



一、财务分析的内容

所有者	关心其 <u>资本的保值和增值状况</u> ，因此较为重视企业获利能力指标，主要进行 <u>企业盈利能力分析</u> 。
债权人	首先关注的是其 <u>投资的安全性</u> ，因此主要进行企业 <u>偿债能力分析</u> ，同时也关注企业盈利能力分析。
经营决策者	关注企业经营理财的各方面，包括偿债能力、运营能力、盈利能力、发展能力，主要进行各方面综合分析，并关注企业财务风险和经营风险。
政府	兼具多重身份，既是宏观经济管理者，又是国有企业的所有者和重要的市场参与者，因此政府对企业财务分析的关注点因所具身份不同而异。

财务分析一般包括：偿债能力分析、营运能力分析、盈利能力分析、发展能力分析和现金流量分析等五个方面。

【例·判断题】在财务分析中，企业经营者应对企业财务状况进行全面的综合分析，并关注企业财务风险和经营风险。（ ）

【答案】√

【解析】经营决策者关注企业经营理财的各方面，包括偿债能力、运营能力、盈利能力、发展能力，主要进行各方面综合分析，并关注企业财务风险和经营风险。

【例·单选题】在下列财务分析主体中，必须对企业营运能力、偿债能力、盈利能力及发展能力的全部信息予以详尽了解和掌握的是（ ）。

- A. 短期投资者
- B. 企业债权人
- C. 企业经营者
- D. 税务机关

【答案】C

【解析】经营决策者关注企业经营理财的各方面，包括偿债能力、运营能力、盈利能力、发展能力，主要进行各方面综合分析，并关注企业财务风险和经营风险。

二、财务分析的方法



(一) 比较分析法

含义	是指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、经营成果中差异与问题。
分类	根据比较对象的不同，比较分析法分为趋势分析法、横向比较法和预算差异分析法。在财务分析中，最常用的比较分析法是 <u>趋势分析法</u> 。
运用	比较分析法的具体运用主要有三种方式： ①重要财务指标的比较 定基动态比率=分析期数额/固定基期数额—— <u>反映长期趋势</u> 环比动态比率=分析期数额/前期数额—— <u>反映短期趋势</u> ②会计报表的比较 ③会计报表项目构成的比较。
注意	采用比较分析法时，应当注意以下问题： 第一，用于对比的各个时期的指标，在计算口径上必须一致； 第二，应剔除偶发性项目的影响，使作为分析的数据能反映正常的生产经营状况； 第三，应运用例外原则，对某项有显著变动的指标作重点分析，研究其产生的原因，以便采取对策，趋利避害。

【例·单选题】A公司需要对公司的销售收入进行分析，通过分析可以得到20×7、20×8、20×9年销售收入的环比动态比率分别为110%、115%和95%。则如果该公司以20×7年作为基期，20×9年作为分析期，则其定基动态比率（ ）。

- A. 126.5%
- B. 109.25%
- C. 104.5%
- D. 120.18%

【答案】B

【解析】 $20\times 9\text{年收入}/20\times 7\text{年收入}=20\times 9\text{年收入}/20\times 8\text{年收入}\times 20\times 8\text{年收入}/20\times 7\text{年收入}=115\%\times 95\%=109.25\%$ 。

【例·单选题】采用比较分析法时，应注意的问题不包括（ ）。

- A. 指标的计算口径必须一致
- B. 衡量标准的科学性
- C. 剔除偶发性项目的影响
- D. 运用例外原则

【答案】B

【解析】采用比较分析法时，应当注意以下问题：（1）计算口径上必须一致；（2）应剔除偶发性项目的影响；（3）应运用例外原则。

(二) 比率分析法

含义	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。
比率类型	构成比率 也称为“结构比率”。 构成比率=某个组成部分数额/总体数值
	效率比率 效率比率，是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。如利润率类指标。
	相关比率 相关比率，是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，反映有关经济活动的相互关系。如周转率类指标。
注意	采用比率分析法时应该注意以下几点： （1）对比项目的相关性（比率指标的分子分母必须具有相关性）。 （2）对比口径的一致性（分子分母必须在计算时间、范围等方面保持口径一致）。如净资产收益率。 （3）衡量标准的科学性。

【例·单选题】（2014）下列比率指标的不同类型中，流动比率属于（ ）。

- A. 构成比率
- B. 动态比率
- C. 相关比率
- D. 效率比率

【答案】C

【解析】相关比率是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，比如流动比率和资产负债率等。

【例·单选题】下列指标中，属于效率比率的是（ ）。

- A. 流动比率
- B. 净资产收益率
- C. 资产负债率
- D. 流动资产占全部资产的比重

【答案】B

【解析】效率比率，是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。如利润率类指标。净资产收益率指标，净资产是投入，净利润是产出，所以，选项B正确。

【例·判断题】（2010年）财务分析中的效率指标，是某项财务活动中所费与所得之间的比率，反映投入与产出的关系。（ ）

【答案】√

【解析】效率比率，是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，所以，该说法正确。

（三）因素分析法

含义：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 and 影响程度的一种方法。

$$F = A \times B \times C$$

基期： $F_0 = A_0 \times B_0 \times C_0$

报告期： $F_1 = A_1 \times B_1 \times C_1$

分析对象
 $F_1 - F_0$



1. 连环替代法

基期： $F_0 = A_0 \times B_0 \times C_0$ ①

$A_1 \times B_0 \times C_0$ ②

$A_1 \times B_1 \times C_0$ ③

报告期： $F_1 = A_1 \times B_1 \times C_1$ ④

一个差额
两组数据
连环替代
计算差额

- ② - ① → A变动对F的影响 $(A_1 - A_0) \times B_0 \times C_0$
- ③ - ② → B变动对F的影响 $A_1 \times (B_1 - B_0) \times C_0$
- ④ - ③ → C变动对F的影响 $A_1 \times B_1 \times (C_1 - C_0)$

【注意】将各因素替代的顺序改变，则因素的影响程度也就不同。在考试中一般会给出各因素的分析顺序。

2. 差额分析法

$$F=A \times B \times C$$

$$A \text{ 因素变动的影响} = (A_1 - A_0) \times B_0 \times C_0$$

$$B \text{ 因素变动的影响} = A_1 \times (B_1 - B_0) \times C_0$$

$$C \text{ 因素变动的影响} = A_1 \times B_1 \times (C_1 - C_0)$$

【提示】差额分析法公式的记忆：计算某一个因素的影响时，必须把公式中的该因素替换为本期与基期之差。在括号前的因素为本期值（新），在括号后的因素为基期值（旧）。

注意：

1. 因素分解的关联性。（指标与因素存在因果关系）
2. 因素替代的顺序性。替代因素时，必须按照各因素的依存关系，排列成一定的顺序并依次替代，不可随意加以颠倒，否则就会得出不同的计算结果。
3. 顺序替代的连环性。（每次替代是在上一次的基础上进行的）
4. 计算结果的假定性。分析时应力求使这种假定合乎逻辑、具有实际经济意义，这样，计算结果的假定性，才不至于妨碍分析的有效性。

【例】某企业 2012 年 10 月某种原材料费用的实际数是 4620 元，而其计划数是 4000 元。实际比计划增加 620 元。具体资料如下：

项目	单位	计划数	实际数
产品产量	件	100	110
单位产品材料消耗量	千克	8	7
材料单价	元	5	6
材料费用总额	元	4 000	4 620

要求：依次计算产量、单位产品材料消耗量和材料单价的变动对材料费用总额的影响。

【答案】

分析公式：材料费用总额 = 产量 × 单位产品材料消耗量 × 材料单价

$$\text{计划指标： } 100 \times 8 \times 5 = 4000 \text{（元）} \quad \textcircled{1}$$

$$\text{第一次替代： } 110 \times 8 \times 5 = 4400 \text{（元）} \quad \textcircled{2}$$

$$\text{第二次替代： } 110 \times 7 \times 5 = 3850 \text{（元）} \quad \textcircled{3}$$

$$\text{第三次替代： } 110 \times 7 \times 6 = 4620 \text{（元）} \quad \textcircled{4}$$

（实际指标）

$$\textcircled{2} - \textcircled{1} = 4400 - 4000 = 400 \text{（元）} \quad \text{产量增加的影响}$$

$$\textcircled{3} - \textcircled{2} = 3850 - 4400 = -550 \text{（元）} \quad \text{材料节约的影响}$$

