

2022 注会财管主观题秒杀抢分之专题二：管理用财务报表编制与企业价值评估

一、短期偿债能力指标

(一) 营运资本

1. 指标计算与分析

营运资本 = 流动资产 - 流动负债 = 长期资本 - 长期资产

指标可以反映财务状况的稳定性，很少直接用于衡量偿债能力强弱

2. 营运资本管理策略

(1) 营运资本投资策略

① 适中型（流动资产占收入比适中，短缺成本等于持有成本）

② 保守型（流动资产占收入比最高，持有成本高，短缺成本低）

③ 激进型（流动资产占收入比最低，持有成本低，短缺成本高）

【考核要求与解答技巧】营运资本计算与理解：不同投资策略特征比较的考核

(2) 营运资本筹资策略

① 适中型筹资策略判断依据

波动性流动资产 = 短期金融负债；

或：稳定性流动资产 + 长期资产 = 长期债务 + 经营性流动负债 + 股东权益

或：低谷期易变现率小于 1

注意：低谷期易变现率 = $[(\text{长期负债} + \text{经营性流动负债} + \text{股东权益}) - \text{长期资产}] / \text{稳定性流动资产}$
高峰期易变现率计算时，分母在增加波动性流动资产；三种筹资策略高峰期易变现率均小于 1

【考核要求与解答技巧】适中型筹资策略的识别，只要符合其中一条即可。注意在低谷期不存在短期金融负债

② 保守型筹资策略判断依据

波动性流动资产 > 短期金融负债

或：稳定性流动资产 + 长期资产 < 长期债务 + 经营性流动负债 + 股东权益

或：低谷期易变现率大于 1

【考核要求与解答技巧】（1）保守型筹资策略的识别，只要符合其中一条即可。（2）在低谷期时不存在短期金融负债。（3）波动性流动资产大于短期金融负债，并非就是营运资本大于零

③ 激进型筹资策略判断依据

波动性流动资产 < 短期金融负债

或：稳定性流动资产 + 长期资产 > 长期债务 + 经营性流动负债 + 股东权益

或：低谷期易变现率小于 1

【考核要求与解答技巧】（1）激进型筹资策略的识别，只要符合其中一条即可。（2）金融负债比例是最大的，在低谷期时仍存在短期金融负债。

(二) 流动比率\速动比率

1. 流动比率 = 流动资产 / 流动负债

营业周期越短的行业，流动比率越低；为了考察流动资产的变现能力，还需要分析存货周转率和应收账款周转率

注意：营运资本配置比率 = $\text{营运资本} \div \text{流动资产} = 1 - 1 / \text{流动比率}$ 。流动比率和营运资本配置比率反映的偿债能力的变化方向相同。

2. 速动比率 = 速动资产 / 流动负债

影响速动比率可信性的重要因素是应收款项的变现能力

【考核要求与解答技巧】（1）流动比率与速动比率计算与分析，注意速动资产的构成。（2）

某一项业务发生（如赊购材料）对流动比率和速动比率是否有影响，如何影响？（区分指标是大于1、小于1还是等于1）

（三）现金比率\现金流量比率

1. 现金比率=货币资金/流动负债，现金流量比率=经营活动现金流量净额/流动负债

【考核要求与解答技巧】现金流量比率分母是流动负债期末数

2. 现金管理

（1）持有现金原因。交易性、预防性和投机性（影响因素和识别）

（2）现金管理方法。力争现金流量同步、使用现金浮游量、加速收款、推迟应付账款支付

（3）最佳现金持有量分析

①成本分析模式。最佳现金持有量是使三项成本之和最小（或机会成本与短缺成本之和最小、或机会成本等于短缺成本）的现金持有量

【考核要求与解答技巧】（1）持有现金原因和管理方法，考核识别或文字性简答说明。（2）成本分析模式考虑的成本构成及其概念，最佳持有量满足的条件

②存货模式。最佳现金持有量是机会成本和交易成本两项成本之和最小（或机会成本等于交易成本）的现金持有量。

最佳现金持有量= $(2FT/K)^{1/2}$

最佳现金持有量下的总成本= $(2FTK)^{1/2}$

【考核要求与解答技巧】（1）存货模式考虑的成本构成及其概念，最佳持有量满足的条件；

（2）最佳现金持有量及其相关最低总成本的影响因素及其计算

①随机模式。当现金存量达到或超过控制上限，则用现金购入有价证券，使现金持有量回到现金返回线水平；当现金存量达到或低于控制下限，则抛售有价证券，使现金持有量回升至现金返回线水平；现金存量在上下限之间，不进行现金和有价证券的转换。

