



经理人自助教室

专门写给经理人的财务实用技巧!

# 管理者14<sup>天</sup>

# 看懂财务报表

闫 静◎著



如何管人 如何管钱 如何管成本 如何管项目

惠普、西门子、海尔、奔驰中国、中石油、  
国家电网、飞利浦、海航、柳工等众多知名企业经理人  
一致认可的实用财务管理课!



机械工业出版社  
CHINA MACHINE PRESS

## 本书内容特色

- 实战、实用——从管理者的视角出发，以“如何管人，如何管钱，如何管成本，如何管项目”为线索，紧贴经理人的实际需求；
- 易知、易懂——不讲会计学原理，不谈记账细节，不用难以理解的财务术语，真正让管理者读得懂；
- 好看、好读——所有知识的传递都辅以管理者常见的情境案例，充分借助图、表、案例和tips，兼顾感官体验和阅读体验，轻轻松松消化所有知识。

## 本书适用人群

- 企业管理者，包含来自外企、国企和民企的中高级管理者，聚焦于财务数据背后的意义，阐明如何根据财务数据做出正确的决策；
- 小微企业的老板及总经理，详尽地剖析了小微企业财务报表税务导向的问题，对于小微企业的老板和经理人有实际的借鉴意义；
- 财务专业人员，可以帮助其拓宽视野，了解企业管理与财务管理之间的关系。

### 电话服务

社服务中心: 010-88361066  
销售一部: 010-68326294  
销售二部: 010-88379649  
读者购书热线: 010-88379203

### 网络服务

教材网: <http://www.cmpedu.com>  
机工官网: <http://www.cmpbook.com>  
机工官博: <http://weibo.com/cmp1952>

封面无防伪标均为盗版

为中华崛起传播智慧

地址: 北京市百万庄大街22号  
邮政编码: 100037

策划编辑: 李新妞 责任编辑: 廖岩 营销编辑: 胡嘉兴

经理人自助教室

专门写给经理人的财务实用技巧!

# 管理者14<sup>天</sup> 看懂财务报表

闫 静◎著



机械工业出版社  
CHINA MACHINE PRESS

作为职业经理人，应该掌握必要的财务知识。但是，面对庞杂的财务知识体系，管理者该从何入手？

- ◆ 怎样知道公司是否在赚钱？
- ◆ 利润与回报的区别是什么？
- ◆ 财务会计报告、税务会计报告、管理会计报告有何区别？
- ◆ 三大报表之间是什么关系？
- ◆ 如何评价经理人的经营绩效？
- ◆ 如何管人？如何管钱？如何管项目？
- ◆ 如何融资？银行？股东？
- ◆ 如何进行经理人 KPI 考核？

本书从经理人的角度和立场出发，以服务企业管理实践为宗旨，对诸如此类的核心问题做出了专业解读。

## 图书在版编目 (CIP) 数据

管理者 14 天看懂财务报表/闫静著. —北京:

机械工业出版社, 2013. 7 (2017. 3 重印)

ISBN 978-7-111-43074-2

I. ①管… II. ①闫… III. ①企业管理—会计报表—  
会计分析 IV. ①F275. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 142749 号

机械工业出版社 (北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

策划编辑: 李新妞 责任编辑: 李新妞 廖 岩

版式设计: 张文贵 责任印制: 杨 曦

北京天时彩色印刷有限公司

2017年3月第1版·第9次印刷

180mm×250mm·14.75印张·1插页·249千字

标准书号: ISBN 978-7-111-43074-2

定价: 42.80元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

电话服务

网络服务

服务咨询热线: 010-88361066

机工官网: [www.cmpbook.com](http://www.cmpbook.com)

读者购书热线: 010-68326294

机工官博: [weibo.com/cmp1952](http://weibo.com/cmp1952)

010-88379203

金书网: [www.golden-book.com](http://www.golden-book.com)

封面无防伪标均为盗版

教育服务网: [www.cmpedu.com](http://www.cmpedu.com)

## 推荐序一

徐少春 金蝶国际软件集团董事局主席兼 CEO

让管理者用财务管理的数据进行业务决策，让财务人员用运营管理的视角解释报表，这是闫静老师的《管理者 14 天看懂财务报表》给我留下的印象，这本书给那些患有“财务报表恐惧症”的企业家和管理者们带来了福音。

当下商业环境瞬息万变，企业家和管理者需要在短时间内抓住机遇，规避风险并迅速决策，需要充分掌握企业内外信息，而这些信息的重要组成部分就是财务数据与财务报表——无论是企业自身的，还是竞争对手或相关行业的。虽然财务报表是历史性、追溯性的而决策是前瞻性的，但如果企业家和管理者能理解财务数据与财务报表中隐藏的商业含义，就可以作出前瞻的决策，从而避免许多业务决策失误。

虽然财务如此重要，很多企业家和管理者却惧怕财务。如果没有接受过专业的财务管理培训，若想在众多的财务概念和报表中游刃有余恐怕很有难度。不难理解，“财务报表恐惧症”为什么会存在。闫静老师的这本书是站在企业管理者的角度来谈问题，非常好地避免了一般财务管理书的技术化、公式化和概念化。每个财务概念或者理论都是由一个管理者的日常工作场景导出的，使管理者感觉非常亲切、容易理解。

很多管理者在工作中需要看本公司或者第三方（如供应商、投资公司等）的财务报表，但是却从来没有搞清楚这几张报表有什么关系。管理者最常看也最容易看懂的报表就是利润表了。可是一个利润表不能代表企业的全部。资产负债表和现金流量表给管理者提供了企业财务状况的另外两个重要方面。由于没有专业系统的学习，很多管理者惧怕资产负债表和现金流量表。这本书用图表的方式帮助管理者轻松地理解资产负债表；用六种商业模式来演示流动资产和流动负债对公司投资与融资的影响；用上市公司的实际案例来解释现金流量表与利润表和资产负债表之间的关系。对于管理者来说，最熟悉的财务指标就是利润了。可是，管理者对于利润的

概念还是比较混乱：利润到底是怎么核算出来的？有利润就代表公司赚钱了吗？本书仔细地理清了管理者心中的这些混乱，让管理者清楚地认识到什么是真正的盈利。

此外，本书还在“如何管人”、“如何管钱”、“如何管成本”、“如何管项目”四个章节中详细讲解了管理者应该如何运用管理会计的知识应对工作中经常碰到的这四类问题：应该用什么指标来考核销售团队？如果客户提议以更大量的采购来交换付款的推迟，是否接受？在考虑是否接受一个特殊订单时，考虑会计利润还是边际贡献？公司要进行一个研发项目，是否具有可行性？这些问题每天拷问着管理者，要求管理者具备管理会计知识和思维。

随着中国经济增长速度与方式的改变，财务管理在企业工作中的重要性将更加凸显，向管理要效益不再是一句空话，企业家和管理者必须懂得财务会计与管理会计的基本常识，并依靠先进实用的信息化管理手段，推动财务管理与业务经营的紧密结合，从而提升整个企业的管理效率与盈利水平。闫静老师的这本书搭建了一座连接管理者和财务人员的桥梁：管理者通过这本书可以从财务人员提供的报表中挖掘更多的业务信息；财务人员也可以通过这本书站在管理者的角度提供更好的财务分析！值得企业家和管理者们一读。

## 推荐序二

吕楷之 惠普商学院行政副院长

闫静老师托我写序，我自认为没有资格。因为我并不是财务管理专家，既没有深入研究过也没有独立掌管过大型企业，担心自己理解粗浅、没有办法把闫静老师的心血很好地介绍给大家。为此和闫静老师商量过几次恐耽误事情，她建议我先看看这本书，还寄来了书稿。看完之后我觉得感触良多，也发现这本书和我目前正在做的工作有不少内在联系，就斗胆写了一些作为读者的感受，希望能让其他的读者获得些裨益。

这1~2年来，基本上我们接触到的所有企业都切身感受到了经济大环境的动荡带来的激烈市场竞争和未来发展的不确定性，倍感压力。在这种情况下，优秀的企业和企业家不约而同地会从两个方面入手：一个是深入理解不断涌现的商业新形态新模式，在战略上寻求突破和创新；另一个是在管理上增加活力提升效率。市场瞬息万变，企业内部各种人和关系也很复杂，所以这两件事情都很难做到。

我们和很多生命力顽强且能保持领导地位的中国企业有深度交流，这两件事情难，重点之一是难在“人”上——决策层强烈期望有一个思考力和执行力都很强的班子，也就是让企业这条船在一班可靠的人手里经营管理，能在复杂多变的情况下作出快速适当的反应，并有一定的前瞻性判断。

惠普作为一家在160多个国家运营、年销售额超过1200亿美元的全球企业，同样面临这样的难题。在70多年的经营中，惠普不断扩大规模，在汹涌的市场波涛的冲刷中不断突破自己，在各种风暴、暗礁、洋流中持续前进寻找答案，有机会发现、验证并确立了一些重要而且深刻的管理原则。惠普商学院把这些原则、运用的方法和经验总结成“志同道合行契术衡”，分享给同样在动荡中生存成长的中国企业。

在这个过程中，我们发现，因为企业经营管理的复杂度和大家各自所处的位置不同，视角各有不同，要做到“志同道合行契术衡”无疑需要先统一思想，找到大

家共同认可的一些朴素却深刻的思考框架作为基础。在惠普，这样的思考是从企业的生存意义开始的，这是个非常有惠普特色的基本逻辑，也就是先谈企业的宗旨使命价值观，然后是目标和战略，再来强调组织层面的执行力，最终落实到各级管理者的领导力。

在这条逻辑线上，财务绝不仅仅是“术”，无疑是贯穿始终的一个非常重要而强大的支撑性视角，所有的经营管理决策都要经得起财务管理逻辑的剖析和解释，长期和短期的目标是否实现也都需要用财务结果来证明。这也能说明为什么以财务逻辑为依托的商战模拟和沙盘演练的课程长期受欢迎了，十年前是企业老板上这个课，现在是各类企业的各级管理者都在上，特别是我们把沙盘模拟和战略规划结合起来的课程，更能建立管理者对管理逻辑的全局理解和责任意识。

关于这本书，我自己的体会是简单而实用，从大家常见的疑惑和问题出发，层层深入抽丝剥茧，用非常直白的语言简洁清晰地揭示道理，通过14天的内容把业务经营管理和财务管理之间的互动关系融会贯通，相互呼应，形成了完整的视角。在我看来，前面6天是在谈基本功，一个合格的经理人的应知应会；第7~9天上升到企业全局层面，回答财务杠杆对经营策略选择的重大意义；第10~14天是非常有趣的内容，从前面的企业全局层面再次落地到大家耳熟能详的绩效考核、以人为本、运营效率、项目管理等日常工作中，把财务管理的实用性和严密的逻辑性充分展现出来，令人印象深刻。这无疑体现了闫静老师对财务和企业经营管理的深刻理解和深厚功底，当然我相信，这和闫静老师在惠普的财务管理经验，以及在惠普商学院帮助企业管理者解决实际困扰的经验同样是分不开的。

市面上的财务书很多，很多管理者也都经过了MBA或EMBA的学习，对财务基本概念并不陌生，对于那些希望更深入一点思考，更希望把握住企业管理基本逻辑的经理人或企业家们来说，这本书无疑是非常实用的好帮手、好工具。

## 前言

从2005年到现在，我一直在讲财务管理相关的课程。在授课经历中，我意识到财务管理这门课程一直在被误解，被培训公司的销售顾问误解，被我的客户误解；销售顾问不知道把这门课卖给谁；客户一致地认为这是给财务部门的培训课程。

很多管理者的逻辑是：既然财务管理是一件很专业的事（这一点没错），所以应该由专业人士来做，财务管理是财务部的事。

可不是吗？财务报表不是财务人员做出来的吗？从这个角度来讲，上述看法没有错啊。但是，报表上的数字可是各位管理者都有份啊！公司的销售收入是谁做出来的？公司的费用是如何花掉的？公司的资产是谁在使用？事实上，管理者才是报表的真正制作人，财务部的职责只是业务信息的收集与汇总。

管理者每天都会做出决策，有些决策需要财务数据的支撑，有些决策需要财务数据的最终检验。所以，管理者懂财务迫在眉睫。可是，当一个管理者想要了解财务管理知识时，又会掉入另一个陷阱：误把会计学原理当成财务管理来学了。如果你想做一个会计，或者想考会计证，那确实应该去学会计学原理；如果你是公司的管理人员，你更应该聚焦于财务数据背后的意义，以及如何根据财务数据做出正确的决策。

为此，我决定给奋斗在企业管理前沿阵地的管理者们写一本书，一本不再与会计学原理混淆的书，一本让管理者读得懂的财务书！在写作的过程中，我一再告诫自己，千万不要写成财务知识荟萃大全，尽量避免谈论如何记账的会计知识。自认为，这本书还是体现了我的初衷，不过我把对此书的最终评判权交给亲爱的读者们。

为了帮助读者对本书有一个大致的了解，我总结了一下自认为这本书所适用的读者人群，以供参考：

- 1) 本书不涉及会计记账的内容，如会计科目的使用及会计分录的制作。因此，

本书不适合希望学习如何给企业做账的人员或者希望考会计证的人员。不过，阅读此书可以帮助上述人员拓宽视野，了解企业管理与财务管理之间的关系。

2) 本书针对的主要读者为企业的管理者，包含来自外企、国企和民企的初级到高级管理者。如果财务人员想从管理者的角度了解企业，也可以阅读此书。

3) 本书同样适合小微企业的老板及总经理阅读，帮助他们运用财务知识来进行企业管理。本书详尽地剖析了小微企业财务报表税务导向的问题，对于小微企业的老板和经理人有实际的借鉴意义。

本书的内容特色如下：

1) 书中所有知识的传递都辅以管理者常见的情境案例，力求使管理者产生共鸣，轻轻松松消化所有知识。另外，书中包含有大量的上市公司的报表节选，使管理者不经意间增长解析报表的能力。

2) 本书前半部分主要讲述财务管理的基础知识，如三张报表的主要内容。后半部分侧重于财务管理的应用，我把这些内容分为**如何管人**、**如何管钱**、**如何管成本**和**如何管项目**。特别是在“如何管人”的章节里，用一个虚拟的公司为案例讲述了利润中心、成本中心等责任中心的概念以及如何给责任中心责任人制定绩效考核指标。

3) 很多公司把财务会计报告、税务会计报告和管理会计报告混淆，甚至以税务会计报告的标准来制约管理者，造成管理者的很多困扰。在本书中，我着重讲述了财务会计报告、税务会计报告和管理会计报告的区别以及不同的应用场合，帮助管理者厘清这几个报告之间的区别和联系。

4) 很多外资企业的管理者在阅读公司报表时经常发现营业利润与中国上市公司报表中所列示的营业利润不同，产生困惑。在本书利润表的章节中，引入了国际上通用的营业利润概念，与中国上市公司报表上所使用的营业利润概念不同。另外，在本书中我还特别介绍了国际上经常使用的息税折旧摊销前利润（EBITDA）的概念，因为这是很多公司高管的 KPI 之一。

5) 自 2010 年开始，随着国资委在中央企业范围内全面推行经济增加值（EVA）考核，经济增加值这个概念越来越频繁地出现在媒体的报道上。我在本书中详细地解释了经济增加值的概念，特别说明了经济增加值与净资产回报率之间的关系。对于在央企工作的管理者具有很高的实用性和指导性。

财务管理知识的掌握要经历两个阶段：“知道”和“做到”。很多管理者还

停留在“知道”的阶段，没有实践就不可能跨越到“做到”的阶段。不管一本书有多么通俗易懂、多么贴近管理者的工作场景，如果管理者没有后续的实践与练习，还是很难掌握财务这个管理工具。希望管理者能够以自己的工作为案例，不断实践，挖掘财务数据背后的管理信息，在提升自己能力的同时为公司创造最大价值！

# 目录

推荐序一

推荐序二

前言

---

## 第1天 什么是财务管理? /1

---

- ◎ 财务与管理有何关系 /2
- ◎ 财务与会计有何区别 /6
- ◎ 财务部是如何分工的 /7
- ◎ 本章小结 /10

---

## 第2天 公司真的在赚钱吗——生意的角度 /11

---

- ◎ 初识利润 /12
- ◎ 对利润的进一步讨论 /14
- ◎ 一笔钱可以用多少次 /16
- ◎ 固定的投入是否被充分使用 /20
- ◎ 生意人的终极目标——回报率 /21
- ◎ 回报率高的公司会破产吗 /26
- ◎ 本章小结 /27

---

## 第3天 财务报表——飞机的仪表盘 /29

---

- ◎ 企业一共有几类财务报告 /30

- ◎ 财务会计报告与税务会计报告有什么区别 /30
- ◎ 中小公司财务报表的税务导向 /33
- ◎ 财务会计报告与管理会计报告有什么区别 /35
- ◎ 管理会计报告是怎么做出来的 /38
- ◎ 利润表、资产负债表、现金流量表三张报表之间是什么关系 /40
- ◎ 本章小结 /45

---

#### 第4天 利润表——企业的经营绩效 /47

---

- ◎ 利润表与财务专业名词 /48
- ◎ 利润表的格式与内在逻辑 /49
- ◎ 利润表上的各种成本与费用解析 /50
- ◎ 如何分析利润表 /54
- ◎ 本章小结 /67

---

#### 第5天 资产负债表——平衡的哲学 /69

---

- ◎ 什么是资产负债表 /70
- ◎ 资产负债表的逻辑是什么 /70
- ◎ 资产负债表的演示 /71
- ◎ 资产负债表的结构分析 /77
- ◎ 资产负债表里是全部的资产吗 /94
- ◎ 两种无形资产 /94
- ◎ 本章小结 /96

---

#### 第6天 现金流量表——现金为王 /99

---

- ◎ 防止利润表与现金流量表的混淆 /100
- ◎ 现金流量表三大组成部分 /102
- ◎ 利润为什么不等于经营活动现金流 /106
- ◎ 现金流量表告诉我们什么 /108

- ◎ 从现金流量表看公司的发展模式 /110
- ◎ 本章小结 /113

---

## 第7天 如何保证报表的公允性 /115

---

- ◎ 报表的规范 /116
- ◎ 老板到底赚不赚钱 /116
- ◎ 收到的钱算不算销售收入 /118
- ◎ 付出的钱一定是成本吗 /122
- ◎ 装修费是资产还是费用 /124
- ◎ 本章小结 /128

---

## 第8天 企业的资金从哪儿来 /131

---

- ◎ 从资产负债表看融资渠道 /132
- ◎ 融资渠道的几种分类 /133
- ◎ 股东和银行，谁的钱更好用 /134
- ◎ 面对众多融资渠道，企业如何抉择 /136
- ◎ 借鸡生蛋，财务杠杆的运用 /138
- ◎ 本章小结 /143

---

## 第9天 公司真的在赚钱吗——系统的角度 /145

---

- ◎ 什么是真正的盈利 /146
- ◎ 杜邦金字塔模型与财务比率分析 /149
- ◎ 杜邦金字塔模型与公司业绩提升 /150
- ◎ 什么是经济增加值（EVA） /154
- ◎ 什么是加权平均资本成本（WACC） /155
- ◎ 经济增加值（EVA）与股东权益回报率（ROE）的关系 /157
- ◎ 如何产生正的经济增加值（EVA） /157
- ◎ 经济增加值（EVA）与投资决策、考核 /158

◎ 经济增加值的公式 /159

◎ 本章小结 /160

---

## 第10天 财务管控之一：如何管人 /163

---

◎ 人力资源与财务管理的关系 /164

◎ 责任中心的设置 /165

◎ 成本的分配与分摊 /168

◎ 基于责任中心的绩效考核指标 /171

◎ 本章小结 /177

---

## 第11天 财务管控之二：如何管钱 /179

---

◎ 利润和现金，哪个更重要？ /180

◎ 现金受什么因素影响？ /180

◎ 利润、营运资本与现金流 /182

◎ 营运资本管理策略 /183

◎ 营运资本管理的指标 /185

◎ 如何控制营运资本 /187

◎ 本章小结 /190

---

## 第12天 财务管控之三：如何管成本 /191

---

◎ 成本是如何分类的 /192

◎ 如何控制成本 /193

◎ 管理会计中的成本与决策 /194

◎ 本章小结 /200

---

## 第13天 财务管控之四：如何管项目 /201

---

◎ 现金的时间价值 /202

- ◎ 项目投资分析工具——净现值法 /203
- ◎ 项目投资分析工具——内部收益率 /207
- ◎ 项目投资分析工具——投资回收期 /209
- ◎ 本章小结 /211

---

## 第14天 如何给公司估值 /213

---

- ◎ 公司估值的意义 /214
- ◎ 如何决定公司的价值 /214
- ◎ 商誉与无形资产 /216
- ◎ 本章小结 /217

管理者 14 天  
看懂财务报表

第 1 天

## 什么是财务管理



### 内容 提要

- 何谓财务管理？
- 财务与管理有何关系？
- 财务与会计有何区别？
- 财务部是如何分工的？

说到财务管理，这可是一个大概念。似乎一切管理动作的背后都与财务有着千丝万缕的联系：目标设定，KPI 管理，预算实施，薪酬绩效……财务到底是什么？财务管理又是什么？

我们先来看看财务管理对应的英文：Financial Management。Financial 这个形容词来源于名词 Finance，在这里主要有两个含义：



- ◆ 通常意义上的财务，如记账、做报表；
- ◆ 金融，融资。

所以，“财务”既包括如何准确记账、如何做出客观公允的报表，也包括如何融资、从哪里融资、以什么手段融资，说得直白些，就是解决钱从哪儿来的问题。

## 财务与管理有何关系 >>

说起财务，在你脑中会浮现出什么？



- ◆ 报销单又被退回了，因为发票的章有问题；
- ◆ 供应商催你马上支付上个月采购的货款，但是财务部说合同规定的付款期还未到；
- ◆ 你被财务部通知中秋节发的月饼合并工资一起缴个人所得税……

这些都是财务问题吗？没错！是财务问题，不过更确切地说，是和财务部门相关的问题。很多人把财务管理片面地理解为财务部门的管理工作。其实这些只是财

务管理中的一小部分内容。那么，财务管理还包括什么内容呢？

看看下面这些工作是不是你日常做的，不过你可不是财务部的经理或者员工：



- ◆ 集团下属的一个工厂连续三年发生亏损，是否该把这个工厂关掉？
- ◆ 你是产品经理，目前有三个产品在你的管辖范围内。上级给你一笔新的资金，这笔资金应该投到哪个产品上？
- ◆ 你采购了一批原材料，供应商给的付款条件是：如果 10 天内付款，可以享受 2% 的折扣，接受还是拒绝？
- ◆ 你是渠道经理，今年需要决定明年经销商的商业政策，包括信用期限、信用额度等。如何决策？
- ◆ 你是市场部经理，针对某一产品面临着两种市场策略的选择：降价 10% 还是花 100 万元做广告？
- ◆ 你是研发部经理，计划花费 500 万元研发新的产品，为了让总经理批准这个项目，你需要做出项目的可行性研究报告。项目可行吗？
- ◆ 公司最近需要融资，是发行更多的股票还是与银行签订长期贷款协议？怎样做对公司更有利？

.....

这些工作并不是财务部的工作，而是各个岗位的职业经理人每天都会参与做出的决策。如果你不想拍脑袋做决定的话，就需要一定的数据支撑你做出决策。大多数的管理决策都是建立在财务数据分析的基础上做出的。所以，财务管理并不仅仅是与财务部门相关的管理，而是基于**财务数据分析**而做出的**管理动作与决策**。财务在这里是修饰语，管理才是重点。

回到上面提到的各种决策，它们和财务有什么关系呢？



- ◆ 集团下属的一个工厂连续三年发生亏损，是否把这个工厂关掉？（你需要对比关掉工厂的利弊，而不是凭感觉。即使一个工厂是亏损的，关掉它也未必是一个正确的决策。）
- ◆ 你是产品经理，目前有三个产品在你的管辖范围内。上级给你一笔新的资金，这笔资金应该投到哪个产品上？（你首先需要知道这三个产品各自的

盈利能力和投资回报率，然后才能做出决策。)

◆ 你采购了一批原材料，供应商给的付款条件是：如果 10 天内付款，可以享受 2% 的折扣，接受还是拒绝？（你需要对比接受现金折扣所获得的资金回报与你的融资成本。)

◆ 你是渠道经理，今年需要决定明年经销商的商业政策，包括信用期限、信用额度等。如何设计？（你需要根据所有经销商上一年的营业额、存货天数、欠款比率等历史数据做出方案。)

◆ 你是市场部经理，针对某一产品面临着两种市场策略的选择：降价 10% 还是花 100 万元做广告？（你需要评估哪种方案能够使公司利益最大化。)

◆ 你是研发部经理，计划花费 500 万元研发新的产品，为了让总经理批准这个项目，你需要做出项目的可行性研究报告。项目可行吗？（研发费用是当期的支出，而新产品收益却发生在未来，你需要对比未来的收益现值与今天的投入孰大孰小。)

◆ 公司最近需要融资，是发行更多的股票还是与银行签订长期贷款协议？怎样做对公司更有利？（你需要对比股票发行的成本与银行借款的成本孰高孰低。)

在上面列举的这些例子中，最终影响你的决策的报告可能不是通常意义上的财务会计报告，而是管理会计报告。

在每年年末的公司年会上，通常是如何安排大会日程表的？

- (1) 公司董事长致年会开幕词；
- (2) 集团财务总监做集团公司财务工作报告；
- (3) 集团销售及市场总监做销售与市场推广报告；
- (4) 集团公司总经理做 ×× 年度工作总结及 ×× 年度公司业务规划及部署；
- (5) ……

你会发现，几乎在任何公司的年度总结会中，财务总监的报告都是不可或缺的。在惠普公司有这样一个传统，每次总部大老板来到中国都会给员工做一个“Tea

## 财务与管理之关系一

管理动作与决策最终还是要基于一定的财务数据分析才可以理智地做出。



talk”，大概类似于领导见面会。在这个会上，大老板必然会提到很多财务数据，如销售额、市场份额、营业收入、营业利润……这里财务数据的出现并不是为了做出任何决策，而是在验证以前做出的决策是否正确。任何的企业战略或者决策是否成功，最终都体现在当期和未来的财务数据上。请注意，财务数据不仅仅指财务报表。

## 财务与管理之关系二

企业管理决策的结果最终会体现在财务数据上。

假设一个经理人具备了足够多的财务知识，而且具备了看报表所需要的全部知识，那么这是不是就可以让他做出正确的决策呢？仅仅懂财务报表恐怕还很难确保决策是正确的，因为财务报表是一种数据高度汇总的报表。表 1-1 截取自某制造业企业利润表：

表 1-1 利润表示例

(单位：万元)

	2011 年	2010 年
销售收入	100 000	80 000
销售成本	83 000	65 000
毛利润	17 000	15 000
毛利润率	17%	19%

从表 1-1 中可以看出该企业从 2010 年到 2011 年的变化：收入和利润明显增加，但是毛利润率却从 19% 下滑到 17%。在大多数行业，毛利润率是一个非常敏感的比率，它通常反映一个企业产品在技术上的领先程度以及获取产品溢价的能力。不过，单纯从表 1-1 中，我们是否可以得出某种结论从而做出有效决策呢？回答是否定的。毛利润率下降一般有两种原因，产品销售价格下降或者产品的直接制造成本上升。从表 1-1 中我们很难得出对决策有帮助的结论。有个台湾的企业家曾经说过，管理是一个“抽丝剥茧”的过程，当你问到第六个层次的问题时，任何管理问题都可以迎刃而解。报表本身并不能给我们提供做决策所需要的完整答案，它给我们提供的是一个解决问题的起点，而不是终点。

表 1-1 虽然不能直接帮你解决问题，但是它可以给出信号，帮助你厘清思路，提出问题——“是什么原因导致毛利润率下降，产品降价还是成本上升？”这个时候你需要一张更为详细的报表，给出更多细节，如表 1-2 所示。

表 1-2 管理会计报表

(单位: 万元)

	2011 年	2010 年
销售收入	100 000	80 000
销售成本	83 000	65 000
销售量/台	130	100
收入/台	769	800
成本/台	638	650

表 1-2 不是一个标准的财务会计报表, 而是管理会计报表, 关于管理会计, 我们在后面的章节中会进一步探讨。显然表 1-2 提供了更多细节, 最核心的数字是销售量, 有了这个数字, 每台的价格和成本就可以计算出来了。我们发现, 毛利润率下降的主要原因并不是成本的上升 (成本其实在下降), 而是价格的下降。价格下降的原因又是什么呢, 我们可以进一步进行探索, 也许是竞争加剧, 也许是市场宣传不到位, 等等。我们可以沿着这个思路继续不断地提问题。

在上面的例子当中, 财务会计报表没有给决策者带来直接帮助, 管理会计报表则由于具有更多的细节从而在决策中有更加广泛的用途。

### 财务与管理之关系三

财务数字本身不能解决问题, 财务报表给管理者提供解决问题的起点, 而非终点。

## 财务与会计有何区别 >>

财务管理与会计学原理经常被混淆。通常学商科的人在大学里都会学一门课——会计学原理。这是让很多同学都感到非常头痛的一门课, 往往纠结于什么是“借”, 什么是“贷”, 资产负债表是否配平。那么, 会计学原理讲了些什么呢?



- ◆ 会计循环原理与方法;
- ◆ 货币资金及其内部控制;

◆ 应收款项、存货、固定资产、流动资产、所有者权益等会计科目的处理程序与方法；

◆ 财务报表的基本结构与制作。

简单来说，会计学原理解决的是如何记账、如何做报表的问题。举例来说：

◆ 销售人员去拜访客户，产生100元出租车费和260元午餐费用。（这是“交易”阶段，在这个阶段销售人员帮公司垫钱，在公司的财务系统里与报表上都没有反映。）

◆ 销售人员填写报销单，提供原始发票给财务部门。财务人员根据交易性质和报销人员的部门进行记账并支付报销款。（这个阶段是“记录”阶段，交易被完整地记录到公司的财务系统中。财务人员会用“借”与“贷”的语言来描述这个交易。因为这个交易是销售部门产生的，所以出租车费用和午餐费用都会被计入“销售费用”这个会计科目。）

◆ 月底或者年底，所有的交易记录经过汇总而产生标准格式的报表。（这个阶段是“汇总”阶段。）

上面的案例反映的是一个完整的会计循环。从这个案例我们可以看出，会计侧重于“记录”，而财务管理既包括“记录”的准确性，也包括对记录的“应用”——分析以及做出决策。

在本书中，由于篇幅的限制以及为了突出重点，我们不会特别讲述如何记账的问题，重点会放在财务管理方面的内容上。

## 财务部是如何分工的 >>

图1-1反映了大多数企业财务部的内部分工。

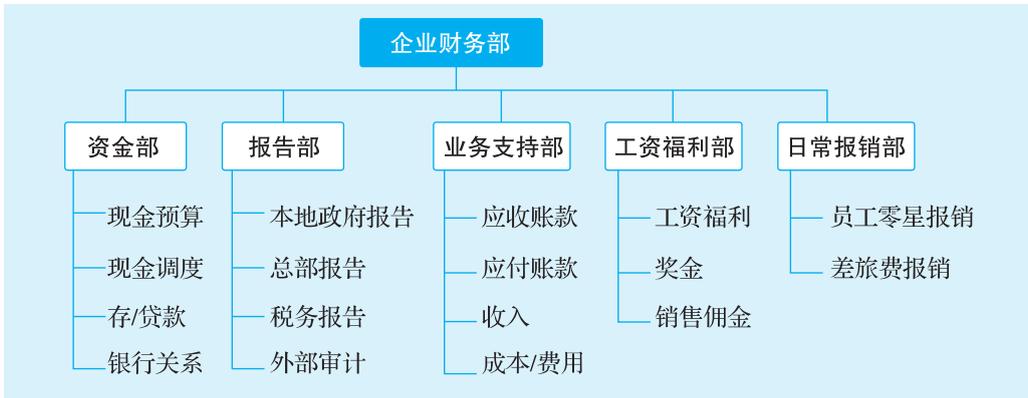


图 1-1 财务部组织机构图

工资福利和日常报销这两个团队的工作对象主要是内部员工。所以对普通员工来说，接触最多的应该是工资福利和日常报销这两个团队。

工资发放、社保缴纳、加班费计算、绩效工资以及销售佣金的计算一般都是工资福利团队的工作职责。

通常各大公司会把员工零星报销与差旅费报销分开。员工在其常驻地发生的各项费用，如加班餐费、出租车费、快递费等属于零星费用；差旅中发生的餐费、机票费用、酒店费用等属于差旅费。

业务支持团队的工作对象主要是外部客户、供应商等，他们负责对客户收款（应收账款）、向供应商付款（应付账款）、收入确认、成本费用的确认等工作。业务部门，如销售、市场、采购等部门会和这个团队接触较多。

报告部负责各种各样的对外报告。以美国惠普公司为例，中国惠普有限公司（以下简称中国惠普）是美国惠普公司在华子公司。首先，中国惠普是一个在中国注册的公司，财务部必须做出满足中国监管机构及税务要求的报告，这就是**本地政府报告**以及对当地税务的**税务报告**。其次，美国惠普是一家美国上市公司，中国惠普的财务数据要合并到美国惠普公司的报表中。而中国和美国的财务会计准则之间是有差异的，所以中国惠普的财务部还需要做出一份符合美国会计准则的报告提交美国总部，这就是**总部报告**。

资金部负责与资金有关的一切活动：现金预算、总部和分/子公司之间的现金调度、融资活动等。

上面的组织机构图代表了大多数公司的财务部门组织架构。从财务理论上界定，这些工作团队都属于**财务会计**。财务工作还有一个重要的分支：**管理会计**

(Management Accounting)。管理会计和财务会计之间有什么区别呢？

请回忆一下之前提到的那个案例：

你是产品经理，目前有三个产品在你的管辖范围内。上级给你一笔新的资金，这笔资金应该投到哪个产品上？（你首先需要知道这三个产品各自的盈利能力和投资回报率，然后才能做出决策。）

如果这家公司只有这三个产品，毫无疑问，财务部可以给出这三个产品加总在一起的总体利润与回报。如果你要求财务部给出这三个产品各自的盈利能力与回报率，财务部很可能回复你：“对不起，这不是我们的工作范围。”这个报告显然不属于本地政府报告（政府不要求知道贵公司每个产品的盈利能力），它也不属于总部报告（美国证券监管部门也不需要知道单个产品的盈利能力），当然更不是税务报告。财务部的拒绝是可以理解的。

那么单个产品盈利报告属于什么报告，它又是由什么部门做出来的呢？这类报告是**管理会计报告 (Management Report)**，它存在的目的不是满足外部的需求，而是满足内部管理层做决策的需求。管理会计报告是由管理会计部门做出的。如果贵公司的财务会计也可以帮你做出类似的报告，只能说明财务会计在兼任管理会计的职责。

为什么在一般财务部组织机构图中找不到管理会计部门呢？在很多世界 500 强企业，管理会计部门并不在传统财务部门的编制里，而是隶属于业务部门。因为管理会计是为了满足业务部门的决策需求，这种管理关系的设置有利于业务部门更好地进行管理决策，并且突出财务部门对于业务部门的服务性质。以下列出的职位或者部门属于管理会计的范畴：



- ◆ 财务分析部 (Financial Analysis)；
- ◆ 控制部 (Controlling)；
- ◆ 战略发展规划部 (常见于国企)。

管理会计近几年在中国慢慢开始发展起来，越来越多的企业意识到财务会计报告远远不能满足企业内部管理的需求。很多公司进行财务改革的主要方向是建立管理会计团队。有的公司把管理会计部门设置在财务部的编制里面，这样做的好处是有助于财务数据的公允性和管理会计的中立与独立。在后面的章节里还会继续讨论关于财务会计报告与管理会计报告的主题。

## 本章小结

### ◆ 财务与管理的关系

1. 管理动作与决策最终还是要基于一定的财务数据分析才可以理智地做出。
2. 企业管理决策的结果最终会体现在财务数据上。
3. 财务数字本身不能解决问题，财务报表给管理者提供解决问题的起点，而非终点。

### ◆ 财务与会计的区别：会计侧重于“记录”，而财务管理既包括“记录”的准确性，也包括对记录的“应用”——分析以及做出决策。

### ◆ 传统的财务部（财务会计部门）包括：

1. 资金部
2. 报告部
3. 业务支持部
4. 工资福利部
5. 日常报销部

### ◆ 从更广义的角度来看，财务部分为财务会计部和管理会计部。

1. 财务会计部做出财务会计报表，满足外部主体的需求。
2. 管理会计部做出管理会计报表，满足内部管理层做决策的需求。

管理者 14 天  
看懂财务报表

第 2 天

## 公司真的在赚钱吗 ——生意的角度

内容  
提要



- 什么是利润？利润就是钱吗？
- 利润率与回报率是一回事吗？
- 周转的快慢如何影响企业的盈利能力？
- 什么是终极目标？什么是过程目标？
- 回报率高的公司会破产吗？
- 现金流与回报率哪个更重要？
- 生意人最看重什么指标？

## 初识利润 >>

国内油气供需市场的强劲，持续拉动石油天然气产业的利润增长。2010年中石油、中石化、中海油三大集团和中国化工集团、陕西延长石油集团等石油石化企业共实现利润3800多亿元。其中，中石油、中石化、中海油三大集团分别实现利润1676亿元、1033亿元和974亿元。

(摘自腾讯财经 <http://finance.qq.com/a/20110329/000759.htm>)

看了上面的这则财经报道，你的第一反应是什么？中石油最能赚钱，因为它的利润最多！这个说法正确吗？

在媒体进行盈利报道时，利润总是被放在一个非常显著的位置。“利润”可能是经理人和各类非财务专业出身人士最熟悉的一个财经词汇。往往越是大家所熟悉的名词，越有可能产生歧义。在大多数人（甚至包括很多企业家、老板）的脑海里，利润这个词几乎等同于钱，利润是反映一个公司盈利能力的最重要的指标！

没错！利润和钱有很紧密的关系，利润在所有的公司财务指标里占据着非常重要的位置。正因为如此，我们需要很好地去厘清“利润”这个词在财务的专业语言里到底意味着什么。让我们一起看看下面的案例2.1（在案例中如不特殊说明，所有金额都以人民币为单位）。



## 案例 2.1

Jack 投资开了一家公司 ZYX，在网上销售某品牌手机（Jack 自己既是老板，又是唯一的雇员）。2012 年 1 月，Jack 买入 100 部手机，每部 2 000 元，在 1 月份付出货款 20 万元。在 1 月，这 100 部手机全部以每部 2 500 元的价格被卖掉。在 1 月共收到 25 万元客户付款。

案例 2.1 展现了一个非常简单的交易：低价买入，高价卖出；买入与卖出发生在同一个时间段内；网上开店，没有雇员，没有任何营运费用。

ZYX 公司赚取了多少利润？

即使你没有任何财务知识，你也会脱口而出“5 万元”。很简单，收入 25 万元减去支出 20 万元，公司剩下 5 万元。利润表如表 2-1 所示。

表 2-1 ZYX 公司利润表

（单位：万元）

利润表	
收入	25
支出	20
利润	5

接下来，我们再看案例 2.2。

## 案例 2.2

Tom 投资开了一家公司 ABC，在网上销售某品牌手机（Tom 自己既是老板，又是唯一的雇员）。2012 年 1 月，Tom 买入 100 部手机，每部 2 000 元，在 1 月份付出货款 20 万元。1 月，其中 50 部手机以每台 2 500 元的价格被卖掉。在 1 月共收到 12.5 万元客户付款。

按照刚才案例 2.1 的概念，利润等于收入减去支出。这个月一共付出 20 万元，可是只收到 12.5 万元。ABC 公司的利润会是多少呢？一种计算方法如表 2-2 所示。

表 2-2 ABC 公司利润表

(单位: 万元)

	利润表
收入	12.5
支出	20
亏损	-7.5

公司没有赚钱吗? 发生了亏损 7.5 万元? 真的是这样吗? 根据我们的常识来看, 公司应该是赚钱的: 每一部手机都是以高于成本 500 元的价格卖出, 而且没有任何运营费用。

问题出在哪里呢? 在 20 万元的支出里面, 有 10 万元的手机还没有卖掉, 如果手机将来被卖掉, 这 50 部手机还可以为公司带来收入。而目前 12.5 万元的收入只是被 Tom 卖掉的 50 部手机产生的收入, 用它减去所有 100 部手机的支出是不合理的。正确的利润算法应该如表 2-3 所示。

表 2-3 ABC 公司利润表 (新)

(单位: 万元)

	利润表
收入	12.5
成本	10
利润	2.5

表 2-3 看起来更加合理, 在这里我们把“支出”改成了“成本”。

利润是已售出的商品的收入与对应的成本之间的差额, 而不是公司的所有收入减去支出得出的差额。没有售出的商品既不产生收入, 也不产生直接成本。(该结论成立的假设是公司没有任何营运用, 关于营运用费用的话题将在后面的章节进行探讨。)

## 对利润的进一步讨论 >>

ZYX 公司与 ABC 公司谁更赚钱呢? 从已知的信息来看, 应该是 ZYX 公司更赚钱。对比数据如表 2-4 所示。

表 2-4 利润表 (ZYX 对比 ABC)

(单位: 万元)

	ZYX	ABC
收入	25	12.5
成本	20	10
利润	5	2.5

也许你会得出一个结论: 利润多的公司更赚钱! 但是, 这个结论并不永远成立。让我们看看下面的案例 2.3。

## 案例 2.3

Jerry 投资开了一家公司 JJJ, 在网上销售某品牌手机 (Jerry 自己既是老板, 又是唯一的雇员)。2012 年 1 月, Jerry 买入 200 部手机, 每部 2 000 元, 在 1 月份付出货款 40 万元。1 月, 其中 100 部手机以每台 2 500 元的价格被卖掉。在 1 月共收到 25 万元客户付款。

根据我们现在对利润的了解, JJJ 公司赚取了多少利润呢? 算法如表 2-5 所示。

表 2-5 JJJ 公司利润表

(单位: 万元)

	利润表
收入	25
成本	20
利润	5

如果对比 JJJ 公司和 ZYX 公司的利润表, 到底哪个公司盈利水平更高呢?

表 2-6 利润表 (ZYX 对比 JJJ)

(单位: 万元)

	ZYX	JJJ
收入	25	25
成本	20	20
利润	5	5

两家公司的收入、利润相等！这两家公司的盈利水平一样吗？这两家公司都可以把成本 2 000 元的手机以 2 500 元的价格卖掉，而且每个月都卖掉 100 部手机。这说明它们的销售能力相同、使产品溢价的能力相同。但是销售能力和使产品溢价的能力并不等同于盈利能力。

生意人会怎么看这两家公司的盈利能力？

如果想要知道这两家公司的盈利能力，我们还需要知道 Jack 和 Jerry 到底在这个生意当中投入了多少钱。

Jack 买了 100 部手机，他投入了 20 万元；Jerry 买了 200 部手机，他投入了 40 万元。虽然利润相同，但是投入的资本金不一样。具体数据如表 2-7 所示。

表 2-7 投资回报率（ZYX 对比 JJJ）

（单位：万元）

	ZYX	JJJ
利润	5	5
投资额	20	40
投资回报率	25%	12.50%

如果从生意人看重的投资回报率来看，ZYX 公司的盈利能力更强！

回到我们在本章开始时提到的那则关于中石油的财经报道，你会发现这则报道仅仅提到了这三家石油公司的利润，却没有提到投入了多少资本，这则报道不能告诉我们到底哪家石油公司更赚钱。

**结论：**利润多不一定意味着公司的盈利能力高。利润与投资额结合而产生的回报率是衡量企业盈利能力的更好指标。

## 一笔钱可以用多少次 >>

在利润相同的情况下，好的生意通常是运转得比较快的生意。我们通常说“赚钱”，也可以说“转钱”，钱转得越快，公司赚钱越多！

上面案例中的 ZYX 公司和 JJJ 公司，1 月的销售额、利润没有区别，之所以 ZYX 公司比较赚钱，原因如表 2-8 所示。

表 2-8 资金使用次数 (ZYX 对比 JJJ)

(单位: 万元)

	ZYX	JJJ
销售额	20	20
投资额	20	40
资金使用次数/月	1 次	0.5 次

钱“转”得慢是 JJJ 公司盈利能力差的原因。

我们看下面的案例 2.4。

#### 案例 2.4

Cathy 开了一家小专卖店，出售某品牌手机外壳。手机外壳的进货价一律是 100 元。Cathy 奉行薄利多销的政策，每个外壳均以 105 元的价格售出。Cathy 以 10% 的利率从银行借了 10 万元作为公司的资本金。每个月月初她买入 1 000 个外壳，月底全部卖掉。周而复始，一年之中一共卖掉 12 000 个手机外壳。（在此案例中暂不考虑店面、人工费等营运费用。）

这家小专卖店的利润率并不高，这个生意到底能够给 Cathy 带来多少回报呢？借钱投资值得吗？

如表 2-9 所示：在 1 月，10 万元经历了现金→商品→现金的一个循环，赚取了 5 000 元。在 2 月，10 万元钱又循环了一遍，周而复始，12 个月，10 万元钱用了 12 次，共赚取 6 万元利润。虽然利润率不高，但是资金被使用的次数多，整体的回报竟然可以达到 60%（6 万元/10 万元）！Cathy 从银行借 10 万元钱的成本是 1 万元，但是可以赚到 6 万元，减去利息费用还剩 5 万元。借款做生意也是划算的。

表 2-9 资金周转率 (12 次/年)

月份	月初本金		存货		月末现金	
					月末本金收回	利润收回
1	10 0000	→	10 0000	→	10 0000	5 000
2	10 0000	→	10 0000	→	10 0000	5 000
3	10 0000	→	10 0000	→	10 0000	5 000
4	10 0000	→	10 0000	→	10 0000	5 000
5	10 0000	→	10 0000	→	10 0000	5 000
6	10 0000	→	10 0000	→	10 0000	5 000
7	10 0000	→	10 0000	→	10 0000	5 000
8	10 0000	→	10 0000	→	10 0000	5 000
9	10 0000	→	10 0000	→	10 0000	5 000
10	10 0000	→	10 0000	→	10 0000	5 000
11	10 0000	→	10 0000	→	10 0000	5 000
12	10 0000	→	10 0000	→	10 0000	5 000
投资额 10 万元，一年共赚到：					60000	

} 一年累计

经理人平日里对于利润的关注会比较多，而对于资金的使用次数这类问题却不是敏感。资金的使用次数与商品溢价的多少同样影响回报。

案例 2.4 中，如果 1 000 个手机外壳不能在 1 个月内卖掉，而是要用两个月才全部被卖掉。

这就意味着 10 万元本金要两个月才循环一次，一年只赚到了 3 万元，回报率 30%（见表 2-10）。在单位利润率没有变化的情况下，资金可以循环使用的次数决定了投资可以获得多少的回报。

表 2-10 资金周转率 (6 次/年)

月份	月初本金		存货		月末现金	
					月末本金收回	利润收回
1	10 0000	→	10 0000	→		
2					10 0000	5 000
3	10 0000	→	10 0000	→		
4					10 0000	5 000
5	10 0000	→	10 0000	→		
6					10 0000	5 000
7	10 0000	→	10 0000	→		
8					10 0000	5 000
9	10 0000	→	10 0000	→		
10					10 0000	5 000
11	10 0000	→	10 0000	→		
12					10 0000	5 000
投资额 10 万元，一年共赚到：					30 000	

什么因素影响资金的循环次数呢？（在财务术语里，这个指标被称为“周转率”）。请考虑以下的因素：



◆ 商品是否能很快地卖掉？

◆ 是否需要额外的商品库存以备销售？或者给客户更多现场的选择？（销售汽车的 4S 店通常会保留相当于一个月销量的汽车存货。过高的存货会占用太多的资金，而过低的汽车存货会被认为是不安全的。）

◆ 客户在什么时间付款？（在案例 2.4 中，如果客户不是当时付款，而是选择在一个月后付款，即便商品可以在一个月内被卖掉，资金还是不能在一个月循环一次，而是需要两个月才可以循环一次。）

◆ Cathy 的专卖店在何时给它的供应商（手机外壳的厂商）付款？如果可以延期付款给厂商，资金的周转次数又可以提高了。如果厂商认为专卖店没有足够的信用而要求预付货款，资金的周转次数则会下降。

.....

