

Essentials of Corporate Finance

第二版

公司理财精要

[美] 斯蒂芬·罗斯 伦道夫·韦斯特菲尔德 布拉德福德·乔丹 著 张建平 译

人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

[美] 罗斯 韦斯特菲尔德 乔丹 著

张建平 译

公司理财精要

第二版



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

作者简介



Stephen A. Ross

史蒂芬·罗斯，麻省理工学院斯隆管理学院

史蒂芬·罗斯先生目前是麻省理工学院斯隆管理学院财务经济学教授。作为在财务和经济领域著述最为丰富的作者之一，罗斯教授以他在发展套利价格理论上所做的工作，以及通过研究信息折射理论、代理理论、期权定价、利率期限结构理论和其他诸多领域所做出的大量贡献，成为备受称道的著名学者。罗斯曾任美国金融协会主席，现在担任数家学术型和实战型杂志的副主编。他还是CalTech的受托人，大学退休股权基金和GenRe公司的董事。此外，他还兼任劳尔&罗斯资产管理公司的联席主席。



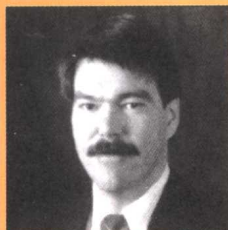
Randolph W. Westerfield

伦道夫·韦斯特菲尔德，南加州大学马歇尔商学院

伦道夫·韦斯特菲尔德先生是南加州大学马歇尔商学院的院长。

从1988~1993年，韦斯特菲尔德教授担任马歇尔商学院财务和商业经济系主任和查尔斯·桑顿财务教授。在来到南加州大学之前，他曾是宾夕法尼亚大学沃顿商学院财务系主任，并在那里执教20年。他还曾是沃顿商学院罗德里·怀特财务研究中心的高级研究员。他所擅长的领域包括：公司财务政策、投资管理和分析、兼并和收购以及股票市场价格行为。

韦斯特菲尔德教授是大陆银行信托委员会的成员，负责指导信托部门的所有决策。他还担任着许多公司和机构的顾问，包括美国电报电话公司、莫比尔石油和太平洋公司以及联合国、美国司法和劳工部及加利福尼亚州政府。



Bradford D. Jordan

布拉德福德·乔丹，肯塔基大学卡罗尔马丁加藤商业经济学院

布拉德福德·乔丹先生是肯塔基大学财务教授和加藤研究员。长期以来，他对公司理财的理论和实务一直保持着浓厚兴趣，而且在公司理财和财务管理政策的各个层面上拥有丰富的经验。乔丹教授在诸如资本成本、资本结构和证券价格行为等领域发表了大量的论文。

译者简介

张建平博士，1966年生。1995年破格晋升为副教授，1999年破格晋升为教授。现为对外经济贸易大学国际工商管理学院副院长，北京会计学会理事。

多年从事《公司财务管理》和《跨国公司财务》等课程的研究与教学，先后担任过8家公司的高级顾问以及某市人民政府财务顾问小组首席顾问。在公司理财、资本运作和企业发展战略方面，有比较丰富的经验和独到的研究见解。为数千位经理人员、政府官员和100多位科学院院长作过高级培训或演讲。

曾先后10次获得国家级或省部级奖和2次校级奖，如“第二届全国中青年社会科学研究优秀成果奖（最高奖）”，“霍英东教育基金会·第五届全国高等院校优秀青年教师奖”，“首届安子介国际贸易问题研究优秀论文一等奖”，“第三届北京市高等学校哲学社会科学优秀成果奖”等。

出版了专著、翻译、主编、合编共计12本，并发表了二十多篇科研论文。



选题策划：刘 力 陆 瑜
责任编辑：陆 瑜 潘 铖
封面设计：O. E. T.

译者序

译完《公司理财精要》，心里感觉：这本书的确对公司理财的精华进行了简明扼要的阐述。

本书主要作者是美国的著名财务学家，写作态度极其认真，因此能够高屋建瓴、深入浅出，用通俗易懂的语言，直入问题的核心。对于财务专业初学者和非财务人员来说，本书将帮助你开启财务管理的大门，引领你登堂入奥。

本书有许多特色，作者在序中已予说明。我在此处只强调一点：本书写作风格乃娓娓道来，有时颇像谈话，举例生动活泼，引人入胜。当我读到关于“大鲨鱼奥尼尔”的工资一节时，联想到登陆美国 NBA 的中国篮球选手姚明，不禁莞然。

我曾经为英国的 ACCA、加拿大的 CGA 和美国的 CMA 三类考试教授“财务管理”课程，用过的原版教材也已较多，但像本书这样通俗易懂的教程，颇觉不多见。

由于作者力求通俗，有些地方，在对财务管理已有研究的读者看来，或许显得片面和浅显。但是，过后深思，又能体会到作者用心。所谓“大道至简”吧。对于译者认为易致误解之处，译者不揣冒昧，加了少数“译者注”，供读者参考。

是为序。

张建平

2002年12月30日

前 言

写作本书的动因，是因为有如此多像您这样的读者在不断地告诉我们关于在财务基础课程中发生的各种变化。我们了解到本课程正日益成为绝大多数学生的必选课程，这一事实来自您的评论、与您所作的讨论以及来自我们自己课堂的信息。而且，参加基础财务课程教育的学生中，越来越多的人没有传统的商业预科背景。最后，学期中的时间压力和强调与其他学科的融合，进一步意味着只有有限的章节能在课堂中得到讲解。

那么，我们做了什么？

我们一直认为：公司理财的关键可以被视为是需要凭借许多很有效的直觉知识去做决策。基于过去数年中对本书的第一版以及我们的其他著作（如《公司理财基础》）所作的令人满意的市场反馈来看，多数读者都同意我们的观点。我们因此决定继续努力，发掘其核心精要（本书书名也因此而得），同时保留那些确凿无疑的现代公司理财方法。我们的目的是：为最广大的读者提供一本包含了最重要和最实用的公司理财概念与原则的教材，而且，其简明扼要的特点，足以使其在一个学期里学完。