【考核要求与解答技巧】（1）现金返回线的影响因素和上限的计算。（2）已知现金返回线、下限和现金余额，判断现金与有价证券转换金额（注意转换后现金要回到返回线）

（四）表外因素

增强偿债能力：可动用的银行授信额度、快速变现的非流动资产、偿债的声誉；降低偿债能力：与担保有关的或有负债

【考核要求与解答技巧】识别是否影响偿债能力

二、长期偿债能力

（一）资产负债率\产权比率\权益乘数\长期资本负债率

1. 计算公式

资产负债率=总资产/总负债

产权比率=总负债/股东权益

权益乘数=总资产/股东权益

长期资本负债率=非流动负债/(非流动负债+股东权益)

2. 资产负债率、产权比率和权益乘数之间的关系

权益乘数=1+产权比率=1/(1-资产负债率)

注意：三个指标变化方向相同。如果一个指标上升，另两个指标也会上升，则说明对债权人的保障程度越差，偿债能力越弱。

【考核要求与解答技巧】（1）各指标的经济含义。（2）长期资本负债率是最合理的资本结构衡量指标。资产负债率、产权比率和权益乘数三个指标的考核如果是结合资本成本计算时，均是指长期资本构成比例

（二）利息保障倍数/现金流量利息保障倍数/现金流量与负债比率

利息保障倍数=息税前利润÷利息支出=（净利润+所得税费用+利息费用）÷利息支出

现金流量利息保障倍数=经营活动现金流量净额÷利息支出

现金流量与负债比率=经营活动现金流量净额÷期末负债总额

注意：利息保障倍数指标分子中的“利息费用”是指本期的全部费用化利息。利息保障倍数和现金流量利息保障倍数指标的分母中“利息支出”是指本期的全部应付利息，不仅包括计入利润表中财务费用的利息费用，还应包括计入资产负债表固定资产等成本的资本化利息。

【考核要求与解答技巧】(1) 利息保障倍数的计算中的分子“利息费用”与分母“利息支出”口径区别。(2) 各指标的经济含义

(三) 表外因素

债务担保。即根据相关资料判断担保责任对偿债能力的影响。未决诉讼。即一旦判决败诉，便会影响公司偿债能力。

【考核要求与解答技巧】偿债能力影响的客观题考核

三、营运能力

(一) 应收账款周转率

1. 计算公式

应收账款周转次数=营业收入÷应收账款

应收账款周转天数=365÷(营业收入÷应收账款)

应收账款与收入比=应收账款÷营业收入

2. 应收账款周转率分析

用收入总额计算会高估周转次数；消除季节性、人为因素和偶然因素影响采用年初和年末平均，或多时点平均；用扣除坏账准备之前的账面余额计算（用净额计算会高估）；周转次数（或天数）与信用政策分析结合。

【考核要求与解答技巧】(1) 营运能力指标计算理论上分母均是平均数，考试为了简化可能设定为期末数。(2) 周转率衡量，没有特别说明，一般是指周转次数。(3) 计算与分析的考核

3 应收账款管理

(1) 应收账款概念、产生原因和管理方法

(2) 信用政策分析

①信用政策内容：信用期间、信用标准（“5C系统”）、现金折扣政策

【考核要求与解答技巧】(1) 考核方式是简答性说明题和客观题。(2) “5C”系统的具体内容。(3) 信用政策内容对应收账款周转次数的影响（如信用期间延长，周转次数减少；信用标准严格，周转次数多；现金折扣比率增加，周转次数多）

