

高等专科学校金融类教材

# 企业经营分析

主编 易溪亭

中国金融出版社

责任编辑:李柏梅

责任校对:吕 莉

责任印制:张 莉

### 图书在版编目(CIP)数据

企业经营分析/易溪亭主编. —北京:中国金融出版社, 1998.2

高等专科学校金融类教材

ISBN 7-5049-1897-0

I. 企…

II. ①易…

III. 企业管理-高等学校-教材

IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 28390 号

出版

**中国金融出版社**

发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 北京宏文印刷厂

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32

印张 17.125

字数 426 千

版次 1998 年 2 月第 1 版

印次 1998 年 2 月第 1 次印刷

印数 1-3000

定价 26.50 元

# 前 言

企业是市场经济的主体,国有企业是国民经济的支柱。了解企业、搞好企业是投资者、贷款者、经营者和管理部门最为关注的问题。企业经营分析(Business Analysis)就是适应市场经济的需要,于本世纪初由美国银行家亚历山大·沃尔(Alexander Wall)开创,并由西方一批会计学家和管理专家不断充实,而逐步形成的一门新兴应用科学。它在推动西方企业经营的现代化、合理化和企业管理的科学化方面,都起了举足轻重的作用。

本书以沃尔的“比率分析体系”为中心,结合我国最新财务报表编纂而成。提出企业在稳健经营、效益经营和适度经营三原则的条件下,测定企业偿债、变现、增值、获利、适应和成长六项及综合经营能力的一整套指标和方法。它集中了中西各方学者创造的一系列分析方法和技巧,收集了常用分析指标一百余个,并列出其计算方法与判断标准。本书体系完整、内容丰富、方法介绍全面,且有实际案例说明。

本书既可以作为高等财经院校的金融、财会和管理专业教材,又是银行信贷员、股票投资者和企业经理的必备工具书。它还为各级政府的计委、经贸委、财政、税收、工商及企业主管部门的工作人员判断企业经营情况提供方法技巧。

本书是在总结了前两次编写经验和近 10 年教学实践的基础

上,经过较长时期准备和多次修改而成,由易溪亭担任主编。编写分工如下:易溪亭(第一章和第八章),牛毅君(第五章和第七章),张霖(第二章和第三章),姚莉(第四章和第十章),王国红(第六章和第九章)。

企业经营分析是一门新兴学科,由于参考资料不多,我们水平有限,难免会出现疏漏和失误。欢迎读者提出宝贵意见,以便再版时更正或修改。本书版权所有,请勿翻印。

编者

1997年秋于武昌胭脂山

# 目 录

<b>第一章 经营分析概论</b> .....	( 1 )
第一节 经营分析的形成和主体 .....	( 1 )
第二节 经营分析的对象和内容.....	( 10 )
第三节 经营分析的程序和方法.....	( 24 )
<b>第二章 稳定性分析</b> .....	( 41 )
第一节 稳定性分析的基础——资产负债表分析.....	( 42 )
第二节 资产负债表的一般性分析.....	( 55 )
第三节 资产负债表的深入分析.....	( 60 )
第四节 企业偿债能力的分析.....	( 79 )
<b>第三章 流动性分析</b> .....	( 106 )
第一节 资金周转分析.....	( 107 )
第二节 周转资金分析.....	( 125 )
第三节 现金流量表及现金流量预测.....	( 131 )
<b>第四章 生产性分析</b> .....	( 146 )
第一节 投入要素及营业成本分析.....	( 147 )
第二节 资金成本分析.....	( 166 )
第三节 产出成果及效率分析.....	( 184 )
<b>第五章 收益性分析</b> .....	( 202 )
第一节 损益表及其一般分析.....	( 203 )

