



高等学校金融学教材新系

公司理财

CORPORATE FINANCE

杜惠芬 王汀汀 编著

 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press



丛书策划：郭洁

21世纪新概念教材 高等学校金融学教材新系

NEW CONCEPT TEXTBOOK TOWARDS THE 21ST CENTURY
NEW TEXTBOOK SERIES IN FINANCE

 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大连

© 杜惠芬 王汀汀 2014

图书在版编目 (CIP) 数据

公司理财 / 杜惠芬, 王汀汀编著. —大连: 东北财经大学出版社,
2014. 1

(21 世纪新概念教材·高等学校金融学教材新系)

ISBN 978-7-5654-1363-6

I. 公… II. ①杜… ②王… III. 公司-财务管理-高等学校-教材
IV. F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 259951 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连北方博信印刷包装有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 186mm×230mm 字数: 540 千字 印张: 28 3/4 插页: 1

2014 年 1 月第 1 版

2014 年 1 月第 1 次印刷

责任编辑: 郭 洁

责任校对: 王 娟 孙 萍

封面设计: 张智波

版式设计: 钟福建

ISBN 978-7-5654-1363-6

定价: 47.00 元

公 司 理 财

CORPORATE FINANCE

杜惠芬 王汀汀 编著

杜惠芬

经济学博士，中央财经大学金融学院教授、硕士生导师。

研究方向是公司理财和资本市场运行。主编高等教育本科教材《投资经济学》、《投资学》、《金融风险管理》，参编教育部“十五”国家级规划教材《公司理财》；翻译出版《美国中级财务管理》和《增长的质量》；出版专著三部，并在国家核心期刊《投资研究》、《财贸经济》、《生产力研究》、《经济问题》、《中央财经大学学报》和《经济日报》发表文章多篇。

王汀汀

中央财经大学金融学院副教授、硕士生导师。

1999年毕业于中国人民大学财政金融学院投资系，获经济学学士学位；2004年毕业于北京大学光华管理学院金融系，获经济学博士学位。从2004年起在中央财经大学金融学院从事教学科研工作，研究和教学领域包括金融市场、公司金融和风险管理。

主要著作和译著有《二元结构下的流通权价值》、《银行风险分析与管理：评估公司治理和金融风险的框架》、《债券圣经》、《鸡尾酒经济学》、《懒人赚大钱》等；在《中国社会科学》、《管理世界》、《金融研究》等国内顶级学术刊物上发表论文多篇。

企业是社会经济的基本细胞，公司是企业的基本形态，公司理财是企业微观金融活动的总称。从宏观角度看，公司理财与整个社会的金融运行相关联，是整个社会金融的细胞和组成要素。从微观角度看，公司理财从企业资金流运动规律入手，对企业进行统筹管理。

在市场经济条件下，公司理财在企业管理中的地位越来越重要。首先，从经济主体关系看，企业诸多利益主体关系都通过企业财务关系得到体现。公司理财揭示了公司股东、债权人、管理层、员工和政府等利益关系人之间的对立与统一关系，以及在公司价值最大化目标下各利益主体关系的权衡与协调。其次，企业的生存和发展需要充分利用市场机会，包括利用各种财务工具、低成本地筹集资金；把有限的资源投向收益最大的领域，在获取最大收益的同时控制企业的风险，创造出最大的企业价值。最后，公司的收益分配关系和制度反映了现代企业管理的思想、文化和价值观念。它不仅映射和影响着企业资金运动的结构关系和运用效率，也与整体金融系统资金运动融合在一起，成为社会金融系统中最具活力的微观金融细胞。

本书以财务管理基础理论为出发点，围绕资金的筹集、资金的运用、利润分配、公司并购以及跨国公司理财活动内容构建了其知识框架和逻辑体系。全书包括六个部分：第一部分，导论。介绍了公司理财的基础理论框架和价值管理中的两大要素——（1）今天的1元钱比明天的1元钱更值钱，即货币的时间价值；（2）确定的1元钱比有风险的1元钱更值钱，即风险与收益的权衡关系。第二部分，公司投资决策。介绍投资决策理论、方法以及投资项目的评价技术。第三部分，公司融资决策。内容包括公司资金筹集方式和渠道、资本成本与资本结构，以及杠杆企业的估值。第四部分，公司股利政策。主要介绍利润分配、股利类型、利益分配政策与企业价值的关系，以及现实中公司的股利政策选择。第五部分，公司流动性管理。主要阐述了公司流动资产和流动负债管理的思想和方法。其中最主要的思想是，流动性是企业管理的命脉，公司价值最大化是流动性与盈利性的完美统一。第六部分，公司理财专题。介绍公司并购、期权在公司理财中的运用和跨国理财活动内容。并购是公司扩张的重要手段；衍生金融工具在投资机会评估和风险管理中的应用日益广泛；跨国公

