

通用管理系列教材 ■

财务报表分析

岳虹 编著



**Financial
Statement Analysis**

通用管理系列教材

财务报表分析

岳虹 编著

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目(CIP)数据

财务报表分析/岳虹编著.
北京:中国人民大学出版社,2009
(通用管理系列教材)
ISBN 978-7-300-11207-7

- I. 财…
- II. 岳…
- III. 会计报表-会计分析
- IV. F231.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 161179 号

通用管理系列教材
财务报表分析
岳虹 编著

出版发行	中国人民大学出版社	
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码 100080
电 话	010-62511242 (总编室)	010-62511398 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)	010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)	010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)	
经 销	新华书店	
印 刷	三河汇鑫印务有限公司	
规 格	170 mm×228 mm 16 开本	版 次 2009 年 10 月第 1 版
印 张	18.75	印 次 2009 年 10 月第 1 次印刷
字 数	308 000	定 价 28.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

序 言

我记得第一次见到岳虹，是在一次会计界的学术会议上，那时她还是经济学专业的研究生，但是对会计问题研究很有兴趣。我一向认为，从事会计教学和学术研究，具有交叉专业背景是有优势的，所以当时半开玩笑地鼓励岳虹在研究生毕业以后转到会计学领域。后来她毕业到北京城市学院任教，不但转到了会计学领域，而且在认真勤恳教学的同时撰写出《财务报表分析》一书，即将由中国人民大学出版社出版。我很乐意接受邀请为本书写序。

财务报表分析不仅是会计学、财务管理学专业的核心课程，也是商学院（管理学院）所有学生都热衷学习的一门课程。这是因为，人们要解析公司经营活动的效率和效果、为特定证券或投资给出定价、评价风险、进行信用评级、揭示舞弊、实施纳税检查、衡量公司价值等，都必须首先进行财务报表分析，以获取基础信息。

我认为，本书具有以下四个显著特点：

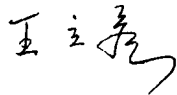
第一，建立以公司价值分析与评价为目标，以增长、盈利、风险等价值驱动因素分析为内容的财务报表分析体系与内容框架，以财务报表分析的多种技术方法及其综合运用为重点，注重权责发生制信息与现金流量信息的交互验证，以及财务报表价值信息的挖掘，不再突出特定主体、特定分析目的的分析思路，从而界定财务分析与财务报表分析课程的区别与联系。同时，基于价值的财务报表分析，有助于学生建立统一的财务分析框架，把学习重点放在财务报表分析的通用技术方面。其他基于特定主体、特定目的的分析也是以这样的框架和技术为基础，如基于定价的证券分析、基于风险的信用分析、基于监管的舞弊分析等，都是财务报表分析方法在专业领域的进一步延伸，本教材在不影响财务报表分析框

架的基础上，通过多种方法对这些问题的处理进行了适当延伸。

第二，通过大量的案例（引导案例和案例讨论）有效实现了财务报表分析的思路与方法向财务分析的延伸，在案例公司所处行业以及公司影响力等方面的选择标准设计独具匠心，比如案例讨论主要选择制造业，同时兼顾了房地产、航空等行业。所有案例都是最新的真实案例，学生可以搜集该公司的其他信息以深化对分析结论的验证。这些案例不仅能够训练学生的财务报表分析思路与方法，而且对其形成财务报表分析的实战能力具有一定的效果。本书通过各种方法，摒弃了就财务报表分析而分析的偏见，强调财务报表分析是建立财务结果与公司经营业务之间关联的桥梁，并总结出典型的价值驱动因素。因此，财务报表分析是全面分析评价公司经营成败、决策未来的基础工作。与此同时，指出财务报表分析如何克服报表局限与主观臆断的思路与方法，对于学生建立客观、科学的分析方法具有重要意义。

第三，在教材写作风格上做到了言简意赅、深入浅出。运用大量的图表、例题来阐述有关知识和技能，尽量避免大段的说教与烦琐的理论阐述，突出应用性教学目标。大部分例题来自同一家上市公司的数据，这样，各章的分析数据可以前后对照，有利于全面理解公司的财务状况与价值情况，有利于综合掌握书中介绍的理论与方法。

