

21世纪

普通高等学校财政学教材

GONGSI LICAIXUE

公司理财学

陈惠锋 编著



清华大学出版社

21 世纪普通高等学校财政学教材

公司理财学

陈惠锋 编著

清华大学出版社

北 京

内 容 简 介

本书共分为七章,主要阐述了以财务管理目标为核心的现代财务管理理论体系和以筹资管理、投资管理、营运资金管理、股利分配管理、财务分析为主要内容的现代财务管理方法体系。本书理论与实务结合密切,图表丰富,详细的实例解析和适量的习题,使本书更方便学习和使用。

本书主要适用于普通高等学校经济类、管理类专业的本科生,也可作为从事财务管理实务工作者的参考读物。

版权所有,翻印必究。举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

本书防伪标签采用特殊防伪技术,用户可通过在图案表面涂抹清水,图案消失,水干后图案复现;或将表面膜揭下,放在白纸上用彩笔涂抹,图案在白纸上再现的方法识别真伪。

图书在版编目(CIP)数据

公司理财学/陈惠锋编著. —北京:清华大学出版社, 2005.10

(21世纪普通高等学校财政学教材)

ISBN 7-302-11321-1

I. 公… II. 陈… 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(2005)第075053号

出版者:清华大学出版社 地 址:北京清华大学学研大厦
http://www.tup.com.cn 邮 编:100084
社总机:010-62770175 客户服务:010-62776969

组稿编辑:杜春杰

文稿编辑:赵玉琨

封面设计:范华明

版式设计:崔俊利

印刷者:北京四季青印刷厂

装订者:三河市李旗庄少明装订厂

发行者:新华书店总店北京发行所

开 本:185×230 印张:21.25 字数:366千字

版 次:2005年10月第1版 2005年10月第1次印刷

书 号:ISBN 7-302-11321-1/F·1244

印 数:1~5000

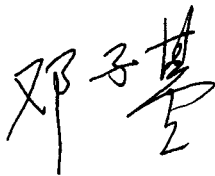
定 价:29.00元

总 序 言

财政学自其产生至今，已经走过二百多年的发展历程。在这一过程中，政府在社会经济中的角色和地位不断地发生变化，财政学也从最初仅集中于对财政收支行为的探讨，扩展为今天的对于政府经济活动的全面关注。由于财政是政府从事其他活动的经济基础，因此，在市场机制有效配置资源的功能既为实践所证明也被理论所证实之后，诸如市场经济条件下政府介入经济活动的依据是什么，政府具备哪些经济职能，政府参与经济活动的目标是什么，政府参与经济活动的实际效果如何等一系列问题，就很自然地进入当代财政学的研究视野。与此同时，基于假设前提和分析方法的一致性，以及概念体系和理论框架的相洽性，财政学已经作为微观经济学的自然延伸和拓展，融入现代经济学体系之中，而这恰恰是当代财政学也被称为“公共经济学”（public economics）或“公共部门经济学”（public sector economics）的根本原因。

对于中国这样一个曾经历尽沧桑的古老国度来说，生长于斯的人们也许更能体会“国家的存在是经济增长的关键，然而国家又是人为经济衰退的根源”这一悖论的深邃含义。今天，对于因实行市场化改革取得巨大成功而再度点燃无限热情的国人来说，如何冷静、客观地从市场经济的角度，理解、思索进而规范政府的经济行为及其管理方式，显得尤为重要。

基于这样的考虑，受清华大学出版社的邀请，厦门大学经济学院财政系和中央财经大学财政系的骨干教师联合推出了这套《21 世纪普通高等学校财政学教材》，力图比较全面、系统地介绍当代政府经济管理的基本理念和具体方法。我们希望通过这一工作，为正在发生的政府管理思想变革和管理方式创新略尽一份绵薄之力。



2004 年 8 月

前 言

公司是现代企业最典型的组织形式，公司财务管理是公司经营管理的重要组成部分。为适应公司制的发展对财务管理教学提出的新要求，满足公司财务管理人员及其他相关人员了解公司财务管理的需要，我们编写了《公司理财学》一书。

