



普通高等教育“十一五”国家级规划教材

高等学校财务管理专业主要课程教材

公司理财

(第二版)

赵振全 陈守东 编著
吕长江 李志刚



高等教育出版社
HIGHER EDUCATION PRESS



普通高等教育“十一五”国家级规划教材

高等学校财务管理专业主要课程教材

公司理财

(第二版)

赵振全 陈守东 编著
吕长江 李志刚

Gongsi Licai



高等教育出版社·北京
HIGHER EDUCATION PRESS BEIJING

内容简介

本书是普通高等教育“十一五”国家级规划教材，是高等院校财务管理、会计学和金融专业的基础教材，也是金融财务决策分析的基础用书。

本书吸收了国内外理财学与金融领域理论研究和教材建设的最新成果，并参考我国财会制度与金融体制改革实践，系统地阐述了公司理财的筹资、投资、营运资金管理和收益分配等决策方法与决策实践。全书在协调理论、方法和应用的合理结构基础上，力求在内容上充实、在理论上有深度、在方法上有先进性，同时还吸收了较多应用性的成果，并附有应用分析案例，使之能适应 21 世纪的人才培养要求。

本书共分四篇。第一篇是理财基础，全面系统地介绍了公司理财的基础知识。第二篇是投资决策，在金融资产投资的收益与风险分析基础上，从理论及应用出发，系统地阐述了投资决策分析的原理、决策过程和股权投资及衍生金融工具的投资与风险套期保值。第三篇是筹资决策，着重论述运用各种筹资工具进行筹资的方法和财务风险与资本结构问题。第四篇是经营与分配决策，重点讨论了流动资产与流动负债管理问题及利润分配决策。

本书内容全面且具有一定理论深度，并含有大量的实例和案例分析，可用于金融学、财务管理、会计学、经济管理专业本科生及相关专业研究生教材和教学参考书，也可供银行、证券、保险等金融业从业人员和公司财会人员及有兴趣的读者阅读与参考。

图书在版编目（CIP）数据

公司理财 / 赵振全等编著. —2 版. —北京: 高等教育出版社, 2011.6
ISBN 978-7-04-031464-9
I. ①公… II. ①赵… III. ①公司-财务管理-高等学校-教材
IV. ①F276.6
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 121431 号

策划编辑 孙乃彬 倪冠军 责任编辑 倪冠军 封面设计 张 志 版式设计 范晓红
责任校对 金 辉 责任印制 张福涛

出版发行	高等教育出版社	网 址	http://www.hep.edu.cn
社 址	北京市西城区德外大街 4 号		http://www.hep.com.cn
邮政编码	100120	网上订购	http://www.landraco.com
印 刷	北京奥鑫印刷厂		http://www.landraco.com.cn
开 本	787mm×1092mm 1/16	版 次	2003 年 12 月第 1 版
印 张	18		2011 年 6 月第 2 版
字 数	410 千字	印 次	2011 年 6 月第 1 次印刷
购书热线	010-58581118	定 价	28.30 元
咨询电话	400-810-0598		

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题，请到所购图书销售部门联系调换
版权所有 侵权必究
物 料 号 31464-00

再版前言

《公司理财》教材自 2003 年 12 月出版以来,得到国内许多师生厚爱,将其选为教材,和我们一起学习理财学。也有不少从事理财业务的金融、财会和企业工作者将其作为理财实践的参考书,辅助投资、筹资及企业经营分配等理财活动,基本上完成了第一版的使命。然而,从我们多年的教学实践和使用本教材的一些师生的反馈意见来看,教材还存在一定的不足之处,这也正是本书再版的初衷。

本次再版教材的特点主要体现在以下几个方面:

1. 鉴于近些年我国新的《公司法》、《企业所得税法》、《增值税暂行条例》及《企业会计准则》的先后实施,本次教材修订将相关内容按新的法规、条例进行了修改,使本教材更能适用于处于完善市场经济中的企业理财实践。

