



Mc  
Graw  
Hill  
Education

工商管理经典译丛·会计与财务系列  
BUSINESS ADMINISTRATION CLASSICS

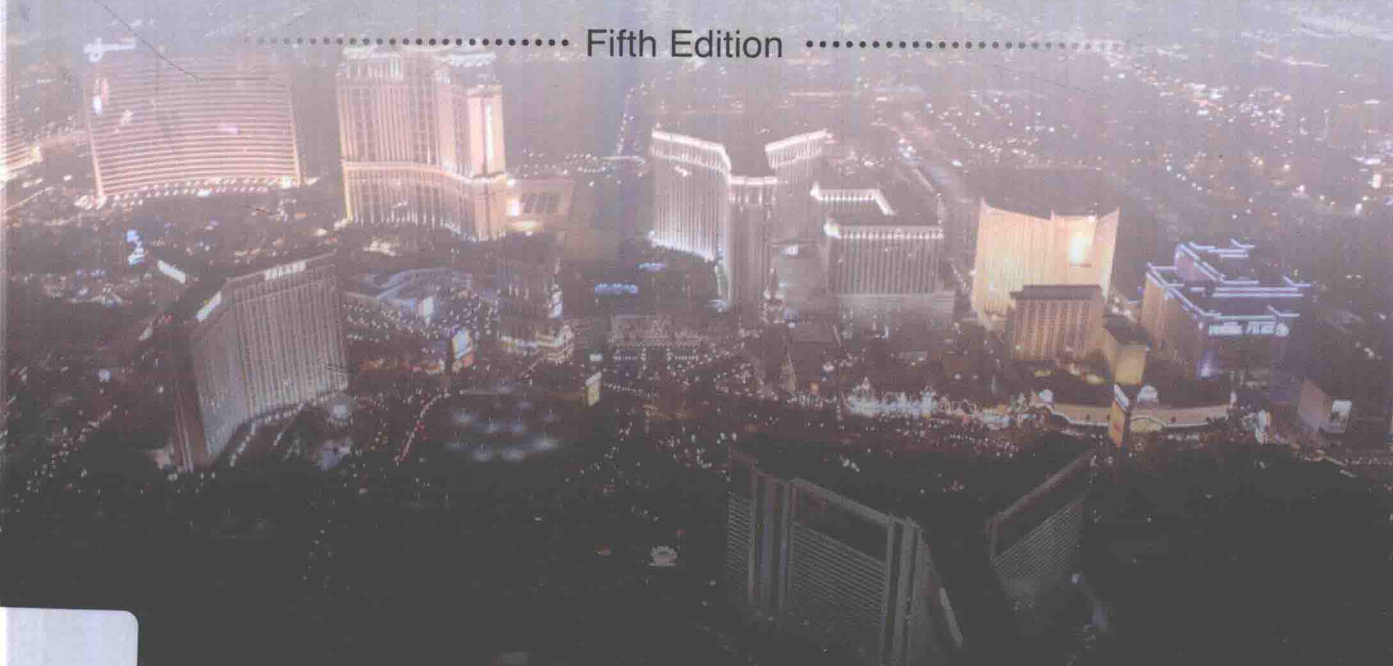
# 公司理财

..... 第 5 版 .....

斯蒂芬·罗斯 (Stephen A. Ross)  
伦道夫·威斯特菲尔德 (Randolph W. Westerfield) 著  
杰弗利·贾菲 (Jeffrey F. Jaffe)  
布拉德福德·乔丹 (Bradford D. Jordan)  
李常青 魏志华 等 译

CORPORATE FINANCE: CORE PRINCIPLES & APPLICATIONS

..... Fifth Edition .....



 中国人民大学出版社

工商管理经典译丛·会计与财务系列  
BUSINESS ADMINISTRATION CLASSICS

# 公司理财

..... 第 5 版 .....

斯蒂芬·罗斯 (Stephen A. Ross)  
伦道夫·威斯特菲尔德 (Randolph W. Westerfield) 著  
杰弗利·贾菲 (Jeffrey F. Jaffe)  
布拉德福德·乔丹 (Bradford D. Jordan)  
李常青 魏志华 等 译

CORPORATE FINANCE: CORE PRINCIPLES & APPLICATIONS

..... Fifth Edition .....

