

注册会计师

财务成本管理

考点强化班

第一章 财务管理概述

财务管理基本目标

观点	内容
利润最大化	1. 没有考虑利润的取得时间 2. 没有考虑所获利润和所投入资本额的关系 3. 没有考虑获取利润和所承担风险的关系
每股收益最大化	1. 没有考虑每股收益的取得时间 2. 没有考虑每股收益的风险 3. 每股股票投入差别大，不同公司的每股收益不可比
股东财富最大化	1. 股东财富=股东权益的市场价值 2. 股东财富的增加(股东权益的市场增加值)=股东权益的市场价值-股东投资资本 3. 公司价值=股东权益的市场价值+债务的市场价值 4. 股价最大化：假设股东投资资本不变，股价最大化与增加股东财富具有同等意义。 5. 公司价值最大化：假设股东投资资本和债务价值不变，公司价值最大化与增加股东财富具有相同的意义。

财务管理基本目标

	投入	时间	风险
利润最大化	×	×	×
每股收益最大化	√	×	×
股东财富最大化	√	√	√

利益要求与协调

利益方	目标	与股东冲突的表现	协调办法
经营者	增加报酬 增加闲暇时间 避免风险	1. 道德风险(不干好事) 2. 逆向选择(净干坏事)	监督 (治理+报表)、激励 (奖金+期权) 最佳的方法：监督成本+激励成本+偏离股东目标的损失之和最小
债权人	定期收取利息， 到期收回本金。	不征得债权人同意发行新债； 投资于高风险项目	1. 寻求立法保护； 2. 在借款合同中加入限制性条款； 3. 不再提供新的贷款或要求提前还款。

金融工具

分类	含义	收益或价值的影响因素	常见工具
固定收益证券	能够提供固定或根据固定公式计算出来的现金流的证券	收益与发行人的财务状况相关程度低，风险低	固定利率债券、浮动利率债券、优先股、永续债
权益证券	代表特定公司所有权的份额	收益与发行人的经营成果相关程度高，风险高	普通股
衍生证券	进行套期保值或者转移风险	衍生证券的价值依赖于其他证券(基础金融工具)	各种形式的金融期权、期货、远期和利率互换合约。常见衍生证券包括可转换债券、期权和附认股权证债券

金融市场

分类标准	分类	期限	风险	利率或要求的报酬率	流动性	特点
依据所交易的金融工具的期限	货币市场	≤ 1年	低	较低	强	包括短期国债（国库券）、可转让存单、商业票据、银行承兑汇票等。
	资本市场	>1年	高	较高	弱	包括股票、长期公司债券、长期政府债券和银行长期贷款等。

资本市场有效的基础条件

理性的投资人	假设所有的投资人都是理性的，当资本市场发布新的信息时，所有投资人都会以理性的方式调整自己对股价的估计。
独立的理性偏差	即使存在非理性的人，只要每个投资人是独立的，预期的偏差是随机的（不是系统的），假设乐观和悲观投资者人数大体相同，非理性行为就可以相互抵消，使得股价变动和理性预期一致。
套利	即使乐观和悲观投资者人数并不相当，非理性的预期没有抵消掉，理性的专业投资者会重新配置资产组合，进行套利交易，能够控制业余投资者的投机，使股价恢复理性预期。

资本市场效率

分类	股价反映的信息	交易策略		检验方法
		无效	有效	
弱式有效资本市场	历史信息	技术分析无效	利用公开信息（估值模型或基本面分析）+内幕信息（内幕交易）获得超额收益	随机游走 过滤检验
半强式有效资本市场	历史信息 + 公开信息	技术分析无效 + 估值模型无效 + 基本面分析无效	利用内幕信息（内幕交易）获得超额收益	事件研究 投资基金表现研究
强式有效资本市场	历史信息 + 公开信息 + 内部信息	技术分析无效 + 估值模型无效 + 基本面分析无效 + 内幕交易无效	无法获得超额收益	内幕人交易

核心考点自我评估

考点	评估	备注
财务管理的基本目标		
利益相关者的冲突和协调		
金融工具的类型		
金融市场的类型		
资本市场效率		

3分：完全掌握； 2分：基本掌握； 1分：需强化

第二章 财务报表分析和财务预测

财务比率

记忆规律总结

模式	说明	举例
母子比率指标	比率名称中出现两个报表项目，前者是母，后者是分子	如资产负债率、营业净利率等
分子比率指标	比率名称中只出现了一个报表项目，一般是分子，分母是流动负债	如流动比率、速动比率、现金流量比率等
周转率	xx 周转率 = 周转额 / xx、xx 周转天数	如应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额，应

