



财务管理

韩楠 鲁云鹏 李念 李冉冉/主编



燕山大学出版社
YANSHAN UNIVERSITY PRESS



图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理 / 韩楠等主编. — 秦皇岛: 燕山大学出版社, 2023.6

ISBN 978-7-5761-0514-8

I. ①财… II. ①韩… III. ①财务管理 IV. ①F275

中国国家版本馆 CIP 数据核字 (2023) 第 075663 号

财务管理

CAIWU GUANLI

韩楠 鲁云鹏 李念 李冉冉 主编

出版人: 陈玉

责任编辑: 王宁

责任印制: 吴波

出版发行:  燕山大学出版社
YANSHAN UNIVERSITY PRESS

地址: 河北省秦皇岛市河北大街西段 438 号

印刷: 秦皇岛墨缘彩印有限公司

策划编辑: 刘韦希

封面设计: 刘韦希

电话: 0335-8387555

邮政编码: 066004

经销: 全国新华书店

开本: 710 mm × 1000 mm 1/16

版次: 2023 年 6 月第 1 版

书号: ISBN 978-7-5761-0514-8

定价: 76.00 元

印张: 18.75

印次: 2023 年 6 月第 1 次印刷

字数: 320 千字

版权所有 侵权必究

如发生印刷、装订质量问题, 读者可与出版社联系调换

联系电话: 0335-8387718

前 言

当前，我国经济发展进入新阶段。一方面，市场经济改革不断深化，经济发展质量进一步提升，经济结构不断优化；另一方面，面对“逆全球化”不确定性的冲击，各治理主体协同夯实经济韧性，增强抵御风险的能力。这些变化与改革，深刻影响着企业财务管理的市场化进程，加之人工智能、大数据等新技术的发展，更是直接冲击以技术导向为主的传统财会领域，倒逼财务管理理论与实践创新。

基于以上宏观经济与技术环境背景，本书以基于决策支持为导向的财务管理为出发点，以帮助提高学生解决财务管理现实问题的能力为导向，在积极回应现阶段经济发展对财务管理所提出的新要求的同时，致力于培育更适应时代变革的财务管理人才。

本书是多位教授该类课程的一线教师集体讨论编写、反复修改而成的。在组织与编排相关内容的过程中，各位作者也始终秉持“深宽相济，知行合一”的理念，具体而言：

一方面，“深宽相济”。随着我国高等教育从精英教育向大众化教育的快速过渡，通识教育受到了我国高等教育界的广泛重视。同时，复杂、不确定的环境，对人才的自我学习与独立思考能力提出了更高的要求，学生们不仅要重视理论学习的深度，而且所涉及的知识范围也应广泛。

基于此，本书在注重财务管理理论专业性、保留其核心理论内容的同时，简化涉及复杂计算的部分，并将其中晦涩难懂的部分尽可能地从初学者的角度出发进行直白表述，强化其可读性。

本书不仅可以供财会类专业的学生学习使用，而且对于管理类其他专业学

生,抑或是企业管理者以及对财务管理感兴趣的人员,均具有一定的借鉴作用,有利于其学习与掌握财务管理的要义。本书力求在更“宽”的范围内普及财务管理专业知识。

另一方面,“知行合一”。本书科学构建了财务管理理论框架,对于各章节的内容编排是依照财务管理活动的一般逻辑顺序展开的。其中,前三章涉及财务管理的目标与原则、货币时间价值与风险以及财务报表分析等内容,是基础知识部分。从第4章到第8章,则主要是根据资金的运作规律,依照财务管理在投资、筹资、经营以及利润分配等方面的主要活动展开的,力图勾勒出财务管理知识体系的立体性蓝图。

同时,本书注重理论与实际的结合。所使用的教学案例与练习题,多为近些年真实且具有代表性的管理案例和学生在日常生活中可能会遇到的有关财务管理的问题。这不仅能够提高学生独立思考的能力,促进学生对所学理论知识的有效应用,同时也能进一步强化学生对于财务管理目标的理解。

全书共分为8章,其中前言、第1章、第8章以及第4章部分内容由鲁云鹏老师编写,第2章、第7章以及第4章部分内容由韩楠老师编写,第3章由李冉冉老师编写,第5章、第6章由李念老师编写。

