

第三章 财务报表分析

【教学目的与要求】

通过本章的学习，要求学生了解财务信息需求者；了解财务分析的内容；熟悉主要财务报表及其基本格式；熟悉沃尔比重评分法；掌握财务分析的基本方法；掌握财务报表分析的具体指标及其应用；掌握杜邦财务分析体系。

【关键词】

资产负债表 利润表 现金流量表 财务分析 比较分析法 趋势分析法 因素分析法 比率分析法 短期偿债能力 长期偿债能力 营运能力 盈利能力 市场价值指标 杜邦财务分析体系 沃尔比重评分法

【引导案例】

刘姝威 600 字打破蓝田神话

刘姝威在《上市公司虚假会计报表识别技术》一书的写作过程中，发现蓝田公司存在严重问题，在机密级《金融内参》上发表 600 字文章《应立即停止对蓝田股份发放贷款》，此后引发了轰动全国的“蓝田事件”。这为她带来过诉讼和人身威胁，也成为终结蓝田神话的“最后一根稻草”，她做了那个“指出皇帝没穿衣服”的孩子。刘姝威的文章主要通过

通过对蓝田公司的财务报表进行全方位分析，指出相关的问题，内容如下。

1. 蓝田股份已无力还债

2000 年，蓝田股份的流动比率是 0.77，这说明短期可转换成现金的流动资产，不足以偿还到期流动负债；速动比率是 0.35，这说明，扣除存货后，流动资产只能偿还 35% 的到期流动负债；净营运资金是 -1.3 亿元，这说明蓝田股份将不能按时偿还 1.3 亿元的到期流动负债。

2. 销售额有作假嫌疑

根据资料分析，蓝田股份不可能以“钱货两清”和客户上门提货的销售方式，一年销售 12.7 亿元水产品，2000 年蓝田股份的农副水产品收入 12.7 亿元的数据是虚假的。

3. 蓝田股份的资产结构是虚假的

根据数据分析, 蓝田股份的在产品占存货百分比和固定资产占资产百分比异常高于同行业平均水平, 蓝田股份的在产品和固定资产的数据是虚假的。

4. 蓝田股份已经成为提款机

根据一系列关于蓝田的公开报道进行分析, 可以得出: 第一, 中国蓝田(集团)总公司没有净收入来源, 蓝田股份的现金流量流向中国蓝田(集团)总公司; 蓝田股份已经成为中国蓝田总公司的提款机; 第二, 蓝田股份没有足以维持其正常经营和按时偿还银行贷款本息的现金流量来源。

(资料来源: http://news.xinhuanet.com/fortune/2002-01/20/content_254332.htm)

第一节 财务报表概述

财务报表是企业财务会计报告的一部分。财务会计报告又称财务报告, 是指企业对外提供的反映某一特定日期财务状况和某一会计期间经营成果、现金流量的文件。财务报告的主要作用是向其使用者提供真实、公允的信息, 用于落实和考核企业领导人经济责任的履行情况, 并有助于包括所有者在内的财务报告使用者的经济决策。

企业的财务报告由会计报表、会计报表附注和财务情况说明书组成。其中的会计报表包括资产负债表、利润表、现金流量表、资产减值准备明细表、利润分配表、所有者权益增减变动表、分部报表等。在财务分析中, 重点关注的财务报表是资产负债表、利润表和现金流量表。

一、资产负债表

资产负债表属于静态报表, 是反映企业在某一特定日期财务状况的报表, 主要提供有关企业财务状况方面的信息。通过资产负债表, 可以提供企业在某一特定日期资产的总额及其结构, 表明企业拥有或控制的资源及其分布情况; 可以提供企业在某一特定日期的负债总额及其结构, 表明企业未来需要用多少资产或劳务清偿债务以及清偿时间; 可以反映企业所有者在某一特定日期所拥有的权益, 据以判断资本保值、增值的情况以及对负债的保障程度。

资产负债表一般有表首、正表两部分。其中, 表首概括地说明报表名称、编制单位、编制日期、报表编号、货币名称、计量单位等。正表则列示了用以说明企业财务状况的各



个项目，它一般有两种格式：报告式资产负债表和账户式资产负债表。报告式资产负债表是上下结构，上半部分列示资产，下半部分列示负债和所有者权益。具体排列形式又有两种：一是按“资产=负债+所有者权益”的原理排列；二是按“资产-负债=所有者权益”的原理排列。账户式资产负债表是左右结构，左边列示资产，右边列示负债和所有者权益。不管采取什么格式，资产各项目的合计等于负债和所有者权益各项目的合计这一等式不变。在我国，资产负债表采用账户式，资产负债表左右双方平衡，即资产总计等于负债和所有者权益总计。资产负债表的基本格式和内容见表 3.1 所示。

表 3.1 资产负债表

编制单位：东方公司

2015 年 12 月 31 日

单位：元

资 产	年初数	年末数	负债及所有者权益	年初数	年末数
流动资产：			流动负债：		
货币资金	100 000	70 000	短期借款	100 000	50 000
交易性金融资产	10 000	0	交易性金融负债	0	0
应收票据	100 000	60 000	应付票据	200 000	180 000
应收账款	200 000	500 000	应付账款	90 000	80 000
预付账款	100 000	100 000	应付职工薪酬	110 000	180 000
应收利息	0	0	应交税费	30 000	20 000
应收股利	0	0	应付利息	10 000	0
其他应收款	30 000	50 000	应付股利	0	30 000
存货	500 000	200 000	其他应付款	50 000	50 000
一年内到期的非流动资产	0	0	一年内到期的非流动负债	10 000	0
其他流动资产	10 000	90 000	其他流动负债	0	0
流动资产合计	1 050 000	1 070 000	流动负债合计	600 000	590 000
非流动资产：			非流动负债：		
可供出售金融资产	0	0	长期借款	600 000	500 000
持有至到期投资	0	0	应付债券	0	0
长期应收款	10 000	10 000	长期应付款	100 000	172 500
长期股权投资	250 000	250 000	非流动负债合计	700 000	672 500
固定资产	1 000 000	1 800 000	负债合计	1 300 000	1 262 500
在建工程	1 500 000	800 000	所有者权益：		
工程物资	0	50 000	股本	2 000 000	2 000 000
无形资产	600 000	500 000	资本公积	1 000 000	1 000 000

续表

资 产	年初数	年末数	负债及所有者权益	年初数	年末数
递延所得税资产	0	0	盈余公积	100 000	117 500
其他非流动资产	20 000	10 000	未分配利润	30 000	110 000
非流动资产合计	3 380 000	3 420 000	所有者权益合计	3 130 000	3 227 500
资产总计	4 430 000	4 490 000	负债及所有者权益总计	4 430 000	4 490 000

二、利润表

利润表属于动态报表，是反映企业在一定会计期间经营成果的报表。通过利润表，可以反映企业一定会计期间的收入实现情况和费用耗费情况；可以反映企业一定会计期间生产经营活动的成果，据以判断资本保值、增值情况。在利润表中，收入应当按照其重要性分项列示；费用应当按照其性质分项列示；利润应当按照营业利润、利润总额和净利润等利润的构成分类分项列示。利润表一般有表首、正表两部分。其中，表首概括地说明报表名称、编制单位、编制日期、报表编号、货币名称、计量单位等；正表反映形成经营成果的各个项目和计算过程。

利润表正表的格式一般有两种：单步式利润表和多步式利润表。单步式利润表是将当期所有的收入列在一起，然后将所有的费用、支出等列在一起，两者相减得出当期净损益。多步式利润表是通过对当期的收入、费用、支出项目按性质加以归类，按利润形成的主要环节列示一些中间性利润指标，分步计算当期净损益。在我国，利润表一般采用多步式，具体格式和内容见表 3.2 所示。

表 3.2 利润表

编制单位：东方公司

2015 年 12 月 31 日

单位：元

项 目	本期数	上期数
一、营业收入	1 000 000	850 000
减：营业成本	700 000	600 000
营业税金及附加	10 000	8 000
销售费用	20 000	22 000
管理费用	100 000	95 000
财务费用	40 000	25 000
资产减值损失	30 000	20 000
加：公允价值变动损益(损失以“-”号填列)	0	0



续表

项 目	本期数	上期数
投资收益(损失以“-”号填列)	30 000	20 000
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	0	0
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	130 000	100 000
加:营业外收入	50 000	50 000
减:营业外支出	10 000	20 000
其中:非流动资产处置损失	(略)	(略)
三、利润总额(亏损以“-”号填列)	170 000	130 000
减:所得税费用	42 500	32 500
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	127 500	97 500

