

第一章 财务报表分析和财务预测

一、因素分析法(连环替代法)

公式速递

设分析指标 M 是由相互关联的 A 、 B 、 C 三个因素相乘得到,其基准值(如上年值、计划值、同业值等)和比较值(如本年值、实际值、目标企业值等)如下:

$$\text{基准值 } M_0 = A_0 \times B_0 \times C_0$$

$$\text{比较值 } M_1 = A_1 \times B_1 \times C_1$$

采用因素分析法(连环替代法)分析比较值 M_1 和基准值 M_0 , 差异如下所述。

第一步,进行各因素的有序连环替代:

$$\text{第①次替代} = A_1 \times B_0 \times C_0$$

$$\text{第②次替代} = A_1 \times B_1 \times C_0$$

$$\text{第③次替代} = A_1 \times B_1 \times C_1 = M_1 (\text{比较值})$$

第二步,计算各因素变动对分析指标 M 的影响值:

$$A \text{ 因素变动对 } M \text{ 的影响} = \text{第①次替代结果} - \text{基准值}$$

$$B \text{ 因素变动对 } M \text{ 的影响} = \text{第②次替代结果} - \text{第①次替代结果}$$

$$C \text{ 因素变动对 } M \text{ 的影响} = \text{第③次替代结果(比较值)} - \text{第②次替代结果}$$

在进行因素替代时，应注意以下问题：

(1) 从基准值开始，有几个因素就进行几次替代。

(2) 必须按照影响因素的预定顺序进行替代，题目条件通常会约定各因素的替代顺序。

(3) 每一次替代都保留上一次替代的结果(已经替代的因素不再“还原”)，最后一次替代结果应当等于比较值。

二、短期偿债能力比率

公式速递

1. 营运资本 = 流动资产 - 流动负债 = 长期资本 - 长期资产

营运资本配置比率 = 营运资本 ÷ 流动资产

(1) 营运资本与营运资本配置比率用于衡量企业的短期偿债能力。

(2) 营运资本 > 0，表明：① 流动资产抵偿流动负债后还有剩余；② 长期资本(非流动负债 + 股东权益) 融通了长期资产后还有剩余部分，可为流动资产提供资本来源。

(3) 营运资本配置比率表明流动资产中使用长期资本筹资的比例。

(4) 在流动资产一定的情况下，营运资本的数额越大，营运资本配置比率越高，财务状况越稳定。

(5) 营运资本是绝对数，不便于不同历史时期及不同企业之间的比较。

2. 流动比率 = 流动资产 ÷ 流动负债 = 1 ÷ (1 - 营运资本配置比率)

(1) 流动比率表明每 1 元流动负债有多少流动资产作为偿债保

障，用于衡量企业的短期偿债能力。

(2) 流动比率较高不一定代表企业有较好的短期偿债能力，偏低也不一定代表企业有较差的短期偿债能力，因为并非所有流动资产都可清算用于偿债，也并非所有流动负债都需要还清。

(3) 影响流动比率可信性的重要因素是应收账款和存货的周转速度，应收账款和存货的周转速度越快，合理的流动比率越低。

3. 速动比率 = 速动资产 ÷ 流动负债

(1) 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，用于衡量企业的短期偿债能力。

(2) 速动资产包括货币资金、交易性金融资产和各种应收款项，剔除存货、预付款项、1 年内到期的非流动资产及其他流动资产。

(3) 影响速动比率可信性的重要因素是应收款项的变现能力。

4. 现金比率 = 货币资金 ÷ 流动负债

现金是流动性最强的资产，可直接用于偿债。现金比率表明每 1 元流动负债有多少现金作为偿债保障，用于衡量企业的短期偿债能力。

5. 现金流量比率 = 经营活动现金流量净额 ÷ 流动负债

(1) 现金流量比率表明每 1 元流动负债有多少经营活动现金流量作为偿债保障，用于衡量企业的短期偿债能力。

(2) 分子的“经营活动现金流量净额”通常使用现金流量表中的“经营活动产生的现金流量净额”，它代表企业创造现金的能力，是可用于偿债的现金流量。

(3) 分母的“流动负债”采用期末数而不是平均数，因为实际需要偿还的是期末金额，而不是平均金额。

热题精选

1. 【单选题】某企业 2021 年年末资产负债表有关项目的金额如下：流动资产总额 2 000 万元，其中货币资金 400 万元，交易性金融资产 100 万元，应收账款 900 万元，存货 600 万元；流动负债总额 1 000 万元。该企业 2021 年年末的现金比率是()。

