



光华书系  
教材领航

ADVANCED  
FINANCIAL MANAGEMENT  
(3RD EDITION)

# 高级 财务管理

(第三版)

陆正飞 朱凯 童盼◎编著

 北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS



# 高级 财务管理

(第三版)

陆正飞 朱凯 童盼◎编著



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

## 图书在版编目(CIP)数据

高级财务管理/陆正飞,朱凯,童盼编著. —3版. —北京:北京大学出版社,2018.1  
(光华书系·教材领航)

ISBN 978-7-301-24224-7

I. ①高… II. ①陆… ②朱… ③童… III. ①财务管理—高等学校—教材 IV. ①F275

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第003313号

书 名 高级财务管理(第三版)

GAOJI CAIWU GUANLI

著作责任者 陆正飞 朱 凯 童 盼 编著

责任编辑 任京雪 刘 京

标准书号 ISBN 978-7-301-24224-7

出版发行 北京大学出版社

地 址 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址 <http://www.pup.cn>

电子信箱 [em@pup.cn](mailto:em@pup.cn) QQ:552063295

新浪微博 @北京大学出版社 @北京大学出版社经管图书

电 话 邮购部62752015 发行部62750672 编辑部62752926

印 刷 者 北京大学印刷厂

经 销 者 新华书店

730毫米×1020毫米 16开本 24.25印张 488千字

2008年3月第1版 2013年10月第2版

2018年1月第3版 2018年1月第1次印刷

印 数 0001—5000册

定 价 45.00元

---

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子信箱:[fd@pup.pku.edu.cn](mailto:fd@pup.pku.edu.cn)

图书如有印装质量问题,请与出版部联系,电话:010-62756370

## 作者简介

**陆正飞**，经济学博士，教育部长江学者特聘教授，北京大学光华管理学院会计系教授、博士生导师，北京大学财务分析与投资理财研究中心主任。兼任中国会计学会常务理事及财务管理专业委员会副主任、《会计研究》和《审计研究》编委等。多次赴美国西北大学凯洛格商学院等著名大学进行合作研究和学术访问。2001年入选“北京市新世纪社科理论人才百人工程”，2005年入选教育部“新世纪优秀人才支持计划”，2013年（首批）入选财政部“会计名家培养工程”，2014年被评为教育部“长江学者特聘教授”。在 *Journal of Banking and Finance*, *Journal of Accounting and Public Policy* 及《经济研究》《管理世界》《会计研究》等国内外重要刊物上发表了大量有影响的学术论文，出版著作多部，多次获省部级以上科研成果奖励。主持完成国家自然科学基金、社会科学基金项目多项，其中包括国家自然科学基金重点项目“产权保护导向的会计研究”和“会计信息与资源配置效率研究”。

**朱凯**，上海财经大学会计学院教授。在《经济研究》《管理世界》《金融研究》《中国会计与财务研究》等期刊发表论文多篇，出版专著《大股东控制、配股行为与融资成本》。主要研究领域为中国税制与公司财务问题。

**童盼**，北京工商大学商学院教授，兼任中国会计学会财务管理专业委员会委员。在《经济研究》《管理世界》《会计研究》《金融研究》等期刊发表论文二十余篇，出版专著《融资结构与企业投资：基于股东-债权人冲突的研究》，主持多项国家及省部级课题，曾获教育部高等学校科学研究优秀成果二等奖等奖项。主要研究领域为上市公司投融资行为及公司治理问题。

## 光华书系·教材领航

市场营销研究：方法与应用（第二版）

涂平 编著

决策模拟

王其文等 著

货币银行学（第四版）

姚长辉 吕随启 著

高级财务管理（第三版）

陆正飞 朱凯 童盼 编著

高级审计学：实证视野下的审计研究

伍利娜 戚务君 著

证券投资学（第三版）

曹凤岐 刘力 姚长辉 编著

企业的非市场环境与非市场战略

蔡曙涛 著

金融学案例（第二版）

唐国正 刘力 著

公司财务（第二版）

唐国正 刘力 著

动态经济学（第三版）

龚六堂 苗建军 编著

金融市场与金融机构（第二版）

曹凤岐 贾春新 编著

# 丛书编委会

## 顾问

厉以宁

## 主编

蔡洪滨

## 编委(以姓氏笔画排列)

王 辉	刘玉珍	刘 学	刘 俏	江明华
吴联生	张一弛	张志学	张 影	李 其
李 琦	陈丽华	陈松蹊	陆正飞	周长辉
周黎安	武常岐	冒大卫	龚六堂	彭泗清
		滕 飞		

