



南开大学
Nankai University

日新月异
允公允能

第三讲

管理财务健康状况和业绩

沈德华

南开大学金融学院

dhs@nankai.edu.cn

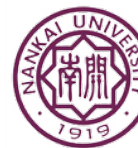
会计学：一般企业的会计

金融企业会计：与一般企业会计相反（eg银行会计）

管理会计：让管理者更好了解公司经营状况

会计的基础假设：

会计主体、持续经营（若否则涉及破产清算 清算会计）、
分期会计、货币计量



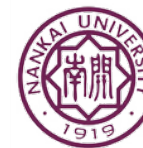
南开大学
Nankai University

C O N T E N T

目 录

- 1 财务报表的功能
- 2 财务报表回顾
- 3 市场价值与账面价值
- 4 收入的会计标准与经济标准
- 5 股东收益率与账面净资产收益率

- 6 运用财务比率进行分析
- 7 财务规划过程
- 8 构建财务规划模型
- 9 增长与外援融资需求
- 10 营运资本管理
- 11 流动性与现金预算



南开大学
Nankai University

1

财务报表的功能

The function of financial statements

仅限课程使用，请勿外传



财务报表的功能



财务报表的功能 四表一注

■ 财务报表担当三项重要的经济功能



向企业的所有者和债权人提供关于企业的**现实状况**以及过去的财务业绩的信息

看财务报表的人：内部人员（往往指公司管理者，普通员工往往视为外部）、股东、投资者、银行、政府--利益相关者；普通民众--潜在投资者
ESOP: employee stock option program 员工持股计划

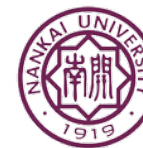


为企业的所有者和债权人提供设定**业绩目标**并对企业管理者施加限制的便捷途径



为**财务规划**提供方便的模板





南开大学
Nankai University

2

财务报表回顾

Review of financial statements

仅限课程使用，请勿外传



资产负债表

资产负债表表示某一个特定时期，某一个时点的记录，认为静态的。
但比较多个资产负债表时，也能看出一定动态变化。

- 资产负债表是反映企业在**某一特定日期**的资产、负债和所有者权益数额及其构成情况的会计报表
- **资产=负债+所有者权益**
- **净资产=资产-负债**
- **资产：**因过去事项形成并由**主体**控制的现实经济资源
会计主体
- **负债：**因过去事项导致并需交付经济资源的现时义务
- **所有者权益：**资产扣除负债后由所有者应享的剩余权益，即一个会计主体在一定时期所拥有或可控制的具有未来经济利益资源的净额

表 3-1 通用产品公司

12月31日的资产负债表
说明：除最后一行以外，
所有数据均以百万美元
表示。

资产	20×0	20×1	变化
流动资产			
现金和有价证券	100.0	120.0	20.0
应收账款	50.0	60.0	10.0
存货	150.0	180.0	30.0
总流动资产	300.0	360.0	60.0
财产、厂房和设备	400.0	490.0	90.0
减去累计折旧	100.0	130.0	30.0
财产、厂房和设备净值	300.0	360.0	60.0
总资产	600.0	720.0	120.0
负债及股东权益			
流动负债			
应付账款	60.0	72.0	12.0
短期负债	90.0	184.6	94.6
总流动负债	150.0	256.6	106.6
长期负债（20×7 年到期利率为 8% 的债券）	150.0	150.0	0.0
股东权益（100 万股流通股）	300.0	313.4	13.4
实收资本	200.0	200.0	0.0
留存收益	100.0	113.4	13.4
总负债及股东权益	600.0	720.0	120.0
其他数据：普通股的每股价格（美元）	200.0	187.2	-12.8





利润表

■ 利润表是反映企业在**一定期间**的**生产经营**成果及其分配情况的会计报表

■ **利润=收入-费用**

销售收入 Sales
-销售成本 COGS
毛利润
-销售、管理和日常费用 SG&A
营业利润 EBIT
-利息费用 I
税前利润 EBT
-所得税 T
净利润 NI

表 3-2 通用产品公司	
20×1 年的利润表	
说明：除了最后一行以外，所有数据均以百万美元表示。	
销售收入	200.0
主营业务成本	(110.0)
毛利润	90.0
日常费用、销售费用和管理费用	(30.0)
营业利润	60.0
利息费用	(21.0)
应税收入	39.0
收入所得税	(15.6)
净收入	23.4
净收入的分配：	
红利	10.0
留存收益变化	13.4
每股收益（100 万股流通股）（美元）	23.4



