

Corporate
Finance

公司财务学

(第四版) Corporate Finance

◎ 齐寅峰 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

公司财务学
Corporate Finance
(第四版)

Corporate
Finance



图例 (CIP) 自录附录图

经济科学出版社·北京——齐寅峰、李爱梅、李爱梅、李爱梅

8005

公司财务学

(第四版)

Corporate Finance

◎ 齐寅峰 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

公司财务学
Corporate Finance

(第四版)

责任编辑：纪晓津

责任校对：杨晓莹

技术编辑：董永亭

公司财务学

(第四版)

齐寅峰 著

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

电子邮件：esp@esp.com.cn

北京欣舒印务有限公司印刷

万达装订厂装订

787×1092 16 开 34.75 印张 850000 字

2008 年 2 月第一版 2008 年 2 月第一次印刷

印数：0001—5000 册

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6958 - 5/F · 6210 定价：55.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

第四版

前言

本书第三版出版以来，得到了专家的高度评价和广大读者的热烈欢迎。许多大学，包括南开大学、清华大学等采纳为科学硕士、EMBA、MBA、MPAcc 或本科生的公司财务管理课程教材。还有很多读者反馈说，该书对于其工作、对于其考名校的硕士或博士、对于其考 CFA 提供了巨大帮助。笔者也从中受到了很大的激励和鼓舞，并在此致谢！

在大约 25 年以前，我作为中加管理教育交流项目的首位参与者，才开始学习公司财务学（Corporate Finance）。在此以前，当代意义上的财务金融学（Finance）在中国大陆并没有得到传播。时过 20 多年以后，喜见当年的同学都已成为学术领军人物；本土培养的加上“海归”，财务金融学领域的学者在国内已形成一只浩浩荡荡的队伍。就拿公司财务学（有的学者主张别名，如“公司理财”、“公司金融”等等）领域来说，国内学者编著的教本数以百计，而欧、美的代表教材，其中不乏名家之作，都已登陆中国，力图抢占这个广大的市场。

本书第四版秉承前 3 版的宗旨和风格，在理论方法上力求先进性、科学性和系统性，在应用上追求现实性、新颖性和务实性。我最近主持完成的国家自然科学基金重点项目“中国企业投融资运作与管理研究”（2003 ~ 2007 年）为本版的修订提供了很好的理论和实践支持。其间，我们所做的关于中国企业投融资决策问卷调研，信息量和样本量均为世界之最。透过这一窗口，使我们对中国企业的情况有了深入的了解和认识。

本版仍以中国国情出发，同时放眼世界，重视国际比较。这是因为中国企业是竞争的国际企业的一部分，还因为读者将来有可能在外企任职。本版反映中国的法律法规和中外“国情”至 2007 年 11 月。国外教材优点不少，但脱离中国实际。本书优于外国教材的另一属性是内容的简练。如果连我们的中学生都熟练的算术都搬上硕士教材，就要无谓地多砍伐很大一片森林了。笔者的愿望是，本书的每一页都对得起读者买书的钱。

具体地说，第四版的主要变化如下：

1. 增加了一章，介绍行为公司财务学，这样本书第四版分十篇共三十章；

2. 各章的修订，吐故纳新，反映理论和应用的最新成果；
3. 编写了全书的 PPT，制成光盘作为本书的一部分，便于教学。

和前 3 个版本一样，本版也是我和我们的研究团队集体努力的结果。第一章、第七章至第十六章由齐寅峰教授（博导）修订；第四章和第五章由李莉教授（博导）修订；第十九章和第二十一章由张双才教授（博导）修订；第二十章由黄福广教授（博导）修订；第二十二章和第二十三章由齐岳教授（博士）修订；第二十六章至第二十八章由古志辉副教授（博士）和程斌宏博士修订；第二十九章由陆宇建副教授（博士）修订；第十七章和第十八章由覃家琦讲师（博士）修订；第三章由鞠英利博士修订；在读博士李胜坤、徐洁媛、姜宝强分别修订第二章、第四章、第二十五章并统编全书 PPT；第二十四章由在读硕士王文灏修订。李礼在读博士撰写第三十章行为公司财务学。全书最后由齐寅峰教授定稿。张晓农副教授和李礼在读博士在国外搜集资料。对以上提到的各位的辛勤劳动，谨致谢忱。书中缺点错误在所难免，欢迎批评指正。

