

HZ BOOKS

Mc
Graw
Hill

ONLINE LEARNING
CENTER FOR
CORPORATE
FINANCE 11E

公司理财

羅斯

(原书第11版) 习题集

[美] 斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross) 伦道夫 W. 威斯特菲尔德 (Randolph W. Westerfield) 杰弗利 F. 杰富 (Jeffrey F. Jaffe) 著
MIT斯隆管理学院 南加利福尼亚大学 宾夕法尼亚大学

周卉 译

机械工业出版社



ONLINE LEARNING
CENTER FOR
CORPORATE
FINANCE 11E

公司理财

(原书第11版) 习题集



斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross)

MIT斯隆管理学院

[美] 伦道夫 W. 威斯特菲尔德 (Randolph W. Westerfield) 著

南加利福尼亚大学

杰弗利 F. 杰富 (Jeffrey F. Jaffe)

宾夕法尼亚大学

周卉 译



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

公司理财 (原书第 11 版) 习题集 / (美) 斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross), (美) 伦道夫 W. 威斯特菲尔德 (Randolph W. Westerfield), (美) 杰弗利 F. 杰富 (Jeffrey Jaffe) 著; 周卉译. —北京: 机械工业出版社, 2019.5
(华章教材经典译丛)
书名原文: Online Learning Center for Corporate Finance 11e

ISBN 978-7-111-62697-8

I. 公… II. ①斯… ②伦… ③杰… ④周… III. 公司-财务管理-习题集 IV. F276.6-44
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 088010 号

本书版权登记号: 图字 01-2017-0893

Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe. Online Learning Center for Corporate Finance 11e.

ISBN 1-259-29558-3

Copyright © 2017 by McGraw-Hill Education.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Translation copyright © 2019 by McGraw-Hill Education and China Machine Press.

版权所有。未经出版人事先书面许可, 对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播, 包括但不限于复印、录制、录音, 或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳-希尔 (亚洲) 教育出版公司和机械工业出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内 (不包括香港、澳门特别行政区及台湾地区) 销售。

版权 © 2019 由麦格劳-希尔 (亚洲) 教育出版公司与机械工业出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

本书是罗斯的《公司理财》(原书第 11 版) 配套习题集, 有助于读者在理论学习与模拟实践两方面相互促进。因其系统性和完整性, 又可独立于教材使用。

该习题集不但覆盖了教材中涉及的所有概念、原理和方法, 而且设计了难易程度不同的概念性习题和计算应用性习题, 由浅入深, 有助于读者在理论学习与模拟实践两方面相互促进。

本书既适合作为商学院 MBA、财务管理和金融管理本科生、研究生的教科书, 又适合作为财务和投资专业人士、大学相关教师和研究人员的参考书。

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 黄姗姗

责任校对: 李秋荣

印 刷: 北京市荣盛彩色印刷有限公司

版 次: 2019 年 6 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 185mm×260mm 1/16

印 张: 17.75

书 号: ISBN 978-7-111-62697-8

定 价: 59.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379210 88379833

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

CONTENTS

- 第 1 章 公司理财导论 /1
 本章概要 /1
 思考与练习 /2
 参考答案 /2
- 第 2 章 会计报表与现金流量 /5
 本章概要 /5
 思考与练习 /5
 参考答案 /7
- 第 3 章 财务报表分析与长期计划 /10
 本章概要 /10
 思考与练习 /10
 参考答案 /12
- 第 4 章 折现现金流量估价 /16
 本章概要 /16
 思考与练习 /17
 参考答案 /20
- 第 5 章 净现值和投资评价的其他方法 /29
 本章概要 /29
 思考与练习 /30
 参考答案 /31
- 第 6 章 投资决策 /37
 本章概要 /37
 思考与练习 /38
- 第 7 章 风险分析、实物期权和资本预算 /48
 本章概要 /48
 思考与练习 /49
 参考答案 /50
- 第 8 章 利率和债券估值 /54
 本章概要 /54
 思考与练习 /55
 参考答案 /55
- 第 9 章 股票估值 /58
 本章概要 /58
 思考与练习 /59
 参考答案 /59
- 第 10 章 收益和风险：从市场历史得到的经验 /63
 本章概要 /63
 思考与练习 /63
 参考答案 /66
- 第 11 章 收益和风险：资本资产定价模型 /76
 本章概要 /76
 思考与练习 /77
 参考答案 /83

