


CPA

2019年 注册会计师全国统一考试辅导教材

综合阶段 下册

Comprehensive Stage

■ 注册会计师考试研究中心 编 ■ 陈楠 主编

 人民出版社

2019年注册会计师全国统一考试辅导教材

综合阶段 下册

Comprehensive Stage

■ 注册会计师考试研究中心 编 ■ 陈楠 主编



人民出版社

责任编辑：薛岸杨

特邀编辑：王梦姣 孙玉菊

图书在版编目(CIP)数据

注册会计师综合阶段辅导教材. 2019: 全2册/注册会计师考试研究中心编; 陈楠主编. —北京: 人民出版社, 2018

ISBN 978-7-01-020291-4

I. ①注… II. ①注… ②陈… III. ①注册会计师-资格考试-自学参考资料 IV. ①F233

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 005176 号

注册会计师综合阶段辅导教材 (上下册) ZHUCE KUAJISHI ZONGHE JIEDUAN FUDAO JIAOCAI

中华会计网校 编

人民出版社 出版发行

(100010 北京市东城区隆福寺街 99 号)

定州启航印刷有限公司印刷 新华书店经销

2019 年 4 月第 1 版 2019 年 4 月第 1 次印刷

开本: 787×1092 1/16 印张: 65.5

字数: 1965 千字 印数: 8,200 册

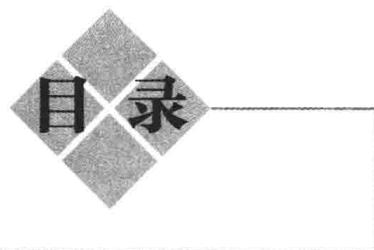
ISBN 978-7-01-020291-4 定价: 135.00 元 (全 2 册)

版权所有 侵权必究

邮购地址 100010 北京市东城区隆福寺街 99 号

人民东方图书销售中心 电话: 010-65250042 65289539

中华会计网校财会书店 电话: 010-82318888



Contents

下 册

第四篇 财务成本管理

第二十七章 财务报表分析和财务预测	651	第三十一章 投资项目资本预算	698
第一节 财务管理基本原理	651	第一节 投资项目现金流量的估计	698
第二节 财务报表分析	655	第二节 投资项目的评价方法	702
第三节 财务预测	663	第三节 互斥和独立项目的决策	704
第四节 增长率与资本需求的测算	664	第四节 投资项目的折现率估计与敏感性分析	706
第二十八章 价值评估	668	第三十二章 股利分配	708
第一节 价值评估基础	668	第一节 股利理论与股利政策	708
第二节 债券、普通股和混合筹资工具价值评估	670	第二节 股利种类、支付程序与分配方案	711
第三节 期权价值评估	673	第三节 股票分割和股票回购	712
第二十九章 资本成本与资本结构	676	第三十三章 长期筹资	716
第一节 资本成本	676	第一节 普通股筹资	716
第二节 资本结构	681	第二节 长期债务筹资	720
第三十章 企业价值评估	687	第三节 混合筹资与租赁筹资	722
第一节 企业价值评估概述	687	第三十四章 营运资本管理	729
第二节 现金流量折现模型	688	第一节 营运资本投资管理	729
第三节 相对价值评估模型	692	第二节 营运资本筹资管理	737

第三十五章	成本会计	742
第一节	成本计算	742
第二节	标准成本法	746
第三节	作业成本法	750

第四节	本量利分析	753
第五节	全面预算	759
第六节	短期经营决策	763
第七节	业绩评价与责任会计	764
第八节	管理会计报告	770

第五篇 公司战略与风险管理

第三十六章	战略与战略管理	775
第一节	公司战略的基本概念	775
第二节	公司战略管理	775

第三节	业务单位战略	801
第四节	职能战略	807
第五节	国际化经营战略	813

第三十七章	战略分析	779
--------------	-------------	-----

第三十九章	战略实施	818
--------------	-------------	-----

第一节	企业外部环境分析——宏观环境分析	779
第二节	企业外部环境分析——产业环境分析	780
第三节	企业外部环境分析——竞争环境及钻石模型分析	784
第四节	企业内部环境分析——企业资源与能力分析	785
第五节	企业内部环境分析——价值链分析	786
第六节	企业内部环境分析——业务组合分析	787
第七节	企业综合环境分析——SWOT分析	790

第一节	公司战略与组织结构	818
第二节	公司战略与企业文化	825
第三节	战略控制	827
第四节	战略管理中的权力与利益相关者	830
第五节	信息技术在战略管理中的作用	831

