

注册金融分析师系列

主编 金程教育金融研究院

学金融，找金程！

企业理财

洪波 薛隽 杨媛媛 编著 ■

复旦大学出版社

注册金融分析师系列

主编 金程教育金融研究院

企业理财

洪波 薛隽 杨媛媛 编著

注册金融分析师系列编委会

主编

金程教育金融研究院 (WWW.GFEDU.NET)

编委会成员

汤震宇、吴轶、洪波、程黄维、马军生、薛隽、杨媛媛、
徐寒飞、李鑫、刘小莉、吴沂、华潇、曹平、张恒锐、
陈琪



复旦大学出版社 www.fudanpress.com.cn

图书在版编目(CIP)数据

企业理财/洪波,薛隽,杨媛媛编著. —上海:复旦大学出版社,2011.10
(注册金融分析师系列)
ISBN 978-7-309-08411-5

I. 企… II. ①洪…②薛…③杨… III. 企业管理:财务管理 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 174546 号

企业理财

洪 波 薛 隽 杨媛媛 编著
责任编辑/鲍雯妍

复旦大学出版社有限公司出版发行
上海市国权路 579 号 邮编:200433
网址:fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>
门市零售:86-21-65642857 团体订购:86-21-65118853
外埠邮购:86-21-65109143
杭州钱江彩色印务有限公司

开本 787×960 1/16 印张 23.75 字数 379 千
2011 年 10 月第 1 版第 1 次印刷
印数 1—4 100

ISBN 978-7-309-08411-5/F·1747
定价:39.00 元

如有印装质量问题,请向复旦大学出版社有限公司发行部调换。
版权所有 侵权必究

企业理财是微观金融理论的三个分支(投资学、金融市场学、企业理财)之一,也是注册金融分析师考试一级、二级必考的主要内容,这是企业价值分析的金融基础。作为注册金融分析师辅导教材之一,本书可能在以下几个方面对读者是有所帮助的:

第一,对有志于成为注册金融分析师(CFA)的年轻学者及金融从业人员有所帮助。中国的对外开放正以前所未有的速度前进,敞开国门后必然迎来外面的新观念、新事物,CFA便是其中之一。在全球一体化的浪潮中,有志于在世界资本市场上大显身手,有志于在新兴的中国一展帅才的金融精英们,和想在全球金融市场激烈竞争中脱颖而出的机构,都已经日益认识到CFA考试的重要性。对于国内CFA考生,英文基础相对薄弱,我们的书无疑是很好的起点;对于即将参加CFA考试的人员和各类金融、投资、经济、管理等领域的专业人员以及相关专业的高年级学生,此书也有很高的参考价值。

第二,对于完善现有的学科建设有所裨益。20世纪80年代以来,我国几乎所有高校的金融学学科,均只将宏观金融理论(货币银行学、国际金融学)作为核心课程,但事实上,社会和企业所要求的是既有理论水平,也有精通实务操作的实用性人才。从这个角度讲,本书对在校学习的大学生提高自己的素质,也会有所帮助。

第三,与传统的中文教材与传统的CFA考试用书相比,本书具有涵盖面广、逻辑性强的特点。具体来说:(1)涵盖面广。本书以CFA考试中的企业理财学科为编撰基础并加以拓展,涵盖并超越了CFA考试的要求,对于有志于在业内做出业绩的读者,相信会更乐于“捡到”这样一本内容充实的教材。例如,在第5章我们介绍“风险”概念时,不仅详细介绍了理论上常见的波动观,还对

高负债观、不确定观、非不确定观和目前流行的风险价值观进行了适当说明。

(2) 逻辑性强。本书的逻辑清晰合理,在结构上,本书分为五个篇章与一个特别专题,共 18 章。第一篇为基础篇,主要介绍企业理财的一些基本知识。第二篇为投资篇,按照投资理论→资产估价→项目评估→投资决策的顺序加以介绍。第三篇为融资篇,介绍了资本成本公式的理论依据及适用范围,并以全新思路诠释了融资对公司价值的贡献。第四篇为股利篇,完整透彻地介绍了相关理论问题。第五篇为并购与重组篇,介绍了收购、兼并、重组的相关知识。可见,本书构建的是企业理财学的完整知识框架,不仅涵盖了传统的投资决策、融资决策、股利决策,还对这些内容加以深化与扩展。

