

**财务报表分析**  
**Financial Statement Analysis**  
**(handout12)**

张昕

**Email: xzhang@nsd.pku.edu.cn**

# 中科云网（湘鄂情）近年来现金流量表信息

单位：亿元

项目	2011	2012	2013	2014	20151Q
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	12.8	13.8	7.7	6.0	0.9
收到的税费返还	0.0		0.01	0.01	
收到其他与经营活动有关的现金	0.1	0.2	1.6	2.5	0.4
经营活动现金流入小计	12.8	14.0	9.2	8.5	1.2
购买商品、接受劳务支付的现金	5.0	5.0	3.2	3.2	0.4
支付给职工及为职工支付的现金	2.3	2.3	2.2	2.1	0.4
支付的各项税费	1.1	1.3	0.6	0.6	0.1
支付其他与经营活动有关的现金	1.6	3.9	4.9	3.4	0.5
经营活动现金流出小计	10.0	12.4	11.0	9.2	1.4
经营活动产生的现金流量净额	2.9	1.6	-1.8	-0.8	-0.1

# 中科云网近年来现金流量表信息 单位：亿元

项目	2011	2012	2013	2014	20151Q
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金		<b>0.02</b>	<b><u>3.46</u></b>	<b><u>1.24</u></b>	<b>0.28</b>
取得投资收益收到的现金			<b>0.17</b>		
处置固定、无形和其他长期资产收回的现金净额	<b>0.01</b>		<b>0.04</b>	<b><u>1.33</u></b>	<b>0.02</b>
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				<b><u>0.68</u></b>	
收到其他与投资活动有关的现金		<b>2.59</b>		<b>0.09</b>	<b>0.01</b>
投资活动现金流入小计	<b>0.01</b>	<b>2.61</b>	<b>3.67</b>	<b>3.34</b>	<b>0.30</b>

2013年出售中农资源（600313）股份

2014年处置河南、长沙湘鄂情、北京志新桥店等子公司股权、处置所持京瀚联创公司19%股权、对深圳海港减资、处置台北路项目、转让“湘鄂情”商标

# 中科云网近年来现金流量表信息

单位：亿元

项目	2011	2012	2013	2014	20151Q
二、投资活动产生的现金流量：					
投资活动现金流入小计	<b>0.01</b>	<b>2.61</b>	<b>3.67</b>	<b>3.34</b>	<b>0.30</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	<b>4.39</b>	<b>3.39</b>	<b>1.41</b>	<b>0.32</b>	<b>0.02</b>
投资支付的现金	<b>3.61</b>	<b>1.34</b>	<b>3.13</b>	<b>0.34</b>	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		<b>1.71</b>	<b>0.00</b>	<b>0.38</b>	
支付其他与投资活动有关的现金		<b>0.43</b>		<b>0.44</b>	
投资活动现金流出小计	<b>8.01</b>	<b>6.87</b>	<b>4.53</b>	<b>1.47</b>	<b>0.02</b>
投资活动产生的现金流量净额	<b>-8.0</b>	<b>-4.26</b>	<b>-0.86</b>	<b>1.87</b>	<b>0.28</b>

通过处置股权投资、控制投资支出，公司**2014年**和**2015年一季度**投资活动产生的现金流量净额由负转正

# 中科云网近年来现金流量表信息

单位：亿元

项目	2011	2012	2013	2014	20151Q
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	0.01	0.01	0.03	0.02	
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		0.01			
取得借款收到的现金	1.84	2.28	2.50	1.70	
发行债券收到的现金		4.74			
收到其他与筹资活动有关的现金		0.06	0.50	1.30	
筹资活动现金流入小计	1.85	7.09	3.03	3.02	

2015年1季度无法吸收投资，也未能借入资金

# 中科云网近年来现金流量表信息

单位：亿元

项目	2011	2012	2013	2014	20151Q
三、筹资活动产生的现金流量：					
筹资活动现金流入小计	<b>1.85</b>	<b>7.09</b>	<b>3.03</b>	<b>3.02</b>	
偿还债务支付的现金		<b>3.24</b>	<b>1.18</b>	<b>2.30</b>	<b>0.68</b>
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	<b>0.05</b>	<b>1.20</b>	<b>0.75</b>	<b>0.45</b>	<b>0.04</b>
支付其他与筹资活动有关的现金		<b>0.05</b>	<b>0.44</b>	<b>1.25</b>	
筹资活动现金流出小计	<b>0.05</b>	<b>4.49</b>	<b>2.38</b>	<b>4.00</b>	<b>0.71</b>
筹资活动产生的现金流量净额	<b>1.80</b>	<b>2.61</b>	<b>0.65</b>	<b>-0.97</b>	<b>-0.71</b>

2014年起，无法通过筹资活动实现现金及现金等价物的净增加

# 中科云网近年来现金流量表信息

单位：亿元

项目	2011	2012	2013	2014	20151Q
经营活动产生的现金流量净额	2.9	1.6	-1.8	-0.8	-0.1
投资活动产生的现金流量净额	-8.0	-4.26	-0.86	1.87	0.28
筹资活动产生的现金流量净额	1.80	2.61	0.65	-0.97	-0.71
现金及现金等价物净增加额	-3.32	-0.06	-2.00	0.16	-0.55
期初现金及现金等价物余额	6.20	2.88	2.82	0.82	0.98
期末现金及现金等价物余额	2.88	2.82	0.82	0.98	0.43

2014年年末与2015年1季度末，现金及现金等价物分别为0.98和0.43亿元，短期内大幅增加难度较大

# 中科云网2014年年底主要负债

负债（单位：亿元）	2014年底
流动负债	
短期借款	<b>0.4</b>
应付账款	<b>1.2</b>
应交税费	<b>0.1</b>
应付利息	<b>0.3</b>
其他应付款	<b>0.98</b>
一年内到期的非流动负债	<b>0.2</b>
非流动负债	
长期借款与应付债券	<b>1.0+4.8</b>

