

TEXTBOOKS FOR MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION (MBA)

# 公司财务

Gong Si Cai Wu

欧阳光中 陈颖杰 编著

(第二版)

博学



复旦大学出版社  
FUDAN UNIVERSITY PRESS

工商管理硕士(MBA)教材

清华大学出版社

# 公司财务

(第二版)

欧阳光中 陈颖杰 编著

复旦大学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

公司财务/欧阳光中,陈颖杰编著.—2版.—上海:复旦大学出版社,1999.12(2006.2重版)  
ISBN 7-309-02438-9

I. 公… II. ①欧…②陈… III. 公司-财务管理  
IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 54446 号

## 公司财务(第二版)

欧阳光中 陈颖杰 编著

---

出版发行 复旦大学出版社 上海市国权路 579 号 邮编 200433  
86-21-65642857(门市零售)  
86-21-65118853(团体订购) 86-21-65109143(外埠邮购)  
fupnet@fudanpress.com http://www.fudanpress.com

---

责任编辑 范仁梅  
总编辑 高若海  
出品人 贺圣遂

---

印刷 上海崇明裕安印刷厂  
开本 850×1168 1/32  
印张 15.875  
字数 398 千  
版次 2006 年 2 月第二版第五次印刷  
印数 22 201—28 200

---

书号 ISBN 7-309-02438-9/F·570  
定价 24.00 元

---

如有印装质量问题,请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究

# 前 言

公司财务(Corporate Finance)又称企业财务管理或公司理财,是一门专门研究企业资金的筹集、使用、分配和控制的学科。财务管理是现代企业管理的核心,企业理财能力的强弱直接影响企业的兴衰成败。

公司财务作为一门学科,是公司为了适应市场经济的需求,在西方国家逐渐形成,并不断发展与完善的。从20世纪初开始,各公司为扩大生产经营规模普遍面临如何筹措资金问题,因此,这个时期的财务管理几乎全部集中于资金筹集和证券发行。这种以公司融资为中心的所谓“传统型公司财务理论”,忽视了资金的使用,带有很大的局限性。20世纪20年代末的经济危机,导致无数企业破产、倒闭,从危机中幸存的公司开始认识到:财务管理的主要职能不仅限于筹措资金,还包括对资金的科学管理和使用,特别需要注重资金的投资效益。随着实物资产投资决策的资本预算方法日臻完善、投资项目评估和选择方法的发展,财务管理职能由注重外部融资拓展到不仅注重外部融资,同时还重视内部投资。20世纪50年代后期,财务理论注重于对公司整体价值的研究。由于在实践中投资者往往根据公司的盈利能力、资本结构、股利政策、经营风险等一系列因素来评估公司证券的价值,因此,在作重大财务决策时必须考虑决策对公司价值的影响,于是,有关资本结构和股利

政策的研究在这一时期得到了空前的重视。著名的 M-M 理论被认为是现代公司财务理论的基础。另外,20 世纪 50 年代以后陆续创立的投资学理论,如投资组合理论、资本资产定价模型、期权定价模型等广泛应用于公司财务领域。20 世纪 80 年代以后,随着跨国公司的空前发展,国际财务管理成为研究的热门课题。在西方财务理论发展历程中,值得一提的是马柯维兹(Markowitz)、米勒(Miller)和夏普(Sharpe),因他们在 50 年代和 60 年代在财务学方面的杰出贡献而获得 1990 年的诺贝尔经济学奖。

在我国,随着计划经济向市场经济过渡、企业体制的转轨,企业理财的内外部环境发生了深刻的变化。如何借鉴西方财务管理的理论和方法,服务于我国企业的财务管理已越来越受到企业界人士的关注和运用。“公司财务”是工商管理硕士(MBA)必修的一门基础课程。本教材是原教材的第二版,是根据 MBA 的教学要求,结合作者多年来一直从事 MBA 教学的实践,并参照国外同类教材重新编写而成的。

本教材整个体系涉及公司财务管理的各个方面。突出了基本理论与方法。本书的编写比较强调定量分析,略为淡化定性描述,并通过大量实例的计算和分析,使读者能够更好地掌握财务管理的基本内容。本书还力求理论联系实际,注重实务和可操作性,并在有关章节后安排了相关教学案例供读者分析讨论,使读者学以致用,提高解决实际问题的能力。