为达上述目的，我们组织了一个支持班子，全部由教授公司理财基本原理的同事们组成。我们要求他们直言在以前的版本中，何者可取何者不可取。基于他们的评论与建议，我们删除了一些过分专业的内容，并对剩余部分重新审阅了一遍，删繁就简，去掉了一些并非绝对“精要”的东西。书中有关计算和数学公式的内容，在确保充分揭示公司理财关键原则的前提下，也被自觉地删减到最少状态。通过这样精益求精的努力，许多内容（如资本预算）都被压缩到了一章中。最后，“精要”一书，终于名副其实，仅有 18 章。

从我们的评论家（以及我们自身的教学经验）处获得的另一个信息是：对于大多数学生来讲，“货币时间

价值”这个主题放在一个章节里，显得数字极多，概念纷杂。因此，我们将这一概念分在两章里阐述，使每章的内容匀称，且层层递进。前一章只论述复利和折现，打好了这个基础，下一章再对年金和其他财务工具推而论之。类似地，我们也用了两章来讨论风险与收益，因为这个主题是如此重要而且包含了很多新奇概念。随着所考虑的市场运作内容的增多，我们还在不同的章节中对股票和债券作了许多论述。

此外，为了激活各类主题，论述本书中各类主题之间的相互关系和它们的应用性，我们推出了“实例分析”和“行业透视”两个系列点评。几乎每一章中，都会包含这两个系列之一或二者兼具。“行业透视”系列由 Samuel C. Weaver 先生（北美好时巧克力公司董事、财务规划与分析总监）所写，透析了教材内容可以怎样与实践融为一体。“实例分析”系列则论述了一系列内容广泛的主题，从克莱斯勒公司的现金流量一直到 NBA 篮球明星大鲨鱼奥尼尔的工资。

本书写作的基本理念

随着 20 世纪的过去，财务管理正面临前所未有的挑战。近几年来，我们已经看到金融市场和金融工具发生了许多根本性的变化，公司理财的实践在不断地快速发展。经常地，昨日的精彩之举，在今天看来，已是小菜一碟。因此，至关重要是：我们的财务课程和财务教材不能落后于实践。

快速而广泛的变化，给财务课程的教学者设置了重重障碍。保持资料的及时性，变得愈益困难。况且，还必须将持久性的内容和临时性的东西区别开来，以避免追随那些仅是昙花一现的时尚。我们的方法是：强调财务的现代

基础，并使所探讨的主题与当代实践紧密结合。

从我们对现有的介绍性教材的调查结果看，这种看似常识性的做法却并不多见，倒更像绝无仅有。太常见的现象是：初学者将公司理财教材看作是一本书的封面和封底夹裹了一大堆不相干的主题。在许多情况下，这种感受是自然的。因为在许多书中，各类主题自成套路。教材重点常常是放在对某些狭隘界定的问题的细节化和程序化的特定“解决方法”上。我们经常听到学生们抱怨道，即使他们知道用哪个公式，他们就能解决特定的问题吗？

我们认为，许多常用方法导致了只见树木不见森林的结果。当时光流逝，细节将湮没，而留下来的，将是对基本原理的深刻把握，如果我们的努力能够成功的话。这就是为什么我们能自始至终，从本书第一页到最后一页，一直专注于财务决策的基本逻辑。

本书特色

我们的特色体现在下述方面：

强调直观感觉

我们总是注意先从直观感觉的角度，对实践中所应用的原理进行区分和解释，然后再作深入的细化分析。先用非常通用的术语讨论基本概念，然后以具体案例说明财务主管在一个特定的环境中会如何决策。

统一的价值评估方法

许多教材只是泛泛而谈：净现值是公司理财的一个基本概念。但是，也就仅此而已，并不对这个重要原则进行持续的系统探讨和应用。NPV（净现值）最基本的经济含义是：NPV 值代表的是（投资的）市场价值超过其成本的部分，而这一含义，在一个只强调对 NPV 进行机械运算而忽略理解其内涵的方式中，可能会被湮没。而《公司理财精要》中的每一主题，从资本预算到资本结构，都深深植根于价值评估。我们自始至终在努力解释：每一项特定决策对企业的价值会有怎样的影响。

专注于管理视角

学生们不会忽略这样一个事实：财务管理关注“管理”。财务主管的决策者角色及对管理投入与决策判断的需求，始终在本书中得到强调。财务管理中的“暗箱”方法被自觉回避了。

在《公司理财精要》中，上述三大特色共同作用，给读者提供了一个统一的视角、坚实的基础以及对如何评估财务决策的现实可行的理解。因为本书不是一本人云亦云之作，所以我们在遍及全国的同行们的帮助下，对什么是与一本介绍性著作真正相关而且重要的内容，作了非常认真的审视。这个过程引导我们对许多传统的主题采用了新颖和现代的方法来诠释。在写作中，我们减少了对纯理论问题和相关的数学公式的探讨，而且避免了对那些一目了然的问题或者实际意义不大的问题作复杂精致的运算。

目标读者

本书内容是专为企业或公司理财的初学者而设计的入门课程。目标学员是那些从来没有学过财务管理，也不具备财务知识的读者。由于本课程通常是企业管理核心课程之一，所以本书对财务专业人士和非财务人员都适用。读者不必担心自己的知识背景，因为本书几乎已自成体系。熟悉基本的会计原则固然有助于学习，但是，这些原则在本书的前面部分实际上会专门得以阐述。其结果是：即使背景极为不同的学生，也都会发现本教材很容易入门。

