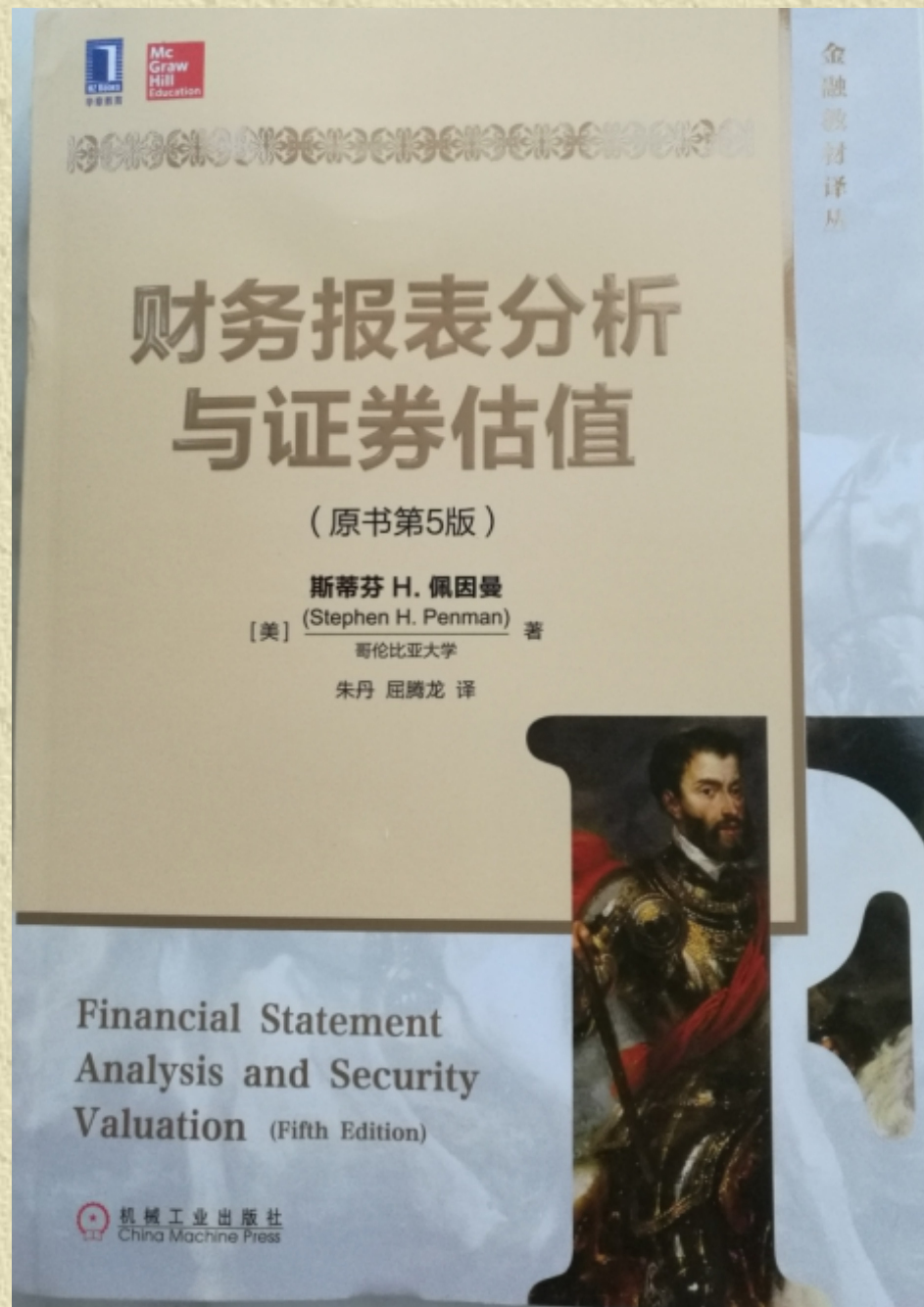


第十章



第10章

资产负债表 与利润表分析

学习目标

- 为什么分析人员需要对利润表和资产负债表进行重构？
- 怎样区分资产负债表和利润表中的经营项目与金融项目？
- 常见的经营项目和金融项目包括各自哪些资产或负债项目？
- 为什么要将利润表中的所得税费用分配给不同性质的利润表项目？
- 资产负债表和利润表财务比率能说明哪些问题？
- 如何通过重构后的财务报表去了解一家企业的战略？
- 企业是如何管理它的“现金”的？

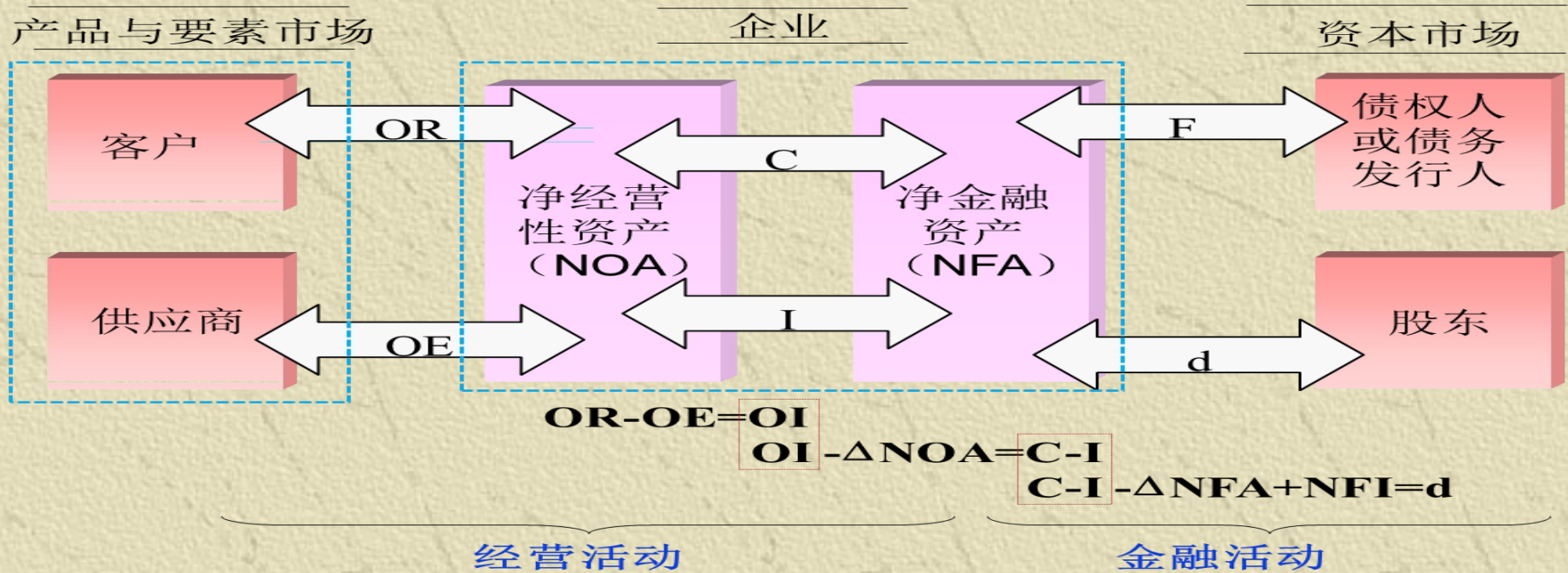
本章重点

- 在进行财务报表分析以前，需要首先对报表进行重构，这就像要先将“商业透镜调整好焦距”一样
- 报表重构的关键，是区分经营活动和金融活动的影响
 - ✓ 能为企业创造价值的，是经营活动，因此，不能将经营活动与金融活动相混淆了

