

北京市哲学社会科学“十一五”规划重点项目（09AbJG302）研究成果

会计学论丛

公司财务状况质量 综合评价研究

基于增长、盈利、风险三维平衡视角

RESEARCH ON THE COMPOSITE EVALUATION
OF COMPANIES' QUALITY OF FINANCIAL POSITION:
A THREE-DIMENSIONAL BALANCED PERSPECTIVE BASED
ON GROWTH, EARNING AND RISK

钱爱民◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

北京市哲学社会科学“十一五”规划重点项目（09AbJG302）研究成果

会计学论丛

公司财务状况质量 综合评价研究

基于增长、盈利、风险三维平衡视角

RESEARCH ON THE COMPOSITE EVALUATION
OF COMPANIES' QUALITY OF FINANCIAL POSITION:
A THREE-DIMENSIONAL BALANCED PERSPECTIVE BASED
ON GROWTH, EARNING AND RISK

钱爱民◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

公司财务状况质量综合评价研究:基于增长、盈利、风险三维平衡视角/钱爱民
著. —北京:北京大学出版社,2011.1

(会计学论丛)

ISBN 978 - 7 - 301 - 18141 - 6

I. ①公… II. ①钱… III. ①公司 - 财务管理 - 研究 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 233023 号

书 名: 公司财务状况质量综合评价研究

——基于增长、盈利、风险三维平衡视角

著作责任者: 钱爱民 著

责任编辑: 张文军

标准书号: ISBN 978 - 7 - 301 - 18141 - 6/F · 2658

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: 北京大学印刷厂

经 销 者: 新华书店

730 毫米 × 1020 毫米 16 开本 12.75 印张 226 千字

2011 年 1 月第 1 版 2011 年 1 月第 1 次印刷

印 数: 0001—3000 册

定 价: 29.00 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

序

企业财务管理发展到今天,不论是理论还是实践,均已超越了传统意义上的财务管理边界。面对现代企业的经营和管理环境,传统的财务报表分析框架已显示出了某些不适应性,其在分析视角和分析方法等方面均有待于进一步地拓展与完善。为有助于实现现代企业的财务管理目标,新的财务报表分析框架应以企业价值及其创造为导向,以战略分析为起点,以价值驱动因素分析为主体。然而在具体的财务报表分析过程中,企业价值驱动因素、财务战略等诸如此类的内容又显得有些抽象而空泛,如“空中楼阁”一般难以把握与运用。因此,如何构建一套行之有效的基于企业战略和企业价值创造的财务报表分析体系,便成为财务分析领域一个具有较高的理论和应用价值,同时又极具挑战性的研究课题。

钱爱民博士所著《公司财务状况质量综合评价研究——基于增长、盈利、风险三维平衡视角》一书,是在其博士学位论文基础上完成的,它超越了以杜邦财务分析体系为基础并以公司偿债能力、营运能力和盈利能力为核心的现有财务报表分析框架,将财务报表分析与公司战略、公司价值创造以及财务管理目标有机融合在一起,在公司价值创造的驱动因素中寻找财务报表分析的新视角,建立了基于“增长、盈利、风险三维平衡”视角的财务状况质量理论分析框架,从而将静态的、短期的财务报表分析视角延伸至相对动态的、长期的层面。这是作者对企业财务分析理论的重要贡献。

在此基础上,结合新准则在会计信息披露方面的主要变化,全书构建出了一套较为完整的公司财务状况质量评价指标体系,并采用我国部分上市公司的财务数据对其有效性进行了检验。同时,作者还采用因子分析和聚类分析等方法将样本公司按照财务状况质量加以分类,识别不同类型公司之间的显著差异,甄别出不同类型公司的价值创造能力以及在发展过程中存在的失衡隐患,从而对公司财务状况的健康程度作出评价和预测,并对财务状况有可能陷入危机的公司加以预警。

