

1. 为了估值，我们将自由现金流工作表的现金流分为三类，它们是（C）。

- （A） 经营活动现金流、投资活动现金流、融资活动现金流
- （B） 经营活动现金流、非经营活动现金流、融资活动现金流
- （C） 自由现金流、非经营性现金流、资本性现金流
- （D） 自由现金流、投资活动现金流、资本性现金流

【解答】将自由现金流工作表的现金流分为自由现金流、非经营性现金流、资本性现金流三类。

2. 以下对于股利贴现模型的理解正确的是（B）。

- （A）按照股利贴现模型，如果一家公司从未发放过现金股利，该公司的估值结果将是 0；
- （B）采用股利贴现模型，为了保证估值结果的合理性，需要确定一个恰好可持续的股利增长率；
- （C）股利贴现模型的估值结果依赖于公司的股利分配政策；
- （D）以上都不对。

【解答】股利贴现模型是未来股利的贴现，是预期一个持续增长的股利并将其贴现，与过去是否发放股利无关，也与公司目前的股利政策无关。

3. 以下关于权益现金流模型的理解正确的是（C）。

- （A）权益现金流实际上就是现金股利；
- （B）权益现金流估值需要先估计企业整体的价值，再加上非经营性净资产的价值，减去负债的价值和其他资本索取权的价值；
- （C）权益现金流模型和股利贴现模型的估值结果是一样的；
- （D）以上都不对。

【解答】权益现金流模型就是股利贴现模型，是直接估计权益的价值。注意区分自由现金流模型、EVA 估值。

4. 下列项目分别属于自由现金流报表中的哪一类，请在横线？处填上恰当的选择（A）、（B）或（C）。

- （A） FCF：自由现金流
- （B） NOPCF：非经营性现金流
- （C） CAPCF：资本现金流

- a. A 营业收入
- b. B 利息收入

- c. A 折旧（现金流量表转回）
- d. A 营业成本
- e. A 经营收益所得税
- f. B 利息费用的税务节省
- g. B 利息收入所得税
- h. C 支付优先股利
- i. C 支付普通股利
- j. A 资本性支出（不包括资本化利息部分）
- k. A 销售费用

【解答】按照概念归类即可，区分自由现金流、经营性现金流、非经营性现金流、资本现金流。注意利息费用的税务节省还有利息收入所得税等是非经营性现金流，但是税后的利息费用等是在经营性现金流里的。

5. 下面是 H 公司 2012 年的合并利润表和现金流量表。使用该表和表后的其他信息计算 H 公司的自由现金流结果为 233 千万元。

H 公司利润表和现金流量表

2012 年 12 月 21 日（千万元）

营业收入	\$	2,000
营业成本		<u>(1,000)</u>
毛利润		1,000
营业费用		(200)
管理费用		<u>(100)</u>
经营利润		700
利息费用		(200)
利息收入		<u>100</u>
税前利润		600
所得税费用		<u>(175)</u>
净利润		425
加：折旧		25
加：摊销		20

减：营运资本增加	(30)
经营现金流	<u>440</u>
资本性支出	<u>(300)</u>
投资现金流	<u>(300)</u>
偿还债务	(120)
发行股票	100
支付股利	(130)
融资现金流	<u>(150)</u>
净现金流	<u><u>(10)</u></u>

利润表上的所得税费用包括 7 千万元的利息费用节税，该利息收入免税。

【解答】此题的关键是计算资本性支出。通过报表关系可以顺利推出经营现金流为 440，然后利用 FCF 的计算公式。从净利润出发，加回税后利息支出，减去营运资本增加，减去税后利息收入（这里需要根据题干调整税前利息得到税后利息）。然后加回折旧摊销，减去资本支出，就是 FCF 了。具体公式为 $425 + (200 - 7) - 100 + 25 + 20 - 30 - G = 233$ 。然后投资现金流中只有资本性支出项，所以投资现金流为 300，同样方法计算出融资现金流为（150），最终将现金流相加，得到净现金流为（10）。

6、下面是 Smiley 公司未来十年的预测自由现金流。从第 11 年开始，预计自由现金流将以每年 3% 的速度增长。Smiley 的加权平均资本成本为 9%。负债的市价为 \$6,000,000。假定公司没有非经营性净资产和其他资本索取权。

Smiley 公司	
年份	预测自由现金流
1	\$ 1,000,000
2	\$ 1,310,000
3	\$ 1,200,000
4	\$ 1,236,000
5	\$ 1,273,000
6	\$ 1,311,000
7	\$ 1,051,000
8	\$ 1,391,000
9	\$ 1,432,000
10	\$ 1,500,000

- (1) Smiley 公司预测期未来自由现金流的现值之和为 (7997312.618)
- (2) Smiley 公司未来自由流中永续年金部分的现值为 (10877078.28)
- (3) Smiley 公司的企业整体价值是 (18874390.9)

(4) Smiley 公司的普通股权益价值是 (12874390.9)

【解答】

[illegible]