

企业财务分析

Corporate Financial Analysis

袁天荣 (中南财经政法大学) 主编

中国风



机械工业出版社
China Machine Press

会计学专业 **新企业会计准则** 系列教材

企业财务分析

Corporate Financial Analysis

袁天荣 (中南财经政法大学) 主编



机械工业出版社
China Machine Press

本书主要内容包括：企业财务分析的基本理论、基本思路、基本方法和信息来源；行业分析与企业竞争战略分析；对财务分析基础资料可靠性和可信性的校验方法；企业盈利能力、营运能力、偿债能力、发展能力分析；在单项分析的基础上进行财务综合分析的方法；财务预警分析、企业价值评估、发展趋势分析等。为了便于掌握财务分析的方法与技巧，本书附录 A 为综合案例分析，全面、系统地说明了财务分析内容和方法的具体应用。此外，本书在体系内容的安排上，既兼顾了企业外部利益相关者和企业内部管理者对财务分析的需要，也兼顾了现代企业财务分析的新特点与新趋势。

本书既适合作为高等院校经济管理类学生的教材，也适合作为相关财务人员的参考用书。

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目 (CIP) 数据

企业财务分析 / 袁天荣主编. — 北京: 机械工业出版社, 2009. 11
(会计学专业新企业会计准则系列教材)

ISBN 978-7-111-28816-9

I. 企… II. 袁… III. 企业管理 - 会计分析 - 高等学校 - 教材 IV. F275.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 193136 号

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑: 程 琨 版式设计: 刘永青

北京诚信伟业印刷有限公司印刷

2010 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

184mm × 260mm · 17 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-28816-9

定价: 29.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379210; 88361066

购书热线: (010) 68326294; 88379649; 68995259

投稿热线: (010) 88379007

读者信箱: hzjg@hzbook.com

随着企业规模的日益扩大和企业外部理财环境的变化,企业财务活动越来越复杂,财务分析越来越重要,越来越为人们所重视。在企业内部,要围绕企业理财目标,以强化企业内部管理、提高财务运行效率为目的,借助财务分析,找出管理行为和报表数据的关系,揭示业绩差距,寻求改善途径。另一方面,资本市场的发展,使更多的企业外部利益相关者如债权人、投资者需要关注企业的财务安全,需要对影响投资报酬与投资风险的重大因素进行分析和判断,需要对企业的发展潜力进行评估,由此产生了偿债能力分析、盈利能力分析、财务风险分析、企业价值评估等,这些内容以满足企业外部投资者需要为主要目的。同时,企业为了增加投资者对公司长远发展的信心,提升企业市场价值,有必要根据外部投资者的认知特点,有针对性地调整或改进企业财务状况,最大限度地利用资本市场改善企业外部形象。

日新月异的现代信息技术正冲击着传统的财务分析理论和实务,使财务分析所需数据的采集、分类、传递更为便捷,强化了财务信息的存储环境和信息处理环境;各种管理软件的大规模应用,引起了财务分析功能的深刻变化,使企业财务分析呈现许多新的特点。这些特点主要表现在,财务分析日益深入到业务层面和经营层面,财务分析与业务分析、经营活动分析开始不断融合。这既是现代财务分析的新特点,也是现代财务分析发展的新趋势。

基于对财务分析的上述理解,本书在体系内容的安排上,兼顾企业外部利益相关者和企业内部管理者对财务分析的需要,兼顾现代企业财务分析的新特点与新趋势。全书共分11章。第1、2章阐述企业财务分析的基本理论、基本思路、基本方法和信息来源;第3章阐述作为企业财务分析基础与背景的行业分析和企业竞争战略分析;第4章介绍对财务分析基础资料可靠性和可信性的校验方法;第5~8章主要介绍企业盈利能力、营运能力、偿债能力、发展能力分析;第9章主要介绍在单项分析的基础上进行财务综合分析的方法;第10、11章主要介绍财务预警分析、企业价值评估、发展趋势分析。为了便于掌握财务分析的方法与技巧,本书附录A为综合案例分

析，全面、系统地说明了财务分析内容和方法的具体应用。

本书由袁天荣教授任主编，曾浩博士任副主编。第1、3、5、6章、附录A由袁天荣教授执笔；第2、4章由曾浩博士执笔；第7章由焦跃华教授执笔；第8、9章由王小双博士执笔；第10、11章由邱奇彦执笔。全书由袁天荣教授总纂定稿。

