

## 第1讲-学习指导

2022

## CMA P2 基础班

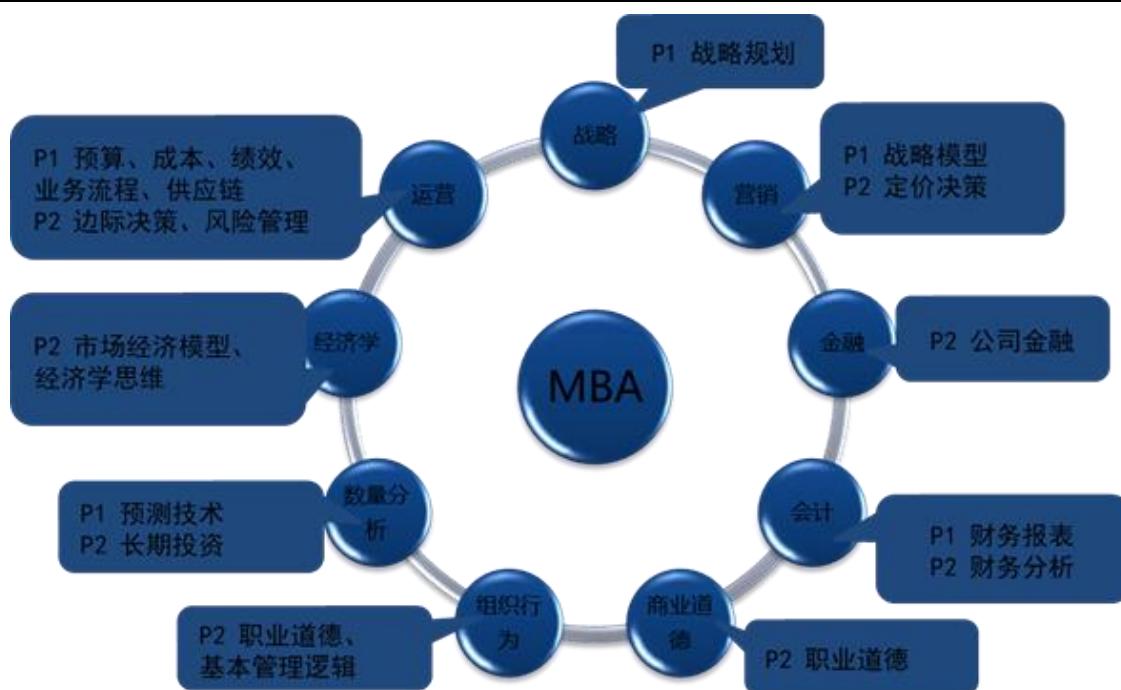
企业经营两大场景？



P2 教材解读



Why Mini-MBA?



管理会计是什么？

用会计的语言，做管理的事。

管理会计师 是：

- 像总经理一样思考
- 像会计师一样算账

关于考试

1、4 小时：100 道选择题（200-210 分钟），2 道简答题（30-40 分钟）

2、选择和简答分数比例约 75%：25%

3、通过分数线 360 分，总分 500 分

4、考试结束后 6-8 周左右收到一个总的加权分数

5、上来几题通常很难！

课程理念：三合一



整体课程安排

- 基础班
- 习题班
- 特色串讲班
- ✓ CMA 应用串讲
- ✓ CMA 知识点串讲

## 基础班特点

- 全面整体
- **三合一**
- 考试+思维提升+实务分享
- 多元化教学
- 理论+案例+习题+复习

## 授课顺序及分值分布

章名	权重分值
第一章 财务报表分析	20%
第三章 决策分析	25%
第五章 投资决策	10%
第二章 公司财务	20%
第四章 风险管理	10%
第六章 职业道德	15%

## 基础班学习提示

- 职业发展：全面听
- 考试：抓重点、**习题导向、错题集**
- 状态模拟：计算器、手写

## 第 2 讲-基本财务报表分析

# 第一章 财务报表分析

## 授课顺序及分值分布

章名	权重分值
第一章 财务报表分析	20%
第三章 决策分析	25%
第五章 投资决策	10%
第二章 公司财务	20%
第四章 风险管理	10%
第六章 职业道德	15%

## 章节框架

- 基本财务报表分析
- 五大财务指标分析
- 其他

## 主要考点

- 基本财务报表分析
- **纵向分析**
- **横向分析**

## 主要考点

- **五大财务指标分析**
- 流动性指标

- 资本结构指标
- 运营效率指标
- 盈利能力指标
- 市场指标

### 主要考点

- 其他
- 收入事项（收益质量）、经济利润
- 外币折算（功能货币、现行汇率法 VS 历史汇率法）
- 会计变更方法

## 第一节 基本财务报表分析

### 思考

去年：A公司实现利润1亿，B公司实现利润10亿；

你认为哪家公司盈利能力更好？

### 衍生思考：绝对值 VS 相对值

绝对值：比较绝对数值，但无法比较基数不同的对象

相对值：可以比较基数差异较大的对象

关联知识点：投资回报 VS 剩余所得（P1-3 绩效管理）

### 结构百分比报表

- 结构百分比报表：将财务报表中的所有项目，均表示为报表某一基准项目的百分比。
- 基准项目通常是报表中的最大值。

### 结构百分比报表的作用

1. 比较同一报表中的不同项目
2. 分析历年变化趋势
3. 比较同一行业内不同规模的企业
4. 比较公司业绩与行业平均水平的差异

### 两类结构百分比报表

- 垂直式（纵向）结构百分比报表
- 水平式（横向）结构百分比报表

### 垂直式（纵向）结构百分比报表

- 垂直式（纵向）结构百分比报表，将报表基准项设定为100%，其他项目表示为该基准项的百分比。
- 在资产负债表中，一般选择总资产作为基准项；在利润表中，一般选择净销售额作为基准项。

### 垂直式（纵向）结构百分比报表的作用

- 让使用者了解报表中组成要素的结构关系
- 可以比较不同规模企业或不同行业的企业业绩
- 也可以针对同一企业不同时间进行比较（纵向报表的横向分析）

### 范例

- 以下为三家公司的传统报表：

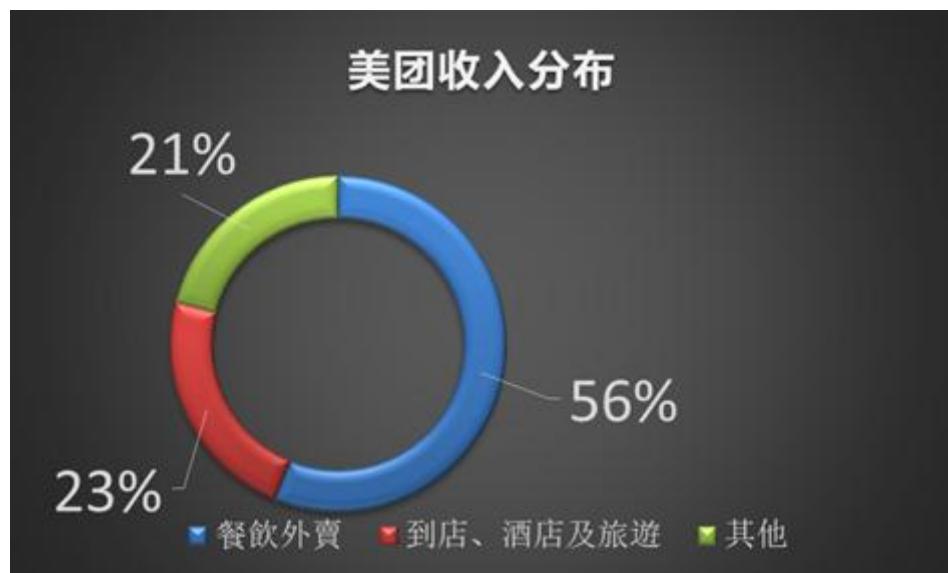
	公司 A	公司 B	公司 C
流动资产	1,590.24	1,005.47	108.14
非流动资产	240.18	869.07	1,743.37
总资产	1,830.42	1,874.54	1,851.51

### 范例

- 以下为三家公司的垂直式百分比报表：

	公司 A	公司 B	公司 C
流动资产	87%	54%	6%
非流动资产	13%	46%	94%
总资产	100%	100%	100%

拓展：结构分析可视化—饼状图



### 水平式（横向）结构百分比报表

- 水平式（横向）结构百分比报表用于比较同一家公司不同年份的财务数据及其相互关系。
- 水平式结构百分比报表又称为变动分析、趋势分析
- 水平式（横向）结构百分比报表，将基准年份的项目按 100%列示，后续年份的金额按其占基准年份金额的百分比或倍数来表示。
- 水平式（横向）结构百分比报表可以让使用者了解一段时期内，相关科目的变化趋势。

### 范例

- 以下为某公司三年的简易损益表：

	20X1 年	20X2 年	20X3 年
收入	\$100	\$110	\$120
成本	\$60	\$70	\$80
毛利	\$40	\$40	\$40
期间费用	\$20	\$25	\$25
营业利润	\$20	\$15	\$15

### 范例

- 以下为该公司的水平式百分比报表：

	20X1 年	20X2 年	20X3 年
收入	100%	110%	120%
成本	100%	117%	133%
毛利	100%	100%	100%
期间费用	100%	125%	125%
营业利润	100%	75%	75%

拓展：趋势分析可视化—折线图



### 相关议题

- 纵向百分比报表的横向比较
- 非经营因素（通货膨胀）

### 纵向百分比报表的横向比较

- 以下为某公司三年的简易损益表：

	20X1 年	20X2 年	20X3 年
收入	\$100	\$110	\$120
成本	\$60	\$70	\$80
毛利	\$40	\$40	\$40
期间费用	\$20	\$25	\$25
营业利润	\$20	\$15	\$15

### 范例

- 以下为该公司近三年的垂直百分比报表：

	20X1年	20X2年	20X3年
收入	100%	100%	100%
成本	60%	64%	67%
毛利	40%	36%	33%
期间费用	20%	23%	21%
营业利润	20%	14%	13%

期间费用是否在最后一年下降？

### 纵向百分比报表的横向比较

- 只能确定各项目占比的变化趋势
- 无法确定某项目绝对值的变化趋势
- 无法判断基准值的变化趋势

### 非经营因素（通货膨胀）

以下为某公司销售收入三年情况：

	通胀	20X1 年	20X2 年	20X3 年
记账收入		\$100	\$110	\$120
变化趋势		1. 00	1. 10	1. 20
通胀系数		1. 00	1. 12	1. 22
实际收入		\$100	\$98	\$98
实际趋势		1. 00	0. 98	0. 98

实际收入 = 记账收入 / 通胀系数

### 非经营因素（通货膨胀）

- 横向水平分析时，需要剔除通胀等非经营因素，还原实际经营情况。
- 思考：垂直结构分析时，是否需要去通胀因素？

### 通货膨胀对垂直结构分析的影响

	20X2 年（记账）	20X2 年（实际）
收入	\$110	\$98. 21
成本	\$70	\$62. 50
毛利	\$40	\$35. 71
期间费用	\$25	\$22. 32
营业利润	\$15	\$13. 39
通胀系数	1. 12	

### 通货膨胀对垂直结构分析的影响

- 将绝对值报表改为垂直式百分比报表

	20X2 年（记账）	20X2 年（记账）
收入	100%	100%
成本	64%	64%
毛利	36%	36%
期间费用	23%	23%
营业利润	14%	14%

### 非经营因素（通货膨胀）

- 横向水平分析时，需要剔除通胀等非经营因素，还原实际经营情况。
- 垂直结构分析时，不需要去通胀因素。

### CMA 知识点整合：三大分析方法

- 差异分析（比较分析） P1-3
- 结构分析
- 趋势分析

### 例题

某公司当年相关财报金额如下：

收入	\$1, 500, 000
净利润	\$100, 000
资产合计	\$5, 000, 000
所有者权益合计	\$3, 800, 000

在结构百分比报表中，净利润为多少（ ）。

- A. 2%
- B. 6. 67%
- C. 2. 63%
- D. 30%

【答案】B

【解析】纵向百分比报表中，净利润百分比值=净利润/收入=  $\$100,000 / \$1,500,000 = 6.67\%$ 。

#### 例题

某公司近三年应收账款余额分别为：\$15,000, \$16,000, \$15,500，如果该公司将近三年资产负债表编制横向百分比报表，以第一年为基准年，则第三年应收账款百分比为（ ）。

- A. 103.33%
- B. 96.87%
- C. 3.33%
- D. -3.13%

【答案】A

【解析】横向百分比报表中，第三年应收账款百分比=第三年应收账款余额 / 第一年应收账款余额 =  $\$15,500 / \$15,000 = 103.33\%$ 。

