

第一章 财务分析理论

第一节 财务分析的内涵

一、财务分析的形成与发展

现代意义的财务分析,起源于 19 世纪末至 20 世纪初,最早由银行家所倡导。当时,资本主义发展到垄断阶段即帝国主义阶段。垄断没有消除竞争,反而使竞争更加激化。在产业资本的推动下,银行信贷业务迅速发展,而金融业的发展又为产业资本的扩充提供了更为理想的融资环境。在这种互动过程中,银行面临越来越多的资金需求者以及更为庞大的资金需求量。作为银行家,在决定是否向企业发放贷款时,最关心的是申请贷款的企业能否按时还本付息。为确保债权权益,尽量避免放贷风险,银行家逐渐感到,以前单凭企业经营者的个人信用、对企业经营状况的主管判断和经验估测作为放贷依据是不可靠的。于是,在决定放贷之前,银行要求企业提供财务报表,对企业进行信用调查和分析,借以判断企业的偿债能力,这样就产生了财务分析。

由于银行在财务分析中发挥了特有的洞察力,对贷款企业的发展前途以及在本行业的地位与经营状况做出了较准确的判断。因此,银行的这种分析结果不但为银行本身所利用,而且也引起了企业及其他投资股东的兴趣,他们往往以银行对企业的评价作为自己行为决策的参考。此外,企业之间进行交易往来时也很自然地借用银行分析的结论相互作为对对方企业实施经营方针的顾问。银行对企业进行财务分析的重要作用越来越被人们所认识,各家银行纷纷开办专门的经营咨询机构,通过提供财务分析资料和其他调查资料为企业及其他有关单位或个人的经营决策进行咨询服务和业务方面的指导。

随着社会生产实践活动内容的日益丰富和经验的不断积累,财务分析从金融机构在发放贷款时用以作为观察借款企业偿还能力的手段,发展到投资单位或个人在股份投资时作为确认其是否有利的手段。比如,当时的德国从普法战争中得到了大量的产业资源和战争赔款。为了追求投资效果,德国政府曾利用银行对不同行业 and 企业的财务分析资料进行投资决策。于是,财务分析由信用分析阶段进入投资分析阶段,其主要任务从稳定性分析过渡到收益性分析,这是非常重要的变化。此时,企业由被动接受银行分析过渡到主动进行自我分析,促使财务分析成为一门新兴的学科。

二、财务分析的概念

财务分析,是指企业的债权人、投资者、经营者、政府管理部门等利益相关者,采用科学的分析技术与方法,利用财务报告及会计、统计、市场等相关经济信息资料,对企业的财务

状况、经营成果和现金流量进行的分析,以全面、客观评价企业的财务现状及其形成原因,并为财务控制和财务决策提供信息支持的活动。

三、财务分析的目的

财务分析作为一项运筹和谋划全面效益的管理活动,必然日益受到人们的重视。可以预见,随着我国社会主义市场经济体制的建立与完善,财务分析有着广阔的发展前景,它将在经济建设中发挥越来越重要的作用。

其一,财务分析可以为投资者进行投资决策提供科学依据。企业的投资者是企业风险的承担者,投资者尽管投资目的不同,投资方式各异,但都极为关心企业的投资报酬率,而财务分析能够为不同的投资者提供有关企业的经营状况和财务成果方面的分析资料,特别是可以提供企业盈利能力方面的分析信息以供投资决策时参考。

其二,财务分析有助于促进资本市场的健康发展。随着社会主义市场经济体制的确立与完善,我国资本市场机制也在发展中日益成熟与健全。上市公司通过财务分析定期公布有关企业财务状况、经营成果、投资风险、盈利能力等一系列反映企业经营管理水平方面的分析指标,有助于有价证券买卖双方交流信息、调整心态、选择机会、正常交易,必然促进证券市场的良性运行和健康发展。