上面提到的这些因素都会影响一个企业资金周转次数，在后面的章节我们还会做更深入的讨论。

## 固定的投入是否被充分使用 >>

前面我们讨论了资金会被使用多少次，也就是资金周转的问题。投资在商品、存货上的钱，经过一个生意循环终究会变成现金，再投入到下一个生意循环中。

但是，还有一种投入并不是经过一个生意循环就可以收回现金的。案例 2.4 中并没有提到固定资产的投资，如店面、货架、办公设备等。计算投入到固定资产的资金循环多少次是没有意义的，当这些固定资产服役期满被卖掉的时候，往往也没有什么价值了，资金不能再进行回收。

固定资产的价值是在整个使用期内慢慢释放的。固定资产的周转不是指多长时间被卖掉回收资金，而是指在使用期内是否被充分利用。

案例 2.4 中 Cathy 自己购买店面进行经营，营业额、利润相同的情况下，有两种情况可供选择：① 买入 100 平方米的店面（10 万元）；② 买入 200 平方米的店面（20 万元）。

固定资产的投入不同，也会影响回报率。具体如表 2-11 所示。

表 2-11 投资回报率（持有固定资产）

（单位：万元）

	Cathy 专卖店（100 平方米）	Cathy 专卖店（200 平方米）
利润	6	6
商品投资额	10	10
店面投资额	10	20
总投资额	20	30
回报率	30%	20%

不论是 100 平方米还是 200 平方米的店面，如果每个月都是卖掉 1 000 个手机外

壳，具有相同的销售能力，得出的结论就是：200 平方米的店面没有得到充分的利用。如果用财务语言来说，就是“店面周转率过低”。

下面列举了餐饮行业关于店面周转率的实例：



◆ 某知名快餐企业，桌椅的设计非常不舒适，人们吃过快餐后会选择立刻离开。

◆ 在机场的咖啡厅里，通常没有设置展示航班信息的大屏幕。由于担心航班的变动，人们会尽快用餐并离开。

◆ 某特色餐厅只出售单一产品——炭烤生蚝。因为没有更多的选择，吃过慕名已久的生蚝之后，人们不会在店里耽搁太多时间。

.....

## 生意人的终极目标——回报率 >>

人们去买银行理财产品，并不会去比较赚取利息的绝对值，因为本金大小不同利息多少也会不同。利息与本金的比率才是代表收益水平的重要指标。生意人把资金投入企业，生产出产品然后再卖出，他们也不会仅仅去计较产生多少利润，利润与投资额的比例才是生意人最关心的。把钱存到银行和把钱投入一个企业从本质上来讲没有什么区别，都是投资！所谓投资，无外乎是用钱生钱的一个过程。只不过把钱放到银行会简单一些，而拿钱去做实业更复杂一些。在后面的章节我们会深入探讨关于投融资的问题。

很多经理人都会把利润率与回报率混为一谈，认为利润率高的生意一定会带来高回报率。其实回报率与利润率并不是一个层次上的指标，回报率更像是一种终极目标，而利润率和资产使用的效率（周转率）则更类似过程指标。

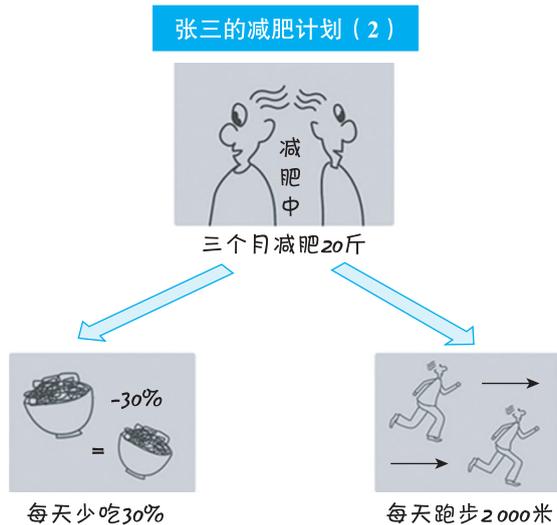
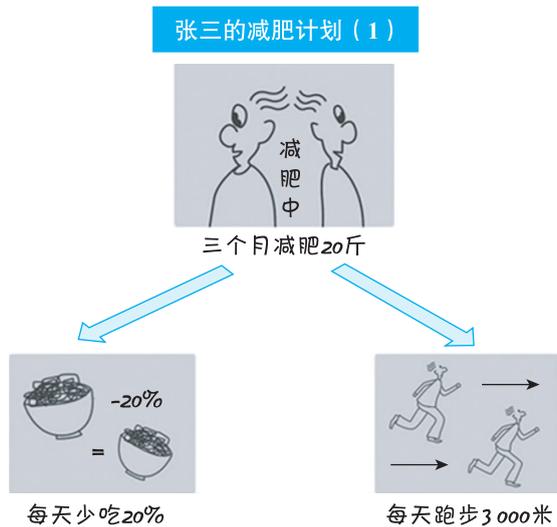
举一个比较好理解的生活中的例子：

### 案例 2.5

张三的体重是 150 斤，他希望在 3 个月后减到 130 斤。如果想达到这个目标，他有两种手段：少吃饭；多运动。

具体来讲，张三可以有 N 种减肥计划（见图 2-1）：

- (1) 每天少吃 20%，同时每天跑步 3 000 米；
- (2) 每天少吃 30%，同时每天跑步 2 000 米；
- (3) 每天少吃 50%，同时每天跑步 1 000 米；
- .....



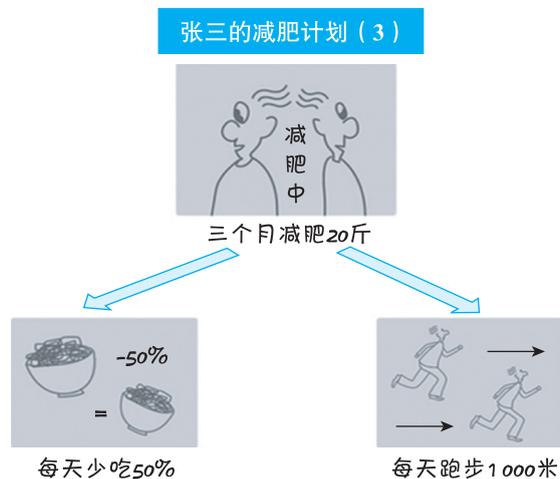


图 2-1 张三的三种减肥计划

从上面的案例 2.5 我们可以得出以下结论：

- ◆ 张三最关心的是能否达到减肥 20 斤的目标。
- ◆ 三个月内减肥 20 斤是张三的终极目标。
- ◆ 少吃饭与跑步是实现减肥的过程与手段。
- ◆ 张三并不在意通过哪种行为组合达成这一目标。
- ◆ 少吃饭与跑步配合在一起来共同达到目标：
  - ✦ 如果张三有毅力每天跑步 5 000 米，他不少吃饭也可以达到减肥的目的；
  - ✦ 如果张三既有毅力每天跑步 5 000 米，同时也愿意每天少吃 20%，那么他可以提前达成减肥 20 斤的目标。

张三减肥的案例和生意人所看重的回报率有什么关系呢？

我们看看下面的案例与之有没有相似之处。

### 案例 2.6

李四投资 1 万元做小商品生意，期望能得到 24% 的年回报率，即一年后收回 12 400 元本金加利润。

李四有三种生意模式可以选择（见图 2-2）：

- (1) 每次买卖赚 2%，1 万元的商品 1 个月卖掉；
- (2) 每次买卖赚 4%，1 万元的商品 2 个月卖掉；
- (3) 每次买卖赚 6%，1 万元的商品 3 个月卖掉。

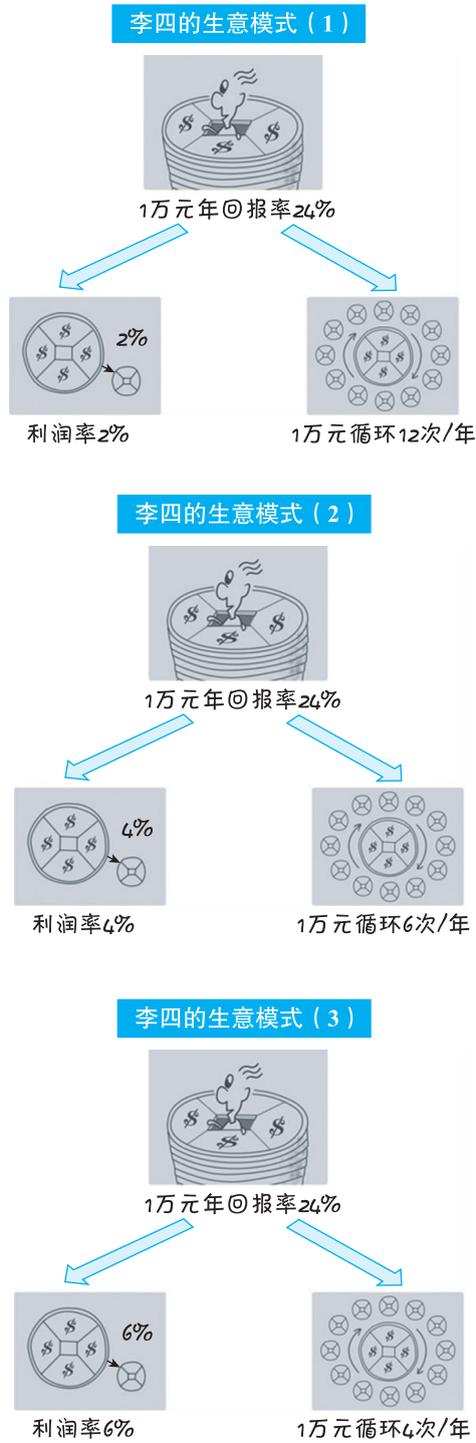


图 2-2 李四的三种生意模式

从案例 2.6 我们可以得出以下结论：



- ◆ 李四最关心的是 1 万元能否产生 24% 的回报。
- ◆ 年回报率 24% 是李四的终极目标。
- ◆ “每次买卖赚取多少利润”与“1 万元在一年之中使用几次”结合在一起影响回报率。
- ◆ 李四并不介意选择哪种生意模式达成 24% 的回报。
- ◆ 利润率与资金的周转配合在一起来达到目标：
  - ※ 如果李四的货物销售得非常快，每半个月就可以卖掉 1 万元的货，那么即便每次赚取 1% 的利润，一年之后也会得到 24% 的回报；
  - ※ 如果李四经营有方，每半个月就可以卖掉 1 万元的货物，同时他还能够保持 2% 的利润率，那么一年后会得到 48% 的回报率。

回到我们的主题：回报率与利润率。案例 2.5 和案例 2.6 说明，有些目标是终极的——如三个月减体重 20 斤、投资回报率；而有些目标是过程目标，它们帮助完成终极目标——如少吃饭、多运动，利润率、周转率。因为有多种组合的存在，撇开周转率而单独谈利润率显然是没有意义的（见表 2-12）。

表 2-12 终极目标与过程目标

	张三减肥		李四做生意	
终极目标	减肥 20 斤		回报率	
过程目标	少吃饭	多运动	利润率	周转率

回报率是企业的终极目标，可以有具体的标准；利润率与周转率是过程目标，必须组合在一起才可以表示企业的运营结果。经理人不仅要管理利润，还要学会管理资产。

## 回报率高的公司会破产吗 >>

如果有一家公司回报率高，现金流也很充裕，这当然是一个不错的公司。但是如果情况如下所示：



- ◆ 甲公司的回报率高，但是在存货上压了太多的钱，现金流变差；
- ◆ 乙公司现金非常充裕，但是回报率没有达到股东预期。

这两个公司都不是很完美，但是如果我们去评价这两家公司的业绩的话，甲公司业绩看着不错，但是随时可能倒闭！乙公司业绩暂时不是很好，但是至少还有本钱继续支撑下去。但是很多公司的管理人员在看待这个问题时的立场恰恰相反，过多地关注回报而忽略现金流，甚至于经营业绩的提升是以牺牲现金流为代价的。这是非常危险的！这就是为什么我们会看到某家公司昨天还如日中天，今天已经偃旗息鼓了。

现金流是企业的关键问题，是发展的基础；回报是上层建筑，立意虽然高远，但是却应该以现金流为基础。

如图 2-3 所示，有些公司的高回报率与现金流创造是不矛盾的，如沃尔玛。但是也存在着回报率很高，但是现金流却非常糟糕的公司。关于现金流的分析我们在后面的章节还要提及。

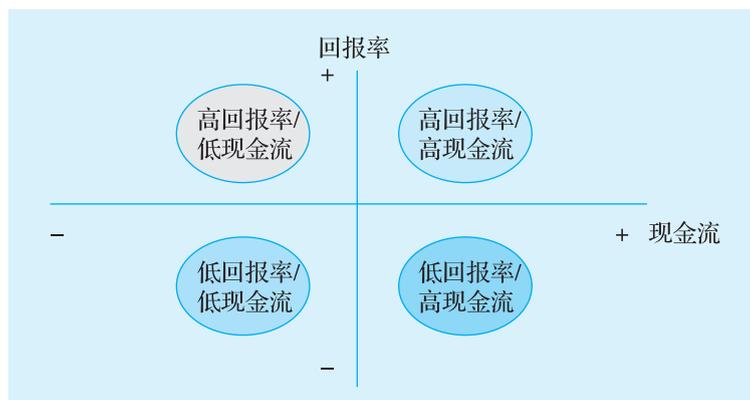


图 2-3 回报率与现金流



## 本章小结

- ◆ 利润是已售出的商品的收入与对应的成本之间的差额，而不是公司的所有收入减去支出得出的差额。
- ◆ 资金的周转次数影响公司的回报率。
  1. 存货的周转快慢会影响公司的回报率。
  2. 固定资产的使用效率也会影响公司的回报率。
- ◆ 终极目标与过程目标：
  1. 回报率是企业的终极目标，可以有具体的标准。
  2. 利润率与周转率是过程指标，必须组合在一起才可以表示企业的运营结果。
  3. 经理人不仅要管理利润，还要学会管理资产。
- ◆ 现金流与回报率的关系：
  1. 现金流是企业的关键问题，是发展的基础。
  2. 回报是上层建筑，立意虽然高远，但是却应该以现金流为基础。



管理者 14 天  
看懂财务报表

第 3 天

## 财务报表——飞机的仪表盘



### 内容提要

- 企业一共有几类财务报告？
- 什么是财务会计报告？
- 什么是税务会计报告？
- 税务会计报告与财务会计报告的区别是什么？
- 什么是管理会计报告？
- 管理会计报告与财务会计报告的区别与联系是什么？
- 管理会计报告是如何做出来的？与公司ERP系统有什么关联？
- 利润表、资产负债表、现金流量表：三者之间到底有什么关系？

## 企业一共有几类财务报告 >>

企业一共有几类财务报告？这个问题比较有趣，因为很多公司几乎没有意识到还有不同类型的财务报告存在。尤其是小型公司的老板通常会认为，公司只有一类报告：就是由财务部门做出的利润表、资产负债表和现金流量表。事实上这三张报表属于同一类报表，是什么报表呢？

让我们先看看有哪几类财务报告，它们的区别是什么（见表 3-1）。

表 3-1 三种不同类型的财务报告

	财务会计报告	税务会计报告	管理会计报告
给什么人看？	股东，债权人， 监管机构	税务机关	公司内部管理人员
满足什么需求？	了解公司盈利 能力，风险	计算税费	进行管理决策

## 财务会计报告与税务会计报告有什么区别 >>

税务机关按照利润来征企业所得税，投资人也要参考利润来看一家公司是否值得投资。给税务机关看的报告为什么与给投资人看的报告会有所不同呢？我们通过下面的例子来理解这两者有何不同。

表 3-2 是某公司 2012 年的利润表草稿。

表3-2 利润表（草稿）

（单位：万元）

销售收入	1 000
销售成本	750
销售费用	80
管理费用	50
税前利润	120

下面的两个交易并没有被包括在上面的利润表里面：



- ◆ 销售人员与客户发生的用餐费用，一共 10 万元；
- ◆ 应收账款计提了 15 万元的坏账。

根据上面补充的这两个交易，新的报表被调整为表 3-3。

表3-3 调整后的利润表

（单位：万元）

销售收入	1000
销售成本	750
销售费用	90
管理费用	50
资产减值损失	15
税前利润	95

10万元  
招待费

坏账损失

税前利润被调整为 95 万元。那么这个新的利润表是否被税务机关认可呢？答案是否定的：



- ◆ 销售人员与客户发生的用餐费用，一共 10 万元；  
税务机关观点：这类费用属于招待费，税法规定招待费总额不得超过销售收入的 0.5%。这个公司的销售收入是 1 000 万元，可以税前抵扣的是 5 万元，而不是 10 万元。
- ◆ 应收账款计提了 15 万元的坏账准备。  
税务机关观点：坏账准备并不代表坏账已经发生了。税法在计算应纳税利润时，尽量避免人为的估计，以示公允。所以，仅仅是出于保守的考虑而计提的 15 万元坏账损失不能进行税前抵扣。

为了合乎税务机关的征税标准，我们要把这个报表再次调整为表 3-4。

表 3-4 纳税调整后的利润表

(单位：万元)

销售收入	1 000
销售成本	750
销售费用	85
管理费用	50
税前利润	115

税前利润由刚才的 95 万元调整为 115 万元。表 3-4 是根据税法来进行调整的，是标准的**税务会计报告**。税务会计报告存在的主要目的就是根据税法计算出一家公司到底要缴多少税。假设企业所得税税率是 25%，那么这家公司应该缴税金额是 115 万元  $\times$  25% = 28.75 万元，而不是 95 万元  $\times$  25% 得出的金额。

既然企业所得税并不是根据表 3-3 中的税前利润计算出来的，表 3-3 有存在的必要吗？它存在的目的是什么呢？如果你是这家公司的一个潜在投资人，希望了解这家公司的盈利能力，你会觉得哪张报表对你更实用呢？显然是表 3-3。因为这张报表上的销售费用是真实的，而且对未来有可能发生的坏账进行了充分的准备，以公允而稍稍有些谨慎的态度表现了一家公司的盈利能力。表 3-3 就是典型的**财务会计报告**。

上市公司的年报是给外部股东、债权人、证监会看的，年报中的三张报表是经过外部审计的，属于标准的**财务会计报告**。当潜在投资人考虑投资一家公司时，首先要通过这家公司的年报来了解这家公司的盈利能力及抗风险能力。

上面的案例中只是列举了有可能导致税务会计报告与财务会计报告不同的两个原因，在实际操作中有很多差异会导致这种不同。这些不同背后的原因是什么？为什么财务会计报告与税务会计报告会存在这么大差异？



◆ **目的不同**。财务会计报告是向股东、债权人、管理部门提供关于企业盈利能力与风险的真实有用的信息，以使他们做出正确的决策，如是否贷款、是否增加投资等；而税务会计报告就是为了保证征税的客观性与公平性。

◆ **对于历史成本的认定不同**。税法坚持历史成本，而会计准则却经常采用公允价值。前面提到的坏账准备就是为了把应收账款调整到一个比较

公允的价值。历史成本计价的可靠性强，并且有真实的发票支撑。与之类似的例子还有存货跌价准备，因为这种准备而引起的费用是不被税法所承认的，但是在财务会计报告中这种费用却是正常的，这样存货价值才会避免被高估。

◆ **权责发生制与收付实现制的选择不同**。如果一项费用已经发生了，比如说培训费，培训公司已经对企业相关人员进行培训，但是发票还没有开给企业，企业也没有进行付款。这种情况下，财务会计报告会选择权责发生制，认为这项费用已经发生，把费用计入当期的成本当中。而税法则不认为这项费用已经发生，因为没有客观依据——发票。税法会选择收付实现制，什么时候企业真正付款给培训公司并拿到发票，培训费才会记入后面的会计期间。税法的出发点是以客观为要。

◆ **税法会采用可操作性强的处理，反避税优先**。比如上例中的业务招待费。如果没有任何百分比的限制，企业出于避税（或者偷税）的考虑，就会拿大量的餐票进行费用抵扣，导致税收减少。如果每一家都去查账的话，征税成本会很大，对于国家的资源也是一种浪费。对于很多的费用如广告费、员工福利费都有类似的限制。

## 中小公司财务报表的税务导向 >>

请看下面这段对话，对话的双方是某小公司的会计小张与公司老板兼总经理王总，时间是年底12月。

王总：小张，我这个月还有2万元餐票，和客户吃饭的。现在是年底，你赶快做到今年的费用当中。

小张：王总，不行啊。咱们今年的餐票已经超过0.5%了，多了也没法入账！

根据前面的内容，我们知道企业应该有两类报表同时存在，一类是反映公司盈利能力的财务会计报告，一类是给税务机关计算税收的税务会计报告。可是上面这段对话让我们发现，会计小张并不打算把王总的餐费做到公司的财务账本中，当然也不会出现在公司的报表中了。如果王总的餐费确实是和客户吃饭产生的，这些交

易就应该被记到公司的账本中，以保证财务数据的完整性以及客观反映公司盈利能力。

为什么小张不认为她应该把这 2 万元费用记入公司的账本呢？正规的做法应该是怎样的？

正确的流程应该是这样的：小张把王总的餐票核实之后，记录在公司的账本里，根据这个账本做出公司的财务会计报告。当小张给税务局报税时，把超过 0.5% 的部分从费用中调整出去（财务术语叫作“纳税调整”，当然还有其他可能发生的纳税调整），然后做出另外一套符合税务机关标准的税务会计报告。

通常大公司都是按照上述流程做的。上市公司的年报是财务会计报告，上市公司的财务部或税务部在报税时也会单独出一份税务会计报告，不过这份报告并不会对外部人员公开。

但是对小公司而言，财务人员有限，出两套报告实在是很麻烦的事情。所以，变通的方式是：很多小公司的会计都有和小张一样的思维方式，他们把税务会计报告的标准作为公司做账的标准，这样一来只维护一套税务报表的数据即可，而财务会计报告也做得和税务会计报告一模一样。财务会计报告主要是给股东、债权人和监管机构看的。对一个小公司而言，财务会计报告的需求被弱化了，原因有：

1. 股东基本上就是主要管理者，他们通过对公司的实际控制来掌控公司的盈利能力（这样做是否足够，我们后面再进行分析）。

2. 当一个小公司需要更多的资金时，主要的资金来源可能是：

- (1) 现有的几个股东拿出更多的钱；

- (2) 抵押公司或者股东的资产以取得银行贷款；

- (3) 选择要好的一些朋友投资入股（朋友之所以会入股并不是基于分析这家公司的财务报表，而是出于对股东的信任 and 了解）；

.....

所以，对小企业来讲，股东、债权人并不需要通过财务会计报告来分析公司盈利能力的现状以确定是否给公司更多的资金。财务会计报告在小公司融资时并不起很大的作用。

随着企业的不断发展壮大，这种税务导向的财务会计报告显示出越来越多的弊端：



- ◆ 公司的老板也不知道到底自己赚没赚钱、赚了多少钱；
- ◆ 管理层需要进行决策时，财务信息不完整，难以支持决策；
- ◆ 需要大规模融资时，现有的财务报表不能反映公司真实的盈利能力，很难吸引到潜在投资人。

## 财务会计报告与管理会计报告有什么区别 >>

财务会计报告是给投资人看的，可以反映公司总体的盈利能力。不过，我们回顾一下前面“第一天”里面提到的问题。

如果你是公司的产品经理，目前有三个产品在你的管辖范围内。上级给你一笔新的资金，这笔资金应该投到哪个产品上？

这个问题涉及具体决策。仅仅财务会计报告并不能给管理人员提供进行决策所需的数据。为了做出正确的决策，管理人员需要知道这三个产品各自的盈利能力和投资回报率。

什么报告可以给出这么具体的财务数据呢？管理会计报告。表3-5列举了财务会计报告和管理会计报告的几个方面的区别。

表3-5 财务会计报告与管理会计报告的区别

区别	财务会计报告	管理会计报告
服务对象	外部股东，债权人，监管机构	内部管理人员
适用规则	财务会计准则	没有特定的规则
格式	标准格式	服务于决策，格式多样
是否经过审计	通常须经过审计	不需要审计
反映内容	过去发生的结果呈现	不仅反映过去，还有未来预测

常见的财务会计报告是大家非常熟悉的年报上的利润表、资产负债表和现金流量表。常见的管理会计报告包括预算报告、产品线利润分析、毛利润率分析报表等。

财务会计报告的格式相对比较固定，而管理会计报告的格式却是非常多样的，管理会计报告的格式主要是服从于决策的需求，而非会计准则的约束。

表 3-6 与表 3-7 分别是**财务会计报告**中的利润表和**管理会计报告**中的毛利润分析表。

表 3-6 财务会计报告——利润表

(单位: 万元)

	2011 年	2010 年
销售收入	100 000	80 000
销售成本	83 000	65 000
毛利润	17 000	15 000
销售费用	8 000	7 000
管理费用	3 500	3 200
财务费用	500	500
营业利润	5 000	4 300
所得税	1 200	1 000
净利润	3 800	3 300

表 3-7 管理会计报告——毛利润分析表

(单位: 万元)

	2011 年	2010 年
销售收入	100 000	80 000
销售成本	83 000	65 000
毛利润	17 000	15 000
毛利润率	17%	19%
销售量/台	130	100
收入/台	769	800
成本/台	638	650

表 3-6 是财务会计报告, 它的格式是标准的。因为财务会计报告是给股东、债权人等不直接参与公司管理的“外部人”看的, 潜在的投资人也需要比较不同公司的报表以决定投资于哪家企业。所以标准化的报表格式便于投资人迅速了解公司, 而且方便在不同公司之间进行比较。这张报表告诉投资人:



- ◆ 公司的业务规模 (收入) 及增长的速度;
- ◆ 公司销售产品获取利润的能力;
- ◆ 公司的间接费用 (销售费用、管理费用、财务费用) 的使用效率。

而表 3-7 是一个公司内部的关于毛利润分析的报表。这张报表不仅提供了收入和成本的数据, 还提供了销售量及每台销售价格及成本等数据, 它告诉公司的高管:



- ◆ 产品的毛利润从 2010 年到 2011 年下降了 2%;
- ◆ 毛利润率下降的原因并不是成本上升, 而是销售价格下降;
- ◆ 销售价格的下降代表竞争加剧或者产品的技术不再领先 (具体是什么原因还需要其他的报告, 如竞争对手报价分析、类似产品技术特性分析等)。

根据表3-7，高管可以做出下面可能的决策：



- ◆ 是否应该进行产品的升级换代；
- ◆ 策划相关的市场活动，提升产品的知名度；
- ◆ 产品成本控制并不是当前最优先的策略；
- .....

从上面的案例可以看出，财务会计报告与管理会计报告的不同格式是与它们所要达成的不同目的相关联的。

财务会计报告与管理会计报告也有内在的联系。通常管理会计报告会尽量使用与财务会计报告相一致的财务术语与定义。表3-6与表3-7都使用了“收入”、“成本”、“毛利润”这样的财务术语，其含义是一致的，这样看报表的人会比较容易理解这些词的意义。另外，报告的逻辑也经常是通用的，如毛利润等于销售收入减去销售成本。

每个国家都会有自己国家标准格式的财务会计报告报表。国家与国家之间的标准有可能不同，因为各国所执行的会计准则之间存在差异，而且也有一些习惯上的区别。如表3-8、表3-9所示，欧洲的资产负债表和美国的资产负债表的格式正好是相反的。

表3-8 欧洲格式的资产负债表

(单位：1 000 欧元)

资产		股权与负债	
非流动资产		股东权益	
厂房	500	股本	800
专利	300	资本公积金	200
商誉	200	留存收益	1 000
流动资产		负债	
存货	1 000	银行长期借款	600
应收账款	300	短期借款	200
现金	700	应付账款	200
总资产	3 000	股权与负债	3 000

表3-9 美国格式的资产负债表

(单位：1 000 美元)

资产		股权与负债	
流动资产		负债	
现金	700	应付账款	200
应收账款	300	短期借款	200
存货	1 000	银行长期借款	600
非流动资产		股东权益	
厂房	500	股本	800
专利	300	资本公积金	200
商誉	200	留存收益	1 000
总资产	3 000	股权与负债	3 000

表 3-8 和表 3-9 分别表示欧洲格式的资产负债表和美国格式的资产负债表。美国格式的资产负债表的资产从上到下按照变现能力由强变弱的顺序：从现金到固定资产。而欧洲格式的报表正好相反。中国的资产负债表与美式资产负债表比较相似。

## 管理会计报告是怎么做出来的 >>

即便你是公司的总经理，你可以轻松地得到公司的财务会计报告，但是你可能不会很方便地得到你想要的各种管理会计报表以进行决策。这是很多国内的公司高管所共同面临的一个问题。这个问题出现的可能原因是：

(1) 公司的财务体系是按照财务会计的架构而设立的。在很多公司里，并没有管理会计人员的编制。财务会计人员考虑问题的着眼点在于是否符合财务会计准则；而管理会计人员强调如何提供内容详尽的报告以服务高管的决策需求。关于财务会计和管理会计的人员编制问题我们在“第一天”已经进行了讨论，这里就不再赘述了。

(2) 只要一个公司按照会计准则准确记账，就可以做出准确的财务会计报告。但是，根据财务部的账本未必可以做出符合管理层要求的管理会计报告。为什么呢？举例来说明。如果一个公司有三条产品线：A、B、C。财务报告可以清楚地告诉你公司总体的盈利能力，即这三条产品线加在一起的总体财务数据。如果你需要决策加大对哪一条生产线的投资，你必须要知道这三条产品线各自的收入、成本、利润。财务部可否给你做出这样的报告呢？这要看原始的数据库里面有没有足够多的信息。

表 3-10 不是管理会计报告，也不是财务会计报告。假设这是一家公司真实的销售盈利状况。你可能以为财务部也是按照表 3-10 上的信息进行记账的。情况不一定如此，这要看财务系统是如何设置的。

表 3-10 财务信息

(单位：万元)

	产品线 A	产品线 B	产品线 C	总计
销售收入	50	30	20	100
销售成本	30	20	12	62
管理费用	8	6	5	19

表 3-10 在财务部记账时可能是这样表达的（见表 3-11）：



表 3-11 财务记账方法

会计科目	金额	部门
销售收入	50 万元	公司
销售成本	30 万元	公司
管理费用	8 万元	公司
销售收入	30 万元	公司
销售成本	20 万元	公司
管理费用	6 万元	公司
销售收入	20 万元	公司
销售成本	12 万元	公司
管理费用	5 万元	公司

从表 3-11 中你会发现，财务部在做账时并没有反映产品线的信息。这是因为大多数公司的财务系统只设置有限的字段来表达交易的情况，收入和成本并没有区分是哪个产品线产生的，而是记到了整个公司的级别。如果公司的财务数据库是这样的一种情况，即便请来了最有经验的财务数据分析师，他也没有办法进行财务数据的分析。

公司的财务系统或者 ERP 系统就是一个巨大的关系型数据库。数据库的列数越多，存储的信息就越多，将来就可以方便地做出各类报表，进行多种分析。很多跨国公司的 ERP 系统里面，对于成本中心/部门的设立多达 20~30 位字节，可以输入公司、部门、销售团队、产品线、产品类别等很多信息。这就意味着财务部记账时就已经把相关的信息记入 ERP 系统中去了。刚才的案例可以如表 3-12 所示进行记账。

表 3-12 财务记账方法

会计科目	金额	部门
销售收入	50 万元	公司—产品线 A
销售成本	30 万元	公司—产品线 A
管理费用	8 万元	公司—产品线 A
销售收入	30 万元	公司—产品线 B
销售成本	20 万元	公司—产品线 B
管理费用	6 万元	公司—产品线 B
销售收入	20 万元	公司—产品线 C
销售成本	12 万元	公司—产品线 C
管理费用	5 万元	公司—产品线 C

通过这样的数据就可以分析出不同的产品线各自的盈利情况了。所以公司在考虑建立财务系统或者 ERP 系统时，要根据公司的具体情况以及可预见的将来的需求设置合理的部门及成本中心。

在这种情况下，前面提到的产品经理的需求（分析每条产品线的盈利与投资回报率）就可以得到满足了。

## 利润表、资产负债表、现金流量表三张报表之间是什么关系 >>

公司有三种报告，在后面的学习当中，我们主要是讲哪类报告呢？还是以财务会计报告为主，所以后面如果不特别声明的话，所提到的报告都是财务会计报告。管理会计报告以及税务会计报告并不是本书的重点。

财务会计报告包含三个报表：利润表、资产负债表、现金流量表。对上市公司来说，这三个报表都是经过审计的，可以在年报中找到。

通常的财务类书籍在提及这三张报表时，往往会说这三个报表反映了一个公司的三个侧面。这个说法没错，不过它让我们产生一个误解，就是这三个报表是在一个层次上的不同方面而已。

我们看下面这两句话有什么不同：



- ◆ 我的年收入是 10 万元。
- ◆ 我有 50 万元的存款。

这两句话在时间上的限制是不一样的。你可以说“我今年的收入是 10 万元”，但是你不可以说“我今年的存款是 50 万元”。如果说年收入的话，就意味着在这一年中任何时间赚到的钱都属于这一年的收入。如果说到你有 50 万元存款，它的潜在的重点在于你要给出一个准确的时间节点，因为存款可能随着你的收入或支出的变化而变化。也许昨天中奖 10 万元，存款变成了 60 万元。

第一句话表达的是流量的概念，收入被限制于时间段“今年”；第二句话表达的是存量的概念，存款被限制于时间节点“此时此刻”。年报上的利润表、资产负

债表和现金流量表，它们之中有存量报表，有流量报表。利润表中的收入、成本是以一个时间段来表达的，比如某公司今年的收入、成本等，所以**利润表是流量报告**；资产负债表中的资产、存货的核算是以某个时间点为节点计算的，所以**资产负债表是存量报告**；现金流量表上的现金流反映一个时间段内的现金流变化，所以**现金流量表是流量报告**。

综上所述，这三个报表含有一个存量报告和两个流量报告。让我们来看一下上市公司年报中的这三张报表是如何表现为流量报告和存量报告的（见表3-13至表3-15）。

表3-13 柳工2011年年度报告——合并资产负债表

编制单位：广西柳工机械有限公司 编制日期：2011年12月31日 单位：元 币种：人民币

项 目	附注	期末金额	期初金额
流动资产			
货币资金	五/1	3 168 132 602.42	4 921 624 583.54
结算备付金		·	·
拆出资金		·	·
交易性金融资产		·	·
应收票据	五/2	521 094 637.03	309 840 785.74
应收账款	五/3	2 264 756 754.86	1 403 442 872.41
预付款项	五/5	452 847 661.96	416 861 650.26
应收保费		·	·
应收分保账款		·	·
应收利息		·	·

表3-14 柳工2011年年度报告——合并利润表

编制单位：广西柳工机械有限公司 编制日期：2011年度 单位：元 币种：人民币

项 目	附注	本期金额	上期金额
一、营业总收入		17 878 280 085.86	15 366 129 881.25
其中：营业收入	五/39	17 878 280 085.86	15 366 129 881.25
利息收入		·	·
已赚保费		·	·
手续费及佣金收入		·	·

(续)

项 目	附注	本期金额	上期金额
二、营业总成本		16 354 856 638. 20	13 583 620 507. 83
其中：营业成本	五/39	14 478 814 710. 08	11 919 643 378. 01
利息支出		·	·
手续费及佣金支出		·	·
退保金		·	·
赔付支出净额		·	·
提取保险合同准备金净额		·	·

表 3 - 15 柳工 2011 年年度报告——合并现金流量表

编制单位：广西柳工机械有限公司 编制日期：2011 年度 单位：元 币种：人民币

项 目	附注	本期金额	上期金额
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金		25 526 036 375. 65	19 632 331 019. 28
处置交易性金融资产净增加额		·	·
收取利息、手续费及佣金的现金		·	·
收到的税费返还		122 428 625. 44	101 083 152. 61
收到其他与经营活动有关的现金	五/51	204 188 155. 05	296 058 439. 39
二、经营活动现金流入小计		25 852 653 206. 14	20 029 469 611. 28
购买商品、接受劳务支付的现金		25 491 313 157. 60	16 576 189 761. 68
支付利息、手续费及佣金的现金		·	·
支付给职工以及给职工支付的现金		973 523 358. 27	837 309 757. 84
支付的各项税费		805 852 869. 53	831 830 152. 88
支付其他与经营活动有关的现金	五/51	601 725 590. 08	1 097 601 179. 49
经营活动现金流出小计		27 872 414 975. 48	19 342 930 851. 89

表 3 - 13、表 3 - 14、表 3 - 15 节选自 2011 年柳工（股票代码 000528）的年报，分别是资产负债表、利润表和现金流量表的表头。每个报表的表头都有“编制日期”，不过资产负债表的编制日期是“2011 年 12 月 31 日”；利润表和现金流量表的编制日期是“2011 年度”。这就验证了上面的判断：资产负债表表达的是某个时点（即 2011 年 12 月 31 日）的公司资产及权益；而利润表和现金流量表表达的是

一个时间段（即2011全年）的数据，如收入及成本都是这一年365天的所有收入之和及成本之和。

资产负债表上的“期初金额”和“期末金额”又代表什么呢？期末金额指的是2011年最后一天，即2011年12月31日公司的财务状况；而期初金额则是2011年1月1日公司的财务状况。在利润表和现金流量表上就没有“期初金额”和“期末金额”，代之以“本期金额”和“上期金额”。本期金额指的是2011年全年的数据；而上期金额指的是2010年全年的数据。

资产负债表上不同会计期间数据的比较是时间点与时间点之间的存量比较；利润表和现金流量表上不同会计期间数据的比较是时间段与时间段之间的流量比较。

存量报告和流量报告之间有什么关系呢？如果你的银行存款在年初有50万元，在年末时变成了60万元，这就相当于资产负债表上的期初金额和期末金额。期初和期末金额之差为10万元，这两个存量之间的变化原因是什么呢？正常情况下我们可以这样理解：这一年的收入是25万元，所有的生活开支加在一起是15万元，你产生了10万元的净储蓄增加额，如表3-16所示。

表3-16 个人利润表

（单位：万元）

工资收入	25
生活开支	15
净利润	10

表3-16是个人利润表，是一个流量报告，这个流量报告反映了存量报告里存量的变化原因。存量报告表达的是事实（反映你有多少存款的问题），而流量报告反映的是存量的变化原因（为什么存款从50万元变成了60万元）。存量报告反映的是结果，而流量报告说明的是过程。

利润表反映了一个企业在一个时间段的收入、成本和利润，它解释了资产负债表上“未分配利润”的变化原因；现金流量表反映了一个企业在一个时间段的现金变化，它解释了资产负债表上“货币资金”的变化原因。

从这一点来看，资产负债表是企业最全面的一张表，是“长江”；利润表和现金流量表是资产负债表的分支，是“乌江”和“嘉陵江”。

这三张报表该如何使用呢？有一些公司的老板并不会阅读这三张报表，他们比

较经验主义地进行企业财务管理。很多老板通常只看四个数字：销售收入、银行存款、应收账款和应付账款。这种管理并不是很系统，不过这四个数字其实代表了企业的三个报表：销售收入来自利润表；银行存款来自现金流量表；应收账款和应付账款来自资产负债表。

三个报表放在一起看才有意义，单独看任何一个报表都类似“盲人摸象”，会得出片面的结论。举例来说，如果两个人在各自的电脑上玩同一款游戏，A 已经玩到第 10 关，而 B 才玩到第 6 关。你会如何评价：A 和 B 哪个人玩得更好些？你会说：当然是 A 啦。可是，如果这个游戏每个人有 10 条命，A 还剩 1 条命，B 还剩 5 条命，你又会怎样去评价他们谁玩得好呢？再补充一个信息：A 花了 2 000 元买了装备（比如大炮之类），而 B 没有花钱买装备。

可以想见，通多少关、剩多少条命和在装备上的投入是衡量玩游戏水平的三个维度，不能孤立地去看：



- ◆ 利润表反映类似于“通关数量”的问题，是企业的经营绩效；
- ◆ 现金流量表反映类似于“还有几条命”的问题，是企业的存活能力以及可持续发展的可能性；
- ◆ 资产负债表反映类似于“装备”的问题，是企业投入了多少资产，与利润表结合反映投入产出效率。

光看通关数量而不看剩下多少命：游戏不具有可持续性，随时有失败的可能；光看剩下多少命而不看通关数量：安全性和可持续性没问题，不作为就不会有任何危险，但是却背离了玩游戏的基本方向和宗旨；装备衡量的是投入产出比的问题。

对公司来讲，三个维度要结合起来，既要经营绩效，又要看现金流，同时要衡量投入产出效率。

## 本章小结

### ◆ 公司一共有三类财务报告：财务会计报告、税务会计报告和管理会计报告。

1. 财务会计报告是根据会计准则做出的报告，反映公司的盈利能力，读者为企业的（包括潜在的）投资人和债权人。
2. 税务会计报告是根据税法做出的报告，重点在于计算企业的应纳税利润，读者为税务机关。
3. 管理会计报告没有一定之规，目的在于给内部管理者做业务决策提供依据。

### ◆ 中小企业的财务会计报告往往被弱化，通常是税务导向的财务会计报告，不能很好地反映企业的盈利状况，不能吸引到投资人。

### ◆ 财务会计报告与税务会计报告存在差异的原因：

1. 目的不同。
2. 对于历史成本的认定不同。
3. 对于权责发生制和收付实现制的选择不同。
4. 税法会采用可操作性强的处理，反避税优先。

### ◆ 财务会计报告与管理会计报告的区别与联系：

1. 常见的财务会计报告包括年报上的利润表、资产负债表和现金流量表。常见的管理会计报告包括预算报告、产品线利润分析、毛利润率分析报表等。
2. 财务会计报告的格式受会计准则的约束比较标准；管理会计报告的格式服务于决策目的，没有一定之规。
3. 财务会计报告与管理会计报告的很多标准词汇是通用的。

### ◆ 资产负债表、利润表、现金流量表这三张报表的关系为：

1. 资产负债表是存量报告，是企业最全面的一张报表。
2. 利润表是流量报告，反映了一个企业在一个时间段的收入、成本和利润，它解释了资产负债表上“未分配利润”的变化原因。
3. 现金流量表反映了一个企业在一个时间段的现金变化，它解释了资产负债表上“货币资金”的变化原因。



管理者 14 天  
看懂财务报表

第 4 天

## 利润表——企业的经营绩效



内容  
提要

- Top line 与 Bottom line 是什么？
- 利润表的格式与内在逻辑是什么？
- “成本”和“费用”有什么不同？
- 生产成本等于销售成本吗？
- 什么是 Overhead？
- 什么是营业外收支？
- 投资者更看重营业利润还是净利润？
- 中外营业利润的定义有什么不同？  
EBIT 被广泛使用的原因是什么？
- EBIT 与 EBITDA 的区别是什么？什么公司更看重 EBITDA？

## 利润表与财务专业名词 >>

利润表，也被称为“损益表”。利润表相对应的英文单词是“Income Statement”。这里，“Income”特指利润，而非收入。而损益表来源于英文中的“Profit and Loss Statement”，简称“P&L”。中国的上市公司年报里，统一使用“利润表”这个词。表 4-1 是一个利润表的标准格式。

表 4-1 利润表

(单位：万元)

销售收入	Revenue	1 000
销售成本	COS	800
毛利润	Gross Profit	200
销售费用	Sales & Marketing Exp.	50
管理费用	G & A expense	30
财务费用	Financial result	10
营业利润	Operating Exp.	110
营业外收支	Gain or Loss	10
税前利润	Profit Before Tax	100
所得税	Income Tax	25
税后净利润	Net Profit	75

我们把中英文的利润表词汇进行一下对比：

- (1) 销售收入：Revenue, Turnover, Sales, Proceeds。
- (2) 销售成本：COS (Cost of Sale)，如表 4-2 所示。

表4-2 成本的中英文对照

中文	英文	适用范围
销售成本	COS (Cost of Sale)	各种行业通用
销货成本	COGS (Cost of Goods Sold)	不适用服务业

(3) 利润: Profit, Margin, Income, Earning。表达利润的“Income”和“Earning”比较容易误解为收入。有些英文报表里提到的“Operating Income”是指营业利润,而非营业收入;“Net Earning”是指净利润,而非净收入。

(4) 销售费用与管理费用。在有些国家,销售费用与管理费用合并在一起,称为销售与管理费用,对应的英文表达就是“S G&A”,G&A是General Administration的缩写。在有些公司里,销售与管理费用还被称为“Overhead”,即间接费用。Overhead被戏称为“悬在管理者头上的一把剑”,这句话用来说明相对于直接成本,间接费用是最难控制的。一个公司创造了很好的毛利润,但是如果控制不好间接费用的话,也很难取得良好的经营业绩。

(5) 期间费用:销售费用、管理费用和财务费用合在一起习惯上称为“期间费用”。

(6) “Top Line”与“Bottom Line”。在财经报道中经常提到“Bottom Line”这个词,直译成“底线”,利润表的最后一行就是净利润,所以底线就是净利润的意思。很多公司的老板经常说非常重视“底线”,换句话说就是重视净利润。一个公司的收入很高固然不错,但是如果成本控制产生问题,在利润表上得到的净利润一定很差,甚至可能是负的。所以,当老板说重视“底线”时,强调的是如何将收入的增加转化为利润的增加。跟这个概念相对应的是“Top Line”,即“上线”,指的是利润表的第一行,即销售收入。当老板强调“上线”时,他更加看重的是如何扩大市场份额。

## 利润表的格式与内在逻辑 >>

在所有这三张报表里,就格式而言,利润表是最好理解的一张表。我们熟悉的家庭记账用的收入支出表,工资收入在第一行,后面是所有的费用与支出,最后得出盈余或者亏空。利润表也是如此,“Top Line”是企业的收入,后面是林林总总的

成本与费用，最后得出“Bottom Line”。

利润表就是一个大的连减式：



- ◆ 销售收入减去销售成本得到毛利润 ( $1000 - 800 = 200$ )；
- ◆ 毛利润减去销售费用、管理费用、财务费用得到营业利润 ( $200 - 50 - 30 - 10 = 110$ )；
- ◆ 营业利润减去营业外支出得到税前利润 ( $110 - 10 = 100$ )；
- ◆ 税前利润减去所得税得到税后净利润 ( $100 - 25 = 75$ )。

