

第二篇 基本分析篇

第 6 章 公司财务分析

对于会计数据的分析和恢复包括两类：第一类是辨别虚假的会计数据，这包括各种通过操纵财务报表来粉饰或者故意低估上市公司业绩的行为。第二类会计数据虽然是客观、真实的，但由于会计数据是按照会计原则进行整理的，在诸多方面并不能真实反映金融学意义上的财务情况。

对上市公司进行分析的过程：

- 首先，应当充分考虑到会计数据的真实性，并结合会计数据可能被操纵的线索将虚假披露的会计数据真实地还原成客观、有效的会计数据；
- 其次，将会计数据调整为适合金融分析的数据，然后对上市公司进行金融学视角的分析。

第一节 概述：如何阅读上市公司的财务报表

(一) 造成会计数据和其所代表的经济现实之间出现偏差的因素主要有：

1. 会计准则的缺陷

会计准则在限制经理层对会计数据进行不当处理能力的同时也不可避免地减少了会计数据所代表的信息量。我国会计准则的修订渐渐向国际会计准则靠拢，然而某些处理方式仍无法准确反映经济现实。

2. 预测的偏差

在权责发生制下，企业的收入和费用的确认含有主观成分。一项交易发生之后，由于经理人员不能准确无误地对交易结果进行估测就会造成会计数据和经营实际结果的偏差。

3. 经理人员通过影响会计数据来达到自己的目的

经理人员完全有能力在会计准则许可的范围内，按自己的意愿对财务报表施加影响。在坏账准备提取的方法和比例上，在存货的计价上，在固定资产折旧的方法上，新会计制度都允许有自主选择的灵活性。

(二) 上市公司报表的阅读

上市公司的定期报表是获得上市公司经营状况的最重要信息来源之一。对于上市公司定期报表的阅读，其基础就是目录中的数据。

目 录

第一节	释义	4
第二节	公司简介和主要财务指标	7
第三节	公司业务概要	11
第四节	董事会报告	13
第五节	经营情况讨论与分析	19
第六节	重要事项	28
第七节	股份变动及股东情况	46
第八节	董事、监事、高级管理人员和员工情况	51
第九节	公司治理	60
第十节	公司债券相关情况	69
第十一节	按中国会计准则编制的财务报表	73
第十二节	备查文件目录	251
第十三节	董事、高级管理人员关于 2018 年度报告的书面确认意见	252

图 6-1 某上市公司年报目录

1. 目录的第二节是对上市公司历史、现实和未来经营战略及经营情况的总结，其中包括会计数据和业务数据摘要、历史财务数据摘要、境内外审计差异（仅限境内外上市公司）、相关财务报表的补充财务数据等。
2. 第三节和第十节是财务数据的核心部分，其中披露了资产负债表、损益表和现金流量表的全部内容。
3. 第七节和第八节涉及公司的治理和高管人员的介绍。

第二节 基于资产负债表的资产管理分析

资产负债表是反映在特定日期企业资产与负债状况的重要文件。通过资产负债表，我们可以得到某一确定日期（通常是在季度末或年末）资产的总额及其结构、企业拥有或控制的资产及其分布情况。

资产负债表主要由资金来源方和资金运用方两部分组成，分列在资产负债表的左右两个部分，因此又称“T型账户”。资金来源方包括长期负债和股东权益两部分，资金的运用方包括流动资产、固定资产等部分。

（一） 资产负债组成情况

1. 资产负债率

企业的资产负债率是反映企业资本结构的重要指标，也是反映企业可能的信用风险的重要参照指标。资产负债率的公式为：

$$\text{资产负债率} = \frac{\text{总负债}}{\text{总资产}} \times 100\%$$

2. 流动比率

流动比率是反映企业偿债能力的重要指标。流动比率这一指标认为，对企业债务进行偿付保障的是企业的流动资产，如现金、存货、应收账款等，其公式为：

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

3. 速动比率

流动比率虽然可以用来评价流动资产总体的变现能力，但人们（特别是短期债权人）还希望获得比流动比率更进一步的有关变现能力的比率指标。这个指标被称为速动比率，也称酸性测试比率。速动比率计算公式为：