## 丛书序言一

很高兴看到“光华书系”的出版问世,这将成为外界更加全面了解北京大学光华管理学院的一个重要窗口。北京大学光华管理学院从1985年北京大学经济管理系成立,到现在已经有26年了。这26年来,光华文化、光华精神一直体现在学院的方方面面,而这套“光华书系”则是学院各方面工作的集中展示。

多年来,北京大学光华管理学院始终处于中国经济改革研究与企业管理研究的前沿,致力于促进中国乃至全球管理研究的发展,培养与国际接轨的优秀学生和研究人员,帮助国有企业实现管理国际化,帮助民营企业实现管理现代化,同时,为跨国公司管理本地化提供咨询服务,从而做到“创造管理知识,培养商界领袖,推动社会进步”。北京大学光华管理学院的几届领导人都把这看作自己的使命。

作为经济管理学科的研究机构,北京大学光华管理学院的科研实力一直在国内处于领先地位。光华管理学院有一支优秀的教师队伍,这支队伍的学术影响力在国内首屈一指,在国际上也发挥着越来越重要的作用,它推动着中国经济管理学科在国际前沿的研究和探索。与此同时,学院一直都在积极努力地将科研力量转变为推动社会进步的动力。从当年股份制的探索、证券市场的设计、《证券法》的起草,到现在贵州毕节实验区的扶贫开发和生态建设、教育经费在国民收入中的合理比例、自然资源的定价体系、国家高新技术开发区的规划,等等,都体现着光华管理学院的教师团队对中国经济改革与发展的贡献。

作为商学教育机构,北京大学光华管理学院鼓励教师深入商业实践,熟悉企业管理,提升案例教学的质量和层次。多年来,学院积累了大量有价值的案例,经过深入研究、精心编写,这些商业案例可以成为商学教育中宝贵的教学资源。学院每年举办大量讲座,讲座嘉宾很多是政界、商界和学界的精英,讲座内容涉及社会发展的方方面面。通过这些讲座,学生们可以最直接地得到名家大师的授业解惑,优化和丰富知识结构。

作为管理精英汇聚的中心,北京大学光华管理学院历届毕业、结业的校友一直是我

们最引以为荣的。历届的优秀同学,在各自的岗位上做出贡献,他们是光华管理学院最宝贵的财富。光华管理学院这个平台的最大优势,也正在于能够吸引一届又一届优秀人才的到来。世界一流商学院的发展很重要的一点就是它们有着强大的校友资源,这一点,也是与北京大学光华管理学院的努力目标完全一致的。

今天,“光华书系”的出版正是北京大学光华管理学院全体师生和全体校友共同努力的成果。通过这套丛书,读者不仅能够读到经典的教材和前沿的学术成果,更可以通过名师、校友、讲座等方方面面感受光华风采。希望这套丛书能够向社会展示光华文化和精神的全貌,并为中国管理学教育的发展提供宝贵的经验。

潘以奇

## 丛书序言二

北京大学光华管理学院秉承“百年北大”悠久的人文传统、深邃的学术思想和深厚的文化底蕴,在过去的二十多年里,一直践行“创造管理知识,培养商界领袖,推动社会进步”的学院使命,目前已经发展成为国内最为优秀的商学院之一。

北京大学的传统对于光华管理学院,乃至中国的商学教育都很重要,学院一直秉承北京大学的传统,真正要办大学气质的商学院。我们将光华教育的特质归纳为四个“I”,即 Integrity——诚信和责任;International——商界领袖的国际化视野;Integration——整合学习,理论与实践相结合;Innovation——自主创新。

**Integrity:**北京大学作为中国传统名校,传承百年历史文化,有一个非常鲜明的特点,就是拥有浓厚的人文底蕴、民主科学精神,以及对社会的使命感和责任感。光华管理学院作为北京大学的商学院,是专门从事管理研究和教育的机构,将持续发扬北京大学的历史传统、人文精神,以及社会责任感和使命感。

**International:**光华管理学院是全国最国际化的商学院,师资是最国际化的,教育体系是最早与国际接轨的。北京大学光华管理学院的国际化是扎根于中国的国际化。我们一方面在国际先进的管理知识和管理理念方面有着最前沿的成果,另一方面也很好地结合了中国的管理实践和经济发展。光华的师资和国际研究都很好地做到了这两个方面。根据国际权威研究统计机构的统计,北京大学的经济和商学学科,已进入世界前1%的行列。对此光华起了最主要的作用,这也反映了光华在国际研究方面做出的贡献。

