

读书笔记

经营者的「财务红宝书」 财务金三角

作者：闫静



- 多年从事企业培训工作，具有多行业的教学培训经验
- 现任清华大学特约讲师，浙江大学特聘讲师，惠普商学院授权财务讲师，西门子管理学院（SMI）资深财务讲师等职务。

本书分为三个模块：**如何赚钱、钱从哪里来、钱到哪里去**，这三个模块可称为财务思维的“金三角”。通过**活泼的漫画和有趣的生活小故事来理解财务术语**，通过丰富的企业案例了解企业不同的业务选择对于财务结果的影响，通过图表和数据看到公司甚至行业的全貌。

闫静



目录

01. 经营--如何赚钱

02. 融资--钱从哪里来

03. 投资--钱到哪里去

PART 01

经营--如何赚钱

在会计领域，看起来非常复杂的经营状况，如果用数据极为单纯地表达出来，就会清晰地反映出真实的状态。

—稻盛和夫



降维

我想用稻盛和夫先生的这句话作为本书的开头。企业的经营管理是多个维度的，包括研发、生产、销售、财务、人力资源、战略等。公司的业绩到底好不好，我们有多维度的衡量体系，比如人均产值、研发产出率、市场占有率、员工离职率等，但我们仍然需要一套统一的标准化衡量标准，这套标准就是基于财务数据的财务指标。财务是降维管理，所谓降维，就是**把多种维度降到财务这一单一维度**。

01

为什么降到财务这一维

语言学家说，如果不了解某一概念，你的大脑就会倾向于不去处理该类事情。语言并不仅仅是概念的表达方式，更是一种思维方式。而**财务就是一门商业语言**，懂了这门语言，你就具备了商业思维方式。

02

谁是财务信息的使用者

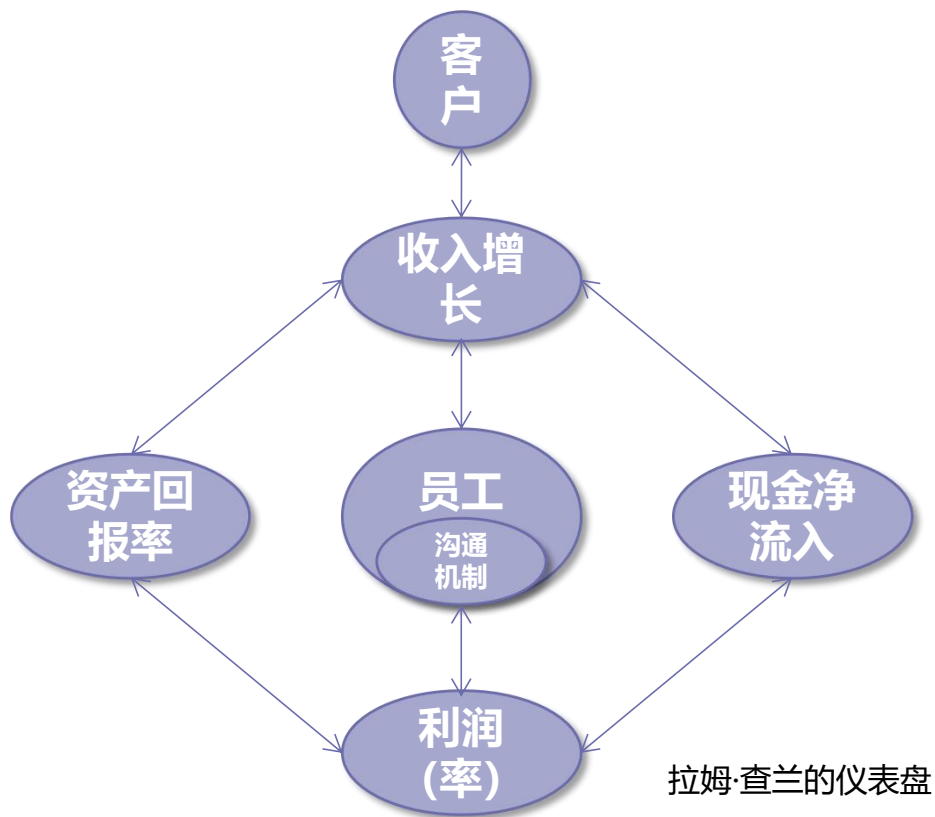
财务报表是财务部制作出来的，但是他们负责把报表做出来，而总经理则需要通过看财务报表了解公司的运营状况，从而采取恰当的管理行为。**公司的经营管理者是分析与使用财务报表的第一责任人。**

03

目标、规则与反馈

财务其实也具备：公司在制订经营计划的时候，会用财务语言来**描述目标**，比如说明年的销售收入要达到20亿元；在**规则**方面，财务提供了**计算盈利的标准**。下页讲反馈

财务的反馈模型



CEO应当关注哪些财务指标？

从财务角度来看，CEO应该关注公司的四个方面：收入增长、利润（率）、现金净流入和资产回报率。收入是一切利润的来源，而利润体现了收入的质量，现金流则体现了利润的质量。如果公司销售产品产生大量的应收账款，账面上虽然有利润，却无法产生足够的现金流，这个时候我们会说其利润的质量不好。资产回报率就是我们在宜必思酒店案例里边提到的投资回报率。

最核心的“权威”财务指标



如果非要我只用一个指标来选股，我会选择ROE（净资产回报率），那些ROE能常年持续稳定在20%以上的公司都是好公司，投资者应当考虑买入。

—巴菲特

巴菲特在说这段话的时候也有些勉强。看来他和我一样，也不大赞同一个指标打天下。企业的经营管理是复杂的，需要使用多维度的财务指标，这样才能对复杂的经营状况做出判断。

利润率的本质与局限-例子

让我们先来看一个**例子**。在繁华的南锣鼓巷，一南一北有两家超市：张家超市和李家超市。这两家超市的财务数据如表

项目	张家超市	李家超市
收入	1000	10000
成本	800	7000
利润	200	3000
利润率	20%	30%

无论是从收入还是从利润、利润率来看，李家超市都好于张家超市，但李家超市的盈利能力真的比张家超市强吗？按照大众对财务的理解，答案似乎是肯定的。

但如果看了这两家超市的补充数据（见表2-2），你还会坚持这个看法吗？总投资额不同，规模有差

项目	张家超市	李家超市
收入	1000	10000
成本	800	7000
利润	200	3000
利润率	20%	30%
总投资额	1000	20000
投资回报率	20%	15%

用利润除以总投资额，我们可以得到一个新的指标：投资回报率。

利润率的本质与局限

利润率与投资回报率的区别是什么呢？张家超市的利润率和投资回报率恰好都是20%，利润率20%反映的是每卖100元商品可以赚20元，投资回报率20%反映的则是每投入100元，一年的时间里可以得到20元的回报。



$$\text{利润} \div \text{收入} = \text{利润率}$$

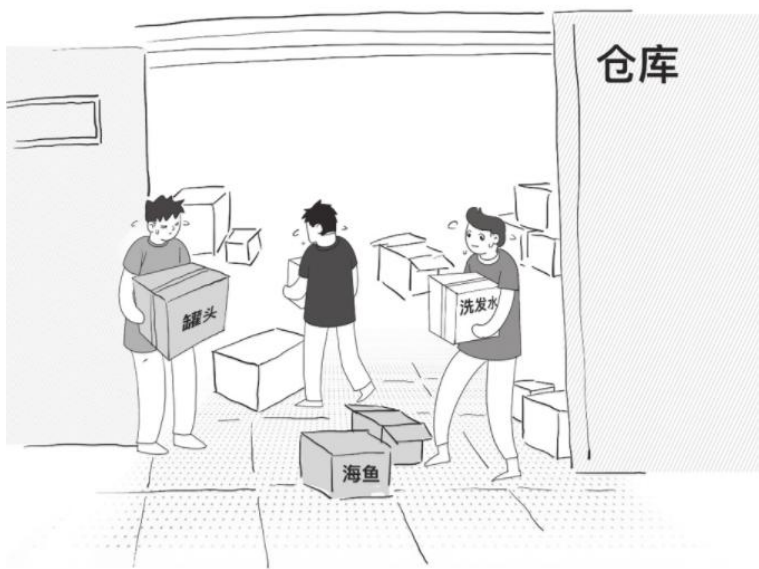
$$\text{利润} \div \text{总投资额} = \text{投资回报率}$$

利润率计算的局限在于，只考虑了经营过程中的效率，而没有充分考虑投资的效率；只强调增加收入与降低成本，却没有考虑资产的效率。

存货对资产回报率的影响

众所周知，超市并没有太多的固定资产，而是拥有大量的存货（财务上称这种资产为流动资产）

比较两家世界著名的连锁超市集团，沃尔玛和Costco



财务指标	沃尔玛	开市客Costco
销售净利润率	2.9%	2.4%
总资产净利润率	6.5%	8.5%
存活周转率	8.9次/年	11.7次/年
存货周转天数	41	31

沃尔玛的存货平均周转一次需要41天，而开市客只需要31天。至此我们可以得出结论：
开市客的高投资回报率得益于更快的存货周转速度。

- **开市客的SKU远远低于沃尔玛。**较少的SKU使得存货的预测与管理更加简单而有效，这就是开市客的存货周转率高于沃尔玛的原因。

资产类的因素与利润类的因素决定了公司的资产回报率。而资产既包括固定资产，又包括存货这种流动资产。从管理的角度来看，除了降低成本、增加效益、提高公司的利润率之外，经营者还要特别关注存货、固定资产的投入与管理。

关于机会成本

小张

有工作
年薪+20W

机会成本

辞职脱产

读研究生成本-10W

直接成本

读研究生总成本

-30W

总成本

王小二

存款100W
银行理财年化收益率为3%
债券型基金年化收益率为8%



朋友张小三想开一家饭馆，
需要资金300万元。
张小三自己有200万元现金，
他希望王小二和他一起开饭馆。

现在投资张小三的饭馆，机会成本是多少呢？财务上认定的机会成本，是所放弃的机会中最高的收益。所以，王小二的机会成本不再是3万元，而是**8万元**。



债权人、业主与股东

通常认为，股东期望从被投资公司中所分得的收益总是要大于作为业主的经营所得或作为债权人的债权固定收益，这就是股东之所以成为股东的理由。

(1) 把100万元借给张小三，成为债权人；

借100万元现金给张小三，约定一个比较高的年利率，比如10%。

(2) 与张小三一起经营饭馆，成为业主；

根据机会成本的定义，王小二的投资回报率必须大于机会成本，也就是说，大于10%的借款利息收益。我们可以假设饭馆的投资回报率为15%。

(3) 买入高科技公司的股票，成为股东。

从机会成本的角度来看，债权人的固定收益和业主的经营所得就是王小二成为高科技公司股东的机会成本，所以他对高科技公司投资回报率的预期会大于15%。

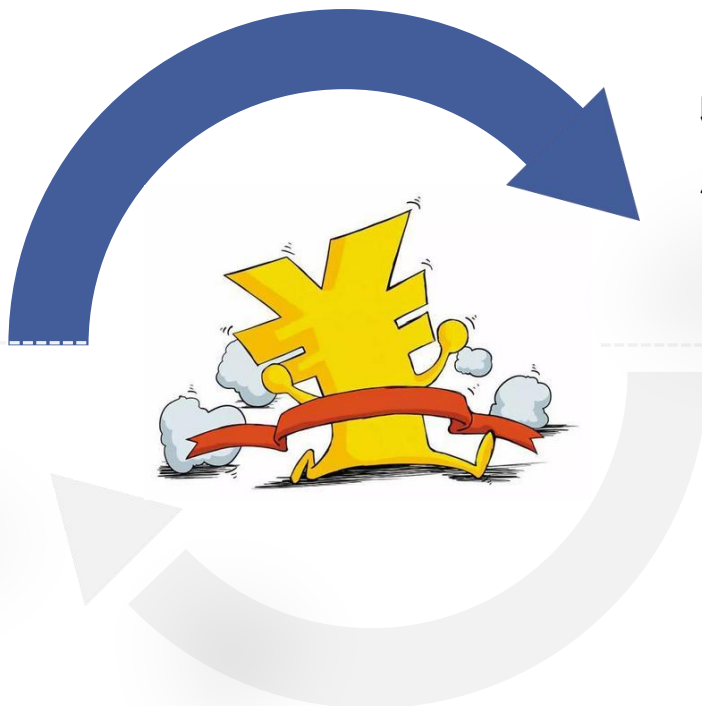
巴菲特要求所投资公司的净资产回报率大于20%，是出于对机会成本和风险溢价的考虑。

利润与现金流：傻傻分不清

家庭现金流

你利用业余时间学计算机，报了一门网课，一共学习12个月。报名时支付了学费1200元。作为一个普通人，如果你有记账的习惯，你会怎么记这笔账呢？1200元，一次性计入了报名当月的费用中，没错吧？这说明我们家庭记账记的是家庭现金流，而不是家庭利润。