笔者还要感谢对本书修订和出版提供帮助的朋友，特别是经济科学出版社纪晓津编审。

齐寅峰教授

2008 年 1 月 1 日于南开园梧桐树下

email nkf858@126.com

第三版

前言

本版为中华人民共和国教育部普通高等教育国家级教材“十五”规划选题，在第二版的基础上做了修改与补充。2000年10月出版的第二版，获国家优秀教材二等奖。作者十分感谢专家学者和广大读者的关心和支持。

本版的主要改动如下：

1. 全书的修订，包括更新论述，修正错误和补充最新资料数据等。
2. 增加了一章，第二十九章，企业价值评估和EVA业绩评价。
3. 增加了习题参考答案，作为本书的附录之一。

和前两版一样，本版的出版也是我们研究团队集体努力的结果。再版修订工作由我负责，提出修订原则和具体安排。第一、第四、第七篇由何青在读博士修订；第二篇由李莉在读博士副教授修订；第九、第十篇的修订和第二十九章的编撰由陆宇健博士承担；其余第三、第五、第六、第八篇由我修订。全书由我定稿。胡晔华硕士会同李翔在读博士，杨园、覃家琦等在读硕士编写第二至第七篇习题参考答案初稿，后经郑晟在读博士修改，王荣誉讲师编写第八篇答案，王曼舒、李胜楠编写第九、第十篇答案，最后全书习题参考答案由王曼舒在读博士修订汇集。

追求完美是我们团队的一贯宗旨。希望本版前进了一步。

太平洋彼岸的杜宇在读博士，不吝时间和精力给我传来最新资料和数据，特此鸣谢。

张双才博士教授、黄福广、张晓农、陈国欣在读博士副教授，穆瑞田、李秉祥博士副教授，买忆媛、李玉霜博士，刘昕、古志辉、田辉在读博士以及在第二版前言中提到的硕士们阅读了部分修订稿，许多使用本书的教授和研究生对修订提出了宝贵意见，一并在致此致谢。

南开大学教材委员会为本版的修订提供了资金支持，谨表谢忱。

齐寅峰教授（博导）

2002年6月28日于南开园

第二版

前言

本书第一版1997年出版以来,得到了国内外财务/金融界专家学者和广大读者的极高评价。本校和其他一些院校的MBA和企业管理专业硕士研究生都选择本书作为教材,并取得了上佳的效果。这是对笔者的鞭策与鼓励,也是本人的一大荣幸。可以说,本书的再版是上述激励的结果,也是集体推动的结果。

本书第二版完全保留了第一版的框架、风格与特点。在这一原则指导下,做了局部的修改与补充,具体地说有以下诸点:

1. 在实践方面,反映了本领域内的最近进展,如增加了财政部要求提供的现金流量表,并保留了第一版的国际通用的现金流量表以便相互对照,又如介绍了有重要参考价值的新衍生信息等等。

2. 反映了最新资讯的手段。作为附录,介绍了如何从Internet获取国内国际有关财务/金融学的资讯,包括最新研究动态和成果、浩如烟海的数据、名人名校乃至工作机会等,并为读者准备了相关的网址。

3. 每章都配加了习题,便于读者进一步学习掌握。

4. 增加了一章内容,即第二版的第二十七章,企业失败的重整与清算。这反映了我国企业改革过程中的实际需求。

5. 取消了第一版的第十八章,筹资决策概论。有关内容分别安排到第七篇序言、第十三章和第二十二章。

6. 对每一篇、章、节的内容的文字都进行了校正,改正了发现的错误,进行了适当的删节或补充。

正如在第一版前言中所述,本书的宗旨是追求完美。尽管与这一目标仍有距离,但希望第二版能向这一目标前进一大步。

此次修订工作是集体劳动的结晶,具体分工如下:黄福广博士修改第一篇,并编写附录“如何使用Internet查询财务资讯”;李莉副教授修改第二篇;李秉祥博士修改第四篇;李玉霜博士修改第六篇;支燕博士修改第七篇;张双才博士修改第九篇;陆宇建博士修改第十篇,李翔硕士、胡晔华硕士和马志强硕士分别初选第一至第三篇、第四至第七篇和第八至第十篇的习题,我本人修改第三、五、八篇,并对全书进行了审定。

