

第十章 财务分析与评价

【考情分析】

考情分析本章为重点章，主要介绍财务分析的内容与方法、基本的财务报表分析、上市公司的财务分析以及综合绩效分析的方法和综合绩效评价。本章客观题与主观题都可能出现，并经常与其他章节的知识点合并考综合题，预计 2019 年分值在 10 分以上。

本章近三年题型、分值分布

年 份	单选题	多选题	判断题	计算分析题	综合题	合 计
2018A	2 分	2 分	1 分	2 分	8 分	15 分
2018B	4 分	—	—	5 分	—	9 分
2017A	1 分	2 分	1 分	—	6 分	10 分
2017B	1 分	2 分	1 分	5 分	4 分	13 分
2016	—	2 分	1 分	5 分	4 分	12 分

【主要考点】

1. 财务分析的内容
2. 财务分析的方法（比较分析法、比率分析法、**因素分析法**）
3. 财务分析的局限性
4. 基本财务报表分析（偿债能力、营运能力、盈利能力、发展能力、现金流量分析）
5. 上市公司财务分析（特殊指标、管理层讨论与分析）
6. 企业综合绩效分析的方法（杜邦分析法、沃尔评分法）
7. 综合绩效评价

第一节 财务分析与评价概述

知识点：财务分析的内容

企业所有者（股东）	关心资本保值增值状况，主要进行 盈利能力分析
企业债权人	关心其投资的安全性，主要进行 偿债能力分析 ， 同时也关注盈利能力
企业经营决策者	要求了解和掌握企业经营理财的 各个方面 ，包括营运能力、偿债能力、盈利能力及发展能力的全部信息， 并关注经营风险与财务风险
政 府	财务分析的关注点因其身份不同而异

【例题·单项选择题】在下列财务分析主体中，必须对企业营运能力、偿债能力、盈利能力及发展能力的全部信息予以详尽了解和掌握的是（ ）。

- A. 企业所有者
- B. 企业债权人
- C. 企业经营者
- D. 税务机关

『正确答案』C

『答案解析』企业经营者必须对企业经营理财的各个方面，包括营运能力、偿债能力、盈利能力及发展能力的全部信息予以详尽地了解和掌握，主要进行各方面综合分析，并关注企业的财务风险和经营风险。

知识点：财务分析的方法

（一）比较分析法

比较分析法是对两个或两个以上的可比数据进行对比，找出企业财务状况、经营成果中的差异

与问题。

1. 类别（按比较对象划分）
 - （1）趋势分析法（最常用）
 - （2）横向比较法
 - （3）预算差异分析法

2. 应用（趋势分析法）

- （1）重要财务指标的比较

①定基动态比率=分析期数额/固定基期数额×100%

②环比动态比率=分析期数额/前期数额×100%

【示例】2016年营业收入为100万元，2017年营业收入为120万元，2018年营业收入为150万元。

定基动态比率：将2016年的营业收入视为固定的基期数额，则2017年的定基动态比率=120/100×100%=120%；2018年的定基动态比率=150/100×100%=150%。

环比动态比率：2017年的环比动态比率=120/100×100%=120%；2018年的环比动态比率=150/120×100%=125%。

- （2）会计报表的比较
- （3）会计报表项目构成的比较

3. 使用中注意事项

- （1）用于对比的各个时期指标的计算口径必须一致；
- （2）剔除偶发性项目影响，使分析所利用的数据能反映正常生产经营状况；
- （3）运用例外原则对某项显著变动的指标做重点分析。

（二）比率分析法

比率分析法是通过计算各种比率指标来确定财务活动变动程度的方法。

1. 比率指标的类型

<u>构成比率（结构比率）</u>	构成比率=某个组成部分数值/总体数值×100% 反映部分与总体的关系，如资产构成比率、负债构成比率，用于考察总体中某个部分的形成和安排是否合理，以便协调各项财务活动
<u>效率比率</u>	某项财务活动中 <u>所费与所得的比率</u> ，如 <u>成本利润率、营业利润率、资本金利润率</u> ，反映投入与产出的关系，用于进行得失比较，考察经营成果，评价经济效益
<u>相关比率</u>	以某个项目和与其有关但又不同的项目加以对比所得的比率，如流动比率、资产负债率等，反映有关经济活动的相互关系

2. 注意事项

- （1）对比项目的相关性；
- （2）对比口径的一致性；
- （3）衡量标准的科学性。

【例题·单项选择题】（2017年）下列财务比率中，属于效率比率指标的是（ ）。

- A. 成本利润率
- B. 速动比率
- C. 资产负债率
- D. 资本积累率

『正确答案』A

『答案解析』效率比率，是某项财务活动中所费与所得的比率，反映投入与产出的关系。利用效率比率指标，可以进行得失比较，考察经营成果，评价经济效益。比如，将利润项目与营业

成本、营业收入、资本金等项目加以对比，可以计算出成本利润率、营业利润率和资本金利润率等指标，从不同角度观察比较企业盈利能力的高低及其增减变化情况。

（三）因素分析法

因素分析法是依据分析指标与其影响因素的关系，从数量上确定各因素对分析指标影响方向和影响程度的一种方法，具体有两种：连环替代法和差额分析法。

1. 连环替代法

连环替代法是将分析指标分解为各个可以计量的因素，并根据各个因素之间的依存关系，顺次用各因素的比较值（通常为实际值）替代基准值（通常为标准值或计划值），据以测定各因素对分析指标的影响。

（1）**从基准值开始，有几个因素就进行几次替代，最后一次替代完成的结果应当等于比较值；**

（2）按影响因素的预定排列顺序依次进行替代（顺序性）；

（3）每一次替代都在上一次替代完成的基础上进行，即保留上次替代的结果（连环性）。

设分析对象 $M=A \times B \times C$ ， M 的比较值和基准值如下：

比较值： $M_1=A_1 \times B_1 \times C_1$

基准值： $M_0=A_0 \times B_0 \times C_0$

差异值： $\Delta M=M_1-M_0$

分析过程如下：

基准值： $M_0=A_0 \times B_0 \times C_0$

第①次替代（A）： $A_1 \times B_0 \times C_0$

第②次替代（B）： $A_1 \times B_1 \times C_0$

第③次替代（C）： $A_1 \times B_1 \times C_1=M_1$ （比较值）

A 因素变动对 M 的影响 = 替代① - 基准值

B 因素变动对 M 的影响 = 替代② - 替代①

C 因素变动对 M 的影响 = 替代③（比较值） - 替代②

合计影响值 = 比较值 - 基准值 = $M_1 - M_0 = \Delta M$

【示例】

F 公司生产某产品只消耗一种材料。材料成本由产品产量、单位产品材料消耗量和材料单价三个因素的乘积构成。已知材料的计划成本为 560 元，实际成本为 540 元，有关资料如下：

项 目	单 位	计划数	实际数
产品产量	件	10	9
单位产品材料消耗量	千克/件	8	10
材料单价	元/千克	7	6
材料成本总额	元	560	540

采用连环替代法对影响材料成本总额的各有关因素分析如下：

计划材料费用 = $10 \times 8 \times 7 = 560$ （元）

第①次替代（产品产量） = $9 \times 8 \times 7 = 504$ （元）

第②次替代（单位产品材料消耗量） = $9 \times 10 \times 7 = 630$ （元）

第③次替代（材料单价） = $9 \times 10 \times 6 = 540$ （元） = 实际材料费用

产品产量变动对材料成本的影响 = 替代① - 基准值 = $504 - 560 = -56$ （元）

单位产品材料消耗量变动对材料成本的影响 = 替代② - 替代① = $630 - 504 = 126$ （元）

材料单价变动对材料成本的影响 = 替代③（比较值） - 替代② = $540 - 630 = -90$ （元）

全部因素变动影响合计 = $-56 + 126 - 90 = -20$ （元）

2. 差额分析法——连环替代法的简化形式

以三因素为例：

A 因素变动对 M 的影响 = $A_1 \times B_0 \times C_0 - A_0 \times B_0 \times C_0 = (A_1 - A_0) \times B_0 \times C_0$