其三,财务分析有利于维护金融秩序。银行或其他金融机构作为信用授予者,向企业提供信贷资金,即形成债权人与债务人的关系。信用授予者极为关心企业的财务状况。为确保债权稳定、不遭受损失,信用授予者通过财务分析资料对企业的信用程度、偿债能力和盈利能力等做出准确判断,以保证发放贷款等信贷资金的安全性,从而有利于加强金融监管、防止金融犯罪,也有利于促使企业合理地进行负债经营,保证金融程序的正常与稳定。

其四,财务分析有利于加强企业管理,提高经济效益。企业管理者通过财务分析,可以深入了解企业财务状况和经营成果以及各种经济信息。财会人员应及时向企业各级管理部门提供财务报表及其分析资料,以便企业管理人员,特别是领导层随时掌握企业动态,应付不断变化的客观情况,正确估计当前财务状况,评估各种投资方案,借以做出合理决策。企业管理人员还应通过财务分析对各项指标变动情况及其影响因素进行更深层次的分析,以便及时发现问题、寻找原因、制定措施,不断提高企业管理水平,争取实现更大的经济效益。

第二节 财务分析体系的构建

一、西方财务分析体系与内容评价

(一) 西方财务分析体系

财务分析作为一门独立学科,必然涉及对财务分析目的、分析方法、分析内容的界定与安排问题。从不同角度或不同的分析目的出发,可得出不同的财务分析体系。目前西方理论界关于财务分析体系的安排多种多样,可以说每本书都有自己的体系,但从总体看,可归

为以下几种体系。

1. 概论、会计分析、财务分析三大部分

这种体系实际上是在总论财务分析目的、方法、资料、环境的基础上将财务分析内容分为会计分析和财务分析两大部分。

会计分析实质上是明确会计信息的内涵与质量,即从会计数据表面揭示其实际含义。分析中不仅包含对各会计报表及相关会计科目内涵的分析,而且包括对会计原则与政策变更的分析、会计方法选择与变动的分析、会计质量与变动的分析等。

财务分析实质上是分析的真正目的所在,它是在会计分析的基础上,应用专门的分析技术与方法,对企业的财务状况与成果进行分析,通常包括对企业投资收益、盈利能力、短期支付能力、长期偿债能力、企业价值等进行分析与评价,从而得出对企业财务状况及成果的全面、准确的评价。

2. 概论、分析工具、分析应用三大部分

这个体系中的概论部分主要强调财务分析的环境与目的,而将分析方法问题专门作为一部分研究,可以说概论是一种分析的理论基础。

分析工具则是分析的方法论问题,通常包括分析的程序与具体技术分析。从方法论角度看分析程序,可分为经营环境分析(包括行业分析、企业经营战略分析等)、基础资料分析(主要指对财务报表的内涵与质量进行分析)、财务分析、前景分析(包括预测分析与价值评价),形成完整的分析方法论体系。关于具体分析技术,则根据不同环节的特点选择不同的技术方法,如财务分析中的比率分析、前景分析中的预测技术、以现金流量为基础的评价技术和以会计收益为基础的评价技术等。

分析的具体应用问题,即上述分析工具在实践领域的应用,通常包括证券分析、信贷分析以及经营分析评价在兼并与收购、公司筹资政策和管理交流等方面的应用。

3. 概论、经营分析、投资分析、筹资分析、价值评估分析

这种体系的概论部分主要论述财务分析的内涵,通常从企业筹资活动、投资活动和经营活动三方面引出分析目的、分析资料及分析内容。在此基础上从经营分析、投资分析、筹资分析、价值评估分析几个方面,应用相应的分析方法进行系统分析与评价。

(二) 财务分析体系中值得探讨的问题

从上述分析体系可以看出,作为一个全面系统的分析体系,无论其如何安排篇章结构,基本内容通常都包括分析理论、分析方法、具体分析及分析应用。但目前对分析内容值得研究的问题有三个:一是总体范畴问题;二是内容划分与地位问题;三是财务分析具体内容问题。

1. 财务分析总体范畴

从分析的总体范畴看,传统的财务分析中的盈利能力分析、偿债能力或支付能力分析、营运能力分析(或投资分析、筹资分析、经营分析,或资产负债表分析、利润表分析、现金流量表分析)等都是不可缺少的,问题是财务分析应否包括以下内容。

