

## 企业财务诊断与分析

### 第一部分 教学大纲

**目 标：**财务管理是现代企业管理的中心。而企业财务诊断,通过对企业生产经营和财务管理状况的现场调查和资料分析,发现并研究存在问题,提出改善管理、提高效益的建议和解决方案,并帮助企业实施。国际资料表明,财务诊断在提高企业财务管理水平、增强企业综合素质、提高经济效益等方面都起到积极的辅佐和催化作用。

**授课对象：**企业经营管理者、财会人员、投资者、银行及相关债权人、中介服务机构等。

**课程内容：**

#### 一、企业疾病发展规律及诊治原理

1. 研究企业疾病的意义
2. 企业疾病的诱因
3. 企业疾病的类型
4. 企业疾病发展规律
5. 企业疾病诊治特点
6. 企业疾病诊治原则

#### 二、企业财务诊断的性质和必要性

7. 企业财务诊断的性质
8. 企业财务诊断的意义
9. 企业财务诊断的分类
10. 企业财务诊断的准则

#### 三、企业财务诊断的方法

1. 企业财务诊断的一般方法
2. 企业财务诊断的技术方法

#### 四、企业财务诊断的程序

诊断准备、预备诊断、正式诊断、实施指导

#### 五、企业财务常见病诊断

1. 企业财务常见诊断要点
2. 企业财务常见病的种类
3. 财务组织无力症的诊治
4. 财务结构不佳症的诊治
5. 资产结构失衡症的诊治
6. 经营资源消化不良症的诊治

### 第二部分 课程识别

### 会计事务所会计咨询服务业务分类以及收费标准

单位：元

企业规模	业务内容	收费金额	备注
------	------	------	----

小规模	空表	200/月	包括总账、明细账、报表。 不包括仓库材料账、固定资产台账
	发生业务	260/月	
	如发生其它财务方面的业务经双方协商后再确定价格		
一般纳税人	正常会计业务	300—500/月	根据单位的要求按整体设计和局部设计 分别收费
	建立财务制度	500—5000/次	
	财务、税务顾问	根据注册资金定价（见备注）	注册资金 100 万元以下 2000 元注册资金 500 万元以下 3000 元注册资金 1000 万元以下 5000 元注册资金在 1000 万元以上的按注册资金的 0.05 % 收取劳务费
	申请减免、退税款项	实际退还的 5 %--10 %	申请后未退回税款，只收取 100 元涉税制作费
	整理账务、查账及内部审计	1000/次	按资产的万分之五或十收取，最低收取 1000 元
	<b>企业财务诊断</b>	<b>2000—50000 根据实际情况确定价格，最少费用为 2000 元。诊断具体内容见备注。</b>	<b>1.财务基础工作诊断 2.财务状况综合诊断 3.筹资管理诊断 4.投资管理诊断 5.营运资金管理诊断 6.成本管理诊断</b>
	咨 询	投资咨询： 3000-10000/次  管理咨询： 2000-8000/次	协助企业拟定投资协议、合同、章程及其他经济文件；进行投资环境评价；投资方案可行性研究的剪辑分析  筹资管理、投资管理、营运决策、生产决策、存货管理
以上费用仅指代理服务费不包括由委托方承担的一切费用和其它应发生的费用。			

### 第三部分 基础知识

**企业财务诊断**,西方也称之为“企业财务咨询”。他们一般将其定义为:由财务诊断人员通过对企业生产经营和财务管理状况的现场调查和资料分析,发现并研究存在问题,提出改善管理、提高效益的建议和解决方案,并帮助企业实施改善活动的一种服务性事业。作为科技进步和生产社会化、专业化发展的衍生物,二战后财务诊断在发达国家得到迅速发展,如日本在上世纪五十年代专门建立了“诊断士”制度,并成立了全国性的诊断机构。财务诊断已实现从工业社会早期主要凭借企业家个人经验向科学管理的飞跃,并且组织分工

更加细化、目的性更加明确。

从组织分工上看,财务诊断可分为由企业经营者和出资人自查式的内部诊断以及由专业诊断机构特别是注册会计师实施的外部诊断。从目的性上看,可分为主要着眼于纠错防弊的舞弊诊断和以分析企业管理病因、促进挖潜增效为主要目的的建设性诊断。国际资料表明,财务诊断在提高中小企业财务管理水平、增强企业综合素质、提高经济效益等方面都起到积极的辅佐和催化作用。我国自八十年代初重建注册会计师制度以来,诊断咨询业务也得到了迅速发展,1998年仅注册会计师进行的财务会计诊断咨询就达78万余户。但是,总体上尚处于起步阶段,在许多方面都还存在亟待解决的问题。

## 一、企业财务诊断特点:

1.相对独立性,所谓相对独立性,是指企业财务诊断机构的人员,与企业财务部门处于平等地位,行政上不受企业的制约和干预,以保证财务诊断结论客观公正。即使是企业自我诊断人员,也必须摆脱行政干预和传统习惯势力的约束,处于超然地位,独立地行使诊断职能。财务诊断人员的独立性是确保客观公正和有效的前提。财务诊断人员只有建议权而无决策权和执行权,所提出的诊断结论和措施须经企业批准后方可实施。

2.自主性与自愿性,企业是否进行财务诊断,如何进行财务诊断,聘请何人进行财务诊断,这是企业的自主权,任何单位不得强制企业进行。同时,财务诊断机构和人员是否接受诊断课题,也有其自主权而不受其它单位干预。也就是说财务诊断能否进行,取决于诊断者和被诊断者双方自愿。财务诊断结论和措施方案,不是指令性提案,企业是否采纳实施,取决于企业对措施方案的评价,因而财务诊断结论和措施方案对双方没有严格的约束力和承担责任的义务。

3.客观性和科学性,财务诊断有一套严格科学的程序与方法,诊断过程中必须始终按科学程序和方法进行。财务诊断的客观性是科学性的前提,而财务诊断的科学性则是诊断措施有效性的保证。财务诊断失去针对性和有效性,企业就不可能接受,因而也就谈不上诊断成果。

4.保密性,企业财务诊断过程中,涉及到企业大量的财务信息和资料,财务诊断人员对企业优势和存在的问题了如指掌。因此,保密性是财务诊断的重要特征,也是财务诊断人员的职业道德要求。商品经济中,如果财务诊断人员不讲职业道德,随意透露企业财务秘密,将给企业带来损失。因此,财务诊断是一项保密性极强的工作。

5.重要性和艰巨性,企业财务诊断不同于一般的诊断,因为企业各方面存在的问题都会在财务资料中得到反映,也就是说,企业财务“症状”与原因不是单一的因果关系,而是呈现多元的复杂关系。同时,企业财务诊断没有固定的标准可供参照,同样的病症但治疗措施和方案却可以不同,必须因地因时因行业而异。因此,财务诊断十分复杂,需要经过艰苦努力才能予以正确诊断和治疗。

6.服务性,企业财务诊断的目的是为了发现和解决企业财务系统和财务活动存在的问题。其主要作用是为企业当好顾问和参谋。由于财务诊断人员只有建议权而无决策权和执行权,因而,从本质上说,财务诊断工作是一种服务性工作。作为服务性工作,财务诊断人员自然应取得报酬,这在企业外来诊断活动中就表现得十分明显。

## 二、企业财务诊断的含义及其相关概念的区别

1.财务诊断与财务咨询。财务咨询是我国法律规定的注册会计师业务之一。人们一般认为,财务诊断与财务咨询在含义上并无明显差别,都包含对企业财务的评价和建议,只是词语不同,实际上两者是有区别的。首先,在我国财务咨询显然包含“财务”与会计,而财务诊断则仅限于财务状况,它一般不在会计活动上下过多功夫。其次,财务诊断多用于诊断者亲临企业现场收集资料,提出诊断结论、措施和方案,所用资料既有直接资料,又有间接资料,而会计咨询多指接受企业资料,提出改善的建议、措施,所用资料大都是间接的。再次,财务诊

断既可由企业自我进行,也可聘请外来诊断人员进行,而财务咨询往往局限于企业外来人员。最后,财务诊断必须经过深入调查研究和分析推理,将诊断结论和措施形成书面诊断报告,并指导企业实施。而会计咨询往往不必深入企业调查,咨询建议也不一定形成书面报告,更不会指导企业实施,往往仅限于口头咨询。

**2. 财务诊断与财务分析。**财务诊断离不开财务分析,没有财务分析便无所谓财务诊断。但财务诊断与财务分析是两个不同的概念。首先,财务分析只是财务诊断的工具,且不是唯一的工具。财务诊断除使用财务分析方法之外,还要使用财务诊断特有的方法。其次,财务分析的目的一般是为了查明企业财务存在问题的原因,而财务诊断必须在财务分析的基础上提出解决问题的措施和方案,并指导企业实施改善方案。再次,财务分析的内容一般限于企业财务活动,即资金筹集、资金运用、资金消耗、资金收回和资金分配,而财务诊断的内容不仅包括财务活动,还包括财务目标、财务体制等各个方面。最后,财务分析一般由企业内部人员进行,而财务诊断较多是由企业外部诊断人员进行的工作。

**3. 财务诊断与财务检查。**财务检查是指在了解企业财务状况的基础上对企业财务的评价,它包括调查和检验两重含义;财务诊断则是在调查和评价的基础上提出改善意见,两者不完全相同。首先,财务检查是由企业外部的经济监督机构进行的,而财务诊断是由财务诊断人员进行的,不包含财力监督的含义。其次,财务检查的主要任务是评价企业计划完成情况,财经纪律执行情况和企业经营的合法性,而财务诊断一般不涉及财经纪律和合法性问题。再次,财务检查运用的方法与财务诊断方法截然不同,财务诊断不使用详查法、顺查法或逆查法等。最后,财务检查的结果是对企业财务状况和经营活动进行客观公正的评价,具有一定的公证作用,而财务诊断的结果是提出诊断结论和改善的措施方案,其结论无法律的约束力。

综上所述,企业财务诊断是生产社会化和市场经济发展的客观要求和必然产物,加强对企业财务诊断的研究,促进企业财务诊断的健康发展,充分发挥财务诊断的作用,对促使企业改进财务管理,提高经济效益具有重要意义。

### 三、企业财务诊断的内容：

#### 1、财务基础工作诊断

对企业建立的财务管理制度、财务管理组织机构、定额管理制度、原始记录及计量等一系列财务基础工作进行调查分析,作出合理评估,提出改进建议;

#### 2、财务状况综合诊断

对企业的财务状况进行的综合诊断与分析,包括:变现能力分析、资产管理效率分析、资本结构分析、获利能力分析及综合性财务指标分析等;

#### 3、筹资管理诊断

对企业筹资的结构、效果、工作过程等的分析,包括:筹资环境诊断、筹资原则及执行情况诊断、资本结构诊断等;

#### 4、投资管理诊断

通过对企业投资方向和投资效果的分析,从财务角度对企业的投资项目做出评估;

#### 5、营运资金管理诊断

通过对企业流动资产、流动负债及其相互关系的分析诊断,增强企业抗拒财务风险的实力,提高企业的获利能力;

#### 6、成本管理诊断

通过对企业成本管理工作现状的分析,进一步完善成本管理工作,以达到降低成本和损耗,提高经济效益的目的。包括:成本管理制度诊断;执行成本管理诊断及期间费用管理诊断等;

#### 7、财务人员的培训(方案实施的人员准备)

针对财务诊断中发现的问题,对相关人员进行培训,提高企业经营管理人员的素质,

使诊断后的改善方案得以顺利实施，以适应企业经营发展的需要。

**所以本课程的学习任务是从企业财务诊断的舞弊诊断和建设性诊断两个功能入手，学习这几方面的内容。**

#### 四、财务诊断的基本思路和方法

如何评价一个组织的财务管理能力，不管是对审计人员，还是对被审计组织来说，都是非常重要的。本文所指的组织包括企业、事业单位，以及政府的机构或部门。在此，笔者介绍英国的一种财务管理能力模型，可作为一种全新的评价工具，供审计人员和被审计组织在评价组织的财务管理能力时使用。

##### 1、财务管理活动框架

在实际工作中，具体的财务管理方式因组织而异。因此，该模型的第一步就是正确定义财务管理的关键活动，以构成财务管理活动的框架。此框架分为三个部分：

(1)财务信息，即需要组织去收集和保存、确保它的公正性和及时提供性、可用来支持业务正常运行的财务信息。

(2)财务控制，即需要组织去适当关注或执行的财务事务。

(3)财务分析，即需要组织使用系统的方法分析和经营信息，用以支持决策制订过程的能力。另外，该框架也包括一些对整个管理框架来说是不正规的控制或惯例，但对特定组织的财务管理却有关键性影响的控制或惯例。

由于财务管理是一个组织的财务管理者在传达组织程序时所做工作的一个重要组成部分。所以，财务管理应该扮演以下角色：

(1)确认和管理财务风险；(2)能及时获取相关的、准确的和可靠的信息，以便决策时理解它潜在的财务含意；(3)提供有关财务和经营报告；(4)防止舞弊、过失、违反财务规章制度及公款丢失等行为的发生；(5)帮助组织管理好财务风险的同时，完成计量核算任务；(6)支持战略目标和经营决策的制订。

##### 2、具体内容

使用新的财务管理能力模型时，应体现四个原则：

(1)财务管理是与组织整个有效管理框架的其它组成部分一起工作的，它应该用来支持组织完成它的目标及完成目标所费成本的计算；

(2)管理当局应对财务管理能力的建立与保持负责；

(3)并不是每一组织都要求同样的财务管理能力，某一组织的财务管理能力应当与组织的业务性质、复杂性及可能出现的风险相适应；

(4)财务管理活动必须符合成本——效益原则。

根据逐步加强财务管理能力的需要建立模型图，将整个财务管理过程划分为五个渐近能力阶段，每一个能力阶段由一系列相关行为组成，某一行为又由许多目标构成，只有这些行为被全部掌握和执行时，才可以认为达到了该阶段的财务管理能力。此模型中每一阶段的能力标准，就是那些将要评估的决定一个组织是否要达到的能力水平。达到某一特定阶段的能力，组织必须符合每一阶段上的所有要求。即使我们认为一个组织可能或非常可能达到与某一阶段相联系的能力，也不能认定它达到这一能力，除非所有的标准都符合。该模型的五个能力阶段为：开始、控制、整合、管理、优化。

(1)开始(阶段 1)。在这一阶段，一个组织的财务管理特征表现为：还没有制定它的关键政策、实务或控制框架。由于所需实务的减少，组织目标的完成，经常依靠特殊个人的独立作用，决定了他所取得的成绩具有不确定性。相应地，这个阶段具有不同于其它阶段的特点：一个组织或一种模式所希望维持的环境是不稳定的。

(2)控制(阶段 2)。该阶段组织的重点在于：制定一个控制框架，提供一个稳定的环境，确保控制活动是重复的和持续的。控制框架包括财务、经营和管理控制。当这些基本内控如预想的那样运行时，他们将会降低风险，产生完整的、准确的财务和经营数据。

通过适当的会计和经营系统，组织能实施它的基本保管责任和完成它的出具报告义务；有公正的财务和经营数据支持计划的监督活动，确保有足够的款项来满足预算和现金流量的要求；满足法定报告和内部经营报告的要求。

在这个阶段，组织的财务部门的首要任务是确保财务系统有足够的控制，能提供准确的、完整的和及时的财务数据，且对非财务部门提供有效的指导。所以，经营管理者要扮演这样一个角色：达到基本财务管理能力。要做到这一点，需要考虑两个方面，一是在预期结果的基础上制定有现实意义的财务计划；二是估计与经营要求相联系时达到这个结果所花费的成本。

因此，这一阶段的能力标准具有以下特征：组织应当围绕财务系统管理控制；准备经营财务计划；监督或控制经营财务计划；准备预算报告；筹集款项；根据法定要求出具报告；保证活动如预期那样运行。

(3)整合(阶段3)。该阶段的重点在于财务的角色转换。财务的角色从传统的记分员转化为支持经营管理者，并与经营管理者一起的财务工作任务是发展一种既能提供数据又能提供成本——效益控制，以满足对经营管理者有用需求的财务结构，如产品成本信息。在这一阶段，经营管理者必须对他们的财务管理责任有一个深刻的认识，即该阶段的财务管理应是由组织所有成员共同分担的一种责任。

在此阶段能帮助组织的关键财务管理活动是：制订活动和行为的组织标准，在同类组织或单位之间进行评价和比较，且能在财务和非财务数据之间建立联系；连接和整合财务、经营、人力资源和信息系统等；对财务人员和非财务人员提供培训；在生产的不同阶段收集评价数据；协调各职能部门的活动，以支持经营的需要。而在此阶段组织应做的工作有：整合财务、经营系统和数据；分担和管理风险；提供关于成本、进度及传达的可靠执行报告；评价产品或服务的质量。

(4)管理(阶段4)。该阶段的能力水平由组织管理财务行为的能力决定，这种能力能使组织根据拥有和使用的数量化信息去确定财务和经营因素之间的联系，从而影响既定目标的实现。获取这些信息的所需知识来自于评价和管理组织行为的方法，这些方法有：定义影响成本、质量和传达行为等因素之间的关系；详细评价组织执行情况；评价计划与实际结果之间的差异(如成本、进度和质量等)，并利用这些数量化信息管理有关活动和产品；管理组织的信息资源，利用所需要获取的信息制订正式决策。

在此阶段，能帮助组织的关键财务管理活动有：确定投入与产出质量之间的关系和运用数量化方法表达组织行为的平均水平；运用数量化信息管理和控制经营过程；管理信息资源支持决策制定者。提供技术分析支持。监督与预期的决策和行为相反的结果；提供足够信息支持决策，以便预先理解潜在的财务含意。

(5)优化(阶段5)。该阶段组织的重点在于不断地改进。管理的作用集中体现在对历史经验的学习上，且对未来要改进提高的领域有一个明确的认识，这里涉及的活动有：利用技术更新和程序改进，找到使成本最小化、产出或收入最大化的方法；寻找最好的实务，向别的组织学习；放眼外界，确定改进的时机；针对其他同类组织评价组织执行情况并制定战略性的目标；利用技术创新和程序改进提高效率并巩固产出质量；发展可以影响组织行为的内外部参与性变化的预期信息，且为管理这些因素制订战略性的对策。在此阶段，帮助组织的财务管理活动有：制订战略性的改进目标；提供战略性的预期信息；分析和预防质量问题；通过程序改进和技术创新优化财务管理。

### 3、模型的运用

一般情况下，对该模型的运用可分以下三步进行：首先，制定组织所需要的财务管理能力；然后，评估它的适当能力水平；最后，为解决要求的财务管理能力与实际的财务管理能力之间的差异提供指导。

为了与管理者应对财务管理负责这一原则保持一致，对该模型的运用可进一步发展丰富，具体分为以下三大步：第一步，组织应分析如何制定财务管理要求，这些要求应与组

组织的中层管理者相联系，因为中层管理者对确定组织的目的和方向，以及评估组织的财务及非财务风险起着关键性的作用。分析的目的在于解决以下3个问题：(1)组织面临的哪些财务风险，哪一种必须被控制？(2)组织需要的哪些财务信息满足内控核算要求？(3)所需要的哪些财务信息支持它的经营政策？第二步，为组织制定一个完整的管理控制框架，其中包括决定组织所需要的且与财务部门的责任相称的财务管理能力。

一旦已制定的财务管理要求在整个管理控制框架内，组织的管理将明确可能存在的剩余风险且评估这些风险的可接受性。当认为这些风险不能接受时，应重新考虑它的财务管理要求和能力。第三步，制定组织执行财务管理的框架。这一步涉及到监督活动和行为，这些活动须确保已制定的财务管理要求和财务管理能力处于平衡状态，适应组织的风险控制需要。关键在于：任何从监督中明确的差异必须得到解决。如根据组织的要求修正风险分析或财务管理框架等。

#### 4、启示

虽然财务管理能力模型建立在西方市场经济的环境之下，但是，笔者认为，它对我国社会主义市场经济下的组织也有重要的借鉴作用。相对于传统评价方法而言，对我国审计人员和被审计组织有以下启示：

对审计人员。(1)从重视机械性的收集证据，到重视运用综合判断能力对证据进行评价的转变。传统的审计方法偏重于对审计证据的机械性收集，而运用该模型的关键在于审计人员的判断能力，这样才能得出正确结论，降低审计风险。(2)重视自身的知识更新。现代的财务管理从单纯的数量化管理发展成为战略管理的一个财务支持系统。在此系统中，它需要提供更多的非财务信息，建立财务信息与非财务信息之间的联系。这些转变需建立在新的财务管理理念的基础上。作为评价这些活动的审计人员来说，不仅要看到表面现象，更要深入地揭示出这些现象的实质，才能达到审计目标。

对被审计组织。(1)正确定位组织的财务管理要求。根据成本——效益原则，并不是所有企业都必须达到阶段5的标准，但应把它作为远期目标，只有定位适当，才能对自身的财务管理能力有适当的评价。(2)明确管理当局的财务管理责任。与传统观念不同的是，现代企业更强调财务管理责任的主体，不仅仅只是财务管理者，更重要的是经营管理者，即管理者的最高层次。在此基础上，应建立与之相适应的内部控制和评价办法。(3)重视财务风险与战略控制。企业的财务风险管理和战略管理决定了组织的生死前途，特别是在市场经济环境下的盈利性企业组织，务必要重视这两方面的内控及自我评价

财务管理诊断依据财务及财务管理活动的内在逻辑展开，其基本思路是从综合反映企业财务状况的经济指标的分析入手，寻找薄弱环节，深入分析影响这些指标的资金业务因素和管理因素，并从中找出主要的影响因素。然后，根据企业战略对财务管理的要求和企业所具备的可能条件，提出改革方案，并帮助企业实施改革方案。可见，财务诊断的主要步骤可以归纳为：根据诊断要求查报表；对照设定标准找问题；依据内在联系找原因；按照战略目标提改进方案。在这些步骤中，对企业现有的各种财务报表、统计报表进行核算和数据比较是主要的方法。财务诊断中的计算不是以帐面平衡为目的，而是发现问题、分析原因的手段。由三部分组成。

1.战略性分析。侧重对企业的外部环境展开，目的是掌握以下情况：

- (1)企业所处行业的特征；
- (2)企业的特征；
- (3)企业所从事和可能从事的各战略经营领域的成功关键是什么，发展速度如何，资金利润率是多少，为建立战略优势所需要的最佳经济规模是多少，平均投资额是多少；
- (4)企业所从事和可能从事的各战略经营领域中，成本居于何战略地位，行业的平均和先

进水平是什么；

(5)企业的筹资环境特征，包括供求形势、筹资条件、行业与融资机构的一般关系以及同行业竞争者的筹资能力和财政实力；

(6)同行业竞争者资金筹措与运用效果，包括资金效益性、资金流动性、资金安全性。

战略性分析的任务是把握企业一般环境、行业环境和金融环境的风险度，成功关键因素，机遇和威胁为企业的财务管理体系提供筹资、投资和成本管理方面客观的参照标准。

2.执行性分析。它侧重对企业财务系统展开，目的是掌握以下情况：

(1)企业财务管理体制的现状；

(2)企业资金流动运行及其功能现状(效益性、流动性、安全性)；

(3)企业筹资和投资工作及其管理的现状；

(4)企业成本及成本管理的现状；

(5)改进企业财务管理现状的条件。

执行性分析的任务是把握企业财务系统的特点、成熟程度、优势和劣势、在资金管理和成本管理方面的关键问题，并把握改善财务系统功能的可行因素。

3.设计改善方案。这里所述的改善方案是对企业整个财务系统提出的综合改善方案。

改善方案包括两部分：财务的战略方针和财务的战术管理体系。

企业的财务方针属于企业整体战略的一部分。它要明确以下问题：

(1)战略期内，对企业资金流的总功能要求是什么?侧重点是什么?

(2)各战略经营领域内，资金流的功能要求是什么?侧重点是什么?

(3)企业的筹资方针是什么，即筹资的主要来源、筹资的基本条件，以及改善筹资关系和位势的基本对策。

(4)企业的投资方针是什么，即战略投资的重点、强度、速度；投资效益的最低限和投资风险的最高限。

(5)企业成本管理的重点经营领域、重点成本项目、重点产品，以及大致的成本目标。

财务的管理体系则要解决以下问题：

(1)建立与企业经营领域复杂程度、经营和金融风险度相适应的财务管理体制(包括组织机构、规章制度等)。

(2)从关键的问题入手、强化资金筹措与使用的业务能力和计划控制能力的具体改进建议。

(3)从关键问题入手，强化成本管理能力的具体改进建议。

财务管理诊断的程序与方法

财务诊断在预备诊断阶段、正式诊断阶段和方案实施阶段需要做的工作不同，因此采取的方法也有所不同。

1.预备诊断阶段。该阶段的任务是：

(1)进行初步的战略性分析和执行性分析，从主要财务报表入手分析反映资金流运行状况

和功能状态的各类指标，了解财务工作的基本状况，以便判断关键问题所在，为确定财务诊断课题提供依据。

(2)了解财务人员对企业经济财务状况和财务管理体制的看法和对财务诊断的态度，以便在正式诊断时能采取相应的办法，争取客户的理解、支持与合作。

(3)了解企业财务资料的完备程度，以便在正式诊断时能充分利用原有资料，补充缺少的资料。

(4)设计调查表。调查表主要列举在正式诊断前所需要了解清楚的问题。如客户的人员、产品、流通渠道、协作厂家等基本情况；客户所属行业的状况，特别是同行业中竞争厂家的经营状况，财政实力和成本水平；有关企业经济效益的各种指标情况，各类资金的筹集与占用情况等。在这个调查表中，还应提出如何弄清这些问题的办法，其中特别是关于如何深入掌握企业外部情况的途径。

2.正式诊断阶段。正式诊断阶段的主要工作是根据已经确定的课题，深入调查企业在财务课题范围内存在的主要问题及原因，提出改革的措施并形成诊断方案。这个阶段的调查，不应限于狭义的财务(会计业务)部门，因为财务问题涉及到经营分析、利润和计划等全面经营的问题。

为了使调查卓有成效，可以先设计出一份比较详细的调查单，列出要调查的方面及每个方面的主要问题；并在调查过程中，根据实际情况和需要，加以增减。在这一阶段，为了确定在的问题，往往需要把企业财务方面的实际数据与各种标准进行比较。这些标准有的是同行业的平均水平，有些是国家规定的水平，有些是企业的目标水平。究竟采用哪种标准，应当根据分析评价的目的来决定。改革方案(诊断报告)的形成是这一阶段结束的标志。在方案形成的过程中，需要和企业财务部门及经营管理部门的有关人员进行磋商，听取他们的意见；同时，还应当与其他的诊断课题组交换意见，使诊断报告与其他诊断组提出的改革方案相协调。

3.方案实施阶段。如企业提出帮助实施的要求，诊断人员要给予帮助、指导。在这个阶段，主要是和企业财务部门的人员一起，分析落实改善财务状况措施的主要障碍和难点，研究排除障碍落实方案的对策。特别是有关需要横向协作才能落实下去的措施，要对财务部门作更多的指导，使他们能依靠企业高层领导的支持，落实改革方案。

下面列示日本中小企业厅用的财务诊断调查单，以供参考。

#### 日本中小企业厅财务诊断调查单

##### 1.会计组织、帐簿组织、事务处理：

(1)会计组织符合会计原理吗

(2)帐簿组织适合企业的实际情况吗？

(3)每月都做试算表吗？及时性和适用性如何？

##### 2.资本结构：

(1)资本结构(相对于经营资本、自有资本和借入资本的比例)合适吗？

(2)与自有资本相比，借入资本是否过多？

(3)从流动资产来看，短期负债是否过多？

- (4)与销售额相比，应收货款是否过多？
- (5)固定资产是否超过自有资本和长期负债的总和？
- (6)应收货款、库存(原材料、在制品、成品)、固定资产投资的状况，是否对筹措资金和经济核算带来不良影响？

### 3.资本运用：

- (1)应收货款总额的限度及库存量是否确定得合理？资本运用是否有效率？
- (2)应收货款的回收、管理做得是否适当？
- (3)资金的固定投资状况，以及以此为基础的资本运用状况是否有问题？
- (4)对固定资产的投资是否过大？
- (5)经营资本的内部运用效率是否恶化？
- (6)是否按要求进行库存物资管理？
- (7)安全性和资本运用效率之间的关系有无问题？
- (8)材料、在制品、成品各自的周转时间能否保持平衡？

### 4.利润及费用收益管理：

- (1)能达到目标资金利润率吗？(包括总资金利润率、经营资金利润率和自有资金利润率)。
- (2)销售利润率能保持一般的水平吗？(包括总利润率、营业利润率)。
- (3)销售费用每年都在提高吗？
- (4)管理费用率是否有增长的趋势？管理费和销售费用的构成比例是否适当？
- (5)把实际和预算作过对比了吗？
- (6)搞过成本核算了吗？
- (7)是否采用标准成本？
- (8)是否采用以部门划分的计算方式？

### 5.会计资料的利用：

- (1)资金筹措表制作了吗？
- (2)是否掌握固定费用、变动费用？更重要的是是否了解盈亏平衡点，是否进行核算管理？
- (3)进行财务分析吗？

## 第四部分 预备知识一：会计基础与报表编制

## 第五部分 预备知识二：财务管理基础知识与四大板块分析

### 一、财务管理总论

- 1、财务管理两大观念之一——资金时间价值观念以及财务管理的对象
- 2、财务管理的内容
- 3、财务管理的目标

#### 4、财务管理的环境

### 二、财务预测与计划

- 1、财务预测
- 2、增长率与资金需求
- 3、财务预算

### 三、筹资管理

- 1、普通股筹资
- 2、长期负债筹资
- 3、短期筹资与营运资金政策

### 四、资本成本和资本结构

- 1、资本成本
- 2、财务杠杆
- 3、资本机构

### 五、财务估价

- 1、财务管理两大观念之二——投资的风险价值观念
- 2、风险和报酬
- 3、债券估价
- 4、股票估价

### 六、投资管理

- 1、投资评价的基本方法
- 2、投资项目现金流量的估计
- 3、投资项目的风险处置

#### 投资报酬分析

是获利能力分析的一个重要部分。投资者和债权人，尤其是长期债权人，比较关注企业基本的获利能力。对于投资者而言，投资报酬是与其直接相关的、影响其投资决策的最关键的因素，因此，投资报酬分析的最主要分析主体是企业所有者。