B 因素变动对 M 的影响 = $A_1 \times (B_1 - B_0) \times C_0$

C 因素变动对 M 的影响 = $A_1 \times B_1 \times (C_1 - C_0)$

【示例】采用差额分析法对前例 F 公司影响材料成本总额的各有关因素进行因素分析。

产品产量变动对材料成本的影响 = $(9 - 10) \times 8 \times 7 = -56$ (元)

单位产品材料消耗量变动对材料成本的影响 = $9 \times (10 - 8) \times 7 = 126$ (元)

材料单价变动对材料成本的影响 = $9 \times 10 \times (6 - 7) = -90$ (元)

3. 注意问题

(1) 因素分解的关联性——分析指标与影响因素之间确实存在因果关系

(2) 因素替代的顺序性

(3) 顺序替代的连环性

(4) 计算结果的假定性

【提示】关联知识点——标准成本差异分析

由：成本 = 数量 × 价格 (数量在先，价格在后)，可按照“差额分析法”公式推出：

数量差异 = (实际数量 - 标准数量) × 标准价格

价格差异 = 实际数量 × (实际价格 - 标准价格)

【例题·单项选择题】(2012 年) 下列各项中，不属于财务分析中因素分析法特征的是 ()。

A. 因素分解的关联性

B. 顺序替代的连环性

C. 分析结果的准确性

D. 因素替代的顺序性

『正确答案』C

『答案解析』采用因素分析法时，必须注意以下问题：(1) 因素分解的关联性；(2) 因素替代的顺序性；(3) 顺序替代的连环性；(4) 计算结果的假定性。

知识点：财务分析的局限性

资料来源(报表数据)	时效性、真实性、可靠性、可比性、完整性
分析方法	1) 比较分析法：比较的双方必须具备可比性 2) 比率分析法：针对单个指标的分析，综合程度较低；建立在以历史数据为基础的财务报表之上，决策相关性较差 3) 因素分析法：主观假定各因素的变化顺序而且规定每次只有一个因素发生变化，与事实不符 4) 所有分析法均是对过去经济事项的反映，环境的变化会导致比较标准发生变化，若只注重数据的比较而忽略经营环境的变化，会使分析结论不全面
分析指标	体系不严密、反映的情况具有相对性、评价标准不统一、比较基础不统一

知识点：财务评价

财务评价是对企业财务状况和经营情况进行的总结、考核和评价。它以企业的财务报表和其他财务分析资料为依据，注重对企业财务分析指标的综合考核。主要方法有：

1. 杜邦分析法

2. 沃尔评分法

3. 功效系数法(功效函数法)：我国企业绩效评价的主要方法

第二节 基本的财务报表分析

知识点：偿债能力分析

(一) 短期偿债能力分析——变现能力(流动性)比率

1. 营运资金=流动资产-流动负债

营运资金为绝对数指标, 不便于不同企业之间的比较。

营运资金>0	流动资产抵偿流动负债后还有剩余; 部分流动资产以长期资金作为资金来源	财务状况稳定, 不能偿债的风险较小
营运资金<0	流动资产不足以抵偿流动负债; 部分非流动资产以流动负债作为资金来源	不能偿债的风险很大

【提示】资产负债表基本平衡式: 资产=负债+所有者权益,

即: 流动资产+非流动资产=流动负债+非流动负债+所有者权益

流动资产+非流动资产=流动负债+长期资金

当营运资金>0时, 假设流动资产为700元, 流动负债为400元, 则营运资金为300元, 有300元的流动资产来源于长期资金。

当营运资金<0时, 假设流动资产为600元, 流动负债为1000元, 则营运资金为-400元, 意味着有400元的非流动资产来源于流动负债。

2. 流动比率=流动资产÷流动负债

(1) 表明每1元流动负债有多少流动资产作为保障, 越大通常短期偿债能力越强。

例如, 一般认为, 生产企业合理的最低流动比率是2。这是因为流动资产中变现能力最差的存货约占流动资产总额的一半, 剩下另一半流动性较大的流动资产(速动资产)至少要等于流动负债, 短期偿债能力才会有保证。

(2) 流动比率高并不意味着短期偿债能力一定很强。

①各项流动资产的变现能力不同, 且变现金额可能与账面金额存在较大差异。

例如, 过高的流动比率可能是存货积压、应收账款呆账等原因导致, 真正可用于偿债的现金反而不足。

存货和应收账款的变现能力是影响流动比率可信度的重要因素。

②营业周期短, 应收账款和存货周转速度快的企业, 其流动比率低一些是可以接受的。

营业周期短意味着应收账款和存货的周转速度快, 应收账款和存货的平均余额偏低, 则流动资产偏低, 所以流动比率偏低。比如零售业, 应收账款几乎为零, 存货也较低, 流动比率较低是正常现象。

(3) 流动比率必须与同行业平均水平、本企业历史水平对比, 才能判断其高低。

(4) 流动比率容易人为操纵, 且没有揭示流动资产的构成内容, 只能大致反映流动资产整体的变现能力。

3. 速动比率=速动资产÷流动负债

(1) 速动资产

<u>包括</u>	<u>货币资金、交易性金融资产、应收款项</u>
<u>不包括</u>	<u>存货</u> (变现速度比应收账款要慢的多; 可能被抵押; 成本与市价存在差异)、 <u>预付款项、一年内到期的非流动资产、其他流动资产</u>

(2) 速动比率表明每1元流动负债有多少速动资产作为偿债保障, 越大通常短期偿债能力越强。例如, 生产企业由于存货约占流动资产的50%左右, 因此剔除存货影响的速动比率至少是1。

(3) 速动比率过高, 会因占用现金及应收账款过多增加机会成本。

(4) 影响速动比率可信性的重要因素是应收账款的变现能力(周转速度)。

(5) 速动比率受行业特征影响。

例如, 大量使用现金结算的企业(比如零售业), 因应收账款较少, 速动比率大大低于1是正常现象。

4. 现金比率=(货币资金+交易性金融资产)÷流动负债

(1) 表明每1元流动负债有多少现金资产作为偿债保障, 最能反映企业直接偿付流动负债的能力

力。

(2) 0.2 的现金比率就可以接受。

(3) 过高意味着企业过多资源占用在盈利能力较低的现金资产上，从而影响企业的盈利能力。

【例题·多项选择题】乙企业目前的流动资产大于流动负债，在不考虑增值税等相关因素的情况下，若赊购材料一批，将会导致乙企业（ ）。

- A. 速动比率降低
- B. 流动比率降低
- C. 营运资金增加
- D. 短期偿债能力不变

【正确答案】AB

【答案解析】赊购材料导致流动负债增加，速动资产不变，则速动比率降低，选项 A 是答案；流动资产大于流动负债，则流动比率大于 1，在这种情况下，赊购材料使流动资产和流动负债等额增加，导致流动比率降低，营运资金不变，选项 B 是答案，选项 C 不是答案；流动比率、速动比率降低，则短期偿债能力降低，选项 D 不是答案。（这种题型很重要）

