

第一篇 财务分析基本理论

第一章 财务分析概述

- 第一节 财务分析的含义
- 第二节 财务学基本原理
- 第三节 财务分析的主体与目标
- 第四节 财务分析的内容与作用
- 第五节 财务分析的一般程序

第二章 财务分析的信息基础与分析方法

- 第一节 财务分析的信息
- 第二节 财务分析信息的评价标准
- 第三节 财务分析的方法
- 第四节 财务分析报告



第一章 财务分析概述

1. 单元概述

通过对本单元的学习,学生应了解财务分析的基本内涵、基本目标与作用,掌握财务分析的体系和内容以及形成的理论基础,理解财务分析的目标以及不同财务分析主体财务分析目标的差异。

2. 单元重点难点

重点:财务分析的含义、财务分析的内容与作用、财务分析的主体与目的

难点:财务分析的内容与作用、财务分析的主体与目的

学习重点难点的指导建议:分析案例,理解财务分析的作用及内容

3. 知识单元正文

【引例】

汇源果汁的“生死劫”

近日,汇源果汁的上市地位被港交所予以取消,正式与资本市场阔别。

当年,“有汇源,才叫过年!”这句广告语家喻户晓,成为一代人的记忆,曾一度畅销十年的国民饮料品牌,如今落得退市的境地,不免令人唏嘘。2007年,汇源果汁作为中国首家上市的果汁企业登陆港股,风光无限,市值一度超过300亿港元;然而,截至2021年1月15日最后一个交易日,汇源果汁每股仅报2.02港元,总市值仅54亿港元。深陷家族式管理争议、身负卖身外企的“骂名”、经历违规贷款风波……身陷囹圄的汇源最终被债务拖垮,从红极一时到黯然离场,一代果汁枭雄到底经历了什么?

1. 国民品牌崛起

谈及汇源果汁,就不得不提到其创始人朱新礼。1992年,40岁的山东人朱新礼辞掉了自己的铁饭碗,随着下海的大潮,承接了一家三个多月没发工资、负债1000多万元人民币,濒临倒闭的小罐头厂。这个罐头厂,就是汇源果汁的前身。1993年,朱新礼与德国一家浓缩果汁设备供应商达成合作,引入了浓缩果汁生产设备,并把生产出的浓缩果汁带到德国慕尼黑参展。这次参展收获颇丰,朱新礼接到了来自瑞典的一笔价值500万美元的订单。也就是在那之后,朱新礼的果汁业务进入了快速发展阶段,销往三十多个国家和地区。后来,朱新礼很快意识到浓缩果汁出口竞争的激烈性,1994年,他在北京顺义成立了北京汇源食品饮料有限公司,进军国内果汁市场。1997年,汇源果汁以7000万元的价位夺得了中央电

视台《新闻联播》后 5 秒广告黄金段位,这笔广告费比当时汇源一年的销售额还多。但这笔钱花的值。从此,汇源果汁这个品牌开始被大众所认知。“喝汇源果汁,走健康之路”的广告深入人心,汇源也因此成为年夜饭的标配。2007 年,汇源果汁带着“民族之光”的头衔登陆港股,募资 24 亿港元,创下当时港交所 IPO 规模记录,上市当天股价上涨 66%。把一家濒临倒闭的罐头厂做到上市,朱新礼创造了业内神话,并以 61.3 亿元的资产上榜当年福布斯富豪榜。

2. 可口可乐的收购

谁也没想到的是,一路高歌猛进的汇源果汁,一年之后迅速迎来了分水岭。

2008 年,世界饮料巨头可口可乐向汇源果汁抛出了橄榄枝,开出高于市值两倍的价格收购汇源果汁。在北京奥运会的落幕声中,这个消息无疑成为一个重磅炸弹,汇源果汁股价一天便飙升 164%。当时,“守护民族品牌”等反对声不绝于耳,引发了巨大的舆论波澜,民族品牌纷纷被外资收购而兴起的争论再度被点燃。若交易完成,朱新礼将以 41.53% 的股权套现 74 亿港元。这场震惊一时的收购案最终没有因舆论而终止,而是依据《中华人民共和国反垄断法》的要求,由商务部叫停了这场收购。但此时的汇源果汁,已经元气大伤。这次收购的夭折,让朱新礼措手不及。在收购案被否决之前,为了能迎合可口可乐的业务,朱新礼砍掉了与可口可乐重合的销售渠道,使汇源的销售系统溃不成军。此外,他还拓展了众多上游业务,汇源在湖南、山西等全国各地投入 20 亿元,新建多个水果项目基地,为以后的资金困局埋下了隐患。

3. 家族式管理的桎梏

在外界的观感中,汇源一直是个家族化氛围浓厚的企业,朱新礼的儿女、兄弟等众多亲属都曾在汇源集团中担任要职。朱新礼的女儿朱圣琴现任汇源果汁执行董事长、副总裁;女婿曾任汇源果汁副总裁;弟弟朱新德曾任汇源果汁总经理;侄子朱胜彪曾任汇源果汁法定代表人。

汇源果汁内部曾透露,朱新礼个人有浓重的乡土情结,在招聘员工时过于强调山东人,汇源的管理层和员工差不多七八成都是山东人。家族式的管理极其影响现代企业的发展,若家族成员的知识能力有限,则不足以支撑起庞大企业的运营。朱新礼深知“去家族化”对于公司发展的重要性,他引入了职业经理人,试图打破这一局面。

2006 年,朱新礼从可口可乐挖来陈志强,在汇源果汁担任副总裁,但陈志强很快发现,汇源果汁的朱氏家族势力对自己的影响之大,三个月后,陈志强就黯然离开了汇源。不过,朱新礼并没有因此放弃对于家族式管理的改革,2013 年他从掌门的位置退下来,并且挖来了李锦记的前高管苏盈福。苏盈福上任之后,马上开始进行大刀阔斧的改革,但是这样的改革很快就激发了与汇源“家族派”的矛盾。仅仅一年,苏盈福便辞去了汇源总裁一职。

显而易见,职业经理团队与家族管理机制格格不入。对于治理机制尚未完善的汇源集团来说,短短 6 年时间内先后易主五次,仅仅是请来一个职业经理人,治标不治本,职业经理人难以推进企业经营销售策略的转变,导致汇源果汁一再错失市场机遇。朱新礼最终未能打破这样的桎梏。

4. 跌下神坛,二度被收购

在可口可乐收购案流产之后,销售人员的裁撤、销售渠道的压缩、把资金集中扩充生产

线等等操作带来的危机逐渐显现,汇源开始走下坡路。

从2009年起,汇源果汁首次亏损,并一蹶不振。2011年至2016年,汇源连续六年亏损。年报数据显示,2011年到2016年,汇源果汁扣非后归属母公司股东的净利润分别为-2.3亿元、-3.18亿元、-4.79亿元、-5.75亿元、-5.53亿元、-2.08亿元。

2017年中报显示,汇源的总负债超过110亿元,而这些总负债中100多亿元又是通过银行、融资租赁、公司债券等方式获得的,利息负担相当大,汇源一年交给银行等渠道的利息要达5亿元。

债台高筑,风雨欲来。

在很长时间里,汇源果汁的利润率不足8%,靠着出售资产、政府补贴,汇源果汁才得以维持。

2018年3月份,汇源果汁自爆违规贷款,再次引起了轩然大波。

公告称2017年8月15日至2018年3月29日期间,公司向北京汇源饮料提供了42.75亿元的短期贷款,也正是这一笔贷款,引发了汇源的退市危机。

在未经董事会批准、无签订协议、未对外披露的情况下,汇源果汁这次操作引发了一系列相关问题。

安爵资本董事长刘岩表示,这一笔43亿元的违规贷款没有遵循联交所的要求,按照正规申报。联交所对上市公司的要求比较严,特别是信息披露,汇源果汁因为这笔贷款一直没有办法解释清楚,所以直接导致公司的退市。

其实,面对债务危机的汇源果汁也进行过几次挣扎。

2019年4月,汇源果汁宣布与天地壹号合作发起合资公司,共同拓展汇源果汁饮料市场。

由天地壹号以现金方式向潜在合资公司出资36亿元,占股60%;汇源果汁则以资产出资方式出资24亿元,包括汇源果汁商标等。

但3个月后,这次合作宣告提前终结。2019年7月,汇源果汁突然发布公告称:“公司认为进一步推进协议项下拟进行的交易的条件可能尚未成熟。”这也意味着,汇源继可口可乐收购案之后,“二次被收购”失败。

2019年12月11日,朱新礼作为有权代理人的中国德源资本(香港)有限公司被法院查封,招商银行向法院申请查封、扣押、冻结德源资本持有的股权、银行存款及其他价值,共计约41亿元资产。朱新礼作为德源资本董事、有权代理人,成为失信被执行人。

从果汁大王到老赖,朱新礼的身份随着汇源集团的起伏,也发生着巨大变化。

2020年2月,汇源迎来史上最大人事变动,创始人朱新礼父女退出上市公司董事会,这一举动被外界解读为汇源为引入新的资本铺路之举,但迄今为止,并没有资本对其抛出橄榄枝。

朱新礼曾在公开场合表示,“不论是人才还是商品,只有流动才有价值,我认为人才流动是个好事。”

受违规贷款的影响,汇源果汁自2018年4月3日开始停牌,根据《上市规则》第6.01A条,若公司未能在2020年1月31日或之前复牌,联交所可将公司除牌。

2020年1月31日,汇源方面公布了调查结果,但公司2018、2019年的财报至今未能公

布。2020年2月14日,上市委员会决定取消汇源公司上市地位。2021年1月18日,汇源正式退市。

如今的汇源,还能东山再起吗?

