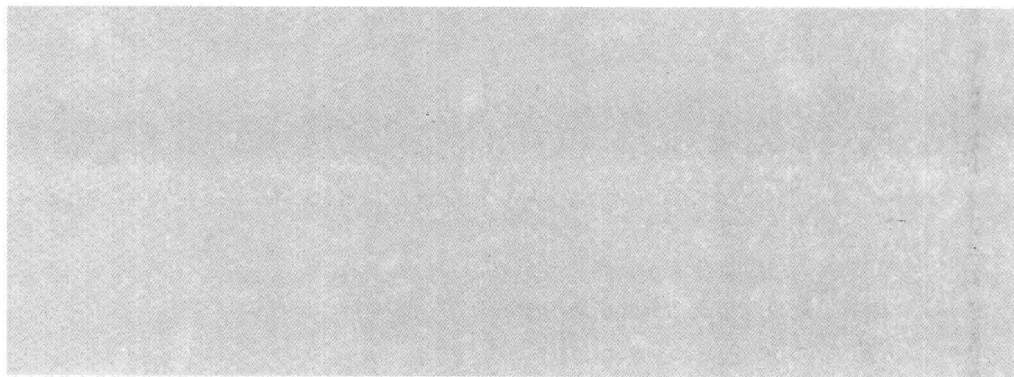


FINANCIAL ANALYSIS

财务分析学教程

FINANCIAL ANALYSIS

张金昌/著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

财务分析学教程/张金昌著. —北京:北京大学出版社,2010.7

(21世纪经济与管理规划教材·财务管理系列)

ISBN 978-7-301-17379-4

I. ①财… II. ①张… III. ①会计分析-高等学校-教材
IV. ①F231.2

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第118354号

书 名: 财务分析学教程

著作责任者: 张金昌 著

策 划 编 辑: 李 娟

责 任 编 辑: 张文军

标 准 书 号: ISBN 978-7-301-17379-4/F·2544

出 版 发 行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

出版部 62754962

电 子 邮 箱: em@pup.pku.edu.cn

印 刷 者: 三河市欣欣印刷有限公司

经 销 者: 新华书店

730毫米×980毫米 16开本 20印张 338千字

2010年7月第1版 2010年7月第1次印刷

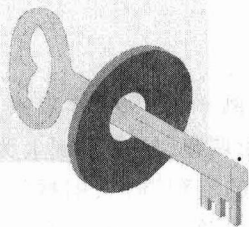
印 数: 0001—4000册

定 价: 36.00元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn



笔者自 1993 年以来一直从事财务分析方面的研究工作,先后出版了《最新财务分析指南》(1995 年 2 月)、《现代企业财务分析》(1997 年 2 月)、《财务分析与决策》(2002 年 12 月)等书,摆在读者面前的这本书,便是在这三本书基础上的一种自然发展。本书共分十章,第一、二章是财务分析的基本问题,第三、四、五章是依据资产负债表从资产结构、资本结构、经营协调三个角度对企业财务状况的分析,第六、七、八章是依据利润表和资产负债表数据对企业盈利能力、营运能力和偿债能力的分析,第九章是现金流量分析,第十章是发展能力分析。与已出版的同类书籍相比较,本书具有以下特点:

(1) 将财务分析的核心内容——盈利能力、营运能力、偿债能力、发展能力四大能力分析推进到了一个新高度。在盈利能力方面,本书不但讨论了利润的层次、结构,还讨论了经营业务的盈利能力、资产投资的收益能力和股东投资的回报能力的评价方法;在营运能力方面,本书不但讨论了资产周转速度分析,还讨论了资产保值增值能力和依靠杠杆效应扩张的能力;在分析偿债能力时,本书既讨论了支付能力和破产风险,还讨论了流动性、债务偿还期和付息能力等问题;在发展能力方面,本书从自我发展能力、挖潜发展能力、筹资发展能力与回报股东和社会的能力四个角度展开进行。可以看出,本书对四大能力的分析,是比较深入和全面的,读者可以从中学到不

少新东西。

(2) 提供了大量分析案例。自 1993 年以来,我国会计制度经历了多次变革,宏观经济政策也在不断调整,这在客观上为我们提供了大量生动活泼的财务分析案例,如 1994 年的宏观调控、钢材价格大起大落、新疆德隆公司的解体、美国金融危机等,这些案例或事件跌宕起伏、具有典型意义。将这些案例和财务分析概念和理论结合起来,不但使财务分析概念和理论知识容易接受和理解,而且也使人们读起来心潮澎湃、浮想联翩,会对读者从事实际工作有所启迪和帮助。