【例题·单项选择题】（2018 年考生回忆版）下列财务指标中，最能反映企业直接偿付短期债务能力的是（ ）。

- A. 资产负债率
- B. 权益乘数
- C. 现金比率
- D. 流动比率

【正确答案】C

【答案解析】现金比率剔除了应收账款对偿债能力的影响，最能反映企业直接偿付流动负债的能力。

（二）长期偿债能力分析

1. 资产负债率 = 负债总额 ÷ 资产总额 × 100%

(1) 表明资产总额中通过负债取得的比例，可以衡量企业清算时资产对债权人权益的保障程度，越低表明长期偿债能力越强。

(2) 不同利益相关者的要求不同

债权人	越低越好
股东	在“全部资本利润率 > 借款利率”时，希望负债比率越大越好（利用 <u>财务杠杆</u> 作用提高盈利能力，同时加大财务风险）
经营者	考虑（财务）风险与收益的平衡，取决于经营者的风险偏好等多种因素

(3) 资产负债率分析应考虑的因素

营业周期	营业周期短，资产周转速度快，可以适当提高资产负债率
资产构成	流动资产比重大的企业可以适当提高资产负债率
企业经营状况	兴旺期间的企业可适当提高资产负债率
客观经济环境	利率较高时，应降低资产负债率
资产质量和会计政策	
行业差异	不同行业资产负债率有较大差异

2. 产权比率 = 负债总额 ÷ 所有者权益 × 100%

(1) 反映债权人提供的资本与所有者提供的资本的相对关系，即企业财务结构是否稳定；以及

债权人资本受股东权益保障的程度，或者是企业清算时对债权人利益的保障程度，越低表明长期偿债能力越强。

(2) 产权比率 VS 资产负债率——变动方向一致

资产负债率	侧重于分析债务偿付安全性的 <u>物质保障</u> 程度
产权比率	侧重于揭示 <u>财务结构</u> 的稳健程度及 <u>自有资金</u> 对偿债风险的承受能力

3. 权益乘数 = 总资产 ÷ 股东权益

(1) 表明股东每投入 1 元钱可实际拥有和控制的（资产）金额，即资产总额相当于所有者权益的倍数，企业存在负债时，权益乘数大于 1，企业负债比例越高，权益乘数越大。

(2) 资产负债率、产权比率、权益乘数的关系——变动方向一致

产权比率与权益乘数是资产负债率的另外两种表现形式，是常用的反映财务杠杆水平的指标。

$$\text{资产负债率} = \frac{\text{产权比率}}{\text{产权比率} + 1} = \frac{\text{产权比率}}{\text{权益乘数}}$$
$$\text{权益乘数} = \text{产权比率} + 1 = \frac{1}{1 - \text{资产负债率}}$$

4. 利息保障倍数 = 息税前利润 ÷ 应付利息

其中：

息税前利润 = 净利润 + 所得税 + 利润表中的利息费用

应付利息是指本期发生的全部应付利息，既包括财务费用中的利息费用，也包括计入固定资产成本的资本化利息。

(1) 从长期看，利息保障倍数至少应大于 1，国际公认标准为 3。

(2) 在短期内，利息保障倍数小于 1 也仍然具有利息支付能力（折旧与摊销费用无需付现），但这种支付能力是暂时的，在需要重置资产时，会发生支付困难。

(3) 分析时需要比较企业连续多个会计年度（如 5 年）的利息保障倍数，以说明企业付息能力的稳定性。

【例题·单项选择题】（2015 年）产权比率越高，通常反映的信息是（ ）。

- A. 财务结构越稳健
- B. 长期偿债能力越强
- C. 财务杠杆效应越强
- D. 股东权益的保障程度越高

『正确答案』C

『答案解析』产权比率 = 负债总额 / 所有者权益总额 × 100%，这一比率越高，表明企业长期偿债能力越弱，债权人权益保障程度越低，所以选项 BD 不正确；产权比率高，是高风险、高报酬的财务结构，财务杠杆效应强，所以选项 C 正确，选项 A 不正确。

【例题·单项选择题】下列计算利息保障倍数的公式中，正确的是（ ）。

- A. (净利润 + 所得税 + 资本化利息) ÷ 费用化利息
- B. (净利润 + 所得税 + 费用化利息 + 资本化利息) ÷ (费用化利息 + 资本化利息)
- C. (净利润 + 所得税 + 费用化利息) ÷ 费用化利息
- D. (净利润 + 所得税 + 费用化利息) ÷ (费用化利息 + 资本化利息)

『正确答案』D

『答案解析』利息保障倍数 = 息税前利润 ÷ 应付利息。其中：息税前利润 = 净利润 + 所得税 + 利润表中的利息费用；应付利息是指本期发生的全部应付利息，既包括财务费用中的利息费用，也包括计入固定资产成本的资本化利息。

【例题·多项选择题】下列指标中，其数值大小与偿债能力大小同方向变动的有（ ）。

- A. 权益乘数
- B. 资产负债率
- C. 利息保障倍数
- D. 流动比率

『正确答案』CD

『答案解析』权益乘数和资产负债率越高，说明长期偿债能力越差，选项 AB 排除；利息保障倍数越大，说明长期偿债能力越强，选项 C 是答案；流动比率越大，说明短期偿债能力越强，选项 D 是答案。

（三）影响偿债能力的其他因素（表外因素）

- 1. 可动用的银行贷款指标或授信额度（如信贷额度、周转信贷协定）可以提高企业偿债能力。
- 2. 资产质量：如账面价值与实际价值的差异；如存在很快变现的长期资产会增加短期偿债能力。

【提示】长期资产不会影响流动比率、速动比率，所以对于短期偿债能力的指标而言，长期资产属于表外因素。如企业拥有一栋对外出租的办公楼，一旦企业无法偿还短期债务，可以将此办公楼出售，使企业免于偿债风险，且不会影响正常生产经营。

- 3. 或有事项（如债务担保或未决诉讼）和承诺事项。

- 4. **经营**租赁。

【提示】经营租赁获得的固定资产不会计入企业资产，也不会确认相应的负债，但是租赁费用会对偿债能力有影响。

【例题·多项选择题】下列事项中，对企业偿债能力可能产生影响的有（ ）。

- A. 可动用的银行贷款指标
- B. 存在很快变现的长期资产
- C. 债务担保
- D. 经营租赁

『正确答案』ABCD

『答案解析』影响偿债能力的其他因素包括：（1）可动用的银行贷款指标或授信额度；（2）资产质量，如存在很快变现的长期资产；（3）或有事项和承诺事项，如债务担保；（4）经营租赁。

知识点：营运能力分析

- 1. 营运能力

- （1）营运能力是指**资产运用**、**循环**的效率；
- （2）通过**投入**（资产）与**产出**（营业收入、营业成本）之间的关系反映；

【提示】存货周转率适应营业成本计算。

- （3）表现为各项资产的**周转速度**（周转次数、周转天数）指标；
- （4）可用于衡量各项资产赚取收入的能力，与**盈利能力**相关；
- （5）**应收账款周转率和存货周转率可以反映应收账款和存货的变现速度**，与**短期偿债能力**相关。

- 2. 应收账款周转率

- （1）公式

$$\text{应收账款周转率（次数）} = \frac{\text{营业收入}}{\text{应收账款平均余额}} = \frac{\text{营业收入}}{(\text{期初应收账款} + \text{期末应收账款})/2}$$

应收账款周转天数 = 计算期天数 ÷ 应收账款周转次数

= 计算期天数 × 应收账款平均余额 ÷ 营业收入

- （2）计算和使用应收账款周转率指标时应注意的问题

① **营业收入指扣除销售折扣和折让后的净额**；理论上，**应使用“赊销收入”作为周转额**。

② 应收账款包括**应收票据及应收账款等全部赊销账款**在内。

③ 应收账款应为**未扣除坏账准备**的金额。

【提示】因为流动资产、速动资产中预期会产生坏账的部分并不能作为偿还流动负债的保障，所以计算流动比率、速动比率中的流动资产、速动资产，应使用扣除坏账准备之后的净额，这样计算出来的指标更可靠。

