

投资决策分析系列教材

# 公司理财

主 编 周永强

副主编 张玉哲



厦门大学出版社  
XIAMEN UNIVERSITY PRESS



投资决策分析系列教材

# 公司理财

主 编 周永强  
副主编 张玉哲



厦门大学出版社  
XIAMEN UNIVERSITY PRESS

**图书在版编目(CIP)数据**

公司理财/周永强主编. —厦门:厦门大学出版社,2008.3  
(投资决策分析系列教材)  
ISBN 978-7-5615-2906-5

I. 公… II. 周… III. 公司-财务管理-教材 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 027053 号

厦门大学出版社出版发行

(地址:厦门大学 邮编:361005)

<http://www.xmupress.com>

[xmup@public.xm.fj.cn](mailto:xmup@public.xm.fj.cn)

厦门昕嘉莹印刷有限公司印刷

(地址:厦门市前埔东路 555 号 邮编:361009)

2008 年 3 月第 1 版 2008 年 3 月第 1 次印刷

开本:787×960 1/16 印张:28.5

字数:500 千字 印数:1~4 000 册

定价:36.00 元

本书如有印装质量问题请直接寄承印厂调换

林德民系讲台策火黄姓

厦门大学计划统计系  
《投资决策分析系列教材》编委会

顾永周  
普王洪

顾 问:黄良文

主 任:曾五一

副主任:杨 灿 周永强

委 员:黄良文 曾五一 杨 灿 周永强

朱建平 朱平辉 林擎国 罗乐勤



# 总序

投资是一定的经济主体为了获得预期的不确定收益,而将现期的一部分收入转化为资本的活动。根据所投资的对象不同,投资主要可分为产业投资与金融投资两大类。无论是对于整个国民经济,还是对于企业或个人,正确地进行投资都是十分重要的。从宏观来看,它会影响整个国民经济发展的速度、生产力布局和产业结构、总供给和总需求的平衡关系。从微观来看,它关系到企业的经营状况和企业的竞争力,关系到个人财富的增值或缩水。

由于投资活动中存在许多不确定因素,要想尽量减少投资的风险,提高投资的效益,就必须正确地选择投资方向和投资项目,确定合理的投资规模和适当的投资组合。为此,不仅要有对市场和经济发展前景高度的洞察力,而且还需要掌握必要的投资理论知识和有关的定量分析方法。目前,我国已加入世贸组织,正面临经济全球化的挑战,各方面竞争的深度与广度空前提高,对投资决策的科学性要求也越来越高。大力培养一批既精通金融投资又熟悉产业投资,既能进行定性研究又能开展定量分析的“投资决策分析”人才,已成为社会的迫切需要。

厦门大学经济学院计划统计系对投资决策分析人才的培养已有多年的历史,积累了比较丰富的经验。1993年本系筹建“投资经济”本科专业,1994年开始面向全国招生,1998年全国本科专业目录调整后,改为在统计学专业下的投资决策分析方向招生,到目前为止已有10届本科毕业生。1995年,开始招收投资经济硕士生。1996年开始又面向社会招收“投资决策分析”硕士课程研究生班。统计学和国民经济学两个博士点下,也开始分别招收金融投资决策分析和产业投资决策分析方向的博士研究生。为社会培养了大批投资决策分析的高级人才。这些人才得到了社会的好评,其中不少人在有关部门和企业担任了重要的职务,为祖国的现代化建设发挥着重要作用。

为了满足当前社会对投资决策分析人才的大量需求和进一步加强本学科

建设的需要,我们在多年教学经验的基础上,组织编写了厦门大学投资决策分析系列教材,具体包括:《项目投资决策分析》、《经济预测与决策》、《公司理财》、《投资风险管理》和《应用计量经济学》。

在本系列教材的编写过程中,我们本着学以致用为目的,努力做到以下几点:第一、保证一定的学术水准,做到与时俱进。及时将各有关学科的新进展反映到教材中来;第二、理论联系实际,不仅介绍一般的理论方法,而且特别注重实际的应用和有关案例的讨论;第三、循序渐进,符合教学规律。除教材配有适当的习题外,各本教材同时配备教学指导书,内容包括:学习目的合要求、各章的基本内容和要点、考核知识点与要求、教材习题详解和模拟试卷。第四、内容简练、深入浅出,除十分必要外,尽可能避免复杂的数学推导,着重讲清有关思想和实际应用时应注意的问题。由于本套教材具有以上特点,因此不仅可以作为全日制普通高校相关专业的教材,并可以为从事投资决策分析实际工作的人员提供参考。

