

全美最新工商管理权威教材系列

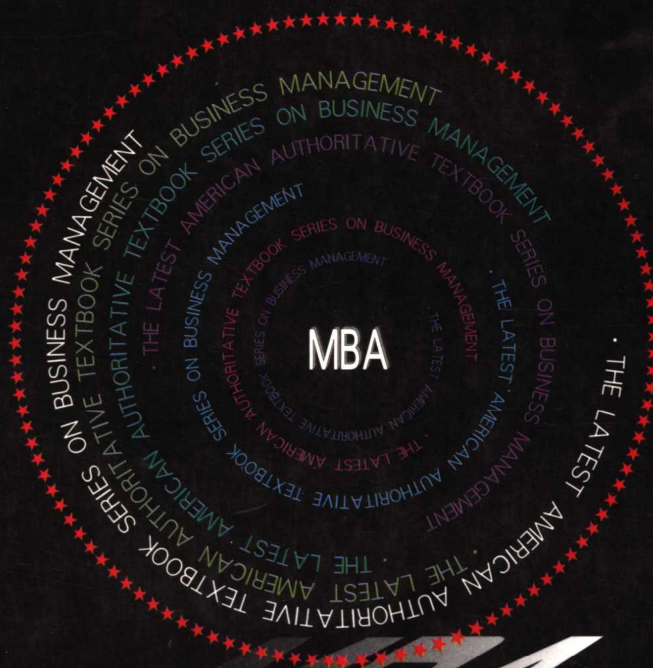
财务案例

(第十一版)

CASE PROBLEMS IN FINANCE, 11 EDITION

[美] KESTER FRUHAN PIPER RUBACK
凯斯特 弗鲁汉 派波 卢拜克

编 冯梅等译



北京大学
出版社



PEKING
UNIVERSITY PRESS



科文(香港)
出版有限公司

SCIENCE
&
CULTURE PUBLISHING HOUSE(H.K.)

全美最新工商管理权威教材系列

Case Problems in Finance

财 务 案 例

(第 11 版)

[美] Kester Fruhan Piper Ruback 编
凯斯特 弗鲁汉 派 波 卢拜克

冯 梅 邢连平 宋衍蘅 王庆华 等译
荆 新 唐 棣 彭松岚 迟 悦 等校

北 京 大 学 出 版 社
科文(香港)出版有限公司

著作权合同登记图字:01-98-2553 号

图书在版编目(CIP)数据

财务案例/[美]凯斯特等编;冯梅等译. —北京:北京大学出版社,1999.8
ISBN 7-301-04199-3

I. 财… II. ①凯… ②冯… III. 财务管理-案例 IV. F275

Copyright ©1997 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Publishing by arrangement with The McGraw-Hill Companies, Inc. through Beijing
International Rights Agency Co. Ltd.

1997 中文简体字版版权© 北京大学出版社

科文(香港)出版有限公司

全美最新工商管理权威教材系列

总 策 划: 李国庆 张晓秦 谢志宁 林君秀

书 名: 财务案例 第11版

著作责任者: [美]凯斯特 弗鲁汉 派波 卢拜克 编
冯梅 邢连平 宋衍衡 王庆华 等译

责 任 编 辑: 林君秀

标 准 书 号: ISBN 7-301-04199-3/F. 304

出 版 者: 北京大学出版社/科文(香港)出版有限公司

地 址: 北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn/cbs.htm>

电 话: 出版部 62752015 发行部 62754140

电 子 信 箱: zpup@pup.pku.edu.cn

发 行 者: 北京大学出版社

北京科文剑桥图书公司(68420599)

(北京图书馆内K栋1层 邮编 100081)

经 销 者: 新华书店

850×1168毫米 16开本 35.125印张 900千字

1999年8月第一版 1999年8月第一次印刷

定 价: 65.00元

英文版前言

不少读者也许是初次接触案例教学。经验表明,接受案例教学的学生并不感到如想像中的那样得心应手,因为案例的描述往往在关键之处戛然而止,正像有人所说的,“眼看就要到站了”。就在这时,读者却被抛下,需自寻路径。因此,也许首先应该了解案例问题是些什么样的问题,以及案例教学的好处在哪里。