④ 在业绩评价时，应收账款余额**最好使用多个时点的平均数**，以减少季节性、偶然性和人为因素的影响。

(3) 应收账款周转率反映应收账款的**周转速度及管理效率**，可同时反映**短期偿债能力**和**营运能力**，周转次数多（或周转天数少），表明：

① 企业**收账迅速、信用销售管理严格**；

② 应收账款**流动性强，增强企业短期偿债能力**；

③ **减少收账费用、坏账损失，相对增加企业流动资产的投资收益**；

④ 比较应收账款的**周转天数**和企业**信用期限**，**可评价客户的信用程度，调整企业信用政策**。

【例题·多项选择题】（2013年）

在一定时期内，应收账款周转次数多、周转天数少表明（ ）。

- A. 收账速度快
- B. 信用管理政策宽松
- C. 应收账款流动性强
- D. 应收账款管理效率高

『正确答案』ACD

『答案解析』通常，应收账款周转率越高、周转天数越短表明应收账款管理效率越高。在一定时期内应收账款周转次数多、周转天数少表明：企业收账迅速、信用销售管理严格；应收账款流动性强，选项ACD是答案。

【例题·多项选择题】（2016年）

下列各项中，影响应收账款周转率指标的有（ ）。

- A. 应收票据
- B. 应收账款
- C. 预付账款
- D. 销售折扣与折让

『正确答案』ABD

『答案解析』应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额，其中的营业收入是扣除了销售折让和折扣后的净额，应收账款包括应收票据，所以本题答案为选项ABD。

3. 存货周转率

(1) 公式

$$\text{存货周转率（次数）} = \frac{\text{营业成本}}{\text{存货平均余额}} = \frac{\text{营业成本}}{(\text{期初存货} + \text{期末存货})/2}$$

存货周转天数=计算期天数÷存货周转次数

=计算期天数×存货平均余额÷营业成本

(2) 一般来说，存货周转速度**越快**，存货**占用水平越低**，**流动性越强**，**存货转化为现金或应收账款的速度越快**，从而增强企业的**短期偿债能力**及**盈利能力**。

(3) 应用中注意的问题

① 存货周转率与企业经营特点有关，应**注意行业的可比性**；

② 存货周转率只反映存货整体周转情况，**不能说明企业经营各环节的存货的周转情况和管理水**

平；

③应结合应收账款周转情况和信用政策进行分析。

【例题·多项选择题】（2014年）

一般而言，存货周转次数增加，其所反映的信息有（ ）。

- A. 盈利能力下降
- B. 存货周转期延长
- C. 存货流动性增强
- D. 资产管理效率提高

『正确答案』CD

『答案解析』存货周转次数是衡量和评价企业购入存货、投入生产、销售收回等各环节管理效率的综合性指标。一般来讲，存货周转速度越快，存货占用水平越低，流动性越强，存货转化为现金或应收账款的速度就越快，这样会增强企业的短期偿债能力及盈利能力。

4. 流动资产周转率

（1）公式

$$\text{流动资产周转率（次数）} = \frac{\text{营业收入}}{\text{流动资产平均余额}} = \frac{\text{营业收入}}{(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产})/2}$$

流动资产周转天数 = 计算期天数 ÷ 流动资产周转次数

= 计算期天数 × 流动资产平均余额 ÷ 营业收入

（2）在一定时期内，流动资产周转次数越多，表明以相同的流动资产完成的周转额越多，流动资产利用效果越好；流动资产周转天数越少，表明流动资产在经历生产销售各阶段所占时间越短，可相对节约流动资产，增强盈利能力。

5. 固定资产周转率

$$\text{固定资产周转率（次数）} = \frac{\text{营业收入}}{\text{平均固定资产}} = \frac{\text{营业收入}}{(\text{期初固定资产} + \text{期末固定资产})/2}$$

6. 总资产周转率

$$\text{总资产周转率（次数）} = \frac{\text{营业收入}}{\text{平均资产总额}} = \frac{\text{营业收入}}{(\text{期初总资产} + \text{期末总资产})/2}$$

若资金占用额波动性较大，则应按照更详细的资料计算平均资产总额，即：

月平均总资产 = (月初总资产 + 月末总资产) / 2

季平均占用额

= (1/2 季初 + 第一月末 + 第二月末 + 1/2 季末) / 3

年平均占用额

= (1/2 年初 + 第一季末 + 第二季末 + 第三季末 + 1/2 年末) / 4

知识点：盈利能力分析

1. 营业毛利率 = 营业毛利 / 营业收入 × 100%

= (营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 100%

2. 营业净利率 = 净利润 / 营业收入

3. 总资产净利率 = 净利润 / 平均总资产 × 100%

4. 净资产收益率 = 净利润 / 平均所有者权益 × 100%

净资产收益率是盈利能力指标的核心，也是杜邦财务分析指标体系的核心。

【例题·单项选择题】

某企业 2018 年的营业毛利率为 25%，存货周转天数为 60 天（假设一年按 360 天计算），年初

存货余额为 200 万元，年末存货余额为 300 万元，则该企业 2018 年的营业收入为（ ）万元。

- A. 2000
- B. 1500
- C. 1200
- D. 1800

『正确答案』A

『答案解析』存货周转次数 = $360/60=6$ （次），营业成本 = $(200+300)/2 \times 6=1500$ （万元），营业收入 = $1500/(1-25\%)=2000$ （万元）。

【例题·单项选择题】（2013 年）

假定其他条件不变，下列各项经济业务中，会导致公司总资产净利率上升的是（ ）。

- A. 收回应收账款
- B. 用资本公积转增股本
- C. 用银行存款购入生产设备
- D. 用银行存款归还银行借款

『正确答案』D

『答案解析』总资产净利率 = 净利润 / 平均总资产，选项 D 会使得银行存款下降，从而使得平均总资产下降，所以总资产净利率会升高。

知识点：发展能力分析

1. 营业收入增长率 = $\frac{\text{本年营业收入增长额}}{\text{上年营业收入}} \times 100\%$
2. 总资产增长率 = $\frac{\text{本年资产增长额}}{\text{年初资产总额}} \times 100\%$
3. 营业利润增长率 = $\frac{\text{本年营业利润增长额}}{\text{上年营业利润总额}} \times 100\%$
4. 资本保值增值率 = $\frac{\text{扣除客观因素影响后的期末所有者权益}}{\text{期初所有者权益}} \times 100\%$
 - （1）衡量企业的盈利能力；
 - （2）除了受经营成果影响外，也受企业利润分配政策影响。
5. 所有者权益增长率 = $\frac{\text{本年所有者权益增长额}}{\text{年初所有者权益}} \times 100\%$ = 资本保值增值率 - 1

