

【2013】 MBA 《财务分析学》 (全十三讲)

全国职业经理MBA双证班

认证系列：职业经理、人力资源总监、营销经理、品质经理、生产经理、物流经理、项目经理、IE 工业工程师、企业培训师、营销策划师、酒店经理、市场总监、财务总监、行政总监、采购经理企业总经理、医院管理、工厂管理、企业管理咨询师 MBA 等高级资格认证。

颁发双证：高级经理资格证书+MBA 高等教育研修结业证书（含 2 年全套学籍档案）

证书说明：证书附档案、电子注册，是提干、求职、晋级的有效依据

学习期限：3 个月（允许提前毕业，毕业后持续辅导 2 年） 收费标准：全部学费 **1280** 元

咨询电话： 13684609885 0451- 88342620 **招生网站：** <http://www.mhjy.net>

电子邮箱： xchy007@163.com 颁证单位：中国经济管理大学 主办单位：美华管理人才学校

全国招生 函授教育 颁发双证 权威有效



职业经理 MBA 整套实战教程

MBA 经理教材免费下载 网址： www.mhjy.net

全国Mini-MBA职业经理双证班



精品课程 权威双证 全国招生 请速充电

十五年品牌教育机构 教委批准正规办学单位 (教证: 0000154160 号)

美华管理人才学校携手中国经济管理大学面向全国举办迷你 MBA 职业经理双证书班, 毕业颁发双证书。

招生专业及其颁发证书

认证项目	颁发双证	学 费
全国《职业经理》MBA 高等教育双证书班	高级职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《人力资源总监》MBA 双证书班	高级人力资源总监职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修证书	1280 元
全国《生产经理》MBA 高等教育双证班	高级生产管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《品质经理》MBA 高等教育双证班	高级品质管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《营销经理》MBA 高等教育双证班	高级营销经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《物流经理》MBA 高等教育双证班	高级物流管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育结业证书	1280 元
全国《项目经理》MBA 高等教育双证班	高级项目管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《市场总监》MBA 高等教育双证书班	高级市场总监职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《酒店经理》MBA 高等教育双证班	高级酒店管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《企业培训师》MBA 高等教育双证班	企业培训师高级资格认证毕业证书+2 年制 MBA 高等教育研修证书	1280 元
全国《财务总监》MBA 高等教育双证班	高级财务总监职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《营销策划师》MBA 双证书班	高级营销策划师高级资格认证证书+2 年制 MBA 高等教育研修证书	1280 元
全国《企业总经理》MBA 高等教育双证班	全国企业总经理高级资格证书+2 年制 MBA 高等教育研修结业证书	1280 元
全国《行政总监》MBA 高等教育双证班	高级行政总监职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育结业证书	1280 元
全国《采购经理》MBA 高等教育双证班	高级采购管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育结业证书	1280 元
全国《医院管理》MBA 高等教育双证班	高级医院管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育结业证书	1280 元
全国《IE 工业工程管理》MBA 双证班	高级 IE 工业工程师职业资格证书+2 年制 MBA 高等教育结业证书	1280 元
全国《企业管理咨询师》MBA 双证班	高级企业管理咨询师资格证书+2 年制 MBA 高等教育结业证书	1280 元
全国《工厂管理》MBA 高等教育双证班	高级工厂管理职业经理资格证书+2 年制 MBA 高等教育结业证书	1280 元



【授课方式】 全国招生、函授学习、权威双证

我校采用国际通用3结合的先进教育方式授课：远程函授+视频光盘+网络学院在线辅导（集中面授）



【颁发证书】 学员毕业后可以获取权威双证书与全套学员学籍档案

- 1、毕业后可以获取相应专业钢印《高级职业经理资格证书》；
- 2、毕业后可以获取2年制的《MBA研究生课程高等教育研修结业证书》；



【证书说明】

- 1、证书加盖中国经济管理大学钢印和公章（学校官方网站电子注册查询、随证书带整套学籍档案）；
- 2、毕业获取的证书与面授学员完全一致，无“函授”字样，与面授学员享有同等待遇，证书是学员求职、提干、晋级的有效证明。



【学习期限】 3个月（允许有工作经验学员提前毕业，毕业获取证书后学校仍持续辅导2年）



【收费标准】 全部费用1280元（含教材光盘、认证辅导、注册证书、学籍注册等全部费用）

函授学习为你节省了大量的宝贵的学习时间以及昂贵的MBA导师的面授费用，是经理人首选的学习方式。



【招生对象】

- 1、对管理知识感兴趣，具有简单电脑操作能力（有2年以上相应工作经验者可以申请提前毕业）。
- 2、年龄在20—55岁之间的各界管理知识需求者均可报名学习。



【教程特点】

- 1、完全实战教材，注重企业实战管理方法与中国管理背景完美融合，关注学员实际执行能力的培养；
- 2、对学员采用1对1顾问式教学指导，确保学员顺利完成学业、胸有成竹的走向领导岗位；
- 3、互动学习：专家、顾问24小时接受在线教学辅导+每年度集中面授辅导



【考试说明】

1. 卷面考核：毕业试卷是一套完整的情景模拟试卷（与工作相关联的基础问卷）
2. 论文考核：毕业需要提交2000字的论文（学员不需要参加毕业论文答辩但论文中必修体现出5点独特的企业管理心得）
3. 综合心理测评等问卷。



【颁证单位】

中国经济管理大学经中华人民共和国香港特别行政区批准注册成立。目前中国经济管理大学课程涉及国际学位教育、国际职业教育等。学院教学方式灵活多样，注重人才的实际技能的培养，向学员传授先进的管理思想和实际工作技能，学院会永远遵循“科技兴国、严谨办学”的原则不断的向社会提供优秀的管理人才。



【主办单位】

美华管理人才学校是中国最早由教委批准成立的“工商管理MBA实战教育机构”之一，由资深MBA教育培训专家、教育协会常务理事徐传有教授担任学校理事长。迄今为止，已为社会培养各类“能力型”管理人才近10万余人，并为多家企业提供了整合策划和企业内训，连续13年被教委评选为《优秀成人教育学校》《甲级先进办学单位》。办学多年来，美华人独特的教学方法，先进的教学理念赢得了社会各界的高度赞誉和认可。



【咨询电话】13684609885 0451--88342620

【咨询教师】王海涛 郑毅

【学校网站】<http://www.mh.jy.net>

【咨询邮箱】xchy007@163.com



【报名须知】

- 1、报名登记表格下载后详细填写并发送邮件至 xchy007@163.com (入学时不需要提交相片，毕业提交试卷同时邮寄4张2寸相片和一张身份证复印件即可)
- 2、交费后请及时电话通知招生办确认，以便于收费当日学校为你办理教材邮寄等入学手续。



【证书样本】(全国招生 函授学习 权威双证 请速充电)

(高级职业经理资格证书样本)

(两年制研究生课程高等教育结业证书样本)



【学费缴纳方式】(请携带本人身份证到银行办理交费手续，部分银行需要查验办理者身份证)

方式一	学校地址	<p>邮寄地址：哈尔滨市道外区南马路 120 号职工大学 109 室</p> <p>邮政编码：150020 收件人：王海涛</p>
方式二	学校帐号 (企业账户)	<p>学校帐号：184080723702015 账号户名：哈尔滨市道外区美华管理人才学校</p> <p>开户银行：哈尔滨银行中大支行 支付系统行号：313261018034</p>
方式三	交通银行 (太平洋卡)	<p>帐号：40551220360141505 户名：王海涛</p> <p>开户行：交通银行哈尔滨分行信用卡中心</p>
方式四	邮政储蓄 (存折)	<p>帐号：602610301201201234 户名：王海涛</p> <p>开户行：哈尔滨道外储蓄中心</p>
方式五	中国工商银行 (存折)	<p>帐号：3500016701101298023 户名：王海涛</p> <p>开户行：哈尔滨市道外区靖宇支行</p>
方式六	建设银行帐户 (存折)	<p>中国人民建设银行帐户(存折)： 1141449980130106399</p> <p>用户名：王海涛</p>
方式七	农业银行帐户 (卡号)	<p>农业银行帐户(卡号)： 6228480170232416918 用户名：王海涛</p> <p>农行卡开户银行：中国农业银行黑龙江分行营业部道外支行景阳支行</p>
方式八	招商银行 (卡号)	<p>招商银行帐户(卡号)： 6225884517313071 用户名：王海涛</p> <p>招商银行卡开户银行：招商银行哈尔滨分行马迭尔支行</p>

可以选择任意一种方式缴纳学费，收到学费当天，学校就会用邮政特快的方式为你邮寄教材、考试问卷以及收费票据。

第一章

财务分析的基本概念

第二章

财务分析的基本框架

第三章

企业宏观环境分析与行业分析

第四章

企业战略分析

第五章

企业会计政策分析

第六章

资产负债表解读

第七章

利润表解读

第八章

现金流量表解读

第九章

企业偿债能力分析

第十章

企业营运能力分析

第十一章

企业盈利能力分析

第十二章

财务综合分析与评价

第十三章

公司估值分析

第一章	财务分析的基本概念
第二章	财务分析的基本框架
第三章	企业宏观环境分析与行业分析
第四章	企业战略分析
第五章	企业会计政策分析
第六章	资产负债表解读
第七章	利润表解读
第八章	现金流量表解读
第九章	企业偿债能力分析
第十章	企业营运能力分析
第十一章	企业盈利能力分析
第十二章	财务综合分析与评价
第十三章	公司估值分析

第一章 财务分析的基本概念

第一节 资本市场中会计信息的作用：宏观视角

一、为什么要从资本市场说起？

第一章和第二章属于财务分析体系构建部分，着重解决“为什么要进行分析？”、“谁进行分析？”和“如何进行分析？”三个基本问题。本章介绍财务分析的一些基本概念，首先从宏观和微观视角理解会计信息以及对会计信息进行深入分析的重要性，接下来讲述财务报表的专业复杂性导致财务分析的必要性，最后阐述不同分析主体的分析目的，着重解决“为什么要进行分析？”、“谁进行分析？”两个问题。

（一）我国资本市场的发展历程

以上海和深圳两个证券交易所相继于 1990 年 12 月和 1991 年 7 月成立为标志，我国证券市场开始形成。

1992 年小平同志南巡讲话肯定股票市场试点作用，股票市场规模开始飞速发展，并引发了“8—10”事件。

1993 年 10 月，上交所向个人投资者开放国债期货交易，并引发了 1995 年 2 月的国债期货事件。

1996 年 12 月人民日报刊发《正确认识当前股票市场》的社论，引发了一轮大牛市。

2001 年国务院出台国有股减持筹集社会保障资金管理办法，结束了长达 5 年的牛市，并导致股市进入了漫漫“熊”途。

2005 年 5 月，股权分置改革工作全面推进，不仅解决了长期困扰中国股市的股权分置问题，更引发了新一轮的大牛市。

2006 年年初的时候，中国所有上市公司的市值加在一起只相当于美国一家上市公司——通用电气；到 2007 年 6 月底，全球 10 大上市公司，中国占了 5 个。而且交易量增长也是巨大的，我国 A 股市场的日均成交量是 2 000 亿人民币，最高的交易记录是 4 100 亿，是在 2007 年 5 月 9 日。纽约证券交易所在当天的交易量是 5 000 亿人民币，也就是说，这一天中国股市在交易量上和世界上最大最古老之一的纽约证券交易所几乎是平起平坐的。开户数也有了很大的增长，

平均每天新增开户数都是几十万，总开户数是 1.2 个亿。

一、为什么要从资本市场说起？

（二）资本市场视角会计与财务的特殊性

1. 实体经济与虚拟经济

整个经济体系可以分为实体经济和虚拟经济两大类，近年来虚拟经济的发展速度都高于实体经济，并且在交易总量上也超过了实体经济。为什么不直接创造价值的虚拟经济会有这么重要的地位呢？

虚拟经济的主要作用是实现资源的优化配置，提高实体经济效率。

2. 财务管理是联系实体经济与虚拟经济的纽带

虚拟经济配置资源的功能要得以有效发挥，必须在实体经济和虚拟经济间建立桥梁。所谓财务管理工作，正式通过一定的技术与方法，来实现以实体经济为依托，利用虚拟经济的力量发展实体经济的目标。

财务管理工作包括筹资、投资与利润分配等环节。

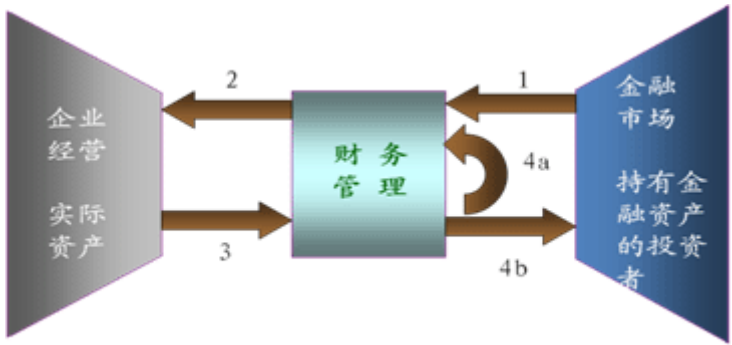


图 1-1

3. 为什么每次我国具体会计准则总是先在上市公司率先试用

不仅上市公司会计水平总体较高，更为重要的是会计信息在资本市场中具有较强的经济后果（在资本市场中会计信息的作用是乘数效应，举个例子，如果做假账为了逃税漏税，在所得税率为 33%的情况下，做 1 000 万的假账能得到 330 万的收益，而在资本市场中，做 1 000 万的假账所带来的收益会远远超过 1 000 万，请大家也思考，为什么会出现这种乘数效应）。因此从资本市场角度观测会计与财务问题将更全面和深入。

4. 我国资本市场发展对会计水平提高的贡献

可以把会计水平的发展比拟为一场“猫抓老鼠”的游戏，比如说上市公司是老鼠，以财政部和证监会为代表的是猫。在资本市场的发展过程中，上市公司永远是处于主动的地位，会想方设法地找到会计规范中的漏洞，而监管机构则不停地完善会计规范与监管体系。在这个过程中，老鼠越来越厉害，猫也越来越成熟，这个过程其实就是会计水平发展的过程。

二、资本市场职能之一：资源配置

（一）资源配置的概念

资源配置通常是指如何将有限的生产要素资源投向不同的地区、行业和公司，以获得最大的效益。

市场经济体制与计划经济体制根本区别也就是在于配置资源的根本机制是市场还是政府的计划指令。

（二）银行的资源配置功能

1. 银行资源配置功能作用机制

银行的核心职能是吸收存款并发放贷款，这首先是一种资源配置，将闲置的资金配置到有资金使用需求的主体中。

银行选择贷款对象的过程也就是配置资源的过程，这一资源配置方式的核心特征是“专家识别”。

2. 我国银行配置效率的评价

虽然“专家识别”资源配置方式在识别资源使用主体效率方面存在优势，但由于各层级的委托代理关系，银行配置资源的效率并不理想，这可以从我国银行业过去较高的呆账和坏账率可以看出。

（三）资本市场资源配置功能

1. 资本市场资源配置功能作用机制

无论是在一级市场还是二级市场中，资本市场配置资源都是通过股票价格进行的。资源使用效率高的公司有更高的股票价格，让渡相同份额的所有权，流入好公司的资金将会多于差公司；同时，效率低的公司股票价格低，容易成为重组对象，使得资源使用主体发生变更。

2. 资本市场资源配置功能发挥的前提

资本市场资源配置功能发挥的前提是股票价格必须要能够准确地反映公司的资源使用效率。

三、资本市场职能之二：财富分配

（一）经济增长与财富分配

先看一个简单的经济增长链条，简化掉出口和储蓄的因素，将经济体系分为厂商和消费者两大主体，两者之间的关系是：厂商给消费者发放薪酬，消费者用厂商发放的薪酬从厂商购买商品或服务，从而形成循环关系。在经济增长的前提条件下，厂商的利润增加，如果厂商发放给消费者的薪酬也同比例增长，消费者的财富及所产生的消费也同比例增长，进而保证厂商在未来的利润也能实现增长，这将是一个理想的经济增长链条。

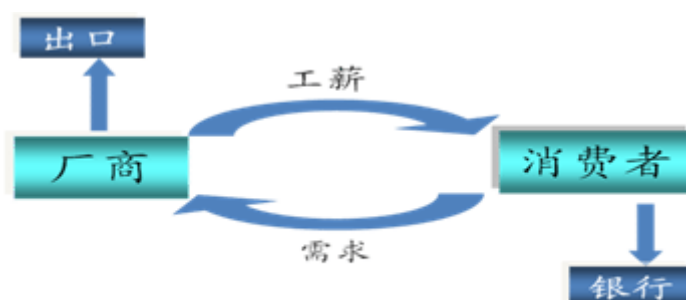


图 1-2

但实际上，在缺乏有效的财富分配机制下，消费者的财富很难跟得上厂商利润增长速度，也就是会产生两级分化或者是贫富差距问题。消费者财富增长速度低于经济增长速度，会导致随后的消费也会下降，从而将经济增长速度拉下来。因此贫富差距既是一个社会问题，更是一个非常关键的经济问题。

要使经济能够持续增长，必须要有一种机制使得消费者能够分享到经济增长的好处。如果在厂商与消费者之间建立除薪酬和消费之外的第三根链条——让消费者通过资本市场成为厂商的股东，就能够让消费者的财富水平跟上经济增长的速度，就不会因为严重的贫富差距降低经济增长的速度。

因此，资本市场的核心职能之一是实现财富分配，防止贫富两极分化。

三、资本市场职能之二：财富分配

（二）资本市场如何实现财富分配

1. 财富分配功能有效发挥的前提：投资型市场

但不是有了资本市场就能实现财富分配的功能，比如看我国的资本市场，宏观经济不断增长，但大部分投资不但没有从资本市场中分享到经济增长的好处，反而出现了大面积的亏损，这与我们所理解的财富分配方向正好是相反的。

要实现财富分配的功能，必须要是一个投资型的资本市场。

2. 何谓价值投资

价值投资是与短线投机相对应的，即根据自己对某公司股票的价值评估结果进行长期投资，而不是为了博取短期差价进行股票的短线操作。当然任何市场中投资与投机都是相融的，但一个市场如果大部分参与者都是投机者，将使得股票价格无法真正反映公司的价值，无法反映公司使用资源的效率，也无法实现财富分配的功能。

通俗来讲，投机型的市场中投资者之间“互相搏斗”，投资者赚的是其他投资者的钱；而在投资型市场中，投资者更多地体现合作的关系，“和谐共处”，赚的是上市公司的钱。要理解资本市场不是一个零和博弈的市场，而是正和博弈的市场，投资者给上市公司投入资金，上市公司应当要给投资者创造增量的价值。

案例 1：经国务院批准，财政部决定从 2007 年 5 月 30 日起，调整证券（股票）交易印花税税率，由现行 1‰调整为 3‰。2007 年证券交易印花税收入达 2 005 亿元。平摊到股民头上，相当于每人贡献超过 2 800 元。与 2006 年相比，2007 年证券交易印花税税收增长了 10.2 倍，总额逼近开征印花税以来 16 年的总和。

案例分析：除了印花税率的调整，股民缴纳的印花税的金额还跟什么有关系？如何评价国务院调增印花税税率和 2008 年 5 月 1 日调减印花税税率的政策意图？

3. 如何实现价值投资型市场

要实现价值投资型市场，需要投资者能够对公司价值有一定程度的认识（我们永远也达不到对公司价

值的精确认识)。首先我们要理解价值的概念,显然这里我们不能用劳动价值论来对价值进行度量,而要采用效用价值理论,理解到价值是主观的、相对的、动态的;其次,从效用角度来看,投资一个公司,购买一家公司的股票给投资者带来的最为根本性的效用,是未来能够收到公司发放的现金股利,因此未来现金股利的高低决定价值的高低;而公司未来现金股利的高低决定于公司的未来盈利水平,未来的盈利水平又取决于公司现在的盈利能力。因此只有准确地判定公司的盈利能力和风险,才能通过一定的方法(估值模型)来估计价值。

那么公司盈利能力和风险通过什么渠道能够把握住呢?实际上是两个环节,一是每个上市公司披露的都是能够反映资源使用效率的高质量会计信息,二是投资者具备充分的能力使用高质量的会计信息进行投资决策。

因此,在任何一个资本市场,会计信息的基础作用都非常重要,同时投资者使用会计信息的素质也对市场效率有着很大的影响。比如在美国,具有非常庞大的一个金融分析师(CFA)群体。

4. 会计信息在资本市场的主要功能

会计信息在资本市场中的核心功能是对未来进行预测,因此所谓高质量的会计信息是指对未来盈利水平有着较强预测能力的会计信息。

第二节 资本市场中会计信息的作用:微观视角

我们以资本市场中投资者对单个证券的选择为例来说明会计信息所具有的价值。首先要明确的是投资者的投资决策是一种不确定性状况下的决策,根据决策理论,理性投资者将根据自己对证券的预期选择使自己的效用达到最大的方案,如果不考虑投资的风险,投资者将选择投资收益率最大或者使自己的未来财富达到最大的证券。假设某投资者准备投资 10 000 元在一个完善的资本市场上,并且假定只有 A 债券和 B 股票两种证券可供选择,其中 A 债券的收益率是确定的,为 15%,而投资 B 股票的收益率则取决于 B 公司长期的盈利能力,我们定义:

状态 1: 高盈利能力

状态 2：低盈利能力

一、掌握会计信息之前的投资选择

当 B 公司处于状态 1 下时，B 股票的投资收益率将达到 20%；当处于状态 2 下，B 股票的收益率为零。

并假设若以 B 公司过去的财务报表为基础，或以现行市价为依据分析得出各种状态先验概率，状态 1 发生的概率 $P(H)$ 为 0.50，状态 2 发生的概率 $P(L)$ 也是 0.50。根据上述资料可图示投资者可供选择的投资方案以及各自的投资收益率如图 1-3 所示。

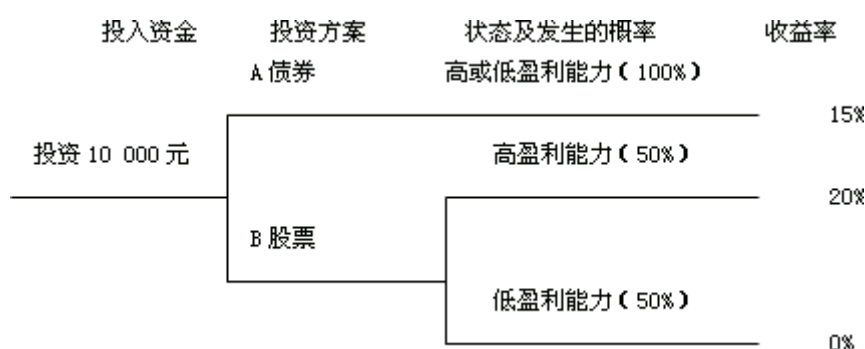


图 1-3 可供投资的方案与收益状态

定义投资者的期望效用为所取得的投资收益，分别计算两种投资方案下的期望效用可得：

$$EU(A) = 10\,000 \times 15\% = 1\,500$$

$$EU(B) = 10\,000 \times (50\% \times 20\% + 50\% \times 0) = 1\,000$$

很显然如果不考虑投资者对风险的态度，该投资者将会选择投资 A 债券，而不会选择 B 股票。投资者获得的收益率为 15%，投资收益为 1 500 元。

二、披露会计信息之后投资者的选择

现假设 B 公司披露了新的会计信息，为简化分析，我们将会计信息分为“好消息”与“坏消息”两类。因为会计信息本身不可能做到完全相关与可靠，B 公司披露“好消息”并不一定代表 B 公司具有高盈利能力；而 B 公司披露“坏消息”也并不一定代表 B 公司具有低盈利能力。那么投资者如何求解 B 公司分别披露“好消息”与“坏消息”这两种情况下 B 公司分别处于高盈利能力状态与低盈利能力状态的概率呢？我们假设投资者根据对报表分析的广泛经验认定若 B 公司处于高盈利能力状态（状态 1），则披露“好消息”的概率 P

(GN/H) 为 0.8, 披露“坏消息”的概率为 $P(BN/H) 0.2$; 若 B 公司处于低盈利能力状态 (状态 2), 则披露“好消息”的概率 $P(GN/L)$ 为 0.1, 披露“坏消息”的概率 $P(BN/L)$ 为 0.9。据此根据贝叶斯定理, 如果 B 公司披露“好消息”, 则 B 公司为高盈利能力的概率 $P(H/GN)$ 为:

$$\begin{aligned} P(H/GN) &= \frac{P(H)P(GN/H)}{P(H)P(GN/H) + P(L)P(GN/L)} \\ &= \frac{0.5 \times 0.8}{0.5 \times 0.8 + 0.5 \times 0.1} = 0.89 \end{aligned}$$

由此也可知如果 B 公司披露“好消息”, B 公司为低盈利能力的概率 $P(L/GN)$ 为 0.11 ($1 - 0.89$)。上述两个概率称为获知新信息后的后念概率。因此, 假设 B 公司披露“好消息”, 投资者将根据所求解的后念概率进行投资决策:

$$EU(A) = 10\,000 \times 15\% = 1\,500$$

$$EU(B) = 10\,000 \times (0.89 \times 20\% + 0.11 \times 0) = 1\,780$$

三、从投资选择角度认识会计信息的作用

也就是说, 随着 B 公司新信息的披露, 投资者会转而偏向于购买 B 股票, 其投资收益为 1 780 元, 高于信息披露前的 1 500 元, 这之间的差异便是会计信息的价值。从上述分析可以看出, 会计信息的价值在于改变了投资者对 B 公司未来状态的信念, 从而改变了对未来投资收益率的预期, 并进而影响投资者的投资决策。如果再考虑风险因素, 理性投资者的效用函数将是风险与收益的均衡, 因此会计信息的价值便体现在对预期收益与风险这两个参数的信念的改变上。

我们接下来再考虑投资者新的决策所产生的结果, 既然投资者认为 B 股票优于 A 债券, 那么大量的投资者将购入 B 股票而抛出 A 债券, 并引起 B 股票价格的上升。也就是说, B 公司所披露的会计信息通过对投资者信念的影响而影响到了 B 公司的股票价格。

第三节 从经营活动到财务报表: 为什么要进行分析

一、企业的经营活动循环

企业的经营活动循环包括以下三类: 筹资活动、投资活动和经营活动。

二、经营活动循环与会计报表

筹资活动对应的是资产负债表的右边，投资活动对应的是资产负债表的左边，经营活动的结果则在利润表和现金流量表中反映。

因此，总体来看会计报表（包括资产负债表、利润表和现金流量表）都是对企业筹资活动、投资活动和经营活动结果的反映，而对于财务分析主体来说，报表仅仅是分析企业各类活动的载体，其目标是通过报表来掌握公司各类活动的开展情况，并对未来进行预期。因此在财务分析过程中，对报表的分析不能仅仅关注报表中的数字，更得对各个项目的内涵有深入的把握。

三、财务报表的特性与财务分析的必要性

为了达到对企业各类经营活动的综合、全面反映，企业必须采取一系列专业的会计方法，这将导致企业所生成的会计报表具备很强的专业性，也使得会计报表在阅读上并非轻而易举。如果缺乏对会计报表的深入分析与把握，将使得会计报表反映企业各类活动，从而将信息传递给相关主体，影响相关主体的决策的作用不复存在。因此，如果把会计处理与信息披露看作是“加密”过程的话，财务分析实际上就是对会计报表数字的“解密”过程。

第四节 财务分析的主体：谁进行分析

一、公司治理框架与利益关系集团

不同的主体研究同一问题有不同的目的，在对行为进行分析，进而针对该行为提出优化措施时，必须了解行为主体的动机。

（一）股东

股东是企业的剩余收益享有者，也是剩余风险的承担者。因此股东关注的是企业全面的价值状况，通俗来讲，股东是企业各个利益主体中“唯一的会关心其他利益主体利益实现程度”的主体。

从另外一个层面来看，在所有权与经营权分离的现代公司治理结构下，股东在企业治理结构中属于委托者，管理者则属于代理人。由于股东和管理者之间的信息不对称，可能导致管理者出现道德风险与逆向

选择行为，股东需要采取多种措施来对此进行防范。

（二）债权人

债权人关注企业未来还本付息的能力。与股东不同，债权人没有企业剩余收益索取权，如果企业获取较高的利润水平，债权人只能按照约定的利率收取利息，如果企业发生亏损，债权人则可能导致较大的损失，这种收益——风险之间存在不对称性。

（三）管理者

管理者在现代公司治理结构框架下属于代理人，如果股东针对委托代理问题建立了很好的激励约束框架，管理者的利益实现也将与企业价值挂钩。

（四）政府

政府在企业中享有的利益是税收。

（五）会计师事务所

会计师事务所与企业间是一种特殊的委托代理关系，从利益与风险层面来看，会计师希望用最低的成本来完成审计工作，同时又承担尽可能低的审计风险。

二、不同利益主体的分析目的

（一）股东的分析目的

市场上的投资者希望买入具有未来发展潜力的公司股票，以分享企业成长的利益。但是对未来的预测只能建立在历史信息的基础上，所以基于企业已经披露的历史财务信息进行财务分析，就成为投资者支持投资决策的重要手段。投资者需求的信息主要与企业价值评估有关，影响企业价值的主要因素是未来的盈利能力，同时投资者还需要关注投资风险，注重企业财务安全性的信息。

（二）债权人的分析目的

债权人更加关注企业收益的稳定性以及经营的安全性。因而与股东需要的财务信息存在差异，着重分析企业的偿债能力以及企业的信用和违约风险。

（三）管理者的分析目的

企业内部管理者与股东之间存在委托代理关系，接受委托对股东的财产进行经营管理，使其保值增值。但是管理者也具有个人利益，追求个人效用最大化，从而与股东利益不一致，甚至损害股东利益。为此，股东会采取激励和约束措施保证管理者行为符合股东利益，可行的方法是设定一些财务指标，作为衡量管理者业绩的标准。为此，企业内部管理者在日常经营活动中需要充分利用已有的财务信息进行分析，找出企业的经营劣势和不足，以便于改进。同时，从财务信息获得的内容上看，企业内部管理者具有先天的优势，因为他们既是财务信息的需求者，又是财务信息的供给方。所以管理者的财务分析较企业外部相关利益人的分析结果更加准确和详尽。

（四）政府的分析目的

政府对财务信息的需求是基于其所具有的不同角色。首先政府作为社会公共管理部门，其主要收入来源是税收，企业作为纳税主体，需要接受政府的监督合法纳税，此时政府主要需要与增值税、所得税等有关的财务信息；其次政府还可能是企业的投资者，例如我国众多的国有企业就是如此，虽然从严格意义上政府只能是国有股东的代理人，而不是直接所有者，但是这并不妨碍其以所有者的角度来需求企业财务信息，所需求的内容也与其他企业股东大体相同。

（五）审计师的分析目的

既然审计师要在审计成本与风险之间做出权衡，因此审计师可以通过财务分析来确定审计的重点，从而有针对性地安排审计资源，在控制审计风险的同时也降低审计成本。

第二章 财务分析的基本框架

第一节 财务分析的框架

一、企业财务报表的内在局限性

（一）从经营活动到会计报表

财务报表是现行财务会计模式的产物。从总体上看，现行财务会计模式是以权责发生制为确认基础、以历史成本为计量基础、以复式簿记为记账方式“三足鼎立”的会计模式。这种“三足鼎立”的会计模式必然

导致财务会计以财务报表为主体并主要采用表内揭示的方式提供货币性财务信息。目前财务会计对所谓“表内业务”与“表外业务”的区分只不过局限于传统意义上的“表”的概念，由此而将一些企业经营活动视为“表外业务”。这些被视为“表外业务”的经营活动可能对企业未来可持续发展影响更为重大。因此，在这种会计模式下，企业财务报表用“会计特有语言”总结了企业经营活动的财务后果，但难以全面反映企业的经营活动过程及其结果。

（二）会计模式：历史成本与有形资产

基于历史成本原则，企业财务报表“以会计特有语言”描述企业经营活动及其结果，充其量只能说明“企业过去做得怎么样”。企业财务报表并没有向其使用者保证或承诺企业“明天风采依旧”或“明天会更好”。因此，企业财务报表只是讲述企业过去的故事！这就决定了企业财务报表“讲故事”的逻辑起点是结果导向。单独的“结果”无法向人们展示“之所以产生如此结果”的前因后果。企业财务报表的阅读和分析者只能“知其然，而不知其所以然”。比如，某企业某个年度财务报表显示利润 1 000 万元，孤立地看企业财务报表，其阅读和分析者能清楚这个利润是在什么环境下、基于何种战略取得的吗？以中国上市公司为例，为什么一些上市公司在上市之前财务绩效优秀，上市不久就陷入困境，甚至沦为 ST 族或 PT 族呢？难道这只是企业财务报表的问题？其实，即使企业上市之前的财务绩效完全真实可靠，上市之后，企业照样可能陷入困境！即使没有“做假账”，企业上市之后，可能战略定位发生问题，原先良好的财务绩效“一去不复返”。在当今世界，不乏著名企业因为“抱残守缺”坚持曾经辉煌但在变化环境中不再适用的战略而衰落的例证。也有可能上市之后，企业内部组织结构发生变化而修改原先创造良好财务绩效的前提条件，从而致使财务绩效不佳。也有可能上市之前，企业生产的产品正处于成熟期，自然能够给企业带来良好的财务绩效，而上市之后，产品刚好进入衰退期，企业财务绩效当然不佳。诸如此类的原因都可能导致企业上市前后财务绩效的变化。

另一个方面，基于货币计量，企业财务报表只能讲述企业有形资产的故事。而今天企业的资产软性化，无形资产成为企业创造价值的重要源泉。无形资产可以使企业发展顾客关系，建立顾客忠诚度，发展新的顾客与市场，开发创新产品与服务，以低成本在短时间内提供个性化、高质量的产品或服务，增强企业员

工技术能力，提高生产能力和质量，缩短对顾客需求的反应时间。新信息技术的出现和全球市场的开放改变了现代企业经营活动的基本假设。仅靠有形资产，企业已经难以保持持续的竞争优势。信息时代呼唤新的竞争驱动力。一个企业对无形资产的开发与利用能力已经成为创造持续竞争优势的主要决定因素。然而，并非所有无形资产都可以用货币加以计量。因此，企业财务报表并没有充分地讲述无形资产的故事。

由此可见，企业财务报表讲述企业经营活动有形资产过去的故事。而决策总是面向未来，如此，企业财务报表的内在局限性不言而喻。这就决定了企业财务报表的阅读和分析不能简单地“就报表论报表”。孤立地阅读和分析企业财务报表难以理解和领会企业财务报表所反映的企业经营活动，甚至根本无法解读“会计数字”的经济含义。这样，企业财务报表的阅读和分析者只能“不识庐山真面目，只缘身在此山中”。如此一来，企业财务报表分析可能演化为一种“重形式、轻实质”的“数字游戏”。

（三）财务分析绝对不仅仅是比率分析

任何单个的比率都没有太实质的经济含义。

财务比率的计算依据为会计信息。

财务比率是对过去状况的反映。

第二章 财务分析的基本框架

第一节 财务分析的框架

二、分析体系的构建

（一）分析体系

尽管企业财务报表充满着数字，但是，企业财务报表分析的基本思维却必须跳出繁杂琐碎的数字迷宫，立足企业经营环境和经营战略，从企业经营活动透视企业财务报表，从企业财务报表回归企业经营活动，从而构造企业财务报表分析的基本框架。图 2-1 描述了这个基本框架。

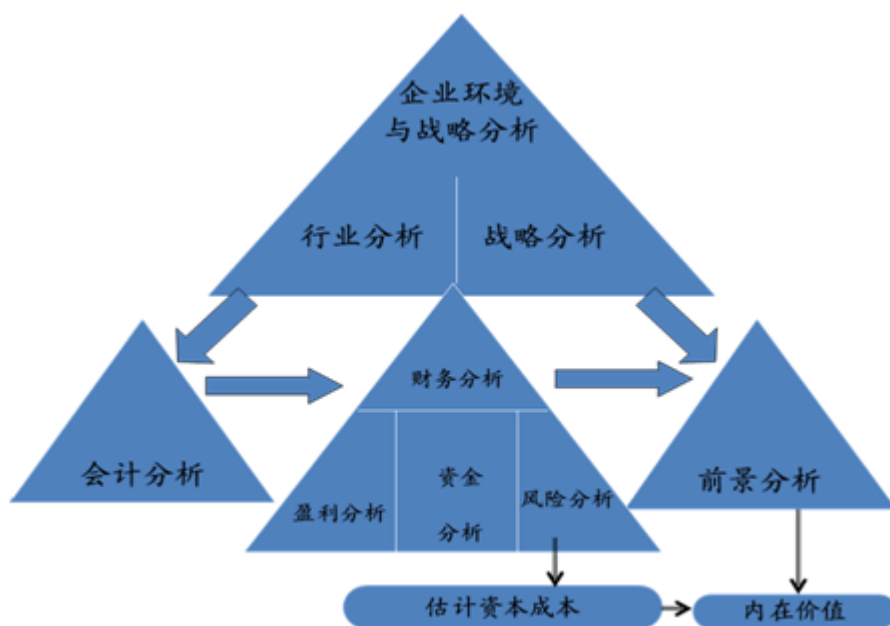


图 2-1 企业财务报告分析体系

图 2-1 描述了企业基于特定经营环境和经营战略所从事的经营活动，经过会计环境、会计政策和会计系统的影响、加工，最终表现为企业财务报表的过程。

（二）环境分析

企业价值取决于其运用资本来获得超过资本成本的收益的能力，而这种能力又受制于行业的选择、经营战略的定位、多元化还是专业化的战略思维。只有充分了解企业行业的竞争态势、竞争优势的持久性、多元化或专业化的适应性，才能对企业获取超额收益的能力的可持续性（绩效动因及其可持续性）做出合理判断。而这正是企业战略分析的焦点之所在。会计分析和财务分析则是最为有效而直接的分析工具。

因此，环境分析通过对企业所在行业或企业拟进入行业的分析，明确企业自身地位及应采取的竞争战略。企业战略分析通常包括行业分析和企业竞争策略分析。行业分析的目的在于分析行业的盈利水平与盈利潜力，因为不同行业的盈利能力和潜力大小是可能不同的。影响行业盈利能力因素有许多，归纳起来主要可分为两类：一是行业的竞争程度，二是市场谈判或议价能力。企业战略分析的关键在于企业如何根据行业分析的结果，正确选择企业的竞争策略，使企业保持持久竞争优势和高盈利能力。企业进行竞争的策略有许许多多，最重要的竞争策略主要有两种，即低成本竞争策略和产品差异策略。企业战略分析是会计分析和财务分析的基础和导向，通过企业战略分析，分析人员能深入了解企业的经济状况和经济环境，从

而能进行客观、正确的会计分析与财务分析。

（三）会计分析

会计分析的目的在于评价企业会计所反映的财务状况与经营成果的真实程度。会计分析的作用，一方面通过对会计政策、会计方法、会计披露的评价，揭示会计信息的质量；另一方面通过对会计灵活性、会计估价的调整，修正会计数据，为财务分析奠定基础，并保证财务分析结论的可靠性。

进行会计分析，一般可按以下步骤进行：第一，阅读会计报告；第二，比较会计报表；第三，解释会计报表；第四，修正会计报表信息。

会计分析是财务分析的基础，通过会计分析，对发现的由于会计原则、会计政策等原因引起的会计信息差异，应通过一定的方式加以说明或调整，消除会计信息的失真问题。

（四）财务分析

财务分析的实施阶段是在战略分析与会计分析的基础上进行的，它主要包括以下两个步骤：

（1）财务指标分析。财务指标包括绝对数指标和相对数指标两种。对财务指标进行分析，特别是进行财务比率指标分析，是财务分析的一种重要方法或形式。

（2）基本因素分析。财务分析不仅要解释现象，而且应分析原因。因素分析法就是要在报表整体分析和财务指标分析的基础上，对一些主要指标的完成情况，从其影响因素角度，深入进行定量分析，确定各因素对其影响方向和程度，为企业正确进行财务评价提供最基本的依据。

（五）估值分析

根据环境分析、会计分析、财务分析的结果，采用一定的模型对企业进行估值。

（六）总结

因此，阅读和分析企业财务报表的基本顺序是：“战略分析→会计分析→财务分析→前景分析”。也就是说，先分析企业的战略及其定位，然后进行会计分析，评估企业财务报表的会计数据及其质量，再进行财务分析，评价企业的经营绩效，最后进行前景分析，预测企业未来发展前景。惟有如此，企业财务报表的阅读和分析者才能从“环境——战略——行为——过程——结果”一体化的视野理解和把握“结果”，从而

不仅“知其然”，更“知其所以然”。

第二章 财务分析的基本框架

第二节 为什么要进行战略分析：TCL 的故事

一、案例背景

2003 年 9 月 30 日，TCL 通讯(000542.SZ)发布公告称，公司将通过与母公司 TCL 集团换股，以被母公司吸收合并的方式退市，而 TCL 集团将吸收合并 TCL 通讯并通过 IPO 实现整体上市。

（一）公司情况介绍

TCL 集团是由其前身 TCL 集团有限公司以整体变更方式设立的国有控股股份公司。惠州市投资控股有限公司作为公司的主发起人，其他发起人还包括南太电子（深圳）有限公司等境内外战略投资者、李东生等自然人，TCL 集团于 2002 年 4 月 19 日注册设立，注册资本为人民币 1 591 935 200 元，总股本为 1 591 935 200 股，全部为发起人股份。

（二）合并背景资料

表 2-1 合并双方主要财务数据

（单位：万元）

	2003 年上半年		2002 年度		2001 年度		2000 年度	
	TCL 集团	TCL 通讯	TCL 集团	TCL 通讯	TCL 集团	TCL 通讯	TCL 集团	TCL 通讯
总资产	1 479 043	555 908	1 451 702	491 497	923 381	186 391	926 592	91 513
所有者权益	195 521	57 666	189 967	44 299	159 194	28 098	103 198	26 883
净利润	28 017	14 518	42 464	27 639	29 197	2 154	23 812	-8 356
每股收益(元)	0.1760	0.7718	0.2667	1.469	NM	0.115	NM	-0.444
每股净资产(元)	1.2282	3.0656	1.1933	2.355	NM	1.494	NM	1.429
净资产收益率(%)	14.3%	25.2%	22.4%	62.39%	18.3%	7.67%	23.1%	-31.08%

二、合并过程

表 2-2

合并过程

时间	合并事项
2003 年 9 月 29 日	TCL 通讯停牌一天；合并双方召开董事会、签署《合并协议》
2003 年 9 月 30 日	TCL 通讯停牌一天；刊登 TCL 通讯董事会决议暨股东大会通知、双方董事会对于合并预案的说明、TCL 通讯独立董事意见、TCL 通讯独立财务顾问报告、TCL 集团财务顾问报告、TCL 通讯独立董事征集投票权报告书及法律意见书，TCL 集团提示性公告；
2003 年 10 月 8 日	TCL 通讯停牌一天
2003 年 10 月 9 日	恢复交易，并以该日作为 TCL 通讯股东大会股权登记日
2003 年 10 月 21 日	TCL 通讯股东书面确认参加股东大会的截至日
2003 年 10 月 22 日	TCL 通讯停牌一小时；TCL 通讯董事会发出公告，说明已经书面回复拟出席会议的流通股股东所代表的股份数并敦促其他流通股股东参加会议
10 月 30 日	TCL 通讯独立董事征集投票权的截至日
10 月 31 日	TCL 通讯停牌一天；合并双方分别召开股东大会
2003 年 10 月 22 日	合并获得广东省政府的批准
尚不能确定	本次合并获得商务部的批准
尚不能确定	在获得广东省政府及商务部的批准之后，本次合并及首次公开发行获得中国证监会的核准
T-8（T 为 TCL 集团首次公开发行申购日，目前尚不能确定）	TCL 通讯停牌一小时；TCL 集团刊登招股意向书；TCL 通讯刊登合并报告书
T-2	TCL 通讯停牌一小时；TCL 集团刊登发行、定价公告；TCL 通讯公告换股比例、补充独立财务顾问报告；TCL 通讯换股股权登记日
T-1 开始	TCL 通讯股份停止交易
T+4	TCL 集团公开发行结束
T+5	TCL 通讯换股退市公告；TCL 通讯股东通过登记公司换股