第一节 财务分析的含义

一、财务分析的产生和发展

财务分析的产生和发展是社会经济发展对财务分析信息的要求的结果。会计技术与会计报表的发展为财务分析的产生和发展奠定了理论基础。

一般认为,财务分析最早产生于美国,是美国工业发展的产物。在美国大发展前,企业规模较小,银行根据个人的信用进行贷款。随着经济的发展,银行不再局限于个人信用,更关心企业的财务状况,关心企业是否具有偿债能力。自19世纪末20世纪初,美国银行对于申请贷款的企业要求递交资产负债表。从那时起,财务报表被主要银行推荐使用。随后,美国银行家亚历山大·沃尔首开财务分析和评价的先河,创立了比例分析体系。

到了20世纪20年代,随着资本市场的形成,公司筹资范围的扩大,非银行的贷款人和投资者的增加,财务报表分析由主要为贷款银行服务扩展到为投资人服务。在资本市场上,社会筹资范围扩大,非银行贷款人和股权投资人增加,公众进入资本市场和债券市场,这些都导致相关各方对财务信息分析的要求更为广泛。财务分析从涵盖偿债能力、盈利能力、筹资结构、利润分配等分析内容,发展到比较完善的外部财务分析体系。公司制企业组织形式运行后,为改善企业内部管理,财务分析从利用对外会计报表进行分析发展到利用内部数据进行分析,从对企业历史状况分析发展到对企业未来信息进行分析,形成了一套相当完善的财务分析体系。

二、财务分析的含义及本书体系

什么是财务分析?什么是财务报表分析?什么是财务报告分析?它们的内涵是否相同?它们之间有什么联系与区别?这是财务分析过程中经常听到的问题。就一般而言,人们并不在乎三者之间的区别,说明三者之间的概念相同或相近。但仔细斟酌,它们又有所区别,财务报表分析的对象是财务报表;财务报告分析的对象是财务报告;财务分析的对象是财务活动。在本书中,我们主要讨论的是企业财务活动分析。

财务分析应包括广义的财务分析和狭义的财务分析。广义的财务分析是利用企业财务信息,涵盖企业整体与局部、历史与未来、短期与长远,以揭示企业现实价值和预测企业未来价值为目的的分析与评价。狭义的财务分析是指借助于企业财务报表及一系列财务指标,以历史财务信息为基础,以揭示企业现实价值为主要目的的分析。限于本书的篇幅及各学科划分,本书主要涉及狭义财务分析的内容,其内容结构如图1-1所示。

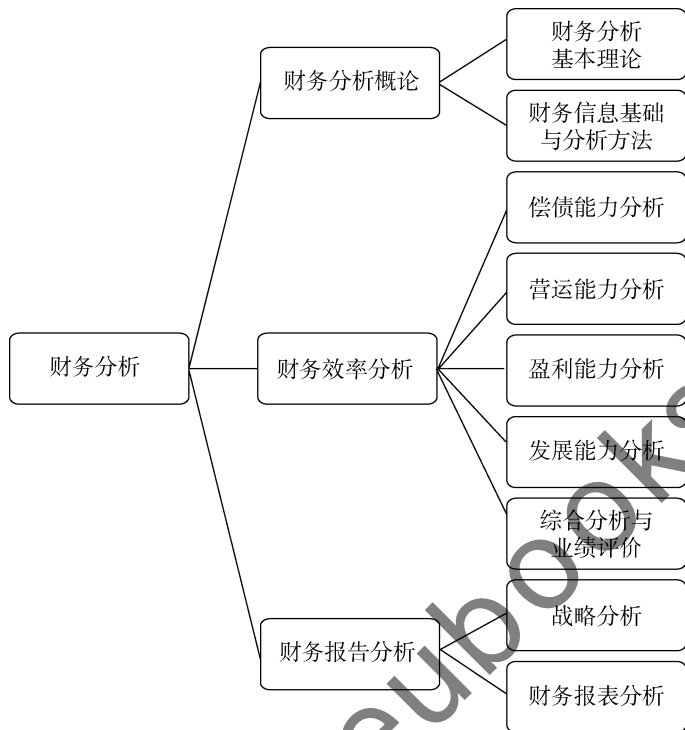


图 1-1 财务分析的基本框架

第二节 财务学基本原理

任何一个学科体系与内容的建立都不能离开其应用领域的目标或目的。财务分析作为对企业财务活动及其效率与结果的分析,其目标必须与企业财务目标相一致。现代企业是社会经济发展的产物,是通过一系列合同关系,将不同生产要素和利益主体组织在一起,进行生产经营的一种企业组织形式,是一个契约关系的集合。在这个集合中,集中了所有者、债权人、经理、职工、供应商、客户及政府等,通过契约来规范各自的行为。现代企业制度属于资本雇佣劳动制,因此企业所有者是资本所有者,企业目标应与企业资本所有者目标一致,即资本的保值与增值。

当社会经济发展到商品经济条件下,社会产品则表现为使用价值与价值的统一体。企业的生产经营过程也就表现为使用价值的生产与交换过程以及价值的形成和实现过程的统一。其中,使用价值的生产与交换过程习惯上称为物流,价值的形成和实现过程称为资金流。伴随着企业生产经营过程,实物商品和劳务在不断变化,其价值形态也在不断地变化,从一种形态转化为另一种形态,不断循环,形成企业的资金运动,如图 1-2 所示。

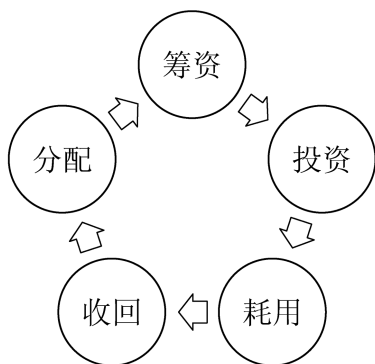


图 1-2 资金运动过程

从资金运动过程中,可以看出,资金流转一般表现为筹资、投资、营运(耗用和收回)及分配四大活动:

1. 筹资活动

企业筹资活动过程是资本的来源过程或资本取得的过程,包括自有资本(所有者权益)和借入资本(负债)。企业在筹资活动中或在取得资本时,要考虑资本成本、筹资风险、支付能力、资本结构等因素。筹资活动的目的在于以较低的资本成本和较小的风险取得企业所需要的资本。

2. 投资活动

企业投资活动过程是资本的使用过程或资产的取得过程,包括流动资产、固定资产、长期投资、无形资产等。企业在投资活动过程中,要考虑投资收益、投资风险、投资结构及资产利用程度等因素。投资的目的在于充分使用资产,以一定的资产、较小的风险取得尽可能大的产出。

3. 营运活动

企业营运活动过程是指资本的耗用和收回过程,包括各种成本费用和取得的各项收入。在资金营运过程中,企业要考虑充分利用现有的资源,加速营运资金的周转,提高资金的利用效率,创造更多的利润。

4. 分配活动

企业分配活动过程是指利润分配或资本退出经营的过程,包括提前资本公积和盈余公积,发放股利和利润留存等。通过分配活动,一部分资金留在企业中进入下轮再生产过程中,另一部分资金以股利的形式发放,退出了企业的资金运动。企业应充分考虑分配规模、分配方式等,确保企业取得最大的长期利益。

由此可见,立足在公司这样一个主体立场上,通过从事各项财务活动对资金流转进行管理,管理的目标就是管理者应以增加公司的市场价值、增加股东财富为目标来经营公司的资源。

第三节 财务分析的主体与目标

所谓财务分析的主体是指与企业存在一定的现时或潜在的经济利益关系,为特定的目

的对企业进行财务分析的单位、团体和个人。一般而言,与企业存在利益往来的关系方都会成为企业财务报表的用户。他们站在各自的立场,为各自的目的,对企业的财务状况、经营成果及现金流量进行分析和评价。一般地,财务分析的主体有企业经营管理者、债权人、投资者、政府部门、其他财务分析主体等,如表 1-1 所示。

表 1-1 财务分析的主体及目标

财务分析主体	财务分析目标
企业经营管理者	评价经营绩效,挖掘企业潜力,预测发展趋势
债权人	分析企业支付能力,正确做出信贷决策
投资者	了解企业获利能力、发展潜力等,正确做出投资决策
政府部门	监督检查企业经营活动,维护市场秩序,制定相关政策等
其他财务分析主体	从第三方角度分析企业财务,为各项经济业务提供独立服务

1. 企业经营管理者

按照现代企业委托代理理论,企业经营管理者受托代理企业的经营管理业务,对股东投入的资本负有保值增值的责任。他们负责企业的日常经营活动,必须确保企业支付给股东与风险相适应的收益,及时偿还各种到期债务,并使企业的种种经济资源得到有效利用。因此,经营管理者对企业财务状况的各方面均感兴趣,不仅要了解企业的资产流动性、负债水平、偿债能力等财务状况,而且还要了解企业的资金周转情况、企业的资产管理水平和获利能力等,从而了解企业的经营规划和财务、成本等计划的完成状况。

2. 债权人

企业债权人一般包括向企业提供信贷资金的银行、公司及债券持有者等。债权人提供资金给企业,要求企业按期偿还贷款本金和利息,他们关心的是企业偿债能力、资本结构以及企业长短期负债的比例。对于长期债权人,更多地注重企业经营方针、投资方向及项目性质等所包含的企业潜在财务风险和偿债能力。通过分析企业的资产负债水平、目前盈利情况以及盈利的稳定性,从而决定贷款规模、期限和利率等。对于短期债权人,如货物赊销者、短期款出借者等短期债权人,他们最关心的是企业的即期支付能力,也就是企业资产的流动性,通过对流动比率、速动比率、现金比率等进行分析,并结合应收账款、存货周转情况来判断企业的财务和信用风险,从而决定赊销规模、信用标准和信用条件等。

