

ONGSI SHIZHENG FENXI

Dai CaiWu De XinShiYe

公司实证分析

——现代财务的新视野

◎ 陈德萍 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

广东外语外贸大学学术著作出版基金资助出版

GONGSI SHIZHENG FENXI

XianDai CaiWu De XinShiYe

公司实证分析

——现代财务的新视野

◎ 陈德萍 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

公司实证分析：现代财务的新视野 / 陈德萍著. —北京：经济科学出版社，2010. 6

ISBN 978 - 7 - 5058 - 9312 - 2

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 075415 号

责任编辑：张惠敏

责任校对：张长松

版式设计：代小卫

技术编辑：李长建

公司实证分析

——现代财务的新视野

陈德萍 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：100142

教材编辑中心电话：88191307 发行部电话：88191540

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esbj3@ esp. com. cn

北京九州迅驰印刷厂印装

787 × 1092 16 开 15.75 印张 290000 字

2010 年 6 月第 1 版 2010 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 9312 - 2 定价：28.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前言

近年来，现代西方财务管理理论的内容不断丰富，我国资本市场和企业财务管理实践飞速发展，现代财务观念不断得到总结和运用。本书在总结中外财务管理理论和实践的基础上，提炼出现代财务观念的九大观念，并以此为主线，利用大量的财务案例对公司展开实证分析，同时围绕公司理财的四大环节进行深入剖析，做到观念与实践紧密结合。本书对现代公司的财务管理人员开展公司理财活动有着明晰的示范作用，对公司进行财务管理和财务分析有着重要的实践和指导意义。

本书的基本框架是：本书共有三篇。第一篇现代财务观念，主要阐述现代财务观念中的九大观念：现金流量观念、时间价值观念、风险衡量观念、市场价值观念、资金成本观念、成本习性观念、杠杆作用观念、折旧抵税观念、负债经营观念等。第二篇公司财务分析，主要阐述公司财务分析的基本方法、公司基本财务指标分析、上市公司基本财务指标分析、杜邦财务分析法和沃尔分析法的分析等。第三篇公司实证分析，主要阐述公司理财实证分析的相关知识和技能，现代财务观念在公司的筹集资金、投放资金、营运资金和分配资金四个环节中的运用等。

本书的特点是：首先为公司财务管理者树立现代财务观念，九大观念形成较为系统的分析理念，构建了公司理财的新视野；其次是让公司财务管理者对公司各项财务指标进行计算分析，展现公司财务状况的基本情况，对公司的基本财务状况进行客观评价；最后是对公司财务管理的四个环节，逐一进行实证分析，这些分析基本涵盖了公司理财的全部过程。本书为公司财务管理的实践者提供重要参考。

由于作者的理论和业务水平有限，错漏之处在所难免，恳请读者批评指正。

陈德萍

于云山北校园

2010年2月

目 录

Contents

导论	(1)
第一节 现代公司财务观念	(1)
第二节 公司财务目标与内容	(3)
第三节 公司财务环境	(5)
第四节 公司财务战略	(8)

第一篇 现代财务观念

第一章 现金流量观念	(13)
第一节 现金流量概述	(13)
第二节 现金流量的内容	(14)
第三节 利润与现金流量	(15)
第四节 净现金流量的确定	(17)
第二章 时间价值观念	(22)
第一节 资金时间价值概述	(22)
第二节 一次性收付款项的时间价值	(24)

第三节	年金的终值和现值	(26)
第四节	期间和利率的推算	(32)
第三章	风险衡量观念	(35)
第一节	风险概述	(35)
第二节	风险报酬	(36)
第三节	风险衡量	(37)
第四章	市场价值观念	(43)
第一节	公司价值是全部资产的市场价值	(43)
第二节	市场的有效性	(44)
第三节	公司价值的评估	(44)
第五章	资金成本观念	(50)
第一节	资金成本概述	(50)
第二节	个别资金成本	(51)
第三节	加权平均资金成本	(54)
第四节	资金的边际成本	(55)
第六章	成本习性观念	(59)
第一节	成本习性概述	(59)
第二节	成本习性分析	(63)
第七章	杠杆作用观念	(70)
第一节	经营杠杆	(70)
第二节	财务杠杆	(73)

