

现代

XIANDAI

财务

CAIWU FENXI

分析

张先治 韩季瀛 著

中国财政经济出版社

现代财务分析

Modern Financial Analysis

张先治 韩季瀛 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

现代财务分析/张先治, 韩季瀛著. —北京: 中国财政经济出版社, 2003.8
ISBN 7-5005-6570-4

I. 现… II. ①张… ②韩… III. 企业管理—会计分析 IV. F275.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 045156 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com.cn>

E-mail: cfeph@drc.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 18 开 18.25 印张 335 000 字

2003 年 8 月第 1 版 2003 年 8 月北京第 1 次印刷

印数: 1—3 000 定价: 36.00 元

ISBN 7-5005-6570-4/F·5733

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

财

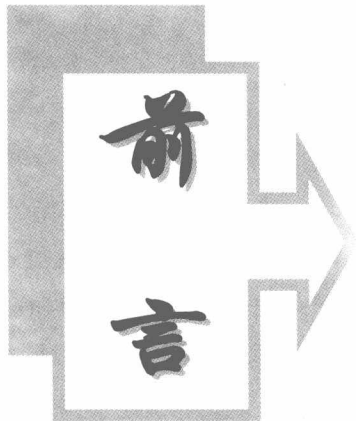
务分析的产生与发展是社会经济技术发展对财务分析信息需求与供给共同作用的结果。随着 20 世纪初会计技术发展引起的财务信息供给综合程度的提高和债权人及投资者在决策中对财务信息需求的增加, 财务分析应运而生。一个世纪以来, 财务分析的需求与供给在不断变化与发展, 因此, 财务分析从理论基础、体系内容到程序方法、应用领域都在不断创新、完善和发展。

现代财务分析是以现代经济理论、现代管理理论和现代财务与会计理论为基础, 以财务信息及其他相关信息为分析依据, 以会计分析与财务比率分析为主要分析技术, 以筹资活动、投资活动、经营活动、分配活动为分析对象, 以盈利能力、偿债能力、营运能力、增长能力和综合能力为分析内容, 为企业的投资者、债权人、经营者及其他关心企业的组织或个人了解企业过去、评价企业现状、预测企业未来、做出正确决策提供准确信息或依据的经济应用学科。现代财务分析的基本特征在于:

第一, 现代财务分析的理论基础是现代经济理论、现代管理理论和现代财务与会计理论。因此, 现代财务分析理论体系的建立体现了经济理论与管理理论的结合; 财务理论与会计理论的结合, 从而形成现代财务分析学科的边缘性。

第二, 现代财务分析信息具有全面性、综合性和及时性。全面性是指财务分析信息包括财务信息与非财务信息; 强制披露信息与非强制披露信息; 历史信息与预测信息等。综合性是指财务分析信息随着信息披露主体规模增大、组织结构与业务结构复杂, 其容量越来越大, 综合性带来了财务分析的复杂性。及时性是指财务分析信息随着信息化、网络化的发展, 可及时送达财务信息使用者手中, 从而提高了财务分析的效果。

第三, 现代财务分析技术是在传统分析技术基础上不断完善与发展的。会计分析、比率分析等虽然仍是现代财务分析的基本技术, 但与传





统分析技术相比，其分析体系、分析内容已发生了重大变化。同时，一些新的分析技术也应用于财务分析之中。现代财务分析技术体现了传统分析技术与现代分析技术的结合、手工分析技术与电算化分析技术的结合、规范分析技术与实证分析技术的结合、事后评价分析技术与事前预测分析技术的结合。

第四，现代财务分析内容体现了筹资活动分析、投资活动分析、经营活动分析、分配活动分析的统一和偿债能力分析、盈利能力分析、营运能力分析、增长能力分析 & 综合能力分析的统—。

第五，现代财务分析的功能不仅在于分析评价过去，更强调控制现在和预测未来。经营决策离不开对未来经济活动的预测，价值评估离不开对未来收益的预测。

第六，现代财务分析应用领域已遍及经济活动的方方面面，财务分析在资本市场的应用、财务分析在信贷市场的应用、财务分析在企业重组中的应用、财务分析在业绩综合评价中的应用和财务分析在价值评估中的应用等都在不断扩展并取得了成效。