第四，本书的结构安排构成了符合教学与学习规律的有效形式，不仅有利于教学，而且便于学生自学和复习。通过这些形式与方法，财务报表分析的复杂性与广阔的应用前景呈现在读者面前，有利于深化对财务报表分析及其应用的认识。



于北京大学

前 言

财务报表分析作为会计学专业与财务管理专业的核心课程，对学生的专业知识结构的建立及以后的职业发展具有重要的意义。财务报表分析不仅是连接会计与财务之间的桥梁，而且是解密公司价值与公司活动之间内在机制的神奇钥匙。现实中几乎所有的微观经济管理工作都需要财务报表分析知识与能力，如以财务报表分析为基础的证券或投资定价成为金融投资的核心工作，以财务报表分析为基础的风险评价成为银行或信用评级机构的核心工作，以舞弊分析为目的的财务报表分析是注册会计师及政府审计的重要工作，通过财务报表分析是否足额纳税或资本金是否满足法律要求是税务部门与工商部门的重要工作。另外，财务报表分析还是公司制定战略与评价经营业绩，甚至是个人理财的重要工具。即便宏观经济管理工作也需要财务报表分析，如通过银行的财务报表分析，可以了解和评价中央银行货币政策执行效果，了解宏观调控效果与国家经济安全情况等。

财务报表功能的广泛性以及分析的目标与重点的多样性，对财务报表分析课程的内容边界与分析结构冲击很大，对财务报表分析课程的内容体系的理解也存在很大的差异。一个极端是认为财务报表分析就是孤立地计算一些比率，通过这些比率就能得出正确的结论，甚至忽视公司业务特征与财务报表本身的局限，这样显然达不到财务报表分析课程的教学目标。另一个极端则是过分注重公司的行业与业务分析，把财务报表分析的基本方法与技术放到与行业分析和业务分析平等的地位，并把财务报表分析更名为财务分析，虽然这样的知识结构是全面的，但是，对于本专科学生来讲，庞杂的知识内容和凌乱的分析线索使他们难以对财务报表分析的原理与框架产生清晰深入的理解，更不容易熟练掌握财务报表分析本身的方法与技术，也会制约学生未来的职业发展。因此，财务报表分析课

程的内容需要科学界定。

从另外一个角度看，财务报表分析对公司不同的利益相关者具有不同的作用，不同的利益相关者进行财务报表分析的目的也不同。投资者财务报表分析的重点在于公司盈利性与风险性，债权人财务报表分析的重点在于公司长短期偿债能力，管理人员财务报表分析的重点在于评价公司经营管理状况，政府监管部门财务报表分析的重点在于公司经营的合法性与舞弊的可能性，等等。从一般意义上讲，财务报表使用者都有财务报表分析的需求，且目标各有差异，这是由公司利益相关者利益格局所决定的，但是公司各利益相关者之间具有利益一致性，即公司价值。公司价值是各利益相关者利益保证的基础，经营者的管理水平是公司价值维持与创造的关键。只要公司具有较高的内涵价值，投资者的投资收益、债权人的债权偿还就有保障，相应的监管风险就较小，所以公司价值分析是各利益相关方财务报表分析的基本需求。各利益相关方的特定的财务报表分析需求是在满足了基本需求基础上的更为专业和深入的分析，甚至演化为特定的分析，如证券分析师的证券定价分析、信用评级机构的信用评级等。因此，财务报表分析尽管服务的主体不同，分析目标不同，但是，抓住了价值分析这一关键目标，并以此为基础建立基础性分析框架与分析技术，是确立本课程内容边界与教学目标的基本原则。