本套教材主要是由本学科点的中青年教师编著完成的,老一辈学术带头人担任主审,负责学术把关。由于水平有限,编写时间较紧,调查研究不够,教材中的不足之处乃至错误在所难免,我们衷心期望同行专家与广大读者批评指正。

曾五一

2007年7月于厦门市山海花园

# 前 言

随着我国经济体制改革的逐步深入,社会主义市场经济体制和金融体系的进一步完善,我国经济步入了一个高速增长的发展阶段。在此背景下,中国资本市场也得以飞速发展,中国股市的良好表现引人注目。作为我国资本市场重要一员的公司,特别是上市公司,能否实现股东财富最大化这一目标,将成为我国资本市场能否持续有效发展的关键所在。

公司理财就是人们运用科学的方法,通过预测、决策、计划、控制和分析等手段,进行融资、投资(包括资金的内部配置和对外投资)和盈利分配的一项管理活动。公司要想利用资本市场筹集更多的资金,要想更加合理配置和使用资金,给公司的生存和发展创造良好的条件,以及给市场投资者提供更多的回报,就必须运用科学的方法和手段从事公司理财活动。本书正是基于此,较为全面地阐述了公司理财的基本理论和方法,并且借鉴了大量国际上各种行之有效的理财方法和手段,以期给读者提供更为宽阔的视野。

本书可作为大专院校的教材以及有志于公司理财活动、证券投资活动和各种其他投资活动的实际工作者重要参考书。

本书由厦门大学计统系系副主任周永强任主编,张玉哲任副主编。各章的执笔人分别是:周永强编写第一、第二、第六、第八章;张玉哲编写第三、第四、第五、第七、第九章;郭文编写第十、第十一章;黄月香编写第十二、第十三、第十四、第十五章;张志河编写第十六、第十七、第十八、第十九、第二十章。需要指出的是,张玉哲对第十二、第十三、第十四、第十五章做了大量的修改工作,周永强对第十、第十一、第十六、第十七、第十八、第十九、第二十章做了大量的修改工作。全书由周永强负责编写写作大纲和最后的修改、总纂工作。

本书在编写过程中,参考了国内外大量的相关文献资料,书后列出了主要参考文献。本书的出版得到了厦门大学经济学院计划统计系和厦门大学出版

社的大力支持,在此一并表示衷心感谢!受编者水平所限,书中难免有疏漏或错误之处,恳请读者提出宝贵意见,以便日后进一步修改和完善。

周永强

2008年1月6日于厦门大学



总 序 .....	1
前 言 .....	1
第一章 总论 .....	(1)
第一节 公司理财学的性质 .....	(1)
第二节 公司理财科学的产生和发展 .....	(9)
第三节 公司理财目标 .....	(13)
第四节 与公司理财目标相关的两大理论问题 .....	(16)
第五节 公司理财环境 .....	(26)
第六节 理财与会计 .....	(32)
第二章 公司财务分析 .....	(37)
第一节 公司财务分析基础 .....	(37)
第二节 财务比率分析 .....	(45)
第三节 综合分析 .....	(58)
第三章 财务预测与计划 .....	(65)
第一节 财务预测与计划的意义、内容和步骤 .....	(65)
第二节 财务预测的方法 .....	(68)
第三节 财务计划与控制 .....	(83)
第四章 货币的时间价值 .....	(85)
第一节 货币时间价值的概述 .....	(85)
第二节 货币时间价值的计算 .....	(87)
第五章 风险与收益 .....	(99)
第一节 收益 .....	(99)
第二节 风险 .....	(104)
第三节 资本资产定价模型 .....	(113)
第四节 套利定价理论 .....	(119)
第六章 金融证券估价 .....	(123)
第一节 金融证券估价的一般模型 .....	(123)
第二节 债券估价 .....	(125)
第三节 股票估价 .....	(130)
第七章 资本成本 .....	(133)
第一节 资本成本概述 .....	(133)
第二节 个别资本成本的计算 .....	(136)
第三节 综合资本成本和边际资本成本的计算 .....	(143)