②信用政策分析（增量分析法）

第一，收益增加（固定成本不变时，即边际贡献增加）

第二，应收账款相关成本增加

应收账款应计利息增加（注意：平均收现期是按照收款比例计算加权平均数）；存货应计利息增加；应付账款增加节约资金应计利息

坏账费用和收账费用增加

现金折扣成本增加

第三，税前损益增加=收益增加-应收账款相关成本增加

（增加税前损益大于零，可以改变信用政策）

【考核要求与解答技巧】信用政策是否改变的决策分析，解答思路是用信用政策改变之后数据减去信用政策改变之前数据。每个项目计算都分为三个步骤。即信用政策改变之后结果、信用政策改变之前的结果、信用政策改变后的结果减去改变前的结果

(二) 存货周转率

1.计算公式

存货周转次数=营业收入÷存货

存货周转天数=365÷(营业收入÷存货)

存货与收入比=存货÷营业收入

2.存货周转率分析

在短期偿债能力分析和在分解总资产周转率时,应统一使用“营业收入”计算周转率。如果是为了评估存货管理的业绩,应当使用“营业成本”计算存货周转率;存货周转次数(天数)与存货经济批量确定结合。消除季节性因素影响需要用各季度或各月的多时点平均计算存货金额

【考核要求与解答技巧】计算分析考核要区分计算指标的目的

3.存货管理

(1) 存货概念、存在原因以及管理目标

【考核要求与解答技巧】简答性说明题目

(2) 储备存货的成本

①取得成本:购置成本+订货固定成本+订货变动成本

②储存成本:储存固定成本+储存变动成本

③缺货成本

第一,基本模型

$$Q = \sqrt{\frac{2KD}{K_c}}$$

$$TC(Q) = \sqrt{2KDK_c}$$

【考核要求与解答技巧】(1)主客观考核各项成本识别。(2)区分储备存货总成本、与批量相关总成本、与保险储备量相关成本

第二,订货提前期模型

再订货点=平均交货时间×每天平均需要量

【考核要求与解答技巧】再订货点的确定;对订货批量、订货次数、订货间隔时间均无影响

第三,陆续供应和使用模型

$$Q = \sqrt{2KD/[K_c(1-d/p)]}$$

$$TC(Q) = \sqrt{2KDK_c(1-d/p)}$$

【考核要求与解答技巧】(1)经济订货批量和经济订货量下总成本计算。(2)经济订货量影响因素的客观题考核。(3)自制与外购决策的运用

第四,保险储备

缺货的情形:交货期内需求量增加或平均交货时间延长

最佳保险储备量:缺货成本与保险储备量的储存成本之和最小,即:

$$TC(S, B) = SK_u N + BK_c$$

【考核要求与解答技巧】(1)交货期平均需要量=平均交货时间×每天平均需要量,一般不采用概率计算加权平均数。(2)保险储备量储存成本不可以用平均保险储备量计算。(3)保险储备通常与基本模型结合考核,陆续供应和使用模型一般不会有缺货问题

(三)营运资本周转率/流动资产周转率/非流动资产周转率/总资产周转率

1.营运资本周转次数=营业收入÷营运资本

营运资本周转天数 = $365 \div (\text{营业收入} \div \text{营运资本})$

营运资本与收入比 = $\text{营运资本} \div \text{营业收入}$

2. 流动资产周转次数 = $\text{营业收入} \div \text{流动资产}$

流动资产周转天数 = $365 \div (\text{营业收入} \div \text{流动资产})$

流动资产与收入比 = $\text{流动资产} \div \text{营业收入}$

3. 非流动资产周转次数 = $\text{营业收入} \div \text{非流动资产}$

非流动资产周转天数 = $365 \div (\text{营业收入} \div \text{非流动资产})$

非流动资产与收入比 = $\text{非流动资产} \div \text{营业收入}$

4. 总资产周转次数 = $\text{营业收入} \div \text{总资产}$

总资产周转天数 = $365 \div (\text{营业收入} \div \text{总资产})$

总资产与收入比 = $\text{总资产} \div \text{营业收入}$

【考核要求与解答技巧】(1) 周转次数与周转天数计算。(2) 营运资本周转率严格来讲，应该是经营营运资本周转率。(3) 总资产周转天数等于流动资产周转天数+非流动资产周转天数。(4) $1/\text{流动资产周转率} + 1/\text{非流动资产周转率} = \text{总资产}/\text{营业收入}$ 。(5) 指标的经济含义