作为金程教育策划的注册金融分析师系列之一,本书的出版到了金程金融研究院各位老师及研究员的大力支持,他(她)们在 CFA 和 FRM 课堂上的辛勤耕耘,彼此之间的真诚分享,使得金程成为一个共同成长、一起进步的平台,对于他们的无私分享,在此表示感谢。若没有各位老师及研究员辛勤努力的工作和付出,便没有此书的付梓。在编写过程中,编者本着高度严谨和负责的精神对全书进行了反复多次的审阅与校订,但由于受时间和编者水平的限制,难免有不当甚至错误之处,恳请读者批评指正。

我们铭记、感谢并祝福那些曾与我们一起努力、正在一起努力和将要一起努力的志同道合的人。

洪 波

金程教育资深培训师 CFA

2011 年 6 月 6 日

1 企业理财导论	1
1.1 企业形式及企业的目标	1
1.1.1 企业	1
1.1.2 企业形式	1
1.1.3 企业的目标	4
1.2 企业的会计报表	6
1.2.1 资产负债表	6
1.2.2 损益表与保留盈余表	7
1.2.3 现金流量表	9
1.3 企业理财的内容	13
1.3.1 投资决策	13
1.3.2 筹资决策	14
1.3.3 股利决策	15
习题	16
2 财务环境	17
2.1 金融市场	17
2.1.1 金融市场的基本要素	17
2.1.2 金融市场的分类	19
2.1.3 主要的金融市场	20
2.2 金融中介公司	22
2.2.1 银行	22
2.2.2 非银行金融机构	23
2.3 宏观经济环境	25

2.3.1 经济增长	25
2.3.2 通货膨胀	25
2.3.3 利率	25
2.3.4 宏观经济政策	26
2.3.5 竞争的激烈程度	26
习题	26
3 财务分析与财务预测	28
3.1 基本的财务比率	28
3.1.1 变现能力比率	29
3.1.2 资产管理比率	30
3.1.3 偿债比率	32
3.1.4 盈利能力比率	33
3.1.5 现金流量分析	35
3.1.6 市场价值比率	37
3.2 杜邦体系	40
3.2.1 杜邦财务分析体系	40
3.2.2 杜邦体系的应用	41
3.3 财务预测	43
3.3.1 财务预测的步骤	43
3.3.2 销售百分比法	43
3.4 增长率	46
3.4.1 内含增长率	47
3.4.2 可持续增长率	47
3.4.3 可持续增长率与实际增长率	52
习题	53
4 货币的时间价值	54
4.1 单利与复利	54
4.1.1 单利	54
4.1.2 复利	55

4.2 年金	57
4.2.1 普通年金	57
4.2.2 预付年金	58
4.2.3 永续年金的现值	59
4.3 净现值	60
4.3.1 价值	60
4.3.2 现值	61
4.3.3 净现值与折现率	62
习题	63
5 风险与收益	64
5.1 风险与收益的概念	64
5.1.1 收益	64
5.1.2 风险	64
5.2 单一资产的风险与收益	66
5.2.1 单一资产的收益	66
5.2.2 单一资产的风险	66
5.3 资产组合的风险与收益	68
5.3.1 资产组合的收益	68
5.3.2 资产组合的风险	69
5.4 风险度量的新方法: 下半方差法	71
5.4.1 早期的下半方差法	72
5.4.2 LPM 与 RLPM 模型	75
习题	77
6 经典投资组合理论	79
6.1 市场的有效性	79
6.1.1 三种有效市场	79
6.1.2 有效市场假设与投资策略	80
6.1.3 反对有效市场假设的例子	81
6.2 现代投资组合理论	83

6.2.1	Markowitz 的假设	83
6.2.2	现代投资组合理论内容	84
6.2.3	对现代投资组合理论的评价	87
6.3	资本资产定价模型	87
6.3.1	模型的假设条件	88
6.3.2	CAPM 的内容	88
6.3.3	对 CAPM 的评价	98
6.4	套利定价理论	98
6.4.1	APT 的假设	98
6.4.2	APT 的内容	99
	习题	100
7	财务估价	102
7.1	债券定价	102
7.1.1	债券及其种类	102
7.1.2	债券定价	105
7.1.3	债券的特性	107
7.1.4	收益率	110
7.2	股票定价	114
7.2.1	股票及其种类	114
7.2.2	股票定价	115
7.2.3	内部收益率	117
7.3	期权定价	117
7.3.1	期权与期权价值	117
7.3.2	影响期权价格的主要因素	119
7.3.3	布莱克—斯科尔斯期权定价模型	121
	习题	122
8	投资决策	124
8.1	资本预算	124
8.1.1	贴现的分析评价方法	124