(3) 提出了一些财务分析新方法、新指标。如在经营协调性分析一章,提出用营运资本、营运资金需求、现金支付能力三个指标分析“资金协调”问题,指出从静态角度来看企业经营协调状况的六种基本状态的基础上,又从动态变化角度讨论了企业经营协调状况演变的 28 种情况。在偿债能力分析一章,本书提出经营还债期、营业还债期、现金还债期等不同概念,使企业和银行能够方便地与债务的还款期限比较来判断企业的还债能力。在发展能力分析时,本书提出了挖掘企业潜力可带来的收入增加额和资金节约额的计算方法。应该说,本书除了介绍常用财务分析指标和方法之外,还提出了一些其他财务分析学书籍中没有的分析指标和方法。

(4) 增加了一些财务分析指标的行业平均值。许多读者希望掌握财务分析指标的行业值,以便进行自己企业和同行业企业、国内企业和国外企业的比较分析,但据笔者了解,国内外可以免费向读者提供的行业平均值或标准值比较少。我国国资委每年公布企业绩效评价行业标准值(一般在每年 9 月由经济科学出版社出版),一些银行根据自己的贷款客户上报的财务报表数据计算行业标准值(如中国工商银行,一般由中国金融出版社出版,不对外销售)。国外有一些咨询机构(如美国 Altman 公司)有偿提供行业标准值。但是,能够真正反映行业特点的指标如负债经营率、产权比率、存货占比、应收账款占比、固定资产占比等指标的行业标准值,国内外没有机构提供。为此,笔者“不厌其烦”地对我国上市企业的财务报表数据和路透社网站统计的国外上市企业的财务数据进行了计算,向读者提供了这些指标的行业平均值,希望这些数据能够对读者从事财务分析工作有所帮助。

尽管本书试图在财务分析的理论、指标和方法上取得一定的突破,但本书所讨论的财务分析理论和方法,与在企业 and 银行实际工作同志的期望相比,与财务分析工作的实际需求相比,还存在很大差距。这些差距主要来自

于两个方面:一是在企业工作的同志希望深入、细致地讨论企业内部管理会计报表的分析方法;二是在银行工作的同志希望介绍更加科学、有效的财务分析方法,包括财务风险预警和财务报表粉饰识别的方法。

在企业从事财务分析和管理工作同志会发现,本书所讨论的指标和方法,主要是对资产负债表、利润表和现金流量表的分析指标和方法,这些报表数据对于了解企业的整体情况、对于企业投资者和债权人做出投资决策会有所帮助,但对于企业内部管理人员来说,则过于宏观或粗浅。许多企业经营管理问题的回答,均需要通过分析企业内部的明细报表才能实现。例如,从利润表我们可以发现企业收入大幅度下降,但却不知道具体原因,只有分析收入明细表才能找到原因。如何对收入明细表进行分析,也涉及许多理论和方法,笔者希望今后出版一本《管理会计报表分析》的书籍,来专门讨论企业内部管理会计报表的分析理论和方法。

在银行从事信贷风险分析和控制的同志会发现,本书所介绍的分析指标和方法,仍然以单个指标的解释为主,当企业出现一些指标好、一些指标差的情况时,例如当企业的资产负债率很高而利润率也很高,或者当企业的资产周转速度很快而利润率很低时,这些指标的方向是相反的,很难得出客观的、明确一致的分析结论。但银行在决定是否给企业贷款时,却需要一个明确的企业能否还债的结论。因此,他们希望有关书籍能够向他们介绍一些能够通过财务分析得出明确的、没有歧义的分析结论的理论和方法。银行的这种要求并不过分,因为银行一旦将资金借给企业,就会面临很大的风险,一旦一笔借款不能按期收回,在借款利率为5%的情况下就需要银行成功实现20笔同样规模的贷款,才能弥补这一笔贷款收不回的损失。

为了实现银行工作同志的期望,笔者和银行工作的同志一起进行了多年的努力和探索,笔者发现使用准确计算法和因素穷尽法能够比较好的解决他们的问题。例如,关于企业会不会出现资金链断裂的问题,通过计算企业在现金、经营和投融资三个环节的资金缺口和资金富余情况,就可以准确回答。再如,关于企业能否还债的问题,只要将资产负债规模、盈利能力和周转速度三个方面因素放在一个计算公式里有机地去考虑,也能够准确回答企业能否按期还债的问题。通过准确计算法和因素穷尽法,我们能够得出比较客观、科学的分析结论。由于本书篇幅所限,笔者未能在本书介绍这些财务分析新指标、新方法,希望今后出版《财务分析新方法》一书来专门讨论。

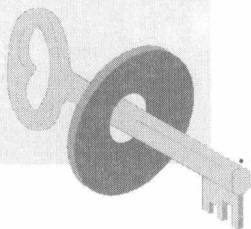


不过,期望太高失望也会很大。还是让我们现实一点,从现在开始,静下心来,认真学习财务分析知识!希望用大家的辛勤劳动,创造美好的未来!