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

4. 利息保障倍数

利息保障倍数（interest coverage ratio）指标是指企业税息前利润与利息费用的比率，用以衡量偿付借款利息的能力。其计算公式为：

$$\text{利息保障倍数} = \frac{\text{税息前利润}}{\text{利息费用}}$$

5. 周转率及周转天数

周转率或周转天数是反映企业经营效率的指标，主要包括存货、应收账款、固定资产周转率和周转天数。

(1) 存货周转率和存货周转天数

$$\text{存货周转率} = \frac{\text{销货成本}}{\text{平均存货}}$$

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

(2) 应收账款周转率和周转天数

$$\text{应收账款周转率} = \frac{\text{销售收入}}{\text{平均应收账款}}$$

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

(3) 固定资产周转率

$$\text{固定资产周转率} = \frac{\text{销售收入}}{\text{平均固定资产}}$$

$$\text{平均固定资产} = \frac{\text{年初固定资产} + \text{年末固定资产}}{2}$$

专栏6-1 财报分析中的可比性问题

行业可比性问题

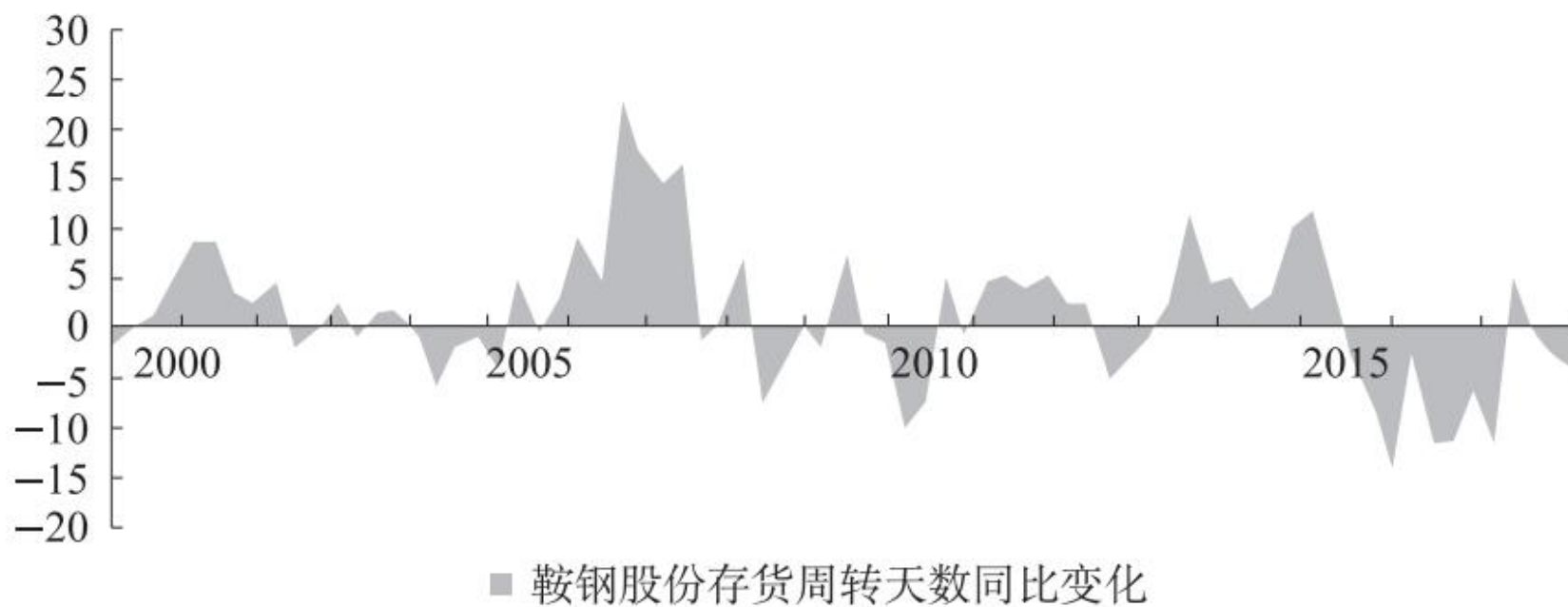
表 6-1 2018 年全部 A 股年报的资产负债率（按行业划分，%）

行业	资产 负债率	行业	资产 负债率	行业	资产 负债率
食品饮料	33.53	化工	50.27	汽车	59.01
传媒	39.31	轻工制造	52.35	全部 A 股 (剔除金融)	60.69
计算机	43.36	国防军工	52.87	家用电器	62.42
纺织服装	43.85	机械设备	54.26	综合	63.32
建筑材料	43.88	有色金属	55.26	公用事业	64.20
生物医药	44.67	电子	55.57	建筑	75.72
休闲服务	45.31	电气设备	55.83	房地产	80.05
采掘	46.92	交通运输	56.47	全部 A 股	83.56
通信	48.57	商业贸易	56.77	非银行金融	84.26
