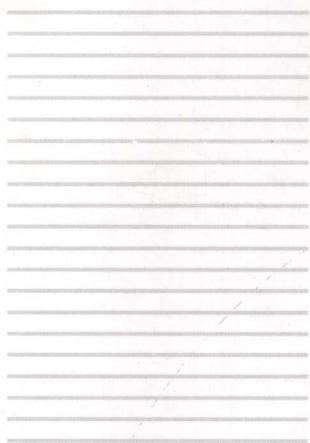




光华管理学院
Guanghua School of Management



刘 力●编著

北京大学光华管理学院教材

← F i n a n c e

金融学系列

公司财务

C O R P O R A T E F I N A N C E



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

F276.6
L643/8

← F i n a n c e

金融学系列

公司财务

C O R P O R A T E F I N A N C E



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

公司财务/刘力编著. —北京:北京大学出版社,2007.1

(北京大学光华管理学院教材·金融学系列)

ISBN 978-7-301-10017-2

I. 公… II. 刘… 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(2006)第 162685 号

书 名: 公司财务

著作责任者: 刘 力 编著

责任编辑: 李 娟

标准书号: ISBN 978-7-301-10017-2/F·1288

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

出版部 62754962

电子邮箱: em@pup.pku.edu.cn

印 刷 者: 北京宏伟双华印刷有限公司

经 销 者: 新华书店

730 毫米×980 毫米 16 开本 46.5 印张 830 千字

2007 年 1 月第 1 版 2007 年 1 月第 1 次印刷

印 数: 1—4000 册

定 价: 59.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

编委会名单

名誉主编：厉以宁

主 编：张维迎

执行主编：涂 平

编委(按姓氏笔画排序)

王汉生	王其文	李 东	刘 力	刘国恩	朱善利	吴联生
张一弛	陆正飞	陈 嵘	周长辉	武常岐	涂 平	徐信忠
		梁钧平	符国群	龚六堂	董小英	雷 明

丛书总序

教材建设是大学人才培养和知识传授的重要组成部分。对管理教育而言,教材建设尤为重要,一流的商学院不仅要有一流的师资力量、一流的生源、一流的教学管理水平,而且必须使用一流的教科书。一流的管理类教科书必须满足以下标准:第一,能把所在领域的基础知识以全面、系统的方式和与读者友好的语言呈献给读者;第二,必须有时代感,能把学科前沿的研究成果囊括进去;第三,必须做到理论和实务(包括案例分析)相结合,有很强的实用性;第四,能够启发学生思考现实的管理问题,培养他们分析问题和解决问题的能力;第五,可以作为研究人员和管理人士的工具书。

中国的管理教育是伴随改革开放而产生的。真正意义上的管理教育在中国不过十多年的历史,但巨大的市场需求使得管理教育成为中国高等教育各学科中发展最快的领域,管理类教科书市场异常繁荣。但总体而言,目前国内市场上管理类教科书的水平仍不能令人满意。国内教科书作者大多数在所涉及领域并没有真正的原创性研究和学术贡献,所撰写的教科书普遍停留在对国外教科书的内容进行中国式排列组合的水平上;国外引进的原版教科书虽然具有学术上的先进性,但由于其写作背景是外国的管理实践和制度安排,案例也都是取自于西方发达国家,对中国读者而言,总有一种隔靴搔痒的感觉。如何写出一流的中国版的管理类教材,是中国管理教育发展面临的重要任务。

北京大学光华管理学院一直重视教材建设工作。1999年夏,我们曾与经济科学出版社签约,以每本20万元的稿酬,向全国征集MBA教科书作者。这个计划公布之后,我们收到了十几本教科书的写作方案。遗憾的是,经专家委员会评审,没有一本可以达到我们所期望的水平。究其原因,主要

是当时中国管理学院的教授、学者大多数并没有真正从事有关中国商业实践、管理实践的理论性和实证性研究。我们得出的结论是：没有一流的学者，没有一流的学术研究成果，就不可能写出一流的教科书。国外有大量优秀的教科书，这些教科书都是成千上万的优秀学者在对每一个具体的管理问题进行出类拔萃的研究的基础上写成的，是学术研究的结晶。国内学者如果没有研究的积累，要写出包含中国管理实践的好的教科书是不可能的。所以，我们果断地中断了这个计划。