第八章	财务杠杆和资本结构	(151)
第一节	杠杆作用	(151)
第二节	早期资本结构理论	(160)
(1) 第三节	总价值理论	(167)
(1) 第四节	权衡模型	(176)
(1) 第五节	资本结构理论的信息经济学观点	(179)
(1) 第六节	资本结构决策	(181)
第九章	资本预算	(186)
(1) 第一节	资本预算的概述	(186)
(1) 第二节	资本预算中的现金流量	(189)
(1) 第三节	资本预算的评价方法	(194)
(1) 第四节	资本预算中的风险分析	(202)
第十章	股利政策	(214)
(1) 第一节	股利政策理论	(215)
(1) 第二节	股利政策类型	(219)
(1) 第三节	影响股利政策的因素	(223)
(1) 第四节	股票股利与股票分割	(225)
(1) 第五节	股票回购	(230)
第十一章	公司估值	(233)
(1) 第一节	账面价值法	(234)
(1) 第二节	贴现现金流量法	(236)
(1) 第三节	相对价值评估法	(251)
(1) 第四节	经济附加值法(EVA)	(257)
第十二章	营运资金管理	(263)
(1) 第一节	营运资金管理概述	(263)
(1) 第二节	营运资本政策	(270)
第十三章	现金和短期有价证券管理	(280)
(1) 第一节	现金管理的概述	(280)
(1) 第二节	最佳现金持有量的确定	(287)
(1) 第三节	短期有价证券的管理	(295)
第十四章	信用政策和应收账款管理	(299)
(1) 第一节	应收账款的功能和成本	(299)
(1) 第二节	应收账款政策的制定	(300)
(1) 第三节	应收账款的管理	(304)

第十五章 存货管理	(308)
第一节 存货概述	(308)
第二节 存货的决策	(312)
第三节 存货控制	(323)
第十六章 股权融资分析	(329)
第一节 股票的概念及特征	(329)
第二节 普通股融资分析	(333)
第三节 优先股融资分析	(336)
第四节 配股和增发新股及认股权证	(338)
第十七章 长期负债管理	(345)
第一节 公司债券	(345)
第二节 可转换债券	(352)
第三节 长期借款	(356)
第十八章 金融衍生工具	(360)
第一节 远期交易	(360)
第二节 期货交易	(365)
第三节 期权	(372)
第四节 金融互换	(383)
第十九章 公司的并购与破产	(392)
第一节 公司并购概述	(392)
第二节 公司并购理论	(394)
第三节 公司并购中的价值分析	(397)
第四节 公司并购后的整合	(399)
第五节 公司失败、重整和清算	(401)
第二十章 跨国公司理财	(414)
第一节 跨国公司外汇风险管理	(414)
第二节 跨国公司筹资决策	(418)
第三节 国际营运资金管理	(427)
第四节 跨国公司税收管理	(430)
附录	(436)
参考文献	(444)

# 第一章 总论

## 第一节 公司理财学的性质

### 一、什么是公司理财

公司是以营利为目的的经济组织。任何公司要达到营利这一目标,都必须拥有一定数量的资金,这些资金来源于所有者投入、向公司外界借款、公司内部形成的债务,以及公司的留存盈利。这些资金汇集于公司并被运用于:购置固定资产、为便利产销活动而储存一定数量的存货、向顾客赊销产品而形成的各种债权、为进行日常交易和偿付债务而储备的现金等等。在各个公司的各种经济活动中,形成了一条资金“长河”,可以说公司是这种资金“长河”中的一个“蓄水池”。资金不断从这个“蓄水池”中发生流入和流出,数量上不断发生增加和减少,资金的这种变化事实上就是公司的资金运动。

在公司的资金运动过程中,人们必须了解公司根据当前的规模及今后的发展趋势该拥有或控制多少资金量,这些资金又该如何取得,以及得到了这些资金又该如何运用,公司通过运用资金取得盈利,而盈利又是如何分配的等等。所有这些方面的事务必须由公司财务人员做出合理的抉择,从而使公司的生产经营得以顺利进行。

