

## 第 13 章 财务报表分析

### 学习目标

学习完本章之后，你应该能够

1. 进行比较财务报表的横向分析
2. 进行财务报表的纵向分析
3. 编制和使用共同比报表
4. 在决策中使用现金流量表
5. 计算决策中使用的标准化财务比率
6. 在决策中使用财务比率
7. 测算通过公司经营增加的经济价值

为了比较像 Bristol-Myers Squibb 公司和宝洁公司这样的两家公司的经营成果，我们需要使用标准的方法。我们在对正考虑购买哪家公司股票的顾客提出建议时，财务比率分析起着重要的作用。

——Angela Lane，高级分析师，Baer&Foster

Bristol-Myers Squibb 公司 合并收益表（已改动）		年度截止 1998 年 12 月 31 日
（单位：百万）		
收益		
1	销售净额	\$18284
2	费用：	
3	已售产品成本	4856
4	营销、推售和行政管理	4418
5	广告和产品促销	2312
6	研究和开发	1577
7	专项费用	800
8	重组准备	201
9	其他	(148)
10		14016
11	所得税前收益	4168



12 预提所得税  
13 净收益

光华人  
向上的精神  
[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

**宝洁公司**  
**合并收益表 (已改动)**

(单位: 百万)

年度截止 1998 年  
12 月 31 日

1	销售净额	\$37154
2	已售产品成本	21064
3	营销、推售和行政管理费用	10035
4	经营收益	6055
5	利息费用	548
6	其他收益, 净额	201
7	所得税前收益	5708
8	所得税	1928
9	净收益	\$3780

Baer&Foster 公司是一家投资银行,该公司的分析师指出保健和消费产品属于增长领域,他们将向他们的客户推荐这些公司的股票。Angela Lane 负责一个分析小组,主要分析两家公司: Bristol-Myers Squibb 公司和宝洁公司。Bristol-Myers Squibb 公司以其 Clairol 护发品、Ban 除臭剂和 Excedrin 止痛药闻名于世。宝洁公司的主要产品包括佳洁士牙膏、汰渍洗衣粉、Pampers 尿布和 Pringles 土豆片。

Lane 和她的小组希望比较 Bristol-Myers Squibb 公司和宝洁公司的业绩。但是,两家公司的规模差异巨大,而且经营的行业也略有不同。宝洁公司的销售额为 370 亿美元,相比之下, Bristol-Myers Squibb 公司只有 180 亿美元。宝洁公司的资产总额为 310 亿美元,几乎是 Bristol-Myers Squibb 公司 160 亿美元总资产的两倍。Lane 的小组如何比较这两家规模差异如此之大的公司呢?

投资者和债权人每天也面临着相似的问题。比较不同规模的方法就是使用**标准化**方法。在本书中,我们已经讨论了一些财务比率,如流动比率、存货周转率和股东权益收益率。这些比率都是标准化手段,可以帮助分析师比较不同规模的公司。经理人员使用这些比率控制经营,他们可以使用财务报表计算出大多数这类比率。在本章中,我们将讨论大部分基本比率,经理人员使用这些比率经营公司,投资者和债权人使用这些比率评价投资和贷款前景。这些比率也是会计被称为“商业语言”的一个原因。



## 财务报表分析

会计信息的主要的来源是年度报告。除了财务报表(收益表、资产负债表和现金流量表)之外,年度报告还包括下列内容:

1. 财务报表附注,包括所使用会计方法的概述
2. 管理当局对财务成果的讨论和分析
3. 审计报告
4. 一系列年度的比较财务数据

管理当局对财务成果的讨论和分析(MD&A)尤其重要,因为高层管理当局在了解公司经营是好还是坏方面处于最佳位置。SEC要求上市公司出具MD&A。例如,Bristol-Myers Squibb公司1998年的年报中有六页题为财务回顾,开头这样写道:

在1998年,Bristol-Myers Squibb公司达到了销售水平的新纪录,所有四家业务分部都报告了销售增长。[.....]。全球销售额增长至183亿美元,比1997年增长了9%。

图表13-1说明的信息对股东来说很重要。图表描述了Bristol-Myers Squibb公司三年来销售净额、公司股票市价和公司股东累计收益率的趋势。有关一家公司的这类事实和决策的相关性如何呢?比如说有关Bristol-Myers Squibb公司或宝洁公司。他们是非常相关的,因为它们可以帮助管理者、投资者和债权人解释公司的财务报表。

(缺图表)

## 财务报表分析的目标

购买一家公司股票的投资希望收到股利,并且股价上涨。中间的图说明Bristol-Myers Squibb公司的股价有大幅上涨。投资者要承受不能收到较好投资回报的风险。他们利用财务报表分析(1)预计他们的期望收益(见最后一张图),和(2)评估与那些收益相联系的风险。现在我们来查看进行财务分析的一些手段。

## 横向分析

许多决策取决于一些数字——如销售、收益、费用等等——在一段时间内是在增长还是在下降。销售数字是不是在去年的基础上又有所增长?增长了多少?我们可能发现销售额增长了\$20000。这事实本身可能很吸引人,但单独考虑它并不能提供很多信息。销售额在一段时间内的变化百分比会有助于我们的理解。知晓销售额增加了20%,与知晓销售额增加了\$20000相比,可能更加有用。

研究比较报表的变化百分比称为横向分析。计算比较报表的变化百分比要求两个步骤:

1. 计算从基期(前一期)到下一期的美元变化值



2. 用美元变化值除以基期的美元值

对 Bristol-Myers Squibb 公司的横向分析如下所示 (美元值以百万为单位):

	1998	1997	增加(减少)	
			金额	百分比
销售额.....	\$18284	\$16701	\$1583	9.5%

光华人  
向上的精神

[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

1998 年, Bristol-Myers Squibb 公司销售额变化的百分比为 9.5%, 计算如下

步骤 1 计算从 1997 年到 1998 年的美元变化值:

$$\begin{array}{rcl} 1998 & & 1998 & & \text{增加值} \\ \$18284 & & \$16701 & = & \$1583 \end{array}$$

步骤 2 用美元变化值除以基期的美元值, 计算后一期的变化百分比:

$$\begin{aligned} \text{变化百分比} &= \frac{\text{美元变化值}}{\text{基期的美元值}} \\ &= \frac{\$1583}{\$16701} = 9.5\% \end{aligned}$$

——检查点 13-1

在 1998 年, Bristol-Myers Squibb 公司销售额增加了 9.5%。

详细的横向分析列示在图表 13-2 和 13-3 中 Bristol-Myers Squibb 公司财务报表的右手两列。收益表揭示销售净额 1998 年增加了 9.5%。幸好已售商品成本增加较慢, 因为销售毛利增加了 9.7%——一个好信号。

1998 年经营活动的其他好消息: 两项最大的经营费用——营销和广告——增长的速度也小于销售额。那么为什么 1998 年的净收益下降了呢? 专项费用在税前占用了 8 亿美元。Bristol-Myers Squibb 公司的附注揭示, 1998 年公司为隆胸产品预计可能产生的公司责任预提了 8 亿美元费用。这笔专项费用给公司罩上了一丝阴云。

图表 13-2 比较收益表——横向分析

Bristol-Myers Squibb 公司 比较收益表 (已改动) 年度止于 12 月 31 日, 1998 年和 1997 年				
(美元单位: 百万)	1998	1997	增加(减少)	
			金额	百分比
销售净额.....	\$18284	\$16701	\$1583	9.5%



已售商品成本.....	4856	4464	3392	8.8
销售毛利.....	13428	12237	1191	9.7
经营费用：				
营销、推销和行政管理.....	4418	4173	245	5.9
广告和产品促销.....	2312	2241	71	3.2
研究和开发.....	1577	1385	192	13.9
专项费用.....	800	—	800	100.0*
重组准备.....	201	225	(24)	(10.7)
其他.....	(148)	(269)	(121)	(45.0)
所得税前收益.....	4268	4482	(214)	(4.8)
预提所得税.....	1127	1277	(150)	(11.7)
净收益.....	\$3141	\$3205	(64)	(2.0)

\*从零增长为任何正数都作为增长 100%处理。

图表 13-3 中的比较资产负债表表明 1998 年是 Bristol-Myers Squibb 公司扩张的一年。资产总额增加了 12.95 亿美元,或者说 8.6%。增长的大部分发生在流动资产项目,增加了 13.5%。负债总额增加了 12.1%,股东权益总额增加了 4.9%。

图表 13-3 比较资产负债表——横向分析

Bristol-Myers Squibb 公司 比较资产负债表 (已改动) 12 月 31 日, 1998 年和 1997 年				
(美元单位: 百万)	1998	1997	增加 (减少)	
			金额	百分比
<b>资产</b>				
<b>流动资产:</b>				
现金及其等价物.....	\$2244	\$1456	\$788	54.1%
定期存款和有价证券.....	285	338	(53)	(15.7)
应收账款, 净额.....	3190	2973	217	7.3
存货.....	1873	1799	74	4.1
预付费用.....	1190	1170	20	1.7
流动资产总额.....	8782	7736	1046	13.5
地产、厂房和设备——净值.....	4429	4156	273	6.6
保险可收回金额.....	523	619	(96)	(15.5)
商誉.....	1587	1625	(38)	(2.3)
其他资产.....	951	841	110	13.1
	\$16272	\$14977	\$1295	8.6%
<b>负债</b>				
<b>流动负债:</b>				



短期借款.....	\$482	\$543	(61)	(11.2)%
应付账款.....	1380	1017	363	35.7
应付费.....	2302	1939	363	18.7
应付美国及国外所得税.....	750	865	(115)	(13.3)
产品责任*.....	877	668	209	31.3
流动负债总额.....	5791	5032	759	15.1
其他负债.....	1541	1447	94	6.5
长期债务.....	1364	1279	85	6.6
负债总额.....	8696	7758	938	12.1
<b>股东权益</b>				
普通股.....	219	108	11	102.8
实收资本溢价.....	1075	544	531	97.6
外币折算调整.....	(622)	(533)	(89)	(16.7)
留存收益.....	12540	10950	1590	14.5
减库藏股成本.....	(5636)	(3850)	(1786)	(46.4)
股东权益总额.....	7576	7219	357	4.9
	\$16272	\$14977	\$1295	

\*担保，保证之类。

光华人  
向上的精神

[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

## 止步思考

指出 Bristol-Myers Squibb 公司 1998 年收益表上比 1997 年增长百分比最大的项目。随着 Bristol-Myers Squibb 公司进入 1999 年及以后年度，该项目对公司来说是不是非常重要？请做出解释。

答案：

专项费用从 1997 年到 1998 年增长了 100%，从 0 增加到 8 亿美元。该项目非常重要，因为金额巨大，而且将来有不确定性。

## 趋势百分比

**趋势百分比**是横向分析的一种。趋势指出企业发展的方向。销售额在五年内是如何变动的？毛利表现出的趋势是什么？这些问题可通过对有代表性期间，例如最近五年或十年，进行趋势分析来回答。为了评价一家公司，我们要考察的不仅仅是一个两年或三年的短期间，而要比这个长。

计算趋势百分比时，先要选择一个基准年份，该年度的数值设定等于 100%。以后年度的数值用该数值和基准数值相比较所得百分比表示。在计算趋势百分比时，用以后年度的每个项目的数值除以基准年度相应项目的数值：

$$\text{趋势\%} = \frac{\text{任一年\$}}{\text{基准年\$}}$$



Bristol-Myers Squibb 公司在下面列示了过去六个年度的销售额、已售商品成本和销售毛利：

(单位：百万)	1998	1997	1996	1995	1994	1993
销售净额.....	\$18284	\$16701	\$15065	\$13767	\$11984	\$11413
已售商品成本...	4856	4464	3965	3637	3122	3029
销售毛利.....	13428	12237	11100	10130	8862	8384

我们希望五年期的趋势分析从 1994 年开始。基准年度是 1993 年。计算销售净额的趋势百分比时，用每年的销售净额除以 1993 年的金额，114.13 亿美元。计算已售商品成本的趋势百分比时，用每年的已售商品成本除以 30.29 亿美元（基准年的金额）。计算销售毛利的趋势百分比时，用 83.84 亿美元作为基准金额。趋势百分比的计算结果如下所示（1993 年，基准年=100%）：

	1998	1997	1996	1995	1994	1993
销售净额.....	160%	146%	132%	121%	105%	100%
已售商品成本...	160	147	131	120	103	100
销售毛利.....	160	146	132	121	106	100

——检查点 13-2

Bristol-Myers Squibb 公司的销售额、已售商品成本和销售毛利在五年内几乎率上升。

光华人  
向上的精神

[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

## 纵向分析

横向分析强调的是个项目在一段时间内的变化。但是，没有哪一种单一的财务分析技术能够提供一个企业完整的画面。另外一种分析企业的方法是纵向分析。

财务报表的纵向分析揭示各报表项目和一个指定的基准项目值之间的关系，该基准项目值被认为是 100%。这样该报表的其他各项目值以其与基准项目值相比较所得的百分比表示。例如，收益表做纵向分析时，销售净额通常作为基准项目。假设在通常条件下，一家公司的销售毛利是销售净额的 70%。销售毛利下降为销售净额的 60% 可能导致公司遭受亏损。管理当局、投资者和债权人在看到销售毛利下降时，都会非常警惕。图表 13-4 列示了对 Bristol-Myers Squibb 公司收益表的纵向分析，各项目以其与销售净额相比较所得的百分比表示。在这种情况下，

$$\text{纵向分析\%} = \frac{\text{收益表各项目}}{\text{销售净额}}$$

所以，例如，1998 年已售产品成本的纵向分析百分比等于 26.6%（\$4856/\$18284=0.266）。图表 13-5 列示了对 Bristol-Myers Squibb 公司资产负债表的纵向分析，各项目以其与资产总



额相比较所得的百分比表示。——检查点 13-3

对 Bristol-Myers Squibb 公司收益表的纵向分析 (图表 13-4) 没有发现不寻常的关系。销售毛利的百分比在 1998 年有所增长,但是由于专项费用,净收益占销售额的百分比下降了。

图表 13-4 比较收益表——纵向分析

Bristol-Myers Squibb 公司				
比较收益表 (已改动)				
年度止于 12 月 31 日, 1998 年和 1997 年				
(美元单位: 百万)	1998		1997	
	金额	百分比	金额	百分比
销售净额.....	\$18284	100.0%	\$16701	100.0%
已售商品成本.....	4856	26.6	4464	26.7
销售毛利.....	13428	73.4	12237	73.3
经营费用:				
营销、推销和行政管理.....	4418	24.2	4173	25.0
广告和产品促销.....	2312	12.6	2241	13.4
研究和开发.....	1577	8.6	1385	8.3
专项费用.....	800	4.4	—	—
重组准备.....	201	1.1	225	1.3
其他.....	(148)	(0.8)	(269)	(1.5)
所得税前收益.....	4268	23.3	4482	26.8
预提所得税.....	1127	6.1	1277	7.6
净收益.....	\$3141	17.2%	\$3205	19.2%

对 Bristol-Myers Squibb 公司资产负债表的纵向分析 (图表 13-5) 也没有得出令人惊奇的发现。流动资产和流动负债占资产总额的百分比在 1998 年都有所增加。唯一的坏消息是产品责任负债的增加。

图表 13-5 比较资产负债表——纵向分析

Bristol-Myers Squibb 公司				
比较资产负债表 (已改动)				
12 月 31 日, 1998 年和 1997 年				
(美元单位: 百万)	1998		1997	
	金额	百分比	金额	百分比
资产				
流动资产:				
现金及其等价物.....	\$2244	13.8%	\$1456	100.0%
定期存款和有价证券.....	285	1.8	338	2.3