目前，理论界与实务界对财务分析理论、内容、方法及应用的研究都非常重视。财务分析理论、方法及应用领域在逐步扩展与深化。但由于人们的研究视角不同，对财务分析的认识不同，关于财务分析理论体系、内容体系、方法体系、应用体系的研究并未形成共识，形形色色的财务分析著作、教材、文章等形成了财务分析百花争艳的局面。本书的目的在于归纳总结财务分析发展历程，理顺财务分析脉络，建立现代财务分析理论体系、方法体系、内容体系和应用体系。

本书是我们长期从事财务分析教学与研究的总结。为此，要特别感谢我们从事教学与研究的纽约州立大学布法罗分校管理学院、东北财经大学会计学院和香港大学商学院的领导与同事；感谢对本书初稿部分章节有所贡献的池国华博士、李锐同学和戚戚同学；感谢我们在其他学校讲学与交流中给予帮助的专家、学者、朋友；感谢所有财务分析领域的研究工作者与实务工作者。

作者

2002年7月于香港大学商学院

目 录

第一篇 财务分析原理

第一章	财务分析概论	(3)
第一节	财务分析的产生与发展	(3)
第二节	财务分析的需求与供给	(8)
第三节	财务分析的内涵与目的	(18)
第四节	财务分析的体系与内容	(22)
第二章	财务分析技术	(30)
第一节	财务分析基本程序与步骤	(30)
第二节	战略分析与会计分析	(33)
第三节	比率分析与因素分析	(40)
第四节	实证分析方法	(53)
第五节	财务综合分析评价技术	(55)
第三章	财务分析基础	(61)
第一节	财务分析信息搜集、整理与披露	(61)
第二节	财务报告信息	(67)
第三节	政策与市场信息	(86)
第四节	财务分析评价标准	(90)

第二篇 会计分析

第四章	资产负债表分析	(95)
-----	---------	--------



第一节	资产负债表分析概述·····	(95)
第二节	资产负债表水平分析·····	(99)
第三节	资产负债表垂直分析·····	(103)
第四节	资产负债表趋势分析·····	(110)
第五节	资产负债表项目分析·····	(112)
第五章	利润表分析 ·····	(128)
第一节	利润表分析概述·····	(128)
第二节	利润表水平分析·····	(131)
第三节	利润表垂直分析·····	(135)
第四节	利润表趋势分析·····	(137)
第五节	利润表项目分析·····	(139)
第六章	现金流量表分析 ·····	(151)
第一节	现金流量表分析概述·····	(151)
第二节	现金流量表一般分析·····	(153)
第三节	现金流量表水平分析·····	(154)
第四节	现金流量表垂直分析·····	(157)
第五节	现金流量与利润综合分析·····	(159)
第三篇 财务分析		
第七章	盈利能力分析 ·····	(165)
第一节	盈利能力分析概述·····	(165)
第二节	资本经营与资产经营盈利能力分析·····	(167)
第三节	商品经营盈利能力分析·····	(171)
第四节	上市公司盈利能力分析·····	(175)
第八章	营运能力分析 ·····	(180)
第一节	营运能力分析概述·····	(180)
第二节	全部资产营运能力分析·····	(181)
第三节	流动资产周转情况分析·····	(184)
第四节	固定资产营运能力分析·····	(190)