美国加州州立大学的陈超教授(Ph. D)、麦吉尔大学的刘锋教授(Ph. D)、大不列颠哥伦比亚大学的王坦教授(Ph. D)和香港城市理工大学和蒋励教授(Ph. D)等阅读了原书,并提出了宝贵意见,尤其是陈超教授花了很长时间对再

版的修正提出了详尽建议。还有许多同志对本书提出了修改意见。对此，笔者表示十分感谢。

第二版脱稿后，穆瑞田、贾忆媛、汪平博士和阎峻、饶晓、于勇、谢作明、宁顺利、刘理远、谢太和、张志奇、程诚宏、邱昭良、付天学、郑激运、沈宝生、任燕飞、阴航明、冀延松、郑爱民、徐得和、张强、程书田、山峻、吕长江、区日山、金大力、李欣、高海滨、张德君、许萍等硕士阅读修正稿，得出不少改进意见，在此一并致谢。

笔者特别感谢经济科学出版社真诚的合作和支持使得本书能尽快与读者见面。

齐寅峰教授（博导）

2000年6月28日，南开从教40年纪念日

第一版

前言

笔者是全国工商管理硕士（MBA）研究生《公司财务》课程教学大纲撰稿人，在南开大学执教企业管理专业硕士、工商管理（MBA）硕士的研究生课程《公司财务管理》近十年，有所感悟。本书以历年讲稿为基础，加以修改、补充而成，可以说是本人多年来教学和研究心得的总结。尽管国内有关公司财务的书已出版了不少，但笔者深信，出版一部适合于硕士层次阅读和使用的书是十分必要的。因此，本书是为我国管理类（包括MBA）、经济类各学科的硕士研究生设计的；也适合本科高年级学生和对财务管理感兴趣的人士自学或参考。笔者相信，这一层次的读者会喜欢具有有一点挑战性的书。

本书共分10篇、28章，包括了当代公司财务学的主要理论、方法和应用。力求概念的准确性和方法的实用性。从企业价值最大化这一根本前提出发，本书对当代财务学已有定论的最重要的观念，如现值理论、资本资产定价模型、期权理论、价值的可加性、有效的资本市场理论以及代理理论等都进行了充分的论述，尤其是对于初学者难于把握的风险概念及风险与回报率的关系进行了较为深入的研究。20世纪80年代以来财务学的一项重要发展是衍生工具理论及其应用。本书用了两章专门研讨期权问题。以上内容是本书区别于同类书籍的显著标志之一。个别内容超出MBA教学大纲要求的章节，于正文标题处打了*号。

我国社会主义市场经济体系的建立和财务制度的转轨，使得首先在西方建立起来的财务学的理论和方法原则上适用于中国。理论结合实际是本书的又一目标。在阐述一般理论和方法时，本书以国际通用为准则。在涉及应用和实务时，则更多地以中国国情为背景。本书包含大量的实例和案例，但为了避免学术著作做广告的嫌疑，公司采用了代名或化名。

本书的写作过程如下。首先由我本人拟定总体构想、结构框架和撰写内容的详细提纲，然后下述同志分头起草：邱昭良（第一篇）；齐岳（第二篇）；彭琳（第九篇）；付天学（第三篇）；张志奇（第四篇）；程斌宏（第七篇）。以上六篇中的部分章节和第五、六、八篇由本人执笔。上述同志做出了出色的工作，草稿完成后又按照我的意见反复修改，笔者深深地感谢他们。之后，本人又用了近一年的时间，进行了重大修改和补充。当然，最终呈现在读者面前的《公司财务学》通篇内容由我负责。