三、案例分析

（一）为什么要对法人股先进行收购？

（二）换股价格如何确定？

（三）TCL 通讯的流通股股东在并购中的利益分析。

（四）发展战略的改变对企业会有什么影响？在企业分析中应当如何考虑这一影响？

第二章 财务分析的基本框架

第三节 为什么要进行会计分析：深康佳的故事

一、深康佳案例背景

2002 年 4 月 11 日，千呼万唤之中，“深康佳”终于羞羞答答地走向了舞台，向市场披露了 2001 年报，

其面目可谓惨不忍睹：2001 年巨亏 6.99 亿元，每股利润为－1.1625 元。面对如此糟糕的业绩，您会做何反应呢？而市场的反应又是如何呢？

（一）深康佳公司简介

（二）2001 年度的主要业绩

表 2-4 深康佳 2001 年度的财务报表数据摘要

年份	1999	2000	2001
主营业务毛利率	18.53	16.5	8.41
净资产收益率	17.7	6.34	－21.5
每股收益	0.91	0.37	－1.16
总资产收益率	7.37	3.01	－7.96

（三）媒体的分析

康佳出现巨额亏损的主要原因之一就是盲目多元化的投资，康佳单独做彩电是不会发生亏损的。

——国务院发展研究中心陆刃波语

就目前来看，康佳要想扭亏可谓“难于上青天”，预料今年康佳还会亏损，ST 肯定不会逃脱了，甚至亏损幅度还要加大。

——庞亚辉《康佳不能承受巨亏之重》

（四）康佳的反驳

康佳 2001 年亏损是国际国内大背景下的一种正常现象，很多美国公司如朗讯、摩托罗拉也发生亏损。企业发展到一定阶段，就要调整，现在康佳处于调整期。

康佳 2002 年第一季度实现了盈利，亏损是阶段性的，不会伤害公司元气。

即使 2001 年发生亏损，经营现金流量依然很高，达 7 亿多。经营与发展十分健康。（大家联想一下，一个小卖部什么时候会出现这种情况？）年报公布后公司股票不跌，而且涨幅居上市公司前例。

第二章 财务分析的基本框架

第三节 为什么要进行会计分析：深康佳的故事

二、深康佳案例分析

（一）行业发展情况对业绩的影响

价格战的尾声，高端产品开发的开始。

（二）公司存货处理政策对业绩的影响

转型第一年，消化存货。

（三）公司会计政策对业绩的影响

存货处理。

（四）市场的反应



图 2-2 深康佳的股票价格走势

从披露年报前的 4 月 9 日算起，其最大涨幅高达 28.70%。这一现象的真正原因在于深康佳洗的这一次大澡！因此我们不能只是简简单单地看一个利润数据，而是要对其进行深入的分析。

（五）再看 TCL 的道歉公告

由于账龄分类不准确，少计提长期投资减值准备 7 000 万元。

由于收入确认标准的差错而确认了未实现的销售收入，多计利润 426 万元。

由于成本计算的差错少计算成本 2 265 万元。

广告费用记入了待摊费用，少计费用 1 915 万元。

将研发费用记入长期待摊费用，少计费用 1 200 万元。

合并时未将未实现收益抵消，多计利润 840 万元。

第三章 宏观环境分析与行业分析

第一节 宏观环境分析

一、为什么进行宏观环境分析？

（一）宏观环境可能对企业财务结果的影响

（二）宏观环境分析的内容

二、宏观环境分析方法

（一）PEST 分析体系

PEST 分析是指宏观环境的分析，P 是政治（Politics），E 是经济（Economy），S 是社会（Society），T 是技术（Technology）。在分析一个企业外部所处的背景的时候，通常是通过这四个因素来分析企业集团所面临的状况。

（二）政治法律环境

政治环境主要包括政治制度与体制、政局、政府的态度等等；法律环境主要包括政府制定的法律、法规。

（三）经济政策环境

构成经济环境的关键战略要素：GDP、利率水平、财政货币政策、通货膨胀、失业率水平、居民可支配收入水平、汇率、能源供给成本、市场机制、市场需求等。

（四）社会文化环境

影响最大的是人口环境和文化背景。人口环境主要包括人口规模、年龄结构、人口分布、种族结构以及收入分布等因素。

（五）技术环境

技术环境不仅包括发明，而且还包括与企业市场有关的新技术、新工艺、新材料的出现和发展趋势以及应用背景。

三、医药行业 PEST 分析的例子

（一）政治法律环境

1. 我国正在建立医（院）、药（房）分离制度和非处方药（OTC）的管理制度。
2. 新型的社会保障体系将取代传统的公费医疗制度。
3. 我国加入 WTO 以后，中成药产品的出口前景将发生变化。

（二）经济政策环境

1. 城乡居民收入持续上升，居民的保健意识不断提高。
2. 我国的资本市场不断发育、成长，企业的融资渠道和融资方式趋向多样化。

（三）社会文化环境

1. 国民教育水平逐步提高，越来越多的人愿以科学的眼光看待药品和保健品。
2. 人口结构呈现老龄化，老年人的保健和治疗问题受到重视。

（四）技术环境

1. 各种新型的萃取技术可能在制药领域得到广泛的应用。
2. 生物医学技术的发展可能形成一些互补性或是互为替代的产品。

第三章 宏观环境分析与行业分析

第二节 行业分析

一、行业财务特征差异：一个案例

有效的财务报表分析要求理解公司的经济特征。公司各种财务报表项目之间的关系提供了许多这种经济特征的事实依据。表 3-1 是我国 8 个行业的代表型公司的同比资产负债表和同比利润表。所有的资产负

债表项目和利润表项目都表示为经营收入的百分比。这 8 家公司分别是：

1. 钢铁行业：宝钢股份（600019）
2. 零售行业：苏宁电器（002024）
3. 证券行业：中信证券（600030）
4. 运输行业：广深铁路（601333）
5. 电器行业：青岛海尔（600690）
6. 房地产行业：万科 A（000002）
7. 航空行业：南方航空（600029）
8. 计算机行业：浪潮软件（600756）

表 3-1

8 个行业的资产负债表和利润表（简化）

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
利润表								
一、营业总收入	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
二、营业总成本	90.63%	94.40%	70.89%	84.22%	97.17%	78.98%	96.88%	104.23%
营业成本	85.05%	85.54%	35.26%	74.86%	80.99%	58.01%	84.81%	79.15%
营业税金及附加	0.65%	0.38%	4.28%	2.28%	0.22%	11.59%	2.82%	0.91%
销售费用	1.05%	7.44%	0.00%	0.01%	11.89%	3.36%	6.42%	8.29%
管理费用	2.72%	1.23%	30.87%	6.73%	4.03%	4.96%	3.28%	14.32%
财务费用	0.50%	-0.22%	0.00%	0.36%	0.16%	1.01%	-0.82%	-0.12%
资产减值损失	0.42%	0.03%	0.48%	-0.01%	-0.13%	0.05%	0.38%	1.67%
三、其他经营收益	0.80%	0.00%	35.23%	-0.01%	0.22%	0.52%	0.71%	6.16%
四、营业利润	10.17%	5.60%	64.34%	15.77%	3.05%	21.54%	3.83%	1.93%
五、利润总额	10.08%	5.58%	64.48%	15.72%	2.99%	21.51%	5.18%	4.41%
六、净利润	7.01%	3.79%	43.88%	13.61%	2.56%	14.97%	3.65%	4.48%
资产负债表								
资产：								
货币资金	5.87%	18.59%	397.10%	22.39%	8.21%	47.98%	6.84%	43.22%
交易性金融资产	0.85%	0.00%	8.98%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
应收及预付款项	9.83%	3.05%	0.00%	11.53%	8.28%	33.53%	6.56%	43.10%
存货	20.40%	11.34%	0.00%	1.46%	9.94%	187.11%	2.17%	21.04%
流动资产合计	40.00%	33.87%	0.00%	35.38%	26.44%	268.62%	15.73%	107.62%
长期股权投资	1.96%	0.00%	2.07%	1.63%	2.04%	6.86%	2.30%	15.91%
投资性房地产	0.07%	0.00%	0.24%	0.00%	0.00%	0.78%	0.35%	0.00%
固定资产	42.57%	4.66%	4.52%	200.23%	8.01%	1.62%	104.17%	22.21%
在建工程	8.55%	0.21%	0.00%	13.54%	0.64%	0.76%	20.28%	0.56%
工程物资	0.39%	0.00%	0.00%	0.11%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
无形资产	2.94%	0.93%	0.44%	5.83%	0.50%	0.00%	1.53%	8.75%
其他非流动资产	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.27%	0.00%
其他资产	1.41%	0.73%	42.65%	2.04%	0.35%	3.10%	2.02%	0.52%
非流动资产合计	58.32%	6.55%	0.00%	226.05%	11.53%	13.12%	131.84%	47.95%
资产总计	98.32%	40.42%	614.34%	261.43%	37.97%	281.75%	147.57%	155.57%
负债：								
流动负债合计	39.61%	28.37%	0.00%	25.79%	13.72%	137.29%	76.25%	46.32%
长期借款	8.58%	0.00%	0.00%	27.12%	0.27%	46.06%	16.24%	0.00%
其他非流动负债	0.05%	0.00%	0.00%	0.86%	0.02%	0.03%	0.00%	0.00%
其他负债	0.32%	0.03%	11.81%	1.08%	0.03%	2.92%	2.31%	1.65%
非流动负债合计	9.32%	0.03%	0.00%	28.20%	0.30%	48.98%	45.03%	1.65%
负债合计	48.93%	28.40%	439.34%	53.99%	14.02%	186.27%	121.28%	47.97%
所有者权益（或股东权益）：								
所有者权益合计	49.38%	12.02%	175.00%	207.44%	23.94%	95.48%	26.29%	107.60%
负债和所有者权益总计	98.32%	40.42%	614.34%	261.43%	37.97%	281.75%	147.57%	155.57%

要求：上网查阅各个公司的主要经营业务及所处行业，在表 1 的 8 列中，分别找出与上述所列举的 8

家公司相对应的数据。

第三章 宏观环境分析与行业分析

第二节 行业分析

二、行业分析方法

（一）五力分析框架与竞争状况分析

1. 五力分析框架

迈克尔·波特（Michael Porter）于 80 年代初提出，将对行业未来盈利潜力的影响因素分为五种力量：现有企业的竞争、产业新进入的威胁、替代品的竞争、与供应商的议价能力、与经销商的议价能力，分别从这五个方面来分析行业的未来发展潜力。

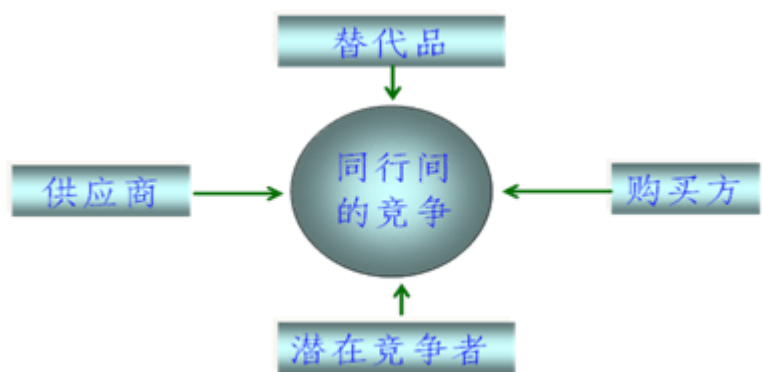


图 3-1 行业分析的五力分析框架

2. 现有企业的竞争

行业内各企业的竞争激烈程度主要取决于以下六个因素：

- （1）竞争者的多少及力量对比。一个行业内的企业数目越多，行业竞争越趋于剧烈。若一个行业内企业数不多，但各个企业都处于势均力敌的地位，也会导致竞争的激烈。
- （2）市场增长率。市场增长率低的行业，有可能导致竞争加剧；反之，则有可能竞争不激烈。
- （3）固定费用和存储费用的多少。固定费用高的行业迫使企业要尽量利用其生产力。当生产力利用不足时，企业宁愿削价扩大销售量也不愿让生产设备闲置，因而使企业间的竞争加剧。在存储费用高或产品不易保存的行业，企业急于把产品卖出去，也会使行业内竞争加剧。
- （4）产品特色与用户的转换成本。若行业内用户的转换成本较低，则竞争就会比较激烈。反之，若

用户转换成本较高，行业内各企业的产品各具特色，那么，竞争就不会那么剧烈。

（5）行业的生产能力。若由于行业的技术特点和规模经济的要求，行业内的生产能力大幅度提高，这将导致一段时期内生产能力相对过剩，造成竞争加剧。

（6）退出壁垒。所谓退出壁垒是指退出某一个行业所要付出的代价，它包括：未用资产，退出该行业时，企业将蒙受重大损失；退出的费用，包括人员安置，库存物品处理的费用等；策略性影响，如企业形象对企业营销、财务方面的影响等；心理因素，如经理人员或员工不愿退出该行业。

3. 产业新进入的威胁

一个行业的进入者通常带来大量的资源和额外的生产能力，并且要求获得市场份额。除了完全竞争的市场以外，行业的新进入者可能使整个市场发生动摇。尤其是当有步骤、有目的地进入某一行业时，情况更是如此。

新进入者威胁的严峻性取决于一家新的企业进入该行业的可能性、进入壁垒、以及预期的报复。其中第一点主要取决于该行业的前景如何，行业增长率高表明未来的赢利性强，而眼前的高利润也颇具诱惑力。

对以上两种威胁，客户需要研究进入壁垒的难易的条件因素，如钢铁业、造船业、汽车工业、规模经济是进入壁垒的重要条件，此外还有产品的差异条件，如化妆品及保健品业产品的差异条件是进入壁垒的主要条件之一。

4. 替代品的竞争

替代品是指那些与客户产品具有相同功能的或类似功能的产品。如糖精从功能上可以替代糖，飞机远距离运输可能被火车替代等，那么生产替代品的企业本身就给客户甚至行业带来威胁，替代竞争的压力越大，对客户的威胁越大，决定替代品压力大小的因素主要有：

（1）替代品的盈利能力。

（2）替代品生产企业的经营策略。

（3）购买者的转换成本。

第二节 行业分析

二、行业分析方法

（二）议价能力分析

1. 与供应商的议价能力

供应商影响一个行业竞争者的主要方式是提高价格（以此榨取买方的盈利），降低所提供产品或服务的质量，下面一些因素决定它的影响力：

- （1）供应商所在行业的集中化程度。
- （2）供应商产品的标准化程度。
- （3）供应商所提供的产品在企业整体产品成本中的比例。
- （4）供应商提供的产品对企业生产流程的重要性。
- （5）供应商提供产品的成本与企业自己生产的成本之间的比较。
- （6）供应商提供的产品对企业产品质量的影响。
- （7）企业原材料采购的转换成本。
- （8）“供应商前向一体化”的战略意图。

2. 与经销商的议价能力

与供应商一样，购买者也能够对行业盈利性造成威胁。购买者能够强行压低价格，或要求更高的质量或更多的服务。为达到这一点，他们可能使生产者互相竞争，或者不从任何单个生产者那里购买商品。购买者一般可以归为工业客户或个人客户，购买者的购买行为与这种分类方法一般是不相关的。有一点例外是，工业客户是零售商，他可以影响消费者的购买决策，这样，零售商的讨价还价能力就显著增强了。以下因素影响购买者集团的议价能力：

- （1）集体购买。
- （2）产品的标准化程度。
- （3）购买者对产品质量的敏感性。

- (4) 替代品的替代程度。
- (5) 大批量购买的普遍性。
- (6) 产品在购买者成本中占的比例。
- (7) 购买者后向一体化的战略意图。

第四章 企业战略分析

第一节 战略分析的重要性与竞争优势分析

一、战略的重要性与战略分析内容

(一) 战略的重要性

世界上的每个人，每个公司，每个政府和每个社会都面临一个简单的抉择，要么重思未来，要么被迫重思未来。

重思未来是个永无止境的过程。明天永远是一个活动着的靶子。这意味着，当我们完成了对未来的重思之后，还需要从头再来。

(二) 战略分析的内容

- 1.分析企业竞争优势的来源与未来持续性。
- 2.分析企业所采取的发展战略。

二、竞争优势的分析

(一) 竞争优势的概念

企业竞争优势就是指一个企业在向消费者提供具有某种价值的产品或服务的过程中所表现出来的超越或胜过其他竞争对手并且能够在一定时期之内创造超额利润或获取高于所在行业平均盈利率水平的属性或能力。

(二) 竞争优势的来源

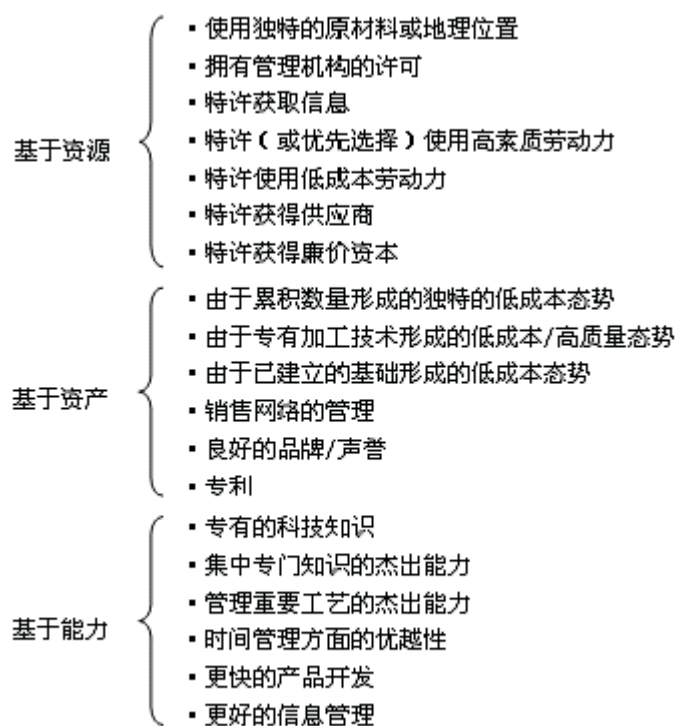


图 4-1 竞争优势的来源

第四章 企业战略分析

第二节 战略分析方法与案例

一、战略类型与影响

（一）成本领先战略

1. 成本领先战略的概念

成本领先也称为低成本战略，是指企业通过有效途径降低成本，使企业的全部成本低于竞争对手的成本，甚至是在同行业中最低的成本，从而获取竞争优势的一种战略。

2. 成本领先战略的形式

根据企业获取成本优势的方法不同，我们把成本领先战略概括为如下几种主要类型：

（1）简化产品型成本领先战略。

（2）改进设计型成本领先战略。

(3) 材料节约型成本领先战略。

(4) 人工费用降低型成本领先战略。

(5) 生产创新及自动化型成本领先战略。

3. 成本领先战略的适用条件

实施成本领先战略应具备如下条件：

(1) 现有竞争企业之间的价格竞争非常激烈。

(2) 企业所处产业的产品基本上是标准化或者同质化的。

(3) 实现产品差异化的途径很少。

(4) 多数顾客使用产品的方式相同。

(5) 消费者的转换成本很低。

(6) 消费者具有较大的降价谈判能力。

一般来说，企业实施成本领先战略，除具备上述外部条件之外，企业本身还必须具备如下技能和资源：

(1) 持续的资本投资和获得资本的途径。

(2) 生产加工工艺技能。

(3) 认真的劳动监督。

(4) 设计容易制造的产品。

(5) 低成本的分销系统。

(二) 差异化战略

1. 差异化战略的概念

所谓差异化战略，是指为使企业产品与竞争对手产品有明显的区别，形成与众不同的特点而采取的一种战略。这种战略的核心是取得某种对于顾客有价值的独特性。

2. 差异化战略的形式

企业要突出自己产品与竞争对手之间的差异性，主要有四种基本的途径：产品、服务、人事或形象，

因而其战略类型也有四种：

- （1）产品差异化战略。
- （2）服务差异化战略。
- （3）人事差异化战略。
- （4）形象差异化战略。

3. 差异化战略的适用条件

一般来说，差异化战略在下列情况下较为有效：

- （1）可以有很多途径创造企业与竞争对手产品之间的差异，并且这种差异被顾客认为是有价值的。
- （2）顾客对产品的需求和使用要求是多种多样的，即顾客需求是有差异的。
- （3）采用类似差异化途径的竞争对手很少，即真正能够保证企业是“差异化”的。
- （4）技术变革很快，市场上的竞争主要集中在不断地推出新的产品特色。

除上述外部条件之外，企业实施差异化战略还必须具备如下内部条件：

- （1）具有很强的研究开发能力，研究人员要有创造性的眼光。
- （2）企业具有以其产品质量或技术领先的声望。
- （3）企业在这一行业有悠久的历史或吸取其他企业的技能并自成一体。
- （4）很强的市场营销能力。
- （5）研究与开发、产品开发以及市场营销等职能部门之间要具有很强的协调性。
- （6）企业要具备能吸引高级研究人员、创造性人才和高技能职员物质设施。
- （7）各种销售渠道强有力的合作。

（三）集中化战略

1. 集中化战略的概念

集中化战略也称为聚集战略，是指企业或事业部的经营活动集中于某一特定的购买者集团、产品线的某一部分或某一地域市场的一种战略。

2. 集中化战略的形式：

（1）产品线集中化战略。

（2）顾客集中化战略。

（3）地区集中化战略。

3. 集中化战略的适用条件

具备下列四种条件，采用集中化战略是适宜的：

（1）具有完全不同的用户群，这些用户或有不同的需求，或以不同的方式使用产品。

（2）在相同的目标细分市场中，其他竞争对手不打算实行重点集中战略。

（3）企业的资源不允许其追求广泛的细分市场。

（4）行业中各细分部门在规模、成长率、获利能力方面存在很大差异，致使某些细分部门比其他部门更有吸引力。

第四章 企业战略分析

第二节 战略分析方法与案例

二、青岛啤酒的发展战略及对财务的影响

（一）青岛啤酒的扩展之路

1993—1998 年并购啤酒厂活动

日期	酒厂名称	营业地点	作价
95 年			
12 月 18 日	西安汉斯啤酒饮料总厂	西安	RMB 82 500 000
12 月 21 日	蓝妹啤酒(青岛)有限公司	青岛	不详
97 年			
11 月 22 日	日照啤酒厂	日照	RMB 10 000 000
11 月 22 日	青岛北海啤酒厂	青岛	RMB 60 000 000
98 年			
4 月 2 日	花王集团啤酒厂	山东	RMB 12 500 000
7 月 1 日	平原县啤酒厂	平原	不详
11 月 28 日	鸡西兴凯湖	鸡西	不详

图 4-2 青岛啤酒的并购活动：1993-1998

1999 年并购酒厂活动

日期	酒厂名称	营业地点	作价
2 月 12 日	功勋啤酒厂	马鞍山	RMB 4 750 000
2 月 27 日	荣城东方啤酒厂	荣城	RMB 5 000 000
3 月 19 日	南极洲集团股份有限公司	山东	RMB 31 500 000
6 月 15 日	黄石市啤酒厂	黄石	RMB 4 750 000
6 月 29 日	安丘市啤酒厂	山东	RMB 4 750 000
7 月 26 日	轻工国有资产经营有限公司	马鞍山	RMB 10 000 000
9 月 9 日	广东皇妹酿酒有限公司	珠海	RMB 30 000 000
9 月 10 日	湖北应城市啤酒厂	湖北	RMB 8 000 000
9 月 26 日	上海啤酒有限公司	上海	RMB 38 000 000
10 月 27 日	八仙生啤啤酒厂	蓬莱	RMB 30 000 000
11 月 4 日	广东依姐啤酒有限公司	广东	RMB 45 000 000
11 月 18 日	滕州市啤酒厂	滕州	RMB 11 000 000
11 月 21 日	徐州市金波啤酒厂	沛县	RMB 14 205 000
12 月 18 日	芜湖大江啤酒厂	芜湖	RMB 18 000 000
12 月 30 日	兴啤啤酒厂	郴州	RMB 18 330 000
12 月 30 日	潍城	潍坊	RMB 3 500 000

图 4-3 青岛啤酒的并购活动：1999

2000 年并购酒厂活动

日期	酒厂名称	营业地点	作价
3 月 28 日	徐州市金波啤酒厂	沛县	RMB 8 205 000
4 月 24 日	徐州市汇福集团公司啤酒厂	彭城	RMB 16 000 000
5 月 18 日	廊坊市啤酒厂	北京	RMB 4 000 000
7 月 11 日	鞍山轻工公司	辽宁	RMB 30 000 000
8 月 9 日	嘉酿（上海）啤酒有限公司	上海	RMB 153 750 000
8 月 18 日	亚洲双合盛五星啤酒有限公司	北京	USD 10 000 000
8 月 18 日	三环亚太啤酒有限公司	北京	USD 12 500 000
8 月 30 日	垫江啤酒有限责任公司	重庆	RMB 7 000 000
9 月 1 日	山东卢堡啤酒有限公司	潍坊	RMB 60 000 000
9 月 13 日	黑龙江龙泉啤酒有限公司	黑龙江	RMB 9 880 000
12 月 6 日	海尔波酒业有限公司	浙江	RMB 15 800 000
12 月 8 日	斗们南星麦芽有限公司	斗门	RMB 28 905 500
12 月 16 日	金都啤酒及黑龙江玉泉	哈尔滨	RMB 80 000 000
12 月 21 日	泸州啤酒厂	泸州	RMB 61 110 000

图 4-4 青岛啤酒的并购活动：2000

2001 年并购酒厂活动

日期	酒厂名称	营业地点	作价
6 月 28 日	第一家（福建）啤酒厂	福建	RMB 85 000 000
7 月 11 日	太仓啤酒厂	江苏	RMB 5 000 000
11 月 13 日	广西南宁万泰啤酒厂	广西	RMB 96 000 000
11 月 13 日	富利运天门啤酒	天门	RMB 30 990 000
11 月 13 日	富利运随州啤酒	随州	RMB 27 990 000
11 月 13 日	青岛啤酒（珠海）有限公司	珠海	RMB 10 000 000

图 4-5 青岛啤酒的并购活动：2001

（二）青岛啤酒的财务业绩

表 4-1 青岛啤酒的生产经营数据：1994—2003

年度	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
总资产（亿元）	26.98	28.85	32.25	38.24	39.32	51.65	69.79	82.44	89.39	90.02
净资产（亿元）	19.58	20.25	20.79	21.39	22.48	22.3	22.05	29.65	29.77	35.14
销售量（万吨）	31	35	35	41.6	55.7	108.6	180	251	298.7	326
销售收入（亿元）	11.13	14.72	15.16	14.84	17.23	24.45	37.76	52.77	69.37	75.08
市场占有率（%）	2.21	2.26	2.15	2.22	2.8	5.2	8.3	11	12.5	12.8

表 4-2

青岛啤酒的财务数据：1994—2003

年度	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
净利润（亿元）	2.26	1.66	0.73	0.6	0.99	0.8	0.92	1.03	2.31	2.54
净资产收益率	8.67	6.92	3.41	2.85	4.31	3.61	4.01	3.56	7.49	7.21
销售净利率	14.89	9.52	4.81	4.05	5.75	3.26	2.43	1.95	3.33	3.38
资产周转率	41.27	51.02	47	38.81	43.81	47.35	53.97	64.01	77.6	83.4
负债率	27.49	29.83	35.55	44.06	42.84	56.82	67.41	64.03	66.69	60.97

（三）对财务分析的影响

青岛啤酒采取的是什么发展战略？

青岛啤酒的发展战略对其财务业绩有什么影响？

财务分析中如何考虑发展战略的影响？

第五章 企业会计政策分析

第一节 为什么我国会计信息失真这么严重

一、证券市场的利益追求：动力系统

（一）中国股市发展的三个阶段

中国股市从最初建立到现在经历了将近 20 年的时间，这个过程不仅是我国股市不断发展壮大的过程，更是各项制度发展的过程，了解这一过程对于我们理解股市中的行为很有帮助。我们将我国股市的发展分为草根时代、黄金岁月、危机中的盛宴以及市场化阶段。

1. 草根时代

20 世纪 80 年代中后期，中国改革开始进入城市改革阶段。在这一阶段的初期，政府依然沿用农村改革的基本模式，主要依靠基层的主动探索。这种与农村改革初期同样的默许态度，大大激发了一批处于传统体制边缘的人们的自我发挥。很容易理解，这批人处于传统体制的下层和边缘，他们向体制外谋求生存和发展空间便成为理所当然之事。

（1）企业草根。中国最早的股份制企业就是在这个背景中诞生的。中国最早的几家股份制企业基本

上都有这样的“苦”出身。北京天桥，中国最早的一家股份制企业，当初就是一家在传统体制内处于底层的小型集体企业。而另外一家更为著名的股份公司“延中”，则更是出身“贫寒”——家为解决回城知青就业问题所创办的街道集体企业。

（2）投资者草根。中国最早的证券投资者也绝对是不折不扣的草根阶级。杨怀定，人称“杨百万”，在叙述自己早期的投资历史的时候就谈到了当时艰苦的情形。他说，那时我日日夜夜在全国各地跑，现在面孔这么黑，就是那时晒黑的。或许，肉体上的痛苦还在其次，更加难以忍受的大概是无所不在的体制歧视和随时可能到来的“投机倒把”之类的荒唐指控。

（3）政府的态度。中央政府：坚决支持创新，1986年11月14日，邓小平在接见美国证券交易所主席约翰·范尔霖的时候，亲手赠送了一张飞乐音响的股票。

地方政府：证券市场筹集资金和资源配置的功能如果不是完全没有，也仅仅是微不足道。地方领导人给中国证券市场开出的仍然是一张“试验”通行证。正如邓小平所说的那样，如果“错”了，还可以关掉。他们不必为一个根本还看不清前途的证券市场去冒险，他们要做的仅仅是点到为止。

2. 黄金岁月

导火线：1992年初小平同志南巡讲话，彻底打消了对政治发展方向的顾虑。

标志性事件：深圳骚乱事件，为了认购5亿新股，深圳在短短几天之内，聚集了来自全国各地的上百万人流。由于发行过程中的舞弊行为，导致了人们普遍的抗议。

直接成果：1992年底中国证券市场上的上市股票从一年前的14家增加到71家。

核心原因：地方权力机构的加入。地方部分权力机构对股市由谨慎观望到积极介入的态度转变，是有其历史背景的。在这一阶段，随着中国渐进改革的不断发展，地方国有企业日渐衰落。这种态势，对地方构成了强大的财政压力，也极大地激发了地方部分权力机构另辟融资途径的动机。在传统的银行融资渠道逐渐萎缩的情况下，股市便成为国有企业解困的最佳资金来源。此外，还有地方政府背后的一些隐形利益的追求。

结果：为中国股市基本制度的长期扭曲埋下了伏笔。比如政策市，中国证券市场第一次大规模、高规

格的救市行动发生在 1994 年的 3 月 12 日，即当时的证监会主席刘鸿儒所宣布的所谓“四不政策”，这包括：55 亿新股上半年不上市；当年不征收股票转让所得税；国有股、法人股年内不在交易所上市，不和个人股并轨；上市公司不得乱配股等系列配套措施。但市场对此的反应则仅仅是向上短暂跳升旋即恢复平静。

3. 危机中的盛宴

一场让几乎所有亚洲新兴国家都丧魂落魄的金融风暴，竟然在中国催生了一次特大牛市，这或许是任何具备正常思维的头脑都无法想象的事情。然而，这就是中国股市的奇特逻辑。

亚洲金融危机之后，人民币虽然由于外汇管制而幸免于难，但中国经济却遇到来自外部的强劲遏制，与此同时，大型国有企业的困境也日渐加深。在这种情况下，中央部分权力机构再也无法固守一直持有的谨慎立场，他们对股市的态度发生了 180 度的大转弯。为了短期的经济增长，中央部分权力机构决意冒险利用一次中国证券市场。这就是我们看到的“5·19”行情。最能体现这种急迫心情的，是《人民日报》另外一篇同样著名的特约评论员文章。在这篇题为“坚定信心，规范发展”的文章中，《人民日报》以权威的口气指出：“近期股票市场的企稳回升反映了宏观经济发展的实际状况和市场运行的内在要求，是正常的恢复性上升，是股市发展的良好开端；——证券市场的良好局面来之不易，各方面都要倍加珍惜。”

至此，从 1992 年开始并一直延续的博弈格局彻底失去了平衡，中央部分权力机构放弃了此前的中立立场，中央部分权力机构、地方部分权力机构、垄断资本以及民间投资者，构成了中国证券市场空前庞大的“多头”联盟，一轮特大牛市已经在所难免。

结论：中国的证券市场是伴随着中央政府、地方政府和垄断资本之间利益博弈成长起来的，所以中国股市是政策市、是庄家市，这两种市需要会计信息的配合，所以这也是造成中国证券市场“假账”的源泉！

第五章 企业会计政策分析

第一节 为什么我国会计信息失真这么严重

一、证券市场的利益追求：动力系统

（二）会计信息的操纵需求

中国股市中政府力量与庄家力量的存在，使得证券市场主体的利益实现方式与完全的市场化模式有着很大的区别，也导致对于会计信息操纵有着不同的需求。从公司利益关系人的角度上看，会计信息操纵动机有筹资动机、管理回报动机、避税动机和公司形象动机等。

1. 筹资动机

由于筹资资格涉及上市公司的根本利益，因而出于筹资动机的操纵会计信息问题表现得最明显。筹资动机可以进一步分为上市动机、配股增发动机和规避退市动机。

（1）上市动机。《公司法》对公司上市有着严格的规定，必须在近三年内连续盈利，才能申请上市。事实表明有些公司为达到目的，公司便采用操纵会计信息，调整利润进行包装，粉饰公司股份发行前的财务报告以达具备上市资格之目的。

（2）配股增发动机。上市公司及其控股股东为了从资本市场再次获得资金，获得便捷融资渠道，尤其在其连续三年未能实现配股融资时，往往具有强烈的操纵会计信息动机。为此上市公司积极利用操纵会计信息调整净资产收益率。另外上市公司要增发新股也有相应标准。由于上市公司增发新股的定价由承销商与发行公司协商，这也会导致上市公司的操纵会计信息行为。下图是我国上市公司 1998 年 ROE 与公司数的分布图：

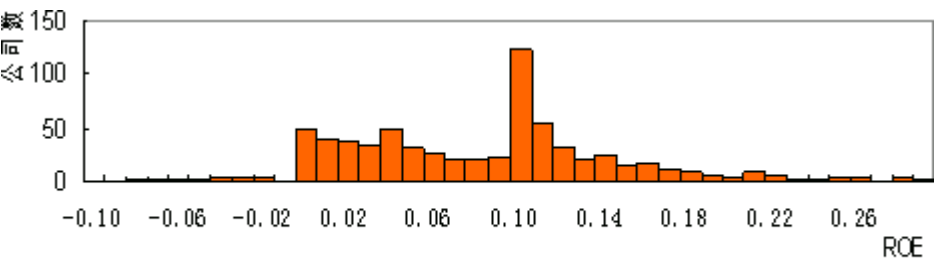


图 5-1 上市公司 ROE 分布图：1998

（3）规避退市动机。《公司法》规定，最近三年连续亏损的上市公司应暂停其股票上市。许多公司报表显示：上市公司首次出现亏损明显显示为非正常调减盈余，而在扭亏为盈的年度，却存在调增收益的操纵会计信息行为。其目的只有一个，就是要避免出现连续三年亏损而受到退市的处罚。

2. 管理回报动机

现在已有许多公司为高级管理人员提供高额奖金或认股权证，以激励其努力工作创造业绩，实现公司目标。有的管理层为贪图巨额报酬，并为保住职位或升迁，希望通过管理而使公司的盈利能趋于预定的管理目标；又由于在合理范围内的操纵会计信息可以减少公司的经营风险，从而使自己的管理业绩和管理得到认可，为此，便萌发了采用操纵会计信息来达到自己目的的动机。

3. 避税动机

公司通过操纵会计信息可以调节收益的实现，以此帮助公司在法规的约束下有效避税。这主要是因为我国的税法体系还不十分完善，税收优惠政策颇多，如我国公司所得税原来实行 33% 的比例税率，同时又规定一些诸如高新技术公司的所得税优惠政策。

4. 树立公司形象动机

由于公司股价的稳定和上扬在一定程度上代表了公司的形象，因而管理者总希望通过操纵会计信息向资本市场传递稳定的收益数字，以支持公司股价的稳定和上扬。然而事实表明，一旦公司所报告的季度盈利低于财务分析师的预测，就会引发股价的大幅下跌。因此，公司管理层便认定市场看重收益数字，遂常根据收益数字来作出反应。

上述动机表明，我国上市公司操纵会计信息既有欺骗市场的成分，但在更多的情况下是在欺骗政府，即满足政府相关监管制度的需求，比如 IPO、再融资、避免亏损等。这使得我国上市公司会计信息操纵会表现出很多比较独有的特征，比如在操纵方法上，有些市场非常容易识别的方法也经常采用。

第五章 企业会计政策分析

第一节 为什么我国会计信息失真这么严重

二、会计准则与会计理论的混沌：选择空间

（一）中国会计发展的三次革命

1. 会计领域的不确定性

人的认识能力有限，造成“人与自然”之间的不确定性：比如应收账款坏账的计提，实际上要根据未来

应收账款收回的情况对应收账款进行计价，并确认坏账损失。但既然涉及到未来，就需要预测，而预测一定存在着不准确性；再如固定资产折旧，也是同样的道理

在此基础上可能会产生“人与人”之间的不确定性，即因为人对自然的不确定，导致人可以骗人。虽然会计行为要遵循会计规范的要求，但会计规范不是刚性的，而是留下了很多留给会计人员进行职业判断的空间。

2. 会计水平的发展：以企业组织类型为例

会计水平的发展是以经济社会对会计信息的需求的发展为动力的，比如我们从企业组织类型的变迁可以大致看出会计水平发展的基本框架：

（1）独资企业。这种企业组织类型下对会计信息的需求最弱，因为在独资企业占经济主导地位的情况下，会计的发展比较分散，基本上是各行其是。

（2）合伙企业。由于与独资企业不同，会计信息需要用于利益分配，因此产生了对会计信息可靠性的较高要求，这是会计方法出现革命性的发展，比如复式记账的广泛采用。

（3）公司制企业。一方面所有者之间不像合伙企业那样存在先验的信任关系，因此对会计信息的可靠性提出了更高的要求；其二，由于公司制企业的规模较大，企业管理内部产生了对会计信息的强烈需求；最后，由于投资者可选择的投资对象很多，为此吸引资本，达成契约，对会计信息产生了可比性的需求，这直接导致了统一会计规范的出现。

3. 我国会计发展的三次革命

中国古代会计以官厅会计的发展为主线，但在各个领域发展很不平衡，现代会计的发展大致可分为以下三个阶段：

（1）民国时期的西化阶段

此阶段随着我国民族资本主义的发展和国外资本主义的入侵，我国开始向英美会计体系学习，并逐渐向其靠近。比如在当时上海开始创办了第一家会计师事务所，也建立起了专门的会计学校，当时会计界的代表人物是潘序伦，国外会计界誉为中国会计之父。

（2）计划经济体系下的苏联模式

解放后，随着我国社会制度与经济制度的变革，我国会计发展的取向开始转向苏联会计模式。在这一计划经济模式下，生产投入物资及出产的产品不在公开市场上交换，公司只要按照预定的计划生产，成绩大小不用利润衡量，而是看公司是否完成了生产配额，是否按预定的标准控制了成本。因此这些国家各个企业的会计方法十分统一，会计信息不是为外部使用者准备的，而是提供给各级各类政府机关行政管理人员和计划人员的。

（3）改革开放后的市场经济模式

改革开放后，我国经济主体开始往多元化方向发展，对会计信息的需求也日益丰富。促成这次革命的导火线是外商投资企业对会计体系变革的需求。由于对外开放政策的实施，一些外商纷纷到我国投资，中外合资经营企业大量涌现。但是，我国企业当时实行的是按所有制、分行业的会计制度，特别是三段平衡式的资金平衡表，使得中外合资经营企业的外方人员在会计核算和利用会计信息方面有很大困难，迫切需要出台新的制度来解决实际工作中的问题。于是，财政部于 1979 年 11 月起草了《关于中外合资工业企业财务会计问题的若干规定》，1982 年 2 月又起草了《中外合资工业企业会计制度调查纲要》，6 月制定了《中外合资经营企业会计制度（征求意见稿）》，印发各地区、各部门，广泛征求意见后，于 1983 年 3 月制定了《中外合资经营企业会计制度（试行草案）》和《中外合资经营工业企业会计科目和会计报表（试行草案）》，并印发到全国试行。经过一段时间的试行，又参照有关法规、法律，终于在 1985 年 3 月 4 日颁布了《中华人民共和国中外合资经营企业会计制度》，于 1985 年 7 月 1 日开始施行。开始在局部领域试验英美国家的会计体系，这是我国会计体系又一次革命所取得的初步成果。到了 80 年代末期，开始探讨整体框架下的会计体系变革，引发 1992 年发布“两则两制”，这代表我国会计体系的全面革命。

第五章 企业会计政策分析

第一节 为什么我国会计信息失真这么严重

二、会计准则与会计理论的混沌：选择空间

（二）中国会计准则演变进程

1. 初步框架的建立

1992 年 11 月财政部颁布了《企业会计准则》，而且陆续出台了大量借鉴国际惯例的分行业会计制度。

《企业会计准则》于 1993 年 7 月 1 日开始生效，它对会计核算的基本前提、一般原则、会计要素的确认、计量与报告提出了原则要求。它把全国各行业的企业会计工作统一到一个标准上，实现了会计指标的统一。为了规范和加强股份制试点企业以外的各行业内资企业的会计核算工作，1992 年起财政部陆续制定并发布了工业企业、商品流通企业、交通运输企业、旅游饮食服务企业、施工企业、房地产开发企业、农业企业、对外经济合作企业、金融企业、保险企业、电影、新闻出版企业等 14 个行业会计制度。这些制度解决了改革前由 40 多个分行业按所有制成分区别的会计制度中有关会计指标不可比的大问题。新的行业会计制度规定的会计科目中，有 5% 以上属于共性科目。它在借鉴国际惯例的同时，也充分体现了各行业的特点和政策要求。

同时，从 1993 年初开始起草第一批具体会计准则，于 1994 年初发出首批具体会计准则征求意见稿，并于 1996 年基本完成具体会计准则起草工作，但由于各种原因这一进程被终止。直到 1998 年开始发布了第一项具体会计准则《关联方关系及交易的披露》。

2. 制度还是准则？

此时我国会计规范的发展出现了会计制度与会计准则并存的现象，此时对于未来会计的发展存在着两种观点：

（1）会计制度与会计准则并存。比如厦门葛老认为，准则与制度无所谓孰优孰劣，实质重于形式，内容先进即可。其他具体的观点还包括：会计标准的形式不是单一的，有的是会计准则（美国），有的则表现为会计核算制度；我国的法律体系类似于大陆法系；西方国家各公司也自行制定会计科目体系，我国尚不具备条件；会计准则的发展需要一个历程；准则与制度各有优缺点，可以互补。

（2）以会计准则为中心。这种观点认为会计准则与会计制度之间的差异不只是表现形式而已，准则侧重于规范确认与计量——决策与过程，制度侧重于记录与报告——行动与结果，而当前会计制度不是传

统意义的“核算制度”，体系混杂，重点表现为专业核算办法的处理上，以会计制度很难实现跨行业的统一核算。

3. 1998—2001：准则与制度共发展

2001 年我国颁布了《企业会计制度》，这标志着我国统一的会计规范正式建立，这一阶段的发展以会计制度的发展为主，但同时也加强了具体会计准则的建立，如颁布了现金流量表、债务重组、非货币性交易等多项会计准则。

4. 2006：会计准则体系的建立

2006 年我国颁布了 38 项具体会计准则，不仅对基本会计准则进行了修订，也颁布了全面的具体会计准则体系，这标志着我国会计准则体系的基本建成。这次会计准则的变革是在我国经济全球化进一步的发展下出现的，当然也与国际会计准则的推广有着密不可分的联系。通过这一新的准则体系，我国会计规范基本与国际实现了趋同，比如开始采用公允价值计量属性等。但同时也保留了一些中国特色。

第五章 企业会计政策分析

第一节 为什么我国会计信息失真这么严重

三、上市公司的治理结构：权利的运用

要理解上市公司的行为，还必须从上市公司的治理结构出发，因为公司本身是个虚拟的组织，其行为体现的是相关利益关系者的利益。我国上市公司治理结构的特征可以体现为以下几个方面：股权约束失衡、股权集中与一股独大

（一）股权约束失衡

1. 股权约束的概念

讨论股权问题必须了解股权约束概念，股权约束是指在公司所有权与经营权分离条件下，股东从对自身利益关切出发而对公司经理人员实施的必要的监控与制衡，其目的在于保证公司经营者行为与股东价值最大化目标的一致。股权约束应该适度，即要在股东所有权与经营者自主权之间保持一种平衡，既不损害

公司治理的基础——两权分离，保障公司经营的独立性，同时又要最大限度地保护股东的所有者权益。当前我国上市公司的股权约束处于失衡状态，既存在股权约束错位、混淆行政权与股东权，也存在所有权虚置、股权约束软化、内部人控制的问题。