现金流量表

动态的，反应一定时间段内所有的现金的流入和流出。

- 现金流量表是反映在一定会计期间内企业**现金的流入和流出**情况的财务报表
- 资产负债表和利润表在会计处理上都遵循**权责发生制**，而现金流量表采用的是**收付实现制**
在会计处理上，不以现金收讫为依据，依据权责发生。一定以现金收讫的完成为前提实现。

表 3-3 通用产品公司		单位：百万美元
20×1 年的现金流量表		
来自经营活动的现金流		
净收入		23.4
+ 折旧		+30.0
- 应收账款增加		-10.0
- 存货增加		-30.0
+ 应付账款增加		+12.0
来自经营活动的现金流总量		25.4
来自投资活动的现金流		
- 厂房和设备投资		-90.0
来自融资活动的现金流		
- 红利支付		-10.0
+ 短期负债增加		+94.6
现金及有价证券的总体变化		20.0





财务报表回顾



财务报表注释

- 与财务报表本身相较而言，财务报表注释中经常存在更多与了解该公司真实财务状况相关的信息
- 经常在财务报表注释中发现的一些特定项目如下：

- 关于所使用会计方法的解释
- 关于特定资产与负债的更多细节
- 关于企业权益结构的信息
- 运营变化的证明文件
- 表外项目

eg 折旧方法 存货的计算方法FIFO（先进先出），LIFO（后进先出）





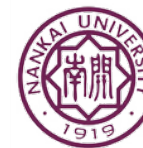
财务报表小结

window dressing窗饰行为（粉饰财务报表）

- 在资产负债表中，**留存收益**反映在股东权益而不是现金余额中
- 会计报表反映**历史价值**而不是市场价值，账面价值与市场价值可能会存在很大差别

资产负债表	
资产=负债+所有者权益	该企业的资产和负债价值在某一时点的快照
	长期资产依照历史成本给出，随着时间的推移进行折旧
利润表	
利润（净收入）=收入-费用	该时期内收入及相关支出的记录
	权责发生制的使用暗指净收入通常不等于净现金流
现金流量表	
总现金流=来自经营活动的现金流+来自投资活动的现金流+来自融资活动的现金流	说明在该时期内多少现金已经流入和流出该企业的现金流量表
	每一个现金来源及现金使用均被归入三种分类之一





南开大学
Nankai University

3

市场价值与账面价值

Market value and book value

仅限课程使用，请勿外传



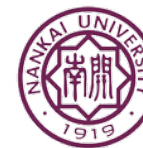
市场价值与账面价值



市场价值与账面价值

- 并非所有资产和债务都记录在资产负债表中，并且有一些资产存在**价值低估或高估**的情况
 - 无形资产如专利可能会记录在资产负债表中，但是品牌忠诚度、技术诀窍、训练有素的忠诚雇员的价值并没有反映在账面上
 - **商誉**价值可能反映在账面上（**一家公司的收购价减去其账面价**），但是很快就失去了与其市场价的联系，原因是会计折旧和市场波动
goodwill : will be good
 - 一些或有债务（contingent liabilities），如担保、诉讼，按常规不反映在财务报表中或只在财报注释中揭示
 - 会计行业已经缓慢地移向以市场价值为基础的会计方法，如会计师们开始对养老金资产价值进行盯市
- **逐日盯市**：按照当期市场价格对资产和负债重新估值并且进行公告





南开大学
Nankai University

4

收入的会计标准与经济标准

Accounting standards and economic standards of income

仅限课程使用，请勿外传



收入的会计标准与经济标准



收入的会计标准与经济标准

■ 经济学家对净收入的度量

- 净收入=股东得到的净现金流+现有权益市值的变化

■ 会计师对净收入的度量

- 净收入=收入-支出-税

■ 如果会计师对所有资产、债务的价值盯市，以上两种度量相等，但现实并非如此



经济净收入=股东得到的净现金流+现有权益市值的变化

盯市 红利+权益会计价值的变化

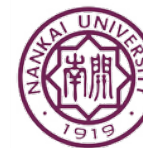
=红利+实收资本变化+留存收益变化

实收资本变化=0 红利+留存收益的变化

=会计净收入

了解即可





南开大学
Nankai University

5

股东收益率与账面净资产收益率

Total shareholder return and Return on Equity

仅限课程使用，请勿外传



股东收益率与账面净资产收益率



股东收益率与账面净资产收益率

- 股东投资的**总收益率**用前面介绍的“持有期收益率”来表示

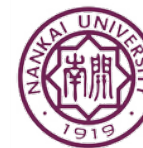
$$Total\ Return = \frac{\text{股票的期末价格} - \text{初始价格} + \text{现金红利}}{\text{初始价格}}$$