第8章提供了报表重构的设计思路

第8章的图

企业使用净经营性资产在经营活动中创造收入（通过向客户提供产品和服务），同时也会发生经营性费用（从供应商处买入各种投入资源） Δ 表示变化数。



符号定义:

- F = 流向债权人和发行人的净现金流量
- d = 流向股东的净现金流量
- C = 经营活动产生的现金流量
- I = 现金投资额
- NFA = 净金融资产
- NOA = 净经营性资产
- OR = 经营收入
- OE = 经营费用
- OI = 经营利润
- NFI = 净金融收益

第8章提出的设计思路

存量 上年资产负债表, t-1	流量			存量 本年资产负债表, t
NOA_{t-1}	+	$OI_t - (C - I)_t$	=	NOA_t
$-NFO_{t-1}$	+	$NFE_t - (C - I)_t + d_t$	=	$-NFO_t$
CSE_{t-1}	=	$CI_t - d_t$	=	CSE_t

利润表, 第 t 年	现金流量表, 第 t 年
OI_t	C_t
$-NFE_t$	$-I_t$
CI_t	FCF_t
	d_t
	$+F_t$
	FCF_t

标准的资产负债表

资产	负债与股东权益
流动资产:	短期负债:
货币资金	应付账款
现金等价物	应计费用
短期投资 (有价证券)	递延 (预收) 收入
定期存款与预付款	预收账款
应收账款 (扣除相关坏账准备后净值)	产品责任保障负债
短期应收票据	短期应付票据
其他应收款	短期借款
存货	递延所得税负债 (流动部分)
预付费用	一年内到期的长期负债
递延所得税资产 (流动部分)	
长期资产:	长期负债:
长期应收款	长期借款
长期债权投资	应付公司债券
长期权益性投资——控制权比例低于 20%时	长期应付票据
长期权益性投资——权益法核算	应付租赁款
不动产、厂房与设备 (减累计折旧)	承诺与或有负债
土地	递延所得税负债 (非流动部分)
建筑物	养老金负债
设备	员工离职后福利
融资租入的资产	
租入资产改良	可赎回优先股
在建工程	
无形资产	股东权益:
专利权	少数股东权益
经营许可、特许权与经营权	优先股权益
版权与商号权	普通股权益
商誉	
软件开发成本	
递延所得税资产 (非流动部分)	
长期待摊费用	

重构资产负债表：关键会计关系式

净经营性资产 (NOA) = 经营性资产 (OA) – 经营性负债 (OL)

净金融性负债 (NFO) = 金融负债 (FO) – 金融资产 (FA)

普通股东权益 (CSE) = NOA – NFO

重构后的资产负债表	
OA	FO
<u>(OL)</u>	<u>(FA)</u>
	NFO
	<u>CSE</u>
<u>NOA</u>	<u>NFO + CSE</u>

典型的金融性项目和经营性项目

重构后的资产负债表	
资产	负债与股东权益
金融资产：	金融负债：
现金等价物	短期借款
短期投资	1年内到期的长期负债
短期应收票据（？）	短期应付票据（？）
长期债权投资	长期借款（含银行借款、应付债券和应付票据等）
	应付融资租赁款
	优先股
经营资产：	经营负债：
所有其他项目	所有其他项目
	少数股东权益
	普通股权益

重构资产负债表时应注意的问题

- 现金：营运现金与多余的闲置现金
- 短期应收票据：商业应收项目还是闲置资金投资形成的？
- 债券投资：金融资产
- 短期股票投资：闲置现金投资还是交易性证券？
- 短期应付票据：商业应付项目还是借款？
- 租赁资产：经营性资产
- 租赁负债：金融性负债
- 递延所得税资产和递延所得税负债：经营性项目
- 预收收入和应计费用：经营性项目
- 少数股东权益：非金融性负债
- 对金融企业来说，这里的很多“金融性项目”其实是经营性资产和经营性负债项目

按GAAP编制的资产负债表：耐克公司 (详见教材P291表10-3)

耐克公司合并资产负债表
(单位: 百万美元)

资产	2010 年	2009 年	2008 年
流动资产:			
现金及现金等价物	\$ 35 079.1	\$ 32 291.1	\$ 32 155.9
短期投资 (注释 8)	2 086.8	1 164.0	642.2
应收账款净值 (注释 1)	2 649.8	2 885.9	2 795.5
存货 (注释 1 和注释 2)	2 040.8	2 357.0	2 458.4
递延所得税 (注释 9)	248.6	272.4	227.2
预付费用与其他流动资产	875.6	765.6	602.5
流动资产合计	10 980.7	9 736.0	8 881.7
不动产、厂房及设备, 净值 (注释 3)	1 951.9	1 957.7	1 891.1
可辨认的无形资产, 净值 (注释 4)	467.0	467.4	745.1
商誉 (注释 4)	187.6	195.5	448.8
递延所得税与其他资产 (注释 9 与注释 18)	875.6	897.0	520.4
资产总计	\$14 452.8	\$13 253.6	\$12 486.9
负债与股东权益			
短期负债:			
一年内到期的长期负债 (注释 8)	\$ 7.4	\$ 32.0	\$ 6.5
应付账款 (注释 7)	156.6	342.9	177.7
应付账款 (注释 7)	1 254.5	1 051.9	1 287.6
应付负债 (注释 8 和注释 18)	1 904.4	1 785.9	1 761.9
应交所得税 (注释 9)	59.3	88.3	88.0
短期负债合计	\$ 3 382.2	\$ 2 200.0	\$ 2 313.7
长期负债 (注释 8)	445.8	437.2	441.1
递延所得税与其他负债 (注释 9 和注释 18)	855.3	842.0	854.5
承诺与或有事项 (注释 15)	—	—	—
可赎回优先股 (注释 10)	0.3	0.3	0.3
股东权益:			
普通股面值 (注释 11),			
可转换的类别 A——流通在外的股份数量为 90.0 和 95.5	0.1	0.1	0.1
类别 B——流通在外的股份数量为 334.0 和 330.2	2.7	2.7	2.7
股本溢价	3 440.6	2 871.4	2 497.8
累计其他综合收益 (注释 14)	214.8	367.5	251.4
留存收益	8 095.3	8 451.4	8 075.3
股东权益总额	\$ 7 753.7	\$ 6 683.1	\$ 7 825.3
负债和股东权益总额	\$14 452.8	\$13 253.6	\$12 486.9