四、盈利能力

(一) 计算公式

1. 营业净利率 = $\text{净利润} \div \text{营业收入} \times 100\%$

2. 总资产净利率 = $\text{净利润} \div \text{总资产} \times 100\%$

3. 权益净利率 = $\text{净利润} \div \text{股东权益} \times 100\%$

(二) 指标分析

总资产净利率 = $\text{营业净利率} \times \text{总资产周转次数}$

权益净利率 = $\text{总资产净利率} \times \text{权益乘数}$

【考核要求与解答技巧】(1) 指标的经济含义。(2) 总资产净利率和权益净利率的指标分解

五、市价比率

1. 市盈率 = $\text{每股市价} \div \text{每股收益}$

每股收益 = $(\text{净利润} - \text{优先股股息}) \div \text{流通在外普通股加权平均股数}$

2. 市净率 = $\text{每股市价} \div \text{每股净资产}$

每股净资产 = $\text{普通股股东权益} \div \text{流通在外普通股股数}$

= $(\text{股东权益} - \text{优先股权益}) \div \text{流通在外普通股股数}$

其中：优先股权益 = $\text{优先股的清算价值} + \text{全部拖欠的股息}$

3. 市销率 = $\text{每股市价} \div \text{每股营业收入}$

每股营业收入 = $\text{营业收入} \div \text{流通在外普通股加权平均股数}$

【考核要求与解答技巧】(1) 指标计算，特别是每股收益和每股净资产的计算。(2) 分母是期末股数还是平均股数。(3) 结合相对价值评估模型

六、杜邦分析与因素分析法

(一) 杜邦分析体系

权益净利率 = $\text{营业净利率} \times \text{总资产周转次数} \times \text{权益乘数}$

权益净利率概括了企业的全部经营业绩（经营战略，即营业净利率和总资产周转次数，“高盈利、低周转”或“低盈利、高周转”）和财务业绩（财务战略，即权益乘数）。

(二) 因素分析法

因素分析法与比较分析法结合（注意比较对象的确定：纵向比较和横向比较）

【考核要求与解答技巧】(1) 杜邦分析体系与因素分析法结合的主观题考核，同时识别经营战略和财务战略的搭配。(2) 权益净利率计算的客观题

七、管理用财务报表编制与分析

（一）管理用资产负债表

1. 经营营运资本 = 经营性流动资产 - 经营性流动负债
2. 净经营性长期资产 = 经营性长期资产 - 经营性长期负债
3. 净经营资产 = 经营营运资本 + 净经营性长期资产
4. 净负债（净金融负债）= 金融负债 - 金融资产
5. 净经营资产 = 净负债 + 股东权益 = 净投资资本

【考核要求与解答技巧】考试时通常比较直观，如短期借款、长期借款、应付债券等属于典型的金融负债；应付账款属于典型的经营负债；应收账款、存货、固定资产等属于典型的经营资产；货币资金较为特殊，通常题中会有假设条件。

（二）管理用利润表

1. 税后经营净利润 = 税前经营利润 × (1 - 所得税税率)
2. 税后利息费用 = 利息费用 × (1 - 所得税税率)
3. 净利润 = 税后经营净利润 - 税后利息费用

注意：经营损益是税后经营净利润，金融损益 = - 利息费用 × (1 - 所得税税率)，此处“利息费用”是广义概念，即包括财务费用，金融资产减值损失、金融资产公允价值变动收益、金融资产投资收益。

【考核要求与解答技巧】考试没有特别说明时，税前经营利润与息税前利润、营业利润、经营利润一致

（三）管理用财务分析体系

1. 主要财务指标

- 税后经营净利率 = 税后经营净利润 ÷ 营业收入
净经营资产周转次数 = 营业收入 ÷ 净经营资产
净经营资产净利率 = 税后经营净利润 ÷ 净经营资产
税后利息率 = 税后利息 ÷ 净负债
净财务杠杆 = 净负债 ÷ 股东权益
经营差异率 = 净经营资产净利率 - 税后利息率
杠杆贡献率 = 经营差异率 × 净财务杠杆
权益净利率 = 净经营资产净利率 + 杠杆贡献率

