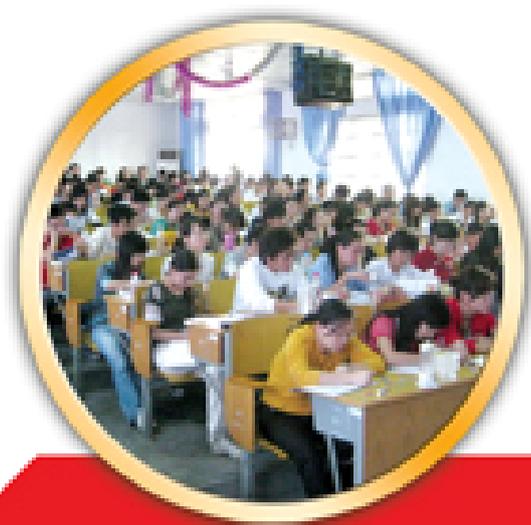


翔高教育金融学考研辅导丛书



翔高教育金融学教学研究中心 编

# 金融学综合

# 复习指南

赠：重难点专题精讲班

- ✓ 严格依照教育部考试中心2012年考试大纲体系所作的权威阐释
- ✓ 北京、上海两地金融学核心名校硕导亲自执笔，囊括更多更珍贵的内部题库
- ✓ 凝聚20余位资深辅导专家，8个考题研究项目组，600多天的心血结晶
- ✓ 收集并精选60余所金融学名校考研真题，筛选经典试题，深入解读命题规律
- ✓ 充分考虑学生应试中的薄弱环节，纵向梳理与横向归纳相结合
- ✓ 内容形式两创新，近百万字鸿篇巨制，全面覆盖考纲所有考点
- ✓ 例题习题精选精析，精彩点评，利于在短期内迅速完成强化和提高
- ✓ 随书免费赠送翔高教育金融学综合重难点专题精讲班（市场价190元）

2012

中国石化出版社

## 前 言

本书是配合教育部命制的金融学综合考试大纲而编写的考试辅导书，整个系列有《复习指南》、《习题精编》两本，分别适用于第一轮和第二轮复习。

鉴于金融学综合的试题皆由招生单位自主命题，冲刺阶段复习所需要的辅导书必须针对各个高校自己的命题情况而编，因此，《模拟试卷》、《最后冲刺密押三套卷》不再有各个高校通用的版本，而是针对目标高校而编制，由于市场被切割得厉害，单品种销量受限，冲刺部分的图书不再交给出版社发行，而由翔高直接发行。

本书秉承翔高图书一贯的风格，讲练结合，贴近考研，注重应试。

书中“讲”包括知识点解析以及例题及习题的解析，以及穿插全书的“翔高点评”、“归纳总结”等插件，“练”则体现在穿插于知识点解析中的例题，以及每章后的习题。本书注重将“讲”与“练”融为一体，可以最大化地提高复习效率。

为了更好地与考研接轨，本书所选用的例题与习题，大多取材于各大名校或金融联考历年真题，以及2011年名校金融学综合考研试题。其中，部分题为原题选用，让读者能体验到原汁原味的考研试题；也有部分题由于在市面上各种教辅书中露面过于频繁，故而加以改编，使之成为一个“新”题，达到更好的训练效果。

考虑到大纲覆盖的内容比较少，对于掌握金融学和公司理财知识体系而言，部分知识点是不可或缺的，并且，还有一些知识点虽然不在大纲范围内，但它们是学习大纲范围内知识所必备的基础，所以编者在大纲范围外酌情增加了少许超纲内容，超纲内容大约占5~10%的篇幅。

建议读者配合本书姊妹篇《习题精编》使用，可以达到更好的学习效果。

由于时间和水平有限，本书疏漏之处在所难免，恳请各位专家及读者批评指正，如果您发现错误或对该书有任何建议，请到翔高考研论坛（[bbs.kaoyanmeng.com](http://bbs.kaoyanmeng.com)）提出，我们将尽快回复。

翔高教育经济学教学研究中心

2011年6月



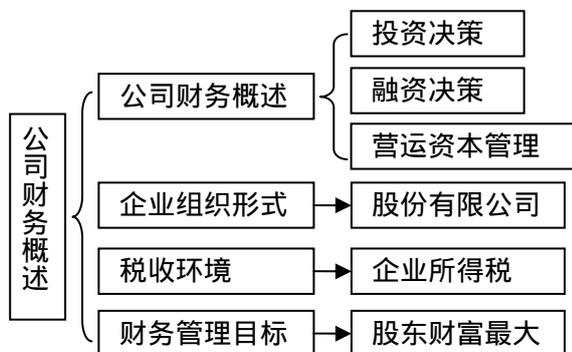
## 第一章 公司财务概述

本章主要介绍公司财务的基本概念。本章不是重要考点，最可能以选择题题型命题。但是本章是理解后面章节内容的基础，基础概念必须理解扎实。

### 考查重点

什么是公司财务  
财务管理目标

### 知识脉络



### 理论精要

#### 知识点一：公司财务概述

公司财务在我国也称为公司金融、财务管理、公司理财，主要讨论影响公司生产经营、扩大发展等与资金有关的决策，此处的资金不仅仅包括现金、银行存款，也包括实物资产，如固定资产、流动资产等。

公司财务主要涉及三种决策：

1. 有关资产的购置投资决策，也称资本预算。分为直接投资和间接投资。

直接投资要事先创建一个或几个备选方案，通过对这些方案的分析和评价，从中选择一个满意的行动方案。有时称直接投资为生产性投资或固定资产投资，如购买机器设备、投入原材料及人工进行生产产品，然后销售产品，回收投资资金及获取利润。直接投资一般具有不可逆的特征，即一旦发现投资决策失误，会很难收回已经投入的资本。因此在投资之前，企业要对该投资形成后可能产生的现金流入进行预测，同时入该直接投资所发生的现金流出进行比较，如果现金流量和现金流出的差 - 净现值 (NPV) 大于零，说明该项目有利可图，否则就放弃该投资方案。

间接投资指的是通过证券分析和评价，从证券市场中选择企业所需的股票和债券，形成投资组合，有时也称为证券投资或估价。

【例 1】下列各项活动中，属于企业间接投资的是 ( )。

- A. 购买设备
- B. 购买零部件
- C. 购买专利权

翔高教育  
试读版  
公司理财1-3章



D. 购买国库券

答案：D。间接投资是指把资金投放于金融性资产，直接投资是指把资金投放于生产性经营性资产。选项 A、B、C 属于直接投资。

【翔高点评】投资或资本预算，是公司财务的重点研究对象，也是考试必考之处。研究直接投资和证券投资的方法不是相互割裂的，证券投资的许多理论及公式是研究直接投资的基础。考试中经常把这两者联系起来，以综合题的形式出现。

2. 有关资金的来源决策，也称之为资本结构、融资决策。

在公司发生投资（即资本性支出，如购买固定资产、股票及债券）之前，公司需要考虑如何筹措投资所需的资金。资金的来源方式有两种：负债和权益，负债一般是向银行信用机构借款或者发行债券，举债的成本一般是利息；权益指发行股票，一般是指普通股融资，普通股融资的成本是到期需向股东支付股利。如果举债融资能比发行股票给公司带来更多的价值增值或者举债成本低于普通股成本，则举债融资由于普通股融资。

一般而言，企业起初都会通过举债来筹集资金，等到企业成长壮大之后，如果发行股票的融资成本低于举债的成本，企业就会发行新股，并用发行股票的收入回购部分债券。因此企业最终都会同时举债和发行股票，资产负债表中同时存在负债和权益。因此便产生了负债和权益的比例问题，即最佳资本结构。最佳的资本结构是融资成本最小时的负债和权益的比例。最后，公司的股利政策也必须看成融资决策的一个组成部分，因为股利支付率决定了公司的留存收益，留存收益是权益资本筹资的一种方法，它是发放股利的机会成本，支付给股东的股利价值要用该机会成本来衡量。

公司资本结构的变化会影响公司价值，因此公司财务的目标之一就是选择合理的融资方式或者说恰当的资本结构，已达使公司价值最大化。

【翔高点评】融资决策涉及的知识点较多。

第一，必须了解不同企业组织形式有不同的法律特征，本书针对的企业组织形式是股份有限公司，因此必须掌握股份有限公司的法律特征。

第二，必须了解金融市场的基本运行机制，如发行债券或股票者须支付中介费、佣金等固定费用，发行债券者须按照协议支付利息、发行股票者须年终分红等制度设计。

第三，必须掌握某些金融基础理论，如 MM 理论、有效市场理论等。其中 MM 理论是考试重点。出题的形式灵活，不仅简答题论述会涉及 MM 理论，而且它们也经常出现在计算题中。

3. 营运资本管理

为了满足公司的正常运作，公司需要配置适量的流动资产及短期现金流量来履行财务责任。营运资本管理即研究此类问题。营运资金管理主要包括流动资产管理和流动负债管理。

流动资产主要包括现金，应收账款，存货等。流动资产存量的管理要求资产中的每类资产都要保持一个合理的量，一般这个量根据成本 - 收益分析来确定。企业在流动资产的管理过程中要增强资产中每类资产的变现能力，提高其为公司服务的效率。

企业的短期融资构成企业的流动负债。在企业的短期融资决策中，一般以融资成本最小化原则选择短期融资方式。在实际中，短期融资的成本一般比较高，企业一般会选择多种不同的短期资金，以降低财务成本。

【翔高点评】这部分内容的出题点较少，重点是可持续增长率得假设、计算公式以及对公司发展的意义。

## 知识点二：企业的组织形式

企业的组织形式有独资（个体制）、合伙制、公司制。并不是所有的企业都可以成为公司，只有公司制的企业才能成为公司。其中，公司制企业（俗称公司）是公司金融研究的主体。

独资企业是指一个人拥有的企业。改革开放后出现的很多个体户，都是独资企业。这类企业的主要优



点是开办的费用低，无需缴纳公司所得税，只需缴纳个人所得税。缺点是承担无限责任，如企业一旦破产之后，所有的债务都由企业所有人一人承担等。

合伙制企业是指两个或两个以上的人创办的企业，有一般合伙制和有限合伙制两种形式。一般合伙制中，所有的合伙人按照协议规定的比例提供资金并按这一比例分享利润，承担亏损和债务。有限合伙企业中，至少一人为一般合伙人，企业的管理控制权归一般合伙人所有；有限合伙人仅仅承担与出资额相应的责任且可以出售在企业中的利益。

公司制企业是依据法律规定成立的“人为实体”，它是一个独立的、以公司身份出现的法人，拥有资产并承担债务。其法律特征有：

- (1) 股东负有限责任；
- (2) 所有权与经营权分离；
- (3) 理论上股份有限公司可以永续存在；
- (4) 所有权可以自由转让。

所谓法律特征是指法律赋予其特征，这些特征并不是历来就存在的，而是因为法律规定公司制企业必须具备以上条件。

【翔高点评】公司制企业的法律特征是研究公司财务的基石，例如，股东负有限责任意味着股票价格最低为零，不可能为负值；所有权与经营权分离意味着存在代理成本，这是影响资本结构决策的一个重要因素；股份公司的永续存在意味着在计算股票价格时，可以令时间趋向无穷，此时可以判断股票价格收敛的条件，即什么条件下可以赋予股票一个确定的价格。现实中，每一股票在每一时间上确实存在一个价格，这说明现实的条件与理论条件基本一致，也说明理论公式具有实际应用意义；所有权可以自由转让，使股票交易价格存在的先决条件，若股票不能转让，则谈论股票价格就是无意义的。

公司制企业之所以能成为公司金融研究的主体，是因为几乎所有的大型企业都采用公司制。公司制企业不仅有较高的投资率，同时也是其他类型企业转型时的首选组织形式。那么，为什么大多数企业都选择公司制这种组织形式呢？这一问题很复杂，现有的公司理论很难解释，一般认为公司制企业的选择受企业规模、潜在增长、再投资能力等因素的影响：

### 知识点三：公司财务管理的目标

营利性企业的财务目标是增加其股票的价值，或者表述为使公司股东财富最大化。根据公司制企业的法律特征，公司的所有权和经营权是分离的，如果所有者与管理者的目标是一致的，管理者会通过有效的财务决策创造公司价值，最终实现公司价值最大化。但是，在现实情况中，控制公司的管理者与拥有公司的所有者的目标往往不一致，当管理者追求的目标偏离股东的目标时，股东的利益就会受到损害。

#### 1. 股东财富最大化目标

股东财富最大化也可以称为股东的价值最大化，考虑到债权人对公司财富也有要求权，公司财务的目标也可以称为公司价值最大化。在有效市场上，股票价格是衡量股东财富和企业价值的一个客观的指标，对于社会公众企业，股东财富最大化往往可以表现为股票价格最大化。