自1999年以来，师资队伍的建设成为光华管理学院工作的重中之重，除了通过出国培训、合作研究等方式提升原有教师的水平外，我们还从国内外引进了六十多位优秀的新教师，使得光华管理学院成为真正与国际接轨的研究型商学院。我们的绝大多数教师不仅受过良好的科学研究训练，具有很好的理论素养，而且潜心于中国管理实践的研究和教学。不少教师已在国际一流的学术刊物上发表论文，受到国际同行的关注。

今天，我们有充分的信心向社会呈献一套由光华管理学院教师撰写的优秀的管理类系列教科书。本系列教材包括“应用经济学”、“金融学”、“会计学”、“市场营销学”、“战略管理”、“组织管理”、“管理科学与工程”和“信息系统管理”等子系列，涵盖管理学院教学的各个层面。这些教科书都是作者在光华管理学院多次授课的讲义的基础上反复修改写成的，经受过课堂实践的考验。

当然，我们深知，优秀教材的建设是一项长期的任务，不可能一蹴而就，也不是一个学院所能独立完成的，需要所有管理学院的通力合作。我们欢迎兄弟院校的师生和广大读者对教材提出批评和建议，以便我们不断改进。

让众多的没有机会进入光华管理学院的读者分享我们的课堂内容，是我们的荣幸，更是我们的责任。我们将以开放的姿态和与时俱进的精神为管理学教育的发展而努力，将更多更高水平的教材奉献给广大读者！

张维迎

北京大学光华管理学院

2005年7月11日

金融学系列序言

《北京大学光华管理学院教材·金融学系列》是应北京大学出版社的邀请,作为北京大学“重大立项教材”项目而写作出版的。

本系列教材的作者均是北京大学光华管理学院金融系的骨干教师,内容涉及金融学专业的各个方面。该丛书的宗旨是致力于三方面的结合:一是国外研究的前沿成果与国内金融发展实践相结合;二是金融理论与具体案例相结合;三是宏观研究与微观行为相结合,以期对全球和国内金融的理论与实践进行回顾、分析与展望。

我认为,出版一套金融专业精品教材有着十分重要的意义,是适应金融学发展的战略之举,是解决高校金融专业教学需要的重要措施。

在计划经济年代,我国的金融业不够发达。当时提出的口号是“一切信用集中于银行”,除了银行融资之外,几乎没有其他融资形式和融资渠道,因此,当时的金融学就是货币银行学。当然,由于还存在着对外金融贸易关系,有国际收支、汇率和外汇等问题,因此又形成了国际金融学。

随着我国市场经济的发展,企业融资的市场化,对外贸易及国际融资的不断扩大,全球经济一体化、经济金融化的发展,世界金融业的兴旺发达,金融制度、金融市场、金融技术、金融工具的创新,金融经济已成为世界经济的重要组成部分。在此情况下,金融学科也得到了长足的发展,已成为独立的学科。当前应创立广义金融学,即现代金融学,改革金融学的教育和教学,以适应 21 世纪对金融人才提出的更高要求。

我认为,广义金融学应包括多种含义与内容。从金融市场与企业金融的角度来看,应当包括货币银行学、保险学、金融市场学、证券投资学、公司

理财学等;从金融理论和金融技术的角度来看,应当包括金融经济学、金融制度学、金融工程学、金融数学、金融技术学、金融管理学等。对于近几年发展较快的金融经济学、金融工程学和金融管理学,在教学方面应给予高度重视。

金融经济学是经济与金融结合的新兴学科,主要研究现代社会经济条件下经济金融化、货币证券化的发展趋势,金融经济的基本特征,金融经济时代与其他经济时代发展的比较,金融经济的可持续发展。金融经济学的基本理论包括信息经济学、制度经济学、公司经济学和发展经济学理论与金融学的结合等。同时,对金融业与经济发展的相关性进行分析。学习与研究金融经济学,能使学生更好地了解现代经济的特点,处理好实体经济与虚拟经济发展的关系。

金融工程学也是近年来才发展起来的一门学科,主要研究利用各种金融工具降低和消除金融风险,或如何将此风险重新组合,以改变原有风险特质;研究各种金融工具、产品服务、融资方式以及机构和市场组织方面的技术变革,把握各种技术创新的成果和特点、操作要求、管理方法和经验;揭示当代金融向技术化、工程化方向发展的趋势;同时,用技术的、数学的、模型化的方式进行宏观和微观金融分析。