2. 在保持本书较强的数学逻辑性的前提下,对较难的一些数学推导进行了简化、删减和处理,使读者更容易把握本书的主要含义。

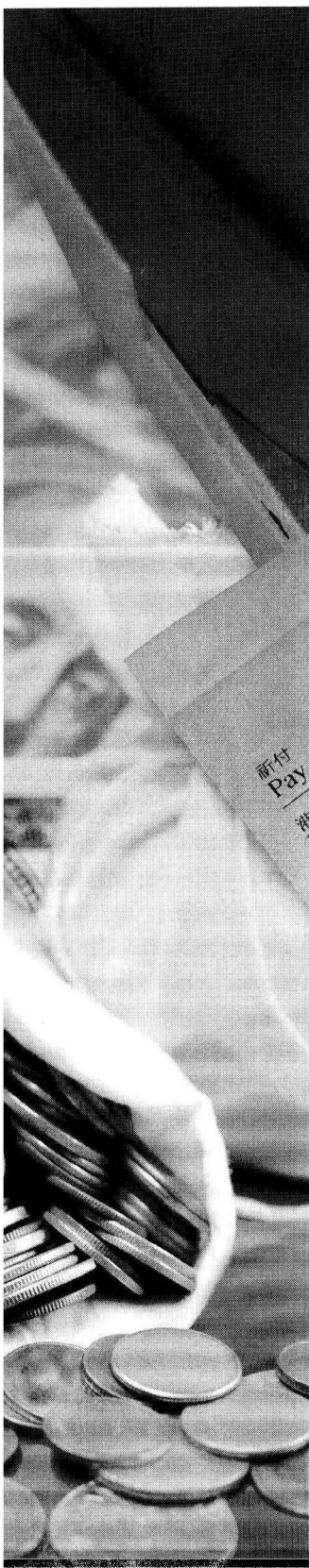
3. 本次修订更换并增加了若干我国著名的企业理财案例,这些案例有助于读者结合我国企业一些典型的理财活动学习公司理财的理论与技巧。

4. 调整了部分内容的篇章结构,重新安排了各章的习题,希望更有利于读者的学习。

本书的修订除了原有的三位作者赵振全教授、陈守东教授、吕长江教授外,还增加了李志刚副教授。各章修订工作分工如下:第一、二、三、八、十一、十三章由赵振全教授负责;第四、五、九、十、十二章由陈守东教授负责;第六、七、十四章由吕长江教授负责;第三章部分内容、各章习题及书中案例由李志刚副教授负责。研究生谷家奎、盛金、王妍、王淼、王寅在文字处理中也做了大量的工作。

该教材可用作金融学、财务管理、会计学、经济管理专业本科生及相关专业研究生教材和教学参考书,也可供银行、证券、保险等金融从业人员和公司财会人员及有兴趣的读者阅读与参考。

本书的写作中参阅和借鉴了许多文献,这些成果对本书的形成功不可没,虽然我们在参考文献中已尽可能详细列出所有的文献,但难免有挂一漏万之嫌,在此对未能列入的参考文献的作者表示歉意,并对所有引用的文献作者表示衷心的感谢。必须指出,尽管在修订过程中我们尽了心力,但错讹与不妥之处仍在所难免,恳请专家、同