股东财富最大化不同于利润最大化或收入最大化。利润最大化是指企业的利润越多财富增加越多，越接近企业的目标。这一目标有三个缺点：

(1) 没有考虑初始的投入。例如：最终利润都为 3000 万，初始投入 100 万与初始投入 200 万，哪个更符合企业的目标；

(2) 没有考虑货币的时间价值。例如，2010 年取得 1000 万利润与 2012 年获得 1000 万利润，哪一个更符合企业最大化的目标？不考虑时间价值就不能做出比较；

(3) 没有考虑风险因素。例如：在同一时间点上，1000 万的现金收入与 1000 万的应收账款（应收账款也计入企业利润），哪一个更符合企业的目标？如果不考虑应收账款所带来的潜在风险，那么两者没有区别。但是由于 1000 万的应收账款有可能发生坏账损失，最终收回的现金可能只有 5000 万，因此 1000 万的现金收入更符合企业目标。



股东权益最大化目标避免了利润最大化目标的三个缺陷。首先，股东财富基于未来支付给股东的期望现金流量，内涵明确；其次，股东财富明确的取决于未来现金流量发生的时间；最后，股东财富的计量过程考虑风险的差异。因此，股东财富最大化是公司最合适的财务目标。

【翔高点评】公司财务管理的目标定位为增加股东财富价值、股东财富最大化对公司财务有着重要意义，它决定了投资决策中净现值法（NPV）的核心，即判断一投资是否可行，关键看该投资是否能带来正的净现值，也就是这一投资是否为股东增加价值；这个目标也是资本结构理论讨论的核心，资本结构理论的争议集中于融资是否增加企业价值，而MM理论正是围绕该焦点，在不同的假设条件下，衍生出不同的版本。

股东财富最大化目标可以用公司价值最大化或者风险成本最小化的目标函数来表示，这一函数是公司金融理论中的一个单一的目标函数，基于这一函数发展了诸如资本结构、股利政策、实物期权等一系列公司金融的理论和模型。

【例2】影响公司财务目标实现的两个最基本因素是（ ）。

- A. 时间价值和投资风险
- B. 经营现金流量和资本成本
- C. 投资项目和资本结构
- D. 资本成本和折现率

答案：B。财务管理的目标是增加股东财富，及股东财富最大化。股东价值的创造是由企业长期的现金创造能力决定的。创造现金的最基本途径，一是提高经营现金流量，二是降低资本成本。

## 2. 管理者的目标

理论上将管理者的目标归纳如下：

### （1）额外的消费偏好

额外消费偏好是指管理者通过各种方式（合法）侵占大量的公司资源用于个人消费。例如：一般公司的高层管理人员总会免费享受公司配备的豪华汽车、免费去国外度假以及拥有一定的可以自主决定使用去向的资金等等。

### （2）避免个人成本

避免个人成本是指如果管理者在工作过程当中为公司寻找新的盈利项目需要付出很多的努力，如无尽的应酬等，同时还要承担新项目不能带来预期收益的巨大风险。为了避免以上风险，管理者寻找新项目的激情会下降，公司的发展会停滞不前。

综上所述，股东与管理者的目标是冲突的。当冲突发生时，股权集中度比较高的公司股东会占上风，可以通过约束或者其他方式甚至是辞退的方式保护公司的利益；股权比较分散的公司则不然，股东不能联合起来对管理者进行有效约束，目标可能会更加偏离。

公司股东和管理者目标之间的冲突如何平衡：

### （1）股票期权激励制度

股票期权激励制度将管理者的薪酬分为薪水和股票期权，股票期权根据未来公司业绩好坏行权。管理者也是未来潜在的股东，潜在股东的身份使得管理者与股东的目标更一致。

### （2）并购市场的威胁

当公司的业绩因为管理者的经营者不善而下滑时，公司股票的价格会大幅下跌，公司可能会被其他公司收购。一旦公司被收购，管理人员可能被解雇。因此并购市场的威胁会激励管理者采取能使股东财富最大化的行动。

通过加强监督、或约束或者设计合理的制度可以在一定程度上纠正管理者的行为，使其采取的行为以股东利益为重。但是股东与管理者之间的目标冲突仍然无法完美的解决。

## 知识点四：公司面临的税收环境

公司面临的税收种类很多，如财产税、消费税、所得税等，而公司财务中考虑的税收的是公司（我国



税法中成为企业所得税)，企业所得税是指对营业收入抵减税法允许扣除的成本费用后的利润进行纳税。

公司所处的税收环境对企业做出正确的决策起到至关重要的作用。例如在做现金流量预测时，考虑税收与不考虑税收会有很大的影响。如果没有正确的考虑税收，可能会导致企业做出错误的决策。

**【翔高点评】**这里最关键的是税法允许扣除的成本费用不仅包括大部分营业现金支出，也包括许多非现金支出，例如固定资产折旧。而这种非现金支出在税前利润的扣除，意味着公司现金流的增加（也称税盾、税收挡板），这对投资决策的影响是非常重要的。若考投资决策的题目，绝大部分要考虑这种税盾（税收挡板）的作用，而这是考生容易忽略之处。

所得税也影响融资决策，例如负债的利息支出可以税前扣除，这一点是公司负债越多越好的根源，也是负债能为公司及股东增加价值这一说法的基础。

所以，熟悉企业所得税法的基本知识对研究公司财务是必须的，例如要了解哪些成本费用项目可在税前扣除。

## 习题精编

### 一、选择题

- 下列有关财务管理的目标表述正确的有（ ）。
  - 财务管理强调股东财富最大化会忽视其他利益相关者的利益
  - 企业在追求自己的目标时，会产生社会收益，因此企业目标和社会目标是一致的
  - 财务管理的目标和企业的目标是一致的
  - 企业只要依法经营就会从事有利于社会的事情
- 股东价值的创造是由（ ）。
  - 企业降低风险的能力决定的
  - 企业提升股价的能力决定的
  - 企业筹资能力决定的
  - 企业长期的现金创造能力决定的
- 有关股东价值与经营现金流量、资本成本的相互关系的表述不正确的是（ ）。
  - 股东价值与预期现金流量成正比
  - 股东价值与资本成本成反比
  - 在资本成本不变时，经营现金流量越高，股东价值越大
  - 在经营现金流量不变时，资本成本越高，企业总价值越大
- 如果资本市场是有效的，下列表述不正确的有（ ）。
  - 股价可以综合反映公司的业绩
  - 运用会计方法改善公司业绩可以提高股价
  - 公司的财务的决策会影响股价的波动
  - 投资者只能获得与投资风险相称的报酬

### 二、简答题

1. 谁拥有公司？描述所有者控制公司管理层的过程。代理关系在公司的组织形式中存在的主要原因是什么？在这种环境下，可能会出现什么样的问题？

2. 假设你是一家非营利企业（或许是非营利医院）的财务经理，你认为什么样的财务目标将会是恰当的？

3. 评价下面的话：管理者不应该只关注现在的股票价值，因为这么做将会导致过分强调短期利润而牺牲长期利润。

4. 假设你拥有一家公司的股票，每股股票的价格是 25 美元。另外一家公司刚刚宣布他想要购买这家

翔高教育



公司，愿意以每股 35 美元的价格收购发行在外的所有股票。你公司的管理层立即展开对这次恶意收购的斗争。管理层是为股东的最大利益行事吗？为什么？

5. 为什么财务管理目标是最大化现在公司股票的价格？换句话说，为什么不是最大化未来股票价格呢？

### 三、论述题

1. (江西财大 2004 年) 简述公司理财的目标以及影响公司目标实现的因素。

## 习题参考答案

### 一、选择题

1. 【参考答案】C。强调股东财富最大化，并非不考虑其他利益相关者的利益，只有满足了其他方的利益股东利益才会实现，故 A 错误；企业目标与社会目标有一致的地方，但也有不一致的地方，比如企业为获利可能会生产伪劣产品，故 B 错误；法律不可能解决所有的问题，企业有可能会在合法的情况下从事不利于社会的事情，故 D 错误。

2. 【参考答案】D。风险和收益是均衡的，在降低风险的同时也就降低了收益，所以不是风险越低越好，所以 A 不正确；企业与股东之间的交易会影股价，如股票回购引起股价上升，但不影响股东财富，所以 B 不正确；筹资能力强，并不表明增加股东财富的能力强，所以 C 不正确；创造现金可以提高经营现金流量，降低资本成本，提升股东价值，因此 D 表达正确。

3. 【参考答案】D。股东价值的创造是由企业长期的现金创造能力决定的，企业创造现金的基本途径，一是提高经营现金流量，二是降低企业资本成本。因此股东价值与预期现金流量成正比，与资本成本成反比。

4. 【参考答案】B。如果资本市场是有效的，股价可以反映所有可获得的信息，而且面对新信息，股价完全可以迅速做出调整，所以 AC 的表述是正确的；另外，如果资本市场是有效的，购买或出售金融工具的交易净现值为零，因此 D 表述也是正确的。

### 二、简答题

1. 【参考答案】(1) 在公司所有制的情况下，公司的所有者是股东。

(2) 过程：股东选出公司的董事会，由董事会命名该公司的管理层。

(3) 原因：所有权与管理权的分离。

(4) 可能会存在的问题：公司管理层可能按自身或其他人的利益最大化原则行动，而不是按股东的利益最大化的原则，如果这种事情发生，他们可能违背最大化公司股价的目标。

2. 【参考答案】这种组织会经常参加社会或者政治活动，因此其会有多种不同的目标。其中一个较普遍的目标是成本最小化。比如，以尽可能低的成本提供任何商品或服务。若假设该非营利企业也存在股权，其财务管理目标则是最大化股权价值。

3. 【参考答案】如果股票价值反映了风险，时间以及所有的未来现金流量，包括短期的和长期的现金流量，那么这种观点就是错误的，反之，则是正确的

4. 【参考答案】管理层的目标是最大化现有股东的股票价格。若管理层认为他可以改善公司的盈利能力，是股价超过 35 美元，那么就应展开对这次收购的斗争；若管理层认为该投标者或其他投标者实际愿意支付超过 35 美元的价格收购，那么管理层也应展开斗争。但是若管理层不能使公司的股价超过收购价格，而且也没有其他更高的报价，那么管理层就不应展开斗争。因为当公司被收购时，管理层就会失去工作，因此，缺乏监督管理的管理层有反对公司被收购的激励，就像本题所见的那样。

5. 【参考答案】最大化现在股票的价格与最大化未来股票的价格实际上都是一样的，因为股票的价值



取决于公司未来的现金流量。从另一个角度来说，除非有大额的现金支付给股东，否则股票的未来价格必须高于现在的价格。假如现在的股票价格是 50 美元，而两年后的股票价格是 90 美元，是没有人愿意购买这种股票的。

### 三、论述题

1.【参考答案】财务管理的目标是指企业活动所希望实现的结果，是评价企业理财活动是否合理的基本标准。财务管理的目标制约着财务运行的基本特征和发展方向，是财务运行的一种驱动力。不同的财务目标会产生不同的财务管理运行机制，科学的设置财务管理目标，对优化理财行为、实现财务管理的良性循环具有重要意义。当前财务管理目标的主要代表观点有三种：

(1) 利润最大化。这种观点认为；利润代表了企业新创造的财富，利润越多则企业的财富增加越多，越接近企业的目标。这种观点的缺陷是：没有考虑利润的取得时间；没有考虑所获利润和投入资本额的关系；没有考虑获取利润所承担风险的关系。

(2) 每股利润最大化。这种观点认为：应当把企业利润和股东投入的资本联合起来考察，用每股盈余来概括企业的财务目标，以避免“利润最大化目标”的缺点。这种观点的缺点是：仍然没有考率资金时间价值和风险因素，也不能避免企业的短期行为。

(3) 股东财富最大化。这种观点认为：股东财富最大化是财务管理的目标。企业的价值在于它能给所有者带来未来报酬，包括获得股利和出售其股权换取现金。如同商品的价值一样，企业的价值只有投入市场后才能通过价格表现出来。股价的高低代表了投资者对公司价值的客观评价。

现在通常被企业认可的观点是股东财富最大化。股票价格代表了股东财富，因此，股价的高度反映了财务管理目标的实现程度。

影响企业财务管理目标实现的因素有很多种，主要包括以下两个方面：

(1) 企业的外部环境。

财务管理是在一定的环境中进行的，财务管理环境是企业财务管理过程中所面对的各种客观条件或影响因素，是企业财务决策难以改变的外部约束条件。财务管理的环境涉及的很广，其中最重要的是法律环境、金融市场环境和经济环境。