本书以公司财务管理目标为核心，以公司筹资管理、投资管理和股利分配管理为主要内容，全面、系统地阐述了公司财务管理的基本理论和基本方法。本书在编写过程中，充分考虑了公司制度的主要特征，吸收和借鉴了国外最新的财务管理理论和先进的财务管理方法，并以时间价值原理和风险报酬原理贯穿于筹资管理、投资管理和股利分配管理的各个环节。

本书共分七章，结构合理，内容力求理论与实际相结合、普及与提高相结合，可作为高等院校相关专业的学习教材，也可作为公司相关人员的参考读物。

本书由陈惠锋编著，其他参加编写的人员有杜云、朱其锋、张祖华。

市场经济千变万化，公司理财日新月异，本书不妥之处，敬请读者指正。

陈惠锋

2005年7月于厦门大学

目 录

第一章 总论	1
第一节 财务管理目标	1
一、公司财务管理目标	1
二、影响公司财务管理目标实现的因素	4
三、股东、经营者和债权人目标的冲突和协调	6
第二节 财务管理内容	8
一、财务管理的对象	8
二、财务管理的内容	13
第三节 财务管理原则	15
一、资金合理配置原则	15
二、收支平衡原则	15
三、风险—报酬权衡原则	16
四、货币时间价值原则	16
五、成本效益原则	17
六、弹性原则	17
七、兼顾各方利益原则	17
第四节 财务管理环境	18
一、经济环境	18
二、法律环境	20
三、金融市场环境	21
第二章 财务管理的基本原理	26
第一节 货币时间价值	26
一、“货币时间价值”的概念及其理解	26
二、货币时间价值的计算	27
第二节 风险与报酬	38

一、风险的概念.....	39
二、风险的类别.....	39
三、风险的衡量.....	40
四、投资组合的风险和报酬.....	44
五、资本资产定价模型.....	47
习题.....	49
第三章 筹资管理.....	50
第一节 筹资概述.....	50
一、筹资的分类.....	51
二、筹资的要求.....	54
三、筹资渠道.....	55
四、筹资方式.....	56
五、筹资渠道和筹资方式的配合.....	57
第二节 资金需要量的预测.....	57
一、定性预测法.....	58
二、定量预测法.....	58
第三节 权益资金的筹集.....	63
一、资本金制度.....	63
二、吸收直接投资.....	66
三、股票筹资.....	69
第四节 借入资金的筹集.....	81
一、长期负债筹资.....	81
二、短期负债筹资.....	98
第五节 资本成本.....	104
一、资本成本的构成及其决定因素.....	105
二、个别资本成本.....	106
三、综合资本成本.....	111
四、边际资本成本.....	112
第六节 杠杆原理.....	115
一、经营杠杆.....	115
二、财务杠杆.....	118

三、复合杠杆.....	120
第七节 资本结构.....	121
一、资本结构的有关理论.....	122
二、资本结构的影响因素.....	126
三、资本结构决策.....	128
习题.....	136
 第四章 投资管理.....	 137
第一节 投资概述.....	137
一、投资的特点与意义.....	137
二、投资的种类.....	139
三、投资管理的基本原则.....	140
第二节 投资项目现金流量的确定.....	141
一、现金流量的内容.....	142
二、现金流量的估计.....	143
三、投资使用现金流量的原因.....	147
第三节 投资决策的评价指标.....	148
一、非贴现分析评价方法.....	148
二、贴现的分析评价方法.....	150
第四节 投资决策评价指标的应用.....	156
一、固定资产更新决策.....	156
二、投资开发时机决策.....	159
三、固定资产使用寿命决策.....	162
第五节 投资项目的风险处置.....	163
一、调整现金流量法.....	164
二、风险调整折现率法.....	166
第六节 证券投资.....	167
一、证券投资的基本概述.....	168
二、债券投资.....	175
三、股票投资.....	182
四、证券投资组合.....	189
习题.....	192