第三节 复合杠杆	(76)
第八章 折旧抵税观念	(80)
第一节 税前费用概述	(80)
第二节 折旧对所得税的影响	(81)
第九章 负债经营观念	(85)
第一节 负债经营概述	(85)
第二节 企业适度负债经营	(87)
第三节 负债经营的分析	(88)

第二篇 公司财务分析

第十章 公司财务分析的基本方法	(95)
第一节 公司财务分析的内容	(95)
第二节 公司财务分析的主体	(96)
第三节 公司财务分析的基本方法	(97)
第十一章 财务基本指标分析	(101)
第一节 财务基本指标分析的内容	(101)
第二节 偿债能力分析	(103)
第三节 管理能力分析	(107)
第四节 盈利能力分析	(111)
第五节 社会贡献能力分析	(114)

第十二章 上市公司财务指标分析	(117)
第一节 上市公司财务指标分析的内容	(117)
第二节 上市公司财务指标分析	(119)
第十三章 杜邦和沃尔分析法	(125)
第一节 杜邦财务分析	(125)
第二节 沃尔分析法	(127)

第三篇 公司实证分析

第十四章 筹集资金	(133)
第一节 筹集资金概述	(133)
第二节 公司资金需要量的预测	(135)
第三节 权益资金的筹集	(140)
第四节 负债资金的筹集	(145)
第五节 资金结构	(155)
第十五章 投放资金	(161)
第一节 项目投资	(161)
第二节 证券投资	(182)
第十六章 营运资金	(196)
第一节 营运资金概述	(196)
第二节 现金管理	(198)

第三节 应收账款管理	(203)
第四节 存货管理	(214)
 第十七章 分配资金	 (224)
第一节 公司税务设计	(224)
第二节 收益分配	(226)
第三节 股票股利和股票分割	(234)
 参考文献	 (239)

导 论

第一节 现代公司财务观念

一、公司财务的基本概念

如果你想开办一家公司，你首先面临的问题是：

长期投资的项目是什么？厂房、机器、设备及研发设施如何？

长期资金如何取得，是寻找投资者还是借债？

如何组织日常财务活动，如收款或付款等。

财务管理就是为了解决上述三个问题。所以：

公司财务（或公司理财，或公司财务学），是对公司的资金进行规划和调度的一项管理活动。

二、公司财务的产生与发展

（一）公司财务的产生

财务活动是市场经济条件下公司的一项最基本、最重要的管理活动。它在经济活动中早已存在，但它作为一项独立的管理工作，并成为一门独立的学科则形成较晚，仅有百余年历史。

18 世纪，西方的产业革命使工厂化和机器生产方式代替了手工作坊和手工工场，开始有了相对复杂的财务活动。但当时的公司组织形式一般是独资或合伙，公司与外部的经济关系比较单纯，财务并没有成为一项独立的活动，只是由

公司管理者附带进行。

至 19 世纪末,资本主义国家工业化速度加快,科学技术日益发展,在现代生产技术的驱动下,新兴的产业部门大量涌现,公司重组和兼并之风盛行,面向大众的股份有限公司应运而生,并开始发展。随着公司投资主体的增加、经营规模的扩大,公司与外部经济联系逐渐增多,财务活动日趋增加和复杂。这时,财务活动逐渐从公司管理者活动中分离出来,成为一项独立的工作。西方财务学也正是在这样的经济环境中,从经济学中分离出来,成为一门独立的管理学科。

(二) 公司财务的发展

百余年来,公司财务经历了以下四个发展阶段。

1. 第一阶段,筹资管理研究。19 世纪末至 20 世纪初。当时经济蓬勃发展,公司发展迅速,面临的主要问题是:如何为日益扩展的公司获取生产经营所需的资金,筹集资金成为公司理财的核心问题。公司财务所要研究的是:公司有哪些资金来源,应采取什么方式筹集资金,以及与公司成立、兼并及证券发行等有关法律事务。财务为扩展公司服务。

2. 第二阶段,资金运用管理研究。第一次世界大战至 20 世纪 50 年代。资本主义世界发生经济危机,经济萧条,公司资金周转困难,支付能力下降,成千上万的公司相继破产。严酷的事实使人们认识到,只有重视资金的使用效益,保持合理的资本结构,严格控制财务收支,公司才能立于不败之地。公司财务所要研究的是:如何合理运用资金,维持公司的偿债能力;如何处理与破产、重组有关的财务问题,以及政府对证券的管理等就成为理财关注的重点。财务由为公司扩展服务转变成为公司生存服务。