本教材的组织

我们发现那句老话“雄心万丈，时日无多”精确地体现了入门性财务教程的写作之难。因为这缘由，我们在设计《公司理财精要》时，力求尽可能地灵活安排。本书共有九个部分，一般说来，教师可以按需确定授课顺序。而在每个部分里，第一个章节通常都已经包含了对本部分的概括和总结。因此，当时间受到限制时，后面的几章就可以省略掉。最后，每章的前几节通常都是最重要的，如果删掉后几节，对连续性一般不会造成影响。因此，教师对授课主题的把握有很大的可调控性：可以调整顺序，可以调整深度。

第一编只包括第1章，探讨了公司的目标、公司组织形式和代理问题，并简要讨论了职业发展。

第二编包括关于财务报表分析的两章内容。第2章简要讨论了所得税、基本财务报表以及现金流量与会计利润、市场价值与账面价值之间的关系。为确保只探讨核心主题，我们将第一版中的两章（财务报表分析和长期财务计划及成长）在本书中并为一章，构成本书第3章。

第三编包括两章，探讨价值评估。第4章和第5章先是论述净现值的一些基础概念，然后探讨折现现金流量价

值评估。债券和股票的价值评估内容分别在**第四编**的两章中讨论。**第五编**探讨资本预算。

第六编包括两章，探讨风险和收益。第10章在回顾市场历史的基础上，让学生们对风险资产的收益率有一个感受。第11章讨论预期收益和风险之间的权衡，并且用相当直观的方式推导了证券市场线，回避了大部分组合投资理论和统计方法。

第七编包括四章，讨论长期融资。第12章探讨资本成本，第13章研究杠杆和资本结构，第14章包括股利和股利政策。基于评论家们的反馈意见，我们将融资这一章，第15章，移到了本部分的最后。风险资本、投资银行的角色和公开上市的成本得到了强调说明。因为这一章有大量的描述性资料，如果时间太紧，它可以被布置为课外阅读材料。

第八编包括两章，探讨短期财务管理。第16章对这个主题作了介绍，着重论述了现金周期和短期计划的必要性。第17章作了更详细的探讨，分析了现金、存货和应收账款管理的本质。如果时间有限，第17章也可以被省略。

最后，**第九编**只包括独立的一章，讨论国际财务管理。因为这一主题的重要性，我们觉得本书应该有此内容。我们将本章设计为独立的章节，以便它在一个学期的任何时段都可被讲授，而不必非要等到学期期末。譬如，在讲授完风险和收益或者在长期融资这一章之后，就可以很自然地插讲第九编内容。

注意本书的教学法

除了论述适当的概念和提供与时俱进的内容外，《公司理财精要》还努力以一种紧凑而易懂的方式进行表述。为了满足目标读者的不同需求，《公司理财精要》利用了大量有价值的学习工具和方法。

第二版的新特点

根据评论家们的要求，我们在第二版中增加了如下新内容：

1. 与每章内容有内在联系的章首小案例 每章开头，就是一篇关于现实世界真实事件的引人注目的小短文，以帮助学生学习本章概念。由于许多非财务专业的学

生，如营销、管理和会计专业的学生，也将使用本教材，所以，我们对小短文和书中概念之间的联系作了简要图解。

例如第3章开篇(见第32页)：

第3章

与财务报表相关的工作

1997年末，微软公司股票的交易价格为138美元。在此价位上，微软的市盈率为52。这意味着投资者愿意支付52美元来换取微软1美元的盈利。与此同时，投资者只愿分别以18美元、25美元及9美元来购买IBM、沃尔玛以及福特公司1美元的盈利。而纽约证券交易所的平均市盈率为24左右，所以沃尔玛仅在均值附近而已。

当我们看到上述数据时，一个明显的疑问油然而升：为什么投资者愿意支付那么高的价位去换取微软公司每美元的盈利，而只愿意用这么低的价格来获取福特公司的每美元盈利呢？为了弄清楚这个问题，我们有必要对诸如相对盈利能力和发展潜力等课题进行深入研究，同时，我们还必须懂得如何比较各家公司的财务和经营信息。相当棘手的是，这正是本章所关注的内容。

市盈率仅是财务比率中之一例。在本章中我们将会看到，有很多这样的比率，它们均用于概括公司财务状况的某个特定方面。除了讨论分析这些比率的具体含义之外，我们还将介绍由谁来使用这些信息，以及为什么要用这些信息。

每一个人都有必要了解这些比率。经理们将意识到从公司的盈利能力到员工的生产率，几乎企业的每一个特征都能被某个特定的比率所概括。营销人员关注与成本、成本加成以及利润等相关的比率。生产人员则关注营运效率等方面的比率。会计人员更需要充分地理解比率，因为财务比率是反映财务报表信息的最为普遍、最为重要的形式之一。

实际上，无论身处哪个领域，你都会深刻地意识到所获得的报酬与某些比率，或是某组比率息息相关。也许，这就是学习本章的最佳理由。

2. 实例分析 各章之中，大多数至少会有一个实例分析，构成了该章的一个独特内容，而且反映了书中知识是怎样在日常的财务决策中得以运用的。

例如第3章(见第39页)：

实例分析

一个难以企及的目标居然实现了

长期以来, 投资分析人员都用权益报酬率 (ROE) 来评估公司的经营状况。历史数据, 多年来标准普尔 500 家公司的平均 ROE 一直徘徊在十个百分点, 并且 ROE 高于 20% 的公司就能进入总点之冠。然而, 在 1995 年的第一个季度, 标准普尔 500 家公司的平均 ROE 高于 20%。这个指标超过了历史水平。那么, 是在 1995 年公司的获利能力比以前提高了呢, 还是公司真的能够轻松达到 20% 的 ROE——这个一度高不可攀的标准呢?

