



高等院校金融学核心课系列教材

GONGSI LICA

公司理财

赵玉洁 主编



对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press

高等院校金融学核心课系列教材

公 司 理 财

赵玉洁 主编

对外经济贸易大学出版社
中国·北京

图书在版编目 (CIP) 数据

公司理财 / 赵玉洁主编. —北京: 对外经济贸易
大学出版社, 2014

高等院校金融学核心课系列教材

ISBN 978-7-5663-1108-5

I. ①公… II. ①赵… III. ①公司-财务管理-高等
学校-教材 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 167955 号

© 2014 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

公 司 理 财

赵玉洁 主编

责任编辑: 史伟明

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码: 100029

邮购电话: 010-64492338 发行部电话: 010-64492342

网址: <http://www.uibep.com> E-mail: uibep@126.com

山东省沂南县汇丰印刷有限公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸: 185mm×230mm 14.75 印张 296 千字

2014 年 9 月北京第 1 版 2014 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5663-1108-5

印数: 0 001-2 000 册 定价: 29.00 元

出版说明

金融业的发展，为金融学科的发展以及金融学的教学带来了机遇和挑战。从学科发展来看，金融学专业的外延更加宽泛，内涵更加丰富；从金融教学来看，原有的以银行机构为主线的课程体系，以及国内金融、国际金融的划分已经不适应日益开放的金融和金融国际化趋势。金融学科的发展以及金融教学的变革，对金融学教材也提出了更高的要求。

鉴于此，对外经济贸易大学出版社联合全国多所知名高校的金融专业一线教师以及实务界人士，一道探讨金融教材建设，经过成熟的调研和收集意见后，特推出这套具有较高水平的“高等院校金融学核心课系列教材”。这套丛书，既可以作为金融专业本科生教材，亦可以作为业内人士的重要参考图书。

本丛书是在继续加强金融基本理论和基本知识的基础上，结合中国实际，全面、系统地反映了金融理论与金融实践的发展以及金融学科建设不断取得的开拓性成果，在内容及体系设计上进行了创新。（1）适应金融学本科的知识结构、理论水平以及教学计划的学时安排。（2）范围和深浅适度；借鉴国内外理论和方法，避免简单移植、介绍，注重结合中国实际，升华到理论认识；语言平实，不晦涩。（3）梳理来龙去脉，注重问题展开的层次性和阶段性。通过本套教材的学习，学生可以建立起较全面的金融知识结构体系，既具有对宏观金融的分析、判断能力，又有从事微观金融业务的能力，为未来发展打下坚实的基础。

本套丛书的每一本都是作者的倾力之作，愿她们的出版对我国金融专业教育的创新发展和人才培养有所助益！

对外经济贸易大学出版社

2010年8月

前 言

随着国内金融学科的发展，公司金融作为金融学科的一个分支，其重要性日益凸显。公司理财是公司金融学科中最重要的课程之一。公司理财知识非常具有理论性和实用性。通过对公司理财的学习，拥有基本的理财知识和专业背景之后，学生可以读懂国内外公司金融领域里的各种论文，从事学术研究；也可以进入实业公司，从事资本决策等有关工作；更可以进入金融机构，分析公司的财务报表，对公司的上市、增发或者贷款行为等进行研究和决策。因此，公司理财是一门理论性和实用性结合得非常紧密的课程。

基于这个原因，作者萌生了写一本《公司理财》教材的念头。作者于 2007 年通过中国注册会计师考试，成为中注协注册会计师会员，这些年来一直从事注册会计师《财务成本管理》课程的培训工作。就作者看来，《财务管理》和《公司理财》有相通之处，但是也存在区别。前者对公司投融资决策的理解更多地是从会计的角度进行；而《公司理财》的立脚点还是在金融之上。可以说《公司理财》是站在金融的视角，对《财务管理》进行重新的解构。之后，作者通过了美国注册金融分析师（CFA）的一、二、三级考试，于 2008 年开始从事 CFA 的培训工作。在这个过程中对国外公司理财的内容有了更深层次的理解。因此，作者迫切希望可以结合这两种考试制度的差异和区别，从培训过程中学员面临的重点和难点出发，出一本既可以作为培训用书，也可以作为高校教材的书籍。正是这个念头促使作者完成本书的编著工作。