利润表和企业基本活动的关系,见表 3.3 所示。

表 3.3 利润表与企业基本活动的关系

项 目	企业的基本活动
一、营业收入	主要经营活动收入
减:营业成本	主要经营活动费用
营业税金及附加	主要经营活动费用
销售费用	经营活动费用
管理费用	经营活动费用
财务费用	筹资活动费用(债权人所得)
资产减值损失	经营活动损失
加:公允价值变动损益(损失以“-”号填列)	经营、投资活动收益(损失)
投资收益(损失以“-”号填列)	投资活动收益
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	经营、投资、筹资活动利润
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	全部经营活动利润(已扣债权人利息)
加:营业外收入	投资和其他非经营活动收益
减:营业外支出	投资和其他非经营活动损失
三、利润总额(亏损以“-”号填列)	全部活动净利润(未扣除政府所得)
减:所得税费用	全部活动费用(政府所得)
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	全部活动净利润(所有者所得)

三、现金流量表

现金流量表，是反映企业一定会计期间现金和现金等价物流入与流出情况的报表，属于动态报表。企业编制现金流量表的主要目的，是为会计报表使用者提供有关的信息，以便于会计报表使用者了解和评价企业获取现金和现金等价物的能力，并据以预测企业未来现金流量。所以，现金流量表在评价企业经营业绩、衡量企业财务风险以及预测企业未来前景方面，有着十分重要的作用。

在现金流量表中，企业应当按照经营活动、投资活动和筹资活动的现金流量分类分项列示。经营活动的现金流量应当按照其经营活动的现金流入和流出的性质分项列示；投资活动的现金流量应当按照其投资活动的现金流入和流出的性质分项列示；筹资活动的现金流量应当按照其筹资活动的现金流入和流出的性质分项列示。

现金流量表分为三部分，第一部分为表首，第二部分为正表，第三部分为补充资料。表首概括地说明报表名称、编制单位、编制日期、报表编号、货币名称、计量单位等。正表反映现金流量表的各个项目内容，共五项：一是经营活动产生的现金流量；二是投资活动产生的现金流量；三是筹资活动产生的现金流量；四是汇率变动对现金的影响；五是现金及现金等价物净增加额。补充资料有三项：一是将净利润调节为经营活动产生的现金流量；二是不涉及现金收支的投资和筹资活动；三是现金及现金等价物净增加情况。现金流量表正表的基本格式见表 3.4 所示。

表 3.4 现金流量表

编制单位：东方公司	2015 年 12 月 31 日	单位：元
项 目	本期数	上期数
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	497 363	508 758
收到的税费返还	11 756	13 422
收到的其他与经营活动有关的现金	5 929	4 924
经营活动现金流入小计	515 048	527 104
购买商品接受劳务支付的现金	199 301	206 618
支付给职工以及为职工支付的现金	23 675	22 145
支付的各项税费	41 644	37 863
支付的其他与经营活动有关的现金	103 633	86 652
经营活动现金流出小计	368 253	353 278



续表

项 目	本期数	上期数
经营活动产生的现金流量净额	146 795	173 826
二、投资活动产生的现金流量		
取得投资收益所收到的现金	650	0
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	85	25
收到的其他与投资活动有关的现金	93	112
投资活动现金流入小计	828	137
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8 013	10 045
投资支付的现金	9 093	4 980
投资活动现金流出小计	17 106	15 025
投资活动产生的现金流量净额	-16 278	-14 888
三、筹资活动产生的现金流量		
取得借款收到的现金	700	0
筹资活动现金流入小计	700	0
偿还债务支付的现金	0	64 500
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33 059	2 906
支付的其他与筹资活动有关的现金	2 643	2 984
筹资活动现金流出小计	35 702	70 390
筹资活动产生的现金流量净额	-35 002	-70 390
四、汇率变动对现金的影响	0	0
五、现金及现金等价物净增加额	95 515	88 548

【知识链接】

财务报表审计报告的类型

按照我国现行规定，上市公司、国有企业、国有控股或占主导地位的企业的年度财务报表要经过注册会计师审计，对财务报表的合法性、公允性和一贯性发表意见。进行任何目的的财务报表分析，都应事先查阅审计报告，了解注册会计师对公司财务报表的审计意见。审计报告的类型如下。

1. 无保留意见的审计报告

无保留意见的审计报告，分为“标准”的无保留意见审计报告和“带说明段”的无保留意见审计报告。

标准的无保留意见的审计报告，是注册会计师对被审计单位财务报表发表不带说明段

的无保留意见的审计报告。

带说明段的无保留意见的审计报告，是在“意见段”之后增加了“说明段”的无保留意见的审计报告。在说明段中，注册会计师对某些事项进行必要的说明。这些说明并不影响财务报表的正常使用，但它们都是很重要的事项，对于理解财务报表数据有特殊意义。报表分析人在评价其盈利和偿债能力时，必须考虑到这些事项的影响，适当修正有关的结论。

2. 保留意见的审计报告

保留意见的审计报告，是指注册会计师认为被审计单位报表总体上恰当、但对某些事项有保留意见而发表的审计报告。保留意见不妨碍财务报表的总体使用价值，但是某个重要局部的数据不具有可信性。有时，这种困难可以通过数据调整来克服。

3. 否定意见的审计报告

否定意见的审计报告，是与无保留意见报告相反的审计报告。注册会计师出具否定意见的审计报告是出于两种原因：一种是会计处理方法的选用严重违反了《企业会计准则》及国家其他有关财务会计的规定，而且被审计单位拒绝调整。另一种是会计报表严重歪曲了被审计单位的财务状况、经营成果和现金流量，被审计单位拒绝调整。

出具否定意见的审计报告，意味着注册会计师认为被审计单位的财务报表不具有使用价值。这种财务报表不能作为财务分析的依据。

4. 拒绝表示意见的审计报告

拒绝表示意见，是指注册会计师对被审计单位的会计报表不能发表意见，包括肯定、否定或保留的审计意见。拒绝表示意见，不是注册会计师不愿意表示意见，而是由于某些限制而未对某些重要事项取得证据，没有办法完成取证工作，使得他无法判断问题的归属，无法对财务报表整体反映发表审计意见。在注册会计师出具拒绝表示意见的审计报告时，他会使用“无法发表审计意见”等措辞，并说明拒绝表示意见的理由，例如“缺乏可以依赖的相关控制制度，无法采用适当的审计程序以证实收入的完整性”等。

注册会计师拒绝表示意见的财务报表，不能作为财务分析的依据。

(资料来源：中国注册会计师协会编，审计，北京：经济科学出版社，2015-3)

第二节 财务分析的内容及方法

财务分析，即财务报表分析，就是以会计报表和其他相关资料为依据和起点，采用一系列专门的方法和技术，对企业过去和目前的偿债能力、盈利能力和营运能力等进行分析和评价，以便于企业的投资者、债权人和经营管理者等会计信息使用者做出正确的经济决策。



一、财务分析的内容

(一)财务信息需求者

财务信息的需求者主要包括企业投资者、债权人、经营管理者 and 政府等。不同主体出于不同的利益考虑,对财务信息有着各自不同的要求。他们出于不同目的使用财务报表,采用不同的分析程序。

1. 投资者

投资者即企业的所有者,他们投资于企业的目的是扩大自己的财富。从所有者的角度来看,他们最为关心的就是其投资回报,因而进行财务分析的主要目的是考核报告期企业投资回报数额、所有者收益分配和资本安全等财务责任目标的实现情况,为企业持续经营重大决策和董事会成员的奖惩提供依据。主要包括以下问题:①公司当前和长期的收益水平高低,以及公司收益是否容易受重大变动的影响;②目前的财务状况如何,公司资本结构决定的风险和报酬如何;③与其他竞争者相比,公司处于何种地位。

2. 债权人

债权人要求企业在一定时间里偿还其本金和利息,因此重点关注企业是否具有偿还债务的能力。债权人可以分为短期债权人和长期债权人。短期债权人主要关心企业当前的财务状况,流动资产的流动性和周转率。长期债权人主要关心长期收益能力和资本结构。债权人要在财务报表中寻找借款企业有能力定期支付利息和到期偿还贷款本金的证明。他们进行财务报表分析是为了回答以下几方面的问题:①企业筹集资金的原因;②企业还本付息所需资金的来源主要包括什么;③企业的信用状况,对以往的借款是否按期偿还;④企业未来在哪些方面可能需要借款。

3. 经营管理者

企业内部的经营管理人员为了更好地完成受托经济责任,需要经常性地进行分析。他们主要关心企业的财务状况、盈利能力和持续发展的能力,主要目的是考核报告期企业经营业绩和经营安全财务责任目标的实现情况,为经营者日常经营决策和年薪的核定提供依据。管理人员可以获取外部使用者无法得到的内部信息。他们通过财务报表分析,发现有价值的线索,设法改善业绩,使得财务报表能让投资人和债权人满意。

4. 政府

政府既是宏观经济管理者,又是国有企业的所有者和重要的市场参与者,在市场经济

条件下政府具有多重身份。政府对国有企业进行投资，必然关注投资所产生的社会效应和经济效益，希望自己投入的资本能够保值增值，同时带来稳定增长的财政收入。因此，政府不仅需要了解企业资金的使用效率，有效地组织社会资源配置，还要借助财务分析检查企业是否违法违纪，并对企业的发展趋势和社会贡献做出评判。