- A. 0.5 B. 0.4 C. 1.4 D. 2

【答案】B

【解析】现金比率 = $400 \div 1\,000 = 0.4$

2. 【单选题】现金流量比率是反映企业短期偿债能力的一个财务指标。在计算年度现金流量比率时，通常使用流动负债的()。

- A. 年初余额 B. 年末余额
C. 年初余额和年末余额的平均值 D. 各月末余额的平均值

【答案】B

【解析】一般来讲，现金流量比率中的流动负债采用期末数而不是平均数，因为实际需要偿还的是期末金额，而不是平均金额。

3. 【多选题】某公司目前的流动比率为 1.5，若赊购材料一批，将会导致该公司()。

- A. 速动比率降低 B. 流动比率降低
C. 营运资本增加 D. 短期偿债能力不变

【答案】AB

【解析】赊购材料导致流动负债增加，速动资产不变，则速动比率降低，选项 A 是答案；在流动比率大于 1 的情况下，赊购材料使流动资产和流动负债等额增加，但流动负债增长百分比更大，导致流动比率降低，营运资本不变，选项 B 是答案，选项 C 排除；流

动比率、速动比率降低，则短期偿债能力降低，选项 D 排除。

4. 【单选题】☆* 下列关于营运资本的说法中，正确的是()。

- A. 营运资本越多的企业，流动比率越大
- B. 营运资本越多，长期资本用于流动资产的金额越大
- C. 营运资本增加，说明企业短期偿债能力提高
- D. 营运资本越多的企业，短期偿债能力越强

【答案】 B

【解析】 营运资本越多，只能说明流动资产和流动负债的差额越大，不能说明二者的比值越大，选项 A 的说法不正确；营运资本=长期资本-长期资产，所以营运资本越多，长期资本用于流动资产的金额越大，选项 B 是答案；营运资本是绝对数，不便于不同历史时期及不同企业之间的比较，所以，选项 C 和 D 的说法不正确。

三、长期偿债能力比率

公式速递

1. 资产负债率=总负债÷总资产

资产负债率反映企业资产总额中使用负债筹资的比例，用于衡量企业的长期偿债能力。资产负债率越低，对债权人利益的保障程度越高，企业的举债能力越强。

提示

不同企业的资产负债率不同，与其持有的资产类别有关。例

* 标记“☆”的题目为经典题目。

如，资产变现能力较差的企业，通常只能维持较低的资产负债率。

2. 产权比率 = 总负债 ÷ 股东权益

产权比率是资产负债率的另一种变形形式，用于反映负债与股东权益之间的比例关系。

3. 权益乘数 = 总资产 ÷ 股东权益

权益乘数是资产负债率的另一种变形形式，用于反映资产总额相当于股东权益的倍数关系。

提示

(1) 资产负债率、产权比率和权益乘数变动方向一致，越高表明负债比重越大，财务杠杆作用越强，长期偿债能力越弱。

(2) 资产负债率、产权比率、权益乘数之间的换算：

资产负债率 = 产权比率 ÷ (产权比率 + 1) = 产权比率 ÷ 权益乘数

权益乘数 = 产权比率 + 1 = 1 ÷ (1 - 资产负债率)