法律环境主要包括：企业组织法律规范；税务法律规范；财务法律规范；其他相关经济法律规范。

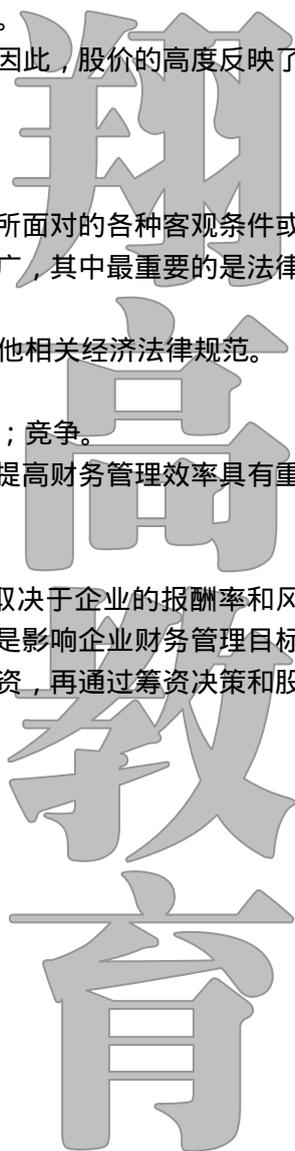
金融市场环境主要包括：实物资本市场；货币资本市场。

经济环境主要包括：经济发展状况；通货膨胀；利息率波动；政府经济综测；竞争。

企业的财务管理环境，对于企业的财务管理适应能力，实现财务管理目标，提高财务管理效率具有重要影响。

(2) 企业的管理决策

公司管理当局的管理决策对企业财务管理目标有直接的影响，股价的高低取决于企业的报酬率和风险，这二者是由企业投资项目、资本成本和股利政策决定的。因此，这五个因素是影响企业财务管理目标实现的主要的企业可控因素。管理当局通过投资决策，对适当的投资项目进行投资，再通过筹资决策和股利政策来提高报酬率，降低风险，实现其财务管理的目标。





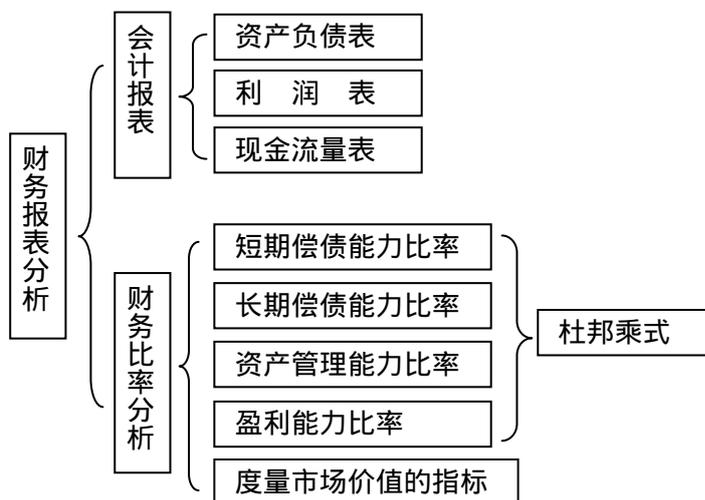
## 第二章 财务报表分析

本章介绍了财务报表的相关知识以及如何根据财表进行财务分析，获取未来财务决策的信息。虽然本章不是考试重点、但它是公司财务的基础。公司财务中涉及很多会计术语，因此，了解会计和财务报表的基本原理对公司财务决策是非常重要的。

### 考查重点

财务报表的组成  
财务报表比率分析

### 知识脉络



### 理论精要

#### 知识点一：会计报表的组成

会计报表是对企业财务状况、经营成果和现金流量的结构性表述。我们在此要研究的会计报表主要有资产负债表、利润表、现金流量表。

##### 1. 资产负债表

##### (1) 资产负债表的内容

资产负债表是指反映企业在某一特定日期财务状况的会计报表。它反映企业在某一特定日期所拥有或控制的经济资源、所承担的现时义务和所有者对净资产的要求权。

资产负债表可以提供进行财务分析的基本资料，如将流动资产与流动负债进行比较，计算出流动比率；将速动资产与流动负债进行比较，计算出速动比率等。这些比率可以表明企业的变现能力、偿债能力和资金周转能力，从而有助于报表使用者做出经济决策。

##### (2) 资产负债表的结构

我国的资产负债表采用账户式结构，如表 2-1 所示。根据会计恒等式：资产 = 负债 + 所有者权益编制。这个等式的左侧表明公司拥有资产的类型及其数量，右侧表明这些资产的来源。



资产根据其流动性分类，分为流动资产和非流动资产。流动性是会计术语，指资产变现（变成现金）的方便与快捷程度，包括变成现金的时间长短和变成现金的数量确定性程度两方面。

某资产变成现金的时间若短于一年或一个会计年度，则称该资产为流动资产。在流动资产中，根据变成现金的数量确定性程度，又依次分为现金（包括银行存款）、应收帐款（赊销所形成的债权）、存货（包括原材料、半成品、产成品及一些易损耗的物品）。

某资产变成现金的时间若超过一年，则称其为非流动资产。非流动资产又分为固定资产（生产办公用房屋、机器设备等）、无形资产（包括土地使用权、专利、技术等）。

流动性的强弱决定了不同资产会计处理的主要差异。对非流动资产来说，由于其流动性不高，变成现金的时间较长和变成现金的数量具有高度不确定性，因此投资于非流动资产的支出要在未来的使用年限内进行分摊。例如，购置固定资产的支出是一次性的，但这项支出不能在支出其时全部作为成本费用，要根据该固定资产的预计使用年限，在以后的年限内逐年分摊这项支出作为使用年限的成本费用，使用年限内固定资产购置成本的分摊数额称为折旧，这是一个非常重要的概念，对公司财务决策具有重大作用。

（2）负债是公司所承担的在规定期限内偿付资产（主要是现金）的责任。偿还时间短于一年，称为流动负债，主要包括短期借款、应付帐款等；偿还时间超过一年，则称为长期负债，主要包括长期借款、债券等。负债的主要财务特征是到期还本付息，本金和利息均是事先约定，因此对公司的负债而言，未来需要偿还的金额和时间均是确定的。若公司不能偿还到期负债，则可能面临债权人的起诉，导致公司变卖资产来偿债，很可能使得公司破产。

（3）所有者权益，简称权益，是股东对公司剩余资产的索取权，该剩余资产为资产减负债。所有者权益分为所有者按照公司章程或协议约定投入资本（主要是普通股）和公司实现的利润中未分配给投资者部分（又称为留存收益），公司实现的利润中分配给股东的部分称为股利、红利。

**【翔高点评】**公司财务决策中，一般假设公司永续经营，不会因经营不善面临清算。因此，长期负债的偿还期限视为无穷，（即可以对长期负债进行无限期的展期），那么长期负债可被视为广义权益的一种形式，股东投入的部分称为普通股。此时，对长期负债而言，公司每年需要支付固定数量的利息，而对普通股而言，公司每年需要支付数量可能固定也可能不固定的股利。注意支付的利息可以在税前利润中扣除，但支付的股利不允许在税前利润扣除，这是公司财务决策的重要考试点。

表 2 - 1

资产负债表

编制单位：A 公司

2011 年 12 月 31 日

单位：元

资产	年末余额	年初余额	负债及股东权益	年末余额	年初余额
流动资产：			流动负债：		
货币资金	100	50	短期借款	120	90
交易性金融资产	12	24	交易性金融负债		
应收票据	16	22	应付票据	10	8
应收账款	796	398	应付账款	200	218
预付账款	44	8	预收账款	20	8
应收股利	0	0	应付职工薪酬	4	
应收利息	0	0	应交税费	10	8
其他应收账款	24	44	应付利息	24	32
存货	238	652	应付股利	56	20
待摊费用	64	14	其他应付款	28	26
一年内到期的非流动资产	90	8	预提费用	18	10
其他流动资产	16	0	预计负债	4	8
流动资产合计	1400	1220	一年内到期的非流动负债	100	0
			其他流动负债	6	10
			流动负债合计	600	440



			非流动负债：		
非流动资产：			长期借款	900	490
可供出售的金融资产	0	90	应付债券	480	320
持有至到期投资			长期应付款	100	120
长期股权投资	60	0	专项应付款	0	0
长期应收款			递延所得税负债	0	0
固定资产	2476	1910	其他非流动性负债	0	30
在建工程	36	70	非流动负债合计	1500	1160
固定资产清理		24	负债合计	2080	1600
无形资产	12	16	股东权益：		
开发支出			股本（实收资本）	200	200
商誉			资本公积	20	20
长期待摊费用	10	30	盈余公积	200	80
递延所得税资产	0	0	未分配利润	1500	1460
其他非流动资产	6	0	库存股	0	0
非流动资产合计	2600	2140	股东权益合计	1920	1760
资产总计	4000	3360	负债及股东权益总计	4000	3360

## 2. 利润表

### (1) 利润表的内容

利润表是反映企业在一定的会计期间的经营成果的会计报表。利润表充分反映了企业经营业绩的主要来源和构成，有助于用针判断净利润的质量及其风险，有助于使用者预测净利润的持续性，从而做出正确的决策。

将利润表中的信息与资产负债表中的信息结合，可以提供进行财务分析的基本资料，如将净利润与资产总额相比计算出资产收益率等，可以表明企业的盈利能力水平，便于报表使用者判断企业未来的发展趋势，做出经济决策。

### (2) 利润表的结构

在我国，利润表采用多步式结构，如表 2-1 所示，即通过对当期收入、费用、支出项目按性质加以归类，按利润形成的主要环节列示一些中间性利润指标，分步计算当期净损益。

会计核算的一般的公式为：会计利润 = 收入 - 费用。

**利润表中主要内容的计算公式为：**

营业成本 = 销售收入 - 销售成本

税前利润 = 营业利润 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

净利润 = 税前利润 - 所得税

公司财务中经常把利润表分为经营活动和非经营活动部分。经营活动部分报告公司主营业务的收入和费用，其中重要的数字是息前税前利润（EBIT），这个指标反映扣除所得税和财务费用之前的利润，其中财务费用指的是融资费用，主要是债务的利息支出。

$$EBIT = \text{销售收入} - \text{变动成本} - \text{固定经营成本}$$

会计核算中不包括这个公式，但是公司财务决策中经常使用这个公式。这个公式中的变动成本与会计核算的销售成本很类似，指的是与销量正相关的成本；固定经营成本与会计核算的销售费用、管理费用相类似，指的是与销量无关的生产经营成本，主要是固定资产的折旧。

非经营活动部分列示了融资费用，如利息等；利润表单独报告税务部门对利润课征的所得税，利润表的最后一项是净利润。公司财务中经常使用每股利润或每股收益（EPS）



$$EPS = \frac{\text{净利润}}{\text{普通股股数}}$$

会计利润计算公式中的费用是一个广义概念，即包括为生产经营所耗费的原材料、人工、固定资产折旧、也包括管理公司等发生的管理费用、销售费用（如广告费）、财务费用（主要指融资费用）等。从会计的角度看，成本是费用的一个部分，主要指为生产产品、提供服务而直接发生的原材料、人工、为生产而发生的费用，不包括财务费用、销售费用、管理费用。

表 2 - 2

利润表

编制单位：A 公司

2011 年度

单位：万元

项 目	本年金额	上年金额
一、营业收入	6000	5700
减：营业成本	3288	5006
营业税金及附加	56	56
销售费用	44	40
管理费用	92	80
财务费用	220	192
资产减值损失	0	0
加：公允价值变动损益	0	0
投资收益	12	0
二、营业利润	312	326
加：营业收入	90	144
减：营业外支出	2	0
三、利润总额	400	470
减：所得税费用	128	150
四、净利润	272	200

### 3. 现金流量表

#### (1) 现金流量表的内容

现金流量表是指反映企业在一定会计期间现金和现金等价物流入和流出的报表。从编制原则上来看，现金流量表按照收付实现制原则编制，将权责发生制下的盈利信息调整为收付实现制下的现金流量信息，便于使用者了解企业利润的质量。从内容上看，现金流量表被划分为经营活动、投资活动和筹资活动三个部分，每类活动又分为各具体项目，这些项目从不同的角度反映企业活动的现金流出与流入，弥补了资产负债表和利润表提供信息的不足。

通过现金流量表，报表使用者能够了解现金流量的影响因素，评价企业的支付能力、偿债能力和周转能力，预测企业未来现金流量，为其决策提供有力依据。

#### (2) 现金流量表的结构

在现金流量表中，现金及现金等价物被视为一个整体。企业现金形式的转换不会产生现金的流入和流出。例如，企业从银行提取现金，是企业现金存放形式的转换，并未流出企业，不构成现金流量。同样，现金与现金等价物之间的转换也不构成现金流量，例如，企业用现金购买 3 个月到期的国债。