第九章	偿债能力分析·····	(194)
第一节	偿债能力分析概述·····	(194)
第二节	短期偿债能力分析·····	(196)
第三节	长期偿债能力分析·····	(203)
第十章	综合分析·····	(211)
第一节	综合分析概述·····	(211)
第二节	杜邦财务综合分析体系·····	(212)
第三节	杜邦财务分析体系的变形与发展 ——帕利普财务综合分析体系·····	(215)
第四篇 财务分析应用		
第十一章	财务分析在资本市场的应用·····	(219)
第一节	财务分析在资本市场应用概述·····	(219)
第二节	财务分析在资本市场应用程序与方法·····	(225)
第三节	财务分析信息与股票价格实证分析·····	(230)
第十二章	财务分析在信贷市场中应用·····	(241)
第一节	财务分析在信贷市场应用概述·····	(241)
第二节	信贷决策分析·····	(243)
第三节	债券评级分析·····	(249)
第四节	财务危机预测分析·····	(253)
第十三章	财务分析在业绩综合评价中应用·····	(260)
第一节	财务分析在业绩综合评价中应用概述·····	(260)
第二节	经营业绩评价综合指数法·····	(261)
第三节	经营业绩评价综合评分法·····	(266)
参考文献	·····	(274)
后 记	·····	(277)
韩季瀛 教授生平	·····	(279)

第一篇

财务分析原理



第一章 财务分析概论

第一节

财务分析的产生与发展

一、财务分析与会计发展

财务分析的产生与发展是社会经济发展对财务分析信息需求与供给共同作用的结果。会计技术与会计报表的发展为财务分析的产生与发展奠定了理论基础。

(一) 财务分析与会计技术发展

财务分析的基础是财务报表，财务报表的基础是会计技术。因此，会计技术发展影响或决定着财务分析的产生与发展。会计技术的发展可分为四个阶段：第一是利用会计凭证记录交易事项；第二是利用会计分类账记录交易事项；第三是编制财务报表；第四是财务报表解释。财务报表解释的目的是给管理者提供经营管理信息。

财务报表解释要求财务分析。因为财务报表是会计分类账的缩写，相当少的财务报表数据代表了无数会计借贷的结果。由于有些财务报表数据非常综合，它是无数业务交易的结果，因此，对于财务报表反映的单一数据与无数业务交易之间就存在许多需要解释的。为了解释介于财务报表与业务交易之间的中间数据，就要对财务报表进行分析，即从总体分解到其构成因素，或者说是采用与会计相反的程序，从财务报表回到原始分录。

财务报表解释要求比较。对财务报表构成因素的进一步检验，并不能得出最终



财务状况的结论。计量各因素的相关程度是必须的。例如，只看企业的流动负债绝对额是不能得出企业支付能力好坏的结论，必须将其与流动资产相比较，即从流动负债与流动资产之间的相关程度说明企业的支付能力。因此，解释企业财务状况仅分解财务报表是不够的，还要进行各种相关比较，包括不同历史阶段的比较。而对财务报表信息的比较正是财务分析的基本技术。

（二）财务分析与会计汇总（或报表）的历史发展

要全面理解财务分析的产生与发展，了解会计汇总及报表的发展是有益的。会计从最初记录交易到以货币计量形成会计余额；然后从会计余额发展到会计汇总；再从会计汇总发展到会计报表。对会计汇总的需要来自于经济发展与管理需求。有资料表明，对资产与负债的汇总被认为存在于 14 世纪。到 16 世纪，会计汇总成为复式记账（会计平衡）形式的有机组成部分。当企业经营规模较小时，会计余额汇总可反映财务状况与经营结果，并可供企业所有者和合伙人检查，不需要在会计汇总或会计分类账基础上编制财务报表。

随着 19 世纪末期企业规模增大，公司开始有许多投资者，编制更多的会计汇总给所有股东是必须的。因此，会计余额汇总或总分类账被发展成当代的资产负债表。现代会计实践中使用的其他财务报表是近代随着经济发展及对会计的需求而加入会计程序的，如利润表、财务状况变动表、现金流量表等。

从会计余额、会计汇总到财务报表的发展，反映了财务分析与会计发展是紧密相关的。随着经济发展及人们对会计信息的需求，会计技术不断发展，财务报表不断完善。而会计技术和财务报表的发展与完善，又促进了财务分析的发展。