本书得以完成，得到了许多朋友的无私支持。感谢公司金融课程组桂荷发教授、王金佑副教授、王国忠副教授、曾鸿志副教授和吴伟军博士对本书编写的大力支持。我的学生裴峰、卜梅花和熊偲沂承担了部分章节的资料收集和初稿编写。我负责本书终稿的编写和全书的审校工作。另外，本书的出版过程中，得到了对外经贸大学出版社的大力支持，特此表示衷心的感谢。

本书可以作为研究生学习公司理财的初级教材，也可以作为中级教材供本科高年级学生使用。由于本书自成体系，读者不必事先拥有一定的财务知识，也可以很好地理解。本书对数学的要求也不高，所涉及的数学知识仅限于基本的代数知识。

2 公司理财

由于《公司理财》的内容博大精深，尽管作者始终谨慎动笔，仔细求证，力求降低错误发生的概率。但由于作者水平有限，本书难免存在疏漏和错误，恳请广大读者批评指正。作者的联系方式是 Jennyzhao_jx@126.com，欢迎读者来信。

赵玉洁

2014 年 8 月于枫林园

目 录

第一章 公司理财概述.....	1
第一节 企业组织形式.....	1
第二节 公司理财内容.....	3
第三节 公司理财目标.....	5
第二章 财务报表分析与长期财务计划.....	7
第一节 财务报表分析.....	7
第二节 长期财务计划	28
第三章 资金的时间价值	39
第一节 单项资金的终值和现值	39
第二节 年金的终值和现值	43
第四章 债券和股票的价值评估	51
第一节 债券的价值评估	51
第二节 股票的价值评估	68
第五章 资本项目的价值评估	79
第一节 资本项目的现金流量	79
第二节 资本项目价值评估的方法及其应用	89
第三节 特殊资本项目的价值评估.....	110
第六章 公司价值评估.....	123
第一节 公司价值评估概述.....	123
第二节 相对估值法.....	126
第三节 折现现金流量估值法.....	136
第四节 经济利润估值法.....	145
第七章 营运资本管理.....	151
第一节 现金及现金等价物管理.....	151
第二节 应收账款管理.....	158
第三节 存货管理.....	165
第八章 资本成本与资本结构.....	173
第一节 资本成本.....	173

2 公司理财

第二节 杠杆原理.....	179
第三节 资本结构.....	185
第九章 股利政策.....	197
第一节 股利分配概述.....	197
第二节 股利分配政策.....	199
第三节 股票股利、股票分割和股票回购.....	202
参考文献.....	209
附录.....	211

第一章

《公司理财概述》

公司理财实践历史久远，但是公司理财学的理论较晚才出现。在西方，20 世纪 50 年代才开始形成比较规范的理论。随着公司理财学研究方法的改进和丰富，现代公司理财得到迅速发展。因此，本章将对公司理财进行概述，具体包括三节内容，首先介绍企业组织形式，之后为公司理财内容，最后为公司理财目标。

第一节 企业组织形式

企业是经济运行的细胞，是公司理财研究的主体。根据法律的规定，企业主要分为三种形式，个人独资企业、合伙制企业和公司制企业。

一、个人独资企业

个人独资企业是指由一个自然人投资，财产为投资人个人所有，投资人以其个人财产对企业债务承担无限责任的经营实体。个人独资企业的设立应当具备下列条件：（1）投资人为一个自然人；（2）有合法的企业名称；（3）有投资人申报的出资；（4）有固定的生产经营场所和必要的生产经营条件；（5）有必要的从业人员。个人独资企业在现实生活中非常常见，随处可见的小便利店、水果店和小的餐饮店等都可能是个人独资企业。