**现金流是天然形成的，而利润则是
一定规则下的人造产物。**



人为创造出了“利润”这个概念。把现金流中的要素根据一定的规则重新排列组合，把**收入、成本和费用尽量合理地进行拼接，最后拼出来的就是“利润”**

财务的语言

计算机学校，通过把收入计入12个月，这样就可以和按月发生的员工工资和租金等经营成本相匹配，从而产生合理的利润。

公司会因为购买存货而亏损吗

购买存货

京东会不会因为买了一批存货而亏损？举个例子，京东在上一年年末的时候买了价值100万元的手机，而这批手机今年才卖出去。

如果存货被计入上一年的成本，但是收入却被计入今年，上一年就可能亏损，而今年则会盈利。**这不合理？**

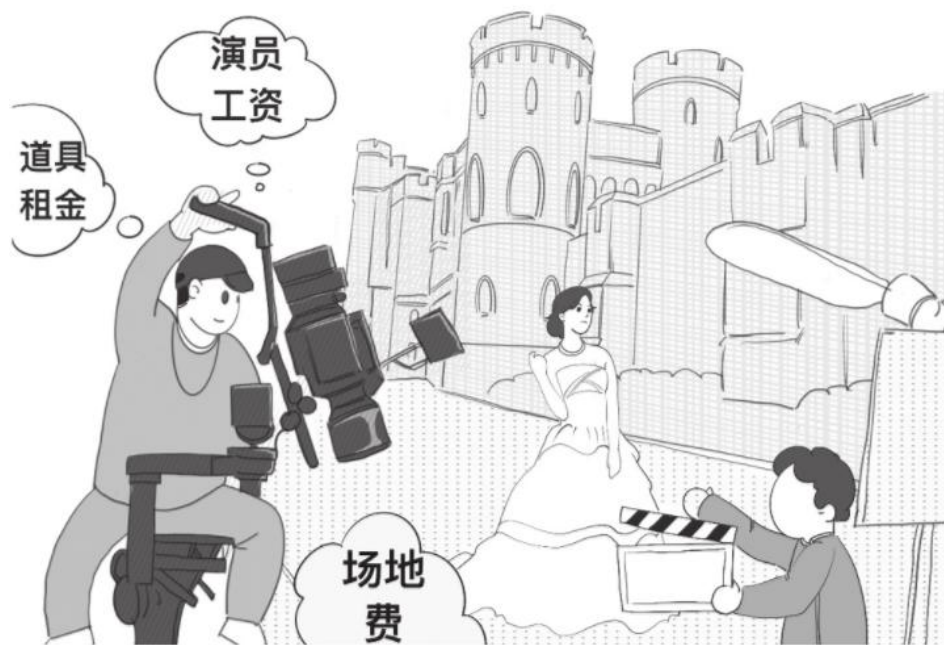


“无收入，无成本。”成本与收入总是如影随形，成对出现。

如果收入没有出现，成本也一定缺席。**如果当月完成了销售，产生了销售收入，哪怕没有收到银行的进口单据，也要同时确认成本。**财务上，管这个原则叫“配比原则”。

配比原则

例. 华谊兄弟的“存货”



影视剧类存货，**也包括原材料、在产品 and 库存商品这几类**。你看是不是和工厂很像？原材料是指计划拍摄的电影或电视剧的文字剧本的成本；在产品是指拍摄电影、电视剧过程中的成本；库存商品是指已经入库的电影、电视剧的成本。非影视剧类存货，指的是电影院用的放映机、服务器、电脑配件等，和一般公司没有什么差别。

项目	类型	状态
八佰	电影	已完成拍摄
手机2	电影	已完成拍摄
大龟甲师	影视剧	著作改编权
喵喵汪汪有妖怪	网剧	未完成拍摄
古董局中局	影视剧	著作改编权

华谊兄弟存货明细说明

资料来源：华谊兄弟（300027.SZ）2018年年报。

权责发生制



权责发生制

权责发生制又称“应收应付制”。它是以本会计期间发生的费用和收入是否应计入本期损益为标准处理有关经济业务的一种制度。凡在本期发生应从本期收入中获得补偿的费用，不论是否在本期已实际支付货币资金，均应作为本期的费用处理；凡在本期发生应归属于本期的收入，不论是否在本期已实际收到货币资金，均应作为本期的收入处理。实行这种制度，有利于正确反映各期的费用水平和盈亏状况。

--百度百科



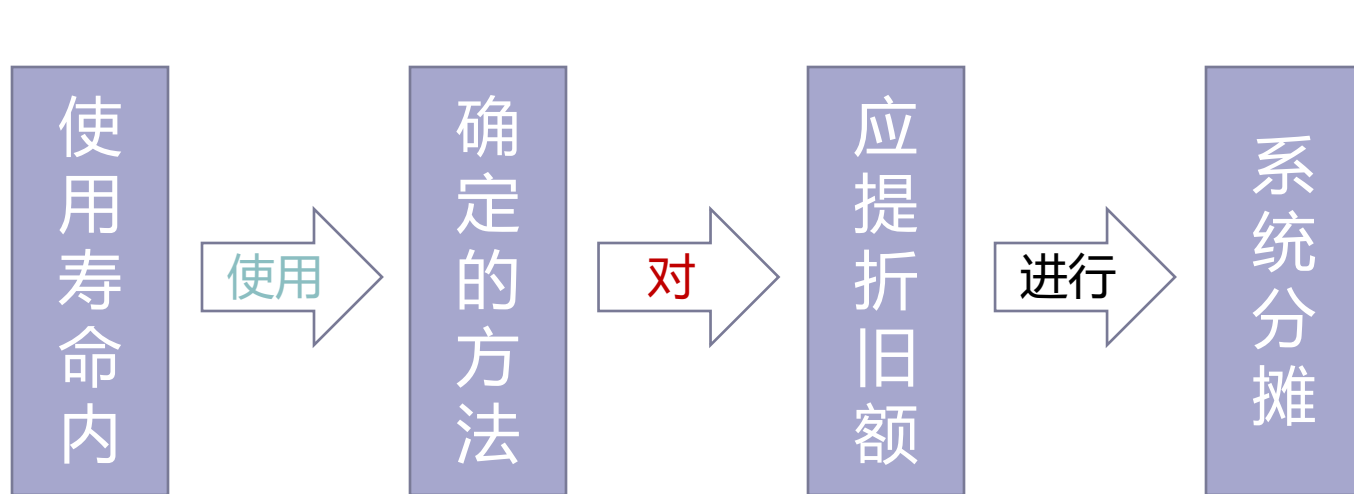
配比原则属于广义的权责发生制

- 权责发生制，从定义上来看，强调的是**权利义务和责任的匹配**。
- 权责发生制可以帮我们**精准地衡量利润**。

折旧：折旧年限

（稻盛和夫）问会计人员：“购买机器设备为什么要考虑折旧？”

会计人员会这样回答：“机械设备使用时并不改变形态，这与原材料不同，原材料会改变形态，变成产品。因此，可以用上几年的机械设备，作为费用一次性打入成本不合理。那么，不停地使用，等报废时再一次性打入成本显然也不合理。所以正确的做法是，确定机械设备能够有效工作、正常生产产品的年数，在这一期间内分摊该机械设备的成本。”



从某种角度来说，资产和费用并无本质区别。大多数资产最终也会变成费用，不满足条件的费用，会以资产的形式暂时计入资产负债表中。

固定资产折旧



ZHANG 送你一张星球优惠券

「HR精进知识库」

立减

¥ 20

新人立减券

2025/12/31 12:00 后失效



知识星球
长按扫码领取优惠 ▶

公众号 · HR精进知识库



张三峯
邀请你加入星球。一起学习

领导者管理资料

星主：张三峯

管理
Management

2200

成员数量

3800

内容数量

669

运营天数

2200+管理者交流社群；3800套管理/领导力、团队建设/企业文化、人力资源、激励与考核资料下载。加入星球可进“3000本电子书分享群”（+ 微信:New-leaders），苹果手机加...



知识星球
微信扫码加入星球 ▶



张三峯 送你一张星球优惠券

「权力的游戏-职场潜规则」

立减

¥ 19

新人立减券

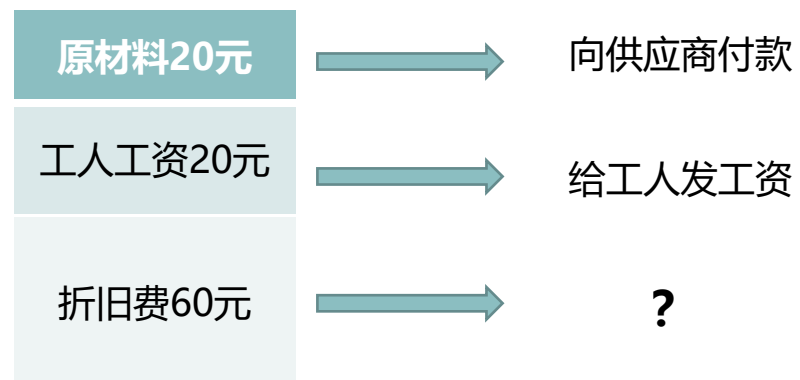
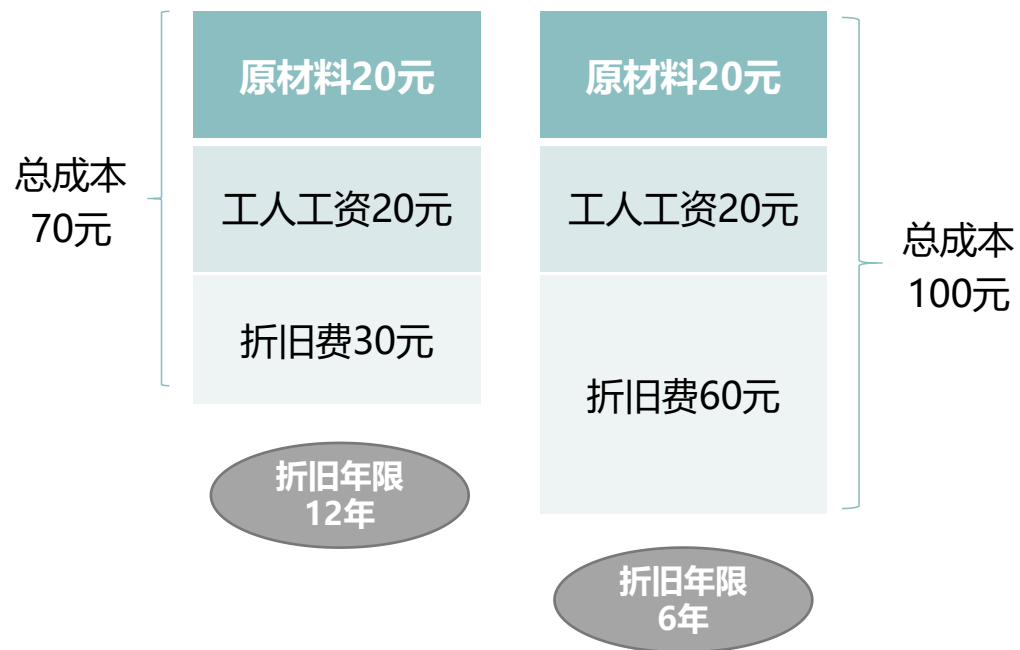
2025/03/01 12:00 后失效



