



长按识别下方二维码到
正保会计网校中级会计职称公众号
可下载更多会计考试资料及了解中级考试最新动态



目录

刘昕辉老师:2025 年中级《财务管理》极简救命讲义.....	4
第一章 总论	4
考点一 企业财务管理目标理论(★★).....	4
考点二 利益冲突与协调(★★).....	5
考点三 货币市场和资本市场(★★).....	6
第二章 财务管理基础	6
考点一 货币时间价值(★★★).....	7
考点二 实际利率的计算(★★).....	7
考点三 风险衡量指标(★★).....	8
考点四 资本资产定价模型(★★★).....	8
考点五 成本性态分析(★★★).....	8
第三章 预算管理	10
考点一 预算的编制方法(★★).....	10
考点二 经营预算的编制(★★★).....	12
考点三 财务预算的编制(★★★).....	13
第四章 筹资管理(上)	14
考点一 筹资的动机和分类(★★).....	14
考点二 债务筹资(★).....	15
考点三 股权筹资(★★).....	18





考点四 可转换债券筹资(★★)	20
第五章 筹资管理(下)	20
考点一 销售百分比法(★★)	20
考点二 个别资本成本的计算(★★★★)	21
考点三 经营杠杆效应(★★★★)	22
考点四 财务杠杆效应(★★★)	23
考点五 资本结构优化(★★)	24
考点六 每股收益分析法(★★★)	26
第六章 投资管理	26
考点一 项目周期现金流计算(★★★★)	26
考点二 净现值(★★)	27
考点三 年金净流量(★★)	28
考点四 内含收益率(★★)	28
考点五 回收期(★★★★)	29
考点六 项目投资管理(★★★★)	30
考点七 债券投资(★★)	31
考点八 股票投资(★★★)	32
考点九 期权到期日价值与净损益的计算(★)	33
第七章 营运资金管理	35
考点一 流动资产的融资策略(★★)	35
考点二 目标现金余额的确定(★★★★)	35
考点三 信用条件(★★)	37
考点四 信用条件(★★★★)	37
第八章 成本管理	39
考点一 本量利分析(★★★★)	39
考点二 成本差异的计算及分析(★★★★)	41
考点三 利润中心(★★★★)	42
第九章 收入与分配管理	43
考点一 以成本为基础的定价方法(★★★★)	43





考点二 股利相关论 (★★)	44
考点三 剩余股利政策 (★★★)	45
考点四 股票股利与股票分割比较 (★★★)	45
第十章 财务分析与评价	45
考点一 比率分析法和因素分析法 (★★)	46
考点二 偿债能力分析 (★★★)	47
考点三 应收账款周转率和存货周转率 (★★★)	47
考点四 每股收益 (★★)	48
考点五 杜邦分析法 (★★★)	49
考点六 经济增加值 (★★)	50





刘昕辉老师:2025 年中级《财务管理》极简救命讲义

第一章 总论

考点一 企业财务管理目标理论(★★)

(一) 利润最大化

假定企业财务管理以实现利润最大化为目标。

优点	缺点
1. 企业追求利润最大化, 就必须讲求经济核算, 加强管理, 改进技术, 提高劳动生产率, 降低产品成本 2. 有利于企业资源的合理配置和整体经济效益的提高	(1) 没有考虑利润实现时间和资金时间价值 (2) 没有考虑风险问题 (3) 没有反映创造的利润与投入资本之间的关系 (4) 可能导致企业短期财务决策倾向 , 影响企业长远发展

利润最大化的另一种表现方式是每股收益最大化。

每股收益 = 净利润 / 流通在外普通股加权平均股数

优点: 反映创造利润与投入资本之间的关系;

缺陷: 时间问题、风险问题、短期目标没有解决。

(二) 股东财富最大化

股东财富 = 股票数量 × 股票市场价格

股票数量一定时, 股票价格最高, 股东财富最大。

优点	缺点
(1) 考虑了风险因素: 股价 (2) 在一定程度上能避免企业短期行为: 未来利润也会影响股价 (3) 对上市公司而言, 股东财富最大化目标比较容易量化, 便于考核和奖惩	(1) 非上市公司难以应用 (2) 股价受众多因素的影响, 外部非正常因素, 股价不能完全准确反映企业财务管理状况 (3) 强调得更多的是股东利益, 而对其他相关者的利益重视不够

(三) 企业价值最大化

企业价值 = 股东权益 + 债权人权益 (两者的市场价值)

= 企业创造的预计未来现金流量现值



优点	缺点
(1) 考虑了取得收益的时间：现值 (2) 考虑了风险与收益的关系 (3) 能克服企业在追求利润上的短期行为 (4) 用价值代替价格，避免了过多外界市场因素的干扰，有效地规避了企业的短期行为	(1) 过于理论化，不易操作 (2) 非上市公司评估时很难客观准确

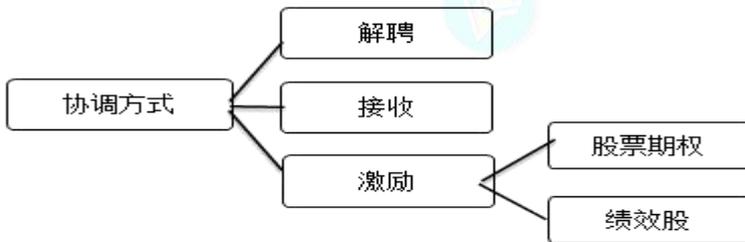
考点二 利益冲突与协调(★★)

(一) 股东与经营者冲突与协调

1. 股东与经营者冲突（利己主义）

冲突主体	股东	经营者
核心焦点	投入资本	
冲突原因	所有权	经营权
表现	小的代价实现更多财富	希望创造财富的同时，获得更多的报酬和享受，避免风险

2. 股东与经营者冲突解决方式（胡萝卜+大棒）

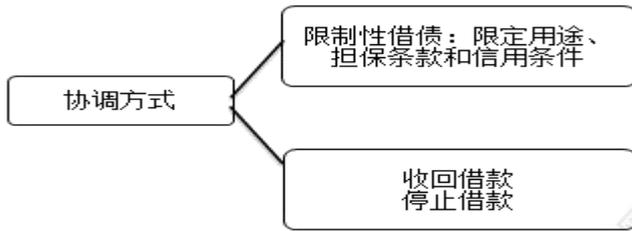


(二) 股东与债权人冲突与协调

1. 股东与债权人冲突（多赚钱和别亏钱）

冲突主体	股东	债权人
核心焦点	借入资金	
冲突原因	资金的收益性	资金的安全性
表现	1. 改变举债资金用途，投资于风险更高项目； 2. 举借新债，偿债风险加大。	

2. 股东与债权人冲突解决方式



(三) 大股东和小股东的利益冲突

冲突主体	大股东	小股东
表现形式（以大欺小）	(1) 利用关联交易转移上市公司的资产。 (2) 非法占用上市公司巨额资金，或以上市公司的名义进行担保和恶意筹资。 (3) 通过发布虚假信息进行股价操纵，欺骗中小股东。 (4) 为大股东委派的高管支付不合理的报酬及特殊津贴。 (5) 采用不合理的股利政策，掠夺中小股东的既得利益。	
利益冲突的协调	(1) 完善 上市公司的 治理结构 ，使股东大会、董事会和监事会三者有效运行，形成相互制约的机制。 (2) 通过 缓解 大股东与中小股东之间的 信息不对称 ，降低大股东对中小股东利益的侵占。	

考点三 货币市场和资本市场(★★)

功能标准	货币市场（短期）	资本市场（长期）
期限	1 年以内	1 年以上
种类	同业拆借市场、票据市场、大额定期存单市场、短期债券市场	债券市场、股票市场、融资租赁市场、期货市场
特点	(1) 期限短； (2) 交易目的是解决短期资金周转； (3) 金融工具具有较强的“货币性”，具有流动性强、价格平稳、风险较小等特性。	(1) 融资期限长； (2) 融资目的是解决长期投资性资本的需要； (3) 资本借贷量大； (4) 收益较高但风险也较大。

第二章 财务管理基础

**考点一 货币时间价值(★★★)****(一) 复利终值和复利现值**

类型	公式	说明
复利终值	$F=P(1+i)^n$ (F/P, i, n)	(1) 复利的终值和现值互为逆运算。
复利现值	$P=F(1+i)^{-n}$ (P/F, i, n)	(2) 复利终值系数和复利现值系数互为倒数。

(二) 年金的计算

类型	终值	现值
普通年金 (后付)	$F=A \times (F/A, i, n)$ 已知 F, 求 A: 年偿债基金 【记忆】偿债——未来——终值	$P=A \times (P/A, i, n)$ 已知 P, 求 A: 年资本回收额 【记忆】资本——现在——现值
预付年金 (先付)	方法一: 后付年金 $\times (1+i)$ $F=A \times (F/A, i, n) \times (1+i)$ 方法二: 期数+1, 系数-1 $F=A \times [(F/A, i, n+1) - 1]$	方法一: 后付年金 $\times (1+i)$ $P=A \times (P/A, i, n) \times (1+i)$ 方法二: 期数-1, 系数+1 $P=A \times [(P/A, i, n-1) + 1]$
递延年金	只与收支期 (n 期) 有关, 与递延期 (m) 无关。 $F=A \times (F/A, i, n)$	方法一: 先年金、后复利 $P=A \times (P/A, i, n) \times (P/F, i, m)$ 方法二: 先加后减 年金 (m+n) - 年金 (m) $P=A \times (P/A, i, m+n) - A \times (P/A, i, m)$ 【注意】递延期 m 的判断方法: 以后付年金为标准, 缺几期, m 等于几。
永续年金	没有终值	$P=A/i$

考点二 实际利率的计算(★★)

类型	公式	说明





一年多次计息	实际利率 $i = (1+R/m)^n - 1$	一年多次计息，实际利率高于名义利率； 当名义利率相同，计息次数越多，实际利率越大。
通货膨胀	$1 + \text{名义利率} = (1 + \text{实际利率}) \times (1 + \text{通货膨胀率})$	金融机构公布的利率为名义利率，包含通货膨胀率。

考点三 风险衡量指标(★★)

指标	计算公式	说明
方差 σ^2	$\sigma^2 = \sum (X_i - \bar{E})^2 \times P_i$	风险绝对值指标： 适用于期望值相同项目风险比较；
标准差 σ	$\sigma = \sqrt{\sum (X_i - \bar{E})^2 \times P_i}$	期望值相同，方差和标准差越小，风险越小。
标准差率 V	$V = \frac{\sigma}{E}$	风险相对值指标： 适用于期望值不同方案的风险比较； 反映每单位预期收益承担的风险； 期望值不同情况下，标准差率越小，风险越小。