第二节	损益表的深入分析·····	(213)
第三节	获利能力的分析·····	(229)
第四节	收益分配的分析·····	(245)
<b>第六章</b>	<b>适应性分析·····</b>	<b>(260)</b>
第一节	企业环境的适应性·····	(262)
第二节	企业市场适应性分析·····	(272)
第三节	国际市场适应性分析·····	(286)
<b>第七章</b>	<b>成长性分析·····</b>	<b>(300)</b>
第一节	企业成长能力分析·····	(300)
第二节	企业成长模型研究·····	(322)
第三节	企业经营趋势分析·····	(328)
<b>第八章</b>	<b>综合性分析·····</b>	<b>(337)</b>
第一节	经营指标系统分析·····	(337)
第二节	经营指标综合分析·····	(356)
第三节	经营指标环节分析·····	(384)
<b>第九章</b>	<b>盈亏平衡分析·····</b>	<b>(399)</b>
第一节	盈亏平衡分析的基础·····	(399)
第二节	盈亏平衡分析的内容·····	(412)
第三节	盈亏平衡分析的应用·····	(422)
<b>第十章</b>	<b>投资决策分析·····</b>	<b>(438)</b>
第一节	投资决策分析的基础·····	(438)
第二节	投资效益分析·····	(449)
第三节	投资可行性分析·····	(464)
第四节	投资决策分析的应用·····	(484)

# 第一章 经营分析概论

经营分析是 20 世纪初形成的一门应用型科学,是适应金融家、投资者和经营者的需要而建立的企业经营分析技术。它有着完整的内容体系,也有着科学的系统方法。本章从其产生和发展、概念和实质、主体和对象、内容和方法进行全面的介绍。

## 第一节 经营分析的形成和主体

经营分析是一门新兴学科,初入门者会提出这样一个问题:什么是经营分析?你如果认识了它的形成、实质和分析主体,也就对它有了一个基本的了解。

### 一、经营分析的产生和发展

#### (一)经营分析的产生

经营分析的产生时间有两种说法:一种是 19 世纪六七十年代,一种是 20 世纪初。这是因为经营分析的实务活动和理论体系各有不同的形成期所致。

1. 经营分析实务活动的产生。经营分析实务活动的产生是在 19 世纪六七十年代。以美国为例,1865 年南北战争之后,出现了修铁路高潮,经济繁荣。不久,爆发了经济危机,许多企业资金紧张。为了避免倒闭,企业经营者利用造假账、编制假报表,向银行申请贷款。银行为了不上当受骗,开始对企业财务报表的真实

程度进行审查分析,并在此基础上判断企业财产对贷款的保证程度和支付能力,这就是经营分析的雏形——信用分析,是一种经营事后分析。又以德国为例,1871年普法战争之后,德国得到了丰富的矿产资源和大量的战争赔款,为了发展重工业,政府请银行家预测各行业企业盈利情况,分析投资的经济效果,这就是经营分析的另一组成——投资分析,是一种经营事前分析。因此,19世纪后期,经营分析的实务活动已经初步具备了既有事后分析又有事前分析的较为完整的内容。

2. 经营分析理论体系的形成。经营分析主要依据企业会计报表进行分析,因此,其方法体系与财务会计有着渊源关系。会计上的复式簿记技术早在公元1200年就有了,1494年意大利人卢卡帕丘利论述复式簿记理论,使之成为现代簿记的基础。1600年德国人胥曼·雷巴卡哈发现了现代借贷对照表,完善了会计学的理论体系。但在19世纪之前,并没有出现经营分析的理论体系,只有在经营分析的实务活动产生以后,一批会计学家和金融学家才开始进行理论研究,到本世纪初发表了一系列重要文献:如1900年托马斯·乌都洛克(Thomas F. Wood Lock)的《铁道财务诸表分析》、1919年亚历山大·沃尔(Alexander Wall)的《比率分析体系》、1924年太米士·布利斯(Tames H. Bliss)的《企业经营的财务及营业比率》、1925年斯梯芬·吉尔曼(Stephen Gilman)的《趋势分析》等。这些文献构建了经营分析的五性比率体系。日本学者高山正年评论说:胥曼·雷巴卡哈的动态借贷对照表,是现代会计学的理论基础,而亚历山大·沃尔的比率分析体系则是现代经营分析的基础。沃尔在经营分析理论体系形成中起了不可磨灭的作用。他不仅贡献了《比率分析体系》这样奠基式的文献,同时还发表了《信用分析》(1924)、《财务报表的比率分析》(1928)、《财务报表分析》(1930)等一系列重要文献。对经营分析的形成起了积极作用,可以说他是经营分析学的创始人。



## (二)经营分析的发展

经营分析从产生至今不过一百余年,究其发展过程大体经历了如下几个阶段:

1. 信用分析阶段。这是经营分析的初期阶段,它是作为银行用以观察借款者偿还能力的手段而出现的。从其分析内容来看,主要提出流动性分析的要求,即广义的流动性包括稳健性与周转性分析,其重心在偿债能力分析指标,如流动比率、速动比率、负债比率、固定比率、资金周转率、销售债权周转率、存货周转率等。

2. 投资分析阶段。这是经营分析发展到投资者参与分析的阶段,是股份投资者判断其投资是否安全、能否获利的手段,是信用分析的发展。它在原有广义流动性分析的基础上,增加了收益性分析要求,其重心转向企业获利能力分析,认为即使企业资金状况欠佳,但收益能力良好,企业仍具有信用能力。其分析内容,除信用分析指标外,增加了销售获利指标和资本获利指标,构建了收益性指标体系。

3. 管理分析阶段。这是经营分析的健全阶段,也是发展到经营者、管理者参与分析的阶段。二次世界大战以后,西方经营分析重点由过去重视财务(资金与收益)分析,开始转向重视生产性和成长性分析,认为目前财务状况虽然较差,但生产有潜力、发展前景看好的企业,应该是贷款者、投资者和经营者共同青睐的对象。这个阶段的经营分析增添了生产性、成长性一系列分析指标,形成经营分析五性分析体系。

4. 现代分析阶段。这是经营分析深化阶段。进入20世纪七八十年代以来,世界进入相对和平的发展时期,国际市场扩大,经营业务扩展。我国进入社会主义市场经济,经营分析根据新的情况,先后提出了通货膨胀的影响分析、市场适应性分析和企业经营能力分析等课题,构成了现代经营分析的新热点。有人称它为经营分析的新阶段。

经营分析发展的四阶段与西方财务管理发展的四阶段有一定的内在联系,但各有不同特点。西方财务强调财务管理的深化,将其划分为筹资财务管理、内部控制财务管理、投资财务管理和通货膨胀财务管理四阶段。它恰与经营分析的信用分析、投资分析、管理分析和现代分析有着渊源关系。但是经营分析以参与者的先后将投资分析与管理分析作调整,这是符合经营分析发展实际情况的。

## 二、经营分析的概念和实质

### (一)经营分析的概念

经营分析又称事业分析,是利用会计资料和有关的统计、业务资料,对企业经营情况和经营能力进行判断、测定和评价。它既是一种实务活动的分析技巧,又是有科学体系的应用学科。