$$\textcircled{4} - \textcircled{3} = 4620 - 3850 = 770 \text{（元）} \quad \text{价格提高的影响}$$

$$400 - 550 + 770 = 620 \text{（元）} \quad \text{全部因素的影响}$$

【例】仍用上例中的资料，采用差额分析法计算确定各因素变动对材料费用的影响。

【答案】

分析公式：材料费用总额 = 产量 × 单位产品材料消耗量 × 材料单价

（1）由于产量增加对材料费用的影响为：

$$(110 - 100) \times 8 \times 5 = 400 \text{（元）}$$

（2）由于材料消耗节约对材料费用的影响为：

$$110 \times (7 - 8) \times 5 = -550 \text{（元）}$$

（3）由于价格提高对材料费用的影响为：

$$110 \times 7 \times (6 - 5) = 770 \text{（元）}$$

【例·单选题】下列各项中，不属于财务分析中因素分析法特征的是（ ）。

A. 因素分解的关联性

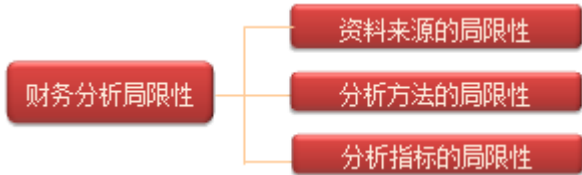
- B. 顺序替代的连环性
- C. 分析结果的准确性
- D. 因素替代的顺序性

【答案】C

【解析】选项 C 应该为计算结果的假定性，所以，该选项错误。

三、财务分析的局限性

财务分析对于了解企业的财务状况和经营成绩，评价企业的偿债能力和经营能力，帮助制定经济决策，有着显著的作用。但由于种种因素的影响，财务分析也存在着一定的局限性。



四、财务评价

财务评价，是对企业财务状况和经营情况进行的总结、考核和评价。它以企业的财务报表和其他财务分析资料为依据，注重对企业财务分析指标的综合考核。

财务综合评价的方法有很多，包括杜邦分析法、沃尔评分法等。目前我国企业经营绩效评价主要使用的是功效系数法。

功效系数法又叫功效函数法，它根据多目标规划原理，对每一项评价指标确定一个满意值和不允许值，以满意值为上限，以不允许值为下限。计算各指标实现满意值的程度，并以此确定各指标的分数，再经过加权平均进行综合，从而评价被研究对象的综合状况。

【例·单选题】财务综合评价的方法有很多，目前我国企业经营绩效评价主要使用的是（ ）。

- A. 杜邦分析法
- B. 沃尔评分法
- C. 功效系数法
- D. 专家判断法

【答案】C

【解析】财务综合评价的方法有很多，包括杜邦分析法、沃尔评分法等。目前我国企业经营绩效评价主要使用的是功效系数法。

第二节 基本的财务报表分析



命名规律	母子率	如资产负债率、净资产收益率等。
------	-----	-----------------

子比率	如流动比率、速动比率、现金比率等。主要为短期偿债能力指标，分母一般为“流动负债”。
周转率	某项目周转次数=周转额/该项目平均值 某项目周转天数=计算期天数/周转次数 周转额一般为收入净额（存货周转率使用销售成本）
比率构造规律	分子分母的时间特征必须保持一致。这里存在三种情况：①时点数/时点数；②时期数/时期数；③时期数/时点数。第三种情况下，分母一般使用平均数。

一、偿债能力分析

含义	偿债能力是指企业偿还本身所欠债务的能力
分类	债务一般按到期时间分为短期债务和长期债务，偿债能力分析也由此分为短期偿债能力分析和长期偿债能力分析
指标特征	短期偿债能力指标均涉及“流动负债”，一般不考虑付息问题。 长期偿债能力分析既要考虑还本能力，还要考虑付息能力。涉及债务的均为“负债总额”。

（一）短期偿债能力分析



1. 营运资金

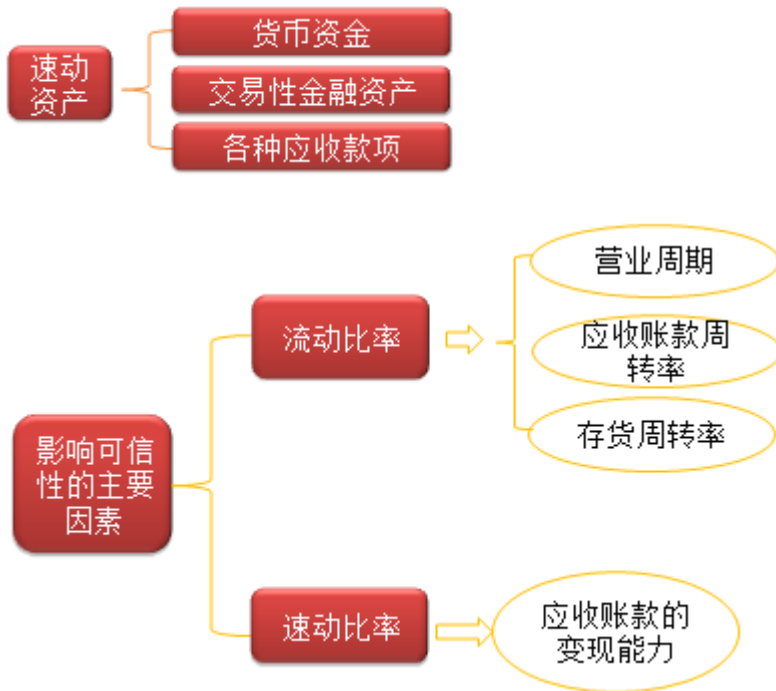
公式	$\text{营运资金} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$
理解	<p>①营运资金为正，说明企业财务状况稳定，不能偿债的风险较小。</p> <p>②营运资金为负，企业部分非流动资产以流动负债作为资金来源，企业不能偿债的风险很大。</p>
缺点	营运资金是绝对数，不便于不同企业之间的比较。

2. 流动比率

公式	$\text{流动比率} = \text{流动资产} \div \text{流动负债}$ <p>流动比率越大通常短期偿债能力越强。一般认为，生产企业合理的最低流动比率是 2。</p>
注意	<p>①流动比率高不意味着短期偿债能力一定很强。</p> <p>②计算出来的流动比率，只有和同行业平均流动比率、本企业历史流动比率进行比较，才能知道这个比率是高还是低</p>
影响因素	<p><u>一般情况下，营业周期、流动资产中的应收账款和存货的周转速度是影响流动比率的主要因素。</u></p> <p>营业周期短、应收账款和存货的周转速度快的企业其流动比率低一些也是可以接受的。</p>
缺点	<p>①该比率比较容易人为操纵。</p> <p>②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。</p>

3. 速动比率

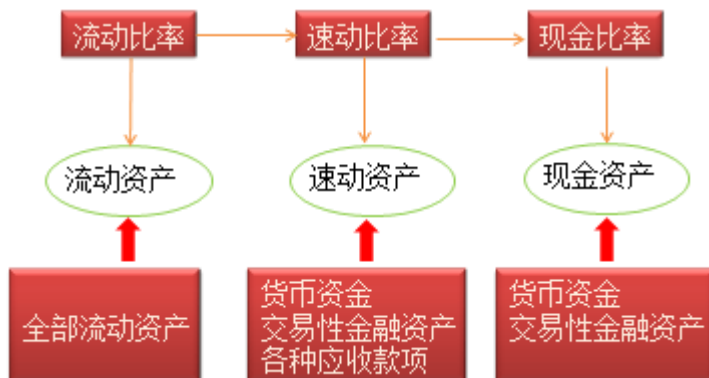
公式	速动比率=速动资产÷流动负债 一般情况下，速动比率越大，短期偿债能力越强。
注意	货币资金、交易性金融资产和各种应收款项，可以在较短时间内变现，称为速 动资产 ；另外的流动资产，包括存货、预付款项、一年内到期的非流动资产和其他流动资产等，属于非速动资产。
影响因素	<u>影响此比率可信性的重要因素是应收账款的变现能力。</u>



4. 现金比率

公式	现金比率=（货币资金+交易性金融资产）÷流动负债
现金资产	现金资产包括货币资金和交易性金融资产等
注意	①现金比率剔除了应收账款对偿债能力的影响，最能反映企业直接偿付流动负债的能力。 ②经验研究表明，0.2 的现金比率就可以接受。 ③这一比率过高，就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盈利能力

