

中级会计职称

教材精讲班

中级财务管理

一、杜邦财务分析体系

【例题·计算分析题】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 D 公司 2009 和 2010 年的有关财务指标，如表 1 所示：

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

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

【答案】

- 2009 年净资产收益率 = $12\% \times 0.6 \times 1.8 = 12.96\%$
- 2010 年净资产收益率与 2009 年净资产收益率的差额
 $= 4.8\% - 12.96\% = -8.16\%$
- 营业净利率变动的影响 = $(8\% - 12\%) \times 0.6 \times 1.8 = -4.32\%$
 总资产周转率变动的影响 = $8\% \times (0.3 - 0.6) \times 1.8 = -4.32\%$
 权益乘数变动的影响 = $8\% \times 0.3 \times (2 - 1.8) = 0.48\%$

二、沃尔评分法

亚历山大·沃尔把若干个财务比率用线性关系结合起来，以此来评价企业的信用水平，被称为沃尔评分法。他选择了七种财务比率，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。

【例题】某企业是一家中型电力企业，2012 年的财务状况评分的结果如下表所示。

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
营业成本/存货	10	8	9.94	1.243	12.43
营业收入/应收账款	10	6	8.61	1.435	14.35
营业收入/固定资产	10	4	0.55	0.1375	1.38
营业收入/净资产	5	3	0.40	0.133	0.67
合 计	100				100.37

【存在的问题】

- 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%。

【现代沃尔评分法】

现代社会与沃尔的时代相比, 已有很大变化。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。盈利能力的主要指标是总资产报酬率、营业净利率和净资产收益率, 这三个指标可按 2: 2: 1 的比重来安排。偿债能力有四个常用指标。成长能力有三个常用指标(都是本年增量与上年实际量的比值)。如果仍以 100 分为总评分。

【例题】仍以上例中企业 2012 年的财务状况为例, 以中型电力生产企业的标准值为评价基础, 则其综合评分标准如表所示。

指 标	评分值	标准比率 (%)	行业最高比率 (%)	最高评分	最低评分	每分比率的差
盈利能力:						
总资产报酬率	20	5.5	15.8	30	10	1.03
营业净利率	20	26	56.2	30	10	3.02
净资产收益率	10	4.4	22.7	15	5	3.66
偿债能力:						
自有资本比率	8	25.9	55.8	12	4	7.475
流动比率	8	95.7	253.6	12	4	39.475
应收账款周转率	8	290	960	12	4	167.5
存货周转率	8	800	3030	12	4	557.5
成长能力:						
销售增长率	6	2.5	38.9	9	3	12.13
净利增长率	6	10.1	51.2	9	3	13.7
总资产增长率	6	7.3	42.8	9	3	11.83
合 计	100			150	50	

$$\text{每分比率的差} = \frac{\text{行业最高比率} - \text{标准比率}}{\text{最高评分} - \text{标准评分}}$$

【改进】

1. 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。

2. 给分不是采用“乘”的关系, 而采用“加”或“减”的关系来处理。例如, 总资产报酬率每分比率的差为 1.03% = (15.8% - 5.5%) / (30 分 - 20 分)。总资产报酬率每提高 1.03%, 多给 1 分, 但该项得分不得超过 30 分。

对该企业的财务状况重新进行综合评价, 得 122.68 分(见下表), 是一个中等略偏上水平的企业。

指 标	实际比率	标准比率	差异	每分比率	调整分	标准评分值	得分
	1	2	3=1-2	4	5=3÷4	6	7=5+6
盈利能力							
总资产报酬率	10	5.5	4.5	1.03	4.37	20	24.37
营业净利率	33.54	26.0	7.54	3.02	2.50	20	22.50
净资产收益率	13.83	4.4	9.43	3.66	2.58	10	12.58
偿债能力							
自有资本比率	72.71	25.9	46.81	7.475	6.26	8	12
流动比率	166	95.7	70.3	39.475	1.78	8	9.78
应收账款周转率	861	290	571	167.5	3.41	8	11.41

存货周转率	994	800	194	557.5	0.35	8	8.35
成长能力							
销售增长率	17.7	2.5	15.2	12.13	1.25	6	7.25
净利增长率	-1.74	10.1	-11.84	13.7	-0.86	6	5.14
总资产增长率	46.36	7.3	39.06	11.83	3.03	6	9.30
合 计						100	122.68

以总资产报酬率为例：

调整分=4.5/1.03=4.37；得分=标准评分值+调整分

【例题·单选题】在现代沃尔评分法中，A企业总资产报酬率的标准评分值为20分，标准比率为5.5%，行业最高比率为15.8%，最高评分为30分，最低评分为10分，A企业的总资产报酬率的实际值为10%，则A企业的该项得分为（ ）分。

- A. 15.63
- B. 24.37
- C. 29.71
- D. 26.63

【答案】B

【解析】总资产报酬率每分比率的差=（最高比率-标准比率）/（最高评分-标准评分）=（15.8%-5.5%）/（30-20）=1.03%，A企业的该项得分=标准评分值+调整分=20+（10%-5.5%）/1.03%=24.37（分）。实际上本题是按照内插法计算的，即（15.8%-5.5%）/（10%-5.5%）=（30-20）/（i-20），解出i的数值即可。