

李斌老师：《财务管理》117 页急救讲义！

第一章 总论

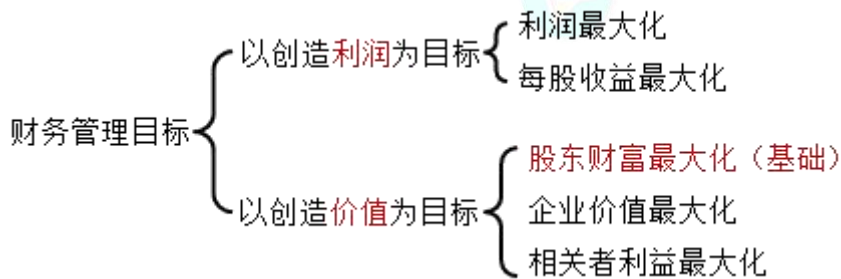
第一节 企业与企业财务管理

知识点：企业的组织形式

组织形式	基本法律特征	优缺点
个人独资企业	① 非法人 组织、 依附 于业主或合伙人； ②企业的资产、负债、收益属于业主或	优点：创立容易、经营管理灵活自由、无需交纳企业所得税 缺点：无限债务责任、筹资困难、所有权的转移较困难、有限寿命
合伙企业	合伙人个人的资产、负债、收益	优缺点与个人独资企业类似； 普通合伙人 对企业债务承担 无限连带责任 ；所有权转让需取得其他合伙人同意，甚至需要修改合伙协议
公司制企业	①经政府注册的营利性 法人 组织， 独立 于所有者（股东）和经营者； ②公司的资产、负债、收益并非股东的资产、负债、收益	优点：容易转让所有权； 有限 债务责任； 无限存续 ；融资渠道较多 缺点：组建成本高；存在 代理问题 ； 双重课税

第二节 财务管理目标

知识点：企业财务管理目标理论



企业的目标是（为股东）创造财富（或价值）。企业财务管理的目标是为实现企业创造**财富或价值**这一目标服务。

（一）利润最大化与每股收益最大化

1. 利润最大化

优点	有利于企业资源的合理配置和整体经济效益的提高
缺陷	①忽视利润实现 时间 和资金时间价值； ②忽视 风险 ； ③利润是 绝对数 指标，没有反映创造的利润与 投入资本 的关系； ④利润按年计算，可能导致 短期行为 倾向，影响企业长远发展

2. 每股收益最大化



(1) 除了反映所创造利润与投入资本之间的关系外，与利润最大化的缺陷基本相同——忽视时间、风险，可能导致短期行为倾向。

(2) 如果假设风险相同、每股收益时间相同，每股收益最大化也是衡量公司业绩的一个重要指标。

(二) 价值（财富）最大化

1. 股东财富最大化——股票数量一定时，股票价格最大化

优点	①考虑风险因素； ②在一定程度上 <u>避免短期</u> 行为； ③对 <u>上市公司</u> 而言，容易 <u>量化</u> ，便于考核和奖惩
缺点	①非上市公司难以应用； ②股票价格受企业 <u>外部</u> 因素、 <u>非正常</u> 因素等众多因素影响，不 <u>能完全准确反映企业财务管理状况</u> ； ③更多强调 <u>股东</u> 利益，对其他相关者利益重视不够

2. 企业价值最大化

(1) 企业价值

- ①企业股东权益和债权人权益的市场价值；
- ②企业所能创造的预计未来现金流量的现值。

(2) 企业价值最大化的优缺点

优点	①考虑了取得收益的 <u>时间</u> ，并用时间价值原理进行计量； ②考虑了 <u>风险与收益</u> 的关系； ③将企业长期、稳定的发展和持续的获利能力放在首位， <u>克服</u> 企业追求利润上的 <u>短期行为</u> ； ④以 <u>价值代替价格</u> ，避免了外界市场因素的干扰，有效地规避了短期行为
缺点	①过于 <u>理论化</u> ，不易操作； ② <u>非上市公司</u> 必须进行专门评估确定其价值，受评估标准和评估方式的影响， <u>难以客观准确</u>

3. 相关者利益最大化

(1) 利益相关者的范围

股东（首位）、债权人、企业经营者、员工、客户、供应商、政府

(2) 目标要点

- ①强调风险与收益的均衡，将风险限制在企业可以承受的范围內；
- ②强调股东的首要地位，并强调企业与股东之间的协调关系。

(3) 优点

- ①有利于企业长期稳定发展；
- ②体现了合作共赢的价值理念，有利于实现企业经济效益和社会效益的统一；
- ③多元化、多层次的目标体系，较好地兼顾了各利益主体的利益；
- ④体现了前瞻性和现实性的统一。

知识点：财务管理目标与利益冲突

(一) 委托代理问题与利益冲突

1. 股东与管理层之间的利益冲突及协调

利益冲突	①股东：以较小的代价（支付较少的报酬）实现更多的财富
------	----------------------------





	②经营者：在为股东创造财富的同时，能够获取更多的报酬或享受，并避免各种风险
协调方式	①解聘：通过 股东 约束经营者，对经营者予以 监督 ②接收：通过 市场 约束经营者 ③激励：将经营者的报酬与其 绩效 直接挂钩，如股票期权、绩效股

2. 大股东与中小股东之间的利益冲突及协调

主要形式	①利用关联交易转移上市公司资产； ②非法占用上市公司巨额资金或以上市公司的名义进行担保和恶意筹资； ③发布虚假信息操纵股价，欺骗中小股东； ④为大股东委派的高管支付不合理的报酬及特殊津贴； ⑤采用不合理的股利政策，掠夺中小股东的既得利益
协调方式	①完善上市公司的 治理结构 ，使股东大会、董事会和监事会三者有效运行，形成相互制约的机制； ②规范上市公司的 信息披露制度 ，保证信息的完整性、真实性和及时性

3. 股东与债权人之间的利益冲突及协调

利益冲突	①股东可能要求经营者 改变举债资金的原定用途 ，将其用于 风险更高 的项目，增大偿债风险， 降低债权价值 ②股东可能未征得现有债权人同意，要求经营者举借新债，增大偿债风险，降低原有债权价值
协调方式	① 限制性借债 ：债权人事先规定借债用途、担保条款和信用条件 ② 收回借款或停止借款 ：债权人发现企业有侵蚀其债权价值的意图时，收回债权或不再给予新借款

第三节 财务管理原则

1. **系统性**原则——财务管理工作的**首要出发点**
2. 风险权衡原则
3. 现金收支平衡原则
4. 成本收益权衡原则
5. 利益关系协调原则

第四节 财务管理环节

财务预测	根据企业财务活动的历史资料，考虑现实的要求和条件，对企业 未来 的财务活动作出较为具体的预计和测算的过程
财务决策	按照财务战略目标的总体要求，利用专门的方法对各种备选方案进行比较和分析，从中 选出最佳方案 的过程，是 财务管理的核心
财务计划	根据企业整体战略目标和规划，结合财务决策的结果，对财务活动进行规划，并以指标形式落实到每一计划期间的过程
财务预算	根据财务计划和各种预测信息，确定预算期内各种预算指标的过程，是财务计划的具体化





算	
财务控制	利用有关信息和特定手段，对企业的财务活动施加影响或调节，以便实现计划所规定的财务目标的过程
财务分析	根据企业财务报表等信息资料，采用专门方法，系统分析和评价企业 <u>财务状况、经营成果以及未来发展趋势</u> 的过程
财务考核	将报告期实际完成数与规定的考核指标进行对比，确定有关责任单位和个人完成任务的过程

第五节 财务管理体制

知识点：企业财务管理体制的一般模式及优缺点

（一）集权型财务管理体制

集权型财务管理体制是指企业对各所属单位的所有财务管理决策都进行集中统一，各所属单位没有财务决策权，企业总部财务部门不但参与决策和执行决策，在特定情况下还直接参与各所属单位的执行过程。

1. 优点

- （1）企业内部可充分展现一体化管理的优势，努力降低资金成本和风险损失，使决策统一化、制度化；
- （2）有利于在整个企业内部优化配置资源、实行内部调拨价格、有利于内部采取避税措施及防范汇率风险等。

2. 缺点

- （1）集权过度会使各所属单位缺乏主动性、积极性，丧失活力；
- （2）因为决策程序相对复杂而失去适应市场的弹性，丧失市场机会。

（二）分权型财务管理体制

分权型财务管理体制是指企业将财务决策权与管理权完全下放到各所属单位，各所属单位只需对一些决策结果报请企业总部备案即可。

1. 优点

- （1）有利于针对本单位存在的问题及时作出有效决策，因地制宜地搞好各项业务；
- （2）有利于分散经营风险；
- （3）促进所属单位管理人员和财务人员的成长。

2. 缺点

- （1）各所属单位缺乏全局观念和整体意识；
- （2）可能导致资金管理分散、资金成本增大、费用失控、利润分配无序。

（三）集权与分权相结合型财务管理体制

集权与分权相结合型财务管理体制，实质是集权下的分权，企业对各所属单位在所有重大问题的决策与处理上实行高度集权，各所属单位则对日常经营活动具有较大的自主权。

集权与分权相结合吸收了集权型和分权型体制的优点，避免了二者各自的缺点，从而具有较大的优越性。

第六节 财务管理环境

知识点：技术环境

财务管理得以实现的技术手段和技术条件，如会计信息系统，大数据和人工智能等现代信息技术支持下的财务共享模式等，决定着财务管理的效率和效果。



知识点：经济环境

1. 经济体制：计划经济体制与市场经济体制

2. 经济周期

内容	复苏	繁荣	衰退	萧条
设备投资	增加厂房设备 实行长期租赁	扩充厂房设备	停止扩张 出售多余设备	建立投资标准
人力资源	增加劳动力		停止扩招雇员	裁减雇员
存货储备	建立存货储备	继续建立存货	削减存货 停止长期采购	削减存货
产品开发	开发新产品	提高产品价格开展营销规划	停产不利产品	保持市场份额
其他				放弃次要利益 压缩管理费用

3. 经济发展水平：经济发展水平越高，财务管理水平也越高。

4. 宏观经济政策：金融政策、财税政策、价格政策、外汇政策、会计制度的改革。

5. 通货膨胀水平

(1) 通货膨胀对企业财务活动的影响

<u>物价上涨</u>	①资金占用增加，引起资金需求增加； ②利润虚增，资金因利润分配而流失
市场利率上升	①加大企业筹资成本； ②证券价格下跌，增加企业筹资难度
货币政策紧缩	资金供应紧张，加大筹资难度

(2) 应对措施

初期	①通过 <u>投资</u> ，实现资本保值； ②签订（ <u>固定价格</u> 的） <u>长期购货</u> 合同，减少物价上涨损失； ③取得（ <u>固定利率</u> 的） <u>长期负债</u> ，保持资本成本稳定
持续期	① <u>严格</u> 信用条件， <u>减少</u> 企业 <u>债权</u> ； ②调整财务政策，防止和减少资本流失，如采取 <u>偏紧</u> 的利润分配政策

知识点：金融环境

(一) 金融机构、金融工具、金融市场

1. 金融机构：主要是指银行和非银行金融机构。

2. 金融工具：形成一方的金融资产并形成其他方的金融负债或权益工具的合同。借助金融工具，资金从供给方转移到需求方。

(1) 金融工具的类型



基本金融工具	企业持有的现金、从其他方收取现金或其他金融资产的权利、向其他方交付现金或其他金融资产的权利等
衍生金融工具	包括 <u>远期</u> 合同、 <u>期货</u> 合同、 <u>互换</u> 合同和 <u>期权</u> 合同等，具有 <u>高风险、高杠杆效应</u> 的特点

(2) 金融工具的特征

流动性	金融工具在必要时 <u>迅速转变为现金</u> 而 <u>不致遭受损失</u> 的能力
风险性	购买金融工具的本金和预定收益遭受损失的可能性，一般包括信用风险和 <u>市场风险</u>
收益性	金融工具能定期或不定期给持有人带来收益

3. 金融市场：资金供应者和资金需求者双方通过一定的金融工具进行交易进而融通资金的场所。

(二) 金融市场的分类

标志	类别	含义
期限	<u>货币</u> 市场（短期）	以期限在 <u>1 年以内</u> 的金融工具为媒介，进行短期资金融通
	<u>资本</u> 市场（长期）	以期限在 <u>1 年以上</u> 的金融工具为媒介，进行长期资金交易
功能	发行市场（一级）	处理金融工具的 <u>发行与最初购买者</u> 之间的交易
	流通市场（二级）	处理现有金融工具 <u>转让和变现</u> 的交易
融资对象	资本市场	以各种 <u>长期资金</u> 为交易对象
	外汇市场	以各种 <u>外汇金融工具</u> 为交易对象
	黄金市场	黄金买卖和金币兑换
金融工具属性	基础性金融市场	以基础性金融产品为交易对象
	金融衍生品市场	以金融衍生产品为交易对象
地理范围	地方性金融市场、全国性金融市场、国际性金融市场	

(三) 货币市场 VS 资本市场

类型	货币市场（短期）	资本市场（长期）
特征	①期限短； ②交易目的是解决短期资金周转； ③金融工具具有较强的“货币性”，流动性强、价格平稳、风险较小	①融资期限长； ②融资目的是解决长期投资性资本的需要； ③资本借贷量大； ④收益较高但风险也较大
构成	①拆借市场 ②票据市场 ③大额定期存单市场 ④短期债券市场	①债券市场 ②股票市场 ③期货市场 ④融资租赁市场





知识点：法律环境

1. 范畴：影响企业筹资、投资、收益分配的法律、法规和规章。
2. 对企业财务管理的影响：企业组织形式、公司治理结构、投融资活动、日常经营、收益分配等。

第二章 财务管理基础

第一节 货币时间价值

货币时间价值，在没有风险和没有通货膨胀情况下，货币经历一定时间的投资和再投资所增加的价值。

知识点：复利终值和现值的计算

——一次性款项的终值与现值的计算

1. 复利终值（一次性款项的终值）

$$F = P \times (1+i)^n = P \times (F/P, i, n)$$

其中， $(1+i)^n$ 为复利终值系数，用符号表示为 $(F/P, i, n)$ 。

【提示】

在货币时间价值计算中，计息期利率 i 是指在 n 期内每期复利一次 的利率，即“计息期利率 i ”与“期数 n ”应相互匹配。

2. 复利现值（一次性款项的现值）——复利终值的逆运算

$$P = F \times (1+i)^{-n} = F \times (P/F, i, n)$$

其中， $(1+i)^{-n}$ 为复利现值系数，用符号表示为 $(P/F, i, n)$ 。

【提示】

复利终值和复利现值互为逆运算，复利终值系数 $(1+i)^n$ 与 复利现值系数 $(1+i)^{-n}$ 互为倒数。

知识点：年金终值和现值的计算

——系列、定期、等额款项的终值或现值的合计数

（一）年金终值

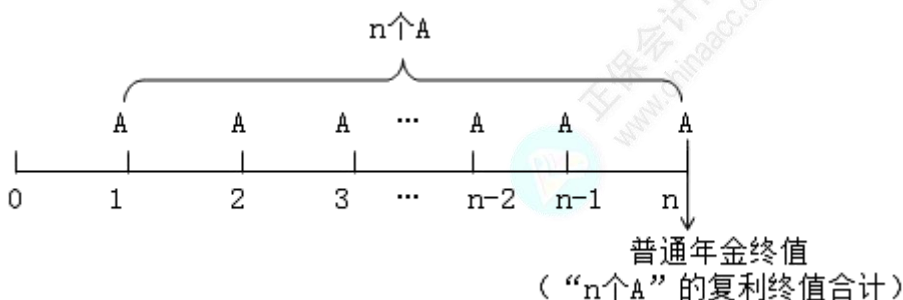
年金终值：定期、等额的系列收支款项（“ n 个 A ”）在最后 1 期期末的复利终值合计。

【提示】

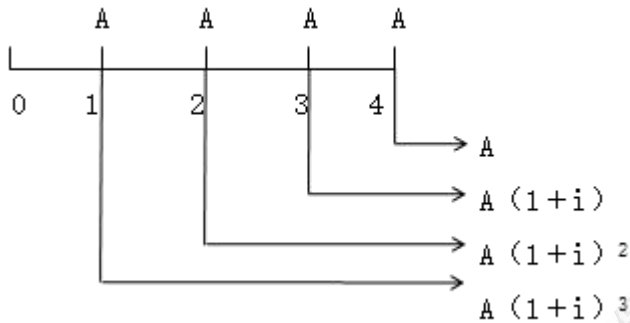
永续年金由于没有终点，因此没有终值，只有现值。

1. 普通年金终值

已知：①年金 A （系列、定期、等额款项的每笔发生额），②计息期利率 i （ n 期内每期复利 1 次的利率），③期数 n （年金 A 的个数），求：普通年金终值（“ n 个 A ”在最后一个“ A ”发生的时点上的复利终值合计）。



以 4 期（即等额收付 4 次）的普通年金为例，推导普通年金终值计算公式如下：



$$F = A + A(1+i) + A(1+i)^2 + A(1+i)^3$$

推广成为一般形式，有：

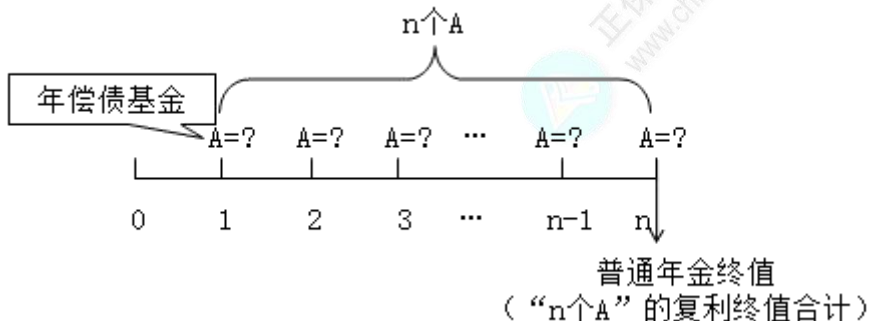
$$F = A + A(1+i) + A(1+i)^2 + A(1+i)^3 + \dots + A(1+i)^{n-1}$$

$$= A \times \frac{(1+i)^n - 1}{i} = A \times (F/A, i, n)$$

其中： $\frac{(1+i)^n - 1}{i}$ 为年金终值系数，用符号表示为 $(F/A, i, n)$ 。

2. 年偿债基金——普通年金终值的逆运算

已知：①普通年金终值（“n 个 A”的复利终值合计），②计息期利率 i（n 期内每期复利 1 次的利率），③期数 n（年金 A 的个数），求：年金 A（系列、定期、等额款项的每笔发生额）。



$$\text{由：} F = A \times (F/A, i, n)$$

$$\text{可得：} A = F \div (F/A, i, n)$$

【示例】

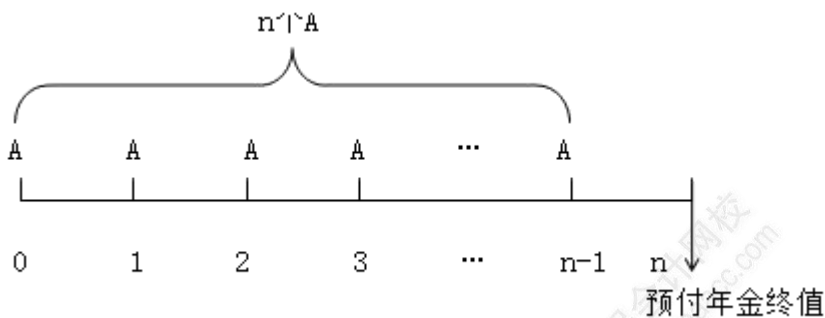
已知银行存款的年利率为 2%、每年复利一次，某投资者希望在第 4 年末获得 10000 元本利和。假设该投资者计划在未来 4 年内，每年年末等额存入一笔本金，则每年年末应等额存入的本金为：

每年年末等额存入的本金（年偿债基金）

$$= 10000 \div (F/A, 2\%, 4) = 10000 \div 4.1216$$

$$= 2426.24 \text{ (元)}$$

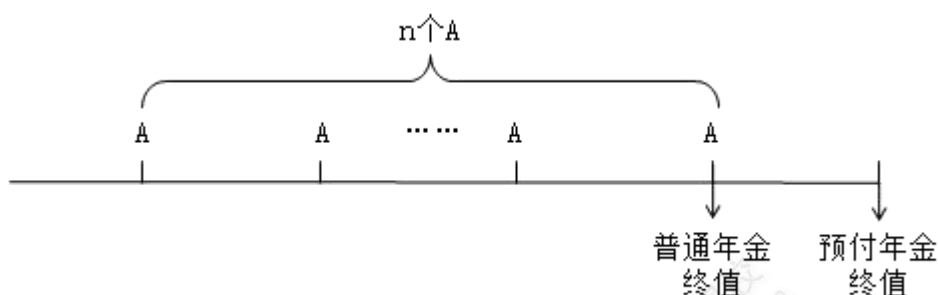
3. 预付年金终值：“n 个 A”在最后一个“A”发生的后一个时点上的复利终值合计。



预付年金终值与普通年金终值的区别在于计算年金终值的“时点”不同。

普通年金终值：最后一个“A”发生的时点

预付年金终值：最后一个“A”发生的后一个时点



由此推出：

预付年金终值 = 普通年金终值 × (1 + 利率)

预付年金终值 = 普通年金终值 × (1 + 利率)

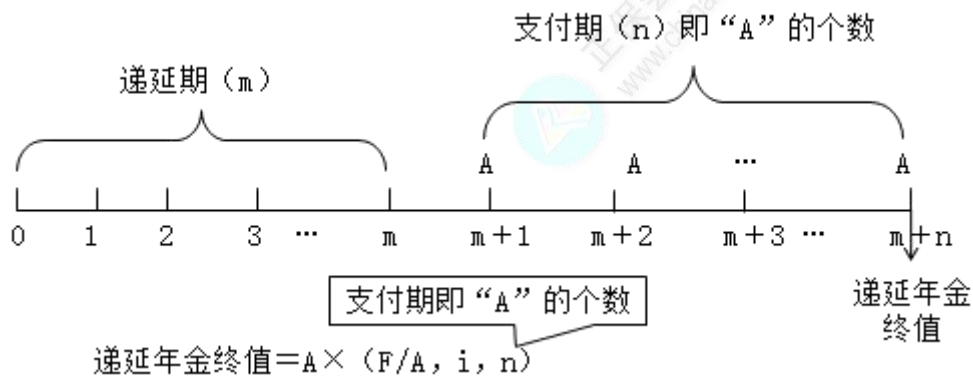
$$= A \times \frac{(1+i)^n - 1}{i} \times (1+i)$$

$$= A \times \left(\frac{(1+i)^{n+1} - 1}{i} - 1 \right)$$

$$= A \times [(F/A, i, n+1) - 1]$$

即：预付年金终值系数是在普通年金终值系数基础上，**期数加 1，系数减 1** 的结果。

4. 递延年金终值：支付期内的“n 个 A”在最后一个“A”发生时点上的复利终值合计——**与普通年金终值计算相同，与递延期无关。**



(二) 年金现值

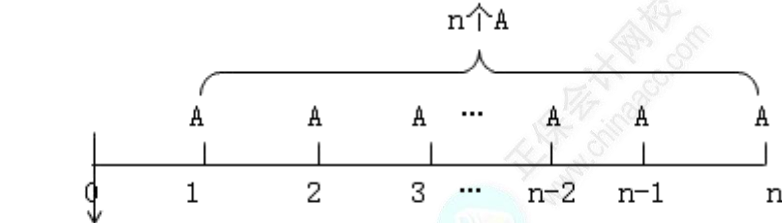
$$\text{递延年金终值} = A \times (F/A, i, n)$$



年金现值：定期、等额的系列收款项（“n 个 A”）在第 1 期期初（0 时点）的复利现值合计。

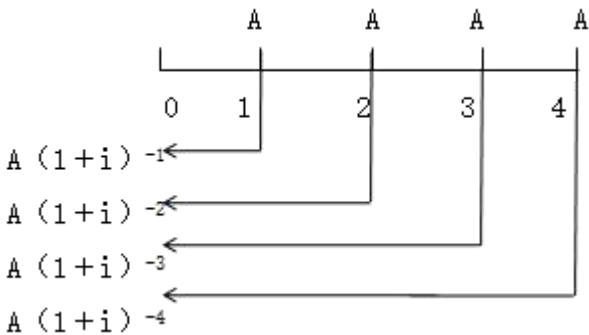
1. 普通年金现值

已知：①年金 A（系列、定期、等额款项的每笔发生额），②计息期利率 i（n 期内每期复利 1 次的利率），③期数 n（年金 A 的个数），求：普通年金现值（“n 个 A”在第一个“A”发生的前一个时点上的复利现值合计）。



普通年金现值
（“n 个 A”的复利现值合计）

以 4 期（即等额收付 4 次）的普通年金为例，推导普通年金现值计算公式如下：



$$P = A(1+i)^{-1} + A(1+i)^{-2} + A(1+i)^{-3} + A(1+i)^{-4}$$

推广成为一般形式，有：

$$P = A(1+i)^{-1} + A(1+i)^{-2} + A(1+i)^{-3} + A(1+i)^{-4} + \dots + A(1+i)^{-n}$$

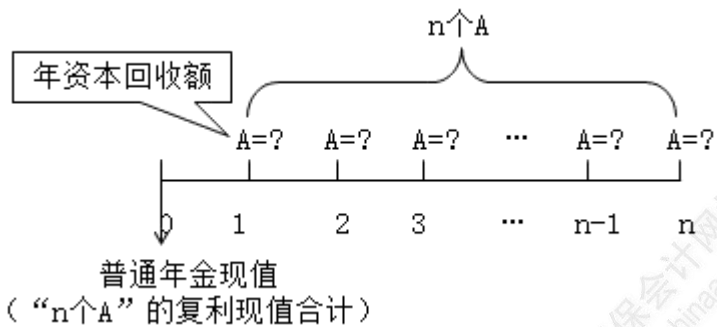
$$= A \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} = A \times (P/A, i, n)$$

其中， $\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$ 为年金现值系数，通常用符号表示为 $(P/A, i, n)$ 。

2. 年资本回收额——普通年金现值的逆运算

已知：①普通年金现值（“n 个 A”的复利现值合计），②计息期利率 i（n 期内每期复利 1 次的利率），③期数 n（年金 A 的个数），求：年金 A（系列、定期、等额款项的每笔发生额）。

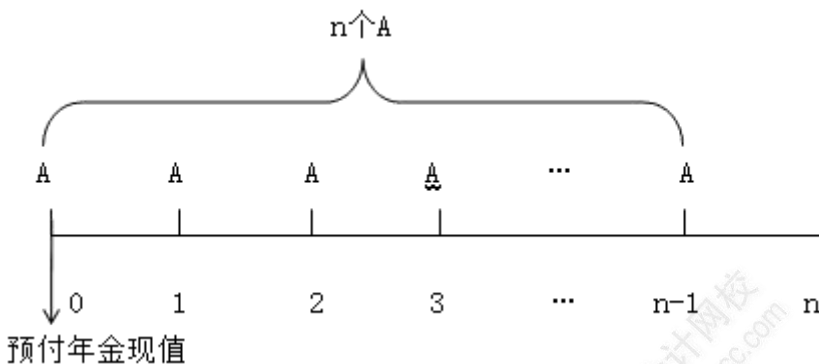




由： $P=A \times (P/A, i, n)$

可得： $A=P \div (P/A, i, n)$

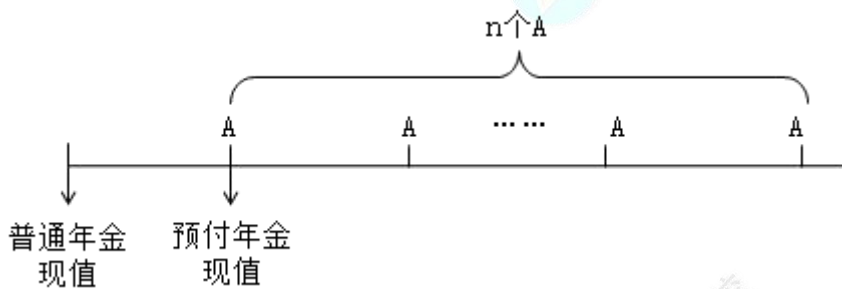
3. 预付年金现值：“n个A”在第一个“A”发生的时点上的复利现值合计。



预付年金现值与普通年金现值的区别在于计算年金现值的“时点”不同。

普通年金现值：第一个“A”发生的前一个时点

预付年金现值：第一个“A”发生的时点



由此推出：

预付年金现值 = 普通年金现值 \times (1 + 利率)

预付年金现值 = 普通年金现值 \times (1 + 利率)

$$= A \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \times (1+i)$$

$$= A \times \left(\frac{1 - (1+i)^{-(n-1)}}{i} + 1 \right)$$

$$= A \times [(P/A, i, n-1) + 1]$$

即：预付年金现值系数是在普通年金现值系数基础上，期数减1，系数加1的结果。

【记忆技巧】

在等额收付次数相同的情况下，预付年金的每笔年金均比普通年金提前一期发生，因此：

(1) 预付年金终值或现值比普通年金终值或现值“多计一期利息”，即：

$$\text{预付年金终值} = \text{普通年金终值} \times (1 + \text{利率})$$

$$\text{预付年金现值} = \text{普通年金现值} \times (1 + \text{利率})$$

(2) 预付年金比普通年金距离“时点 n”更远一期，距离“时点 0”更近一期，即：

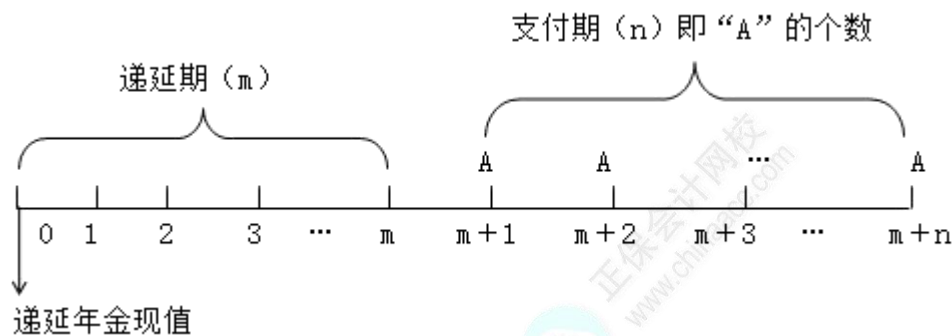
更远(多)一期

$$\text{预付年金终值系数} = (F/A, i, n+1) - 1$$

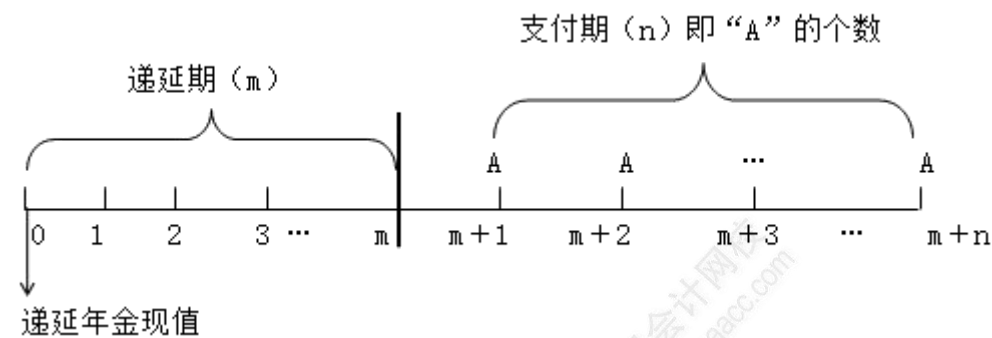
$$\text{预付年金现值系数} = (P/A, i, n-1) + 1$$

更近(少)一期

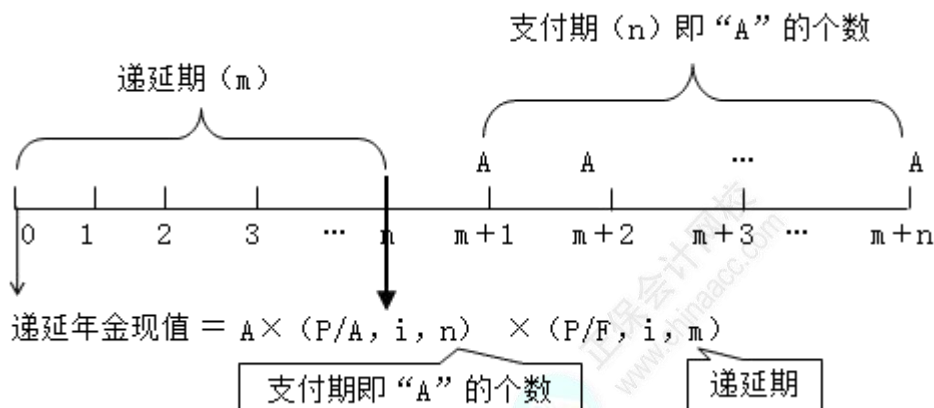
4. 递延年金现值：支付期内的“n 个 A”在递延期初的复利现值合计。



在递延期末即支付期初（第一个“A”发生的前一个时点）将时间轴分成两段。



先计算支付期内的“n 个 A”的普通年金现值“ $A \times (P/A, i, n)$ ”，即“n 个 A”在支付期初或递延期末（第一笔年金发生的前一个时点）的现值合计，再计算“ $A \times (P/A, i, n)$ ”在递延期初的复利现值。



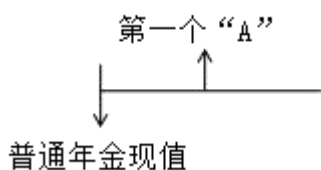
【记忆技巧】普通年金现值、预付年金现值、递延年金现值的判别。

计算年金现值时，确定两个时点：（1）计算年金现值的时点；（2）第一笔年金发生的时点。

如果“计算年金现值的时点”与“第一笔年金发生的时点”相同，则为预付年金现值，如图所示：



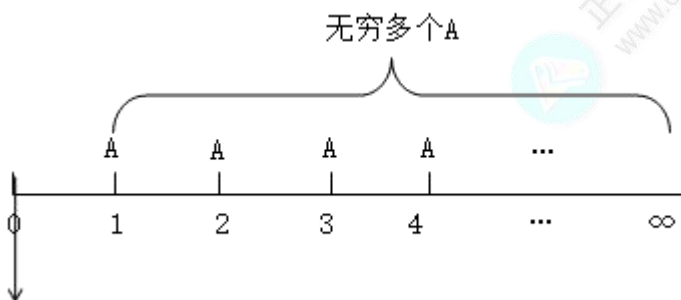
如果“计算年金现值的时点”是“第一笔年金发生的时点”的前一个时点，则为普通年金现值，如图所示：



如果“计算年金现值的时点”是“第一笔年金发生的时点”的前若干个时点，则为递延年金现值，如图所示：



5. 永续年金现值：期数无穷大的普通年金现值，即“无穷多个 A”在第一个“A”发生的前一个时点上的复利现值合计。





$$\text{永续年金现值} = A \times \frac{1 - (1+i)^{-\infty}}{i} = A \div i$$

$$\text{永续年金的利率} = A \div P$$

【提示】

$$\text{期数无穷大的预付年金现值} = A \div i \times (1+i) = A \div i + A$$

知识点：名义利率与实际利率

1. 一年多次计息时的名义利率与实际利率

(1) 一年多次计息（计息期短于 1 年）时，给出的年利率为名义利率，**按照复利计算的年利息与本金的比值**为实际利率，即实际利率是与名义利率等效的**一年复利一次（计息期为 1 年）**的年利率。