【小结】



【提示】一般情况下：流动比率>速动比率>现金比率。

【例·单选题】（2014）下列各项中，不属于速动资产的是（ ）。

- A. 现金
- B. 产成品
- C. 应收账款

D. 交易性金融资产

【答案】B

【解析】产成品属于存货，存货属于非速动资产。

【例·多选题】流动比率为1.2，则赊购材料一批，将会导致（ ）。

- A. 流动比率提高
- B. 流动比率降低
- C. 流动比率不变
- D. 速动比率降低

【答案】BD

【解析】流动比率=流动资产/流动负债，赊购材料一批，流动资产和流动负债等额增加，且流动比率=1.2>1，所以流动比率降低。速动比率=速动资产/流动负债，速动资产不变，流动负债增加，所以速动资产降低。正确答案是选项BD。

【例·单选题】在其它因素不变的情况下，下列各项中会使现金比率上升的是（ ）。

- A. 货币资金增加
- B. 交易性金融资产减少
- C. 赊销商品，导致应收账款增加
- D. 赊购商品，导致应付账款增加

【答案】A

【解析】现金比率=(货币资金+交易性金融资产)/流动负债，货币资金增加，则现金比率上升，所以选项A是正确答案。

【例·多选题】公司当年的经营利润很多，却不能偿还到期债务。为查清其原因，应检查的财务比率包括（ ）。

- A. 销售净利率
- B. 流动比率
- C. 存货周转率
- D. 应收账款周转率

【答案】BCD

【解析】不能偿还到期债务需要检查企业的短期偿债能力，影响短期偿债能力的比率有流动比率，其中影响流动比率的因素还包括存货周转率和应收账款周转率，因此本题的正确答案是选项BCD。

(二) 长期偿债能力分析



1. 资产负债率

公	资产负债率=(负债总额÷资产总额)×100%
式	这一比率越低，表明企业资产对负债的保障能力越高，企业的长期偿债能力越强
注	对该指标进行分析时，应结合以下几个方面：
意	(1) 结合营业周期分析：营业周期短的企业，资产周转速度快，可以适当提高资产负债率；

	<p>(2) 结合资产构成分析：流动资产占的比率比较大的企业可以适当提高资产负债率；</p> <p>(3) 结合企业经营状况分析：兴旺期间的企业可适当提高资产负债率；</p> <p>(4) 结合客观经济环境分析：如利率和通货膨胀率水平。当利率提高时，会加大企业负债的实际利率水平，增加企业的偿债压力，这时企业应降低资产负债率；</p> <p>(5) 结合资产质量和会计政策分析。</p> <p>(6) 结合行业差异分析。不同行业资产负债率有较大差异。</p>
--	---

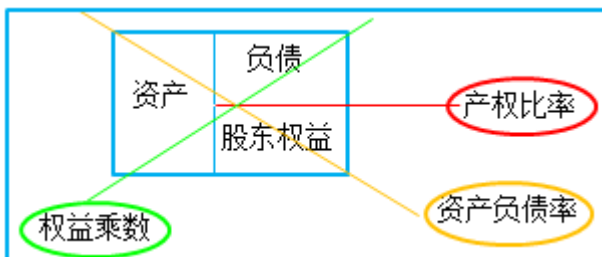
2. 产权比率

公式	<p>产权比率=负债总额÷所有者权益×100%</p> <p>一般来说，这一比率越低，表明企业长期偿债能力越强，债权人权益保障程度越高。</p>
注意	<p>①在分析时同样需要结合企业的具体情况加以分析，当企业的资产收益率大于负债成本率时，负债经营有利于提高资金收益率，获得额外的利润，这时的产权比率可适当高些。</p> <p>②产权比率高，是高风险、高报酬的财务结构；产权比率低，是低风险、低报酬的财务结构。</p>

3. 权益乘数

公式	权益乘数=总资产÷股东权益
注意	产权比率和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。

【总结】



	<p>产权比率和权益乘数是资产负债率的另外两种表现形式。要注意这三个指标之间的相互关系。</p>
关系公式	$\text{权益乘数} = \frac{\text{总资产}}{\text{所有者权益总额}} = \frac{\text{负债总额} + \text{所有者权益总额}}{\text{所有者权益总额}}$ $= 1 + \text{产权比率}$ $\text{权益乘数} = \frac{\text{总资产}}{\text{总资产} - \text{负债总额}} = \frac{1}{\frac{\text{总资产} - \text{负债总额}}{\text{总资产}}}$ $= \frac{1}{1 - \text{资产负债率}}$
变动关系	<p>权益乘数、产权比率和资产负债率三者是同方向变动的，如果一个指标达到最大，另外两个指标也达到最大。</p>
计算技巧	<p>(1) 一是已知一个指标，要能够计算出另外两个指标——需要在计算题中注意。比如，已知资产负债率为 50%，则权益乘数为 2，产权比率为 1。</p> <p>(2) 在计算题中，两组数据（资产负债率、产权比率和权益乘数；资产、负债、所有者权益）已知一组中一个和另一组的一个，即可求出其余的各指标。</p>

【例·多选题】权益乘数为 4，则（ ）。

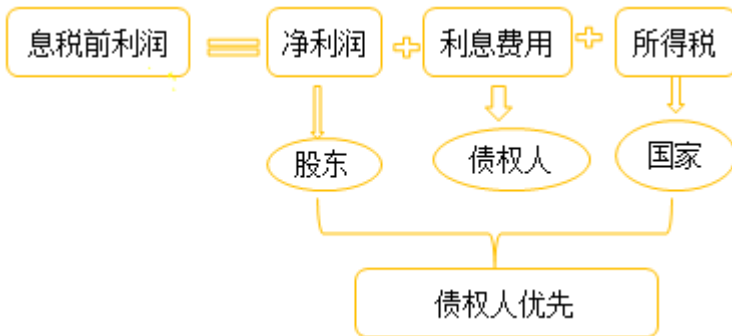
- A. 产权比率为 5
- B. 资产负债率为 1/4
- C. 产权比率为 3
- D. 资产负债率为 75%

【答案】CD

【解析】权益乘数=4，假设资产=4，权益=1，则负债=4-1=3，产权比率=负债/权益=3，资产负债率=负债/资产=3/4=75%。选项C、D是正确的。

4. 利息保障倍数

利息保障倍数反映支付利息的利润来源（息税前利润）与利息支出之间的关系。



利息保障倍数=息税前利润/利息费用
公式 $= \frac{\text{净利润} + \text{利息费用} + \text{所得税费用}}{\text{利息费用}}$
【提示】 (1) 分子中的“息税前利润”是指利润表中未扣除利息费用和所得税前的利润。 (2) 分母中的“利息费用”是指本期的全部应付利息，不仅包括费用化利息，还包括资本化利息。
分析 (1) 该比率越高，长期偿债能力越强。从长期看，利息保障倍数至少要大于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，因为计算净利润时减去的一些折旧和摊销费用并不需要支付现金。但这种支付能力是暂时的，当企业需要重置资产时，势必发生支付困难。因此，在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。

2. 资产质量。资产的账面价值与实际价值可能存在差异，如资产可能被高估或低估，一些资产无法进入到财务报表等。此外，资产的变现能力也会影响偿债能力。如果企业存在很快变现的长期资产，会增加企业的短期偿债能力。

3. 或有事项和承诺事项。如果企业存在债务担保或未决诉讼等或有事项，会增加企业的潜在偿债压力。同样各种承诺支付事项，也会加大企业偿债义务。

4. 经营租赁。经营租赁作为一种表外融资方式，会影响企业的偿债能力，特别是经营租赁期限较长、金额较大的情况。

【例·多选题】下列业务中，能够降低企业偿债能力的是（ ）。

- A. 企业向股东发放股票股利
- B. 企业向股东发放现金股利
- C. 企业采用经营租赁方式租入一台大型机械设备
- D. 企业从某国有银行取得3年期500万元的贷款

【答案】BC

【解析】向股东发放股票股利不会影响企业的资产负债，从而不会影响企业的偿债能力，选项A不是答案；发放现金股利，减少企业的资产，负债不变，提高了资产负债率，从而降低企业偿债能力，选项B是正确答案；企业存在经营租赁是降低偿债能力的表外因素，选项C是正确答案；取得贷款会增加企业的偿债能力，选项D不是答案。