许多公司都认为 ROE 是衡量获利能力的一个重要且真实的标准。它的重要性, 对于投资者来说尤其是一流, 公司能够创造多少价值, 从 1978 年到 1994 年末, 市场中的平均 ROE 从低至约 9% 到高达略低于 20% 不等, 平均约为 14.5%, 自从 1991 年的 ROE 均为 10% 之后, ROE 一直上扬的趋势。

ROE 被用来衡量企业绩效的统计所存在的问题是, 用来计算该指标的数值每年都会有所变化, 例如, 假如某公司长期一笔过剩资产, 加上一笔过剩的生产设备, 其未来收益的账面价值会永久地减少了, 由于股东权益是

ROE 这一比率的分母, 那么 ROE 会上升。

标准普尔 500 家公司在 90 年代早期还赚了更多这样的数目, 因此, 它们的 ROE 会升高。账面价值又会因会计处理方法的变化而变化。在 1992 年, 当公司改变了失去资格人员能赚多少处理方式之后, 股东权益的账面价值下降了。而且, 这些会计上的变化使 ROE 上升了, 但这并非一定标志着公司的获利能力提高了。实际上, 这些变化使得连续比前几年的 ROE 确实大有提高。

所有这些例证提出了一个基本的问题: 1995 年的第一一季度是否是 500 家公司具有异常获利能力的一段时期? 值得庆幸的是, 不是所有有过可测量的 ROE 都是完全由会计实务的变化带来的。然而, 出现在 90 年代早期的低 ROE 账面价值上的变化, 至少使得 20% 的 ROE, 这个一度高不可攀的标准暂时能够达到。

资料来源: "The 20% Club No Longer Is Exclusive," The Wall Street Journal, May 4, 1995, p. C1.

3. 行业透视 在本书中, 北美好时巧克力公司的例子作为一个独特系列, 为我们展示了财务管理的关键概念如何应用于企业实践。Samuel C. Weaver 先生 (北美好时巧克力公司董事、财务规划与分析总监) 所写的这一系列, 使学生们有机会借助一个财务规划人员的视角, 了解公司理财的主题 (诸如资本预算、股票回购和股利政策等) 是怎样在实践中得到运用的。

例如第 3 章 (第 48 页):

行业透视

长期财务计划

Samuel C. Weaver 博士
北美好时巧克力公司董事、财务规划与分析总监

战略计划对每一个组织来说都非常重要, 尽管计划本身只是暂时的。但它的制定和应用本身是组织的一部分, 并且还会长期发挥作用。一个战略计划在许多层次都能产生广泛的影响。在最高层, 它为公司高层管理与营运决策提供重要信息, 包括: 达到目标的方法和途径。

为了建立和证实总体目标以及实现这些目标的方式的可行性, 战略计划将营销、生产、运输、销售、研发以及职能部门结合在一起。战略计划是高级管理层用来发现和排序处理公司内部所有不同的一项工具。例如, 营销管理提供可能已经建立的生产线进行各种可能的组合和排列, 并且推出一系列新产品。另一方面, 产品生产部门更关注于生产同一类产品, 从而避免大量重复化订单以及重复性生产方式所带来的麻烦, 或是避免在制造新产品中出现的错误。营销部门会满足每一位顾客对不同种类产品和特殊制造方式的要求, 而生产部门更善于接受一种特殊化的方法以及能合理化的运输要求。

战略计划能与企业所有高层决策和分享我们的观点进行讨论。企业领导能从中受益匪浅, 头脑中的

比公司的资金还要多的员工。长期财务计划是一个有组织的、系统化的框架结构, 它的数字化能对公司目标提供现实的财务收益、成本以及资本/融资需求等方面的内容。一份长期财务计划有助于对不同的选择项进行排序、对目标进行排序以及对整个企业的预算。

长期财务计划能用于建立绩效标准和目标, 新产品投资决策的结果会变成销售和收益目标。在工厂上的一项重大投资不仅使工厂各费用, 同时它也在该带来与工厂各费用的增加, 应根据财务计划中销售情况, 并且准备使生产到最大化的销售量。

在好时企业, 几年后, 我们制定的财务计划的期限长达 10 年。在实际的上对三年之后的重要的预测效果是长期预测的。因此, 最近我们将其缩短为三年期的时间框架, 并且发现它可以带来同样的好处, 而且还使管理过程中每个人的意见更加加强了。在好时企业, 我们确实做到了, 因为战略计划第一年的情况就成了下一年的计划/预算, 而后续的战略计划预算则结合到了一起, 从而起到持续加强的作用, 而行政人员也学到了明确。

4. 电子表格策略 认识到解决财务问题有不止一种的方法, 因此我们引入了新的内容, 不仅鼓励学生们学习解决问题的不同方法, 而且帮助他们学习利用 Excell™ 电子表格。

电子表格策略也是本书独特的内容, 自成体系, 它向同学们展示了如何建立电子表格来解决实际问题——每个商科学生教育的重要组成部分。

例如第 5 章 (第 78 页):

	A	B	C	D	E	F	G
1							
2		Using a spreadsheet to find annuity payments					
3							
4	What is the annuity payment if the present value is \$100,000, the interest rate is 18 percent, and						
5	there are 5 periods? We need to solve for the unknown payment in an annuity, so we use the						
6	formula PMT(rate, nper, pv, fv)						
7							
8	Annuity present value:	\$100,000					
9	Number of payments:	5					
10	Discount rate:	18					
11							
12	Annuity payment:	(\$31,977.78)					
13							
14	The formula entered in cell B12 is =PMT(B10, B9, -B8, 0); notice that fv is zero and that the payment has						
15	a negative sign because it is an outflow to us.						