考点四 资本资产定价模型(★★★)

资本资产定价模型	内容
公式	必要收益率 = 无风险收益率 + 风险收益率 $R = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$ ▷ R_f : 无风险收益率 (共性部分) ▷ $\beta \times (R_m - R_f)$: 资产的风险收益率 (个性部分)
几点说明	(1) 资本资产定价模型中，资本资产主要是指 股票资产 。 (2) 假设投资者都是理智的，都会选择充分投资组合，非系统风险与资本市场无关。资本市场不会对非系统风险给予任何价格补偿。 (3) 风险收益率 只考虑系统风险，不考虑非系统风险 ，非系统风险可以通过资产组合消除。

考点五 成本性态分析(★★★)

(一) 固定成本分类

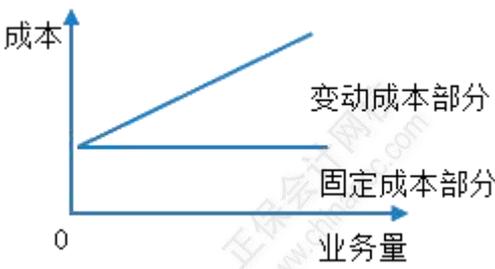
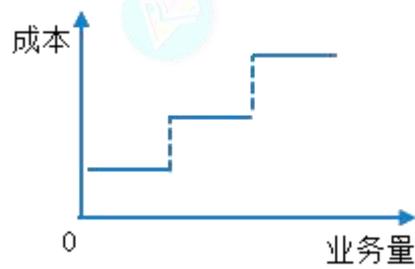


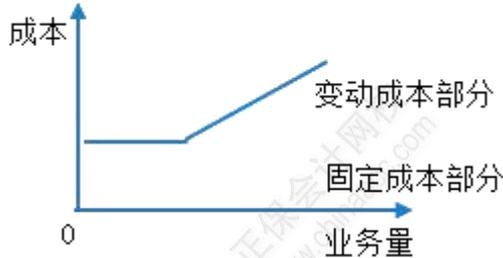
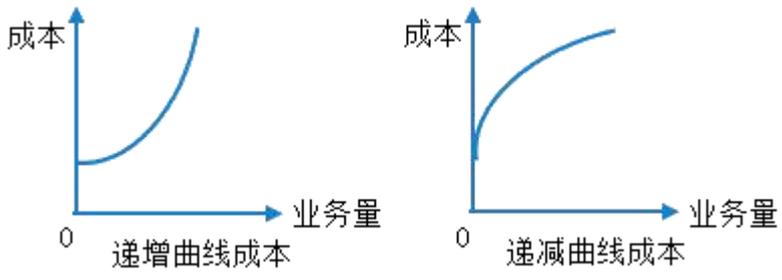
分类	特征	举例	降低途径
约束性固定成本（外部约束）	管理当局 的短期经营决策行动 不能改变 其具体数额的固定成本。	车辆交强险 房屋租金 固定的设备折旧 管理人员基本工资	合理利用企业现有的生产能力，提高生产效率，以取得更大的经济效益。
酌量性固定成本（内部改变）	管理当局 的短期经营决策行动 能改变 其数额的固定成本。	广告费 职工培训费 新产品研究开发费用	厉行节约、精打细算，编制出积极可行的费用预算并严格执行，防止浪费和过度投资。

（二）变动成本分类

分类	特征	举例	降低途径
技术性变动成本（约束性）	由 技术或设计关系所决定 的变动成本。	直接材料	管理人员无法改变。
酌量性变动成本	通过 管理当局 的决策行动 可以改变 的变动成本。	销售佣金 新产品研制费 技术转让费	单位变动成本的发生额可由企业最高管理层决定。

（三）混合成本

分类	图例	举例
半变动成本		固定电话费（月租+额外费用）
半固定成本（阶梯式变动）		企业的管理员、运货员、质检员的工资

成本)		
延期变动成本		工资（基本工资+加班工资） 现代手机流量套餐
曲线变动成本		递增曲线成本：累进计件工资、违约金； 递减曲线成本：价格优惠的水电费、“费用封顶”的通信服务费

第三章 预算管理

考点一 预算的编制方法(★★)

(一) 增量预算法与零基预算法

对比项目	增量预算法	零基预算法
编制基础	以 历史期实际经济活动及其预算 为基础。	以 零为起点 ，从 实际需要 出发分析预算期经济活动的合理性。
假设前提或适用条件	(1) 企业现有 业务活动是合理的 ，不需要进行调整； (2) 企业现有 各项业务的开支水平是合理的 ，预算期予以保持； (3) 以现有业务活动和各项活动的开支水平， 确定 预算期各项活动的 预算数 。	适用于企业 各类 预算编制，特别是 不经常发生 的预算或预算编制基础 变化较大 的项目。



优缺点	增量预算法	零基预算法
优点	预算编制的工作量小。	(1) 零为起点, 不受历史期经济活动不合理因素影响, 预算编制更贴近预算期企业经济活动需要; (2) 增加预算透明度, 有利于进行预算控制。
缺点	无效费用开支无法得到有效控制, 使得不必要开支合理化, 造成预算上的浪费。	(1) 预算编制工作量较大、成本较高; (2) 预算编制的准确性受企业管理水平和相关数据标准准确性的影响较大。

(二) 固定预算法与弹性预算法

对比项目	固定预算法	弹性预算法
编制基础	以某一固定业务量为基础。	以一系列业务量为基础。
说明内容	业务量: 预算期内正常、最可能实现的生产量或销售量等。	适用于编制全面预算中所有与业务量有关的预算, 实务中主要用于编制成本费用预算和利润预算, 尤其是成本费用预算。 业务量范围确定: (1) 正常生产能力的 70%—110%; (2) 历史上最高业务量或最低业务量为其上下限。

优缺点	固定预算法	弹性预算法
优点	编制简单、容易理解	考虑了预算期可能的不同业务量水平, 更贴近企业经营管理实际情况。
缺点	适应性差; 可比性差	(1) 编制工作量大; (2) 市场及变动趋势预测的准确性、预算项目与业务量之间依存关系的判断水平会对弹性预算的合理性造成较大影响。

(三) 定期预算与滚动预算法

对比项目	定期预算法	滚动预算法
编制基础	以固定的会计期间(如日历年度)作为预算期。	根据上一期预算执行情况和新的预测结果, 按既定的预算编制周期和滚动频率, 对原有的预算方案进行调整和补充,





		逐期滚动、持续推进的预算编制方法。
说明内容		(1) 逐月滚动：比较精确，工作量大； (2) 逐季滚动：精确度较差，工作量相对较小； (3) 混合滚动：理论依据是近期的预计把握较大，远期的预计把握较小。
优点	预算期间与会计期间相对应， 便于将实际数与预算数进行对比 ，有利于对预算执行情况进行分析和评价。	动态 反映市场、建立跨期综合平衡，有效指导企业营运，强化预算的决策与控制职能。
缺点	固定以 1 年为预算期，在执行了一段时期之后，往往使管理人员只考虑剩下时间的业务量， 缺乏长远打算 ，导致一些 短期行为 的出现。	(1) 预算沟通要求较高， 工作量大 ； (2) 加管理层的 不稳定性 ，导致执行者无所适从。

考点二 经营预算的编制(★★★)

经营预算	说明	编制要点
销售预算	<ul style="list-style-type: none"> 整个预算的编制起点，其他预算编制都以销售预算为基础。 涉及销售收入预算和现金流入预测。 	(1) 预测销售收入 = 销售量 × 单价 (预计利润表) (2) 预测现金流入量 = 当期现销收入 + 收回前期的赊销收入 (资金预算：关注赊销比例)
生产预算	<ul style="list-style-type: none"> 以销售预算为基础进行编制； 编制直接材料预算、直接人工预算、变动制造费用预算和产品成本预算的依据； 只涉及实物量指标，不涉及价值量指标。 	$\text{预计期初产成品存货量} + \text{预计生产量} = \text{预计销售量} + \text{预计期末产成品存货量}$ (1) 本期预计销售量：取自销售预算销售量预测； (2) 预计期初产成品存货量 = 上期期末产成品存货量 (3) 预计期末产成品存货量 = 下季度销售量 × 固定比例 (4) 预计生产量 = 预计销售量 + 预计期末产成品存货量 - 预计期初产成品存货量





直接材料 预算	<p>▷ 以生产预算为基础编制，同时考虑原材料存货水平；</p> <p>▷ 涉及直接材料预计采购金额和应付账款预算编制。</p>	<p>期初材料存量 + 预计材料采购量 = 生产需用量 + 期末材料存量</p> <p>(1) 生产需用量 = 预计生产量 × 单位产品材料用量</p> <p>(2) 期初材料存量 = 上期期末材料存货量</p> <p>(3) 期末材料存量 = 下季生产需用量 × 固定比例</p> <p>(4) 预计材料采购量 = 生产需用量 + 期末材料存量 - 期初材料存量</p>
直接人工 预算	<p>▷ 以生产预算为基础编制：预计生产量；</p> <p>▷ 单位产品人工工时和每小时人工成本：标准成本资料；</p> <p>▷ 工资全部当期支付，资金预算直接汇总。</p>	<p>人工总成本 = 预计生产量 × 单位产品标准工时 × 每小时人工成本</p>
变动制造 费用预算	<p>以生产预算为基础编制。</p>	<p>变动制造费用 = 预计生产量 × 单位产品标准成本</p>
固定制造 费用预算	<p>需要逐项进行预计，通常与本期产量无关，可按各期生产需要的情况加以预计，然后求出全年数。</p>	<p>固定制造费用中折旧费用不涉及现金流支出</p>
产品成本 预算	<p>销售预算、生产预算、直接材料预算、直接人工预算和制造费用预算的汇总。</p>	<p>销货成本：预计利润表</p> <p>期末存货：预计资产负债表</p>
费用预算	<p>销售费用预算：以销售预算为基础；</p> <p>管理费用预算：多属于固定成本，一般以过去的实际开支为基础，按预算期的可预见变化来调整。</p> <p>【注意】费用预算不属于产品成本预算内容。</p>	

考点三 财务预算的编制(★★★)