二、营运能力分析

营运能力主要指资产运用、循环的效率高低。

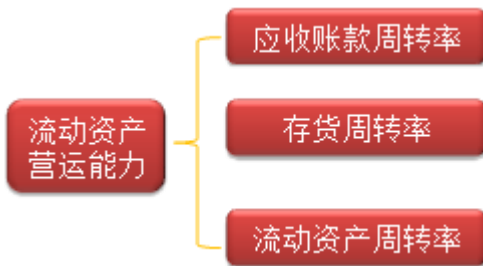
$$\text{某项目的周转次数} = \frac{\text{周转额}}{\text{该项目的平均值}}$$

利润表项目
如收入、销售成本。

$$\text{某项目的周转天数} = \frac{\text{计算期天数}}{\text{周转次数}}$$

资产负债表项目
如应收账款、存货、流动资产、
固定资产、总资产等。

(一) 流动资产营运能力分析



1. 应收账款周转率

公式	<p>① 应收账款周转次数 = 销售收入净额 ÷ 应收账款平均余额 = 销售收入净额 ÷ [(期初应收账款 + 期末应收账款) ÷ 2]</p> <p>② 应收账款周转天数 = 计算期天数 ÷ 应收账款周转次数</p> <p>【提示】 通常，应收账款周转率越高、周转天数越短表明应收账款管理效率越高</p>
注意	<p>① 从理论上讲，应收账款是由赊销引起的，其对应的收入应为赊销收入，但是赊销数据难以取得，所以，销售收入数据使用利润表中的“营业收入”；</p> <p>② 应收账款包括会计报表中“应收账款”和“应收票据”等全部赊销账款在内，因为应收票据是销售形成的应收款项的另一种形式；</p> <p>③ 应收账款应为 未扣除坏账准备的金额。</p> <p>④ 在用应收账款周转率进行业绩评价时，最好使用多个时点的平均数。</p>

【例】 爱华公司 2012 年度销售收入净额 15 010 万元，2012 年年末应收账款、应收票据为 2 050 (2 000+50) 万元，年初数为 1070 (1 005+65) 万元，假设年初、年末坏账准备均为零；

要求：计算该公司 2012 年的应收账款周转率 (1 年按 360 天计算)。

【答案】

$$\text{应收账款周转次数} = 15010 / [(2050 + 1070) \div 2]$$

$$= 9.62 \text{ (次)}$$

$$\text{应收账款周转天数} = 360 \div 9.62 = 37 \text{ (天)}$$

【例·多选题】 (2013) 在一定时期内，应收账款周转次数多、周转天数少表明 ()。

- A. 收账速度快 B. 信用管理政策宽松
C. 应收账款流动性强 D. 应收账款管理效率高

【答案】 ACD

【解析】 信用管理政策宽松，对于信用政策不好的企业也进行赊销，会增加应收账款，从而降低应收账款周转次数，增加周转天数，所以，选项 B 的说法错误。

2. 存货周转率

公 式	<p>① 存货周转次数=销售成本÷存货平均余额。 存货平均余额=(期初存货+期末存货)÷2</p> <p>② 存货周转天数=计算期天数÷存货周转次数</p> <p>【提示】一般来讲, 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就越快, 这样会增强企业的短期偿债能力及盈利能力</p>
注 意	<p>(1) 存货周转率的高低与企业的经营特点有密切联系, 应注意行业的可比性;</p> <p>(2) 该比率反映的是存货整体的周转情况, 不能说明企业经营各环节的存货周转情况和管理水平;</p> <p>(3) 应结合应收账款周转情况和信用政策进行分析。</p>

3. 流动资产周转率

流动资产周转次数=销售收入净额÷流动资产平均余额

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÷销售收入净额

式中: 流动资产平均余额=(期初流动资产+期末流动资产)÷2

【提示】在一定时期内, 流动资产周转次数越多, 流动资产周转天数越少, 表明流动资产利用效果越好。

(二) 固定资产营运能力分析

固定资产周转率=销售收入净额÷固定资产平均净值

式中: 固定资产平均净值

=(期初固定资产净值+期末固定资产净值)÷2

【提示】

① 固定资产净值=固定资产原值-累计折旧

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

(三) 总资产运营能力分析

总资产周转率=销售收入净额÷平均资产总额

如果企业各期资产总额比较稳定, 波动不大, 则:

平均资产总额=(期初资产总额+期末资产总额)÷2

【提示】

① 计算总资产周转率时分子分母在时间上应保持一致。

② 如果资金占用的波动性较大, 企业应采用更详细的资料进行计算, 如按照各月份的资金占用额计算。

月平均资产总额=(月初资产总额+月末资产总额)÷2

$$\text{季平均} = \frac{\frac{1\text{月初} + 1\text{月末}}{2} + \frac{2\text{月初} + 2\text{月末}}{2} + \frac{3\text{月初} + 3\text{月末}}{2}}{3}$$

$$= \frac{1/2\text{季初} + \text{第一个月末} + \text{第二个月末} + 1/2\text{季末}}{3}$$

$$\text{年平均} = \frac{\frac{1\text{季初} + 1\text{季末}}{2} + \frac{2\text{季初} + 2\text{季末}}{2} + \frac{3\text{季初} + 3\text{季末}}{2} + \frac{4\text{季初} + 4\text{季末}}{2}}{4}$$

$$= \frac{1/2\text{年初} + \text{第一季末} + \text{第二季末} + \text{第三季末} + 1/2\text{年末}}{4}$$

【例·多选题】(2014) 一般而言, 存货周转次数增加, 其所反映的信息有 ()。

- A. 盈利能力下降
- B. 存货周转期延长
- C. 存货流动性增强

D. 资产管理效率提高

【答案】CD

【解析】存货周转次数是衡量和评价企业购入存货、投入生产、销售收回等各环节管理效率的综合性指标。一般来讲，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就越快，这样会增强企业的短期偿债能力及盈利能力。

三、盈利能力分析

销售毛利率	销售毛利率=销售毛利÷销售收入 其中：销售毛利=销售收入-销售成本
销售净利率	销售净利率=净利润÷销售收入
总资产净利率	总资产净利率=(净利润÷平均总资产)×100% 【提示】 总资产净利率=销售净利率×总资产周转次数
净资产收益率	净资产收益率=(净利润÷平均所有者权益)×100% 【提示】 净资产收益率=销售净利率×总资产周转次数×权益乘数

$$\frac{\text{净利润}}{\text{平均净资产}} = \frac{\text{净利润}}{\text{平均总资产}} \times \frac{\text{平均总资产}}{\text{平均净资产}}$$

【例·单选题】（2013）假定其他条件不变，下列各项经济业务中，会导致公司总资产净利率上升的是（ ）。

- A. 收回应收账款
- B. 用资本公积转增股本
- C. 用银行存款购入生产设备
- D. 用银行存款归还银行借款

【答案】D

【解析】总资产净利率=(净利润÷平均总资产)×100%，收回应收账款对总资产没有影响，对净利润也没有影响，所以，选项 A 不正确。用资本公积转增股本，所有者权益总额不变，资产总额不变，净利润不变，所以，选项 B 不正确。用银行存款购入生产设备，属于一种资产转化为另一种资产，资产总额和净利润不发生变化，所以，选项 C 不正确。用银行存款归还银行借款，负债减少，总资产减少，净利润不变，导致总资产净利率上升，所以，选项 D 正确。

四、发展能力分析

销售收入增长率	销售收入增长率=本年销售收入增长额/上年销售收入×100% 其中：本年销售收入增长额=本年销售收入-上年销售收入
总资产增长率	总资产增长率=本年资产增长额/年初资产总额×100% 其中：本年资产增长额=年末资产总额-年初资产总额
营业利润增长率	营业利润增长率=本年营业利润增长额/上年营业利润总额×100% 其中：本年营业利润增长额=本年营业利润-上年营业利润
资本保值增值率	资本保值增值率=期末所有者权益÷期初所有者权益×100% 这一指标的高低，除了受企业经营成果的影响外，还受企业利润分配政策和投入资本的影响
资本积累率	资本积累率=本年所有者权益增长额/年初所有者权益×100% 本年所有者权益增长额=年末所有者权益-年初所有者权益