中国人民大学出版社  
· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

公司理财: 第5版/斯蒂芬·罗斯等著; 李常青等译. —北京: 中国人民大学出版社, 2018. 11  
(工商管理经典译丛. 会计与财务系列)  
ISBN 978-7-300-26310-6

I. ①公… II. ①斯…②李… III. ①公司-财务管理 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 232129 号

工商管理经典译丛·会计与财务系列

公司理财 (第5版)

斯蒂芬·罗斯

伦道夫·威斯特菲尔德 著

杰弗利·贾菲

布拉德福德·乔丹

李常青 魏志华 等 译

Gongsì Licai

---

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街31号

电 话 010-62511242 (总编室)

010-82501766 (邮购部)

010-62515195 (发行公司)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京七色印务有限公司

规 格 185 mm×260 mm 16开本

印 张 36.5 插页1

字 数 890 000

邮政编码 100080

010-62511770 (质管部)

010-62514148 (门市部)

010-62515275 (盗版举报)

版 次 2018年11月第1版

印 次 2018年11月第1次印刷

定 价 79.00元

---

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

## 译者序

随着我国资本市场的兴起及迅猛发展，越来越多的高校开设了财务学专业，市面上公司理财方面的教材百花齐放，既有国内专家学者的倾力之作，也有国外各种教材的英文版和翻译版。

由于西方财务管理经过多年的演进，在理论和实践上都有了长足的发展，因此国外教材相比国内教材在内容方面更加前沿，教辅配套更加齐全，既利于学生学，又便于教师教。国外教材中影响较大的有罗斯（Stephen A. Ross）领衔合著的《公司理财》、理查德·A. 布雷利（Richard A. Brealey）和斯图尔特·C. 梅耶斯（Stewart C. Myers）等合著的《公司理财》、乔纳森·伯克（Jonathan Berk）和彼得·德马佐（Peter DeMarzo）合著的《公司理财》等。其中，罗斯教授先后与不同人合作编写了3本教材，共有30个以上版本，《公司理财》是罗斯与其他3位教授在多年合作基础上的心血力作，有机地将他们所编写的其他教材的两大特色融合在一起：作为本科教材非常重视教学法与可读性，作为研究生教材特别强调前沿性与研究性，可谓名师名著、精品中的精品。具体而言，与其他同类教材相比，该书具有以下显著特点：

（1）内容精要。教材聚焦在学生从导论课程中真正需要掌握的内容，因此，作者在内容的广度和深度两方面进行挑拣取舍，只介绍基本的财务学理论精髓，专题性内容留给后续课程。

（2）应用导向。教材遵照“问题导向型”的教学思路，从实例入手展开理论分析和案例教学，注重“理论-方法-应用”三者的平衡。全书淡化纯理论问题，尽量不用复杂而精密的计算去揭示那些本来显而易见的内容，特别注重从管理者的视角来说明一些方法的运用，并提醒读者避免决策中的某些失误，这对学生未来的职业发展将特别有帮助。

（3）主线清晰。全书自始至终贯穿了净现值（NPV）的概念及其作为估值方法的运用。这使得读者对于影响企业价值的决策保持前后一致的看法。这与某些同类教材只是简单地将相关的公司财务理论放在一起介绍，形成鲜明的对比。因此，当中国人民大学出版社的编辑邀请我们翻译本书时，我们欣然接受。

本书由厦门大学管理学院财务学系李常青教授组织师生共同翻译完成，由李常青、魏志华主译。参加第3版翻译的有李常青、魏志华、熊艳、王毅辉和陈亿。第5版在第3版基础上完善而成，具体分工如下：李常青博士（第1, 2, 3, 4, 5, 16章），魏志华博士（第6, 7, 8, 11, 13章），熊艳博士（第9, 10, 12, 14章）和郎香香博士（第15, 17, 18章）。