股权约束以股票投资者对公司拥有的最终所有权为基础，通过投资者行使股东权利的方式体现出来，主要有两种：一是用手投票，对经营者提出的投资、融资、人事、分配等议案进行表决或否决；二是用脚投票，卖掉股票一走了之，利用资本市场的接管来对经营者施加压力。

2. 我国股权约束存在的问题

从我国情况看，上市公司股权约束总体呈现出软化乏力状态，但同时也存在控股股东滥用控股权的问题。

（1）国家股由于最终所有者缺位，股权被不同政府机构分割，股权约束弱化，结果造成在国家股比重较大的公司，内部人控制现象严重；同时也促使国家以行政方式来行使股东的权力，形成行政约束对股权约束的替代。

（2）个人股东由于过于分散，难以形成对公司约束的合力，普遍存在用脚投票的消极行为。

3. 我国股权约束失衡的成因

（1）国有股——股权约束错位

国有股是国家投资或国有资产折算而形成的股份，其所有权从法律上看是明确的，但从经济运行的角度看，由于国家及政府没有自然生命，不是终极的利益承受主体，并不能真正对国有股或国有资产的保值增值负责，因而国有股本质上是一种缺乏人格化所有者的虚拟股份，其最终所有权处于虚置状态。在我国国有企业或公司治理实践中，一些本该由所有者掌握的企业重大事务决策权实际上控制在企业经营管理人手中。这就不难理解我国上市公司国有股的“一股独大”与“内部人控制”并存的事实。据国内学者实证分析表明，我国上市公司国有股比重越大，股权约束就越弱，内部人控制就越严重。

另外，代表国家持股的政府是拥有广泛行政权力的政治实体，以行政的方式行使股东的权力是政府作为股东当然的选择，因此，国有股东的股权约束在现实中异化为政府对上市公司的行政干预，如行政主导

下的资产重组，行政任命公司董事长总经理，行政决定投资项目等。这种混淆股东权与行政权、形为股权约束实为行政干预、或者以行政约束代替股权约束的治理方式是我国国有控股公司的一大特色。因此，就国有股东而言，股权虚置、行政干预与公司内部人控制并存，股权约束严重错位。

（2）公众股——股权约束软化

理论上公众股东既可参加股东大会“用手投票”，也可通过股票市场“用脚投票”。但即使上市公司公众股份总和很大（如英美等国），由于其分散性及单个股东内部约束成本与约束收益的不对称导致的普遍的“搭便车”心态，用手投票并不具备现实意义。实际可操作的是“用脚投票”，即对自己不满意或预期盈利下降的公司，通过证券市场卖掉股份，一走了之。当“资本外逃”成风，公司股价大幅下跌，敌意接管就成为可能。这种可能将迫使经营者改善经营管理，提升公司投资价值，以避免经营者自己“被炒”的命运。因此，在西方国家，接管被认为是防止经理损害股东利益的最后一种武器。其之所以有效，关键在于资本市场的竞争，能形成对公司经营控制权的有效争夺。这种外来约束虽不是直接的，但在股票市场规模成熟的条件下，其实际效果是显著的。

但在我国，公众股不仅极其分散，形成不了约束的合力，而且只占总股本约 1/3，用手投票或用脚投票均无实际意义。一是由于占总股本 1/2 强的国有股及国有法人股不上市流通，使公司没有了接管风险；二是股市的高度投机性，使股价并不能准确反映公司业绩及经营者工作努力程度；三是我国公司较少实行股票期权制度，经营者没有股票期权兑现的利益压力，并不真正关心公司股价的涨跌。因此，我国股票市场并不构成对上市公司经营者的真正约束力，公众股东的股权约束完全处于软化乏力状态。

第五章 企业会计政策分析

第一节 为什么我国会计信息失真这么严重

三、上市公司的治理结构：权利的运用

（二）股权集中与一股独大

1. 两种控制权模式

(1) 英美模式——股权高度分散流动。这种模式出现在英美法系的美国和英国等国家，其特点在于股权高度分散，拥有发达的资本市场，股权流动性大。公司控制在管理者手中，但是由于有效率的资本市场和经理人市场可以迅速发现并取代不称职的经理，公司事实上还是控制在股东手中。

(2) 大陆模式——股权相对集中稳定。这种模式出现在大陆法系的德国和日本等国家，一是商业银行与工业企业的交叉持股，二是董事会不行使监管性职能，由专门的监事会来监督管理层的行为。公司事实上是控制在作为大股东的企业或者银行手中。

(3) 两种模式的优劣比较。

2. 我国的股权集中与一股独大情况

“一股独大”一般是指在上市公司股本结构中，某个股东能够绝对控制公司运作，包括：占据 51%以上的绝对控股份额；不占绝对控股地位，只是相对于其他股东股权比例高，但其他股东持股分散，而且联合困难，使该股东仍然可以控制公司运作。在我国上市公司中，一股独大现象非常严重，据统计，沪深上市公司中，第一大股东平均持股比例高达 44.86%，而第二大股东平均持股比例仅为 8.22%，前三名大股东的合计平均持股比例接近 60%。

可以看出，我国实行的是高度集中的股权模式，这一模式能够避免由于股权分散所带来的内部人控制问题，但同时也会带来大股东与小股东之间的矛盾与冲突，再加上过去我国大股东拥有的都是非流通股，这部分股票不能在二级市场交易，为此，大股东必须寻找其他的利益来源，从而导致大股东通过关联交易等方式对中小股东的利益进行侵害。

3. 一股独大情形下的关联方交易

关联方交易是指关联方之间发生转移资源或义务的事项，而不论是否收取价款。关联方交易是一种独特的交易形式，具有两面性的特征，具体表现在：从制度经济学角度看，与遵循市场竞争原则的独立交易相比较，关联方之间进行交易的信息成本、监督成本和管理成本要少，交易成本可得到节约，故关联方交易可作为公司集团实现利润最大化的基本手段；从法律角度看，关联方交易的双方尽管在法律上是平等的，但在事实上却不平等，关联人在利己动机的诱导下，往往滥用对公司的控制权，使关联方交易违背了等价

有偿的商业条款，导致不公平、不公正的关联方交易的发生，进而损害了公司及其他利益相关者的合法权益。

在我国，关联方交易广泛地存在于上市公司的日常业务经营活动中，而上市公司与控股股东之间进行的关联交易更有其深刻的根源。我国的股票市场是因经济体制改革而设立，因国企改革而得到发展。它的设计和组建并不是按照欧美国家那样完全以市场化的方式进行，而是带有明显的计划经济和行政控制的色彩，融资是企业改制上市的主要目的。这就导致原有企业单纯为了上市融资而实行股份制，制度改造和机制转换不彻底，仅仅停留在表面和形式上，造成了大量的控股股东和上市公司之间不公平的关联方交易的产生。

第五章 企业会计政策分析

第二节 会计信息操纵典型案例

一、一条龙的造假：麦科特与银广夏的案例

表 5-1 我国上市公司会计信息操纵的典型案例

琼民源	1996 年报	在未取得土地使用权的情况下提前确认收入,并编造对四个投资项目的资产评估	虚增利润 5.4 亿元,虚增资本公积 6.57 亿美元
四通高科	1996 年报 1997 年报 1998 中报	虚假帐务处理,披露的资金使用状况虚假	1996 年虚增利润 3 793 万元,1997 年虚增利润 5 087 万元
红光实业	招股说明书 1997 中报 1997 年报	虚构产品销售及库存,在中报中虚增利润,在年报中少报亏损	虚增利润 1.57 亿元
蓝田股份	招股说明书 1995 以后各年年报	未经批准处置的土地计入无形资产,伪造银行对帐单,虚构交易、虚增存货	累计虚增利润 12 亿元
东方锅炉	招股说明书 1996-98 年报	包装上市,虚增利润,销售收入推迟确认	虚增利润 1.23 亿元
中集集团 (0039)	1993-1998 中报和年报	隐瞒资产,虚假披露	未曾披露的投资分别为 3.3 亿元以及相应的盈亏
银广厦 (0557)	1999 年报 2000 年报	伪造销售合同、伪造出口报关单、虚开增值税发票、伪造免税文件等	虚增利润 8.44 亿元
麦科特 (0150)	招股说明书	虚构利润并转为公司实有资本,骗取上市资格	虚构利润 9 074 万港币
黎明股份 (600167)	招股说明书 1999 年报	虚拟购销业务,伪造购销合同骗取上市资格	虚增收入 15 277 万元、虚增资产 8 996 万元
郑百文 (600898)	1994-98 年报	欺诈上市 虚增利润 股本金不实	累计虚增利润 1.4 亿元,股本金 19928 万元未到位,隐瞒将 36446 万元投入证券市场并获利 4504 万元的事实

(一) 麦科特的案例

1. 证监会的处罚公告

麦科特光电股份有限公司通过伪造进口设备融资租赁合同,虚构固定资产 9 074 万港元;采用伪造材料和产品的购销合同、虚开进出口发票、伪造海关印章等手段,虚构收入 30 118 万港元,虚构成本 20 798 万港元,虚构利润 9 320 万港元。

2. 股权结构调整

1999 年 1 月至 2 月期间,广东明大律师事务所主任律师郭锦凯指派明大律师事务所的两位律师协助麦科特集团公司的龚娜娜等人,将已确定为上市主体的麦科特集团光学工业总公司的工商登记资料进行“篡

改”，由麦科特集团董事长钟伟贤确定股东和股权比例，目的是通过虚增公司 1.1 亿元人民币净资产和虚构五家股东，使麦科特集团光学工业总公司改制为麦科特光电股份有限公司，从而达到公司上市发行股票的规模和要求。

3. 资产与利润的操纵

采用倒制会计凭证等办法编造麦科特（惠州）光学机电有限公司虚假的销售收入和销售成本的会计凭证、会计账簿记录和会计报表，使麦科特（惠州）光学机电有限公司 1996 年至 1999 年度累计虚增净利润达 124 862 469.24 元，从而使麦科特集团光学工业总公司截至 1999 年 12 月 31 日累计虚增了净利润 113 076 143.10 元人民币。

4. 股价表现

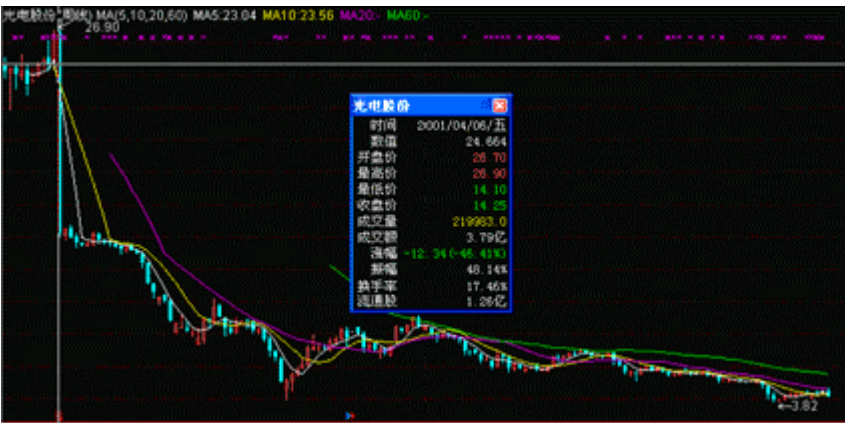


图 5-2 麦科特的股价表现

(二) 银广夏的案例

1. 案例基本资料

根据银广夏 1999 年年报，银广夏的每股盈利当年达到前所未有的 0.51 元；其股价则先知先觉，从 1999 年 12 月 30 日的 13.97 元启动，一路狂升，至 2000 年 4 月 19 日涨至 35.83 元。次日实施了优厚的分红方案 10 转赠 10 后，即进入填权行情，于 2000 年 12 月 29 日完全填权并创下 37.99 元新高，折合为除权前的价格 75.98 元，较一年前启动时的价位上涨 440%，较之于 1999 年“5·19 行情”发动前，则上涨了 8 倍多；2000 年全年涨幅高居深沪两市第二；2000 年年报披露的业绩再创“奇迹”，在股本扩大一倍基础上，每股收

益攀升至 0.827 元。

“奇迹”并未到此为止。2001 年 3 月 1 日，银广夏发布公告，称与德国诚信公司（Fidelity Trading GmbH）签订连续三年总金额为 60 亿元的萃取产品订货总协议。仅仅依此合同推算，2001 年银广夏每股收益就将达到 2 至 3 元！在更早些时候，银广夏董事局主席张吉生预测，未来三年内每年业绩连续翻番“不成问题”。

2. 操作手法

原材料：虚构两家北京商贸公司，一家实用技术研究所，作为原材料提供方，虚假购入萃取产品原材料——发票和汇款单；

销售：伪造货物出口报关单，德国公司北京办事处支付的出口产品银行进账单；

生产：倒推生产记录；

税收：伪造所得税免税文件。

3. 股票价格波动图



图 5-3 银广夏的股价波动图

第五章 企业会计政策分析

第二节 会计信息操纵典型案例

二、坏账准备计提的案例：ST 中华

（一）ST 中华的财务图像

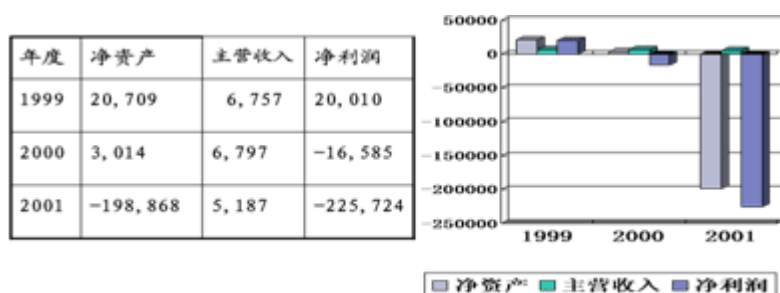


图 5-4 ST 中华的财务图像

(二) ST 中华的减值准备计提情况

表 5-2 ST 中华减值准备明细表

项目	年初余额	本年增加数	本年转回数	年末余额
坏账准备	42 724	166 049	---	208 773
其中：应收账款	32 667	128 055	---	160 722
其他应收款	10 057	37 994	---	48 051
存货跌价准备	12 606	14 953	83	27 476
其中：原材料	10 855	12 572	83	23 344
长期投资减值准备	2 351	1 335	---	3 686
固定资产减值准备	---	7 657	---	7 657
在建工程减值准备	---	232	---	232
合计	57 681	190 226	83	247 824

(三) 公司对巨额坏账的解释

表 5-3 ST 中华坏账准备计提情况——关联公司

欠款单位名称	本年增加	本年余额	账龄	以前年度累计准备	本年计提准备	累计坏账准备
香港 XX 自行车有限公司	19 298	59 816	>5y	11 739	48 077	59 816
DB (HK) Co. Ltd	6 138	24 155	>5y	1 808	22 347	24 155
XX 国际有限公司	---	13 940	>5y	3 523	10 417	13 940
合计	25 436	97 911		17 070	80 841	97 911

表 5-4

ST 中华坏账准备计提情况——关联公司

欠款单位名称	本年增加	本年欠款 余额	账龄	以前年度累计 准备	本年计提 准备	累计坏账 准备
SCo. Ltd*	4 822	9 793	>5y	---	9 793	9 793
AuCo. Ltd	---	4 166	>5y	---	4 166	4 166
其他出口经销商*	3 674	12 711	>5y	123	12 588	12 711
国内客户**	---	35 648	>3y	15 425	20 223	35 648
合 计	8 496	62 318		15 548	46 770	62 318

（四）分析：八大疑点

1. 巨额坏账准备与以前年度收入确认的关系？

2. 在本年度主营业务收入只有 5 187 万元的情况下，为何本年度增加对关联方的应收账款竟达到 25 436 万元？

3. 为何本年对非关联方增加的应收账款高达 8 496 万元？

4. 本年度对关联方的应收账款和其他应收款计提的坏账准备高达 93 280 万元，主要理由是联系不到。为何联系不到？谁应当承担 responsibility？是否存在违法违规行为？以前年度坏账准备计提比率为何如此之低？

5. 本年度对非关联方的应收账款和其他应收款计提的坏账准备也高达 70 386 万元，主要理由是联系不到或资不抵债。是否存在违法违规行为？以前年度坏账准备计提比率为何如此之低？

6. 应收关联方和非关联方的上述款项全额计提坏账准备，累计金额高达 206,302 万元。背后的真实故事是什么？虚假收入？收入确认违反规定？关联公司和非关联公司逃废债务？将来若又收回，如何进行会计处理？

7. 全额计提的坏账若今后又收回，如何进行会计处理？

8. 对这样的丧失持续经营能力（净资产—225 724 万元）、应收账款内部控制缺失、随意计提巨额坏账的公司，CPA 发表无保留意见的依据何在？

第五章 企业会计政策分析

第二节 会计信息操纵典型案例

三、其他操纵案例与我国证券市场会计信息操纵总结

（一）天津磁卡的操纵案例

1. 案例基本情况

该上市公司于 2000 年 3 月，组建天津环球公司，持股 90%；2001 年 6 月 27 日，持股比例降为 45%；2001 年 12 月 29 日，将股权转让给天津大通投资有限公司。

问题，为什么要在 2001 年底将该公司转让出去呢？

2. 审计意见：解释性说明的无保留标准意见

该上市公司与天津环球的交易包括以下内容：

静态验钞机：215401863.25；

动态验钞机：10769230.77；

毛利：131607869.11；

占合并主营业务利润的 54.56%。

3. 分析结论

通过上述资料可看出天津磁卡在 2001 年底转让子公司的实际目的在于避免在编制年报时将其纳入合并范围，因为这些商品包括静态验钞机和动态验钞机很有可能没有销售出去，这样在合并时将需要进行抵消，不能产生利润。

（二）长安汽车对费用的灵活处理

2002 年，长安汽车从 1 月 7 日的 5.18 元启动，最高为 8.77 元，大涨 69%。2002 年 6 月 3 日，这支有“第一牛股”之称的股票在达到 19.60 元的高价位后，掉头下行，最低跌到 16.82 元，且中间曾一度停牌、两次刊出公告澄清。在公司两度澄清之后，6 月 10 日、11 日，长安汽车总算开始止跌回升，但仍然在 17 元左右徘徊。

变化的导火索起因于一位名叫“飞雪漫天”网友的一篇文章《七大质疑：但愿长安汽车业绩是真实奇迹》（又名《七问长安》）。6 月 2 日，该文最早于国内某财经网站刊出，3 日，被新浪等网站转载。文章对长安汽车 2002 年年度报表提出尖锐质疑：

第四季的净利润奇迹从哪里来？根据长安汽车的第三季季报，2002 年前三季净利润为 4.1 亿，但是年报显示全年净利润高达 8.4 亿元，换言之，全年利润超过一半来自第四季。但是，同样由长安汽车提供的数据表明，公司第三季销售收入为 32.4 亿元，而第四季只有 24.7 亿元。飞雪漫天因此质疑，何以第四季的利润在销售滑坡的情况不降反而神奇般地倍增呢？

实际情形：长安汽车 2001 年末将预提补偿费从年初的 6 800 万元猛增到年末的 33 400 万元，再到 2002 年的第三季度末余额高达 63 971 万元，而 2002 年没有动用过一分计提的补偿费，长安汽车 2002 年第四季度冲回计提的销售补偿费 40 872 万元，占当年利润的 36% 。长安汽车在 2001 年、2002 年前三季度利用“预提补偿费”名义隐藏利润，之后为了配合庄家出货在 2002 年年报时将隐瞒利润全部释放，导致长安汽车 2002 年业绩“井喷”，严重误导了投资。

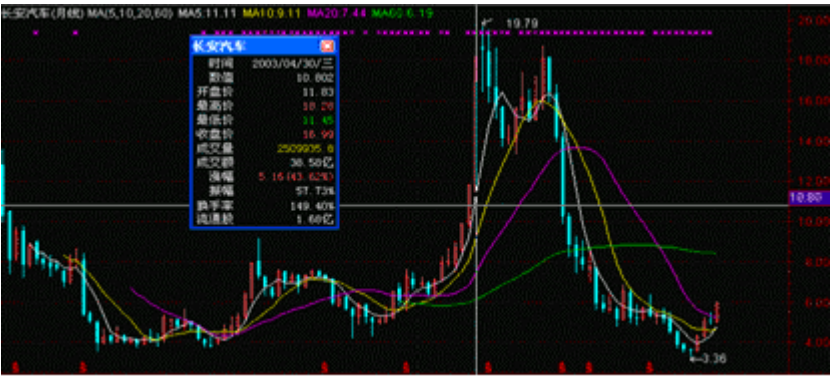


图 5-5 长安汽车的股价波动图

（三）我国会计信息操纵案例的总结

首先从操纵目的来看，我国上市公司很多的会计信息操纵都是为了迎合政府制度监管的需求，这导致有些公司会采用很“低级”的方式来操纵盈余，比如前面案例提到的 ST 中华利用坏账准备的计提，这种方式市场很容易识别，是骗不了市场投资者的，但是可以“骗倒”政府。

其次在操纵手段上，国外上市公司常用的方式是将利润在不同期间进行调整，比如利润的平滑等，实际上就是俗语所说的“纵向操作”。但国内由于特殊的公司治理结构，上市公司的会计信息操纵行为更多地表现为大股东的行为，为此在进行会计信息操纵时有大股东的“帮助”，这导致我国上市公司的会计信息操纵也可以实现“横向操纵”的方式，即将利润在不同利益主体之间转移。如天津磁卡的股权运作，再如很多

上市公司进行的债务重组等。

第五章 企业会计政策分析

第三节 如何阅读财务报表——中兴通讯的案例

一、如何阅读财务报表：逐步简化

（一）中兴通讯的基本情况

中兴通讯是由深圳市中兴新通讯设备有限公司与中国精密机械进出口深圳公司、骊山微电子公司、深圳市兆科投资发展有限公司、湖南南天集团有限公司、陕西电信实业公司、中国移动通信第七研究所、吉林省邮电器材总公司及河北电信器材有限公司共同发起，并向社会公众公开募集股份而设立的股份有限公司。1997年10月6日，公司通过深圳证券交易所上网发行人民币普通股股票5850万股，向公司职工发行人民币普通股股票650万股，发行价格为每股人民币6.81元。截至2005年1月10日止，公司募集资金共计港币HK\$3 523 323千元，折合人民币3 734 722千元。公司实际增加投入资本人民币3 542 178千元。至此，公司注册资本增至959522千元。

（二）报表的逐步简化

面对复杂的财务报表，应当采取的策略是进行简化，逐步找出分析的重点，而不是按照报表的项目一项一项来阅读，比如对于中兴通讯的资产负债表，可以分别就其资产部分以及负债和所有者权益部分分别进行简化。首先看资产部分的简化情况：

表 5-5 中兴通讯资产构成情况（单位：万元）

	2004	2003	变动额	变动百分比
流动资产合计	1 855 604.60	1 380 236.77	475 367.83	34.44%
长期投资净额	6 717.60	3 398.58	3 319.02	97.66%
固定资产合计	195 214.30	177 325.40	17 888.90	10.09%
无形资产及其他资产	16 999.90	15 734.74	1 265.16	8.04%
资产总计	2 084 998.90	1 576 695.49	508 303.41	32.24%

从这个表格可以看出，2004年中兴通讯公司的资产总额为208亿元，相比2003年增长了50亿元，通过这一数据首先对中兴通讯的规模大致有个把握。这个时候要明确关注两方面的内容：一是208亿元的资

产是由什么项目构成的，资产变动是因为什么项目引起的。通过上面的表格可以看出，中兴通讯公司最为重要的是流动资产，在 2004 年达到了 185 亿元，占有非常高的比重，并且流动资产在 2004 年增长了 47.5 亿元，中兴通讯公司资产总额的增长大部分源自于流动资产的增长，为此，需要重点关注中兴通讯流动资产的构成，可以从中兴通讯的资产负债表中获得相关流动资产构成信息的资料如下表所示：

表 5-6 中兴通讯公司流动资产构成（单位：万元）

	2004	2003	变动额	变动百分比
货币资金	759 822.30	378 502.18	381320.12	100.74%
应收票据	225 808.80	263 996.64	(38187.84)	-14.47%
应收款项净额	391 010.10	252 345.56	138664.54	54.95%
预付账款	14 539.80	14 703.88	(164.08)	-1.12%
存货净额	464 375.80	470 439.60	(6063.80)	-1.29%
待摊费用	47.80	248.91	(201.11)	-80.80%
流动资产合计	1 855 604.60	1 380 236.77	475367.83	34.44%

从上表可以看出，中兴通讯最为重要的流动资产是货币资金、应收票据、应收账款和存货等几个项目，需要对这几个项目再进行深入的分析。比如货币资金，要关注该公司为什么在 2003 年拥有 37.8 亿元货币资金的情况下，还增长了 38.1 亿元，使得 2004 年达到了将近 76 亿元，占总资产的 30%。也要关注货币资金增长的原因是什么，是通过经营活动流入的现金，还是筹集资金获得的，或是投资活动带来的现金流入，这时需要结合现金流量表进行深入的分析。

对于应收票据也要适当关注，虽然我国应收票据都是银行承兑汇票，发生坏账的可能性极低，但也要关注是否有通过应收票据占用资金的情况。

应收账款则要查找报表附注中有关应收账款的详细说明，了解帐龄结构和主要的客户，关注应收账款收回的可能性，并结合利润表的主营业务收入项目（新准则下是营业收入项目）进行综合分析，判断是否有通过应收账款来虚增收入的现象。

注释 3.应收账款

表 5-7

应收账款合并数明细表

(单位：千元)

账龄	金额	占总额比例	坏账准备
一年以内	3 513 954	86.08%	124 909
一年以上至二年以内	420 742	10.31%	224 275
二年以上至三年以内	113 999	2.79%	67 346
三年以上	33 416	0.82%	13 075
合计	4 082 111	100%	429 605

*本公司期末应收账款余额比期初余额增加 1 849 472 千元，增长比率为 82.84%，主要是由于应收账款余额随着本公司业务规模扩张、销售量扩大而相应增加。

**2004 年 12 月 31 日应收账款余额中，金额前五名单位合计 1 659 230 千元，占应收账款总额的 40.65%。

***期末三年以上坏账准备计提额较小是因为三年以上应收账款中有 14 228 千元以银行远期信用证为保证，且从前几年的还款情况看，债务方都已严格按合同约定日期还款，因此，本公司未对这部分应收账款提取坏帐准备。

****期末无应收持股 5%(含 5%)以上股份的股东款。

存货项目，同样需要查阅附注相关材料：

注释 6.存货及存货跌价准备

表 5-8

存货及存货跌价准备明细表

(单位：千元)

类别	账面余额	跌价准备
原材料	1 304 417	86 161
在产品	356 899	---
库存商品	575 071	333 612
工程施工	1 404 003	170 094
发出商品	1 552 992	172 651
科技开发成本*	146 700	---
其他	66 194	---
合计	5 406 276	762 518

*根据财政部会计司财会便[2002]36 号《关于对国家专项科研开发费用核算的复函》的规定，本公司将为完成国家专项拨款指定的研发产品所发生的费用，视同本公司生产的产品进行成本费用的归集，并在

存货中单列项目-科技开发成本核算。科技开发成本的期末余额系国家专项拨款项目在未完成或未验收之前所归集的成本费用。

从上述内容可以看出，中兴通讯存货项目金额非常大，其中有两个特殊的项目非常值得关注，一个是“工程施工”，一个是“发出商品”，要了解这两个项目，还需要关注该公司的业务性质与收入确认方法，希望同学们能够针对这两个项目进行深入的分析，能够发现很多该公司非常有趣的问题。

第五章 企业会计政策分析

第三节 如何阅读财务报表——中兴通讯的案例

二、如何理解会计政策变更

（一）会计变更情况

1. 会计政策变更

公司 H 股会计报告中所得税会计政策将按照香港会计准则的要求采用纳税影响会计法；按证监会会计字[2001]60 号文的有关要求，相应地，本公司 A 股的所得税会计政策，将由应付税款法变更为纳税影响会计法。经本公司第三届董事会第七次会议决定：从 2004 年 1 月 1 日起，本公司所得税会计政策变更为纳税影响会计法。本公司已按照追溯调整法做了如下调整：

此会计政策变更，增加 2004 年 1-6 月净利润 191,305,875 元，增加 2004 年 6 月 30 日净资产 115,682,888 元；减少 2003 年度净利润 22,305,189 元，减少 2003 年 12 月 31 日净资产 75,622,987 元；减少 2002 年及以前年度净资产 53,317,798 元。

2. 会计估计变更

（1）应收款项（扣除应收关联公司款）坏帐准备计提方法的会计估计变更

经本公司第三届董事会第七次会议决定：从 2004 年 1 月 1 日起，本公司对应收款项坏帐准备的计提方法作如下变更：

表 5-9

坏账准备计提方法的变更

项目	变更前	变更后
	以期末应收账款余额为基数,采用账龄分析法计提坏账准备,具体方法为:	以期末应收账款余额扣除期后(至审计外勤截止日)收到的款项之净额为基数,采用账龄分析法计提坏账准备,具体方法为:
应收账款 坏账 准备	账龄 计提比例	账龄 计提比例
	1 年以 0.5%	1—6 个月 0
	1—2 年 3%	7—12 个月 15%
	2—3 年 5%	13—18 个月 50%
	3 年以上 10%	19—24 个月 75%
	100%	24 个月以上
其他 应收 款坏 账准 备	以期末其他应收款余额为基数,采用账龄分析法计提坏账准备,具体方法为:	以期末其他应收款余额为基数,采用账龄分析法计提坏账准备,具体方法为:
	账龄 计提比例	账龄 计提比例
	1—6 个月 0.5%	1—2 个月 0(适用于所有其他应收款)
	7—12 个月 50%	2 个月以上 100%(适用于国内业务形成的其他应收款)
	1 年以上 100%	3—4 个月 58%(适用于国外业务形成的其他应收款)
		5—6 个月 92%(适用于国外业务形成的其他应收款)
预付 账款 坏账 准备	预计不能收到所购货物的预付账款账面余额转入其他应收款,采用与其他应收款一样的方法计提坏账准备。	预计不能收到所购货物的预付账款账面余额转入其他应收款,并采用单独的账龄分析法计提坏账准备,具体方法如下:
		账龄 计提比例
		1—6 个月 0(适用于所有预付账款)
		7—12 个月 50%(适用购买原材料形成的预付账款)
		13—24 个月 75%(适用购买原材料形成的预付账款)
		13—24 个月 50%(适用购买固定资产形成的预付账款)
		24 个月以上 100%(适用于所有预付账款)

(2) 存货跌价准备计提方法的会计估计变更

经本公司第三届董事会第七次会议决定:从 2004 年 1 月 1 日起,本公司对存货跌价准备的计提方法作如下变更。

表 5-10 存货跌价准备的变更

项目	变更前	变更后
存货 减值 准备	<p>1 按存货类别计量成本与可变现净值，并据此计提跌价准备。</p> <p>2 存货分为原材料、在产品、终端产品、系统产品、分期收款发出商品、委托加工材料等大类。</p> <p>3 终端产品参考当前市场价格分析计提减值；在产品、分期收款发出商品不计提减值；其他各类存货，在无法合理取得可变现净值的情况下，按货龄参考一定的比例计提跌价准备。</p>	<p>1 按存货类别计量成本与可变现净值，并据此计提跌价准备。</p> <p>2 存货分为原材料、在产品、终端产品、系统产品、发出商品、客户借货发出商品、委托加工材料、其他发出货物等大类。</p> <p>3 终端产品参考当前市场价格分析计提减值；在产品不计提减值；其他发出货物中的实验局在发出时全额计提准备；其他各类存货，在无法合理取得可变现净值的情况下，按货龄参考一定的比例计提跌价准备。</p>

（3）固定资产折旧年限的会计估计变更

按国家及深圳市对临时建筑物法定使用年限的规定，经本公司第三届董事会第七次会议决定：从 2004 年 1 月 1 日起，作为本公司临时建筑物的手机厂房折旧年限由原来的 30 年变更为 3 年，通用设备中的电子设备折旧年限由原来的 10 年变更为 5 年。

（4）系统通讯设备销售收入实现进度估计方法的会计估计变更

随着本公司特定客户群体在管理规范、资信状况、履约能力、盈利能力等方面的水平不断提高，及本公司自身抗御合同风险的能力与手段不断增强，本公司以前使用的系统通讯设备销售收入实现进度的估计方法（即按收款进度估计完工进度的方法）已经越来越不能正确、合理地反映本公司现时的实际经营情况。

经本公司第三届董事会第七次会议决定：从 2004 年 1 月 1 日起，本公司系统集成设备销售收入实现进度的估计方法由以前的按收款进度估计完工进度的方法，变更为按建造合同的完工状态或者建造合同项下实际发生的成本合同预计总成本的比例估计完工进度的方法。此项调整后，公司的整体收入实现进度将与公司当期的实际经营情况更加匹配。

3. 会计差错更正

本公司在销售系统通讯设备时，通常会向客户提供一定期间的设备免费保养服务。2004 年 1 月 1 日之前，本公司累计少计提保养准备 110 444 482.18 元，本期已按照权责发生制以追溯调整法做了如下会计差错更正。

此会计差错更正，减少 2003 年度净利润 66,540,946，减少 2003 年 12 月 31 日净资产 110 444 482.18；减少 2002 年及以前年度净资产 43 903 536.18。

本公司在 2004 年 1 月 1 日之前对所属当期工资费用未予计提，本公司累计少计提工资 100 000 000.00 元，本期已按照权责发生制以追溯调整法做了如下会计差错更正。

此会计差错更正，减少 2003 年度净利润 25 000 000 元，减少 2003 年 12 月 31 日净资产 100 000 000 元；减少 2002 年及以前年度净资产 75 000 000 元。

3. 会计政策、会计估计变更及会计差错影响明细表

表 5-11 各项变更的会计影响

项目		影响 2004 年期初 净资产	影响 2004 年 1-6 月 净利润	影响 2004 年 6 月 30 日净资产	影响 2004 年 6 月 30 日总资产
会计政策 变更	所得税会计政策 变更	-75 622 987.00	-191 305 875.00	115 682 888.00	115 682 888.00
	小计	-75 622 987.00	-191 305 875.00	115 682 888.00	115 682 888.00
会计估计 变更	应收账款坏账计 提方法变更	-	-60 290 195.33	-60 290 195.33	-60 290 195.33
	其他应收账款坏 账计提方法变更	-	-128 065 371.07	-128 065 371.07	-128 065 371.07
	存货跌价准备计 提方法变更	-	-648 960 599.21	-648 960 599.21	-648 960 599.21
	固定资产折旧年 限变更		-108 107 470.74	-108 107 470.74	-108 107 470.74
	收入实现进度估 计方法变更		600 259 595.00	600 259 595.00	600 259 595.00
	小计	-	-345 164 041.35	-345 164 041.35	345 164 041.35
会计差错 更正	会计差错调整	-210 444 482.18		-210 444 482.18	-210 444 482.18
	小计	-210 444 482.18		-210 444 482.18	-210 444 482.18
	合计	-286 067 469.18	-153 858 166.35	-439 925 635.53	-439 925 635.53

（二）变更原因分析

首先看中兴通讯公司盈利能力的各项指标，如表 5-12 所示如下：

表 5-12 中兴通讯公司相关盈利能力指标

	2004	2003	2002	2001	2000
销售毛利率（%）	36.69	36.92	36.19	38.46	38.96
期间费用率（%）	31.34	31.56	31.16	31.11	31.31
营业费用率（%）	12.9	13.69	11.69	10.39	12.63
管理费用率（%）	17.18	16.04	17.69	18.55	16.21
财务费用率（%）	1.26	1.82	1.78	2.17	2.48

在证券市场中，中兴通讯公司一直是证券分析师非常喜欢去预测业绩的一家公司，而且分析师们预测的也非常准确。其原因是什么呢？从预测未来业绩的几个重点变量（包括主营业务收入、毛利率、期间费用率）可以看出，中兴通讯公司的这些变量有着很明显的规律。毛利率和期间费用率非常稳定，而主营业务收入在各年的变动规律非常明显。其原因不在于我国的证券分析师有多聪明，而是公司在调控其盈利水平方面的水平有多高。

但是为什么中兴通讯公司要进行上述会计政策调整呢？仔细分析上述各项会计政策调整可以发现，最具影响的应当是其收入确认方法的调整。那么公司为什么要在能对盈利水平控制力度如此之强的情况下要改变收入确认方法呢？

第五章 企业会计政策分析

第四节 企业会计政策分析程序

一、确认主要的会计政策

首先要根据行业和公司特点确认会计政策调查重点。企业会计政策的构成内容非常广泛，包含的内容也非常多，为此需要根据公司的行业特征与背景首先确认所关注的会计政策的重点。比如：

航空公司——应关注资产计提折旧的政策；

高速公路——关注高速公路作为固定资产处理还是无形资产处理；

郑百文——关注商品计价问题；

用友软件——关注研发费用的处理。

二、评估会计灵活性

除了确认重点会计政策外，还必须评估重点会计政策的被管制程度，比如用友软件的研发费用在以前的会计制度中必须要费用化，可操纵的空间比较小。而对于一些其他项目则可能有着较大的操纵空间，比如南方证券的长期投资减值准备。

三、评价会计战略

重点关注以下问题：

公司的会计战略与行业标准相比较怎么样？

管理层有运用会计选择权的强烈动机吗？

公司改变其会计政策或估计了吗？

公司过去采用的会计政策和估计切合实际吗？

公司有特殊的经营或其他行为吗？

四、评价披露质量

评价上市公司披露的信息是否能够满足你的需求，可以一定程度上参考深圳交易所的信息披露评估。

五、识别潜在的危险信号

上市公司进行会计信息操纵一定会带来某些方面表现出一些独有的特征，比如收入实现跨越式增长、毛利率过高、应收账款异常等现象，对于这些现象要重点关注。

第六章 资产负债表解读

第一节 资产负债表各项目解读

一、资产负债表的结构与分析要点

（一）为什么要进行资产负债表质量分析

资产负债表是反映企业某一特定日期财务状况的会计报表。它描述了企业所掌握的经济资源及其分布和构成情况，显示了企业所负担的债务及其构成内容，反映了企业偿还债务的能力，明确了所有者在企业所持有的权益及其构成情况，全面揭示了企业某一时日资产、负债和所有者权益的构成内容及其相互关系

的财务状况信息。资产负债表是企业进行各项经济活动分析的基础，为企业进行科学管理提供信息依据。

巴林银行的董事长彼得·巴林曾说过这样一句话：“若以为揭露更多资产负债表的数据，就能增加对一个集团的了解，那真是幼稚无知”，对此，巴林董事长付出了连他自己也想象不到的代价，如果他增加点对资产负债表的重视程度，也许巴林银行被挪用 5 000 万英镑的差额就会被发现，也许巴林银行的历史就会重写。巴林银行的倒闭给我们一个启示：即资产负债表尽管是一个时点报表，不同时点具体数据变化不定，但这决不等于资产负债表没有参考价值。正是资产负债表在编制过程中因为会计确认、计量的一些局限性，例如计量属性的选择、财务人员的主管判断（不包括人为的虚假记录）等，使得账簿和报表的数据并不能完全无误地反映企业真实的财务状况，所以资产负债表质量分析就是对企业财务状况的质量进行分析，即指资产负债表上数据反映企业真实财务状况的程度。

（二）资产负债表的分析目的

1. 资产负债表向人们揭示了企业拥有或控制的能用货币表现的经济资源，由于不同形态的资产对企业的经营活动有不同的影响，因而对企业资产结构的分析可以对企业的资产质量做出一定的判断。
2. 把流动资产（一年内可以或准备转化为现金的资产）、速动资产（流动资产中变现能力较强的货币资金、债权、短期投资等）与流动负债（一年内应清偿的债务责任）联系起来分析，可以评价企业的短期偿债能力。这种能力对企业的短期债权人尤为重要。
3. 通过对企业债务规模、债务结构及与所有者权益的对比，可以对企业的长期偿债能力及举债能力（潜力）做出评价。一般而言，企业的所有者权益占负债与所有者权益的比重越大，企业清偿长期债务的能力越强，企业进一步举借债务的潜力也就越大。
4. 通过对企业不同时点资产负债表的比较，可以对企业财务状况的发展趋势做出判断。可以肯定地说，企业某一特定日期（时点）的资产负债表对信息使用者的作用极其有限。只有把不同时点的资产负债表结合起来分析，才能把握企业财务状况的发展趋势。同样，将不同企业同一时点的资产负债表进行对比，还可对不同企业的相对财务状况做出评价。
5. 通过对资产负债表与损益表有关项目的比较，可以对企业各种资源的利用情况做出评价。如可以

考察资产利润率，运用资本报酬率、存货周转率、债权周转率等。

（三）资产负债表的特征与分析要点

资产负债表是一个时点报表，不是时期报表。所谓“时点报表”是反映企业某一特定时点有关情况的报表；所谓“时期报表”是反映企业某一段时间内有关情况的报表。在会计报表体系中，只有资产负债表是时点报表，用以反映某一特定时刻企业的财务状况。利润表和现金流量表都是时期报表，利润表反映企业一段时期内的经营成果，现金流量表反映企业一段时期内财务状况的变化以及变化的原因。资产负债表是时点报表，有三层不同的意思：

第一，不同时期的时点报表不能相加。资产负债表期末存量并不是将一年十二个月的资产负债表各项目数额全部加起来计算出来的。因为本期期末的资产负债表上列示的资产、负债数据是本期期末的存量，是由上期期末的存量加上本期发生的各种变化得出的。两期期末存量的差额能反映发展，但相加是毫无意义的。

第二，资产负债表的每一个数字都是过去某个时点的数字，这意味着它们很可能因为企业的经营活动而发生变化。它并不能说明企业现在的财务状况。从理论上可以说，资产负债表是和时点一一对应的。因此，阅读企业的资产负债表，必须清楚地知道它反映的是企业哪个时点的财务状况。

第三，本期期末资产负债表列示的资产和负债分别代表企业目前拥有的、未来可以使用的资产和目前所承担的、未来要偿还的负债。

此外，由于企业总资产在一定程度上反映了企业的经营规模，而它的增减变化与企业负债与股东权益的变化有极大的关系，当企业股东权益的增长幅度高于资产总额的增长时，说明企业的资金实力有了相对的提高；反之则说明企业规模扩大的主要原因是来自于负债的大规模上升，进而说明企业的资金实力在相对降低、偿还债务的安全性亦在下降。

对资产负债表的一些重要项目，尤其是期初与期末数据变化很大，或出现大额红字的项目进行进一步分析，如流动资产、流动负债、固定资产、有代价或有息的负债（如短期银行借款、长期银行借款、应付票据等）、应收账款、货币资金以及股东权益中的具体项目等。另外，在对一些项目进行分析评价时，还

要结合行业的特点进行。就房地产企业而言，如该企业拥有较多的存货，意味着企业有可能存在着较多的、正在开发的商品房基地和项目，一旦这些项目完工，将会给企业带来很高的经济效益。

二、流动资产分析

资产是指企业过去的交易或者事项形成的、由企业拥有或者控制的、预期会给企业带来经济利益的资源。在表中，资产按照流动性从强到弱列示。下面将阐述资产负债表主要项目的质量分析。

（一）货币资金与金融资产分析

1. 货币资金

货币资金是企业流动性最强的资产，包括库存现金、银行存款和其他货币资金。货币资金的报表数据质量一般较好，与实际情况没有差距，除非企业有外币或被冻结的资金。

企业保持一定的货币资金的动机主要有：支付动机、预防动机和投资动机。但是货币资金的持有应当适度，如果持有量过大，则导致企业整体盈利能力下降，反之如果持有量太小，则可能增加企业流动性风险。

企业货币资金持有量由以下因素决定：

- （1）企业规模。显而易见，企业规模越大，业务量就越多，所需的货币资金数额越大。
- （2）所在行业特性。行业因素是影响许多财务指标的关键，对于隶属不同行业的企业，日常的货币资金数额可能有较大差距，例如金融企业一般具有大量的货币资金，而制造业的货币资金量相对要小的多。
- （3）企业融资能力。如果企业有较强的融资能力，就可以不必保持很大的货币资金数量。
- （4）企业负债结构。当企业负债中短期债务占较大比重时，企业就应考虑是否保持较高的货币资金数额，以备不久的偿付之需。

案例：中兴通讯和歌华有线，这两个公司账上都有大量的货币资金，为什么？

货币资金的控制将是财务人员的一项重要工作，比如 GE 的资金管理，能够做到通过隔夜市场来尽量提高货币资金的使用效率。再如中国电信的一项业绩考核制度的变化，却带来了意想不到的效果，该业绩变化是从过去的净利润考核变为对使用资本收益率的考核，导致下面的各个分公司将闲置资金纷纷上交。