- 传统上，公司绩效用“**净资产收益率**”（Return on Equity, ROE）来度量

$$ROE = \frac{\text{净利润}}{\text{股东权益}}$$

- 净资产收益率与股东收益率之间没有必然的一致性





南开大学
Nankai University

6

运用财务比率进行分析

Use financial ratios for analysis

仅限课程使用，请勿外传



运用财务比率进行分析



比率分析的五个主要方面

- 虽然会计原则和金融原则不同，但公开的会计资料还是能提供企业财务状况的线索

流动性

流动性能力又称为短期偿债能力，衡量的是企业承担流动性负债（短期负债）的能力

财务杠杆

财务杠杆反映公司承担长期债务的能力，其主要比率考虑的是资产负债表右侧负债和所有者权益的关系

资金周转

资产周转比率又称为营运能力比率，衡量了公司管理和运用资产，获得收入的能力

盈利能力

盈利能力衡量的是企业获得利润的能力，其核心内容是净利润

市场价值

市场价值比率用于衡量公司整体的市场价值，用于企业估值等





运用财务比率进行分析



流动性

- **流动比率**：流动性比率一般是大于1的，对于债权人来说，企业要使用流动资产去偿还流动负债，该比率越高债权人越有利；但是太高的流动比率说明公司的资产利用效率低，低流动比率也不一定是公司经营坏信号

$$\text{流动比率} = \frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}} = \frac{\text{现金} + \text{应收账款} + \text{存货}}{\text{流动负债}}$$

- **速动比率**：速动比率剔除了存货，使得该比率更佳地衡量公司的流动性

$$\text{速动比率} = \frac{\text{速动资产}}{\text{流动负债}} = \frac{\text{现金} + \text{应收账款}}{\text{流动负债}}$$

- **现金比率**

$$\text{现金比率} = \frac{\text{现金}}{\text{流动负债}}$$





运用财务比率进行分析

财务杠杆

$$\text{负债比率} = \frac{\text{总负债}}{\text{总资产}}$$

$$\text{负债权益比} = \frac{\text{总负债}}{\text{总权益}}$$

$$\text{权益乘数} = \frac{\text{总资产}}{\text{总权益}}$$

$$\text{利息倍数} = \frac{EBIT}{\text{利息}}$$

$$\text{现金对利息的保障倍数} = \frac{EBITDA}{\text{利息}} = \frac{EBIT + \text{折旧和摊销}}{\text{利息}}$$