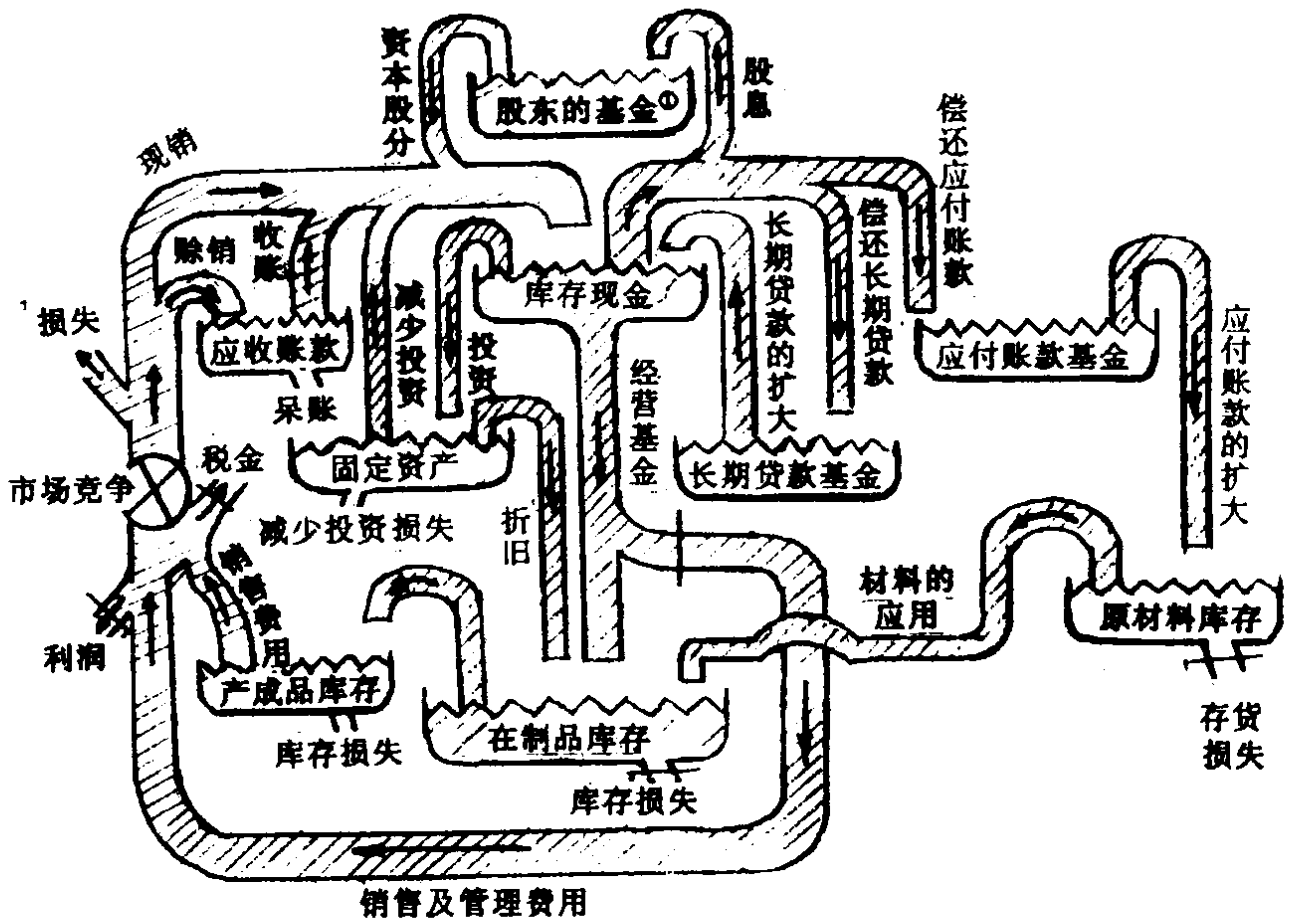
企业作为市场经济条件下的独立法人实体,其目标都是为了获取更大的资本报酬,而经营是实现这一目标的运筹与谋划。企业的会计和统计、业务资料,应该是经营活动的真实写照。因此,利用经过甄别、鉴定之后的会计等资料,进行科学分析,就能掌握企业经营情况,判断其经营能力。

经营分析集成现代经济分析学的优秀成果。它以信用分析(Credic analysis)、财务分析(Financial analysis)、财务报表分析(Financial statement analysis)、投资分析(Investment analysis)和证券分析(Security analysis)为基础,独特地运用了盈利分析(Profitability analysis)和成本分析(Cost analysis)部分内容,但与上述又有区别:它比以上分析内容更加系统和全面,资料更加规范和齐全,方法更加新颖和全面,是一门实用性很强的应用型学科。

### (二)经营分析的实质

经营分析实质上是一种资金流程体系分析。资金是用货币计量的企业资源,经营可以通过资金的筹集、运用和调度来反映。如

果将资金看作现金,它可以转化成为资产、劳务和商品,如用现金购买设备、原材料,支付工资费用,进行加工生产,然后卖出商品,收回现金。这种现金的运用、调度和回收,提供了企业资源调度的资金动态流程模式,即资金流程的动态模式。见图 1-1 所示。



