

高等学校**财务管理**系列教材

财务管理原理

FUNDAMENTAL OF
FINANCIAL MANAGEMENT

◎ 王永海 主编



全国优秀出版社
武汉大学出版社

高等学校**财务管理**系列教材

财务管理原理

FUNDAMENTAL OF FINANCIAL MANAGEMENT

王永海 主编



全国优秀出版社
武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

财务管理原理/王永海主编. —武汉: 武汉大学出版社, 2003. 9
高等学校财务管理系列教材
ISBN 7-307-03964-8

I. 财… II. 王… III. 财务管理—高等学校—教材 IV. F275

中国版本图书馆CIP数据核字(2003)第059054号

责任编辑: 范绪泉 责任校对: 王 健 版式设计: 支 笛

出版发行: 武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件: wdp4@whu.edu.cn 网址: www.wdp.whu.edu.cn)

印刷: 湖北省黄冈日报社印刷厂

开本: 787×980 1/16 印张: 21.375 字数: 412千字

版次: 2003年9月第1版 2003年9月第1次印刷

ISBN 7-307-03964-8/F·802 定价: 25.00元

版权所有, 不得翻印; 凡购我社的图书, 如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 请与当地图书销售部门联系调换。



高等学校**财务管理**系列教材

FINANCIAL MANAGEMENT COURSEBOOK
SERIES FOR COLLEGES

编委会

顾问

阎达五 郭道扬 吴水澎
周茂荣 谭力文

主任

王永海

委员

王永海 卢雁影 李守明 余玉苗
余国杰 张兆国 唐建新 谢获宝
廖 洪 欧阳电平

总 序

随着市场经济的发展、信息技术的变革和经济国际化程度的日益深化，特别是在加入世界贸易组织后，我国高等学校会计学 and 财务管理专业教育面临着许多新的问题和新的挑战，课程体系和教学内容必须适应形势变化的要求。教材作为知识载体和传播媒介，自然也需不断进行更新，以应对新的问题和新的挑战，如资本市场主导下的会计准则和审计准则、国际环境中的企业理财、IT 背景下的会计信息系统等。同时，会计学 and 财务管理学作为应用性学科，其教材的编写还应当有助于培养具有创造、创新和创业精神及较强实践能力的复合型专业人才。

正是从上述思路出发，我们组织编写了《高等学校会计学系列教材》和《高等学校财务管理系列教材》。其中，《高等学校会计学系列教材》共 6 本，分别为：《会计学原理》、《中级财务会计》、《高级财务会计》、《成本与管理会计》、《电算化会计》、《审计学》。《高等学校财务管理系列教材》共 5 本，分别为：《财务管理原理》、《中级财务管理》、《高级财务管理》、《财务分析》、《资产评估》。

这两套系列教材集中展示了我们在会计学 and 财务管理学上的多年教学和研究成果。在内容上力求包含最新的会计与审计准则，反映最新的学科进展；在编写模式上，则尽量采用国际惯例，如包括学习目标、本章小结、关键名词释义，并附有大量形式多样的思考题和练习题，以方便教师组织教学和学生学学习。

最后，我们衷心感谢我国著名会计学家阎达五教授、郭道扬教授和吴水澎教授对这两套系列教材编写的关心，衷心感谢武汉大学商学院院长周茂荣教授、副院长谭力文教授的大力支持。当然，还要特别感谢武汉大学出版社有关编辑们的辛勤劳动，没有他们，这两套系列教材是难以顺利与读者见面的。

丛书编委会

2002 年 5 月

前 言

财务管理是高等院校财务管理专业本科生教学的核心内容，也是会计学专业本科生教学的核心内容之一。本教材主要是为了满足财务管理专业本科生教学需要编写的，同时，也可以作为管理学和会计学专业财务管理课程的教学参考用书。