本教材是以公司价值分析为核心与主线来组织逻辑结构的，以公司价值驱动因素与衡量标准来设计具体的内容框架。财务报表分析的基本目标是评价与预测公司价值。根据公司价值驱动因素之间的逻辑关系，分别对公司的风险、盈利与增长情况展开分析。公司风险分析包括资产流动性与短期偿债能力分析、资本结构与长期偿债能力分析、资产结构与营运能力分析。其中资产结构与营运能力分析既涉及公司风险分析，也涉及公司盈利能力分析。公司盈利能力分析主要包括资产结构与营运能力分析和盈利能力与盈利质量分析。公司增长分析主要包括增长能力与风险分析。由于公司的现金流量不仅是盈利的质量保证，更体现了公司的风险水平与增长限制，因此现金流量与财务舞弊分析是公司增长、盈利与风险分析的深化与补充。上述分析需要通过综合财务分析技术方法，按照公司价值及其驱动因素的内在逻辑进行，从而实现公司价值分析。公司价值分析连同上述各驱动因素分析共同实现财务报表分析的目标，即对公司价值的评估与预测。

为了便于教学和学生自学，我们每章首设有引导案例，主要是揭示该章内容的功能与重要性，建立学习与应用的联系，提高学生兴趣；学习目的与要求，

提出该章的学习目标，便于老师设定教学目标及学生评价学习效果；本章小结，系统概括本章的内容，便于学生复习和掌握相关内容；思考与练习，可用于学生课后练习或教师布置作业，以深化对本章知识和技能的掌握；案例讨论，不仅是该章分析方法的应用训练，而且把财务报表分析向财务分析与专业分析延伸，同时为学生提供知识应用的平台，是对教学内容的深化与延伸。本书所用的全部例题基于一家实际的上市公司，其报表资料以附录的形式附在教材最后，便于学生通过各章学习对该公司的价值状况产生循序渐进的认识，并最终形成全面分析结论。

本教材专门为会计学与财务管理专业的本科生所设计，也适用于专科学生，还可以作为 MBA、实务工作者财务报表分析的入门读物。

本书写作过程中，得到北京城市学院及信息学部领导田培源教授、李宝珍教授、侯明华书记的鼓励和支持，得到北京大学王立彦教授、北京工商大学谢志华教授等会计前辈的指导和帮助，在此表示衷心感谢和深深敬意。

由于作者水平所限，书中难免存在不足之处，希望广大读者不吝赐教，以便及时更正。

岳 虹

于北京城市学院

目 录

第 1 章	财务报表分析概述	1
	学习目的与要求	1
	引导案例 厦门航空利润之争中的“会计魔术”	2
	第 1 节 财务报表分析的功能与原则	3
	第 2 节 财务报表分析原理与框架	8
	第 3 节 财务报表分析方法	15
	第 4 节 财务报表分析资料	35
	本章小结	44
	思考与练习	45
	案例讨论 受困于超速扩张的顺驰	47
第 2 章	资产流动性与短期偿债能力分析	51
	学习目的与要求	51
	引导案例 财务报表分析成就学者的社会贡献	52
	第 1 节 资产流动性与短期偿债能力	52
	第 2 节 短期偿债能力分析	57
	第 3 节 影响短期偿债能力的经济因素	66
	本章小结	70
	思考与练习	71
	案例讨论 美的电器扩张之路对公司短期偿债能力的 影响	73

第 3 章	资本结构与长期偿债能力分析	77
	学习目的与要求	77
	引导案例 疯狂的财务杠杆	78
	第 1 节 资本结构与长期偿债能力	79
	第 2 节 长期偿债能力分析	83
	本章小结	96
	思考与练习	97
	案例讨论 美的电器扩张之路对资本结构与长期偿债 能力的影响	100
第 4 章	资产结构与营运能力分析	105
	学习目的与要求	105
	引导案例 存货惊魂	106
	第 1 节 资产结构与营运能力	107
	第 2 节 营运能力分析	113
	第 3 节 影响营运能力的因素分析	122
	本章小结	125
	思考与练习	126
	案例讨论 四川长虹的资产结构与营运能力分析	128
第 5 章	盈利能力与盈利质量分析	131
	学习目的与要求	131
	引导案例 五粮液利润后门洞开	132
	第 1 节 盈利能力分析的一般方法	133
	第 2 节 上市公司盈利能力分析的特殊方法	145
	第 3 节 盈利质量分析	154
	本章小结	159
	思考与练习	159
	案例讨论 应收账款票据化对公司价值的影响	163
第 6 章	增长能力与风险分析	173
	学习目的与要求	173