- 第 12 章 看待风险与收益的另一种
观点：套利定价理论 /103
本章概要 /103
思考与练习 /104
参考答案 /108
- 第 13 章 风险、资本成本和
估值 /117
本章概要 /117
思考与练习 /118
参考答案 /119
- 第 14 章 有效资本市场和行为
挑战 /122
本章概要 /122
思考与练习 /123
参考答案 /127
- 第 15 章 长期融资：简介 /133
本章概要 /133
思考与练习 /134
参考答案 /134
- 第 16 章 资本结构：基本概念 /137
本章概要 /137
思考与练习 /138
参考答案 /139
- 第 17 章 资本结构：债务运用的
限制 /142
本章概要 /142
思考与练习 /143
参考答案 /143
- 第 18 章 杠杆企业的估值与资本
预算 /145
本章概要 /145
思考与练习 /145
参考答案 /146
- 第 19 章 股利政策和其他支付
政策 /150
本章概要 /150
思考与练习 /151
参考答案 /156
- 第 20 章 资本筹集 /169
本章概要 /169
思考与练习 /170
参考答案 /171
- 第 21 章 租赁 /176
本章概要 /176
思考与练习 /177
参考答案 /178
- 第 22 章 期权与公司理财 /182
本章概要 /182
思考与练习 /183
参考答案 /190
- 第 23 章 期权与公司理财：推广与
应用 /213
本章概要 /213
思考与练习 /214
参考答案 /216
- 第 24 章 认股权证和可转换
债券 /227
本章概要 /227
思考与练习 /228
参考答案 /229
- 第 25 章 衍生品和套期保值
风险 /232
本章概要 /232
思考与练习 /233
参考答案 /237

第 26 章 短期财务与计划 /247

本章概要 /247

思考与练习 /248

参考答案 /249

第 27 章 现金管理 /252

本章概要 /252

思考与练习 /253

参考答案 /254

第 28 章 信用和存货管理 /257

本章概要 /257

思考与练习 /258

参考答案 /258

第 29 章 收购与兼并 /260

本章概要 /260

思考与练习 /261

参考答案 /263

第 30 章 财务困境 /267

本章概要 /267

思考与练习 /268

参考答案 /268

第 31 章 跨国公司财务 /270

本章概要 /270

思考与练习 /271

参考答案 /273

公司理财导论

本章概要

本章向你介绍了一些公司理财的基本理念。

1. 公司理财有 3 个关注的领域。
 - a. **资本预算**：公司应该采取什么样的长期投资？
 - b. **资本结构**：公司应该从哪里筹集长期资本用以支付长期投资？
 - c. **营运资本管理**：公司应该如何管理日常财务活动？
2. 营利企业财务管理的目标是增加股票的价值，或者更一般地说增加所有者权益的市场价值。
3. 公司的组织形式在筹集资金和所有权的转移方面优于其他组织形式，但它的重大缺陷是双重征税。
4. 大公司的股东和管理层有可能会存在利益上的冲突。我们把这些冲突称为**代理问题**，并且讨论了这些问题是如何得到控制和减少的。
5. 金融市场的存在显示了公司制的优势。

在我们所讨论的题目中，最重要的是财务管理目标：股票价值

最大化。我们在教材中的很多地方分析许多不同的财务决策,但我们总会问同一个问题:考虑之中的决策是如何影响股票价值的?