2. 交易性金融资产

交易性金融资产持有的目的是为了近期内出售获利，所以交易性金融资产应当按照公允价值计价。对其进行分析时，首先，应当关注企业划分为该类别的资产是否与上述目的相符，如果企业持有该资产很长时间后没有出售，应当怀疑企业对该资产的分类是否正确；其次，应当关注该资产在分析时的公允价值与报表上的数据是否一致，如果不一致，应当分析该交易性金融资产价值的变动是暂时性的，还是可持续的，最好应当获取财务分析时最近时期的交易性金融资产的公允价值数据，增加分析的可靠性。

案例：东方创业、江苏吴中

（二）应收款项分析

应收款项是公司资产负债表中一项重要内容，包括应收票据、应收股利、应收账款和其他应收款等内容。应收款项的出现，是现代会计中应计制的体现。在现代会计体系下，并不以发生现金的实际收入和支出，作为公司确认收益和费用的标准。如果公司已经按照合同或约定向对方提供服务或产品，而且这些服务或产品的价值也可以明确计量，不管公司是否已经从对方收到这些服务或产品的现金，公司就应该将这些服务或产品的价值计作报表中的收入，并将与这些服务或产品有关的支出计做成本或费用，这就是应计制。应计制最大的问题就是公司账面利润与现金收益的脱节，因此必须以现金流量表补充说明公司的现金状况。

1. 应收票据

应收票据是指企业因销售商品、提供劳务而收到的商业汇票，包括银行承兑汇票和商业承兑汇票，可提前或到期向银行兑付，也可背书转让。分析人员应当关注企业持有的应收票据类型，是商业承兑汇票还是银行承兑汇票，如果是后者，因为银行是承兑人，基本不存在拒付，所以应收票据的质量是可靠的，但如果是前者，则应关注企业债务人的信用情况，是否存在到期不能偿付的可能性。

例如，上海汽车 2000 年末持有 8 292. 64 万元的应收票据，从常规情况分析，可能是出于促进销售原因，接受一些主要销售客户的应收票据，实际是上海汽车给予这些销售客户一定时期的无偿贷款期，几个月之后销售客户才实际支付这些产品的款项。

2. 应收账款

应收账款是企业对外销售产品，提供劳务等应向购货单位或接受劳务方收取的款项。一般而言，应收账款的数额与企业主营业务收入数额成正相关关系。对应收账款质量的判断应从以下方面着手：

（1）应收账款的账龄。应收账款的账龄越长，应收账款不能收回的可能性就越大，发生坏帐的可能性就越大，

（2）应收账款的债务人分布。观察企业应收账款的债务人是集中还是比较分散，有的企业的主要客户非常少，主要向一两个客户进行销售，由此形成的应收账款可能具有较大的风险，原因在于一旦其客户面临财务危机，企业的坏帐可能大大增加，或者企业为了保持自身的销售收入和利润，不得不接受客户比较苛刻的购货条件，导致账龄增加，或者现金折扣上升。但是如果企业的客户群非常分散，客户众多，一方面会降低上述风险，但是另一方面也增加了应收账款的管理难度和管理成本，因此在进行分析时应当综合以上因素考虑。

（3）坏帐准备的计提。坏帐准备的计提应当关注计提方法和计提比率。首先应当观察企业应收账款计提方法是否在不同期间保持一致，企业是否对计提方法的改变做出了合理的解释。企业计提比率是否恰当，是否低估了坏帐比率，是否有利用坏帐调节利润的行为等。

此外，要结合营业收入一起进行分析，关注企业有无通过应收账款的虚增来虚增收入的情况。

案例：四川长虹

表 6-1

四川长虹应收账款明细构成表

应收账款本年末余额中欠款金额前五名单位如下：				
单位名称	欠款金额		欠款时间	欠款原因
	原币金额	人民币金额		
Apex Digital Inc.*	USD463,814,980.60	3,838,764,686.94	见备注	货款
陈氏辉煌家电公司	USD7,444,374.25	61,613,363.48	1 年以内	货款
TOYOCHITSUSHOCO.,LTD	USD2,390,312.50	19,783,421.41	1 年以内	货款
PETTERS CONSUMER BRANDS,LLC	USD5,063,909.14	41,911,421.41	1 年以内	货款
四川省教育厅		18,307,295.00	1 年以内	货款
合计	USD478,713,576.49	3,980,380,188.24	占总额的 83.11%	

3. 其他应收款

主要核算企业发生的非购销活动的应收债权，如企业发生的各种赔款、存出保证金、备用金以及应向职工收取的各种垫付款等。但在实际工作中，并非这么简单。例如，大股东或关联企业往往将占用上市公司的资金挂在其他应收款下，形成难以解释和收回的资产，这样就形成了虚增资产。因此，投资者应该注意到，当上市公司报表中的“其他应收款”数额出现异常放大时，就应该加以警惕了。

（三）存货分析

存货，是指企业在日常活动中持有以备出售的产成品或商品、处在生产过程中的在产品、在生产过程或提供劳务过程中耗用的材料和物料等。同货币资金一样，存货的持有数量也应当保持一个适当的水平，如果存货持有数量过多，会降低存货周转率，降低资金使用效率，以及增加存货储藏成本；反之如果持有量过少，会使得企业面临缺货的危险。所以对存货应当加强日常管理，使得各种成本之和降到最低。

对于存货的质量分析，应当关注以下几点：

1. 存货的可变现净值与账面金额之间的差异。对于存货的市价计量，可以使用重置成本与可变现净值。重置成本是指在目前状况下，购置相同存货所需花费的成本；可变现净值是指在正常生产经营过程中，以存货的估计售价减完工及出售前尚需花费的相关税费等支出后的净额。从财务分析的角度，应当关注存货在未来期间能够为企业带来的经济资源流入，所以应采用可变现净值作为市价比较妥当。对于不同的存货，可变现净值的确定方法为：

（1）产成品、商品和用于出售的材料等可直接出售的商品存货，在正常生产经营过程中，应当以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定可变现净值。

（2）用于生产的材料、在产品或自制半成品等需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，应当以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额确定其可变现净值。

（3）为执行销售合同或劳务合同而持有的存货，通常应当以合同价格作为其可变现净值的计量基础，以合同售价减去估计的销售费用和相关税费，或减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用后的

金额确定其可变现净值。

存货的账面价值与可变现价值相比较，正常情况下，应当大多数存货的可变现净值较高，原因在于企业的正常生产经营业务往往是出售自身的存货来取得收入和利润，如果可变现净值较低，会使得企业日后陷入亏损境地，影响企业的可持续发展。但是对于出现下列情况的存货，应当关注是否存在可变现净值低于账面价值的情况：

（1）市价持续下跌，并且在可预见的未来无回升希望的；

（2）企业使用该项原材料生产的产品成本大于产品的销售价格；

（3）企业因产品更新换代，原有库存原材料已不适应新产品的需要，而该原材料的市场价格又低于其账面成本；

（4）因企业所提供的商品或劳务过时，或消费者偏好改变而使市场的需求发生变化，导致市场价格逐渐下跌。

存在以上情况时，应当观察企业是否已经计提了相应的存货减值准备。财务分析人员应当遵循谨慎性原则，观察企业的减值准备计提是否充足，计提减值准备的标准是否前后各期一致。

如果企业存货的可变现净值大于存货的帐面价值，在有确凿证据的条件下，在分析中应当将两者结合使用，例如在分析企业存货周转状况时，使用帐面价值数据，而在分析发展能力时，使用可变现净值。

2. 存货的周转状况。存货是一项流动资产，判断存货数据质量高低的一个标准就是观察存货能否在短期内变现，因此存货周转的速度直接关系存货数据质量。一般而言，存货的周转主要是使用存货周转率和存货周转天数，在分析判断时应当注意：第一，如果企业的销售具有季节性，那么仅仅使用年初或年末存货数据，会得出错误的周转结论，这时应当使用全年各月的平均存货量；第二，注意存货发出计价方法的差别，企业对于相同的存货流转，如果存货发出的计价方法不同，最后得到的期末存货价值一般不相同，但是这种差异与经济实质无关，应当对其进行调整；第三，如果能够得到存货内部构成数据，应当分类别分析周转情况，观察具体是何种存货导致了本期存货周转率的变动，以便分析企业存货周转的未来趋势。

3. 存货的构成。企业的存货类别较多，每种类别的存货对于企业的盈利能力以及自身的周转情况都

不相同。对于生产销售多种产品的企业，分析人员应当仔细判断每种产成品的市场状况和盈利能力，每种产品对外界环境变化的敏感程度，哪种产品是企业主要的利润来源，企业是否将较多的资源配置在日后有发展潜力的产品上等；再有分析企业产品是否在同一产业链上，具有上下游的关系，这种关系能否增加企业存货的销售，降低存货的成本。如果企业存货中的原材料较多，应观察这种情况是企业的正常安排，还是因为预计原材料即将涨价而做的临时储备。如果企业内部产成品构成单一，则可能面临较大的价格风险，但是如果企业在市场上具有垄断性地位，可以控制市场的定价权，则这种价格风险相对不大。

4. 存货的技术构成。由于当今技术发展迅速，产品的更新换代很快，不同技术层次的存货价值会有较大的差异，同时在生产成本上也有差别。所以应当仔细分析企业存货的技术竞争力，判断该存货的市场寿命。

三、长期资产分析

（一）长期金融资产

按照我国《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》指南的规定，划分为非流动资产的金融资产包括可供出售金融资产、持有至到期投资和长期股权投资。

1. 长期股权投资

按照《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》的规定，企业的权益性投资可以分为以下几个类别：第一，对投资单位实施控制的权益性投资，即对子公司投资；第二，与其他合营方一同对被投资单位实施共同控制的权益性投资，即对合营企业投资；第三，对被投资单位具有重大影响的权益性投资，即对联营企业投资；第四，对被投资单位不具有控制、共同控制和重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的权益性投资。

在长期股权投资的初始计量中，应当关注的是构成控制关系的情况，也就是形成控股合并的投资行为。对此类合并应当区分是否是同一控制下的企业合并，对应分为两种计量方法：第一，对于同一控制下的企业合并形成的长期股权投资，投资与被投资企业均受同一个主体的控制；第二，对于非同一控制下的企业合并形成的长期股权投资，形成的基础是投资双方的独立意志，双方达成的交易价格也是公允的。

长期股权投资的后续计量应当视与被投资企业之间的控制或影响程度而定。（1）对于企业持有的对子公司的投资，以及对被投资单位不具有共同控制或重大影响，且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的长期股权投资，企业应当采用成本法核算；（2）对于合营企业和联营企业的投资应当采用权益法核算。

此外应当关注长期股权投资的减值准备是否充分。有市价的长期股权投资的质量是否恶化，比较容易判断，而对于没有市价的长期股权投资，其价值是否减损，应当对被投资企业进行综合调查分析，例如观察被投资企业的生产经营是否发生变更，是否其产品的市场份额在下降，其现金流是否恶化等等。

2. 持有至到期投资

持有至到期投资是指到期日固定、回收金额固定或可确定，且企业有明确意图和能力持有至到期的非衍生金融资产。很明显，持有至到期投资一般指长期债券投资，对其质量分析应当注意以下几点：（1）对债权相关条款的履约行为进行分析；（2）分析债务人的偿债能力；（3）持有期内投资收益的确认。

3. 可供出售金融资产

对于公允价值能够可靠计量的金融资产，企业可以将其直接指定为可供出售金融资产。例如，在活跃市场上有报价的股票投资、债券投资等，如果企业没有将其作为交易性金融资产、持有至到期投资和长期股权投资，则应将其作为可供出售金融资产处理。

可供出售金融资产的计量同交易性金融资产相同，都是按照公允价值进行计量，区别在于公允价值变动并不对应计入当期损益，而是直接计入所有者权益项目，排除了企业据此操纵利润的可能。

（二）固定资产

固定资产是指同时具有下列特征的有形资产：第一，为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的；第二，使用寿命超过一个会计年度。包括企业自用的房屋及建筑物、机器设备、运输工具、工具器皿等。

固定资产质量分析时，应当注意以下方面：（1）应当关注固定资产规模的合理性；（2）固定资产的结构；（3）固定资产的折旧政策。

（三）在建工程

在建工程是企业正在建造过程中的，未来将形成自有固定资产的工程，包括固定资产新建工程、改扩建工程等。在建工程的一个特殊会计问题是借款费用资本化，依据《企业会计准则 17 号——借款费用》的规范，在符合一定条件下，与固定资产建造过程有关的借款费用可以资本化，计入在建工程。对在建工程进行质量分析时，应当慎重对待资本化的借款费用，仔细分析企业是否将不能资本化的借款费用挤入了在建工程。同时如果企业自建的固定资产价值因为资本化的借款费用而高于其公允价值，则这部分借款费用应考虑是否剔除，原因在于企业增加的这部分固定资产的价值仅仅是因为取得方式和融资方式的差异造成的，它不能在未来带来更多的资源流入。

（四）无形资产

无形资产是指企业拥有或控制的没有实物形态的可辨认的非货币性资产。无形资产的定义强调可辨认性，即该资产能够从企业中分离出来，并能单独用于出售或转让，而不需要同时处置在同一获利活动中的其他资产。

无形资产因为没有实物形态，以及确认和计量的特殊性，使得其账面价值可能高估也可能低于实际价值。

1. 无形资产账面价值大于实际价值的情况。会计准则允许企业的开发性支出在上述条件下可以资本化，因此分析人员应当关注企业是否严格遵循了上述要求，是否有扩大资本化的倾向。其次，应当检查企业无形资产的摊销政策，对于应当采用加速摊销的是否使用了直线法摊销，是否多计了无形资产的残值等。对于土地使用权，按照当前的经济形式，该种无形资产从长期看基本处于价值上升的状态，因此最初取得该资产的历史成本可能已经不能反映其实际价值。

2. 无形资产账面价值小于实际价值的情况。鉴于相关支出作为无形资产入账的严格要求，使得企业实际形成无形资产的一些支出（尤其是自创的无形资产）只能费用化，从而形成帐外无形资产。例如对于企业自创商标的支出，其中发生的大额广告费用在财务分析时就不能仅仅将其计入当期损益。

此外在实际分析时，应当注意无形资产与有形资产的结合程度，观察企业是否具有一定的物质条件落

实无形资产的价值，产生较好的经济效益。

（五）商誉

商誉是指企业在购买另一个企业时，购买成本大于被购买企业可辨认净资产公允价值的差额。商誉的出现在企业合并中，对于非同一控制下的吸收合并，企业合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应确认为商誉，在合并方的资产负债表上列示；对于非同一控制下的控股合并，企业合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额在合并方的个别资产负债表上不确认为商誉，而在合并报表中列示为商誉。

对于企业报表上列示的商誉，财务分析人员应当仔细分析企业合并时的出价是否合理，对于被合并企业的可辨认净资产公允价值的确认是否恰当，以及商誉价值在未来的可持续性，判断商誉减值准备是否充分等。

四、负债分析

负债是指企业过去的交易或者事项形成的、预期会导致经济利益流出企业的现时义务。负债是企业获取资金的一种重要手段，企业举债可以获得杠杆利益，同时也要承担一定的财务风险。

（一）流动负债分析

流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、应付股利和预计负债等。确认流动负债的目的，主要是将其与流动资产进行比较，反映企业的短期偿债能力。

1. 短期借款

短期借款是指企业向银行或其他金融机构等借入的偿还期限在一年以下的各种借款。短期借款用于解决企业流动资金匮乏，一般不用于长期资产的资金需求。财务分析人员应检查企业短期借款的到期期限，查验短期借款与可用于偿还的资产数额之间的匹配关系，预测企业的可用于偿债的现金流状况，初步评价企业的短期借款偿还能力。

2. 应付票据

应付票据是指企业采用商业汇票结算方式延期付款购入货物应付的票据款。财务分析人员应关注应付

票据是否带息，企业是否发生过延期支付到期票据的情况，以及企业开具的商业汇票是银行承兑汇票还是商业承兑汇票。如果是关联方发生的应付票据，应了解关联方交易的事项、价格、目的等因素，是否存在使用票据方式进行融资的行为。

3. 应付账款

应付账款是指企业在正常的生产经营过程中因购进货物或接受劳务应在 1 年以内偿付的债务。分析人员应关注企业应付账款的发生是否与企业购货之间存在比较稳定的关系，是否存在应付账款发生急剧增加以及付款期限拖延的情况，这样情况的出现可能是企业支付能力恶化的表现。

4. 预收账款

预收账款是指企业在销货之前预先向购买方收取的款项，应在 1 年以内使用产品或劳务来偿还。如果大量的预收账款是由关联方交易产生的，则分析人员应当注意这是否是企业之间的一种变相借贷方式，以缓解企业当前的资金紧张状况。

5. 应付职工薪酬

职工薪酬是指职工在职期间和离职后提供给职工的全部货币性薪酬和非货币性薪酬，既包括提供给职工本人的薪酬，也包括提供给职工配偶、子女或其他被赡养人的福利等。财务分析人员应当注意企业是否存在少计负债的问题，以及是否利用应付职工薪酬来调节利润，这需要关注以下几点：第一，企业是否将提供给职工的货币与非货币性福利全部计入了应付职工薪酬，是否存在少计、漏计的情况；第二，辞退福利是或有负债，应检查计入应付职工薪酬的部分是否符合确认的条件，企业对其数据的估计是否合理准确；第三，现金结算的股份支付是否按照权益工具的公允价值计量，企业在可行权日后的每个资产负债表日以及结算日，是否对应付职工薪酬的公允价值重新计量。

6. 应交税费

应交税费是指企业在生产经营过程中产生的应向国家缴纳的各种税费，主要包括增值税、消费税、营业税、城市维护建设税、教育费附加等。因为税收种类较多，分析人员在分析时应当了解“应交税费”的具体内容，分析其形成原因，观察该项目是否已经包括了企业未来期间应交而未交的所有税费，是否存在实

质上已经构成纳税义务，但是企业尚未入帐的税费。

7. 预计负债

预计负债来自于或有事项，或有事项是指过去的交易或者事项形成的，其结果须由某些未来事项的发生或不发生才能决定的不确定事项。鉴于预计负债的确认和计量涉及较多的财务判断，企业也倾向于尽量少地披露相关债务，因此财务分析人员应当仔细寻找有关预计负债的存在踪迹，查看企业售后条款、发生的诉讼事项等，并注意企业对预计负债的计量是否正确，最佳估计数的估计是否合理等。例如对于重组义务，企业应当按照与重组有关的直接支出确定预计负债金额，而不能包括留用职工岗前培训、市场推广、新系统和营销网络投入等支出。

（二）长期负债分析

企业长期负债的主要项目有长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债。

1. 长期借款

长期借款是企业从银行或其他金融机构借入的期限在 1 年以上的款项。财务分析人员应当观察企业长期借款的用途，是否长期借款的增加与企业长期资产的增加相匹配，是否存在将长期借款用于流动资产支出；其次企业的长期借款的数额是否有较大的波动，波动的原因是什么；再有应观察企业的盈利能力，因为与短期借款不同，长期借款的本金和利息的支付来自于企业盈利，所以盈利能力应与长期借款规模相匹配。

2. 应付债券

应付债券是企业为筹集长期资金而实际发行的债券及应付的利息。对于企业发行的债券，分析人员应当关注债券的有关条款，查看该债券的付息方式是到期一次还本付息、分期付息到期还本还是分期还本付息。如果存在溢折价，看企业对于溢折价的摊销和实际利息费用的确认是否准确。再有，应关注债券是否存在可赎回条款，企业是否具有可用于赎回的资金准备。

3. 长期应付款

长期应付款是指企业除长期借款和应付债券以外的各种长期应付款项，包括采用补偿贸易方式下引进国外设备应付的价款、融资租入固定资产的租赁费等。

五、所有者权益分析

所有者权益是指企业资产扣除负债后由所有者享有的剩余权益，是资产总额抵减负债总额后的净额，是企业所有者对企业净资产的要求权。所有者权益的确认和计量依赖于资产和负债的确认和计量。我国的所有制权益主要包括四个项目：实收资本（股本）、资本公积、盈余公积和未分配利润。对所有者权益的分析有助于投资者的决策，所以应关注所有者权益的增减变动。

（一）实收资本（股本）

实收资本是指所有者在企业注册资本的范围内实际投入的资本，在股份公司中称为股本。所有者可以使用不同形式的资产进行出资，包括货币和非货币资产。实收资本是所有者投入企业的资本，除非发生减资或企业清算，否则将永远留在企业内部。再有企业的净资产随时间推移而发生的变动很小，甚至数年都不改变，因此核实相关事项比较容易。

财务分析人员应当关注该项目的两个情况：第一，企业在初始成立时，注册资本是否已经到位，如果没有，应查明原因；第二，企业接受的投资如果是非货币性资产，应分析该资产的公允价值是否与投资双方达成的合同金额相符，是否存在高估资产而导致企业资本亏绌的情况。

（二）资本公积

资本公积包括的事项比较广泛，如资本溢价、长期股权投资权益法下被投资单位资本公积发生变动、可供出售金融资产的公允价值变动、以权益结算的股份支付、可转债的转换权价值、认股权证等。资本公积是实收资本的准备项目，一方面可以转赠资本，另一方面一些事项在日后会直接影响实收资本或股本数额，例如可转债的转换权以及认股权证等。

鉴于资本公积的复杂性，财务分析人员应当仔细分析其构成，是否企业把一些其他项目混入资本公积之中，造成企业资产负债率的下降。

（三）留存收益

企业的盈余公积与未分配利润都是来自于历年企业经营净利润的留存，通称为留存收益。留存收益能够为企业的再发展提供资金来源，同时可以增加企业的净资产，增强企业的信用能力。对于留存收益的分析应结合企业历年的利润及其分配情况。

第二节 资产负债表结构分析

在趋势分析中，可以就单一项目在连续期间的变化做出分析和判断，但是企业财务报表是一个整体，不同项目之间的关系可以进一步说明企业的经济实质，如果将每个项目都割裂开来分析，所得的信息就十分有限。不同项目的结合方式有多种，最常用的就是财务比率分析，即以所有财务报表的项目为基础，根据分析人员的分析目的选择相应的财务指标构建财务比率，从而做出分析判断；再有就是仅仅依据某一报表本身，观察该报表的不同项目要素之间的结构，从而得到一些分析结论。

资产负债表结构就是指资产负债表中各内容要素金额之间的相互关系。资产负债表结构分析就是对这种关系进行分析，从而对企业整体财务状况做出判断。资产负债表结构分析包括两个方面：第一是观察各个项目相对于总体的比例或比重，最常用的方式就是建立共同比资产负债表；第二是观察各个项目之间的比例和结构，例如企业的资产结构、资本结构、债务结构等，判断分析企业财务状况。

一、共同比资产负债表分析

通过比较资产负债表连续若干期间的绝对数趋势分析，虽然可以获得一定的分析结果，但是对于报表整体的结构并不是非常清楚。

例如，虽可以看出流动资产中应收账款和存货所占比重较大，但是这只是定性分析，没有准确地量化。所以需要计算表中的各个项目与总体之间的百分比，构建百分比报表。在资产负债表构成百分比计算中，一般选择总资产作为总体指标。

运用共同比资产负债表，可以综合观察企业在连续若干年内的财务状况变动情况和趋势，获得有价值的比较信息。但是这种信息仍然是比较粗糙的，为了深入分析企业财务状况，还需要进一步探究企业资产负债表内部结构状况，以分析企业资金配置是否均衡、健康，以保证企业未来长期的发展能力。

二、资产负债表结构分析

资产负债表结构包括多种，如资产结构、资本结构、所有者权益结构、负债结构等，其中最重要的是企业的资产结构和资本结构。

（一）资产结构

资产结构是企业某个时刻各项资产相互之间的搭配关系。企业如果希望持续稳定地盈利，其资金必须均衡配置在不同的资产项下。资产负债表中资产的排列顺序是按照流动性进行的，企业获利性较强的资产是长期资产，但是流动资产又是不可或缺的，两者相互配合才能产生较强的生产经营能力。再例如企业闲置的资金可以用于对外投资，通过观察长期投资（尤其是长期股权投资）的多少，一方面可以得出企业资金的裕余水平，另一方面可以观察企业所在行业的发展能力。

1. 企业资产结构影响因素

企业资产结构相互之间有较大差异，这主要是源于以下原因：（1）企业内部管理水平；（2）企业规模；（3）企业的资本结构；（4）行业因素；（5）经济周期。

2. 资产结构的内容

从不同的角度观察，企业资产结构主要有以下几种：（1）按照资产流动性，可以分为流动资产和长期资产。（2）按照资产的使用形态，可以分为有形资产和无形资产。

（二）资本结构

资本结构是指企业各项资本的构成及其比例关系。广义的资本结构是指企业全部资本的构成，包括企业负债与所有者权益之间的比率关系，债务结构，所有权结构等；狭义的资本结构仅指企业债务与所有者权益之间的比值。

1. 企业资本结构的影响因素

影响企业资本结构的因素很多：（1）企业面临的筹资环境。（2）资本成本与融资风险。（3）行业因素。（4）企业生命周期。（5）获利能力和投资机会。

2. 企业资本结构决策

结合上述影响因素，企业将做出资本结构决策。在具备多种筹资渠道可供选择时，企业的资本结构决策将重点考虑以下几个问题：（1）资金需要量。（2）资本成本。（3）企业的风险态度。

第三节 资产负债表趋势分析

资产负债表的趋势分析就是采用比较的方法，分析的对象是企业连续若干年的财务状况信息，并观察其变动趋势。趋势分析的方法比较灵活，可以是对比较资产负债表的分析，也可以是相对数的比较，还可以是财务比率的比较；可以做定比分析，也可以做环比分析，从中观察企业资产、负债和所有者权益的变动趋势。

一、比较资产负债表分析

比较资产负债表分析是将连续若干期间的资产负债表数额或内部结构比率进行列示，用以考察企业财务状况的变化趋势。比较的方式非常简单，就是资产负债表连续期间的金额并列起来，分析者观察和比较相同项目增减变动的金额及幅度，把握企业资产、负债和所有制权益的变动趋势。下面我们列示和分析 A 公司 2002 年度至 2006 年度的比较资产负债表。

表 6-1

A 公司比较资产负债表
(2002 年 12 月 31 日至 2006 年 12 月 31 日) 单位: 万元

年度	2002	2003	2004	2005	2006
货币资金	100 511.92	112 160.76	206 529.73	124 873.85	225 422.19
短期投资	113 635.64	95 982.05	37 297.12	21 041.87	13 910.92
应收票据	118 141.27	252 237.32	67 466.12	137 737.64	148 684.19
应收账款	422 020.90	498 513.35	218 028.78	308 496.38	194 880.87
其他应收款	37 715.94	25 183.35	28 207.93	132 153.64	31 685.48
预付账款	12 581.96	30 730.52	26 635.35	23 493.30	43 821.28
存货	719 287.39	700 558.99	601 289.83	476 675.78	530 154.35
流动资产合计	1 525 909.10	1 753 749.60	1 191 182.20	1 232 922.08	1 195 710.80
长期投资净额	13 913.54	3 925.92	15 847.54	14 443.43	24 285.58
固定资产合计	280 233.36	333 678.57	311 669.05	282 604.49	264 511.66
无形资产及其他资产合计	46 980.72	45 074.81	46 204.19	52 428.88	172 489.27
资产总计	1 867 036.73	2 136 428.89	1 564 902.98	1 582 398.87	1 656 997.32
流动负债合计	572762.19	809077.99	597496.18	575536.76	730257.86
长期负债合计	0.00	7955.00	8523.00	1870.00	2229.00
递延税款贷项	597.61	498.00	400.02	301.23	203.23
负债合计	573359.80	817530.99	606419.19	577707.98	732690.09
少数股东权益	1052.28	5685.95	12951.52	25591.43	28273.47
股本	216421.14	216421.14	216421.14	216421.14	189821.14
资本公积	408075.74	408136.66	408578.05	413589.00	326594.32
盈余公积	486004.78	490378.84	490378.84	490378.84	351187.92
未分配利润	182122.98	198322.73	- 169789.31	- 141285.64	28496.02
股东权益合计	1292624.65	1313211.95	945532.27	979099.46	896033.76
负债与股东权益总计	1 867 036.73	2 136 428.89	1 564 902.98	1 582 398.87	1 656 997.32

通过对 5 年的数据的比较分析, 可以初步得出以下几个结论:

(1) A 公司在 2004 年的总资产产生了巨大的下降, 结合所有者权益项目的分析, 可以看出未分配利润项目从 2003 年的 13.13 亿下降为 2004 年的-16.98 亿元, 可见 2004 年产生了重大的经营亏损, 经检查 2004 年度的企业财务报告, 在附注中发现企业对客户——美国的某公司的应收账款计提的巨大的坏帐准备, 达到 25.97 亿元之巨, 原因是该客户因为经营不善、涉及专利费、美国对中国彩电反倾销等因素不能全额清偿款项, 该公司已经向美国法院提起诉讼。

(2) 企业总资产中, 流动资产数额较大, 而在流动资产中, 数额最大的是存货项目, 2005 年之前都在 60—70 亿的水平上, 2005 年和 2006 年虽然有所下降, 但是也在 50 亿左右的规模上, 流动资产中数额其次的项目是应收帐款, 5 年内一直保持在 20—50 亿的规模。如此大量的存货和应收帐款必然占有企业较

多的流动资金。可能的原因是因为长虹是国内最大的家电制造企业，而家电行业在近年来已经成为一个充分竞争分市场，竞争程度非常激烈，可能造成企业销售不畅，存货积压以及经销商以较为苛刻的信用条件从企业购货。

（3）企业固定资产的规模在 5 年中一直保持在 30 亿左右，到 2005 年和 2006 年还有所下降，说明生产规模没有大的增长。

（4）企业的负债几乎完全是流动负债，同时所有制权益在 5 年内除去 2004 年因为坏帐大幅下降外没有大的变化，说明企业长期资金来源不足，这可能导致企业没有对未来的项目投资，与企业固定资产变动较小的情况结合在一起，可以推论企业基本在维持简单再生产。

（5）企业的货币资金规模在 10—20 亿元左右，相对比较充裕，这可能也是与流动负债规模过大有关，迫使企业不得不保持较高的货币资金，以维持短期偿债能力。

（6）企业的无形资产在 2006 年度产生了较大的增长，从上年末的 4.35 亿元增加到 16.68 亿元。此项金额的变化是否有利，应检查企业无形资产的变化内容。经查看企业 2006 年度的会计报表附注，发现增加的原因是与大股东进行资产置换所致，置换的内容是股份公司用持有的某公司的债权 4 亿元及评估价值为 10 亿元的存货与母公司作价 13.78 亿元的商标权和 1.94 亿元的土地使用权进行置换。鉴于此次置换发生在关联方之间，应当说置换没有实际意义，不能视为独立市场行为。虽然对股份公司单独而言，置换减少了发生劣质资产（未来难以收回的应收账款以及可能存在销售困难的存货），但是换入的无形资产是否能够为企业未来带来增量收益还需要进一步分析，应当检查股份公司与母公司之间是否具有有偿的商标使用合同，此次商标所有权的转移将会使得企业在未来期间减少支付多少的商标使用费，然后再次通过一定的技术（例如现金流折现技术）评价企业换入的无形资产价值是否合理。

二、定比趋势分析

通过比较资产负债表，我们可以初步了解企业连续期间的财务状况，但是趋势分析是动态分析，应当观察企业相关财务指标在一定时间内的变动趋势、变动方向和变动速度。而这些内容则难以通过比较资产负债表观察出来，为此需要涉及定比趋势资产负债表进行分析。具体方法是选择分析期的第一期为基期，

为了便于观察，将该期的所有指标设定为一个指数（可以是 100，也可以是 1），此后每期都与基期的指标相比，得出相对于基期的指数，从而判断变动趋势和变动速度。下面，我们将 A 公司 2002 年度数据设定为基期，该年度所有财务数据均为指数 100，从而得到下列定比趋势资产负债表。

表 6-2 A 公司定比资产负债表
(2002 年 12 月 31 日至 2006 年 12 月 31 日)

年度	2002	2003	2004	2005	2006
货币资金	100	111.59	205.48	124.24	224.27
短期投资	100	84.46	32.82	18.52	12.24
应收票据	100	213.5	57.11	116.59	125.85
应收账款	100	118.13	51.66	73.1	46.18
其他应收款	100	66.77	74.79	350.39	84.01
预付账款	100	244.24	211.69	186.72	348.29
存货	100	97.4	83.6	66.27	73.71
流动资产合计	100	114.93	78.06	80.8	78.36
长期投资净额	100	28.22	113.9	103.81	174.55
固定资产合计	100	119.07	111.22	100.85	94.39
无形资产及其他资产合计	100	95.94	98.35	111.6	367.15
资产总计	100	114.43	83.82	84.75	88.75
流动负债合计	100	141.26	104.32	100.48	127.5
负债合计	100	142.59	105.77	100.76	127.79
少数股东权益	100	540.35	1230.81	2432	2686.88
股本	100	100	100	100	87.71
资本公积	100	100.01	100.12	101.35	80.03
盈余公积	100	100.9	100.9	100.9	72.26
未分配利润	100	108.89	-93.23	-77.58	15.65
股东权益合计	100	101.59	73.15	75.75	69.32
负债与股东权益总计	100	114.43	83.82	84.75	88.75

从上表中，我们可以得出以下一些结论：

(1) 可以看出，在 2004 年度计提大额坏帐之后，企业的总资产规模一直小于 2002 年度，但是从 04 年—06 年，企业规模在逐渐恢复。

(2) 企业短期投资逐年减少。

(3) 应收账款在 2004 年度之后下降比较明显，但是下降的原因并不是因为企业对应收账款的回收能力加强，其中，2004 年的下降主要是 APEX 公司的欠款不能收回所致。

(4) 企业货币资金保持了比较稳定的增长态势。

在定比趋势报表的分析中，应当注意的问题是：第一，对于基期为零的项目，以后期间与之构建的比率没有意义，所以对于此类项目不适用定比趋势分析；第二，企业的“应付工资”、“固定资产清理”、“工程物资”等账户从指数上看变动很大，但是因为这些项目的绝对数额较小，从重要性的角度考虑，在财务分析时不需要着重考虑。

第七章 利润表解读

第一节 利润表各项目解读

利润表是用于反映企业在某一会计期间的经营成果的财务报表。通过利润表，可以了解企业在一定期间的收入和成本费用状况，判断企业的盈利能力和利润来源。在财务分析中，利润表是非常重要的，因为无论对于哪方利益相关人，他从企业获取的利益来源都是企业形成的利润，因此正确理解企业历史收益能力，并以此为依据预测未来经营业绩是财务分析的关键。

利润表各项目的解读就是对利润形成过程和利润结果的质量进行分析，此次我国新会计准则使用的是广义收入与费用的概念，其中收入是指企业在日常活动中形成的、会导致所有者权益增加的、与所有者投入资本无关的经济利益总流入；费用是指企业在日常活动中发生、会导致企业所有者权益减少的、与向所有者分配利润无关的经济利益的总流出。依据以上定义，企业利润不仅包括营业收入和费用，而且还包括资产公允价值变动损益以及营业外收支等非主营业务项目。

一、营业收入和营业成本项目分析

(一) 营业收入分析

企业营业收入是指企业在从事销售商品、提供劳务和让渡资产使用权等日常经营过程中取得收入，分

为主营业务收入和其他业务收入两部分。主营业务收入是指企业进行经常性业务取得的收入，是利润形成的主要来源，不同行业的主营业务收入内容差异很大，如工商企业的主营业务收入主要为企业销售商品的收入，而金融、保险、建筑、通讯等行业的营业收入则主要为企业提供服务的收入。

营业收入是企业创造利润的核心，最具有未来的可持续性，如果企业的利润总额绝大部分来源为营业收入，则企业的利润质量较高。在分析营业收入时，需要注意以下几个问题：

1. 企业营业收入确认的具体标准。依据企业会计准则的规定，对不同种类的营业收入有不同的确认标准。

（1）销售商品收入只有同时满足以下条件时，才能加以确认：第一，企业已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；第二，企业既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；第三，收入的金额能够可靠地计量；第四，相关的经济利益很可能流入企业；第五，相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。根据收入和费用配比原则，与同一项销售有关的收入和成本应在同一会计期间予以确认。成本不能可靠计量，相关的收入也不能确认。如已收到价款，收到的价款应确认为一项负债，不能确认为收入。

在实际确认销售收入时，企业应依据上述五个条件制定符合企业自身状况的具体确认标准，对于日常不经常发生的业务应当依据上述五个条件进行判断，是否应当将其确认入帐。分析人员应当查看企业在确认收入时是否遵循了以上标准，是否将应当在本期入帐的销售收入延期入账（例如计入预收账款、其他应收款等项目），是否将不应在本期入帐的收入确认为本期收入。

（2）对于企业劳务收入，应分别不同情况进行确认和计量：第一，在资产负债表日能够对该项交易的结果进行可靠的估计，应按照完工百分比法确认提供劳务收入；第二，在资产负债表日不能对交易的结果进行可靠的估计，则不能按完工百分比法确认收入，企业应按照谨慎性原则进行处理，对已发生的成本和可能收回的金额进行尽可能合理的估计，只确认可能发生的损失，而不确认可能发生的收益。

对于企业发生的劳务收入，使用完工百分比法确认收入的，应判断企业的完工百分比的估计是否合理，在确认收入时是否遵循了谨慎性原则，企业已经确认的收入在未来是否具有较为稳定的可回收性。

(3) 让渡资产使用权收入。让渡资产使用权收入是指企业出租固定资产和无形资产取得的收入。确认让渡资产使用权收入，一般应同时具备以下两个条件：第一，与提供劳务相关的经济利益很可能流入企业；第二，相关的收入金额能够可靠计量。

2. 企业营业收入的品种构成。企业经营的产品或服务的品种是否适合市场的需要，这对企业今后的生存和发展至关重要。分析的方法一般是计算各经营品种的收入占全部营业收入的比重，通过比较比重的变化发现企业经营品种结构的变化幅度。对企业营业收入的品种构成进行分析，可以观察企业的产品和服务是否与市场的需求一致，企业产品品种的变化也反映了企业发展战略的变化。

3. 企业营业收入的区域构成。对收入区域构成的分析，也有助于预计企业未来期间的收入状况。例如观察企业主要的收入是来源于国外还是国内，如果主要的市场在国外，那么汇率的变动在未来对收入的影响程度有多大；对于国内销售的部分主要集中在哪个区域，是否主要集中在企业的所在地，这种对于本地市场的占领是因为自身产品的竞争实力还是因为行政垄断，如果是因为行政垄断所致，应当置疑该收入在未来的持续性和产品的竞争能力。对于企业尚未占领的区域，企业是否具有相应的推进计划，该计划执行的主要阻力在哪里。再有，不同区域消费者的消费偏好不同，企业产品的配置是否适应了这种偏好差异。

4. 企业营业收入中来自于关联方的比重。一些企业的营业收入主要来自于与关联方的交易，对于这种收入应当慎重考虑。关联方交易虽然不是非法交易，但是其交易价格很可能是非公允的，是为了实现企业所在集团的整体利益。因此这种收入并不一定真实，分析人员应当考虑将其单列，或者对其按照公允价值进行调整，如果难以调整的，可以直接从企业收入中剔除出去。

5. 行政手段造成的收入占企业收入的比重。我国的市场化进程并未完成，很多地方政府利用手中的行政权力干涉企业经营的事情还有发生，最为明显手段事情就是歧视外地企业，限制外地产品流入本地，从而为本地企业减少竞争和增加收益。如此手段增加的收入与企业自身的竞争能力无关，质量不高，应当在财务分析中予以剔除。

(二) 营业成本

营业成本是指与营业收入相关的，已经确定了归属期和归属对象的成本。与营业收入相对应，营业成

本也分为主营业务成本和其他业务成本两部分。对营业成本的解读有助于观察企业成本控制的能力和成本的变动趋势，并且与营运收入进行配比后可得出企业营业利润的情况。但是由于企业不对外公布成本的构成和计算方法，所以外部分析人员较难做出准确的成本分析。但是仍然在对营业成本进行质量分析时，需要注意以下几点：

1. 关注企业存货发出的方法及其变动。企业日常存货的发出方法为先进先出法、加权平均法、移动平均法和个别认定法。如果企业采用计划成本法，应关注企业所制定的计划成本是否符合实际。
2. 应检查企业营业收入与营业成本之间的匹配关系，企业是否存在操纵营业成本的行为。例如是否存在应本期确认的成本而延期确认，或应后期确认的成本而本期提前确认的情况；企业是否随意变更成本计算方法，导致成本数据人为波动等。

二、其他项目分析

（一）营业税费

营业税费主要是指企业的营业税金及附加，及由营业收入补偿的各种税金及附加费，主要包括营业税、消费税、资源税、城市维护建设税和教育费附加等。一般企业的营业税费金额与营业收入应相匹配，同时因为金额相对较小，所以不是分析的重点。

（二）销售费用

对于销售费用的质量分析，应当注意其支出数额与本期收入之间是否匹配，如果不匹配，应当关注相关原因。从销售费用的作用上看，一味地降低企业销售费用，减少相关开支，从长远的观点并不一定有利，所以在对销售费用的分析上，不应简单看其数额的增减。第一，如果销售费用有较大的增长，应观察增长的内容是什么，如果是企业广告费的大额支出，应对其作用期间进行判断；第二，企业如果在新地域和新产品上投入较多的销售费用，如在新地域设立销售机构和销售人员的支出等，这些新的支出不一定在本期就能增加销售收入，分析人员对此也应当慎重分析，以判定其对今后期间收入增加的效应。

（三）管理费用

管理费用的支出水平与企业规模相关，对管理费用有效的控制可以体现企业管理效率的提高，但是有

些项目的控制或减少对企业长远发展是不利的，如企业研发费、职工教育经费等的下降会限制企业今后的发展，如果本期发生这些项目的支出下降，分析人员应关注企业是否本期面临资金紧张的问题。此外，因为管理费用多数项目属于固定性费用，与企业营业收入在一定范围和期间内没有很强的相关性，因此一方面分析不能仅仅依据营业收入的一定比率来判定管理费用的支出效率；另一方面也说明企业提高管理效率的最优途径就是增加收入，使得一定数额的管理费用支持更大的营业规模。再有，如果财务分析人员能够获得企业内部财务预算，通过与预算数的对比，可以更容易地得到企业管理费用的质量状况。

（四）财务费用

对财务费用进行质量分析应当细分内部结构，观察企业财务费用的主要来源。首先应将财务费用的分析与企业资本结构的分析相结合，观察财务费用的变动是源于企业短期借款还是长期借款，同时对于借款费用中应当予以资本化的部分是否已经资本化，或者借款费用中应当计入财务费用的是否企业对其进行了资本化。其次，应关注购销业务中发生的现金折扣情况，关注企业应当取得的购货现金折扣是否都已经取得，若是存在大量没有取得的现金折扣，应怀疑企业现金流是否紧张；再有，如果企业存在外币业务，应关注汇率对企业业务的影响，观察企业对外币资产和债务的管理能力。

（五）资产减值损失

资产减值损失核算企业依据会计准则计提的各项资产减值准备所形成的损失。企业对于绝大部分资产都应当计提减值，这是谨慎性原则的要求。依据新会计准则的规定，企业许多资产减值准备在计提后不能转回，这样的资产主要是固定资产、无形资产等长期资产，因为这些资产的公允价值的日常波动很小，如果发生减值，则其日后价值回升是很困难的。

分析人员应当关注报表附注中的企业资产减值明细表，明确其构成，评价每项资产减值准备的计提是否充分，是否存在企业计提不足或过度计提的状况，并且与历史资产减值状况对比，观察减值准备的异常变化，是否企业应用资产减值来调节利润。

（六）公允价值变动净损益

此次新会计准则较多地使用了公允价值计量属性，对于一些公允价值变动频繁，同时企业以获取差价

为目的而持有的资产，不再对其期末价值按照成本与市价孰低原则处理，而是按照期末公允价值调整帐面价值，两者之间的差额计入公允价值变动损益。

分析人员在分析该科目内容时，关键是注意企业获取的相关资产的公允价值是否合理，是否将不适合使用公允价值计量的资产或负债划分为此类，企业在出售相关资产或偿付相关负债后，前期发生的公允价值变动损益是否计入了投资收益。

（七）投资净收益

投资净收益是投资收益与投资损失的差额。投资收益是指企业从事各项对外投资活动取得的收益（各项投资业务取得的收入大于其成本的差额）；投资损失是指企业从事各项对外投资活动发生的损失（各项投资业务取得的收入小于其成本的差额之和）。分析人员在分析该项目时应当与公允价值变动损益的分析相结合。

分析人员应确定企业投资的目的，鉴于投资收益不属于企业的主营业务收入，除了一些主要的投资公司之外，企业不应动用正常生产经营的资金进行投资。再有，企业投资收益（尤其是对一些短期项目的投资）一般不具有可持续性，即使当期企业获得了金额较大的投资收益，也不能对其评价过高。