仁及广大读者赐教和斧正。

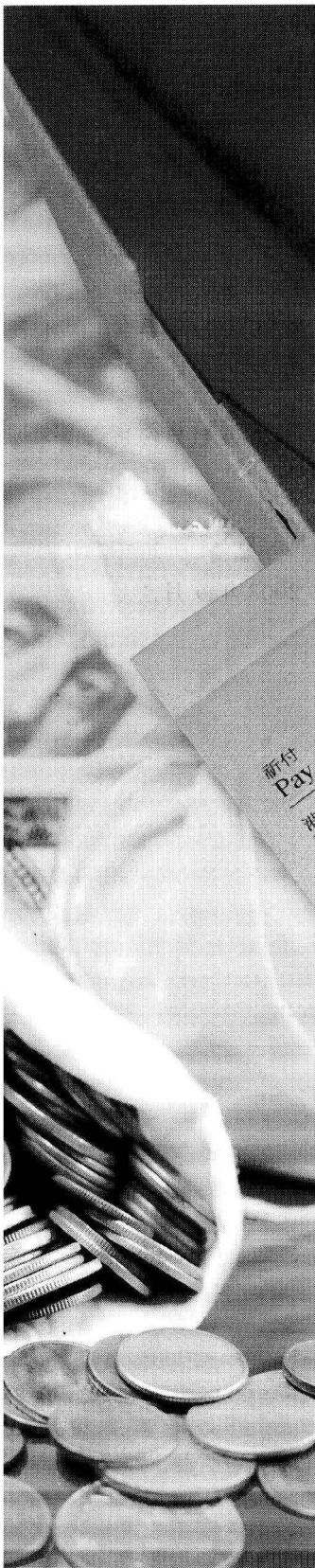
本书的再版得到了高等教育出版社、吉林大学教务处、吉林大学商学院及数量经济研究中心的大力支持,在此一并表示感谢。

编者

2011年2月于吉林大学

II

再 版 前 言



一 版 前 言

作为一门独立学科,公司理财仅有百年的发展历史,是伴随着市场经济体制的完善、金融市场的发展与创新及现代金融学的发展而成长起来的。早期的公司理财主要研究公司的建立,经营及筹资方式、渠道等问题。20世纪30年代后,受世界性经济危机的影响,公司理财侧重于内部财务分析和投资决策的研究。20世纪50年代以来,市场经济体系越来越完善,金融市场的迅速发展和现代金融学的不断创新为理财学创造了广阔的发展空间,特别是一些科学的定量分析方法进入公司理财中,使公司理财的研究向着以实现公司价值最大化为目标的科学筹资决策、对内对外投资决策、风险分析与控制以及利用金融市场及其不断创新的金融工具进行资本运营等现代理财学的方向发展。

我国正在逐步建立与完善社会主义市场经济体制,企业正逐步地实现以股份制为主的现代化改造,企业的经营也逐步走向自主经营、自负盈亏,于是借鉴现代企业的理财方法,科学地进行企业的理财决策,指导企业的理财活动,实现企业价值最大化成为企业现代化理财的有效途径,因此,需要有比较系统地介绍现代企业理财的基础教材。

本书吸收了现代金融学与理财学理论,系统地介绍了现代公司理财中的筹资决策、投资决策、收益分配决策、营运资金管理等内容。在编写的过程中,努力实现全书内容的科学性、系统性、完整性和实用性。

本教材的特色包括以下几点:

1. 内容文理兼顾,可以根据学科的要求适当取舍其中一些内容;
2. 所形成内容体系能适应现代财务管理专业学科建设的要求;
3. 尽可能反映新的研究成果和学科前沿发展;
4. 篇幅适于一个学期的教学。

教材主要创新表现在以下几个方面:

1. 汇集了作者近几年在完成国家、教育部等重大项目研究方面的一些科研成果,具有一定的前沿性;
2. 部分内容是作者近几年发表论文中的部分研究成果,有一定的创造性;
3. 增加了一些数理定义和推导,加强了理论方法的严谨性。

赵振全教授任本书主编,负责制定本书写作大纲,并对全书进行总纂。陈守东教授、吕长江教授担任副主编,对全书的内容安排进行

了论证并提出建议,提高了本书结构的完整性。各章分工如下:第一、二、三、十、十一、十五章由赵振全教授编写;第四、五、八、九、十四章由陈守东教授编写;第六、七、十二、十三章由吕长江教授编写。刘淼、于震、苏治对部分章节的初稿修改和文字处理做了大量的工作,并和赵琛、马庆魁、赵大坤一起为全书配备了大量的习题。

该教材可用作金融、财务、会计、经济管理专业本科生及相关专业研究生(含 MBA)教材和教学参考书,也可供银行、证券、保险等金融业从业人员和公司财会人员阅读参考。

本书的写作中参阅和借鉴了许多文献,他们的成果对本书的形成功不可没。我们在参考文献中已尽可能详细列出所有的文献,但难免有挂一漏万之嫌,在此对未能列入的参考文献作者表示歉意,并对所有引用的文献作者表示衷心的感谢。必须指出,尽管在写作中我们尽了心力,慎而又慎,但错讹与不妥之处在所难免,恳请专家、同仁及广大读者赐教和斧正。