指标	=365/xx 周转率	收账款周转天数=365/应收账款周转率
----	-------------	---------------------

短期偿债能力

存量指标	说明
营运资本	营运资本=流动资产-流动负债=长期资本-长期资产 1. 营运资本越多，流动负债的偿还越有保障，短期偿债能力越强；但营运资本不是越多越好，营运资本过多，说明有大量资金闲置，可能缺乏投资机会，无法给股东创造价值。 2. 营运资本是绝对数，不便于不同历史时期及不同企业间的比较。
流动(速动、现金)比率	流动(速动、现金)比率=流动(速动)资产(货币资金)÷流动负债 1. 速动资产，指可在较短时间内变现的货币资金、交易性金融资产和各种应收款项等。 2. 营运资本配置比率=营运资本÷流动资产 流动比率=1÷(1-营运资本配置比率) 3. 流动(速动、现金)比率是相对数，排除了企业规模的影响，更适合同业比较以及本企业不同历史时期的比较。 4. 营业周期越短的行业，合理的流动比率越低；大量现销的商店，速动比率可能小于1，而以赊销为主的公司，速动比率可能大于1。 5. 为考察流动(速动)资产的变现能力，有时还需结合周转率分析、检查应收账款坏账、关注季节性变动等。
现金流量比率	现金流量比率=经营活动现金流量净额÷流动负债 注意：一般而言，该比率中的流动负债采用期末数而非平均数，因为实际需要偿还的是期末金额，而非平均金额。

影响短期偿债能力的表外因素

增强短期偿债能力	(1) 可动用的银行授信额度 (2) 可快速变现的非流动资产 (3) 偿债的声誉
降低短期偿债能力	(1) 与担保有关的或有负债

长期偿债能力

存量指标	说明
资产负债率 长期资本负债率	资产负债率=(总负债÷总资产) x 100% 长期资本负债率=[非流动负债÷(非流动负债+股东权益)] x 100% 1. 资产负债率越低，企业偿债越有保证，负债越安全，举债越容易；但资产负债率不是越低越好，资产负债率过低，说明企业的投资能力和融资能力较弱。 2. 不同企业的资产负债率不同，与其持有的资产类别相关。 3. 非流动负债较为稳定，资本结构通常使用长期资本结构来衡量。
产权比率 权益乘数	产权比率=总负债÷股东权益 权益乘数=总资产÷股东权益 权益乘数=1+产权比率
利息保障倍数 现金流量利息保障倍数	利息保障倍数=息税前利润÷利息支出 =(净利润+利息费用+所得税费用) ÷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，分子的“利息费用”仅指利润表中的利息费用，即费用化利息；分母的“利息支出”指本期全部应付利息，即费用化利息+资本化利息。
现金流量与负债比率	现金流量与负债比率=(经营活动现金流量净额÷负债总额) x 100% 一般来讲，该比率中的负债总额采用期末数而非平均数，因为实际需要偿还的是期末金额，而非平均金额。

影响长期偿债能力的表外因素

债务担保	担保项目的长短不一，有的涉及企业的长期负债，有的涉及企业的短期负债。
未决诉讼	未决诉讼一旦判决败诉，便会影响企业的偿债能力。

营运能力

指标	说明
应收账款周转率 (次数)	$\text{应收账款周转率(次数)} = \text{营业收入} \div \text{应收账款平均余额}$ $\text{应收账款周转天数} = 365 \div \text{应收账款周转次数}$ $\text{应收账款与收入比} = \text{应收账款平均余额} \div \text{营业收入}$ 1. 周转额的选择： 理论上应使用 赊销额 ，否则将导致周转次数 偏高 ，且赊销比例差异也会影响指标可比性。
应收账款周转率 (次数)	2. 应收账款的取数口径： ① 应收账款易受季节性、偶然性和人为因素影响，因此计算时可选择年初和年末的平均数，或使用多个时点的平均数，以减少这些因素的影响； ② 若坏账准备金额较大，应使用 未计提 坏账准备的应收账款进行计算。 3. 指标分析评价： ① 如果赊销比现销更有利，周转天数就不是越少越好，且收现时间的长短也与公司的信用政策有关； ② 应收账款分析应与赊销分析、现金分析相联系。
存货周转率(次数)	$\text{存货周转率(次数)} = \text{营业收入(或营业成本)} \div \text{存货}$ 1. 周转额的选择： ① 使用营业收入：短期偿债能力分析(为了评估资产变现能力)和分解总资产周转率(为了统一各项资产的周转额取数口径)时； ② 使用营业成本：存货管理业绩的评估时(为使分子分母口径一致)。 2. 指标分析评价： ① 存货周转天数不是越少越好：过多会浪费资金，过少不能满足流转需要：此外，应注意应付账款、存货和应收账款/收入间的关系； ② 应关注原材料、在产品、半成品、产成品和低值易耗品间的比例关系，既要重点关注变化大的项目，也不能完全忽视变化不大的项目。
流动资产周转率 营运资本周转率 非流动资产周转率 总资产周转率	$\text{总资产周转天数} = \sum \text{各项资产周转天数}$ $\text{总资产与营业收入比} = \sum \text{各项资产与营业收入比}$ 各项资产周转次数之和不等于总资产周转次数