第三十八章	战略选择	793
--------------	-------------	-----

第四十章	公司治理	834
-------------	-------------	-----

第一节	总体战略	793
第二节	发展战略的主要途径	796

第一节	公司治理概述	834
第二节	三大公司治理问题	838
第三节	公司内部治理结构和外部治理机制	840
第四节	公司治理的基础设施和原则	845

第四十一章	风险与风险管理	849
--------------	----------------	-----

第一节	风险与风险管理概述	849
第二节	风险管理的目标与基本流程	853
第三节	风险管理体系	853
第四节	风险管理技术与方法	866

第六篇 经济法

第四十二章	合同法律制度与物权法律制度	869
第一节	合同的订立与生效	869

第二节	合同的履行	873
第三节	合同的变更、转让与终止	875
第四节	违约责任	877

第五节	合同的担保	878
第六节	买卖合同	890
第七节	借款合同	894
第八节	租赁合同	895
第九节	融资租赁合同	896
第十节	运输合同	898
第十一节	行纪合同	899

第四十三章 合伙企业法律制度与公司法律制度 901

第一节	合伙企业法律制度	901
第二节	公司法的基本理论	906
第三节	有限责任公司	908
第四节	股份有限公司	912
第五节	公司董事、监事、高级管理人员	921
第六节	公司的财务会计	922
第七节	公司重大变更	923
第八节	公司解散和清算	926

第四十四章 证券法律制度 929

第一节	股票的发行与交易	929
第二节	公司债券的发行与交易	946
第三节	持续信息公开	953
第四节	虚假陈述行为	957
第五节	内幕交易行为	959
第六节	上市公司收购	961

第四十五章 企业破产法律制度 973

第一节	破产申请和受理	973
第二节	管理人	976
第三节	债务人财产	978
第四节	债权申报	985
第五节	债权人会议	988
第六节	重整程序	989
第七节	和解制度	993
第八节	破产清算	995

第四十六章 票据与支付结算法律制度 1001

第一节	支付结算概述	1001
第二节	票据法律制度	1002
第三节	非票据结算方式	1005

第四十七章 反垄断法律制度 1008

第一节	垄断协议	1008
第二节	滥用市场支配地位	1010
第三节	经营者集中	1011
第四节	滥用行政权力排除、限制竞争	1014

第四十八章 企业国有资产法律制度和涉外经济法律制度 ... 1017

第一节	企业国有资产法律制度	1017
第二节	涉外经济法律制度	1023

第二十七章 财务报表分析和财务预测

第一节 财务管理基本原理

一、财务管理的内容

财务管理的内容可以分为三个部分：长期投资、长期筹资和营运资本管理。具体内容如图 27-1 所示。

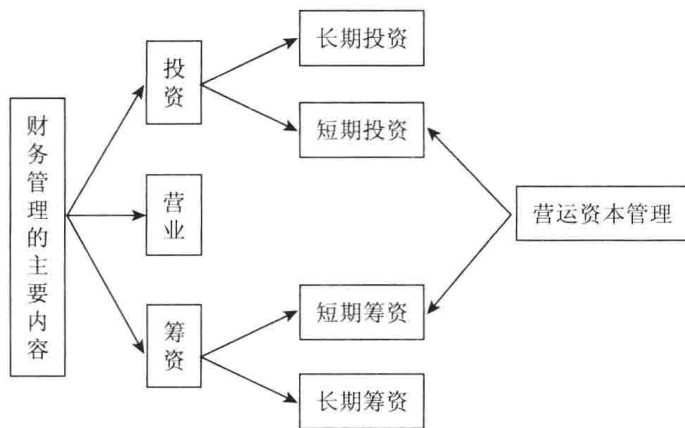


图 27-1 财务管理的内容

二、财务管理的目标与利益相关者的要求

(一) 财务管理目标(见表 27-1)

表 27-1 财务管理目标

目标	要点说明
利润最大化	缺点：(1)没有考虑利润的取得时间；(2)没有考虑所获利润和所投入资本额的关系；(3)没有考虑获取利润和所承担风险的关系
每股收益最大化	优点：考虑了投入与产出关系。 缺点：(1)没有考虑每股收益取得的时间；(2)没有考虑每股收益的风险
股东财富最大化	(1)考虑了时间价值、风险因素及投入与产出关系； (2)股东财富可以用股东权益的市场价值来衡量，有时股东财富最大化被表述为股价最大化，有时还被表述为公司价值最大化