由于学识水平有限，书中难免有疏漏之处，恳请读者指正。

编者

2009年9月

教学目的

通过本课程的学习，应当使学生掌握财务分析的基本理论、基本方法以及基本技巧。

- (1) 理解财务分析的含义、作用、分析框架，以及进行财务分析的信息来源。
- (2) 掌握财务分析的基本方法。
- (3) 了解影响行业盈利能力的主要因素与企业竞争战略。
- (4) 评估财务报表对企业经营活动反映的真实程度。
- (5) 掌握企业盈利能力分析的指标与方法。
- (6) 掌握企业营运能力分析的指标与方法。
- (7) 掌握企业偿债能力分析的指标与方法。
- (8) 掌握企业发展能力分析的指标与方法。
- (9) 掌握财务综合分析的方法。
- (10) 了解企业财务预警的意义与预警方法。
- (11) 掌握企业价值评估与企业前景判断方法。

前期需要掌握的知识

企业会计学、成本会计学、财务管理学等。

学时分配

本课程计划授课学时为 34 学时，课堂教学的参考学时数分配如下。

教学内容	学习要点	课时安排	案例使用建议
第1章 财务分析理论	(1) 理解财务分析的含义与作用 (2) 掌握财务分析的主体与目的 (3) 理解财务分析的框架 (4) 把握财务分析的信息来源 (5) 掌握财务分析的评价标准	3	
第2章 财务分析方法	(1) 掌握比较分析法 (2) 掌握比率分析法 (3) 了解趋势分析法 (4) 掌握因素分析法 (5) 了解图解分析法	3	
第3章 企业竞争战略分析	(1) 掌握影响行业盈利能力的主要因素 (2) 掌握成本领先战略的特点 (3) 掌握差异化战略的特点	2	本章案例
第4章 会计分析	(1) 掌握资产、负债、权益的分析方法 (2) 掌握成本、费用、利润分析方法 (3) 掌握现金流量分析方法 (4) 了解财务报表粉饰与识别的技巧	4	附录 A 的综合案例
第5章 企业盈利能力分析	(1) 了解企业盈利能力分析的内容 (2) 掌握资产经营盈利能力分析的指标与方法 (3) 掌握商品经营盈利能力分析的指标与方法 (4) 掌握上市公司盈利能力分析的指标与方法 (5) 了解盈利质量分析	3	
第6章 企业营运能力分析	(1) 了解企业营运能力分析的内容 (2) 掌握流动资产营运能力分析的指标与方法 (3) 掌握非流动资产营运能力分析的指标与方法 (4) 掌握总资产营运能力分析的指标与方法	3	本章的案例以及附录 A 的综合案例
第7章 企业偿债能力分析	(1) 了解企业偿债能力分析的内容 (2) 掌握短期偿债能力分析的指标与方法 (3) 掌握长期偿债能力分析的指标与方法	4	
第8章 企业发展能力分析	(1) 了解企业发展能力分析的内容 (2) 掌握企业发展能力分析的指标与方法 (3) 了解增长率与可持续增长策略分析	2	
第9章 财务综合分析	(1) 了解财务综合分析的特点与方法 (2) 掌握杜邦分析法 (3) 理解综合评分法的原理 (4) 掌握经济增加值的原理与方法	4	
第10章 财务预警分析	(1) 了解财务预警分析的意义与原理 (2) 了解财务预警定性预测法 (3) 掌握财务预警定量预测法	2	本章案例
第11章 企业价值评估	(1) 了解企业价值的含义、特征与形式 (2) 掌握企业价值评估方法	4	本章案例
课时总计		34	

前 言
教学建议

第1章 财务分析理论

- 1.1 财务分析的作用与目的 1
- 1.2 财务分析框架 5
- 1.3 财务分析的信息来源 10
- 1.4 财务分析的评价标准 16

第2章 财务分析方法

- 2.1 比较分析法 20
- 2.2 比率分析法 22
- 2.3 趋势分析法 25
- 2.4 因素分析法 28
- 2.5 图解分析法 33

第3章 企业竞争战略分析

- 3.1 行业分析 36
- 3.2 竞争战略分析 46
- 3.3 案例分析 51

第4章 会计分析

- 4.1 资产负债表分析 57
- 4.2 利润表分析 76
- 4.3 现金流量表分析 84
- 4.4 财务报表的粉饰手法
与识别 93

第5章 企业盈利能力分析

- 5.1 企业盈利能力分析的目的 ... 106
- 5.2 资产盈利能力分析 107
- 5.3 经营盈利能力分析 112
- 5.4 上市公司盈利能力分析 ... 119
- 5.5 企业盈利质量分析 127

