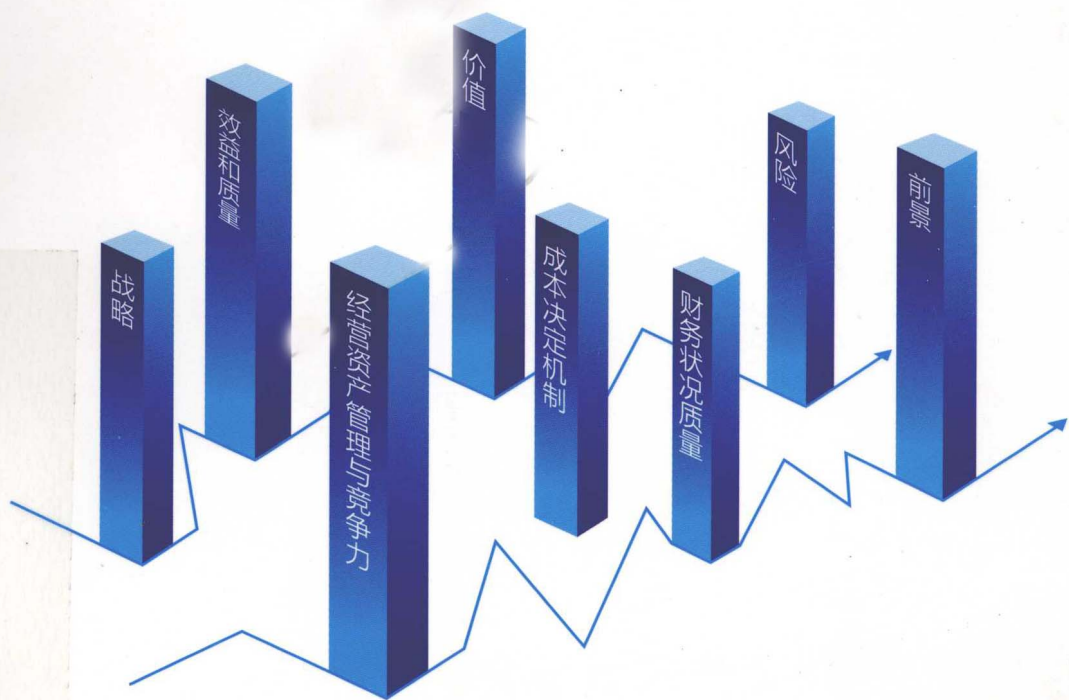


从报表看企业

数字背后的秘密

张新民◎著



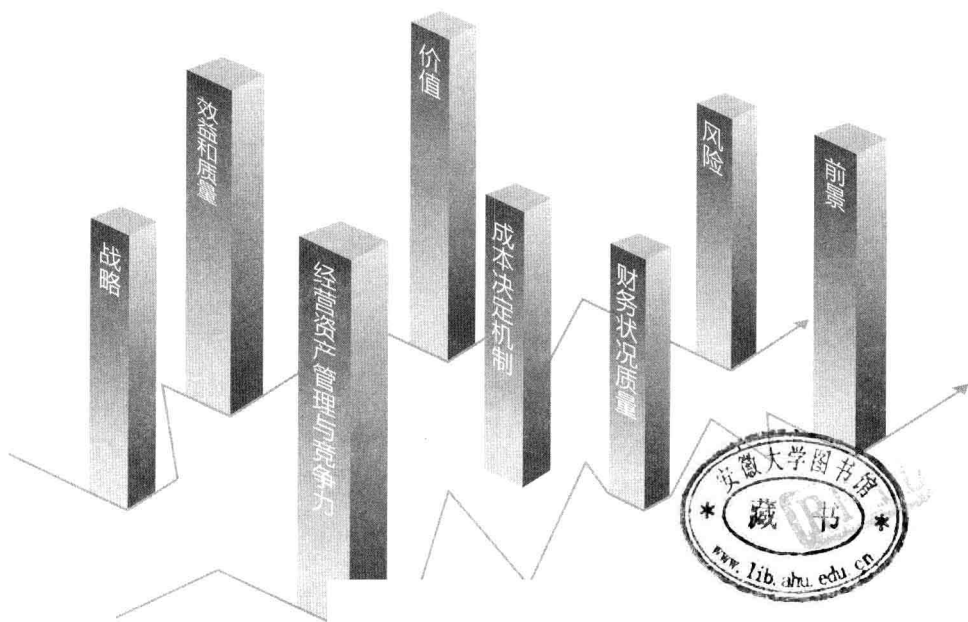


管理者终身学习
且学·且思·且行

从报表看企业

数字背后的秘密

张新民◎著



中国人民大学出版社

·北京·

图书在版编目 (CIP) 数据

从报表看企业：数字背后的秘密/张新民著. —北京：中国人民大学出版社，2012.7
(管理者终身学习)