由于编者水平和精力有限,本书可能存在不足之处,恭请广大师生和读者批评指正。

编 者

2022年11月30日

目 录

第1章 导论.....	1
1.1 财务管理发展脉络.....	2
1.1.1 筹资管理阶段.....	2
1.1.2 营运资金管理阶段.....	3
1.1.3 投资管理阶段.....	3
1.1.4 全面发展阶段.....	4
1.2 财务管理的内涵和目标.....	4
1.2.1 财务管理的内涵.....	4
1.2.2 财务管理的目标.....	5
1.3 财务管理的核心内容.....	8
1.3.1 投资决策.....	8
1.3.2 筹资决策.....	9
1.3.3 经营决策.....	10
1.3.4 股利分配决策.....	10
1.4 财务管理原则.....	11
1.4.1 风险-报酬权衡原则.....	11
1.4.2 投资分散化原则.....	12
1.4.3 货币时间价值原则.....	12
1.4.4 净增效益原则.....	13
1.4.5 资源优化配置原则.....	14
1.4.6 动态平衡原则.....	14

第2章 货币时间价值与风险	16
2.1 货币时间价值	16
2.2 货币时间价值的计算	17
2.2.1 复利终值和现值	17
2.2.2 普通年金终值和现值	20
2.2.3 预付年金终值和现值	24
2.2.4 递延年金终值和现值	26
2.2.5 永续年金现值	27
2.3 风险与报酬	28
2.3.1 风险与收益的衡量	28
2.3.2 投资组合的风险和报酬	33
2.3.3 资本资产定价模型	42
第3章 财务报表分析	49
3.1 财务报表分析与方法	50
3.1.1 财务报表的构成	50
3.1.2 财务报表分析的目的和程序	56
3.1.3 财务报表分析的方法	60
3.2 财务比率分析	62
3.2.1 偿债能力比率	62
3.2.2 营运能力比率	67
3.2.3 盈利能力比率	72
3.2.4 上市公司的财务比率分析	76
3.3 杜邦分析法	80
第4章 投资决策管理	86
4.1 企业投资决策概述	87
4.1.1 企业投资的意义	87
4.1.2 企业投资分类	87

4.1.3 企业投资管理的原则	88
4.1.4 企业投资的过程分析	89
4.2 投资现金流量的分析	91
4.2.1 现金流量的内涵	91
4.2.2 现金流量的估计	93
4.2.3 所得税和折旧对现金流量的影响	94
4.3 投资现金流量的计算	100
4.3.1 非贴现的分析评价方法	100
4.3.2 贴现的分析评价方法	102
4.4 投资决策实务	105
第5章 长期筹资	110
5.1 长期借款	111
5.1.1 长期借款的种类	111
5.1.2 长期借款的条件	112
5.1.3 长期借款的保护性条款	113
5.1.4 长期借款的优缺点	114
5.2 长期债券	114
5.2.1 长期债券概述	114
5.2.2 长期债券的定价	119
5.2.3 债券信用评级	127
5.2.4 长期债券筹资的优缺点	129
5.3 股票融资	130
5.3.1 股票的特点及种类	130
5.3.2 股票的价值及收益率	135
5.3.3 普通股	140
5.3.4 优先股	142
5.4 可转换债券	144
5.4.1 可转换债券的性质	144

5.4.2	可转换债券的基本要素	145
5.4.3	可转换债券筹资评价	147
5.5	租赁融资	148
5.5.1	租赁及其种类	148
5.5.2	融资租赁的程序	151
5.5.3	租赁的优缺点	152
第6章	资本成本与资本结构	155
6.1	资本成本	156
6.1.1	资本成本概述	156
6.1.2	个别资本成本	160
6.1.3	加权平均资本成本	167
6.1.4	边际资本成本	169
6.2	经营风险、财务风险与杠杆原理	173
6.2.1	经营风险与经营杠杆	173
6.2.2	财务杠杆与风险	180
6.2.3	综合杠杆与总风险	185
6.3	资本结构理论	186
6.3.1	早期资本结构理论	186
6.3.2	现代资本结构理论	190
6.3.3	现代资本结构理论的新发展	195
6.3.4	最佳资本结构决策	200
第7章	营运资金管理	209
7.1	营运资本持有与融资策略	211
7.1.1	营运资本的特点和基本要求	211
7.1.2	营运资本的持有策略	212
7.1.3	营运资本的融资策略	214
7.2	现金管理	218