第6章 企业营运能力分析

- 6.1 企业营运能力分析的目的 ... 141
- 6.2 流动资产营运能力分析 ... 142
- 6.3 非流动资产营运能力分析 ... 150
- 6.4 总资产营运能力分析 152

第7章 企业偿债能力分析

- 7.1 企业偿债能力分析的目的 ... 161
- 7.2 企业短期偿债能力分析 ... 162
- 7.3 企业长期偿债能力分析 ... 171

第8章 企业发展能力分析

- 8.1 企业发展能力分析的目的 ... 186
- 8.2 企业发展能力指标分析 ... 187
- 8.3 持续增长策略分析 190

第9章 财务综合分析

- 9.1 财务综合分析的特点
与方法 195
- 9.2 杜邦分析法 196

9.3	综合评分法	199	11.3	经济利润法	229
9.4	经济增加值法	205	11.4	相对价值法	232
第10章 财务预警分析			11.5	企业价值评估案例	235
10.1	财务预警分析的作用	211	附录 A 综合案例分析		
10.2	定性的财务预警分析法	213	A.1	战略分析	240
10.3	定量的财务预警分析法	215	A.2	会计分析	243
第11章 企业价值评估			A.3	财务分析	250
11.1	企业价值评估概述	220	A.4	前景展望	257
11.2	现金流量折现法	226	参考文献		
					260

财务分析理论

1.1 财务分析的作用与目的

1.1.1 财务分析的含义

财务分析是以财务报表和其他资料为依据,采用一系列专门的分析技术和方法,对企业财务状况、经营成果及未来发展趋势所做的分析与评价。财务分析的基础资料是财务报表及其他相关资料,分析的目的在于判断企业的财务运行状况和发展趋势,为企业的利益相关者做出决策提供依据。要正确理解财务分析的内涵,应该把握以下方面:

(1) 财务分析是一门综合性学科。财务分析是在企业经济活动分析、财务会计、财务管理等学科基础上形成的一门综合性学科,财务分析不是对原有学科中关于财务分析问题的简单重复,而是根据经济理论和实践要求,综合了相关学科的优势而产生的具有独立理论体系与方法体系的经济应用学科。

(2) 财务分析有健全的方法体系。财务实践的发展推动着财务分析方法的不断发展与完善,传统的财务分析方法主要有趋势分析法、比率分析法、对比分析法和结构分析法等。新兴的财务分析方法有因素分析法、综合评分法、图解分析法、非财务度量方法等。在实践中,应该根据分析目的选择分析方法,如日常经营分析主要分析实际完成与计划目标的偏离情况,适用对比分析法和比率分析法;定期总结分析要对企业当期的生产经营及财务状况进行全面分析,则可以将比率分析法、因素分析法、结构分析法、综合评分法等结合使用;企业预测分析可以综合运用趋势分析法进行。

(3) 财务分析有系统、客观的资料依据。财务分析的主要资料依据是财务报表,但仅仅分析财务报表是不够的。由于企业的经营活动是在一定时期内企业与外部环境之间所进行的资金、物资、人员和信息的交流活动,企业的经营战略和经营环境直接影响企业经营

活动的结果，财务分析不能脱离企业的经营活动和经营环境。所以，企业财务报表、企业经营活动、经营环境、经营战略共同构成企业财务分析的基础。

(4) 财务分析有明确的目的。随着产权多元化与资本市场的发展，财务分析的领域不断扩展，财务分析的主体不再局限于投资人、债权人、企业管理者，还包括供应商、政府、雇员和工会、中介机构（如注册会计师、财务咨询人员、证券分析师）等。财务分析的目的受财务分析主体的制约，不同主体对财务信息的需求不同，其财务分析目的也不尽相同，各具特色。因此，多样化的财务分析主体构成丰富的财务分析目的。