## 利润表上的各种成本与费用解析 >>

### 一、直接成本（销售成本）

很多人经常混用“成本”与“费用”这两个词。成本和费用在财务领域里有其特定的含义。

成本与公司业务有直接关系，而费用与公司业务有间接关系。



- ◆ 假设某公司代理销售某个品牌的笔记本电脑。对这家公司来讲，成本包含其从厂家购买的笔记本电脑的支出；
- ◆ 假设某工厂生产制造笔记本电脑。对这家工厂来讲，成本就是笔记本电脑的制造成本，包括三部分：
  - (1) “料”：制造笔记本所需要的直接原材料，如芯片、主板、内存条等；
  - (2) “工”：制造笔记本所需要的直接人工，即生产线上的工人工资；
  - (3) “费”：制造笔记本所需要的“生产费用”（注意，这里提到的是生产费用，而不是生产成本），包括厂房的租金或者折旧费、机器设备的折旧费、间接人工费用（如质检人员）、间接材料费用（如一些难以和产品一一对应的辅料）等。

◆ 假设某咨询公司，其产品是服务：针对企业的经营管理现状做出专业诊断和咨询。对这家咨询公司来讲，成本是什么呢？其实服务与生产制造也有类似支出，都有产出物，只不过工厂的产品是可见的，而咨询服务的产出物是看不见的。我们可以借鉴一下工厂成本的“料”、“工”、“费”：

- (1) “料”：咨询师所用到的各种纸张、文具、打印墨盒等；
- (2) “工”：咨询师的工资及福利，这个部分占很大比例；
- (3) “费”：咨询师使用的电脑的折旧费、咨询师办公室的租金（其他人员使用的电脑的折旧费和所在办公室的租金不属于成本）。

上面我们列举了三种不同类型的公司——贸易型、制造业和服务业的成本定义，除去这些成本之外的都属于费用。

还要注意一点，那就是销售成本并不等于生产成本。下面的表4-3是一家生产玩具的公司的财务基本信息。假设原材料、半成品和产成品期初期末都没有存货。

表4-3 财务基本信息

2012 年度财务基本信息	
销售单价	150 元
生产数量	10 000 个
销售数量	10 000 个
原材料采购	30 万元
支付工人工资	50 万元
机器折旧费	20 万元
销售人员工资	15 万元
管理人员工资	5 万元

从表中可以看出，在没有任何存货的前提下，生产成本是100万元（原材料30万元+工人工资50万元+机器折旧费20万元）。前面章节里提到，只有销售出去的产品才会产生销售收入与销售成本，没有销售的产品存货既不产生收入也不生成

本。生产数量是 10 000 个，而销售数量也是 10 000 个，意味着所有生产出来的产品都被卖掉了。因此在这种情况下，销售成本等于生产成本为 100 万元，与这 10 000 个产品相对应。

这家公司的利润表如表 4-4 所示。

表 4-4 利润表

(单位：万元)

销售收入	150
销售成本	100
毛利润	50
销售费用	15
管理费用	5
营业利润	30

假设情况发生变化，假设原材料、半成品期初期末没有存货，但是期末产生 2 000 个产成品存货。具体如表 4-5 所示。

表 4-5 财务基本信息 (有存货)

2012 年度财务基本信息	
销售单价	150 元
生产数量	10 000 个
销售数量	8 000 个
原材料采购	30 万元
支付工人工资	50 万元
机器折旧费	20 万元
销售人员工资	15 万元
管理人员工资	5 万元

生产了 10 000 个产品，但是只销售了 8 000 个。在这种情况下，销售成本就不等于生产成本了。可以计算出，每个玩具的生产成本是 100 元。因为只销售了 8 000 个产品，因此销售成本只与这 8 000 个售出产品相对应， $100 \times 8\,000 = 80$  万元。新的利润表如表 4-6 所示。

表4-6 利润表（新）

（单位：万元）

销售收入	120
销售成本	80
毛利润	40
销售费用	15
管理费用	5
营业利润	20

销售成本与销售量是配比的，但是销售费用、管理费用这类期间费用就不需要跟销售量进行配比，它们是与期间配比的，只要是在此期间发生的，就计入费用。

## 二、销售费用与管理费用（Overhead）

销售费用包括销售团队的工资、奖金，还包括广告和促销费用。销售团队使用的办公设备产生的折旧费也属于销售费用。

管理费用包括企业的职能部门（财务部、行政部、人力资源部）的工资、办公室的综合费用、办公大楼的租金等。

## 三、财务费用

财务费用是指公司的融资费用以及和银行有关的费用，如银行借款的利息费用、银行汇款的手续费、购买支票的费用。在跨国公司，财务费用还包括汇兑损益。

财务费用既包含公司的支出，也包含公司的收入，如公司银行存款的利息收入等。汇兑损益本身就包括损失和收益两个方面。

## 四、营业外收支

“营业外”并非“非主营”。政府补贴、缴纳罚款、诉讼赔偿这些都属于营业外收支，不过这些项目并不是最常见的营业外收支。常见的营业外收支最主要来自“处置资产产生的收益或者损失”。

举例来说，假如企业在三年前买了一台打印机，花费10 000元。这10 000元就计入了公司的固定资产。不过固定资产的价值并不是固定的，如果打印机的使用寿命

命是 5 年，不考虑残值，每年应该提取 2 000 元的折旧费，同时财务部的账本上这台打印机的价值也会逐年递减。打印机使用了三年后，账面价值是 4 000 元。公司决定今年把这台打印机卖掉，得到现金 1 500 元。账上 4 000 元的固定资产换来了 1 500 元现金资产，账上必然不平衡了。4 000 元 - 1 500 元 = 2 500 元，这 2 500 元的差额就记入了营业外支出。如果卖了 5 000 元（当然这种情况可能比较少见），比原来的账面价值还多出 1 000 元，就变成了营业外收入。不论收入还是支出，都在营业外收支这一行体现。

## 如何分析利润表 >>

“利润表告诉我们公司的盈利能力。”这样说是否正确呢？的确，利润表上的净利润让我们知道公司赚了多少钱。所以，很多人在看利润表时，只喜欢看最后一行——净利润。我们可以把净利润看作是企业努力去争取的一个结果。但是，如果我们不知道净利润是怎么得来的，就没有办法去提高净利润或者守住净利润。毛利、营业利润、税前利润等数字给我们提供了净利润的来源途径，同时它们也会帮助我们分析净利润增减的原因。

### 一、毛利润/毛利润率的意义

毛利润 = 销售收入 - 销售成本

毛利润率 = 毛利润 / 销售收入

理解毛利润的定义有助于我们建立基本的常识而进行判断。

如果有人问，我们公司的毛利润率下降是因为销售人员的工资上涨了，这个说法是不成立的。因为毛利润是销售收入减去销售成本，并没有减去利润表上的销售费用。

根据上面的公式判断一下，下面这则财经报道对吗？

“根据第三方调查的数据，iPhone5 的整机成本只有 1 039 元，但它在中国市场的售价最低也要 5 288 元，毛利率高达 409%。”

——引自《新消息报》数字版（[http://sz.nxnews.net/xxxb/html/2012-12/26/content\\_312336.htm](http://sz.nxnews.net/xxxb/html/2012-12/26/content_312336.htm)）

大家要有一个基本的常识，那就是所有的利润率都是用某个特定的利润去除以销售收入，分母是销售收入，而不是销售成本。毛利润率是不可能大于100%的，因为毛利润只可能小于销售收入。根据这个报道，毛利润 = 5 288 元 - 1 039 元 = 4 249 元。毛利润率 = 4 249 元 / 5 288 元 = 80%，按照这则报道，iPhone5 的毛利润率是 80%，而不是 409%！那么 409% 是怎么算出来的呢？ $4\,249\text{元} / 1\,039\text{元} = 409\%$ ！用毛利润除以销售成本得到的是“成本加成率”，英文叫作“Mark up”。显然，这则财经报道的作者把“毛利润率”和“成本加成率”混淆了。

毛利润率究竟能够告诉我们什么呢？首先，毛利润率必须在相似的企业中才有可比性。比如，汽车制造厂商（如大众、丰田、通用）之间可以比较毛利润率，但是它们与汽车经销商之间不可以比较毛利润率，虽然两者在同一个大的行业，但是厂商和经销商的盈利模式是完全不同的。即便是在汽车经销商之间，因为经销商的业务范围包括新车销售、二手车销售、零配件销售和售后维修，这几种不同的业务类型的毛利润率也大有区别。可能新车销售的毛利润率小于 10%，而售后维修的毛利润率也许可以达到 30% ~ 50%。所以，汽车经销商之间也要按照不同的业务类型分别来比较毛利润率。

其次，从数学公式来看，毛利润率受收入和成本两个因素的影响。我们首先假设成本相同，毛利润率的高低就应该取决于公司对于产品的定价，即销售收入的影响。

#### （一）品牌及公司的影响力

品牌的强势可以增加公司的溢价能力，换句话说，即公司对产品有足够的定价权。苹果手机和国内某品牌手机都是智能触屏手机，从产品的功能来比较，这两款手机的同质性很高。生产成本基本上都是 1 000 元左右。苹果手机的售价在 5 000 元左右，而国产品牌手机的售价在 1 500 元左右。这种溢价的差异就源于苹果强大的品牌效益。一个年轻人拥有一部苹果手机的意义除了这部手机在功用上带给他的满足外，还有品牌本身带给他的感觉（如自豪感、时尚感）。这些感觉显然是那个国产品牌不能带给他的。奢侈品的高毛利润率也属于此类原因。

## （二）产品生命周期及市场竞争程度

产品生命周期（product life cycle, PLC），是指产品的市场寿命。一种产品进入市场后，它的销售量和利润都会随时间推移而改变，呈现一个由少到多再由多到少的过程，就如同人的生命一样，由诞生、成长到成熟，最终走向衰亡，这就是产品的生命周期现象（见图 4-1）。

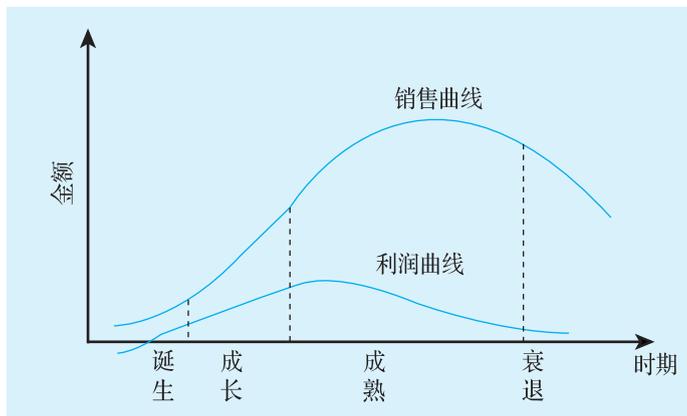


图 4-1 产品生命周期

当一种新产品刚刚诞生时，因为别的厂商还没有类似的产品面世，所以厂商有很强的定价权，这个产品就可以享有高额毛利润。而一旦产品进入成熟期和衰退期，市场上的竞争者越来越多，当技术不再是独门绝技时，往往拼的就是价格，所以毛利润率会逐渐下降。

从另一个侧面理解产品生命周期，其实就是竞争的态势是否激烈。产品生命周期的初期，竞争肯定不会很激烈；到了产品生命周期的衰退期，竞争到了白热化的阶段，必然出现降价保销量的状况，毛利润率首当其冲受到影响。2010 年光伏产业毛利润率还在 30% 左右，2011 年就降到 10% 以下。而在这个行业，企业毛利润率若是达不到 10% 就难以实现盈利。

智能手机也会经历它的产品生命周期，在国外的资本市场上很多分析师已经预测苹果手机毛利润率会下降。苹果需要在研发上不断进行投入，以自己的新产品代替老产品，而不要让别人的新产品取代自己的老产品。

## （三）技术上难以被模仿、替代

其实技术上的优势和产品生命周期也是有一定关系的。产品生命周期初期，技术上可以形成壁垒，末期技术上不再领先时，别的公司也有类似的产品与之

竞争。

有时，技术与品牌也有扯不清的关系。比如苹果手机的高毛利润率，一方面是苹果强大的品牌优势，另一方面也是因为它独特的软件和用户体验。这就像有的饭馆菜价很贵还有人排队等位，你很难分清有多少比例是因为饭馆的品牌（如口碑），有多少比例是因为厨师烧的菜确实好吃。不过有一点是肯定的，烧的菜好吃是根本，如果有一天菜不好吃了，品牌也就砸了。

制药行业和软件行业的高毛利润率通常源于技术的领先。

刚才我们假设成本相同，毛利润率的高低取决于公司对于产品的定价。如果定价相同，那么成本上升就会带来毛利润率的下降。近几年，很多上市公司的年报里都称因为原材料和人工成本上涨而引起毛利润率下降。

其实仔细思考一下，如果企业能够把成本上涨全部转嫁给客户即提高售价，那么毛利润率也是不会受到显著影响的。为什么不能把价格提高呢？因为这些企业没有定价权，不论是品牌还是技术上都不占优势。假设生产手机的成本上涨，苹果也许敢于提高售价以弥补成本的上涨，但是刚才提到的国产品牌可能就不太敢提价，因为它是和别的品牌拼价格的，涨价可能引起销量下滑而使其失去市场份额。

厂家是否敢于提价以转嫁成本上涨的危机，还有其他的因素要考虑。有些产品的价格本身很低，消费者对它的价格不敏感，而且对这种产品是刚性需求，比如涪陵榨菜。这种产品就可以把成本上涨转嫁到消费者身上。

是否敢于提价还取决于厂商在供应链中的地位。有些供应商是专门给世界五百强企业提供零配件的，即便原材料价格上涨，他们也很难把原材料价格上涨的压力传递给上游客户。

垄断的企业从来不用担忧毛利润率的事情。

## 二、毛利润与销售、管理费用

毛利润代表了利润的来源，那么毛利润的去向是哪里呢？很多媒体在提到毛利润率高的企业时总是带着一种鄙视，似乎毛利润率高的企业都是不道德的，属于奸商之流。其实毛利润率高的企业不见得净利润率就一定高，因为在毛利润和净利润之间还有很多费用，如销售费用、管理费用。也可以这样说，**毛利润是用来吸收销售费用、管理费用的。足够的毛利润才能保证公司最终会有净**

利润剩下来。

如表 4-7 所示，我们来比较一下 A 公司和 B 公司。它们的销售额相同，但是 A 公司毛利润高，毛利润率达 80%；B 公司毛利润低，毛利润率只有 20%。但是这两家公司的净利润是一样的。我们可以理解为：A 公司虽然取得 800 万元的毛利润，但是这些毛利润大部分被拿去吸收了高额的销售费用和管理费用（680 万元）；B 公司毛利润虽然不多，只有 200 万元，但是足够吸收相对较小的销售费用和管理费用。可见，毛利润高的公司未必产生高额的净利润。

表 4-7 利润表（A 公司 vs B 公司）

（单位：万元）

	A 公司	B 公司
销售收入	1 000	1 000
销售成本	200	800
毛利润	800	200
销售费用	300	50
管理费用	380	30
营业利润	120	120

反过来讲，高额毛利润的产生也源于在销售费用和管理费用上高投入的支撑。A 公司类似苹果公司，在销售和市场、品牌上投入很大，因而销售费用比较高；同时大量投入在研发上，研发是计入管理费用的。因为在这两方面的高投入所产生品牌和技术上的优势，所以 A 公司在市场定价上有强大的话语权。B 公司与富士康公司类似，给有品牌的企业代工，没有很强的定价权，所以毛利润不高。但是，它也不需要花太多钱投资在广告和市场费用上，也不需要大笔投资于研发，所以最终也取得了 120 万元的税后净利润。

与 A 公司类似的企业还有软件开发企业、制药企业。这些企业都要投资巨额资金在软件和药品的研发上，所以高额的毛利润往往是为了支撑后面的研发费用。

当然，也有一些企业可以产生与 A 公司类似的毛利润，但是并不需要在销售、管理费用上投入很多资金，这样的公司就可以产生出巨大的净利润。这类公司有可能是垄断的公司，或者是提供非常创新的产品，远离“红海”。

### 三、毛利润与规模效益

毛利润率固然很重要，但是吸收间接费用的是毛利润的绝对值贡献，而不是毛利润率。

表4-8表现了A公司在2011年和2012年利润变化的趋势。从2011年到2012年，毛利润率从80%降到67%，可是毛利润绝对值却增加了200万元。可以假设这种情况的产生是因为竞争性降价，从而扩大了销售量。

表4-8 利润表（A公司）

（单位：万元）

	2012年	2011年
销售收入	1 500	1 000
销售成本	500	200
毛利润	1 000	800
销售费用	350	300
管理费用	400	380
营业利润	250	120

为什么毛利润率的下降并没有损害公司的净利润呢？

销售收入、销售成本和毛利润这三个数字都和销量有着非常强的关联性，每增加一个单位产品的销售，相应的收入和成本都会增加，毛利润也会合理地增加（即便毛利润率下降了）。这一类收入和成本是变动的，可是销售费用和管理费用却不会随着销量的变化而发生明显的变化。我们可以把销售费用和管理费用看作是相对固定的成本。当销售的规模变大时，产生的毛利润贡献绝对值也变大了，而这个较大的毛利润去吸收相对固定的销售和管理费用时，就有更多的净利润剩了下来。这就是销售量变大产生的规模效益。

### 四、营业利润与净利润的意义

假设净利润是有意义的，我们试图从净利润上去判断一家公司的经营水平。表4-9列出了C公司和D公司的利润表。

表 4-9 利润表 (C 公司 vs D 公司)

(单位: 万元)

	C 公司	D 公司
销售收入	1 000	1 000
销售成本	800	800
毛利润	200	200
销售费用	50	50
管理费用	30	30
财务费用	10	10
营业利润	110	110
营业外收支 *	10	-100
税前利润	100	210
所得税	25	35
税后净利润	75	175

\* 注: 正数代表营业外支出, 负数代表营业外收入。

两家公司的销售规模是相同的, 所有的间接费用也是相同的。唯一不同的是营业外收支: C 公司是净支出 10 万元, 我们可以想象为 C 公司处置了一些以前的旧设备, 得到的现金少于这些旧资产的账面价值; D 公司产生了营业外净收入 100 万元, 可能它卖掉了以前买入的一块土地, 土地和旧设备不一样, 它们可能升值得很厉害。

如果以结果论英雄的话, 即以净利润来衡量这两家公司的经营业绩, 那么毫无疑问 D 公司的业绩更好。确实, D 公司获得了更多的净利润, 利润就是利润, 利润多总比利润少要好。

但是, 如果以投资人的眼光来看问题的话, 我们就要调整一下看问题的角度了。对投资人来说, 他们并不讨厌利润, 但是他们更为关心的是公司未来的经营绩效。不管投资人是在公开市场中以买入股票的方式投资, 还是以直接投资股本的方式投资, 在投资额中都包含对于预期的未来利润和现金流的折现额, 即提前支付了一部分未来的利润给原来的股东。所以, 投资人更看重的是未来的收益情况。财务报表总结的是公司过去的经营状况, 它对投资人的意义在于提供了评估未来经营绩效的依据。

回过头来看表 4-9, 净利润是否可以给投资人提供评估未来经营绩效的依据呢? 我们需要分清这张利润表中, 哪些部分是可以在未来被不断复制的; 哪些是偶

然发生的，将来未必会发生。经过审视这两张报表，我们发现营业外收支是偶然发生的，不能作为预估未来的依据。营业利润是一个比较好的指标，因为营业外收支是在营业利润之后的数字，换句话说，营业利润并没有受到营业外收支的影响。我们姑且可以认为**营业利润应该是投资人更为看重的指标，因为它可以帮助投资人来预估企业未来的盈利能力。**

## 五、关于营业利润的两种主张

表4-10和表4-11代表的是营业利润的两种定义。表4-10里的营业利润和表4-11里的营业利润唯一的区别就是是否受到财务费用的影响。表4-10里的营业利润是减去财务费用之后的结果，而表4-11里的营业利润是没有减去财务费用的结果。

表4-10 利润表（2012年）

（单位：万元）

销售收入	1 000
销售成本	800
毛利润	200
销售费用	50
管理费用	30
财务费用	10
营业利润	110
营业外收支	10
税前利润	100
所得税	25
税后净利润	75

表4-11 利润表（2012年）

（单位：万元）

销售收入	1 000
销售成本	800
毛利润	200
销售费用	50
管理费用	30
营业利润	120
财务费用	10
营业外收支	10
税前利润	100
所得税	25
税后净利润	75

## 六、息税前利润（EBIT）的概念及意义

从上面案例看出两种营业利润的差异在于：在计算营业利润时是否应该减去财务费用。中国A股上市公司都采用表4-10对营业利润的定义；而境外投资人都喜欢用表4-11对营业利润的定义，这个利润也被称为息税前利润，英文为EBIT（Earning Before Interest and Tax）。“Before”在这里的意思是“not include the impact of”，即不包括利息和税的影响。

为什么财务费用会成为争议的焦点呢？让我们回顾一下，财务费用主要是借款利息，是公司的融资成本。下面我们用一些案例来解释传统的营业利润和息税前利润的主要不同。

表 4-12 和表 4-13 分别是 E 公司和 F 公司的利润表。我们假设这两家公司是某个大企业集团的两家独立子公司：它们的业务类型相似，营业规模相同，资产规模也一样（都是 2 000 万元）。从这两张利润表来看，唯一的不同之处在于财务费用的不同，即借款利息不同。原因是：E 公司的全部 2 000 万元资产由集团总部独立股权投资；F 公司的 2 000 万元资产中，有 1 000 万元是集团总部的股权投资，还有 1 000 万元的资产来自银行贷款。现在我们的不难理解为什么这两家公司的财务费用不一样了。

表 4-12 利润表 (E 公司)

(单位：万元)

销售收入	1 000
销售成本	800
毛利润	200
销售费用	50
管理费用	30
财务费用	0
营业利润	120
营业外收支	10
税前利润	110
所得税	30
税后净利润	80

表 4-13 利润表 (F 公司)

(单位：万元)

销售收入	1 000
销售成本	800
毛利润	200
销售费用	50
管理费用	30
财务费用	80
营业利润	40
营业外收支	10
税前利润	30
所得税	8
税后净利润	22

财务费用固然是公司正常存在的一类成本，但是财务费用的差异源于公司的资产结构不同，即融资渠道不同。而资产结构的差异并不是因为经营决策所造成的，而是由财务决策（或者是融资决策）所决定的。全部由股东融资的 E 公司没有财务费用，因而它的营业利润比较高；由股东和银行共同融资的 F 公司因为大量银行贷款的存在，所以利息费用比较高，因而它的营业利润比较低。

集团总部评价这两家公司职业经理人的经营业绩时，能否以表 4-12 和表 4-13 中的营业利润为标准，得出结论：E 公司的经理人的经营业绩优于 F 公司？营业利润的指标既包含了经营决策的影响，也包含融资决策的影响，所以它并不能完全地

表现经营业绩。

我们把表4-12和表4-13用息税前利润的概念做一下调整，如表4-14、表4-15所示。

表4-14 利润表（E公司调整后）

（单位：万元）

销售收入	1 000
销售成本	800
毛利润	200
销售费用	50
管理费用	30
营业利润	120
财务费用	0
营业外收支	10
税前利润	110
所得税	30
税后净利润	80

表4-15 利润表（F公司调整后）

（单位：万元）

销售收入	1 000
销售成本	800
毛利润	200
销售费用	50
管理费用	30
营业利润	120
财务费用	80
营业外收支	10
税前利润	30
所得税	8
税后净利润	22

这两家公司的息税前利润是一样的！以经营业绩来比较，这两家公司的业绩是一样的。息税前利润剥离了融资决策对公司的影响，更强调的是经理人对于公司营运层面的管理与把控。所以在境外公司的报表里，息税前利润就等同于营业利润的概念。息税前利润也不包括企业所得税的影响，这样我们就可以比较类似公司的盈利能力，不管这些公司所在的地区的所得税税率有多么不同。

息税前利润剔除了不同的融资结构和不同的所得税税率对于公司盈利能力评估造成的影响。同一行业的相似公司即使资本结构不同、适用所得税税率不同，依然可以进行盈利能力的比较。息税前利润也适用于同一家公司在不同时期的盈利能力比较，因为不同时期的融资结构和所得税税率有可能不同。

当然，对一家公司的综合评价还要结合盈利能力、资本结构和税务政策来进行。剔除掉利息和税并不意味着这两者不重要，而是因为它们是经营层面之外的竞争力因素。

表4-16是境外公司的利润表示意。不用太在意数字，这里我们要专注在利润表的格式上。

表 4-16 境外公司的利润表样本

Revenues	8	50,681
Cost of sales*	9	-45,356
<b>Gross profit</b>		<b>5,325</b>
Sales and administrative costs	10	-5,040
Other operating income	11	808
Other operating expenses	11	-804
<b>Profit/loss before financial result</b>		<b>289</b>
—Result from equity accounted investments	12	36
—Interest and similar income	13	856
—Interest and similar expenses	13	-1,014
—Other financial result	14	246
<b>Financial result</b>		<b>124</b>
<b>Profit/loss before tax</b>		<b>413</b>

这个利润表和我们前面讲的利润表在格式上是基本相同的。销售收入减去销售成本之后得到毛利润。后面有一些不同：销售费用和管理费用合在一起统称为销售和管理费用（Sales and administrative costs）。特别要注意 Profit/loss before financial result，这个利润就类似刚才提到的息税前利润，利息的收入和费用都在这一行的下面来报告，利息并没有影响这个利润。

## 七、EBIT 和 EBITDA 的区别

按照国际上通用的披露方式，EBIT 就等同于营业利润。另外，还有一种比较常见的利润表达方法——息税折旧摊销前利润，英文是 EBITDA（Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization）。前面我们已经知道“Before”的意思是“not include the impact of”，现在除了不包括利息和所得税的影响，还不包括折旧和摊销的影响。

折旧和摊销的影响为什么要去除掉呢？折旧和摊销有什么特殊性呢？前面提到产品的生产成本是由原材料、人工、生产费用这三部分构成的。其中“生产费用”主要是折旧费用。

如表 4-17 所示，某个产品的制造成本是 1 000 元，假设这个产品以成本价卖出得到 1 000 元现金。我们来分配一下这 1 000 元现金：300 元支付给原材料供应商，200 元支付工人工资，剩下的 500 元怎么分配？需要给机器设备厂家吗？不用。因为机器设备已经在购买时付过钱了。折旧费这种费用很特殊，它并没有产生现金流出，所以折旧费被称为“非付现成本”。摊销也类似于折旧，比如买入

的专利技术，在未来产生效益的期间进行摊销，产生摊销费，但是摊销费也是非付现成本，并没有在产生摊销费的期间有现金流出，而是在买入专利技术时付出的现金。

表 4-17 生产成本

(单位：元)

原材料	300
人员工资	200
折旧费	500

剔除非付现成本对于利润的影响，EBITDA 比 EBIT 更接近现金流的概念。可以这样理解，通常我们计算的利润是减去折旧费和摊销费的，而这类费用是没有现金流出的，所以通常计算的利润相对于现金流是偏小的，EBITDA 相对于 EBIT 来说是一个更大的数字。后面在讲到现金流量表时还要再来研究 EBITDA 与现金流之间的关系。

息税前利润（EBIT）比较好计算，因为利息和所得税本来就是利润表上的项目，通过调整就可以得到息税前利润了。而折旧和摊销并没有单独表现在利润表上。折旧与摊销并不只包含在生产费用中。如果销售团队使用的电脑产生了折旧费，这些折旧费就属于销售费用，而不是生产费用。所以，折旧费和摊销费就可能包含在利润表的多个项目数字中：销售成本、销售费用、管理费用。我们可以把息税前利润之前已经减掉的折旧和摊销费再加回来，这样计算出来的结果就是息税折旧摊销前利润（EBITDA）。折旧和摊销的影响已经剔除了。

根据上面提到的关于 EBITDA 的特点，EBITDA 通常应用于以下情况：

◆ EBITDA 是国内银行对客户信用等级评定的一个基本指标。用 EBITDA 除以贷款利息得到“EBITDA 利息覆盖率”，可以评估一家公司是否有足够的现金来偿还利息。

◆ EBITDA 用于快速评估一家公司创造现金的能力，广泛应用于固定资产投资巨大、折旧费占成本比例较大的行业，如电信行业。电信行业的主要成本是前期投资的基站等固定资产的折旧费用。我们打一分钟电话，对电信公司来讲，主要成本不是原材料费和人工费，而是固定资产的折旧费。

下面比较一下中国电信和中国移动 2011 年财报的节选（见表 4-18、表 4-19）：

表 4-18 中国电信股份有限公司 2011 年年报财务重点节选

	2009 (重列)	2010 (重列)	2011
经营收入 (人民币百万元)	208 219	219 367	244 943
EBITDA (人民币百万元)	82 068	88 490	94 266
EBITDA 率	40.5%	41.4%	40.8%
净利润 (人民币百万元)	12 832	14 850	16 404
资本开支 (人民币百万元)	38 042	43 037	49 551
债务权益比	44.8%	30.0%	20.3%
每股净利润 (人民币元)	0.159	0.183	0.203
每股股息 (港元)	0.085	0.085	0.085
每股净资产 (人民币元)	2.920	3.035	3.164

(资料来源: <http://www.chinatelecom-h.com/gb/ir/reports.php?cat=2011>)

表 4-19 中国移动有限公司 2011 年年报财务重点节选

	2011 年	2010 年	2009 年
营运收入 (人民币百万元)	527 999	485 231	452 103
EBITDA (人民币百万元)	251 025	239 382	229 023
EBITDA 率	47.5%	49.3%	50.7%
股东应占利润 (人民币百万元)	125 870	119 640	115 166
股东应占利润率	23.8%	24.7%	25.5%
每股基本盈利 (人民币元)	6.27	5.96	5.74
每股利息—中期 (港元)	1.580	1.417	1.346
—末期 (港元)	1.747	1.597	1.458
—全年 (港元)	3.327	3.014	2.804

(资料来源: <http://www.chinamobiletd.com/sc/ir/reports/ar2011.pdf>)

电信行业的公司比较重视 EBITDA 这个数据, 这个数据通常出现在年报的前几页, 作为重要财务数据进行披露。虽然中国移动和中国电信的资产规模不一样, 但是作为相对指标的“EBITDA 率”是可以比较的: 2011 年中国电信 EBITDA 率为 40.8%, 中国移动 EBITDA 率为 47.5%。中国电信需要 59.2 元运营费用得到 100 元销售收入, 产生 40.8 元 EBITDA; 而中国移动只需要 52.5 元运营费用就可以得到 100 元销售收入, 产生 47.5 元 EBITDA。

从中国移动的数据中可以看出, 中国移动连续三年的 EBITDA 率是下降的。说明为了得到相同的收入, 中国移动平均要投入更多的营运费用, 盈利能力下降。

从中国电信的数据中可以看到, 2011 年净利润为 16 404 (百万元人民币), 而 EBITDA 为 94 266 (百万元人民币), 验证了 EBITDA 是一个比净利润大的数字, 因为非付现成本被加回了。

## 本章小结

### ◆ 利润表上的中英文名词。

1. 利润表：P&L, Income Statement
2. 销售收入：Top Line；净利润：Bottom Line
3. 销售成本：COS/COGS
4. 利润：Profit/Margin/Income/Earning
5. 销售与管理费用：S G&A/Overhead
6. 息税前利润：EBIT
7. 息税折旧摊销前利润：EBITDA

### ◆ 利润表的格式与家庭记账用的收入支出表类似，“Top Line”是企业的收入，后面是林林总总的成本与费用，最后得出“Bottom Line”。利润表就是一个大的连减式。

### ◆ 成本与公司业务有直接关系，而费用与公司业务有间接关系。

1. 制造成本由“料”（原材料）、“工”（直接人工）、“费”（生产费用如折旧、能源等）构成。
2. 销售成本并不总是等于生产成本。

### ◆ 对于毛利润的分析：

1. 毛利润 = 销售收入 - 销售成本  
毛利润率 = 毛利润 / 销售收入
2. 毛利润率的高低取决于：品牌及公司影响力、产品生命周期及竞争程度、技术上难以模仿具有不可替代性。
3. 毛利润是用来吸收销售费用、管理费用的。足够的毛利润才能保证公司最终会有净利润剩下来。
4. 毛利润高的公司未必产生高额的净利润。高额毛利润的产生也源于在销售费用和管理费用上高投入的支撑。
5. 当销售的规模变大时，产生的毛利润绝对值也变大了，而这个较大的毛利润去吸收相对固定的销售和管理费用时，就有更多的净利润剩了下来。这就是销售量变大产生的规模效益。

◆ 对于营业利润、EBIT、EBITDA 的分析：

1. 营业利润是投资人较为看重的指标，因为它可以帮助投资人来预估企业未来的盈利能力。
2. 境内外营业利润的不同：境内营业利润减去了财务费用；境外营业利润就是 EBIT（息税前利润）的概念，没有减去财务费用。
3. 息税前利润剔除了不同的融资结构和不同的所得税税率对公司盈利能力评估造成的影响。同一行业的相似公司即使资本结构不同、适用所得税税率不同，依然可以进行盈利能力的比较。息税前利润也适用于同一家公司在不同时期的盈利能力比较。
4. 剔除非付现成本对利润的影响，EBITDA 比 EBIT 更接近现金流的概念。
5. EBITDA 是国内银行对客户信用等级评定的一个基本指标。
6. EBITDA 用于快速评估一家公司创造现金的能力，广泛应用于固定资产投资巨大、折旧费占成本比例较大的行业，如电信行业。

管理者 14 天  
看懂财务报表

第 5 天

## 资产负债表——平衡的哲学



内容  
提要

- 资产负债表的左边和右边各代表什么？
- 资产负债表是如何达到平衡的？
- 供应商是如何给公司融资的？
- 客户是通过什么方式给公司融资的？
- 什么是内部融资？什么是外部融资？
- 流动资产与流动负债的本质区别是什么？
- 流动资产与固定资产有什么关系？
- 资产负债表反映的是公司全部资产吗？
- 品牌与员工是公司的资产吗？
- 什么是公司的无形资产？

## 什么是资产负债表 >>

利润表是最容易理解的一张表；资产负债表是最难理解的一张表；现金流量表是最普通人不熟悉的一张表。

回顾一下前面几天学到的关于资产负债表的知识：



- ◆ 资产负债表是存量报表；
- ◆ 资产负债表反映的是公司在某个时点的财务状况，如年报就是反映公司在 12 月 31 日的财务状况，半年报反映的是公司在 6 月 30 日的财务状况；
- ◆ 不同会计期间的资产负债表上的数据是时间点与时间点之间的存量比较。

从资产负债表的名字中可以看出它是由两部分组成的：是资产和负债吗？和资产对应的不仅仅是负债，还有股东的权益。笔者个人认为资产负债表是一种容易引起歧义的译法，让人联想到资产等于负债。资产负债表的英文表达是 Balance Sheet，如果直译就是平衡表。这也验证了刚才提到资产负债表是由两部分组成，只有两部分才可能达到所谓的平衡，如果只有一部分就没有平衡可言了。在有些国家和地区，资产负债表也翻译成“财务状况表”。

## 资产负债表的逻辑是什么 >>

在分析资产负债表之前，必须先了解资产负债表。它的基本格式是怎样的？图 5-1 是资产负债表示意图。

××××年××月××日

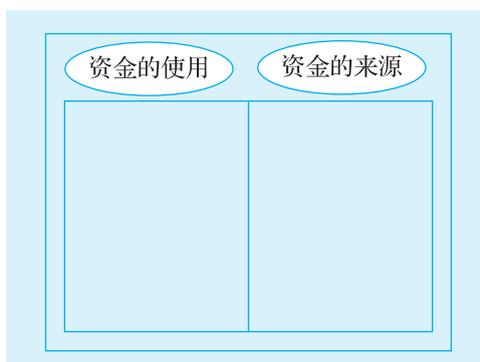


图 5-1 资产负债表

如图 5-1 所示，资产负债表分两部分，左边和右边。真实的资产负债表也可能是分为上下两部分。这两部分表现的是同一个主体的两个方面，而不是两个不同主体。就好像我们看一个漂亮女孩儿，从前面的角度看是一幅画面，从后面的角度看是另一幅画面，但是不管怎样我们看的都是同一个女孩儿。

当然，资产负债表不是前面、后面看这么简单。

资产负债表的左边反映的是资金的使用，右边反映的是资金的来源，说得简单点就是“钱到哪里去”和“钱从哪里来”的问题，角度虽然不同，但是说的都是一个主体。

我们从一个公司的设立开始，用资产负债表的思维方式来理解每一个步骤。

## 资产负债表的演示 >>

### 一、公司创立

股东甲投资 100 万元现金设立公司 ABC。这是公司的第一笔交易。简单的一笔交易，在财务上需要分成两个方面来表达：



- ◆ 从资金的使用方面：公司有了 100 万元现金资产；
- ◆ 从资金的来源方面：这个钱是股东甲投资的。

如图 5-2 所示，我们用柱状图来表示资产负债表：两根柱子分别表示资产负债表两个方面。左边现金 100 万元，代表资金的使用状态；右边股东投资 100 万元，代表的是股东甲对公司拥有的权利。两根柱子一样高，代表资产负债表是平衡的。

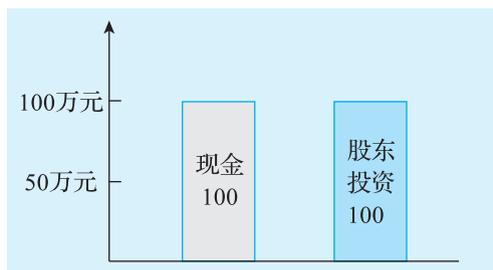


图 5-2 股东投资 100 万现金

## 二、购入设备价值 30 万元，用现金支付

当 ABC 公司用 30 万元现金买入设备时，资产负债表发生了什么变化呢？要学习用资产负债表的思维方式来想问题，从两个方面来理解这个交易：

◆ 从资金的使用方面：资产总数还是 100 万元，没有变化；但是资产的存在形态变化了，由原来的 100 万元现金变成 70 万元现金加上 30 万元设备。也可以理解为 30 万元现金换取了价值 30 万元的设备。

◆ 从资金的来源方面：股东甲对公司拥有的权利变化了吗？没有！还是 100 万元。

上述过程如图 5-3 所示。

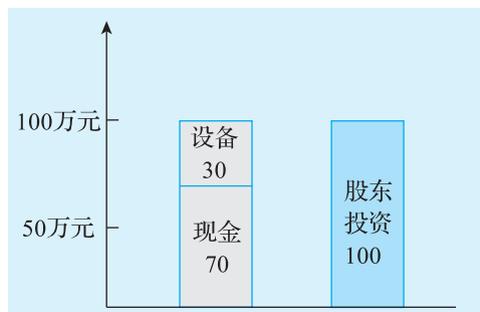


图 5-3 购入设备价值 30 万元，用现金支付

资产负债表的左右两边既是联系的，又是割裂的。



◆ 联系：不论资产是 100 万元现金还是 30 万元设备加 70 万元现金，它们的来源都是股东最初投入公司的 100 万元现金。

◆ 割裂：左边的资产类型及比例的变化只是资产结构的变化，并不影响资金来源，即不影响融资结构。

### 三、从银行取得 50 万元长期贷款

银行贷款是资产还是负债呢？贷款肯定是负债，是公司对银行的负债。但是如果你用资产负债表的思维来理解贷款这件事，会发现贷款既带来负债的增加，也带来资产的增加！



◆ 从资金的使用方面：现在公司可以支配的资产增加了，原有的 100 万元资产加上从银行获得的贷款 50 万元，成了 150 万元；

◆ 从资金的来源方面：公司的资金除了来源于股东甲，还来源于银行。

如图 5-4 所示。

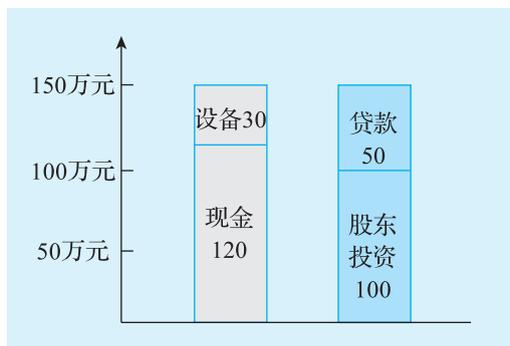


图 5-4 从银行取得 50 万元长期贷款

从图 5-4 中我们还可以得出以下结论：



◆ 银行的钱和股东的钱都是公司的资金来源。银行贷款出现后，这个柱状图可以更加明确地体现资产负债表右边代表的是资金来源；

- ◆ 负债可以增加公司的资产：两根柱子在贷款之后都变高了；
- ◆ 资产是公司可以支配的资源，即便资产对应的有债权，我们依然可以说这些资源都是公司的资产。一个人可以资产很多，但是他不见得是个有钱人，因为资产对应的不仅仅是这个人的净财富，还对应着债权。

#### 四、购买 30 万元存货，下月付款给供应商

同样是买入资产，这次买存货和前面买设备对资产负债表的影响是不一样的。原因不是因为买的资产类型不一样，而是因为付款方式不同。买设备时付的是现金，相当于用现金换取了等值设备。可是这次买存货并没有引起公司现金的减少。我们继续用资产负债表的思维方式来理解这个交易：



- ◆ 从资金的使用方面：公司的资产不仅没有减少，还增加了 30 万元存货；
- ◆ 从资金的来源方面：相当于存货的供应商借给公司一笔钱来买它的产品，形成了公司对供应商的负债。类似于银行借给公司的钱，供应商的钱也是公司重要的资金来源。

从图 5-5 可以清晰地看出，公司的资金来源于三个主体：股东、银行、供应商。我们可以类比一下：如果买存货时付的是现金，公司资产负债表会变成什么样子呢？

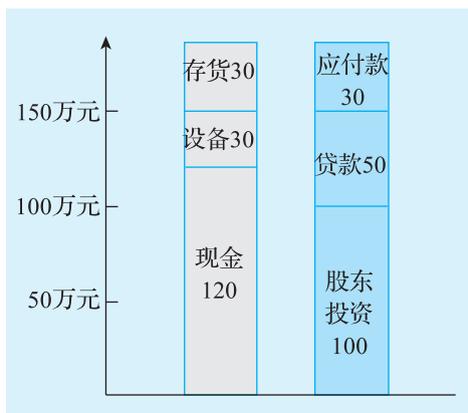


图 5-5 购买 30 万元存货，下月付款给供应商

图 5-6 把延期付款买存货和付现金买存货的两种情形画在了一张图上，我们可以比较一下这两种情形：

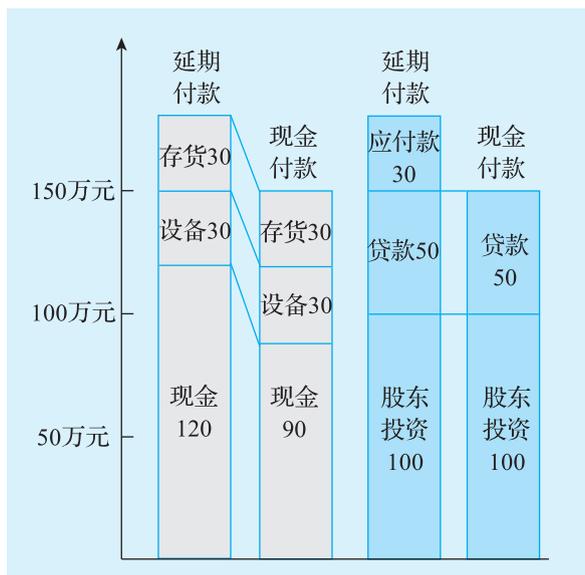


图 5-6 购买 30 万元存货，付现金与延期付款的比较

我们把延期付款和现金付款这两种情形下的资产进行对比，发现存货、设备的价值没有变化，只是延期付款方式下现金多了 30 万元；我们把这两种付款方式下的资产负债表右边（融资方式）进行比较，可以看出，延期付款方式下多了一个供应商融资 30 万元。把这两张图放在一起看，就可以看出因为对供应商延期付款从而使公司多出 30 万元的流动资金，而资产负债表右边也多出一个应付账款 30 万元。这就是供应商融资的效应。

改变对供应商付款的周期，如从 30 天付款变成 60 天付款，会造成应付账款和现金的存量增加，也会造成类似图 5-6 的融资效应，客观上等同于供应商给公司进行更大额度的融资，从而增加公司的流动资金。

## 五、卖掉 20 万元存货，收到客户付款 30 万元现金

存货少了 20 万元，但是现金却多了 30 万元，资产负债表还会平衡吗？从资产方面来看，增加了 10 万元资产。这 10 万元可以理解为是交易产生的利润。利润是属于股东的权益。

图 5-7 演示了新的平衡是如何达到的。

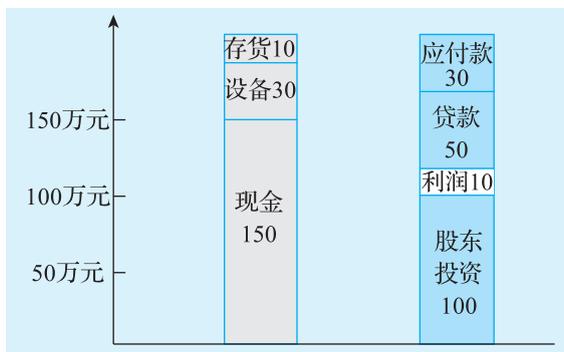


图 5-7 卖掉 20 万元存货，收到客户付款 30 万元

从图 5-7 可以看出，公司通过经营产生的利润也是重要的融资方式。通常提到的企业融资方式分为内部融资和外部融资。所谓内部融资就是企业用累积的利润（留存收益）来支持企业未来的投资。后面还会再讨论这个主题。

## 六、收到客户预付货款 10 万元现金

从资产方面来看，现金增加 10 万元。那么资产负债表右边也会增加，增加的项目是什么？

如图 5-8 所示，资产负债表的左边现金从 150 万元变成 160 万元，右边多了一个项目“预收款”。既然预收款在资产负债表右边列示，说明预收款也是公司的一个资金来源。应付款是供应商给企业融资，而预收款则代表的是客户给企业融资。预收款是企业对客户的债务，拿了客户的钱却没有供货，这也是债，只不过这不是“欠钱”的债，而是“欠货”的债。

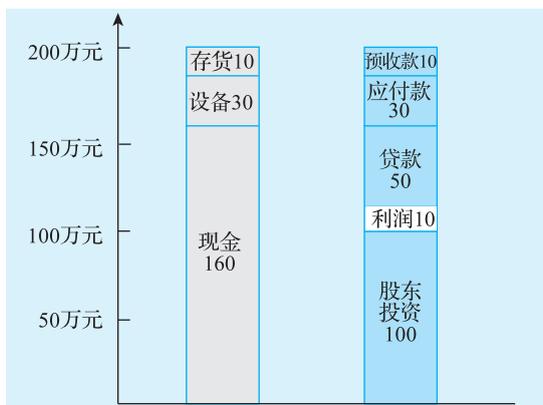


图 5-8 收到客户预付货款 10 万元现金

在很多行业，预收款是公司的重要融资渠道：



◆ 房地产开发商，在交房之前已经收到了客户的房款，在房地产开发商的资产负债表上有大量的预收款造成的债务；

◆ 美容院、健身房这类企业，其会员的储值卡上的大量金额在没有被消费的时候就是公司对会员的负债；

◆ 电信公司收到客户预存的话费，这是电信公司对客户的负债；

……

至此，通过举例及图表，我们已经了解了资产负债表的基本逻辑：两面性以及平衡性。资产负债表上面的信息太丰富了！从图5-8来看，资产负债表告诉我们一个公司可以有多种融资途径：股东的钱、银行的钱、供应商的钱、客户的钱、公司的利润，所有这些资金来源在资产负债表上一目了然！所以前面提到资产负债表这个名字有点问题，从名字上资产负债表好像只是说明公司有多少债务、多少资产，容易对人产生误导！资产负债表曾经被称为“资金占用与来源表”，其实这个名字还是很符合资产负债表的本质内容的。

