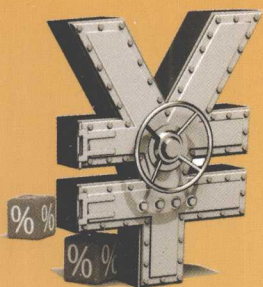


21世纪高等院校经济学与管理学系列教材

GONGSI JINRONG

公司金融

曾庆芬◎编著



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

014033591

21世纪高等院校经济学与管理学系列教材

F276.6

713

GONGSI JINRONG

公司金融

曾庆芬◎编著



F276.6
713



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



北航

C1721561

193000410

图书在版编目 (CIP) 数据

公司金融 / 曾庆芬 编著.

—北京: 中国经济出版社, 2014. 2

ISBN 978 - 7 - 5136 - 2512 - 8

I. 公… II. ①曾… III. ①公司—金融学 IV. ①F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 090913 号

责任编辑 李煜萍

责任审读 贺 静

责任印制 马小宾

出版发行 中国经济出版社

印刷者 三河市佳星印装有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 32

字 数 524 千字

版 次 2014 年 2 月第 1 版

印 次 2014 年 2 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 2512 - 8/F · 9750

定 价 69.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68319116)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390) 服务热线: 010 - 68344225 88386794

第一部分

基础篇

第一章 导论 / 2

本章要点 / 2

第一节 公司金融与财务经理 / 2

第二节 企业组织形态 / 7

第三节 公司金融决策目标 / 12

本章小结 / 15

思考题 / 16

进一步阅读书目 / 16

第二章 财务报表、利润和现金流 / 17

本章要点 / 17

第一节 财务报表与利润 / 17

第二节 财务现金流量 / 28

本章小结 / 33

思考题 / 33

进一步阅读书目 / 33

第三章 财务报表分析与长期财务计划 / 34

本章要点 / 34

第一节 财务报表分析概述 / 34

第二节 标准报表分析 / 37

第三节 财务比率分析 / 41

- 第四节 杜邦恒等式分析 / 51
- 第五节 长期财务计划 / 53
- 本章小结 / 63
- 附录:基于 Excel 的预计财务报表建立 / 64
- 思考题 / 67
- 进一步阅读书目 / 68

第二部分

估值篇

- 第四章 贴现现金流估价 / 70
 - 本章要点 / 70
 - 第一节 货币的时间价值 / 70
 - 第二节 基本现值等式及应用 / 75
 - 第三节 多期现金流与年金估值 / 77
 - 第四节 名义利率和实际利率 / 86
 - 第五节 分期偿还贷款 / 87
 - 本章小结 / 91
 - 附录:Excel 在现金流估价中的应用 / 91
 - 思考题 / 98
 - 进一步阅读书目 / 100
- 第五章 债券估值 / 101
 - 本章要点 / 101
 - 第一节 债券和债券估值 / 101
 - 第二节 债券收益率 / 110
 - 第三节 债券投资的风险 / 113
 - 第四节 债券收益率的决定因素 / 123
 - 本章小结 / 127
 - 附录 1:普通公司债案例 / 128
 - 附录 2:Excel 在债券估价中的应用 / 131
 - 思考题 / 138