根据企业活动的性质和现金流量的来源，现金流量表在结构上将企业一定期间产生的现金流量分为三类：经营活动产生的现金流量、投资活动产生的现金流量和筹资活动产生的现金流量。现金流量表的具体格式如表 2 - 3。

表 2 - 3

现金流量表

编制单位：A 公司

2011 年

单位：元

项 目	本期金额	上期金额
-----	------	------



一、经营活动产生的现金流量	1312500	(略)
销售商品、提供劳务收到的现金	0	
收到的税费返还	0	
收到其他经营会动有关的现金	1312500	
经营活动现金流入小计	392266	
购买商品、接受劳务支付的现金	300000	
支付给职工以及为职工支付的现金	174703	
支付的各项税费	8000	
支付其他与经营活动有关的现金	1006361	
经营活动现金流出小计	365531	
经营活动产生的现金流量净额		
二、投资活动产生的现金流量	16500	
收回投资收到的现金	30000	
取得投资收益收到的现金	300300	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0	
收到其他与投资活动有关的现金	346800	
投资活动现金流入小计	60100	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0	
投资支付的现金	0	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0	
支付其他与投资活动有关的现金	601000	
投资活动现金流出小计	- 254200	
投资活动产生的现金净流量		
三、筹资活动产生的净流量		
吸收投资收到的现金	0	
取得借款收到的现金	560000	
收到其他与筹资活动有关的现金	0	
筹资活动现金流入小计	560000	
偿还债务支付的现金	1250000	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12500	
支付其他与筹资活动有关的现金	0	
筹资活动现金流出小计	1262500	
筹资活动产生的现金流量净额	- 702500	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0	
五、现金及现金等价物净增加额	- 591169	
加：期初现金及现金等价物余额	1406300	
六、期末及现金等价物余额	815131	

表 2 - 4 现金流量表补充资料

补充资料	本期金额		上期金额	
1、将净利润调节为经营活动现金流量				



净利润	225000	(略)
加：资产减值准备	30900	
固定资产这这、油气资产损耗、生产性生物资产折旧	100000	
无形资产摊销	60000	
长期待摊摊销	0	
处置股东资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	- 50000	
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	19700	
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	0	
财务费用（收益以“-”号填列）	11500	
投资损失（收益以“-”号填列）	- 31500	
递延所得税资产减少（收益以“-”号填列）	- 2500	
递延所得税资产增加（收益以“-”号填列）	0	
存货的减少（收益以“-”号填列）	95300	
经营性应收项目的减少（收益以“-”号填列）	- 120000	
经营性应付项目的增加（收益以“-”号填列）	32131	
其他	0	
经营性活动产生的现金流量净额	365531	
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：		
债务转为资本	0	
一年内到期的可转换公司债券	0	
融资租入固定资产	0	
3、现金及现金等价物净变动情况：		
现金的期末余额	815131	
减：现金的期初余额	1406300	
加：现金等价物的期末余额	0	
减：现金等价物的期初余额	0	
现金及现金等价物净增加额	- 591169	

**【翔高点评】**公司财务中投资决策主要使用现金流量进行决策的判断依据，而不采用会计利润。所以现金流量的内容对公司财务决策是非常重要的，考试必定涉及到这些内容。公司决策者经常面临现金流量的预测，因此，把会计利润转换成现金流量是投资决策最关键的步骤。会计利润包括非现金成本费用，把会计利润转换成现金流量，实际上就是考虑非现金项目的调整。

## 知识点二：财务报表比率分析

财务分析的最基本功能是将财务报表数据转换成对特定决策有用的信息，帮助报表使用人改善决策。财务报表比率是财务分析常用的一种工具，研究财务报表比率的目的之一是为了对不同规模的公司进行比较。

财务报表比率可以分为四类：短期偿债能力比率、长期偿债能力比率、资产管理能力比率和盈利能力比率。

**【翔高提示】**对于财务比率，考生要从三个方面来掌握：计算公式、影响因素和经济含义。财务比率一般通过计算公式来定义，记住计算公式一般就可以记住如何定义的；经济含义是考试的重点，考生应该掌握各种财务比率的经济含义，即计算某个财务比率的目的是什么，它代表什么意义。

### 1. 短期偿债能力（变现能力）比率



短期偿债能力比率也称为流动性指标，该比率主要提供有关企业流动性的信息。取决于可以在近期转变为现金的流动资产的多少。

### (1) 流动比率

流动比率可以定义如下：

$$\text{流动比率} = \frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}}$$

A 公司的流动比率为：流动比率 =  $1400 \div 600 = 2.33$ 。

流动比率是度量短期流动性的指标，它表示相对于每 1 元的流动负债，有 2.33 元的流动资产，或者说 A 公司的流动资产对流动负债的覆盖倍数达到 1.31。

不同行业的流动比率通常有明显的差别，一般不存在统一的、标准的流动比率。对于债权人来说，流动比率越高越好，因为高流动比率意味着企业承担债务的能力更高；对于公司而言，较高的流动比率意味着现金和其他短期资产的运用效率低下。一般而言，流动比率至少要大于等于 1，如果小于 1，说明净营运资本（流动资产 - 流动负债）为负，这将导致企业财务状况的波动，不利于企业健康成长。

【例 1】下列各项中，不会影响流动比率的业务是（ ）。

- A. 用现金购买短期债券
- B. 用现金购买固定资产
- C. 用存货进行对外长期投资
- D. 从银行取得长期借款

**答案：**A。流动比率 =  $\frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}}$ ，选项 B、C 会使流动资产减少，长期资产增加，从而使流动比率

下降；选项 D 会使流动资产增加，长期负债增加，从而会使流动比率上升；选项 A 使流动资产内部此增彼减，不影响流动比率。

### (2) 速动比率

速动比率一般定义如下：

$$\text{速动比率} = \frac{\text{流动资产} - \text{存货}}{\text{流动负债}}$$

之所以将存货从流动资产中去除，是因为存货是流动性最低的流动资产，其账面价值不能准确的反应其市场价值，大量存货的存在可能使企业的流动性变差。

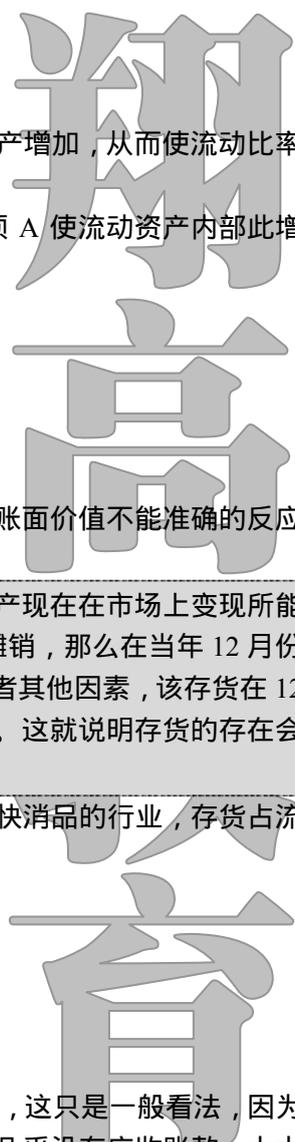
【翔高提示】账面价值是指资产在会计报表上记录的价值，市场价值是指资产现在在市场上变现所能得到的价值。例如，某存货资产在 11 月份以 500 元的价格购进，假设没有进行摊销，那么在当年 12 月份编制资产负债表时该存货的账面价值仍是 500 元；但是实际上，由于价格下降或者其他因素，该存货在 12 月 31 日的市场价值可能只有 100 元，企业如果再以 500 元的价格出售就不可能。这就说明存货的存在会对企业的流动性造成一定的影响。

如同流动比率一样，不同行业的速动比率也有很大的差别。如沃尔玛等涉及快消品的行业，存货占流动资产的比种较大，则其速动比率就较小。

【例 2】有时速动比率小于 1 也是正常的，比如（ ）。

- A. 流动负债大于速动资产
- B. 应收账款不能实现
- C. 大量采用现金销售
- D. 存货过多导致速动资产减少

**答案：**C。通常认为速动比率为 1 是正常的，低于 1 则认为短期偿债能力偏低，这只是一般看法，因为行业不同速动比率有很大差别，不能一概而论。例如采取大量现金销售的商店，几乎没有应收账款，大大





低于 1 的比率也是正常的。

(3) 现金比率

现金比率可定义如下：

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

现金比率假设现金是可偿债资产，表明 1 元流动负债有多少现金资产作偿还保障。

2. 长期偿债能力比率（负债比）

指债务和资产、净资产的关系，反映企业偿付到期长期债务的能力。企业对一笔债务负有两种责任：一是还本；二是付息。因此，分析一个企业的长期偿债能力，主要是为了确定该企业偿还债务本金与支付债务利息的能力。

(1) 负债比率

最常用的负债比率有 3 种表达形式：

$$\text{负债比率} = \frac{\text{总资产} - \text{总权益}}{\text{总资产}} = \frac{\text{总负债}}{\text{总资产}} \quad (1)$$

资产负债率越低，企业偿债越有保证，贷款越安全。

$$\text{产权比率（负债权益比）} = \frac{\text{总负债}}{\text{总权益}} = \frac{B}{S} \quad (2)$$

$$\text{权益乘数} = \frac{\text{总资产}}{\text{总权益}} \quad (3)$$

(2)(3) 是两种常用的财务杠杆指标，可以反映特定情况下资产利润率和权益净利率之间的倍数。财务杠杆表明债务的多少，与偿债能力有关，并且可以表明权益净利率的风险，也与盈利能力有关。

这三个比率只要知道其中一个，其他比率都可以计算出来，之所以分为三种形式是为了在不同的情况下使用更方便。

【例 3】资产负债比率评价企业偿债能力的侧重点是（ ）。

- A. 揭示财务结构的稳健程度
- B. 揭示债务偿付安全性的物质保障程度
- C. 揭示主权资本对偿债风险的承受能力
- D. 揭示负债与资本的对对应关系

**答案：**B。资产负债比率表示 1 元资产负担的债务，换句话说就是每元债务由多少资产来保障。反映了债务偿付的安全性保障。

(2) 利息倍数

$$\text{利息倍数（利息保障率）} = \frac{\text{息税前利润}}{\text{利息}} = \frac{EBIT}{I}$$

息税前利润（EBIT）是指利润表中未扣除利息费用和所得税之前的利润，利息（I）不仅包括财务费用中的利息费用，还包括计入固定资产成本的资本化利息。该指标重点是衡量企业支付利息的能力，利息倍数越大，公司拥有的偿还利息的缓冲资金越多。

【例 4】利息倍数指标所反映的企业财务层面包括（ ）。

- A. 获利能力
- B. 长期偿债能力
- C. 短期偿债能力





#### D. 发展能力

**答案：**AB。利息倍数反映获利能力对债务偿付的保证程度，债务偿付主要是偿付利息，短期借款的利息偿付能力由企业的流动性来保证。

#### 3. 营运能力（资产管理）比率

资产管理比率用来衡量公司在资产管理方面的效率，旨在说明公司在多大程度上有效的运用资产来获得收入。

(1) 存货周转天数和存货周转率：

$$\text{存货周转率} = \frac{\text{销售成本}}{\text{存货}}$$

存货周转率代表一年内存货周转的次数，一般而言，存货周转率越高，表明存货管理的效率越高。

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

存货周转天数指平均的存货周转时间，说明存货在被出售之前大约有多少天留在公司里，或者当前的存货大约需要多久才能被出售出去。

存货周转天数并不是越短越好。存货过多会浪费资金，存货过少不能满足周转的需求，在特定的生产经营条件下存在一个最佳的存货水平，所以存货不是越少越好。

(2) 应收帐款周转天数和应收帐款周转率

$$\text{应收帐款周转率} = \frac{\text{销售收入}}{\text{应收帐款}}$$

应收账款周转率是指1年中收回货款并又将货物赊销出去的次数。应收账款是由赊销引起的，如果赊销可能比现金销售更有利，周转天数就不会越少越好。

$$\text{应收帐款周转天数} = \frac{365\text{天}}{\text{应收帐款周转率}}$$

应收账款周转天数是指公司平均在多少天之内可以将货款收回，这一比率又可以称为平均收账期。

(3) 总资产周转率

$$\text{资产周转率} = \frac{\text{销售收入}}{\text{总资产}}$$

这一比率说明公司每1元的资产能带来多少收入。该指标反映利用资产获得销售收入的能力，该指标周转速度越快，反映企业的销售能力越强。

$$\text{资产周转天数} = \frac{365\text{天}}{\text{总资产周转率}}$$

总资产周转天数表示资产周转一次所需要的时间。时间越短，资产的使用效率越高，盈利性越好。

#### 4. 盈利能力比率

以下谈到的比率是所有财务比率中最为人们熟知的，他们主要衡量公司运用资产和管理经营的效率，其中核心内容是净利润。

(1) 销售利润率 (PM, profit margin)

$$\text{销售利润率} = \frac{\text{净利润}}{\text{销售收入}}$$

翔高教育



销售利润率指公司从每 1 元中的销售中获得多少利润。一般而言销售利润率越高越好，但是这也不是绝对的，在某些情况下，虽然利润率较低，但是销量很大，也可以得到很高的总利润。