ISBN 978-7-300-16067-2

I. ①从… II. ①张… III. ①企业管理-会计报表-会计分析 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 150474 号

管理者终身学习

从报表看企业——数字背后的秘密

张新民 著

Cong Baobiao Kan Qiye

出版发行	中国人民大学出版社	邮政编码	100080
社 址	北京中关村大街 31 号		
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511398 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn		
	http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京密兴印刷有限公司		
规 格	175 mm×250 mm 16 开本	版 次	2012 年 7 月第 1 版
印 张	14.25 插页 2	印 次	2012 年 7 月第 1 次印刷
字 数	260 000	定 价	36.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

教师教学服务说明

中国人民大学出版社工商管理分社以出版经典、高品质的工商管理、财务会计、统计、市场营销、人力资源管理、运营管理、物流管理、旅游管理等领域的各层次教材为宗旨。为了更好地服务于一线教师教学，近年来工商管理分社着力建设了一批数字化、立体化的网络教学资源。教师可以通过以下方式获得免费下载教学资源的权限：

(1) 在“人大经管图书在线”(www.rdjg.com.cn)注册并下载“教师服务登记表”，或直接填写下面的“教师服务登记表”，加盖院系公章，然后邮寄或传真给我们。我们收到表格后将在一个工作日内为您开通相关资源的下载权限。

(2) 如果您有“人大出版社教研服务网络”(http://www.ttrnet.com)会员卡，可以将卡号发到我们的电子邮箱，无须重复注册，我们将直接为您开通相关专业领域教学资源的下载权限。

如您需要帮助，请随时与我们联系：

中国人民大学出版社工商管理分社

联系人：刘玉仙 (010-62515735)

李文重 (010-82501704)

传真：010-62515732, 62514775

电子邮箱：rdcsjg@crup.com.cn

通讯地址：北京市海淀区中关村大街甲 59 号文化大厦 1501 室 (100872)

教师服务登记表

姓名	<input type="checkbox"/> 先生 <input type="checkbox"/> 女士		职 称		
座机/手机			电子邮箱		
通讯地址			邮 编		
任教学校			所在院系		
所授课程	课程名称	现用教材名称	出版社	对象 (本科生/研究生/MBA/其他)	学生人数
需要哪本教材的配套资源					
人大经管图书在线用户名					
院/系领导 (签字):					
院/系办公室盖章					

经过几年的不断修改,《从报表看企业——数字背后的秘密》终于与读者见面了!

在过去 10 年时间里,我曾经为全国近 30 所大学的 EMBA 讲授过“企业财务报表分析”课程。在讲授过程中,我发现“财务报表分析”是一门令多数学生头疼的课程。究其原因,一是本课程的专业性较强、专业术语过多,影响了学生们的兴趣;二是已有的教材缺乏趣味性,尽管逻辑严密,但难以适应 EMBA 学生和企业管理者的特点。

同时,不断有学生问:看报表到底应该看哪些数据?数据背后的管理含义是什么?

EMBA 学生和企业管理者的困惑和关切一直是我完成本书的动力。

本书向读者展示了一个全新的分析框架——通过对财务报表的“八看”来满足企业管理者的需求。“八看”的全部内容来自我为期四天的 EMBA“财务报表分析”课堂教学的精华。在内容处理上,我运用了比较活泼的语言、虽不精准但足以让读者理解的专业术语和大量亲身经历的案例来阐释相关内容。相信书中的内容会吸引有兴趣的读者。

在本书的后面,我给出了一个完整的企业财务状况质量的分析框架和案例分析,以使读者在完成“八看”的学习后能够更加完整地理解财务报表。

本书不是一本教材,但适合各类学习财务报表分析的人士使用。

限于作者水平,书中错误在所难免。恳请读者批评指正!