#### 财务杠杆及其计算

当企业资金总额和资本结构既定，企业支付的利息费用总额也不变时，随着息税前利润的增长，单位利润所分担的利息费用相应减少，从而导致权益资金利润率的增长速度将超过息税前利润的增长速度，亦即给投资者收益带来更大幅度的提高，这种借入资金对投资者收益的影响，称为财务杠杆。

### 财务杠杆程度的计算

财务杠杆程度大小通常用财务杠杆系数来表示。所谓财务杠杆系数就是指息税前利润增长所引起的每股盈余增长的幅度。其计算公式为：

$$DFL = (\Delta EPS \div EPS) / (\Delta EBIT \div EBIT) = EBIT / (EBIT - I)$$

其中：DFL--财务杠杆系数

EPS--变动前的普通股每股盈余

$\Delta$ EPS--普通股每股盈余变动额

EBIT--变动前的息税前利润

$\Delta$ EBIT--息税前利润变动额

I--企业的债务利息

财务杠杆系数反映了企业的负债经营能否提高企业的普通股的每股盈余。

总地说来，在企业资本总额、息税前利润相同的情况下，企业的负债比例越高，财务杠杆系数越大，表明财务杠杆的作用越强，企业的财务风险也就越大，同时企业的预期每股盈余（投资者收益）也越高。反之，则表明财务杠杆的作用弱，财务风险也就越小。

### 财务杠杆对净收益的影响

财务杠杆对投资者净收益的影响是双方面的：当借入资金所获得的收入高于借入资金所支付的成本，财务杠杆将发挥正效益；反之，当借入资金所获得的收入低于借入资金所支付的成本，财务杠杆将发挥负效益。

由于财务杠杆的双面性，决定了其风险性。通常，财务杠杆作用程度越强，其风险性也越大。

### 净资产收益率的分析

净资产收益率亦称所有者权益报酬率，是企业利润净额与平均所有者权益之比。该指标是表明企业所有者权益所获得收益的指标。其计算公式为：

$$\text{净资产收益率} = \text{净利润} / \text{平均所有者权益} \times 100\%$$

式中，净利润应为税后净利，因为它才反映了净资产的所得额。

所有者权益也就是企业的净资产，在数量上关系是：

$$\text{所有者权益} = \text{资产总额} - \text{负债总额}$$

$$= \text{实收资本} + \text{资本公积} + \text{盈余公积} + \text{未分配利润}$$

$$\text{平均所有者权益} = (\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2$$

净资产收益率是立足于所有者总权益的角度来考核其获利能力的，因而它是最被所有者关注的、对企业具有重大影响的指标。通过净资产收益率指标，一方面可以判定企业的投资效益；另一方面体现了企业管理水平的高低，尤其是直接反映了所有者投资的效益好坏，是所有者考核其投入企业的资本的保值增值程度的基本方式。

#### （一）按权益乘数对净资产收益率的分解（杜邦分析法）

杜邦分析法，又称杜邦财务分析体系，简称杜邦体系，是利用各主要财务比率指标间的内在联系，对企业财务状况及经济效益进行综合系统分析评价的方法。该体系是以净资产收益率为龙头，以资产净利润率和权益乘数为核心，重点揭示企业获利能力及权益乘数对净资产收益率的影响，以及各相关指标间的相互影响作用关系。因其最初由美国杜邦公司成功应用，所以得名。

杜邦分析法中的几种主要的财务指标关系为：

$$\text{净资产收益率} = \text{资产净利润率} \times \text{权益乘数}$$

$$\text{而：资产净利润率} = \text{销售净利润率} \times \text{资产周转率}$$

$$\text{即：净资产收益率} = \text{销售净利润率} \times \text{资产周转率} \times \text{权益乘数}$$

运用杜邦分析法对净资产收益率进行分析时需要注意以下几点：

#### 1、净资产收益率是一个综合性极强的投资报酬指标

净资产收益率高低的决定因素主要有两大方面，即资产净利润率和权益乘数，资产净利润率又

可进一步分解为销售净利率、资产周转率。

## 2、资产净利率是影响净资产收益率的关键指标

净资产收益率的高低首先取决于资产净利率的高低。而资产净利率又受两个指标的影响，一是销售净利率，二是资产周转率。要想提高销售净利率，一方面要扩大销售收入，另一方面要降低成本费用。资产周转率反映了企业资产占用与销售收入之间的关系，影响资产周转率的一个重要因素是资产总额，由杜邦分解式和杜邦结构图均可见：销售净利率越大，资产净利率越大；资产周转率越大，资产净利率越大；而资产净利率越大，则净资产收益率越大。

## 3、权益乘数对净资产收益率具有倍率影响

权益乘数主要受资产负债率指标的影响。在资产总额不变的条件下，适度开展负债经营，可以减少所有者权益所占的份额，从而达到提高净资产收益率的目的。

显然，净资产收益率按权益乘数分解展现了资产净利率和资产负债率对净资产收益率的影响，三者的关系可表述为：

净资产收益率 = 资产净利率 × 权益乘数 = 资产净利率 / (1 - 资产负债率)

利用这个公式，我们不仅可以了解资产获利能力和资本结构对净资产收益率的影响，而且可在已知其中任何两个指标的条件下，求出另一个指标的数值。

### (二) 按财务杠杆对净资产收益率的分解

按财务杠杆对净资产收益率进行分解可表现为如下公式：

净资产收益率 = [资产收益率 + (资产收益率 - 负债利息率) × 负债 / 净资产] × (1 - 所得税率)

净资产收益率的变动率 = 资产收益率的变动率 × 财务杠杆系数

由第二个分解式可见：当资产收益率一定时，财务杠杆对净资产收益率的变动具有倍率影响。财务杠杆系数越大，资产收益率向有利方向变动时，对净资产收益率的正杠杆效益也越大，但当资产收益率向不利方向变动时，对净资产收益率的负影响也越大。

## 每股收益的计算分析

每股收益是企业净收益与发行在外普通股股数的比率。它反映了某会计年度内企业平均每股普通股获得的收益，用于评价普通股持有者获得报酬的程度。因此只有普通股才计算每股收益。

每股收益是评价上市公司获利能力的基本和核心指标，该指标具有引导投资、增加市场评价功能、简化财务指标体系的作用：

- ① 每股收益指标具有联结资产负债表和利润表的功能
- ② 每股收益指标反映了企业的获利能力，决定了股东的收益数量。
- ③ 每股收益还是确定企业股票价格的主要参考指标。

### (一) 简单资本结构的每股收益

如果企业发行的产权证券只有普通股一种，或虽有其他证券，但无稀释作用或稀释作用不明显，则该企业是简单资本结构。简单资本结构的每股收益计算较为简单，其计算公式如下：

每股收益 = (净利润 - 优先股股利) / 发行在外的加权平均普通股股数

其中：加权平均股数 =  $\sum$  (流通在外的股数 × 流通在外的月数占全年月数的比例)

### (二) 复杂资本结构的每股收益

如果企业发行的产权证券中既包括普通股，又包括普通股的同等权益，如可转换债券、认股权证等，则企业的资本结构类型要视具体情况而定：如果企业因认股权证持有者行使认股权利，而增发的股票不超过现有流通在外的普通股的 20%，则该企业仍属于简单资本结构；如果企业因认股权证持有者行使认股权利，增发的股票超过现有流通在外的普通股的 20% 时，则该企业属于复杂资本结构。

## 1、基本每股收益

基本每股收益是指将企业真正稀释的证券加入普通股，一并计算确定的每股收益，其计算公式如下：

基本每股收益 = (净利润 - 优先股股利) / (流通在外的普通股股数 + 增发的普通股股数 + 真正稀释的约当股数)

## 2、充分稀释的每股收益

充分稀释的每股收益是指将所有可能的影响（并非真正稀释）因素都加入到普通股股权中去，计算出的每股收益值，目的在于更为稳健的反映每股收益状况。其计算公式为：

充分稀释的每股收益 = (净利润 - 不可转换优先股的股利) / (流通在外的普通股股数 + 普通股股票等同权益)

### (三) 影响每股收益的因素

#### 1、属于普通股的净利润

属于普通股的净利润大小是每股收益的正影响因素。由于在计算普通股的每股收益时只应采用属于普通股的净利润，因此应在企业净利润中扣除不属于普通股的净利润额，如优先股股利等。还应该注意的：在计算确定每股收益时，应着重于正常和经常性项目，尽可能将非正常和非经常性项目剔除。

#### 2、普通股股数

普通股股数是每股收益的负影响因素。普通股股数的变动影响因素很多，普通股股数变动既受到普通股发行状况的影响，又与企业的证券构成有关。通常在确定普通股股数时我们应注意把握以下几点：

① 对于企业在本会计年度发行的现金增资股票，应依据其实际流通的期间比例进行折算。

② 企业在年度内将资本公积金或法定盈余公积金转增为资本配股，不论该配股何时发放，这些新股对企业当年现金股利的分配权，均回溯到年初方有效。

③ 企业发行的可转换证券是否为约当普通股，应于发行时予以确认，一旦确定，不能再改变；企业以前发行的、发行时未确认为约当普通股的可转换证券，在后来又发行相同证券时确认为约当普通股的，则应从该发行日起，将先前发行的证券一起确定为约当普通股；若企业以前年度发行的已确认为约当普通股的可转换证券，后来又发行了相同类型但不符合约当普通股认定条件的证券，仍应自发行日起将其确认为约当普通股。

④ 企业发行的一些具有固定股利或利率，并有权参加普通股利润分配的证券，如参加优先股、参加债券等，仅从利润分配的角度看，其性质与普通股类似，因此在计算每股盈余时，将其视为约当普通股，即使它们不能转换为普通股。

⑤ 某些企业规定在满足某种条件时，将发行股票，这种或有股份的发行条件一旦在该年度内得到满足，就可视为普通股。

⑥ 集团企业在编制合并报表、计算合并后的每股收益时，其子公司自身的约当普通股、子公司可转换为母公司普通股的证券、子公司发行的可购买母公司普通股的认股权（认股证）等产权证券，均应视为普通股。

### (四) 每股收益的趋势分析与同业比较分析

单一的指标值并不能很好的说明企业的盈利状况。通常我们还应该对其进行趋势分析和同业比较分析。

每股收益的趋势分析即对连续若干年的每股收益变动状况及其趋势所进行的分析，旨在了解企业投资报酬在较长时期中的变动规律。

每股收益的同业比较分析，可以帮助我们更进一步了解企业该指标值在同业中所处的地位，从而在市场平均状况下对其作出更客观的判断。

## 市价比率分析

### (一) 股票获利率分析

股票获利率是指普通股每股利润与其市场价格之间的比例关系，也可称之为股利率。其计算公式如下：

股票获利率 = (普通股每股股利 + 每股市场利得) / 普通股每股市价 × 100%

股票获利率的高低取决于企业的股利政策和股票市场价格状况。所以，股票获利率指标通常不单独作为判断投资报酬的指标，而应将它与其他各种投资报酬指标结合运用。

## (二) 市盈率分析

市盈率是市价与每股盈余比率的简称，也可以称为本益比，它是指普通股每股市价与普通股每股收益的比率。其计算公式如下：

市盈率 = 普通股每股市价 / 普通股每股收益

市盈率是投资者衡量股票潜力、藉以投资入市的重要指标。但是市盈率高低的评价还必须依据当时的金融市场平均市盈率进行，并非越高越好或越低越好。

此外，在使用该指标评价企业的获利能力时，还必须注意以下几个问题：

1、市盈率指标对投资者进行投资决策的指导意义是建立在健全金融市场的假设基础之上的。

2、导致企业的市盈率发生变动的因素是：

① 股票市场的价格波动，而影响股价升降的原因除了企业的经营成果和发展前景外，还受整个经济环境、政府宏观政策、行业发展前景及某些意外因素的制约。

② 把股票市盈率与同期银行存款利率结合起来分析判断股票的风险。

③ 市盈率与行业发展的关系。

④ 上市公司的规模对其股票市盈率的影响也不容忽视。

3、当企业的利润与其资产相比低得出奇时，或者企业该年度发生亏损时，市盈率指标就变得毫无意义了，因为这时的市盈率会异常地高，或者是个负数。

## (三) 市净率分析

市净率是普通股每股市价与每股净资产的比例关系。其计算公式如下：

市净率 = 每股市价 / 每股净资产

式中，每股净资产是指股东权益总额减去优先股权益后的余额，与发行在外的普通股股数的比值，也称为每股账面价值。其计算公式为：

每股净资产 = (股东权益总额 - 优先股权益) / 发行在外的普通股股数

由于每股净资产是根据历史成本数据计算的，在投资分析中我们只能有限度地使用每股净资产指标。市净率小于 1，表明这个企业没有发展前景；反之，市净率则会大于 1，表明投资者对股票的前景感到乐观。市净率越大，说明投资者普遍看好该企业，认为这个企业有希望、有足够的发展潜力。

市净率指标与市盈率指标不同，市盈率指标主要从股票的盈利性角度进行考虑，而市净率则主要从股票的账面价值角度考虑。但两者又有不少相似之处，它们都不是简单的越高越好或越低越好的指标，都代表着投资者对某股票或某企业未来发展潜力的判断。同时，与市盈率指标一样，市净率指标也必须在完善、健全的资本市场上，才能据以对企业作出正确、合理的分析和评价。

## 七、流动资金管理

- 1、现金和有价证券管理
- 2、应收账款管理
- 3、存货管理

## 八、成本管理

- 1、成本计算
- 2、成本—数量—利润分析

### 3、成本控制

## 九、收益分配

- 1、收益分配内容
- 2、收益分配程序和方式
- 3、股利分配政策和内部筹资
- 4、股票股利和股票分割

## 十、业绩评价

- 1、成本中心业绩评价
- 2、利润中心业绩评价
- 3、投资中心业绩评价、
- 4、部门业绩报告和考核

## 十一、财务分析

- 1、预备知识：会计原理和会计报表编制概述
- 2、财务报表分析概述
- 3、基本的财务比率
- 5、财务报表分析的应用

## 十二、提高与延伸：资本运作

## 十三、国际经验

### 一、中美企业成本管理的比较

从班组成本核算到邯钢成本一票否决，从成本细划到责任成本，到目前为止，我国成本管理无不局限于产品制造过程中。由于观念上的束缚，这些年来，成本管理对提高企业效益的作用甚微，甚至制约了企业技术进步，妨碍企业发展。而美国恰恰相反，表现在以下几个方面。

1.技术进步和管理创新是推动美国企业成本降低的主要驱动力，而中国国有企业缺乏技术进步和管理创新的机制。

20世纪，美国在技术进步和管理创新等方面的成就是举世公认的，从爱迪生到比尔盖茨，一个多世纪以来，美国不断涌现一大批把发明和创新变成现实生产力，并为美国经济增长做出巨大贡献的创业家。技术发明和管理创新不但为美国盈得高额垄断利润，也使美国企业在市场竞争中不断保持成本竞争优势。这种精神是最值得我们思考和借鉴的，中国企业与美国企业相比较，最大的差距不在设备、技术或生产工艺的落后，不在冗员或债务的沉重，而在于管理思想的保守和技术更新的滞后，我国国有企业普遍比较重视引进和模仿，忽视发明和创新，重视科研成果的研究，忽视生产力的转化，重视生产经营的组织，忽视个人创造性的发展。其结果只能是在依赖现有生产力的基础上，从挖潜节约的角度去控制和降低成本。而一项新技术、新发明的运用所产生的成本竞争力远比我们通过内部挖潜带来的竞争优势大得多。

2.美国企业注重策略成本管理和价值链分析，中国企业偏向单一成本控制。

在市场上，真正有意义的是整个经济过程的成本，企业须清楚与产品有关的整个价值链中的所有成本。因此，公司需要从单纯核算自身的经营成本，转向核算整个价值链的成本，与处于价值链上的其他厂商合作共同控制成本，寻求最大收益。

美国企业在成本管理上，能够运用信息论和控制论方法，实行以价值链分析为主要内容的策略成本管理模式，所谓价值链分析就是通过分析和利用公司内部与外部之间的相关活动来达成整个公司的策略目的，实现成本的最低化，它把影响产品成本的每一个环节，从项目调研、产品设计、材料供应、生产制造、产品销售、运输到售后服务都作为成本控制的重点，进行逐一的作业成本分析，使管理人员对产品的生产周期和每一环节的控制方法都有充分的了解，从而使产品的利润在整个生产周期最大化。尽管我国国有企业一直在寻找一条有效的成本降低途径，许多企业都提出全员、全方位、全过程的成本管理模式，而在成本管理的现实操作中，大部分企业把成本降低的着力点放在对生产成本的单一控制上，忽视了项目调研、工艺设计、产品设计对产品成本的影响，实际上以上三阶段决定了产品成本的90%，足以决定企业命运。

3.美国大型企业责任中心比较规范明确，我国企业关联交易价格用于人为调节成本情况严重。

美国大型企业大都是跨行业、跨地区或跨国公司，其生产规模之庞大，分支机构之繁杂，管理层次之深入，非中国企业所能比。但在分权和集权、也就是各个责任中心的划分上，比中国企业要清晰得多。美国企业通常把责任中心划分为四个层次，即投资中心、销售中心、成本中心、利润中心，各责任中心的职责和权限由总部通过书面授权来确认，上不揽权、下不越权。各个平行的责任中心之间的经济往来则通过规范的关联交易价格自行调节和确认，从而使管理层次清晰，最大限度地发挥和调动各个责任中心的积极性。美国企业各责任中心采用的关联交易价格(或称转移价格)较少有上级干预的成份。据统计，在美国企业中，转移价格的37%采用市场价，46%采用成本价，另有13%采用成本加成价。规范的转移价格有利于真实反映各责任中心经营成果，激励各个责任中心的士气。

目前，我国企业关联交易价格过多依赖母公司协调和行政干预，成为人为调整成本的工具。美国企业在责任中心的设置和运作方法值得我们借鉴，只有建立起清晰明确的责任中心，才能形成成本控制的内在动力。

4.美国企业比较重视企业成本的内部控制，而中国企业比较偏重财务成果的事后审计。

我国相当一部分国有企业内部控制制度很不完善，偏重于依赖财务审计揭示舞弊和违纪的薄弱环节。这种事后审计使企业成本管理中违纪违规总是久禁不绝。美国大型企业在内部控制方面的发展趋势呈现以下几个特点：一是由会计专业的内部审计转向管理部门的过程控制；二是由过去单纯的内部审计转向与外部审计合作，走共同审计的路子；三是由单纯的查错防弊转向有系统、有组织地评估公司的风险管理、内部控制和监管程序是否有效，侧重对生产经营各个环节的风险评估和事先控制。内部控制的主要目标包括五个方面：第一，信息的可靠性和正确性，评估公司运用这些讯息所带来的影响；第二，作业是否符合公司规定及国家法规；第三，资产的保全；第四，资源的有效使用；第五，公司经营目标的保障措施。由于美国企业建立起一套较为完善的内部控制体系，较好地筑起了防止各个环节成本舞弊的屏障，从而有效地控制成本上升。

二、美国企业成本管理对我国的启示

通过比较可以看出，我国企业成本管理与美国有较大差距，今后应着重在建立和完善成本控制内在机制和方法，树立大成本观念上下功夫。

1.努力提高企业的创新精神，提高科研成果的转化率

过去我们较多强调企业的应变能力，但应变能力是适应而非创新，我们的创新能力不够强。虽然我们有激励创新的政策如合理化建议奖、技术进步奖，但这些政策各个企业执

行不一样，标准不科学，有的甚至流于形式，变成变相发奖的一条渠道，影响了企业职工创新的积极性。因此，要大刀阔斧地改革科研管理体制，使科研机构与企业、高等院校联系更加紧密，并走向市场，形成科研经费的良性补偿和投入机制，加大对科研人员和科研成果的奖励力度，使科研成果尽快转化为生产力。

### 2.加强策略成本管理

目前我们的产品缺乏竞争优势，主要原因是生产规模不经济，生产建设投资高，产品能耗物耗高，这些因素基本都是在产品设计和工厂建设过程中忽视策略性成本管理造成的，它们对成本影响深远，在生产经营过程中难以改变，解决这个问题，首先是应对现有生产装置及制造程序进行分析，对确实没有效益的应坚决予以淘汰，对进行优化后有生存能力的应尽快进行改造和优化。在今后的决策中，应高度重视策略性成本管理，把策略性成本管理作为决策的必经程序，对无成本分析的方案不予批准立项。

### 3.加强生产经营过程中价值链的管理

我们在成本管理时比较重视对成本费用发生的控制，而忽视价值链的管理，主要原因是成本费用发生较直观，而各制造程序、作业程序附加值大小和物流选择对价值变化影响只有通过计算、比较才能发现。事实上，成本费用的发生有很多不是我们能控制的，而制造程序、作业程序以及物流的选择则是我们可优化组合的，它们对成本的影响也是长期的。因此，企业应对其制造程序附加值大小进行计算分析，减少附加值小的或无附加值的程序，对物流的选择应通过价值链分析优化资源配置。

### 4.加强信息化管理，提高信息反应能力

信息技术是 21 世纪企业成本竞争的一个重要法宝，谁在信息技术上独领风骚，谁就在成本竞争中胜人一筹，这是不争的事实。在这方面我国大型企业集团应投入大的财力、物力和人力，统筹规划全系统的信息发展规划，建立 ERP 系统，减少各企业各自为战，盲目投入，重复浪费的现象。

### 5.强化公司内部控制，提高预防和监控能力

目前我们企业在内部控制上主要是事后审计，对企业效能审计、内控制度审计还做得不够，难以及时发现企业存在或可能出现的问题，这是企业效益难以把握，管理未见重大突破的重要原因之一。提高公司预防和监控能力是当务之急，我们应当借鉴美国大公司内部控制的成功经验，转变审计工作重点，加强审计力量，改变内审工作方法，进一步促进企业成本降低和效益的提高。

## 二、中日美企业财务分析方法和特点比较

### 壹、中日美企业财务分析方法

#### (一) 我国企业财务分析方法

##### 1、增减法

“通过计算某各财务项目两个或多个时期绝对数地增减额，来判断企业财务状况和经营成果地财务分析方法”

##### 2、构成法

将某一总体财务项目总额当作 100%，将总体项目中各个具体项目以相当于总额的百分比来表示，用以说明某一总体财务项目的构成比例和构成的合理性。

##### 3、趋势法

根据某一财务项目多期历史资料的绝对额或构成比例，观察财务项目的变化趋势。

##### 4、比率法

利用两个内容不同但具有密切关系的财务指标之比，说明相关指标之间相对变化的程度，揭示财务状况的质量。

##### 5、因素法

根据综合指标所固有的因素关系，将由多种因素共同影响的综合指标分解为各个具体因素后，逐个确定各因素变动对综合指标的影响程度的一种财务分析方法。因素法分两个步骤：第一，基本因素分析。根据综合指标对比发现指标差异，将综合指标进一步进行因素分解，利用假定的各个因素变动的先后顺序，采用连环替代的方法，计算出各个因素对综合指标差异的影响程度和影响方向的一种财务分析方法。因素法是我国财务分析工作中所使用的主要方法，它不但能象其他方法一样，起到判断财务状况和经营成果的作用，而且还能在此基础上，进一步分析原因，明确主要因素。第二，具体原因分析。按照基本因素分析提供的线索，对影响综合财务指标的主要因素、主观因素或需要分析的因素，找出原因。

## （二）日本企业财务分析方法

### 1、单一法和比较法

根据一个公司的资产负债表或损益表进行的判断叫单一法；将本期财务报表与其他时期的财务报表，或本企业与其他企业的报表进行比较分析是比较法。

### 2、实数法和比率法

对资产负债表或损益表的各个项目，用实数进行比较判断的方法叫实数法；通过计算资产负债表或损益表的一个或多个项目的比率来分析的方法叫比率法。

### 3、综合分析法与个别分析法

将资产负债表或损益表作为一个整体，进行综合性分析判断的方法叫综合分析法。在日本企业，综合分析法一般大量采用的具体方法是指数法和雷达图法。

（1）指数法。将各种比率根据其重要性的大小，标定一个重要性系数，以各种比率的实际数值与标准数值（可取行业数值）相比，求出关系比率，关系比率乘上重要性系数即可进行综合判断。

（2）雷达图法。雷达图由三个同心圆组成，最小圆代表最低水平（可取同行业水平的50%），中间圆代表同行业平均水平，称做标准线，最大圆代表最好水平（可取同行业水平的150%）。从圆心开始，以放射线的形式标定各种财务比率的代表直线并确定标度，然后将企业的实际财务比率数值标在各直线上，并画出一多边形，看此多边形位于标准圆的内外即可予以综合判断。

（3）坐标图分析法。以偿债能力和获利能力为基本指标来综合判断企业的财务状况和经营成果。设定坐标系，横轴表示标准的偿债能力，纵轴表示标准的获利能力，标准值的确定可采用行业标准。然后将企业的实际偿债能力指标和获利能力指标标注在坐标系中。处于第一象限的企业属于健壮型企业；处于第二象限的企业属于偿债能力脆弱型企业；处于第三象限的企业属于危险型企业；处于第四象限的企业属于经营脆弱型企业。

个别分析法是根据资产负债表或损益表的个别项目或个别比率，进行个别指标的分析判断的方法。

### 4、正常分析法与通货膨胀分析法

根据资产负债表或损益表的本期实际资料进行的分析叫做正常分析；根据实际资料和期初期末的物价指数，以期末物价指数（或现值）为基准，调整本期财务报表数据来进行的财务分析，叫做通货膨胀分析法。

## （三）美国企业财务分析方法

1、比率分析法。美国大量采用比率分析法，主要比率有18种。

2、百分率（同型）分析。在资产负债表中就，以总资产为100%，依此计算各项目的结构比率；在损益表中，以营业收入为100%，依此计算各项目的结构比率。易于资产负债表和损益表在多个年度和公司间比较。

### 3、综合分析法。

（1）杜邦体系分析。

（2）多元判别分析。

在坐标种制作一条分界线，如果企业的各种财务比率处于分界线的左方，表明企业一

定不会破产；如果企业处于分界线的右方，表明企业可能会破产；这条分界线称为“判别函数”。如 Z 函数。

#### 式、 中日美企业财务分析的基本特点比较

##### (一)、我国企业财务分析的基本特点

- 1、以符合国家政策的符合性分析为财务分析的目的。
- 2、以企业内部的财务分析为重点，忽视企业整体角度进行的整体分析和评价。
- 3、内容上，重视财务活动的过程和阶段分析，忽视内在质量分析
- 4、方法上，注重分析影响财务状况的因素以及由此进行的具体原因的分析。
- 5、通胀未考虑
- 6、主要以企业为中心，而非所有者。

##### (二)、日美企业财务分析特点

- 1、以企业的收益性分析和流动性分析为中心。在收益性分析方面，是以不同层次的资本利润率为中心的。在日本企业，为考察资本利润率的情况，依此展开分析资本周转率、资本周转期和销售额利润率；在美国，采用税后净收益、息税前利润等为基础的盈利性比率。在流动性分析方面就，日本企业从资产、资本的构成分析入手，着重计算分析各种信用比率、资产周转和收支比率。在美国企业，为了分析企业的流动性，同时计算分析各种流动性比率、杠杆性比率和活动性比率，从不同层次上反映企业的流动性。
- 2、日本企业适当注重经营活动过程和阶段的分析，例如重视生产性分析和剩余利润的分析等；美国企业也运用类似我国的因素分析。
- 3、内部和外部财务分析结合
- 4、以总体指标的判断为主，很少进行为分析原因的因素分析，在财务分析所达到的责任制效果方面，不如我国。
- 5、效果上，一方面注重在计算同一用途的指标时使用不同层次的因素，这就很好的适应了不同层次财务分析的需要和效果。两外，通胀。
- 6、集团报表分析
- 7、从所有者角度出发、

重视股票市场对于企业经营的评估作用，使用了价格收益比率和市价账面价值比率。

#### 十四、我国上市公司财务比率局限性

财务比率是指将财务报表中的某一个数据与其他的的数据相比而得出的比值,而通过计算财务比率可以计算和评价企业经济效益,西方会计界运用财务比率评价和分析企业财务状况和经营成果已有近百年的历史,目前我国财务分析体系中比率分析法也成为了最重要最为常用的一种方法。实践证明,借助财务比率分析,往往可以有效地发现企业财务管理中存在的问题,同时对于外部分析者准确把握企业财务状况也是一种简单、快速的科学分析方法。在实际应用中,我们通常把财务比率划分为偿债能力比率、营运能力比率、获利能力比率和企业发展能力比率四种来评价企业的运转状况,但是目前财务比率的局限性已引起广泛重视,对财务比率局限性的认识和把握对于我们进行财务分析的有效性有着不可或缺的意义。一 财务比率局限性存在的根源因为财务比率是两个财务指标的比值,所以财务指标自身的局限性将直接导致财务比率的局限性。另外,因为对构成财务比率的指标的选择并不受法定规则的限制,任何财务比率的结构从理论上来看都并不是唯一可行,它们所表达的信息的充分性和有效性都有限。1 信息不对称的客观存在与信息自身的缺陷。企业的各利益相关方利益存在差异甚至存在冲突,而目前我国公司治理结构上的不完备不健全