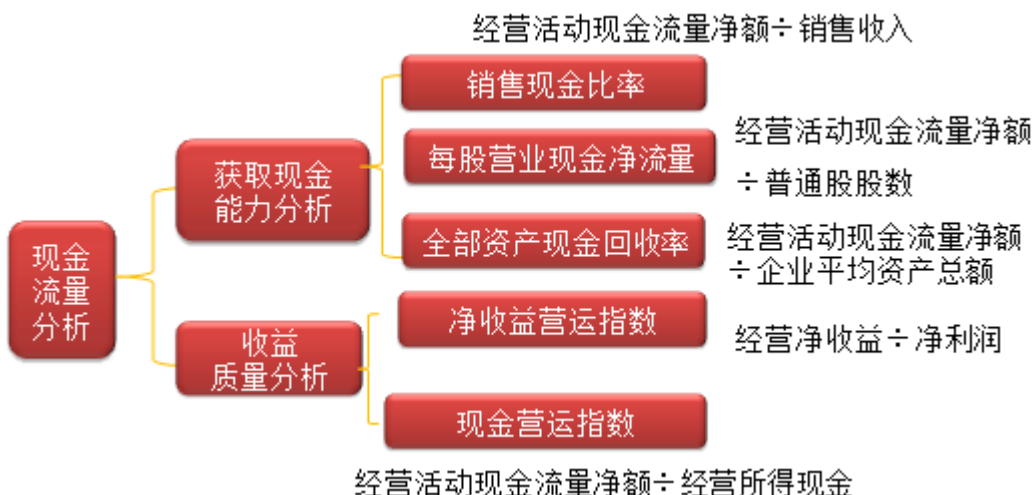
【例·多选题】（2013）某公司 2012 年初所有者权益为 1.25 亿元，2012 年末所有者权益为 1.50 亿元。该公司 2012 年的资本积累率是（ ）。

- A. 16.67%
- B. 20.00%
- C. 25.00%
- D. 120.00%

【答案】B

【解析】 $(1.5 - 1.25) / 1.25 \times 100\% = 20\%$ 。

五、现金流量分析



(一) 获取现金能力的分析

销售现金比率	<p>销售现金比率</p> <p>=经营活动现金流量净额 ÷ 销售收入</p> <p>【提示】 该比率反映每元销售收入得到的现金流量净额，其数值越大越好</p>
每股营业现金净流量	<p>每股营业现金净流量</p> <p>=经营活动现金流量净额 ÷ 普通股股数</p> <p>【提示】 该指标反映企业最大的分派股利能力，超过此限度，可能就要借款分红。</p>
全部资产现金回收率	<p>全部资产现金回收率</p> <p>=经营活动现金流量净额 ÷ 企业平均资产总额 × 100%</p> <p>【提示】 它说明企业全部资产产生现金的能力</p>

【例·计算题】如果 A 公司销售收入（含增值税）为 15010 万元，经营活动现金流量净额为 5857.5 万元，A 公司有普通股 50000 万股，平均资产总额为 86000 万元。

要求计算：销售现金比率、每股营业现金净流量和全部资产现金回收率。

【答案】

- (1) 销售现金比率 = $5857.5 / 15010 = 0.39$
- (2) 每股营业现金净流量 = $5857.5 / 50000 = 0.12$ (元/股)
- (3) 全部资产现金回收率 = $5857.5 / 86000 \times 100\% = 6.81\%$

(二) 收益质量分析

净收益营运指数	<p>净收益营运指数 = 经营净收益 ÷ 净利润</p> <p>其中：经营净收益 = 净利润 - 非经营净收益</p> <p>非经营净收益是指投资活动和筹资活动所产生的投资收益、财务费用和营业外收支等。</p> <p>【提示】 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。</p>
---------	--



现金营运指数	现金营运指数=经营活动现金流量净额÷经营所得现金
	其中, 经营所得现金=经营净收益+ <u>非付现费用</u>
	【提示】
	①理想的现金营运指数应为1。 ②小于1的现金营运指数反映了公司部分收益没有取得现金。现金营运指数越小, 收益质量越差。

【例·判断题】 (2013) 净收益营运指数是收益质量分析的重要指标, 一般而言, 净收益营运指数越小, 表明企业收益质量越好。 ()

【答案】 ×

【解析】 净收益营运指数=经营净收益÷净利润, 经营净收益占净利润的比重越大越好, 因此, 该说法错误。

【例】 假设 A 公司有关现金流量补充资料如下表所示:

A 公司现金流量补充资料 单位: 万元

将净利润调整为经营活动现金流量	金额	说明
净利润	3 578.5	
加: 计提的资产减值准备	14.5	<u>非付现费用</u> 共 4 034.5 万元
固定资产折旧	1 510	
无形资产摊销	1 000	
长期待摊费用摊销	1510	
处置固定资产损失 (减收益)	-760	<u>非经营净收益</u> 594.5 万元, 不代表正常的收益能力。 (760-305.5-332.5+472.5)
固定资产报废损失	305.5	
财务费用	332.5	
投资损失 (减收益)	-472.5	
递延所得税资产减少 (减增加)	0	
存货减少 (减增加)	89.5	
经营性应收项目减少 (减增加)	-745	
经营性应付项目增加 (减减少)	-800.5	
其他	295	
经营活动产生的现金流量净额	5 857.5	

要求: 根据以上资料, 计算该公司的净收益营运指数和现金营运指数。

【答案】

A 公司经营活动净收益=净收益-非经营净收益

=3 578.5-594.5=2 984 (万元)

净收益营运指数=经营净收益/净利润=2 984÷3 578.5=0.83

经营所得现金=经营活动净收益+非付现费用

=2 984+4 034.5=7 018.5 (万元)

现金营运指数=经营活动现金流量净额/经营所得现金

=5 857.5÷7 018.5=0.83

【例·计算题】 (2014) 丁公司 2013 年 12 月 31 日总资产为 600 000 元, 其中流动资产为 450 000 元, 非流动资产为 150 000 元; 股东权益为 400 000 元。

丁公司年度运营分析报告显示, 2013 年的存货周转次数为 8 次。销售成本为 500 000 元, 净资产收益率为 20%, 非经营净收益为-20 000 元。期末的流动比率为 2.5。

要求:

(1) 计算 2013 年存货平均余额。

- (2) 计算 2013 年末流动负债。
- (3) 计算 2013 年净利润。
- (4) 计算 2013 年经营净收益。
- (5) 计算 2013 年净收益营运指数。

【答案】

- (1) 2013 年的存货平均余额 = 500000 / 8 = 62500 (元)
- (2) 2013 年末的流动负债 = 450000 / 2.5 = 180000 (元)
- (3) 2013 年净利润 = 400000 × 20% = 80000 (元)
- (4) 2013 年经营净收益 = 80000 + 20000 = 100000 (元)
- (5) 2013 年的净收益营运指数 = 100000 / 80000 = 1.25

第三节 上市公司财务分析



一、上市公司特殊财务分析指标



(一) 每股收益

1. 基本每股收益

公 式	<p>基本每股收益的计算公式为：</p> $\text{基本每股收益} = \frac{\text{归属于公司普通股股东的净利润}}{\text{发行在外的普通股加权平均数}} \times 100\%$
注 意	<p>【总结】 股数变动有两种情况</p> <p>①资本变动的股数变动（增发股票、回购股票等） 股数变动要计算加权平均数。公式如下： <u>发行在外普通股的加权平均数 = 期初发行在外普通股股数 + 当期新发普通股股数 × (已发行时间 ÷ 报告期时间) - 当期回购普通股股数 × (已回购时间 ÷ 报告期时间)</u></p> <p>②资本不变动的股数变动（如发放股票股利） 发放股票股利，由于送红股是将公司以前年度的未分配利润转为普通股，转化与否都一直做为资本使用，因此，不需要按照实际增加的月份加权计算，可以直接计入分母。</p>

【例】某上市公司 2012 年度归属于普通股股东的净利润为 25000 万元。2011 年年末的股本为 8000 万股，2012 年 2 月 8 日，经公司 2011 年度股东大会决议，以截至 2011 年年末公司总股本为基础，向全体股东每 10 股送红股 10 股，工商注册登记变更完成后总股本变为 16000 万股。2012 年 11 月 29 日发行新股 6000 万股。

要求：计算 2012 年的基本每股收益

【答案】年内有两次股数变动：一是 10 股送 10 股（资本未变动）；二是发行新股（资本变动）。

$$\text{基本每股收益} = \frac{25000}{8000 + 8000 + 6000 \times 1/12} = 1.52(\text{元})$$

【例·单选题】甲公司 2012 年实现的归属于普通股股东的净利润为 5600 万元。该公司 2012 年 1 月 1 日发行在外的普通股为 10000 万股，6 月 30 日定向增发 1200 万股普通股，9 月 30 日自公开市场回购 240 万股拟用于高层管理人员股权激励。该公司 2012 年基本每股收益为（ ）元/股。