张新民

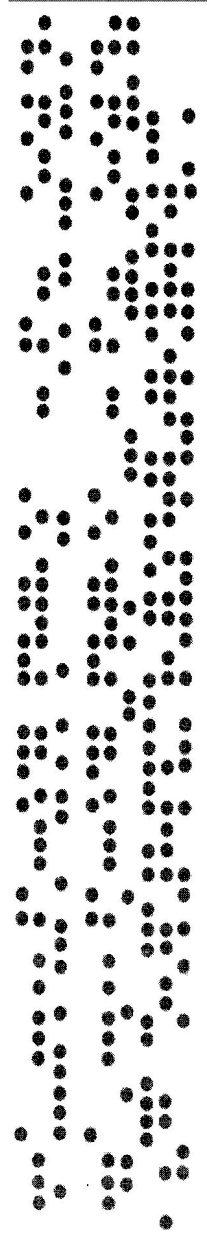
第1章 引言	1
第2章 看战略	7
一、资产负债表解读：表内资源与表外资源	8
二、资产分类	9
三、从权益的视角看资产负债表	10
四、从资产负债表看战略	11
第3章 看经营资产管理与竞争力	24
一、货币资金存量管理	25
二、以存货为核心的上下游关系管理	27
三、固定资产利用	33
四、资源管理的综合效应	37
第4章 看效益和质量	38
一、核心利润实现过程的质量	40
二、利润的结构质量	43
三、利润结果的质量	49
第5章 看价值	50
一、股东入资的价值——入资的三重效应	51
二、股东权益的价值确定——评估方法	56
三、股东权益的价值确定——制度规定	57
四、股东权益的价值确定——立场与交易价值的底线	58
五、企业估价不能忽视的因素——小金库	60
第6章 看成本决定机制	63

一、决策因素	64
二、管理因素	66
三、核算因素	68
第7章 看财务状况质量	70
一、资产质量——从三个层面来考察	71
二、分析的基础——几个重要原则	74
三、货币资金质量分析	77
四、商业债权质量分析	79
五、其他应收款质量分析	80
六、存货质量分析	80
七、流动资产整体质量	82
八、无形资产质量分析	83
九、投资资产质量分析	84
十、资本结构质量分析	88
十一、几种重组的财务效应分析	91
十二、税务规划的财务效应分析	93
十三、对现金流量表的分析	94
十四、合并报表与财务状况质量	98
十五、财务比率分析的运用	100
第8章 看风险	104
一、公司股权结构巨变、治理环境变化以及核心管理人员变更的风险	105
二、惯性依赖的风险	105
三、外部环境变化的风险	107
第9章 看前景	108
一、基础分析	109
二、对企业发展前景的预测	109
第10章 综合案例分析	112
一、企业财务状况质量的综合分析方法	113
二、对特变电工 2010 年度财务状况的整体分析	114
第11章 案例资料	135
案例资料一：海信科龙电器股份有限公司 2010 年度报告部分内容	136
案例资料二：特变电工股份有限公司 2010 年度报告部分内容	151
参考文献	222



第1章

引 言



作为企业管理者，或者准备从事企业管理的人，你一定听说过企业有四张基本的财务报表——资产负债表、利润表、现金流量表和股东权益变动表。其中，大家最熟悉的应该是三张报表：资产负债表、利润表和现金流量表，对股东权益变动表应该不太熟悉。

实际上，认识和分析企业的财务报表，主要看资产负债表、利润表和现金流量表。至于股东权益变动表，在我看来没什么用，所以不用去关注。

下面我要问三个问题：

第一，你看报表的时候关注什么？

第二，如果你曾经学过财务报表分析，你的老师和你自己学到的主要方法是什么？

第三，你学过的分析方法好用吗？

对于第一个问题，不同的人可能有不同的回答：有关心成本的，有关心效益的，还有关心股东权益的。事实上，这几张报表的用处各不相同。我曾经问过一个企业的总裁，他的回答是：我要先看利润，此外，还得看有没有现金流量，最后要了解一下营运状况，得看资产负债表。

多年前我曾写过一本书，是先从利润表开始分析的，那是在 2006 年以前实行旧准则的时候。那时从利润表能够对应到资产负债表和现金流量表。

但是，2006 年会计改革之后再先看利润表就有问题了，尤其是在企业进行集团化管理的背景下。严谨地说，我们应该先看资产负债表，但是从利润表入手代表了企业管理层看报表的一种习惯。