## 资产负债表的结构分析 >>

### 一、基本结构：左右平衡

表5-1是万科公司（股票代码000002）2011年的资产负债表，截取自万科2011年的年报。我们现用学过的知识对其进行简单分析。

表5-1 万科公司资产负债表

资产	附注七	2011年12月31日	2010年12月31日	负债及所有者权益	附注七	2011年12月31日	2010年12月31日
流动资产：				流动负债：			
货币资金	1	34 239 514 295.08	37 816 932 911.84	短期借款	16	1 724 446 469.54	1 478 000 000.00
应收账款	2	1 514 813 781.10	1 594 024 561.07	交易性金融负债	17	17 041 784.19	15 054 493.43
预付款项	3	20 116 219 043.31	17 838 003 464.71	应付票据	18	31 250 000.41	-
其他应收款	4	18 440 614 166.54	14 938 313 217.77	应付账款	19	29 745 813 416.12	16 923 777 818.98
存货	5	208 335 493 569.16	133 333 458 045.93	预收款项	20	111 101 718 105.82	74 405 197 318.78

(续)

资产	附注七	2011年12月31日	2010年12月31日	负债及所有者权益	附注七	2011年12月31日	2010年12月31日
流动资产合计		282 646 654 855.19	205 520 732 201.32	应付职工薪酬	21	1 690 351 691.72	1 415 758 826.87
非流动资产				应付税费	22	4 078 618 156.81	3 165 476 401.56
可供出售金额资产	6	441 261 570.00	404 763 600.00	应付利息	23	272 298 785.58	127 806 502.79
长期股权投资	7	6 426 494 499.65	4 493 751 631.16	其他应付款	24	30 216 792 566.99	16 814 029 349.10
投资性房地产	8	1 126 105 451.00	129 176 195.26	一年内到期的非流动负债	25	21 845 829 338.08	15 305 690 786.98
固定资产	9	1 595 862 733.95	1 219 581 927.47	流动负债合计		200 724 160 315.26	129 650 791 498.49
在建工程	10	705 552 593.56	764 282 140.58	非流动负债:			
无形资产	11	435 474 310.08	373 951 887.29	长期借款	26	20 971 961 953.04	24 790 499 290.50
长期待摊费用	12	40 999 359.45	32 161 415.85	应付债券	27	5 850 397 011.20	5 821 144 507.03
递延所得税资产	13	2 326 241 907.17	1 643 158 028.39	预计负债	28	38 677 896.70	41 107 323.15
其他非流动资产	14	463 792 750.00	1 055 992 714.51	其他非流动负债	29	11 798 188.07	8 816 121.26
非流动资产合计		13 561 785 174.86	10 116 819 540.51	递延所得税负债	13	778 906 118.75	738 993 358.99
				非流动负债合计		27 651 741 167.76	31 400 560 600.93
				负债合计		228 375 901 483.02	161 051 352 099.42
				所有者权益			
				股本	30	10 995 210 218.00	10 995 210 218.00
				资本公积	31	8 843 464 118.19	8 789 344 008.84
				盈余公积	32	13 648 727 454.84	10 587 706 328.79
				未分配利润	33	18 934 617 430.43	13 470 284 310.05
				外币报表折算差额		545 775 788.95	390 131 925.43
				归属于母公司所有者权益合计		52 967 795 010.41	44 232 676 791.11
				少数股东权益		14 864 743 536.62	10 353 522 851.30
				所有者权益合计		67 832 538 547.03	54 586 199 642.41
资产总计		296 208 440 030.05	215 637 551 741.83	负债及所有者权益总计		296 208 440 030.05	215 637 551 741.83



◆ 在这个报表里有两个时间，2011年12月31日和2010年12月31日。这代表是相邻两年的报表，两个时间点的存量数字。如2011年12月31日那

天进行盘点，有2 083亿元存货，而2010年12月31日那天盘点的存货是1 333亿元。

◆ 资产负债表的左边代表“资金的使用”，即“资产的类型”，如货币资金、应收账款、存货、固定资产等都是资产的不同类型，它们加在一起构成了公司的总资产。

◆ 资产负债表的右边代表“资金的来源”，即“融资结构”。根据前面的柱状图可以看出，公司的资金可以来自股东、银行、供应商、客户，还可以来自公司的积累的未分配利润。如果把这些融资渠道按照性质来分的话，有两类：股权融资和债权融资。供应商、银行和客户的钱都是债权性质的，而股东的钱及累积的利润则是股权性质的。

◆ 综合来看，这家公司可以控制的资产是2 962亿元，而这些资产是怎么来的呢？多于2/3的部分是债权融资，共2 284亿元，这些钱是必须要偿还的；不到1/3的部分是股东的投资加上没有分红留在公司的钱，共678亿元，这是股权性质的，不需要到期偿还。

## 二、进一步的结构分解

资产负债表并不是只分为左边和右边两个部分这么简单，左边和右边又分别分成几个部分，如表5-2所示。

表5-2 资产负债表

流动资产	流动负债
	非流动负债
非流动资产	所有者权益
资产总计	负债及所有者权益总计

资产和负债分别按照流动和非流动分成了两个部分。流动和非流动是以资产或者负债的存续时间长短为分界的，存续时间小于一年就是流动，大于一年就是非流动：



- ◆ 流动资产的代表是存货，存货的持有时间通常是小于1年的；
- ◆ 非流动资产的代表是固定资产，工厂里的机器设备的持有时间为若干年，不只一年；

- ◆ 流动负债是一年内需要偿还的债务，如短期银行借款、应付账款等；
- ◆ 非流动负债是一年以后需要偿还的债务，如长期银行借款等。

### 三、对流动资产与非流动资产的进一步理解

流动资产和非流动资产的划分有其深刻内涵，并不仅仅是持有时间是否大于一年的区别。

资产是公司的资源，资源是为了帮助公司来赚取利润的。**流动资产和非流动资产的本质区别是对利润的贡献方式不同**。就资产而言，对利润有贡献的核心资产有两个：存货和固定资产。存货是拿来卖的，不断地进行“现金→存货→现金”循环，产生利润；固定资产是用来辅助存货的生产销售的，比如生产用的机器设备、运输用的卡车等。

**“现金→存货→现金”，这被称为一个经营循环。所以对于存货的核心度量是在最短时间完成这个循环，变成现金。流动资产更广义的定义是：在一个经营循环能够变现的资产。**

这个经营循环也许小于一年，也许大于一年。比如房地产开发商，它的主要存货是土地（原材料）、在建商品房（半成品）和建造好的待售商品房（产成品）。房地产开发商的经营循环从购买土地到商品房真正卖出，这个循环比一般的制造业要长，大约需三年的时间。即使土地这种存货的持有时间大于一年，但是小于这个行业特定的经营循环，依然是流动资产。

**固定资产不会进入经营循环，对于固定资产的核心度量即在购置费用恒定的情况下是否可以被充分使用。无形资产对利润的贡献也类似固定资产，比如购入的技术专利等。**

### 四、流动资产、流动负债与经营循环

表 5-3 表示了流动资产与流动负债中的主要项目。

表 5-3 资产负债表

流动资产： 预付款、存货、应 收款、应收票据	流动负债： 应付款、应付票 据、预收款
非流动资产	非流动负债
资产总计	所有者权益
	负责及所有者权益总计

流动资产和流动负债中的大多数内容都与这个经营循环有关系：



- ◆ 买入存货，如果供应商强势，要求先付款则产生**预付款**；
- ◆ 买入存货，如果买方强势，要求延期付款则产生**应付账款**或**应付票据**；
- ◆ 卖出商品，如果厂商比较强势，可以要求客户或者代理商先把货款付给公司，产生**预收款**；
- ◆ 卖出商品，如果客户比较强势，要求厂商先供货再付款，这时会产生**应收款**或者**应收票据**。

## 五、流动资产与流动负债的相对关系

流动资产与流动负债的关系本质就是企业和它的上下游之间的关系：企业与供应商、企业与客户之间的关系。

在研究流动资产和流动负债之前，我们需要从流动资产与流动负债的项目中挑出与经营有关的项目，即和供应商与客户有关系的项目。

在表5-4中，流动资产和流动负债有很多的项目，其中只有标记出来的这些项目才和经营有关，它们是：

表5-4 资产负债表

资产	附注	期末余额	期初余额	负债和所有者权益(或股东权益)	附注	期末余额	期初余额
流动资产：				流动负债：			
货币资金		13 689 162 601.97	13 783 157 646.40	短期借款		1 589 228 024.70	1 114 905 895.96
交易性金融资产		46 109 190.11	116 854 906.70	交易性金融负债			
应收票据		28 160 227 683.04	18 052 426 759.37	应付票据		8 427 343 385.50	2 642 571 398.50
应收账款	十一(一)	545 356 125.00	924 896 126.90	应付账款		15 357 523 378.89	13 412 420 157.32
预付款项		2 322 895 865.36	1 692 953 801.51	预收款项		21 951 085 066.98	14 522 112 943.56
应收利息		227 997 728.78	181 544 781.35	应付职工薪酬		424 878 099.16	577 579 765.65
应收股利				应交税费		-1 011 041 464.68	592 668 243.89
其他应收款	十一(二)	1 033 379 666.48	609 166 265.50	应付利息		16 294 753.29	15 004 270.94
存货		14 029 483 167.02	9 096 724 345.57	应付股利		602 881.87	602 881.87

(续)

资产	附注	期末余额	期初余额	负债和所有者权益 (或股东权益)	附注	期末余额	期初余额
一年内到期的 非流动资产				其他应付款		328 599 755. 11	298 954 622. 40
其他流动资产		110 488 963. 00	81 366 442. 90	一年内到期的 非流动负债		350 805 827. 96	
流动资产合计		60 165 100 990. 76	44 539 091 076. 16	其他流动负债		9 580 311 963. 77	8 858 155 347. 21
非流动资产				流动负债合计		57 015 631 522. 55	42 034 975 527. 30



◆ 应收票据和应收账款。我们可以把这两个项目合在一起来分析，它们都代表卖出的货物还没收到的钱，是客户对公司的资金占用。一般来讲，应收票据比应收账款更有保证，因为有银行信用的支持（如银行承兑汇票）。

◆ 预付款项。买入产品或者服务时需要先支付现金，是供应商对公司的资金占用。

◆ 存货。它也是对公司的资金占用。

◆ 应付账款和应付票据。这两个项目也可以合在一起来分析，它们都代表公司对供应商资金的占用。

◆ 预收款项。代表客户付给公司的货款，但是货物还没有交付，是公司对客户资金的占用。

流动资产中的存货、应收账款、应收票据和预付款项是其他公司对本公司的资金占用；流动负债中的应付账款、应付票据和预收款项是本公司对其他公司的资金占用。

下面研究一下流动资产和流动负债之间关系的几种模式。

假设某个公司只做商品的贸易，没有固定资产。每次商品在进货成本的基础上加 10% 卖出给客户。这个公司在 1 月 1 日的资产负债表如表 5-5 所示。

表 5-5 资产负债表 (1 月 1 日)

(单位: 万元)

现金	100	股东权益	100
----	-----	------	-----

假设有六种不同的生意模式：

## 模式一

与供应商关系：到货后1个月付款；与客户关系：交货时收现金；  
经营状况：货物平均1个月卖掉。

1月经营过程：1月1日，买入10万元存货（第一批），1个月后付款；  
货物在1个月内被卖掉，收11万元现金；又买入10万元存货（第二批）。

这个公司的资产负债表会变成什么样子呢？

为了更清楚地表示每个科目的变化，我们用T字账户来明确地表示每个科目的具体变化。T字账户有一个特点：资产类的科目左边表示增加，右边表示减少；负债类的科目左边表示减少，右边表示增加，如图5-9所示。

现金（左边+，右边-）		存货（左边+，右边-）	
100（原有）	10（第一批）	10（第一批）	10（第一批）
11（第一批）		10（第二批）	
101		10	
应付账款（右边+，左边-）		股东权益（右边+，左边-）	
10（第一批）	10（第一批）		100（原有）
	10（第二批）		1（第一批利润）
	10		101

图5-9 T字账户演示

最终的资产负债表如表5-6所示。

表5-6 资产负债表（1月31日）

（单位：万元）

现金	101	应付账款	10
存货	10	股东权益	101
总计	111	总计	111

这个模式代表一种**平衡模式**，存货金额和应付账款相同。对这家公司来讲，存货平均占用10万元的资金，不过这10万元资金并没有真正占用公司股东的资

金，而是占用了供应商的资金。换句话说，供应商帮助公司提供了运营所需要的存货。

**模式二**

与供应商关系：到货后 2 个月付款；与客户关系：交货时收现金；  
经营状况：货物平均 1 个月卖掉。

1 月经营过程：1 月 1 日，买入 10 万元存货（第一批），2 个月后付款；  
货物在 1 个月内被卖掉，收 11 万元现金；又买入 10 万元存货（第二批）。

T 字账户演示如图 5-10 所示。

现金（左边+，右边-）		存货（左边+，右边-）	
100（原有）		10（第一批）	10（第一批）
11（第一批）		10（第二批）	
111		10	
应付账款（右边+，左边-）		股东权益（右边+，左边-）	
	10（第一批）		100（原有）
	10（第二批）		1（第一批利润）
	20		101

图 5-10 T 字账户演示

最终的资产负债表如表 5-7 所示。

表 5-7 资产负债表（1 月 31 日）

（单位：万元）

现金	111	应付账款	20
存货	10	股东权益	101
总计	121	总计	121

与刚才的**平衡模式**不同，现在应付账款比存货要大，即已经从客户收到钱但是还没有付款给供应商。如果一个公司能够达到这种状态，就意味着在融资方面获得优势，一般不会出现流动资金短缺。什么样的企业可以获得这种优势呢？可能有两种：



◆ 企业在行业中处于优势地位，对供应商的采购在供应商的产能中占有较大比例，所以可以跟供应商谈判获得价格优势和付款时间的优势（在这个案例中，可以延后2个月付款给供应商）；

◆ 假设对供应商还是1个月后付款，但是企业可以在半个月內卖掉存货，也可以出现上面这样的资产负债表。这种情况说明企业的销售能力、经营能力很强，对供应商的同等商务条件下依然可以获得流动资金的优势。

### 模式三

与供应商关系：到货后1个月付款；与客户关系：交货时收现金；  
经营状况：货物平均2个月卖掉。

1月经营过程：1月1日，买入10万元存货（第一批），1个月后付款，T字账户演示见图5-11。（因为货物还没有卖掉，所以没有再次进货。）

现金（左边+，右边-）		存货（左边+，右边-）	
100（原有）	10（第一批）	10（第一批）	
90		10	
应付账款（右边+，左边-）		股东权益（右边+，左边-）	
10（第一批）	10（第一批）		100（原有）
0		100	

图5-11 T字账户演示

最终的资产负债表如表5-8所示。

表5-8 资产负债表（1月31日）

（单位：万元）

现金	90	应付账款	0
存货	10	股东权益	100
总计	100	总计	100

模式三与模式二正好相反，存货多于应付账款。原因就在于商品销售的速度慢于给供应商付款的速度：对供应商 1 个月后付款，可是商品要 2 个月才能卖掉。在这种状态下，意味着企业在流动资金上存在缺口，需要股东或者债权人的长期融资进行补充。这种情形也是由两种可能的原因造成的：



- ◆ 公司相对供应商弱势，没有得到很好的付款条件；
- ◆ 公司的销售能力差，货物周转相对慢于对供应商付款。这种情况可能是常规的，与行业有关；也有可能是市场的突发状况导致存货积压。比如北京等大城市对汽车的限购导致汽车经销商的库存积压。

#### 模式四

与供应商关系：需提前半个月付款方可拿货；与客户关系：交货时收现金；经营状况：货物平均 1 个月卖掉。

1 月经营过程：1 月 1 日，预付款 10 万元，半个月后到货；再付出 10 万元定第二批货。

T 字账户演示见图 5-12。

现金（左边+，右边-）		存货（左边+，右边-）	
100（原有）	10（第一批）	10（第一批）	
	10（第二批）		
80		10	
预付款（左边+，右边-）		股东权益（右边+，左边-）	
10（第一批）	10（第一批）		100（原有）
10（第二批）			
10			100

图 5-12 T 字账户演示

最终的资产负债表如表 5-9 所示。

表 5-9 资产负债表 (1月31日)

(单位: 万元)

现金	80	应付账款	0
存货	10	股东权益	100
预付款	10		
总计	100	总计	100

模式四反映的是对供应商的极度弱势的一种模式。不仅不可以占用供应商的资金,还要让供应商占用公司自己的资金。在资产负债表上,流动资产有存货和预付款两种形式,而流动负债上没有应付账款。有的时候流动资产多并不是公司的流动性好,而是对供应商弱势的反映。

另外,如果单纯从资金的角度看,模式四与模式三是比较类似的,在流动资金上都不占优势。可以这样理解,预付款其实也是某种形式的“存货”,是对资金的占用。

#### 模式五

与供应商关系: 到货后1个月付款; 与客户关系: 交货后1个月收款;  
经营状况: 货物平均1个月卖掉。

1月经营过程: 1月1日, 买入10万元存货(第一批), 1个月后付款; 货物在1月底被卖掉, 产生应收款; 又买入10万元存货(第二批)。

T 字账户演示见图 5-13。

现金 (左边+, 右边-)		存货 (左边+, 右边-)		应收账款 (左边+, 右边-)	
100 (原有)	10 (第一批)	10 (第一批)	10 (第一批)	11 (第一批)	
		10 (第二批)			
90		10		11	
应付账款 (右边+, 左边-)		股东权益 (右边+, 左边-)			
10 (第一批)	10 (第一批)		100 (原有)		
	10 (第二批)		1 (第一批利润)		
	10		101		

图 5-13 T 字账户演示

最终的资产负债表如表 5-10 所示。

表 5-10 资产负债表 (1 月 31 日)

(单位: 万元)

现金	90	应付账款	10
存货	10	股东权益	101
应收账款	11		
总计	111	总计	111

模式五不仅反映了公司与供应商的相对关系, 还反映了公司与客户的相对关系。虽然对供应商还是 1 个月后付款, 但是由于客户不能在收货时立刻付款, 相当于公司要给客户进行 1 个月的短期融资。这也反映了公司在与客户的关系上不占优势, 客户相对比较强势。从资产负债表上看, 存货和应收账款都代表资金占用, 它们加在一起大于应付账款。从总体来看, 公司还是存在流动资金的缺口。

模式六

与供应商关系: 到货后 1 个月付款; 与客户关系: 客户提前 1 个月付款才可以得到货物; 经营状况: 货物平均 1 个月卖掉。

1 月经营过程: 1 月 1 日, 买入 10 万元存货 (第一批), 1 个月后付款; 1 月 1 日收到客户预付款 11 万元, 货物在 1 月底交货; 1 月底又收到客户预付款 11 万元, 又买入 10 万元存货 (第二批)。

T 字账户演示见图 5-14。

现金 (左边+, 右边-)		存货 (左边+, 右边-)		预收款 (右边+, 左边-)	
100 (原有)	10 (第一批)	10 (第一批)	10 (第一批)	11 (第一批)	11 (第一批)
11 (第一批)		10 (第二批)			11 (第二批)
11 (第二批)					
112		10		11	
应付账款 (右边+, 左边-)			股东权益 (右边+, 左边-)		
10 (第一批)	10 (第一批)		100 (原有)		
	10 (第二批)		1 (第一批利润)		
	10				101

图 5-14 T 字账户演示

最终的资产负债表如表 5-11 所示。

表 5-11 资产负债表 (1 月 31 日)

(单位: 万元)

现金	112	应付账款	10
存货	10	预收款	11
		股东权益	101
总计	122	总计	122

如果公司相对客户处于强势地位, 客户反过来也可以给公司进行融资。从表 5-11 中可以看到, 供应商帮公司融资 10 万元, 客户帮公司融资 11 万元, 而公司只有 10 万元存货的资金占用。公司在流动资金上没有缺口, 现金相对比较充足。在所有这六种模式中, 模式六的现金是最多的。

上面分析了六种不同的生意模式。通过流动资产与流动负债的相对关系可以分析出公司与上下游的关系。当然, 在真正的商业世界里, 这几种模式可能是混合在一起的。也许有的公司在买原材料时需要提前付款, 可是在卖产品时客户还要延迟付款, 是模式四和模式五的混合体。这样的公司流动资金就会比较紧张, 资金占用不仅来自供应商, 还来自客户。

根据上面的六种模式, 我们可以得出以下结论:



- ◆ 资金占用: 存货、预付款项、应收账款;
- ◆ 资金供给: 应付账款、预收账款。

用一张象限图来表示这六种生意模式, 见图 5-15。

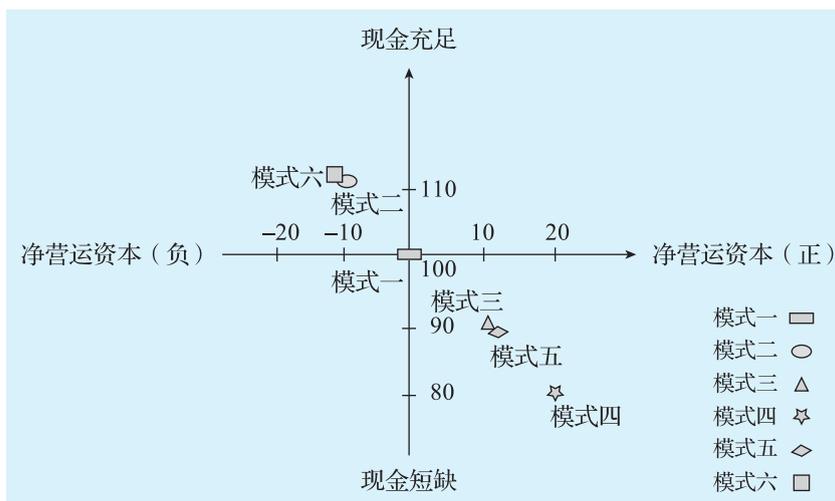


图 5-15 现金流与营运资本 (单位: 万元)

这张图的纵轴代表资产负债表上的现金值，横轴的净营运资本是用流动资产（存货、应收账款、预付款项）减去流动负债（应付账款、预收款项）得来的。按照前面的分析，净营运资本为正代表对资金的占用大于资金的供给；净营运资本为负代表资金的供给大于对资金的占用。

从图 5-15 上可以得出一个规律：**净营运资本为正的公司都出现资金的短缺，净营运资本为负的公司都出现资金的盈余**。这里说的短缺或者盈余不是指绝对的短缺或盈余，而是相比较初始的 100 万元现金而言的，目的是分析特定的商业模式对现金的影响。通过对这几个模式的分析，流动资产与流动负债对公司的意义就显而易见了。

## 六、流动资产与流动负债的案例分析（中国上市公司数据）

根据前面讲的模式，我们一起来分析中国上市公司报表中的流动资产与流动负债。在以下的分析中只包括跟经营有关的流动资产和流动负债。

表 5-12 节选自某个汽车制造业上市公司。根据前面讲过的六种模式，可以分析得出以下结论：总体上来讲，流动资产大于流动负债，意味着资金的占用大于资金的来源。具体原因分析如下：

表 5-12 资产负债表

（单位：亿元）

流动资产		流动负债	
应收票据	55.5	应付票据	1.8
应收账款	0.7	应付账款	46.6
预付款项	2.2	预收款项	7.7
存货	15.0		
流动资产总计	73.4	流动负债总计	56.1



◆ 对供应商关系：预付款很少，大部分采购还是采用延期付款的方式进行，说明在与供应商的关系中占主导地位。供应商可以给企业进行融资。

◆ 对客户关系：大部分客户是采用延期付款的方式结账，只有少量的预收款，说明在与客户的关系中不占优势。与这个公司的报表相反，有很多世界知名的汽车制造厂商，它们卖车给经销商时都要求经销商要提前付款才可以发货，在这种情况下是厂商强势，经销商弱势。

◆ 尽管可以占用供应商的流动资金，但是客户对这个公司的资金占用还是大于供应商的支持，在流动资金上是净流出。

表5-13节选自某个上市航空公司的资产负债表。跟前面的制造业公司不同，这个航空公司的流动负债远远大于流动资产，意味着在流动资产上可以带来资金的净流入。具体分析如下：

表5-13 资产负债表

(单位：亿元)

流动资产		流动负债	
应收账款	5.6	应付票据	32
预付款项	4.2	应付账款	31
存货	0.5	预收款项	8
流动资产总计	10.3	流动负债总计	71



◆ 对供应商关系：航空公司对它的供应商非常强势，可以占用很长时间的巨额流动资金，它的供应商包括机场、飞机餐饮供应商、维修公司等。

◆ 对客户关系：只有少量的应收款，大量的机票款都是现金支付，甚至还有很多预收款，客户在乘坐飞机之前就已经把票款付给航空公司。

◆ 因为服务是主要的经营项目，几乎没有什么存货，存货占用资金并不多。

◆ 虽然流动资金有节余，但是并不意味着航空公司不缺钱。航空公司的资金耗用主要是在固定资产上，它要花大量的资金购买飞机，所以航空业还是一个资本密集型的产业。

表5-14节选自某个上市房地产公司的资产负债表。房地产公司的资产中有两项比较有特色：存货和预收款。下面进行具体分析：

表5-14 资产负债表

(单位：亿元)

流动资产		流动负债	
应收账款	15	应付票据	0.3
预付款项	201	应付账款	297
存货	2 083	预收款项	1 111
流动资产总计	2 299	流动负债总计	1 408.3



◆ **存货：**房地产公司的存货主要是土地、在建房地产项目和已完工待售的商品房。存货巨大的原因有两种：一种是土地的储备，因为土地是稀缺的资源，储备土地的多少决定了一家房地产公司的战略优势，尤其是在中国近几年土地价格持续增长的情况下；另一种原因是建好的房子积压了，没有卖出去。比如在北京、上海、广州这样的大城市都出台了商品房限购政策，影响了房地产公司商品房的销售。

◆ **对供应商关系：**相对于巨大的存货，应付账款并不是很大。房地产公司的供应商主要有两类，最大的供应商是政府（卖地），不过房地产商买地时是付现金，不仅不能赊账，有时候还要预付款；这里出现的应付账款主要是对地产项目的工程方的欠款。从资产负债表可以看出，存货相对于应付款有一个很大的差额，说明房地产公司是一类资金需求量很大的公司，大量的资金都沉淀在了存货上面。

◆ **预收款与对客户关系：**应收款很少，大量的预收款存在。相比较其他行业，这个行业的预收款算是非常巨大了。预收款大部分来自于预售的商品房项目，有些项目预售部分接近 100%，意味着在没有交房之前就已经全部收到客户房款了；大量的预收款满足了房地产公司的部分资金需求。

◆ **总体来讲，**即使有着大量客户预收款以及工程方应付款，可是由于房地产行业大量的土地储备占用了大量资金，总体上其在流动资金上还是以短缺为主。

## 七、流动资产与非流动资产的结构

不同的行业，流动资产与非流动资产的结构不同。我们用几个不同行业的公司的资产负债表实例来说明这种结构的不同（见表 5-15 至表 5-18）。

表 5-15 制造业企业资产负债表

（单位：亿元）

流动资产	102	流动负债	66
非流动资产	42	非流动负债	1
		股东权益	77
资产总计	144	权益总计	144

表 5-16 航空业企业资产负债表

(单位: 亿元)

流动资产	137	流动负债	257
非流动资产	447	非流动负债	201
		股东权益	126
资产总计	584	权益总计	584

表 5-17 地产业企业资产负债表

(单位: 亿元)

流动资产	2 826	流动负债	2 007
非流动资产	136	非流动负债	277
		股东权益	678
资产总计	2 962	权益总计	2 962

表 5-18 电信业企业资产负债表

(单位: 亿元)

流动资产	3 827	流动负债	2 732
非流动资产	5 698	非流动负债	289
		股东权益	6 504
资产总计	9 525	权益总计	9 525

电信业和航空业比较类似, 都是服务业。航空业的服务依靠巨大的固定资产(飞机)进行, 电信业的服务依靠巨大的基础设施来进行, 所以这两个行业的固定资产相对于流动资产较大。对于固定资产比较巨大的公司, 盈利的关键是固定资产是否被充分使用, 这个问题在后面的章节再研究。

房地产行业企业的资产负债表非常典型, 很少有公司的流动资产如此巨大。房地产公司的固定资产一般不是很多。房地产公司必须赚取足够多的利润才可以弥补巨额资金占用的财务费用以得到合理的回报率。

而制造业企业的资产负债表上, 基本流动资产和固定资产相对比较均衡。这和具体的行业有关: 有的制造业流动资产大于固定资产, 有的制造业流动资产小于固定资产。对制造业企业来讲, 对于流动资产的管理与对固定资产的管理同等重要。

## 资产负债表里是全部的资产吗 >>

资产，其实是企业用来赚取利润的资源。那么，是不是所有的资源都已经在资产负债表里面有所表现呢？

### 一、企业的员工是公司的资产吗

员工是公司的重要资源，但是在资产负债表里并不能找到“员工”或者“人力资源”这一项。资产必须是可以货币计量的。虽然公司付给员工薪资，但是这个薪资并不代表员工的价值。如果看一台设备在资产负债表上的价值，应该是它的购置金额减去累计折旧。那么人呢？什么是员工的购置价格？员工又应该怎么折旧呢？这些问题暂时没有办法解决，所以人力资源并不是资产。

### 二、品牌是公司的资产吗

全聚德这个品牌有很大价值。可是，假如品牌是公司自创的，你就不会在资产负债表上找到品牌这项资产，因为自有品牌的取得成本没有一个客观的计量标准。而外购的品牌是有明确的交易价格的，所以外购的品牌会在资产负债表中的“无形资产”中反映。

只有那些可以用货币客观计量的资源才会在资产负债表中得到反映。

如前所述，企业的员工、品牌都不反映在资产负债表里。那么企业的资产是不是被低估了呢？资产负债表并不能反映企业真正的价值。没有人按照资产负债表来买卖公司。如果股东要卖掉自己的公司，会有评估机构来进行评估。一个盈利的运营正常的公司，评估值会大于资产负债表上的净资产。可以理解为在资产负债表上没有体现的人力资源、品牌等资产最终都会体现在这个评估值里。这个问题在后面的章节中还会继续讨论。

## 两种无形资产 >>

在财务术语里，无形资产是一个容易被混淆的概念，它分为两种：一种是资产



负债表里的无形资产；一种是资产负债表外的无形资产。

资产负债表里的无形资产是有确定价值的商标、品牌、技术、专利、土地使用权等。这些商标、品牌往往是外购来的，有确定的价格。

资产负债表外的无形资产是更为广义的无形资产，指的是公司的真实价值与资产负债表上的净资产之间的差额。一个公司的品牌价值往往指的是这种广义的无形资产。

## 本章小结

◆ 资产负债表的左边反映的是资金的使用，右边反映的是资金的来源，说得简单点就是“钱到哪里去”和“钱从哪里来”的问题。

1. 资产负债表的左边代表“资金的使用”，即“资产的类型”，如货币资金、应收账款、存货、固定资产等都是资产的不同类型，它们加在一起构成了公司的总资产。
2. 资产负债表的右边代表“资金的来源”，即“融资结构”。公司的资金可以来自股东、银行、供应商、客户，还可以来自公司的积累的未分配利润。
3. 融资渠道按照来源可分为两类：内部融资和外部融资。企业内生的利润属于内部融资；股东、银行、供应商、客户的钱属于外部融资。
4. 融资渠道按照性质来分有两类：股权融资和债权融资。供应商、银行和客户的钱都是债权性质的；而股东的钱及累积的利润则是股权性质的。

◆ 资产和负债分别按照流动和非流动分成了两个部分。流动和非流动是以资产或者负债的存续时间长短为分界的，存续时间小于一年就是流动资产，大于一年就是非流动资产。

1. 流动资产和非流动资产的本质区别是对利润的贡献方式不同。
2. 对于存货的核心度量是在最短时间完成经营循环，变成现金。流动资产更广义的定义是：在一个经营循环内能够变现的资产。
3. 固定资产不会进入经营循环，对于固定资产的核心度量即购置费用恒定的情况下是否可以被充分使用。

◆ 流动资产与流动负债的关系本质就是企业和它的上下游之间的关系：企业与供应商、企业与客户之间的关系。

1. 资金占用：存货、预付款项、应收账款、应收票据。
2. 资金供给：应付账款、应付票据、预收账款。

◆ 只有那些可以用货币计量的资源才会在资产负债表有所反映。品牌、员工不反映在资产负债表中，因为其取得成本无法用货币客观计量。



◆ 两种无形资产：

1. 资产负债表里的无形资产是有确定价值的商标、品牌、技术、专利、土地使用权等。
2. 资产负债表外的无形资产是更为广义的无形资产，指的是公司的真实价值与资产负债表上的净资产之间的差额。一个公司的品牌价值往往指的是这种广义的无形资产。



管理者 14 天  
看懂财务报表

## 第 6 天

# 现金流量表——现金为王



### 内容提要

- 什么是现金流量表？
- 现金流量表与资产负债表的对应关系是什么？
- 现金流量表上有几项资金活动？
- 什么是间接法现金流量表？
- 利润为什么不等于经营活动现金流？
- 现金流量表告诉我们什么？
- 什么是自由现金流？
- 自由现金流越多越好吗？

## 防止利润表与现金流量表的混淆 >>

大多数企业家对利润表是熟悉的。看到利润表上有利润，就认为企业赚钱了。可是，利润并不等同于现金。很多有利润的公司最终难逃破产的厄运，是因为现金流短缺。

从我们熟悉的利润表开始。表 6-1 是一汽轿车（股票代码 000800）2007 年年报中的利润表。

表 6-1 一汽轿车 2007 年利润表

编制：一汽轿车股份有限公司

项 目	附注（七）、（八）		2007 年 1~12 月	
	合并	母公司	合并	母公司
一、营业收入	30	4	13 617 512 826.30	12 107 848 659.39
减：营业成本	30	4	10 433 944 087.71	9 933 347 897.61
营业税金及附加	31		805 117 021.54	786 372 937.54
销售费用			964 125 729.56	50 621 258.65
管理费用			472 378 395.93	452 891 855.27
财务费用	32		-26 489 402.92	-21 231 150.04
资产减值损失	33		354 832 370.70	168 896 845.48
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）				
投资收益（损失以“-”号填列）	34	5	86 918 913.13	86 918 913.13
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			86 918 913.13	86 918 913.13
二、营业利润（亏损以“-”号填列）			700 523 536.91	823 867 928.01

(续)

项 目	附注（七）、（八）		2007年1~12月	
	合并	母公司	合并	母公司
加：营业外收入	35		3 725 098.82	3 488 736.35
减：营业外支出	36		17 722 452.38	15 188 951.97
其中：非流动资产处置损失			1 222 185.85	1 213 009.89
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）			686 526 183.35	812 167 712.39
减：所得税费用	37		120 040 397.89	92 703 107.19
四、净利润（净亏损以“-”号填列）			566 485 785.46	719 464 605.20

横向看有两列数据：合并报表数据和母公司报表数据。如果把一汽轿车这家上市公司控制的子公司都纳入整个报表，得到的数据就是左边这一列“合并”。如果只看上市公司自己的财务数据，不包括子公司，得到的数据就是右边这一列“母公司”。为了前后一致，我们在一汽轿车的这个案例中只研究“合并”这一列的数据。后面提到的资产负债表和现金流量表也指“合并”这一列的数据。

纵向看，它具有利润表上的标准项目：营业收入、营业成本、营业利润、净利润等。这张报表里面的营业利润和前面讲过的境外企业的营业利润不同，它包含了财务费用的影响；而境外企业的营业利润是息税前利润的概念，不包含财务费用的影响。

还有一个概念要再回顾一下，利润表是流量报表。2007年的利润表就是这一一年期间内所有的交易汇总。如营业收入136亿元，就是指2007年1月1日到12月31日这365天一共获得了136亿元的收入。同理，利润也是在2007年一年期间内获得的。

经过一年的经营，股东想知道赚了多少钱，“净利润”是一个比较理想的指标。表6-1中，2007年的净利润是5.6亿元。公司赚了5.6亿元利润，那么公司的现金是不是增加了5.6亿元呢？我们看看表6-2中一汽轿车的货币资金在2007年发生了什么变化。

表 6-2 一汽轿车货币资金  
资产负债表

编制：一汽轿车股份有限公司      2007 年 12 月 31 日      (单位：人民币元)

资产	附注（七、八）		期末数（合并）	期末数（母公司）	期初数（合并）	期初数（母公司）
	合并	母公司				
流动资产						
货币资金	1		2 306 283 005.34	1 729 996 058.12	2 931 695 333.85	2 760 957 683.37
结算备付金						

表 6-2 是一汽轿车的资产负债表。资产负债表是一个存量报表，期初（2007 年 1 月 1 日）有货币资金 29 亿元，经过一年的经营，期末的货币资金是 23 亿元，比期初减少了 6 亿元。

对比刚才的利润表，2007 年赚了 5.6 亿元净利润，但是货币资金却少了 6 亿元。显然，**利润表并不能解释原因，资产负债表只是告诉我们货币资金减少的事实和结果，而现金流量表可以清楚地解释 6 亿元是怎样减少的。**

## 现金流量表三大组成部分 >>

现金流量表是流量报表，体现一个时间段内现金的变化原因。有几类原因会导致货币资金的变化呢？

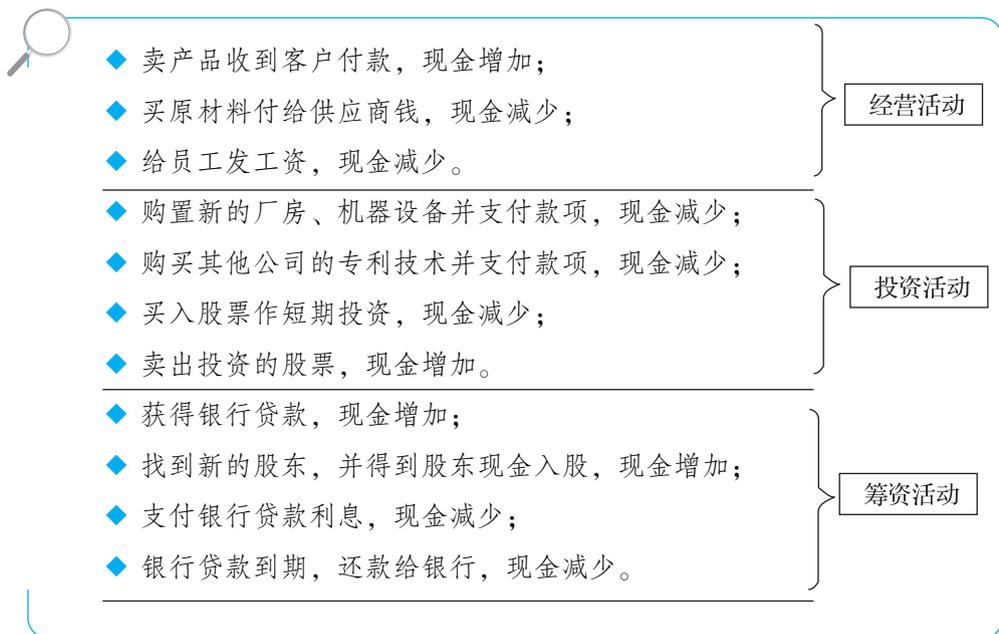


- ◆ 卖产品收到客户付款，现金增加；
- ◆ 买原材料付给供应商钱，现金减少；
- ◆ 给员工发工资，现金减少；
- ◆ 购置新的厂房、机器设备并支付款项，现金减少；
- ◆ 购买了其他公司的专利技术并支付款项，现金减少；
- ◆ 买入股票作短期投资，现金减少；
- ◆ 卖出投资的股票，现金增加；

- ◆ 获得银行贷款，现金增加；
- ◆ 找到新的股东，并得到股东现金入股，现金增加；
- ◆ 支付银行贷款利息，现金减少；
- ◆ 银行贷款到期，还款给银行，现金减少；

.....