案例教学的核心是通过案例的剖析,培养学生发现并加深记忆相关学科领域知识的有效分析思考方法。理论的恰当运用、实际资料的有效获取以及研究程序上的技巧也是重要的教学目标,但是,提高学生运用知识处理复杂多变的管理问题的能力乃是案例教学的主要目标。

案例教学不同于直述式教学的一大特点是其“决策性”。本书选编的案例就都是真实的企业情况,为相关的管理人员及决策者所熟悉,代表了企业中各种紧要的财务问题。一小部分案例侧重于决策的前期阶段——包括关键问题的查找与定义,为运用相关知识做出决策所需的足够信息的获取。大部分案例属于“问题”案例,在说明现状及面临问题的基础上,描述了一些也许已经采用的行动方案,并提供了充分的信息,使读者直接处于决策阶段,从而直接面对分析问题决定行动方案的挑战。

选编的案例涉及广泛的财务问题和企业状况。从目录可以看出,这些案例涵盖了正规财务课程所论及的各个主要领域,而且,案例选自不同行业、不同时期、企业寿命的不同阶段以及商业周期的繁荣、衰退等不同阶段。

本书的结构

本书几大部分及各章节的安排体现了基本的决策步骤。第一部分由资金需要量的估算开篇,因为获得充足的资金以维持企业的经营是财务经理的首要职责。虽然这一主题吸引力不强,但它能有效地使学生注意到决策所需考虑的具体问题。而在直述式财务课程中,这一主题不是被略去,就是被放到整个课程的最后。

按照这一思路,第二部分我们自然要讨论到长期筹资与负债管理问题。本部分的案例首先涉及债务政策,接着涉及资本市场和具体的金融证券。在此我们所强调的问题是:“企业要筹措资金,或要将现金盈余分配给资金供应者,应该到什么市场上去,采用什么样的方式?”衍生工具和风险管理是本版《财务案例》一部分重要的新添内容,也放在长期筹资与负债管理这一部分之中。衍生金融工具的知识 and 风险管理技术可以提高学生选择最优的市场、采用最优的形式发行公司证券的能力,从而可以降低公司的资金成本,并赢得有利的证券发行价位(例如利用日元—美元双重货币标价或利用欧洲债券)。同时,也可以进一步利用衍生工具,将实际负债通过转化,变得与公司负债政策相一致(期限、风险、成本等——译者注)。

第三部分为估价与投资。以贴现现金流量法和资本成本概念为基础,利用第二部分所述的资本市场与筹资知识以及第一部分所述的预测技术建立起财务估价体系。从而,投资决策和资本成本中的估价方法可以应用于公司购并、重组和控制中出现的各种主要财务问题。

全书以3个新加的案例收篇。这3个案例是对整个课程的综合运用和考察,每个案例都涉

及重要的投资以及相应的筹资决策。

本书案例的排列顺序体现了实际管理的需要,这有别于多数直述式财务课程和教材的从资本市场考虑的次序安排。从管理角度看,我们认为,本书的案例排列是公司财务管理教学的最有效的次序。然而,这种排列的一个不利之处是难以将流行的教科书的某一篇章与某一具体案例联系起来。因此,我们为学生们注明了相关案例的必要的背景知识。

新案例和说明

本版的63个案例和说明中有34个是新的。在这34个案例和说明中30个是全新的,4个是对第10版的修改。本次第11版《财务案例》的新资料反映了财务管理理论与实务的发展,也反映了财务环境的变化。我们认为,第一章导论、第二章预测资金需要和第三章负债政策的资料系由经充分验证的案例组成,在时序上也非常有利于教学安排,从而,特别适合于强化基本的分析技术的教学。

第四章资本市场效率和证券估价保留了第10版的核心资料,并增补了一些成熟的新资料。对这些案例的剖析有助于考察弱式、半强式和强式市场效率。在这些案例之后是一些现实中偏离市场效率的案例,这样的偏离提供了公司通过财务手段增值的机会。从而,对这些案例的剖析也就是对这些机会的考察和评估。本章的一个新案例“FPL集团的股利政策”不仅涉及现金分配政策问题,而且还涉及财务政策及其他各种财务执行决策变化造成信息不对称和财务政策的潜在信号作用以及其他各种财务运作决策等问题。