也是客观事实,这是导致信息不对称的根本原因。所以近年来虚假财务信息的大量出现已成为一个严峻的事实。公司为了吸引中小股东的资金就可能夸大公司的盈利状况,造成损益表数据的不真实;或是隐瞒一些对公司大股东可能不利的信息,如关联交易、为关联方贷款提供担保等等。这种信息不对称体现为公司大股东和中小股东之间、大股东和债权人之间、大股东和其他与之有着潜在利益关系的社会公众之间信息的不对称。特别是目前我国中介审计机构并非都能严格把关,监管部门也并不一定严格执法的环境下,信息不对称的直接后果是财务信息的不真实不充分。所以当财务报表承载的信息不完美时,根据这些财务数据计算出来的财务比率就有着无法避免的缺陷。当利润表中净利润数据失真时,诸如每股盈余、净资产收益率等体现企业盈利能力的重要指标就可能背离了客观事实,而外部的报表使用者就会对公司的盈利能力和发展前景作出错误的判断。如果说由于信息的不对称而致使财务比率失效是一种主观行为,那么另一方面,由于财务会计制度和会计准则固有的局限性,同样会使财务报表信息存在缺陷,而使财务比率的客观性被削弱。资产负债率是衡量企业长期偿债能力的重要指标,即负债总额/资产总额,但由于我们在进行会计核算时必须使用历史成本计价原则,致使帐面上的资产价值可能远低于其实际价值。例如 10 年前购建的房产,由于 10 年中通货膨胀的影响、物价指数的上涨,目前的市场价值可能是 10 年前的几倍、甚至十几倍,而由于企业固定资产和无形资产必须按原始成本计价,除非发生资产重组,否则不得对这些资产重新估价。所以会计报表帐面上的某些资产价值可能远不能反映其实际价值。这时计算出来的资产负债率已无法正确反映企业的偿债能力,可能会导致外部的信息使用者、特别是债权人或潜在债权人,低估企业的偿债能力,进而影响到企业的继续融资。财务会计制度和准则除了上述固有的局限性外,还存在一定程度的不确定性,也会影响到财务信息、以至财务比率的有效性。最典型的是按现今会计准则的规定,企业需对包括应收帐款、长期投资、固定资产等在内的八项资产计提减值准备,至于计提比率却是由企业自己决定。比如对一笔应收帐款计提坏帐准备时,根据其帐龄和收回的可能性大小,计提的比率可能是 80%,也可能是 8%,这里有很大的不确定性,因为关于这笔应收帐款的真实状况掌握在公司管理层手中,而管理层对坏帐准备的提取比率也是依其现存状况作出的估计,况且在具体操作上还具备一定的灵活性。这种会计信息的不确定性还体现在对固定资产计提折旧和对无形资产的摊销时对其使用年限或摊销年限的估计。会计信息的不确定性并不等同于错误信息,它只是对未来必定发生的业务在现时的必需体现,而未来的业务在现时的会计确认和计量上存在的模糊是无法从理论上消除的。那么,当资产负债表上提供的关于流动资产、长期投资、固定资产和无形资产等这些会计数据不可能保证其绝对客观真实时,则依此而计算出来的流动比率、速动比率和资产负债率等反映企业短期偿债能力和长期偿债能力的财务比率的有效性必然降低。这种由于主观因素导致的财务比率不真实或由于客观因素导致的财务比率不确定,应该是财务比率局限性的首要因素,是利用财务比率进行财务分析时最应被重视的障碍。

2 会计政策的选用将影响相关的损益数据。在对企业收入与成本或费用进行计量时,由于采用的会计政策不同,对财务成果的衡量就会得出不同的结论。最典型的是对存货计价方法的选用和对固定资产折旧方法的选择。对存货计价方法的选用直接影响到商品零售企业和制造类企业的成本。在通货膨胀期间,后进先出法形成最高的销售成本和最低的销售毛利,先进先出法形成最低的销售成本和最高的销售毛利,加权移动平均法居于两者之间。在实践当中,当销售收入非常大时,不同计价方法的差别就十分明显。那么,正因为企业在计量损益时有不同的会计政策可供选用,这种可选择性直接影响了相关财务比率的可比性。当衡量企业的获利能力时,诸如每股盈余(净利润/发行在外普通股股数)、净资产收益率(净利润/股东权益平均余额)等比率的准确性受到影响。同样在对企业营运能力进行评价时,应收帐款周转率(销售净额/平均应收帐款总额)、存货周转率(销货成本/平均存货)等比率由于受所使用会计政策的影响也带有很大的不确定性。由上可知,由于会计政策的可选择性而造成的财务比率的局限性在实践中主要体现在两种情形:一是进行时间序列分析时的多期比较,即纵向对比,由于在不同时期可能采纳不同的会计政策,

比如对发出或耗用的存货的计价,则对相关财务比率特别是获利能力比率的多期比较结论并不一定能真实反映其发展变化趋势;二是不同企业间的横向对比,由于不同企业在处理相同的会计事项时,诸如对固定资产计提折旧,可以采用直线折旧法或加速折旧法不等,则对不同口径下的财务比率进行横向对比的结论也不一定能准确反映不同企业之间的差异。

### 3 财务比率自身结构的固有缺陷。

财务比率是通过计算两个财务指标之间的对比关系来计量、评价企业的财务状况、经营成果和发展潜力。但财务比率结构自身并不完美,它们的有效性也是相对的。比如企业短期偿债能力,这是商业银行和其他金融机构的贷款协议都含有要求的限制性条款,同样,其他债务契约也经常包含类似条款。因为企业的短期偿债能力关系到它对短期债务风险的承载程度。在实践当中,最常用的一个衡量短期偿债能力的比率是流动比率,即流动资产/流动负债,这一比率值越高,表明流动资产超出流动负债的程度越高,即企业短期负债的安全程度越高。这意味着企业可以保障债权在到期日得以偿还,并在清算时不会受到重大损失。但是这种有效性是很有局限性的。首先,流动资产中有相当部分是不具有清偿能力的,比如存货,就存在着价值严重贬损和难以及时脱手兑现的风险,几乎不能视为一种支付手段。其次,流动资产中还有一些项目是不能变现的,比如待摊费用,虽然从性质上来说将其视作一种流动资产,但事实上它并不具备变现支付的能力。所以有时候很高的流动比率并不一定表示企业对短期债务具有很高的清偿能力。财务比率自身结构的局限性还体现在某一比率的高低所揭示的往往是双重的财务信息,比如说很高的流动比率一方面可说明企业对短期债务有很大的安全保障,但另一方面说明企业资产中有相对高比率部分是以流动资产的形式存在,这意味着企业对资产的利用率低,资产闲置,收益低下,管理松懈;同时也可以说明企业经营观念的保守,没有充分利用企业目前的短期融资能力。所以财务比率这种自身结构的局限决定了它有效性的局限,那么在使用财务比率的过程中应先明晰使用者的利益角度,对同一个财务比率,债权人能认可的往往并不意味着股东或管理层能认可。

### 二 财务比率的局限性对实际操作的影响

#### 1 财务比率的局限性影响对股票投资价值的分析。

对股票的投资价值进行评估就是作为价值评价主体的投资者对作为价值评估客体的股票所进行的一种价值判断。对股票价值进行判断时,不同投资者由于其投资目标、对风险的承受能力不同,那么他们对股票价值的判断和评估方式将有不同,但最终都会归结到对公司预期盈利能力和成长能力的评价上来。每股盈余(Earnings Per Share, EPS)是最重要的、上市公司在年度报告中必须披露的第一个指标。每股盈余=本年度净收益/加权平均普通股数,它表明普通股每股在本年度所获的利润,是衡量公司盈利能力的相对最客观、最直接的一个比率指标。在计算这个比率时,分母加权平均普通股数应是真实可靠的,而分子本年度净收益即净利润则有着较大的不确定性。排除了人为的粉饰和会计制度自身缺陷带来的不真实后,第一个存在的问题是公司利润并不完全都是来自于公司主业的营业利润,还有一种最常见的来源即来自于资产重组,如以高于帐面价值的价格将资产转让给母公司,获得一大笔营业外收入;或将募集资金变更投资方向后用于委托理财,获得一大笔投资收益;在很多公司主业严重亏损的情况下,后两种收益成为公司的业绩支撑。很明显,在这种情况下即使计算出的每股盈余仍然可观,但这个比值已并不表明公司真实的获利能力,同时这种状况也并不具备持久性和稳定性,这时候每股盈余就有可能误导投资者对上市公司盈利能力的判断。第二个存在的问题是每股盈余不能反映公司经营风险的大小,在收益增加的同时风险往往是随之增加的,如通过负债融资来增加投资,扩大经营规模后可能会增加每股盈余,但在此同时也增加了公司的财务风险,每股盈余的波动幅度将变大。这些风险是无法从这个指标上体现出来的。而投资者评价公司股票的投资价值时,是不能只顾及其目前的盈利性而忽略其背后的风险的。第三个存在的问题是,计算每股盈余时,其分母普通股股数是一种份额概念,不同的公司股票每一股份所代表的资产净值、市价是不同的,那么投资者只可以根据这个比率指标进行纵向比较来衡量公司盈利性的发展趋势,而不能进行不同公司之间的横向比较。这意味着投资者不能简单地根据不同公司的每股盈余来比较不同股票投资价值的高低。而且,对于投资者特别是战略投资者而言,关注股票的投资

价值最终是为了关注从公司获得的分配股利,每股收益多,并不一定意味着公司股利分配多,处于成长期的企业往往会更多地将利润留存于企业用于扩大再发展而不会进行高比例分配。留存收益的后续投资是否有预期的盈利则是不确定的,投资的失败将会折损投资者的财富,这种情形下很高的每股盈余对投资者并没有意义。市盈率(Priceto Earning Ratio)是另一个最常用的用以衡量股票投资价值的指标,金融机构和资本市场中介会定期发布该比率。市盈率=股票市场价格/每股盈余,表示投资者愿意为公司每1元的净收益支付多少元的价格。市盈率越低,股票在相同收益下股价越低,或者说在相同股价下股票的收益越高,股价下跌的空间越小,投资的风险也越小。从投资的风险性这个角度来看,在其他条件相同的情况下,市盈率低的股票投资价值相对高。但这是一种静态的观点,并不具备普遍性和恒定性。在一些欧美国家比较发达的证券市场上,有不少高市盈率股票的投资价值高于低市盈率股票的投资价值,因为当股市比较规范时,股票价格暗含投资者对上市公司盈利能力的预期,一些被普遍看好的股票股价会上升,其市盈率也就较高,而那些市盈率低的股票很可能是被投资者认为投资价值不大的股票,所以股价偏低。从这一点来看,市盈率低的股票不一定具有投资价值。国际上通常认为市盈率20倍以下的股票具有投资价值,目前中国股市平均市盈率分别为40~50之间,最高达到2000多倍,最低的十几倍,相差非常大。所以在中国还不很成熟的资本市场上,市盈率指标的局限性对评价股票的投资价值有很大的影响。首先,如上所述,计算市盈率时其分母每股盈余受很多技术上的或人为因素的影响,本身的不确定性很明显。而且,在每股收益下降至0或接近于0时,市价不会降为0,这时极高的市盈率不能说明任何问题。当企业出现亏损时,每股盈余将是一个负数,这时不能计算市盈率。其次,在不成熟的资本市场,往往有着比较浓厚的投机气氛,供求矛盾突出,机制不健全以及投资者不成熟都使市场波动超出理性的范围,股票价格的波动不一定与公司获利能力和成长能力之间有某种对应关系,有时受人为因素的影响可能更大一些。这种情形下,很高的市盈率更多的是意味着高风险和高投机性,而与股票投资价值并无必然联系。只能说,一般性的规律是,那些充满扩张机会的新兴行业,其市盈率普遍较高,而成熟工业行业市盈率则普遍较低。

2. 财务比率的局限性对债券信用分析与评级的影响。债券信用分析与评级是指对债券如约偿还本利的可靠性程度进行的测定,它为债券持有者或希望持有债券者提供有关该债券偿还可靠性的报告。其主要意义在于向投资者提供有关债券偿还的风险情报。国际上最权威的评估机构即美国的标准·普尔公司将债券信用程度从AAA到C级共分为九个等级,其信用程度依次降低,BBB级以上为适宜投资级,BB级以下为风险证券(投机级)。我国目前使用这种分析体系。对债券信用进行分析与评级的最重要的一个环节是对企业的四项能力的评价,这四项能力分别为偿债能力、经营能力、获利能力和成长能力,其中偿债能力排在首位。上文中我们已分析了流动比率对评价企业短期偿债能力的局限所在,另一个用来评价企业长期偿债能力的指标是资产负债率。资产负债率=负债总额/资产总额,我国《公司法》规定对企业发行债券必须达到的条件之一是发行前资产负债率不得超过40%,国际评估机构对企业债券进行信用评级时AAA级信用级企业资产负债率不得超过60%,对这个比值的限制最终的作用在于使企业的长期债务如债券本息能在偿还或清算时得到资产上的保障。站在债权人的角度,资产负债率越低则他们的债权越安全。资产负债率虽然是评价企业长期偿债能力的一个最重要的指标,但其局限性对评价效果的影响也是不能忽视的。第一,从资产负债率的计算公式来看,其分子负债总额包含了短期负债和长期负债两部分,现在有争议的是计算该比率时要不要把短期负债排除出去,因为该比率是用以评价企业对长期债务本息的偿还能力的。把短期债务涵盖进去,这个比率指标将相对保守。再从资产负债表分子和分母的含义来看,其分母部分为企业资产总额,给长期债务提供保证的最终是它的变现收入而不是帐面值,资产负债率只是提供了一种帐面上的比值,而且资产和负债值均来自于公司中期或年度资产负债表,只是某一时点的静态值,而对于3年期或5年期的企业债券来说,目前的资产负债率即使很低,它能提供的保障也是很有限的,因为企业未来经营期间资本结构肯定还会有很大的变化。除了这种时间上的不确定性外,资产的变

现能力本身也有很大的不确定性,如存货可能积压滞销,应收帐款可能不能如期收回,固定资产和无形资产也可能严重贬值,因为这种后果具有不可预期性,公司从客观上无法将其在会计处理中准确体现,而这种情形的存在事实上抵减了资产对长期债务提供的物质保证。还有一种情形便是或有负债,或有负债是指一种现存的状态或处境,这种状态或处境最终的结果可能会给企业增加一笔负债或带来损失。比如给别的企业贷款提供担保,或正处于诉讼或仲裁中的经济纠纷等。或有负债不能记录在当时的会计帐面上,但它很可能在未来变成一笔负债。所以或有负债的存在事实上也是对企业长期偿债能力的一种抵减。当然也有可能存在相反的情形,如无形资产中的土地使用权,按照我国的会计原则土地的价值必须以其历史成本计价入帐,而随着国民经济的发展土地价值总体是增值的,这些增值部分不可能在会计帐面上得以调节,这使得资产负债表中的资产总额被低估,即事实上企业对长期债务的保障要更高一些。第二,资产负债率指标在衡量偿债能力时另一局限性是它只能说明某一时点的资本结构,这种资本结构可为长期债务提供一种最基本的财产保证,但是企业偿还债务最终还得依赖其获利能力,并且必须是有足够的现金流入。如果公司亏损,最直接的后果是股东权益的损耗,会计帐面上体现为净资产的减少,资产负债率升高。这种情况的持续一方面使得所有者资本对债权人资本的保障越来越弱,另一方面使得企业继续融资的能力也越来越弱,如果得不到及时的债务重组,企业很容易陷入资不抵债的困境,债权人权益受损成为必然。所以,对债券信用进行评级时,不能简单依赖资产负债率的高低来判断企业对长期债务的偿还能力。第三,债券信用评级时,对资产负债率从数量上的限制是完全站在保护债权人的角度来做的,而对于公司股东和管理层来说,当预期的总资产收益率高于负债利率时,增加负债将有助于提高公司净利润,增加所有者权益,但债权人权益并不会随之增加,相反,当出现经营风险即总资产收益率低于负债利率时,债权人得和股东一起承担损失。所以,债权人、股东和公司管理层因其所处的利益角度不同,对资产负债率的要求和评价是不同的。

3. 财务比率的局限性对上市公司管理层收购的影响。在优化公司治理结构,减持国有股的多项措施中,现在最受关注的一种形式是管理层收购(Management Buyout, MBO),即公司的经理层利用借贷所融资本或股权交易的股份,使公司实际控制权发生变更,企业的经营者变成了企业的所有者。管理层收购的实施必须面对一个确认转让价的问题,不低于上市公司每股净资产是国有股转让公认的价格底线。但现在出现的一个问题是不少已实施MBO的上市公司管理层的收购价均低于公司当年度的每股净资产,如粤美的MBO中第一次股权转让价格为2.95元,第二次股权转让价格为3元,均低于公司当年每股净资产4.07元。因此这里涉及到一个转让价是否公允,是否造成国有资产流失、中小股东权益被侵犯的问题。每股净资产=期末净资产额/期末普通股数,表示普通股每一股份所代表的股东权益,这个比率指标的高低对于国有股权的转让价有着决定性的影响。而每股净资产比率自身的局限性影响着股权转让定价的公允。首先,从计算公式可知,该比率的高低取决于期末净资产额的高低,而期末净资产额直接受当期损益的影响,这种情形下管理层为了能以相对低价收购国有股,有可能通过人为操纵的方式扩大公司的帐面亏损,甚至致使公司被ST、PT,使公司每股净资产降至很低甚至为负数,这时管理层可以非常低的价格来收购国有股。一旦MBO完成以后,公司可再通过调帐的方式使隐藏的利润合法出现,再以高比例派现的方式以缓解管理层融资收购带来的巨大的财务压力。正因为以每股净资产来确定收购底价存在明显的局限性,现在有人提出用现金流量折现法来判断,也有人提出用经济附加值指标(EVA)法来衡量,但无论采用那种方法,在目前会计信息严重失真和二级市场定价不合理的情况下,利用上述方法确定转让价格都是不科学的。三 对财务比率局限性进一步探讨的方向一是财务比率的计算基期数值来源于上市公司披露的会计数据,会计信息失真的问题得不到解决,财务比率的客观性和公正性方面的缺陷始终无法消除。二是财务比率结构上的局限性客观存在,对于这种结构性的缺陷,只能通过建立完整的指标体系或提出更为科学合理的指标来相对完善。而且对这种结构性的局限还应从财务分析理论的高度来探讨。三是财务比率的缺陷对实践操作带来的影响,本文只做了一些定性分析,在此基础上还

应利用数学方法进行进一步的定量分析。另外,财务比率对实践工作的影响除了上述的三点以外,在其他多方面都有体现,如对企业经营风险和财务风险的估计,对企业商业信用的评价,对企业未来发展趋势的预测等,这些都值得去深入探讨。四是对财务比率的研究必须建立在会计学、财务管理学、企业管理和经济学的理论基础上,才能从根本上去剖析这个问题。并且应该根据其他市场经济较发达的国家的理论体系作出比较性的研究。

## 十五、企业财务失败的原因、预警与补救

在市场经济条件下,无论经济处在繁荣时期还是萧条时期,企业财务失败总是客观存在的。财务失败不仅危及到企业自身的生存和发展,而且还影响到债权人和国家的利益。因此,财务失败问题向来是工商企业界、经济理论界和各级政府部门都十分关心的问题。不过,如何认识及应采取什么措施对财务失败进行补救,则不为众人所熟悉,而且确实还有许多问题需要进一步研究和探讨。

### 一、财务失败的原因

人们通常认为,财务失败集中表现为企业不能按时偿还到期债务。这种看法是有道理的,因为:1、偿债需要现款,不能按时偿债表明企业没有足够的现款支付到期债务;2、现款主要来自营业收入,偿债现款不足表明企业营业收入少或者发生了亏损;3、变卖资产是企业缺乏现款偿债时经常采用的一项应急措施,不能按时偿债表明企业资产的变现能力差;4、举新债还旧债是企业偿还到期债务的另一项应急措施。不能按时偿债也表明企业举新债发生困难、信誉下降。实际上,财务失败的具体情况和严重程度是不相同的。可分为以下两类:1、技术性失败。在资产总额大于负债总额的情况下,企业发生的财务失败称为技术性失败,其原因主要在于资产或负债的结构安排不合理。这类失败往往可以通过非法律程序的措施得到补救。2、经济性破产。在资产总额小于负债总额的情况下,企业发生的财务失败称为经济性破产。其原因主要在于资不抵债,即由于经营亏损导致所有者权益为负值。经济性破产往往要通过法律程序的措施才能得到补救,否则,就需要通过破产清算程序从法律上宣布企业破产。无论哪种类型的财务失败,分析其原因许多人都认为有两个方面:一是企业管理无能,二是企业资金不足。显然,这是就财务失败企业的内部原因来说。这种观点很有道理,因为在发育正常的市场经济条件下,外部因素对每个企业都是公平的,所以,分析财务失败的原因主要应分析企业的内部原因(特殊条件下除外)。持这种观点分析财务失败的具体原因主要有:1、负债过度。前面讲过,财务失败集中表现为企业不能按时偿还到期债务,可见,负债是导致财务失败的重要原因。但是,我们不能因此认为负债必然导致财务失败。实际上,在企业资产收益率较高的情况下,适度负债不仅不会导致财务失败,而且还有利于企业获得财务杠杆利益。如果一个企业权益资本不足,或盲目追求规模经济效益和财务杠杆利益而过度负债,就必然会产生以下不良结果:一方面,会增加企业偿还债务本金和支付利息的负担;另一方面,企业所有者和债权人会因投资风险加大而要求增加投资收益分配和提高利率。从而,企业财务负担进一步加重,偿债能力进一步降低,逾期不能偿还债务的可能性进一步加大。2、亏损严重。从根本上来讲,企业偿还债务的现款来源于投资以后所获得的现金流入量,如果投资以后不能获得大于或等于现金流出量的现金流入量,就表明企业发生了亏损、资本不能保值,因此,企业无力清偿到期债务。尤其是那些亏损严重的企业,现金十分缺乏,财务失败将不可避免。3、资产或债务结构不合理。当企业偿还到期债务没有足够的现款时,可将变现能力强的流动资产变现后偿还债务。如果企业把通过举债筹集的短期资金投资于变现能力差的固定资产或其他长期资产,使长期资产在全部资产中的比重提高,这就会降低资产的流动性,从而造成偿债困难。一般来讲,企业的短期债务资金应当用于流动资产,更确切地说,应当与速动资产保持一致。如果不是这样,企业提高短期债务资金在全部资产中的比重,并将其中大部分用于长期资产,这就必然增加债务负担,降低资产的流动性,从而造成偿债困难。4、信用等级低下。在市场经济条件下,举债是一种信用活动,对债务人来讲,信誉

非常重要。一个信用等级高的企业,举债是很方便的,当债务到期需要偿还而又缺乏现金时,可顺利实现举新债还旧债。如果一个企业信用等级低下,举新债还旧债必然困难重重,财务危机将难以避免。

## 二、财务失败预警分析

从我国的实际情况来看,以往企业基本上没有开展财务预警分析工作。随着我国市场经济的深入发展和市场机制的逐渐完善,企业财务风险有了明显的增加。为了防范财务失败和对财务采取补救措施,企业一方面要指定专人开展财务失败预警分析并建立报告制度;另一方面要提高分析人员的业务素质,使其掌握科学的分析方法。在这里,我们重点介绍财务失败预警分析的方法:1、偿债能力分析。这种方法是利用传统的偿债能力比率判断企业财务失败可能性大小的一种方法。从企业的偿债能力来看,人们通常认为流动比率的下限为 2:1、速动比率的下限为 1:1、资产负债率的上限为 2:3、已获利息倍数的下限为 1:1,这样的比率我们可以把它看成是财务失败的预警线,因为越过此线企业将可能出现财务失败。不过,这是就一般情况而言的。不同行业的企业,同一企业的不同时期,以上比率的下限或上限是不完全相同的。这是因为,不同企业的资产或负债结构、市场价值、经营范围、规模大小和理财能力是不完全相同的,而且是经常变化的。因此,运用偿债能力分析预测企业财务失败可能性大小时,应结合企业实际情况作出正确判断。2、多变量统计分析法。这种方法又称埃特曼模型(Altman Model)或 Z 分数模型(Z—Score Model)。早在 60 年代,美国的埃特曼经过大量实证考察和研究之后,选择了 5 种基本财务比率并为每种比率确定了财务失败影响的权数,以此作为预测企业财务失败的方法,埃特曼模型的表达式为: $Z=3.3X_1+1.4X_2+1.2X_3+0.99X_4+0.6X_5$  公式中:Z 为判断财务失败的函数值  $X_1$ =息税前利润/资产平均占用额;  $X_2$ =保留利润/资产平均占用额;  $X_3$ =期末流动资产/期末流动负债/期末资产总额;  $X_4$ =销售收入/资产平均占用额;  $X_5$ =期末所有者权益/期末负债总额或=期末股东权益/市场价值总额/期末负债总额  $X_1$  这一比率反映企业的获利水平,比率越高说明企业的获利能力越强,财务失败的可能性越小。 $X_2$  这一比率反映企业的积累水平,比率越高说明企业的积累水平越高,财务失败的可能性越小。一般情况下新建企业这一比率低于老企业,因为它没有足够的时间增加积累。因此,新建企业发生财务失败的可能性往往比老企业多。 $X_3$  这一比率反映企业资产的流动性和分布状况,比率越高,说明资产的流动性越强,财务失败的可能性越小。 $X_4$  这一比率反映企业总资产的周转速度或企业的营运能力,比率越高,说明资产的周转速度越快、利用效果越好,财务失败的可能性越小。 $X_5$  这一比率反映企业所有者权益(或企业价值)与企业债务之间的关系,比率越高,企业所有者权益或企业价值越大,财务失败的可能性越小。Z 分数模型中的五项财务指标可分为三类:第一类是获利能力比率, $X_1$ 、 $X_2$  属于这一类,其权数分别为 3.3、1.4;第二类是偿债能力比率, $X_3$ 、 $X_5$  属于这一类,其权数分别为 1.2、0.6;第三类是营运能力比率, $X_4$  属于这一类,其权数为 0.99。从三类指标的权数来看,影响企业财务失败的主要因素是企业的获利能力。在 Z 分数模型中,埃特曼提出了判断企业财务失败的临界值为 2.675。如果企业 Z—Score 值大于 2.675,表明企业财务状况良好,反之,表明企业存在财务危机,值越小发生财务失败的可能性就越大。不同国家采用这一模型及其临界值预测企业财务失败的准确性会有所差别,但实践证明,采用这种方法预测企业破产的准确性约为 70%,而且破产企业的 Z—Score 值总是在 2.675 这一临界值以下。

## 三、财务失败的补救措施

前面讲到,财务失败的原因主要是企业管理无能和资金不足,因此,要保证财务活动的正常运行就必须从这两方面采取措施。不过,在市场经济条件下每个企业要绝对防止财务失败是不现实的,在特定的条件下总会有个别企业陷入财务失败。实际上,财务失败并不意味着企业宣告破产,根据其程度不同可采取相应的补救措施。

### (一)增加营运资金

当企业财务失败不很严重、即企业资产总额大于负债总额的条件下,企业不能偿还到期债务是因为缺乏营运资金(主要是现金)。缺乏营运资金的原因可能是所有者应投入企业

的资本金未按规定全部投入或因企业规模扩大而未相应增加资本金,也可能是企业资产结构不合理。在这种情况下,补救企业财务失败可采取增加营运资金的措施。1、增加资本金并要求以现金投入企业。企业所有者出资额未投足的应尽快投入企业;如因企业规模扩大而资本金不足时,可办理增资手续后由出资者以现金投入。采用这种措施无疑可以增加债务企业的营运资金,从而增强其偿债能力。不过,这一措施需要投资者增加资金投入,因此,需要与投资者协商。2、变现部分长期资产和转让部分长期投资。当债务企业长期资产在资产总额中所占比重偏高时,应将那些能变现的长期资产尽量变现、将那些收益低下或难以管理的子公司予以转让、将那些可有可无的分公司予以撤销。很明显,这些通过调整现有资产存量来增加营运资金的措施,对于增强企业的偿债能力和维护债权人的利益是有益的。但是,对债务企业来说,变现资产和转让投资可能会造成一定的财务损失,因此,需要与其所有者协商达成共识。

### (二)债务重组

债务重组是企业资产总额大于负债总额的条件下补救企业财务失败的另一项措施。债务重组的目的是为了改变债务结构和减轻债务负担,从而使财务失败企业恢复生机,获得发展。1、改变债务条件,减轻债务企业的债务负担。内容包括延长债务还本付息的期限,降低债务利率和减少债务本金偿还额。2、以非现金资产抵偿债务。3、将债务转变为所有者权益。这种转变可由债务企业发行权益性证券给债权人或债权人签发出资证明书以抵偿全部或部分债务。这样,一方面可以改变债务企业长短期债务结构,减轻短期内的债务压力;另一方面又可以减少其债务总额,从而减轻债务总负担。对债权人来讲,债务重组可以避免因要求偿债过急或通过法律程序给债务企业造成更严重的财务危机,从而增加更多的坏帐损失。不过,债务重组需要债务企业和债权人双方作出让步。就债务企业来说,必须接受债权人让步时提出的要求,如确定债务的偿还时间,债务清偿以前不得以现款分派利润或支付股利、不得增加管理人员和职工工资等。就债权人来说,将要损失部分现金收入或为债务企业承担部分财务风险。债务重组作为补救企业财务失败的一项重要措施,涉及到方方面面的利益关系,为保证这项措施的顺利实施,债务企业必须与债权人充分协商并签署债务清偿协议。

### (三)财务改组

当企业财务失败达到资不抵债的程度时,企图通过增加营运资金或债务重组来补救往往是困难的。在这种情况下,债权人或债务企业可向法院提出对债务企业进行财务改组或破产清算的申请。法院经过调查研究之后应作出财务改组或破产清算的决定。破产清算是财务失败的终端形式,而不是补救财务失败的措施,这里不加讨论。财务改组是通过法律形式对债务企业的资产、负债及所有者权益进行全面调整以补救财务失败的一项综合性措施,其目的在于:1、增加营运资金,增强资产的流动性;2、改变资金结构,减轻企业还本付息的债务负担;3、改善经营管理,提高获利能力。一般来说,实施财务改组的企业必须符合下列条件:1、企业具有发展潜力和前途;2、估计企业经财务改组以后的价值比进行破产清算时财产变现价值要大;3、能对企业提出一个切实可行的财务改组计划。实施财务改组的工作程序如下:1、制定财务改组计划。法院作出财务改组决定以后,应指定一个财务改组工作小组全面负责财务改组工作。这个工作小组要制定一个切实可行的财务改组计划并体现以下要求:(1)优先债务优先受偿,维护其债权人的合法权益;(2)普通债务的偿还应基本上接近债权人的要求,否则,实行按同一比例减少债务偿还的办法;(3)压缩债务企业部分财务开支;(4)对企业提出偿债要求;(5)保证财务改组企业满足偿债要求以后能得到合理生存和发展的条件;(6)财务改组计划应经债权人和企业所有者认可。为了维护债权人的利益,债权人的认可应为债权人所代表的债权金额占债权总额 2/3 以上的多数同意。由于债务按比例减少以后,企业所有者的损失得到了一定的补偿,所以,他们的认可只需要一个简单的多数通过。2、评估资产总价值。为了全面调整企业的资产、负债和所有者效益,必须进行资产评估确定其总价值。资产评估的方法应为收益折现法,即将企业继续营业期间各年的收益折算为现有资本。为了保证资产评估结果的可靠性和合法性,具体操作可委托专业资产评估机构来进行。3、