应收账款，净额.....	3190	19.6	2973	19.9
存货.....	1873	11.5	1799	12.0
预付费用.....	1190	7.3	1170	7.8
流动资产总额.....	8782	54.0	7736	51.7
地产、厂房和设备——净值.....	4429	27.2	4156	27.7
保险可收回金额.....	523	3.2	619	4.1
商誉.....	1587	9.8	1625	10.9
其他资产.....	951	5.8	841	5.6
	<b>\$16272</b>	<b>100.0%</b>	<b>\$14977</b>	<b>100.0%</b>
<b>负债</b>				
<b>流动负债：</b>				
短期借款.....	\$482	3.0%	\$543	3.6%
应付账款.....	1380	8.5	1017	6.8
应付费用.....	2302	14.1	1939	12.9
应付美国及国外所得税.....	750	4.6	865	5.8
产品责任*.....	877	5.4	668	4.5
流动负债总额.....	5791	35.6	5032	33.6
其他负债.....	1541	9.5	1447	9.7
长期债务.....	1364	8.3	1279	8.5
负债总额.....	8696	53.4	7758	51.8
<b>股东权益</b>				
普通股.....	219	1.3	108	0.7
实收资本溢价.....	1075	6.6	544	3.6
外币折算调整.....	(622)	(3.8)	(533)	(3.5)
留存收益.....	12540	77.1	10950	73.1
减库藏股成本.....	(5636)	(34.6)	(3850)	(25.7)
股东权益总额.....	7576	46.6	7219	
	<b>\$16272</b>	<b>100.0%</b>	<b>\$14977</b>	

光华人  
向上的精神

[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

尽管有这些可能发生的诉讼，Bristol-Myers Squibb 公司的财务状况仍旧相当良好。例如，流动比率为 1.52 (87.82 亿美元/57.91 亿美元)。公司只有很少的长期负债，留存受益(经营产生的利润)到目前为止是公司最大的融资来源。

## 共同比报表

图表 13-4 和 13-5 中的百分比可以拿出来作为一张只报告百分比(没有美元金额)的报表单独列示。这样的一张报表称为是一张共同比报表。

在共同比收益表上，各个项目被表示成其与销售净额相比较所得的百分比。销售净额就是联系收益表其他金额的共同比。在资产负债表中，资产总额或者说负债和股东权益总额作



为共同比。共同比报表便于比较不同的公司，因为它们的金额都表示成了百分比。

共同比报表可能会指出你需要采取的正确措施。图表 13-6 是从图表 13-5 中截取出来的对流动资产的共同比分析。图表 13-6 表明现金在每年年底都占资产总额的一个相当高的比例。应收账款占资产总额的比例基本持平。什么会导致应收账款增加呢？Bristol-Myers Squibb 公司可能了放松对应收账款的收款，该政策会导致现金短缺。如果这样，公司应该加强对应收账款的催收。公司通过调控现金头寸和应收账款的收款可以避免现金短缺。共同比报表为这项措施提供了非常有用的信息。

## 止步思考

计算下列收益表的共同比百分比：

销售净额.....	\$150000
已售商品成本.....	60000
销售毛利.....	90000
经营费用.....	40000
经营收益.....	50000
所得税.....	15000
净收益.....	\$35000

答案：

销售净额.....	100%	(= \$150000 ÷ \$150000)
已售商品成本.....	40	(= \$60000 ÷ \$150000)
销售毛利.....	60	(= \$90000 ÷ \$150000)
经营费用.....	27	(= \$40000 ÷ \$150000)
经营收益.....	33	(= \$50000 ÷ \$150000)
所得税.....	10	(= \$15000 ÷ \$150000)
净收益.....	23%	(= \$35000 ÷ \$150000)

光华人  
向上的精神  
[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

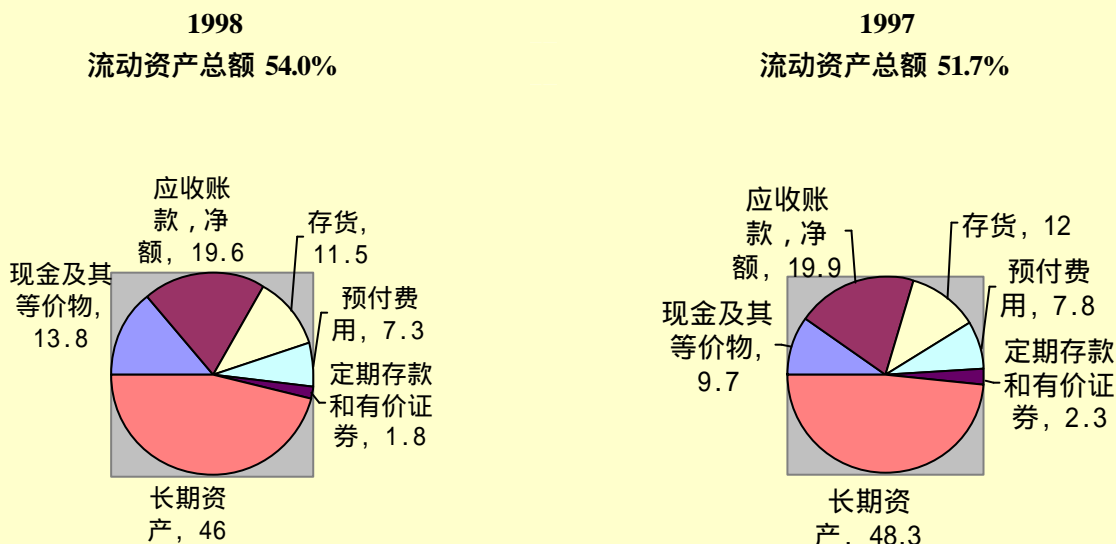
图表 13-6 流动资产的共同比分析

<b>Bristol-Myers Squibb 公司</b>		
<b>流动资产的共同比分析</b>		
<b>12 月 31 日，1998 年和 1997 年</b>		
	<b>占总资产的百分比</b>	
	<b>1998</b>	<b>1997</b>

**流动资产：**

现金及其等价物.....	13.8%	9.7%
定期存款和有价证券.....	1.8	2.3
应收账款，净额.....	19.6	19.9
存货.....	11.5	12.0
预付费用.....	7.3	7.8
流动资产总额.....	54.0	51.7
长期资产.....	46.0	48.3
资产总额.....	100.0%	100.0%

**占总资产的百分比**



## 基准比较

基准比较就是把一家公司同根据其他公司设定的标准进行比较，着眼于提高和改进。

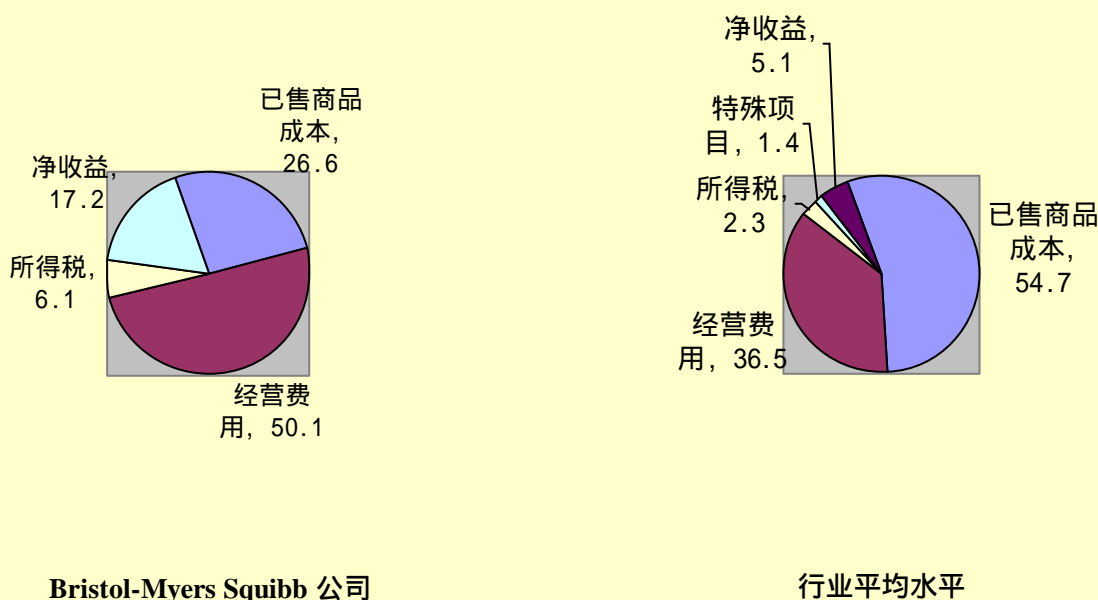
### 同行业平均水平的基准比较

我们研究一家公司以洞察其过去的经营成果和将来可能的表现。但这些仍只限于一家公司。我们可能得知一家公司毛利下降，并且净收益在过去十年内稳定增长。这些信息非常有用，但他并没有考虑该行业中其他公司在这段时间内经营状况。同行业的其他公司是否盈利更多呢？管理人员、投资者、债权人和其他利益相关者需要知道一家公司和同行业其他公司相比较的结果如何。例如，在上世纪 90 年代，苹果电脑公司（Apple Computer）的销售毛利同他的竞争者相比持续下降，但最近有所反弹。

图表 13-7 和行业平均水平相比较的共同比收益表

Bristol-Myers Squibb 公司 和行业平均水平相比较的共同比收益表 年度止于 1998 年 12 月 31 日		
	Bristol-Myers Squibb 公司	行业平均 水平
销售净额.....	100.0%	100.0%
已售商品成本.....	26.6	54.7
销售毛利.....	73.4	45.3
经营费用.....	50.1	36.5
所得税前持续经营收益.....	23.3	8.8
所得税费用.....	6.1	2.3
持续经营收益.....	17.2	6.5
特殊项目（非持续经营、非常利得和损失、会计变动的影响）	—	1.4
净收益.....	17.2%	5.1%

占销售净额的百分比



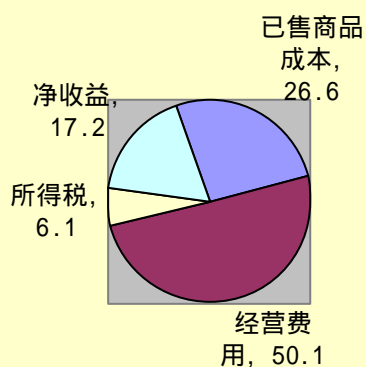
图表 13-7 给出了 Bristol-Myers Squibb 公司和制药（保健）行业平均水平比较的共同比收益表。这项分析比较了 Bristol-Myers Squibb 公司和同行业的所有其他企业。行业平均水平从罗伯特·莫里斯协会（Robert Morris Associates）的《年度报表分析》改编而来。美林公司（Merrill Lynch）、爱德华·琼斯公司（Edward Jones）和其他公司的分析师分别擅于对某一特定行业的分析，在决定购买或出售哪家公司的股票时，通常做这类比较。例如，向美林公

司这样的财务服务公司拥有保健、航天、还有其他一些行业的专家。他们可以将一家公司和同行业的其他公司进行比较。图表 13-7 表明，Bristol-Myers Squibb 公司和同行业的竞争企业相比占有优势。它的毛利率高于行业平均水平。公司在控制费用总额方面做得很好，因此，净收益的百分比远远高于行业平均水平。

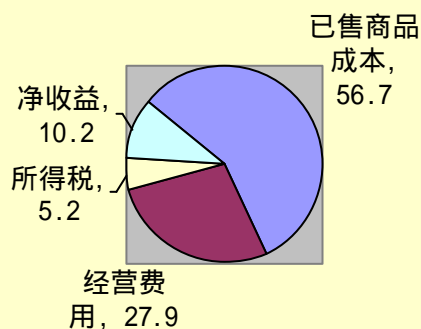
图表 13-8 和主要竞争对手比较的共同比收益表

Bristol-Myers Squibb 公司 和主要竞争对手相比较的共同比收益表 年度止于 1998 年 12 月 31 日		
	Bristol-Myers Squibb 公司	宝洁公司
销售净额.....	100.0%	100.0%
已售商品成本.....	26.6	56.7
销售毛利.....	73.4	43.3
经营费用.....	50.1	27.9
所得税前持续经营收益.....	23.3	15.4
所得税费用.....	6.1	5.2
持续经营收益.....	17.2	10.2
特殊项目（非持续经营、非常利得和损失、会计变动的影响）	—	—
净收益.....	17.2%	10.2%

占销售净额的百分比



Bristol-Myers Squibb 公司



宝洁公司

## 和主要竞争对手的基准比较



共同比报表也可以用来同另一家特定的公司进行比较。假设你是 Baer&Foster 公司中 Angela Lane 所负责的小组的一个成员。你正考虑向一家保健行业的公司进行股票投资，并且是在 Bristol-Myers Squibb 公司和宝洁公司之间进行选择。直接比较他们财务报表中的美元数值是毫无意义的，因为金额差异非常大（见收益表）。但是，你可以将两家公司的收益表转化为共同比报表，比较百分数。

图表 13-8 列示了 Bristol-Myers Squibb 公司和宝洁公司的共同比收益表。宝洁公司可以作为一个非常好的比较基准，因为它的大多数产品都在市场上处于领先地位。在这项比较中，Bristol-Myers Squibb 公司的销售毛利、持续经营收益和净收益所占的百分比都较高。

——检查点 13-4

## 在决策中使用现金流量表

本章到目前为止已集中研究了收益表和资产负债表。我们也可以对现金流量表进行横向和纵向分析。在第 12 章中，我们讨论了如何编制该表。在接下来讨论该表在决策中的作用时，我们使用图表 13-9，DeMaris 公司的现金流量表。

图表 13-9 现金流量表

DeMaris 公司 现金流量表 年度止于 19X9 年 12 月 31 日		
<b>经营活动：</b>		
经营收益.....		\$35000
加（减）非现金项目：		
折旧.....	\$14000	
非现金流动资产的净增加额.....	(15000)	
流动负债的净增加额.....	8000	7000
经营活动产生的现金净流量.....		42000
<b>投资活动：</b>		
出售地产、厂房和设备.....	\$91000	
投资活动产生的现金净流量.....		91000
<b>筹资活动：</b>		
发行应付债券.....	\$72000	
支付长期债务.....	(170000)	
购买库藏股.....	(9000)	
支付股利.....	(33000)	
筹资活动产生的现金净流量.....		(140000)
现金的增加（减少）额.....		\$ (7000)



一些分析师察看现金流量以便识别出有关公司财务状况的危险信号。例如，图表 13-9 中的报表就揭示出什么可能是 DeMaris 公司的薄弱环节。

首先，经营活动提供的现金净流入为\$42000，原少于出售固定资产所得的\$91000。这就产生了一个重要的问题：在大部分现金依靠出售地产、厂房和设备获得的情况下，公司能否持续经营下去？当然不能，因为这些资产是公司将来制造产品所必需的。还要注意到发行应付债券借款取得了\$72000。没有一家公司能够依靠借款长期存活下去。DeMaris 公司最终还是要偿还这些债券的。实际上，公司已经偿还了\$170000 早期的债务。成功的公司如 General Mills，杜邦公司和英特尔公司的现金大部分都是从经营活动中获得，而不是依靠出售固定资产或借款。这些可能只是 DeMaris 公司暂时的情况，但是很值得调查研究。

## 章节中

### 趁热打铁

对 TRE 公司的比较收益表进行横向和纵向分析，该公司生产金属探测器。说明 20X3 年的表现是好是坏，给出你的理由。

TRE 公司 比较收益表 月度止于 12 月 31 日，20X3 年和 20X2 年		
	20X3	20X2
收入总额.....	\$275000	\$225000
费用：		
已售商品成本.....	\$194000	\$165000
设计、推销和行政管理费用.....	54000	48000
利息费用.....	5000	5000
所得税费用.....	9000	3000
其他费用（收益）.....	1000	(1000)
费用总额.....	263000	220000
净收益.....	\$12000	\$ 5000