(2) 资产收益率 (ROA, return on assets)

$$\text{资产收益率} = \frac{\text{净利润}}{\text{总资产}}$$

衡量每 1 元资产带来的利润。由下式可知，影响资产利润率的驱动因素是销售利润率和资产周转率：

$$\begin{aligned} \text{资产收益率} &= \frac{\text{净利润}}{\text{总资产}} = \frac{\text{净利润}}{\text{销售收入}} \times \frac{\text{销售收入}}{\text{总资产}} \\ &= \text{销售利润率} \times \text{资产周转率} \end{aligned}$$

(3) 权益收益率 (ROE, return on equity)

$$\text{权益报酬率 (ROE)} = \frac{\text{净利润}}{\text{总权益}}$$

权益收益率衡量每 1 元权益产生的利润。

### 5. 度量市场价值的指标

这一组指标基于非财务报表信息，仅适用与股票公开上市交易的公司。

$$\text{每股收益 (EPS)} = \frac{\text{净利润}}{\text{发行在外的股票}}$$

$$\text{市盈率} = \frac{\text{每股价格}}{\text{每股收益}}$$

市盈率指股票按照多少倍于利润的价格交易，衡量投资者愿意为每股当前利润支付多少钱，较高的市盈率意味着企业的发展前景很好。

可将以上财务比率主要分成三类记忆：

第一类是债权人关注的比率，如偿债能力比率，流动比、速动比、资产负债率等，从债权人的角度看，流动比、速动比越大，表明企业的偿债能力越强；资产负债率除了表明偿债能力，更多的表示公司的资本结构，但在融资决策中，使用更多的比率是负债权益比 (B/S)，因为这个比率的取值范围为 0 到正无穷，有利于数学上的分析。

第二类是公司管理者为生长经营而关注的指标，如各种资产周转率，这些比率大，表明企业管理的高效率。

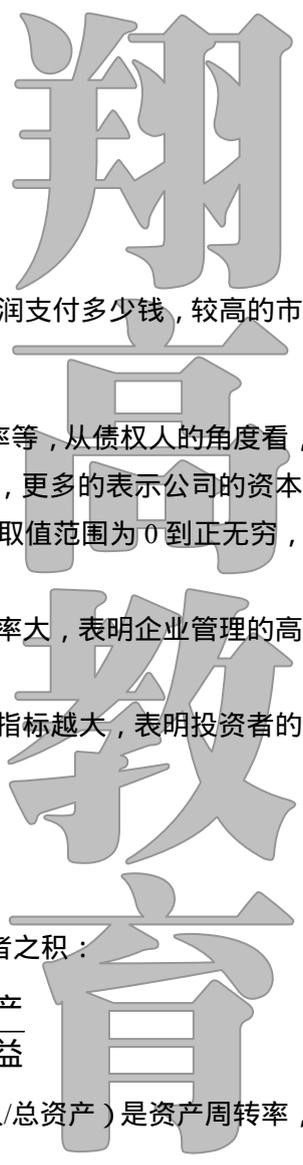
第三类是投资者关注的获利能力比率，如各种利润率、盈利率等指标，这些指标越大，表明投资者的回报率越高。

### 知识点三：财务比率的杜邦分析法

股东最关心的财务指标之一是权益报酬率 (ROE)，这个指标可以分解为三者之积：

$$\text{权益收益率} = \frac{\text{净利润}}{\text{总权益}} = \frac{\text{净利润}}{\text{销售收入}} \times \frac{\text{销售收入}}{\text{资产}} \times \frac{\text{资产}}{\text{总权益}}$$

其中 (净利润/销售收入) 是销售利润率，反映了销售的获利能力；(销售收入/总资产) 是资产周转率，反映了资产的管理能力；(总资产/总权益) 也被称为权益乘数，其计算公式为





$$\text{权益乘数} = \frac{1}{(1 - \text{资产负债率})}$$

因此，权益乘数反映了资本结构，负债水平越高，则权益乘数越大。

权益收益率的上述分解称为杜邦乘式，表明权益收益率受三个方面的影响：

- (1) 销售获利能力，即经营的效率（用销售利润率衡量）
- (2) 资产管理能力，即资产运用的效率（用总资产周转率衡量）
- (3) 负债能力，即财务杠杆（用权益乘数度量）

若考虑如何提高权益收益率，仅仅从数学公式本身看，所有者权益可能为零，即全部为负债融资，那么权益乘数为无穷大，因此权益报酬率就是无穷大。但此时没有所有者权益，即不存在股东投入，探讨权益收益率是无意义的。因此不能简单地从数学角度讨论提高权益报酬率的方法。

实际环境中，公司可能存在一个最优的资本结构，即最佳的负债水平，那么提高权益报酬率的方法只能是提高销售的获利能力和资产的管理能力水平，而销售获利能力和资产管理能力反映了投资、生产经营、营销等战略决策，这正是投资决策的核心。因此，提高权益报酬率最终归结于所投资项目的盈利程度。

## 习题精编

### 一、选择题

1. 在计算速动比率时，要把存货从流动资产中剔除的原因，不包括（ ）。
  - A. 可能存在部分存货已经损坏但尚未处理的情况
  - B. 部分存货已经抵押给债权人
  - C. 可能存在成本与合理市价相差悬殊的存货估价问题
  - D. 存货可能采取不同的计价方法
2. 如果企业速动比率很小，下列结论成立的是（ ）。
  - A. 企业流动资产占用太多
  - B. 企业短期偿债能力很强
  - C. 企业短期偿债风险很大
  - D. 企业资产流动性很强
3. 某企业的资产收益率为 20%，若负债权益比为 1，则权益收益率为（ ）。
  - A. 15%
  - B. 20%
  - C. 30%
  - D. 40%
4. 下列财务比率中，最能反映企业举债能力的是（ ）。
  - A. 负债权益比
  - B. EBIT 与利息费用比
  - C. EBIT 与流动负债比
  - D. EBIT 与债务总额比
5. 其他条件不变的情况下，下列经纪业务可能导致总资产报酬率下降的是（ ）。
  - A. 用银行存款支付一笔销售费用
  - B. 用银行存款购入一台设备
  - C. 将可转换债券转为普通股
  - D. 用银行存款归还银行借款

### 二、简答题

1. 为什么标准的利润表上列示的收入和成本不代表当期实际的现金流入和现金流出？
2. 财务现金流量与会计现金流量有何不同？哪个对于公司的分析者更有用？

翔高教育



3. 为什么说在一个特定期间内资产的现金流量为负不一定不好？
4. ROE 和 ROA 都衡量盈利性，在对两家公司进行对比时，哪个指标更有用？为什么？
5. EBITD/资产这一比率说明了什么？为什么说这个比率在比较两家公司是比 ROA 更有用？

#### 四、计算题

1. Thomsen 公司的负债权益比为 1.40，资产收益率为 8%，总权益为 520000 美元，权益乘数是多少？权益收益率是多少？净利润呢？
2. 一个公司的净利润为 173000 美元，销售利润率为 8.6%，应收账款余额为 143200 美元，假设销售额中有 75% 为赊销，该公司的应收账款回收期为多少天？

#### 五、论述题

1. (中南财大 2006 年) 结合反映企业短期偿债能力的财务比率，简述财务报表比率分析的局限性。

### 习题参考答案

#### 一、选择题

1. 【参考答案】D。存货采用不同的计价方法只会影响当期的销售成本和期末存货的价值，不改变存货的变现速度。ABC 则直接影响存货的变现能力。

2. 【参考答案】C。速动比率是用来衡量企业短期偿债能力的指标，一般来说速动比率越高，反映企业短期偿债能力越强，企业的短期偿债风险较小；反之，速动比率越低，反映企业偿债能力弱，企业的短期偿债风险较大。

3. 【参考答案】D。权益收益率 = 资产收益率 × 权益乘数 = 资产收益率 × (1 + 负债权益比) = 20% × (1 + 1) = 40%。

4. 【参考答案】D。B 只是反应支付利息的能力，C 只是反映企业短期偿债能力，A 中的资产可能含有变现能力差的资产，故选 D。

5. 【参考答案】A。选项 B 是资产之间的此增彼减，不会影响资产总额和利润额；选项 C 是负债与总权益之间的此增彼减，也不会影响总资产和总利润；选项 D 会使资产减少，但利润不变，因而会提高总资产报酬率，只有选项 A 会使资产和利润同时下降，则有可能使总资产报酬率下降（但不是绝对的），即当原来的总资产报酬率小于 100% 时，选项 A 会使总资产报酬率下降；当原来的总资产报酬率大于 100% 时，选项 A 会使总资产报酬率上升。

#### 二、简答题

1. 【参考答案】按公认会计准则中配比原则的要求，收入应与费用配比，这样在收入发生或者应计的时候，即使没有现金流量，也要在利润表上报告。在利润表上，与收入相配比的费用中有些属于非现金项目，如折旧、递延税款，并不影响现金流量。所以标准的利润表上列示的收入和成本并不代表当期实际的现金流入和现金流出。

**【翔高点评】** 不要将现金流量与净利润相混淆。

2. 【参考答案】(1) 主要不同之处：对利息支出的处理方法不同。会计现金流量将其视为一个经营性现金流，而财务现金流量则把它看作一种融资性现金流量。在会计现金流量的情况下，由于利息收入表明一定会计期间的经营所得，所以其实一种经营性现金流量；而在现实中，利息是一种融资费用，是该公司选择债务和股权融资的结果。

(2) 财务现金流量对于公司的分析者会更有用。

3. 【参考答案】对一个正处于迅速扩张的企业来说，为了扩大公司规模，其资本性支出及经营性支出是非常大的，这将导致资产产生负的现金流量。



一般来讲，一个公司是否成功重要的是看其资产是否得到了最大效用的利用，而不是看其资产产生的现金流量是正还是负。

4.【参考答案】ROE 是度量的是一年来股东的收益，ROA 衡量的是每一美元资产所带来的利润。由于公司的目标是股东财富最大化，所以在对两家公司进行对比时 ROE 更有用。

5.【参考答案】EBITD/资产这一比率说明了该公司在扣除利息、税收和折旧之前的经营业绩。这个比率反映了公司将如何控制成本。折旧和摊销可以当做成本来考虑但是对于公司管理层来说，这两种成本不容易控制。而 EBITD/资产。这一比率在分子中仅使用经营成本，因此，在对两家公司进行对比时，与 ROA 相比 ROE 更有用。

#### 四、计算题

1.【参考答案】(1) 权益乘数 =  $1 + \text{负债权益比} = 1 + 1.40 = 2.40$

(2) 权益收益率 =  $\text{资产收益率} \times \text{权益乘数} = 8.7\% \times 2.4 = 20.88\%$

(3) 净利润 =  $\text{权益收益率} \times \text{总权益} = 20.88\% \times 520000 = 108576$

2.【参考答案】总销售额 =  $\text{净利润} / \text{销售利润率} = 173000 / 8.6\% = 2011628$

赊销额 =  $2011628 \times 75\% = 1508721$

应收账款周转率 =  $\text{销售额} / \text{应收账款} = 1508721 / 143200 = 10.54$

应收账款周转天数 =  $365 / \text{应收账款周转率} = 365 / 10.54 = 34.64$

#### 五、论述题

1.【参考答案】(1) 比率分析是财务分析最基本、最重要的方法。比率分析实质上是将影响财务状况的两个相关因素联系起来，通过计算比率，反映他们之间的关系，借以评价企业财务状况和经营状况的的财务分析方法。

比率分析以简单、明了、可比性强等优点在财务分析实践中被广泛采用。虽然比率分析法被认为是财务分析的最基本最重要的分析方法，但应用比率分析法必须了解其局限性：

比率的变动可能仅仅被解释为两个相关因素之间的变动；

很难综合反映出比率与计算出它的财务报表之间的联系；

比率给人们抽象的感觉，仅仅是数字并不能使投资者相信。

(2) 以短期偿债能力为例，短期偿债能力是指企业偿付流动负债的能力。流动负债在 1 年内或超过 1 年的一个营业周期内需要偿付的债务，这部分负债对企业的财务风险影响较大，如果不能及时偿还，就可能使企业面临倒闭的危险。一般来说，流动负债需要以流动资产来偿付，特别是它通常需要以现金来直接偿还。因此，可以通过分析流动负债与流动资产之间的关系来判断企业短期偿债能力。