力将两个关键的要素有机地融合在本书中，那就是我们一直在本科教材中特别重视的教学法和可读性，在研究生教材中特别强调的前沿性和研究性。

从一开始，我们就不希望本教材是一部百科全书。我们的目标是聚焦于学生从导论课程中真正需要掌握的内容。与经常讲授公司理财课程的同事们几番争论与协商后，我们将本书设为18章<sup>①</sup>，每章长度控制在30页左右，这样书中大部分内容（因而大部分重要概念与应用）可以在一个学期或模块中讲授完。编写一本严格专注核心原理与应用的教材需要在内容的广度和深度两方面进行取舍。自始至终，我们寻求一种平衡，本书只介绍基本的必要内容，专题性内容留给后续课程。

正如我们的其他教材一样，我们将净现值视为指导公司理财的基本概念。许多教材仅此而已，并未将这一基本概念前后一致地整合起来。净现值表示市场价值超过成本的部分，这一简单、直观而又重要的概念常常迷失在强调计算而忽视理解的过分机械的方法之中。与此相反，我们所涵盖的每一个主题都根植于估值之上，并始终注意解释特定的决策是如何影响估值的。

此外，学生不容忽视的一个事实是财务管理侧重于管理。我们强调财务经理作为决策者的作用，并因此而着力突出对管理内容和判断的需求。我们有意避免将“黑箱”法用于决策，而且在适当的地方指明财务分析的粗略、实用主义特性，揭示可能的陷阱，并讨论不足之处。

## 第5版的新变化

本版中更新了各章的开篇故事以反映过去几年风云变幻的市场和财务新趋势。此外，我们更新了章末的练习题。我们努力试图整合公司理财领域最新的令人振奋的研究发现。许多章节的内容大幅修改甚至重写。

- 过去8年由于金融危机和经济萧条，世界金融市场比以往更加相互影响。公司理财理论和实践日新月异，我们全面更新了开篇故事、案例和章末练习题以反映这些新变化。

- 最近几年股票、债券的价格和收益屡创新高，而利率和通货膨胀则为历史低点，为此我们更新了第10章“风险与收益：市场历史的启示”的相关内容并对历史风险与收益进行了国际比较。根据更新后的历史数据，权益风险溢价的估计具有更加坚实的基础，对资本市场环境的理解更加深刻。

- 对于大多数公司而言，债务在资本结构中举足轻重，然而一些公司却奉行零负债政策，这令人困惑。关于这些零负债行为的最新研究为公司实际资本结构决策提供了新思路。第15章“资本结构：债务运用的限制”探讨了这项新研究并应用于资本结构的讨论中。

- 第16章“股利与其他支付”更新了美国大公司利润、股利和回购数据。最新趋势表明在公司股利政策上股票回购远远超过股利发放。由于公司可以采用股利或回购的形式将现金支付给权益投资者，回购日益增加成为一道财务新风景。

- 加权平均资本成本是资本预算的重要基准，也用来代表公司的机会成本，但其计算艰难曲折，又十分关键。我们根据互联网上可获得的数据更新了Eastman化学公司资本成本

<sup>①</sup> 英文原书为20章，本书翻译过程中删减为18章。——译者注



的估计，试图探究计算中的细微差别。

我们的修订与改进还涉及与教材配套的教辅材料。在许多具有奉献精神、才华横溢的同事和业界精英的一起合作下，我们继续独家提供研究生层次的补充材料。不管你是单独使用本教材，还是与其他产品配套使用，我们相信你总会找到一种组合满足你目前和正处在变化中的需要。

斯蒂芬·罗斯

伦道夫·威斯特菲尔德

杰弗利·贾菲

布拉德福德·乔丹

# 目 录

## 第1篇 综 述

第1章 公司理财导论	3
1.1 什么是公司理财	4
1.2 企业组织形式	5
1.3 现金流量的重要性	9
1.4 财务管理的目标	12
1.5 代理问题与公司控制	14
1.6 管 制	17
第2章 财务报表与现金流量	21
2.1 资产负债表	22
2.2 利润表	25
2.3 净营运资本	27
2.4 企业的现金流量	28
2.5 会计现金流量表	31
第3章 财务报表分析与财务模型	39
3.1 财务报表分析	40
3.2 比率分析	44
3.3 杜邦公式	55
3.4 财务模型	58
3.5 外部融资和成长性	65
3.6 关于财务计划模型的一些告诫	71