7.2.1 现金管理的内容及目的	218
7.2.2 最佳现金持有量的确定	220
7.3 应收账款管理	227
7.4 存货管理	234
7.5 短期融资	242
7.5.1 短期融资的分类及特点	242
7.5.2 商业信用	243
7.5.3 短期借款	247
第8章 股利决策	252
8.1 股利及其分配	253
8.1.1 利润分配的顺序	253
8.1.2 股利的种类	254
8.1.3 股利分配的程序	256
8.2 股利理论与股利分配政策	258
8.2.1 股利理论	258
8.2.2 股利分配政策的影响因素	261
8.2.3 股利政策的类型	265
8.3 股票分割与股票回购	267
8.3.1 股票分割	267
8.3.2 股票回购	270
附录	276

第1章 导 论

学习指导

学习重点：理解财务管理的演进过程，明确不同阶段的财务管理重点；理解财务管理的不同目标；掌握财务管理的主要内容与原则。

学习难点：理解并区分不同财务管理目标的特点并作出评价。在学习过程中要注意将理论学习与案例剖析有机结合。

案例导读：

宏伟公司是一家从事IT产品开发的企业，由三位志同道合的朋友共同出资120万元，三人平分股权比例共同创立。企业发展初期，创始股东都以企业的长远发展为目标，关注企业的持续增长能力，注重加大研发投入，不断开发新产品，这些措施有力地提高了企业的竞争力，使企业实现了营业收入的高速增长。在开始的几年，销售业绩以年均60%的速度提升。然而，随着利润的不断快速增长，三位创始股东在收益分配上产生了分歧。股东王力、张伟倾向于分红，股东赵勇则认为应将企业取得的收益用于扩大再生产，以提高企业的持续发展能力，实现长远利益的最大化。随后矛盾不断升级，最终坚持企业长期发展的赵勇被迫出让其持有的1/3股份，离开企业。

此结果引起了与企业有密切联系的广大供应商和分销商的不满，因为他们的业务发展壮大都与宏伟公司密切相关，他们深信宏伟公司的持续增长将给他们带来更多的机会。于是他们声称，如果赵勇离开企业，将断绝与企业的业务往来。面对这一情况，王力和张伟倾提出他们二人可以离开，条件是赵勇必须收购他们二人的股份。赵勇的长期发展战略需要较多的投资，这样做将导致企

业陷入没有资金维持生产的困境。这时，众多供应商和分销商伸出了援助之手，他们或者主动延长应收账款的期限，或者预付货款，最终赵勇重新回到企业，成为公司的“掌门人”。经历了股权变更的风波后，宏伟公司在赵勇的领导下不断加大投入，实现了企业规模化发展，在同行业中处于领先地位，企业的竞争力和价值不断提升。

讨论：赵勇坚持企业长远发展是否与其他股东要求多分红的目标存在矛盾？

1.1 财务管理发展脉络

财务管理作为增加财富的重要手段已广泛存在于社会经济活动中。从最初的对当前和未来行为所需要的资源进行获取与分配，到现代经济赋予的超越市场的机制功能，财务管理的发展已经走过了近百年的历程。这一历程与社会经济的发展、重大的经济事件以及特殊的经济时期都是密不可分的。其中，金融市场的发展和企业的变迁对财务管理的演进起到了重要的推动作用。

产业革命所产生的一个重要后果就是工厂化的机器生产方式代替了作坊、工场手工业的生产方式，原有独资、合伙等企业组织方式已经不能适应大规模生产的需要。到了19世纪末20世纪初，股份公司开始迅速发展。长期以来，由于财权的重要性和早期财务活动的单纯性，企业的财务管理活动往往由业主直接控制。股份公司和金融市场的发展使财务管理活动变得复杂起来，怎样利用市场筹集更多的资金，怎样选择各种外部资金的来源，盈余如何分配，这些都使那些擅长生产管理的业主们无暇也无力顾及，许多公司开始建立专门的财务管理部门，独立于其他管理活动的财务管理活动也随之应运而生。随着企业财务活动的独立，研究其规律的财务管理学也开始从经济学中分离出来，成为一门独立的学科。总体来看，它的发展一般分为四个阶段。