(2) 名义利率与实际利率的换算——将 1 年复利多次的年利率换算成与之**等效**的 1 年复利一次的年利率。

$$\text{实际利率} = (1 + \text{名义利率} / \text{每年复利次数})^{\text{每年复利次数}} - 1$$

【提示】

在**一年计息一次**（计息期等于 1 年）时，实际利率**等于**名义利率。

在**一年多次计息**（计息期短于 1 年）时，实际利率**大于**名义利率，并且在名义利率相同的情况下，**一年计息次数越多（计息期越短），实际利率越大**。

2. 通货膨胀情况下的名义利率与实际利率

(1) 通货膨胀情况下的名义利率与实际利率的概念

名义利率	央行或其他提供资金借贷的机构所公布的未调整通货膨胀因素的利率，即 包含通货膨胀率 的利率
实际利率	剔除通货膨胀率 后储户或投资者得到利息回报的真实利率，即不受通货膨胀影响的利率

(2) 通货膨胀情况下的名义利率与实际利率之间的换算

$$\text{实际利率} = \frac{1 + \text{名义利率}}{1 + \text{通货膨胀率}} - 1$$

公式表明：

通货膨胀率 < 名义利率，则：实际利率 > 0；

通货膨胀率 > 名义利率，则：实际利率 < 0。

第二节 收益与风险

知识点：资产的风险及其衡量

(一) 风险衡量

1. 期望值——用于衡量预期收益，但**不反映风险**

(1) 期望值是一个概率分布中的所有可能结果（如所有可能的投资收益率），以各自相应的概率为权数计算的**加权平均值**，即：

$$\bar{E} = \sum_{i=1}^n X_i P_i$$



(2) 期望收益用于反映预计收益的平均化, 在各种不确定性因素的影响下, 代表着投资者的合理预期, 但不反映风险。

2. 收益率的方差、标准差和标准差率——用于衡量整体风险

【提示】

整体风险中, 既包括系统风险(不可分散风险)也包括非系统风险(可分散风险)。

(1) 方差: 离差(各种可能结果 X_i 与期望值 \bar{E} 之差)平方的加权平均数。

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (X_i - \bar{E})^2 \times p_i$$

(2) 标准差: 方差的算术平方根。

方差和标准差是衡量整体风险的绝对数指标, 适用于期望值相同的项目的风险比较。在期望值相同的情况下, 方差和标准差越大, 则风险越大; 反之则风险越小。

方差和标准差均大于或等于 0, 不会出现负值。

无风险资产只有唯一确定的收益率(即: $X_i = \bar{E}$), 其收益率的方差和标准差均为 0。

(3) 标准差率 = 标准差 ÷ 期望值

标准差率是衡量整体风险的相对数指标, 适用于期望值相同或不同的项目的风险比较。无论期望值是否相同, 标准差率越大, 风险越大; 反之则风险越小。

知识点: 风险管理

1. 风险管理的原则

- (1) 战略性原则
- (2) 全员性原则
- (3) 专业性原则
- (4) 二重性原则
- (5) 系统性原则

2. 风险对策(注意教材举例)

风险规避	<u>回避、停止或退出</u> 有风险的商业活动或商业环境, 避免成为风险的所有人, 如: 退出某一市场以避免激烈竞争, 拒绝与信用不好的交易对手进行交易, 禁止各业务单位在金融市场上进行投机
风险承担	对所面临的风险 <u>采取接受的态度</u> , 从而承担风险带来的后果
风险转移	企业通过合同将风险 <u>转移到第三方</u> , 对转移后的风险不再拥有所有权, 如: 购买保险, 通过合营方式实现风险共担

风险转换	通过战略调整等手段将企业面临的风险转换成另一个风险, 即在减少某一风险的同时增加另一风险, 如: 放宽信用标准增加了应收账款但扩大了销售
风险对冲	不是针对单一风险, 而是 <u>涉及风险组合</u> , 即引入多个风险因素或承担多个风险, 使得这些风险能互相冲抵, 如: <u>构建资产组合</u> , 多种外币结算, 多种经营等





风险补偿	企业对风险可能造成的损失采取适当的措施进行财务、人力或物资补偿，常见的财务补偿如：企业自身的 <u>风险准备金</u> 或 <u>应急资本</u> 等
风险控制	控制风险事件发生的动因、环境、条件等，以减轻风险事件发生时的损失或降低风险事件发生的概率，风险控制对象一般是可控风险，包括多数运营风险，如：质量、安全和环境风险以及法律风险中的合规性风险

知识点：资本资产定价模型

(一) 系统风险的衡量——β 系数

某资产（或资产组合）的 β 系数表明该资产（或资产组合）的系统风险相当于市场组合的系统风险的倍数。

1. 市场组合：由市场上所有资产组成的组合，代表整个市场。

(1) 由于包含了所有资产，市场组合中的非系统风险已经被消除，市场组合的风险就是系统风险或市场风险；

(2) 市场组合的 $\beta = 1$ ，代表市场“平均”风险水平；

(3) 市场组合收益率 (R_m) 代表市场的平均收益率，也可以称为平均风险（即“ $\beta = 1$ ”时）的必要收益率、市场组合的必要收益率。

2. 对某资产（或资产组合）来说：

$\beta = 1$	该资产的收益率与市场平均收益率 <u>同方向、同比例</u> 的变化，即该资产所含的系统风险与市场组合的风险 <u>一致</u>
$\beta > 1$	该资产收益率的变动幅度大于市场组合收益率的变动幅度，即该资产所含的系统风险 <u>大于</u> 市场组合的风险
$\beta < 1$	该资产收益率的变动幅度小于市场组合收益率的变动幅度，即该资产所含的系统风险 <u>小于</u> 市场组合的风险

3. 证券资产组合的 β 系数是组合内各项资产 β 系数的加权平均值，权数为各项资产的投资比重，即：

$$\beta_p = \sum_{i=1}^n W_i \times \beta_i$$

该公式表明：

(1) 组合的系统风险是组合内各资产系统风险的加权平均值——系统风险无法被分散；

(2) 替换组合中的资产或改变各资产的价值比例，可以改变组合的系统风险。

(二) 资本资产定价模型基本原理

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

= 无风险收益率 + (系统) 风险收益率

第三节 成本性态分析

知识点：固定成本

1. 基本特征

(1) 成本总额在一定时期及一定业务量范围内，不直接受业务量变动的影响而保持固定不变，如固定折旧费用、房屋租金、广告费等。

(2) 单位固定成本（单位业务量负担的固定成本）与业务量的增减呈反向变动。





2. 分类——支出额是否可以在一定期间内改变（**能否为管理者的短期经营决策所改变**）

(1) 约束性固定成本（经营能力成本）

特征	管理当局的短期经营决策行动 不能 改变其具体数额；是企业的生产能力一经形成就必然要发生的最低支出，是维护企业正常生产经营必不可少的成本
示例	车辆交强险、房屋租金、固定的设备折旧、管理人员的基本工资 等
降低措施	合理利用企业现有的生产能力，提高生产效率

(2) 酌量性固定成本

特征	管理当局的短期经营决策行动能改变其数额；但并非可有可无，它关系到企业的竞争能力
示例	广告费、职工培训费、新产品研究开发费用 等
降低措施	编制费用预算并严格执行

知识点：变动成本

1. 基本特征

(1) 在**特定的业务量范围**内，成本总额随业务量的变动而呈**正比例**变动，如直接材料、直接人工、按销售量支付的推销员佣金等。

(2) 单位变动成本（单位业务量负担的变动成本）不变。

2. 分类

(1) 技术性（约束性）变动成本

特征	由技术或设计关系所决定的变动成本， 只要生产就必然会发生 ，如果不生产，则不会发生；经理人员不能决定技术性变动成本的发生额
示例	直接材料

(2) 酌量性变动成本

特征	通过 管理当局的决策行动可以改变 “单位”变动成本的发生额，其效用主要是提高竞争能力或改善企业形象
示例	按销售收入的一定百分比支付的 销售佣金、新产品研制费、技术转让费 等

知识点：混合成本

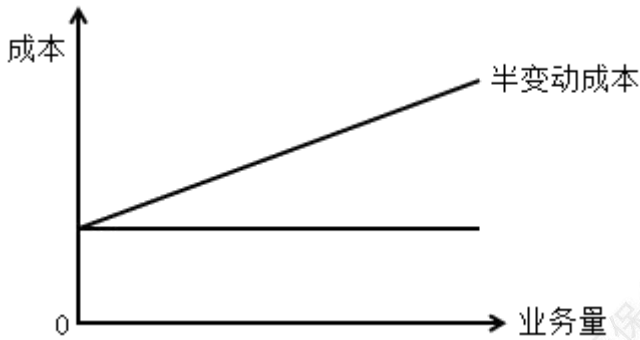
1. 基本特征

随业务量的变化而变化，但**不呈**正比例关系。

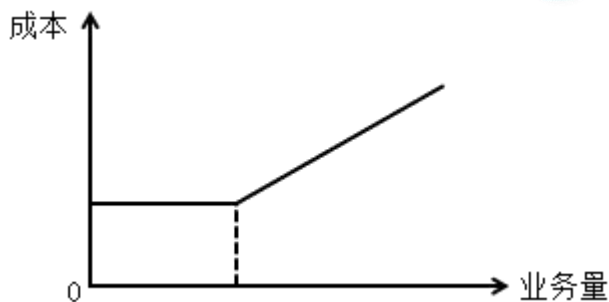
2. 类型

(1) 半变动成本：有一个**初始**固定基数，类似于固定成本；在此基数之上的其余部分，则随着业务量的增加呈正比例增加，类似于变动成本，可表示为： $y = a + bx$ 。

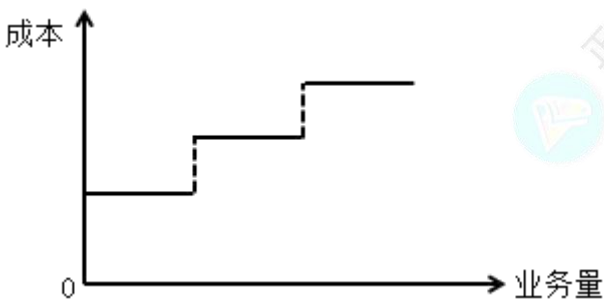




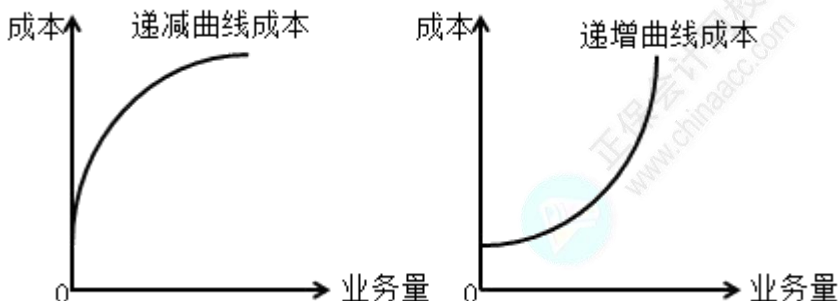
(2) 延期变动成本：在一定的业务量范围内有一个固定不变的基数，当业务量增长超出此范围，则与业务量的增长呈正比例变动。



(3) 半固定成本（阶梯式变动成本）：在一定业务量范围内发生额固定，当业务量增长到一定限度，其发生额跳跃到一个新的水平，然后在业务量增长的一定限度内，发生额又保持不变，直到另一个新的跳跃。



(4) 曲线变动成本：有一个不变的初始量，相当于固定成本，在此初始量基础上，随业务量增加，成本逐步变化，但与业务量的关系是非线性的，具体包括递增曲线成本和递减曲线成本。



3. 混合成本的分解

(1) 高低点法

① 高低点（业务量）：一定时期内的最高业务量和最低业务量。

② 原理：将混合成本视为半变动成本 $y = a + bx$ ，高低点确定半变动成本的相关范围，在此相关范围内，固定成本



总额 a 和单位变动成本 b 为常数，即满足：

$$\text{高点：} y_{\text{高}} = a + bx_{\text{高}} \dots\dots\dots ①$$

$$\text{低点：} y_{\text{低}} = a + bx_{\text{低}} \dots\dots\dots ②$$

①-②，得：

$$\text{单位变动成本} b = \frac{\text{业务量最高时的成本} - \text{业务量最低时的成本}}{\text{最高点业务量} - \text{最低点业务量}}$$

固定成本总额 a

$$= \text{业务量最高时的成本} - \text{单位变动成本} \times \text{最高点业务量}$$

$$= \text{业务量最低时的成本} - \text{单位变动成本} \times \text{最低点业务量}$$

③优缺点

计算较简单，只采用了**历史成本**资料中的高点和低点两组数据，代表性较差。

(2) 回归直线法：应用最小二乘法原理，是一种历史成本估计方法，比高低点法更为精确。

(3) 工业工程法：适用于**投入**成本与**产出**数量之间有规律性联系的成本分解，可以在**没有历史成本数据**的情况下使用。

(4) 账户分析法（会计分析法）：简便易行，但比较粗糙且带有主观判断。

(5) 合同确认法：要配合账户分析法使用。

知识点：总成本模型

$$\text{总成本} = \text{固定成本总额} + \text{变动成本总额}$$

$$= \text{固定成本总额} + \text{单位变动成本} \times \text{业务量}$$

第三章 预算管理

第一节 预算管理概述

知识点：预算的特征与作用

1. 预算的含义

预算是企业**在预测、决策**的基础上，用**数量**和**金额**以表格的形式反映企业未来一定时期内经营、投资、筹资等活动的具体计划，是为实现企业目标而对各种资源和企业活动做的详细安排。

2. 预算的特征

(1) 与企业的**战略目标**保持一致；

(2) 具有**数量化**和**可执行性**。

3. 预算的作用

(1) 规划、控制和引导经济活动，使企业经营达到预期目标；

(2) 实现企业内部各个部门之间的协调；

(3) 作为业绩考核的重要依据。

第二节 预算的编制方法与程序

知识点：增量预算法与零基预算法

——出发点特征不同（是否以历史期经济活动为基础）

(一) 增量预算法



以**历史期**实际经济活动及其预算为基础，结合预算期经济活动及相关影响因素的变动情况，通过调整历史期经济活动项目及金额形成预算的预算编制方法。

1. 假定前提——存在即合理

- (1) 企业现有业务活动是合理的，不需要进行调整；
- (2) 企业现有各项业务的开支水平是合理的，在预算期予以保持；
- (3) 以现有业务活动和各项活动的开支水平，确定预算期各项活动的预算数。

2. 缺陷：可能导致无效费用开支无法得到有效控制。

(二) 零基预算法

企业**不以历史期**经济活动及其预算为基础，以零为起点，从实际需要出发分析预算期经济活动的合理性，经综合平衡，形成预算的预算编制方法——合理才存在。

1. 适用性

适用于企业**各项**预算的编制，特别是**不经常发生**或预算**编制基础变化较大**的预算项目。

2. 优缺点

优点	①不受历史期经济活动中的不合理因素影响，能够灵活应对内外环境的变化，预算编制更贴近预算期企业经济活动需要； ②有助于增加预算编制透明度，有利于进行预算控制
缺点	①预算编制 工作量较大、成本较高 ； ②预算编制的准确性受企业管理水平和相关数据标准准确性影响较大

知识点：固定预算法与弹性预算法

——业务量基础的数量特征不同

(一) 固定预算法（静态预算法）

以预算期内正常的、最可实现的**某一业务量**（产量、销售量、作业量等与预算项目相关的弹性变量）水平为固定基础，不考虑可能发生的变动的预算编制方法，**适应性和可比性差**。编制简单，易于理解。

(二) 弹性预算法（动态预算法）

企业在分析业务量与预算项目之间**数量依存关系**的基础上，分别确定**不同业务量**及其相应预算项目所消耗资源的预算编制方法。

1. 适用范围

理论上	适用于全面预算中 所有与业务量有关 的预算
实务中	主要用于编制 成本费用预算 和 利润预算 ，尤其是成本费用预算

2. 选择最能代表生产经营活动水平的业务量计量单位，例如：

以手工操作为主的车间	人工工时
制造单一产品或零件的部门	实物数量
修理部门	直接修理工时

3. 确定所采用的业务量范围





务必使实际业务量不超出相关的业务量范围；一般可定在正常生产能力的 70%~110%之间；或以历史上最高业务量和最低业务量为其上下限。

4. 优缺点

优点	考虑了预算期可能的不同业务量水平，更贴近企业经营管理实际情况
缺点	①编制工作量大； ②市场及其变动趋势预测的准确性、预算项目与业务量之间依存关系的判断水平等会对弹性预算的合理性造成较大影响

5. 应用程序

- (1) 确定弹性预算适用项目，识别相关的业务量并预测业务量在预算期内可能存在的不同水平和弹性幅度；
- (2) 分析预算项目与业务量之间的数量依存关系，确定弹性定额；
- (3) 构建弹性预算模型，形成预算方案；
- (4) 审定预算方案并上报企业预算管理委员会等专门机构审议后，报董事会等机构审批。

6. 弹性预算的具体方法（以弹性成本费用预算为例）

(1) 公式法

①编制方法

运用总成本性态模型“ $y=a+bx$ ”编制成本费用预算，即：

y 表示某项预算成本总额， a 表示该项成本中的固定基数， b 表示与业务量相关的弹性定额， x 表示预计业务量。

②优缺点

优点	便于在一定范围内计算任何业务量的预算成本，可比性和适应性强，编制预算的工作量相对较小
缺点	按公式进行成本分解比较麻烦；对每个费用子项目甚至细目逐一进行成本分解，工作量很大；阶梯成本和曲线成本只能用数学方法修正为直线

(2) 列表法

①编制方法

在确定的业务量范围内，通常按相等的业务量间距划分出若干个不同水平，然后分别计算每一个业务量水平下的各项预算值，汇总列入一个预算表格。

【示例】

某企业采用列表法编制的今年 6 月份的制造费用预算，如下表所示：

制造费用预算（列表法）

业务量（人工工时）	350	400	450	500	550
占正常生产能力百分比	70%	80%	90%	100%	110%
变动成本：					
运输费用（ $b=2.4$ ）	840	960	1080	1200	1320
电力费用（ $b=12$ ）	4200	4800	5400	6000	6600
材料费用（ $b=1.2$ ）	420	480	540	600	660



合计	5460	6240	7020	7800	8580
混合成本：					
修理费用	4420	4480	4540	4600	4660
油料费用	1900	2000	2100	2200	2300
合计	6320	6480	6640	6800	6960
固定成本：					
折旧费用	3500	3500	3500	3500	3500
人工费用	1500	1500	1500	1500	1500
合计	5000	5000	5000	5000	5000
总计	16780	17720	18660	19600	20540

【提示】

对于未列示在表格中的实际业务量水平，计算该实际业务量水平下的混合成本预算额，需要使用插值法。

②优缺点

优点	不必经过计算即可找到与业务量相近的预算成本；混合成本中的阶梯成本和曲线成本，可按总成本性态模型计算填列，不必用数学方法修正为近似的直线成本
缺点	往往需要使用插值法计算“实际业务量的预算成本”，比较麻烦

知识点：定期预算法与滚动预算法

——预算期的时间特征不同

（一）定期预算法

以固定会计期间（如日历年度）作为预算期的一种编制预算的方法。

优点	使预算期间与会计期间相对应，便于将实际数与预算数进行对比，也有利于对预算执行情况进行分析和评价
缺点	使管理人员只考虑剩下时间的业务量，缺乏长远打算，导致短期行为的出现

（二）滚动预算法

企业根据上一期预算执行情况和新的预测结果，按既定的预算编制周期和滚动频率，对原有的预算方案进行调整和补充、逐期滚动、持续推进的预算编制方法。

1. 类型

（1）中期滚动预算：预算编制周期通常为 3 年或 5 年，以年度作为预算滚动频率。

（2）短期滚动预算：以 1 年为预算编制周期，以月度、季度作为预算滚动频率（滚动方式包括：逐月滚动、逐季滚动、混合滚动），通常使预算期始终保持 12 个月，能使企业各级管理人员对未来始终保持整整 12 个月时间的考虑和规划。

2. 优缺点

优点	通过持续滚动预算编制、逐期滚动管理，实现动态反映市场、建立跨期综合平衡，从而有效指导企业运营；强化预算的决策与控制职能
缺点	①预算滚动的频率越高，对预算沟通的要求越高，预算编制的工作量越大； ②过高的滚动频率容易增加管理层的不稳定感，导致预算执行者无所适从

知识点：预算的编制程序

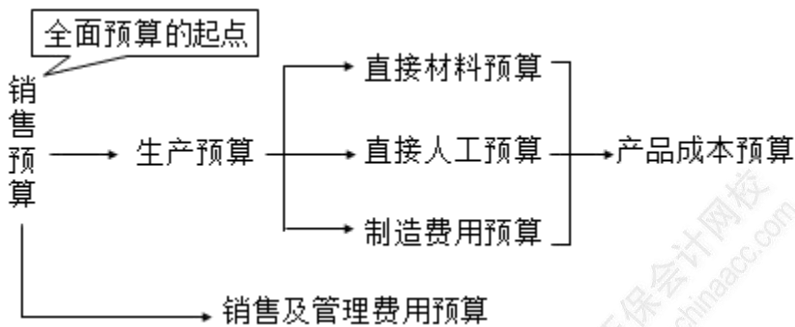
通常采取分级编制、逐级汇总的方式，采用自上而下、自下而上、上下结合或多维度相协调的流程来编制预算，具体步骤包括：

下达目标→编制上报→审查平衡→审议批准→下达执行

第三节 预算编制

知识点：经营预算的编制

【提示】经营预算的编制流程（以销定产）



(一) 销售预算——全面预算的起点

1. 编制基础：销售预测

2. 内容

(1) 预计销售收入；

(2) 预计现金收入 = 销售当期收现 + 收回前期应收账款，作为 **资金预算** 的数据来源。

(二) 生产预算

1. 在销售预算基础上编制——“以销定产”

2. 是编制直接材料预算、直接人工预算、（变动）制造费用预算以及产品成本预算的依据

3. 内容

由：期初产成品存货 + 生产量 - 销售量 = 期末产成品存货，可得：

预计生产量 = 预计销售量 + 预计期末产成品存货 - 预计期初产成品存货

预计销售量	来自销售预算
预计期末产成品存货	① 预算年末产成品存货根据长期销售趋势确定 ② 预算年度内各期期末产成品存货 = 下期预计销售量 × 一定百分比
预计期初产成品存货	① 预算年初产成品存货在编制预算时预计 ② 预算年度内各期 期初 产成品存货 = 上期期末产成品存货 = 本期 销售量 × 一定百分比



【提示】

生产预算只涉及实物量指标，不涉及价值量指标，不直接为财务预算（资金预算、预计利润表、预计资产负债表）提供资料。

（三）直接材料预算

1. 以生产预算为基础编制，同时考虑原材料存货水平

2. 内容

（1）预计采购量=生产需用量+期末材料存量-期初材料存量

①生产需用量=预计生产量×单位产品材料用量

其中：“预计生产量”来自生产预算，“单位产品材料用量”来自标准成本资料或消耗定额资料

②年初和年末的材料存量根据当前情况和长期销售预测估计

③预算年度内各期期末材料存量=下期预计生产需用量×一定百分比

④预算年度内各期期初材料存量=上期期末存量=本期生产需用量×一定百分比

（2）预计采购金额=预计采购量×预计采购单价

（3）预计现金支出=采购当期付现+支付前期应付账款，作为资金预算的数据来源。

（四）直接人工预算

1. 以生产预算作为编制依据

2. 内容

（1）人工总工时=预计产量×单位产品工时

（2）人工总成本=人工总工时×每小时人工成本

其中，“预计产量”来自生产预算，“单位产品工时”、“每小时人工成本”来自标准成本资料。

（五）制造费用预算

1. 编制依据

（1）变动制造费用预算：以生产预算为基础编制

（2）固定制造费用预算：需要逐项进行预计，通常与本期产量无关

【提示】固定制造费用预算不以生产预算为编制依据。

2. 制造费用预计现金支出=制造费用预算总额-折旧等非付现费用，纳入资金预算

（六）产品成本预算

1. 编制依据：是销售预算、生产预算、直接材料预算、直接人工预算、制造费用预算的汇总

2. 内容：产品的单位成本和总成本，涉及生产成本、产成品存货成本和销货成本等数据

3. 产品成本预算是编制预计利润表（销货成本）和预计资产负债表（产成品存货成本）的依据

【提示】产品成本预算不涉及现金收支，不属于资金预算的编制依据。

（七）销售及管理费用预算

1. 销售费用预算：以销售预算为基础。

2. 管理费用预算：固定成本预算，以过去实际开支为基础，按预算期的可预见变化来调整。

3. 销售及管理费用预计现金支出=销售及管理费用预算总额-折旧及摊销费用，作为资金预算的数据来源。

知识点：专门决策预算的编制

1. 专门决策预算：长期投资预算（资本支出预算），与项目投资决策相关，经常跨越多个年度。

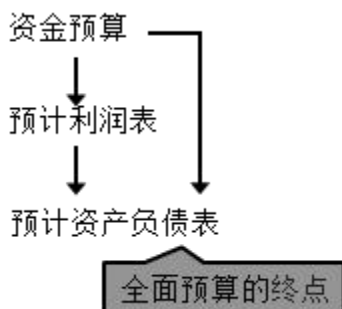
2. 编制依据：项目财务可行性分析资料、企业筹资决策资料。

3. 要点：反映项目资金投资支出与筹资计划，也是编制资金预算和预计资产负债表的依据。



知识点：财务预算的编制

【提示】财务预算的编制程序



(一) 资金预算

1. 编制依据

- (1) 涉及现金收支的经营预算，不包括：生产预算、产品成本预算；
- (2) 专门决策预算

2. 内容

- (1) 可供使用现金 = 期初现金余额 + 现金收入

其中：现金收入是指经营现金收入，主要来源为销货取得的现金收入——来自于销售预算。

- (2) 现金支出

- ① 直接材料、直接人工、制造费用、销售及管理费用——来自于经营预算
- ② 购买设备——来自于长期投资预算
- ③ 所得税费用、股利分配——来自于专门预算

【提示】

在资金预算中，现金收入与现金支出均不包括与借款有关的现金流量。借款的本金现金流入、还本付息的现金流出，应反映在“现金筹措与运用”中。因为需要借入多少借款或可以偿还多少借款本息，取决于现金收入与支出水平。

- (3) 现金余缺 = 可供使用现金 - 现金支出

- (4) 现金筹措与运用

现金余缺 + 现金筹措 - 现金运用 ≥ 目标现金余额

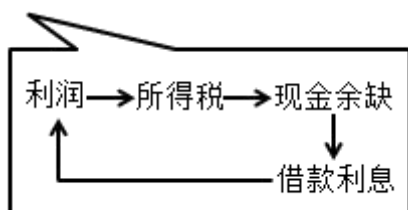
其中：现金筹措包括借款、出售短期有价证券等，现金运用包括偿还借款本息、购入短期有价证券等。

- (5) 期末现金余额 = 现金余缺 + 现金筹措 - 现金运用

(二) 预计利润表

1. 编制依据：经营预算、专门决策预算、资金预算。

2. 所得税费用通常不是根据“利润总额 × 所得税税率”计算，而是在利润规划时估计的，并已列入资金预算，以避免数据循环修改。



(三) 预计资产负债表——全面预算的终点



预计资产负债表的编制依据包括：

1. 计划期开始日的资产负债表
2. 经营预算、专门决策预算、资金预算及预计利润表

第四节 预算的执行与考核

知识点：预算的执行

1. 预算执行一般按照预算控制、预算调整等程序进行。
2. **财务管理部门**应利用财务报表**监控**预算执行情况，及时向预算执行单位、预算管理委员会、董事会或经理办公会提供财务预算执行进度、执行差异及其对预算目标的影响等**财务信息**，促进企业完成预算目标。
3. 年度预算经批准后，原则上不作调整。当**内外战略环境发生重大变化或突发重大事件**等，导致**预算编制的基本假设发生重大变化**时，可进行预算调整。

(1) 预算调整程序

- ①由预算执行单位逐级向企业**预算管理委员会**提出书面报告；
- ②**财务管理部门**对预算调整报告进行审核分析，集中编制年度预算调整方案；提交**预算管理委员会以至董事会**或经理办公会审议批准，然后下达执行。

(2) 预算调整要求

- ①预算调整事项不能偏离企业发展战略；
- ②预算调整方案应当在经济上能够实现最优化；
- ③预算调整重点应当放在预算执行中出现的重要的、非正常的、不符合常规的关键性差异方面。

知识点：预算的分析与考核

1. 预算分析

- (1) 企业应当建立预算分析制度，由**预算管理委员会**定期召开预算执行分析会议，全面掌握预算的执行情况，研究、解决预算执行中存在的问题，纠正预算的执行偏差。
- (2) 企业**预算管理委员会**应当定期组织预算审计，纠正预算执行中存在的问题，充分发挥内部审计的监督作用。

2. 预算考核

- (1) 预算年度终了，**预算管理委员会**应当向董事会或经理办公会报告预算执行情况，并依据预算完成情况和预算审计情况对预算执行单位进行考核。
- (2) 预算考核主要针对**定量指标**进行考核，是企业绩效考核的重要组成部分。

第四章 筹资管理（上）

第一节 筹资管理概述

知识点：企业筹资的动机

创立性筹资动机	企业设立时，为取得 资本金 并形成开展经营活动的基本条件而产生的筹资动机
支付性 筹资动机	为满足经营业务活动的正常波动所形成的（ 季节性、临时性 ）支付需要而产生的筹资动机，如： 原材料购买的大额支付、员工工资的集中发放、银行借款的偿还、股东股利的发放 等
扩张性	企业因扩大经营规模或满足对外投资需要而产生的筹资动机

筹资动机	
调整性筹资动机	因调整 资本结构 而产生的筹资动机，其原因包括： (1) 优化资本结构，合理利用财务杠杆效应； (2) 偿还到期债务，债务结构内部调整 【提示】 为 维持 目标资本结构进行筹资，也属于调整性筹资动机
混合性筹资动机	兼具 扩张性 筹资动机和 调整性 筹资动机的特性

第二节 债务筹资

知识点：银行借款

1. 银行借款的种类

- (1) 提供机构：政策性银行贷款、商业银行贷款、其他金融机构贷款
- (2) 担保要求
 - ① 信用贷款：风险较高，银行通常要收取较高的利息，往往还要附加一定的限制条件
 - ② 担保贷款：保证贷款、抵押贷款、质押贷款

保证贷款	以第三方作为 保证人 承诺在借款人不能偿还借款时，按约定承担一定保证责任或连带责任
抵押贷款	债务人或第三方 不转移 对财产的占有；抵押品可以是 不动产 、机器设备、交通运输工具、依法有权处分的土地使用权、有价证券等
质押贷款	债务人或第三方将其 动产或财产权利移交 债权人占有；质押品可以是信用凭证、有价证券、依法可转让的 商标专用权、专利权、著作权 中的财产权等

2. 长期借款的**保护性条款**（**限制条款多**）

- (1) 例行性保护条款
- (2) 一般性保护条款
- (3) 特殊性保护条款

例行性保护条款	例行常规 ，在大多数借款合同中都会出现： ① 定期向提供贷款的金融机构提交 财务报表 ，以使债权人随时掌握公司的财务状况和经营成果 ② 保持 存货 储备量，不准在正常情况下出售较多的非产成品存货，以保持企业正常生产经营能力 ③ 及时 清偿债务 ，包括到期清偿应缴纳税金和其他债务，以防被罚款而造成不必要的现金流失 ④ 不准以资产作其他承诺的 担保或抵押 ⑤ 不准 贴现应收票据或出售应收账款 ，以避免或有负债等
一般性保护条款	对企业资产的 流动性及偿债能力 等方面的要求条款，应用于大多数借款合同： ① 保持企业的 资产流动性

	②限制企业 非经营性支出 ③限制企业 资本支出的规模 ④限制公司 再举债规模 ⑤限制公司的 长期投资
特殊性保护条款	针对某些 特殊情况 而出现在部分借款合同中的条款，只有在特殊情况下才能生效： ①要求公司的主要领导人购买人身保险 ②借款的用途不得改变 ③违约惩罚条款

知识点：发行公司债券

1. 公开发行公司债券的条件

- (1) 具备健全且运行良好的组织机构；
- (2) 最近 3 年平均可分配利润足以支付公司债券 1 年的利息；
- (3) 国务院规定的其他条件。

公开发行公司债券筹集的资金，必须按照公司债券募集办法所列资金用途使用；改变资金用途，必须经债券持有人会议作出决议。公开发行债券筹措的资金，不得用于弥补亏损和非生产性支出。

2. 公司债券的种类

是否记名	记名债券、无记名债券
是否能转换成公司股权	可转换债券、不可转换债券
有无特定财产担保	担保债券（不动产抵押、动产抵押、证券信托抵押）、信用债券
是否公开发行	公开发行债券、非公开发行债券

3. 债券的偿还

(1) 提前偿还（提前赎回或收回）

- ①必须在债券契约中**明确规定**；
- ②**赎回价格 > 面值**，随到期日临近**下降**；
- ③可增强公司**筹资弹性**：资金有结余时可提前赎回；预测利率下降时可提前赎回（以低利率的新债调换高利率的旧债）。

(2) 到期偿还

①到期分批偿还：在发行同一种债券的当时，为不同编号或不同发行对象的债券规定了不同的到期日。

优势	便于投资者挑选合适的到期日，便于发行
劣势	不同到期日债券的发行价格和票面利率不同，导致发行费较高

②到期一次偿还

知识点：租赁

1. 租赁的基本特征

- (1) 租赁资产的所有权与使用权相分离；
- (2) 融资与融物相结合——**借物还钱**（以实物资产作为本金采取分期偿还方式的特殊“贷款”）；



(3) 租金分期支付——租金相当于各期的“还本付息额”。

2. 租赁的基本形式

直接租赁	承租方提出租赁申请，出租方按照承租方的要求选购，然后再出租给承租方
售后回租 (承租方 角度)	承租方将自己资产售给出租方，然后以租赁的形式从出租方租回资产的使用权
杠杆租赁 (出租方 角度)	出租方自己只投入部分资金，其余资金则通过将该资产抵押担保的方式，向第三方（通常为银行）申请贷款解决；涉及 <u>承租人、出租人和资金出借人</u> 三方； <u>出租人既是债权人也是债务人</u>

3. 租金的计算

(1) 租金取决于以下因素

① 设备原价及预计残值：→ **影响租金现值**

② 出租方垫付资金所应支付的利息；

③ 租赁手续费和利润。

} → **影响折现率**

(2) 租金的支付方式——大多为后付等额年金

(3) 租金的计算——大多采用等额年金法

① **租费率（折现率）= 利率 + 租赁手续费率**

② 假设残值归出租人，相当于承租人每期等额偿付租金，租赁期满再偿付租赁资产残值，则有：

$$\text{设备原值} = \text{后付租金} \times (P/A, i, n) + \text{预计残值} \times (P/F, i, n)$$

