



中信出版社

内 容 提 要

企业在选择投资方案、评估业务实绩或预测未来前景时，都值得应用本书介绍的“投资收益率法”。此法围绕获取最大利润这一目标，通过几种简便的财务计算方式，准确度量企业的人力使用、资产获得、库存控制、现金流量、投资效果、资源节约等方面的得失成败，为企业管理部门的决策提供可靠的依据。换句话说，本书向投资企业提供了最基本的、保证投资能够回收的战略战术。各行业的投资主管机关和咨询机构都可以采用，特别是欲在企业经营管理方面走出一条新路的对外和涉外企业，值得将本书内容作为每个职工的必修基础课。

本书可供主管国内外投资业务的机关、咨询机关以及各行业企业的领导和工作人员阅读，还可作为高等院校财经专业的师生参考。

RETURN ON INVESTMENT

Robert Rachlin

Prentice—Hall, Inc. 1976

※

投 资 回 收

——企业获利的战略——

(美) 罗·拉克林 著

秋 同 译

季 树 农 审校

责任编辑：季 红

中 信 出 版 社 出 版 发 行

(北京建国门外大街十九号国际大厦)

中国石油报社印刷厂印刷装订

新华书店北京发行所经销

开本：787×1092毫米¹/₃₂ 印张：35 字数：75千字

1989年9月第1版 1989年9月第1次印刷

印数：0001—2400

ISBN 7-80073-002-6/F·3 定价：2.20元

中译本序

本书作者罗·拉克林(R. Rachlin)是美国公认的投资回收理论和实践的权威。身兼美国许多有名公司的财务咨询顾问。曾任美国计划工作执行研究会纽约分会主席。

本书自出版以来一直畅销。评论界认为本书可使企业家懂得最有效的评估技术，既能了解企业营运中的财务业绩，也能预测未来的市场趋势。有人说本书运用的各项比率，可以度量企业在人力使用、资产获得、库存控制、现金流量、投资效果、能源节约各方面的成败。还有一个书评将本书的用处归纳为以下几点：

- 一、鉴定企业的长期战略目标；
- 二、窥测同行业的业绩，知己知彼；
- 三、运用投资回收法促进经营管理的进步；
- 四、指导新产品的生产，增强获利功能；
- 五、遇有兼并或收买其他企业机会时，提供评估选择的依据。

原书结构严谨，文字简练，涉及的问题广泛。其写法是在第二章先假设一套收益表和资产负债平衡表，然后一直利用两表的数据演化出数十种比例或计算方程式，使全书前后贯通一气，脉络相通，便于理解。但由于叙述过于简化，若干表格数字又未加说明，某些章节读者要稍加思考才能领会。

中国对外开放以来，引进技术、引进管理应是一架飞机的两翼，缺一不可。目前，技术引进的项目数以万计，而管理知识的引进相形见绌，因此，此书的刊行，殊有必要。从事国内

外投资业务的主管机关、咨询机构以及各行业企业的领导和工作人员若能置诸案头，不时揣摩，定然获益匪浅。

本书仓促译成，限于水平，可能有错误和不当之处，欢迎读者指正，以便再版时修改。

季树农

1988年11月8日

目 录

第一章	引 言	(1)
第二章	财务比率	(9)
第三章	投资收益率法与组织的关系	(14)
第四章	用投资收益率目标测度销售部门	(24)
第五章	资金成本	(32)
第六章	资本投资	(37)
第七章	回收期	(49)
第八章	会计法	(56)
第九章	折现的现金流量	(60)
第十章	租赁	(69)
第十一章	投资收益率法在人事评估中的应用	(77)
第十二章	其它用法	(89)
附 表		(99)

第一章 引言

绝大多数企业的最重要的决策问题是成功地利用和估价资源。管理部门要处理大量的不同资源投资方案，并对由他们调配的资金负责。考虑投资需要的资源与资金的准备情况，选择最有利的方案，这是管理部门的主要任务。

财务经理的主要目标是在他们的职权范围内运用企业资金，使企业在较长时期内得到的收益率不低于风险相同的另一些投资方案的收益率。第二个主要目标是将资源投资的现值提高到最高点，以获得尽可能高的收益，同时又不致带来过大的风险。为提高公司的收益能力，配置资源时，应注意将收益能力转化成尽可能高的收益率。为达到这些目标，需要用一些指标来评价公司的经营。一个基本的衡量指标就是投资收益率，它说明收益与投资之间的关系。

企业的主要目标是为股东创造足够的利润。在其他各种目标之外，我们必须强调这个目标，因为本书是要运用各种技术来衡量企业的财务业绩。在介绍过程中，我们将把许多决策的直观因素，转化成更有系统的数学方法。但必须承认，投资收益率的概念不能取代良好的判断，它应该是充当这些企业判断因素更为有效的助手和顾问。投资收益率法是一种财务管理的工具，它是明确问题、估价和衡量可能的投资方案，并集中研究那些影响决策的定性因素，这是定量因素无法表达的。