## 第2篇 价值与资本预算

第4章 折现现金流量估值	83
4.1 单期情形下的估值	84
4.2 多期情形下的估值	87



4.3	复利计息期	98
4.4	简化计算公式	103
4.5	贷款类型与贷款清偿	113
4.6	什么是企业价值	118
<b>第 5 章</b>	<b>利率与债券估值</b>	<b>128</b>
5.1	债券与债券估值	129
5.2	债券的其他特征	137
5.3	债券评级	142
5.4	不同类型的债券	143
5.5	债券市场	148
5.6	通货膨胀与利率	152
5.7	债券收益率的影响因素	154
<b>第 6 章</b>	<b>股票估值</b>	<b>163</b>
6.1	普通股的现值	164
6.2	股利折价模型中参数的估计	169
6.3	相对估值法	174
6.4	使用自由现金流进行股票估值	177
6.5	普通股与优先股的特征	178
6.6	股票市场	182
<b>第 7 章</b>	<b>净现值与其他投资决策方法</b>	<b>195</b>
7.1	为什么使用净现值法	196
7.2	投资回收期法	199
7.3	折现回收期法	201
7.4	平均会计收益率法	202
7.5	内含报酬率法	205
7.6	内含报酬率法的缺陷	207
7.7	获利指数法	216
7.8	资本预算实务	219
<b>第 8 章</b>	<b>资本投资决策</b>	<b>227</b>
8.1	增量现金流量	228
8.2	Baldwin 公司: 一个例子	230
8.3	通货膨胀与资本预算	237
8.4	经营性现金流量的不同算法	241
8.5	折现现金流量分析的一些特殊情形	243
<b>第 9 章</b>	<b>风险分析与资本预算</b>	<b>257</b>
9.1	决策树	258
9.2	敏感性分析、情境分析与盈亏平衡分析	260
9.3	蒙特卡洛模拟	266

### 第3篇 风险与回报

第10章 风险与收益：市场历史的启示 .....	277
10.1 收 益 .....	278
10.2 持有期收益 .....	281
10.3 收益统计 .....	287
10.4 股票平均收益率与无风险收益率 .....	289
10.5 风险统计 .....	290
10.6 美国股票风险溢价：基于历史与国际视角 .....	293
10.7 平均收益率的补充说明 .....	295
第11章 收益与风险：资本资产定价模型 .....	303
11.1 单个证券 .....	304
11.2 预期收益率、方差与协方差 .....	304
11.3 投资组合的收益率与风险 .....	309
11.4 有效集 .....	313
11.5 无风险借贷 .....	317
11.6 公告、非预期收益与预期收益 .....	321
11.7 风险：系统性与非系统性 .....	323
11.8 多元化与投资组合的风险 .....	324
11.9 市场均衡 .....	327
11.10 风险与预期收益率之间的关系（资本资产定价模型） .....	333
第12章 风险、资本成本与估值 .....	343
12.1 权益资本成本 .....	344
12.2 用资本资产定价模型估算权益资本成本 .....	345
12.3 估计贝塔系数 .....	348
12.4 贝塔系数的影响因素 .....	352
12.5 股利折价模型 .....	354
12.6 部门及项目的资本成本 .....	355
12.7 固定收益证券的资本成本 .....	357
12.8 加权平均资本成本 .....	359
12.9 用加权平均资本成本进行估值 .....	360
12.10 Eastman 化学公司的资本成本估计 .....	365
12.11 发行成本与加权平均资本成本 .....	367

### 第4篇 资本结构与股利政策

第13章 有效资本市场与行为学挑战 .....	377
13.1 有效资本市场的描述 .....	378
13.2 不同类型的效率 .....	381

13.3	实证研究的证据	384
13.4	行为理论对市场有效性的挑战	389
13.5	实证证据对市场有效性的挑战	390
13.6	关于差异的评论	395
13.7	对于公司理财的含义	397
<b>第14章</b>	<b>资本结构：基本概念</b>	<b>408</b>
14.1	资本结构与圆饼理论	409
14.2	企业价值最大化与股东利益最大化	409
14.3	财务杠杆与企业价值：一个例子	411
14.4	MM定理Ⅱ（无税世界）	415
14.5	税	422
<b>第15章</b>	<b>资本结构：债务运用的限制</b>	<b>434</b>
15.1	财务困境的成本	435
15.2	能够降低债务成本吗	439
15.3	税收和财务困境成本的综合影响	440
15.4	信号	443
15.5	优序融资理论	444
15.6	企业如何确定资本结构	447
15.7	破产程序概览	452
<b>第16章</b>	<b>股利与其他支付</b>	<b>459</b>
16.1	股利的不同种类	460
16.2	发放现金股利的标准程序	460
16.3	基准案例：股利政策无关论的解释	462
16.4	股票回购	466
16.5	个人税收、发行成本与股利	469
16.6	偏好高股利政策的现实因素	472
16.7	客户效应：现实问题的解决	475
16.8	我们了解和不了解的股利政策	476
16.9	融会贯通	480
16.10	股票股利与股票拆细	482