本书所构建的“三维平衡”理论分析框架,将财务报表分析理论与公司价值创造这一财务管理目标相结合,更加有利于为公司财务战略的实施提供极为有



用的财务工具和财务信息,为广大投资者的利益提供更为有力的保障。同时,书中构建的财务状况质量综合评价指标体系,将公司价值动因、公司财务战略等原本较为抽象、宏观的内容转换为一整套较为具体而完整的财务指标体系,从而使公司的财务管理目标、财务战略不再是“空中楼阁”,而是分解为一系列可操作、可控制的具体财务指标,这样便更加有助于财务管理功能的进一步发挥和公司价值最大化目标的最终实现。总之,本书将具体的财务报表分析工具与抽象的公司财务管理目标和财务战略有机地结合在一起,在两者之间搭建起了一个能够顺利对接的桥梁和纽带。

因此,本书不仅具有较强的理论意义,而且具有较大的现实应用价值。本书的研究结果对我国财务报表分析体系的进一步发展完善、公司财务管理水平的进一步提升以及我国资本市场的健康发展等方面均大有裨益。

我与钱爱民博士相识于 2000 年,当时中国金融学院与原对外经济贸易大学合并组建了新的对外经济贸易大学。对她的最初印象是其突出的教学能力和得到高度评价的教学效果。在攻读博士学位期间,她在财务分析领域,尤其是在财务状况质量分析方面进行了潜心研究。在此期间,她在研究上的悟性和潜力逐渐显现出来,先后发表了高水准的论文十余篇。其中,《新准则下利润结构质量分析体系的重构》一文获得了中国会计学会 2008 年度优秀论文二等奖。本书就是她近期研究成果的集中体现。

作为导师,我为钱爱民博士所取得的成绩感到欣慰,也希望她能够继续努力,在学术上锐意进取。期待她有更多关于财务分析方面的研究成果问世。

张新民

2010 年 7 月 15 日于对外经济贸易大学

前 言

目前,价值创造已成为现代财务学术界和财务实务界最为关心的话题,探讨公司价值的内在驱动因素、选择适当的价值衡量指标已成为财务管理领域的一个主流研究方向。然而,作为财务管理重要内容之一的现有财务分析体系却没有紧随价值最大化的目标,没有以价值作为财务分析的核心。对公司财务状况的综合评价更是局限于偿债能力、盈利能力以及营运能力等一些较为分散而具体的问题,尚未上升到公司目标、经营战略这一高度,更没有采用动态的视角去衡量公司的长期发展能力,因而不能从整体上对财务状况质量加以把握和评价。

此外,在财政部于2006年2月颁布的我国会计准则体系中,新增的会计准则和修订的会计准则在许多方面都作出了重大调整,尤其在资产的概念体系与计量属性、收益观点、利润的确认与计量以及财务报告格式与内容等方面都不同程度地发生了变化,这对公司的财务状况质量评价产生了根本性的影响,给公司财务状况质量评价研究带来了新的挑战。

本书试图从公司价值创造的驱动因素中寻找财务报表分析的新视角,建立基于“增长、盈利、风险三维平衡”视角的财务状况质量理论分析框架,在此基础上结合新准则在会计信息披露方面的主要变化,构建一套较为完整的公司财务状况质量评价指标体系,并采用我国部分上市公司的财务数据对其有效性加以检验。本书的研究结果将对我国财务分析体系的进一步完善以及我国资本市场的健康发展有所裨益。

本书共分为以下五个主要部分:

第一部分是财务状况质量评价的理论基础。该部分在对有关财务报表分析和财务状况评价的国内外文献进行综述的基础上,对财务状况以及财务状况质量等基本概念加以重新界定,并基于价值创造的视角在财务报表中寻找公司价值的驱动因素,构建出“增长、盈利、风险三维平衡”分析框架,作为财务状况质量评价的理论基础。

第二部分是基于增长性的公司财务状况质量评价。该部分以可持续增长理论为依据,从增长速度和增长有效性两个维度进行分析与评价,将“有质量的适



度增长”作为增长性质量评价标准。具体地说,通过对增长的速度和有效性的分析,即通过对公司实际增长率与可持续增长率的比较以及对资产质量的分析两个方面,来评价财务状况的增长性质量,它是预测公司未来财务状况发展趋势的重要依据。

第三部分是基于盈利性的公司财务状况质量评价。该部分侧重对盈利质量进行评价,分别从盈利后果质量和盈利结构质量两个维度来考察盈利的获现性和持续性,构建出一套完整的公司盈利质量评价指标体系,并以我国 A 股制造业上市公司为研究样本对其有效性进行实证检验。结果表明:书中所构建的盈利结构质量评价指标体系对公司盈利的持续性具有较好的预测能力。