4. 长期资本负债率 = 非流动负债 ÷ 长期资本 × 100% = 非流动负债 ÷ (非流动负债 + 股东权益) × 100%

长期资本负债率反映企业的长期资本结构，用于衡量企业的长期偿债能力。

5. 利息保障倍数 = 息税前利润 ÷ 利息支出

(1) 利息保障倍数表明每 1 元利息支出有多少倍的息税前利润作为偿还保障，用于衡量企业的长期偿债能力。

(2) 分子的息税前利润 = 净利润 + 所得税费用 + 财务费用中的利

息费用=利润总额+财务费用中的利息费用

(3)分母的利息支出是本期的全部利息支出，不仅包括本期财务费用中的利息费用，还包括本期的资本化利息。

提示

利息保障倍数可以反映债务风险的大小。由于息税前利润受经营风险影响而不稳定，但利息支付是固定的，利息保障倍数等于1也很危险。

6. 现金流量利息保障倍数=经营活动现金流量净额÷利息支出

(1)现金流量利息保障倍数表明每1元利息支出有多少倍的经营现金流量净额作为偿还保障，比利息保障倍数更可靠，因为实际用以支付利息的是现金，而不是利润。

(2)分子的“经营活动现金流量净额”通常使用现金流量表中的“经营活动产生的现金流量净额”，分母的“利息支出”同利息保障倍数的分母。

7. 现金流量与负债比率=经营活动现金流量净额÷负债总额×100%

(1)现金流量与负债比率反映企业用经营活动现金流量净额偿还全部债务的能力，用于衡量企业的长期偿债能力。

(2)分子的“经营活动现金流量净额”通常使用现金流量表中的“经营活动产生的现金流量净额”。

(3)分母的“负债总额”采用期末数而不是平均数，因为实际需要偿还的是期末金额，而不是平均金额。

热题精选

1. 【单选题】☆在“利息保障倍数=(净利润+利息费用+所得税费用)/利息支出”计算式中,分子的“利息费用”是()。

- A. 计入本期现金流量表的利息支出
- B. 计入本期利润表的费用化利息
- C. 计入本期利润表的费用化利息和资产负债表的资本化利息
- D. 计入本期资产负债表的资本化利息

【答案】B

【解析】分子的“利息费用”是指计入本期利润表中财务费用的利息费用;分母的“利息支出”是指本期的全部利息支出,不仅包括计入利润表中财务费用的费用化利息,还包括计入资产负债表固定资产等成本的资本化利息。

2. 【多选题】资产负债率越高,通常可以表明()。

- A. 权益乘数越高
- B. 产权比率越高
- C. 财务杠杆效应越强
- D. 长期偿债能力越强

【答案】ABC

【解析】资产负债率越高,则产权比率和权益乘数越高,表明企业负债比重越大,财务杠杆效应越强,长期偿债能力越弱。

3. 【多选题】某公司2021年年末的股东权益为5 000万元,流动负债为2 000万元,非流动负债为500万元。则下列计算正确的有()。

- A. 该公司2021年年末的资产负债率为33.33%
- B. 该公司2021年年末的产权比率为0.5
- C. 该公司2021年年末的权益乘数为1.5

D. 该公司 2021 年年末的长期资本负债率为 9.09%

【答案】 ABCD

【解析】 该公司 2021 年年末的总资产 = 5 000 + 2 000 + 500 = 7 500(万元)，总负债 = 2 000 + 500 = 2 500(万元)，资产负债率 = $2\,500 \div 7\,500 = 33.33\%$ ，产权比率 = $2\,500 \div 5\,000 = 0.5$ ，权益乘数 = $7\,500 \div 5\,000 = 1.5$ ，长期资本负债率 = $500 \div (500 + 5\,000) \times 100\% = 9.09\%$ 。

四、营运能力比率

公式速递

1. 应收账款周转次数 = 营业收入 ÷ 应收账款

(1) 应收账款周转次数用于衡量企业的营运能力，也可以反映短期偿债能力。

(2) 理论上说，计算时应使用赊销额取代营业收入。

(3) 分母的应收账款余额的要求：①包括应收账款、应收票据等全部赊销账款在内；②使用扣除坏账准备之前的应收账款总额（避免产生误导，即坏账准备计提越多、应收账款净额越少、应收账款周转越快）；③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