📌 小贴士

(1) 如果投入资本相同、利润取得的时间相同、相关的风险也相同，利润最大化是一个可以接受的理念。事实上，许多财务经理人都把提高利润作为公司的短期目标。

(2) 如果风险相同、每股收益的时间相同，每股收益最大化也是一个可以接受的理念。事实上，许多投资人都把每股收益作为评价公司业绩的关键指标。

(3) 股东财富可以用股东权益的市场价值来衡量，股东权益的市场价值=股数×股价，在股东投资资本不变(即不增发新股和回购股票)的情况下，由于股数不变，因此，股价上升可以反映股东财富的增加，股价下跌可以反映股东财富的减损，股东财富最大化可以被表述为股价最大化。

(4) 公司价值=股东权益价值+债务价值，在债务价值不变的情况下，公司价值最大化意味着股东权益价值最大化；而在股东投资资本不变的情况下，股东权益价值最大化意味着股东财富最大化，因此，如果股东投资资本和债务价值不变，则股东财富最大化可以被表述为公司价值最大化。

(5) 股价反映了资本和获利之间的关系；股价受预期每股收益的影响，反映了每股收益的大小和取得的时间；股价受企业风险大小的影响，可以反映每股收益的风险。这是得出“股东财富最大化目标考虑了时间价值、风险因素以及投入与产出关系”这个结论的依据。

(6) 股东财富的增加可以用股东权益的市场价值与股东投资资本的差额来衡量，它被称为“股东权益的市场增加值”，股东财富的增加是公司为股东创造的价值。企业财务目标的实现程度可以用股东权益的市场增加值度量。

(二) 利益相关者的要求

1. 经营者的利益要求与协调(见表 27-2)

表 27-2 经营者的利益要求与协调

经营者的主要要求	经营者的“背离”表现	防止经营者背离股东目标的方式
(1) 增加报酬； (2) 增加闲暇时间； (3) 避免风险	(1) 道德风险； (2) 逆向选择	(1) 监督； (2) 激励

监督成本、激励成本和偏离股东目标的损失三项之和最小的解决办法，就是最佳的解决办法。

2. 债权人的利益要求与协调(见表 27-3)

表 27-3 债权人的利益要求与协调

损害债权人利益的行为	债权人防止利益被损害采取的措施
(1) 股东不经债权人同意，投资于比债权人预期风险更高的新项目； (2) 股东为了提高公司的利润，不经债权人同意发行新债使旧债贬值	(1) 寻求立法保护； (2) 加入限制性条款； (3) 不再提供新的贷款或提前收回贷款

3. 其他利益相关者的利益要求与协调

公司的利益相关者分为合同利益相关者和非合同利益相关者。

三、财务管理的核心概念和基本理论

(一) 财务管理的核心概念

财务管理两大核心概念包括：(1)货币的时间价值；(2)风险与报酬。

(二) 财务管理的基本理论

财务管理的基本理论包括现金流量理论、价值评估理论、风险评估理论、投资组合理论、资本结构理论，具体说明如表 27-4 所示。

表 27-4 财务管理的基本理论

基本理论	说明
现金流量理论	现金流量理论是关于现金、现金流量和自由现金流量的理论，是财务管理最为基础性的理论
价值评估理论	价值评估理论是关于内在价值、净增加值和价值评估模型的理论，是财务管理的一个核心理论
风险评估理论	从财务学的角度，风险导致财务收益的不确定性。在理论上，风险与收益成正比，因此，激进的投资者偏向于高风险是为了获得更高的利润，而稳健型的投资者则着重于安全性的考虑
投资组合理论	投资组合是指投资于若干种证券构成组合投资，其收益等于这些证券的加权平均收益，但其风险并不等于这些证券风险的加权平均数。投资组合能降低非系统性风险
资本结构理论	资本结构是指公司各种长期资本的构成及比例关系，主要包括：MM 理论、权衡理论、代理理论和优序融资理论

四、金融工具与金融市场

(一) 金融工具的类型

金融工具具有期限性、流动性、风险性和收益性四个基本特性。金融工具按其收益性特征分为：

(1) 固定收益证券。固定收益证券是指能够提供固定或根据固定公式计算出来的现金流的证券。

(2) 权益证券。权益证券代表特定公司所有权的份额。

(3) 衍生证券。衍生证券的种类繁多，并不断创新，包括各种形式的金融期权、期货和利率互换合约。由于衍生品的价值依赖于其他证券，因此它既可以用来套期保值，也可以用来投机。衍生证券是公司进行套期保值或者转移风险的工具。