我们可以列出无数种可能改变公司现金状况的情况。不过，如果稍加观察与考虑，这些原因可以被归纳为三大类：**经营活动、投资活动、筹资活动**。



**企业所有跟现金有关的活动，都可以归纳于这三种活动。**

利润为什么不等于现金流呢？我们可以联想自己的家庭财务。一年的收入减去这一年的所有生活成本，得到的是这一年的净收入（家庭利润）。可是存折里的钱却没有按照净收入增加那么多，甚至还有减少。为什么呢？原因是你买房了，这是投资活动。如果你现有的存款还不够买房的钱，你还要向银行借款，这是筹资活动。所以决定你的存折里有多少钱的是经营活动（家庭利润）、投资活动（买房投资）和筹资活动（银行按揭贷款）这三类活动的综合影响。

让我们再来研究一下一汽轿车 2007 年的现金流量表，如表 6-3 所示。

表 6-3 现金流量表

一汽轿车股份有限公司

2007 年度

(单位: 人民币元)

一、经营活动产生的现金流量:	
销售商品、提供劳务收到的现金	12 742 793 092. 14
收到的税费返还	31 782 226. 99
收到的其他与经营活动有关的现金	85 720 981. 10
经营活动现金流入小计	12 860 296 300. 23
购买商品、接受劳务支付的现金	9 742 505 906. 10
支付给职工以及为职工支付的现金	448 584 783. 90
支付的各项税费	1 670 795 229. 43
支付的其他与经营活动有关的现金	1 033 788 721. 66
经营活动现金流出小计	12 895 674 641. 09
经营活动产生的现金流量净额	- 35 378 340. 86
二、投资活动产生的现金流量:	
收回投资所收到的现金	-
取得投资收益所收到的现金	-
处置固定资产、无形及其他长期资产而收到的现金	10 998 655. 66
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-
收到的其他与投资活动有关的现金	55 943 858. 86
投资活动现金流入小计	66 942 514. 52
购建固定资产、无形及其他长期资产而支付的现金	277 667 033. 14
投资所支付的现金	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-
支付的其他与投资活动有关的现金	-
投资活动现金流出小计	277 667 033. 14
投资活动产生的现金流量净额	- 210 724 518. 62
三、筹资活动产生的现金流量:	
吸收投资所收到的现金	-
取得借款所收到的现金	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-
筹资活动现金流入小计	-
偿还债务所支付的现金	200 000 000. 00
分配股利、利润偿付利息所支付的现金	168 441 600. 00

(续)

支付的其他与筹资活动有关的现金	-
筹资活动现金流出小计	368 441 600.00
筹资活动产生的现金流量净额	-368 441 600.00
四、汇率变动对现金流量的影响	-10 867 869.03
五、现金及现金等价物净增加额	-625 412 328.51
加：期初现金及现金等价物余额	2 931 695 333.85
六、期末现金及现金等价物余额	2 306 283 005.34

在表 6-3 中，除了经营活动、投资活动和筹资活动现金流，还有一类活动——汇率变动对现金流量的影响。因为这类活动金额一般不大，所以通常认为现金流量表由三大资金活动构成，而不是四大资金活动。“五、现金及现金等价物净增加额 -625 412 328.51”，这是一个加总项，是把前面四部分的小计加在一起得到的结果。在表 6-2 中，2007 年资产负债表的货币资金期初额、期末额与现金流量表里的最后两行正好吻合。而期末额减期初额的差就是 -625 412 328.51 元。这说明现金流量表解释的是资产负债表的货币资金存量的变化原因，即解释说明了 2007 年一汽轿车的货币资金从 2 931 695 333.85 元减少为 2 306 283 005.34 元的原因。

具体分析。一汽轿车货币资金减少有三个原因：



◆ 经营活动现金流是 -35 378 340.86 元。在 1 年的期间内，所有经营活动收到的现金少于经营活动付出的现金。

◆ 投资活动现金流是 -210 724 518.62 元。在投资活动里，流入的现金流很少，“购建固定资产、无形及其他长期资产而支付的现金 277 667 033.14”是主要的现金流出项目。一汽轿车进行了投资活动，它的投资活动不是买房子那么简单，而是在厂房、机器设备等产能上的投资。

◆ 筹资活动产生的现金流是 -368 441 600 元。虽然投资上花了很多钱，但是筹资活动并没有为投资活动输血，反而在本期偿还了 2 亿元银行贷款。另外，分红、利息等使公司流出了 1 亿多元。

在公司发展扩张的阶段，投资活动造成现金流的净流出是很正常的；筹资活动也造成现金流的净流出是有其特殊原因的。但是经营活动造成的现金流入是

12 860 296 300.23元，小于其现金流出 12 895 674 641.09 元，这个结果就不是很正常了。

## 利润为什么不等于经营活动现金流 >>

经营活动现金流的计算与利润表里利润的计算有一定相似性：利润是用收入减去成本、费用而得到的差额；经营活动现金流则是收到的和经营有关的现金减去付出的和经营有关的现金得到的差额。

2007 年一汽轿车公司的经营产生了 5.6 亿元净利润，用类似逻辑计算的经营现金流却是负数。

原因是什么呢？收入不一定代表收到客户的现金，成本也不一定都是在当期付出的现金。假设所有的销售都没有收到客户付款，在利润表上依然可以体现为销售收入，可以产生利润。但是这种情况下，在现金流量表里的经营活动中却没有任何现金流的流入，供应商货款和员工工资却是按时支付的，这样经营活动现金流就成为负数了。

如果需要搞清楚利润和经营活动现金流之间的差额到底是哪些具体项目造成的，我们还要借助另一个工具——间接法现金流量表（见表 6-4）。之前看到的表 6-3 是直接法现金流量表。间接法现金流量表能更好地帮助报表的使用者来对比净利润与经营活动现金流之间的关系。间接法现金流量表可以在年报的附注中找到。

表 6-4 间接法现金流量表

补充资料	2007 年度
1. 将净利润调节为经营活动的现金流量：	
净利润	566 485 785.46
加：资产减值损失	354 832 370.70
固定资产折旧、投资性房地产折旧及摊销	357 984 442.84
无形资产摊销	7 090 362.33
长期待摊费用摊销	96 133 545.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“ - ”号填列）	-616 990.30
固定资产、投资性房地产报废损失	

(续)

补充资料	2007 年度	
公允价值变动损失 (收益以“-”号填列)		} ②
财务费用 (收益以“-”号填列)	-26 733 536.84	
投资损失 (收益以“-”号填列)	-86 918 913.13	
递延所得税资产减少 (增加以“-”号填列)	-17 661 495.14	
递延所得税负债增加 (减少以“-”号填列)	18 017 701.42	
存货的减少 (增加以“-”号填列)	-787 234 523.77	} ③
经营性应收项目的减少 (增加以“-”号填列)	-1 526 748 842.69	
经营性应付项目的增加 (减少以“-”号填列)	1 009 991 752.71	
其他		
经营活动产生的现金流量净额	-35 378 340.86	

在表 6-4 中, 上下各有一个被圈上的数字。上面的数字就是表 6-1 利润表中的净利润 566 485 785.46, 下面的数字就是表 6-3 现金流量表中的经营活动现金流 -353 783 40.86。间接法现金流量表就是以净利润为起点, 根据两个报表之间的差异进行调整最后得出经营活动现金流。

作为一个管理人员, 看这张表的重点在于理解为什么利润不等于经营活动现金流。

净利润与经营活动现金流之间的差异有很多, 需要特别注意的重要内容有以下三类。

### 1. 非付现成本

在前面利润表的内容中, 我们谈到 EBITDA 在利润的基础上要把折旧和摊销再加回利润里, 原因是折旧费并没有引起现金的减少。同样的原因, 如果分析利润和经营活动现金流的差异, 也要把折旧和摊销加回利润。可以这样认为, 如果不考虑其他因素, 经营活动现金流通常是大于净利润。表 6-4 中净利润是 5.6 亿元, 如果把计算利润时已经减去的资产减值损失、折旧、摊销 (一共是 8.5 亿元左右) 再加回去, 应该能得到 14 亿元的经营现金流才对。实际上经营活动现金流并不是 14 亿元, 因为还有其他需要调整的项目。

### 2. 财务费用、投资损失、公允价值变动损失

财务费用需要作调整的原因在于它不属于经营活动, 而是属于筹资活动。在表



6-4 中，财务费用恰好是一项收益，所以要把这项不属于经营活动的收益减去。

投资损失需要作调整的原因在于它不属于经营活动，而是属于投资活动。不论投资活动得到的是收益还是损失，都应该从经营活动现金流里调整出去：如果是投资收益就减去；如果是投资损失就加回。

### 3. 经营中占用的营运资本

营运资本的公式是“存货 + 应收账款 - 应付账款”，这几个项目反映公司与客户及供应商之间的关系（如前面资产负债表相关内容所讲）。

(1) 存货的减少（增加以“-”号填列） - 787 234 523.77

负号代表存货增加，存货增加了约 7.9 亿元，导致了现金减少约 7.9 亿元。存货增加，可能是采购了太多原材料；也可能是生产出来的产品积压；还可能只是因为销售收入的扩大引起存货按比例增加。

(2) 经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列） - 1 526 748 842.69

负号代表应收项目增加，应收项目增加了约 15 亿元，导致现金减少了约 15 亿元。应收账款的增加，可能是因为相对客户的弱势地位，给客户更大额度的信用额和更长时间的信用期限；也有可能是因为销售收入的扩大引起应收账款增加。

(3) 经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列） 1 009 991 752.71

应付账款增加了约 10 亿元，导致现金增加了约 10 亿元。因为存货增加，意味着采购量的增加，应付账款的增加是很正常的。

净利润加回折旧、摊销等非付现成本应该给公司带来约 14 亿元的现金流，从中去掉财务收益和投资收益的影响（约 1 亿元），大约应该有 13 亿元的经营净现金流。但是这 13 亿元现金流被增加的营运资本（ $7.9 + 15.2 - 10 = 13.1$ ）吞噬掉了。经营活动现金流不仅比利润少，而且是负数。

这一部分是管理人员最应该关注的。因为前两类原因与经营活动无关，而营运资本是存货加上应收账款减去应付账款，这几个项目反映公司与客户及供应商之间的关系（如前面资产负债表部分所讲）。

## 现金流量表告诉我们什么 >>

现在我们知道了现金流量表的三大组成部分：经营活动现金流、投资活动现金

流和筹资活动现金流。我们也知道了利润不等于经营活动现金流的原因。那么，现金流量表到底能告诉我们什么？换句话说，我们应该怎样评价一家公司的现金流量表呢？

资产负债表上的流动资产和固定资产在报表上的关系是并列的；现金流量表上的三种现金流看起来似乎是并列关系，其实它们之间有内在的流向。

经营活动现金流是企业现金的源泉所在，投资活动现金流里面的投资活动主要以经营活动现金流为来源，如果经营活动现金流不够投资，还需要引入筹资活动，如股权投资或者债权投资。

在现金流量表里的投资活动其实包括两种投资：一种是和公司主营业务有关的投资，即对“经营资产”的投资，公司购入厂房、机器设备扩大产能即属于与经营有关的投资；另一种是对其他业务或者公司的投资，比如买入另一家公司的股权。

用一个家庭的经济活动作比喻，夫妻俩有自己的职业，通过上班赚取工资收入，收入减去日常的费用就成为经营活动现金流净增加额；如果没有投资，这些净增加额积累在一起就是家庭储蓄；夫妻俩要买房（投资活动，购买自住的房子也是投资活动，以区别于日常费用项目），家庭储蓄可以支付首付款，不够的部分还需要向银行申请贷款，这就是筹资活动现金流。

通过以上类比，我们可以得出下列结论：



◆ **经营活动现金流应该为正。**假如一个家庭在日常项目上都是入不敷出的，那就没有能力去买房了。同理，对公司而言，如果经营活动不能创造正向的现金流，正常情况下就不太可能有投资活动了。

◆ 从筹资的角度来看，前面提到过“内部融资”和“外部融资”。从现金流量表的角度，我们对内部融资和外部融资进一步理解：内部融资并不是简单的留存收益，如前面分析，如果利润不能转化为现金就不可能给企业融资；**内部融资在现金流量表上就是经营活动现金流；而外部融资则是筹资活动现金流。经营活动与筹资活动现金流通常是资金的流入，而投资活动通常是资金的流出。**

## 从现金流量表看公司的发展模式 >>

### 模式一 自给自足

图 6-1 到图 6-3 中上面的框代表现金流入，下面的框代表现金流出。

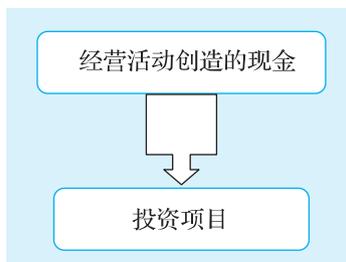


图 6-1 模式一

模式一的投资项目的资金全部来源于经营活动创造的现金，没有筹资活动现金流的流入。这是一种什么类型或者处于什么阶段的公司呢？有可能是下面几种类型之一：

(1) 这是一家初创的公司。在股东注资之后，几乎就没有任何其他融资行为。初创的公司被认为风险比较大，鲜有债权人如银行愿意投资。对于融资渠道受限制的这类公司，经营活动现金流是公司发展的唯一资金来源。所以，经营活动现金流的管理对于这类公司至关重要。如果经营活动现金流小于投资活动的流出，会制约公司的发展，甚至有资金链断裂的危险。

(2) 这是一家财务风格比较保守的公司。公司已经有了一定规模，有获得其他融资的能力。但是因为公司的股东在财务上比较保守，不愿意向银行贷款，认为贷款会对公司造成财务压力；也不愿意引入新的投资人，担心会失去对公司的控制权。

高额的利润有助于创造正向的经营活动现金流，但是还不足够；如表 6-4 所揭示的，对于营运资本（存货、应收账款、应付账款）的管理非常重要。营运资本的扩张会吞噬掉利润带来的现金流。

## 模式二 高速发展

模式二与模式一不同的地方在于多了一个融资渠道：除了公司自身的利润转化的现金，还有来自银行或股东的资金，如图6-2所示。用别人的钱来帮自己公司赚钱，是否划算呢？这个问题在后面再进行进一步讨论。不过，多种融资渠道可以帮助公司抓住机会，提前布局，加速公司的发展。



图 6-2 模式二

模式二的公司，是不是经营活动现金流就不需要一定为正呢？还是以家庭买房为例，银行贷款给买房人的时候，都要看收入证明，足够高的收入减去正常的生活支出的剩余现金就是还款保证。一般而言，**如果筹资渠道主要是银行贷款，经营活动现金流必须为正。银行的贷款是要偿还的，正的经营现金流就是偿还银行贷款的保证。**如果一家公司的经营活动现金流为负数，它也很难得到银行的贷款。

**如果筹资渠道是股权投资，如果这种公司的业务前景非常吸引人，股东可以忍受较长的时间来收回投资，经营活动现金流暂时为负数也是可以被投资人所接受的。**

## 模式三 稳定成熟

模式三的最大特点是筹资活动不再是流入现金，而是流出现金，如图6-3所示。这就引入了一个新的概念：自由现金流。

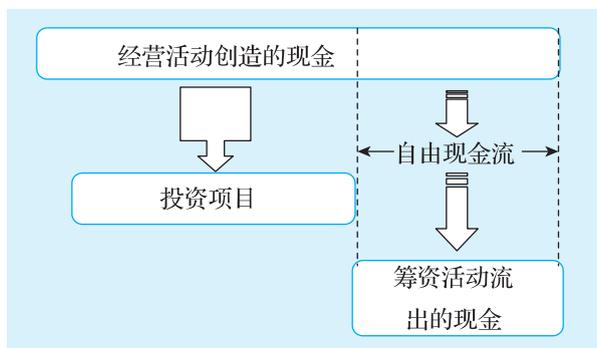


图 6-3 模式三



**自由现金流 = 经营活动现金流 - 投资活动现金流**

在模式三中，经营活动创造了很多现金，而相对而言没有足够多的项目可供投资。于是，公司产生了自由现金流。还有一点要注意：公司买入新的厂房与设备，在购买设备时属于投资活动现金流的流出；当新的厂房和设备可以使用的期间，由于产能扩大而实现更多销售带来的现金流却属于经营活动现金流的流入。**经过一定阶段的投资与发展，前期的投资活动的现金流出会带来未来经营活动的现金流入。**

**自由现金流为正数是公司发展的长期目标。**自由现金流越大越好吗？还是以家庭经济来类比，有一种家庭，家里的现金很少，大部分都拿出去做理财投资或者买房，甚至还有贷款存在，这样的家庭资产被充分投资，产生最大回报，缺点是万一有突发事件要用钱，安全性或者流动性不好；还有一种家庭，收入很高，但是大量现金存在家里或者活期存折上，现金本身是几乎不能产生收益的，这样家庭的资产回报率很低，不过好处是流动性好，应对突发事件的能力强。

公司的现金管理与家庭的资产管理性质很相似。如果一个公司连续几年都有自由现金流，就会积累大量的现金，意味着公司的管理层没有帮助股东把资产最大限度地进行投资，资产回报率就会差，流动性却很好。一些国际上的大公司如果连续几年有自由现金流就会用筹资活动使这些现金流出，如图 6-3 所示。这类筹资活动的形式为偿还贷款、分红和回购股票。

## 本章小结

- ◆ 资产负债表只是告诉我们货币资金增加/减少的事实和结果，现金流量表可以清楚地解释其增加/减少的原因是什么。
- ◆ 现金流量表上包含三大类资金活动：
  1. 经营活动现金流；
  2. 投资活动现金流；
  3. 筹资活动现金流。
- ◆ 净利润为什么不等于经营活动现金流？
  1. 经营活动现金流的计算与利润表里利润的计算有一定相似性：利润是用收入减去成本、费用而得到的差额；经营活动现金流则是收到的和经营有关的现金减去付出的和经营有关的现金得到的差额。
  2. 间接法现金流量表告诉我们净利润与经营活动现金流的差异在于：非付现成本、财务费用、投资收益或损失、营运资本。
- ◆ 经营活动现金流是企业现金的源泉所在，投资活动现金流里面的投资活动主要以经营活动现金流为来源，如果经营活动现金流不够投资，还需要引入筹资活动，如股权投资或者债权投资。
  1. 经营活动现金流应该为正数。
  2. 经营活动现金流是企业内部融资的来源；筹资活动现金流则是企业外部融资来源。
- ◆ 从现金流量表看公司的发展模式：
  1. 自给自足。
  2. 高速发展。
  3. 稳定成熟。



管理者 14 天  
看懂财务报表

第 7 天

## 如何保证报表的公允性



内容  
提要

- 报表的规范性体现在哪些方面？
- 什么是配比原则？哪些成本费用需要与收入配比？
- 收到的钱到底算不算收入？
- 开了发票就可以确认收入吗？
- 什么是权责发生制？什么是收付实现制？
- 收入确认的条件有哪些？
- 付出的钱一定是成本吗？
- 什么是资本性支出？什么是收益性支出？区分它们的意义是什么？
- 利息费用一定是收益性支出吗？
- 大修是资本性支出还是收益性支出？
- 研究和开发有什么区别？应该如何做会计处理？



## 报表的规范 >>

如果报表仅仅是给股东和高管看的，那么各个公司按照自己的规则来制作报表就可以了。在当前的企业制度下，投资者和经营者通常是分离的。潜在投资人通过比较不同公司的报表来决定是否投资某家公司，如果报表的制作规则不同，那么不同公司之间的报表就没有可比性。而会计准则保证了不同公司之间的报表具有可比性。

不同国家之间的会计准则存在一定差异，投资者在看不同国家的报表时要考虑会计准则的差异。

大多数人对报表的理解与会计准则是有偏差的。下面总结了一些非财务专业人士对准则易产生的错误理解。

## 老板到底赚不赚钱 >>

对于“赚钱”这个概念，不同的人有不同的理解。某些公司的老板承认他并不懂得看公司的报表，但是他自认为有一套方法来了解公司是否赚钱。这些老板认为，只要严密关注两个数字就可以了解企业的经营状况：销售额和账上的存款。这个说法也有一定道理，因为这样至少监控了两张报表的重要信息：利润表和现金流量表。不过我们需要强调几个概念：



- ◆ 利润表上的利润不代表公司创造了等额的现金流；
- ◆ 现金的收支差额也不能代表公司的获利能力；
- ◆ 获利能力与创造现金的能力是两回事；
- ◆ 利润代表公司的获利能力，而现金的增加则代表了公司创造现金的能力。

在“第2天 公司真的在赚钱吗”的学习中，有这样一个案例，在这里再次引用一下：

Tom 投资开一家公司 ABC，在网上销售某品牌手机（Tom 自己既是老板，又是唯一的雇员）。2012 年 1 月，Tom 买入 100 部手机，每部手机 2 000 元，在 1 月份付出贷款 20 万元。1 月，其中 50 部手机以每部 2 500 元的价格被卖掉。在 1 月共收到 12.5 万元客户付款。

如果按照利润等于收入减去支出的概念，利润会按照表 7-1 的方法计算：

表 7-1 ABC 公司利润表

(单位：万元)

收入	12.5
支出	20.0
亏损	-7.5

而根据常识来看，公司应该是赚钱的：每一部手机都是以高于成本 500 元的价格卖出，而且没有任何运营费用。

从这里我们看出来公司是否盈利与现金的收支不是一回事。现金减少不是因为公司的盈利能力不行，而是因为在 20 万元的支出里面，有 10 万元的手机存货。没有卖出的存货不可以算作公司的销售成本，虽然存货也引起了现金的流出。正确的利润算法如表 7-2 所示。

表 7-2 ABC 公司利润表

(单位：万元)

收入	12.5
成本	10.0
利润	2.5

在前面章节得出的结论是：利润是已售出的商品的收入与对应的成本之间的差额，而不是公司的所有收入减去支出得出的差额。没有售出的商品既不产生收入，也不产生直接成本。

上面的结论在财务中称为“配比原则”。

配比原则的英文为“Matching Principle”。某个会计主体所取得的收入应与为取得该收入所发生的费用、成本相匹配，计入同一会计期间，以正确计算在该会计期

间、该会计主体所获得的利润。配比原则使利润的确定具有公允性。

可以想象，如果没有配比原则，报表将无法阅读比较，因为最基本的利润的确认并不是相对应的收入与成本之差；如果没有配比原则，可能因为公司又买入了一批存货而造成“亏损”。

并非利润表上所有的成本和费用都是可以 and 收入配比的。跟取得该项收入直接相关的成本可以与之配比，没有办法和该项收入相关联的间接费用将进入期间费用。例如，销售人员的工资不会等到卖出产品才确认，即便公司没有卖出任何产品，也要支付销售人员的工资。这样的费用不能等到产品卖出之后再依据配比原则计入成本，而是在支付工资的当期确认了销售费用。

## 收到的钱算不算销售收入 >>

我们看看下面的案例 7.1：

### 案例 7.1

Tom 投资开一家公司 ABC，在网上销售某品牌手机（Tom 自己既是老板，又是唯一的雇员）。2012 年 1 月，Tom 买入 100 部手机，每部手机 2 000 元，在 1 月份付出货款 20 万元。1 月这 100 部手机以每部 2 500 元的价格全部被卖给一个集团大客户，并于 1 月当月交货。这个客户在 2 月付给 ABC 公司 25 万元货款。

在案例 7.1 中，交货期和收款期分离了，发生在两个会计期间。利润表上的销售收入是以交货来确认还是以收款来确认呢？这个问题也是非财务管理人员理解起来易有偏差的地方。

### 一、权责发生制与收入确认标准

财务会计准则是怎么规定的呢？会计准则要求企业必须使用权责发生制（Accrual Basis）来确认收入和费用。

权责发生制：以权利和责任的发生来决定收入和费用归属期的一项原则。权责发生制指凡是在本期内已经收到和已经发生或应当负担的一切费用，不论其款项是

否收到或付出，都作为本期的收入和费用处理；反之，凡不属于本期的收入和费用，即使款项在本期收到或付出，也不应作为本期的收入和费用处理。

权责发生制是指导收入确认的大原则，而收入确认的具体标准是：



- ◆ 企业已将商品所有权上的主要风险和报酬全部转移给购买方；
- ◆ 企业既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出商品实施控制；
- ◆ 收入的金额能够可靠地计量；
- ◆ 相关的经济利益很可能流入企业；
- ◆ 相关已发生或将发生成本能够可靠的计量。

从上面这五条尤其是第一条来看，权利和风险的转移才是收入确认的基本条件，而不是款项的收到与否。

依据权责发生制及收入确认标准，案例7.1中，ABC公司的销售收入应当计入1月，因为1月货物的所有权发生了转移，跟货物有关的风险也转移给了客户，同时也拥有了收款的权利。

假设案例7.1中，客户是在1月付款给ABC公司，但是货物要到2月才可以交给客户。按照权责发生制的原则，即便1月已经收款，也不能确认为1月的收入，因为不符合收入确认的第一条标准——“商品所有权的转移”。

与权责发生制相对应的是收付实现制（Cash Basis）。收付实现制是以现金收到或付出为标准，来记录收入的实现和费用的发生。

按照收付实现制，收入和费用的确认与现金收支行为联系在一起。换言之，现金收支行为在其发生的期间全部记作收入和费用，而不考虑与现金收支行为相连的经济业务实质上是否发生。按照收付实现制，案例7.1中ABC公司的销售收入发生在收到客户付款的2月，而成本则全部发生在付出货款的1月。

这种处理方法的好处在于计算方法比较简单，也符合人们的习惯，但按照这种方法计算的利润不公允、不准确。

《企业会计准则》规定企业必须采用权责发生制，而收付实现制主要应用于行政事业单位和个体户等。

## 二、开具发票与收入确认

再进一步讨论案例 7.1。如果客户 1 月付款给 ABC 公司时，ABC 公司也开具了发票给客户，而货物要 2 月才可以交给客户。1 月可以确认收入吗？根据权责发生制和收入确认原则，这个时点是不具备收入确认的条件的，所以不可以确认收入。根据税法的规定，填开发票的单位和个人必须在发生经营业务确认营业收入时开具发票，未发生经营业务一律不准开具发票。从理论上说，这张发票是“未按规定开具的发票”。如果真的开了发票，那么就必须要缴税了。在“第 3 天”的内容里提到企业的报告分为财务会计报告和税务会计报告。这种情况下，财务会计报告必须严格执行权责发生制，不能确认收入。税务会计报告上就需要把这张发票的金额调整为销售收入，进行缴税。

## 三、关于收入确认的案例研究

对于简单的商品，发货之后就认为物权及风险已经转移，从而可以确认收入了。但是某些商品是比较复杂的，通常在销售合同中还包含安装调试以及客户验收的条款。

表 7-3 是康力电梯在招股书中对于收入确认的描述。

表 7-3 康力电梯收入确认条件

产品 种类	直销（国内）	代理	
		国内	国外
整机	公司直接与客户签订设备定作与安装合同，货物交付客户，安装完成后，经质检部门验收合格，确认销售收入。安装与维保由公司自身可者委托的安装公司负责，收入由公司或安装公司收取	公司与代理商签订定作合同，货物交付代理商验收合格后，确认销售收入。安装与维保收入由代理商收取，安装公司受公司委托	公司与代理商签订出口合同，货物根据合同在离岸或者到岸后，以离岸价或者支岸价确认销售收入
零部件	公司直接与客户签订合同，产品交付客户并验收合格后，确认销售收入	—	—

电梯属于特种行业，电梯在工厂发货时为散件，需要在工地现场安装完成后才

成为电梯整机。对于电梯厂家，如果是直销给最终客户，物权及风险的转移要等到最后的安装验收完成之后；如果是通过代理商进行销售，物权和风险的转移发生在货物交付给代理商的时点。

我们再来研究一下电信行业在权责发生制下如何进行收入确认。电信的营业厅卖给用户一张100元的电话卡，用户付款100元。在这个时点，电信公司可以确认这100元的销售收入吗？电信行业销售的是一种电信服务，用户花100元钱购买的是等量金额的通话服务，而不是电话卡本身。所以，电信公司并没有给用户提供服务，这时就不具备收入确认的条件。当用户开始使用这张电话卡时，电信公司根据用户在计费系统里面的通话记录来确认销售收入。

下面是中国电信有限公司在2011年年报中披露的针对不同业务类型的收入确认方法，我们会发现它们完全符合权责发生制的原则。

### 案例 7.2

#### 中国电信有限公司收入确认方法

本集团的收入确认原则具体如下：

(i) 本地电话、国内长途和国际及港澳台长途电话的通话费收入，在提供服务时予以确认。

(ii) 启动固定电信服务收取的一次性初装费收入及装机费收入予以递延，并在预计的客户服务期间内分期确认。与固定电信装机业务有关但不超过相关收入金额的直接成本亦予以递延，并在上述预计的客户服务期间内摊销。

(iii) 月租费在提供服务的月份予以确认。

(iv) 预付电话卡收入在客户使用电话卡时予以确认。

(v) 增值服务收入在服务提供时予以确认。

(vi) 互联网和基础数据服务的收入在提供服务给客户时予以确认。

(vii) 从国内及国外电信运营商取得的网间互联收入在提供服务时以通话分钟记录为基础予以确认。

(viii) 网元出租收入在租赁期间内予以确认。

(ix) 综合信息应用服务的收入在服务提供予客户时确认。

(x) 销售设备的收入在设备已发送至用户，并当与所有权相关的主要风险和报酬已经转移给用户时予以确认。维修及维护设备而取得的收入在服务提供予客户时予以确认。

## 付出的钱一定是成本吗 >>

如前所述，权责发生制并不是只针对收入确认的原则，它同时也约束成本、费用的确认。

### 案例 7.3

X 公司在 2012 年年底预付了 2013 年广告牌的租赁费共 60 万元。

在大多数人的印象中，付出去的钱就是成本！如果付钱的时间与受益的时间是吻合的，那么付钱出去时就是成本费用发生之时。在案例 7.3 中，广告牌的租赁费是在 2012 年付出的，可是广告的受益期在 2013 年，这 60 万元到底是这家公司 2012 的费用还是 2013 年的费用呢？到底以什么为标准呢？

权责发生制并不是以收钱和付钱作为收入与费用的确认，而是看权利和责任的发生时间。费用虽然是在 2012 年付出的，但是费用的真正发生是在 2013 年。所以，根据权责发生制，上面的案例中这 60 万元费用会出现在 X 公司 2013 年的利润表上。

在 2012 年付出的 60 万元又该如何记账呢？虽然这 60 万元已经付给了广告牌租赁公司，但是因为广告牌租赁公司还没有履行它的义务，它并没有挣得这笔收入（同样是因为权责发生制），所以这笔钱还是 X 公司的资产，代表 X 公司在未来 12 个月拥有广告牌的使用权利。这种资产叫作“预付账款”。预付账款并不能永远是预付账款，在 2013 年这 60 万元会在 1 月到 12 月这 12 个月里进行摊销，每个月 5 万元广告费用。

下面这段文字摘自一汽轿车股份有限公司（股票代码 000800）2008 年年报中“前期会计差错更正”部分：

### 案例 7.4

一汽轿车子公司一汽马自达汽车销售有限公司误将 2007 年预付的 2008 年广告费 3 000 万元一次性计入 2007 年度报告中的销售费用。该项广告费用应于广告见诸媒体时确认费用。故本公司追溯调整了 2007 年度会计报表，调增 2007 年资产负债表中的预付账款 3 000 万元。

已经付出的钱未必就是费用，从另一方面来讲，没有付出的钱也可能是费用。

举例来说：

### 案例 7.5

Y公司聘请某律师事务所作为本公司的常年法律顾问。合同按自然年签署，约定服务期为1月1日至12月31日，服务费12万元，付款期为服务完成之后的次年1月31日。2012年的服务如约完成，Y公司将在2013年1月31日付款给这家律师事务所。

在案例7.5中，又发生了服务期与付款期分离的现象，而且还跨了一个年度！根据权责发生制的原则，费用的确认与付款没有直接关系。虽然没有付款，但是Y公司在2012年就已经使用该律师事务所的法律服务，从而应该负担律师事务所的费用，所以这12万元服务费应该在2012年确认。当公司确认这笔费用时，在利润表上会出现12万元的管理费用，相应的在资产负债表上会有12万元的“其他应付款”。

案例7.5比较简单，律师事务所的服务费已经锁定为12万元，确认的费用和将来付出的费用不会有差异，不需要进行调整。如果案例7.5中合同金额不是事先确定，而是根据实际的工作量进行结算，结算单据在年底也不可能及时准确地计算出来，Y公司在年底就需要对这一年的服务金额进行估算，然后根据估算的金额入账，有可能多计费用或者少计费用。第二年拿到服务发票时，Y公司需要进行金额上的调整。

在实际操作中，比较常见的需要在付出现金之前计入费用的项目有：利息费、固定资产修理费、租金、保险等。

#### 对案例7.3和案例7.5的总结：



- ◆ “预付账款”属于资产类账户，“其他应付款”属于负债类账户；
- ◆ 两种费用的发生和记录受益期的时间不一致：预付账款是支付在先，摊入受益期在后；案例7.5中的其他应付款是先将费用计入受益期，支付费用在后；
- ◆ 处理的细节不同：预付账款属于费用发生后据实摊销，不需要进行调整；而案例7.5中的其他应付款事前并不知道具体的金额或标准，实务中经常出现多计或少计的现象，需要进行调整。

## 装修费是资产还是费用 >>

案例 7.3 告诉我们，很多被称为“费用”的实际上并不是费用，而是“资产”。让我们以装修费为例进行资产与费用关系的讨论。

### 案例 7.6

2012 年年初，Z 公司买入面积为 1 000 平方米的办公室，当年共花费 100 万元装修费。同一年买入办公设备 100 万元，预计使用寿命 5 年。

100 万元设备计入公司固定资产，分 5 年折旧，每年计提折旧费 20 万元。100 万元装修费用应该如何处理呢？是全部计入 Z 公司 2012 的费用中吗？假设 100 万元全部计入 2012 年费用，当期的利润表会表现出很多费用，利润就会减少，甚至可能是负数。但是常识告诉我们，装修的受益期是未来的三至五年，这一点与固定资产类似：一次性付款，未来长期受益。

根据权责发生制的原则，不应该以付款期间作为计入费用的时间标准，而是应该根据受益期进行判断和分摊。所以，装修费用在发生时并不全部计入费用，而是先计入一个资产性质科目，在未来的受益期进行分摊，类似于固定资产的处理。

### 一、资产和费用有什么区别

资产和费用到底有什么区别呢？



◆ 资产就是未来的费用。当期买入 100 万元的办公设备，这是资产；使用期 5 年，在未来的 5 年中每年产生折旧费 20 万元，这是费用。

◆ “费用”也可能是资产。当期受益的费用是“费用”；未来受益的费用是“资产”（如案例 7.3 和案例 7.6）。

◆ 资产在转化成费用的过程会使资产的价值慢慢减少。如案例 7.6 中第一年后，折旧费 20 万元，固定资产的价值就变成 80 万元。

## 二、资本性支出与收益性支出

计入资产的装修费用支出在会计上被称为资本性支出，这种处理方法称为资本化。计入当期费用的支出在会计上被称为收益性支出，这种处理方法被称为费用化。

会计准则规定，会计核算应合理划分收益性支出与资本性支出。凡支出的效益与本会计年度相关的，应当作为收益性支出予以费用化处理，计入当期利润表；凡支出的效益与未来几个会计年度相关的，应当作为资本性支出予以资本化处理，先计入资产类科目，然后，再按所得到的效益，分期转入适当的费用科目。

资本性支出应该符合什么条件呢？



- ◆ 该项支出的使用期间大于1年。
- ◆ 该项支出在未来为企业带来益处。
- ◆ 该项支出应该符合重要性原则。

很多企业需要使用模具来生产制造产品。购建模具属于资本性支出还是收益性支出呢？两种情况都有可能，主要看模具的使用期间，就是上述的第一和第二条标准。有些模具生产的产品比较稳定，使用期大于一年，属于资本性支出，可以按照固定资产来处理；有些模具生产的产品升级换代比较快（如生产手机的模具），使用期也就是三四个月，不符合第一条标准，应该属于收益性支出，费用在当年就全部在利润表消化掉了。

重要性原则：如果金额不大，即使按照前两条原则应该资本化的，也没有必要资本化，应当进行费用化处理，计入当期损益。比如公司花200元买了一个激光笔，按照第一条和第二条标准应该符合资本化的条件，计入固定资产，但是因其金额太小，不值得按照固定资产来管理。而金额大的业务必须慎重划分资本化和费用化，金额大也未必就意味着一定须资本化处理，如前面提到的使用期限短的模具。

资本性支出计入资产负债表，在未来的多个期间再通过摊销或者折旧进入利润表。收益性支出计入利润表，全部金额在当期发生，会减少利润；如果把应该费

用化的支出资本化，当期的利润就会变大，粉饰经营成果，不过要多交企业所得税。如果把应该资本化的业务费用化，可以减少当期利润，少交所得税。但是利润表就较难看。

### 三、关于资本化和费用化的几个典型案例

#### 案例 7.7

A 公司需要 1 000 万元建造厂房，除了自有资金 400 万元，另外在 2011 年 1 月 1 日向银行借入 3 年的长期借款 600 万元，利率 7%。厂房从 2011 年 1 月初开始建造，历时 2 年，2012 年 12 月底完工。

为了构建固定资产而产生的借款利息费用可以划为资本性支出，计入固定资产价值，随着固定资产进行折旧。

在案例 7.7 中，只有第一年和第二年的利息费可以进行资本化： $600 \text{ 万元} \times 7\% \times 2 \text{ 年} = 84 \text{ 万元}$ ，与 1 000 万元建造费用一起构成固定资产 1 084 万元。固定资产交付使用后，第三年产生的利息费用，则费用化，第三年的利息 42 万元，计入财务费用，而财务费用是当期就算作公司的费用。

#### 案例 7.8

B 公司是一个高科技企业。2012 年花费 500 万元研发一种新型手机。会计人员认为在研究阶段花费为 100 万元，在开发阶段花费为 400 万元。

“研发”在词典中是一个词，在会计准则里把研发分成两个阶段——“研究阶段”和“开发阶段”。在会计上的主要的区别在于研究阶段是作为“费用化”处理，而开发阶段是作为“资本化”处理。

可是研究和开发到底有什么区别？应该如何划分呢？



◆ 目标不同：研究阶段一般目标不具体、不具有针对性；而开发阶段多是针对具体目标、产品、工艺等。

◆ 对象不同：研究阶段一般很难具体化到特定项目上；而开发阶段往往形成对象化的成果。

◆ 风险不同：研究阶段的成功概率很难判断，一般成功率很低，风险比较大；而开发阶段的成功率较高、风险相对较小。

◆ 结果不同：研究阶段的结果多是研究报告等基础性成果；而开发阶段的结果则多是具体的新技术、新产品等。

从上面的几点不同可以看出，研究不一定能够产生结果，不符合资本化的条件“在未来为企业带来益处”，所以应该费用化处理；而开发阶段比较接近成功，会有新技术、新产品等产出物，符合资本化的条件，把支出与未来的收益进行配比，能比较准确反映企业的盈利能力。

不过，难以否认的是，研究阶段和开发阶段的划分具有很大的主观性，企业很有可能通过人为划分研究阶段与开发阶段来进行利润调整或者避税。

#### 案例 7.9

C 公司花费了 55 万元进行设备的大修，设备的原值是 100 万元，预计可以使设备的使用年限延长 2 年。

在财务的概念里，大修并不是普通的概念。大修必须同时符合以下条件：

- ① 修理支出达到取得固定资产时的计税基础 50% 以上。
- ② 修理后固定资产的使用寿命延长 2 年以上。

案例 7.9 中的大修同时符合这两个条件，属于财务意义上的大修。大修是可以进行资本化处理的，大修费用不必全部计入当期损益，可以摊入后面的受益期间。

## 本章小结

- ◆ **配比原则：**英文为“**Matching Principle**”。某个会计主体所取得的收入应与为取得该收入所发生的费用、成本相匹配，计入同一会计期间，以正确计算在该会计期间、该会计主体所获得的利润。配比原则使利润的确定具有公允性。
- ◆ **《企业会计准则》规定企业必须采用权责发生制，而收付实现制主要应用于行政事业单位和个体户等。**
  1. **权责发生制：**以权利和责任的发生来决定收入和费用归属期的一项原则。权责发生制指凡是在本期内已经收到和已经发生或应当负担的一切费用，不论其款项是否收到或付出，都作为本期的收入和费用处理；反之，凡不属于本期的收入和费用，即使款项在本期收到或付出，也不应作为本期的收入和费用处理。
  2. 与权责发生制相对应的是收付实现制。收付实现制是以现金收到或付出为标准，来记录收入的实现和费用的发生。
- ◆ **收入确认的具体标准是：**
  1. 企业已将商品所有权上的主要风险和报酬全部转移给购买方。
  2. 企业既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出商品实施控制。
  3. 收入的金额能够可靠地计量。
  4. 相关的经济利益很可能流入企业。
  5. 相关已发生或将发生成本能够可靠的计量。
- ◆ **“预付账款”属于资产类账户，“其他应付款”属于负债类账户：**
  1. 两种费用的发生和记录受益期的时间不一致：预付账款是支付在先，摊入受益期在后；其他应付款是先将费用计入受益期，支付费用在后。
  2. 处理的细节不同：预付账款属于费用发生后据实摊销，不需要进行调整；而其他应付款事前并不知道具体的金额或标准，实务中经常出现多计或少计的现象，需要进行调整。



- ◆ 会计准则规定，会计核算应合理划分收益性支出与资本性支出。
- ◆ 资本性支出的确认条件为：
  1. 该项支出的使用期间大于 1 年。
  2. 该项支出在未来为企业带来益处。
  3. 该项支出应该符合重要性原则。
- ◆ 资本化/费用化的影响：资本性支出计入资产负债表，在未来的多个期间再通过摊销或者折旧进入利润表。收益性支出计入利润表，全部金额在当期发生，会减少利润；如果把应该费用化的支出资本化，当期的利润就会变大，粉饰经营成果，不过要多交企业所得税。如果把应该资本化的业务费用化，可以减少当期利润，少交所得税。但是利润表就较难看。



管理者 14 天  
看懂财务报表

第 8 天

## 企业的资金从哪儿来



内容  
提要

- 企业有几种资金来源？
- 股权融资与债权融资的区别是什么？
- 发行股票是不是最便宜的融资方式？
- 无成本融资越多越好吗？
- 什么是融资顺位理论？
- 企业在发展的不同阶段，应该如何选择融资渠道？
- “借鸡生蛋”的条件是什么？
- 投资回报率与已投入资本回报率有什么不同？

## 从资产负债表看融资渠道 >>

资产负债表左边是资产，即资金的使用；右边是负债及所有者权益，代表资金的来源。我们看一下图 8-1 关于资产负债表的柱状图。

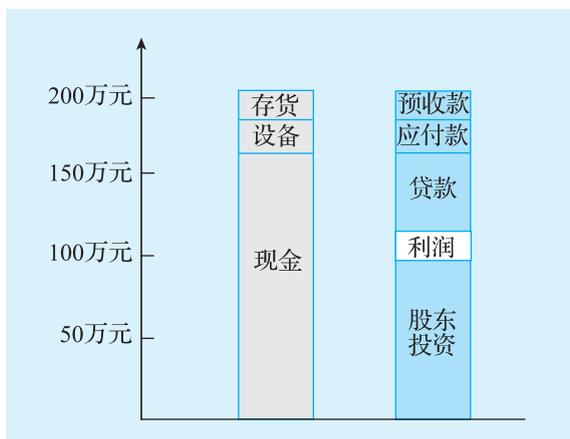


图 8-1 资产负债表柱状图

在这个柱状图中，浅灰色的柱子代表资产负债表的左边：资产；深灰色的柱子代表资产负债表的右边：负债和所有者权益。从这张图上可以看出，公司的融资渠道（钱从哪儿来）有以下几个：



- ◆ 应付账款：供应商的资金；
- ◆ 预收账款：客户预付的资金；
- ◆ 银行贷款：银行的资金；
- ◆ 利润：企业自己的资金；
- ◆ 股东投资：股东的资金。



## 融资渠道的几种分类 >>

仔细研究一下这些资金来源，可以从不同角度给这些来源进行分类。

### 1. 内部融资与外部融资

**内部融资指**累计未分配利润。

**外部融资包括**应付账款、预收账款、银行贷款、股东投资。

利润是资金的内部来源，企业用自己赚到的钱来支持企业的长期发展。除了利润，其他的资金来源都是外部的，如供应商、客户、银行、股东。从融资顺序来讲，通常的顺序是先内部，后外部。内部融资是最有保证的，也是成本最低的。保守的财务政策会尽量减少外部融资，充分利用企业自有的资金。

### 2. 股权融资与债权融资

**股权融资包括**股东投资、累计未分配利润。

**债权融资包括**银行贷款、应付账款、预收账款。

不论是股东的初始投资、后续的增资还是未分配的利润都是属于股东的权益，是股权融资；而银行、供应商和客户所进行的融资从性质上来讲还是与企业之间的债权债务关系。银行的钱好用还是股东的钱好用，这个主题在后面会被仔细研究。

### 3. 有成本融资与无成本融资

**有成本融资包括**股东投资、累计未分配利润、银行贷款。

**无成本融资包括**应付账款、预收账款。

应付账款和预收账款是企业无偿占用供应商和客户的钱，比如沃尔玛、家乐福等公司的相当一部分资金来源于供应商，且不需要付出任何利息。房地产公司、服务行业的很大一部分资金来源于客户的预付款，也不需要付出任何利息。

从成本的角度来看，应当尽可能利用无成本的资金。不过，能够去占用上下游的资金也是建立在自身的实力基础上的。应付款和预收款反映了公司相对于上下游的实力。另外，无成本融资一般都是短期的。短期的资金来源通常用来支持短期的资金使用，如应付款一般是用来支持存货的融资，存货从持有到被卖掉的平均周期



(存货周转天数)要与应付账款匹配。如果存货周转天数明显快于应付账款周期,则企业的资金相对比较宽裕;如果存货周转天数明显慢于应付账款周期,企业就会有无法按时偿付应付款的风险了。如果因为供应商融资而加大进货量,就会增加存货天数,而销售量又往往不会跟着加大,企业就会遭遇现金流紧张的风险。

另外,从风险防范的角度考虑,不应该用短期贷款去支持长期的资金用途,如用供应商的钱(应付账款)去采购固定资产。因为应付账款短期内需要偿还,而固定资产是不可能马上变现的,这样就会出现资金周转的危机。举例来说,如果你用信用卡透支的钱去买自己居住的房产,早晚会出事,因为信用卡债务是短期内要偿还的,而房产还要居住,不可能马上变现。所以,也不是无成本的资金使用越多越好,企业还要考虑自身的销售回款等现金流情况。

## 股东和银行,谁的钱更好用 >>

当一个企业需要资金的时候,从哪个渠道融资比较合适?前面分析的结果是:



- ◆ 内部融资优先于外部融资;
- ◆ 无成本的融资优先于有成本的融资。

股权融资和债权融资又该如何选择呢?

下面列举了股权融资和债权融资的比较,如表 8-1 所示。

表 8-1 股权融资与债权融资的比较

	成本	期限	规模	是否避税	企业风险	是否分散控制权
股权融资	高	无固定还款期限	大	否	小	是
债权融资	低	中短期	小	是	大	否

下面分别就以上几个方面进行说明。

### 一、融资成本

如果问企业家“股东和银行的钱哪个成本低”,大多数人都会回答:股东的钱成本低,因为借银行的钱要还利息,可股东拿来的钱不一定要分红给股东。假设不



给股东分红，股权融资是没有任何成本的融资。这样理解对吗？

我们不妨换位思考，从投资者的角度来重新考虑一下，企业的融资成本对投资者来说就是投资回报。从投资者的角度来看，借款给企业和以股权方式投资承担的风险不一样：借款的本金是有保障的，而股权投资的资本金是没有保障的，如果企业经营不善，所有的股本都有可能亏掉。换言之，对投资人而言，当债权人的风险小于当股东的风险。高风险需要高回报的匹配，如果风险高而回报反而低，那么就没有投资人愿意做股东了。

进一步考虑。债权融资的成本可以以利息来衡量，股权融资的成本应该以什么为标准呢？还是要换位思考一下。如果股权投资人的资金没有用来股权投资，他也可以用这笔钱去投资其他的生意，而社会上资本的平均回报率是10%，那么这个投资者对于购买公司股票应该得到回报的期望值就是10%，这也是融资方的融资成本。用财务术语来讲，融资方的成本主要是投资人的**机会成本**。机会成本的概念在后面章节会进一步讨论。

目前在中国的融资市场上，认为股权融资成本低也是有一定道理的。企业股权融资后，不给股东派发红利，可以认为股权融资的成本接近于零。所以，相对于债权融资的利息回报的硬性约束，上市公司的管理层更愿意选择低成本的股权融资。股权投资人的回报来源于两个方面：① 股票或者股本的升值；② 分红。当股票价格上涨预期很强时，即使没有分红，股票投资人也还是愿意持有公司的股票，获取溢价产生的回报。

中国的房地产市场也是如此，因为对房产涨价的预期比较高，所以大家并不是很在意租金收入相对于房产投资额的回报率。以北京的大多数房产项目为例，如果仅仅计算租金相对于投资额的回报率，大多数房产的回报小于银行存款利率。

## 二、融资期限

银行贷款都是有固定期限的，通常5~10年后必须偿还。而企业吸收的股权投资是没有偿还期限的。

## 三、融资规模

通过股市进行融资可以得到相对较多的资金，而债权融资的规模是受到限制的。如果企业需要大量的资金，股权融资是一个比较合适的选择。

#### 四、是否避税

贷款的利息是企业成本的一部分（利润表中的财务费用），可以税前列支，减少企业的所得税；而分红是税后利润再进行分配的结果，不影响企业实际缴纳的所得税。所以，债权融资可以帮助企业避税，而股权融资没有避税的功能。

#### 五、融资对企业的风险

由于股权融资是没有偿还期限的，公司不必担心到期偿还的风险。而债权融资的期限是固定的，到了一定时期就面临还本付息的压力。如果通过借款投资的项目已经开始盈利，那么还款不是问题。如果项目还没有达到预期盈利水平，还款就会有压力。所以，对融资方而言，股权融资的风险低，而债权融资的风险高。

#### 六、是否分散控制权

股东拥有投票权、分红权，引入股权投资就意味着让渡原有股东的投票权和分红权，分散了控制权。而债权投资只是形成债权债务关系，债权人不参与企业的经营与管理。分散控制权也被认为是股权融资的成本之一。

### 面对众多融资渠道，企业如何抉择 >>

表 8-2 总结了股权融资和债权融资各自的优缺点。

表 8-2 股权融资与债权融资的优缺点

融资类型	优点	缺点
债权融资	融资成本低，不会分散控制权，有避税优势	期限短，到期还本压力大，规模相对较小
股权融资	长期的资金来源，企业没有偿还的压力，可以大规模融资	融资成本高，分散控制权，不能避税

企业面对多样的融资渠道，应该如何选择呢？[融资顺位理论认为企业的融资](#)

顺序为：内部融资→债权融资→股权融资。内部融资的优先级不需赘述。融资顺位理论认为在债权融资和股权融资中，企业应该首选债权融资。债权融资意味着企业的高管对公司的未来有信心，没有到期不能还本付息的顾虑。在一个公司有资本需求且股票价格被高估的情况下才会倾向于用股权融资。否则，如果不是为了特殊目的，任何一个公司都不愿意让渡控制权和收益权去换取当期的现金流。

在成熟的资本市场，当公司与银行签订大规模长期贷款协议时，对该公司的股票市场表现是一个利好消息，股价会上涨。投资者认为银行这样保守的投资人看过这家公司的报表并决定给予贷款，说明这家公司的经营是稳健的。而在股票市场上增发股票被认为是坏消息，说明股票价格是高估的，投资者会自动下调对股票价格的预期，股票价格会随之下降。

**初创型企业往往采用股权融资，获得内部股权资本；发展过程中进一步增资扩股，不支付现金红利，几乎没有什么长期贷款。**其原因有三：一是很少有银行愿意为这类初创型企业贷款，因为其风险高，况且即便这类公司成功了，银行只是拿固定利息，不分享其收益；二是股权投资人愿意承担风险以换取日后的高回报；三是股权融资虽然成本巨大，却是一个长期稳定的资金来源。初创型企业最初业务模式不成熟，即便银行肯贷款，恐怕企业也不敢借。

**高成长型企业通常以股权融资为主，其长期债务比例和现金红利支付率都非常低。**因为在激烈的竞争环境下，这类企业需要不断持续地对市场、技术、品牌进行投资。市场、技术和品牌并不是一朝一夕可以产生回报的，往往需要持续稳定地投入资金。如果采用过多银行贷款，远期收益和短期贷款之间有一个很大的鸿沟，容易引起财务支付危机，轻则损害企业债务资信，重则危及企业生存。因此，高成长型企业的融资决策首先不是考虑降低成本的问题，而是考虑资金的流入与流出如何匹配、保持财务灵活性和良好的资信等级，降低财务危机发生的可能性。

**成熟稳定型企业通常以长期债务替换股权，具有较高的长期债务比例和现金红利支付率。**这类企业在其发展的初期和成长期，也必定使用大量的股权融资。一旦公司的发展进入正轨，业务模式和现金流都日趋稳定，企业就可以改变融资结构，把以前发出的股份进行回购，代之以债务融资。这类企业包括在所经营领域具有较强的竞争能力和较高而稳定市场份额的企业，如电力公司和商业零售业公司等。沃尔玛公司每年都大量回购公司股票。债务融资还可以增加财务杠杆，从而在保证债

权人权益的同时，增加股东权益。

## 借鸡生蛋，财务杠杆的运用 >>

### 一、财务杠杆的条件

在理解财务杠杆之前，我们先回顾一下“第2天”的学习中遇到的案例（见图8-2）。

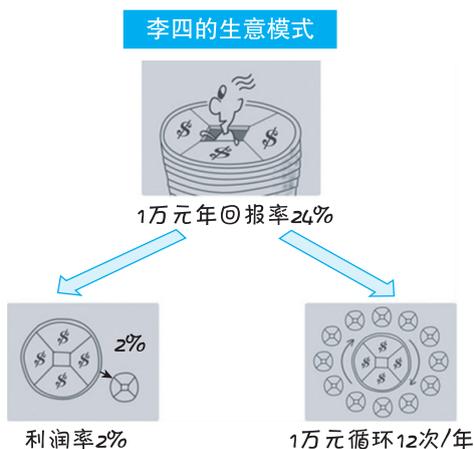


图8-2 李四的三种生意模式（之一）

李四在小商品市场做生意，他拿出1万元做本金，以现金付款方式批发小商品在市场内进行零售。如果利润率是2%，而每个月1万元的商品都可以循环一次，这样在一年的经营周期里，1万元共可以产生24%的回报。这是“第2天”里遇到的案例的细节。