确定改组后的资金结构。合理的资金结构是企业正常经营活动的必要前提。因此,进行财务改组时,必然确定企业继续营业期间的资金结构,其目的在于尽可能降低债务资金的比重,防止发生新的财务失败。确定资金结构时应考虑以下问题:(1)企业所属行业因近年资金结构的平均水平、行业不同,资金结构有较大的差别,因此,考虑资金结构时应以本行业近年来资金结构的平均水平为主要依据。(2)企业的经营规模和管理水平。经营规模大、管理水平高的企业,临时筹集资金的能力较强,因此,债务资金的比重可适当高一些。否则,权益资金的比重应该大一些。(3)资金结构的现实状况。要改变财务失败企业的资金结构必须降低现有债务资金的比重。如果降低企业债务资金的余地较大,那么,债务资金所占比重可适当安排低一些。

4、确定财务改组以后债务和所有者权益资金及需要增加的权益资金。资金结构确定以后,应采取措施降低企业债务负担:(1)以非现金资产、发行权益性证券(如普通股、优先股票)或签发出资证明书给债权人以抵偿全部或部分债务;(2)根据普通债权人的要求或按同一比例减少债务偿还金额。财务改组以后,企业债务、所有者权益资金及需要增加的权益资金如下:

$$\text{财务改组后的债务资金} = \text{改组前帐面债务} - \text{改组中抵偿、减少和核销的债务}$$

$$\text{财务改组后所有者权益资金} = \text{财务改组后的债务资金} \times \text{继续营业期间债务资金所占比重} \times \text{继续营业期间所有者权益所占比重}$$

$$\text{财务改组后需要增加的权益资金} = \text{财务改组后的债务资金} + \text{财务改组后所有者权益}$$

## 第六部分 财务报表分析

以目前中国股市的状况,投资者对上市公司的了解,除了每年度的年度报告和中期报告两次定期报告外,除非登门访问,否则无法了解更多的细节。

对公司进行投资分析,必须细读上市公司的资产负债表和损益表(特别是经过注册会计师审计的年度报告报表),并特别注重由两表的数据引申出来的指标。

下面从几个方面来谈谈,如何利用财务报表对上市公司进行基本的投资分析。

### 一、资本结构的分析:

公司的资本结构,主要指负债与净资产的比例,企业适当负债可以提高其权益乘数,特别是一些商贸行业、房地产行业的公司,更是如此。

但是,作为投资者必须清醒地看到,企业上市时,高溢价发行股票所募集的资金被计入公司的资本金和公积金,这意味着降低了企业的负债比例。如果上市公司依然保持高比例的负债,则应考虑公司的会计政策是否稳健、公司的财务状况是否良好,高负债将加大公司的经营风险和财务风险。

企业借贷资金要承担高额的利息负担,当公司经营出现问题的时候,会带来严重的经营风险、财务风险。这一点与境外发达国家、地区的差异较大,不能不考虑利率因素,而对资本结构与境外企业进行简单的比较。

基于以上理由,我们认为,对国内企业的投资分析,应该从实际出发,在资产负债率方面采取保守的态度。根据不同行业,制定一个较为保守的指标。如轻工、纺织行业一般不宜超过 20%,商贸行业一般不宜超过 30%,而能源、交通、房地产行业也一般不宜超过 40%。

### 二、资产分布与资产质量分析:

公司的资产额从一定程度上,反映了一家公司的规模和实力,从理论上讲,资产规模大的企业,发展相对稳健,经营成本与风险都小。但实际上对企业更为重要的是企业的资产质量而非资产规模。

通过对企业资产分布的分析,也可以对公司的资产质量做出一些合理的判断。下面我们来看一看,通过对哪些资产分布的分析,能够得出哪些一般性的推断。

#### 1.流动资产:

关于流动资产，我们主要考察其中的应收帐款及期末存货。应收帐款是企业应收而未收到的帐款余额。应收帐款的余额过大，发生坏帐的违约的风险会相应增加，一旦出现经营合同不能兑现、付款拖欠或其他问题时，由于企业不能按期收到这些款项，就可能影响到企业的正常运转，出现较大的经营风险。

一般来说，存货的比例过大(存货的周转率过低)，将不可避免地占用企业的资金，影响企业的资金流动，影响企业的付现偿债能力，减低企业的“活力”。我们认为，存货比例以不超过30%为宜。

## 2.长期投资：

长期投资主要指公司的股票投资、债券投资以及联营投资。在这三项中，前两项一般不会有什问题，联营投资在长期投资中所占的比例一般最大，问题也最多。

要考察公司的长期投资的资产质量，就要对长期投资的回报作最基本的评价，因此，在这里，就要通过母公司的资产负债表和损益表中反映的母公司的长期投资、内部往来款及投资收益，来对公司的投资决策水平和资金使用效率作出评价和判断。

应该引起投资者注意的是，一些公司一味注重规模、外延的扩大，不断向外投资，其子公司又投资孙公司，形成巨额的长期投资(相当部分以内部往来款反映)，但与之相应的投资回报率却很低。而合并报表往往将其中很大的部分抵销，表现为集团的存货和其他资产，淡化、掩盖了母公司长期投资中存在的问题。

## 三、债务分布与会计政策：

在企业的负债总额中，短期债务(主要是银行短期借款)的比例一般较大，除短期银行借款外，企业负债还分布于长期负债、预收帐款、应付股利、应交税金等方面。

投资者应该特别注意应付股利、应交税金这两个科目的余额。由于中国进行股份制改革的历史原因和上市公司实际情况，相当多上市公司的大股东是国家或其他的国有企业，应付股利常常是应该支付给国家股或国有法人股而尚未支付的股利。如果是历年累计的应付股利金额已经较大，则说明公司的流动资金紧张，我们就有必要对上市公司的股利分配政策产生疑问，同时也对公司赢利状况是否确实产生怀疑。

至于应交税金，构成其大部分的是应交而未交的企业所得税，如果企业的应交税金额较大，就说明公司的流动资金已经非常紧张的了。应交税金数额巨大，连年欠税，可能是因为形成企业税前利润的销售收入中，应收而未收到的“应收帐款”比例过大，企业流动资金周转困难，这种情况，应该引起投资者足够的注意，这说明该公司的销售政策及财务管理水平存在较大的欠缺。（

由于看财务报表时关心的问题不同，人们阅读的重点也不同。一般说股东或潜在股东阅读报表时主要注重以下问题：股东权益的变化及股东权益是否受到伤害？企业的财务成果及其盈利能力怎样？企业的财务状况及偿债能力如何？企业的经营状况是否正常、经营能力是强还是弱？

## 阅读的过程可分为三步：

首先是一般性阅读财务报表。在一般性阅读时先阅读审计报告，以了解注册会计师对报表的意见，尤其要注意查账报告中注册会计师特别说明的内容部分；如果有问题，则应予以认真的思考。其次，仔细阅读会计报表的各个项目。在阅读时应该注意以下内容：一是金额较大和变动幅度较大的项目，了解其影响；二是应该结合报表附注说明分析项目结

构(附注部分是财务报表的重要组成部分,它揭示的内容比各项目中数字更多、更详细);三要同上期数据比较,分析其变化趋势;四是分析这些数据变化的合理性等。

阅读财务报表时应重点关注以下项目,公司要玩什么“猫腻”一般都在其中:

第一,应收账款与其他应收款的增减关系。如果是对同一单位的同一笔金额由应收账款调整到其他应收款,则表明有操纵利润的可能。

第二,应收账款与长期投资的增减关系。如果对一个单位的应收账款减少而产生了对该单位的长期投资增加,且增减金额接近,则表明存在利润操纵的可能。

第三,待摊费用与待处理财产损失的数额。如果待摊费用与待处理财产损失数额较大,有可能存在拖延费用列入损益表的问题。

第四,借款、其他应收款与财务费用的比较。如果公司有对关联单位的大额其他应付款,同时财务费用较低,说明有利润关联单位降低财务费用的可能。

很多人看到财务报表就头痛,面对成堆的数字不知从何入手,更看不出里面反映出来的重要的企业信息。普华永道国际会计师事务所合伙人封和平提醒普通投资者:财务报表主要是反映企业一定期间的经营成果和财务状况变动,对财务报表可以从五个方面来看,以发现问题或作出判断。

一看利润表,对比今年收入与去年收入的增长是否在合理的范围内。像银广夏事件,利润表上今年的收入比去年增加几百个百分点,这就是不可信的,问题非常明显。那些增长点在50% - 100%之间的企业,都要特别关注。

二看企业的坏账准备。有些企业的产品销售出去,但款项收不回来,但它在账面上却不计提或提取不足,这样的收入和利润就是不实的。

三看长期投资是否正常。有些企业在主营业务之外会有一些其他投资,看这种投资是否与其主营业务相关联,如果不相关联,那么,这种投资的风险就很大。

看其他应收款是否清晰。有些企业的资产负债表上,其他应收款很乱,许多陈年老账都放在里面,有很多是收不回来的。

四看是否有关联交易,尤其注意年中大股东向上市公司借钱,到年底再利用银行借款还钱,从而在年底报表上无法体现大股东借款的做法。

五看现金流量表是否能正常地反映资金的流向,注意今后现金注入和流出的原因和事项。

## 现金流量表与企业财务状况分析

1975年10月，美国最大的商业企业之一W.T.Grant公司宣告破产引起人们的广泛注意。令人不解的是，Grant公司在破产的前一年，即1974年，其营业净利润近1000万美元，经营活动提供的营运资金2000多万美元；银行扩大贷款总额达6亿美元。而在1973年末，公司股票价格仍按其收益20倍的价格出售。为什么净利润和营运资金都为正数的公司会在一年后宣告破产？为什么投资者会购买一个濒临破产公司的股票而银行也乐于为其发放贷款，问题就出在投资者和债权人未对该公司的现金流动状况作深入的了解和分析。如果分析一下该公司的现金流量表，就会发现早在破产前5年，即1970年，该公司的现金净流量就已出现负数。若如此，投资者就不会对一个现金严重短缺、毫无偿债能力的公司进行投资。这一事件使投资者认识到，简单地分析资产负债表、利润表或财务状况变动表已不能完全满足投资决策的需要。他们需要了解企业的现金流动状况，需要知道为什么盈利企业会走向破产？为什么亏损企业会发放股利？为什么经营净利润与经营现金净流量不相等？这类问题均可通过分析现金流量表得以解答。

我国已发布的《企业会计准则---现金流量表》要求企业按直接法编制现金流量表，并在附表中提供按间接法将净利润调整为经营活动现金流量的信息，这对于揭示企业一定期间现金流的生成及其原因，从现金流量角度分析企业净利润的质量具有积极作用。现以ABC公司为例，说明如何利用现金流量表分析企业的财务状况。

ABC公司现金流量表（19x1年度） 单位：元

项目	金额
一、经营活动产生的现金流量	
销售商品、提供劳务收到的现金	10 342 737
收到增值税销项税额	229 500
现金收入小计	10 572 237
购买商品、接受劳务支付的现金	11 227 400
支付给职工及为职工支付的现金	40 000
支付的增值税款	229 500
支付的所得税款	49 658
支付的除增值税、所得税以外的其他税费	1 459
支付的其他与经营活动有关的现金	18 000

现金支出小计 1 566 017  
 经营活动产生现金流量净额 6 220  
 二、投资活动产生的现金流量：  
 收回投资所收到的现金 8 250  
 分得股利或利润所收到的现金 2 750  
 取得债券利息收入所收到的现金 1 275  
 处置固定资产而收回的现金净额 750  
 现金收入小计 13 025  
 购建固定资产所支付的现金 114 900  
 权益性投资所支付的现金 10 000  
 现金支出小计 124 900  
 投资活动产生的现金流量净额 -111 875  
 三、筹资活动产生的现金流量  
 吸收权益性投资所收到的现金 25 000  
 发行债券所收到的现金 400 000  
 借款所收到的现金 90 000  
 现金收入小计 515 000  
 偿还债务所支付的现金 21 200  
 分配股利或利润所支付的现金 25 000  
 偿还利息所支付的现金 250  
 现金支出小计 46 450  
 筹资活动产生的现金流量净额 468 550  
 四、现金和现金等价物净增加额 362 895

资料                      金额

1. 不涉及现金收支的投资和筹资活动：  
 以固定资产、无形资产对外投资 47 500  
 本期提取盈余公积金 15 017  
 2. 将净利润调节为经营活动的现金流量  
 净利润 103 572  
 加：计提的坏账准备或转销的坏账 198  
 固定资产折旧 7 300  
 无形资产摊销 2 025  
 待摊费用摊销 3 000  
 处置固定资产的损失 2 250  
 财务费用 6 200  
 投资收益 -4 025  
 存货增加 -125 800  
 经营性应收项目减少 5 900  
 经营性应付项目增加 5 600  
 增值税增加净额 0  
 经营活动产生的现金流量净额 6 220  
 3. 现金和现金等价物净增加情况：  
 现金和现金等价物的期末余额 417 345  
 减：现金和现金等价物的期初余额 54 450

现金和现金等价物的净增加额 362 895

## 五、现金流量结构分析

现金流量结构分析是指同一时期现金流量表中不同项目间的比较与分析，以揭示各项数据在企业现金流入量中的相对意义。其计算公式为：

$$\text{现金流量结构比率} = \text{单项现金流入（出）量} / \text{现金流入量总额}$$

ABC 公司本期现金流入量为 2 100 262 元，现金流出量为 1 737 367 元，现金净流量为 362 895 元。在全部现金流入量中，经营活动所得现金占 74.86%，投资活动所得现金占 0.62%，筹资活动所得现金占 24.52%。这意味着维持公司运行、支撑公司发展所需要的大部分现金是在经营过程中产生的，这无疑是企业财务状况良好的一个标志。而收回投资、分得股利取得的现金以及银行借款、发行债券、接受外部投资取得的现金对公司的运行和发展都起到了辅助性或补充性的融资作用。

在 ABC 公司本期现金流出量中，经营活动所付现金占 74.56%，投资活动所付现金占 5.95%，筹资活动所付现金占 2.21%。将此与现金流入量分析相结合，可以发现该公司的现金流入与流出主要来自于经营活动所得，用于经营活动所费；公司进行固定资产投资，支付投资者利润等现金需要主要来源于外部筹资，特别是举债筹资。从总体上看，该公司的运行是健康的，发展是稳定的。但应特别注意公司以举债筹资扩大投资所带来的财务风险及其偿还能力。

## 二、盈利质量分析

盈利质量分析是指根据经营活动现金净流量与净利润、资本支出等之间的关系，揭示企业保持现有经营水平，创造未来盈利能力的一种分析方法。盈利质量分析 主要包含以下两个指标：

### 1. 盈利现金比率

$$\text{盈利现金比率} = \text{经营现金净流量} / \text{净利润}$$

这一比率反映企业本期经营活动产生的现金净流量与净利润之间的比率关系。在一般情况下，比率越大，企业盈利质量就越高。如果比率小于 1，说明本期净利中存在尚未实现现金的收入。在这种情况下，即使企业盈利，也可能发生现金短缺，严重时会导致企业破产。在分析时，还应结合企业的折旧政策，分析其对经营现金净流量的影响。ABC 公司的盈利现金比率为 6% (6 220 / 103 572)，这表明该公司本期创造的利润中有相当一部分并未收到现金，即会计帐面利润与实低于净利润的主要原因是本期存货量比上期增加了 125 800 元。在分析时，应结合公司的其他有关资料，进一步分析存货增加的原因。

### 2. 再投资比率

$$\text{再投资比率} = \text{经营现金净流量} / \text{资本性支出}$$

这一比率反映企业当期经营现金净流量是否足以支付资本性支出（固定资产投资）所需要的现金。比率越高，企业扩大生产规模、创造未来现金流量或利润的能力就越强。如果比率小于 1，说明企业资本性支出所需现金，除经营活动提供外，还包括外部筹措的现金。ABC 公司本期再投资比率为 54%

(6 220 / 114 900)，这说明公司经营现金净流量满足资本性支出的能力较低，或者说公司需要的资本性投资大部分靠外部筹资所得。

## 三、筹资与支付能力分析

筹资与支付能力分析是通过现金流量表有关项目之间的比较，反映企业在金融市场上的筹资能力以及偿付债务或费用的能力。企业筹资与支付能力分析主要包含以下几个指标：

### 1. 外部融资比率

$$\text{外部融资比率} = \frac{\text{经营性应付项目增（减）净额} + \text{筹资现金流入量}}{\quad}$$

### 现金流入量总额

这一比率反映企业在金融市场筹措资金的能力，或经营发展对外部资金的依赖程度，这一比率越大，说明企业的筹资能力越强。ABC公司的外部融资比率仅为24.8% [ (5 600 + 515 000) / 2 100 262 ]，说明企业的现金大部分靠内部资金，即经营活动所得。

### 2. 强制性现金支付比率

强制性现金支付比率 = 现金流入总额 / (经营现金流出量 + 偿还债务本息付现) 这一比率反映企业是否有足够的现金偿还债务、支付经营费用等。在持续不断的经营过程中，公司的现金流入量至少应满足强制性目的支付，即用于经营活动支出和偿还债务。这一比率越大，其现金支付能力就越强。ABC公司强制性现金支付比率为1.32 [ 2 100 262 / (1 566 017 + 21 200 + 250) ]，

这意味着该公司本期创造的现金流入量可满足经营活动和偿还债务的现金需要。

### 3. 到期债务本息偿付比率

经营活动现金净流量

到期债务本息偿付比率 =  $\frac{\text{经营活动现金净流量}}{\text{本期到期债务本金} + \text{现金利息支出}}$

本期到期债务本金 + 现金利息支出

这一比率用来衡量企业到期债务本金及利息可由经营活动创造现金支付的程度。比率越大，说明企业偿付到期债务的能力就越强，如果比率小于1，说明企业经营活动产生的现金不足以偿付到期债务本息，企业必须对外筹资或出售资产才能偿还债务。ABC公司以经营现金净流量偿付到期债务本息仅占28.95% [ 6 220 / (21 200 + 250) ]，其余部分是靠外部筹资偿还的，如借新债还旧债。

### 4. 现金偿债比率

现金偿债比率 = 经营现金净流量 / 长期债务总额

这一比率反映企业按照当前经营活动提供的现金偿还长期债务的能力。虽然企业可以用从投资或筹资活动中产生的现金来偿还债务，但从经营活动中所获得的现金应该是企业长期现金的主要来源。一般来说，这一比率越高，企业偿还债务的能力就越强。假设ABC公司期末长期债务为471 025元，则公司偿债比率为1.32% (6 220 / 471 025)，如按目前经营现金净流量分析，该公司未来偿债能力较低。

### 5. 现金股利支付率或利润分配率

现金股利支付率 = 现金股利或分配的利润 / 经营现金净流量

这一比率反映本期经营现金净流量与现金股利（或向投资者分配利润）之间的关系，比率越低，企业支付现金股利的能力就越强。传统的股利支付率（应付股利 / 净利润，假设不考虑优先股）反映的是支付股利与净利润的关系，而按现金净流量反映的股利支付率更能体现支付股利的现金来源及其可靠程度。在ABC公司中，本期支付投资者利润25 000元，虽仅占净利润的24% (25 000 / 103 572)，但却是经营现金净流量的4.02倍 (25 000 / 6 220)，也就是说，经营活动提供的现金不足以支付投资者的利润，进一步分析可知，该公司本期利润分配所支付的现金主要来自于举债筹资。

在分析中，企业还可将现金和现金等价物与流动资产或流动负债进行比较。一般来说，现金和现金等价物占流动资产或流动负债的比率越高，其支付能力就越强；但现金是非盈利资产，比率越高，其持有现金的机会成本亦越高。

以上是根据现金流量表，利用比率法分析企业的财务状况。为全面了解企业在一定期间的现金流动状况及其他信息，还可将现金流量表与其他财务报表提供的信息联系起来，将本企业的财务比率与同行业平均水平或标准比率，或本企业历史水平进行比较分析，以便为财务决策提供真实可靠的财务信

## 财务报表案例分析

案例资料：A 外国投资者在 B 市找到了 C 企业，双方商定，由 A 和 C 共同出资 500 万美元，引进全套生产线，建立一个合资企业(中方出资 150 万美元，外方出资 350 万美元)，产品将以某外国品牌全部用于出口。同时，中方投资者为了表示对此项合作的诚意，决定将自己现有的生产类似产品(全部用于国内销售)的 D 企业，无偿赠送给未来的合资企业。

A 方的财务顾问在得知有关情况后认为，必须对 D 企业的财务状况进行审查。D 企业的财务报表显示：资产总额 1 亿元，其中，应收账款 4000 万元，估计回收率为 50%；负债为 1.3 亿元，所有者权益为 0.3 万元。

对此，A 方的财务顾问认为，D 企业已经处于资不抵债的状态，如果再考虑到应收账款 50% 的回收所带来的坏账损失 2000 万元，D 企业的净资产实际只有 5000 万元。这就是说，如果接受 D 企业，即使 C 企业对合资企业再注资 5000 万元，其对合资企业的贡献也是零。因此，A 方不应接受这种“赠送”。

在得知 A 方财务顾问的意见后，C 企业的负责人认为，D 企业有多种增值因素：(1)企业的品牌在当地有一定声望，具有无形资产价值；(2)企业有自己的销售网络；(3)企业有自己的管理模式；(4)企业有与现有生产线相关的技术；(5)企业有房屋、建筑物和土地等资产，其价值将高于现有账面价值。

A 方财务顾问认为，在上述因素中，只有房屋、建筑物和土地等资产可以为未来的合资企业做出贡献，其他因素不可能为未来的合资企业做出贡献，因而不能在未来的合资企业中“享受资产的待遇”。

点评：A 方财务顾问的认识完全正确。这是因为，资产的价值具有相对性。对应于不同的企业(会计主体)，资产会有不同的可利用状态，从而会表现出不同的价值。一项经济资源，在某个企业中可能在未来有利用价值，因而可以被认为是资产。但同样的一项经济资源，如果对另外一个企业在未来没有可利用价值，就不可以被确认为资产。本例中，对于 D 企业而言，其品牌、销售网络、管理模式、技术等因素均会对其未来有实实在在的贡献，因而可以被看作是 D 企业的表外资产因素。但是，上述在国内销售的产品品牌、销售网络、与现有生产线相关的技术等因素，由于未来的合资企业引进全套生产线、用某外国品牌全

部出口等原因而不但不可能被合资企业考虑是否接受此项“馈赠”时确认为有价值的内容，更不可能被合资企业确认为资产。至于 D 企业的管理模式，由于该模式已经将 D 企业管理成了“资不抵债”的状况，其模式和“价值”不被未来的合资企业所接受是再正常不过的了。

### 案例 1

A 公司为钢铁制品公司，具有 30 多年的生产历史，产品远销国内外市场。但是，近 5 年中，国外同类进口产品不断冲击国内市场，由于进口产品价格较低，国内市场对它们的消费持续增长；国外制造商凭借较低的劳动力成本和技术上先进的设备，其产品的成本也较低。同时，市场上越来越多的日用制品都采用了铝、塑料等替代性材料，A 公司前景并不乐观。

对此，公司想通过一项更新设备计划来增强自身的竞争力，拟投资 800 万元的新设备。投产后，产量将提高，产品质量将得到进一步的改善，降低了产品单位成本。公司 1999 年（上一年）有关财务资料如下表：

**利润表**  
1999

1999

单位：千元

项 目	金 额
销售收入	2 537 500
减：销售成本	1 852 000
毛利	685 500
减：营业费用	
销售费用	325 000
管理费用	208 000
折旧费用	76 000
营业费用合计	609 000
营业利润	76 500
减：利息费用	46 500
税前净利润	30 000
减：所得税（40%）	12 000
税后净利润	18 000

**A 公司资产负债表**

1999 年 12 月 31 日

单位：千元

资 产	年初数	年末数	负债和所有者权	年初数	年末数

			益		
流动资产			流动负债		
货币资金	12 050	12 500	应付票据	185 000	155 500
应收账款	381 950	402 778	应付账款	200 250	115 000
存货	381 722.5	350 312.5	预提费用	50 451	37 500
流动资产合计	775 722.5	765 590.5	长期负债	350 000	582 625
固定资产			负债合计	785 701	890 625
固定资产原价	845 853.5	1 046	所有者权益		
减：累计折旧	174 000	909.5	股本	75 000	75 000
固定资产净值	671 853.5	250 000	资本公积	96 875	96 875
		796 909.5	留存收益	490 000	500 000
			所有者权益合计	661 875	671 875
资产总计	1 447 576	1 562 500	负债与所有者权 益	1 447 576	1 562 500

## A 公司历史财务比率

财务比率	年份			行业 平均值
	1997	1998	1999	
流动比率	1.7	1.8		1.5
速动比率	1.0	0.9		1.2
存货周转次数	5.2	5.0		10.2
平均收账期	50	55		46
资产负债率	45.8%	54.3%		24.5%
已获利息倍数	2.2	1.9		2.5
毛利率	27.5%	28%		26%
净利率	1.1.1%	1.0%		1.2%
投资报酬率	1.7%	1.5%		2.4%
权益报酬率	3.1%	3.3%		3.2%

分析要求：

1. 计算 1999 年公司各财务比率。（计算结果保留小数一位，四舍五入。平均收账期

按销售额计算，投资报酬率=                      、权益报酬率=                      )

2. 通过横向与纵向对比分析公司的总体财务状况，对公司的偿债能力和盈利性分别进行分析。

3. 你认为应采用何种筹资方式更新设备。

(一) A 公司 99 年短期偿还债能力指标

单位：千元

项目	金额
流动资产	765590.5
存货	350312.5

流动负债	308000
------	--------

1. 流动比率=

2. 速动比率=

## (二) A公司99年长期偿债能力指标

单位：千元

项目	金额
资产总额	1562500
负债总额	890625
利息费用	46500
息税前利润	76500

1. 资产负债率=

2. 已获利息倍数=

## (三) A公司99年资产运用效率指标

单位：千元

项目	年初数	年末数
应收账款	381950	402778
存货	381722.5	350312.5

年销售收入：2537500千元

年销货成本：1852000千元

1. 平均收账期=

2. 存货周转次数=

## (四) A公司99年获利能力指标

1. 毛利率=

2. 净利率=

3. 投资报酬率=

4. 权益报酬率=

#### (五) A公司历史和同业财务比率指标

财务比率	年份			行业 平均值
	1997	1998	1999	
流动比率	1.7	1.8	2.5	1.5
速动比率	1.0	0.9	1.3	1.2
存货周转次数	5.2	5.0	5.1	10.2
平均收账期	50	55	55.7	46
资产负债率	45.8%	54.3%	57%	24.5%
已获利息倍数	2.2	1.9	1.6	2.5
毛利率	27.5%	28%	27%	26%
净利率	2.1%	1.0%	0.7%	1.2%
投资报酬率	1.7%	1.5%	1.2%	2.4%
权益报酬率	3.1%	3.3%	2.7%	3.2%

#### (六)A公司财务状况分析

1. A公司流动比率和速动比率呈逐年上升趋势且高于行业平均值，但结合应收账款周转率和存货周转率分析可知，本年度流动比率和速动比率较前两年上升，主要是公司应收账款增加和流动负债下降所致。而公司应收账款周转率和存货周转率呈逐年下降且低于行业平均值，表明公司应收账款和存货管理方面存在严重问题，这将会对公司偿债能力和盈利能力产生不利影响。

2. A公司资产负债率呈逐年上升趋势且高于行业平均值，表明公司负债偏高，再举债将面临困难，公司财务风险高。

3. 已获利息倍数逐年下降且低于行业平均值，主要是公司负债偏高，盈利能力不强所致，表明公司长期偿债能力可能会有问题。

4. A公司除毛利率本年略高于行业平均值外，其他获利能力指标都呈逐年下降趋势

且低于行业平均值，表明公司盈利能力减弱。

5. 为了提高产品质量，降低产品成本，提高产品竞争性和盈利水平，应该进行设备的更新改造。鉴于上述分析可知，A公司已处于高负债的运作，因此，公司更新改造设备的资金可考虑采用主权资本，根据公司资产负债表可知，公司有5个亿的留存收益，所以，可考虑运用留存收益来更新改造设备。

### 案例2

下面是ABC公司2000年12月31日的资产负债表和截止2000年12月31日的损益表及现金流量表。

#### 资产负债表

(2000年和1999年12月31日)

(单位：元)

	2000年	1999年
资产		
现金	50 000	280 000
应收账款、净额	920 000	700 000
存货	1 300 000	850 000
预付账款	40 000	60 000
固定资产	2 000 000	400 000
累计折旧	(200 000)	(100 000)
资产总计	4 110 000	2 190 000
负债和股东权益		
应付账款	490 000	
应付所得税	150 000	440 000
预提费用	60 000	40 000
应付债券	1 650 000	50 000
普通股股本	1 060 000	200 000
留存收益	700 000	960 000
负债和股东权益合计	4 110 000	2 190 000

#### 损益表

(2000年度12月31日) (单位：元)

销售收入	5 000 000
减费用：	
销售成本 (包括折旧40 000)	3 100 000
销售和管理费用 (包括折旧60 000)	800 000
利息费用 (全部以现金支付)	110 000
费用合计	4 010 000
税前收益	990 000
所得税	300 000
净收益	690 000

附注：2000 年支付现金股利 490 000 万元

## 现金流量表

(2000 年度 12 月 31 日) (单位：元)