1.1.2 财务分析的产生与发展

财务分析起源于美国银行家对企业进行的信用分析。19世纪末20世纪初，由于美国经济的快速发展，企业规模不断扩大，银行贷款在企业融资中的比重迅速增加，银行为了防范贷款的违约风险，需要借助财务报表对贷款人进行信用调查与分析，以判断客户的偿债能力，由此形成了偿债能力分析等内容。起初，银行只是根据企业资产和负债的数量对比来判断企业对借款的偿还能力和还款保障程度。随后，银行将分析范围扩展到对企业资产结构、负债结构和资金平衡的分析，初步形成了一系列财务分析方法和分析指标。

20世纪20年代，资本市场不断发展，规模不断扩大，投资者面临的投资机会和投资风险也随之加大。为了提高投资收益，规避投资风险，投资者纷纷借助财务分析对不同企业的投资风险与盈利能力做出判断，财务分析随之进入投资分析阶段。这一阶段的重点是分析企业的盈利能力与财务风险。随着社会筹资范围扩大，非银行的贷款人和股权投资人增加，公众进入证券市场，投资者要求的信息更为广泛，对企业的盈利能力、筹资能力、利润分配、财务风险等信息的需求尤为迫切。为满足这些需求，产生了一系列财务分析方法，逐步形成了较为完备的外部财务分析体系。外部财务分析所用的资料主要来源于已公布的财务报表，一般被理解为财务报表分析。这也是传统财务分析的主流。

随着公司规模扩大和业务的复杂化，为了加强管理，提高经营活动效率，改善盈利能力和提高偿债能力，公司管理层开始利用财务报表数据对企业进行全面分析，找出管理行为和报表数据的关系，通过管理来改善未来的财务状况和经营业绩。传统财务分析的重点在解析财务报表，服务对象为外部投资者与债权人，将传统财务分析方法直接应用于企业内部管理存在一些局限。企业出于加强内部管理的目的，在传统财务分析的基础上，结合内部管理的需要，充分利用内部数据与资料，对企业的财务运行情况与未来发展趋势进行更为细致全面的分析，由此形成了企业的内部财务分析。内部财务分析不仅可以使公开报表数据，还可以充分利用内部资料如预算数据、成本数据、业务活动资料等，使得分析的资料来源更加丰富，分析的内容更为全面。

20世纪70年代，伴随着世界经济一体化，国际投资迅速增加，国际融资规模不断扩大，财务分析揭示财务信息的广度和深度在很大程度上影响着投资者对投资期望报酬的评估和风险程度的预测，影响着投资者的投资决策。例如，通过财务信息，可以吸引投资者购买公司债券和股票，增强投资者对公司长远发展的信心。财务分析的功能在扩大，不仅对企业的偿债能力、业绩评价、成本费用、现金流量、盈利能力、营运能力、发展潜力等进行全面的分析，而且对企业存在的问题倾向于做更深入的分析，并寻求解决问题的方法。

财务分析内容广度和深度的拓展,使财务分析的应用范围日益广泛,其重要性日益提高。

随着财务报表体系和内容的不断完善,使用的概念越来越专业化,提供的信息越来越多,分析技术日趋复杂,使普通报表使用者感到对财务报表提供的信息进行分析越来越困难,社会对专业财务分析人士的需求越来越大,由此促成了财务分析师职业的发展。专业财务分析师的出现,推动了财务分析技术和内容不断向纵深发展。财务分析师进行财务分析时,不仅注重企业内部的财务状况、发展前景,而且也注重外部环境、行业特点等,使财务分析逐步扩展为包括战略分析、会计分析、财务分析、前景分析等在内的更为完善的现代财务分析体系。

进入20世纪90年代以来,随着信息技术的飞速发展,财务分析所需数据的采集、分类、传递、储存更为便捷,各种分析工具、分析软件层出不穷。信息技术的发展,使企业财务分析呈现出许多新的特点。这些特点主要表现在,财务分析日益深入到业务层面和经营层面,财务分析与业务分析、经营活动分析开始不断融合,财务分析的决策支持功能进一步强化。

1.1.3 财务分析的作用

财务分析的基本功能是评价与决策支持。财务分析要对企业的财务运行状况及其发展趋势做出评价,要有助于决策者做出正确的决策。财务分析的作用主要表现在:

1. 评价财务状况, 衡量经营业绩

财务分析揭示了企业的偿债能力、营运能力、盈利能力、发展能力和获取现金流量的能力等,便于财务分析者及时了解企业的财务状况、经营成果和现金流量。财务分析可以进一步揭示影响企业财务状况、经营成果和现金流量的主观因素和客观因素,评估管理者对企业资源的运用和管理情况,借此可以明确责任,合理评价管理者的工作业绩。