在此我们需要继续讨论这个案例。现在李四的生意模式稳定，24%的回报率是恒定的。李四的店面扩张了一倍，需要的存货量也增加一倍，这样他一共需要2万元资金周转。假设李四的生意以公司的形式运作，公司的股东投资有1万元，公司又向自然人张三借入1万元钱，商议好借款利率为10%。经过1年的经营，总体的生意回报率还是24%。那么从李四的角度来看，他的总回报率到底是多少呢？

- (1) 公司一共赚取利润： $20\,000 \times 24\% = 4\,800$  元。
- (2) 还给张三的利息为： $10\,000 \times 10\% = 1\,000$  元。

(3) 扣掉给张三的利息，李四净赚： $4\ 800\text{元} - 1\ 000\text{元} = 3\ 800\text{元}$ 。

(4) 李四的回报率为： $3\ 800/10\ 000 = 38\%$ 。对李四来讲，他只投入了1万元，所以，3800元对应的分母只是1万元。

借钱的结果是增加了李四的回报率。原来的回报率只有24%，在生意模式及赚钱能力不变的情况下，借款使得回报率增加为38%。李四在这个案例里是公司的股东，而张三是债权人，38%实际上就是**股东权益回报率**或者称为**净资产回报率**。而生意的总体回报率（不考虑钱的来源，只考虑总体可运用的钱，在案例中是24%）被称为**投资回报率**。通过借款可以增加股东权益回报率的效益，这被称为**财务杠杆效益**。

那么是不是只要产生借款或者增加借款就可以增加股东权益回报率呢？在回答这个问题之前，还要再研究一下李四的案例，把李四的案例做一些改动。

刚才是假设投资回报率是恒定的24%，李四产生了财务杠杆效益。现在的假设条件变了。李四向张三借款之后（借款条件不变），周边市场的竞争加剧，李四的利润率和存货周转率都下降了：现在的利润率只有1%，而且存货的周转从一个月一次变成两个月一次，所以生意的投资回报率从24%变为6%，如图8-3所示。

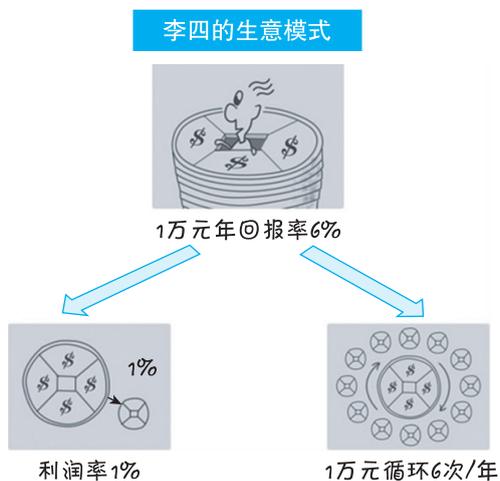


图8-3 李四的生意（回报下降）

1年的经营周期结束了，让我们来看看借款是否也同样给李四带来正向的财务

杠杆效益呢？

- (1) 生意一共赚取利润： $20\,000 \times 6\% = 1\,200$  元。
- (2) 还给张三的利息为： $10\,000 \times 10\% = 1\,000$  元。
- (3) 扣掉给张三的利息，李四净赚： $1\,200$  元  $- 1\,000$  元  $= 200$  元。
- (4) 李四的股东权益回报率为： $200/10\,000 = 2\%$ 。

今年公司生意虽然差，至少总体还有 6% 的投资回报率。可是最后李四的股东权益回报率只有 2%！不仅没有财务杠杆的正效益，而且股东权益的回报竟然还低于总体投资回报率。看来财务杠杆不是在任何情况下都产生正效益，也会产生负面效益。这里面的关键要素是什么呢？

通过表 8-3 中对这两种情况的具体比较和分析，我们可以得出结论：

表 8-3 财务杠杆

投资回报率	借款利率	股东权益回报率
24%	10%	38% (财务杠杆正效益)
6%	10%	2% (财务杠杆负效益)



◆ 当投资回报率  $>$  贷款利率时，因为债权人只按照固定的利率收取利息，债权人的这部分资金产生的投资回报扣除利息之后的部分被股东占有了，所以股东权益回报率就会高于投资回报率。

◆ 当投资回报率  $<$  贷款利率时，同样因为债权人的利率具有刚性的特点，即便公司没有得到很好的回报，还是要按照固定的利率给债权人付息，投资回报不足以支付债权人利息的部分要从股东的回报里去扣除。这样股东权益回报率反而低于公司整体的投资回报率了。

◆ 借钱不一定总能产生财务杠杆的正效益，如果企业的赚钱能力不行，借款反而会给企业带来财务风险！

## 二、关于投资回报率与财务杠杆的进一步分析

投资回报率与贷款利率的关系决定了财务杠杆是否给股东带来正效益。不过



“投资回报率”在李四的案例中比较简单，表8-4为李四的资产负债表。

表8-4 资产负债表（一）

（单位：元）

现金或存货	20 000	借款	10 000
		股东投资	10 000
总资产	20 000	负债和所有者权益	20 000

总资产20 000元，总投资也是20 000元，所以投资回报率也就等于总资产回报率。我们想象一个比较复杂的情况，李四可以从供应商那里获得一些账期的支持，平均持有5 000元的应付供应商货款。这样为了维持20 000元的存货周转，李四不必从张三那里借10 000元，只需要借5 000元，还是可以维持20 000元的总资产，具体如表8-5所示。

表8-5 资产负债表（二）

（单位：元）

现金或存货	20 000	应付账款	5 000
		借款	5 000
		股东投资	10 000
总资产	20 000	负债和所有者权益	20 000

假设总资产回报率为8%，如果把20 000元投入到运营中，1年的周期里给李四赚了1 600元。贷款利率依然是10%。按照刚才得出的结论，总资产回报率8% < 贷款利率10%，财务杠杆应该产生负效益。下面实际来计算一下：

- （1）生意一共赚取利润： $20\,000 \times 8\% = 1\,600$ 元。
- （2）还给张三的利息为： $5\,000 \times 10\% = 500$ 元。
- （3）扣掉给张三的利息，李四净赚： $1\,600\text{元} - 500\text{元} = 1\,100\text{元}$ 。
- （4）李四的股东权益回报率为： $1\,100 / 10\,000 = 11\%$ 。

11%的股东权益回报率高于平均的8%的回报率，说明依然产生了正向的财务杠杆效益。为什么和刚才的结论不一样了呢？这个案例与之前的案例最大不同就是资金来源中有应付账款，即占用供应商的钱。供应商对于这部分资金占用并不收取利息。

财务杠杆反映的是股东和债权人之间的利益分配问题，并不涉及供应商的利益。

我们把资产负债表在不改变原值的基础上调整一下形式，如表 8-6 所示。

表 8-6 资产负债表（三）

（单位：元）

现金或存货	20 000	借款	5 000
减：应付账款	5 000	股东投资	10 000
资产	15 000	已投入资本	15 000

这是资产负债表的另一种表达方式，要点在于应付账款被移到了左边以得到净资产；而资产负债表右边仅包含银行贷款和股东投资，这两种资金来源的共性是“有成本资金来源”，而这两种资金来源之和被称为“已投入资本”，英文是“Capital employed”。对于李四的这个案例，我们重新定义的投资为“已投入资本”，不包括应付账款这类“无成本资金来源”。所以，真正的投资回报率更为准确的定义应为“已投入资本回报率”，它的英文为 ROCE（Return On Capital Employed）。

案例中李四的已投入资本回报率 =  $1\ 600 / 15\ 000 = 10.7\%$ ，相关数据如表 8-7 所示。

表 8-7 财务杠杆效益

已投入资本回报率	借款利率	股东权益回报率
10.7%	10%	11%（财务杠杆正效益）

关于财务杠杆，应该这样精准地表述：

◆ 只有当已投入资本回报率（ROCE）> 贷款利率时，由债权人资本所取得的一部分利润被股东资本所占有，从而使得股东权益回报率上升且高于平均的已投入资本回报率。

◆ 而当已投入资本回报率（ROCE）< 贷款利率时，那么债权人资本所产生的利润不足以支付债权人利息，多余的部分要从股东的回报里去扣除以弥补债权人。这样股东权益回报率反而下降且低于公司的已投入资本回报率。

◆ 当已投入资本回报率低于贷款利率时，会伤害股东的利益。

## 本章小结

### ◆ 资金来源可以按照以下三种方式进行分类：

- ① 内部融资与外部融资。
- ② 股权融资与债权融资。
- ③ 有成本融资与无成本融资。

### ◆ 债权融资和股权融资的选择：

1. 债权融资和股权融资各自的优缺点：

融资类型	优点	缺点
债权融资	融资成本低，不会分散控制权，有避税优势	期限短，到期还本压力大，规模相对较小
股权融资	长期的资金来源，企业没有偿还的压力，可以大规模融资	融资成本高，分散控制权，不能避税

2. 融资顺位理论认为企业的融资顺序为：内部融资→债权融资→股权融资。融资顺位理论认为在债权融资和股权融资中，企业应该首选债权融资。
3. 初创型和高成长型公司以股权融资为主，成熟稳定型企业以债权融资为主。

### ◆ 关于财务杠杆的要点：

1. 只有当已投入资本回报率（ROCE）> 贷款利率时，由债权人资本所取得的一部分利润被股东资本所占有，从而使得股东权益回报率上升且高于平均的已投入资本回报率。
2. 而当已投入资本回报率（ROCE）< 贷款利率时，那么债权人资本所产生的利润不足以支付债权人利息，多余的部分要从股东的回报里去扣除以弥补债权人。这样股东权益回报率反而下降且低于公司的已投入资本回报率。
3. 当已投入资本回报率低于贷款利率时，会伤害股东的利益。



管理者 14 天  
看懂财务报表

## 第 9 天

# 公司真的在赚钱吗 ——系统的角度



### 内容提要

- 财务指标之间有什么关系？什么指标有优先级？
- 什么是杜邦金字塔？杜邦金字塔对管理的意义是什么？
- 如何提升企业的股东权益回报率？财务指标可以被分为几大类？
- 周转率在管理中的含义是什么？
- 什么是经济增加值？它的公式是什么？
- 什么是WACC？
- 经济增加值、已投入资本回报率和股东权益回报率之间有什么关系？
- 如何提升经济增加值？
- 经济增加值如何帮助决策一项投资？

## 什么是真正的盈利 >>

公司是否盈利，似乎是一个简单的问题，但是经过前面几天的学习，我们会发现很多指标都与企业的盈利有关，如收入、利润、存货周转、客户账期、财务杠杆等诸多因素。这么多的指标，它们之间有什么关系？从重要性来看，哪个指标更具有优先级呢？

在“第2天”李四的三种商业模式这个案例中，为了达到24%的资产回报率，可以有三种不同的组合：



◆  $2\% \times 12 \text{ 次} = 24\%$ ；

◆  $4\% \times 6 \text{ 次} = 24\%$ ；

◆  $6\% \times 4 \text{ 次} = 24\%$ 。

在这个模型中，涉及三个跟盈利有关的因素：获取利润的能力，货物周转的速度，总体的生意回报。这三个因素分别对应三个财务指标：



◆ 获取利润的能力——利润率；

◆ 货物周转的速度——周转率；

◆ 总体的生意回报——总资产回报率。

从数量上可以推导出来，资产回报率 = 利润率 × 周转率，这样我们可以得到一个初级的财务模型：资产回报率分解模型，如图9-1所示。

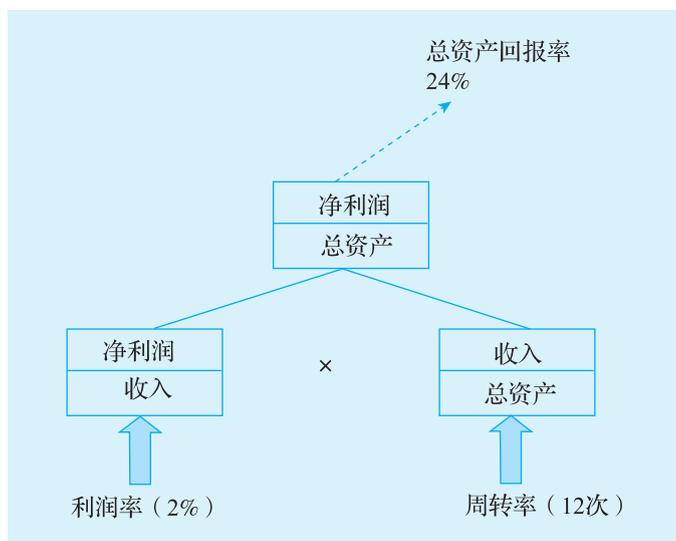


图 9-1 资产回报率分解图

从数学公式上可以看出，当利润率乘以周转率时，利润率的分子（收入）可以和周转率的分子（收入）互相抵消，剩下的就是净利润和总资产，即总资产回报率。

如果资产回报率下降了，通过这个模型可以找到具体的原因——是利润率下降还是周转率下降？反之，如果一个企业想提高资产回报率，也可以根据模型找到具体的方法。

进一步讨论，考虑财务杠杆的影响。让我们回顾一下“第8天”里李四案例的进一步发展：李四的商业模式稳定之后，在24%的回报率恒定的情况下，他的店面扩张了一倍，需要的存货量也增加一倍。于是公司又向自然人张三借入1万元，借款利率为10%。经过1年的经营，总体的生意回报率还是24%，假设第一年赚到的利润都已经作为红利被李四拿走。

在公司没有向张三借款之前，总资产回报率与股东权益回报率是相同的：因为只有一种资金来源，所以总资产等于股东权益。而李四向张三借款之后，总资产变成2万元，股东权益还是1万元，这样总资产回报率与净资产回报率就产生了差异。

股东权益回报率与总资产回报率之间是不是也存在数量关系呢？



- ◆ 股东权益回报率 = 净利润 / 股东权益；
- ◆ 总资产回报率 = 净利润 / 总资产；
- ◆ 股东权益回报率 / 总资产回报率 = (总资产 / 股东权益)；
- ◆ 总资产 / 股东权益 = 权益乘数；
- ◆ 股东权益回报率 = 总资产回报率 × 权益乘数

根据上面的公式，图 9-1 的资产回报率分解模型可以进一步扩展为图 9-2。

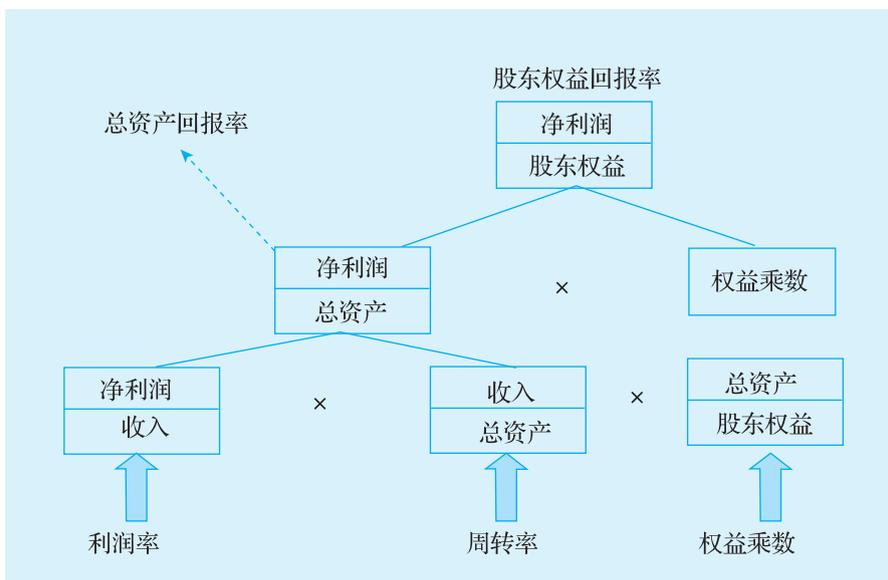


图 9-2 杜邦金字塔模型

这个模型就是著名的杜邦金字塔模型。整个模型像一个金字塔，股东权益回报率就是金字塔的塔尖；从上到下，股东权益回报率被层层分解，推导为

$$\text{股东权益回报率} = \text{利润率} \times \text{周转率} \times \text{权益乘数}$$

杜邦分析 (DuPont Analysis) 是利用几种主要的财务比率之间的关系来综合地分析企业的财务状况。这个模型的主要贡献在于把股东权益回报率向下分解为利润率、周转率和权益乘数的乘积，因其最早在杜邦公司被使用，所以被称为“杜邦金字塔模型”。

我们用“第 8 天”里李四的新案例 (1 万元股东投资，1 万元借款，回报率 24%，利润率 2%，1 年周转 12 次) 来验证一下杜邦金字塔的数量结构。先计算几

个数字：



- ◆ 销售收入：240 000 元（ $20\,000 \times 12 = 240\,000$ ）；
- ◆ 营业利润：4 800 元；
- ◆ 利息： $10\,000 \times 10\% = 1\,000$  元；
- ◆ 净利润： $4\,800 - 1\,000 = 3\,800$  元；
- ◆ 总资产：20 000 元；
- ◆ 负债：10 000 元；
- ◆ 股东权益：10 000 元；
- ◆ 股东权益回报率： $3\,800/10\,000 = 38\%$ 。

如表 9-1 所示，利润率  $\times$  周转率  $\times$  权益乘数 = 38%，与之前算出来的股东权益回报率相等。

表 9-1 利润率、周转率与权益乘数

利润率	周转率	权益乘数
$3\,800/240\,000 = 1.6\%$	$240\,000/20\,000 = 12$	$20\,000/10\,000 = 2$
$1.6\% \times 12 \times 2 = 38\%$		

通常总资产回报率 = 息税前利润/总资产。可是在杜邦金字塔模型里，分子变成净利润，这样总资产回报率乘以权益乘数才能等于股东权益回报率。在李四的案例里，真正的总资产回报率是 24%（ $4\,800/20\,000$ ），不过为了杜邦金字塔的完整推导，将总资产回报率定为 19%（ $3\,800/20\,000$ ）。这一点需要特别注意。

## 杜邦金字塔模型与财务比率分析 >>

杜邦分析模型清晰地展现了财务指标的层次和相互关系。我们耳熟能详的若干财务比率并不是一堆没有逻辑关系的指标堆砌，根据杜邦金字塔模型，它们可以被分成四大类：



◆ 利润率指标：反映公司的经营活动效率。如毛利润率、营业利润率、净利润率等。

◆ 周转率指标：反映公司的投资活动效率，既包括对营运资本的投资，也包括对固定资产的投资。如资产周转率、固定资产周转率、营运资本周转率、存货周转率、应收账款周转率等。

◆ 财务杠杆指标：反映公司的筹资活动效率。如资产负债率、权益乘数等。

◆ 回报率指标：反映公司总体的投入产出比率。如总资产回报率、净资产回报率、已投入资本回报率。

## 杜邦金字塔模型与公司业绩提升 >>

杜邦金字塔模型有助于企业管理层更加清晰地看到股东权益回报率的决定因素，以及销售净利润率与总资产周转率、债务比率之间的相互关系。**杜邦金字塔不仅是一个财务分析模型，也是一个企业改善经营管理且最大化股东投资回报的路线图。**根据杜邦金字塔模型，企业可以通过下列途径来提高股东权益回报率：



- ◆ 提升利润率；
- ◆ 提升周转率；
- ◆ 提升权益乘数。

下面分别就以上三方面进行分析。

提升利润率的方法有很多，如树立公司品牌、增加溢价能力、提高产品价格，降低产品的制造成本以及公司的管理费用，销售具有较高利润率的产品组合。



- ◆ 毛利润率 = 毛利润/销售收入；
- ◆ 营业利润率 = 营业利润/销售收入；
- ◆ 净利润率 = 净利润/销售收入。

根据“第8天”得出的结论，只要已投入资本回报率（ROCE）大于贷款利率，就可以通过提升权益乘数的方式提高股东权益回报率。在这里就不赘述了。

这里着重研究一下周转率这类指标。

“周转”这个词本身比较容易产生误解或者歧义，如果用“效率”这个词代替，也许会更容易理解一些。比如，我们经常听到财务报告说某个饭店的店面周转率低，其实这里的周转率就是指店面的使用效率，这个指标通常是用饭店的收入除以店面的面积或者租金或者店面的购入价格。

周转率是经常被职业经理人忽略的一个指标，或者说他们对于利润率这样的指标更敏感。一个公司的总经理可以很清楚地记得自己公司的利润率，但是被问到总资产周转率或者存货天数时，就会有些模糊了。这个现象很普遍，因为很多公司的绩效考核指标都是针对利润指标的。根据杜邦金字塔模型，如果一家公司的利润率为5%，是否具备令人满意的回报率往往要视资产周转率的大小而定：如果资产周转率为2，则资产回报率为 $5\% \times 2 = 10\%$ ；如果资产周转率为5，则资产回报率为 $5\% \times 5 = 25\%$ 。10%与25%的区别，不是因为利润率的不同，而是因为周转率的不同，可见周转率是提高企业绩效的一个重要因素。

资产周转率是一个非常抽象的概念，它是若干个因素集合产生的效果。在前面的案例中，周转率被定义为存货被卖掉的速度。实际上，周转率不仅仅指存货这类流动资产的周转速度，还包括机器设备等固定资产的使用效率。

如图9-3所示，总资产是由营运资本和非营运资本构成，因而总资产周转率也包括营运资本周转率和固定资产周转率两方面的因素。而营运资本周转率又包含存货周转率、应收账款周转率和应付账款周转率这三个比率。

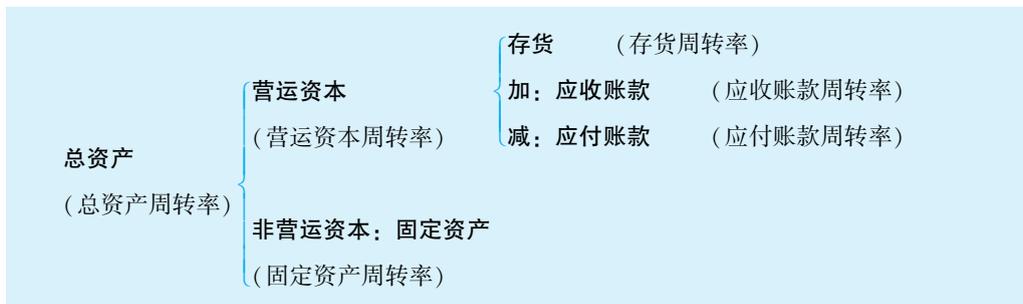


图9-3 总资产周转率的分解

如果要提高企业的总资产周转率，一方面要提高营运资本（存货、应收账款和

应付账款)的周转速度,同时也要提高非营运资本如固定资产的使用效率。

下面列举了周转率常用的一些公式:



1. 总资产周转率 = 销售收入 / 平均总资产
2. 营运资本周转率 = 销售收入 / 平均营运资本
3. 固定资产周转率 = 销售收入 / 平均固定资产
4. 存货周转率 = 销售成本 / 平均存货  
存货周转天数 =  $360 / \text{存货周转率}$
5. 应收账款周转率 = 销售收入 / 平均应收账款  
应收账款天数 =  $360 / \text{应收账款周转率}$
6. 应付账款周转率 = 销售成本 / 平均应付账款  
应付账款天数 =  $360 / \text{应付账款周转率}$

周转率的公式有两个特点:

第一,总是用一个利润表的项目去除以一个资产负债表上的项目,代表资源投入(资产负债表)与产出(利润表)之间的关系。

第二,分母的资产负债表项目都加了“平均”两个字。这是为什么呢?

主要原因在于,利润表是“流量”报表,代表一定时间段的数据;而资产负债表是“存量”报表,代表一个时间点的数据。时间段的流量数据除以时间点的存量数据不符合逻辑。所以,我们把在年初和年尾两个时间点的数字取平均值,代表在一年中耗用的平均资产。

不过这种简单的平均方法也会造成一些问题。拿存货来举例,平均存货的真实意义是在这一时期内的平均占用额,而采用年初和年末平均的办法求得的平均存货只是两个时间点的平均,并不能反映出在这段时期平均存货的占用额。对于有季节性生产周期的企业,由于未考虑在淡季和旺季存货的不同周转规律,只采用两个时间点的数值平均,其计算结果与实际情况将相差甚远。

所以,计算平均存货应该采用序时平均数,即通过存货在一定时期内各个变动点及变动后的占用期间的资料,进行序时加权平均,以此来综合反映某一时期内存货变动情况对平均占有量的影响。

上面是以存货为例来说明平均资产的含义。其实不仅仅是存货有这类问题,应

收账款、应付账款也有此类问题。销售收入季节性变化比较明显的公司，存货、应收账款、应付账款都会发生季节性的变化。比较简单的算法就是选择更多的点提取数值，再进行加权平均。

另外，存货的周转速度除了可以用存货周转率来表示，也可以用存货周转天数来表示。这两个指标表达的是同一类现象：存货周转率为每年12次，也意味着存货周转天数是30天（ $360/12$ ），这两个指标是可以互换的。应收账款周转率与应收账款周转天数，应付账款周转率与应付账款周转天数也是同样可以互换的指标。有些企业习惯用周转率，有些企业习惯用周转天数。对销售人员的绩效考核比较常用的是应收账款周转天数这个指标，英文为 Days Sales Outstanding（DSO）。

应收账款的周转指标也值得进一步探讨。在应收账款周转率的公式里，分子是销售收入。大多数企业的销售活动，既包括现金销售也包括信用销售（赊销）。这个公式中，如果销售收入指的是总体销售收入，即现金销售和信用销售之和，那么这个指标就代表公司总体的销售活动的资金周转率；如果销售收入只包含了信用销售的数字，那么这样计算出来的应收账款周转率就是特指赊销部分的收款速度，应收账款周转天数则是特指赊销部分的平均回款天数，这个数字可以用来与公司的标准信用政策进行比较。如，某公司给赊销客户的信用政策为30天收款，如果按照赊销的销售额计算的应收账款周转天数为42天，则说明公司的销售部门没有很好地执行公司的信用政策，在客户的应收款到期时没有进行很好的催收与管理，导致客户平均推迟12天付款给公司。综上所述，同样是应收账款的周转率与周转天数，由于分子选取销售收入的内涵不一样，得到的结果应该加以不同的解读。

应付账款周转率的计算公式也需要加以注意。它的分子是销售成本，分母是应付账款。这里面有两个问题要注意：第一，销售成本与应付账款的内涵是有区别的。应付账款通常是由于采购原材料而产生的，而销售成本则不仅包含原材料，还包括工人工资及生产费用。所以这两个数字相除只能得到一个相对指标，这个指标在企业内部不同历史期间进行比较才有意义，单独拿出来看并不能揭示企业对供应商的付款周期长短。第二，销售成本是按照权责发生制和配比原则来确认的，即只有销售出去的产品才产生收入和成本，而应付账款所对应采购的原材料也许还没有变成产成品被卖掉，所以在这个意义上销售成本与应付账款之间也有很大的区别，两者之间不可比。如果需要揭示企业对供应商的应付账款周期长短，真正有意义的计算

公式应该调整为：一年的存货采购流量/平均应付账款。但是，大多数企业还是会用传统的公式来计算这个指标，只要计算口径是一致的，在企业的业务类型没有发生很大变化的前提下，至少可以给企业提供一个参考数据。

还有一种类型的比率，从性质上来说也属于周转率：在员工工资为主要成本的公司，如咨询公司、软件公司等，通常会计算一个被称为“人员利用率”的指标，英文是“People Utilization Rate”。虽然人不是企业的资产，但是人工成本是大多数企业最重要也是最大的成本之一，所以人员是否被充分利用就是一个企业成功与否的关键因素了。这个指标我们会在后面关于人员管理的章节中仔细研究。

任何的指标，没有绝对的好与不好，一个孤立的指标是不能说明任何问题的。做比率分析时，一定要进行纵向对比，即比照本公司的历史数据；同时要横向对比，比照同行业竞争对手的比率，这样才能得出有意义的分析。

## 什么是经济增加值（EVA）>>

自2010年开始，随着国资委将在央企范围内全面推行经济增加值（EVA）考核，经济增加值这个概念越来越频繁地出现在媒体的报道上。EVA是Economic Value Added的缩写。经济增加值到底是什么呢？为什么国资委这么看重它？在讨论经济增加值之前，我们先从一个投资故事讲起。

### 案例 9.1

贾先生向银行借了100万元投资于一个生意。银行贷款利率为5%。如果这个生意每年产生8万元（未付息之前）的利润，这个生意是否值得投资？为了简单起见，忽略所得税的影响。

根据“第8天”所学的知识，只要已投入资本回报率大于银行贷款利率，就会产生财务杠杆的正效益。这个投资是可行的。下面我们换一种思路，用一个最简单的判断标准，如果这个生意的回报减去支付的利息还有剩余，即8万元-5万元=3万元，这个投资对贾先生是有利的。毕竟贾先生自己没有任何投资，能够用银行的钱帮自己赚钱就很好了。第一种方法是用相对比率进行比较，而第二种方法是根据

绝对差额是否为正来判断。

**经济增加值指从营业利润中扣除全部投入资本成本后的所得。**在案例 9.1 中，营业利润就是指未扣除利息之前的利润 8 万元，而资本的成本就是 100 万元借款的利息费用 5 万元，经济增加值等于 8 万元减去 5 万元得到的 3 万元剩余利润 (Residual Income)。如果这项投资的年利润仅为 4 万元，则经济增加值为 -1 万元，没有产生剩余利润，这样的投资就没有任何价值了。

### 案例 9.2

贾先生用自己的积蓄投资于一个生意。如果这个生意每年产生 8 万元 (未付息之前) 的利润，经济增加值是多少？为了简单起见，忽略所得税的影响。

很多人认为股东 (贾先生) 的钱是没有成本的，而经济增加值的核心是认为资本投入是有成本的，这个资本投入既包括债权人 (银行) 的资本也包括股东的资本 (贾先生的积蓄)。银行的资本成本以标明的利率来计算，在案例 9.1 中是 5%；而股东的资本则以贾先生的机会成本来衡量。**机会成本是指在面临多方案选择其一，被舍弃的选项中的最高价值者是本次决策的机会成本。**贾先生如果不投资该项生意，他可以把钱存到银行里，银行存款利率为 3.5%；贾先生也可以用 100 万元去投资别的生意，假设市场上平均的资本回报率是 10%。按照机会成本的定义，投资其他生意具有最高价值，所以贾先生的机会成本就是  $100 \text{ 万元} \times 10\% = 10 \text{ 万元}$ 。投资的盈利只有高于其机会成本时才会为股东创造价值。 $8 \text{ 万元} - 10 \text{ 万元} = -2 \text{ 万元}$ ，这个投资对贾先生来说不具有价值。换句话说，贾先生不如用这 100 万元积蓄去投资其他生意以获得 10% 的平均投资回报。

## 什么是加权平均资本成本 (WACC) >>

### 案例 9.3

贾先生用自己的积蓄 30 万元加上银行贷款 70 万元共 100 万元投资于一个生意。银行贷款利率为 5%，机会成本为 10%。综合资金成本是多少？

问题比刚才更加复杂了。现在有两种资金来源，一种是股权，一种是债权。目前的资金成本比率是多少呢？由于两种资金来源的金额不同，其成本也不同，所以需要用加权平均的方法找到综合的成本比率。

$(70 \text{ 万元} \times 5\% + 30 \text{ 万元} \times 10\%) / 100 \text{ 万元} = 6.5\%$ 。这个成本比率被称为加权平均资本成本（Weighted Average Cost of Capital, WACC）。这个比率用来衡量一个公司综合的资金成本。它的公式为

$$\text{WACC} = \text{债务资本成本比率} \times \frac{\text{债务资本}}{\text{股东资本} + \text{债务资本}} + \text{股东资本成本比率} \times \frac{\text{股东资本}}{\text{股东资本} + \text{债务资本}}$$

这个公式里面的股东资本既包含股东初始的投资，也包括公司的留存收益。债务资本则只包括需要支付成本的债务，如银行贷款、债券等，并没有包括应付账款这类没有资本成本的债务资本。

**案例 9.3 续：**

如果这个生意每年产生 8 万元（未付息之前）的利润，经济增加值是多少？如未付息之前利润等于 6.5 万元、6 万元、4 万元，经济增加值又会如何变化？对股东权益回报率（ROE）有什么影响？为了简单起见，忽略所得税的影响。

相关计算结果如表 9-2 所示。

**表 9-2 经济增加值与股东权益回报率**

（单位：万元）

负债 (A)	70	利率 5%		
股东权益 (B)	30	机会成本 10%		
已投入资本 (C)	100	WACC = 6.5%		
	条件 1	条件 2	条件 3	条件 4
未扣除利息的利润 (D)	8.0	6.5	6.0	4.0
利息费用 (E = A × 5%)	3.5	3.5	3.5	3.5
扣除利息的净利润 (F = D - E)	4.5	3.0	2.5	0.5
ROCE (D/C)	8.0%	6.5%	6.0%	4.0%
ROE (F/B)	15.0%	10.0%	8.3%	1.7%
EVA (D - C × 6.5%)	1.5	0	-0.5	-2.5



## 经济增加值(EVA)与股东权益回报率(ROE)的关系 >>

案例9.3(续)中,只有8万元的息前利润可以使这项投资产生正的经济增加值;而6.5万元的息前利润是一个临界值,它使得经济增加值为0;小于6.5万元的息前利润不能产生正的经济增加值。

值得注意的是经济增加值与股东权益回报率的关系。经济增加值为正时,ROE为15%,大于股东的机会成本;经济增加值为0时,ROE为10%,等于股东的机会成本;经济增加值为负数时,ROE为8.3%和1.7%,小于股东的机会成本。

EVA是一种全面评价企业经营者有效使用资本和为股东创造价值能力的指标,是企业最终的经营目标,也是企业价值管理体系的基础和核心。

大多数公司的会计利润都是正数,似乎公司在赚钱。但是,许多公司实际上是在损害股东利益,因为赚取的利润小于全部资本成本。如表9-2中的条件3和条件4,虽然可以产生正的利润,但是利润不够弥补股东和债权人资本的成本,股东权益回报率并没有达到股东的预期。

EVA也被称为“经济利润”,在会计利润的基础上减去了股东资本的机会成本。EVA是股东定义的利润,是衡量企业是否给股东创造财富的标准。EVA是否为正数,决定了股东权益回报率是否超出股东的预期,从根本上是建立在股东价值最大化的基础上的评价标准。

- ① 经济增加值  $> 0$ , 股东权益回报率大于股东预期的回报率;
- ② 经济增加值  $< 0$ , 股东权益回报率小于股东预期的回报率;
- ③ 经济增加值  $= 0$ , 股东权益回报率等于股东预期的回报率。

## 如何产生正的经济增加值(EVA) >>

如何才能得出正的经济增加值,给股东创造利润呢?我们仔细研究一下表9-2中ROCE与WACC之间的关系。

- (1) 条件1, ROCE (8%)  $>$  WACC (6.5%) 时,经济增加值为正;

(2) 条件 2,  $ROCE (6.5\%) = WACC (6.5\%)$  时, 经济增加值为 0;

(3) 条件 3 和条件 4,  $ROCE (6\% \text{ 和 } 4\%)$  小于  $WACC (6.5\%)$  时, 经济增加值为负。

所以, 企业要取得正的经济增加值, 必须保证它的已投入资本回报率  $ROCE$  要大于  $WACC$ 。只有这样, 其投资回报才能大于所有的资本成本, 产生正的经济增加值, 保证股东利益最大化。

条件 3 和条件 4, 虽然其经济增加值都是负数, 但是这两种情况还是有所区别。条件 3:  $ROCE = 6\%$ , 虽然小于  $WACC$ , 但是依然大于银行贷款利率, 因此公司还是可以利用财务杠杆, 向银行借款以增加股东权益回报率; 条件 4:  $ROCE = 4\%$ , 小于银行贷款利率  $5\%$ , 借钱会损害股东的财富。

企业的管理人员提高经济增加值的途径有三种:

(1) 提高经营绩效, 从而提升企业的营业收入及息税前利润;

(2) 降低资金的成本, 从而降低  $WACC$ ;

(3) 出售低附加值的资产或买进高附加值的资产, 加快营运资本与非营运资本的周转速度, 尽量减少资本的占用。

## 经济增加值 (EVA) 与投资决策、考核 >>

经济增加值可以帮助企业进行投资决策以及对经理人进行考核。

### 案例 9.4

某个集团下属的独立子公司, 这家子公司总资产是 1 000 万元 (假设没有应付账款, 都是股东和银行的资本), 公司的息前利润为 150 万元, 不考虑税的影响。集团总部对子公司的总经理以  $ROCE$  的水平进行考核。现在, 这家子公司考虑投资一个新项目, 项目需要追加的投资额为 200 万元, 该项资本的融资成本  $WACC$  为  $8\%$ , 预计产生的息前利润为 20 万元, 子公司的总经理会考虑接受这个项目吗? 为什么?

既然集团以  $ROCE$  作为子公司总经理的考核指标, 我们要先计算一下这个项目本身的回报率, 以及子公司总经理接受新项目前后的  $ROCE$  (见表 9-3)。

表9-3 ROCE 与投资决策

(单位: 万元)

	新项目本身的回报	投资新项目之前	投资新项目之后
息前利润	20	150	150 + 20
投入资本	200	1 000	1 000 + 200
ROCE	10%	15%	14%

新项目本身的回报率是10%，低于目前公司的ROCE，如果投资这个项目，就会拉低公司的ROCE至14%，低于目前的ROCE水平。从子公司总经理的角度看这个项目，主要的判断依据是能否提高公司的ROCE，因为这是他的考核指标，他可能决定不接受这个项目；如果从股东的角度看这个项目，股东的评判标准是能否增加股东的净财富，这个指标就是经济增加值。

从表9-4可以看出，新项目虽然投资回报不是非常理想，但是它依然可以给股东带来4万元净财富增加，所以应该投资这个项目。如果子公司总经理投资了这个项目之后，可以看到经济增加值从原来的70万元提高到74万元。如果集团总部以经济增加值为子公司总经理的绩效考核，他就会与股东站在同一立场接受这个项目。

表9-4 经济增加值与投资决策

	新项目本身的EVA	投资新项目之前	投资新项目之后
息前利润	20	150	150 + 20
投入资本成本	16	80	(1 000 + 200) × 8%
EVA	4	70	74

经济增加值作为公司的总体财务指标，可以统一职业经理人与股东的立场，使经理人在投资决策中以实现股东利益最大化为最优先目标。

## 经济增加值的公式 >>

前面为了简化模型，我们用的是息前利润来计算经济增加值。真正在企业中应用的经济增加值公式为：

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{税后营业净利润 (NOPAT)} - \text{资本总成本} \\ &= \text{税后营业净利润 (NOPAT)} - (\text{股东资本} + \text{债权资本}) \times \text{WACC} \end{aligned}$$

注：NOPAT: Net Operating Profit After Tax。这个利润实际是一个息前税后的数字，不同于息税前利润，也不同于净利润。

## 本章小结

- ◆ 杜邦分析 (DuPont Analysis) 是利用几种主要的财务比率之间的关系来综合地分析企业的财务状况。这个模型的主要贡献在于把净资产回报率向下分解为利润率、周转率和权益乘数的乘积, 因其最早在杜邦公司被使用, 所以被称为“杜邦金字塔模型”。
- ◆ 根据杜邦金字塔模型, 财务比率可以被分成四大类:
  1. 利润率指标: 反映公司的经营活动效率。
  2. 周转率指标: 反映公司的投资活动效率, 既包括对营运资本的投资, 也包括对固定资产的投资。
  3. 财务杠杆指标: 反映公司的筹资活动效率。
  4. 回报率指标: 反映公司总体的投入产出比率。
- ◆ 杜邦金字塔不仅是一个财务分析模型, 也是一个企业改善经营管理且最大化股东投资回报的路线图。根据杜邦金字塔模型, 企业可以通过下列途径来提高股东权益回报率:
  1. 提升利润率。
  2. 提升周转率。
  3. 提升权益乘数。
- ◆ 经济增加值指从营业利润中扣除全部投入资本成本后的所得。经济增加值公式为:
$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{税后营业净利润 (NOPAT)} - \text{资本总成本} \\ &= \text{税后营业净利润 (NOPAT)} - (\text{股东资本} + \text{债权资本}) \times \text{WACC} \end{aligned}$$
其中,  $\text{WACC} = \text{债务资本成本比率} \times \text{债务资本} / (\text{股东资本} + \text{债务资本}) + \text{股东资本成本比率} \times \text{股东资本} / (\text{股东资本} + \text{债务资本})$ 。
- ◆ EVA 也被称为“经济利润”, 在会计利润的基础上减去了股东资本的机会成本。EVA 是股东定义的利润, 是衡量企业是否给股东创造了财富的标准。
  1. 经济增加值 > 0, 股东权益回报率大于股东预期的回报率。
  2. 经济增加值 < 0, 股东权益回报率小于股东预期的回报率。
  3. 经济增加值 = 0, 股东权益回报率等于股东预期的回报率。



◆ **提升经济增加值的途径：**

1. 提高经营绩效，从而提升企业的营业收入及息税前利润。
  2. 降低资金的成本，从而降低 WACC。
  3. 出售低附加值的资产或买进高附加值的资产，加快营运资本与非营运资本的周转速度，尽量减少资本的占用。
- ◆ **经济增加值作为公司的总体财务指标，可以统一职业经理人与股东的立场，使经理人在投资决策中以实现股东利益最大化为最优先目标。**



管理者 14 天  
看懂财务报表

第 10 天

## 财务管控之一：如何管人

内容  
提要

- 人力资源与财务管理的关系是什么？
- 什么是责任中心？企业中存在几种责任中心？
- 什么是成本动因？间接费用如何进行分摊？
- 投资中心与利润中心有什么区别？
- 成本中心与费用中心有什么区别？
- 绩效考核指标设定的原则是什么？
- 毛利润与毛利润率在绩效考核中如何应用？
- 利息是否应该影响高管的绩效指标？
- 总资产回报率与净资产回报率分别考核什么主体？



## 人力资源与财务管理的关系 >>

对人的管理与对钱的管理一直以来都是企业管理的两大主题。对钱的管理自然属于财务管理的范畴。那么对人的管理呢？这似乎是人力资源部的主要职责。事实上，人力成本在企业的运营成本中占的比重越来越大。**对人力资源的管理会影响到企业的成本结构和成本金额。从这个角度来讲，人力资源会影响到企业的利润表，也属于财务管理的范畴。**

我们经常听到这样的描述：员工是企业最重要的资产。员工是企业的资产吗？在企业的资产负债表里，有流动资产和固定资产，员工属于流动资产还是固定资产？其实，从财务报表的角度来看，人并不是公司的资产。我们在企业的资产负债表上找不到“员工”这一项，也找不到“董事长”这一项。为什么一方面说员工是企业最重要的资产，另一方面在资产负债表上又找不到员工这一项呢？

前面“第5天”里面讲过，资产必须是可以货币计量的。虽然公司付给员工薪资，但是这个薪资并不代表员工的价值，所以人力资源并不是资产。但是，人力资本最终会体现在公司的价值中。当公司之间发生并购行为时，购买方并不是按照资产负债表上的净资产来出价，而是根据公司的盈利能力进行评估从而计算出公司的价值。**人力资源与团队建设虽然不能影响到资产负债表上的资产价值，但是会通过影响盈利能力进而影响到公司的估值。**关于公司价值评估的主题，后面会进一步研究。

在人员管理的过程中，如何把企业的战略目标与员工绩效指标结合在一起也是一个挑战。“What you measure is what you get！（用什么指标去考核，就会得到什么

结果!)”这句名言被哈佛大学著名教授罗伯特·卡普兰称为黄金定律。这句话既适用于企业级别的战略目标设定,也适用于员工层级的绩效考核。

## 责任中心的设置 >>

企业的终极目标是最大化股东权益回报率。股东如何保证公司各个层级和部门能够顺畅地执行其目标呢?