本金

还款额现值

整理，得：

$$\text{后付租金} = \frac{\text{设备原值} - \text{预计残值} \times (P/F, i, n)}{(P/A, i, n)}$$

$$\text{先付租金} = \frac{\text{设备原值} - \text{预计残值} \times (P/F, i, n)}{(P/A, i, n-1) + 1}$$

$$= \text{后付租金} / (1+i)$$

③ 假设残值归承租人，即承租人无需偿付租赁资产残值，则：

$$\text{后付租金} = \text{设备原值} / (P/A, i, n)$$

$$\text{先付租金} = \text{设备原值} / [(P/A, i, n-1) + 1]$$

$$= \text{后付租金} / (1+i)$$

知识点：债务筹资的优缺点

(一) 债务筹资的总体特征（**相对于股权筹资**）——低成本、高风险、财务杠杆、稳定控制权

1. 债务筹资的优点

(1) 筹资**速度较快**——无需复杂的审批手续和证券发行程序；

(2) 筹资**弹性较大**——无永久性资本成本负担；可灵活商定债务条件，控制筹资数量和安排取得资金时间；





(3) **资本成本负担较低**——利息、租金等用资费用低于股权资本；利息等资本成本可以在税前支付（产生利息抵税效应）；手续费用等筹资费用低；

(4) **稳定公司的控制权**——债权人无权参加企业的经营管理；

(5) 可以利用**财务杠杆**——当企业的资本收益率（息税前利润率）高于债务利率时，债务筹资会增加普通股股东的每股收益，提高净资产收益率。

2. 债务筹资的缺点

(1) 不能形成企业稳定的资本基础——有固定的到期日，到期需偿还；

(2) 财务风险较大——有固定的到期日，固定的债息负担，担保债务在使用上会有特别限制；

(3) 筹资数额有限——除发行债券外，筹资数额往往受到贷款机构资本实力的制约。

(二) 银行借款的筹资特点

1. 筹资速度快——与**发行债券、租赁**相比，程序简单；

2. 资本成本较低——利息负担低于**发行债券和租赁**，无需支付证券发行费和租赁手续费；

3. 筹资弹性较大——可与债权人协商，具有较大灵活性；

4. **限制条款多**——保护性条款；

5. 筹资数额有限——受到贷款机构资本实力的制约。

(三) 发行公司债券的筹资特点

1. 一次筹资数额大——相对于**银行借款、租赁**；

2. 筹资使用限制少——与**银行借款**相比，资金使用上具有相对灵活性和自主性；

3. 资本成本较高——利息负担和筹资费用均高于**银行借款**，但期限长、利率相对固定，能够**锁定**资本成本；

4. 提高公司社会声誉——有实力的股份有限公司和有限责任公司所为。

(四) 租赁的筹资特点

1. 无须大量资金就能迅速获得资产——融资与融物相结合；

2. 财务风险小，财务优势明显——避免购买的一次性支付的负担，租金在未来分期支出并可以通过项目本身产生的收益来支付；

3. 资本成本负担较高——租金通常高于**银行借款或发行债券**的利息（借款<债券<租赁）；

4. 筹资的**限制条件较少**——相对于**股票、债券、长期借款**；

5. 能延长资金融通的期限——租赁的融资期限长于购置设备**贷款**的期限，可接近资产的全部使用寿命期限。

第三节 股权筹资

知识点：发行普通股股票

1. 股票的特征与分类

(1) 股票的特征

永久性	属于公司的长期自有资金，没有期限，无需归还
流通性	股票在资本市场上可以自由流通
风险性	股东为企业风险的主要承担者，风险表现形式包括：股票价格的波动性、红利的不确定性、破产清算时股东处于剩余财产分配的最后顺序



参与性	股东作为股份公司的所有者，拥有参与企业管理的权利
-----	--------------------------

(2) 股东的权利

- ① 公司管理权：重大决策参与权、经营者选择权、财务监控权、公司经营的建议和质询权、股东大会召集权等
- ② 收益分享权——排在其他利益相关者之后，且没有事先约定（**剩余**求偿权）
- ③ 股份转让权
- ④ 优先认股权（不是优先股的权利）
- ⑤ **剩余**财产要求权

(3) 股票的种类

- ① 普通股 VS 优先股——股东权利和义务不同

普通股	股东享有平等的权利、义务，不加特别限制，股利不固定
优先股	相对于普通股 ，具有 股利 分配优先权和分取 剩余财产 优先权，在股东大会上无表决权，参与公司经营管理受到一定限制，仅对涉及优先股权利的问题有表决权

- ② 记名股票 VS 无记名股票

我国《公司法》规定，公司向**发起人、法人**发行的股票，为记名股票；向社会公众发行的股票，可以为记名股票，也可以为无记名股票。

- ③ 发行对象和上市地点

A 股：境内公司发行、以人民币标明面值、境内以人民币认购和交易；

B 股：境内公司发行、以人民币标明面值、境内以外币认购和交易；

H 股（香港）、N 股（纽约）、S 股（新加坡）：注册地在内地，境外上市。

2. 我国证券交易所概况

上海证券交易所	会员制非营利性法人，主要以 主板 为主，重点服务各行业、各地区的 龙头企业 和 大型骨干企业 ，2019 年设立科创板
深圳证券交易所	会员制非营利性法人，初步建立 主板、中小企业板和创业板 差异化发展的 多层次 资本市场体系，2021 年 2 月 5 日，证监会批准深圳证券交易所主板和中小板合并
北京证券交易所	公司制 证券交易所，以现有的新三板精选层为基础，坚持服务 创新型中小企业 的市场定位

3. 首次公开发行股票（IPO）的条件

- (1) 公司首次公开发行新股，应当符合下列条件：

- ① 具备健全且运行良好的组织机构；
- ② 具有持续经营能力；
- ③ 最近 3 年财务会计报告被出具无保留意见审计报告；

④ 发行人及其控股股东、实际控制人最近 3 年不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪；

⑤经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。

(2) 其中主板发行, 发行人财务与会计方面应当符合下列条件:

①最近 3 个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币 3000 万元, 净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据;

②最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币 5000 万元; 或者最近 3 个会计年度营业收入累计超过人民币 3 亿元;

③发行前股本总额不少于人民币 3000 万元;

④最近一期末无形资产(扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后)占净资产的比例不高于 20%;

⑤最近一期末不存在未弥补亏损。

4. 上市公司股票发行的条件

(1) 公开发行股票的条件(略)

(2) 非公开发行股票的条件(要点)

①特定对象符合股东大会决议规定的条件;

②发行对象不超过 35 名, 发行对象为境外战略投资者的, 应当遵守国家的相关规定;

③发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 80%。

5. 股票的发行方式(修订)

(1) 认购发行

(2) 储蓄存单发行

(3) 上网竞价发行

(4) 上网定价发行

(5) 全额预缴款发行

(6) 上网发行与配售

(7) 网下发行

6. 上市公司定向增发的优势

(1) 有利于引入战略投资者和机构投资者;

(2) 有利于利用上市公司的市场化估值溢价, 将母公司资产通过资本市场放大, 从而提升母公司的资产价值;

(3) 定向增发是一种主要的并购手段, 特别是资产并购型定向增发, 有利于集团企业整体上市, 并同时减轻并购的现金流压力。

7. 股票发行中引入战略投资者的意义

(1) 战略投资者: 与发行人具有合作关系或有合作意向和潜力, 与发行公司 **业务联系紧密** 且欲 **长期持有** 发行公司股票的法入。

(2) 作为战略投资者的要求

①与公司的经营业务联系紧密;

②出于长期投资目的而较长时期地持有股票;

③具有相当的资金实力, 且持股数量较多。

(3) 引入战略投资者的作用

①提升公司形象, 提高资本市场认同度;

②优化股权结构, 健全公司法人治理——战略投资者可以分散公司控制权、参与公司管理;

③提高公司资源整合能力, 增强公司的核心竞争力——战略投资者可带来先进工艺技术和广阔的产品营销市场;



④达到阶段性的融资目标，加快实现公司上市融资的进程。

8. 股票上市的目的与不利影响

股票上市的目的	股票上市的不利影响
①便于筹措新资金； ②促进股权流通和转让； ③便于确定公司价值	①上市成本较高，手续复杂严格； ②负担较高的信息披露成本； ③信息公开的要求可能会暴露公司的商业机密； ④股价有时会歪曲公司的实际情况，影响公司声誉； ⑤可能会分散公司的控制权，造成管理上的困难

知识点：留存收益——**内部**权益筹资

1. 留存收益的性质

税后净利润中未作为股利发放的部分，属于企业的所有者（普通股股东），相当于普通股股东用所获利润对公司进行的**再投资**。

2. 保留盈余的原因

- (1) 利润与现金流量的差异；
- (2) 法律规定；
- (3) 扩大再生产和筹资的需求。

3. 留存收益的筹资途径

筹资途径	性质	用途
提取盈余公积金	有指定用途	用于未来经营发展；转增股本（实收资本）；弥补公司经营亏损；
未分配利润	未限定用途	用于未来经营发展；转增股本（实收资本）；弥补公司经营亏损； 以后年度利润分配

知识点：股权筹资的优缺点

1. 股权筹资的优点

- (1) **稳定的资本基础**——企业的永久性资本；
- (2) **良好的信誉基础**——代表公司的资本实力，是其他筹资方式特别是债务筹资的基础；
- (3) **财务风险较小**——不存在还本付息的财务压力。

2. 股权筹资的缺点

- (1) 资本成本较高；
- ①股权投资者承担较高的投资风险，要求较高的报酬率；
- ②股利、红利税后支付，无法获得抵税效应；
- ③普通股发行、上市费用较高。
- (2) 控制权变更可能影响企业长期稳定发展——引进新的投资者或出售了新的股票；
- (3) 信息沟通与披露成本较大。

第四节 衍生工具筹资





知识点：可转换债券

(一) 可转换债券概述

1. 含义及类型

可转换债券是一种混合型证券（公司 **普通债券** 与 **证券期权** 的合体），其持有人在一定期限内，可以按照事先规定的价格或者转换比例，自由地选择是否转换为公司普通股。具体分为两类：

不可分离的可转换债券	转股权与债券不可分离 ，债券持有者直接按照债券面额和约定的转股价格，在规定的期限内将债券转换为股票——发行公司只实现 一次 融资（转股不会带来新增资本）
可分离交易的 可转换债券（附认股权证债券）	债券发行时附有认股权证，发行上市后，公司债券和认股权证各自独立流通、交易，认股权证持有者认购股票时，需要按认购价格（行权价）出资购买股票——发行公司可实现 两次 融资

2. 性质

(1) 证券期权性：“可转换”是 **债券持有人的买入期权**（看 **涨** 期权）——以债券作为支付手段，按事先约定的价格（转换价格）买入标的股票的期权。

(2) 资本转换性：正常持有期内为债权，转换成股票后为股权。

知识点：可转换债券

(3) 赎回与回售

赎回	发债公司按事先约定的价格买回债券的权利—— 发行公司的“看涨期权”
回售	债券持有人按事先约定的价格卖回债券的权利—— 债券持有人的“看跌期权”

(二) 可转换债券的基本要素

1. 标的股票：可转换的公司股票，一般是发行公司的普通股票。

2. 票面利率：一般 **低于** 普通债券的票面利率，有时甚至低于同期银行存款利率；差额部分通常可由股票买入期权（转换权）的收益弥补。

3. 转换价格：可转换债券在转换期内据以转换为普通股的折算价格，一般比发售日股票市场价格 **高出** 一定比例（10%~30%），从而在债券转股时，相当于以高于债券发行时的股价 **间接实现更高价位的股份发行**。

4. 转换比率：每一张可转换债券在既定的转换价格下能转换为普通股股票的数量。

转换比率 = 债券面值 ÷ 转换价格

5. 转换期：持有人能够行使转换权的有效期限，**可以与债券的期限相同，也可以短于债券的期限**，通常有四种情形：①发行日至到期日；②发行日至到期前；③发行后某日至到期日；④发行后某日至到期前。

《上市公司证券发行管理办法》规定，可转换债券自发行结束之日起 **6 个月** 后方可转换为公司股票，转股期限由公司根据可转换债券的存续期限及公司财务状况确定。

6. 赎回条款：发债公司按事先约定的价格买回未转股债券的条件规定，相当于 **发债公司的看涨（买入）期权，用于保护发债公司利益**。

(1) 赎回一般发生在公司股票价格在一段时期内连续高于转股价格达到某一幅度时。

(2) 内容：不可赎回期间与赎回期间；赎回价格（一般高于可转换债券的面值）；赎回条件（分为无条件赎回和



有条件赎回)等。

(3) 发债公司在赎回债券之前,要向债券持有人发出赎回通知,要求他们在将债券转股与卖回给发债公司之间作出选择。一般情况下,持有人大多会将债券转换为普通股,因此,赎回条款的功能为:

①强制债券持有人积极行使转股权,亦称**加速条款**;

②使发债公司避免在**市场利率下降**后,继续向债券持有人按较高的票面利率付息所蒙受的损失。

7. 回售条款:债券持有人有权按照事先约定的价格将债券卖回给发债公司的条件规定,**相当于债券持有人的看跌(卖出)期权**,用于**保护债券持有人**利益(降低投资者的持券风险)。

(1) 回售一般发生在公司股票价格在一段时期内连续低于转股价格达到某一幅度时。

(2) 内容:回售时间、回售价格和回售条件等。

8. 强制性转换条款

在某些条件具备之后,债券持有人必须将可转换债券转换为股票,无权要求偿还债券本金的条件规定,用于保证可转换债券顺利地转换成股票,预防投资者到期集中挤兑引发公司破产。

(三) 可转换债券的筹资特点

1. 筹资**灵活性**——将传统的债务筹资功能和股票筹资功能结合起来,筹资性质和时间上具有灵活性;

2. **资本成本较低**——利率低于同等条件下普通债券,转股时无需另付筹资费用;

3. 筹资**效率高**——以高于债券发行时的股价间接发行股票,以较少的股份代价筹集了更多的股权资金;

4. 存在不转换的财务压力——转换期内股价低迷(等于或低于转换价格),到期不会转股,会造成公司集中兑换债券本金的财务压力;

5. 存在回售的财务压力——股价长期低迷,若设计有回售条款,则产生回售压力。

知识点: 认股权证

1. 含义:由上市公司发行的证明文件,持有人有权在一定时间内以**约定价格认购**该公司发行的一定数量的股票。

2. 性质

(1) 期权性:本质上属于股票期权,没有普通股的红利收入和投票权,具有实现融资和股票期权激励的双重功能。

(2) 投资工具:可以通过购买认股权证获得市场价与认购价之间的股票差价收益。

3. 认股权证的筹资特点

(1) **融资促进工具**——保证公司在规定的期限内完成股票发行计划;

(2) **有助于改善上市公司的治理结构**——认股权证能够约束上市公司的败德行为,并激励他们更加努力地提升上市公司的市场价值;

(3) **有利于推进上市公司的股权激励机制**——通过给予管理者和重要员工一定的认股权证,可以把管理者和员工的利益与企业价值成长紧密联系在一起。

知识点: 优先股

(一) 优先股的基本性质

1. 约定股息——**事先约定、相对固定,不会根据公司经营情况而变化**。

2. 权利优先——在年度**利润**分配和**剩余财产**清偿分配方面**优先于普通股股东**,但**次于债权人**。

3. 权利范围小——没有选举权和被选举权;对股份公司的重大经营事项无表决权,仅就与优先股股东自身利益直接相关的特定事项具有有限表决权。

(二) 优先股的种类

1. 固定股息率优先股 VS 浮动股息率优先股





2. 强制分红优先股 VS 非强制分红优先股

强制分红：有可分配税后利润时必须向优先股股东分配利润。

固定股息率	股息率在股权存续期内不作调整； 固定股息率各年可以不同
浮动股息率	股息率根据 约定的计算方法 （需要在章程中事先明确）进行调整

3. 累积优先股和非累积优先股

累积	公司当年可分配利润不足以支付优先股股息时，将应付股息累积到次年或以后某一年盈利时，在普通股的股息发放之前，连同本年优先股股息一并发放
非累积	所欠股息部分，优先股股东不能要求公司在以后年度补发

4. 参与优先股和非参与优先股

参与	持有人除可按规定的股息率优先获得股息外，还可与普通股股东分享公司的剩余收益
非参与	持有人只能获取一定股息但不能参加公司额外分红

5. 可转换优先股和不可转换优先股

可转换：在规定的时间内，优先股股东或发行人可以按照一定的转换比率把优先股换成该公司普通股。

6. 可回购优先股和不可回购优先股

可回购：允许发行公司按发行价加上一定比例的补偿收益回购；包括发行人要求赎回和投资者要求回售两种情况；发行人要求赎回的，必须完全支付所欠股息。

（三）发行优先股的相关规定

1. 优先股每股票面金额为 100 元。

2. 上市公司**不得发行可转换为普通股的优先股**。

3. 上市公司**公开发行**优先股应当在公司章程中规定以下事项：

（1）采取固定股息率；

（2）在有可分配税后利润的情况下必须向优先股股东分配股息——强制分红；

（3）未向优先股股东足额派发股息的差额部分应当累积到下一会计年度——累积；

（4）优先股股东按照约定的股息率分配股息后，不再同普通股股东一起参加剩余利润分配——非参与。

（四）优先股的特点

1. 有利于丰富资本市场的投资结构——**固定收益型产品，适合看重现金红利的投资者**

2. **有利于股份公司股权资本结构的调整**

3. **有利于保障普通股收益和控制权**

4. **相对于债务筹资**，有利于降低公司财务风险

（1）优先股股利不是公司必须偿付的法定债务；

（2）优先股没有规定最终到期日，实质上是一种永续性借款，其收回由企业决定，具有较大的灵活性；

（3）增加了权益资本，从而改善了公司的财务状况。

5. 可能给股份公司带来一定的财务压力

（1）优先股股息不能抵税，资本成本高于债务，但低于普通股；

（2）股利支付的固定性可能成为企业的一项财务负担，也会产生财务杠杆效应，财务风险高于普通股筹资，但低于债务。

第五节 筹资实务创新





1. 非公开定向债务融资工具（PPN）

具有法人资格的非金融企业，向银行间市场特定机构投资者发行债务融资工具取得资金的筹资方式，特点包括：

- （1）简化的信息披露要求；
- （2）发行规模没有明确限制；
- （3）发行方案灵活；
- （4）融资工具有限度流通；
- （5）发行价格存在流动性溢价。

2. 私募股权投资（PE）

通过私募基金对非上市公司进行的权益性投资，特点包括：

- （1）通过非公开方式募集；
- （2）多采取权益型投资，绝少涉及债权投资；
- （3）投资偏向于非上市的成形企业；
- （4）投资期限较长；
- （5）流动性差；
- （6）是被投资企业的重要股权筹资方式。

3. 产业基金

产业投资基金向具有高增长潜力的未上市企业进行股权或准股权投资，并参与被投资企业的经营管理，以期所投资企业发育成熟后通过股权转让实现资本增值。

4. 商业票据融资

商业票据属于商业信用工具，是由债务人向债权人开出的、承诺在一定时期内支付一定款项的支付保证书，由无担保、可转让的短期期票组成，特点是融资成本低、灵活方便。

5. 中期票据融资

中期票据是具有法人资格的非金融类企业在银行间债券市场按计划分期发行（发行采用注册制，一次注册通过后两年内可分次发行），约定在一定期限还本付息的债务融资工具。

6. 股权众筹融资

- （1）是通过互联网形式进行公开小额股权融资的活动。
- （2）融资方应为小微企业。
- （3）必须通过股权众筹融资中介机构平台进行。
- （4）由证监会负责监管。

7. 企业应收账款证券化

应收账款资产支持证券是证券公司、基金管理公司子公司作为管理人，通过设立资产支持专项计划（即特殊目的实体）开展资产证券化业务，以企业应收账款债权为基础资产或基础资产现金流来源所发行的资产支持证券。

8. 融资租赁债权资产证券化

融资租赁债权资产支持证券是证券公司、基金管理公司子公司作为管理人，通过设立资产支持专项计划开展资产证券化业务，以融资租赁债权为基础资产或基础资产现金流来源所发行的资产支持证券。

9. 商圈融资

商圈融资模式包括：商圈担保融资、供应链融资、商铺经营权、租赁权质押、仓单质押、存货质押、动产质押、企业集合债券。





10. 供应链融资

将供应链核心企业及其上下游配套企业作为一个整体，根据供应链中相关企业的交易关系和行业特点制定基于货权和现金流控制的“一揽子”金融解决方案的融资模式。

11. 绿色信贷（可持续融资、环境融资）

银行业金融机构为支持环保产业、倡导绿色文明、发展绿色经济而提供的信贷融资。

12. 能效信贷

银行业金融机构为支持用能单位提高能源利用效率，降低能源消耗而提供的信贷融资。

第五章 筹资管理（下）

第一节 资金需要量预测

知识点：销售百分比法

销售百分比法假设经营性资产和经营性负债（亦称敏感性资产和敏感性负债）与销售额存在稳定的百分比关系（即与销售额同比增长），根据这个假设预计外部资金需要量（亦称外部融资需求量）。

经营性资产（经营性负债）
销售收入

不变

（一）销售百分比法下的资产负债表结构

资产	负债与股东权益
经营性（敏感性）资产	经营性（敏感性）负债
非敏感性资产	筹资性负债
	外部股东权益
	留存收益（内部股东权益）

1. 经营性（敏感性）资产：与销售额存在稳定的百分比关系（即与销售额同比增长），主要包括货币资金、应收账款、存货等项目。
2. 非敏感性资产：与销售额之间没有稳定的百分比关系，如固定资产等非流动资产。
3. 经营性（敏感性）负债：是经营活动中自发产生的负债，亦称自发性负债、自动性债务，与销售额存在稳定的百分比关系（即与销售额同比增长），主要包括应付票据、应付账款等项目。
4. 筹资性负债：是产生于筹资活动的负债，主要包括短期借款、短期融资券、长期负债等项目。
5. 外部股东权益：股本、资本公积等。
6. 内部股东权益：留存收益。

资产	负债与股东权益
经营性（敏感性）资产	经营性（敏感性）负债
非敏感性资产	筹资性负债
	外部股东权益
	留存收益（内部股东权益）

} 筹资性资金来源

（二）销售百分比法的基本原理





1. 外部融资需求量：筹资性负债增加额与外部股东权益增加额的合计。

需求量——资金来源的**增加额**

融资——产生于筹资活动，不包括经营性负债增加额

外部——产生于企业外部，不包括留存收益增加额

资产增加额	负债与股东权益增加额
经营性资产增加额	经营性负债增加额
非敏感性资产增加额	筹资性负债增加额
	外部股东权益增加额
	留存收益增加额（利润留存额）

外部融资
需求量

【提示】

销售百分比法只预测筹资性负债增加额与外部股东权益增加额的合计，而不确定二者的比例，即销售百分比法不考虑资本结构因素。

知识点：销售百分比法

2. 需要增加的资金量：筹资性资金来源增加额

$$\begin{aligned} (1) \text{ 需要增加的资金量} &= \text{筹资性负债增加额} + \text{股东权益增加额} \\ &= \text{资产增加额} - \text{经营性负债增加额} \end{aligned}$$

$$(2) \text{ 外部融资需求量} = \text{需要增加的资金量} - \text{留存收益增加额（利润留存额）}$$

资产增加额	负债与股东权益增加额
经营性资产增加额	经营性负债增加额
非敏感性资产增加额	筹资性负债增加额
	外部股东权益增加额
	留存收益增加额（利润留存额）

外部融资
需求量 } 需要增加
的资金量

(三) 外部融资需求量的计算

资产增加额	负债与股东权益增加额
经营性资产增加额	经营性负债增加额
非敏感性资产增加额	筹资性负债增加额
	外部股东权益增加额
	留存收益增加额（利润留存额）

外部融资
需求量 } 需要增加
的资金量

$$\begin{aligned} \text{外部融资需求量} &= (\text{经营性资产增加额} - \text{经营性负债增加额} + \text{非敏感性资产增加额}) - \text{利润留存额} \\ &= \text{需要增加的资金量} - \text{利润留存额} \end{aligned}$$

其中：

$$1. \text{ 经营性资产增加额} = \text{基期经营性资产额} \times \text{销售增长率}$$

$$= \text{基期经营性资产额} \times (\text{销售增加额} / \text{基期销售额})$$

$$= \text{销售增加额} \times (\text{基期经营性资产额} / \text{基期销售额})$$

$$= \text{销售增加额} \times \text{经营性资产销售百分比}$$





2. 经营性负债增加额 = 基期经营性负债额 × 销售增长率
= 销售增加额 × 经营性负债销售百分比
3. 非敏感资产增加额直接估计（通常为题目已知资料）
4. 利润留存额（即留存收益增加额）
= 预计净利润 - 预计股利支付额
= 预计销售额 × 销售净利率 × (1 - 股利支付率)
= 预计销售额 × 销售净利率 × 利润留存率

【提示】

(1) 利润留存额（即留存收益增加额）是净利润中未作为股利发放而留存在公司内部的部分，即留存收益是否增加，取决于销售获利水平及公司的股利政策，与销售增长水平之间没有直接联系。

(2) 留存收益 VS 利润留存额

留存收益：盈余公积和未分配利润的 **余额**

利润留存额：盈余公积和未分配利润的 **增加额**

(四) 特点

1. 能为筹资管理提供短期预计的财务报表，以适应外部筹资的需要，且易于使用。
2. 在有关因素发生变动的情况下，必须相应地调整原有的销售百分比。

知识点：资金习性预测法

(一) 资金习性及其分类

1. 资金习性：资金变动同产销量变动之间的依存关系。
2. 资金习性分类：不变资金、变动资金、半变动资金

类别	含义	示例
不变资金	在一定的产销量范围内，不受产销量变动的影响而保持固定不变的那部分资金	①为维持营业而占用的最低数额的现金； ②原材料的保险储备； ③必要的成品储备； ④厂房、机器设备等固定资产占用的资金
变动资金	随产销量的变动而同比例变动的那部分资金	①直接构成产品实体的原材料、外购件等占用的资金； ②在最低储备以外的现金、存货、应收账款
半变动资金	受产销量变化的影响，但不成同比例变动的资金，可划分为不变资金和变动资金两部分	辅助材料占用的资金

(二) 资金习性模型及其构建

1. 资金习性模型

资金总额 (Y) = 不变资金 (a) + 变动资金 (bX)

2. 资金习性模型的构建——求：不变资金总额 a、单位产销量（或每元销售收入）的变动资金 b，主要方法有高低



点法和回归直线法。这里主要介绍高低点法。

(1) 高低点是指一定时期内最高的产销量和最低的产销量。

(2) 单位变动资金 (b)

$$b = \frac{\text{产销量最高时的资金总额} - \text{产销量最低时的资金总额}}{\text{最高点产销量} - \text{最低点产销量}}$$

(3) 不变资金总额 (a) = Y - bX

= 产销量最高时的资金总额 - 单位变动资金 × 最高点产销量

= 产销量最低时的资金总额 - 单位变动资金 × 最低点产销量

知识点：资金习性预测法

(三) 资金习性预测方法

1. 根据企业的资金占用总额与产销量的关系预测——直接从企业整体角度构建资金习性模型（不分项确定各个资金占用项目和资金来源项目的资金习性模型）

【提示】

①在逐项分析法下，按“ $Y = \sum a + \sum b \cdot X$ ”得出的预计资金需要量是“预计期末资产总额 - 预计期末经营性负债”，即预计期末的筹资性资金来源（预计期末筹资性负债 + 预计期末股东权益）。

资产	负债与股东权益
流动资产	经营性负债
固定资产	筹资性负债
	外部股东权益
	留存收益（内部股东权益）

} 筹资性资金来源

②采用逐项分析法可以预测外部融资需求量，步骤如下：

预计资金需要量（即预计期末的筹资性资金来源）

= $\sum a + \sum b \cdot \text{预计销售收入}$

需要增加的资金量（即筹资性资金来源增加额）

= 预计资金需要量（即预计期末的筹资性资金来源） - 基期期末的筹资性资金来源

其中：基期期末的筹资性资金来源 = 基期期末资产总额 - 基期期末经营性负债 = 基期期末筹资性负债 + 基期期末股东权益

外部融资需求量 = 需要增加的资金量 - 利润留存额

第二节 资本成本

知识点：个别资本成本的计算

(一) 资本成本率计算的基本模式

1. 一般模式（不考虑货币时间价值）

$$\text{资本成本率} = \frac{\text{年(税后)资金占用费}}{\underbrace{\text{筹资总额} - \text{筹资费用}}_{\text{筹资净额}}} = \frac{\text{年(税后)资金占用费}}{\text{筹资总额} \times (1 - \text{筹资费用率})}$$





2. 贴现模式（考虑货币时间价值）

令：筹资净额现值－未来资本清偿额现金流量现值＝0，求解折现率，即为资本成本率。

（二）银行借款或发行债券的资本成本

1. 一般模式（不考虑货币时间价值）

$$\text{银行借款或发行债券的资本成本} = \frac{\text{年利息} \times (1 - \text{所得税税率})}{\text{筹资总额} \times (1 - \text{筹资费用率})}$$

借款本金或债券发行价格

【提示】

银行借款和发行债券的利息费用可在税前支付，计算资本成本需考虑**利息抵税**作用。

对于银行借款或平价发行债券来说，由于“筹资总额＝借款本金或债券面值”，因此：在此基础上，若忽视筹资费用，则：

$$\text{银行借款或发行债券的资本成本} = \frac{\text{年利率} \times (1 - \text{所得税税率})}{1 - \text{筹资费用率}}$$

银行借款或发行债券的资本成本＝年利率×（1－所得税税率）

2. 贴现模式（考虑货币时间价值）

令：未来资本清偿额现金流量现值－筹资净额现值＝0，可得：

$$\text{年利息} \times (1 - \text{所得税税率}) \times (P/A, k, n) + \text{面值（或本金）} \times (P/F, k, n) - \text{筹资总额} \times (1 - \text{筹资费用率}) = 0$$

求解折现率 k，即为银行借款或发行债券的资本成本——参见“投资管理”中“债券的内部收益率”的计算。

（三）优先股的资本成本

1. 固定股息率优先股（假定各期股利相等）——按一般模式计算

$$\text{优先股资本成本} = \frac{\text{年固定股息}}{\text{发行价格} \times (1 - \text{筹资费用率})}$$

2. 浮动股息率优先股

只能按照**贴现模式**计算，假定各期股利的变化呈一定的规律性，与普通股资本成本的股利增长模型法计算方式相同。

（四）普通股的资本成本

1. 股利增长模型法——参见“投资管理”中“股票的内部收益率”的计算

$$K_s = \frac{D_1}{P_0 \times (1 - f)} + g = \frac{D_0 \times (1 + g)}{P_0 \times (1 - f)} + g$$

其中：P₀代表目前的股票价格；D₁代表下期（1年后）获得的股利；D₀代表本期（0时点）获得的股利，g代表股利增长率。

2. 资本资产定价模型法

假定资本市场有效，股票市场价格与价值相等，则普通股资本成本为：

$$K_s = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$



其中： R_f 为无风险收益率， R_m 为市场平均收益率， β 为某股票贝塔系数。

(五) 留存收益的资本成本

1. 留存收益（内部普通股权益）相当于普通股股东用所获得的利润对公司的再投资，普通股股东对留存收益再投资所承担的风险与投入公司的股本相同，因而对留存收益的必要收益率（即留存收益成本）也与普通股相同。

2. 计算方法与普通股资本成本相同，但作为内部融资来源：

- (1) 在应用股利增长模型法时，不考虑筹资费用。
- (2) 留存收益资本成本是一种机会成本，不产生现金流出。

知识点：平均资本成本（综合资本成本）的计算

1. 含义

以各项个别资本在企业总资本中的比重为权数，对各项个别资本成本率进行**加权平均**而得到的总资本成本率，即：

$$K_W = \sum_{j=1}^n K_j W_j$$

2. 权数的确定——**账面价值权数、市场价值权数、目标价值权数**

(1) 账面价值权数——以会计报表账面价值为基础

优点	资料容易取得，计算结果比较稳定
缺点	不能反映目前从资本市场上筹集资本的现时机会成本，不适合评价现时的资本结构

(2) 市场价值权数——以现行市价为基础

优点	能够反映 现时 的资本成本水平，有利于进行资本结构决策
缺点	现行市价经常变动，不容易取得；现行市价反映的只是现时的资本结构，不适用未来的筹资决策

(3) 目标价值权数——以预计的未来价值为基础，目标价值权数的确定一般以**现时市场价值**为依据，可行方案是选用**市场价值的历史平均值**

优点	适用于未来的筹资决策
缺点	目标价值的确定难免具有主观性

知识点：边际资本成本的计算

- 1. 含义：企业**追加筹资**的加权平均资本成本。
- 2. 权数：**目标**价值权数。

知识点：项目资本成本

项目资本成本是指项目本身所需投资资本的机会成本，亦称项目最低可接受的报酬率（必要报酬率）。项目资本成本的估计方法有两种：

- 1. 使用企业当前综合资本成本作为投资项目资本成本，需满足两个条件：
 - (1) 项目的风险与企业当前资产的平均风险相同（即**经营风险相同**）；
 - (2) 继续采用相同的资本结构为项目筹资（即**财务风险相同**）。

2. 运用可比公司法估计投资项目资本成本

调整步骤如下：

- (1) 卸载可比公司 $\beta_{权益}$ 中的财务杠杆，得到不含负债（财务杠杆）的 $\beta_{资产}$ ——待评价项目与可比公司的经营风险



类似，因此具有相同的 $\beta_{\text{资产}}$

$$\beta_{\text{资产}} = \beta_{\text{权益}} \div [1 + (1 - \text{税率}) \times (\text{负债}/\text{权益})] \text{ 可比公司}$$

(2) 在 $\beta_{\text{资产}}$ 中加载待评估项目的财务杠杆，得到待评估项目的 $\beta_{\text{权益}}$ 。

$$\beta_{\text{权益}} = \beta_{\text{资产}} \times [1 + (1 - \text{税率}) \times (\text{负债}/\text{股东权益})] \text{ 待评估项目}$$

(3) 根据得出的待评估项目的 $\beta_{\text{权益}}$ ，运用资本资产定价模型计算股权资本成本。

(4) 计算投资项目的资本成本（综合资本成本）。

投资项目的资本成本 = 负债利率 \times (1 - 税率) \times 负债/资本 + 股权资本成本 \times 股东权益/资本

知识点：金融工具的估值

金融工具（债券、股票）的估值将在“第六章 投资管理”的“第四节 证券投资管理”中进行讲解。

第三节 杠杆效应

杠杆效应：由于特定固定支出或费用的存在，当某一财务变量以较小幅度变动时，另一相关变量会以较大幅度变动。

(1) 杠杆效应产生的根源：固定支出或费用的存在。

固定经营成本——经营杠杆效应

固定资本成本——财务杠杆效应

固定经营成本、固定资本成本——总杠杆效应

(2) 杠杆效应的表现：某一变量的变动会“放大”另一变量的变动。

知识点：经营杠杆效应

1. 息税前利润（EBIT），亦称资产收益

依据本量利分析式：

息税前利润 = 销售收入 - 变动经营成本 - 固定经营成本

【固定成本通常是指固定经营成本，不含利息费用（属于固定资本成本）】

= 销量 \times (单价 - 单位变动成本) - 固定经营成本

= 销量 \times 单位边际贡献 - 固定经营成本

= 销售收入 \times 边际贡献率 - 固定经营成本

= 边际贡献 - 固定经营成本

【提示】

息税前利润只在销售收入中扣除了经营性成本费用，未扣除利息、股利等筹资活动产生的资本成本，因此，息税前利润的大小完全由经营活动（供产销）决定，与筹资方式及资本结构无关。筹资方式及资本结构只影响息税前利润在债权人和股东之间的分配，而不影响息税前利润的大小。