2010年4月12日于北京图书馆

第一章 概论	(1)
第一节 财务分析学的形成与发展	(4)
第二节 财务分析的目的和分类	(9)
第三节 财务分析学与其他学科的关系	(16)
第二章 财务分析的依据	(19)
第一节 企业的外部环境	(22)
第二节 企业的经营类型和经营周期	(32)
第三节 企业的资金运动和财务报表	(39)
第三章 资产结构分析	(43)
第一节 企业资产的构成	(46)
第二节 资产构成分析方法	(56)
第三节 资产结构分析与优化	(67)
第四章 资本结构分析	(81)
第一节 企业资本的构成	(84)
第二节 资本构成分析	(91)
第三节 资本结构分析与优化	(97)
第五章 经营协调性分析	(113)
第一节 经营协调的含义	(116)
第二节 经营协调分析指标	(118)
第三节 经营协调状态	(124)

第六章 盈利能力分析	(137)
第一节 利润表主要项目	(141)
第二节 利润结构分析	(148)
第三节 利润率和报酬率分析	(160)
第四节 收益率分析	(171)
第七章 营运能力分析	(185)
第一节 资产周转能力	(188)
第二节 资本保值增值能力	(195)
第三节 杠杆扩张能力	(201)
第八章 偿债能力分析	(213)
第一节 支付能力与破产风险分析	(216)
第二节 流动性分析	(220)
第三节 还债期分析	(229)
第四节 付息能力分析	(234)
第九章 现金流量分析	(239)
第一节 现金流量表及其优缺点	(241)
第二节 现金流量结构分析	(247)
第三节 现金流动的充足性分析	(256)
第四节 现金流动的有效性分析	(263)
第五节 自由现金流量	(268)
第十章 发展能力分析	(273)
第一节 自我发展能力分析	(275)
第二节 挖潜发展能力分析	(283)
第三节 筹资发展能力分析	(287)
第四节 回报股东和社会的能力	(296)
附表 1 A、B 公司的财务报表	(303)
附表 2 分行业的平均资产负债率、速动比率和流动比率	(306)
参考文献	(308)



概 论

学习目的

通过本章学习，使学生了解财务分析的基本概念、意义、作用、发展、分类、内容、方法、步骤、报告等。

1. 了解学习财务分析知识的意义；
2. 了解财务分析理论的发展趋势；
3. 了解财务分析工作的目的和内容；
4. 了解不同角度财务分析的差异；
5. 了解财务分析与其他学科的关系。

案例 1-1

规模日益庞大,资金日益紧张

有一家民营企业的资产已经超过 10 个亿,该企业的老板曾被评为全国十大优秀青年之一,该企业在外界的口碑也很好,涉足生态农业、房地产、电气照明、珠宝首饰、酒店娱乐五大产业,拥有两辆“奔驰”轿车和三辆“凯迪拉克”轿车。在外部人看来其生意红红火火、规模越做越大,但这位老板自己的亲身感受却是资金日益紧张、日子一年比一年难过。原来,该公司老板从 100 万元起家,初期经营一家酒店,逐步发展成为一个包含五个产业的集团公司。经过清产核资之后发现,该公司五大产业只有生态农业一个产业盈利,其他四个产业均亏损运转,但老板自己一直以为这五个产业全部盈利。从账面上来看,该公司已经是负债超过资产 2 000 万元的资不抵债企业。也就是说,号称资产 10 个亿的企业,其 10 个亿的资金均来自于银行或其他人借款。如果银行知道这个企业的真实情况,必将引发债务危机。事实上,老板每天的主要工作就是和银行打交道,不断地借钱还钱。这位民营企业老板根本看不懂财务报表,也计算不清楚下属各个产业企业的盈亏。当他经营一家酒店的时候,他通过查看每天的现金收入和现金支出的流水记录,就能够把控每笔经营业务,也能够计算清楚盈亏,但当他的企业发展成为一家多元化的集团公司之后,他再也无法用过去的方式来计算盈亏、管理企业了。他需要的是职业经理人来管理和经营企业。但据他介绍,在过去 8 年的时间里,他聘请过 5 个职业经理人,换过 8 个财务总监,但均没有减轻他的负担和压力。相反,有 2 个职业经理人因为和财务总监合谋而被他送上了法庭。现在的他,有点心力憔悴、孤撑危局、进退两难的感觉。

讨论:该企业需要解决的核心问题是什么?老板当前最需要做的工作是什么?