比如我们想了解效益，一看利润表，可能会吓一跳：在有子公司的情况下，净利润为什么有三个数字呢？一个是母公司报表的“净利润”，一个是合并报表的“净利润”，还有一个是“归属于母公司所有者的净利润”。那么，我们应该看哪个呢？

我们先来看一下这个关系（见图 1—1）：

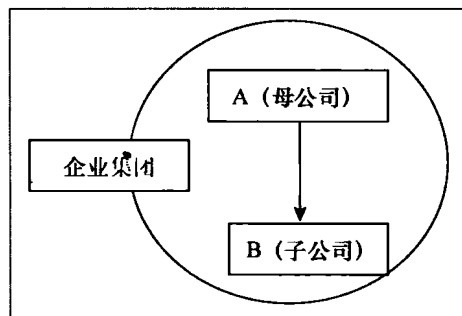


图 1—1 企业集团示意图

在会计中，只要有控制性的关系，就形成企业集团，母公司就要编制合并报表。因此，我们可以说：合并报表展示的是包括母、子公司的企业集团的财务数据。

“母公司净利润”就是图 1—1 中 A 公司自己的净利润，“合并报表净利润”就是企业所有母、子公司合在一起的净利润。一般来说，我们都会认为母公司加上子公司的利润，应该比母公司自己的利润大一些。但实际情况经常不是这样的，比如子公司亏损得一塌糊涂。在这种情况下，在不包括子公司的利润时，母公司也许还有利润，但是合并时，整个集团反而亏损了！后面我们会更具体地谈到这些问题。

另外我们要注意的，如果母公司对子公司是 100% 控股，子公司的利润全部是属于母公司的，母公司利润全部是属于母公司的所有者（也就是股东）的，从而企业集团的净利润全部都是“归属于母公司的净利润”。但当母公司对子公司的投资不是 100%，比如只有 80% 时，子公司的利润还全属于母公司吗？这时就只有 80% 是母公司的。^① 那么子公司 80% 的净利润加上母公司所有的净利润就是“归属于母公司股东的净利润”，剩下的子公司净利润的 20% 就叫做少数股东损益，也就是子公司的非控制性股东的损益。

在了解了上述三个利润概念的内涵后，现在再回到前面的问题：我们看效益的时候看哪个数字呢？按照现在的会计准则，整个集团的盈利能力要用合并报表的净利润进行分析。更具体地说，应该主要关注合并报表的核心利润（核心利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用），因为核心利润反映了整个集团经营活动的盈利能力。

当我们进行利润分配时，用哪个数据呢？有时集团利润很高，但是母公司的利润表却显示亏损。实际上，应该是谁分红就看谁的报表，母公司分红就应该以母公司净利润为基础来考虑。

我们再看一个例子。上市公司海信科龙电器股份有限公司 2009 年母公司净利润是 -1.22 亿元，合并报表净利润是 1.73 亿元——这是不是意味着子公司的利润就是 2.95 亿元？子公司效益很好，母公司效益很差？也不一定，这涉及集团内部的管理问题。

如果这家企业 2010 年母公司净利润为 6.12 亿元，合并报表利润为 5.96 亿元，越合并利润越少，这一般意味着子公司亏损了。但也不一定，这可能涉及集团管理和子公司利润分配的安排等问题。

^① 这里只是一种简化的、大概的说法。在实际操作中，合并报表净利润不仅仅是母、子公司净利润的简单相加。

下面再简单地看一下企业利润的结构。以上面的案例为例，当我们第一眼看到母公司利润为 6.12 亿元时一定很高兴，但是，如果我们要了解是什么构成了支撑母公司净利润增长的主力军，就要看利润的结构，这样就可能就高兴不起来了。请看表 1—1：

表 1—1 2010 年海信科龙母公司利润结构示意图 单位：元

一、营业总收入	9 740 882 133.86
二、营业总成本	9 970 398 504.87
加：投资收益	451 824 256.26
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	76 807 695.58
三、营业利润	222 307 885.25
加：营业外收入	398 811 142.04
减：营业外支出	8 727 636.81
四、利润总额	612 391 390.48
五、净利润	612 391 390.48