利润总额、净利润以及每股收益等是在息税前利润基础上减除债务利息费用及优先股股利等固定性资本成本的结果，其数额既受经营活动影响，也受筹资方式及资本结构的影响。

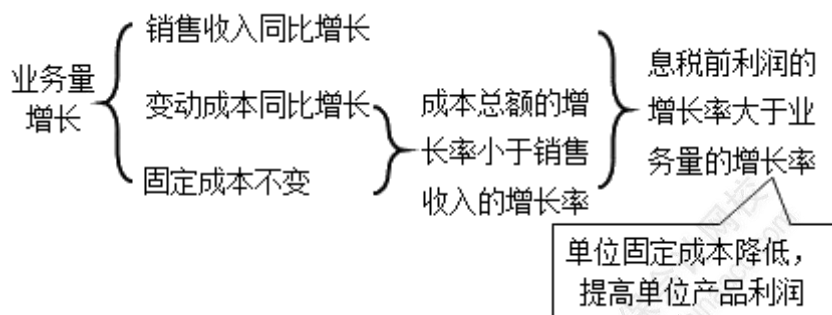
2. 经营杠杆效应

(1) 含义

由于固定性经营成本的存在，使得企业的息税前利润（资产收益）变动率大于业务量（产销量或销售额）变动率的现象。

(2) 原理





3. 经营杠杆系数 (DOL)

(1) 定义公式

$$\text{经营杠杆系数} = \frac{\text{息税前利润变动率}}{\text{产销业务量变动率}}$$

(2) 简化公式

$$\begin{aligned} \text{本期经营杠杆系数} &= \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期息税前利润}} = \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期边际贡献} - \text{固定经营成本}} \\ &= \frac{\text{基期产销量} \times (\text{单价} - \text{单位变动成本})}{\text{基期产销量} \times (\text{单价} - \text{单位变动成本}) - \text{固定经营成本}} \\ &= 1 + \frac{\text{固定经营成本}}{\text{基期息税前利润}} \end{aligned}$$

【提示】使用**简化公式**计算杠杆系数时，根据“**某年**”数据计算得出的是“**下年**”杠杆系数。

(3) 经营杠杆系数的性质

①在息税前利润 >0 的情况下，**只要存在固定经营成本**，就存在经营杠杆效应，经营杠杆系数**恒大于1**；固定经营成本越高，经营杠杆效应越强、经营杠杆系数越大；

②如果不存在固定性经营成本，则**不存在经营杠杆效应**，**经营杠杆系数=1**，表明业务量变动引起息税前利润**等比例**变动；

③**不同的业务量**水平具有不同的经营杠杆系数，在息税前利润 >0 的情况下，业务量水平**越高**，经营杠杆系数**越小**（趋近于1），经营杠杆效应越弱；

④企业处于盈亏平衡点（息税前利润 $=0$ ）时，经营杠杆系数无穷大，表明微利状态下，经营杠杆效应会很强；

⑤经营杠杆系数由息税前利润和固定性经营成本共同决定，在其他条件不变的情况下，**经营杠杆系数与息税前利润负相关，与固定性经营成本正相关**。

4. 经营杠杆与经营风险

(1) 经营风险

生产经营上的原因（市场需求和生产成本等因素的不确定性）而导致的**息税前利润波动**的风险。

①经营风险是**经营活动**的结果，与筹资活动无关；

②经营风险=息税前利润的变动性。

(2) 经营杠杆与经营风险的关系



①经营杠杆效应表现为产销业务量的变动放大息税前利润的变动，经营杠杆“放大”经营风险，也就是放大市场和生产等因素变化对利润波动的影响，经营杠杆效应越强，经营风险越高。

②经营杠杆本身并不是资产收益不确定（经营风险）的根源，即：经营杠杆不存在，经营风险仍会存在，只是没有被放大——经营杠杆系数=1，息税前利润与业务量等比例变动。

知识点：财务杠杆效应

1. 财务杠杆效应

(1) 含义

由于固定性资本成本（利息费用、优先股股利）的存在，使得企业的普通股收益（或每股收益）变动率大于息税前利润变动率的现象。

其中：

$$\text{每股收益} = \frac{(\text{息税前利润} - \text{利息}) \times (1 - \text{所得税税率}) - \text{优先股股利}}{\text{普通股股数}}$$

(2) 原理

由于固定性资本成本不随息税前利润变动而变动，当息税前利润增加时，减除固定性资本成本后的普通股收益将产生更大幅度的增长（降低每一元息税前利润分摊的固定性资本成本，从而提高每股收益）。

2. 财务杠杆系数（DFL）

(1) 定义公式

$$\text{财务杠杆系数} = \frac{\text{普通股盈余变动率}}{\text{息税前利润变动率}}$$

(2) 简化公式

①不存在优先股

$$\begin{aligned} \text{本期财务杠杆系数} &= \frac{\text{基期息税前利润}}{\text{基期息税前利润} - \text{利息}} = \frac{\text{基期息税前利润}}{\text{基期利润总额}} \\ &= 1 + \frac{\text{利息}}{\text{基期利润总额}} \end{aligned}$$

②存在优先股

$$\text{本期财务杠杆系数} = \frac{\text{基期息税前利润}}{\text{基期息税前利润} - \underbrace{[\text{利息} + \text{优先股股利} / (1 - \text{所得税税率})]}_{\text{税前固定性资本成本}}}$$

(3) 财务杠杆系数的性质

①在普通股收益>0 的情况下，只要存在固定性资本成本，就存在财务杠杆效应，财务杠杆系数恒大于 1；固定性资本成本越高，财务杠杆效应越强、财务杠杆系数越大；

②如果不存在固定性资本成本，则不存在财务杠杆效应，财务杠杆系数=1，表明在所得税税率和普通股股数不变的情况下，息税前利润的变动引起每股收益等比例变动；

③不同的息税前利润水平具有不同的财务杠杆系数，在普通股收益>0 的情况下，息税前利润水平越高，财务杠杆





系数**越小**（趋近于1），财务杠杆效应越弱；

④当“息税前利润=利息+优先股股利/（1-所得税税率）”时，普通股收益=0，财务杠杆系数无穷大，表明在息税前利润刚好抵偿税前固定性资本成本的状态下，财务杠杆效应最强。

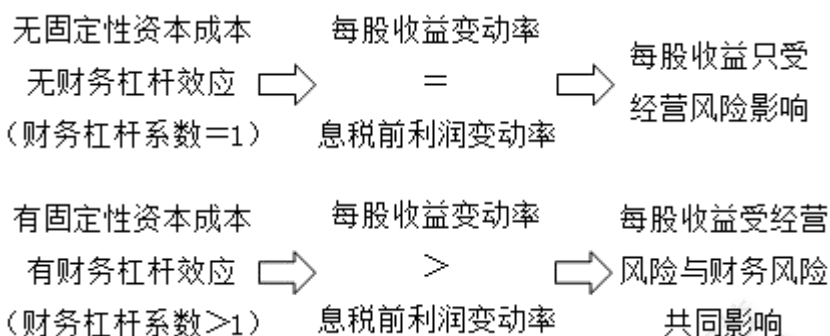
⑤财务杠杆系数由息税前利润和税前固定性资本成本共同决定。在其他条件不变的情况下，**财务杠杆系数与息税前利润负相关，与税前固定性资本成本正相关**。

3. 财务杠杆与财务风险

（1）财务风险

由于“**债务或优先股**”筹资原因产生的“**固定**”资本成本负担而导致的普通股收益波动“**大于息税前利润波动**”的风险，产生原因是资产收益的不利变化（即**经营风险**）和**资本成本的固定负担**（即财务杠杆效应）。

（2）财务杠杆与财务风险的关系



①企业在持续经营过程中，**必然承担经营风险**。财务风险不能脱离经营风险而独立存在，是企业采用债务或优先股筹资，承担固定性资本成本，产生了财务杠杆效应后“**叠加**”在经营风险基础之上的风险。即：

经营风险使息税前利润具有波动性，而债务或优先股筹资使企业承担固定性资本成本，**用波动的息税前利润去抵偿固定的资本成本**，会产生财务杠杆效应，表现为每股收益的波动性大于息税前利润的波动性，也就是每股收益承担的风险要多于经营风险，多出的风险即为财务风险。

因此，财务杠杆放大了资产收益变化（经营风险）对普通股收益的影响，即在经营风险的基础上“**叠加**”了财务风险。财务杠杆系数越高，表明息税前利润的变动放大的普通股收益的波动程度越大，在经营风险基础上叠加的财务风险也就越大。

②每股收益作为归属于普通股股东的收益，是息税前利润的函数，经营风险在导致息税前利润变动的同时，也必然导致每股收益的变动，即每股收益必然受经营风险影响。

如果企业没有债务或优先股筹资，不承担固定性资本成本，没有财务杠杆效应，则每股收益只受经营风险影响，即普通股股东只承担经营风险。

如果企业采用债务或优先股筹资，承担固定性资本成本，产生财务杠杆效应，则每股收益受经营风险与财务风险共同影响，即普通股股东既承担经营风险也承担财务风险。

因此，在其他条件都相同的情况下，有负债企业的股东比无负债企业的股东要多承担一种风险，即财务风险。

知识点：总杠杆效应

1. 总杠杆效应——经营杠杆与财务杠杆共同作用的结果

由于**固定性经营成本和固定性资本成本**的存在，导致普通股**每股收益**变动率大于产销**业务量**变动率的现象。

2. 总杠杆系数（DTL）

（1）定义公式





$$\text{总杠杆系数} = \frac{\text{普通股盈余变动率}}{\text{产销量变动率}}$$

(2) 简化公式

$$\text{本期总杠杆系数} = \text{本期经营杠杆系数} \times \text{本期财务杠杆系数}$$

不存在优先股时:

$$\text{本期总杠杆系数} = \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期利润总额}} = \frac{\text{基期税后边际贡献}}{\text{基期税后利润}}$$

存在优先股时:

$$\text{本期总杠杆系数} = \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期边际贡献} - (\text{固定经营成本} + \text{税前固定资本成本})}$$

【总结】杠杆系数公式记忆方法

① 多步式利润表法 (假设不存在优先股)

营业收入				
- 变动成本				
= 边际贡献	}	经营杠杆	}	
- 固定经营成本				}
= 息税前利润	}	财务杠杆		
- 利息费用				
= 税前利润				总杠杆

② 共同结构法: 杠杆系数 = $\frac{\text{基期指标}}{\text{基期指标} - \text{固定成本}}$

$$\text{经营杠杆系数} = \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期边际贡献} - \text{固定经营成本}}$$

$$\text{财务杠杆系数} = \frac{\text{基期息税前利润}}{\text{基期息税前利润} - \text{固定资本成本}}$$

$$\text{总杠杆系数} = \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期边际贡献} - (\text{固定经营成本} + \text{固定资本成本})}$$

3. 总杠杆与公司风险 (经营风险与财务风险)

在公司可承受的风险水平 (总杠杆系数) 一定的情况下, 经营风险 (经营杠杆) 和 “可承受” 的财务风险 (财务杠杆) 之间此消彼长。即:

经营风险高的公司, 经营收益不稳定, 承担固定性资本成本的能力差, 因而只能承受较低的财务风险, 采用低负债的资本结构;

财务风险较高的公司, 必须降低经营风险以稳定经营收益, 避免丧失偿付能力。





第四节 资本结构

知识点：资本结构理论

(一) 资本结构的含义

1. 资本结构——资产负债表等式右边的结构

广义	全部 债务与股东权益的构成比率
狭义（默认）	长期 负债与股东权益的构成比率，短期债务作为营运资金管理（不属于资本范畴）

2. 最佳资本结构——同时满足：

(1) 加权平均资本成本最低；

(2) 企业价值最大。

(二) 资本结构理论

无税 MM 理论 (最初)	①企业价值 不受资本结构影响 ，即： 有负债企业价值 = 无负债企业价值； ②有负债企业的 股权成本随着负债程度的增大而增大 ，即： 有负债企业的股权成本 = 无负债企业的股权成本 + 风险报酬；风险报酬取决于债务比例
有税 MM 理论 (修正)	①有负债企业价值 = 无负债企业价值 + 负债利息抵税价值 ； ②有负债企业的股权成本随着负债程度的增大而增大，即： 有负债企业的股权成本 = 无负债企业的股权成本 + 风险报酬；风险报酬取决于债务比例以及企业 所得税税率
权衡理论	有负债企业价值 = 无负债企业价值 + 负债利息抵税价值 - 财务困境成本现值
代理理论	①债务筹资具有激励作用，并且是一种担保机制，可降低所有权与经营权分离而产生的代理成本（股权代理成本）； ②债务筹资可导致另一种代理成本，即企业接受债权人监督而产生的成本（债务代理成本）； ③均衡的企业所有权结构由 股权代理成本 和 债务代理成本 之间的平衡关系决定
优序融资理论	企业满足融资需求的顺序为“ 由内至外，由债至股 ”，即：首先是内部筹资（利用留存收益），其次是借款、发行债券、可转换债券，最后是发行新股筹资

知识点：资本结构优化

1. 每股收益分析法

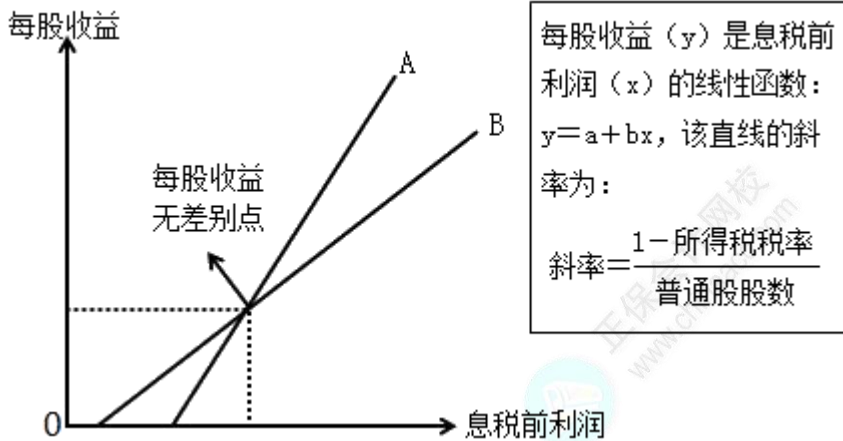
(1) 每股收益无差别点：使两种筹资方式下每股收益相等的息税前利润（或业务量）水平。

(2) 每股收益无差别点的存在条件：两个筹资方案流通在外的**普通股股数**不同。

$$(\text{普通股}) = \frac{(\text{息税前利润} - \text{利息}) \times (1 - \text{所得税税率}) - \text{优先股股利}}{\text{普通股股数}}$$

每股收益





(3) 每股收益无差别点的决策规则（假设不存在优先股）——财务杠杆的原理

从公司现有股东利益角度来看，**息税前利润越高，债务筹资越优于股权筹资**，因为随着息税前利润的增长，新增股权资本需要支付给新增投资者更多的利润，而新增债务资本只需要支付给新增投资者固定的利息费用。

因此，当息税前利润**超过**每股收益无差别点时，应选择**利息费用较多**（即债务资本较多）而普通股**股数较少**的方案，将获得更高的每股收益；反之，应选择利息费用较少（即债务资本较少）而普通股股数较多的方案。

(4) 每股收益无差别点的计算（假设不存在优先股）

在不存在优先股的情况下，假设资本总额相同，则普通股股数（N）多的方案利息费用（I）少、普通股股数（N）少的方案利息费用（I）多。

设每股收益无差别点的息税前利润为 EBIT，令两种筹资方式下的每股收益相等，可得：

$$\frac{(EBIT - I_{大}) \times (1 - T)}{N_{小}} = \frac{(EBIT - I_{小}) \times (1 - T)}{N_{大}}$$

解得：

$$\text{每股收益无差别点的息税前利润} = \frac{N_{大} \times I_{大} - N_{小} \times I_{小}}{N_{大} - N_{小}}$$

【提示】

在计算每股收益无差别点的息税前利润时，各筹资方案（一般为增资方案）的普通股股数、债务利息，应为“**现有+新增**”的普通股股数、债务利息。

2. 平均资本成本比较法

- （1）通过计算和比较各种可能的筹资组合方案的平均资本成本，选择平均资本成本率最低的方案。
- （2）侧重于从**资本投入**的角度对筹资方案和资本结构进行优化分析。

3. 公司价值分析法

（1）基本思路：在考虑市场风险基础上，以公司市场价值为标准，进行资本结构优化。能够提升公司价值的资本结构，是合理的资本结构。

【提示】每股收益分析法和平均资本成本比较法都是从账面价值的角度进行资本结构的优化分析，没有考虑市场反应，也即没有考虑风险因素。

- （2）适用情况：资本规模较大的上市公司资本结构优化分析。
- （3）原理：寻求使公司平均资本成本最低、公司价值最大的资本结构。





① 公司价值 (V) = 股票市场价值 (S) + 长期债务价值 (B)

= 净利润 / 权益资本成本 + 长期债务面值

【提示】

这里假设净利润永远不变且全部作为股利发放（形成永续年金），则依据零增长股票估价模式，股票价值为永续年金现值（净利润 / 权益资本成本）。其中，权益资本成本通常依据资本资产定价模型估算。

② 平均资本成本 $K_w = K_b \times B/V + K_s \times S/V$ 【税后债务资本成本】

知识点：双重股权结构

含义	亦称 AB 股制度，即同股不同权，股票的投票权和分红权相分离，公司股票分为 A、B 两类：A 类股票通常由投资人和公众股东持有，1 股有 1 票投票权；B 类股票通常由创业团队持有，1 股有 N 票投票权
运作机理	一般 <u>适用于科技创新企业</u> ，企业引入融资后，创始人或管理团队仍能掌握公司的决策权，有助于保证企业长期的发展；投资者以财务投资者身份享有相应的分红和资本利得
优缺点	<u>优点</u> ：避免企业内部股权纷争，保障创始人或管理层的控制权，防止公司被恶意收购；提高企业运行效率，有利于企业的长期发展 <u>缺点</u> ：容易导致管理中的独裁行为；控股股东为自己谋利而损害非控股股东的利益；加剧企业治理中实际经营者的道德风险和逆向选择

第六章 投资管理

第一节 投资管理概述

知识点：企业投资的意义

1. 企业生存与发展的基本前提
2. 企业获取利润的基本前提
3. 企业风险控制的重要手段

知识点：企业投资的分类

1. 直接投资与间接投资——投资活动与企业本身生产经营活动的关系

直接投资	将资金直接投放于形成生产 <u>经营能力</u> 的 <u>实体性资产</u> ，直接谋取 <u>经营利润</u>
间接投资	将资金投放于 <u>股票、债券等资产</u> 上，股票、债券的发行方（筹资方）再将筹集的资金投放于形成生产经营能力的实体性资产，获取经营利润；间接投资方不直接介入具体生产经营过程，通过股票、债券上所约定的 <u>收益分配权利</u> ，获取股利或利息收入， <u>分享</u> 直接投资的经营利润

【提示】

股票投资与债券投资属于间接投资，而 发行股票与发行债券属于 直接筹资。

2. 项目投资与证券投资——投资对象的存在形态和性质

<u>项目投资</u>	购买具有 <u>实质内涵的经营资产</u> （有形资产和无形资产），形成具体的生产经营能力，开展实质
-------------	--





（直接投资）	性的生产经营活动，谋取经营利润
证券投资 （间接投资）	购买证券资产，通过证券资产上所赋予的权利，间接控制被投资企业的生产经营活动，获取投资收益

【提示】

直接投资与间接投资、项目投资与证券投资，两种投资分类方式的内涵和范围一致，只是分类角度不同：

- 直接投资与间接投资 → 投资的方式性
- 项目投资与证券投资 → 投资的对象性

3. 发展性投资与维持性投资——投资活动对企业未来生产经营前景的影响

发展性投资 （战略性投资）	对企业未来的生产经营发展全局有重大影响，如企业间兼并合并的投资、转换新行业和开发新产品投资、大幅度扩大生产规模的投资等
维持性投资 （战术性投资）	维持企业现有的生产经营正常顺利进行，不会改变企业未来生产经营发展全局，如 更新替换旧设备的投资 、配套流动资金投资等

4. 对内投资与对外投资——投资活动资金投出的方向

对内投资	在本企业范围内部的资金投放，用于购买和配置各种生产经营所需的经营性资产，都是 直接投资
对外投资	向本企业范围以外的其他单位的资金投放， 主要是间接投资 ，也可能是 直接投资

5. 独立投资与互斥投资——投资项目之间的相互关联关系

独立投资	相容性 投资，各个投资项目之间互不关联、互不影响、 可以同时并存 ，如建造一个饮料厂和建造一个纺织厂； 决策性质： 可行性 分析——方案本身是否满足某种决策标准；确定多个独立方案的优先 次序 时，排序标准通常为 相对数 指标（ 内含收益率 ）
互斥投资	非相容性 投资，各个投资项目之间相互关联、相互替代、 不能同时并存 ，如 固定资产更新投资 ，购买新设备就必须处置旧设备； 决策性质： 选优 分析——在可行性分析的基础上，选择最优方案，选优标准通常为 绝对数 指标（ 净现值 、 年金净流量 ）

第二节 投资项目财务评价指标





知识点：投资期的现金流量

投资期内的现金流量主要是现金流出量（即现金净流量为负值），也就是在该投资项目上的原始投资额，主要包括：

长期资产投资	如固定资产、无形资产、递延资产等的购置成本、运输费、安装费等
营运资金垫支	投资项目形成生产能力后，追加的流动资产扩大量与结算性流动负债扩大量的净差额，垫支营运资金可以在营业期内循环周转使用，至 <u>终结期全部收回</u>

知识点：营业期的现金流量

（一）营业现金净流量

假设营业收入全部在发生当期收到现金，付现成本（亦称营运成本）与所得税全部在发生当期支付现金，则营业现金净流量有三种计算方法：

1. 直接法

$$\text{营业现金净流量} = \text{营业收入} - \text{付现成本} - \text{所得税}$$

2. 间接法

$$\text{营业现金净流量} = \text{营业收入} - \text{付现成本} - \text{所得税}$$

$$= \text{营业收入} - (\text{总成本} - \text{非付现成本}) - \text{所得税}$$

$$= \text{营业收入} - \text{总成本} + \text{非付现成本} - \text{所得税}$$

$$= \text{税后营业利润} + \text{非付现成本}$$

$$= (\text{营业收入} - \text{付现成本} - \text{非付现成本}) \times (1 - \text{所得税税率}) + \text{非付现成本}$$

$$= \text{税前营业利润} + \text{非付现成本}$$

3. 分算法

$$\text{营业现金净流量} = (\text{营业收入} - \text{付现成本} - \text{非付现成本}) \times (1 - \text{所得税税率}) + \text{非付现成本}$$

$$= \text{营业收入} \times (1 - \text{所得税税率}) - \text{付现成本} \times (1 - \text{所得税税率}) + \text{非付现成本} \times \text{所得税税率}$$

$$= \text{税后营业收入} - \text{税后付现成本} + \text{非付现成本抵税额}$$

（二）营业期内某年的大修理支出与改良支出（假设考虑所得税因素）

大修理支出	①如果视为 <u>付现成本</u> ，则在发生当年 <u>税前扣除</u> ，即作为发生当年的 <u>税后付现成本</u> ； ②如果视为 <u>长期资产投资</u> ，则不能在发生当年税前扣除，而是 <u>全额</u> 作为发生当年的 <u>现金流出量</u> ，在随后税法规定的摊销年限内分期计提摊销，获得 <u>摊销抵税</u> 利益
改良支出	应视为 <u>长期资产投资</u> ，不能在发生当年税前扣除，而是 <u>全额</u> 作为发生当年的 <u>现金流出量</u> ，在随后税法规定的摊销年限内分期计提摊销，获得 <u>摊销抵税</u> 利益

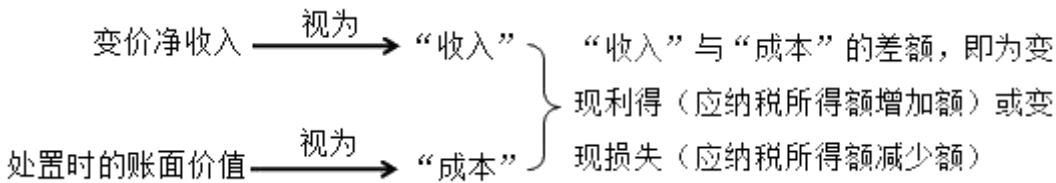
知识点：终结期的现金流量

1. 处置固定资产的税后现金流量

（1）固定资产变价净收入

（2）固定资产变现净损益对现金净流量的影响——变现利得纳税额或变现损失抵税额





①变价净收入（收入） \leq 处置时的账面价值（成本），则产生变现损失（应纳税所得额减少额），可以抵税：

变现损失抵税额（现金流入量） $=$ （处置时的账面价值 - 变价净收入） \times 所得税税率

处置固定资产的**税后现金流量** $=$ 固定资产变价净收入 + 变现损失抵税额

②变价净收入（收入） \geq 处置时的账面价值（成本），则产生变现利得（应纳税所得额增加额），需要纳税：

变现利得纳税额（现金流出量） $=$ （变价净收入 - 处置时的账面价值） \times 所得税税率

处置固定资产的**税后现金流量** $=$ 固定资产变价净收入 - 变现利得纳税额

③变价净收入 $=$ 处置时的账面价值，则无需进行所得税调整：

处置固定资产的**税后现金流量** $=$ 固定资产变价净收入

【提示】

如果主观题**明确**固定资产计提折旧的方法、年限、预计净残值等与税法规定一致（没有明确，默认一致），则：

①使用期限内的各年均可以计提折旧，并将折旧**提足**；

②处置固定资产**不产生**变现利得或变现损失，即：

处置固定资产的**税后现金流量** $=$ 预计净残值。

2. 垫支营运资金的收回——项目开始垫支的营运资金在项目结束时回收

【提示】

项目最后一年**既是营业期也是终结期**，因此：

项目最后一年的现金净流量（单独计算） $=$ 该年的营业现金净流量 + 处置固定资产的税后现金流量 + 垫支营运资金的收回

知识点：净现值（NPV）

1. 公式

净现值 $=$ 未来现金净流量现值 - 原始投资额现值

其中：

（1）未来现金净流量：项目**投产后**的现金净流量，包括**营业期**内的现金净流量和**终结期**内的现金净流量。

（2）原始投资额：**投资期**内的现金流出量。

2. 折现率（**必要收益率**）的参考标准

（1）**市场利率**：整个社会投资收益率的最低水平，可以视为一般最低收益率要求。

（2）投资者希望获得的预期**最低投资收益率**：考虑了投资项目的风险补偿因素以及通货膨胀因素。

（3）企业**平均资本成本率**：企业对投资项目要求的最低收益率。

【提示】净现值也可以理解为投资项目寿命期内各年现金净流量现值的合计数，即**现金净流量总现值**。

3. 净现值的经济意义——**超额收益**，即投资方案收益超过基本收益（必要收益）后的**剩余收益**

4. 决策规则

净现值 ≥ 0 ，方案可行，说明方案的**预期收益率**（内含收益率） \geq **必要收益率**（折现率）。

5. 优缺点

优点	①适用性强，能基本满足项目 年限相同 的 互斥投资 方案的决策；
----	--





	②能灵活地考虑投资 风险 （折现率中包含投资风险收益率要求）
缺点	①折现率不易确定； ② 绝对数 指标，受投资 规模 的影响， 不适用于独立投资 方案的比较（排序）决策； ③受项目 期限 的影响，不能直接用于 寿命期不同的互斥投资 方案决策

知识点：现值指数（PVI）

——净现值的变形，用于消除 **投资规模**的影响

1. 公式

$$\text{现值指数} = \frac{\text{未来现金净流量现值}}{\text{原始投资额现值}}$$

= 1 + 净现值 / 原始投资额现值

2. 决策规则

现值指数 ≥ 1，方案可行，表明 **净现值 ≥ 0**、**预期收益率**（内含收益率）**≥ 必要收益率**（折现率）。

3. 特点

优点	相对数 指标，反映 投资效率 ，可以对 原始投资额现值不同的独立 投资方案进行比较和评价
缺点	①仅代表获得收益的能力，不能等价于项目本身的实际收益率； ②未消除项目期限的影响，可比性受项目 期限差异 的限制

知识点：年金净流量（ANCF）

——净现值的变形，用于消除 **项目期限**的影响

1. 公式

$$\begin{aligned} \text{年金净流量} &= \frac{\text{现金净流量总现值（净现值）}}{\text{年金现值系数}} \\ &= \frac{\text{现金净流量总终值}}{\text{年金终值系数}} \end{aligned}$$

2. 经济意义：各年现金流量中的 **超额**投资收益额。

3. 决策规则

年金净流量 ≥ 0，方案可行，表明 **净现值 ≥ 0**、**预期收益率**（内含收益率）**≥ 必要收益率**（折现率）。

4. 特点

- （1）消除了项目期限的影响，适用于 **期限不同的互斥**投资方案决策；
- （2）**绝对数**指标，**未消除**项目 **投资规模**的影响，**不便于**对原始投资额不相等的 **独立**投资方案进行（排序）决策。

知识点：内含收益率（IRR）

1. 含义

- （1）投资项目（按 **复利**计算）实际可能达到的投资收益率（**预期收益率**）；
- （2）使投资项目的“**净现值 = 0**”的折现率。

$$\text{净现值} = 0 \quad \Rightarrow \quad \begin{matrix} \text{预期收益率} \\ \text{（内含收益率）} \end{matrix} = \begin{matrix} \text{必要收益率} \\ \text{（折现率）} \end{matrix}$$

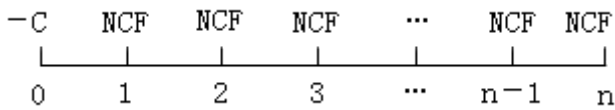
2. 计算方法——**插值法**





(1) 利用年金现值系数表推算

适用于原始投资额 (C) 在 0 时点一次投入，投产后至项目终结时，各年现金净流量 (NCF) 符合普通年金形式的情况，如图所示：



该项目的净现值为： $NPV = NCF \times (P/A, k, n) - C$

由： $NPV = NCF \times (P/A, IRR, n) - C = 0$ ，可推出：

$$(P/A, IRR, n) = C/NCF$$

即：已知年金现值 (原始投资额 C)、年金 (投产后每年的现金净流量 NCF)、期数 (项目寿命期 n)，通过查年金现值系数表，利用插值法求利率 IRR。

(2) 逐次测试法 (一般方法)

① 估计折现率 k，计算净现值；

【提示】

考试时，逐次测试法的估计起点通常是题目已知资料。

② 依据净现值的正负方向 调整折现率 继续测试：

若 $NPV > 0$ ，表明 $IRR > k$ ，应 调高 k，使 NPV 下降；

若 $NPV < 0$ ，表明 $IRR < k$ ，应 调低 k，使 NPV 上升。

③ 当测试进行到净现值 由正转负或由负转正 时结束，此时可根据一正一负两个净现值及其所对应的折现率 (使净现值为正值的折现率 $<$ 使净现值为负值的折现率)，运用插值法列比例方程求解 IRR。

$$k_{小} \rightarrow NPV_{正}$$

$$IRR \rightarrow 0$$

$$k_{大} \rightarrow NPV_{负}$$

3. 决策规则

内含收益率 (预期收益率) \geq 基准折现率 (必要收益率)，方案可行，表明 净现值 ≥ 0 。

4. 优缺点

优点	①反映了投资项目 <u>可能达到的收益率</u> ，易于理解； ②适用于 <u>独立</u> 投资方案的比较 (排序) 决策
缺点	①计算复杂， <u>不易</u> 直接考虑投资 <u>风险</u> 大小； ②对于原始投资额现值不相等的 <u>互斥</u> 投资方案，有时 <u>无法</u> 做出正确的决策

第三节 项目投资管理

知识点：互斥投资方案的决策

1. 互斥投资方案：方案之间互相排斥，不能并存。

2. 决策性质——选择 最优 方案

以 绝对数 (年金净流量、净现值) 为选优标准，年金净流量 (不受项目期限影响) 为最佳指标，净现值的可比性受项目期限影响。

【提示】



互斥项目选优标准的选择（净现值或年金净流量），只受项目期限差异的影响，不受项目投资额差异的影响。

(1) 项目的寿命期相等：可以直接比较净现值

财务管理目标是股东财富最大化，因此，在互斥投资方案期限相同的情况下，应选择使股东财富（绝对数）增加最多的方案，即净现值最大的方案。

(2) 项目的寿命期不相等

①年金净流量法

②共同年限法（最小公倍寿命期法）

假设投资项目可以在终止时进行重置，通过重置使两个项目达到相同的年限（最小公倍寿命期），在最小公倍寿命期内，各方案能够重复最少的整数次，然后比较其最小公倍寿命期内的净现值合计。

知识点：固定资产更新决策

【提示】

固定资产更新决策的性质：

(1) 固定资产更新属于互斥投资方案的选优决策——使用新设备 VS 继续使用旧设备；

(2) 固定资产更新属于维持性投资，即更新不改变生产能力，新旧设备的预期营业收入相同，决策时无须考虑新旧设备的预期营业收入。

1. 新旧设备寿命期（指新旧设备预计未来使用期限）相同且更新不改变生产能力——比较现金流出总现值（净现值的简化形式）

现金流出总现值 = 原始投资额现值 + 营业期现金净流出量现值 - 终结期现金净流量的现值

2. 新旧设备寿命期不同且更新不改变生产能力——比较年金成本（年金净流量的简化形式）

$$\text{年金成本} = \frac{\text{现金流出总现值}}{\text{年金现值系数}}$$

第四节 证券投资管理

知识点：证券资产的特点

1. 价值虚拟性

证券资产不能脱离实体资产而完全独立存在，但证券资产的价值不是完全由实体资本的现实生产经营活动决定的，而是取决于契约性权利所能带来的未来现金流量折现的资本化价值。

2. 可分割性：证券资产可以分割为一个最小的投资单位。

3. 持有目的多元性：未来变现、谋取资本利得、取得控制权。

4. 强流动性：变现能力强、持有目的可以相互转换。

5. 高风险性：虚拟资产，受公司风险和市场风险的双重影响。

知识点：证券投资的目的是

1. 分散资金投向，降低投资风险

2. 利用闲置资金，增加企业收益

3. 稳定客户关系，保障生产经营

4. 提高资产的流动性，增强偿债能力



知识点：证券投资的风险

(一) 系统性风险（不可分散风险）

所有系统性风险几乎都可以归结为**利率风险**——由于市场利率变动引起证券资产价值“**反向**”变化的可能性。

市场利率——折现率

价值——现值

价格风险	由于市场利率 上升 使证券资产价格普遍 下跌 的可能性； 证券资产 期限越长 ，市场利率上升使投资者遭受的 损失越大 ，投资者要求的 到期风险附加率 越大
再投资风险	由于市场利率 下降 ，造成无法通过再投资而实现预期收益的可能性； 为避免市场利率上升的价格风险，投资者可能会投资于短期证券资产，但 短期 证券资产又会面临市场利率下降的再投资风险
购买力风险	由于 通货膨胀 而使货币购买力下降的可能性； 债券 投资的购买力风险 远大于 股票投资

(二) 非系统性风险（可分散风险）

违约风险	证券资产发行者无法按时兑付证券资产利息和偿还本金的可能性，多发生于 债券 投资
变现风险	证券资产持有者无法在市场上以正常的价格平仓出货的可能性
破产风险	在证券资产发行者破产清算时投资者无法收回应得权益的可能性

知识点：债券投资

(一) 债券的价值

1. 债券的内在价值（理论价格）

(1) 债券在任何一个时点上的价值，均是以该时点为起点的**未来现金流量**（利息、到期偿还的面值）以投资者的**必要收益率**（市场利率，即市场上同等风险债券的预期收益率）为折现率折成的**现值**总和。