### 答案

横向分析表明收入总额增长了 22.2%。这项增长率大于费用总额增长的 19.5%，从而引起净收益增长 140%。

纵向分析表明已售商品成本(从 73.3%到 70.5%)和设计、推销和行政管理费用(从 21.3%到 19.6%)占销售净额的百分比都有所下降。因为这两项是 TRE 公司最大的费用支出，它们所占百分比的下降相当重要。费用的相对减少使 20X3 年 12 月的净收益增长为销售净额的 4.4%，上年 12 月只占 2.2%。



TRE 公司				
比较收益表的横向分析				
月度止于 12 月 31 日, 20X3 年和 20X2 年				
	20X3	20X2	增加(减少)	
			金额	百分比
收入总额.....	\$275000	\$225000	\$50000	22.2%
费用:				
已售商品成本.....	\$194000	\$165000	\$29000	17.6
设计、推销和行政管理费用.....	54000	48000	6000	12.5
利息费用.....	5000	5000	—	—
所得税费用.....	9000	3000	6000	200.0
其他费用(收益).....	1000	(1000)	2000	—*
费用总额.....	263000	220000	43000	19.5
净收益.....	\$12000	\$ 5000	\$ 7000	140.0%

\*变动百分比通常不用于计算从负值到正值的变动, 反之亦然。

TRE 公司				
比较收益表的纵向分析				
月度止于 12 月 31 日, 20X3 年和 20X2 年				
	20X3		20X2	
	金额	百分比	金额	百分比
收入总额.....	\$275000	100.0%	\$225000	100.0%
费用:				
已售商品成本.....	\$194000	70.5	\$165000	73.3
设计、推销和行政管理费用.....	54000	19.6	48000	21.3
利息费用.....	5000	1.8	5000	2.2
所得税费用.....	9000	3.3	3000	1.4*
其他费用(收益).....	1000	0.4	(1000)	(0.4)
费用总额.....	263000	95.6	220000	97.8
净收益.....	\$12000	4.4%	\$ 5000	2.2%

\*四舍五入。

## 在决策中使用财务比率

财务分析的一个重要部分就是计算和解释财务比率。比率表达一个数据和另一个数据之





间的联系。例如，如果资产负债表报告流动资产为\$100000，流动负债为\$25000，那么流动资产和流动负债之间的比率就是\$100000比\$25000。我们可以将这个比率表示为4比1，或者4:1，或者4/1。其他对这一比率的描述有(1)“流动资产是流动负债的400%”，(2)“对每1美元流动负债，公司都有4美元的流动资产”，或者简单说(3)“流动比率是4.0。”最后一种表达方式是最常用的。

我们经常将比率简写成分数，先将一个数字置于另一个数字之上——例如，4/1——然后再用分子除以分母。这样，比率4/1可以简单的写成4。1被理解为这个分数的分母，但没有写出来。考虑比率\$175000/\$165000。我们用第一个数字除以第二数后，得到1.06:1，这可以表示为1.06。

一个管理人员、贷款人或者分析师都可能使用与其特定决策相关的财务比率。许多公司在它们的年度报告中专门有一部分报告财务比率。Rubbermaid公司——一家制品制造商——在其年报的合并财务概述部分列示了比率数据。图表13-10是该摘录。投资服务机构——穆迪(Moody)、标准普尔(Standard & Poor)、罗伯特·

光华人  
向上的精神  
[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

图表 13-10 Rubbermaid 公司的合并财务概述 (除每股金额外, 单位: 千)

年度止于 12 月 31 日	19X8	19X7	19X6	19X5
<b>经营成果</b>				
净收益.....	\$211413	\$164095	\$162650	\$143520
普通股每股收益.....	\$1.32	\$1.02	\$1.02	\$0.90
占销售总额的百分比.....	10.8%	9.1%	9.8%	9.4%
平均股东权益收益率.....	20.0%	17.5%	19.7%	20.2%
<b>财务状况</b>				
流动资产.....	\$829744	\$699650	\$663999	\$602697
流动负债.....	\$259314	\$223246	\$245500	\$235300
营运资本.....	\$570430	\$476404	\$418499	\$367397
流动比率.....	3.20	3.13	2.70	2.56

决策规则专栏总结了被广泛使用的财务比率，我们都将在本章中进行讨论。这些比率可以作如下分类：

1. 分析公司短期偿债能力的比率
2. 分析公司存货变现和收回应收账款的能力的比率
3. 分析公司长期偿债能力的比率
4. 分析公司盈利能力的比率
5. 分析公司股票投资的比率

在以投资为目的的财务报表分析中，计算机有多大帮助呢？测算你完成一项本章介绍的财务比率问题所需的时间。再乘以你打算根据这项比率进行比较的公司个数，比方说100。现在你可以考虑一下再根据另外4到5个比率对这100家公司进行排序的工作量了。

在线财务数据库，例如 Lexis/Nexis 和道·琼斯新闻检索服务 (Dow Jones News Retrieval



Service), 按季度提供成千上万家上市公司的财务数据, 最早提供十年前的数据。假设你想比较各公司最近的收益情况。你可以让计算机根据市盈率、股东权益收益率和总资产对数千家公司进行比较。根据这些比率, 计算机可以向你提供表现最好的 20 家 (或者任意数目) 公司的名称。你也可以选择让计算机将财务报表数据下载到你自己的电子数据表格, 然后自己计算这些比率。

## 决策规则

在财务报表分析中使用财务比率

比率	计算	提供的信息
<b>测算公司的短期偿债能力</b>		
1 流动比率	$\frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}}$	测算用流动资产偿付流动负债的能力
2 酸性测试 (速动) 比率	$\frac{\text{现金} + \text{短期投资} + \text{短期应收款项净额}}{\text{流动负债}}$	说明在流动负债马上到期的情况下的偿付能力
<b>测算公司变现存货和收回应收账款的能力</b>		
3 存货周转率	$\frac{\text{已售商品成本}}{\text{存货平均余额}}$	说明存货的可销售性——1年内公司已售产品成本是存货平均余额的倍数
4 应收账款周转率	$\frac{\text{赊销净额}}{\text{应收账款平均余额}}$	测算从赊销客户处收回现金的能力
5 应收账款的回收天数	$\frac{\text{应收账款平均余额}}{\text{一天的销售额}}$	说明应收账款平均余额包含多少天的销售额——收回应收账款平均余额所花费的天数
<b>测算公司的长期偿债能力</b>		
6 负债比率	$\frac{\text{负债总额}}{\text{资产总额}}$	说明资产中用负债融资的百分比
7 已获利息倍数	$\frac{\text{经营收益}}{\text{利息费用}}$	测算经营收益能偿付利息的倍数
<b>测算公司的盈利能力</b>		
8 销售利润率	$\frac{\text{净收益}}{\text{销售净额}}$	说明每销售 1 美元可赚得的净收益
9 总资产报酬率	$\frac{\text{净收益} + \text{利息费用}}{\text{总资产的平均余额}}$	测算公司使用其资产的盈利能力



10 普通股权益报酬率	$\frac{\text{净收益} - \text{优先股股利}}{\text{普通股权益平均余额}}$	测算普通股股东投资能赚得多少收益
11 普通股每股收益	$\frac{\text{净收益} - \text{优先股股利}}{\text{发行在外的普通股股数}}$	给出公司普通股每股的净收益数字
<b>分析公司股票投资</b>		
12 市盈率	$\frac{\text{普通股每股市价}}{\text{每股盈利}}$	说明\$1 收益的市价
13 股息率	$\frac{\text{普通(优先)股每股股利}}{\text{普通(优先)股每股市价}}$	说明股东每期收到的股利收益占股票市价的百分比
14 普通股每股净资产	$\frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}}$	说明发行在外的普通股的每股账面价值

接下来的章节将讲述这些比率，通过做本章结束时的 Excel 应用问题，可以应用这些新技能。

光华人  
向上的精神

[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

## 测算公司的短期偿债能力

营运资本的定义如下：

$$\text{营运资本} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$$

在测算公司用流动资产偿付短期债务的能力时，营运资本被广泛使用。一般说来，营运资本越大，公司偿付债务的能力越强。可以回忆一下，资本，或者说所有者权益，等于资产总额减去负债总额。营运资本类似于资本总额的“流动”版本。但是单独考虑营运资本金额并不能给我们以公司营运资本状况的全貌。考虑两家营运资本相等的公司：

	公司 A	公司 B
流动资产.....	\$100000	\$200000
流动负债.....	50000	150000
营运资本.....	\$ 50000	\$ 50000

两家公司的营运资本都是\$50000，但公司 A 的营运资本和流动负债一样大。公司 B 的营运资本只有流动负债的三分之一。哪家公司的营运资本状况更好一些呢？公司 A，因为它的营运资本占流动资产和流动负债的百分比更高一些。在决策中使用营运资本时，将其加工为比率会更有帮助。有两项决策工具是以营运资本数据为基础的，它们是*流动比率*和*酸性测试比率*。

**流动比率。**使用流动资产和流动负债数据的最普通的比率就是流动比率，用流动资产除以流动负债。回忆一下流动资产和流动负债的组成。存货通过出售转化为应收账款，应收账款以现金的形式收回，然后现金又被用来购买存货和偿付流动负债。公司的流动资产和流动负债代表其日复一日的核心经营活动。流动比率测算公司用流动资产偿付流动负债的能力。

图表 13-11 给出了 Palisades Furniture 公司的比较收益表和比较资产负债表。紧接着是 Palisades Furniture 公司 20X3 年和 20X2 年 12 月 31 日的流动比率，还有家具零售业的平均水平。

图表 13-11 比较财务报表

Palisades Furniture 公司 比较收益表 年度止于 12 月 31 日，20X3 年和 20X2 年		
	20X3	20X2
销售净额.....	\$858000	\$803000
已售商品成本.....	513000	509000
销售毛利.....	345000	294000
经营费用：		
销售费用.....	126000	114000
管理费用.....	118000	123000
费用总额.....	244000	237000
经营收益.....	101000	57000
利息收入.....	4000	—
利息费用.....	24000	14000
所得税前收益.....	81000	43000
所得税费用.....	33000	17000
净收益.....	\$ 48000	\$ 26000

Palisades Furniture 公司 比较收益表 12 月 31 日，20X3 年和 20X2 年		
	20X3	20X2
<b>资产</b>		
流动资产：		
现金.....	\$ 29000	\$ 32000
应收账款，净额.....	114000	85000
存货.....	113000	111000
预付费用.....	6000	8000
流动资产总额.....	262000	236000



长期投资.....	18000	9000
地产、厂房和设备, 净额.....	507000	399000
<b>资产总额</b> .....	<b>\$787000</b>	<b>\$644000</b>
<b>负债</b>		
<b>流动负债:</b>		
应付票据.....	\$ 42000	\$ 27000
应付账款.....	73000	68000
应计负债.....	27000	31000
<b>流动负债总额</b> .....	<b>142000</b>	<b>126000</b>
长期债务.....	289000	198000
<b>负债总额</b> .....	<b>431000</b>	<b>324000</b>
<b>股东权益</b>		
普通股, 无面值.....	186000	186000
留存收益.....	170000	134000
<b>股东权益总额</b> .....	<b>356000</b>	<b>320000</b>
<b>负债和留存收益总额</b> .....	<b>\$787000</b>	<b>\$644000</b>

公式	Palisades Furniture 公司		行业平均值
	20X3	20X2	
流动比率 = $\frac{\text{流动负债}}{\text{流动负债}}$	$\frac{\$262000}{\$142000} = 1.85$	$\frac{\$236000}{\$126000} = 1.87$	1.70

流动比率在 20X3 年有少许下降。贷款人、股东和管理人员都紧密的监视着流动比率的变化。一般来说, 流动比率越高说明公司的财务状况越好。较高的流动比率说明企业有足够的流动资产维持企业的正常运转。可以将 Palisades Furniture 公司的流动比率 1.85 和行业平均值 1.70 以及一些知名公司的流动比率进行比较:

公司	流动比率
Chesebrough-Pond's 公司.....	2.50
沃尔玛百货公司.....	1.51
General Mills 公司.....	1.05

#### ——检查点 13-5

可以接受的流动比率是多少呢? 答案取决于行业的性质。根据罗伯特·莫里斯协会的报告, 大多数公司的正常值在 1.60 和 1.90 之间。Palisades Furniture 公司的流动比率 1.85 正好处于这个区间。在大多数行业, 2.0 的流动比率被认为是相当不错的。

**酸性测试比率。**酸性测试 (或速动) 比率告诉我们在流动负债立即到期的情况下, 公司能否进行偿付。也就是说, 公司能否通过**酸性测试**? 在进行酸性测试时, 公司将其大部分



速动资产转变为现金。

在计算酸性测试比率时,我们将现金、短期投资和短期应收款项净额(应收账款和票据,扣除坏账准备)相加,再除以流动负债。计算酸性测试比率时,存货和预付费用两项流动资产不包括在内,因为它们是流动性最差的流动资产。公司可能不能马上将它们转变为现金以偿付流动负债。酸性测试比率在测算流动性时使用的资产基数比流动比率的更狭窄。

Palisades Furniture 公司 20X3 年和 20X2 年的酸性测试比率如下:

公式	酸性测试比率		行业平均值
	20X3	20X2	
酸性测试比率 = $\frac{\text{现金} + \text{短期投资} + \text{短期应收款项净额}}{\text{流动负债}}$	$\frac{\$29000 + \$0 + \$114000}{\$142000} = 1.01$	$\frac{\$32000 + \$0 + \$85000}{\$126000} = 0.93$	0.40

公司的酸性测试比率在 20X3 年有一定程度的提高,明显好于行业平均值。可以将 Palisades Furniture 公司 1.01 的酸性测试比率同一些知名公司的酸性测试比率比较一下。

公司	酸性测试比率
Chesebrough-Pond's 公司.....	1.25
沃尔玛百货公司.....	0.08
General Mills 公司.....	0.91

#### ——检查点 13-6

作为行业领导者的沃尔玛公司在如此之低的酸性测试比率下是如何运转的呢?沃尔玛公司几乎没有应收款项。它的存货定价很低以加速周转。根据罗伯特·莫里斯协会的报告,从对鞋类零售商的 0.20 到对纸箱及其他一些设备制造商的 1.00 都属于酸性测试比率的正常范围。在大多数行业,0.90 到 1.00 的酸性测试比率都是可以接受的。

## 止步思考

Palisades Furniture 公司的流动比率为 1.85,看起来相当不错,而且酸性测试比率为 1.01,也不错。假设 Palisades Furniture 公司的酸性测试比率非常低,已相当危险,比方说是 0.48。产生高流动比率和很低的酸性测试比率之间巨大差异的最可能的原因是什么?