3. 第三阶段,收益分配管理研究。20 世纪 50 年代后期至 20 世纪末。第二次世界大战后,西方国家经济快速恢复,生产技术高度发展,产品产量迅猛增加,为寻找产品销路,公司逐渐向国外发展,跨国公司开始形成。世界市场日益繁荣,公司之间的竞争也日益剧烈。在此条件下,公司财务无论从方法到内容都发生了根本性变革,即理财已从单纯的筹资管理和资金运用管理,发展为涉及多方面经济利益的收益分配管理。资本预算日趋完善,货币时间价值引起广泛重视,随着资本投资项目评价方法的发展,资本在公司内部的有效配置问题及资产管理问题也受到重视。财务逐渐形成以提高公司资本利润率,提高公司股票价格为目标;以时间价值和风险价值为基础;以预算管理、资产分析、财务分析为内容的一整套方法体系。财务的手段日趋先进,电子计算机开始运用并逐渐推广,各种数学模型也被运用于处理各种复杂的财务问题。在公司内部,财务决策同生

产、经营决策一起共同构成公司生产和发展的支柱。

4. 第四阶段，公司价值管理研究。20 世纪末至今。公司财务活动已渗透到公司生产经营的各个方面。公司财务所研究的问题除一些传统内容外，已扩展到包括最佳资本结构、投资组合理论、风险的评估与预防、跨国理财等关系公司生存和发展的重大问题。财务是以公司为中心，着眼点是公司的资金周转、公司价值的最大化，在此条件下，寻求资本和资产的最佳组合。

三、现代公司财务观念

现代公司财务观念：时间价值观念，风险衡量观念，市场价值观念，资金成本观念，成本习性观念，杠杆作用观念，折旧抵税观念，负债经营观念。

第二节 公司财务目标与内容

一、公司财务目标

（一）公司财务目标的选择

财务目标是指在特定的理财环境中，通过组织财务活动，处理财务关系所要达到的目的。财务目标主要有以下两种选择。

1. 选择一：利润最大化（或每股盈余最大化）。公司从事生产经营活动的目的是为了创造更多的剩余价值，只有每个公司都最大限度地获得利润，整个社会的财富才可能实现最大化，从而带来社会的进步和发展。通常，利润最大化或每股盈余最大化是公司的目标，也是公司财务的目标。

但利润最大化或每股盈余最大化不是一个完全适当的目标。首先，这是由于它没有具体指明预期报酬的时间或持续时间。一项从现在起 5 年后将产生 50 万元报酬的投资项目，是不是比在未来 5 年内每年都将产生 10 万元报酬的投资项目更有价值？这个问题必须用资金的时间价值原理来回答。其次，这是由于它没有考虑预期盈余流入的风险或不确定性。有些投资项目比另外一些投资项目的风险要大得多，如果这些项目被采纳，则预期每股盈余的流入将更加不确定。

2. 选择二：公司价值最大化（或股东财富最大化）。公司的目标必然是为其

股东或投资者创造价值，财务目标力求公司价值最大化。公司价值是指公司本身值多少钱，体现为公司普通股股票的市场价格或公司的市场价值。公司虽不是一般意义上的商品，但也可以被买卖，要买卖必然要对公司进行市场评价，通过市场评价来确定公司的市场价值或者公司价值。在对公司评价时，看重的不是公司已经获得的利润水平，而是公司潜在的获利能力。因此，公司价值不是账面资产的总价值，而是公司全部财产的市场价值，它反映了公司潜在或预期的获利能力。投资者在评价公司价值时，是以投资者预期投资时间为起点的，并将未来收入按预期投资时间的同一口径进行折现，这种计算办法考虑了资金的时间价值和风险问题。公司所得的收益越多，实现收益的时间越近，应得的报酬越是确定，则公司的价值或股东财富越大。