在商品货币关系高度发展的今天,能否有效地利用各种经济信息进行分析判断,做出正确决策,已是企业乃至个人能否在市场竞争中生存和发展的决定性力量。财务分析是以财务会计信息和其他各种经济信息为基础,对企业的经营成果和财务状况所进行的分析,通过分析,评价企业经营成果,发现企业经营问题,以便提出改进和完善企业经营管理的对策建议。

第一节 财务分析学的形成与发展

财务分析学是一门古老而崭新的学科,说其古老是从其思想起源来看,说其崭新是因为其成为一门独立的、实用的新学科的时间比较短。让我们从财务分析的发展历史和现实需求两个角度来做一简单说明。

一、财务分析学的形成与发展

中华民族善于经营和理财。早在公元前 1066—前 771 年的西周时期,我国便设有“司会”这一官职,专门主管会计。公元前六百多年,管仲便提出了国家与农民三七分利、国家定价的矿产开采思想。这一思想反映了一个深刻的经营理财思路,其核心是农民多开采者多得益,少开采者少得益;如果承包开采者少,国家可提高价格,如果前来采矿者过多,国家可以降低价格(见《管子·轻重乙篇》)。即通过经济办法,调动民间力量,发展矿产开采业。管仲是我国古代一位著名的政治家和思想家,他的经济思想也充分反映了我国古代开明统治者善于理财的才能。中国古代商品经济的发展,创造了华夏文明。

然而,统治者沉醉于争权夺利,不善于理财,不重视发展经济的朝代也接连发生。中国历史上每一朝代的衰落,都与统治阶级不重视理财和发展经济有很大关系。例如,离我们较近的清朝统治时期,清朝统治者把办企业看成是做官的差事,用人理财都由官府下文。政府指派的官员经理对企业的经营业务一窍不通,结果这些官府投资的企业(如军事工厂、轮船招商局)都因负债累累而被迫停业关闭或改组出租。遗憾的是,这种不重视理财能力而重视官位的遗风,还仍然残存于我国现在的部分国有企业之中。

事实上,财务分析思想,或者说经济活动分析思想,从产生剩余产品的交换开始就诞生了,只是在 20 世纪初才受到了理论界的重视。20 世纪 20 年代,随着大规模生产技术的广泛采用,一些发达资本主义国家出现了生产过剩,企业破产数量增加,经营理财能力变成了决定企业成败的关键问题。在这种情况下,银行的地位和作用也大大增强,企业向银行提交的财务报表,成为银行了解企业和进行企业财务分析的主要工具。银行对企业财务报表的分析主要着眼于企业能否按期偿还债务,并形成了一系列分析指标和方法。随着企业投资和融资规模的扩大,财务分析在企业内部的重要性也不断提高。财务分析内容不仅仅是成本费用分析、收入利润分析,还包含

了投资分析和筹资分析。股票市场和债券市场的发展要求上市企业定期披露财务报表数据,以财务报表数据分析为基础的财务分析学便随之建立起来,并发展成为一门完整的、独立的新学科。

总体来看,财务分析学在以下几个方面获得了较大发展:(1)在对企业财务报表的分析方面,逐渐形成以偿债能力、盈利能力、营运能力、发展能力四大能力为核心,以资产结构、资金协调、经营风险、现金流量分析为新的分析内容的财务报表分析体系;(2)在对企业内部管理报表分析方面,逐渐形成了以量本利分析、成本习性分析、业绩考核分析为基础,以敏感性分析、财务预测分析、财务风险预警分析、经济增加值分析和平衡计分卡分析为发展热点和重点的经营管理报表分析体系;(3)随着股票投资、债权投资、期货投资所占比例的不断提高,有关投资分析和融资分析的内容逐渐从财务分析学中分列出来,形成了包含投资项目经济可行性分析、股票投资和债券投资分析、收购兼并可行性分析、融资方式和效果分析、期货投资分析、金融衍生工具投资分析、资产证券化风险和收益分析、企业价值评估等内容的投融资分析学。本书主要讨论企业向外界披露的财务报表的分析理论、方法和指标。