答案:

公司在销售存货方面可能存在问题。存货水平一定相当高,因而支撑了较高的流动比率。存货的周转率可能较低。这个问题引导我们进入下一个论题。

## 测算公司变现存货和收回应收账款的能力

变现存货和收回应收账款的能力是公司成功经营的基础。回忆商人的经营循环:现金到存货,到应收账款,再回到现金。在本节,我们讨论三个测算公司变现存货和收回应收账款的能力的比率。

**存货周转率。**公司通常寻求尽可能快的实现投资回报，包括在存货上的投资。存货出售的越快，公司可以越快的产生应收账款，从而越快的收回现金。

存货周转率测算的是公司一年内可以销售多少个存货平均余额。较高的存货周转率说明公司销售存货相当容易；较低的存货周转率则说明销售存在困难。一般来说，公司都希望有较高的存货周转率。存货周转率为 6 是指公司在一年内销售了 6 倍于存货平均余额的商品。这通常好于取值为 3 或 4 的存货周转率。然而，较高的存货周转率可能意味着公司没有持有足够的存货，如果公司不能满足客户的订单要求，存货不足可能导致公司失去销售机会。因此，公司都尽力达到**能够实现利润最大**的存货周转率，而不一定是**最高**的存货周转率。

在计算存货周转率时，我们用已售商品成本——不是销售额——除以当期的存货平均余额。我们在计算中使用已售商品成本——而不是销售额——因为已售商品成本和存货都是以**成本**计价。销售额是以存货的出价值计价，因此和存货成本不可比。

Palisades Furniture 公司 20X3 年的存货周转率是：

公式		Palisades Furniture 公司的存货周转率		行业平均值
存货周转率	= $\frac{\text{已售商品成本}}{\text{存货平均余额}}$	$\frac{\$513000}{\$112000}$	= 4.6	3.0

已售商品成本在收益表中（图表 13-11）存货平均余额等于期初存货（\$111000）和期末存货（\$113000）的平均值。（见资产负债表。）如果各月之间存货水平变动非常大，计算平均余额时，将 12 个月的存货余额相加再除以 12。存货周转率随行业性质的不同差异非常大。例如，大多数农具生产商的存货周转率接近于一年周转 3 次。相比之下，天然气开采公司的存货持有时间非常短，一年平均周转 30 次。Palisades Furniture 公司一年 4.6 次的周转率在同行中是较高的，行业平均周转率是 3.0。Palisades Furniture 公司的存货周转率之所以低，是因为公司采取持有少量存货的政策。公司拿到客户的订单，然后让供应商直接将向一些客户送货。

一家公司内的存货周转率也可能存在显著差异。在 Toy “?” Us 公司，尿布和婴儿食品一年周转超过 12 次，而季节性的玩具一年周转少于 3 次。Toy “?” Us 公司全部存货一年周转 3 次。公司存货在 1 月 31 日达到最低点，在 10 月 31 日左右达到最高点。

要全面评价一家公司的存货周转率，我们必须比较该比率在一段时间内的**变**转率的剧烈下降，或者在较长一段时间内的持续下滑，都表明公司需要采取措

光华人  
向上的精神

[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

**应收账款周转率。**应收账款周转率测算公司从赊销客户处收回现金的能力。一般来说，该比率越高，说明公司在收款方面越成功，经营状况越好。然而，应收账款周转率太高则可能说明公司的赊销政策太严，导致客户的丢失。在计算应收账款周转率时，我们用赊销净额除以应收账款净额的平均余额。该比率说明当年应收账款平均余额转变为现金的次数。

Palisades Furniture 公司 20X3 年的应收账款周转率的计算如下：

公式	Palisades Furniture 公司的应收账款周转率	行业平均值



应收账款周 转率	=	$\frac{\text{赊销净额}}{\text{应收账款净额的平均余额}}$	$\frac{\$858000}{\$99500}$	=	8.6	11.7
-------------	---	--	----------------------------	---	-----	------

赊销净额的数据来自收益表。Palisades Furniture 公司的全部销售都采取赊销。如果公司既现销也赊销，最好只使用赊销净额计算该比率。计算应收账款净额的平均余额时，将应收账款的期初余额（\$85000）和期末余额（\$114000）相加，再除以 2。如果应收账款余额有季节性变化，可以计算 12 个月的平均值。

Palisades Furniture 公司的应收账款周转为 8.6，远低于行业平均值。原因很简单，Palisades Furniture 公司是一个小镇的百货商店，顾客主要是当地的居民，他们通常是过一段时间后才支付账单。许多较大的家具公司将他们的应收账款出售给另一家公司，这称为保理，这样可以保持较低的应收账款余额和较高的应收账款周转率。但将其应收账款进行保理的公司收到的现金少于应收账款的面值。Palisades Furniture 公司采取了另一种策略。

## 止步思考

Comptronix 公司是一家计算机化测量设备的生产商，它的销售额增长远远快于应收账款。这种情形会产生一个异常高还是异常低的应收账款周转率？

答案：

应收账款周转率会异常高。同公司过去的应收账款周转率相比，这么高的比率看起来有点异常。

**应收账款的回收天数。**企业必须将应收账款转变为现金。在其他条件相同的情况下，应收账款余额越低，公司在应收账款收款方面做得越成功，经营情况越好。

应收账款的回收天数告诉我们在应收账款余额中有多少天的销售额。计算该比率，分两个步骤。首先，将销售净额除以 365 天，计算每天的平均销售额。其次，用每天的平均销售额去除应收账款净额的平均余额。

计算 Palisades Furniture 公司 20X3 年的该比率的数据，来自收益表和资产负债表（图表 13-11）：

公式		Palisades Furniture 公司的应收账款周转率	行业平均值
应收账款平均余额中包含的销售额的天数：			
1	一天的销售额 = $\frac{\text{销售净额}}{365 \text{ 天}}$	$\frac{\$858000}{365 \text{ 天}} = \$2351$	
2	应收账款的回收天数 = $\frac{\text{应收账款净额的平均余额}}{\text{一天的销售额}}$	$\frac{\$99500}{\$2351} = 42 \text{ 天}$	12 天

应收账款的回收天数也可以一步计算出来： $\$99500 / (\$858000 / 365 \text{ 天}) = 42 \text{ 天}$ 。





### ——检查点 13-7

Palisades Furniture 公司的比率告诉我们，有 42 天的平均销售额还在应收账款中需要收回。公司如果能降低该比率，将会增加它的现金流入。为了察看公司应收账款收款能力的变化，我们可以比较 20X3 年年初和年末的应收账款的回收天数：

		20X2 年年底应收账款的回收天数			
一天的销售额	= \$803000	= \$2200	20X2 年年底应收账款的回收天数	= \$85000	= 39 天, 20X3 年年初
	365 天			\$2200	
		20X3 年年底应收账款的回收天数			
一天的销售额	= \$858000	= \$2351	20X3 年年底应收账款的回收天数	= \$114000	= 48 天, 20X3 年年末
	365 天			\$2351	

这项分析表明 Palisades Furniture 公司的应收账款收款能力有所下降；应收账款的回收天数从年初的 39 天增加为年末的 48 天。赊销和收款部门应该加强他们的收款工作。否则，公司在 20X4 年及以后年度可能会遇到现金短缺。

Palisades Furniture 公司的销售额回收天数高于（差于）行业平均值，因为 Palisades Furniture 公司是自己收款。其它许多家具商店将他们的应收账款出售，所以销售额回收天数较小。由于 Palisades Furniture 公司和客户保持了良好的关系，因而还是有一定的竞争优势。要不是他们的客户有良好的付款习惯，公司的现金流量可能已产生问题。

## 测算公司的长期偿债能力

到目前为止，我们所讨论的比率只涉及流动资产和流动负债。他们可帮助我们测算公司变现存货、收回应收账款和偿付流动负债的能力。大多数公司还有长期债务。通过长期应付票据和应付债券提供贷款的债券持有人和银行特别关心公司偿付长期债务的能力。公司长期偿债能力的两个关键指标是**负债比率**和**已获利息倍数**。

**负债比率。**假设你是一家银行的贷款人员，正在评审两家公司的贷款申请，这两家公司的销售收入和总资产都相等。销售额和总资产是衡量公司规模的最普通的手段。两家公司都要求借\$500000，并同意在 10 年后偿还。第一家公司已对另一家银行欠有\$600000。第二家公司只欠\$250000。其他条件相同的情况下，你愿意向哪家公司以较低的利率提供贷款呢？第二家公司，因为向第二家公司贷款，银行面临的风险较小。这家公司对债权人的债务比第一家公司少。

负债总额和资产总额之比——称为**负债比率**——告诉我们公司的资产中有多少是通过举债融资的。如果负债比率是 1，那么全部资产都是靠负债融资的。负债比率为 0.50 则意味着公司靠举债筹措了一半的资产，公司的所有者提供了另一半。负债比率越高，付利息，到期偿付本金的压力越大。该比率越低，公司将来所负的债务越少。债的负债比率非常谨慎。如果需求融资的企业已经有大额债务，再增加债务会使

20X3 年和 20X2 年年底 Palisades Furniture 公司的负债比率计算如下：

光华人  
向上的精神

[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)



公式		Palisades Furniture 公司的负债比率		行业平均值
		20X3	20X2	
负债比率	= $\frac{\text{负债总额}}{\text{资产总额}}$	$\frac{\$431000}{\$787000} = 0.55$	$\frac{\$324000}{\$644000} = 0.50$	0.64

Palisades Furniture 公司通过借款购买地产、厂房和设备以扩大经营，这是惯常的做法。这解释了公司负债比率的增加。即使在 20X3 年负债比率有所上升之后，公司的负债比率仍不是很高。罗伯特·莫里斯协会报告，大多数公司的平均负债比率在 0.57-0.67 的范围之内，并且公司之间的差异较小。和零售家具业 0.64 的平均值相比，Palisades Furniture 公司 0.55 的负债比率说明公司的债务风险相当低。

已获利息倍数。负债比率测算债务对公司财务状况(资产负债表)的影响，但并不涉及公司支付利息的能力。分析师使用第二个比率——已获利息倍数——将收益和利息费用联系起来。计算该比率时，用经营收益除以利息费用。该比率测算经营收益能够保证利息费用的倍数。因此该比率也称为利息保障倍数。已获利息倍数高说明支付利息费用容易；低则说明有困难。

Palisades Furniture 公司的已获利息倍数计算如下：

公式		Palisades Furniture 公司的已获利息倍数		行业平均值
		20X3	20X2	
已获利息倍数	= $\frac{\text{经营收益}}{\text{利息费用}}$	$\frac{\$101000}{\$24000} = 4.21$	$\frac{\$57000}{\$14000} = 4.07$	2.30

公司的已获利息倍数在 20X3 年增加了。这是一个好信号，特别是在当年公司短期应付票据和长期债务都有大幅上涨的情况下。我们可以得出如下结论，Palisades Furniture 公司的新固定资产给公司带来的经营收益大于它们所花费的利息费用。

公司的已获利息倍数约为 4.00，明显好于家具零售商的平均水平，2.30。据罗伯特·莫里斯协会报告，大多数美国公司的正常值在 2.0 和 3.0 之间。根据负债比率和已获利息倍数，Palisades Furniture 公司看起来在应付其债务方面——也就是偿付负债——不存在什么问题。

——检查点 13-8

## 测算公司的盈利能力

公司经营的基本目的就是赚取利润。测算盈利能力的比率在决策中扮演着重要的角色。这些比率经常被投资服务机构在新闻媒体上报道，也出现在公司的年度报告中。

假设你是一名个人理财筹划师，帮助客户选择股票投资。一名客户有\$100000 要投资于化学企业。在未来几年，你预计道氏化学公司(Dow Chemical)的投资收益率将高于分析师对 Monsanto 公司——一家竞争对手——的预测。你会推荐哪家公司的股票呢？可能是道氏的——学完下面的四个收益测算比率后，你会更好的理解其中的原因。



**销售净额利润率。**在企业中，在评价盈利能力时，*回报*这个词被广泛使用，并且很不严谨。来考虑被称为销售净额利润率的比率，或简称为**销售利润率**。（*净字*通常为了方便而被省去，尽管在计算时使用销售净额。）该比率说明每一美元的销售额可赚取多少净收益。Palisades Furniture 公司的销售利润率计算如下：

公式	Palisades Furniture 公司的销售利润率		行业平均值
	20X3	20X2	
销售利润率 = $\frac{\text{净收益}}{\text{销售净额}}$	$\frac{\$48000}{\$858000} = 0.056$	$\frac{\$26000}{\$803000} = 0.032$	0.008

公司都在尽力取得较高的利润率。利润率越高，销售净额给企业提供的净收益越多，而其被费用占用的部分越少。Palisades Furniture 公司的销售利润率有显著提高，和一般的家具店相比，公司的经营非常成功。可以比较一下 Palisades Furniture 公司和其他一些公司的销售利润率：

公司	销售利润率
通用汽车公司.....	0.054
卡夫公司.....	0.047
沃尔玛百货公司.....	0.036

提高销售利润率的一个策略是开发一种收取高价的产品，例如 Häagen-Dazs 公司的冰淇淋，索尼公司的产品和 Maytag 公司的设备。另一个策略是控制成本。如果成功，两个策略都可以使更多的销售额转变为净收益，从而提高销售净额利润率。

可以根据任意收入或销售额数据测算利润率。如上所示，销售净额利润率是用净收益除以销售净额。*总收入利润率*是用净收益除以总收入。根据对信息的需求，公司也可以计算针对其他收入组成部分的利润率。

**总资产报酬率。**总资产报酬率，或简称为**资产报酬率**，测算公司是否成功运用其资产以赚取利润。债权人向公司提供贷款，他们收到的利息是他们的投资报酬。股东投资于公司股票，净收益是他们的投资报酬。这两组人对公司的经营活动进行融资，因而利息费用和净收益之和是对他们的投资回报，这个数字也是资产报酬率的分子项目。资产总额的平均余额是分母。Palisades Furniture 公司的资产报酬率的计算如下：

公式	Palisades Furniture 公司的总资产报酬率	行业平均值
资产报酬率 = $\frac{\text{净收益} + \text{利息费用}}{\text{资产总额的平均余额}}$	$\frac{\$48000 + \$24000}{\$715500} = 0.101$	0.042

净收益和利息费用来自收益表（图表 13-11）。计算资产总额的平均余额时，我们使用比较资产负债表中期初和期末总资产的平均值。



公司	销售利润率
Gap 公司.....	0.170
沃尔玛百货公司.....	0.129
General Mills 公司.....	0.124

光华人  
向上的精神  
[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

**普通股权益报酬率。**一个流行的盈利测算指标是普通股权益报酬率，通常简称为**股东权益报酬率**，或简单称为**权益报酬率**。该比率说明净收益和普通股股东对公司投资之间的关系——普通股股东每投资\$1，可以赚得多少收益。计算该比率时，我们首先将优先股股利从净收益中扣除。这样就算出了普通股股东可获得的净收益，这才是计算该比率所需的。然后用普通股股东可获得的净收益除以当年普通股股东权益的平均余额。普通股股东权益是用股东权益总额减去优先股权益。20X3 年，Palisades Furniture 公司的普通股股东权益报酬率的计算如下：

公式		20X3 年 Palisades Furniture 公司的普通股股东权益报酬率		行业平均值
普通股股东权益报酬率	$= \frac{\text{净收益} - \text{优先股股利}}{\text{普通股股东权益的平均余额}}$	\$48000	\$0	0.121
		\$338000	= 0.142	

我们使用期初和期末余额计算权益的平均余额 $[(\$356000 + \$320000)/2 = \$338000]$ 。普通股股东权益等于权益总额减去优先股权益。

根据观察，Palisades Furniture 公司的权益报酬率 (0.142) 高于资产报酬率 (0.101)。这之间的差异在于公司以一定的利率借款——比方说，0.08 或 8%——然后用这笔资金进行投资赚取更高额的股东权益报酬率——比如该公司的 0.142，或 14.2%。这种做法称为**举债经营**，或者说**使用杠杆**。这与债务比率直接有关。债务比率越高，杠杆越大。利用债务为其经营融资的公司被称为是对其财务结构**使用杠杆**。

对 Palisades Furniture 公司和许多其他公司来说，杠杆增加公司的盈利能力。但是情况并不是总是如此。杠杆可能对盈利能力产生负面影响。如果收入下降，但债务和利息费用仍然必须支付。因此，杠杆是一把双刃剑，在经营好的时期增加盈利，而在经营差的时期会加大损失。

比较 Palisades Furniture 公司和一些行业领航企业的普通股股东权益报酬率：

公司	销售利润率
沃尔玛百货公司.....	0.25
Chesebrough-Pond's 公司.....	0.20
通用汽车公司.....	0.20

#### ——检查点 13-9

Palisades Furniture 公司的盈利能力不如这些领航企业——也许是大公司必须使全世界的众多股东满意。而对 Palisades Furniture 公司这样的小公司来说，股东对权益报酬率的要求不是很高。