【提示】分子中，本年所有者权益增长额应该扣除所有者追加投资或者收回资本的客观影响因素。

【例题·单项选择题】（2018 年考生回忆版）

下列各项财务分析指标中，能反映企业发展能力的是（ ）。

- A. 权益乘数
- B. 资本保值增值率
- C. 现金营运指数
- D. 净资产收益率

『正确答案』B

『答案解析』衡量企业发展能力的指标主要有营业收入增长率、总资产增长率、营业利润增长率、资本保值增值率和所有者权益增长率等。

知识点：现金流量分析

(一) 获取现金能力的分析

$$1. \text{营业现金比率} = \frac{\text{经营活动现金流量净额}}{\text{营业收入}}$$

$$2. \text{每股营业现金净流量} = \frac{\text{经营活动现金流量净额}}{\text{普通股股数}}$$

反映企业最大的分派股利能力，超过此限度，可能需要借款分红。

$$3. \text{全部资产现金回收率} = \frac{\text{经营活动现金流量净额}}{\text{平均总资产}} \times 100\%$$

(二) 收益质量分析

$$1. \text{净收益营运指数} = \text{经营净收益} / \text{净利润}$$

$$= (\text{净利润} - \text{非经营净收益}) / \text{净利润}$$

(1) 非经营收益不反映公司的核心能力及正常的收益能力，可持续性较低，主要包括：

- ①处置固定资产收益（减损失）；②固定资产报废收益（减损失）；③财务费用（抵减项）；④投资收益（减损失）；⑤递延所得税资产增加（减减少）。

(2) 净收益营运指数越小，非经营收益所占比重越大，收益质量越差。

$$2. \text{现金营运指数} = \text{经营活动现金流量净额} / \text{经营所得现金}$$

其中：经营所得现金 = 经营活动净收益 + 非付现费用

现金营运指数 < 1，说明收益质量不好：

- (1) 一部分收益尚未取得现金，停留在实物或债权形态（风险大于现金）；
(2) 营运资金增加，反映企业为取得同样的收益占用了更多的营运资金，取得收益的代价增加。

【例题·判断题】（2013 年）

净收益营运指数是收益质量分析的重要指标，一般而言，净收益营运指数越小，表明企业收益质量越好。（ ）

【正确答案】×

【答案解析】净收益营运指数 = 经营净收益 / 净利润，净收益营运指数越小，非经营收益所占比重越大，收益质量越差，因为非经营收益不反映公司的核心能力及正常的收益能力，可持续性较低。

【例题·计算分析题】（2018 年考生回忆版改编）

丁公司 2017 年末的资产负债表（简表）如下。

资产负债表（简表） 单位：万元

资 产	年末数	负债和所有者权益	年末数
货币资金	450	短期借款	A
应收账款	250	应付账款	280
存 货	400	长期借款	700
非流动资产	1300	所有者权益	B
资产总计	2400	负债与所有者权益总计	2400

2017 年营业收入为 1650 万元，营业成本为 990 万元，净利润为 220 万元，非经营净收益为 -55 万元，应收账款年初余额为 150 万元，存货年初余额为 260 万元，所有者权益年初余额为 1000 万元。该公司年末流动比率为 2.2。

（提示：2019 年教材将应收账款和应收票据科目合并改为应收票据及应收账款，将应付账款和应付票据科目合并改为应付票据及应付账款）

要求：

- (1) 计算上表中字母 A 和 B 所代表的项目金额。
- (2) 每年按 360 天计算，计算应收账款周转次数，存货周转天数。
- (3) 计算净收益营运指数。

【正确答案】

(1) 由 $(450+250+400)/(280+A)=2.2$ ，有：

$A=220$ （万元）

$B=2400-220-280-700=1200$ （万元）

(2) 应收账款周转次数 $=1650/[(150+250)/2]=8.25$ （次）

存货周转次数 $=990/[(260+400)/2]=3$ （次）

存货周转天数 $=360/3=120$ （天）

(3) 经营净收益 $=220-(-55)=275$ （万元）

净收益营运指数 $=275/220=1.25$

第三节 上市公司财务分析

知识点：上市公司特殊财务分析指标

(一)（普通股）每股收益

1. 基本每股收益 = $\frac{\text{归属于公司普通股股东的净利润}}{\text{发行在外的普通股加权平均数}}$

其中：发行在外普通股的加权平均数

$$= \text{期初发行在外普通股股数} + \text{当期新发普通股股数} \times \frac{\text{已发行时间}}{\text{报告期时间}} - \text{当期回购普通股股数} \times \frac{\text{已回购时间}}{\text{报告期时间}}$$

【提示】分母直接用期末发行在外的股数还是用发行在外的普通股加权平均数，取决于分子是时点数还是时期数。

【提示】在计算加权平均股数时，导致股东权益总额发生变动的股数变动，需要加权计算，如新股发行和股份回购；未导致股东权益总额发生变动的股数变动，则不需要加权计算，直接计入加权平均股数，如发放股票股利、进行股票分割或资本公积转增股本。

【示例】

某上市公司 2018 年度归属于普通股股东的净利润为 25000 万元。2017 年末的股数为 8000 万股，2018 年 2 月 8 日，经公司 2017 年度股东大会决议，以截至 2017 年末公司总股数为基础，向全体股东每 10 股送红股 10 股，工商注册登记变更完成后公司总股数变为 16000 万股。2018 年 11 月 29 日发行新股 6000 万股。则 2018 年度的基本每股收益可计算如下：

【正确答案】公司 2018 年度发行在外普通股数变动情况如下：

(1) 2 月 8 日发放 100%（8000 万股）的股票股利，由于股票股利实质上是以前年度的未分配利润转为普通股，转化与否都一直作为资本使用（即股票股利事实上没有增加公司的股权资本，也就是股票股利所代表的资本对全年利润都产生贡献），因此新增的 8000 万股不需要按照实际增加的月份加权计算（或理解为实际增加的月份数为全年 12 个月，即权数为 1），可以直接计入分母；

(2) 11 月 29 日发行新股 6000 万股，在 2018 年度只流通 1 个月（对全年的利润贡献只有 1 个月），其权数为 1/12。

25000

2018 年度的基本每股收益 = $\frac{8000 + 8000 + 6000 \times 1/12}{25000} = 1.52$ (元/股)

2. 稀释每股收益——考虑稀释性潜在普通股（可转换公司债券、认股权证和股份期权等）

(1) 可转换公司债券

分子的调整项目	可转换公司债券当期已确认为费用的利息等的税后影响额。 ——在“归属于公司普通股股东的净利润”基础上， 加回 可转换公司债券当期确认为费用的 税后利息
分母的调整项目	假定可转换公司债券当期期初或发行日转换为普通股的股数加权平均数。 ——在“发行在外普通股的加权平均数”基础上， 加上 可转换债券 转股数的加权平均数

【示例】某上市公司 2018 年 7 月 1 日按面值发行年利率 3% 的可转换公司债券，面值 10000 万元，期限 5 年，利息每年末支付一次，发行结束 1 年后可以转换股票，转换价格为每股 5 元，即每 100 元债券可转换为 1 元面值的普通股 20 股。2018 年该公司归属于普通股股东的净利润为 30000 万元，2018 年发行在外普通股加权平均数为 40000 万股，债券利息不符合资本化条件，直接计入当期损益，所得税税率为 25%。

假设不考虑可转换公司债券在负债成分和权益成分之间的分拆，且债券票面利率等于实际利率。

【正确答案】稀释每股收益计算如下：

①基本每股收益 = $30000 / 40000 = 0.75$ (元/股)

②假设全部转股，所增加的净利润（可转换债券的税后利息）

= $10000 \times 3\% \times 6/12 \times (1 - 25\%) = 112.5$ (万元)

③假设全部转股，所增加的年加权平均普通股股数

= $10000 / 100 \times 20 \times 6/12 = 1000$ (万股)

④增量股的每股收益 = $112.5 / 1000 = 0.1125$ (元) < 原每股收益 0.75 元，可转换债券具有稀释作用

⑤稀释每股收益 = $(30000 + 112.5) / (40000 + 1000) = 0.73$ (元/股)

(2) 认股权证和股份期权：在行权价格**低于**当期普通股平均市场价格时（认股权证和股份期权可能被执行），应当考虑稀释性。

①分子的**净利润金额一般不变**；

②分母的调整项目为增加的普通股股数，同时还应考虑时间权数。

认股权证或股份期权行权增加的普通股股数 = 行权认购的股数 × (1 - 行权价格 / 普通股平均市场价格)