思考与练习

- 代理问题** 谁拥有公司?描述所有者借以控制公司管理层的过程。代理关系在公司的组织形式中存在的主要原因是什么?在这种环境下,什么样的问题可能出现?
- 非营利企业的目标** 假设你是一个非营利企业(或许是非营利的医院)的财务经理,你认为什么样的财务管理目标将会是恰当的?
- 公司的目标** 评价下面这句话:管理者不应该只关注现在的股票价值,因为这么做将会导致过分强调短期利润而牺牲长期利润。
- 道德规范和公司目标** 股票价值最大化的目标可能和其他目标(比如为了避免不道德或者非法的行为)相冲突?特别地,你认为顾客和员工的安全、环境以及社会的总体利益是否在这个框架之内,或者它们完全被忽略了?考虑一些具体的情形阐明你的回答。
- 跨国公司目标** 股票价值最大化的财务管理目标在外国会有不同吗?为什么?
- 代理问题** 假设你拥有一家公司的股票。股价现在是 25 美元。另外一家公司刚刚宣布它想要购买这家公司,愿意以每股 35 美元的价格收购发行在外的所有股票。你公司的管理层立即展开对这次恶意收购的斗争。管理层是以股东的最大利益行事吗?为什么?
- 代理问题和公司所有权** 公司所有权在世界各地都不相同。从历史上来说,美国个人投资者拥有上市公司的大多数股份,但是在德国和日本,银行和其他金融机构拥有上市公司的大多数股份。你认为代理问题在德国和日本会比在美国更严重吗?
- 代理问题和公司所有权** 近年来,大型金融机构(比如共同基金和养老基金)已经成为美国股票的主要持有者。这些机构越来越积极地参与公司事务。这一趋势对代理问题和公司控制有什么样的启示?
- 高管薪酬** 有评论认为美国公司高级管理人员的薪酬过高,应该削减。比如在大型公司中,甲骨文的拉里·埃利森是美国薪酬最高的首席执行官之一,2013 年他的薪酬大概是 7 690 万美元。这样的数字是不是过度了?不妨考虑像罗纳尔多这样的超级运动员、像卡梅隆和奥普拉在娱乐领域拿顶薪的以及许多在各自领域拿最高薪酬的人对回答这个问题可能有帮助。
- 财务管理目标** 为什么财务管理的目标是最大化现在公司股票的价格?换句话说,为什么不是最大化未来公司股票的价格呢?

参考答案

- 就股份公司的所有权而言,股东是企业的主人。股东选出公司的总经理,然后再由总经理指派公司的管理层。在股份公司这种企业组织形式中,所有权和控制权分离,从

而带来了代理问题。管理层的行为可能基于自身利益或其他人的利益，而不一定与股东利益相匹配。在这种情况下，管理层行为可能与公司的经营目标，即公司股票价格最大化相背离。

2. 此类机构通常肩负着社会责任或政治使命，因此可能会有多个目标。其中一个经常被提到的目标就是收入最大化，即以最低的成本向社会提供服务或产品。另一个更好理解的方式是：即使是非营利机构也有权益，因此，一个合适的目标就是使得权益最大化。
3. 大体上说，当前的股票价值反映了风险、时间以及未来所有现金流（包括短期和长期现金流）。如果这个前提是对的，那么问题中的陈述就是错的。
4. 这个问题可以从两方面来看。从一个极端来看，我们可以说，在市场经济中，所有的东西都可以被定价。因此，将会存在一个道德行为或不道德行为的最优水平，而股票定价的范畴明确地包含了这些。从另一个极端来看，我们可以说，这些不属于经济现象，因此最好是通过政治程序来处理。能够对这种争论做出较好阐述的一个经典（以及高度相关）的问题是这样的：一个公司估计改善其产品安全性需要花费的成本是3 000 万美元。但是，公司认为改善产品安全性之后，仅能在产品安全索赔金额上节省2 000 万美元。公司应该如何做？
5. 目标将会是一样的，但由于不同的社会、政治和经济环境，实现这个目标的最佳策略方案可能会有所不同。
6. 管理层的目标应该是最大化当前股东持有的股票价格。如果管理层认为他们可以改善公司的盈利能力，从而使得股票价格超过35美元，那么他们应该展开对这次收购的斗争。如果管理层认为当前的收购方或其他潜在收购方实际上会付出超过35美元/股的价格来收购公司，那么他们还是应该抵御这次收购。但是如果现有的管理层不能够使得公司的价值提高到比收购价格更高的水平，以及没有其他更高的收购价格出现，则管理层如果还是与收购方斗争的话，就不是以股东的最大利益行事。因为当公司被收购时，现有的管理层通常会失去工作，因此管理水平较差的管理层就会有一种抵御收购的动机。
7. 我们预期代理问题在其他国家可能没有那么严重，这主要是因为个人投资者所持份额较少。个人投资者所占比例较少时，则将减少针对企业目标看法的不一致性。机构投资者比例较高，则所有者和管理者之间对于有风险的项目的决策达成一致的可能性更高。并且，考虑到机构投资者在管理方面具有更丰富的资源和经验，因此机构投资者更有可能对管理层进行有效的监督。
8. 在美国，机构持股比例的增加以及这些大型投资者参与积极性的提高，可能使得美国公司的代理问题减少，并使得公司治理更为有效。不过，也并非总是如此。如果共同基金或养老基金的经理并不关心投资人的利益，则代理问题可能还会和过去一样，甚至有可能更严重，因为基金和其投资人之间也可能存在代理问题。
9. 多少是过高呢？谁更值钱，拉里·埃利森还是“老虎”伍兹？最简单的答案是，和所有各种类型的劳动力一样，也存在一个首席执行官的市场。首席执行官的薪酬就是使得市场出清的价格。这对于运动员和演员来说也是一样。话虽这么说，但是，关于首