公司的资金运动是一种客观实在,它伴随着公司生产经营活动的进行而存在。也就是说,只要有公司生产经营活动的存在,大量有关处理资金方面的事务就会客观存在。它不能脱离公司的生产经营活动,但又是相对于

公司生产经营活动而存在的相对独立的领域。因此,公司的资金运动这一领域必须有专司其职的理财人员运用科学的方法和手段进行调控使之围绕着一一定的目标运转,以保证公司生产经营的顺利进行和公司盈利目标的实现。公司资金运动是否正常,关系到公司的生死存亡,是公司存在与发展的重要前提。

为了保证公司资金的正常流动,人们必须借助于科学的方法和手段,对公司的资金运动实施有效的管理。更进一步地说,公司理财这一术语,就是指人们运用科学的方法,通过预测、决策、计划、控制和分析等手段,进行融资、投资(包括资金的内部配置和对外投资)和盈利分配的一项管理活动。也就是通常所说的财务管理。

总之,理财对于公司生产经营活动来说至关重要,是公司生产经营活动的前提和保证,只要有公司生产经营活动的存在就必然要有理财。理财是根据公司资金运动的客观规律,采取科学的方法和手段,对公司资金运动实施管理的一系列行为。它是公司这一营利组织能否朝着既定目标前进的重要保证。只要有公司就需要公司理财。

## 二、公司理财学的性质和内容

公司理财学也称公司财务学或公司财务管理学。它是用其独特的概念、逻辑形式和科学方法来研究资金运动规律,调控资金运动的一门经济管理科学。理财学的任务是:揭示资金运动的一般规律;探求遵循理财目标(财务管理目标),使公司资金运动有序运转所应当采取的形式、程序、方法和技术手段。

公司理财学是一门经济管理科学。具体地说,是研究公司资金运动的经济应用科学。与其他学科不同的是,由于理财学的研究领域是资金运动,而资金运动本身是一种价值运动,因此,理财学主要是从价值方面,研究如何调控公司资金运动的,它侧重于价值管理,当然也不忽视实物管理。此外,理财学的方法体系主要来自微观经济学,它的研究领域侧重于从公司这一主体来考察公司的资金运动。因此,理财学是一门微观经济管理科学。它必须研究如何围绕公司目标,进一步规范公司资金运动。至于宏观上的理财活动则属于财政学、金融学研究的范围。

尽管公司理财学是立足于公司的一门经济管理科学,但它并非研究公司所有的活动领域。因此,公司理财学的内容,首先必须阐明公司理财学的研究



对象、公司理财的职能,在此基础上进一步揭示公司融资、投资和盈利分配的规律和方法,以规范公司理财行为,更好地实现公司的目标,提高经济效益。

具体地说,公司理财学的主要内容包括公司的融资、投资(包括资金的内部配置和对外投资)和盈利分配等方面的内容。

融资是公司生产经营活动的起点,也是公司理财活动的起点。它是公司为了满足生产经营的需要而进行的一系列筹集资金的行为。公司要开展生产经营活动首先遇到的问题是:公司究竟需要多少资金?这些资金来源于何处?这些不同的资金来源渠道其资金成本是多少?有哪些不同的筹资方式?筹资机会有多大?所有这些涉及融资的理财活动,都必须运用科学的方法进行预测、对比和分析。因此,公司理财学首先必须探索融资活动的规律性,并运用科学的方法规范公司的融资行为,使公司的融资行为有序地进行。

投资(包括资金的内部配置和对外投资)是公司理财活动的第二阶段。公司筹集到了自己所需要的资金之后,接着便要考虑资金该用于何处。投资这一理财活动,事实上就是公司资金在各个不同领域和各种存在形态上的配置活动。从资金一般存在形态上看,公司筹集到的资金存在于下列形态:货币资金、储备资金、生产资金、成品资金等流动资金,以及固定资产、无形资产和其他非流动资产所占用的非流动资金。这些资金在时间上依次继起,在空间上同时并存。资金的任何一部分在循环周转中发生停顿都会使整个公司的资金循环发生障碍,生产经营也将无法顺利进行。公司理财学首先必须遵循资金运动的这一规律,运用科学的方法和程序,在收益率、机动性及其有关成本的比较,合理确定流动资产的恰当水平。同时,公司理财学研究投资还将涉及资金在各种固定资产等非流动资产之间的合理安排问题,其中包括多个投资方案的决策择优。由于一个投资方案的预期收益含有不确定性因素,它必然带有一定的风险性,因此,还必须重视投资方案风险的测定。总之,公司理财学研究投资,需要确定公司的资产总额、资产结构以及公司经营风险的状况。所有这些因素都会对公司目标的实现产生深刻影响。