【考核要求与解答技巧】(1) 净经营资产净利率 = 税后经营净利率 × 净经营资产周转次数。

(2) $1/\text{经营营运资本周转率} + 1/\text{净经营性长期资产周转率} = \text{净经营资产}/\text{收入}$ ，此关系式在企业价值评估中预测实体现金流量时比较常用。(3) 考核各指标计算

2. 管理用财务分析体系与因素分析法

权益净利率 = 净经营资产净利率 + (净经营资产净利率 - 税后利息率) × 净财务杠杆

【考核要求与解答技巧】(1) 定量分析的因素分析法的运用。(2) 定性分析的简答性说明。

(3) 与管理资产负债表和利润表编制相结合

八、融资需要量与增长率测算

（一）股利分配/股票分割/股票回购

1. 股利理论与股利政策

（1）股利理论

① 股利无关论。即股利政策不影响公司价值（或股票价格）

基本假设：公司的投资政策已确定并且已经为投资者所理解；不存在股票的发行和交易费用；不存在个人或公司所得税；不存在信息不对称；经理与外部投资者之间不存在代理成本

主要观点：投资者对股利和资本利得并无偏好；公司价值完全由投资政策及其获利能力决定

【考核要求与解答技巧】基本观点和基本假设的客观题考核

②股利相关论。即股利政策会对公司价值（或股票价格）产生影响

第一，税差理论。如果不考虑股票交易成本，因为股利收益的税率高于资本利得税率，企业应采取低现金股利比率的分配政策；如果存在股票的交易成本，当资本利得税与交易成本之和大于股利收益税时，偏好现金股利收益的股东自然会倾向于企业采用高现金股利支付率政策

【考核要求与解答技巧】（1）股利相关论的基本观点。（2）税差理论的运用（高现金股利比率或低现金股利比率的情形）

第二，客户效应理论。边际税率较高的投资者（即高收入投资者）偏好低股利支付率的股票；边际税率较低的投资者（即低收入投资者）喜欢高股利支付率的股票

第三，代理理论。股东与债权人之间的代理冲突。债权人为了保护自身利益，希望企业采取低股利支付率；经理人员与股东之间的代理冲突。为了抑制经理人员随意支配自由现金流的代理成本，同时，满足股东取得股利收益的愿望，应该采用高股利支付率政策；控股股东与中小股东之间的代理冲突。为防止控股股东侵害中小股东利益，中小股东希望企业采用高股利支付率政策

第四，“一鸟在手”理论。股东偏好现金股利，倾向于股利支付率高的股票

第五，信号理论。股利分配可以作为信息传递机制，依据股利信息判断公司经营状况和发展前景；由于投资者对股利信号信息的理解不同，其所作出的对企业价值的判断也不同

【考核要求与解答技巧】（1）高股利支付率或低股利支付率的识别。（2）不同股利理论依据的识别

（2）股利政策

①股利政策的制定的影响因素。

第一，法律因素包括资本保全限制、企业积累限制、净利润限制、超额累积利润限制、无力偿付的限制

【考核要求与解答技巧】法律因素的理解

第二，股东因素包括稳定收入和避税、控制权的稀释

第三，公司因素包括盈余稳定性、公司流动性、举债能力、投资机会、资本成本、债务需要

第四，其他因素有债务合同约定、通货膨胀

【考核要求与解答技巧】在相关因素的影响下，公司应该实行高股利还是低股利政策的识别

②股利政策的类型

第一，剩余股利政策。即根据一定的目标资本结构（最佳资本结构），测算出未来投资所需的权益资本，先从净利润当中留用，然后将剩余部分作为股利予以分配。

【考核要求与解答技巧】剩余股利政策股利支付额计算及其优点

第二，固定股利或稳定增长股利政策。固定股利政策是指公司将每年派发的股利额固定在某一相对稳定的水平上，并在较长时期内保持不变，只有当公司认为未来盈余会显著地、不可逆转地增长时，才提高年度的股利发放额。稳定增长股利政策是每年发放的股利在上一年股利的基础上按固定增长率稳定增长