重构后的资产负债表：耐克公司 (详见教材P292表10-3)

重构资产负债表(单位: 均为百万)					
	2010 年度		2009 年度		2008 年度
净经营资产					
经营资产					
营运现金 ¹		\$ 95.1		\$ 95.9	\$ 93.1 (4)
应收账款, 减坏账准备后余额		2 649.8		2 883.9	2 795.3
存货		2 040.8		2 357.0	2 438.4
预付费用与其他流动资产		873.9		765.6	602.3
不动产、厂房与设备, 净值		1 931.9		1 957.7	1 891.1
商誉		187.6		193.5	448.8
可辨认的无形资产		467.0		467.4	743.1
递延所得税与其他资产		<u>1 122.4</u>		<u>1 169.4</u>	<u>747.6</u>
经营资产合计		9 368.5		9 890.4	9 759.7
经营负债					
应付账款——不计息部分 ²	\$1		\$ 953.4		\$ 1 (7)
	166.3				221.7
应计负债 ³	1 773.7		1 662.5		1 790.0 (6)
应交所得税	59.3		86.3		88.0
递延所得税与其他负债		<u>3 854.6</u>	<u>842.0</u>	<u>3 544.2</u>	<u>854.5</u>
	<u>855.3</u>				<u>3 954.2</u>
净经营资产		\$5 513.9		\$6 346.2	\$5 805.5 (2)
净金融资产					
金融资产					
现金等价物 ¹	2 984.0		2 195.2		2 040.8 (4)
短期投资	<u>2 066.8</u>		<u>1 164.0</u>		<u>642.2</u>
金融资产合计	5 050.8		3 359.2		2 683.0
金融负债					
一年内到期的长期负债	7.4		32.0		6.3
应付票据 ⁴	138.6		342.9		177.7
应付账款——带息部分 ²	88.2		78.5		65.9 (7)
长期负债	445.8		437.2		441.1
可赎回的优先股	<u>0.3</u>		<u>0.3</u>		<u>0.3</u> (5)
金融负债合计	680.3	4 370.5	890.0	2 468.3	1 991.7 (3)
普通股权益¹		<u>59 884.4</u>		<u>58 814.5</u>	<u>57 797.3 (1)</u>
					(6)

¹ 现金和现金等价物被分为了营运现金和现金投资两个部分。假定营运现金为销售收入的 0.5%。
² 将计息的应付账款划分为金融性负债。
³ 应计负债中不含应付股利, 后者报告在股东权益中。
⁴ 这里的应付票据均为计息的。

耐克公司：报表重构过程中的注释

1. 现金和现金等价物被分为了营运现金和现金投资两个部分。假定营运现金为销售收入的0.5%。
2. 将计息的应付账款划分为金融性负债。
3. 应计负债中不含应付股利，后者报告在股东权益中。
4. 这里的应付票据均为计息的。

重新编制报表中的项目

- 现金: 营运现金和超额现金
- 短期应收票据: 应收交易或现金投资?付息?
- 应收账款: 经营性资产
- 债务投资: 金融资产
- 短期权益性投资: 超额现金或交易证券?
- 短期应付票据: 交易票据或借款?付息?
- 租入资产: 经营资产
- 租入负债: 金融负债
- 递延税资产和负债: 经营性
- 递延收入和应计费用: 经营性
- 少数股东权益: 不是金融负债
- 对于金融公司来说, 许多“金融项目”是经营资产和经营负债

重新编制报表中的项目

- 会计上的资产不一定是金融上的资产，如长期待摊费用、商誉、无形资产
- 传媒企业中的版权（无形资产）和自己拍摄（不计无形资产）
- 理论上要加回的资产：
 - ✓ 研发费用（项目立项）
 - ✓ 广告费
 - ✓ 渠道费（并购价值大，清算无价值）
 - ✓ 培训费
 - ✓ 人力资源
 - ✓ 特许权
 - ✓ 企业特有的文化与制度规范
- 理论上要考虑的负债
 - ✓ 或有负债（积分、里程-BS模型估、担保、企业特殊承诺）

如何划分资产？

- 哪些资产是经营性资产？
- 经营性流动资金、固定资产、无形资产和商誉、其他长期净经营资产
- 哪些资产是非经营性资产？
- 富余现金、交易性金融资产、其他非经营资产

经营性资产

- 经营性流动资金

经营性流动资产减经营性流动负债，包括经营现金、应收账款、存货、其他流动资产等，但不包括富余现金和可交易证券。

- 固定资产

固定资产是公司进行经营活动的生产条件，是构成公司经营性资产的主要内容。

- 无形资产和商誉

包括商标、专利技术、软件及知识产权、土地使用权等，同样是公司生产经营活动不可缺少的内容。

- 其他长期净经营资产

非经营性资产

- 富余现金

公司的库存现金超出经营活动对现金需求的部分。如何估计？

美国：1993-2000年间，公司最少的现金余额略低于销售额的2%。如果这是对经营现金很好的一个估计指标的话，多于2%的现金部分就应该被视为富余现金。

中国：销售额的10%（戴书松）。是否合理？为什么？

- 交易性金融资产

公司为近期内出售而持有的金融资产，如以赚取差价为目的的股票投资等。

- 其他非经营资产

包括长期股权投资、应收股利等。

战略资产负债表

重构的资产负债表可以告诉我们一家企业的经营战略情况：

- 企业对经营活动的投资如何？
- 企业对经营性负债的依赖程度如何？
- 企业在经营活动中时如何融资的？

重构后的报表能更好地向我们描述企业的情况

战略资产负债表：微软公司

财务年度截止日为 6 月 30 日

2002

2001

净经营性资产

经营性资产

营运现金 ¹	\$	50	\$	50
应收账款，净值		5,129		3,671
存货		673		83
递延所得税		2,112		1,522
不动产与设备，净值		2,268		2,309
长期股权投资		9,151		8,780
转换优先债 ²		3,036		3,925
商誉		1,426		1,511
无形资产，净值		243		401
其他资产		<u>2,952</u>		<u>3,372</u>
		27,040		25,624