（八）营业外收支

营业外收支包括营业外收入与营业外支出，营业外收入是指企业在经营业务以外取得的收入，主要包括：固定资产出售净收益、罚款收入和政府补助收入等。营业外支出是指企业在经营业务以外发生的支出，包括固定资产盘亏、毁损、报废和出售的净损失、以及非常损失、对外捐赠支出、赔偿金和违约金支出等。营业外收支是企业偶发性的利得和损失，一般情况下发生的金额较小，对企业利润的影响也较弱，如果某个期间企业的相关金额较大，分析人员应关注发生的原因，其次，鉴于该项目内容在未来没有持续性，所以在分析利润状况时应当从利润总额中将营业外收支项目剔除。

（九）所得税

企业所得税是企业的一项费用，但是该项目并不是直接由当期利润总额乘以税率得到的。因为税法与会计准则对于企业会计项目金额的认定不同，致使企业所得税费用与当期的应交所得税不同，企业当期所

得税费用可以分为两个部分，一个是当期应当缴纳的部分，即按照税法计算的应交所得税，另一部分是在当期发生但是在以后期间缴纳的部分，即递延所得税。

财务分析人员应结合资产负债表的递延所得税资产、递延所得税负债和应交税金项目来分析本项目的质量，应关注企业对于资产负债的计税基础确定是否公允，同时应注意如果存在非同一条件下的企业合并，则递延所得税应调整商誉，以及对于可供出售的金融资产公允价值变动导致的递延所得税应计入所有者权益，对于这两项资产负债账面价值与计税基础导致的递延所得税不能计入所得税。同时应关注企业确认的递延所得税资产是否以未来期间可能取得的用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限，超出的部分因在后期不能转回，所以在本期不能确认为递延所得税资产。

第二节 利润表趋势分析

与资产负债表的趋势分析类似，利润表趋势分析也主要采用比较利润表分析和定比利润表分析。

一、比较利润表分析

比较利润表分析是将连续若干期间的利润表数额或内部结构比率进行列示，用以考察企业经营成果的变化趋势。分析者通过观察和比较相同项目增减变动的金额及幅度，把握企业收入、费用等会计项目的变动趋势。下面我们列示和分析 A 公司 2002 年度至 2006 年度的比较利润表。

表 7-1

A 公司比较利润表

(2002 年至 2006 年)

单位：万元

	2002	2003	2004	2005	2006
主营业务收入	1 258 518.47	1 413 319.55	1 153 869.81	1 506 111.55	1 875 731.81
主营业务成本	1 071 074.99	1 208 264.31	988 661.98	1 261 906.36	1 584 654.66
主营业务税金及附加	2 598.99	695.91	1 835.79	3 280.65	4 748.39
主营业务利润	184 844.49	204 359.32	163 372.03	240 924.54	286 328.77
营业费用	141 426.03	138 580.07	111 090.62	166 596.00	188 456.78
管理费用	35 603.06	46 046.08	402 146.97	34 043.52	59 599.22
财务费用	1 645.85	7 064.86	2 168.56	11 279.90	15 540.49
其他业务利润	6 574.63	5 568.00	1 356.10	1 904.24	8 832.73
营业利润	12 744.18	18 236.31	-350 678.02	30 909.35	31 565.01
投资收益	7 764.67	3 310.68	-16 977.13	-5 291.58	7 978.71
补贴收入	73.22	962.14	403.29	261.09	60.13
营业外收入	314.86	4 241.71	773.93	4 264.01	1 462.51
营业外支出	233.64	72.17	760.34	331.09	378.67
利润总额	20 663.30	26 678.67	-367 238.27	29 811.78	40 687.68
所得税	3 079.05	5 971.20	1 410.53	536.79	1 746.82
少数股东损益	-36.02	133.67	-536.77	771.32	8 350.12
净利润	17 620.27	20 573.80	-368 112.04	28 503.67	30 590.74

基于上表的数据，可以得到以下几个结论：

1. 公司主营业务在逐步增长，但是增长的幅度并不快，可以看出企业所经营的业务已经处在成熟期。

同时企业主营业务利润的大体趋势也在增长，但是是否企业的主营业务利润率也随之增长，还需要进一步的计算。

2. 企业营业费用一直维持在较高的水平上，同时随着销售的增加而上升。应当关注企业用于销售的营业费用的主要构成，其中是否存在可以控制或降低的空间。

3. 企业管理费用在 2004 年度出现了极大的增长，其原因在于当年企业发生的巨额坏帐（依据原有会计制度，坏帐准备在管理费用中核算）。

4. 企业财务费用从 2005 年度开始较之以前年度出现了较大增加，通过查看企业 2005 年度财务报表附注，公司的解释为年度内人民币汇率升值，导致汇兑损失增加所致。

5. 在 2004 年企业的投资发生较大的亏损，通过查看该年会计报表附注，发现主要的原因是企业有一笔 2 亿元的资金交给某证券公司做委托理财，但是因为该证券公司违法违规经营，被证监会和深圳市政府

于 2004 年 1 月 2 日接管，公司除了在此之前收回的 1720 万元之外，其余部分难以收回，计入当期投资损失。2005 年度企业投资损失主要源于短期投资项目，因为证券市场的低迷，对企业投资的一些股票按照成本市价孰低计提了投资跌价准备，按照原会计制度，这部分跌价准备计入投资收益。

6. 企业利润总额和净利润除了 2004 年因为坏帐问题发生较大亏损外，其余年份基本保持稳定，并逐年上升，同时可以看出企业利润的主要来源是营业利润，但是投资收益也占有一定的比例。从企业每年对证券市场的大量资金投资看（包括企业自身买卖的股票、基金，以及委托其他证券公司进行的理财业务），该企业的现金流是比较充裕的，这一方面可能是企业收款较好，但是另一个可能就是行业中有发展潜力的投资项目较少，企业没有很好的投资目标。

二、定比趋势分析

在比较利润表的基础上，我们可以进一步通过定比趋势分析了解企业连续期间的经营成果，同时可以观察企业收入、费用指标在一定时间内的变动趋势、变动方向和变动速度。具体方法仍然是选择分析期的第一期为基础期，将该期的所有指标设定为一个指数（可以是 100，也可以是 1），此后每期都与基期的指标相比，得出相对于基期的指数，从而判断变动趋势和变动速度。下面，我们将 A 公司 2002 年度数据设定为基础期，该年度所有财务数据均为指数 100，从而得到下列定比趋势利润表。

表 7-2

A 公司定比利润表
(2002 年至 2006 年)

	2002	2003	2004	2005	2006
主营业务收入	100.00	112.30	91.68	119.67	149.04
主营业务成本	100.00	112.81	92.31	117.82	147.95
主营业务税金及附加	100.00	26.78	70.63	126.23	182.70
主营业务利润	100.00	110.56	88.38	130.34	154.90
营业费用	100.00	97.99	78.55	117.80	133.25
管理费用	100.00	129.33	1 129.53	95.62	167.40
财务费用	100.00	429.25	131.76	685.35	944.22
其他业务利润	100.00	84.69	20.63	28.96	134.35
营业利润	100.00	143.10	-2 751.67	242.54	247.68
投资收益	100.00	42.64	-218.65	-68.15	102.76
补贴收入	100.00	1 313.98	550.76	356.57	82.12
营业外收入	100.00	1 347.17	245.80	1354.28	464.50
营业外支出	100.00	30.89	325.44	141.71	162.08
利润总额	100.00	129.11	-1 777.25	144.27	196.91
所得税	100.00	193.93	45.81	17.43	56.73
少数股东损益	100.00	-371.14	1 490.40	-2 141.65	-23 184.99
净利润	100.00	116.76	-2 089.14	161.77	173.61

基于上表，我们可以进一步得到如下的分析结论：

1. 企业经营状况在 2004 年达到低谷，随后开始回升，在 2006 年有了较大的好转，这一点可以从企业各个层次的利润水平得到充分的体现。
2. 在 2006 年经营收入增长较大的同时，各项期间费用也随之上升，而且管理费用的增长幅度大于营业收入的增幅，因此企业应当在日后注意对期间费用的控制。
3. 企业财务费用的变化很大，但同时从资产负债表上看，企业负债水平并未发生相应的变动，鉴于企业披露信息的限制，我们难以得到明确的结论，但是可以确定的是，这主要与汇率变动，以及与集团公司之间的资金往来结算有关（集团借用了股份公司的资金，并给予利息）。
4. 企业营业外收入在各年的波动较大，但是因为该项目的发生额一般较小，同时营业外收入是偶然性利得，在未来不具有可持续性，因此可以不作为分析的重点。
5. 企业投资收益在 2004 年达到低谷，随后逐步上升，主要的原因是 2004 年企业受到南方证券被接管的影响，2 个亿的委托理财难以收回。此外主要和股票市场的整体状况有关，我国股票市场从 2001 年中

期开始进入熊市，至 2005 年底才开始好转，因为在 2002—2006 年 A 公司一直保持一定资金的短期投资，所以其收益也基本反映了股票市场走势。

在进行利润表趋势分析时，还应注意下述几个问题：第一，如果可以取得详细的资料，应进一步分析企业营业收入的变化原因，是因为企业产品销售价格的变动，还是销售数量的变化，进而可以依据企业所占有的市场份额来分析企业未来竞争力的发展状况；第二，应注意企业主营业务成本的变化原因，是因为原材料的价格变动还是其他原因。如果能够获得进一步的资料，应进行成本分解，以判断成本变动原因；第三，定比报表的一个共同缺陷是难以看出哪个项目更加重要，原因在于每个项目的基数都是 100，分析人员只能判断每个项目在分析期间内的变动方向和大小，但是某些金额较小的项目，往往在此种分析中会产生引人注目的变化，而这些小金额的项目在分析整体中一般是不重要的。所以使用定比报表的趋势分析应与比较报表分析相结合。

第三节 利润表结构分析

在利润表的趋势分析中，可以判断单一项目在连续期间的变化，但是这种分析还是有一定的局限性，其一是如上所述难以判断分析的重点项目，其二是不能从整体角度来分析利润表，人为地割裂了各个项目之间的关系，因此还应当进行利润表结构分析，主要的方法仍然是构建共同比报表，将利润表中的每个项目与一个共同项目（一般是主营业务收入）相比，计算比率，以此分析企业利润的产生过程和结构。进而还可以通过每年的共同比报表中的比率数据，形成比较共同比利润表，从而分析利润表结构随时间的变动情况及变动原因。

此外，分析人员应重点关注企业利润的来源，因为不同来源的利润在未来期间的可持续性不同，正常发展的企业应当以营业利润为利润总额的主要部分，如果企业利润主要来自于投资收益、营业外收支净额等项目，则企业利润质量不高。

下面我们分别对 A 公司的共同比利润表和利润总额构成表进行分析。

表 7-3

A 公司共同比利润表（2002 年至 2006 年）

	2002	2003	2004	2005	2006
主营业务收入	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
主营业务成本	85.11%	85.49%	85.68%	83.79%	84.48%
主营业务税金及附加	0.21%	0.05%	0.16%	0.22%	0.25%
主营业务利润	14.69%	14.46%	14.16%	16.00%	15.26%
营业费用	11.24%	9.81%	9.63%	11.06%	10.05%
管理费用	2.83%	3.26%	34.85%	2.26%	3.18%
财务费用	0.13%	0.50%	0.19%	0.75%	0.83%
其他业务利润	0.52%	0.39%	0.12%	0.13%	0.47%
营业利润	1.01%	1.29%	-30.39%	2.05%	1.68%
投资收益	0.62%	0.23%	-1.47%	-0.35%	0.43%
补贴收入	0.01%	0.07%	0.03%	0.02%	0.00%
营业外收入	0.03%	0.30%	0.07%	0.28%	0.08%
营业外支出	0.02%	0.01%	0.07%	0.02%	0.02%
利润总额	1.64%	1.89%	-31.83%	1.98%	2.17%
所得税	0.24%	0.42%	0.12%	0.04%	0.09%
少数股东损益	0.00%	0.01%	-0.05%	0.05%	0.45%
净利润	1.40%	1.46%	-31.90%	1.89%	1.63%

表 7-4

利润总额构成表（2002 年至 2006 年）

	2002	2003	2004	2005	2006
营业利润	61.68%	68.36%	95.49%	103.68%	77.58%
投资收益	37.58%	12.41%	4.62%	-17.75%	19.61%
补贴收入	0.35%	3.61%	-0.11%	0.88%	0.15%
营业外收支净额	0.39%	15.63%	0.00%	13.19%	2.66%
利润总额	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

通过对以上两张表的分析，我们可以得到如下结论：

1. 企业毛利率水平比较稳定，且在 2005 年和 2006 年略有上升，营业费用在期间费用中所占比率最大，是企业日后进行费用控制的重点。
2. 企业营业利润虽然在利润总额中占据较大比重，但是投资收益和营业外收支净额的所占比重也不可忽视，在所有利润构成部分全部为正数的年份，即 2002 年、2003 年和 2006 年，企业营业利润之外的收益都占到利润总额的 20%—30%。考虑到企业利润总额的绝对值只占主营业务收入的 2%左右，因此企业

在未来期间提高盈利能力和发展能力的途径应当以提高企业收入水平，扩大市场占有率和增加企业毛利水平为主，尽量形成企业新的利润增长点，而不能将资金过多地分散到投资收益等非正常项目中。

3. 在分析利润构成时，应当注意企业 2004 年的利润总额为负数，可以看出当年的亏损主要来自于营业利润，主要原因就是 2004 年坏帐的大额计提，同时企业的投资收益也为负数，但是在亏损总额所占比率不高。

第八章 现金流量表解读

第一节 现金流量表各项目解读

一、现金流量表概念与作用

（一）现金流量表的概念

现金流量表是反映企业一定会计期间现金和现金等价物流入和流出的报表。编制现金流量表的目的是为会计信息使用者提供企业一定会计期间内现金和现金等价物流入和流出的信息，以便于会计信息使用者了解和评价企业获取现金和现金等价物的能力，并据以预测企业未来期间的现金流量。

资产负债表是反映企业某一时点上的财务状况，利润表反映企业某一段时间内的经营成果，通过比较资产负债表，会计信息使用者可以了解两个时点上的财务状况变动结果，这种变动结果部分可以通过利润表解释，但是利润表只能衡量企业获取利润的大小和来源。因为利润表的基础是权责发生制，所以不能说明企业从经营活动和投融资活动中获得的现金数量，而现金恰恰是企业最重要的经济资源，几乎企业所有的经济活动都与现金有关，企业可以在一定时期内无利润甚至亏损，但是如果没有现金，企业将不可能持续下去。因此现金流量信息对投资者的未来决策至关重要，编制现金流量表可以弥补资产负债表和利润表提供信息的不足。

（二）现金的含义

阅读现金流量表，首先应了解现金的概念。现金流量表中的现金是指库存现金、可以随时用于支付的存款和现金等价物。库存现金，可以随时用于支付的存款，一般就是资产负债表上“货币资金”项目的内容。

准确地说，则还应剔除那些不能随时动用的存款，如保证金专项存款等。现金等价物是指在资产负债表上“短期投资”项目中符合以下条件的投资：（1）持有的期限短；（2）流动性强；（3）易于转换为已知金额的现金；（4）价值变动风险很小。

在我国，现金等价物通常是指从购入日至到期日在 3 个月或 3 个月以内能转换为已知现金金额的债券投资。例如，公司在编制 2008 年中期现金流量表时，对于 2008 年 6 月 1 日购入 2005 年 8 月 1 日发行的期限为 3 年的国债，因购买时还有两个月到期，故该项短期投资可视为现金等价物。

（三）现金流量表的功用与局限性

1. 现金流量表能够说明企业一定期间内现金流入和流出的原因。如企业当期从银行借入 1 000 万元，偿还银行利息 6 万元，在现金流量表的筹资活动产生的现金流量中分别反映借款 1 000 万元，支付利息 6 万元。这些信息是资产负债表和利润表所不能提供的。

2. 现金流量表能够说明企业的偿债能力和支付股利的能力。通常情况下，报表阅读者比较关注企业的获利情况，并且往往以获利润的多少作为衡量标准，企业获利多少在一定程度上表明了企业具有一定的现金支付能力。但是，企业一定期间内获得的利润并不代表企业真正具有偿债或支付能力。在某些情况下，虽然企业利润表上反映的经营业绩很可观，但财务困难，不能偿还到期债务；还有些企业虽然利润表上反映的经营成果并不可观，但却有足够的偿付能力。产生这种情况有诸多原因，其中会计核算采用的权责发生制、配比原则等所含的估计因素也是其主要原因之一。现金流量表完全以现金的收支为基础，消除了由于会计核算采用的估计等所产生的获利能力和支付能力。通过现金流量表能够了解企业现金流入的构成，分析企业偿债和支付股利的能力，增强投资者的投资信心和债权人收回债权的信心。

3. 现金流量表能够分析企业未来获取现金的能力。现金流量表中的经营活动产生的现金流量，代表企业运用其经济资源创造现金流量的能力，便于分析一定期间内产生的净利润与经营活动产生现金流量的差异；投资活动产生的现金流量，代表企业运用资金产生现金流量的能力；筹资活动产生的现金流量，代表企业筹资获得现金的能力。通过现金流量表及其他财务信息，可以分析企业未来获取或支付现金的能力。如，企业通过银行借款筹得资金，从本期现金流量表中反映为现金流入，但却意味着未来偿还借款时要流

出现金。又如，本期应收未收的款项，在本期现金流量表中虽然没有反映为现金的流入，但意味着未来将会有现金流入。

4. 现金流量表能够分析企业投资和理财活动对经营成果和财务状况的影响。资产负债表能够提供企业一定日期财务状况的情况，它所提供的是静态的财务信息，并不能反映财务状况变动的原因，也不能表明这些资产、负债给企业带来多少现金，又用去多少现金；利润表虽然反映企业一定期间的经营成果，提供动态的财务信息，但利润表只能反映利润的构成，也不能反映经营活动、投资和筹资活动给企业带来多少现金，又支付多少现金，而且利润表不能反映投资和筹资活动的全部事项。现金流量表提供一定时期现金流入和流出的动态财务信息，表明企业在报告期内由经营活动、投资和筹资活动获得现金，企业获得的这些现金是如何运用的，能够说明资产、负债、净资产的变动的原因，对资产负债表和利润表起到补充说明的作用，现金流量表是连接资产负债表和利润表的桥梁。

5. 现金流量表能够提供不涉及现金的投资和筹资活动的信息。现金流量表除了反映企业与现金有关的投资和筹资活动外，还通过附注方式提供不涉及现金的投资和筹资活动方面的信息，使会计报表使用者能够全面了解和分析企业的投资和筹资活动。

值得注意的是，虽然通过对现金流量表的分析能够给广大报表使用者提供大量有关企业财务方面尤其是关于企业现金流动方面的信息，但这并不意味着对现金流量表进行分析就能够替代其他会计报表的分析，现金流量表分析只是企业财务分析的一个方面。而且，同任何分析一样，现金流量表分析也有其局限性。

第八章 现金流量表解读

第一节 现金流量表各项目解读

二、现金流量表各项目解读

（一）经营活动现金流量质量分析

企业经营活动现金流量是企业现金的主要来源，而且其在未来的可持续性也最强，所以对该部分内容

的分析是现金流量分析的重点。

1.“销售商品、提供劳务收到的现金”。本项目反映企业本期销售商品、提供劳务收到的现金，以及前期销售商品、提供劳务本期收到的现金（包括销售收入和应向购买者收取的增值税销项税额）和本期预收的款项，减去本期销售本期退回的商品和前期销售本期退回的商品支付的现金。企业销售材料和代购代销业务收到的现金，也在本项目反映。

2.“收到的税费返还”。本项目反映企业收到返还的增值税、营业税、所得税、消费税、关税和教育费附加返还款等各种税费。该项目体现了企业在税收方面享受政策优惠所获得的已缴税金的回流金额，财务分析人员应当关注企业享受的税收优惠在未来可持续的时间，以及哪些税收项目享受优惠。

3.“收到其他与经营活动有关的现金”。本项目反映企业收到的罚款收入、经营租赁收到的租金等其他与经营活动有关的现金流入，金额较大的应当单独列示。该部分内容往往具有一定的偶然性，在分析时不应过多关注，如果该项目金额较大，还应观察剔除该项目后企业经营活动净现金流量的情况。

4.“购买商品、接受劳务支付的现金”。本项目反映企业本期购买商品、接受劳务实际支付的现金。包括增值税进项税额，以及本期支付前期购买商品、接受劳务的未付款项和本期预付款项，减去本期发生的购货退回收到的现金。

5.“支付给职工以及为职工支付的现金”。本项目反映企业本期实际支付给职工的工资、奖金、各种津贴和补贴等职工薪酬，但是应由在建工程、无形资产负担的职工薪酬以及支付的离退休人员的职工薪酬除外。分析人员应关注项目内容，企业是否将不应纳入其中的部分计算在内，同时该项目也可以在一定程度上反映企业生产经营规模的变化。

6.“支付的各项税费”。本项目反映企业本期发生并支付的、本期支付以前各期发生的以及预交的教育费附加、矿产资源补偿费、印花税、房产税、土地增值税、车船使用税、预交的营业税等税费，计入固定资产价值、实际支付的耕地占用税、本期退回的增值税、所得税等除外。通过该项目，分析人员可以得到企业真实的税负状况。

7.“支付的其他与经营活动有关的现金”。本项目反映企业支付的罚款支出、支付的差旅费、业务招待

费、保险费、经营租赁支付的现金等其他与经营活动有关的现金流出，金额较大的应当单独列示。

（二）投资活动现金流量质量分析

1.“收回投资收到的现金”。本项目反映企业出售、转让或到期收回除现金等价物以外的交易性金融资产、长期股权投资而收到的现金，以及收回持有至到期投资本金而收到的现金，但持有至到期投资收回的利息除外。分析人员应当注意企业是否将原本划分为持有至到期的投资在其未到期之前出售，如果存在此种情况，应注意企业是否存在现金流量吃紧的问题。此外如果企业处置了长期股权投资，应确定处置的意图是什么，是因为被投资企业的收益下滑，还是因为企业调整了未来期间的战略。

2.“取得投资收益收到的现金”。本项目反映企业因股权性投资而分得的现金股利，从子公司、联营企业或合营企业分回利润而收到的现金，以及因债权性投资而取得的现金利息收入，但股票股利除外。

3.“处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额”。本项目反映企业出售、报废固定资产、无形资产和其他长期资产所取得的现金。包括因资产毁损而收到的保险赔偿收入，减去为处置这些资产而支付的有关费用后的净额，但现金净额为负数的除外。虽然本项目一般是偶发事件，在未来不具有可持续性，但是分析人员应关注本项目，关注的主要内容是企业处置这些长期资产的目的，以及这些资产在企业总体经营活动中的地位和作用。如果企业处置的是正在使用的固定资产或无形资产，应确定企业是因为调整未来经营方向，缩减当前经营规模，准备转产，还是因为企业当前遇到了现金流危机，需要变现部分长期资产来应急，如果是后者，应引起分析人员的高度警惕。

4.“处置子公司及其他营业单位收到的现金净额”。本项目反映企业处置子公司及其他营业单位所取得的现金减去相关处置费用后的净额。同上一个项目相同，分析人员应关注企业处置子公司的目的，并确定这种行为对企业的长远影响。

5.“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”。本项目反映企业购买、建造固定资产、取得无形资产和其他长期资产所支付的现金及增值税款、支付的应由在建工程和无形资产负担的职工薪酬现金支出，但为购建固定资产而发生的借款利息资本化部分、融资租入固定资产所支付的租赁费除外。该项目金额的增大表示企业对经营规模或者经营方向进行了调整，这对企业未来期间的利润和经营现金流量都

会造成影响。再有，不同经营周期的企业在该项目上发生的金额也不同，一般处于初创期和成长期的企业投资较多，本项目发生金额较大，而在衰退期的企业很少投资，甚至会卖出长期资产，降低经营规模。

6.“投资支付的现金”。本项目反映企业取得的除现金等价物以外的权益性投资和债权性投资所支付的现金以及支付的佣金、手续费等附加费用。分析人员应当关注企业在本部分的支出金额是否来自于闲置资金，是否存在挪用主营业务资金进行投资的行为。

7.“取得子公司及其他营业单位支付的现金净额”。本项目反映企业购买子公司及其他营业单位购买出价中以现金支付的部分，减去子公司或其他营业单位持有的现金和现金等价物后的净额。

（三）筹资活动现金流量质量分析

1.“吸收投资收到的现金”。本项目反映企业以发行股票、债券等方式筹集资金实际收到的款项，减去直接支付给金融企业的佣金、手续费、宣传费、咨询费、印刷费等发行费用后的净额。该项目增加的现金流可以增加企业的信用能力，并有利于企业长期发展。

2.“取得借款收到的现金”项目，反映企业举借各种短期、长期借款而收到的现金。

3.“偿还债务支付的现金”项目，反映企业以现金偿还债务的本金。该项目与“取得借款收到的现金”结合起来，可以观察企业债务使用的方法，例如是否存在借新债还旧债，并由此使用短期资金用于长期投资的行为。同时结合企业经营活动现金流量，可以观察企业日常经营所需流动资金是自己创造，还是一直靠借款维持，如果是后者，则这样借入的现金质量不高。

4.“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”项目，反映企业实际支付的现金股利、支付给其他投资单位的利润或用现金支付的借款利息、债券利息。

5.“收到其他与筹资活动有关的现金”、“支付其他与筹资活动有关的现金”项目，反映企业除上述（1）至（4）项目外，收到或支付的其他与筹资活动有关的现金流入或流出，包括以发行股票、债券等方式筹集资金而由企业直接支付的审计和咨询等费用、为购建固定资产而发生的借款利息资本化部分、融资租入固定资产所支付的租赁费、以分期付款方式购建固定资产以后各期支付的现金等。

总体来说，对于一个健康的正在成长的公司来说，经营活动现金净流量一般应大于零，投资活动的现

金净流量应小于零，筹资活动的现金净流量应正负相间。

第八章 现金流量表解读

第二节 现金流量表趋势分析

对现金流量表的趋势分析就是将不同时期的现金流量表指标一同列示，进行对比，以确定其增减差异和变动趋势的分析。分析时应当结合资产负债表和利润表信息，以明确企业整体现金流量和分项目现金流量变动的结果是有利还是不利。分析的方法主要还是以比较报表和定比报表为主。

一、比较现金流量表分析

比较现金流量表分析是将连续若干期间的现金流量表数额或内部结构比率进行列示，用以考察企业各期现金流量的变化趋势。分析者通过观察和比较相同项目增减变动的金额及幅度，把握企业经营活动、投资活动和筹资活动现金流量的变动趋势。下面我们列示和分析 A 公司 2002 年度至 2006 年度的比较现金流量表表。

表 8-1

A 公司比较现金流量表

(2002 年至 2006 年)

单位: 万元

	2002	2003	2004	2005	2006
销售商品、提供劳务收到的现金	1 330 501	1 465 786	1 568 282	1 587 773	2 298 312
收到的税费返还	13 877	11 956	51 299	6 968	16 788
收到的其他与经营活动有关的现金	2 982	1 651	913	14 652	10 812
经营活动产生的现金流入小计	1 347 360	1 479 393	1 620 494	1 609 393	2 325 912
购买商品、接受劳务支付的现金	1 427 190	1 361 613	1 359 484	1 210 351	1 979 746
支付给职工以及为职工支付的现金	66 217	63 824	57 855	68 214	107 366
支付的各项税费	47 209	15 603	26 241	25 772	35 470
支付的其他与经营活动有关的现金	105 540	112 755	100 867	162 920	164 776
经营活动产生的现金流出小计	1 646 156	1 553 796	1 544 448	1 467 257	2 287 358
经营活动产生的现金流量净额	-298 796	-74 403	76 046	142 135	38 554
收回投资所收到的现金	82 413	118 785	79 641	12 979	30 917
取得投资收益收到的现金	6 638	8 306	1 126	96	464
收到的其他与投资活动有关的现金	114 960	12 299	121 188	139 279	2 176
投资活动产生的现金流入小计	204 011	139 416	202 779	163 039	35 256
购建固定资产、无形资产和 其他长期资产所支付的现金	28 899	59 715	20 695	18 847	42 645
权益性投资所支付的现金	85 601	104 926	39 302	10 702	29 967
支付的其他与投资活动有关的现金	150	0	123 772	225 520	139
投资活动产生的现金流出小计	114 650	164 641	183 769	255 069	72 751
投资活动产生的现金流量净额	89 360	-25 225	19 011	-92 030	-37 495
吸收权益性投资所收到的现金	0	4 500	6 330	11 765	1 569
借款所收到的现金	188 727	502 018	529 159	304 138	310 889
筹资活动产生的现金流入小计	188 727	506 518	535 518	317 610	312 454
偿还债务所支付的现金	41 626	392 295	532 253	441 198	202 938
分配股利或利润所支付的现金	2 624	3 828	6 329	7 626	8 247
筹资活动产生的现金流出小计	44 251	396 123	538 582	450 155	212 220
筹资活动产生的现金流量净额	144 477	110 395	-3 064	-132 545	100 234
汇率变动对现金的影响	919	882	2 376	-1 221	-1 167
现金及现金等价物净增加额	-64 040	11 649	94 369	-83 661	100 127

通过对上表分析,可以得到以下几个方面的信息:

1. 企业在连续五年中,现金流的主要部分集中在营业活动现金流量中,说明企业的营业活动比较突出。

2. 企业经营活动现金流量的净额从 2002 年 2006 年基本是上升的态势,从最初的现金流量为接近负 30 亿,逐步变为正数,这说明企业在最近几年的信用政策正在发生改变,收款的力度较以前有所加强。如

果可以获得进一步的资料，分析人员应查看信用政策变化的原因，如果是因为家电市场的竞争加剧，或企业竞争力增强，则构成一个长期的利好信息。

3. “支付的其他与经营活动有关的现金”数额较大，通过对会计报表附注的检查，发现其重要内容是支付的有关销售的费用，这与利润表中“经营费用”的数额较大的结论是相符合的。

4. 将“购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金”项目数额与企业每期计提的折旧数额比较，可以认为企业生产规模大致维持原有水平。

5. 将“收回投资所收到的现金”与“权益性投资所支付的现金”两个项目相比较，可以看出两个项目每期的发生额相差不大，说明企业主要投资是股权投资，持有期限较短，一般不超过一年。

6. 通过查看年度会计报表的附注，“收到的其他与投资活动有关的现金”和“支付的其他与投资活动有关的现金”两个项目主要是与企业关联方的之间发生贷款及其本金和利息的回收。

7. 依据筹资活动现金流量，同时结合资产负债表，可以看出企业主要的资金来源是短期借款。

二、定比趋势分析

在比较现金流量表的基础上，我们可以进一步通过定比趋势分析了解企业连续期间的现金流量的变动趋势、变动方向和变动速度。选择分析期的第一期为基期，将该期的所有指标设定为一个指数 100，此后每期都与基期的指标相比，得出相对于基期的指数，从而判断变动趋势和变动速度。但是与资产负债表和利润表的定比报表不同，现金流量表的许多科目在期初可能为 0，这就导致以后期间的数额与之相比后没有意义，对于此类项目，一种处理方法是将其剔除，另一种方法是结合比较现金流量表进行逐项分析。

下面，我们将 A 公司 2002 年度数据设定为基期，该年度所有财务数据均为指数 100，计算得到下列定比趋势现金流量表。

表 8-2

A 公司定比现金流量表
(2002 年至 2006 年)

	2002	2003	2004	2005	2006
销售商品、提供劳务收到的现金	100	110	118	119	173
收到的税费返还	100	86	370	50	121
收到的其他与经营活动有关的现金	100	55	31	491	363
经营活动产生的现金流入小计	100	110	120	119	173
购买商品、接受劳务支付的现金	100	95	95	85	139
支付给职工以及为职工支付的现金	100	96	87	103	162
支付的各项税费	100	33	56	55	75
支付的其他与经营活动有关的现金	100	107	96	154	156
经营活动产生的现金流出小计	100	94	94	89	139
经营活动产生的现金流量净额	100	25	-25	-48	-13
收回投资所收到的现金	100	144	97	16	38
取得投资收益收到的现金	100	125	17	1	7
收到的其他与投资活动有关的现金	100	11	105	121	2
投资活动产生的现金流入小计	100	68	99	80	17
购建固定资产、无形资产和 其他长期资产所支付的现金	100	207	72	65	148
权益性投资所支付的现金	100	123	46	13	35
支付的其他与投资活动有关的现金	100	0	82514	150347	93
投资活动产生的现金流出小计	100	144	160	222	63
投资活动产生的现金流量净额	100	-28	21	-103	-42
借款所收到的现金	100	266	280	161	165
筹资活动产生的现金流入小计	100	268	284	168	166
偿还债务所支付的现金	100	942	1279	1060	488
分配股利或利润所支付的现金	100	146	241	291	314
筹资活动产生的现金流出小计	100	895	1217	1017	480
筹资活动产生的现金流量净额	100	76	-2	-92	69
汇率变动对现金的影响	100	96	259	-133	-127
现金及现金等价物净增加额	100	-18	-147	131	-156

通过对上表的分析，并结合比较现金流量表，我们进一步得到如下的信息：

1. 经营活动中“销售商品、提供劳务收到的现金”和“购买商品、接受劳务支付的现金”波动不大，造成经营活动现金净流量变动的主要原因在于“支付的其他与经营活动有关的现金”各期的波动造成的。
2. 将“收回投资所收到的现金”与“权益性投资所支付的现金”两个项目相比较，可以发觉企业的非主营业务的证券投资较以前年度有所下降，可能的原因是企业生产经营业务紧张以及证券市场低迷。
3. “支付的其他与投资活动有关的现金”项目在 2004 年与 2005 年发生较大的波动，提供查阅会计报表

附注，原因是向本公司的母公司——A 公司电子集团有限公司提供的短期周转借款。同时每年的借款的大部分已经在年内归还，没有发生大股东占用上市公司款项的严重问题。

第八章 现金流量表解读

第三节 现金流量表结构分析

一、现金流量表各组成部分符号组合类型

在现金流量表中，企业的净现金流量是由经营现金净流、投资现金净流、融资现金净流三者合计组成。由于现金是企业赖以生存的发展基础，通过对现金流量表的各个项目现金状况的构成分析，我们可以得到很多关于企业经营状况有价值的信息，这种分析对深入了解企业的经营状况很重要。

（一）经营现金净流为“+”，投资现金净流为“+”，融资现金净流为“+”

这种公司主营业务在现金流方面能自给自足，投资方面收益状况良好，这时仍然进行融资，如果没有新的投资机会，会造成资金浪费。

（二）经营现金净流为“+”，投资现金净流为“+”，融资现金净流为“-”

这种公司经营和投资良性循环，融资活动的负数是由于偿还借款引起，不足以威胁企业的财务状况。

（三）经营现金净流为“+”，投资现金净流为“-”，融资现金净流为“+”

这种公司经营状况良好，通过筹集资金进行投资，企业往往是处于扩张时期，这时我们应着重分析投资项目的盈利能力。

（四）经营现金净流为“+”，投资现金净流为“-”，融资现金净流为“-”

这种公司经营状况虽然良好，但企业一方面在偿还以前的债务，另一方面要继续投资，所以应随时关注经营状况的变化，防止财务状况恶化。

（五）经营现金净流为“-”，投资现金净流为“+”，融资现金净流为“+”

这种公司靠借钱维持生产经营的需要，财务状况可能恶化，应着重分析投资活动现金净流入是来自投资收益还是收回投资，如果是后者，企业的形势将非常严峻。

（六）经营现金净流为“一”，投资现金净流为“+”，融资现金净流为“一”

经营活动已经发出危险信号，如果投资活动现金流入主要来自收回投资，则企业将处于破产的边缘，需要高度警惕。

（七）经营现金净流为“一”，投资现金净流为“一”，融资现金净流为“+”

企业靠借债维持日常经营和生产规模的扩大，财务状况很不稳定，如果是处于投入期的企业，一旦度过难关，还可能发展，如果是成长期或稳定期的企业，则非常危险。

（八）经营现金净流为“一”，投资现金净流为“一”，融资现金净流为“一”

企业财务状况危急，必须及时扭转，这样的情况往往发生在扩张时期，由于市场变化导致经营状况恶化，加上扩张时投入了大量资金，会使企业陷入进退两难的境地。

第八章 现金流量表解读

第三节 现金流量表结构分析

二、现金流量表结构分析

现金流量表的结构分析就是通过对现金流量表中不同项目之间的比较，分析企业现金流入和流出的来源与方向，评价各种现金流量的形成原因。现金流量表分为经营活动现金流量、投资活动现金流量和筹资活动现金流量，三大部分的现金流入量和流出量的含义不同，对会计信息使用者的作用也不一样。现金流量结构分析包括：（1）现金流入结构分析。（2）现金流出结构分析。（3）现金流入流出结构分析。

（一）现金流入结构分析

现金流入结构分析就是将经营活动、投资活动和筹资活动的现金流入加总合计，然后计算每个现金流入项目金额占总流入金额的比率，分析现金流入的结构和含义。下表为 A 公司股份公司的现金流入结构表：

表 8-3

A 公司现金流入结构表

(2002 年至 2006 年)

	2002	2003	2004	2005	2006
销售商品、提供劳务收到的现金	76.46%	68.97%	66.49%	75.97%	85.96%
收取的租金	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
收到的税费返还	0.80%	0.56%	2.17%	0.33%	0.63%
收到的其他与经营活动有关的现金	0.17%	0.08%	0.04%	0.70%	0.40%
经营活动产生的现金流入小计	77.43%	69.61%	68.70%	77.00%	86.99%
收回投资所收到的现金	4.74%	5.59%	3.38%	0.62%	1.16%
分得股利或利润所收到的现金	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
取得债券利息收入所收到的现金	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
取得投资收益收到的现金	0.38%	0.39%	0.05%	0.00%	0.02%
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	0.00%	0.00%	0.03%	0.51%	0.06%
收到的其他与投资活动有关的现金	6.61%	0.58%	5.14%	6.66%	0.08%
投资活动产生的现金流入小计	11.72%	6.56%	8.60%	7.80%	1.32%
吸收权益性投资所收到的现金	0.00%	0.21%	0.27%	0.56%	0.06%
子公司吸收少数股东权益性投资收到的现金	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.06%
发行债券所收到的现金	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
借款所收到的现金	10.85%	23.62%	22.43%	14.55%	11.63%
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00%	0.00%	0.00%	0.08%	0.00%
筹资活动产生的现金流入小计	10.85%	23.83%	22.70%	15.20%	11.69%
现金流入合计	100%	100%	100%	100%	100%

通过对上表的分析，可以得到下列信息：

1. 企业的主要现金流入为经营活动现金流入，但是来自于投资和筹资的现金流入也不可忽略。

2. 经营活动现金流入占企业现金总流入的比例在 2005 年至 2006 年有所上升，而“收回投资所收到的现金”逐年下降，说明企业的主业在近几年有所突出。这对于企业的可持续发展是有利的。

(二) 现金流出结构分析

现金流出结构分析就是将经营活动、投资活动和筹资活动的现金流出加总合计，然后计算每个现金流出项目金额占总流入金额的比率，分析现金流出的结构和含义。通过现金流出结构分析，可以看出企业资金的主要去向，进而分析企业未来发展状况和各项现金流出波动的原因。

表 8-4

A 公司现金流出结构表

(2002 年至 2006 年)

	2002	2003	2004	2005	2006
购买商品、接受劳务支付的现金	79.07%	64.39%	59.97%	55.71%	76.96%
经营租赁所支付的现金	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
支付给职工以及为职工支付的现金	3.67%	3.02%	2.55%	3.14%	4.17%
支付的各项税费	2.62%	0.74%	1.16%	1.19%	1.38%
支付的其他与经营活动有关的现金	5.85%	5.33%	4.45%	7.50%	6.41%
经营活动产生的现金流出小计	91.20%	73.48%	68.13%	67.54%	88.92%
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1.60%	2.82%	0.91%	0.87%	1.66%
权益性投资所支付的现金	4.74%	4.96%	1.73%	0.49%	1.16%
债权性投资所支付的现金	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
支付的其他与投资活动有关的现金	0.01%	0.00%	5.46%	10.38%	0.01%
购买或处置子(分)公司支付的现金	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资活动产生的现金流出小计	6.35%	7.79%	8.11%	11.74%	2.83%
偿还债务所支付的现金	2.31%	18.55%	23.48%	20.31%	7.89%
发生筹资费用所支付的现金	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
分配股利或利润所支付的现金	0.15%	0.18%	0.28%	0.35%	0.32%
融资租赁所支付的现金	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
减少注册资本所支付的现金	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00%	0.00%	0.00%	0.06%	0.04%
筹资活动产生的现金流出小计	2.45%	18.73%	23.76%	20.72%	8.25%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

通过上表，我们可以得到以下信息：

1. 企业现金流出中，“购买商品、接受劳务支付的现金”占较大比例，但是每期企业“偿还债务所支付的现金”比率也较大，与“借款收到的现金”相比较，可以明显看出，产生的原因是企业借款为短期所致，每期内企业借新债还旧债，以解决流动资金的需求。

2. 企业“购买商品、接受劳务支付的现金”在 2006 年上升较大，结合资产负债表和利润表，主要原因是企业当年销售上升，增加了当年采购和生产方面的支出。

3. 投资活动现金流出出现较大波动，主要是“支付的其他与投资活动有关的现金”的变化所致，具体是因为企业在 2004 年和 2005 年向 A 公司集团公司提供的短期周转贷款数额较大。虽然集团公司在当年偿还了借款的大部分，没有形成大股东占押上市公司资金的状况，但是在对公司未来现金流量进行预测时，这种关联方交易导致的现金流出还是应当予以注意。

（三）现金流入流出结构分析

在分析了现金流入和现金流出的结构之后，还应当对每年的经营活动、投资活动和筹资活动现金流入和现金流出之间的比例进行分析，以观察各部分现金流的匹配情况。一般而言，对于一个正常发展的企业，经营活动现金流入和流出的比率应大于 1，投资活动现金流入和流出的比率应小于 1，筹资活动现金例如和流出之间的比例随着企业资金余缺的程度在 1 上下波动。下面我们以 A 公司的数据为例进行分析。

表 8-5 A 公司现金流入与现金流出结构分析表
（2002 年至 2006 年）

	2002	2003	2004	2005	2006
经营活动现金流入：现金流出	81.85%	95.21%	104.92%	109.69%	101.69%
投资活动现金流入：现金流出	177.94%	84.68%	110.34%	63.92%	48.46%
筹资活动现金流入：现金流出	426.49%	127.87%	99.43%	70.56%	147.23%
现金总流入：总现金流出	96.40%	100.51%	104.06%	96.21%	103.94%

通过对上表的分析，我们可以得到以下信息：

1. 经营活动现金流入与现金流出的比率基本保持在 1 左右, 这说明企业经营活动现金流量基本自给自足, 收支平衡, 可以维持简单再生产, 但是没有能力为企业进一步扩充或未来的战略发展提供资金支持。
2. 投资活动现金流入与现金流出的比例波动较大, 且最近两年现金流入大大低于现金流出, 主要原因之一是企业加大了固定资产、无形资产的投资, 原因之二是企业对集团公司提供了较大的短期周转贷款, 而本年收回的贷款数额小于发放的数额。
3. 企业筹资活动现金流入和流出之间的比例除了 2002 年之外, 波动并不大, 通过前面的现金流量分析, 可以看出企业筹资的主要途径是短期借款, 没有长期借款发生。
4. 企业总现金流入和现金流出之间匹配较好, 基本保持在 1 左右, 说明企业的现金流控制能力较强, 并且鉴于企业长期一直可以保持这种状况, 因此可以预期该状况在未来期间可以持续。

第九章 企业偿债能力分析

第一节 偿债能力分析概述

一、偿债能力分析的概念与重要性

（一）偿债能力的概念

偿债能力是指企业对债务清偿的承受能力或保证程度，即企业偿还全部到期债务的现金保证程度。偿债能力是现代企业综合财务能力的重要组成部分，是企业经济效益持续增长的稳健性保证。

从负债的定义可以看出，负债需要在未来期间动用企业的资产或者提供劳务来偿付，而且提供劳务来偿付债务的方式受到很多主客观因素的限制，不是主要的方式，因此在分析偿债能力时可以忽略不计。因此企业偿债能力的强弱即为企业资产对负债的保障程度，一定负债规模下企业资产越多，对债务的保障程度就越强，反之则越弱。