司理财日益成为企业理财活动的重要内容。在过去三十年，我们目睹了经济全球化、金融市场的变革和金融工具的创新及其对社会生活和生产的影响，并由此引发了新的研究课题。公司理财活动内容日益丰富、公司参与金融活动更加频繁、公司理财风险不断加剧，我们必须对此加以关注。

把财务理论应用于公司理财的实践，把财务方法的研究与理财思想相融合，是本书的宗旨和落脚点。为提高读者的学习兴趣，使本书内容生动活泼，正文之前，我们安排了引导案例，以便读者带着问题进入学习。文中还穿插有相关资料和案例，以扩大读者的视野，便于大家了解相关知识与最新行业动态。在每章后面附有小结，提纲挈领地总结本章重要内容和学习要点。复习思考题和计算分析题可以帮助读者学习理解公司理财中的基本理论和方法。希望本书的出版能对学习公司理财学的所有人员都有所帮助。

由于公司理财学内容庞杂，涉及面广泛，我们根据多年的教学经验和研究心得，对本书的结构和内容进行了反复规划调整，力求体系完整、结构简明、内容丰富，但是谬误之处可能仍难避免，希望读者能提出宝贵意见，以利我们进一步的修改。

这里，我们借此机会向关心本书出版和为本书出版付出辛勤劳动的人士表示感谢！

编者

2013年10月

目 录

第一篇 导 论

第一章 公司理财概论	2
教学目的与要求	2
第一节 现代公司制度	3
第二节 公司理财的目标	9
第三节 公司理财的主要环节	13
第四节 认识财务报表	18
本章小结	28
重点概念	29
复习思考	29
分析计算	29
第二章 公司理财基础	30
教学目的与要求	30
第一节 货币的时间价值	31
第二节 收益与风险的关系	44
第三节 分离定理	54
本章小结	60
重点概念	60
复习思考	60
分析计算	61

第二篇 公司投资决策

第三章 资本预算概述	64
教学目的与要求	64
第一节 资本预算及其重要性	65
第二节 资本预算与现金流估计	67
第三节 影响资本预算的主要因素	73

第四节	资本预算与折现率	76
	本章小结	80
	重点概念	81
	复习思考	81
	分析计算	81
第四章	确定条件下的资本预算	83
	教学目的与要求	83
第一节	净现值的思想与方法	84
第二节	其他投资决策方法	86
第三节	几种典型的投资决策	98
	本章小结	104
	重点概念	104
	复习思考	104
	分析计算	105
第五章	不确定条件下的投资决策	107
	教学目的与要求	107
第一节	投资项目的风险分析	108
第二节	投资项目风险调整方法	109
第三节	敏感性分析	117
第四节	盈亏平衡分析	122
第五节	决策树分析	124
	本章小结	127
	重点概念	128
	复习思考	128
	分析计算	128

第三篇 公司融资决策

第六章	公司融资概述	131
	教学目的与要求	131
第一节	公司融资的相关概念	132

第二节	长期融资	136
第三节	经营杠杆与财务杠杆	153
	本章小结	158
	重点概念	159
	复习思考	159
	分析计算	159
第七章	资本结构分析	161
	教学目的与要求	161
第一节	资本结构理论概述	162
第二节	MM 定理	166
第三节	权衡理论与利益相关人理论	177
第四节	企业资本结构的优化	187
	本章小结	196
	重点概念	196
	复习思考	196
	分析计算	196
第八章	资本成本和杠杆企业估价	199
	教学目的与要求	199
第一节	资本成本	200
第二节	杠杆企业估值方法	213
	本章小结	226
	重点概念	226
	复习思考	227
	分析计算	227
第四篇 公司股利政策		
第九章	股利政策概述	230
	教学目的与要求	230
第一节	利润分配	231