投资收益率法的重要性

投资收益率法的重要性在于它有助于保持公司的发展，因为它能衡量以往的实绩，并对未来活动的预测进行评估。另外，这种方法广为投资家、业务部门、财务部门、经济学者乃至大多数研究商业的学生所接受。用投资收益率法来评估投资方案，就会使有关方面更加重视这个企业，这也是投资收益率法之所以重要的原因之一。

使用投资收益率法的好处

在当今复杂的商业环境中，技术的、经济的竞争压力使管理决策工作越来越复杂。而投资收益率法能使管理部门易于评价和表达过去以及未来的活动，从而能提高生产率。下面扼要介绍投资收益率法对决策工作的好处。

1. 有利于加强计划工作——公司管理部门必须有短期或长期计划来测度效率和制定目标。

2. 决策工作的基础——它使某些决策过程走出直观领域而进入有根据的定量范畴。

3. 用以评估投资机会——这不仅包括了初始的资本投资，还包括增加的流动资金的成本、投资的经济寿命以及对公司投资收益率的影响，还可以包括不同投资方案和新产品的投资机会。

4. 有助于评价管理业绩——业绩评估用于根据共同的一般指标、计划指标或预定目标来评价职能部门、领导部门和全公司的工作状况。它能帮助消除管理人员和业务人员之间因规模和组织不同造成的不公平：有些业务需要很多资金，有些推销工作的资本投资很少。另外，业绩评估还可用于评价管理部

门对资产、现金流量、资本、设备等的运用情况以及内部管理。

5. 对市场的反应——衡量管理部门对市场价格、需求的变化以及利润率、成本等指标的反应。

定 义

要了解“投资收益”(ROI)，必须先研究这个词本身的含义。在这方面有不少混淆之处。“收益”是指预计能从原来投资中取得的一笔超过原投资的超额货币。这笔“收益”可以是税前的，也可以是税后的。投资的定义是对货币、机器设备、人力等经济资源的使用，目的是获得以收入、价值、更大的效率、节省成本等为表现形式的收益。这种收益要以一定时期来衡量。因此，“投资收益”是衡量企业的经济资源在一定时期内的收益，通常以“百分比”表示。

需要管理部门参加

管理部门必须参加，是因为研究投资机会与了解全部投入数据的人员有密切的关系。管理人员参加有助于培训管理技能。管理部门应该清楚，投资机会的发展，往往是由于技术人员和其他管理人员从最低层次就参与管理。此外，管理部门还能帮助确定职责范围。

用 途

投资收益率法用途很多，这里列出主要的几项。这些用途大都要在下文中详细讨论。应该注意，在下面讨论到这些用途时，企业必须考虑需要选择最适用的技术。

1. 外部测度——将投资收益率的计算结果同其它公司和

行业进行比较。

2. 内部测度——评价公司内部各部门，要求各部门通过降低成本和（或）提高利润来增加收益。

3. 改善资产的利用——这是改善现金、库存、应收款、固定资产等的利用办法，旨在提高利润。

4. 评价资金使用——为有效配置资本资源提供工具。

5. 放弃——用以反映为改善投资收益率而放弃业务或部门业务的后果。

6. 利润目标——公司的利润目标可以通过外部测度和内部测度来确定。

7. 购置——测度购置某些资源对公司长期与短期增长的影响。

8. 管理刺激——根据投资收益率法的业绩指标发放报酬刺激。

9. 取消或增加产品——发现现有生产线中有利或无利产品的重点。

10. 造或买的决策——按照投资收益率法的计算结果，决定某个产品应自制还是购买。

11. 租或购的决策——与资金使用评价技术相似，用于在购置固定资产时，决定是租赁还是采购。

12. 评价人力资源——这个概念还不够成熟，但可用于测度人力资源的收益率。

13. 库存控制——测度库存变化以及增加库存投资的收益。

14. 定价——利用规定的收益率确定产品定价。这包括厂际定价。

概 念

如前所述，投资收益率法要测度过去的收益和可预计的未来的收益。这两种情况有不同的方法和技术。注意每种情况都有许多变化。

过 去	未 来
对业务业绩的测量	对资金运用的评价
通过计算	通过
所用资金的收益	回收期法
总资产的收益	会计方法
可控资产的收益	现金流量折现法
取得	取得
内部测度	改善资产利用
外部测度	资金支出评价
销售渠道	放弃和购置
刺激	确定利润目标
定价	租或购的决策
产品评议	造或买的决策