(1) 一般情况下，应收账款周转速度快，表明应收账款具有较好的管理效率和变现能力，说明企业的营运能力和短期偿债能力较强。

(2) 应收账款周转速度并非越快越好，必须结合信用政策分析，周转率过高或收账期过短可能表明信用条件过于苛刻，不利于企业扩大销售规模。

(3) 应收账款分析应联系赊销分析、现金分析，正常情况是赊销增加引起应收账款增加，现金存量和经营活动现金流量净额也会随之增加。

2. 存货周转次数 = 营业收入(或营业成本) ÷ 存货

(1) 存货周转次数用于衡量企业的营运能力，也可以反映短期偿债能力。

(2) 在分析短期偿债能力或分解总资产周转率时，应使用“营业收入”做分子；在评估存货管理业绩时，应使用“营业成本”做分子。

提示

(1) 一般情况下，存货周转速度快，表明存货具有较好的管理效率和变现能力，说明企业的营运能力和短期偿债能力较强。

(2) 存货周转速度不是越快越好，周转过快意味着存货不足，可能导致缺货或被迫频繁采购，加大了订货成本。

(3) 注意应付款项、存货和应收账款(或营业收入)之间的关系。例如，接受大订单，会依次推动存货及应付账款、应收账款以及收入的增加，在销售实现之前，存货周转率会变慢；而预期销售萎缩，会先行减少存货，引起存货周转率加快。

(4) 分析时应关注构成存货的原材料、在产品、半成品、产成品和低值易耗品之间的比例关系。

3. 流动资产周转次数 = 营业收入 ÷ 流动资产

流动资产周转次数表明流动资产一年中周转的次数，以及每 1 元流动资产投资可以支持的营业收入，用于衡量企业的营运能力。

4. 营运资本周转次数 = 营业收入 ÷ 营运资本

营运资本周转次数用于衡量企业的营运能力。严格意义上，营运资本周转次数的计算仅涉及经营性资产和负债，而短期借款、交易性金融资产和超额现金等不是经营活动必需的，应被排除。

5. 非流动资产周转次数 = 营业收入 ÷ 非流动资产

非流动资产周转次数用于衡量企业的营运能力，特别是用于投资预算和项目管理，以确定投资与竞争战略是否一致，收购和剥离政策是否合理等。

6. 总资产周转次数 = 营业收入 ÷ 总资产

总资产周转次数表明总资产一年中周转的次数，以及每 1 元总资产投资可以支持的营业收入，用于衡量企业的营运能力。

提示

(1) 总资产周转率影响盈利能力，是总资产净利率的驱动因素(参见“杜邦分析体系”)。

(2) 进行总资产周转率的驱动因素分析时，通常使用各项资产的“资产周转天数”或“资产与收入比”(可累加)，不使用“资产周转次数”(不可累加)，即：

$$\begin{aligned} \text{总资产与收入比} &= \text{流动资产与收入比} + \text{非流动资产与收入比} \\ \text{总资产周转天数} &= \text{流动资产周转天数} + \text{非流动资产周转天数} \end{aligned}$$

热题精选

1. 【单选题】甲公司的生产经营存在季节性，每年的6月到10月是生产经营旺季，11月到次年5月是生产经营淡季。如果使用应收账款年初余额和年末余额的平均数计算应收账款周转次数，计算结果会()。

- A. 高估应收账款周转速度
- B. 低估应收账款周转速度
- C. 正确反映应收账款周转速度
- D. 无法判断对应收账款周转速度的影响

【答案】A

【解析】应收账款周转次数=营业收入÷应收账款，由于11月到次年5月是生产经营淡季，如果使用应收账款年初余额和年末余额的平均数计算应收账款周转次数，则会导致应收账款周转次数计算公式中的“应收账款”数值偏低，应收账款周转次数的计算结果偏高，即高估应收账款周转速度。

2. 【单选题】甲公司是一家电器销售企业，每年6~10月是销售旺季，管理层拟用存货周转率评价全年存货管理业绩，适合使用的公式是()。

- A. 存货周转率=营业收入÷[(年初存货+年末存货)÷2]
- B. 存货周转率=营业收入÷(∑各月末存货÷12)
- C. 存货周转率=营业成本÷[(年初存货+年末存货)÷2]
- D. 存货周转率=营业成本÷(∑各月末存货÷12)

【答案】D

【解析】用存货周转率评价全年存货管理业绩时，应当使用“营

业成本”计算，即选项 A 和 B 不是答案；由于本题中存货项目的数据受季节性因素影响较大，因此，采用 12 个月的平均数比采用年初和年末的平均数计算的结果更真实可靠，所以，选项 C 不是答案，选项 D 是答案。