(一) 资金预算





资金预算	计算公式和关注要点
期初现金余额	已知条件
加：现金收入	销售预算当期现金流入额
可使用现金	= 期初现金余额 + 现金收入
减：现金支出	材料、人工、制造费用、销售和管理费用、资本化支出、所得税费用及股利分配等
现金余缺	= 可供使用现金 - 现金支出
现金筹措 与运用	(1) 缺：现金筹措（取得短期或长期借款） (2) 余：现金偿还（偿还短期和长期借款） 【借还款零头口诀】借要多借，还要少还。
期末现金余额	= 现金余缺 + 现金筹措 - 现金运用

（二）预计利润表和预计资产负债表

预计利润表	预计资产负债表
编制基础：经营预算、专门决策预算和资金预算。	编制基础：经营预算、专门决策预算、资金预算和预计利润表； 企业编制全面预算的 终点 。
<ul style="list-style-type: none"> ▷ 销售收入：销售收入预算 ▷ 销售成本：产品成本预算 ▷ 销售费用和管理费用：销售及管理费用预算 ▷ 利息（财务费用）：资金预算 ▷ 所得税费用：预估 	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 货币资金：资金预算期末现金余额 ▷ 应收账款：销售收入预算 ▷ 存货：直接材料预算和产品成本预算 ▷ 应付账款：直接材料预算 ▷ 短期借款：资金预算

第四章 筹资管理（上）

考点一 筹资的动机和分类(★★)

（一）筹资动机

动机	含义	举例
创立性筹资动机	企业设立时，为 取得资本金 并形成开展经营活动	▷ 核定长期资本需求量：构建厂房设备；





	的 基本条件 而产生的筹资动机。	▷ 流动资金需求：铺底流动资金。
支付性筹资动机	为了满足 经营业务活动 的正常波动所形成的支付需要而产生的筹资动机。	▷ 原材料购买的大额支付； ▷ 员工工资的集中发放； ▷ 银行借款的偿还 ； ▷ 股东股利的发放 。
扩张性筹资动机	企业因 扩大经营规模 或对外投资需要而产生的筹资动机。	规模扩张和对外投资：服从于投资决策和投资计划。
调整性筹资动机	企业因 调整资本结构 而产生的筹资动机，通常不会增加企业的资本总额。	▷ 优化资本结构，合理利用财务杠杆 ▷ 偿还到期债务，债务结构内部调整
混合性筹资动机	既满足经营活动、投资活动的资金需求，又达到调整资本结构的目的。	兼具扩张性筹资和调整性筹资的特征

（二）筹资的分类

分类标准	分类	内容
资金权益特征	股权筹资	吸收直接投资、发行股票、留存收益
	债务筹资	银行借款、发行债券、租赁
	衍生工具筹资	可转换债券、认股权证、优先股
借助金融机构媒介	直接筹资	吸收直接投资、发行股票、发行债券
	间接筹资	银行借款、租赁
资金来源	内部筹资	留存收益
	外部筹资	银行借款、发行股票
资金使用期限	长期筹资	股权、长期借款、发行债券、租赁
	短期筹资	短期借款、商业信用、保理业务

考点二 债务筹资（★）

（一）银行借款的筹资特点（对比发行债券和租赁）





特点	说明
筹资 速度快	程序简单，迅速获得资金。
资本成本较低	利息负担较低，无发行费用和租赁手续费用。
筹资 灵活性较大	可与债权人协商和变更借款约定，具有较大的灵活性。
限制条款较多	与债券比较，借款用途有明确规定。 (例行性、一般性、特殊性保护条款)
筹资 数额有限	对比债券和股票筹资，筹资数额有限。

(二) 发行债券的筹资特点（对比银行借款和租赁）

特点	说明
单次筹资 数额大	筹集大额资金适应大型公司经营需要。
募集资金的使用 限制条件少	资金使用灵活性和自主性，主要用途为期限长、额度大的固定资产和基础建设投资需求。
资本成本负担较高（对比银行）	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 利息和筹资费用较高； ▷ 不能展期，固定到期日对企业现金流产生巨大的财务压力； ▷ 期限长、利率固定：预期市场利率上升，锁定成本。
提高公司社会声誉	发行主体资格限制，募集大量资金，扩大社会影响。

(三) 租赁的筹资特点（对比一次性购买、银行借款、发行债券）

特点	说明
无须大量资金就能 迅速获得资产	集融资和融物一身，资金短缺的情况下引进设备成为可能。
财务风险小 ，财务优势明显	与购买一次性支出相比，租金可以通过项目收益分期偿还。
筹资 限制条件较少	与股票、债券和借款相比，限制条件较少。
能够 延长 资金融通的 期限	与借款相比，融资期限接近资产使用寿命，期限更长。
资本成本负担较高	与银行借款和发行债券相比负担利息高； 高额的租金给企业经营带来负担。





（四）租金的计算

项目	说明
租金的构成	(1) 设备原价（买价、运杂费、安装调试费、保险费等）及预计残值； (2) 利息。租赁公司购置设备垫付资金所应支付的利息； (3) 租赁手续费和利润。其中：手续费是指租赁公司承办租赁设备所发生的业务费用，包括业务人员工资、办公费、差旅费等
租金的计算 (按等额年金法)	等额年金法下，折现率=租费率=利率+租赁手续费率 (1) 若租金在期末支付：租金 = [设备原价 - 残值 × (P/F, i, n)] / (P/A, i, n) (2) 若租金在期初支付：租金 = [设备原价 - 残值 × (P/F, i, n)] / [(P/A, i, n) × (1+i)] 【提示】 上述两个计算公式是残值归出租人的情况。如果残值归承租人所有，则不考虑残值。

（五）债务融资优缺点

优缺点	内容	说明
优点	筹资速度较快	与股权筹资比，债务筹资不需要经过复杂的审批手续和证券发行程序，如银行借款、租赁等，可以迅速地获得资金。
	筹资灵活性较大	股权筹资需要政府审批，且永久性资本成本负担；债务筹资根据经营情况和财务状况，商定债务条件，控制筹资数量和取得时间。
	资本成本较低	一般来说，债务筹资的资本成本要低于股权筹资。 取得资金的手续费用等筹资费用较低；（手续费低） 利息、租金等用资费用比股权资本要低；（必要收益率低） 利息等资本成本可以在税前支付。（ 抵税效应 ）
	可以使用财务杠杆	债权人从企业那里只能获得固定的利息或租金，不能参加公司剩余收益的分配。 当企业的 资本收益率高于债务利率 时，会增加普通股股东的每股收益，提高净资产收益率，提升企业价值。
	稳定公司控制权	债权人无权参加企业的经营管理，利用债务筹资 不会改变和分散 股东对公司的控





		制权 ；信息沟通和披露成本较低。
缺点	不能形成企业稳定资本基础	补充性资本来源：债务资本 有固定的到期日 ，到期需要偿还； 信用评级 要求：新创企业难以获得债务筹资； 债务资本达到一定比例后， 财务风险 难以取得新的债务资金。
	财务风险较大	债务资本有 固定的到期日 ，有 固定的债务利息负担 ，企业必须保持一定的偿债能力，保持资产的流动性和收益水平。
	筹资数额有限	债务筹资的数额往往受到贷款机构资本实力的制约，除了发行债券外，一般难以像发行股票那样一次筹集到大笔资本，无法满足公司大规模筹资的需要。（主要针对 银行借款和租赁 ）

考点三 股权筹资(★★)

(一) 吸收直接投资特点

特点	说明
能够 尽快形成生产能力	直接获得资金、设备和技术，形成生产能力。
便于进行 信息沟通	投资者单一，投资者直接担任公司管理层职务，公司与投资者易于沟通。
资本成本较高	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 缺点：对比股票筹资，资本成本高；盈利较多时投资者要求将大部分盈余作为红利分配； ▷ 优点：相较于股票筹资手续简单，筹资费用较低。
公司 控制权集中 ，不利于公司治理	要求管理权限，某个投资者投资比例较大，拥有相当大的控制权，损害其他投资者利益。
不易进行产权交易	没有证券媒介，不利于产权交易，难以进行转让。

(二) 发行普通股股票特点

特点	说明
两权分离，有利于公司 自主经营 理	公司所有权和经营权分离，有利于公司自主管理和经营；但公司控制权分散，公司也容易被经理人控制。





资本成本较高	股票投资风险大，收益存在不确定性，投资者要求较高的风险补偿，资本成本较高。
能增强公司的 社会声誉 ，促进股权流通和转让	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 股东大众化，广泛社会影响； ▷ 上市公司而言，有利于市场确定公司价值； ▷ 便于流通和转让，吸引新的投资者； ▷ 流通性强的股票，资本市场恶意收购。
不易及时形成生产能力	一般是货币资金，相比较直接吸收投资方式，不易及时形成生产能力。

（三）留存收益的筹资特点

【注意】留存收益筹资**不会发生筹资费用**，但是**有资本成本**，表现为股东追加投资要求的收益率。

特点	说明
不用发生筹资费用	与普通股筹资相比，不发生筹资费用， 资本成本较低 。
维持公司的控制权分布	不用对外发行新股或吸收新投资者，不会改变公司的股权结构， 不会稀释原有股东的控制权 。
筹资数额有限	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 最大数额是当期的净利润，不如外部一次性筹集大量资金，亏损则没有利润留存； ▷ 股东和投资者角度，希望保持一定的利润分配比例。

（四）股权筹资优缺点（与债务筹资比较）

优缺点	内容	说明
优点	企业稳定的 资本基础	永久性资本 ，无须偿还：保证企业经营最低资本需求、促进企业长期持续稳定经营。
	企业良好的 信誉基础	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 代表公司资本实力； ▷ 股权资本为债务筹资提供信用保障。
	企业的 财务风险较小	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 没有还本付息的财务压力； ▷ 筹资限制少，资本使用无特别限制； ▷ 企业根据业绩情况决定向投资者支付报酬的多少。
缺点	资本成本较高	<p>股权筹资资本成本高于债务筹资：</p> <ul style="list-style-type: none"> ▷ 股票投资风险高，要求较高的收益率；





		<ul style="list-style-type: none"> ▷ 股利和红利税后利润支付，债务资本允许税前扣除。 ▷ 普通股发行、上市费用庞大。
	控制权变更 可能影响企业 长期稳定发展	引入新的投资者导致公司 控制权结构的改变 。
	信息沟通披露成本较大	上市公司 公开信息披露 ，设置专门部门进行信息披露和投资者关系管理，耗费精力。

考点四 可转换债券筹资(★★)