静态的财务比率主要有流动比率、速动比率和现金比率。这些比率反映了企业短期偿债能力，比率数值越高说明企业短期偿债能力越强。

然而以上所述的这些比率并不能反映可能发生的变化和变化趋势，还需要借助于应收账款周转率、应付账款周转率和存货周转率的分析为反映短期偿债能力的动态变化提供重要的参考。

因此，短期偿债能力的财务比率只是反映有关隐私的数学比率，体现的仅仅是账面上的支付能力，很难反映与其会计报表的联系，不能给人们会计报表关系的综合观点；更进一步，企业管理人员出于某种目的，可以运用各种方式认为调整有关比率，自认给人们不保险的印象。

翔高教育



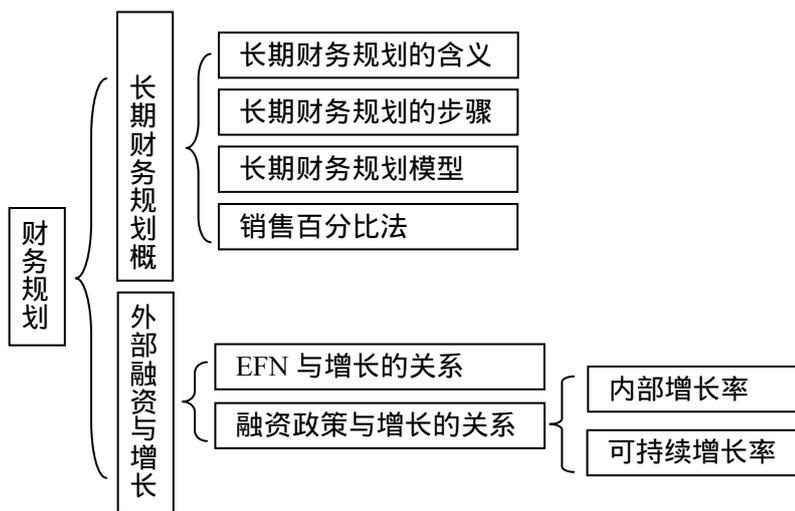
## 第三章 长期财务规划

本章考察财务规划的内容，财务规划主要指财务预测，即估计公司未来的融资需求量。大纲中对本章要求为销售百分比法和外部融资与增长，销售百分比法是预测外部融资需求量一般采用的方法之一，考生只要掌握销售百分比法的原理即可，无需掌握繁琐的预测完整的财务报表的过程，这一点不是考试的重点。本章与后面章节的内容结合，可以出计算题，也可以给出材料考察论述题。

### 考查重点

销售百分比法  
外部融资与增长

### 知识脉络



### 理论精要

#### 知识点一：长期财务规划概述

##### 1. 长期财务规划含义

长期财务规划是指利用现有的财务报表数据，通过财务计划模型计算得到预测财务报表。预测财务报表中包含了企业未来的财务状况，财务管理者可以根据预测财务报表提前得到融资需求量等有用的财务数据，之后便可以采取各种融资措施以提前为企业的正常运营做好准备，提高管理的效率。因此，也可以将长期财务规划简单的理解为财务预测。

企业扩大销售需要增加投入。这些投入一部分来留存收益（简单的说，即上年的净利润减去权益支付后的余额，我国的法律中对企业留存收益的比例有明确的规定）；如果留存收益不足以满足投入的需要，不足的部分则需要通过外部融资取得。通常，销售增长率较高时，留存收益不能满足资金需要，即使获利良好的企业也需外部融资。

##### 2. 长期财务规划的步骤



### 步骤一 销售预测

财务预测的起点是销售预测，一般情况下，财务预测把销售数据视为已知数。

### 步骤二 估计需要的资产

通常，资产是销售的函数，根据历史数据可以分析出该函数关系。根据预计销售量和资产销售函数，可以预测所需资产的总量。某些流动负债也是销售的函数，也应预测负债的自发增长，这种增长可以减少企业外部融资的数额。

### 步骤三 估计收入、费用和留存收益

假设收入和费用是销售的函数，可以根据销售数据估计收入和费用，并确定净收益，净收益和股利支付率共同决定留存收益所能提供的资金数额。

### 步骤四 估计所需融资

根据预计资产总量，减去已有的资金来源、负债的自发增长和内部提供的资金来源，便可得出外部融资需求。

预测的真正目的在于应变，预测给人们展现了未来的各种可能的前景，促使公司制订出相应的应急计划，提高企业对不确定事件的反应能力，从而减少不利事件出现带来的损失，增加利用有利机会带来的收益。

## 3. 长期财务规划模型

长期财务规划的模型也就是用于做长期财务预测的方法。一般来说，长期财务预测的方法有销售百分比法、回归分析法、通过编制现金预算预测财务需求、使用计算机进行预测等。其中销售百分比法是最常用的方法，因此在此我们只讲解销售百分比法。

### 知识点二：销售百分比法

销售百分比法是根据资金各个项目与销售收入总额之间的依存关系，按照计划期销售额的增长情况，预测需要相应的追加多少资金的方法，即在财务规划中利用有关项目与销售额或者销售量之间的关系预测资产负债表和利润表有关项目的金额。

销售百分比法将资产负债表和利润表中的项目分成两组：一组直接与销售额挂钩；另一组与销售各无直接相关关系。通常假设收入、费用、资产、负债与销售收入存在稳定的百分比关系，根据预测销售额和相应的百分比预测资产、负债和总权益，然后利用会计等式确定融资需求。下面通过【例1】来具体说明销售百分比法的步骤：

【例1】某公司上年的销售总额为3000万元，本年计划为4000万元，假设本年股利支付率为30%，销售利润率为4.5%。资产与销售同比例变动，负债中的应付帐款和预提费用与销售同比例增长，其他负债与销售无关。上年末流动资产、长期资产分别为700万元、1300万元；应付帐款、预提费用分别为176万元、9万元，其他负债为875万元。实收资本、资本公积、留存收益分别为100万元、16万元、824万元，预测本年所需外部资金数额。

**答案：**(1) 确定销售百分比：根据上年的有关数据计算

$$\frac{\text{资产}}{\text{销售}} = \frac{700+1300}{3000} = \frac{2000}{3000} = 66.6667\%$$

$$\frac{\text{(某些) 负债}}{\text{销售}} = \frac{176+9}{3000} = \frac{185}{3000} = 6.1667\%$$

(2) 预计本年资本和负债：

预计本年的总资产 = 预计本年销售收入 × 资产销售百分比 =  $4000 \times 66.67\% = 2666.67$  万元

预计本年的总负债 = 与销售收入无关的负债 + 预计本年销售收入 × 负债销售百分比  
=  $875 + 4000 \times 6.1667\% = 121.67$  万元



(3) 预计留存收益的增加额和期末所有者权益：

$$\begin{aligned} \text{留存收益的增加额} &= \text{预计本年销售收入} \times \text{销售利润率} \times (1 - \text{股利支付率}) \\ &= 4000 \times 4.5\% \times (1 - 30\%) = 126 \text{ 万元} \end{aligned}$$

$$\text{融资前的期末总权益} = 100 + 16 + 824 + 126 = 1066 \text{ 万元}$$

(4) 计算外部融资需求 (EFN, enter finace number)

$$\begin{aligned} \text{外部融资需求} &= \text{预计本年总资产} - \text{预计本年总负债} - \text{融资前的期末总权益} \\ &= 2666.67 - 1121.67 - 1066 = 479 \text{ 万元} \end{aligned}$$

销售百分比法假设某些资产和销售数量正比例变化，某些负债（有时称这些负债为自发性负债）和销售量正比例变化，这些负债可以自发地解决部分融资需求；而留存收益也自发地解决一部分融资需求。根据会计等式，因销售增加而所需的额外资产减去自发负债的增加，再减去留存收益，就得出外部所需的融资额。

只要掌握了以上思路，无需使用会计等式，即无需通过预测资产负债表也能得出 EFN，外部融资需要量，即：

$$EFN = \frac{\text{资产}}{\text{销售额}} \times \Delta \text{销售额} - \frac{\text{自发增长的负债}}{\text{销售额}} \times \Delta \text{销售额} - PM \times \text{预计销售额} \times (1-d) \quad (1)$$

其中， $\Delta$  销售额指预计的销售增加额，PM 和 d 分别表示销售利润率和股利支付率。(1) 式中包括三个部分：

第一部分  $\frac{\text{资产}}{\text{销售额}} \times \Delta \text{销售额}$  是预计增产增加额；

第二部分  $\frac{\text{自发增长的负债}}{\text{销售额}} \times \Delta \text{销售额}$  是负债中自发增长负债的增加额；

第三部分  $PM \times \text{预计销售额} \times (1-d)$  是预计留存收益的增加额。

【例 2】某公司上年的销售总额为 3000 万元，本年计划为 4000 万元，假设本年股利支付率为 30%，销售利润率为 4.5%。资产与销售同比例变动，负债中的应付帐款和预提费用与销售同比例增长，其他负债与销售无关。上年末流动资产、长期资产分别为 700 万元、1300 万元；应付帐款、预提费用分别为 176 万元、9 万元，预测本年 EFN。

答案：根据 (1) 式：

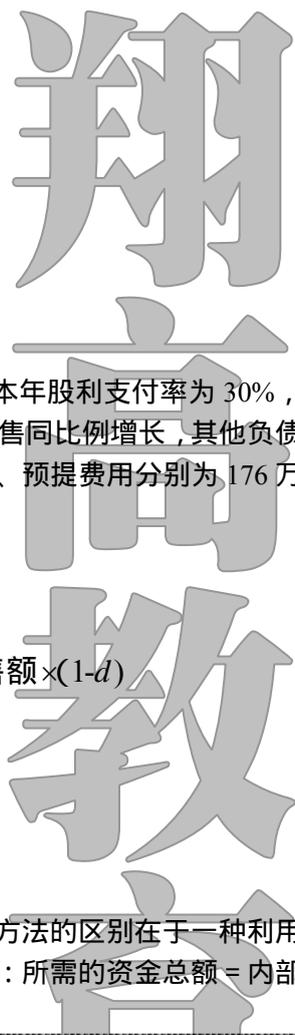
$$\text{根据条件 } \Delta \text{ 销售额} = 4000 - 3000 = 1000$$

$$\begin{aligned} EFN &= \frac{\text{资产}}{\text{销售额}} \times \Delta \text{销售额} - \frac{\text{自发增长的负债}}{\text{销售额}} \times \Delta \text{销售额} - PM \times \text{预计销售额} \times (1-d) \\ &= \frac{2000}{3000} \times 1000 - \frac{185}{3000} \times 1000 - 4.5\% \times 4000 \times (1 - 30\%) \\ &= 479 \end{aligned}$$

因此，本年所需的 EFN 为 479 万元。

【例 2】中给出的条件少于【例 1】，但是也能计算出最终的 EFN。两种计算方法的区别在于一种利用了会计恒等式：资产 = 负债 + 所有者权益，第二种方法则从资金来源的角度考虑：所需的资金总额 = 内部已有资金 + 外部筹措资金。

【翔高提示】无需通过预测资产负债表也能得出 EFN 意味着考生即使不是专业的财务管理人员，不熟悉财务报表，只根据 (1) 式就可以得出 EFN，这类考点就是考试中的重要命题点。因为金融硕士并不需要专业的财务知识，只需大概了解就可以了。对 (1) 式的考察完全可以达到此要求。





现在我们已经计算出公司明年经营所需的融资额，这些融资额可能会通过新的负债（短期借款或长期借款）或者新的权益融资（发行新的股票）等途径来获得，具体通过哪种途径获得取决于公司的管理层。当然管理层也并不能凭借主观的感觉来判断，这时就可以通过前面介绍的财务比率分析来进行决策。例如，可以计算各种途径的流动比率和资产负债比率，以判断融资的途径是否适合本公司。

### 知识点三：外部融资需求与增长的关系

在研究财务预测的百分比法时，我们假定增长率是给定的。例如【例 1】中，给定上年的销售总额为 3000 万元，本年计划为 4000 万元，则销售增长率为 33.33%。本部分我们讨论，当某种财务决策已经做出（即公司只采取外部融资或者只依靠内部融资或者两者结合）时，这一决策对企业增长的影响。

#### 1. EFN 与增长的关系

在一个企业里，增长一般是指销售收入的增长或者资产的增长。EFN 与增长有很大的关联，在其他条件不变时，销售或资产的增长率越高，外部融资量越大。这是因为当资产增长率较高时，企业的投入增长也是很快的，因此企业的利润率未必同速率的增长，这将导致留存在企业的利润远远不能满足企业的自身需求，只能通过外部融资来解决资金需求。该关系可以通过图 3 - 1 来表示：