知识星球
长按扫码领取优惠 ▶

折旧年限对价格与现金流的影响

错误地使用折旧年限不仅夸大了当期利润，还会扭曲价格。

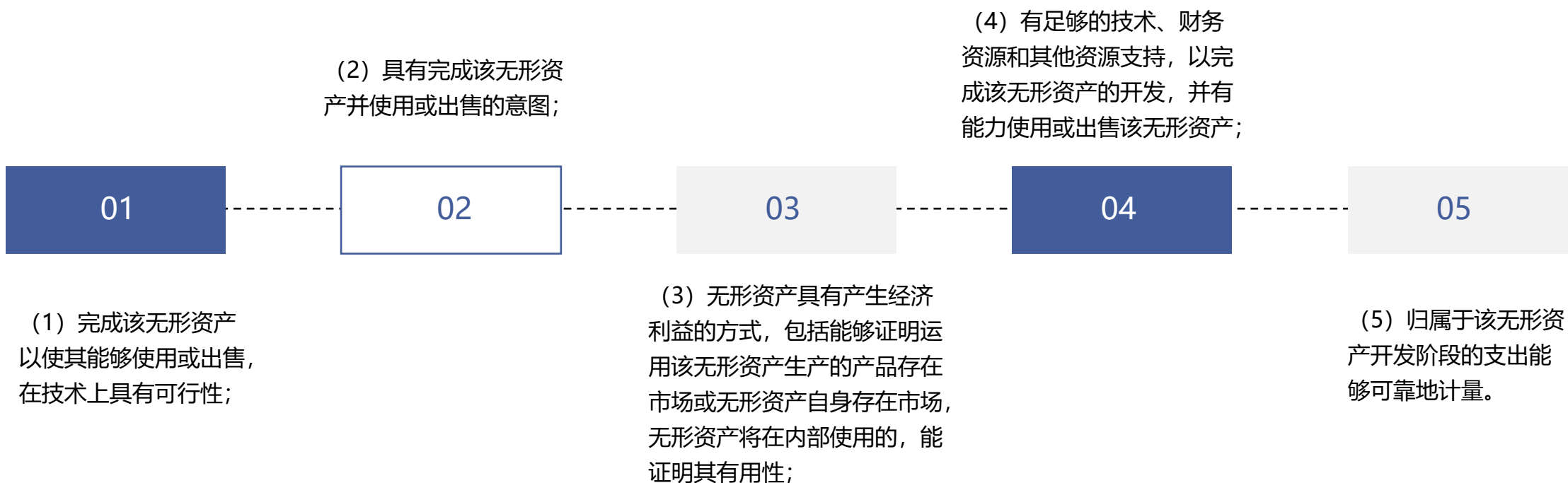


折旧年限还会影响资本性投资的现金流积累。

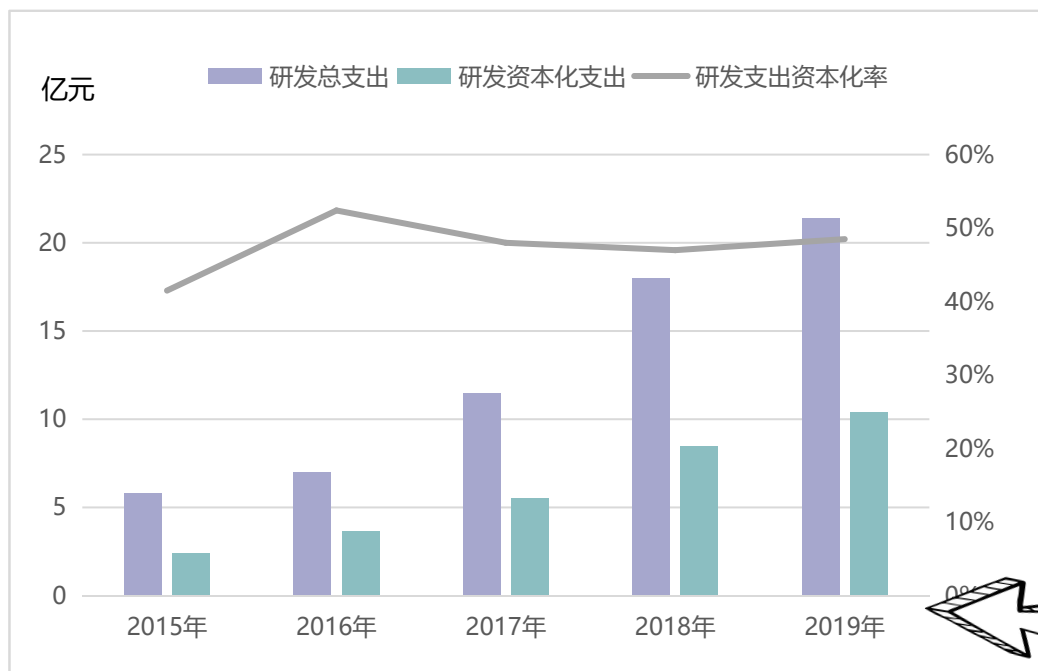
原材料20元，支付给供应商；工人工资20元，发给员工；
折旧费60元，如何分配？折旧并不会引起现金的流出，这60元就留在了公司的银行账户里。此时，公司的银行上会多出两笔钱，一笔钱是卖这个产品的利润（买卖差价），另一笔钱就是折旧费。

资本化的具体条件

研发分为研究和开发两个阶段。研究阶段的支出计入当期费用，被“费用化”；开发阶段的支出计入无形资产，被“资本化”。



研发支出的资本化与费用化



科大讯飞的研发资本化率

资料来源：科大讯飞 (002230.SZ) 年报

紫色的柱线代表研发总支出，浅绿色的柱线代表资本化的部分，上面的灰色折线代表资本化比率。科大讯飞的研发总支出增加的速度很快。2015年的研发总支出是5.8亿元，而到了2019年，研发总支出达到21.4亿元。研发资本化率平均在40%~50%之间。2015年为41.5%，2016年最高，52.4%。

以2019年为例，研发总支出的21.4亿元，乘以资本化率48.5%，资本化的金额高达10.4亿元。我注意到，**2019年的营业利润为9.9亿元**。如果这些研发支出没有被资本化，全部作为当期费用，9.9亿元的营业利润就要变成亏损了。

一个便利店的盈利估算

你家附近开了一个便利店，出于好奇心，你想知道这个店一个月能挣多少钱，你会怎么估算呢？

假设估算每个月的
营业额为10万元

我们会先估计买卖差价。比如店里卖5元的饮料，进货价是3元，差价就是2元。在财务术语里，我们管这个差价叫毛利润，用毛利润除以销售价格，就是毛利率。

运营费用2.5万元

估算便利店的净利润。毛利润减运营费用等于毛利润，即4万元- 2.5万元= 1.5万元。

第一步

第二步

第三步

第四步

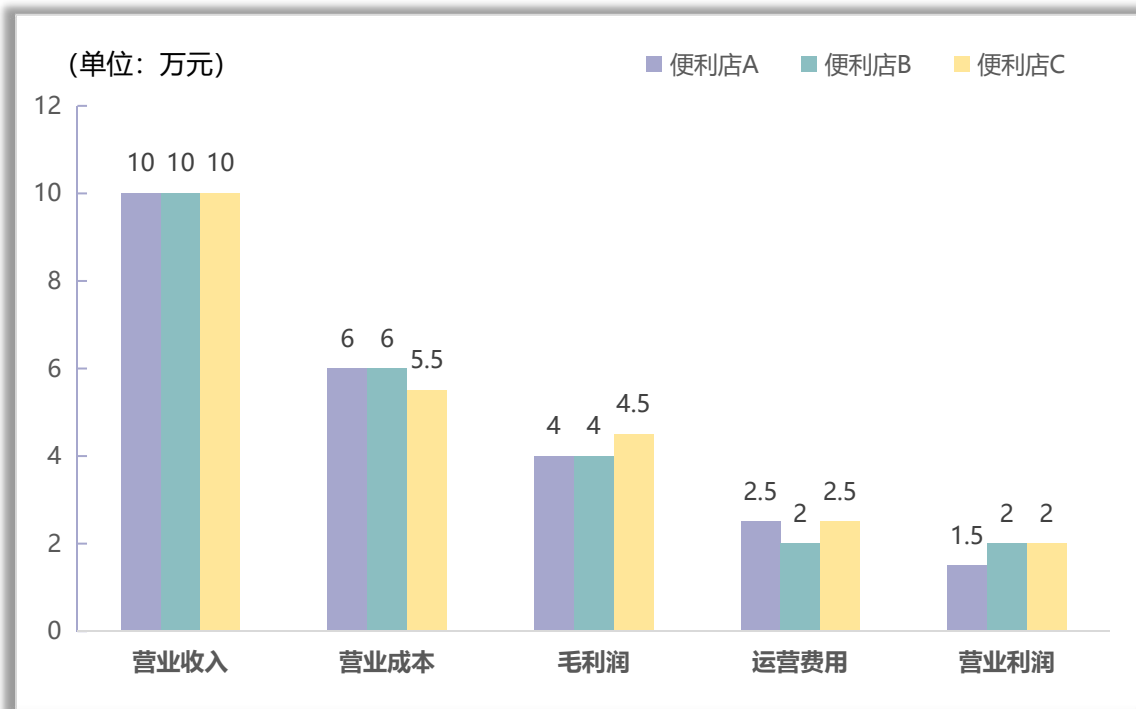
一个月能有多少营业额，（流水）估计流水之前，还要先估计流量：每天有多少个客人进门，大约成交率，平均的客单价又是多少？

假设平均毛利率
是40%

估算便利店的运营费用。假设房租水电1万元，员工工资1.5万元，运营费用一共2.5万元。

净利润1.5万元

利润表背后的经营逻辑



规模

$$\text{A店} = \text{B店} = \text{C店}$$

B店的毛利润和毛利率与A店相同，说明商品类型与定位比较相似，利润提升是由于**运营费用的降低**，比如租金更低，雇用更少的员工。
C店的运营费用与A店相同，利润提升是由于**毛利润和毛利率更高**。比如，C店卖的都是毛利率高的商品，或者C店的货损率更低，这也会提升毛利率。

被毛利润分成两段的利润表，可以帮助我们有针对性地改善盈利能力。**对于C店**，毛利率是它的优势，提升空间不大，**如果能提升运营效率，压缩运营费用，就可以获得超越同行的利润。**
对于B店，运营费用已经压缩得很低了，进一步压缩费用的空间有限，也许**改善利润的空间会来自毛利率的提升。**

7-11的高毛利模式

在北京市场，7-11的单店营收平均为24 000元/天。北京本地发展较好的便利店品牌，单店日营收只有11 000~12 000元左右。

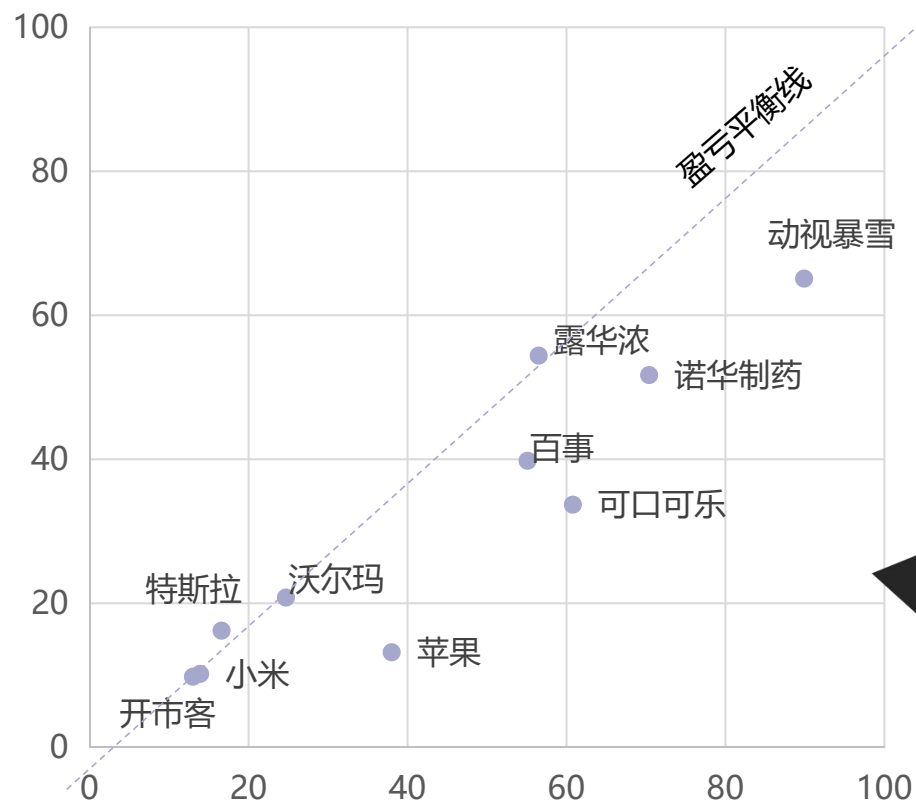


超市的商品是同质化的，你有的别人也有，自然卖不贵。我们可能难以想象，一个便利店的核心竞争力竟然是商品研发能力。一般的超市都追求低价格、一般品质的商品，但是**7-11追求的是高品质、高毛利的产品，而商品研发能力**就是保证高品质和高毛利的利剑。



- 7-11的**很多商品都是自主研发的**，如一风堂拉面和蒙牛蒙古拉面，所以在定价上就有很大的利润空间。
- 7-11尽可能**选择独家合作的工厂**，就是说跟7-11合作了就不能再和其他品牌便利店合作。有了排他性，才能对工厂提供一些技术性的支持，把双方的利益绑定到同一条小船上。

毛利率高的公司盈利一定好吗



注：以上为上市公司整体数据，费用率中的费用包括营销费用、行政管理费用、研发费用，不包括财务费用和投资损益等。

在图中，横坐标代表毛利率，纵坐标代表费用率，中间45°角的斜线为盈亏平衡线（这是我起的名字）。

- 在盈亏平衡线上的各点，毛利率等于费用率，公司基本上是盈亏平衡的；
- 在盈亏平衡线右下方的区域，毛利率大于费用率，公司可以盈利；
- 在盈亏平衡线左上方的区域，毛利率小于费用率，公司亏损。