“ST湘鄂债”付息日及回售资金到账日为**2015年4月7日**。截止**2014年年底**，公司筹集到偿债资金**1.6亿元**，资金缺口为**2.8亿元**，“ST 湘鄂债”成为国内首单本金违约的公募债券



# 现金流量简易分析法

- 用资产负债表中的资产、负债及股东的权益的期末金额减去期初金额
  - ◆ 金额增加的资产项目、金额减少的负债和股东权益项目在占用资金，体现为现金流量的使用
  - ◆ 金额减少的资产项目、金额增加的负债和股东权益项目在筹集资金，体现为现金流量的来源

# 青岛啤酒现金流量简易分析法

流动资产：	2016年初	2016年末	变化	性质
货币资金	84.0	85.7	1.7	使用
应收票据	0.2	0.3	0.1	使用
应收账款	1.2	1.2	0.0	-
预付款项	0.4	0.5	0.1	使用
应收利息	1.5	0.7	-0.8	来源
其他应收款	2.0	2.3	0.3	使用
存货	21.8	24.1	2.3	使用
其他流动资产	7.7	11.2	3.5	使用
流动资产合计	118.9	126.1	7.2	使用

单位：亿元

# 青岛啤酒现金流量简易分析法

单位：亿元

非流动资产：	2016年初	2016年末	变化	性质
长期股权投资	15.1	3.8	-11.3	来源
投资性房地产	0.3	0.2	-0.1	来源
固定资产	99.0	114.5	15.5	使用
在建工程	2.9	1.9	-1.0	来源
固定资产清理	0.1	0.0	-0.1	来源
无形资产	27.1	29.7	2.6	使用
商誉	13.1	13.1	0.0	-
长期待摊费用	0.4	0.4	0.0	-
递延所得税资产	7.7	10.4	2.7	使用
其他非流动资产	0.7	0.6	-0.1	来源
非流动资产合计	166.1	174.7	8.6	使用

# 青岛啤酒现金流量简易分析法

单位：亿元

负债：	2016年初	2016年末	变化	性质
短期借款	8.1	3.0	-5.1	使用
应付票据	1.0	3.1	2.1	来源
应付账款	25.9	20.5	-5.4	使用
预收款项	10.0	13.2	3.2	来源
应付职工薪酬	9.3	9.9	0.6	来源
应交税费	2.6	4.0	1.4	来源
其他应付款	40.6	49.2	8.6	来源
长期应付职工薪酬	5.4	5.4	0.0	-
专项应付款	2.5	1.8	-0.7	使用
递延所得税负债	1.3	2.5	1.2	来源
递延收益	16.6	19.5	2.9	来源 <sub>12-</sub>

# 青岛啤酒现金流量简易分析法

股东权益	2016年初	2016年末	变化	性质
股本	 13.5	13.5	0.0	
资本公积金	40.8	34.4	-6.4	
其它综合收益	-0.2	-0.5	-0.3	
盈余公积金	14.0	14.0	0.0	
一般风险准备	1.1	1.4	0.3	
未分配利润	95.5	100.3	4.8	
归属于母公司所有者权益合计	164.6	163.1	-1.5	
少数股东权益	-2.9	5.7	8.6	
所有者权益合计	161.7	168.8	7.1	来源

单位：亿元

现金流量来源	金额	现金流量使用	金额
长期股权投资	<b>11.3</b>	固定资产	<b>14.5</b>
其他应付款	<b>8.6</b>	应付账款	<b>5.4</b>
留存收益 <sup>注</sup>	<b>7.1</b>	短期借款	<b>5.1</b>
预收款项	<b>3.2</b>	其他流动资产	<b>3.5</b>
递延收益	<b>2.9</b>	递延所得税资产	<b>2.7</b>
应付票据	<b>2.1</b>	无形资产	<b>2.6</b>
应交税费	<b>1.4</b>	存货	<b>2.3</b>
递延所得税负债	<b>1.2</b>	货币资金	<b>1.7</b>
其他	<b>1.7</b>	其他	<b>1.7</b>
总计	<b>39.5</b>	总计	<b>39.5</b>

