

Financial Statement Analysis

从报表看企业

数字背后的秘密

[第3版]

张新民◎著



中国人民大学教授

普华永道中华区合伙人

中国CFO发展中心常务副主任

《新理财》社长兼总编辑

王化成

吴卫军

余世勇

马靖昊

联袂推荐

 中国人民大学出版社

Financial Statement Analysis

从报表看企业

数字背后的秘密

[第3版]

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. —3 版. —北京: 中国人民大学出版社, 2017. 5

ISBN 978-7-300-24345-0

I. ①从… II. ①张… III. ①企业-会计报表-会计分析 IV. ①F275.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 093520 号

从报表看企业

——数字背后的秘密 (第 3 版)

张新民 著

Cong Baobiao Kan Qiye: Shuzi Beihou de Mimi

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511770 (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 北京东君印刷有限公司

版 次 2012 年 7 月第 1 版

规 格 170mm×230mm 16 开本

2017 年 5 月第 3 版

印 张 17.25 插页 1

印 次 2017 年 7 月第 2 次印刷

字 数 190 000

定 价 58.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

前 言

自我国 2002 年开始 EMBA 教育以来，我为全国近 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，我发现这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《从报表看企业——数字背后的秘密》一书的动力。

与前两版一样，这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 “企业财务报表分析”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。

在书末，我给出了一个比较完整的企业财务报表分析框架和案例分析，以使读者在完成“八看”的学习后能够更加全面地理解财务报表。

应出版社之约，我对第2版的内容进行了较大修改和补充。现在呈现给读者的是第3版。

与第2版相比，本书的主要变化有：

第一，增加了第3章。这是应广大读者的建议增加的。增加这一章后，就为读者更好地学习后面的“八看”，尤其是控制性投资的扩张效应奠定了基础，有助于提高学习的实际效果。

第二，对“看战略”一章进行了彻底的改写。改写后的内容提升了通过财务数据挖掘企业战略信息的境界和能力，这部分内容也是我近期研究成果的反映。

第三，对书中大量案例进行了更新。更新后的案例更具时代感。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。在第1版初稿整理过程中，我的硕士生徐红蕾同学做了大量工作。特向她表示感谢！

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

目 录

CONTENTS

- 第 1 章 初识企业的基本财务报表 1
 - 第一张报表：资产负债表 2
 - 第二张报表：利润表 14
 - 第三张报表：现金流量表 17
 - 三张报表的简略概括 21
- 第 2 章 企业设立、经营与财务报表 24
 - 第一项业务：企业设立 25
 - 第二项业务：从银行借款 28
 - 第三项业务：购买无形资产 30
 - 第四项业务：购买固定资产 31
 - 第五项业务：购买存货 33
 - 第六项业务：销售商品 34
- 第 3 章 企业对外扩张与财务报表 39
 - 第一项业务：对外投资 41
 - 第二项业务：子公司获得贷款 46

- 第4章 熟悉而难以解决问题的分析方法 50
- 第5章 看战略 58
- 一、资产负债表解读：表内资源与表外资源 58
 - 二、从权益的视角看资产负债表 61
 - 三、从资产负债表看战略之一：资产结构的战略信息 62
 - 四、从资产负债表看战略之二：企业控制性投资的扩张效应分析 74
 - 五、从资产负债表看战略之三：企业的资本引入战略 79
 - 六、从资产负债表看战略之四：立场 88
 - 七、从资产负债表看战略之五：集团管理 92
- 第6章 看经营资产管理与竞争力 98
- 一、货币资金存量管理 98
 - 二、以存货为核心的上下游关系管理 101
 - 三、固定资产利用 110
 - 四、资源管理的综合效应 115
 - 五、关于高商誉并购与企业集团整体的综合效益 115
- 第7章 看效益和质量 122
- 一、核心利润实现过程的质量 124
 - 二、利润的结构质量 129
 - 三、利润结果的质量 138
- 第8章 看价值 139
- 一、股东入资的价值——入资的三重效应 139
 - 二、股东权益的价值确定——评估方法 150
 - 三、股东权益的价值确定——制度规定 152
 - 四、股东权益的价值确定——立场与交易价值的底线 154