如果我们自下而上地看这个利润结构表，从净利润到利润总额看不出问题，看到营业利润就会发现问题：从营业利润到利润总额出现了巨大的变化，引起这个巨大变化的是巨额的营业外收入。营业外收入的巨额规模可能是由于环境、政策等原因引起的，那么这个环境、政策因素会持续么？如果引起营业外收入巨额规模的因素不是可持续的，那么这个营业外收入能持续为企业带来利润么？

再往上看，营业利润只有 2 亿多元，投资收益则为 4 亿多元！我们想问一下：如果没有投资收益，还会有利润么？实际上，如果没有投资收益的帮助，整个公司的营业利润就会是负数！如果仔细考察该公司当年的年度报表（请读者参见本书后面摘录的该公司的部分年报信息），我们还会看到，企业当年的投资收益主体也不是控制性投资的获益，而是卖股权形成的投资收益。

这就是说，如果仅仅看企业的净利润，我们可能发现不了问题。但是如果进一步考察企业的利润结构，我们会发现，在支持企业净利润的三大支柱——核心利润、投资收益和营业外收入中，核心利润是负数。也就是说，公司的核心业务不能带来利润。

这个例子表明，上述问题是不能用比率分析来解决的。所以只盯住比率分析，肯定看不到企业的价值，也肯定看不到企业的战略。

对于第二个问题，即大家所掌握的主要财务报表分析方法是什么，不同人的回答必然也会各不相同。在国内，将财务报表分析课程纳入商学院的课程体系的

时间并不长，一些学校的商学院到现在还没有开设这门课程。因此，大家所掌握的财务报表分析方法，一般会来自财务管理课程的“财务报表分析”内容，或者来自财务会计或者会计学的“财务比率分析”内容，或者来自按照美国主流教材来组织编写的“财务报表分析”（或者“财务报告分析”等类似名称）教材的内容。

这些教材讲解财务报表分析的大量内容是以比率分析为核心的，就是让你学会财务比率分析。比率分析的基本思想就是，把各个报表相关联的项目放到一起进行分析。所以大多数财务报表分析的教材的主要内容都包括两部分：第一部分是对报表项目的详细讲解，第二部分进行比率分析。

这种比率分析解决问题吗？这就需要回答第三个问题：比率分析方法好用吗？

应该说，比率分析解决了一些简单的、一般性的应用问题，但是对于较为复杂的企业财务报表进行分析就非常吃力了。

下面我讲讲自己做过的一个实验。



在2011年11月，我找到七名学习成绩比较好的会计专业的研究生做了一个实验。这些研究生已经在以前就读的大学里学习过“财务报表分析”课程。我拿出一本书中一个上市公司2009年度的财务报表，要求是：在10分钟内，不允许互相商量，每个人任意计算五个财务比率。

10分钟之后的情况是：面对一个真实的上市公司，没有一个学生能够正确计算自己选择的五个财务比率（肯定自认为比较熟悉这些比率）：有的不知道应该用合并报表的数据计算还是用母公司报表的数据计算（如存货周转率）；有的不知道是用原值计算还是用净值计算（如固定资产周转率）；有的不知道在企业对外投资的规模已占资产总规模较大比例的情况下，总资产周转率的计算方法，等等。

从五个比较正确的比率中得出的分析结论是：

企业的流动资产对流动负债的保证能力比较差。主要依据是：该公司流动资产与流动负债的比率（流动比率）约为1:1，远远小于一般美国教材中强调的2:1这一比较安全的经验数值。