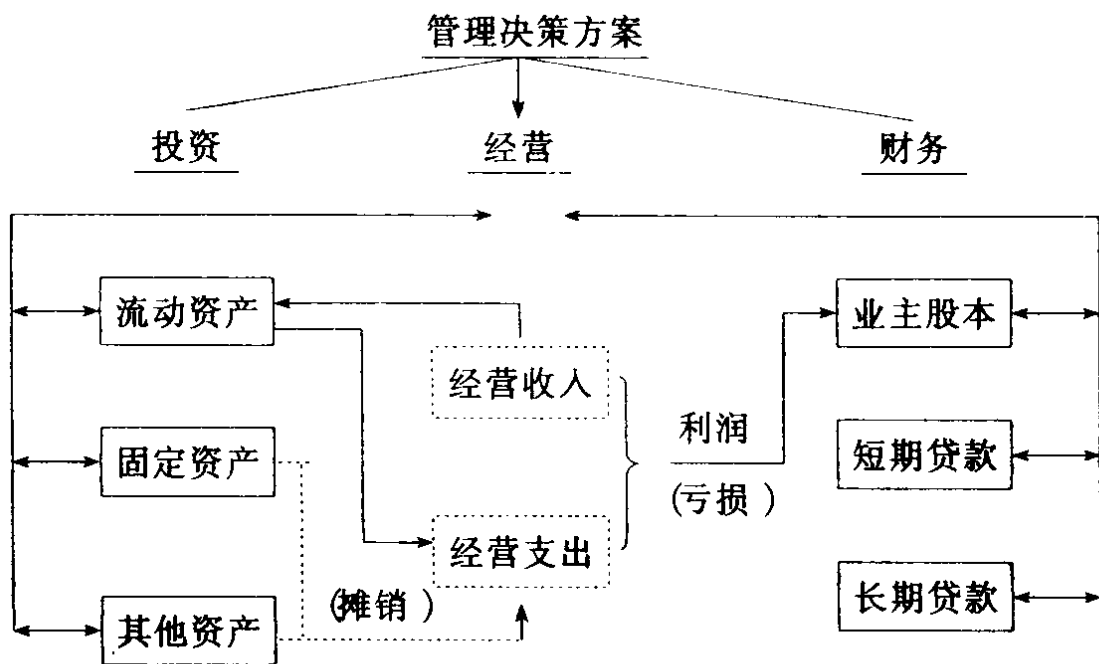
注①:别人持有的这些资金作为企业资源。

图 1-1 资金流程的动态模式

这种资金流程的动态模式适应于加工制造业。它把资金的循环当作蓄水池和管道组成的一种体系来表示。通过管道资金被“抽水机”抽走,也就是被市场竞争所驱动,同时企业经营管理者利用各种主要决策的“阀门”来加以调节。在企业正常经营过程中,资金是顺时针方向通过这一体系流动的。各种资金来源(包括股票持有人和贷款户)是用来购买原材料的,其他的资金大部分是现

金,用来加工生产产品。同时资金也用于销售费用和管理费用,结果是驱动“抽水机”通过现销和赊销收回资金,使现金得到补充,经营不断地、周而复始地进行。应注意图中蓄水池代表各部分拥有的基金。例如应收账款表示别人持有这些基金,作为其企业资源。而应付账款基金吸进来时输送到企业资金流程中去,偿还时就退出去了。吸收这些资金是使用“别人的钱”(即资源)进行经营,偿还就是把这些资源退出体系。股东和长期贷款户的基金也是如此,不过它们的大部分是用来购买设备的。

应该说明,不是企业所有资源调度都是根据现金交易来进行的,如商业信贷、票据结算,这些债权债务的往来,虽然不支付现金,但都反映了资源的调度。我们用一种资金流程体系,来全面反映企业资源的调度,它就是用财务科目之间联系线所形成的一般的资金流程模式。见图 1-2 所示。



投资项目是资金的运用； 有利润的经营创造新的资金； 新增财力是资金来源；  
 非投资项目是资金的来源。 亏损则消耗体系内的资金； 偿付是资金运用。  
 核算摊销不影响资金。

图 1-2 一般的资金流程模式

一般的资金流程包括投资、经营和财务三部分。三部分之间相互联系、相互制约,以保证企业资源合理调度,实现企业经营目标。从图.1-2可以看出,获利经营可以从经营中得到一笔基金的净收入,而亏损则将消耗企业一部分基金,即损耗企业资源。它与动态流程模式不同的是用科目与线条来替代蓄水池和管道,以此更为简洁地反映资金的流动。由于企业资金的运用与来源不论是生动活泼的,或者死板呆滞的,同样可以保持一种平衡来满足经营或投资的需要。但是只有长时间成功地经营,才能使资金调度具有充分的创造力。因此,通过财务报表数据进行的经营分析,旨在掌握企业资金的增减及资金流程模式的变化,以剖析企业经营的成功之处与不足。