	引导案例 蒙牛快速增长的秘密	174
	第 1 节 公司增长与公司价值	176
	第 2 节 公司实际增长率分析	179
	第 3 节 公司可持续增长能力分析	188
	本章小结	194
	思考与练习	195
	案例讨论 燕京啤酒的兼并扩张创造公司价值了吗? (一)	198
第 7 章	现金流量与财务舞弊分析	201
	学习目的与要求	201
	引导案例 当每股现金高于股价	202
	第 1 节 现金流量分析	203
	第 2 节 财务舞弊分析	220
	本章小结	226
	思考与练习	227
	案例讨论 燕京啤酒的兼并扩张创造公司价值了吗? (二)	229
第 8 章	综合财务分析与公司价值评估	233
	学习目的与要求	233
	引导案例 英博沽售青岛啤酒	234
	第 1 节 综合财务分析	235
	第 2 节 公司价值评估	255
	本章小结	269
	思考与练习	270
	案例讨论 贵州茅台隐瞒利润了吗?	274
附录一	华星公司资产负债表	279
附录二	华星公司利润表	281
附录三	华星公司现金流量表	282
	参考文献	284

第 1 章



财务报表分析概述

【学习目的与要求】

1. 了解财务报表分析的功能。
2. 掌握财务报表分析的原则。
3. 理解并掌握财务报表分析的原理与框架。
4. 掌握财务报表分析的方法。
5. 了解财务报表分析资料的范围。



引导案例

厦门航空利润之争中的“会计魔术”

根据会计的客观性原则，不同主体对同一公司同一会计年度会计数字的核算不应当有巨大差异。然而，南方航空（600029）和厦门建发（600153）因各自披露的子公司厦门航空有限公司2002年财务数据差异悬殊而备受关注。

厦门航空有限公司（以下简称厦航）原股东为中国南方航空股份有限公司（以下简称南航），占60%股权；厦门建发股份有限公司（以下简称厦门建发），股权为40%。南航（600029）与厦门建发（600153）均为上市公司，其中厦门建发的大股东厦门建发集团（以下简称建发集团）拥有其72.97%的股份。根据南航2003年7月公布的招股说明书，厦航2002年实现净利润4.4亿元，截至2002年12月31日的净资产为28.7亿元。2003年5月，厦门建发以5.76亿元将该部分股权转让给了其大股东厦门建发集团，股权转让后，相关股权关系发生变化。根据厦门建发公布的财务数据，厦航2002年实现净利润0.78亿元，截至2002年12月31日的净资产为12亿元。南航与厦门建发对厦航2002年度净利润及净资产的披露数据及其差异见下表：

披露对象	披露主体	南航	厦门建发	披露数据差异
厦航2002年度净利润（亿元）		4.40	0.78	3.62
厦航2002年12月31日净资产（亿元）		28.70	12.00	16.70

如同变魔术一样，两大股东披露的同一子公司同一会计年度的净利润竟相差3.62亿元，而截至同一时点的净资产相差达16.7亿元。

根据股权结构可知，厦航属于合资公司，其每年由厦航董事会聘请会计师事务所审计的公司财务报告只有一份，而南航与厦门建发只能依据这份经过审计的财务报告来编制各自的合并报表。但是，0.78亿元和4.4亿元，两个相距甚远的数字，成为厦门建发、南航两家公司对厦航2002年净利润的描述。如果以厦门建发披露的数据为准，则意味着南航虚增2002年净利润3.62亿元；如果以南航披露的数据为准，则意味着厦门建发虚减2002年净利润3.62亿元。那么厦航

真实的会计数据到底是多少？究竟是哪一家上市公司的数据有问题呢？针对市场质疑，虽然南航和厦门建发分别对在厦航上演的“会计魔术”——厦航利润之争进行了解释，但是依据同一份经过审计的厦航财务报告编制的两份合并报表，所反映的同一子公司同一会计年度的财务数字却产生如此悬殊的落差，且两股东各执一词，这不得不令会计报表使用者深感迷茫。通过对厦航及南航与厦门建发的会计报表及会计处理进行分析，才能透过现象看清公司真实的财务状况，报表使用者才可能据此作出正确的经济决策，而不被这“荒唐”的会计报表所迷惑。