公司需要有足够高的毛利率，同时又有足够大的规模来保证运营效率，才可以赚钱。

特斯拉和露华浓基本上处于盈亏平衡线上。其他公司都落在盈亏平衡线右下方的区域。**看一家公司的盈利能力，不仅要看毛利率的高低，更要看毛利率与费用率的相对关系。**

利润的可持续性

- 我们以一家餐厅为例，借助下面的模型（见图）来进行盈利分析。我们把餐厅的利润分成四个象限，横轴上的维度是主要与次要，纵轴上的维度是经常与非经常。

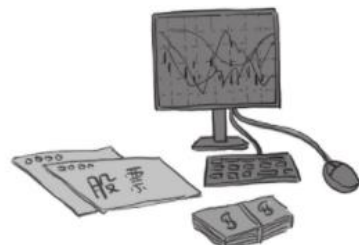
主要且经常利润：餐厅的主营业务可持续贡献的利润。

次要且经常利润：出租柜台产生的利润，虽然是经常性的，但不是公司的主要利润贡献。

主要且非经常利润：卖月饼的利润，每年卖月饼也为餐厅创造利润，但是一年只能卖一次。

次要且非经常利润：公司的闲散资金拿去投资，赚了钱，但这些钱不是每年都可以赚到。

一家餐厅的盈利质量模型

	主要	次要
经常		
非经常		

公司的主要且经常利润，需要剔除部分



(1) 其他收益和营业外收入中的政府补助；



(2) 与投资相关的损益，如投资收益、公允价值变动收益、其他业务收入中的出售投资性房地产收益；

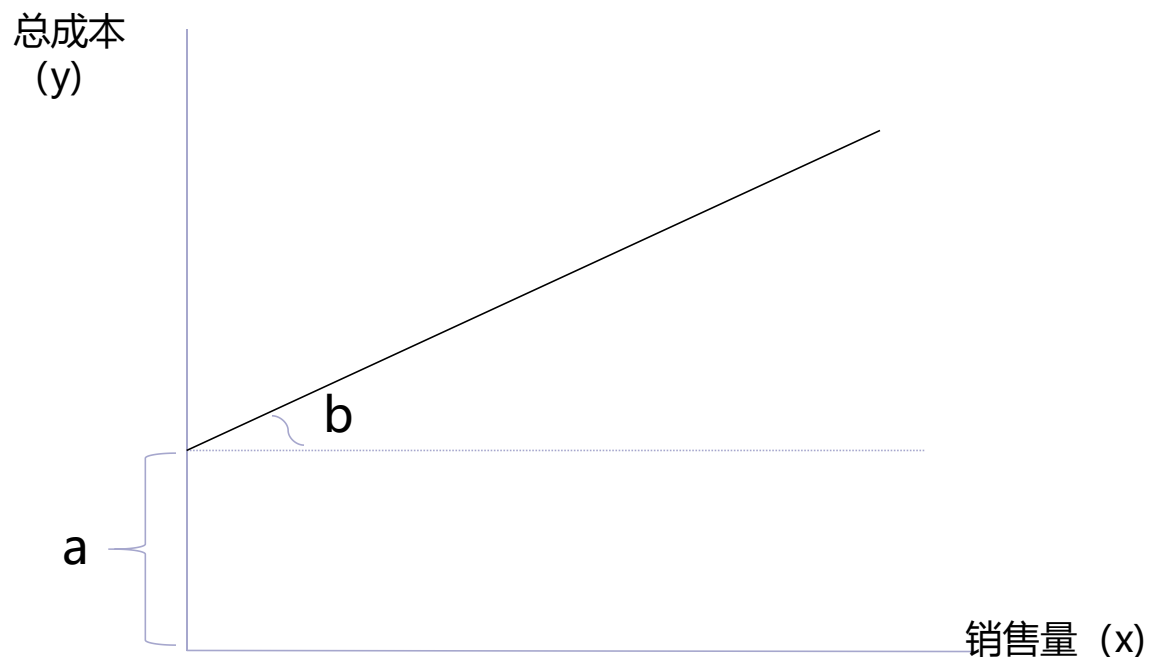


(3) 资产处置收益中因处置公司资产产生的收益。

4. 投资逻辑要清晰。我们要知道到底看重投资项目的什么收益。不要出现看重的是对方的主营业务，却没有看清楚主营业务的盈利能力而发生误判的情况。

固定成本与变动成本

$$\text{总成本 (y)} = \text{固定成本 (a)} + \text{变动成本率 (b)} \times \text{销售量 (x)}$$



总成本与销售量的线性关系

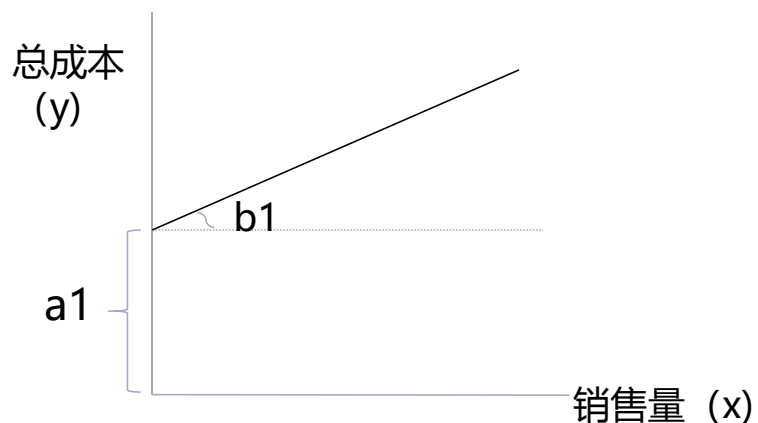
□ 1. 固定成本

a代表固定成本，图中那条横直的虚线就是固定成本。不论销售量如何变化，固定成本都保持不变。

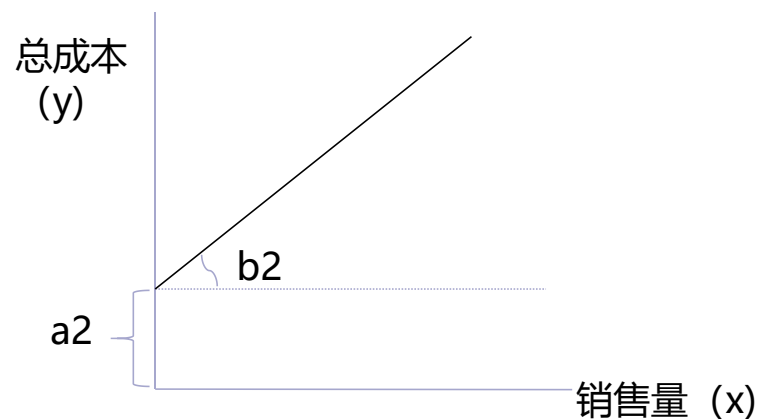
□ 2. 变动成本

变动成本是一条向上倾斜的线，销售量越大，变动成本就越高。图中的斜线实际上是固定成本与变动成本的结合。如果没有销售额，成本也不会是0，而是a；随着销售额的提高，成本从a开始上升，而不是从0开始上升。b则代表这条斜线的斜率，就是变动成本占收入比例。

增加收入策略适合什么样的公司



A
公
司



B
公
司

项目	基准	增加收入10W元	增加收入20W元
收入	100	110	120
变动成本	30	33	36
固定成本	50	50	50
利润	20	27	34

A公司的增加收入策略比较成功。原因就是A公司的变动成本率只有30%，而B公司的变动成本率为60%

项目	基准	增加收入10W元	增加收入20W元
收入	100	110	120
变动成本	60	66	72
固定成本	20	20	20
利润	20	24	28

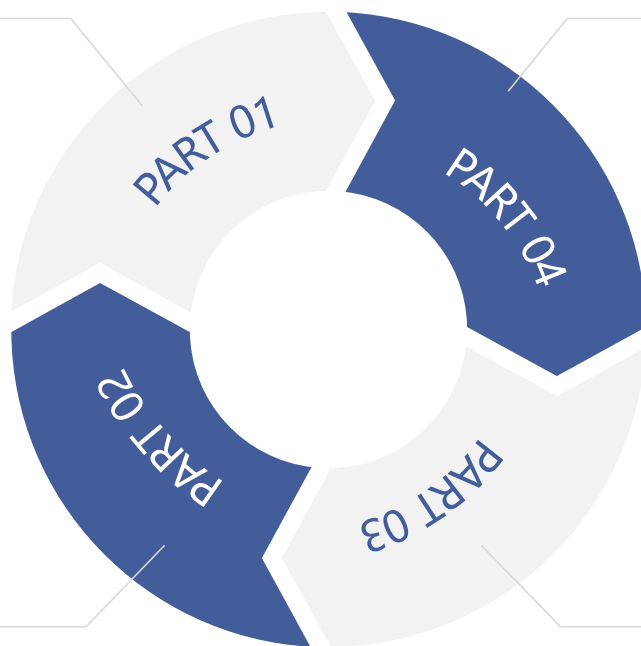
薄利多销的误区

(1) 产品本身没有价格弹性。

这属于经济学范畴，我们就不多说了。比如食盐，即便降价，也不会产生更多的需求；反之，**即便涨价，该吃还得吃**。这样的产品适合涨价，而不是薄利多销。

(2) 产能相对有限。

有些行业的产能相对有限，薄利最终要实现多销，才可以赚钱。**如果产能有限，即便降价产生了新增的需求，但无法满足，白白牺牲了利润**。比如咨询行业，咨询师的数量有限，即便降价也不能无限供给，无法通过薄利多销获利。



(3) 产品的边际贡献率低。

边际贡献等于收入减变动成本。打9折的价格，等于把原来的边际贡献20元砍掉一半，只有销售量增加100%时，才可以和原来的利润持平。

(4) 成本管理能力差。

在很多公司，**降价是一种懒政的行为**，不去仔细分析市场，也不愿意研究竞品，降价是最简单粗暴的策略。而真正成功的薄利多销并不是简单的降价，对外需要精准的市场定位，**对内需要极严格的成本管理能力**。

水煮鱼与酸菜鱼成本计算

有一家饭馆，只做两道菜：**水煮鱼与酸菜鱼**。
一个月下来，老板想知道到底哪道菜更赚钱？

- 酸菜鱼90元一份，一个月卖了300份。水煮鱼100元一份，一个月卖了150份。鱼都是统一配送的，品种与价格都是统一的，每份菜中鱼的成本是25元。这样算下来，水煮鱼毛利率更高，更赚钱。
- **不过，这种算法只计算了直接成本，而没有算间接成本。**
 - **做菜用的辅料的成本。人工工资、水电气的费用和饭馆设备的折旧费，这些更无法追溯到产品，也属于间接成本。**
 - 在考虑了间接费用之后，酸菜鱼的利润率为21%，水煮鱼的利润率为29%，**依然是水煮鱼比酸菜鱼更赚钱。**

项目	酸菜鱼	水煮鱼
单价	90	100
份数	300	150
营业额	27000	15000
鱼的成本	7500	3750
毛利润	19500	11250
毛利率	72%	75%
辅料成本	2500	1250
人工工资	8000	4000
水电气费用	400	200
折旧费	3000	1500
营业利润	5600	4300
营业利润率	21%	29%

对间接成本的进一步探讨

在成本的核算中，直接成本是相对准确的，不容易出错。
而间接成本的分摊具有很大的主观性。

老板向会计要了辅料的明细账。发现有两种辅料的金额比较大，**酸菜**和**辣椒**一共2100元，占了调料成本的一多半。老板也是厨师出身，他想，酸菜是酸菜鱼的辅料，而辣椒则是水煮鱼专用的一种特殊辣椒。如果把酸菜和辣椒作为直接成本来核算，食用油按照实际水煮鱼用油多，用量是酸菜鱼的5倍进行核算，最终的结果会是什么呢？

情况出现了反转。原来被认为更赚钱的水煮鱼的利润率只有21%，而酸菜鱼的利润率却是25%

□ 我们给出的建议是：不要拘泥于形式，而要看本质。如果辅料是可追溯的，就应该按照直接成本来核算。能够按直接成本核算的，就不要作为间接成本，间接成本只包括实在无法追溯到产品的成本。

项目	酸菜鱼	水煮鱼
单价	90	100
份数	300	150
营业额	27000	15000
鱼的成本	7500	3750
毛利润	19500	11250
毛利率	72%	75%
辣椒酸菜	600	1500
油	300	750
其他调料	400	200
人工工资	8000	4000
水电气费用	400	200
折旧费	3000	1500
营业利润	6800	3100
营业利润率	25%	21%

作业成本法在企业中的应用



01

1. 准确定价

成本决定价格。如果成本是扭曲的，那么价格也是扭曲的。如果按照单一成本动因—出售份数—进行分摊，酸菜鱼就分摊了更多的辅料成本，从而导致成本被高估，而水煮鱼的成本则被低估。这进而导致这两道菜的定价也出现扭曲：酸菜鱼定价偏高，而水煮鱼定价偏低。

02

2. 降低成本

找到真正的成本动因，能够帮助我们降低成本。彼得·德鲁克关于成本的名言：“削减成本的真正有效的方法就是要把工作流程中的某个活动彻底删去。只试图去削减成本是很难有显著成效的。”

03

3. 评估业务盈利能力

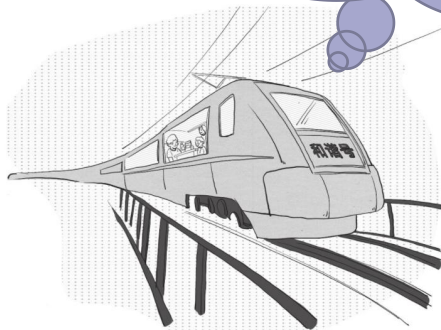
定制化产品的定价高于标准化产品，在传统成本核算体系下，往往会展现优异的盈利能力。这对决策者造成误导，认为应该大力发展定制化业务。如果用作业成本法进行成本核算，我们会发现，看似赚钱的定制化业务实际上消耗了公司的大量资源，而这些资源消耗是由作业驱动的。

沉没成本

沉没成本是指由于过去的决策已经发生的而且不能由现在或将来的任何决策改变的成本。在财务上，这类成本被称为不相关成本。
与什么不相关呢？与当下的决策不相关。

例子：你打算中秋节带家人从北京去天津玩，到底是坐高铁还是自驾呢？

坐高铁的费用，北京去天津的高铁票55元一张，三个人往返一共是 $55 \times 6 = 330$ 元。另外，从家到北京南站的出租车费往返一共100元，在天津市内的公共交通费一共150元，总计**580元**



自驾貌似比坐高铁贵了很多，不过，似乎有些不对劲哦！比如折旧费、保险费。折旧费、保险费是沉没成本，即不相关成本，扣掉此部分，因自驾而额外产生的费用为**306.25元。更划算！**

高速收费站



油费（往返）	151.25	相关成本
高速过路费（往返）	100	相关成本
停车费	30	相关成本
折旧费	400	不相关成本
保险费	60	不相关成本
保养费	25	相关成本
总计	766.25	