企业的流动资产减去存货（即速动比率）对流动负债的保证能力比较差。主要依据是：该公司速动资产与流动负债的比率（速动比率）约为0.9:1，小于

一般美国教材中强调的 1 : 1 这一比较安全的经验数值。

企业的财务风险比较大。主要依据是：该公司的资产负债率约为 80%，显著高于一般认为的 70% 的警戒线。

企业的固定资产利用率出现下降的情况。主要依据是：企业固定资产周转率有所下降。

企业的总资产周转速度在下降。主要依据是：企业当年的营业收入增长幅度较小，但资产总额增长幅度较大。

结论是：企业存在较高的经营风险和财务风险。

我告诉这些研究生：与你们的分析正相反——这是一个非常好、竞争优势极其明显的公司！这个公司是有风险，但绝不是你们所说的风险。

我的实验只能说明，在整体上，国内大学“财务报表分析”课程的授课质量普遍不高。学生即使很出色，如果教师的授课水平不高，仅仅靠学生自己去感悟还是不够的。

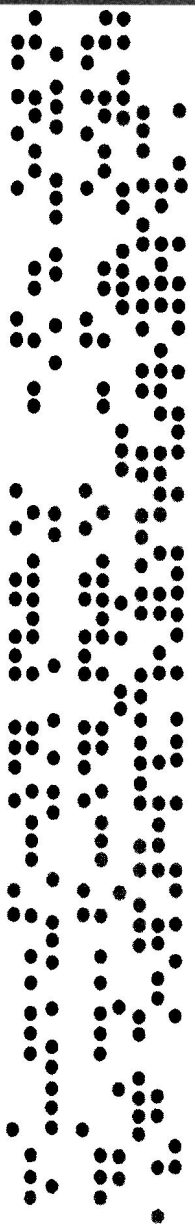
这表明，现有的财务比率分析方法在很大程度上不能解决审视和评价企业管理的问题，因而很难在管理者做特定决策时提供有用的信息。

要解决这个问题，就要学会从报表看企业——“八看”企业，即：看战略、看经营资产管理与竞争力、看效益和质量、看价值、看成本决定机制、看财务状况质量、看风险、看前景。



第 2 章

看战略



- 一、资产负债表解读：表内资源与表外资源
- 二、资产分类
- 三、从权益的视角看资产负债表
- 四、从资产负债表看战略

为了从报表上捕捉到战略信息，我们先了解一下资产负债表。

一、资产负债表解读：表内资源与表外资源

我们先看一下资产负债表的基本结构，看看资产负债表中最基本的关系。资产负债表的基本关系是：资产=负债+股东（所有者）权益。资产负债表的具体内容可参见本书后面的案例资料。

资产是可以货币表现的资源。需要强调的是，可以用货币表现的资源在资产负债表里列示了，那些不能用货币表现的资源在资产负债表中则未予列示。但财务报表中没有包括的资源也很重要，甚至更重要。

这些报表外的资源主要包括：

第一，资本资源。这里提到的资本资源首先是指股权结构或者股东带来的资源，它决定了企业发展的根本方向。资本结构与公司治理、组织行为、公司战略、税务筹划等密切相关。另外，要注意控制性股东是谁，并区分名义控制人和实际控制人。有时，虽然列示的股东是 A，但实际控制人可能是 B。在企业的经营管理中，股东的资源——不仅包括资本资源，还包括许多社会资源——都在企业经营中起着重要作用。许多企业赖以发展的根本资源就是资本资源。

第二，市场资源。与企业密切相关的市场主要有两个：证券市场和产品市场。对于特定的企业来讲，一定是先有企业的产品市场，才有企业可以去的资本市场。产品市场让企业“走”起来，通过产品销售来逐渐积累资源，在发展过程中一步一步地向前走。产品市场能够让企业生存，并稳健地发展，但是这个过程比较慢。证券市场则能让企业“飞”起来，实现跨越式发展。

因此，企业发展到了一定阶段就要考虑到更大和更快发展的问题。如果仅仅关注内部管理，就往往容易局限于一些小的方面，很难实现快速发展。也就是说，考虑大的发展战略就一定要将证券市场纳入思考体系。

有的学者做了研究，认为中国企业家的行为很奇怪：在获得同样的融资规模时，不去进行债务融资而是去搞股权融资。在这些学者看来，债务融资比较好，既可以节税，还不稀释股权。其实这些专家犯了一个根本性、常识性的错误——仅仅从数量上关心融资成本问题，而没有关注融资收益问题。

一般来说，融资成本是容易计算出来的，但融资收益是不容易计算出来的。比如，企业一定时期通过债务融资获得的利润是可以计算的，但是证券市场融资带来的巨大收益（或者效应）能算出来吗？

我认识一位企业家，他的公司经过十几年的发展，于 2010 年成功上市，一

次性募集资金10亿元，成功地改善了企业的融资能力，从而推动了企业的经营发展。而上市前该公司的股东权益刚刚达到3亿元。

大家想一想：如果是借钱，凭着企业3亿元的净资产能借到这么多钱吗？恐怕能借到5亿元就不错了。不仅如此，这个公司也成为当地唯一一家健在的上市公司。该公司上市之举为企业的董事长赢得了非常高的社会地位，企业在当地的生存环境得到极大改善。这些难道不是企业成功上市的“收益”吗？能计算出来吗？