进一步阅读书目 / 140

第六章 股票估价 / 141

本章要点 / 141

第一节 股利贴现估值模型 / 141

第二节 股票相对估值模型 / 150

本章小结 / 157

思考题 / 158

进一步阅读书目 / 159

第三部分

投资决策篇

第七章 资本预算决策 / 162

本章要点 / 162

第一节 投资决策方法及比较 / 162

第二节 项目增量现金流估计 / 176

第三节 固定资产更新决策 / 184

第四节 不确定下项目评估 / 195

第五节 实物期权与资本预算 / 209

本章小结 / 216

附录:Excel在资本预算决策中的应用 / 217

思考题 / 221

进一步阅读书目 / 225

第八章 风险与报酬 / 226

本章要点 / 226

第一节 收益和风险的度量 / 226

第二节 分散化与投资组合风险 / 232

第三节 证券市场线 / 249

第四节 套利定价理论 / 260

第五节 有效市场假说 / 273

本章小结 / 277

附录:Excel 应用于股票贝塔系数估计 / 278

思考题 / 281

进一步阅读书目 / 283

第四部分

融资与资本结构篇

第九章 资本成本 / 286

本章要点 / 286

第一节 资本成本的概念 / 286

第二节 债务和权益资本成本的估计 / 288

第三节 加权平均资本成本及项目资本成本 / 297

第四节 发行成本与加权平均资本成本 / 302

本章小结 / 303

思考题 / 304

进一步阅读书目 / 305

第十章 财务杠杆与资本结构 / 306

本章要点 / 306

第一节 财务杠杆效应 / 306

第二节 资本结构理论 / 311

第三节 公司如何确定资本结构 / 329

本章小结 / 331

思考题 / 331

进一步阅读书目 / 332

第十一章 长期融资 / 333

本章要点 / 333

第一节 权益融资 / 333

第二节 债务融资 / 361

第三节 融资策略 / 368

本章小结 / 381

思考题 / 382

进一步阅读书目 / 384

第十二章 杠杆企业的估价与资本预算 / 385

本章要点 / 385

第一节 调整净现值法——APV / 385

第二节 权益现金流量法 / 388

第三节 加权平均资本成本法 / 391

第四节 APV 法、FTE 法和 WACC 法的比较 / 393

第五节 税收下的财务杠杆与贝塔系数 / 395

本章小结 / 398

思考题 / 399

进一步阅读书目 / 399

第五部分

营运资本管理篇

第十三章 短期财务计划 / 402

本章要点 / 402

第一节 营运资本和营运资本管理政策 / 402

第二节 短期融资 / 410

本章小结 / 418

思考题 / 418

进一步阅读书目 / 418

第十四章 流动资产管理 / 420

本章要点 / 420

第一节 现金和流动性管理 / 420

第二节 应收账款和存货管理 / 433

本章小结 / 456

思考题 / 456

进一步阅读书目 / 457

第六部分 股利分配篇

第十五章 股利政策 / 460

本章要点 / 460

第一节 股利及股利支付 / 460

第二节 股利理论与股利分配政策 / 466

第三节 股票股利、股票分割和回购 / 479

本章小结 / 488

思考题 / 489

进一步阅读书目 / 489

附录 / 490

后记 / 502

第一部分 基础篇

本章要点

1. 公司金融研究领域
2. 公司金融活动与财务经理
3. 公司金融活动与金融市场
4. 企业组织形态
5. 公司金融决策目标

第一节 公司金融与财务经理

一、什么是公司金融

“金融”顾名思义,与钱有关系。公司的金融活动有时又称理财活动,主要包括哪些内容呢?乍看起来,这个问题非常繁杂,但假设你决定开始创业,你必须重点思考的问题不外乎以下三个。

第一个必须思考的问题便是你将进入哪个行业,进行何种长期投资?是食品餐饮行业还是网购行业?抑或是房地产行业或是工业制造行业?事实上,不同行业的进入门槛、发展空间、竞争状况甚至盈利水平都有很大差异。比如,某些轻资产行业所需要投入资金比较少,但有些重资产行业所需要投入资金非常巨大。因此,行业选择至关重要。而选择行业的不同,决定你将资金投资于何种固定资产或专用性资产。比如,创办一家生产网球的公司,为此你需要投资与网球生产相适应的厂房、机器设备、原材料和营运资金,雇佣管理、生产和销售网球的员工。资本预算(capital budgeting)被用来描述长期资产的投资和管理过程。体现在公司资产负债表上,资本预算涉及资产负债表左边的资产,尤

其是固定资产。

第二个必须思考的问题便是去哪里筹集所需要的资金？是选择用自己的资金投入，还是需要劝说几位合伙人投资？或者向贷款机构举债？抑或考虑引入风险投资资金？无论哪种方式，用理财学的语言来说，你投资于固定资产、流动资产的资金额度必须和你可能筹集到的资金相匹配。资本结构(capital structure)被用来描述公司负债(尤其是长期负债)和所有者权益的比例。在公司资产负债表上，资本结构体现在资产负债表右边。