第二节	股利的主要形式	236
	本章小结	243
	重点概念	243
	复习思考	243
	分析计算	243
第十章	股利政策选择	245
	教学目的与要求	245
第一节	股利政策与企业价值	246
第二节	MM 股利政策无关论	248
第三节	股利政策有关论	251
第四节	公司股利政策	258
第五节	股票股利、股份分割与回购	264
	本章小结	269
	重点概念	270
	复习思考	270
	分析计算	271

第五篇 公司流动性管理

第十一章	流动资产管理	273
	教学目的与要求	273
第一节	流动资产管理概述	274
第二节	现金与有价证券管理	282
第三节	应收账款管理	289
第四节	存货管理	297
	本章小结	305
	重点概念	306
	复习思考	306
	分析计算	306

第十二章 流动负债管理	309
教学目的与要求.....	309
第一节 流动负债管理概述.....	310
第二节 银行短期借款管理.....	312
第三节 商业信用融资管理.....	316
本章小结.....	319
重点概念.....	319
复习思考.....	319
分析计算.....	320

第六篇 公司理财专题

第十三章 公司兼并与收购	323
教学目的与要求.....	323
第一节 公司并购的基本形式.....	324
第二节 并购的协同效应.....	334
第三节 并购估值与决策.....	337
第四节 公司并购防御策略.....	344
本章小结.....	349
重点概念.....	350
复习思考.....	350
分析计算.....	350
第十四章 期权及其在公司理财中的应用	354
教学目的与要求.....	354
第一节 期权定价概述.....	355
第二节 期权与公司价值分析.....	365
第三节 期权在公司投资中的应用.....	368
第四节 期权在公司融资中的应用.....	374
本章小结.....	388
重点概念.....	388
复习思考.....	388

	分析计算·····	388
第十五章	国际财务管理 ·····	390
	教学目的与要求·····	390
第一节	国际财务管理基础·····	391
第二节	外汇风险管理·····	398
第三节	国际投资·····	404
第四节	国际融资·····	411
第五节	跨国公司现金管理和税收筹划·····	423
	本章小结·····	429
	重点概念·····	429
	复习思考·····	430
	分析计算·····	430
	参考文献 ·····	431
附录 1	分析计算参考答案 ·····	435
附录 2	相关表格 ·····	439

第一篇

导 论

第一章 公司理财概论

◇教学目的与要求

- 了解企业的三种法定组织形态及其优缺点
- 理解公司理财目标的含义及其特点
- 掌握公司理财的基本内容和主要环节
- 熟练掌握财务报表的基本结构关系、要素和主要分析指标

【引导案例】

1989年8月，毕业于深圳大学软件科学管理系的史玉柱和三个伙伴，用借来的4 000元钱承包了天津大学深圳科技工贸发展公司电脑部，并用手头仅有的4 000元钱在《计算机世界》利用先打广告后付款的方式做了8 400元的广告，将其开发的M-6401桌面排版印刷系统推向市场。广告打出后13天，史玉柱的银行账户第一次收到三笔汇款，共15 820元。巨人事业由此起步。

1993年1月，巨人集团在北京、深圳、上海、成都、西安、武汉、沈阳、香港成立了八家全资子公司。同年，巨人实现销售额300亿元，税后利润4 600万元，成为中国极具实力的计算机企业。

由于国际电脑公司的进入，电脑业于1993年步入低谷，巨人集团也遭受重创。1993—1994年，国内兴起房地产和生物保健品热，为寻找新的产业支柱，巨人集团开始迈向多元化经营之路。在尚未巩固好生物工程业务领域的情况下，巨人集团又向房地产领域发起进攻。欲在房地产业中大展宏图的巨人集团一改初衷，拟建的巨人科技大厦的设计一变再变，楼层节节拔高，从最初的18层一直涨到70层，投资也从2亿元涨到12亿元。对于当时仅有1亿资产规模的巨人集团来说，单凭自身实力，根本无法承受这项浩大的工程。对此，史玉柱的想法是：1/3靠卖楼花，1/3靠贷款，1/3靠自有资金。但令人惊奇的是，从1994年2月大厦破土动工到1996年7月，巨人集团未申请过一分钱的银行贷款，全凭自有资金和卖楼花支撑企业运营。

1996年，巨人大厦资金链出现问题，史玉柱决定抽出生物工程的流动资金投入到大厦的建设中。同年7月份，全国保健品市场出现普遍下滑，巨人保健品的销量也急剧下降。原合同规定，1996年底实现一期工程（20层）完工，但由于施工不顺利并未完工。大厦动工时为筹措资金，巨人集团在国内卖楼花拿到了