金融管理学是现代金融学的重要组成部分。现代金融是一个庞大而复杂的体系,加上现代电子技术的应用,蕴藏着极大的风险。金融管理变得非常重要:不仅要进行宏观管理,还要进行微观管理;不仅要进行外部管理,还要进行内部管理;不仅要进行政策管理,还要进行技术管理。金融管理学主要研究现代金融管理的一般理论、管理内容和管理体系,包括系统论、控制论、信息论等现代管理理论在金融管理中的运用以及金融业务管理、货币资金管理、金融资产管理、财务管理、人事管理、技术管理,研究金融监管法律体系、金融监管组织体系、金融监管评价体系、国际金融监管、金融监管环境等。

当然,金融技术学也应引起我们的重视。我认为,金融技术学就是与电子货币、网络银行、网络金融交易、结算相适应的相关技术的科学,它是一种边缘学科,是现代技术与金融的结合,是现代技术在金融交易中的应用。金融技术学的宗旨是利用现代技术运转金融交易并保证金融交易的技术安全,如开发金融交易软件、金融风险防范软件、投资组合软件以及防止密码被盗和防止黑客入侵等技术。

随着金融的市场化、现代化和国际化以及中国加入 WTO,对金融学科的教学提出了更高的要求。我国金融学的教学必须在以下几个方面进行质的突破与改革:

1. 在教学中必须让学生了解和掌握金融发展的最新理论、知识、方法和技术,以及金融市场和金融工具等发展的最新动态。不仅要了解货币体系和货币制度、金融体系和金融理论、利率和利率管理体系、货币供求和均衡理论、金融发展、金融制度、国际收支等理论,而且还要了解金融市场。现代金融市场包括货币市场、外汇市场、资本市场以及在此基础上派生出来的衍生市场。现代金融市场发展迅速,金融工具层出不穷,应把重点放在让学生了解和掌握金融市场的各种市场机制、金融工具的定价以及各主体的行为上,既要有知识性,还要有理论性和实践性。这样有利于培养出具有综合能力的金融人才。

2. 在过去金融学的教学中,我们侧重于宏观金融、金融理论和货币金融政策,也就是注重定性分析。从目前的发展来看,金融学更是一种实用经济学,更要求实际和实证分析,需要懂得实际操作,需要掌握和运用金融工具与金融分析方法,因此在教学过程中,金融技术、金融数学及金融工程等方面应该加强。另外,还应吸收国外新兴的金融工程学的最新成果,结合中国情况加以介绍。鉴于金融研究的精密化、数理化和工程化,在教学方法上要大胆创新,抛弃原来过分依赖定性分析的做法,而坚持定性定量相结合、逻辑分析与数理分析相结合的分析方法,这样有利于从质和量两方面把握金融市场的各种规律和各种金融定量之间的相互联系,有利于培养既懂得理论又懂得实际操作的复合型金融人才。

3. 在教学中必须注意理论研究联系实际,尤其是联系中国金融发展的实际。现在有些人对金融理论尤其是西方金融理论比较熟悉,但却不能解释中国金融发展问题;有些人热衷于研究金融数学和金融模型,但是却不能有效地分析中国金融市场的实际。我们不能为理论而理论,为方法而方法。我们要培养既懂得金融理论又懂得金融方法的人,但更重要的是要培养能运用这些理论和方法解决中国乃至世界金融实际问题的人。因此,在教学过程中,如果有条件的话,应当让学生到金融实际部门和金融管理部门去实习,也可以组织学生参与有关货币市场、资本市场等金融方面的科研项目的

研究工作。这样有利于培养学生分析问题、解决问题的能力。

当前,适应现代金融学发展、适应中国金融发展的教材尚不多见,精品教材更是凤毛麟角,学生普遍反映教材内容和体系较为陈旧,引进国外教材虽可解燃眉之急,但对于研究中国金融问题来说,则有隔靴搔痒之感。因此,编写适合中国经济和金融发展、有利于培养现代金融人才的教材,是我们不可推卸的责任。鉴于中国金融市场正处于快速发展阶段,许多东西尚未成熟、尚未定型,甚至尚无定论,在编写教材过程中,应摆脱当前国内教材过分拘泥于当前实际的条条框框,大胆借鉴成熟市场经济条件下的金融理论与方法,再结合中国实际,写出全新的教材。

北京大学光华管理学院金融系具有雄厚的师资队伍:既有经验丰富的老教授,也有蒸蒸日上的年轻人;既有从国外留学、获取博士学位后又在国外任教多年的海外学者,又有立足国内、踏踏实实从事学术研究的国内优秀学者。本系列丛书是金融系教员多年来研究成果和教学经验的汇总,具有较高的科研水平和学术价值。本系列丛书既有适合本科生的教材,也有适合研究生的教材,同时有些教材的内容也适于有实践经验和在实际部门工作的读者学习和阅读。我希望本丛书的出版不仅能够适应高等院校财经专业教学的需要,而且能够对学术机构及实际部门起到抛砖引玉的作用。