5. 学习目标 在每章开头都有一些学习目标, 指出了学生们在本章的学习和理解重点。

例如第 4 章 (第 56 页):

从本章中你将学到下列三个基本性的问题:

- 如何确定今天的一笔投资在未来的价值;
- 如何确定未来的一笔现金流入在今天的价值;
- 如何确定投资回报率。

6. 重点句子 在全书中重要的原理通过单列并加上醒目的标记来突出, 显示其重要性。

例如第 9 章 (第 153 页):

用来对项目进行评估的增量现金流量包括: 由于接受项目而直接导致的公司未来现金流量所出现的所有变化。

7. 概念建设 章节安排短小精炼, 使学生们能够循序渐进, 步步为营。每一节之后便是一系列关于概念的小题目, 强调刚刚学到的关键内容。学生们可以通过思考这些问题, 确定自己能否区别和理解他们学过的最重要的概念。

例如第 3 章 (第 35 页):

概念性问题

- 3.1a 为什么非常有必要使财务报表标准化?
- 3.1b 描述共同比资产负债表和损益表是如何形成的。

8. 汇总表 这些图表精炼地重述了关键原则、结果和等式。一旦需要强调和总结一组相关概念, 我们就会将它们列入一个简明扼要的表内。

例如第4章（第65页）：

表 4.4 货币的时间价值的计算总结

I. 符号	
PV = 现值，未来的现金流量在今日的价值	
FV = 终值，今日的现金流量在未来的价值	
r = 每期利率，报酬率，或是折现率——通常是一年一期，但并非绝对	
t = 期限数——通常指数年，但并非绝对	
C = 现金数额	
II. 利率为 r，期限为 t 时，C 的终值	
$FV_t = C \times (1+r)^t$	
$(1+r)^t$ 被称为终值系数	
III. 利率为 r 时，t 段期限后获得的 C 在今日的现值	
$PV = C / (1+r)^t$	
$1/(1+r)^t$ 被称为现值系数	
IV. 说明现值和终值之间关系的基本现值公式	
$PV = FV_t / (1+r)^t$	

9. 大量例题 每章都有许多彼此独立又能融为一体的例题。这些例题以一种循序渐进的方式深入地论述课程内容及其应用。每个例题完全自成体系，因此学生们不需要寻求额外信息。基于我们的课堂测验，这些例题属于最有用的学习辅助之一，因为它们既提供了细节，又给予了解释。

例如第3章（第38页）：

例 3.2 应付账款周转率
这是应收账款收账期的一个变异。平均而言，普鲁弗洛克公司要花多长时间来支付其账款？为了回答这个问题，我们需要运用产品销售成本来计算应付账款周转率。其产品销售成本为\$1 344，而其应付账款是\$344，则其周转率为\$1 344/\$344=3.9次。因此，应付账款周转一次约需365/3.9=94天。那么平均而言，普鲁弗洛克公司94天付款一次。作为一个潜在的债权人，我们有必要关注这项事实。◀

10. 关键公式 不仅在章节中明确列示，在附录B中，还有统一体现。

例如第3章（第35页）：

流动比率 流动比率是最广为人知且使用最为广泛的比率。正如你所猜测的，流动比率的定义是这样的：
$\text{流动比率} = \frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}} \quad [3.11]$
对于普鲁弗洛克公司而言，其1998年的流动比率为：
$\text{流动比率} = \frac{\$708}{\$540} = 1.31 \text{ 倍}$

11. 每章总结和概括 对每章的关键点进行提炼，划上圆

满句号。

例如第3章（第48页）：

概括与总结

本章所讨论的财务报表分析的内容包括：

1. 标准化财务报表。我们解释了不同的公司规模会使财务报表的比较变得困难，那么为了使比较简单化，我们进一步讨论了如何构造共同比报表。
2. 比率分析。评价会计数据的比率是比较财务报表信息的另一种方法。因此，我们定义并讨论了一系列最常使用的财务比率。同时，我们还介绍了杜邦体系是分析财务业绩的一种方法，并且讨论了获利能力、财务政策以及公司成长之间的关系。
3. 使用财务报表。我们描述了如何建立基准以供比较之用，并讨论了可以获取的信息类型。然后，我们介绍了一些可能会出现的问题。

12. 章节回顾与自测题 在每章总结之后，我们设置了一定数量的自测题和章节回顾，随后，给出相应的答案。这将给读者一个很好的机会，以测试自己解决涉及该章内容的关键问题的能力。

例如第4章（第66页）：

本章回顾与自测题

- 4.1 计算终值。假设现在在你以8%的利率存入\$1 000。4年后你将收到多少钱？
- 4.2 计算现值。假设你刚刚庆祝完你的19岁生日。一个富有的伯父为你建立了一个基金，在你25岁时将给你\$100 000。如果相关的折现率是11%，那么这笔基金现在值多少钱？
- 4.3 计算回报率。你接受的一笔投资将会在12年后增长一倍。该笔投资的回报率是多少？用72规则检验你的答案。
- 4.4 计算期限。你接受的一笔投资的年回报率是7%。如果你投入了\$10 000，那么多长时间你才能得到\$20 000？多久能得到\$30 000？

13. 课后习题 我们发现，如果有充分的练习题，学生的学习效果会更好。因此，本书准备了大量的课后习题。这些习题被分为两个难度级别：初级和中级。经过明确的注释，学生和老师会很容易分辨习题的级别。所有习题都经过了精心的设计从而反映出每章内容在实践中的运用。当然，在本次修订过程中，我们也对原有的习题进行了相应的补充和完善。部分习题的答案可以参见附录C。

例如第5章（第87页）：

习题

(习题 1~24 为基础题, 习题 25~38 为中级题)

1. 现值与多期现金流量。视好公司发现了一个投资项目, 其现金流量如下所示。假如折现率为 11%, 这些现金流量的现值是多少? 折现率为 17% 呢? 22% 呢?