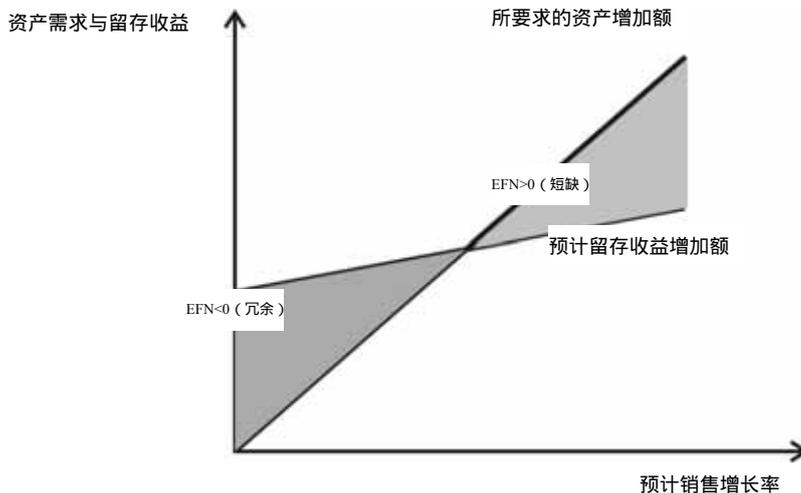


图 3 - 1 EFN 与增长的关系

外部融资额与销售额增长率（简称为增长率）的关系可推导如下：

$$\text{新增销售额} (\Delta \text{ 销售额}) = \text{基期销售额} \times \text{增长率}$$

$$\Rightarrow \text{基期销售额} = \frac{\Delta \text{ 销售额}}{\text{增长率}}$$

$$\Rightarrow \text{计划销售额} = \text{基期销售额} \times (1 + \text{增长率}) = \frac{\Delta \text{ 销售额} \times (1 + \text{增长率})}{\text{增长率}} \quad (2)$$

将 (2) 式代入融资需求的公式 (1)，得：

$$\text{EFN} = \left( \frac{\text{资产}}{\text{销售额}} - \frac{\text{负债}}{\text{销售额}} \right) \times \Delta \text{ 销售额} - \frac{\Delta \text{ 销售额} \times (1 + \text{增长率}) \times \text{PM} \times (1 - d)}{\text{增长率}} \quad (3)$$

将 (3) 两边同时除以新增销售额（ $\Delta \text{ 销售额}$ ），得：

$$\text{外部融资销售增长比} = \left( \frac{\text{资产}}{\text{销售额}} - \frac{\text{负债}}{\text{销售额}} \right) - \frac{(1 + \text{增长率}) \times \text{PM} \times (1 - d)}{\text{增长率}}$$

翔高教育



【例3】根据【例2】的条件，求解该企业EFN与增长率的关系。

答案：外部融资销售增长比 =  $66.6667\% - 6.1667\% - [4.5\% \times (1 - 30\%) \times (1 + 33.33\%) / 33.33\%] = 47.9\%$ ，  
外部融资额 =  $(4000 - 3000) \times 0.479 = 479$  万元。

如果销售增长500万元，销售增长率为  $500/3000 = 16.7\%$ ，则：

外部融资销售增长比 =  $66.6667\% - 6.1667\% - 4.5\% \times (1 - 30\%) \times (1 + 16.7\%) / 16.7\% = 38.43\%$ ，

外部融资额 =  $500 \times 0.3843 = 192.15$  万元。

外部融资销售增长比不仅可以预计融资需求量，而且对于调整股利政策等都十分有用，例如，该公司预计销售增长5%，则：

外部融资销售增长比 =  $66.6667\% - 6.1667\% - 4.5\% \times (1 - 30\%) \times (1 + 5\%) / 5\% = -5.65\%$

这说明企业有剩余资金  $3000 \times 5\% \times 5.65\% = 8.475$  万元，可用于增加股利或进行短期投资。

#### 知识点四：融资政策与增长的关系

销售增长是任何企业都无法回避的问题，销售增长时企业往往需要补充资金，从资金来源看，企业增长的实现方式，即融资政策，有三种：

(1) 完全依靠内部资金增长：

内部的财务资源是有限的，往往会限制企业的发展。

(2) 主要依靠外部资金增长

款能力完全丧失；增加股东投入资本，不仅会分散控制权，而且会稀释每股盈余。

(3) 可持续增长

也可以称为平衡增长，就是保持目前的财务结构和与此有关的财务风险，按照股东权益的增长比例增加借款，以此支持销售增长。这种增长率，一般不会消耗企业的财务资源，是一种可持续的增长速度。

在此，我们只分析完全依靠内部资金增长和平衡增长两种融资政策。

1. 全依靠内部资金增长：内部增长率

内部增长率是指在没有任何外部融资的情况下公司可能实现的最大增长率，之所以称为内部增长率是因为该公司的增长是只靠内部融资来支持的。

设外部融资等于0，则

$$\text{内部增长率} = \frac{PM \times (1 - \text{股利支付率})}{\text{资产销售百分比} - \text{负债销售百分比} - PM \times (1 - d)} \quad (4)$$

其中资产销售百分比 =  $\frac{\text{资产}}{\text{销售额}}$ ，负债销售百分比 =  $\frac{\text{负债}}{\text{销售额}}$ 。

如果与销售收入同比例变动的负债或负债销售百分比很小，可忽略此项，则(4)式变形为：

$$\text{内部增长率} = \frac{ROA \times b}{1 - ROA \times b}$$

其中ROA为资产净利率，b为留存收益率，即1减股利支付率。

2. 可持续增长率

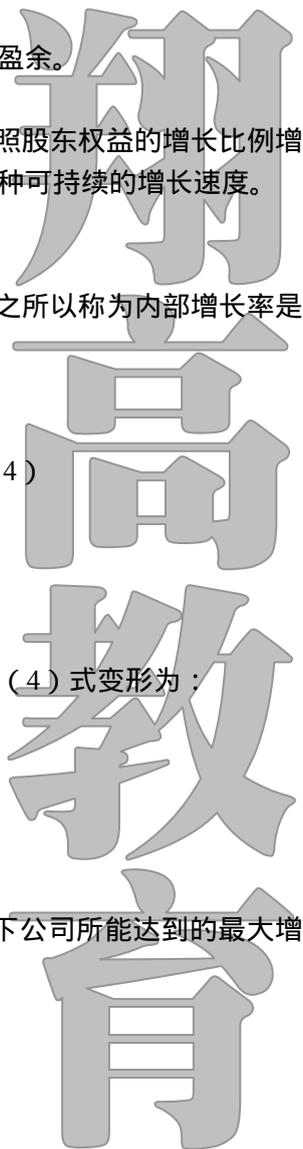
(1) 可持续增长率是指在不增发新股并保持目前经营效率和财务政策条件下公司所能达到的最大增长比率。

可持续增长率的假设条件如下：

公司目前的资本结构是一个目标结构，并且打算继续维持下去；

公司目前的股利政策是一个目标股利政策，并且打算继续维持下去；

不愿意或者不打算发售新股，增加债务是其唯一的外部筹资来源；





公司的销售利润率将维持当前水平，并且可以涵盖负债的利息；

公司的资产周转率将维持当前的水平

(2) 可持续增长率的推导

根据期末股东权益计算可持续增长率：企业增长所需资金的来源有增加负债和增加股东权益两个来源，即资产增加额 = 股东权益增加额 + 负债增加额。

假设资产周转率不变即资产随销售正比例增加，有：

$$\text{资产增加额} / \text{本期资产总额} = \text{销售增加额} / \text{本期销售额}$$

所以有：

$$\text{资产增加额} = (\text{销售增加额} \times \text{本期资产总额}) / \text{本期销售额}$$

假设销售利润率和留存率不变，有：

$$\text{股东权益增加额} = \text{销售利润率} \times (\text{基期销售额} + \text{销售增加额}) \times \text{留存率}$$

假设财务结构不变即负债和股东权益同比例增加，有：

$$\begin{aligned} \text{负债增加额} &= \text{股东权益增加额} \times (\text{负债} / \text{股东权益}) \\ &= \text{销售利润率} \times (\text{基期销售额} + \text{销售增加额}) \times \text{留存率} \times (\text{负债} / \text{股东权益}) \end{aligned}$$

因此有：

$$(\text{销售增加额} \times \text{本期资产总额}) / \text{本期销售额} = \text{销售利润率} \times (\text{基期销售额} + \text{销售增加额}) \times \text{留存率} + \text{销售利润率} \times (\text{基期销售额} + \text{销售增加额}) \times \text{留存率} \times (\text{负债} / \text{股东权益})$$

$$\text{可持续增长率} = \text{销售增加额} / \text{基期销售额}$$

$$= [\text{留存率} \times \text{销售利润率} \times (\text{总资产} / \text{股东权益}) \times (\text{本期销售额} / \text{总资产})] / [1 - \text{留存率} \times \text{销售利润率} \times (\text{总资产} / \text{股东权益}) \times (\text{本期销售额} / \text{总资产})]$$

$$= [\text{留存率} \times \text{销售利润率} \times \text{期末权益乘数} \times \text{资产周转率}] / [1 - \text{留存率} \times \text{销售利润率} \times \text{期末权益乘数} \times \text{资产周转率}]$$

因为  $\text{销售利润率} \times (\text{总资产} / \text{股东权益}) \times (\text{本期销售额} / \text{总资产}) = \text{权益报酬率}$ ，

所以上式又可简单写成：

$$\text{可持续增长率} = (\text{留存率} \times \text{权益报酬率}) / [1 - \text{留存率} \times \text{权益报酬率}]，即$$

$$\text{可持续增长率} = \frac{ROE \times b}{1 - ROE \times b} \quad (5)$$

其中 ROE 为权益报酬率，b 为留存率。

**【翔高提示】**关于可持续增长率的推导考生只要了解即可，考试不会考到这么难。但是(5)式考生应该熟记，是考试的知识点。

**【例3】**某公司主要财务数据如下(单位：万元)，请计算2008年、2009年、2010年的可持续增长率和实际销售增长率。

年度	2007	2008	2009	2010
收入	1000	1100	1430	1352.46
税后利润	50	55	71.5	67.62
股利	20	22	26.6	27.05
留存收益	30	33	42.9	40.57
股东权益	330	363	405.9	446.47
负债	60	66	151.8	80.99
总资产	90	429	557.7	527.46

可持续增长率的计算：

销售利润率	5%	5%	5%	5%
资产周转率	2.5641	2.5641	2.5641	2.5641
期末权益乘数	1.1818	1.18	1.374	1.1814



留存率	60%	60%	60%	60%
可持续增长率	10%	10%	11.82%	10%
实际增长率		10%	30%	5.42%

**答案：**2008 年可持续增长率 =  $5\% \times 2.5641 \times 1.3 \times 0.6 = 10\%$

2008 年实际增长率 =  $(1100 - 1000) / 1000 = 10\%$

从上面公式中可以看出，可持续增长率与留存率及权益报酬率成同方向变化。

计算 2008 年的可持续增长率为： $(5\% \times 2.5641 \times 1.1818 \times 0.6) / (1 - 5\% \times 2.5641 \times 1.1818 \times 0.6) = 10\%$ 。

### (3) 可持续增长率的决定因素

由(5)式可知，决定 ROE 的重要因素也是决定可持续增长率的重要因素。任何导致 ROE 上升的因素都会导致可持续增长率上升。

ROE 可以被表示成 3 个变量的乘积： $ROE = \text{销售利润率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数}$

通过分析可以发现，一家公司的可持续增长能力直接取决于以下四个因素：

#### 销售利润率

销售利润率的增加可以提高企业内容生成资金的能力，所以能够提高可持续增长率。

#### 股利政策

净利率中用于支付股利的百分比下降可以提高留存比率，增加内部股权资金，进而提高可持续增长率。

#### 融资政策

高公司负债权益比可以使公司获得额外的债务融资，从而提高可持续增长率。

#### 总资产周转率

提高总资产周转率使得公司每单位资产能够带来更多的销售收入，在销售收入增长的同时降低公司对新增资产的要求，因而提高可持续增长率。

可持续增长率是财务计划中的重要数字，它清楚的表明公司四个主要方面的关系：由销售利润率表示的经营效率、由总资产周转率度量的资产使用率、由留存比率表示的股利政策以及由负债权益比衡量的融资政策。

(4) 可持续增长率与实际增长率：可持续增长率是企业当前经营效率和财务政策决定的内在增长能力，而实际增长率是本年销售额比上年销售额的增长百分比，它们之间有一定的联系。

(1) 如果某一年的经营效率和财务政策与上年相同，则实际增长率等于上年的可持续增长率。例如，2008 年的经营效率和财务政策与 2007 年相同，2008 年的实际增长率与根据 2007 年有关财务比率计算的可持续增长率相同。