当此书即将付印时，本人感触颇深。在兴奋与疲惫之余，笔者特别羡慕美国同行维斯顿（Weston）和布赖汉姆（Brigham），这两位作者在其有名的教科书

(Essentials of Managerial Finance) 第9版中自豪地宣布,该书无错误,如果谁先发现一个(包括印刷的)错误,他们承诺付每一错付给10美元。本书是首版,虽然宗旨是力求完美,但实在不敢效法大洋彼岸的同行们。不然我真怕破了产。学海无涯,条件有限,不必说过多的客套话。不过我乐于做“类似”的许诺:如果哪位同行、读者肯于指出本书的缺点、错误,以便再版时改正,本作者一定一一作答,并回报以最真诚的谢意。也许本书第二版就与错误绝缘了。

本书承蒙著名金融学家钱荣堃教授和公司财务专家徐大图教授审阅原稿并提出许多宝贵意见,尤其是钱荣堃先生不顾80岁高龄,欣然命笔,为本书撰写序言,使本书格外增辉。对此,笔者万分感激。

本书作者多年来在财务学领域得到了国外学者迈耶尔斯(S. Myers)、维尔梅尔(K. Weiermair)、比戈(M. Biger)等的帮助和鼓励,特致谢忱。

本书引用他人的成果和数据,已在正文中予以注明,在此一并致谢。

本书的写作和出版得到了南开大学校长、研究生院院长以及管理学系领导的关心与支持,特表谢意。

本人在公司财务学领域的研究工作,得到下述朋友的帮助与支持:张水长硕士、郑天一硕士、孟震硕士、朱文斌硕士和皮黔生硕士,借此机会向他们致谢。

范秀成教授等在海外为本书收集资料,笔者向他们表示感谢。

本书的出版印刷得到了中国物价出版社、济南新华印刷厂的通力支持和合作,笔者十分感谢。

齐寅峰教授(博士生导师)

1996年8月18日初志

1997年6月16日修订

于南开大学

序 言

在企业管理中，财务管理是一个重要领域。

无论是个人、企业和政府，都有财务管理问题，但企业的财务管理比较复杂，尤其是公司财务管理（又叫公司理财）更加复杂。在不同的经济体制之下，公司财务的作用也不同。在市场经济的体制下，公司是企业的主要形式，公司财务管理尤为重要。它包括公司的投资决策、筹资决策和财务的计划、控制与管理等内容，涉及广泛的理论构架和方法体系。对一家公司来说，可能某些管理功能并不重要，但任何公司无论其规模大小，无论处于何种产业，财务管理却必不可少，而且地位十分显要。而在原有的计划经济体制下，企业的财务管理几乎是规章制度的执行，比较简单。随着我国改革开放的深入和社会主义市场经济体制的建立，公司理财已成为经济学门类和管理学门类硕士研究生的重要课程。我国 MBA 试点协助小组规定，公司财务管理是 MBA 的必修课。

我国管理教育现代化的进程，在很大程度上受中国——加拿大管理教育交流项目的推动。始于 20 世纪 80 年代初期的中加项目，中方一开始有南开大学、清华大学等 8 所院校参加，后来又扩大到 20 余所。中方派了大批中青年教师赴加拿大大学学习现代企业管理的知识。本书作者齐寅峰教授就是中方首批派往加拿大以访问者身份进修的两位教师之一。这些学者归来以后，对我国管理教育的学科建设发挥了重大作用。

我作为南开大学中加项目的负责人，从 1982 年开始曾赴加拿大进行多次访问，考察管理教育及项目实施进展情况。从东海岸到西海岸，访问过加拿大十多所著名大学。百闻不如一见，我当时就意识到中国在管理教育方面存在明显的差距，我们必须赶上去。当时我国处于改革的初期，经济体制还未改变，在加拿大等市场经济发达的国家行之有效的管理教育的体系、课程设置等是否符合中国的实际，还是不明确的。现在看来，这已不成为问题了。自 20 世纪 80 年代末，我积极倡导在中国建立 MBA 教育。1990 年在国务院学位委员会同意在我国试办 MBA 学位，并决定 1991 年开始授权南开大学等 9 所大学开展 MBA 的试点工作。现今试点规模已迅速扩大。