(1) 经营策略分析

在调查样本中,将经营策略分析作为独立章节详细分析的较少,最具代表性的著作是 Palepu、Bernard 和 Healy 所著的《经营分析与评价——使用财务报表》一书。

（2）价值评估分析

在 20 世纪 90 年代出版的分析书中,大部分都有价值评估分析章节,但通常篇幅不大。将价值评估分析放在较突出位置的是 Palepu、Bernard 和 Healy 所著的《经营分析与评价——使用财务报表》一书。

（3）预测分析

预测分析的内容通常是伴随着价值评估分析的出现而出现。预测分析往往是价值评估分析的基础。有些书将其作为独立章节存在,有些书将其放在价值评估分析之中。

2. 财务分析内容划分与地位

从总体内容看,现代财务分析或多或少地包括会计分析、财务分析、经营策略分析、价值评估分析、预测分析等内容,但会计分析、经营策略分析、价值评估分析、预测分析与财务分析是否处于同等地位呢?从上述体系与内容分析看,显然是有不同的观点。

① 一种处理方法是将这些内容与方法并列,构成一个分析与评价体系。典型代表是 Palepu、Bernard 和 Healy 所著的《经营分析与评价——使用财务报表》一书。

② 突出会计分析与财务分析,而将价值评估分析及预测分析内容放在财务分析内容之中,将经营策略分析等内容放在概论中,或不包括策略分析。典型代表是 Leopold A. Bernstein 和 John J. Wild 两位教授所著的《财务报表分析——理论、应用与解释》和 Clyde P. Stickney 所著的《财务报表分析——一种战略展望》。

③ 突出财务分析,将会计分析、经营策略分析等内容简化在概论中,将预测分析与价值评估分析作为财务分析的一部分,或是作为财务分析的基础,如 Erich A. Helfert 所著的《财务分析技术——管理与计量企业绩效的实践指南》就属于这种方式。而 George Foster 所著的《财务报表分析》则很少谈及经营策略分析、价值评估分析,会计分析融合在分析方法与分析应用之中。

3. 财务分析具体内容

从具体财务分析的内容上看,主要分歧在两个方面:

（1）是否划分财务分析与财务分析应用

传统的分析中很少单独将分析应用作为一部分,通常从会计报表种类或分析技术入手进行财务分析。现代财务分析中通常是区分财务分析与分析应用。财务分析往往介绍财务分析基本内容与基本方法;分析应用则突出各实践领域的财务分析,如证券市场分析、兼并分析等。当然,现代财务分析也存在不区分财务分析与财务分析应用的情况。

（2）如何规范财务分析内容与财务分析应用内容

严格区分财务分析内容与财务分析应用内容是很困难的。例如,有的书将财务分析方法作为财务分析内容,将盈利能力分析、偿债能力分析、预测分析、价值评估分析作为分析应用;有的书将盈利能力分析、风险分析等作为财务分析内容,将企业重组分析、证券市场分析、价值评估分析等作为财务分析应用。

二、财务分析体系构建的理论基础

（一）企业目标与财务目标

任何一个学科体系与内容的建立都不能离开其应用领域的目标或目的。财务分析作

为对企业财务活动及其效率与结果的分析,其目标必然与企业的财务目标相一致。目前,关于企业财务目标的提法或观点较多,如股东权益目标、企业价值目标、利润目标、经济效益目标等。

要研究企业财务目标,首先应明确企业目标。其实,企业的目标从根本上必然与企业的所有者目标相一致。在商品经济条件下,企业所有者是资本所有者,企业目标应与企业资本所有者目标相一致,即资本的保值与增值。

企业资本保值增值目标与企业财务目标是否一致呢?回答是肯定的。无论是股东权益最大化目标、企业价值最大化目标、利润最大化目标,还是经济效益最大化目标,都是如此。追求股东权益或股东价值增加是企业财务的根本目标,它与追求企业价值或其他利益方利益并不矛盾。股东价值增加,从长远看,必然使企业各利益方同时受益,不可能以损害其他利益方为基础。股东是公司中为增进自己权益而同时增进每一方权益的唯一利益方。同时,股东价值目标与利润目标和经济效益目标也不矛盾,利润是直接目标,经济效益是核心目标。