（二）公司价值最大化作为财务的目标的优点

以公司价值最大化作为财务的目标，其优点主要表现在：

（1）这一目标考虑了资金的时间价值和投资的风险价值；

（2）这一目标反映了对公司资产保值增值的要求，从某种意义上说，股东财富越多，公司市场价值就越大；

（3）这一目标有利于克服管理上的片面性和短期行为，促使公司的资产保值或增值；

（4）这一目标有利于社会资源合理配置，社会资金通常流向公司价值最大化或股东财富最大化的公司或行业，有利于实现社会效益最大化。

本书对公司财务目标的选择是：公司价值最大化（或股东财富最大化）。

二、公司财务内容

公司财务包括筹集资金、投放资金、营运资金和分配资金等四个方面的基本内容。

（一）筹集资金

筹集资金是指公司筹措和集中所需资金的过程。公司应按照有关政策的规定，从各种渠道以各种形式筹集资金，这是公司经济活动的起点。

（二）投放资金

投放资金是指公司将筹集的资金投入使用的过程，包括公司内部使用资金的

过程（如购置固定资产、无形资产和流动资产等）以及对外投放资金的过程（如向其他公司投资设备、在证券市场购买股票等）。公司筹集到资金后，必须及时将资金投放使用，以谋求最大的经济效益。

（三）营运资金

营运资金是指公司为满足日常营业活动的需要而垫支的资金，或者因公司生产经营而引起的收付活动。公司在一定时期内资金周转越快，资金利用效果越高，经济效益越好。

（四）分配资金（公司股利政策）

分配资金活动是指公司对利润进行分割和分派的过程。公司通过投放资金而取得的各项收入，要依次弥补生产经营耗费、交纳流转税和所得税，计算净利润；从净利润中提取公积金和公益金，向投资者分配利润（股利分配），将留存的利润用于扩大生产。

第三节 公司财务环境

一、公司财务环境的概念

公司财务环境是指对公司财务产生影响作用的公司各种条件。公司必须以财务环境为依据，在财务环境不断发展变化的前提下，组织权宜应变，制定与之相应的理财策略。

二、公司财务环境的内容

（一）公司财务的宏观环境

1. 经济环境。经济环境是指影响公司理财的各种经济因素。主要包括经济周期、经济发展水平和经济政策等。经济周期是指经济活动沿着经济发展的总体趋势所经历的有规律的扩张和收缩，它大体经历周期性的繁荣、衰退、萧条和复苏四个阶段。经济发展水平是指随着经济增长社会经济各个方面发生的变化，包

括人均 GDP、社会结构、人口素质和生活质量等四个方面的变化。经济政策是指国家的财政政策、货币政策、产业政策和收入分配政策等。

2. 法律环境。法律环境是指影响公司理财的各项法律规范和市场规则等法规制度。主要包括公司组织法规和税法等。

(1) 公司组织法规。公司组织法规是指如何组织不同形式的公司以及不同形式公司所适用的各项法规制度。公司组织形式按投资组合形式可将公司分为独资公司、合伙公司、有限公司等。

(2) 税法。税法是指适合公司的国家各项税收法律法规。我国现行的税收法律法规主要有所得税类、流转税类、资源税类、财产税类、行为税类等五类。

所得税类，是对公司的所得额所征收的税金。主要包括：①公司所得税。②个人所得税。

流转税类，是对公司的流转额即销售额所征收的税金。包括以下四种：①增值税。②消费税。③营业税。④城市维护建设税。

资源税类，主要是对矿产资源和土地资源征收的税种。主要有三种：①资源税。②城镇土地使用税。③土地增值税。

财产税类，是对纳税人所有的财产课征的税。主要有：房产税、物业税。

行为税类，是以纳税人的某种特定行为为征税对象的税种。主要有：①印花税。②车船税。③屠宰税。

3. 金融环境。金融环境是指影响公司理财的各项金融政策。金融环境是公司最为主要的环境因素。主要包括金融机构、金融市场和利息率。

(1) 金融机构。金融机构包括银行和非银行机构。

银行是指经营存款、放款、汇兑、储蓄等金融业务，承担信用中介的金融机构。非银行金融机构是指除银行以外的经营金融业务，承担信用中介的金融机构。

(2) 金融市场。金融市场是指资金供应者和资金需求者双方通过信用工具进行交易而融通资金的市场。它是实现货币借贷和资金融通、办理各种票据和进行有价证券交易活动的市场；它是以资金为交易对象的市场，资金被当做一种“特殊商品”；它可以是有形的市场（有固定的场所和工作设备，如：银行、证券交易所），也可以是无形的市场（如利用电脑、电传、电话等设施通过经纪人进行资金商品交易活动，也可以跨越城市、地区和国界）。金融市场主要由外汇市场、资金市场（货币市场、资本市场）和黄金市场组成。