- A. 0.50
- B. 0.51
- C. 0.53
- D. 0.56

【答案】C

【解析】发行在外普通股的加权平均数 = 期初发行在外普通股股数 + 当期新发普通股股数 × (已发行时间 ÷ 报告期时间) - 当期回购普通股股数 × (已回购时间 ÷ 报告期时间) = 10000 + 1200 × 6 / 12 - 240 × 3 / 12 = 10540 (万股)，基本每股收益 = 5600 / 10540 = 0.53 (元 / 股)

2. 稀释每股收益

(1) 含义

企业存在稀释性潜在普通股的，应当计算稀释每股收益。

潜在普通股主要包括可转换公司债券、认股权证和股份期权等。

稀释性潜在普通股：是指假设当期转换为普通股会减少每股收益的潜在普通股。

【提示】稀释每股收益，就是在考虑稀释性潜在普通股对每股收益稀释作用之后，所计算出的每股收益。

计算前提：假设稀释性潜在普通股在发行日就全部转换为普通股。

(2) 稀释每股收益的计算

类型	分子调整	分母调整
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：利息 × (1 - 税率)	增加的潜在普通股数：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。 【提示】 增量股 EPS < 原 EPS，应当考虑其稀释性。
认股权证、股份期权	不调整 【提示】 当行权价格低于当期普通股平均市场价格时，应当考虑其稀释性。	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。

【例】某上市公司 2012 年 7 月 1 日按面值发行年利率 3% 的可转换公司债券，面值 10000 万元，期限 5 年，利息每年末支付一次，发行结束 1 年后可以转换股票，转换价格为每股 5 元，即每 100 元债券可转换为 1 元面值的普通股 20 股。2012 年该公司归属于普通股股东的净利润为 30000 万元，2012 年发行在外普通股加权平均数为 40000 万股，债券利息不符合资本化条件，直接计入当期损益，所得税率为 25%。

假设不考虑可转换公司债券在负债成份和权益成份之间的分拆，且债券票面利率等于实际利率。

- (1) 计算 2012 年基本每股收益；
- (2) 计算增量股的每股收益，判断该公司可转换债券是否具有稀释作用；
- (3) 如果具有稀释性，计算稀释每股收益。

【答案】

- (1) 基本每股收益 = 30000 / 40000 = 0.75 (元)
- (2) 假设全部转股，所增加的净利润 = 10000 × 3% × 6 / 12 × (1 - 25%) = 112.5 (万元)

假设全部转股，所增加的年加权平均普通股股数

$$=10000/5 \times 6/12 = 1000 \text{ (万股)}$$

$$\text{增量股的每股收益} = 112.5/1000 = 0.1125 \text{ (元)}$$

由于增量股的每股收益小于原每股收益，可转换债券具有稀释作用。

$$(3) \text{ 稀释每股收益} = (30000 + 112.5) / (40000 + 1000) = 0.73 \text{ (元)}$$

【例·多选题】（2011 考题）下列各项中，属于企业计算稀释每股收益时应当考虑的潜在普通股有（ ）。

- A. 认股权证
- B. 股份期权
- C. 公司债券
- D. 可转换公司债券

【答案】ABD

【解析】潜在普通股主要包括可转换公司债券、认股权证和股份期权等。

【例·单选题】在计算稀释每股收益时，一般需要同时调整基本每股收益的分子和分母的潜在普通股是（ ）。

- A. 股份期权
- B. 认股权证
- C. 可转换公司债券
- D. 一般公司债券

【答案】C

【解析】潜在普通股主要包括可转换公司债券、认股权证和股份期权等。三类潜在普通股中只有可转换公司债券需要同时调整基本每股收益的分子和分母。

（二）每股股利

公 式	每股股利是企业现金股利总额与期末发行在外的流通股数的比值。其计算公式如下： $\text{每股股利} = \frac{\text{现金股利总额}}{\text{期末发行在外的普通股数}}$
分 析	每股股利反映的是普通股股东每持有上市公司一股普通股获取的股利大小，是投资者股票投资收益的重要来源之一。 影响因素：获利能力、股利发放政策和投资机会
关 系	反映每股股利和每股收益之间关系的一个重要指标是股利发放率（股利支付率），即每股股利分配额与当期的每股收益之比。借助于该指标，投资者可以了解一家上市公司的股利发放政策。 $\text{股利发放率} = \frac{\text{每股股利}}{\text{每股收益}}$

【例】某上市公司 2012 年发放普通股股利 3600 万元，年末发行在外的普通股股数为 12000 万股。要求计算该公司 2012 年每股股利。

【答案】每股股利 = 3600/12000 = 0.3（元）

【注意】计算每股股利的分母是“年末发行在外的普通股股数”。不是加权平均数。

【例·单选题】（2011 考题）下列各项财务指标中，能够提示公司每股股利与每股收益之间关系的是（ ）。

- A. 市净率
- B. 股利支付率
- C. 每股市价
- D. 每股净资产

【答案】B

【解析】反映每股股利和每股收益之间关系的一个重要指标是股利发放率（股利支付率），因此 B 为正确答案。

（三）市盈率

公式	市盈率=每股市价/每股收益
指标分析	市盈率是股票市场上反映股票投资价值的重要指标，该比率的高低反映了市场上投资者对股票投资收益和投资风险的预期。 一方面，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；另一方面，市盈率越高，也说明投资于该股票的风险也越大。
影响因素	①上市公司盈利能力的成长性。 ②投资者所获报酬率的稳定性。如果上市公司经营效益良好且相对稳定，则投资者获取的收益也较高且稳定，投资者就愿意持有该企业的股票，则该企业的股票市盈率会由于众多投资者的看好而相应提高。 ③市盈率也受到利率水平变动的影响。当市场利率水平变化时，市盈率也应作相应的调整（反向变化）。
提示	使用市盈率进行 <u>分析的前提</u> 是每股收益维持在一定水平之上，如果每股收益很小或接近亏损，但股票市价不会降至为零，会导致市盈率极高，但此时很高的市盈率不能说明任何问题；

【例】某公司 2012 年基本每股收益 1.52 元，2012 年末每股市价 30.4 元。则该公司 2012 年末市盈率计算如下：

$$\text{市盈率} = \frac{30.4}{1.52} = 20 \text{ (倍)}$$

【例·判断题】（2014）市盈率是反映股票投资价值的重要指标，该指标数值越大，表明投资者越看好该股票的投资预期。（ ）

【答案】对

【解析】市盈率是股票市场上反映股票投资价值的重要指标，该比率的高低反映了市场上投资者对股票投资收益和投资风险的预期。

【例·单选题】（2011 考题）下列各项财务指标中，能够综合反映企业成长性和投资风险的是（ ）。

- A. 市盈率
- B. 每股收益
- C. 销售净利率
- D. 每股净资产

【答案】A

【解析】能够综合反映企业成长性和投资风险的是市盈率，因为市盈率的影响因素包括上市公司盈利能力的成长性、投资者所获取报酬率的稳定性。

（四）每股净资产

指标计算	$\text{每股净资产} = \frac{\text{期末净资产}}{\text{期末发行在外的普通股股数}}$
指标分析	①该项指标显示了发行在外的每一普通股股份所能分配的企业账面净资产的价值，是 <u>理论上股票的最低价值</u> 。 ②利用该指标进行横向和纵向对比，可以衡量上市公司股票的投资价值。如在企业性质相同、股票市价相近的条件下，某一企业股票的每股净资产越高，则企业发展潜力与其股票的投资价值越大，投资者所承担的投资风险越小。

【例】某上市公司 2012 年年末股东权益为 15600 万元，全部为普通股，年末普通股股数为 12000 万股。则每股净资产计算如下：

$$\text{每股净资产} = \frac{15600}{12000} = 1.3 \text{ (元)}$$

【例·判断题】（2011 考题）通过横向和纵向对比，每股净资产指标可以作为衡量上市公司股票投资价值的依据之一。（ ）

【答案】√

【解析】利用每股净资产这一指标进行横向和纵向对比，可以衡量上市公司股票的投资价值。

(五) 市净率

指标计算	市净率是每股市价与每股净资产的比率。计算公式如下： $\text{市净率} = \frac{\text{每股市价}}{\text{每股净资产}}$
指标分析	一般来说，市净率较低的股票，投资价值较高，反之，则投资价值较低。 但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。