#### 例题

某公司将近五年的损益表编制为纵向百分比报表，以下哪项（ ）是可以通过此报表分析而得的。

- A. 近五年的销售变化趋势
- B. 近五年的销售成本变化趋势
- C. 近五年的利润率变化趋势
- D. 近五年的股息分配情况

【答案】C

【解析】由于该公司将近五年的损益表编制为纵向百分比报表，所以只能分析各项占收入比的变化情况，利润率是利润占收入的比例，可以从中获得。

D选项的股息分配情况，无法从利润表中获得。

## 第3讲-流动性指标

### 流动性分析指标

#### 主要考点

- 流动性指标
- 资本结构指标
- 运营效率指标
- 盈利能力指标
- 市场指标

#### 流动性分析

- 流动性：衡量流动资产变现和流动负债到期的相对速度
- 流动性指标揭示公司的短期偿债能力
- 流动性越大，经营“断血”的风险越小
- 债权人：公司是否有资源足以偿付流动的和即将到期的债务
- 股东：通过流动性来评估未来的现金股息或股票回购的可能性

#### 流动性指标

- ✓ 净营运资本、净营运资本比率
- ✓ 流动比率、速动比率、现金比率
- ✓ 经营活动现金流比率

#### 净营运资本 Net working capital

- 净营运资本 = 流动资产 - 流动负债
- ✓ 净营运资本为正，表明存在足够的流动资产可以满足流动负债的需求
- ✓ 企业为短期债权人提供安全缓冲或保护而持有的净流动资产

- ✓ 由于是绝对值，无法比较两家不同规模公司的流动性。

### 净营运资本比率

- 净营运资本比率 = 净运营资本 / 总资产
- ✓ 净营运资本占总资产的比重
- ✓ 从资产配置结构考量资产短期变现的能力

### 流动比率 Current ratio

- 流动比率 = 流动资产 / 流动负债
- ✓ 比率过低，短期偿债风险增大
- ✓ 比率越高，流动性越强，短期偿债能力越强
- ✓ 比率过高，存在资产使用效率低的可能
- ✓ 缺陷：部分流动资产（预付、库存、应收）变现能力有限，因此不能绝对度量未来流动性的充分性

### 速动比率/酸性测试 Quick or acid-test ratio

- 速动比率 = (现金+交易性金融资产+应收账款) / 流动负债
- ✓ 相对于流动比率中流动资产，速动资产“挤掉了部分水分”，比如存货和预付账款
- ✓ 适用于对于存货周转慢的公司
- ✓ 缺陷：没有剔除应收回款风险，如信用政策过长，或者超出计提的坏账

### 现金比率 Cash ratio

- 现金比率 = (现金+交易性金融资产) / 流动负债
- ✓ 更加保守的方式分析流动性，从流动资产中“完全挤掉了水分”，考察公司的即时流动性。
- ✓ 适用于对于存货周转慢或者应收回款速度慢的公司
- ✓ 该比率非常高，可能表明公司未能有效利用资源

### 经营活动现金流比率 Cash flow ratio

- 经营活动现金流比率 = 经营性现金流 / 流动负债
- ✓ 经营产生的现金满足其短期偿债需要的能力
- ✓ 弥补前面三个比率的静态指标属性（时点属性）的限制

### 流动性指标

- ✓ 净营运资本、净营运资本比率
- ✓ 流动比率、速动比率、现金比率
- ✓ 经营活动现金流比率

### 流动性比率的敏感性分析

- 主要考察经营活动对比率变化的影响，即敏感性分析可按以下判断标准解题：
- ✓ 分数原值<1，分子和分母同时增加相同数值，整体数值上升；同时减去相同数值，整体数值下降；(小于1, 同方向)
- ✓ 分数原值>1，分子和分母同时增加相同数值，整体数值下降；同时减去相同数值，整体数值上升；(大于1, 反方向)

### 例题

某公司一季度相关资产负债表信息如下：

	一季度
现金	\$150,000
应收账款	\$200,000
存货	\$100,000
流动负债	\$160,000

财务预算师预计二季度现金会增加5%，应收账款保持不变，存货会下降2%，流动负债会增加10%，则二季度酸性测试比率为多少（ ）。

- A. 2.59
- B. 2.03
- C. 2.81
- D. 2.19

**【答案】B**

**【解析】**

二季度现金 = 一季度现金  $\times$  (1+5%) = \$157,500

二季度流动负债 = 一季度流动负债  $\times$  (1+10%) = \$176,000

二季度，酸性测试比率(速动比率) = (现金+应收账款)/流动负债 = (\$157,500 + \$200,000) / 176,000 = 2.03

**例题**

ABC公司的总资产为\$8,600,000；公司的流动比率为1.8，在赊购\$550,000的原材料后，其流动比率( )。

- A. 仍然是1.8
- B. 高于1.8
- C. 低于1.8
- D. 等于2.2

**【答案】C**

**【解析】**

在赊购之前，流动比率为1.8。赊购原材料会使得流动比率的分子与分母同时增加相同的数值，因为原分值大于1，所以赊购后的流动比率会下降，即低于1.8。

**例题**

随着市场竞争加速，ABC公司的流动性遭到了挑战，流动比率和速动比率均有下滑。在过去两年中，流动比率从2.0下降至1.8，速动比率从1.0下降到0.7。以下哪项可以更好的解释流动比率和速动比率之间的差额( )。

- A. 一年内到期的长期负债持续稳定增长
- B. 现金余额比较低
- C. 应收账款余额减少了
- D. 存货余额占比很高

**【答案】D**

**【解析】**

第一年，流动比率2.0，速动比率1.0，两者主要差异在存货，说明存货比流动负债为1。

第二年，流动比率1.8，速动比率0.7，说明存货比流动负债为1.1，由此可得，存货占比太高。D正确。

选项A，可以解释流动比率下降的原因，但题目问的是流动比率和速动比率之间的差额原因。

## 第4讲-资本结构分析

### 资本结构分析

#### 资本结构分析

- 资本结构(capital structure)：企业融资过程中所形成的长期负债和所有者权益的比率(债权比)。
- 资本结构影响企业的风险和报酬，并与杠杆效应相关。
- 资本结构分析属于长期偿债能力分析。

#### 杠杆 Leverage



- 以小搏大（放大效应、传动效应）
- 支点、发力因素（原因）、受力因素（结果）
- 杠杆效应：由于固定类成本的存在，造成某一财务指标变动时，另一相关财务指标会以更大幅度变动。
- 通过固定成本来放大盈利（或损失），揭示了企业的风险程度。

### 杠杆 模拟

收入变化幅度	基数	10%	-10%
收入	100	110	90
变动成本	40	44	36
边际利润	60	66	54
固定成本	0	0	0
营业利润	60	66	54
营业利润增长率		10%	-10%

收入变化幅度	基数	10%	-10%
收入	100	110	90
变动成本	40	44	36
边际利润	60	66	54
固定成本	30	30	30
营业利润	30	36	24
营业利润增长率		20%	-20%

### 杠杆 Leverage

- 分类
  - 经营杠杆——固定的运营成本
  - 财务杠杆——固定的财务成本

### 经营杠杆 Operational leverage

- 经营杠杆反映（现象）：销售收入变化幅度所引发的营业利润（EBIT）的变化幅度，也就是营业利润（EBIT）变化相对于销售额变化的敏感性。

- 经营杠杆系数（DOL）揭示了企业的经营风险，杠杆系数越大风险越大。
- 支点：固定经营成本
- 原因：销售收入变化
- 结果：EBIT 变化

### 经营杠杆系数（公式 1）

- 现象推倒：杠杆系数 = 结果/原因
- ✓ 经营杠杆系数 DOL = 营业利润变动百分比/销售额变动百分比

请计算经营杠杆系数

收入变化幅度	基数	10%	-10%
收入	100	110	90
变动成本	40	44	36
边际利润	60	66	54
固定成本	30	30	30
营业利润	30	36	24
营业利润增长率		20%	-20%

■ 现象推倒：杠杆系数 = 结果/原因

✓ 经营杠杆系数 DOL = 营业利润变动百分比/销售额变动百分比

✓ 当销售收入上升 10%时，DOL = 20%/10%=2

✓ 当销售收入下降 10%时，DOL = -20%/-10%=2

### 经营杠杆系数（公式 2）

■ 支点推倒：杠杆系数 = 上级利润/下级利润

收入
- 变动成本
= 边际利润
- 经营固定成本
= 营业利润 (EBIT)
- 利息费用
= 税前利润
- 所得税
= 净利润

✓ 经营杠杆系数 DOL=边际利润/营业利润= (营业利润+固定成本) /营业利润=1+固定成本/营业利润

请计算经营杠杆系数

收入变化幅度	基数	10%	-10%
收入	100	110	90
变动成本	40	44	36
边际利润	60	66	54
固定成本	30	30	30
营业利润	30	36	24
营业利润增长率		20%	-20%

经营杠杆系数 DOL = 边际利润 / 营业利润 = 60/30=2

### 财务杠杆 Financial leverage

• 财务杠杆反映（现象）：营业利润变化幅度引起净利润的变化幅度，也就是净利润相对于营业利润变化的敏感性。

- 财务杠杆系数（DFL）揭示了企业的财务风险，杠杆系数越大风险越大；也体现企业长期偿债风险。
- 支点：固定财务成本（利息）
- 原因：EBIT 变化
- 结果：净利润变化

### 财务杠杆系数（公式 1）

■ 现象推倒：杠杆系数=结果/原因

✓ 经营杠杆系数 DOL=净利润变动百分比/EBIT 变动百分比

请计算财务杠杆系数

营业利润	30	36	24
营业利润变化幅度		20%	-20%

利息费用	5	5	5
税前利润	25	31	19
所得税	10	12.4	7.6
净利润	15	18.6	11.4
净利润变化幅度		24%	-24%

经营杠杆系数 DOL=净利润变动百分比/EBIT 变动百分比=24%/20%=1.2

### 财务杠杆系数（公式2）

- 支点推倒：杠杆系数 = 上级利润/下级利润

收入
- 变动成本
= 边际利润
- 经营固定成本
= 营业利润 (EBIT)
- 利息费用
= 税前利润
- 所得税
= 净利润

✓ 财务杠杆系数 DOL = EBIT / 税前利润 (EBT) = (税前利润 + 利息) / 税前利润 = 1 + 利息 / 税前利润

### 财务杠杆系数（公式2）：考虑优先股

收入
- 变动成本
= 边际利润
- 经营固定成本
= 营业利润 (EBIT)
- 利息费用
= 税前利润
- 所得税
= 净利润
- 优先股股息
= 普通股股东净利润

财务杠杆系数 DOL = EBIT / 普通股股东净利润 = EBIT / {息税前利润 - 利息费用 - [优先股股息 ÷ (1 - 税率)]}

请计算财务杠杆系数

营业利润	30	36	24
营业利润变化幅度		20%	-20%
利息费用	5	5	5
税前利润	25	31	19
所得税	10	12.4	7.6
净利润	15	18.6	11.4
净利润变化幅度		24%	-24%

经营杠杆系数 DOL = 营业利润 / 税前利润 = 30 / 25 = 1.2

总杠杆 Total leverage

- 总杠杆反映（现象）：销售收入变化幅度所引发的净利润的变化幅度，也就是净利润变化相对于销售收入变化的敏感性。
- 总杠杆系数（DTL）揭示了企业总风险，是经营风险与财务风险之和，数学上是加成效应。杠杆系数越高，风险越大。
- 支点：固定成本（经营+财务）
- 原因：销售收入变化
- 结果：净利润变化

### 总杠杆系数

- ✓ 总杠杆系数  $DTL = \text{经营杠杆 DOL} \times \text{财务杠杆 DFL}$
  - ✓ 总杠杆系数  $DTL = \text{净利润变化百分比} / \text{销售收入变化百分比}$
  - ✓ 总杠杆系数  $DTL (\text{不考虑优先股}) = \text{边际利润} / \text{税前利润} = 1 + (\text{经营固定成本} + \text{利息费用}) / \text{税前利润}$
  - ✓ 总杠杆系数  $DTL (\text{考虑优先股}) = \text{边际利润} / \{\text{息税前利润} - \text{利息费用} - [\text{优先股股息} \div (1 - \text{税率})]\}$
- 请计算总杠杆系数

收入变化幅度	基数	10%	-10%
收入	100	110	90
变动成本	40	44	36
边际利润	60	66	54
固定成本	30	30	30
营业利润	30	36	24
利息费用	5	5	5
税前利润	25	31	19
所得税	10	12.4	7.6
净利润	15	18.6	11.4
净利润变化幅度		24%	-24%