(二) 金融市场的种类与功能

1. 金融市场的种类

按照不同的标准，金融市场有不同的分类，与企业投资和筹资关系密切的几种分类如表 27-5 所示。

表 27-5 金融市场的种类

标准	分类	特点
交易证券期限	货币市场	短期金融工具交易的市场，期限不超过 1 年。包括国库券、可转让存单、商业票据、银行承兑汇票等
	资本市场	期限在 1 年以上的金融工具交易市场。包括银行中长期存贷市场和有价证券市场。工具包括股票、公司债券、长期政府债券和银行长期贷款

标准	分类	特点
证券属性	债务市场	交易对象是债务工具, 例如公司债券、抵押票据等
	股权市场	交易的对象是股票
是否初次发行	一级市场	也称发行市场或初级市场, 是资本需求者将证券首次出售给公众时形成的市场。是新证券和票据等金融工具的买卖市场
	二级市场	也称流通市场或次级市场。证券发行后, 各种证券在不同投资者之间买卖流通所形成的市场
交易程序	场内交易市场	各种证券的交易所。证券交易所有固定的场所, 固定的交易时间和规范的交易规则
	场外交易市场	没有固定场所, 而由很多拥有证券的交易商分别进行。任何人都可以在交易商的柜台上买卖证券, 价格由双方协商形成

2. 金融市场的功能

(1) 资金融通功能; (2) 风险分配功能; (3) 价格发现功能; (4) 调节经济功能; (5) 节约信息成本。

小贴士

在记忆时, 可以借助前两个字连成速记口诀“价格调节节约资本风险”, 其中前三个是附带功能, 后两个是基本功能。

(三) 资本市场效率

1. 有效资本市场的涵义与基础条件

“有效资本市场”是指市场上的价格能够同步地、完全地反映全部的可用信息。资本市场有效的决定条件如表 27-6 所示。

表 27-6 资本市场有效的决定条件

条件	相关说明
理性投资人	面对新信息所有投资者都会以理性的方式调整自己对股价的估计
独立的理性偏差	每个投资人都是独立的; 如果假设乐观的投资者和悲观的投资者人数大体相同, 非理性行为就可以互相抵消, 股价变动与理性预期一致, 市场仍然是有效的
套利	非理性的投资人的偏差不能互相抵消时, 专业投资者会理性地重新配置资产组合, 进行套利交易

2. 有效资本市场对财务管理的意义

- (1) 管理者不能通过改变会计方法提升股票价值;
- (2) 管理者不通过金融投机获利;
- (3) 关注自己公司的股价是有益的。

3. 资本市场效率的程度(见表 27-7)

表 27-7 市场按有效程度的分类

分类	弱式有效市场	半强式有效市场	强式有效市场
含义	市场的股价只反映历史信息	市场的价格不仅反映历史信息, 还能反映所有的公开信息	市场的价格不仅反映历史和公开的信息, 还能反映内部信息

续表

分类	弱式有效市场	半强式有效市场	强式有效市场
验证方法	考察股价是否随机变动, 不受历史价格的影响	“事件研究”“投资基金表现研究”	考察“内幕者”参与交易时能否获得超常盈利
其他说明	在弱式有效的证券市场上, 并不是说每个投资人的每次交易都不会获利或亏损	对于投资人来说, 在半强式有效的市场中不能通过对公开信息的分析获得超额利润。	无论可用信息是否公开, 价格都可以完全地、同步地反映所有信息在强式有效市场上, 对于投资人来说, 内幕消息无用

第二节 财务报表分析

一、偿债能力分析

(一) 短期偿债能力分析

短期偿债能力分析要关注表内因素和表外因素。

1. 短期偿债能力比率(见表 27-8)