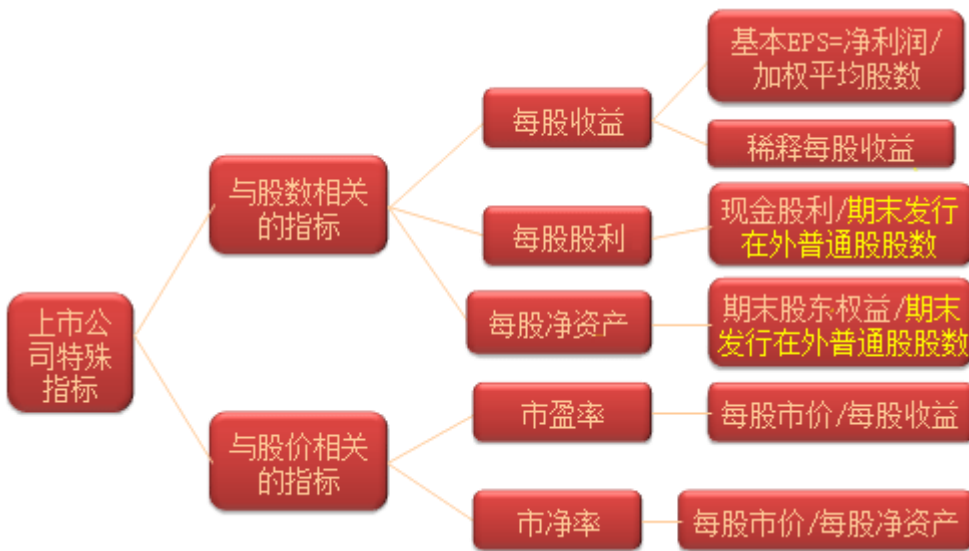
【例·单选题】已知某公司 2012 年的每股收益为 1 元，每股净资产为 2 元。如果目前的市盈率为 20 倍，则该公司市净率为（ ）倍。

- A. 20
- B. 10
- C. 15
- D. 30

【答案】B

【解析】市净率=每股市价/每股净资产，由市盈率=每股市价/每股收益得每股市价=20×1=20（元）。市净率=20/2=10（倍）。

【总结】



二、管理层讨论与分析

含义	<p>管理层讨论与分析是上市公司定期报告中管理层对于本企业过去经营状况的评价分析以及对企业和未来发展趋势的前瞻性判断，是对企业财务报表中所描述的财务状况和经营成果的解释，是对经营中固有风险和不确定性的揭示，同时也是对企业未来发展前景的预期。</p> <p>【提示】</p> <p>(1) 管理层讨论与分析是上市公司定期报告的重要组成部分。其信息披露在上市公司中期报告中在“管理层讨论与分析”部分出现；在年报中则在“董事会报告”部分中出现。</p> <p>(2) 西方国家的披露原则是强制与自愿相结合，企业可以自主决定如何披露这类信息。我国也基本实行这种原则。</p>
内容	<p>上市公司“管理层讨论与分析”主要包括两部分：</p> <p>(1) 报告期间经营业绩变动的解释；</p> <p>(2) 企业未来发展的前瞻性信息。</p>

【例·单选题】（2012）我国上市公司“管理层讨论与分析”信息披露遵循的原则是（ ）。

- A. 自愿原则
- B. 强制原则

- C. 不定期披露原则
- D. 强制与自愿相结合原则

【答案】D

【解析】西方国家的披露原则是强制与自愿相结合，我国也基本实行这种原则，因此答案是D。

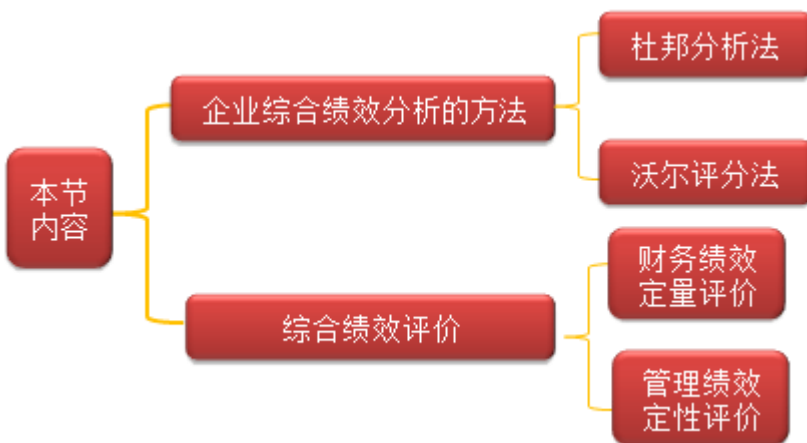
【例·多选题】（2010年）上市公司年度报告信息披露中，“管理层讨论与分析”披露的主要内容有（ ）。

- A. 对报告期间经济状况的评价分析
- B. 对未来发展趋势的前瞻性判断
- C. 注册会计师审计意见
- D. 对经营中固有风险和不确定性的揭示

【答案】ABD

【解析】管理层讨论与分析是上市公司定期报告中管理层对于本企业过去经营状况的评价分析以及对企业和未来发展趋势的前瞻性判断，是对企业财务报表中所描述的财务状况和经营成果的解释，是对经营中固有风险和不确定性的揭示，同时也是对企业未来发展前景的预期。

第四节 财务评价与考核



一、企业综合绩效分析的方法

传统方法主要有杜邦分析法和沃尔评分法等。

（一）杜邦分析法

含义	杜邦分析法，又称杜邦财务分析体系，简称杜邦体系，是利用各主要财务比率指标间的内在联系，对企业财务状况及经济效益进行综合系统分析评价的方法。 核心指标：净资产收益率
公式	$\text{净资产收益率} = \text{总资产净利率} \times \text{权益乘数}$ $= \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数}$ <p style="text-align: center;"> 盈利能力 营运能力 偿债能力 </p> <p>【提示】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在杜邦财务分析体系中，涉及资产负债表的数据通常采用平均数。但有时为了简化，题目会要求采用期末数。③命题模式：指标计算+因素分析。</p>
权益乘数	①权益乘数 = 资产 / 权益 ②权益乘数与资产负债率成同方向变化，并且二者是可以相互推算的

相 关 问题	权益乘数=1/(1-资产负债率)
-----------	------------------

【例·单选题】(2009年)某企业2007年和2008年的销售净利率分别为7%和8%，资产周转率分别为2和1.5，两年的资产负债率相同，与2007年相比，2008年的净资产收益率变动趋势为()。

- A. 上升 B. 下降
C. 不变 D. 无法确定

【答案】B

【解析】净资产收益率=销售净利率×资产周转率×权益乘数=资产净利率×权益乘数，因为资产负债率不变，所以权益乘数不变，假设为m，2007年的净资产收益率=7%×2×m=14%m，2008年的净资产收益率=8%×1.5×m=12%m，所以，与2007年相比，2008年的净资产收益率下降了。

【例·单选题】(2010年)在上市公司杜邦财务分析体系中，最具有综合性的财务指标是()。

- A. 营业净利率
B. 净资产收益率
C. 总资产净利率
D. 总资产周转率

【答案】B

【解析】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。

【例·计算题】(2011考题)D公司为一家上市公司，已公布的公司2010年财务报告显示，该公司2010年净资产收益率为4.8%，较2009年大幅降低，引起了市场各方的广泛关注，为此，某财务分析师详细搜集了D公司2009年和2010年的有关财务指标，如下表所示：

相关财务指标

项目	2009年	2010年
销售净利率	12%	8%
总资产周转率(次数)	0.6	0.3
权益乘数	1.8	2

要求：

- 计算D公司2009年净资产收益率。
- 计算D公司2010年2009年净资产收益率的差异。
- 利用因素分析法依次测算销售净利率、总资产周转率和权益乘数的变动时D公司2010年净资产收益率下降的影响。

【答案】

(1) 2009年净资产收益率=12%×0.6×1.8=12.96%

(2) 2010年净资产收益率与2009年净资产收益率的差额
=4.8%—12.96%=—8.16%

(3) 销售净利率变动的影响=(8%—12%)×0.6×1.8
=—4.32%

总资产周转率变动的影响=8%×(0.3—0.6)×1.8
=—4.32%

权益乘数变动的影响=8%×0.3×(2—1.8)=0.48%

(二) 沃尔评分法

1. 传统的沃尔评分法

选择七种财务比率，分别给定了其在总评价中所占的比重，总和为100分。然后，确定标准比率，并与实际比

率相比较，评出每项指标的得分，求出总评分。

指标评分 = 标准分值 × (实际比率/标准比率)