第1节 财务报表分析的功能与原则

正确认识财务报表分析的功能与原则，是财务报表分析的前提，也是学习和全面掌握财务报表分析技术的基础。财务报表分析的功能决定了其特定的分析原则，而财务报表分析的局限性及应对措施则是实现其功能，遵循特定原则的依据之一。

一、财务报表分析的功能

财务报表的基本功能是为报表使用者提供据以作出正确经济决策的信息。财务报表信息使用者包括投资者、债权人、管理人员和员工、政府和监管部门以及专业机构人员（如会计师、审计师、证券分析师、独立董事）等，他们统称为公司利益相关者。财务报表使用者中尽管不乏熟悉甚至精通会计者，但他们往往不是会计专业人员。财务报表是会计的专业产品，如同压缩文件，包含着令人眼花缭乱的大量会计专业规则、职业判断与隐秘的行为动机，财务报表使用者对财务报表信息往往不能一眼看透，需要通过解压才能够正确理解与运用财务报表所提供的信息。财务报表分析就是这一解压过程。正如开篇引导案例所描述的“会计魔术”一样，只有通过对财务报表及其相关资料进行深入分析，报表使用者才能解密会计信息的真实含义。

（一）通过财务报表分析评估公司价值，保护投资者利益

财务报表是公司披露其基本信息的主要渠道，投资者是报表的主要使用者。

公司从投资者那里获取资金，同时公布财务报表帮助投资者进行决策。这里的投资者是指股权投资者，主要包括公司现有和潜在的股权投资者，他们又分为控股股东和中小投资者。控股股东能够决定公司的经营政策和财务政策，可以依法干预公司经营，在对经营层不满的时候，利用投票权更换经营管理者；而中小股东往往不能决定公司的经营政策与财务政策，当对公司经营不满时，往往靠卖掉手中的股份，以行使“用脚投票”的权利。

从保护投资者利益的角度来讲，最重要的问题是要使投资者能够正确判断、评估公司真正的内在价值。投资者往往借助投资顾问或证券分析师进行财务报表分析，并利用估值模型对公司股票的内在价值作出评估和预测，判断股票价格是否偏离了实际价值，以帮助他们选择自己能够接受的风险、报酬、股利水平。例如巴菲特以5元/股的价格购买了中石油股票，以35元/股的价格成功卖出了中石油的股票，而众多的投资者都被这只股票牢牢套住了。巴菲特就是利用以财务报表分析为基础的估值技术，从而避免了巨额损失。

投资者在评价公司管理人员或对其进行激励时，也要使用财务报表信息，因为激励合同往往是以会计利润等业绩指标作为评价依据的。通过财务报表分析确定利润质量并据此适当调整利润指标，可以有效维护公司价值最大化，保护投资者利益。

（二）通过财务报表分析评估信用风险，保护债权人利益

债权人包括公司的贷款银行及其他金融机构、购买公司债券的单位与个人、公司的供应商、公司管理者与员工、税务部门等。债权人最关心的是债权的安全，包括债权的到期收回和利息的偿付。因此，他们一是需要了解公司偿债能力的大小；二是需要了解债务者的收益状况与风险程度是否相适应。为此，他们应将偿债能力分析、盈利能力分析和现金流量分析相结合。更为专业的信用风险评估包括信用评级、债券评级等。财务报表分析是银行发放贷款、供应商制定信用政策以及税务部门进行税务检查不可缺少的工作步骤。

（三）通过财务报表分析评价公司经营管理状况，改善公司管理

公司经营管理者主要是指公司的经理以及各分厂、部门、车间管理人员。从对公司所有者负责的角度来看，经营管理者关心的不仅仅是盈利的结果，而且包括盈利的原因及过程，如资产结构分析、营运状况分析与效率分析、经营风险与财务