经营性负债

应付账款	1,208		\$ 1,188	
应付职工薪酬	1,145		742	
应交所得税	2,022		1,468	
预收收入	7,743		5,614	
优先所得税	398		409	
其他负债	<u>2,950</u>	<u>15,466</u>	<u>2,120</u>	<u>11,541</u>
		11,574		14,083

净金融性资产

现金等价物	2,966		3,872	
短期投资	35,636		27,678	
长期债权投资	<u>2,004</u>	<u>40,606</u>	<u>1,656</u>	<u>33,206</u>

普通估算权益

<u>52,180</u>	<u>47,289</u>
---------------	---------------

¹ 将现金及现金等价物区分为了营运现金和金融资产。

² 对 AT&T 公司的可转换债权投资时与宽带相关的投资

战略资产负债表：戴尔公司

戴尔公司比较战略资产负债表，2011 财务年度末 (报告单位：百万美元)				
	2011 财务年度		2010 财务年度	
经营资产				
营运现金		\$ 40		\$ 40
应收账款		6 493		5 837
融资性应收款		4 442		3 038
存货		1 301		1 051
不动产、厂房与设备		1 953		2 181
商誉		4 365		4 074
无形资产		1 495		1 694
其他资产		<u>3 481</u>		<u>3 988</u>
		23 570		21 903
经营负债				
应付账款	\$11 293		\$11 373	
应计负债	4 181		3 884	
递延服务收入	6 676		6 069	
其他负债	<u>2 686</u>	<u>24 836</u>	<u>2 605</u>	<u>23 931</u>
净经营资产		(1 266)		(2 028)
净金融资产				
现金等价物	13 873		10 595	
短期投资	452		373	
长期投资	<u>704</u>		<u>781</u>	
	15 029		11 749	
短期借款	(851)		(663)	
长期负债	<u>(5 146)</u>		<u>(3 417)</u>	
		<u>9 032</u>		<u>7 669</u>
普通股东权益		<u><u>7 766</u></u>		<u><u>5 641</u></u>

战略资产负债表：通用磨坊公司

通用磨坊公司比较战略资产负债表，2010 财务年度末 (报告单位：百万美元)				
	2010 财务年度		2009 财务年度	
经营资产				
营运现金		\$ 60		\$ 60
应收账款		1 042		953
存货		1 344		1 347
预付费用		379		469
土地、建筑物与设备		3 128		3 035
商誉		6 593		6 663
无形资产		3 715		3 747
递延所得税资产		43		16
其他资产		<u>762</u>		<u>895</u>
		17 066		17 185
经营负债				
应付账款	\$ 850		\$ 803	
递延所得税负债	875		1 165	
其他负债	<u>3 880</u>	<u>5 605</u>	<u>3 414</u>	<u>5 382</u>
净经营资产		11 461		11 803
净金融负债				
一年内到期的债务	107		509	
应付票据	1 050		813	
长期负债	5 269		5 754	
现金等价物	<u>(613)</u>	<u>5 813</u>	<u>(690)</u>	<u>6 386</u>
		5 648		5 417
少数股东权益		<u>245</u>		<u>244</u>
普通股东权益		<u>5 403</u>		<u>5 173</u>

利润表：典型项目

销售收入净额（销售收入减折扣与折让）
+ 其他收入（特许权收入、租金收入、许可权收入等）
- 销货成本
= 毛利润
- 营销与广告费用
- 一般性费用
- 管理费用
± 特殊项目与一次性项目
 重组支出
 并购费用
 资产处置利得与损失
 资产减值
 诉讼费用
 环境保护支出
- 研究与开发费用
+ 利息收入
- 利息费用
± 证券投资已实现利得或损失
± 交易性证券的未实现利得或损失
+ 权益法下的投资收益
= 税前利润
- 所得税
= 扣除非经常项目和终止经营项目前的利润
± 终止经营项目影响
± 非经常项目影响
 非经常性损益
= 净利润或净亏损
- 少数股东本期收益
= 属于普通股股东的净利润或亏损额

重构后的利润表

- （1）分别列报经营项目与金融项目；（2）分别列报销售活动带来的经营利润和其他经营利润；（3）将所得税费用分配到表中各项目中，但本身就已经按税后金额列报的项目不受影响。

重构后的综合收益表
销售收入净额 — 为获取销售收入而发生的各种费用 销售活动带来的经营利润（税前） — 与销售活动带来的经营利润相关的所得税费用 + 报告的所得税费用 + 净融资费用带来的税收递减额 — 分配给其他经营利润项目的所得税费用 销售活动带来的经营利润（税后） ± 其他需要承担所得税费用的经营利润（费用） 重组支出与资产减值损失 并购费用 资产处置损益 证券投资交易损益 — 与其他经营利润相关的所得税费用 ± 税后经营项目 按权益法核算的投资收益 经营性的非经常收益 表 9-2 中的经营性非清洁项目 隐蔽的经营性非清洁项目 经营利润（税后）

（未完待续）

重构后的利润表（续）

经营利润（税后）

－ 税后净融资费用

＋ 利息费用

－ 利息收入

± 金融资产的已实现损益

= 税前应税的净融资费用

－ 净融资费用带来的税收抵减额

= 税后的净融资费用

± 债务清偿损益

± **表 9-2** 中的非清洁金融项目（包括优先股股利）

± 隐蔽的非清洁金融项目

－ 少数股东本期损益

= **属于普通股股东的综合收益**

税费分配

- 在利润表中，只报告了一个所得税金额：应当将这个金额分解为经营活动的所得税和金融活动的所得税两个部分
- 首先，计算出利息费用带来的税收抵减额（税盾）：**税收抵减额 = 净利息费用 × 所得税税率（t）**
其中，所得税税率t应当为边际税率（而不是实际税率），一般等于法定税率
- 从经营利润中减去*所得税总额*和*税收抵减额*，以揭示如果没有金融活动影响的话，税后经营利润的规模。
- 将税收抵减额加回到净融资费用中，因为这才是金融活动的净影响额

税费分配的自上而下法和自下而上法: 所得税税率= 35%

按公认会计准则编报的 利润表		自上而下对所得税费用进行分配			自下而上对所得税费用进行分配		
销售收入	\$4 000	销售收入		\$4 000	净利润		\$350
经营费用	(3 400)	经营费用		<u>(3 400)</u>	利息费用	\$100	
利息费用	<u>(100)</u>	税前经营利润		600	利息费用带来的 所得税抵减	<u>35</u>	<u>65</u>
税前利润	500	所得税费用:			税后经营利润		<u>\$415</u>
所得税费用	<u>(150)</u>	报告额	\$150				
净利润	<u>\$ 350</u>	利息费用带来 的抵减额 (\$100 × 35%)	<u>35</u>	<u>(185)</u>			
		税后经营利润		\$ 415			