第五章衍生工具与风险管理向学生介绍三种基本类型的衍生金融合约:期权、远期与期货和调期。这些衍生工具曾经一度被视为高深莫测的金融手段,现在却已成为财务管理的常用工具。本章阐述财务经理如何运用这些工具管理三种主要风险:外汇风险、利率风险和商品价格风险,这些风险经常需要现代财务管理人员予以控制。本章还有运用公司投资分散化作为风险管理手段的案例。

第六章财务运作的案例运用了衍生金融工具的基本知识。例如,期权知识有助于分析可转换债券和附认股权债券的筹资方案。对“R.J. 雷诺尔德斯国际筹资”的案例的研究有助于对调期和远期可以如何用于回避汇率风险的掌握。期权知识同样在投资决策中发挥作用。新案例“阿鲁恩代尔合伙人:续集拍摄项目”和新说明“作为实物期权的资本项目:导论”正是用来引入期权定价技术在实物期权评估中的应用的。

本版《财务案例》中有5个新案例是有关国际金融或国际资本市场或涉及国际范围的公司财务的。其中有“蒂法尼珠宝公司”、“B.F. 古瑞奇与罗伯银行的利率调期”以及“R.J. 雷诺尔德斯国际筹资”。第七章投资决策中“西班牙MSDI——阿尔卡拉·亨纳华斯”案例则将学生引入跨国估值问题。

本版还有4个新案例侧重于风险企业和私人公司所共同面临的财务问题及决策。“考兹曼、里德特和哈夫有限责任公司”的案例侧重于快速成长、营运资本密集型小家具公司资金需要的估计和外部融资问题。“美国华盛顿银行”的案例,从总体上讲,是有关银行贷款的问题,但同时,也为学生提供了难得的机会,了解风险企业在想方设法寻求适合他们的需要与机会的融资形式时所面临的挑战。“网景公司首次公开上市”和“紫雪糕公司”的案例则是侧重于首次公开发售和估价股票的特殊问题。

最后,第九章兼并、收购、重组和公司治理增加了3个新案例。“时代公司进入娱乐业(A)”案例考察了在时代公司宣告与华纳传播公司兼并之后,派拉蒙传播公司1989年公开出价竞买时代公司的问题。该案例提出了有关公司估价、收购战略、竞标战略和公司控制问题。“马里奥特公司:资本成本”案例集中于马里奥特的汽车项目,该项目涉及马里奥特公司的业务重组,不可忽略的是其债务势必影响其发行在外债券的价值。“达克沃思产业公司:激励补偿计划”案例考察一般价值管理问题,侧重于以经济增加值(EVA)为基础确立激励补偿计划的问题。

某些教师必然会对本版删除他们推崇的一些案例而遗憾。编者也有同感。教师如果特别渴望继续使用本版删除的某些案例,可以单独向哈佛商务印书馆订购。

本书的使用

所有收编的案例均作为课堂讨论的素材,因此,不必说明对有关管理问题解答的正误,也无需为防止脱离实际而诱导讨论。学生如果持有权威的财务教科书或参考书,完全可以用于查阅本案例书未提供的背景资料。此外,学生需要精通一定的分析技术,以便用于处理案例中的定量问题。

学生面对案例问题必须做出决策,这恐怕就是案例的最大价值之所在。学生不能停留于对事实的理解和列举值得考虑的事项上。掌握这些事实和项目仅仅是全班讨论的出发点。为了更有成效,学生必须积极思考并做出决策,向同学们说明其分析,并为自己的见解答辩。经权衡做出方案的取舍并运用知识为所做的决策辩护是学习的巨大动力。它有助于说明难以表述的主观判断的质量,而当过于依赖理论模型的运用时这往往无从谈起。

既然案例所描述的企业情况将导致未来行动方案上的分歧,它们就包含着可以缩减但不能以常规财务分析技术解决的问题。故此,主观判断必须进入决策过程,因此,不必期望或要求达成全体一致的或最优的决策。这种模棱两可最初会使许多学生感到无所适从,特别是那些一直处理科学技术问题,通常运用机械方法可以达到唯一“正确”结论的学生。