高等院校财务管理专业本科生教学的专业教材设计和内容安排，是我们在实施该专业本科生教学过程中面临的一个新课题。在分析财务管理专业本科生教学要求的基础上，充分借鉴兄弟院校的教学经验，按照现代财务管理理论和方法体系的结构要素，我们尝试性地设计和安排了《财务管理原理》、《中级财务管理》和《高级财务管理》的内容。《财务管理原理》主要讲授公司财务管理的基本理论、基本知识和基本方法，《中级财务管理》是对公司财务管理基本理论和方法的深化，侧重于不确定经济状态下的投资分析和融资分析，以及公司财务管理分析，《高级财务管理》讲授公司财务管理中的专门问题。当然，这种安排并不是绝对的，例如，《财务管理原理》会涉及到不确定经济状态下的资本资产定价模型（CAPM），因为，该理论是公司财务管理的基础理论。

本书由王永海教授主编，王永海提出编写提纲并编写第1章、第7章、第8章、第14章、第15章，第2章、第3章由陈静编写，第4章、第5章、第6章由鄢洪平编写，第9章、第10章、第11章由苏灵编写，第12章、第13章由李青原编写，第16章、第17章、第18章、第19章由范明编写。

本书在编写过程中得到武汉大学出版社的大力支持，本书还借鉴了有关专家学者的最新研究成果，在此一并致谢。由于作者水平有限，疏漏在所难免，恳请读者批评指正！

编 者

2003年6月于武汉大学

目 录

第 1 章 导论	1
学习目标.....	1
1.1 什么是财务管理	1
1.2 公司组织形式	3
1.3 股东财富最大化 (Maximization of Shareholder Wealth)	5
1.4 代理问题 (Agency Problems)	6
1.5 财务管理与其它学科之间的关系	6
本章小结 (Summary)	8
关键名词 (Glossary)	8
第 2 章 金融市场与金融机构	9
学习目标.....	9
2.1 我国金融市场概述	9
2.2 股票市场指数.....	13
2.3 市场利率.....	13
2.4 国际金融市场.....	15
2.5 主要国际金融机构.....	17
2.6 外汇市场和汇率.....	19
本章小结 (Summary)	26
关键名词 (Glossary)	27
习 题 (Problems)	27
第 3 章 财务绩效评估	28
学习目标	28
3.1 财务绩效评估概述.....	28
3.2 公司财务报告.....	30
3.3 财务比率分析.....	33

3.4	趋势分析	48
3.5	盈利能力分析: 投资报酬	49
3.6	市场增加值: 财务绩效计量的一种方法	53
3.7	财务数据来源	54
3.8	通货膨胀与财务报表分析	55
	本章小结 (Summary)	56
	关键名词 (Glossary)	56
	习 题 (Problems)	57
第 4 章	货币时间价值	62
	学习目标	62
4.1	基本概念	62
4.2	终值 (Future Value) 和现值 (Present Value)	63
4.3	年金 (Annuities)	66
4.4	复利期间和有效利率	72
4.5	连续复利和连续贴现	73
	本章小结 (Summary)	74
	关键名词 (Glossary)	74
	习 题 (Problems)	75
第 5 章	固定收益融资方式的价值分析	77
	学习目标	77
5.1	负债融资概述	77
5.2	长期负债的特征	81
5.3	债券的价值	82
5.4	优先股 (Preferred Stock) 的特征	88
5.5	优先股的价值	90
	本章小结 (Summary)	90
	关键名词 (Glossary)	91
	习 题 (Problems)	91
第 6 章	普通股的价值分析	93
	学习目标	93
6.1	概述	93
6.2	普通股的发行	95