净利润	690 000
加：折旧费用	100 000
财务费用——利息费用	110 000
应付账款增加	50 000
应交所得税增加	10 000
应计负债增加	10 000
预付账款减少	20 000
减：应收账款增加	220 000
存货增加	450 000
经营活动产生的现金流量净额	320 000
投资活动的现金流量	
购置固定资产	-1 600 000
投资活动的净现金流量	-1 600 000
筹资活动的现金流量	
吸收权益性投资所得到的现金	100 000
发行债券所收到的现金	1 550 000
偿付利息所支付的现金	-110 000
分配股利所支付的现金	-490 000
筹资活动现金流量	1 050 000
本期现金净增加额	-230 000

ABC 公司总经理不能理解为什么公司在偿付当期债务方面存在困难，他注意到企业经营是不错的，因为销售收入不止翻了一番，而且公司 2000 年获得的利润为 690 000 元。

要求：

(1) 如何对总经理作出一个合理的解释？

(2) 计算下列关于 1997 年偿债能力指标。

流动比率、速动比率、现金比率、资产负债率、利息保障倍数、债务保障率

(3) 计算下列获利能力指标。

资产收益率、所有者权益收益率

(4) 计算下列现金流量财务比率指标。

现金股利保障倍数、营运指标

(5) 对 ABC 公司财务状况发表你的意见。

(一) 可对总经理作如下解释

收入和利润是依据权责发生制确定的。因此，不能直接的收入和利润额的多少作为判断公司偿付当期债务的标准。

根据 ABC 公司现金流量表可知：经营活动产生的现金净流量为 32 万元，投资活动现

金净流出 106 万元，筹资活动产生的现金净流量 105 万元，三个活动最终使 ABC 公司本年度现金净流出 23 万元。

(二) 公司 97 年偿债能力指标

1. 流动比率=

2. 速动比率=

3. 现金比率=

4. 资产负债率=

5. 利息保障倍数=

6. 债务保障率=

(三) 公司 97 年获利能力指标

1. 资产收益率=

2. 所有者权益收益率=

(四) 公司现金流量财务比率指标

1. 现金股利保障倍数=

2. 营运指数=

(五) ABC 公司财务状况评价

1. ABC 公司流动比率和速动比率均高于标准值，但结合公司现金流量的分析可知公司短期偿债能力并非很强，且存在较大困难。

2. ABC 公司获利能力比较强，但营运指数小于 1，表明公司本期获利质量并不高。

3. ABC 公司利息保障倍数达到 10，如果 ABC 公司能够提高盈利质量，从长远来看，公司长期偿债能力尚好。

4. ABC 公司资产负债率 57.18%，需要结合同业比较分析判断公司债务状况。

## 财务报表分析作业题 (MBA 选修课)

1 大陆公司资产负债表和损益表如下：

**大陆公司资产负债表 (单位：万元)**  
(2000 年 12 月 31 日、1999 年 12 月 31 日)

	2000	1999		2000	1999
流动资产			流动负债		
现金	84	98	应付帐款	312	344
应收帐款	165	188	应付票据	231	196
存货	393	422	合计	543	540
合计	642	708	长期负债	531	457
固定资产			所有者权益		
厂房设备净值	2731	2880	普通股 (每股 1 元)	500	550
			留存收益	1799	2041
			合计	2299	2591
资产总额	3373	3588	负债及权益总额	3373	3588

**大陆公司损益表 (单位：万元)**

	1999	2000
销售收入	2 3 1 1	2 0 7 0
销售成本	1 3 4 4	1 2 9 1
折旧	2 7 6	2 5 0
利税前收入 (E B I T)	6 9 1	5 2 9
利息支付	1 4 1	1 2 7
税前利润	5 5 0	4 0 2
税额	1 8 7	1 6 1
税后利润	3 6 3	2 4 1
留存收益	2 4 2	1 2 0
股利分发	1 2 1	1 2 1

**分析与计算题 (要求在 EXCEL 软件内完成)：**

1) 请将上述报表输入 EXCEL，并完成下述计算和分析中的任一项：

- (1) 作出结构百分比财务报表；
- (2) 作出基期比较财务报表；
- (3) 作出短期流动性分析比率的计算与说明；
- (4) 作出资本结构和长期偿付能力的财务比率的计算与分析；
- (5) 作出各种资产的周转率和周转周期的计算与说明；
- (6) 作出公司盈利能力财务比率的计算与说明。

2) 根据所给出的资产负债表和损益表,请计算该公司 2000 年下列指标 (在 EXCEL 内完

成) :

- (1) 流动比率,
- (2) 存货周转率,
- (3) 总资产报酬率 (ROA) ,
- (4) 净资产收益率(权益报酬率,ROE) ,
- (5)速动比率,
- (6) 负债比率,
- (7) 长期负债比率 ,
- (8) 权益乘数 ,
- (9) 总资产周转率 ,
- (10) 销售利润率(边际利润率)。

3) 该股票 2000 年的收益价值 (每股税后利润) 和分配价值 (每股股利) 分别为多少? 并说明其对市场价值的影响 (在 EXCEL 内完成) 。

4) 假设 2000 年末该股票市场价格为 16 元/股, 请计算其市盈率和市净率, 并请分析其市盈率水平是否合理, 如果你是一位投资者, 是否愿意购买该公司的股票? (在 EXCEL 内完成)

5) 请列出该公司 2000 年的杜邦恒等式, 已知该公司 1999 年杜邦恒等式为  $ROE=15.7\% \times 0.64 \times 1.39$ , 请对 2000 年该公司的 ROE 的变化作简要评述 (在 EXCEL 内完成) 。

## 第七部分 舞弊诊断

我们知道, 财务分析的主要作用在于对公司经营绩效的分析与评估, 以及对公司面临经营风险的估计与判断。特别是作为股票投资风险分析的一个重要工具, 财务分析可以发挥其特殊作用, 投资者可以利用财务分析方法发现公司经营的潜在风险, 从而找到规避投资风险的依据。实际上, 上述公司造假中, 多数的造假手法并不高明, 基于财务分析投资者完全可以诊断和揭露其造假行为。譬如, 在蓝田股份的问题正式暴露之前, 在网上已经出现了一些财务分析者的质疑。

以财务分析为工具手段进行财务风险分析, 主要表现为两个方面:

一是对正常的财务状况恶化进行潜在风险预警;

二是对报表虚假和报表粉饰进行报表虚假诊断。就前者而言, 我们可以通过正常的财务分析方法, 分析上市公司的财务状况, 判断企业资产质量的恶化情况和粉饰报表的可能性, 为投资者提供深入上市公司进行追踪调查的依据, 从而发现和揭示其潜在的投资风险。具体地讲, 由于财务指标(或财务比率)之间存在一定的关系, 我们采用横向比较、纵向比较等多种财务分析方法进行比较分析和综合评价, 找出其异常表现、判断其潜在风险, 从而将具有潜在风险的上市公司剔除出我们的投资目标选择。我们将其称之为财务风险过滤器。投资者需要注意, 现阶段中国股票市场中仍然存在着具有中国特色的并购重组行为, 这种行为的存在对依据财务风险分析进行投资决策的投资者而言是一种障碍和矛盾。一方面, 财

务风险分析显示不能投资；而另一方面可能要发生的并购重组行为又预示着其中存在着巨大的投资机会。

就第二个方面,可以通过对已有的造假案例研究,找出其造假手法和实现造假的途径,然后根据其特征对其他公司的财务报表进行审查,以便发现存在造假的可能性、揭露其潜在风险。我们将其称之为财务病毒诊断。

事实上,一种较便利的途径是充分利用财务分析专家在财务造假分析方面的经验,建立起财务造假的手法及其特征库,以便进行财务造假诊断分析。当然,需要说明的是财务造假分析有其局限性,并不是所有的财务造假都能够用这种财务分析方法加以揭露

## 操纵利润六大法

出于大家心知肚明的原因,上市公司喜欢在财务报表中玩花招。因为往往这种“花招”不是通过做假账的方式玩出来的,是在相关法规许可的范围内进行本年利润的调整,不违反会计政策、不犯法,“收益”大风险小,玩家才乐此不倦。股民在阅读财务报告时应充分利用报告中提供的各种信息,对公司进行全面的分析并对其公布的利润进行合理化调整,这样才能根据公司状况及时回避风险,也才能抓住未来的“黑马”。

其一,利用销售调整增加本期利润。为了突击达到一定的利润总额,如扭亏或达到净资产收益率及格线,公司会在报告日前做一笔假销售,再于报告发送日后退货,从而虚增本期利润。

其二,利用推迟费用入账时间降低本期费用。将费用挂在“待摊费用”科目;待摊费用多为分摊期在一年以内的各项费用,也有一些摊销期在一年以上(如固定资产修理支出等),待摊费用的发生时间是公司可以控制的,因此把应计入成本的部分挂在待摊科目下,可以直接影响利润总额。

其三,利用关联交易降低费用支出、增加收入来源。上市公司在主营业务收入中制造虚增利润较为困难,但可以通过“其他业务收入”项目的调整来影响利润总额。包括以其他单位愿意承担其某项费用的方式减少公司本年期间费用,从而使本年利润增加;或向关联方出让、出租资产来增加收益;向关联方借款融资,降低财务费用。如某公司对1998年度广告费用的处理:由集团公司承担商标宣传的费用,由股份公司承担产品宣传费用,解决了6000多万广告费用挂在长期待摊费用科目下的问题。但谁能说出一条广告中产品宣传部分与商标宣传部分应各占多少呢?

其四，利用会计政策变更进行利润调整。新增的三项准备金科目指短期投资跌价准备、存货跌价准备和长期投资减值准备。对这三个项目的不同处理可以使上市公司将利润在不同年度之间进行调整。如某上市公司在 1998 年年报中提取了巨额的存货跌价准备和坏账准备，造成公司 1998 年的巨额亏损，这样也就为其 1999 年中期报告扭亏提供了较大的方便。

其五，利用其他应收款科目减少费用的提取。公司向关联企业收回应收账款，同时以对该单位的短期融资方式(记入其他应收款)又把此笔金额从账面上划转给对方，可以使应收账款周转率指标明显好转，并使本期期末应提的坏账准备减少，降低了费用支出。

其六，利用其他非常性收入增加利润总额。通过地方政府的补贴收入和营业外收入(包括固定资产盘盈、资产评估增值、接受捐赠等)来增加利润总额；这种调节利润的方法有时不必真的同时有现金的流入，但却能较快的提升利润。某上市公司的 1998 年年报显示，其利润总额 2.08 亿元，其中有 1.13 亿元是政府的财政补贴，而补贴款的一部分还是以其他应收款的形式体现的，可见“补贴”对利润的贡献之大

租赁机制‘美化财务报表’的功能确实很厉害。”一家航空公司的财务管理人员说。特别是在需要满足现金流和改善资产负债率时，租赁机制对于上市公司“尤其显得重要”。

近日，深圳金融租赁有限公司与一家国内航空类上市公司低调签订了一笔巨额“出售回租”合同，标的物是一架价值为 5 亿元人民币的干线飞机；合同期限 3 至 5 年，租息略高于同期银行贷款利率。

“出售回租”也称“售后回租”、“回租赁”或“回租”，是国际上通行的一种融资租赁交易方式。其特殊之处在于，承租人和出卖人是同一主体——承租人（航空公司）把自有的飞机卖给租赁公司，然后再将飞机以租赁的方式从租赁公司租回来。

引起业内关注的是，这是一笔经营性出售回租交易，按照会计法则，属于航空公司的表外（即不记入航空公司的资产负债表）业务；亦即航空公司通过出售回租得到了自己需要的现金，但并未改变航空公司的资产负债表——在财务报表中，体现为航空公司的固定资产减少而现金流增加，租金不体现为负债，但需在表外列明。因此，业内通常称这样的方式为“表外融资”。

更重要的是，通过表外融资，航空公司可以按照租赁标的物（例如飞机）的现值甚至高于账面净值的合理溢价进行融资。这是国外上市公司常用的财务手段，但中国国内航空公司还是第一次利用。

航空公司面临窘境

“在SARS影响下，航空公司普遍遭受重创，现金流不足问题非常突出。眼下中期财务报表即将亮相，他们若为躲过暂时的灾难而引入经营性租赁模式，将能使财务报表大为改善。”一家航空公司的财务管理人员接受《财经时报》采访时说。

目前深沪两地上市公司中，从事或涉及航空运输业的有5家，即东方航空（600115）、海南航空（600221）、中信海直（0099）、厦门建发（600153）、山航B（2152）；从事飞机制造业的公司有1家，即西飞国际（0768）。

航空业属于资本密集型行业，中国的航空公司普遍处于高负债经营状态，资产负债率平均在80%以上。SARS疫情发生以来，交通运输业所受影响最为直接，损失最大，而在各种运输方式中，民航又因客流锐减、航油价格上浮成为受害者的重中之重。业内人士估计，今年中国航空业全行业亏损几成定局。

在SARS疫情发生之前，国内航空公司与国内租赁公司的飞机业务一般有两种方式：一是“残值租赁”（又称“尾款租赁”），其特点是，当国内航空公司在某国外租赁公司——目前国内飞机租赁业务通常由国外租赁公司包揽——租用的飞机期满后，由另一家国内租赁公司把这架飞机的残值买下来，再重新租给原航空公司使用。

飞机的残值一般相当于原飞机购置成本的30%~40%。采用残值租赁方式，一般不会因航空公司的财力有限而影响飞机的正常营运。另一种租赁方式就是航空公司从国内租赁公司直接租赁新飞机。

这两种方式都属于融资性租赁。按照有关财务准则，只有经营性租赁才可体现为表外（即不列入资产负债表）融资，并达到优化资产负债结构、改善财务报表的目的。

### 上市公司的理财工具

“出售回租”租赁业务通常租期较短，方式灵活，航空公司可以根据自身经营状况适时买回飞机的所有权。此次深圳金融租赁公司案例的租期为3至5年，而其他飞机租赁业务期限多为10年至15年，这相当于飞机全部使用寿命的50%左右。

在经营性出售回租中，承租人（航空公司）对物件仍有使用权，但没有所有权；而在融资性租赁中，租赁期满后标的物的所有权会发生转移。“出售回租”强调租赁融资功能，类似于抵押贷款，企业可在不影响生产的同时，扩大现金保有量。

除了改善资产负债表，“出售回租”的另一优势，是航空公司最高可按租赁标的物100%甚至高于账面净值的合理溢价进行融资。当然溢价的条件要根据飞机的营利性和保值性而定，并经过专业机构评估。“溢价要与标的物的实际价值大致相符，否则就会有作假账的嫌疑。”业内人士指出。

“通过出售回租躲过目前的亏损期，适当减少当期负债，这种功能特别适合上市公司的胃口，也是很多跨国公司尤其是上市公司的重要财技之一。但是目前中国的上市公司还不太善于利用。”租赁专家、中国外商投资企业协会租赁业委员会常务副会长屈延凯介绍说。

在西方国家，租赁的第一大功能就是改善财务状况，缓解现金压力，这不仅适用于企业，也适用于政府财政性投资。那些资金相对紧张的地方政府，引入租赁机制融资（通常称为“制度租赁”）同样是常用手段之一。

### 新的盈利空间

不过，在出售回租的业务中，租赁公司需要承担飞机残值处理的风险。

深圳金融租赁公司业务总监王人风指出，如果未来航空市场发展前景不佳，租赁公司买下的飞机可能会找不到接手的买主或承租方。这样，一个投入大量资金的庞然大物也就难免成为烫手的山芋，“会砸在手里”。

王人风在评价此次出售回租合同时说：“我们盈利并不大，但所看重的恰恰就是飞机残值处理过程中的这块利润空间。”

一架飞机使用寿命通常为20~25年，而飞机租赁期限大多为10~15年；如果飞机保养得当，即使期满仍可继续运行多年，所以飞机的实际价值往往高于账面价值。

据王介绍，国外的飞机租赁巨头——如美国国际集团（AIG）旗下的租赁机构——国际金融租赁公司（ILFC），都采取经营性租赁方式掌握飞机的所有权。而在租赁期限内，日常的收益只是维持经营成本，利润则在于租期满后飞机的残值处理。

他解释：“例如飞机的使用寿命是25年，先租出去10年，在这10年内，租赁公司已经收回了大部分成本；而租期满后，还可以按飞机原值60%~70%的价格把飞机卖掉，丰厚的利润空间恰恰在于飞机的残值处理上。”

事实上，中国的航空公司高负债、高运价、高成本状况比较严重，多数已较难从银行获得更多的贷款以拓展业务。而国内金融租赁公司近年来的崛起，正为航空公司打开了一个新的融资空

### 上市公司利润操纵新手段及识别

目前，我国上市公司会计信息失真现象严重，财政部和证监会不断出台新的政策和法规制度，规范上市公司行为，压缩上市公司利润操纵空间，以求提高上市公司会计信息质量。但是在监管部门与上市公司的动态博弈中，上市公司受内部利益的驱动，会想方设法寻找新的利润操纵手段，拓宽利润操纵“戏路”，以逃避监管部门的管束，达到摘牌保壳、顺利向投资者圈钱和维护公司品牌形象等多重目的。本文主要列举如下几种上市公司利润操纵的新手段和对其识别方法。

#### 一、非关联交易的关联化

以往，关联交易是上市公司利润操纵最惯用的方式，虽然此类交易本质上是上市公司利益最终向大股东转移，但在上市公司出现财务危机时，为保住壳资源，大股东往往通过不合理价格的关联交易向上市公司“喂水注盐”，粉饰上市公司财务报表，欺骗投资者。为遏制此类关联交易泛滥，财政部于去年年底执行《关联方之间出售资产等有关会计处理问题暂行规定》，把关联交易收益确认为资本公积，由此，一些上市公司纷纷将关联交易非关联化：有的将交易时机选择在正式入主上市公司前，因为此时他们还不是关联方，可以名正言顺地避开对于关联交易监管；有的在交易前出让关联企业股份或终止受让相关股份，

从而在名义上解除关联关系，相应交易不再属于关联交易；有的采用体外循环法，通过多重参股合资公司间接控制上市公司，使两者关系非关联化……这样关联交易隐藏起来，不仅逃过监管部门的监管，而且使上市公司财务报表面貌大为改观，实现纸上富贵，从而投资者的潜在风险加大。

虽然关联交易被改头换面，但最终不会以关联交易的不公允实质在上市公司会计报表中体现出来，关联交易是通过低买高卖虚增主营业务收入或营业外收入和通过资产置换、股份转让等手段提高投资收益，因此，投资者可以查看主营业务收入、营业外收入、应收账款、投资收益等账户是否有异常变动，注册会计师是否在审计报告说明及对此交易进行特别说明，交易定价和支付方式是否合乎常规，由此找出不公允的关联交易，并剔除它的影响，以确定会计报表的可信赖程度。

## 二、会计判断的猫腻

2001年财政部和证监会要求上市公司计提八项资产减值准备。然而这项旨在提高会计信息真实性、可靠性的政策，反倒被不少上市公司变成利润操纵的秘密武器。由于八项计提的方法和比例需要一定的会计专业判断，带有很大的主观人为因素，因此，很多上市公司有目的地进行八项计提：它们采用“亏往盈今”的办法。把损失的立足点放在以往年度，把利润增加的立足点放在当前年度，采用追溯调整法，拼命加大这些计提的追溯调查力度，在以往年度提取巨额的资产减值准备，造成当年的巨额亏损，为下一年度轻松扭亏提供方便，达到利润操纵的目的。

在面临会计政策变更、会计估计变更和重大会计差错变更的问题时，有较强的专业性，需要依靠一定的会计职业判断。《企业会计准则——会计政策、会计估计变更和会计差错更正》规定对会计政策变更、重大会计差错的更正采用追溯调整法，即若有损失调整以前年度损益，不影响本年度利润；对会计估计变更采用未来适用法，即若有损失调整本年度损益，不调整以前年度损益。出于粉饰当年会计报表的目的，上市公司偏爱追溯调整法，将隐含的巨额损失由以前年度消化，因此有意混淆会计政策变更大会计差错更正和会计估计变更的界线，将本应归于会计估计变更的事项视为会计政策变更或重大会计差错更正，进行追溯调整，清除对本年利润的不利影响。

对于会计政策、会计估计变更和重大会计差错更正的区别，投资者只要把握住会计估计变更是指原来的估计方法只是不能适用目前实际情况而需要发生改进，而对过去的实际情况来说它还是恰当的，因此不需要追溯调整；会计差错更正是指原未发现的会计差错使过去的损益不再可靠，因而需要追溯调整留存收益。会计准则规定，当会计政策变更和会计估计变更很难区分时，应按会计估计变更的方法处理。由此，投资者可以判断上市公司是否利用会计判断混淆三者的区别，投资者还可以结合期初留存收益各账户、八项计提等相关账户和会计报表附注一同分析，判断上市公司是否进行了利润操纵行为。

## 三、收入确认方式的隐晦

有的上市公司并非销售单一产品，而是销售整个系统，需要安装实施和服务，销售过程持续时间长，因而收入并非一次实现。特别是对于跨年度实现的销售，需要在年度间分配利润。一般情况下企业根据销售的不同阶段划分收入实现比率，而该类比率的变化，无疑会影响到当期盈利，上市公司可以用此“调节器”调节本年利润。

有些上市公司通常在采用提前确认收入、推迟确认费用、或不以实际收入的发生为依据，而是根据购销合同协商确认收入等手段直接操纵利润。收入确认的复杂性为上市公司利润操纵提供便利，因此，投资者应详细了解销售方式，结合会计报表附注，分析销售收入增长率、赊销比率和应收账款周转率，考察上市公司是否利用收入确认方式进行操纵利润。

通常来说，进行利润操纵的上市公司具有严重的财务危机或财务失败，所以投资者除了用以上单个会计指标和会计账户分析投资风险外，还可以运用财务预警系统预测投资风险，典型的财务预警系统是美国爱德华·阿尔曼的“Z 计分模型”，其判别函数是：

$$Z=0.04x_1+0.014x_2+0.033x_3+0.006x_4+0.999x_5$$

其中：Z 为判别分值， $x_1$  = 营运资金/资产总额×100； $x_2$  = 留存收益/资产总额×100； $x_3$  = 息

税前利润/资产总额 $\times 100$ ； $x_4$ =股东的权益资产/负债总额 $\times 100$ ； $x_5$ =销售额/资产总额 $\times 100$ 。该模型实际上是将企业的偿债能力指标（ $x_1, x_4$ ），获利能力指标（ $x_2, x_3$ ）和营运能力指标（ $x_5$ ）有机结合起来，综合分析预测企业财务危机，一般来说，Z 值越低企业时财务风险越大，当  $Z < 1.2$  时，企业面临严重的破产危机， $1.2 \leq Z \leq 2.675$  时，企业财务风险较大；当  $Z > 2.675$  时，企业财务状况良好。财务预警系统能比较有效地剔除利润操纵影响，反映上市公司财务风险，为投资者客观衡量上市公司的投资价值、评价投资风险有一定的参考意义。

上市公司财务造假早已不是新鲜的事，其手段也逐渐隐蔽，通过阅读上市公司财务报表并不能了解上市公司的真实经营状况。但我们还是能通过财务报表分析，发现上市公司可能存在问题的端倪。

### 一、分析利润构成状况，判断上市公司的持续盈利能力

如果利润构成中非主营业务利润占大部分，说明公司的持续盈利能力有限，经营风险较大。非主营业务利润占比例大的原因可能是公司为了达到配股或盈利条件，通过一次性收益获得利润。通常有以下手法：

- 1、充实其他业务利润，如转让使用权收益、资金使用费收益、土地置换收益等。
- 2、出售资产、股权转让收益。某公司转让下属公司所得 2.47 亿，占当年利润绝大部分。这种公司一旦达到筹资条件后通常很快就宣布利润下滑。
- 3、通过非货币性交易、债务重组虚增利润。某公司自称进行非同类货币性交易，用下属公司 800 多万的资产，置换来 6000 多万的资产，根据以前准则计入利润，增加当年利润 5000 多万。
- 4、政府补贴收入虚增利润。地方政府为了保住本地企业的上市资格，没理由的补贴企业，增加企业利润。

### 二、分析利润与应收款的关系

要考察应收款与利润、主营收入增长是否同步，如果应收款占绝大部分，很可能是白条利润。若现金净流出超出主营收入很大比例，企业经营存在很大隐患。

### 三、分析上市公司是否运用会计政策变更调节利润

随着会计准则的不断完善，企业过去采用的造假手段不再有效。去年以来通过会计政策变更操纵利润问题越来越突出。上市公司通过修改坏帐计提比例、折旧比例或以前年度多提减值准备、现年冲回减值准备增加利润。

### 四、关注其他应收款

上市公司中其他应收款的比例过大，很可能是控股股东占用上市公司资金，若控股公司无力偿还，就可能导致上市公司陷入巨额亏损，尤其在股东、经营班子变更的情况下。此外，上市公司为股东担保也成为风险点。

### 五、进行行业指标横向比较

通过行业横向比较上市公司的各种周转率、毛利率、成本状况，可以发现上市公司存在的特异情况，判断其财务报表的真实性

#### 股利支付率

股利支付率又称股利发放率，派息率，它是反映普通股每股股利与每股净益之间比例关系的比率，表明净益中股利发放的程度，其计算公式为：

$$\text{股利支付率} = \text{每股股利} / \text{每股净益} \times 100\%$$

这是股东非常关心的一个指标.每股股利相同而股利支付率不同的公司,派息基础可能是大不相同的.股利支付率低的公司可能在利润充裕的情况下分红,而股利支付率高的公司可能在利润拮据的情况下分红.显然,它们的发展前景可能不相径庭.从投资者角度来看,某些投资者,特别是短期投资者,倾向于高额股利发放率,期望在短期内获得实惠;而长期投资者则希望公司少发股利,保留在股东权益内,以扩大再生产.这样,企业实力增强,竞争能力提高,股票市价稳步上升,从长远来看,对他们有利.

由此可见,绝不能简单地认为股利支付率越高越好.有的公司虽然股利支付率低一些,但其盈利水平却很高,目前少发股利的目的是为了将大量利润用于再投资.这意味着公司尚有增加股利派发的潜力,股票也有升值的机会.相反,有的公司内部缺乏再投资的条件,虽有较高的股利支付率,但公司的发展后劲不足.当然,最理想的公司是每股股息额很高,而股利支付率却很低.同样,股利支付率也与行业特点有关.收入较为稳定的行业和处于稳定发展阶段的行业,其股利支付率往往较高;而新兴行业,具有成长性的公司的股利支付率却很低.

例如,"山西汾酒"(600809),1997年度红利为0.08元/股,每股净益为0.11942元/股,因此,该上市公司1997年度的股利支付率为66.99%,表明该公司将其盈利的66.99%用于发放现金红利.

#### 普通股证券比率

##### A.每股股利

每股股利是指每股普通股所获得的现金股利.它是评价普通股报酬的一个重要指标.其计算公式为:

每股股利=普通股现金股利总额/普通股股份数

对于投资者来说,只要在公司宣布发放股利时规定的"股权登记日"截止以前持有股份,都有权领取股利.不论持股人持股时间的长短,都同等对待.

例如:"一汽四环"(600742)1997年度的红利为0.215元/股,股权登记日为1998年9月7日.投资者只要在该日持有股票,就有权领取股利.

##### B.每股资本公积金

每股资本公积金是公司资本公积累额与普通股股份数的比率.它是衡量公司对投资者实行回报能力的又一重要指标.