五、企业估价不能忽视的因素——小金库	157
第9章 看成本决定机制	160
一、决策因素	161
二、管理因素	165
三、核算因素	167
第10章 看财务状况质量	170
一、资产质量——从三个层面来考察	170
二、分析的基础——几个重要原则	175
三、货币资金质量分析	179
四、商业债权质量分析	182
五、其他应收款质量分析	183
六、存货质量分析	184
七、流动资产整体质量	186
八、无形资产质量分析	187
九、投资资产质量分析	189
十、资本结构质量分析	195
十一、几种重组的财务效应分析	199
十二、税务规划的财务效应分析	202
十三、对现金流量表的分析	203
十四、合并报表与财务状况质量	210
十五、财务比率分析的运用	214
第11章 看风险	218
一、经营风险	218
二、财务风险	219
三、利润结构与企业风险	223

- 四、过度融资、过度投资与企业风险 225
- 五、公司股权结构变化、治理环境变化以及核心管理
人员变更与企业风险 227
- 六、惯性依赖的风险 229
- 七、外部环境变化的风险 230

第12章 看前景 231

- 一、基础分析 231
- 二、对企业发展前景的预测 233

第13章 综合案例分析 235

- 一、企业财务状况质量的综合分析方法 235
- 二、对格力电器2015年度财务状况的整体分析 237

附录 254

参考文献 267

初识企业的基本财务报表

在全面展开本书的核心内容——从八个方面对企业的财务报表进行分析之前，我们先做一些铺垫。根据我给各高校 EMBA 学生和企业高级管理人员的培训经验，先简单介绍一下企业的各类基本业务活动与基本财务报表的关系，这对读者尤其是财会基础知识不太多的读者至关重要。

当然，由于与传统的会计学教师讲授的角度不同，本章内容也会让已经有一定基础的读者有新的收获。

如果读者此前没有学过或者没有全面接触过企业的财务报表，在面对充满了各种数字的财务报表时，可能会感觉比较晕。所谓晕，就是读者在看到这些报表里的数字时，第一，不清楚数字之间的关系；第二，不清楚众多财务报表里的概念及概念之间的关系；第三，不清楚拿到财务报表到底应该看什么。

为了帮助读者解决这个问题，我们首先认识一下企业的几张基本的财务报表。通过报表和业务之间的关系，让大家找一找感觉。这种感觉将是：企业的财务报表绝对不是简单的数字堆砌，而是与

企业的各种活动密切相关的。

按照目前我国对企业财务信息的披露要求,企业要编制四张基本的财务报表,分别是资产负债表、利润表、现金流量表和股东权益变动表。在本书中,我们将主要介绍前三张财务报表,至于股东权益变动表,只要读者解决了看前三张财务报表遇到的问题,就完全可以看懂这张报表。因此,单独学习股东权益变动表的意义相对来说不大。

第一张报表:资产负债表

本书收录了特变电工股份有限公司(以下简称特变电工)2015年度的三张财务报表,即资产负债表、利润表和现金流量表。先看一下第一张报表——资产负债表。

特变电工2015年度母公司资产负债表见表1-1:

表1-1

母公司资产负债表

编制单位:特变电工股份有限公司

2015年12月31日

单位:人民币元

项目	年末金额	年初金额
流动资产:		
货币资金	7 307 547 824.23	5 804 671 638.64
交易性金融资产		
应收票据	978 734 156.57	510 351 149.98
应收账款	2 793 824 221.61	2 790 531 754.77
预付款项	1 362 758 355.40	888 424 253.38
其他应收款	2 486 788 684.45	3 274 912 889.42
应收股利	17 200 000.00	8 600 000.00
存货	1 215 373 947.72	2 241 552 232.03
其他流动资产	1 895 684 163.27	654 382 875.19
流动资产合计	18 057 911 353.25	16 173 426 793.41

续前表

项目	年末金额	年初金额
非流动资产：		
可供出售金融资产	14 026 700.00	4 026 700.00
持有至到期投资		
长期股权投资	11 219 126 149.04	10 272 805 886.40
固定资产	2 987 727 252.92	3 068 641 199.86
在建工程	95 900 616.36	68 649 709.55
无形资产	610 945 718.83	617 986 109.04
递延所得税资产	50 686 593.17	39 318 704.24
其他非流动资产	102 928 349.68	
非流动资产合计	15 081 341 380.00	14 071 428 309.09
资产总计	33 139 252 733.25	30 244 855 102.50
流动负债：		
短期借款	957 639 325.92	2 004 312 576.40
应付票据	2 256 494 216.45	1 073 631 025.06
应付账款	2 082 806 000.88	2 083 739 964.60
预收款项	2 155 681 658.69	3 973 153 594.59
应付职工薪酬	45 834 642.96	31 480 947.44
应交税费	100 821 828.22	51 503 516.98
应付利息	78 287 123.12	70 151 780.71
应付股利	512 000.00	512 000.00
其他应付款	2 096 446 155.40	1 196 896 939.52
一年内到期的非流动负债	1 750 000 000.00	500 000 000.00
其他流动负债	1 025 119 450.00	521 570 700.00
流动负债合计	12 549 642 401.64	11 506 953 045.30
非流动负债：		
长期借款	2 939 000 000.00	750 000 000.00
应付债券	700 000 000.00	1 700 000 000.00
预计负债	420 553 284.00	419 346 955.00
递延收益—非流动负债	160 629 017.00	135 152 500.00
非流动负债合计	4 220 182 301.00	3 004 499 455.00
负债合计	16 769 824 702.64	14 511 452 500.30