2. 揭示财务风险, 判断发展趋势

投资者进行财务分析通常侧重于未来投资报酬和相关投资风险分析。投资报酬主要来源于企业分派的现金股利和持有股权而产生的资本增值。投资报酬的高低与企业的盈利能力、资产营运能力和现金流状况密切相关。投资者的投资风险主要来源于企业的财务风险。一旦企业财务风险过大,投资者对于购买和持有企业股份会持极为慎重的态度。财务分析要根据企业过去和现在的盈利能力、偿债能力和资产营运能力等,揭示企业的财务风险及其程度,判断其未来发展趋势,以帮助投资者进行正确的投资决策。

3. 揭示业绩差距, 寻求改善途径

对企业内部使用者而言,除了要借助财务分析评价企业财务状况、衡量经营业绩外,还要通过财务分析,揭示企业管理中存在的问题与差距,并通过分析问题与差距形成的原因,寻求改善途径,提高财务运行效率。

对于上市公司而言,为了兼顾企业的市场形象,或为了融资的便利,要充分考虑市场的认知能力和认知标准。在企业面临重大投资和融资活动时,要根据一般行业标准或投资

者所接受的一般标准，有针对性地调整或改进企业财务状况，以期最大限度地改善企业外部形象，最充分有效地利用资本市场，提升企业市场价值。

1.1.4 财务分析的主体与目的

财务分析的内容非常宽泛，在每次具体的财务分析中，分析的侧重点、揭示的具体内容根据财务分析主体的不同而有所不同。简单地讲，分析的主体不同，财务分析的目的与内容也就不同。财务分析主体是为达到特定目的而对企业财务状况进行分析的单位和个人，主要包括投资者、债权人、经营者、供应商和客户、政府部门以及其他单位。财务分析的目的受财务分析主体的制约，不同的财务分析主体进行财务分析的目的是不同的。

1. 企业投资者

企业投资者包括企业的所有者和潜在投资者，他们的投资决策往往在于是否继续持有对某一企业的投资或是否向某一企业进行投资。为此，他们需要了解企业的盈利能力、财务状况及现金流量，需要对企业的投资回报和投资风险做出估计和判断，他们主要关注的是企业未来的盈利能力和风险水平。

由于投资者的持股比例不同，他们对企业的控制力和影响力有着较大的不同，利益点存在差异。这种对企业控制力和影响力的不同直接导致了他们对企业财务状况关注重点的差异。对于控股股东和大股东而言，由于他们可以通过自己的努力直接或间接地影响被持股企业管理层的人事安排、发展战略、投资决策、经营决策、利润分配等，这类股东往往关心与企业发展战略相关的财务信息，如企业的资产结构和资产质量、资本结构、长期获利能力等。而中小股东则更关心企业的短期经营业绩、股利分配政策等信息。

2. 企业债权人

企业的债权人包括短期债权人和长期债权人。一般地，短期债权人提供的贷款期限在一年以内，他们更关心企业资产的流动性和企业支付短期债务的能力，对企业长期获利能力并不十分关心。长期债权人提供的贷款期限通常在一年以上，他们关心贷款的本金和利息能否按时收回，而企业能否按时偿还借款的本息是以企业未来的盈利能力和良好的现金流为基础的，因此，长期债权人不仅关心企业的偿债能力，也关心企业的盈利能力，会将偿债能力与盈利能力结合起来分析判断企业偿债能力的强弱。同时，由于长期债权人提供的贷款期限较长，企业的经营风险和财务风险将直接影响到贷款是否可以收回以及是否可以按期收回，所以他们也非常关心企业的经营风险和财务风险。

3. 企业管理者

企业管理者受托进行经营管理，应对受托财产的保值增值承担责任。他们负责企业的管理决策与日常的经营活动，进行资源的合理配置并努力提高资源的利用效率，目的是提高企业经济效益。

企业管理者进行财务分析的目的是综合的和多方面的，他们关心企业的盈利能力、营运能力和持续发展能力等各方面的财务信息，他们会进行盈利结果与原因的分析、进

行资本结构分析、营运状况与效率分析、经营风险与财务风险分析、支付能力与偿债能力分析等。通过这些分析，其目的是及时发现生产经营中存在的问题与不足，并采取有效的解决措施，使企业不仅利用现有资源获得更多利润，而且使企业盈利能力保持持续稳定地增长。