6.3	股票上市	98
6.4	一般股利价值模型 (General Dividend Valuation Model)	103
6.5	市盈率分析法	107
	本章小结 (Summary)	108
	关键名词 (Glossary)	108
	习 题 (Problems)	108
第 7 章	资本成本	111
	学习目标	111
7.1	资本成本的概念	111
7.2	资本成本的计算	112
7.3	资本边际成本	115
7.4	影响资本成本的因素	118
	本章小结 (Summary)	120
	关键名词 (Glossary)	121
	习 题 (Problems)	121
第 8 章	风险与报酬分析	123
	学习目标	123
8.1	风险及其计量	123
8.2	资产组合的风险和报酬	128
8.3	有效资产组合	133
8.4	无风险借贷	134
8.5	市场均衡 (Market Equilibrium)	136
8.6	市场风险与贝它系数	140
8.7	预期报酬与风险之间的关系: 资本资产定价模型	144
	本章小结 (Summary)	147
	关键名词 (Glossary)	148
	习 题 (Problems)	148
第 9 章	资本预算与现金流量分析	152
	学习目标	152
9.1	资本预算的基本框架	152
9.2	资本预算的程序	156
9.3	现金流量分析的基本原则	158

9.4	净投资	160
9.5	净(营运)现金流量	161
9.6	资产扩张项目	166
9.7	资产重置项目	168
9.8	现金流量评估中的有关问题	170
	本章小结(Summary)	171
	关键名词(Glossary)	171
	习 题(Problems)	172
第 10 章	投资决策分析	175
	学习目标	175
10.1	净现值	175
10.2	内含报酬率	178
10.3	盈利能力指数	184
10.4	回收期间法	185
10.5	会计报酬率法	188
10.6	资本配置与投资决策分析	190
10.7	投资决策分析实例	192
	本章小结(Summary)	195
	关键名词(Glossary)	195
	习 题(Problems)	196
第 11 章	资本预算中的风险分析	198
	学习目标	198
11.1	投资项目风险与资产组合风险	198
11.2	贝它风险的调整	200
11.3	通货膨胀因素的影响	205
11.4	投资项目总风险的调整	208
	本章小结(Summary)	214
	关键名词(Glossary)	215
	习 题(Problems)	215
第 12 章	资本结构: 基本概念	218
	学习目标	218
12.1	资本结构问题概述	218

12.2	资本结构决策与公司价值最大化	219
12.3	资本结构理论: MM 定理	221
	本章小结 (Summary)	227
	关键名词 (Glossary)	228
	习 题 (Problems)	228
第 13 章	资本结构管理	229
	学习目标	229
13.1	经营杠杆和财务杠杆	229
13.2	财务风险的其它计量方法	234
13.3	EBIT—EPS 分析法	235
13.4	现金周转分析	237
13.5	最优资本结构决策	240
	本章小结 (Summary)	243
	关键名词 (Glossary)	243
	习 题 (Problems)	243
第 14 章	长期负债融资	246
	学习目标	246
14.1	基本负债融资工具	246
14.2	长期负债融资工具创新	248
14.3	债券评级	252
14.4	影响公司负债成本和弹性的因素	254
14.5	影响公司长期融资决策的因素	255
	本章小结 (Summary)	258
	关键名词 (Glossary)	259
	习 题 (Problems)	259
第 15 章	股利理论与政策	260
	学习目标	260
15.1	股利理论	260
15.2	股利政策实务	261
15.3	股票股利与股票分割	264
	本章小结 (Summary)	266
	关键名词 (Glossary)	267

习 题 (Problems)	267
第 16 章 公司财务规划和营运资本政策	268
学习目标	268
16.1 公司财务规划概述	268
16.2 财务规划方法	269
16.3 财务规划模型	277
16.4 营运资本管理	277
16.5 短期融资与长期融资配比	283
本章小结 (Summary)	287
关键名词 (Glossary)	287
习 题 (Problems)	287
第 17 章 现金管理	291
学习目标	291
17.1 持有现金的目的	291
17.2 最优现金余额的确定	292
17.3 现金回收和支付管理	294
17.4 闲置现金的投资	298
本章小结 (Summary)	299
关键名词 (Glossary)	300
习 题 (Problems)	300
第 18 章 应收账款及存货管理	301
学习目标	301
18.1 应收账款管理	301
18.2 信用政策和信用评估	302
18.3 存货管理	308
18.4 存货控制模型	309
本章小结 (Summary)	313
关键名词 (Glossary)	314
习 题 (Problems)	314
第 19 章 中短期融资	315
学习目标	315