经营活动内部的税费分配问题

- 将所得税继续分配到销售活动产生的经营利润和其他经营利润（非销售活动带来）中，得到这两个项目的税后影响净额
- 记住：有些其他经营利润项目本身就是税后净额了（如果这些项目在按照GAAP编制的利润表中出现在所得税项目之下的话）。其他综合收益也是如此。
- 记住：损失对所得税的影响是反的

按照GAAP编制的利润表：耐克公司

耐克公司按公认会计原则编报的利润表 （报告单位：除每股数据外，均为百万美元）			
	财务年度截止日：5月31日		
	2010 年	2009 年	2008 年
收入	\$19 014.0	\$19 176.1	\$18 627.0
销售成本	<u>10 213.6</u>	<u>10 571.7</u>	<u>10 239.6</u>
毛利润	8 800.4	8 604.4	8 387.4
销售与管理费用	6 326.4	6 149.6	5 953.7
重组支出（注释 16）	—	195.0	—
商誉减值损失（注释 4）	—	199.3	—
无形资产与其他资产减值损失（注释 4）	—	202.0	—
利息费用（收益），净值（注释 6、7、8）	6.3	(9.5)	(77.1)
其他费用（收益），净值（注释 17、18）	<u>(49.2)</u>	<u>(88.5)</u>	<u>(7.9)</u>
税前利润	2 516.9	1 956.5	2 502.9
所得税费用（注释 9）	<u>610.2</u>	<u>469.8</u>	<u>619.5</u>
净利润	<u>\$ 1 906.7</u>	<u>\$ 1 486.7</u>	<u>\$ 1 883.4</u>
基本的每股收益（注释 1 和 12）	<u>\$ 3.93</u>	<u>\$ 3.07</u>	<u>\$ 3.80</u>
稀释的每股收益（注释 1 和 12）	<u>\$ 3.86</u>	<u>\$ 3.03</u>	<u>\$ 3.74</u>
已宣告的普通股每股股利	<u>\$ 1.06</u>	<u>\$ 0.98</u>	<u>\$ 0.875</u>
括号中的注释对应的是耐克公司在 2010 年度报告中的附注信息。			

重构利润表的起点： 从股东权益变动表中确认综合收益项目

2009 年 5 月 31 日余额			\$8 814.5
与股东之间的交易情况			
按照股票期权计划发行的股份		\$482.2	
向员工发行的股份（净值）		37.1	
回购的股份		(754.3)	
支付的现金股利		<u>(505.5)</u>	(740.5)
综合收益			
报告的净利润		1 906.7	
外币折算净损益		(159.2)	
套期保值净损益		6.5	
股票期权行权损失（税后）	102.6		
减：已列报在净利润中、以股份结算的股份	<u>159.0</u>	<u>56.4</u>	<u>1 810.4</u>
支付税后薪酬费用			
2010 年 5 月 31 日余额			<u>\$9 884.4</u>

重构后的利润表：耐克公司

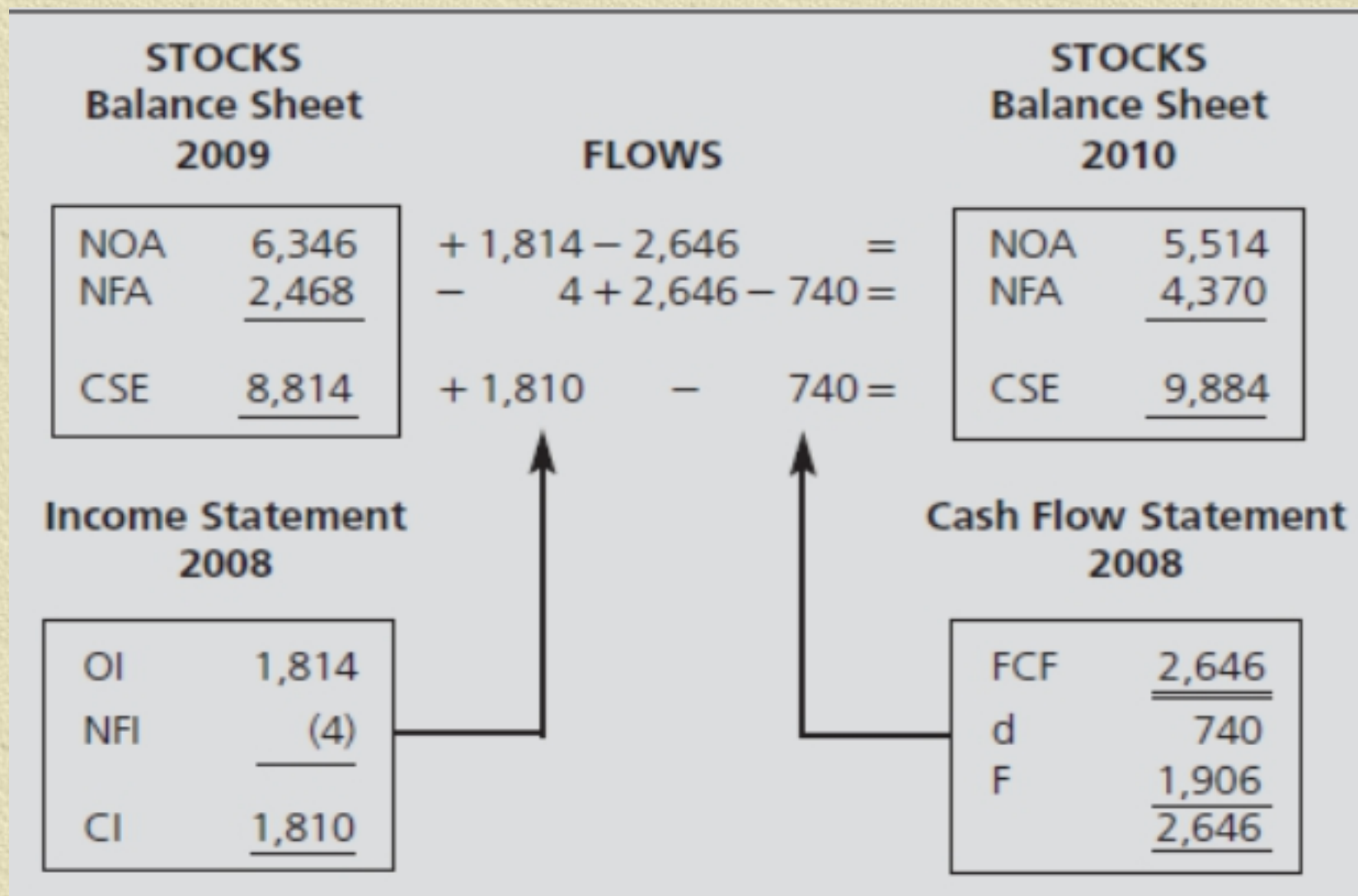
重构的利润表
(报告单位：百万美元)