1.1.1 筹资管理阶段

从16世纪到20世纪初，随着科学技术的发展、产业革命的推进，企业的生产经营社会化进程加快，私人资本越来越不能满足企业生产规模发展的需要，

这一阶段财务管理的主要任务就是为公司的组建和发展筹集所需要的资金。随着纽约证券交易所等一批大规模的现代化证券交易市场的出现,大批股份制公司通过股票发行筹集资金,推动了企业和社会的发展。

然而由于当时的资本市场刚刚开始发展,市场的管理缺乏规范,会计信息披露混乱,内幕交易十分严重,所有这些最终导致了1929年纽约证交所崩盘,进而引发了世界性的经济危机。

为了刺激经济发展,确保投资人利益和资本市场的健康发展,美国政府采取了新的措施,其中重要措施之一就是在1933年和1934年分别通过《联邦证券法》和《证券交易法》,规定公司发行证券之前必须在证券交易委员会登记注册,向投资人提供公司财务状况及其他有关情况的说明书,并按规定的程序向证券交易委员会定期报告财务状况。这些措施使得公司要想通过证券市场筹资,必须经过一系列审查步骤。从这一时期开始,财务管理的主要任务就是通过证券监管部门的审查而获得资金。

1.1.2 营运资金管理阶段

第二次世界大战以后,随着西方资本主义国家经济的复苏,科学技术迅速发展,市场竞争日益激烈,企业管理者逐渐意识到,在残酷的市场竞争中,要想维持企业的生存与发展,财务管理仅仅关注资金的筹集是不够的,更重要的是,应该管好用好企业所掌握的各种资源,加强企业内部的财务控制。在财务管理实践中,人们将计算机技术用于财务分析与财务预算,用于现金、应收账款、存货以及固定资产的管理与控制,与此同时,各种计量模型也应运而生,并得到日益广泛的应用。

1.1.3 投资管理阶段

随着企业经营环境的发展与变化,企业经营者发现,企业营运效率和效益的提高并不完全取决于日常的财务管理活动(比如对存货、应收款项、固定资产等的管理),而在更大程度上依赖于投资决策的成功,因此投资管理就成为财务管理的重要内容。投资管理的发展主要表现在以下方面:

(1) 投资管理的程序科学化。不论是项目投资还是证券投资,企业都制

定一系列严格的控制程序，保证投资决策的科学性。

(2) 投资决策的方法科学化。净现值法、内含报酬率法、投资组合模型等方法得到广泛运用。

(3) 投资风险和收益的均衡化。在投资决策中，企业不仅关注收益，还关注投资风险，使得投资决策更符合企业价值的增值要求。

1.1.4 全面发展阶段

20世纪80年代后，财务管理的发展呈现全面态势。一方面，由于资本市场的发展，企业合并等新型财务管理问题不断出现；另一方面，由于经济的国际化发展，出现了汇率变动、跨国结算和控制等多方面财务问题。财务管理研究的对象具体有如下几个方面：

(1) 企业并购的财务管理决策。主要包括并购企业的价值评估、并购支付方式、并购资源整合等方面的问题。

(2) 企业国际化经营的财务管理。主要包括跨国经营的资本控制、经营控制、汇率风险控制等问题。

(3) 企业集团的财务管理问题。主要包括集团企业的预算管理、财务管理体系、现金控制等问题。

此外，大数据与人工智能的飞跃发展带来了新的商务业态，对财务管理的发展模式也具有显著影响。具体而言，财务管理的主体虚化，财务管理目标更加多元，财务管理结构也趋向扁平化。如何完善财务信息管理的程序化与网络化，以及财务管理职能的结点化，实现业财的有机融合，为企业科学决策提供有效的财务信息支持等，成为现阶段财务管理研究的主要方向。