留存收益=所有者权益变化合计（-预收款项的实际减少）  
 在建工程与固定资产的变化（**15.5-1**）

现金流量简易分析法无法反映现金流量的实际流入流出情况，  
 但可以帮助我们快速找出现金流量的来源与使用情况

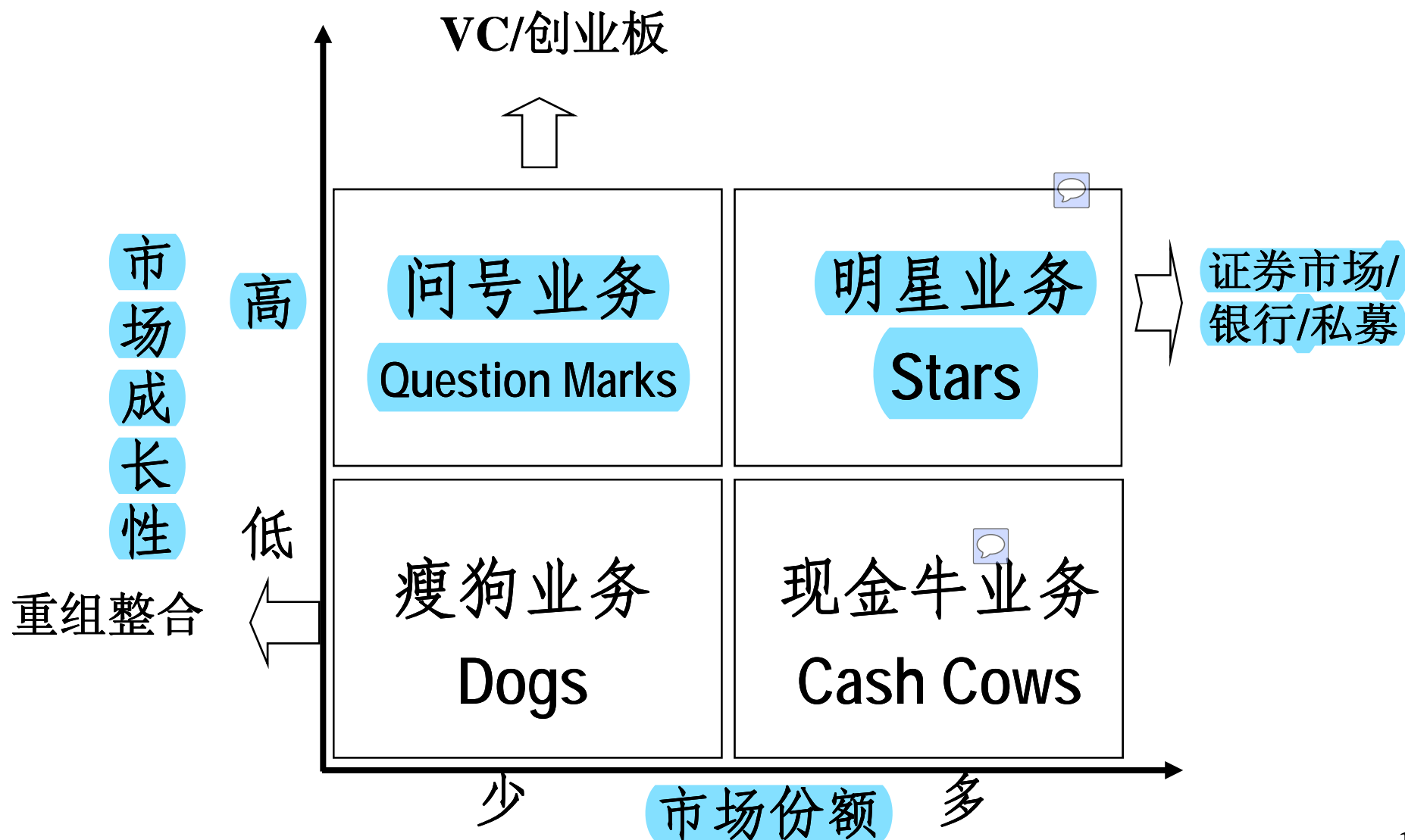
# 现金流量表分析 (Cash Flow Statement Analysis)

## ■ 相关理论

- ◆ 生命周期理论(Business Life Cycle)

- ◆ 波士顿矩阵(BCG Matrix)

# 波士顿矩阵（BCG Matrix）





# 波士顿矩阵（BCG Matrix）

- 现金牛业务：产品处于成熟期，成长性较低，收入增长有限，现金流量充裕
- 明星业务：产品处于成长时期状态，收入具有很高的成长性，但现金流量并不十分充裕
- 问号业务：产品市场处于高速增长阶段，企业产品因缺乏竞争力或促销不利市场占有率偏低，产品开发与销售需要投入大量资金支持
- 瘦狗业务：产品处于衰退期，市场不断萎缩，收入持续下降，现金流量入不敷出

# 股东权益变动表

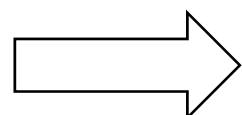
## (statement of changes in equity)

- 全面反映某一期间企业的股东权益各组成部分增减变化情况的报表，是对资产负债表中股东权益各个项目期初、期末变化过程的详细描述
- 与其他三张报表相比，股东权益变动表的分析价值与意义相对有限

# 股东权益变动表

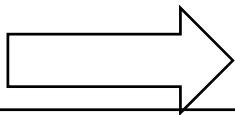
## (statement of changes in equity)

- 股东权益变化分为总额变化与内部结构变化
- 总额变化主要源于以下四种情况



重要，但  
不常发生

- ◆ 投资者增加（或减少）投入资本，股本（或实收资本）与资本公积会相应发生增减变化



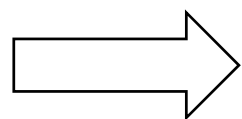
盈利企业权益减少的最  
常见原因

- ◆ 向股东分配利润，未分配利润减少

# 股东权益变动表

## (statement of changes in equity)

- 股东权益变化分为总额变化与内部结构变化
- 总额变化主要源于以下情况



权益变化  
主要原因

- ◆ 企业取得经营收益或者发生经营亏损，未分配利润以及盈余公积会相应发生增减变化
  - ◆ 特殊经济业务，例如可供出售金融资产公允价值发生变化，其他综合收益会相应增减
- 以上两种情况也是影响当期综合收益的原因
  - 股东权益总额变化也可以由两部分组成：1、企业与股东之间投资和分配所导致的股东权益变化；2、当期综合收益

# 股东权益变动表

## (statement of changes in equity)

- 股东权益变化分为总额变化与内部结构变化
- 内部结构变化
  - ◆ 提取盈余公积（未分配利润减少，盈余公积增加）
  - ◆ 资本公积转增股本（资本公积减少，股本增加）
  - ◆ 盈余公积转增股本（盈余公积减少，股本增加）
  - ◆ 发放股票股利（未分配利润减少，股本增加）
  - ◆ 盈余公积弥补亏损（盈余公积减少，未分配利润增加）

# 股东权益变动表

## (statement of changes in equity)

- 专项储备（the special reserve）：权益类会计科目和报表项目
  - ◆ 国内石油、石化、煤炭等行业的企业提取高危行业安全生产费用、维简费、转产发展资金、矿山环境恢复治理保证金等，计入相关产品成本或当期费用，同时增加“专项储备”
  - ◆ 使用储备资金时直接减少“专项储备”，不再影响使用期损益
- 专项储备是股东权益中唯一可以直接影响当期净利润结果的项目（与未分配利润/盈余公积不同）