(二) 财务分析的内容

1. 评价企业的偿债能力

企业偿债能力分析包括短期偿债能力分析和长期偿债能力分析。短期偿债能力分析主要分析企业债务能否及时偿还。长期偿债能力分析主要分析企业资产对债务本金的支持程度和对债务利息的偿付能力。通过对企业的财务报告等会计资料进行分析，可以了解企业资产的流动性、负债水平以及偿还长短期债务的能力，从而评价企业的财务状况和经营风险，为企业经营管理者、投资者和债权人提供财务信息。

2. 评价企业的营运能力

营运能力分析包括：①从资产周转的角度，评价企业经营活动量的大小和资产利用效率的高低；资产利用效率分析主要研究企业资产的运营效率，寻找进一步加快企业资产周转速度的途径，促使企业各主要经营管理部门管理效率的提高；②从资产结构的角度，分析企业资产构成的合理性。企业的生产经营过程就是利用资产取得收益的过程。资产是企业生产经营活动的经济资源，资产的管理水平将直接影响到企业的收益，它体现了企业的整体素质。分析企业的资产总额及其内部构成，有助于信息使用者全面了解企业的财务状况。

3. 评价企业的获利能力

生存、发展、获利是企业生产经营活动的目标，其中获取利润是企业经营的最终目的，它也反映了企业的综合素质。企业要生存和发展，必须争取获得较高的利润，这样才能在竞争中立于不败之地。投资者和债权人都十分关心企业的获利能力，获利能力强可以提高企业偿还债务能力，提高企业的信誉。对企业获利能力的分析不能仅看其获取利润的绝对数，还应分析其相对指标，这些都可以通过财务分析来实现。

二、财务分析的方法

对企业财务报表进行分析的技术方法，通常有比较分析法、趋势分析法、比率分析法、因素分析法等，如表 3.5 所示。



表 3.5 财务分析方法

分 类	内 容	注意问题
比较分析法	本企业历史水平；同类企业水平； 计划预算	实际财务指标和标准指标在计算口径、计价基础和时间单位方面必须一致
趋势分析法	财务指标的比较；会计报表的比较； 会计报表项目构成的比较	对比指标的计算口径必须一致；应剔除偶发性项目的影响；应运用例外原则对某项有显著变动的指标做重点分析
比率分析法	构成比率；效率比率；相关比率	对比项目的相关性；对比口径的一致性；衡量标准的科学性
因素分析法	连环替代法；差额分析法	因素分解的关联性；因素替代的顺序性；顺序替代的连环性；计算结果的假定性

(一)比较分析法

比较分析法是将某项财务指标与性质相同的指标标准进行对比，来揭示财务指标的数量关系和数量差异的一种方法。比较分析法的重要作用在于揭示财务指标客观存在的差距以及形成这种差距的原因，帮助人们发现问题，挖掘潜力，改进工作。根据分析内容的不同，比较法可以单独使用，也可以与其他分析方法结合使用。

选择适当的评价标准是比较分析法的重要一环。例如，与计划数相比，考核完成计划的情况；同历史指标相比，观察是否达到或超过历史最好水平；与同行业平均水平或先进水平相比，评估自己在本行业中所处的地位等。在运用比较分析法时，无论进行何种指标的对比，其指标的计算口径、计价基础和时间单位都应保持一致，这样才具有可比性，才能保证比较结果的准确性。在有些情况下，如计划制定得不合理，技术上有重大变革，企业间的会计计量方法差异明显，或者发生了严重的通货膨胀等，运用比较分析法时，应注意比较结果是否有意义。

(二)趋势分析法

趋势分析法是现代财务分析中较为常见的一种方法，它是比较分析法的延伸，主要通过对比两期或连续数期财务报告中的相同指标，确定其增减变动的方向、数额和幅度来说明企业财务状况和经营成果的变动趋势的一种方法。趋势分析法主要有以下三种方式。

1. 财务指标的比较

这种方法是指将不同时期财务报表中的相同指标或比率进行比较，直接观察其增减变动情况及变动幅度，考察其发展趋势，预测其发展前景。不同时期财务指标的比较主要有

以下两种方法。

(1) 定基动态比率。

定基动态比率，是以某一时期的数额为固定的基期数额而计算出来的动态比率。其计算公式为：

$$\text{定基动态比率} = \frac{\text{分析期数额}}{\text{固定基期数额}} \times 100\%$$

(2) 环比动态比率。

环比动态比率，是以每一分析期的前期数额为基期数额而计算出来的动态比率。其计算公式为：

$$\text{环比动态比率} = \frac{\text{分析期数额}}{\text{前期数额}} \times 100\%$$

2. 会计报表的比较

这是指将连续数期的会计报表的金额并列起来，比较其相同指标的增减变动金额和幅度，据以判断企业财务状况和经营成果发展变化的一种方法。会计报表的比较，具体包括资产负债表比较、利润表比较和现金流量表比较等。

3. 会计报表项目构成的比较

这种方法是在会计报表比较的基础上发展而来的，是以会计报表中的某个总体指标作为 100%，再计算出其各组成项目占总体指标的百分比，从而比较各个项目百分比的增减变动，以此来判断有关财务活动的变化趋势。

采用趋势分析法时，应当注意以下问题：第一，所对比指标的计算口径必须一致；第二，应剔除偶发性项目的影响；第三，应运用例外原则对某项有显著变动的指标做重点分析。

(三)比率分析法

比率分析法是指在同一财务报表的不同项目之间，或在不同报表的有关项目之间进行比较，计算出财务比率，反映各项目之间的相互关系，据以评价企业的财务状况和经营成果。比率指标的类型主要有以下三种。

1. 构成比率

构成比率又称结构比率，是某项财务指标的各组成部分数值占总体数值的百分比，反映部分与总体的关系，如资本结构、盈利结构等。通过构成比率指标，可以考察总体中某个部分的形成和安排是否合理，从而协调各项财务活动。



2. 效率比率

效率比率,是某项财务活动中所费与所得的比率,反映投入与产出的关系。常见的效率比率指标有销售收入利润率、成本利润率、资产报酬率、资金利润率等。利用效率比率指标,可以进行得失比较,考察经营成果,评价经济效益,为投资者和管理者提供相关信息,以了解企业获利能力的高低及其增减变化情况。

3. 相关比率

相关比率,是以某个项目和与其有关但又不同的项目加以对比所得的比率,反映有关经济活动的相互关系。这一类比率包括:反映偿债能力的比率,如流动比率、资产负债率等;反映营运能力的比率,如应收账款周转率、存货周转率等。利用相关比率指标,可以考察企业相互关联的业务安排得是否合理,以保障经营活动顺畅进行。

采用比率分析法时,应当注意:第一,对比项目的相关性;第二,对比口径的一致性;第三,衡量标准的科学性。此外,使用比率分析法时,应注意结合使用比较分析法,从而更加全面、深入地揭示企业的财务状况、经营成果及其变动趋势。

(四)因素分析法

因素分析法是指在分析某一因素变化时,假定其他因素不变分别测定各个因素变化对分析指标的影响程度的计算方法。该分析方法主要是用来分析引起变化的原因、变动的性质,以便预测企业未来发展前景。因素分析法主要有连环替代法和差额分析法两种。

1. 连环替代法

连环替代法是从数量上确定一个经济指标所包含的各个因素的变动对该指标影响程度的一种分析方法。举例说明,设某一分析指标 R 是由相互联系的 A 、 B 、 C 三个因素相乘得到,报告期(实际)指标和基期(计划)指标如下:

报告期(实际)指标 $R_1=A_1 \times B_1 \times C_1$

基期(计划)指标 $R_0=A_0 \times B_0 \times C_0$

在测定各因素变动对指标 R 的影响程度时可按顺序进行:

基期(计划)指标 $R_0=A_0 \times B_0 \times C_0$ (1)

第一次替代 $A_1 \times B_0 \times C_0$ (2)

第二次替代 $A_1 \times B_1 \times C_0$ (3)

第三次替代 $R_1=A_1 \times B_1 \times C_1$ (4)

(2) $\rightarrow$ (1)表示 A 变动对 R 的影响;

(3) $\rightarrow$ (2)表示 B 变动对 R 的影响;

(4)→(3)表示 C 变动对 R 的影响。

把各因素变动综合起来,总影响: $\Delta R = R_1 - R_0$ 。

2. 差额分析法

差额分析法的基本原理等同于连环替代法,可以看作是连环替代法的简化形式。续前例,用下面公式直接计算各因素变动对 R 的影响:

$(A_1 - A_0) \times B_0 \times C_0$ 表示 A 变动对 R 的影响;

$A_1 \times (B_1 - B_0) \times C_0$ 表示 B 变动对 R 的影响;