第三个必须思考的问题是公司应该如何管理日常经营活动中的现金收支？比如，向客户收款和向供应商付款等日常财务活动。由于经营活动所产生的现金流入和流出在时间上通常不匹配，同时经营活动所产生的现金流入规模和时间还具有不确定性，你必须管理好公司可能面临的现金流缺口。这个问题可以用净营运资本(net working capital)来描述。净营运资本指公司资产负债表上流动资产与流动负债的差。净营运资本管理问题属于短期财务管理。

资本预算、资本结构、净营运资本管理虽然不是公司理财内容的全部，但它们是最为重要的内容。公司金融重在研究回答这三方面问题的基本方法。

二、财务经理

在大公司中，金融活动通常与公司高层管理者有关，如副总裁和首席财务官及一些级别略低的主管。图 1-1 描绘了一般的公司组织结构，并突出其财务活动。财务长和主计长负责向首席财务官述职。财务长负责现金的管理、资本支出的管理并制定一系列的财务计划。主计长负责会计工作，内容包括税收、成本核算、财务会计和信息系统。

财务经理必须关注上述的资本预算、资本结构、净营运资本管理三类基本问题。

在资本预算中，财务经理最重要的工作是试图识别给企业带来的财富超过其取得成本的投资机会，也就是购买所产生现金高于其成本的资产，为公司创造价值。为此，财务经理需要关注投资机会或资产在未来产生现金流的规模、时间和风险，这是资本预算问题的精髓。

在资本结构方面，因为长期债务和权益都是企业长期投资所需要的相对稳定的可用资金，因此，财务经理的核心任务是管理企业长期债务和权益的特定组合。长期债务和权益的组合问题紧要吗？这正是后文所讲资本结构章节要

解答的问题。

如果把企业比做一张饼,则资本结构就决定着如何分饼,即企业创造的现金流“蛋糕”有多少流向债权人,有多少流向股东。由于资本结构具有很大的选择空间,财务经理首先需要考虑的是企业应该借入多少债务,即何种资本结构是最佳的。其次,财务经理需要考虑企业成本最低的资金来源。最后,财务经理还需要确切地决定怎么样和从哪里筹得款项。在净营运资本管理方面,财务经理需要回答诸如:公司应该持有多少现金和存货?公司是否应该收紧赊销政策?如何获得必需的短期筹资?等等。