本书的出版得到了高等教育出版社、吉林大学教务处、吉林大学商学院及数量经济研究中心的大力支持,在此一并表示感谢。

编者

2003 年 9 月

目 录

第 1 篇 理 财 基 础

第 1 章 公司理财导论 2

- 第一节 公司与公司理财 2
- 第二节 公司理财的目标 6
- 第三节 公司理财的主要经济环境 9
- 第四节 公司理财的产生与发展 17
- 思考题 18
- 计算题 18

第 2 章 公司理财基础 19

- 第一节 收益与风险 19
- 第二节 资本成本 30
- 思考题 36
- 计算题 36

第 3 章 财务分析 37

- 第一节 会计报表 37
- 第二节 财务分析概述 42
- 第三节 财务指标分析 44
- 第四节 财务综合分析 50
- 第五节 财务分析案例——一汽轿车财务分析 56
- 思考题 60
- 计算题 60

第 2 篇 投 资 决 策

第 4 章 金融资产估价 62

- 第一节 一般的估价模型 62
- 第二节 债券估价 63
- 第三节 利率期限结构 70
- 第四节 股票估价 74
- 思考题 79

第 5 章 金融资产投资的收益与风险 80

- 第一节 收益与风险 80
- 第二节 组合投资理论 85
- 第三节 资本资产定价模型(CAPM) 89
- 第四节 套利定价理论(APT) 94
- 思考题 98
- 计算题 98

第 6 章 投资项目决策 99

- 第一节 投资项目评价指标及其评价方法 99
- 第二节 投资决策的相关问题与辅助分析方法 108
- 第三节 投资决策实例 118
- 思考题 125
- 计算题 125

第 7 章 股权投资与资产重组 127

- 第一节 股权投资与控制 127
- 第二节 兼并与收购 129
- 第三节 财务困境及其解决方法 135
- 第四节 案例分析——吉利杠杆收购沃尔沃 139
- 思考题 143
- 计算题 143

第 8 章 衍生金融工具与套期保值 144

- 第一节 期权及其投资盈亏 144
- 第二节 期权定价 150
- 第三节 其他衍生金融工具 157
- 第四节 衍生金融工具与风险套期保值 162
- 思考题 168
- 计算题 168

第 3 篇 筹资决策

第 9 章 权益筹资 170

- 第一节 股票及其分类 170
- 第二节 股票的发行 172
- 第三节 认股权证 183

第 10 章 债务筹资 186

- 第一节 公司债券 186
- 第二节 长期借款筹资 191
- 第三节 租赁融资 193
- 思考题 198

第 11 章 财务风险与资本结构 199

- 第一节 财务风险 199
- 第二节 资本结构理论 203
- 思考题 212
- 计算题 212

第 4 篇 经营与分配决策

第 12 章 流动资产 管理 216

- 第一节 现金管理 216
- 第二节 信用管理 223
- 第三节 存货管理 229
- 思考题 234
- 计算题 234

第 13 章 流动负债 管理 235

- 第一节 自发性融资 235
- 第二节 银行短期贷款 236
- 第三节 货币市场短期融资工具 238
- 第四节 短期融资策略 239
- 思考题 240
- 计算题 241

第 14 章 利润分配 242

- 第一节 利润及其构成 242
- 第二节 利润分配的程序和项目 244
- 第三节 股利政策及其限制因素 245
- 第四节 股利政策理论 255
- 思考题 262
- 计算题 263