3. 投资者

投资者包括两层含义:

一层含义是指企业现在的股东业主,拥有企业净资产的所有权,他们与企业经营者之间是委托代理关系。由于现代企业所有权与经营权的分离,作为委托代理关系的委托人,一方面,有权要求企业提供有关财务信息,了解企业财务状况、经营成果及现金流量,对其投资风险和投资回报做出估计和判断,为投资决策提供意见。另一方面,委托人需要选择优秀的经营管理者从事企业的经营活动,只有通过财务信息对企业经营者受托责任履行情况进行分析评价,才能为选择经营管理者提供依据。因此,企业所有者是最重要的主体,他们对企业的投资回报及投资风险最为关注。另外,对于上市公司的股东而言,他们还关心公司股票的市场价值,关心其在二级市场上的投资收益和风险。

另一层含义是指企业的潜在投资者。尽管潜在投资者的投资目的各有不同,但都是处于投资收益和资源有效利用的考虑,因此为了对自己的未来投资收益率做出合理的判断和评估,理所当然地会关注未来投资对象的财务状况和经营成果。

4. 政府部门

政府部门,主要有工商、税务、财政和审计等,他们通过分析企业的财务状况和经营成果,判断企业有无通过虚假财务报告来偷逃国家税款、各项税目缴纳是否正确等。同时通过财务分析来监督和检查企业在生产经营过程中是否遵循国家规定的各项经济政策、法规,是否有利于维护市场政策秩序等,从而为制定适宜的宏观经济政策和财务会计政策提供信息。

5. 其他财务分析主体

其他财务分析主体或服务对象主要指与企业经营有关的企业单位,如企业材料供应者,企业客户等。这些企业单位出于保护自身利益的需要,也非常关心往来企业的财务状况,从而进行财务分析。他们进行财务分析的主要目的在于搞清企业的信用状况,包括商业上的信用和财务上的信用。商业信用指按时、按质量完成各种交易行为;财务信用则指及时清算各种款项。

其他财务分析主体还包括企业员工、社会中介机构,如会计师事务所、律师事务所、资产评估事务所等第三方机构,对企业提供独立、客观、公正的服务。

第四节 财务分析的内容与作用

一、财务分析的内容

在本书当中,我们将财务分析分成两个篇章,财务效率分析和基本财务报表分析。财务效率分析主要包括五个方面:企业偿债能力分析、企业资产营运能力分析、企业获利能力分析、企业发展能力分析以及综合分析 with 业绩评价。基本财务报表分析主要对资产负债表、利润表、现金流量表分析进行讲解。

(一) 财务效率分析

1. 企业偿债能力分析(风险性评价)

由于自有资本的有限性,举债经营是企业的普遍行为,也是利用财务杠杆扩大企业价值的必然选择。负债的企业要持续健康地发展,就必须要考虑企业财务安全性,也就是企业的偿债能力。偿债能力分析是财务分析的一个重要内容,包括短期偿债能力分析和长期偿债能力分析。具体分析企业资产的流动性是否良好,资本结构和负债比例是否恰当,现金流量状况是否正常等,并针对发现的问题采取相应的财务措施,改进企业偿还债务的能力,为企业的正常经营提供一个良好的财务环境。

2. 企业资产营运能力分析(效率性评价)

资产是企业生产经营活动的经济资源,企业提升自身价值的根本就是对这些资源的合理利用,其管理效率的高低直接影响企业的盈利能力和偿债能力。通过分析企业各项资产

的占用状况、周转状况、规模变化、结构变化等,发现并改进企业生产经营过程中对各项资产的利用问题,从而为企业提高盈利能力和核心竞争力打下良好的基础。

3. 企业获利能力分析(盈利性评价)

企业存在的目的就是追求最大的获利,获利是企业生存的前提条件,也是企业经营的根本目的。获利能力分析是财务分析的重点,包括盈利能力分析、影响盈利因素分析、收益与成本费用结构分析等。获利能力是企业经营的综合结果,它受到偿债能力、资本结构、资产营运状况、成本管理等多方面影响。获利能力分析应从整体、部门、不同业务项目各方面对企业一定时期的成本耗用情况和盈利情况做全面的分析和评价,不仅要看绝对数,还要看相对数,不仅看目前的情况,还要比较过去和预测未来,发现企业各个部门、各项业务对企业整体价值提高的贡献大小。找到成本费用增减变动的原因和利润增减的原因,从而便于管理者采取改进措施,提高企业整体获利能力。

4. 企业发展能力分析(成长性评价)

如果企业当前的盈利状况良好,但未来盈利前景不好,就必然会对企业的利益相关者的决策产生影响,也会影响企业的当前经营与筹资。所以,在企业的财务分析中,还应根据企业偿债能力、获利能力、资产营运能力及其他相关的财务和经营方面的资料,对企业的未来发展趋势做出合理的预测,通过分析企业的成长能力,为企业的管理当局和投资者等决策提供重要的依据。

5. 综合分析业绩评价(综合性评价)

财务分析的最终目的在于全面、准确、客观地揭示企业财务状况和经营情况,并对企业经济效益优劣做出合理的评价。仅仅分析某些财务指标是达不到理想分析要求的。例如,一个企业偿债能力指标较低并不代表着企业面临债务破产危机,企业可能正处于高速增长阶段。因此,我们需要将偿债能力、资产营运能力、盈利能力等各个方面的分析纳入一个有机的整体之中,从而全面、系统、准确地评价企业财务状况与经营情况。

(二) 基本财务报表分析

财务报表是财务会计过程的最终产物,反映企业财务状况、经营成果和现金流量的书面文件,是对企业财务状况、经营成果和现金流量的结构性表述。财务报表包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表、报表附注、财务情况说明书。报表之间相互关联,相互影响,如图 1-3 所示。

1. 资产负债表

资产负债表是反映某一特定日期财务状况的会计报表,它是按照资产、负债和所有者权益之间的相互关系,按照一定的分类标准和顺序,把企业在一定日期的资产、负债、所有者权益各项目予以适当排列并对日常工作中形成的大量数据进行高度浓缩整理后编制而成的。

2. 利润表

利润表是总括反映企业在一定会计期间经营成果的会计报表,它反映一定会计期间的收入情况,以及与之相匹配的费用发生情况,总结企业经营业绩的动态报表。

3. 现金流量表

现金流量表是直接或间接地反映报告期内按主要来源分类的现金流入以及主要用途分

类的现金流出的财务报表。现金流量表反映企业一定期间内的现金流入与流出,表明企业获取现金及其等价物的能力。

4. 所有者权益变动表

所有者权益变动表是反映本期企业所有者权益(股东权益)总量的增减变动情况及结构变动情况的会计报表,主要反映公司权益资本的增减变化及利润分配的能力。

5. 财务报表附表及附注

财务报表附表是企业财务报告中附送报表,主要让报表使用者更加详细了解报表数据,进一步对企业会计数据进行分析。从我国目前情况看,财务报表附表主要包括资产减值准备明细表、股东权益增减明细表、分部报告和其他附表等。

会计报表附注是对财务报表本身难以表达或无法表达的内容项目进行说明,通常以文字或数字的形式对报表内容进行补充解释。

6. 财务情况说明书

财务情况说明书是对企业一定会计期间内生产经营、资金周转、利润实现及分配等情况的综合性分析报告,主要包括以下内容:企业生存经营的基本情况,利润实现、分配及企业亏损情况,资金增减和周转情况,对企业财务状况、经营成果和现金流量有重大影响的其他事项等。

根据现实中,企业对财务分析的要求,本书重点考虑资产负债表、利润表、现金流量表的分析。

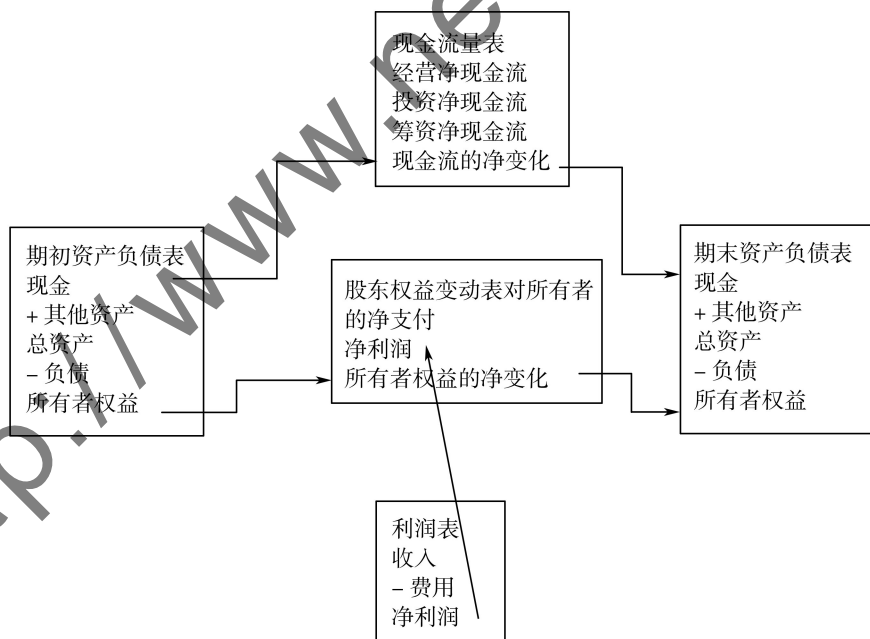


图 1-3 基本财务报表之间的关系

二、财务分析的作用

财务分析的存在对于我国建立的社会主义市场经济体制和现代企业制度都是十分必要的,并且有着重大深远的意义。财务分析的作用从不同角度看是不同的。从财务分析的服

务对象看,财务分析不仅对企业内部的生产经营管理有着重要作用,而且对企业外部投资决策、贷款决策、赊销决策等也有着重要作用。从财务分析的职能作用来看,它对于正确预测、决策计划、控制、考核、评价都有着重要作用。