五、盈利能力比率

公式速递

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

营业净利率是根据利润表的资料计算得出的，“净利润”“营业收入”两者相除可以概括公司的全部经营成果。该比率越大，公司的盈利能力越强。

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

总资产净利率是公司盈利能力的关键，也是提高权益净利率的基本动力（参见“杜邦分析体系”）。

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

权益净利率也称净资产收益率，可以衡量企业的总体盈利能力，是杜邦分析体系的核心。

六、市价比率

公式速递

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

其中，每股收益 = 普通股股东净利润 ÷ 流通在外普通股加权平均股数，普通股股东净利润 = 净利润 - 优先股股息，优先股股息指的是

当年宣告或累积的优先股股息。

计算每股收益时，由于分子普通股股东净利润是时期指标，所以，分母也应该用时期指标（流通在外普通股加权平均股数）。在计算流通在外普通股加权平均股数时，如果普通股股数变动之后股东权益总额并没有发生变化（例如发放股票股利、资本公积转增股本），则不用加权平均计算。

提示

市盈率反映普通股股东愿意为每1元净利润支付的价格，代表投资者对公司未来前景的预期。由于每股市价反映了投资者对未来收益的预期，因此，在每股收益一定的条件下，市盈率高，说明股价较高，意味着投资者对公司未来前景看好。

2. 市净率 = 每股市价 ÷ 每股净资产

其中，每股净资产 = 普通股股东权益 ÷ 流通在外普通股股数，普通股股东权益 = 股东权益总额 - 优先股权益，优先股权益包括优先股的清算价值及全部拖欠的股息。

计算每股净资产时，由于分子普通股股东权益是时点指标，所以，分母应该用时点指标（流通在外普通股股数）。

提示

每股净资产代表理论上的每股最低价值，而市净率反映普通股股东愿意为每1元净资产支付的价格，说明市场对公司净资产质量的评价。

【答案】 A

【解析】 总资产净利率=营业净利率×总资产周转率，总资产净利率提高 $= (1-5%) \times (1+10%) - 1 = 4.5%$ ，假定权益乘数不变，则净资产收益率提高4.5%。

八、管理用财务报表体系

公式速递

1. 管理用资产负债表关系式

净经营资产=净负债+股东权益=净投资资本

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

经营营运资本=经营性流动资产-经营性流动负债

净经营性长期资产=经营性长期资产-经营性长期负债

净负债(净金融负债)=金融负债-金融资产

2. 管理用利润表关系式

净利润=经营损益+金融损益=税后经营净利润-税后利息费用
 =税前经营利润 $\times (1-\text{所得税税率}) - \text{管理用利润表中的利息费用} \times (1-\text{所得税税率})$

其中，税前经营利润=利润总额+管理用利润表中的利息费用

管理用利润表中的利息费用=金融负债利息-金融资产收益=金融负债利息-(利息收入+金融资产公允价值变动收益+金融资产投资收益-金融资产减值损失)

所得税税率=所得税费用 \div 利润总额 $\times 100\%$

3. 管理用现金流量表关系式

营业现金毛流量 = 税后经营净利润 + 折旧与摊销

营业现金净流量 = 营业现金毛流量 - 经营营运资本增加

实体现金流量(经营现金流量) = 营业现金净流量 - 资本支出

实体现金流量(经营现金流量) = 税后经营净利润 - 净经营资产增加

其中, 资本支出 = 净经营长期资产增加 + 折旧与摊销

或者, 融资现金流量 = 实体现金流量 - 债务现金流量 + 股权现金流量

其中, 债务现金流量 = 税后利息费用 - 净负债增加额

股权现金流量 = 净利润 - 股东权益增加额 = 实体现金流量 - 税后利息费用 + 净负债增加额

提示1

实体现金流量(经营现金流量)是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固定资产投资活动产生的现金流量,是企业全部现金流入扣除经营性成本费用和必要的投资后的剩余部分,代表企业经营活动的全部成果,也是企业一定期间可以提供给所有投资人(包括股权投资人和债权投资人)的税后现金流量。企业的价值取决于未来预期的实体现金流量。

提示2

在公司当年没有增发新股也没有回购股份的情况下, 股东权益增加额只来源于利润留存额, 则有: 股权现金流量 = 净利润 - 股东权益增加额 = 净利润 - 利润留存额 = 股利。