席执行官的薪酬，有一点值得提出来：首席执行官的薪酬之所以增长得如此迅速，是因为越来越多的公司采取了基于股票的薪酬方案。这种方案能够更好地匹配股东与管理层的利益。近年来，股票价格上涨迅速，因此首席执行官的薪酬增长迅速。一些人认为这些回报总的来说只是由于股票价格的上涨，而不是因为管理层的绩效。也许在未来，首席执行官的薪酬方案将基于差异性的股价表现，即超过市场大盘的股价增长部分。

10. 最大化公司股票的当前价格与最大化股票未来任何一个时期的价格是一致的。股票的价值取决于公司所有的未来现金流量。从另一个角度来看，如果排除对于股东的现金支付，股票的预期未来价格将会比现在更高。当一年之后的股票价格是 80 美元时，谁会在今天花 100 美元购买呢？

会计报表与现金流量

本章概要

本章除了介绍会计知识，还说明如何根据公司会计报表中的信息确定现金流量。

1. 现金流量由企业的业务活动所产生，并向债权人和股东支付，它可以分为：
 - a. 经营性现金流量；
 - b. 固定资产变动产生的现金流量；
 - c. 营运资本变动产生的现金流量。
2. 计算现金流量并不困难，但是要细心，特别要注意折旧、递延税款等非现金费用的恰当计算。尤为重要的是，不能将净营运资本变动的现金流量与净利润相混淆。