清理场外配资，场外配资后入市投资，若亏损超过杠杆率，强制平仓，导致当时很多公司股票下跌严重





运用财务比率进行分析



资金周转

- 存货周转率越高，存货周转天数越短，说明存货的管理效率越高

$$\text{存货周转率} = \frac{\text{销售成本}}{\text{存货平均余额}}$$

$$\text{存货周转天数} = \frac{365}{\text{存货周转率}}$$

- 在计算应收账款周转率时，若题目提供了信用销售额，则分子要使用信用销售额，因为应收账款存在的原因在于企业赊销

$$\text{应收账款周转率} = \frac{\text{销售收入}}{\text{应收账款平均余额}}$$

$$\text{应收账款周转天数} = \frac{365}{\text{应收账款周转率}}$$

- 总资产周转率表示每单位资产能够支持多少销售额，资本密集度表示每单位销售额需要利用多少资产

$$\text{资产周转率} = \frac{\text{销售收入}}{\text{总资产平均余额}}$$

$$\text{资本密集度} = \frac{\text{总资产平均余额}}{\text{销售收入}}$$





运用财务比率进行分析



盈利能力

- 公司特别关注销售利润率

$$\text{销售利润率(PM)} = \frac{NI}{Sales}$$

- 资产收益率衡量每一单位资产所带来的利润

$$\text{资产收益率(ROA)} = \frac{NI}{Asset}$$

$$\text{也有一种形式表示为：资产收益率(ROA)} = \frac{EBIT}{Asset}$$

- 净资产收益率又称为权益收益率，度量的是一年来股东的回报

$$\text{权益收益率(ROE)} = \frac{NI}{Equity}$$





运用财务比率进行分析



市场价值

市盈率：20~比较好的

- 市盈率衡量投资者愿意为每股当前利润支付多少钱，较高的市盈率通常意味着公司成长前景不错

$$\text{市盈率(PE)} = \frac{\text{Price}}{\text{EPS}}$$

$$\text{EPS} = \frac{\text{归属于普通股的当期净利润}}{\text{发行在外的普通股股数}}$$

- 市值面值比又称市净率，如果市值面值比小于1，说明公司未能成功地为股东创造价值

$$\text{市值面值比} = \frac{\text{每股市场价值}}{\text{每股账面价值}}$$

$$\text{每股账面价值} = \frac{\text{总权益价值}}{\text{每股账面价值}}$$

- 企业价值EV能够更好地估计出要购买公司所有发行在外的股份数并同时偿还其债务，需要支付的价款

$$\text{EV乘数} = \frac{\text{EV}}{\text{EBITDA}}$$

$$\text{EV} = \text{公司市值} + \text{有息负债的市值} - \text{现金} = S + B' = S + B - \text{Cash}$$





运用财务比率进行分析



运用财务比率进行分析

- 在分析一家公司的财务比率时，首先要设定两件事：
- 第一，采用**谁的视角**
 - 股东
 - 雇员、经理或工会
 - 放贷者
 - 猎食者（Predator）、客户、供应商、竞争对手、行业协会
- 第二，使用何种**比较标准**作为基准
 - 其他公司的比率值 同一类型的公司
 - 该公司的历史比率值
 - 从金融市场来的数据 新兴高科技公司的市盈率会稍高一点





运用财务比率进行分析



比率之间的关系

了解即可不要求掌握

- 有时将比率分解为其他比率的和、差、积、商是有价值的

$$\text{资产收益率(ROA)} = \frac{EBIT}{\text{Asset}} = \frac{EBIT}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Asset}} = \text{销售收益率} \times \text{资产周转率}$$

$$\text{罗斯三分解: ROE} = \frac{NI}{\text{Equity}} = \frac{NI}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Asset}} \times \frac{\text{Asset}}{\text{Equity}} = \text{销售利润率 (PM)} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益指数 (EM)}$$

$$\begin{aligned} \text{博迪五分解: ROE} &= \frac{NI}{\text{Equity}} = \frac{NI}{EBT} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{EBIT}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Asset}} \times \frac{\text{Asset}}{\text{Equity}} \\ &= \text{税收负担比率} \times \text{利息负担比率} \times \text{销售利润率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数} \end{aligned}$$

$$\text{ROE与ROA之间的关系: ROE} = (1-t) \times [\text{ROA} + (\text{ROA}-r) \times \frac{B}{S}]$$





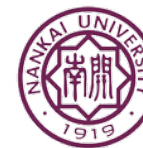
运用财务比率进行分析



财务杠杆效应

- 财务杠杆简而言之即所借资金的运用。股东为了提升净资产收益率而使用财务杠杆，但是财务杠杆的使用增加了净资产收益率对公司潜在盈利能力波动性的敏感程度，即这家公司的股东容易遭受**财务风险**和**运营风险**
- 增加的财务杠杆扩大了经济周期中公司所经受的净资产收益率变化程度，同时增加了破产的可能性
- 从**债权人**的角度而言，一家公司债务比率的增加通常是一个负面信号
- 从**股东**的角度而言，公司增加其债务比率可能是一个正向信号





南开大学
Nankai University

7

财务规划过程

Financial planning process

仅限课程使用，请勿外传



财务规划过程



财务规划过程

- 财务规划是一个**动态过程**，遵循如下周期：制定规划、实施规划和参照实际实施结果修订规划
- 发展完善财务规划的起点是企业的**战略规划**
 - 战略通过建立整体的企业发展纲领和发展目标引导财务规划过程
 - 企业希望进入/扩张/收缩/退出何种业务
 - 希望以何种速度进行扩张或者缩减
- 规划的**时间跨度**是财务规划过程中的另一项要素
 - 一般而言，时间跨度越长，财务规划就越不详尽
 - 财务规划的修订一般是时间跨度的函数，短期规划修订较频繁，长期规划修订得不太频繁