盈利分配是公司理财活动的最后环节。它的实质是公司经营成果的分配活动。公司生产经营的重要目的之一,就是使公司资金增值。经过上述融资和投资活动,公司的生产经营及其资金运动围绕着公司既定的目标运转,运转的最终结果将是公司获得盈利或亏损。公司理财活动在这一环节上的具体内容就是对这一结果进行分配。公司理财活动对盈利分配的结果如何,将对公司今后的发展产生深刻的影响。严格说来,公司从收益中分配资金,既是一种

分配活动,也是一项重要的融资活动。因为在盈利分配活动中,公司必须决定所得税额,对所有者分配利益的政策及支付方式,决定公司从收益中可用于扩大再生产的留存盈利额。这些内容既是资金分配范畴,也是一项重要的融资行为。因此,盈利分配这一环节可以说是投资或资金配置的继续,也是公司融资的连接环。在盈利分配过程中,公司理财同样必须研究盈利分配的一般规律及有关的国家税收政策,采取科学的方法分析盈利分配结果对今后公司发展的影响,以使公司盈利分配活动更趋合理化、规范化。

### 三、公司理财学的研究对象

每一门科学都有其独特的研究领域。有了自己的研究领域,这门科学也才有其存在的客观基础和必然性。同时,独特的研究领域也是各门学科相互区别的重要标志。如上所述,公司理财学是立足于公司这一主体的一门经济管理科学,但公司理财学的研究领域并不能包括公司行为的各个领域。它只涉及有关公司财产的价值方面,即公司资金运动。公司理财学的研究对象就是公司的资金运动。事实上,公司理财学的研究对象,也就是公司理财活动的具体对象。

公司的资金运动首先表现为现金形态,通过公司内部的资金配置和对外投资转变为各种形态的资产,随着公司生产经营的展开和资产的运用,各种资产形态又以各种不同的方式转变为现金。也就是说,公司的资金运动是以现金流动为主线,现金是其起点形态和终结形态。因此,我国许多学者据此认为公司理财的对象就是现金流动。这点我们不敢苟同,尽管资金运动是以现金流动为主线,但是现金转变为非现金资产,非现金资产再次转变为现金,有个较长的时间过程,而且随着非现金资产的耗用,公司也必须随时用现金予以补充。因此,大部分非现金资产是企业长期占用着的。为了尽快使公司非现金资产变成现金,就必须加速现金流转。此时与现金流动有着紧密联系的非现金资产管理同样是公司理财研究中不可缺少的重要领域。所以,我们认为,公司理财学的研究对象应该表述为公司资金运动更为恰当。

公司的资金运动可用下列图式表示。

1. 公司与金融市场之间的资金运动如图 1-1 所示。

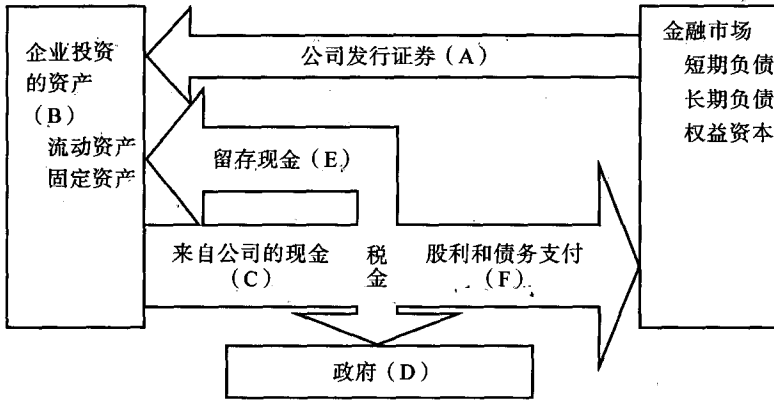


图 1-1 公司与金融市场之间的资金运动

图 1-1 中我们假设公司开始进行融资，在证券市场上向投资者发行股票和债券。现金从金融市场流向公司(A)，公司经理将现金用于投资(B)，公司经营创造现金(C)，公司将现金支付给债权人和股东(F)，公司留存一部分现金(E)，一部分现金以税收方式支付给政府(D)。