年	现金流量
1	\$1 000
2	200
3	800
4	1 500

2. 终值与多期现金流量。ABC 公司发现了一个投资项目, 其现金流量如下。假如折现率是 7%, 4 年以后这些现金流量的终值是多少? 折现率是 10% 呢? 22% 呢?

年	现金流量
1	\$500
2	600
3	700
4	800

3. 计算年金现值。一项投资能够带来为期 8 年、每年 \$2 500 的现金流量, 其中第一期现金流量发生在 1 年以后。如果要求的收益率为 10%, 此项投资的价值是多少? 如果期限为 30 年呢? 60 年呢? 永续呢?
4. 计算年金现金流量的大小。假如你现在提供了 \$83 000 来换取利率为 8%、期限为 10 年的年金, 每年的现金流量应该是多少?

与本书相关的综合教学资料

以下供教师参考:

教师用书 (Annotated Instructor's Edition, AIE)

ISBN 0073039136

针对教师手册, 它为授课者提供了方便而又更加广泛的参考资料: 授课要点、道德规范、国际问题、互联网、解题方法以及幻灯片。其中, 授课要点在内容和目的方面会有所不同——对一定的主题, 提供不同的视角去理解、指出需要强调的重点内容、提供更深入的案例或者推荐其他的阅读资料; 而在道德规范方面, 教师用书提供了关于论题的背景资料, 以便于激发学生们对职业道德问题的讨论。其他的资料还包括: 对现实问题的思考、概念问题、自我测试、课后习题、录像带、案例注释和课后习题答案。

教师手册

编者: Thomas Eysell (University of Missouri-St. Louis)

ISBN 0073039209

教师手册包括三个部分。第一部分总结了每章的主要内容和脉络, 并根据教师用书提供了额外的授课资料。这一部分主要由授课要点、对现实问题的思考、道德规范和幻灯片组成, 如果需要的话, 还可以包括录像带; 第二部分是课后习题的详细解答; 第三部分是精选的幻灯片。

题库

编者: Randy D. Jorgensen (University of South Dakota)

ISBN 0073039217

题库包括了选择题、简答题、思考题等题型, 平均每章 80 个问题。每道题目均标出了考察要点和难易程度, 这样, 也就为这些题目的用途提供了很高的灵活性。

教师用光盘

ISBN 007303925

这张光盘包括了全部的补充资料: 教师手册、题库、演示文稿和学生解题手册。无疑, 电子版会大大增强这些必需的资料的实用性。

计算机化题库软件

ISBN 0073039160 (Windows)

ISBN 0073039179 (Mac)

简单易用的菜单系统使得这套软件的使用者能方便快速地掌握其强大实用的功能。关键词搜索选项能根据特定的单词或短语帮助你快速浏览整个题库; 设置密码能很好地保护所保存的试题甚至整个题库的内容; 当然, 也可以对试题进行添加、修改、删除。

幻灯片

编者: Thomas Eysell (University of Missouri—St. Louis)

ISBN 0073039233

它由课堂教学和习题解答幻灯片组成, 共 650 页。课堂教学幻灯片不仅提供了补充表格及案例, 还包括从本书中挑选出来的数据和图表。对于习题解答的幻灯片, 我们留出了适当的空白区域——专门为教师在课堂上引导学生进行讨论而设计。完整的幻灯片目录可以在教师手册中找到。

演示文稿 (Power Point)

编者: Thomas Eysell (University of Missouri—St. Louis)

ISBN 0073039225

它可以让教师通过自己的电脑和投影机, 并利用附带

的演示文稿软件将彩色的幻灯片展示出来。同时，教师也可以根据其特定的授课需要，对演示文稿进行编辑、打印、安排版面。

录像带

ISBN 0073039241

Irwin/McGraw-Hill 与 MacNeil/Lehrer Productions 联合制作了这套录像带，成功地利用生活事例阐述出深奥的财务理论。MacNeil Lehrer Business Reports 的记者、艾美奖的获得者 Paul Solman 将新闻报道与简短精辟的解说很好地结合起来。精选出来的 Paul Solman 与 Steve Ross 的对话片断对相关问题进行了深入的探讨。

RWJ Home Page

网络管理：Thomas Eysell (University of Missouri—St. Louis)

www.mhhe.com/business/finance/rwj

该网站为教师及学生提供了大量的教学资料，并且每周跟踪经济期刊文章，对网站内容加以更新。

以下供学生参考：

华尔街日报修订版

ISBN 0256261970

华尔街日报提供了美国国内外广泛的金融焦点问题，这是其他经济期刊做不到的。Irwin/McGraw-Hill 非常高兴能将此资料作为 Ross/Westerfield/Jordan 的一部分。

学生解题手册

编者：Thomas Eysell (University of Missouri—St. Louis)

ISBN 0256261997

这本书为学生们提供了更多额外的练习题。在每章的开始，均有相关概念回顾和章节重点，这就能很好地帮助学生再复习一遍每章的重要内容。第二部分是简短的概念测试及其答案，平均每章 10 道题。第三部分是额外的练习题，答案安排在手册的最后部分。

课堂笔记

编者：Thomas Eysell (University of Missouri—St. Louis)

ISBN 0073039144

可以说，这是由 Irwin 发起的一项创新：课堂笔记给学生提供了一种简化了的教师课堂授课所用的演示文稿。这样，学生们在听课时，就可以较容易的记录下每章的重要内容和精彩点评，不用再担心因为记笔记而错过教师的讲解。学生们可以向 Irwin/McGraw-Hill 的代表处索要课

堂笔记。

财务分析用电子表格模板 (FAST)

编者：KMT 软件公司

这套表格已经上市！它以 Excell™ 表格的形式，向学生们提供了针对本教材所涉及问题的电子表格计算模板，希望能以此锻炼学生的财务分析实际操作能力。

财务分析计算器操作指南 第三版

编者：Mark A. White (University of Virginia, McIntire School of Commerce)