(一) 财务分析可正确评价企业过去

正确评价企业的过去,是说明现状和解释未来的基础。财务分析通过对实际会计报表等资料的分析能够准确地说明企业过去的业绩状况,指出企业存在的问题及产生的原因,是主观原因还是客观原因等,这不仅对正确评价企业过去的经营业绩十分有益,而且可对企业投资者和债权人的行为产生积极的影响。

(二) 财务分析可全面反映企业现状

财务会计报表及管理会计报表等资料是企业各项生产经营活动的综合反映。但会计报表的格式及提供的数据往往是根据会计的特点和管理的一般需要而设计的,它不可能全面提供不同目标报表使用者所需要的各方面数据资料。财务分析,根据不同分析主体的分析目标,采用不同的分析手段和方法,可得出反映企业在某方面现状的指标,如企业偿债能力和支付能力的指标、运营状况的指标等。这种分析对于全面反映和评价企业的现状有重要作用。

(三) 财务分析可用于估价企业未来

财务分析不仅可用于评价企业的过去和反映企业的现状,更重要的是它可通过过去与现状的分析与评价,估价企业的未来发展状况与趋势。财务分析对企业未来的估价:第一,可为企业未来财务预测、财务决策和财务预算指明方向;第二,可准确评估企业的价值及价值创造,这对企业进行经营者绩效评价、资本经营和产权交易都是十分有益的;第三,可为企业进行财务危机预测提供必要信息。

三、财务分析的局限性

财务分析在反映企业生存经营状况和财务成果以及预测未来发展趋势时具有非常重要的作用,但应当注意的是,财务分析也有其局限性。

(一) 财务分析指标的局限性

1. 财务指标体系不严密

每一个财务指标只能反映企业的财务状况或经营状况的某一方面,每一类指标都过分强调本身所反映的方面,导致整个指标体系不严密。

2. 财务指标所反映的情况具有相对性

在判断某个具体财务指标是好还是坏,或根据一系列指标形成对企业的综合判断时,必须注意财务指标本身所反映情况的相对性。因此,在利用财务指标进行分析时,必须掌握好对财务指标的“信任度”。

3. 财务指标的评价标准不统一

比如,对流动比率,人们一般认为指标值为2比较合理,速动比率为1比较合适,但许多

成功企业的流动比率都低于 2,不同行业的速动比率也有很大差别,如采用大量现金销售的企业,几乎没有应收账款,速动比率大大低于 1 是很正常的。相反,一些应收账款较多的企业,速动比率可能要大于 1。因此,在不同企业之间用财务指标进行评价时没有一个统一标准,不便于不同行业间的对比。

4. 财务指标的计算口径不一致

比如,对反映企业营运能力的指标,分母的计算可用年末数,也可用平均数,而平均数的计算又有不同的方法,这些都会导致计算结果不一样,不利于评价比较。

(二) 财务报表本身的局限性

财务分析主要以财务报表提供的数据作为分析依据,然而随着社会经济环境的变化以及经济活动的复杂和创新,传统报表模式的局限性已经越来越突出,具体表现在:

(1) 财务报表所披露的只是财务性的信息。会计核算只能反映货币计量的经济活动,因此财务报表无法提供不能用货币计量的信息,如员工的业务水平等。

(2) 财务报表只是对过去经济活动的反映,并未提供对未来发展情况的预测性信息,而这些信息对财务报表使用者来说,十分重要。

(3) 会计记录的历史成本与企业资产的现时价值可能不一致。在物价变动较大的情况下,历史成本的记录方法将导致财务报表信息的失真。

(4) 一些未能符合“确认”标准的项目不能在财务分析中得到客观反映,如人力资源、自创商誉等。

(5) 财务报表披露的信息受会计人员职业判断影响,如固定资产折旧年限和净残值的估计等,这些都是由会计人员根据职业判断估计出来的,主观性很强,从而削弱了财务报表的客观性和可靠性。

(6) 人为操纵活动影响了财务报表的真实性

要得出正确的分析结论,必须根据真实的财务报表进行分析。但一些情况下,企业管理层为达到展示其某些方面财务状况的目的,会人为地操纵会计信息的处理和披露。例如,人为操纵销售活动的实现时间、实现方式等。

(三) 财务分析方法的局限性

(1) 对于比较分析法来说,在实际操作时,比较的双方必须具备可比性才有意义。

(2) 对于比率分析法来说,比率分析法是针对单个指标进行分析,综合程度较低,在某些情况下无法得出令人满意的结论;比率指标的计算一般都是建立在以历史数据为基础的财务报表之上的,这使比率指标提供的信息与决策之间的相关性大打折扣。

(3) 对于因素分析法来说,在计算各因素对综合经济指标的影响额时,主观假定各因素的变化顺序而且规定每次只有一个因素发生变化,这些假定往往与事实不符。

无论何种分析法均是对过去经济事项的反映。随着环境的变化,这些比较标准也会发生变化。而在分析时,分析者往往只注重数据的比较,而忽略经营环境的变化,这样得出的分析结论也是不全面的。

第五节 财务分析的一般程序

【案例】

大商股份的总部位于辽宁省大连市。截至 2008 年末,大商股份共有 44 家店面,其中,大连市 7 家店面,除了大连市以外,辽宁省还有 16 家店面,黑龙江省 7 家店面,河南省 3 家店面,山东省 2 家店面,吉林市、北京市和香港各有一家店面。华联综超的总部位于北京市。截至 2008 年末,华联综超共有 62 家店面,其中,北京市有 12 家店面,内蒙古自治区和安徽省各有 5 家店面,江苏省、贵州省和四川省各有 4 家店面,辽宁省、广西壮族自治区、山西省、湖北省各有 3 家店面,甘肃省、青海省、吉林省和黑龙江省各有 2 家店面,宁夏、河北省、山东省、浙江省、江西省、广东省和河南省各有 1 家店面。

华联综超 2007 年和 2008 年的营业收入分别仅相当于大商股份的 49.4% 和 45.8%,但是净利润却分别相当于大商股份的 62.0% 和 48.8%。大商股份 2007 年和 2008 年的净利润率分别为 2.18% 和 1.27%,而华联综超 2007 年和 2008 年的净利润率分别为 2.73% 和 1.36%。

2008 年华联综超的现金流量明显比大商股份充足。华联综超的现金流量主要来自筹资活动的净额,其中,借款净增额 3.82 亿元,其他筹资活动现金 6 亿元。2008 年大商股份的借款净增额 2.75 亿元,其他筹资活动现金 2 680 万元。2008 年,华联综超财务费用仅占营业收入 0.45%,而大商股份的财务费用占营业收入约 1%。

大商股份 2007 年和 2008 年固定资产占总资产的比例分别为 44.47% 和 41.64%,而华联综超 2007 年和 2008 年固定资产占总资产的比例分别仅为 20.95% 和 12.66%。正是资产结构的差异造成大商股份和华联综超的盈利能力和流动性的差距。大商股份的资产结构影响了短期偿债能力。大商股份 2007 年和 2008 年的流动比率分别为 0.65 和 0.69,华联综超 2007 年和 2008 年的流动比率分别为 1.02 和 0.99。

根据以上财务分析,债权人和投资者更青睐于现金流量比较充足和盈利能力较强的华联综超。这也是华联综超的财务费用明显低于大商股份的重要原因。

在经营策略方面,大商股份与华联综超的最大区别在于华联综超以经营租赁店面为主,而大商股份以经营自有产权店面为主。华联综超以经营租赁店面为主,将销售网络扩展到全国各地,几乎在全国各地都有经营店面,市场范围明显大于大商股份。

由于以经营自有产权店面为主扩大经营规模,大商股份需要大量的资金用于建造新店面,不仅占用大量资金,而且形成较高的期间费用。由此,大商股份的流动性和盈利能力均受到严重影响。与以经营租赁店面为主扩大经营规模相比,以经营自有产权店面为主扩大经营规模需要巨额的资金支持,而资金不足正是目前制约大商股份扩大经营规模的瓶颈。

全球金融危机打击了消费者信心,逼迫零售企业降低成本。我们发现,金融危机爆发后,网络销售日益火爆,因为网络销售成本较低,消费者可以享受较低的价格。网络销售对零售连锁业态的威胁日益加强。面对金融危机,各行业国际巨头的一致行动是减产或停产,但是,绝不减少研发投入,甚至大幅度增加研发投入。可以预见,金融危机将不断迫使网络

销售的技术更新换代,可能逐步替代零售连锁业态的部分功能。

面对全球金融危机,零售连锁企业以经营自有产权店面为主扩大经营规模是不可行的,也无法实施这种扩张模式。零售连锁业态出现于四十多年前,这场全球性金融危机结束后,也许更具竞争力的零售业态将挑战连锁业态。我们认为,目前我国零售连锁企业应该投入更多的精力研究和探索新的零售业态。

由此可见,会计报表反映了企业当期的财务状况和经营成果,在其背后还隐藏着深层次的行业特点和企业经营策略。要全面评价企业当前各项财务效率、预测企业未来的发展状况,就不能将目光仅仅局限在企业报表上,还必须结合宏观经济环境和未来走势、行业特点和发展前景、企业战略规格和经营策略等信息进行全面分析。