与其他企业相比，个人独资企业的优点体现在：（1）不需要与他人协商，比较容易创立，创立时对注册资本的要求较少。（2）个人独资企业的维持成本较低。由于企业由个人独资设立，因此内部协调比较容易，不存在严重的利益冲突，协调成本较低。（3）政府监管较少。一般而言个人独资企业规模较小，即使出现问题对市场的冲击不大，因此政府对其的政策主要以支持为主，监管为辅。（4）个人独资企业不需要缴纳企业所得税，经营所得只需要缴纳个人所得税。

个人独资企业的缺点主要体现在：（1）出资人对企业债务承担无限责任，当企业

2 公司理财

损失超过出资人最初对企业的投资时，出资人不仅需要以个人独资企业为基础清偿债务，多余部分还需要用个人其他财产偿还。（2）个人独资企业的存续期受出资人生命周期的限制。（3）由于个人独资企业的规模较小，抵御经济衰退和承担经营损失的能力不强，其平均存续年限较短，因此个人独资企业很难获取外部资金，只能是企业所有者出资，其所能筹集的权益资本仅限于所有者的个人财富。

二、合伙制企业

合伙制企业是由各合伙人订立合伙协议，共同出资，合伙经营，共享收益，共担风险，并对合伙债务承担无限连带责任的盈利性组织。通常，合伙人是两个或两个以上的自然人，有时也包括法人或其他组织。无限连带责任是指当企业陷入财务困境时，每个合伙人不仅以其原始投资偿还企业债务，当原始投资不够时还需以个人财产偿还。如果一个合伙人没有能力偿还其应分担的债务时，其他合伙人须承担连带责任，即其他合伙人有责任替其先偿还债务，然后就帮其偿还的部分要求该合伙人在未来偿付。合伙企业涉及所有权的转让时，法律规定需要取得其他合伙人的同意，有时甚至还需要修改合伙协议。因此，合伙人的所有权转让比较困难。

根据合伙人承担的责任不同，合伙分为普通合伙和有限合伙。普通合伙企业由普通合伙人组成，合伙人对合伙企业的债务承担无限连带责任。有限合伙企业由普通合伙人和有限合伙人组成，其中普通合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任，有限合伙人以其认缴的出资额为限对合伙企业债务承担责任，多余部分不再承担。有限合伙企业经常出现在对冲基金中。

现实生活中一些老牌知名企业至今还保持合伙制或个人独资的企业形式。这些企业通常都基于所有者个人的声誉而经营。比如，律师事务所、医疗诊所、会计师事务所等通常都是以合伙制组建的。对于这类企业，合伙人的个人责任能够增强客户对企业的信心，合伙人会不遗余力地维护其声誉。

合伙制企业的优点和缺点与个人独资企业类似，只是程度有些差别。

三、公司制企业

公司是企业法人，有独立的法人财产，享有法人财产权。公司以其全部财产对公司的债务承担责任。有限责任公司的股东以其认缴的出资额为限对公司承担责任；股份有限公司的股东以其认购的股份为限对公司承担责任。公司作为资本市场中最常见的组织形式，是公司理财的研究对象。

与个人独资企业和合伙企业相比，公司制企业的优点体现在：（1）有限债务责任。无论是有限责任公司还是股份有限公司，公司股东都以其投资额为限对公司的债务承担

责任，多余的债务与公司所有者无关。(2) 所有权转让容易。公司的所有者权益被划分为若干股份份额，每个份额可以单独转让，转让过程中无须经过其他股东同意，转让容易。(3) 公司规模一般相对更大，受到来自证监会、税务局和分析师等各种利益相关者的监管更多，因此公司募集资金更加容易，有利于其规模的进一步扩大。

与个人独资企业和合伙企业相比，公司的缺点主要体现在：(1) 公司存在双重征税。首先作为独立法人，公司的利润必须缴纳企业所得税；得到的净利润如果分配给股东，股东就其收到的股利还需要缴纳个人所得税。(2) 公司组建成本更高。根据《公司法》的规定，公司在成立初期需要完成一系列的程序，花费时间较长，成本也更高。(3) 公司日常运营成本更高。公司内部存在许多代理问题，体现在所有者和管理层之间的代理问题，股东和债权人之间的代理问题，大股东和中小股东之间的代理问题等，这些都提高了公司的日常运营成本。此外，公司成立后，政府对其监管比较严格，需要定期提交各种报告，这也将增加运营成本。