早在 20 世纪 30 年代我在大学读书时就学习过公司理财这门课程。这是一门重要课程，需要有经济学、企业管理、会计学 and 数学的基础，因此，极富挑战性。但学生学习的兴趣很高。当时使用的教材是国外出版的英文教材，没有中文的教材和参考书。新中国成立后，我国在实行中央集中计划经济时期，没有人研究这方面的问题，没有开设这门课程。直到我国实行改革开放的政策以后，明确了要

实行社会主义市场经济，激起了国内学者对公司理财的研究兴趣，许多院校才开设了这门课程，并且出版了多种教科书。本书是齐寅峰教授讲授了 10 余年公司财务课程之后，结合他多年的研究成果编写而成。我认为，在同类著作中这是一本杰出的著作。

与 20 世纪 30 年代相比，公司财务学这一学科已经发生了巨大的变化，它已经形成完备而深刻的理论体系和方法体系，应用范围也更加广泛。在 20 世纪 60 ~ 70 年代有大量研究成果发表，其中马考维茨（Markowitz）、夏普（Sharpe）和米勒（Miller）由于“他们将现代应用经济理论用于公司和金融市场研究以及在建立金融市场和股票价格理论方面所做的开拓性工作”而荣获 1990 年诺贝尔经济学奖。

本书包含了当代公司财务理论、方法和应用。对当代公司财务的基本观念，如净现值、期权理论、资本资产定价模型、风险与回报的关系、价值的可加性以及代理理论等都进行了深入而全面的讨论。尤其是对于风险、期权和资本结构等问题的探讨，深入而精彩，在同类著作中这是罕见的。

本书理论完整、内容丰富、体系新颖、方法准确，理论联系实际。书中用了大量案例和例子。在阐述一般理论与方法时，作者以国际上的一般原则和最新成果为基础，结合实际情况加以论述。书中结合中国国情列举了大量符合国情的案例和实例。本书逻辑严谨、结构合理、文字流畅、可读性强。体现了“宽、新、实”的特色，是一本适合研究生和公司财务工作者阅读的优秀著作。

钱荣堃

南开大学经济学院顾问、教授、博导
国务院学位委员会学术评议组特约成员
中国金融学会名誉副会长
全国 MBA 试点筹备小组首任组长

1996 年 12 月

目 录

第一篇 引 言

第一章 公司财务学概览	(3)
第一节 公司财务学的历史与现状	(3)
第二节 财务管理和财务经理的作用与地位	(7)
习 题	(12)
第二章 企业	(13)
第一节 企业概述	(13)
第二节 企业的目标	(18)
第三节 委托代理问题和公司治理	(20)
第四节 企业理财环境	(24)
习 题	(27)
第三章 金融市场导论	(29)
第一节 金融市场简介	(29)
第二节 我国金融市场的发展状况	(33)
第三节 利率的决定	(39)
习 题	(43)
第四章 公司税负	(44)
第一节 我国企业税收体制	(44)
第二节 企业税制的国际比较	(48)
习 题	(52)

第二篇 现金流与财务分析

第五章 基础财务报表与财务分析	(55)
第一节 资产负债表	(55)

第二节 利润表	(61)
第三节 财务分析	(64)
习 题	(72)
第六章 现金流	(74)
第一节 现金在企业内如何流转	(74)
第二节 现金流分类	(76)
第三节 现金流量表的编制及分析	(79)
附 录	(86)
习 题	(89)

第三篇 现 值

第七章 现值的概念和累计折现方法	(93)
第一节 现值的概念	(93)
第二节 长期资产的现值	(96)
第三节 利率的计算	(102)
习 题	(106)
第八章 债券和股票的现值	(108)
第一节 债券的现值	(108)
第二节 股票的现值	(113)
第三节 企业的价值	(123)
习 题	(125)