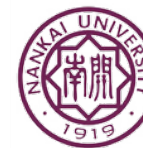


财务规划的循环

■ 财务规划的**循环**可以分解为以下几个步骤

- 管理层预测关键的外部因素，包括经济繁荣水平、通胀、利率及竞争对手的产出和价格
- 基于以上预测，管理层接着预测收益、支出、现金流和可能需要的外部融资
- 为企业的各部门、机构和关键个人制定具体的绩效目标
- 定期度量绩效，并将其与计划比较以纠正计划或是绩效目标
- 关键职员定期受到劝告、奖励或惩罚，分配报酬，然后开始新的财务规划循环





南开大学
Nankai University

8

构建财务规划模型

Construct financial planning model

仅限课程使用，请勿外传



销售额百分比法

- 销售额百分比法的核心思想是：得出下一年度**销售收入**的预测值，同时假设利润表和资产负债表中的大部分科目与销售收入的**比率**和上一年相同，以此来为下一年度制定财务规划
- 第一步是**审查**过去的财务数据，确定利润表和资产负债表中的哪些科目保持了对销售额的固定比例，这使我们能确定哪些项应当用销售额的投影预测，哪些需要用其他依据预测
- 第二步是**预测销售收入**，由于众多科目都与销售收入有联系，因此拥有一项精确的销售收入预测值，并测试财务规划对销售收入变化的敏感程度是重要的
- 第三步是对利润表和资产负债表中那些被假定对销售收入保持**固定比率**的科目进行预测
- 第四步是**填充**利润表和资产负债表中的空余科目，即没有和销售收入保持固定比率的科目



以通用公司为例

- 表3-9显示了通用公司过去3年的利润表和资产负债表
- 从财务报表的记载中可以明显看出，成本、息税前利润和资产保持对销售收入的固定比率；然而，利息费用、税收、净收入和大部分负债（除了应付账款以外）则不是这样，如表3-10所示

表 3-9 通用产品公
司财务报表：20×1—
20×3 年

单位：百万美元

利润表	20×1	20×2	20×3	
销售收入	200.00	240.00	288.00	
销售成本	110.00	132.00	158.40	
毛利润	90.00	108.00	129.60	
日常费用、销售费用和管理费用	30.00	36.00	43.20	
息税前利润	60.00	72.00	86.40	
利息费用	30.00	45.21	64.04	
税收	12.00	10.72	8.94	
净收入	18.00	16.07	13.41	
红利	5.40	4.82	4.02	
股东权益变动	12.60	11.25	9.39	
资产负债表	20×0	20×1	20×2	20×3
资产	600.00	720.00	864.00	1 036.80
现金及一般等价物	10.00	12.00	14.40	17.28
应收账款	40.00	48.00	57.60	69.12
存货	50.00	60.00	72.00	86.40
财产、厂房和设备	500.00	600.00	720.00	864.00
负债	300.00	407.40	540.15	703.56
应付账款	30.00	36.00	43.20	51.84
短期负债	120.00	221.40	346.95	501.72
长期负债	150.00	150.00	150.00	150.00
股东权益	300.00	312.60	323.85	333.24



以通用公司为例

- 我们假设销售收入在下一年度继续增长20%，从而预期20x4年的销售收入为 34560 万美元
- 由于销售成本从历史上看是销售收入的55%，所以20x4年的预测值是 0.55×34560 万美元，为 19008万美元。由于该年末的总资产是3.6x年销售收入，因而 20X4 年年末总资产的预测值为 124416万美元