热题精选

【单选题】下列关于实体现现金流量的说法中，错误的是()。

- A. 实体现现金流量是企业经营现金流量
- B. 实体现现金流量是可以提供给债权人和股东的税后现金流量
- C. 实体现现金流量是营业现金净流量扣除资本支出后的剩余部分
- D. 实体现现金流量是税后净利润扣除净经营资产增加后的剩余部分

【答案】D

【解析】实体现现金流量=税后经营净利润-净经营资产增加，选项D的说法不正确。

九、管理用财务分析体系

公式速递

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=净经营资产净利率+经营差异率×净财务杠杆=净经营资产净利率+杠杆贡献率

其中，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

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

热题精选

【多选题】假设其他因素不变，在净经营资产净利率大于税后利息率的情况下，下列变动中有利于提高杠杆贡献率的是()。

- A. 提高税后经营净利率 B. 提高净经营资产周转次数
C. 提高税后利息率 D. 提高净财务杠杆

【答案】 ABD

【解析】 杠杆贡献率=经营差异率×净财务杠杆=(净经营资产净利率-税后利息率)×净财务杠杆=(税后经营净利率×净经营资产周转次数-税后利息率)×净财务杠杆，所以选项 ABD 都可以提高杠杆贡献率，选项 C 提高税后利息率会降低杠杆贡献率。

十、销售百分比法及其应用

公式速递

1. 外部融资额=融资总需求-可动用的金融资产-预计留存收益增加额

其中，融资总需求=净经营资产增加额=基期净经营资产×销售增长率=净经营资产销售百分比×销售增加额=销售增加额÷净经营资产周转次数

净经营资产销售百分比=基期净经营资产÷基期销售额

净经营资产周转次数=1÷净经营资产销售百分比

销售增长率是营业收入的增长率，在销量与单价同时发生变动(如通货膨胀)的情况下：

销售增长率=(1+销量变动率)×(1+单价变动率或通货膨胀

率)-1

可动用的金融资产=现有的金融资产-至少要保留的金融资产

预计留存收益增加额=预计营业收入×预计营业净利率×(1-预计股利支付率)=预计营业收入×预计营业净利率×预计利润留存率

提示

利用销售百分比法预测外部融资额时，假设经营资产和经营负债与营业收入同比增长，即经营资产销售百分比和经营负债销售百分比保持不变，相应地，净经营资产销售百分比不变，净经营资产周转次数不变。

2. 外部融资销售增长比=外部融资额÷销售增长额

假设可动用的金融资产为0，经营资产销售百分比、经营负债销售百分比保持不变，有：

外部融资销售增长比=净经营资产销售百分比-(1+1÷增长率)×预计营业净利率×预计利润留存率

3. 内含增长率：令“外部融资需求=0”的销售增长率

假设可动用的金融资产为0，经营资产销售百分比、经营负债销售百分比保持不变，有：

内含增长率=
$$\frac{\text{预计营业净利率} \times \text{预计利润留存率}}{\text{净经营资产销售百分比} - \text{预计营业净利率} \times \text{预计利润留存率}}$$

$$= \frac{\frac{\text{预计净利润}}{\text{预计净经营资产}} \times \text{预计利润留存率}}{1 - \frac{\text{预计净利润}}{\text{预计净经营资产}} \times \text{预计利润留存率}}$$

【解析】提高存货周转率可以降低经营资产销售百分比，从而可以降低融资总需求和外部融资额，选项 A 是答案；提高产品毛利率可以提高营业净利率，从而可以提高留存收益增加额，减少外部融资额，选项 B 是答案；改变权益乘数对外部融资额没有影响，选项 C 排除；提高股利支付率会减少留存收益增加额，导致外部融资额增加，选项 D 排除。

3. 【多选题】甲公司无法取得外部融资，只能依靠内部积累增长。在其他因素不变的情况下，下列说法正确的有()。

- A. 销售净利率越高，内含增长率越高
- B. 净经营资产周转次数越高，内含增长率越高
- C. 经营负债销售百分比越高，内含增长率越高
- D. 股利支付率越高，内含增长率越高