第二节 公司理财内容

公司的基本活动是从资本市场上筹集资金，投资于生产资产，并运用这些资产进行生产经营活动。公司理财主要是研究公司的资金来源和使用问题，因此，公司理财的内容具体包括筹资活动、投资活动和营业活动。按照筹集资金的偿还时间，筹资活动可以分为短期筹资和长期筹资，短期筹资筹集的资金必须在一年内偿还；长期筹资获得的资金可以在一年或者一年以上的期限内偿还。短期筹资决定了公司的流动负债，长期筹资决定了公司的长期负债。相似地，按照投资资产的变现时间或者投资的回收时间，投资活动也可以分为短期投资和长期投资，短期投资活动决定了公司的流动资产构成，长期投资决定了公司的长期资产构成。因此，公司理财活动可以分为五个部分：长期筹资、短期筹资、长期投资、短期投资和营业现金流管理。由于流动资产和流动负债的差额称为营运资本，因此短期筹资、短期投资和营业活动通常合并在一起，称为营运资本管理活动。

一、长期筹资活动

公司要进行生产经营活动，首先面临的的就是资金需求，因此筹资活动是公司理财的首要环节。筹资活动要解决的问题是公司如何取得资金，这包括资金的筹集对象、筹集数量和筹集成本等。具体来说，筹资活动的程序是：预测公司的资金需求；根据资金需求规划公司的融资渠道；选择最理想的筹资方式；最终确定公司的最佳资本结构。筹资活动需要权衡各种筹资方式的成本、可获得性和便利性，选择适当的筹资方式，以尽可

能低的资金成本和财务风险筹集公司正常经营和投资所需要的资金。

公司的长期资金来源主要分为债务资金和权益资金。债务资金是指公司按照承诺条件借入的资金,未来需要支付利息和归还。股权资金未来不需要偿还。股权资金按照来源可以分为投资人的原始投资和公司的留存收益。留存收益又称为内部筹资,由公司的股利政策决定。股利分配决策指在公司取得盈余后如何进行分配,包括公司选择何种股利分配政策、公司是否分配股利、分配多少股利等内容。在进行分配时,既要考虑股东近期利益的要求,定期发放一定比例的股利,又要考虑公司的长远发展,留下一定的利润作为留存收益。由于股利政策决定了公司的内部筹资额,所以把股利分配也作为公司长期筹资活动的一部分。因此,长期筹资活动决定了公司的资本结构、债务结构和股利政策。

二、长期投资活动

公司筹资的目的是投资,投资是指公司对资金的使用进行规划,以期在未来获取收益的经济行为。按照不同的标准,企业投资可分为不同的类型:

(1) 按投资与企业自身生产经营活动的关系,分为直接投资和间接投资。直接投资是指不借助金融工具,由投资人直接将资金转移交付给被投资对象使用的投资,包括企业内部直接投资和对外直接投资。前者形成企业内部直接用于生产经营的各种性资产,如厂房、货币资金、设备、无形资产等,也称为生产经营性资产投资。后者形成企业持有的各种股权性资产,如持有子公司股份等。间接投资是指通过购买被投资对象发行的金融工具而将资金间接转移交付给被投资对象使用的投资,如企业购买被投资对象发行的股票、债券、基金等。直接投资和间接投资的分析方法不同,前者的核心是净现值原理,后者的核心是投资组合原理。公司理财研究的直接投资主要是资本项目的价值评估,间接投资包括债券和股票的价值评估。

(2) 按投资回收时间的长短,分为长期投资和短期投资。短期投资是指资金能在一年内收回的投资,也称流动资产投资,如投资于存货、应收账款、短期国债等资产。长期投资是指一年以上才能收回的投资,也称资本资产投资,如投资于长期股权、固定资产、无形资产、长期应收款等资产。