**Integration:**商学院需要解决好两个整合的问题,一是理论和实践的整合,二是学科之间的整合。对于理论和实践的整合,光华正致力于推动管理学理论向商业实践成果的转化。对于学科之间的整合,光华正在做的不仅是在加强不同学科之间的融合,还在加强不同教育项目之间的配合。我们致力于调动和整合北京大学综合性的师资资源,将管理与历史、哲学、艺术、数学乃至物理等学科相结合,全方位塑造管理者的整体人文和科学素养。各个教育项目之间的互动也经常碰撞出新的思想火花,帮助光华学子拓宽思想,带来

新的视角。

Innovation:中国要成为具备创造力的国家,在世界上建立一个品牌和形象,就必须发展自主创新文化。光华管理学院立足于北京大学,在整个中关村科技园大的氛围之下,其教学科研的国际合作能够成为自主创新生态环境的一部分。光华管理学院最近刚刚成立了北京大学光华管理学院创新创业中心,以这个中心为平台,致力于整合院内院外、校内校外、国内国外创业方面的资源,进一步推动自主创新。

为进一步超越自我,向着建设世界一流商学院的目标而不懈努力,北京大学光华管理学院特策划“光华书系”系列丛书,以展现光华管理学院在理论研究、教学实践、学术交流等方面的优秀成果。我们更希望通过“光华书系”的出版让更多的读者通过光华理解经济、管理与社会。

“光华书系”作为一个开放的系列,涵盖理论研究、教学实践、学术交流等各个方面:

第一是领航学科的教材。光华管理学院的商学教育,拥有全国首屈一指的师资力量和最优秀的学生生源。在教学相长的过程中,很多经典讲义、教材应运而生。教材领航系列丛书以“出教材精品,育商界英才”为宗旨,发挥优势,突出特色,重点建设涵盖基础学科的主干教材、填补学科空白的前沿教材、反映教学改革成果的新型教材,面向大教育,追求高品位,服务高等教育,传播先进文化。

第二是前沿的学术成果。光华管理学院始终处于中国经济发展与企业管理研究的前沿,学术琼林系列丛书以具有国内和国际影响力的管理学、经济学等相关学科的学术研究为支撑,运用国际规范的研究方法深入研究中国的经济和管理问题,体现更高的学术标准,展现学界领袖的优秀成果。

第三是丰富的实战案例。案例研究和教学作为一种不可替代的重要方法,有效地解决了知识与实践转换的问题。在中国的相关政策不断改革的大背景下,各种有借鉴意义的素材越来越丰富。根据国外成熟的案例编写经验,开发和使用高水平的本土化案例,是一件意义深远的事情。案例精粹系列丛书涵盖教学案例、研究案例、商业案例几大模块,体现本土化和原创性、理论主导性和典型性,将一般管理职能与行业、企业的特殊性相结合,既具有一定的理论深度,又具有相当程度的覆盖面和典型性。相信这些案例能够最有效地服务于教学要求、学术研究以及企业管理实践。

第四是卓越的教师风范。“善之本在教,教之本在师。”光华管理学院的优秀教师,秉承诲人不倦、育人为先的教学原则,以他们的学术实践最好地诠释了北京大学追求真理、追求卓越、培养人才、繁荣学术、服务人民、造福社会的办学理念,为北京大学赢得了崇高的学术声誉。名师风采系列丛书就是力图全面展现光华优秀教师精深的学术造诣、高尚的学术风范,让更多的人领略他们关爱学生、培养青年、提携后学的优秀品质,让“大师”

精神得到继承和发扬。

第五是杰出的校友风采。光华管理学院的每一位校友,都是中国杰出的时代精英。他们凭借在各自工作岗位上的优异表现,为光华管理学院、为北京大学在海内外赢得了广泛赞誉。校友华章系列丛书就是深度记录校友在光华管理学院的学习经历以及卓著业绩,全面展现其对学识的孜孜追求、卓越才智以及不懈执著的品质,体现光华管理学院高质量的教学实践这一核心竞争力。

最后是精彩的论坛荟萃。在浮华之风日盛的今日社会,光华管理学院广泛开展的各种学术交流活动和讲座,兼容并蓄,展现思想的精粹、智慧的集锦。对所有“为国求学、努力自爱”的人们来说,其中传出的思想之声都是真正值得认真品味和用心领会的。论坛撷英系列丛书就是汇集专家、教授、知名学者、社会名流在光华管理学院的精彩演讲以及学术交流活动,展现其中引人深思的深厚学理以及催人奋进的人生智慧,将严肃的学术品格和通俗的阅读形式相结合,深度展现一流学府的思想之声,奉献最具时代精神的思想饕餮。