## 第5篇 理财专题

<b>第17章</b>	<b>短期财务与计划</b>	<b>493</b>
17.1	现金和净营运资本溯源	494
17.2	经营周期和现金周期	496
17.3	短期财务政策的若干方面	502
17.4	现金预算	507
17.5	短期融资	509
17.6	一项短期融资计划	514



第 18 章 筹 资 .....	522
18.1 企业融资生命周期：早期融资与风险资本 .....	523
18.2 向公众发售证券：基本程序 .....	527
18.3 可供选择的发行方式 .....	528
18.4 承销商 .....	529
18.5 IPO 与抑价 .....	532
18.6 CFO 对 IPO 流程的看法 .....	539
18.7 CEO 和企业价值 .....	540
18.8 发行证券的成本 .....	541
18.9 权 证 .....	544
18.10 稀 释 .....	549
18.11 发行长期债 .....	551
18.12 上架注册发行 .....	552
附录 数学用表 .....	557

# 第 1 篇

## 综 述



## 第 1 章



# 公司理财导论

- 1.1 什么是公司理财
- 1.2 企业组织形式
- 1.3 现金流量的重要性
- 1.4 财务管理的目标
- 1.5 代理问题与公司控制
- 1.6 管 制

## 开篇故事

Men's Wearhouse 的创始人乔治·齐默 (George Zimmer) 多年来无数次在电视广告中信誓旦旦地承诺：“你一定会喜欢上自己的样子，我保证。”然而，在公司董事会看来，齐默无法令人满意。2013 年年中，他突然被公司扫地出门。据报道，齐默与董事会之间在公司私有化等一系列问题上存在分歧。显然，齐默的想法未能符合董事会的期望。不过，优秀的创业者不会就此倒下：齐默被解雇后，先后创立了两家新公司——

zTailor 和 Generation Tux，通过 zTailor 顾客可以预订裁缝，裁缝可上门根据顾客要求对衣服进行测量、更改；Generation Tux 则提供礼服在线租赁并送货上门的服务。

要理解齐默从一家用雪茄盒做收银机的服装店的创始人到公司高管，最终变为公司前雇员的传奇经历，涉及公司组织形式、财务管理的目标和公司控制等议题，而这些内容都将在本章加以讨论。认真读下去你一定会有所收获，我保证。

## 1.1 什么是公司理财

假设你决定创办一家网球生产公司。为此，你必须聘用管理者购买原材料，招募一批工人生产和销售网球。用财务的语言来说，你投资于存货、机器、土地和劳动力等资产，而投资在这些资产上的现金必须与筹集到的现金相等。当你开始销售网球时，你的企业就会获得现金。这是价值创造的基础。公司的目的就是为你——业主创造价值。这一价值体现在公司的简单资产负债表模型框架中。

### 公司的资产负债表模型

让我们以财务的眼光来了解一下公司及其在某一时点的经营活动情况，图 1-1 形象地展示了公司资产负债表的概念框架，它将有助于你初步了解公司理财。

公司的资产位于资产负债表的左边。这些资产可划分为流动资产和固定资产。固定资产 (fixed assets) 是使用寿命较长的资产，如建筑物。一些固定资产是有形的，如机器和设备。一些固定资产是无形的，如专利和商标。另一类资产——流动资产 (current assets) 是使用寿命较短的资产，如存货。公司生产的尚未售出的网球就是一种存货。除非公司过量生产，否则它们不会在公司停留太久。