【答案】ABC

【解析】内含增长率与预计营业净利率正相关，选项 A 正确；内含增长率与净经营资产销售百分比负相关，与净经营资产周转次数正相关，选项 B 正确；经营负债销售百分比越高，净经营资产销售百分比越低，则内含增长率越高，选项 C 正确；预计股利支付率越高，则预计利润留存率越低，内含增长率越低，选项 D 错误。

十一、可持续增长率

公式速递

1. 根据期末股东权益计算

可持续增长率 = $\frac{\text{利润留存额}}{\text{期末股东权益} - \text{利润留存额}}$

$$= (\text{营业净利率} \times \text{期末总资产周转次数} \times \text{期末总资产权益乘数} \times \text{本期利润留存率}) / (1 - \text{营业净利率} \times \text{期末总资产周转次数} \times \text{期末总资产权益乘数} \times \text{本期利润留存率})$$

2. 根据期初股东权益计算(前提:本期不增发新股或回购股票)

可持续增长率 = 利润留存额 ÷ 期初股东权益

$$= \text{营业净利率} \times \text{期末总资产周转次数} \times \text{期末总资产期初权益乘数} \times \text{本期利润留存率}$$

提示1

计算本期的可持续增长率时,不要求本期满足可持续发展的5项假设条件。可持续增长率是一个预测工具,“满足5项假设条件”是针对下期来说的,即当“下期”满足这5项假设条件时,会有:“下期”的销售增长率 = “本期”的可持续增长率 = 本期利润留存额 ÷ (本期期末股东权益 - 本期利润留存额)。

提示2

(1) 在计算可持续增长率时,采用“利润留存额 ÷ (期末股东权益 - 利润留存额)”最为简便。

(2) 可持续增长率的影响因素包括营业净利率、总资产周转次数、权益乘数和利润留存率。

(3) 在不增发新股或回购股票的情况下,可持续增长率 = 股东权益增长率。

(4) “本期”销售增长率与“本期”可持续增长率的关系:

a. 本期满足 3 项假设条件(总资产周转率不变、资本结构不变、不增发新股或回购股票), 则: 本期可持续增长率=本期销售增长率。

b. 若其他条件不变, 本期总资产周转率提高或权益乘数提高或增发新股, 则: 本期可持续增长率<本期销售增长率。

(5)“下期”销售增长率与“本期”可持续增长率的关系:

a. 若下期满足可持续发展的 5 个假设条件, 则: 下期销售增长率=本期可持续增长率。

b. 如果下期的 4 个财务比率(营业净利率、总资产周转率、权益乘数和利润留存率)有一个或多个比率提高, 或者下期增发新股, 则: 下期销售增长率>本期可持续增长率。

热题精选

1. 【单选题】☆甲公司处于可持续增长状态。预计 2019 年年末净经营资产 1 000 万元, 净负债 340 万元, 2019 年营业收入 1 100 万元, 净利润 100 万元, 股利支付率 40%。甲公司 2019 年可持续增长率是()。

A. 6.5%

B. 10%

C. 9.1%

D. 6.1%

【答案】B

【解析】2019 年利润留存额 = $100 \times (1 - 40\%) = 60$ (万元), 2019 年期末股东权益 = $1\,000 - 340 = 660$ (万元), 2019 年可持续增长率 = $60 \div (660 - 60) \times 100\% = 10\%$ 。

2. 【单选题】某企业 2020 年年末的所有者权益为 2 400 万元, 可持

留存率)时,其下期销售所能达到的最大增长率,所以选项 ABC 的说法不正确;在可持续增长状态下,其资产、负债和股东权益同比例增长,所以选项 D 的说法正确。

4. 【多选题】☆甲公司 2021 年保持 2020 年的经营效率(营业净利率、总资产周转率)和财务政策(权益乘数、股利支付率)不变,不发行新股或回购股票。那么下列关于 2020 年、2021 年的可持续增长率和实际增长率之间关系的表述正确的有()。

- A. 2021 年的可持续增长率等于 2021 年实际增长率
- B. 2020 年可持续增长率等于 2021 年实际增长率
- C. 2020 年实际增长率等于 2020 年可持续增长率
- D. 2020 年实际增长率等于 2021 年可持续增长率