19.1 短期融资政策	315
19.2 短期融资成本	316
19.3 商业信用	317
19.4 应计费用和递延收益	318
19.5 短期银行贷款	319
19.6 商业本票	322
19.7 应收账款贷款	323
19.8 存货贷款	324
19.9 定期贷款	325
本章小结 (Summary)	326
关键名词 (Glossary)	327
习 题 (Problems)	327

第1章 导论

学习目标

1. 掌握财务管理概念的基本含义。
2. 理解财务管理在公司管理中的重要性。
3. 理解财务管理的基本目标。
4. 理解财务管理与其它学科之间的关系。

1.1 什么是财务管理

银星科技公司(Yingxing Technology Corporation)是一家专门设计和生产财务管理软件的公司,2002年5月,该公司成功地在上海证券交易所上市,募集资金36 000万元存入银行。银星科技公司成功上市这一事件至少涉及到公司财务管理的三个基本问题:(1)公司融资方式和规模问题,即公司是选择公开发行普通股融资还是以负债融资?融资规模应该多大?(2)公司应该采用什么样的长期投资战略?这是公司融资的基本动因。(3)公司应该如何控制现金流量?公司现金流量不能太多,如银星科技公司募集的资金36 000万元长期存入银行,说明公司现金流量太多,公司缺少有效的投资机会,是公司资源的一种浪费。同时,公司现金流量也不能太少,因为现金流量是公司短期支付的基本来源,缺乏必要的现金流量,公司会因短期支付困难而陷入财务困境。

当然,公司财务管理所研究的问题远不止这些,同时,公司公开上市所涉及到的财务管理问题也不止这三个问题,但是,这三个问题在公司财务管理中无论如何都是最重要的问题。因为,公司的基本功能是创造价值,而公司价值创造主要是通过上述三个方面实现的,公司必须通过投资或购买资产创造超过资产成本的现金流量,也必须通过发行债券、股票和其它金融工具以筹集超过资本成本的现金流量。简言之,公司创造价值主要表现为它所创造的现金流量必须超过所使用的现金流量,因此,控制最优现金流量在财务管理中显得特别重要。

公司财务管理活动包括投资决策、融资决策和资产管理决策,主要由首席财务

官 (Chief Financial Officer, CFO) 负责。20 世纪初, 财务经理主要负责公司日常收支, 并不参与公司资本筹集和现金流量控制等管理活动, 20 世纪前半叶, 财务经理才逐渐在资本筹集和现金流量控制方面起决策作用。20 世纪 50 年代之后, 随着投资决策分析在投资项目选择中的作用越来越大, 财务经理才在投资项目选择方面拥有一定的决策权。时至今日, 公司首席财务官的决策活动在一定的整体目标下包括投资决策、融资决策和资产管理决策等三个基本领域, 其中投资决策是其核心, 具体的财务管理活动包括选择具体投资项目; 为投资项目筹集资本; 为满足日常经营需要安排充裕现金流量; 拟定客户的信用政策; 制订存货控制水平; 为公司并购提供决策分析; 制订公司股利政策; 以及对财务决策中的风险与报酬进行均衡分析, 等等。