PART 02

融资--钱从哪里来

做生意一定要赚钱，就像雨天一定要撑伞一样。这是企业成长的秘诀。

—松下幸之助

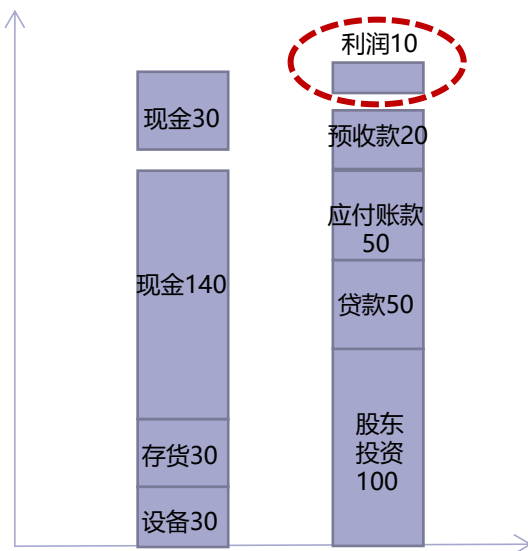


利润是内生的资金来源

融资听上去是个“高大上”的词，似乎只有大公司才能和融资沾上边儿。其实我们在生活中也有很多融资活动，比如贷款买房。我们自己的钱只够首付款，余下的钱就要向银行贷款。这就是典型的融资。

我们在向银行贷款的时候，银行会要求我们提供工资证明。这又是为什么呢？我们可以把融资理解为跨时间交易：银行不是因为发善心而借钱给你，而是和你做了一笔跨时间交易。**你把未来的收入抵押给银行，银行帮你提前支取了未来几十年的收入。你能够还款的前提是：未来有收入。**我们经常开玩笑地称贷款买房的人为“房奴”，还真是很形象啊！

用柱状图来演绎资产负债表的变化



第一次融资：股东投资100万元现金开一家公司开始运营，用30万元

第二次融资：向银行借款50万元。

第三次融资：企业购买了价值50万元的存货，但是货款可以下个月再付。

第四次融资：向客户融资。如果客户在获得商品之前就把货款支付给企业，企业就可以用客户的钱去买货、发工资，这也相当于拿到了一笔客户的融资。

第五次融资：卖掉20万元的存货，收到现金30万元，并不是等量交换。左边的柱子增高了10万元

公司融资的渠道包括股东、银行、供应商、客户、公司留存的利润。与其他四种渠道都不同，公司留存的利润是内生的资金来源。

黑字倒闭

提到倒闭，大家想到的一定是经营不善，生意亏损，最后导致资不抵债，宣布破产。这种情形叫作**赤字倒闭**。赤字指的是利润表上的利润是负数，收入抵不上成本。那么相对应的，**黑字倒闭**正好相反，**账上有利润，却发生了倒闭**。

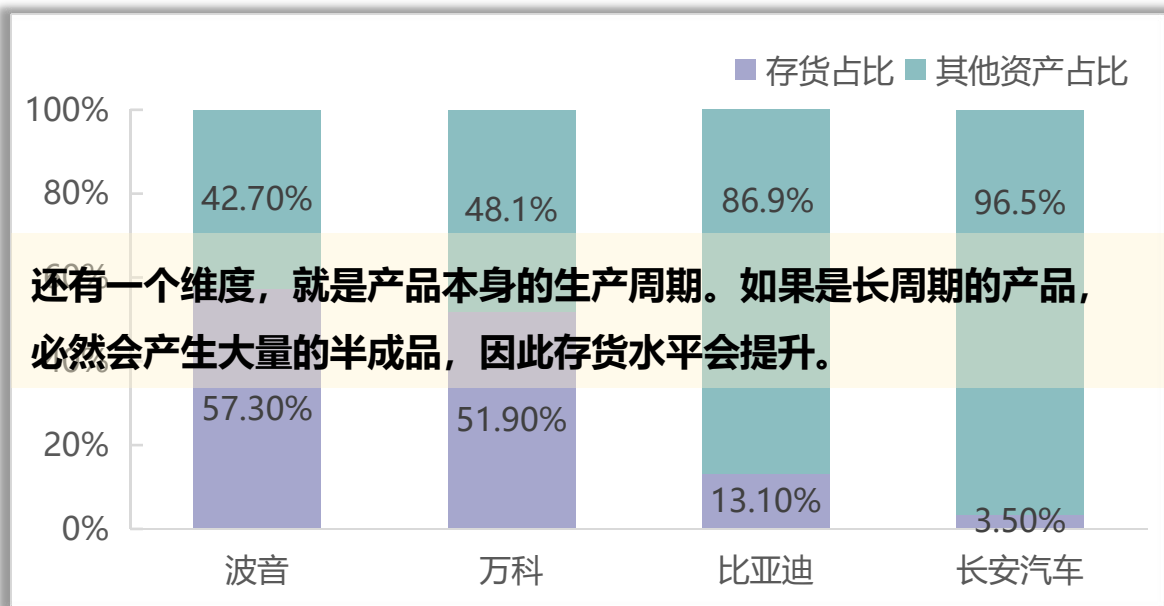


- ◆ 右边还是产生了10万元的利润。利润表遵循权责发生制的原则，只要货物被客户签收，风险转移完成，就可以计为收入，同时也会产生利润，所以没有收到货款并不影响利润的产生。
- ◆ 我们看左边的资产方，现金并没有增长为170万元，现金还是维持交货前的140万元，但增加了一项30万元的应收账款。我们可以把应收账款理解为一张白条，正常情况下白条是不能当现金用的。

虽然公司有利润（非赤字），但是利润却没有及时完全转化为现金。这样经营下去，一方面运营需要资金，另一方面资金又被客户方占用，久而久之，公司的现金流就会越来越差，最终倒闭。

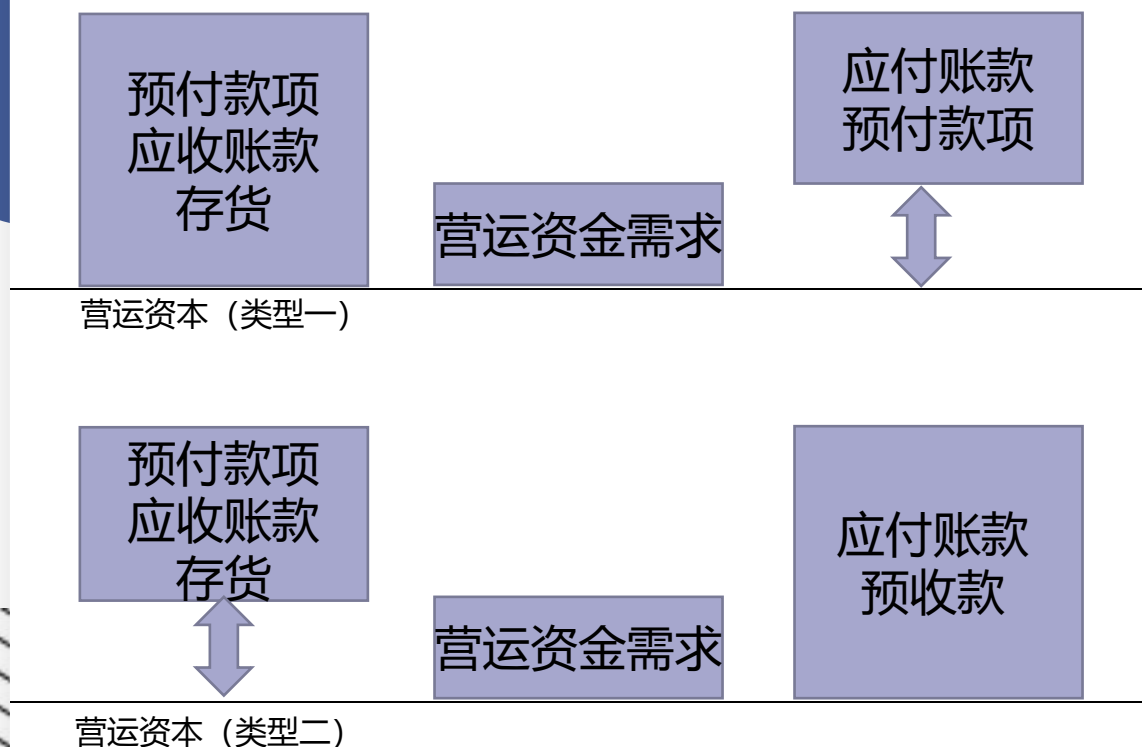
存货

除了应收账款，存货也会造成流动性破产。存货是怎么产生的呢？我们从周转库存、安全库存和多余库存三个方面来分析一下。



- 假设有一人，他每天都要吃两个辣椒，那么他应该在家里储备多少辣椒？假设从京东上买辣椒，都是两天到货，那么他至少要储备四个辣椒，这叫作**周转库存**。
- 如果家里来客人了，要多炒一个菜，就需要四个辣椒；或者最近下雪了，经常买不到菜，也需要多储备一些辣椒。这种由需求或者供给不确定引起的库存称为**安全库存**。
- 还有一种情况，比如最近辣椒降价了，买多了可以包邮，等等。这些原因也会造成库存水平的提高。这种库存是**多余库存**。

营运资本的两种模式



这幅图与资产负债表柱状图类似，左边是资产（占用），右边是负债（来源），左减右边就是净营运资本，也就是营运资金需求。

（1）为营运资本的净占用方，供应商和客户的融资并不能完全对冲应收账款和存货占用的资金；

（2）在业务发展的过程中，销售额越大，需要的资金越多。

$$\text{净营运资本} = \text{预付款项} + \text{应收账款} + \text{存货} - \text{应付账款} - \text{预收款项}$$

这种公司的经营活动中“资金的来源大于占用”，它的经营活动不仅不占用资金，反而可以提供资金。

（1）为营运资本的净来源方，供应商和客户的融资大于应收账款和存货占用的资金；

（2）在业务发展的过程中，销售额越大，经营中的资金来源越多。

关于融资的Q&A

(1) 从融资方来看，股权融资比债权融资的成本更高。从出资方来看，股东融资对应的风险高于债权融资，所以要求更高的风险溢价。



(2) 小超市融资，期限短，风险小，应该匹配银行借款，成本低。如果使用股东融资，不会给超市造成风险，但是会增加超市的资金成本。原本本来付利息就可以，却要终身分红给股东。

(3) 创业公司融资，期限长，风险大，应该匹配股东融资。创业公司的融资成本高（将来分红），但是却获得了稳定的资金。

资金的成本：WACC

总资产 1000万元	应付账款 100万元
	银行借款 300万元
	股东权益 600万元

可视化的资产负债表

加权平均资本成本 (Weighted Average Capital Cost, WACC) :

加权平均资本成本是按各类来源的资本占总资本的权重加权平均计算公司资本成本的方法。资本来源包括普通股、优先股、债券及所有长期债务，计算时将各类资本的成本（税后）乘以其占总资本的比例，然后加总。

$$\text{WACC} = (300 \times 7\% + 600 \times 12\%) \div 900 = 10.33\%$$

这个WACC有什么用呢？简单地讲，以这家公司为例，10.33%是公司的资金成本线，也是公司做投资的盈利底线，如果公司以10.33%的成本获得资金，那么投资任何项目的投资回报率都必须超过10.33%才有利可图。这个比率可以指导公司的投资。

短债长投到底是怎么回事

随时用	现金	短期借款	随时还
短期资金占用	流动资产 应收账款 存货	流动负债 预收款项 应付账款	短期资金来源
长期资金占用	非流动资产 固定资产 无形资产	非流动负债 股东权益 股本 留存收益	长期资金来源

资产负债表的示意图

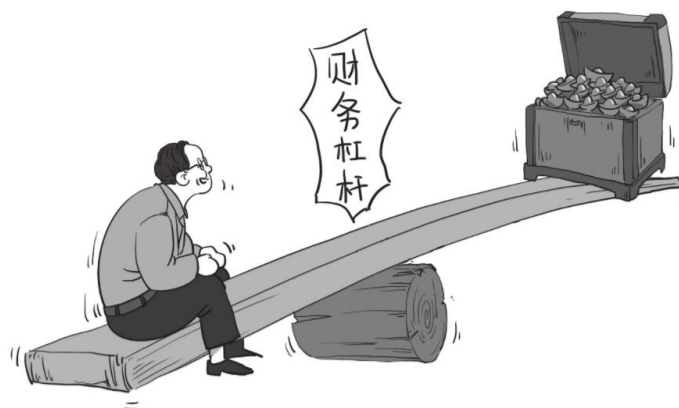
短债长投

- 1、短债长投的第一种表现是**现金小于短期借款**；短期借款大于现金。这里要说明一下净现金的概念： $\text{净现金} = \text{货币资金} - \text{受限制现金} - \text{短期借款}$ 。
- 2、短债长投的第二种表现是**流动资产小于流动负债**。如果流动负债大于流动资产，就意味着短期的资金除了用于满足流动资产的资金需求，还有一部分被用到了长期的项目上，这就形成了短债长投。

财务杠杆的益处

财务这个词很有意思，它的词义范围可小可大。

我们通常说的财务管理中的“财务”是广义的财务，而财务杠杆中的“财务”，是狭义的财务，特指**融资**。因此财务杠杆也被称为融资杠杆，**指的是公司的融资结构，即股权融资和债权融资的比例。**