# 股东权益变动表

## (statement of changes in equity)

2016年末专项储备金额最大的六家上市公司

单位：亿元

公司名称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
中国石油	91.1	100.5	89.2	103.5	116.5	131.9
中国神华	45.8	51.1	36.0	46.4	65.7	93.9
阳泉煤业	27	24.6	20.7	20.3	20.1	22.4
潞安环能	36.2	33.4	36.4	32.1	24.9	21.9
中国交建	9.3	13.1	14.5	14.5	15.5	18.5
中煤能源	33.6	25.5	28.7	21.9	14.0	11.8



# 股东权益变动表

## (statement of changes in equity)

### 潞安环能2010-2012年专项储备变化情况

单位：亿元

	2010年	2011年	2012年
原煤产量	3322	3423	3334
本年增加专项储备	22.7	23.6	23.3
本年减少专项储备	16.8	20.6	26.2
专项储备净变化	5.9	3	-2.9
归属于母公司股东净利润	34.4	38.4	25.7



# 股东权益变动表

## (statement of changes in equity)

- 地方政府调整政策提升企业经营业绩
  - ◆ 2013年山西省政府为应对煤炭需求不振和企业效益下滑等困难局面，要求煤炭企业从2013年8月1日起至2013年12月31日止，暂停提取矿山环境恢复治理保证金和煤矿转产发展资金
    - ◆ 矿山环境恢复治理保证金，每吨原煤10元
    - ◆ 煤矿转产发展资金，每吨原煤5元
  - ◆ 由于政策的调整，每吨原煤的生产成本因此降低了15元，在一定程度上提升了煤炭企业的经营业绩

# 股东权益变动表

## (statement of changes in equity)

- 股利分配情况是股东权益变动表中反映的一个重要内容，也是其他三张财务报表并未准确提供的信息
- 《公司法》规定，公司股东有权决定是否发放股利、按什么标准发放股利以及何时发放股利等事项，公司针对这些事项采取的方针和策略被称为股利分配政策
- 核心思想是如何对经营收益进行合理分配：将收益留存在企业内部用于再投资，还是发放给股东

# 股东权益变动表

## (statement of changes in equity)

- 股利分配政策被认为是现代财务管理中的一项重要内容。公司的股利政策与融资、投资并称为现代公司金融的三大核心内容
- 从理论上讲，股利分配方案最终是由股东决定的
  - ◆ 对于股权过于集中的公司，分配股利一般由大股东决定，小股东只能被动接受
  - ◆ 对于股权过于分散、公司治理不够完善的公司，管理人员有较大的话语权和影响力

# 股东权益变动表

## (statement of changes in equity)

### ■ 典型的股利分配

- ◆ 净利润的固定百分比，中国石油（国际会计准则下净利润的**45%**）
- ◆ 最低额度+最低比例：长江电力**2015**年承诺（**2016**年至**2020**年按每股不低于**0.65**元现金分红，**2021**年至**2025**年每年度的利润分配按不低于当年实现净利润的**70%**进行现金分红）
- ◆ 坚持每年分红，但没有特定规律，万科，张裕，佛山照明，贵州茅台，大秦铁路、格力电器

# 财务比率分析(Financial Ratio Analysis)

- 通过计算特定的财务比率，更好地理解企业的财务状况、经营成果
- 比率分析包括
  - ◆ 盈利能力比率分析——衡量收益水平
  - ◆ 偿债能力比率分析——衡量风险水平

# 财务比率分析——盈利能力分析

- 净资产收益率/权益报酬率（**ROE**，**Return on Equity**）= 净利润 / 净资产平均余额
  - ◆ 好公司的**ROE**一般在**15%到25%**之间，**ROE**可以更好地反映股东的投资回报
  - ◆ 更为精确的计算通常使用归属于母公司所有者的净利润除以归属于母公司所有者的权益

青岛啤酒与燕京啤酒2016年净资产收益率

单位：亿元

项目	青岛啤酒	燕京啤酒	两者相比
净利润（不含少数股东）	10.4	3.1	3.4
股东权益平均余额	163.9	127.4	1.3
净资产收益率（%）	6.3%	2.4%	2.6

# 财务比率分析——盈利能力分析

- 净资产收益率/权益报酬率 = 净利润 / 净资产平均余额  
= (净利润 × 总资产平均余额) / (总资产平均余额 × 净资产平均余额)  
= (净利润 / 总资产平均余额) × (总资产平均余额 / 净资产平均余额)  
= 总资产收益率 × 权益倍数

## 青岛啤酒与燕京啤酒2016年净资产收益率分解

项目	青岛啤酒	燕京啤酒	两者相比
净资产收益率	6.3%	2.4%	2.6
总资产收益率	3.6%	1.7%	2.1
权益倍数	1.8	1.4	1.3

# 财务比率分析——盈利能力分析

- 总资产收益率（**ROA, Return on Assets**）

- ◆ 分子：净利润

- ◆ 分母：总资产

- 从测度投入、产出效率角度来看，总资产收益率并不如净资产收益率和总资产报酬率经济含义更为清晰

注意总资产收益率与总资产报酬率的区分



# 财务比率分析——盈利能力分析

- （已动用）资本回报率（**ROCE, Return on Capital Employed**）
  - ◆ 分子：息税前收益
  - ◆ 分母：资本总额
    - ◆ 总资产 – 流动负债
    - ◆ 有息负债 + 所有者权益

国外企业常常计算（已动用）资本回报率评价企业业绩

# 财务比率分析——盈利能力分析

- 总资产收益率 = 净利润 / 总资产平均余额  
$$= (\text{净利润} \times \text{营业收入}) / (\text{营业收入} \times \text{总资产平均余额})$$
$$= (\text{净利润} / \text{营业收入}) \times (\text{营业收入} / \text{总资产平均余额})$$
$$= \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率}$$

## 青岛啤酒与燕京啤酒2016年总资产收益率分解

项目	青岛啤酒	燕京啤酒	两者相比
总资产收益率	3.6%	1.7%	2.1
销售净利率（不含少数股东）	4.0%	2.7%	1.5
总资产周转率	0.9	0.6	1.5