第五章 营运资金管理	194
第一节 营运资金概论.....	194
一、营运资金的特点.....	194
二、营运资金的管理原则.....	195
第二节 营运资金政策.....	196
第三节 流动资产管理.....	200
一、现金和有价证券的管理.....	200
二、应收账款的管理.....	208
三、存货的管理.....	215
习题.....	228
第六章 股利分配管理	229
第一节 利润和股利分配概述.....	229
第二节 股利理论.....	230
一、股利无关论.....	231
二、股利相关论.....	232
第三节 股利政策.....	234
一、影响公司股利政策的因素.....	234
二、股利政策.....	238
第七章 财务分析	249
第一节 财务分析的基本理论.....	249
一、财务分析的概念和内容.....	249
二、财务分析的主体和目的.....	252
三、财务分析的依据和标准.....	255
第二节 财务分析的基本方法.....	264
一、比较分析法.....	264
二、比率分析法.....	267
三、趋势分析法.....	269
四、因素分析法.....	272
五、其他分析方法.....	274

六、财务分析的基本步骤.....	274
第三节 财务报表分析.....	276
一、概述.....	276
二、公司流动性分析.....	284
三、长期安全性分析.....	288
四、营运能力分析.....	292
五、盈利和成长能力分析.....	295
第四节 财务状况综合分析.....	301
一、财务比率综合分析.....	301
二、杜邦分析法.....	305
三、公司业绩评价.....	309
四、国际财务报表分析.....	312
习题.....	316
附表.....	318
附表一 1 元复利终值表.....	318
附表二 1 元复利现值表.....	320
附表三 1 元年金终值表.....	322
附表四 1 元年金现值表.....	324
参考文献.....	326

第一章 总 论

【本章学习提示】公司进行财务管理活动时，要明确所要达到的目标，它决定了公司财务管理的内容和职能；要遵循一定的原则，它是公司财务管理活动的行动指南；要了解所处的环境，它会对公司财务管理活动产生重要影响。本章主要介绍公司财务管理的目标、内容、原则和环境。通过本章的学习，要求了解公司财务管理的环境，理解公司财务管理的目标和原则，掌握公司财务管理的内容。

第一节 财务管理目标

财务管理目标即理财目标，是指公司进行财务活动所要达到的根本目的，它决定了财务管理的内容和职能，及其所使用的概念和方法。

一、公司财务管理目标

财务管理是公司经营管理的一个重要部分，财务管理目标取决于公司经营的总目标，并受财务管理自身特点的制约。

（一）公司的目标及其对财务管理的要求

公司是企业的一种组织形式，是由两个以上（国有独资公司除外）的投资者出资组成，以盈利为目的，拥有资产和承担债务的法人组织。公司以其全部法人财产，依法自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束，并对出资者承担资产保值增值的责任。

公司要以确保投资者投入资金的保值增值为基本目标。公司一旦成立，就会面临竞争，并始终处于生存和倒闭、发展和萎缩的矛盾之中。公司只有生存下去，才能获利；只有不断发展，才能求得生存；只有能获利，才能确保资金的保值增

值。因此，公司经营的目标可以细分为生存、发展和获利。

1. 生存

公司生存的“土壤”是市场，包括商品市场、金融市场、人力资源市场和技术市场等。一个公司在市场中生存下去的基本条件有两个：一是以收抵支；二是到期偿债。

公司作为市场的主体，一方面付出货币，从市场上获得所需资源；另一方面提供市场需要的商品或服务，从市场上换回货币。公司从市场获得的货币至少要等于其付出的货币以便持续经营，这是公司长期存续的基本条件。因此，公司要生存，就必须不断创新，以独特的产品和服务在市场上取得收入，并且不断降低成本，减少货币的流出。如果公司不能做到以收抵支，经营规模就会萎缩，直到无法维持最低的运营条件而终止。如果长期亏损，扭亏无望，公司也就失去了存在的意义。

公司生存的另一个基本条件是到期偿债。公司为扩大经营规模或满足资金周转的临时需要，可以向其他个人或法人借债。为了维护市场经济秩序，国家法律规定了债务人必须偿还到期债务，必要时破产还债。公司如果不能偿还到期债务，就可能被债权人接管或被法院判定破产。