### 三、经营分析的主体和要求

#### (一)经营分析的主体

经营分析的主体是指利用经营分析方法的单位和个人。它包括贷款者、投资者、经营者、管理者,以及与企业利益相关者、企业管理的趋同者。

1. 贷款者。即指银行、信用社等金融机构。它们作为企业长期资金或短期资金的融通者,为判断借款人有无偿还本金及支付利息的能力,必须在放款之前,对企业经营业绩及财务状况进行分析。这种分析就是信用分析,是经营分析的前期重点内容。亚历山大·沃尔的《信用分析》(Analysis Credit, 1921)和斯梯芬·吉尔曼的《财务报表分析》(Analyzing Financial Statement, 1934)就是这方面的早期代表作,它反映贷款者对经营分析的基本要求,即短期信用者重视企业经营的稳定性和流动性分析,而长期信用者则对企业收益性更为重视,因为贷款本息的偿还是靠企业的收益或增资来保证实现的。为此,1900年前后起,美国银行对申请贷款者要求提供财务报表,它已成为金融业的普遍要求,信用分析和财务报

表分析也成为金融家的看家本领。

目前,我国金融业随着社会主义市场经济体制的确立,改革开放的深化和发展,也遇到了西方金融业当初类似情况,即融资规模的扩展,不良资产急剧上升,贷款风险性增大,效益大幅度下降,甚至出现行业亏损。如何迅速改变这种面貌,借鉴西方商业银行管理经验,学好信用分析技术,掌握经营分析体系,应是当务之急。

2. 投资者。主要指投入资本的股东、直接投资者和想从此投入资本的潜在投资者。他们最关心的是投资的本金不会损失,而投资的报酬成为最大。但在股市沉浮、变幻莫测的情况下,投资者往往不知所措。为了选择投资对象,哪些股票有利,哪些股票不利,或者自不利股票退出,转入有利的股票,投资者必须掌握投资分析技术,学会分析企业经营业绩及财务状况,懂得收益性、稳定性和流动性。这种分析又称证券分析。早期代表著作有约翰·慕第(John·Moody)的《在华尔街的投资方法》(The Art of Wall Street Investment, 1906)和纳林士·詹伯伦(Lawrence Chamberlain)的《债券投资原理》(The Principles of Bond Investment, 1911)反映了投资者的要求。

3. 经营者。指企业的厂长、经理及个体或合伙经营者。作为资本经营者,应该合理地从股东和债权人处筹集足够的资金,对构建的全部资产进行合理经营和调度,以保持获取最多利润,不仅能保证全体员工开业及工薪支付,而且能对债权人按约定偿还本息,还能对出资人(股东)支付所期望的股息与红利。因此,经营者应该综合地分析企业的收益性、流动性与生产性,把握住企业经营实态,做出正确的经营决策。美国布利斯的《企业经营的财务及营业比率》(Financial and Operating Ratios in Management, 1924)为其早期代表作,在50年代以后许多日本学者的著作,如古川乐一的《经营分析入门》(1955)、松本雅男的《经营分析入门》(1959)、国弘员人的《体系经营分析》(1959)、西野嘉一郎的《经营分析》(1959)

等,都反映了经营者分析的要求。

4. 管理者。这里管理者主要指国家宏观经济管理机构,如计委、经贸委、财政、税收、工商行政、物价、劳资、统计等部门。这些单位由于其利益与企业息息相关,企业经营好坏直接影响到它们的工作业绩、计划完成甚至收益多寡,因此,它们也需要经营分析帮助掌握情况、判断发展、制定政策、评估结果。生产性、成长性、适应性和综合性是它们必备的常用分析方法。

此外,一些与企业虽然没有直接利害关系,但其管理方式有某些趋同的单位,如医院、学校、科研与文化单位,它们业务自主、收支自负,亦需借鉴经营分析的方法,对单位内部情况进行分析,以掌握其效益和发展。如1974年日本的自治医科大学医院管理学教授一条胜夫所著《医院经营管理与分析诊断》一书,就是经营分析的基本原理与方法,在医院管理上的独创性表现,是值得我国事业单位管理者效仿的。