我国股份制企业中,资本公积金是股东大会,董事会可以决定给予投资者回报的资金,不需要有关部门的批准,也不受当年盈利多少的限制.所以,该项比率对股票市价的影响很大.近年来,股东们愈来愈重视这一指标.其计算公式为:

例如:"上海强生"(600662),1998年中期资本公积金为25541.08万元,总股本为28094.04万股,因此,该公司的每股资本公积金为0.909元

由于股民看财务报表时关心的问题不同,阅读的重点也不同,但其中许多"花招"尤其要引起注意。

阅读财务报表,在一般性阅读时先阅读审计报告,以了解注册会计师对报表的意见。

其次,仔细阅读会计报表的各个项目。阅读财务报表时应重点关注以下项目,公司要玩什么"猫腻"一般都在其中。

第一,应收账款与其他应收款的增减关系。如果是对同一单位的同一笔金额由应收账款调整到其他应收款,则表明有操纵利润的可能。

第二,应收账款与长期投资的增减关系。如果对一个单位的应收账款减少而产生了对该单位的长期投资增加,且增减金额接近,则表明存在利润操纵的可能。第三,待摊费用与待

处理财产损失的数额。如果待摊费用与待处理财产损失数额较大，有可能存在拖延费用列入损益表的问题。

第四，借款、其他应收款与财务费用的比较。如果公司有对关联单位的大额其他应付款，同时财务费用较低，说明有利润关联单位降低财务费用的可能。

出于大家心知肚明的原因，上市公司喜欢在财务报表中玩花招。因为这种“花招”往往不是通过做假账的方式玩出来的，是在相关法规许可的范围内进行本年利润的调整，不违反会计政策、不犯法，“收益”大风险小。股民在阅读财务报告时应充分利用报告中提供的各种信息，对公司进行全面的分析并对其公布的利润进行合理化调整。其一，利用销售调整增加本期利润。为了突击达到一定的利润总额，如扭亏或达到净资产收益率及格线，公司会在报告日前做一笔假销售，再于报告发送日后退货，从而虚增本期利润。

其二，利用推迟费用入账时间降低本期费用。将费用挂在“待摊费用”科目；待摊费用多为分摊期在一年以内的各项费用，也有一些摊销期在一年以上如固定资产修理支出等，待摊费用的发生时间是公司可以控制的，因此把应计入成本的部分挂在待摊科目下，可以直接影响利润总额。

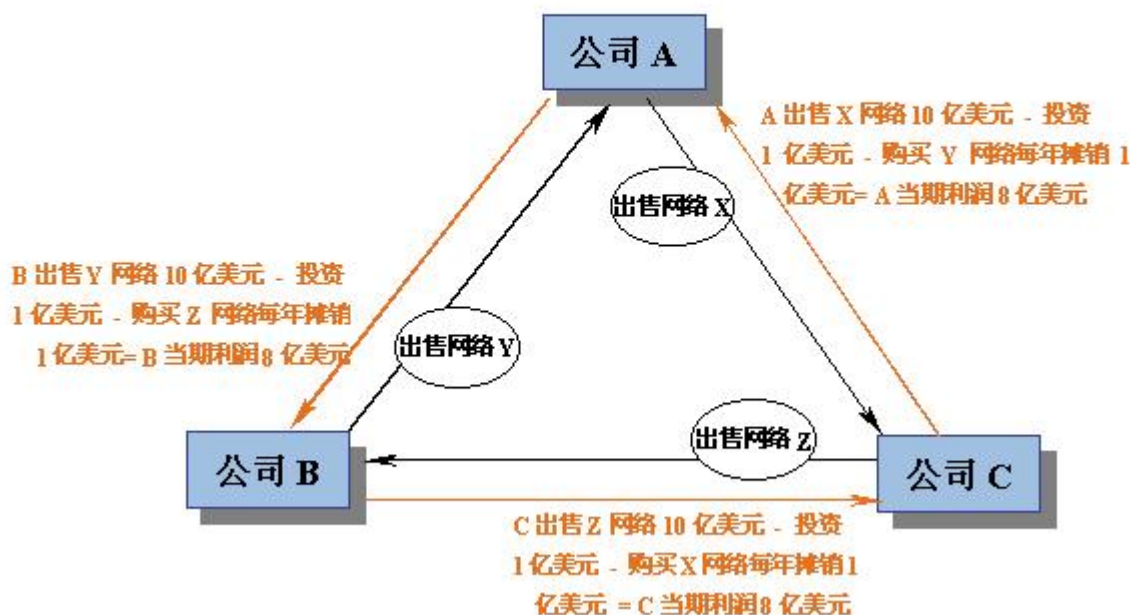
其三，利用关联交易降低费用支出、增加收入来源。上市公司在主营业务收入中制造虚增利润较为困难，但可以通过“其他业务收入”项目的调整来影响利润总额。包括以其他单位愿意承担其某项费用的方式减少公司本年期间费用，从而使本年利润增加；或向关联方出让、出租资产来增加收益；向关联方借款融资，降低财务费用。如某公司对1998年度广告费用的处理：由集团公司承担商标宣传的费用，由股份公司承担产品宣传费用，解决了6000多万广告费用挂在长期待摊费用科目下的问题。但谁能说出一条广告中产品宣传部分与商标宣传部分应各占多少呢？

其四，利用会计政策变更进行利润调整。新增的三项准备金科目指短期投资跌价准备、存货跌价准备和长期投资减值准备。对这三个项目的不同处理可以使上市公司将利润在不同年度之间进行调整。

其五，利用其他应收款科目减少费用的提取。公司向关联企业收回应收账款，同时以对该单位的短期融资方式，记入其他应收款，又把此笔金额从账面上划转给对方，可以使应收账款周转率指标明显好转，并使本期期末应提的坏账准备减少，降低了费用支出。

其六，利用其他非经常性收入增加利润总额。通过地方政府的补贴收入和营业外收入，包括固定资产盘盈、资产评估增值、接受捐赠等，来增加利润总额。这种调节利润的方法有时不必真的同时有现金的流入，但却能较快的提升利润。某上市公司的1998年年报显示，其利润总额2.08亿元，其中有1.13亿元是政府的财政补贴，而补贴款的一部分还是以其他应收款的形式体现的，可见“补贴”对利润的贡献之大。

图一：皆大欢喜的“利润创造”示意



### 案例一（见图一）

这个案例，是去年被揭发的美国上市公司一系列财务造假的典型一例，是电信运营商和宽带网络运营商惯用的伎俩。此案例中一般有两个上市公司合谋造假。我们假设这两家公司，都是电信运营商，一个叫公司 A，一个叫公司 B。

故事是这样的：公司 A 投资建设了一个电信网络 X，花了 1 亿美元；公司 B 投资建设了一个电信网络 Y，也花了 1 亿美元。这时候，在电信运营互相整合的幌子下，大家开始相互购买看中的电信网络。于是，公司 A 花了 10 亿美元的高价从公司 B 中买了网络 Y，公司 B 花了 10 亿美元的高价从公司 A 中买了网络 X。这样互相买卖一下，表面上看公司 A 和公司 B 都没有吃亏，但实际上，这两家公司的财务报表将会如同魔法师眷顾，出现奇迹般的变化。理由是这样的：

对于公司 A，投资网络 X，花了 1 亿美元，卖了 10 亿美元，在当期形成 9 亿美元的投入产出差，而新买入的网络 Y，完全可以按照固定资产来进行长期摊销，假设为 10 年，则当年只需摊销 1 亿美元，最终公司 A 将多实现利润 8 亿美元。

对于公司 B，以上逻辑照样适用，公司 B 也将多实现利润 8 亿美元。

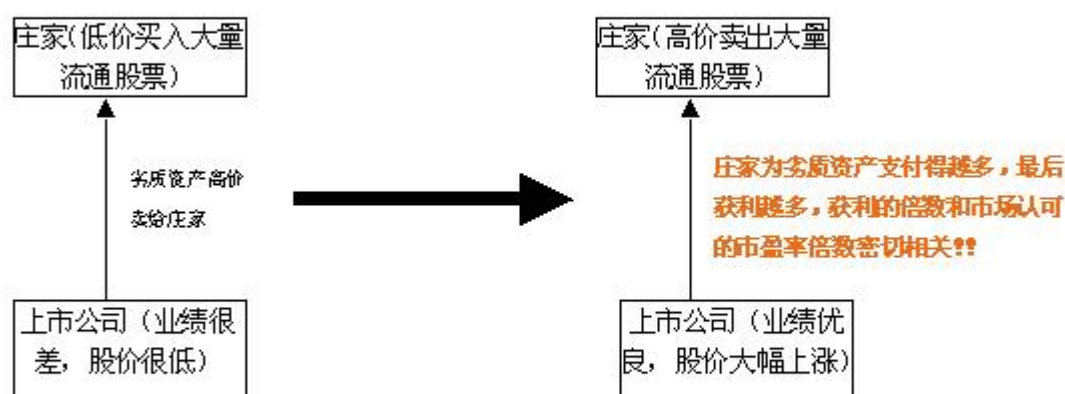
这就是为什么公司 A 肯花 10 亿美元去买一个 1 亿美元的网络，公司 B 也肯花 10 亿美元去买另外一个 1 亿美元的网络。谁都不是傻瓜。

在实际的操作过程中，会比较复杂。例如可能会有三家公司：A、B、C，分别有网络 X、Y、Z。A 买 B 的网络，B 买 C 的网络，C 买 A 的网络，互相之间没有直接的关系和利益冲突，会更隐秘，更有欺骗性。如果不是特别的专业人士，只从财务报表上是根本察觉不到的。

值得注意的是，如果利润能如此简单地给创造出来，上市公司一旦尝到甜头，会对主营业务越来越没有兴趣；而且骗人的游戏一旦展开，就很难停下来，因为以后的9年中，每年1亿美元的摊销还必须进行，要想在今后保持高利润，就需要寻找更大的类似交易。但没有现金流支撑的利润迟早要露馅的。美国安龙公司就是搞了上千家专门从事这种“自买自卖”交易的帐外公司，造假的窟窿越来越大，实在支撑不下去了，最后来个一次总算账。

对于投资者来说，投资者可能会在短期内陶醉在虚拟的利润中，并满足股价的上涨，但长久而言，得到的好处是有限的，因为这些利润都是少部分内部人制造出来的，根本不会产生新的现金流，甚至现金流还是负的（因为只要公司账面上有利润，就必须支付企业所得税，这笔钱是要实实在在从公司流出去的）。真正无风险得到好处的是那些拿到高额奖金的CEO们和幕后股价的操纵者，这些内部人还能“先知先觉”、全身而退，把一个亏损累累的公司留给大部分还在梦中的普通投资者。

图二:先吃亏后收获的所谓“重组”示意图



## 案例二 (见图二)

这个案例，是国内庄家们最常使用的所谓“财技”。

假设某国内上市公司，总股本1亿股，业绩较差，正常情况下可以取得每股利润0.1元，此时的每股股价5元，则市赢率50倍（ $5/0.1=50$ ）。此时来了一个庄家，相中了这家上市公司，并经过一段时间购买了40%的股票，即4000万股，每股5元，庄家总共投入2亿元（ $4000万*5元$ ）。

接着，上市公司把一笔分文不值的劣质资产高价卖掉，假设劣质资产多卖了1亿元。暂时充当冤大头的买家往往就是庄家自己，则这笔买卖让庄家损失了1亿元，但让上市公司增加了1亿元利润，即每股利润提升1元，使每股利润达到1.1元（ $0.1+1=1.1$ ）。如果上市公司的市赢率还保持50倍不变，则股价为55元（ $50*1.1=55$ ）。此时庄家持有的股票市值为22亿元（ $4000万*55元$ ）。如果庄家能在这个价位卖掉股票，减去当

初投入的 2 亿元和卖劣质资产损失的 1 亿元，庄家最终获利 19 亿元，投资回报率 850% (19 亿/2 亿-1 = 850%)。

以上过程就是一个典型的做庄过程。当初庄家吃的亏越多，为劣质资产付出的越多，就能为上市公司创造更多的利润，从而庄家最终的收益就越大。实战中，过程会比较复杂，但本质上还是“空手套白狼”，也有人美其名曰为“资本运作”。但无一例外，庄家都是巧妙盗用了收入、利润、市盈率等概念和会计准则的灰色地带，将缺乏财务知识的投资者骗入局中，达到轻松获利的目的。

中国的股票市场上充斥了一批这样的公司，搞不清它们的主营业务是什么，成天买这卖那地搞“重组”，吃小亏、占大便宜地搞“资本运作”，形成了这个“系”那个“系”。而被重组的公司，去年还是 ST，或者市赢率几百倍，今年每股利润就可以弄到 1 元多，市赢率只有 10 来倍，把普通投资者给绕得晕头转向，不知所措。你说，这种重组，到底将什么进行了重组？

#### 四、上市公司年报分析

注册会计师表示意见大致有：标准无保留意见和非标准无保留意见（有说明段的无保留意见、保留意见、无法表示意见和否定意见）。但应该注意的是，会计师说没问题的不见得财务报表就没问题。

注册会计师发表审计意见，可以分三个阶段。以 1995 年和 1997 年为分界点。1995 年以前，注册会计师基本上很少说不。1995 年财政部颁布了第一批审计准则，注册会计师知道怎样表示意见。1997 年由于琼民源事件，社会震荡很大，注册会计师首次对出具了“否定意见”。自此，注册会计师说“不”的越来越多。

注册会计师表示的审计意见除了与会计上是否有问题有关，还和财务状况有关。如，被出具“否定意见”的公司的资产负债率高于出具其它意见的公司。

##### （一）1997 年上市公司年报评价

从正的方面说，注册会计师大胆说“不”，渝汰白是第一家被出具“否定意见”的，1997 年还有一家被出具“无法表示意见”。信息披露更透明，提供的资料更全面。从负的方面来看，由于 10%和 0%的规定，有许多通过关联交易、非常交易（重组、股权转让、政府补贴）、非货币交易、会计政策变更等方法来操纵盈利。公司财务状况的不确定性，包括或有损失（坏账、对外投资、未决诉讼）和持续经营能力等问题。

##### （二）1998 年上市公司年报评价

1998 年红光实业被出具“否定意见”，14 家被出具“无法表示意见”，会计师说“不”的原因：

- 1、会计准则和审计准则的出台，加强了会计师执业的约束力和指导性。
- 2、事务所脱钩改制，强化了独立、客观、公正执业的基础环境。
- 3、监管力度加大，起到了警示作用。

##### （三）1999 年上市公司年报评价

1999 年商业网点被出具“否定意见”，14 家被出具“无法表示意见”，出具不好审计意见的原因：

1、四项计提利在长远。

2、非常收益“贡献大”：1999 年报显示，426 家公司共发生关联交易 659 亿元，其中与母公司的交易为 341 亿元，占 52%。99 年报还显示，非常损益占上市公司净利的 16%；有 573 家公司扣除非常损益后净利减少占 59%。

3、三不分开恶果多：大股东资本不到位；大股东“提款”恶狠狠；财务困境重重，1998 年郑百文亏损 5.02 亿元，1999 年亏损 9.57 亿元。

中小企业是我国经济和社会发展的的重要组成部分，其户数占我国企业总户数的 99%，完成工业总产值、实现税利和解决就业人口分别约占全国总数的 60%、40%和 75%，其地位举足轻重。然而中小企业受各种条件制约，在获取物质资源和信息资源、增强经营管理和理财能力等方面大都存在困难和弱点，急需社会各方给予解决和扶持。随着科技革命和社会经济的飞速发展，国际上中小企业的运作方式已从过去主要追求产量增长的生产型，演变为讲求产品量、本、利综合评价并以关注所有者权益最大化为基本特征的财务导向型。特别是我国加入 WTO 后，影响中小企业经营管理和财务决策的相关因素更变得空前复杂。因此，如何更加有效地开展对中小企业的财务诊断，努力提高其经营和理财能力已成为企业相关各方关注的焦点问题之一。

### 一、尚未形成健全的财务诊断体系。

从中小企业方面看，一些经营者缺乏现代财务意识，他们在购置设备原料和疏通人情关系方面不吝花费，但在通过延请“企业郎中”诊治管理“疾患”，导入财务管理“良方”方面积极性不高。同时企业内审机构由于其地位的“附庸性”，加上受工作视野、专业知识所限，所以目前有些企业的内部诊断既缺乏公允性，也不具有权威性。

从出资人方面看，由于企业产权改革正在进行，还未形成一旦企业经营失败所有者倾家荡产、经营者丢掉饭碗的机制，同时，作为行使国有资本出资人财务职能的财政部门，其对企业资产和财务管理也正处于转型和初创期，因此，企业的股权关系、法人治理结构和股东行为均尚待规范，内部诊断机制还远未形成。

从外部诊断方面看，一些咨询公司和会计师事务所因受利益驱使，比较看重眼前收入，对拓展中小企业财务诊断市场既缺乏战略性认识，也存有畏难心理。使一些企业即使乐于“求诊”也不知到哪里挂号，财务诊断尚未确立正常的社会地位。

### 二、还没有一套规范的财务诊断法规和技术体系。

与财务诊断相关的理论、法规、准则和实务指南均准备不足，囿于审计成本、市场需求和专业能力等多重制约，目前注册会计师执业也过于偏重常规审计，主要目的仍然是纠错防弊，对企业经营管理、财务管理的建设性和指导性方面整体上关注不够，“诊疗”较少。

### 三、行业管理不规范。

目前主管部门对财务诊断机构和人员在从业条件和执业行为等方面尚缺乏配套的管理制度，致使某些诊断机构和“医师”素质良莠不齐，职业行为不规范，收费高、“疗效”低的现状既不能满足中小企业的需要，也影响财务诊断行业的名声。

随着我国加入 WTO，中国将走向全方位开放。为了迎接更加严峻的竞争环境，中小企

业应全方位地提升经营和财务管理水平，笔者以为，关注中小企业的财务诊断是增强企业综合竞争力的重要一环，为此建议：

一、加快建立现代企业制度，规范企业财务诊断行为。从根本上讲，推进公司制改造，健全企业法人治理结构，形成有效的监督和制衡机制，是企业财务诊断充分发挥作用的必要前提。只有这样，企业经营者才会真正关注财务诊断，企业监事会和内审机构才可能有效地运作内部财务诊断，出资人也才能依法行使自己的财务决策和财务诊断权，财政部门对企业资产与财务管理方面的监管权也才能落到实处。

二、尽快制定一套既与国际接轨又适合我国中小企业现状的企业财务诊断专门法规、准则、实务公告和操作指南体系，使财务诊断工作有章可循，有典可据。这些规定至少应满足三方面要求：（1）从制度上明确和强化财务诊断的定位，充分凸显其在企业管理中的财务智囊团功能。（2）财务诊断的纠错防弊和建设性两类功能应当既有机融合又各展其长，不能用单纯的审计替代财务诊断。（3）科学性和可操作性兼容，应借鉴国际著名会计公司经验，组织专家研制完备的财务诊断提纲和专用工作底稿，使财务诊断从搜集证据，综合分析到最终形成结论既科学规范，又便于操作，使无论内诊还是外诊、不管是专业机构、理财专家还是企业财务新手均可据以在不同层面上开展工作。

三、拓展注册会计师对中小企业财务诊断功能。目前国际五大会计公司主要抢滩中国大企业、大项目市场，在这一领域我国会计师暂时还难以与之抗衡。因此我国注册会计师界应首先从拓展中小企业财务诊断市场做起，靠全方位的服务来争夺这一市场：①充当会计顾问，搞好企业日常财务问题的诊断分析，做好“保健医生”。②加大常规审计业务中的“诊断”力度，注重“送医送药”。如在提交审计报告的同时，附送管理建议书。③集中力量对企业较突出的专项问题进行诊断，做好“专科门诊”。④以财务诊断为突破口，对企业整个管理体系进行“专家会诊”，提出具有前瞻性、建设性的管理建议，着力拓展“决策外脑”和“信息库”职能，不断提升服务档次。

四、加强行业管理，提高人员素质。主管部门要对各类诊断、咨询机构及其人员实行严格的资质准入和后续教育制度，严格业务监管，提高诊断质量。作为知识、智能密集行业的财务诊断从业人员，不仅要精通财务，而且也要熟知管理，要靠提供优质的、确能弥补中小企业管理空白的服务产品来赢得客户、拓展市场，并在为中小企业服务的同时振兴我国的财务诊断业。

## 附商业计划书

商业计划书

XXX公司（或XXX项目）商业计划书

编号：

日期：

（项目公司资料）

地址：

邮政编码：  
联系人及职务：  
电话：  
传真：  
网址/电子邮箱：

## 保 密

本商业计划书属商业机密，所有权属于 XX 公司（或 XX 项目持有人）。所涉及的内容和资料只限于已签署投资意向书的投资者使用。收到本计划书后，收件方应即刻确认，并遵守以下的规定：

- 1、在未取得 XX 公司（或 XX 项目持有人）的书面许可前，收件人不得将本计划书之内容复制、泄露、散布；
- 2、收件人如无意进行本计划书所述之项目，请按上述地址尽快将本计划书完整退回。

## 目 录

### 报告目录

#### 第一部分 摘要（整个计划的概括） （文字在 2 页～3 页以内）

- 一、公司简单描述
- 二、公司的宗旨和目标（市场目标和财务目标）
- 三、公司目前股权结构
- 四、已投入的资金及用途
- 五、公司目前主要产品或服务介绍
- 六、市场概况和营销策略
- 七、主要业务部门及业绩简介
- 八、核心经营团队
- 九、公司优势说明
- 十、目前公司为实现目标的增资需求：原因、数量、方式、用途、偿还
- 十一、融资方案（资金筹措及投资方式）
- 十二、财务分析
  1. 财务历史数据（前 3 年～5 年销售汇总、利润、成长）
  2. 财务预计（后 3 年～5 年）
  3. 资产负债情况

#### 第二部分 综述

##### 第一章 公司介绍

- 一、公司的宗旨（公司使命的表述）
- 二、公司简介资料
- 三、各部门职能和经营目标

#### 四、公司管理

1. 董事会
2. 经营团队
3. 外部支持（外聘人士／会计师事务所／律师事务所／顾问公司／技术支持／行业协会等）

### 第二章 技术与产品

#### 一、技术描述及技术持有

#### 二、产品状况

1. 主要产品目录（分类、名称、规格、型号、价格等）
2. 产品特性
3. 正在开发／待开发产品简介
4. 研发计划及时间表
5. 知识产权策略
6. 无形资产（商标／知识产权／专利等）

#### 三、产品生产

1. 资源及原材料供应
2. 现有生产条件和生产能力
3. 扩建设施、要求及成本，扩建后生产能力
4. 原有主要设备及添置设备
5. 产品标准、质检和生产成本控制
6. 包装与储运

### 第三章 市场分析

#### 一、市场规模、市场结构与划分

#### 二、目标市场的设定

#### 三、产品消费群体、消费方式、消费习惯及影响市场的主要因素分析

#### 四、目前公司产品市场状况，产品所处市场发展阶段（空白／新开发／高成长／成熟／饱和），产品排名及品牌状况

#### 五、市场趋势预测和市场机会

#### 六、行业政策

### 第四章 竞争分析

#### 一、无行业垄断

#### 二、从市场细分看竞争者市场份额

#### 三、主要竞争对手情况：公司实力、产品情况（种类、价位、特点、包装、营销、市场占有率等）

#### 四、潜在竞争对手情况和市场变化分析

#### 五、公司产品竞争优势

### 第五章 市场营销

#### 一、概述营销计划（区域、方式、渠道、预估目标、份额）

- 二、销售政策的制定（以往/现行/计划）
- 三、销售渠道、方式、行销环节和售后服务
- 四、主要业务关系状况（代理商/经销商/直销商/零售商/加盟者等），各级资格认定标准及政策（销售量/回款期限/付款方式/应收账款/货运方式/折扣政策等）
- 五、销售队伍情况及销售福利分配政策
- 六、促销和市场渗透（方式及安排、预算）
  - 1.主要促销方式
  - 2.广告/公关策略媒体评估
- 七、产品价格方案
  - 1.定价依据和价格结构
  - 2.影响价格变化的因素和对策
- 八、销售资料统计和销售纪录方式，销售周期的计算。
- 九、市场开发规划，销售目标（近期、中期），销售预估（3年~5年）销售额、占有率及计算依据

## 第六章 投资说明

- 一、资金需求说明（用量/期限）
- 二、资金使用计划及进度
- 三、投资形式（贷款/利率/利率支付条件/转股 - 普通股、优先股、任股权/对应价格等）
- 四、资本结构
- 五、回报/偿还计划
- 六、资本原负债结构说明（每笔债务的时间/条件/抵押/利息等）
- 七、投资抵押（是否有抵押/抵押品价值及定价依据/定价凭证）
- 八、投资担保（是否有抵押/担保者财务报告）
- 九、吸纳投资后股权结构
- 十、股权成本
- 十一、投资者介入公司管理之程度说明
- 十二、报告（定期向投资者提供的报告和资金支出预算）
- 十三、杂费支付（是否支付中介人手续费）

## 第七章 投资报酬与退出

- 一、股票上市
- 二、股权转让
- 三、股权回购
- 四、股利

## 第八章 风险分析

- 一、资源（原材料/供应商）风险
- 二、市场不确定性风险
- 三、研发风险
- 四、生产不确定性风险
- 五、成本控制风险

- 六、竞争风险
- 七、政策风险
- 八、财政风险（应收账款／坏账）
- 九、管理风险（含人事／人员流动／关键雇员依赖）
- 十、破产风险

## 第九章 管理

- 一、公司组织结构
- 二、管理制度及劳动合同
- 三、人事计划（配备／招聘／培训／考核）
- 四、薪资、福利方案
- 五、股权分配和认股计划

## 第十章 经营预测

增资后3年~5年公司销售数量、销售额、毛利率、成长率、投资报酬率预估及计算依据

## 第十一章 财务分析

- 一、财务分析说明
- 二、财务数据预测
  - 1. 销售收入明细表
  - 2. 成本费用明细表
  - 3. 薪金水平明细表
  - 4. 固定资产明细表
  - 5. 资产负债表
  - 6. 利润及分配明细表
  - 7. 现金流量表
- 8. 财务指标分析
  - (1) 反映财务盈利能力的指标
    - a. 财务内部收益率（FIRR）
    - b. 投资回收期（PT）
    - c. 财务净现值（FNPV）
    - d. 投资利润率
    - e. 投资利税率
    - f. 资本金利润率
    - g. 不确定性分析：盈亏平衡分析、敏感性分析、概率分析
  - (2) 反映项目清偿能力的指标
    - a. 资产负债率
    - b. 流动比率
    - c. 流动比率
    - d. 固定资产投资借款偿还期

## 第三部分 附录

## 一、附件

- 1.营业执照影印本
- 2.董事会名单及简历
- 3.主要经营团队名单及简历
- 4.专业术语说明
- 5.专利证书/生产许可证/鉴定证书等
- 6.注册商标
- 7.企业形象设计/宣传资料(标识设计、说明书、出版物、包装说明等)
- 8.简报及报道
- 9.场地租用证明
- 10.工艺流程图
- 11.产品市场成长预测图

## 二、附表

- 1.主要产品目录
- 2.主要客户名单
- 3.主要供货商及经销商名单
- 4.主要设备清单
- 5.主场调查表
- 6.预估分析表
- 7.各种财务报表及财务预估表

## 上市公司综合分析实例一：

### 青岛海尔电冰箱股份有限公司财务状况及投资价值分析

投资者进行投资的目的是希望获得期望的回报率。从普通股投资来看，其回报由两部分组成：一是股利；二是收益再投资的市场价值（资本利得），即二级市场获得的股利浮动盈利。在成熟的市场上，一个理性的投资者的期望回报主要在长期投资中获取股利。而股利的高低取决于经营者通过财务杠杆作用，经营权益资本获得的每股赢余；EPS 结合资金的时间价值和风险回报就构成企业长期财务目标——股东财富最大化，体现这一目标的核心指标是权益报酬率。本文试图从财务分析入手，探讨青岛海尔电冰箱股份有限公司（以下简称海尔公司）的财务状况，并运用杜邦体系分析管理者的绩效，确定公司的投资价值。

引言：创立于 1984 年的海尔集团，在不到 16 年的时间里创造了从无到有、从小到大、从弱到强、从国内到海外的卓著的业绩。在中国，海尔每年有 1000 万台各种家用电器进入人们的家庭；在海外，海尔已销售了 400 多万台海尔家电。1997 年，美国《家电》杂志公布全世界范围内增长速度最快的家电企业，海尔超过 GE、西门子等世界名牌，名列榜首。1998 年 11 月 30 日，英国《金融时报》报道：在亚太地区声誉最佳的公司评比中，海尔位居第七，是唯一进入前十名的中国企业。2000 年 5 月 19 日，美国科尔尼管理顾问公司、《财富》杂志集团等评选“全球最佳营运公司”，海尔是亚太地区企业唯一得主。16 年间，海尔集团首席执行官张瑞敏以其在企业管理方面的创新也引起世界范围内的高度评价和赞誉，从“日事日毕、日清日高”的 OEC 管理模式到建立“市场链”，海尔已经从 16 年前学习借鉴国外先进管理方法发展到以自己的创新管理进入国际管理界的前沿：1998 年 3 月 25 日，张瑞敏应邀登上哈佛大学讲坛，“海尔文化激活休克鱼”的案例正式写进哈佛大学教材，这是中国企业家第一次登上哈佛讲坛，中国企业以成功的业绩第一次被写入哈佛案例。

海尔公司通过卓越的管理和稳定的成长在中国股票市场上独树一帜。当中国部分上市公司以大量送股迎合股市的疯狂炒作时，投资者曾抱怨业绩优良的海尔仍坚持以派发现金为主，见表 0-1。然而，过度送股会很快稀释股权，使绩优股迅速变成垃圾股，如长虹的大量送股就是其每股盈利在几年间迅速下降的主要原因之一。

海尔公司历年业绩及分红情况一览表表 0-1：

	1993 年	1994 年	1995 年	1996 年	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年
EPS	0.41	0.44	0.531	0.55	0.58	0.65	0.66	0.75
同比增长		7.31%	20.68%	3.58%	5.45%	12.07%	1.54%	13.64%
DPS	送 0.3 股	派 0.35	送 0.2 派	派 0.43	派 0.47	不分配	送 0.2 派	送 0.435

			0.1				0.2	派 0.435
--	--	--	-----	--	--	--	-----	---------

说明：“送”表示送红股；“派”表示派现金。2000年有两次分红：年初送 0.235 派 0.235，中期送 0.235 派 0.235。

## 一、初步财务分析

见后附基期比较报表，2000年海尔公司收入总额（含主营业务收入、其他业务收支净额、投资收入、营业外收支净额）为 497418.19 万元，比 1999 年增长 23.8%；成本和费用 447190.4 万元，同比增长 23.79%；EBIT 为 51179.34 万元，同比增长 24.06%；净利润 42408.99 万元，同比增长 36.52%，说明该公司近年来保持了较好的发展势头。2000 年海尔公司资产总额 403509.27 万元，同比增长 6.73%；负债 82743.6 万元，同比减少 14.37%；股东权益 289070.36 万元，同比增长 11.91%，说明总资产的增长是由于在负债大幅度下降的前提下，股东权益获得较大幅度的提高。

## 二、短期流动性分析

短期流动性评价指标表 2-1

	单位	2000 年	1999 年
营运资金	万元	143543.45	153862.74
流动比率	倍数	2.73	2.61
现金比率	百分比	22.47%	20.81%
现金与流动负债比率	百分比	61.45%	54.26%
速动比率	倍数	1.70	1.49
现金流量比率	倍数	0.58	
应收账款周转率	次数	5.54	
应收账款收款期	天数	65.02	
存货周转率	次数	9.06	
存货周转天数	天数	40	
期末应收账款周转率	次数	5.56	4.45
期末应收账款收款期	天数	65	81
期末存货周转率	次数	14.91	7.44

期末存货周转天数	天数	24	48
大约变现期	天数	89	129
流动性指数	天数	62.52	
期末应付账款周转率	次数	15.06	16.93
期末应付账款付款期	天数	24	21
净营业周期	天数	65	108

短期流动性是指企业履行短期债务的能力，即将资产转换成现金或获得现金的能力。其评价指标见表 2-1。海尔公司 2000 年营运资金 143543.45 万元，比 1999 年减少了 10319.29 万元，说明 2000 年由于 1999 年配股募集的资金投资于相关项目而使资金得到有效利用，另一方面，营运资金占总资产的 35.57%，说明公司资产利用效果没有得到充分发挥。流动比率为 2.73，比 1999 年上升了 0.12 倍；速动比率为 1.7，比 1999 年上升了 0.21 倍，一方面说明海尔的财务状况良好，另一方面根据经验规则，说明公司的资金利用率偏低，没有充分利用财务杠杆作用。2000 年的现金比率为 22.47%，现金与流动负债比率为 61.45%，比 1999 年上升了 7.19%，高于 40% 的正常比率达 21.45%，说明企业财务状况良好，偿债能力强；但也从另一方面印证了公司资金利用效率不足的弊端。从存货周转天数和应收帐款周转天数来看，2000 年比 1999 年减少分别为 24 天和 16 天，大约变现期由 129 天缩短为 89 天；平均净营业周期为 65 天，比 1999 年缩短 43 天。说明海尔加强了存货管理，提高了应收帐款的回收速度；同时由于信用程度高，应付帐款付现期有所延长，与应收帐款周转天数持平，从而缩短了净营业周期。