$A_1 \times B_1 \times (C_1 - C_0)$ 表示 C 变动对 R 的影响。

总的来说,因素分析法在实际的分析中,大多并不是单独使用,而是与比较法结合使用的。比较之后需要分解,以深入了解差异的原因;另外,分解之后还需要比较,以进一步认识其特征。不断地比较和分解,构成了财务分析的主要过程。

第三节 财务指标分析

总结和评价企业财务状况与经营成果的分析指标可以分为四类:偿债能力指标、营运能力指标、盈利能力指标以及市场价值指标。以下的指标分析均基于表 3.1 和表 3.2 中的数据。

一、短期偿债能力分析

【知识链接】

利润与偿债能力

企业有利润能否说明企业就一定具有较强的偿债能力呢?答案是否定的。因为,企业要想按期偿付借款的本金和利息,那么企业必须拥有一定数量的现金。而企业在一定时期内取得的利润并不能代表企业所拥有的现金,也就是说任何赢利良好的企业如果没有足够的现金来偿付到期债务,都会被宣告破产。因此,我们不能仅仅根据企业是否有利润来对企业的偿债能力做出判断。实际上,影响企业偿债能力的因素是很多的,我们对企业的偿债能力进行分析时,应考虑到各种因素的影响,从而对企业的偿债能力做出正确的评价。

企业偿债能力分析包括短期偿债能力分析和长期偿债能力分析。由于影响企业短期偿债能力和长期偿债能力的因素不同,因此我们将分别讨论。



偿债能力是企业偿还到期债务(包括本金和利息)的能力。短期偿债能力是指企业流动资产对流动负债及时足额偿还的保证程度,是衡量企业当前财务能力,特别是流动资产变现能力的重要指标。

(一)流动比率

流动比率是流动资产除以流动负债的比值,它表明企业每一元流动负债有多少流动资产作为偿还保证,反映企业用可在短期内转变为现金的流动资产偿还到期流动负债的能力。其计算公式为:

$$\text{流动比率} = \frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}}$$

根据表 3.1 中东方公司的流动资产和流动负债的期末数,该公司 2015 年年末的流动比率为:

$$\text{流动比率} = \frac{1070\ 000}{590\ 000} = 1.81$$

根据西方经验,流动比率在 2:1 比较合适,下限为 1。东方公司的流动比率为 1.81,属于正常范围。

流动比率是衡量企业短期偿债能力的一个重要财务指标,这个比率越高,说明企业偿还流动负债的能力越强,流动负债得到偿还的保障越大,但是,过高的流动比率也并非好现象,因为流动比率过高,可能是企业滞留在流动资产上的资金过多,未能有效地加以利用,会影响企业的获利能力。另外,该比率没有进一步考虑流动资产各项目的构成情况及各项流动资产的实际变现能力。实际上,对流动比率的分析应该结合不同的行业特点、企业流动资产结构及各项流动资产的实际变现能力等因素。有的行业流动比率较高,有的行业较低,不能一概而论。

(二)速动比率

为了弥补流动比率没有揭示流动资产的分布和构成的缺陷,人们提出了速动比率。这一比率也称为酸性测试比率,是速动资产与流动负债的比值。人们把流动资产扣除存货后的资产称为速动资产。计算速动比率时为什么要把存货扣除呢?主要原因有:①在流动资产中存货的变现能力最差;②由于某种原因,部分存货可能已经损失报废还没处理;③部分存货已经抵押给债权人;④存货估价还存在着成本和合理市价相差悬殊的问题。综上所述,在不希望企业用变卖存货的办法偿债,以及排除使人产生种种误解因素的情况下,把存货从流动资产总额中减去而计算出的速动比率反映的短期偿债能力更加令人可信。其计算公式为:

$$\text{速动比率} = \frac{\text{速动资产}}{\text{流动负债}}$$

其中，速动资产=流动资产-存货。

根据表 3.1 中东方公司的有关资料，该公司 2015 年年末的速动比率为：

$$\text{速动比率} = \frac{1\,070\,000 - 200\,000}{590\,000} = 1.47$$

根据西方经验，速动比率在 1 左右比较合适，甲公司的速动比率为 1.47，说明企业短期偿债能力较强，当然还应考虑其他因素。

速动比率表明每 100 元年内到期的债务有多少速动资产可以作为偿还的保障。通过速动比率来判断企业短期偿债能力比用流动比率更进一步，因为它扣除了变现能力较差的存货项目。一般来说，速动比率越高，说明企业短期偿债能力越强。在实际分析时，应根据企业性质和其他因素来综合判断，不能仅仅依靠计算出来的数值。例如：采用大量现金销售的商店，几乎没有应收账款，大大低于 1 的速动比率则是很正常的。相反一些应收账款很多的企业，速动比率可能要大于 1。

(三)现金比率

现金比率是企业的现金类资产与流动负债的比率，反映流动资产中有多少元现金能用于偿债。现金类资产包括企业的库存现金、随时可以用于支付的存款和现金等价物，即现金流量表中所反映的现金。其计算公式为：

$$\text{现金比率} = \frac{\text{现金} + \text{现金等价物}}{\text{流动负债}}$$

根据表 3.1 中东方公司的有关资料，该公司 2015 年年末的现金比率为：

$$\text{现金比率} = \frac{70\,000}{590\,000} = 0.1186$$

现金比率是对流动比率和速动比率的进一步分析，较之流动比率和速动比率而言则更为严格，因为现金流量是企业偿还债务的最终手段。如果企业现金缺乏，就可能发生支付困难，将面临财务危机，因而现金比率高，说明企业有较好的支付能力，对短期债权人的保障程度高。但是，如果这个比率过高，可能是由于企业拥有大量不能盈利的现金和银行存款所致，企业的资产未得到有效的运用，会影响企业流动资产的盈利能力。

一般来说，现金比率在 0.20 以上比较好，东方公司现金比率一般。需注意的是，采用现金比率评价企业的偿债能力时，应与流动比率和速动比率的分析相结合。



二、长期偿债能力分析

长期偿债能力是指企业偿还长期负债的能力,或者指在企业长期债务到期时,以企业盈利或资产偿还长期负债的能力。反映长期偿债能力的主要财务指标有资产负债率、产权比率、利息保障倍数等。

(一)资产负债率

资产负债率是负债总额除以资产总额的百分比,也就是负债总额与资产总额的比例关系。资产负债率反映在总资产中有多大比例是通过借债来筹资的,也可以衡量企业在清算时保护债权人利益的程度。其计算公式为:

$$\text{资产负债率} = (\text{负债总额} / \text{资产总额}) \times 100\%$$

根据表 3.1 中东方公司的有关资料,该公司 2015 年年末的资产负债率为:

$$\text{资产负债率} = (1\,262\,500 \div 4\,490\,000) \times 100\% = 28.12\%$$

可以看出,资产负债率反映了企业长期偿债能力强弱,通过这个指标的分析可以衡量企业总资产中投资者与债权人所投资金是否合理。但是,不同的报表使用者对该指标有不同的理解:①从债权人的角度看,资产负债率越低,债权资金的安全边际越高,企业信用物质保障程度越高,风险越小,因此对债权人来说,此比率越低越好;②从股东的角度看,负债比率则是一把“双刃剑”,由于企业通过举债筹措的资金与股东提供的资金在经营中发挥同样的作用,所以股东所关心的是全部资本利润率是否超过借入款项的利率,即借入资本的代价;③从经营者的立场看,资产负债率作为财务杠杆,不仅反映企业的资本结构状况,也反映了企业经营管理当局的进取精神。

(二)产权比率

产权比率是企业负债总额与所有者权益总额的比率,又称为负债权益比率,反映了债权人所提供的资金与所有者提供的资金之间的比例及企业投资者承担风险的大小。其计算公式为:

$$\text{产权比率} = (\text{负债总额} / \text{所有者权益}) \times 100\%$$

根据表 3.1 中东方公司的有关资料,该公司 2015 年年末的产权比率为:

$$\text{产权比率} = (1\,262\,500 \div 3\,227\,500) \times 100\% = 39.12\%$$

该项指标反映了企业基本财务结构是否稳定。从投资者立场看,在通货膨胀加剧时期,企业多借债可以把损失和风险转嫁给债权人;在经济繁荣时期,多借债可以获得额外的利润;在经济萎缩时期,少借债可以减少利息负担和财务风险。产权比率高,是高风险、高

报酬的财务结构；产权比率低，是低风险、低报酬的财务结构。企业性质不同，获得现金流量不同，产权比率有所区别。一般来说，现金流量比较稳定的企业相对较大；同类企业负债权益比率相比，往往可以反映出企业的信誉和财务风险，该指标越大，财务风险越大。

此外，产权比率也表明债权人投入的资本受到所有者权益保障的程度，或者说是企业清算时对债权人利益的保障程度。它与资产负债率具有共同的经济意义，两个指标可以相互补充。在实际应用时，只要求其中之一即可。

(三)利息保障倍数

利息保障倍数也称已获利息倍数，是指企业在一定时期内所获得的息税前利润与当期支付利息费用的比率，常用以测定企业用所获取利润来承担支付利息的能力。其计算公式为：

$$\text{利息保障倍数} = \text{息税前利润} / \text{利息费用} = (\text{税前利润} + \text{利息费用}) / \text{利息费用}$$