责任中心是企业的绩效责任单位,管理层把目标层层分解到责任中心,根据目标的完成情况对责任人实施必要的奖惩,以达到股东权益回报率最大化的目的。

责任中心分为利润中心、投资中心、收入中心、成本中心/费用中心。

**利润中心:**既对收入负责,又对成本负责,责任人被考核的指标是利润。如大公司的某个业务单元或者某个子公司。

**投资中心:**投资中心首先是一个利润中心,它具有利润中心的一切权责;同时投资中心比利润中心多了一项对外投资的权力。如果子公司拥有对外投资的权力,则这个子公司是投资中心;如果子公司没有对外投资的权力,那么它只是一个利润中心。

**收入中心:**收入中心是对只收入负责而不对成本负责的责任中心。收入中心是一个创造收入的部门,典型的是公司的销售部门。

**成本中心/费用中心:**成本中心是其责任者只对其成本负责的单位。成本中心的范围最广,只要有成本发生的地方,都可以建立成本中心,从而在企业形成逐级控制、层层负责的成本中心体系。

下面以案例 10.1 为例,具体说明各责任中心在企业如何被应用,以及负责人如何被考核。

### 案例 10.1

一个小型的软件公司,它的主营业务有两项:①根据客户需求定制软件并进行实施,以及相关硬件设备的集成;②为中小企业提供 IT 外包服务,包括设备及人员的外包。这家公司的总资产为 200 万元。它的组织结构和 2012 年财务信息如表 10-1 所示。

表 10-1 软件公司 2012 年组织结构与财务信息

一级部门	二级部门/岗位	人数	人工成本 /万元	部门直接费用/万元	办公面积 /平方米
软件工程部	实施部/工程师及主管	20	400	30 (差旅)	100
	销售部/销售及主管	4	100	60 (市场费用、差旅)	25
	软件工程部总监	1	40	10 (差旅)	10
IT 外包部	实施部/工程师及主管	10	180	设备折旧 20	80
	销售部/销售及主管	3	80	30 (市场费用、差旅)	20
	IT 外包部总监	1	35	10 (差旅)	8
行政人事部	行政助理	1	10	招聘费、猎头费、 培训费、车辆折旧 共 50	20
	招聘专员	1	15		
	经理	1	25		
财务部	会计及出纳	2	40	软件摊销 10	20
	财务经理	1	30		
高管层	秘书	1	10	会议费、差旅、车 辆折旧共 50	35
	总经理	1	60		

该公司的公共费用如表 10-2 所示。

表 10-2 软件公司的公共费用明细

(单位: 万元)

公共费用	金额
房租及物业费	200
水电费	10
装修摊销	20
电话及宽带费用	80
快递、文具等杂费	10

我们通过案例 10.1 来分析企业的责任中心通常是如何设置的, 以及怎样进行成本分摊, 进而研究成本分摊的原则是什么。图 10-1 描述了这家软件公司的责任中心设置。

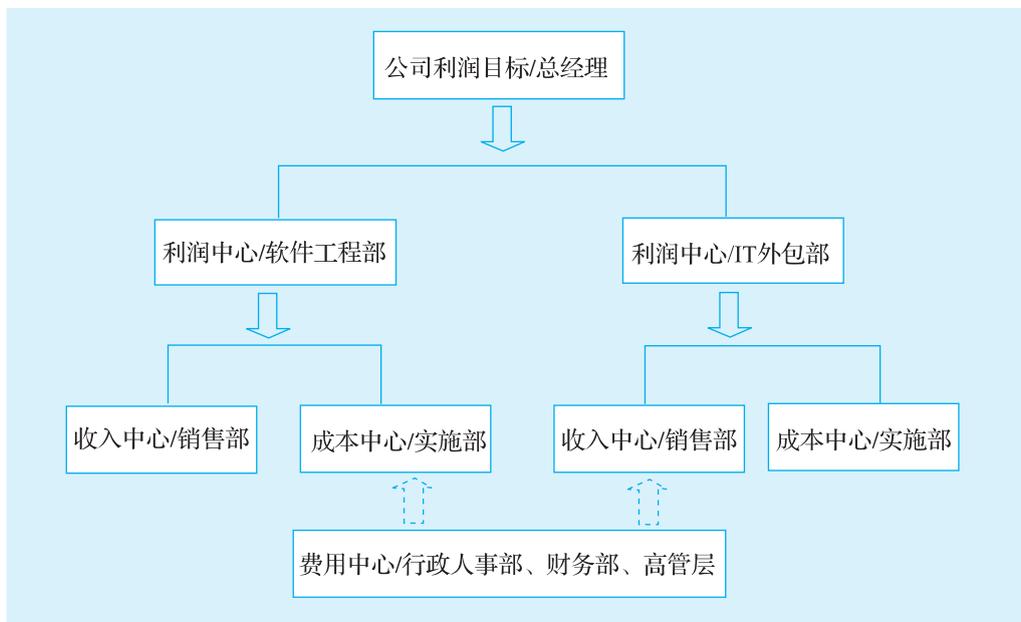


图 10-1 软件公司的责任中心设置

整个公司就是一个完整的利润中心，总经理就是这个利润中心的负责人。对总经理的考核指标是公司的利润及资产回报率。总经理为了达成他的业绩目标，必须把利润中心向下分解。

两大业务主线——软件工程部和 IT 外包部分别构成了两个次级利润中心。软件工程部总监和 IT 外包部总监分别是这两个利润中心的负责人，向上对总经理负责。作为本层级利润中心负责人，这两个总监分别对自己利润中心下属的收入中心和成本中心负责，即他们既要管理销售活动以得到足够的销售收入，又要控制销售成本与费用，从而得到一个合理的利润。

以软件工程部为例，销售部主管是收入中心的责任人，职责就是带领销售团队获取订单，以达到公司的收入目标；实施部的主管是成本中心的责任人，职责就是在一定的人员成本预算内保证项目的顺利实施，帮助公司完成项目。

行政人事部、财务部和高管层，这些部门的费用是间接费用（Overhead），所以它们是费用中心；这些部门的经理就是费用中心的责任人，他们的职责是在一定的预算范围得到最优绩效。

## 成本的分配与分摊 >>

设置成本中心的主要目的是使每一分钱的花费都能最终找到与之相匹配的收入。但是很多费用，如房租及物业费，是整个公司的费用，需要在多个责任中心之间进行分配，包括直接成本中心、费用中心、收入中心等；另外，费用中心的费用，最终还要通过分摊进入利润中心下的成本中心，以实现对利润中心的考核。

成本分配与分摊的步骤如下：

**第一步，在责任中心之间分摊各部门共享的间接费用。**

不同费用的分摊标准不同，在财务术语里称为“成本动因（Cost Driver）”。表 10-3 列举了不同费用的不同成本动因。

表 10-3 成本动因

公共费用	成本动因
房租及物业费	面积
水电费	人数
装修摊销	面积
电话及宽带费用	人数
快递、文具等杂费	人数

不过成本动因的确定也要因地制宜，根据公司的实际情况来确定。比如电话及宽带费用，很多公司根据业务量来分摊，因为业务量大的部门耗用的电话费用比较多。

根据成本动因，把各项公共费用分摊到各个责任中心。以软件工程部下属的实施部为例，它应该分摊的房租及物业费 = 200 万元 × 100 平方米 / 318 平方米 = 63 万元。（注：办公室总面积为 318 平方米）

把间接费用分摊进各个责任中心之后，财务信息如表 10-4 所示。

表 10-4 公共费用分摊之后的部门费用明细

部门	岗位	人数	人工成本 /万元	部门直接费用/万元	公共费用分摊 /万元
软件工程部	工程师及主管	20	400	30 (差旅)	112
	销售及主管	4	100	60 (市场费用、差旅)	26
	软件工程部总监	1	40	10 (差旅)	9
IT 外包部	工程师及主管	10	180	设备折旧 20	77
	销售及主管	3	80	30 (市场费用、差旅)	20
	IT 外包部总监	1	35	10 (差旅)	8
行政/ 人事部	行政助理	1	10	招聘费、猎头费、培 训费、车辆折旧共 50	20
	招聘专员	1	15		
	经理	1	25		
财务部	会计及出纳	2	40	软件摊销 10	20
	财务经理	1	30		
高管层	秘书	1	10	会议费、差旅、车辆 折旧共 50	28
	总经理	1	60		

所有的费用都分摊进各个责任中心后，我们已经具备了做出一份财务会计报告的条件。需要记住的是，只有直接成本中心的成本才能计入销售成本；销售部门的费用计入销售费用；所有的费用中心的费用及两个总监的费用计入管理费用。若 2012 年该公司销售收入为 1 800 万元，其中软件工程部的收入为 1 100 万元，IT 外包部的收入为 700 万元。表 10-5 和表 10-6 分别是这家公司的财务会计报告之利润表和资产负债表。

表 10-5 软件公司的利润表

(单位：万元)

销售收入	1 800
其中：软件工程	1 100
IT 外包	700
销售成本	819

(续)

其中：软件工程	542
IT 外包	277
毛利润	981
销售费用	316
管理费用	480
息税前利润	185
利息	25
税前利润	160
所得税	40
税后利润	120

表 10-6 该件公司的资产负债表 2012/12/31

(单位：万元)

资产	1 000	贷款	500
		股东权益	500

表 10-5 可以反映公司总经理的业绩。总经理需要对两个次级利润中心进行考核，所以他还需要分析次级利润中心的经营成果。销售收入、销售成本和销售费用都是以这两个次级利润中心为单位记账的，不过管理费用并没有分摊到两个次级利润中心。

**第二步，把费用中心的费用根据一定的原则按比例分摊到次级利润中心。**

这里主要是行政人事部、财务部和高管层的费用需要分摊到软件工程部和 IT 外包部。表 10-7 表明了各个费用分摊的成本动因和分摊结果。

表 10-7 费用分摊及成本动因

部门及费用	成本动因	分摊结果
行政人事部 120 万元	人数	软件工程部承担： $25/39 \times 120 = 77$ (万元)
		IT 外包部承担： $14/39 \times 120 = 43$ (万元)
财务部 100 万元	销售收入	软件工程部承担： $1\ 100/1\ 800 \times 100 = 61$ (万元)
		IT 外包部承担： $700/1\ 800 \times 100 = 39$ (万元)
高管层 148 万元	销售收入	软件工程部承担： $1\ 100/1\ 800 \times 148 = 90$ (万元)
		IT 外包部承担： $700/1\ 800 \times 148 = 58$ (万元)

到这一步，除了利息费之外的所有成本、费用都已经分摊到利润中心了。利息费用不作为职业经理人的考核标准，因为其属于财务决策产生的结果，而非经营决策产生的结果。这一点在前面利润表的相关内容已经讲过了，这里就不赘述了。

## 基于责任中心的绩效考核指标 >>

一个企业自上而下分解成多个责任中心，每个责任中心的责任人都有特定的考核指标。让我们以案例 10.1 为例，从总经理开始梳理不同责任中心的绩效考核指标。

### 一、投资中心的绩效考核指标

投资中心肯定是一个利润中心，对收入、成本和利润负责；但是投资中心还是要对投资效果负责的责任中心。投资中心不仅在经营层面具有独立的决策权，它还拥有对营运资本与固定资产的投资决策权。

案例 10.1 中的总经理所负责的责任中心首先是一个利润中心，判断它是否为投资中心的标准就是总经理是否可以投资新的资产与业务。

投资中心的考核指标为：

- (1) 净资产回报率 (ROE)；
- (2) 总资产回报率 (ROA)；
- (3) 已投入资本回报率 (ROCE)；
- (4) 经济增加值 (EVA)。

在考核指标的选择上，总资产回报率与净资产回报率经常被混淆。如果投资中心的责任人既有投资决策权，又有融资决策权，即他可以影响财务杠杆，那么投资中心的责任人应该被考核以净资产回报率；如果责任人只有投资决策权，没有融资决策权，那么他应该被考核以总资产回报率。

前面在经济增加值部分讲过，用已投入资本回报率作为投资效果的考核标准，有可能会产生决策人拒绝那些已投入资本回报率低于部门目前回报率却高于资本成本 (WACC) 的项目的倾向。而经济增加值作为考核标准可以弥补这个缺点，避免本位主义，使投资中心的利益与整个企业的利益统一起来。

## 二、利润中心的绩效考核指标

在案例 10.1 中，有两个层次的利润中心：较高层次的是以总经理为责任人的公司整体；较低层次的是以事业部总监（软件工程部总监和 IT 外包部总监）为责任人的两个事业部主体。

另外，总经理被界定为职业经理人，他被公司的董事会聘用，领取工资和奖金，但是没有公司的股份，不具有股东的身份。同样，两位总监也是职业经理人。

这两个层次的利润中心的共性为：拥有产品或服务的生产经营决策权，既对成本负责又对收入和利润负责。总经理和两位总监既要负责产品的销售，也要负责具体项目的实施；只不过总经理的业绩目标需要通过两个事业部的业绩目标来实现。作为利润中心的负责人，总经理和两个事业部总监都没有投资决策权。

不同点为：所谓生产经营决策权的独立，有独立和相对独立之分，总经理具有绝对独立的经营决策权，而且责任中心本身就是一个独立的法人，所以能够编制独立的利润表（见表 10-5）；而两位事业部总监只具有相对独立的经营决策权，对于公司的运作没有决策权，他们的业绩不能独立体现在财务会计报表上，只体现在管理会计报表上。表 10-8 是这两个利润中心的管理会计报表。

表 10-8 利润中心的管理会计报表

（单位：万元）

	软件工程部	IT 外包部
销售收入	1 100	700
销售成本	542	277
毛利润	558	423
销售费用	186	130
管理费用	287	193
息税前利润	85	100

这是一个典型的管理会计报告，息税前利润之前的所有费用都被分配到软件工程部和 IT 外包部：销售费用、行政人事费用、财务部费用、高管层费用以及两位总监的费用。有些公司习惯把这些管理费用的分摊计入总账，这样在财务系统里就可以读取类似于表 10-8 这样的管理会计报表；有些公司并不在总账里体现这些管理费用的分摊与调整，只是在作财务分析时在管理会计报告上进行相应调整。

利润中心的考核指标为：

- (1) 息税前利润或责任人相关的利润。
- (2) 经营活动现金流。

通常情况下，利润中心责任人的考核指标是息税前利润，如表 10-8 中所列。原因之前已经分析过，即利息是融资决策产生的后果，既然利润中心的负责人并没有投融资方面的决策权，也就不必对这个结果负责了。这只是通常情况下的做法。

在表 10-8 中，每个利润中心的管理费用是全部的管理费用按照一定的成本动因进行分摊的结果。如果以这个表中的息税前利润作为两位事业部总监的考核指标，还是有一些不妥。为什么呢？在为员工或者部门设定绩效指标时，要遵循权利义务对等的原则，即员工只应该对他有权力决定的事情负责任。既然事业部总监对管理费用没有决策权，他们就不应该对管理费用负责任，哪怕管理费用是按照收入或者人数进行分摊而得到的数字。

在计算利润中心的绩效时，我们用收入只减去部门可以控制的销售费用和管理费用得到相应的利润。在案例 10.1 中，销售费用是部门可以控制的，管理费用中事业部总监的费用也是部门应该承担的，根据上面的研究与分析，我们把表 10-8 中的管理费用根据权利义务对等的原则进行重新计算，只包括了各个事业部的总监费用，行政、财务与高管的费用分摊就不计入两位事业部总监的业绩了。这样算出来的利润既不是息税前利润，也不是净利润，是典型的为了决策而设计的管理会计利润，我们称它为责任人相关的利润（见表 10-9）。

表 10-9 责任人相关利润

（单位：万元）

	软件工程部	IT 外包部
销售收入	1 100	700
销售成本	542	277
毛利润	558	423
销售费用	186	130
管理费用	59	53
责任人相关利润	313	240

如果行政人事费、财务部费用和高管层费用中的某些部分也是可追溯到事业部的，在计算责任人相关利润时也应该予以扣除。

利润中心的责任人并不是完全不能影响投资决策，如对营运资本的投资通常是由经营决策产生的：



- ◆ 扩大市场与销售引起的营运资本的扩张；
- ◆ 改变信用销售的收款账期引起的营运资本的扩张，如 30 天收款期变成 60 天收款期，或者接受客户的 6 个月远期承兑汇票；
- ◆ 存货周期的延长引起营运资本的扩张；
- .....

因此，有些公司用经营活动现金流来考核利润中心责任人，希望利润中心责任人在决策时能够在利润和现金流之间作一个平衡。经营活动现金流等于净利润加折旧加（减）营运资本变化：营运资本增加则现金流减少；营运资本减少则现金流增加。以经营活动现金流考核利润中心责任人，将迫使经理人必须同时面对利润和营运资本耗用的问题并且达到最优的业绩。

同样的业绩，考核方法不同就会产生不同的业绩结果，表 10-8 与表 10-9 有很大区别。绩效考核指标的设计与实际计算应该使用同样的方法与口径，这样标准值和实际结果之间才能有可比性。

### 三、收入中心的绩效考核指标

收入中心是只对收入负责、不对成本负责的责任中心，此类责任中心一般是创造收入的部门，如对销售收入和销售费用负责的销售部门、销售分公司以及相应的管理责任人。

收入中心的责任人具有两方面的决策权：销售收入和销售费用。影响本单位销售收入的主要决策为：销售量、销售折扣、销售价格；影响销售费用的决策为：销售员人数、销售佣金的计算方法等。

收入中心通常是从生产部门取得产成品并负责销售。很多公司会设置一个出厂价，即便是一个公司内部也是如此，这个出厂价比工厂的成本要高，比最终的市场价格要低。工厂作为一个利润中心，被考核的利润标准是按照公司设置的出厂价而非最终市场价格计算的；销售部按照出厂价计算产品的成本。

在案例 10.1 中，两个事业部下面的销售部是收入中心，销售部主管是收入中心

责任人。

收入中心的责任人按照以下指标进行考核：

- (1) 销售收入；
- (2) 毛利润；
- (3) 应收账款周转率/周转天数；
- (4) 坏账损失率。

销售收入可以分解成价格和销售量，因此，收入中心应该对销售价格、折扣和销售量负责。

如果收入中心没有制定价格和打折的权力，则收入中心只对收入负责，不对毛利润负责；若收入中心有制定价格、折扣的权力，则该中心的责任人就要对毛利润负责。收入中心的指标是毛利润绝对值，而非毛利润率的概念。利润可以被存入银行，利润率则不可以。毛利润率再高，但是如果销量不够的话，就不能创造足够的毛利润贡献，也就不能充分吸收公司的管理费用。

毛利润率可以作为是否可以进行销售的信号灯。表 10-10 是案例 10.1 中的软件公司 2011 年的历史数据。

表 10-10 2011 年部门利润表——毛利润率

(单位：万元)

	软件工程部	IT 外包部
销售收入	800	600
销售成本	400	240
毛利润	400	360
毛利润率	50%	60%
销售及管理费用	330	260
销售及管理费用占收入比	41%	43%
息税前利润	70	100

我们从历史数据中可以看出，两个事业部销售及管理费用占收入的比例分别为 41% 和 43%，意味着如果毛利润率为 41% 和 43% 时，刚好可以吸收掉全部的销售费用和管理费用。所以，2012 年在考虑是否接受订单时，可以把毛利润率分别设为 41% 和 43%，低于这个比率的项目就不能接受了。有两种情况可以例外：① 这个项目具有战略意义，即便亏钱也要做，那么经过高层特批可以进行；② 如果 2012 年预计的销售



和管理费用已经被已完工的项目吸收掉了，销售任务提前完成了，这样在 2012 年可以接受毛利润率低一些的项目。只要项目能够给公司带来边际利润就可以接受。

应收账款周转率、周转天数也是收入中心的考核指标。越来越多的公司把应收账款作为销售人员的绩效考核指标。只有把利润表上的收入、利润与资产负债表上的项目结合起来的绩效考核指标才是健康的。有些公司把存货也作为收入中心的考核指标。

对坏账损失率的考核主要是为了控制风险，希望销售人员在签合同时要对客户的资质与信用进行审核，以控制坏账风险。

#### 四、成本中心/费用中心的绩效考核指标

在大多数公司，成本中心就包含费用中心，如果把这两个责任中心刻意加以区分，成本中心特指直接成本中心，如生产车间，与生产成本相关联；而费用中心则指间接成本中心，如人力资源部、财务部等，与期间费用相关联。

成本中心通常只对可控成本承担责任，符合权利与义务对等的原则。成本中心和费用中心存在显著的差异：成本中心的成本通过技术分析可以相对可靠地估算出来，如产品生产过程中发生的直接材料、直接人工、制造费用等。成本中心的成本在投入量与产出量之间有着密切联系，可以通过弹性预算予以控制。

而费用中心的费用是否发生以及发生数额的多少是由管理人员的决策所决定的，主要包括各种管理费用和某些间接成本项目，如招聘费、广告费、培训费等。这种费用在投入量与产出量之间没有直接关系，其产出难以量化，重点在于预算总额的控制上。

在案例 10.1 中，软件工程部下属的实施部是成本中心，实施部主管是成本中心责任人；行政人事部、财务部是费用中心，行政人事部经理和财务部经理是这两个费用中心的责任人。

成本中心责任人的绩效考核指标为：

- (1) 预算的成本金额（可以根据销售收入进行弹性调整）；
- (2) 人员利用率（People Utilization Rate）；
- (3) 固定资产周转率。

费用中心责任人的绩效考核指标为：预算的费用金额。

在案例 10.1 中，实施部的主管要特别注意人员的利用率，因为工资的大部分是固定成本，如果固定成本能够得到最高效率的使用，就可以降低项目的人工成本。如果项目的工程师工作效率低，就会增加项目的人工成本。所以，很多服务类公司用人员利用率来考核成本中心的业绩，如汽车修理厂、咨询公司等。

## 本章小结

- ◆ 对人力资源的管理会影响到企业的成本结构和成本金额，因而会影响到企业的利润表，属于财务管理的范畴；人力资源与团队建设虽然不能影响到资产负债表上的资产价值，但是会通过影响盈利能力进而影响到公司的估值。
- ◆ 责任中心是企业的绩效责任单位，管理层把目标层层分解到责任中心，根据目标的完成情况对责任人实施必要的奖惩，以达到股东权益回报率最大化的目的。责任中心分为以下四种：
  1. 投资中心。
  2. 利润中心。
  3. 收入中心。
  4. 成本中心/费用中心。
- ◆ 设置绩效考核指标的原则是：权利与义务对等，责任中心的责任人只对其可控的因素负责。
- ◆ 基于责任中心的绩效考核指标：
  1. 投资中心：净资产回报率（ROE）；总资产回报率（ROA）；已投入资本回报率（ROCE）；经济增加值（EVA）。
  2. 利润中心：息税前利润或责任人相关的利润；经营活动现金流。
  3. 收入中心：销售收入；毛利润；应收账款周转天数；坏账损失率。
  4. 成本中心：预算的成本金额（可以根据销售收入进行弹性调整）；人员利用率（People Utilization Rate）；固定资产周转率。
  5. 费用中心：预算的费用金额。



影响现金的因素，即具体的来源和去向是图 11-1。

管理者 14 天  
看懂财务报表

# 第 11 天

## 财务管控之二：如何管钱



### 内容提要

- 要利润还是要现金？
- 现金水平受什么因素影响？和经理人决策最相关的是哪类因素？
- 营运资本的投资与融资决策？
- 如何衡量营运资本的效率？
- 什么是现金周期？如何计算？
- 是否接受赊销的付款条件？什么是保理业务？
- 什么是存货的持有成本与短缺成本？
- JIT与VMI是什么意思？
- 应付账款如何管理？是否应该接受现金折扣？



## 利润和现金，哪个更重要 >>

到了这里，大家都已经很清楚一个概念，那就是“利润不一定带来现金”。有两家公司，一家公司利润很棒，但是现金比较紧张；另一家公司微微盈利，但是现金非常充裕。虽然这两家公司的经营情况都不是很理想，如果非要从这两家公司里选出一家进行投资，投资人应该如何选择？

如果一定要选，还是选现金充裕的公司吧。为什么呢？利润很棒，现金流不好，公司未必能够坚持很久，发展不可持续。投资人注重的是未来。如果现在利润不好，只要有现金，将来还能翻身。所以，**现金和利润是两种性质的问题：利润代表的是现在，现金代表的则是未来；利润代表业绩好坏，现金则代表企业安全与否。**安全问题永远是企业最关注的问题。利润与现金的关系，就像电脑游戏中的通关数量与剩余多少条命的关系：通关数量再多，如果只剩下最后一条命，随时都可能失败；只要有命在，即便现在通关数量不多，将来还是有机会赢的！

## 现金受什么因素影响 >>

这里讨论的现金是指广义的现金，即企业可以自由支配的资金，可以是银行存款，也可以是库存现金。后面统称为“现金”。

简单来看，两方面的因素——现金的“来源”和“占用”影响现金水平：



- ◆ 来源大于占用，则现金增加；
- ◆ 来源小于占用，则现金减少；
- ◆ 来源等于占用，现金水平不变。

影响现金的因素，即具体的来源和占用见图 11-1。

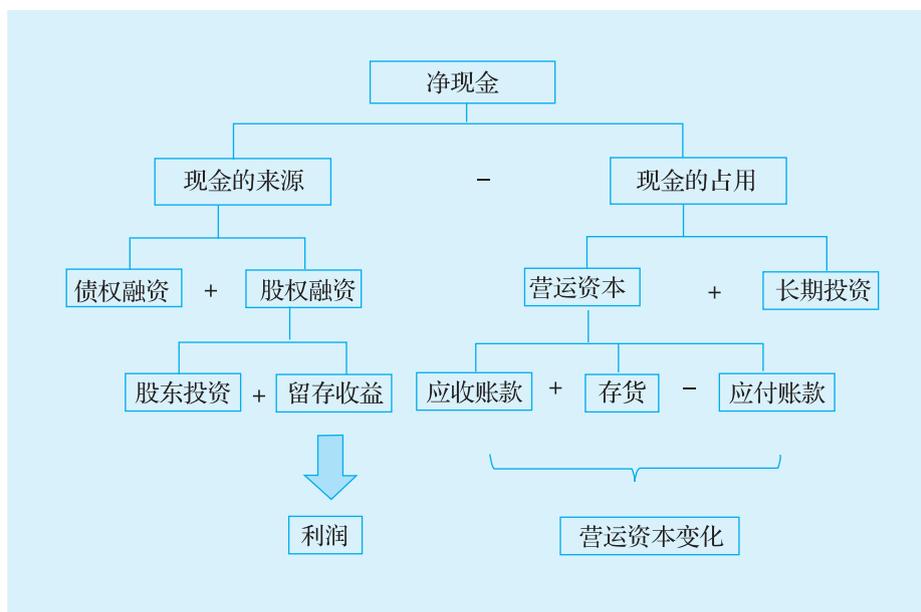


图 11-1 影响现金的因素

我们对图 11-1 应该不陌生，上半部分其实就是资产负债表的变化形式。资金的来源代表资产负债表的右边，资金的占用代表资产负债表的左边。唯一不同的就是把现金从资产负债表左边拿出来，放到了图的最上方。

在诸多的影响现金流的因素中，股东投资、债权融资和长期投资这几个影响因素属于长期固定因素，不会频繁发生变化，与公司日常经营之间的关系并不是很密切，因而不是经理人在日常现金流管理中需要时时关注的。在日常经营活动中，影响现金的最重要的因素是**利润**和**营运资本**的变化值。

现金流量表上有三种现金流：经营活动现金流、投资活动现金流和筹资活动现金流。股东投资和债权融资属于筹资活动现金流，长期投资属于投资活动现金流，而利润和营运资本的变化则属于经营活动现金流。所以，从现金流量表的角度来看，经理人可以加以影响的是经营活动现金流，而投资活动现金流和筹资活动现金流与经理人的日常决策没有太大的相关性。利润中心的责任人会被考核以经营活动现金流就是这个原因。

## 利润、营运资本与现金流 >>

现金流管理的核心其实就是利润管理和营运资本管理。

那么利润与营运资本之间是什么关系？它们又是如何影响现金流的呢？

在“第6天”里，提到一种分析现金流的工具：间接法现金流量表。为了更好地突出利润、营运资本与现金流之间的关系，我们把间接法现金流量表变成一个简化的模式：只考虑利润、营运资本和现金流的关系，如表 11-1 所示。

表 11-1 简化的间接法现金流量表

	净利润
加：	固定资产折旧
减：	营运资本增量
等于：	经营活动现金流

折旧属于非付现成本，要加回利润；营运资本是对资金的占用，如果营运资本增加了，年底相对于年初的增量要从利润中减去。可以这样理解，假设利润加折旧应该转化成现金，但是营运资本的增量把一部分现金吃掉了，如果利润加折旧大于营运资本的增量，那么流动资金就会增加；如果利润加折旧持续小于营运资本的增量，公司就会面临现金流断裂的风险，差额部分必须要靠额外的筹资活动来满足，比如增加贷款或者让股东投入更多的资本金。

如果营运资本不增加，反而减少，会对现金流产生什么样的影响？见表 11-2。

表 11-2 简化的间接法现金流量表（续）

	净利润
加：	固定资产折旧
减：	营运资本增量 (如果营运资本减少则为“加”)
等于：	经营活动现金流

如果营运资本减少，相当于资金占用的减少，则为公司释放出来一部分现金流。企业经营产生的利润对公司的营运资本进行融资，如果还有剩余就可以对长期投资进行融资。如果营运资本减少，释放出来的现金流加上利润就构成了公司的内部融

资。所以，**营运资本管理是现金流管理的核心。**

## 营运资本管理策略 >>

什么是营运资本管理？从传统的意义上来讲，就是对公司流动资产与流动负债的管理。随着管理水平的不断提高，营运资本管理的思想也逐渐发生变化：不再过分强调资金来源与资金占用的匹配性，而是要求管理层尽可能多地利用“免费”或者“无息”的资金来源，如应付账款等；同时，希望管理层尽量压缩在现金和应收账款上占用的资金。

为了管理营运资本，经理人面临两个方面的决策：营运资本的投资策略与营运资本的融资策略。**在决策过程中，面临着对风险和收益的权衡：低水平的营运资本会为公司带来更高的回报率，但是会带来较大的经营风险；高水平的营运资本会拖累公司的整体回报率，但是风险相对较小。**

销售的稳定性与可预见性越高，则只需要低水平的营运资本也不会产生经营风险；有些行业销售的稳定性和可预见性都很差，则需要维持高水平的营运资本。

营运资本的投资策略分为两类：限制性的营运资本投资策略和宽松的营运资本投资策略。

### 1. 限制性的营运资本投资策略

这个策略是指公司保持相对于营业额较低水平的流动资产。在生产过程中，采用准时化生产管理技术，把原材料的库存水平降至最低；注重销售预算，尽量做到产销配合，不保留过多的产成品存货；而在信用政策方面，执行更为严格的信用政策；不保有过多的现金。限制性的营运资本投资策略可能对销售产生负面影响，低水平的存货会减少客户进行选择的余地，影响客户满意度。

### 2. 宽松的营运资本投资策略

此策略是指公司保持高水平的现金和应收账款。高水平的存货是为了随时满足客户的突发的订单，避免因为存货不足而失去机会。宽松的营运资本投资策略有可能降低公司的投资回报率，但是却可以降低公司的经营风险。

不同岗位的经理人针对营运资本的投资会做出不同的决策：财务经理偏好限制

性的营运资本投资策略，坚持维持较低水平的存货和应收账款；工厂的运营经理喜欢持有高水平的原材料存货和半成品存货；销售经理喜欢持有较多的产成品库存，以满足购买者的需求。

通常的融资原则是“以短支短，以长支长”，比较忌讳的是“以短支长”，即用短期的资金来源去投资长期资产。粗略地看，流动资产以流动负债融资，固定资产以长期负债和股权融资。具体而言，流动资产融资策略是指当流动资产规模及结构一定时，流动负债规模的选择。对季节性行业来说，销售额的季节性变动比较剧烈，与之相匹配的流动资产也相应时高时低。不过，即使销售额在最低水平时，仍需要一个最低水平的流动资产，称为“永久性流动资产”；流动资产在永久性水平之上的加减称为“波动性流动资产”。图 11-2 描述了三种不同的流动资产融资策略。

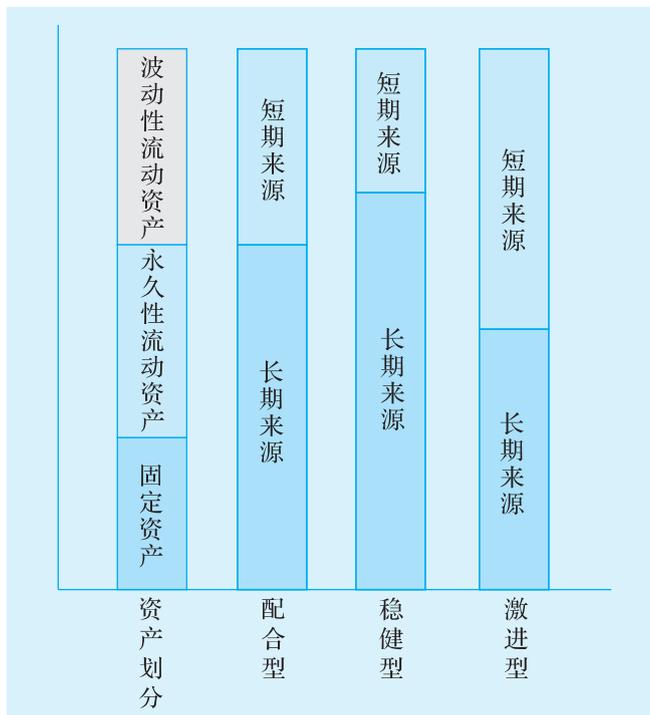


图 11-2 流动资产融资策略

### 1. 配合型融资策略

它是指筹资方式的期限选择与资产投资的到期日相匹配，即波动性流动资产通过流动负债融资，永久性的流动资产和所有的固定资产通过长期负债或权益性资本

融资。

### 2. 稳健型融资策略

稳健型融资策略是指企业所有的固定资产和永久性流动资产以及一部分波动性流动资产用长期负债和权益性资本筹资，只有一部分波动性流动资产由流动负债筹集。

### 3. 激进型融资策略

激进型融资策略又称进取型融资策略，是指企业全部波动性流动资产和一部分永久性流动资产由流动负债筹集，而另一部分永久性流动资产和全部固定资产则由长期资金融资。

稳健型融资策略的风险最小，但投资回报率较差；激进型融资策略的风险最大，但投资回报率最高；配合型融资策略则介于两者之间。

## 营运资本管理的指标 >>

如何衡量一家公司营运资本管理是否有效呢？财务指标通常都是衡量相对比率关系，而非绝对的数量。营运资本的绝对值代表占用资金的总量，但是不能说营运资本大的公司效率就低于营运资本小的公司，还要看这些营运资本可以支持公司多大业务量。

营运资本管理的指标包括以下几类：



- ◆ 营运资本占收入比率 = 平均营运资本 / 销售收入
- ◆ 营运资本周转率 = 销售收入 / 平均营运资本
- ◆ 现金周期 = 存货周转天数 + 应收账款周转天数 - 应付账款周转天数
- ◆ 现金周转率 = 360 / 现金周期

图 11-3 形象地解释了现金周期与营运资本的周转天数之间的关系。从图 11-3 可以看出，存货天数 30 天，即平均持有有一个月的存货，卖出存货后还不能收到现金，客户要 30 天之后才付款给公司。从原材料采购到收到客户付款一共需要 60 天时间，这个周期被称为“营运周期 (Business Cycle)”或者“经营循环 (Operating Cycle)”。可是从垫付资金的角度来看，第 20 天才付款给供应商，所以真正需要企

业垫付资金的周期是 60 天 - 20 天 = 40 天。这个周期被称为“现金周期 (Cash to Cash Cycle)”。可见，**现金周期是衡量企业垫付资金时间的长短的指标，现金周期越短，企业耗用的营运资本越少。**

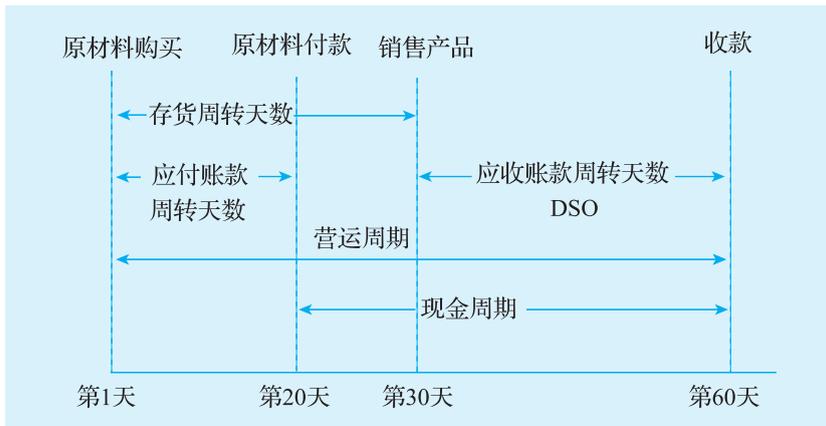


图 11-3 现金周期 (一)

如果企业可以把存货周转天数缩短至 25 天，应收账款周转天数缩短至 20 天，那么现金周期可以缩短为 25 天（存货 25 天 + 应收账款 20 天 - 应付账款 20 天），如图 11-4 所示。

现金周期从 40 天缩短到 25 天，对公司意味着什么呢？假设公司的年营业额为 7 200 万元，每天的营业额为 7 200 万/360 天 = 20 万元，每缩短 1 天的现金周期就意味着节省了 20 万元的营运资本，缩短 15 天现金周期就节省了 300 万元的营运资本。

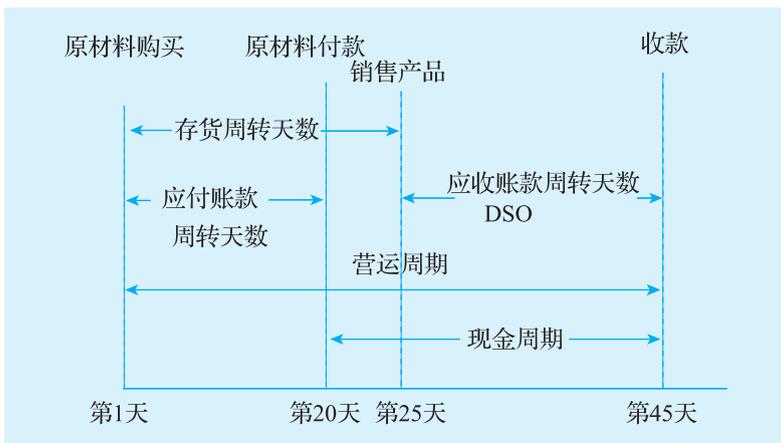


图 11-4 现金周期 (二)

## 如何控制营运资本 >>

### 一、控制信用政策和应收账款

很多大公司都设有信用部门，这个部门的主要职责是制定信用条件、信用标准和收款政策。信用部门既不隶属于销售部，也不隶属于财务部，它是一个相对独立的部门，这样才能中立地做出判断。

信用销售可以给企业带来更多的产品销售，不过代价是占用公司的资金，是否可以进行赊销的关键就是更多销售带来的收益是否高于资金的成本。

#### 案例 11.1

A 公司是一家销售电脑的公司，公司的销售都是采用现款现货的方式，即“一手交钱，一手交货”。目前，有一个代理商提出供货后 30 天收款，可以把原来的订货量从 800 台提高到 1 000 台。假设 A 公司的加权平均资本成本（WACC）为 6%。这种安排对 A 公司是否有利呢？下面的表 11-3 列出了具体的条件。

表 11-3 电脑生产商的信用条件

	现金付款	30 天后付款
销售单价/元	8 000	8 000
销售数量/台	800	1 000
单位成本/元	4 800	4 800
坏账率	无	5%

我们用净现值的方法来计算这两种安排下的净现值，如果 30 天后付款的现值大于现金付款的现值，则可以接受 30 天后付款；反之，则还是维持现金收款比较合适。

现金付款的现值 =  $8\,000 \times 800 - 4\,800 \times 800 = 2\,560\,000$ （元）

30 天后付款的现值 =  $\frac{8\,000 \times 1\,000 \times (1 - 5\%)}{1 + 6\% \times 30/365} - 4\,800 \times 1\,000 = 2\,762\,704$ （元）



净现值 = 2 762 704 - 2 560 000 = 202 704 > 0

由于 30 天后付款的现值大于现金付款的现值，可以接受这种付款方式。

对于存量的应收票据，公司可以用贴现的方式从银行获得资金，但是要牺牲掉贴现手续费和贴现利息。公司还可以抵押应收账款从银行获得贷款。这种情况下，银行会评估应收账款的质量来决定是否接受这些抵押物。当公司收回应收账款时再还银行的贷款。

还有一种“保理”业务，英文为 factoring。公司把应收账款直接销售给保理机构，货款将由买方直接付给保理公司，因此卖方必须通知买方，应收账款已经卖给保理机构了。保理的好处是卖方可以立刻收到资金，缺点是应收账款额会大打折扣。通常这笔费用会被考虑进产品售价。

## 二、控制存货水平

存货是营运资本中非常重要的内容。在一家公司里，存货有三种不同的形态存在：① 原材料；② 半成品；③ 产成品。对房地产公司来讲，存货也是如此：① 原材料——储备的土地；② 半成品——在建的商品房；③ 产成品——取得销售许可证的商品房。

存货的成本，除了存货本身的价值外，还包括持有成本和短缺成本。

存货持有越多，需要支付的持有成本越高，而相应的短缺成本越低；存货持有越少，需要支付的持有成本越低，而短缺成本越高。

存货管理的目标不是使存货总量变少，而是加快存货周转率，即等量的存货可以支持更多的销售，等量的销售额需要最少的存货。

存货管理中比较常见的模式有即时存货管理模式（Just-in-time Inventory, JIT）和供应商管理模式（Vendor Managed Inventory, VMI）。

即时存货管理模式又称为零存货管理模式，最早产生于日本的丰田汽车公司。因为采用了 JIT，丰田公司成为汽车行业的领先企业。在采购环节，其核心思想是严格根据生产的需求采购各种原材料和零部件，尽可能减少不必要的库存。从制造厂商的角度看，JIT 减少了存货的资金占用和持有成本。不过，这种模式要求供应商与公司保持一致，并且把存货的包袱转嫁给供应商，要求供应商保持高水平的存货。

供应商管理模式是指将某种存货的管理委托给其他供应商负责，并将公司内部该存货的库存、销售、生产等信息与供应商共享，由供应商对该存货的进货时间、数量

进行分析研究，并提出合适的建议。沃尔玛是 VMI 模式的创始者和最大受益者。

这两种模式的共性是：要求公司具有现代化的管理理念、高度自动化的管理系统以及部门之间的互相配合，并且能够与符合其管理要求的供应商开展紧密的分工合作。二者的不同在于：JIT 模式更多地应用于制造业的公司，而 VMI 模式则更多地应用于批发零售业的公司。

### 三、控制应付账款

应付账款有什么好控制的呢？到期付款就可以了。其实并非如此，如果供应商提供了现金折扣，公司就需要分析是否接受现金折扣提前付款。

#### 案例 11.2

B 公司购买了 100 万元的原材料，供应商提出“2/10, n/30”的付款条件，即 10 天内付款享受 2% 的现金折扣，30 天全额付款。假设 B 公司的资金成本为 8%，B 公司是否应该提前付款以享受 2% 的现金折扣呢？

首先应该明确的是，无论是否选择接受现金折扣，公司都应该尽量在规定的最后一天付款，以使公司最大限度地获得免费使用这部分资金的权利。因此，如果公司选择接受现金折扣，则在第 10 天付款；如果不接受现金折扣，则在第 30 天付款。

如果公司选择接受了现金折扣，它获得的收益就是折扣的金额，即

$$100 \times 2\% = 2 \text{ (万元)}$$

同时，公司如果接受了现金折扣选择第 10 天付款，就牺牲了 20 天免费使用 100 万元现金的权利。如果利率是 8%，100 万元现金使用 20 天的成本为：

$$100 \times 8\% \times 20/365 = 4.384 \text{ (元)}$$

说明公司即使是向银行借款来提前支付这笔货款都是值得的，因为收益 2 万元大于银行借款利息。

上面的例子也有其他的选择。比如，有些公司根本不会在第 30 天付款，可能会拖到 60 天或者 90 天再付款，即便刚才的计算表明应该接受现金折扣，它们可能也不会提前付款。

另外，对资金比较充足的公司来讲，如果不接受现金折扣，现金就在公司的银行账户上睡大觉，没有更佳收益，因此不论计算出的结果是什么，它们还是会选择接受现金折扣。

## 本章小结

- ◆ 现金和利润是两种性质的问题：利润代表的是现在，现金代表的则是未来；利润代表业绩好坏，现金则代表企业安全与否。
- ◆ 现金的来源和占用影响现金水平的变化：
  1. 来源大于占用，则现金增加。
  2. 来源小于占用，则现金减少。
  3. 来源等于占用，现金水平不变。
- ◆ 现金流管理的核心其实就是利润管理和营运资本管理。
  1. 如果利润加折旧大于营运资本的增量，那么在流动资金上就可以达到一种平衡。
  2. 如果利润加折旧小于营运资本的增量，公司就会面临现金流断裂的风险，差额部分必须要靠额外的筹资活动来满足，比如增加贷款或者让股东投入更多的资本金。
  3. 如果营运资本减少，相当于资金占用的减少，则为公司释放出来一部分现金流。这部分现金属于公司的内部融资。
- ◆ 营运资本的投资策略：
  1. 限制性的营运资本投资策略。
  2. 宽松的营运资本投资策略。
- ◆ 营运资本的融资策略：
  1. 配合型融资策略。
  2. 稳健型融资策略。
  3. 激进型融资策略。
- ◆ 营运资本管理的指标：
  1. 营运资本占收入比率。
  2. 营运资本周转率。
  3. 现金周期。
  4. 现金周转率。
- ◆ 控制营运资本的方法：
  1. 控制信用政策和应收账款。
  2. 控制存货水平。
  3. 控制应付账款。

管理者 14 天  
看懂财务报表

第 12 天

## 财务管控之三：如何管成本



内容  
提要

- 成本是如何分类的？
- 什么是直接成本？什么是间接成本？  
如何控制成本？
- 什么是人员使用率？
- 什么是机会成本？机会成本对决策的意义是什么？
- 什么是沉没成本？沉没成本误区是什么？
- 什么是变动成本？
- 什么是边际贡献？
- 销售价格的底线应该如何确定？



## 成本是如何分类的 >>

首先，本章节里的成本是广义的成本的概念，既包括成本，也包括费用。管理成本的第一步，是了解成本的分类方法。成本有多种不同的分类方法，在利润表里，我们看到有销售成本、销售费用、管理费用、财务费用等不同的项目，这种分类方法是按照“**功能 (Function)**”来分类，以便做出标准项目的利润表。

第二种分类方法是按照“**成本因素 (Element)**”分类：原材料成本、人工成本、制造费用、运输费用等。不同因素的成本，可以使管理者进行分析统计并且做出决策。

第三种分类方法是按照“**成本性质 (Nature)**”分类，把成本分为“直接成本”和“间接成本”。举例来说，去餐厅吃饭，蔬菜、肉类、厨师工资属于直接成本，而调料、卫生监督员工资、灶具的折旧、水电费、服务员工资和餐厅的租金属于间接成本。从这个例子中可以分析一下，直接成本和间接成本到底有什么本质区别呢？

我们分析一下，蔬菜、肉类、厨师工资等直接成本的共性是：



- ◆ 该项成本能够确认与成本对象（一盘菜）直接有关；
- ◆ 该项成本可以方便地直接计入成本对象。

我们可以量化一盘鱼香肉丝里包含多少克肉、胡萝卜、笋丝，并据此计算出一盘鱼香肉丝的直接成本。

而调料、卫生监督员工资、灶具的折旧、水电费、餐厅服务员工资和餐厅租金等间接成本的共性是：



◆ 不能或不便于直接计入成本对象。我们无法量化一盘鱼香肉丝到底应该包含多少服务员工资或者包含多少餐厅租金。

◆ 这些间接成本需要按发生地点或用途加以归集，在月终选择一定的分配方法进行分配后才计入有关成本对象。比如，餐厅的租金可以在包房、大厅和后厨之间进行分配。

根据刚才的例子，我们归纳一下：直接成本包括直接原材料（菜、肉）和直接人工（厨师工资），间接成本包括间接原材料（调料）、间接人工（卫生监督员工资）、生产费用（折旧、水电费）、营业费用（餐厅服务员工资）和管理费用（餐厅租金）。

在成本管理中，直接成本是比较容易管理的，因为它可以被量化，根据销售收入就可以用公式推导出需要的直接成本。而间接成本很难量化，必须把这些费用分摊给一定的责任中心进行考核，并且把考核结果与奖惩挂钩。

对于制造业，直接成本包括：企业生产经营过程中所消耗的原材料、备料、配件、外购半成品、生产工人工资等项目；间接成本包括：车间管理人员的工资、厂房和机器设备的折旧、租赁费、修理费、水电费、办公费、停工损失等。

## 如何控制成本 >>

对于不同类型的成本，要采取不同的控制方法。

### 1. 原材料

生产量大，用的原材料就多；生产量小，用的原材料就少。对于这类成本，控制的要点不是成本的绝对数量，而是原材料的价格和生产中的耗用。具体方法有：与供应商谈判，拿到好的原材料采购价格；控制生产工艺，降低单位产品的原材料消耗；加强质量管理，减少废品、不合格产品的数量；加大对研发的投入，找到可替代的来源稳定并且价格便宜的新材料。

### 2. 直接人工

人工成本的大部分是固定成本。人工成本和生产数量之间不是简单的线性关系。



人工成本的控制要点是提高“人工成本销售收入系数”。这个指标类似于周转率指标。周转率指标是用销售收入除以资产，而人工成本销售收入系数等于销售收入除以人工成本。这个指标用来在企业内部进行纵向历史数据比较或与竞争对手之间的横向比较才有意义，单独拿出来是没有任何意义的。在很多人工成本为主要成本的企业，如咨询公司和汽车维修厂，经常使用一个指标——人员利用率（Utilization Rate）。以咨询公司为例，它们的主要成本是咨询师的工资。而咨询师通常可以得到很高的固定工资，不论他们是否给客户进行咨询都可以拿到固定工资。假设咨询师100%的时间都在为客户工作，那么公司就可以得到较高的收入，从而提高人工成本销售收入系数；反之，公司拿到的收入还不足以弥补支付的咨询师工资。所以，成本控制的重点在于固定的人工成本是否被加以充分利用，得到最大可能产出。具体的方法是，咨询公司要求咨询师在公司的内部系统填报工作时间，所有工作时间被分为“可以向客户收费的时间”和“不可以向客户收费的时间”，每个月的月底会计算可以向客户收费的时间在咨询师全部工作时间中的比率而得到人员使用率。比如，一个月有22天，每天工作8小时，一个咨询师的全部工作时间就为176小时。如果这个月他在系统中记录的可以向客户收费的时间一共为110个小时，那么他这个月的人员使用率就是 $110/176 = 62.5\%$ 。如果公司对人员使用率的考核目标是80%，那么这个咨询师就没有达到公司标准。因此，咨询公司可以通过对人员使用率的跟踪与分析来控制公司的人员成本。