这个故事说明，企业在证券市场上的融资效应是难以计算出来的。企业家如果志存高远，就应该在产品经营到一定程度以后，走上上市融资之路。

几年前，杭州一家企业的董事长与我交谈时说道，企业间的竞争，不是企业间的直接较量，而是企业各自的经济联盟体（即上下游关系）的较量。企业进入资本市场后，与资本市场有关的资源就会随之而来，从而推动企业更快地发展。这也是许多企业在达到一定盈利能力之后，到证券市场上谋求上市的根本原因。

第三，人力资源。我们可以把人力资源分成三个层面：人手、人才、人物。人力资源对企业的贡献很大，但是现在还没有在会计系统中入账。

值得注意的是，人力资源与人力资本有所差异。当我们谈到资源时，往往强调其被利用性，人手、人才和人物都是人力资源。而资本一方面强调根本性、长期性的贡献，另一方面强调分红权。如果你自己作出了人力方面的贡献，可能会获得一种分红权，比如，一些公司给高管的股权期权实际上就是人力资本转化为货币资本的一种安排。此时，这些既拿薪金又拿股份的高管就是人力资本。当然，他们也是人力资源。而没有分红权安排的企业高管，不管地位有多高，在会计上也不是人力资本。

第四，表外其他起源。这方面的资源很多，比如企业形成了品牌，企业的专有技术、文化、组织管理、上下游资源，等等。

以上是我们看不见的资源，它们也有价值。那么我们看得见的资源怎么来分析呢？下面我们将详细阐述。

二、资产的分类

（一）按照流动性分类

前面已经提到，资产负债表的基本关系是：资产=负债+股东（所有者）权益。简言之，资产负债表左边表现的是资源的结构和规模，右边表现的是资源的

权益归属。

在资产负债表中，资产和负债通常是按各项项目的流动性列示。依照这个思路，将资产按照流动性可分为两类。一类是流动资产，一般来说是指一年以内或者一个经营周期内可以变现的资源，主要包括三类：货币资金、债权（应收账款、应收票据、预付款项、其他应收款等）和存货。另一类是长期资产（非流动资产），一般来说是一年或者一个经营周期以上才可变现的资源，也包括三类：投资（可供出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资等）、固定资产（投资性房地产、固定资产、在建工程、固定资产清理等）、无形资产等。

（二）按照对利润的贡献方式分类

除上述分类方式外，还有另外一种更重要的分类——将资产按照对利润的贡献方式来分类：一类是经营资产，主要包括五大项，分别是货币资金、商业债权（主要包括预付款项、应收票据和应收账款）、存货、固定资产和无形资产；另一类是投资资产，这类资产不仅包括表上列示的“长期股权投资”等投资性资产，而且包括隐含在其他应收款中用于对控制性投资（子公司）提供资金的项目，后面我们会具体讨论这些项目。

将资产按经营和投资分为两类非常重要，尤其对于管理者使用财务报表很有意义。需要提示的是，投资者对于子公司的投资就是被投资者（子公司）的经营资产，因此我们要特别注意对企业经营活动的分析。当然，我们也要给予投资资产相当多的关注，因为投资有巨大的撬动效应。

三、从权益的视角看资产负债表

资产负债表中左边的资产揭示的是资源的结构和规模，右边揭示的是权益归属。权益可以进一步分为两类，一类是债权人权益（负债），另一类是出资人权益（股东权益），负债和股东权益的合计一定等于左边的资产总额。需要注意的是，资产负债表中所指的权益是经济权利。要分析我们所在企业和特定企业的利益关系，就可以看这张表的权益部分。

比如说，你想看看自己处于资产负债表的什么位置。那我就首先问，你对这个企业有没有入资？你如果回答说入资了，那么你还要回答是分子还是分母呢？我说的分子是指控制性股东，分母是指全体股东。企业的小股东全在分母上呢。你可能会问分母的含义是什么，分子的含义又是什么？我告诉你：处于分母地位的企业小股东首先是企业资源的提供者，然后是企业任何风险的首要承担者。如