**普通股每股收益。** 普通股每股收益，或简称为每股收益（EPS），也许是在财务统计中最被广为提及的指标。EPS 是唯一必须在收益表上列报的比率。EPS 是公司发行在外的普通股每股收益金额。每股收益计算是用普通股股东的可获得收益除以当年发行在外的普通股数额。优先股股利已从净收益中扣除，因为优先股股东拥有对其股利的优先要求权。Palisades Furniture 公司没有优先股发行在外，因而没有优先股股利。以下是对公司 20X3 年和 20X2 年 EPS 的计算（公司在 20X3 年和 20X2 年有 10000 股普通股全年发行在外）：

		Palisades Furniture 公司的每股收益			
公式		20X3		20X2	
普通股每股	= $\frac{\text{净收益} - \text{优先股股利}}{\text{发行在外的普通股数额}}$	\$48000	\$0	\$26000	\$0
收益		10000	= \$4.8	10000	= \$2.6

Palisades Furniture 公司的 EPS 增长了 85%。公司股东不应该期望 EPS 每年都有如此大幅的增长。大多数公司都在努力实现 EPS 每年 10-15% 的增长，一些比较成功的公司才能达到。但即使是在 EPS 增长最为激动人心的趋势下，也会偶尔有糟糕的年份。

## 分析公司股票投资

投资者购买股票是为了取得投资回报。这种回报由两部分组成：(1) 当出售价格不同于投资者的购买价格时产生的利得（或损失），和 (2) 股利，定期对股东的分红。本节考察的比率可以帮助分析师根据市价或股利支付评价公司股票。

**市盈率。** 市盈率是普通股每股市价和公司每股收益的比率。该比率，缩写为 P/E，出现在《华尔街日报》的股票报价中。市盈率在决定购买、持有和出售股票时扮演着重要的角色。它说明 \$1 盈利的市价。

Palisades Furniture 公司市盈率的计算如下。公司普通股的市价在 20X3 年底为 \$50，在 20X2 年底为 \$35。这些价格可以从财经出版物、证券经纪人或公司的网站上获得。

		Palisades Furniture 公司的市盈率			
公式		20X3		20X2	
市盈率	= $\frac{\text{普通股每股市价}}{\text{每股收益}}$	\$50.00	= 10.4	\$35.00	= 13.5
		\$4.80		\$2.60	

假定 Palisades Furniture 公司 20X3 年的市盈率是 10.4，我们会说公司股票是以每股盈利的 10.4 倍的价格出售的。市盈率比 20X2 年的 13.5 有所下降，但这用不着担心，因为股票的市价并不是 Palisades Furniture 公司所能控制的。净收益的可控性更强一些，在 20X3 年净收益增加了。和大多数其他比率一样，市盈率随行业的不同而有所变化。电力行业的市盈率在 8 到 10 之间（例如，宾西法尼亚电力和照明公司(Pennsylvania Power and Light)），“热门股”最高可达 40 倍或更高，例如 Auto Zone 公司，一家汽车配件连锁店，和 Oracle Systems 公司，该公司开发计算机软件。许多互联网股票的市盈率达到 100 以上。——检查点 13-10 股票的市盈率越高，股价下跌的风险也越大。许多投资者将市盈率的大幅上升解释为一



种出售股票的信号。

**股息率。**股息率是每股股利和每股市价之比。该比率测算每年股利回报占股票市价的百分比，是股东很关注的一项指标。优先股股东投资主要是为了获得股利，因而特别关注该比率。

Palisades Furniture 公司在 20X3 年支付了年度现金股利普通股每股\$1.20，20X2 年为每股\$1.00，股票市价在 20X3 年和 20X2 年分别为\$50 和\$35。公司普通股的股息率计算如下：

以\$50 购买 Palisades Furniture 公司的投资者可以期望每年以现金股利的形式收到 2% 的投资回报。股息率的变化范围非常大，从老的、稳定型公司（如宝洁公司和通用汽车公司）的 5%-8%，到年轻的、成长型公司的 0-3%。从股息率看，Palisades Furniture 公司属于第二类。

公式		Palisades Furniture 公司的普通股股息率	
		20X3	20X2
普通股股息率*	$\frac{\text{普通股每股股利}}{\text{普通股每股市价}}$	$\frac{\$1.20}{\$50.00} = 0.024$	$\frac{\$1.00}{\$35.00} = 0.029$

\*也可以计算优先股股的股息率。

**普通股每股净资产。**普通股每股净资产是用普通股权益除以发行在外的普通股数额。普通股权益等与股东权益总额减去优先股权益。Palisades Furniture 公司没有优先股发行在外。公司普通股每股净资产的计算如下。在 20X3 年和 20X2 年年底，发行在外的普通股数额为 10000 股。

公式		Palisades Furniture 公司的普通股每股净资产	
		20X3	20X2
普通股每股净资产	$\frac{\text{股东权益总额} - \text{优先股权益}}{\text{发行在外的普通股数额}}$	$\frac{\$356000 - \$0}{10000} = \$35.60$	$\frac{\$320000 - \$0}{10000} = \$32.00$

账面价值表示发行在外的普通股的每股会计记录金额。许多专家认为账面价值对投资分析没有帮助。它与市价没有什么联系，也没有提供资产负债表报告的股东权益之外的其他什么信息。但一些投资者的投资决策是以账面价值为基础的。例如，一些投资者根据市价对账面价值的比率对股票进行排序。对这些投资者来说，这个比率越低，股票越有吸引力。这些投资者被称为“价值型”投资者，与他们形成对照，“成长型”投资者更关心公司净收益的变化趋势。

## 财务分析的局限性：经营决策的复杂性

我们是在一个充满不确定性的世界中进行经营决策。尽管财务比率很有帮助，但他们还是有局限性。就像医生使用体温计那样，我们在决策中使用这些比率。华氏 101.6° 说明病人一定有什么不适，但体温单独并不能表明问题是什么，以及如何治疗。

——检查点 13-11

——检查点 13-12

在财务分析中，公司流动比率的突然下降表明一定出了什么问题，但这种变化并不能确定问题是什么，也不能说明如何纠正它。企业的经理人员必须对比率中使用的数字进行分析，确定是流动资产减少了，还是流动负债增加了，或者两者都是。如果流动资产下降，是现金短缺的问题吗？应收账款下降了吗？存货水平是不是过低了？只有对组成比率的各个单独项目进行分析，经理人员才能确定如何解决问题。经理人员必须根据有关公司及其所处行业的其他信息对所有比率数值进行评价，比如说竞争的加剧和经济增长的减缓。

立法、国际事务、竞争、丑闻，还有许多其他因素都有可能使盈利变为亏损。为了使分析更为有效，我们应该在较长的一段期间内对比率进行分析，以便将这表性的因素都考虑进去。任何一年，甚至任何两年的分析都不能代表公司长期的

光华人  
向上的精神

[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

## 经济增加值——一种新的业绩评价方法

可口可乐公司、Quaker Oats 公司和其他领航企业的高层管理人员使用经济增加值（EVA®）评价公司的经营业绩。EVA®结合会计收益和公司财务的概念测算公司的经营是否增加股东的财富。EVA®的计算如下：

$$\text{EVA}^{\circledR} = \text{净收益} + \text{利息费用} - \text{资本费用}$$

其中

$$\text{资本费用} = (\text{应付票据} + \text{应付贷款} + \text{长期债务} + \text{股东权益}) \times \text{资本成本}$$

计算 EVA®的所有数据除资本成本之外全部来自财务报表。资本成本是公司股东和债权人的要求报酬率的加权平均值。资本成本随公司风险水平的不同而有所变化。例如，公司股东对新建立的软件公司要求的报酬率要高于对可口可乐公司的要求，因为新公司还没经受过考验，因而风险较大。债权人也会因为风险较高而对新公司要求较高的利息率。因此，新公司的资本成本要高于可口可乐公司。资本成本是财务课的一个主要论题。在以下的讨论中，我们假定一个资本成本值（例如 10%，12% 或 15%），以便举例说明 EVA®及其在决策中的使用。

EVA®的思想是对公司股东（净收益）和债权人（利息费用）的回报应该超过公司的资本费用。资本费用是股东和债权人对公司使用他们的资金而收取的费用金额。正的 EVA®金额表明股东财富的增加，公司股票将保持对投资者的吸引力。如果 EVA®是负值，股东可



能不满于公司的发展并出售股票，从而导致股价下跌。不同的公司会根据他们自己的需要进行 EVA® 的计算。

可口可乐公司是 EVA® 的倡导使用者。可口可乐公司 1998 年的 EVA® 计算如下，假设公司的资本成本是 12%（单位：百万美元）：

$$\begin{aligned}
 \text{可口可乐公司的 EVA}^\circledast &= \text{净收益} + \text{利息费用} \quad [ (\text{应付票据和贷款} + \text{长期债务} + \text{股东权益}) \times \text{资本成本} ] \\
 &= \$2986 + \$272 \quad [ (\$2371 + \$1141 + \$5392) \times 0.121 ] \\
 &= \underbrace{\$3258} + \underbrace{\$8904 \times 0.121}_{\$1068} \\
 &= \underbrace{\$3258 + \$1068}_{\$2190} \\
 &= \$2190
 \end{aligned}$$

根据这项测算，可口可乐公司 1998 年的经营在扣除资本费用之后为股东增加了 21.9 亿美元的财富。这一业绩相当出众。可口可乐公司正的 EVA® 值解释了为什么从 1988 年到 1998 年的 10 年来公司股票价格平均每年增长 29%。1988 年对可口可乐公司的 \$100 年会增加为 \$1287。——检查点 13-13

光华人  
向上的精神

[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

## 有效市场，管理层行为和投资者决策

有效市场是指，在该市场中市场价格已充分反映所有公众可获得的信息。因为股票是在充分确认所有公开可获得信息的基础上定价的，因此可以说股票市场是有效的。市场有效性暗含着对管理层行为和股东决策的假定。它意味着管理人员不可能通过会计手法愚弄市场。如果信息是可获得的，市场总体将会会计信息转化为公司股票的“公允”价格。

假设你是 Anacomp 公司的总裁。报告的每股收益是 \$4，股价是 \$40——因而市盈率是 10。你认为同行业其他公司相比公司的股票被低估。为了改变这种状况，你考虑改变公司的折旧方法，由加速折旧法变为直线折旧法。这项会计变动会将每股收益增加为 \$5。股票价格会涨为 \$50？可能不会。公司股票价格可能还是 \$40，因为市场会明白这项会计变动。毕竟，公司只是仅仅变动了它的折旧计算方法。这对公司的现金流量没有任何影响，经济状况也没有变化。有效市场会根据内在的实际意义来解释数据。

在有效市场中，寻找被“低估”的股票是徒劳无功的，除非投资者由有关的内部信息。而且利用内幕消息进行投资是违法的。对外部投资者来说，适当的策略是寻求管理风险，分散投资，最小化交易成本。财务报表分析的作用主要是确认不同股票的风险，从而管理总体投资组合的风险。

Excel 应用问题给你提供了一个机会，通过填写电子财务表格，你可以应用对这些比率的理解。





## Excel 应用问题

这项 Excel 应用问题和这前面的决策规则是一体的，决策规则给出了一些财务报表分析要使用的比率的计算公式。

目的：产生一个 Excel 电子表格，计算财务比率以比较 Gap 公司和 Land's End 公司。然后使用结果确定哪家公司的财务表现更好一些。

情景假定：你最近从雇主那儿，Gap 公司，收到了\$1000 奖金。你本来打算用奖金投资于本公司的股票，但你的父母认为投资 Land's End 公司的股票更好。在你购买之前，你决定根据几个关键财务比率使用 Excel 电子表格对两家公司进行比较。

你的任务是根据下列比率使用 Excel 电子表格对 Gap 公司和 Land's End 公司进行比较：

1. 酸性测试比率
2. 存货周转率
3. 已获利息倍数
4. 销售净额利润率
5. 市盈率

完成电子表格之后，回答下列问题：

1. 如果所有流动负债立即到期，哪家公司进行偿付的状况更好一些？
2. 哪家公司存货周转的更快？
3. 哪家公司在保障利息费用方面更好一些？
4. 哪家公司赚取的利润更多，是指在每一美元销售额中所占的百分比？
5. 哪家公司的一美元收益的市价更高？

步骤：

1. 确定你所需要的每个数据在 Gap 公司和 Land's End 公司的年报中的位报可以在网上获得。
2. 新建一个 Excel 电子表格。
3. 给你的电子表格设定一个黑体字的标题，包含以下内容：
  - a. 第 13 章决策规则
  - b. 在财务报表分析中使用财务比率
  - c. 比较 Gap 公司和 Land's End 公司
  - d. 今天的数据
4. 在第 1 列输入所有 5 个比率的名称。在每个比率名称之间都空一行。
5. 给 Gap 公司和 Land's End 公司分别设一个黑体的带下划线的列标题。
6. 输入步骤 1 中的数据，使用决策规则中的正确公式。根据需要编排所有单元格的格式。
7. 保存作业，并将该文件打印一份。

光华人  
向上的精神  
[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

## 章节末

### 趁热打铁

下列财务数据是 Gap 公司的年度报告经改动而成，该公司经营 Gap、Banana Republic

和 Old Navy 服装店：

**要求**

计算 19X5 年到 19X8 年的下列比率,评价 Gap 公司的经营成果。经营成果是好还是坏？  
4 年来是有所改善还是不断恶化？

- |           |            |
|-----------|------------|
| 1. 毛利率    | 4. 存货周转率   |
| 2. 销售净利润率 | 5. 已获利息倍数  |
| 3. 每股收益   | 6. 股东权益报酬率 |

Gap 公司 选取的五年的财务数据					
经营成果*	19X8	19X7	19X6	19X5	19X4
销售净额.....	\$2960	\$2519	\$1934	\$1587	\$1252
已售商品成本和除折旧和摊销之外的使用费...	1856	1496	1188	1007	814
利息费用(净额).....	4	4	1	3	3
经营收益.....	340	371	237	163	126
所得税.....	129	141	92	65	52
净收益.....	211	230	145	98	74
现金股利.....	44	41	30	23	18
<b>财务状况</b>					
商品存货.....	366	314	247	243	193
资产总额.....	1379	1147	777	579	481
营运资本.....	355	236	579	129	434
流动比率.....	2.06	1.71	1.39	1.69	1.70
股东权益.....	888	678	466		
发行在外的普通股的平均数额(单位:千)...	144	142	142		

\*(单位:千美元)

光华人  
向上的精神  
[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

**答案**

要求	19X8	19X7	19X6	19X5
1 毛利率	$\frac{\$2960}{\$2960} = 37.3\%$	$\frac{\$2519}{\$2519} = 40.6\%$	$\frac{\$1934}{\$1934} = 38.6\%$	$\frac{\$1587}{\$1587} = 36.5\%$
2 销售净利润率	$\frac{\$211}{\$2960} = 7.1\%$	$\frac{\$230}{\$2519} = 9.1\%$	$\frac{\$145}{\$1934} = 7.5\%$	$\frac{\$98}{\$1587} = 6.2\%$
3 每股收益	$\frac{\$211}{144} = \$1.47$	$\frac{\$230}{142} = \$1.62$	$\frac{\$145}{142} = \$1.02$	$\frac{\$98}{141} = \$0.70$
4 存货周转率	$\frac{\$1856}{(\$366+\$314)/2} = 5.5 \text{ 倍}$	$\frac{\$1496}{(\$314+\$247)/2} = 5.3 \text{ 倍}$	$\frac{\$1188}{(\$247+\$243)/2} = 4.8 \text{ 倍}$	$\frac{\$1007}{(\$243+\$193)/2} = 4.6 \text{ 倍}$