在相同的市场条件下，即总投资回报率（投资标的价格上涨比例）都是20%，随着财务杠杆倍数的增大，股东（我）获得的回报率也越来越大，从20%上升到60%

- (1) 财务杠杆倍数为5倍，我投资100万元，向银行借款400万元；
➤ 1年后该标的出售的价格为600万元。首先向银行还本付息，400万元本金加40万元利息（400万元×10%）。剩下160万元全部归我。我的投资回报率= $(160 - 100) \div 100 = 60\%$ 。
- (2) 财务杠杆倍数为2倍，我投资250万元，向银行借款250万元
➤ 1年后该标的出售的价格依然为600万元。首先向银行还本付息，250万元本金加上25万元利息（250万元×10%），剩下的325万元全归我。我的投资回报率= $(325 - 250) \div 250 = 30\%$ 。
- (3) 财务杠杆倍数1倍，我和朋友各投资250万元，收益平均分配。
➤ 我和朋友都是投资人，平分收益，600万元的投资款，一人一半，每个人的投资回报率都是 $(300 - 250) \div 250 = 20\%$ ，和该标的价格上涨的幅度相等。

资产负债率的公式

行业	资产负债率
房地产	79
电力及公用事业	63
家电	61
汽车	60
商贸零售	59
交通运输	58
通信	52
电子元器件	51
计算机	45
医药	45
餐饮旅游	44
传媒	39
食品饮料	35

2019年A股上市公司中部分行业的资产负债率

三种不同的负债率

资产负债率

=

负债

÷

总资产

资产有息负债率

=

有息负债

÷

总资产

净负债率

=

有息负债-货币资金

÷

总资产

按照资产负债率公式，房地产公司每100元的资产中，有79元都是借来的，另外21元是股东投资。而借来的钱是需要还的，借钱越多，还钱的压力越大；股东的钱不用还。这是大家认为资产负债率高会导致风险高的原因。

PART 03

投资--钱到哪里去

先懂会计，才会看懂资产，然后才有投资。

—巴菲特



资产

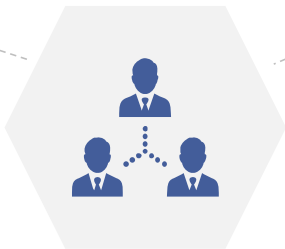
资产是分母，分母越大，资产回报率越低。因此，资产并不是越多越好。只有新增的资产带来了更大的收益，才会提升公司的资产回报率。

资产是指**由企业过去的交易或事项形成的、由企业拥有或控制的、预期会为企业带来经济利益的资源**。不能带来经济利益的资源不能作为资产，是企业的权利。资产是一个中性概念，并不区分资金的来源。

流动资产是在一个经营循环内能够变现的资产。固定资产不会进入经营循环，不能在一个经营循环内变现，因此需要长期稳定的资金支持。

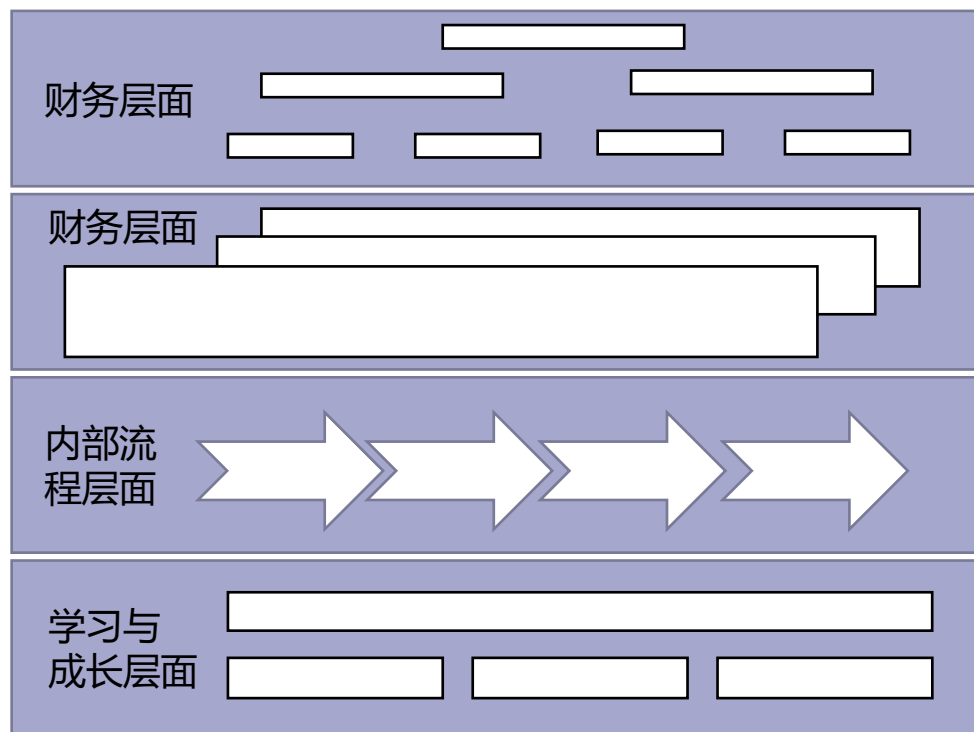
计入资产的费用在会计上被称为资本性支出，这种处理方法称为资本化。计入当期费用的支出在会计上被称为收益性支出，这种处理方法被称为费用化。

由过去的交易形成的，按照历史成本计价的，可以体现在资产负债表上的无形资产是狭义的无形资产。不能体现在资产负债表上，却可以体现在公司的市值或者交易价格中的无形资产是广义的无形资产，是公司的资源。



平衡计分卡平衡了什么

平衡计分卡



平衡计分卡里的“平衡”应该有两层意思。

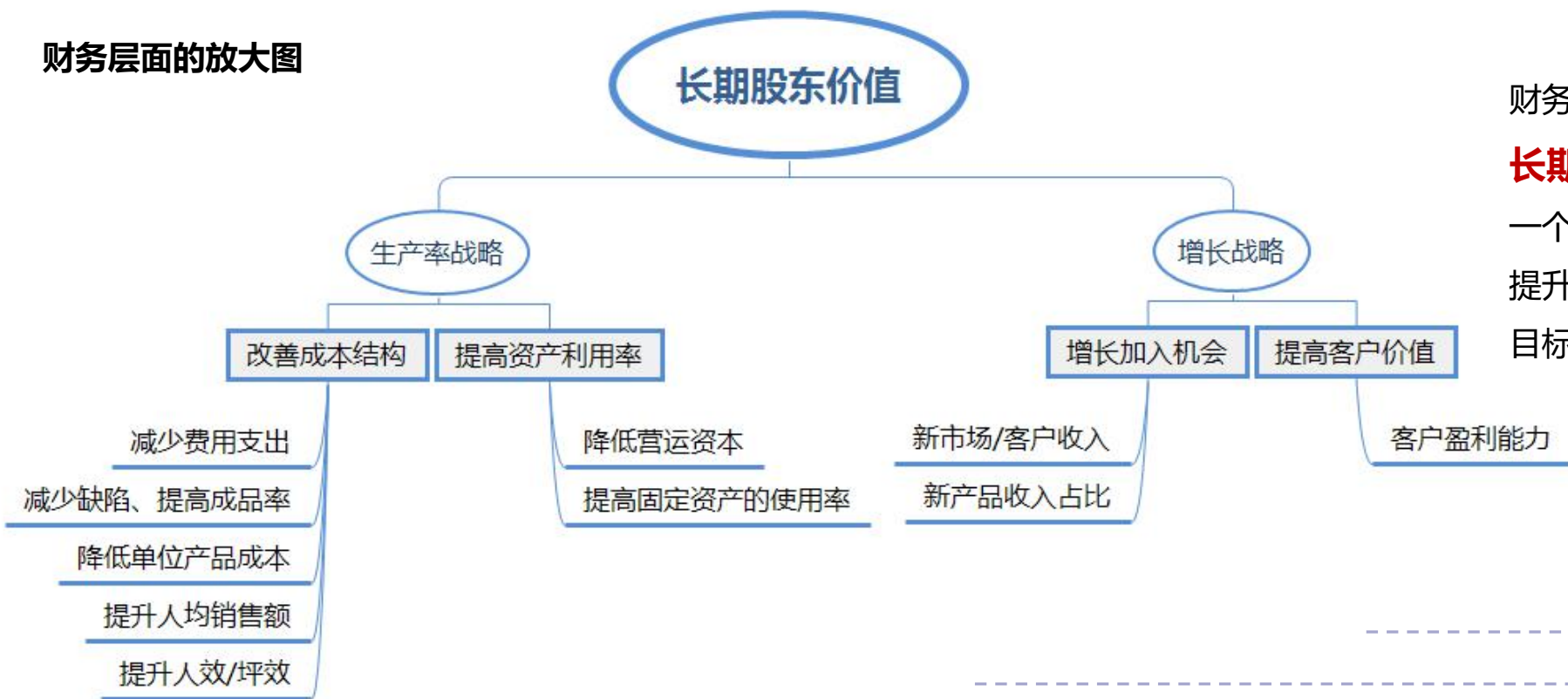
第一层意思是对**财务指标的平衡**。平衡计分卡并没有把财务指标抛开不提，而是把财务指标当作对经营业绩的总结而予以保留。

第二层意思是四个层面的平衡：**财务层面、客户层面、内部流程层面、学习与成长层面的平衡**。通过这四个层面企业可以平衡长期目标与短期目标、结果性目标与过程性目标。

虽然说是四个层面的平衡，但是财务层面被放在了平衡计分卡的最顶层，可见财务层面对于公司的重要性。

平衡计分卡的财务层面

财务层面的放大图



财务层面的最终目标是**提升长期股东价值**。不可否认，一个有外部股东存在的公司，提升股东价值是公司的首要目标。

增长战略与生产率战略

1. 增长战略

增长战略关注的是增加收入，更容易被企业家接受和采用。获得新市场收入、新客户收入、新产品收入，提高客户盈利能力，这种增长被称为外生增长。

外生增长有一个共性：若要增长，必先投入。如果要获得新市场的收入，必须先开发新市场，投入广告、人员和市场活动。如果要获得新客户收入，必须投入大量资金培养新客户，招募优秀销售人员联系客户。

生产率战略关注的是降低成本。生产率战略又分为两部分：改善成本结构和提高资产利用率。

生产率战略被称为内生增长：在公司内部挖掘潜力，在资源一定的情况下，提高利用率，从而实现增长。这种增长最容易被忽略。

2. 生产率战略

如何衡量资产利用率--三个周转率公式

1. 衡量应收账款的效率

应收账款周转率=销售收入÷平均应收账款

为什么要加平均呢？因为应收账款来自资产负债表，是某一个时间点的数据，而销售收入来自利润表，是一个时间段的数据，不可以直接相除。通常取存量数据的平均值和流量数据进行计算。

2. 衡量存货的效率

和应收账款周转率的计算原理类似，衡量存货的效率时，也是用利润表中的数据和存货进行对比，不过这次取的不是销售收入，而是销售成本，得到的就是存货周转率。

存货周转率=销售成本÷平均存货

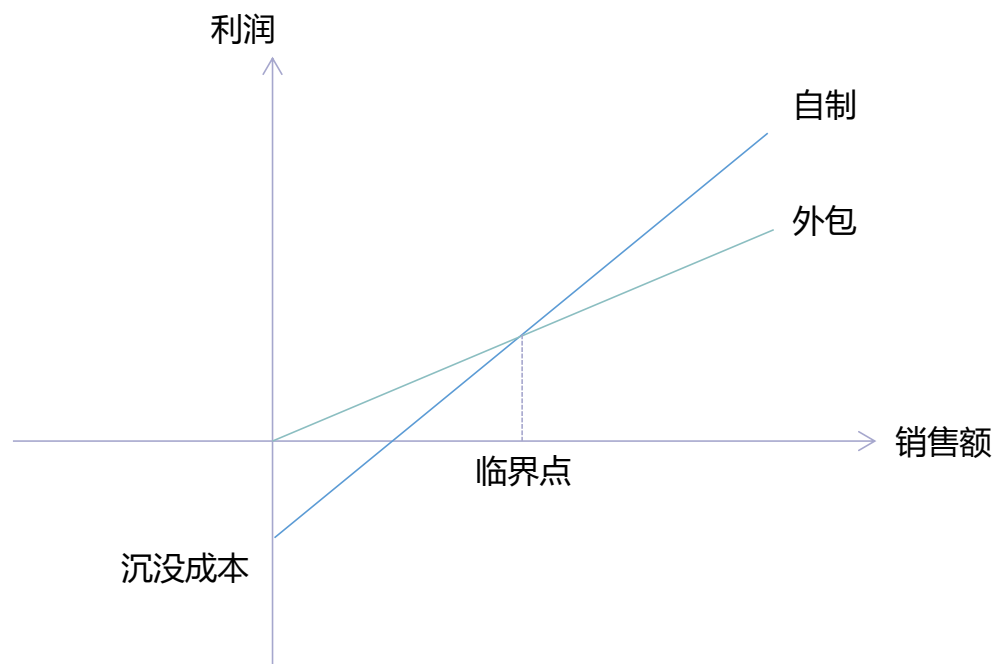
3. 对非营运资本利用率的衡量

比较典型的指标是固定资产周转率。存货周转率还可以比较形象地理解，货物要快周转才能赚钱。可是固定资产并不是在一个经营循环里变现的，如何周转呢？这里，我们把“周转”这个词换为“利用”就比较好理解了。周转率其实就是利用率。固定资产周转率就是固定资产利用率。存货周转率，本质上也是存货（资金）的利用率。