【考核要求与解答技巧】固定股利政策或稳定增长股利政策下股利额计算及其优缺点

第三，固定股利支付率政策。即确定一个股利占净利润的比率，并长期按此比率支付股利的政策

【考核要求与解答技巧】（1）股利支付额计算及其优点。（2）利润留存率=1-股利支付率

第四，低正常股利加额外股利政策。即公司在一般情况下，每年只支付固定的、数额较低的股利，在盈余较多的年份，再根据实际情况向股东发放额外股利

【考核要求与解答技巧】低正常股利加额外股利政策优缺点

2.股利种类、支付过程的重要日期和股票除权参考价格计算

- (1) 股利种类。包括现金股利、股票股利、财产股利和负债股利
- (2) 支付过程重要日期。股利宣告日、股权登记日、除息日和股利支付日
- (3) 股票除权价格计算

股票除权参考价格=(股权登记日收盘价-每股现金股利)/(1+送股率+转增率)

【考核要求与解答技巧】(1) 股利种类基本概念识别。(2) 股权登记日和除息日的区别。(3) 除权参考价格计算

3. 现金股利、股票股利、股票分割和股票回购

- (1) 现金股利。即用现金支付股利。
- (2) 股票股利(即送股)。即以增发的股票作为股利的支付方式。
- (3) 股票分割。即将面额较高的股票交换成面额较低的股票的行为(注意区分反分割)
- (4) 股票回购。即公司出资购回自身发行在外的股票

【考核要求与解答技巧】(1) 现金股利与股票股利比较。(2) 现金股利与股票回购比较。(3) 股票股利与股票分割比较。(4) 股票回购对公司的影响注意: 在比较上述异同时, 通常围绕以下几个方面考核: 资本结构、资产总额、负债总额、股东权益总额、股权结构(或股东权益内部构成)、股票面值、股数、每股市价、每股收益、每股净资产、股东财富等

(二) 融资总需求和外部融资额预测

1. 融资总需求=预计净经营资产增加=经营资产增加-经营负债增加=销售增加额×经营资产销售百分比-销售增加额×经营负债销售百分比

2. 预计增加的留存收益=预计年度的利润留存额=预计年度营业收入×预计年度营业净利率×预计收益留存率

3. 外部融资额=融资总需求-可动用的金融资产-预计增加的留存收益

4. 外部融资销售增长比=经营资产销售百分比-经营负债销售百分比-可动用金融资产/销售收入增加额-((1+销售收入增长率)/销售收入增长率)×预计营业净利率×预计收益留存率

注意: 外部融资销售增长比计算的作用: ①根据外部融资销售增长比计算外部融资额; ②外部融资销售增长比用于调整股利政策; ③根据外部融资销售增长比预计通货膨胀的影响

【考核要求与解答技巧】(1) 通常有如下假设: 经营资产或经营负债占收入比不变, 或经营营运资本周转率和净经营性长期资产周转率不变, 或净经营资产周转不变, 或经营资产和经营负债与营业收入同比例增长。(2) 销售收入增长率=(1+通货膨胀率)×(1+销售量增长率)-1。(3) 外部融资需求的敏感分析(如销售增长率、营业净利率、股利支付率、净经营资产周转次数等)

(三) 内含增长率与可持续增长率的估计

1. 内含增长率的估计

内含增长率即没有可动用金融资产, 且外部融资为零(即没有借款和股权融资, 但是经营负债可以自然增长)时的销售增长率。其计算公式:

(1) 内含增长率=预计营业净利率×(1-预计股利支付率)/[经营资产销售百分比-经营负债销售百分比-预计营业净利率×(1-预计股利支付率)]

(2) 内含增长率=预计利润留存率×(预计净利润/预计净经营资产)/[1-预计利润留存率×(预计净利润/预计净经营资产)]

【考核要求与解答技巧】注意概念解释、计算方法和影响因素

2. 可持续增长率的估计

在可持续增长假设条件下, 即预计年度不发行新股或回购股票、不改变经营效率和财务政策, 此时的销售收入增长率等于可持续增长率。其计算公式:

- (1) 根据期初股东权益计算

可持续增长率=本期利润留存/期初股东权益=期初权益净利率×本期利润留存率

(2) 根据期末股东权益计算(通用公式)