以上只是投资收益率法技术与使用的一些实例，但足以看出所有部门连成一个整体以实现整个公司的总目标的必要性。

使用时的注意点

在比较各种数据时的测度工作如果过份依靠某一种测度方法，就会产生不适当的解释。因此，在投资收益率法被用作管理决策的工具，用以评价外部和内部的工作状况时，必须注意以下几点。

管理者在决策时，往往只比较各种数据之间的绝对关系，

不考虑数据的组成内容，这样的决策不是正确的，除非对结果作进一步解释。所以，使用投资收益率法首先应注意的一点，就是在计算投资收益率时，不能只考虑绝对的数字值，不论它是产品之间的，还是部门、分公司、公司或行业之间的。在作出结论之前，必须考虑产品性质、产品质量、销售性质、生产成本、公司结构等因素。

连贯性也是必须考虑的一条规则。投资收益率法的构思就是以连贯性为基础的，所以这条规则一刻也不能忘。不了解这一点就是不懂投资收益率法。因为此法是测度一段时期内相互比较的数据，同类数据必须连贯。选好一种比较方法之后，所用的基本规则也要连贯。例如，比较时使用某种配置方案，将来再比较时还必须用这种配置方案，否则就不会有好的决策。因为，基本规则一变，过去的和将来的计算都要变。各种数据比较方法都强调这一点，投资收益率法更要注意这一点。要想作出好的决策，必须遵守连贯性的规则。投资收益率法只是辅助决策的工具，不是最后的决策。

在使用投资收益率法时，其它衡量业绩的方法也不能丢弃不用，用投资收益率法计算出来的结果，应当用其它评价方法来验证，比如增长率法、公司计划工作中用的预算方法和计划方法等。这样结合起来使用必能产生良好的效果。

内容的配置

在评价业绩时，将净销售额、净收益和投资分门别类是很重要的。这些门类有分公司、产品生产线、科室、会计责任中心、销售部门等等。关键问题是全部数据都用，还是只用经理职责范围内的数据。

如果严格执行连贯性原则，测度各个时期的同类数据时注

重它们本身的连贯性，数据的配置就不成问题了。如果配置的投资额偏低，可以把最终的投资收益率向上调整。如果这个部门分配了较高的投资额，投资收益率可以往下调整。因此，测度业绩应根据经理的职权范围，采用经理可以控制的数据。如果采用经理不能控制的职权范围以外的数据，会得出错误结论，而且会使业务部门作出不利于业务的决策，即为了符合投资收益率的目标，提高价格。未配置的其它数据，仍可用于确定公司总目标的工作。下面这种格式可用于确定各部门可以控制的投资收益率以及与整个公司的关系。

可 控 数 据

	净销售	净收益	投 资	投资收益率
业务 A	× × ×	× × ×	× × ×	×
业务 B	× × ×	× × ×	× × ×	×
业务 C	× × ×	× × ×	× × ×	×
业务 D	<u>× × ×</u>	<u>× × ×</u>	<u>× × ×</u>	×
全部可控的	× × ×	× × ×	× × ×	×
不可控制的数据				
其它销售	× × ×	× × ×		
其它开支		× × ×		
公司间接费		× × ×		
税		× × ×		
其它投资			<u>× × ×</u>	
全公司	× × ×	× × ×	× × ×	×

由此可见，每项业务都可以用经理可以控制的项目进行测度。每项业务都有自己的投资收益率目标，并且必须符合包括其它不可控制的数据的总目标。

建议将税前收益作为可控制项，将净收益用于全公司的项目。因为缴税额不好按部门计算，只有净收益可按全公司计算。另外，如果计算期在一年以下，期末余额可用作投资；如果计算期在一年或一年以上，年末余额应用作投资或者年初和年终余额平均数的变动、移动平均数或任何其它变动。只要遵循连贯性原则，结果是不会改变的。应该注意，各期之间递增的变化比绝对的比率重要。因为，这种变化说明业绩的趋势，而且是过去和未来业绩的显示器。

净销售额和净收益应该按每一时期累计，例如三个月算一季，六个月算半年等。净销售和净收益不用平均计算余额，因为它们不是资产负债表上某个给定时期的余额，但每个业务工作时期之后的业绩数据可以按时期累计。

第二章 财 务 比 率

财务比率能为公司的形势以及业绩的趋势提供答案，因此，必须了解财务比率。它也是计算投资收益率的基础，因为在大多数场合，比率就是决策。由于我们将投资收益率法用作财务工具，因此，从收益表和（或）资产负债表中选择和评估项目是合乎逻辑的。另外，收益表和资产负债表都很复杂，可能出现几百个比率，本章不打算全都提出来，只简单介绍投资收益率法常用的比率。