与本教材第一版相比,第二版中主要作了如下修改:

1. 为使理论更好地与实际相结合,在本教材第二版中增加了若干经典案例,同时删除或修改了原来的若干案例。
2. 更新了若干财务数据,并且尽可能地选用最新我国上市公司公开披露的财务数据。
3. 增加了新的一章:企业的兼并收购,作为本教材第二版的第二十一章。

4. 本教材的第二版中,还对第一版中的部分章节进行了改写,并作适当调整,使本教材第二版的逻辑性更强、论述更清晰。

恳切希望读者对本教材第二版提出批评建议和指正。

最后,感谢复旦大学出版社的范仁梅同志在本教材第二版的整个过程中倾注的大量心血。

欧阳光中 陈颖杰  
2005年10月

# 目 录

第一章 总论	1
第一节 财务管理的职能	1
第二节 企业经营的目标	4
第三节 企业的组织形式	8
第四节 财务管理的外部环境	11
第二章 货币的时间价值	18
第一节 单利和复利	18
第二节 现金流量贴现模型	20
第三节 名义利率和实际利率	22
第四节 年金	24
第五节 一年复利 $m$ 次的计算	29
第六节 贷款的分摊	32
第三章 证券投资分析	38
第一节 收益与风险	38
第二节 证券组合	40
第三节 资本资产定价模型	47
第四节 债券的价值	51
第五节 普通股的内在价值	56
第四章 资本成本	61

第一节	加权平均资本成本 .....	61
第二节	资本权数的确定 .....	63
第三节	资本成本的计算 .....	65
第四节	资本成本估计实例 .....	71
<b>第五章</b>	<b>资本预算方法</b> .....	<b>75</b>
第一节	投资项目分类 .....	76
第二节	净现值法 .....	79
第三节	回收期法 .....	82
第四节	盈利能力指数法 .....	85
第五节	内部报酬率法 .....	87
第六节	净现值法优于内部报酬率法 .....	89
<b>第六章</b>	<b>现金流量分析</b> .....	<b>98</b>
第一节	现金流量分析基础 .....	98
第二节	利息费用的处理 .....	101
第三节	现金流量增量计算 .....	104
第四节	税后现金流量 .....	109
第五节	营运资本的投资和回收 .....	111
第六节	实例分析 .....	116
案例一	Abercz 家用化工公司资本预算与相关 现金流量 .....	118
<b>第七章</b>	<b>投资决策实例分析</b> .....	<b>122</b>
第一节	不等有效使用期项目的投资决策 .....	122
第二节	资产更新决策 .....	128
第三节	通货膨胀对资本预算的影响 .....	132
第四节	资本分配决策 .....	136
第五节	最佳投资时机的选择 .....	141
第六节	最佳投资规模的确定 .....	143
<b>第八章</b>	<b>风险分析</b> .....	<b>147</b>



第一节	风险调整	147
第二节	模拟分析	151
第三节	灵敏度分析	153
第四节	决策树	157
第五节	项目遗弃决策对风险的影响	163
案例二	Harpo 矿业公司的投资决策	167
<b>第九章</b>	<b>杠杆对收益与风险的影响</b>	179
第一节	业务风险和营业杠杆	179
第二节	财务风险和财务杠杆	183
第三节	杠杆程度的选择	190
<b>第十章</b>	<b>资本结构与企业价值</b>	193
第一节	无税收的完全市场	193
第二节	有税收的完全市场	198
第三节	财务危机成本和代理成本	207
案例三	DDS 公司的资本结构分析	214
案例四	Shover 公司的最佳资本结构	220
<b>第十一章</b>	<b>股利政策</b>	230
第一节	股利的形式	230
第二节	股利政策与企业价值	231
第三节	在股利分配决策中须考虑的若干因素	239
<b>第十二章</b>	<b>长期负债</b>	244
第一节	长期借款	244
第二节	公司债券概述	246
第三节	公司债券的投资风险和信用等级	257
第四节	证券替换决策	262
<b>第十三章</b>	<b>普通股和优先股</b>	265
第一节	优先股	265
第二节	普通股的基本概念	270