第四部分是基于风险性的公司财务状况质量评价。该部分以融资引起的财务风险为考察点,与公司资本结构质量评价相融合,从资本成本、期限结构、财务弹性以及股权结构等多个角度构建基于财务风险的资本结构质量评价指标体系,用以揭示公司在经营过程中所面临的财务风险,成为评价财务状况风险性质量的基础。

第五部分是对公司财务状况质量进行综合评价。该部分以价值创造为理论基石,基于“增长、盈利、风险三维平衡”视角来构建公司财务状况质量综合评价指标体系,并采用因子分析和聚类分析等方法对我国 A 股制造业上市公司的财务状况质量进行研究。研究表明:(1) 超速增长和低速增长均无益于公司的可持续发展,良好的财务状况质量应表现为“有质量的适度增长”,即实现在控制财务风险、保证盈利质量和资产质量基础上的可持续增长。(2) 基于“增长、盈利、风险三维平衡”视角构建的财务状况质量评价指标体系较为科学,所得出的财务状况质量评价结果能够基本反映出公司的价值创造能力。

财务状况质量从财务角度揭示出公司经营活动的健康程度,揭示出公司保持可持续发展的能力以及利用现有资源进行价值创造的实力和潜力。尽管本书构建的财务状况质量评价指标体系还有待进一步的发展和完善,但基于价值创造视角的财务分析框架确实能够实现与公司价值创造目标定位的顺利对接,有助于财务管理功能的进一步发挥和公司价值最大化目标的最终实现,为广大投资者的利益提供应有的保障。

本书是在我的博士学位论文基础上进一步修改和完善而成的,同时也是北京市哲学社会科学“十一五”规划重点项目“北京高新技术企业国际化经营与财

务状况质量关系研究”(09AbJG302)的阶段性研究成果,获得了对外经济贸易大学国际商学院和国际财务与会计研究中心的资助,并得到了北京大学出版社的大力支持。希望本书的出版能够引起会计学者与实务界人士对财务状况质量评价问题的广泛关注,并激起他们对这一领域的研究兴趣。

钱爱民

2010年8月11日于对外经济贸易大学



第1章	导论	/1
1.1	研究背景及其意义	/1
1.2	研究目的及思路	/3
1.3	研究框架	/4
1.4	研究方法	/5
1.5	创新之处	/6
第2章	财务状况质量评价的理论基础	/8
2.1	相关文献综述	/8
2.2	相关概念的界定	/15
2.3	公司价值创造与财务状况质量评价	/19
2.4	财务状况质量的增长、盈利、风险 三维平衡理论分析框架的构建	/21
	本章小结	/35
第3章	基于增长性的财务状况质量评价	/37
3.1	增长的概念界定与经济意义	/37
3.2	可持续增长理论概述	/39
3.3	公司增长速度的评价	/42
3.4	公司增长有效性——资产质量的评价	/46
	本章小结	/79
第4章	基于盈利性的财务状况质量评价	/81
4.1	盈利质量的概念界定	/81
4.2	盈利后果质量评价	/85



4.3 盈利结构质量与盈利持续性评价	/96
本章小结	/111
第5章 基于风险性的财务状况质量评价	/112
5.1 财务风险评价指标的构建	/112
5.2 基于财务风险的资本结构质量评价指标的构建	/125
5.3 增长速度、资产质量、盈利质量对 公司财务风险的影响分析	/135
本章小结	/142
第6章 公司财务状况质量综合评价	/143
6.1 公司财务状况质量综合评价的理论依据	/143
6.2 公司财务状况质量评价指标体系的构建	/144
6.3 检验与分析	/147
6.4 公司财务状况质量与价值创造之间关系的实证检验	/156
6.5 典型类型上市公司的财务状况质量综合评价与预警	/159
6.6 研究结论与局限	/162
本章小结	/163
第7章 研究结论与局限	/164
7.1 研究结论	/164
7.2 研究的局限性	/166
附录	/168
参考文献	/175
后记	/194