### 三、资本结构及偿债能力分析

资本结构及偿债能力评价指标表 3-1

	单位	2000 年
--	----	--------

财务杠杆指数	倍数	1.40
财务杠杆比率	倍数	1.40
负债比率	百分比	20.51%
负债权益比率	倍数	0.29
长期负债权益资本比率	倍数	-0.01
短期负债与总负债比率	百分比	100.03%
长期负债比率	百分比	-0.01%
权益乘数	倍数	1.40
已获利息倍数	倍数	53.79
现金保障倍数	倍数	63.1

资本结构是指公司的融资渠道，包括负债融资和权益融资，常用于计量各种融资渠道的规模。资本结构分析是长期偿债能力分析的关键因素之一，其评价指标见表 3-1。2000 年海尔公司权益乘数为 1.40，说明股东权益被放大 1.4 倍。负债比率为 20.51%，负债权益比为 0.29；长期负债权益比为-0.01%。说明公司具有很强的偿债能力。长期负债为负数，主要是住房周转金和其他长期负债减少，说明海尔没有长期负债偿还压力。但也说明公司管理当局没有充分利用财务杠杆作用为股东谋取更大利益。近 80%的资产为股东权益，资本全部是股东权益，说明公司管理当局营运战略趋向保守，缺乏利用财务杠杆扩张的魄力。这与当今中国大陆企业存在的资金缺乏症、盲目扩张投资形成了鲜明对比。已获利息倍数和现金保障倍数分别达到 53.79 倍和 63.1 倍，说明海尔的生存（偿债）能力非常强，并且具有很好的发展潜力。

### 三、资产周转率分析

资产周转率分解表表 4-1

	单位	2000 年	1999 年
总资产周转率	倍数	1.23	1.06
总资产周转	天数	293	339

周期			
现金周转率	倍数	13.02	8.19
现金周转周期	天数	28	44
应收帐款周转率	倍数	5.56	4.45
应收帐款周转周期	天数	65	81
存货周转率	倍数	14.91	7.44
存货周转周期	天数	24	48
固定资产周转率	倍数	4.1	4.18
固定资产周转周期	天数	88	86
其他资产周转率	倍数	4.12	4.53
其他资产周转周期	天数	88	80
流动负债周转率	倍数	6.01	4.2
流动负债周转周期	天数	60	86

资产周转率分析是通过分析销售收入与总资产及其构成要素，评价企业管理当局资产管理水平。见表 4-1。2000 年海尔公司的总资产周转率为 1.23 倍，比 1999 年提高了 0.17 倍。总资产周转周期为 293 天，比 1999 年缩短了 46 天，主要是因为现金周转缩短了 16 天；应收帐款缩短了 16 天；存货周转缩短了 24 天；而固定资产和其他资产延长了 10 天。说明公司管理当局加强了对流动资产的管理，加速了流动资产的周转。同时，加大了固定资产和其他资产的投入，如 2000 年利用 1999 年公司配股募集资金投向了出口大型冰箱生产项目、出口洗碗机项目、出口燃气灶项目、建立国际物流中心、收购章丘电机厂、模糊控制电子模块项目等投资额达 5.56 亿元。这些项目的投产特别是国际物流中心推动了公司的国际化进程，降低了公司

的运营成本，产生良好的经济效应。可见公司管理当局的资产营运能力很强。

## 五、经营业绩和获利能力分析

从表 0-1 可以看出海尔公司经营业绩的稳定成长性，1993 年-2000 年 EPS 平均增幅 8.03%，2001 年 1-3 季度销售收入已达 2000 年全年的 2 倍，全年净利润有望达 9.16 亿，EPS 可能达到 1.15 元，呈加速发展势头。

### 1. 盈利来源分析

海尔公司利润来源构成情况表表 5-1

利润来源	1999 年		2000 年		2000 年比 1999 年增加	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
营业利润	36084.79	89.01	37060.15	73.79	975.36	2.7
投资收益	4388.36	10.82	13019.69	25.92	8631.33	196.69
营业外	67.76	0.17	147.96	0.29	80.2	118.36
利润总额	40540.91	100	50227.8	100	9686.89	23.89
净利润	31063.89		42408.99			

从表 5-1 可以看出，2000 年海尔公司营业利润占利润总额的 73.79%，与 1999 年的 89.01% 相比下降了 15.22 个百分点，但绝对额上升了 2.7%；投资收益占利润总额的 25.92%，比 1999 年的 10.82% 上升了 15.1 个百分点，绝对额增加近两倍。说明该公司具有核心竞争能力，如表 5-2 所示，以电冰箱、电冰柜为主的主营业务构成营业利润的主要来源。同时，投资收益因洗碗机、章丘电机等项目产生效益而成倍增长，成为企业另一利润增长点。2001 年 1-3 季度主营业务利润为 54684 万元，占总利润的 93.63%，说明通过加大主营业务投入，公司核心竞争能力得到进一步加强。

公司 2000 年分产品经营情况如下：表 5-2（单位：万元）

分类	产品

指标				
电冰箱	电冰柜		模具、注塑件	其他
主营业务收入	317,777	60,387	62,163	42,511
主营业务利润	58,810	14,389	10,439	4,411

## 2. 盈利预测分析

海尔公司公布的 2001 年前三个季度主营业务收入已达 997751 万元，是 2000 年全年的 2 倍。净利润 58403 万元，比 2000 年全年增长 37.72%。从表 5-3 可以看出，按照正常的发展速度，该公司 2001 年可实现净利润 91592 万元，按 2001 年第三季度末股本 79765 万股测算，每股盈利 1.15 元。公司管理当局已宣布，2001 年分配方案为派发现金。如果公司 DPS 为每股 1 元，按 2001 年 12 月市场股价 15 元/股计算，投资回报率为  $1/15 \times 3 \times 100\% = 20\%$ （按持股 4 个月计算年收益率），是一年定期存款收益（扣税）的 11 倍。

2001 年海尔公司盈利预测表表 5-3（单位：万元）

	1999 年	2000 年	2001 年中期	2001 年前三季度	预计 2001 年全年
主营业务收入	397427	482838	649976	997751	1345000
主营业务利润	81904	86993	111687	165569	225000
其他业务利润	1522	1289	3251	3719	4000
期间费用	47341	51347	56996	83309	112000
投资收益	4388	13020	-5713	-9906	-13208
营业外收支净额	68	148	742	1098	1200
所得税	5601	4760	6735	9945	13400
净利润	31064	42409	39956	58403	91592

## 3. 盈利持续性及盈利质量分析

海尔 16 年的发展可以浓缩在下面这组数字中：营业额：2000 年实现全球营业额 49.74 亿元，而 1984 年只有 348 万元，2000 年是 1984 年的 1429 倍；

利税：1984年资不抵债，2000年实现利税30亿元，自1995年以来，累计为国家上缴税收52亿元；职工人数：2000年职工人数达到3万人，而1984年只有800人，2000年是1984年的37.5倍；品牌价值：2000年海尔品牌价值达到300亿元，是1995年第一次评估时的7.8倍，是中国家电行业第一名牌；产品门类：1984年只有一个型号的冰箱产品，目前已拥有包括白色家电、黑色家电、米色家电在内的69大门类10800多个规格品种的产品群；出口创汇：已在海外建立了38000多个营销网点，产品已销往世界上160多个国家和地区，2000年实现出口创汇2.8亿美元，自1998年以来，出口创汇每年以翻一番的速度增长，是中国家电业出口创汇最多的企业。在山东省，海尔超过专业外贸公司成为进出口额第一的企业。

从前面分析的该公司的偿债能力、盈利能力、盈利趋势、经营者资产营运能力、公司成长性以及相关财务报表资料可以看出，没有发现怀疑海尔持续经营假设不合理的证据。中国加入WTO以后，作为销售收入48%来自境外的海尔公司全球化战略更加如鱼得水，其盈利来源更具有国际化，不会受到局部经济波动的影响，因而其盈利质量更高。

## 六、运用杜邦体系的综合分析

杜邦分析体系是常用的对企业财务状况进行静态分析的方法。其目的在于通过财务比率的分解来分析企业财务状况发生变动的原因，以便针对问题，有的放矢地采取改进措施，提高企业管理决策的科学性，达到提高企业综合效益的目的。

$$\begin{aligned} \text{杜邦恒等式：权益报酬率} &= \text{资产净利率} \times \text{权益乘数} \\ &= \text{销售利润率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数} \end{aligned}$$

2000年海尔公司权益报酬率为14.67%，比1999年的12.03%提高了

2.64%，主要原因是在权益乘数基本不变的基础上，资产净利率由 8.22% 提高到 10.51%；而资产净利率的提高由两方面的因素构成：一是销售净利率从 7.73% 提高到 8.53%；二是总资产周转率从 1.06 倍提高到 1.23 倍。

1.销售净利率分析。销售净利率又称边际利润率，表示销售收入中税后利润所占的比重。2000 年海尔公司的销售利润率比 1999 年的 8.22% 提高了 2.29 个百分点，从结构百分比报表可以看出主要是由于销售费用从 2.12% 降到 1.13%；所得税从 1.39% 降到 0.96%；管理费用从 9.08% 降到 9%。而财务费用从 0.18% 上升到 0.19%，虽然比重很小，却让人费解。因流动负债占资产的比重从 25.32% 下降到 20.51%，长期负债从 0.25% 转为 -0.01%，流动负债中除应付股利的比重从 3.39% 略微上升到 3.51% 外，其他负债全部下降，在利率下调而不是上升的背景下显得有些不可思议。因报表附注没有相关说明，无从分析。应该说该公司没有调节流动比率的必要。

2.总资产周转率分析。总资产周转率从 1.06 倍提高到 1.23 倍是由于现金周转率从 8.19 倍提高到 13.02 倍；应收帐款周转率从 4.45 倍提高到 5.56 倍；存货周转率从 7.44 倍提高到 14.91 倍；而流动负债周转率从 4.2 倍提高到 6.01 倍。说明公司加强了流动资产的管理，加速了流动资产的周转速度，并加快了流动负债的偿还期。2000 年应收票据占总资产的 3.14%，提高了 2.39%；应收帐款占总资产的 22.17%，降低了 1.69 个百分点；存货占总资产的 8.27%，降低了 6.01%；预付费用占总资产的 13.04%，降低了 1.1%；流动负债合计降低了几近 10 个百分点。流动负债则降低了 4.81 个百分点。

## 七、海尔公司财务状况的综合评分

财务状况的综合评分法是把若干个财务比率用线性关系结合起来，对选择的财务比率分别给定其在总评分中占的比重，总和为 100 分，然后确定标

准比率，并与实际比率相比较，评出每项指标的得分，最后求出总评分。是在亚历山大·沃尔首创的沃尔评分法的基础上完善发展起来的。

从海尔公司评分表（见表 7-1）情况看，该公司属优良企业，综合评分达 112.05 分。体现在：①销售净利率比标准比率高出 93.25%；②自有资本率比标准比率高出 79.1%；③存货周转率比标准比率高出 86.38%；④销售增长率比标准比率高出 58.67%；⑤净利增长率比标准比率高出 2.65 倍；⑥ EPS 增长率比标准比率高出 36.4%；⑦流动比率比标准比率高出 74%（与②一样也说明公司没有充分利用财务杠杆作用）；说明公司的盈利能力、偿债能力、成长能力等比较强。但是，海尔公司的一些指标没有达到标准比值，也显示其不足的一面：①总资产报酬率比标准比率低 17.8%，说明其资产运营潜力还有待挖掘；②净资产报酬率比标准比率低 8.31%，从另一个侧面说明管理当局没有充分利用财务杠杆作用，提高权益乘数，以提高权益报酬率（ROE）。③应收帐款周转率比标准比率低 7.33%，说明公司应收帐款的回收速度还有待加快（是否从一个侧面说明了我国的“三角债”和商业信誉问题？）。

海尔公司财务情况评分表单位：%表 7-1

指标	实际	标准	差异	每分	调整分	标准评	得分
	比率 1	比率 2	3=1-2	比率 4	5=3/4	分值 6	7=5+6
盈利能力：							
总资产报酬率	8.22	10	-1.78	1	-1.78	20	18.22
销售净利率	7.73	4	3.73	1.6	2.33	20	22.33
净资产报酬率	14.67	16	-1.33	0.8	-1.66	10	8.34
偿债能力：							
自有资	71.64	40	31.64	15	2.11	8	10.11

本率							
流动比率	261	150	111	75	1.48	8	9.48
应收帐款周转率	556	600	-44	150	-0.29	8	7.71
存货周转率	1491	800	691	100	4	8	12
成长能力：							
销售增长率	23.8	15	8.8	5	1.76	6	7.76
净利增长率	36.52	10	26.52	3.3	3	6	9
每股净利增长率	13.64	10	3.64	3.3	1.1	6	7.1
合计						100	112.05

说明：①调整分上下浮动不能超过标准评分值的 50%；②沃尔评分法侧重于评价公司的信用水平，因此对成长能力所给的权重偏低；③标准评分值与标准比率的确定应由行业平均水平或最高水平确定，不能“一刀切”，各行业标准比率的差异是客观存在的，如朝阳产业与夕阳产业就不会相同。

## 八、市场价值分析

海尔公司是传统产业中的老牌绩优股，近期再次荣获国内最令人尊敬的上市公司殊荣，实际上，该股先进的管理模式和无穷的创新精神使它不但在传统行业中居于绝对主导地位，而且在信息产品领域也占据了重要位置，已经成为国内为数不多的国际知名品牌，是最有希望成为国际跨国大公司的国内企业，故其投资价值十分巨大，是投资的极佳品种。

1. 市盈率和市净率分析。反映市场价值的财务比率主要有市盈率和市净率。市盈率是市场价格与 EPS 的比值；市净率是市场价格与每股帐面价值的比值。1993 年海尔公司上市以来，其市场价格从 3.6 元到 34.66 元不等。价差

31.06元，振幅862.78%；在1996年5.19行情以前，其收盘价一直低于6.50元，基本在4—5元之间徘徊。目前其股价为15.65元左右，市盈率为21倍，比基准市盈率55.56低34.56倍，说明海尔公司的投资回收期为21年，公司股票价值被严重低估。从表8-1可以看出，除1998年外，公司市盈率一直在20-30之间波动，1996年甚至为11.89。1996年以前更低，这一方面说明公司价值被市场投资者低估，另一方面也反映我国股票市场的不成熟。海尔公司2001年第三季度公布的每股净资产为6.55元，市净率为2.38倍，反映公司净资产被市场放大2.38倍。如果2001年每股盈利能达到1元，则公司预期年盈利增长率为 $0.25/0.75*100%=33.3%$ ，市盈增长率(PEG)为0.63，远远低于目前具有高成长性的科技股。这一指标从另一侧面反映公司价值被市场低估的程度。

海尔公司近年来市盈率一览表单位：倍表8-1

	1996年底	1997年底	1998年底	1999年底	2000年底	2001年底
市盈率	11.89	24	55.17	26.15	31.82	20.8

2. 发展能力分析。企业的市场潜力集中反映在其未来的发展能力上，从表8-2中可以看出，2001年以来，海尔公司主营业务收入增长率中期达140%；营业利润增长率达196%；税后利润增长率达120%；净资产增长率达82%，与1999年和2000年相关数据呈10到20倍的增长。原因一是公司通过市场扩张，增加了销售收入；二是通过资产重组、股权置换，使公司优良资产增大；三是新投产项目如手机、洗碗机等产生效益，合并报表增加了空调器、洗碗机等分公司。

海尔公司发展能力一览表表8-2

	2001-9-30	2001中期	2000末期	2000中期	1999末期	1999中期
主营业务收		140.13	21.49	26.09	3.95	10.80

入 增 长 率 (%)						
营业利润增 长率 (%)		196.51	2.70	28.55	28.54	5.19
税后利润增 长率 (%)		119.66	36.52	21.83	16.83	16.46
净资产增长 率 (%)		82.60	11.91	37.47	42.69	8.03
总资产增长 率 (%)	1.92	1.26	1.24	.76	1.11	.63

从报表数据看，公司发展能力很强，发展趋势向好。但在全国乃至全球经济不景气的大环境下，公司内部数额巨大的关联方交易让人怀疑其报表的可信度。今年上半年，公司关联方交易额购货达 26 亿，销货达 57 亿，应收帐款有 26 亿属关联方企业欠款。公司是否存在利用关联方交易“制造”报表的现象？最近公司出面发布公告，表明公司内部交易“均系依据市场化原则订立，有关交易的价格确定及其他主要条款对合同双方均是公平合理的。公司、空调公司及电冰柜公司与其关联方在物资采购、产品经销及货物运输方面进行的持续重大关联交易定价原则合理，程序规范，没有发现内幕交易或损害股东利益、造成公司资产流失的情况。”“公司董事会在进行有关关联交易表决时履行了诚信义务，审议通过上述关联交易的程序符合《中华人民共和国公司法》、《上海证券交易所股票上市规则（2001 年修订本）》和公司章程的有关规定，决议内容合法有效。”从我国股市历年来制造的“神话”看，这个声明是否有“此地无银三百两”的嫌疑？如果公司报表属实，海尔公司无疑是我国不多的发展潜力巨大的企业之一。

结束语：从以上分析可以看出，海尔公司的偿债能力、盈利能力、成长能力都非常强，市场价值被严重低估，是值得投资者投资的极佳品种。但从市场风险考虑，投资规模不宜过大（参股），期限则看投资者对待风险的

态度，短期投资回报率我们在前面分析过，持股 4 个月可达 20%，是同期存款利率的 11 倍（不考虑资本利得）。通过《财务报表分析》的学习，结合案例分析的协作讨论，使我们小组成员对财务报表分析的理解更加深刻，增强了对上市公司的分析认识能力。

## 上市公司综合分析实例二：

### 财务报表分析：康佳集团股份有限公司

#### 一、初步财务分析

康佳集团股份有限公司，原为“深圳康佳电子有限公司”，于一九九一年八月改组为股份有限公司，并经中国人民银行深圳特区分行批准，发行普通股股票（A 股及 B 股），在深圳证券交易所上市。1995 年 8 月 29 日更名为“康佳集团股份有限公司”，领取企股粤深总字 100476 号企业法人营业执照，主营业务属于电子行业主要的经营范围包括：

- (1) 生产和销售黑白、彩色电视机收录机及音响，图文传真机、对讲机及电话等影视、音响、通讯产品；
- (2) 上述产品相应的元器件生产；
- (3) 为本公司配套生产及对外加工电脑模具、注塑件及包装材料；
- (4) 证券投资及房地产投资。

#### 比较财务报表

康佳集团股份有限公司完整的财务报表和有关信息见下表。康佳集团股份有限公司的从 1998 年至 2000 年的比较财务报表见下表。

#### 重要财务指标增长率

重要财务指标增长率见表重要财务指标增长率，这些比率根据 1998\1999\2000 年 3 个不同的期限计算取得，并且以每股数据为基础的。从下表可以看出，每股销售收入、净收益、股利和股东权益的负增长率均呈增大趋势。每股股利和每股股东权益由正增长率大幅降低为负增长率，这是由于 1999 年度内，该公司实施公积金转增股本方案；该公司于 1999 年 10 月至 11 月间新增发行 8000 万 A 股；2000 年 7 月，该公司实施 1999 年度分红派息方案，每 10 股送红股 1 股，使股本大幅增加。彩电全行业利润出现较大幅度下降，出现有史以来的首次产销负增长，而康佳正处于转型初期，原有业务在全行业利润锐减情况下未能幸免，新的产业和产品对公司效益的贡献比重尚小，因此销售收入呈下降趋势。

-120.00%-100.00%-80.00%-60.00%-40.00%-20.00%0.00%20.00% 1998~1999 1999~2000 销售收入净收益股利股东权益

康佳集团有限公司 3 年增长率  
每股 1998~1999 年 1999~2000 年

销售收入	-15.96%	-19.06%
净收益	-17.52%	-58.90%

股利	118.72%	-77.14%
股东权益	15.81%	-5.43%

3

康佳集团股份有限公司每股业绩  
每股 1998 年 1999 年 2000 年

销售收入	22.0191	18.5050	14.9780
净收益	1.1022	0.9091	0.3736
股利	0.3000	0.6561	0.1500
股东权益	5.4833	6.3499	6.0049
加权平均流通股数	389383603	547260322	601986352

## 二、短期流动性分析

下表列出了康佳集团的流动资产的结构百分比报表：

项目	2000 年	1999 年	1998 年
货币资金	17.1%	21.8%	18.7%
短期投资	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	8.9%	3.4%	9.2%
应收款项	12.5%	17.3%	18.0%
存货	59.4%	56.5%	53.3%
预付费用	0.6%	0.3%	0.1%
待摊费用	1.4%	0.8%	0.7%
待处理流动资产净损失	0.0%	0.0%	0.0%
流动资产合计	100.0%	100.0%	100.0%

从中可以看出康佳集团的流动资产中所占比例最大的是存货，最近三年的存货平均比例为 56.4%，超过了整个流动资产比重一半。而且三年的存货水平变化不大。

下表列出了康佳集团股份有限公司最近三年的短期流动性重要指标：

单位	指标	2000 年	1999 年	1998 年	行业平均水平
比率	流动比率	1.36	1.48	1.37	1.53
比率	速动比率	0.55	0.64	0.64	0.525
次数	应收帐款周转率	7.28	7.96	7.74	6.19
次数	存货周转率	1.52	1.76	2.11	3.03
天数	应收帐款周转天数	49.46	45.20	46.54	59
天数	存货周转天数	236.28	204.84	170.29	120.46
百分比	现金与流动资产比率	17%	22%	19%	23%
百分比	现金与流动负债比率	23%	32%	26%	34.9%
元人民币	营运资本	2,219,467,280	2,695,229,077	1,665,326,715	776,746,560

本表还报告了第 2000 年的行业综合数据。三年来流动比率平均值为 1.40，2000 年的流动比率较三年平均水平降低了 3%，但较上年下降了 8%，也低于行业平均水平 11%。2000 年与 1998 年相比，流动资产与流动负债的增长幅度是相等的。而与 1998 年相比，流动比率的下降这是由于流动负债中的短期增长造成的，主要是由于流动负债中的短期借债猛增了 35%。速动比率下降了 14%，虽然仍高于行业平均水平，但差别不是很大了。

现金与流动负债比率以及现金与流动负债指标都较前两年有所下降，与上年相比分别降了 23%和 4

28%，也低于行业水平。结合前面的流动速动比率分析的结果，令人对康佳的短期偿债能力感到担忧。

另外康佳的存货周转率较前两年下滑，并远低于行业平均水平，表明康佳在存货上投入的资金太多。另外 2000 年的销售收入比 1999 年下降了 11%，而其存货却增加了约 5%，说明公司的存货管理水平在恶化。

康佳的应收帐款周转率有所下降，幅度不大，但仍好于行业水平标准。

### 三、资本结构与偿债能力分析

以下为康佳公司的资本结构百分比图：康佳公司资金来源渠道 37%1%权益 62%123

在公司的三个资金来源中，流动负债为主要来源，其次为权益，长期负债所占比率非常小，仅为 1%左右。其中流动负债中的短期借款、应付票据及应付帐款所占比重最大。

下表列示的是反映资本结构和长期偿债能力的比率：

单位	项目	2000 年	1999 年	1998 年	行业平均水平
比率	总负债权益比率	1.71	1.75	2.31	1.78
百分比	总负债率	61.50%	62.19%	68.66%	64%
比率	长期借债与权益比率	0.02	0.13	0.20	0.01
百分比	权益与总负债比率	58.41%	57.20%	43.34%	56.18%
百分比	固定资产与权益比率	42.35%	37.23%	41.13%	N/A
百分比	流动负债占总负债比率	98.54%	92.51%	91.47%	99.68%
倍数	已获利息倍数	7.17	19.93	N/A	3

从 1998 年到 2000 年，公司负债总额和权益总额在逐年上升，但总负债权益比逐年下滑，并低于行业水平，总负债的增长速度没有权益的增长速度快。总负债率最近两年低于行业平均值，但流动负债比率却在上升，并逐渐在接近行业平均水平，而长期借债与权益的比率正在向行业合理水平发展，说明公司的长期债务风险在减少，而短期投资风险却在加大。已获利息倍数的大幅下降，主要原因在于 EBIT 的减少，这支持了前面的企业的短期投资风险加大的论证。

总结：

短期流动性

康佳公司的短期流动性与行业相比不甚理想，虽然速动比率稍好，但与行业的差距已非常小了。另外公司的现金状况也令人担忧。公司借了大量的短期借款，有可能会出现在短期内的资金短缺。

资本结构与偿债能力

公司的负债结构基本上比较合理，流动负债几乎占了全部的负债比率，这是目前彩电行业的特点，该行业

流 动  
负 债长 期 负  
债

5

存在着很大的经营风险。公司长期偿债风险减少，但短期风险增加，结合公司的已获利息倍数下降的原因，投资者目前应谨慎考虑投资行为。

## 四、现金流量分析与预测

## 1. 经营活动现金流量分析

经营活动现金流量分析			
项目名	1998 年度合并	1999 年度合并	2000 年度合并
一、流入：			
销售商品、提供劳务收到的现金	8,270,574,399.64	11,970,883,572.22	10,399,027,272.47
收取的租金	—	353,871.96	5,922,109.69
收到的增值税销项税额和退回的增值税款	1,316,405,857.29		933,071.29
收到的除增值税以外的其他税费返还	892.29	253,686.73	
收到的其他与经营活动有关的现金	107,813,702.62	18,451,878.91	67,053,942.84
现金流入合计	9,694,794,851.84	11,989,943,009.82	10,472,936,396.29
二、流出：			
购买商品、接受劳务支付的现金	6,285,268,124.66	9,806,935,759.66	8,429,453,161.57
经营租赁所支付的现金	19,483,167.05	47,397,798.24	63,080,568.21
支付给职工以及为职工支付的现金	223,921,627.08	344,506,135.32	445,846,665.73
支付的增值税款源	1,101,178,439.06	398,082,410.33	328,066,374.89
支付的所得税款	101,453,840.68	114,712,264.82	44,840,022.18
支付的除增值税、所得税以外的其他税费	35,010,878.68	178,976,673.44	284,543,364.50
支付的其他与经营活动有关的现金	713,254,279.84	715,418,123.14	882,672,607.05
现金流出小计	8,479,570,357.05	11,606,029,164.95	10,478,502,764.13
经营活动产生的现金流量净额	1,215,224,494.79	383,913,844.87	(5,566,367.84)

2000 年经营活动现金净流量为负值(-556 万元),从流入、流出分析原因如下

## 1. 1 现金流入分析:

现金流入相比 1999 年减少 1,517,006,613.53 元,减少主要原因为:

销售现金流入减少(1,571,856,299.75 元)。销售现金流入减少与公司主营业务-彩电市场不景气导致的降

价及销售量降低，应收帐款的增加有关。

#### 1. 2 现金流出分析：

现金流出虽然相比 1999 年减少 1,127,526,400.82 元，但注意到以下流出项目有大幅增加：

- 1) 支付的其他与经营活动有关的现金增加 167,254,483.91 元，这与营业费用的增加有关。
- 2) 支付给职工以及为职工支付的现金增加 101,340,530.41 元，这与公司雇员人数的增加有关。
- 3) 支付的除增值税、所得税以外的其他税费增加 105,566,691.06 元，这与营业税增加有关。
- 4) 现金流出的减少主要来自于购买商品、接受劳务支付的现金这一项目，减少额为 1,377,482,598.09 元，这是由于公司可变成本降低、应付帐款增加。

总的来说，与 1999 年相比，公司的购买原材料和服务的现金支出降低，但仍不能弥补由于销量减少、价格降低带来的现金流入损失；由于利润大幅下滑使所得税降低，但并不能和营业税费的增加相抵消。这说明，公司营业现金净流量对销售收入和主营业务利润相当敏感，销售收入和主营业务利润的降低转化成营业现金净流量的大幅减少。

结合 1998，1999，2000 年现金流量表来看，营业现金净流量呈递减的趋势，这表明，康佳公司并不能很好的控制住利润降低对营业现金净流量的负面影响。

6

#### 2. 现金流量表结构百分比报表分析

项目名	1998 年度合并	1999 年度合并	2000 年度合并	合计
一、经济活动产生的现金流量				
净利润调节为经营活动的现金流量：				
净利润	16.83%	15.45%	9.46%	14.13%
加：少数股东本年损益	0.00%	1.10%	1.02%	0.73%
加：计提的坏帐准备或转销的坏帐	0.96%	0.46%	0.46%	0.62%
固定资产折旧	3.12%	3.25%	5.16%	3.76%
无形资产摊销	0.00%	0.47%	0.11%	0.22%
待摊费用减少	0.00%	0.00%	-2.15%	0.63%
预提费用增加	0.00%	0.00%	-3.20%	0.93%
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失(减收益)	0.04%	0.17%	0.02%	0.08%
固定资产报废损失	0.00%	0.05%	0.00%	0.02%
财务费用	6.70%	2.98%	4.12%	4.48%
投资损失（减：收益）	-0.09%	0.08%	0.08%	0.03%
存货的减少（减：增加）	-26.73%	-43.67%	-10.53%	-28.70%
经营性应收项目减少（增加）	-11.24%	4.83%	-5.22%	-3.13%
经营性应付项目增加（减少）	47.31%	29.43%	0.20%	26.50%
增值税增加净额（减：减少）	5.65%	-3.09%	0.00%	0.55%