(二) 财务目标与财务活动

任何一个学科体系与内容的建立都不能离开其应用领域的目标或目的。财务分析作为对企业财务活动及其效率与结果的分析,其目标必然与企业的财务目标相一致。企业追求财务目标的过程正是企业进行财务活动的过程,这个过程包括筹资活动、投资活动、经营活动和分配活动。图 1-1 反映了企业财务活动过程与财务目标的关系。

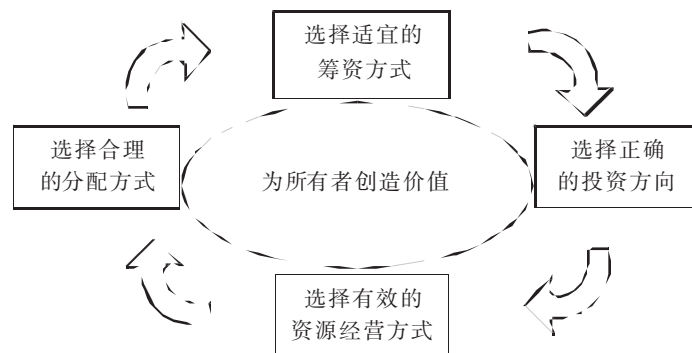


图 1-1

企业筹资活动过程是资本的来源过程或资本取得的过程,包括自有资本(所有者权益)和借入资本(负债)。企业在筹资活动中或在取得资本时,要考虑资本成本、筹资风险、支付能力、资本结构等因素。筹资活动的目的在于以较低的资本成本和较小的风险取得企业所需要的资本。

企业投资活动过程是资本的使用过程或资产的取得过程,包括流动资产、固定资产、长期投资、无形资产等。企业在投资活动过程中要考虑投资收益、投资风险、投资结构及资产利用程度等因素。投资活动的目的在于充分使用资产,以一定的资产、较小的风险取得尽可能大的产出。

企业经营活动过程是资本的耗费过程和资本的收回过程,包括发生的各种成本费用和取得的各项收入。企业在经营活动中,要考虑生产要素和商品或劳务的数量、结构、质量、

消耗、价格等因素。经营活动的目的在于以较低的成本费用取得较多的收入,实现更多的利润。

企业分配活动过程是资本退出经营的过程或利润分配的过程,包括提取资本公积和盈余公积,向股东支付股利和留用利润等。企业在分配过程中,要考虑资本需要量、股东的利益、国家政策、企业形象等因素。分配活动的目的在于兼顾各方面利益,使企业步入良性循环的轨道。