在公司投资于资产之前，必须先获得融资，这意味着公司必须筹集资金以用于投资。筹集资金的方式反映在资产负债表的右边。公司可以发行一些被称为债券 (贷款协议) 或股票 (股票证书) 的证券来筹资。正如资产分为流动资产和固定资产一样，负债也如此。短期负债也称作流动负债 (current liability)，是指必须在一年内偿还的贷款或其他义务。长期负债是指不需要在一年内偿还的债务。股东权益 (shareholders' equity) 是公司资产与负债价值的差额。换句话说，它代表对公司资产的剩余索取权。

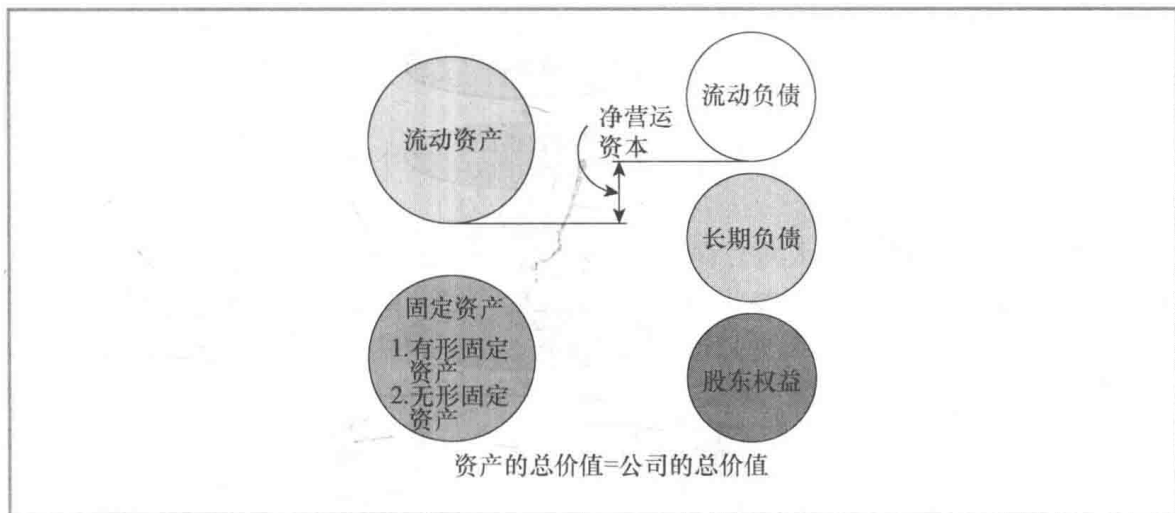


图 1-1 公司的资产负债表模型

从公司的资产负债表模型，可以容易理解为什么公司理财常被认为就是研究以下三个问题：

1. 公司应该投资于什么样的长期资产？该问题关心的是资产负债表的左边。当然，资产的类型及其比例取决于公司的性质。我们用**资本预算**（capital budgeting）这个专业术语来描述长期资产投资和管理的过程。

2. 公司如何筹集资本支出所需要的资金？该问题关心的是资产负债表的右边。回答这一问题涉及公司的**资本结构**（capital structure），也就是公司中流动负债、长期负债和权益融资的比例。

3. 如何管理短期经营性现金流量？该问题关心的是资产负债表的上半部分。经营活动的现金流入与现金流出经常在时间上不匹配。而且，经营性现金流量的数量和时间都具有不确定性。财务经理必须致力于管理现金流量的缺口。从资产负债表的视角来看，现金流（现金流量）的短期管理与公司的**净营运资本**（net working capital）有关。净营运资本是指流动资产减去流动负债的差额。从财务的视角来看，短期现金流量问题是现金流入与现金流出之间不匹配所引起的，属于短期融资的问题。

## 财务经理

在大型企业中，公司高层管理者如副总裁、财务总监（chief financial officer, CFO）和部分级别略低的主管负责管理公司财务活动。图 1-2 描述了公司财务活动中常见的组织结构。财务主任（treasurer）和主计长（controller）向财务总监报告。财务主任的职责是处理现金流量、管理信用和资本预算决策、安排融资计划等。主计长负责会计职能，包括税收管理、成本会计、财务会计、信息系统等。