所以，公司生存的主要威胁来自两方面：一是长期亏损，它是公司终止的内在原因；二是不能到期偿债，这是公司终止的直接原因。

因此，力求保持以收抵支和偿还到期债务的能力，减少破产的风险，使公司能够长期、稳定地生存下去，是对财务管理的第一个要求。

2. 发展

公司是在发展中求生存。“优胜劣汰”是市场经济的必然法则。一个公司如果不能发展，不能提高产品和服务的质量，不能扩大自己的市场份额，就会被其他企业排挤出去，在激烈的竞争中被淘汰。

一个公司要发展，主要是要扩大收入。扩大收入的根本途径是提高产品的质量和扩大销售的数量，这就要求不断更新设备、技术和工艺；不断提高各种人员的素质，也就是要投入更多、更好的物质资源、人力资源；改进技术和管理。在市场经济中，各种资源的取得都要付出货币，公司的发展离不开资金。因此，筹集公司发展所需的资金，是对财务管理的第二个要求。

3. 获利

公司是以盈利为目的而建立起来的企业法人，必须获利，才有存在的价值。从财务的角度来看，盈利就是使资产获得超过其投资的回报。在市场经济中，并

不存在可以免费使用的资金，资金的每项来源都有其成本。每项资产都是投资，都应获得相应的回报。财务人员务必使公司正常经营所产生的和从外部获得的资金得到最有效的利用。

因此，通过合理、有效地使用资金使公司获利，是对财务管理的第三个要求。

总之，公司的目标是生存、发展和获利。这个目标要求财务管理完成筹集资金并有效地投放和使用资金的任务。

（二）公司财务管理目标的内容

从总体上来说，公司财务管理目标是公司经营目标在财务上的集中和概括。根据现代财务管理理论和实践，对于如何设定公司财务管理的目标，具备代表性的主要有以下几种观点：

1. 利润最大化

以利润最大化为目标，是指通过对公司财务活动的管理，不断提高经济效益，使公司利润达到最大。这种观点认为，利润代表了公司新创造的财富，利润越多说明公司创造的财富越多，越接近公司的目标。

以利润最大化作为财务管理的目标，有其合理的方面。公司追求利润最大化，就必须讲求经济核算，加强科学管理，改进生产技术，提高劳动生产率，降低产品成本，这些措施都有利于资源的合理配置，有利于经济效益的提高。

但是，这种观点存在以下的缺陷：

（1）没有考虑利润的取得时间，没有考虑资金的时间价值，难以正确判断不同时期利润的大小。例如，今年获利 200 万元和明年获利 200 万元对公司的影响显然是不一样的。

（2）没有考虑所获利润和投入的资本额的关系。例如，同样获利 100 万元，一个公司投入 500 万元，另一个公司却投入 600 万元。显然，所获利润不与投入资本额联系起来，就不能科学地说明公司经济效益水平的高低。

（3）没有考虑获取利润和所承担的风险的关系。例如，同样投入 600 万元，本年获利 150 万元，一个公司获利已全部转化为现金，另一公司获利则全部是应收账款，可能发生坏账损失。哪一个更符合公司的目标？若不考虑风险大小，就难以作出正确的判断。

一般而言，报酬越高，风险越大。以利润最大化为目标可能会使公司在作财务决策时不顾风险的大小一味追求最大的利润，造成高风险导致公司破产的后果。

2. 每股盈余最大化

每股盈余是税后利润与普通股股数的比值。这一指标把公司实现的利润和股

东投入的资本进行对比,能够说明公司的盈利率,可以在不同资本规模的公司之间进行比较,揭示其盈利水平的差异。但这种观点仍然存在以下缺陷:

(1) 仍然没有考虑每股盈余取得的时间。

(2) 仍然没有考虑每股盈余的风险。

3. 公司价值或股东财富最大化

股东创办公司的目的是扩大财富,他们是公司的所有者,公司价值最大化就是股东财富最大化。

公司的价值在于它能给所有者带来未来报酬,包括获得股利和出售其股权获取现金。如同商品的价值一样,公司的价值只有投入市场才能通过价格表现出来。当要收购或转让公司时必然要对其进行市场评价从而确定公司的出售价格,这就是公司的价值。