二、学习财务分析的必要性

财务分析理论知识已经被广泛地应用到社会经济生活的各个领域。比如,美国四大会计师事务所 60% 的收入来自于财务分析的咨询工作,美国银行或评级公司对企业的评级要求由一名财务分析专家和一名相关产业领域的专家组成的二人小组来完成,企业财会人员、证券经纪人、银行工作人员均需要进行财务分析知识和技能的专门培训。财务分析知识已成为高等院校财经专业、会计专业、企业管理专业和金融专业学生的必修课程,成为工科院校学生的选修课程。财务分析知识缺乏,不懂财务分析或不重视财务分析,已经给我们各个领域的经济活动带来了不应有的损失,让我们用实际案例来说明了解和掌握财务分析知识的必要性。

1. 国家经济决策者需要了解财务分析基础知识

一国经济活动的主体是企业开展的经济活动。国家宏观经济决策环境的变化会直接影响企业的经营活动和经济效益。不考虑企业经营的实际情况、不考虑企业资金运动的规律性,仅仅依据宏观经济指标来做出宏观经济决策,常常会带来非常严重的经济后果。以 1994 年的情况为例,当年我国通货膨胀率超过了 20%,为了降低通货膨胀率,国务院于 5 月 23 日在郑州召

开了总理现场办公会,要求银行在一个月之内收回所有给企业的拆借资金,拆借资金是指在1993年1月1日开始实行新的会计制度、赋予企业融资自主权、投资自主权和银行贷款自主权之后银行和企业之间形成的借款。这些贷款当时已经投入到企业的经营活动之中高速运转,但决策要求银行在7月1日规定时间之前强制收回,没有考虑企业资金回笼所需的时间,也没有照顾企业经营和资金运转的周期性特点。这一决策执行的结果,确实于当年11月出现了“宏观形势一片大好,经济软着陆非常成功”,但“微观形势非常不妙,下岗职工日子难过”的局面。所谓宏观经济形势一片大好,是指通货膨胀率从2位数降低到了1位数;所谓微观形势非常不妙是指“职工下岗”、“企业关门停产”等过去不曾有的事物层出不穷,处于建设之中的“半拉子”工程在各地遍地开花。

案例 1-2

海南省的“半拉子”工程

在20世纪90年代初期,全国各地企业和银行争相在海南经济特区开窗口、搞建设,使海南经济获得了飞速发展,大有超过深圳、广州之势。海南地价也以前所未有的速度暴涨,房地产投资商一夜之间赚得钵满盆溢。然而,由于经济过热、通货膨胀严重,国家于1994年采取了“迅速果断”的信贷紧缩政策,于是乎海口市出现了416个“半拉子”工程,三亚市出现了120个“烂尾楼”。经济形势的突变,使整个海南省形成了450多万平方米的空置商品房,留下了1600多万平方米的“半拉子”建筑和2万多公顷的闲置土地,造成500多亿元的积压资金。从1999年年底开始,响应国家“经济三年脱困”的号召,海南省开始收拾这些“半拉子”工程,但整个战役却整整用了8年时间,最后一个“烂尾楼”海南琼海沙洲岛46幢别墅在2008年3月11日宣布拆除,终于宣告了海南省治理“半拉子”工程的结束。

只要我们略懂财务分析知识,了解企业资产转化为现金需要一定的时间,就不会出台“一刀切”式的收回贷款的政策。事实上,对于大多数企业来说,拥有30%—50%的负债率是很常见的,这些企业账面可以马上拿走的现金,一般不可能达到总资产的30%—50%,否则这个企业没有必要借款。而这30%—50%的负债,已经投入到企业的经营活动之中,转化成企业的资产,分布在企业生产加工、商品销售、应收账款等各个环节,收回现金需要一定的时间,但要求这些企业在不足40天的时间内将这些资产转化为现金并

归还银行,显然是不可能的。银行执行这一政策时,一旦企业资金回到企业在银行的账户上,便被银行扣下还贷,结果导致大量企业出现无钱继续经营、无法继续开展经营业务的停产、半停产状态,导致“下岗职工”和“半拉子”工程随处可见。尽管在1994年12月以后国家采取了多项资金紧急救助国有大企业的措施,但大量国有中小企业倒闭已是不争的事实,经济不景气局面一直持续到1998年,直到国家通过大量发行国债搞基础设施建设,才终于把国民经济重新拉回健康发展的轨道。