我作为一名有着多年教龄、多年从事金融教学和研究工作的老教员,还要为丛书的出版付出自己的绵薄之力。同时,我欣喜地看到我的同事——一群埋头苦干、兢兢业业的中青年教师用辛勤的汗水换来了累累的硕果,从他们身上我看到了金融学发展的光明之路。我衷心祝愿他们的未来更加美好。故为序。

曹凤岐

曹凤岐,北京大学光华管理学院教授,博士生导师,曾任光华管理学院副院长、金融系系主任等职。长期从事金融教学和研究工作,在金融理论、金融史、金融政策等方面有较深的造诣。著有《中国金融史》、《中国金融政策》等书。

北京大学光华管理学院
2005年2月28日

公司财务又可称为公司金融,是金融学的一个重要组成部分和金融学学生必修的一门课程。同时,也是管理学,特别是 MBA 学生必修的一门课程。

粗略地讲,金融学可以分为货币金融学、资产定价和公司财务(金融)三个大的组成部分。^①从某种角度来看,货币金融学更多的是经济学院的教授或经济学者研究的领域,而资产定价和公司财务(金融)则是商学院金融学的主要教学和研究内容。^②

公司财务(金融)所涉及的内容主要有三个方面,即企业的资本预算决策(有时也可称为企业的长期投资决策)、长期融资(筹资)决策和营运资金管理,而企业投融资决策的核心则是价值的评估。因此,本书以价值分析为主线,以公司财务(金融)所涉及的三个领域为基础作为编写指南。具体来讲,本书大体可以分为这样几个部分:第一部分简要讲述了公司财务报表与财务报表分析,以求为公司财务(金融)相关内容的进一步学习打下一个基础。与一般对财务报表的讲授不同,本书特别强调和讲授了从价值创造的角度理解和认识公司的财务报表。第二部分讲述了公司的资本预算决策,包括价值评估的基本原理、公司债券和股票的定价原理、如何分析项目的现金流量以及如何考虑时间价值与风险报酬等内容。第三部分讲述了资本资

^① 也有人把金融学分为宏观金融与微观金融两个部分,前者指货币金融学,后者指资产定价和公司财务。

^② 关于这一点,只要看看国际著名商学院 MBA 金融学课程的构成和金融学教授的研究成果所涉及的领域就一目了然了。

产定价模型和资产组合理论,这与公司融资工具(股票和债券)的市场定价密切相关,也是资产定价的最重要的内容。第四部分讨论了公司的长期融资决策与股利政策,包括权益融资和债务融资的基本方式、资本成本与资本结构的确定、股利分配政策以及期权等衍生金融工具在公司财务(金融)中的应用等内容。特别要指出的是,价值评估同样是企业融资决策需要首要考虑的问题。本书对融资方式和资本结构的选择、股利政策的确定等长期融资决策问题的讨论,都是从这些决策对相关利益集团的价值的影响的角度出发的。第五部分讨论了营运资本管理的问题,包括流动资产与流动负债的管理。最后,还简要讲述了企业并购的相关内容。

由于公司财务(金融)是 MBA 必修课中唯一的一门与金融学有关的课程,而公司金融的内容与资产定价密切相关(作为公司融资工具的股票与债券就是资产定价的主要研究对象)。因此本书相对国内多数财务管理学教科书(其主要内容就是公司财务)^①而言,资产定价和期权等方面的内容较多,整个教材的内容也较多。这样做的目的,是希望学生通过本书能够对金融学的内容有一个更全面的了解。至于在实际教学和学习过程中,教师和学生可以根据具体的需要进行取舍,并不是书中所有的内容都要讲授。

这本《公司财务》已经是第三版了。前两版书名为《财务管理学》,是由企业管理出版社出版的。这本教材一直作为北京大学光华管理学院金融学本科生和 MBA 学生学习公司金融(财务)的教材,也为其他一些兄弟院校选做财务管理或公司财务的教材。这次,作为北京大学光华管理学院金融学教材系列的一部分,交由北京大学出版社出版。与前两版的《财务管理学》相比,目前这本书在内容上作了较大的修改,并增加了案例和一些必要的示例。