根据表 3.2 中东方公司的有关资料，该公司 2015 年的利息保障倍数为：

$$\text{利息保障倍数} = (170\,000 + 40\,000) \div 40\,000 = 5.25$$

该指标反映企业息税前利润为所需支付的债务利息的多少倍。只要利息保障倍数足够大，企业就有充足的能力偿付利息，否则相反。该指标表面上来看，是从企业偿债资金来源的角度去揭示企业偿债利息的支付能力，实际上也有助于揭示企业偿还全部负债的能力。一般而言，该指标越高，说明企业的长期偿债能力越强；该指标越低，说明企业偿债能力越差。

三、营运能力分析

营运能力比率是用来衡量企业在资产管理与资金周转方面效率的财务比率。对营运能力进行分析，可以了解企业的营业状况及管理水平。营运能力强，说明企业的经营管理水平高，资金利用效率高。

(一)存货周转率

存货周转率是衡量和评价企业购入存货、投入生产、销售收回等各环节管理状况的综合性指标。它是销售成本与平均存货的比率，反映了企业存货经过销售环节转换为现金或应收账款的速度快慢，即企业存货转为产品销售出去的速度的快慢。用时间表示的存货周转率就是存货周转天数。计算公式为：

$$\text{存货周转率} = \text{销售成本} / \text{平均存货}$$

$$\text{存货周转天数} = 360 \div \text{存货周转率}$$



$$\begin{aligned} &=360 \div (\text{销售成本} / \text{平均存货}) \\ &= (\text{平均存货} \times 360) \div \text{销售成本} \end{aligned}$$

公式中的销售成本可以从利润表中取数,即“营业成本”,平均存货是期初存货和期末存货的平均数,可以从资产负债表中取数计算得出。如果企业生产经营活动具有很强的季节性,则年度内各季度的销售成本和存货都会有很大幅度的波动,因此平均存货应按月份或季度余额来计算,先计算出各月份或各季度的平均存货,然后再计算全年的平均存货。

根据表 3.1、表 3.2 中东方公司的有关资料,该公司 2015 年的存货周转率为:

$$\text{平均存货} = (500\,000 + 200\,000) \div 2 = 350\,000 (\text{元})$$

$$\text{存货周转率} = 700\,000 \div 350\,000 = 2$$

$$\text{存货周转天数} = 360 \div 2 = 180 (\text{天})$$

存货周转率说明一定时期内企业存货周转的次数,可以用来测定企业存货的变现速度,衡量企业的销售能力和存货是否过量。一般来讲,存货周转速度越快,存货的占用水平越低,流动性越强,存货转换为现金、应收账款等速度越快。提高存货周转率可以提高企业的变现能力,而存货周转速度越慢则变现能力越差。

存货周转率过低,常常是因为存货积压,说明企业在产品销售方面存在一些问题,应当采取积极的销售策略,但也可能是企业调整了经营方针,因某种原因增大存货的结果。过高的存货周转率,并非都是一种好的现象,可能是因为企业存货管理水平差导致的存货水平太低,甚至经常缺货,或采购次数过于频繁,批量太小等。存货周转分析的目的是从不同的角度和环节找出存货管理中的问题,使存货管理在保证生产经营连续性的同时,尽可能少占用经营资金,提高资金的使用效率,促进企业管理水平的提高。

(二)应收账款周转率

应收账款周转率是企业一定时期内赊销收入净额与应收账款平均余额的比率,是反映企业应收账款的流动程度的指标。它说明应收账款流动的速度。用时间表示的应收账款周转速度是应收账款周转天数,也叫平均应收账款回收期或平均收现期,它表示企业从取得应收账款的权利到收回款项、转换为现金所需要的时间。计算公式如下:

$$\text{应收账款周转率} = \text{赊销收入净额} / \text{平均应收账款}$$

$$\text{应收账款周转天数} = 360 / \text{应收账款周转率}$$

$$= (\text{平均应收账款} \times 360) / \text{赊销收入净额}$$

公式中的赊销收入净额来自利润表,是指扣除销售退回、销售折让和折扣后的销售净额。平均应收账款是指未扣除坏账准备应收账款金额,它是资产负债表中“期初应收账款”和“期末应收账款”的平均数。在实务中,通常采用销售净额来计算应收账款周转率,因

为财务报表的使用者无法区分“营业收入”中，哪些是现销收入，哪些是赊销收入。

根据表 3.1、表 3.2 中东方公司的有关资料，该公司 2015 年的应收账款周转率为：

$$\text{平均应收账款} = (200\,000 + 500\,000) \div 2 = 350\,000 (\text{元})$$

$$\text{应收账款周转率} = 1\,000\,000 \div 350\,000 = 2.86$$

$$\text{应收账款周转天数} = 360 \div 2.86 = 125.87 (\text{天})$$

一般来说，应收账款周转率越高，说明企业组织收回货款速度越快，造成坏账损失的可能性越小，流动资产的流动性好，短期偿债能力强，管理效率高。但也不能绝对地看待这个问题。因为应收账款周转速度的高低，不仅取决于销售收入的多少和应收账款占用数额的合理与否，而且间接地取决于应收账款的账龄分布、企业的信用政策和客户的信用状况等。

(三) 营业周期

营业周期是指从取得存货开始到销售存货并收回现金为止的期间。营业周期的长短取决于存货周转天数和应收账款周转天数。营业周期的计算公式为：

$$\text{营业周期} = \text{存货周转天数} + \text{应收账款周转天数}$$

根据上述计算结果，东方公司 2015 年的营业周期为：

$$\text{营业周期} = 180 + 125.87 = 305.87 (\text{天})$$

把存货周转天数和应收账款周转天数加在一起计算出来的营业周期，指的是取得的存货需要多长时间能变为现金。一般情况下，营业周期越短则资金周转速度越快，营业周期越长则资金周转速度越慢。

(四) 流动资产周转率

流动资产周转率是销售收入与流动资产平均余额的比率，反映的是流动资产周转速度的快慢。其计算公式为：

$$\text{流动资产周转率} = \text{销售收入} / \text{平均流动资产}$$

$$\text{平均流动资产} = (\text{年初流动资产} + \text{年末流动资产}) / 2$$

根据表 3.1、表 3.2 中东方公司的有关资料，该公司 2015 年的流动资产周转率为：

$$\text{平均流动资产} = (1\,050\,000 + 1\,070\,000) \div 2 = 1\,060\,000 (\text{元})$$

$$\text{流动资产周转率} = 1\,000\,000 \div 1\,060\,000 = 0.94$$

流动资产周转率表明在一个会计年度内企业流动资产周转次数，它反映了流动资产的周转速度。周转速度快，相对节约流动资产，等同于扩大资产投入，增强企业盈利能力；相反，周转速度缓慢，则需要补充流动资产增加周转。因为周转速度慢会形成资金浪费，降低企业盈利能力。



(五)总资产周转率

总资产周转率是销售收入与平均资产总额的比率,反映了企业销售收入与资产占用之间的关系,可用来分析企业全部资产的使用效率。其计算公式为:

$$\text{总资产周转率} = \text{销售收入} / \text{平均资产总额}$$

$$\text{平均资产总额} = (\text{年初资产总额} + \text{年末资产总额}) / 2$$

根据表 3.1、表 3.2 中东方公司的有关资料,该公司 2015 年的总资产周转率为:

$$\text{平均资产总额} = (4\,430\,000 + 4\,490\,000) \div 2 = 4\,460\,000 (\text{元})$$

$$\text{总资产周转率} = 1\,000\,000 \div 4\,460\,000 = 0.22$$

总资产周转率从一般意义上反映了企业全部资产的周转速度,从理论上讲,总资产周转率越高,反映企业全部资产营运能力越强,营运效率越高,全部资产的利用效率越高。反之,如果这个比率较低,说明企业利用其资产经营的效率较差,会影响企业的获利能力。企业应该采取措施提高销售收入或处置资产,以提高总资产利用率。

四、盈利能力分析

盈利能力是指企业赚取利润的能力。利润是企业的重要经营指标,是企业生存、发展的物质基础。它不仅关系到企业所有者的利益,也是企业偿还债务的一项重要来源。因此,企业的债权人、所有者以及管理者都十分关心企业的盈利能力。

(一)销售毛利率

销售毛利率是毛利占销售收入净额的百分比,其中毛利是销售收入与销售成本的差,其计算公式为:

$$\text{销售毛利率} = [(\text{销售收入净额} - \text{销售成本}) / \text{销售收入净额}] \times 100\%$$

其中的销售收入净额是利润表中的营业收入,销售成本是利润表中的营业成本。

根据表 3.2 中东方公司的有关资料,该公司 2015 年的销售毛利率为:

$$\text{销售毛利率} = [(1\,000\,000 - 700\,000) \div 1\,000\,000] \times 100\% = 30\%$$