表 27-8 短期偿债能力分析

财务比率及计算公式	分析时需注意的问题
营运资本 $= \text{流动资产} - \text{流动负债}$ $= \text{长期资本} - \text{长期资产}$	(1) 营运资本为正数, 表明长期资本的数额大于非流动资产, 超出部分被用于流动资产; (2) 营运资本的数额越大, 财务状况越稳定。如果营运资本为负数, 表明财务状况不稳定; (3) 营运资本是绝对数, 不便于不同企业之间比较
流动比率 $= \text{流动资产} \div \text{流动负债}$	(1) 流动比率适合同业比较以及本企业不同历史时期的比较, 不过不存在统一的、标准的流动比率数值。不同行业的流动比率, 通常有明显差异, 营业周期越短的行业, 合理的流动比率越低; (2) 如果流动比率比上年发生较大变动, 或与行业平均值出现重大偏离, 就应对构成流动比率的流动资产和流动负债各项目逐一进行分析, 寻找形成差异的原因; (3) 为了考察流动资产的变现能力, 有时还需要分析其周转率; (4) 流动比率有某些局限性, 只是对短期偿债能力的粗略估计
速动比率(酸性测试比率) $= \text{速动资产} \div \text{流动负债}$	(1) 速动资产包括货币资金、交易性金融资产和各种应收款项等, 预付账款、存货、1年内到期的非流动资产及其他流动资产等不属于速动资产; (2) 速动比率反映的短期偿债能力比流动比率更可靠; (3) 不同行业的速动比率有很大差别, 对于大量现销的企业, 速动比率大大低于1很正常。相反, 一些应收账款较多的企业, 速动比率可能要大于1; (4) 影响速动比率可信性的重要因素是应收账款的变现能力
现金比率 $= \text{货币资金} \div \text{流动负债}$	现金比率反映的短期偿债能力比速动比率更可靠
现金流量比率 $= \text{经营活动现金流量净额} \div \text{流动负债}$	相对于上述财务比率而言, 现金流量比率反映的短期偿债能力更具有说服力, 因为一方面它克服了可偿债资产未考虑未来变化及变现能力等问题; 另一方面, 实际用以支付债务的通常是现金, 而不是其他可偿债资产

2. 影响短期偿债能力的表外因素

增强短期偿债能力的表外因素包括: (1) 企业有可动用的银行贷款指标; (2) 企业有

准备很快变现的非流动资产；(3)企业有很好的偿债能力声誉。

降低短期偿债能力的表外因素包括：(1)企业存在与担保有关的或有负债，金额较大并且很可能发生；(2)企业存在经营租赁，且在租赁合同中的有承诺付款事项。

【案例 27-1】甲公司目前的流动比率为 1，指出下列会计事项对短期偿债能力的影响。增加用“+”表示，减少用“-”表示，没有影响用“0”表示。具体事项如表 27-9 所示。

表 27-9 具体事项

事项	营运资本	流动比率	短期偿债能力
发行普通股取得现金			
支付去年的所得税			
出售固定资产			
支付过去采购的货款			
贴现无息应收票据			

【分析】各事项对短期偿债能力的影响如表 27-10 所示。

表 27-10 对短期偿债能力的影响

事项	营运资本	流动比率	短期偿债能力
发行普通股取得现金	+	+	+
支付去年的所得税	0	0	0
出售固定资产	+	+	+
支付过去采购的货款	0	0	0
贴现无息应收票据	-	-	-

营运资本=流动资产-流动负债，流动比率=流动资产÷流动负债，根据“目前的流动比率为 1”可知，目前的流动资产=目前的流动负债。

(1)发行普通股取得现金，流动资产(货币资金)和股东权益增加，由于流动负债不变，所以，营运资本和流动比率增加。

(2)支付去年的所得税或支付过去采购的货款，流动资产和流动负债等额减少(其中，前者导致应交税金减少，后者导致应付账款等减少)，不会对营运资本产生影响。因为目前的流动资产=目前的流动负债，因此，变化后的流动资产=变化后的流动负债，即流动比率依然为 1，所以，流动比率不会发生变化。

(3)出售固定资产，由于流动负债不变，而流动资产增加，因此，营运资本和流动比率增加。

(4)贴现无息应收票据时，借记：银行存款(贴现所得额)，财务费用(贴现息)，贷记：应收票据，其中，银行存款和应收票据属于流动资产，由于银行存款的增加额小于应收票据的减少额，因此流动资产减少；由于对流动负债没有影响，所以，营运资本减少，流动比率下降。

(二)长期偿债能力分析

1. 长期偿债能力比率(见表 27-11)