# 财务比率分析——盈利能力分析

## ■ 销售净利率（Net Profit Margin Percentage）

= 净利润 / 营业收入

## ■ 衡量一元钱收入能产生多少净利润

## ■ 如果不考虑营业外收支以及非经常项目，该指标越大说明收入质量越好

青岛啤酒与燕京啤酒2016年销售净利率 单位：亿元

项目	青岛啤酒	燕京啤酒	两者相比
净利润（不含少数股东）	<b>10.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>
营业收入	<b>261.1</b>	<b>115.7</b>	<b>2.3</b>
销售净利率	<b>4.0%</b>	<b>2.7%</b>	<b>1.5</b>

# 财务比率分析——盈利能力分析

- 销售净利率受毛利率、各项费用率等结果的综合影响
- 毛利率（**Gross Profit Percentage**）

=毛利 / 营业收入 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

## 青岛啤酒与燕京啤酒2016年毛利率

单位：亿元

	青岛啤酒	燕京啤酒	两者相比
毛利	<b>108.4</b>	<b>45.9</b>	<b>2.4</b>
营业收入	<b>261.1</b>	<b>115.7</b>	<b>2.3</b>
毛利率	<b>41.5%</b>	<b>39.7%</b>	<b>1.05</b>

# 财务比率分析——盈利能力分析

- 毛利率反映制造型企业产销产品、商业企业购销商品过程中企业的盈利能力，反映1元钱的收入中有多少毛利
  - 与销售净利率相比，毛利率聚焦了考察范围，仅仅考虑企业在产品生产销售过程中的获利情况，排除了期间费用、投资损益、资产减值以及营业外活动等的影响，更能反映出制造型企业生产销售产品与商业企业购销商品等核心业务活动的盈利能力，是企业经营管理过程中非常重要的指标。
- 毛利率是销售与生产人员需要重点关注的财务指标

# 财务比率分析——盈利能力分析

- 营业利润率 = 营业利润 / 营业收入
- 销售净利润率 = 净利润 / 营业收入

毛利率、营业利润率、销售净利润率等指标主要用于衡量企业收入的盈利质量

# 财务比率分析——盈利能力分析

## 青岛啤酒与燕京啤酒对比

2016年	青岛啤酒	燕京啤酒
毛利率	41.5%	39.7%
营业税金及附加率	8.5%	11.1%
销售费用率	23.1%	13.6%
管理费用率	5.1%	11.8%
财务费用率	-1.0%	0.2%
营业利润率	6.3%	3.1%
销售净利润率	4.2%	2.8%
销售净利润率 (不含少数股东损益)	4.0%	2.7%

# 财务比率分析——盈利能力分析

## ■ 成本费用利润率

= 利润总额 / 成本费用总额

= 利润总额 / ( 营业成本 + 营业税金及附加  
+ 管理费用 + 销售费用 + 财务费用 )

### 青岛啤酒与燕京啤酒成本费用利润率

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
青岛啤酒	11.7%	10.5%	10.2%	10.0%	8.7%	8.6%
燕京啤酒	10.6%	6.9%	7.9%	8.4%	7.0%	4.5%



# 财务比率分析——盈利能力分析

- 总资产周转率（**Assets Turnover**） =  
营业收入/总资产平均余额
  - ◆ 总资产平均余额 = （期初总资产余额 + 期末总资产余额）/2
- 总资产周转天数 = **360/总资产周转率**

总资产周转率反映企业利用现有资产创收的能力，资产质量越好、营运效率越高，总资产周转率越高，企业营运能力越强

# 财务比率分析——盈利能力分析

总资产周转率受存货周转率、应收账款周转率  
以及资产结构等因素影响

## 青岛啤酒与燕京啤酒2016年总资产周转率

单位：亿元

项目	青岛啤酒	燕京啤酒	两者相比
总资产周转率	<b>0.9</b>	<b>0.6</b>	<b>1.5</b>
应收账款周转率	<b>217.6</b>	<b>70.1</b>	<b>3.1</b>
存货周转率	<b>6.7</b>	<b>1.8</b>	<b>3.7</b>
货币资金占总资产比重	<b>28.5%</b>	<b>9.2%</b>	<b>3.1</b>

# 财务比率分析——盈利能力分析

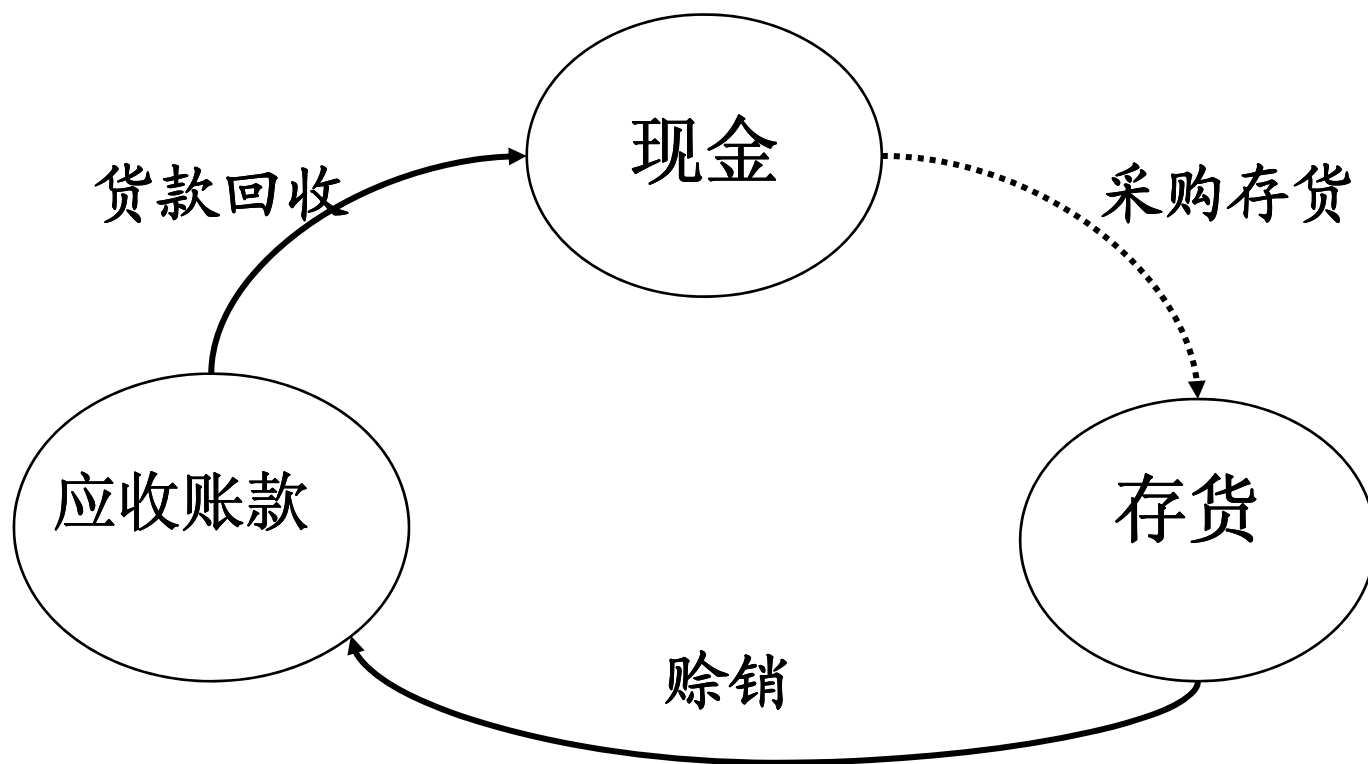
- 应付账款周转率（**Accounts Payable Turnover**） =  
采购成本/应付账款平均余额