该指标反映每一元销售收入净额扣除销售成本后,还有多少剩余可以用于各项期间费用和形成盈利,反映了销售收入扣除制造成本后的获利水平,它不仅是企业经营效率的集中体现,而且也揭示了企业的定价政策。毛利是利润形成的基础,一般企业能否实现利润,首先要看销售毛利的实现情况。销售毛利率高,说明销售收入中制造成本所占的比重小,毛利额大,实现价值的盈利水平越高。

(二)销售净利率

销售净利率是指净利润占销售收入净额的百分比。其计算公式为：

$$\text{销售净利率} = (\text{净利润} / \text{销售收入净额}) \times 100\%$$

根据表 3.2 中东方公司的有关资料，该公司 2015 年的销售净利率为：

$$\text{销售净利率} = (127\,500 \div 1\,000\,000) \times 100\% = 12.75\%$$

该指标反映每一元销售收入带来多少净利润，表示销售收入的收益水平。一般来说，销售净利率越高，说明企业单位收入实现净利润越多，企业获取净利润的能力越强。在利用销售净利率分析时，通过和销售毛利率结合起来考虑，便能够对企业的经营情况有相当程度的理解。

(三)总资产净利率

总资产净利率是企业净利润与平均资产总额的百分比，反映了企业运用资本总额(借入资本和自有资本)获得的报酬率，体现出企业全部资产获得经营效益的能力。其计算公式为：

$$\text{总资产净利率} = (\text{净利润} / \text{平均资产总额}) \times 100\%$$

$$\text{平均资产总额} = (\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2$$

根据表 3.1、表 3.2 中东方公司的有关资料，该公司 2015 年的资产净利率为：

$$\text{平均资产总额} = (4\,430\,000 + 4\,490\,000) \div 2 = 4\,460\,000(\text{元})$$

$$\text{总资产净利率} = (127\,500 \div 4\,460\,000) \times 100\% = 2.86\%$$

把企业一定期间的净利与企业的资产相比较，可反映企业资产利用的综合效果。该指标越高，表明资产的利用效率越高，说明企业在增加收入和节约资金使用等方面取得了良好的效果，否则相反。

(四)净资产收益率

净资产收益率是净利润与平均净资产的百分比，也叫净值报酬率或权益报酬率。它可以反映投资者投入企业的自有资本获取净收益的能力，即反映投资与报酬的关系。其计算公式为：

$$\text{净资产收益率} = (\text{净利润} / \text{平均净资产}) \times 100\%$$

$$\text{平均净资产} = (\text{年初净资产} + \text{年末净资产}) / 2$$

公式中的净资产即所有者权益。

根据表 3.1、表 3.2 中东方公司的有关资料，该公司 2015 年的净资产收益率为：

$$\text{平均净资产} = (3\,130\,000 + 3\,227\,500) \div 2 = 3\,178\,750(\text{元})$$

$$\text{净资产收益率} = (127\,500 \div 3\,178\,750) \times 100\% = 4.01\%$$



净资产收益率既可以反映资本的增值能力,又影响着企业股东财富的大小,具有很强的综合性。该指标越高,说明资本带来的利润越多,盈利能力越好,资本利用效果越好。此外,净资产收益率还是企业决定是否举债的一个标准,只有当净资产收益率高于银行利息率时,适当举债可以提高净资产收益率,对投资者才是有利的;反之,低于银行利率,则过多负债会影响投资者收益,企业不应当举债。

五、市场价值指标分析

市场价值指标反映金融市场上投资者对企业价值的评价,主要有每股收益、市盈率、股利支付率和市净率等。

(一)每股收益

每股收益,也称每股利润或每股盈余,指上市公司本年净利润与年末普通股总数的比值,反映普通股的获利水平,是衡量上市公司盈利能力时最常用的财务分析指标。其计算公式如下:

$$\text{每股收益} = \text{净利润} / \text{年末普通股总数}$$

假定东方公司 2015 年发行在外的普通股股数为 1 000 000 股,该公司 2015 年的每股收益为:

$$\text{每股收益} = 127\,500 \div 1\,000\,000 = 0.1275 (\text{元/股})$$

上式中,净利润一般指利润表中扣除了所得税之后的利润。

每股收益反映每一普通股的获利水平。该指标越高,表示每一普通股可得的利润越多,股东投资效益越好;反之,该指标越低,表明每一普通股可得的利润越少,股东投资收益越差。

(二)市盈率

市盈率也称价格盈余比率或价格与收益比率,是指普通股每股市价与每股收益的比率。这里的市价是指普通股每股在证券市场的买卖价格。用每股收益与市价进行比较,目的是反映普通股当期盈余与市场价格的关系,它可以为投资者提供重要的决策参考。其计算公式为:

$$\text{市盈率} = \text{每股市价} / \text{每股收益}$$

假定东方公司每股市价为 4 元,该公司的市盈率为:

$$\text{市盈率} = 4 \div 0.1275 = 31.37$$

市盈率反映投资人对每元净利所愿支付的价格,可以用来估计股票的投资报酬和风险。

一般来说，市盈率高，说明投资者对公司的发展前景看好，愿意出较高的价格购买该公司的股票。但是，如果某种股票的市盈率过高，也意味着这种股票具有较高的投资风险。

(三)股利支付率

股利支付率是以每股现金股利除以每股收益得出的比值，反映每股收益中实际支付现金股利的水平。其计算公式为：

$$\text{股利支付率} = (\text{每股股利} / \text{每股收益}) \times 100\%$$

假定东方公司当年支付给普通股股东的每股股利为 0.1 元，该公司的股利支付率为：

$$\text{股利支付率} = (0.1 \div 0.1275) \times 100\% = 78.43\%$$

股利支付率与公司的盈利状况并不存在必然的联系，股利支付率取决于公司的业务性质、经营成果、财务状况、发展前景和公司管理层在股利发放处理上的方针等。一般来说，较高的股利支付率会为投资者所欢迎。

(四)市净率

市净率反映每股市价与每股净资产的倍数关系，一些投资者往往用它来衡量投资风险。其计算公式是：

$$\text{市净率} = \text{每股市价} / \text{每股净资产}$$

根据表 3.1 中东方公司的有关资料，该公司 2015 年的市净率为：

$$\begin{aligned} \text{每股净资产} &= \text{所有者权益} / \text{普通股股数} \\ &= 3\,227\,500 \div 1\,000\,000 = 3.2275(\text{元}) \end{aligned}$$

$$\text{市净率} = 4 \div 3.2275 = 1.24$$

每股净资产是股票的账面价值，它是用成本计量的；每股市价是这些资产的现在价值，它是证券市场上交易的结果。市净率反映每股股票的市价是其账面价值的多少倍，一般来说，该比率越高说明该公司的经营业绩越好，该公司具有较高的股本收益率。

投资者认为，市价高于账面价值时，企业资产的质量好，有发展潜力；反之，则资产质量差，没有发展前景。优质股票的市价都超出每股净资产许多，一般来说，市净率达到 3 可以树立较好的公司形象。但是，过高的市价与账面价值比也可能是大股东人为炒作的结果。市价低于每股净资产的股票，就像售价低于成本的商品一样，属于“处理品”，其是否值得购买，决定于公司今后的发展。



第四节 财务综合分析与评价

财务综合分析,是将运营能力、偿债能力和盈利能力等诸方面的分析纳入一个有机的整体之中,全面对企业经营与财务状况进行解释和分析,从而对企业经济效益的优劣做出准确的评价与判断。

一、杜邦财务分析体系

杜邦分析法是利用各种财务比率指标之间的内在联系,对公司财务状况和经济效益进行综合分析与评价的一种系统分析方法。因其由美国杜邦公司的经理创造出来的,故又称为杜邦系统,是财务综合分析的重要方法之一。该方法从评价企业绩效最具综合性和代表性的指标——净资产收益率和总资产净利率出发,层层分解至企业最基本生产要素的使用,成本与费用的构成,从而满足经营者通过财务分析进行绩效监控需要,在经营目标发生异动时能及时查明原因并加以修正。在体系中,净资产收益率指标是一个综合性最强的财务指标,是杜邦体系的核心,它等于总资产净利率与权益乘数的乘积。