可转换债券筹资特点

特点	说明
筹资功能灵活	将传统债务筹资功能和股票筹资功能结合起来，筹资性质和时间上具有灵活性。
资本成本低	可转换债券的 利率低于 同一条件下普通债券的利率，降低了公司的筹资成本；此外，在可转换债券转换为普通股时，公司 无须另外支付筹资费用 ，又节约了股票的筹资成本。
筹资效率高	可转换债券在发行时，规定的转换价格往往高于当时本公司的股票价格，以高于当时股票市价的价格新发行了股票，以较少的股份代价筹集了更多的股份资金。
存在财务压力	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 存在不转换的财务压力：如果在转换期内公司股价处于恶化性的低位，持券者到期不会转股，会造成公司集中兑付债券本金的财务压力。 ▷ 存在回售的财务压力：若公司股价长期低迷，在设计有回售条款的情况下，投资者集中在一段时间内将债券回售给发行公司，加大了公司的财务支付压力。

第五章 筹资管理（下）**考点一 销售百分比法(★★)**

1. 销售百分比法的基本原理

销售百分比法：假设某些资产和负债与销售额存在稳定的百分比关系，根据这个假设预计外部资金需求量的方法。

- ▷ 经营性资产（敏感资产）项目：现金、应收账款、存货；





▷ 经营性负债（敏感负债）项目：应付票据、应付账款（自动性债务）；

【提示】不包括短期借款、短期融资券、长期负债等筹资性负债。

经营性资产项目和经营性负债项目将会随销售额的变动**呈正比例变动**，保持稳定的百分比关系。

2. 销售百分比法的计算

销售引起经营性资产增加 = 增加经营性负债 + 内部利润留存 + 外部融资需求量

外部融资需求量 = 增加的经营性资产（销售增加额 × 基期敏感资产占收入的比例） - 增加的经营性负债（销售增加额 × 基期敏感负债占收入的比例） - 内部利润留存（预测期收入 × 销售净利率 × 利润留存率）

【提示】如果非敏感资产增加（长期资产），外部筹资需求量也应该增加

考点二 个别资本成本的计算（★★★）

（一）个别资本成本计算一般模式

$$\begin{aligned} \text{资本成本率} &= \frac{\text{年资金用资费用}}{\text{筹资总额} - \text{筹资费用}} = \frac{\text{年资金用资费用}}{\text{筹资总额} \times (1 - \text{筹资费用率})} \\ &= \frac{\text{筹资代价 (银行利息、债券利息、优先股和普通股股利)}}{\text{实际到账资金 (扣除银行手续费、发行债券、股票发行费用)}} \end{aligned}$$

【提示】考试过程中计算资本成本一定区分债务融资和股权融资，计算分子年资金用资费用不同，债务筹资一定考虑所得税的抵税效应。

企业债务融资实际利息 = 利息 - 利息 × T = 利息 × (1 - T)

▷ 利息：银行借款和债券利息，计入财务费用，所得税税前扣除，可以抵减 25% 所得税。**（抵税效应：成本低）**

$$\text{债务资本成本率} = \frac{\text{利息} \times (1 - \text{所得税税率})}{\text{筹资总额} \times (1 - \text{筹资费用率})}$$

▷ 分红：优先股、普通股股利，计入应付股利，税后列支，无法抵税。**（可丁可卯：成本高）**

假定股利不变：

$$\text{股权资本成本率} = \frac{\text{股利}}{\text{筹资总额} \times (1 - \text{筹资费用率})}$$

（二）债务资本成本

1. 银行借款的资本成本率

$$K = \frac{\text{年利率} \times (1 - \text{所得税税率})}{1 - \text{手续费率}}$$





2. 公司债券的资本成本率：债券利息和发行费用

$$K = \frac{\text{年利息} \times (1 - \text{所得税税率})}{\text{债券筹资总额} \times (1 - \text{手续费率})}$$

【注意】

- ▷ 分子：年利息的计算以债券**面值**为基础计算利息；
- ▷ 分母：债券筹资总额以**发行价格**为基础，债券发行可以溢价发行，也可以折价发行。

(三) 股权资本成本

1. 优先股的资本成本率

固定股息率优先股：股利固定金额，**每期相等，税后支付**。

$$K = \frac{D}{P(1-f)}$$

【注意】

- ▷ 优先股为股权融资，税后分配股利，**没有所得税抵税效应**；
- ▷ 股利 D 计算以面值为基础计算，P 为股票发行价格。

2. 普通股的资本成本率

(1) 股利增长模型法

$$K = \frac{D_1}{P(1-f)} + g = \frac{D_0(1+g)}{P(1-f)} + g$$

【注意】

如果已知条件是本期发放股利 D_0 ，则 $D_1 = D_0 \times (1 + g)$

(2) 资本资产定价模型法

必要收益率 = 无风险收益率 + 风险收益率

$$K_s = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

3. 留存收益的资本成本

留存收益是企业税后净利润形成的，属于所有者权益，实质是所有者向企业的追加投资。

- ▷ 与普通股相同：采用股利增长模型法和资本资产定价模型法；
- ▷ 不同点：**没有筹资费用**。

【注意】留存收益筹资**没有筹资费用**，但是**有资本成本**，为股东追加投资要求的收益率，与普通股相同。





考点三 经营杠杆效应(★★★★)

1. 经营杠杆

由于**固定性经营成本**的存在，而使得企业的资产收益（**息税前利润**）**变动率**大于**业务量变动率**的现象。

- ▷ 反映了资产收益的波动率（息税前利润 EBIT）；
- ▷ 评价企业**经营风险**。

$$EBIT = PQ - VQ - F = (P - V) \times Q - F = M - F$$

2. 经营杠杆系数

息税前利润变动率与产销业务量变动率的比值。

$$DOL = \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta Q / Q}$$

简化公式：

$$DOL = \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期息税前利润}} = \frac{EBIT + F}{EBIT} = 1 + \frac{F}{EBIT}$$

3. 经营杠杆与经营风险

经营风险指企业由于生产经营上的原因而导致的资产收益波动的风险。包括市场需求和生产成本等因素。

$$DOL = \frac{EBIT_0 + F}{EBIT_0} = 1 + \frac{F}{EBIT_0} = 1 + \frac{F}{(P - V)Q_0 - F}$$

- ▷ 影响因素：销售数量、销售价格、单位变动成本和固定成本总额。（**影响 EBIT 所有因素**）
- ▷ 固定成本比重越高、产品销售数量和销售价格水平越低，经营杠杆效应越大，经营风险越大。
- ▷ 只要有**固定性经营成本**存在，经营杠杆系数总是**大于 1**。

考点四 财务杠杆效应(★★★)

1. 财务杠杆

由于固定性资本成本（利息、优先股股利等）的存在，而使得企业的普通股收益（或每股收益）变动率大于息税前利润变动率的现象。

- ▷ 反映了权益资本收益的波动性（每股收益 EPS）；
- ▷ 评价企业的财务风险。

2. 财务杠杆系数





普通股收益变动率与息税前利润变动率的比值。

$$DFL = \frac{\Delta EPS / EPS}{\Delta EBIT / EBIT}$$

$$\text{每股收益} = \frac{\text{净利润} - \text{优先股股利}}{\text{普通股股数}}$$

$$EPS = \frac{(EBIT - I) \times (1 - T) - D}{N}$$

简化公式：

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I - D / (1 - T)}$$

I 利息支出，D 优先股股利，T 所得税税率（基期的数据）

3. 财务杠杆与财务风险

财务风险指企业由于筹资原因产生的资本成本负担而导致的普通股收益波动的风险。

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I - D / (1 - T)}$$

财务风险的影响因素：

- ▷ 资产报酬的不利变化（ $EBIT = PQ - VQ - F$ ）；
- ▷ 资本成本的固定负担（**利息 I 和优先股股利 D**）；
- ▷ **所得税税率 T**。

由于财务杠杆的作用，当企业息税前利润下降时，企业仍需要支付固定资本成本，导致普通股剩余收益以更快的速度下降。

当**不存在优先股利**的情况下：

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I} = \frac{EBIT - I + I}{EBIT - I} = 1 + \frac{I}{EBIT - I}$$

1. 企业有正的税后利润的前提下，财务杠杆系数最低为 1，不会是负数；
2. 只要有**固定性资本成本**，财务杠杆系数总是**大于 1**。

考点五 资本结构优化(★★)

1. MM 理论

理论	说明





最初的 MM 理论	不考虑企业所得税，有无负债不改变企业价值。 【结论】企业价值不受到资本结构影响，但有负债企业的股权成本会随着负债程度的增大而增大。
修正后的 MM 理论	考虑企业所得税影响，企业可以利用财务杠杆增加企业价值，负债利息可以带来避税利润，企业价值随着资产负债率的增加而增加。 【结论】有负债企业价值 = 无负债企业价值 + 赋税节约的价值

2. 权衡理论

理论	说明
权衡理论	实际中，负债成本随着负债比率增大而上升，达到一定程度后，企业破产成本概率会增加。经营较好的企业，负债不超过某一限度。 考虑在税收、财务困境成本存在的条件下，资本结构如何影响企业市场价值。（考虑了避税收益和财务风险）
结论	有负债企业价值 = 无负债企业价值 + 赋税节约的价值 - 财务困境成本的现值

3. 代理理论

理论	说明
代理理论	债务筹资有很强的激励作用，并将债务视为一种担保机制。
优点	促使经理多努力工作，少个人享受，并且作出更好的投资决策，从而降低两权分离而产生的代理成本（股权代理成本）。
缺点	债务筹资可能导致企业接受债权人监督而产生的成本（债务代理成本）。
结论	均衡的企业所有权结构由股权代理成本和债务代理成本之间的平衡关系来决定的。

4. 优序融资理论

理论	说明
前提	以非对称信息条件以及交易成本的存在为前提，认为企业外部融资要多支付各种成本，使得投资者可以从企业资本结构的选择中来判断企业市场价值。
理论	企业偏好内部融资，当需要进行外部融资时，债务融资优于股权筹资。





内容	
优序融资	内部筹资>借款>发行债券>可转换债券>发行新股筹资
缺点	难以解释现实中所有的资本结构规律。

考点六 每股收益分析法(★★★)

每股收益 = (净利润 - 优先股股利) / 普通股股数

$$= \frac{(EBIT - I) \times (1 - T) - DP}{N}$$

每股收益可以体现出公司价值，受经营利润水平和债务资本成本水平因素影响。不同的筹资方案下，每股收益不同。

每股收益无差别点：**不同筹资方式**下每股收益都相等时的息税前利润或业务量水平。（核心是找到股权筹资和债务筹资每股收益相等的

的 \overline{EBIT})

$$\frac{(\overline{EBIT} - I_1)(1 - T) - DP_1}{N_1} = \frac{(\overline{EBIT} - I_2)(1 - T) - DP_2}{N_2}$$

