

北京企业国际化经营研究基地丛书


管理新视野 主编 张新民


MANAGEMENT

从报表看企业 理论框架与案例分析

Financial Statement Analysis
theoretical framework & case study

张新民◎著



 中国人民大学出版社

北京市社会科学理论著作出版基金重点

管理新视野 主编 张新民

F275.2
243

014039489

MANAGEMENT

从报表看企业 理论框架与案例分析

Financial Statement Analysis
theoretical framework & case study

张新民◎著



F275.2
243

中国人民大学出版社



北航

C1726858

图书在版编目 (CIP) 数据

从报表看企业：理论框架与案例分析/张新民著. —北京：中国人民大学出版社，2014.3
ISBN 978-7-300-18927-7

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 (2014) 第 038713 号

从报表看企业——理论框架与案例分析

张新民 著

Cong Baobiao Kan Qiye

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		
规 格	170 mm×240 mm 16 开本	版 次	2014 年 4 月第 1 版
印 张	14.5 插页 2	印 次	2014 年 4 月第 1 次印刷
字 数	264 000	定 价	36.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

本书得到：

对外经济贸易大学北京企业国际化经营研究基地资助


《管理新视野》编委会

主编：张新民

编委会成员（姓氏笔画）：

孔宁宁 邢小强 许晓娟

张磊楠 祝继高



总序

随着世界竞争态势的改变，以中国为代表的新兴国家成为全球经济增长的引擎，中国企业也在全球市场中扮演着越来越重要的角色。伴随此经济转型与腾飞过程，中国企业在持续的探索、学习与创新中涌现出了大量新的管理思想与实践，而管理学者也在对企业的创新实践不断地进行着总结、提炼与引导，共同推动着我国本土管理理论与实践的繁荣与发展。为总结和进一步促进这一良性过程，本丛书遵循百家争鸣和百花齐放的原则，同时汇聚了企业管理、财务会计、市场营销与创新创业等多个研究领域的最前沿的研究成果，呈现给读者一套从管理思想到管理实践、从管理逻辑到管理创新、从管理战略到管理运营的全方位的思想盛宴，其既能反映我国管理研究领域的最新进展，又能引导和服务企业实践。

首先，本套丛书的选题涵盖管理学科的各个重要领域并关注理论的最新进展，研究的系统性与前沿性是本套丛书的重要特点；其次，本套丛书既吸收了西方最新管理理论的丰富营养，又结合本土管理智慧有所创新与突破，为现有管理理论的深化贡献了新的内



容；最后，本套丛书努力做到“理论顶到天，实践立到地”，从我国企业在新时期发展面临的关键问题切入，对一系列重要的管理问题提出了全面深入的理论解释与解决方案，有助于改变现有企业发展的传统思路、扩大管理视野和提升管理能力，而很多从制度层面对管理问题的研究与探讨也为政府促进企业健康发展的政策设计与选择提供了良好借鉴。由于管理理论的建构与创新离不开实践的支撑与验证，因此本丛书主要根植于中国企业的管理实践，所有研究内容均建立在对企业实践进行深入分析的基础上，兼顾量化与质化的研究方法，保证了研究的规范性与结果的有效性。

在全球化程度日益深化、世界不断变平的时代里，管理作为新生产力在企业运营与发展中的作用愈发凸显。本丛书集合了中国企业管理实践从多个视角提供管理学各个领域的最新研究成果，既代表了管理学者对理论建构与创新的不懈追求，也对我国企业在水世界经济舞台上的崛起与超越有所贡献。

前 言



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。

自中国 2002 年开始 EMBA 教育以来,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。

在本书初稿整理过程中，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

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

随着市场经济的不断发展，人们的生产生活日益丰富多彩，各种经济活动层出不穷，企业重组作为市场经济的重要组成部分，其重要性不言而喻。企业重组是指企业通过资产、债务、股权、控制权等方面的调整，实现资源的优化配置和产业结构的升级。企业重组可以分为内部重组和外部重组，内部重组是指企业内部的资产、债务、股权、控制权等方面的调整，外部重组是指企业与其他企业之间的资产、债务、股权、控制权等方面的调整。企业重组是企业发展的必然选择，也是企业提高竞争力的重要手段。企业重组可以实现资源的优化配置，提高企业的运营效率，增强企业的市场竞争力。企业重组还可以实现产业结构的升级，推动经济的持续发展。企业重组是企业发展的必然选择，也是企业提高竞争力的重要手段。企业重组可以实现资源的优化配置，提高企业的运营效率，增强企业的市场竞争力。企业重组还可以实现产业结构的升级，推动经济的持续发展。

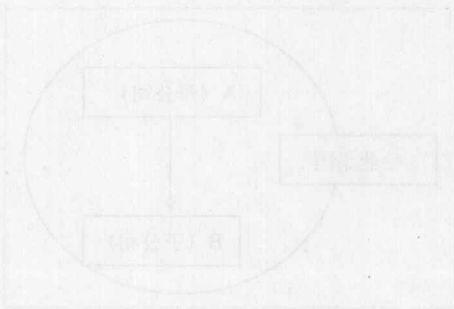


图 1-1-1 企业重组示意图

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，可能会很困惑：在有子公司的情况下，净利润怎么会有三个数字呢？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）：

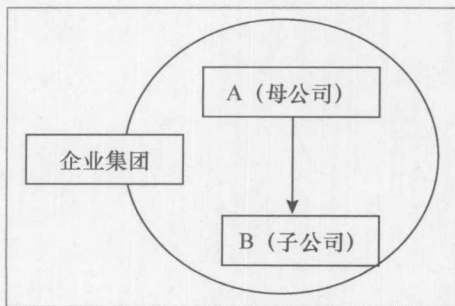


图 1—1 企业集团示意图

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准来考虑。

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