二、财务分析应用领域的发展

对财务分析产生与发展在早期做出重要贡献的是贷款人和投资者，正是他们对财务报表信息的需要影响着财务分析的产生与发展。在近代与现代，企业经理、银行家和其他人对财务信息的需要进一步影响着财务分析的发展进程。

（一）财务分析开始于银行家

直到 20 世纪初，会计账簿与报表一直被当作记账员工作的证明。然而这时银行家开始要求使用资产负债表作为评价贷款是否延期的基础。财务报表大规模用于信贷目的，开始于 1895 年 2 月 9 日，当时纽约州银行协会的经理委员会采纳了一项决定：要求他们的机构贷款人提交书面的、有其签字的资产负债表。从那时



起，财务报表被主要银行推荐使用。1900年纽约州银行协会发布了申请贷款的标准表格，包括一部分资产负债表。尽管银行开始要求其客户的资产负债表，但没有任何对其内容进行数量计量的尝试。资产负债表可能仅仅是被检查，然后就存档了。

纽约第四国家银行副总经理杰姆斯是主张提供报表的最积极支持者。他认为扩大贷款必须预测贷款人的偿债能力，必须对报表进行分析。他设计出财务报表的比较格式，显然财务报表比较应是财务分析的内容。在接受了比较报表观点后，银行家们开始考虑什么应该比较。如有的比较速动资产与流动负债，许多判断认为，速动资产与流动负债的比率应该是2.5:1。这可以证明，在20世纪初比率分析已经出现并被贷款人所接受。

（二）投资领域的财务分析

从财务报表分析观察企业财务状况的观点也应用于投资领域。1900年，汤姆斯（美国）发表了题为《铁路报告分解》的小册子，在处理各种铁路报表因素时，它使用了现代的分析方法，如经营费用与总收益比率、固定费用与净收益比率等。财务分析作为评价财务状况的基础在投资领域越来越流行。

（三）现代财务分析领域

现代财务分析的领域不断扩展，早已不限于初期的银行信贷分析和一般投资分析。全面、系统的筹资分析、投资分析、经营分析是财务分析的基本领域。随着经济发展、体制改革与现代公司制的出现，财务分析在资本市场、企业重组、绩效评价、企业评估等领域的应用也越来越广泛。

三、财务分析技术发展

（一）比率分析的发展

比率分析的体系于1919年由亚力山大建立，他发表了一篇文章批评银行家只依靠流动比率进行贷款决策。他指出，为了取得全面的认识，必须考虑财务报表间的各种关系，而不仅仅是流动资产与流动负债之间的关系。从那时起，他一直是比率分析的最积极倡导者，并多次精炼他的方法。通过计算一系列比率进行分析的方式迅速流行起来。不幸的是比率分析的重要性被夸大：将比率看成具有神秘的能力，是企业成功的万能钥匙。许多对其了解很少的人开始在许多领域使用它。



（二）标准比率

在人们广泛接受比率分析方法的同时，人们（如财务分析师）感觉需要一种类似成本会计中标准成本的比率分析标准，即标准比率。1923年，James H. Bliss 提出：在每一个行业，都有以行业活动为基础并反映行业特点的财务与经营比率。这些比率可通过行业平均比率来决定。分别计算了许多行业和相当多公司的平均或标准比率。标准比率的观点开始流行，许多组织开始计算这些标准比率。

（三）趋势百分比的出现

1925年，在出版物中出现了对比率分析严厉批评的文章。归纳起来对比率分析的异议主要有四点：第一，比率的变动可能仅仅被解释为两个相关因素之间的变动；第二，某一比率很难综合反映与比率计算相关的某一报表（资产负债表）的联系；第三，比率给人们不保险的最终印象；第四，比率不能给人们财务报表（如资产负债表）关系的综合观点。为了解决比率分析的问题，人们提出了替代比率技术的方法，即选择一年为基年，得到一系列相关基年的百分比，即趋势百分比。通过研究这种变动，可得到企业进步程度的综合印象。这标志着趋势分析的产生。