## (二)经营分析的要求

以上分析了经营分析的主体具有多元性,同时也说明了经营分析的功能具有广泛性。但是在经营分析的运用上,又具有局限性。

1. 经营分析一般是从企业外部进行分析,只能依靠企业公布的或上报的财务报表资料来进行。但是财务报表反映的企业经营情况是有局限性的,尤其是生产营销各环节的具体情况,不能全面表现,因此,要求分析者尽可能地收集业务资料和统计资料,作为补充,以弥补财务报表资料的不足。

2. 企业财务报表是由企业填报,有的须公开发表,有的须送银行、财政税收、和上级主管等部门。由于受自身利害的影响,填报者有时会对其内容甚至数值,进行粉饰、修改和歪曲,影响其真实性。因此,分析者在获取财务报表以后,首先就有一个甄别和鉴定的任务,以揭露财务报表的虚假性。因此,要求分析者必须学会

审计分析的一些方法,以弥补经营分析的不足,保证分析的真实性。

3. 经营分析中采用的财务报表等大都是前期资料,其内容只停留在过去的数值上,反映的也只能是“历史”的情况,与瞬息万变的企业经营实况可能有一定距离。如果要利用它断定现时经营状况,就会有误差。因此,经营分析要求分析者掌握趋势分析的方法,才能在分析中了解经营活动的实际状况,预测其发展规律,作出正确的分析和决策。

4. 经营分析如果仅仅依靠数值分析,对经济生活中一些突发事件是无法事先预测的。因为数值只反映定量因素的变化,而引起事物变化的还有定性因素。所以,要求分析者在分析中要将定量因素与非定量因素的变化结合起来,依靠综合分析与判断能力,估量对企业全面的影响。尤其要判断企业经营中突发事件发生的可能性,以及企业对突发事件的承受能力,才能使经营分析更具科学性,而不陷入数字游戏的陷阱中。

## 第二节 经营分析的对象和内容

研究了经营分析的主体之后,必须对经营分析的客体进行剖析。这里我们从经营分析的对象、内容和依据方面逐一进行分析。

### 一、经营分析的对象、准则和目标

#### (一)经营分析的对象

研究经营分析的对象,就是要解决分析什么、研究什么问题。究竟什么是经营分析的对象呢?这里有两种对象,不能混淆。一种是指经营分析作为一种实务活动和分析技巧,它的分析对象当然是企业的经营情况与经营能力;另一种是指经营分析作为一种理论体系和一门学科,它的研究对象应该是对企业经营情况与



经营能力进行分析的方法和体系。也就是说经营分析是一门方法学,它不是以直接去分析某一个企业的经营为目的,而是要给初学者介绍如何去分析企业经营情况、如何去掌握企业经营能力的方法。由于企业是一个系统,经营是一个系统工程,分析企业经营情况也是很复杂的,是一项系统工程,所以经营分析作为一门学科的对象也必须是一个方法体系。

这两种对象应该是紧密相联、相辅相成的。实务活动的对象是解决分析目的的问题,而理论研究的对象是解决手段的问题。当然没有目的,就提不出手段的要求;而没有手段,也实现不了目的的要求。总之,手段应该是为目的服务的。本书力求使两者统一,使教材结合实际,既能系统掌握分析的方法体系,又要达到立杆见影的效果。为此,本教材从内容上以分析方法的归集与介绍为主,同时又结合一个标准类型企业的近年实际财务报表资料,全面而又有系统地进行分析。

## (二)经营分析的准则

经营分析的准则是探测经营分析目标的准绳和规则。它是经营分析对象和目标之间的桥梁,也是实现经营分析目的的前提。在市场经济条件下,企业是市场的主体,市场经营有其客观法则,即要求企业必须遵循稳健经营、效益经营和适度经营三原则,这也就是企业经营分析的准则。

1. 稳健经营原则。这是企业经营的首要原则,它是企业在市场立足的基本要求。稳健的含义是稳重而有力。如同航船在大海上航行,只有自身结构稳固、机体强健,才能抵御大风大浪的侵袭。企业在市场经济中,也只有资本稳定、财务健全,才能抗拒市场风险而不致倒闭。因此,经营稳定性和流动性的分析,必然成为其首要要求。

2. 效益经营原则。这是企业经营的核心原则。提高效益是一切经济工作的中心,企业经营活动也是如此。效益的含义是效