## 第三版修订说明

本次(第三版)主要做了以下修订:

第一,资料更新。主要是更新了第2章、第3章和第5章中的有关数据资料。只要数据可得,均更新到了2016年。

第二,文献补充。主要是第3章和第6章增加了一些新的理论观点和研究文献。

第三,案例调整。主要包括:

- (1) 第2章增加了一个案例(中钢集团的高负债之路);
- (2) 第3章的案例,调整为“贵州茅台的高现金股利政策”;
- (3) 对第4章、第5章的案例进行了修改;
- (4) 第6章增加了一个案例(中粮集团全产业链战略中的产融结合);
- (5) 对第8—11章的案例进行了更新,统一更新为“海尔购并通用家电”案例,并结合教材内容对案例进行了详细的分析。

第四,根据上述修订内容,术语表、主要参考文献、讨论题参考答案和案例分析指引中的内容,也都进行了相应修订。

作者  
2017年9月

## 第二版前言

自本书第一版出版以来,读者对本书给予了充分的肯定。许多使用本书的教师都认为,本书的结构和内容安排合理,较好地反映了国内外理论和实务的最新进展。同时,在一些细节问题上,读者也提出了一些非常有价值的改进建议。

本次修订(即第二版)主要是根据读者的建议、最近几年财务理论和实务的发展变化以及作者对相关问题理解和认识的变化而进行的。为了便于教师使用,本书的基本内容和结构并未做大的调整 and 改变,重点修改的是第一版中那些已不符合当前社会经济环境和法律制度的内容。因此,就章节安排来看,依然保持了全书两篇12章的结构,即第1—6章为上篇,第7—12章为下篇。此外,除第6章的章名因内容有重要补充而做了调整(由“财务体制与业绩评价”改为“内部资本市场与集团企业财务管控”)以外,其余11章的章名未做改变。但是,在一些具体的方面,还是做了适当的修改、补充或调整,主要包括:①更新了本书中引用的相关数据;②更新、增补了部分章后的案例资料;③修改了各章的具体内容,无论是概念阐释、原理讨论还是实务分析,都做了全面的修改和完善;④增添了部分内容,包括股利迎合理论、内部资本市场、购并的基本现象、购并涉及的税法等。

本书的三位作者在共同讨论形成的修订方案的基础上,各自完成了第一版所编写章节的修订工作。北京大学出版社编辑李娟女士对本书的修订也提出了很好的建议,在此表示衷心的感谢。同样也衷心感谢使用本书的同行老师和读者长期以来对本书的厚爱,以及对本书提出的改进建议。

陆正飞

2013年6月于北京大学光华管理学院

## 前 言

八年前,笔者曾应浙江人民出版社之约,与朱凯合作编写了一本《高级财务管理》。当初为该书设定的基本读者群,是业已修读过“财务管理”或“公司财务”课程的财务管理及相关专业的高年级本科生。而今天所要呈现给读者的这本《高级财务管理》,则主要是为会计专业硕士学位(MPAcc)教育所写。

事实上,MPAcc类似于MBA(工商管理硕士),要求学员有两年以上的工作经验。不同的是,前者要求学员在会计与财务管理方面具有一定的学习经历和实践经验。MPAcc项目在中国是一个新兴的专业学位教育项目,北京大学等首批获准举办该项目的高校,迄今已招收了三届学员。从这些学员的背景来看,他们大都曾经学习过会计与财务管理专业或相关专业的课程,也从事过会计与财务管理或相关领域的管理工作。因此,为这样的读者所写的《高级财务管理》,应该有一定的特色。

本书分上、下两篇。上篇着重介绍和讨论现代公司财务的核心理论和实务问题,主要包括:风险报酬原理与资本成本、资本结构与融资行为、股利理论与政策、资本预算与投资战略、内部财务理论与营运资金战略、集团企业财务体制与业绩评价。下篇着重介绍和讨论公司购并和重组中的财务问题,主要包括:购并的基本理论、购并的财务战略、购并的价值评估、购并的交易结构设计、杠杆收购、公司重组与反购并。与我们八年前编写的《高级财务管理》相比,本书依然保持的特点是,将“高级”体现为介绍和讨论一些“特殊的公司财务管理问题”,即从外延上使“高级财务管理”区别于基本的“财务管理”。本书努力体现的另一个特点是,充分总结国内外学术研究成果,全面吸收中国公司财务的实践经验,从而使“高级财务管理”在内涵上区别于基本的“财务管理”。在本书的编写过程中,我们参阅了大量的国内外公司财务研究文献,并进行了比较系统的总结,使本书不再仅仅是一般财务原理的介绍和叙述,而是有一定程度的学术思想的汇聚和梳理。尤其是,通过对中国最近十余年间公司财务研究成果的总结和提炼,本书反映的财务管理思想具有了浓厚的中国特色,而不再是机械地传播西方发达国家的财务思想、理论和经验。