第三节	普通股股东权利	272
第四节	优先认股权	278
第五节	$P$ 和 $N$ 值对公司的影响	284
<b>第十四章</b>	<b>租赁</b>	292
第一节	租赁的种类	292
第二节	租赁的税务与会计处理	295
第三节	租赁决策	297
第四节	出租方收益分析	301
<b>第十五章</b>	<b>现金管理</b>	304
第一节	流动资产的管理概述	304
第二节	现金的持有动机	307
第三节	现金的收款管理	308
第四节	现金的付款管理	313
第五节	现金预算	315
第六节	最佳现金持有水平的确定	318
第七节	短期有价证券的管理	326
<b>第十六章</b>	<b>应收账款管理</b>	330
第一节	信贷政策	330
第二节	信贷政策变动评价	332
第三节	应收账款管理评价	339
第四节	一次性和多次性信贷决策	343
<b>第十七章</b>	<b>存货管理</b>	350
第一节	存货投资的必要性	350
第二节	存货成本	352
第三节	最佳存货量和订货点的确定	353
第四节	安全存货量和数量折扣	357
<b>第十八章</b>	<b>流动负债管理</b>	363
第一节	企业资金需求的周期变化	363

第二节	企业筹资期限结构的选择	364
第三节	几种常用流动负债	368
案例五	Titman 木材公司的短期财务决策	380
<b>第十九章</b>	<b>财务报表分析</b>	<b>385</b>
第一节	财务报表分析概述	385
第二节	企业主要财务报表介绍	389
第三节	财务报表分析方法	409
第四节	财务比率分析	413
第五节	企业财务的综合分析	419
<b>第二十章</b>	<b>财务预测与计划</b>	<b>424</b>
第一节	市场销售预测	425
第二节	预编利润表	425
第三节	预编资产负债表	428
第四节	外部融资的约束	431
第五节	企业发展与资金需求	436
<b>第二十一章</b>	<b>企业的兼并收购</b>	<b>443</b>
第一节	兼并收购的方式	413
第二节	杠杆收购和管理层收购	447
第三节	兼并收购的动机	450
第四节	兼并收购的纳税问题	453
第五节	兼并交易的评估	454
第六节	兼并对公司 EPS 值和发展的影响	461
第七节	兼并的账务处理	466
<b>第二十二章</b>	<b>企业失败</b>	<b>469</b>
第一节	企业失败概述	469
第二节	企业改组与清算	474
第三节	企业破产的预测	479
<b>附表</b>		<b>484</b>

# 第一章 总 论

## 第一节 财务管理的职能

财务管理是有关资金的筹集、分配、使用和控制等一系列管理活动的总称,是企业管理的核心组成部分。随着 17 世纪股票交易的开始,财务管理的原理逐渐被认识,并在实践中获得了应用和发展,但财务管理作为一门学科,直至 20 世纪初才逐渐形成。

财务管理工作千头万绪,但归根结底不外乎两大类:融资决策和投资决策,即要解决钱从何处来,还要考虑钱用到何处去这两个基本问题。

企业的经营活动,需要投入各种各样的实物资产,其中一部分是有形资产,如设备、厂房等,另一部分是无形资产,如技术与工艺、商标、专利、生产许可证等。这些实物资产能为企业带来大小不等的收益,但也有可能达不到预期盈利的目的,给企业造成程度不同的亏损。作为财务管理的功能之一是必须作出对各类实物资产投资与否的决策。这些实物资产的投资包括下面形形色色和令人进退两难的决策问题:如是否购置价格高、自动化程度高的专用设备还是购置价格低廉的通用设备?建大厂还是建小厂?是不失时机马上投资还是等待观察?是更新老设备还是让其继续发挥余热等?除了上述实物资产的投资问题之外,企业往往还拥有一定

数量的金融资产,如其他公司的股票和债券等。这些金融资产的投资涉及收益、风险、流动性、期限、所得税等诸多因素,必须结合本企业的实际情况,运用现代投资学理论和方法,在众多因素中权衡得失,决定金融资产投资的规模、种类、期限(短期或长期投资)以及各种避险措施。此外,在企业的长期发展战略中,为了加速规模经济的实现和市场占有率的扩大,同时,也为了减小企业经营的风险,企业有时候还面临兼并收购某家目标公司的重大投资问题等等,这些构成财务管理中的一个重要问题:投资决策。