(3) 按投资方向可分为对内投资和对外投资。对内投资是指企业为取得供本企业生产经营使用的各项资产的投资。对外投资是指企业购买国家及其他企业的金融资产,或者将本企业资产直接投入其他企业的投资。

(4) 除上述三种分类外,还可按投资的内容,分为固定资产投资、无形资产投资、房地产投资、流动资金投资、有价证券投资、衍生产品投资、信托投资、保险投资等。按照投资的区域,可分为国内投资和国外投资等。

长期投资活动涉及的问题非常广泛，主要包括投资活动中现金流量流入流出规模、流入流出时间和现金流量的风险。这是公司理财的核心内容。

三、营运资本管理活动

营运资本管理决定了公司的流动性，主要分为营运资本筹资和营运资本投资。营运资本筹资主要是如何筹资短期资金，包括是否利用供应商提供的信用折扣、向谁募集短期资金、如何募集资金等。营运资本投资的内容包括现金和现金等价物的管理、应收账款的管理和存货的管理。

营运资本管理主要需要权衡流动性和营利性问题。营运资本充足可以保证公司对短期资金的需求不会由于缺乏资金而陷入流动性危机，但是由于营运资本的回报率较低，配置过多将降低公司的盈利性。反之，如果一味地为了提高营利性而对营运资本配置得不足，将使公司面临短期资金缺口，流动性风险升高。

此外，营运资本管理过程中还需要考虑公司的现金流量模式。有些公司的现金流量模式经常呈现出季节性和周期性，当预计公司现金流量即将下滑时，就需要公司配置更多的营运资本以保证其流动性；相反，当预期公司现金流量上升时，公司就可以减少营运资本的配置，节约资本成本。

上述三种活动相互联系，相互依存，共同构成了公司理财活动。这三类活动在报表中体现的位置也不同：长期筹资活动主要决定公司的资本结构，因此主要体现为资产负债表中的长期负债和权益；长期投资活动决定了公司的长期资产构成，所以主要体现在资产的下半部分；营运资本管理活动决定了公司的营运资本构成，所以主要体现为公司的流动资产和流动负债。当然，由于行业的差别，具体的体现位置也存在差异。

第三节 公司理财目标

从根本上说，公司理财目标是公司理财分析的最终落脚点，它服从于上市公司的经营目标。上市公司的经营目标虽然包括很多，但是如何创造更多的利润是其终极目的，这也使得公司理财目标和盈利联系在一起。在公司理财的发展过程中，曾经出现过三种理财目标。

一、利润最大化目标

利润最大化目标认为公司理财的最终目的是使得上市公司的利润最大，这是早期公司理财的观点。这种观点的优点在于比较简单直观，便于理解。缺点在于：（1）没有考虑资金的时间价值。利润最大化目标只是计算了一个总利润，并未考虑利润的取得时

间。极端地说，利润最大化目标认为第一期的利润和第一百期的利润其价值相同，这不符合公司理财的资金时间价值的思想。(2) 并没有把取得的利润和对应的投资资本联系起来。利润最大化是一个绝对值指标，它只看最终利润的大小，并未考虑投资资本的规模。举个例子来说，如果项目 A 投资 100 元，产生的利润是 1 000 元；项目 B 投资 100 000 元，对应的利润是 1 000 元。利润最大化目标认为两个项目是无差异的，这不符合常识。(3) 利润最大化目标没有考虑取得的利润对应承担的风险。例如，两个项目都投入 1 000 元，本年的利润为 500 元。但是项目 A 的利润全部以现金的方式获得，而项目 B 的利润则全是外面的欠款。哪个项目更好呢？如果不考虑欠款回收的风险问题，很难作出正确判断。