	2010	2009	2008	
经营收入	19 014.0	19 176.1	18 627.0	
销售成本	<u>10 213.6</u>	<u>10 571.7</u>	<u>10 239.6</u>	
毛利润	8 800.4	8 604.4	8 387.4	
经营费用				
管理费用	3 970.0	3 798.3	3 645.4	(4)
广告费用：	2 356.4	2 351.3	2 308.3	(4)
其他费用（收益）：	<u>(49.2)</u>	<u>(88.5)</u>	<u>68.5</u>	(4)
销售活动创造的经营利润（税前）	2 523.2	2 543.3	2 365.2	
所得税费用				
报告的所得税费用	610.2	469.8	619.5	
与金融项目与其他经营利润相关的所得	<u>2.3</u>	<u>213.1</u>	<u>(50.2)</u>	(3)
所得税费用	612.5			
销售活动创造的经营利润（税后）	1 910.7	1 860.4	1 795.5	(2)
其他经营利润（税前）				
企业剥离利得：			60.6	
重组支出		(195.0)		
商誉减值损失		(199.3)		
无形资产减值损失		<u>(202.0)</u>		
		596.3		
与其他经营利润相关的所得税费用		<u>216.5</u>	<u>(379.8)</u>	(2)(3)
其他经营利润（税后）				
外币折算利得（损失）：	(159.2)	(335.3)	165.6	(1)(2)
套期保值利得（损失）与其他：	6.5	451.4	(117.3)	(1)(2)
股票期权行权的影响	<u>56.4</u>	<u>126.4</u>	<u>30.9</u>	
经营利润（税后）	<u>1 814.4</u>	<u>1 723.1</u>	<u>1 913.6</u>	
金融收益（融资费用）				
利息收入：	30.1	49.7	115.8	(4)
利息费用	<u>36.4</u>	<u>40.2</u>	<u>38.7</u>	
净利息收益（费用），税前	(6.3)	9.5	77.1	
所得税影响（按 36.3% 计算）：	<u>2.3</u>	<u>3.4</u>	<u>28.1</u>	(3)
净利息收益（费用），税后	(4.0)	6.1	49.0	
优先股股利：	<u>0.0</u>	<u>0.0</u>	<u>0.0</u>	
净金融收益（费用）	<u>(4.0)</u>	<u>6.1</u>	<u>49.0</u>	
综合收益	<u>1 810.4</u>	<u>1 729.2</u>	<u>1 962.6</u>	(1)

耐克公司：重构后利润表附注

1. 从原来的“销售与管理费用”中分离出来的。
2. 在按照公认会计原则编制的2008财务年度利润表中，“其他费用”中包含了业务剥离利得。
3. 耐克公司的法定税率为36.3%，包含联邦所得税和州所得税。详见年度报告附注中的披露信息。
4. 这些项目都是原来披露在股东权益变动表中的非清洁盈余项目。
5. 这里的利息收入需要与按照公认会计原则所报告的利息费用进行抵减。
6. 优先股股利均不超过50万美元。

重构财务报表小结：耐克公司，2010财务年度



战略利润表

重构后的利润表向我们说明了企业战略是怎样创造利润的：

- 企业如何通过销售的增长来创造利润；
- 销售收入是如何变为经营利润的
- 财务策略是如何影响股东的

一个有用的指标：剩余经营利润（Residual Operating Income，(ReOI)

$$\text{ReOI}_t = \text{OI}_t - (\rho - 1)\text{NOA}_{t-1}$$

经营活动创造的价值增值：经营活动是怎样使经营活动的账面价值增加的？

战略利润表： 戴尔公司

戴尔公司重构后的比较利润表，2011 财务年度
(报告单位：百万美元)

	财务年度截止日：2月1日	
	2011 年	2010 年
经营收入	\$ 61 494	\$ 52 902
销售成本	<u>50 098</u>	<u>43 641</u>
毛利润	11 396	9 261
经营费用		
日常管理费用	6 572	5 846
广告费用	730	619
研究与开发费用	<u>661</u>	<u>624</u>
销售活动创造的经营利润 (税前)	3 433	2 172
所得税费用		
报告的所得税费用	715	591
净融资费用带来的税收抵减	<u>29</u>	<u>52</u>
销售活动创造的经营利润 (税后)	2 689	1 529
其他经营利润 (均为税后净值)		
外币折算利得 (损失)	79	(29)
衍生工具的未实现利得 (损失)	<u>(112)</u>	<u>(323)</u>
经营利润 (税后)	<u>2 656</u>	<u>1 177</u>
金融收益 (融资费用)		
利息收入	116	71
利息费用	<u>199</u>	<u>219</u>
净利息费用	83	148
所得税影响 (按 35% 计算)	<u>29</u>	<u>52</u>
税后净利息费用	54	96
金融资产的未实现利得 (损失)	<u>(2)</u>	<u>6</u>
税后净融资费用	<u>56</u>	<u>90</u>
综合收益	<u>\$ 2 600</u>	<u>\$ 1 087</u>

战略资产负债表中的价值增加值：戴尔公司

- 戴尔公司的战略资产负债表中报告它有90.32亿美元净金融资产，这些资产不能创造价值增值
- 但是，经营活动可以创造价值增值：

$$\text{ReOI}_t = \text{OI}_t - (\rho - 1)\text{NOA}_{t-1}$$

以戴尔公司为例（必要报酬率为9%）

$$\text{ReOI}_{2011} = \$2,656 - (0.09 \times -2,028) = \$2,839$$

戴尔公司经营活动产生的剩余收益为：负的净经营性资产所创造的价值！

战略利润表：通用磨坊公司

通用磨坊公司重构后的比较利润表，2010 财务年度 (报告单位：百万美元)			
	年度截止日：5 月 25 日		
	2010 年		2009 年
经营收入	\$ 14 797		\$ 14 691
销售成本	<u>8 923</u>		<u>9 458</u>
毛利润	5 874		5 233
日常管理费用	2 109		2 012
广告费用	909		732
研究与开发支出	<u>219</u>		<u>207</u>
销售活动创造的经营利润 (税前)	2 637		2 282
所得税费用			
报告的所得税费用	771		720
与其他经营利润相关的所得税费用	12		(16)
净利息费用带来的税收抵减	<u>151</u>	<u>934</u>	<u>144</u>
销售活动创造的经营利润 (税后)	1 703		1 434
其他经营利润 (按税前金额列报的项目)			
业务剥离利得 (重组支出)	(31)		43
所得税影响额 (按 37.5% 计算)	<u>12</u>	<u>(19)</u>	<u>16</u>
其他经营利润 (按税后净额列报的项目)			
来自合作企业的收益	102		92
外币折算利得 (损失)	(163)		(288)
参资工具或证券的利得 (损失)	14		(3)
养老金支出	<u>(460)</u>	<u>(761)</u>	<u>(761)</u>
经营利润 (税后)	<u>1 177</u>		<u>501</u>
净融资费用			
利息费用	409		405
利息收入	<u>7</u>		<u>22</u>
净利息费用	402		383
所得税影响 (按 37.5% 计算)	(151)		(144)
税后净利息费用	251		239
少数股东本期收益	<u>5</u>		<u>9</u>
综合收益	<u>\$ 921</u>		<u>\$ 253</u>