在分析案例问题时,读者不应忽视无形的人的因素。在许多(尽管不是全部)案例中,财务方案的抉择部分地取决于决策者对承担风险的个人倾向以及对其他事件的判断与偏好。

剖析案例要比阅读一般教科书的作业需要更多的时间。然而,处理涉及企业实际决策复杂问题的满足感足以补偿所花费的额外时间。

W. 卡尔·凯斯特
威廉姆·F. 布鲁汉
托马斯·R. 派波
理查德·S. 卢拜克

译者序

由美国哈佛大学 W. 卡尔·凯斯特等四位教授编写的《财务案例》(第 11 版),是一部极具价值的公司财务管理教学案例专集,系首次引入中国。

案例教学法于本世纪初诞生于美国哈佛大学。与传统的讲授教学法不同,案例教学法能够提供给学生以丰富的实际资料,使学生接触实际情况,产生如临其境的感觉,扮演能理决策人的角色;促进学生主动思考,接受挑战;培养学生分析解决实际问题的能力;增强学生管理决策的素质。

运用案例教学法,进行案例分析,一般依照下列步骤:(1)浏览资料:快速浏览案例所提供的全部资料,确定自己的角色,明确需要处理的实际问题;(2)详读资料:详细阅读案例所提供的全部资料,理解各种信息,勾画分析解决实际问题的思路;(3)确定需要分析处理的核心问题及相关的各个主要问题;(4)分析实际情况:一般包括环境分析、组织分析和财务分析;(5)提出解决办法:提出解决实际问题的各种可选方法,并运用这些方法进行定性和定量分析;(6)做出管理决策。

《财务案例》(第 11 版)依据公司财务管理的理论与实务内容,共四个部分十章。本书总结多年实践与教学经验,集锦许多经典案例;并根据公司财务管理的创新与发展,增加了新案例;涉及公司财务管理各个主要领域的理论与实务。

本书适合工商管理类财务、金融、会计、企管等专业高年级本科生及硕士生使用,相关专业在职人员亦可自学参考。

本书由中国人民大学、北京化工大学的部分教师、研究生译校,荆新、冯梅、唐棣组织译校工作,冯梅、唐棣、邢连平、宋衍蘅、王庆华、迟悦、陈宇学、彭松岚、杜海华等译,唐棣、彭松岚、迟悦、陈宇学、王平等分析,荆新、唐棣统校。

财务案例教学在中国尚处初级阶段。我们对英文版中过于复杂的案例做了适当删减。因经验和时间有限,中译本一定有不少疏漏甚至错误,恳请读者批评指正。

译校者

1998 年 8 月

目 录

英文版前言
译者序

第一部分 短期营运筹资

第一章 导论

评价公司未来财务状况·····	(3)
通用食品有限公司 1994 年年报·····	(13)
通用食品有限公司:可比数据附录·····	(71)

第二章 预测资金需要——短期资金来源

长期成长

克拉克森木材公司·····	(74)
银行贷款注释·····	(78)
考兹曼、里德特和哈夫有限责任公司·····	(91)