其他	4.20%	0.41%	0.00%	1.47%
经营活动产生的现金流量净额	47.65%	11.92%	-0.23%	19.55%
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.15%	0.01%	0.02%	0.06%
分得股利或利润所收到的现金	0.06%	0.00%	0.00%	0.02%
处置固定资产无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.02%	0.05%	0.02%	0.03%
现金流入小计	0.23%	0.06%	0.04%	0.11%
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	6.46%	7.88%	15.30%	9.60%
权益性投资所支付的现金	0.00%	5.53%	0.44%	2.32%
现金流出小计	6.86%	13.42%	15.75%	12.04%
投资活动产生的现金流量净额	-6.63%	-13.35%	-15.71%	-11.94%
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	10.35%	37.32%	0.87%	18.24%
借款所收到的现金	41.77%	50.70%	99.33%	62.09%
现金流入小计	52.12%	88.02%	100.19%	80.34%
偿还债务所支付的现金	51.11%	56.32%	86.71%	63.56%
发生筹资费用所支付的现金	0.47%	0.00%	0.00%	0.15%
分配股利或利润所支付的现金	8.37%	6.39%	9.50%	7.92%
偿付利息所支付的现金	6.09%	3.04%	3.71%	4.19%
融资租赁所支付的现金	0.00%	0.11%	0.00%	0.04%
支付其他与筹资活动有关现金	0.00%	0.21%	0.51%	0.23%
现金流出小计	66.04%	66.08%	100.42%	76.09%
筹资活动产生的现金流量净额	-13.92%	21.94%	-0.23%	4.25%
四、汇率变动对现金的影响：				
汇率变动对现金的	-0.05%	-0.01%	-0.16%	-0.07%

影响				
五、现金及现金等价物净增加额：	27.04%	20.50%	-16.33%	11.80%
流入合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

7

1. 2000年由于净利润的大幅减少（相对比例降低6%），应收项目的增加（10%）和应付项目的减少（20%），现金净流量有大幅波动，财务状况迅速恶化。
2. 2000年的筹资绝大部分为再筹资活动，由于偿还债务增加（30%），公司新借债务大部分是用来偿还旧债务，且日益陷入入不敷出的境地。
3. 从总额栏可看出，有近3年经营活动总现金净流量约占流入总额20%，购建固定资产和权益性投资消耗掉12%。筹资活动所得现金为80%，其中有63.5%用于偿还借款，4%偿付利息，现金流入量的8%用于支付股利，盈余4.25%。在3年中现金净增加额为12%，主要从筹资和经营活动取得，说明公司近期财务状况虽然不理想，但总体筹资能力和经营能力仍很强。

### 3.现金流量表总表分析：

项目名	1998年度合并	1999年度合并	2000年度合并	合计
经营活动	1,215,224,494.79	383,913,844.87	(5,566,367.84)	1,593,571,971.82
投资活动	(169,197,676.96)	(430,093,970.56)	(373,569,037.18)	(972,860,684.70)
筹资活动	(354,988,077.72)	706,687,824.38	(5,443,819.10)	346,255,927.56
现金净增加	689,728,243.32	660,196,953.51	(388,339,721.97)	961,585,474.86

汇总结果表明，康佳公司主要支出为投资活动-(972,860,684.70)，主要现金流入为（1）经营活动--1,593,571,971.82，（2）筹资活动---346,255,927.56，通过这种方式，康佳公司累计现金增长9.6亿元。2000年现金余额因经营和筹资活动没能提供现金而大幅下降388百万元。然而，康佳公司在3年中经营和筹资活动产生的现金流量能够满足投资活动的需要，并有961百万元的富余。

### 4. 短期现金流量预测

现金流量预测表					
项目名	2000年度合并	1998-2000合计		2001年	2002年
销售收入	9,016,554,732.77		1.	8,027,793,795.65	9,633,352,554.78
一经济活动产生的现金流量					
净利润调节为经营活动的现金流量：					
净利润	224,883,253.48	1,151,576,828.94	2.	18,463,925.73	200,222,417.59
加：少数股东本年损益	24,267,667.04	59,848,026.14	3.	1,529,640.94	16,587,393.76
加计提坏帐准备或转销坏帐	11,016,119.29	50,201,816.97	4.	9,808,084.87	11,769,701.85
计提存货跌价准备	5,670,104.23	5,670,104.23			
固定资产折旧	122,684,967.09	306,737,754.72	5.	134,953,463.80	148,448,810.18
无形资摊销	2,546,598.15	17,737,528.58	6.	284,396.49	3,083,989.50

待摊费用减少	-51,165,398.88	-51,165,398.88			
预提费用增加	-76,148,232.31	-76,148,232.31			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失(减收益)	429,997.14	6,830,156.09	7.	109,512.01	1,187,545.92
固定资产报废损失	99,015.27	1,905,110.98	8.	30,545.79	331,237.93
财务费用	97,932,528.03	364,945,438.96	9.	99,748,884.91	101,598,929.80
投资损失(收益)	1,967,704.29	2,395,481.32	10.	1,445,146.21	416,497.67
存货减少(增加)	-250,451,060.33	-2,339,005,328.9	11.	545,840,479.51	(886,340,600.08)
经营性应收项目的减(增)	-124,058,833.39	-255,170,550.93	12.	114,345,192.08	(185,674,734.60)
经营性应付项目增(减)	4,759,203.06	2,159,607,703.78	13.	(451,810,374.44)	733,653,683.52
增值税增加净额(减:减少)	44,544,389.16	14.		(8,306,638.13)	13,488,392.49
经营活动产生现金流量净额	-5,566,367.84	1,593,571,971.82		466,442,259.77	158,773,265.53
二投资活动产生的现金流量					

8

收回投资所收现金	450,000.00	4,652,175.64	15.	542,397.93	653,767.8
分得股利或利润所收现金	50,502.97	1,644,127.51	16.	60,465.29	72,392.80
处置固定资产无形资产和其他长期资产收回的现金净额	429,393.67	2,474,889.13	17.	424,814.06	427,103.8
现金流入小计	929,896.64	8,771,192.28		1,027,677.29	1,153,264
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	363,963,933.82	782,470,099.51	18.	521,819,724.62	748,139,5
权益性投资所支付的现金	10,535,000.00	189,161,777.47	19.	9,379,725.42	11,255,67
现金流出小计	374,498,933.82	981,631,876.98		531,199,450.05	759,395,2
投资活动产生的现金流量净额	-373,569,037.18	-634,465,330.78		(530,171,772.76)	(758,241,
三筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所	20,600,000.00	1,486,946,171.84		495,648,723.95	716,421,9

收现金			20.		
借款所收到的现金	2,362,374,548.07	5,060,694,737.17	21.	1,249,232,566.72	2,306,164
现金流入小计	2,382,974,548.07	6,547,640,909.01		1,744,881,290.67	3,022,586
偿还债务所支付的现金	2,062,304,196.44	5,180,158,197.25	22.	1,726,719,399.08	1,867,781
分配股利或利润所支付现金	225,841,930.13	645,216,741.98	23.	18,542,637.39	215,072,2
偿付利息所支付的现金	88,232,733.48	341,589,829.38	24.	79,458,786.51	71,557,32
支付的其他与筹资活动有关的现金	12,039,507.12	18,932,034.33	25.	9,466,017.17	10,752,76
现金流出小计	2,388,418,367.17	6,201,384,981.45		1,834,186,840.15	2,165,163
筹资活动产生的现金流量净额	-5,443,819.10	346,255,927.56		(89,305,549.48)	857,422,8
四、汇率变动对现金的影响					
汇率变动对现金的影响	-3,760,497.85	-5,381,739.82	26.	(3,348,119.34)	(4,017,74
五、现金及现金等价物净增加额：	-388,339,721.97	961,585,474.86	27.	(156,383,181.81)	253,936,3
现金及现金等价物年初余额：		28.		1,426,065,153.15	
				1,269,681,971.34	
现金及现金等价物年末余额：		1,269,681,971.34		1,523,618,365.60	

## 注释:

1. 考虑到中期年报为负值.2001利润为销售收入0.23%
2. 2002年为2.08%,参照2000年净利率制定.
3. 结合3年占净利的总体比例8.28%制定,
4. 占当年销售收入0.12%(2000年)
5. 以每年10.00%(2000年/1999年)递增
6. 占当年净利的1.54%(2000年/1999年)
7. 占销售收入0.59%
8. 占销售净利的0.17%(98,99,00年该项目总和/98,99,00年净利总和)
9. 以101.85%递增(2000年/1999年)
10. 移动平均值

11. 占销售收入变动额55.20%(2000年期末存货/销售收入)
12. 占销售收入变动额11.56%(2000年期末经营性应收项目总额/销售收入)
13. 占销售收入变动额45.69%(2000年期末经营性应付项目总额/销售收入)
14. 占销售收入变动额0.84%(2000年应交税金/销售收入)
15. 以120.53%递增
16. 以119.73%递增
17. 移动平均值

9

18. 以143.37%递增
19. 占销售收入0.12%
20. 前3年移动平均值
21. 现金流量表平衡项目
22. 前2年移动平均值
23. 考虑到成长性,2001年以100.43%递增,2002年分配参照2000年股利占利润比率
24. 以90.06%(2000年/1999年)递减
25. 前2年移动平均值
26. 占销售收入-0.04%(2000年参考值)
27. 期末值-期初值
28. 为上年期末余额,占销售收入15.82%

2001年和2002年现金流量预测如上,预测采用的假设有:公司保持每年末现金余额与当年销售收入的稳定比例关系,2001年由于净利润降低,为增加经营活动现金净流量,公司清除大量库存和收回大量应收帐款,故总体经营活动现金净流量比2002年高。2001年由于经营业绩欠佳,配股和借款所得现金较往年大幅减少,筹资活动所得现金为负值,但2002年经营业绩改善,公司大举借债和增发新股共3022百万元,加上经营活动所得现金158.7百万元,除满足投资、支付股利、还款的需要外,还有富余约254百万元。

#### 5. 现金流量指标

(1) 现金流量充足率=	0.48		
--------------	------	--	--

经营活动现金流量 3 年合计=		1,593,571,971.82		
资本支出 3 年合计=				
971,631,876.98				
存货增加 3 年合计=				
2,339,005,328.99				
现金股利 3 年合计=				
1,644,127.51				
(2) 现金再投资率				
	2000 年	1999 年	1998 年	合计
固定资产总额	2,199,517,299.30	1,840,256,404.67	1,238,264,030.18	5,278,037,734.15
长期投资	98,270,546.15	100,420,529.88	109,299,019.21	307,990,095.24
其他资产				0.00
营运资本	2,219,467,280.05	2,695,229,078.01	1,682,401,186.43	6,597,097,544.49
经营现金净流量	(5,566,367.84)	383,913,844.87	1,215,224,494.79	1,593,571,971.82
股利	225,841,930.13	205,901,224.65	213,473,587.20	645,216,741.98
现金再投资率	-5.12%	3.84%	33.06%	7.78%

康佳公司 3 年现金流量的充足率为 0.48，说明经营活动产生的现金不足以满足投资、库存和支付股利的需要，需从外部大量融资；公司 3 年现金再投资率为 7.78%，在行业中处于中下游，1999 年该比率为 3.84%，2000 年为 -5.12%，比率的降低与经营活动提供现金减少有关。

10

## 五、康佳投入资本报酬率分析

康佳投入资本报酬率			
	2000 年度合并	1999 年度合并	1998 年度合并
资产报酬率 (ROA)	2.48%	5.46%	6.30%
普通股东权益报酬率 (ROCE)	6.22%	14.32%	20.10%
长期负债及所有者权益报酬率	6.29%	12.85%	16.94%
财务杠杆指数 (ROCE+ROA)	2.51	2.62	3.19
权益增长率	3.72%	3.98%	14.63%
普通股东权益报酬率 (ROCE) 分解如下			
调整后利润率	2.50%	4.91%	5.01%
	**		*
资产周转率	0.90	1.04	1.20
	**		*
财务杠杆率	2.78	2.81	3.36
ROCE=	6.22%	14.32%	20.10%

深康佳财务杠杆率	2000 年度合并	1999 年度合并	1998 年度合并
----------	-----------	-----------	-----------

财务杠杆率	2.78	2.81	3.36
-------	------	------	------

11

投入资本报酬率分析得知,公司盈利能力下降,各项指标均呈下降趋势,赚取现金能力削弱,资产运营能力较一年年下滑,需特别关注。

以下排名基于家电行业上市公司共 32 家

从 2000 年情况看,深康佳的上市公司财务测评系统综合得分为 64.81,家电行业排名第 16。

盈利能力处于行业中游。预测其发展前景,还须关注公司是否有新的利润增长点和管理科学化水平的提高。

2000 年公司的盈利能力在家电行业的排名中名列第 7,得分为:20.57。

2000 年家电行业的盈利能力平均得分:17.80,最高得分:22.54,最低得分:7.88。

在同行业中,成长性一般,投资者应该注意其规模是否有适度扩张的可能,否则将面临行业领先者的巨大竞争压力。

2000 年公司的成长能力在家电行业的排名中名列第 17,得分为:8.78。

2000 年家电行业的成长能力平均得分:8.75,最高得分:11.76,最低得分:-0.35。

2000 年公司的资产周转率在家电行业的排名中名列第 8。

总结:

虽然康佳的资产周转率在家电行业的排名中靠前,但是深康佳的财务状况总体上呈下降趋势,公司的盈利能力下滑,应引起投资者注意。

康佳财务杠杆率分析得出,公司的财务杠杆率逐年下降,反映公司的财务决策趋于保守和稳健,这在行业不景气情况下是不得已的办法。

## 六、经营业绩与盈利能力分析

深康佳利润率分析			
利润率	2000 年度合并	1999 年度合并	1998 年度合并
毛利率	16.50%	18.53%	18.93%
营业利润率	3.32%	6.17%	6.19%
净利率	2.50%	4.91%	5.01%

2000 年公司的毛利率在家电行业的排名中名列第 16,行业的最高值为 40.000,平均值为 17.933。

2000 年公司的利润率在家电行业的排名中名列第 20,行业的最高值为 16.840,平均值为-13.69。

深康佳的盈利能力分析表明:

公司盈利能力下降,且毛利率低于行业平均值,利润虽然高于行业平均值,但绝对值太低,行业平均值为负数,只能说明家电行业本身竞争过于激烈。

### 深康佳主营业务收入和主营业务成本增长率

主营业务收入和主营业务成本增长率	2000 年度合并	1999 年度合并	1998 年度合并
主营业务收入增长率	105.12%	118.12%	100%
主营业务成本增长率	108.27%	118.70%	100%

12

118.12%100.00%105.12%118.70%0.90.9511.051.11.151.21.252000 年

## 度合并 1999 年度合并 1998 年度合并(基期)主营业收入增长率主营业务成本增长率

主营业务收入和主营业务成本增长率分析表明：

康佳集团主营业务收入增长率的增长速度始终低于主营业务成本增长率的增长速度。这一方面说明了公司应加强成本方面的控制，另一方面也说明家电行业的竞争渐渐激烈。

### 七、资产利用率分析

	2,000 年	1,999 年	1,998 年	行业平均值
销售收入与现金等价物比率	6.3	5.6	7.4	1.68
销售收入与应收帐款比率	9.0	7.3	8.9	6.19
销售收入与存货比率	1.8	2.2	2.6	3.03
销售收入与运营资本比率	4.1	3.8	5.1	8.55
销售收入与固定资产比率	4.1	5.5	6.9	3.82
销售收入与其他资产比率	78.2	170.3	536.4	
销售收入与总资产比率	0.9	1.0	1.2	0.62
销售收入与流动负债比率	1.5	1.8	1.9	3.04

康佳公司总资产周转率呈缓慢递减的趋势，说明公司的资产正逐步增加。

1. 该项目周转比率远远高于行业水平，说明由于现金及等价物偏少，公司不得不靠提高现金周转率来维持经营，这一点也可从运营资本周转率和存货周转率均低于行业平均水平，应收帐款周转率高于行业水平加以证实。
2. 2000 年应收帐款周转率提高，应收帐款的减少为公司补充了大量现金，且 3 年均高于行业水平。
3. 存货周转率呈降低趋势，且低于行业水平，公司存在产品滞销问题，应引起重视并对存货加以控制。
4. 运营资本周转率 3 年均低于行业平均水平，原因来自于存货增加。
5. 固定资产、总资产、流动负债周转率均优于行业水平。

13

### 八、简要评价与推论

我们的综合案例分析考虑了康佳集团公司经营成果和财务状况的所有方面。除此之外，还对应极金额和现金流量作了预测。这种根据分析角度不同而进行适当调整的分析方法对依赖信息进行的商业决策非常有价值。鉴于我们的放贷、投资以及其它商业分析决策需要财务分析所提供信息以外的更多信息，因此我们通常在财务分析报告中总结我们的分析和分析的结论。

#### 短期流动性

我们对康佳集团短期流动性的评价是双方面的。三年来流动比率平均值为 1.40，2000 年的流动比率较三年平均水平降低了 3%，但较上年下降了 8%，也低于行业平均水平 11%。2000 年与 1998 年相比，流动资产与流动负债的增长幅度是相等的。速动比率下降了 14%，虽然仍高于行业平均水平。现金与流动负债比率以及现金与流动负债指标都较前两年有所下降，也低于行业水平。结合前面的流动速动比率分析的结果，令人对康佳的短期偿债能力感到担忧。另外康佳的存货周转率较前两年下滑，并远低于行业平均水平，2000 年的销售收入比 1999 年下降了 11%，而其存货却增加了约 5%，说明公司的存货管理水平在恶化。康佳的应收帐款周转率有所下降，好于行业水平标准。

康佳公司的短期流动性与行业相比不甚理想，虽然速动比率稍好，但与行业的差距已非常小了。另外公司的现金状况也令人担忧。公司借了大量的短期借款，有可能会在短期内的资金短缺。

## 现金流量分析与预测

公司营业现金净流量对销售收入和主营业务利润相当敏感，销售收入和主营业务利润的降低转化成营业现金净流量的大幅减少。结合 1998，1999，2000 年现金流量表来看，营业现金净流量呈递减的趋势，这表明，康佳公司并不能很好的控制住利润降低对营业现金净流量的负面影响。康佳公司在 3 年中经营和筹资活动产生的现金流量足够满足投资活动的需要，并有 961 百万元的富余。

2001 年和 2002 年现金流量预测如上，预测采用的假设有：公司保持每年末现金余额与当年销售收入的稳定比例关系，2001 年由于净利润降低，为增加经营活动现金净流量，公司清除大量库存和收回大量应收帐款，故总体经营活动现金净流量比 2002 年高。2001 年由于经营业绩欠佳，配股和借款所得现金较往年大幅减少，筹资活动所得现金为负值，但 2002 年经营业绩改善，公司大举借债和增发新股共 3022 百万元，加上经营活动所得现金 158.7 百万元，除满足投资、支付股利、还款的需要外，还有富余约 254 百万元。

## 资本结构与偿债能力分析

在公司的三个资金来源中，流动负债为主要来源，其次为权益，长期负债所占比率非常小，仅为 1% 左右。其中流动负债中的短期借款、应付票据及应付帐款所占比重最大。公司的负债结构基本上比较合理，流动负债几乎占了全部的负债比率，这是目前彩电行业的特点，该行业存在着很大的经营风险。

从 1998 年到 2000 年，公司负债总额和权益总额在逐年上升，但总负债权益比逐年下滑，并低于行业水平，总负债的增长速度没有权益的增长速度快。总负债率最近两年低于行业平均值，但流动负债比率却在上升，并逐渐在接近行业平均水平，而长期借债与权益的比率正在向行业合理水平发展，说明公司的长期债务风险在减少，而短期投资风险却在加大。公司长期偿债风险减少，但短期风险增加，结合公司的已获利息倍数下降的原因，投资者目前应谨慎考虑投资行为。

## 投入资本报酬率

公司盈利能力下降，各项指标均呈下降趋势，赚取现金能力削弱，资产运营能力较一年年下滑，虽然康佳的资产周转率在家电行业的排名中靠前，但是深康佳的财务状况总体上呈下降趋势，公司的盈利能力下滑，应引起投资者注意。

康佳财务杠杆率分析得出，公司的财务杠杆率逐年下降，反映公司的财务决策趋于保守和稳健，这在行业不景气情况下是不得已的办法。

## 资产利用率分析

14

康佳公司总资产周转率呈缓慢递减的趋势，说明公司的资产正逐步增加。但周转比率远远高于行业水平，说明由于现金及等价物偏少，公司不得不靠提高现金周转率来维持经营，这一点也可从运营资本周转率和存货周转率均低于行业平均水平，应收帐款周转率高于行业水平加以证实。2000 年应收帐款周转率提高，应收帐款的减少为公司补充了大量现金，且 3 年均高于行业水平。存货周转率呈降低趋

势，且低于行业水平，公司存在产品滞销问题，应引起重视并对存货加以控制。运营资本周转率3年均低于行业平均水平，原因来自于存货增加。固定资产、总资产、流动负债周转率均优于行业水平。

## 经营业绩与盈利能力分析

康佳集团主营业务收入增长率的增长速度始终低于主营业务成本增长率的增长速度。公司盈利能力下降，且毛利率低于行业平均值，利润虽然高于行业平均值，但绝对值太低。行业平均值为负数，是由于家电行业本身竞争过于激烈。

## 杜邦财务分析系统

		净资产收益率			
		6.22%			
		14.32%			
		20.10%			
		总资产收益率		权益乘数	
		2.23%		2.78	
		5.09%		2.81	
		5.98%		3.36	
销售利润率	总资产周转率	总资产		权益总额	
2.49%	0.90	10063013807		3614840674	
4.91%	1.04	9769410622		3475067642	
5.01%	1.20	7174729289		2135095016	
税后利润	销售收入	总资产	权益总额	实收资本	
224883253.48	9016554733	10063013807	3614840674	601986352	
497527792.65	10127098593	9769410622	3475067642	547260322	
429165782.81	8573886611.13	7174729289	2135095016	389383603	
销售收入	流动资产	负债总额	资本公积		
9016554733	8318575288	6189207505	1821290840		
10127098593	8315579513	6075701960	1820805840		
8573886611.13	6171283295	4926213865	777289321		
折扣与折让					
3821794.88					
0					
0					
主营业务成本	长期投资	流动负债	盈余公积		
7526020441.77	98270546	6099108008	1121489824		
8250741595.40	100420530	5620350436	1031536522		
6950873005.79	109299019	4505956580	832525405		
营业费用	固定资产净值	长期负债	未分配利润		
948095137.92	1530933268	90099497.46	70421726		
983878442.67	1293935181	455351524	75308298		
803655303.52	878163282	420257285	135873848		

15

管理费用	无形资产		外币报表折算差额
------	------	--	----------

221598962.43	115234705		-348068
237463919.75	59475398		156660
188414023.54	15983693		22839
财务费用			
71569553.44			
44261789.57			
114325152.79			
主营业务税金及附加			
1620959.28			
1451574.43			
1920930.09			
其他业务利润			
15531826.67			
1412728.46			
-1106471.66			
存货跌价损失			
5670104.23			
8260490.44			
13496595.13			
投资损益			
-1967704.29			
-2680358.98			
2251439.89			
补贴收入			
150000.00			
152429.60			
13000000.00			
营业外收入			
400973782.37			
152429.60			
137843226.54			
营业外支出			
354060329.05			
593030436.12			
109800628.97			
少数股东损益			
24267667.04			
35580359.09			
113420408.00			
所得税			
49634434.00			
91550737.34			
78179302.83			

## 康佳集团资产负债表

	00-12-31	99-12-31 98-12-31	
资产			
流动资产			
货币资金	1426065153	1814404875	1154207922
短期投资	0	0	0
应收票据	742644043	281554607	570112371
应收款项	1042718865	1434588845	1108364118
存货	4939615742	4694673385	3287933280
预付费用	50415459	24421744	8417771
待摊费用	117101456	65936057	42247833
待处理流动资产净损失	14570	0	0
流动资产合计	8318575288	8315579513	6171283295
长期投资	98270546	100420530	109299019
固定资产，减折旧	1530933268	1293935181	878163282
无形资产，减摊销及其他资产	115234705	59475398	15983693
资产合计	10063013807	9769410622	7174729289
负债和股东权益			
流动负债			
短期借款	1140718635	841575358	1079394544
应付票据	2763404444	2639763647	1715981346
应付帐款及其他应付款	1339702833	1461324918	1133439932
预收帐款	125288160	100118657	39738918
应付工资	46252083	63386371	48863701
应付福利费	26919364	23680867	19722900
其他应交款	8042878	6003056	1729140
应付股利	92697953	218904129	116815081
应计税金	75748601	86321644	210318218
预提费用	60333057	136481289	104952800
一年内到期长期负债	420000000	42790500	35000000
流动负债合计	6099108008	5620350436	4505956580
长期负债	90099497.46	455351524	420257285
其他负债，主要是递延税	0	0	0
股东权益			
股本	601986352	547260322	389383603
资本公积	1821290840	1820805840	777289321
赢余公积	1121489824	1031536522	832525405
未分配利润	70421726	75308298	135873848
外币报表折算差额	-348068	156660	22839
股东权益合计	3614840674	3475067642	2135095016
少数股东权益	258965628	218641020	113420408

负债与股东权益合计	10063013807	9769410622	7174729289
-----------	-------------	------------	------------

17

## 康佳集团损益表

		2000年度合并	1999年度合并	1998年度合并
一.主营业务收入		9,016,554,732.77	10127098593 8,573,886,611.13	
减：折扣与折让	3,821,794.88			—
主营业务收入净额	9,012,732,937.89	10,127,098,593.31		8,573,886,611.13
减：主营业务成本	7,526,020,441.77	8,250,741,595.40		6,950,873,005.79
	减：主营业务税金及附加	1,620,959.28	1451574.43	1,920,930.09
二.主营业务利润		1,485,091,536.84	1874905423 1,621,092,675.25	
加：其他业务利润	15,531,826.67	1,412,728.46		-1,106,471.66
减：存货跌价损失	5,670,104.23	8,260,490.44		13,496,595.13
营业费用	948,095,137.92	983,878,442.67		803,655,303.52
管理费用	221,598,962.43	237,463,919.75		188,414,023.54
财务费用	71,569,553.44	44,261,789.57		114,325,152.79
三.营业利润		253,689,605.49	602453509.5 500,095,128.61	
加：投资损益	-1,967,704.29	-2,680,358.98		2,251,439.89
补贴收入	150,000.00	152,429.60		13,000,000.00
营业外收入	400,973,782.37	617,763,745.07		137,843,226.54
减：营业外支出	354,060,329.05	593,030,436.12		109,800,628.97
四.利润总额		298,785,354.52	624658889.1 530,389,166.07	
减：所得税	49,634,434.00	91,550,737.34		78,179,302.83
减：少数股东损益	24,267,667.04	35,580,359.09		23,044,080.43
五.净利润		224,883,253.48	497,527,792.65	429,165,782.81

18

现金流量表			
项目名	1998年度合并	1999年度合并	2000年度合并
一、经济活动产生的现金流量：			
净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	429,165,782.81	497,527,792.65	224,883,253.48
加：少数股东本年损益		35,580,359.10	24,267,667.04

加：计提的坏帐准备或转销的坏帐	24,498,025.46	14,687,672.22	11,016,119.29
计提的存货跌价准备			5,670,104.23
固定资产折旧	79,481,583.19	104,571,204.44	122,684,967.09
无形资产摊销	119,820.97	15,071,109.46	2,546,598.15
待摊费用减少			(51,165,398.88)
预提费用增加			(76,148,232.31)
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失(减收益)	1,011,509.56	5,388,649.39	429,997.14
固定资产报废损失	40,095.41	1,766,000.30	99,015.27
财务费用	170,863,665.20	96,149,245.73	97,932,528.03
投资损失（减：收益）	-2,251,439.89	2,679,216.92	1,967,704.29
存货的减少（减：增加）	-681,814,163.96	(1,406,740,104.70)	(250,451,060.33)
经营性应收项目的减少（减：增加）	-286,556,207.75	155,444,490.21	(124,058,833.39)
经营性应付项目的增加（减：减少）	1,206,685,099.93	948,163,400.79	4,759,203.06
增值税增加净额（减：减少）	143,982,876.42		(99,438,487.26)
其他	106,993,862.43	13,063,295.62	—
经营活动产生的现金流量净额	1,215,224,494.79	383,913,844.87	(5,566,367.84)
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	3,828,833.51	373,342.13	450,000.00
分得股利或利润所收到的现金	1,551,442.49	42,182.05	50,502.97
处置固定资产无形资产和其他长期资产收回的现金净额	420,234.45	1,625,261.01	429,393.67
现金流入小计	5,800,510.45	2,040,785.19	929,896.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	164,645,035.36	253,861,130.33	363,963,933.82
权益性投资所支付的现金	0,353,152.05	178,273,625.42	10,535,000.00
现金流出小计	174,998,187.41	432,134,755.75	374,498,933.82
投资活动产生的现金流量净额	169,197,676.96	(430,093,970.56)	(373,569,037.18)
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收权益性投资所收到的现金	264,061,165.11	1,202,285,006.73	20,600,000.00
借款所收到的现金	1,065,302,977.62	1,633,017,211.48	2,362,374,548.07

现金流入小计	1,329,364,142.73	2,835,302,218.21	2,382,974,548.07
偿还债务所支付的现金	1,303,533,260.50	1,814,320,740.31	2,062,304,196.44
发生筹资费用所支付的现金	11,963,788.42	-	---
分配股利或利润所支付的现金	213,473,587.20	205,901,224.65	225,841,930.13
偿付利息所支付的现金	155,381,584.33	97,975,511.57	88,232,733.48
融资租赁所支付的现金	—	3,524,390.09	---
支付的其他与筹资活动有关的现金	—	6,892,527.21	12,039,507.12
现金流出小计	1,684,352,220.45	2,128,614,393.83	2,388,418,367.17
筹资活动产生的现金流量净额	-354,988,077.72	706,687,824.38	(5,443,819.10)
四、汇率变动对现金的影响：			(310,745.18)
汇率变动对现金的影响	-1,310,496.79		(3,760,497.85)
五、现金及现金等价物净增加额：	689,728,243.32	660,196,953.51	(388,339,721.97)