2. 公司内部资金运动如图 1-2 所示。

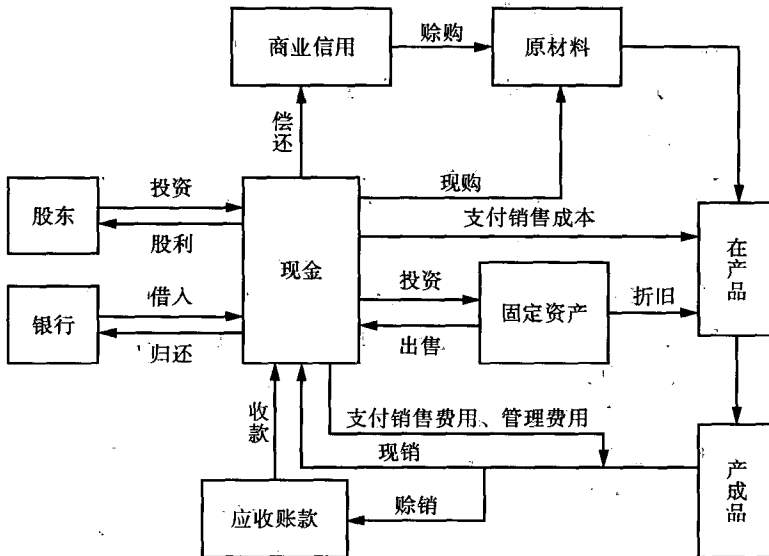


图 1-2 公司内部资金运动

总而言之,公司理财学的研究对象是公司资金运动。每个公司都必须根据自身现有的规模和今后的发展,决定资金总额及其结构,合理组织融资,并在此基础上进一步合理安排通过融资而流入的资金的具体去向,资金增值后须合理分配资金,同时也为下一期的生产经营活动聚集更多的资金。所有这一系列活动都必须采用科学的方法和手段。公司理财学的目的,就在于依据资金运动的一般规律,探求科学合理的管理公司资金运动的方法、程序和手段。

#### 四、公司理财的职能

公司理财的实质是依据公司理财学所揭示的理论和方法,对公司资金运动实施调控的一项管理活动。公司理财活动的职能,就是调控公司资金运动。具体地说,公司理财活动具有财务预测、财务决策、财务计划、财务控制、财务分析五大职能。

财务预测是公司理财的首要环节。它是根据调查研究所掌握的公司资金运动的历史资料,以及当前的形势和今后的发展趋势,运用一定的方法,对公司资金运动及其结果进行科学的预计和推测。财务预测可以为财务决策提供不同的资金运动及其结果的方案,为财务决策提供可靠的依据,保证财务决策的科学性和合理性。同时,财务预测也是公司编制财务计划的重要环节,它可以通过对影响财务指标的因素进行测算和分析,从而使财务计划达到先进合理的水平。公司理财的重要职能就在于对资金运动进行预测,并在此基础上发挥其他职能作用。

财务决策是在财务预测的基础上,对可能存在的两个或两个以上的备选方案做出适当的抉择,以选出最优方案的一项管理活动。在实际工作中,经济单位为了实现资金运动的预定目标,往往会遇到几种不同的备选方案,公司要确定下一步的行动方案,就必须在不同备选方案中,对其风险的程度、成本的高低以及收益率等做出合理的评价,从而选择最优方案。即使在财务决策中只有一个备选方案也须合理确定其是否可取。所有这些都涉及财务决策问题。可以说财务决策贯穿于公司资金运动的全过程,公司理财对公司资金运动的规划和控制都离不开财务决策。财务决策的成败与否直接关系到公司财务目标的实现,甚至关系到整个公司经营目标的实现。

财务计划也是公司理财的重要职能。要使公司资金运动有序运转,必须根据公司的目标,预先规定今后公司资金运动方向和预期目的。这是由公司所处的市场环境的风险性,及资金运动相互联系的特点所决定的。财务计划