3. 每股收益的分析

(1) 是综合性的盈利概念，在不同行业、不同规模的上市公司之间具有相当大的可比性；
(2) 是企业能否成功达到其利润目标的标志，以及企业管理效率、盈利能力和股利来源的标志；
(3) 理论上，每股收益反映了投资者可望获得的最高股利收益，是衡量股票投资价值的重要指标；

(4) 每股收益多**并不意味着**每股股利多；

(5) 每股收益**不能反映**股票的风险水平。

【例题·多项选择题】（2011 年）下列各项中，属于企业计算稀释每股收益时应当考虑的潜在普通股有（ ）。

A. 认股权证

B. 股份期权

- C. 短期融资券
- D. 可转换公司债券

『正确答案』ABD

『答案解析』计算稀释每股收益时，潜在普通股包括可转换公司债券、认股权证和股份期权，选项 ABD 是答案；不包括短期融资券，选项 C 排除。

【例题·单项选择题】下列关于每股收益的表述中，错误的是（ ）。

- A. 每股收益受资本结构变动的影响
- B. 每股收益受普通股增发或回购的影响
- C. 每股收益能够反映股票的投资价值
- D. 每股收益能够反映股票的风险

『正确答案』D

『答案解析』资本结构不同，则普通股股数不同，利息负担也不同，因此计算得出的每股收益会不同，选项 A 的表述正确；普通股回购会减少流通在外普通股股数，使每股收益简单增加，增发普通股会增加流通在外普通股股数，稀释每股收益，选项 B 的表述正确；每股收益是衡量股票投资价值的重要指标，每股收益越高，表明投资价值越大，选项 C 的表述正确；每股收益不能反映股票的风险水平，选项 D 的表述错误。

（二）每股股利与股利发放率

现金股利总额

1. 每股股利 = $\frac{\text{期末发行在外的普通股股数}}{\text{现金股利总额}}$

每股股利受上市公司盈利能力、股利分配政策和投资机会的共同影响。

2. 股利发放率 = 每股股利 ÷ 每股收益
反映上市公司的股利发放政策。

【例题·多项选择题】（2012 年）股利发放率是上市公司财务分析的重要指标，下列关于股利发放率的表述中，正确的有（ ）。

- A. 可以评价公司的股利分配政策
- B. 反映每股股利与每股收益之间的关系
- C. 股利发放率越高，盈利能力越强
- D. 是每股股利与每股净资产之间的比率

『正确答案』AB

『答案解析』反映每股股利和每股收益之间关系的一个重要指标是股利发放率，即每股股利分配额与当期的每股收益之比。借助于该指标，投资者可以了解一家上市公司的股利发放政策。

（三）市盈率 = 每股市价 ÷ 每股收益

1. 反映股票的投资价值，即市场上投资者对股票 **投资收益和投资风险的预期**，是投资者进行 **中长期** 投资的重要决策指标。——在市场完善的条件下，股票价格是股票未来现金流量按投资者的必要收益率（风险的函数）折成的现值

（1）市盈率越高，意味着投资者对股票的收益预期越看好，投资价值越大。

（2）市盈率越高，也说明获得一定的预期利润投资者需要支付更高的价格，股票投资风险越大。

2. 影响市盈率的因素

（1）上市公司盈利能力的 **成长性**——未来现金流量及其增长速度

（2）投资者所获报酬率的 **稳定性**——风险（必要收益率）

（3）**利率** 水平的变动

3. 市盈率的局限性

（1）每股收益很小或接近亏损，股票市价不会降至为零，此时很高的市盈率不能说明任何问题；

- (2) 股票价格的高低受很多因素影响，非理性因素会使股票价格偏离其内在价值；
 (3) 由于市场不完全和信息不对称，投资者可能会对股票做出错误估计。

【例题·多项选择题】

一般来说，上市公司的市盈率较高表明（ ）。

- A. 投资者看好该公司股票的收益预期
- B. 投资于该公司股票的风险较小
- C. 该公司股票的投资价值较高
- D. 该公司每股收益较高

『正确答案』AC

『答案解析』市盈率越高，意味着投资者对股票的收益预期越看好，投资价值越大；但同时表明为获得一定的预期利润投资者需要支付更高的价格，股票投资风险越大。在股票市价一定的条件下，较高的市盈率意味着较低的当期每股收益。

【例题·单项选择题】

市盈率的影响因素不包括（ ）。

- A. 市场利率水平
- B. 上市公司股利政策的稳定性
- C. 上市公司盈利水平的稳定性
- D. 上市公司盈利能力的成长性

『正确答案』B

『答案解析』影响市盈率的因素包括：（1）上市公司盈利能力的成长性；（2）投资者所获报酬率的稳定性；（3）市场利率水平的变动。不包括上市公司股利政策的稳定性。

（四）每股净资产（每股账面价值）=期末普通股净资产/期末发行在外的普通股股数
 其中：

期末普通股净资产=期末股东权益-期末优先股股东权益

1. 反映发行在外的每股普通股所能分配的企业账面净资产的价值，与股票面值、发行价值、市场价值乃至清算价值等有较大差距，是理论上的股票最低价值。

2. 利用每股净资产进行横向和纵向对比，可以衡量上市公司股票的投资价值。

在企业性质相同、股票市价相近的条件下，某一企业股票的每股净资产越高（市净率越低），则企业发展潜力与其股票的投资价值越大，投资者的投资风险越小。

3. 市场投机气氛较浓时，每股净资产不太受重视。

（1）短线投资者注重股票市价的变动，有的企业股票市价低于其账面价值，投资者会认为该企业没有前景，从而失去对该企业股票的兴趣；

（2）如果市价高于其账面价值，而且差距较大，投资者会认为企业前景良好，有潜力，因而甘愿承担较大的风险购进该企业股票。

【提示】

每股指标中股数的确定——保持分子和分母口径的一致性。

每股指标	每股收益	每股净资产
分 子	净利润（时期数）	净资产（期末数）
分 母	加权平均股数	期末股数

【例题·判断题】

在企业性质相同、股票市价相近的条件下，某一企业股票的每股净资产越高，表明该股票的投资价值越大，投资者承担的投资风险越小。（ ）

『正确答案』√

『答案解析』在企业性质相同、股票市价相近的条件下，某一企业股票的每股净资产越高，则企业发展潜力与其股票的投资价值越大，投资者的投资风险越小。

(五) 市净率 = 每股市价 ÷ 每股净资产

1. 市净率较低（每股市价一定，每股净资产较高）的股票，投资价值较高，反之，则投资价值较低；

2. 有时较低市净率反映的可能是投资者对公司前景的不良预期，而较高市净率则相反；

3. 判断股票的投资价值时，需要综合考虑当时市场环境以及公司经营情况、资产质量和盈利能力等因素。

【例题·综合题】（2018 年考生回忆版）

己公司和庚公司是同一行业、规模相近的两家上市公司。有关资料如下：

资料一：己公司 2017 年普通股股数为 10000 万股，每股收益为 2.31 元。部分财务信息如下表所示。

己公司部分财务信息 单位：万元

项 目	2017 年末数据	项 目	2017 年度数据
负债合计	184800	营业收入	200000
股东权益合计	154000	净利润	23100
资产总计	338800	经营活动现金流量净额	15000

资料二：己公司股票的 β 系数为 1.2，无风险收益率为 4%，证券市场平均收益率为 9%。己公司每年按每股 3 元发放固定现金股利。目前该公司的股票市价为 46.20 元。

