



专业·领先·增值
要考研，找金程！

公司理财

长期财务规划，资本结构与公司价值

刘老师

金程考研高级培训师

金程考研官网：www.51dx.org
免费咨询电话：400-821-7221

课后作业讲解

某公司有A、B、C、D四个投资项目可供选择，有关资料如下：

（金额单位：元）要求：（1）当投资总额限定为45万元时，作出投资组合决策；（2）如果A、D为互斥方案，当投资总额限定为60万元时作出投资组合决策。

投资项目	原始投资	净现值	现值指数
A	130000	77000	1.59
B	140000	63500	1.45
C	310000	131000	1.42
D	160000	65000	1.41

长期财务规划

➤ 考点一 财务预测

1. 销售预测

财务预测的起点是销售预测。

2. 估计经营资产和经营负债

经营资产是销售收入的函数，

3. 估计各项费用和保留盈余

假设各项费用也是销售收入的函数，可以根据预计销售收入估计费用和损失，并在此基础上确定净利润。

4. 估计所需融资

长期财务规划

◆ 销售百分比法

假设ABC公司20×4年实际销售收入3000万元，管理用资产负债表和利润表的有关数据如下表所示。假设20×4年的各项销售百分比在20×5年可以持续，20×5年预计销售收入为4000万元。以20×4年为基期，采用销售百分比法进行预计。

长期财务规划

项 目	20×4年实际	销售百分比	20×5年预测
销售收入	3000		<u>4000</u>
货币资金（经营）	44	1.47%	<u>59</u>
应收票据（经营）	14	0.47%	<u>19</u>
应收账款	398	13.27%	<u>531</u>
预付账款	22	0.73%	<u>29</u>
其他应收款	12	0.40%	<u>16</u>
存货	119	3.97%	<u>159</u>
一年内到期的非流动 资产	77	2.57%	<u>103</u>
其他流动资产	8	0.27%	<u>11</u>
长期股权投资	30	1.00%	<u>40</u>
固定资产	1238	41.27%	<u>1651</u>
在建工程	18	0.60%	<u>24</u>
无形资产	6	0.20%	<u>8</u>
长期待摊费用	5	0.17%	<u>7</u>
其他非流动资产	3	0.10%	<u>4</u>
经营资产合计	1994	66.47%	<u>2659</u>