动用资产来偿还债务也因动用资产的类型以及资产的来源不同分为不同的方式。首先，可将债务偿付分为正常状态下的偿付与非正常状态下的偿付（也称为债务重组），在后一种债务偿付方式下，企业债务的偿付已经出现了某种问题，无法正常偿付，因而需要动用企业的非现金资产，或者采用债转股、修改债务条件等方式来偿付债务或实现债务的延期偿付。这种方式不仅会使得企业的财务信誉大大降低，也有可能因为需要动用企业并不计划清算的非现金资产而导致企业的正常生产经营活动受到影响，更加严重的是，如果债权人不同意进行债务重组，则可通过法律手段要求企业进行清算来偿还债务，这将使企业面临清算的风险。因此，出现非正常状态下的债务偿付即表明企业的偿债能力出现了问题，也会给企业带来非常大的负面影响。

正常状态下的债务一般以现金方式来直接偿付，除了动用留存的货币资金来直接偿付负债或者是通过借取新债来偿付债务这两种形式外，更多的是动用其他资产转换来的现金来偿付债务。事实上，企业借入债务目的绝对不是将钱存入银行以备债务到期时用以偿还，而是购入各种形式的资产开展经营活动，通过各种经营活动带来现金的流入，并以此保障债务到期时的偿还。因此企业的偿债能力还决定于企业资产的变现能力，即企业各项资产转化为现金的能力，在一定期间，企业拥有多少货币资金及资产变现能力是企业偿还债务的承受能力或保证程度。

资产转换为现金又可以通过两种方式进行：一是资产的清算直接转换为现金；二是资产用于开展经营

活动带来新的现金。因此企业的偿债能力可以分为静态偿债能力和动态偿债能力两个方面：所谓静态偿债能力是指现有资产通过清算所能获得的现金对负债的保障程度；而动态偿债能力是指企业通过开展生产经营活动带来的现金流量对负债的保障程度。相应地，企业静态偿债能力的分析主要关注企业资产规模、结构与负债的规模和结构之间的关系，而动态偿债能力实际上更为关注企业盈利能力对偿付债务的影响。

（二）偿债能力分析的意义与作用

企业偿债能力问题是反映企业财务状况的重要内容，是财务分析的重要组成部分。对企业偿债能力进行分析，对于企业投资者、经营者和债权人都有着十分重要的意义与作用。

第一，企业偿债能力分析有利于投资者进行正确的投资决策。一个投资者在决定是否向某企业投资时，不仅仅考虑企业的盈利能力，而且还要考虑企业的偿债能力。

第二，企业偿债能力分析有利于企业经营者进行正确的经营决策。企业经营者要保证企业经营目标的实现，必须保证企业生产经营各环节的畅通和顺利进行，而企业各环节畅通的关键在于企业的资金循环与周转速度。企业偿债能力好坏既是对企业资金循环状况的直接反映，又对企业生产经营各环节的资金循环和周转有着重要的影响。

第三，企业偿债能力分析有利于债权人进行正确的借贷决策。偿债能力对债权人的利益有着直接的影响，因为企业偿债能力强弱直接决定着债权人信贷资金及其利息是否能收回的问题。而及时收回本金并取得较高利息是债权人借贷要考虑的最基本的因素。

第四，企业偿债能力分析有利于正确评价企业的财务状况。企业偿债能力状况是企业经营状况和财务状况的综合反映，通过对企业偿债能力的分析，可以说明企业的财务状况及其变动情况。

第九章 企业偿债能力分析

第一节 偿债能力分析概述

二、偿债能力分析的内容

（一）短期偿债能力分析与长期偿债能力分析

企业偿债能力分析受企业负债的内容和偿债所需资产内容的影响。一般地说，由于负债可分为流动负债和长期负债，资产分为流动资产和非流动资产，因此偿债能力分析通常分为短期偿债能力分析和长期偿债能力分析。

1. 短期偿债能力分析

短期偿债能力是指企业偿还流动负债的能力，或者说是指企业在短期债务到期时可以变现为现金用于偿还流动负债的能力。因此短期偿债能力分析也称为企业流动性分析，进行短期偿债能力分析首先要明确影响短期偿债能力的因素，在此基础上，通过对一系列反映短期偿债能力的指标进行计算与分析，反映企业短期偿债能力状况及其原因。

2. 长期偿债能力分析

长期偿债能力是指企业偿还长期负债的能力，或者说是在企业长期债务到期时，企业盈利或资产可用于偿还长期负债的能力。对企业长期偿债能力进行分析，要结合长期负债的特点，在明确影响长期偿债能力因素的基础上，从企业盈利能力和资产规模两方面对企业偿还长期负债的能力进行分析和评价。

（二）短期偿债能力与长期偿债能力的关系

企业短期偿债能力与长期偿债能力通称为企业的偿债能力，它们共同构成企业对各种债务的偿还能力。两种偿债能力既相互统一，又有显著的区别；既有共同性，又各具有特殊性。

1. 短期偿债能力与长期偿债能力的区别

（1）短期偿债能力反映的是企业对偿还期限在一年或长于一年的一个营业周期以内的短期债务的偿付能力；而长期偿债能力反映企业保证未来到期债务（一般为一年以上）有效偿付的能力。

（2）短期偿债能力所涉及的债务偿付一般是企业的流动性支出，这些流动性支出具有较大的波动性，从而使企业长期偿债能力也会呈现较大的波动性；而长期偿债能力所涉及的债务偿付一般为企业的固定性支出，只要企业的资金结构与盈利能力不发生显著的变化，企业的长期偿债能力会呈现相对稳定的特点。

（3）短期偿债能力所涉及的债务偿付一般动用企业目前所拥有的流动资产，因此短期偿债能力的分析主要关注流动资产对流动负债的保障程度，即着重进行静态分析；而长期偿债能力所涉及的债务偿付保

证一般为未来所产生的现金流入，因此企业资产和负债结构以及盈利能力是长期偿债能力的决定因素。

2. 短期偿债能力与长期偿债能力的联系

（1）不管是短期偿债能力还是长期偿债能力，都是保障企业债务及时有效偿付的反映。但提高偿债能力，降低企业偿债风险，并不是企业财务运作的唯一目的，短期偿债能力与长期偿债能力都并非越高越好。企业应在价值最大化目标的框架下，合理安排企业债务水平与资产结构，实现风险与收益的权衡。

（2）由于长期负债在一定期限内将逐步转化为短期负债，如在资产负债表中应将一年或者长于一年的一个营业周期内到期的长期借款或长期债券作为流动负债列示，因此长期负债得以偿还的前提是企业具有较强的短期偿债能力，短期偿债能力是长期偿债能力的基础。但由于长期负债一般数额较大，其本金和利息的偿还必须有一个积累的过程，因此从长期来看，企业的长期偿债能力最终取决于企业的盈利能力。

第二节 短期偿债能力分析

一、短期偿债能力的概念与影响因素

企业短期偿债能力是指企业偿还流动负债的能力，即企业对短期债权人或其承担的短期债务的保障程度。

（一）短期偿债能力分析的意义

短期偿债能力对于企业各利益关系主体的利益都有着非常重要的影响：（1）企业的短期债权人；（2）企业的长期债权人；（3）企业的股东；（4）供应商；（5）员工；（6）企业的管理者

（二）短期偿债能力的影响因素

进行企业短期偿债能力分析，首先必须明确影响短期偿债能力的因素，这是企业偿债能力分析的基础。影响短期偿债能力的因素，应从流动负债的规模和构成项目，可用于归还流动负债的流动资产规模和构成项目，流动负债规模与流动资产规模的适应情况等方面入手进行分析。

1. 流动资产的规模与质量

流动资产是指可以在一年内或者超过一年的一个营业周期内变现或者耗用的资产，正常情况下流动负

债的偿付动用的企业流动资产，因此，也可以说，流动资产是偿还流动负债的物质保证。流动资产的规模与质量从根本上决定了企业偿还流动负债的能力。

分析流动资产规模与质量，对分析企业的短期偿债能力是十分必要的。一般地说，流动资产越多，企业短期偿债能力越强。但由于正常情况下流动负债将以现金偿还，因此除了关注流动资产与流动负债之间的关系外，还应特别关注流动资产的变现能力。流动资产的变现能力是指转化为现金的能力。反映资产变现能力强弱有两个重要标志：资产转换成现金的时间，时间越短，变现能力越强；资产预期价格与实际出售价之间的差额，差额越小，变现能力越强。

流动资产具有较强的变现能力，这仅是就总体意义相对于非流动资产而言的。流动资产不同构成项目的变现能力以及对整个流动资产变现速度的影响也不尽相同。因此还应分析流动资产的结构。

2. 流动负债的规模与质量

流动负债也称为短期负债，是指企业应在一年或超过一年的一个营业周期内偿还的债务。流动负债的规模是影响企业短期偿债能力的重要因素。因为短期负债规模越大，短期企业需要偿还的债务负担就越重。

除了流动负债的规模外，流动负债的质量对短期偿债能力也有着非常重要的影响。企业的流动负债包括短期借款、应付票据、应付账款、预收账款、其他应付款、应交税金、应付职工薪酬、应付利息等项目。一般说来，企业的所有债务都是要偿还的，但是并非所有的债务都需要到期时立即偿还，也就是说，有的债务存在固定支付日期，有的债务需估计支付日期，因此债务偿还的强制程度和紧迫性被视为流动负债的“质量”。例如，企业的短期借款、应付票据、应交税金等流动负债，都是有约定的到期日期，需要到期立即偿还；而与企业有长期合作关系的一些供应商的负债往往具有时间弹性，如应付账款、预收账款等。一般情况下，时间刚性强的债务会对企业造成实际的偿债压力，而时间刚性弱的债务会减轻企业的偿债压力。因此在分析企业短期偿债能力时，不仅要考虑流动负债的规模，也要分析流动负债的具体构成情况。

3. 企业的经营现金流量

由于现金是流动性最强的资产，大多数短期债务都需要通过现金来偿还。因此，现金流入和流出的数量就会直接影响企业的流动性和短期偿债能力。现金流量包括经营活动带来的现金流量、投资活动带来的

现金流量和筹资活动带来的现金流量。上述三类现金流量中，经营活动带来的现金净流量在各期之间相对比较稳定，能够比较稳定地满足企业的短期现金支付，因此经营活动现金流量与企业流动性和短期偿债能力的关系最为密切。当企业经营业绩好时，就会有持续和稳定的现金收入，从根本上保障了债权人的权益；当企业经营业绩差时，其现金的流入不足以抵补现金的流出，造成营运资本缺乏，现金短缺，偿债能力必然下降。

另外，企业的财务管理水平，母企业与子企业之间的资金调拨等也影响偿债能力。同时，企业外部因素也影响企业短期偿债能力，如宏观经济形势、证券市场的发育与完善程度、银行的信贷政策等。

第九章 企业偿债能力分析

第二节 短期偿债能力分析

二、短期偿债能力指标的计算与分析

分析企业偿债能力，通常可以运用一系列反映短期偿债能力的财务指标进行。短期偿债能力的主要影响因素为流动资产和流动负债之间的关系，因此分析短期偿债能力的财务指标主要包括营运资本、流动比率、速动比率、现金比例等。

（一）营运资本

营运资本是指流动资产总额减流动负债总额后的剩余部分，也称净营运资本，它意味着企业的流动资产在偿还全部流动负债后还有多少剩余。营运资本实际上反映的是流动资产可用于归还和抵补流动负债后的余额，营运资本越多，说明企业可用于偿还流动负债的资金越充足，企业的短期偿债能力越强，债权人收回债权的安全性越高。因此，可将营运资本作为衡量企业短期偿债能力的绝对数指标。营运资本的计算公式如下：

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

营运资本指标的优点在于能够直接反映流动资产保障流动负债偿还后能够剩余的金额，是反映企业短期偿债能力的绝对量指标。但正因为营运资本的这一特点，使得营运资本指标不仅受企业财务运作的影响，

流动比率是分析企业短期偿债能力最为常用的财务指标。其计算公式为

$$\text{流动比率} = \frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}}$$

对流动比率的计算公式还可以作如下变形：

$$\begin{aligned}\text{流动比率} &= \frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}} = \frac{(\text{流动资产} - \text{流动负债}) + \text{流动负债}}{\text{流动负债}} = \frac{\text{营运资本} + \text{流动负债}}{\text{流动负债}} \\ &= 1 + \frac{\text{营运资本}}{\text{流动负债}}\end{aligned}$$

计算公式中流动资产包括货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收账款、其他应收款、存货等，流动负债包括短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、应付利息、应付股利、应付税费、应付职工薪酬等。其中流动资产通常指流动资产净额，如短期投资是扣减短期投资跌价准备后的净额、应收账款是扣减坏账准备后的净额、存货是扣减存货跌价准备后的净额。

2. 流动比率的分析

流动比率指标的意义在于揭示流动资产对流动负债的保障程度，考察短期债务偿还的安全性，因为在一般情况下，企业将动用流动资产来偿还流动负债，如果某企业必须动用其长期资产来偿还流动负债，就很可能对企业的长期盈利能力产生较大的负面影响，长此以往必然导致企业长期发展后劲乏力，使企业整个经营状况与财务状况恶化。因此，流动比率越高，企业的短期偿债能力也就越强。

同时流动比率的高低还受企业所处行业的性质与特点的影响较大，比如房地产企业、商业流通企业的流动比率一般会较高，而制造业及公用事业企业等的流动比率会较低，因此在确定流动比率分析标准时，必须要考虑到行业因素。

例 9-2 A 公司流动比率的计算与分析

根据 A 公司 2002—2006 年的流动资产总额和流动负债总额数据可计算各年度流动比率如表 9-2 所示，为了进行横向分析我们还计算了 B 公司的流动比率以及行业平均值。

表 9-2 A 公司流动比率分析

年度	2002	2003	2004	2005	2006
A 公司	2.66	2.17	1.99	2.14	1.64
B 公司	1.40	1.28	1.32	1.36	1.34
行业平均值	1.22	1.28	1.17	1.18	1.11

3. 流动比率的优点

从流动比率的计算公式可以看出，流动比率和营运资本考察的都是流动资产与流动负债的关系，并且两者之间存在直接的数量关系。但是营运资本是绝对量指标，而流动比率是相对比值，因此与营运资本相比，流动比率更能反映出流动资产对流动负债的保障程度，并可以在不同企业之间相互比较。例如，甲企业流动资产为 500 万元，流动负债为 250 万元；乙企业流动资产为 300 万元，流动负债为 50 万元。甲企业与乙企业的营运资本都是 250 万元，从营运资本角度看两个企业的短期偿债能力相同；但如果以流动比率指标进行分析，甲企业的流动比率为 2，乙企业的流动比率为 6，很明显乙企业的短期偿债能力更强，因为乙企业每 1 元流动负债有 6 元流动资产对其作保障，而甲企业每 1 元流动负债只有 2 元流动资产对其作保障。

4. 流动比率的缺点

流动比率虽然是分析企业短期偿债能力最通用的指标，该指标易于理解、计算简单、数据容易获取，但也存在一些缺陷，使得该指标反映企业短期偿债能力时可能会出现一些偏差，在运用该指标进行分析时需要特别注意，并结合其他分析指标和其他分析方法综合进行分析。

（1）流动比率是静态分析指标

企业下一个期间的短期偿债能力取决于企业下一个期间的现金流入和流出的数量及时间，因此，企业下一个期间的短期偿债能力应该是一个动态的问题。而流动比率反映的是分析期期末这个静态时点上的流动资产与流动负债的关系。

（2）流动比率没有考虑流动资产的结构

流动比率是流动资产与流动负债的比值，分子是流动资产的总额，反映流动资产在未来期间可转换成的现金对流动负债的保障程度，没有考虑到流动资产不同项目具有不同的变现能力。

（3）流动比率没有考虑流动负债结构

流动比率的分子是流动负债的总额，但很明显该比率没有考虑到流动负债的结构。一是没有考虑到不同债务具有不同的强制程度和紧迫性，不同的债务无法到期偿还对企业所产生的影响不一样，因此在分析

流动比率时应针对不同流动负债的偿还紧迫性进行区分；第二，流动负债从动态的角度来看，是循环流动的，到期的债务需要偿还，但企业同时也会形成新的流动负债，并因此而获得企业经营所需资金。

（4）流动比率易受人为控制

在企业的流动比率大于1的情况下，如果分子的流动资产和分母的流动负债同时增加相同数额，则流动比率会降低；相反，流动资产与流动负债同时减少相同数额，则流动比率会升高。因此，在临近期末的时候，企业可以通过推迟正常的赊购，来降低期末时分子中的存货和分母中的应付账款，从而提高流动比率；或者企业可以通过借入一笔临时借款，来增加分子中的货币资金和分母中的短期借款，从而降低流动比率。当企业的流动比率小于1的情况下，操纵手段正好相反。

二、短期偿债能力指标的计算与分析

（三）速动比率与现金比率

1. 速动比率

（1）速动比率的概念与计算公式

流动比率虽然可以用来评价流动资产总体的变现能力，但人们(特别是短期债权人)还希望获得比流动比率更进一步的有关变现能力的比率指标。这个指标被称为速动比率，也被称为酸性测试比率。速动比率是指速动资产与流动负债的比值。公式为：

$$\text{速动比率} = \text{速动资产} / \text{流动负债}$$

所谓速动资产，是指流动资产减去变现能力较差且不稳定的预付账款、存货、其他流动资产等项目后的余额，这些扣除的项目之所以不计入速动资产，其原因是这些资产的变现能力相对于其他流动资产项目来说要更差一些，比如存货，如果在清算时被迫出售，其净变现价值比账面价值往往要低一些，更何况存货管理中有一部分存货属于企业的安全库存，动用这些存货来偿还债务将导致企业生产经营活动受到极大影响；而预付账款在时序上更是在存货之前，其变现能力也比较差。因此速动比率的计算公式为：

$$\text{速动资产} = \text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{应收账款} + \text{其他应收款}$$

（2）速动比率的分析

一般来说，速动比率越高，说明企业的流动性越强，流动负债的安全程度越高，短期债权人到期收回本息的可能性越大。但与流动比率类似，从企业的角度看，速动比率也不是越高越好，对速动比率要具体情况具体分析。

根据经验，通常认为速动比率等于 1 比较合理。因此，在财务分析中，往往以 1 作为速动比率的比较标准，认为企业的速动比率在 1 左右比较正常，偏离 1 太多则存在一定的问题。但与流动比率类似，这个经验数据也不是绝对的，不同的环境、不同的时期、不同的行业，情况都不尽相同。

例 9-3 A 公司速动比率的计算与分析

根据 A 公司 2002—2006 年的速动资产总额和流动负债总额数据可计算各年度速动比率如表 9-3 所示，为了进行横向分析我们还计算了 B 公司的速动比率以及行业平均值。

表 9-3 A 公司速动比率分析					
年度	2002	2003	2004	2005	2006
A 公司	1.39	1.26	0.94	1.27	0.85
B 公司	0.70	0.77	0.73	0.74	0.76
行业平均值	0.90	0.83	0.69	0.70	0.66

(3) 速动比率分析中应注意的问题

速动比率考虑了流动资产的结构，因而弥补了流动比率的某些不足，但在分析中还应注意以下问题：

①尽管速动比率较之流动比率更能反映出流动负债偿还的安全性和稳定性，但并不能认为速动比率较低企业的流动负债到期绝对不能偿还；②速动比率以速动资产作为清偿债务的保障，但速动资产并不完全等同于企业的现时支付能力，因为即使是速动资产也存在某些难以短期变现的因素；③速动比率与流动比率一样易被粉饰。管理层可以采取一些办法对速动比率进行“粉饰”，使得分析者根据报告日的资产负债表计算出表现不错的速动比率，但实际的短期偿债能力可能较差。比如某企业期末实际速动资产为 500 万元，流动负债为 400 万元，实际速动比率应当为 1.25，企业为了提高速动比率，在接近报表日以银行存款偿还银行借款 100 万元，此举将导致速动资产和流动负债均减少 100 万元，速动比率将变为 1.33。此外企业还有其他一些类似的调整方式，如结账日前大力促销，使存货变现为应收账款；以应收账款与应付账款相互抵消等。

2. 现金比率

现金比率是指企业现金类资产与流动负债的比值。其中现金类资产包括企业持有的所有货币资金和持有的易于变现的有价证券，如可随时出售的短期有价证券、可贴现和转让的票据等。一般情况下现金比率的计算公式为：

$$\text{现金比率} = (\text{现金} + \text{短期有价证券}) / \text{流动负债}$$

在企业的流动资产中，现金及短期有价证券的变现能力最强，如无意外，可以百分之百地保证相等数额的短期负债的偿还，因此，较之流动比率或速动比率，以现金比率来衡量公司短期债务的偿还能力更为保险，特别是在把应收账款和存货都抵押出去或已有迹象表明应收账款与存货的变现能力存在较大问题的情况下，计算现金比率就更有现实意义。所以，现金比率是评价公司短期偿债能力强弱最可信的指标，其主要作用在于评价公司最坏情况下的短期偿债能力。现金比率越高，公司短期偿债能力越强，反之则越低。

值得注意的是，计算现金比率的分子——现金类资产可用于即时支付，而流动负债是指可以在一年内或超过一年的一个营业周期内偿还的债务，因此现金比率实际上是将某一时点可直接支付的资金与该时点的流动负债对比，因此现金比率不一定能够准确反映企业的偿债能力。

上述反映企业短期偿债能力的比率的分子都是流动负债总额，但实际上企业流动负债是个跨期的概念，一方面流动负债指的是在一年内或超过一年的一个营业周期内偿还的债务，并不是需要马上偿还的债务；另一方面流动负债本身也存在循环周转，旧债不断被偿还，但同时也会不断产生新的债务。因此流动比率、速动比率和现金比率在反映企业短期偿债能力方面都因为上述原因可能会存在一定的偏差。

三、影响短期偿债能力的特殊项目

上述反映企业短期偿债能力的财务指标，都是从财务报表资料中取得的。还有一些财务报表资料中没有反映出来的因素，也会影响企业的短期偿债能力，甚至影响力相当大。财务报表的使用者多了解些这方面的情况，有利于做出正确的判断。

（一）增加变现能力的因素

企业流动资产的实际变现能力，可能比财务报表项目反映的变现能力要好一些，主要有以下几个因素：

1. 可动用的银行贷款指标：银行已同意、企业未办理贷款手续的银行贷款限额，可以随时增加企业的现金，提高支付能力。这一数据不反映在报表中，必要时应在财务状况说明书中予以说明。

2. 准备很快变现的长期资产：由于某种原因，企业可能将一些长期资产很快出售变为现金，增强短期偿债能力。企业出售长期资产，一般情况下都是要经过慎重考虑的，企业应根据近期利益和长期利益的辩证关系，正确决定出售长期资产的问题。

3. 偿债能力的声誉：如果企业的长期偿债能力一贯很好，有一定的声誉，在短期偿债方面出现困难时，可以很快地通过发行债券和股票等办法解决资金的短缺问题，提高短期偿债能力。这个增强变现能力的因素，取决于企业自身的信用声誉和当时的筹资环境。

（二）减少变现能力的因素

1. 未作记录的或有负债：或有负债是有可能发生的债务（或有负债，是指过去的交易或事项形成的潜在义务，其存在须通过未来不确定事项的发生或不发生予以证实；或过去的交易或事项形成的现时义务，履行该义务不是很可能导致经济利益流出企业或该义务的金额不能可靠地计量。）对这些或有负债，按会计准则规定并不都作为负债登记入账，因此有可能不在报表中反映。如已贴现商业承兑汇票形成的或有负债、未决诉讼、仲裁形成的或有负债、尚未解决的税额争议可能出现的不利后果等。这些未确认的或有负债一旦成为事实上的负债，将会加大企业的偿债负担。

2. 担保责任引起的负债：企业有可能以自己的一些流动资产为他人提供担保，如为他人向金融机构借款提供担保，为他人履行有关经济责任提供担保等。这种担保有可能成为企业的负债，增加偿债负担。

一、长期偿债能力的概念与影响因素

（一）长期偿债能力的概念

长期偿债能力是指企业偿还长期负债的能力，企业的长期负债是指偿还期在一年或超过一年的一个营业周期以上的债务。与流动负债相比，长期负债具有数额较大，偿还期限较长等特点。企业长期负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款等三项内容。其中长期借款是指企业通过签订借款合同向银行或非银行金融机构借入的款项，借款合同规定了借款金额、利息率、利息支付方式和偿还期限等内容，企业必

须按照借款合同的规定按期偿还本金和利息；应付债券是企业采用发行债券方式所筹集的资金，债券是一种长期借款性质的书面凭证，企业同样需要按照债券条款所规定的票面利息率支付债券利息，并在债券到期时偿付本金；长期应付款包括采用补偿贸易方式引进国外设备借款和企业采用融资租赁方式租入资产应支付的租赁款，其中采用补偿贸易方式引进设备价款需要用外销产品货款偿还。

对于企业的长期债权人和所有者来说，不仅关注企业的短期偿债能力，更关心企业的长期偿债能力。长期偿债能力的分析与短期偿债能力的分析有一定的差别，一般情况下短期偿债能力分析主要着眼于企业所拥有的流动资产对流动负债的保障程度，因此要关注流动资产和流动负债的规模与结构，同时关注流动资产的周转情况；而对于长期负债来说，企业借入长期负债的目的不是希望借入长期负债所形成的资产直接来保证长期负债的偿还，而是通过借入资产的运营实现获利与增值，来保障长期负债的偿还，因此分析企业长期偿债能力除了关注企业资产和负债的规模与结构外，还需要关注企业的盈利能力。

（二）影响企业长期偿债能力的因素

影响企业长期偿债能力的主要有企业盈利能力、资本结构和企业长期资产的保值程度等因素。

1. 企业的盈利能力

企业的盈利能力是指企业在一定时期获得利润的能力，企业长期偿债能力与盈利能力有着密切的关系。虽然资产或所有者权益是对企业债务的最终保障，但在正常的经营过程中，企业不可能靠出售资产来偿还债务。企业长期的盈利水平和经营活动现金流量才是偿付债务本金和利息的最稳定、最可靠的来源。从企业负债经营的实质内容来看，企业借入资金是为了用于企业的投资活动与经营活动，即购入相应的资产，并通过相应的运营赚取超过利息支出的利润。当企业盈利能力较强，借入资金的收益率超过固定支付的利息率，即可获取负债所带来的杠杆收益，并保障债务到期时能够足额偿还；而如果借入资金的收益率低于固定支付的利息率，则企业要承担更多的损失，相应将会导致企业在债务到期时可能无法足额偿付债务本金和利息。因此企业长期盈利能力是决定企业长期偿债能力的主要因素。

2. 资本结构

企业盈利能力并不是决定企业长期偿债能力的唯一因素，即使企业借入资金收益率低于固定支付的

利息率的情况下，如果借入资金占总资金来源的比例不大，企业仍可动用自由资金形成的资产在债务到期时保证债务本金与利息的足额偿付。因此除了企业盈利能力外，企业资本结构对企业长期偿债能力也有着非常重要的影响。企业资本结构指的是企业资金来源结构，从财务报表角度看即为负债与所有者权益之间的比例关系。从债权人角度来看，企业通过负债所筹集的资金所占比例越小，企业自有资金对债务的保障程度就越高，债务到期无法足额偿付的比率就越小。从企业角度来看，资本结构是一个非常复杂的问题，负债的比重越高，财务风险就越高，不能如期偿还债务本金、支付债务利息的可能性就越大；相反，所有者权益的比重越高，企业的稳定性越强，财务风险就越低，对债务的保障程度就越高。同时，负债的比重越高，企业的资金成本就越低，收益就越高；相反，所有者权益的比重越高，企业的资金成本就越高，收益就越低。因此，安排最佳的资本结构，就是要权衡负债与所有者权益的风险与成本，找到恰当的均衡点。

3. 长期资产的保值程度

长期资产是企业长期偿债能力的物质保证，但长期资产一般具有一定的专用性，因此对于债权人来说，在债务到期时所需要的是企业用现金来偿还负债，而不是直接获得企业的长期资产。如果企业大部分长期资产在面临债务偿还时变现能力过低，可能会导致企业即使拥有很多长期资产也无法足额偿付债务。因此分析企业的长期偿债能力，除了关注盈利能力和资本结构外，还需要特别关注企业长期资产的保值程度。

二、长期偿债能力的分析指标

从长期偿债能力的影响因素来看，企业长期偿债能力的分析内容包括静态分析与动态分析，其中静态分析是指企业现有资产对负债的保障程度，动态分析则主要强调企业未来赚得的利润与现金流量对负债的保障程度。

（一）长期偿债能力的静态分析

企业长期偿债能力静态分析指标主要有资产负债率、产权比率、权益乘数等。

1. 资产负债率

（1）资产负债率的概念与计算公式

资产负债率是最为常用的反映企业长期偿债能力的财务指标。资产负债率是负债总额与资产总额的比

②资产负债率没有考虑负债的偿还期限。资产负债率计算公式中分子是负债总额，并没有考虑到负债的期限结构。事实上，不同的负债期限结构对企业的长期偿债能力有着不同的影响。

③资产负债率没有考虑资产的结构。资产负债率计算公式中的分母是企业资产总额，并没有考虑到资产的结构。一方面，不同的资产结构对到期债务的偿付有着不同程度的保障，如在企业破产清算时，企业所拥有的无形资产将不具备实质性的债务偿付能力；此外，企业资产的账面价值还受会计政策的影响，如企业的资产计量方法和折旧政策等，这使得资产的账面价值与其实际价值可能会存在一定的差异。这两个方面都将导致资产负债率可能无法准确反映企业偿付债务的能力。

2. 产权比率、权益乘数

资产负债率是企业资产总额对负债总额的保障程度，由于“资产总额=负债总额+所有者权益总额”这一会计恒等式的存在，可以对资产负债率进行相应的变形，从不同角度分析对债务的保障程度，分别可以得到产权比率与权益乘数等财务指标。

（1）产权比率

产权比率又称负债与所有者权益比率，是负债总额与所有者权益总额之间的比率。有时还被称为资本负债率，其计算公式如下：

$$\text{产权比率} = \frac{\text{负债总额}}{\text{所有者权益总额}} \times 100\%$$

产权比率反映了所有者权益对负债的保障程度。显然，产权比率和资产负债率之间存在以下数量关系：

$$\text{产权比率} = \frac{\text{负债总额}}{\text{所有者权益总额}} = \frac{1}{\frac{\text{资产总额} - \text{负债总额}}{\text{负债总额}}} = \frac{1}{\frac{1}{\text{资产负债率}} - 1} = \frac{\text{资产负债率}}{1 - \text{资产负债率}}$$

从上述比率之间的关系可以看出，产权比率直接反映负债与所有者权益之间的关系，产权比率越低，表明企业的长期偿债能力越强，债权人权益保障程度越高，承担的风险越小；反之，这一比率越高，则表明企业的长期偿债能力越低。

（2）权益乘数

权益乘数又称权益总资产率，是指资产总额与所有者权益总额之间的比率，其计算公式为：

$$\text{权益乘数} = \frac{\text{资产总额}}{\text{所有者权益总额}}$$

同样，权益乘数与资产负债率和产权比率之间存在一定的数量关系：

$$\text{权益乘数} = \frac{\text{资产总额}}{\text{所有者权益总额}} = \frac{\text{负债总额} + \text{所有者权益总额}}{\text{所有者权益总额}} = 1 + \text{产权比率}$$

权益乘数表明企业资产总额是所有者权益的倍数，该比率越大，表明所有者投入的资本在资产总额中所占比重越小，对负债经营利用的越充分，但反映企业的长期偿债能力越弱；反之，该项比率越小，反映所有者投入的资本在资产总额中所占比重越大，企业的长期偿债能力越强。

上述三个财务比率都是反映企业长期偿债能力的静态比率，都是对资产、负债、所有者权益三者关系的计量，都是通过对资本结构的描述来反映企业的财务风险与长期偿债能力。虽然它们考虑的角度不同、变动的方向不一，但反映的内容相似。

第九章 企业偿债能力分析

第三节 长期偿债能力分析

二、长期偿债能力的分析指标

（二）长期偿债能力的动态分析

对企业长期偿债能力的静态分析反映了企业现有资产对未来到期债务的保障程度，但没有反映借入资金的真正循环过程，因此还应当结合企业的盈利能力对长期偿债能力进行动态分析。企业长期偿债能力的动态分析指标主要是利息保障倍数指标。

1. 利息保障倍数的概念与计算公式

利息保障倍数是公司息税前利润与债务利息的比值，反映了公司获利能力对债务所产生的利息的偿付

保证程度。计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{利息保障倍数} &= \frac{\text{息税前利润}}{\text{利息费用}} \\ &= \frac{\text{利润总额} + \text{利息费用}}{\text{利息费用}} \\ &= \frac{\text{净利润} + \text{所得税} + \text{利息费用}}{\text{利息费用}} \end{aligned}$$

这一指标反映企业所实现的经营成果支付利息费用的能力。由于在支付利息费用和交纳所得税之前的所有利润都可以用于支付利息，因此分子的经营成果应是息税前利润，即在净利润的基础上将已经支付的所得税和利息费用加回。分母中的利息费用不仅包括记入财务费用中的利息费用，还应包括已资本化的利息费用。

2. 利息保障倍数的分析

利息保障倍数越高，说明企业支付利息的能力越强；反之，则说明企业支付利息的能力越弱。此比率若低于1，说明企业实现的经营成果不足以支付当期利息费用，这意味着企业的付息能力非常低，财务风险非常高，需要引起高度重视。同时应注意，对企业和所有者来说，也并非简单地认为利息保障倍数越高越好。如果一个很高的利息保障倍数不是由于高利润带来的，而是由于低利息导致的，则说明企业的财务杠杆程度很低，未能充分利用举债经营的优势。

例 9—5 A 公司利息保障倍数计算与分析

由于无法获取 A 公司资本化利息金额的数据，我们近似地以财务费用项目的金额作为利息支出金额，因而根据 A 公司 2002—2006 年的息税前利润和财务费用金额数据可计算各年度利息保障倍数如表 9—5 所示，为了进行横向分析我们还计算了 B 公司的利息保障倍数以及行业平均值。

表 9—5		A 公司利息保障倍数分析			
年度	2002	2003	2004	2005	2006
A 公司	13.58	4.76	(168.10)	3.57	3.08
B 公司	2.26	5.88	22.66	7.75	10.03
行业平均值	1.30	3.94	1.41	1.44	2.79

从表 9—5 可以看出，A 公司在 2004 年的利息保障倍数非常低，其原因在于该公司在 2004 年计提了

巨额坏账准备，导致当年出现了 36.81 亿元的巨额亏损，从而导致利息保障倍数出现了异常状况。除了 2004 年的这一异常值外，A 公司的利息保障倍数一直处于较高水平，明显高于行业平均水平。但在与 B 公司进行比较时可以发现，A 公司的利息保障倍数整体上呈逐年下降的趋势，而 B 公司的利息保障倍数则呈增长趋势。

第九章 企业偿债能力分析

第三节 长期偿债能力分析

三、影响长期偿债能力的特殊项目

与短期偿债能力相同，除了上述通过资产负债表、利润表有关项目之间的内在联系计算出的用于分析企业长期偿债能力的各种财务比率外，还有一些影响企业长期偿债能力的因素，财务分析人员应当把这些因素同样考虑进去。

（一）长期资产

长期偿债能力的静态分析侧重于分析资产对债务的保障程度。一般情况下，长期债务是长期资金的主要资金来源，长期资产就成为偿还长期债务的资产保障。但长期资产具备价值不确定性大、周转期长等特点，因此长期资产的数量、结构与计价方法都会影响到企业的长期偿债能力。

（二）融资租赁与经营租赁

租赁按性质可分为融资租赁和经营租赁两类。融资租赁是指当企业需要添置某些设备而又缺乏资金时，由出租人代其购买所需要的设备，然后再出租给企业使用的一种租赁形式。融资租赁是以融通资金为目的，以融物为表现形式的一种经济活动。由于融资租赁实质上转移了与资产所有权有关的风险与报酬，因此融资租赁的会计处理应将租入的固定资产作为企业的固定资产入账，相应的租赁费用作为长期负债（长期应付款）处理。这种资本化的租赁在分析长期偿债能力时，已经包括在相应财务比率的计算中。

经营租赁是一种短期租赁，一般用于满足企业的短期需求，并且与租赁资产相关的风险与报酬并没有完全转移，因此在对经营租赁进行处理时，并不将相关资产与负债纳入资产负债表反映，而仅仅是在利润

表中反映支付的租赁费用。当企业的经营租赁量比较大、期限较长并且具备经常性时，这种长期性的租赁实质上具有长期筹资的性质。该长期筹资不包括在长期负债中，但必须按期支付租赁费，会使得按照账面数据计算的财务比率无法准确反映企业的长期偿债能力。因此，如果企业经常发生经营租赁业务，应考虑租赁费用对长期偿债能力的影响。

（三）或有事项

或有事项可以分为两类：一类是符合会计确认条件作为预计负债在资产负债表中反映；另一类是不符合上述确认条件只在会计报表附注中披露。前一类预计负债已经包涵在反映企业长期偿债能力的相关财务比率的计算中，而后一类很明显没有包括在相关财务比率的计算之中，但同样有可能会随着未来事态的发展改变企业未来的财务状况，导致企业未来的偿债能力出现变化。因此在分析长期偿债能力时，还需要对叙述或有事项的附注应仔细查阅，以发现在资产负债表中没有揭示的可能重大的负债项目。

（四）资产负债表日后事项

资产负债表日后事项是指在资产负债表日和财务报表批准公布日之间发生的、不论是有利的或不利的。事项。以下资产负债表日后事项的存在可能会影响对长期偿债能力的判断：

1. 已证实资产发生了减损

这类事项是指在资产负债表日或该日之前，根据当时所能取得的资料判断某项资产可能会发生损失或永久性贬值，但没有最后确定结果，在资产负债表日已按照谨慎原则将可能发生的损失估计反映在年度会计报表中，在资产负债表日至财务报告批准报出日之间，获取了进一步证据证明该项资产已经发生了损失或永久性减值，这将使企业的偿债能力削弱。

2. 销售退回

销售退回是指企业售出的商品由于质量、品种不符合要求等原因而发生的退货。如果企业确认收入后又发生销售退回的，不论什么时期销售的，一般均应冲减退回当月的销售收入，同时冲减退回当月的销售成本。导致当期的现金流入量的减少，从而削弱企业的偿债能力。

3. 已确定获得或支付的赔偿

这一事项是指在资产负债表日或该日之前已经存在的赔偿事件，在资产负债表日至财务报告批准报出日之间提供了新的证据，表明企业能够收到赔偿或需要支付赔偿款。

4. 董事会制定的利润分配方案

企业董事会在下一年度要根据本年度实现的经营成果提出利润分配方案，在财务报告批准报出之日前提出的利润分配方案一般是对报告年度的经营成果所作的分配，即增加了应付利润这一流动负债项目，对企业偿债能力有了更高的要求。

5. 正在商议的债务重组协议

如果债务人发生财务困难，与债权人在年度资产负债表日或该日之前正在进行债务重组协商，债权人按照其与债务人达成的协议或法院的裁定作出让步，在资产负债表日至财务报告批准报出日之前达成债务重组协议，并付诸实施。债务重组的方式包括以资产清偿债务、债务转为资本或减少债务本金、债务利息等。不论采用何种方式，都会减缓债务人的偿债压力。

6. 股票和债券的发行

企业在资产负债表日以后至财务报告批准报出日之间发行股票会使企业的资产负债、所有者权益的金额、结构发生重大变化，增强企业的资本实力和企业再借债能力。发行债券会使企业注入新的长期资金。虽然会加大企业的财务风险，但可大大缓解企业当期的偿债压力，企业可以以新债还旧债。

此外，自然灾害导致的资产损失、资产负债表日后发生事项导致的索赔诉讼的结果、汇率发生较大变动等事项都会对企业的偿债能力带来影响。

第十章 企业营运能力分析

第一节 企业营运能力分析内容与目的

一、企业营运能力的内涵

资产是企业资金的占用形式，企业所拥有的资金都是通过一定方式筹集而来的，不管是通过负债融资还是股权融资，都需要支付一定的资金成本。因此资产是一个投入的概念，对于企业来说，当然希望能够

以尽量少的投入带来更多的收入，即提高资产的营运能力。

从持续经营角度来看，企业资产所占用的资金是一个不断循环的过程，不同资产带来经济利益的方式不同，实质上也就是不同资产具备不同的资金循环过程。因此，企业的资产又是一个动态的概念，只有能够不断进行循环与周转，才能带来更多的收入。因此资产的营运能力表现为企业资产所占用资金的周转速度，反映企业资金利用的效率，表明企业管理人员经营管理、运用资金的能力。企业生产经营资金周转的速度越快，表明企业资金利用的效果越好效率越高，企业管理人员的经营能力越强。

企业营运能力与偿债能力和盈利能力之间有着密切的联系：（1）资产周转的快慢直接影响着企业的流动性。周转得越快的资产，流动性越强。（2）资产只有在周转运用中才能带来收益。

二、企业营运能力的分析内容

从影响企业营运能力的内部因素来看，主要是企业的资产管理政策与方法。首先，企业资产结构的安排会影响到资产的营运能力，如流动资产与非流动资产之间的比率，必然会影响到流动资产与非流动资产的周转情况；其次，对单个资产项目的管理政策也会影响到各项资产的周转情况。比如企业应收账款的周转速度与企业制定的信用政策之间就有着非常密切的联系，一般情况下，企业制定的信用政策越严格，收款的速度会越快，应收账款的周转速度就快。因此企业营运能力的分析可以从资产结构与资产周转情况两个方面进行分析，其中资产结构的分析在第六章中已有详细阐述，本章主要介绍资产周转情况的分析方法。

反映企业资产周转快慢的指标一般有周转率和周转天数两种形式。周转率又叫周转次数，代表一定时期内资产完成的循环次数。周转期又叫周转天数，代表资产完成一次循环所需要的天数。它们的基本计算公式如下：

$$\begin{aligned}\text{资产周转率（次数）} &= \frac{\text{计算期的资产周转额}}{\text{计算期资产平均占用额}} \\ \text{资产周转期（天数）} &= \frac{\text{计算期天数}}{\text{资产周转率（次数）}}\end{aligned}$$

其中，在财务分析中通常以一年为计算期，一年的天数通常按 360 天计算。

在分析资产周转情况的过程中，既可以对企业拥有的整体资产的周转情况进行分析，也可以对单项资

产的周转情况进行分析，可以分别计算总资产周转率、分类资产周转率和单项资产周转率。在计算不同资产的周转率时，所选用的“计算期的资产周转额”的替代指标也各不相同。一般情况下，计算总资产周转率和分类资产周转率选用“销售收入”作为“资产周转额”；而单项资产周转率有两种计算方法：一种是以销售收入为周转额，一种是以销售成本为周转额。

三、企业营运能力的分析目的

营运能力反映了企业管理当局配置企业内部资源，充分发挥企业资源效率的能力。营运能力的大小对于提高企业获利能力和偿债能力有着重要的影响。从盈利角度看，只有通过占用尽量少的资金，带来尽量多的收入，才能给企业实现尽可能多的利润；而企业资产的周转本身也是不断变现的过程，资产周转速度越快，表明企业资产的流动性越强，相应企业的偿债能力也就越强。因此营运能力分析，对企业所有者考察其投入企业资金的运用效率，对债权人评价企业的偿债能力，对加强企业经营管理等各个方面都具有非常重要的意义和作用。

第十章 企业营运能力分析

第二节 流动资产周转情况分析

流动资产是指可以在一年内或者超过一年的一个营业周期内变现或者运用的资产，包括现金及各种存款、存货、应收及预付款项、短期投资等。流动资产具有周转速度快，变现能力强的特点，其价值形态容易发生变化。分析流动资产的周转情况可以了解企业流动资金利用的效率，把握企业管理当局在企业经营管理活动中运用流动资金的能力。反映流动资产周转情况的指标主要有应收账款周转率、存货周转率、营业周期、流动资产周转率等。

一、应收账款周转情况分析

应收账款是指企业因销售商品、产品、提供劳务等，应向购货单位或接受劳务单位收取的款项。反映应收账款周转情况的指标主要有应收账款周转率、应收账款周转天数等。

（一）应收账款周转率

应收账款周转率又叫应收账款周转次数，是赊销收入与应收账款平均余额之比。应收账款周转一次指的是从应收账款发生到收回的全过程。其计算公式为：

$$\text{应收账款周转率} = \frac{\text{赊销收入净额}}{\text{应收账款平均余额}}$$

其中，赊销收入指的是没有立即收到货款的主营业务收入，其计算公式为：

$$\text{赊销收入净额} = \text{赊销收入} - \text{赊销退回} - \text{赊销折让} - \text{赊销折扣}$$

（二）应收账款周转天数

应收账款周转天数是反映应收账款周转情况的另一个重要指标，又称为应收账款平均收现期，它是360天与应收账款周转率之比。其计算公式为：

$$\begin{aligned}\text{应收账款周转天数} &= \frac{360\text{天}}{\text{应收账款周转率}} = \frac{\text{应收账款平均余额} \times 360\text{天}}{\text{赊销收入}} \\ \text{或} &= \frac{\text{应收账款平均余额} \times 360\text{天}}{\text{主营业务收入}}\end{aligned}$$