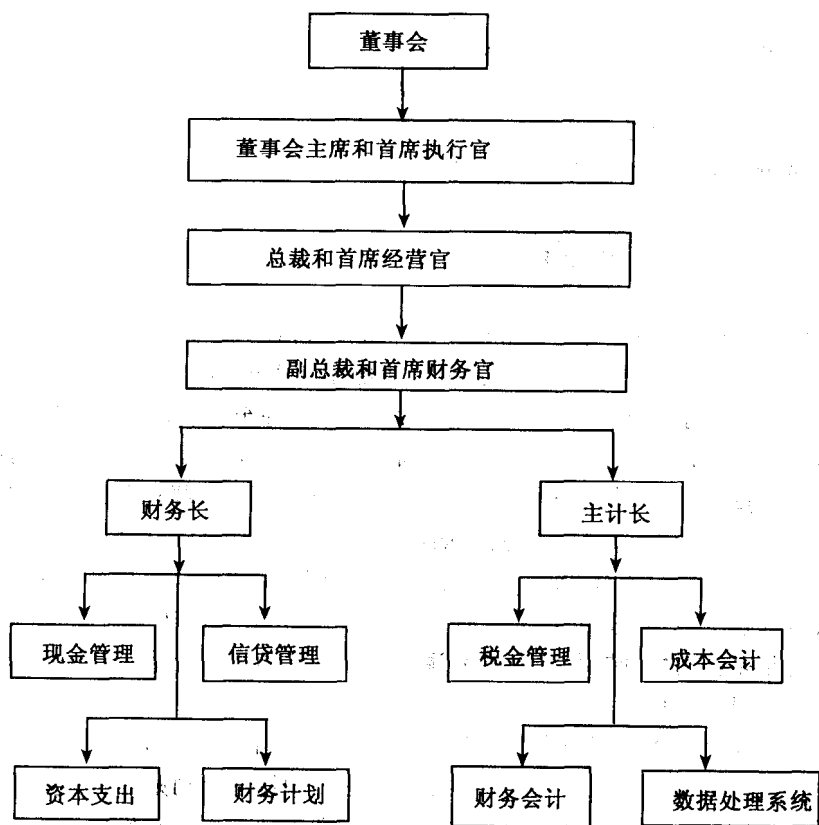
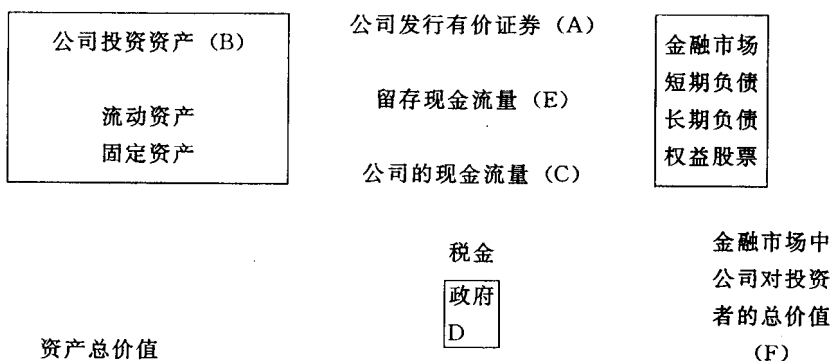


图 1.1 公司财务组织结构

公司财务管理活动通常由公司高层管理人员负责组织实施, 大型公司中一般由首席财务官或副总裁负责。图 1-1 描述了公司内部财务管理活动的一般组织结构, 首

席财务官控制财务长 (Treasurer) 和主计长 (Controller)。财务长负责安排现金流量, 进行资本支出决策和制定财务计划; 主计长执行会计功能, 包括会计信息系统、财务与成本会计以及税金等。

公司财务管理活动与其外部市场环境, 特别是金融市场环境, 有非常紧密的联系。我们从公司融资活动开始说明这一问题。为了筹集资本, 公司向金融市场投资者出售债券或权益股票, 从而形成公司现金流入。公司利用现金流入进行投资, 投资活动形成的现金流入支付给股东或债权人, 股东收到股息, 债权人收到债务的本息。同时, 公司还利用投资形成的现金流入支付政府税金, 部分公司利用这部分现金流入形成留存收益。如果公司支付给股东和债权人的现金流量大于从金融市场中筹集的资本, 公司就创造了价值。公司财务管理活动与金融市场之间的关系见图1.2。