(3) 利息率。利息率是指资金的增值额同投入资金价值的比率，是衡量资金增值程度的数量指标。资金作为一种特殊商品，要以利率作为价格标准。因

此，利率在资金分配及公司财务决策中起着重要作用。

①基准利率和套算利率。按利率之间的变动关系，分为基准利率和套算利率。

基准利率是指在多种利率并存的条件下起决定作用的利率。所谓起决定作用，是这种利率变动，其他利率也相应变动。基准利率在国际上通常是中央银行的再贴现率，在我国是中国人民银行对商业银行贷款的利率。

套算利率是指在基准利率确定后，各金融机构根据基准利率和借贷款项的特点而换算出的利率。例如，某金融机构规定，贷款 AAA 级、AA 级、A 级公司的利率，应分别在基准利率基础上加 0.5%、1%、1.5%，加总计算所得的利率便是套算利率。

②固定利率和浮动利率。按利率与市场资金供求情况的关系，分为固定利率和浮动利率。

固定利率是指在借贷期内固定不变的利率。受通货膨胀的影响，实行固定利率会使债权人利益受到损害。

浮动利率是指在借贷期内可以调整的利率。在通货膨胀条件下采用浮动利率，可使债权人减少损失。

③市场利率和法定利率。按利率变动与市场的关系，分为市场利率和法定利率。

市场利率是指根据资金市场上的供求关系，随着市场而自由变动的利率。

法定利率是指由政府金融管理部门或者中央银行确定的利率。

④纯利率、通货膨胀补偿率（或称通货膨胀贴水）和风险报酬率。按利率变动与当前多种因素的关系，利率通常由纯利率、通货膨胀补偿率（或称通货膨胀贴水）、风险报酬率三部分组成。其中风险报酬率又分为违约风险报酬率、流动性风险报酬率和期限风险报酬率三种。多种因素，是指除供给与需求这两个因素外，还包括经济周期、通货膨胀、国家货币政策和财政政策、国际经济政治关系、国家利率管制等。

利率的一般计算公式可表示如下：

$$\begin{aligned}\text{利率} &= \text{纯利率} + \text{通货膨胀补偿率} + \text{风险报酬率} \\ &= \text{纯利率} + \text{通货膨胀补偿率} + \text{违约风险报酬率} \\ &\quad + \text{流动性风险报酬率} + \text{期限风险报酬率}\end{aligned}$$

（二）公司财务的微观环境

1. 销售环境（或市场环境）。销售环境是指公司的商品或劳务在市场上销售

时的竞争关系构成的组合，大体上反映了市场竞争的程度。公司所处的销售环境，通常包括以下四种：完全垄断市场，完全竞争市场，不完全竞争市场，寡头垄断市场。

2. 供应环境（或采购环境）。供应环境是指公司到市场上去采购物资时，由采购数量和采购价格所构成的组合。按资源供应是否稳定，可以分为稳定的采购环境和波动的采购环境。

3. 生产环境。生产环境是指由生产所需要的人力资源、技术资源和时间资源所构成的组合。不同的生产企业和服务企业具有不同的生产环境，生产环境也会对公司财务行为产生重要的影响。

第四节 公司财务战略

一、公司财务战略和类型

（一）公司财务战略

在企业战略统筹下，以价值分析为基础，以促使企业资金长期均衡有效地流转和配置为衡量标准，维持企业长期盈利能力为目的的战略性思维方式和决策活动。

企业财务战略管理是以企业财务战略为对象的管理活动，是对企业财务战略制定直至实施全过程的管理。它是企业战略管理的重要组成部分，也是现代企业财务管理的重要方面。

（二）公司财务战略的类型

1. 扩张型财务战略。其特点是：资产规模增加快，高负债，高收益，少分配。

主要表现在：利润留存多，靠大量负债或发行股票进行大规模融资；收入增长快，但 ROE（净资产收益率）较低。

2. 稳健型财务战略。其特点是：财务业绩与资产规模平稳增长，适度负债，中收益，适度分配。主要表现在：尽可能优化现有资源的配置和提高现有资源的使用效益；利润积累是基本资金来源；对利用负债持十分谨慎态度。