季节性需要

玩具世界公司·····	(102)
-------------	-------

周期性需要

万能羊毛剪公司·····	(108)
--------------	-------

现金预算

汉普顿机械工具公司·····	(116)
----------------	-------

银行筹资

美国华盛顿银行·····	(122)
--------------	-------

第二部分 长期筹资与负债管理

第三章 债务政策

财务杠杆的利润效应

大陆运输公司·····	(145)
-------------	-------

目标负债政策

杜邦公司(1983)·····	(149)
-----------------	-------

财务危机成本

马塞—弗格森公司(1980)·····	(160)
---------------------	-------

财务杠杆对可分配资金的影响

美国国货公司·····	(177)
-------------	-------

动态环境中的债务政策

美国医院公司(A)·····	(182)
----------------	-------

第四章 资本市场效率与证券估价

现金流量估价

估价与贴现现金流量·····	(194)
----------------	-------

	内部人交易与强式市场效率	
	安海瑟一贝希公司和坎贝尔·泰格特公司(节选).....	(197)
	信息不对称与价格偏差	
	系统工程实验室公司.....	(206)
	现金分配与市场信号	
	FPL 集团公司的股利政策(A).....	(221)
第五章	衍生工具与风险管理	
	基本衍生工具	
	衍生工具简介.....	(239)
	用期权投保	
	凯勒基金期权投资策略.....	(256)
	货币风险:保险与套期	
	蒂法尼珠宝公司(1993).....	(261)
第六章	财务运作	
	全球筹资:负债	
	R. J. 雷诺尔德斯国际筹资	(272)
	第三部分 估价与投资	
第七章	投资决策	
	贴现现金流量技术	
	投资分析和锁定三星.....	(287)
	项目评估	
	经济运输公司(节选).....	(293)
	交叉边缘估价	
	西班牙 MSDI—阿尔卡拉·亨纳瓦斯	(295)
	基本平价条件说明.....	(299)
	酸雨:南方公司(A)	(307)
	污染权交易:开发污染限额市场	(313)
	实物期权	
	阿鲁恩代尔合伙人:续集拍摄项目	(334)
	作为实物期权的资本项目:导论	(355)
第八章	资本成本	
	风险和资本机会成本	
	先锋石油公司.....	(368)
	资本成本理论	
	分散化投资,资本资产定价模型和权益资本成本	(372)
	多部门状态下加权平均资本成本的运用	
	杠杆贝他系数和权益成本.....	(383)

马里奥特公司:资本成本(节选)	(391)
第九章 兼并、收购、重组和公司控制	
项目与业务估价	
美国化学公司	(402)
公司估价	
库珀产业公司	(413)
因特考	(421)
首次公开上市股票	
紫雪糕公司	(435)
通过收购改变战略	
时代公司进入娱乐业(A)	(446)
高度杠杆式交易	
约翰·M. 克斯公司	(467)
债务重组和意外风险	
马里奥特公司(A)	(478)
价值管理	
达克沃思公司:激励补偿计划	(496)

第四部分 回顾与综合

第十章 综合概观

大西洋公司(节选)	(519)
友善贺卡公司	(530)
平克顿侦探所(A)	(539)

附 录

附录 A

税率表	(545)
-----------	-------

附录 B

投资税贷项注释	(548)
---------------	-------

附录 C

现值表	(550)
-----------	-------

第一部分 短期营运筹资

第一章 导 论

评价公司未来财务状况^①

对于考虑延期贷款的外部人和制定经营策略的内部人来讲,评价一个公司长期财务状况是一项重要工作。历史上不乏这样的公司例子:它们雄心勃勃地着手搞投资项目,随后却发现它们的项目不能按可以接受的条件筹集到资金。最后的结果就是投资项目很快地半途而废,而此时公司、供应商、员工和贷款人已为此花费了大量的财务和组织费用。

评价一个公司长期财务状况的关键问题在于该公司的目标体系、产品市场策略、投资需要和筹资能力是否平衡。

在任何时候,每个企业都有一特定的经营任务。该任务在特定产品市场中企业已形成的竞争地位下实现。企业战略以其竞争地位为中心。该策略包括一些成熟的、相对不获利业务的舍弃方式。但是,对于大多数公司产品市场却是力图保持现有市场地位或扩展此地位以对抗主要竞争对手。因此竞争战略要求公司的发展速度至少和行业平均水平一样快,公司目标销售增长率必须达到(或超过)行业的预计增长水平。^②

这样,评价一个公司长期财务状况的初始工作就是对以下内容进行全面调查:(1)公司及每种产品市场的管理目标;(2)每种产品市场的战略计划;(3)竞争对手可能的反应;和(4)每种产品市场的市场、竞争和经营特点。当公司的财务总体系受已建立的产品市场经济和竞争环境驱动时,分析员就会被力荐去花费大量时间对上述内容进行考察。公司在每种产品市场中的战略和销售增长将会在很大程度上决定支持战略所需的资产投资;以及和竞争对手反应相联系的战略有效性。同时也将会对公司的竞争和财务业绩以及与其相联系的资产投资资金的获取产生重大影响。