(三) 财务活动与财务报表

企业的基本财务报表是由资产负债表、损益表和现金流量表组成。企业的各项财务活动都直接或间接地通过财务报表来体现,如图 1-2 所示。

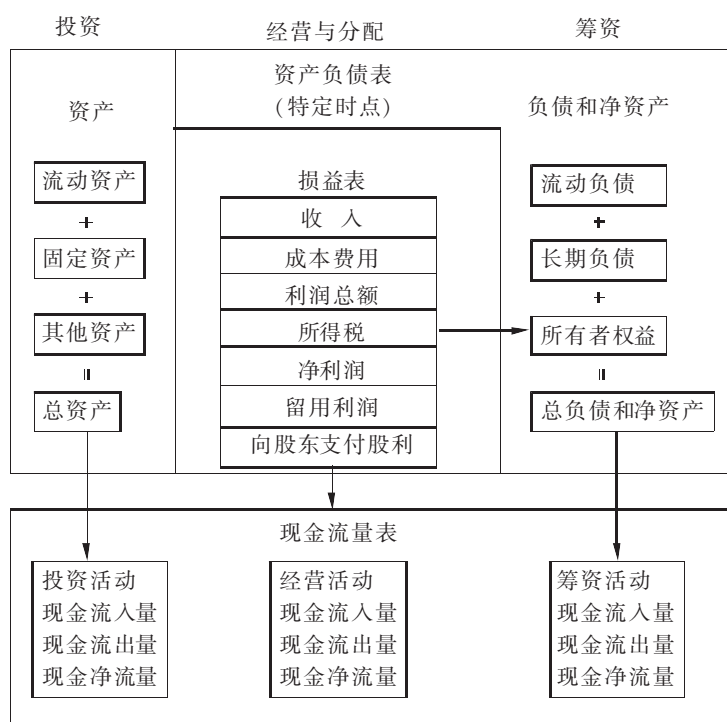


图 1-2

资产负债表反映企业在某一时点的资本来源和资本使用情况,是企业筹资活动和投资活动的具体体现。损益表反映企业在某一时期的收入、成本、利润及利润分配情况,是企业经营活动和资本活动的具体体现。现金流量表反映企业在某一时期经营活动、投资活动和筹资活动的现金流量情况,它以现金流量为基础,是企业财务活动总体状况的具体体现。

可见财务报表从静态到动态,从权责发生制到收付实现制,对企业财务活动中的筹资活动、投资活动、经营活动和分配活动进行了全面、系统、综合的反映。

(四) 财务报表与财务效率

财务报表,包括动态报表和静态报表,不仅能直接反映筹资活动、投资活动、经营活动和分配活动的状态或状况,而且可间接揭示或通过财务分析揭示财务活动的效率或能力。

财务分析

财务效率指财务资源投入与产出的比率关系以及由此派生出的其他比率关系。通常可通过盈利能力、营运能力、偿债能力和发展能力反映企业财务效率。

盈利能力根据不同的资源投入可分为资本经营盈利能力,即利润与所有者权益之比;资产经营盈利能力,即利润与总资产之比;商品经营盈利能力,即利润与成本费用之比。

营运能力根据不同的资产范围可分为全部资产营运能力,如总资产周转率等;流动资产营运能力,如流动资产周转率和存货周转率等;固定资产营运能力,如固定资产收入率等。

偿债能力根据偿债期长短可分为短期偿债能力,如流动比率、速动比率等;长期偿债能力,如资产负债率、利息保障倍数等。

发展能力是指企业保持持续发展或增长的能力。根据影响发展能力的因素可分为盈利增长能力,如销售增长率、三年销售收入平均增长率、三年利润平均增长率;资产增长能力,如总资产增长率、固定资产成新率;资本发展能力,如资本积累率及资本增长率、三年资本平均增长率、技术投入比率。

上述各种能力是企业财务运行效率的体现,而财务效率的计算与分析离不开财务报表。

(五) 财务效率与财务成果

企业各项财务效率的高低,最终都将体现在企业的财务成果上,即体现在企业的价值上。企业价值是企业财务效率的综合反映或体现。同时,企业价值的高低正是评价企业财务目标实现程度的根本。

图 1-3 可直观反映从财务目标到财务结果整个企业循环过程的情况。

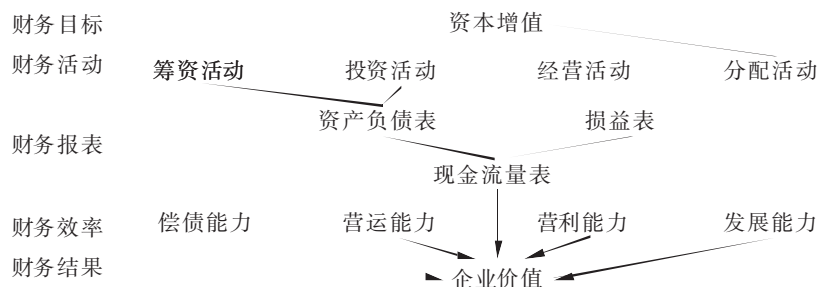


图 1-3

三、我国财务分析体系与内容

纵观我国的财务报表分析教材以及财务分析教材,大体可概括为三大部分。

1. 分析概论

主要介绍财务分析的基本理论和财务分析的基本方法。

2. 会计质量分析

主要通过对筹资活动的分析、投资活动的分析、经营活动的分析、分配活动的分析或通过对资产负债表、利润表、现金流量表三大报表的分析来明确会计信息的质量与内涵,即从会计数据表面揭示其实际含义。分析中不仅包含对各会计报表及相关会计科目内涵的分