- ✓ 总杠杆系数  $DTL = \text{经营杠杆 DOL} \times \text{财务杠杆 DFL} = 2 \times 1.2 = 2.4$
- ✓ 总杠杆系数  $DTL = \text{净利润变化百分比} / \text{销售收入变化百分比} = 24\% / 10\% = 2.4$
- ✓ 总杠杆系数  $DTL = \text{边际利润} / \text{税前利润} = 60 / 25 = 2.4$

### 风险错配原则

- ✓ 销售波动大，去杠杆
- ✓ 销售波动小，加杠杆
- ✓ 经营杠杆高，财务杠杆小
- ✓ 经营杠杆小，财务杠杆高

### 评估长期偿债能力的指标

- ◆ 杠杆系数/杠杆率
- ◆ 资产负债率
- ◆ 负债权益比
- ◆ 利息保障倍数
- ◆ 固定费用偿付率
- ◆ 现金流与固定费用偿付比

### 财务杠杆比率 Financial leverage ratio

#### ■ 财务杠杆比率=资产/权益

- ✓ 较高的比率说明公司资本结构债务比例更大，财务风险更高
- ✓ 放大公司盈利和损失，也叫“权益乘数”
- ✓ 被放大的损失或利润都归属于股东

### 资产负债率

- 资产负债率= 总负债 / 总资产
- ✓ 揭示了公司破产时，债权人受到保护的程度
- ✓ 较低的比率：债权人处于较好的保护状况

- ✓ 较高的比率：导致公司债务证券融资成本上升
  - ✓ 过低的比率：公司未能利用债务这种较为便宜的资本来源
  - ✓ 例外：极为成功的公司如苹果、微软并无很多债务，因为这类公司能从营运中生成大量现金
- 负债权益比**

- 负债权益比= 总负债 / 权益
- ✓ 量度公司偿付长期债务的能力，和长期债权人受保护的程度
- ✓ 可用于横向比较、纵向比较
- ✓ 较高的比率：公司杠杆程度较高，公司破产风险较大
- 长期负债权益比= (总负债-流动负债) / 总权益

#### 评估长期偿债能力的指标

- 杠杆系数/杠杆率
- 资产负债率
- 负债权益比
- 利息保障倍数
- 固定费用偿付率
- 现金流与固定费用偿付比

数值越大  
偿债风险越大

#### 利息保障倍数

- 利息保障倍数（利息覆盖率） = 息税前收益（EBIT）/利息费用
- ✓ 度量公司通过营运偿付利息的能力（偿债能力）
- ✓ 高比率表明公司有满足利息支付需要的能力

#### 固定支出保障倍数

- 固定支出倍数=(税前收益（EBT）+固定支出) / 固定支出
- 固定支出=利息支出+本金偿还+租金支付

#### 现金流量对固定支出比率

- 现金流量对固定支出比率= (经营现金流+固定支出+税款支付) / 固定费用
- 固定支出=利息支出+本金偿还+租金支付
- 从日常经营创造现金流角度评估企业偿债能力

#### 评估长期偿债能力的指标

- 杠杆系数/杠杆率
- 资产负债率
- 负债权益比
- 利息保障倍数
- 固定支出偿付率
- 现金流与固定支出偿付比

数值越大  
偿债风险越大

数值越大  
偿债能力越强

#### 偿债风险及能力

- 高债务比率 + 低保障倍数：公司偿付能力较差
- 低债务比率 + 高保障倍数：公司偿付能力较好

#### 例题

ABC 公司预计每年销售量为 400 000, , 产品变动成本是\$0.84, 售价是\$1, 公司经营固定成本是\$28 000。利息费用是每年\$6 000, 税率是 40%, 请计算经营杠杆系数 ( )。

- A. 2.4
- B. 1.78

C. 1. 35

D. 2. 3

**【答案】B**

**【解析】**

经营杠杆=边际利润/营业利润

营业利润=销售收入-变动成本-固定成本 =  $(\$1-\$0.84) \times 400,000 - \$28,000 = \$36,000$

边际利润 =  $400,000 \times (\$1-\$0.84) = \$64,000$

经营杠杆 =  $64,000 / 36,000 = 1.78$

**例题**

某公司之前发行了可转换债券，今年此债券的持有者将债券转换成了普通股，那么该公司的总杠杆系数将（ ）。

- A. 与财务杠杆系数同比例下降
- B. 与财务杠杆系数同比例上升
- C. 保持不变
- D. 下降，但下降幅度不同于财务杠杆系数

**【答案】A**

**【解析】**

可转换债券转换之前，公司要支付债券的利息，当转换债转为普通股，利息将减少，因此财务杠杆减少。

总杠杆 = 经营杠杆 × 财务杠杆；题目没有提及经营杠杆变化因素，默认其不变；

因此，总杠杆同财务杠杆相同比例下降。

**例题**

下面哪项正确地描述了杠杆对息税前利润和每股收益的影响（ ）。

- A. 当公司使用债券融资，EBIT 的减少为导致每股收益更大比例的减少
- B. 财务杠杆的减少会提高公司贝塔值（风险测量系数）
- C. 如果 A 公司的经营杠杆比 B 公司高，而且 A 公司通过减少财务杠杆的使用来抵消这个趋势，则这两家公司在 EBIT 上的变化幅度一致
- D. 财务杠杆既影响每股收益又影响 EBIT，经营杠杆仅仅影响 EBIT

**【答案】A**

## 第 5 讲-营运能力指标

### 第二节 财务比率分析

#### 营运能力指标

##### 经营活动

- 经营活动分析，主要是评估企业的运营效率或资产使用效率。
- 效率（投入产出比） = 产出（利润表） / 投入（资产负债表）。

##### 经营活动分析指标

- ✓ 应收账款 周转率/天数
- ✓ 存货 周转率/天数
- ✓ 应付账款 周转率/天数
- ✓ 经营周期与现金周期
- ✓ 资产周转率

##### 应收账款 周转率

■ 应收账款周转率 = 年赊销额 / 应收账款平均余额

- 某段时期（一年）从赊销商品到收回应收账款的平均次数。

- 应收账款平均余额 = (期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2。

- 应收账款周转天数 = 365/ 应收账款周转率

- 度量某一时期（一年）应收账款的平均回款天数。

### 应收账款 周转率/天数

- 两个指标都是度量应收账款的回款速度（效率）；
- 周转率越高，效率越高；周转天数越少，效率越高；
- 影响因素：财报时段（日历年/自然业务年）；季节性波动；信用政策。

### 存货 周转率

- 存货周转率 = 销货成本/ 存货平均余额

- 某段时期（一年）存货销售的平均次数。

- 存货平均余额 = (期初存货余额 +期末存货余额) /2。

### 存货 周转天数

- 存货周转天数 = 365/ 存货周转率

- 度量持有存货的平均天数（生产周期）。

### 存货 周转率/天数

- 两个指标都是度量存货出售的速度（效率）；
- 周转率越高，存货管理效率越高；周转天数越少，存货管理效率越高；
- 周转率过高，可能存在存货量较少或缺货现象。

### 应付账款 周转率

- 应付账款周转率 = 年赊购额 / 应付账款平均余额

- 某段时期（一年）支付应付账款的平均次数。

- 应付账款平均余额 = (期初应付账款余额 +期末应付账款余额) /2。

### 应付账款 周转天数

- 应付账款周转天数 = 365/ 应付账款周转率

- 度量支付应付账款的天数。

### 应付账款 周转率/天数

- 两个指标都是度量应付账款的付款速度（效率）；

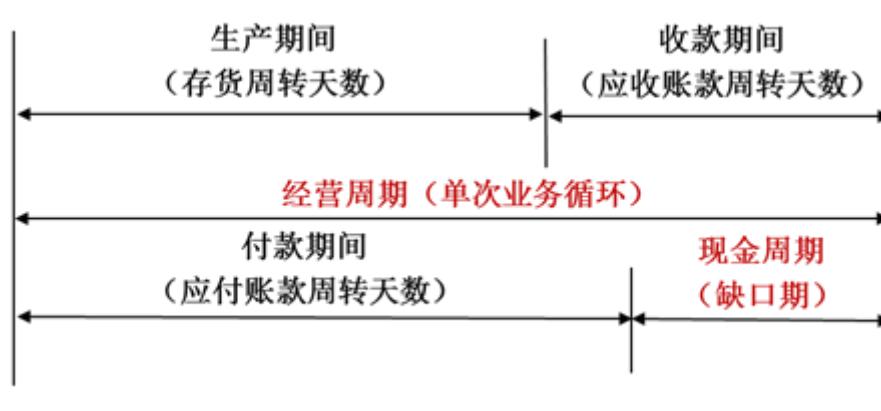
- 周转率越低，周转天数越长；企业使用资金时间越长；

- 支付时间长，有可能是与供应商关系良好，也可能存在流动性问题，信用度会下降。

### 经营周期和现金周期

- ✓ 经营周期 = 存货周转天数 + 应收账款周转天数

- ✓ 现金周期 = 经营周期 - 应付账款周转天数



### 资产周转率

- 总资产周转率 = 年销售额 / 平均总资产

- 衡量总体资产的使用效率，可以理解为每投入 1 元的资产，产出的销售额（整体经营效率）。

- 固定资产周转率 = 年销售额 / 平均固定资产净值

- 衡量固定资产的使用效率。

- 周转率越高，资产使用效率越高

**经营活动分析指标**

- ✓ 应收账款 周转率/天数
- ✓ 存货 周转率/天数
- ✓ 应付账款 周转率/天数
- ✓ 经营周期与现金周期
- ✓ 资产周转率

**例题**

ABC 公司的相关财报信息如下：

	年初	年末
存货	\$6,400	\$7,600
应收账款	2,140	3,060
应付账款	3,320	3,680

全年销售额是\$85,900，其中\$62,400 是赊销，销货成本为\$24,500。ABC 公司的存货周转率是（ ）。

- A. 3.2 次
- B. 3.5 次
- C. 8.2 次
- D. 8.9 次

**【答案】B**

**【解析】** 存货周转率=销售成本/平均存货水平，平均存货水平= $(\$6,400 + \$7,600) \div 2 = \$7,000$ ，存货周转率= $\$24,500 \div \$7,000 = 3.5$ 。

**例题**

ABC 公司今年的利润表如下：

净销售额	\$900,000
销售成本	(527,000)
毛利	\$373,000
经营性费用	(175,000)
经营性收益	\$198,000
所得税费用	(79,000)
净利润	\$119,000

应收账款期初余额是 68,000，期末余额是 47,000。公司销售收入均为赊销。应收账款周转天数是（一年是 360 天）（ ）。

- A. 8 天
- B. 13 天
- C. 19 天
- D. 23 天

**【答案】D**

**【解析】** 应收账款周转率=赊销额/平均应收账款= $\$900,000 \div [(\$68,000 + \$47,000) \div 2] = 15.65$ 。  
应收账款周转天数 = 360/应收账款周转率=23 天。

**例题**

如果公司把信用政策 2/10, n/40，改为 1/10, n/60；则应收账款周转天数与现金周期将如何改变（ ）。

- A. 应收账款周转天数增加，现金周期增加
- B. 应收账款周转天数减少，现金周期减少
- C. 应收账款周转天数无法判断，现金周期增加
- D. 应收账款周转天数减少，现金周期无法判断

**【答案】A**

**【解析】** 信用政策由 10 天内付款 2% 折扣变为 1%，信用期由 40 天变为 60 天。

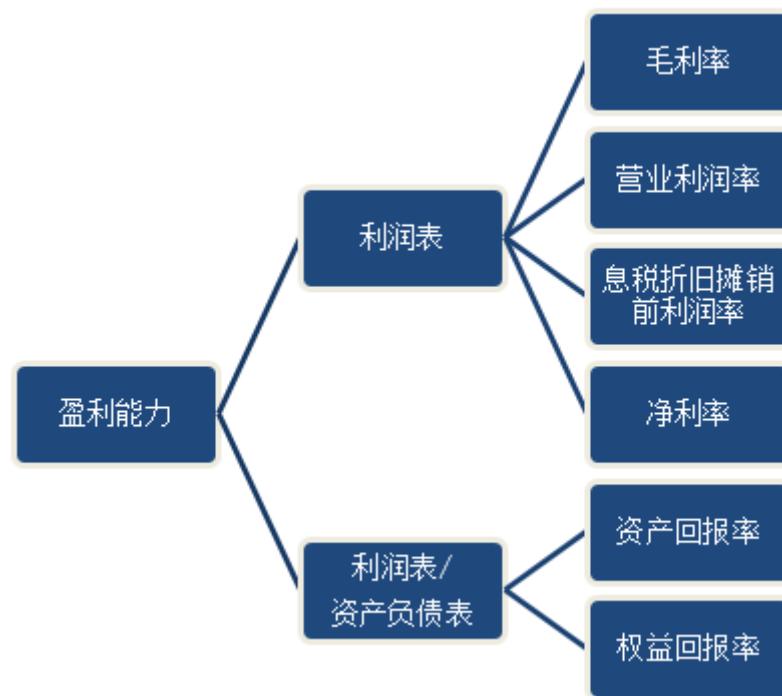
必然会诱导资金回流速度变慢，应收账款回款天数增加，即应收账款周转天数增加。

公司自己信用政策与应付周转率及周转天数，无必然关系，所以，现金周期受到应收天数增加，也会增加。

## 第 6 讲-盈利能力分析

### 盈利能力分析

#### 盈利能力 Profitability



#### 毛利率

- 毛利 = 净销售额 - 销货成本
- 毛利率 = 毛利 / 净销售额
  - 支持非生产性费用支出的能力，影响企业长期发展（研发、资本投入）决定
- 影响毛利率的因素：
  - ✓ 销售单价
  - ✓ 单位成本
  - ✓ 产品组合