一年的天数除以应收账款一年的周转次数，自然就等于应收账款周转一次平均需要的天数，也即从应收账款发生到应收账款收回平均需要的天数。

（三）应收账款周转情况的分析

一般来说，应收账款周转率越高，应收账款周转天数越短，说明应收账款收回得越快，应收账款的流动性越强，同时应收账款发生坏账的可能性也就越小。反之，应收账款周转率越低，应收账款周转天数越长，说明应收账款收回得越不顺畅，应收账款的流动性越弱，同时应收账款发生坏账的可能性也就越大。但是，如果一个企业的应收账款周转率过高，则可能是由于企业的信用政策过于苛刻所致，这样又可能会限制企业销售规模的扩大，影响企业长远的盈利能力。因此，对应收账款周转率和应收账款周转天数不能片面地分析，应结合企业具体情况深入了解原因，以便做出正确的决策。

例 10—1 A 公司应收账款周转率和应收账款周转天数的分析

根据 A 公司 2001-2006 年度的主营业务收入净额和应收账款数据，可计算出该公司 2002-2006 年度的

应收账款周转率和应收账款周转天数，同时计算出 B 公司的这两个比率和行业平均水平，计算结果如表 10—1 所示。

表 10—1 A 公司应收账款周转率和应收账款周转天数分析

年度	2002	2003	2004	2005	2006
应收账款周转率：					
A 公司	3.54	3.07	3.22	5.72	7.45
B 公司	19.89	41.77	29.48	18.34	15.54
行业平均值	6.04	7.32	7.36	10.66	12.19
应收账款周转天数：					
A 公司	101.69	117.24	111.78	62.93	48.31
B 公司	18.10	8.62	12.21	19.63	23.16
行业平均值	59.60	49.17	48.90	33.77	29.52

从表 10—1 可以看出，A 公司在应收账款方面的管理存在一定的缺陷，虽然我们可以观测到公司的应收账款周转率整体呈上升趋势，应收账款周转天数呈下降趋势。但从表格中的数据和图中所表示的趋势可以明显看出，A 公司应收账款管理效率的拐点出现在 2005 年，那么是否代表着 A 公司的应收账款管理效率真的是有大幅提升吗？我们在前文曾经提及过 A 公司在 2004 年出现了巨额亏损，其中导致巨额亏损的主要原因是 APEX 公司的应收账款全额计提了坏账准备，当然这也会导致应收账款所占用金额的大幅降低，自然应收账款周转率会提高，而应收账款周转天数下降。从 A 公司与 B 公司及行业平均水平的横向比较可以看出，A 公司的应收账款管理效率大大低于 B 公司，也低于行业平均水平，要查明真正原因，可能还必须对 A 公司的特殊营销策略进行详细的分析。

第十章 企业营运能力分析

第二节 流动资产周转情况分析

二、存货周转情况分析

存货是企业一项非常重要的流动资产，各个企业流动资产中存货一般都占有较大比重，而且存货的主要构成内容为原材料、在产品和产成品，这几种存货都是企业资金周转的重要环节，也是资金占有的重要形态，因此分析存货周转情况对反映企业存货资金的利用效率和企业存货管理效率都有重要意义。反映存

货周转情况的主要指标有存货周转率和存货周转天数等。

（一）存货周转率

存货周转率又叫存货周转次数，是一定时期内企业销货或主营业务成本与存货平均余额之比。它是反映企业销售能力和存货周转速度的一个指标，也是衡量企业生产经营各环节中存货运营效率的一个综合性指标。其计算公式为：

$$\text{存货周转率} = \frac{\text{主营业务成本}}{\text{存货平均余额}}$$

其中，存货平均余额指的是全年占用在存货上的资金的平均数额。一种简化的办法就是用期初存货与期末存货的算术平均数来代表存货的平均余额。当然，在企业的经营存在明显的季节性时，期初和期末有可能正好处于企业经营的旺季或淡季，用这两个时点的存货来计算全年的存货平均余额可能并不恰当。此时，可以考虑先用每个月月初和月末存货的算术平均数代表每个月存货的平均余额，再将每个月的平均余额加总除以 12，得到全年存货的平均余额。

（二）存货周转天数

存货周转天数是反映存货周转情况的另一个重要指标，它是 360 天与存货周转率之比。其计算公式为：

$$\text{存货周转天数} = \frac{360}{\text{存货周转率}} = \frac{\text{存货平均余额} \times 360}{\text{主营业务成本}}$$

一年的天数除以存货一年的周转次数，自然就等于存货周转一次平均需要的天数，也就是从购入存货到卖出存货所需要的天数。

（三）存货周转情况的分析

一般来说，存货周转率越高，存货周转天数越短，说明存货周转得越快，存货的流动性越强。反之，存货周转率越低，存货周转天数越长，说明存货周转得越不顺畅，存货的流动性越弱。但是，如果一个企业的存货周转率过高，则有可能是由于企业的存货水平太低所致。存货水平太低有可能是由于企业的采购批量太小、采购过于频繁，这样可能会增加企业的采购成本。并且存货水平太低可能会导致缺货，影响企

业的正常生产。因此，对存货周转率和存货周转天数的分析应结合企业的销售、管理等各项政策进行，并深入调查企业库存构成等具体情况。

例 10－2 A 公司存货周转率和存货周转天数的分析

根据 A 公司 2001-2006 年度的主营业务成本和存货净额数据，可计算出该公司 2002-2006 年度的存货周转率和存货周转天数，同时计算出 B 公司的这两个比率和行业平均水平，计算结果如表 10－2 所示。

表 10－2 A 公司存货周转率和存货周转天数分析					
年度	2002	2003	2004	2005	2006
存货周转率：					
A 公司	1.63	1.70	1.52	2.34	3.15
B 公司	2.52	3.80	3.37	2.75	3.03
行业平均值	3.41	3.72	3.35	4.43	4.72
存货周转天数：					
A 公司	220.73	211.52	237.02	153.76	114.37
B 公司	142.59	94.74	106.67	131.01	118.67
行业平均值	105.44	96.82	107.56	81.30	76.25

从表 10－2 可以看出，A 公司的存货管理效率也不容乐观，虽然 A 公司的存货周转率呈上升趋势，存货周转天数呈下降趋势，但各年度均低于 B 公司和行业平均水平。

第十章 企业营运能力分析

第二节 流动资产周转情况分析

三、流动资产周转情况综合分析

除了对流动资产中的应收账款和存货这两个重要项目进行单独分析外，要了解整个流动资产的周转情况，还需要对流动资产的周转情况进行总体分析，分析中常用的主要指标有营业周期和流动资产周转率等。

（一）营业周期

营业周期是指从外购商品或接受劳务从而承担付款义务开始，到销售商品或提供劳务并收取现金之间的时间间隔。从前面的分析中我们知道，存货周转天数指的是从购入存货到售出存货平均需要的天数，而应收账款周转天数指的是从应收账款发生到应收账款收回平均需要的天数。如果我们将现销视作收账期为

由于 A 公司的应收账款周转天数和存货周转天数均高于 B 公司和行业平均水平，因此营业周期也显著地要比 B 公司和行业平均水平要高，但也可以看到，A 公司的营业周期整体呈下降趋势，反映 A 公司应收账款和存货的管理效率正在逐步提高，并与 B 公司及行业平均水平逐渐接近。

（二）流动资产周转率

流动资产周转率是反映流动资产总体周转情况的重要指标，是指一定时期内流动资产的周转额与流动资产的平均占用额之间的比率，一般情况下选择以一定期间内取得的主营业务收入作为流动资产周转额的替代指标。其计算公式为：

$$\text{流动资产周转率} = \frac{\text{主营业务收入}}{\text{流动资产平均余额}}$$

$$\text{其中，流动资产平均余额} = \frac{\text{流动资产期初余额} + \text{流动资产期末余额}}{2}$$

流动资产周转天数是反映所有流动资产周转情况的另一个重要指标，它等于 360 天与流动资产周转率之比。其计算公式为：

$$\text{流动资产周转天数} = \frac{360}{\text{流动资产周转率}} = \frac{\text{流动资产平均余额} \times 360}{\text{主营业务收入}}$$

一般来说，流动资产周转率越高，流动资产周转天数越短，说明流动资产周转得越快，利用效果越好。当然，如果流动资产周转得过快，还需要结合企业具体情况分析原因，看是否由于流动资产的管理不合理等不利原因造成。对流动资产总体周转情况的分析应结合存货和应收账款等具体流动资产的周转情况进行，只有这样才能真正分析透彻，找到根源。

例 10—4 A 公司流动资产周转率和流动资产周转天数的分析

根据 A 公司 2001-2006 年度的流动资产和主营业务收入净额数据，可计算出该公司 2002-2006 年度的流动资产周转率和流动资产周转天数，同时计算出 B 公司的这两个比率和行业平均水平，计算结果如表 10-4 所示。

表 10-4 A 公司流动资产周转率和流动资产周转天数分析

年度	2002	2003	2004	2005	2006
流动资产周转率：					
A 公司	0.85	0.86	0.78	1.24	1.54
B 公司	1.50	1.90	1.64	1.45	1.56
行业平均值	1.15	1.25	1.23	1.45	1.91
流动资产周转天数：					
A 公司	423.53	417.70	459.40	289.71	233.06
B 公司	240.00	189.28	219.09	248.11	230.21
行业平均值	313.04	287.50	292.81	248.61	188.03

从表 10-4 可以看出，A 公司的流动资产周转效率在 2004 年以前要显著低于 B 公司和行业平均水平。但 2004 年以后公司的流动资产周转率大幅提高，周转天数显著下降，在分析时还是要注意该公司 2004 年度计提了巨额的应收账款坏账准备，导致应收账款和流动资产占用的资金从报表上来看大幅度下降。

第十章 企业营运能力分析

第三节 固定资产周转情况分析

正确分析固定资产的周转情况，应当把握固定资产周转的一些基本特点：（1）固定资产占用资金量大，回收时间长。固定资产一般来说单位价值较高，在企业资产总额中占有较大比重，占用资金量大；（2）固定资产的价值转移方式与流动资产不同，在企业运营过程中固定资产一般保持其原有物质形态不变，不像流动资产的物质形态随着经营活动的开展而不断发生变化，固定资产的价值也一般在较长时间内才慢慢转移出去，因而其所占用的资金回收时间长，周转速度慢；（3）固定资产变现能力差。企业投资于固定资产是为了扩大企业的生产能力，不是为了资金的流转需求。对于大部分固定资产来说，一方面专用性比流动资产要强一些，对一家企业很有价值的固定资产可能对另外一家企业就不太有价值；另一方面固定资产的交易市场与流动资产所对应的交易市场相比，流动性一般较差。因此固定资产的变现能力一般较弱。

对固定资产周转情况的分析一般通过固定资产周转率和固定资产周转天数两个财务指标进行。

一、固定资产周转率与固定资产周转天数

固定资产周转率是反映固定资产周转快慢的重要指标，它等于主营业务收入与固定资产平均余额之

比。其计算公式为：

$$\text{固定资产周转率} = \frac{\text{主营业务收入}}{\text{固定资产平均余额}}$$

$$\text{其中，固定资产平均余额} = \frac{\text{固定资产期初余额} + \text{固定资产期末余额}}{2}$$

固定资产余额指的是固定资产净值，即固定资产原价扣减累计折旧后的金额。

固定资产周转天数是反映固定资产周转情况的另一个重要指标，它等于 360 天与固定资产周转率之比。其计算公式为：

$$\text{固定资产周转天数} = \frac{360}{\text{固定资产周转率}} = \frac{\text{固定资产平均余额} \times 360}{\text{主营业务收入}}$$

二、固定资产周转情况的分析

一般来说，固定资产周转率高，固定资产周转天数短，说明固定资产周转快，利用充分；反之，说明固定资产周转慢，利用不充分。当然，如果固定资产周转得过快，则需要结合企业具体情况分析原因，看看生产能力是否已饱和，是否需要增加或更新设备，等等。

对固定资产周转率和固定资产周转天数进行分析时，也可以进行横向和纵向的比较。通过与同行业平均水平或竞争对手的比较，可以洞悉企业的固定资产周转速度在整个行业中的水平，与竞争对手相比是快还是慢。如果通过横向比较，发现企业的固定资产周转率或固定资产周转天数过高或过低，则应进一步找出原因，并及时采取措施进行调整。通过与企业以往各期的固定资产周转率和固定资产周转天数进行比较，可以看出企业固定资产周转速度的变动态势，并进一步分析原因，及时找到保持或改善的对策。

例 10—5 A 公司固定资产周转率和固定资产周转天数的分析

根据 A 公司 2001-2006 年度的固定资产和主营业务收入净额数据，可计算出该公司 2002-2006 年度的固定资产周转率和固定资产周转天数，同时计算出 B 公司的这两个比率和行业平均水平，计算结果如表

10—5 所示。

表 10—5 A 公司固定资产周转率和固定资产周转天数分析

年度	2002	2003	2004	2005	2006
固定资产周转率：					
A 公司	4.52	4.60	3.58	5.07	6.86
B 公司	5.56	9.42	9.81	8.53	9.61
行业平均值	4.49	4.83	4.97	5.62	6.96
固定资产周转天数：					
A 公司	79.65	78.19	100.67	71.02	52.50
B 公司	64.75	38.21	36.70	42.23	37.46
行业平均值	80.18	74.51	72.39	64.04	51.74

从表 10—5 可以看出，A 公司的固定资产周转效率与行业平均水平接近，但远远低于 B 公司的水平，反映 B 公司的固定资产使用效率较高。从纵向趋势来看，A 公司的固定资产周转效率在 2004 年达到最低点，其原因主要是该年度主营业务收入下降，2004 年以后固定资产周转率逐年提高，固定资产周转天数逐年下降。

第十章 企业营运能力分析

第四节 总资产周转情况分析

总资产是企业所拥有或控制的能以货币计量，并能够给企业带来未来经济利益的经济资源，总资产周转情况的分析实际上就是对企业的总资产及构成要素的营运能力的分析，一般通过总资产周转率和总资产周转天数两个指标进行分析。

一、总资产周转率

总资产周转率是反映企业所有资产周转情况的重要指标，它等于主营业务收入与平均资产总额之比。

其计算公式为：

$$\text{总资产周转率} = \frac{\text{主营业务收入}}{\text{平均资产总额}}$$

$$\text{其中，平均资产总额} = \frac{\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}}{2}$$

对总资产周转率的计算公式可作如下的变形：

$$\begin{aligned}\text{总资产周转率} &= \frac{\text{主营业务收入}}{\text{流动资产平均余额}} \times \frac{\text{流动资产平均余额}}{\text{平均资产总额}} \\ &= \text{流动资产周转率} \times \text{流动资产占总资产平均比重}\end{aligned}$$

或者：

$$\begin{aligned}\text{总资产周转率} &= \frac{\text{主营业务收入}}{\text{固定资产平均余额}} \times \frac{\text{固定资产平均余额}}{\text{平均资产总额}} \\ &= \text{固定资产周转率} \times \text{固定资产占总资产平均比重}\end{aligned}$$

由上面的两个公式可见，流动资产周转率和固定资产周转率对总资产周转率有着直接的影响，即：流动资产周转率和固定资产周转率越高，总资产周转率就越高。因此，对资产总体周转情况的分析应结合流动资产、固定资产等的周转情况进行，只有这样才能真正分析透彻，找到根源。

二、总资产周转天数

总资产周转天数是反映企业所有资产周转情况的另一个重要指标，它等于 360 天与总资产周转率之比。其计算公式为：

$$\text{总资产周转期} = \frac{360}{\text{总资产周转率}} = \frac{\text{总资产平均余额} \times 360}{\text{主营业务收入}}$$

三、总资产周转情况的分析

一般来说，总资产周转率越高，总资产周转天数越短，说明企业所有资产周转得越快，同样的资产取得的收入越多，因而资产的管理水平越高。

例 10—6 A 公司总资产周转率和总资产周转天数的分析

根据 A 公司 2001—2006 年度的总资产和主营业务收入净额数据，可计算出该公司 2002—2006 年度的总资产周转率和总资产周转天数，同时计算出 B 公司的这两个比率和行业平均水平，计算结果如表 10-6

表 10-6 A 公司总资产周转率和总资产周转天数分析

A 公司总资产周转率和总资产周转天数分析

从表 10-6 可以看出，A 公司的资产使用效率均低于 B 公司与行业平均水平，但在 2004 年以后不断提高。

第十一章 企业盈利能力分析

盈利能力又称获利能力，指企业赚取利润的能力，它是企业持续经营和发展的保证。因此，对于盈利能力的分析是企业财务分析的一项重要内容。

盈利，是企业全部收入抵补全部成本费用后的剩余，是企业生产经营活动取得的财务成果。它是企业生产经营的重要目标，更是企业生存和发展的物质基础。因此，获得尽可能多的盈利对于企业来说至关重要。

要。而盈利能力，就指企业获得盈利的能力，它是决定企业最终盈利状况的根本因素，受到企业管理者的高度关注。不仅如此，对于企业的投资人和潜在投资人、债权人以及政府来说，企业盈利能力的高低也是他们关注的焦点。

从企业管理者的角度看，盈利状况是企业组织生产经营活动、销售活动和财务管理工作的综合体现，它可以在很大程度上反映企业管理者的工作成果和绩效，是衡量其管理水平的重要标准。

从投资人和潜在投资人的角度看，他们以股权投资的方式与企业发生关系，其收益来自于企业发放的股息、红利，和转让股票产生的资本利得。这其中的股利来自于利润，利润越高，投资人所能够得到的股息就越高；而能否获得资本利得则取决于股票的市场走势，无疑，只有企业的盈利状况好才能够使股票价格上升，进而让投资人能够在更高的价位出售股票，获得转让价差。

从企业债权人的角度看，定期的利息支付以及到期的还本都必须以企业经营获得利润来保障。如果企业的盈利能力不佳，每期的利润很低甚至没有利润，则很可能导致企业所应该向债权人支付的利息无法支付，甚至到期时不能全额偿还本金，即发生信用风险。这就将给债权人带来很大的损失。

从政府机构的角度看，企业赚取的利润是其缴纳税款的基础，利润多则缴纳的税款多，利润少则缴纳的税款少。而企业纳税是政府财政收入的重要来源，因此，政府机构也和企业管理者、投资人、债权人一样，十分重视企业的盈利能力。

当然，应该注意到的是，盈利能力是一个相对概念。不能仅凭企业获得利润的多少来判断其盈利能力的大小，因为企业利润水平还受到企业规模、行业水平等诸多因素的影响，不同资源投入、不同收入情况下的盈利能力一般不具有可比性。这就要求我们用一个更加灵活的视角来看企业的盈利能力：首先，应该用利润率这个比率指标而非利润的绝对数量来衡量盈利能力，唯有如此才能够摒除企业规模因素的影响；其次，计算出来的利润率应该与行业的平均水平相比较，如石油行业与纺织行业的利润率显然有着巨大差异，简单地把分别属于两个不同行业企业的利润率放在一起比较，是很难对二者盈利能力的大小做出准确判断的。但总的来说，利润率越高，企业的盈利能力越强；利润率越低，企业的盈利能力越弱。

二、盈利能力分析的内容

正因为盈利能力分析在整个财务分析中占有十分重要的位置，我们需要从多个角度，运用不同的方法来对其加以把握。总的来说，在进行盈利能力分析时主要有以下三种方法：

（一）盈利能力的比率分析

这是最主要的分析方法，它的结果直观，便于比较，能够很方便地运用评价企业运行情况。与企业盈利能力有关的比率有很多，它们可以分为以下三个方面：与投资有关的盈利能力、与销售有关的盈利能力、与股本有关的盈利能力。在下面的章节中，我们将展开具体介绍。

（二）盈利能力的趋势分析

盈利能力的趋势分析就是将企业连续几个期间的相关财务数据进行对比，得出企业盈利能力的变化趋势。这是企业历史数据之间进行的纵向比较，从中我们可以更好地看出企业随着时间推移，盈利水平发生的变化，进而总结经验、发现问题。具体的比较方法有：绝对数额分析、环比分析、定基分析。

（三）盈利能力的结构分析

盈利能力的结构分析就是将相关收入、费用、利润项目金额与相应的合计金额或特定项目金额进行对比，以查看这些项目的结构，从而洞悉企业盈利能力的一种分析方法。为了使得出的分析结果更具有普遍意义和预测能力，在进行结构分析时应尽量摒除那些非经常性项目及非正常的经济活动，因为他们不是经常地和持久的，不能将其作为企业的一种获利能力加以评价。因此，一般计算各项收入、费用和利润占销售收入的比例，从中，可以考察出企业盈利能力的稳定性和持续性。

第十一章 企业盈利能力分析

第二节 与投资有关的盈利能力分析

一、总资产收益率

（一）总资产收益率的计算与分析

1. 总资产收益率的计算公式

总资产收益率也称资产利润率、资产收益率，是企业的净利润与总资产平均额的比率。其计算公式为：

总资产收益率=净利润/总资产平均额×100%

总资产平均额=（期初总资产+期末总资产）/2

总资产收益率反映了全部资产的收益率，而全部资产是由投资人和债权人提供的资金所形成的，因此投资人和债权人都很关心这个指标。投资人的股利、红利和资本利得及债权人的利息都取决于资产收益率的高低。

2. 总资产收益率的其他表现形式

由于对收益的计算口径不同，经常出现其他一些计算总资产收益率的方法。最为常见的是以净利润作为收益，其理论依据是：企业归投资人所有，企业的收益应该是归投资人所拥有的净利润，因此企业收益的计算就应该将所得税和筹资方式的影响都考虑在内。但有些时候会为了剔除税收因素对盈利能力的影响，在计算收益时不扣减所得税，即采用税前息后利润作为收益。其理论依据是：企业收益应该是收入与费用(所得税前费用)相抵后的差额，即利润总额，无论归投资人所有的净利润还是上交国家的所得税都是企业收益的组成部分，因此企业收益的计算应该排除所得税率影响而不排除筹资方式影响。这种情况下总资产收益率的计算公式为：

总资产收益率=（净利润+所得税）/总资产平均额×100%

此外，还可以采用税后息前利润作为收益，其理论依据是，企业的资产是由投资人和债权人投资所形成的，资产是归投资人和债权人所有的，企业的收益就应该由归投资人所有的净利润和归债权人所有的利息费用所组成，因此企业收益的计算就应该排除筹资方式影响而包含所得税率的影响。因而总资产收益率的计算公式为：

总资产收益率=（净利润+利息）/总资产平均额×100%

也有一种观点认为，无论是归投资人所有的净利润，还是向国家交纳的所得税和支付给债权人的利息，都是企业运用资产所获得的收益的一部分，因此企业收益的计算就应该排除所得税率和筹资方式两个因素的影响，即企业的息税前利润，计算总资产收益率的公式应当为：

总资产收益率=（净利润+利息+所得税）/总资产平均额×100%

3. 总资产收益率的分析

在分析企业的总资产收益率时，通常从纵向和横向两个方面来对其作出评价：即在纵向上将本期的总资产收益率与前期的水平相比；在横向上与行业的平均水平以及行业内最高水平相比。只有这样才能衡量企业总资产收益率的变动趋势以及该企业在行业中的地位，进而更好地了解企业的资产利用效率，总结经验，发现问题。但是在市场高度发达、各行业之间充分竞争、资本能够自由流动的情况下，如果某一行业的总资产收益率长期明显高于其他行业，则社会上的自由资金将大量进入该行业，以获得高于其他行业的报酬。这样就会使得各行业的资产收益率最终趋于平均水平，而不存在某一“暴利”的行业。当然，个别企业可能会因为拥有独有的先进技术、垄断的市场地位、良好的商业信誉而获得高于同行业平均水平的资产收益率，这也正是企业不断进行技术创新、改进管理方法的源动力之一。

例 11-1 A 公司总资产收益率的分析

根据 A 公司 2001—2006 年度的资产总额和净利润数据，可计算出该公司 2002—2006 年度的总资产收益率，同时计算出 B 公司的总资产收益率和行业平均水平，计算结果如表 11-1 所示。

表 11-1 A 公司总资产收益率分析					
年度	2002	2003	2004	2005	2006
A 公司	0.97%	1.03%	-19.89%	1.81%	1.89%
B 公司	0.50%	1.21%	1.46%	0.77%	1.08%
行业平均值	0.92%	1.77%	0.76%	1.47%	1.45%

从表 11-1 可以看出，尽管 A 公司资产总额并没有太大的波动，但由于净利润在各年间波动幅度较大，导致总资产收益率呈现上下波动的特点，此外从 B 公司和行业平均水平的变动趋势也可以反映出这一现象，可见，A 公司近几年的总资产报酬率的波动可能与整个行业背景密切相关。此外，A 公司 2004 年总资产收益率出现了较大的负值，其原因前文已经多次提及，主要是当年度计提了巨额坏账准备造成的。2005 年和 2006 年总资产收益率逐渐提高，反映公司盈利能力经历过 2004 年的巨幅波动后，逐渐增强。

（二）总资产收益率的分解与影响因素

为了进一步分析总资产收益率的变动情况及影响因素，可以根据总资产收益率的计算公式对该指标进

行分解，具体分解方式为：

$$\begin{aligned}\text{总资产收益率} &= \frac{\text{净利润}}{\text{总资产平均额}} = \frac{\text{净利润}}{\text{主营业务收入}} \times \frac{\text{主营业务收入}}{\text{总资产平均额}} \\ &= \text{销售净利润} \times \text{总资产周转率}\end{aligned}$$

从上述对总资产收益率的分解过程可以看出，影响总资产收益率的因素主要是销售净利率和总资产周转率。其中销售净利率近似的反映了企业控制成本费用能力，总资产周转率反映企业运用资产获取销售收入的能力。从以上两个因素对总资产收益率的作用过程来看，总资产周转率是基础。因为一般情况下，企业应在现有资产规模下创造尽可能多的收入，在所创造收入基础上尽可能控制成本费用来提高总资产收益率。当然企业处于不同时期和属于不同行业，提高总资产收益率的突破口也有所不同。若企业产品处于市场竞争非常激烈的时期，则很难通过降低成本费用提高销售利润率来提高总资产收益率，可选择通过提高总资产周转率来提高其总资产收益率，这就要求企业提高现有资产的利用效率；若企业处于扩大规模时期，则总资产周转率较低，可选择通过降低成本费用提高销售净利率来达到提高总资产收益率的目的。另外，固定资产比例较高的重工业等行业，主要通过提高销售净利率来提高总资产收益率；而固定资产比例较低的零售企业等行业，主要是通过加强总资产周转率来提高总资产收益率。

第十一章 企业盈利能力分析

第二节 与投资有关的盈利能力分析

二、净资产收益率

（一）净资产收益率的计算与分析

1. 净资产收益率的含义与计算公式

净资产收益率，又称为股东权益收益率、净值收益率或所有者权益收益率。它是企业的净利润与其平均净资产之间的比值，反映股东投入的资金所获得的收益率。该指标有两种计算方法：一种是全面摊薄净资产收益率；另一种是加权平均净资产收益率。不同的计算方法得出不同净资产收益率指标结果。

$$\text{全面摊薄净资产收益率} = \text{净利润} / \text{期末净资产} \times 100\%$$

$$\text{加权平均净资产收益率}=\text{净利润}/\text{净资产平均额}\times 100\%$$

$$\text{净资产平均额}=(\text{期初净资产}+\text{期末净资产})/2$$

在全面摊薄净资产收益率计算公式中计算出的指标含义是强调年末状况，是一个静态指标，说明期末单位净资产对经营净利润的分享。在加权平均净资产收益率计算公式中计算出的指标含义是强调经营期间净资产赚取利润的结果,是一个动态的指标，说明经营者在经营期间利用企业净资产为企业新创造利润的多少。它是一个说明企业利用单位净资产创造利润能力的大小的一个平均指标，该指标有助于企业相关利益人对公司未来的盈利能力作出正确判断。

2. 净资产收益率的分析

净资产收益率是评价企业获利能力的一个十分重要的财务比率，它不仅受企业资产收益率的影响，还与企业的股东权益比率有关，我们将在下面的章节中具体分析。正是在进一步分析净资产收益率公式的基础上，发展出了杜邦分析法，这在整个财务分析的体系中都扮演着重要的角色。

例 11-2 A 公司净资产收益率的分析

根据 A 公司 2001—2006 年度的净资产和净利润数据，可计算出该公司 2002—2006 年度的净资产收益率，同时计算出 B 公司的净资产收益率和行业平均水平，计算结果如表 11-2 所示。

表 11-2 A 公司净资产收益率分析					
年度	2002	2003	2004	2005	2006
A 公司	1.37%	1.58%	-32.59%	2.96%	3.26%
B 公司	1.22%	3.37%	4.51%	2.25%	3.15%
行业平均值	1.49%	4.80%	2.22%	3.22%	3.70%

从表 11-2 可以看出，A 公司所处行业整体净资产收益率处于较低的水平，并且各个年度间波动较大。A 公司更是在 2004 年净资产收益率为－32.59%，出现了巨额亏损，虽然随后两年逐年提高，但仍然低于行业平均水平。

净资产收益率的公式可做如下分解：

$$\begin{aligned}\text{净资产收益率} &= \text{总资产收益率} \times \text{平均总资产} / \text{平均净资产} \\ &= \text{总资产收益率} \times \text{权益乘数}\end{aligned}$$

该等式被称为杜邦等式，它在进一步分解之后，能够揭示出销售收入、总资产平均额、净资产平均额、净利润几者之间的关系，系统、全面地反映出企业的财务状况以及财务状况这个系统内部各个因素之间的互相关系。从中我们可以看出，影响企业净资产收益率的是代表资产获利能力的总资产收益率，以及反映企业权益资本占总资产比例的权益乘数。总资产收益率越高，权益资本占企业总资产比例越低，则净资产收益率越高，这也意味着投资者投入权益资本较高的回报能力。企业财务管理的重要目标之一就是实现股东财富的最大化，净资产收益率反映了企业筹资、投资和生产经营等各方面经营活动的效率，对权益股东来说有重要意义。

第十一章 企业盈利能力分析

第二节 与投资有关的盈利能力分析

二、净资产收益率

（二）净资产收益率的缺陷

净资产收益率是分析企业盈利能力时最为常用的指标，但在采用净资产收益率进行分析时，特别是将净资产收益率进行横向和纵向比较时，一定要注意净资产收益率在反映企业盈利能力上所存在的一些差异。

1. 净资产收益率不便于进行横向比较

以净资产收益率作为考核指标不利于企业的横向比较。由于企业负债率的差别，如某些企业负债率很高，导致某些微利企业净资产收益率却偏高，而有些企业尽管效益不错，但由于财务结构合理，负债较低，净资产收益率却较低。较典型的例子是陕西的一家上市公司“ST 黄河科技”（现已更名为广电网络），1997 年时总股本 1.1 亿元，总资产 5.2 亿元，由于前两年连续亏损，每股净资产仅为 0.51 元，净资产总额 0.57 亿元，资产负债率高达近 90%，当年实现利润仅为 0.0582 亿元，每股收益仅 0.052 元，净资产收益率却达 10.18%。1998 年实现利润仅为 0.06 亿元，每股收益仅为 0.06 元，然而净资产收益率却达 11.19%，到了

1999 年则更离谱，实现净利润不足 0.04 亿元，净资产收益率更是达到了 34.34%。

产生这一问题的原因，就在于净资产收益率不一定能全面反映企业资金利用效果。从净资产收益率可以分解为总资产收益率和权益乘数这两个因素的分解过程可以看出，在总资产收益率一定的情况下，负债比重越高的企业，净资产收益率会越高，这导致很多企业提高负债比率来提高净资产收益率。如果以总资产收益率指标来考核，无论是企业的权益性资金，还是借入资金，均纳入资金利用效果的考核范围，企业不可能通过调节负债率来提升指标，这样既有利于企业的横向比较，也能比较真实地反映企业资金利用效果，避免净资产收益率指标的片面性。

2. 净资产收益率不利于进行纵向比较

考核净资产收益率指标也不利于对企业进行纵向比较分析。企业可通过诸如以负债回购股权的方式来提高每股收益和净资产收益率，而实际上，该企业经济效益和资金利用效果并未提高。以 2000 年度实施国有股回购的上市公司“云天化”为例，该公司 2000 年的利润总额和净利润分别比 1999 年下降了 33.66% 和 36.58%，但由于当年回购国有股 2 亿股，每股收益和净资产收益率分别只下降了 0.01 元和 2.33%，下降幅度分别只是 2% 和 13%。这种考核结果无疑会对投资者的决策产生不良影响。

第十一章 企业盈利能力分析

第三节 与销售有关的盈利能力分析

与销售有关的盈利能力分析是指通过计算对企业生产及销售过程中的产出、耗费和利润之间的比例关系，来研究和评价企业的获利能力。在该过程中，不考虑企业的筹资或投资等问题，只研究利润与成本或收入之间的比率关系。它能够反映企业在销售过程中产生利润的能力。

一、销售毛利率

（一）销售毛利率的含义与计算公式

主营业务的毛利率由销售收入减去主营业务支出而得，它最大的特点在于没有扣除期间费用。因此，它能够排除管理费用、财务费用、营业费用对主营业务利润的影响，直接反映销售收入与支出的关系。其

计算公式为：

$$\text{销售毛利率} = (\text{销售收入净额} - \text{销售成本}) / \text{销售收入净额} \times 100\%$$

这里的销售收入净额指产品销售收入扣除销售退回、销售折扣与折让后的净额。销售毛利率的值越大，说明在主营业务收入净额中主营业务成本占的比重越小，企业通过销售获得利润的能力更强。正是因为销售毛利率的以上特点，它能够更为直观地反映企业主营业务对于利润创造的贡献。

（二）销售毛利率的分析

销售收入是企业利润的初始源泉。只有销售收入扣除主营业务成本后有余额，才能进一步抵补企业的各项费用，最终形成净利润，因此主营业务毛利是企业最终利润的基础。企业的销售毛利率越高，最终的利润空间越大。例如，甲企业的销售毛利率为 50%，乙企业的销售毛利率为 20%。这意味着甲企业每卖出 100 元钱产品，产品的成本只有 50 元，毛利为 50 元，只要每 100 元销售收入需要抵补的各项费用低于 50 元，企业就能盈利。而乙企业每卖出 100 元钱产品，产品的成本高达 80 元，毛利只有 20 元，只有每 100 元销售收入需要抵补的各项费用低于 20 元时企业才能盈利。

例 11-3 A 公司销售毛利率的分析

根据 A 公司 2001—2006 年度的主营业务收入净额和主营业务成本数据，可计算出该公司 2002—2006 年度的销售毛利率，同时计算出 B 公司的销售毛利率和行业平均水平，计算结果如表 11-3 所示。

表 11-3 A 公司销售毛利率分析

年度	2002	2003	2004	2005	2006
A 公司	14.89%	14.51%	14.32%	16.21%	15.52%
B 公司	15.16%	14.71%	14.75%	16.45%	16.86%
行业平均值	20.91%	17.98%	16.74%	16.27%	16.43%

从表 11-3 可以看出，A 公司所处行业的销售毛利率呈现逐年下降的趋势，这与该行业的竞争日趋激烈息息相关。A 公司的销售毛利率受其产品结构调整的影响较大，在 2005 年相对以前年度有了较大幅度的提高，而 B 公司的销售毛利率则一直保持增长的趋势，反映 A 公司销售商品为企业能够贡献的利润份额要低于 B 公司。

二、销售净利率

销售净利率可以从总体上考察企业能够从其销售业务上获得的主营业务盈利，其计算公式为：

$$\text{销售净利率} = \text{净利润} / \text{销售收入} \times 100\%$$

该比率表示每 1 元销售净收入可实现的净利润是多少。销售净利率越高，说明企业通过扩大销售获取收益的能力越强。通过分析销售净利率的变化，不仅可以促使企业扩大销售，还可以让企业注意改善经营管理，控制期间费用，提高盈利水平。同时，销售净利率的分子是企业的净利润，也即企业的收入在扣除了成本和费用以及税收之后的净值，是企业最终为自身创造的收益，反映了企业能够自行分配的利润额。之后的提取公积金、发放股利等行为，都是建立在这个净利润的基础上。因此，用它与销售收入相比，能够从企业生产经营最终目的的角度，看待销售收入的贡献。

销售净利率越高，说明企业在正常经营的情况下由盈转亏的可能性越小，并且通过扩大主营业务规模获取利润的能力越强。例如，甲企业的销售净利率为 20%，乙企业的销售净利率为 5%。首先，这说明在正常经营的情况下，甲企业由盈转亏的可能性低于乙企业。这是因为甲企业每 100 元销售收入需要抵补的各项成本费用增幅只要在 20 元以内，企业就仍能保持盈利，而乙企业每 100 元销售收入需要抵补的各项成本费用增幅一旦超过 5 元，企业就将出现亏损。其次，这说明甲企业通过扩大销售业务规模获取利润的能力强于乙企业，因为甲企业每增加 100 元销售收入，就能增加 20 元的净利润，乙企业每增加 100 元的销售收入，只能增加 5 元的净利润。

例 11-4 A 公司销售净利率的分析

根据 A 公司 2001—2006 年度的主营业务收入净额和净利润数据，可计算出该公司 2002—2006 年度的销售净利率，同时计算出 B 公司的销售净利率和行业平均水平，计算结果如表 11-4 所示。

表 11-4 A 公司销售净利率分析

年度	2002	2003	2004	2005	2006
A 公司	1.40%	1.46%	-31.90%	1.89%	1.63%
B 公司	0.44%	0.79%	1.05%	0.63%	0.81%
行业平均值	1.41%	1.68%	0.87%	0.95%	0.93%

从表 11-4 可以看出，A 公司 2004 年由于出现巨额亏损导致销售净利润非常低，但在 2005 年和 2006 年显著高于 B 公司与行业平均水平，在这两年销售毛利率与 B 公司和行业平均水平基本相近的情况下，说明 A 公司对其他各项费用的控制水平有了较大幅度的提高。

第十一章 企业盈利能力分析

第四节 与股本有关的盈利能力分析

上市公司是一类特殊的企业，是指经过批准，可以在证券交易所向社会公开发行股票而筹资成立的股份有限公司，其权益资本被分成等额的股份，也被称为股本。此外，上市公司与一般企业的不同之处在于有股票二级市场形成的交易价格，并通过发放股利的方式进行利润分配。因此对上市公司盈利能力的分析还可以通过对每股收益、市盈率、股利支付率和股利收益率等财务指标的分析进行。

一、每股收益

每股收益是反映上市公司盈利能力的一项重要指标，也是作为股东对上市公司最为关注的指标，是指企业净利润与发行在外普通股股数之间的比率。

（一）基本每股收益

基本每股收益是指企业按照归属于普通股股东的当期净利润，除以发行在外普通股的加权平均数计算的每股收益。其计算公式为：

每股收益 = 净利润 / 发行在外普通股的加权平均数

（二）稀释每股收益

企业存在具有稀释性的潜在普通股的情况下，应当根据具有稀释性的潜在普通股的影响，分别调整归属于普通股股东的当期净利润以及当期发行在外普通股的加权平均数，并据以计算稀释的每股收益。

（三）每股收益的分析

每股收益是反映股份公司盈利能力大小的一个非常重要的指标。每股收益越高，一般可以说明盈利能力越强。这一指标的高低，往往会对股票价格产生较大的影响。

对每股收益也可以进行横向和纵向的比较。通过与同行业平均水平或竞争对手的比较，可以考察企业每股收益在整个行业中的状况以及与竞争对手相比的优劣。不过，在进行每股收益的横向比较时，需要注意不同企业的每股股本金额是否相等，否则每股收益不便直接进行横向比较。通过与企业以往各期的每股收益进行比较，可以看出企业每股收益的变动趋势。

二、每股现金流量

每股现金流量，是经营活动产生的现金流量净额扣除优先股股利之后，与普通股发行在外的平均股数对比的结果。其计算公式为：

$$\text{每股现金流量} = \frac{\text{经营活动现金净流量}}{\text{发行在外的普通股平均股数}}$$

对每股现金流量同样可以进行横向和纵向的比较。通过与同行业平均水平或竞争对手的比较，可以考察企业每股现金流量在整个行业中的状况以及与竞争对手相比的优劣。与每股收益类似，在进行每股现金流量的横向比较时，需要注意不同企业的每股股本金额是否相等，否则每股现金流量不便直接进行横向比较。通过与企业以往各期的每股现金流量进行比较，可以看出企业每股现金流量的变动趋势。

三、每股股利

普通股每股股利简称每股股利，它反映每股普通股获得现金股利的情况。其计算公式为：

$$\text{每股股利} = \frac{\text{现金股利总额}}{\text{发行在外的普通股股数}}$$

每股股利反映了普通股股东获得现金股利的情况。每股股利越高，说明普通股获取的现金报酬越多。当然，每股股利并不能完全反映企业的盈利情况和现金流量状况。因为股利分配状况不仅取决于企业的盈利水平和现金流量状况，还与企业的股利分配政策相关。而且，在中国目前的资本市场中，股东对现金流利的期望往往并不高，更多的投资者是希望通过股票的低买高卖来获取报酬。

四、市盈率

市盈率又称价格盈余比率，是普通股每股市价与普通股每股盈余的比值。其计算公式为：

$$\text{市盈率} = \frac{\text{每股市价}}{\text{每股收益}}$$

一般来说，市盈率高，说明投资者对该公司的发展前景看好。例如，假设甲、乙两个公司的每股盈余相等，说明两个公司当期每股的盈利能力相同。如果甲公司的市盈率高于乙公司，说明甲公司的每股市价高于乙公司的每股市价。在我国现阶段，股票的市价可能并不能很好地代表投资者对公司未来前景的看法，因为股价中含有很多炒作的成分在内。因此，我们应用市盈率对公司作评价时需要谨慎。

五、股利支付率

股利支付率又称股利发放率，是指普通股每股股利与普通股每股收益的比率，其计算公式为：

$$\text{股利支付率} = \text{每股股利} / \text{每股收益} \times 100\%$$

一般来说，公司发放股利越多，股利的分配率越高，因而对股东和潜在的投资者的吸引力越大，也就越有利于建立良好的公司信誉。一方面，由于投资者对公司的信任，会使公司股票供不应求，从而使公司股票市价上升。公司股票的市价越高，对公司吸引投资、再融资越有利。另一方面，过高的股利分配率政策，一是会使公司的留存收益减少，二是如果公司要维持高股利分配政策而对外大量举债，会增加资金成本，最终必定会影响公司的未来收益和股东权益。

六、股利收益率

又称股息率，指投资股票获得股利的回报率，其计算公式为：

$$\text{股利收益率} = \text{每股股利} / \text{股价} \times 100\%$$

股利收益率与股利支付率之间存在一定的数量关系：

$$\text{股利支付率} = \text{每股股利} / \text{每股收益} \times 100\%$$

$$= \text{每股市价} / \text{每股收益} \times \text{每股股利} / \text{每股市价} \times 100\%$$

$$= \text{市盈率} \times \text{股利收益率}$$

第一节 财务综合分析评价概述

单独分析任何一项财务指标或一张会计报表，都难以全面评价企业的财务状况和经营成果，要想对企业财务状况和经营成果有一个总的评价，就必须进行相互关联的分析，采用适当的标准进行综合性的评价。

一、财务综合分析评价的意义

前面各章阐述的是对企业单个报表或对某单项财务能力的分析思路和方法，在分析中我们发现，企业的各个方面并不是孤立的，而是相互联系的。例如，企业的营运能力即资产周转状况对企业的流动性、偿债能力和盈利能力都有着重要的影响，企业的盈利水平又直接关系着企业的偿债能力，等等。因此仅仅对上述偿债能力、营运能力、盈利能力或成长能力单方面的分析都无法形成对企业整体财务状况和经营成果的综合判断和认识，还需要从上述各个方面对企业进行综合分析。所谓综合分析就是对企业的各个方面进行系统、全面的分析，从而对企业的财务状况和经营成果做出整体的评价与判断。

综合分析将企业视作一个不可分割的整体，并通过各种分析方法对其进行全方位的考察和评判，有着十分重要的意义。

（一）通过综合分析有利于把握不同财务指标之间的相互关联关系

不同的财务指标之间存在着一定的联系，只有将它们放到一个系统中进行综合的分析，才可能充分地展现各种指标之间的互动关系以及相互之间影响的方向、程度和原因。比如前文中曾提及企业营运能力对盈利能力有着重要影响，但营运能力是如何影响盈利能力的呢？通过单个指标好像无法把握这种关系，当把营运能力指标和盈利能力指标结合起来分析，我们就能更加深入地理解这两者之间的关系。