盈利能力

指标	说明
营业净利率 总资产净利率 权益净利率	$\text{营业净利率} = \text{净利润} \div \text{营业收入} \times 100\%$ $\text{总资产净利率} = \text{净利润} \div \text{总资产} \times 100\% = \text{营业净利率} \times \text{总资产周转次数}$ $\text{权益净利率} = \text{净利润} \div \text{股东权益} \times 100\%$ 1. 盈利能力比率的分子都是净利润，差异体现在分母上。
权益净利率	2. 总资产净利率和权益净利率属于流量存量相除的指标，原则上存量应该取平均值；有些题目中简便起见，要求用期末数来计算。

市价比率

指标	说明
市盈率市净率市销率	$\text{市盈率} = \text{每股市价} / \text{每股收益}$ $\text{每股收益} = \text{普通股股东净利润} \div \text{流通在外普通股加权平均股数}$ $\text{市净率(市账率)} = \text{每股市价} / \text{每股净资产}$

	<p>每股净资产（每股账面价值）=普通股股东权益÷流通在外普通股股数</p> <p>市销率 =每股市价÷每股营业收入</p> <p>每股营业收入 =营业收入÷流通在外普通股加权平均股数</p> <p>1. 每股指标（分母）是在“普通股股东”的角度来定义的，不含有优先股</p> <p>2. 分子上，净利润中要减去当年宣告或积累的优先股股利，不要减普通股股利（题干陷阱）</p> <p>3. 分子是流量，分母取加权平均数；分子是存量，分母取期末数</p>
--	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

传统的杜邦分析体系

核心公式	权益净利率=营业净利率×总资产周转次数×权益乘数
局限性	<p>1. 计算总资产净利率的“总资产”与“净利润”不匹配</p> <p>总资产是全部资产提供者(包括无息和有息负债债权人以及股东)享有，而净利润则专属于股东，两者不匹配，不能反映实际的报酬率；需计量股东和有息负债债权人的投入产出，才能准确反映企业的基本盈利能力。</p> <p>2. 没有区分经营活动损益和金融活动损益</p> <p>3. 没有区分金融资产与经营资产</p> <p>4. 没有区分金融负债与经营负债</p>
重要应用	总资产净利率与财务杠杆负相关，两者共同决定权益净利率，公司应使其经营战略和财务政策相匹配，即经营风险与财务杠杆应反向搭配。

管理用资产负债表

基本等式	<p>净经营资产=净金融负债+股东权益=净投资资本</p> <p>净经营资产=经营资产-经营负债=经营营运资本+净经营性长期资产</p> <p>净金融负债=金融负债-金融资产=净负债</p>
编制思路	<p>考试中容易混淆的项目：</p> <p>货币资金</p> <p>长期股权投资为经营资产（以控制经营为目的）</p> <p>无息长期应付款，属于经营负债</p> <p>筹资活动的应计负债(有利息)，属于金融负债</p>

管理用利润表

基本等式	税后经营净利润 - 税后利息费用=净利润
编制思路	<p>金融损益(管理用利润表的利息费用)，指金融负债利息与金融资产收益的差额，即扣除利息收入、金融资产公允价值变动收益等的利息费用，注意：</p> <p>1. 金融资产公允价值变动损益：包括金融资产和投资性房地产的公允价值变动损益；</p> <p>2. 投资收益：包括金融资产产生的投资收益，但不包括长期股权投资产生的投资收益。</p>

管理用现金流量表

基本等式	<p>经营现金流量=营业现金毛流量-经营营运资本增加-资本支出</p> <p>①营业现金毛流量=税后经营净利润+折旧与摊销</p> <p>②营业现金净流量=营业现金毛流量-经营营运资本增加</p> <p>③经营现金流量=营业现金净流量-资本支出</p>
	<p>实体现金流量=税后经营净利润-净经营资产增加</p> <p>股权现金流量=净利润-股东权益增加</p> <p>债务现金流量=税后利息费用-净负债增加</p> <p>实体现金流量=债务现金流量+股权现金流量</p>
编制思	1. 经营现金流量，又称实体现金流量，指因销售商品或提供劳务等营业活动以及与此有关的生产性