#### 营业利润 (EBIT) 率

- 营业利润 = 毛利 - (销售费用+管理费用)
- 营业利润率 = 营业利润 / 净销售额

➤ 营业利润反映公司日常运营盈利能力（不考虑融资成本，即利息）

➤ 影响因素

- ✓ 单位售价
- ✓ 相关非生产性成本支出

#### 息税折旧摊销前利润 (EBITDA) 率

- 息税折旧摊销前利润 (EBITDA) = 营业利润+折旧费+摊销费
- 息税折旧摊销前利润率 = 息税折旧摊销前利润 / 净销售额
  - 体现公司核心业务经营情况，站在短期角度考量（现金流角度）

#### 净利润率

- 净利润 = 营业利润 - 利息费用 - 所得税
- 净利润率 = 净利润 / 净销售额

➤ 可用于所有者分配或再投资的公司净所得

➤ 影响因素

✓ 利息费用

✓ 所得税率

✓ 外部因素

✓ 内部因素

### 投资回报率

✓ 投资回报率  $ROI = \frac{\text{回报}}{\text{投资额}}$

• **反映投资项目的盈利水平**

✓ 资产回报率  $ROA = \frac{\text{净利润}}{\text{总资产平均余额}}$

• **反映公司整体投资回报水平**

✓ 权益回报率  $ROE = \frac{\text{净利润}}{\text{所有者权益平均余额}}$

• **反映公司所有者整体投资回报**

### 杜邦分析法

$$\text{权益回报率(ROE)} = \frac{\text{净利润}}{\text{权益}}$$

$$= \frac{\text{净利润}}{\text{总资产}} \times \frac{\text{总资产}}{\text{权益}}$$

**= 资产回报率(ROA) × 权益乘数**

$$= \frac{\text{净利润}}{\text{销售收入}} \times \frac{\text{销售收入}}{\text{总资产}} \times \frac{\text{总资产}}{\text{权益}}$$

**= 净利率 × 资产周转率 × 权益乘数**

权益回报率  $ROE = \frac{\text{净利润}}{\text{权益}}$

**= 资产回报率 ROA × 权益乘数**

➤ 当企业使用财务杠杆时,  $ROE > ROA$

➤  $ROE$  与  $ROA$  形成倍数关系

➤ 财务杠杆放大所有者回报 (损失)

■ 三个维度评估所有者投资回报能力:

①净利率 ——企业盈利能力

②资产周转率 —— 资产使用效率

③权益乘数 (财务杠杆比率) —— 财务风险

### 拓展：杜邦分析法

GAFATA

	谷歌	亚马逊	FACE BOOK	苹果	腾讯	阿里巴巴
ROE	17.30%	23.13%	26.28%	61.06%	22.93%	14.25%
净利率	22.44%	4.33%	39.60%	21.25%	25.17%	23.25%
资产周转率	0.59	1.43	0.57	0.77	0.45	0.39
ROA	13.20%	6.19%	22.72%	16.32%	11.29%	9.09%
财务杠杆率	1.31	3.73	1.16	3.74	2.03	1.57

### 拓展：杜邦分析识别公司经营属性

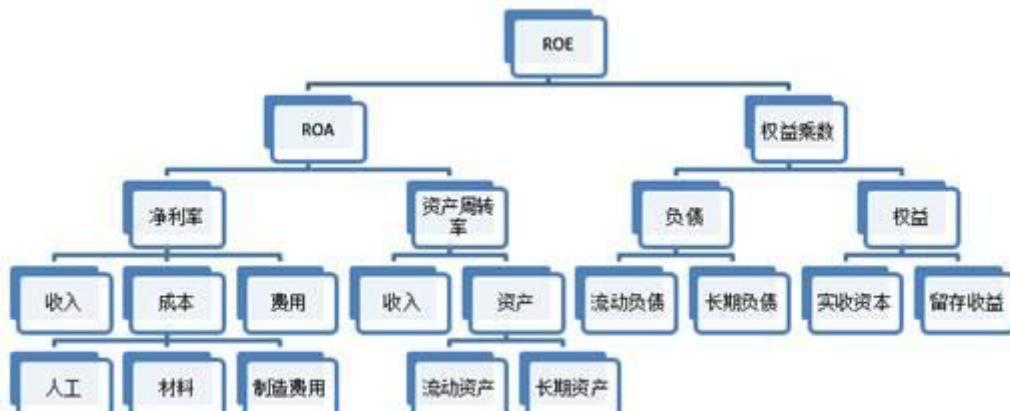
□ 请针对 A、B、C 三家公司，进行杜邦分析；判断它们可能是以下哪家公司？



	A 公司	B 公司	C 公司
ROE	34.46%	16.92%	8.38%
净利率	45.60%	16.92%	1.30%
资产周转率	0.52	0.04	2.35
ROA	23.71%	0.68%	3.04%
财务杠杆率	1.43	12.44	2.75



杜邦拆分



### 普通股权益回报率 ROCE

- 普通股权益回报率 = (净利润 - 优先股股息) / 平均普通股权益
- 优先股股息 = 优先股面值 × 优先股股息率
- 普通股权益 = 所有者权益账面总额 - 优先股账面总额

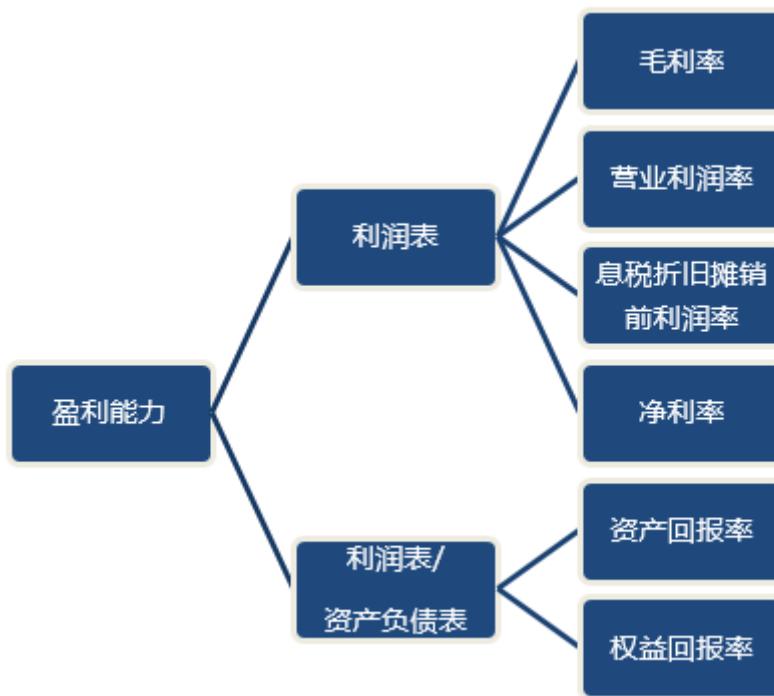
### 可持续增长率 Sustainable growth rate

➤ 企业不寻求外部融资，自身提供成长的速度和能力；

➤ 企业发展速度决定因素：

- ① 留存收益，由股息支付率反映
  - ② 留存收益再投入的回报率，由权益回报率反映
- 可持续增长率 = (1 - 股息支付率) × 权益回报率
  - 股息支付率 = 每年现金股息 / 属于普通股股东收益 = 每股现金股息 / 每股收益

### 盈利能力 Profitability

**例题**

根据杜邦分析模型，下列哪项不会增加公司的权益回报率（ ）。

- A. 增加总资产周转率
- B. 增加净利润边际
- C. 降低企业所得税
- D. 降低权益乘数

**【答案】D**

**【解析】**

$$ROE = \text{销售净利润} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数} = \text{净利润} / \text{权益}$$

增加总资产周转率，增加净利润边际，都会增加 ROE。

降低企业所得税，会增加净利润率，增加 ROE。

降低权益乘数，降低 ROE。

**例题**

ABC 公司相关财务数据为，净利润率 18%，市盈率 25，每股收益\$3.5，应收账款天数 90 天，财务杠杆率 2，速动比率 0.7。基于以上信息，该公司资产回报率和权益回报率分别为多少（ ）。

- | ROA    | ROE |
|--------|-----|
| A. 8%  | 20% |
| B. 10% | 20% |
| C. 20% | 10% |
| D. 20% | 8%  |

**【答案】B**

**【解析】**

因为  $ROE = ROA \times \text{权益乘数(财务杠杆率)}$ ，所以可以判断该公司 ROE 是 ROA 的 2 倍，只有 B 选项符合题意。

**例题**

ABC 公司相关财务信息如下：

收入	\$5,000,000
营业利润	\$1,750,000
净利润	\$600,000
资产平均余额	\$20,000,000

所有者权益平均余额	\$12,000,000
-----------	--------------

则该公司的权益收益率为（ ）。

- A. 3%
- B. 5%
- C. 12%
- D. 35%

【答案】B

【解析】

$$ROE = \text{净利润} / \text{所有者权益平均值} = \$600,000 / \$12,000,000 = 5\%$$

## 第7讲-市净率，市盈率，市价与息税折旧摊销前收益比，收益率，股息率

### 市场指标

#### 市场分析指标

- 市场分析指标是用来确定投资者的投资收益指标，并以此预测未来的趋势。

#### 市场指标

- ✓ 市净率
- ✓ 市盈率
- ✓ 市价与息税折旧摊销前收益比
- ✓ 收益率
- ✓ 股息率
- ✓ 每股收益

#### 市净率 P/B

- ✓ 市净率=每股市价/每股账面值
- ✓ 每股账面值=（所有者权益总值 - 优先股权益）/在外流通普通股数量
- 所有者权益总值也要扣除未支付的优先股累积股息。

#### 市净率 P/B

- 市净率可以用来评价股票的投资价值。
- 市净率偏低说明价格被低估，投资价值高；
- 市净率上升，说明市场对该股票看好；
- 市净率过高，投资风险较大。
- 缺陷：每股账面值来源于会计准则，受限于历史成本。

#### 市盈率 P/E

- ✓ 市盈率=每股市价/每股收益
- ✓ 每股收益=（净利润 - 优先股股息）/在外流通加权平均普通股数量

#### 市盈率 P/E

- 市盈率是从持续盈利能力来评价股票的投资价值，可以理解为企业未来营业能力指标。
- 低速增长企业，通常市盈率较低；
- 高速增长企业，通常市盈率较高；
- 市盈率过高，可能存在泡沫。

#### 市价与息税折旧摊销前收益比 Price/EBITDA

- ✓ 市价与息税折旧摊销前收益比=市价/息税折旧摊销前收益
- 从企业核心业务运营角度，评价市场反映情况

#### 盈余收益率 E/P

- ✓ 盈余收益率=每股收益/每股市价
- 投资者的（理论）投资回报率

- 与市盈率 (P/E) 成倒数关系

### 股息收益率 Dividend Yield

- ✓ 股息收益率 = 每股年现金股息 / 每股市价
- 投资者的实际投资回报率
- 与股利政策有关
- 更多净利润用于再投资，则股息率较低
- 再投资成功，估价就会上升

### 股息支付率

- ✓ 股息支付率 = 每年现金股息 / 属于普通股股东净利润 = 每股现金股息 / 每股收益
- ✓ 股息收益率 = 盈余收益率 × 股息支付率

## 第 8 讲-每股收益

### 第二节 财务比率

#### 每股收益

##### 每股收益 EPS

■ 每股收益 = (净利润 - 优先股股息) / 在外流通加权平均普通股数量

- ✓ 可以理解为分摊到每一股的净利润
- ✓ 分子扣除优先股股息（无论是否宣告），强调普通股每股收益的概念
- ✓ 分母采用年度加权平均值，并不是报表日那天在外实际流通普通股数量
- ✓ 分子、分母在时间维度上的统一
- ✓ 市净率使用的是报表日实际流通数量