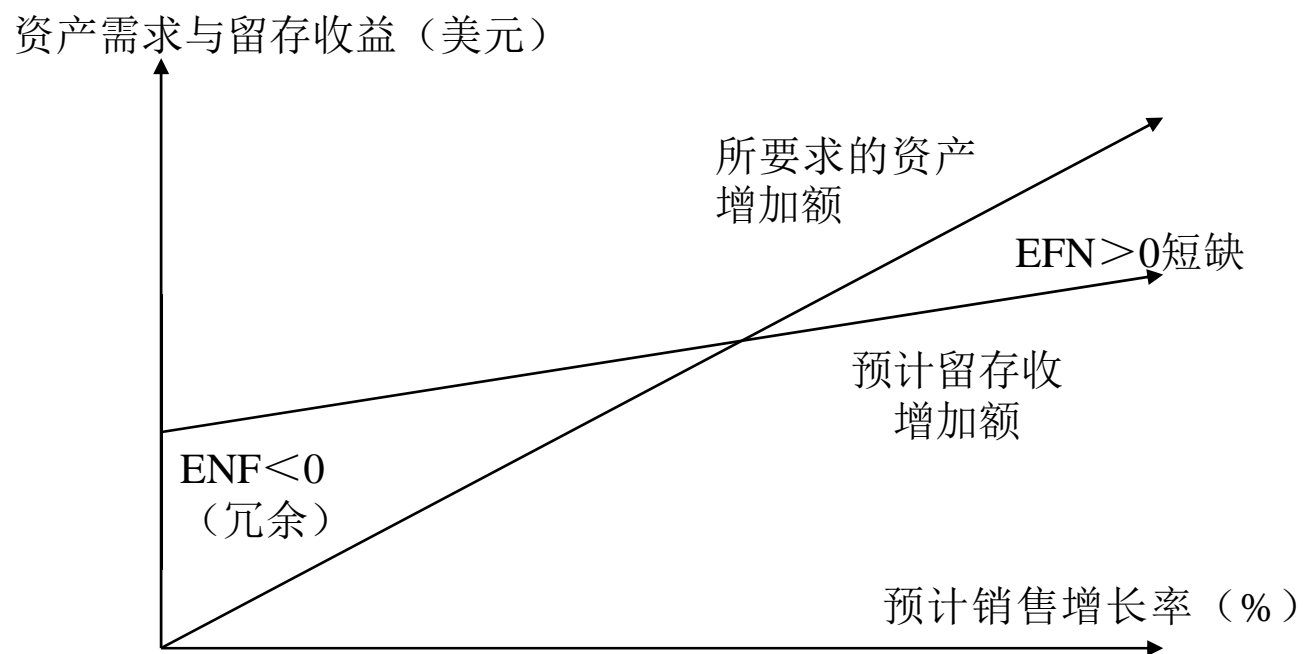
长期财务规划

应付票据（经营）	5	0.17%	<u>7</u>
应付账款	100	3.33%	<u>133</u>
预收账款	10	0.33%	<u>13</u>
应付职工薪酬	2	0.07%	<u>3</u>
应交税费	5	0.17%	<u>7</u>
其他应付款	25	0.83%	<u>33</u>
其他流动负债	53	1.77%	<u>71</u>
长期应付款（经营）	50	1.67%	<u>67</u>
经营负债合计	250	8.33%	<u>333</u>
净经营资产总计	1744	58.13%	<u>2325</u>

长期财务规划

➤ 考点二 外部融资需求

$$EFN = \frac{A}{S_0} \times \Delta S - \frac{L}{S_0} \times \Delta S - S_1 \times m \times b$$



长期财务规划

已知条件：假设该公司20×1年年底有金融资产6万元，为可动用的金融资产；假设ABC公司20×2年计划销售净利率为4.5%，由于需要的融资额较大，20×2年ABC公司不支付股利。

$$\text{增加留存收益} = 4000 \times 4.5\% = 180 \text{ (万元)}$$

$$\text{需要外部融资} = 581 - 6 - 180 = 395 \text{ (万元)}$$

长期财务规划

某企业2013年年末的经营资产为800万元，经营负债为200万元，金融资产为40万元，金融负债为450万元，销售收入为1500万元，若经营资产、经营负债占销售收入的比不变，销售净利率为10%，利润留存率为30%，企业金融资产均为可动用金融资产，若预计2014年销售收入会达到1800万元，则需要从外部筹集的资金是（ ）万元。

- A. 240
- B. 180
- C. 66
- D. 26

长期财务规划

► 考点三 公司的增长与融资需求

◆ 内部增长率

指在没有任何外部融资的情况下公司可能实现的最大增长率。

$$\text{内部增长率} = \frac{ROA \times b}{1 - ROA \times b}$$

◆ 可持续增长率

在没有外部股权融资（不发行新股）且保持负债权益比不变的情况下可能实现的最高增长率。

$$\text{可持续增长率} = \frac{ROE \times b}{1 - ROE \times b}$$

长期财务规划

目标增长率

$$g = \frac{\Delta S}{S_0} = \frac{ROS \times (1-d) \times \left(1 + \frac{D}{E}\right)}{TOS - [ROS \times (1-d) \times \left(1 + \frac{D}{E}\right)]}$$

经营现金流

$$CFO = [Q(p - vc) - FC - D - I](1 - t_c) + D$$

外部融资

$$EF = \frac{A}{S_0} \times \Delta S - \frac{L}{S_0} \times \Delta S - S_1 \times m \times b$$

长期财务规划

某公司2014年销售额为3040万美元，总成本为2672万美元，应交所得税税率为34%，并已知当期股利为956800美元。预计下一年的销售增长率为20%。资产负债简表如下，求：

资产		负债与所有者权益	
流动资产	720	短期负债	640
		长期负债	480
固定资产	1760		
		普通股	320
		累计留存收益	1040
		所有者权益合计	1360
资产合计	2480	负债与所有者权益合计	2480

长期财务规划

- (1) 计算下一年所需的外部融资金额
- (2) 计算公司的可持续增长率
- (3) 该公司能否通过改变股利政策消除外部融资需求？是否存在其他方法是的该公司实现增长目标？