固定资产周转率=销售收入÷平均固定资产

轻资产模式与重资产模式：企业家的两难选择

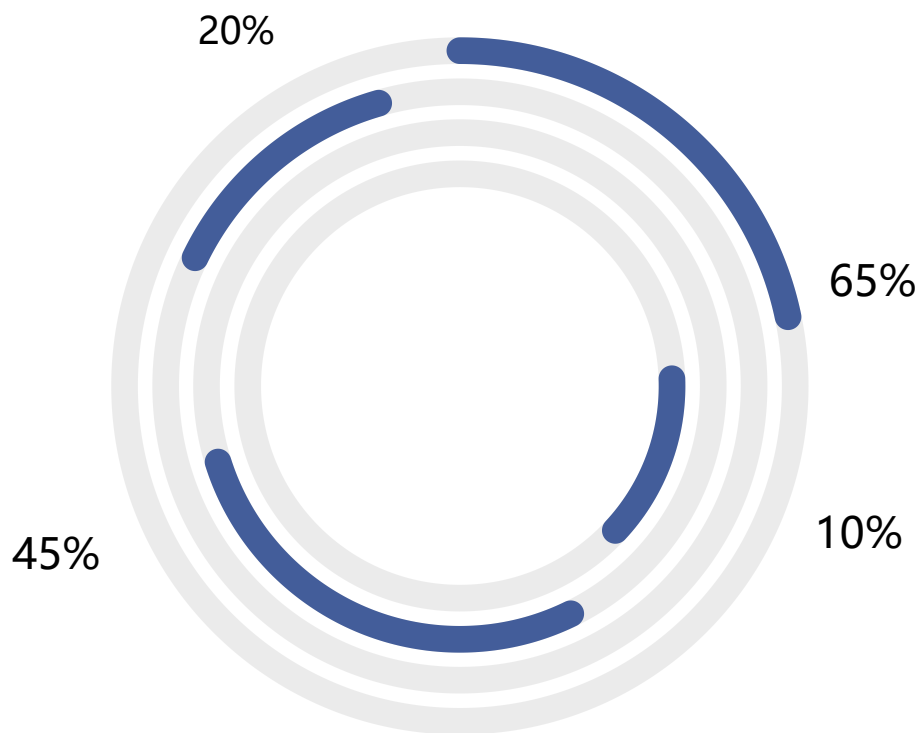
轻资产模式（外包）的成本优势只发生在重资产模式的效率并未达到极致的前提下。



深蓝色的斜线代表自制（**重资产模式**），浅蓝色的斜线代表外包（**轻资产模式**）。如果销售额为0，沉没成本就是亏损额。随着销售额越来越大，沉没成本被更多的销售额吸收，亏损越来越小。在销售额没有达到临界点时，外包的利润更大，因为外包只需要承担变动成本，没有沉没成本的负担。不过，当销售额超过临界点时，自制的成本优势凸显，因为这个时候自制和外包的效率一样高，固定成本可以摊薄，只需要负担额外的变动成本即可。

可见，**外包的最大优势并不是成本的低廉，而是成本的灵活性。**即使产能利用率已经超过临界值，很多公司也还是选择外包和分工协作，如苹果。

重资产模式



重资产公司的优势

(1) 在销售收入增长的时候，利润增长的速度快于销售收入增长的速度，倍增的效果取决于经营杠杆倍数。

(2) 重资产模式更容易形成竞争壁垒。如案例中的A公司，拥有大量的全职老师，教学质量会更好，交付能力也更强，模式不容易被模仿。而其他公司可以通过找到市场上的兼职老师来模仿B公司的模式，兼职老师不具有排他性，和谁都可以合作。

重资产公司的劣势

主要成本为固定成本，在销售收入下降的时候成本刚性有余、灵活性不足，抗风险能力差。

盈亏平衡从何谈起



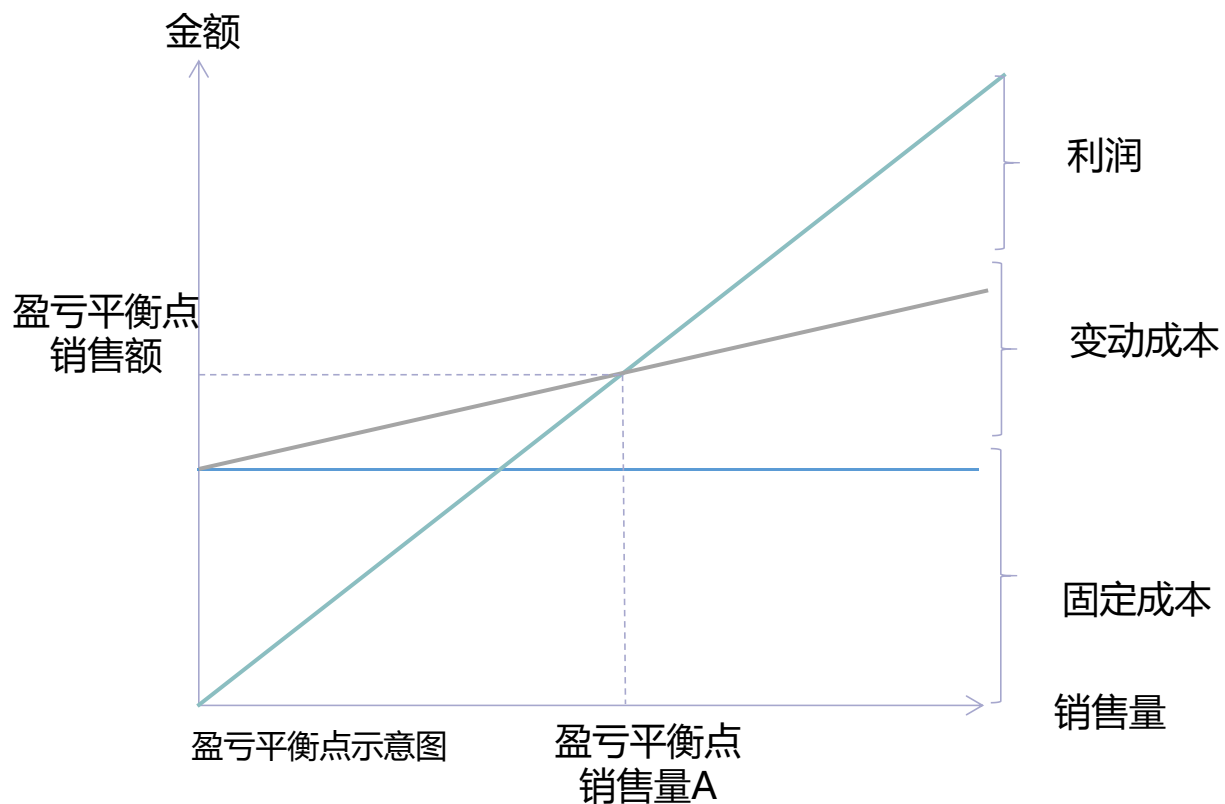
盈亏平衡点，也被称为保本点。我们来看一个案例。

小王租了一个煎饼车在校园门口卖煎饼。煎饼车的租金是100元/天，每个煎饼的售价是2元钱，成本是1元钱。请问小王每天至少要卖多少个煎饼才可以保本（不亏钱）？

每个煎饼可以赚1元钱，至少卖100个煎饼才可以把租金挣回来。100个煎饼就是达到盈亏平衡点时的销售量。卖出的煎饼低于100个，小王就亏钱了；等于100个，正好盈亏平衡；超过100个，可以赚钱。

盈亏平衡点销售量是总收入等于总成本（利润为0）时的销售量。盈亏平衡点销售量是在价格确定的假设下避免亏损的最低销售量。

盈亏平衡点的计算

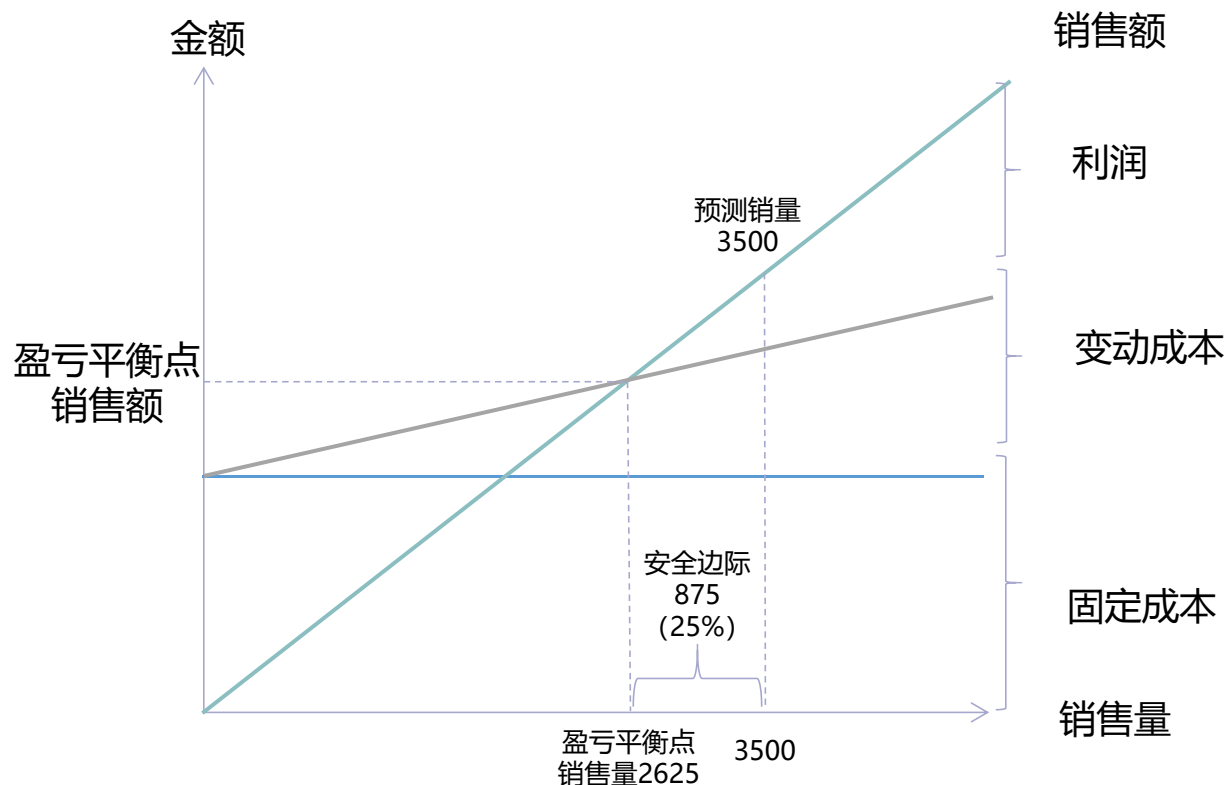


盈亏平衡点销售量 = 固定成本 ÷ 单位边际贡献

盈亏平衡点销售额 = 固定成本 ÷ 边际贡献率

图中灰色的线代表总成本，是变动成本和固定成本叠加的结果。横轴代表销售量。随着销售量的增加，总成本越来越大，销售额也越来越大。在盈亏平衡点A，销售额正好等于销售总成本。过了盈亏平衡点A，销售额的线就超过了总成本的线，开始盈利。

安全边际：投资风险与收益的衡量



安全边际 = 实际销售量 - 盈亏平衡点销售量

安全边际率 = 安全边际 ÷ 实际销售量

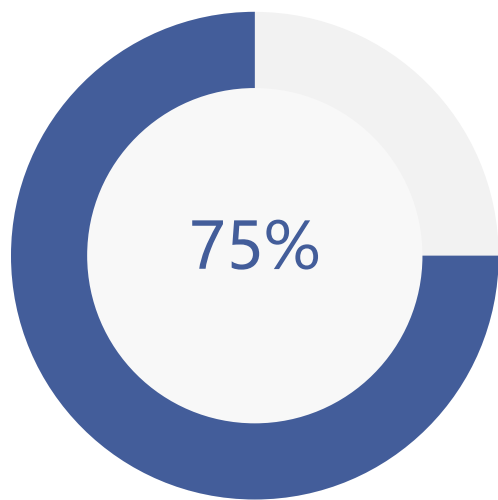
比如一家咖啡店盈亏平衡点销售量是2625杯如果经过实地考察，预估的销售量为3500杯，投资人是否应该投资这家店？我们引入一个新的概念：**安全边际和安全边际率**。