思考与练习

1. 流动性 是非题：所有的资产都在付出某种代价的情况下具有流动性。

请解释。

2. **会计与现金流量** 为什么标准的利润表上列示的收入和成本不代表当期实际的现金流入和现金流出?
3. **会计现金流量表** 在会计现金流量表上,最后一行表示什么?这个数字对于分析一家公司有何用处?
4. **现金流量** 财务现金流量与会计现金流量有何不同?对于公司分析,哪个更有用?
5. **账面价值与市场价值** 按照会计规定,一家公司的负债有可能超过资产,此时所有者权益为负,这种情况在市场价格上有没有可能发生?为什么?
6. **资产的现金流量** 为什么说在一个特定期间内资产的现金流量为负不一定不好?
7. **经营性现金流量** 为什么说在一个特定期间内经营性现金流量为负不一定不好?
8. **净营运资本和资本性支出** 公司在某个年度净营运资本的变动额有可能为负吗?(提示:有可能。)请解释怎样才能发生这种情况?资本性支出呢?
9. **对股东和债权人的现金流量** 公司在某个年度对股东的现金流量有可能为负吗?(提示:有可能。)请解释怎样才能发生这种情况?对债权人的现金流量呢?
10. **公司价值** 本章开篇处提到福特公司,我们说福特公司的股东所遭受的损失可能并不像会计报告的损失那么严重,你认为我们这么说的依据是什么?
11. **编制利润表** Shelton 公司的销售额为 435 000 美元,成本为 216 000 美元,折旧费用为 40 000 美元,利息费用为 21 000 美元,税率为 35%。该公司的净利润是多少?若分派 30 000 美元的现金股利,留存收益会增加多少?
12. **计算净资本性支出** Gordon 驾校 2014 年资产负债表上的固定资产净额为 132 万美元,2015 年资产负债表上的固定资产净额为 151 万美元,2015 年的利润表上有折旧费用 13.7 万美元,其 2015 年的净资本性支出是多少?
13. **计算现金流量** Jordan 高尔夫店 2014 年和 2015 年的长期负债分别为 162.5 万美元和 173 万美元,2015 年利息费用为 18.5 万美元。该公司 2014 年普通股为 51 万美元,股本溢价为 360 万美元,2015 年这两项分别为 54.5 万美元和 385 万美元,2015 年支付现金股利 27.5 万美元。该公司 2015 年净资本性支出为 97.5 万美元,净营运资本减少 13.2 万美元。该公司 2015 年的经营性现金流量(即 OCF)是多少?
14. **计算总现金流量** Schwert 公司 2015 年的利润表上显示了如下信息:销售额为 215 000 美元;成本为 117 000 美元;其他费用为 6 700 美元,折旧费用为 18 400 美元;利息费用为 10 000 美元;税为 25 370 美元;股利为 9 500 美元。另外,你还了解到公司 2015 年发行了 8 100 美元的新股,赎回了 7 200 美元的长期债券。
 - a. 2015 年经营性现金流量是多少?
 - b. 2015 年流向债权人的现金流量是多少?
 - c. 2015 年流向股东的现金流量是多少?
 - d. 如果该公司当年固定资产净额增加 28 400 美元,净营运资本增加额是多少?
15. **剩余索取权** Josipovich 公司所承担的近期即将向债权人支付的债务为 11 300 美元。
 - a. 如果其资产的市场价值为 12 400 美元,所有者权益的市场价值是多少?

b. 如果其资产的市场价值为 9 600 美元呢?

参考答案

1. 正确。所有的资产都可以以某个价格变现。不过, 当我们谈到流动资产时, 有一个附加的条件就是资产可以以市场价值或与市场价值相近的价格变现。
2. 根据财务会计中的收入确认原则及配比原则, 当赚取收入的工作完成时, 就可以确认这个收入; 并且在产生收入过程中所需要的成本可以被确认为费用, 此时并不一定需要收到现金或为账单支付现金。请注意, 这种方式并不一定是正确的, 这只是会计确认收入和费用的方式。
3. 最后一栏显示出资产负债表的现金余额。因此, 这个数字对于分析一家公司没有太大的作用。
4. 主要的不同在于对利息费用的处理。会计现金流量表将利息费用作为经营性现金流量来报告, 而财务现金流量表将利息费用作为融资现金流量来报告。会计现金流量表的逻辑是, 由于利息费用是利润表的项目, 而利润表报告的是本期间的经营情况, 则利息费用应该是经营性现金流量。实际上, 利息是融资费用, 是公司在决定债务融资还是权益融资的时候产生的。关于这一点, 我们在后面的章节中会讨论更多。在比较两种现金流量表时, 考虑到对于利息费用的处理方式, 使用财务现金流量表来衡量企业绩效会更合适。
5. 市场价值不可能是负值。设想股票价格是 -20 美元的情况。这意味着如果你下单购买 100 股, 你可以得到股票外加一张 2 000 美元的支票。你希望买多少股? 更概括地说, 因为公司破产法和个人破产法, 个人或公司的净值不能为负, 这意味着负债的市场价值不能超过资产的市场价值。
6. 举例说, 对于一家正在快速扩张的成功公司而言, 资本支出规模较大, 可能产生负的来自资产的现金流量。通常而言, 重要的问题是现金的花费是否合理, 而不是来自资产的现金流量为正或为负的问题。
7. 对于一家较为成熟的公司而言, 负的经营性现金流量可能不是一个好的信号。但对于一家初创公司而言, 这是相当普遍的。因此, 一个特定期间内经营性现金流量为负不一定不好。
8. 例如, 如果一家公司在存货管理上更为有效, 则所需要的存货数量会减少。如果公司回收应收账款的效率提高, 也是一样的。总的来说, 使得期末净营运资本相对于期初减少的任何事情都会有这样的效果。负额的净资本支出意味着企业会处置更多的长期资产, 而不是购买。
9. 如果一家公司在某个时期内从发售股份中筹集到的资金多于该公司支付的股利, 则其对股东的现金流量有可能为负。如果一家公司在某个时期内借入的资金多于其偿还的利息和本金, 则其对债权人的现金流量有可能为负。
10. 本章所讨论的调整只是会计上的变更, 对于现金流量或市场价值并没有影响, 除非新的会计信息将使得股东对于资产进行重新估值。