路	资产投资活动产生的现金流量； 2. 金融现金流量，指筹资活动和金融市场投资活动而产生的现金流量，包括： ① 债务现金流量（支付利息、借入/偿还负债以及购入/出售金融资产等）； ② 股权现金流量（股利分配、股份发行和回购等）。
----------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

改进的管理用财务比率

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	=	税后利息费用	÷	净负债
权益净利率	=	净利润	÷	所有者权益

改进的财务分析体系

核心公式	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
指标公式	经营差异率=净经营资产净利率-税后利息率（衡量借款是否合理的重要依据） 杠杆贡献率=经营差异率×净财务杠杆（反映财务杠杆给股东带来的额外收益） 权益净利率=净经营资产净利率+杠杆贡献率

增长率必记公式

内含增长率	$0 = \text{经营资产销售百分比} - \text{经营负债销售百分比} - [(1 + \text{增长率}) / \text{增长率}] \times \text{预计营业净利率} \times (1 - \text{预计股利支付率})$
可持续增长率	$\text{可持续增长率} = \text{营业净利率} \times \text{期末总资产周转率} \times \text{期末总资产期初权益乘数} \times \text{本期利润留存率}$ $\text{可持续增长率} = \text{本期增加留存收益} / \text{期初股东权益}$ $= (\text{本期利润留存率} \times \text{营业净利率} \times \text{期末总资产周转率} \times \text{期末总资产权益乘数}) / (1 - \text{本期利润留存率} \times \text{营业净利率} \times \text{期末总资产周转率} \times \text{期末总资产权益乘数})$

增长率与资本需求的测算

内含增长率结论

增长率	外部融资销售增长比	外部融资需求	剩余资金
预计销售增长率 > 内含增长率	外部融资销售增长比 > 0	有	无
预计销售增长率 = 内含增长率	外部融资销售增长比 = 0	无	无
预计销售增长率 < 内含增长率	外部融资销售增长比 < 0	无	有

可持续增长率假设条件（4+1）

假设	对应财务指标或等式	类别
1. 公司营业净利率将维持当前水平，并且可以涵盖新增债务增加的利息；	营业净利率不变	经营效率
2. 公司资产周转率将维持当前水平；	资产周转率不变	
3. 公司目前的资本结构是目标结构，并且打算继续维持下去；	权益乘数不变或资产负债率不变	财务政策
4. 公司目前的利润留存率是目标留存率，并且打算继续维持下去；	利润留存率不变	
5. 不愿意或者不打算增发新股（包括股份回购）	增加的所有者权益=增加的留存收益	

可持续增长率注意事项

计算方面	1. 确定高增长时注意的问题 若同时满足三个假设（资产周转率不变、资本结构不变、不增发股票、不回购股票） $\text{预计销售增长率} = \text{预计可持续增长率} = (\text{本期利润留存率} \times \text{营业净利率} \times \text{权益乘数} \times \text{总资产周转率}) / (1 - \text{本期利润留存率} \times \text{营业净利率} \times \text{权益乘数} \times \text{总资产周转率})$
-------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	2. 只有 营业净利率 和 利润留存率 的预测可以用简化公式推，其他都不可以。
基于管理用报表	(1) 根据 期初 股东权益计算的可持续增长率： $\text{可持续增长率} = \text{营业净利率} \times \text{期末净经营资产周转次数} \times \text{期末净经营资产期初权益乘数} \times \text{本期利润留存率}$
	(2) 根据 期末 股东权益计算： $\text{可持续增长率} = \frac{\text{营业净利率} \times \text{期末净经营资产周转次数} \times \text{期末净经营资产权益乘数} \times \text{本期利润留存率}}{(1 - \text{营业净利率} \times \text{期末净经营资产周转次数} \times \text{期末净经营资产权益乘数} \times \text{本期利润留存率})}$

内含增长、可持续增长和超额增长比较

内含增长	可持续增长	超额增长
完全依靠内部资金增长	平衡增长	主要依靠外部资金增长
速度慢	速度适中	速度快

核心考点自我评估

考点	评估	备注
关键财务比率指标		
杜邦分析体系		
管理用财务报表体系		
外部融资需求的确定		
内含增长率和可持续增长率		

3分：完全掌握； 2分：基本掌握； 1分：需强化