(1) 计算债务筹资和股权筹资**每股收益无差别点**，求得无差别 \overline{EBIT}

(2) 测算追加投资的方案的 EBIT，与无差别点 \overline{EBIT} **比较大小**；

(3) 当新的筹资方式 $EBIT > \overline{EBIT}$ ，选择**债务筹资**；

当新的筹资方式 $EBIT < \overline{EBIT}$ 选择**股权筹资**。

第六章 投资管理

考点一 项目周期现金流计算(★★★)

1. 投资期

- ▷ 长期投资如果不是一次性的，需要将投资归属于不同年份；
- ▷ 固定资产后续改良支出，属于固定资产后期投资；
- ▷ 垫支营运资金：投资期和终结期对现金流产生影响。





2. 营业期

税后营业利润 = (营业收入 - 付现成本 - 非付现成本) × (1 - T)

营业期现金净流量 = 营业收入 - 付现成本 - 所得税【公式 1】

= (营业收入 - 付现成本) - (营业收入 - 付现成本 - 非付现成本) × T

= (营业收入 - 付现成本) × (1 - T) + 非付现成本 × T【公式 2】

= (营业收入 - 付现成本 - 非付现成本) × (1 - T) + 非付现成本 × T + 非付现成本 × (1 - T)

= 税后营业利润 + 非付现成本【公式 3】

营业期关注的事项：

(1) 大修理支出：

- ▷ 一次性支出，计入付现成本；
- ▷ 跨年摊销，投资性现金流出，后续摊销期为非付现成本。

(2) 改良支出：投资性现金流出，后续通过折旧收回。

3. 终结期

(1) 变价净收入 = 出售价款 - 清理费用

(2) 处置净损益对现金流影响 = 变价净收入 - (变价净收入 - 账面价值) × T

- ▷ 变价净收入为会计确认收益，账面价值为税法规定的残值；
- ▷ 变价净收入 > 账面价值，处置收益，缴纳所得税，现金流出；
- ▷ 变价净收入 < 账面价值，处置损失，抵减所得税，现金流入。

(3) 垫支营运资金收回：投资期现金流出，终结期现金流入。

考点二 净现值(★★)

一个投资项目，其未来现金净流量现值与原始投资额现值之间的差额，称为净现值。

净现值 (NPV) = 未来现金净流量现值 - 原始投资额现值

- ▷ 每年现金流量计算 (已搞定)
- ▷ 折现率的选择：市场利率、投资者要求的最低收益率、企业平均资本成本率。

决策原则：

- ▷ 净现值指标的结果大于 0，方案可行。
- ▷ 两个以上寿命期相同的互斥方案比较时，选净现值大的方案。

优点：(1) 适应性强，能基本满足项目**年限相同的互斥**投资方案决策。

(2) 能灵活地考虑投资风险：不同年限折现率不同。





缺点：（1）所采用的折现率不易确定：不同项目折现率不同，不能得出正确结论；

（2）不适用于独立投资方案进行决策：如果各方案的原始投资额现值不相等，有时无法作出正确决策；

（3）不能直接用于对寿命期不同的互斥投资方案进行决策。

考点三 年金净流量(★★)

项目期间内全部现金净流量的总现值或总终值折算为年金形式的现金净流量。

$$\text{年金净流量} = \frac{\text{现金流量总现值}}{\text{年金现值系数}} = \frac{\text{现金流量总终值}}{\text{年金终值系数}}$$

【理解】净现值平均到每年，用平均年金净流量解决年限不同方案的比较问题。

决策原则：

- ▷ 年金净流量指标的结果大于零，方案可行。
- ▷ 两个以上寿命期不同的投资方案比较时，年金净现金流量越大越好。

优点：适用于期限不同的互斥投资方案决策。

缺点：不便于对原始投资额不相等的独立投资方案进行决策。

考点四 内含收益率(★★)

对投资方案未来的每年现金净流量进行折现，使所得的现值恰好与原始投资额现值相等，从而使净现值等于零时的折现率。

决策原则：

当内含收益率高于投资人期望的最低投资收益率时，投资项目可行。

插值法计算：当未来每年现金净流量相等时

利用年金现值系数表，然后通过内插法求出内含收益率。

未来每年现金净流量 × 年金现值系数 - 原始投资额现值 = 0

未来每年现金净流量 × (P/A, IRR, n) = 原始投资额现值

优点：

（1）反映了投资项目可能达到的收益率，易于被高层决策人员所理解。

（2）适合独立方案的比较决策。原始方案投资额现值或者期限不同，可以通过计算内含收益率反映独立投资方案的获利水平。

缺点：





(1) 计算复杂，不易直接考虑投资风险大小。

(2) 在互斥方案决策时，如果各方案的原始投资额现值不相等，有时无法作出正确的决策。某方案原始投资额低，净现值小，内含收益率可能较高；另一个方案原始投资额高，净现值大，但内含收益率可能较低。

考点五 回收期(★★★)

投资项目的未来现金净流量与原始投资额相等时所经历的时间，即原始投资额通过未来现金流量回收所需要的时间。

决策原则：

投资者投入资本希望尽快收回，回收时间越长，风险越大；

投资回收期作为评价方案的指标，回收期**越短越好**。

1. 静态回收期

不考虑货币时间价值，直接用未来现金净流量累计到原始投资数额时所经历的时间作为静态回收期。

(1) 未来每期现金净流量相等

$$\text{静态回收期} = \frac{\text{原始投资额}}{\text{每年现金净流量}}$$

(2) 未来每年现金净流量不相等时：

$$\text{静态回收期} = \text{收回投资额前一年年数} + \frac{\text{未收回投资额}}{\text{收回投资额当年现金净流量}}$$

【解题技巧】先取整年，再算小数。

2. 动态回收期

动态回收期需要将投资引起的未来现金净流量进行贴现，以未来现金净流量的现值等于原始投资额现值时所经历的时间为动态回收期。

(1) 未来每年现金净流量相等时：

每年现金净流量 $\times (P/A, i, n) = \text{原始投资额现值}$

$$(P/A, I, n) = \frac{\text{原始投资额现值}}{\text{每年现金净流量}}$$

利用插值法计算，推算出动态回收期 n 。

(2) 未来每年现金净流量不相等时：





$$\text{动态回收期} = \text{收回投资额前一年年数} + \frac{\text{未收回投资额现值}}{\text{收回投资额当年现金净流量现值}}$$

优点：

- (1) 计算简便，易于理解。
- (2) 以回收期长短衡量方案的优劣，**回收期越短，所冒风险越小。**
- (3) 回收期法是较为**保守**的方法。

缺点：

- (1) 静态回收期没有考虑货币时间价值。
- (2) 回收期的测算只考虑了现金净流量（现值）中等于原始投资额（现值）的部分，没有考虑超过原始投资额（现值）部分。只考虑了投资资本的回收期限，**没有考虑未来长期盈利性。**

考点六 项目投资管理(★★★)

1. 独立投资方案决策

独立投资方案：两个或两个以上项目互不依赖，可以同时并存，各方案的决策也是独立的。

- ▷ 独立投资方案的决策属于筛分决策，评价各方案本身是否可行，即方案本身是否达到某种要求的可行性标准。
- ▷ 独立投资方案之间比较时，决策要解决的问题是如何确定各种可行方案的投资顺序，即各独立方案之间评价的优先次序。
- ▷ 排序分析时，以各个独立方案的获利程度作为评价标准，一般采用**内含收益率法**进行比较决策。

2. 互斥投资方案决策

互斥投资方案：方案之间互相排斥，不能并存。

决策实质：选择最优方案。

- ▷ 经济效益最大化：互斥方案以方案获利数额为评价标准。
- ▷ 项目寿命期相同时，采用净现值或年金净流量指标的决策。
- ▷ 项目寿命期不同，采用年金净流量指标的决策。
- ▷ 净现值或年金净流量指标越大越好。

3. 固定资产更新决策

固定资产更新决策属于互斥投资方案的决策类型。

一般采用净现值或年金净流量指标的决策。





▷ 新旧设备更新如果不改变生产能力，就不会增加企业营业收入，因此在替换方案重置方案中，主要比较现金流出量。

▷ 如果购入新设备性能提高，扩大生产能力，则要考虑扩建重置产生的现金流入量。

(1) 寿命期相同的设备重置决策：净现值

(2) **寿命期不同**的设备重置决策：**年金净流量**

扩建重置的设备更新后会引引起营业现金流入与流出的变动，应考虑年金净流量最大的方案。

(同时考虑收入和成本，选择年金净流量最大的项目)

$$\text{年金净流量} = \frac{\text{项目净现值}}{\text{年金现值系数}}$$

替换重置的设备更新一般不改变生产能力，营业现金流入不会增加，替换重置方案的决策标准，是要求年金成本最低。(只考虑成本，选择年金成本最小的项目)

$$\text{年金成本} = \frac{\sum \text{各项目现金净流出现值}}{\text{年金现值系数}}$$

考点七 债券投资(★★)

1. 债券要素

基本要素	说明
债券面值	发行价格等于面值：平价发行 发行价格大于面值：溢价发行 发行价格小于面值：折价发行
期限	债券发行日至到期日之间的时间间隔
票面利率	债券利息与债券面值的比率，发行人承诺以后一定时期支付给债券持有人的计算标准。

2. 债券的价值

债券价值是指债券投资者的未来现金流入量（利息与本金）的现值。

3. 债券收益率

(1) 债券收益的来源

名义利息收益	面值 × 票面利率
--------	-----------





利息再投资收益	债券投资评价时，有两个重要的假定： <ul style="list-style-type: none"> ▷ 债券本金是到期收回的，而债券利息是分期收取的； ▷ 将分期收到的利息重新投资于同一项目，并取得与本金同等的利息收益率。
价差收益	债券尚未到期时投资者中途转让债券，在卖价和买价之间的价差上所获得的收益，也称为资本利得收益。

(2) 债券的内部收益率

按当前市场价格购买债券并持有至到期日或转让日所产生的预期收益率，也就是债券投资项目的内含收益率。

$$V = \frac{I}{(1+i)^1} + \frac{I}{(1+i)^2} + \dots + \frac{I}{(1+i)^n} + \frac{M}{(1+i)^n}$$