采购成本一般用营业成本（加上存货的变化）计算

应付账款周转天数 = **360**/应付账款周转率

对企业的总资产周转率、存货周转率、应收账款周转率、应付账款周转率等财务比率的计算分析一般被称为营运能力分析

# 商业企业经营周期



$$\text{营业周期} = \text{存货周转天数} + \text{应收账款周转天数} - \text{应付账款周转天数}$$

# 财务比率分析——盈利能力分析

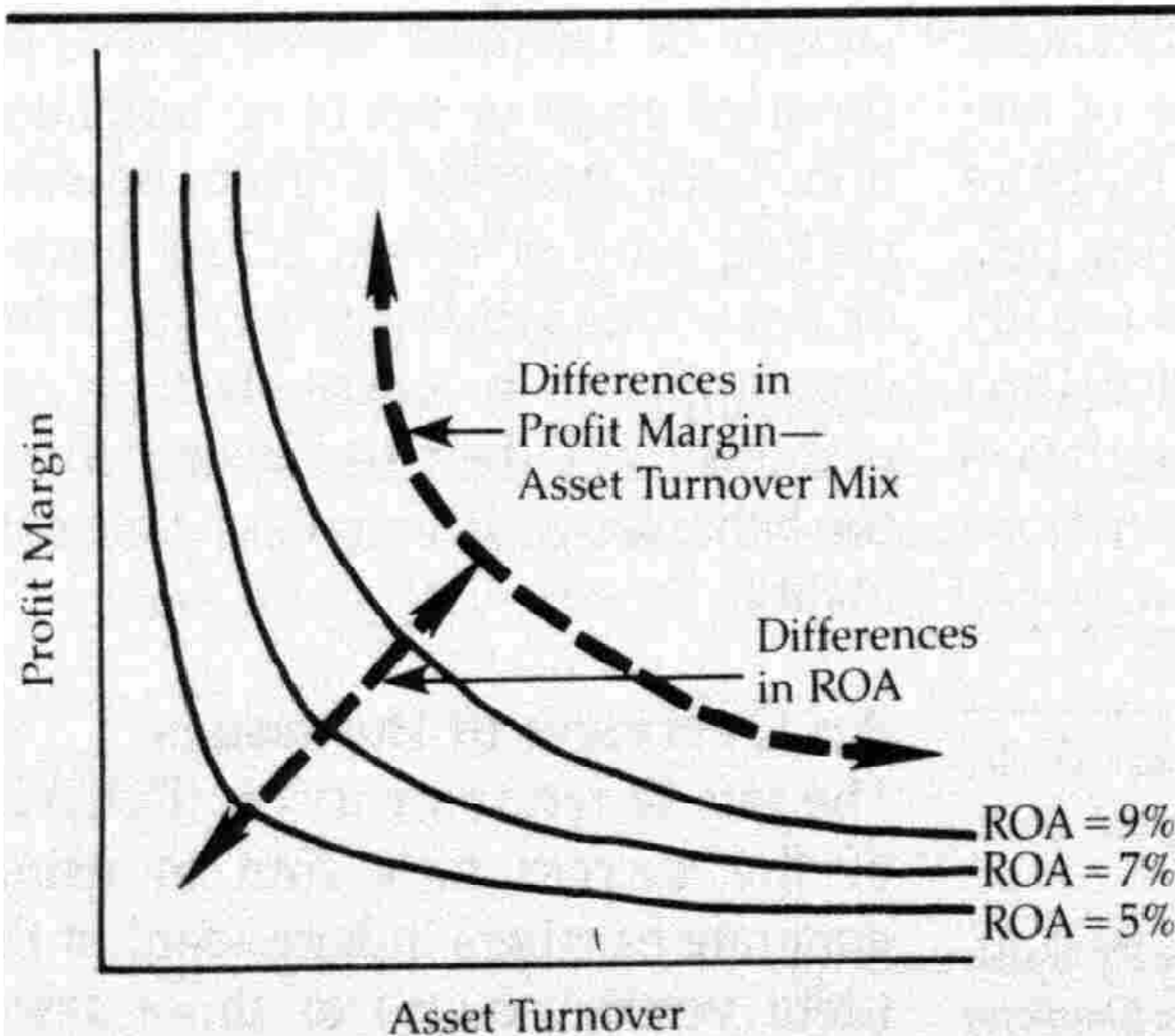
## ■ 杜邦分析法

◆ 总资产收益率 = 净利润 / 总资产平均余额



注：总资产报酬率以及已动用资本回报率也可以进行类似分析

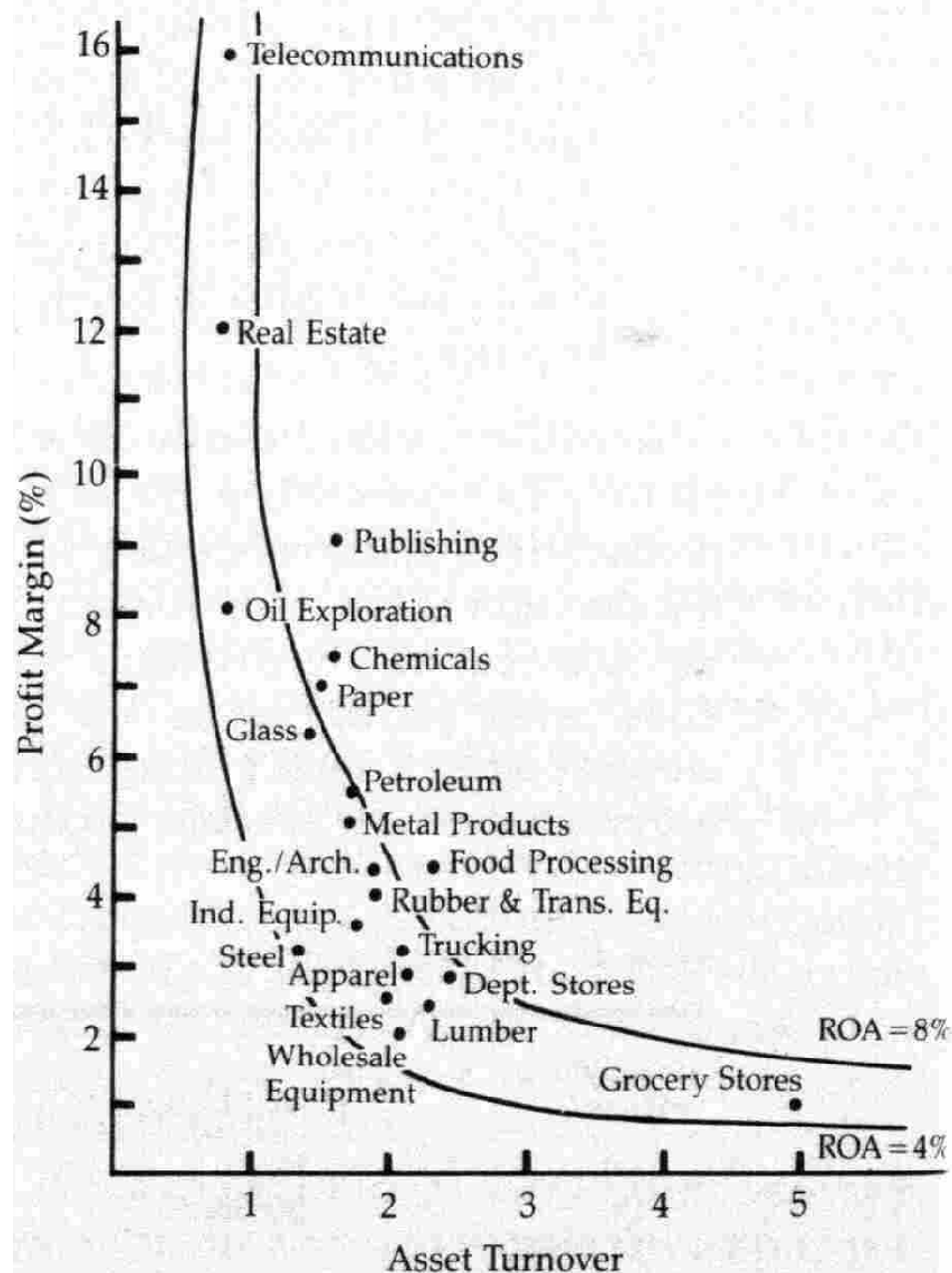
**Figure A** ROA, Profit Margin and Asset Turnover



**“The effects of business environment and strategy on a firm’s rate of return on assets”**

**Financial Analysts Journal, January-February, 1989,  
Thomas I. Selling and  
Clyde P. Stickney**

**Figure D** ROAs of Sample Firms (1977–1986)



**“The effects of business environment and strategy on a firm’s rate of return on assets”**

**Financial Analysts Journal,  
January-February, 1989,  
Thomas I. Selling and  
Clyde P. Stickney**

# 财务比率分析——盈利能力分析

## ■ 净资产收益率/权益报酬率

= 净利润 / 净资产平均余额

= (净利润 × 总资产平均余额) / (总资产平均余额 × 净资产平均余额)

= (净利润 / 总资产平均余额) × (总资产平均余额 / 净资产平均余额)