依照《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》),我国的公司分为有限责任公司和股份有限公司,均为企业法人并对公司债务负有限责任。其中的国有独资公司只有一个出资人,即国家授权投资的机构或部门,该公司的价值是出售该公司可以得到的现金;有限责任公司的出资人为2~50个,该公司的价值是股东转让其股权可以得到的现金;股份有限公司的股东为5人以上,该公司的价值是股东转让其股份可以得到的现金。已经上市的股份有限公司,其价值可用股票市场价值总额来代表。例如,若要购买甲公司,只需收购甲公司的全部股票,那么甲公司的全部股票的市场价值总额就代表了该公司的价值。当公司股票市场价格最高时,该公司的价值最大。

对于上市公司而言,股价的高低,代表了投资大众对公司价值的客观评价。它以每股的价格表示,反映了资本和获利之间的关系;它受预期每股盈余的影响,反映了每股盈余的大小和取得的时间;它受企业风险大小的影响,可以反映每股盈余的风险。

总之,公司价值最大化或股东财富最大化考虑了取得报酬的时间因素,同时考虑了风险与报酬之间的关系,能有效克服财务管理人员不顾风险大小,片面追求利润的错误倾向。公司把实现价值最大化作为自己的目标,有利于整个社会财富的增加。

二、影响公司财务管理目标实现的因素

以公司价值或股东财富最大化为财务管理的目标,股票价格代表了股东的财

富,因此,股价的高低反映了财务管理目标的实现程度。

公司股价受外部环境和管理决策两方面因素的影响。从公司管理当局可控制的因素来看,股价的高低取决于公司的投资报酬率和风险,而公司的投资报酬率和风险,又是由公司的投资项目、资本结构和股利政策决定的。所以,投资报酬率、风险、投资项目、资本结构、股利政策这五个因素影响公司的价值。财务管理正是通过投资决策、筹资决策和股利决策来提高报酬率、降低风险,从而实现其目标的。

(一) 投资报酬率

在风险相同的情况下,投资报酬率可以体现股东的财富。例如,某公司有 2 万股普通股,税后净利 4 万元,每股盈余 2 元。某投资者持有该公司普通股 2 000 股,因而分享到 4 000 元利润。若企业拟扩大规模以增加利润,增发 2 万股普通股,预计增加盈利 2 万元。由于普通股总数增加到 4 万股,利润增加到 6 万元,每股盈余反而降低到 1.5 元,该投资者分享的利润因而将减少到 3 000 元。从这个例子可以看出,股东财富的大小要看投资报酬率,而不是盈利总额。

(二) 风险

任何决策都面临着某种不确定性,因此会有或多或少的风险。所以,决策时需要权衡风险和报酬,才能获得更好的结果。

(三) 投资项目

投资项目是决定公司报酬率和风险的首要因素。一般来说,公司所采纳的投资项目,都会增加公司的报酬,否则公司就不会为其进行投资。但是,任何项目都有风险,只是风险的大小程度不同而已。因此,公司的投资项目会改变其报酬率和风险,影响股票的价格。

(四) 资本结构

资本结构是指所有者权益和负债的比例关系,它会影响公司的投资报酬率和风险。一般来说,公司借债的利息率低于其投资的预期回报率,可以通过借债取得短期资金而提高公司的预期每股盈余,但与此同时也会加大预期每股盈余的风险。因为一旦发生意外变化,比如销售萎缩等,导致实际报酬率低于借款利率,则负债不仅没有提高每股盈余,反而使得每股盈余减少,公司甚至可能因为无法按期支付本息而破产。资本结构不当是公司破产的一个重要原因。

(五) 股利政策

股利政策也是影响公司投资报酬率和风险的重要因素。

股利政策是指公司的当期盈余怎样进行分配,多少用于发放股利,多少用于

保留盈余，以利于股东将来继续获得更多的利益。股东既希望分红，又希望每股盈余在未来不断增长，两者之间的矛盾是当前利益和长远利益的矛盾。加大保留盈余，会提高未来的报酬率，但再投资的风险比立即分红要大。

三、股东、经营者和债权人目标的冲突和协调

股东、经营者和债权人之间的关系是公司最重要的财务关系。股东是公司的所有者，财务管理的目标是指股东的目标。股东委托经营者代表他们管理公司，为实现他们的目标而努力，但经营者与股东的目标并不完全一致。债权人把资金借给公司，并不是为了“股东财富最大化”，与股东的目标也不一致。公司必须协调这三方面的冲突，才能实现“股东财富最大化”的目标。