下面是在评价公司未来财务状况时常遇到的一些重要的问题。这一系列问题和图 1.1.1 中列示的相一致。

① 1997 年版权归哈佛大学校长及员工所有。哈佛商学院案例 297-063。

② 戈登·多纳尔森:《管理公司财富》(纽约:波拉哥,1984),pp. 64-65。

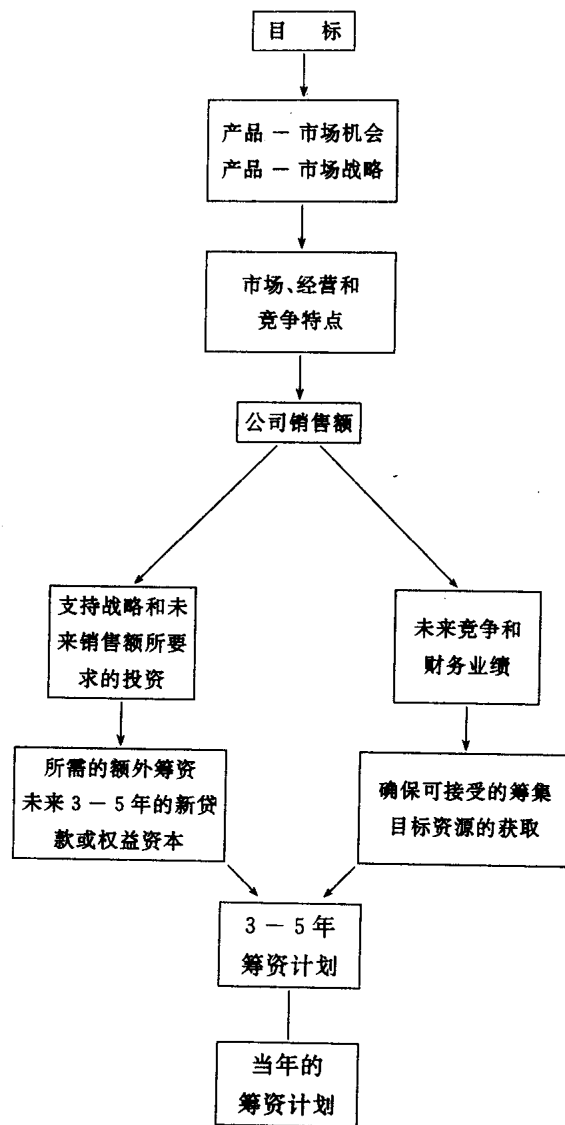


图 1.1.1 决定筹资计划的因素

1. 公司的管理目标?
2. 管理部门计划在哪个产品市场实现其目标?
 - a. 在各种产品市场中的管理目标是什么?
 - b. 每一产品市场的战略是什么?
3. 每一产品市场的市场、竞争和经营特点是什么?
 - a. 每一产品市场要求的基本增长是什么? 销售是季节性的? 还是周期性的?
 - b. 公司竞争对手的战略是什么?
 - c. 公司的经营政策是什么?
 - d. 主要的市场、竞争和经营风险是什么?
4. 公司业务各自和综合可能的容量和名义销售增长是多少?
5. 为支持各种产品市场战略, 必须在应收账款、存货以及厂房和设备方面怎样进行投资?

在未来的 3—5 年内总资产水平将会如何?

6. 获利能力的前景如何?

a. 报告的获利能力的趋势是什么?

b. 基础性财务会计惯例是什么?

c. 是否存在隐蔽性问题,像令人怀疑的大额或虚构的应收账款和与销售额相关的存货问题?

d. 在考虑了市场前景和竞争及管理压力的条件下,可维持该获利水平吗?(图 1.1.2 概括了会对公司未来业绩产生不利影响的市场和行业因素。)

7. 在下一年度或未来的 3—5 年中,公司需要融通额外资金以完成战略上重要的项目吗?

a. 公司有季节性筹资需要吗?若有,需要多少?那时资金供应者的反应如何?

b. 公司对额外资金是否有长期需要?若有,需要多少?那时资金供应者的反应如何?

c. 公司如果陷入困境,是否需要额外资金?