表 27-11 长期偿债能力分析

财务比率及计算公式	分析说明
资产负债率 = 总负债 ÷ 总资产 × 100%	(1) 该比率反映总资产中有多大比例是通过负债取得的; (2) 该比率衡量企业在清算时保护债权人利益的程度; (3) 资产负债率越低, 企业偿债越有保证, 举债越容易; (4) 不同企业的资产负债率不同, 与其持有的资产类别有关
产权比率 = 总负债 ÷ 股东权益 权益乘数 = 总资产 ÷ 股东权益 = 1 + 产权比率 = 1 ÷ (1 - 资产负债率)	(1) 产权比率表明 1 元股东权益配套的总负债, 权益乘数表明 1 元股东权益启动的总资产; (2) 产权比率和权益乘数既与偿债能力有关, 并且可以表明权益净利率的风险, 也与盈利能力有关
长期资本负债率 = 非流动负债 ÷ (非流动负债 + 股东权益) × 100%	该比率是反映公司资本结构的一种形式
利息保障倍数 = 息税前利润 ÷ 利息费用	(1) 分母的利息费用不仅仅包括计入财务费用的利息费用, 还包括资本化利息; (2) 如果利息保障倍数小于 1, 表明自身产生的经营收益不能支持现有的债务规模
现金流量利息保障倍数 = 经营活动现金流量净额 ÷ 利息费用	(1) 分母的利息费用的含义与利息保障倍数的分母相同; (2) 该比率比利息保障倍数更可靠
现金流量与负债比率 = 经营活动现金流量净额 ÷ 负债总额	该比率表明企业用经营现金流量净额偿付全部债务的能力

2. 影响长期偿债能力的表外因素

与进行短期偿债能力分析类似, 进行长期偿债能力分析时, 除了要关注表内因素, 也要关注表外因素, 例如: 经营租赁形成的负债不在报表中体现, 如果经营租赁的金额比较大并且期限比较长(或具有经常性), 则就会对长期偿债能力产生很大的影响, 这种情况下, 分析长期偿债能力时, 就必须考虑经营租赁费用对偿债能力的影响。再比如, 担保形成的或有负债不在报表中体现, 但是, 有可能影响偿债能力, 对于有可能影响长期偿债能力的债务担保, 在分析长期偿债能力时, 显然应该考虑其影响。另外, 未决诉讼形成的或有负债也不在报表中体现, 也有可能影响偿债能力, 对于有可能影响长期偿债能力的未决诉讼, 在分析长期偿债能力时, 也应该考虑其影响。

二、营运能力分析

营运能力反映的是企业资产管理的效率, 进行营运能力分析时, 经常用到的指标有应收账款周转率、存货周转率、流动资产周转率、营运资本周转率、非流动资产周转率和总资产周转率。

在使用应收账款周转率进行分析时, 应该注意: (1) 应该把应收票据也考虑在内; (2) 对于应收账款和应收票据的数值, 最好取多个时点的平均数, 这样计算出来的应收账款周转率比较客观真实; (3) 由于计提坏账准备实际上并不影响应收账款的周转速度, 但是会影响应收账款周转率的计算结果, 所以, 为了使得计算结果真实可靠, 如果坏账准备的数额较大, 则应该使用未扣除坏账准备的数据计算; (4) 应收账款周转速度不是越快越好, 因为有时候赊销比现销更有利, 另外, 如果信用期不同的话, 应收账款周转速度也不

具有可比性；(5)对应收账款的分析要与赊销额分析、现金分析相联系，如果应收账款的增长速度大于赊销收入和现金的增长速度，则可能意味着坏账的风险比较大。

在使用存货周转率进行分析时，应该注意：(1)如果是为了评估存货的管理业绩，应该使用“赊销成本”计算，因为存货周转之后，直接形成赊销成本；(2)如果是为了分析短期偿债能力，评估资产的变现能力，则应该使用“赊销收入”计算，因为赊销收入代表了存货周转可能变成的现金；(3)如果是为了分析存货周转天数对总资产周转天数的影响，则应该使用“赊销收入”计算，因为计算总资产周转天数时，使用的是赊销收入。使用“赊销收入”计算出来的存货周转天数能够真实地反映出存货周转天数对总资产周转天数的影响；(4)存货周转天数不是越少越好，因为存货周转太快有可能是由于库存存货过少造成的，而库存存货过少有可能不能满足生产经营的需要。另外，如果企业接受了一个大的订单，则通常要先增加存货，这个时候必然会引起存货周转天数增加，但是显然这并不是坏事。再比如，如果预见到销售会出现萎缩，则通常会先减少库存，这个时候必然会引起存货周转天数减少，但是显然这并不是好事；(5)即使存货周转天数没有明显变化，也不能掉以轻心，要关注各种存货之间的比例关系，例如，如果产成品大量增加，但是其他项目减少，则很可能意味着销售不畅。

分析流动资产周转率时，重点分析应收账款周转率和存货周转率；分析营运资本周转率时，只需要考虑经营性流动资产和经营性流动负债；非流动资产周转率主要用于投资预算和项目管理分析，以确定投资与竞争战略是否一致，收购和剥离政策是否合理等；分析总资产周转天数时，应该注意，总资产周转天数等于各项资产周转天数之和。