5	已获利息倍数	$\frac{\$340}{\$4} = 85 \text{ 倍}$	$\frac{\$371}{\$4} = 93 \text{ 倍}$	$\frac{\$237}{\$4} = 237 \text{ 倍}$	$\frac{\$163}{\$3} = 54 \text{ 倍}$
6	股东权益报酬率	$\frac{\$211}{(\$888+\$678)/2} = 26.9\%$	$\frac{\$230}{(\$678+\$466)/2} = 40.2\%$	$\frac{\$145}{(\$466+\$338)/2} = 36.1\%$	$\frac{\$98}{(\$338+\$276)/2} = 31.9\%$

评价：在这四年中，Gap 公司的经营成果非常出众。经营成果不断提高，除股东权益报酬率外，19X8 年的所有比率都比 19X5 年的高。此外，所有业绩评价指标都表明给投资者带来了高水平的收益和回报。

## 学习目标总结

1. **对比较财务报表进行横向分析。** 横向分析研究财务报表项目各期之间的变动百分比。在计算改变动百分比时，(1) 计算基期（前一期）到以后期间的美元变动值，(2) 用美元变动值除以基期美元值。趋势百分比是横向分析的一种。
2. **进行财务报表的纵向分析。** 财务报表的纵向分析揭示各报表项目与一个指定的基准项目之间的比例关系，该基准项目是 100%。在收益表中，销售净额通常是基准项目。在资产负债表中，基准项目值是总资产数字。
3. **编制和使用共同比财务报表。** 作为一种纵向分析形式，共同比报表只报告百分比数值，不报告美元金额。共同比报表便于不同公司之间的比较，可以显示出需采取的补救措施。基准值比较是为了改进工作而将本公司和其他公司设定的标准进行比较的做法。
4. **在决策中使用现金流量表。** 分析师利用现金流量分析识别有关公司财务状况的危险信号。现金流量表提供的最重要的信息是经营活动产生的现金流量。
5. **计算决策使用的标准财务比率。** 比率表示一个项目和另一个项目的比值。最重要的财务比率测算公司偿还流动负债的能力（流动比率、酸性测试比率）；变现存货和收回应收账款的能力（存货周转率、应收账款周转率和应收账款回收天数）；偿还长期债务的能力（债务比率、已获利息倍数）；盈利能力（销售净额利润率、资产总额报酬率、普通股权益报酬率、普通股每股收益）；和投资价值（市盈率、股息率、普通股每股净资产）。
6. **在决策中使用比率。** 对一段时期的财务比率的进行分析是跟踪一家公司发展的重要方法。一项比率随时间的变动可能揭示出问题来。公司的经理人员应该发现这些问题并采取措施进行纠正。
7. **测算公司经营的经济增加值。** 经济增加值（EVA）测算公司的经营是否给股东带来了财富的增加。EVA 可以定义为净收益和利息费用之和超过资本费用的部分，资本费用是公司股东和债权人因提供资金供公司使用而收取的费用。正的 EVA 值表明股东财富增加；负值表明减少。

## 会计词汇

应收账款周转率  
酸性测试比率

基准值比较  
普通股每股净资产

资本费用  
共同比报表



资本成本	有效资本市场	销售净利率
流动比率	横向分析	资产总额报酬率
应收账款的回收天数	存货周转率	股东权益报酬率
债务比率	杠杆	已获利息倍数
股息率	市盈率	负债经营
每股收益 (EPS)	速动比率	纵向分析
经济增加值 (EVA)	普通股权益报酬率	营运资本

## 思考题

- 说出三大类以会计信息为基础的分析方法名称。
- 简要描述横向分析。决策者如何使用这项分析工具？
- 什么是纵向分析？它的目的是什么？
- 共同比报表的目的是什么？
- 描述投资者会如何分析现金流量表。投资者会如何分析投资活动的的数据？
- 说出两个测算短期偿债能力的比率。说明他们如何计算。
- 酸性测算比率如此命名的原因是什么？
- 存货周转率测算什么？
- 假设 Gomez 公司的应收账款回收天数从 1 月 1 日的 36 天增加为 12 月 31 日的 43 天。这是个好消息还是个坏信号？Gomez 公司的管理层对这种变动可能会采取什么措施？
- 公司 A 的负债比率从 0.50 增加为 0.70。指出认为该项增长对其很重要的一名决策者，说明该项增长如何影响该决策方有关公司的决策。
- 哪项比率测算债务对 (a) 财务状况 (资产负债表) 和 (b) 公司支付利息费用的能力 (收益表) 的影响？
- 公司 A 是一家连锁食品杂货店，公司 B 是一家计算机制造商。哪家公司可能有较高的 (a) 流动比率，(b) 存货周转率，和 (c) 销售利润率？给出你的理由。
- 指出四个测算公司盈利能力的比率。说明如何计算这些比率，每项比率提供什么信息。
- 通用汽车公司的市盈率是 6，全美速递公司 (American Express) 市盈率是 45。股市看好哪家公司？解释原因。
- 麦当劳公司支付现金股利每股 \$0.20，该公司当时的股价为 \$40.875。麦当劳公司股票股息率是多少？股息率测算什么？
- 假设所有其他因素保持不变，指出在通常情况下，下列哪种情形对公司来说是好消息，哪些是坏消息：
  - 流动比率增加
  - 存货周转率下降
  - 债务比率增加
  - 利息保障倍数下降
  - 销售利润率增加
  - 每股收益减少

- g. 市盈率上升
  - h. 每股账面价值增加
17. 什么是 EVA，在财务分析中如何使用？

## 检查点

CP 13-1 耐克公司在 19X6 年的比较收益表中报告了下列数字：

(单位：百万)	19X6	19X5	19X4
收入.....	\$6471	\$4761	\$3790
销售成本.....	3907	2865	2301

对 19X6 年和 19X5 年的收入和毛利进行横向分析——既有美元金额形式的，也有百分比形式的。

CP 13-2 耐克公司报告了下列收入和净收益数字：

(单位：百万)	19X6	19X5	19X4	19X3	19X2	19X1
收入.....	\$6471	\$4761	\$3790	\$3930	\$3405	\$3004
净收益.....	553	400	299	365	329	287

1. 说明耐克公司收入和净收益的趋势百分比。以 19X1 年作为基年开始。
2. 哪项趋势看起来好一点——收入，还是净收益？

CP 13-3 T-Shaft Sporting Goods 公司在其 20X2 年，20X1 年和 20X0 年 12 月 31 日的资产负债表上报告了下列数字：

	20X2	20X1	20X0
现金.....	\$ 6000	\$ 6000	\$ 5000
应收账款，净额.....	46000	32000	19000
存货.....	32000	26000	24000
预付费用.....	2000	2000	1000
地产、厂房和设备，净额.....	96000	88000	87000
资产总额.....	\$182000	\$154000	\$136000

1. 销售额和利润很高。然而，公司正面临着现金短缺。对 T-Shaft Sporting Goods 公司 20X2 年，20X1 年和 20X0 年年底的总资产进行纵向分析。用分析的结果解释现金短缺的原因。



2. 给 T-Shaft Sporting Goods 公司提一条产生更多现金的建议。

**CP 13-4** 耐克公司和 The Home Depot 公司分别是各自行业的领导者。将他们的收益表（已改动）转换成共同比形式进行比较。

（单位：百万）	耐克公司	Home Depot
销售净额.....	\$6471	\$19536
已售商品成本.....	3907	14101
销售和行政管理费用.....	1589	3846
利息费用.....	39	16
其他费用.....	37	38
所得税费用.....	346	597
净收益.....	\$ 553	\$ 938

哪家公司赚得的净收益较多？哪家公司净收益占销售净额的比例较高？哪家公司的盈利能力更强？解释你的回答。

**CP 13-5** 察看图表 13-10 中 Rubbermaid 公司的实际财务数据。说明如何计算 Rubbermaid 公司 19X5 年到 19X8 年每年的流动比率。该公司的短期偿债能力是在提高还是在恶化？

**CP 13-6** 使用图表 13-3 中 Bristol-Myers Squibb 公司的资产负债表。

1. 计算公司 1998 年和 1997 年 12 月 31 日的酸性测试比率。
2. 比较 Bristol-Myers Squibb 公司和 Chesebrough-Pond's 公司、通用汽车公司、沃尔玛公司的比率值。Bristol-Myers Squibb 公司的酸性测试比率是强还是弱？解释原因。

**CP 13-7** 使用 Bristol-Myers Squibb 公司 1998 年的收益表和资产负债表计算下列项目：

- a. 1998 年存货周转率。
- b. 1998 年的应收账款回收天数。所有销售都是赊销。（美元金额近似到小数点后一位。）

**CP 13-8** 使用 Bristol-Myers Squibb 公司的实际财务报表。

1. 计算公司 1998 年 12 月 31 日的债务比率。
2. 计算公司 1998 年的已获利息倍数。经营收益使用所得税前收益与利息费用之和。利息费用没有在财务报表上单独报告。假设 1998 年的利息费用是 1997 年 12 月 31 日的短期借款和长期债务之和的 7%。利息费用近似到百万美元。
3. Bristol-Myers Squibb 公司偿还债务和利息的能力是强还是弱？评价要计算的每个比率值。

光华人  
向上的精神

[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

**CP 13-9** 使用 Bristol-Myers Squibb 公司的财务报表确定或者，如果需要，计算 1998 年



的下列盈利能测算指标：

- a. 销售净额利润率。
- b. 总资产报酬率。假设 1998 年的利息费用是 1997 年 12 月 31 日的短期借款和长期债务之和的 7%。利息费用近似到百万美元。
- c. 股东权益报酬率。这些报酬率是强还是弱？解释原因。

**CP 13-10** The Home Depot 公司截至 1997 年 1 月 31 日的年报包括下列项目：

普通股每股市价.....	\$48
发行在外优先股.....	\$0
净利润（净收益）.....	\$937739000
发行在外的普通股数额.....	487752000

1. 计算 Home Depot 公司股票的每股收益（EPS）和市盈率。近似到美分。
2. 股票市场认为 Home Depot 公司每 1 美元的净收益值多少钱？

**CP 13-11** Campbell Soup 公司收益表（已改动）的大致内容如下所示（单位：百万）：

收益表	
销售净额.....	\$7278
已售商品成本.....	(a)
销售费用.....	1390
行政管理费用.....	326
利息费用.....	(b)
其他费用.....	151
税前收益.....	1042
所得税费用.....	(c)
净收益.....	\$ (d)

使用下列比率完成 Campbell Soup 公司的收益表：

- a. 存货周转率是 5.53（期初存货余额\$787；期末存货余额\$755）。
- b. 销售利润率是 0.0959。

**CP 13-12** Campbell Soup 公司资产负债表（已改动）的大致内容如下所示（单位：百万）：

资产负债表			
现金.....	\$ 53	流动负债总额.....	\$2164
应收账款.....	(a)	长期债务.....	(e)
存货.....	755	其他长期负债.....	826



预付费用.....	(b)		
流动资产总额.....	(c)	普通股.....	185
固定资产, 净额.....	(d)	留存收益.....	2755
其他资产.....	2150	其他股东权益.....	(472)
资产总额.....	<u>\$6315</u>	负债和权益总额.....	<u>\$ (f)</u>

使用下列比率完成 Campbell Soup 公司的资产负债表：

- 负债比率 0.6092。
- 流动比率 0.7306。
- 酸性测试比率 0.3161。

**CP 13-13** 使用 Bristol-Myers Squibb 公司的财务报表。

- 计算 1998 年公司经营产生的经济增加值 (EVA®)。使用年初金额计算资本费用。假设公司的资本成本是 12%，1998 年的利息费用是 1.28 亿美元。所有金额近似到百万美元。
- 股东会对 1998 年的经济增加值感到满意吗？

## 练习题

**E 13-1** UTRECK Compgrounds 公司在 2000 年和 2001 年营运资本的美元变动额和变动百分比分别是多少？这种趋势是有利的还是不利的？

	2001	2000	1999
流动资产总额.....	\$312000	\$290000	\$280000
流动负债总额.....	150000	157000	140000

**E 13-2** 对 800-Go-RYDER 公司的下列比较收益表进行横向分析。变动百分比近似到十分之一个百分点（小数点后三位）：

800-Go-RYDER 公司 比较收益表 年度止于 12 月 31 日, 1999 年和 1998 年		
	1999	1998
收入总额.....	\$430000	\$373000
费用：		
已售商品成本.....	\$202000	\$188000
销售和管理费用.....	98000	93000
利息费用.....	7000	4000
所得税费用.....	42000	37000





费用总额.....	349000	322000
净收益.....	\$ 81000	\$ 51

光华人  
向上的精神

[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

为什么 1999 年净收益的增长百分比高于收入总额的增长百分比？

E 13-3 计算 Kelly Realty 公司下列五年期内收入净额和净收益的趋势百分比，第 1 年作为基准年。近似到一个百分点。

(单位：千)	第 5 年	第 4 年	第 3 年	第 2 年	第 1 年
收入净额.....	\$1470	\$1187	\$1106	\$1009	\$1043
净收益.....	147	114	83	71	85

哪一项在该期间增长较快，销售净额还是净收益？

E 13-4 RV Center 公司要求你对其资产负债表进行纵向分析，以确定其资产、负债和股东权益的组成百分比。

<i>RV Center 公司</i> 资产负债表 20X3 年 12 月 31 日	
<b>资产</b>	
流动资产总额.....	\$ 62000
地产、厂房和设备，净额.....	227000
其他资产.....	35000
资产总额.....	\$324000
<b>负债</b>	
流动负债总额.....	\$ 48000
长期债务.....	128000
负债总额.....	176000
<b>股东权益</b>	
股东权益总额.....	148000
负债和股东权益总额.....	\$324000

E 13-5 编制一张 800-Go-RYDER 公司得比较共同比收益表，使用练习题 13-2 中 1999 年和 1998 年的数据，百分比近似到十分之一个百分点（小数点后三位）。对投资者来说，如何将 1999 年与 1998 年进行比较？给出你的理由。

E 13-6 指出 Metro Roofing 公司的现金流量表所揭示出来的可能的问题。



<i>Metro Roofing</i> 公司 现金流量表 当年度		
<b>经营活动：</b>		
经营收益.....		\$ 32000
加（减）非现金项目：		
折旧.....	\$ 23000	
非现金流动资产的净增加额.....	(45000)	
除短期债务外流动负债的净减少额.....	(11000)	(33000)
经营活动产生的现金流出净额.....		(1000)
<b>投资活动：</b>		
出售地产、厂房和设备.....		101000
<b>筹资活动：</b>		
发行应付债券.....	\$ 114000	
偿付短期债务.....	(171000)	
偿付长期债务.....	(79000)	
支付股利.....	(42000)	
筹资活动产生的现金流出净额.....		(178000)
现金增加（减少）.....		\$ (78000)

E 13-7 Slade Sign 公司的财务报表包括下列项目：

	当年	前一年
<b>资产负债表：</b>		
现金.....	\$ 17000	\$ 22000
短期投资.....	11000	26000
应收账款净额.....	64000	73000
存货.....	77000	71000
预付费.....	16000	8000
流动资产总额.....	185000	200000
流动负债总额.....	151000	91000
<b>收益表：</b>		
赊销净额.....	\$454000	
已售商品成本.....	257000	

**要求**

计算当年的下列比率：

- a. 流动比率

- b. 酸性测试比率
- c. 存货周转率
- d. 应收账款周转率
- e. 应收账款的平均回收天数

**E 13-8** Canyon Oaks Spa 公司要求你确定公司的短期偿债能力和长期偿债能力在 20X2 年是提高了还是恶化了。为回答该问题，计算 20X2 年和 20X1 年的下列比率：

- a. 流动比率
- b. 酸性测试比率
- c. 债务比率
- d. 已获利息倍数

总结以上分析结果并形成书面报告。

	20X2	20X1
现金.....	\$ 61000	\$ 47000
短期投资.....	28000	—
应收账款净额.....	102000	116000
存货.....	226000	263000
预付费用.....	11000	9000
资产总额.....	543000	489000
流动负债总额.....	205000	241000
负债总额.....	271000	273000
经营收益.....	165000	158000
利息费用.....	38000	39000