共同比分析

- 与其他公司的情况进行比较，叫做**横向分析** (*cross-sectional analysis*)
- 共同比报表非常利于分析：
- 利润表：
 - ✓ 每个项目的金额 / 销售收入总额
- 资产负债表
 - ✓ 经营性项目的金额 / 资产总额
 - ✓ 金融性项目的金额 / 资产总额

共同比分析：耐克公司与通用磨坊公司的利润表

	耐克公司		通用磨坊公司	
	绝对值 (\$)	共同比 (%)	绝对值 (\$)	共同比 (%)
收入	19 014	100.0	14 797	100.0
销售成本	<u>10 214</u>	<u>53.7</u>	<u>8 923</u>	<u>60.3</u>
毛利润	8 800	46.3	5 874	39.7
经营费用				
管理费用	3 970	20.9	2 109	14.3
广告费用	2 356	12.4	909	6.1
其他费用（收益）	<u>(49)</u>	<u>(0.3)</u>	<u>219</u>	<u>1.5</u>
销售活动创造的经营利润（税前）	2 523	13.3	2 637	17.8
与销货活动所创造利润相关的所得税费用	<u>612</u>	<u>3.2</u>	<u>934</u>	<u>6.3</u>
销货活动创造的经营利润（税后）	1 911	10.0	1 703	11.5
其他经营利润（费用）	<u>(96)</u>	<u>(0.8)</u>	<u>(526)</u>	<u>(3.6)</u>
经营利润合计（税后）	1 814	9.2	1 177	7.9
净金融收益（费用）	<u>(4)</u>	0.0	<u>(256)</u>	<u>(1.7)</u>
归属于普通股股东的综合收益	<u>1 810</u>	<u>9.2</u>	<u>921</u>	<u>6.2</u>

共同比分析：耐克公司与通用磨坊公司的资产负债表（经营活动部分）

	耐克公司		通用磨坊公司	
	绝对值(\$)	百分比(%)	绝对值(\$)	百分比(%)
经营资产				
营运现金	95	1.0	60	0.4
应收账款	2 650	28.3	1 042	6.1
存货	2 041	21.8	1 344	7.9
预付费用	874	9.3	379	2.2
不动产、厂房与设备	1 932	20.6	3 128	18.3
商誉	188	2.0	6 593	38.6
可辨认的无形资产	467	5.0	3 715	21.8
递延所得税资产与其他资产	<u>1 122</u>	<u>12.0</u>	<u>805</u>	<u>4.7</u>
	<u>9 369</u>	<u>100.0</u>	<u>17 066</u>	<u>100.0</u>
经营负债				
应付账款	1 166	30.2	850	15.2
应计负债	1 774	46.0	3 880	69.2
应交所得税	59	1.5	---	---
递延所得税负债与其他负债	<u>855</u>	<u>22.2</u>	<u>875</u>	<u>15.6</u>
	<u>3 855</u>	<u>100.0</u>	<u>5 605</u>	<u>100.0</u>
净经营资产	<u>5 514</u>		<u>11 461</u>	

趋势分析：耐克公司.

利润表

	2010	2009	2008	2007	2006	基准年度 2005
	%	%	%	%	%	(百万美元)
销售收入	138.4	139.6	135.6	118.8	108.8	13 740
销货成本	134.0	138.7	134.3	120.2	109.8	<u>7 625</u>
毛利润	143.9	140.7	137.2	117.1	107.7	6 115
经营费用	147.7	142.6	138.8	118.3	105.5	<u>4 250</u>
销售活动创造的经营利润（税前）	135.3	136.4	126.8	114.4	112.9	1 865
销售活动创造的经营利润（税后）	157.3	153.1	147.8	119.3	112.9	<u>1 215</u>
经营利润	139.0	131.4	147.3	118.8	104.7	1 264
属于普通股股东的综合收益	139.0	132.2	151.5	122.4	106.7	1 261

资产负债表

经营资产	132.9	140.3	138.5	112.4	108.5	7 049
经营负债	171.0	156.9	168.2	131.6	120.2	2 267
净经营资产	114.8	132.4	124.4	103.3	102.9	4 782
净金融资产	467.8	264.2	212.1	232.1	154.3	939
普通股股东权益	172.8	154.1	138.8	124.4	111.3	5 721

利润表比率

利润率

✓经营利润率：

$$\text{经营利润率 PM} = \frac{\text{经营利润 OI (税后)}}{\text{销售收入}}$$

✓销售利润率

$$\text{销售活动创造的经营利润率} = \frac{\text{销售活动创造的经营利润 (税后)}}{\text{销售收入}}$$

✓其他经营利润率：

$$\text{其他经营利润率} = \frac{\text{其他经营利润 (税后)}}{\text{销售收入}}$$

✓净利润率：

$$\text{净(综合收益)利润率} = \frac{\text{综合收益}}{\text{销售收入}}$$

利润表比率（续）

- 费用比率

- 费用率：

$$\text{费用率} = \frac{\text{费用额}}{\text{销售收入}}$$

1－销售活动所创造的经营利润率 = 各种费用率之和

资产负债表杠杆比率

- 财务杠杆比率
- 资本化率:

$$\text{资本化率} = \frac{\text{净经营资产}}{\text{普通股东权益}}$$

- ✓ 金融杠杆比率 (FLEV):

$$\text{金融杠杆比率 (FLEV)} = \frac{\text{净金融负债}}{\text{普通股东权益}}$$

- 下面这个关系式在任何情况下都是成立的:
- 资本化率 - 金融杠杆比率 = 1.0

- 经营负债杠杆比率

- ✓ 经营负债杠杆比率 (OLLEV):

$$\text{经营负债杠杆率 (OLLEV)} = \frac{\text{经营负债}}{\text{净经营资产}}$$

获利能力指标汇总

经营获利能力：

$$\text{RNOA}_t = \frac{\text{OI}_t}{\frac{1}{2}(\text{NOA}_t + \text{NOA}_{t-1})}$$