##### 在外流通加权平均普通股数量

- 单一资本结构
- 复杂资本结构
  - 可转换证券
  - 期权与认股权证

##### 单一资本结构

- 加权平均是各时间段普通股数量在一年中的时间权重比。
- 单一资本结构只针对普通股本身的数量变化情况。

某公司今年普通股数量变化情况如下：

日期	股票数量变化	流通数量
1/1	—	90,000 股
4/1	增发 30,000 股	120,000 股
7/1	回购 39,000 股	81,000 股
11/1	增发 60,000 股	141,000 股
12/31	—	141,000 股

该公司当年加权平均股数如下：

时间段	时间权重	流通数量	加权平均股数
1/1 - 4/1	3/12	90,000 股	22,500 股
4/1 - 7/1	3/12	120,000 股	30,000 股

7/1-11/1	4/12	81,000 股	27,000 股
11/1-12/31	2/12	141,000 股	23,500 股
在外流通加权平均普通股数量		103,000 股	

**股票股息 and 股票拆分**

- 为了保证股东权益比例不变，如果是因为股票股息或股票拆分增加了流通的普通股数量，则要将股票股息或股票拆分之前的在外流通普通股数量进行重新调整。
- 股票股息 调整值 = 原值 × (1+股票股息分配率)。
- 股票拆分 调整值 = 原值 × 拆分倍数。

**单一资本结构：股票股息**

某公司今年普通股数量变化情况如下：

日期	股票数量变化	流通数量
1/1	——	100,000 股
3/1	增发 20,000 股	120,000 股
6/1	发放股息 60,000 股 (50%股票股息)	180,000 股
11/1	增发 30,000 股	210,000 股
12/31	——	210,000 股

该公司当年加权平均股数如下：

时间段	时间权重	流通数量	调整系数	加权平均股数
1/1- 3/1	2/12	100,000 股	1.5	25,000 股
3/1- 6/1	3/12	120,000 股	1.5	45,000 股
6/1-11/1	5/12	180,000 股		75,000 股
11/1-12/31	2/12	210,000 股		35,000 股
在外流通加权平均普通股数量				180,000 股

**单一资本结构：股票拆分**

某公司今年普通股数量变化情况如下：

日期	股票数量变化	流通数量
1/1	——	180,000 股
5/1	回购 30,000 股	150,000 股
7/1	增发 300,000 股 (一股拆三股)	450,000 股
12/31	增发 50,000 股	500,000 股
12/31	——	500,000 股

该公司当年加权平均股数如下：

时间段	时间权重	流通数量	调整系数	加权平均股数
1/1- 5/1	4/12	180,000 股	3	180,000 股
5/1- 7/1	2/12	150,000 股	3	75,000 股
7/1-12/31	6/12	450,000 股		225,000 股

在外流通加权平均普通股数量

480,000 股

注意：12月31日股票变化不计入当年流通数量，因为没有在当年流通。

### 单一资本结构

- 资产负债表日之后，但在公布财务报表之前发生的股票股息或股票分析。
- 公司必须将其计算该年度在外流通普通股数量的加权平均值。

### 例题

ABC公司年末在外流通的普通股股数为530 000。12月31日，为了计算基本每股收益，ABC加权平均的股数为500 000。在公布年报之前，ABC将1股拆分成2股。为了计算基本每股收益，ABC加权平均股数为（ ）。

- A. 500 000  
 B. 530 000  
 C. 1 000 000  
 D. 1 060 000

**【答案】C**

**【解析】**年底之后，年报之前发生的股票股息或股票拆分，必须将其计算在该年度在外流通普通股数量的加权平均值。因此，加权平均股数 =  $500\ 000 \times 2 = 1\ 000\ 000$ 。

### 复杂资本结构

- 复杂基本结构计算的每股收益称为“稀释后每股收益”
- 单一资本结构模型的每股收益称为“基本每股收益”
- 考试时需要通过每股收益属性，进行资本结构的区分
- 稀释后每股收益 =  $(\text{净利润} - \text{优先股股息}) / \text{稀释后在外流通加权平均普通股数量}$
- 可转换证券
- 期权与认股权证

### 可转换证券 Convertible Securities

- 在处理可转换证券的稀释每股收益情况下，采用“假定已转换法”。
- 假设：债券发行日即转换证券（期初已有视为全年权重）。
- 由于假设债券已转换，所以要将净收益加上债券税后利息；可转换优先股为净收益加上优先股股息。
- 在计算稀释后每股收益时，可转债券或可转换优先股分子、分母都要调整。

### 可转换债券

公司今年净利润\$210,000；在外流通普通股加权平均股数100,000股。基本每股收益2.1。该公司发行两种可转换债券，去年以\$100发行了年利率6%可转换成20,000股普通股的债券（合计\$1,000,000）。今年4月1日以\$100发行了年利率10%可转换成32,000股普通股的债券（合计\$1,000,000）。所得税率40%。请计算稀释每股收益。

- ✓ 收益调整 =  $\$210,000 + \$1,000,000 \times 6\% \times (1-40\%) + \$1,000,000 \times 10\% \times (1-40\%) \times 9/12 = \$291,000$ 。
- ✓ 股数调整 =  $100,000 + 20,000 + 32,000 \times 9/12 = 144,000$ 。
- ✓ 稀释每股收益 =  $\$291,000 / 144,000 \text{股} = \$2.02$ 。

### 期权和认股权证

- 股票期权和在外流通认股权证，因为行权而稀释每股收益，同样“假定已转换”，通过“先回购，再卖出”计算，即“库藏股法”
- 假设：行权时间在发行日或期初，公司用这部分收入回购库藏股
- 当行权价格低于股票价格时，公司需要额外增发一部分普通股  
 $\text{增发数量} = (\text{1-行权价/市价}) \times \text{转换股数}$
- 在计算稀释后每股收益时，分母都要调整，分子不受影响

公司今年净利润\$220,000；在外流通普通股加权平均股数100,000股。在外流通期权相关的平均股数为5,000股，行权价格\$20，当期普通股平均股价\$28；求稀释每股收益。

- ✓ 假定行权带来收入 =  $5,000 \times \$20 = \$100,000$ 。
- ✓ 购买库藏股数量 =  $\$100,000 / \$28 = 3,571$ 股。
- ✓ 需要再增发 =  $5,000 - 3,571 = 1,429$ 。
- ✓ (增发数量 =  $(1-20/28) \times 5000 = 1429$ )。

✓ 在外流通加权平均股数调整 =  $100,000 + 1,429 = 101,429$ 。

✓ 稀释后每股收益 =  $\$220,000 / 101,429 = \$2.17$ 。

✓ 基本每股收益 =  $\$220,000 / 100,000 = \$2.2$ 。

### 每股收益 EPS

■ 基本每股收益 = (净利润 - 优先股股息) / 在外流通加权平均普通股数量。

➤ 分子扣除优先股股息，分母采用年度加权平均值。

➤ 股票股息和股票拆分需要做之前调整。

■ 稀释每股收益计算时，均采用“假定发生”

➤ 可转换债券收益（去税）和数量都要调整；

➤ 可转换优先股收益和数量都要调整；

➤ 期权（认股权证）通过“先回购，再卖出”调整数量（增发数量由价差引起）。

### 市场指标

✓ 市净率

✓ 市盈率

✓ 市价与息税折旧摊销前收益比

✓ 收益率

✓ 股息率

✓ 每股收益

### 例题

以下为 ABC 公司相关财务信息：

市盈率：10

股息支付率：0.6

资产周转率：1.1

则，该公司普通股股息收益率为（ ）。

A. 6.0%

B. 7.0%

C. 7.5%

D. 10%

**【答案】A**

**【解析】** 盈余收益率 = 1 / 市盈率 = 1 / 10。

股息收益率 = 收益率 × 股息支付率 = 0.6 × 1 / 10 = 6%。

### 例题

当一家公司的普通股股价上升时，以下哪项会受到影响（ ）。

A. 每股收益

B. 股息收益率

C. 股息支付率

D. 负债权益比

**【答案】B**

**【解析】** 每股收益 = (净利润 - 优先股股利) / 流通在外普通股股数

股息收益率 = 股息 / 每股市价

股息支付率 = 股息 / 每股收益

负债权益比 = 负债 / 权益

因此，对于增加市价影响最大的应该是 B 选项股息支付率。

### 例题

1月1日 A 公司在外流通的普通股数量为 150,000 股。3月1日，A 公司发行了 75,000 股普通股作为股票股息。11月1日，公司又增发了 60,000 股普通股，用于定向投资。则当期用于计算每股收益的股票数量为（ ）。

A. 222,500 股

B. 225,000 股

C. 235,000 股

D. 285,000 股

【答案】C

【解析】A 公司发行了 75,000 股普通股作为股票股息，股息发放率 =  $75/150=0.5$ 。

日期	流通股数	重新计算	时间占比	加权的股数
1/1 - 3/1	150,000	(1+0.5)	× 2/12	37,500
3/1 - 11/1	225,000		× 8/12	150,000
11/1 - 12/31	285,000		× 2/12	47,500

加权平均值 = 235 000。

比率分析的局限性

单个比率或指标并不能揭示所有信息

如果没有横向比较，比率分析将没有意义

需要与非财信息整合，识别潜在问题，但无法给出解决方案

会计系统数据的可靠性影响

不同会计方法的影响

报表周期的选择

## 第 9 讲-其他事项、外币折算

### 第三节 其他事项

#### 盈余计量分析

- 盈余并不存在一个绝对真实的计量指标。 利润表上的各项收入和成本，取决于一系列主观判断和会计政策选择。

##### ● 盈余质量：报告信息的真实性、有效性

- 盈余管理：通过合理会计原则和方法降低各期收益的波动性

#### 盈余计量分析相关因素

- 会计估计（例如：设备年限、质保金、坏账计提）
- 会计方法（例如：先进先出法和后进先出法，折旧方法）
- 信息披露（信息披露的详细程度）
- 使用者的不同需要
- ✓ 债权人：流动性、偿债能力
- ✓ 股权投资人：盈利性、股息政策

#### 收入分析

- 收入衡量一家企业通过经营活动从其客户那里赚取的经济资源。
- 收入确认的步骤（五步法）：

1. 明确与客户的合同。
2. 明确合同中的履约义务。
3. 确定成交价格。
4. 将交易价格与合同中需履约的义务相对应。
5. 企业完成履约义务时确认收入。

##### ■ 收入来源

- 适时确认收入
- 避免高估或低估收入
- 多维度分析收入贡献情况，呈现潜在的盈利能力与成长性
- 收入趋势和稳定性
- 收入、存货与应收账款之间的相互关系

- 收入增长与应收增长的对比
- 收入增长与存货增长的对比

#### 例题

下列各项都会对收益质量产生影响，除了（ ）。

- A. 在通胀时期，将存货的计量方法由后进先出法改为先进先出法
- B. 通过提高销售提成比例，从而提升销售量水平
- C. 以 2% 计提保修费用，公司历史平均水平是 5%
- D. 公司出售主产品时，出售了一年的保修服务，同时，公司确认了保修服务的收入。

**【答案】B**

**【解析】**A 选项，更改成本结转假设，会影响收益质量。

B 选项，并未改变相应的确认规则，不造成收益质量影响。

C 选项，保修费用计提比例与实际出入较大，影响当期损益。

D 选项，出售保修服务时，应确认计提保修费用。

#### 例题

近期，相关预测表明公司所得税税率可能会上调。这可能会导致（ ）。

- A. 营业利润率和净利率同时增加
- B. 营业利润率不变，净利率提高
- C. 营业利润率不变，净利率降低
- D. 营业利润率和净利率同时降低

**【答案】C**

**【解析】**所得税增加将降低净利率，对营业利润率没有影响。

#### 会计利润与经济利润

- 会计利润 = 会计收入 - 会计成本（显性成本）
- 经济利润 = 会计利润 - 机会成本（隐性成本）
- 机会成本：放弃选项中的最大收益

#### 案例

ABC 公司正在对某投资项目做决策，投资金额 \$1,000,000，项目预计回报 \$100,000；资本市场同等风险投资回报率 15%。则该投资项目是否盈利？

会计利润 = \$100 000（盈利）。

机会成本 = \$1 000 000 × 15% = \$150 000。

经济利润 = 会计利润 - 机会成本 = \$100 000 - \$150 000 = -\$50 000（亏损）。

#### 会计变更与差错更正

- 会计政策变更
- 会计估计变更
- 会计主体变更
- 会计差错更正

#### 会计政策变更

- 追溯调整法：
- 追溯调整已经发布的过去年度财务报表，如同以前期间就开始采用新的会计原则一样。
- 追溯调整最早期间留存收益的期初余额，以反映该变动对所有未列示期间的影响。
- 视同变更后的会计主体自始存续，调整以前期间的列报金额。
- 提高了不同时期报表的可比性。