第四篇 投资决策

第九章 净现值准则下的投资决策	(129)
第一节 净现值准则	(129)
第二节 案例：3K 公司的新型电子游戏机项目	(134)
第三节 投资决策风险分析	(138)
习 题	(144)
第十章 其他投资决策准则	(147)
第一节 回收期准则	(148)
第二节 平均账面回报率准则	(150)
第三节 内部回报率准则	(151)
第四节 获利性指数准则	(156)
习 题	(158)

第十一章	若干实际投资决策	(162)
第一节	可选择项目	(162)
第二节	资本数额受限制的投资项目选择	(164)
第三节	决策树	(169)
第四节	为什么 NPV 可能大于 0	(173)
习 题		(174)

第五篇 资本市场：风险与回报

第十二章	回报率与风险的关系	(181)
第一节	回报率的概念	(181)
第二节	风险的概念	(188)
第三节	资本资产定价模型	(196)
第四节	资本资产定价模型的功能和验证	(201)
第五节	套利定价理论	(204)
习 题		(207)
第十三章	投资组合理论与资本市场理论	(210)
第一节	无风险投资	(210)
第二节	投资组合理论	(212)
第三节	资本市场直线	(221)
第四节	资本市场的有效性假设	(226)
习 题		(230)
第十四章	关于风险概念的进一步讨论	(233)
第一节	风险定义的问题	(233)
第二节	投资者的风险偏好问题	(237)
第三节	系统风险和 β 的再认识	(239)
习 题		(241)

第六篇 资本结构与资本成本

第十五章	资本成本	(245)
第一节	资本成分及资本成本的概念	(245)
第二节	资本成分的成本	(247)
第三节	边际资本成本	(253)
第四节	资本成本中的若干其他问题	(256)
习 题		(259)

第十六章	资本结构与财务杠杆	(262)
第一节	MM 的资本结构理论	(262)
第二节	个人所得税和财务危机条件下的资本结构理论	(268)
第三节	信息不对称理论	(275)
第四节	财务杠杆	(279)
第五节	目标资本结构的设定: 案例	(282)
习 题		(288)
第十七章	投资决策和融资决策的相互作用	(290)
第一节	调整的净现值准则	(290)
第二节	调整折现率的方法	(293)
第三节	资本成本公式	(296)
第四节	安全现金流的折现率	(299)
习 题		(302)

第七篇 融 资 决 策

第十八章	股利政策	(311)
第一节	红利对公司价值的影响	(311)
第二节	股利的发放	(316)
第三节	不同的股利政策	(319)
第四节	股票回购	(326)
习 题		(328)
第十九章	股票发行	(331)
第一节	普通股和优先股	(331)
第二节	普通股的发行价格	(336)
第三节	股票的发行程序	(340)
习 题		(344)
第二十章	长期负债	(346)
第一节	长期负债的种类	(346)
第二节	债券的发行与偿还	(350)
第三节	可转换债券	(354)
习 题		(357)
第二十一章	租赁	(359)
第一节	租赁的种类与特点	(359)
第二节	租赁决策	(362)
习 题		(366)

第八篇 期权及其在财务决策中的应用

第二十二章 期权	(369)
第一节 期权的概念	(369)
第二节 期权在执行日的价值与期权转换	(373)
第三节 期权的价值：定性分析	(376)
第四节 期权的价值：布莱克—绍勒斯模型	(381)
第五节 期权的价值：二项式方法	(386)
习 题	(395)
第二十三章 期权在财务决策中的应用	(397)
第一节 投资决策中的期权	(397)
第二节 期权在风险管理中的应用	(404)
第三节 认购证	(406)
第四节 可转换债券	(410)
第五节 公司为何要发行认购证和可转换债券	(413)
习 题	(415)

第九篇 财务计划与运营资本管理

第二十四章 财务战略与财务计划	(421)
第一节 财务战略	(421)
第二节 长期财务计划	(425)
第三节 短期财务计划	(433)
习 题	(438)
第二十五章 运营资本管理	(442)
第一节 运营资本的定义和作用	(442)
第二节 现金管理	(446)
第三节 应收账款管理	(451)
第四节 存货管理	(456)
第五节 短期负债管理	(461)
习 题	(466)

第十篇 专题研究

第二十六章 企业购并	(471)
------------------	-------