**E 13-9** 计算 Stone Mountain Carpets 公司测算盈利能力的四个比率，该公司的比较收益表如下所示：

<i>Stone Mountain Carpets 公司</i>		
比较收益表		
年度止于 12 月 31 日，20X6 年和 20X5 年		
	20X6	20X5
销售净额.....	\$174000	\$158000
已售商品成本.....	93000	86000
销售毛利.....	81000	72000
销售和管理费用.....	50000	41000
经营收益.....	31000	31000
利息费用.....	5000	10000
所得税前收益.....	26000	21000
所得税费用.....	8000	8000



净收益.....	\$ 18000	\$ 13000
----------	----------	----------

其它数据：

	20X6	20X5
平均资产总额.....	\$204000	\$191000
平均普通股权益.....	\$ 96000	\$ 89000
优先股股利.....	\$ 3000	\$ 3000
发行在外的普通股数额.....	20000	20000

公司的经营业绩在 20X6 年是提高了还是恶化了？

光华人  
向上的精神

E 13-10 评价对 Four-Day Tire 公司的普通股投资。特别是要使用三个股票比  
通股的吸引力在去年是上升了还是下降了。

[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

	20X4	20X3
净收益.....	\$ 58000	\$ 55000
股利（一半属于优先股）.....	20000	20000
年底的普通股权益（80000 股）.....	580000	500000
年底的优先股权益.....	200000	200000
年底的普通股每股市价.....	\$ 11.50	\$ 7.75

E 13-11 IHOP 公司是一家连锁餐馆，Texaco 公司是一家大型石油公司，两家公司在经济增加值方面存在很大的区别。两家公司经改动的 1998 年的财务报表列示如下（单位：百万）：

	IHOP	Texaco
<b>资产负债表数据：</b>		
资产总额.....	\$252	\$24937
付息债务.....	\$ 35	\$ 4240
所有其他负债.....	109	11177
股东权益.....	108	9520
负债和股东权益总额.....	\$252	\$24937
<b>收益表数据：</b>		
收入总额.....	\$164	\$36787
利息费用.....	9	483
所有其他费用.....	139	35697
净收益.....	\$ 16	\$ 607

**要求**

1. 在进行任何计算之前，你认为对哪家公司投资较好？给出你的理由。
2. 计算每家公司的经济增加值，然后决定你会持有哪家公司的股票作为投资。假设两家公司的资本成本都是 10%。

**挑战性练习**

E 13-12 下列数据（单位：百万美元）来自麦当劳公司的财务报表，该公司是一家连锁餐馆。

股东权益的平均余额.....	\$3605
利息费用.....	\$ 413
优先股.....	0
经营收益占销售额的百分比.....	24.04%
股东权益报酬率.....	21.89%
所得税率.....	33.30%

**要求**

完成下列简要的收益表。报告金额近似到百万美元。

销售额.....	\$?
经营费用.....	?
经营收益.....	?
利息费用.....	?
税前收益.....	?
所得税费用.....	?
净收益.....	\$?

E 13-13 下列数据（单位：百万美元）改编自沃尔玛公司的财务报表，该公司是世界上最大的零售商：

负债总额.....	\$11806
优先股.....	\$ 0
流动资产总额.....	\$10196
累计折旧.....	\$ 1448



负债比率.....	60.342%
流动比率.....	1.51

**要求**

完成下列简要的资产负债表。报告金额近似到百万美元。

流动资产.....		\$?
地产、厂房和设备.....	\$?	
减累计折旧.....	(?)	?
资产总额.....		\$?
流动负债.....		\$?
长期负债.....		?
股东权益.....		?
负债和股东权益总额.....		\$?

**问题**

**(A组)**

P 13-1A Bloom Irrigation 公司六个年度的收入净额、净收益和普通股权益如下所示：

(单位：千)	2003	2002	2001	2000	1999	1998
收入净额.....	\$781	\$714	\$641	\$662	\$642	\$634
净收益.....	51	45	32	48	41	40
普通股权益.....	366	354	330	296	272	252

**要求**

1. 计算每个项目从 1999 年到 2003 年的趋势百分比。1998 年作为基准年。近似到一个百分点。
2. 计算 1999 年到 2003 年的股东权益报酬率，近似到小数点后三位。在该行业，13% 是平均水平，超过 16% 就表现很好，超过 20% 为出类拔萃。Bloom Irrigation 公司没有优先股发行在外。
3. Bloom Irrigation 公司的普通股权益报酬率和同行业相比表现如何？

P 13-2A Blaupunkt 音像店要求你将该公司的利润表现和财务状况和音像行业的平均水平进行比较。业主已向你提供了公司的收益表和资产负债表以及该行业零售商的平均水平数据。

光华人  
向上的精神

[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)



**Blaupunkt 音像店**  
**收益表**  
**和行业平均水平比较**  
**年度止于 20X6 年 12 月 31 日**

	Blaupunkt	行业平均水平
销售净额.....	\$781000	100.0%
已售商品成本.....	497000	65.8
销售毛利.....	284000	34.2
经营费用.....	163000	19.7
经营收益.....	121000	14.5
其他费用.....	15000	0.4
净收益.....	\$106000	14.1%

**Blaupunkt 音像店**  
**资产负债表**  
**和行业平均水平比较**  
**20X6 年 12 月 31 日**

	Blaupunkt	行业平均水平
流动资产.....	\$350000	70.9%
固定资产，净值.....	74000	23.6
无形资产，净值.....	4000	0.8
其他资产.....	22000	4.7
总额.....	\$450000	100.0%
流动负债.....	\$207000	48.1%
长期负债.....	62000	16.6
股东权益.....	181000	35.3
总额.....	\$450000	100.0%

**要求**

1. 编制 Blaupunkt 公司的共同比收益表和资产负债表。每张表的第一列列示 Blaupunkt 公司的共同比报表，第二列列示行业平均水平。
2. 为了分析盈利能力，计算 Blaupunkt 公司的 (a) 毛利与销售净额之比，(b) 经营收益和销售净额之比，和 (c) 净收益和销售净额之比。将这些数字和行业平均水平进行比较。Blaupunkt 公司的盈利表现是好于还是不如行业平均水平？
3. 为了分析财务状况，计算 Blaupunkt 公司的 (a) 流动资产和资产总额之比，和 (b) 股东权益和资产总额之比。将这些数字和行业平均水平进行比较。Blaupunkt 公司的财务状况是好于还是不如行业平均水平？



**P 13-3A** 你被请求对两家可能对其投资的公司进行评价。这两家公司是 J&J Roofing 公司和 Metal Components 公司，规模相当。假设所有其他可获得的信息均已经过分析，而有关购买哪家公司股票的决策取决于他们的现金流量数据。

**要求**

讨论每家公司的优势和劣势。最后得出结论，推荐一家公司的股票的对其进行投资。

<i>J&amp;J Roofing 公司</i>		
现金流量表		
年度止于 9 月 30 日, 20X5 年和 20X4 年		
	20X5	20X4
<b>经营活动：</b>		
经营收益.....	\$ 17000	\$ 44000
加（减）非现金项目：		
总额.....	(14000)	(4000)
经营活动产生的现金流入净额.....	3000	40000
<b>投资活动：</b>		
购买地产、厂房和设备.....	\$(13000)	\$ (3000)
出售地产、厂房和设备.....	86000	79000
投资活动产生的现金流入净额.....	73000	76000
<b>筹资活动：</b>		
发行短期应付票据.....	\$ 43000	\$ 19000
偿付短期应付票据.....	(101000)	(108000)
筹资活动产生的现金流出净额.....	(58000)	(89000)
现金增加.....	\$ 18000	\$ 27000
年初现金余额.....	31000	4000
年底现金余额.....	\$ 49000	\$ 31000

<i>Metal Components 公司</i>		
现金流量表		
年度止于 9 月 30 日, 20X5 年和 20X4 年		
	20X5	20X4
<b>经营活动：</b>		
经营收益.....	\$ 89000	\$ 71000
加（减）非现金项目：		
总额.....	19000	—
经营活动产生的现金流入净额.....	108000	71000
<b>投资活动：</b>		
购买地产、厂房和设备.....	\$(121000)	\$ (91000)







P 13-5A Pro Sound Entertainment 公司的比较财务报表如下。

<i>Pro Sound Entertainment 公司</i>		
<i>比较收益表</i>		
<i>年度止于 12 月 31 日, 20X4 年和 20X3 年</i>		
	<b>20X4</b>	<b>20X3</b>
销售净额.....	\$462000	\$427000
已售商品成本.....	229000	218000
销售毛利.....	233000	209000
经营费用.....	136000	134000
经营收益.....	97000	75000
利息费用.....	11000	12000
所得税前收益.....	86000	63000
所得税费用.....	30000	27000
净收益.....	<u>\$ 56000</u>	<u>\$ 36000</u>

<i>Pro Sound Entertainment 公司</i>			
<i>比较资产负债表</i>			
<i>12 月 31 日, 20X4 年和 20X3 年</i>			
<i>(为计算比率, 选取了部分 20X2 年的数据)</i>			
	<b>20X4</b>	<b>20X3</b>	<b>20X2</b>
流动资产:			
现金.....	\$ 96000	\$ 97000	
短期应收账款净额.....	112000	116000	\$103000
存货.....	172000	162000	207000
预付费用.....	16000	7000	
流动资产总额.....	<u>396000</u>	<u>382000</u>	
地产、厂房和设备净值.....	189000	178000	
资产总额.....	<u>\$585000</u>	<u>\$560000</u>	598000
流动负债总额.....	\$206000	\$223000	
长期负债.....	119000	117000	
负债总额.....	325000	340000	
优先股权益, 6%, 面值\$100.....	100000	100000	
普通股权益, 无面值.....	160000	120000	90000
负债和股东权益总额.....	<u>\$585000</u>	<u>\$560000</u>	

其他信息:

1. Pro Sound Entertainment 公司的股票市价: 20X4 年 12 月 31 日为\$53, 20X3 年 12



月 31 日为 \$32.50。

2. 发行在外的普通股：20X4 年为 10000 股，20X3 年为 9000 股。
3. 全部销售为赊销。

### 要求

1. 计算 20X4 年和 20X3 年的下列比率：
  - a. 流动比率
  - b. 存货周转率
  - c. 已获利息倍数
  - d. 普通股权益报酬率
  - e. 普通股每股盈利
  - f. 市盈率
2. 判断 (a) Pro Sound Entertainment 公司的财务状况在 20X4 年是改善了还是恶化了，和 (b) 公司普通股的投资吸引力是上升了还是下降了。
3. 你在本题中所学到的东西如何帮助你评价一项投资？

**P 13-6A** 假设你打算购入一项投资，而且已决定投资于空调行业的一家公司。你已把选择范围缩小到 Jacob-Cathey 公司和 Lockridge-Priest 公司，而且收集到下列数据：

部分当年收益表数据：

	<i>Jacob-Cathey</i>	<i>Lockridge-Priest</i>
销售净额 (全部赊销) .....	\$497000	\$371000
已售商品成本 .....	258000	209000
经营收益 .....	138000	79000
利息费用 .....	19000	—
净收益 .....	72000	48000

部分当年年底的资产负债表数据和股票市价：

	<i>Jacob-Cathey</i>	<i>Lockridge-Priest</i>
流动资产：		
现金 .....	\$ 19000	\$ 22000
短期投资 .....	18000	20000
短期应收账款净额 .....	46000	42000
存货 .....	100000	87000
预付费用 .....	3000	2000
流动资产总额 .....	186000	173000
资产总额 .....	328000	265000
流动负债总额 .....	98000	108000
负债总额 .....	\$131000*	\$108000*



优先股：5%，面值\$100.....	20000	
普通股，面值\$1（10000股）.....		10000
面值\$2.50（5000股）.....	125000	
股东权益总额.....	197000	157000
普通股每股市价.....	\$ 112	\$ 51

\*包括应付票据：Jacob-Cathey，\$86000  
Lockridge-Priest，\$1000

部分当年年初的资产负债表数据：

	<i>Jacob-Cathey</i>	<i>Lockridge-Priest</i>
短期应收账款净额.....	\$ 48000	\$ 40000
存货.....	88000	93000
资产总额.....	270000	259000
优先股，5%，面值\$100.....	20000	—
普通股，面值\$1（10000股）.....		10000
面值\$2.50（5000股）.....	12500	
股东权益总额.....	126000	118000

你的投资策略是购买那些市盈率较低但财务状况不错的公司的股票。假设你已经分析了所有其他因素，现在决策取决于你比率分析的结果。

### 要求

- 计算两家公司当年的下列比率，判断哪家公司较符合你的投资策略。
  - 酸性测试比率
  - 存货周转率
  - 应收账款的回收天数
  - 债务比率
  - 已获利息倍数
  - 普通股权益报酬率
  - 普通股每股收益
  - 市盈率
- 计算每家公司的经济增加值，确定它们的经济增加值是确认了你的投资决策，还是有所不同。两家公司的资本成本都是12%。金额近似到\$1000。

### (B组)

P 13-1B SW. Net's 公司六个年度的销售净额、净收益和资产总额如下所示：

(单位：千)	20X6	20X5	20X4	20X3	20X2	20X1
销售净额.....	\$357	\$313	\$266	\$281	\$245	\$241
净收益.....	29	21	11	18	14	13
资产总额.....	286	254	209	197	181	166



**要求**

1. 计算每个项目从 20X2 年到 20X6 年的趋势百分比。20X1 年作为基准年，近似到一个百分点。
2. 计算 20X2 年到 20X6 年的销售净额利润率，近似到小数点后三位。在该行业，超过 5% 就表现很好，超过 7% 为出类拔萃。
3. SW. Net's 公司的销售净额利润率和同行业相比表现如何？

**P 13-2B** Travelers Gym Supply 公司的高层经理要求你将该公司的利润表现和财务状况和体育用品行业的平均水平进行比较。会计人员已向你提供了公司的收益表和资产负债表以及该行业平均水平数据。

<i>Travelers Gym Supply 公司</i>		
收益表		
和行业平均水平比较		
年度止于 20X6 年 12 月 31 日		
	Travelers	行业平均水平
销售净额.....	\$957000	100.0%
已售商品成本.....	653000	65.9
销售毛利.....	304000	34.1
经营费用.....	257000	28.1
经营收益.....	47000	6.0
其他费用.....	11000	0.4
净收益.....	\$ 36000	5.6%

<i>Travelers Gym Supply 公司</i>		
资产负债表		
和行业平均水平比较		
20X6 年 12 月 31 日		
	Travelers	行业平均水平
流动资产.....	\$448000	74.4%
固定资产，净值.....	127000	20.0
无形资产，净值.....	42000	0.6
其他资产.....	13000	5.0
总额.....	\$630000	100.0%
流动负债.....	\$246000	35.6%
长期负债.....	136000	19.0
股东权益.....	248000	45.4
总额.....	\$630000	100.0%

### 要求

1. 编制 Travelers 公司的共同比收益表和资产负债表。每张表的第一列列示 Travelers 公司的共同比报表，第二列列示行业平均水平。
2. 为了分析盈利能力，计算 Travelers 公司的 (a) 毛利与销售净额之比，(b) 经营收益（亏损）和销售净额之比，和 (c) 净收益（损失）和销售净额之比。将这些数字和行业平均水平进行比较。Travelers 公司的盈利表现是好于还是不如行业平均水平？
3. 为了分析财务状况，计算 Travelers 公司的 (a) 流动资产和资产总额之比，和 (b) 股东权益和资产总额之比。将这些数字和行业平均水平进行比较。Travelers 公司的财务状况是好于还是不如行业平均水平？