第1章 导 论

1.1 研究背景及其意义

在公司追求价值最大化的今天,探讨公司价值的内在驱动因素、选择适当的价值衡量指标已成为财务管理领域的一个主流研究方向。然而,作为财务管理重要内容之一的财务报表分析^①,其现有体系却没有紧随公司价值最大化的目标,即没有将公司的价值创造能力作为财务报表分析的核心。传统的以杜邦财务分析体系为核心的财务报表分析指标体系,对公司财务状况的综合评价仅仅局限于偿债能力、盈利能力以及营运能力等一些较为分散而具体的问题上,尚未上升到公司目标、经营战略这一高度,更没有采用动态的视角去衡量公司的长期发展能力,因而并没有真正从整体上对财务状况质量加以把握和评价。这样必然导致财务报表分析的结果不能为公司寻找价值驱动因素提供帮助,也就不能有助于实现公司价值最大化的目标,财务管理的功能未得到充分的发挥,股东的利益也不能得到应有的保障。虽然国内外已经有学者提出要通过基于价值创造的综合财务分析体系来对公司价值进行分析,或者建立以公司价值分析为核心的财务报表分析体系为公司价值创造提供服务,但是他们仅仅提供了一个思路,对价值驱动因素的分析也较为抽象、难以深入下去,而对于如何从价值驱动因素中寻找财务报表分析的新角度,在此基础上建立一套较为完整的财务报表分析指标体系更是没有作过详细而深入的探讨。

^① 财务报表分析相对于财务分析来说研究范围较窄,主要针对公司财务报告中的相关财务数据,借助比率分析等手段对公司的财务状况进行分析与评价。而财务分析的依据除了公司的财务报告之外,还有一些公司内部非公开的财务信息,分析手段也较财务报表分析更加多样化。本书的研究主要以上市公司对外发布的财务报告为研究对象,因此应属于财务报表分析范畴。



财务状况是指通过资产状况、债务风险状况、资本投入与积累状况、盈利状况以及现金流转状况等方面所揭示出来的公司基本财务状态,而财务状况质量分析则是从财务角度对公司经营活动的健康程度作出评价与判断。从公司价值的驱动因素来看,价值创造的能力主要取决于以下几个方面:一是溢价的大小,即公司赚取超额收益的能力;二是业务的增长,即资本投入和溢价的持续性;三是资本成本,即公司所面临的各种风险大小。从财务报表分析的角度来说,前两个方面可具体表现为公司的增长性和盈利性;而第三个方面则表现为公司的风险性,一般可通过资产结构、资本结构以及在公司运营过程中各项内容的相互协调程度等方面得以反映。基于“增长、盈利、风险三维平衡”视角的财务状况质量综合评价体系正是以公司价值创造为基础,试图从公司价值的驱动因素中寻找财务报表分析的新视角,动态而综合地揭示出公司的可持续发展能力、利用现有资源进行价值创造的实力和潜力。而以此为基础建立起的一套财务状况质量评价指标体系更是对传统财务报表分析指标体系的发展与完善。因此,基于“增长、盈利、风险三维平衡”视角的公司财务状况质量综合评价研究应成为财务报表分析领域一个非常迫切而又极具实用价值的研究课题。

此外,在财政部 2006 年 2 月颁布的我国会计准则体系中,新增的会计准则和修订的会计准则在许多方面都作出了重大调整,如资产减值准备的计提及转回、债务重组收益的确认、存货管理及公允价值的应用等等。尤其是新会计准则在资产的概念体系与计量属性、收益观点、利润的确认与计量以及财务报告格式与内容等方面也不同程度地发生了变化,这将会对公司的财务状况质量评价产生根本性的影响。新准则在与国际准则顺利实现趋同的背景下,不同行业、不同公司在一定程度上可以根据自身情况确定资产计量方法,享有更大的自主权,公允价值的确定、取值等因素无形中也给上市公司预留了操纵利润的空间,这些方面对公司本身的财务状况也会造成不同程度的影响,从而给公司财务状况质量评价研究带来了新的挑战。如何应对这些变化,重新构建新会计准则下的公司财务状况质量评价指标体系,更加准确地预测公司的发展前景和价值创造能力,也是投资者、债权人以及公司管理者共同面临的一个现实而紧迫的研究课题。