资料三：己公司和庚公司 2017 年的部分财务指标如下表所示。

己公司和庚公司部分财务指标

项 目	己公司	庚公司
产权比率	(A)	1
净资产收益率（按期末数计算）	(B)	20%
总资产周转次数（按期末数计算）	(C)	0.85
营业现金比率	(D)	15%
每股营业现金净流量（元）	(E)	*
市盈率（倍）	(F)	*

注：表内的“*”表示省略的数据。

资料四：庚公司股票的必要收益率为 11%。该公司 2017 年度股利分配方案是每股现金股利 1.5 元（即 $D_0=1.5$ ），预计未来各年的股利年增长率为 6%。目前庚公司的股价为 25 元。

要求：

(1) 根据资料一和资料二，确定上述表格中字母 A、B、C、D、E、F 所代表的数值（不需要列示计算过程）。

(2) 根据要求 (1) 的计算结果和资料三，回答下列问题：①判断己公司和庚公司谁的财务结构更加稳健，并说明理由；②判断己公司和庚公司获取现金的能力哪个更强，并说明理由。

(3) 根据资料二，计算并回答下列问题：①运用资本资产定价模型计算己公司股票的必要收益率；②计算己公司股票的价值；③给出“增持”或“减持”该股票的投资建议，并说明理由。

(4) 根据资料四，计算并回答下列问题：①计算庚公司股票的内部收益率；②给出“增持”或“减持”该股票的投资建议，并说明理由。

『正确答案』

$$(1) A = 184800 / 154000 = 1.2$$

$$B = 23100 / 154000 \times 100\% = 15\%$$

$$C = 200000 / 338800 = 0.59$$

$$D = 15000 / 200000 \times 100\% = 7.5\%$$

$$E=15000/10000=1.5$$

$$F=46.20/2.31=20$$

(2) ①庚公司的财务结构更稳健。产权比率越低，财务结构越稳健，庚公司产权比率低于己公司，所以庚公司的财务结构更稳健。

②庚公司获得现金的能力强。营业现金比率越大，说明公司获取现金的能力越强，庚公司的营业现金比率高于己公司，所以庚公司获取现金的能力强。

$$(3) ①己公司股票的必要收益率=4\%+1.2\times(9\%-4\%)=10\%$$

$$②己公司股票的价值=3/10\%=30(\text{元})$$

③由于己公司的股票价值 30 元低于股票市价 46.20 元，该股票不值得投资，所以应该“减持”该股票。

$$(4) ①庚公司股票的内部收益率=1.5\times(1+6\%)/25+6\%=12.36\%$$

②投资庚公司股票的内部收益率 12.36% 高于必要收益率 11%，应该“增持”该股票。

管理层讨论与分析

知识点：管理层讨论与分析

管理层讨论与分析是上市公司定期报告中管理层对于本企业过去经营状况的评价分析以及对企业未来发展趋势的前瞻性判断，是对企业财务报表中所描述的财务状况和经营成果的解释，是对经营中固有风险和不确定性的揭示，同时也是对企业未来发展前景的预期。

1. 性质——“**内部性**”较强的**定性型软**信息

2. 披露原则——**强制**与**自愿**相结合

3. 内容

(1) 报告期间经营业绩变动的解释；

(2) 企业未来发展的前瞻性信息。

【例题·多项选择题】（2010 年）

上市公司年度报告信息披露中，“管理层讨论与分析”披露的主要内容有（ ）。

- A. 对报告期间经营状况的评价分析
- B. 对未来发展趋势的前瞻性判断
- C. 注册会计师审计意见
- D. 对经营中固有风险和不确定性的揭示

【正确答案】ABD

【答案解析】管理层讨论与分析是上市公司定期报告中管理层对本企业过去经营状况的评价分析以及对企业未来发展趋势的前瞻性判断，是对企业财务报表中所描述的财务状况和经营成果的解释，是对经营中固有风险和不确定性的揭示，同时也是对企业未来发展前景的预期，选项 ABD 正确；不包括注册会计师的审计意见，选项 C 排除。

【例题·单项选择题】（2012 年）

我国上市公司“管理层讨论与分析”信息披露遵循的原则是（ ）。

- A. 自愿原则
- B. 强制原则
- C. 不定期披露原则
- D. 强制与自愿相结合原则

【正确答案】D

【答案解析】管理层讨论与分析信息大多涉及“内部性”较强的定性型软信息，无法对其进行详细的强制规定和有效监控，因此，西方国家的披露原则是强制与自愿相结合，我国也基本实行这种原则，所以本题答案为选项 D。

第四节 财务评价与考核

知识点：企业综合绩效分析的方法

（一）杜邦分析法

$$\begin{aligned}\text{净资产收益率} &= \frac{\text{净利润}}{\text{平均所有者权益}} \\ &= \frac{\text{净利润}}{\text{平均总资产}} \times \frac{\text{平均总资产}}{\text{平均所有者权益}} \\ &= \text{总资产净利率} \times (\text{平均}) \text{权益乘数} \\ &= \frac{\text{净利润}}{\text{营业收入}} \times \frac{\text{营业收入}}{\text{平均总资产}} \times (\text{平均}) \text{权益乘数}\end{aligned}$$

= 营业净利率 × 总资产周转次数 × (平均) 权益乘数

1. **净资产收益率**是一个综合性最强的财务分析指标，是杜邦分析体系的**起点**。
2. 营业净利率反映企业净利润与营业收入的关系，其高低取决于营业收入与成本总额。
3. 影响总资产周转率的一个重要因素是资产总额，资产总额由流动资产与长期资产组成，其结构合理与否影响资产的周转速度。

(1) 流动资产体现偿债能力和变现能力；

(2) 长期资产体现经营规模和发展潜力。

4. 权益乘数主要受资产负债率的影响，反映资本结构。

(1) 资产负债率越高，权益乘数越高，说明企业负债程度越高，给企业带来了**较多的（财务）杠杆利益**，也带来了较大的风险；

(2) 负债经营的前提是有**足够的盈利能力**偿还债务本息，如果不改善资产盈利能力，单纯通过加大举债提高权益乘数对净资产收益率的改善只有**短期**效应，最终将因盈利能力无法涵盖增加的财务风险而使企业面临财务困境。

【例题·单项选择题】某公司 2018 年与上年度相比，营业收入增长 10.9%，净利润增长 8.8%，平均资产总额增加 12.6%，平均负债总额增加 10.5%。则该公司 2018 年的净资产收益率与上一年相比应是（ ）。

- A. 下降
- B. 不变
- C. 上升
- D. 不确定

『正确答案』A

『答案解析』营业收入增长 10.9%，净利润增长 8.8%，则营业净利率下降；营业收入增长 10.9%，平均资产总额增加 12.6%，则总资产周转率下降；平均资产总额增加 12.6%，平均负债总额增加 10.5%，则权益乘数下降，因此，2018 年净资产收益率与上年相比下降。

【例题·综合题】（2013 年）戊公司是一家上市公司，为了综合分析上年度的经营业绩，确定股利分配方案，公司董事会召开专门会议进行讨论。公司相关资料如下：

资料一：戊公司资产负债表简表如表 1 所示：

表 1 戊公司资产负债表简表（2012 年 12 月 31 日） 单位：万元

资 产	年末金额	负债和股东权益	年末余额
货币资金	4000	流动负债合计	20000
应收账款	12000	非流动负债合计	40000
存 货	14000	负债合计	60000
流动资产合计	30000	股东权益合计	40000

非流动资产合计	70000		
资产总计	100000	负债和股东权益总计	100000

资料二：戊公司及行业标杆企业部分财务指标如表 2 所示（财务指标的计算如需年初、年末平均数时使用年末数代替）；

表 2 戊公司及行业标杆企业部分财务指标（2012 年）

项 目	戊公司	行业标杆企业
流动比率	(A)	2
速动比率	(B)	1
资产负债率	*	50%
销售净利率	*	(F)
总资产周转率（次）	*	1.3
总资产净利率	(C)	13%
权益乘数	(D)	(G)
净资产收益率	(E)	(H)