#### 会计估计变更

- 未来适用法：
- 如果只影响当期，则只调整当期会计变更的影响。
- 如果对未来也有影响，则在未来继续以此方法计算。
- 例：坏账准备计提比例调整，折旧年限调整。

#### 会计主体变更

- 追溯调整法：



- 追溯调整已经发布的过去年度财务报表，如同以前期间就开始采用新的会计原则一样。
- 追溯调整最早期间留存收益的期初余额，以反映该变动对所有未列示期间的影响。
- 视同变更后的会计主体自始存续，调整以前期间的列报金额。
- 提高了不同时期报表的可比性。

### 差错更正

#### ■ 更正方法：

- 追溯重述法，类同追溯调整法，计算会计差错更正对过去年度的影响，并调整当期留存收益的期初余额。

#### ■ 错误类型：

- 计算错误
- 错用会计原则
- 编制报表时疏忽或曲解或舞弊

### 例题

针对坏账计提的变更，应该采用的方法是（ ）。

- A. 视为一项差错
- B. 追溯调整法
- C. 视做非常规项目处理
- D. 未来适用法

#### 【答案】D

**【解析】** 坏账计提的估计变更，影响的是当期和未来，属于未来适用法，不是作为 A 选项的错误，不是 B 选项的追溯调整，也不是 C 选项作为非常规项目。

### 外币交易相关

- 外币折算
- 汇率波动影响

### 外币折算

- 功能货币：（境外）子公司经营所处的主要经济环境中的货币。
- 记账货币：企业记录其交易所使用的货币。（通常是当地货币）
- 报告货币：企业编制财务报告所使用的货币。

### 功能货币范例

- 美国公司在英国的子公司：
- 主要业务是在英国——功能货币：英镑
- 主要业务是向美国出口——功能货币：美元
- 主要业务是在欧洲其他国家——功能货币：欧元

### 功能货币确认标准

	外币	美元
现金流	外币，但不影响母公司现金流	影响母公司的现金流
售价	短期内，价格不受汇率影响	短期内，价格受到汇率影响
销售市场	当地市场	母公司所在国，或以母公司货币计价
费用	当地货币	从母公司所在国购入
融资	以外币计价，且外币的现金流足以偿付债务	主要来源母公司所在国或母公司所在国货币计价，或外币现金流不足以偿付债务

功能性货币主要用来区分 2 种海外经营模式：

1. 独立运营且融入当地经营环境的经营模式

2. 作为母公司的扩展，与母公司融为一体经营模式

#### ■ 汇率的种类：

- 历史汇率：交易发生时的汇率
- 现行汇率：资产负债表日汇率
- 平均汇率：某时间段的简单平均值，通常用来核算收入和费用
- 两种折算方法
- 现行汇率法
- 时态法

### 折算调整

- 正向与负向 **(仅产生于现行汇率)**

✓ 正向折算调整：合并报表时，资产类账户金额的增加会导致相应的权益增加。（外币相对于美元升值，海外子公司资产的美元值会增加）

✓ 负向折算调整：合并报表时，负债类账户金额的增加会导致相应的权益减少。（外币相对于美元升值，海外子公司负债的美元值会增加）

提示：如果使用历史汇率，则不存在折算调整问题。

- 资产负债表敞口：由于汇率变化，按照现行汇率折算的资产和负债项目每期余额不同

✓ 净资产的资产负债表敞口

✓ 净负债的资产负债表敞口

外币	资产 > 负债	资产 < 负债
升值	净资产的资产负债表敞口	净负债的资产负债表敞口
贬值	净负债的资产负债表敞口	净资产的资产负债表敞口

### 外币折算方法

- 现行汇率法
- 时态法

#### 现行汇率法折算 Current Rate method

✓ 适用于外币（当地货币）是境外子公司的功能货币

✓ 全部资产和负债按照现行汇率折算

✓ 所有者权益（除留存收益）按照历史汇率折算

✓ 折算调整计入全面收益表（其他综合收益 OCI）

✓ 利润表项目按当年的平均汇率进行折算

✓ 现行汇率：资产 > 负债

✓ 外币升值，合并报表后净资产会增加，即正向折算调整

✓ 外币贬值，合并报表后净资产会减少，即负向折算调整

#### 时态法折算 Temporal method

✓ 适用于美元是境外子公司的功能货币

✓ 资产和负债项目中，以历史成本计价项目（非货币性项目）用历史汇率折算；所有者权益用历史汇率折算

✓ 货币性项目，即以现行或未来价值计量的项目（现金、有价证券、应收和大多数负债，除了递延收入或费用），用现行汇率法折算

✓ 折算调整计入损益表（调整的利得和损失）

✓ 现行汇率：负债 > 资产

✓ 外币升值，合并报表后净资产会减少，即负向折算调整

✓ 外币贬值，合并报表后净资产会增加，即正向折算调整

### 汇率波动影响

- 两次交易（两步法）：确认销售和收回账款。
- 确认销售：以销售日当天的即期汇率确认美元值的销售金额
- 收回账款：以收款日当天的即期汇率确认美元金额
- 汇兑损益与销售收入分开报告
- 如果是美元（母公司货币）计价，则不产生影响。

### 汇率波动对流动比率的影响

- 以外币计价的应收账款
  - ✓ 如果外币升值，则出现汇兑利得。流动资产增加，流动比率上升。
  - ✓ 如果外币贬值，则出现汇兑损失。流动资产减少，流动比率下降。
- 以外币计价的应付账款
  - ✓ 如果外币升值，则出现汇兑损失。流动负债上升，流动比率下降。
  - ✓ 如果外币贬值，则出现汇兑利得。流动负债下降，流动比率上升。

### 例题

以下哪一项最符合“功能性货币”的定义（ ）。

- A. 经济实体所处主要经济环境中的货币
- B. 经济实体编制财务报表时所使用的货币
- C. 政府或机构用于国际交易事项的货币
- D. 用于全球交易并预计为可靠且保值的货币

【答案】A

【解析】功能货币是指（境外）子公司经营所处的主要经济环境中的货币。

### 例题

ABC 公司在加拿大设有一家子公司。该子公司的全部产品出口到美国，并以美元计量收入。子公司发生的所有支出均在加拿大国内发生。假设没有其他影响，如果加元对美元汇率上升，这将对该加拿大子公司产生何种财务影响（ ）。

- A. 支出减少
- B. 收入减少
- C. 现金流量增加
- D. 利润率增加

【答案】B

【解析】加拿大子公司收入以美元确认，支出以加元计价；加元兑美元汇率上升：对支出无影响，收入会减少，因为加元兑美元汇率上升，即美元相对贬值，即每\$1 兑换加元减少。现金流减少（流入减少，流出不变）；利润会减少，因为会产生汇兑损失。

## 第 10 讲-第一章财务报表分析复习

### 第一章 财务报表分析复习

#### 授课顺序及分值分布

章名	权重分值
第一章 财务报表分析	20%
第三章 决策分析	25%
第五章 投资决策	10%
第二章 公司财务	20%
第四章 风险管理	10%
第六章 职业道德	15%

#### 章节框架

- 基本财务报表分析（垂直报表 VS 水平报表）
- 五大财务指标分析（流动性、资本结构、效率、盈利、市场）
- 其他（收益质量、经济利润、会计变更、外币折算）

#### 结构百分比报表

- 结构百分比报表：将财务报表中的所有项目，均表示为报表某一基准项目的百分比。
- 基准项目通常是报表中的最大值。

### 结构百分比报表的作用

1. 比较同一报表中的不同项目
2. 分析历年的变化趋势
3. 比较同一行业内不同规模的企业
4. 比较公司业绩与行业平均水平的差异

### 两类结构百分比报表

- 垂直式（纵向）结构百分比报表
- 水平式（横向）结构百分比报表

#### 垂直式（纵向）结构百分比报表

- 垂直式（纵向）结构百分比报表，将报表基准项设定为 100%，其他项目表示为该基准项的百分比。
- 在资产负债表中，一般选择总资产作为基准项；在利润表中，一般选择净销售额作为基准项。

#### 垂直式（纵向）结构百分比报表的作用

- 让使用者了解报表中组成要素的结构关系
- 可以比较不同规模企业或不同行业的企业业绩
- 也可以针对同一企业不同时间进行比较（纵向报表的横向分析）

#### 水平式（横向）结构百分比报表

- 水平式（横向）结构百分比报表用于比较同一家公司不同年份的财务数据及其相互关系。
- 水平式结构百分比报表又称为变动分析、趋势分析
- 水平式（横向）结构百分比报表，将基准年份的项目按 100% 列示，后续年份的金额按其占基准年份金额的百分比或倍数来表示。
- 水平式（横向）结构百分比报表可以让使用者了解一段时期内，相关科目的变化趋势。

#### 纵向百分比报表的横向比较

- 只能确定各项目占比的变化趋势
- 无法确定某项目绝对值的变化趋势
- 无法判断基准值的变化趋势

#### 非经营因素（通货膨胀）

- 横向水平分析时，需要剔除通胀等非经营因素，还原实际经营情况。
- 垂直结构分析时，不需要去通胀因素。

### 五大财报分析指标

- 流动性指标
- 资本结构指标
- 运营效率指标
- 盈利能力指标
- 市场指标

#### 流动性分析

- 流动性：衡量流动资产变现和流动负债到期的相对速度
- 流动性指标揭示公司的短期偿债能力
- 流动性越大，经营“断血”的风险越小
- 债权人：公司是否有资源足以偿付流动的和即将到期的债务
- 股东：通过流动性来评估未来的现金股息或股票回购的可能性

#### 流动性指标

- 净营运资本、净营运资本比率
- 流动比率、速动比率、现金比率
- 经营活动现金流比率

#### 净营运资本 Net working capital

- 净营运资本 = 流动资产 - 流动负债
- ✓ 净营运资本为正，表明存在足够的流动资产可以满足流动负债的需求

- ✓ 企业为短期债权人提供安全缓冲或保护而持有的净流动资产
- ✓ 由于是绝对值，无法比较两家不同规模公司的流动性。

### 净营运资本比率

- 净营运资本比率 = 净营运资本 / 总资产
- ✓ 净营运资本占总资产的比重
- ✓ 从资产配置结构考量资产短期变现的能力

### 流动比率 Current ratio

- 流动比率 = 流动资产 / 流动负债
- ✓ 比率过低，短期偿债风险增大
- ✓ 比率越高，流动性越强，短期偿债能力越强
- ✓ 比率过高，存在资产使用效率低的可能
- ✓ 缺陷：部分流动资产（预付、库存、应收）变现能力有限，因此不能绝对度量未来流动性的充分性

### 速动比率/酸性测试 Quick or acid-test ratio

- 速动比率 = (现金+交易性金融资产+应收账款) / 流动负债
- ✓ 相对于流动比率中流动资产，速动资产“挤掉了部分水分”，比如存货和预付账款
- ✓ 适用于对于存货周转慢的公司
- ✓ 缺陷：没有剔除应收回款风险，如信用政策过长，或者超出计提的坏账

### 现金比率 Cash ratio

- 现金比率 = (现金+交易性金融资产) / 流动负债
- ✓ 更加保守的方式分析流动性，从流动资产中“完全挤掉了水分”，考察公司的即时流动性。
- ✓ 适用于对于存货周转慢或者应收回款速度慢的公司
- ✓ 该比率非常高，可能表明公司未能有效利用资源

### 经营活动现金流比率 Cash flow ratio

- 经营活动现金流比率 = 经营性现金流 / 流动负债
- ✓ 经营产生的现金满足其短期偿债需要的能力
- ✓ 弥补前面三个比率的静态指标属性（时点属性）的限制

### 流动性比率的敏感性分析

- 主要考察经营活动对比率变化的影响，即敏感性分析可按以下判断标准解题：
- ✓ 分数原值<1，分子和分母同时增加相同数值，整体数值上升；同时减去相同数值，整体数值下降；（小于1，同方向）
- ✓ 分数原值>1，分子和分母同时增加相同数值，整体数值下降；同时减去相同数值，整体数值上升；（大于1，反方向）

### 资本结构分析

- 资本结构(capital structure)：企业融资过程中所形成的长期负债和所有者权益的比率（债权比）。
- 资本结构影响企业的风险和报酬，并与杠杆效应相关。
- 资本结构分析属于长期偿债能力分析。