根据债券估价模型，购买价格 P 代替债券价值 V 对应的折现率就是债券的内部收益率。

【注意】证券投资内部收益率和项目投资内含收益率是一个概念，未来现金流现值等于买价现值的收益率。

考点八 股票投资(★★★)

1. 股票的价值

投资于股票预期获得的未来现金流量的现值，即为股票的价值或内在价值、理论价格。

股票收益：股利、转让股票价差收益、清算收益。

决策依据：股票价值大于股票价格时，购买股票。

(1) 股票估价基本模型

股东中途不转让股票，股票投资没有到期日，投资于股票所得到的未来现金流量是各期股利。

(2) 优先股估值

优先股未来现金流入为每年固定的股利。当优先股存续期内采用固定股利率时，每期股息就形成了无限期的年金，即永续年金。

$$V = \frac{D}{R}$$

(3) 普通股估值

零增长股票的估值

假定股票未来股利不变，支付过程是一个永续年金。





$$V = \frac{D}{R}$$

固定成长股票的估值

公司本期股利为 D_0 ，公司未来各期按照上一期股利 g 速度增长。

$$V = \frac{D_1}{(R-g)} = \frac{D_0(1+g)}{(R-g)}$$

【备注】

应用条件：股利逐年稳定增长 g ，永续持有。

考试时 R 计算采用资本资产定价模型。

考试中 D_1 为预期股利或下一期股利， D_0 为本期支付股利。

计算时分子一定是 D_1 而非 D_0 ，未来各期股利流入，从 D_1 开始计算。

2. 股票的投资收益率

(1) 股票收益的来源

- ▷ 股利收益
- ▷ 股利再投资收益
- ▷ 转让价差收益

(2) 股票的内部收益率

使得股票未来现金流量贴现值等于目前的购买价格时的折现率，也就是股票投资项目的内含收益率。

① 零增长股票内部收益率（优先股）

$$R = D/P$$

② 固定股利增长率股票内部收益率

$$R = \frac{D_1}{P_0} + g$$

内部收益率构成：预期股利收益率+股利增长率

考点九 期权到期日价值与净损益的计算(★)

买入看涨期权	计算公式
期权到期日价值(V)	$V = \text{Max}(\text{市场价格} - \text{执行价格}, 0)$





	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 当市场价格>执行价格时：买方行权，期权到期价值为资产的（市场价格—执行价格）； ▷ 当市场价格<执行价格时：买方不会行权，期权到期价值为0。
期权净损益 (P)	<p>$P = \text{期权到期日价值} - \text{期权费用}$</p> <p>买入看涨期权方的净损失最大为期权费用，净收益没有上限。</p>

卖出看涨期权	计算公式
期权到期日价值 (V)	<p>$V = -\text{Max}(\text{市场价格} - \text{执行价格}, 0)$</p> <ul style="list-style-type: none"> ▷ 当市场价格>执行价格时：买方行权，对于卖方而言，期权到期价值为—（市场价格—执行价格）； ▷ 当市场价格<执行价格时：买方不会行权，期权到期价值为0。
期权净损益 (P)	<p>$P = \text{期权到期日价值} + \text{期权费用}$</p> <p>卖出看涨期权方的净损失没有下限，净收益最大为期权费用。</p>

买入看跌期权	计算公式
期权到期日价值 (V)	<p>$V = \text{Max}(\text{执行价格} - \text{市场价格}, 0)$</p> <ul style="list-style-type: none"> ▷ 当市场价格<执行价格时：买方行权，期权到期价值为资产的（执行价格—市场价格）； ▷ 当市场价格>执行价格时：买方不会行权，期权到期价值为0。
期权净损益 (P)	<p>$P = \text{期权到期日价值} - \text{期权费用}$</p> <ul style="list-style-type: none"> ▷ 买入看跌期权方的净损失最大为期权费用； ▷ 当标的资产市场价格降至0时，买入看跌期权净收益上限为（执行价格—期权费用）。

卖出看跌期权	计算公式
期权到期日价值 (V)	<p>$V = -\text{Max}(\text{执行价格} - \text{市场价格}, 0)$</p> <ul style="list-style-type: none"> ▷ 当市场价格<执行价格时：买方行权，对于卖方而言，期权到期价值为资产的—（执行价格—市场价格）； ▷ 当市场价格>执行价格时：买方不会行权，对于卖方而言，期权到期价值为0。
期权净损益 (P)	<p>$P = \text{期权到期日价值} + \text{期权费用}$</p> <ul style="list-style-type: none"> ▷ 卖出看跌期权方的净收益最大为期权费用；





▷ 当标的资产市场价格降至 0 时，卖出看跌期权净损失最大为（执行价格－期权费用）。

第七章 营运资金管理

考点一 流动资产的融资策略(★★)

1. 期限匹配融资策略：

- ▷ 永久性流动资产和非流动资产以长期融资方式融通；
- ▷ 波动性流动资产用短期来源融通；
- ▷ 资金来源和资产期限有效匹配，只是一种战略性的观念匹配，并不是要求金额完全匹配，

实务中也不能完全匹配。

2. 保守融资策略：

- ▷ 长期融资支持非流动资产、永久性流动资产和部分波动性流动资产；
- ▷ 短期融资用于融通剩余波动性资产，融资风险较低。
- ▷ 长期负债融资成本高于短期负债成本，融资成本较高，收益较低；

【结论】**低风险、低收益、高成本**的融资策略——**保守型**

3. 激进融资策略：

- ▷ 长期融资支持非流动资产和部分永久性流动资产；
- ▷ 短期融资用于融通剩余永久性流动资产和所有波动性资产；
- ▷ 长期负债融资成本高于短期负债成本，融资成本较低；过多使用短期融资会导致较低流动

比率和较高的流动性风险。

【结论】**高风险、高收益、低成本**的融资策略——**激进型**

考点二 目标现金余额的确定(★★★)

1. 成本分析模型

最优现金持有量是使得现金持有成本最小化的持有量。

持有现金成本包括：

- ▷ **机会成本**：企业持有现金余额丧失的再投资收益（正向变动）；
- ▷ **管理成本**：持有现金发生的管理费用（固定成本）；
- ▷ **短缺成本**：现金持有量不足造成的损失（反向变动）。

最佳现金持有量下的现金相关成本 = min（机会成本 + 管理成本 + 短缺成本）





2. 存货模型

(1) 一定期间现金需求量确定 T ，现金持有量为 C ，资金支出均衡；

(2) 每次出售有价证券补充现金的交易成本固定 F ，则

$$\text{交易成本} = \text{交易次数} \times F = (T/C) \times F$$

(3) 持有现金的机会成本率 K ，则一定时期内机会成本

$$\text{机会成本} = \text{现金平均持有量} \times K = (C/2) \times K$$

$$\text{总成本} = \text{机会成本} + \text{交易成本} = (C/2) \times K + (T/C) \times F$$

$$\text{总成本} = \text{机会成本} + \text{交易成本} = (C/2) \times K + (T/C) \times F$$

当机会成本 = 交易成本时，总成本最低。

$$\text{即: } \frac{c}{2} \times k = \frac{T}{c} \times F$$

$$\text{最佳现金持有量 } c^* = \sqrt{\frac{2TF}{K}}$$

【公式记忆】最佳持有量计算分母一定是机会成本率

$$\text{最佳现金持有量下的现金总成本} = \sqrt{2TFK}$$

3. 随机模型

现金流量波动是随机的，只针对现金持有量确定一个控制区域，定出上限和下限。

- ▷ 企业现金余额在上限和下限之间波动时，表明企业现金持有量处于合理的水平，无须进行调整。
- ▷ 现金余额达到上限时，部分现金转换成有价证券；
- ▷ 现金余额下降到下限时，则要卖出部分证券。

最低控制线 L 其他因素：

- ▷ 短缺现金的风险程度：正向
- ▷ 公司日常周转所需资金：正向
- ▷ 公司借款能力：反向
- ▷ 银行要求的补偿性余额：正向

$$\text{回归线 } R = \sqrt[3]{\frac{3b\delta^2}{4i}} + L$$

δ ：预期每日现金余额波动的标准差（2）





b: 每次有价证券的固定转换成本 (3)

i: 有价证券的日利息率 (4)

最高控制线 $H=3R-2L$

考点三 信用条件(★★)

1. 延长信用期影响:

(1) 销售的增加导致 **EBIT 的增加额**

= **增加的**销售量 × 单位贡献边际 - **增加的**固定成本

(2) 应收账款机会成本、收账费用和坏账损失增加。

应收账款占用资金的应计利息

= 全年销售额 / 360 × 平均收现期 × 变动成本率 × 资本成本

(3) 增加的 EBIT 和增加应收账款的成本相比较, 进行决策。

2. 其他延伸考虑的因素:

信用期增加导致销售量增加, 销售量增加导致 **存货增加** 而占用更多的资金。

存货增加引起 **应付账款增加**, 节约企业资金占用, 减少企业占用的“应计利息”。

3. 折扣期和现金折扣对应收账款成本的影响:

▷ 折扣期限: 延长折扣期限增加应收账款资金占用的机会成本;

▷ 现金折扣: 折扣期内客户享受现金折扣, 实际收款金额减少。

考点四 信用条件(★★★)

1. 经济订货基本模型

按照存货管理目的, 需要通过合理的进货批量和进货时间, 使存货总成本最低的进货批量, 叫做经济订货批量。

当变动订货成本 = 变动储存成本时:

$$D/Q \times K = Q/2 \times K_c$$

$$EOQ = \sqrt{2KD/K_c}$$

与批量相关的存货相关总成本 = 变动订货成本 + 变动储存成本

$$TC = D/Q \times K + Q/2 \times K_c$$

与经济批量相关的存货的总成本:

$$TC(EOQ) = \sqrt{2DKK_c}$$





在经济订货批量下：

$$\text{变动订货成本} = \text{变动储存成本} = \sqrt{2KDK_c} / 2$$

每年最佳订货次数 = 存货年需求总量 / 经济订货批量

最佳订货周期（天） = 360 / 每年最佳订货次数

经济订货批量平均占用资金 = 经济订货量 / 2 × 存货单价

2. 经济订货基本模型扩展

(1) 再订货点

企业存货不能做到随时补充，需要在没有用完时提前订货。

再订货点 R = 平均交货时间 L × 每日平均需用量 d

$$\text{每日平均需用量 } d = \frac{\text{全年存货需用量 } D}{\text{工作天数}} \quad (\text{考试中常用模式})$$