可持续增长率=本期利润留存/(期末股东权益-本期利润留存)=(营业净利率×总资产周转次数×权益乘数×利润留存率)/(1-营业净利率×总资产周转次数×权益乘数×利润留存率)

(3) 实际增长率与可持续增长率的关系(不增发股票或回购股票)

① 明年经营效率和财务政策与今年相同,则明年实际增长率、明年可持续增长率和今年可持续增长率三者相等

② 明年四个财务比率中某一个或多个提高,则明年实际增长率大于今年可持续增长率,明年可持续增长率大于今年可持续增长率

③ 明年四个财务比率中某一个或多个下降,则明年实际增长率低于今年可持续增长率;明年可持续增长率低于今年可持续增长率

【考核要求与解答技巧】(1) 处于可持续增长或平衡增长时,可持续增长率等于销售收入增长率。计算可持续增长率并非一定符合可持续增长的假设条件。(2) 根据期初股东权益计算可持续增长率时,假设没有股票发行或回购。(3) 实际增长率与可持续增长率关系的简答题的文字说明题或客观题

九、企业价值评估

(一) 企业价值评估对象

1. 整体经济价值的理解

(1) 整体价值。整体不是各部分的简单相加,而是有机结合;整体价值来源于要素的结合方式;部分只有在整体中才能体现出其价值

(2) 经济价值。即一项资产的公平市场价值,通常用该资产所产生的未来现金流量的现值来计量。区别于会计价值和现实市场价值

2. 整体经济价值类型

(1) 实体价值与股权价值(均为公平市场价值)

(2) 清算价值与持续经营价值(孰高)

(3) 控股权价值和少数股权价值(含控股权溢价)

【考核要求与解答技巧】整体经济价值均是指公平市场价值,区别于会计价值与现实市场价值,如果资本市场有效,则现实市场价值等于公平市场价值

(二) 现金流量折现模型

1. 预测基期数据确定(根据题目假设,剔除非持续项目金额影响)

2. 详细预测期管理用资产负债表和利润编制以及实体现金流量和股权现金流量的计算

实体现金流量=税后经营净利润+折旧与摊销-经营营运资本增加-资本支出=税后经营净利润-净经营资产增加

股权现金流量=实体现金流量-债务现金流量=实体现金流量-(税后利息-净负债增加)=税后净利润-股东权益增加

3. 资本成本计算。特别注意:实体现金流量用加权平均资本成本作为折现率,计算结果是实体价值;股权现金流量和股利现金流量用股权资本成本作为折现率计算结果是股权价值(股权价值也可以采用另一种方法计算,即:股权价值=实体价值-净负债价值,但是计算结果一般是不同的,考试注意题中的要求)

【考核要求与解答技巧】管理用资产负债表和利润表个别项目的金额确定;实体现金流量和股权现金流量的计算;资本成本的计算

4. 详细预测期和后续期的划分。关于详细预测期和后续期的划分(参考例题和历年考题)。如2019年销售增长率8%,2020年增长率6%,从2021起进入稳定增长状态,永续增长率5%。

本教材例题和历年考题认为 2019 年、2020 年是详细预测期，2021 年进入后续期。
特别说明：计算 2021 年实体现金流量和股权现金流量时，不能用 2020 年现金流量乘以 $(1+5\%)$ 。

【考核要求与解答技巧】(1) 考试一般都是要求直接计算最终的企业实体价值或股权价值。具体如何划分，并不影响最终计算结果。(2) 后续期永续增长率的确定可以结合可持续增长率计算考核

5. 实体现金流量折现和股权现金流量折现

(1) 永续增长模型（即当前处于永续增长状态）

实体价值 = 下期实体现金流量 / (加权平均资本成本 - 永续增长率)

股权价值 = 下期股权（股利）现金流量 / (股权资本成本 - 永续增长率)

(2) 两阶段模型（通常第二阶段是永续增长）（假设详细预测期是 2 年，注意实体现金流量、股权现金流量与相应折现率匹配）

价值 = 详细预测期价值 + 后续期价值 = $NCF_1 \times (P/F, r, 1) + NCF_2 \times (P/F, r, 2) + [NCF_3 / (r - g)] \times (P/F, r, 2)$