### 杠杆 Leverage

- 杠杆效应：由于固定类成本的存在，造成某一财务指标变动时，另一相关财务指标会以更大幅度变动。
- 通过固定成本来放大盈利（或损失），揭示了企业的风险程度。

#### 分类

- 经营杠杆——固定的运营成本
- 财务杠杆——固定的财务成本

### 经营杠杆 Operational leverage

- 经营杠杆反映（现象）：销售收入变化幅度所引发的营业利润(EBIT)的变化幅度，也就是营业利润(EBIT)变化相对于销售额变化的敏感性。
- 经营杠杆系数(DOL)揭示了企业的经营风险，杠杆系数越大风险越大。
- 支点：固定经营成本
- 原因：销售收入变化
- 结果：EBIT变化

**经营杠杆系数 (公式 1)**

现象推倒: 杠杆系数 = 结果/原因

经营杠杆系数 DOL = 营业利润变动百分比/销售额变动百分比

**经营杠杆系数 (公式 1)**

■ 现象推倒: 杠杆系数 = 结果/原因

✓ 经营杠杆系数 DOL = 营业利润变动百分比/销售额变动百分比

收入
- 变动成本
= 边际利润
- 经营固定成本
= 营业利润 (EBIT)
- 利息费用
= 税前利润
- 所得税
= 净利润

✓ 经营杠杆系数 DOL=边际利润/营业利润= (营业利润+固定成本) /营业利润=1+固定成本/营业利润

**财务杠杆 Financial leverage**

- 财务杠杆反映 (现象) : 营业利润变化幅度引起净利润的变化幅度, 也就是净利润相对于营业利润变化的敏感性。

- 财务杠杆系数 (DFL) 揭示了企业的财务风险, 杠杆系数越大风险越大; 也体现企业长期偿债风险。
- 支点: 固定财务成本 (利息)
- 原因: EBIT 变化
- 结果: 净利润变化

**财务杠杆系数 (公式 1)**

■ 现象推倒: 杠杆系数=结果/原因

✓ 经营杠杆系数 DOL=净利润变动百分比/EBIT 变动百分比

**财务杠杆系数 (公式 2)**

■ 支点推倒: 杠杆系数 = 上级利润/下级利润

收入
- 变动成本
= 边际利润
- 经营固定成本
= 营业利润 (EBIT)
- 利息费用
= 税前利润
- 所得税
= 净利润

✓ 财务杠杆系数 DOL = EBIT/ 税前利润 (EBT) = (税前利润 +利息) /税前利润=1+利息/税前利润

**财务杠杆系数 (公式 2) : 考虑优先股**

收入
- 变动成本
= 边际利润
- 经营固定成本
= 营业利润 (EBIT)

- 利息费用
= 税前利润
- 所得税
= 净利润
- 优先股股息
= 普通股股东净利润

财务杠杆系数  $DOL = EBIT / \text{普通股股东净利润} = EBIT / \{ \text{息税前利润} - \text{利息费用} - [\text{优先股股息} \div (1 - \text{税率})] \}$

### 总杠杆 Total leverage

- 总杠杆反映（现象）：销售收入变化幅度所引发的净利润的变化幅度，也就是净利润变化相对于销售收入变化的敏感性。

• 总杠杆系数 (DTL) 揭示了企业总风险，是经营风险与财务风险之和，数学上是加成效应。杠杆系数越高，风险越大。

- 支点：固定成本（经营+财务）
- 原因：销售收入变化
- 结果：净利润变化

### 总杠杆系数

- ✓ 总杠杆系数  $DTL = \text{经营杠杆 DOL} \times \text{财务杠杆 DFL}$
- ✓ 总杠杆系数  $DTL = \text{净利润变化百分比} / \text{销售收入变化百分比}$
- ✓ 总杠杆系数  $DTL$  (不考虑优先股) =  $\text{边际利润} / \text{税前利润} = 1 + (\text{经营固定成本} + \text{利息费用}) / \text{税前利润}$
- ✓ 总杠杆系数  $DTL$  (考虑优先股) =  $\text{边际利润} / \{ \text{息税前利润} - \text{利息费用} - [\text{优先股股息} \div (1 - \text{税率})] \}$

### 财务杠杆比率 Financial leverage ratio

- 财务杠杆比率 =  $\text{资产} / \text{权益}$
- ✓ 较高的比率说明公司资本结构债务比例更大，财务风险更高
- ✓ 放大公司盈利和损失，也叫“权益乘数”
- ✓ 被放大的损失或利润都归属于股东

### 资产负债率

- 资产负债率 =  $\text{总负债} / \text{总资产}$
- ✓ 揭示了公司破产时，债权人受到保护的程度
- ✓ 较低的比率：债权人处于较好的保护状况
- ✓ 较高的比率：导致公司债务证券融资成本上升
- ✓ 过低的比率：公司未能利用债务这种较为便宜的资本来源
- ✓ 例外：极为成功的公司如苹果、微软并无很多债务，因为这类公司能从营运中生成大量现金

### 负债权益比

- 负债权益比 =  $\text{总负债} / \text{权益}$
- ✓ 量度公司偿付长期债务的能力，和长期债权人受保护的程度
- ✓ 可用于横向比较、纵向比较
- ✓ 较高的比率：公司杠杆程度较高，公司破产风险较大

### 长期负债权益比 = $(\text{总负债} - \text{流动负债}) / \text{总权益}$

### 利息保障倍数

- 利息保障倍数（利息覆盖率） =  $\text{息税前收益 (EBIT)} / \text{利息费用}$
- ✓ 度量公司通过营运偿付利息的能力（偿债能力）
- ✓ 高比率表明公司有满足利息支付需要的能力

### 固定支出保障倍数

- 固定支出倍数 =  $(\text{税前收益 (EBT)} + \text{固定支出}) / \text{固定支出}$
- 固定支出 = 利息支出 + 本金偿还 + 租金支付

### 现金流量对固定支出比率

■ 现金流量对固定支出比率 = (经营现金流+固定支出+税款支付) / 固定费用

- 固定支出=利息支出+本金偿还+租金支付

- 从日常经营创造现金流角度评估企业偿债能力

### 评估长期偿债能力的指标

□ 杠杆系数/杠杆率	数值越大 偿债风险越大
□ 资产负债率	
□ 负债权益比	数值越大 偿债能力越强
□ 利息保障倍数	
□ 固定支出偿付率	数值越大 偿债能力越强
□ 现金流与固定支出偿付比	

### 经营活动

- 经营活动分析，主要是评估企业的运营效率或资产使用效率。
- 效率（投入产出比） = 产出（利润表） / 投入（资产负债表）。

### 应收账款周转率

■ 应收账款周转率 = 年赊销额 / 应收账款平均余额

- 某段时期（一年）从赊销商品到收回应收账款的平均次数。
- 应收账款平均余额 = (期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2。

■ 应收账款周转天数 = 365 / 应收账款周转率

- 度量某一时期（一年）应收账款的平均回款天数。

### 应收账款周转率/天数

- 两个指标都是度量应收账款的回款速度（效率）；
- 周转率越高，效率越高；周转天数越少，效率越高；
- 影响因素：财报时段（日历年/自然业务年）；季节性波动；信用政策。

### 存货周转率

■ 存货周转率 = 销货成本 / 存货平均余额

- 某段时期（一年）存货销售的平均次数。
- 存货平均余额 = (期初存货余额 + 期末存货余额) /2。

### 存货周转天数

■ 存货周转天数 = 365 / 存货周转率

- 度量持有存货的平均天数（生产周期）。

### 存货周转率/天数

- 两个指标都是度量存货出售的速度（效率）；
- 周转率越高，存货管理效率越高；周转天数越少，存货管理效率越高；
- 周转率过高，可能存在存货量较少或缺货现象。

### 应付账款周转率

■ 应付账款周转率 = 年赊购额 / 应付账款平均余额

- 某段时期（一年）支付应付账款的平均次数。
- 应付账款平均余额 = (期初应付账款余额 + 期末应付账款余额) /2。

### 应付账款周转天数

■ 应付账款周转天数 = 365 / 应付账款周转率

- 度量支付应付账款的天数。

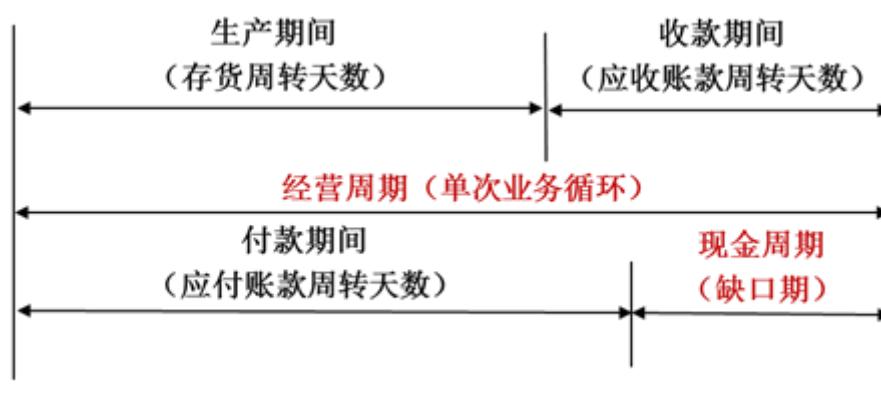
### 应付账款周转率/天数

- 两个指标都是度量应付账款的付款速度（效率）；
- 周转率越低，周转天数越长；企业使用资金时间越长；
- 支付时间长，有可能是与供应商关系良好，也可能存在流动性问题，信用度会下降。

### 经营周期和现金周期



- ✓ 经营周期 = 存货周转天数 + 应收账款周转天数
- ✓ 现金周期 = 经营周期 - 应付账款周转天数



### 资产周转率

- 总资产周转率 = 年销售额 / 平均总资产
  - 衡量总体资产的使用效率，可以理解为每投入 1 元的资产，产出的销售额（整体经营效率）。
- 固定资产周转率 = 年销售额 / 平均固定资产净值
  - 衡量固定资产的使用效率。
- 周转率越高，资产使用效率越高

### 盈利能力 Profitability

#### 毛利率

- 毛利 = 净销售额 - 销货成本
- 毛利率 = 毛利 / 净销售额
  - 支持非生产性费用支出的能力，影响企业长期发展（研发、资本投入）决定
- 影响毛利率的因素：
  - ✓ 销售单价
  - ✓ 单位成本
  - ✓ 产品组合

#### 营业利润 (EBIT) 率

- 营业利润 = 毛利 - (销售费用+管理费用)
- 营业利润率 = 营业利润 / 净销售额
  - 营业利润反映公司日常运营盈利能力（不考虑融资成本，即利息）
  - 影响因素
  - ✓ 单位售价
  - ✓ 相关非生产性成本支出

#### 息税折旧摊销前利润 (EBITDA) 率

- 息税折旧摊销前利润 (EBITDA) = 营业利润+折旧费+摊销费
- 息税折旧摊销前利润率 = 息税折旧摊销前利润 / 净销售额
  - 体现公司核心业务经营情况，站在短期角度考量（现金流角度）

#### 净利润率

- 净利润 = 营业利润 - 利息费用 - 所得税
- 净利润率 = 净利润 / 净销售额
  - 可用于所有者分配或再投资的公司净所得
  - 影响因素
    - ✓ 利息费用
    - ✓ 所得税率
    - ✓ 外部因素
    - ✓ 内部因素

#### 投资回报率

- ✓ 投资回报率  $ROI = \frac{\text{回报}}{\text{投资额}}$
- 反映投资项目的盈利水平
- ✓ 资产回报率  $ROA = \frac{\text{净利润}}{\text{总资产平均余额}}$
- 反映公司整体投资回报水平
- ✓ 权益回报率  $ROE = \frac{\text{净利润}}{\text{所有者权益平均余额}}$
- 反映公司所有者整体投资回报

### 杜邦分析法

$$\begin{aligned} \text{权益回报率(ROE)} &= \frac{\text{净利润}}{\text{权益}} \\ &= \frac{\text{净利润}}{\text{总资产}} \times \frac{\text{总资产}}{\text{权益}} \\ &= \text{资产回报率(ROA)} \times \text{权益乘数} \\ &= \frac{\text{净利润}}{\text{销售收入}} \times \frac{\text{销售收入}}{\text{总资产}} \times \frac{\text{总资产}}{\text{权益}} \\ &= \text{净利率} \times \text{资产周转率} \times \text{权益乘数} \end{aligned}$$

- 权益回报率  $ROE = \frac{\text{净利润}}{\text{权益}}$
- = 资产回报率 ROA × 权益乘数
- 当企业使用财务杠杆时,  $ROE > ROA$
  - $ROE$  与  $ROA$  形成倍数关系
  - 财务杠杆放大所有者回报 (损失)
  - 三个维度评估所有者投资回报能力:
    - ①净利率 ——企业盈利能力
    - ②资产周转率 —— 资产使用效率
    - ③权益乘数 (财务杠杆比率) —— 财务风险