二、每股收益最大化目标

每股收益最大化目标是在利润最大化目标的基础上发展而来的，它考虑了期初的投资资本，认为公司理财的目标是实现上市公司每股收益最大化。这种观点的优点在于每股收益的计算等于公司净利润除以发行在外的普通股股数，将利润的获得与其投资资本联系起来，考虑了投入与产出之间的关系。但是它和利润最大化相似，仍然没有考虑资金的时间价值和每股收益的取得风险问题。从这个角度而言，每股收益最大化依然不是一个可取的公司理财目标。

三、股东财富最大化目标

公司由股东投资成立，股东是公司的所有者，如何为股东谋取更大的利益是公司的经营目的。因此，股东财富最大化目标认为公司理财的目标是使得股东财富的增加值最大。这种观点的优点在于：(1) 将公司理财的目标定义为股东财富的增加值最大，股东财富的增加值等于股东财富的现在价值减去股东的原始投资资本，因此其考虑了公司的投资资本，把投入和产出联系起来。(2) 股东财富的现在价值等于公司未来每期创造的，隶属于股东的财富的现值。因此它是权衡每期股东财富的结果，考虑了当期财富和未来财富的差异，充分体现了资金时间价值的观点。(3) 根据资金时间价值的观点，股东财富的现在价值等于未来每期的财富按照特定的折现率折现计算得到。折现率的选择反映了每期财富的取得风险，风险越大对应的折现率越大，得到的股东财富的现在价值越小。因此，股东财富最大化目标反映了风险。综上所述，股东财富最大化目标充分避免了利润最大化目标的缺点，因此本书的观点是，股东财富最大化应是公司理财的目标。

第二章

《财务报表分析与长期财务计划》

公司理财工作要求总结过去的财务活动，评估现在的财务状况，从而达到对未来财务活动的合理预测和决策的目的。而合理的预测和决策必须建立在总结过去的财务活动的基础之上，这些都可以通过财务报表来反映的。因此，财务报表分析是有效地进行公司理财工作的起点。本章将主要介绍财务报表分析的方法，并在此基础上，介绍如何依据各项指标分析和综合分析，对企业的长期财务计划进行预测。

第一节 财务报表分析

一、财务报表的分析方法

虽然公司财务报表的种类有多种，但是在公司理财中，一般主要对资产负债表、利润表和现金流量表这三张报表进行分析。这三张报表分别反映了公司的财务状况、经营成果和现金流量。通过对公司财务报表的分析，从中获得有关公司投资、经营和分配活动的信息，进一步揭示公司财务活动的效率或能力，包括盈利能力、偿债能力、营运能力和增长能力等。

财务报表的分析方法多种多样，不同的人从不同的目的出发，会选择不同的方法对公司的财务报表进行分析，主要来说有比较分析法和因素分析法两种。

（一）比较分析法

比较分析法是以财务报表上若干重要项目的相关数据或者比率进行比较，用以分析和评价公司财务状况和经营成果的一种方法，是财务报表分析最基本的工具。

按照比较对象（和谁比），比较分析法可以分为横向比较、趋势分析和预算差异分析。

横向比较法将企业的主要财务指标与同时期行业平均指标或竞争对手的指标进行对

比。通过与行业平均指标对比,可以判断企业在同行业中所处的位置;通过与竞争对手的指标对比,有利于发现企业的优点和不足,提出有针对性的改进措施。

趋势分析是将企业的当期指标与企业其他期间的指标对比,这是一种动态分析方法,也称纵向分析法。通过与过去指标对比,可以反映出企业的发展动态,以揭示企业当期营业情况的变化,并判断引起变动的主要原因。

预算差异分析是将企业的实际执行结果与计划指标相比较。预算差异分析可以揭示客观存在的差距以及形成差距的原因,帮助企业发现问题,挖掘潜力,改进工作。

按照比较内容(比什么),比较分析法可以分别从会计要素总量、财务比率和结构百分比三个角度进行。

会计要素总量是指财务报表中某个具体项目的金额总量,例如:总资产、净资产、净利润、应收账款和存货等。比较会计要素总量主要用于时间序列分析,例如研究企业利润的逐年变化趋势,分析其增长潜力,有时也用于同行业对比,分析公司的相对规模和竞争地位的变化。由于不同企业财务报表项目的金额之间不具有可比性,因此会计要素总量比较主要用于趋势分析和预算差异分析,较少用于横向比较分析。