8. 考虑到公司的获利水平、经营风险和未来额外资金的需要,其筹资是否合理?(目标资金来源的获取取决于公司未来竞争和财务业绩以及公司现在财务结构的合理性。)

a. 公司如何偿还资金供应者的款项?

b. 公司是否符合限制性契约条款中关于借款限制的规定?

c. 公司是否有能力偿还债务?现存债务的期限结构如何?

d. 是否存在隐蔽性问题,如大额或有或无抵押负债?

9. 公司是否能确保按可接受的条件获得季节性、长期或处于困境时所需的外部资金?

a. 公司能否筹集到权益资金?

(1) 有无股份市场?

(2) 能够卖出多少股?

(3) 股份以什么价格出售?

(4) 管理当局愿意发行新股吗?

b. 公司能否筹集到长期债务资金?

(1) 谁是目标供应者?

(2) 它们贷款的准则是什么?

(3) 公司达到这些标准要求的程度如何?

(4) 公司按可接受的条件能筹集到多少额外长期债务?

c. 公司能筹集到短期债务吗?

d. 公司有无可销售的资产用于筹措资金?可以多快的速度售出?

10. 公司的目标、产品市场机会和战略、投资需要、资金需要和筹资能力平衡吗?(图 1.1.3 描绘了这些管理和财务上需考虑问题的相互关系。)

11. 如果公司陷入逆境,公司的目标、战略投资要求、资金需要和筹资能力能否保持平衡?

a. 主要的规章、竞争和经营风险有哪些?预计发生的合理组合是什么?

b. 管理部门在战略和经营方面将会如何反应?

c. 对未来资金需求和未来财务业绩意味着什么?

d. 考虑到资金供应者对公司战略、竞争和财务业绩的认识,公司是否有可能按可接受条款筹集到所需资金?

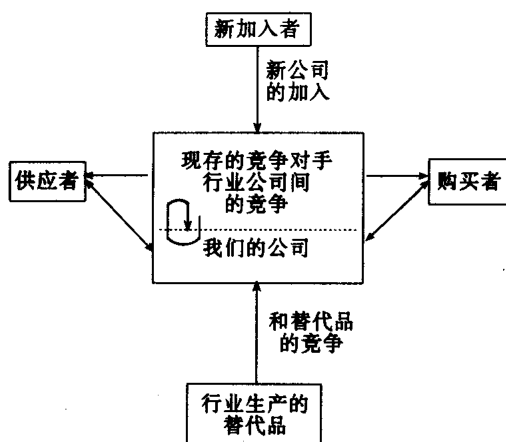


图 1.1.2 对超市场报酬产生消极影响的因素

很显然，这些问题中的许多仅仅利用公司公布的财务报告中所含信息是不能做出回答的。许多需要对以下内容进行了解：(1)未来行业结构和竞争趋势；(2)企业竞争和经营特点；(3)管理的长期目标和计划；(4)资本市场各部门的借款准则；和(5)管理的合理性。分析公布的财务报告及其附注仅仅是对公司未来财务状况进行全面分析的一部分。