金融（融资活动）获利能力：

$$\text{NBC}_t = \frac{\text{NFE}_t}{\frac{1}{2}(\text{NFO}_t + \text{NFO}_{t-1})}$$

或者，

$$\text{RNFA}_t = \frac{\text{NFI}_t}{\frac{1}{2}(\text{NFA}_t + \text{NFA}_{t-1})}$$

上述指标均使用税后影响净额

财务报表分析的程序

1. 以综合收益为基础，重构股东权益变动表(第9章)
2. 计算普通股东权益的综合收益报酬率ROCE，并且，根据重构的普通股东权益变动表计算股东权益增长率(第9章)
3. 重构资产负债表，区分经营资产项目与金融资产项目，以及经营负债项目与金融负债项目(第10章)
4. 以综合收益为基础，重构利润表，区分经营利润与金融收益，并注意应将所得税费用在相关项目间进行分配(第10章)
5. 通过共同比分析和趋势分析，将目标企业的重构后资产负债表和利润表与可比企业的进行比较(第10章)
6. 计算资产负债表比率和利润表比率（第10章）
7. 进行普通股东权益报酬率ROCE分析（第12章）
8. 进行增长情况分析（第13章）

一个中国公司案例

重构资产负债表举例

2008年三一重工和中联重科资产负债表比较

单位：百万元

	三一重工	中联重科		三一重工	中联重科
货币资金	2,937.56	3,366.88	短期借款	961.76	5,134.16
交易性金融资产	14.44	-	交易性金融负债	56.36	13.87
应收票据	189.56	307.52	应付票据	369.09	1,539.25
应收账款	3,101.86	3,690.81	应付账款	1,201.46	3,150.54
预付款项	669.42	403.67	预收款项	592.80	321.65
应收利息	-	-	应付职工薪酬	33.20	415.03
应收股利	-	-	应交税费	229.82	0.67
其他应收款	150.43	255.86	应付利息	19.80	-
存货	3,012.58	5,171.15	其他应付款	1,041.54	1,303.47
一年内到期的长期债权投资	-	814.59	一年内到期的非流动负债	68.35	211.87
其他流动资产	-	-	其他流动负债	-	900.00
流动资产合计	10,075.85	14,010.49	流动负债合计	4,574.17	12,990.51
可供出售金融资产	-	3.18	长期借款	2,531.56	3,065.12
持有至到期投资	-	-	应付债券	485.75	1,088.79
长期应收款	-	1,431.55	长期应付款	-	44.30
长期股权投资	186.21	86.45	预计负债	17.42	17.89
投资性房地产	-	-	递延所得税负债	166.34	571.84
固定资产	2,419.96	2,185.04	其他非流动负债	7.22	-
在建工程	633.17	821.67	非流动负债合计	3,208.30	4,787.95
工程物资	95.48	-	负债合计	7,782.47	17,778.47
固定资产清理	-	-	实收资本（或股本）	1,488.00	1,521.00
无形资产	313.95	2,300.02	资本公积	721.11	10.70
开发支出	8.12	-	盈余公积	608.68	528.94
商誉	-	2,159.91	未分配利润	3,020.27	3,021.77
长期待摊费用	2.13	-	归属于母公司股东权益合计	5,838.06	5,082.42
递延所得税资产	232.46	123.69	少数股东权益	346.82	261.11
非流动资产合计	3,891.49	9,111.51	所有者权益（或股东权益）合计	6,184.87	5,343.53
资产总计	13,967.34	23,121.99	负债和所有者权益总计	13,967.34	23,121.99

重构资产负债表举例

经营收入的10%

三一重工和中联重科的投入资本计算

单位：百万元

	三一重工	中联重科
经营现金	1,374.53	1,354.88
应收项目，净值	4,111.27	4,657.86
商品库存	3,012.58	5,171.15
经营性流动资产	8,498.37	11,183.89
应付账款	3,204.89	6,314.91
应付工资	33.20	415.03
其他流动负债	-	900.00
其他应付费用	274.26	18.56
经营性流动负债	3,512.35	7,648.51
经营性流动资金	4,986.03	3,535.38
固定资产净值	3,148.62	3,006.71
无形资产等资产净值	324.20	5,891.47
投入资本	8,458.85	12,433.57

重构利润表举例

2008年三一重工和中联重科利润表

单位：百万元

项目	三一重工	中联重科
一、营业收入	13,745.26	13,548.78
减：营业成本	9,627.56	9,841.63
营业税金及附加	17.78	32.31
销售费用	1,331.46	959.40
管理费用	771.78	637.91
财务费用	132.89	320.54
资产减值损失	84.24	90.08
加：公允价值变动收益	-184.03	-17.67
投资收益	-63.52	10.36
其中：对联、合营企业的投资收益	1.28	7.03
二、营业利润	1,531.99	1,659.60
加：营业外收入	43.98	182.39
减：营业外支出	35.42	56.81
其中：非流动资产处置损失	9.85	14.66
三、利润总额	1,540.54	1,785.18
减：所得税费用	66.14	191.45
四、净利润	1,474.41	1,593.73
归属于母公司所有者的净利润	1,232.23	1,569.38
少数股东损益	242.17	24.35

重构利润表举例

2008年三一重工和中联重科的NOPLAT计算

单位：百万元

项目	三一重工	中联重科
净销售额	13,745.26	13,548.78
已售出商品的成本	9,645.34	9,873.94
销售、管理及总务费用	2,103.24	1,597.32
息税前利润 (EBIT)	1,996.67	2,077.53
营业所得税	95.76	216.83
营业净利润 (NOPLAT)	1,900.92	1,860.70

营业成本加税金

销售费用加管理费用

三一重工的营业所得税计算

项目	金额
报告的税收	66.14
减：投资收益的税收	-9.53
减：利息收入税收	4.99
减：营业外收入的税收	6.60
加：利息费用产生的税盾	26.36
加：营业外支出的税收	5.31
营业所得税	95.76

假定税率为15%

$$9.53 = 63.52 * 15\%$$

重构利润表举例

间接法编制的
现金流量表

2008年三一重工和中联重科的FCF计算

单位：百万元

项目	三一重工	中联重科
营业净利润 (NOPLAT)	1,900.92	1,860.70
折旧	204.13	146.04
营运资本投资	1,536.91	954.81
净资本支出	980.09	1,623.29
无形资产和商誉投资	45.18	5,243.11
自由现金流量 (FCF)	-457.13	-5,814.47

三一重工的营运资本投资：2008年的经营性流动资金-2007年的经营性流动资金=4986.03-3449.12=1536.91

三一重工的净资本支出：2008年的固定资产净值-2007年的固定资产净值=3148.62-2168.53=980.09