表 3-10 通用产品公司 20×1—20×3 年的统一度量式财务报表
说明：所有数字均为对各年度销售收入的百分比。

利润表	20×1	20×2	20×3
销售收入	100.0%	100.0%	100.0%
销售成本	55.0%	55.0%	55.0%
毛利	45.0%	45.0%	45.0%
日常费用、销售费用和管理费用	15.0%	15.0%	15.0%
息税前利润	30.0%	30.0%	30.0%
利息费用	15.0%	18.8%	22.2%
税收	6.0%	4.5%	3.1%
净收入	9.0%	6.7%	4.7%
红利	2.7%	2.0%	1.4%
股东权益变动	6.3%	4.7%	3.3%
资产负债表	20×1	20×2	20×3
资产	360.0%	360.0%	360.0%
现金及一般等价物	6.0%	6.0%	6.0%
应收账款	24.0%	24.0%	24.0%
存货	30.0%	30.0%	30.0%
财产、厂房和设备	300.0%	300.0%	300.0%
负债	203.7%	225.1%	244.3%
应付账款	18.0%	18.0%	18.0%
短期负债	110.7%	144.6%	174.2%
长期负债	75.0%	62.5%	52.1%
股东权益	156.3%	134.9%	115.7%



以通用公司为例

- 假设长期负债的年利率为8%，同时短期负债的年利率为15%，那么我们对利息费用的预测为8%乘以长期负债的数量加上15%乘以年初（也就是20X3年年末）未清偿的短期负债的数量，于是20x4年的利息费用将是8726万美元
- 假设税收为扣除利息费用后收入的 40%，即 657万美元，因此，税后净收入为985万美元；20X4年的利润表显示在表 3-11 的最后一列之中

表 3-11 通用产品公司 20×4 年的预测利润表和资产负债表

单位：百万美元

利润表		20×1	20×2	20×3	20×4（预测）
销售收入		200.00	240.00	288.00	345.60
销售成本		<u>110.00</u>	<u>132.00</u>	<u>158.40</u>	<u>190.08</u>
毛利润		90.00	108.00	129.60	155.52
日常费用、销售费用和管理费用		<u>30.00</u>	<u>36.00</u>	<u>43.20</u>	<u>51.84</u>
息税前利润		60.00	72.00	86.40	103.68
利息费用		30.00	45.21	64.04	87.26
税收		<u>12.00</u>	<u>10.72</u>	<u>8.94</u>	<u>6.57</u>
净收入		18.00	16.07	13.41	9.85
红利		<u>5.40</u>	<u>4.82</u>	<u>4.02</u>	<u>2.96</u>
股东权益变动		<u>12.60</u>	<u>11.25</u>	<u>9.39</u>	<u>6.90</u>
资产负债表	20×0	20×1	20×2	20×3	20×4（预测）
资产	600.00	720.00	864.00	1 036.80	1 244.16
现金及一般等价物	10.00	12.00	14.40	17.28	20.74
应收账款	40.00	48.00	57.60	69.12	82.94
存货	50.00	60.00	72.00	86.40	103.68
财产、厂房和设备	500.00	600.00	720.00	864.00	1 036.80
负债	300.00	407.40	540.15	703.56	904.02
应付账款	30.00	36.00	43.20	51.84	62.21
短期负债	120.00	221.40	346.95	501.72	691.81
长期负债	150.00	150.00	150.00	150.00	150.00
股东权益	300.00	312.60	323.85	333.24	340.14





以通用公司为例

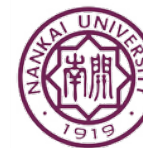
- 接下来考察20x4年年末的资产负债表。因为通用产品公司将派发净收入的30%作为红利，所以股东权益将增加690万美元（从33324万美元到34 014万美元），总资产将增加20736万美元，同时应付账款增加1037万美元
- 为了得出通过发行新股或是增加信贷筹措的全部额外资金需求，我们将留存收益的增加值和应付账款的增加值从资产变动中减去，则所需额外融资为19009万美元
- 在表3-11里的资产负债表数据中，我们假定所有融资将采取短期负债增加的形式，因此短期负债从50172万美元增至69181万美元

表 3 - 11 通用产品公司 20×4 年的预测利润表和资产负债表

单位：百万美元

利润表	20×1	20×2	20×3	20×4（预测）
销售收入	200.00	240.00	288.00	345.60
销售成本	110.00	132.00	158.40	190.08
毛利润	90.00	108.00	129.60	155.52
日常费用、销售费用和管理费用	30.00	36.00	43.20	51.84
息税前利润	60.00	72.00	86.40	103.68
利息费用	30.00	45.21	64.04	87.26
税收	12.00	10.72	8.94	6.57
净收入	18.00	16.07	13.41	9.85
红利	5.40	4.82	4.02	2.96
股东权益变动	12.60	11.25	9.39	6.90