（一）股东与经营者目标的冲突和协调

1. 经营者的目标

所有权和经营权的分离，是现代公司企业组织的重要特征。股东的目标是使公司价值最大化，并要求经营者尽其所能去完成这个目标。但经营者也是个人效用最大化的追求者，其具体行为目标与股东不一致。经营者的目标是：

（1）增加报酬。包括物质和非物质的报酬，如工资、奖金、荣誉和社会地位的提高等。

（2）增加闲暇时间。包括较少的工作时间、工作时间里较多的空闲和有效工作时间中较少的劳动强度等。

上述两个目标之间存在矛盾，增加闲暇时间可能减少当前或将来的报酬，而为增加报酬又须努力工作，这会牺牲闲暇时间。

（3）避免风险。经营者努力工作可能得不到应有的报酬，他们的行为和结果之间具有不确定性，经营者总是力图避免这种风险，希望付出一份劳动便得到一份报酬。

2. 经营者对股东目标的偏离

经营者的目标和股东不完全一致，经营者可能会为了自身的目标而背离股东的利益。这主要表现在两个方面：

（1）道德风险。公司的所有者和经营者是一种委托代理关系，经营者和所有者的目标的不一致性，很可能导致经营者在不违反聘用合同的前提下，竭力追求自身目标的最大化，而忽视所有者的利益。这样做仅仅是道德问题，不构成法律

和行政责任问题，股东很难追究其责任。

(2) 逆向选择。经营者为了自己的目标而背离股东的目标。例如，以工作需要为借口乱花股东的钱，装修豪华的办公室，买高档汽车，更多地增加享受成本；蓄意压低股票价格，以自己的名义借款买回，导致股东财富受损，自己从中渔利。

3. 防止经营者背离股东目标的方法

股东通常可以采取监督和激励两种方法来防止经营者背离自己的目标。

(1) 监督。经营者背离股东的目标，其条件是双方的信息不对称，经营者了解的信息比股东多。为避免“道德风险”和“逆向选择”，股东须获取更多的信息，对经营者进行监督，在经营者背离股东目标时，减少其各种形式的报酬，甚至解雇他们。

股东对经营者的监督，通常以下面两种方式进行：一是通过公司的监事会来检查公司财务，当发现经营者的行为损害股东利益时，要求董事会和经理予以纠正，解聘有关责任人员；二是股东也可以支付审计费聘请注册会计师审查公司的财务状况，监督经营者的财务行为。

股东对公司情况的了解和对经营者的监督是必要的，但由于受到合理成本的限制，不可能全面监督。监督可以减少经营者背离股东目标的行为，但不能解决全部问题。

(2) 激励。防止经营者背离股东利益的另一途径是制定并实行一套激励制度，使经营者的利益与公司未来的利益有机结合，鼓励其自觉采取符合企业最大利益的行动。例如，可以通过“股票期权”、“绩效股”等形式，使经营者自觉自愿地采取各种措施提高股价，从而达到股东财富最大化的目标。

通常，股东同时采取监督和激励两种方法来协调自己和经营者的目标。尽管如此，仍不可能使经营者完全按股东的意愿行事，他们可能仍然采取一些对自己有利但不符合股东最大利益的决策，并由此给股东带来一定的损失。监督成本、激励成本和偏离股东目标的损失之间此消彼长，相互制约。股东要权衡轻重，力求找出使三者之和最小的解决办法，也就是最佳的解决办法。

(二) 股东与债权人目标的冲突和协调

债权人将资金交给公司，其目的是到期收回本金，并获得约定的利息收入。公司借款的目的是用其扩大经营规模，投入有风险的经营项目。但是，借款合同一旦成为事实，资金到了公司的手里，债权人就失去了控制权，股东可以通过经营者为自身的利益而损害债权人的利益。例如，公司未经债权人的同意，投资于比债权人预期风险高的新项目，若是侥幸成功，超额的利润归股东独吞；如果不