东方公司的杜邦财务分析体系的数据构成如图 3.1 所示。

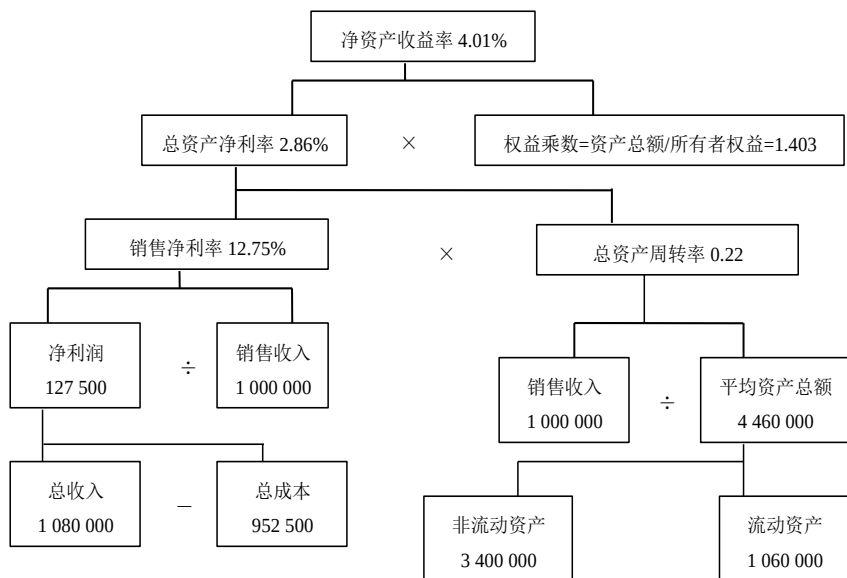


图 3.1 东方公司杜邦财务分析体系的数据构成(单位: 元)

可以看出,在杜邦分析图的左边部分,主要分析公司的营运能力和盈利能力,并展示出公司的营运能力和盈利能力两者之间的内在联系;杜邦分析图的右边部分,主要分析公司的偿债能力、财务结构、资本结构和资产结构,亦展示出其内在的关系。其共同作用的结果是导致公司净资产收益率的变动。主要财务比率之间的关系如下:

- (1) 净资产收益率与总资产收益率与权益乘数之间的关系:

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

- (2) 总资产净利率与销售净利率及总资产周转率之间的关系:

$$\text{总资产净利率} = \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率}$$

- (3) 销售净利率与净利润及销售收入之间的关系:

$$\text{销售净利率} = \text{净利润} / \text{销售收入}$$

- (4) 总资产周转率与销售收入及资产总额之间的关系:

$$\text{总资产周转率} = \text{销售收入} / \text{资产总额}$$

在上述公式中,“总资产净利率=销售净利率×总资产周转率”等式被称为杜邦等式。

由杜邦财务分析体系可以看出,企业的净资产收益率,取决于下列因素。

(1) 销售净利率。提高企业销售净利率是提高净资产收益率的途径之一。销售净利率的高低主要受产品销售价格及成本费用水平的影响。企业不断增强产品的竞争实力,维持较高的产品销售价格和降低成本费用,是企业在增长销售的同时,提高销售净利率进而提高净资产收益率的有效途径。

(2) 总资产周转率。总资产周转率反映企业资产实现销售收入的综合能力。分析时,必须结合销售收入分析企业资产结构是否合理,即流动资产和长期资产的结构比率关系。同时还要分析流动资产周转率、存货周转率、应收账款周转率等有关资产使用效率的指标,找出总资产周转率高低变化的确切原因。在一定的资产占用规模下,努力增加销售收入,或努力优化资产的配置结构,减少无效资产的占用,是加速企业资产周转速度的基本途径。

(3) 权益乘数。权益乘数反映企业负债程度。在企业资产净利率(销售净利率与总资产周转率的乘积)一定的情况下,资产负债率越高,权益乘数越大,企业的财务杠杆作用就越大,净资产收益率就越高,与此同时,企业财务风险就越大。

【知识链接】

杜邦分析法的局限性

从企业绩效评价的角度来看,杜邦分析法只包括财务方面的信息,更偏重于企业所有者的利益,不能全面反映企业的实力,有很大的局限性,在实际运用中需要加以注意,必须结合企业的其他信息加以分析。主要表现在:

1. 对短期财务结果过分重视,有可能助长公司管理层的短期行为,忽略企业长期的价



值创造。

2. 财务指标反映的是企业过去的经营业绩,衡量工业时代的企业能够满足要求。但在目前的信息时代,顾客、供应商、雇员、技术创新等因素对企业经营业绩的影响越来越大,而杜邦分析法在这些方面是无能为力的。

3. 在目前的市场环境中,企业的无形资产对提高企业长期竞争力至关重要,杜邦分析法却不能解决无形资产的估值问题。

二、沃尔比重评分法

沃尔比重评分法,是亚历山大·沃尔教授最先提出的总括评价企业信用水平的方法。他在20世纪初出版的《信用晴雨表研究》和《财务报表比率分析》中提出了信用能力指数概念,把流动比率、净资产/负债、固定资产比率、存货周转率、应收账款周转率、固定资产周转率、自有资金周转率等七项财务比率用线性关系结合起来,并分别给定各自的分数比重,然后通过与标准比率进行比较,确定各项指标的得分及总体指标的累计分数,从而对企业的信用水平做出评价。

原始意义上的沃尔分析法存在两个缺陷:一是所选定的七项指标缺乏证明力;二是当某项指标严重异常时,会对总评分产生不合逻辑的重大影响。沃尔比重评分法给东方公司的财务状况评分的结果如表3.6所示。

表 3.6 沃尔比重评分法

选择的指标	权重(%) ①	标准值 ②	实际值 ③	相对比率 ④=③/②	实际得分 ①×④
流动比率	25	2	1.81	0.905	22.625
净资产/负债	25	1.5	2.56	1.71	42.75
资产/固定资产	15	2.5	2.49	0.996	14.94
销售成本/存货	10	8	2	0.25	2.5
销售额/应收账款	10	6	2.86	0.4767	4.767
销售额/固定资产	10	4	0.71	0.1775	1.775
销售额/净资产	5	3	0.31	0.103	0.515
合 计	100	—	—	—	89.872

一般来说,综合得分等于或接近100分,说明企业的财务状况良好,达到预先确定的标准;如果综合得分低于100分,说明企业的财务状况未达到预期标准,企业应查明原因,积极采取措施加以改善;如果企业综合得分超过100分企业很多,说明企业的财务状况很

理想。东方公司综合得分为 89.872, 说明该企业当年度财务状况一般, 未达到预先确定的标准, 还需继续努力。尽管沃尔比重评分法在理论和技术上都存在着缺陷, 但其分析的原理在实践中却有广泛的应用。

本章小结

1. 财务会计报告, 是指企业对外提供的反映某一特定日期财务状况和某一会计期间经营成果、现金流量的文件, 主要包括资产负债表、利润表和现金流量表。

2. 财务分析, 即财务报表分析, 就是以会计报表和其他相关资料为依据和起点, 采用一系列专门的方法和技术, 对企业过去和目前的偿债能力、盈利能力和营运能力等进行分析和评价, 以便于企业的投资者、债权人和经营管理者等会计信息使用者做出正确的经济决策。财务信息的需求者主要包括企业投资者、债权人、经营管理者 and 政府等。财务分析方法主要有比较分析法、趋势分析法、因素分析法、比率分析法等。

3. 总结和评价企业财务状况与经营成果的分析指标可以分为四类: 偿债能力指标、营运能力指标、盈利能力指标和 market 价值指标。

4. 偿债能力是企业偿还到期债务(包括本金和利息)的能力。短期偿债能力是指企业流动资产对流动负债及时足额偿还的保证程度, 是衡量企业当前财务能力, 特别是流动资产变现能力的重要指标。长期偿债能力是指企业偿还长期负债的能力, 或者指在企业长期债务到期时, 以企业盈利或资产偿还长期负债的能力。

5. 营运能力比率是用来衡量企业在资产管理与资金周转方面效率的财务比率。盈利能力是指企业赚取利润的能力。market 价值比率反映金融市场上投资者对企业价值的评价, 主要有每股收益、市盈率、股利支付率和市净率等。

6. 杜邦分析法是利用各种财务比率指标之间的内在联系, 对公司财务状况和经济效益进行综合分析 with 评价的一种系统分析方法。沃尔比重评分法是亚历山大·沃尔教授最先提出的总括评价企业信用水平的方法。

复习与思考题

1. 什么是企业财务报告? 包括哪些组成部分?
2. 企业财务报表具体包括哪些内容?
3. 什么是因素分析法? 在使用因素分析法时应注意一些什么问题?
4. 什么是比率分析法?