财务比率是通过会计要素总量计算得到用倍数或比例表示的数字形式,它反映了各会计要素之间的相互关系和内在联系。由于财务比率是相对数,排除了企业个体规模的影响,具有较好的可比性,是最重要的比较分析内容。财务比率的计算过程相对简单,但要想对它加以说明和解释却相当复杂和困难。

结构百分比是用百分比的形式表示某一个财务报表项目的内部结构,它反映该项目内部各组成部分的比例关系。分析过程中经常把资产负债表、利润表和现金流量表转换成结构百分比报表。例如,利润表的各个项目除以销售收入,就可以以销售收入作为100%,分析利润表中单个项目的比重,分析企业的成本费用构成状况。结构百分比实际上是一种特殊形式的财务比率,它同样排除了规模的影响,在不同比较对象之间建立可比性,可以用于横向比较、趋势分析和预算差异分析。

(二) 因素分析法

因素分析法是财务报表分析中常见的技术方法,它将需要分析的对象作为一个整体,将其分解为若干个驱动因素,研究整体与其驱动因素之间的关系,确定各驱动因素对整体的影响方向 and 影响程度。因素分析法一般采用连环替代法进行分析。

连环替代法首先将分析对象分解为各个可以计量的因素,根据各个因素之间的依存关系,依次用各因素的比较值(通常为实际值)替代基准值(通常为标准值或者计划值),以测定各因素对分析指标的影响,值得注意的是,替代的次序十分重要。现通过一个例子阐述连环替代法。

【例题 2-1】某企业 2×10 年的权益净利率为 20%,同行业的平均水平为 16%。该

企业比同行业平均水平高 4%。根据杜邦分析法, 权益净利率是由销售净利率、资产周转率和权益乘数三个因素的乘积构成。假设这三个因素的数值如表 2-1 所示。按照销售净利率、资产周转率和权益乘数的顺序, 依次逐个分析三个指标对企业权益净利率比行业平均值高 4% 的具体影响程度。

表 2-1 企业权益净利率和行业平均水平对比

因素构成	企业水平	行业平均值	差异
权益净利率	20%	16%	4%
销售净利率	5%	10%	-5%
资产周转率	1	0.8	0.2
权益乘数	4	2	2

【解】

根据表 2-1 所示, 企业的权益净利率比行业平均值高 4%。运用连环替代法, 可以计算得到各种因素对权益净利率的影响方向和影响程度, 具体如下:

行业平均值: $10\% \times 0.8 \times 2 = 16\%$ ①

第一次替代: $5\% \times 0.8 \times 2 = 8\%$ ②

第二次替代: $5\% \times 1 \times 2 = 10\%$ ③

第三次替代: $5\% \times 1 \times 4 = 20\%$ (企业值) ④

各因素变动的影响程度分析:

② - ① = $8\% - 16\% = -8\%$ 企业销售净利率下降的影响

③ - ② = $10\% - 8\% = 2\%$ 企业资产周转率提高的影响

④ - ③ = $20\% - 10\% = 10\%$ 企业权益乘数提高的影响

$-8\% + 2\% + 10\% = 4\%$ 全部因素的影响

【注意】如果将各因素替代的顺序改变, 则各个因素的影响程度也就不同。因此, 各因素的影响程度十分依赖分析的次序。

二、财务比率分析

财务比率分析主要包括反映企业短期偿债能力、长期偿债能力、营运能力、盈利能力和市场价值的五种比率。在此通过一家公司的例子来说明各项比率的计算。值得注意的是, 在财务比率的计算上, 不同的人有不同的算法。此处对于财务比率的定义可能与其他教材的定义不完全相同。因此, 如果要使用财务比率作为分析工具, 要注意说明每一个财务比率是如何计算得到的, 对于每个比率的算法要了然于胸, 这样才不会混淆。