财务分析需要有一套完整有效的方法和步骤,财务分析程序是进行财务分析的基础与关键。它为开展财务分析工作、掌握财务分析技术指明了方向。这套程序一般包括以下几个步骤,如图 1-4 所示。

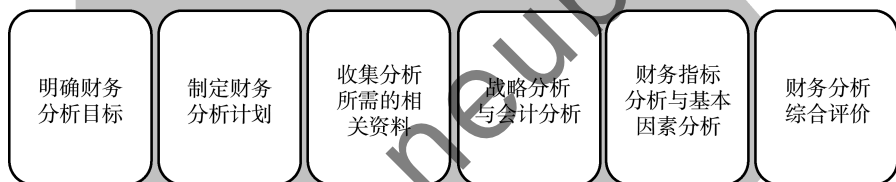


图 1-4 财务分析的一般程序

一、明确财务分析目标

进行财务分析,首先必须明确为什么要进行财务分析,是要评价企业经营业绩,进行投资决策,还是要制定未来经营策略。只有明确财务分析的目标,才能正确地搜集整理信息,选择正确的分析方法,从而得出正确的结论。

二、制定财务分析计划

在明确财务分析目标以后,应制定财务分析的计划,包括财务分析的人员组成及分工、时间进度安排、财务分析内容及拟采用的分析方法等。财务分析计划是财务分析顺利进行的保证。

三、收集分析所需的相关资料

及时、完整、准确地收集分析所需的相关资料,全面分析企业财务活动,正确评价企业经营绩效。一般数据资料包括宏观经济形势信息、行业情况信息、企业内外部数据等。信息的

收集可通过查找资料、专题调研、座谈会或者其他多种渠道来完成。

四、战略分析与会计分析

企业战略分析是会计分析和财务效率分析的导向,通过企业战略分析,分析人员能够深入了解企业的经济状况和经济环境,从而进行客观、正确的会计分析与财务效率分析。企业战略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不同的。影响行业盈利能力的因素有许多,归纳起来主要可分为两类:一是行业的竞争程度;二是市场谈判或溢价能力。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多,其中最常见也是最重要的两种,即低成本竞争策略和产品差异竞争策略。

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政策、会计估计变更的调整,修正会计数据,为财务效率分析奠定基础,并保证财务分析结论的可靠性。

五、财务指标分析与基本因素分析

财务指标分析,是财务分析的一种重要方法或形式。财务指标能准确反映某方面的财务状况。进行财务分析,应根据分析的目的和要求选择正确的分析指标。如债权人要进行企业偿债能力分析,必须选择反映偿债能力的指标或反映流动性情况的指标,如流动比率指标、速动比率指标、资产负债率指标等;而一个潜在投资者要进行企业投资的决策分析,则应选择反映企业盈利能力的指标,如总资产报酬率、资本收益率,以及股利报酬率和股利发放率等。

财务分析不仅要解释现象,更要分析原因。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,进行深入定量分析,确定各因素对其影响的方向和程度,为企业正确进行财务评价提供最基本依据。

六、财务分析综合评价

根据财务分析的目标,最终形成财务分析。在应用各种财务分析方法进行分析的基础上,将定量分析结构、定性分析判断及实际调查情况结合起来,以得出财务分析结论。同时财务分析不能仅满足事后分析原因,得出结论,更重要的是对企业未来发展及价值状况进行分析与评价。最后将财务分析的基本问题、财务分析结论,以及针对问题提出的措施、建议以书面的形式表示出来形成财务分析报告。

习 题

一、单选题

1. 狭义财务分析的信息基础是()。
A. 未来信息
B. 财务信息
C. 历史信息
D. 经营信息
2. 财务分析的对象是()。
A. 财务报表
B. 财务活动
C. 财务报告
D. 财务指标
3. 债权人对企业进行财务分析的最直接目标是()。
A. 发展能力
B. 综合能力
C. 偿债能力
D. 盈利能力
4. 投资者对企业进行财务分析的最根本目标是关心企业的()。
A. 现金流量
B. 财务状况
C. 盈利能力
D. 经营成果
5. 对资本结构的分析属于对企业的()进行分析。
A. 盈利能力
B. 偿债能力
C. 发展能力
D. 综合能力
6. 对企业生产经营过程中各种资产利用程度的分析是()。
A. 营运能力分析
B. 偿债能力分析
C. 盈利能力分析
D. 增长能力分析
7. 对财务报表以文字和数字形式进行补充解释的是()。
A. 资产负债表
B. 财务状况说明书
C. 审计报告
D. 财务报表附注
8. 对企业会计政策、会计方法的评价属于()。
A. 行业分析
B. 战略分析
C. 会计分析
D. 财务报表分析
9. 会计报表是以()为基础进行编制的,因此会导致资产价值与现行价格不一致。
A. 历史成本
B. 收益现值
C. 公允价值
D. 现行市价
10. ()是财务分析的起点,引领着财务分析的工作程序。
A. 明确财务分析的目标
B. 制定详细的财务分析计划
C. 收集充分的分析资料
D. 进行战略分析

二、多选题

1.资金的流转活动包括()。

- A.筹资活动
- B.投资活动
- C.经营活动
- D.分配活动

2.财务分析的主体包括()。

- A.企业的所有者或潜在的投资者
- B.企业债权人
- C.企业经营者
- D.企业供应商和客户

3.财务分析的作用在于()。

- A.评价企业过去
- B.反映企业现状
- C.评估企业未来
- D.进行全面分析

4.财务报表的局限包括()。

- A.只反映财务性信息
- B.反映过去的经济活动
- C.以权责发生制为编制基础
- D.以收付实现制为编制基础

5.企业战略分析包括()。

- A.行业分析
- B.财务效率分析
- C.会计分析
- D.竞争战略分析

三、简答题

1.简述不同财务分析主体进行财务分析的目标。

2.简述财务分析的作用与局限。

第二章 财务分析的信息基础与分析方法

1. 单元概述

学生通过对本单元的学习,掌握财务分析信息的主要种类、来源,以及在财务分析中所发挥的作用。学生能够根据财务分析的目标收集所需要的财务分析信息,能够区分不同来源信息间的差异及其在财务分析中的作用差别,并能够掌握不同类型信息的优缺点。本单元还要求学生熟练运用财务分析方法进行财务分析。

2. 单元重点难点

重点:财务分析信息的种类、财务分析信息的标准、财务分析的方法

难点:财务分析的方法

学习重点难点的指导建议:通过案例与例题练习,掌握财务分析的各种方法

3. 知识单元正文

【引例】

康美药业危机始末

2019年康美药业近300亿元“财务造假案”震惊医药市场。2020年时隔一年尘埃落定,证监会顶格处罚,康美药业收到行政处罚决定书与市场禁入决定书。

“康美药业有预谋,有组织,长期,系统实施财务欺诈行为,践踏法治,对市场和投资者毫无敬畏之心,严重破坏资本市场健康生态”,这是证监会对康美药业的严辞定性,并发布在官网上。

马兴田的红与黑

康美药业成立于1997年,起初只是广东一家不知名的地方药企。仅用四年时间,2001年让康美药业挂牌上市的,正是康美药业的创始人马兴田。1969年,马兴田出生于普宁一个典型的潮汕小村庄,碗仔村。1997年,28岁的马兴田和他的妻子从经营药店赚到“第一桶金”,创立康美药业。1998年,马兴田创业第二年,康美就通过了国家GMP认证,并逐步成功研制出了利乐、诺莎等国家级新药,迅速在医药市场站稳了脚跟,每年的营业额都超过了千万元。

凭借这几款新药,康美药业用了不到4年的时间成长为医药界新星,并成功登陆上海证券交易所。从一个地方小药企,到拿到GMP认证,到研发出多款国家级新药,再到A股上市公司,曾一度让马兴田和他的康美药业荣誉无数。《财富》中国500强、上市企业市值百强

……在康美药业身上,有诸多的光环。马兴田也先后将全国劳动模范,广东省中医药强省建设致敬人物、广东省医药行业特殊贡献企业家等众多荣誉纳入囊中。2013年、2017年,马兴田更是两度荣登福布斯中国发布的“中国上市公司最佳CEO”榜单。胡润研究院2018年2月发布的《2018胡润全球富豪榜》上,马兴田家族以450亿元的财富,位居国内第61名。靠着西药起家的康美,又通过中药饮片迎来发展的第二春。2015年到2017年,实现净利27.57亿元、33.4亿元及41.01亿元。不过,耀眼成绩的背后,还伴随着产品质量黑榜。2016年到2017年期间,康美药业的菊皇茶、菊花、人参产品分别因违法添加行为、农药残留量项目等不合格,多次被国家药品监督管理局处罚、通报。

2018年5月29日,这对康美药业而言,是值得纪念的一天。在这一天,康美药业市值破千亿元,创下了最高市值,达到1390亿元。然而好景不长,截至2020年6月4日收盘,康美药业的最新市值只剩下131亿元,相比两年前的至高点,已跌去近九成,市值一落千丈。事情的起源,倒回2018年,市场上关于康美财务造假的声音越来越响。2018年10月16日,康美药业在盘中突然跌停,17日再度跌停,17日之后的4个工作日,康美市值迅速被腰斩。2018年12月,一则中国证监会“立案调查”的公告,让这家拥有千亿“身价”的医药企业遭遇滑铁卢。“因涉嫌信息披露违法违规,决定对你公司立案调查,请予以配合。”康美药业收到中国证监会的《调查通知书》公告。

公告称,由于财务数据出现会计差错,造成2017年营业收入多计入88.98亿元,营业成本多计入76亿元,销售费用少计入5亿元……在这份公告里,最令人震惊的是货币资金多计入299亿元,这也意味着康美药业2017年财报中竟有299亿元虚增货币资金。