农、林、牧、渔	48.59	钢铁	57.51	银行	92.15

资料来源：Wind 数据。

说明：按申万一级行业进行划分，行业的资产负债率按整体法计算。

周期性与时节性



（二）资产收益情况

- 资产收益情况通常使用杜邦分解（Du Pont Analysis）来表现。
- 通过细分，净资产收益率可以表示为三个比率的乘积，其计算公式为：

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

$$\frac{\text{净利润}}{\text{总资产}} = \frac{\text{净利润}}{\text{销售额}} \times \frac{\text{销售额}}{\text{总资产}} \times 100\%$$

$$\text{净资产收益率} = \text{销售利润率} \times \text{总资产周转率} \times \text{财务杠杆}$$

- 其中：销售利润率取决于公司的经营管理，总资产周转率取决于投资管理，财务杠杆取决于融资政策。可以通过对这三个比率的分析来了解企业经理人员在何种程度上贯彻了公司的各项战略。

杜邦分解图

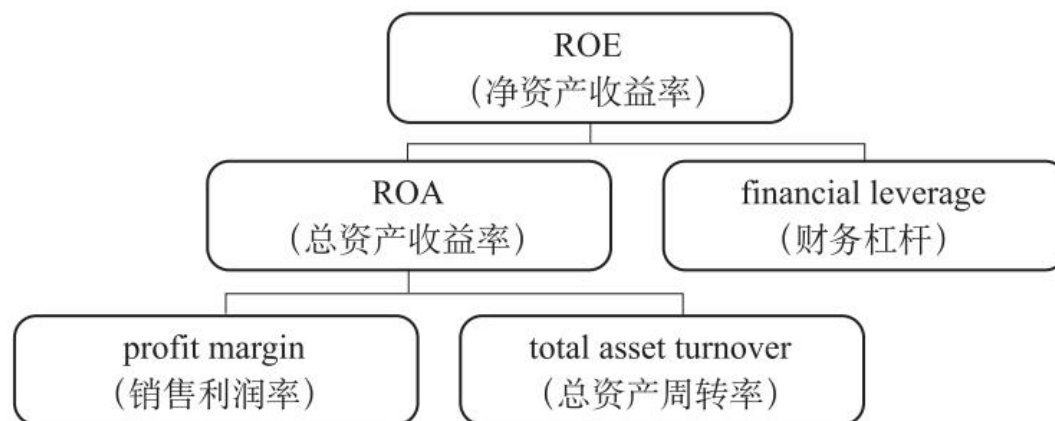


图 6-3 杜邦三项分解图

其中，

$$\text{ROE(净资产收益率)} = \frac{\text{净利润}}{\text{净资产}} \times 100\%$$

$$\text{ROA(总资产收益率)} = \frac{\text{净利润}}{\text{总资产}} \times 100\%$$

$$\text{FL(财务杠杆)} = \frac{\text{总资产}}{\text{所有者权益}}$$

$$\text{PM(销售利润率)} = \frac{\text{净利润}}{\text{销售额}} \times 100\%$$

$$\text{TAT(总资产周转率)} = \frac{\text{销售额}}{\text{总资产}}$$

第三节 基于利润表的经营效益分析

（一）判别利润表虚假数据可能科目

- 一个企业身处的行业特性和它所选择的竞争战略决定了该企业的主要成功因素和面临的主要风险，会计数据分析的一个主要目的就是评估企业在何种程度上运用了这些成功因素以及在何种程度上控制了主要风险。
- 企业获得的会计政策自由度越大，从理论上说，该企业会计报表中的会计数据就越有可能准确地反映经营的实际情况。