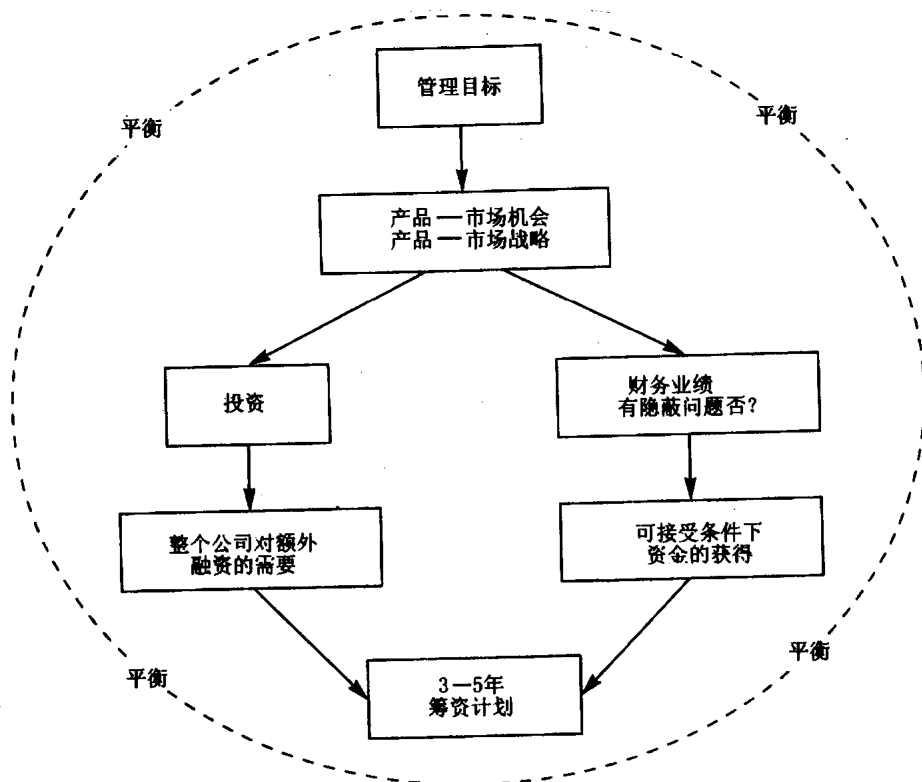


图 1.1.3 系统平衡测试

同样显然的是,由于依靠个人观点做出评价,所以对一家公司财务状况的评价会存在很大差异。考虑是否延期季节性贷款的银行或资金供应者会希望公司的投资非常安全,而依靠公司在未来 15 年里的良性运作和获利能力的长期贷款人对此会十分担忧。

本文的剩余部分用于熟悉财务比率,它们能够用于回答一些前面提到的问题。表 1.1.1 和表 1.1.2 列示了一假定公司 1992 年和 1996 年的财务报告。下面的内容(财务比率和财务分析)说明财务比率的 4 种形式,然后回答涉及表 1.1.1 和表 1.1.2 财务报告的一系列问题。用等式回答这些问题并填写于本文的空格中。你对报告的分析同时应回答两个综合问题:公司的财务状况在 4 年中有改变吗?按照财务比率的表示,公司最重大的变化是什么?

一、财务比率和财务分析

企业最基本的财务资料来源是损益表和资产负债表。损益表汇总了一定时期的收入和费用,例如截止到 12 月 31 日的 1996 年年度的收入和费用。资产负债表列示企业在特定时点,例如 1996 年 12 月 31 日,所拥有的(资产),所欠的(负债)和所有者投入的(所有者权益)。

通过损益表和资产负债表中的数据,可以计算出下列 4 种财务比率:

1. 获利能力比率
2. 营运能力比率
3. 杠杆比率
4. 偿债能力比率

获利能力比率:公司的获利能力如何?

获利能力是企业长期发展的必要条件,因为获利水平会强烈影响:(1)公司债务资金的取得,(2)公司普通股价值,(3)公司发行普通股股票的意愿,以及(4)公司可持续的销售增长。

一个企业的获利能力可通过利润占销售额的百分比(销售利润率)来衡量,可用获利能力比率表示如下:

$$\frac{\text{税后净利润}}{\text{销售净额}}$$

决定公司利润占销售额百分比(销售利润率)必要的信息资料可在公司的_____中找到。

1. 磁控管公司 1996 年销售利润率为 \$ _____ 除以 \$ _____, 或 _____ %。
2. 该比率和 1992 年的 _____ % 相比,体现了一定的增长/下降额。
3. 获利能力的下降是由于产品销售成本占销售额百分比的增长/减少,以及经营费用占销售额百分比的增长/减少。对获利能力产生正面影响的因素是公司_____的减少。

管理当局和投资者通常更为关心的是所投资金的报酬率,而非销售利润率水平。经营需很少资金投入的公司通常边际利润较低,但却获取吸引人的投资资金报酬率。相反地,有许多资本密集型的公司,尽管看上去有迷人的边际利润,但资金报酬率却低得可怜。

因此,检测股东和公司附息债务“投资者”的资金报酬率是有用的。为了提高公司之间的可比性,我们采用的报酬为 EBIAT(息前税后收益)。采用 EBIAT 作为报酬同时能够使分析员对