(2) 债券价值 > 购买价格，才值得投资——债券价值是投资者为获得必要收益率（市场利率）所能接受的**最高购买价格**。

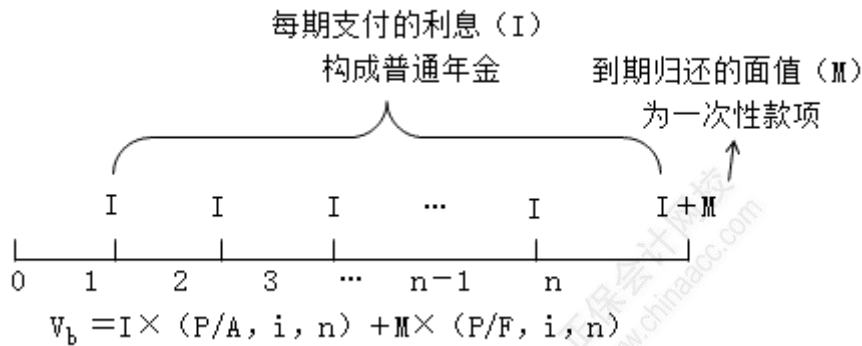
(3) 债券价值的主要影响因素

- ① 面值
 - ② 票面利率
- } 未来现金流量

③ 期限——折现期

④ 市场利率——折现率

2. 债券估价基本模型——每期支付利息、到期还本



3. 债券价值对债券期限的敏感性

(1) 债券价值随债券期限的变化而波动的原因是债券**票面利率与市场利率存在差异**，即**溢价或折价**债券的价值会随债券期限的变化而波动，平价债券（票面利率=市场利率）的价值不随债券期限的变化而变动。

①对于溢价或折价（即票面利率与市场利率存在差异）的分期付款、**到期还本**的债券来说，由于债券到期时**按面值偿还**，因此，随着到期日的临近，债券价值逐渐**向面值回归**。

②债券期限越长（离到期日越远），债券价值越偏离于债券面值（即溢价或折价幅度加大）：

溢价债券 (票面利率 > 市场利率)	期限越长，溢价幅度越大，债券价值越高，即长期债券的价值远高于短期债券
折价债券 (票面利率 < 市场利率)	期限越长，折价幅度越大，债券价值越低，即长期债券的价值远低于短期债券

③但是，随着债券期限的延长，债券价值偏离债券面值的变化幅度最终会**趋于平稳**，即超长期债券的期限差异，对债券价值的影响不大，因为债券价值以票面利息的永续年金现值为极限。

④溢价债券价值对债券期限的敏感性与折价债券相同。

(2) 债券期限越短，债券票面利率对债券价值的影响越小，当债券期限较短时，票面利率与市场利率的差异，不会使债券的价值过于偏离债券的面值——债券到期（期限为 0）时按面值偿还，即：到期日债券价值=面值，不受票面利率、市场利率以及票面利率与市场利率差异的影响。

4. 债券价值对市场利率（折现率）的敏感性——**反向**变动

(1) 长期债券对市场利率的敏感性大于短期债券

期限越长→折现期数 n 越大→折现率 i 的变动对折现因子 $(1+i)^{-n}$ 的影响越大→债券价值对折现率变动越敏感。

(2) 溢价债券（票面利率 > 市场利率）价值对市场利率的敏感性**大于**折价债券（票面利率 < 市场利率）。

5. 其他类型债券的估值模型

(1) 纯贴现债券——到期按面值兑付

纯贴现债券价值 = 面值 $\times (P/F, i, n)$

(2) 永续债券——没有到期日，若每年的利息相同，则：

永续债券价值（永续年金现值）= 票面利息 / i

(二) 债券投资的收益率

1. 债券收益的来源

(1) 名义利息收益 = 面值 \times 票面利率

(2) 利息再投资收益（**无须单独考虑**）：分期收取的利息将投资于同一项目，并取得与本金同等的利息收益率，



同时承担再投资风险。

【提示】按货币时间价值的原理计算债券投资收益，已经考虑了再投资因素。

(3) 价差收益：中途转让债券的卖价和买价之间的价差收益，即**资本利得收益**。

2. 债券的内部收益率（内含收益率）

(1) 含义

- ①使“债券投资的净现值=0”的折现率；
- ②使“债券未来现金流量现值=目前购买价格”的折现率。

【提示】

对于每期支付利息、到期还本的债券以及按期复利计息，到期一次还本付息的债券来说：

债券价格 = 债券面值 \Rightarrow 内部收益率 = 票面利率
(平价购入)

债券价格 > 债券面值 \Rightarrow 内部收益率 < 票面利率
(溢价购入)

债券价格 < 债券面值 \Rightarrow 内部收益率 > 票面利率
(折价购入)

(2) 计算方法

- ①逐次测试法，与求内含收益率的方法相同。
- ②简便算法

$$R = \frac{I + (B - P) / N}{(B + P) / 2} \times 100\%$$

式中，P 表示当前债券的购买价格，B 表示债券面值，N 表示债券持有期限，分母是平均资金占用，分子是平均收益。

知识点：股票投资

(一) 股票的价值

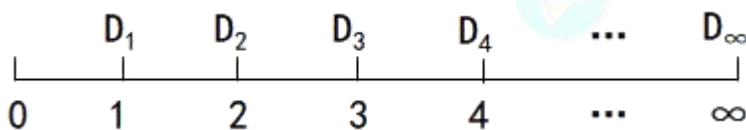
1. 股票的内在价值（理论价格）

(1) 股票在任何一个时点上的价值，均是以该时点为起点的**未来现金流量**（股利、转售价款等）按投资者的**必要收益率**折成的**现值**总和。

必要收益率——通常按照资本资产定价模型确定

(2) 股票价值 > 购买价格，才值得投资。

2. 股票估价基本模型——无限期持股，股利不固定



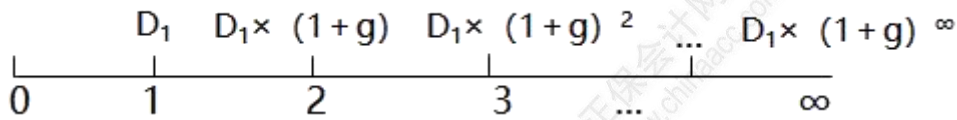
(1) 公式



$$V_s = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + R_s)^t}$$

(2) 意义：预期未来的股利决定了股票价值。

3. 固定增长模式——无限期持股，**股利增长率**固定



(1) 公式

$$V_s = \frac{D_1}{R_s - g} = \frac{D_0(1 + g)}{R_s - g}$$

(2) 参数确定

① 下期股利 (D_1) 与当期股利 (D_0)

下期股利 (D_1)	第1年末 的现金流量，如：预计本年股利、预计下年度将要发放的股利、预计第一年的股利
当期股利 (D_0)	当期(0时点) 的现金流量，如：最近发放的股利、本年发放的股利、上年股利

② 必要收益率 (R_s)：通常依据**资本资产定价模型**确定。

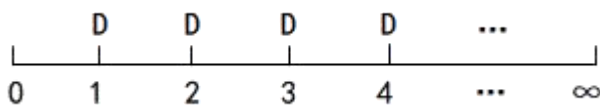
③ 股利增长率 (g)

【提示】

在市场**完善**（股票价格 P_0 = 股票价值 V_s ）的条件下，股利增长率 g 同时也是资本利得收益率（股价上涨率）。例如：

$$P_1 = \frac{D_2}{R_s - g} = \frac{D_1(1 + g)}{R_s - g} = P_0 \times (1 + g)$$

4. 零增长模式（固定增长模式的特例——股利增长率 $g=0$ ），未来各期股利均相等（永续年金）



(1) 公式（永续年金现值）

$$V_s = D/R_s$$

(2) 主要适用于优先股的估价

【示例】某优先股每年固定支付每股股利 1.50 元，投资者对该优先股要求的必要报酬率为 12%，则该优先股的价值为：

$$\text{优先股价值} = 1.50 / 12\% = 12.50 \text{ (元)}$$

(二) 股票投资的收益率

1. 股票收益的来源：股利收益、股利再投资收益（无须单独考虑）、转让价差收益。



2. 股票的内部收益率

(1) 含义

- ①使“股票投资的净现值=0”的折现率；
- ②使“股票未来现金流量现值=目前购买价格”的折现率。

(2) 固定增长模式下股票的内部收益率

$R = D_1/P_0 + g$ ，其中：

- ① D_1/P_0 ：预期股利收益率
- ② g ：股利增长率（资本利得收益率）

【提示】

上述公式也用来计算普通股及留存收益的资本成本。

- (3) 零增长模式下股票的内部收益率： $R = D/P_0$

【提示】

股票价值

股票内部收益率

“ $V_s = D_1 / (R_s - g)$ ”与“ $R = D_1 / P_0 + g$ ”是固定股利增

长模型的两个不同方向的应用：

“ $V_s = D_1 / (R_s - g)$ ”用于根据必要收益率 R_s 计算股票价值 V_s ——收益率 (%) → 股票价值? 元；

“ $R = D_1 / P_0 + g$ ”用于根据股票价格 P_0 计算内部收益率 R ——股票价格 (元) → 收益率? %。

- (4) 有限期持股下股票的内部收益率——逐次测试法

第五节 基金投资与期权投资

知识点：证券投资基金

1. 投资基金的概念

投资基金属于集合投资方式，即投资者以购买基金份额的方式集聚资金，由基金管理人作为专业投资者进行管理，通过投资组合的方式进行投资，实现利益共享、风险共担。

按照投资对象不同，投资基金可分为：

- (1) 证券投资基金：投资于证交所或银行间市场上公开交易的有价证券，如股票、债券等；
- (2) 另类投资基金：包括私募股权基金，风险投资基金，对冲基金，以及投资于实物资产如房地产、大宗商品、基础设施等。

2. 证券投资基金的概念

以股票、债券等金融证券为投资对象，基金投资者通过购买基金份额的方式间接进行证券投资，由基金管理人进行专业化投资决策，由基金托管人（商业银行或其他金融机构）对资金进行托管。

证券投资基金反映信托关系，是一种受益凭证，投资者购买基金份额则成为基金的受益人。

3. 证券投资基金的特点

- (1) 集合理财实现专业化管理；
- (2) 通过组合投资实现分散风险的目的；
- (3) 投资者利益共享且风险共担；
- (4) 权力隔离的运作机制；



(5) 严格的监管制度。

4. 证券投资基金的分类

(1) 依据**法律形式**不同，证券投资基金可分为契约型基金和公司型基金

契约型基金	①依据基金管理人、基金托管人之间签署基金合同设立，合同规定参与基金运作各方的权利与义务； ②投资者购买基金份额成为基金合同当事人，享有合同权利并承担相应义务
公司型基金	①依基金公司章程设立的独立法人； ②基金投资者为基金公司股东，依持股比例分享投资收益并承担有限责任； ③ 委托基金管理公司 作为专业投资顾问来经营与管理基金资产——区别于一般股份公司

(2) 依据**运作方式**不同，证券投资基金可分为封闭式基金和开放式基金

封闭式基金	基金份额持有人不得在基金约定的运作期内赎回基金，即基金份额在合同期限内固定不变，适合进行 长期投资 的投资者
开放式基金	可以在合同约定的时间和场所对基金进行申购或赎回，即基金份额不固定，适合强调 流动资金 管理的投资者

(3) 依据**投资对象**不同，证券投资基金可分为股票基金、债券基金、货币市场基金和混合基金

股票基金	基金资产 80% 以上投资于股票
债券基金	基金资产 80% 以上投资于债券
货币市场基金	仅 投资于货币市场工具
混合基金	投资于股票、债券和货币市场工具，但股票投资和债券投资的比例不符合股票基金、债券基金规定

(4) 依据**投资目标**不同，证券投资基金可分为增长型基金、收入型基金和平衡型基金

增长型基金	以获得资本增值为目标，较少考虑当期收入，主要投资于具有较好增长潜力的股票
收入型基金	关注能否取得稳定的经常性收入、投资对象集中于风险较低的蓝筹股、公司及政府债券等
平衡型基金	既关注是否能够获得资本增值，也关注收入问题

【提示】

基金收益与风险由高至低的顺序为：**增长型 > 平衡型 > 收入型**

(5) 依据**投资理念**不同，证券投资基金可分为主动型基金和被动型基金

主动型基金	由基金经理主动操盘投资于超越基准组合表现的投资组合
被动型基金	期望通过复制指数的表现，选取特定的指数成分股作为投资对象，不期望能够超越基准组合，只求能够与所复制的指数表现同步

(6) 依据**募集方式**不同，证券投资基金可分为私募基金和公募基金

私募基金	面向特定投资者采取非公开方式发售，投资者的风险承受能力较高，单个投资者涉及的资金量较大
------	---

公募基金	面向社会公众公开发售，募集对象不确定，投资金额较低，适合中小投资者，监管更为严格、信息透明度要求更高
------	--

5. 证券投资基金业绩评价应考虑的因素

- (1) 投资的目标与范围
- (2) 风险水平
- (3) 基金规模
- (4) 时间区间

6. 基金业绩评估指标

(1) 绝对收益：测量证券或投资组合的增值或贬值，在一定时期内获得的回报情况，**不关注与业绩基准之间的差异**。

①持有期间收益率：包括**资产回报和收入回报**两部分。

持有期间收益率 = (期末资产价格 - 期初资产价格 + 持有期间红利收入) ÷ 期初资产价格 × 100%

②现金流和时间加权收益率：将收益率计算区间划分为若干子区间，每个子区间以现金流发生时间划分，以各个子区间收益率为基础计算整个期间的绝对收益水平。

③平均收益率：分为算术平均收益率和几何平均收益率。

算术平均收益率 = $(R_1 + R_2 + R_3 + \dots + R_n) / n \times 100\%$

$$\text{几何平均收益率} = \left[\sqrt[n]{(1+R_1) \times (1+R_2) \times (1+R_3) \times \dots \times (1+R_n)} - 1 \right] \times 100\%$$

其中： R_1 、 R_2 、 R_3 、……、 R_n 表示各期的收益率， n 表示期数。

几何平均收益率相当于 n 期内平均**每期复利一次**的收益率，相对于算术平均收益率，几何平均收益率**考虑了货币时间价值**因素。一般来说，收益率波动越明显，算术平均收益率越**高于几何平均收益率**。

【示例】

某基金近三年的收益率分别为 6%、8%、10%，分别计算其三年的算术平均收益率与几何平均收益率。

算术平均收益率 = $(6\% + 8\% + 10\%) \div 3 \times 100\% = 8\%$

$$\begin{aligned} \text{几何平均收益率} &= \left[\sqrt[3]{(1+6\%) \times (1+8\%) \times (1+10\%)} - 1 \right] \times 100\% \\ &= 7.99\% \end{aligned}$$

(2) 相对收益：是基金相对于一定业绩比较基准（沪深 300 指数、上证 50 指数成分股股票收益率）的收益。

知识点：期权合约

1. 期权合约的概念和类型

(1) 期权合约（选择权合约），是指合约持有人可以选择在某一特定时期或该日期之前的任何时间以约定价格买入或者卖出标的资产的合约，合约持有人（购买方、多头）可以选择行权或不行权。

(2) 期权合约的类型

划分标志	类别
买方（多头）权利	看 涨 期权（ 买入 期权）：以固定价格购买标的资产的权利 看 跌 期权（ 卖出 期权）：以固定价格 卖出 标的资产的权利

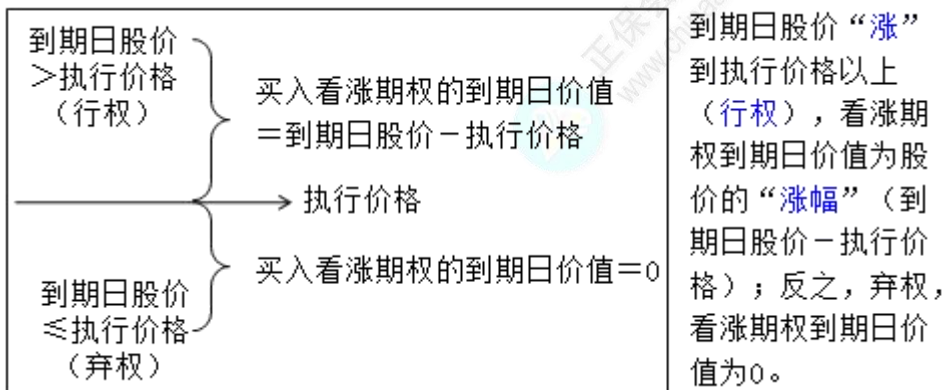
执行时间	欧式期权： 仅能在到期日 执行期权 美式期权：在期权到期前的 任何时间 包括到期日当天执行期权
------	--

2. 期权合约的构成要素

标的资产	期权合约中约定交易的资产，包括商品、金融资产、利率、汇率或综合价格指数等
期权买方 (多头)	支付期权费用 ，获取期权合约规定的权利
期权卖方 (空头)	收取期权费用 ，承担在规定时间内履行期权合约义务的责任
执行价格	依据合约规定，期权买方在行权时所实际执行的价格
期权费用	期权买方为获取期权合约所赋予的权利而向卖方支付的费用（即期权买方的成本、期权卖方的回报），一旦支付，无论买方是否选择行权，费用不予退回
通知日与到期日	通知日为预先确定的交货日之前的某一天；到期日为期权合约必须履行的时间点

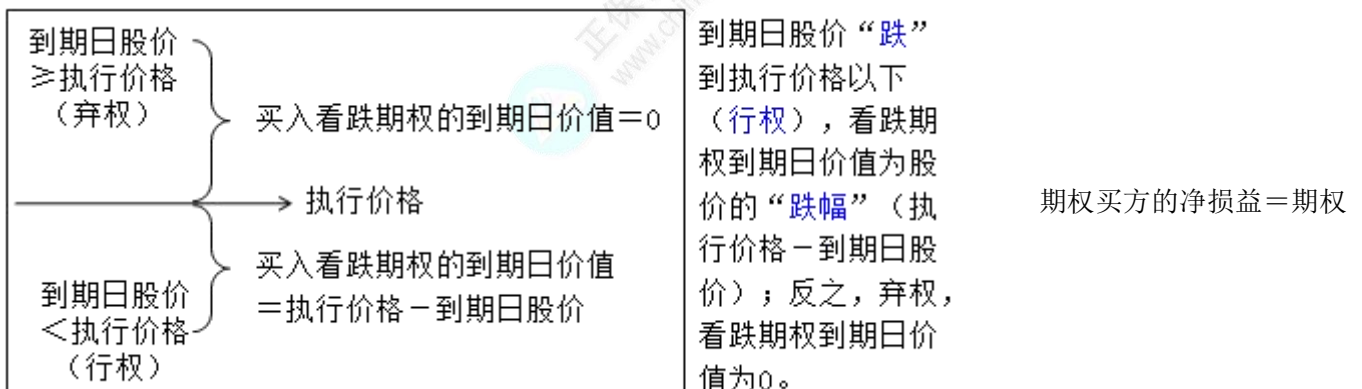
3. 期权到期日价值与净损益

(1) 买入看涨期权的到期日价值与净损益



期权买方的净损益 = 期权买方到期日价值 - 期权费用

(2) 买入看跌期权的到期日价值与净损益





买方到期日价值－期权费用

(3) 期权买方与卖方为**零和博弈**。

① 期权卖方的到期日价值与净损益是期权买方的**相反数**。

② 看涨期权买方的净损失最大为期权费用（弃权），净收益没有上限（股价上不封顶）；看涨期权卖方的净收益最大为期权费用，净损失没有下限。

③ 看跌期权买方的净损失最大为期权费用（弃权），净收益上限为“执行价格－期权费用”（即到期日股价为 0）；看跌期权卖方的净收益最大为期权费用，净损失最大为“执行价格－期权费用”。

第七章 营运资金管理

第一节 营运资金管理概述

知识点：营运资金管理策略

(一) 流动资产投资策略——需要拥有多少流动资产（相对于销售收入）

【提示】这里的流动资产通常只包括生产经营过程中产生的存货、应收款项以及现金等生产性流动资产，而不包括股票、债券等金融性流动资产。

1. **经营的不确定性**和**风险忍受程度**决定了流动资产的存量水平

(1) 销售额的**稳定性**和**可预测性**反映了流动资产投资的风险程度

① 销售量不稳定且难以预测：存在显著风险，需要维持较高的流动资产存量水平（例如较多的保险储备）；

② 销售额既稳定又可预测：只需维持较低的流动资产投资水平；

③ 销售额不稳定但可以预测，如**季节性变化，没有显著风险**，将流动资产投资控制在合理水平即可。

(2) 企业的风险忍受程度

① 如果企业的管理政策趋于**保守**，就会保持**较高**的流动资产与销售收入比率，保证更高的流动性（安全性），但盈利能力也更低；

② 如果管理者偏向于为了更高的盈利能力而愿意承担风险，则会保持低水平的流动资产与销售收入比率。

2. 流动资产投资策略的类型——流动资产**越多越宽松**

流动资产投资策略	紧缩	宽松
流动资产/销售收入	低	高
流动资产周转率（销售收入/流动资产）	高	低
持有成本	低	高
短缺成本	高	低

3. 制定流动资产投资策略考虑的因素

(1) 权衡资产的收益性与风险性（即权衡持有成本与短缺成本）

(2) 充分考虑企业经营的内外环境

① 银行和其他借款人对企业流动性水平非常重视（作为确定信用额度和借款利率的依据），也会考虑应收账款和存货的质量（用于贷款抵押）。

② **融资困难**的企业，通常采用**紧缩**的流动资产投资策略。

(3) 产业因素



①销售边际毛利较高的产业，若额外销售获得的利润超过额外应收账款增加的成本，则宽松的信用政策可能为企业带来更为可观的收益。

②流动资产占用具有明显的行业特征。

(4) 影响企业政策的决策者

①生产经理：高水平的原材料（满足生产需要）

②销售经理：高水平的产成品（满足销售需要）、宽松的信用政策（刺激销售）

③财务经理：存货和应收账款最小化（节约流动资产融资成本）

(二) 流动资产的融资策略——流动资产所需资金中，长短期资金来源的比例

1. 流动资产的分类——永久性流动资产与波动性流动资产

类型	含义
永久性流动资产	满足企业长期最低需求的流动资产，占用量通常相对稳定
波动性（临时性）流动资产	季节性或临时性原因形成的流动资产，占用量随当时需求而波动

2. 流动负债的分类——自发性负债与临时性负债

类型	含义	特征
自发性负债 (经营性流动负债)	直接产生于企业持续经营过程中的流动负债	可供企业长期使用
临时性负债 (筹资性流动负债)	满足临时性流动资金需要的流动负债	只供企业短期使用

3. 影响融资选择的因素

(1) 主要取决于管理者的风险导向——管理者越**保守**，越依赖**长期**资金，越**激进**则越依赖**短期**资金。

例如，长期借款的成本（借款利率）较高，但风险较低（偿债压力较小且利率稳定）；短期借款的成本（借款利率）较低，但风险较高（偿债压力较大且利率容易波动）。

(2) 受短期、中期、长期负债的利率差异的影响。

4. 流动资产融资策略的选择——短期来源比例越高越激进，长期来源比例越高越保守

资产划分：	波动性流动资产	永久性流动资产 + 非流动资产
期限匹配→	短期来源	长期来源
激进→	短期来源	长期来源
保守→	短期来源	长期来源

其中：

短期来源 = 临时性流动负债

长期来源 = 自发性流动负债 + 长期负债 + 权益资本

(1) 期限匹配融资策略：资产的有效期与资金来源的有效期相匹配，风险与成本适中



波动性流动资产	永久性流动资产 + 非流动资产
短期来源	长期来源

波动性流动资产 = 短期来源

永久性流动资产 + 非流动资产 = 长期来源

(2) 保守融资策略：减少短期来源比重，增加长期来源比重，一部分波动性流动资产使用长期来源，风险低、成本高

波动性流动资产	永久性流动资产 + 非流动资产
短期来源	长期来源

波动性流动资产 > 短期来源

永久性流动资产 + 非流动资产 < 长期来源

(3) 激进融资策略：增加短期来源比重，减少长期来源比重，一部分永久性流动资产使用短期来源，风险高、成本低

波动性流动资产	永久性流动资产 + 非流动资产
短期来源	长期来源

波动性流动资产 < 短期来源

永久性流动资产 + 非流动资产 > 长期来源

第二节 现金管理

知识点：持有现金的动机

交易性需求	维持 <u>日常周转及正常商业活动</u> 所需持有的现金量，如企业向客户提供的 <u>信用条件</u> 和它从供应商那里获得的信用条件不同、业务的 <u>季节性</u> 等，产生原因是现金收支在数额上不相等，在时间上不匹配
预防性需求	需要持有有一定量现金，以 <u>应付突发事件，如经济环境变化，大客户违约</u> 等，其影响因素包括： ①企业愿冒现金 <u>短缺</u> 风险的程度； ②企业 <u>预测</u> 现金收支可靠的程度； ③企业 <u>临时融资</u> 的能力
投机性需求	需要持有有一定量的现金以抓住 <u>突然出现</u> 的获利机会，如证券价格突然下跌

知识点：目标现金余额（最佳现金持有量）的确定

(一) 成本分析模型

最佳现金持有量下的现金相关成本 = min (管理成本 + 机会成本 + 短缺成本)

机会成本	企业因持有有一定现金余额丧失的再投资收益（有价证券的投资收益），与现金持有量之间成正
------	--





本	比，即： 机会成本 = 现金平均持有量 × 资本成本率
管理成本	企业因持有有一定数量的现金而发生的管理费用，是一种 固定成本 ，在一定范围内与现金持有量没有明显的比例关系
短缺成本	现金持有量不足，又无法及时通过有价证券变现加以补充给企业造成的损失，随现金持有量的增加而下降

(二) 存货模型——经济订货批量基本模型的延伸应用

【提示】建议先学习“第四节 存货管理”中的“经济订货基本模型”，然后再学习确定目标现金余额的存货模型。

1. 模型原理

(1) 基本思路

在一定时期内现金需求量确定，并且现金匀速消耗的情况下，企业每次将固定金额的有价证券转换回现金，每当现金消耗完毕，立即按固定金额转换下一批有价证券（每次有价证券转换回现金的固定金额类似于存货的订货“批量”）。

(2) 相关成本

①机会成本：类似于存货的“变动储存成本”；

②交易成本（亦称转换成本）：有价证券转换回现金所付出的代价（如支付手续费），每次交易成本是固定的，与每次有价证券转换额无关，一定时期的交易成本总额与转换次数（类似于存货的订货“批次”）成正比，类似于存货的“变动订货成本”。

(3) 最佳现金持有量（最佳每次有价证券转换量）

①在一定时期内现金需求量确定的前提下，每次以有价证券转换回现金的金额（批量）越大，企业平时持有的现金量越高，机会成本越高，但转换次数（批次）越少，交易成本越低；反之类推。

②最佳现金持有量是使一定时期的**机会成本**与**交易成本**之和达到最小值（或使二者相等）的每次有价证券转换量（类似于存货的“经济订货批量”）。

2. 模型构建

(1) 相关成本 = 交易成本 + 机会成本

$$= \text{每次交易成本} \times \frac{\text{一定期间的现金需求量}}{\text{现金持有量}} + \text{机会成本率} \times \frac{\text{现金持有量}}{2}$$

(2)

$$\text{最佳现金持有量} = \sqrt{\frac{2 \times \text{一定期间的现金需求量} \times \text{每次交易成本}}{\text{机会成本率}}}$$

$$\text{经济订货批量} = \sqrt{\frac{2 \times \text{年需要量} \times \text{每次订货变动成本}}{\text{单位变动储存成本}}}$$

(3) 最佳有价证券交易次数 = 一定期间的现金需求量 / 最佳现金持有量

(4) 最佳有价证券交易间隔期（天数） = 计算期天数 / 最佳有价证券交易次数

(5) 最优现金总成本（机会成本与交易成本之和的**最小值**）



$$= \sqrt{2 \times \text{一定期间的现金需求量} \times \text{每次交易成本} \times \text{机会成本率}}$$

= 最佳现金持有量 × 机会成本率

(三) 随机模型 (米勒—奥尔模型)

1. 模型原理

(1) 确定现金余额的控制区域——上限 H 和下限 L，在此区域内的现金余额为合理水平，无需通过有价证券交易进行调节。

(2) 当“现金余额 \geq 上限 H”或“现金余额 \leq 下限 L”时，通过有价证券交易使现金余额返回至现金回归线 R。

2. 参数确定

(1) 最低控制线 L：取决于模型之外的因素，包括短缺现金的风险程度、企业借款能力、企业日常周转所需资金、银行要求的补偿性余额等。

(2) 回归线 $R = \sqrt[3]{\frac{3b \times \delta^2}{4i}} + L$ ，其影响因素包括：

影响因素	与现金回归线的关系	含义
下限 L	+	下限的提高会使合理现金持有量上升
(每次) 证券转换为现金或现金转换为证券的成本 b	+	每次交易成本的加大会导致每次的有价证券转换量加大，使合理现金持有量上升
每日现金流变动的标准差 δ	+	每日现金余额变化的风险加大，会使合理现金持有量上升
以日为基础计算的现金机会成本 (有价证券的日利率) i	-	机会成本的上升，会使合理现金持有量下降

(3) 最高控制线 H 与回归线 R 之间的距离，是回归线 R 与最低控制线 L 之间距离的两倍，即： $H - R = 2(R - L)$ ，等价转化形式： $H = 3R - 2L$ 。

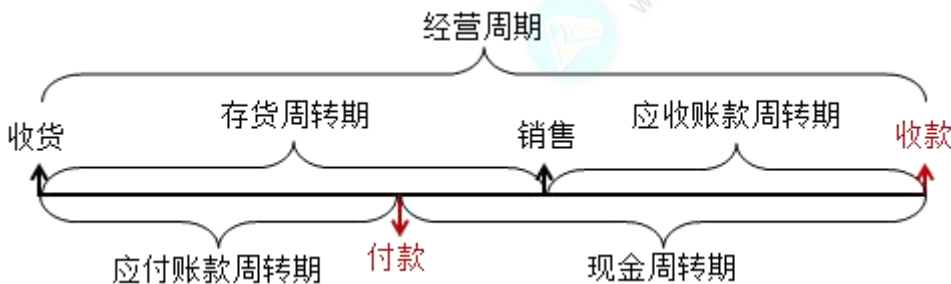
3. 特点

(1) 体现了随机思想 (现金支出随机、收入无法预知)，适用于所有企业现金最佳持有量的测算；

(2) 建立在企业的现金未来需求总量和收支不可预测的前提下，计算出来的现金持有量比较保守。

知识点：现金收支日常管理

(一) 现金周转期



1. 现金周转期 = 存货周转期 + 应收账款周转期 - 应付账款周转期

=经营周期-应付账款周转期

其中：

$$\text{存货周转期} = \frac{\text{存货平均余额}}{\text{每天的销货成本}}$$

$$\text{应收账款周转期（平均收现期）} = \frac{\text{应收账款平均余额}}{\text{每天的销货收入}}$$

$$\text{应付账款周转期} = \frac{\text{应付账款平均余额}}{\text{每天的购货成本}}$$

2. 减少现金周转期的途径

现金周转期=存货周转期+应收账款周转期-应付账款周转期

- (1) 加快制造与销售产成品——减少存货周转期；
- (2) 加速应收账款的回收——减少应收账款周转期；
- (3) 减缓支付应付账款——延长应付账款周转期。

(二) 收款管理

高效率的收款系统能够使收款成本和收款浮动期达到最小，同时能够保证与客户汇款及其他现金流入来源相关的信息的质量。

1. 收款成本

- (1) 浮动期成本；
- (2) 管理收款系统的相关费用（例如银行手续费）；
- (3) 第三方处理费用或清算相关费用；
- (4) 在获得资金之前，收款在途项目使企业无法利用这些资金，也会产生机会成本。

2. 收账浮动期：从支付开始到企业收到资金的时间间隔，主要由纸基支付工具导致。

- (1) 邮寄浮动期：从付款人寄出支票到收款人或其处理系统收到支票的时间间隔；
- (2) 处理浮动期：是指支票的接受方处理支票和将支票存入银行以收回现金所花的时间；
- (3) 结算浮动期：通过银行系统进行支票结算所需的时间。

(三) 付款管理——合理合法的延缓现金的支出时间

1. 使用现金浮游量（企业账户上的现金余额和银行账户上的企业存款余额之间的差额）
2. 推迟应付款的支付
3. 汇票代替支票（承兑汇票并不是见票即付，可以在银行保持较低现金余额）
4. 改进员工工资支付模式（专设工资账户，通过银行向职工支付工资）
5. 透支（实际上是银行向企业提供的信用）
6. 争取现金流出与现金流入同步（降低交易性现金余额、减少有价证券转换为现金的次数）
7. 使用零余额账户（只在主账户保持一定的安全储备，子账户不需要保持安全储备）

第三节 应收账款管理

知识点：应收账款的成本

1. 应收账款的机会成本：将资金投放于应收账款而放弃其他投资所带来的收益。
 - (1) 应收账款占用资金的应计利息（机会成本）



= 应收账款 **占用资金** × 资本成本

(2) 应收账款占用资金 = 应收账款平均余额 × **变动成本率**

(3) 应收账款平均余额 = 日销售额 × 平均收现期

= **年销售额/360 × 平均收现期**

= 年销售额 / (360 / 平均收现期)

= **年销售额/应收账款周转率**

【总结】

① 应收账款占用资金的应计利息（机会成本）

= 年销售额 / 360 × 平均收现期 × 变动成本率 × 资本成本

= 年销售额 / 应收账款周转率 × 变动成本率 × 资本成本

= **全年变动成本/360 × 平均收现期 × 资本成本**

② 应收账款周转率 = 年销售额 / 应收账款平均余额

③ 应收账款周转天数（平均收现期）

= 应收账款平均余额 / 日销售额 = 360 / 应收账款周转率

2. 存货的机会成本（存货占用资金的应计利息）

= **平均存货量 × 每件存货变动成本 × 资本成本**

3. 管理成本：进行应收账款管理所增加的费用，如收账费用等。

4. 坏账成本：无法收回应收账款而发生的损失，通常按照“**赊销额 × 预计坏账损失率**”估计。

知识点：信用政策

（一）信用标准

信用标准是信用申请者获得企业提供信用所必须达到的**最低信用水平**，通常以预期的**坏账损失率**作为判别标准。

1. 决策规则——宽紧适度

过于严格	可能会降低对符合可接受信用风险标准客户的赊销额，减少坏账损失和应收账款的机会成本，但不利于扩大销售
过于宽松	可能会对不符合可接受信用风险标准的客户提供赊销，增加随后还款的风险以及应收账款的管理成本与坏账成本

2. 信用的定性分析——5C 信用评价系统

品质 （最重要）	个人或企业申请人的诚实和正直表现，反映了申请人在过去的还款中所体现的还款意图和愿望
能力	申请人的偿债能力，着重了解流动资产的数量、质量以及流动比率的高低，必要时还可实地考察申请人的日常运营状况
资本	申请人当期现金流不足以还债时，其短期和长期内可使用的财务资源，反映对于负债的保障程度
抵押	申请人不能满足还款条款时，可以用作债务担保的资产或其他担保物
条件	影响申请人还款能力和还款意愿的各种外在因素



3. 信用的定量分析

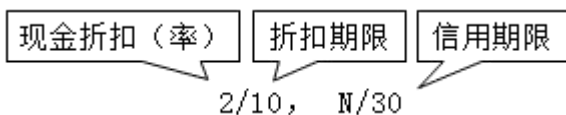
可以从考察信用申请人的财务报表开始，通常使用比率分析法评价顾客的财务状况。常用指标包括：

