。如果企业能正确制定并有效实施财务战略，它就能有效增加股东价值，但是如果财务战略运用不当，整个经营便会受到损害。

战略财务管理应该立足于企业外部环境发生巨大变革的背景条件下，充分汲取战略管理的基本思想，从更高的角度来看待企业的财务管理活动。现代财务战略的研究框架主要有两个：一是通过资源的流动和重组实现资源的优化配置和价值增值，即如何在商品市场上进行实物资产投资，为企业的未来创造价值；二是通过各种金融工具的创新和资本结构的调整实现资本的扩张和增值，即如何在金融市场上筹措投资所需要的资本，为投资者创造价值。

① 赵建锋、徐细雄：《基于价值创造的战略财务管理研究》，载《当代经济管理》2006年第3期，第121~124页。

② 张云亭著：《顶级财务总监：财务治理、价值管理和战略控制》，中信出版社2003年版。



1.2 财务目标与价值创造

理性理财的第一个表现就是理财是一种有目的的行为，即企业的理财活动都有一定的目标。当然，在不同的时期、不同的理财环境中，人们对理性理财行为的看法是不同的。理财主体假设为正确建立财务管理目标、科学划分权责关系奠定了理论基础，企业目标和财务目标为战略财务管理确立了逻辑起点。正确的目标是系统良性循环的前提条件，企业财务管理目标对财务管理系统的运行也具有同样的严格意义。财务管理目标制约着财务运行的基本特征和发展方向，是财务运行的一种驱动力，不同的财务管理目标，会产生不同的财务管理运行机制。科学地认识财务管理目标，对优化理财行为，实现财务管理的良性循环，具有重要意义。

1.2.1 财务目标与价值创造动因

历史地看，公司价值取向经历着从股东价值观念向利益相关者价值观念的演进过程，并且这种演进趋势还在不断强化之中。总结近几年的相关文献，关于理财目标的争论主要在于“股东财富最大化”和“基于相关者利益的企业价值最大化”（以下简称企业价值最大化）二者之间。将企业价值最大化作为理财目标比较符合现代企业理论，现代企业理论认为，企业是多边契约关系的总和：股东、债权人、经理阶层、一般员工甚至政府等，他们共同构成了企业的利益制衡机制。财务管理目标应该与企业多个利益集团有关，是这些利益集团共同作用的相互妥协的结果，在一定时期和一定环境下，某一利益集团可能会起主导作用，但从企业长远发展来看，不能只强调某一利益集团的利益，而置其他集团的利益于不顾，也就是说，不能将财务管理的目标仅仅归结为某一集团的目标，从这一意义上说，股东财富最大化不是财务管理的最优目标。从理论上讲，各个利益集团的目标都可以折中为企业长期稳定发展和企业总价值的不断增长，各个利益集团都可以借此来实现他们的最终目的。所以，以企业价值最大化作为财务管理的目标，比起股东财富最大化作为财务管理目标更科学。但也有研究指出，价值最大化存在限制^①。

如果将企业财务管理的目标仅仅归结为股东的目标，而忽视其他相关利益主体，必然导致矛盾冲突，降低企业的价值。公司资本的市场价值最大化并不