（四）现代财务分析技术

现代财务分析技术是在传统分析技术基础上不断完善与发展的，如比率分析、趋势分析、结构分析等虽然仍是现代财务分析的基本技术之一。但与传统分析技术相比，其分析体系、分析内容已发生了重大变化。同时，一些新的分析技术也应用于财务分析之中，如预测分析技术、实证分析技术、价值评估技术、电算化分析技术，等等。总之，现代财务分析技术体现了传统分析技术与现代分析技术的结合、手工分析技术与电算化分析技术的结合、规范分析技术与实证分析技术的结合、事后评价分析技术与事前预测分析技术的结合。

四、财务分析形式发展

（一）静态分析与动态分析

财务分析中的计量可分为两大类：一类是计量单一报表各项目之间的关系；另一类是计量连续报表中各项目的关系。前者是静态分析，后者是动态分析。静态分析通过对经济活动中各项目之间的关系分析，找出其内在联系，揭示其相互影响与



作用,反映经济效率和财务状况。动态分析则通过对不同时期经济活动的对比分析,揭示经济活动的变动及其规律。财务分析最初形式是静态分析,如比率分析就属于静态分析。当人们认识到静态分析的缺陷后,开始采用动态分析的方式弥补其不足,因此动态分析就出现了。可见,要全面综合解释财务报表,这两类分析都是必须的。

(二) 内部分析与外部分析

财务分析与企业内部和外部都相关。内部分析是指分析师在所分析企业的内部,分析师可直接接触会计账簿和有关企业的完全信息。外部分析是指分析师在所分析企业的外部,分析师只能得到企业必须披露和愿意披露的信息。通常银行信贷分析、投资者的投资分析等属于外部分析,而企业管理者从经营角度进行的分析属于内部分析。财务分析最初产生于企业外部需要,随着经济发展与对管理的重视,内部分析需求也不断增加。由于企业自愿披露或强制披露信息逐渐增多,最近可用于外部分析的信息在不断扩大。贷款人现在可得到的财务报表等信息在过去是得不到的。投资分析师可从证券交易委员会得到的信息,以前也是得不到的。

五、我国财务分析的发展

我国的财务分析思想出现较早,但真正开展财务分析工作还是在 20 世纪初。当时中国的一些外国洋行和中国金融资本家开始分析企业的经营效益和偿债能力,但很少根据会计核算数据进行较全面的分析。解放后,在计划经济体制下,我国一直把财务分析作为企业经济活动分析的一部分。但在统收统支的计划经济体制下,经济活动分析的基本任务是分析企业各项计划的完成情况,财务分析在经济活动分析中是无足轻重的。改革开放以来,随着企业自主权的扩大,财务分析引起了越来越多有识之士的重视,不仅经济活动分析中的财务分析内容得到充实,财务管理和管理会计等学科中都增加了财务分析的内容。但是,这些学科毕竟有其独立的理论与方法论体系,财务分析只不过作为这些学科体系的一部分,没能形成适应在市场经济条件下,建立现代企业制度需要的独立的财务分析学理论体系与方法论体系。企业所有者、潜在投资者、企业经营者、企业债权人等缺少投资、经营、交易等所需要的财务分析系统理论与方法。因此,在我国建立独立的财务分析学科体系是经济发展的客观需要。

随着我国社会主义市场经济体制的建立、发展与完善,我国的宏观经济环境和微观经济体制都发生了很大变化。建立产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学



的现代企业制度已成为我国企业制度改革的目标和方向。在现代企业制度下，企业的所有者、债权人、经营者和政府经济管理者都站在各自的立场上，或从各自的目的和利益出发，关心企业的经营状况、财务状况和经济效益。国家在宏观经济政策和环境方面也为他们分析和掌握企业的经营和财务状况创造了条件。例如，统一了财务会计制度，完善了财务会计信息披露制度，建立产权清晰的企业制度等。这些都为我国财务分析的发展奠定了基础。