- A. 公司发行有价证券筹集现金 (融资决策);
- B. 公司投资于资产 (资本预算);
- C. 公司经营活动形成现金流量;
- D. 以现金支付税金;
- E. 留存现金流量;
- F. 以利息和股息形式支付投资者。

图 1.2 公司财务管理活动与金融市场之间的关系

1.2 公司组织形式

公司有三种基本组织形式, 即独资、合伙和股份公司形式。

独资 (Sole Proprietorship) 指由一人拥有企业。独资企业的主要优势是开办手续简单, 创办费用低廉。该组织形式的缺点是所有者对公司所有负债和其它责任承担无限责任, 同时, 公司在融资方面有较强的障碍, 特别在公司增长较快阶段, 这

种劣势更加明显,所以,这种组织形式只适用于小型企业,主要分布在零售、服务、建筑、农业等行业。

合伙 (Partnership) 指两人或两人以上共同出资组成企业。合伙人组成合伙企业的目的是为了赚取利润,他们按照一定的比例出资,一般共同参与企业经营管理,共享企业经营收益,共同承担经营损失。按照国际惯例,合伙又分为一般合伙 (General Partnership) 和有限合伙 (Limited Partnership) 两种。在一般合伙中,合伙人对公司所有负债承担无限责任,所以,这种组织形式具有独资的优点和缺点。在有限合伙中,合伙人只对负债承担有限责任,合伙人承担有限责任的范围以及合伙人中谁是有限责任合伙人,主要取决于合伙协议。这种组织形式易于组建,但是,当一般合伙人发生变动时需要重新组建。与独资形式相比,该组织形式融资能力较强,但其大规模融资能力明显地比股份公司差。

股份公司 (Corporation) 是由两个或多个自然人或法律主体组成的“法人” (Legal Person)。组成股份公司的自然人或法律主体称为股东 (Shareholder or Stockholder), 是公司所有者,他们向公司投入的资本称为股本 (Capital Stock), 定期或不定期地从公司取得的收益,称为股息 (Dividend)。

股份公司是一个独立的法人,它与公司所有者和管理者在人格上是不同的,所以,与独资和合伙形式相比,它有四个基本优势:

第一,有限责任 (Limited Liability)。股东对公司负债的偿付责任只局限于他们在公司中投入的股本,当公司破产时,他们的赔偿责任也只局限于他们在公司股票上的投资额。

第二,持久经营 (Permanency)。公司法人的经营寿命不受股东自然寿命的影响,也不受股东变更的影响,所以,股份公司有无限经营寿命。当然,当股东一致决议终止公司经营活动时,公司经营寿命就终止了。

第三,股权流动性 (Flexibility)。股份公司所有权转移十分方便,公司所有权以股票形式划分为若干等份,股票可以自由地在股票市场上流动,从而实现公司股权转让。即使公司股票被出售,公司仍然以原来的形式继续经营下去。

第四,融资能力 (Ability to Raise Capital)。由于股份公司实行有限责任制,并且公司股票可以自由流动,所以,股份公司有能力强大规模地融资,为公司快速增长提供资本保证。当然,公司融资总是有成本的,同时,公司股权与管理权相分离,随着公司融资规模扩大,股权与管理权之间的代理成本也会提高,但是,与独资和合伙形式相比,股份公司的融资成本水平仍然是比较低的。

大中型企业一般采用股份公司形式,这是国有企业经营的基本目标,是为了使企业价值最大化,而股份公司可以提高公司价值,因为:(1) 有限责任制可以降低投资者和公司风险,从而提高公司价值;(2) 企业价值取决于企业发展潜力,亦即企业吸引资本的能力,股份公司比其它类型企业对社会资本更具有吸引力,因而具