附表 1	复利终值系数表	264
附表 2	复利现值系数表	267
附表 3	年金终值系数表	270
附表 4	年金现值系数表	273
参考文献		276

IV

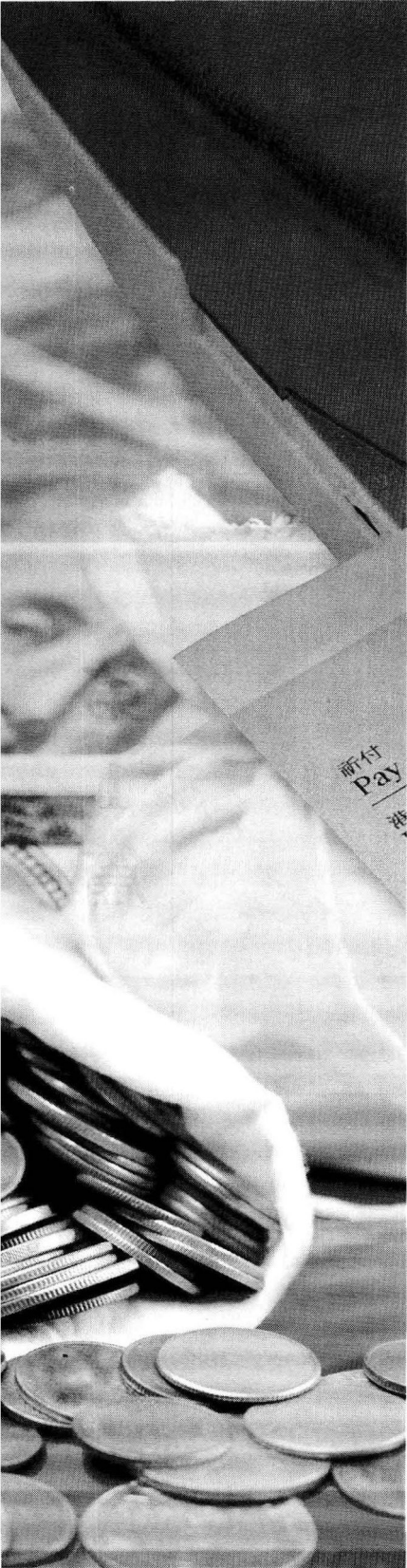
目

录



理财基础

第1篇



第1章 公司理财导论

第一节 公司与公司理财

公司是公司理财的主体,它是现代企业的一种主要形式,是在市场经济条件下适应企业发展需要而产生的一种企业形式。

一、公司和企业形式

企业根据其经营规模,按其产权形式、管理方式可以采用不同的组织形式,包括个体业主制企业、合伙制企业和公司制企业。

1. 个体业主制企业

个体业主制企业是指由一个人经营管理的企业。其主要特点是:企业规模较小;业主既是企业的所有者,也是企业的经营管理者;业主个人对企业负无限经济责任。

2. 合伙制企业

合伙制企业是指由若干人共同经营管理的企业。参与合伙制企业的合伙人可分为两类:

(1) 一般合伙人,即对企业负无限经济责任的合伙人。

(2) 有限合伙人,即以其出资为限对企业仅负有限经济责任的合伙人。

根据合伙制企业中合伙人的组成不同,可将合伙制企业分为两类:

(1) 一般合伙制企业,即企业中合伙人都是一般合伙人。

(2) 有限合伙制企业,即企业中合伙人中至少有一人为一般合伙人,其余可以是有限合伙人。

合伙制企业的主要特点是:企业规模不大;所有合伙人既是企业所有者也是企业经营管理者,但至少有一人要对企业负无限经济责任。

3. 公司制企业

公司是由若干个仅对公司以其出资额为限负有限经济责任的出资者(股东)共同出资而建立的现代企业,公司的所有者(出资者)委托有经验的经理人员代理公司的经营管理。

公司制企业的主要特点是:公司规模大;公司作为独立法人,

实行法人财产制度和法人治理结构。公司按股东出资形式可分为：

（1）有限责任公司，指由为数不多的股东投资形成公司的资产，每个股东按其投资所占公司资产的比重取得相应的股份，公司发给相应的股权证书。其主要特点是股份相对集中、股东数量较少以及各股东股份转让相对较难。