以上各类资产的投资,均需耗费不等数额的资金,这些资金来自何方?在发达完善的金融市场中,企业资金的筹措往往有多条可供选择的途径。如可通过发行普通股或优先股进行权益融资,也可以发行公司债券或向银行借款进行负债融资;融资期限可以是短期的,也可以是长期的;还可以使用公司盈余中未分配的留存。现代租赁业的发展,扩大了融资的渠道,如造船、买船和租船三者的选择,已不可回避地摆在财务管理的面前。在众多的融资渠道中,不同渠道有不同的融资成本和不同的风险。例如,对公司通过普通股融资和通过负债融资这两条途径,前者的融资成本大于后者,而前者的风险却小于后者。再如,对短期负债和长期负债,前者的成本往往小于后者,而前者的风险又大于后者。财务经理在众多融资渠道中应如何决定本公司采取的融资方式,并通过哪些渠道筹措所需资金以及确定各个渠道的融资数量,都必须兼顾融资的成本与风险,这就构成财务管理中另一个重要问题——融资决策,这也是近年来理论界探讨的一项重大课题,即公司的资本结构。

由公司的融资决策又引申出财务管理中的另一个重要问题:分配决策,又称股利政策。公司所需资金可以全部或部分来自公司的未分配的税后利润留存,未分配留存是股东权益的一个组成部分,它是公司的自有资金,动用这笔资金对公司而言风险最小。

然而,问题在于:公司的税后利润扣除公积金和公益金后,可以作为股利发放给公司的股东,发放股利之后的剩余是公司的未分配的留存,那么究竟应该分派多少股利给股东,应该保留多少留存供公司的继续投资,这就是公司的股利政策。多分派股利,少提取留存有可能影响公司的长期利益和增加公司的风险;反之,若少分派股利,多提取留存则又可能牺牲股东当前的利益。公司应依据怎样的原则来确定分派股利的多少,也是近年来理论界探讨的热点问题之一。

图 1.1 给出了财务经理在企业融资与投资活动中的作用。财务经理通过金融市场发行证券从投资者手中筹措资金,同时投资者持有股票,债券等金融资产(如图箭头(1));所筹得的资金用于企业实物资产的投资(如图箭头(2));如果企业经营良好,实物资产产生现金流入,其值理应当大于对期初投资额的偿还(如图箭头(3));财务经理将这些现金流入中的一部分支付给证券持有人,作为投资的回报(如图箭头(4a));余下部分作为留存,用作企业再投资(如图箭头(4b))。从图 1.1 中可看出:站在企业与金融市场之间的财务经理,必须作出企业应投资何种实物资产并以何种方式在金融市场中为投资项目筹措资金这样两大决策,以及由其派生的股利政策。

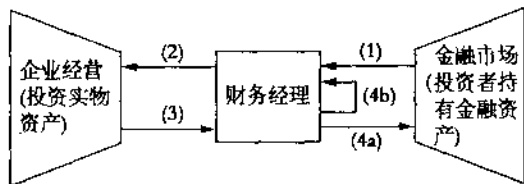


图 1.1 财务经理的作用

在我国传统的计划经济体制下,国家对企业实行统收统支的政策。全民所有制企业资金来源分成固定资金来源、流动资金来

源与专项资金来源三类,其中很大部分由国家拨款投资,专款专用,所谓的财务管理职能几乎不存在,财务部门仅充当簿记与出纳的角色。随着经济体制改革的深入,计划经济向市场经济转轨,特别是股份公司的出现,使得在西方发达市场经济中产生并成熟起来的公司财务管理理论和方法,越来越受到我国企业界的关注。

## 第二节 企业经营的目标

财务经理在作上述种种投资决策和融资决策时,其依据是什么?是企业经营的目标。财务管理的理论和方法也是在此目标前提下导出的,定义和明确企业经营的目标至关重要。

一般的企业均以盈利为经营目的,企业应尽可能多地获取利润。当然,绝对不会有经营者希望企业获利少一些,但是,将利润最大化作为企业经营的目标是极其模糊和极易误导的。从财务管理角度看,利润最大化忽略了两大基本因素:时间与风险。