**P 13-3B** 你在对两家可能对其投资的公司进行评价。这两家公司规模相当，是从菲尼克斯和亚利桑那州其他小城之间往返运送旅客的航空公司。假设所有其他可获得的信息均已经过分析，决定购买哪家公司股票取决于他们的现金流量，数据报告如下：

<b>EAGLEAIR 公司</b>			
<b>现金流量表</b>			
<b>年度止于 11 月 30 日，20X5 年和 20X4 年</b>			
	<b>20X5</b>	<b>20X4</b>	
<b>经营活动：</b>			
经营收益（亏损）.....	\$ (67000)	\$154000	
<b>加（减）非现金项目：</b>			
总额.....	84000	(23000)	
经营活动产生的现金流入净额.....	17000	131000	
<b>投资活动：</b>			
购买地产、厂房和设备.....	\$(50000)	\$ (91000)	
出售长期投资.....	52000	4000	
投资活动产生的现金流入（流出）净额	2000	\$(87000)	
<b>筹资活动：</b>			
发行短期应付票据.....	\$122000	\$143000	
偿付短期应付票据.....	(179000)	(134000)	
支付现金股利.....	(45000)	(64000)	
筹资活动产生的现金流出净额.....	(102000)	(55000)	
现金增加(减少).....	\$ (83000)	\$ (11000)	
年初现金余额.....	92000	103000	
年底现金余额.....	\$ 9000	\$ 92000	

### **KROFLITE 公司**

#### **现金流量表**



年度止于 11 月 30 日, 20X5 年和 20X4 年

	20X5	20X4
<b>经营活动：</b>		
经营收益.....	\$184000	\$131000
加（减）非现金项目：		
总额.....	64000	62000
经营活动产生的现金流入净额.....	248000	193000
<b>投资活动：</b>		
购买地产、厂房和设备.....	\$(303000)	\$(453000)
出售地产、厂房和设备.....	46000	72000
投资活动产生的现金流出净额.....	(257000)	\$(381000)
<b>筹资活动：</b>		
发行长期应付票据.....	\$ 174000	\$ 118000
偿付短期应付票据.....	(66000)	(18000)
筹资活动产生的现金流入净额.....	108000	100000
现金增加(减少).....	\$ 99000	\$ (88000)
年初现金余额.....	116000	204000
年底现金余额.....	\$ 215000	\$ 116000

**要求**

讨论 Eagle Air 公司和 Kroflite 公司的优势和劣势。最后得出结论，推荐一家公司的股票的对其进行投资。

**P 13-4B** Home & Garden 公司的财务报表数据包括以下项目：

现金.....	\$ 47000
短期投资.....	21000
应收账款净额.....	102000
存货.....	274000
预付费用.....	15000
资产总额.....	933000
短期应付票据.....	72000
应付账款.....	96000
应计负债.....	50000
长期应付票据.....	146000
其他长期负债.....	78000
净收益.....	119000
发行在外的普通股数额.....	22000

**要求**



1. 计算 Home & Garden 公司的流动比率、债务比率和每股盈利。使用下列格式回答：

**要求 1**

- |                                   | <u>流动比率</u> | <u>债务比率</u> | <u>每股盈利</u> |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| 2. 在评价完下列每项交易的影响之后，计算这三项比率。每项交易分别 |             |             |             |
| a. 用长期应付票据借款\$76000。              |             |             |             |
| b. 发售普通股 14000 股，收到现金\$168000。    |             |             |             |
| c. 收回应收账款\$6000。                  |             |             |             |
| d. 支付短期应付票据\$51000。               |             |             |             |
| e. 赊购\$48000 商品，借记存货。             |             |             |             |

光华人  
 向上的精神  
[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

答案格式如下：

**要求 2**

<u>交易(字母)</u>	<u>流动比率</u>	<u>债务比率</u>	<u>每股盈利</u>
---------------	-------------	-------------	-------------

P 13-5B Mastercraft Jewelry 公司的比较财务报表如下。

<i>Mastercraft Jewelry 公司</i> 比较收益表 年度止于 12 月 31 日, 20X6 年和 20X5 年		
	<b>20X6</b>	<b>20X5</b>
销售净额.....	\$667000	\$599000
已售商品成本.....	378000	283000
销售毛利.....	289000	316000
经营费用.....	129000	147000
经营收益.....	160000	169000
利息费用.....	57000	41000
所得税前收益.....	103000	128000
所得税费用.....	34000	53000
净收益.....	\$ 69000	\$ 75000

<i>Mastercraft Jewelry 公司</i> 比较资产负债表 12 月 31 日, 20X6 年和 20X5 年 (为计算比率, 选取了部分 20X4 年的数据)			
	<b>20X6</b>	<b>20X5</b>	<b>20X4</b>
流动资产：			
现金.....	\$ 37000	\$ 40000	
短期应收账款净额.....	208000	151000	\$138000
存货.....	352000	286000	184000
预付费用.....	5000	20000	





流动资产总额.....	602000	497000	
地产、厂房和设备净值.....	287000	276000	
资产总额.....	\$889000	\$773000	707000
流动负债总额.....	\$286000	\$267000	
长期负债.....	245000	235000	
负债总额.....	531000	502000	
优先股权益, 4%, 面值\$20.....	50000	50000	
普通股权益, 无面值.....	308000	221000	148000
负债和股东权益总额.....	\$889000	\$773000	

其他信息：

1. Mastercraft Jewelry 公司的股票市价：20X6 年 12 月 31 日为\$36.75，20X5 年 12 月 31 日为\$50.50。
2. 发行在外的普通股：20X6 年为 15000 股，20X4 年为 14000 股。
3. 全部销售为赊销。

**要求**

1. 计算 20X6 年和 20X5 年的下列比率：
  - a. 流动比率
  - b. 存货周转率
  - c. 已获利息倍数
  - d. 总资产报酬率
  - e. 普通股权益报酬率
  - f. 普通股每股盈利
  - g. 市盈率
2. 判断 (a) Mastercraft Jewelry 公司的财务状况在 20X6 年是改善了还是恶化了，和 (b) 公司普通股的投资吸引力是上升了还是下降了。
3. 你在本题中所学到的东西如何帮助你评价一项投资？

**P 13-6B** 假设你打算购买一家音乐公司的股票。你已把选择范围缩小到德克萨斯州的 Keyboards 公司和 Lone Star Music 公司，而且收集到下列数据：

当年收益表的部分数据：

	<i>Keyboards</i>	<i>Lone Star Music</i>
销售净额 (全部赊销) .....	\$519000	\$603000
已售商品成本.....	387000	454000
经营收益.....	72000	93000
利息费用.....	8000	—
净收益.....	38000	56000

当年年底资产负债表的部分数据和股票市价：



	<i>Keyboards</i>	<i>Lone Star Music</i>
流动资产：		
现金.....	\$ 39000	\$ 25000
短期投资.....	13000	6000
短期应收账款净额.....	164000	189000
存货.....	183000	211000
预付费用.....	15000	19000
流动资产总额.....	414000	450000
资产总额.....	938000	974000
流动负债总额.....	338000	366000
负债总额.....	691000*	667000*
优先股：4%，面值\$100.....	25000	
普通股，面值\$1（150000股）.....		150000
面值\$5（20000股）.....	100000	
股东权益总额.....	247000	307000
普通股每股市价.....	\$ 47.50	\$ 9
*包括应付票据和债券：Keyboards，\$303000 Lone Star Music，\$4000		

当年年初资产负债表的部分数据：

	<i>Keyboards</i>	<i>Lone Star Music</i>
短期应收账款净额.....	\$ 193000	\$ 142000
存货.....	197000	209000
资产总额.....	909000	842000
优先股，4%，面值\$100.....	25000	
普通股，面值\$1（150000股）.....		150000
面值\$5（20000股）.....	100000	
股东权益总额.....	215000	263000

你的投资策略是购买那些市盈率较低但财务状况不错的公司的股票。假设你已经分析了所有其他因素，现在决策取决于你比率分析的结果。

#### 要求

- 计算两家公司当年的下列比率，判断哪家公司较符合你的投资策略。
  - 酸性测试比率
  - 存货周转率
  - 应收账款的回收天数
  - 债务比率
  - 已获利息倍数
  - 普通股权益报酬率
  - 普通股每股收益
  - 市盈率
- 计算每家公司的经济增加值，确定它们的经济增加值是确认了你的投资决策，还是有所不同。两家公司的资本成本都是 10%。金额近似到\$1000。

## 知识扩展

### 决策案例

案例 1. 考虑企业的以下情况：

1. Bill Janus 是 Saturn 有限公司的会计主管，该公司是一家舞蹈俱乐部，会计年度止于 12 月 31 日。Janus 在 12 月编制对供应商的账单，并在当月将其过入适当的账户。但是，他持有这些帐单直到 1 月份才寄出。这种行为对什么财务比率的影响最大？Janus 采取这种行为的目的是什么？
2. Sara Fulton 向你询问一家公司的股票。她认为该股票很有吸引力，因为同她考虑的另一家公司相比，该公司的股息率较高。向她解释该比率的意义，以及率进行决策的危险。
3. Augusta National 公司的所有人很是担忧，因为两年来应收账款回收天数解释该比率为什么会增加。

光华人  
向上的精神  
[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

案例 2. 假设由你管理 Whitewater Supply 公司，该公司是怀俄明州的一家运动物品商店，去年经营亏损。为了扭转经营状况，你必须分析当年公司的数据和行业数据，以便发现问题出在哪里。公司数据如下。

Whitewater Supply 公司 资产负债表		
	Whitewater Supply 公司	行业平均水平
现金和短期投资.....	3.0%	6.8%
应收账款，净额.....	15.2	11.0
存货.....	64.2	60.5
预付费用.....	1.0	0.0
流动资产总额.....	83.4	78.3
固定资产，净值.....	12.6	15.2
其他资产.....	4.0	6.5
资产总额.....	100.0%	100.0%
应付票据，短期，12%.....	17.1%	14.0%
应付账款.....	21.1	25.1
应计负债.....	7.8	7.9
流动负债总额.....	46.0	47.0
长期债务，11%.....	19.7	16.4
负债总额.....	65.7	63.4
普通股权益.....	34.3	36.6
负债和股东权益总额.....	100.0%	100.0%



**Whitewater Supply 公司**  
**收益表**

	Whitewater Supply 公司	行业平均水平
销售净额.....	100.0%	100.0%
已售商品成本.....	(68.2)	(64.8)
销售毛利.....	31.8	35.2
经营费用.....	(37.1)	(32.3)
经营收益（损失）.....	(5.3)	2.9
利息费用.....	(5.8)	(1.3)
其他收入.....	1.1	0.3
所得税前收益（损失）.....	(10.0)	1.9
所得税抵减（费用）.....	4.4	(0.8)
净收益（损失）.....	(5.6)%	1.1%

**要求**

根据你对这些数据的分析，提出四种 Whitewater Supply 公司应该采取的行动方案，帮助其减少损失，开展营利性业务。给出你提议的理由。

**道德事项**

Excelsior 酒店集团的长期借款协议对公司的经营提出了一些要求。例如，Excelsior 不能购买超过留存收益余额的库藏股。而且长期债务不能超过股东权益，流动比率不能低于 1.50。如果 Excelsior 没有达到任何一项要求，公司的债权人就有权利接管对该酒店集团的管理。

顾客需求的变化使 Excelsior 很难吸引到旅客。流动负债的增长快于流动资产，导致流动比率低于 1.47。在发布财务报表之前，Excelsior 的管理层正想尽一切办法提高流动比率。会计主管指出有一项投资既何以归为短期项目，也可以归位长期项目，这主要取决于管理层的意图。只要决定将一项投资在一年内转换为现金，Excelsior 就可以将该投资归为短期项目——一项流动资产。根据会计主管的建议，Excelsior 的董事会投票决定将一项长期投资重归类为短期项目。

**要求**

1. 重归类该项投资会对流动比率产生什么影响？Excelsior 的财务状况是否会因为重分类该投资而有所好转？
2. 财务报表发布后不久，销售额上升了；因而流动比率也提高了。因此，Excelsior 的管理层决定不出售这项已被归类为短期项目的投资。据此，公司又将该投资归类为长期项目。管理层的行为合乎道德规范吗？给出你回答所依据的理由。

**财务报表案例**

案例 1. 使用 Gap 公司的财务报表（本书末尾的附录 A）和报表之前题为“10 年的部分财务数据”的表格中的数据回答下列问题。

### 要求

1. 根据 10 年的简要信息，绘制最近三年下列比率的图表：1998 年，1997 年和 1996 年：
  - a. 流动比率
  - b. 每股净收益——基本的
  - c. 平均资产余额的报酬率
  - d. 平均股东权益余额的报酬率
2. 计算最近三年的下列比率：
  - a. 应收账款的平均回收天数。
  - b. 存货周转率。你必须根据现金流量表给出的存货账户变动情况推断出 1997 年 1 月 31 日和 1996 年 1 月 31 日的存货余额。
3. 评价公司三年来盈利能力和流动负债偿付能力以及存货周转能力的长进(或没有长进)。

案例 2。获得你选择的一家公司的年度报告。

### 要求

1. 使用财务报表和多年的摘要数据绘制公司最近三年的发展变化，包括当列测算盈利能力的比率，并用其对公司股票投资进行分析：

光华人  
向上的精神  
[www.gsmer.net](http://www.gsmer.net)

### 盈利能力测算比率

- a. 销售净利润率
- b. 普通股权益报酬率
- c. 总资产报酬率

### 股票分析比率

- d. 市盈率（如果给出每年股价的最高价和最低价，使用它们的平均值。）
2. 盈利能力测算比率的趋势是否和股票分析比率的趋势一致？评价公司未来的总体前景。

### 组队项目

项目 1。选择你感兴趣的一个行业，用该行业的领航企业作为基准。然后选择同行业的另外两家公司。对决策规则专栏中的每一类比率，给这三家公司分别至少计算两种。写一份两页纸长的关于这两家公司和基准公司进行比较的报告。

项目 2。选择家公司并获得该公司的财务报表。将收益表和资产负债表转换为共同比报表，并将你选择的公司和行业平均水平进行比较。罗伯特·莫里斯协会的《年度报表研究》，Dun & Bradstreet 的《行业标准和关键经营比率》，以及 Prentice Hall 出版的 Leo Troy 的《企业年鉴和行业财务比率》都公布大多数行业的共同比报表。



---

## 网上练习

### Merck 公司

财富 500 强是《财富》杂志评定的 500 家最大的美国公司。《财富》杂志的网站提供最新的财经新闻和有关财富 500 强企业和其他表现优异的企业的信息。

1. 登陆 <http://www.pathfinder.com/fortune>，点击**财富 500 强**。找到财富 500 中的前三名企业和他们最近三年的年度收入。
2. 在该页顶端，点击**最高的收入利润率**之后的**优异企业**。在课文中，该比率称为“**销售利润率**”。该比率的计算公式是什么？该比率测算什么？找到优异企业中排名最前的三家公司和他们最新的收入（销售）利润率。
3. 在该页顶端，点击**行业列表**，然后选择**制药行业**。在课文中比率“**利润占股东权益的百分比**”的名称是什么？该比率的计算公式是什么？该比率测算什么？找到 Bristol-Myers Squibb 公司、强生公司、Merck 公司和辉瑞公司（Pfizer）——全部是制药公司——“**利润占股东权益的百分比**”。
4. 点击**Merck 公司**，登录 Merck 公司的简要信息网页。查看提供的信息，判断公司的财务状况是强是弱。用至少两项观察到的有力证据支持你的判断。
5. 说出至少两种一家公司经营和财务信息可能的网上来源。