（2）股份有限公司，指公司将其资产分成若干相等股份，股东按其出资取得相应份额的股份。其主要特点是股份相对分散、股东数量较大以及股份转让比较容易。

从公司理财出发，公司的主要组织结构如图 1-1 所示。

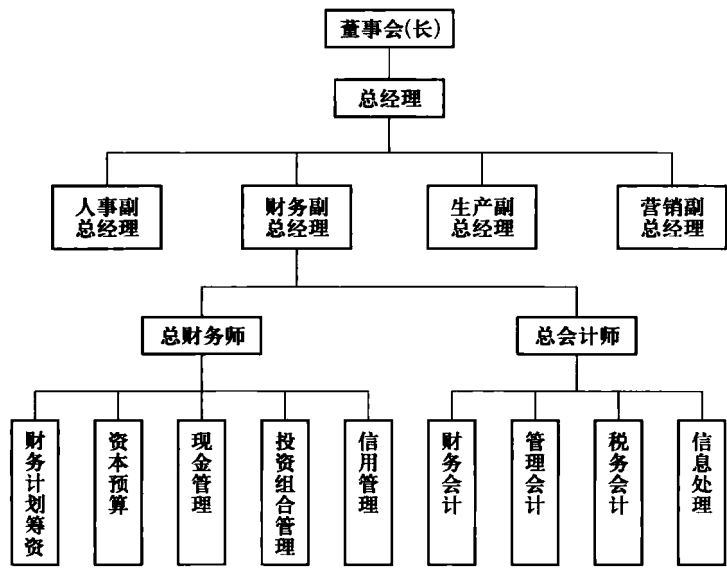


图 1-1 公司的主要组织结构

三种不同企业形式的特点比较如表 1-1 所示。

表 1-1 企业形式特点的比较

特点 企业形式	创立和费用	产权转让/ 资金筹集	控制权	经济责任	生命期	税收
个体业主制	简单/低	简单/难	集中	无限	有限	个人所得税
合伙制	简单/低	难/难	集中	至少一人无限	有限	个人所得税
公司制	难/高	易/易	分散	有限	无限	公司所得税、 个人所得税

二、公司理财

（一）公司理财概念

公司理财是研究公司如何根据其整体目标利用金融市场、商品市场和劳动力市场进行资源的优化配置，即研究公司如何筹集资金、如何使用资金及如何分配其经营成果。具体来说，公司需组织好以下四个方面的理财活动（包括活动的决策与管理）并处理好活动中有关利益主体的经济关系。

1. 公司筹资活动的决策与管理

公司的创立与经营都需要资金,这些资金需要通过金融市场利用相应的筹资方式从不同资金所有者手中筹集。从公司筹集资金的性质上来看,公司的资金可分为两类:一类是公司筹集的自有资本,包括公司通过留存收益筹集的、通过发行股票从社会法人及公众筹集的、通过联营并购等资本运营手段从其他社会法人筹集的以及通过融资租赁方式筹集的自有资本等;另一类是公司以还本付息承诺而筹集的依约使用的借入资金,包括向各类金融机构借入的资金、向社会法人及公众发行债券和融资券等筹集的借入资金以及公司通过延期付款、商业汇票等商业信用向其他公司筹集的短期借入资金等。

公司筹资活动的原则是要根据资金的需要时间和数量及时足额筹到相应的资金,而决策的准则则是在通过资本结构调整控制一定财务风险的前提下,使筹集资金的成本(所付出的代价)最低。

2. 公司投资活动的决策与管理

公司投资活动是公司生存和发展的前提。公司的投资活动可以分为两类:一类是对内投资,即公司为了其简单再生产和扩大再生产而在固定资产、无形资产等方面进行的长期投资和现金、应收账款、存货等方面的短期投资;另一类是对外投资,即公司以购买股票、债券等有价值证券的方式或直接向其他公司投入资金的形式实现的投资。

公司的投资决策就是投资项目的优化选择。投资决策的原则是量力而行,即根据公司可能筹集资金的规模决定投资规模。而决策的准则应在充分分析比较各种可能的投资方案基础上,选择(投资报酬率高而投资风险低)的投资项目。