为了帮助学生掌握财务计算器的使用方法，提高他们解决相关财务分析计算的实际操作能力，Mark A. White 编写了本操作指南。它全面完整地介绍了目前较流行的三个型号计算器的使用方法：HP 10-B，TI BA II Plus 和 Sharp EL 733A，并利用这些计算器对现有的财务问题进行了详尽的分析、计算。通过本书，学生们必将能很好地锻炼他们所学到的财务分析技巧。这本操作指南也是财务管理初级课程教学内容的一部分。

特别鸣谢

毋庸置疑，我们最大的支持者是世界各地的同仁以及他们的学生，他们同我们一样，也一直在努力寻求最好的教学以及课题研究材料，并且非常关注本书的出版。所以，《财务管理精要》的开发和完善是同他们的具体反馈意见和建议息息相关的。因此，我们对以下的学者和教授深表谢意：

Ray Brooks, Oregon State University

Susan Crain, Southern Illinois University-Edwardsville

Raymond Cox, Central Michigan University

William H. Dare, Southwest Texas State University

Wallace Davidson, Southern Illinois University

Phillips DeMoss, West Chester University

Anand Desai, Kansas State University

Jeanette Diamond, University of Nebraska at Omaha

Bill Francis, University of North Carolina-Charlotte

E. Bruce Frederickson, Syracuse University

Robert Hartl, University of Southern Indiana

Donald G. Hyde, Chattanooga State Tech

Alan Robert Jung, San Francisco State University

Kashi Khazeh, Salisbury State University

Yong-Cheol Kim, Clemson University

Reinhold Lamb, University of North Carolina-Charlotte
 Melissa Melancon, Grambling State University
 Lalatendu Misra, University of Texas at San Antonio
 Karlyn Mitchell, North Carolina State University
 Jonthan S. Moulton, Oregon State University
 Therese Pactwa, Florida International University
 Glenn Pettengill, Emporia State University
 Thomas Rietz, University of Iowa
 Sudhir Singh, Frostburg State University
 Madeline S. Thimmes, Utah State University
 Guatam Vora, University of New Mexico
 Edward R. Wolfe, Western Kentucky University
 Matthew Wong, St. John's University

一直以来，我们十分感谢来自于 University of Missouri 的 Thomas H. Eyssell 教授。在以往的一段时间里，Tom 做了大量的工作来丰富这本书的内容，涉及到教师手册、学生解题手册、幻灯片、演示文稿和课堂笔记。Tom 还与我们一起编辑了教师用书，其内容涵盖了详尽的授课注释、国际问题、道德规范和教学要点。在这里，我们极力建议读者关注其最新的相关内容，亦即由 Tom 主办的 RWJ 主页 www.mhhe.com/business/finance/rwj。该主页还提供了 Tom 每周的授课要点和来自世界各地的读者建议。

同时我们也非常感谢来自 University of South Dakota 的 Randy D. Jorgensen 教授。在编辑本书的过程中，Randy 做了大量的工作：与我们一起编写了本书中的即时测验部分，还丰富、完善了题库的内容。来自 Kentucky 大学的 Terry Baker, John Paglia 和 Joe Smolira 博士在编写该精要的过程中也做出了很大的贡献，他们对整本书和教师手册进行了细致的校对，使其内容更加精准。

著名的 Irwin/McGraw-Hill，特别是其营销部门的热情支持贯穿了我们的整个工作过程。他们所提供的客户服务和客户开发方面的专业建议是使我们成功的重要因素之

一。尤其感谢其员工：Jimmy Bartlett, Martina Downey, Maryellen Krammer, Art Levine, Nick Miggans 和 Nancy Peterson。

非常感谢以下负责编辑的工作小组成员：开发编辑：Michele Janicek；出版人：Craig Beytien；编辑助理：Paula Krauzo；高级营销经理：Katie Rose-Matthews；编辑主任：Mike Junior；高级项目经理：Jean Lou Hess；高级设计：Crispin Prebys；产品监制：Lori Koettters。尽管有沽名钓誉之嫌，我们还是要特别感谢 Michele 和 Katie，能同时得到他们的大力支持是十分难能可贵的。当然，Irwin/McGraw-Hill 中的很多其他成员也都为本书的编辑提供了很多帮助，由于篇幅所限，请恕我们无法在此一一详列。

在整本书的编辑过程中，我们尽了最大的努力去减少疏误，力求为公司理财领域提供一本最好的教材。同时，为了保证将来的修订版精准无误，我们将乐于向每一位第一个发现本书中计算错误的读者赠与 10 美元，以此表示真挚的谢意。另外，我们也十分希望能得到广大师生的建议，共同完善本书。

相关意见和建议请寄至：Dr. Brad Jordan, c/o Editorial-Finance, Irwin/McGraw-Hill, 1333 Burr Ridge Parkway, Burr Ridge, IL 60521。



Stephen A. Ross



Randolph W. Westerfield



Bradford D. Jordan

简要目录

第一编		第9章 投资决策的制定	152
财务管理概览	1	第六编	
第1章 财务管理入门	2	风险与收益	165
第二编		第10章 从资本市场历史所获得的一些教益	166
理解财务报表和现金流量	15	第11章 风险与收益	188
第2章 财务报表、所得税和现金流量	16	第七编	
第3章 与财务报表相关的工作	32	长期融资	211
第三编		第12章 资本成本	212
未来现金流量的价值确定	55	第13章 杠杆与资本结构	226
第4章 价值确定入门：货币时间价值	56	第14章 股利与股利政策	244
第5章 折现现金流量的价值评估	70	第15章 融资	258
第四编		第八编	
股票与债券定价	91	短期理财	275
第6章 利率与债券定价	92	第16章 短期财务规划	276
第7章 股票市场与股票定价	116	第17章 营运资本管理	292
第五编		第九编	
资本预算	131	公司财务的主要课题	313
第8章 净现值及其他投资决策标准	132	第18章 财务管理的国际方面	314