(2) 如果某一年的公式中的 4 个财务比率有一个或多个数值增加，则实际增长率就会超过上年的可持续增长率。例如，2009 年权益乘数提高，使得实际增长率上升到 30%，超过上年的可持续增长率，由此可见，超常增长是改变财务比率的结果，而不是持续当前状态的结果，企业不可能每年提高这 4 个财务比率，也不可能使超常增长继续下去。

(3) 如果某一年的公式中的 4 个财务比率有一个或多个数值下降，则实际增长率就会低于上年的可持续增长率。例如，2010 年权益乘数下降，使得实际增长率下降到 - 5.42%，低于上年的可持续增长率，即使该年的财务比率恢复到 2007 年和 2008 年的历史正常水平，下降也是不可避免的。

可持续增长的思想，不是说企业的增长不可以高于或低于可持续增长率，问题在于管理人员必须事先预计并且加以解决在公司超过可持续增长率之上的增长所导致的财务问题。超过部分的资金只有两个解决办法：提高资产收益率，或者改变财务政策。提高经营效率并非总是可行的，改变财务政策是有风险和极限的，因此超常增长只能是短期的。尽管企业的增长时快时慢，但从长期来看总是受到可持续增长率的制约。

## 习题精编

### 一、选择题



- 企业销售增长时需要补充资金。假设每元销售所需的资金不变，以下关于外部融资需求的说法中，错误的是（ ）。
  - 股利支付率越高，外部融资需求量越大
  - 销售净利率越高，外部融资需求量越小
  - 如果外部融资销售增长比为负数，说明企业有剩余资金，可用于增加股利或短期投资
  - 当企业的实际增长率低于本年的内部增长率时，企业需要从外部融资
- 某企业 2010 年末资产总额为 4000 万元，负债总额为 2000 万元。该企业预计 2011 年的销售额比 2010 年增加 10%（即增加 100 万元），预计 2010 年的留存收益比为 50%，销售净利率为 10%。假设没有可供动用的融资资产，则该企业 2010 年应追加的资金量为（ ）。
  - 0
  - 2000
  - 1950
  - 145
- 企业 2010 年的销售净利率为 10%，资产周转率为 0.6 次，权益乘数为 2，股利支付率为 50%，则 2010 年的可持续增长率为（ ）。
  - 6.38%
  - 6.17%
  - 8.32%
  - 105

## 二、简答题

- 为什么多数长期财务计划都从销售预测开始？或者说，为什么未来销售额是关键？
- 试述销售百分比的缺陷。
- Broslofski 公司每年都维持一个正的留存比率，并保持负债权益比不变。当销售额按照 20% 的速度增长，公司预计外部融资额 (EFN) 为负数，这是否向你提示了某些关于该公司可持续增长率的信息？你能够肯定内部增长率是大于还是小于 20% 吗？为什么？如果留存比率上升，预计 EFN 将会怎样？如果留存比率降低呢？如果留存比率等于零呢？
- 简述影响公司可持续增长能力的因素。

## 三、计算题

- Steiben 公司的 ROE 为 8.5%，股利支付率为 35%。计算：
  - 该公司的可持续增长率是多少？
  - 该公司的实际增长率可以和可持续增长率不同吗？为什么？
  - 公司如何改变其可持续增长率呢？
- 企业 2010 年末的资产负债表（简表）如下：

项目	期末数	项目	期末数
流动资产合计	220	短期借款	48
长期投资净额	30	应付账款	62
固定资产合计	90	预提费用	27
无形资产及其他资产	60	长期负债	40
资产总计	400	股本	131
		资本公积	37
		留存收益	55
		负债和股东权益总计	400

分析历史资料发现，销售收入与流动资产、应付账款成正比。企业 2010 年度销售收入 2000 万元，实现净利润 100 万元，支付股利 70 万元。预测下年度销售收入 3000 万元，销售净利率比 2010 年度增加 5%，股利支付率是 2010 年度的 90%。

要求：

- 采用销售百分比法根据销售增加量预测外部融资额；
- 计算外部融资销售增长率；
- 预测企业的内含增长率和按期初股东收益计算的可持续增长率；



(4) 如果预计下年度通货膨胀率为 4%，则企业需在要求 (1) 问的基础上再追加多少外部融资额？

#### 四、论述题

1. 试述企业财务规划的作用。

### 习题参考答案

#### 一、选择题

1. 【参考答案】D。股利支付率越高，则留存收益越少，所以，外部融资需求量越大；销售净利率越高，则留存收益越多，外部融资需求越小；当外部融资销售增长比为负数时，说明企业有剩余资金可以用于增加股利或短期投资；内不增长率是只靠内部积累实现的增长，此时企业的全部融资需求额为 0，如果企业的实际增长率低于本年的内部增长率，则企业不需要从外部融资。综上，答案为 D。

2. 【参考答案】D。本题的考点是财务规划的现金百分比法。基期的销售收入 =  $100 \div 10\% = 1000$  万元，预计销售收入 =  $1000 \times (1 + 10\%) = 1100$  万元，所以追加的资金量 =  $100 \times (4000 \div 1000) - 100 \times (2000 \div 1000) - 1100 \times 10\% \times 50\% = 145$  万元。

3. 【参考答案】§。可持续增长率 =  $\frac{0.6 \times 10\% \times 2 \times 0.5}{1 - 0.6 \times 10\% \times 2 \times 0.5} = 6.38\%$ 。#

#### 二、简答题

1. 【参考答案】因为销售额是业务发展的最终驱动力。实际上，一个企业的资产、融资和几乎所有的业务都直接或间接的为销售额服务，这些业务的谈来需求都是有未来销售水平决定的。

2. 【参考答案】用销售收入百分比法编制财务计划，简单方便，也易于理解。但正由于这一方法过于简单，它也存在一些缺陷。其中较为重要的缺陷有如下两个：

(1) 规模经济效应。资产的运用存在着规模经济效应。在一定条件下，随着公司规模扩大、销售收入的增加，单位资产产生的销售收入和利润额也会随之增加，即单位资产的利用效率会提高。比如，存货的增长速度通常低于销售收入的增长速度，等等。这样，某些资产的占用量并不会与销售收入同步增长。这时，就不能简单地使用销售收入百分比法。在这种情况下，可以根据资产利用效率的提高，调整新的销售收入下各种资产的比率，继续利用销售收入百分比法编制财务计划。

(2) 资产的不可分割性。在很多情况下，资产，特别是固定资产，必须按照一个个完整的项目增加，而不能任意分割为零散的单位。比如，一条生产线的最小单位是年生产能力 1000 万件，价值 300 万元，那么。当企业需要增加 500 万件的产量时，也需要购入或者建造整条生产线，无法按照销售收入增加的比例增加其固定资产。在这种情况下，也需要对销售收入百分比法作适当的调整。

3. 【参考答案】(1) 可持续增长率大于 20%，但内部增长率不能确定。

原因：对于 20% 的增长速度，EFN 取负值表明仍然有可用的资金。若公司是 100% 股权融资，此时内部增长率与可持续增长率是相等的，而且内部的增长速度将超过 20%。但是当公司中存在债务时，内部增长率将低于可持续增长率，所以内部增长率是否大于 20% 是不确定的。

(2) 如果留存比率上升，该公司将有更多的内部资金来源，它必须获得更多的贷款才能保持负债权益比例不变，所以 EFN 将下降。

(3) 若果留存比率降低，EFN 将会上升。

(4) 如果留存比率等于零，那么内部增长率和可持续增长率均为零，而 EFN 将增加，与总资产的变化相等。

4. 【参考答案】可持续增长率是财务计划中十分重要的一个数字，它清楚地说明了公司四个主要方面



的关系：由销售利润表示的经营效率、由总资产周转率度量的资产使用效率、由留存比率表示的股利政策以及由负债权益比衡量的融资政策。

(1) 销售利润率：销售利润率的增加会提高公司内部生成资金的能力，所以能够提高可持续增长率；

(2) 总资产周转率：提高总资产周转率使得公司每单位资产能够带来更多的销售额，在销售额增长的同时降低公司对新增资产的需求，因而提高可持续增长率。

(1) 和 (2) 两种方法所实现的可持续增长率的提高，是企业经营效率改善的结果，表明其为资本投资者创造价值的能力的提高，资本投资者的投资价值会因此增加。

(3) 股利政策：净利润中用于支付股利的百分比下降会提高留存比率，增加内部股权资金，从而提高可持续增长率。

(4) 融资政策：提高负债权益比即提高公司的财务杠杆，这使得公司获得额外的债务融资，从而提高可持续增长率。

(3) 和 (4) 两种方法所实现的可持续增长率的提高，是依靠资本投入增加和风险增大来实现的，企业为资本投资者创造价值的的能力并没有提高，所以资本投资者的价值也不会因此而增加。

### 三、计算题

1.【参考答案】(1) 留存比率  $(b) = 1 - 0.35 = 0.65$

可持续增长率  $= ROE \times b / (1 - ROE \times b) = 0.085 \times 0.65 / (1 - 0.085 \times 0.65) = 5.85\%$

(2) 可能会不同。在可持续增长率的公式中，任何一个参数与实际参数不同都会导致实际增长率不同于可持续增长率。因为可持续增长率的计算包括权益收益率，这就意味着可持续增长率受销售利润率、总资产周转率或是权益乘数变化的影响。

(3) 公司可以通过以下方法提高可持续增长率：

- 发行债券或回购股票增加负债权益比；
- 更好的控制成本来提高销售利润率；
- 更有效地利用资产；
- 降低股利支付率。

2.【参考答案】(1) 计算销售百分比：

流动资产销售百分比  $= 220/2000 = 11\%$

应付账款销售百分比  $= 62/2000 = 3.1\%$

计算销售增加量  $= 3000 - 2000 = 1000$  (万元)

预计销售净利率  $= (100 \div 2000) \times (1 + 5\%) = 5.25\%$

预计的股利支付率  $= (70 \div 100) \times 90\% = 63\%$

外部融资需求  $= 1000 \times 11\% - 1000 \times 3.1\% - 3000 \times 5.25\% \times (1 - 63\%) = 20.725$  (万元)

(2) 外部融资销售增长率  $= 20.725/1000 = 2.0725\%$

(3) 设内含增长率为  $X$ ，则：

$11\% - 3.1\% - 5.25\% \times [(1 + X) \div X] \times (1 - 63\%) = 0$ ，解得： $X = 32.61\%$

可持续增长率  $= (3000 \times 5.25\%) \times (1 - 63\%) \div (131 + 37 + 55) = 26.13\%$

(4) 在下年度通货膨胀率为  $4\%$ ，其他因素不变情况下销售收入  $= 3000 \times (1 + 4\%) = 3120$  (万元)

销售增长率  $= 3120/2000 - 1 = 56\%$

外部融资销售增长比  $= 11\% - 3.1\% - 5.25\% \times (1.56 \div 56\%) \times (1 - 63\%) = 2.48875\%$

外部融资额  $= (3120 - 2000) \times 2.48875\% = 30.114 - 20.725 = 9.389$  (万元)

### 四、论述题

1.【参考答案】财务规划确定了实现财务目标的方法，是对未来工作的安排与解释。对企业来讲，财务规划至少可以做到以下几点：

(1) 对未来情况预判





制定财务计划需要对未来可能出现的情况进行预测和判断，因此，一个好的财务计划制定过程可以使决策者和执行者对未来可能出现的情况有所预测。通常，财务计划要对未来最好的前景、最好可能的前景（正常的前景）和最坏的前景作出描述，讨论在不同情况下企业可能出现状况及其对企业生存和发展的影响。

#### （2）考察不同因素的相互影响

企业未来总是要进行各种各样的投资活动和筹资活动，财务计划就是要考察不同投资计划对资金的需求状况，考察企业可能的融资渠道和融资方式能否满足这些投资需求，如何满足这些投资需求，等等。财务计划要做好资金的供需平衡，协调好相互的关系。

#### （3）避免可预测的意外

财务计划要尽量考察各种可能出现的情况，并指出各种情况的出现会对企业产生什么样的影响，企业应采取哪些措施和手段应对这些“意外”情况，已尽量减少损失。

#### （4）进行方案选择

财务计划通过对不同方案未来财务状况的分析，比较不同的投资方案、筹资方案及相关决策（如对现有资产的处置）的财务结果和它们对股东财富的影响。财务计划为这种选择提供了一种有效的方法。

#### （5）增强企业经营活动的可行性和一致性

从总体上看，企业的经营目标是实现浮动财务或企业价值的最大化，但在企业具体经营活动中，通常还会有很多具体的目标。如销售收入目标、成本控制目标、增长目标、财务杠杆目标等。这些目标之间往往会具有这样那样的内在联系，财务计划就是要把这些目标之间的联系勾画出来，并且对某些相互冲突的目标进行修改和调整，排定各自的优先次序，使它们变得协调一致，成为切实可行的行动方案。

翔高教育