4. 供应商和客户

供应商是企业商品或劳务的提供者，在赊购过程中，企业与供应商形成了商业信用关系，他们需要分析受信企业的信用状况、偿债能力与风险程度，因此，供应商和贷款人类似，他们对企业的偿债能力和信用状况较为关注。

客户是企业商品的消费者，客户关心的是企业持续提供商品或劳务的能力、产品质量与后续服务能力等，因此，客户希望通过财务信息了解企业的销售能力和持续发展能力。

5. 企业雇员

企业雇员与企业存在长期、稳定的关系，他们关心工作岗位的稳定性、获取劳动报酬的持续性与增长性、工作环境的安全性。因此，他们关注企业的盈利能力与发展前景。

6. 竞争对手

竞争对手希望获取关于企业的市场份额、盈利水平、成本费用等信息，以便进行产品定价、产品结构调整、市场规划等决策。因此，他们对企业盈利能力、竞争战略等各方面的信息均感兴趣。

7. 行政管理与监督部门

国家行政管理与监督部门主要指工商、物价、财政、税务以及审计等部门。他们进行财务分析的目的，一方面是监督检查国家的各项经济政策、法规、制度在企业的执行情况，另一方面是保证企业财务信息和财务分析报告的真实性、准确性，为宏观决策提供可靠信息。

1.2 财务分析框架

1.2.1 企业经营活动与财务报表的关系

企业经营活动受经营环境和经营战略的影响，经营环境包括企业所处的行业、经济发展水平、经济周期、产品市场、资本市场、劳动力市场等，经营战略决定了企业未来的发展方向以及竞争优势的获取。企业的经营活动是企业按照其发展战略与其外部环境之间所进行的资金、物资、信息的交流活动，企业的经营战略和经营环境直接影响企业经营活动的结果，财务分析不能脱离企业的经营活动和经营环境。企业经营活动纷繁复杂，包罗万象，难以一一向外报告，而且，详细解释企业的有些活动可能会泄露企业的商业秘密，从而损害企业的竞争地位。企业的会计系统提供了对经营活动进行挑选、计量并汇总为财务报表数据

的机制。这种机制可以对企业的经营活动进行确认、计量，并以财务报表的形式对外报告。

分析财务报表时应注意，企业的财务报表不仅受企业经营活动的影响，还受会计系统的影响。而会计系统又受会计环境和会计策略的影响。会计环境包括资本市场结构、会计惯例和法规、税收和财务会计的关系、独立审计等，会计策略包括会计政策选择、会计估计选择、报表格式和附注的选择等。图 1-1 反映了企业经营活动与财务报表之间的关系。