析,而且包括对会计原则与政策变更的分析、会计方法选择与变动的分析、会计质量与变动的分析等。

3. 财务能力分析

财务能力分析是在会计分析的基础上,应用专门的分析技术与方法,对企业的财务状况与成果进行分析,通常包括对企业投资收益、盈利能力、短期支付能力、长期偿债能力、营运能力等进行分析与评价,从而得以判断企业的财务状况以及经营成果。

从以上体系可以看出,在我国的财务分析体系中没有包括对企业的经营策略分析,也没有包括企业价值评估、信用分析、财务危机预警分析等内容。但实际上经营策略分析应该成为财务报表分析的起点,通过经营策略分析,分析人员能够在一个高质量的水平上探查公司的经济状况,进而根据客观情况进行会计和财务分析。经营策略分析可以确定公司的利润动因和主要风险,然后分析人员能正确评估公司运作的可持续性,并对未来的公司经营做出合理的预测。企业价值评估、信用分析、财务危机预警分析也是财务分析中一个相当重要的内容。

本书的财务分析体系是按照四大部分构建的,前面三大部分与上述的传统财务分析体系大致相同,只是在会计质量分析中引入了对企业的经营策略分析,因为通过对企业经营策略分析所了解到的情况,在会计质量分析中可以帮助研究人员检查企业的会计政策和会计概算同其宣布的经营策略是否相一致。最后增加了一部分针对特定目的的分析,如企业价值评估分析、财务危机预警分析等。

第三节 财务分析的信息基础

一、财务分析的会计信息

财务分析依据的主要信息来自财务报表。财务报表所提供的信息,不但是报表使用者进行决策的主要依据,也是国家有关部门进行国民经济宏观管理的微观信息基础。

根据《企业财务会计报告条例》,财务分析的会计信息的主要来源如图 1-4 所示。

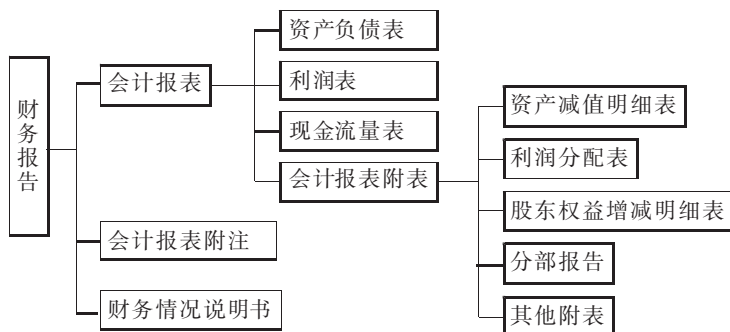


图 1-4 对外报送财务报告

企业除按规定编报满足外部利益相关者的财务报告外,还需要编制满足内部管理控制需要的成本费用报表,提供进行成本分析所需的会计信息。如图 1-5 所示。

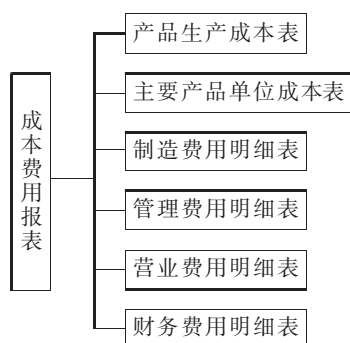


图 1-5 内部成本费用报表

二、财务分析的其他信息

除企业对外提供的财务报告和内部使用的成本费用报表所提供的信息外,进行财务分析还需要其他信息。

(一) 审计报告

审计报告是企业委托注册会计师,根据独立审计准则的要求,对企业对外编报的财务报告的合法性、公允性和一贯性做出的独立鉴证报告。它可增强财务报告的可行性,是财务分析人员判断公司会计信息真实程度的重要依据。