续前表

项目	年末金额	年初金额
所有者权益（或股东权益）：		
实收资本（或股本）	3 249 053 686.00	3 240 133 686.00
资本公积	7 562 801 645.31	7 462 926 040.91
减：库存股	420 553 284.00	419 346 955.00
其他综合收益	87 836 704.89	86 912 410.01
盈余公积	877 356 132.35	772 620 087.56
未分配利润	5 012 933 146.06	4 590 157 332.72
归属于母公司所有者权益合计	16 369 428 030.61	15 733 402 602.20
所有者权益合计	16 369 428 030.61	15 733 402 602.20
负债和所有者权益总计	33 139 252 733.25	30 244 855 102.50

一、资产负债表的基本关系：资产=负债+股东权益

（一）基本关系

请读者先找到这张报表中有关资产的最后一行数字，会发现资产总计的年末（2015年12月31日）金额为33 139 252 733.25元。

大家看这张报表时，关注的重点不是资产总计的具体数字，而是资产总计与负债和股东权益总计的关系。我们看一下：资产总计在这张报表的上部（也可以在左边），负债和所有者权益总计在下部（也可以在右边），年末金额也是33 139 252 733.25元。这里的所有者权益也可以称为股东权益（后面会继续介绍其内涵）。可见，在资产负债表里有一个重要的关系，这个关系就是资产=负债+股东权益。在我们看到的这个案例中，由于对外披露，报表中上部是资产，下部是负债和股东权益。但一般习惯于说资产负债表的左边是资产，右边是负债和股东权益。

请读者再往上看资产负债表的表头所示的内容。你会看到：除

了表明是资产负债表以外，还要明确编制单位和货币单位。此外，还有一个重要的信息值得大家注意，要明确是2015年12月31日。这是什么意思呢？这表明资产负债表展现的是某一天或者某一个特定时点的财务数字。在上市公司信息披露的过程中，有年度报表、季度报表、半年度报表等，所以资产负债表一定要明确是哪一天的，即是12月31日、9月30日、6月30日、3月31日之中某一天的资产、负债和股东权益的对应关系。因此，我们经常说资产负债表是反映特定时点企业财务状况对应关系的报表，这里的财务状况主要指的是企业能够用货币表现出来的资源状况。

（二）资产的内涵及其不足

下面请大家看一下资产的情况。资产是指什么呢？如果从专业的角度阐释，大家可能觉得不易理解，难以把握。比如资产的定义是：企业拥有或控制，由过去的交易引起，能够用货币计量且能够为企业带来未来经济利益流入的经济资源。当然，这是对资产的一种比较标准的定义，教材上几乎都是这样表述的，我国的企业会计准则也是这样写的。但是对于各位读者而言，把握资产概念的实质就足够了。这个概念的实质是：资产是能够用货币表现的经济资源，能够用货币表现的经济资源就属于资产。

换句话说，很难用、不宜用或者不能用货币表现的各种资源，我们可能在资产负债表里看不到。比如说，大家报考一所特定的大学，想到这所学校去学习。我绝对相信，大多数学生和家长没有看过这所大学的财务报表。大家想一想自己是不是这样：在报考某所大学、高中、初中乃至选择小学时，没有人是看了一所学校的财务报表后才作出决定的。

那么，是什么起作用了呢？就是学校的名字。有的是四个字，

有的是六个字，有的字数更多或者更少。甭管是哪几个字，学校的品牌或者学校的名称虽然在资产负债表上看不到，但它实际上是学校的一笔巨大的无形资产。这个重要的无形资产却没有列在财务报表里。大家看企业的财务报表也会发现这一点。