【例】某企业是一家中型电力企业，2012年的财务状况评分的结果见表所示。

沃尔综合评分表

财务比率	比重	标准比率	实际比率	相对比率	综合指数
	1	2	3	$4=3 \div 2$	$5=1 \times 4$
流动比率	25	2.00	1.66	0.83	20.75
净资产/负债	25	1.50	2.39	1.59	39.75
资产/固定资产	15	2.50	1.84	0.736	11.04
销售成本/存货	10	8	9.94	1.243	12.43
销售收入/应收账款	10	6	8.61	1.435	14.35
销售收入/固定资产	10	4	0.55	0.1375	1.38
销售收入/净资产	5	3	0.40	0.133	0.67
合计	100				100.37

从表可知，该企业的综合指数为 100.37，总体财务状况是不错的，综合评分达到标准的要求。

【存在的问题】

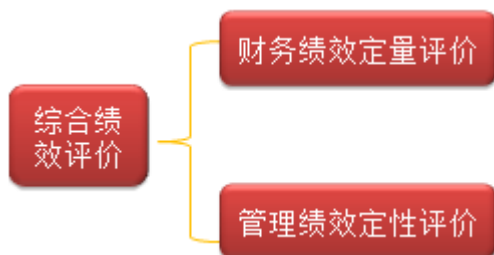
1. 未能证明为什么要选择这七个指标，而不是更多些或更少些，或者选择别的财务比率；
2. 未能证明每个指标所占比重的合理性；
3. 当某一个指标严重异常时，会对综合指数产生不合逻辑的重大影响。这个缺陷是由相对比率与比重相“乘”而引起的。财务比率提高一倍，其综合指数增加 100%；而财务比率缩小一倍，其综合指数只减少 50%。

2. 现代沃尔评分法

指 标	一般认为企业财务评价的内容首先是盈利能力，其次是偿债能力，再次是成长能力，它们之间大致可按 5 : 3 : 2 的比 重来分配。
特 点	标准比率以本行业平均数为基础，在给每个指标评分时，应规定其上限和下限，以减少个别指标异常对总分造成不合 理的影响。上限可定为正常评分值的 1.5 倍，下限可定为正常评分值的 0.5 倍。

二、综合绩效评价

综合绩效评价是综合分析的一种，一般是站在企业所有者（投资人）的角度进行的。



(一) 综合绩效评价的内容

评价内容	财务绩效		管理绩效
	基本指标	修正指标	评议指标
盈利能力状况	净资产收益率 总资产报酬率	销售（营业）利润率 利润现金保障倍数 成本费用利润率 资本收益率	战略管理 发展创新 经营决策 风险控制
资产质量状况	总资产周转率 应收账款周转率	不良资产比率 流动资产周转率 资产现金回收率	基础管理 人力资源 行业影响

债务风险状况	资产负债率 已获利息倍数	速动比率 现金流动负债比率 带息负债比率 或有负债比率	社会贡献
经营增长状况	销售（营业）增长率 资本保值增值率	销售（营业）利润增长率 总资产增长率 技术投入比率	

(二) 企业综合绩效评价计分方法

$$\text{企业综合绩效评价分数} = \frac{\text{财务绩效定量评价分数}}{\text{量评价分数}} \times 70\% + \frac{\text{管理绩效定性评价分数}}{\text{性评价分数}} \times 30\%$$

在得出评价分数之后，应当计算年度之间的绩效改进度，以反映企业年度之间经营绩效的变化状况。计算公式为：

$$\text{绩效改进度} = \frac{\text{本期绩效评价分数}}{\text{基期绩效评价分数}}$$

绩效改进度大于 1，说明经营绩效上升，绩效改进度小于 1，说明经营绩效下滑。

【例·单选题】（2010 年）下列综合绩效评价指标中，属于财务绩效定量评价指标的是（ ）。

- A. 获利能力评价指标
- B. 战略管理评价指标
- C. 经营决策评价指标
- D. 风险控制评价指标

【答案】A

【解析】选项 BCD 属于管理绩效定性评价指标。

【例·判断题】A 公司是国内具有一定知名度的大型企业集团。为了对各控股子公司进行有效的业绩评价，A 公司采用了综合绩效评价方法，对各控股子公司进行财务绩效的定量评价和管理绩效的定性评价。经过对 A 公司下属的 M 控股子公司业绩指标的测算，M 公司最终财务绩效定量评价分数为 83 分，管理绩效定性评价分数为 90 分。则 M 公司综合绩效评价分数为 86.5 分。

【答案】×

【解析】M 公司综合绩效评价分数为 $83 \times 70\% + 90 \times 30\% = 85.1$ （分）

【例·单选题】某企业基期的综合绩效评价分数为 105 分，2014 年综合绩效评价分数为 120 分，则该企业 2014 年的绩效改进度为（ ）。

- A. 1.14
- B. 14.29%
- C. 1.05
- D. 1.20

【答案】A

【解析】该企业 2012 年的绩效改进度 $= 120 \div 105 = 1.14$

【例·综合题】（2013）戊公司是一家上市公司，为了综合分析上年度的经营业绩，确定股利分配方案，公司董事会召开专门会议进行讨论。公司相关资料如下：

资料一：戊公司资产负债表简表如表 4 所示：

表 4 戊公司资产负债表简表（2012 年 12 月 31 日） 单位：万元

资产	年末金额	负债和股东权益	年末余额
货币资金	4000	流动负债合计	20000
应收账款	12000	非流动负债合计	40000
存货	14000	负债合计	60000
流动资产合计	30000	股东权益合计	40000
非流动资产合计	70000		
资产总计	100000	负债和股东权益总计	100000

资料二：戊公司及行业标杆企业部分财务指标如表 5 所示（财务指标的计算如需年初、年末平均数时使用年末数代替）；

表 5 戊公司及行业标杆企业部分财务指标（2012 年）

项目	戊公司	行业标杆企业
流动比率	(A)	2
速动比率	(B)	1
资产负债率	*	50%
销售净利率	*	(F)
总资产周转率（次）	*	1.3
总资产净利率	(C)	13%
权益乘数	(D)	(G)
净资产收益率	(E)	(H)

资料三：戊公司 2012 年销售收入为 146 977 万元。净利润为 9 480 万元。2013 年投资计划需要资金 15 600 万元。公司的目标资产负债率为 60%，公司一直采用剩余股利政策。

要求：

(1) 确定表 5 中英文字母代表的数值（不需要列示计算过程）。

(2) 计算戊公司 2012 年净资产收益率与行业标杆企业的差异，并使用因素分析法依次测算总资产净利率和权益乘数变动对净资产收益率差异的影响。

(3) 计算戊公司 2012 年度可以发放的现金股利金额。

【答案】（1）

项目	戊公司	行业标杆企业
流动比率	A (1.5)	2
速动比率	B (0.8)	1
资产负债率	*	50%
销售净利率	*	F (10%)
总资产周转率（次）	*	1.3
总资产净利率	C (9.48%)	13%
权益乘数	D (2.5)	G (2)
净资产收益率	E (23.7%)	H (26%)

流动比率 $A = 30000 / 20000 = 1.5$

速动比率 $B = (30000 - 14000) / 20000 = 0.8$

总资产净利率 $C = 9480 / 100000 \times 100\% = 9.48\%$

权益乘数 $D = 100000 / 40000 = 2.5$ 净资产收益率 $E = 9.48\% \times 2.5 = 23.7\%$

$F = \text{总资产净利率} / \text{总资产周转率} = 13\% / 1.3 = 10\%$ $G = 1 / (1 - 50\%) = 2$

$H = 13\% \times 2 = 26\%$

(2) 戊公司 2012 年净资产收益率与行业标杆企业的差异

$$=23.7\%-26\%=-2.3\%$$

总资产净利率的不同引起的差额

$$=(9.48\%-13\%)\times 2=-7.04\%$$

权益乘数的不同引起的差额

$$=9.48\%\times (2.5-2)=4.74\%$$

$$\text{总体差异}=-7.04\%+4.74\%=-2.3\%$$

(3) 需要的权益资金 $=15600\times 40\%=6240$ (万元)

可以分配的股利 $=9480-6240=3240$ (万元)