（二）通过综合分析有利于正确地评判企业的财务状况和经营成果

局部不能代替整体，某项财务指标的好坏不能说明整个企业价值的高低。因此，要达到对公司整体财务状况和经营成果的全面认识，仅仅测算几个简单的、孤立的财务比率，或者将一些孤立的财务比率堆积在一起，彼此毫无联系地考察，是不可能得出合理、正确的财务分析结论的，有时甚至会得出错误的结论。因此，只有将企业偿债能力、营运能力、盈利能力与成长能力等各项财务分析指标有机的结合起来，作为一个完整的体系，才能对系统做出综合评价，才能从总体上把握企业财务状况和经营成果。

二、财务综合分析评价的特点

综合财务分析与评价是对企业整体财务状况和经营成果的分析，与单项财务能力分析相比，具有以下特点：

（一）全面性

财务综合分析评价关注的是整体财务状况和经营成果，因此在分析过程中，要关注到企业偿债能力、营运能力、盈利能力和成长能力等各个层面的内容。这是财务综合分析评价和单项财务能力分析的不同之处。因此，财务综合分析评价要以全面的单项财务能力分析指标为基础，不能在分析中以偏概全。

（二）综合性

各单项财务能力之间存在一定的关系，因此在财务综合分析评价中还必须考虑各单项财务能力之间的具体关系，进行综合处理，而不是对单项财务能力分析指标的简单罗列。因此，财务综合分析评价不是各单项财务能力分析的简单相加，而是通过一定的技术方法进行的有机结合；同时，在进行财务综合分析评价过程中还需要抓住主要分析指标，这样才能抓住影响企业财务状况和经营成果的主要矛盾，在主要财务指标分析的基础上再对其辅助指标进行分析。

财务综合分析评价有很多种思路和方法，其中最常用的两种方法是杜邦分析法和沃尔评分法。

第十二章 财务综合分析评价

第二节 沃尔评分法

沃尔评分法又叫综合评分法，它通过对选定的多项财务比率进行评分，然后计算综合得分，并据此评价企业综合的财务状况。由于创造这种方法的先驱者之一是亚历山大·沃尔，因此被称作沃尔评分法。

一、沃尔评分法的主要思想

亚历山大·沃尔在 20 世纪初出版的《信用晴雨表研究》和《财务报表比率分析》中提出了信用能力指数的概念，以此来评价企业的信用水平。他选择了 7 个财务比率，分别给定各个比率在 100 分的总分中所占的分数，即权重，然后确定各个比率的标准值，并用比率的实际值与标准值相除得到的相对值乘以权重，

计算出各项比率的得分，最后将 7 个比率的得分加总得到总分，即信用能力指数。这就是沃尔评分法的雏形。最基本的沃尔评分法如表 12-1 所示。

表 12-1沃尔评分法的基本思想

财务比率	权重 (1)	标准值 (2)	实际值 (3)	相对值 (4) = (3) ÷ (2)	评分 (5) = (1) × (4)
流动比率	25	2.00			
净资产/负债	25	1.50			
资产/固定资产	15	2.50			
销售成本/存货	10	9			
销售额/应收账款	10	6			
销售额/固定资产	10	4			
销售额/净资产	5	3			
合 计	100	---	---	---	

沃尔评分法为综合评价企业的财务状况提供了一种非常重要的思路，既将分散的财务指标通过一个加权体系综合起来，使得一个多维度的评价体系变成一个综合得分，这样就可以用综合得分对企业做出综合评价。这一方法的优点在于简单易用，便于操作。但它在理论上存在着一定的缺陷：它未能说明为什么选择这 7 个比率，而不是更多或者更少，或者选择其他财务比率；它未能证明各个财务比率所占权重的合理性；它也未能说明比率的标准值是如何确定的。

第十二章 财务综合分析与评价

第二节 沃尔评分法

二、沃尔评分法的分析步骤

尽管沃尔评分法存在着上述缺陷，但它在实践中仍被广泛应用并得到不断的改进和发展。在社会发展的不同阶段和不同环境，人们应用沃尔评分法时所选择的财务比率不断地变化，各个比率的权重不断地修正，各个比率的标准值不断地调整，评分方法不断地改进，但是沃尔评分法的基本思路始终没有改变，其应用的基本步骤也没有发生大的变化。沃尔评分法的基本步骤如下。

（一）选择财务比率

不同的分析者所选择的财务比率可能都不尽相同，但在选择财务比率时应注意以下几点原则：（1）

所选择的比率要具有全面性，反映偿债能力、盈利能力、营运能力等的比率都应包括在内，只有这样才能反映企业的综合财务状况；（2）所选择的比率要具有代表性，即在每个方面的众多财务比率中要选择那些典型的、重要的比率；（3）所选择的比率最好具有变化方向的一致性，即当财务比率增大时表示财务状况的改善，当财务比率减小时表示财务状况的恶化。例如，在选择反映偿债能力的比率时，就最好选择股权比率而不选择资产负债率，因为通常认为在一定的范围内，股权比率高说明企业的偿债能力强，而资产负债率高则说明企业的负债安全程度低。

（二）确定各项财务比率的权重

如何将 100 分的总分合理地分配给所选择的各个财务比率，是沃尔评分法中的一个非常重要的环节。分配的标准是依据各个比率的重要程度，越重要的比率分配的权重越高。对各个比率重要程度的判断，应结合企业的经营状况、管理要求、发展趋势以及分析的目的等具体情况而定。

（三）确定各项财务比率的标准值

财务比率的标准值也就是判断财务比率高低的比较标准。只有有了标准，我们才能判断企业的某个财务比率是偏高还是偏低。这个比较的标准可以是企业的历史水平，可以是竞争企业的水平，也可以是同行业的平均水平，等等。其中，最常见的是选择同行业的平均水平作为财务比率的标准值。

（四）计算各个财务比率的实际值

利用相关的财务数据计算企业各个财务比率的实际值。

（五）计算各个财务比率的得分

通过各个财务比率实际值与标准值的比较，得出对各个财务比率状况好坏的判断，再结合各个比率的权重即所分配的分数，计算各个财务比率的得分。计算得分的方法有很多，其中最常见的是用比率的实际值除以标准值得到一个相对值，再用这个相对值乘以比率的权重得到该比率的得分。

为了避免个别比率异常对总分造成不合理的影响，还可以为每个比率的得分确定一个上限和下限，即每个比率的得分最高不能超过其上限，最低不能低于其下限。例如，我们可以确定每个比率的得分最高不

能超过其权重分数的 1.5 倍，最低不能低于其权重分数的 $\frac{1}{2}$ 。

我们知道，有的财务比率并不是越高越好，例如存货周转率太高可能意味着企业的存货管理存在的问题，股权比率太高说明企业未能充分地利用财务杠杆，等等。对于这类比率的计分方法应当进行一定的修正。例如，某行业股权比率的平均值为 60%，但通常认为该行业的股权比率超过 80%就太高了，那么如果某企业的股权比率实际值超过了 80%，就不再采用实际值除以标准值再乘以权重分数的方法来计算其得分，而改用 80%或标准值 60%除以实际值再乘以权重分数来计算其得分。

（六）计算综合得分

将各个财务比率的实际得分加总，即得到企业的综合得分。企业的综合得分如果接近 100 分，说明企业的综合财务状况接近于行业的平均水平。企业的综合得分如果明显超过 100 分，则说明企业的综合财务状况优于行业的平均水平。相反，企业的综合得分如果大大低于 100 分，则说明企业的综合财务状况较差，应当积极采取措施加以改善。

在沃尔评分法的各个步骤中，最为关键也最为困难的是第二步和第三步，即各项财务比率权重和标准值的确定。要给各个财务比率分配合理的权重，并且为每个财务比率确定恰当的标准值，需要综合考虑多方面的因素，并且在长期的分析实践中不断修正。

第十二章 财务综合分析评价

第二节 沃尔评分法

三、沃尔评分法的应用

我们以 A 公司和 B 公司 2006 年的综合财务情况的评价为例来说明沃尔评分法的具体应用。假设我们选定 9 个财务比率来评价 A 公司和 B 公司的综合财务状况。这些比率如表 12-2 和表 12-3 中最左边一栏所示。

表 12-2

A 公司 2006 年财务状况综合评价

财务比率	权重 (1)	标准值 (2)	实际值 (3)	相对值 (4) = (3) ÷ (2)	评分 (5) = (1) × (4)
盈利能力：					
净资产收益率	15	3.70%	3.26%	0.881	13.216
总资产收益率	15	1.45%	1.89%	1.303	19.552
销售净利率	18	0.93%	1.63%	1.753	31.548
偿债能力：					
流动比率	10	1.11	1.64	1.477	14.775
股权比率	9	0.36	0.56	1.556	14.000
利息保障倍数	9	2.79	3.08	1.104	9.935
营运能力：					
存货周转率	8	4.72	3.15	0.667	5.339
应收账款周转率	8	12.19	7.45	0.611	4.889
总资产周转率	8	1.31	1.16	0.885	7.084
合 计	100	---	---	---	120.339

表 12-3

B 公司 2006 年财务状况综合评价

财务比率	权重 (1)	标准值 (2)	实际值 (3)	相对值 (4) = (3) ÷ (2)	评分 (5) = (1) × (4)
盈利能力：					
净资产收益率	15	3.70%	3.15%	0.851	12.770
总资产收益率	15	1.45%	1.08%	0.745	11.172
销售净利率	18	0.93%	0.81%	0.405	7.290
偿债能力：					
流动比率	10	1.11	1.34	1.207	12.072
股权比率	9	0.36	0.36	1.000	9.000
利息保障倍数	9	2.79	10.03	3.595	32.355
营运能力：					
存货周转率	8	4.72	3.03	0.642	5.136
应收账款周转率	8	12.19	15.54	1.275	10.199
总资产周转率	8	1.31	1.33	1.015	8.122
合 计	100	---	---	---	108.116

接下来选定各财务比率的权重，如表 12-2 和表 12-3 中第 (1) 栏所示；并设定各个指标的标准值，由于 A 公司和 B 公司为同一个行业公司，我们设定相应财务比率的行业平均是为标准值，如表 12-2 和表 12-3 中第 (2) 栏所示；然后计算 A 公司和 B 公司各项财务比率的实际值，计算结果如表 10-2 和表 10-3 中第 (3) 栏所示。在此基础上即可计算 A 公司和 B 公司的各项指标的相对值，即以实际值除以标准值，得到

相对得分，结果如表 12-2 和表 12-3 中第（4）栏所示；再考虑不同财务比率的权重，以各项财务比率的权重数乘以各项财务比率的相对得分，再相加即可得到总得分。其中 A 公司得分为 120.339，B 公司得分为 108.116。

需要说明的是，上面对两个公司的综合评分，只是为了说明沃尔评分法运用的基本步骤，未必恰当地反映了两个公司的综合财务状况。这主要是因为对财务比率的选择、各财务比率的权重赋予以及各财务比率标准值的确定都是比较主观的，并没有经过细致的推敲、考察和验证。此外，我们还可以运用沃尔评分法对企业的综合发展趋势进行分析与评价。

第十二章 财务综合分析评价

第三节 杜邦分析法

杜邦分析法是利用相关财务比率的内在联系构建一个综合的指标体系，来考察企业整体财务状况和经营成果的一种分析方法。这种方法由美国杜邦（Dupont）公司在 20 世纪 20 年代率先采用，故称杜邦分析法。

一、杜邦分析法的主要思想

在一个企业内部，企业的各项财务活动、各项财务指标不是孤立存在的，因此要求财务人员进行财务分析时，将企业的财务活动看作一个大的系统，对系统内部相互依存、相互作用的各种因素进行分析。而杜邦财务分析正是利用了各个财务比率之间的内在联系对企业的财务状况进行分析的。

杜邦财务分析的核心指标是净资产收益率。用公式表示为：

$$\begin{aligned}\text{净资产收益率} &= \frac{\text{净利润}}{\text{所有者权益}} \\ &= \frac{\text{净利润}}{\text{资产总额}} \times \frac{\text{资产总额}}{\text{所有者权益}} \\ &= \text{总资产收益率} \times \text{权益乘数}\end{aligned}\quad \textcircled{1}$$

而

$$\begin{aligned}
 \text{总资产收益率} &= \frac{\text{净利润}}{\text{资产总额}} \\
 &= \frac{\text{净利润}}{\text{销售收入}} \times \frac{\text{销售收入}}{\text{资产总额}} \\
 &= \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率}
 \end{aligned}
 \tag{2}$$

$$\text{所以 净资产收益率} = \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数}
 \tag{3}$$

从公式③可以得知，决定净资产收益率的因素有三个方面：销售净利率、总资产周转率和权益乘数。

这样分解之后，可以把净资产收益率这样一项综合性指标发生变化的原因具体化，从而比只用单独一项指标更加能够说明问题。

其中销售净利率和总资产周转率还可以进一步分解：

首先，净利润的分解：

净利润=销售收入－全部成本＋其他利润－所得税

全部成本=制造成本＋管理费用＋营业费用＋财务费用

其次，总资产周转率的分解：

总资产=流动资产＋长期资产

通过上面指标的层层分解，就可以找到企业财务问题的症结所在。根据上面指标的分解，可以将杜邦财务分析用图表的方式列示。

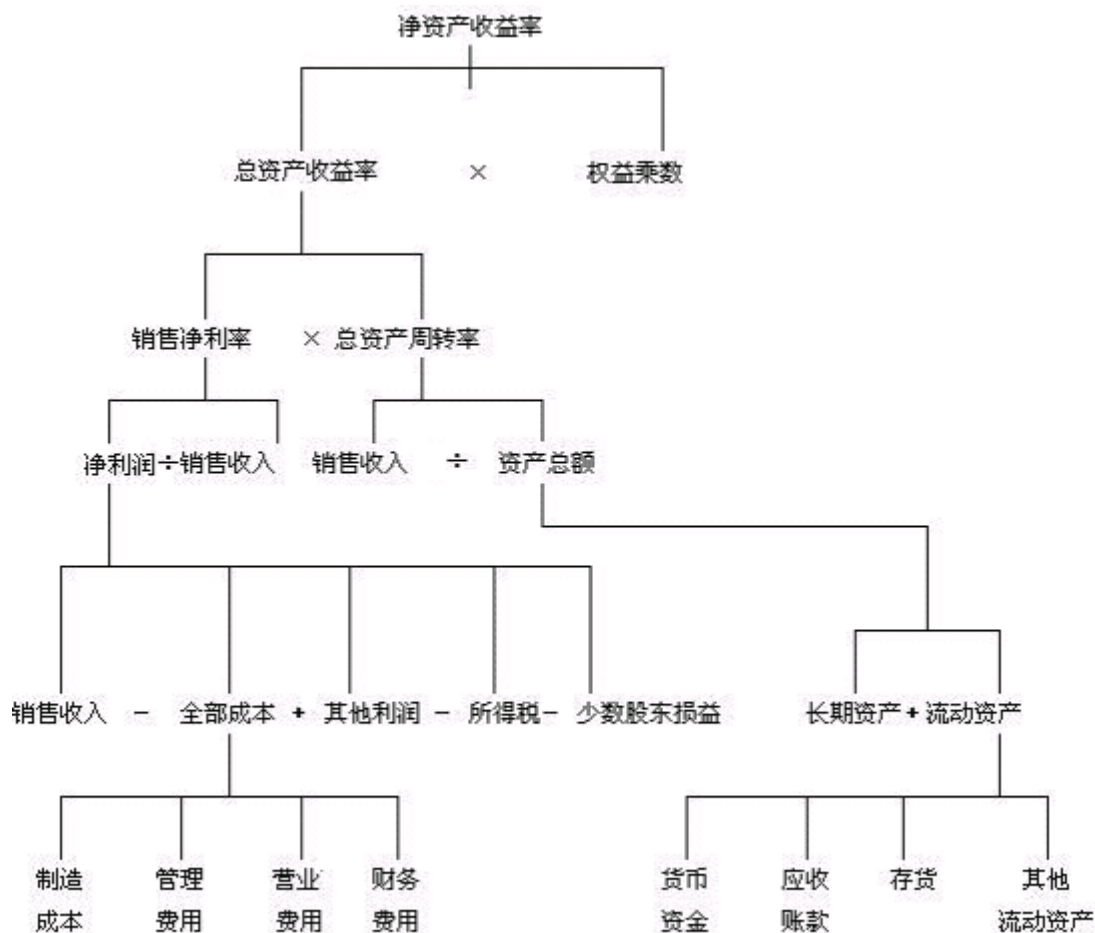


图 12-1 杜邦分析原理

第十二章 财务综合分析与评价

第三节 杜邦分析法

二、杜邦分析法的分析步骤

对杜邦体系可以按照如下思路进行分析。

（一）净资产收益率

净资产收益率是一个综合性很强的指标，它是杜邦分析体系的源头和核心。净资产收益率反映了企业股东投入资金的收益高低。而增加股东财富是企业管理的重要目标之一。因此，不论是企业的股东还是管理者都会十分关注这一指标。

净资产收益率的高低取决于企业的总资产收益率和平均权益乘数，而总资产收益率又取决于销售净利

率和总资产周转率。因此，净资产收益率的水平取决于反映盈利能力的总资产收益率和销售净利率、反映营运能力的总资产周转率以及反映资本结构和偿债能力的平均权益乘数。透过这样的关系，我们可以找到净资产收益率水平高低的形成原因以及发生升降的具体环节，从而提供了比一个单一指标丰富得多的信息。

（二）总资产收益率

总资产收益率的综合性也很强，它反映了企业所有资产的收益水平。企业运用全部资产获取收益的能力对企业的发展至关重要，对企业的股东、债权人等利益相关者也意义重大。

总资产收益率的高低取决于销售净利率和总资产周转率。这说明企业营业活动的获利能力和企业所有资产的运用效率决定着企业全部资产的收益水平。因此，对总资产收益率的分析，可以进一步深入到营业活动和资产管理两个方面。

（三）销售净利率

销售净利率是反映企业盈利能力的重要指标。由于主营业务收入是企业净利润的重要源泉，因此提高主营业务收入的盈利水平对提升整个企业的盈利能力至关重要。

销售净利率受到净利润和主营业务收入两个因素的影响，而净利润又取决于企业各项收入和费用的水平。因此，对销售净利率的分析，可以进一步深入到各项收入和费用中去，深入挖掘影响企业盈利能力的具体原因。

（四）总资产周转率

总资产周转率是反映企业营运能力的重要指标。同样的资产周转得越快、利用效率越高，在一定期间内就能为企业带来更多的收益，并提升企业整体的流动性。因此，总资产周转率是企业资产管理水平的重要体现，提升它对提升企业的盈利水平和企业整体的流动性非常重要。

（五）权益乘数

权益乘数是反映企业资本结构、财务杠杆程度以及偿债能力的重要指标。在第九章的分析中我们已知道，权益乘数与资产负债率同方向变动。因此，权益乘数越高，说明企业资本结构中的负债比例越高，财

务杠杆程度越高，偿债能力相对越弱。因此，保持适当的权益乘数，是企业债务安全的重要保障，也是保持企业收益与风险均衡的重要保障。

（六）企业收入与费用

如前所述，企业的各项收入和费用决定企业最终的净利润，进而影响企业的主营业务净利润、总资产收益率和净资产收益率。另外，主营业务收入还与总资产周转率密切相关。因此，对企业各项收入和费用的分析对洞悉企业深层次的盈利能力和营运能力非常关键。

（七）企业资产、负债与股东权益

企业的资产、负债和股东权益状况影响着企业的资产效率、企业的负债安全以及企业的自有资本实力等等。因此，对企业资产、负债和股东权益状况进行深入分析有利于进一步了解企业的营运能力、偿债能力以及盈利能力等。

综上所述，杜邦分析体系将企业盈利能力、营运能力、风险与偿债能力等都联系在一起，触及企业营业规模与成本费用水平，资产、负债和股东权益规模与结构等方方面面，全面、系统地反映出企业整体的财务状况和经营成果，并揭示出系统中各个因素之间的相互关联。

进行杜邦分析时，也可以进行纵向与横向的比较。通过与同行业平均水平或竞争对手的比较，可以洞悉企业的综合财务状况在整个行业中的水平，以及与竞争对手相比的强弱。通过与企业以往各期的比较，可以看出企业综合财务状况的变动态势。并且，对杜邦体系进行比较比对单个财务数据或单项财务比率进行比较更有意义，不仅可以找出差异，还可以步步深入，分析差异的原因。

第十二章 财务综合分析与评价

第三节 杜邦分析法

三、杜邦分析法的应用

我们采取上述分析原理和思路对 A 公司和 B 公司 2006 年的财务状况和经营成果进行综合分析，可分别构建 A 公司和 B 公司的杜邦分析体系如 12-2 所示。

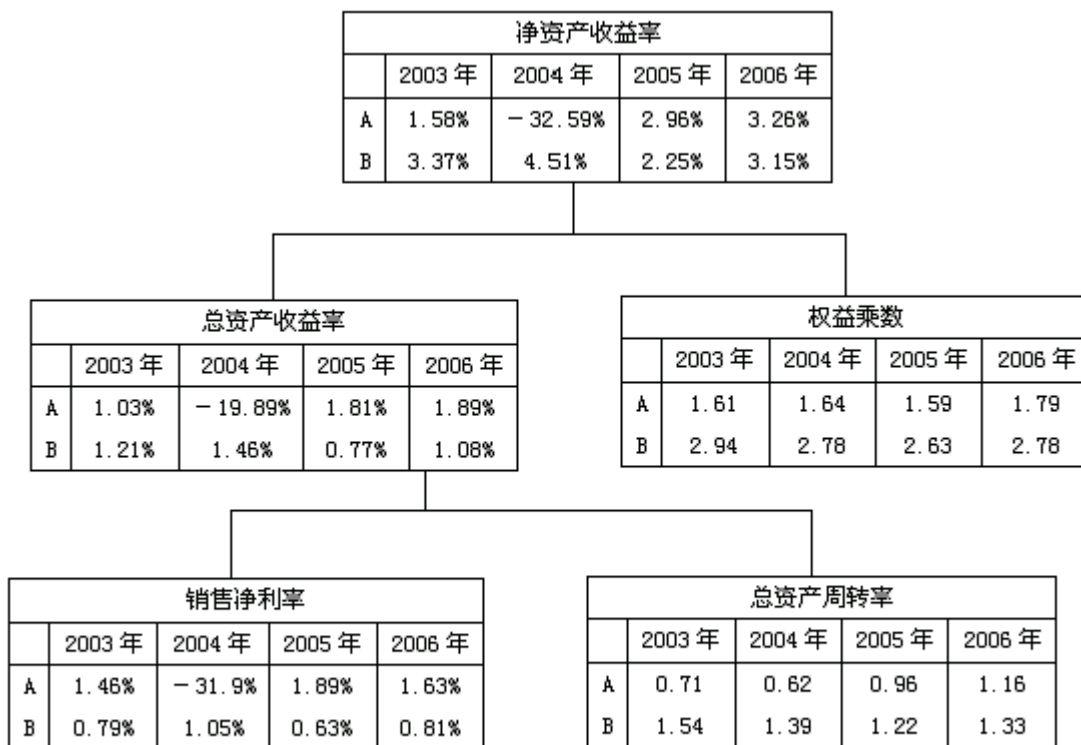


图 12-2 A 公司与 B 公司杜邦比较分析

由图 12-2 可见，A 公司 2006 年净资产收益率为 3.26%，而 B 公司为 3.15%。两个公司的净资产收益率基本相近。但从发展趋势来看，A 公司净资产收益率的增长幅度明显高于 B 公司，2003 年 A 公司的净资产收益率为 1.58%，特别是 2004 年由于异常情况的影响，净资产收益率为 -32.59%，随后稳步实现了增长，而 B 公司净资产收益率则一直保持比较稳定的水平。

从净资产收益率的分解情况来看，A 公司与 B 公司尽管净资产收益率相当，但两个公司影响净资产收益率的因素并不完全一致。A 公司 2006 年总资产收益率为 1.89%，而 B 公司为 1.08%，A 公司 2006 年的总资产收益率明显高于 B 公司；而权益乘数的比较结果则正好相反，A 公司和 B 公司 2006 年度的权益乘数分别为 1.79 和 2.78，A 公司明显低于 B 公司。这说明 A 公司 2006 年度净资产收益率较高主要是因为其总资产收益率高导致的，而 B 公司 2006 年度较高的净资产收益率主要是因为权益乘数较高所导致的。这说明 B 公司利用负债杠杆较为充分，一定程度上弥补了资产盈利能力的不足，但这种高杠杆经营方式有着较大的风险，当资产盈利能力进一步下降的时候，企业可能就要承担更大的损失。当然对于债务比率不能就此简单下结论说 A 公司负债比率过低，或是 B 公司负债比率过高，还要结合公司其他情况进行更为详

细的分析，但至少通过该杜邦分析体系可以提示 A 公司是否可以适当提高权益乘数，而 B 公司应当适当关注自身权益乘数是否过高等。

从总资产收益率和权益乘数变动趋势来看，A 公司除 2004 年的异常状况外，总资产收益率保持稳定增长，而权益乘数则基本保持稳定不变，可以看出，A 公司净资产收益率的增长主要源自于总资产收益率的增长。

接着往下分析总资产收益率的影响因素。A 公司和 B 公司 2006 年的销售净利率分别为 1.63% 和 0.81%，A 公司销售业务的盈利情况显著要强于 B 公司；而两个公司 2006 年度的总资产周转率分别为 1.16 和 1.33，B 公司的周转情况要好一些。总体来看，B 公司较低的总资产收益率主要是由于销售净利率导致的。从发展趋势来看，A 公司销售净利率除 2004 年外，基本保持稳定，而总资产周转率则逐年上升，说明 A 公司近年来将经营的重点放在了提高资产周转速度上来，这也取得了很好的效果，总资产周转率从 2003 年的 0.71 上升到了 1.16，这也是 A 公司总资产收益率，乃至净资产收益率不断提高的重要原因；而 B 公司则出现了总资产周转率下滑的现象，虽然绝对水平仍然比 A 公司高，但这一下降趋势不容忽视。

第十三章 公司估值分析

第一节 公司估值的基本哲学

一、股票价格如何反映公司价值

（一）公司价值与公司的股票价值

我们以股份全部流通的上市公司为例讨论一下公司价值与公司市场价值的关系。对于这一类公司而言，公司的市场价值就是公司在股票市场上的市值。

1. 公司价值决定公司的股票价值。一般认为，公司的整体价值由其股权资本价值和债务价值两部分组成。由于在股权资本中，优先股占的比例很小，为了研究方便，我们可将公司的股权资本价值简化为普通股价值；而对于债务来说，在利率风险和违约风险较小的情况下，其市场价格的波动也很小。所以，我们可以认为：在公司的资本结构不变的前提下，公司的整体价值越大，其股权资本的价值就越大，其股票

价值也就越高。由此可见，股票价值是由公司价值决定的。

2. 股票价值决定股票价格。在证券市场上，股票价格是各方关注的焦点，因为股票价格体现股东财富。另外，股票价格实际上是投资者对公司未来收益的预期，是市场对公司股票价值作出的估计。根据市场的有效性假设，在市场强式有效时，投资者掌握完全信息，其对公司未来收益的预期与公司的实际情况完全相符，他们只会以与股票价值相等的价格买卖股票，此时，股票的价格与其价值相等。所以，在强式有效市场中，股票价格由股票的价值决定。当然，在现实经济生活中，强式有效市场是一种理想的状态，但是，股票的价格总是围绕着其价值波动的。当股票价格高于价值时，投资者就会卖掉股票，使其价格趋向于价值；同理，当股票价格低于价值时，投资者就会买进股票，使其价格趋向于价值。

公司价值决定股票价值，而股票价值决定股票价格，所以，公司价值决定了公司的股票价格，即公司市场价值。这个结论的意义在于，公司价值不仅仅停留于投资银行家的估算，而且有了一个市场的定位。对管理者而言，是否为公司创造了价值，也可以在市场上得到检验。

（二）宏观层面股票价格对价值基本面的反映情况

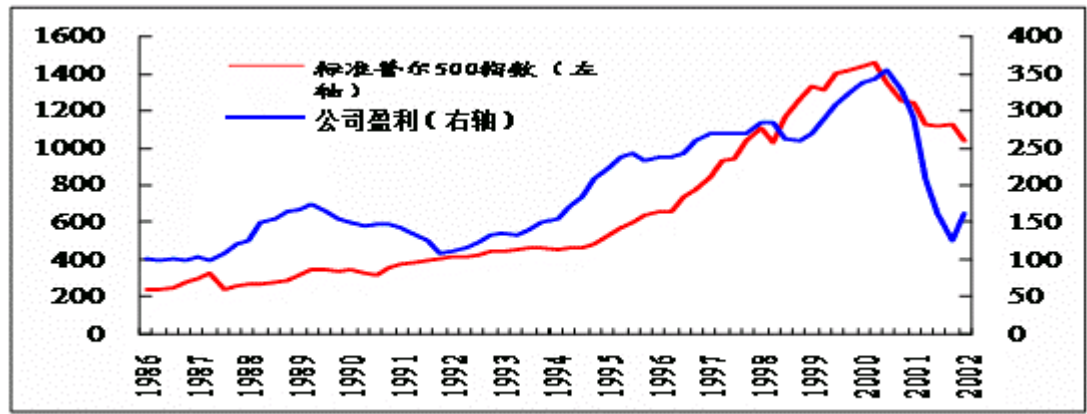


图 13-1 美国标准普尔 500 指数与每股收益

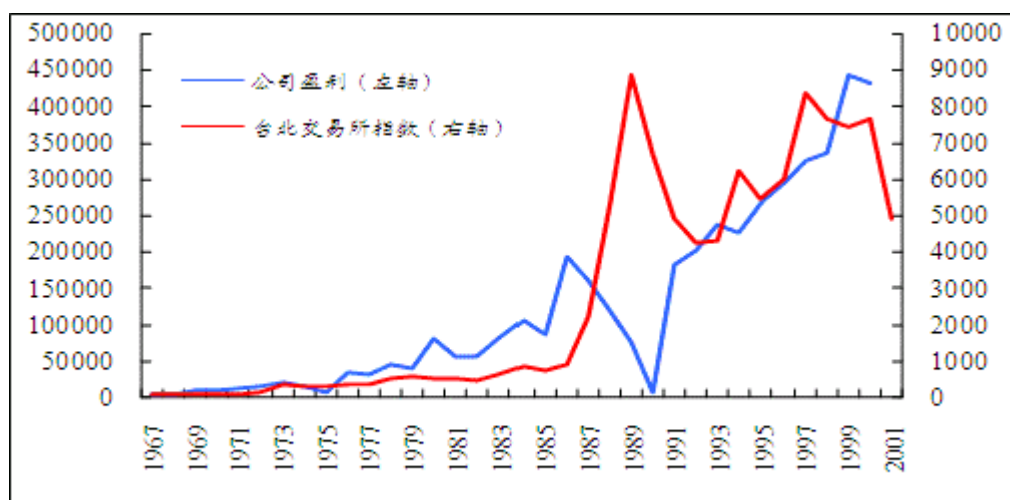


图 13-2 台湾估值与公司盈利情况

图 13-1 和图 13-2 分别是美国和台湾较长时期内市场股票指数与公司盈利情况的波动图。从这两个图可以看出，无论是在股票市场非常成熟与发达的美国资本市场，还是作为新兴市场的代表，资本市场不是非常发达的台湾资本市场，反映股票价格波动的股票指数与公司盈利情况的变动趋势基本是一致的。这反映出来一个基本的信息：股票价格不会长期脱离公司的基本面。

（三）股票价格通过何种途径反映公司价值

一个基本的途径：

1. 研究人员分析公司的基本面，做出投资推荐；
2. 基金经理根据投资推荐买卖股票，引起股票价格变动；
3. 股价因此含有了公司基本面的信息。

第十三章 公司估值分析

第一节 公司估值的基本哲学

二、有关公司估值的一些基本看法

（一）一些错误的看法

1. 估值是一门量化的科学，所以估值结果是客观的

很多人都认为估值一定要得出一个客观的结果，但我们在第一章就介绍过，价值是一个主观的概念，

不同的主体对相同的估值对象所得出的估值结果是不同的，甚至同一个估值主体在不同的状态和条件下得出的估值结果也不相同。

2. 估值结果是稳定的

这种看法也是错误的，估值是一个动态的过程，所以估值结果不是稳定的。随着公司和其他方面提供不断更新的消息，估值主体对估值对象的未来发展也会产生不同的预期，会进行动态的调整。比如华星化工的估值。

3. 好的估值能够得出准确的价值估计值

对价值我们只能尽可能地做出较为准确的估计，而绝对无法计算出真正的价值，这来源于两个方面：第一，我们本身对价值的概念的认识就较为模糊；第二，价值是由未来决定的，而未来只能进行预测。

4. 估值的数量化程度越高，计算的结果越准确

有一个阶段，估值模型的发展不断复杂化，出现了很多操作起来非常复杂的估值模型，比如三阶段模型、四阶段模型，人们认为估值的数量化程度越高，计算的结果会越准确，但后来人们逐渐发现，模型的复杂化并没有提高估值的精确度。其实估值最为关键的是对未来的预测，这里面模型的复杂程度不重要，重要的是对公司整体情况的掌握程度。

5. 估价的过程不重要，估价的结果才是重要的

其实这个说法应当反过来，估值的结果往往没有很大的用处，也很少有投资者直接根据自己的估值结果进行投资决策，但整个估值的过程是让估值主体全面分析、认识估值对象的一个很好的过程，可以产生对估值对象的全面认识。

（二）有关估值水平

1. 在估值问题上，不存在什么统一的国际标准。

2. 不同的股票应该有不同估值标准。

3. 估值水平的整体性高估或者低估，都维持不了很长时间。

（三）转型经济条件下的估值

1. 我国经济发展特征

我国的经济特征可以用两个词来概括：新兴与转型。

2. 我国经济发展特征对公司估值的影响

(1) 法制落后→制约了评估市场的有效运行

(2) 专业信息匮乏→评估参数等难以获取

(3) 资产市场波动大→评估因素不确定性强

(4) 缺乏高水平的评估人员→制约评估质量

(5) 外部压力政府干预不当、支持不力

第十三章 公司估值分析

第二节 价值评估的基本理论与方法

一、相对估价法

(一) 基本概念与基本模型

相对估价法的概念：根据某一变量，如收益、现金流、账面价值或销售额等，考察同类可比资产的价值，借以对一项新资产进行估价。

基本模型：

$$V_{\text{估值对象}} = \frac{F_{\text{估值对象}}}{F_{\text{比较对象}}} \times V_{\text{比较对象}}$$

模型的基本假设：(1) 假设市场上其他公司的估值是准确的并已知的；(2) 假设价值与某项指标之间存在线性关系；(3) 假设估值对象与比较对象价值与某项指标之间的线性关系是一致的。

以上假设只要一条不符合，我们所得出的估值结果就是不准确的，所以相对估价法的准确性一直受到怀疑，但该方法简单易行，是运用非常广泛的一种估值方法。

(二) 可类比的指标

1. 可观测的类比指标——财务指标：

(1) P/S—股票价格/销售收入

(2) EV/EBITDA, 剔除公司资本结构和折旧政策差异的影响, 石油公司估价时多采用该类比模型。

(3) P/E—股票价格/每股收益(市盈率)

(4) P/CF—股票价格/现金流

(5) MV/BV—股票市值/帐面值 (市净率)

2. 可类比指标——非财务指标:

(1) P/Page View—网络公司

(2) P/Customers

(3) P/储量价值—石油公司

(三) 相对估价法应用的一些技术性问题

1. 如何界定和找到可比公司? 哪些特征相似才能使公司可比?

“可比”公司是一个主观概念, 模糊不清, 市场上绝对没有在风险和成长性方面完全相同的两个公司或两种资产。

可比公司选择具有主观性, 有偏见的分析人员往往会选择一组有偏的“可比”公司来印证他对公司价值的评估。

增强可比性的措施: 对潜在公司深入研究, 包括对驱动价值增长的关键因素(战略、市场地位等非财务指标和财务指标的分析, 缩小可比公司范围。

实践中通常以同行上市公司作为可比对象。但同行企业价值增长曲线阶段和风险差异大, 甚至超过不同行业。

2. 如何选择用于比较的可观测指标 y 以及 y 的数值?

当年? 多年平均? 算术平均? 加权平均? 从理论角度, 选择的类比指标 y 应该与公司价值密切相关。

例如, 在美国无线通信产业, 价值相关因素为特许经营区域的人口, 而不是财务收益。尽量产生比较稳定的 V/y 。如果 V/y 波动相当大, 则说明 y 选择不合适。如果 V/y 比值波动大的原因是 y 受短期数据超常波动的影响, 则需要平滑。例如, 采用 5 年平均值。

第十三章 公司估值分析

第二节 价值评估的基本理论与方法

二、现金流量折现法

（一）基本概念

现金流量折现法：是对企业未来的现金流量及其风险进行预期，然后选择合理的贴现率，将未来的现金流量折合成现值。使用此法的关键确定：第一，预期企业未来存续期各年度的现金流量；第二，要找到一个合理的公允的折现率，折现率的大小取决于取得的未来现金流量的风险，风险越大，要求的折现率就越高；反之亦反之。

在实际操作中现金流量主要使用实体现金流量和股权现金流量。实体现金流量是指企业全部投资人拥有的现金流量总和。实体现金流量通常用加权平均资本成本来折现。

股权现金流量是指实体现金流量扣除与债务相联系的现金流量。股权现金流量通常用权益资本成本来折现，而权益资本成本可以通过资本资产定价模式来求得。

（二）现金流量折现法的计算公式

任何资金都是有成本的，即有时间价值。而就企业经营本质而言，实际上是以追求财富的增加为目的的现金支出行为。在经济货币化乃至金融化后，财富的增加表现为现金或者金融资产的增加。现金一旦投入运营，其流动性完全或部分丧失，随着经营的进行或时间的延续，其流动性又趋于不断提高，并最终转化为现金。因此，公司的经营实际上是一个完整的现金流动过程。未来各个特定经营期间的现金流量的折现就是公司价值的衡量形式，即：

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t}$$

其中，FCF 是税后经营现金流量的总额；

WACC 是资本成本。

DCF 应用的步骤如下：

第一步：在有限的范围内即上述的明确的预测期内（通常 5 到 10 年）预测自由现金流量；

第二步：根据简化的模型假设计算预测之后的自由现金流量水平；

第三步：按照加权平均的资本成本（WACC）法折现自由现金流量。

（三）现金流量折现法在企业中的运用

现金流量折现法是一种理论性较强的方法，它是以现金流量预测为基础，充分考虑了目标企业未来创造现金流量能力对其价值的影响。

1. 现金净流量

$$NCF=X(1-T)-I$$

其中：NCF——现金净流量；

X——营业净收入（NOI）或税前息前盈余（EBIT）；

T——所得税率；

I——投资。

2. 折现率

在现金流量折现模型中，折现率是考虑投资风险后要求的最低收益率，也就是该项投资的资本成本。

但这里的资本成本是投资于目标企业的资本的边际成本。自有资金的成本可用资本资产定价模式（CAPM）求得，而债务成本则可用债务利息经税务调整后的有效利率得到。最后，该项投资的资本成本就是这 2 者的加权平均，也就是平均资本成本（WACC），即：

$$WACC=K=K_s(S/V)+K_b(1-T)(B/V)$$

其中：B——企业向外举债；

S——企业动用自有资金数量；

V——企业的市场总价值；

K_s ——企业股东对此次投资要求的收益率；

K_b ——债务的利率；

T——兼并后企业的边际税率。

在现实生活中，几乎每个企业都会随着其生命周期的起伏而经历不同的成长阶段：企业早期的成长率高于整个经济体系成长率；企业中期的成长率等于经济体系成长率；而企业晚期的成长率显然低于整个经济体系成长率。沃斯顿模型建立在企业经历零增长时期的假定基础之上，模型虽然简单，但经过变更后却能适应企业各种不同成长形态的需要，其中最常用的有 3 个基本模型。

这 3 个基本模型是：零增长模型；固定比率增长模型；超常增长模型。

第十三章 公司估值分析

第二节 价值评估的基本理论与方法

三、期权估价法

（一）什么是期权估价法

所谓期权估价法，是指充分考虑企业在未来经营中存在的投资机会或拥有的选择权的价值，进而评估企业价值的一种方法。它是 20 世纪 70 年代后在期权估价理论的基础上发展起来的。

（二）期权估价法的优缺点

1. 优点

随着信息技术及相关产业的迅猛发展，企业在经营中面临越来越多的不确定性和风险，也面临大量的投资机会和发展机会，在此背景下出现的期权估价理论给企业价值评估提供了一种新思路，在此理论指导下建立起来的期权估价方法也为企业估价提供了一种有意义的工具。与传统估价方法相比，期权估价法考虑并计算未来机会及选择权的价值，从而拓宽投资决策的思路，使企业估价更为科学合理。

2. 缺点

期权估价法在实际应用过程中还受到许多条件的制约。例如，Black-Scholes 期权定价模型是在一系列前提假设的基础上建立和发展起来的，这些假设在现实中很少能够得到完全实现。该模型是对现实问题的简化和抽象，是对现实状况尽可能相对地模拟，但很难做到与实际情况完全一致。此外，任何一种期权定

价模型，在实际运用中都是复杂和繁琐的。

（三）期权估价法与传统估价法之比较

期权估价法及与传统估价法的比较客观地说，并不相互排斥。“对于期权估价法是否会完全取代现金流折现法来评估公司整体价值现在还没有定论”。但可以肯定：资产法寻找“可比”资产在实际操作中的困难和通常被作为“次级”信息来使用的现实使其在实际应用中无法和现金流折现法一样受推崇。而收益法使用会计利润的致命缺陷和寻找在增长前景、风险性、财务结构具有可比性的上市公司市盈率的难度，同样限制了它在公司价值评估中的作用。对于目前广泛使用的现金流折现法，由于适合采用现金流折现方法（被估价资产当前的现金流为正，并可以比较可靠地估计未来现金流的发生时间，同时，根据现金流的风险性又能够确定恰当的折现率）的条件往往不能得到满足，使得使用现金流折现法进行估价遇到比较大的困难。

与传统估价法对比，期权估价法减轻了寻找“同比”指标的难度，并保留了现金流折现的长处，特别是具有对确定性的“自然适应性”，解决了目前技术公司（如网络、生物公司）上市定价、公司并购估价等目前资本市场常见的难题。“即使是在传统估价方法适合的情况下，期权估价法仍提供了另一种有价值的视角”。因此如本章第一节所论述，在公司并购或重组时存在的三项不确定性，成为现金流折现无法回避的难题。而这些不能通过传统的现金流折现法进行估价，作为不确定环境下的估价利器——期权估价法（如用实物期权为公司投资项目估价就是一例）既是估价理论的突破又是实践的客观需要。

（四）期权估价法的应用

期权估价法在高新技术企业中的应用主要包括以下几类：

1. 产品专利

当高新技术企业拥有的专利未投入商品生产，预期的现金流量具有较大的不确定性，且近期不一定会产生现金流量时，可以将该专利视为一种带有期权性质的资产，企业在开发该项专利的过程中发生的研究费用与注册费用视为期权费，企业拥有专利后就拥有了开发和制造该项专利产品的权利。企业是否追加后续投资，取决于对该专利产品未来产生的现金流量的预期。此时可将专利权视为看涨期权进行评估，产品本身为标的资产，追加的投资为期权的执行价格。

2.研究开发费用

高新技术企业的研究开发费用在其总支出中所占比例较大，这也是高新技术企业区别于传统企业的地方。与专利权相似，研发成果也可以视为一项看涨期权。

3.陷入财务困境的高新技术企业的股权

在这种情况下，可以把股权视为以企业为标的资产的看涨期权，其执行价格为流通在外的债务的价值，当企业预期价值（即所有者权益价值）超过债务价值时，则股东可清算。根据该方法衡量出来的企业价值，也许能够解释为什么那些处在困境中的高新技术企业在兼并中仍能取得高于其账面价值的补偿。

全国职业经理MBA双证班

认证系列：职业经理、人力资源总监、营销经理、品质经理、生产经理、物流经理、项目经理、IE 工业工程师、企业培训师、营销策划师、酒店经理、市场总监、财务总监、行政总监、采购经理企业总经理、医院管理、工厂管理、企业管理咨询师 MBA 等高级资格认证。

颁发双证：高级经理资格证书+MBA 高等教育研修结业证书（含 2 年全套学籍档案）

证书说明：证书附档案、电子注册，是提干、求职、晋级的有效依据

学习期限：3 个月（允许提前毕业，毕业后持续辅导 2 年）**收费标准：**全部学费 **1280** 元

咨询电话：13684609885 0451- 88342620 **招生网站：**<http://www.mhjy.net>

电子邮箱：xchy007@163.com **颁证单位：**中国经济管理大学 **主办单位：**美华管理人才学校

全国招生 函授教育 颁发双证 权威有效



职业经理 MBA 整套实战教程

MBA 经理教材免费下载 网址：www.mhjy.net