注：表中“*”表示省略的数据。

资料三：戊公司 2012 年营业收入为 146977 万元。净利润为 9480 万元。2013 年投资计划需要资金 15600 万元。公司的目标资产负债率为 60%，公司一直采用剩余股利政策。

（提示：2019 年教材将应收账款和应收票据科目合并改为应收票据及应收账款）

要求：

- （1）确定表 2 中英文字母代表的数值（不需要列示计算过程）。
- （2）计算戊公司 2012 年净资产收益率与行业标杆企业的差异，并使用因素分析法依次测算总资产净利率和权益乘数变动对净资产收益率差异的影响。
- （3）计算戊公司 2012 年度可以发放的现金股利金额。

『正确答案』

（1）戊公司相关指标如下：

流动比率 $A = 30000 / 20000 = 1.5$

速动比率 $B = (30000 - 14000) / 20000 = 0.8$

总资产净利率 $C = 9480 / 100000 \times 100\% = 9.48\%$

权益乘数 $D = 100000 / 40000 = 2.5$

净资产收益率 $E = 9480 / 40000 = 9.48\% \times 2.5 = 23.7\%$

行业标杆企业相关指标如下：

营业净利率 $F = \text{总资产净利率} / \text{总资产周转率} = 13\% / 1.3 = 10\%$

权益乘数 $G = 1 / (1 - 50\%) = 2$

净资产收益率 $H = 13\% \times 2 = 26\%$

（2）戊公司 2012 年净资产收益率与行业标杆企业的差异 $= 23.7\% - 26\% = -2.3\%$

行业净资产收益率 $= 13\% \times 2 = 26\%$

戊公司净资产收益率 $= 9.48\% \times 2.5 = 23.7\%$

总资产净利率的不同引起的差额 $= (9.48\% - 13\%) \times 2 = -7.04\%$

权益乘数的不同引起的差额 $= 9.48\% \times (2.5 - 2) = 4.74\%$

（3）需要的权益资金（利润留存额） $= 15600 \times (1 - 60\%) = 6240$ （万元）

可以分配的股利 $= 9480 - 6240 = 3240$ （万元）

（二）沃尔评分法

1. 指标体系

（1）流动比率 $= \text{流动资产} / \text{流动负债}$

（2）净资产/负债

- (3) 资产/固定资产
- (4) 营业成本/存货
- (5) 营业收入/应收账款
- (6) 营业收入/固定资产
- (7) 营业收入/净资产

2. 局限性

- (1) 未能证明为什么要选择这七个指标，以及每个指标所占比重的合理性；
- (2) 当某一个指标严重异常时，会对综合指数产生不合逻辑的重大影响。

原因：由相对比率与比重相“乘”而引起，财务比率提高一倍，其综合指数增加 100%；而财务比率缩小一倍，其综合指数只减少 50%。

3. 现代企业财务评价体系

指标体系	盈利能力、偿债能力、成长能力（比重为 5：3：2）
评价方法	标准比率以本行业平均数为基础，在给每个指标评分时，应规定其上限和下限，以减少个别指标异常对总分造成不合理的影响。上限可定为正常评分值的 1.5 倍，下限可定为正常评分值的 0.5 倍

知识点：综合绩效评价

——站在企业所有者（投资人）的角度

（一）财务绩效定量评价

评价体系	评价指标	
	基本指标	修正指标
盈利能力	净资产收益率 总资产报酬率	营业利润率 利润现金保障倍数 成本费用利润率 资本收益率
资产质量	总资产周转率 应收账款周转率	不良资产比率 流动资产周转率 资产现金回收率
债务风险	资产负债率 已获利息倍数	速动比率 现金流动负债比率 带息负债比率 或有负债比率
经营增长	营业增长率 资本保值增值率	营业利润增长率 总资产增长率 技术投入比率

（二）管理绩效定性评价

- 1. 战略管理
- 2. 发展创新
- 3. 经营决策
- 4. 风险控制
- 5. 基础管理
- 6. 人力资源
- 7. 行业影响
- 8. 社会贡献

（三）企业综合绩效评价计分方法

- 1. 企业综合绩效评价分数 = 财务绩效定量评价分数 × 70% + 管理绩效定性评价分数 × 30%
 - 2. 绩效改进度 = 本期绩效评价分数 / 基期绩效评价分数
- 绩效改进度 大于 1，说明经营绩效 上升；小于 1，说明经营绩效下滑。

【例题·多项选择题】（2018 年考生回忆版）企业综合绩效评价可分为财务绩效定量评价与管理绩效定性评价两部分，下列各项中，属于财务绩效定量评价内容的有（ ）。

- A. 资产质量
- B. 盈利能力
- C. 债务风险
- D. 经营增长

『正确答案』 ABCD

『答案解析』 财务绩效定量评价是指对企业一定期间的盈利能力、资产质量、债务风险和经营增长四个方面进行定量对比分析和评判。

【例题·单项选择题】 在下列财务业绩评价指标中，属于企业盈利能力基本指标的是（ ）。

- A. 营业利润增长率
- B. 总资产报酬率
- C. 总资产周转率
- D. 资本保值增值率

『正确答案』 B

『答案解析』 营业利润增长率是经营增长的修正指标，选项 A 排除；总资产报酬率是盈利能力基本指标，选项 B 正确；总资产周转率是资产质量基本指标，选项 C 排除；资本保值增值率是经营增长基本指标，选项 D 排除。

【本章小结】

一、财务分析与评价概述

- 1. 财务分析的内容（不同分析主体）
- 2. 财务分析的方法（操作方法、注意问题）
 - 1) 比较分析法
 - 2) 比率分析法
 - 3) 因素分析法（重点）
- 3. 财务分析的局限性：资料来源、分析方法、分析指标

二、基本的财务报表分析

1. 偿债能力分析

短期偿债能力	长期偿债能力	其他影响因素
①营运资金	①资产负债率	①可动用银行贷款指标或授信额度
②流动比率	②产权比率	②资产质量
③速动比率	③权益乘数	③或有事项和承诺事项
④现金比率	④利息保障倍数	④经营租赁

2. 营运能力分析

- 1) 应收账款周转率
 - 2) 存货周转率
- 同时反映短期偿债能力

- 3) 流动资产周转率
- 4) 固定资产周转率
- 5) 总资产周转率

3. 盈利能力分析

- 1) 营业毛利率
- 2) 营业净利率

- 3) 总资产净利率
- 4) **净资产收益率——杜邦分析体系核心**
4. 发展能力分析
 - 1) 营业收入增长率
 - 2) 总资产增长率
 - 3) 营业利润增长率
 - 4) 资本保值增值率
 - 5) 所有者权益增长率 = 资本保值增值率 - 1
5. 现金流量分析

获取现金能力分析	收益质量分析
① 营业现金比率	① 净收益营运指数
② 每股营业现金净流量	② 现金营运指数
③ 全部资产现金回收率	

三、上市公司财务分析

1. 上市公司特殊财务分析指标（计算、分析、注意问题）
 - 1) 每股收益
 - 2) 每股股利、股利发放率
 - 3) 市盈率
 - 4) 每股净资产
 - 5) 市净率
2. 管理层讨论与分析（含义及内容）

四、财务评价与考核

1. 企业综合绩效分析的方法
 - 1) 杜邦分析法（重点）
 - 2) 沃尔评分法（体系、缺陷、应用）
2. 综合绩效评价
 - 1) 财务绩效定量评价内容
 - 2) 管理绩效定性评价内容