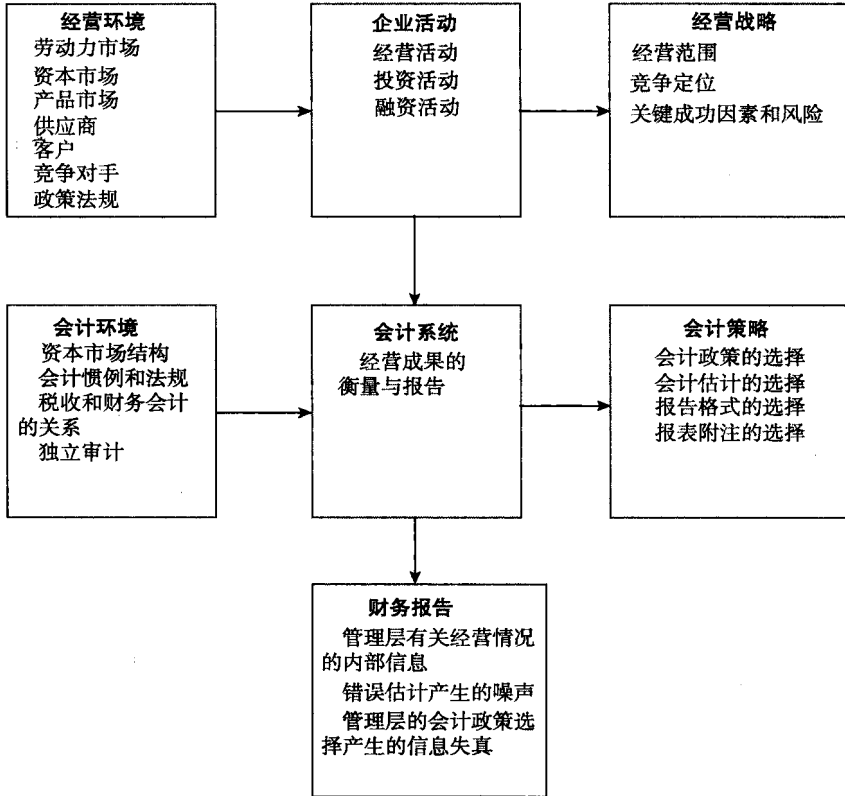


图 1-1 企业经营活动与财务报表的关系

资料来源：Krishna G. Palepu, Victor L. Bernard, Paul M. Healy. *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statement. Text & Cases*. 中信出版社, 2002: 4.

图 1-1 描述了企业基于特定经营环境和经营战略所从事的经营活动，经过会计环境、会计政策和会计系统的影响、加工，最终表现为企业财务报表的过程。从中可以看出，会计系统的制度特征是影响财务报表质量的重要因素。企业在从经营活动到财务报表的转化过程中，由于信息不对称，使企业的财务报表难以真实、准确地反映企业的经营活动。

(1) 权责发生制能够提供公司经营业绩的全面信息，但由于财务会计中的许多主要事项存在多种可供选择的方法，其模糊性导致在实际应用时具有较强的主观性。由于这一缺陷，受利益动机的驱动，人们会通过实施会计斟酌处理权实现自己的私人目标，这增加了财务报表中的噪声。此外，会计准则本身可能歪曲信息，财务报表具有潜在的经济后果，影响到财富在不同利益集团的分配。因此，会计准则的制定难以完全按照概念框架来进行，会计准则在许多情况下是不同集团利益的“微妙的平衡”，这种准则制约下的财务报表必然

呈现出各种偏好,有时甚至是以牺牲报表信息的准确性为代价的。而且有些会计准则本身可能会导致报表信息失真,如按照稳健性原则的要求,研发费用应计入当期损益,但对高科技公司而言,大量研发费用的投入有助于提升公司价值,将其费用化将大大低估公司价值。

(2) 会计准则严格规范了企业经济业务的会计处理,会计准则的“硬约束”增加了财务报表的可靠性和可比性,但会计准则也无法确保会计信息完全真实可靠。由于现实中大量的经济业务往往涉及许多判断,这赋予公司管理层一定的会计政策选择权,会计准则无法完全排除管理层的会计政策选择。同时,会计准则通常只规定了企业会计信息披露的最低要求,但没有限制管理层自愿信息披露,而自愿信息披露也是影响报表质量的重要因素。

(3) 通过聘请独立的审计机构或人员对企业财务报表进行审计,在一定程度上减少了会计信息的使用风险,提高了会计信息质量。但是,也可能强化了财务报表本身的内在缺陷。因为,它认可了长期延续下来的会计规则和常规。而这些会计规则和常规本身存在缺陷。审计准则以及审计行为使得本身存在缺陷的会计准则得以更有效地执行。这样,审计准则以及审计行为就有可能放大会计准则的内在缺陷。^①

因此,由于会计系统的制度特征并非完美,财务报表中仍然存在许多陷阱和不足,进行财务分析时需要通过一定的会计分析过程对其进行必要的调整。

1.2.2 财务分析基本框架

从企业经营活动与财务报表的关系可以看出,企业财务报表的质量受企业经营活动、企业战略、会计环境、会计策略等因素的影响,如果企业财务分析不了解企业所面临的经营环境、经营战略、会计环境和会计策略,就难以把握和理解企业经营活动的实质。因此,有效的企业财务分析,必须首先了解企业所处的经营环境和经营战略,分析企业经营范围和竞争优势,识别机会和风险,对企业获取收益能力的可持续性做出合理的判断,这正是企业战略分析的关键所在。通过会计分析,评估财务报表对企业经营活动反映的真实程度,是保证财务分析质量的前提。通过财务分析揭示企业的偿债能力、盈利能力、营运能力和发展潜力等,可以评估公司当前的业绩以及业绩的可持续性。在财务分析的基础上,利用财务分析的结果对企业未来的风险与价值做出判断,从而预测企业未来发展前景。因此,财务分析的基本顺序应当是战略分析——会计分析——财务分析——前景判断。企业财务分析的基本框架如图1-2所示。