风险分析、支付能力与偿债能力分析等。分析的目的是及时发现生产经营中存在的问题与不足，并采取有效的措施解决这些问题，使公司不仅利用现有的资源更多地盈利，而且使公司盈利能力保持持续增长，最大化公司价值。

（四）通过财务报表分析发现公司舞弊及其他风险，强化公司外部监管

公司的外部监管是公司合法经营的重要保障，也是保护公司利益相关者利益的制度基础。公司舞弊或隐含重大风险，无论对宏观经济还是对公司利益相关者都是极为有害的，财务报表分析是发现公司舞弊及其他风险的重要手段。已有大量案例揭示了财务报表分析在发现公司舞弊及其他风险方面的重要作用。如中央财经大学的刘姝威教授利用本书第2章介绍的短期偿债能力分析技术发现了蓝田股份的虚假业绩；郎咸平教授也主要通过财务报表分析揭示了许多公司的重大舞弊；伊利股份的独立董事通过公司报表所反映的国债投资亏损揭露了公司舞弊；上海国家会计学院财务舞弊研究中心会计打假的基本手段也是财务报表分析。此外，中国证监会的各外派机构也定期通过所管辖的上市公司的财务报表分析，提示投资者投资风险，并要求上市公司限期整改。可见，财务报表分析在公司外部监管方面发挥了重要作用。

二、财务报表分析的主体与目标

通过财务报表分析的功能可以看出，财务报表分析对公司不同的利益相关者具有不同的作用，不同的利益相关者进行财务报表分析的目的也不同。投资者财务报表分析的重点在于公司盈利性与风险性，债权人财务报表分析的重点在于公司长短期偿债能力，管理人员财务报表分析的重点在于评价经营管理状况，政府监管部门财务报表分析的重点在于公司经营的合法性与舞弊的可能性，等等。从一般意义上讲，财务报表使用者都有财务报表分析的需求，且目标各有差异，这是由公司利益相关者利益格局决定的。但是，公司各利益相关者之间仍具有利益一致性，即公司价值。公司价值是各利益相关者利益保证的基础，经营者的管理水平是公司价值维持与创造的关键。只要公司具有较高的内含价值，投资者的投资收益、债权人的债权偿还就有保障，相应的监管风险就较小，因此公司价值分析是各利益相关方财务报表分析的基本需求。各利益相关方特定的财务报表分析需求是在满足了基本需求基础上的更为专业和深入的分析，甚至演化为特定的分

析，如证券分析师的证券定价分析、信用评级机构的信用评级等。财务报表分析作为本科生课程，需要强调财务报表分析的基本原理和方法，强调满足各利益相关方基本信息需求的分析方法与技术，因此，本书中财务报表分析是基于公司层面的分析，并不区分特定的利益相关者主体，分析目标是评价和预测公司价值。全书是以公司价值评估为核心与主线来组织逻辑结构的。

三、财务报表分析的原则

1. 实事求是原则

要从实际出发，坚持实事求是，反对主观臆断、结论先行、搞数字游戏。

2. 系统性原则

要全面看问题，坚持一分为二，反对片面地看问题。要兼顾有利因素与不利因素、主观因素与客观因素、经济问题与技术问题、外部问题与内部问题。

3. 因果关系与平衡关系原则

要注重事物之间的联系，坚持联系地看问题，反对孤立地看问题。要注意局部与全局的关系、偿债能力与盈利能力的关系、报酬与风险的关系。

4. 动态分析原则

要发展地看问题，反对静止地看问题。要注意过去、现在和将来之间的联系。

5. 定量分析与定性分析相结合原则

定性分析是基础和前提，没有定性分析就弄不清本质、趋势及与其他事物的联系。定量分析是工具和手段，没有定量分析就弄不清数量界限、阶段性和特殊性。财务报表分析要透过数字看本质，没有数字就得出不了结论。

四、财务报表分析的局限性与应对措施

(一) 财务报表分析的局限性

由于财务报表分析的主要依据之一是公司的财务报告，因此由财务报告本身缺陷所造成的财务报表分析的局限性也就在所难免。这种局限性一般反映在以下