## 1.2 企业组织形式

企业是组织许多个体进行经济活动的一种方式。企业的根本问题是如何筹集资金。

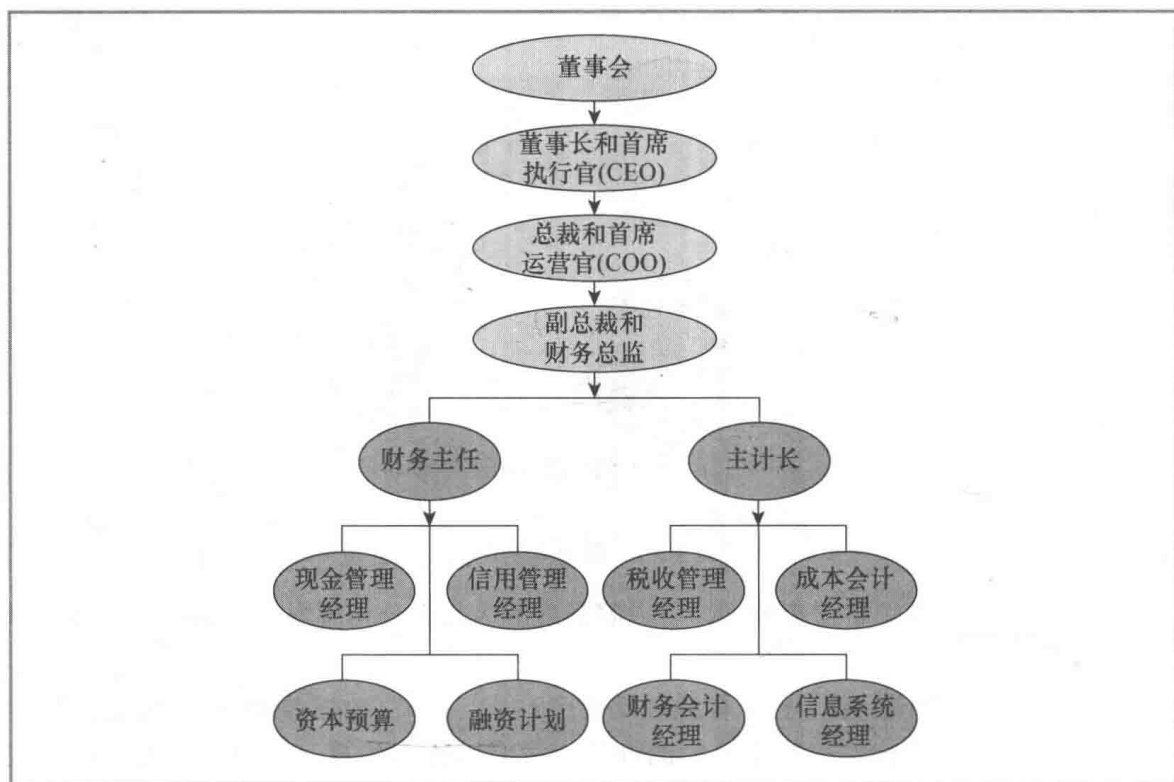


图 1-2 公司财务组织结构图

公司制组织形式，即按公司组织企业，是解决筹集大量资金问题的一种标准方法。不过，企业还有其他组织形式。本节我们将讨论企业的三种基本法律形式以及在这三种企业组织形式下分别如何解决资金筹集问题。

## 独资企业

**独资企业** (sole proprietorship) 是指只由一个人拥有的企业。假如你打算创办一家生产捕鼠器的企业。入行非常简单：你只需要表明“从今天开始，我将生产更好的捕鼠器”就行了。

大多数大城市要求你必须取得营业执照。此后，你就可以雇用你所需的人、借你所需的钱。年末，所有的利润或亏损都是你自己的。

以下是独资企业的重要特征：

1. 独资企业是费用最低的企业组织形式，不需要正式的公司章程，对于大多数行业很少有政府规章需要遵循。

2. 独资企业无须缴纳企业所得税。企业所有利润都按个人所得纳税。

3. 独资企业对债务与其他义务负有无限责任。个人资产与企业资产间没有界限。

4. 独资企业的存续期以独资企业主的寿命为限。

5. 由于投资于企业的资金只来自业主个人，因此，独资企业所能筹集到的权益资金仅限于业主的个人财富。