证监会也对康美“不翼而飞”的近300亿元进行了详细调查。证监会发言人高莉在例行发布会上表示,康美药业有预谋有组织长期系统实施财务造假行为,恶意欺骗投资者,影响极为恶劣,后果极为严重。之后不久,康美药业公告称,公司及相关当事人收到证监会《行政处罚及市场禁入事先告知书》,实际控制人马兴田夫妇分别被处以90万元的顶格处罚,终身证券市场禁入。在2020年6月3日晚间,康美药业发布业绩预告更正,公司预计2019年度亏损达46亿元,预计2019年度实现归属于上市公司股东的净利润约为-46.15亿元,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为-48.31亿元。这相比于1月份的业绩预告亏损多亏了30亿元,比4月30日披露的主要经营业绩报告中的亏损数字也多出10亿元。

成绩背后的“猫腻”,康美多次卷入纷争

市值暴跌之下,康美药业背后的纷争也逐渐浮出水面。健康时报记者查询发现,曾一度被市场认为“现金牛”的康美药业,从2012年开始,关于康美药业财务造假的说法就引起质疑,并因信息披露违规引起诉讼案件。早在2014年8月,一位康美药业持股人到证监会实名举报,详细说明康美药业管理层的违法违规行为。根据裁判文书网信息显示,刘志清状告证监会称康美药业管理层侵占上市公司资产十多亿元。并指出康美药业存在虚假陈述、购买土地时涉嫌财务造假十多亿元、广发证券包庇康美药业财务造假等多项违法违规行为。此外,健康时报记者在裁判文书网查询康美药业共出现431条结果,其中刑事案由26条,民事案由325条,行政案由35条,并多次卷入贪腐案件。代理康美药业股民索赔的一名律师透露,目前代理了几百位康美药业股民索赔,因为现行法律规定必须要证监会行政处罚法院

才给立案,这导致康美药业很久前大家就已经都知道的违法违规事宜到现在才能索赔。

2020年6月,中国银行间交易商协会2020年第6次自律处分会议审议决定,对康美药业予以公开谴责、暂停其债务融资工具相关业务并责令其限期整改;对相关责任人予以公开谴责、严重警告或警告,并认定部分人员为债务融资工具市场不适当人选。随着证监会的市场禁入、马兴田辞任董事长,股民索赔及接踵而至的纷争,康美药业将面临巨额债务及前所未有的危机。

由上述案例可以看出,投资者要有辨别财务报告的能力,财务分析是具有严格程序的工作,在进行财务报表分析之前要进行行业分析和财务报表真实性的辨别等工作。

第一节 财务分析的信息

一、财务分析信息的作用

财务分析信息是财务分析的基础和不可分割的组成部分。它对于保证财务分析工作的顺利进行、提高财务分析的质量与效果都有着重要作用。

第一,财务分析信息是财务分析的根本依据。财务分析实际上就是对财务信息的分析,如要分析企业的资产、负债和所有者权益状况,就必须有资产负债表的信息,而要分析企业的盈利状况,则需要有利润表的信息,等等。

第二,搜集和整理财务分析信息是财务分析的重要步骤和方法之一。从一定意义上说,财务分析信息的搜集与整理过程,就是财务分析的过程。财务分析所用的信息并不是取之即来,来之即用的。不同的分析目的和分析要求所需要的信息是不同的,包括信息来源不同、内容不同和形式不同等。因此,财务分析信息的搜集与整理是财务分析的基础环节。

第三,财务分析信息的数量和质量决定着财务分析的质量与效果。正因为财务分析信息是财务分析的基本依据和基础环节,因此,财务分析信息的准确性、完整性、及时性,对提高财务分析的质量和效果是至关重要的。使用错误的、过时的或不规范的财务分析信息,要保证财务分析的准确性是不可能的。

同时,为保证财务分析的质量与效果,财务分析的信息必须具有完整性、系统性、准确性、及时性以及相关性。只有满足以上要求,信息才能为企业财务分析的结果与评价提供客观可靠的依据。

二、财务分析信息的种类

进行财务分析的信息是多种多样的,不同的分析目的、分析内容所使用的财务分析信息可能是不同的。因此从不同角度,财务分析的种类是不同的,本书主要从两个角度进行讲解。

(一) 内部信息与外部信息

1. 内部信息

从企业内部可取得的财务信息,称为内部信息。企业内部信息一般包括:

(1) 会计信息

在企业的财务会计系统里,企业发生的经济活动及其结果都是通过企业会计系统予以记录和反映的。因此,财务分析主要依据的就是企业内部的会计核算资料。一方面,财务会计信息中财务报告是最主要的,它是企业向债权人、投资者、政府部门等与本企业有利害关系的组织或个人提供的,反映一定时期内的财务状况、经营成果以及影响企业未来经营的重大事项的书面文件。财务报告包括主表、附表、会计报表附注等内容。另一方面,管理会计信息包括责任会计核算信息、决策会计信息等企业日常会计核算资料,如成本计算、财产清查等。

(2) 标准、计划、预算等资料

在分析各项财务指标的完成情况时,常常采用各种计划值、定额等作为对比分析的基础,比如成本定额、目标利润等。根据计划指标的完成情况,对企业实际经营情况进行客观评价,包括企业生存计划、经营计划、消耗定额等。

(3) 其他企业内部信息

企业内部信息还包括公司各部门经营业务及技术有关的核算与报表信息、人员素质、产品质量、市场份额等。同时,对于上市公司还必须披露其他相关信息,如招股说明书,上市公司公告、定期报告和临时报告等。

2. 外部信息

与企业内部信息相反,外部信息则是从企业外部取得的信息。在进行财务分析时,还应该结合各种能够获得的外部资料,如国民经济宏观运行信息、行业发展信息、竞争对手、政府监管部门、中介机构或同类企业的各种财务、非财务信息等。这些资料不仅可以提供对比的标准,而且可以从多个角度印证分析结果。

(二) 财务信息和非财务信息

在财务分析过程中,财务信息和非财务信息都是非常重要的信息来源。财务信息提供量化的数据,反映企业财务活动的过程和结果,是财务分析的主要分析对象和信息来源;非财务信息提供有关企业的组织结构设置和行业背景情况等方面的信息,是对财务信息的补充。在财务分析过程中,需要将非财务信息和财务信息相结合。

财务信息是指以数据方式反映企业经营成果、财务状况和现金流量的信息。信息主要来自资产负债表、利润表、所有者权益变动表、现金流量表以及报表附注等。

非财务信息是指以非数字方式反映企业组织机构、内部治理、战略目标和未来发展计划等方面情况的信息。一般包括行业信息、董事会构成信息、股权结构信息、内部控制信息等。

【案例】

美国做空浑水公司对上市公司的调查

对公司实地调研是取证的重要环节。调研的形式包括但不限于电话访谈、当面交流和实地观察。正所谓“耳听为虚,眼见为实”,实地调研的结果往往会大大超出预期。浑水一般会去上市公司办公地点与其高层访谈,询问公司的经营情况。浑水更重视的是观察工厂环境、机器设备、库存,与工人及工厂周边的居民交流,了解公司的真实运营情况,甚至偷偷在

厂区外观察进出厂区的车辆运载情况,拍照取证。浑水将实际调研的所见所闻与公司发布的信息相比较,其中逻辑矛盾的地方,就是上市公司被攻击的软肋。

比如在调查东方纸业时,浑水发现工厂破烂不堪,机器设备是 20 世纪 90 年代的旧设备,办公环境潮湿,不符合造纸厂的生产要求。发现库存基本是一堆废纸,惊呼:“如果这堆废纸值 490 万美元,那这个世界绝对比我想象的要富裕得多。”

由此我们可以看出,分析企业的经营业绩,必然要考虑企业所处行业的特点、企业所采用的生产技术以及企业发展战略目标等方面的非财务信息。在此基础上,对企业利润的财务信息进行分析,才能得到企业经营情况的分析结论。

第二节 财务分析信息的评价标准

财务分析信息的评价标准是财务分析的一项重要内容,不同的财务分析评价标准,针对同一分析对象会得到不同的分析结论。通过合理的评判标准比较,可以发现差距,找出产生问题的原因,从而判断企业的经营活动和经营成果的好坏。通常,财务分析评价标准包括经验标准、行业标准、历史标准、预算标准。

一、经验标准

经验标准是以经验数据作为标准。经验数据是在较长的时间内积累起来的被很多人认同而形成的一种评判标准。例如,从经验上通常认为流动比率在 2 左右比较合理,于是在财务分析中就经常将企业实际的流动比率与 2 进行比较。将企业实际情况与经验水平进行比较,有利于判断企业的状况是否处于经验上的合理范畴,如果差异很大,则需要查明原因。

需要注意的是,经验并不是绝对标准,并且由于环境、行业、企业的不同,有关经验数据也随之受到影响。因此,在运用经验标准时要慎重,不能简单照搬,而要具体情况具体分析。

二、行业标准

行业标准,是以企业所在行业的数据作为标准。行业数据可以是行业平均水平、行业先进水平或行业中特定企业的水平,如竞争对手的水平等。将本企业情况与所在行业情况进行比较,属于一种横向的比较。通过横向比较,可以确定企业在行业中所处的地位,找出与行业先进水平、竞争对手之间的差异,并进一步分析差异的原因,为企业今后的发展指明方向。

三、历史标准

历史标准,是以企业的历史数据作为标准。历史数据可以是历史最佳水平、历史平均水平或特定历史期间的水平,如前一个期间的水平或选定的基期水平等。将企业当期情况与以往情况进行比较,属于一种纵向的比较。