4 000 万元。当时签订的楼花买卖协议规定，大楼一期工程完工后履约，如未能按期完工，应退还定金并给予经济补偿。因此，当 1996 年底大楼一期工程未能完成时，卖出的 4 000 万楼花便成为了巨人集团财务危机的导火索。巨人集团已没有现金可用。企业没有现金，像人没有血液一样无法生存，巨人集团最终因财务状况不良陷入了破产危机。

——根据百度文库《史玉柱 巨人集团案例分析》资料整理。

参见 <http://wenku.baidu.com/view/f880bd6ca45177232f60a2b4.html>

这个案例发人深省，它给我们带来了思考与启示：从公司理财角度看，在财务资源有限的条件下，企业的投资扩张和发展必须充分考虑并解决企业财务资源的合理配置和有效利用，保持资产结构与资本结构、资产盈利性与流动性的有机协调等财务问题。充分地利用财务杠杆，降低资金使用成本；合理地把握经营杠杆，控制经营风险；规划管理资金流。这就是本书将要展开研究的主题。

公司理财，广义讲就是对企业资产实施配置、运营、管理并增值的过程。具体来讲，就是企业从金融市场筹集资金，用以购买资产，包括实体资产和金融资产，并用于经营，以赚取超额利润的过程。与一般的企业财务管理不同，公司理财是围绕资金运动而展开的一项综合性的管理。了解公司理财及其内容，我们首先要从认识企业入手。

第一节 现代公司制度

一、企业的定义

企业是指从事生产、流通、服务等经济活动，以生产或服务满足社会需要，实行自主经营、独立核算、依法设立的一种以营利为目的的经济组织。从定义中，我们可以看出企业有四个基本特征——企业是一种经济组织，企业以营利为目的，企业需独立核算，企业是依法设立的。

从不同的角度可以将企业划分为不同的类型：

(1) 按照投资人的出资方式 and 责任形式，可以将企业划分为独资企业、合伙制企业和公司制企业三大类。

(2) 按照投资者的不同，可以将企业划分为内资企业、外资企业和港、澳、台商投资企业三大类。

(3) 按照所有制结构，可以将企业划分为国有企业、集体所有制企业和私营企

业三大类。

(4) 按照公司成立的基础, 可以将企业划分为人合公司、资合公司和人合兼资合公司三大类。

(5) 按照企业规模的大小, 可以将企业划分为大型企业、中型企业和小型企业三类。

二、企业的组织形式

企业是经济的基本单元。在市场经济条件下, 企业有不同的组织形态。企业最常见的三种法定组织形态是独资企业、合伙制企业和公司制企业。下面介绍这三种企业形式之间的差异和特点。

(一) 独资企业

独资企业, 也称为个人业主制企业, 是由业主个人出资兴办, 完全归个人所有和控制的企业。从企业的发展历史看, 独资企业是最早、最基本的一种企业形式。我国《个人独资企业法》(《中华人民共和国个人独资企业法》的简称, 下文同) 规定, 个人独资企业是“由一个自然人投资, 财产为投资人个人所有, 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”。我国的个体户和私营企业属于此类企业。

独资企业的主要优点是设立成本低, 投资者可以获得全部利润, 经营方式灵活多样, 不需要支付公司所得税, 受政府的管制较少。

独资企业也有明显的缺点, 主要表现为以下几个方面:

(1) 独资企业的存续期受制于企业主本人的寿命期。

(2) 企业规模一般较小, 结构简单, 很难取得大规模融资, 实现规模化投资和经营。

(3) 企业主要承担无限责任, 即当企业资不抵债时, 企业主要以其个人资产来偿付企业债务。

(4) 独资企业的所有权转让困难。独资企业的转让意味着现在的所有者完全放弃对企业的所有权, 把企业出售给他人。

在国际上, 独资企业一般指单个自然人拥有的企业, 即我国的“个人独资企业”。由于我国制度的特殊性, 我国还有国有独资企业。实质上, 国有独资企业属于公司制企业, 我国《公司法》(《中华人民共和国公司法》的简称, 下文同) 第六十五条规定: “国有独资公司, 是指国家单独出资、由国务院或者地方人民政府授权本级人民政府国有资产监督管理机构履行出资人职责的有限责任公司。”

(二) 合伙制企业

合伙制企业是指由两个或两个以上的出资人共同兴办、联合经营、共负盈亏的企