8.1.2 非贴现的分析评价方法	130
8.2 投资项目现金流量的估计	132
8.2.1 现金流量的概念	132
8.2.2 现金流量的估计	133
8.2.3 固定资产更新项目的现金流量	135
8.2.4 所得税和折旧对现金流量的影响	139
8.3 投资项目的风险分析	145
8.3.1 投资项目风险的处置方法	145
8.3.2 企业资本成本作为项目折现率的条件	148
8.3.3 项目系统风险的估计	150
8.4 实物期权与项目评估	152
8.4.1 实物期权与投资时机	152
8.4.2 扩张权与放弃权	154
习题	156
9 流动资金管理	158
9.1 现金和有价值证券管理	158
9.1.1 现金管理的目标	158
9.1.2 现金管理的方法	159
9.1.3 最佳现金持有量的确定	160
9.2 应收账款管理	163
9.2.1 应收账款管理的目标	163
9.2.2 信用政策的确定	163
9.2.3 应收账款的收账	168
9.3 存货管理	169
9.3.1 存货管理的目标	169
9.3.2 储备存货的有关成本	170
9.3.3 经济订货量基本模型	171
9.3.4 基本模型的扩展	173
习题	178

10 资本成本	180
10.1 资本成本：一些预备知识	180
10.1.1 什么是资本成本	180
10.1.2 必要收益率与资本成本	181
10.1.3 财务政策和资本成本	181
10.2 个别资本成本	181
10.2.1 债务成本 $K_d(1-T)$ (Cost of Debt)	182
10.2.2 权益成本	186
10.2.3 普通股资本成本 K_e	188
10.3 加权平均资本成本 WACC	188
10.3.1 什么是加权平均资本成本	188
10.3.2 影响加权平均资本成本的因素	189
10.4 根据风险大小调整资本成本	190
10.4.1 估计投资项目的风险	191
10.4.2 使用 CAPM 模型来估计项目的风险调整资本成本	192
10.5 资本成本中的其他问题	194
10.5.1 折旧资金	194
10.5.2 个人独资企业	195
10.5.3 小公司	195
10.5.4 具体数值	195
10.5.5 风险不同项目的资本成本	195
10.5.6 资本结构	195
习题	196
11 资本结构和杠杆	198
11.1 资本结构理论	198
11.1.1 MM 理论	199
11.1.2 考虑税收的 MM 理论	204
11.1.3 破产成本的影响	205
11.1.4 权衡理论 (Trade-Off Theory)	205
11.1.5 信号理论	206

11.1.6 使用债务来约束公司管理者(Using Debt Financing to Constrain Managers)	208
11.2 目标资本结构和杠杆	209
11.2.1 影响资本结构决策的因素	209
11.2.2 经营风险和财务风险	209
11.2.3 财务风险和财务杠杆	214
11.3 最优资本结构	217
11.3.1 什么是最优资本结构	217
11.3.2 Hamada 方程	218
11.3.3 最优资本结构	220
11.3.4 在决定资本结构时需要考虑的其他因素	220
习题	222
12 融资和资本预算	224
12.1 调整贴现率——税后 WACC	225
12.1.1 税后加权平均资本成本	225
12.1.2 使用 WACC 的一些技巧	227
12.1.3 在使用 WACC 时易犯的错误	229
12.2 调整现金流——APV	229
12.2.1 基础净现值	230
12.2.2 发行成本	230
12.2.3 公司债务融资能力的增加	230
12.2.4 利息税盾的价值	232
12.2.5 APV 方法的回顾	232
12.3 调整贴现率和调整净现值	232
12.3.1 Geothermal 项目的 APV	233
12.3.2 APV 和 WACC	235
12.3.3 APV 和隐含利率	236
12.4 安全现金流的折现率	237
12.4.1 安全现金流及其折现率	237
12.4.2 调整与负债等价的现金流的折现率	238