1.2 财务管理的内涵和目标

1.2.1 财务管理的内涵

财务管理（也称公司理财或公司金融）是根据资金运动规律，遵照国家法律政策，对企业生产经营过程中资金的筹集、使用和分配，进行预测决策、计

划、控制、核算和分析，以提高资金的运用效果，实现资本保值增值的管理工作。财务管理的实质是利用价值形式对企业经营活动进行的综合管理。

财务管理具有动态性的特点。财务管理是围绕资金的运动而展开的，贯穿于企业生产经营的全过程。市场经济是经济关系货币化的经济，资金运动概念是在市场经济条件下，对企业经营过程一般的和本质的抽象，通过资金运动可以全面反映企业再生产运行过程。资金运动是动态的，随着客观环境的变化，资金运动的形式和状况都会发生变化，这就决定了以资金管理为中心的财务管理活动是一个以科学理论与方法为指导的动态管理系统。对动态系统的管理体现了管理的二重性，即科学性和艺术性，所以财务管理既是科学也是艺术。

财务管理还具有综合性的特点。财务管理是围绕资金运动展开的，而资金运动具有综合性，它可以把企业生产经营的主要过程全面系统地反映出来，这样资金运动就自然而然地成为企业主要过程的综合表现。随着市场经济的发展，企业面临的环境变得更加复杂，同时随着企业自身的发展，企业从事的业务和管理工作也变得更加复杂。在市场经济条件下处理好企业管理问题，单靠某一方面的管理是不够的，必须有一套系统化、综合性的管理方法，要通盘考虑、统筹管理，而财务管理恰好是一种综合性的管理活动，所以在现代企业管理中，财务管理的地位比较高。有这样一种说法，即企业管理以财务管理为中心，财务管理以资金管理为中心。资金管理的核心是资金运用的管理，而资金管理的关键是决策，所以抓住企业财务管理，就抓住了管理的“牛鼻子”。

1.2.2 财务管理的目标

由于财务是以价值形式对企业生产经营活动作出的综合反映，所以财务管理目标也同时体现了企业的经营目标，它是企业生产经营活动的最终目标，也是评价企业经营绩效和经营者的标准。

正确理解和把握财务管理目标非常重要，因为目标决定思路，思路决定方法，方法决定行动。因此，不同的财务管理目标，就会产生不同的财务管理思路，也就会形成不同的方法和行为。

目前国内对财务管理目标主要有两种认识：一种是利润最大化，另一种是企业价值最大化。

1. 利润最大化

所谓利润最大化，是指财务管理以最大利润为目标，其表现形式有两种：一种为利润的绝对额最大，另一种是利润的相对额即每股收益最大。

以利润最大化作为财务管理目标有其合理的一面。在市场经济条件下，企业是营利性的经济实体，利润的高低在很大程度上体现了企业经济效益的高低，如果长期亏损，势必会导致企业资不抵债且陷入破产的境地。追求利润最大化，要求企业降低成本、增加收入，这对企业发展有较大作用。但片面追求财务报表上的短期利润最大化，特别是以利润指标作为评价企业绩效和经营者业绩的基本指标，有时反映的情况并不真实客观，如某些好的企业可能会被评价为坏的企业，并且会使经营者采取一些短期行为。以利润最大化作为目标产生的弊端主要表现在以下几个方面：

- (1) 会产生“有利无钱”的现象；
- (2) 会促使经营者少提或不提折旧，少摊或不摊费用损失；
- (3) 会使经营者放弃有前途的投资项目，采取短期行为；
- (4) 因追求利润最大化而忽略了时间价值因素；
- (5) 利润最大化目标没有充分反映风险因素。

综上所述，将利润最大化作为财务管理目标或经营目标，是对财务管理目标的浅层次认识，也是对企业生存价值和经济效益的片面认识。现代财务管理认为，利润最大化并不是财务管理的最优目标。

2. 企业价值最大化

企业价值最大化，是指企业的市场价值最大化。投资者投资创办企业，根本目的是要使资本增值，尽可能多地为自身创造财富，这种财富决定了企业未来能够给投资者带来多少回报。而这种回报一方面取决于企业为投资者赚多少钱，实现真实的利润有多少；另一方面则取决于投资者转让股权换取的现金有多少。通俗地讲，企业价值就是指企业本身值多少钱。企业虽不是一般意义上的商品，但也可以买卖，而要买卖就必然要对企业进行市场评价，通过市场评价确定企业的市场价格或者企业价值。在对企业进行评价时，重点不是企业已经获得的利润的大小，而是潜在的赚钱能力。因此，企业价值不是账面资产的总价值，而是企业资产作为一个整体的市场价值，即企业有形资产和无形资产