小贴士

总资产周转率的驱动因素分析，通常不使用“资产周转次数”，因为各项资产周转次数之和不等于总资产周转次数，不便于分析各项目变动对总资产周转率的影响。

三、盈利能力分析

分析盈利能力的财务比率主要有营业净利率、总资产净利率、权益净利率等。营业净利率越大，表明企业的盈利能力越强。对于营业净利率的变动进行分析时，要从净利润和营业收入两方面入手，先要确定影响较大的不利因素，然后依靠报表附注提供的资料以及其他可以收集到的信息，进行进一步的分析；对总资产净利率的变动进行分析时，可以从营业净利率和总资产周转次数入手，确定主要的影响因素；对权益净利率的变动进行分析时，可以从总资产净利率和权益乘数入手。

【案例 27-2】 乙公司 2015~2017 年的主要财务数据和财务比率如表 27-12 所示。

表 27-12 乙公司 2015~2017 年的主要财务数据和财务比率

	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入(万元)	4000	4300	3800
总资产(万元)	1430	1560	1695
普通股(万元)	100	100	100
保留盈余(万元)	500	550	550

续表

	2015年	2016年	2017年
股东权益合计(万元)	600	650	650
流动比率	1.19	1.25	1.20
应收账款周转天数	18	22	27
存货周转次数	8.0	7.5	5.5
债务/股东权益	1.38	1.40	1.61
非流动负债/股东权益	0.5	0.46	0.46
营业毛利率	20.0%	16.3%	13.2%
营业净利率	7.5%	4.7%	2.6%
总资产周转次数	2.80	2.76	2.24
总资产净利率	21%	12.972%	5.824%

假设该公司所得税税率为25%，利润总额=毛利-期间费用。

要求：

- (1)分析说明总资产净利率下降的原因。
- (2)分析说明总资产周转率下降的原因。
- (3)计算2016年和2017年的毛利、期间费用、利润总额和净利润，并说明营业净利率下降的原因。
- (4)分析说明该公司的资金来源。
- (5)分析公司的股利支付比例。
- (6)假如你是该公司的财务经理，在2018年应从哪些方面改善公司的财务状况和经营业绩，并说明理由。

【分析】(1)根据“总资产净利率=营业净利率×总资产周转次数”可知，总资产净利率下降的原因是总资产周转次数和营业净利率在下降。

- (2)本题中总资产周转次数下降的原因是应收账款周转天数延长和存货周转次数下降。
- (3)相关数据计算结果如表27-13所示。

表 27-13 相关数据计算结果

单位：万元

年度	毛利	净利润	利润总额	期间费用
2016	700.9	202.1	269.47	431.43
2017	501.6	98.8	131.73	369.87

根据“营业净利率=净利润÷营业收入×100%”可知，影响营业净利率的直接因素是净利润和营业收入，本题中2017年的营业收入比2016年下降，如果净利润不变，则营业净利率一定会提高，所以，营业净利率下降的直接原因是净利润下降，净利润下降的原因是利润总额下降，利润总额下降的原因是营业毛利率下降导致的毛利下降，尽管在2017年大力压缩了期间费用61.56万元(431.43-369.87)，仍未能导致营业净利率上升。

(4)根据“债务/股东权益”的数值大于1可知，在资本结构中负债的比例大于股东权益，即负债是资金的主要来源，进一步根据(非流动债务/股东权益)÷(债务/股东权益)=非流动债务÷债务，可知本题中“非流动债务÷债务”的数值小于0.5，即在负债中，流动负

债占的比例大于非流动负债，因此，流动负债是负债资金的主要来源。

(5) 2016年的留存收益 = $550 - 500 = 50$ (万元)，股利支付比例为 $(202.1 - 50) \div 202.1 \times 100\% = 75.26\%$ ；2017年的留存收益 = $550 - 550 = 0$ ，股利支付比例为 $(98.8 - 0) \div 98.8 \times 100\% = 100\%$ ，由此可知，该公司的股利支付比例很大，大部分盈余都用于发放股利。

(6) ①扩大销售；②降低存货；③降低应收账款；④增加收益留存；⑤降低进货成本。

理由：“扩大销售、降低存货”可以提高存货周转次数；“扩大销售、降低应收账款”可以提高应收账款周转次数，缩短应收账款周转天数；降低进货成本的目的是为了提高营业毛利率，因为毛利 = 营业收入 - 营业成本，而降低进货成本可以降低营业成本；增加留存收益的目的是增加股东权益比重，调整资本结构，降低财务风险。