- 5. 简单介绍一下趋势分析法。
- 6. 简述财务指标分析的具体内容。
- 7. 简述杜邦体系分析法。
- 8. 沃尔比重评分法的优缺点有哪些？

计 算 题

1. 某公司流动资产由速动资产和存货构成，年初存货为 290 万元，年初应收账款为 250 万元，年末流动比率为 3，年末速动比率为 1.5，存货周转率为 4 次，年末流动资产余额为 270 万元。一年按 360 天计算。要求：
- (1)计算该公司流动负债年末余额；(2)计算该公司存货年末余额和年平均余额；(3)计算该公司本年销货成本；(4)假定本年赊销净额为 960 万元，应收账款以外的其他速动资产忽略不计，计算该公司应收账款周转期。
2. 某公司 2014 年和 2015 年有关资料如表 3.7 和表 3.8 所示。

表 3.7 资产负债简表 单位：万元

资 产	2014 年末	2015 年末	负债及所有者权益	2014 年末	2015 年末
货币资金	40	50	应付账款	50	100
应收账款	100	120	应付票据	100	120
存货	200	240	长期借款	250	250
固定资产	300	330	股本	200	200
无形资产	10	10	留存收益	50	80
资产合计	650	750	负债及所有者权益合计	650	750

表 3.8 2015 年利润简表 单位：万元

项 目	本 期 数
营业收入	600
营业成本	330
营业费用(除财务费用)	150
财务费用	20
利润总额	100
所得税	25
净利润	75

2015 年初普通股 180 万股，2015 年 4 月 1 日增发 40 万股，2015 年 7 月 1 日回购 20 万股。2015 年末每股市价 3.5 元。要求：

- (1) 计算该公司 2015 年末的流动比率、速动比率、资产负债率、产权比率、利息保障倍数。
 - (2) 计算该公司 2015 年应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率。
 - (3) 计算该公司 2015 年销售净利率、总资产净利率、净资产收益率。
 - (4) 计算该公司 2015 年每股收益、市盈率、市净率。
3. 某企业连续三年的资产负债表中相关资产项目的数额如表 3.9 所示。

表 3.9 某企业连续三年的资产负债表 单位：万元

项 目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
流动资产	2000	2600	2800
其中：应收账款	900	1000	1100
存货	700	900	1000
固定资产	3900	3800	3500
资产总额	8800	8600	8900

已知 2014 年主营业务收入额为 20 900 万元，比 2013 年增长了 15%，其主营业务成本为 8176 万元，比 2013 年增长了 12%。要求：

- (1) 计算该企业 2013 年和 2014 年的应收账款周转率、存货周转率、总资产周转率。
 - (2) 对该企业的资产运用效率进行评价。
4. 已知某公司 2014 年会计报表的有关资料如表 3.10 所示。

表 3.10 基本资料 单位：万元

项 目	年初数	年末数
资产	1500	2000
负债	700	1100
所有者权益	800	900
主营业务收入净额	(略)	1000
净利润	(略)	50

要求：

- (1) 计算杜邦财务分析体系中的下列指标(凡计算指标涉及资产负债表项目数据的，均按平均数计算)：①净资产收益率；②总资产净利率；③销售净利率；④总资产周转率；



⑤权益乘数。

(2) 用文字列出净资产收益率与上述其他各项指标之间的关系式,并用本题数据加以验证。

案例分析

1. 施乐公司(Xerox)一度成为复印机的同义词,曾经在美国和全世界 130 多个国家生产、销售、租赁复印产品、服务和设备。20 世纪 80 年代初,这家历史悠久的老牌企业差点被日本复印机制造商消灭,然而就在 1999—2000 年期间,施乐公司好像起死回生了。可惜好景不长,2002 年 4 月,证券交易委员会(SEC)指控施乐欺诈投资者,其中一项就是没有披露应收款的保理业务,误导了投资者对现金流量的判断。

施乐公司在 1999 年的财务报告中,没有披露金额为 2.88 亿美元的应收款保理业务,这导致施乐公司报告期末的现金余额由负数变为正数。在处理这 2.88 亿美元的业务时,施乐公司隐瞒了这些交易对其现金状况的重大影响,使投资者误以为现金流量来源于经营活动。

请问:

- (1) 施乐公司隐瞒应收款保理业务对现金流量有哪些影响?
- (2) 在分析应收款项时应注意哪些问题?

(资料来源: http://www1.openedu.com.cn/modules/netcourse/2005_05_13/cwbbf/jhal/index.htm)

2. 1999 年 12 月的最后一个星期,安然公司与花旗银行策划了一起制造现金流量的阴谋。由花旗银行向一个与安然公司没有任何关系、投入资本只有 1500 万美元的特殊目的主体(Special Purpose Entity,简称 SPE)贷款 4.85 亿美元,再由这个 SPE 购买 5 亿美元的政府债券投资到安然公司控制的一个子公司。作为回报,安然公司承诺按 50%的利率给这个 SPE 支付利息。安然公司随即将这家公司持有的 5 亿美元政府债券出售变现,并在 1999 年度会计记录结账后的两个星期内将这 5 亿美元连同利息约 1400 万美元偿还给该 SPE,再由它偿还花旗银行的贷款。尽管安然公司为此付出了高昂的代价,但其 1999 年度经营活动产生的现金流量由原来的 7 亿美元增至 12 亿美元。

请问:

- (1) 经营活动产生的现金流量具体包括哪些内容?
- (2) 安然公司为何要以高昂的代价伪造经营活动产生的现金流量?

(资料来源: http://www1.openedu.com.cn/modules/netcourse/2005_05_13/cwbbf/jhal/xxal/09.htm)

3. 万福生科全称万福生科(湖南)农业开发股份有限公司, 成立于 2003 年, 2009 年完成股份制改造, 2011 年 9 月在深圳证券交易所挂牌上市。2012 年 8 月, 湖南证监局在对万福生科的例行检查中偶然发现两套账本, 万福生科财务造假问题便由此浮现。截止到 2013 年 5 月, 证监会对该造假案件的行政调查已终结。调查结果显示, 一方面, 万福生科涉嫌欺诈发行股票和违法信息披露。万福生科上市前 2008—2010 年分别累计虚增销售年收入约 46 000 万元, 虚增营业利润约 11 298 万元; 上市后披露的 2011 年年报和 2012 年半年报累计虚增销售收入 44 500 万元, 虚增营业利润 10 070 万元, 同时隐瞒重大停产事项。另一方面, 相关中介机构未能勤勉尽责。保荐机构平安证券、审计机构中磊会计师事务所和法律服务机构湖南博鳌律师事务所在相关业务过程中未能保持应有的谨慎性和独立性, 出具的报告存在虚假记载。

根据《证券法》等相关法律的规定, 证监会责令万福生科改正违法行为, 给予警告, 并处以 30 万元罚款; 因其相关行为涉嫌犯罪, 证监会已将万福生科董事长龚永福和财务总监移送公安机关追究刑事责任; 对三家中介机构处以“没一罚二”的行政处罚, 暂停平安证券保荐机构资格 3 个月, 撤销平安证券和中磊会计师事务所证券服务业务许可, 不接受湖南博鳌律师事务所 12 个月内出具的证券发行专项文件; 同时对相关责任人采取警告、罚款和终身市场禁入措施。鉴于该财务造假行为给万福生科带来的负面影响无法确定等原因, 中磊会计师事务所对其 2012 年财务报告出具了带强调段的保留意见审计报告。

要求: 请结合上述材料分析上市公司财务造假的风险和后果。

(资料来源: <http://www.e521.com/cksw/alfx/376894.shtml>)

4. 银广夏公司全称为广夏(银川)实业股份有限公司, 1994 年 6 月上市的银广夏公司, 曾因其骄人的业绩和诱人的前景而被称为“中国第一蓝筹股”。2001 年 8 月, 《财经》杂志发表“银广夏陷阱”一文, 银广夏虚构财务报表事件被曝光。专家意见认为, 天津广夏出口德国诚信贸易公司的为“不可能的产量、不可能的价格、不可能的产品”。以天津广夏萃取设备的产能, 即使通宵达旦运作, 也生产不出所宣称的数量; 天津广夏萃取产品出口价格高到近乎荒谬; 对德出口合同中的某些产品, 根本不能用二氧化碳超临界萃取设备提取。

疑点: (1) 利润率高达 46%(2000 年), 而深沪两市农业类、中草药类和葡萄酒类上市公司的利润率鲜有超过 20%的。

(2) 如果天津广夏宣称的出口属实, 按照我国税法, 应办理几千万元的出口退税, 但年报里根本找不到出口退税的项目。2000 年公司工业生产性的收入形成毛利 5.43 亿元, 按 17%税率计算, 公司应当计交的增值税至少为 9231 万元, 但公司披露 2000 年年末应交增



值税余额为负数，不但不欠，而且还没有抵扣完。

(3) 公司 2000 年销售收入与应收款项保持大体比例的同步增长，货币资金和应收款项合计与短期借款也保持大体比例的同步增长，考虑到公司当年销售及资金回笼并不理想，显然公司希望以巨额货币资金的囤积来显示销售及回款情况。

(4) 签下总金额达 60 亿元合同的德国诚信公司只与银广夏单线联系，据称为一家百年老店，但事实上却是注册资本仅为 10 万马克的一家小型贸易公司。

(5) 原材料购买批量很大，都是整数吨位，一次购买上千吨桂皮、生姜，整个厂区恐怕都盛不下，而库房、工艺不许外人察看。

(6) 萃取技术高温高压高耗电，但水电费 1999 年仅 20 万元，2000 年仅 70 万元。

(7) 1998 年及之前的财务资料全部神秘“消失”。

要求：从公司治理的角度分析治理虚假会计信息的途径及启示。

(资料来源：<http://courses.dec.lzu.cn/KJXYL/pages/alxx/al07.html>)