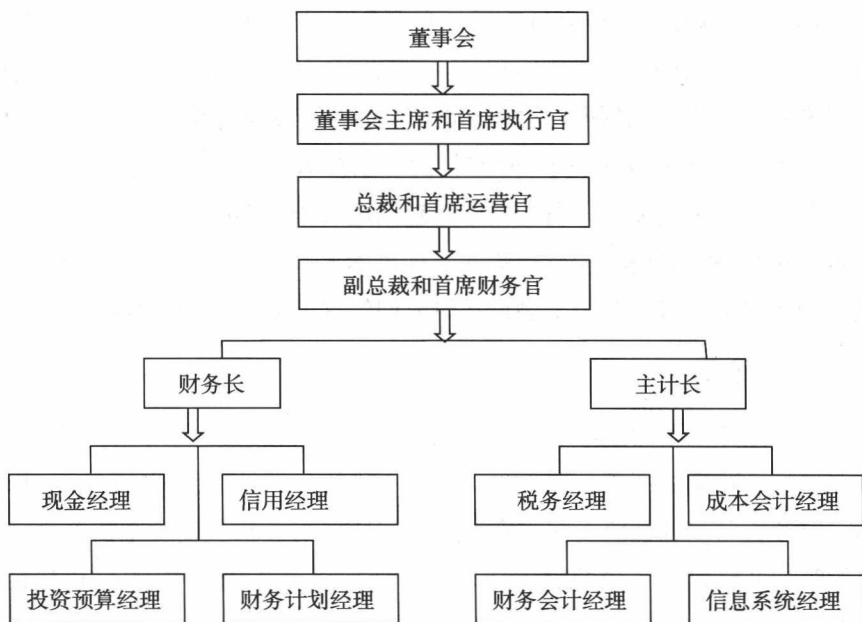


图 1-1 企业组织结构图

总之,财务经理最重要的工作在于通过开展资本预算、融资和净营运资本活动为公司创造价值。

三、公司金融与金融市场

财务经理是如何创造价值的呢?答案是公司应该做到如下两点。

- (1) 购买所产生现金高于其成本的资产。
- (2) 发售所筹集的现金高于其成本的债券、股票和其他金融工具。

因此,公司创造的现金流必须超过它所使用的现金流,公司支付给债权人和

股东的现金流必须大于债权人和股东投入公司的现金流。要明白这是如何实现的,我们可以考察公司财务活动与金融市场之间的现金流动(如图 1-2 所示)。

图 1-2 中的箭头展示了现金从金融市场流到公司,通过公司的生产经营活动,公司创造的现金流又回流到金融市场,回报投资人的过程。

我们从公司的融资活动开始。为了筹集资金,公司在金融市场向投资者发售债券和股票。这导致现金从金融市场流向公司(A);公司管理层将这些现金用于公司的投资活动(B);公司创造的部分现金(C)将支付给债权人和股东(F)。股东以股利的方式收到现金;出借资金给公司的债权人获得利息,并最终收回公司偿还本金。但是,公司并不是将所创造的现金全部支付出去。公司自己留存了一部分现金(E)用于公司再投资(或生产),此外还以税收的形式支付给政府(D)。

根据图 1-2 所示,请读者自己思考:什么样的公司才是好公司呢?

当公司支付给债权人和股东的现金大于从金融市场筹集的资金(A)时,公司就创造了价值。但我们很难直接观察到公司的现金流量。我们可以从会计报表中获得大量有关信息,财务分析的大量工作就是从会计报表中获取现金流量的信息,包括确认现金流量的规模、时点和风险。

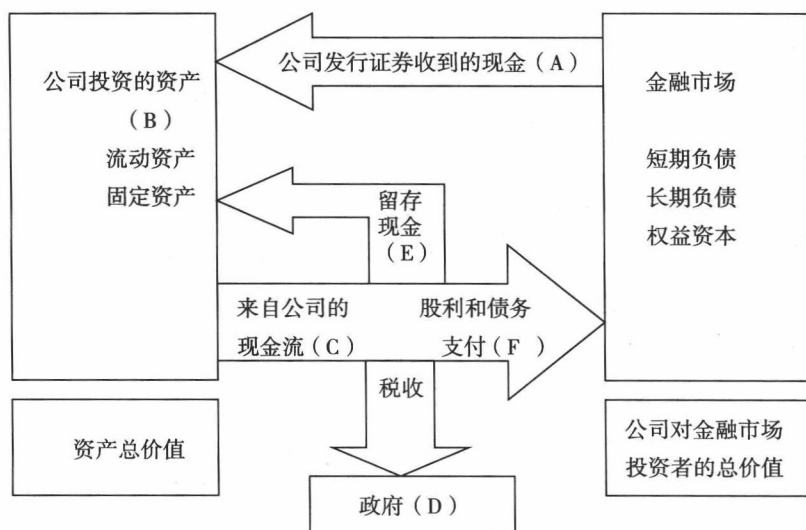


图 1-2 公司和金融市场之间的现金流

四、现金流量信息

(一) 现金流量规模

【例 1-1】 会计利润和现金流量 ABC 公司年末销售了 20 万元的产品,公司年初支付了 18 万元的成本。公司还没有收到购买产品的客户的现金。以下是 ABC 公司 2013 年的财务会计状况:

表 1-1 ABC 公司利润表(会计角度)(截至 2013 年 12 月 31 日)

销售收入	200 000 元
- 成本	- 180 000 元
利润	20 000 元

根据公认会计准则,即使客户尚未付款,销售也应予以确认。这是基于客户将会很快支付货款的假定。所以从会计的角度看,ABC 公司似乎是盈利的。然而,从公司理财角度看,并不如此,它关注现金流量。

表 1-2 ABC 公司现金流量表(公司理财角度)(截至 2013 年 12 月 31 日)

现金流入	0 美元
- 现金流出	- 180 000 美元
现金收支差	- 180 000 美元

公司理财注重 ABC 公司的交易是否创造了现金流量。价值创造取决于现金流量。对于 ABC 公司来说,价值创造取决于它何时能收到这 20 000 元。

(二) 现金流量的时点

公司投资的价值取决于现金流量的时点。理财学一个最重要的原理是任何人都偏好尽早收到现金流量。今天的一美元比明天的一美元更加有价值。

【例 1-2】 现金流量的时点 ABC 打算从两种投资方案中做出选择。两种方案在未来四年都将带来额外现金流量,最初都需投资 2 万元。这两种投资方案的现金流量如下:

表 1-3 A、B 两方案现金流比较

年份	方案 A	方案 B
1	0	8 000
2	0	8 000
3	0	8 000
4	40 000	8 000
总计	40 000	32 000

表面上看,方案 A 比方案 B 好。然而,方案 B 的现金流量比方案 A 来得早。由于没有更多信息,我们不能决定哪种方案将给债券持有者和股东创造更多的价值。这取决于方案 B 在前期取得的现金流量的价值是否超过方案 A 额外现金流量的价值。

(三) 现金流量的风险

大多数投资者都是风险厌恶者,风险是财务决策中必须考虑的事项。比如,你准备建网球生产厂房的地方有可能在 10 年后面临城镇重新规划带来的拆迁麻烦,又或者说你的网球销售可能面临着来自竞争对手的不确定的冲击,这些问题都会对你投资项目的未来现金流产生很大的不确定性,包括投资项目在未来产生的现金流的规模和时间。对这些问题的谨慎考虑将在后文涉及。

第二节 企业组织形态

企业是组织众多个人进行经济活动的一种方式。企业的一个基本问题是如何筹集资金。按公司形式组织企业,是为了解决筹集大量资金所碰到的问题的一种方法。但除了公司这种组织形式外,还可以用其他形式组织企业。在本节中,我们将考虑三种基本的企业组织形式,并讨论各种组织形式下企业如何筹资。

一、个人独资企业

个人独资企业,是指依法设立的,由一个自然人投资,财产为投资个人所有,投资人以其个人财产对企业债务承担无限责任的经营实体。个人独资企业具有以下特征:

(1) 个人独资企业是由一个自然人投资。个人独资企业由一个自然人投资设立,是费用最低的企业组织形式,不需要正式的章程,而且在大多数的行业中,需要满足的政府规章极少。

(2) 个人独资企业的投资人对企业的债务承担无限责任。由于个人独资企业的投资人是一个自然人,对企业出资多少、是否追加资金或减少资金以及采取什么样的经营方式等事项均由投资人决定。从权利和义务来看,出资人与企业是不可分割的。投资人对企业的债务承担无限责任,即当企业的财产不足以

清偿到期债务时,投资人应该以自己个人的全部财产用于清偿企业债务。

(3)个人独资企业的内部机构设置简单,经营方式灵活。个人独资企业的投资人既是企业所有者,又可以是企业的经营者,因此,其内部机构的设置较为简单,决策程序也较灵活。

(4)个人独资企业是非法人企业。个人独资企业是由一个自然人出资,投资人对企业的债务承担无限责任,企业的责任即是投资人的责任,企业的财产即是投资人的财产。因此,个人独资企业不具有法人资格,也无独立承担民事责任的能力。但个人独资企业是独立的民事主体,可以以自己的名义从事民事活动。

(5)个人独资企业的续存期受制于企业所有者的生命周期。

(6)因为只有企业所有者自己的投资,所以个人独资企业所能筹集到的权益资本仅限于企业所有者的个人财富。

二、合伙企业

(一)合伙企业的概念

根据2006年修订的《中华人民共和国合伙企业法》,合伙是指两个以上的自然人、法人和其他组织为着共同的目的,相互约定共同出资、共同经营、共享收益、共担风险的自愿联合。合伙制企业可以分为两类:①普通合伙制:普通合伙企业,是指由普通合伙人组成,合伙人对合伙企业债务依法承担无限连带责任的一种合伙企业;②有限合伙制:是指由有限合伙人和普通合伙人共同组成,普通合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任,有限合伙人以其认缴的出资额为限对合伙企业债务承担责任的合伙组织。有限合伙企业引入有限责任制,有利于调动各方面的热情,实现投资者与创业者的最佳组合。

(二)普通合伙制企业的特点

1. 筹建费用低

合伙制企业的筹建费用一般比较低。在复杂的准备中,无论是有限还是普通合伙制企业,书面文件都是需要的。必须要有企业经营的执照和合伙协议等相关法律文件。

2. 无限连带责任

合伙制企业由普通合伙人组成。所谓普通合伙人,是指在合伙企业中对合