资产负债表	20×0	20×1	20×2	20×3	20×4（预测）
资产	600.00	720.00	864.00	1 036.80	1 244.16
现金及一般等价物	10.00	12.00	14.40	17.28	20.74
应收账款	40.00	48.00	57.60	69.12	82.94
存货	50.00	60.00	72.00	86.40	103.68
财产、厂房和设备	500.00	600.00	720.00	864.00	1 036.80
负债	300.00	407.40	540.15	703.56	904.02
应付账款	30.00	36.00	43.20	51.84	62.21
短期负债	120.00	221.40	346.95	501.72	691.81
长期负债	150.00	150.00	150.00	150.00	150.00
股东权益	300.00	312.60	323.85	333.24	340.14



南开大学
Nankai University

9

增长与外源融资需求

Growth and external financing needs

仅限课程使用，请勿外传



增长与外源融资需求



增长与外源融资需求

- 根据前一节的例子，若通用产品公司的销售收入在20X4年增长20%，那么将需要从外部筹措19009万美元的额外资金
- 管理层可以通过增加短期负债、增加长期负债或发行新股的方式来筹措资金

- 考察外源融资需求对销售收入增长率的敏感程度，图3-1显示为了实现特定的销售收入增长率，企业需要的外源融资数量

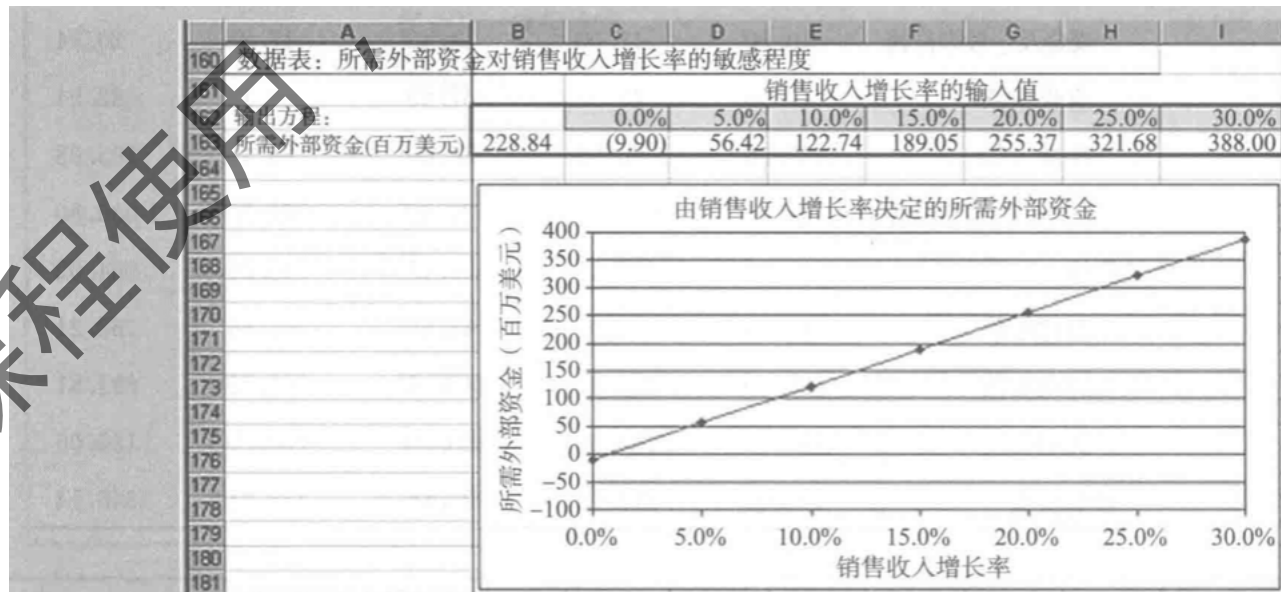


图 3-1 作为增长率函数的所需外部资金





增长与外源融资需求

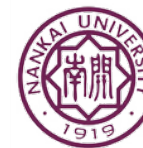


可持续增长率

- 但是如果一家企业可用的外源融资数量有限，那么它可以实现多快的增长？假设对融资的限制如下：
 - 该企业**没有外部股权融资**，权益资本的增长只能通过留存收益实现
 - 该企业保持其**负债权益比不变**，外部债务融资的增长率与通过留存收益增长的权益增长率相同
- 在这些条件下，该企业不可能比股东权益增长率增长得更快，股东权益增长率又被称为该企业的**可持续增长率**(sustainable growth rate)