计算管理业绩时，要选择比率。公司各级的活动都有不同的比率，这并不是说所有比率都可以在公司各级活动中使用，但是它可以形成非常近似的模式，比率就象组织系统图那样，表明各级财务的职责。例如，组织系统图和金字塔一样上小下大，管理部门比较关心公司的整个业绩，而较少关心每天的业务活动。各部门的优先次序不同，职责也不同，但最终目标相同。生产率高，最终利润就高，这是因为各级不同的投资收益率起不同的作用。根据这个假定，比率可以分为三级，即业绩性比率、管理性比率、盈利性比率。注意这些比率是为了解释提供事实的指针，同时也是进一步分析公司和（或）行业的基础。下列收益表和资产负债表是计算时都要用的。

收 益 表

净销售额	\$ 1 500 000
销出货物成本	1 250 000
毛利	250 000

减去营业费用:		
销售费用	\$ 30 000	
管理费用	10 000	
总务费用	15 000	55 000
营业毛收益		195 000
折旧		20 000
营业净收益		175 000
其它收益		10 000
其它费用		5 000
税前净收益		180 000
所得税		90 000
净收益		\$ 90 000

资产负债表

资产	
现金	\$ 30 000
有价证券	70 000
应收帐款——净额	120 000
库存	180 000
流动资产总额	400 000
工厂设备总值	600 000
减去折旧	100 000
厂房设备净值	500 000
资产总额	\$ 900 000
负债	
应付帐款	\$ 50 000
应付票据	70 000
应计项目	10 000
应付联邦所得税	70 000
流动负债总额	200 000
长期债	250 000
优先股权	100 000
普通股权	150 000
缴入盈余	50 000
保留盈余	150 000
总净值	450 000
负债总额	\$ 900 000

业绩比率

这些比率用于考查整个公司的业绩，并为外界提供一个衡量公司现在和潜在业绩的手段。内容如下：

净收益与净值之比——表示业主在企业中拥有的资本的好坏状况。

$$\frac{\text{净收益}}{\text{净值}} = \frac{\$ 90\,000}{\$ 450\,000} = 20\%$$

净收益与总资产之比——表示业主和债主在公司投资的收益。

$$\frac{\text{净收益}}{\text{总资产}} = \frac{\$ 90\,000}{\$ 900\,000} = 10\%$$

管理比率

这些比率用以评估资产负债表的各个项目，并用于管理公司的现金、库存、应收帐款、债务关系等主要业务。

流动比率——公司（债户）如期偿付短期债务的能力。

$$\frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}} = \frac{\$ 400\,000}{\$ 200\,000} = 2.0\text{倍}$$

酸性试验比率——辅助流动比率是衡量公司偿付短期债务的能力和流动性的，重点在于可以迅速转为现金的流动资产，即现金、有销路的有价证券、应收款项（速动资产）。

现金、有销路的

有价证券和应收

$$\frac{\text{款 项}}{\text{流动负债}} = \frac{\$ 220\,000}{\$ 200\,000} = 1.1\text{倍}$$

债务-权益比率——表示公司融资中有多少借入资金和永

久实缴资本。

长期债务	\$ 250 000	35.7%
股东权益	450 000	64.3
总额	\$ 700 000.	100.0%

日销货未收款比率——表示应收客户帐款净额的平均帐龄，以及在日销货未收款增加时，加大过期帐的可能性。

$$\frac{\text{年销售净款}}{360} = \frac{\$ 1\,500\,000}{360} = \$ 4\,166.67 \text{ 平均日销售额}$$

$$\frac{\text{应收帐款净额}}{\text{平均日销售额}} = \frac{\$ 120\,000}{\$ 4\,166.67} = 28.8 \text{ 天的销货未收款}$$

销售额与应收帐款之比——表示在一年中应收帐款的周转率。此比率增大表示收入销货款加快。

$$\frac{\text{净销售额}}{\text{应收帐款净额}} = \frac{\$ 1\,500\,000}{\$ 120\,000} = 12.5 \text{ 倍}$$

存货周转——表示公司存货的周转。此比率减小说明库存过剩的可能性增大，可能有过时存货。

$$\frac{\text{销出货品的成本}}{\text{库存}} = \frac{\$ 1\,250\,000}{\$ 180\,000} = 6.9 \text{ 倍}$$

现时日销售额——表示库存在售出前的平均存放天数。

$$\frac{\text{销出货物成本}}{360} = \frac{\$ 1\,250\,000}{360} = \$ 3\,472.22 \quad \begin{array}{l} \text{销售额的} \\ \text{平均日成本} \end{array}$$

$$\frac{\text{库 存}}{\text{平均每日销出货物成本}} = \frac{\$ 180\,000}{\$ 3\,472.22} = 51.8 \text{ 天的销售额}$$

净销售与净流动资本之比——表示净流动资本的运动。

$$\frac{\text{净销售}}{\text{净流动资本}} = \frac{\$ 1\,500\,000}{\$ 200\,000} = 7.5 \text{ 倍}$$