1.2 研究目的及思路

1.2.1 研究目的

本书试图从公司价值创造的驱动因素中寻找财务报表分析的新视角,建立基于“增长、盈利、风险三维平衡视角”的财务状况质量理论分析框架,将财务报表分析从相对静态的、短期的层面延伸至相对动态的、长期的层面。在此基础上,结合新准则在会计信息披露方面的主要变化,构建一套较为完整的公司财务状况质量评价指标体系,并采用我国部分上市公司的财务数据对其有效性加以实证检验。本书的研究将为理论与实务界研究公司财务状况质量评价问题提供可借鉴的结论与理论基础,对我国现有财务报表分析体系的进一步完善以及我国资本市场的健康发展应有所裨益。

1.2.2 研究思路

(1) 对国内外相关研究文献进行全面回顾与评述,目的是指出现有财务报表分析框架的局限性,并找出本书研究的突破点。在此基础上,将财务报表分析与公司战略、价值创造等当今公司管理当局的关注热点联系起来,试图寻找构建新的财务状况质量分析体系的理论依据。

(2) 对研究涉及的关键概念加以界定,系统阐述公司价值创造与财务状况质量评价之间的关系,找出公司价值驱动因素在财务报表中所对应的会计要素,论证将“增长、盈利、风险三维平衡”理论作为财务状况质量评价理论依据的合理性。在此基础上,分析财务状况的质量特征,并对财务状况失衡的潜在危机加以剖析。该部分将成为后续章节的理论基础。

(3) 构建基于增长性的公司财务状况质量评价指标体系,以可持续增长理论为依据,从增长速度和增长有效性两个维度进行分析与评价,将“有质量的适度增长”作为增值性质量评价标准。具体地说,通过对增长的速度和有效性的分析,即通过对公司实际增长率与可持续增长率的比较以及对资产质量的分析两个方面,来评价财务状况的增长性质量,它是预测公司未来财务状况发展趋势的重要依据。



(4) 构建基于盈利性的公司财务状况质量评价指标体系,从盈利数量和盈利质量两个维度进行分析与评价。由于盈利数量是一个绝对指标,在公司之间进行比较没有意义,因而本书侧重对盈利质量进行评价,分别从盈利的后果质量和盈利的结构质量两个方面来考察盈利的获现性和持续性,构建出一套完整的公司盈利质量评价指标体系,并以我国 A 股制造业上市公司为研究样本对其有效性进行实证检验。

(5) 构建基于风险性的公司财务状况质量评价指标体系。因研究资料的可得性限制,本书侧重以融资活动引起的财务风险为考察点,与公司资本结构质量评价相融合,从资本成本、期限结构、财务弹性以及股权结构等多个角度构建基于财务风险的资本结构质量评价指标体系,用以揭示公司在经营过程中所面临的财务风险大小,并以此为基础对财务状况的风险性质量进行评价。

(6) 以“增长、盈利、风险三维平衡”理论分析框架为基础,构建出基于增长性、盈利性和风险性的公司财务状况质量综合评价指标体系,并以我国 A 股制造业上市公司为研究样本对该指标体系的有效性进行检验。同时采用因子分析和聚类分析等方法将样本公司按照财务状况质量加以分类,识别不同类型公司之间的显著差异,甄别出不同类型公司的价值创造能力以及在发展过程中存在的失衡隐患,从而对公司财务状况的健康程度作出评价和预测,并对财务状况有可能陷入危机的公司加以预警。

(7) 研究结论与局限。

1.3 研究框架

根据研究目的及思路,本书的研究框架如图 1.1 所示:

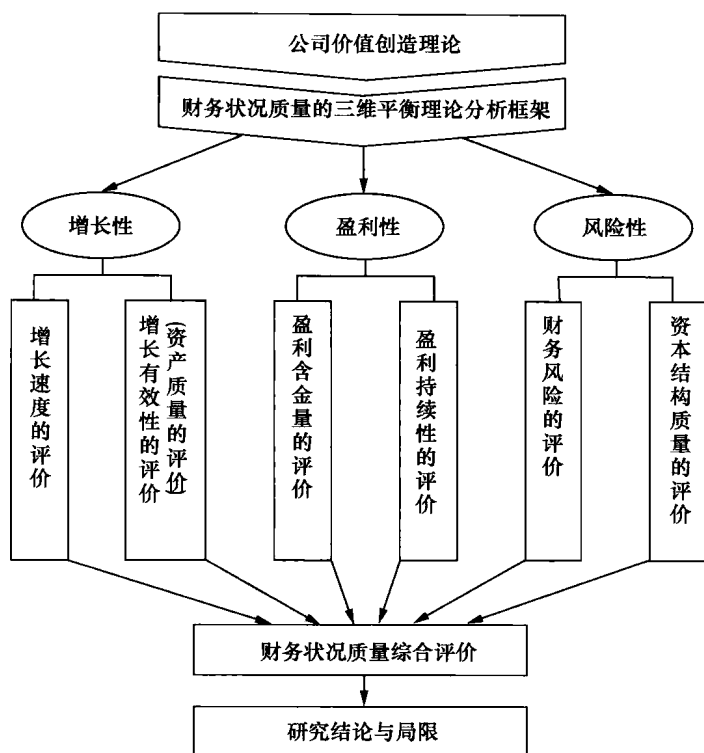


图 1.1 研究框架图

资料来源:作者自行设计。

1.4 研究方法

1. 规范研究与实证研究相结合的方法

规范研究和实证研究是经济学研究的两大基本方法,本书主要采用规范研究与实证研究相结合的方法,提出公司财务状况质量综合评价问题,构建评价理论分析框架和评价指标体系,并对其有效性加以检验。其中,基于“增长、盈利、风险三维平衡”视角的财务状况质量评价理论分析框架和评价指标体系的构建等方面的研究即为规范研究,而对财务状况质量评价指标体系的有效性检验以



及公司财务状况质量分类研究则属于实证研究范畴。

2. 理论逻辑推理与案例分析归纳相结合的方法

作为一项实践性很强的理论研究,对财务状况质量综合评价的深入研究只有在坚持理论与实践相结合的基础上才能得以充分实现。本书坚持从我国公司实际出发,通过对一般性理论的推演和对典型案例的分析归纳,构建出基于价值创造的公司财务状况质量评价的理论分析框架,然后在其指导下,有针对性地构建公司财务状况质量评价指标体系,并将其运用于大量上市公司的案例分析之中,从而在进行有效性检验的同时,也体现了该综合评价体系所具有的相当的实用价值。

1.5 创新之处

本书的创新之处主要体现在以下三个方面:

(1) 在理论研究方面,本书从公司价值创造的驱动因素中寻找财务报表分析的新视角,结合财务报表自身的组成要素,构建出了基于“增长、盈利、风险三维平衡视角”的公司财务状况质量理论分析框架,从而超越了以杜邦财务分析体系为基础并以公司偿债能力、营运能力和盈利能力为核心的现有财务报表分析框架,将财务报表分析与公司战略、价值创造等当今公司管理当局的关注热点联系起来,将静态的、短期的财务报表分析视角延伸至相对动态的、长期的层面,从而将更有助于财务管理功能的进一步发挥和公司价值最大化目标的最终实现。

(2) 在研究方法方面,本书从增长速度、增长有效性——资产质量、盈利质量、基于财务风险的资本结构质量等多个方面构建出一套较为完整的新会计准则环境下的财务状况质量评价指标体系,并采用实证研究方法对该体系的有效性加以检验,对上市公司的财务状况质量以及价值创造能力加以分类研究。实证研究过程中,用因子分析法提取综合信息,以方差贡献率为权重,各指标区别对待,从而在一定程度上体现了不同指标的重要性差别;同时将样本公司进行分类比较研究,从而有利于发现不同类别上市公司之间的经营模式和战略差异,有利于寻找影响公司财务状况质量的失衡隐患和制约公司价值创造能力提升的主要因素。

(3) 在实践运用方面,本书充分结合中国资本市场的现实特点,站在信息使用者的角度,基于决策有用观对公司财务状况质量评价问题进行了较为全面的研究,从而可以在如下几个方面提供较为实用的经验证据和理论支持:① 投资者进行公司价值评估和投资决策;② 债权人进行公司信用评价和信贷决策;③ 内部当局进行战略规划和战略调整;等等。