$$\text{可持续增长率} = \text{留存比率} \times \text{净资产收益率} = b \times ROE$$





南开大学
Nankai University

10

营运资本管理

Working capital management

仅限课程使用，请勿外传



营运资本管理

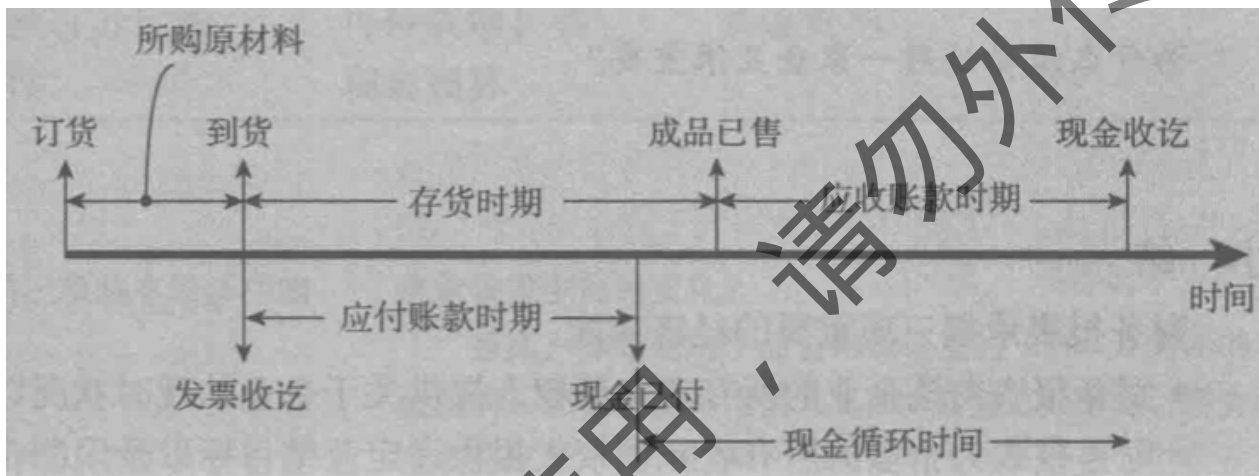
- 许多失败的企业之所以失败，不是因为盈利性不好，而是因为**营运资本**管理不好

$$\text{营运资本} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$$

- **营运资本有效管理原则**

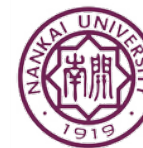
- **最小化在非盈利资产上的投资，如应收账款、存货** 存货，eg半成品
 - **最大化对免费信贷的使用，如客户的预付款、应付账款**
- **现金循环时间**是企业必须开始向其供货商支付现金的日期与它开始从客户那里获得现金的日期之间的间隔天数

$$\text{现金循环时间} = \text{存货期限} + \text{应收账款期限} - \text{应付账款期限}$$



■ 根据现金循环时间公式，企业可以通过以下途径来**降低营运资本需求**：

- 减少以**存货**形式持有产品的时间：改进存货控制流程，或者让供货商正好在生产进程中需要原材料的时候运送原材料
- 更快地回收**应收账款**：向更快付款的客户提供折扣，以及对到期未还的账户收取利息
- 更慢地偿付自己的账单



南开大学
Nankai University

11

流动性与现金预算

Liquidity and cash budgets

仅限课程使用，请勿外传



流动性与现金预算

- 一家有盈利性且有可观的资产净值的企业，如果其流动性出了问题，在短期内耗尽现金或贷款，那么它可能会经历严重的危机甚至倒闭
- 很少有企业仅通过对企业的短期现金流动进行良好管理而大获成功，但如果无法对短期现金流动进行恰当管理，则可能导致彻底毁灭
- **流动性短缺**是指虽然拥有充足的财富为购买行为进行支付或清偿债务，但却没有立即进行支付的手段
- 为了避免由缺乏流动性而导致的困难，企业需要谨慎地预测现金流入和流出，展示这些预测值的规划被称为**现金预算**(cash budget)