流动性和 营运资本 比率	流动比率、速动比率、现金对负债总额比率
债务管理 和 支付比率	利息保障倍数、长期债务对资本比率、带息债务对资产总额比率、负债总额对资产总额比率
盈利能力 指标	销售回报率、总资产回报率、净资产收益率

(二) 信用条件

信用条件是销货企业要求赊购客户支付货款的条件，由信用期限和折扣条件（包括现金折扣和折扣期限两个方面）组成。

【示例】



含义为：10 天内付款可享受原价 2% 的价格优惠；付款的最后期限为 30 天，此时付款无优惠。

1. 信用期限

(1) 信用期限是企业允许顾客从购货到付款之间的时间，或者说是企业给予顾客的最长付款时间。

(2) 决策规则——长短适度

延长信用期，会使销售额增加，产生有利影响；与此同时，应收账款（机会成本）、收账费用和坏账损失增加，会产生不利影响。

2. 折扣条件（折扣期限、现金折扣率）

(1) 现金折扣功能

① 缩短企业的平均收款期，减少应收账款成本（机会成本、管理成本、坏账成本）；

② 招揽视折扣为减价出售的顾客前来购货，扩大销售量。

(2) 现金折扣成本

$= \Sigma \text{年销售额} \times \text{享受现金折扣的顾客比例} \times \text{现金折扣率}$

(三) 收账政策

1. 收账政策是信用条件被违反时，企业采取的收账策略。

2. 决策规则——宽紧适度

(1) 积极的收账政策：减少应收账款投资（机会成本）和坏账损失，但要增加收账成本；

(2) 消极的收账政策：增加应收账款投资（机会成本）和坏账损失，但会减少收账成本。

(四) 信用政策的决策方法



1. 各备选方案的收益=边际贡献-固定成本

2. 各备选方案的成本合计：应收账款及存货的机会成本（以及应付账款节省的机会成本）、管理成本（如收账费用）、坏账损失、现金折扣成本

3. 各备选方案的税前损益=收益-成本合计，并选择税前损益最大的方案为优选方案。

【提示】信用政策的决策也可以采用增量分析法。

以改变信用政策的决策为例，首先计算改变信用政策的增量收益，然后计算改变信用政策的增量成本，最后计算改变信用政策的增量税前损益（增量收益-增量成本），若增量税前损益>0，则改变信用政策，反之则维持现行信用政策。

知识点：应收账款的监控

（一）应收账款周转天数

1. 应收账款周转天数 = $\frac{\text{应收账款平均余额}}{\text{平均日销售额}}$

2. 将当前的应收账款周转天数与规定的信用期限、历史趋势以及行业正常水平进行比较，可以反映企业整体的收款效率。

3. 可能会被销售量的变动趋势和剧烈的销售季节性所破坏。

（二）账龄分析表

1. 将应收账款划分为未到信用期的应收账款和以 30 天为间隔的逾期应收账款。

2. 可以确定逾期应收账款，逾期时间越长，收回可能性越小。

3. 比应收账款周转天数更能揭示应收账款变化趋势，因为账龄分析表给出了应收账款分布的模式，而不仅仅是一个平均数。

4. 当各月之间的销售额变化很大时，账龄分析表和应收账款周转天数都可能发出类似的错误信号。

（三）应收账款账户余额的模式

1. 内容

依据账龄分析表建立，反映一定期间（如一个月）的赊销额在发生赊销的当月月末及随后的各月仍未偿还的百分比。

2. 应用

（1）将当前的模式和过去的模式进行对比，评价应收账款余额模式的任何变化；

（2）计划应收账款金额水平，衡量应收账款的收账效率以及预测未来的现金流。

（四）ABC 分析法——“抓重点、照顾一般”

将企业的所有欠款客户按其金额的多少进行分类排队，分别采用不同的收账策略，一方面能加快应收账款收回，另一方面能将收账费用与预期收益联系起来。

A 类	占逾期金额的比重大、占客户数量的比例低
B 类	介于 A 类与 C 类之间
C 类	占逾期金额的比重小、占客户数量的比例高

知识点：应收账款日常管理

1. 调查客户信用

（1）直接调查（通过当面采访、询问、观看等方式获取信用资料）



(2) 间接调查 (资料来源: 财务报表、信用评估机构、银行、其他途径)

2. 评估客户信用

一般采用“5C”系统来评价, 并对客户信用进行等级划分。

3. 收账的日常管理

对收账的收益 (减少坏账损失) 与成本 (收账费用) 进行权衡, 制定切实可行的收账政策。

4. 应收账款保理

(1) 含义

企业将赊销形成的未到期应收账款在满足一定条件的情况下, 转让给保理商, 以获得流动资金支持, 加快资金的周转。

(2) 类别

分类标准	类别	特征
保理商是否具有 <u>追索权</u>	有追索权保理 (非买断型)	如购货商拒绝付款或无力支付, 只要有关款项到期未能收回, 保理商都有权向供应商进行追索, 因而保理商具有全部“追索权”
	无追索权保理 (买断型)	保理商将销售合同完全买断, 并承担全部的收款风险
是否将保理情况通知客户 (购货商)	明保理	保理商和供应商需要将销售合同被转让的情况通知购货商, 并签订 <u>保理商、供应商、购货商之间的三方合同</u>
	暗保理	供应商不将债权转让情况通知客户, 货款到期时仍由销售商 (供应商) 出面催款, 再向银行偿还借款
是否具备融资功能 (预付款)	折扣保理 (融资保理)	在销售合同 <u>到期前</u> , 保理商将剩余未收款部分先预付给销售商, 一般不超过全部合同的 <u>70%~90%</u>
	到期保理	保理商并不提供预付账款融资, 而是在赊销 <u>到期时</u> 才支付, 届时不管货款是否收到, 保理商都必须向销售商支付货款

(3) 财务管理作用

- ①融资功能: 将未到期应收账款作为抵押从而获得短期借款的融资方式;
- ②减轻企业应收账款的管理负担;
- ③减少坏账损失、降低经营风险;
- ④改善企业的财务结构 (将应收账款与货币资金进行置换, 增强资产的流动性, 提高债务清偿能力)。

第四节 存货管理

知识点: 存货的成本

【提示】经济订货批量决策: 在存货的全年总需要量一定的情况下, 每次订货量 (批量) 与订货次数 (批次) 之间的权衡决策。

在存货的全年总需要量一定的情况下, 批次与批量成反比, 即:

$$\text{批次} = \frac{\text{存货年需要量}}{\text{批量}}$$



随批量或批次的变动而变动的存货成本，即为经济订货批量决策的相关成本。

(一) 取得成本 (订货成本+购置成本)

1. 订货成本：取得订单的成本

(1) 变动订货成本——按次发生，每次等额

与订货次数 (**批次**) 成正比，每次发生额相等 (与每次订货量无关)，如差旅费、邮资，为经济订货批量决策**相关**成本。

变动订货成本=每次订货变动成本×批次

=每次订货变动成本× $\frac{\text{存货年需要量}}{\text{批量}}$

(2) 固定订货成本

与订货次数无关，如常设采购机构的基本开支，为经济订货批量决策**无关**成本。

2. 购置成本：存货本身的价值

购置成本=年需要量×单价，在存货年需要量和单价不变的情况下，为经济订货批量决策无关成本。

(二) 储存成本——为保持存货而发生的成本

1. 变动储存成本

与存货数量 (**平均库存量**) 成正比，如存货占用资金的应计利息、存货的破损和变质损失、存货的保险费用等，为经济订货批量决策**相关**成本。

变动储存成本=单位变动储存成本×平均库存量

依据经济订货基本模型 (即假设货物一次性入库、不存在保险储备并且存货匀速消耗)，有：

平均库存量=批量/2

2. 固定储存成本

与存货数量 (平均库存量) 无关，如仓库折旧、仓库职工的固定工资等，为经济订货批量决策**无关**成本。

(三) 缺货成本

存货供应中断而造成的损失，包括：停工损失、拖欠发货损失、丧失销售机会的损失、商誉损失，以及紧急额外购入成本等。

知识点：最优存货量的确定

(一) 经济订货基本模型

1. 假设

(1) 存货总需求量是已知常数；

(2) 不存在订货提前期，即可以随时补充存货；

(3) 货物是一次性入库；

(4) 单位货物成本为常数，无批量折扣——联系假设 (1)，决定了购置成本为决策无关成本；

(5) 库存储存成本与库存水平呈线性关系——单位变动储存成本为常数；

(6) 货物是一种独立需求的物品，不受其他货物影响；

(7) 不允许缺货，即无缺货成本。

在上述假设同时成立的条件下，与经济订货量相关的存货成本只有变动订货成本与**变动储存成本**，并且二者之间为**此消彼长**的关系。

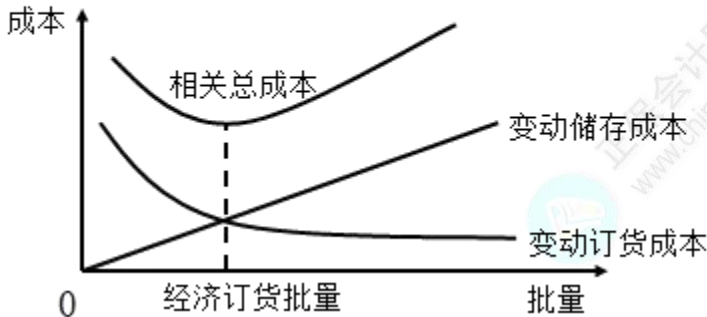




2. 经济订货批量：使**变动订货成本**与**变动储存成本**之和达到**最小值**（或使二者**相等**）的每次订货批量。

(1) 相关成本 = 变动订货成本 + 变动储存成本

$$= \text{每次订货变动成本} \times \frac{\text{存货年需要量}}{\text{批量}} + \text{单位变动储存成本} \times \frac{\text{批量}}{2}$$



$$(2) \text{经济订货批量} = \sqrt{\frac{2 \times \text{年需要量} \times \text{每次订货变动成本}}{\text{单位变动储存成本}}}$$

上式表明，影响经济订货批量的因素包括：

影响因素	与经济订货批量的关系
年需要量	+
每次订货变动成本	+
单位变动储存成本	-

(3) 每年最佳订货次数 = 年需要量 / 经济订货批量

(4) 最佳订货周期（天数） = 360 / 每年最佳订货次数

(5) 与经济订货批量相关的存货总成本（变动储存成本与变动订货成本之和的**最小值**）

$$= \sqrt{2 \times \text{年需要量} \times \text{每次订货变动成本} \times \text{单位变动储存成本}}$$

$$= \text{经济订货批量} \times \text{单位变动储存成本}$$

(6) 经济订货批量平均占用资金 = 经济订货批量 / 2 × 存货单价

(二) 再订货点与保险储备

1. 再订货点

基本模型假设不存在订货提前期，可以随时补充存货，因此，可以在库存下降至 0 时发出订单，无须提前订货。而一般情况下，企业的存货不能做到随用随时补充，需要在**没有用完时提前订货**。

再订货点就是企业再次发出订单时应保持的存货**库存量**，在**不考虑保险储备**的情况下，相当于**预计交货期内的需求量**，即：

$$\text{再订货点} = \text{预计交货期内的需求量}$$

$$= \text{每日平均需用量} \times \text{平均交货时间（订货提前期）}$$

【提示】经济订货批量确定每次的**购买数量**（每次买多少），订货提前期确定购买的**时机**（什么时候买）。

因此，**订货提前期对经济订货批量没有影响**。订货需要提前与瞬时到货两种情况下，每次订货批量、订货次数、

订货时间间隔等都是相同的。

2. 保险储备决策

(1) 保险储备的性质

由于平均交货时间（订货提前期）和每日平均需用量存在不确定性，为避免缺货，需**加大**再订货点，再订货点**超过**预计交货期内的需求量的部分，为保险储备量。即：

考虑保险储备的再订货点 = 预计交货期内的需求量 + 保险储备 = 每日平均需用量 × 平均交货时间（订货提前期） + 保险储备

(2) 最佳保险储备：使**缺货损失**与**保险储备的储存成本**之和达到最小值

① 缺货损失 = 每次的平均缺货量 × 单位缺货损失 × 订货次数

其中，每次的平均缺货量是各种可能的缺货量（各种可能的需求量 - 再订货点）以其出现的概率为权数的加权平均值。

② 保险储备的储存成本 = 保险储备量 × 单位变动储存成本

其中，保险储备量一般从 0 开始，按照交货期内各种可能的需求量的递增幅度递增，直至不会面临缺货为止。

【提示】无论是平均每日需要量的不确定性还是交货期的不确定性，确定最佳保险储备量时，都应将各种可能的每日需要量或各种可能的交货期折算为**交货期内各种可能的需求量**，然后按前述方法确定保险储备量。

第五节 流动负债管理

知识点：短期借款

(一) 短期借款的信用条件

1. 信贷额度（贷款限额）VS 周转信贷协定

条款	含义	特点
信贷额度	借款企业与银行在协议中规定的借款最高限额	① 有限期限 通常为 1 年 ； ② 银行 不承担 必须支付全部信贷数额的义务
周转信贷协定	银行 具有法律义务 地承诺提供不超过某一最高限额的贷款协定	① 协定的有效期内，只要企业借款总额未超过最高限额，银行就必须满足企业 任何时候提出的借款要求 ； ② 企业通常要对贷款限额的 未使用部分付给银行一笔承诺费用 ； ③ 有效期通常超过 1 年 ，实际上贷款每几个月发放一次，具有 短期和长期借款的双重特点

2. 补偿性余额

含义	银行要求借款企业在银行中保持按贷款限额或实际借用额一定比例（通常为 10%~20% ）计算的最低存款余额
影响	银行： 降低贷款风险 企业： 提高了借款的实际利率 （降低了实际可用资金额）

3. 借款抵押

抵押品主要有应收账款、存货、应收票据、债券等，贷款额占抵押品价值的比例（30%~90%）取决于抵押品的



变现能力和银行对风险的态度。

4. 偿还条件

(1) 到期一次偿还：加重企业的财务负担，增加企业的拒付风险；相对于贷款期内定期等额偿还方式，会降低实际贷款利率——银行不希望；

(2) 贷款期内定期（每月、季）等额偿还：提高借款的实际年利率——企业不希望

5. 其他承诺

及时提供财务报表、保持适当财务水平（如特定的流动比率）

(二) 短期借款的成本

短期借款的成本主要包括利息、手续费等，短期借款成本的高低主要取决于借款利率的高低和利息的支付方式。

1. 借款利率：优惠利率、浮动优惠利率和非优惠利率。

2. 短期借款利息的支付方式

利息支付方式	含义	实际利率
收款法	借款到期时还本付息	名义利率
贴现法 (折价法)	发放贷款时先从本金中扣除利息，到期时偿还本金	$\frac{\text{名义利率}}{1 - \text{名义利率}}$
加息法	分期等额偿还贷款	$\text{名义利率} \times 2$

第八章 成本管理

第一节 成本管理概述

知识点：成本管理的目标

(一) 总体目标——依据竞争战略而定

1. 成本领先战略：追求成本水平的绝对降低；

2. 差异化战略：在保证实现产品、服务等方面差异化的前提下，对产品全生命周期成本进行管理，实现成本的持续降低。

(二) 具体目标

1. 成本计算目标——为所有内、外部信息使用者提供成本信息

外部	按照成本会计制度的规定计算成本，满足编制会计报表的需要
内部	①通过向管理人员提供成本信息，提高人们的成本意识； ②通过 <u>成本差异分析</u> ，评价管理人员的业绩，促进管理人员采取改善措施； ③通过 <u>盈亏平衡分析</u> 等方法，提供成本管理信息，有效地满足现代经营决策对成本信息的需求

2. 成本控制目标——降低成本水平

成本领先 战略	保证一定产品质量和服务的前提下，最大程度地降低企业 <u>内部成本</u> ，表现为对 <u>生产成本</u> 和 <u>经营费用</u> 的控制
------------	---



差异化战略	在保证企业实现差异化战略的前提下，降低产品 <u>全生命周期成本</u> ，实现 <u>持续性</u> 的成本节省，表现为对产品所处生命周期不同阶段发生成本的控制，如对 <u>研发成本</u> 、 <u>供应商成本</u> 和 <u>消费成本</u> 等的控制
-------	--

知识点：成本管理的主要内容

1. 成本预测
2. 成本决策
3. 成本计划
4. 成本控制
5. 成本核算：成本领先战略对成本核算精度的要求比差异化战略要高
6. 成本分析
7. 成本考核

第二节 本量利分析与应用

知识点：本量利分析概述

（一）本量利分析的基本假设

1. 总成本由固定成本和变动成本两部分组成（成本按性态分类）
2. 销售收入与业务量呈完全线性关系（单价不变）
3. 产销平衡
4. 产品产销结构稳定

（二）本量利分析的基本原理

1. 本量利分析的基本关系式

$$\begin{aligned}
 \text{利润} &= \text{销售收入} - \text{总成本} \\
 &= \text{销售收入} - \text{变动成本} - \text{固定成本} \\
 &= \text{销售量} \times \text{单价} - \text{销售量} \times \text{单位变动成本} - \text{固定成本} \\
 &= \text{销售量} \times (\text{单价} - \text{单位变动成本}) - \text{固定成本}
 \end{aligned}$$

2. 边际贡献（边际利润、贡献毛益）

（1）形式

- ① 边际贡献总额 = 销售收入 - 变动成本总额
- ② 单位边际贡献 = 单价 - 单位变动成本
- ③ 边际贡献率 = 边际贡献总额 / 销售收入
= 单位边际贡献 / 单价 = 1 - 变动成本率

其中：变动成本率 = 变动成本总额 / 销售收入
= 单位变动成本 / 单价

（2）边际贡献方程式

- ① 利润 = 边际贡献 - 固定成本
= 销售量 × 单位边际贡献 - 固定成本



= 销售收入 × 边际贡献率 - 固定成本

② 边际贡献 = 固定成本 + 利润

该公式表明边际贡献的用途，首先用于补偿固定成本，剩余部分形成企业利润。

(3) 边际贡献的意义

① **形成利润的基础**，边际贡献补偿固定成本之后形成企业的利润；

② 在其他因素不变的条件下，边际贡献的变动额代表 **销售量变动引起的利润变动额**。

(四) 本量利分析的优缺点

1. 优点：简便易行、通俗易懂、容易掌握；

2. 缺点：属于静态分析即仅考虑单因素变化的影响，且依赖于成本性态。

知识点：盈亏平衡分析

(一) 单一产品盈亏平衡分析

1. 盈亏平衡点（保本点）

企业达到盈亏平衡状态，即一定时期的“利润=0、总收入=总成本、边际贡献=固定成本”时的业务量（保本销售量）或销售额（保本销售额）。

2. 单一产品盈亏平衡点计算

(1) 盈亏平衡点的业务量（保本销售量）

$$= \frac{\text{固定成本}}{\text{单价} - \text{单位变动成本}} = \frac{\text{固定成本}}{\text{单位边际贡献}}$$

(2) 盈亏平衡点的销售额（保本销售额）

$$= \frac{\text{固定成本}}{\text{边际贡献率}} = \frac{\text{固定成本}}{1 - \text{变动成本率}}$$

(3) 盈亏平衡作业率

$$= \frac{\text{盈亏平衡点的业务量}}{\text{正常经营业务量 (实际业务量或预计业务量)}} \times 100\%$$

$$= \frac{\text{盈亏平衡点的销售额}}{\text{正常经营销售额 (实际销售额或预计销售额)}} \times 100\%$$

盈亏平衡作业率表明企业在盈亏平衡状态下对生产能力利用程度的要求。

3. 盈亏平衡点的意义——越低越好

(1) 盈利基础：利润是盈亏平衡点以上的销量（安全边际）创造的，因此，在正常销售水平一定的情况下，盈亏平衡点越低（安全边际越高），盈利水平越高；

(2) 经营风险程度（或经营的安全程度）：在正常销售水平一定的情况下，盈亏平衡点越低（安全边际越高），发生亏损的可能性越小，经营风险越低。

4. 降低盈亏平衡点的途径——与提高利润的途径一致

(1) 提高单价

(2) 降低固定成本总额

(3) 降低单位变动成本





(二) 产品组合盈亏平衡分析

1. 加权平均法

(1) 综合边际贡献率 (加权平均边际贡献率)

$= \sum \text{各产品的边际贡献率} \times \text{各产品的销售收入比重}$

$= \sum \text{各产品的边际贡献} / \sum \text{各产品的销售收入}$

$= 1 - \text{综合变动成本率}$

其中:

综合变动成本率 (加权平均变动成本率)

$= \sum \text{各产品的变动成本率} \times \text{各产品的销售收入比重}$

$= \sum \text{各产品的变动成本} / \sum \text{各产品的销售收入}$

(2) (综合) 盈亏平衡点的销售额

$= \text{固定成本总额} / \text{综合边际贡献率}$

$= \text{固定成本总额} / (1 - \text{综合变动成本率})$

(3) 某产品盈亏平衡点的销售额

$= \text{综合盈亏平衡点的销售额} \times \text{该产品的销售收入比重}$

(4) 某产品盈亏平衡点的业务量

$= \text{该产品盈亏平衡点的销售额} / \text{该产品的单价}$

2. 联合单位法

(1) 联合单位: 固定实物比例 (通常为产品**销量比**) 构成的一组产品

① 联合单价: 一个联合单位的全部收入, 相当于每组产品的单价

② 联合单位变动成本: 一个联合单位的全部变动成本, 相当于每组产品的变动成本

(2) 联合盈亏平衡点的业务量

$$= \frac{\text{固定成本总额}}{\text{联合单价} - \text{联合单位变动成本}}$$

(3) 某产品盈亏平衡点的业务量

$= \text{联合盈亏平衡点的业务量} \times \text{一个联合单位中包含的该产品的数量}$

3. 分算法

(1) 分配固定成本

① **专属**固定成本: **直接计入**产品成本;

② **公共性**固定成本: 按**分配标准**在各产品之间进行分配。

(2) 每一种产品按**单一品种**的方法计算盈亏平衡点。

4. 主要产品法

以边际贡献为标志, 选择某一种产品作为主要产品, 按**单一品种**的方法计算盈亏平衡点。

知识点: 安全边际分析

安全边际是实际或预期的销售量 (销售额) 超过盈亏平衡点销售量 (销售额) 的差额。

1. 安全边际分析的指标

(1) 安全边际量 $= \text{实际或预期销售量} - \text{盈亏平衡点的销售量}$

(2) 安全边际额 $= \text{实际或预期销售额} - \text{盈亏平衡点的销售额}$

(3)

$$\begin{aligned} \text{安全边际率} &= \frac{\text{安全边际量 (额)}}{\text{实际或预期销售量 (额)}} \times 100\% \\ &= 1 - \text{盈亏平衡作业率} \\ &= 1 / \text{经营杠杆系数} \end{aligned}$$

【提示】

安全边际率与经营杠杆系数互为倒数的关系可推导如下：

由“息税前利润 = 安全边际率 × 边际贡献”，可得：

安全边际率 = 息税前利润 / 边际贡献 = 1 / 经营杠杆系数

2. 安全边际的意义——越高越好

(1) 安全边际越大，企业发生亏损的可能性越小，抵御营运风险的能力越强。

安全边际率	40%以上	30%~40%	20%~30%	10%~20%	10%以下
经营安全程度	很安全	安全	较安全	值得注意	危险

(2) 安全边际越大，盈利能力越大。

盈亏平衡点创造的边际贡献用于补偿固定成本，**安全边际**创造的**边际贡献**形成企业的**利润**。

$$\text{销售量} = \text{盈亏平衡点} + \text{安全边际}$$



$$\text{边际贡献} = \text{固定成本} + \text{利润}$$

$$\begin{aligned} \text{① 利润} &= \text{销售量} \times \text{单位边际贡献} - \text{固定成本} \\ &= \text{销售量} \times \text{单位边际贡献} - \text{盈亏平衡点的销售量} \times \text{单位边际贡献} \\ &= (\text{销售量} - \text{盈亏平衡点的销售量}) \times \text{单位边际贡献} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} &= \text{安全边际量} \times \text{单位边际贡献} \\ &= \text{安全边际额} \times \text{边际贡献率} \\ &= \text{安全边际率} \times \text{边际贡献} \end{aligned} \quad \left. \begin{array}{l} \\ \\ \end{array} \right\} \begin{array}{l} \text{安全边际创造的边际} \\ \text{贡献形成利润} \end{array}$$

② 销售利润率

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{利润}}{\text{销售收入}} \\ &= \frac{\text{安全边际额} \times \text{边际贡献率}}{\text{销售收入}} \\ &= \text{安全边际率} \times \text{边际贡献率} \end{aligned}$$

安全边际创造的边际
贡献形成利润

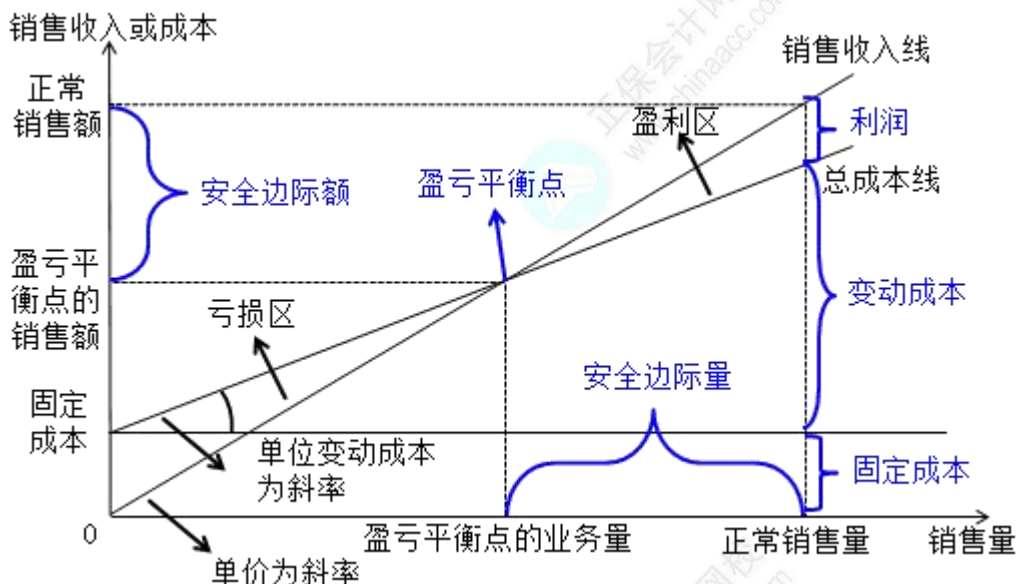
$$= (1 - \text{盈亏平衡作业率}) \times (1 - \text{变动成本率})$$

3. 边际分析法的优缺点

- (1) 优点：直观反映营运风险，促进提高**营运效益**；
- (2) 缺点：决策变量与相关结果之间关系较为复杂。

知识点：本量利关系图

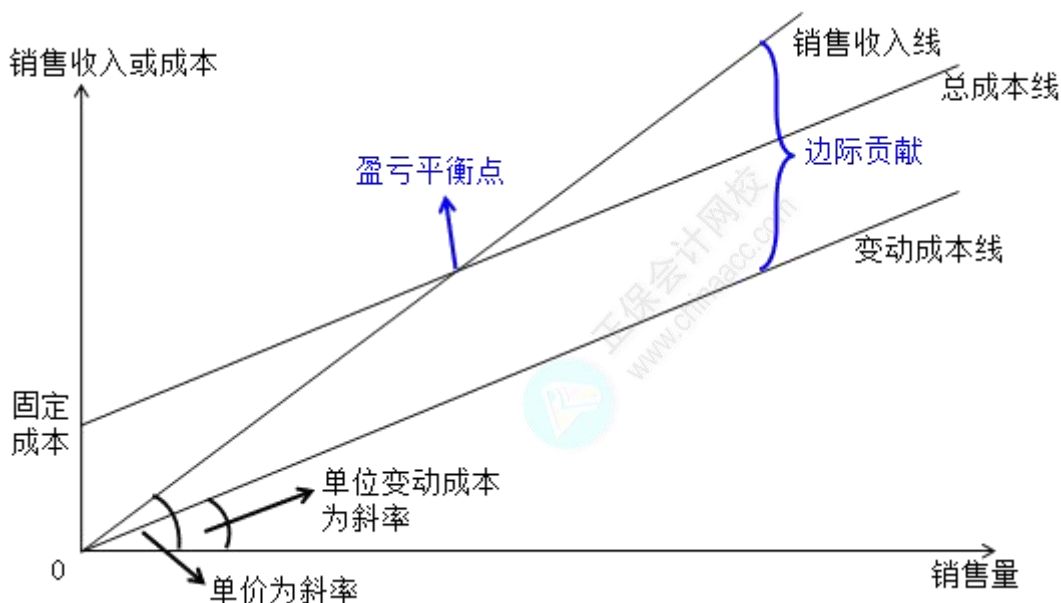
1. 传统式本量利关系图



【总结】传统式本量利关系图

- (1) 横轴表示销售量，纵轴表示销售收入或成本；
- (2) 以原点为起点，以单价为斜率做销售收入线；
- (3) 在纵轴上找出固定成本总额的数值，以该点为起点，做平行于横轴的水平直线，即固定成本线；
- (4) 以点（0，固定成本）为起点，以单位变动成本为斜率，做总成本线。

2. 边际贡献式本量利关系图

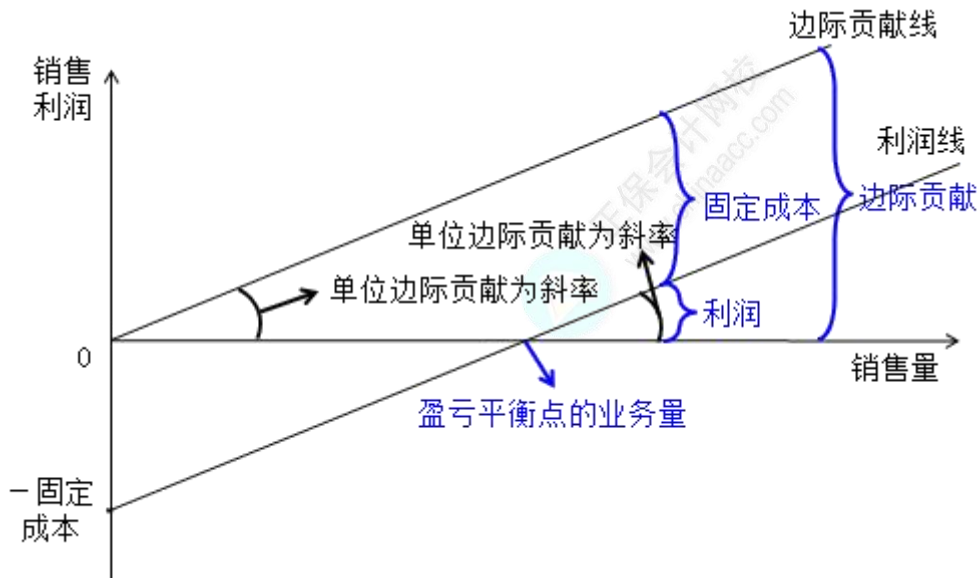


【总结】边际贡献式本量利关系图——直观反映边际贡献



- (1) 以原点为起点，以单位变动成本为斜率做变动成本线；
- (2) 以点 (0, 固定成本) 为起点，做变动成本线的平行线，即总成本线。

3. 利量式本量利关系图



【总结】利量式本量利关系图——直观反映边际贡献和利润

- (1) 以横轴代表销售量，以纵轴代表利润（或亏损）；
- (2) 以原点为起点，以单位边际贡献为斜率做边际贡献线；
- (3) 以点 (0, -固定成本) 为起点，做边际贡献线的平行线，即利润线。

【提示】利润线的斜率为单位边际贡献。

知识点：目标利润分析

$$1. \text{实现目标利润的业务量} = \frac{\text{固定成本} + \text{目标利润}}{\text{单价} - \text{单位变动成本}}$$

$$= \frac{\text{目标边际贡献}}{\text{单位边际贡献}}$$

$$2. \text{实现目标利润的销售额} = \frac{\text{固定成本} + \text{目标利润}}{\text{边际贡献率}}$$

$$= \frac{\text{目标边际贡献}}{\text{边际贡献率}}$$





3.同时生产和销售多种产品的情况下:

(1) 实现目标利润的销售额

$$= \frac{\text{固定成本} + \text{综合目标利润}}{\text{综合边际贡献率}} = \frac{\text{固定成本} + \text{综合目标利润}}{1 - \text{综合变动成本率}}$$

(2) 实现目标利润率的销售额

$$= \frac{\text{固定成本}}{\text{综合边际贡献率} - \text{综合目标利润率}}$$

$$= \frac{\text{固定成本}}{1 - \text{综合变动成本率} - \text{综合目标利润率}}$$

【提示】

若目标利润为税后利润，则需要调整成为息税前利润，再测算目标销售量，即：

息税前利润 = 税后利润 / (1 - 所得税税率) + 利息

知识点：利润敏感性分析

$$\text{各因素对利润的敏感系数} = \frac{\text{利润变动百分比}}{\text{因素变动百分比}}$$

1. 销售量和单价的敏感系数为正数，表明利润变动与销售量和单价的变动方向一致，单位变动成本和固定成本的敏感系数为负数，表明利润变动与单位变动成本和固定成本的变动方向相反。

2. 敏感程度的大小，要比较敏感系数的绝对值大小，绝对值大的，敏感性强。

【提示】

假设其他因素不变，则：

$$\text{销售量对利润的敏感系数} = \frac{\text{利润变动百分比}}{\text{销售量变动百分比}} = \text{经营杠杆系数}$$

第三节 标准成本控制与分析

知识点：标准成本的制定

1. 直接材料标准成本 = Σ (单位产品的材料标准用量 × 材料的标准单价)

标准用量	一般由 <u>生产部门</u> 负责，会同技术、财务、信息等部门制定
标准单价	企业编制的计划价格，通常是以订货合同的价格为基础计算的

2. 直接人工标准成本 = 单位产品的标准工时 × 小时标准工资率

标准工时	一般由 <u>生产部门</u> 负责，会同技术、财务、信息等部门确定
标准工资率	一般由 <u>人事部门</u> 负责 小时标准工资率 = 标准工资总额 / 标准总工时

【提示】

标准总工时通常根据一定时期的预算产量确定，即“预算产量下标准总工时”，或称“预算总工时”。

3. 制造费用标准成本 = 工时用量标准 × 标准制造费用分配率



其中：工时用量标准的含义与直接人工用量标准相同。

预算产量下标准制造费用总额

$$\text{标准制造费用分配率} = \frac{\text{标准制造费用总额}}{\text{标准总工时}}$$

预算产量下标准总工时

(1) 变动制造费用项目标准成本 = 变动制造费用项目的标准用量 × 变动制造费用项目的标准价格

标准用量	可以是单位产量的燃料、动力、辅助材料等标准用量，也可以是产品的直接人工标准工时，或者是单位产品的标准机器工时
标准价格	可以是燃料、动力、辅助材料等标准价格，也可以是小时标准分配率等

(2) 固定制造费用项目标准成本

固定制造费用一般按照费用的构成项目实行总量控制；也可以根据需要计算标准分配率。

预算产量下标准固定制造费用、
固定制造费用预算总额

$$\text{固定制造费用标准分配率} = \frac{\text{固定制造费用标准总成本}}{\text{预算产量下标准总工时}}$$

知识点：成本差异的计算及分析

(一) 成本差异的含义

$$\begin{aligned} \text{成本差异} &= \text{实际产量下实际成本} - \text{实际产量下标准成本} \\ &= \text{实际产量下实际成本} - \text{实际产量下标准用量} \times \text{标准价格} \end{aligned}$$