本书努力体现上述特色,暗含的意思是,“高级财务管理”课程的教与学,不能仅限于基本财务问题,而是要扩展到一些特殊财务问题的分析;不能仅限于财务实务问题的剖

析,而是要扩展到理论层面的讨论;不能仅限于西方财务理论观点的总结和介绍,而是要扩展到中国特色财务理论的总结和提炼。只有做到了上述三个方面的扩展,才能使“高级财务管理”课程的教学在外延和内涵上同时体现“高级”,才能使该课程的教学紧密结合中国的实际。

虽说本书的基本读者群是MPAcc学员,但是,由于本书对西方和中国财务理论研究成果的总结避免了复杂的技术问题,而是重在总结和提炼理论观点与实证发现,读者阅读本书无须对财务学术研究方法有太多的了解和理解。因此,本书也同样适用于会计与财务管理专业本科高年级学生、MBA会计与财务管理方向学生等方面的教学,以及具有一定财务管理学习经历和实践经验的实际工作者的自学之用。

本书由陆正飞、朱凯和童盼合作编写。陆正飞负责全书框架设计,并编写第1、2、6章;朱凯编写第7—12章,童盼编写第3—5章。全书由陆正飞总纂定稿。

作为普通高等教育“十一五”国家级规划教材,本书的立项和出版,得到了北京大学出版社有关领导和经济与管理图书事业部负责人林君秀女士等的大力支持和帮助,责任编辑李娟女士也为本书的编辑和出版付出了大量心血,在此一并致谢!

陆正飞

2008年元月于博雅西园

# 目 录

---

## 上 篇

第1章 绪论 .....	3
1.1 公司财务目标 .....	3
1.2 有效市场假设 .....	7
1.3 风险与报酬 .....	8
1.4 资本成本 .....	11
本章小结 .....	16
关键概念 .....	16
讨论题 .....	17
案例1 国美电器大股东与董事会权力之争 .....	17
案例2 晋生公司的资本成本 .....	29
第2章 资本结构、融资行为与融资战略 .....	34
2.1 资本结构理论 .....	34
2.2 资本结构影响因素 .....	41
2.3 融资行为:经验证据 .....	48
2.4 目标资本结构 .....	57
本章小结 .....	60
关键概念 .....	61
讨论题 .....	61
案例1 蓝星清洗配股融资 .....	62
案例2 中钢集团的高负债之路 .....	71
第3章 股利理论与政策 .....	82
3.1 股利理论 .....	82
3.2 股利政策 .....	91
3.3 股利行为:经验证据 .....	96

3.4 股票回购与股票分割 .....	111
本章小结 .....	115
关键概念 .....	116
讨论题 .....	116
案例 贵州茅台的高现金股利政策 .....	117
第4章 资本预算与投资战略 .....	124
4.1 资本预算原理 .....	124
4.2 特殊情形下的资本预算 .....	132
4.3 投资行为:经验证据 .....	141
4.4 投资战略 .....	148
本章小结 .....	154
关键概念 .....	155
讨论题 .....	155
案例 攀和资源公司的资本预算 .....	156
第5章 内部财务理论与营运资金战略 .....	157
5.1 内部财务理论 .....	157
5.2 目标财务管理 .....	161
5.3 营运资金战略 .....	168
本章小结 .....	182
关键概念 .....	182
讨论题 .....	183
案例 国美电器公司的营运资金战略 .....	183
第6章 内部资本市场与集团企业财务管控 .....	188
6.1 内部资本市场与资本配置效率 .....	188
6.2 集团企业的财务体制与财务控制 .....	192
6.3 集团企业的资金集中管理 .....	198
6.4 集团企业的内部转移定价 .....	201
6.5 集团企业的业绩评价 .....	206
本章小结 .....	211
关键概念 .....	212
讨论题 .....	212
案例1 用EVA评估青岛啤酒的并购效应 .....	213
案例2 中粮集团全产业链战略中的产融结合 .....	219