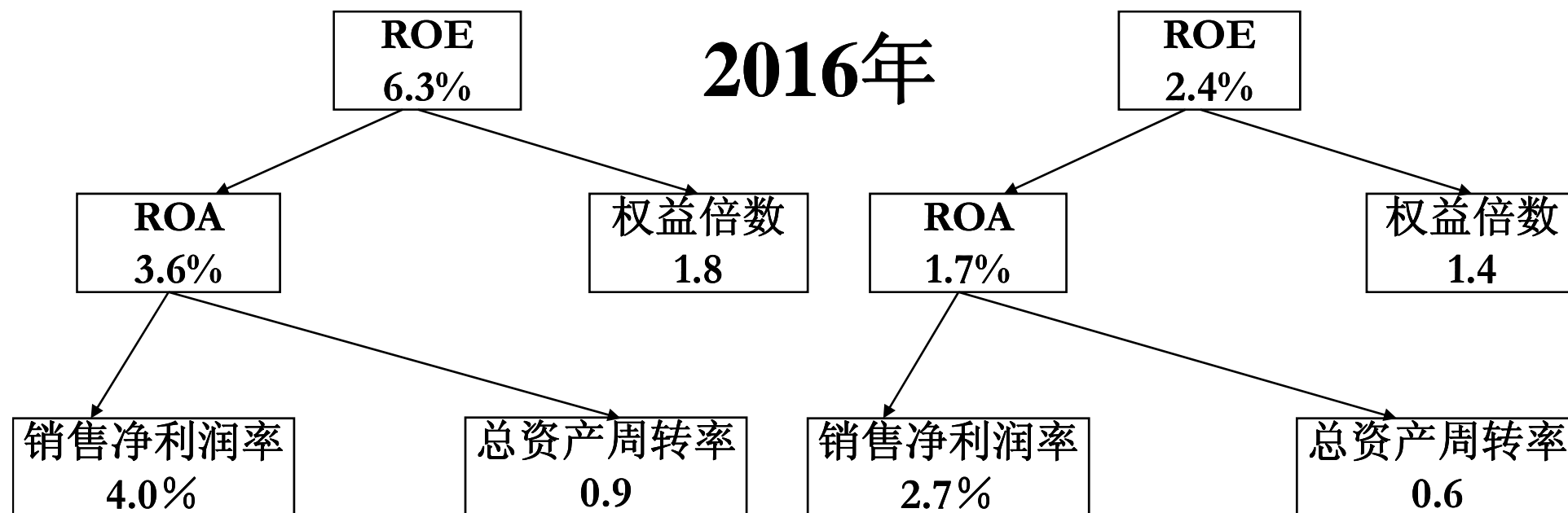
= 总资产收益率 × 权益倍数

= 销售净利润率 × 资产周转率 × 权益倍数

(成本控制)      (资产利用)      (资本结构)



# 青岛啤酒与燕京啤酒杜邦分析对比




青岛啤酒

燕京啤酒


燕京啤酒ROE相对较低的主要原因是，ROA较低，燕京啤酒的销售净利润低于青岛啤酒，同时总资产周转率与青岛啤酒存在较大差距，资产创收能力相对较弱

# 使用杜邦分析需要注意的事项

企业能否通过增加负债提高权益倍数，从而提高**ROE**? 

**ROE**指标有什么缺陷? 

# 剩余收益 (Residual Income)

- 剩余收益 = 税后利润 - (要求的投资收益率 × 投资额) 
- 要求投资收益率反映企业的资本成本 (Cost of Capital) 和资金占用所引起的机会成本
- 机会成本并不是实际发生的成本，因此并没有计入正常的会计成本，但机会成本对确定投资项目和经营业绩评价非常重要
- 从理论上讲，企业应该投资于能为企业带来正的剩余收益的全部项目

# 经济附加价值 (Economic Value Added or EVA)

- $EVA = \text{会计利润} + \text{利润调整} - \text{加权平均资本成本率} \times (\text{占用资本} + \text{资本调整})$
- 加权平均资本成本率是长期负债的税后利息率和股东资本的机会成本率的加权平均数

$$WACC = \frac{r1 \times (1-t) \times \text{长期负债的市值} + r2 \times \text{股东权益的市值}}{\text{长期负债的市值} + \text{股东权益的市值}}$$

$r1$ 是长期负债利息率

$r2$ 是股东要求的投资回报率

$t$ 是企业所得税税率

# 经济附加价值 (Economic Value Added or EVA)

- EVA是剩余收益法的变型
- Stern Stewart & Company 向企业界大力推销其EVA方法：创造新价值的工具和提供有效激励机制
- Fortune Magazine：企业打开财富之门的新钥匙和当今最热门的金融工具！
- 独立研究表明其实际效果并不明显

# 国务院国资委EVA计算规则

- $\text{经济增加值} = \text{税后净营业利润} - \text{资本成本} = \text{税后净营业利润} - \text{调整后资本} \times \text{平均资本成本率}$

- ◆  $\text{税后净营业利润} = \text{净利润} + (\text{利息支出} + \text{研究开发费用调整项}) \times (1 - 25\%)$

- ◆ 研究开发费用调整项包括管理费用中的“研究与开发费”和确认为无形资产的研究开发支出，及经国资委认定的一定比例（不超过50%）“勘探费用”

- ◆  $\text{调整后资本} = \text{平均所有者权益} + \text{平均负债合计} - \text{平均无息流动负债} - \text{平均在建工程}$



# 国务院国资委EVA计算规则

- $\text{经济增加值} = \text{税后净营业利润} - \text{资本成本} = \text{税后净营业利润} - \text{调整后资本} \times \text{平均资本成本率}$ 
  - ◆ 平均资本成本率是债权资本成本与股权资本成本按照带息负债与所有者权益平均余额加权平均
  - ◆ 债权资本成本率 =  $\text{利息支出总额} / \text{平均带息负债}$ 
    - ◆ 利息支出总额包括费用化利息和资本化利息
  - ◆ 股权资本成本率
    - ◆ 充分竞争领域的商业类企业原则上定为6.5%
    - ◆ 关系国家安全、国民经济命脉、承担重大专项任务的商业类企业原则上定为5.5%
    - ◆ 公益类企业原则上4.5%

# 国务院国资委EVA计算规则

- $\text{经济增加值} = \text{税后净营业利润} - \text{资本成本} = \text{税后净营业利润} - \text{调整后资本} \times \text{平均资本成本率}$ 
  - ◆ 股权资本成本率调整
    - ◆ 军工、电力、农业等资产通用性差企业下浮**0.5%**
  - ◆ 平均资本成本率调整
    - ◆ 资产负债率高于上年且在**70%**（含）至**75%**的工业企业或**75%**（含）至**80%**的非工业企业，平均资本成本率上浮**0.2%**
    - ◆ 资产负债率高于上年且在**75%**（含）以上的工业企业或**80%**（含）以上的非工业企业，平均资本成本率上浮**0.5%**