3. 公司营运活动的决策与管理

公司的营运活动包括采购原材料、雇用劳动力、组织产品生产和销售产品,是公司实现投资目标的基础。伴随着公司的营运活动,公司的理财活动应包括长、短期生产及长、短期资金的决策;在市场调查的基础上产品定价决策与生产规模的决策;存货决策(原材料、在产品、产成品及现金等);信用决策(信用政策及应收账款政策的制定);各种资产及营运资金的管理等。

公司营运活动的原则是满足生产、销售各环节的资金需求。而决策准则则是在不降低公司盈利能力的前提下加快资金的周转速度,提高各类资金的使用效率。

4. 公司经营成果的分配与管理

公司经营成果的分配与管理包括劳动工资与经营者激励决策;借入资金的还本付息管理;折旧管理;税务筹划;股利政策的制定及股利分配;留存收益的使用等。

公司经营成果的分配与管理要本着公平合理的原则,而决策的准则则是要充分调动各有关利益主体(股东、债权人、经营者和税收部门)的积极性,协调好与他们的经济关系,促进公司理财整体目标的实现。

公司在组织好以上各项理财活动的同时,还要处理好公司与各方利益主体的经济关系,其中包括公司与其投资者(股东)之间的经济关系;公司与其所投资的企业之间的经济关系;公司与其债权人(如金融机构、公司债券持有者等)之间的经济关系;公司与其债务人之间的经济关系;公司与其内部各方面(如员工、各子公司、各部门)之间的经济关系;公司与其他利益主体(如税务机构、客户、原材料供应商等)的经济

关系。

在处理公司与其各方面主体经济关系时,公司应遵循的原则是在保证各方应得利益的前提下,建立与各主体长期稳定的经济关系,努力实现公司理财整体目标。

(二) 公司在金融市场内的资金流动

金融市场是金融性商品交易的场所,包括交易的有关主体(如各公司、企业、个人、金融机构等)、交易机制(监督机制、定价机制及风险控制机制等)和交易工具(如信用凭证、股票、债券及其他金融衍生工具等)。公司作为金融市场主体之一,在开展公司理财活动时,通过金融市场利用相应的金融工具与其他主体之间发生各种不同的资金流入和资金流出,其主要资金流动如图 1-2 所示。

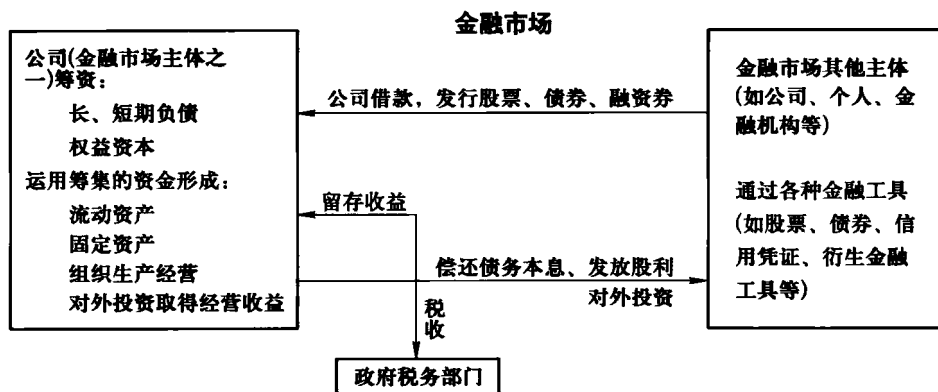


图 1-2 公司在金融市场中的资金流动

三、案例:中国石油化工股份有限公司的理财活动

中国石油化工股份有限公司(以下简称“中国石化”)是一家上中下游一体化、石油石化主业突出、拥有比较完备的销售网络、境内外上市的股份制企业。中国石化是由中国石油化工集团公司依据《中华人民共和国公司法》,以独家发起方式于 2000 年 2 月 25 日设立的股份制企业。