(2) 存货陆续供应和使用模型

设每批订货数为 Q ，每日送货量为 p ，每日耗用量为 d ，送货期内每日库存增加量 = $p - d$

$$\text{送货期（送货天数）} = \frac{Q}{p}$$

$$\text{送货期内存货最高持有量} = \frac{Q}{p} \times (p - d)$$

$$\text{送货期内平均存货量} = \frac{Q}{2} \times \left(1 - \frac{d}{p}\right)$$

【记忆】基本模型储存成本 K_c 后都乘以

$$\left(1 - \frac{d}{p}\right)$$

与批量有关的总成本

$$TC(Q) = \frac{D}{Q} \times K + \frac{Q}{2} \times K_c \times \left(1 - \frac{d}{p}\right)$$

当订货变动成本和储存变动成本相等时：





$$EOQ = \sqrt{\frac{2KD}{K_c} \times \frac{P}{P-d}}$$

陆续供应和使用的经济订货量相关总成本

$$TC(EOQ) = \sqrt{2KDK_c \times \left(1 - \frac{d}{P}\right)}$$

第八章 成本管理

考点一 本量利分析(★★★)

1. 单一产品盈亏平衡分析

(1) 盈亏平衡点（保本点）

企业达到盈亏平衡状态的业务量或销售额。

$$(\text{单价} - \text{单位变动成本}) \times \text{销售量} - \text{固定成本} = 0$$

▷ 盈亏平衡点销售量

▷ 盈亏平衡点销售额

$$\text{单价} \times \text{销售量} - \text{单位变动成本} \times \text{销售量} - \text{固定成本} = 0$$

$$\text{盈亏平衡点的业务量} = \frac{\text{固定成本}}{\text{单价} - \text{单位变动成本}} = \frac{\text{固定成本}}{\text{单位边际贡献}}$$

$$\begin{aligned} \text{盈亏平衡点销售额} &= \text{盈亏平衡点的业务量} \times \text{单价} \\ &= \frac{\text{固定成本}}{\text{单价} - \text{单位变动成本}} \times \text{单价} \\ &= \frac{\text{固定成本}}{1 - \text{变动成本率}} = \frac{\text{固定成本}}{\text{边际贡献率}} \end{aligned}$$

$$\text{盈亏平衡点的业务量} = \frac{\text{固定成本}}{\text{单价} - \text{单位变动成本}}$$

企业盈亏平衡点越低越好，盈亏平衡点越低，企业经营风险越小。

降低盈亏平衡点途径：

- ▷ 降低固定成本总额；
- ▷ 降低单位变动成本；
- ▷ 提高销售单价。





(2) 盈亏平衡作业率

盈亏平衡点业务量（额）占正常经营情况下的业务量（额）的百分比。（实际或预计业务量）

【注意】正常经营的业务量（额）：实际业务量（额）或预计业务量（额）

$$\text{盈亏平衡作业率} = \frac{\text{盈亏平衡点的业务量}}{\text{正常经营业务量}} = \frac{\text{盈亏平衡点的销售额}}{\text{正常经营销售额}}$$

2. 安全边际分析

安全边际 = 实际销售量（额）或预期销售量（额） - 盈亏平衡点的业务量（额）

$$\text{安全边际率} = \frac{\text{安全边际量（额）}}{\text{实际销售量（额）或预期销售量（额）}}$$

安全边际体现了企业在生产经营中的风险程度大小，盈亏平衡点是下限，预计销售量和实际销售量与盈亏平衡点销售量差距越大，安全边际或安全边际率越大，企业经营风险越小。

安全边际率	40%以上	30%—40%	20%—30%	10%—20%	10%以下
经营安全程度	很安全	安全	较安全	值得注意	危险

盈亏平衡点作业率与安全边际率的关系

盈亏平衡点销售量 + 安全边际量 = 实际销售量（同除以销售量）

得到：盈亏平衡作业率 + 安全边际率 = 1

3. 产品组合盈亏平衡分析

企业多产品生产和经营，每个产品的边际贡献率不同，考虑多产品的盈亏平衡分析。

$$\text{盈亏平衡点销售量} = \frac{\text{固定成本}}{\text{单价} - \text{单位变动成本}} = \frac{\text{固定成本}}{\text{单位边际贡献}}$$

(1) 加权平均法（综合边际贡献率）

$$\text{单一产品盈亏平衡点销售额} = \frac{\text{固定成本}}{\text{单位边际贡献率}}$$

$$\text{盈亏平衡点销售额} = \frac{\text{固定成本}}{\text{综合边际贡献率}} \quad \left/ \quad \begin{array}{l} \text{搞定} \\ \text{边际贡献率} \end{array} \right.$$

$$\text{综合边际贡献率} = \sum (\text{某产品边际贡献率} \times \text{该产品销售额权重})$$

综合边际贡献率 = 1 - 综合变动成本率

(2) 联合单位法（计算联合单价和联合单位变动成本）





$$\text{单一产品盈亏平衡点销售量} = \frac{\text{固定成本}}{\text{单价} - \text{单位变动成本}}$$

搞定单价和
单位变动成本

$$\text{联合产品盈亏平衡点销售量} = \frac{\text{固定成本总额}}{\text{联合单价} - \text{联合单位变动成本}}$$

计算步骤：

- (1) 确定各种产品产销量的最小比例作为联合单位
- (2) 联合单价 = 一个联合单位的全部收入

联合单位变动成本 = 一个联合单位的全部变动成本

- (3) 联合产品盈亏平衡点销售量 = $\frac{\text{固定成本总额}}{\text{联合单价} - \text{联合单位变动成本}}$
- (4) 某产品盈亏平衡点业务量 = 联合产品盈亏平衡点销售量 × 一个联合单位中该产品的数量
- (3) 分算法 (固定成本总额分摊)

在一定的条件下，将全部固定成本按一定标准在各种产品之间进行合理分配，确定每种产品应补偿的固定成本数额，然后再对每一种产品按单一品种条件下的情况分别进行量本利分析的方法。

$$\text{单一产品盈亏平衡点销售量} = \frac{\text{固定成本}}{\text{单价} - \text{单位变动成本}}$$

搞定固定成本

计算步骤：

(1) 分配标准：销售额、边际贡献、工时、产品重量、长度、体积等，鉴于固定成本需由边际贡献来补偿，故按照**各产品边际贡献比重**分配固定成本是最常见的方法。

- (2) 某产品应分配的固定成本数额 = 固定成本 × $\frac{\text{某产品边际贡献}}{\text{边际贡献总额}}$
- (3) 某产品盈亏平衡点销售量 = $\frac{\text{某产品分配的固定成本}}{\text{单价} - \text{单位变动成本}}$

考点二 成本差异的计算及分析(★★★)

1. 材料、人工、变动制造费用差异分析总结

成本总差异

= 实际产量下的实际成本 - 实际产量下的标准成本

= 实际用量 × 实际价格 - 实际产量下的标准用量 × 标准价格





用量差异 = (实际用量 - 实际产量下的标准用量) × **标准价格**

价格差异 = (实际价格 - 标准价格) × **实际用量**

2. 固定制造费用项目成本差异

= 固定制造费用项目实际成本 - 固定制造费用项目标准成本

= 实际工时 × 实际分配率 - 实际产量下标准工时 × 标准分配率

标准分配率 = 固定制造费用标准成本总额 / 预算总工时

(1) 两差异分析法 (插入“预算标准”)

固定制造费用成本差异

= 实际产量下实际固定制造费用 - 实际产量下标准固定制造费用

耗费差异 (实际产量实际工时 - 预算产量标准工时)

= 实际固定制造费用 - 预算产量下标准固定制造费用

= 实际固定制造费用 - **预算产量 × 标准工时** × 标准分配率

能量差异 (预算产量标准工时 - 实际产量标准工时)

= 预算产量下标准固定制造费用 - 实际产量下标准固定制造费用

= (**预算产量下标准工时** - 实际产量下标准工时) × 标准分配率

(2) 三差异分析法 (先预算标准, 再插入“双实”)

固定制造费用成本差异

= 实际产量下实际固定制造费用 - 实际产量下标准固定制造费用

耗费差异

= 实际固定制造费用 - 预算产量下标准固定制造费用

= 实际固定制造费用 - **预算产量下标准工时** × 标准分配率

产量差异

= (预算产量下标准工时 - **实际产量下实际工时**) × 标准分配率

效率差异

= (**实际产量下实际工时** - 实际产量下标准工时) × 标准分配率

考点三 利润中心(★★★)

含义	既能控制成本, 又能控制收入和利润的责任单位。 不但有成本发生, 而且还有收入发生, 同时对成本、收入以及利润负责。
----	--





分类	<p>自然利润中心：自然形成的，直接对外提供劳务或销售产品以取得收入的责任中心；</p> <p>人为利润中心：人为设定的，通过企业内部各责任中心之间使用内部结算价格结算半成品内部销售收入的责任中心。</p>
----	---

利润中心考核指标：

边际贡献 = 销售收入总额 - 变动成本总额

可控边际贡献 = 边际贡献 - 该中心负责人可控固定成本

部门边际贡献 = 可控边际贡献 - 该中心负责人不可控固定成本

【注意】

- ▷ 可控边际贡献也称部门经理边际贡献，是评价利润中心管理者业绩的理想指标。（**评价人的指标**）
- ▷ 部门边际贡献反映了部门为企业利润和弥补与其生产能力有关的成本所做的贡献，它更多的评价部门业绩。（**评价部门指标**）

第九章 收入与分配管理

考点一 以成本为基础的定价方法 (★★★)

成本基础	内容	特点
全部成本	制造成本 + 管理费用 + 销售费用 + 财务费用	在此成本基础上制定价格，可以保证企业简单再生产的正常进行，又可以使劳动者为社会劳动所创造的价值得以全部实现。 (一般产品定价)
制造成本	直接材料 + 直接人工 + 制造费用	由于它不包括各种期间费用，因此不能正确反映企业产品的真实价值消耗和转移，利用制造成本定价不利于企业简单再生产的继续进行。
变动成本	只包含变动成本	变动成本可以作为增量产品的定价依据，但不能作为一般产品的定价依据。（企业有生产能力，有额外订单）

【通用公式】





$$\text{单价} = \text{单位变动成本} + \frac{\text{固定成本}}{\text{业务量}} + \text{单价} \times \text{税率} + \text{单位产品利润}$$