1. 超支差异：实际成本 > 标准成本，成本差异表现为正数
2. 节约差异：实际成本 < 标准成本，成本差异表现为负数

(二) 变动成本差异分析的基本公式

1. 变动成本包括：直接材料、直接人工、变动制造费用。
2. 变动成本差异计算的基本公式——因素分析法（差额分析法）的应用（参见“第十章 财务分析与评价”），

其原理如下：

$$\text{变动成本} = \text{用量} \times \text{价格}$$

变动成本差异包括：①实际用量脱离实际产量下标准用量引起的用量差异；②实际价格脱离标准价格引起的价格差异。

运用差额分析法，用量因素先替代、价格因素后替代，有：





用量差异

尚未替代

= (实际用量 - 实际产量下标准用量) × 标准价格

= (实际用量 - 实际产量 × 用量标准) × 标准价格

价格差异 替代过了

= 实际用量 × (实际价格 - 标准价格)

= 实际成本 - 实际用量 × 标准价格

(三) 直接材料成本差异的计算分析

1. 直接材料成本差异的计算

(1) 直接材料数量差异

= (实际用量 - 实际产量下标准用量) × 标准单价

(2) 直接材料价格差异

= 实际用量 × (实际单价 - 标准单价)

= 实际材料成本 - 实际用量 × 标准单价

2. 直接材料成本差异的原因和责任归属

数量差异	有生产部门原因, <u>也有非生产部门原因</u> , 如产品设计结构、原料质量、工人的技术熟练程度、废品率的高低等; <u>主要由生产部门承担责任</u>
价格差异	形成原因包括市场价格、供货厂商、运输方式、采购批量等的变动; <u>主要由采购部门承担责任</u>

(四) 直接人工成本差异的计算分析

1. 直接人工成本差异的计算

(1) 直接人工效率差异 (用量差异)

= (实际工时 - 实际产量下标准工时) × 标准工资率

(2) 直接人工工资率差异 (价格差异)

= 实际工时 × (实际工资率 - 标准工资率)

= 实际工资总额 - 实际工时 × 标准工资率

2. 直接人工成本差异的原因和责任归属

效率差异 (工时用量 差异)	形成原因包括工人技术状况、工作环境和设备条件的好坏等——均导致 <u>工时用量</u> 产生偏差即实际工时偏离标准工时; <u>主要由生产部门承担责任</u>
工资率差异	形成原因包括工资制度的变动、工人的升降级、加班或临时工的增减等——均导致 <u>工资率</u> 产生偏差即实际工资率偏离标准工资率; <u>主要由劳动人事部门承担责任</u>

(五) 变动制造费用成本差异的计算和分析

1. 变动制造费用效率差异 (用量差异)

= (实际工时 - 实际产量下标准工时) × 变动制造费用标准分配率

变动制造费用效率差异的形成原因与直接人工效率差异基本相同。





变动制造费用实际发生额偏离按实际工时计算的弹性预算额的差异

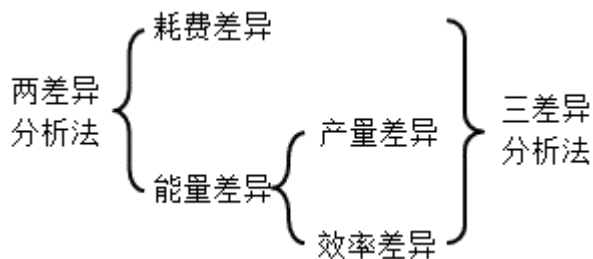
2. 变动制造费用耗费差异（价格差异）

$$= \text{实际工时} \times (\text{变动制造费用实际分配率} - \text{变动制造费用标准分配率})$$

$$= \text{实际变动制造费用总额} - \text{实际工时} \times \text{变动制造费用标准分配率}$$

按实际工时计算的变动制造费用弹性预算

（六）固定制造费用成本差异的计算分析



1. 两差异分析法（耗费差异+能量差异）——“实际成本、预算成本、标准成本”三者之间的比较

实际成本	固定制造费用实际发生额
预算成本	固定制造费用预算总额（亦称：预算产量下标准固定制造费用、固定制造费用标准成本总额） <u>= 预算产量下标准工时 × 标准分配率</u>
标准成本	实际产量下标准固定制造费用 <u>= 实际产量下标准工时 × 标准分配率</u>

（1）耗费差异 = 实际成本 - 预算成本

$$= \text{实际固定制造费用} - \text{预算产量下标准固定制造费用}$$

$$= \text{实际固定制造费用} - \text{预算产量下标准工时} \times \text{标准分配率}$$

（2）能量差异 = 预算成本 - 标准成本

$$= \text{预算产量下标准固定制造费用} - \text{实际产量下标准固定制造费用}$$

$$= \text{预算产量下标准工时} \times \text{标准分配率} - \text{实际产量下标准工时} \times \text{标准分配率}$$

$$= (\text{预算产量下标准工时} - \text{实际产量下标准工时}) \times \text{标准分配率}$$

2. 三差异分析法（耗费差异+产量差异+效率差异）——将两差异分析法下的能量差异进一步分解为产量差异和效率差异，涉及“预算产量下标准工时、实际工时、实际产量下标准工时”三者之间的比较，原理如下：

$$\begin{aligned}
 \text{能量差异} &= \left(\frac{\text{预算产量下}}{\text{标准工时}} - \frac{\text{实际产量下}}{\text{标准工时}} \right) \times \text{标准分配率} \\
 &= \underbrace{\left(\frac{\text{预算产量下}}{\text{标准工时}} - \text{实际工时} \right)}_{\text{产量差异}} + \underbrace{\left(\text{实际工时} - \frac{\text{实际产量下}}{\text{标准工时}} \right)}_{\text{效率差异}} \times \text{标准分配率}
 \end{aligned}$$

产量差异 = (预算产量下标准工时 - 实际工时) × 标准分配率

效率差异 = (实际工时 - 实际产量下标准工时) × 标准分配率

【提示】

(1) 直接人工效率差异 (用量差异)

= (实际工时 - 实际产量下标准工时) × 标准工资率

(2) 变动制造费用效率差异 (用量差异)

= (实际工时 - 实际产量下标准工时) × 变动制造费用标准分配率

(3) 固定制造费用效率差异

= (实际工时 - 实际产量下标准工时) × 固定制造费用标准分配率

第四节 作业成本与责任成本

知识点：责任成本管理

(一) 责任成本管理的内容

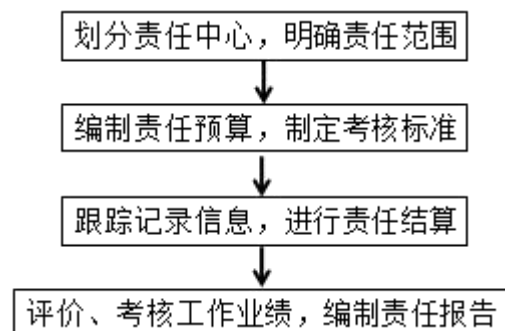
1. 责任成本管理

将企业内部划分成不同的责任中心，明确责任成本，并根据各责任中心的权、责、利关系，来考核其工作业绩的一种成本管理模式。

2. 责任中心 (责任单位)

企业内部具有一定权力并承担相应工作责任的部门或管理层次，包括**成本中心、利润中心和投资中心**。

3. 责任成本管理流程



(二) 成本中心及其考核

1. 成本中心的含义

有权发生并控制成本的单位，一般不会产生收入，通常只计量考核发生的成本，是责任中心中应用最为广泛的一种形式。

2. 成本中心的特点



(1) 不考核收入，只考核成本。

(2) 只对**可控成本**负责，不负责不可控的成本。

①可控成本需满足三个条件：**可以预见、可以计量、可以调节和控制**；

②可控成本和不可控成本的划分是**相对**的，与成本中心所处的管理层**级别**、管理**权限**与控制**范围**大小有关。

(3) **责任成本（可控成本之和）**是成本中心考核和控制的主要内容。

3. 考核与控制指标

(1) 预算成本节约额

= 实际产量预算责任成本 - 实际责任成本

(2) 预算成本节约率

= 预算成本节约额 / 实际产量预算责任成本 × 100%

(三) 利润中心及其考核

1. 利润中心含义

既能**控制成本**，又能**控制收入和利润**的责任单位，要同时对成本、收入以及利润负责。

2. 利润中心的类型

自然 利润中心	自然形成的，直接 对外 提供劳务或销售产品以取得收入
人为 利润中心	人为设定的，通过企业 内部 各责任中心之间使用 内部结算价格 结算半成品取得内部销售收入

3. 利润中心的特点

(1) 处于企业内部的**较高**层次，如分店或分厂。

(2) 不仅要降低绝对成本，还要寻求收入的增长使之超过成本的增长，即**更要强调相对成本的降低**。

4. 利润中心的业绩考核指标

(1) 边际贡献 = 销售收入总额 - 变动成本总额

反映该利润中心的盈利能力，对业绩评价没有太大的作用。

(2) 可控边际贡献（**部门经理**边际贡献）

= **边际贡献 - 该中心负责人可控固定成本**

(3) 部门边际贡献（部门毛利）

= **可控边际贡献 - 该中心负责人不可控固定成本**

①反映了部门为企业利润和弥补与生产能力有关的成本所做的贡献；

②**用于评价部门业绩**而不是利润中心管理者的业绩。

(四) 投资中心及其考核

1. 投资中心的含义

既能控制成本、收入和利润，**又能对投入的资金进行控制的责任中心**。

2. 投资中心的特点

(1) **最高**层次的责任中心，如事业部、子公司等，拥有最大的决策权，也承担最大的责任。

(2) 经理所拥有的自主权不仅包括制定价格、确定产品和生产方法等**短期经营决策权**（利润中心的权利），而且还包括投资规模和投资类型等**投资决策权**。

3. 投资中心的业绩评价指标





(1) 投资收益率

①公式

投资收益率 = 息税前利润 / 平均经营资产

其中：平均经营资产 = (期初经营资产 + 期末经营资产) / 2

投资中心 **没有筹资决策权**，其业绩评价指标不应受筹资活动产生的利息费用的影响。

②优缺点

优点	(1) 根据 现有的会计资料 计算，比较客观； (2) 可用于 部门之间，以及不同行业之间 的比较； (3) 可以促使经理人员关注经营资产的运用效率； (4) 有利于资产存量的调整，优化资源配置
缺点	引起短期行为 ，追求局部利益最大化而 损害整体利益 最大化目标，导致经理人员为眼前利益而牺牲长远利益，例如，当新投资项目的预期投资收益率大于企业所要求的最低水平、但低于某投资中心当前水平时，尽管该投资可以提高企业整体的投资收益率，但仍可能被该投资中心放弃，因为接受该项目会降低该投资中心的投资收益率

(2) 剩余收益

①公式

相当于机会成本

剩余收益 = 息税前利润 - 平均经营资产 × 最低投资收益率

= 平均经营资产 × (投资收益率 - 最低投资收益率)

其中：最低投资收益率通常采用企业整体的 **最低期望投资收益率**，也可以是企业为该投资中心 **单独规定** 的最低投资收益率。

②优缺点

优点	弥补了投资收益率会使局部利益与整体利益相冲突的不足，只要新增投资的预期收益率大于企业所要求的最低水平，就 可以使投资中心和企业整体的剩余收益都增加
缺点	(1) 绝对数 指标， 难以在不同规模的投资中心之间进行业绩比较 (2) 仅反映当期业绩，单纯使用该指标也会导致投资中心管理者的 短视行为

(五) 内部转移价格的制定

1. 内部转移价格的含义

企业内部分公司、分厂、车间、分部等责任中心之间相互提供产品（或服务）、资金等内部交易时所采用的计价标准。

2. 内部转移价格的意义

(1) 有效地防止成本转移引起的责任中心之间的责任转嫁，使每个责任中心都能够作为单独的组织单位进行业绩评价；

(2) 作为一种价格信号引导下级采取正确决策，保证局部利益和整体利益的一致。

3. 企业应用内部转移定价工具方法应遵循的原则（**新增**）





- (1) 合规性原则
- (2) 效益性原则
- (3) 适应性原则

4. 内部转移价格的类型

(1) 价格型：以市场价格为基础制定的、由成本和毛利构成内部转移价格的方法，一般适用于内部利润中心。

①外销价或活跃市场报价：适用于所提供的产品（或服务）经常外销且外销比例较大或有外部活跃市场可靠报价的情况。

②参照外部市场价或预测价制定模拟市场价：适用于一般不对外销售且外部市场没有可靠报价的产品（或服务），或企业管理层和有关各方认为不需要频繁变动价格的情况。

③在生产成本基础上加一定比例毛利：适用于没有外部市场但企业出于管理需要设置为模拟利润中心的责任中心。

(2) 成本型：以标准成本等相对稳定的成本数据为基础，制定内部转移价格的方法，一般适用于内部成本中心。

①适用情况：内部转移的产品或劳务没有市价；

②形式：完全成本、完全成本加成、变动成本以及变动成本加固定制造费用；

③特点：简便、客观，但存在信息和激励方面的问题。

(3) 协商型：企业内部供求双方为使双方利益相对均衡，通过协商机制制定内部转移价格的方法。

①主要适用于分权程度较高的情形；

②前提是中间产品存在非完全竞争的外部市场；

③上限是市场价格，下限是单位变动成本。

第九章 收入与分配管理

第一节 收入与分配管理概述

知识点：收入与分配管理的意义与原则

（一）收入与分配管理的意义

- 1. 集中体现了企业所有者、经营者与劳动者之间的利益关系
- 2. 企业维持简单再生产和实现扩大再生产的基本条件
- 3. 企业优化资本结构、降低资本成本的重要措施

资本结构——分配管理即股利政策影响留存收益（内部股权资本）的水平，从而影响资本结构和资本成本

- 4. 为国家财政资金提供重要来源

（二）收入与分配管理的原则

- 1. 依法分配原则
- 2. 分配与积累并重原则
- 3. 兼顾各方利益原则
- 4. 投资与收入对等原则

知识点：净利润的分配顺序

- 1. 弥补以前年度亏损

企业的年度亏损，五年之内用税前利润连续弥补，五年之后用税后利润（当年实现的净利润或盈余公积转入）弥补。





2. 提取法定公积金

(1) 提取比例为当年**税后利润（弥补亏损后）**的 **10%**；

(2) 当年法定公积金的累积额已达注册资本的 **50%**时，可以不再提取；

(3) 法定公积金可用于**弥补亏损或转增资本**，企业用法定公积金转增资本后，法定公积金的余额不得低于转增前公司注册资本的 **25%**。

3. 提取任意公积金

4. 向股东（投资者）分配股利（利润）

第二节 收入管理

知识点：销售预测分析

(一) 销售预测的定性分析法

定性分析法即非数量分析法，适用于预测对象的**历史资料不完备**或**无法进行定量分析**的情况。主要包括：

1. 营销员判断法

2. 专家判断法

3. 产品寿命周期分析法——对其他预测分析方法的补充

产品寿命周期	销售增长率	预测方法
推广期	不稳定	定性分析法 (历史资料缺乏)
成长期	最大	回归分析法
成熟期	稳定	趋势预测分析法
衰退期	负数	--

(二) 销售预测的定量分析法（数量分析法）

1. 趋势预测分析法——预测销售量（Y）是历史期实际销售量（X）的函数

(1) 算术平均法——适用于每期**销售量波动不大**的产品的销售预测。

$$Y = \frac{\sum X_i}{n}$$

(2) 加权平均法——权数选取遵循“**近大远小**”的原则，比算术平均法更为合理。

近大远小——离预测期越近的历史期实际销售量的权数越大，反之越小

$$Y = \sum_{i=1}^n W_i X_i$$

(3) 移动平均法（算术平均法的变形）——适用于**销售量略有波动**的产品预测

①假设预测值主要受最近 m 期销售量的影响，从 n 期的时间数列销售量中选取 m 期（m 数值固定，且 $m < n/2$ ）数据作为样本值，求其 m 期的算术平均数，并不断向后移动计算观测其平均值，以最后一个 m 期的平均数作为未来第 n + 1 期销售预测值，即：





$$Y_{n+1} = \frac{X_{n-(m-1)} + X_{n-(m-2)} + \dots + X_{n-1} + X_n}{m}$$

每一期的销售预测值均为前 m 期实际销售量的算术平均数

②为使预测值更能反映销售量变化的趋势，可以对上述结果按趋势值进行修正，其计算公式为：

前 m 期实际销售量的算术平均数

$$\text{修正销售预测值} = \frac{\text{未修正销售预测值}}{\text{前 } m \text{ 期实际销售量的算术平均数}} + \left(\frac{\text{未修正销售预测值}}{\text{前 } m \text{ 期实际销售量的算术平均数}} - \frac{\text{预测前期的销售预测值}}{\text{前 } m \text{ 期实际销售量的算术平均数}} \right)$$

③缺点：只选用了 n 期数据中的最后 m 期作为计算依据，代表性较差。

(4) 指数平滑法

①预测销售量是上期实际销量与上期预计销量的加权平均值，权数为“平滑指数”及“(1-平滑指数)”，即：

$$\text{预测销售量} = \frac{\text{预测前期实际销量}}{\text{平滑指数}} \times \text{平滑指数} + \frac{\text{预测前期预测销量}}{\text{平滑指数}} \times (1 - \text{平滑指数})$$

②平滑指数：预测前期实际销量的权数，通常取值在 0.3~0.7 之间。

较大的平滑指数	较小的平滑指数
平滑指数越大，说明近期实际销售量对预测结果的影响越大；	平滑指数越小，说明近期实际销售量对预测结果的影响越小；
采用较大的平滑指数，预测值可以反映样本值新近的变化趋势；	采用较小的平滑指数，预测值可以反映样本值变动的长期趋势；
在销售量波动较大或进行短期预测时，可选择较大的平滑指数	在销售量波动较小或进行长期预测时，可选择较小的平滑指数

2. 因果预测分析法

(1) 分析影响产品销售量(因变量 Y)的相关因素(自变量 X)以及它们之间的函数关系，并利用这种函数关系进行产品销售预测的方法。

(2) 因果预测分析最常用的是回归分析法，如回归直线法，即假设产品销售量(Y)与其影响因素(X)之间存在线性变动关系： $Y=a+bX$ 。

知识点：销售定价管理

(一) 影响产品价格的因素

价值因素	价值的大小决定着价格的高低，价值量由生产产品的社会必要劳动时间决定
成本因素	影响定价的基本因素；从长期来看，产品价格=总成本+合理的利润

市场供求因素	供大于求，对价格有向下的压力；反之，会推动价格提升
竞争因素	在完全竞争的市场上，企业几乎没有定价主动权；在不完全竞争的市场上，竞争强度取决于产品生产的难易和供求形势
政策法规因素	制定定价策略要了解本国及所在国有关方面的政策和法规

(二) 企业的定价目标

1. 实现利润最大化

(1) 制定**较高**的价格，提高单位产品利润率；

(2) 适用于处于**领先或垄断地位**的企业；在行业竞争中具有**很强的竞争优势**，并能长时间保持这种优势的企业。

2. 保持或提高市场占有率

(1) 注重企业长期经营利润，产品价格往往需要**低于**同类产品价格；

(2) 要求企业具有潜在的生产经营能力，总成本的增长速度低于总销量的增长速度，商品的需求价格弹性较大，即适用于**薄利多销**的企业。

3. 稳定市场价格

(1) 由行业中的领导企业制定一个价格，其他企业的价格则与之保持一定的比例关系，有利于创造相对稳定的市场环境，避免过度竞争，减少风险；

(2) 适用于**产品标准化**的行业，如钢铁制造业等。

4. 应对和避免竞争

(1) 参照对市场有决定性影响的竞争对手的产品价格变动情况，随时调整本企业产品价格；

(2) 适用于中小型企业。

5. 树立企业形象及产品品牌

(1) 树立优质高价形象；

(2) 树立大众化平价形象。

(三) 产品定价方法

1. 以成本为基础的定价方法

(1) 定价基础

全部成本费用 （制造成本+期间费用）	既可以保证企业 简单再生产的正常进行 ，又可以使劳动者为社会劳动所创造的价值得以 全部实现
变动成本 （变动制造成本+变动期间费用）	可以作为 增量产量 （利用剩余生产能力增产产品）的定价依据，但不能作为一般产品的定价依据
制造成本	不包括各种期间费用，不能正确反映企业产品的真实价值消耗和转移；以此定价 不利于 企业简单再生产的继续进行



(2) 目标利润定价法（基本方法）

如消费税

由：销售收入 - 销售税金 - 全部成本费用 = 目标利润总额，得：

销售收入 × (1 - 适用税率) - 全部成本费用 = 目标利润总额

单位产品价格 × (1 - 适用税率) - 单位完全成本 = 单位目标利润

$$\text{单位产品价格 (含税)} = \frac{\text{单位完全成本} + \text{单位目标利润}}{1 - \text{适用税率}}$$

其中：单位完全成本 = 单位制造成本 + 单位期间费用

(3) 保本点定价法

令：目标利润 = 0，得：

$$\text{单位产品价格} = \frac{\text{单位完全成本}}{1 - \text{适用税率}}$$

(4) 全部成本费用加成定价法

① 成本利润率定价

令：单位目标利润 = 单位完全成本 × 成本利润率

有：单位产品价格 × (1 - 适用税率) - 单位完全成本 = 单位完全成本 × 成本利润率

解得：

$$\text{单位产品价格} = \frac{\text{单位完全成本} \times (1 + \text{要求的成本利润率})}{1 - \text{适用税率}}$$

② 销售利润率定价

令：单位目标利润 = 单位产品价格 × 销售利润率

有：单位产品价格 × (1 - 适用税率) - 单位完全成本 = 单位产品价格 × 销售利润率

解得：

$$\text{单位产品价格} = \frac{\text{单位完全成本}}{1 - \text{销售利润率} - \text{适用税率}}$$

③ 全部成本费用加成定价法的优缺点

优点	可以保证全部生产耗费得到补偿
缺点	很难适应市场需求的变化 ，往往导致定价过高或过低； 当企业生产多种产品时，间接费用难以准确分摊，从而会导致定价不准确

(5) 变动成本加成定价法——适用于 **利用剩余生产能力增产产品的定价**

$$\text{单位产品价格} = \frac{\text{单位变动成本} \times (1 + \text{成本利润率})}{1 - \text{适用税率}}$$

其中：



单位变动成本 = 单位变动制造成本 + 单位变动期间费用

2. 以市场需求为基础的定价方法

(1) 需求价格弹性系数定价法

① 需求价格弹性系数

$$E = \frac{\text{销量变动率}}{\text{价格变动率}} = \frac{\Delta Q / Q_0}{\Delta P / P_0}$$

② 预计产品价格

$$P = \text{基期价格} \times \left(\frac{\text{基期需求量}}{\text{预计需求量}} \right)^{\frac{1}{E}}$$

(2) 边际分析定价法

边际利润 = 0, 或: 边际收入 = 边际成本, 利润将达到最大值, 此时的价格就是最优销售价格。

第三节 纳税管理

知识点: 企业投资纳税管理

(一) 直接投资纳税管理

1. 直接对外投资纳税管理

(1) 投资组织形式的纳税筹划

① 公司制企业 (双重课税) VS 合伙企业 (只缴个人所得税)

② 子公司 (独立申报所得税) VS 分公司 (总公司汇总计算缴纳所得税)

(2) 投资行业的纳税筹划

① 国家重点扶持的高新技术企业, 按 15% 的税率征收企业所得税;

② 创业投资企业进行国家重点扶持和鼓励的投资, 可以按投资额的一定比例抵扣应纳税所得额。

(3) 投资地区的纳税筹划

设在西部地区属于国家鼓励类产业的企业, 自 2021 年 1 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日, 减按 15% 的税率征收企业所得税。

(4) 投资收益取得方式的纳税筹划

相关规定	居民企业直接投资于其他居民企业取得的股息、红利等权益性投资收益为企业的 免税收入 , 不包括连续 持有居民企业公开发行并 上市 流通的股票 不足 12 个月 取得的投资收益; 企业卖出股份所取得的投资收益需要缴纳企业所得税
筹划方法	使被投资企业进行现金股利分配

2. 直接对内投资纳税管理——长期经营资产的纳税筹划

制造业企业开展研发活动中实际发生的研发费用, 未形成无形资产计入当期损益的, 在按规定据实扣除的基础上, 自 2021 年 1 月 1 日起, 再按照实际发生额的 100% 在税前加计扣除; 形成无形资产的, 自 2021 年 1 月 1 日起, 按照无



形资产成本的 200%在税前摊销。

(二) 间接投资纳税管理

我国国债利息收入免交企业所得税，当可供选择债券的回报率较低时，应将其**税后投资收益**与国债的收益相比，再作决策。

知识点：企业利润分配的纳税管理

(一) 所得税的纳税管理（亏损弥补的纳税筹划）

相关规定	纳税人发生年度亏损（ 应纳税所得额为负值 ），可以用下一纳税年度的所得弥补；下一年度的所得不足以弥补的，可以逐年延续弥补，但延续弥补期最长不得超过 5 年；对于高新技术企业和科技型中小企业，自 2018 年 1 月 1 日起，亏损结转年限由 5 年延长至 10 年
筹划思路	发生亏损后，应增加收入或减少可抵扣项目，使 应纳税所得额尽可能多 ，以尽快弥补亏损，获得抵税收益

(二) 股利分配的纳税管理

1. 基于自然人股东的纳税筹划

(1) 相关规定

①股息红利收益——统一适用 20% 的税率计征个人所得税

个人从公开发行和转让市场取得的**上市公司股票**的股息红利所得，若：

持股期限 >1 年	暂免征收个人所得税
持股期限 ≤1 个月	全额计入应纳税所得额
1 个月 ≤ 持股期限 ≤ 1 年	暂减按 50% 计入应纳税所得额

②资本利得收益（股票转让所得）：不征收个人所得税，但投资个人在股票交易时需承担**成交金额 1% 的印花税**。

(2) 筹划思路——发放股利

对于自然人股东而言，如果持股期超过 1 年，股票转让投资收益税负（印花税）重于股息红利收益的税负（0 税负），上市公司发放股利有利于长期持股的个人股东获得纳税方面的好处；对于上市公司而言，发放股利可以鼓励个人投资者长期持有公司股票，有利于稳定股价。

2. 基于法人股东的纳税筹划

(1) 相关规定

①投资企业（无论是否为居民企业）从居民企业取得的股息等权益性收益所得只要符合相关规定都可享受免税收入待遇；

②投资企业通过股权转让等方式取得的投资收益需要计入应纳税所得额，按企业适用的所得税率缴纳企业所得税。

(2) 筹划思路——发放股利

公司进行股利分配可以帮助法人股东减少纳税负担。

【提示】

股利分配的纳税筹划目标不仅仅是股东税负最小，而应**坚持系统性原则**，综合考虑股利分配的各方面制约因素，选择有利于企业长远发展的筹划方案，以增加股东财富。

第四节 分配管理



知识点：股利政策与企业价值

股利政策是指在法律允许的范围内，企业就是否发放股利、发放多少股利以及何时发放股利等问题确定的方针及对策，其最终目标是使公司价值最大化。

（一）股利分配理论

1. 股利无关论

（1）在一定的假设条件限制下，股利政策的改变仅带来股东的收益在现金股利与资本利得之间分配上的变化，股利政策不会对公司价值或股票价格产生任何影响，投资者不关心公司股利的分配。

（2）公司的市场价值由公司选择的投资决策的获利能力和风险组合所决定，与公司的利润分配政策无关。

（3）假设条件——完全资本市场理论

①市场具有强式效率，没有交易成本，没有任何一个股东的实力足以影响股票价格；

②不存在任何公司或个人所得税；

③不存在任何筹资费用；

④公司的投资决策与股利决策彼此独立，即投资决策不受股利分配的影响；

⑤股东对股利收入和资本增值之间并无偏好。

2. 股利相关理论

（1）“手中鸟”理论——双鸟在林，不如一鸟在手

①用留存收益再投资给投资者带来的（资本利得）收益具有较大的不确定性，并且投资的风险随着时间的推移会进一步加大；

②厌恶风险的投资者会偏好确定的股利收益，不愿将收益留存在公司内部去承担未来的投资风险；

③当公司支付较高的股利时，公司的股票价格会随之上升，公司价值将得到提高。

双鸟在林——资本利得

鸟在手——股利

（2）信号传递理论

①在信息不对称的情况下，公司可以通过股利政策向市场传递有关公司未来获利能力的信息，从而会影响公司的股价；

②预期未来获利能力强的公司，往往愿意通过相对较高的股利支付水平把自己同预期获利能力差的公司区别开来，吸引更多的投资者；

③连续稳定的股利支付水平会使投资者对公司未来盈利能力和现金流量抱有乐观的预期；稳定的股利政策有利于树立公司良好形象，增强投资者信心，稳定股价；

④如果公司的股利支付水平在过去较长时期内相对稳定，而现在却有所变动，投资者会将其视为公司管理当局将改变公司未来收益率的信号，股价会对股利变动作出反应。

（3）所得税差异理论

①资本利得税率低于股利收益税率，且纳税时间选择更有弹性（延迟纳税）；

②资本利得收益比股利收益更有助于实现收益最大化目标，公司应当采用低股利政策。

【提示】

这里假设不考虑股利收益的税收优惠政策和股票交易成本。例如，依据我国税法规定，个人从公开发行和转让市场取得的上市公司股票的股息红利所得，若持股期限>1年，暂免征收个人所得税；而个人在股票交易时需承担成交金额1%的印花税。





(4) 代理理论

①股利政策有助于减缓**管理者与股东**之间的代理冲突，即股利政策是协调股东与管理者之间代理关系的一种约束机制。

②股利的支付能够有效地**降低代理成本**。一方面减少了管理者对自由现金流量的支配权，抑制过度投资与在职消费行为；另一方面减少了内部融资，导致公司进入资本市场寻求外部融资，使公司接受资本市场上更多的、更严格的监督。

③高水平的股利政策降低了企业的**代理成本**，但同时增加了**外部融资成本**，理想的股利政策应当使**两种成本之和最小**。

(二) 股利政策

1. 剩余股利政策

(1) 含义

公司在有良好的**投资机会**时，根据**目标资本结构**，测算出投资所需的**权益资本额**，先从盈余中留用，然后将剩余的盈余作为股利来分配。

(2) 理论依据：股利**无关**理论

(3) 步骤

①设定**目标资本结构**，在此资本结构下，公司的加权平均资本成本将达最低水平；

②确定公司的最佳**资本预算**，并根据公司的目标资本结构预计资金需求中所需增加的**权益资本数额**；

③最大限度地使用留存收益来满足资金需求中所需增加的权益资本数额；

④净利润在满足公司权益资本增加需求后，若还有剩余再用来发放股利。

(4) 优缺点

优点	净利润优先满足再投资需要的权益资金，有助于降低再投资的资金成本，保持 最佳的资本结构 ，实现企业价值的长期最大化
缺点	①股利发放额每年随着 投资机会 和 盈利水平 的波动而波动； ②不利于投资者安排收入与支出，也不利于公司树立良好的形象

(5) 适用情况：一般适用于公司**初创**阶段

2. 固定或稳定增长的股利政策

(1) 含义

将每年派发的股利额固定在某一特定水平，或是在此基础上维持某一固定比率逐年稳定增长。公司只有在确信未来盈余不会发生逆转时才会宣布实施固定或稳定增长的股利政策。

(2) 优点

①稳定的股利向市场传递着公司正常发展的信息，有利于树立公司的良好形象，增强投资者对公司的信心，稳定股票的价格；

②稳定的股利额有助于投资者安排股利收入和支出，有利于吸引那些打算进行长期投资并对股利有很高依赖性的股东；

③考虑到股票市场会受多种因素影响（包括股东的心理状态和其他要求），为了将股利或股利增长率维持在稳定的水平上，即使推迟某些投资方案或暂时偏离目标资本结构，也可能比降低股利或股利增长率更为有利。

(3) 缺点

①股利的支付与企业的盈利相**脱节**，可能会导致企业资金紧缺，财务状况恶化；



②在企业无利可分的情况下，若依然实施固定或稳定增长的股利政策，是违反《公司法》的行为。

(4) 适用条件

固定或稳定增长的股利政策要求公司对未来的盈利和支付能力能作出准确的判断；同时，固定股利额不宜太高，以免陷入无力支付的被动局面。

因此，固定或稳定增长的股利政策适用于经营比较稳定或正处于成长期的企业，但很难被长期采用。

3. 固定股利支付率政策

(1) 含义

将每年净利润的某一固定百分比（股利支付率）作为股利分派给股东。

(2) 优点

①股利与公司盈余紧密地配合，体现了“多盈多分、少盈少分、无盈不分”的股利分配原则；

②从企业的支付能力的角度看，这是一种稳定的股利政策。

(3) 缺点

①在收益不稳定的情况下，采用固定股利支付率政策会导致年度间的股利波动额较大，由于股利的信号传递作用，波动的股利容易给投资者带来经营状况不稳定、投资风险较大的不良印象；

②采用股利支付率政策容易使公司面临较大的财务压力，因为公司实现的盈利多，并不代表公司有足够的现金流用来支付较多的股利额；

③确定合适的固定股利支付率的确定难度比较大。

(4) 适用条件：处于稳定发展且财务状况也较稳定的公司。

4. 低正常股利加额外股利政策

(1) 含义

公司事先设定一个较低的正常股利额，每年除了按正常股利额向股东发放股利外，还在公司盈余较多、资金较为充裕的年份向股东发放额外股利。

(2) 优点

①赋予公司较大的灵活性，使公司在股利发放上留有余地，并具有较大的财务弹性；

②使那些依靠股利度日的股东每年至少可以得到虽然较低但比较稳定的股利收入，从而吸引住这部分股东。

(3) 缺点

①由于各年度之间公司盈利的波动使得额外股利不断变化，造成分派的股利不同，容易给投资者造成收益不稳定的感觉；

②当公司在较长时间持续发放额外股利后，可能会被股东误认为“正常股利”，一旦取消，传递出的信号可能会使股东认为这是公司财务状况恶化的表现，进而导致股价下跌。

(4) 适用条件：盈利随着经济周期而波动较大，或者盈利与现金流量很不稳定的公司。

知识点：股利支付形式与程序

(一) 股利支付形式

形式	说明
现金股利	以现金支付股利，是股利支付的最常见的方式；除了要有足够的留存收益外，还要有足够的现金
财产股利	以 <u>现金以外</u> 的其他资产（如公司所拥有的 <u>其他公司的有价证券</u> ）支付股利



负债股利	以负债方式（通常为公司的应付票据或发放公司债券）支付股利
股票股利	以增发股票的方式所支付的股利，我国实务中通常也称其为“红股”

(二) 股票股利

1. 股票股利的影响

(1) 股东权益结构变化：未分配利润减少，股本和资本公积增加；

股票股利按 <u>公允价值</u> 计算	股本增加（股票股利的 <u>面值</u> ） 资本公积增加（股票股利的 <u>溢价</u> ） 未分配利润减少（股票股利的 <u>公允价值</u> ）
股票股利按股票 <u>面值</u> 计算（我国的做法）	股本增加（股票股利的面值） 未分配利润减少（股票股利的面值）

- (2) 没有现金流出企业，不会导致公司财产减少；
- (3) 资产、负债、股东权益总额不变，资本结构不变；
- (4) 不直接增加股东财富和公司价值；
- (5) 增加流通在外的股票数量，同时降低股票的每股价值；
- (6) 股东持股比例不变。