通过纵向比较,可以确定项目增减变动的方向和幅度。通过纵向比较有利于把握企业发展的态势,预测企业未来的状况。通过纵向比较,还有利于进一步找到企业的财务状况和

经营成果发生变化的原因,并及时做出决策,以保持良好的发展趋势,遏制不利的发展趋势。采用历史标准的优点是可靠性较高、可比性较高;但同时也有其不可避免的缺点,如比较保守、适用范围较窄等,如表 2-1 所示。

表 2-1 资产负债表结构分析表

编制单位:ABC 公司			单位:百万元	
资产	2020-12-31	2019-12-31	变动额	变动率%
流动资产	31 742	15 508	16 234	104.68
长期投资	17 813	1 847	15 966	864.43
固定资产	70 666	45 576	25 090	55.05
其他资产等	676	251	425	169.32
资产总计	120 897	63 182	57 715	91.35
负债及股东权益	2020-12-31	2019-12-31	变动额	变动率%
流动负债	29 286	11 001	18 285	166.21
长期负债	16 550	10 105	6 445	63.78
负债合计	45 836	21 106	24 730	117.17
股东权益	75 061	42 076	32 985	78.39
股东权益合计	75 061	42 076	32 985	78.39
负债及股东权益合计	120 897	63 182	57 715	91.35

四、预算标准

预算标准,就是以企业的预算数据作为标准。由于预算水平反映了企业预定的目标,因此预算标准又称为目标标准。将企业当期的实际情况与预算情况进行比较,可以对企业完成预算的情况进行评判,找到实际与预算的差异以及差异的原因。对于由于企业内部管理和控制造成的差异,在今后应及时调整;对于由市场等外部环境造成的差异,企业应积极应对。

各种财务分析评价标准都有其优点与不足。在财务分析中往往联合选用多种评判标准,综合评价,从不同角度分析企业经营状况和财务状况,得出正确结论。

第三节 财务分析的方法

财务分析的方法多种多样,根据财务分析的目标不同,财务分析信息的特征不同,所选用的财务分析方法也将不同。

一、定量分析方法与定性分析方法

概括来说,财务分析方法分为定性与定量两种。

定量分析方法,是运用数学原理和方法对经营过程中的财务活动和财务关系进行数量分析,剖析计算财务事件的数量差异及对企业经营过程的影响程度。通常根据财务分析的目的和要求,选择不同的评价标准以建立基本计算模型进行评价分析。

定性分析方法是在定量分析的前提下,对财务分析的各项数据加入非计量因素和非经济因素来对财务事件和财务指标进行综合分析,找出影响分析对象变动诸多因素中关键性因素及分析对象变化规律的一种方法。

定性分析与定量分析没有绝对的界限,在进行企业财务分析时,既要采用定量分析法,研究其量的变化,也要通过定性分析法研究其质的变化。

二、企业战略分析与会计分析

企业战略分析与会计分析是财务分析的起点。

企业战略分析,是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,以权衡收益与风险,了解企业的发展潜力,特别是在企业价值创造或盈利方面的潜力。其通常包括行业分析和企业竞争策略分析。这一部分将在第三篇第8章中具体讲解。

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。通过对会计信息进行分析,不仅可以揭示会计信息的质量状况,还可以为财务分析奠定基础,并保证财务分析结论的可靠性。

三、比率分析和因素分析

(一)比率分析法

比率分析法是利用财务报表中两项或两项以上相关数值的比率揭示企业财务状况和经营成果的一种分析方法。比率分析法建立在一套比率指标体系的基础上,就是把分析的数值变成相对数,计算出各种比率指标,然后进行比较,从确定的比率差异中发现问题。

常见的企业财务比率如图 2-1 所示。

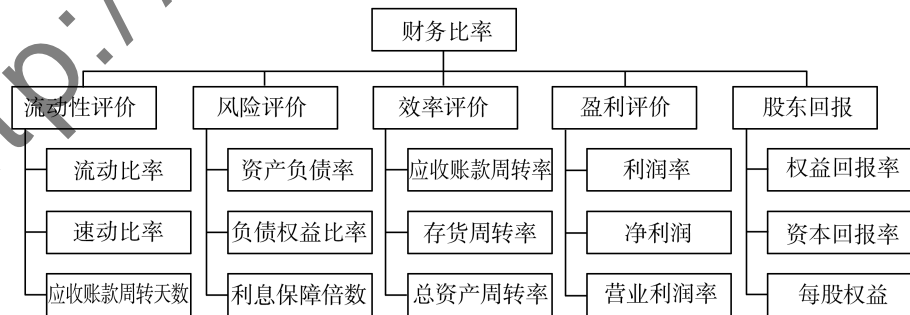


图 2-1 财务比率图

比率指标主要由以下三种形式构建而成：

1. 构成比率分析

构成比率,又称结构比率,是指某项财务指标的各个组成部分占总体的比重,反映部分

与总体的关系。用来说明指标的内部构成情况及其变化。一般情况下,构成公式为:

$$\text{构成比率} = \frac{\text{某组成部分数额}}{\text{总体数额}} \times 100\%$$

如表 2-2 所示,利用构成比率指标可以考察总体中某个部分的安排是否合理,某个部分在总体中的地位、作用,以协调各项财务活动,突出重点。同时,可以结合图解分析法,更为直观地表达分析结果。结构分析图的形式有很多种,较常见的为饼形图。图 2-2 反映了表 2-2 中 ABC 公司企业资产结构情况,流动资产占总资产 26%,固定资产占总资产 58%。通过图表分析可以看出,企业资产结构状况比较合理。

表 2-2 资产负债表结构分析表

编制单位:ABC 公司		单位:百万元		
资产	2020-12-31	2019-12-31	2020-12-31 构成比率(%)	2019-12-31 构成比率(%)
流动资产	31 742	15 508	26.26	24.54
长期投资	17 813	1 847	14.73	2.92
固定资产	70 666	45 576	58.45	72.13
其他资产等	676	251	0.56	0.40
资产总计	120 897	63 182	100.00	100.00
负债及股东权益	2020-12-31	2019-12-31	2020-12-31 构成比率(%)	2019-12-31 构成比率(%)
流动负债	29 286	11 001	24.22	17.41
长期负债	16 550	10 105	13.69	15.99
负债合计	45 836	21 106	37.91	33.41
股东权益	75 061	42 076	62.09	66.59
股东权益合计	75 061	42 076	62.09	66.59
负债及股东权益合计	120 897	63 182	100.00	100.00

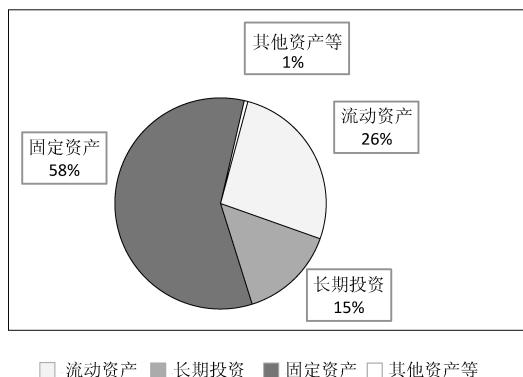


图 2-2 ABC 公司资产结构图

2. 相关比率分析

相关比率是指两个有着相互联系的财务指标的比率,据以评价企业财务状况及经营成果。如负债总额与资产总额的比率,流动资产与流动负债的比率,再比如财务活动中反映投入与产出、耗费与收入的成本费用与产品销售收入的比率等。利用这些比率指标,可以考察企业有联系的相关指标之间安排是否合理,能否保障生产经营活动的正常运行,评价企业经营状况和经济效益水平。表 2-3 列举了我国上市公司要求披露的相关比率。

表 2-3 我国上市公司要求披露的相关比率

中报中主要披露的比率	年报中主要披露的比率
资产负债率	每股收益
每股收益	扣除非经常性损益后的每股收益
扣除非经常性损益后的每股收益	每股净资产
报告期末至披露日股份变动后的每股收益	调整后每股净资产
净资产收益率	净资产收益率
每股净资产	每股经营活动产生的现金流量净额
调整后每股净资产	
报告期末至披露日股份变动后的每股净资产	
每股经营活动产生的现金流量净额	

3. 动态比率分析

动态比率是指某指标在不同时期的数值在时间上的发展变动比率。动态比率分析将连续数年的财务报表的某项目进行比较分析,通过计算项目的发展速度、增长速度、平均发展速度、平均增长速度等以揭示其发展规律和发展趋势。如对净利润的动态分析,以衡量企业的长期获利能力;对销售收入、总资产进行动态分析,以衡量公司规模发展状态等。一般我们将动态比率分为定基比率和环比比率两个指标。

定基比率是将某一时期的数值固定为基期数值而计算的比率,环比比率是将每一分析期的前期数值固定为基期数值而计算的比率,从而将动态比率细分为定基比发展速度、环比发展速度、定基比增长速度、环比增长速度、平均发展速度、平均增长速度。公式为:

$$\text{定基比发展速度} = \frac{\text{报告期数值}}{\text{基期数值}} \times 100\%$$

$$\text{环比发展速度} = \frac{\text{报告期数值}}{\text{上期数值}} \times 100\%$$

$$\text{定基比增长速度} = \text{定基比发展速度} - 1 = \frac{\text{报告期数值} - \text{基期数值}}{\text{基期数值}} \times 100\%$$

$$\text{环比增长速度} = \text{环比发展速度} - 1 = \frac{\text{报告期数值} - \text{上期数值}}{\text{上期数值}} \times 100\%$$

$$\text{平均发展速度} = \sqrt[\text{期间数}-1]{\frac{\text{报告期数值}}{\text{基期数值}}} \times 100\%$$

$$\text{平均增长速度} = \text{平均发展速度} - 1$$

例如,如表 2-4 所示,2009—2018 年 ABC 公司营业利润发展速度。从数据中可以明显看出,ABC 公司从 2009 年至 2016 年利润增长速度较快,环比增长速度由 2010 年 0.25 增长至 2015 年的 0.37。但从 2015 年开始企业利润增长速度开始下滑,到 2017 年,企业经营利润环比出现负增长状态。因此企业需要针对公司经营策略进行调整。