### 3. 折旧等生产费用

这类费用属于间接费用，也是比较难以控制的。折旧费有些类似上面的人工成本，是属于相对固定的成本。对于这类成本的控制不仅是降低成本本身，还包括提高机器的周转率，即固定资产周转率（销售收入/固定资产），这个指标类似人工成本销售收入系数。固定资产周转率越高，分摊到单位产品上的生产费用就越低，产品的单位成本就越低。

## 管理会计中的成本与决策 >>

管理会计报告的存在是为了使经理人做出明智的决策；在管理会计中的成本都是与决策相关的成本。最广泛为大众所了解的决策相关成本为：机会成本

(Opportunity Cost) 和沉没成本 (Sunk Cost)。

## 一、机会成本

机会成本，又称择一成本，是指在决策过程中，因选择某一方案而放弃的其他方案所产生的最大潜在收益。

比如，某人用自己积攒的 100 万元现金投资股票，投资股票就是他选择的方案；放弃的方案可能有多个，比如用 100 万元存入银行，获取 3% 的利息收入，也可能是投资一家饭馆，可实现的收益率为 10%。那么这个时候对于选择“投资股票”这个方案的机会成本就是放弃的方案中最大的潜在收益，即投资饭馆的潜在收益 10 万元 ( $100 \text{ 万元} \times 10\%$ )。

机会成本的概念帮助我们认识到一切资源都是有成本的。比如，有一个人拿自己的钱去买股票，共投资 10 万元，一年后赚了 2 000 元，如果不考虑机会成本，这个人认为自己赚了 2 000 元。而实际上按照最保守的投资方案计算，他可以把钱存入银行，银行一年期利率是 3.5%，一年后他可以得到利息收入 3 500 元。利息收入就是买股票的机会成本，如果减去这个机会成本，这个人买股票并没有赚钱，还亏钱了。

上面的例子还可以这样理解：买股票的机会成本是 3 500 元（存款利息），而存款的机会成本是 2 000 元（买股票收益），两者互为机会成本。在决策时，要选择机会成本最小的方案：应该选择把 10 万元钱存在银行里。

前面章节里讨论过的经济增加值理论就是应用了机会成本的概念。经济增加值与传统会计利润的最大区别在于考虑了股东投资的机会成本。在经济学里机会成本也被称为“隐性成本”。在这一章中就不再赘述了。

## 二、沉没成本与边际贡献

近几年，国内高尔夫运动越来越流行了。高尔夫的商务规则是：如果你拥有某个高尔夫俱乐部的会籍，每次去打球时还要再付果岭费和球童小费。有会籍人士的优势在于，他们付出的果岭费会比没有会籍的人士低一些。当然，会籍卡价值不菲，少则几十万元，多则上百万元。会籍卡不是储值卡，不存在成本摊薄的问题。它更加类似于一种无形资产，代表一种资格，在将来还可以被转让给他人，转让时也许还会升值，不会因为时间的原因而贬值。



有这样两种人：第一种人，会籍卡是别人送的，他觉得是不是经常去打无所谓，反正自己没花钱；第二种人，会籍卡是自己花钱买的，他认为一定要多去打球才更划算。这两种想法都有道理吗？

下面我们用沉没成本的理论来分析一下。首先，明确一下沉没成本的定义。

沉没成本是指由于过去的决策已经发生了的，而不能由现在或将来的任何决策改变的成本。我们把这些已经发生不可收回的支出，如时间、金钱、精力等称为“沉没成本”。

在高尔夫球的案例中，为会籍卡付出的金钱为沉没成本。这个成本是因为过去的决策而产生的，它并不会因为多打球还是少打球而发生变化。

其次，了解什么是“沉没成本误区”。人们在决定是否去做一件事情的时候，不仅是看这件事对自己有没有好处，而且也看过去是不是已经在这件事情上有过投入。

如果有一个投资项目，赚钱的概率只有 20%，而亏钱的概率在 80%，假设这个项目还没开始投资，大多数人会选择否决这个项目。可是如果同样的成功概率，已经投入了 200 万元，再投入 10 万元就可以完成项目，大多数职业经理人都选择继续投入。在研究股票投资心理时，发现这样一个现象：如果股票亏钱了会继续持有，赚钱了反而会很快卖掉。上面这两个案例都是沉没成本误区的体现。沉没成本误区产生的原因是什么呢？从心理学角度来讲，人类喜功不喜过，不愿意承认自己的决策有误。如果停止继续投资项目，就意味着自我否定；如果亏钱的股票被卖掉就意味着承认自己投资失败。应该记住，如果发现一项投资是错误时，就应该立刻停止，而不应该为了追回沉没成本而追加更多的投资，导致更多的损失。

以打高尔夫球为例，第二种人和第一种人的区别就是有投入和无投入。所谓“误区”，就是对于一件事的决策本不应该受到沉没成本的影响，这样才是理性的决策。可是，大多数人还是受到沉没成本的影响。对于第二种人，认为在会籍上有投入，还是多打球比较划算。

多打球并不能摊薄成本，而且每次还有额外成本发生。到底应该多打球还是少打球呢？如果沉没成本不应该对决策产生影响，那么什么因素最终影响决策呢？

我们要介绍另一个概念，边际贡献（Marginal Contribution）。边际贡献也被

称为边际利润、边际收益。如果按照英文来直译，边际贡献比较准确一些。

边际贡献就是一个决策产生的额外收益与额外成本之差。额外收益被称为边际收入或者收入，额外成本被称为变动成本：

$$\text{边际贡献} = \text{收入} - \text{变动成本}$$

成本的第四种分类方法：按照“成本行为 Behavior”分为固定成本和变动成本。与业务量正相关的是变动成本；在一定业务量范围内保持不变的成本就是固定成本。

我们再回过头来看高尔夫球的案例。是否打球的决策应该取决于每次打球获得的边际贡献是否为正。每次打球的“收入”是打球带来的愉悦；变动成本是每次支付的果岭费、球童小费、汽车油费、高速过路费等。如果每次打球的愉悦都大于每次打球的变动成本，就应该去打球！其实不论有没有球卡，不都是应该这样去判断吗？如果每次打球带来的喜悦还比不上额外支付的果岭费、球童小费等变动成本，那么就没有必要去打球了。

### 三、边际贡献的应用

边际贡献的概念可以帮助我们进行决策。以饭馆为例，假设经过成本归集和分摊，一盘鱼香肉丝的直接成本和间接成本都可以计算出来，如下：



- ◆ 胡萝卜、笋丝等 1.0 元；
- ◆ 肉 3.5 元；
- ◆ 调料、辅料 0.5 元；
- ◆ 厨师工资 2.0 元；
- ◆ 服务员工资 0.5 元；
- ◆ 水电煤气 2.0 元；
- ◆ 灶具折旧费 1.5 元；
- ◆ 餐厅租金 4.0 元。

总成本是 15 元，如果这盘鱼香肉丝的定价是 25 元，那么一盘鱼香肉丝可以给这家餐厅贡献 10 元净利润。这里的利润还是财务会计的概念。

假设这家餐厅开在写字楼密集的地方，午餐时一座难求，吃饭的都是附近的白

领，生意很好。可是到了晚上，只有少部分加班的白领才会光顾这家餐厅。餐厅的销售经理希望通过一些特价菜来吸引周边的居民来这里吃饭。如果鱼香肉丝被选作特价菜，价格的底线可以是多少？

财务会计报告中的会计利润对于决策的帮助有限。我们可以用边际贡献的理论来帮助决策。原则是只要边际贡献为正，这个决策就对公司有利。边际贡献是收入与变动成本之差，所以要首先找出成本中的变动成本：



- ◆ 胡萝卜、笋丝等 1.0 元；
- ◆ 肉 3.5 元；
- ◆ 调料、辅料 0.5 元；
- ◆ 水电煤气 2.0 元。

这些变动成本之和为 7 元，也就是说每多卖一盘鱼香肉丝就会额外产生 7 元成本；餐厅租金之类的成本是固定成本，也可以认为是沉没成本，与决策没有关系；只要定价高于 7 元，就存在边际贡献，决策可行。

在制定一些特殊的销售价格时，会计利润往往会有误导作用，要求管理者必须回收所有固定成本和变动成本。而实际上，只要变动成本得到回收就可以。当然，不是所有定价都只要求回收变动成本，毕竟固定成本最终也要得到回收企业才能最终盈利。

在刚才的案例中，这家餐厅午餐的生意不错。我们假设午餐和晚餐是公司的两个产品线，因为午餐座位供给有限，产品的价格弹性不高，所以餐厅可以提高售价。午餐的高额毛利吸收掉所有的固定成本；晚餐只要有边际贡献，即菜价高于变动成本就可以增加公司的盈利。可见，产品定位不一样，定价策略也有不同。

是否可以使用边际贡献方法进行定价的关键点是剩余产能的存在。晚餐的上座率不高，存在剩余产能，可以参照边际贡献来定价；而午餐的座位本身就很紧张，如果出现低价位产品就会替代本身赚钱的高价位产品，产生“挤出”效应。

目前很多餐厅、电影院和团购网站联合推出餐饮团购、电影票团购。团购的价格相当低廉，通常会限制团购的餐饮和电影票不能在用餐高峰和观影高峰时间使用，这样才不会产生挤出效应。但是，也有很多商家在设计团购产品时并没有进行精细的策划，没有相关约定，可能导致正常价格的销售被团购所替代，白白地损失了

利润。

假设一家工厂生产保温杯，售价是 150 元，单位产品成本是 100 元，其中料、工、费分别为 30 元、50 元和 20 元。工厂接到一个批量订单，1000 个保温杯，价格 150 元/个。如果这个产品外包给另一家工厂来生产，总成本是 90 元，是否应该外包呢？

首先要明确的是这家工厂还有没有产能。如果没有产能，只能选择外包。只要客户价格高于外包成本就可以。

如果这家工厂还有产能，应该自己生产还是外包呢？表面上看外包的成本似乎更低。假设这家工厂的原材料和人工都是变动成本，生产费用是固定成本，即沉没成本。在做决策时，不应该受到沉没成本的影响，只考虑接受这个订单额外的收入与额外的支出之间的差额，如表 12-1 所示。

表 12-1 外包的决策——边际贡献分析

(单位：万元)

	工厂自己生产	外包
收入	15	15
变动成本	8	9
边际贡献	7	6

工厂自己生产，额外的支出只有人工和原材料，一共 8 万元；如果外包，额外的支出为 9 万元，比较起来，还是工厂自己生产比较划算。

在考虑是否外包时，特别要注意是否有剩余产能。在本公司有剩余产能的情况下，折旧等生产费用属于沉没成本，与这个外包决策没有相关性，不用考虑；只考虑变动成本和边际贡献就可以得出最佳方案。

## 本章小结

### ◆ 成本的分类：

1. 按功能分：销售成本、销售费用、管理费用、财务费用。
2. 按因素分：原材料成本、人工成本、制造费用、运输费用。
3. 按性质分：直接成本、间接成本。
4. 按行为分：固定成本、变动成本。

### ◆ 对于不同类型的成本要采取不同的方法进行控制：

1. 原材料：价格、单位产品消耗量、残次品率、研发。
2. 直接人工：人工成本销售收入系数、人员利用率。
3. 折旧：固定资产周转率。

### ◆ 机会成本，又称择一成本，是指在决策过程中，因选择某一方案而放弃的其他方案所产生的最大潜在收益。

1. 一切资源都是有成本的。
2. 在决策时，要选择机会成本最小的方案。

### ◆ 沉没成本是指由于过去的决策已经发生了的，而不能由现在或将来的任何决策改变的成本。我们把这些已经发生不可收回的支出，如时间、金钱、精力等称为“沉没成本”。

1. 沉没成本误区：人们在决定是否去做一件事情的时候，不仅是看这件事对自己有没有好处，而且也看过去是不是已经在这件事情上有过投入。
2. 沉没成本误区的原因是人类不愿意承认自己的决策有误。
3. 理性的决策不应该受沉没成本的影响。

### ◆ 边际贡献也被称为边际利润、边际收益。边际贡献就是一个决策产生的额外收益与额外成本之差。

1. 如果边际贡献为正，则决策可行；如果边际贡献为负，则决策不可行。
2. 产品的价格底线倾向于等于产品的变动成本。
3. 价格底线定价的前提是有剩余产能。

管理者 14 天  
看懂财务报表

第 13 天

## 财务管控之四：如何管项目



### 内容提要

- 什么是现值？什么是终值？
- 为什么金钱有时间价值？
- 如何计算净现值？净现值如何帮助评估项目？
- 企业是如何确定计算净现值所需的贴现率？
- 什么是内部收益率？内部收益率与净现值的关系是什么？
- 如何用内部收益率来评估项目？
- 什么是投资回收期？
- 动态投资回收期与静态投资回收期有什么不同？
- 投资回收期如何帮助评估项目？

## 现金的时间价值 >>

我们先看下面两个案例。

### 案例 13.1

保险公司的推销员向你介绍某种保险产品：每年付保险费 1 万元，一共付 10 年。买保险之后的第二十年可以得到现金 20 万元，满 80 岁时可以得到 10 万元养老金。

### 案例 13.2

一个朋友给你介绍一个投资机会，在某繁华地段开一家连锁快餐店。初始投资为 300 万元，每年可以收回现金利润 50 万元，经营期限为 10 年。

案例 13.1 是现金付出在前，而且分多期付出，收回现金在未来的两个期间；案例 13.2 则是现金在当期付出，收回现金在未来的多个期间。这两个案例都有一个共性：现金流出的时间与收回的时间不在一个期间内。这种情况下，如何衡量收益呢？以案例 13.2 为例，10 年一共可以收回 500 万元现金，付出只有 300 万元，是否可以认为这个项目的收益是 200 万元（500 万元 - 300 万元）呢？

这样计算显然是有问题的。首先 300 万元是有机会成本的，成本必须考虑机会成本。另外一个难点在于，回收的现金也不是一次性得到的，分 10 年收回。

项目收益率与公司报表中的回报率有很大的区别。以房地产公司为例，如果我们按照公司的报表来计算投资回报率，分子是利润表中的利润，分母是资产负债表中的总资产，在这个资产中很大一部分是储备的土地，也就是存货。利润是已经开

始销售的地产项目的收入减去开发成本计算出来的，而资产中的土地是那些并没有开始开发的储备用地。分子和分母似乎是没法对应起来。

其实工业企业的报表也存在这个问题：利润是已售出存货产生的收入减去成本计算而来，而资产中是未卖出的存货。但是工业企业几乎不会纠结于这个情况，因为通常存货周转天数不会大于一年，即存货投入和利润产出之间不会相隔太长时间。可是房地产项目的平均开发周期为三到四年，现阶段开始销售的房子，它的土地都是三四年前买入的，与前面的案例一和案例二类似，现金的投入与收回相差多个期间。

从公司总体的角度来看，根据报表计算的投资回报率可以反映公司总体资金的使用效率与回报。但是，如果房地产公司的总经理希望分析每一个房地产开发项目的回报率是多少，根据报表计算的回报率就不能解决这个需求。每一个房地产项目的资金流出期与资金流入期相差很远，需要考虑资金的时间成本。

对于类似的问题，我们都可以用项目投资分析的方法来解决。

首先，要明确金钱有时间价值。今天的 100 元钱一定会比一年后的 100 元钱更值钱。也许是通货膨胀的原因。但是即使没有通货膨胀存在，金钱依然还是具有时间价值。比如，今天的 100 元钱可以存进银行，一年后连本带息（年利率 3.5%）一共 103.5 元。如果银行利率为 0，还有时间价值吗？只要有投资收益，就存在机会成本，就存在时间价值。

其次，有几个基本概念和公式需要了解。

终值（Future Value），又称将来值，是指现在一定量的资金在未来某一时点上的价值，简称 FV。现值（Present Value），是指未来某一时点上的一定量现金折合到现在的价值，简称 PV。

$$FV = PV \times (1 + r)^n$$

$$PV = FV / (1 + r)^n$$

其中， $r$  代表利率， $n$  代表期间。

## 项目投资分析工具——净现值法 >>

前面的保险产品和投资项目中，因为资金投入和资金回收的时间不在同一个周期，所以没有办法直接计算投资的收益。现在有了终值和现值的概念，就可以解决

这个问题了。我们可以把所有的资金流入与流出拉到一个时间点，比如投资的开始期间，这样不同期间的资金就有可比性了。这种方法就是净现值法。

净现值（Net Present Value, NPV），是指一项投资所产生的未来现金流的现值与项目投资成本的现值之间的差值。净现值法是评价投资项目的一种方法。

净现值的计算步骤：



- ◆ 计算所有流入现金的现值；
- ◆ 计算所有流出现金的现值；
- ◆ 计算净现值：净现值 = 所有流入现金的现值 - 所有流出现金的现值；
- ◆ 对项目进行评价。

下面是一个净现值的案例。初始投资 50 000 元，项目存续期为 3 年，第一年得到收益 20 000 元，第二年 25 000 元，第三年 20 000 元。假设贴现率为 10% 或者 15%。表 13-1 和表 13-2 解释了净现值在不同的贴现率下的计算方法和步骤。

表 13-1 净现值（贴现率 10%）

期间	T0	T1	T2	T3
现金流	-50 000	20 000	25 000	20 000
现值公式	-50 000	$20\,000 / (1 + 10\%)^1$	$25\,000 / (1 + 10\%)^2$	$20\,000 / (1 + 10\%)^3$
现值	-50 000	18 182	20 661	15 026
净现值	+3 869			

表 13-2 净现值（贴现率 15%）

期间	T0	T1	T2	T3
现金流	-50 000	20 000	25 000	20 000
现值公式	-50 000	$20\,000 / (1 + 15\%)^1$	$25\,000 / (1 + 15\%)^2$	$20\,000 / (1 + 15\%)^3$
现值	-50 000	17 391	18 904	13 150
净现值	-555			

净现值的计算方法比较简单，这种方法的本质就是把不同期间的现金流入和流出分别拉到同一个时点，使之具有可比性。

如图 13-1 所示，净现值是一条曲线，贴现率越高，计算出来的净现值越小；贴现率越低，计算出来的净现值越大。根据这个原理，可以针对净现值作敏感性分析，找出若干个贴现率，依次计算出其对应的净现值。

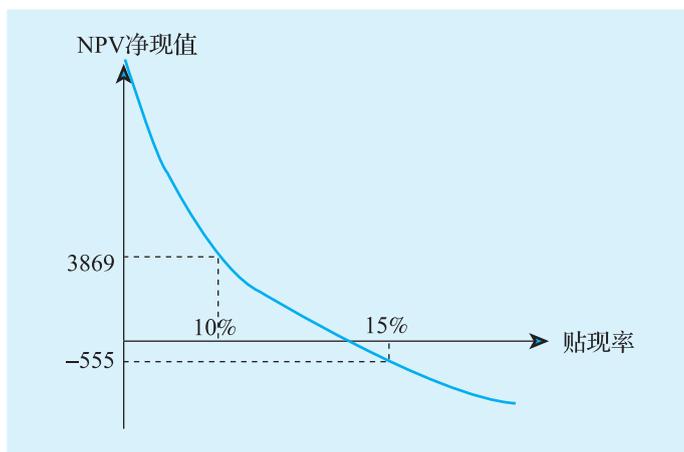


图 13-1 净现值曲线示意图

下面要分析一下，如何用净现值来评价项目。我们通常这样表达净现值： $NPV@10\% = 3\ 869$ ； $NPV@15\% = -555$ 。任何一个净现值都是在某一个给定的贴现率基础上计算出来的，不能脱离贴现率来谈净现值。上面这个案例经常被人误解为：净现值 3 869，说明这个项目净赚了 3 869 元；净现值 -555，说明这个项目亏损了 555 元。为什么同一个项目，一会儿赚钱，一会儿亏钱？在净现值的计算中，贴现率到底代表什么？

我们只要关注净现值的正负号就好了。净现值的正确解释为：



- ◆ 当净现值  $>0$ ，项目的收益率大于给定的贴现率；
- ◆ 当净现值  $<0$ ，项目的收益率小于给定的贴现率；
- ◆ 当净现值  $=0$ ，项目的收益率等于给定的贴现率。

在案例中， $NPV@10\% = 3\ 869$ ，说明这个项目的收益率大于 10%； $NPV@15\% = -555$ ，说明这个项目的收益率小于 15%。综合来看，这个项目的实际收益



率应该是介于 10% 到 15% 之间。其实项目的收益率是一定的，并不因为我们用了不同的贴现率就变得赚钱还是亏钱。所谓赚钱还是亏钱是评价标准不同的问题，如果用收益率 15% 作为赚钱的标准，这个标准有点高，这个项目没有达到，所以净现值为负数；如果用收益率 10% 作为赚钱的标准，这个标准可以达到，所以净现值为正数。那么这个项目到底收益率是多少呢？净现值回答不了这个问题。净现值的意义在于衡量项目的收益率是否高于给定的贴现率。内部收益率（IRR）可以回答这个问题，我们将在后面讨论内部收益率。

在公司里，很多大大小小的决策都涉及项目投资回报。比如，公司想投资研发一种新产品，研发的投入在当期，而研发的收益可能发生在投入之后的未来十年中。投入和产出发生在不同期间，应该用净现值的方法进行评估。大多数公司要求高管或者项目经理在决策之前做项目的可行性研究报告。在做这个报告之前，公司会先给定一个贴现率，要求项目经理计算净现值，只有净现值大于等于零时项目才可能被通过。那么公司是如何决定这个贴现率呢？

首先，我们可以把贴现率理解为资金成本。上面的案例中有两个贴现率，10% 和 15%。我们可以这样理解：做同样的项目，融资方案不同，第一种可以借到利率 10% 的资金，第二种只能借到利率 15% 的资金。如果资金成本是 10%，项目收益率为 10% ~ 15%，项目扣除利息还是可以赚钱的；如果资金成本是 15%，这个项目的收益还不够还贷款利息的。这就是前面所说的评价标准问题。加权平均资本成本（WACC）是公司考虑贴现率时的一个重要参考，相当于这里的资本成本。

如果贴现率是资金成本，那么净现值的计算只能告诉投资人项目的收益率是否高于资金成本。高多少是没法知道的。仅仅高于资金成本似乎还不是一个可以进行投资的理由。投资人不是给债权人打工的，重要的是投资人自己还要赚到钱。所以，进一步考虑，贴现率应该是资金成本加上目标收益。如资金成本是 10%，加上 5% 的目标收益，贴现率应该选择 15%。

还有一个因素要考虑，那就是风险因素。风险越高，要求的收益率就越高。所以，公司在决定目标贴现率时应该考虑资金成本、目标收益率和风险系数。很多跨国企业在多个国家有投资项目，同一家公司不同国家的项目贴现率几乎是一致的，因为资金成本和目标收益率是相同的。唯一造成贴现率有可能不同的原因就是风险系数不一样，有些国家的风险较高，对贴现率的要求就比较高。

净现值法是项目评估与决策时最常用的方法。对于唯一备选方案的接受与否，净现值为正就接受，净现值为负则不接受；在有多个备选方案的互斥决策中，应该选择净现值是正值中的最大者。

净现值法的优点是考虑了货币的时间价值，能够反映各种投资方案之间的比较，针对同一投资方案可以进行敏感性分析；净现值法的缺点是并不能揭示投资方案本身的实际收益率。

## 项目投资分析工具——内部收益率 >>

内部收益率（Internal Rate of Return，IRR），就是净现值等于零时的贴现率。

如图 13-2 所示，内部收益率就是净现值曲线与 X 轴的交点。

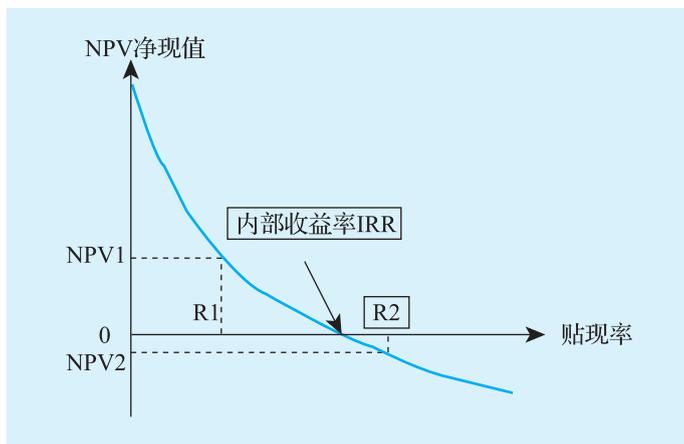


图 13-2 净现值与内部收益率的关系

如果手工计算内部收益率会很麻烦，需要不停地用贴现率进行测试直到找到净现值等于零或接近于零的那个贴现率。不过在 Excel 的程序里，有设计好的 IRR 的函数公式，直接套用就可以了。

内部收益率是如何帮助评价项目的呢？很简单，如果内部收益率大于或等于公司给定的贴现率，则项目可行；如果内部收益率小于公司给定的贴现率，则项目不可行。这里公司给定的贴现率就是前面净现值里的给定贴现率。

把这两种方法结合起来，我们可以得出下面的结论：**如果用公司给定的贴现率**

计算的净现值大于或等于零，则项目可行；或者，计算项目的内部收益率，如果内部收益率大于或等于公司给定的贴现率，则项目也可行。

一般情况下，净现值和内部收益率对同一项目是否接受的结论是一致的，即当项目的净现值大于零时，内部收益率也大于给定贴现率。偶尔也会出现这两者在同一项目上发生矛盾，有可能的原因是净现值曲线与 X 轴有两个交点。在这种情况下，应该以净现值的结果为准。

但是，当对几个互斥的项目进行评价排序时，一般情况下净现值和内部收益率是一致的，如表 13-3 所示。

表 13-3 投资回收期与净现值法（规模类似，贴现率 10%）

	T0	T1	T2	T3	T4	T5	内部收益率	净现值@ 10%
项目 1	-100 000	50 000	40 000	30 000	10 000	5 000	16%	10 950
项目 2	-100 000	30 000	40 000	20 000	40 000	30 000	18%	21 250

项目 1 具有较小的净现值和较低的内部收益率，而项目 2 的两个指标均高于项目 1，应该选择项目 2。这时没有什么疑问。

但是，在某种情况下净现值与内部收益率会给出不同的结论，如表 13-4 所示。

表 13-4 投资回收期与净现值法冲突（规模不同，贴现率 10%）

	T0	T1	T2	T3	T4	T5	内部收益率	净现值@ 10%
项目 3	-1 000 000	500 000	400 000	300 000	100 000	50 000	16%	109 500
项目 2	-100 000	30 000	40 000	20 000	40 000	30 000	18%	21 250

项目 3 的净现值比较高，内部收益率却比较低；而项目 2 的净现值比较低，但是内部收益率却比较高。原因是什么呢？项目 3 与项目 1 类似，只不过所有的数字都是项目 1 的 10 倍，也就是说项目 3 的规模较大。

应该如何选择呢？如果投资人没有那么多资金，他只能选择项目 2；如果投资人有充足的资金，他可以选择项目 1。如果有 10 个类似于项目 2 这样的小型项目，内部收益率高，投资人应该投 10 个这样的小项目，以达到 18% 的回报率；如果只投资在项目 3 上，只能获得 16% 的回报率。

内部收益率的优点是：弥补了净现值的缺点，可以直接计算出项目的收益率。在没有获得给定贴现率时，如资金成本尚未确定，可以直接计算项目收益率，从而倒推出可以承担的最高资金成本。

内部收益率的缺点是：一个项目可能存在两个内部收益率，对投资判断发生误导。所以，内部收益率通常结合净现值一起来使用。

## 项目投资分析工具——投资回收期 >>

投资回收期（Pay Back Period, PBP），是指从项目的投建之日起，用项目所得的净收益偿还原始投资所需要的年限。

这是最简单的一种项目投资评价方法。即便没有学过财务的人士也非常清楚这种方法。在老板们谈生意的时候，经常提到“几年回本”，其实这就是投资回收期。

我们用前面的案例来说明投资回收期的计算，如表 13-5 所示。

表 13-5 投资回收期的计算

期间	T0	T1	T2	T3
现金流	-50 000	20 000	25 000	20 000
现值公式	-50 000	$20\,000 / (1 + 10\%)^1$	$25\,000 / (1 + 10\%)^2$	$20\,000 / (1 + 10\%)^3$
现值	-50 000	18 182	20 661	15 026
回收期	?			

这个项目的投资回收期是多少（年）？

投资回收期分为静态投资回收期与动态投资回收期两种。静态投资回收期不考虑资金的时间价值，直接用投资收益的现金流进行计算；而动态投资回收期则是先把投资收益的现金流按照一定的贴现率进行贴现，再用贴现后的现金流进行计算。

以表 13-5 为例，静态投资回收期的计算：前 2 年一共回收 45 000 元，还差 5 000 元（50 000 元 - 45 000 元）没有回收，5 000 元占第三年收益 20 000 元的 25%，即 2.25 年或 2 年 3 个月回收所有投资。

动态投资回收期的计算公式与静态投资回收期的计算公式相同，唯一不同的是动态投资回收期所选取的是贴现之后的现值，而不再是未经贴现的现金流：前 2 年一共回收 38 843 元（18 182 元 + 20 661 元），还差 11 157 元（50 000 元 - 38 843 元）没有回收，11 157 元占第三年收益 15 026 元的 74%，即 2.74 年或 2 年 9 个月回收所有投资。

投资回收期是这三种方法里最简单的方法，尤其是静态投资回收期几乎每个生意人不经特殊培训就可以运用自如。如何用投资回收期来评价一个项目呢？通常

是投资人给定一个可接受的投资回收期，经过计算得到的投资回收期如果小于投资人设定的投资回收期，则项目可行；反之，则项目不可行。

但是，投资回收期的标准是主观设定的，没有客观参照。大型的项目不会仅仅根据投资回收期进行判断，而是把净现值和投资回收期结合在一起来判断。

表 13-6 列举了两个项目，如果根据动态投资回收期（贴现率 10%）来判断，应该选择项目 1，因其回收期短；如果根据净现值（贴现率 10%）来判断，应该选择项目 2，因其净现值大。到底应该选择哪个项目呢？假设投资人并没有对投资回收期有刚性的限制，应该选择净现值比较大的项目，即项目 2。事实上，项目 2 的内部收益率是 18%，而项目 1 的内部收益率是 16%，根据内部收益率也应该选择项目 2。

表 13-6 投资回收期与净现值法冲突的案例（贴现率 10%）

	T0	T1	T2	T3	T4	T5	投资回收期 (动态)	净现值@10%
项目 1	-100 000	50 000	40 000	30 000	10 000	5 000	2.95 年	10 950
项目 2	-100 000	30 000	40 000	20 000	40 000	30 000	3.9 年	21 250

这三种方法都有一个共同的不确定性，那就是对于未来现金流的估计。这是不能解决的系统问题，因为任何对未来的评估都带有不确定性。如果投资人能预测未来，那也不需要评估了。

## 本章小结

- ◆ **终值 (Future Value)**，又称将来值，是指现在一定量的资金在未来某一时点上的价值，简称 FV。**现值 (Present Value)**，是指未来某一时点上的一定量现金折合到现在的价值，简称 PV。
- ◆ **净现值 (Net Present Value, NPV)**，是一项投资所产生的未来现金流的现值与项目投资成本的现值之间的差值。
  1. 当净现值  $>0$ ，项目的收益率大于给定的贴现率。
  2. 当净现值  $<0$ ，项目的收益率小于给定的贴现率。
  3. 当净现值  $=0$ ，项目的收益率等于给定的贴现率。
- ◆ **净现值法的优点与缺点：**
  1. 优点：净现值法考虑了货币的时间价值，能够在各种投资方案之间进行比较，针对同一投资方案可以进行敏感性分析。
  2. 缺点：净现值法并不能揭示投资方案本身的收益率。
- ◆ **内部收益率 (Internal Rate of Return, IRR)**，就是净现值等于零时的贴现率。
  1. 如果内部收益率大于或等于公司给定的贴现率，则项目可行。
  2. 如果内部收益率小于公司给定的贴现率，则项目不可行。
- ◆ **净现值与内部收益率之间的关系：**
  1. 一般情况下，净现值和内部收益率对同一项目是否接受的结论是一致的，偶尔也会出现这两者在同一项目上发生矛盾，在这种情况下，应该以净现值的结果为准。
  2. 当对几个互斥的项目进行评价排序时，净现值和内部收益率通常是一致的；也存在净现值和内部收益率给出相反结论的情况，要视具体情况而分析。
- ◆ **内部收益率的优点与缺点：**
  1. 优点：内部收益率可以直接计算出项目的收益率。在没有获得给定贴现率时，如资金成本尚未确定，可以直接计算项目收益率，从而倒推出可以承担的最高资金成本。
  2. 缺点：一个项目可能存在两个内部收益率，对投资判断产生误导。所以，

内部收益率通常结合净现值一起来使用。

- ◆ **投资回收期 (Pay Back Period, PBP)**，是指从项目的投建之日起，用项目所得的净收益偿还原始投资所需要的年限。
  1. 投资人给定一个可接受的投资回收期，经过计算得到的投资回收期如果小于投资人设定的投资回收期，则项目可行。
  2. 经过计算得到的投资回收期如果大于投资人设定的投资回收期，则项目不可行。
- ◆ **投资回收期与净现值的关系**：如果投资人对投资回收期没有刚性要求，当投资回收期与净现值产生冲突时，应当选择净现值大的项目。

管理者 14 天  
看懂财务报表

第 14 天

## 如何给公司估值



### 内容提要

- 估值有什么意义？
- 公司的价值是如何决定的？
- 什么是内在价值？
- 什么是商誉？
- 商誉是怎样形成的？



## 公司估值的意义 >>

公司的价值是体现在资产负债表上吗？资产负债表只能衡量以货币计量的资产，人力资源、自创的商标等都不体现在资产负债表上。

通常来讲，公司估值会在以下的情况中应用：

- (1) 公司之间的买卖、并购；
- (2) 公司通过股权形式进行融资（如吸收新股东）；
- (3) 公司公开发行股票；
- (4) 公司重组；
- (5) 公司出售资产或者业务。

当一家公司收购另一家公司时，往往会支付比这家公司的净资产高几倍或十几倍的金额，这种价值往往体现了公司的真正价值；如果有新股东加入，老股东绝不会让新股东按照出资额占账面净资产比例来计算股份比例，例如一个新股东想出资成为 10% 的股东，公司净资产为 1 000 万元，估值为 5 000 万元，新股东会被要求按照 10% 估值金额来缴清出资额，而不是按照净资产的 10% 来出资；公司公开发行股票时，也是按照公司估值来确定公司股票的发行价格。

## 如何决定公司的价值 >>

那么公司的价值是如何决定的呢？

我们先回顾“第 13 天”中的一个案例（参见表 13-1）。

在上一章里，这个案例用来说明净现值的计算方法。我们也可以把净现值理解为投资额与项目的价值之间的差额。净现值为正，即投资额大于项目价值，项目值

得投资；净现值为负，即投资额小于项目价值，项目不值得投资。这里的投资额是 50 000 元，项目价值则是 53 869 (18 182 + 20 661 + 15 026)。从这里可以看出，用贴现未来现金流的方式可以计算出项目的价值。按照这个原理，如果把项目换成一个待投资的公司（事实上公司本身就是一个项目），把项目在未来收回的现金流换成公司未来的自由现金流（经营活动现金流 - 投资活动现金流），再按照一定的贴现率进行贴现而得到的价值就是公司的“内在价值”。

**内在价值的定义：**一家企业在其余下的寿命之中可以产生的现金的贴现值。这种估值方法被称为现金流量贴现法（Discounted Cash Flow, DCF）。现金流量贴现法就是把企业未来特定期间内的预期现金流量还原为当前现值以确定企业内在价值的方法。

这种方法是比较成熟的一种估值方法。

从上面的案例可以理解，DCF 估值的本质还是来自“金钱的时间价值”这一基础概念，如前面章节所述。金钱具有时间价值，是基于金钱的机会成本，当金钱用于存款或投资时，可以获得收益。这样，未来的收益的贴现值应大于现期的投资金额才行。具体做法是，假设企业会快速成长若干年，然后平稳成长若干年，把未来所有赚的钱用贴现率折合成现在的钞票。这样，股票的价值就出来了：如果股价远远高于这个价值，就是高估了；如果远远低于这个价值，就是低估了。

还有一种市盈率（PE）估值法。这种估值方法简单易行，选取公司近期的盈利进行估值，而近期的盈利一般比较容易确定。缺点是盈利不等于现金，容易被会计调整。而且市盈率只选取近期盈利，无法顾及远期盈利，对周期性及亏损企业估值困难。市盈率估值忽视了摊销折旧、资本开支等影响现金流的项目。

DCF 比 PE 估值更可靠的地方在于 DCF 是用未来的自由现金流来进行贴现，且自由现金流考虑了摊销折旧及资本开支对现金流的影响。DCF 最重要的三个变量是：现金流、贴现率、现金流的时间。而 DCF 的局限性就在于这三者的准确性问题。

任何模型都是有局限性的，因为模型的结果还是依赖于设定的参数。未来的现金流是如何确定的？业绩增长率是 20% 还是 15%？企业的寿命设在多少年合适？贴现率是 10% 还是 15%？这些问题都存在不确定性以及主观判断的特性。

另外，DCF 法不适合对下面这些类型的企业进行估值：



◆ 周期性太强的公司。因为对周期性太强的公司无法准确预测周期的变化，也就无法预测现金流的变化。而假设一个平均数字则无法反映公司的实际运营情况，不能进行准确的估值。



◆ 不远的将来将有重大变化的公司，如并购重组。并购重组之后的盈利能力会发生变化，风险也会发生变化，因而贴现率也会不同。

总之，预测终究是预测。DCF 需要对未来 5~7 年的现金流进行预测。如果公司在未来有重大变化，这种预测就会非常不准确。但是，DCF 并不只是一个估值工具，而是对一个企业运营建立的一整套模型。DCF 最大的好处就是可以用来进行各种测试实验，看看未来的各种变化对企业的影响。有了各种测试，对企业的估值大致范围就有了更准确的认识。

## 商誉与无形资产 >>

如果甲公司收购了净资产为 1 亿元的乙公司，收购价为 5 亿元。甲公司付出了 5 亿元，换取了一个 1 亿元的资产，差额 4 亿元如何计价呢？在甲公司的资产负债表上会出现 4 亿元的商誉（Good Will），商誉会出现在购买企业的资产负债表上。

商誉是购买企业投资成本超过被收购企业净资产公允价值的差额。

在刚才的案例中，甲公司为什么会多花 4 亿元呢？商誉产生的根本原因是：

- (1) 良好的口碑；
- (2) 优秀的管理；
- (3) 杰出的管理团队；
- (4) 忠诚的客户；
- (5) 发达的销售渠道；
- (6) 独特的盈利模式；

……

上面这些因素是难以计价的，因此不能包括在企业的资产负债表中。但是这些因素会为企业带来高额利润和现金流，根据 DCF 方法可以增加企业的内在价值，提高企业的溢价能力。

有两种形式的无形资产，狭义无形资产是在资产负债表里的无形资产，如专利、知识产权；广义的无形资产是资产负债表外的无形资产，即商誉。企业管理的目标，一方面要增加公司资产负债表上的净资产；另一方面要增加公司的无形资产，使公司在并购重组时获得更大的溢价能力。

## 本章小结

- ◆ 公司的价值不等于资产负债表上的净资产。公司的估值在以下几种情况下使用：
  1. 公司之间的买卖、并购。
  2. 公司通过股权形式进行融资（如吸收新股东）。
  3. 公司公开发行股票。
  4. 公司重组。
  5. 公司出售资产或者业务。
- ◆ 现金流量贴现法（DCF）就是把企业未来特定期间内的预期现金流量还原为当前现值以确定企业内在价值的方法。
  1. 优点：DCF 是用未来的自由现金流来进行贴现，考虑了摊销折旧及资本开支对现金流的影响，更加合理。
  2. 缺点：DCF 的参数（自由现金流、贴现期间、贴现率）含有主观判断，不容易确认。
- ◆ 内在价值的定义：一家企业在其余下的寿命之中可以产生的现金的贴现值。
- ◆ 商誉是购买企业投资成本超过被收购企业净资产公允价值的差额。商誉的形成受以下因素影响：
  1. 良好的口碑。
  2. 优秀的管理。
  3. 杰出的管理团队。
  4. 忠诚的客户。
  5. 发达的销售渠道。
  6. 独特的盈利模式。

# 机工经管读者俱乐部反馈卡

完整填写本反馈卡将可以参加幸运抽奖

每月我们将会抽出 10 位幸运读者，免费赠送当月新书一本

加入俱乐部，将会收到我们定期发送的新书信息

获奖名单将公布在 <http://www.Golden-book.com> 及 <http://www.cmpbook.com> 上

## 个人资料

姓名：\_\_\_\_\_ 性别：男 女 年龄：\_\_\_\_\_ E-mail：\_\_\_\_\_

联系电话：\_\_\_\_\_ 传真：\_\_\_\_\_ 手机：\_\_\_\_\_

就职单位及部门：\_\_\_\_\_ 职务：\_\_\_\_\_

通讯地址：\_\_\_\_\_ 邮政编码：\_\_\_\_\_

## 单位情况

单位类型：

- 国有企业      私营企业      政府机构      股份制企业  
外资企业（含合资）      集体所有制企业      其他（请写出）\_\_\_\_\_

单位所属行业：

- 食品/饮料/酿酒      批发/零售/餐饮      旅游/娱乐/饭店  
政府机构      制造业      公用事业      金融/证券/保险  
农业      多元化企业      信息/互联网服务      房地产/建筑业  
咨询业      电子/通讯/邮电      其他（请写出）\_\_\_\_\_

单位规模：

- 500 人以下      500—1000 人      1000—2000 人      2000 人以上

## 关于书籍

1. 您购买的图书书名: \_\_\_\_\_ ISBN: \_\_\_\_\_
2. 您是通过何种渠道了解到本书的?  
 报刊杂志     电视台电台     书店     别人推荐     其他 \_\_\_\_\_
3. 您对本书的评价  
内容             好             一般             较差  
编排             易于阅读     一般             不好阅读  
封面             好             一般             较差
4. 您在何处购买的本书  
 书店     网络     机场     超市     其他 \_\_\_\_\_
5. 您所关注的图书领域是:  
 投资理财     人力资源     销售/营销     财务会计     管理学与实务     其他 \_\_\_\_\_
6. 您愿意以何种方式获得我们相关图书的信息?  
 电子邮件     传真     书目     试读本
7. 如果您希望我们发送新书信息给您公司的负责人, 请注明所推荐人的:  
姓名 \_\_\_\_\_ 职务 \_\_\_\_\_ 电话 \_\_\_\_\_  
地址 \_\_\_\_\_ 邮件 \_\_\_\_\_

感谢合作! 请确认我们的联系方式

联系人: 董琛

地址: 北京市西城区百万庄大街 22 号机械工业出版社经管分社

邮编: 100037

电话: 010-88379081

传真: 010-68311604

电子邮箱: cmpdong@163.com

登记表电子版下载请登录:

<http://www.golden-book.com/clubcard.asp> 或 <http://www.golden-book.com>

如方便请赐名片, 谢谢!



## 闫静女士

惠普商学院 资深财务讲师  
主讲课程“非财务经理的财务管理”

### Professional Experience

#### 职业经历

从中国人民大学毕业后，闫静很幸运的先后在惠普公司、安捷伦公司的商务部、财务部、咨询部等不同部门任职十年。“惠普点燃了我，我也在用我的言传身教推广惠普之道，这应该是我对昔日公司的一个最大回报吧。”因此，我们看到，作为中国培训行业的王牌讲师，闫静不断地把世界级大公司的先进管理经验带给成千上万的学员，在她的培训记录上：惠普、西门子、奔驰、海尔、飞利浦、中石油、国家电网等很多知名企业赫然在列。闫静也受邀于清华大学、浙江大学、西南财经大学的总裁班、EMBA班进行授课。

在多年的培训工作中，闫静老师的培训课程条理清晰，层次分明，实用性强，互动性突出，授课满意率达90%以上。作为一名企业培训顾问，她既具备扎实的理论知识又以其在该领域的丰富经验见长；她的财务课程经过精心设计，深入浅出，用通俗易懂的语言讲授出财务管理的深奥理论，把各种财务知识的内在联系层层剥离给学员，给学员带来巨大冲击，使学员可以迅速地将培训内容转化为工作技能。

### Part of Clients

#### 服务过的企业

惠普、西门子、中石油、壳牌石油、中国移动、国家电网、奔驰中国、Volvo、大众集团、宇通客车、江铃汽车、一汽轿车、神州数码、罗德与施瓦茨、中国电信、城建集团、斗山重工、柳工集团、中国南方航空公司、海南航空、中国兵器工业集团公司、保利科技.....

让管理者用财务管理的数据进行业务决策，让财务人员用运营管理的视角解释报表。《管理者14天看懂财务报表》给那些患有“财务报表恐惧症”的企业家和管理者们带来了福音。

——徐少春 金蝶国际软件集团董事局主席兼CEO

这本书从大家常见的疑惑和困扰问题出发，层层深入、抽丝剥茧，用非常直白的语言简洁清晰地揭示道理，通过14天的内容把业务经营管理和财务管理之间的互动关系融会贯通，相互呼应，形成了完整的视角。

——吕楷之 惠普商学院行政副院长

管理者能够用最短的时间学会读懂财务报表吗？闫静女士这部财务管理新书给出的答案是肯定的。由于她具有丰富的财务管理实战经验和出色的管理培训能力，这本财务管理教科书的实用性、趣味性、逻辑性和可读性令人难以置信！

——毛基业 中国人民大学商学院副院长

以往上过若干“非财务经理的财务管理”的课程，也读过类似的书籍，但看到这本书，还是受益匪浅。特点一，内容丰富。不仅仅介绍了三份财务报表的解读，还讨论了一个企业管理者如何管钱、管人、管项目，视角广，非常实用而全面。特点二，文字深入浅出，把枯燥繁复的财务问题轻松又清晰地讲出来，读书就好像在听作者娓娓道来地讲课，很亲切。另外，14天的章节设计也独具匠心。一个管理者每天花一个小时读一章，两周后，应该就能“读懂企业财务管理”了，如此好事，岂不乐哉。

——马永武 腾讯学院常务副院长

## 让管理者一举攻克“财务”难题！



“管理者14天看懂财务报表”  
微信公众号



微信扫一扫  
这是一个读书和交流的入口

新浪微博：@机械工业出版社经济与管理分社  
联系电话：010-88379081



图书上架建议 **管理/财务**

ISBN 978-7-111-43074-2

ISBN 978-7-111-43074-2



9 787111 430742 >

定价：42.80元