2. 大型企业经营者需要掌握财务分析技巧

随着企业规模的不断膨胀和企业经营业务的发展,那些依靠自己的精明能干将一个企业做大的企业家,常常会感到自己在进行经营决策时力不从心,很难和过去一样轻松自然地让企业健康成长。面对庞大的产业和众多的下属企业,他们常常搞不清楚企业账上到底有多少钱可以使用,也计算不清下属企业的盈亏。那些没有财务分析知识的企业家,即使财务经理把报表数据给他,他也看不大懂,要求其做出正确的经营决策也非常困难。有一个上市企业的董事长,问他的财务总监“我们企业的净资产是多少?”财务总监说“4个亿吧”,董事长马上说我们这个办公大楼值2个亿,是用我们自己的钱建的,是净资产,那其他2个亿是什么?财务总监不知道如何给这个不懂净资产和资产区别的董事长解释,便顺着董事长的意思说“还有那么多资产您没有算,一算就出来了。”只要学过财务分析知识,就应该知道净资产是资产总额减去负债总额之后的余额,它在数值等于企业的所有者权益合计,但却不是企业的某个具体的资产项目的金额的合计。但这位董事长却认为,用自己的钱盖的房子,所形成的资产就是归自己所有的“净”资产。

3. 小型企业的创业者也需要学习财务分析知识

随着经济全球化、网络化的发展,创办企业也变得越来越容易,许多人一出校门就变成了企业家,如何经营理财也变成了这些创业者成败的决定因素之一。北京久久发公司创业多年而未有发展,与创业者缺乏基本的财务分析知识直接相关。该公司创立于2002年6月,主要生产和经营电子元器件,注册资本100万元。创业之初比较顺利,雇员从3人增加到8人,第二年销售收入达到300万元,实现利润100万元。但到2006年5月创业四周年之际,该公司却只剩下了创业者本人、账面293万元的设备和168万元的借款,经营业务已基本停止。是什么原因使该公司发展到如此境地?原来,



该公司在 2005 年春节后,购置了一台价值 300 万元的程控生产设备,其使用资金 150 万元来自于企业利润,150 万元来自于老板从其他朋友的个人借款。这台设备上线之后,企业资金严重紧张,日常经营活动所需资金主要依靠创业者向朋友的借款。2005 年一整年,这位企业家几乎每天在借钱和还款中渡过,一些客户的订货,因为缺乏流动资金而不能实现。资金的短缺导致老客户流失、新业务不能及时开展,最终发展到不得不关门的地步。

从财务角度看,该公司的主要问题是新设备占用了大量资金,使真正为企业创造利润的经营活动没有资金保证。从财务角度分析,该公司所犯的错误主要是:(1) 不应当购置价值超过自己资金实力的新设备,设备等固定资产投资所需要的资金应当使用 1 年以内不需要偿还的资金。而该公司购置设备款一半来自于 1 年以内需要偿还的个人借款。(2) 在因购置先进设备而出现资金缺口之后,公司应当想方设法筹集足够的经营资金,以使经营活动免受资金短缺影响。但该公司不但没有取得长期资金来源来弥补设备投资的资金缺口,也没有准备经营活动资金,部分设备资金和全部经营资金均依靠短期借款,经营业务的开展为缺钱所困扰,创业者整天忙于借钱还钱,最后变成了“光杆司令”。只要该公司创业者有基本的财务分析知识,知道长期性资金占用必须要用长期性资金来源来满足,经营活动的资金也需要有长期的资金来源做保证,该公司就不会在没有落实长期资金来源的情况下购买先进设备,就不会出现经营活动资金的紧张。

4. 股民也要学习财务分析知识

随着居民个人收入的不断增加,购买股票和基金的“股民”和“基民”也大量出现。据中国证券结算有限公司统计,截至 2008 年 12 月 31 日,投资者开设的有效证券账户总数已达 1.2 亿,在证券市场上市交易的公司已达 1625 家。1.2 亿个投资账户的持有人,要面对 1600 多家公司的财务报表进行投资选择,看不懂报表数据,不能进行有效的财务分析,购买股票或基金便和“赌博”差不多。然而,不看或看不懂财务报表,进行“投机”、“赌博”式投资的投资者也非常多。即使号称能够看懂财务报表的“职业操盘手”或“机构投资者”,也常常被上市公司公告的报表数据欺骗。