第二节

财务分析的需求与供给

一、财务分析的需求

财务分析的产生与发展表明，财务分析是财务信息使用者和提供者共同作用的结果。这一部分主要介绍各类财务报表使用者或需求者及其如何影响报表内容和报表披露的。

（一）财务分析信息需求者

财务分析信息需求者包括：股东、投资者、证券分析师、经理、债权人、公司职工、顾客和政府机构等。他们都需要财务信息，以便于进行投资及信贷决策，进行经营管理，或者解释依据这些财务信息而制定的合同、协议。

1. 股东、投资者和证券分析师

股东和其他投资者是财务报表最主要的使用者，他们既包括投资额较少的人，也包括像保险公司、复合基金等资金庞大的机构。这些报表使用者进行的决策，不仅包括买卖、持有何种股票，也包括买卖的时机。这些决策或侧重于投资，或侧重于管理，有些情况下两者兼有。

在以投资为重点的决策中，关键是选择证券投资组合，这与投资者对风险、报酬、股利、资产流动性等的偏好有关。满足于这种选择的信息差别很大。例如，要发现被高估或低估的证券价值可采用基本分析和技术分析两种方法。基本分析方法主要检验相关企业、行业和整个经济信息，财务报表在这种方法中起主要作用。这



种方法主要是预测企业未来现金流量时间、数量及不确定性的 大小。相反，技术分析方法是 以研究证券价格、证券交易量和 其他相关变量的趋势来发现被高 估或低估的证券，通常不考虑财 务报表信息。

在上述两种方法中，都把发现 被高估或低估的证券放在首要位 置。在其他情况下投资者也许假 定他们并不能够从现行的证券价 格隐含的信息中获得有关公司未 来发展前景的信息，这种假设并 不以首先使用财务报表为前提。 财务报表的一个重要的用途是用 来估计和预测企业的风险和股利 分配等特定的变量。估计的目的 是选择满足投资者的不同偏好和 使交易成本最小化的投资组合。

在以经营管理为重点的决策中， 股东关注的是影响经营管理的控 制因素和其他因素。管理者需要 谨慎、周密地使用和处置公司的 资源。管理者能够做出决策，转 移目前股东的资源，只留给他们 一个法人组织的空壳。潜在矛盾 的存在导致了以下两种行为：(1) 管理者和公司(股东)签订的合 同或协议中最好协调好双方的利 益(例如以股票期权作为合同的 补偿条款，或根据净资产收益率 而不是销售收益率来决定分享的 股利)；(2) 管理者和其他当事 人应提供信息来揭示他们如何管 理资源(例如向股东提供中期和 年度财务报表)。

为决策而进行的分析可以由股 东和投资者自己完成，也可以由 中介人诸如证券分析师或投资顾 问完成。这些中介人也可以对管 理层和其他机构施加压力，借以 影响向外部使用者提供的信息的 时间和内容。然而，与投资者相 比，这些中介人对财务报表信息 要求程度不同。例如，投资者支 持盈利预测的强制披露，而证券 分析家可能反对这种披露，因为 这种披露与他们自身的活动有竞 争，减少了他们信息分析的结果 理应包括在分析报告中的内容。

2. 经营管理者

管理者对于财务报表信息的需求 源于管理者与投资者和债权人的 契约中关于财务报表数据变动的 条款。例如某公司激励契约中的 部分条款为：主要管理人员的报 酬以企业的目标——投资报酬率、 销售利润率为基础，这项报酬计 划的当事人依据公司和当事人完 成既定目标的程度获得 10% 至 100% 不等的基本工资。只有公 司在当年有盈利而且完成至少 70% 关于投资报酬率、销售利润率 的目标后，管理者才能得到此项 奖金。可见，该公司的报酬计划 与财务报表有明显的联系。

当企业与其他实体签订合同时， 可能包括以财务报表数据为基础 的契约条款。例如在一个合伙企 业的协议中，一个企业可能同意 作为合伙企业的经营伙伴，去承 担在成本加成基础上的经营费用， 同时以事先协商的比率分享合伙 企业利润。在这种情况下，合伙 企业双方的管理者都必然关心合 伙企业的利润和经营费用，他们 自然成为财务报表信息的需求者。