### 普通股权益回报率 ROCE

- 普通股权益回报率 =  $(\text{净利润} - \text{优先股股息}) / \text{平均普通股权益}$
- 优先股股息 = 优先股面值  $\times$  优先股股息率
- 普通股权益 = 所有者权益账面总额 - 优先股账面总额

### 可持续增长率 Sustainable growth rate

- 企业不寻求外部融资, 自身提供成长的速度和能力;
- 企业发展速度决定因素:
  - ① 留存收益, 由股息支付率反映
  - ② 留存收益再投入的回报率, 由权益回报率反映
- 可持续增长率 =  $(1 - \text{股息支付率}) \times \text{权益回报率}$
- 股息支付率 = 每年现金股息 / 属于普通股股东收益 = 每股现金股息 / 每股收益

### 市场指标

- ✓ 市净率
- ✓ 市盈率
- ✓ 市价与息税折旧摊销前收益比
- ✓ 收益率
- ✓ 股息率
- ✓ 每股收益

### 市净率 P/B

- ✓ 市净率=每股市价/每股账面值
- ✓ 每股账面值= (所有者权益总值 - 优先股权益) /在外流通普通股数量
- 所有者权益总值也要扣除未支付的优先股累积股息。

### 市净率 P/B

- 市净率可以用来评价股票的投资价值。
- 市净率偏低说明价格被低估，投资价值高；
- 市净率上升，说明市场对该股票看好；
- 市净率过高，投资风险较大。
- 缺陷：每股账面值来源于会计准则，受限于历史成本。

**市盈率 P/E**

- $\checkmark$  市盈率=每股市价/每股收益
- $\checkmark$  每股收益=（净利润 - 优先股股息）/在外流通加权平均普通股数量

**市盈率 P/E**

- 市盈率是从持续盈利能力来评价股票的投资价值，可以理解为企业未来营业能力指标。
- 低速增长企业，通常市盈率较低；
- 高速增长企业，通常市盈率较高；
- 市盈率过高，可能存在泡沫。

**市价与息税折旧摊销前收益比 Price/EBITDA**

- $\checkmark$  市价与息税折旧摊销前收益比=市价/息税折旧摊销前收益
- 从企业核心业务运营角度，评价市场反映情况

**盈余收益率 E/P**

- $\checkmark$  盈余收益率=每股收益/每股市价
- 投资者的（理论）投资回报率
- 与市盈率（P/E）成倒数关系

**股息收益率 Dividend Yield**

- $\checkmark$  股息收益率 = 每股年现金股息 /每股市价
- 投资者的实际投资回报率
- 与股利政策有关
- 更多净利润用于再投资，则股息率较低
- 再投资成功，估价就会上升

**股息支付率**

- $\checkmark$  股息支付率=每年现金股息/属于普通股股东净利润=每股现金股息/每股收益
- $\checkmark$  **股息收益率=盈余收益率×股息支付率**

**每股收益 EPS**

- 每股收益=（净利润 - 优先股股息）/ 在外流通加权平均普通股数量**
- $\checkmark$  可以理解为分摊到每一股的净利润
- $\checkmark$  分子扣除优先股股息（无论是否宣告），强调普通股每股收益的概念
- $\checkmark$  分母采用年度加权平均值，并不是报表日那天在外实际流通普通股数量
- $\checkmark$  分子、分母在时间维度上的统一
- $\checkmark$  市净率使用的是报表日实际流通数量

**在外流通加权平均普通股数量**

- 单一资本结构**
- 复杂资本结构**
  - 可转换证券
  - 期权与认股权证

**单一资本结构**

- 加权平均是各时间段普通股数量在一年中的时间权重比。
- 单一资本结构只针对普通股本身的数量变化情况。

**股票股息 and 股票拆分**

- 为了保证股东权益比例不变，如果是因为股票股息或股票拆分增加了流通的普通股数量，则要将股票股息或股票拆分之前的在外流通普通股数量进行重新调整。
  - 股票股息 调整值 = 原值 × (1+股票股息分配率)。
  - 股票拆分 调整值 = 原值 × 拆分倍数。

### 单一资本结构

- 12月31日股票变化不计入当年流通数量，因为没有在当年流通。
- 资产负债表日之后，但在公布财务报表之前发生的股票股息或股票分割。
- 公司必须将其计算该年度在外流通普通股数量的加权平均值。

### 复杂资本结构

- 复杂基本结构计算的每股收益称为“稀释后每股收益”
- 单一资本结构模型的每股收益称为“基本每股收益”
- 考试时需要通过每股收益属性，进行资本结构的区分
- 稀释后每股收益 =  $(\text{净利润} - \text{优先股股息}) / \text{稀释后在外流通加权平均普通股数量}$

### 可转换证券 Convertible Securities

- 在处理可转换证券的稀释每股收益情况下，采用“假定已转换法”。
- 假设：债券发行日即转换证券（期初已有视为全年权重）。
- 由于假设债券已转换，所以要将净收益加上债券税后利息；可转换优先股为净收益加上优先股股息。
- 在计算稀释后每股收益时，可转债券或可转换优先股分子、分母都要调整。

### 期权和认股权证

- 股票期权和在外流通认股权证，因为行权而稀释每股收益，同样“假定已转换”，通过“先回购，再卖出”计算，即“库藏股法”
  - 假设：行权时间在发行日或期初，公司用这部分收入回购库藏股
  - 当行权价格低于股票价格时，公司需要额外增发一部分普通股
 
$$\text{增发数量} = (1 - \text{行权价}/\text{市价}) \times \text{转换股数}$$
  - 在计算稀释后每股收益时，分母都要调整，分子不受影响

### 每股收益 EPS

- 基本每股收益 =  $(\text{净利润} - \text{优先股股息}) / \text{在外流通加权平均普通股数量}$ 。
- 分子扣除优先股股息，分母采用年度加权平均值。
- 股票股息和股票拆分需要做之前调整。
- 稀释每股收益计算时，均采用“假定发生”
- 可转换债券收益（去税）和数量都要调整；
- 可转换优先股收益和数量都要调整；
- 期权（认股权证）通过“先回购，再卖出”调整数量（增发数量由价差引起）。

### 比率分析的局限性

单个比率或指标并不能揭示所有信息

如果没有横向比较，比率分析将没有意义

需要与非财信息整合，识别潜在问题，但无法给出解决方案

会计系统数据的可靠性影响

不同会计方法的影响

报表周期的选择

### 盈余计量分析

- 盈余并不存在一个绝对真实的计量指标。利润表上的各项收入和成本，取决于一系列主观判断和会计政策选择。

#### **盈余质量：报告信息的真实性、有效性**

- 盈余管理：通过合理会计原则和方法降低各期收益的波动性

### 盈余计量分析相关因素

- 会计估计（例如：设备年限、质保金、坏账计提）
- 会计方法（例如：先进先出法和后进先出法，折旧方法）
- 信息披露（信息披露的详细程度）
- 使用者的不同需要
  - ✓ 债权人：流动性、偿债能力
  - ✓ 股权投资人：盈利性、股息政策

### 收入分析

- 收入衡量一家企业通过经营活动从其客户那里赚取的经济资源。
- 收入确认的步骤（五步法）：
  - 明确与客户的合同。
  - 明确合同中的履约义务。
  - 确定成交价格。
  - 将交易价格与合同中需履约的义务相对应。
  - 企业完成履约义务时确认收入。

#### ■ 收入来源

- 适时确认收入
- 避免高估或低估收入
- 多维度分析收入贡献情况，呈现潜在的盈利能力与成长性

#### ■ 收入趋势和稳定性

#### ■ 收入、存货与应收账款之间的相互关系

- 收入增长与应收增长的对比
- 收入增长与存货增长的对比

### 会计利润与经济利润

- 会计利润 = 会计收入 - 会计成本（显性成本）
- 经济利润 = 会计利润 - 机会成本（隐性成本）
- 机会成本：放弃选项中的最大收益

### 会计变更与差错更正

- 会计政策变更
- 会计估计变更
- 会计主体变更
- 会计差错更正

#### 会计政策变更

##### ■ 追溯调整法：

- 追溯调整已经发布的过去年度财务报表，如同以前期间就开始采用新的会计原则一样。
- 追溯调整最早期间留存收益的期初余额，以反映该变动对所有未列示期间的影响。
- 视同变更后的会计主体自始存续，调整以前期间的列报金额。
- 提高了不同时期报表的可比性。

#### 会计估计变更

##### ■ 未来适用法：

- 如果只影响当期，则只调整当期会计变更的影响。
- 如果对未来也有影响，则在未来继续以此方法计算。
- 例：坏账准备计提比例调整，折旧年限调整。

#### 会计主体变更

##### ■ 追溯调整法：

- 追溯调整已经发布的过去年度财务报表，如同以前期间就开始采用新的会计原则一样。
- 追溯调整最早期间留存收益的期初余额，以反映该变动对所有未列示期间的影响。
- 视同变更后的会计主体自始存续，调整以前期间的列报金额。
- 提高了不同时期报表的可比性。

#### 差错更正

##### ■ 更正方法：

- 追溯重述法，类同追溯调整法，计算会计差错更正对过去年度的影响，并调整当期留存收益的期初余额。

##### ■ 错误类型：

- 计算错误
- 错用会计原则
- 编制报表时疏忽或曲解或舞弊

**外币折算**

- 功能货币：（境外）子公司经营所处的主要经济环境中的货币。
- 记账货币：企业记录其交易所使用的货币。（通常是当地货币）
- 报告货币：企业编制财务报告所使用的货币。

汇率的种类：

历史汇率：交易发生时的汇率

现行汇率：资产负债表日汇率

平均汇率：某时间段的简单平均值，通常用来核算收入和费用

**■ 两种折算方法**

- 现行汇率法
- 时态法

**折算调整****■ 正向与负向 (仅产生于现行汇率)**

- 正向折算调整：合并报表时，资产类账户金额的增加会导致相应的权益增加。（外币相对于美元升值，海外子公司资产的美元值会增加）
- 负向折算调整：合并报表时，负债类账户金额的增加会导致相应的权益减少。（外币相对于美元升值，海外子公司负债的美元值会增加）

提示：如果使用历史汇率，则不存在折算调整问题。

**■ 资产负债表敞口：由于汇率变化，按照现行汇率折算的资产和负债项目每期余额不同**

- 净资产的资产负债表敞口
- 净负债的资产负债表敞口

外币	资产 > 负债	资产 < 负债
升值	净资产的资产负债表敞口	净负债的资产负债表敞口
贬值	净负债的资产负债表敞口	净资产的资产负债表敞口

**现行汇率法折算 Current Rate method**

- 适用于外币（当地货币）是境外子公司的功能货币
- 全部资产和负债按照现行汇率折算
- 所有者权益（除留存收益）按照历史汇率折算
- 折算调整计入全面收益表（其他综合收益 OCI）
- 利润表项目按当年的平均汇率进行折算
- 现行汇率：资产 > 负债
- 外币升值，合并报表后净资产会增加，即正向折算调整
- 外币贬值，合并报表后净资产会减少，即负向折算调整

**时态法折算 Temporal method**

- 适用于美元是境外子公司的功能货币
- 资产和负债项目中，以历史成本计价项目（非货币性项目）用历史汇率折算；所有者权益用历史汇率折算

- 货币性项目，即以现行或未来价值计量的项目（现金、有价证券、应收和大多数负债，除了递延收入或费用），用现行汇率法折算
- 折算调整计入损益表（调整的利得和损失）
- 现行汇率：负债 > 资产
- 外币升值，合并报表后净资产会减少，即负向折算调整
- 外币贬值，合并报表后净资产会增加，即正向折算调整

**汇率波动影响**

- 两次交易（两步法）：确认销售和收回账款。
  - 确认销售：以销售日当天的即期汇率确认美元值的销售金额
  - 收回账款：以收款日当天的即期汇率确认美元金额

- 汇兑损益与销售收入分开报告
- 如果是美元（母公司货币）计价，则不产生影响。

#### 汇率波动对流动比率的影响

- 以外币计价的应收账款
  - ✓ 如果外币升值，则出现汇兑利得。流动资产增加，流动比率上升。
  - ✓ 如果外币贬值，则出现汇兑损失。流动资产减少，流动比率下降。
- 以外币计价的应付账款
  - ✓ 如果外币升值，则出现汇兑损失。流动负债上升，流动比率下降。
  - ✓ 如果外币贬值，则出现汇兑利得。流动负债下降，流动比率上升。