2. 股票股利的优点

对公司	①不需要向股东支付现金，在再投资机会较多的情况下，公司就可以为再投资提供成本较低的资金，从而有利于公司的发展； ②可以降低公司股票的市场价格，既有利于促进股票的交易和流通，又有利于吸引更多的投资者成为公司股东，进而使股权更为分散，有效地防止公司被恶意控制； ③可以传递公司 <u>未来发展前景良好的信息</u> ，从而增强投资者的信心，在一定程度上稳定股票价格
对股东	①实务中，发放股票股利往往预示公司会有较大的发展和成长，这样的信息传递会稳定股价或使股价下降比例减少甚至不降反升，股东可以获得股票价值相对上升的好处； ②股利收入和资本利得税率的差异，使出售股票股利能获得资本利得纳税上的好处

(三) 股利支付程序

顺序	日期	说明
1	股利宣告日	股东大会决议通过并由董事会将股利支付情况予以公告的日期
2	股权登记日	有权领取本期股利的股东资格登记 <u>截止日期</u> ，在这一天之后取得股票的股东则无权领取本次分派的股利
3	除息日	领取股利的权利与股票分离的日期（股权登记日的下一个交易日），由于失去了“收息”的权利，除息日的股票价格会 <u>下跌</u>
4	股利发放日	公司按照公布的分红方案向 <u>股权登记日</u> 在册的股东实际支付股利的日期

知识点：股票分割与股票回购

——均不属于股利方式，股票分割类似于股票股利，股票回购类似于现金股利

(一) 股票分割





1. 含义：拆股，将一股股票拆分成多股股票的行为。
2. 影响
 - (1) 发行在外的股数增加；
 - (2) 每股面值、每股市价降低；
 - (3) 股东权益总额及其 **内部结构、股东财富及持股比例、公司资本结构** 均无变化。

3. 股票分割与股票股利的比较

	股票股利	股票分割
相同点	①股数增加； ②股东财富及持股比例不变； ③资产、负债、股东权益总额不变，资本结构不变	
不同点	每股面值不变	每股面值变小
	股东权益结构变化	股东权益结构不变
	属于股利支付方式	不属于股利支付方式

4. 股票分割的作用

- (1) 降低股票价格
 - ①促进股票的流通和交易；
 - ②在一定程度上加大对公司股票恶意收购的难度；
 - ③为公司发行新股做准备。
- (2) 向市场和投资者传递“**公司发展前景良好**”的信号，有助于提高投资者对公司股票的信心。

【提示】

股票股利和股票分割都可以降低股价、促进股票流通和交易，但是应用不同：

如果股价上涨比较**温和**，企业往往会发放**股票股利**来降低股价、促进股票流通和交易；

如果股价上涨**剧烈**，预期短时间内无法下降，而且还可能上涨，企业往往会采用**股票分割**的手段抑制股价过快上涨、促进股票流通和交易。

5. 反分割（股票合并、逆向分割）

(1) 如果公司认为其股票价格过低，不利于其在市场上的声誉和未来的再筹资时，为**提高股票的价格**，会采取反分割措施。

(2) 降低股票流通性，提高公司股票投资的门槛，**向市场传递的信息通常是不利的**。

(二) 股票回购

1. 股票回购的含义及方式

(1) 含义

上市公司出资将其发行在外的普通股以一定价格购买回来予以注销或作为库存股的一种资本运作方式。

(2) 我国《公司法》规定，公司有下列情形之一的，可以收购本公司股份：

- ①减少公司注册资本——应当自收购之日起 **10 日**内注销；
- ②与持有本公司股份的其他公司合并——应当在 **6 个月内**转让或者注销；
- ③股东因对股东大会作出的公司合并、分立决议持异议，要求公司收购其股份——应当在 **6 个月**内转让或者注销；





- ④将股份用于员工持股计划或者股权激励；
- ⑤将股份用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券；
- ⑥上市公司为维护公司价值及股东权益所必需；

——上述④、⑤、⑥三种情形，应当通过**公开的集中交易方式**进行回购；公司合计持有的本公司股份数不得超过本公司已发行股份总额的 10%，并应当在 3 年内转让或者注销。

2. 股票回购的动机

(1) 现金股利的替代（股票回购不会对公司产生未来的派现压力，股东也可以根据自己的需要选择继续持股或出售以获得现金）；

(2) 改变公司的资本结构（**提高**公司的**财务杠杆**水平）；

(3) 传递公司信息（股票价值被**低估**）；

(4) 基于控制权的考虑（保证控股股东的控制权不被改变，有效地防止敌意收购）。

3. 股票回购的影响

(1) 提升公司调整**股权结构和管理风险的能力**，提高公司整体质量和投资价值；

(2) 因实施持股计划和股权激励的股票回购，形成资本所有者和劳动者的利益共同体，有助于**提高投资者回报能力**；将股份用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券实施的股票回购，也有助于拓展公司融资渠道，改善公司资本结构；

(3) 公司股价严重低于股份内在价值时，适时进行股份回购，减少股份供应量，有助于稳定股价，增强投资者信心；

(4) 用大量资金支付回购成本，容易造成资金紧张，降低资产流动性，影响公司的后续发展；但在公司没有合适的投资项目又持有大量现金的情况下回购股份能更好地发挥货币资金的作用；

(5) 上市公司通过履行信息披露义务和公开的集中交易方式进行股份回购有利于防止操纵市场、内幕交易等利益输送行为。

第十章 财务分析与评价

第一节 财务分析与评价概述

知识点：财务分析的方法

（一）比较分析法

比较分析法是对两个或两个以上的**可比**数据进行对比，找出企业财务状况、经营成果中的差异与问题。

1. 类别（按比较对象划分）

(1) 趋势分析法（最常用）——与本企业历史比

(2) 横向比较法——与同类企业比

(3) 预算差异分析法——与**预算数据**比

2. 应用（趋势分析法）

(1) 重要财务指标的比较

①**定基动态比率** = 分析期数额 / 固定基期数额 × 100%

②**环比动态比率** = 分析期数额 / 前期数额 × 100%





- (2) 会计报表的比较
- (3) 会计报表项目构成的比较

3. 使用中注意问题

- (1) 用于对比的各个时期指标的计算口径必须一致；
- (2) 剔除偶发性项目影响，使分析所利用的数据能反映正常生产经营状况；
- (3) 运用例外原则对某项显著变动的指标做重点分析。

(二) 比率分析法

比率分析法是通过计算各种比率指标来确定财务活动变动程度的方法。

1. 比率指标的类型

构成比率 (结构比率)	构成比率 = 某个组成部分数值 / 总体数值 × 100% 反映部分与总体的关系，如资产构成比率、负债构成比率，用于考察总体中某个部分的形成和安排是否合理，以便协调各项财务活动
效率比率	某项财务活动中所费与所得的比率，反映投入与产出的关系，如成本利润率、营业利润率、资本金利润率，用于进行得失比较，考察经营成果，评价经济效益
相关比率	以某个项目和与其有关但又不同的项目加以对比所得的比率，如流动比率、资产负债率等，反映有关经济活动的相互关系

2. 注意问题

- (1) 对比项目的相关性；
- (2) 对比口径的一致性；
- (3) 衡量标准的科学性。

(三) 因素分析法

因素分析法是依据分析指标与其影响因素的关系，从数量上确定各因素对分析指标影响方向和影响程度的一种方法，具体有两种：连环替代法和差额分析法。

1. 连环替代法

连环替代法是将分析指标分解为各个可以计量的因素，并根据各个因素之间的依存关系，顺次用各因素的比较值替代基准值，据以测定各因素对分析指标的影响。

其中：

比较值：如本年值、实际值、本企业值等；

基准值：如上年值、标准值或计划值、同类企业值等。

连环替代法的操作要点如下：

- (1) 从分析指标的基准值开始，有几个因素就进行几次替代，最后一次替代的结果应当等于分析指标的比较值；
- (2) 按影响因素的预定排列顺序依次进行替代（顺序性）；
- (3) 每一次替代都在上一次替代完成的基础上进行，即保留上一次替代的结果（连环性）。

【示例】

设分析对象 $M = A \times B \times C$ ，M 的比较值和基准值如下：

比较值： $M_1 = A_1 \times B_1 \times C_1$

基准值： $M_0 = A_0 \times B_0 \times C_0$

差异值： $\Delta M = \text{比较值 } M_1 - \text{基准值 } M_0$



因素分析法的作用是将差异值 ΔM 分解成为 A、B、C 三个因素各自变动的影响值。

分析过程如下：

$$(1) \text{ 基准值 } M_0 = A_0 \times B_0 \times C_0$$

$$\text{第①次替代 (替代 A 因素)} = A_1 \times B_0 \times C_0$$

$$\text{第②次替代 (替代 B 因素)} = A_1 \times B_1 \times C_0$$

$$\text{第③次替代 (替代 C 因素)} = A_1 \times B_1 \times C_1 = M_1 \text{ (比较值)}$$

$$(2) \text{ A 因素变动对 M 的影响} = \text{替代①} - \text{基准值 } M_0$$

$$\text{B 因素变动对 M 的影响} = \text{替代②} - \text{替代①}$$

$$\text{C 因素变动对 M 的影响} = \text{替代③ (比较值 } M_1) - \text{替代②}$$

$$\text{各因素变动影响值合计} = \text{比较值 } M_1 - \text{基准值 } M_0 = \Delta M$$

2. 差额分析法——连环替代法的简化形式

【示例】以 “ $M=A \times B \times C$ ” 为例：

$$\text{A 因素变动对 M 的影响} = (A_1 - A_0) \times B_0 \times C_0$$

$$\text{替代①} - \text{基准值 } M_0$$

$$= A_1 \times B_0 \times C_0 - A_0 \times B_0 \times C_0$$

$$\text{B 因素变动对 M 的影响} = A_1 \times (B_1 - B_0) \times C_0$$

$$\text{C 因素变动对 M 的影响} = A_1 \times B_1 \times (C_1 - C_0)$$

【提示】关联知识点——变动成本的标准成本差异分析

由：成本 = 数量 \times 价格，按照 “**数量在先，价格在后**” 的顺序，可按照 “**差额分析法**” 公式推出：

成本差异 = 数量差异 + 价格差异

$$\text{数量差异} = (\text{实际数量} - \text{标准数量}) \times \text{标准价格}$$

尚未替代

$$\text{价格差异} = \text{实际数量} \times (\text{实际价格} - \text{标准价格})$$

替代过了

3. 注意问题

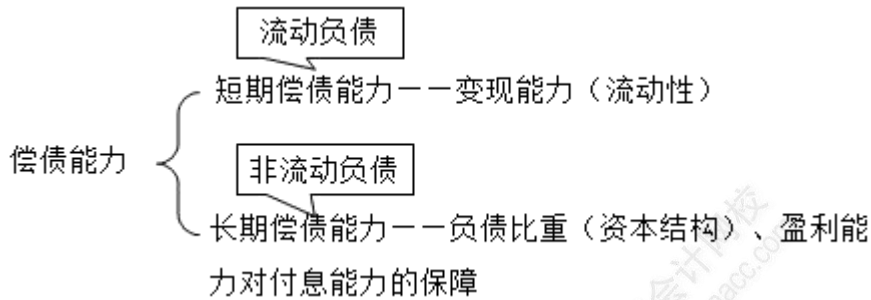
- (1) 因素分解的**关联性**——分析指标与影响因素之间确实存在**因果关系**
- (2) 因素替代的顺序性
- (3) 顺序替代的连环性
- (4) 计算结果的假定性

第二节 基本的财务报表分析

知识点：偿债能力分析

【提示】





（一）短期偿债能力分析——变现能力（流动性）

1. 营运资金 = 流动资产 - 流动负债

（1）营运资金 ≥ 0 ，表明财务状况稳定，**不能偿债的风险较小**

① 流动资产抵偿流动负债后还有剩余；

② 部分流动资产以长期资金（非流动负债和股东权益）作为资金来源。

（2）营运资金 ≤ 0 ，表明**不能偿债的风险很大**

① 流动资产不足以抵偿流动负债；

② 部分非流动资产以流动负债作为资金来源。

（3）营运资金为**绝对数**指标，不便于不同企业之间的比较。

2. 流动比率 = 流动资产 ÷ 流动负债

（1）表明每 1 元流动负债有多少流动资产作为保障，越大通常短期偿债能力越强。

例如，一般认为，**生产企业**合理的最低流动比率是 **2**。这是因为流动资产中变现能力最差的存货金额约占流动资产总额的一半，剩下另一半流动性较大的流动资产（**速动资产**）**至少要等于流动负债**，短期偿债能力才会有保证。但随着企业的经营方式和金融环境的变化，流动比率有**下降**趋势。

（2）流动比率高并不意味着短期偿债能力一定很强。

① 各项流动资产的变现能力不同，且变现金额可能与账面金额存在较大差异。

例如，过高的流动比率可能是**存货积压**、**应收账款**呆账等原因导致，真正可用于偿债的现金反而不足。

② **营业周期短**，**应收账款和存货周转速度快的企业**，其流动比率低一些是可以接受的。

【提示】应收账款和存货的周转速度影响流动比率的可信度。

（3）流动比率必须与同行业平均水平、本企业历史水平对比，才能判断其高低。

（4）流动比率容易**人为操纵**，且没有揭示流动资产的构成内容，只能**大致反映**流动资产整体的变现能力。

3. 速动比率 = 速动资产 ÷ 流动负债

（1）速动资产

包括	货币资金、交易性金融资产、应收款项
不包括	存货 （变现速度比应收账款要慢的多；可能被抵押；成本与市价存在差异）、 预付款项 、一年内到期的非流动资产、其他流动资产

（2）速动比率表明每 1 元流动负债有多少速动资产作为偿债保障，越大通常短期偿债能力越强。

例如，**生产企业**由于存货约占流动资产的 50% 左右，因此剔除存货影响的速动比率至少是 **1**。

（3）速动比率过高，会因占用现金及应收账款过多增加机会成本。

（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（周转速度）。



(5) 速动比率受行业特征影响。

例如，大量使用现金结算的企业，因应收账款较少，速动比率大大低于 1 是正常现象。

4. 现金比率 = (货币资金 + 交易性金融资产) ÷ 流动负债

(1) 表明每 1 元流动负债有多少现金资产作为偿债保障，最能反映企业直接偿付流动负债的能力。

(2) 0.2 的现金比率就可以接受。

(3) 现金比率过高意味着企业过多资源占用在盈利能力较低的现金资产上，从而影响企业的盈利能力。

(二) 长期偿债能力分析——负债比重（资本结构）、盈利能力对付息能力的保障

1. 资产负债率 = 负债总额 ÷ 资产总额 × 100%

(1) 表明资产总额中通过负债取得的比例，可以衡量企业清算时资产对债权人权益的保障程度，越低表明长期偿债能力越强。

(2) 不同利益相关者的要求不同

债权人	越低越好
股东	在“全部资本利润率 > 借款利率”时，希望负债比率越大越好（利用 <u>财务杠杆</u> 作用提高盈利能力，但同时加大财务风险）
经营者	考虑（财务）风险与收益的平衡，取决于经营者的风险偏好等多种因素

(3) 资产负债率分析应考虑的因素

营业周期	营业周期短，资产周转速度快，可以适当提高资产负债率
资产构成	流动资产比重大的企业可以适当提高资产负债率
企业经营状况	兴旺期间的企业可适当提高资产负债率
客观经济环境	利率较高时，应降低资产负债率
资产质量和会计政策	——
行业差异	不同行业资产负债率有较大差异

2. 产权比率 = 负债总额 ÷ 所有者权益 × 100%

(1) 反映债权人提供的资本与所有者提供的资本的相对关系，即企业财务结构是否稳定；以及债权人资本受股东权益保障的程度，或者是企业清算时对债权人利益的保障程度，越低表明长期偿债能力越强。

(2) 产权比率 VS 资产负债率

资产负债率	侧重于分析债务偿付安全性的 <u>物质保障程度</u>
产权比率	侧重于揭示财务结构的稳健程度及 <u>自有资金</u> 对偿债风险的承受能力

3. 权益乘数 = 总资产 ÷ 股东权益

(1) 表明股东每投入 1 元钱可实际拥有和控制的（资产）金额，即资产总额相当于所有者权益的倍数。企业存在





负债时，权益乘数大于 1，负债比例越高，权益乘数越大。

(2) 资产负债率、产权比率、权益乘数的关系

① 产权比率与权益乘数是资产负债率的另外两种表现形式，是常用的反映**财务杠杆**水平的指标。

② 资产负债率、产权比率、权益乘数变动方向一致，越高表明负债比例越大，且可以相互换算。

$$\text{资产负债率} = \frac{\text{产权比率}}{\text{产权比率} + 1} = \frac{\text{产权比率}}{\text{权益乘数}}$$

$$\text{权益乘数} = \text{产权比率} + 1 = \frac{1}{1 - \text{资产负债率}}$$

4. 利息保障倍数 = 息税前利润 ÷ 应付利息

其中：

息税前利润 = 净利润 + 所得税 + 利润表中的利息费用

应付利息（本期发生的全部应付利息）= 财务费用中的利息费用 + 计入固定资产成本的资本化利息

(1) 从长期看，利息保障倍数至少应大于 1，国际公认标准为 3。

(2) 在短期内，利息保障倍数小于 1 也仍然具有利息支付能力——折旧与摊销费用无需付现，使税前营业现金流量（息税前利润 + 折旧与摊销）可能大于利息费用，但这种支付能力是暂时的，在需要重置资产时，会发生支付困难。

(3) 分析时需要比较企业连续多个会计年度（如 5 年）的利息保障倍数，以说明企业付息能力的稳定性。

(三) 影响偿债能力的其他因素

1. 可动用的银行贷款指标或授信额度（如信贷额度、周转信贷协定）可以提高企业偿债能力。

2. 资产质量：如账面价值与实际价值的差异；如存在很快变现的长期资产会增加短期偿债能力。

3. 或有事项（如债务担保或未决诉讼）和承诺事项

知识点：营运能力分析

【提示】

(1) 营运能力是指资产运用、循环的效率，即各项资产的**周转**速度，通常用各项资产的周转率（次数）、周转天数来衡量：

① 周转率（次数）= 营业收入（或营业成本）÷ 资产平均余额

周转率（次数）也可以理解为各项资产赚取收入的能力，即营运能力与**盈利能力**相关；

② 周转天数 = 计算期天数 ÷ 周转率（次数）

(2) 应收账款周转率和存货周转率可以反映应收账款和存货的变现速度，与短期偿债能力相关。

1. 应收账款周转率

(1) 公式

$$\text{应收账款周转率(次数)} = \frac{\text{营业收入}}{\text{应收账款平均余额}} = \frac{\text{营业收入}}{(\text{期初应收账款} + \text{期末应收账款}) / 2}$$

应收账款周转天数 = 计算期天数 ÷ 应收账款周转次数

= 计算期天数 × 应收账款平均余额 ÷ 营业收入

= 应收账款平均余额 ÷ (营业收入 / 计算期天数)

(2) 计算和使用应收账款周转率指标时应注意的问题





①营业收入指扣除销售折扣和折让后的净额；理论上，应使用“**赊销收入**”作为周转额。

②应收账款包括**应收票据及应收账款**等全部赊销账款在内。

③应收账款应为**未扣除坏账准备**的金额，即：财务报表列示的应收账款净额+计提的坏账准备。

应收账款周转率=赊销收入/全部赊销账款余额

坏账准备金额大是应收账款管理欠佳、周转速度缓慢的结果，使用计提坏账准备后的应收账款净额计算，会导致计提的坏账准备越多，应收账款周转率的分母越小，应收账款周转率越高，产生误导。

④在业绩评价时，应收账款余额最好使用**多个时点**的平均数，以减少季节性、偶然性和人为因素的影响。

【提示】计算营运资金、流动比率、速动比率时，流动资产以及速动资产中的应收账款应为减除坏账准备之后的“净额”，因为预期可能成为坏账的那部分应收账款不能作为流动负债的偿还保障。

(3) 应收账款周转率反映应收账款的**周转速度及管理效率**，可同时反映**短期偿债能力**和**营运能力**，周转次数多（或周转天数少），表明：

①企业收账迅速、信用销售管理**严格**；

②应收账款流动性强，增强企业短期偿债能力；

③减少收账费用、坏账损失，相对增加企业流动资产的投资收益；

(4) 比较应收账款的周转天数和企业信用期限，可评价客户的信用程度，调整企业信用政策。

2. 存货周转率

(1) 公式

$$\text{存货周转率(次数)} = \frac{\text{营业成本}}{\text{存货平均余额}} = \frac{\text{营业成本}}{(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2}$$

存货周转天数=计算期天数÷存货周转次数

=计算期天数×存货平均余额÷营业成本

=存货平均余额÷(营业成本/计算期天数)

(2) 一般来说，存货周转速度越快，存货占用水平越低，流动性越强，存货转化为现金或应收账款的速度越快，从而增强企业的**短期偿债能力**及**盈利能力**。

(3) 应用中注意的问题

①存货周转率与企业经营特点有关，应注意行业的可比性；

②存货周转率只反映存货整体周转情况，不能说明企业经营各环节的存货的周转情况和管理水平；

③应结合应收账款周转情况和信用政策进行分析。

3. 流动资产周转率

(1) 公式

$$\text{流动资产周转率(次数)} = \frac{\text{营业收入}}{\text{流动资产平均余额}} = \frac{\text{营业收入}}{(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / 2}$$

流动资产周转天数=计算期天数÷流动资产周转次数

=计算期天数×流动资产平均余额÷营业收入

(2) 在一定时期内，流动资产周转次数越多，表明以相同的流动资产完成的周转额越多，流动资产利用效果越好；流动资产周转天数越少，表明流动资产在经历生产销售各阶段所占用时间越短，可相对节约流动资产，增强**盈利能力**。

4. 固定资产周转率



$$\text{固定资产周转率 (次数)} = \frac{\text{营业收入}}{\text{平均固定资产}} = \frac{\text{营业收入}}{(\text{期初固定资产} + \text{期末固定资产}) / 2}$$

固定资产周转率高，说明企业固定资产投资得当，结构合理，利用效率高。

5. 总资产周转率

$$\text{总资产周转率 (次数)} = \frac{\text{营业收入}}{\text{平均资产总额}} = \frac{\text{营业收入}}{(\text{期初总资产} + \text{期末总资产}) / 2}$$

若资金占用额波动性较大，则应按照更详细的资料计算平均资产总额，即：

$$\text{月平均总资产} = (\text{月初总资产} + \text{月末总资产}) / 2$$

$$\text{季平均占用额} = (\text{1/2 季初} + \text{第一月末} + \text{第二月末} + \text{1/2 季末}) / 3$$

$$\text{年平均占用额} = (\text{1/2 年初} + \text{第一季末} + \text{第二季末} + \text{第三季末} + \text{1/2 年末}) / 4$$

知识点：盈利能力分析

$$1. \text{营业毛利率} = \text{营业毛利} / \text{营业收入} \times 100\% = (\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$$

$$2. \text{营业净利率} = \text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$$

$$3. \text{总资产净利率} = \text{净利润} / \text{平均总资产} \times 100\%$$

$$4. \text{净资产收益率} = \text{净利润} / \text{平均所有者权益} \times 100\%$$

净资产收益率是盈利能力指标的**核心**，也是**杜邦**财务分析指标体系的核心。

知识点：发展能力分析

$$1. \text{营业收入增长率} = \frac{\text{本年营业收入增长额}}{\text{上年营业收入}} \times 100\%$$

$$2. \text{总资产增长率} = \frac{\text{本年资产增长额}}{\text{年初资产总额}} \times 100\%$$

$$3. \text{营业利润增长率} = \frac{\text{本年营业利润增长额}}{\text{上年营业利润总额}} \times 100\%$$

$$4. \text{资本保值增值率} = \frac{\text{扣除客观增减因素后的期末所有者权益}}{\text{期初所有者权益}} \times 100\%$$

(1) 客观因素对所有者权益的影响包括但不限于：

① 本期投资者追加投资使**实收资本**增加，以及因资本溢价、资本折算差额引起的**资本公积**变动；

② 本期接受外来捐赠、资产评估增值导致**资本公积**增加。

(2) 资本保值增值率还受企业**利润分配政策**的影响——影响盈余公积和未分配利润。

(3) 严格意义上的资本保值增值应该与本期筹资、接受捐赠、资产评估增值以及本期利润分配无关，仅取决于当期净利润，即：

$$\text{严格意义上的资本保值增值率} = (\text{期初所有者权益} + \text{本期利润}) / \text{期初所有者权益} \times 100\%$$

$$5. \text{所有者权益增长率} = \frac{\text{本年所有者权益增长额}}{\text{年初所有者权益}} \times 100\%$$

知识点：现金流量分析

(一) 获取现金能力的分析



$$1. \text{营业现金比率} = \frac{\text{经营活动现金流量净额}}{\text{营业收入}}$$

$$2. \text{每股营业现金净流量} = \frac{\text{经营活动现金流量净额}}{\text{普通股股数}}$$

反映企业最大的**分派股利能力**，超过此限度，可能需要借款分红。

$$3. \text{全部资产现金回收率} = \frac{\text{经营活动现金流量净额}}{\text{平均总资产}} \times 100\%$$

(二) 收益质量分析

$$1. \text{净收益营运指数} = \text{经营净收益} / \text{净利润} = (\text{净利润} - \text{非经营净收益}) / \text{净利润}$$

(1) 非经营收益不反映公司的核心能力及正常的收益能力，**可持续性较低**，主要包括：

①处置固定资产收益（减损失）；②固定资产报废收益（减损失）；③财务费用（抵减项）；④投资收益（减损失）；⑤递延所得税资产增加（减减少）。

(2) 净收益营运指数**越小**，非经营收益所占比重越大，收益质量**越差**。

$$2. \text{现金营运指数} = \text{经营活动现金流量净额} / \text{经营所得现金}$$

其中：经营所得现金 = 经营净收益 + 非付现费用

现金营运指数 > 1，说明收益质量较好。

第三节 上市公司财务分析

知识点：上市公司特殊财务分析指标

(一) (普通股) 每股收益

$$1. \text{基本每股收益} = \frac{\text{归属于公司普通股股东的净利润}}{\text{发行在外的普通股加权平均数}}$$

其中：

发行在外的普通股加权平均数

$$= \text{期初发行在外普通股股数} + \text{当期新发普通股股数} \times \frac{\text{已发行时间}}{\text{报告期时间}}$$

$$- \text{当期回购普通股股数} \times \frac{\text{已回购时间}}{\text{报告期时间}}$$

【提示】

(1) 在计算发行在外的普通股加权平均数时，报告期内增加或减少的股数是否需要加权，取决于股数增减的同时**是否导致股东权益总额发生变化**。例如：发行新股和回购股份，在增加或减少股数的同时，也导致股东权益总额发生变化，因此增加或减少的股数需要加权计算；

发放**股票股利、股票分割或资本公积转增股本**等，增加股数的同时，没有导致股东权益总额发生变化，因此增加的股数**不需要**加权计算，直接计入发行在外的普通股加权平均数（即权数为 1）。

(2) 每股指标中股数的确定——保持分子和分母口径的一致性





每股指标	每股收益	每股净资产
分子	净利润（时期数）	净资产（期末数）
分母	加权平均股数	期末股数

2. 稀释每股收益——考虑稀释性潜在普通股（可转换公司债券、认股权证、股份期权等）

(1) 可转换公司债券

分子的调整项目	可转换公司债券当期已确认为费用的利息等的税后影响额——在“归属于公司普通股股东的净利润”基础上， <u>加回</u> 可转换公司债券当期确认为费用的 <u>税后</u> 利息
分母的调整项目	假定可转换公司债券当期期初或发行日转换为普通股的股数加权平均数——在“发行在外普通股的加权平均数”基础上， <u>加上</u> 可转换债券转股数的 <u>加权平均数</u>

(2) 认股权证和股份期权

在行权价格低于当期普通股平均市场价格时（认股权证和股份期权可能被执行），应当考虑稀释性。

①分子的净利润金额一般不变；

②分母的调整项目为增加的普通股股数，同时还应考虑时间权数。

认股权证或股份期权行权增加的普通股股数

= 行权认购的股数 × (1 - 行权价格 / 普通股平均市场价格)

3. 每股收益的分析

(1) 是综合性的盈利概念，在不同行业、不同规模的上市公司之间具有相当大的可比性；

(2) 是企业能否成功达到其利润目标的标志，以及企业管理效率、盈利能力和股利来源的标志；

(3) 理论上，每股收益反映了投资者可望获得的最高股利收益，是衡量股票投资价值的重要指标；

(4) 每股收益多并不意味着每股股利多；

(5) 每股收益不能反映股票的风险水平。

(二) 每股股利与股利发放率

1. 每股股利 =
$$\frac{\text{现金股利总额}}{\text{期末发行在外的普通股股数}}$$

每股股利受上市公司盈利能力、股利分配政策和投资机会的共同影响。

2. 股利发放率 = 每股股利 ÷ 每股收益

反映上市公司的股利发放政策。

(三) 市盈率 = 每股市价 ÷ 每股收益

1. 反映股票的投资价值，即市场上投资者对股票投资收益和投资风险的预期，是投资者进行中长期投资的重要决策指标。

【提示】

在市场完善的条件下，股票价格等于股票价值，即股票未来现金流量按投资者的必要收益率（风险的函数）折成的现值。市盈率越高，表明在每股收益一定的条件下，股票的未來现金流量现值越大，即未来可以获得更高的现金流量或承担更低的风险。



(1) 市盈率越高, 意味着投资者对股票的收益预期越看好, 投资价值越大。

(2) 市盈率越高, 也说明获得一定的预期利润投资者需要支付更高的价格, 股票投资风险越大。

2. 影响市盈率的因素

(1) 上市公司盈利能力的**成长性**;

(2) 投资者所获收益率的**稳定性**;

(3) **利率**水平的变动。

3. 市盈率的局限性

(1) 每股收益很小或接近亏损, 股票市价不会降至为零, 此时很高的市盈率不能说明任何问题;

(2) 股票价格的高低受很多因素影响, 非理性因素会使股票价格偏离其内在价值;

(3) 由于市场不完全有效和信息不对称, 投资者可能会对股票做出错误估计。

(四) 每股净资产 (每股账面价值)

$$= \frac{\text{期末普通股净资产}}{\text{期末发行在外的普通股股数}}$$

其中:

期末普通股净资产 = 期末股东权益 - 期末优先股股东权益

1. 反映发行在外的每股普通股所能分配的企业账面净资产的价值, 与股票面值、发行价格、市场价值乃至清算价值等有较大差距, 是理论上的股票**最低价值**。

2. 利用每股净资产进行横向和纵向对比, 可以衡量上市公司股票的**投资价值**。

在企业**性质相同**、股票**市价相近**的条件下, 某一企业股票的**每股净资产越高 (市净率越低)**, 则企业发展潜力与其股票的**投资价值越大**, 投资者的**投资风险越小**。

3. 市场投机气氛较浓时, 每股净资产不太受重视。

(1) 短线投资者注重股票市价的变动, 有的企业股票市价低于其账面价值 (市净率 < 1), 投资者会认为该企业没有前景, 从而失去对该企业股票的兴趣。

(2) 如果市价高于其账面价值且差距较大 (市净率较高), 投资者会认为企业前景良好, 有潜力, 因而甘愿承担较大的风险购进该企业股票。

(五) 市净率 = 每股市价 ÷ 每股净资产

1. 市净率**较低** (每股市价一定, 每股净资产较高) 的股票, **投资价值较高**, 反之, 则投资价值较低。

2. 有时较低市净率反映的可能是投资者对公司前景的不良预期, 而较高市净率则相反。

3. 判断股票的投资价值时, 还要综合考虑当时的市场环境以及公司经营情况、资产质量和盈利能力等因素。

第四节 财务评价与考核

知识点: 企业综合绩效分析的方法

(一) 杜邦分析法





起点即分析对象

$$\text{净资产收益率} = \frac{\text{净利润}}{\text{平均所有者权益}}$$

$$= \frac{\text{净利润}}{\text{平均总资产}} \times \frac{\text{平均总资产}}{\text{平均所有者权益}}$$

$$= \text{总资产净利率} \times (\text{平均}) \text{权益乘数}$$

$$= \frac{\text{净利润}}{\text{营业收入}} \times \frac{\text{营业收入}}{\text{平均总资产}} \times (\text{平均}) \text{权益乘数}$$

$$= \text{营业净利率} \times \text{总资产周转率} \times (\text{平均}) \text{权益乘数}$$

1. **净资产收益率**是一个综合性最强的财务分析指标，是杜邦分析体系的**起点**。

2. 营业净利率反映企业净利润与营业收入的关系，其高低取决于营业收入与成本总额。

3. 资产总额的结构影响资产的周转速度即总资产周转率。

(1) 流动资产体现偿债能力和变现能力；

(2) 长期资产体现经营规模和发展潜力。

4. 权益乘数主要受资产负债率的影响，反映资本结构。

(1) 资产负债率越高，权益乘数越高，说明企业负债程度越高，给企业带来了较多的（财务）杠杆利益，也带来了较大的风险；

(2) 负债经营的前提是有足够的盈利能力偿还债务本息，如果不改善资产盈利能力，单纯通过加大举债提高权益乘数对净资产收益率的改善只有短期效应，最终将因盈利能力无法涵盖增加的财务风险而使企业面临财务困境。

(二) 沃尔评分法

1. 指标体系

(1) 流动比率 = 流动资产 / 流动负债

(2) 净资产 / 负债

(3) 资产 / 固定资产

(4) 营业成本 / 存货

(5) 营业收入 / 应收账款

(6) 营业收入 / 固定资产

(7) 营业收入 / 净资产

2. 局限性

(1) 未能证明为什么要选择这七个指标，以及每个指标所占比重的合理性；

(2) 当某一个指标严重异常时，会对综合指数产生不合逻辑的重大影响。

原因：由相对比率与比重相“乘”而引起，财务比率提高一倍，其综合指数增加 100%；而财务比率缩小一倍，其综合指数只减少 50%。

3. 现代企业财务评价体系

指标体系	盈利能力、偿债能力、成长能力（比重为 5：3：2）
------	---------------------------

评价方法	标准比率以本行业平均数为基础，在给每个指标评分时，应规定其上限（正常评分值的 1.5 倍）和下限（正常评分值的 0.5 倍），以减少个别指标异常对总评分造成不合理的影响
------	--

（三）经济增加值法

1. 经济增加值（EVA）——剩余收益的转换形式

$$= \text{税后净营业利润} - \text{平均资本占用} \times \text{加权平均资本成本}$$



$$\text{剩余收益} = \text{息税前利润} - \text{平均经营资产} \times \text{最低投资收益率}$$

（1）经济增加值 > 0 ，则经营者为企业创造价值；经济增加值 < 0 ，则经营者在摧毁企业价值。

（2）在计算经济增加值时，需要对相应会计科目进行调整，如营业外收支、递延税金等应从税后净营业利润中扣除，以消除财务报表中不能准确反映企业价值创造的部分。

2. 经济增加值的优缺点

（1）优点：**考虑了所有资本的成本**，能够更真实地反映企业的价值创造，且实现了企业利益、经营者利益和员工利益的统一。

（2）缺点

① 无法衡量企业长远发展战略的价值创造；

② 计算主要基于财务指标，无法对企业进行综合评价；

③ 不同行业、不同规模、不同成长阶段等的公司，其会计调整项和加权平均资本成本各不相同，导致经济增加值的可比性较差；

④ 如何计算经济增加值尚存许多争议，不利于建立一个统一规范，使得该指标主要用于一个公司的历史分析以及内部评价。