【答案】 AB

【解析】根据题目表述,2021 年经营效率和财务政策不变,并且不发行新股或回购股票,得出甲公司 2021 年在 2020 年的基础上实现了可持续增长,所以 2021 年实际增长率=2020 年可持续增长率=2021 年可持续增长率,选项 AB 正确。由于不知道 2020 年实际增长率,所以,选项 CD 的表述不正确。

第二章 价值评估基础

一、利率的影响因素

公式速递

利率 = 纯粹利率 + 风险溢价 = 纯粹利率 + 通货膨胀溢价 + 违约风险溢价 + 流动性风险溢价 + 期限风险溢价

(1) 纯粹利率(真实无风险利率): 没有通货膨胀、无风险的情况下资金市场平均利率, 没有通货膨胀的短期政府债券利率可以视为纯粹利率。

(2) 通货膨胀溢价: 证券存续期间预期的平均通货膨胀率。

名义无风险利率(无风险利率) = 纯粹利率 + 通货膨胀溢价

(3) 违约风险溢价: 债券因存在发行者到期时不能按约定足额支付本金或利息的风险而给予债权人的补偿。通常认为政府债券违约风险溢价为零; 公司评级越高, 公司债券违约风险溢价越低。

(4) 流动性风险溢价: 债券因在短期内不能以合理价格变现的风险而给债权人的补偿。政府债券流动性风险溢价低, 小公司债券流动性风险溢价高。

(5) 期限风险溢价(市场利率风险溢价): 债券因面临存续期内市场利率上升导致债券价格下跌的风险而给债权人的补偿。

热题精选

【多选题】☆确定利率时需要考虑的风险溢价有()。

- A. 违约风险溢价 B. 汇率风险溢价
C. 期限风险溢价 D. 流动性风险溢价

【答案】ACD

【解析】利率=纯粹利率+风险溢价，其中，风险溢价=通货膨胀溢价+违约风险溢价+流动性风险溢价+期限风险溢价。

二、复利终值和现值——一次性款项的终值与现值

公式速递

$$1. \text{复利终值: } F = P \times (1+i)^n = P \times (F/P, i, n)$$

(1)复利终值是现在的一次性款项(现值)按复利计算的在未来某一时点的价值(终值)。

(2) $(1+i)^n$ 是复利终值系数，可用符号表示为 $(F/P, i, n)$ 。其中， F 表示第 n 期期末的终值； P 表示现值即现在的一次性款项； i 表示每期复利1次的计息期利率； n 表示计息期数，也就是终值与现值之间的间隔期。

$$2. \text{复利现值: } P = F \times (1+i)^{-n} = F \times (P/F, i, n)$$

(1)复利现值是复利终值的逆运算，即未来某一时点的一次性款项(终值)按照复利计算的现在价值(现值)。

(2) $(1+i)^{-n}$ 是复利现值系数，也是复利终值系数的倒数，可用符号表示为 $(P/F, i, n)$ 。符号中各项字母的含义同复利终值系数。

提示

(1)在货币时间价值计算中，本期期末和下期期初是同一个时间点。

(2)在货币时间价值计算中，利率*i*是在*n*期内每期复利一次的利率，即“利率”应与“计息期”保持一致。

例如，如果以“年”为计息期，则利率是“每年”复利一次的年利率。如年利率10%、1年复利1次（以“年”为计息期），则2年后的复利终值为： $P \times (F/P, 10\%, 2)$ 。如果以“半年”为计息期，则利率是“每半年”复利一次的半年利率。如年利率10%、1年复利2次（以“半年”为计息期），等效于半年利率5%、半年复利1次，则2年后的复利终值为： $P \times (F/P, 5\%, 4)$ 。

三、年金终值和现值——等额、定期的系列款项的复利终值或现值的合计数

公式速递

$$1. \text{普通年金终值: } F = A \times \frac{(1+i)^n - 1}{i} = A \times (F/A, i, n)$$

(1)年金终值是定期、等额的系列收支款项的复利终值的合计数。

$$(2) \frac{(1+i)^n - 1}{i} \text{是年金终值系数, 可用符号表示为 } (F/A, i, n)。$$

其中，*F*表示从第1期期末开始每期末等额收付的款项在第*n*期期末的复利终值的合计；*A*表示每次等额收付的金额；*i*表示每期复利