(二) 政策信息

主要有:产业政策、价格政策、信贷政策、分配政策、税收政策、会计政策、金融政策等。从企业的行业性质、组织形式等角度分析企业财务对政策法规的敏感程度,全面揭示经济政策变化及法律制度的调整对企业财务状况、经营成果和现金流量的影响。

(三) 市场信息

主要包括资本市场、劳动力市场、技术市场、土地市场等要素市场以及商品市场的信息。这其中的任何信息都可能与企业经营及财务息息相关。因此,在进行企业财务分析时,必须关注商品供求与价格变化对企业产品或服务量与收入的影响,劳动力供求与价格对企业人工费用的影响,技术市场供求及价格对企业无形资产规模、结构的影响,资本市场资金供求渠道及价格对企业投资、融资的影响,以便从市场环境的变化中分析企业财务变化的成因及其变化趋势。

(四) 行业信息

主要指企业所处行业的相关企业、产品、技术、规模、效益等方面的情况。因此,在进行财务分析时,着重关注行业平均水平、先进水平以及行业发展前景的信息,以客观评价企业当前的经营现状,合理预测、把握企业财务状况经营业绩与现金流量的发展趋势,为决策提供可靠的信息依据。

第四节 财务分析的任务

在社会主义市场经济体制下,企业的理财环境发生了深刻的变化,企业的财务关系日趋纷繁复杂,财务分析的任务也逐渐变得多样化。财务分析要为国家宏观管理和企业微观管理以及企业外部其他相关者与投资人提供必要的信息,开展多层次服务。现代财务分析要求以分析企业的财务能力指标为重点,财务分析改革必须适应这一新的要求,应在认真总结传统分析的基础上,多角度、全方位地研究和解决现代财务分析中可能出现的各种新问题,以充分满足企业内外各方面对企业财务状况深刻认识的客观要求。

财务分析的任务是由财务分析的对象和内容所决定和制约的。概括地讲,其主要任务有以下几方面。

一、评价企业的经营业绩

企业用于管理决策的信息大部分来自财务会计信息,企业的财务报表则包含最集中、最全面、最系统的信息,它们是管理决策的主要信息来源。通过财务分析,可以及时考核财务指标的完成情况,对企业财务状况和经营成果进行实事求是的评价,肯定成绩,提出问题,并将企业实绩与以前各期指标、计划指标、同类企业指标进行比较,以判明企业在报告期的管理水平与经营绩效,其分析结论强调客观公允性。

二、分析影响企业财务状况的变动因素

企业报告期的经营绩效为财务报表使用者提供了衡量企业目前财务状况的基础。目前的财务状况既是过去经营绩效的延续,又是未来发展前景的基石。因此,衡量、判断目前的财务状况并分析说明其影响因素成为了财务报表分析的重要任务。通过财务分析,对分析指标的性质及其指标之间的相互关系进行研究,寻找影响财务能力变动的因素,并采用相应的方法计算各因素变动的影响程度,以便分清主次、区别利弊;通过分析诸因素变动对财务状况的影响,把挖掘出来的潜力当作提高工作效率和增强财务能力的机会。所谓潜力,是指增加效益的可能性。分析时,应克服传统分析中为分析而分析的形式主义做法,变被动分析为主动分析,强调财务分析的能动性和效益性。为此,信息需求者提出了迅速提供分析资料和及时处理分析信息的要求。所谓因素分析是通过一定的分析方法,研究各项财务能力指标之间及其影响因素之间的相互联系,并适时地调整它们的比例关系,使之协调配合,通力合作,以达到最佳状态。由于反映财务状况的各指标因素是互为条件、不可分割的,因此我们要利用它们之间的这种依存性,不仅要进行因素分解,而且要进行综合分析,及时发现和加强薄弱环节,克服消极因素,巩固积极因素,使之平衡协调,挖掘内部潜力,争取最大效益。

三、预测企业发展趋势

财务分析不仅要认真地评价过去与现在,而且要科学地规划未来,提出改进工作的合理化建议与发展方案,为企业经营管理提供决策依据。预测是决策的前提,预测分析的准