在本书的编写过程中,光华管理学院的博士生和硕士生王震、王汀汀、洪道麟、于兹志、魏聘、万芊、石良、刘葳、钱叶文等帮助收集和编写了各章前后的绝大部分案例以及正文中的示例,他们还帮助收集了大部分习题,并完成了习题解答的主要工作。同时,他们中的绝大多数人还在我为 MBA 学生

^① 在国际通用的教科书中,公司财务(corporate finance)与财务管理(financial management)也往往是同义词,至少这两种书名的教科书所讲授的内容是基本相同的。

开设的《公司财务》和《公司财务案例分析》分析课程上担任助教,对书中有关内容的写作也提供了宝贵的建议和一些直接的贡献。另外,在我开设《公司财务》课程上的一些同学也对教材的内容在不同程度上提出过有益的建议。没有他们的热情帮助,本书也不会有今天这样丰富的内容和案例。本书前两版的一些读者也对本书的内容和个别差错提出了宝贵的意见,这对本书这次修改也是非常重要的。在此仅对这些同学和读者对本书写作所做出的贡献表示诚挚的谢意。

刘 力

北京大学光华管理学院

2006 年 5 月

CONTENTS

目 录

第1章 绪论 /1

- 1.1 企业的组织形态与性质 /2
- 1.2 公司财务的基本内容 /7
- 1.3 公司财务的目标 /9
- 1.4 公司财务与会计的区别 /13
- 1.5 现代公司财务理论的发展 /14

第2章 财务报表与财务指标/23

- 2.1 资产负债表 /24
- 2.2 损益表 /31
- 2.3 现金流量表与现金流量 /34
- 2.4 财务比率 /37
- 2.5 杜邦分析系统 /47
- 2.6 同比财务报表与同基财务报表 /49

第3章 财务计划与财务预测/59

- 3.1 财务计划概述 /61
- 3.2 利润预测与销售预测 /63
- 3.3 销售收入比例法 /67
- 3.4 企业增长与外部资金需求 /73

CONTENTS

目 录

第4章 资金的时间价值/84

- 4.1 时间价值与现金流量 /85
- 4.2 时间价值的计算 /87
- 4.3 年金及其复利终值与现值的计算 /92
- 4.4 投资与市场 /98

第5章 债券及其估价/107

- 5.1 债券的概念及特征 /108
- 5.2 债券的价值与利率 /111
- 5.3 关于债券收益率的进一步讨论 /115

第6章 股票估值/126

- 6.1 普通股与优先股的基本概念 /127
- 6.2 普通股估值 /132
- 6.3 对股利估值模型的再讨论 /138
- 6.4 股票投资的特点 /143

第7章 资本投资与决策指标/148

- 7.1 资本投资的作用与分类 /150
- 7.2 资本投资过程分析 /153

CONTENTS

目 录

- 7.3 投资决策指标 /158
- 7.4 投资决策指标的进一步讨论 /167

第8章 资本预算分析/181

- 8.1 项目现金流量分析 /182
- 8.2 现金流量计算时要注意的几个问题 /190
- 8.3 几种典型的资本投资决策 /195
- 8.4 不确定性条件下的资本投资分析 /200
- 8.5 关于资本投资决策的几点讨论 /212

第9章 风险、收益与证券市场理论/226

- 9.1 风险及其衡量 /227
- 9.2 风险与效用 /233
- 9.3 资产组合的风险与收益 /236
- 9.4 证券市场上收益与风险关系 /246
- 9.5 效率市场假说 /252

第10章 金融市场与企业筹资/265

- 10.1 金融市场与金融机构 /267
- 10.2 资金来源的类别 /270
- 10.3 企业筹资的性质与目的 /275
- 10.4 筹资决策与资本预算决策的比较 /280

CONTENTS

目 录

第 11 章 资本成本/285

- 11.1 资本成本的概念 /286
- 11.2 个别资本成本 /288
- 11.3 发行费用对资本成本的影响 /294
- 11.4 加权平均资本成本 /296
- 11.5 关于资本成本的进一步讨论 /302
- 11.6 资本成本与投资决策 /305

第 12 章 权益资本筹资/318

- 12.1 创业融资 /319
- 12.2 首次公开发行(IPO)融资 /326
- 12.3 普通股的增资发行 /339
- 12.4 发行普通股筹资的成本 /348
- 12.5 发行普通股筹资的利弊 /352
- 12.6 优先股筹资 /354

第 13 章 债务与租赁融资/375

- 13.1 债券筹资 /376
- 13.2 债券的评级 /387
- 13.3 债券的偿还 /397
- 13.4 换债 /399
- 13.5 债券筹资的利弊 /403
- 13.6 长期借款筹资 /404