（二）利润表虚假数据的可能迹象

- 1.与销售额增加相关的应收账款的大幅增加；
- 2.公司的报表利润与由经营所产生的现金流量之间的比例变化；
- 3.因处置长期资产而产生的巨大利润；
 - (1)进行债务重整，将应收账款转为长期股权投资
 - (2)向关联方出售长期股权投资
 - (3)改变长期股权投资计价方法
- 4.中期报表与年度报表的收益相差甚大；

5.关联交易带来的利润增加；

(1)转让研发成果

(2)以费用分担方式转移期间费用

(3)向关联方出租资产与土地使用权来增加收益

(4)向关联方借款融资，降低财务费用

6.利用会计政策、会计估计的选择与变更进行利润调整；

(1)选择是否使用某一会计政策

(2)对折旧要素的估计变更

(3)变更商品销售成本的计价方法

7.利用其他应收账款科目回避费用的提取；

8.利用推迟费用确认入账的时间降低本期费用；

- (1)将应计入本期的费用挂在“待处理财产损溢”科目。
- (2)将费用挂在“待摊费用”科目。
- (3)除待摊费用外，公司还可将已发生的费用挂在“预提费用”的借方

9.利用其他非常性收入增加利润总额。

- (1)争取地方政府的补贴收入
- (2)利用营业外收入增加利润总额
- (3)对不真实的会计数据进行“恢复”

第四节 基于现金流量表的现金流分析

(一) 现金流量信息的作用

- 有关企业现金流量的会计信息，有助于财务报表的使用者评价企业形成现金和现金等价物的能力，为企业使用这些现金流量的需要提供依据。使用者进行经济决策，需要对企业形成现金和现金等价物的能力及其时间性与确定性做出评价。
- 当现金流量表结合其他财务报表一起使用时，所提供的信息能帮助使用者评价企业净资产的变动、财务结构（包括流动性和偿债能力）以及企业为适应环境和时机的变化而影响现金流量的金额和时间的能力。

（二）现金流量的构成与分类

现金流量是指在一定会计期间内流入和流出企业的现金和现金等价物。现金流量划分为三类：

1. 经营活动所产生的现金流

创造收益的主营业务以及不属于投资业务或融资业务的其他业务。

2. 投资活动所产生的现金流

和处理长期资产以及不包括现金等价物在内的其他投资。

3. 筹资活动所产生的现金流

导致企业的权益资本以及借款的规模和结构产生变化的业务。

（三）现金流量表的编制方法

现金流量表的编制方法有直接法和间接法两种。

- 直接法是指通过现金收入和支出的主要类别反映来自企业经营活动的现金流量。
- 间接法是以本期净利润为起算点，调整不涉及现金的收入、费用、营业外收支等项目的增减变动，据此算出经营活动的现金流量
- 我国采用直接法编制现金流量表。

（四）现金流量表的分析要点

1. 经营性现金流量为负数；

- （1）**公司正在快速成长。**处于高速成长期的公司，其销售收入每年都保持着很高的增长率。经理人员预见到了市场需求的潜力巨大，就会扩大在存货、广告费用和人员工资上的支出，以期在下一个年度带来更大的现金流量。
- （2）**经营业务亏损或对营运资本管理不力。**因外购商品和劳务形成的成本高于公司产品和劳务的售价而形成的现金流量负值就比较严重。激烈的行业内部竞争压低销售价格，高成本的企业就会面临这种困境。

2. 经营活动所产生的现金流量与净收益之间的巨大差额

- (1) **应收账款剧增。**净收益的计算采用的是权责发生制。销售行为发生后，不管有没有收到现金，都会到账面上表现为销售收入，如果产品的销售价高于成本，将直接增加净收益。
- (2) **投资收益及营业外收入的变化。**投资收益和营业外收入的增加直接作用于营业利润，进而增加净利润，而对经营活动所产生的现金流量没有影响。

3. 经营活动的现金流量小于利息支付额
4. 投资活动的现金流量的流向是否与企业战略一致
5. 投资活动的资金来源是依赖于内源融资还是外源融资
6. 公司是否有自由现金流量，如何分配自由现金流量
7. 筹资活动现金流量的主要来源是股票筹资、短期负债还是长期负债