### 一、时间因素

当利润的获取延续一段时期,则将利润最大化作为企业财务决策的依据显然是不妥当的。表 1.1 给出了 A 和 B 两个供选择的投资项目在未来两年中预期利润的获取数据。

表 1.1 项目 A 和项目 B 利润 (单位:万元)

年	1	2
项目 A	100	100
项目 B	0	205

如果按照利润最大化原则进行选择,则项目 B 更可取,因为项目 B 的利润总额(205 万元)大于项目 A 的利润总额(200 万元)。然而,上述结论明显忽略了利润获取的时间性。设想一下,

若将项目 A 第一年获取的利润(100 万元)以 10% 的收益率投资, 则项目 A 第二年末的利润总额将是:  $100 \times (1 + 10\%) + 100 = 210$  (万元), 此值大于项目 B 的利润总额(205 万元)。该例子说明了利润实现时间的重要。事实上, 货币具有时间价值。表 1.2 显示了另一个例子, 同样说明利润最大化作为企业经营目标是不可取的。

表 1.2 项目 X 和项目 Y 的利润 (单位: 万元)

年	1	2	3	4	5	利润年增长率(%)
项目 X	100	110	121	133	146	10
项目 Y	60	90	135	202	304	50

两个投资项目 X 和 Y 的利润预计将分别以 10% 和 50% 不同的增长率增加, 从表 1.2 中我们可清楚看到, 哪一个投资项目能产生更多的利润, 完全与我们所考虑的时间长度有关。若考虑前三年, 则项目 X 产生的总利润 331 万元 ( $100 + 110 + 121$ ) 大于项目 Y 产生的总利润 285 万元 ( $60 + 90 + 135$ ); 但若时间长度为五年, 则项目 X 产生的总利润(610 万元)将小于项目 Y 产生的总利润(791 万元)。尽管在该例的比较中我们没有对货币的时间价值进行调整, 但我们仍然可以说, 利润最大化原则是一种十分模糊的目标。

## 二、风险因素

另一导致利润最大化作为企业经营目标是远远不够的因素是风险。这里的风险指的是对未来预期利润水平的不确定性, 我们所论及的利润仅仅是一种期望利润, 不同投资项目对未来利润的不确定性程度是不一样的, 投资者都注意到了这一事实。表 1.3 给出了两个不同投资项目 C 和 D 的选择, 每个投资项目每年的预期利润取决于经济状况: 繁荣、一般、萧条。



表 1.3 项目 C 和项目 D 利润 (单位:万元)

项 目	经济状况	年	
		1	2
C	繁荣	120	120
	一般	100	100
	萧条	80	80
D	繁荣	270	270
	一般	110	110
	萧条	-50	-50

显然,若经济状况在一般水平以上,则项目 D 更具有吸引力,但是未来的经济状况究竟如何是不确定的,所以我们不得不考虑在多种可能的经济状况下项目的利润水平。虽然项目 D 的每年利润可高达 270 万元,但也有可能亏损达 50 万元,其波动很大。而项目 C 的年利润只在 80 万元和 120 万元之间波动,波动较小。这表明项目 D 利润的不确定性程度大于项目 C,亦即项目 D 的风险高于项目 C。所以有的投资者宁愿选择项目 C,不愿从事项目 D,也就是宁可放弃可能获取的高利润,而不愿承担高风险。这就清楚地说明以利润最大化作为选择项目 C 和项目 D 的标准是远远不够的,也是与人们实际的行为不相符合的。

### 三、市场价值的最大化

从财务角度出发,企业经营目标的制定必须以企业的市场价值最大化为原则。我们知道有三个为公众普遍接受的企业经营目标:(1)企业总价值最大化;(2)股东财富最大化;(3)企业股票市价最大化。但这三个目标实际上是一致的,或者说它们是等价的。作为公司所有者的股东必然要求公司经营的目标是股东财富最大化,这是股东投资于公司并聘用管理者经营公司的目的,因此也可以将股东财富最大化作为公司经营的目标。而股东对公司所拥有的所有权是反映在股东所持有的公司的股票上,对一个上市公司