表 2-4 ABC 公司营业利润发展速度

年份	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
营业利润	71	89	107	114	112	157	215	270	216	165
定基比发展速度	基期	1.25	1.51	1.61	1.58	2.21	3.03	3.80	3.04	2.32
环比发展速度		1.25	1.20	1.07	0.98	1.40	1.37	1.26	0.80	0.76
定基比增长速度		0.25	0.51	0.61	0.58	1.21	2.03	2.80	2.04	1.32
环比增长速度		0.25	0.20	0.07	-0.02	0.40	0.37	0.26	-0.20	-0.24
平均发展速度		1.12	1.15	1.13	1.10	1.14	1.17	1.18	1.13	1.09
平均增长速度		0.12	0.15	0.13	0.10	0.14	0.17	0.18	0.13	0.09

企业进行动态比率分析的同时可以结合趋势图解分析。趋势图解分析法反映某一个或某几个指标在较长时期内的变动趋势。图 2-3 为上表中 2009 年至 2018 年 ABC 公司经营利润动态比率趋势图。从图中我们可以直观得出 ABC 公司从 2013 年至 2016 年企业经营利润飞速增长,但从 2016 年开始,企业经营利润增长速度下滑,ABC 公司需要针对经营策略进行调查调整。

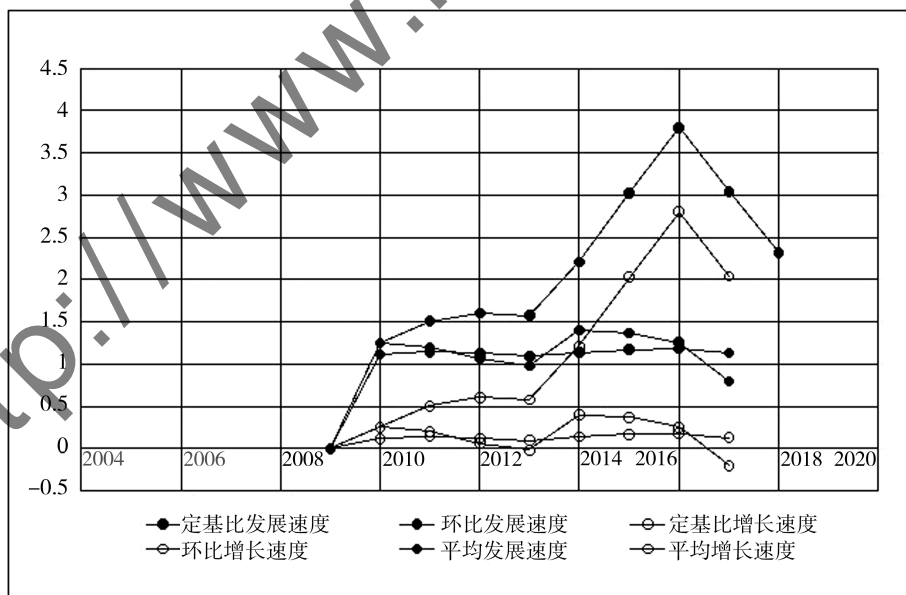


图 2-3 ABC 公司营业利润发展速度

(二) 因素分析法

因素分析法是经济活动分析中最重要的方法之一,也是财务分析的方法之一。因素分

析法适用于多种因素构成的综合性指标的分析。一项综合性指标受很多因素的影响,因素分析法假设在其他因素不变,只有其中某一因素变动的情况下,预测这一因素对综合指标的影响程度。根据其分析特点,因素分析法可以分为连环替代法与差额计算法两种。

1. 连环替代法

连环替代法是因素分析法的基本形式,它是把经济指标分解成各个可以计量的因素,根据因素之间的依存关系,依次测定这些因素对财务指标的影响方向和影响程度的一种方法。连环替代法的名称是由其分析程序的特点而来的,为正确理解连环替代法,首先应明确连环替代法的一般程序与步骤:

(1)确定分析指标与其影响因素之间的关系。通常用指标分解法,即经济指标在计算公式的基础上进行分解或扩展,从而得出各影响因素与分析指标之间的关系式。分析指标与影响因素之间的关系式,既说明哪些因素影响分析指标,又说明这些因素与分析指标之间的关系。如对于净资产收益率,在确定它与影响因素之间的关系时,可将其分解为权益乘数、资产周转率和销售净利率:

$$\text{净资产收益率} = \text{资产净利率} \times \text{权益乘数}$$

$$\text{权益净利率} = \text{销售净利率} \times \text{资产周转率} \times \text{权益乘数}$$

其中:

$$\text{权益乘数} = \frac{1}{1 - \text{资产负债率}}$$

从上述关系中可以得出,决定权益净利率高低的因素有三个:销售净利率、资产周转率、权益乘数,它们都与权益净利率成正比例关系。它们的排列顺序是销售净利率在先,其次是资产周转率,最后是权益乘数。

(2)根据分析指标的实际数字与基准数值列出两个关系式,确定分析对象。如对于权益净利率而言,两个指标体系是:

$$\text{基期权益净利率} = \text{基期销售净利率} \times \text{基期资产周转率} \times \text{基期权益乘数}$$

$$\text{实际权益净利率} = \text{实际销售净利率} \times \text{实际资产周转率} \times \text{实际权益乘数}$$

$$\text{分析对象} = \text{实际权益净利率} - \text{基期权益净利率}$$

如表 2-5 所示,对权益净利率财务指标进行两期的分析:

表 2-5 权益净利率财务指标表

财务指标	2020(实际指标数值)	2019(基准指标数值)
销售净利率	25%	20%
资产周转率	0.6	0.5
权益乘数	1.5	2
权益净利率	22.5%	20%

$$\begin{aligned} \text{基期权益净利率(A)} &= \text{基期销售净利率} \times \text{基期资产周转率} \times \text{基期权益乘数} \\ &= 20\% \times 0.5 \times 2 = 20\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{实际权益净利率(B)} &= \text{实际销售净利率} \times \text{实际资产周转率} \times \text{实际权益乘数} \\ &= 25\% \times 0.6 \times 1.5 = 22.5\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{分析对象} &= \text{实际权益净利率} - \text{基期权益净利率} \\ &= 22.5\% - 20\% = 2.5\%\end{aligned}$$

(3) 连环顺序替换, 计算替代结果。所谓连环顺序替代, 就是以基期指标体系为计算基础, 用实际指标体系中的每一因素的实际数顺序地替代其相应的基期数。每次只替换一个因素, 而且这个过程要严格地按照刚才已经确定好的替换顺序依次进行。这里有一个重要的假定: 在整个替换的过程中, 当替换某个因素时, 排在它前面的因素要保持实际期的水平, 排在它后面的因素要保持基期水平。继续以表 2-5 为例:

对销售净利率进行分析:

$$\begin{aligned}\text{权益净利率}(C) &= \text{实际销售净利率} \times \text{基期资产周转率} \times \text{基期权益乘数} \\ &= 25\% \times 0.5 \times 2 = 25\%\end{aligned}$$

对资产周转率进行分析:

$$\begin{aligned}\text{权益净利率}(D) &= \text{实际销售净利率} \times \text{实际资产周转率} \times \text{基期权益乘数} \\ &= 25\% \times 0.6 \times 2 = 30\%\end{aligned}$$

对权益乘数进行分析:

$$\begin{aligned}\text{权益净利率}(B) &= \text{实际销售净利率} \times \text{实际资产周转率} \times \text{实际权益乘数} \\ &= 25\% \times 0.6 \times 1.5 = 22.5\%\end{aligned}$$

以上各式中, C、D、A 分别表示因销售净利率、资产周转率、权益乘数变动影响形成的结果。

(4) 确定各因素单独变动对分析指标的影响。比较替代结果是连环进行的, 注意每一次替换行为都会产生一个新的经济指标和新的代数式。在计算每个因素单独变动对差额的影响时, 这个新的代数式要去与它前面的紧邻的代数式相减, 比较差额, 而不是去减基期的代数式。在上述例子中:

销售净利率变动对权益净利率的影响程度是:

$$C - A = 25\% - 20\% = 5\%$$

资产周转率变动对权益净利率的影响程度是:

$$D - C = 30\% - 25\% = 5\%$$

权益乘数变动对权益净利率的影响程度是:

$$B - D = 22.5\% - 30\% = -7.5\%$$

(5) 检验分析结果, 即将各因素“单独变动对差额的影响数”汇总相加以后, 将相加以后的合计数去与“实际期—基期”的差额进行验证, 若相等则说明分析结果正确; 如果不等, 说明分析结果是错误的。承接上题, 各因素影响之和为:

$$5\% + 5\% - 7.5\% = 2.5\%$$

合计数与差额相等, 说明结果分析正确。

但该方法也有一定的局限性, 在运用时应注意它的如下特点:

(1) 连环替代的顺序性。替代因素时, 必须按照各因素的依存关系, 排列成一定的顺序并依次替代, 不可随意地加以颠倒, 否则就会出现不同的计算结果。一般而言, 确定正确排列因素替代程序的原则是, 按分析对象的性质, 从诸多因素相互依存的关系出发, 并使分析结果有助于分清责任。