单位产品利润的计算：

$$\text{单位产品利润} = \text{单价} \times \text{销售利润率}$$

$$\text{单位产品利润} = \text{单位产品成本} \times \text{成本利润率}$$

- (1) 全部成本费用加成定价法
- (2) 保本点定价法
- (3) 目标利润定价法
- (4) 变动成本加成定价法

企业在**生产能力有剩余**的情况下增加生产一定数量的产品，这些增加的产品可以不负担企业的固定成本，只负担变动成本，在确定价格时产品成本仅以变动成本计算。

【注意】变动成本是指完全变动成本，包括变动制造费用和变动期间费用。

考点二 股利相关论 (★★)

股利理论	说明
“手中鸟”理论	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 用留存收益再投资给投资者带来的收益具有较大不确定性，厌恶风险的投资者偏好确定的股利收益； ▷ 当公司支付较高的股利时，公司的股票价格会随之上升，公司的价值将得到提高。 ▷ 结论：高股利分配的股利政策
信号传递理论	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 在信息不对称的情况下，公司可以通过股利政策向市场传递有关公司未来获利能力的信息，从而会影响公司的股价； ▷ 预期未来获利能力强的公司，愿意通过相对较高的股利支付水平，把自己同预期盈利能力差的公司区别开来，以吸引更多的投资者。 ▷ 结论：高股利分配的股利政策
所得税差异理论	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 一般来说，资本利得收益征税的税率低于对股利收益征税税率； ▷ 投资者对资本利得收益的纳税时间选择更具有弹性，投资者可享受延迟纳税带来的收益差异。 ▷ 结论：公司应当采用低股利政策。





代理理论	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 股利的支付能够有效地降低代理成本。 ▷ 股利支付减少了管理者对现金流的支配权，抑制管理层过度投资和在职消费行为；较多现金股利发放，减少内部融资，导致公司进入资本市场寻求外部融资，通过市场监督减少了代理成本。 ▷ 结论：高水平的股利政策降低了企业的代理成本，但同时增加了外部融资成本，理想的股利政策应当使两种成本之和最小。
-------------	---

考点三 剩余股利政策 (★★★)

公司在有良好的投资机会时，根据**目标资本结构**，测算出投资所需的**权益资本额**，**先从盈余中留用**，然后将**剩余的**盈余作为**股利来分配**。

(1) 理论依据：股利无关理论

(2) 剩余股利政策计算步骤：

① 设定目标资本结构：权益和负债的占比。

② 根据资本预算和目标资本结构预计所需增加的权益资本：未来投资金额×权益资金比例。

③ 最大限度地使用留存收益来满足资金需求中所需增加的权益资本数额：净利润中提取留存收益；

④ 净利润在满足权益资本增加需求后，若还有剩余再用来发放股利：股利金额=净利润-利润留存。

考点四 股票股利与股票分割比较 (★★★)

项目	股票股利	股票分割
权益总额	不变	不变
权益内部结构	变化	不变
资本结构	不变	不变
股数	增加	增加
每股面值	不变	降低
面值总额	增加	不变
每股净资产	降低	降低
股东持股比例	不变	不变

第十章 财务分析与评价



考点一 比率分析法和因素分析法 (★★)

1. 比率分析法

比率	公式	说明
构成比率	$= \frac{\text{某个组成部分数值}}{\text{总体数值}}$	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 组成部分占总体数值的百分比; ▷ 反映部分与总体关系: 分子是分母的组成部分; ▷ 资产的构成比率、负债的构成比率等。
效率比率	$= \frac{\text{所得 (产出)}}{\text{所费 (投入)}}$	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 所得和所费比率, 反映投入和产出的关系; ▷ $\frac{\text{所得: 分子 (利润)}}{\text{所费: 分母 (成本、收入、资本金等)}}$ ▷ 成本利润率、营业利润率、资本金利润率。
相关比率	$= \frac{\text{一个项目}}{\text{另一个项目}}$	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 某个项目和与其有关但又不同的项目加以对比; ▷ 流动比率 = 流动资产 / 流动负债 ▷ 资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

3. 因素分析法

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和影响程度的一种方法。

(1) 连环替代法

基准值 (计划指标) $N_0 = A_0 \times B_0 \times C_0$

实际值 (实际指标) $N_1 = A_1 \times B_1 \times C_1$

计划指标 $N_0 = A_0 \times B_0 \times C_0$ (1)

第一次替代 $= A_1 \times B_0 \times C_0 \dots \dots$ (2)

第二次替代 $= A_1 \times B_1 \times C_0$ (3)

第三次替代 $N_1 = A_1 \times B_1 \times C_1$ (4)

各因素影响计算:

(2) - (1) 为 A 因素变动的影

(3) - (2) 为 B 因素变动的影

(4) - (3) 为 C 因素变动的影

三因素影响合计 = (4) - (1) = $N_1 - N_0$





(2) 差额分析法

连环替代法的简化形式，不用替代，直接计算每个影响因素比较值与基准值（实际数－计划数）的差额对分析指标的影响。

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

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

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

考点二 偿债能力分析 (★★★)

1. 短期偿债能力分析

指标	公式
营运资金	= 流动资产 - 流动负债
流动比率	= $\frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}}$
速动比率	= $\frac{\text{速动资产}}{\text{流动负债}}$
现金比率	= $\frac{(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产})}{\text{流动负债}}$

2. 长期偿债能力分析

指标	公式
资产负债率	= $\frac{\text{负债总额}^{\text{②}}}{\text{资产总额}^{\text{①}}}$
产权比率	= $\frac{\text{负债总额}^{\text{②}}}{\text{所有者权益}^{\text{③}}}$
权益乘数	= $\frac{\text{总资产}^{\text{①}}}{\text{所有者权益}^{\text{③}}}$
利息保障倍数	= $\frac{\text{息税前利润}}{\text{应付利息}}$

考点三 应收账款周转率和存货周转率 (★★★)

1. 应收账款周转率





指标	内容
应收账款周 转次数	$= \frac{\text{营业收入}}{\text{应收账款平均余额}}$ $= \frac{\text{营业收入}}{(\text{期初应收账款} + \text{期末应收账款}) / 2}$
应收账款周 转天数	$= \frac{\text{计算期天数}}{\text{应收账款周转次数}}$ <p>应收账款周转一次所需要的时间</p>
指标含义	周转次数越多，周转天数越少，应收账款管理效率越高。
注意问题	<ol style="list-style-type: none"> 1. 本应对应的是赊销的应收账款，但是赊销数据难以取得，直接使用利润表中的“营业收入”； 2. 应收账款包括应收票据及应收账款； 3. 应收账款应为未扣除坏账准备的金额； 4. 应收账款期末余额可靠性：季节性、偶然性和人为因素，因此使用多个时点的平均数。

2. 存货周转率

指标	内容
存货周 转次数	$= \frac{\text{营业成本}}{\text{存货平均余额}} = \frac{\text{营业成本}}{(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2}$
存货周 转天数	$= \frac{\text{计算期天数}}{\text{存货周转次数}}$ <p>(存货周转一次所需要的时间)</p>
指标含 义	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，增强企业短期偿债能力和盈利能力。
注意问 题	<ol style="list-style-type: none"> 1. 存货周转率与企业的经营特点相关，注意行业可比性； 2. 反映存货整体的周转情况，不能说明企业经营各个环节的存货周转情况和管理水平； 3. 应结合应收账款周转率情况和信用政策进行分析。

考点四 每股收益 (★★)





1. 基本每股收益

指标	内容
基本每股收益	$= \frac{\text{归属于公司普通股股东的净利润}}{\text{发行在外的普通股加权平均数}}$
分子	来源净利润，如有优先股股利，要优先扣除。
分母	<p>当期发行在外普通股的加权平均数 = 期初发行在外普通股股数 + 当期新发行普通股股数 × 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</p> <ul style="list-style-type: none"> ▷ 新发行的普通股：考虑新发股份占用报告期时间比例； ▷ 非新发行的普通股：未分配利润转未普通股的（比如股票股利），资本一直使用，不考虑占用时间的问题。

2. 稀释每股收益

企业存在稀释性潜在普通股的，应当计算稀释每股收益。

可转换债券	<p>分母：假定可转换债券现在转换成股票增加的股数；</p> <p>分子：转换股票后，已经确认的利息费用对税后利润的影响额。</p> <p>结论：股数增加，利润增加。</p>
认股权证和股份期权	<p>分母：行权价格低于当期普通股平均市场价格时，应当考虑稀释性，增加普通股股数，考虑时间权重；</p> <p>分子：净利润金额一般不变。</p> <p>结论：股数增加，利润不变。</p>

考点五 杜邦分析法 (★★★)

杜邦财务分析体系是以**净资产收益率**为起点，以总资产净利润率和权益乘数为基础，重点揭示企业盈利能力及权益乘数对净资产收益率的影响，以及各相关指标间的相互影响和作用关系。





$$\begin{aligned}
 \text{净资产收益率} &= \frac{\text{净利润}}{\text{平均净资产}} \times \text{平均总资产} \\
 &= \frac{\text{净利润}}{\text{平均总资产}} \times \frac{\text{平均总资产}}{\text{平均净资产}} \times \text{营业收入} \\
 &= \frac{\text{净利润}}{\text{营业收入}} \times \frac{\text{营业收入}}{\text{平均总资产}} \times \frac{\text{平均总资产}}{\text{平均净资产}} \\
 &= \text{营业净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数} \\
 &\quad \uparrow \qquad \qquad \uparrow \qquad \qquad \uparrow \\
 &\quad \text{盈利能力} \quad \text{营运能力} \quad \text{偿债能力}
 \end{aligned}$$

考点六 经济增加值 (★★)

经济增加值 (EVA)：税后净营业利润扣除全部投入资本的成本后的剩余收益。

从股东角度去评价企业经营者有效使用资本和为企业创造价值的业绩评价指标。

经济增加值 = 税后净营业利润 - 平均资本占用 × 加权平均资本成本

【说明】

- ▷ 营业外收支、递延税金等要从税后净营业利润中扣除；
- ▷ 经济增加值为正，表明经营者在为企业创造价值；经济增加值为负，表明经营者在损毁企业价值。

经济增加值缺陷：

① 仅能衡量企业当期或预判未来 1—3 年的价值创造情况，无法衡量企业长远发展战略的价值创造；

② 该指标计算主要基于财务指标，无法对企业进行综合评价；

③ 不同行业、不同规模、不同成长阶段的公司，其会计调整项和加权平均资本成本各不相同，指标可比性较差。

④ 计算经济增加值尚存许多争议，不利于建立一个统一的规范，使得该指标主要用于一个公司的历史分析及内部评价。