对盈利能力进行分析的常用方法是杜邦分析法。该方法的基本框架是：权益净利率 = 总资产净利率 \times 权益乘数 = 营业净利率 \times 总资产周转次数 \times 权益乘数。

【案例 27-3】东方公司是一家制鞋企业，2017 年该公司的有关资料和行业资料如表 27-14 所示。

表 27-14 东方公司 2017 年的有关资料及行业资料

比率名称	本公司	行业平均数
流动比率	1.83	1.98
资产负债率	63.80%	62%
利息保障倍数	2.86	3.8
存货周转次数	6.69	6
应收账款周转天数	71	35
固定资产周转次数	5.50	13
总资产周转次数	1.70	2.6
营业净利率	1.71%	1.3%
总资产净利率	2.90%	3.4%
权益净利率	8.02%	8.89%

要求：

(1) 根据表中的资料，利用连环替代法分析东方公司权益净利率低于行业平均数的主要原因。

(2) 分析东方公司可能存在的问题，并说明理由。

【分析】(1) 行业平均的权益乘数 = $1 \div (1 - 62\%) = 2.63$

本公司的权益乘数 = $1 \div (1 - 63.80\%) = 2.76$

行业平均的权益净利率 = $1.3\% \times 2.6 \times 2.63 = 8.89\%$

用连环替代法分析：

第一次替代： $1.71\% \times 2.6 \times 2.63 = 11.69\%$

营业净利率变动的影响 = $11.69\% - 8.89\% = 2.80\%$

第二次替代： $1.71\% \times 1.70 \times 2.63 = 7.65\%$

总资产周转次数变动的影响 = $7.65\% - 11.69\% = -4.04\%$

第三次替代： $1.71\% \times 1.70 \times 2.76 = 8.02\%$

权益乘数变动的影响 = $8.02\% - 7.65\% = 0.37\%$

本公司权益净利率低于行业平均数的主要原因是总资产周转次数低于行业平均数。

(2) 该公司可能存在的问题有：①应收账款管理不善；②固定资产投资偏大；③销售收入偏低。

理由：本公司的应收账款周转天数为 71 天，而行业应收账款周转天数为 35 天，说明本公司的应收账款周转天数过长，造成这个现象的原因可能是因为催收账款不及时，表明该公司可能应收账款管理不善；固定资产周转次数 = $\text{营业收入} \div \text{平均固定资产}$ ，本公司的固定资产周转次数明显低于行业平均数，说明分母过大或者分子过小，表明该公司可能存在固定资产投资偏大或营业收入偏低的问题。



小贴士

利用连环替代法分析时，已经替代过的指标不再复原，参照该案例理解。

传统的杜邦分析体系虽然被广泛使用，但是存在某些局限性。主要表现在三个方面：一是计算总资产净利率的“总资产”和“净利润”不匹配。主要是因为净利润不属于债权人，但债权人为资产提供了资金。

二是没有区分经营活动损益和金融活动损益。之所以要区分经营活动损益和金融活动损益，是因为金融活动不产生净利润，所以，为了正确计量基本盈利能力，要区分经营活动损益和金融活动损益，让经营资产和经营活动损益匹配。

三是没有区分金融资产与经营资产。金融资产和金融损益匹配，经营资产和经营损益匹配，可以据此正确计量经营活动和金融活动的基本盈利能力。

四是没有区分金融负债与经营负债。之所以要区分金融负债与经营负债，主要是因为经营负债不产生利息，让利息与金融负债相除，才是真正的平均利息率。另外，金融负债与股东权益相除，可以得到更符合实际的财务杠杆。

四、管理用财务报表体系

1. 管理用资产负债表分析

区分经营活动和金融活动后的关系表达式：

$$\text{净经营资产} = \text{净负债} + \text{股东权益}$$

其中：

资产 = 经营资产 + 金融资产 = (经营性流动资产 + 经营性长期资产) + (短期金融资产 + 长期金融资产)

负债 = 经营负债 + 金融负债 = (经营性流动负债 + 经营性长期负债) + (短期金融负债 + 长期金融负债)

净经营资产(净投资资本) = 经营资产 - 经营负债 = (经营性流动资产 + 经营性长期资产) - (经营性流动负债 + 经营性长期负债) = (经营性流动资产 - 经营性流动负债) + (经营性长期资产 - 经营性长期负债) = 经营营运资本 + 净经营性长期资产

净金融负债 = 金融负债 - 金融资产 = 净负债

2. 管理用利润表分析

区分经营活动和金融活动后的关系表达式：