习题	239
13 长期融资：普通股和长期债务	240
13.1 普通股	240
13.1.1 普通股的概念和种类	240
13.1.2 股票发行	242
13.1.3 股票上市	245
13.1.4 普通股融资的特点	247
13.2 长期债务	248
13.2.1 长期负债筹资的特点	248
13.2.2 长期借款筹资	248
13.2.3 债券筹资	251
习题	255
14 混合融资：优先股、租赁、认股权和可转换证券	256
14.1 优先股	256
14.1.1 基本特征	256
14.1.2 优先股的优点和缺点	258
14.2 租赁	258
14.2.1 租赁方式	258
14.2.2 租赁的价值评估	259
14.2.3 租赁中的价值来源	262
14.3 认股权	265
14.3.1 附有认股权债券的市场价值	265
14.3.2 认股权在融资中的使用	266
14.3.3 认股权的财富效应和股权稀释效应	267
14.3.4 附有认股权债券的资本成本	267
14.4 可转换证券	268
14.4.1 转换率和转换价格	268
14.4.2 可转换证券在融资中的使用	269
14.4.3 可转换证券和代理成本	269

14.4.4 可转换证券和认股权的比较	270
习题	271
15 股利政策	272
15.1 股利的种类和支付程序	272
15.1.1 股利的种类	272
15.1.2 股利的支付程序	273
15.2 相关理论	273
15.2.1 最基本的股利政策理论	273
15.2.2 其他股利政策理论	276
15.2.3 股利的稳定性	277
15.3 股利分配政策	278
15.3.1 确定支付比率:选择股利政策	279
15.3.2 股利再投资计划	284
15.4 影响股利政策的因素	285
15.4.1 影响因素	285
15.4.2 制定股利政策时考虑的其他因素	286
15.5 股票分割、股票股利和股票回购	288
15.5.1 股票分割和股票股利	288
15.5.2 股票回购	292
习题	294
16 并购	296
16.1 并购的基本原理和种类	296
16.1.1 基本原理	296
16.1.2 并购的种类	298
16.1.3 实际发生的并购浪潮	299
16.2 并购的程序	300
16.2.1 评估目标公司的价值	300
16.2.2 确定收购价格	302
16.2.3 确定支付方式	303

16.3 并购的财务分析——对企业盈余和市场价值的影响	303
16.3.1 并购的成本效益分析	303
16.3.2 并购中的价值来源	305
16.3.3 并购对企业盈余和市场价值影响的分析	308
16.4 并购的资金筹措	311
16.4.1 并购的资金来源	311
16.4.2 投资银行的作用	313
习题	314
17 重整与清算	316
17.1 企业财务重组	316
17.1.1 企业失败的原因	316
17.1.2 企业失败的类型	317
17.1.3 企业财务失败的预测	318
17.1.4 企业财务重整	319
17.2 企业清算	323
17.2.1 企业清算的含义和类型	323
17.2.2 破产清算	324
17.2.3 解散清算	325
习题	326
18 跨国公司财务	327
18.1 跨国公司的的发展及其动因	327
18.1.1 跨国公司	327
18.1.2 跨国公司财务和非跨国公司财务的对比	328
18.2 与跨国公司财务有关的国际环境	329
18.2.1 汇率	329
18.2.2 国际货币体系	329
18.2.3 外汇交易	330
18.2.4 通货膨胀、利率和汇率	333
18.2.5 国际货币市场和国际资本市场	333

18.3 跨国公司财务管理	335
18.3.1 跨国公司资本预算	335
18.3.2 跨国公司资本结构和资本成本	336
18.3.3 跨国公司营运资本管理	337
习题	338
附录1 复利终值系数表	339
附录2 复利现值系数表	344
附录3 年金终值系数表	349
附录4 年金现值系数表	354
附录5 标准正态分布面积	359
后 记	361

企业理财,谈论的是企业作为行为主体,如何通过正确、合理的理财手段,实现企业价值的增值。这里面有三方面的事件需要了解清楚:(1) 什么是企业,它是怎样的一种组织行为体;(2) 如何理解理财的目标;(3) 企业理财在企业经营管理中处于怎样的地位。下面我们将就这三方面的问题展开。

1.1 企业形式及企业的目标

1.1.1 企业

企业是指依法设立的以营利为目的的从事生产经营活动的独立核算的经济组织。

企业具有如下特征:

(1) 企业是一种社会经济组织。企业是经济活动中的基本单位,是经济活动的细胞。作为一个组织,它有自己的机构和工作程序要求。

(2) 企业以营利为目的。企业作为社会经济组织,从事生产经营活动,其最基本的目标是赚取利润。

(3) 实行独立核算。指企业要单独计算成本、费用,以收抵支,计算盈亏,对经济业务作出全面反应和进行控制。

(4) 依法设立。企业依法设立,即是一种合法的组织,能得到国家法律的认可和保护。

1.1.2 企业形式

按企业的所有制形式,可将企业分为三类,即个人所有制企业、合伙制企业和