目 录

第一编

财务管理概览 1

第 1 章

财务管理入门 2

1.1 公司理财的基本内容 3

四个基本领域 3

公司理财 3

投资 3

金融机构 3

国际财务管理 3

为什么要学习公司理财 3

营销与财务 3

会计与财务 4

管理与财务 4

你与公司理财 4

1.2 公司理财与财务管理人员 4

什么是公司理财 4

财务主管 4

财务管理决策 5

资本预算 5

资本结构 5

营运资本管理 5

1.3 企业组织形式 6

独资企业 6

合伙制 6

公司 6

公司的其他类型 7

1.4 财务管理的目标 7

利润最大化 7

公司财务管理的目标 8

财务管理更一般的目标 8

1.5 代理问题与公司控制 8

代理关系 8

管理目标 8

管理人员是否会依照股东的利益行事 9

管理人员的报酬 10

公司控制 10

结论 10

股东 10

1.6 金融市场与公司 10

现金流与公司形式 10

一级市场与二级市场 11

一级市场 11

二级市场 11

概括与总结 12

第二编

理解财务报表和现金流量 15

第 2 章

财务报表、所得税和现金流量 16

2.1 资产负债表 17

资产：资产负债表的左边 17

负债和所有者权益：资产负债表的右边 17

净营运资本 18

流动性 18

负债与权益 19

市场价值与账面价值 19

2.2 损益表 20

公认会计准则和损益表 20

非现金项目	20
时间与成本	21
2.3 所得税	21
公司税率	21
平均税率和边际税率	21
2.4 现金流量	22
源自资产的现金流量	23
经营性现金流量	23
资本性支出	24
流向债权人和股东的现金流量	24
结论	25
一个例子：都乐饮料公司的现金流量	26
经营性现金流量	26
净资本性支出	26
净营运资本的变化和源自资产的现金流量	26
流向债权人和股东的现金流量	27
概括与总结	28
第3章	
与财务报表相关的工作	32
3.1 标准化的财务报表	33
共同比资产负债表	34
共同比损益表	34
3.2 比率分析	35
短期偿债能力比率，或称变现能力比率	35
流动比率	35
速动比率（酸性测试比率）	36
现金比率	36
长期偿债能力比率	36
总负债比率	36
利息保障倍数	37
现金覆盖率	37
资产管理比率，或周转率	37
存货周转率以及存货平均周转天数	37
应收账款周转率以及应收账款周转天数	38
总资产周转率	38
获利能力比率	38
销售利润率	38
资产报酬率	38
权益报酬率	39
市场价值比率	39
市盈率	39
市净率	40

小结	40
3.3 杜邦财务分析体系	41
3.4 内部增长率以及可持续增长率	42
股利支付和盈余保留	42
ROA、ROE 和企业发展	42
内部增长率	42
可持续增长率	42
增长的决定因素	43
3.5 使用财务报表信息	44
为什么要评估财务报表？	44
内部使用	44
外部使用	44
选择基准	44
时间—趋势分析	44
同类分析	44
财务报表分析中的问题	46
概括与总结	48

第三编

未来现金流量的价值确定 55

第4章	
价值确定入门：货币时间价值	56
4.1 终值和复利	57
单个期间的投资	57
多个期间的投资	57
4.2 现值和折现	60
单个期间	60
多个期间的现值	61
4.3 现值和终值的其他内容	62
现值与终值	62
确定折现率	62
确定期限数	65
电子表格策略	65
概括与总结	66
第5章	
折现现金流量的价值评估	70
5.1 多重现金流量的终值和现值	71
多重现金流量的终值	71
多重现金流量的现值	73

有关现金流量时间确定的要点	75
5.2 等值现金流量的价值确定：年金和永续年金	76
年金现金流量的现值	76
年金表	77
计算支付额	77
求出利率	78
年金的终值	79
有关预付年金的问题	79
永续年金	79
5.3 比较利率：复利期限的影响	80
有效年率与复利计算	80
计算和比较有效年利率	81
有效年率与贷款的年百分率	82
EAR、APR、财务计算器和电子表格	82
5.4 贷款类型和贷款的摊销	83
纯贴现贷款	83
纯利息贷款	83
分期清偿贷款	83
概括和总结	85

第四编

股票与债券定价 91

第 6 章	
利率与债券定价	92
6.1 债券和债券定价	93
债券的特性与价格	93
债券价值与收益	93
利率风险	95
计算到期收益：更多的试错	96
6.2 债券的更多特性	98
债务还是权益？	99
长期债务的基本知识	99
债券契约	100
债券条款	100
担保	100
优先受偿性	100
偿还款项	101
赎回条款	101
保护性条款	101
6.3 债券评级	101

6.4 债券的不同类型	102
政府债券	103
零息债券	103
浮动利率债券	104
其他类型的债券	104
6.5 债券市场	105
债券是如何被买卖的？	105
债券报价	105
6.6 通货膨胀与利息率	107
实际利率与名义利率	107
费雪效应	109
6.7 债券收益的决定因素	109
利率的期限结构	109
债券收益与收益曲线：综合考虑	111
结论	112
概括与总结	112

第 7 章

股票市场与股票定价	116
7.1 普通股定价	117
现金流量	117
一些特殊的情形	118
零增长率	118
固定股利增长率	118
要求收益率的组成	120
7.2 普通股和优先股的一些特性	121
普通股的特性	121
股东权力	121
代理选举	122
股票分类	122
其他权利	122
股利	122
结论	122
优先股特性	122
优先股价值	123
累积的和非累积的股利	123
优先股真是负债吗？	123
7.3 股票市场	124
交易商和经纪人	124
NYSE 的组织	124
会员	124
运作	125
场内活动	125