比如说一个消费者到一家拥有很多分店的餐馆去就餐，在就餐前会想什么？是不是想先看一下这个招牌餐馆的财务报表才去吃饭？我相信正常的人肯定不是这样。消费者在消费时看重的是招牌而不是财务报表。实际上在消费者的这个决策过程中，吸引消费者的最重要的无形资产——企业的招牌在财务报表里往往并未得到体现。当然，并不是所有的无形资产在财务报表里都未得到体现，但是企业的大多数无形资产由于会计的特殊性而不计入资产负债表。

要思考的另一个问题是企业的人力资源是否列入财务报表。大家想一想，人力资源是不是企业相当重要的资源？肯定是！但是，“人力资源”作为一项资产是否体现在企业的财务报表里了呢？

2004年，我到清华大学经济管理学院去给EMBA学员上课。那次恰巧赶上他们的移动课堂搬到北京郊区的一家奶制品企业去上，我顺便参观了该企业的牛。在看牛的过程中，我问了一个问题：企业的牛力资源在会计里是怎么处理的？结果企业的负责人跟我讲，您是老师吧。我说，是老师。对方说，您问的这个问题非常专业，在我们企业，牛力资源在幼牛时作为存货（属于流动资产）来处理，即幼牛属于流动资产的存货，当它变成成牛时就转成固定资产了。

我继续问：固定资产是要提折旧的，牛力资源的折旧期是几年呢？对方的回答是：对于牛力资源这项固定资产的折旧期，

我们一般是按照8年计算。我说，如果一头牛到第6年就有病不能工作了，那怎么办呢？对方说，我们会对这项固定资产进行清理，把它转为“固定资产清理”项目。大家看，奶制品企业的牛力资源，在它给企业服役的整个生命周期的不同阶段，在资产负债表的不同项目之间游走：先是存货，然后是固定资产，最后是固定资产清理。这几个项目在资产负债表里都能找到。

当然，现在有变化：按照新的会计准则，牛力资源属于企业的生产性生物资产。

回过头来再看看我们的人力资源是怎样的情形。人力资源与牛力资源的最大区别是什么呢？主要有两点，一是人力资源的取得成本；二是人力资源为一个特定企业工作的服务期。

大家想一想，人力资源的成长过程是一个社会活动过程，而不是一个家庭内的活动过程。即使一个特定单位为引进一个人才付出了很大代价，也不能完全等同于买了这个人力资源。这个取得成本与牛力资源的取得成本在概念上是有本质区别的。这是第一点。

第二点是人力资源在一个企业里的服务期很难预计。假设我们能够确定引进企业总裁的成本即取得成本的具体金额，但服务期能确定吗？因为总裁个人与企业的关系即使是合同约定的关系，也可能提前解约或连续任职。所以，到现在为止，尽管人力资源已经在概念上属于无形资产了，但人力资源在报表里还是没有作为资产入账。

这就是说，资产负债表里的资产，仅仅是企业全部资源的一部分，是那些可以用货币表现的资源。

这是第一个重要概念。大家要记住：资产仅仅是企业的部分资源。

二、流动资产与非流动资产

大家再看一下特变电工资产的大概结构。按照现在主流的披露方式，资产可以按照流动性分成两大类，第一大类叫流动资产，第二大类叫非流动资产。

（一）流动资产及其三个支柱

从流动资产的名称就可以想象到，它的流动性应该是强的。流动资产的概念简言之就是：一年（或者一个经营周期）之内可以转化为货币资金的资产。流动资产一般一年内可以变现。

请读者观察一下流动资产的构成。大家会发现，流动资产里的项目很多，有货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收账款、预付款项、存货、其他应收款等。但是，如果把主要流动资产概括起来，其实就三项。

第一项是货币资金，说通俗一点就是钱。当然，货币资金与可动用的钱还不完全一致。第二项是债权，从应收票据开始。大家可以看到，债权有预付款项、应收票据、应收账款、其他应收款、应收股利、应收利息等。凡是涉及应收和预付的，我们都归为一类，叫债权。这样我们就可以把复杂的、多项目的资产加以归类。第三项是存货，比如一般制造企业的原材料、燃料、在产品和产成品等。

货币资金、债权、存货构成了流动资产的三个支柱。

有的读者会说，我看到另外一些企业的财务报表，比如房地产开发企业的资产负债表，存货的内涵与一般制造企业有显著不同。大家想想看，房地产开发企业的经营周期一般是多长时间呢？绝对不是一年以内。据我了解，房地产开发企业的经营周期一般是三年左右，甚至更长。如果企业捂地不开发，捂盘不销售，那么经营周