11. 公司的利润表是：

利润表		(单位：美元)
销售额		435 000
成本		216 000
折旧		40 000
息税前利润 (EBIT)		179 000
利息		21 000
税前利润 (EBT)		158 000
所得税		55 300
净利润		102 700

计算净利润的等式是：

$$\text{净利润} = \text{股利} + \text{留存收益增加额}$$

变换后，得到：

$$\text{留存收益增加额} = \text{净利润} - \text{股利} = 102\,700 - 30\,000 = 72\,700 \text{ (美元)}$$

12. $\text{净资本性支出} = \text{固定资产期末净额} - \text{固定资产期初净额} + \text{折旧}$

$$= 1\,510\,000 - 1\,320\,000 + 137\,000 = 327\,000 \text{ (美元)}$$

13. $\text{来自于资产的现金流量} = \text{流向债权人的现金流量} - \text{流向股东的现金流量}^\ominus$

$$= 80\,000 - 10\,000 = 70\,000 \text{ (美元)}$$

$$\begin{aligned} \text{来自于资产的现金流量} &= \text{经营性现金流量 (OCF)} - \text{净营运资本变化额} \\ &\quad - \text{净资本性支出} \end{aligned}$$

$$70\,000 = \text{经营性现金流量} - (-132\,000) - 975\,000$$

$$\text{经营性现金流量} = 70\,000 - 132\,000 + 975\,000 = 913\,000 \text{ (美元)}$$

14. 为求出经营性现金流量，我们首先计算净利润。

利润表		(单位：美元)
销售额		215 000
成本		117 000
其他费用		6 700
折旧		18 400
息税前利润 (EBIT)		72 900
利息		10 000
应税利润		62 900
所得税		25 370
净利润		37 530
股利		9 500
留存收益增加额		28 030

a. $\text{经营性现金流量} = \text{息税前利润} + \text{折旧} - \text{所得税}$

$$= 72\,900 + 18\,400 - 25\,370 = 65\,930 \text{ (美元)}$$

[⊖] 原书为“流向债权人的现金流量 + 流向股东的现金流量”，疑有误。——译者注

b. 流向债权人的现金流量 = 利息 - 新增长期负债净额

$$= 10\,000 - (-7\,200) = 17\,200 \text{ (美元)}$$

注意：因为公司偿还了部分长期负债，所以新增长期负债净额是负的。

c. 流向股东的现金流量 = 股利 - 新增权益净额

$$= 9\,500 - 8\,100 = 1\,400 \text{ (美元)}$$

d. 我们知道来自资产的现金流量 = 流向债权人的现金流量 + 流向股东的现金流量，
因此：

$$\text{来自资产的现金流量} = 17\,200 + 1\,400 = 18\,600 \text{ (美元)}$$

来自资产的现金流量也等于经营性现金流量 - 净资本性支出 - 净营运资本变化额。我们已经求出了经营性现金流量，因此净资本性支出等于：

$$\begin{aligned} \text{净资本性支出} &= \text{固定资产净值的增加额} + \text{折旧} \\ &= 28\,400 + 18\,400 = 46\,800 \text{ (美元)} \end{aligned}$$

现在我们可以使用：

$$\begin{aligned} \text{来自资产的现金流量} &= \text{经营性现金流量} - \text{净资本性支出} - \text{净营运资本变化额} \\ 18\,600 &= 65\,930 - 46\,800 - \text{净营运资本变化额} \end{aligned}$$

求得净营运资本变化额为 530 美元，这意味着公司的营运资本增加了 530 美元。

15. 股东权益的市场价值不可能为负。一个为负的市场价值意味着公司将付钱给你，以让你持有股份。股东权益的市场价值可以表示为：股东权益 = 最大值 [(资产总额 - 负债), 0]。因此，如果资产总额是 12 400 美元，权益为 1 100 美元。而如果资产总额是 9 600 美元，权益将为 0。我们应该注意，虽然权益的市场价值不可能为负，但股权权益的账面价值可能为负。