中国石化 167.8 亿股 H 股股票于 2000 年 10 月 18 日、19 日分别在香港、纽约、伦敦三地交易所成功发行上市;2001 年 7 月 16 日在上海证券交易所成功发行国内公众股 28 亿股。目前,中国石化总股本为 867.02 亿股,其中中国石化集团公司持有的国有股占总股本的 71.23%,未流通的其他国有股和法人股占 6.2%,H 股占 19.35%,国内公众股占 3.23%。

中国石化的最大股东——中国石油化工集团公司是国家在原中国石化总公司的基础上重组成立的特大型石油石化企业集团,是国家出资设立的国有公司、国家授权投资的机构和国家控股公司。公司大部分营业收入来自于销售成品油和石油石化产品,部分业务及相关产品具有周期性的特点,对宏观经济环境、地区及全球经济的周期性变化、生产能力及产量变化、消费者的需求、原料的价格及供应情况、替代产品的价格及供应情况等比较敏感。尽管该公司是一家上中下游业务综合一体化公司,但是也只能在一定限度上抵消行业周期性带来的不利影响。

公司自上市以来没有增发和配股,2009 年年末中国石化资产负债率为 54.6%,

负债比例维持稳定,无重大结构变化。公司国内长期信用等级继续保持 AAA 级。公司将主要使用自有资金偿还到期债务,如果自有资金不足,中国石化将通过新增银行贷款或直接通过资本市场融资取得。2004 年 2 月 24 日,中国石化在境内发行总额为人民币 35 亿元的十年期公司债券,债券信用评级为 AAA 级,固定利率为 4.61%。截至 2009 年 12 月 31 日,该批债券的本金余额为人民币 35 亿元,2010 年 2 月 24 日,中国石化已足额支付债券第六个计息年度的利息。2008 年 2 月 20 日,中国石化在境内发行总额为人民币 300 亿元的分离交易可转换债券,债券期限为六年,固定年利率为 0.8%。截至 2010 年 2 月 22 日,中国石化已足额支付该批债券第二个计息年度的利息。

2008 年 2 月 20 日公司在中国境内公开发行总额为人民币 300 亿元的认股权和债券分离交易的可转换债券(分离交易可转换债券)。该分离交易可转换债券将于 2014 年到期,并由中国石化集团公司提供担保。每张债券的面值为人民币 100 元,按面值发行,固定年利率为 0.8%,每年付息一次。每 10 张分离交易可转换债券可获得本公司 50.5 股 A 股股份的认股权证,该认股权证可于 2010 年 3 月 3 日前 5 个交易日行权,初始行权价格为每股人民币 19.68 元,但转换价可根据以下各项予以调整:现金股利、股份的分拆或合并、红股发行、送股、资本分派、出现控制权变动及其他对股本具摊薄影响力的事件。中国石化在 2011 年将在连云港投资建成中国最大的 3 200 万吨级炼油一体化项目,在全球炼油企业中的排名有望进入前五位。整个项目投资初步估计会超过 1 000 亿元。

中石化采用的是现金股利的分红方式,公司 2007~2009 年间现金分红 0.465 元/股,平均现金分红占当年净利润比率在 29% 以上。具体分红情况如表 1-2 所示。

表 1-2 公司近三年分红情况统计

	2009 年	2008 年	2007 年
现金分红(元/股)	0.18	0.12	0.165
占当年净利润比率(%)	25.5	36.6	25.6

【案例分析问题】

- (1) 从上面的案例中能体会到公司理财都包括哪些内容?
- (2) 叙述中国石化的公司理财相关活动。

第二节 公司理财的目标

公司理财的目标是公司总目标在财务上的具体体现,公司作为现代企业所追求的目标就是提高经济效益,确保投资者所投入资本的保值、增值,其核心是不断提高经济效益,因此,公司理财目标的设定应使其一切理财活动都围绕着如何使公司的经济效益不断提高而努力。

公司理财目标从层次上可以分为整体目标、分部目标和具体目标。整体目标是公司财务活动追求的总目标,它与公司的总目标是一致的,应体现公司总目标;分部目标是公司四类主要理财活动所要达到的目标,它应在公司理财的整体目标指导下