安全边际 = $3500 - 2625 = 875$ 杯；

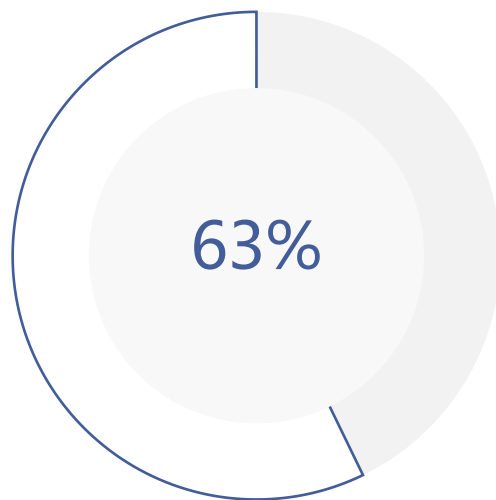
安全边际率 = $875 \div 3500 = 25\%$ 。

预估销售量超过盈亏平衡点，并不是开店的必要条件。只有足够高的安全边际率才能让咖啡店盈利。25%的安全边际率并不算高，作者认为35%以上的安全边际率是比较合理的。

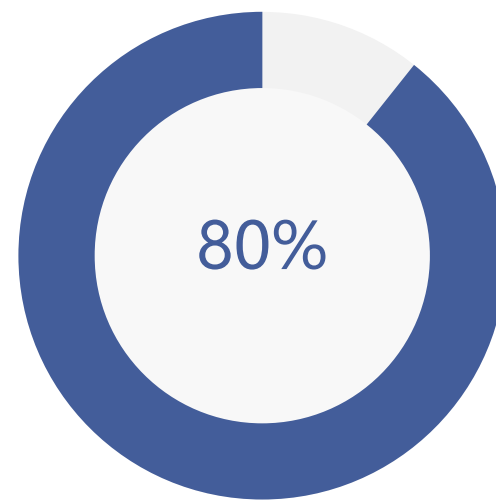
绩效考核制定的误区



(1) 绩效指标过于复杂，经理
人无法清楚理解指标的逻辑；



(2) 绩效结果的计算不透明，
财务部的数据和经理人的数据
有很大出入；



(3) 绩效指标含有经理人不
可控的因素，公平性无从体现，
业绩达成过程中的变数多。

两个不同的报表体系

财务会计报表

大账
对外披露
科目导向的

财务会计报表与
管理会计报表是
两个不同的体系。

VS

内部利润中心的管理报表

小账
向内看
对内部组织的衡量从
而优化内部资源分配
归属导向的

息税前利润

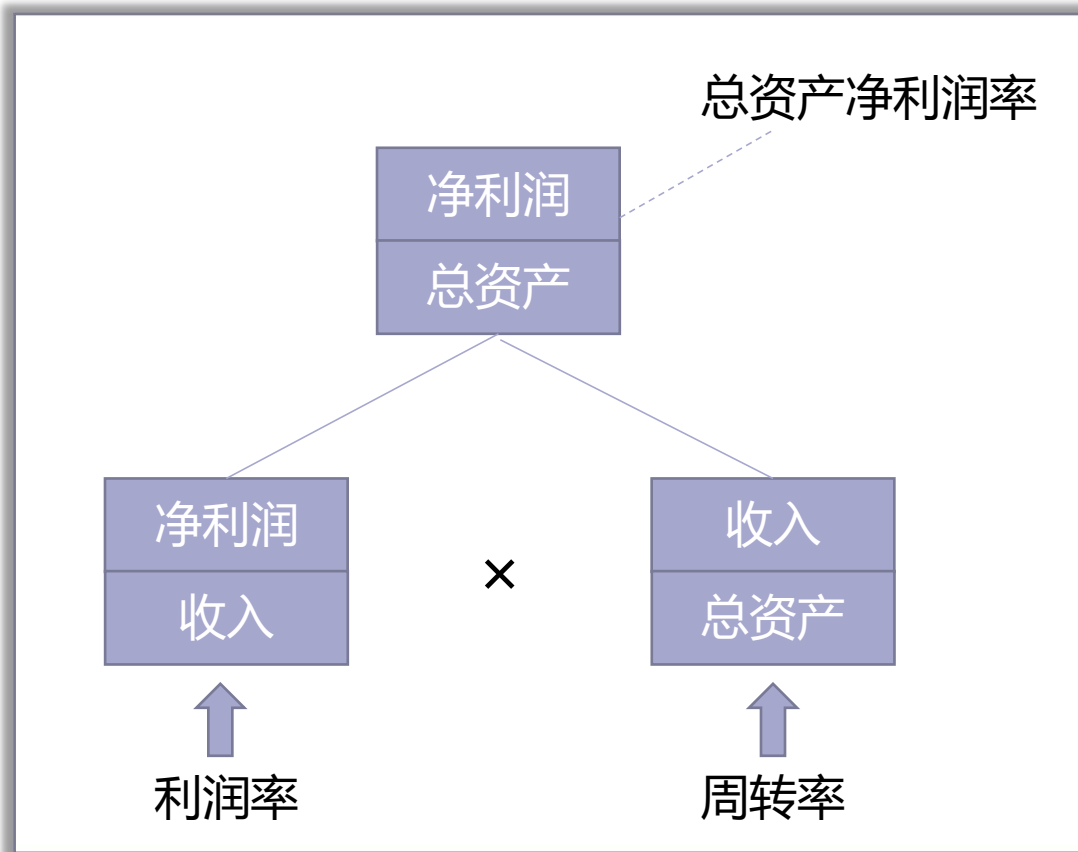
在我国的报表中，销售费用、管理费用和财务费用是排列在一起的费用，我们俗称“三费”。减掉三费之后才是营业利润。而在国外的报表中，营业利润的计算只减去了销售费用和管理费用，基本上是息税前利润。应用息税前利润的意义是什么呢？

意义

(1) 因为利息不是经营层面决策可以影响的费用，它的多少取决于公司的融资决策，不应该计算在经理人的绩效之中。

(2) 不同的地区，所得税的政策与法规都不一样。虽然所得税和经营有关，但是所得税率的高低是法律规定的，不受经理人经营决策的影响，也不应该计算在经理人的绩效之中。

杜邦金字塔模型（两层）



杜邦金字塔模型就是一个**把回报率向下分解的工具**。

回报率虽然重要，但是我们需要知道实现回报率的路径，这样才可以通过管理手段提升回报率。

总资产净利润率向下分解为“**净利润÷收入**”和“**收入÷总资产**”，它们各自的名字就是净利润率和总资产周转率。

也就是说，从杜邦金字塔模型的分解中可以看出，提升回报率的两条路径分别为：**提升净利润率与提升总资产周转率**。



影响总资产周转率因素

(1) 存货周转率。

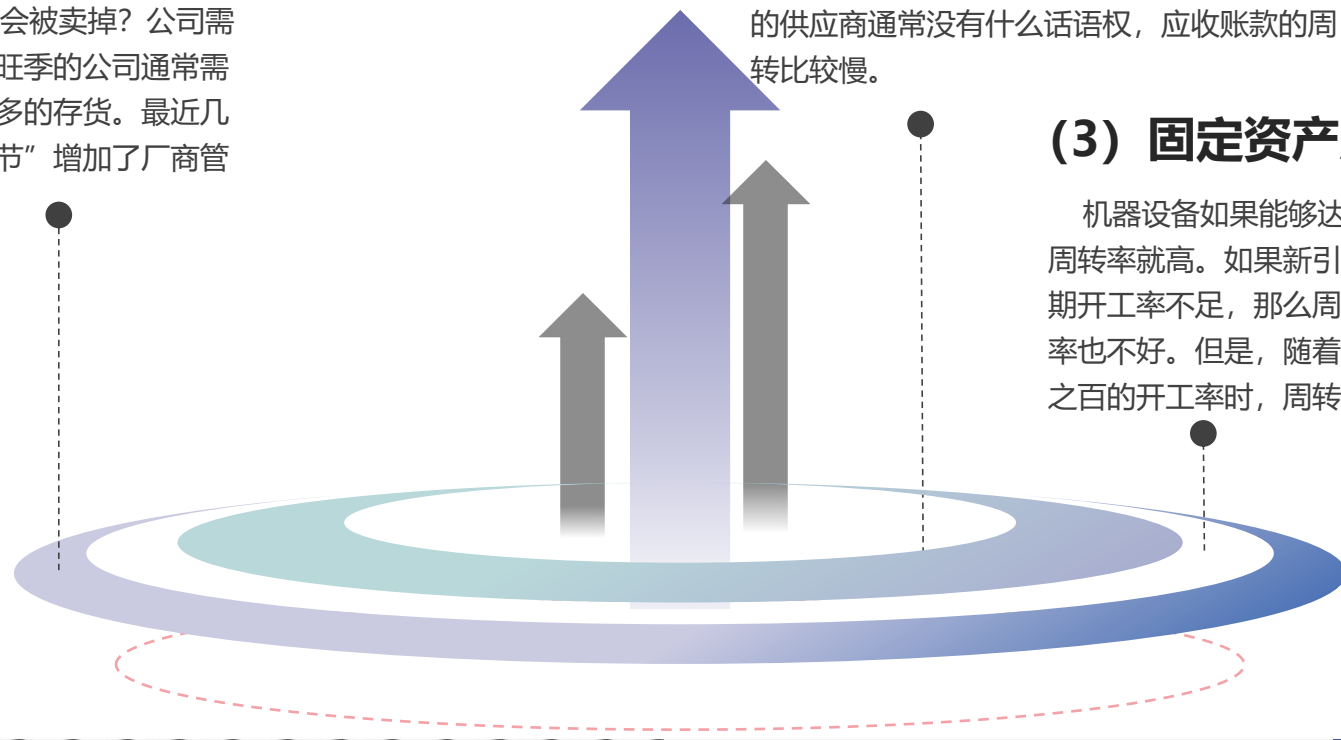
存货多长时间才会被卖掉？公司需要多少存货？有淡旺季的公司通常需要在淡季时准备更多的存货。最近几年的双十一“剁手节”增加了厂商管理库存的难度。

(2) 应收账款周转率。

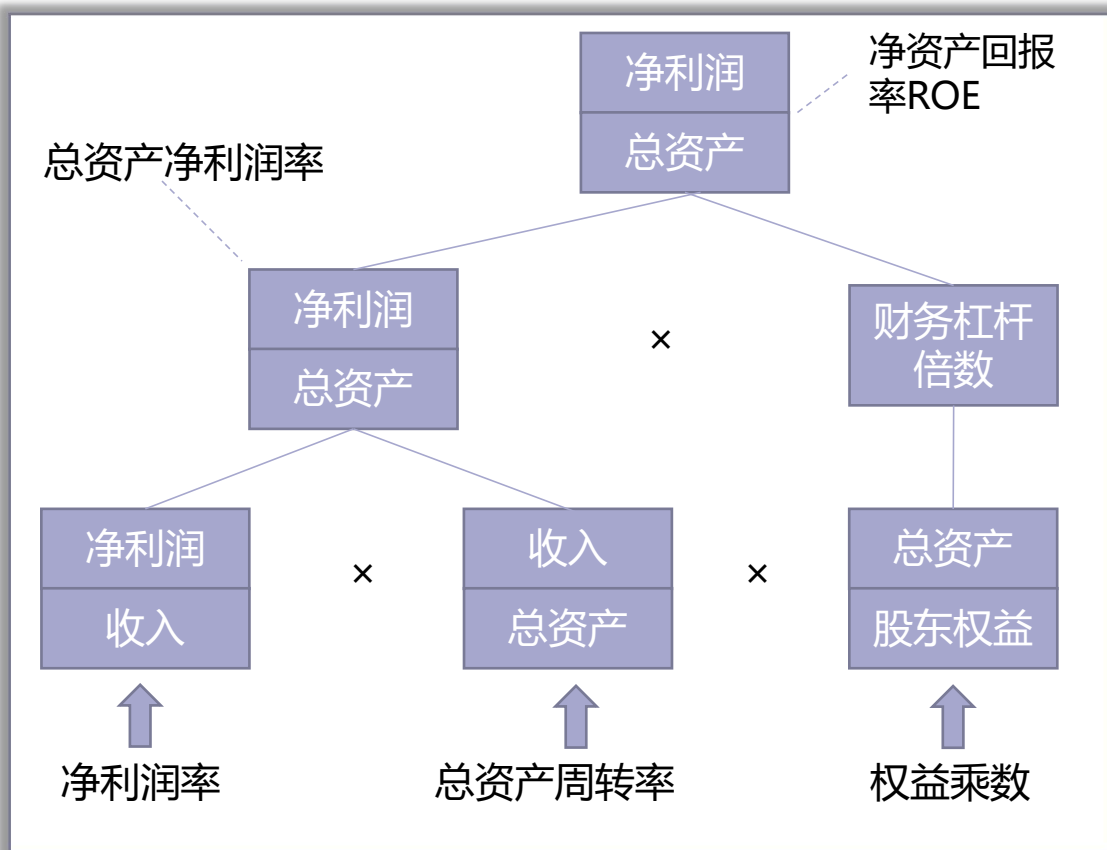
被卖掉的商品是否可以立刻收到客户付款？如果可以现款现货，周转就快；如果客户要求3个月以后才付款，周转就会变慢。大公司的供应商通常没有什么话语权，应收账款的周转比较慢。

(3) 固定资产周转率。

机器设备如果能够达到百分之百的开工率，那么周转率就高。如果新引进了大产能的机器设备，短期开工率不足，那么周转率就会下降，短期的回报率也不好。但是，随着产量的上升，慢慢接近百分之百的开工率时，周转率和回报率就会上升。



杜邦金字塔模型（三层）



图所呈现的依然是金字塔的模样，不过这个金字塔的塔尖换成了净资产回报率，而且多了一层。净资产回报率向下分解为总资产净利润率和权益乘数，权益乘数就是前面介绍的财务杠杆倍数。杜邦金字塔模型不仅把陶朱公的理论量化了，还增加了财务杠杆倍数的维度。

- (1) 净利润率代表经营效率；
- (2) 总资产周转率代表投资效率；
- (3) 财务杠杆倍数代表融资效率。

一家公司在财务上成功，并不仅仅是因为在经营方面成功了，投资方面和融资方面的成功也是不可或缺的。虽然这三个方面都重要，但是每家公司都有自己擅长的一面。

----- 读书笔记 -----

感谢 阅读