财务报表分析与长期计划

本章概要

本章集中讨论财务报表信息，具体包括标准的财务报表、比率分析以及长期财务计划。

1. 公司规模差异使得财务报表比较变得较为困难，本章讨论了如何构造共同比报表使公司间报表数据的比较简单而有意义。
2. 比较财务报表信息的另一种方法是估算会计数字的比率，本章定义了很多最为常用的比率，并讨论了著名的杜邦恒等式。
3. 本章还说明了如何编制预测财务报表，并利用它计划未来的资金需求。

通过本章的学习，希望你能够理解财务报表信息的利用与滥用，你会发现自己的商业和财务术语充实了不少。

思考与练习

1. **财务比率分析** 由于不同行业的公司在财务比率上存在很大的差异，财务比率本身提供的信息有限，分析一个公司的财务比率有两种基本

方法：时间趋势分析和同类公司分析。为什么这些方法会有用呢？每种方法能够告诉你哪些关于公司财务健康状况的信息？

2. **行业专用比率** 所谓的“同店销售”（same-store sales）是像麦当劳和西尔斯之类的十分分散的公司的一项重要指标，顾名思义，分析同店销售就是比较同样的店铺或餐馆在两个不同时间点的销售额。为什么公司更关注同店销售而不是总销售额？
3. **销售预测** 为什么多数长期财务计划都从销售预测开始？或者说，为什么未来销售额是关键？
4. **可持续增长** 本章中利用 Rosengarten 公司说明 EFN 的计算，Rosengarten 的 ROE 大约为 7.3%，利润再投资率大约为 67%，如果你为 Rosengarten 计算可持续增长率，会发现它只有 5.14%，而我们在计算 EFN 时所使用的增长率为 25%，这可能吗？（提示：可能。如何才能实现呢？）
5. **EFN 与增长率** Broslofski 公司每年都维持一个正的留存比率，并保持负债－权益比不变。当销售额按照 20% 的速度增长，公司预计 EFN 为负数，这是否向你提示了某些关于该公司可持续增长率的信息？你能够肯定内部增长率是大于还是小于 20% 吗？为什么？如果留存比率上升，预计 EFN 将会怎样？如果留存比率降低呢？如果留存比率等于零呢？
6. **共同比财务报表** 共同比报表是财务分析的工具之一，共同比利润表与资产负债表为什么有用？现金流量表没有被转变成共同比报表的形式，为什么？
7. **资产利用与 EFN** 我们在计算外部融资需要量时隐含着一个假设，即公司资产满负荷运转。如果公司的生产能力尚未全部利用，会如何影响外部融资需要量？
8. **比较 ROE 和 ROA** ROA 和 ROE 都衡量盈利性，在对两个公司进行对比时，哪个指标更加有用？为什么？
9. **比率分析** EBITD / 资产这一比率说明什么？为什么说这个比率在比较两个公司时比 ROA 更加有用？

利用以下信息回答下面的 5 个问题。祖母日历（Grandmother Calendar）公司是一家小公司。公司一开始出售个性化的照片日历套品，结果日历套品大获成功，销售额很快大幅度超出预期，订单接踵而来。为此，公司租用了更大的场地并扩大了产能，然而还是无法满足需要，设备因过度使用而损坏，质量随之受到影响，营运资本因扩大生产而耗尽，与此同时，客户要等到产品发出才支付货款。公司无法按照订单供货，现金紧张使之陷入极大的困境，以至于支付员工薪水的支票开始被银行退票。最后，该公司由于现金短缺，3 年后不得不全线终止经营。

10. **产品销售** 你是否认为假如该公司的产品销售不是如此火爆，它就不会遭此命运？为什么？
11. **现金流量** 祖母日历公司显然存在现金流量问题，根据教材第 2 章的现金流量分析，客户直到发货时才付款对其现金流量有何影响？
12. **公司借款** 既然这家公司的销售如此成功，为什么银行或其他债权人插手进来，为其提供所需要的资金以便该公司能够持续经营？