1. 企业竞争战略分析

企业经营总是在一定的具体环境中进行的,经营环境与企业竞争战略分析是财务分析的重要起点。通过经营环境与企业竞争战略分析,有助于了解企业经营所面临的环境因素,可以确定影响公司盈利的主要因素及主要风险,使财务分析者站在一个更高的角度来分析公司的财务报表,能够更为清楚地了解公司的财务状况和经营情况,使其避免被眼前的众多数据所迷惑,从而只见树木不见森林;正确的企业竞争战略分析,有助于评估公司当前

① 胡玉明:《财务报表分析》,大连:东北财经大学出版社,2008年。

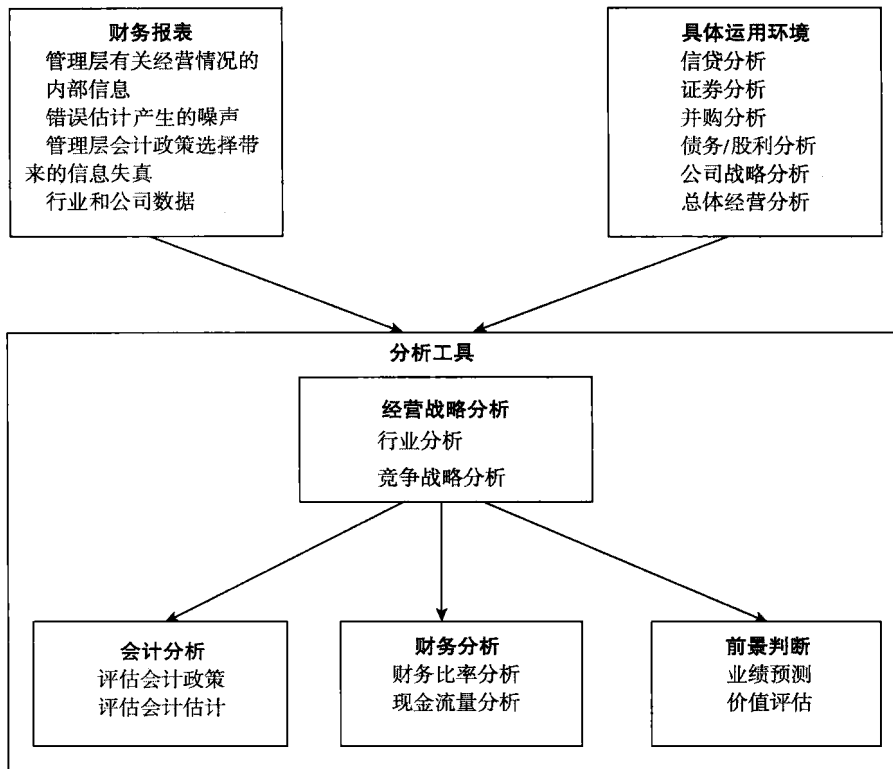


图 1-2 企业财务分析框架

资料来源：Krishna G. Palepu, Victor L. Bernard, Paul M. Healy. *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statement. Text & Cases*. 中信出版社, 2002: 1-8.

业绩的可持续性并预测未来的业绩。

企业的价值取决于企业运用其资本获取超额收益的能力。而这种能力又受到行业的选择、经营战略的定位和企业战略的影响。只有充分了解行业的竞争态势、竞争优势的持久性和企业战略的适应性，才能对企业获取超额收益能力的可持续性做出合理的判断，这是战略分析的关键。

超额收益是企业运用资本获得的收益超过资本成本的差额。尽管企业的资本成本由资本市场决定，但企业的盈利能力却取决于企业的战略选择：①企业打算在哪一个或哪几个行业从事经营活动（行业选择）；②企业打算采取何种方式与同行业的其他企业竞争（竞争定位）；③企业期望通过何种方式在各经营部门间创造并利用协同效应（企业战略）。因此，战略分析包括行业分析、竞争战略分析和企业战略分析。

2. 会计分析

财务分析的基础数据来自于财务报表。而财务报表中的数据受到会计政策、会计估计等诸多因素的影响。公司股东和会计准则往往给管理层留下了会计政策选择空间。管理层对外提供的财务报表信息总体上反映了企业的经营活动情况，但有些指标受到管理层主观判断的影响，在极端情况下，可能包括管理者有意操纵的信息。会计分析的目的是评估财