长期财务规划

当预计的销售增长率大于内含增长率时，外部融资额会（ ）。

- A. 大于0
- B. 小于0
- C. 等于0
- D. 不一定

长期财务规划

由于通货紧缩，某公司不打算从外部融资，而主要靠调整股利分配政策，扩大留存收益来满足销售增长的资金需求。历史资料表明，该公司经营资产、经营负债与销售总额之间存在着稳定的百分比关系。现已知经营资产销售百分比为75%，经营负债销售百分比为15%，计划下年销售净利率10%，股利支付率为20%，若预计下一年单价会下降为2%，则据此可以预计下年销量增长率为（ ）。

- A. 23.53%
- B. 26.05%
- C. 17.73%
- D. 15.38%

资本结构与公司价值

➤ 考点一 杠杆效应

经营风险是指企业未使用债务时经营的内在风险。影响经营风险的常见因素有产品需求、产品售价、产品成本、调整价格的能力、固定成本的比重。

经营杠杆是由与产品生产或提供劳务有关的固定性经营成本所引起的放大盈利波动性的作用。

经营杠杆效应：

$$\begin{aligned} \text{经营杠杆系数 (DOL)} &= \frac{\text{息税前利润变化的百分比}}{\text{营业收入变化的百分比}} = \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta Q / Q} = \frac{(P - V) \Delta Q / EBIT}{\Delta Q / Q} \\ &= \frac{(P - V) Q}{EBIT} = \frac{EBIT + F}{EBIT} \end{aligned}$$

资本结构与公司价值

财务风险是指由于企业运用了债务筹资方式而产生的丧失偿付能力的风险，而这种风险最终是由普通股股东承担的。

固定性融资成本是引发财务杠杆效应的根源，而财务杠杆会放大财务风险。

财务杠杆效应：

$$\begin{aligned}\text{财务杠杆系数 (DOL)} &= \frac{Q(P-V)-F}{Q(P-V)-F-I-PD/(1-T)} \\ &= \frac{\Delta EPS/ EPS}{\Delta EBIT/ EBIT} = \frac{EBIT}{EBIT - I - PD/(1-T)}\end{aligned}$$

资本结构与公司价值

总杠杆考察了经营杠杆和财务杠杆的共同作用和连锁作用，直接考察了营业收入的变化对每股收益的影响程度。

$$\text{总杠杆系数 (DTL)} = \frac{\text{每股收益变化的百分比}}{\text{营业收入变化的百分比}} = DOL \times DFL$$

资本结构与公司价值

某企业经营杠杆系数为3，每年的固定经营成本为6万元，利息费用为2万元，则下列表述不正确的是（ ）。

- A. 利息保障倍数为1.5
- B. 盈亏临界点的作业率为66.67%
- C. 销量增长10%，每股收益增长90%
- D. 销量降低15%，企业会由盈利转为亏损

课后作业

ABC公司2009年有关的财务数据如下：

项目	金额	占销售额的百分比
流动资产	1400	35%
长期资产	2600	65%
资产合计	4000	100%
短期借款	600	无稳定关系
应付账款	400	10%
长期负债	1000	无稳定关系
实收资本	1200	无稳定关系
留存收益	800	
负债及所有者权益合计	4000	
销售额	4000	100%
净利	200	5%
现金股利	60	

要求：假设该公司实收资本一直保持不变，计算回答以下互不关联的4个问题：

(1) 假设2010年计划销售收入为5000万元，需要补充多少外部筹资(保持目前的股利支付率、营业净利率和资产周转率不变)?

(2) 假设2010年不能增加借款，也不能发行新股，预计其可实现的销售增长率(保持其他财务比率不变)。

(3) 保持目前的全部财务比率，明年可实现的销售额是多少?

(4) 若股利支付率为零，营业净利率提高到6%，目标销售额为4500万元，需要筹集补充多少外部筹资(保持其他财务比率不变)?

作业提交邮箱：gfkaoyan@163.com

作业提交时间：下周一（6月27日）下午5
点前，过期则不会批改，请大家准时完成
作业并提交。

欢迎加入金程考研大家庭



金程考研网: [jc_kaoyan](http://jc_kaoyan.com)



金程教育考研: [kaoyan_gfedu](http://kaoyan_gfedu.com)