总体的市场评价，这种评价体现在潜在或预期的赚钱能力或净现金流量上。投资者在确定企业价值时，是以企业未来各期预期产生的净现金流量的折现值之和为基础的。未来各期的净现金流量是按可能实现的概率来计算的，而折现率则反映投资者对投资风险报酬的要求。这种计算方法既考虑了资金的时间价值问题，也考虑了未来的风险问题。企业所得的净现金流量越多，实现的时间越短，实现的金额越确定，则企业的价值越大。具体来说，决定企业价值大小的因素主要有以下几个方面：

(1) 未来各期净现金流量多少。企业的本质职能是赚钱，赚钱的多少体现在现金流量上，与企业实现的利润多少有一定差异。

(2) 企业寿命长短。企业价值，是指企业在未来各期获得的净现金流量的折现值之和。企业的寿命越长，产生净现金流量的期数就越多，其折现值之和就越大，相应地，企业价值也就越大。如果企业能够保持长期生存发展，企业价值就会增长。

(3) 风险大小。风险，是指企业未来面临的不确定性。风险大小表现在未来净现金流量和企业寿命的不确定性上，影响企业的净现金流量和寿命。

(4) 其他因素。其他因素是指对企业价值有影响而对近期利润有很小影响或会降低利润的一些潜在因素，主要包括资产升值、市场开发、资本公积金增加等。

以企业价值最大化为财务管理目标更科学。追求企业价值最大化实际上是追求企业能够长期、稳定、健康地发展。以企业价值大小来评价企业经营业绩更加客观真实。企业价值最大化是最优的财务管理目标体现在以下几个方面：

第一，企业价值最大化更客观真实，反映了企业的本质属性。决定企业价值大小的最基本因素是净现金流量。企业可以通过一些手段合法调节利润，但却调节不了现金流量，所以现金流量比利润更加客观真实。企业的本质属性是赚钱，而净现金流量反映的正是企业赚钱多少。

第二，克服了企业在追求利润最大化方面的短期行为。企业价值大小不仅取决于近期利润的大小，还取决于未来利润的大小。以企业价值最大化作为财务管理目标，要求经营者必须考虑企业的长远发展，不断创造未来的利润增长点。

第三，以价值最大化作为财务管理目标考虑了货币的时间价值和风险因素。不同时间点上的资金价值不同，确定企业价值是将不同时点的净现金流量折现到同一时点后加和，考虑了资金的时间价值。在预期未来现金流量和折现率时，都会考虑不确定因素的影响，即风险的大小。一般而言，报酬与风险共存，报酬的增加是以风险的增大为代价的，而风险的增大又会影响企业的生存与发展。因此，企业必须在考虑报酬的同时考虑风险。企业价值只有在报酬与风险达到均衡时才能达到最大。

综上所述，企业价值最大化是对财务管理目标深层次的认识，这也是本书采纳的观点。

1.3 财务管理的核心内容

成功的企业经营和良好的业绩取决于管理者的正确决策。一般来说，管理者代替企业所有者作决策，他们决策如何运用内部和外部财务资源为股东创造财富。尽管不同企业面临的问题各不相同，但财务决策一般包括投资决策、筹资决策、经营决策和股利分配决策四种基本决策。

所有决策都会不同程度地引起资本运动，都对资本流动方式和规模产生影响，包括资本筹集和资本运用。而所有资本运动综合作用，在经营一定时期后，实现了企业价值增值，从而说明股东的财富实现了增值。为股东创造价值取决于企业对四种基本决策的管理：根据全面的财务分析选择并进行投资，通过提高资金的使用效率，不断增加利润；谨慎地管理企业筹资，认真权衡预期收益和财务风险。

1.3.1 投资决策

投资是所有企业经营的基本原动力。企业投资可分为对内投资和对外投资两种。按照投资形态，又可分为实物投资和证券投资两类。投资决策是财务决策的重要组成部分。投资决策与生产经营领域和生产能力的扩大、生产手段及设备更新、生产方式及工艺的改变以及对外直接投资等诸多因素有关。

投资决策的核心是在多个供选择的投资方案中选择一个最佳方案。因为投