【考核要求与解答技巧】(1) 股权现金用股权资本作为折现率，实体现金流量用加权平均资本作为折现率。(2) 市价高于每股股权价值，说明股票被高估，反之，股票被低估

(三) 相对价值评估模型

1. 相对价值法的概念。即将目标企业与可比企业对比，用可比企业价值，衡量目标企业价值，是一种相对价值。现金流量折现法评估的是企业的内在价值。

2. 市盈率模型

(1) 驱动因素分析。驱动因素包括增长率、股权资本成本、股利支付率，关键驱动因素是增长率。

(2) 本期市盈率和内在（预期）市盈率。关键区别是前者的分子需要乘以 $(1 + \text{增长率})$

(3) 基本模型和修正模型的应用（修正包括修正平均市盈率法和股价平均法）

(4) 优缺点和适用条件

【考核要求与解答技巧】(1) 相对价值评估与现金流量折现评估的区别。(2) 基本模型进行评估，即：目标公司股权价值 = 可比公司市盈率 × 目标公司每股收益（或净利润）。(3) 每股收益计算

3 市净率模型

(1) 驱动因素分析。驱动因素包括增长率、股权资本成本、股利支付率，权益净利率，关键驱动因素是权益净利率。

(2) 本期市净率和内在（预期）市净率。只需在市盈率模型基础上乘以“权益净利率”

(3) 基本模型和修正模型的应用（修正包括修正平均市净率法和股价平均法）

(4) 优缺点和适用条件

【考核要求与解答技巧】(1) 基本模型进行评估，即：目标公司股权价值 = 可比公司市净率 × 目标公司每股净资产（或净资产总额）。(2) 每股净资产计算

4. 市销率模型

(1) 驱动因素分析。驱动因素包括增长率、股权资本成本、股利支付率，营业净利率，关键驱动因素是营业净利率。

(2) 本期市销率和内在（预期）市销率。只需在市盈率模型基础上乘以“营业净利率”

(3) 基本模型和修正模型的应用（修正包括修正平均市销率法和股价平均法）

(4) 优缺点和适用条件

【考核要求与解答技巧】(1) 基本模型进行评估，即：目标公司股权价值 = 可比公司市销率 × 目标公司每股营业收入（或收入总额）。(2) 每股营业收入计算

十、业绩评价

（一）关键绩效指标法

1.关键绩效指标法概念。即基于企业战略目标，通过建立关键绩效指标体系，将价值创造活动与战略规划目标有效联系，并据此进行绩效管理的方法。

2.关键绩效指标的类型。企业关键绩效指标分为两类：一是结果类指标，反映企业绩效的价值指标，如投资报酬率、权益净利率、经济增加值、息税前利润、自由现金流量等；二是动因类指标，反映企业价值关键驱动因素的指标，如资本性支出、单位生产成本、产量、销量、客户满意度等

3.关键绩效指标法权重与目标值确定（行业标准、内部标准、历史经验）

4.优缺点

【考核要求与解答技巧】（1）概念和优缺点注意简答性质的文字说明。（2）指标分类注意客观题。（3）部分指标计算结合财务比率计算

（二）平衡计分卡

1.平衡计分卡的概念。即基于企业战略，从财务、客户、内部业务流程、学习与成长四个维度，将战略目标逐层分解转化为具体的、相互平衡的绩效指标体系，并据此进行绩效管理的方法。

2.基本框架及指标。

（1）财务维度。常用指标有投资报酬率、权益净利率、经济增加值、息税前利润、自由现金流量、资产负债率、总资产周转率等

（2）顾客维度。常用指标有市场份额、客户满意度、客户获得率、客户保持率、客户获利率、战略客户数量等

（3）内部业务流程维度。常用指标有交货及时率、生产负荷率、产品合格率等

（4）学习与成长维度。常用指标有新产品开发周期、员工保持率、员工生产率、培训计划完成率、员工满意度等

3.权重选择

4.优缺点

【考核要求与解答技巧】（1）概念和优缺点注意简答性质的文字说明。（2）财务维度部分指标计算结合财务比率。（3）财务维度、顾客维度、内部业务流程、学习与成长维度指标类型识别