



第一篇

财务分析基础篇

第1章

财务分析概述

【教学目标】

通过本章的学习,学生应了解财务分析的起源与发展过程;掌握财务分析的概念,理解财务分析的内涵与外延;了解财务分析与相关学科的关系、财务分析的作用;了解财务分析体系构建的主要理论基础,重点掌握哈佛分析框架的主要内容。

引例

投资者如何分析财务报表

价值投资,最重要的不是投资,而是价值。知道价值多少,投资就很简单了:等到价格明显低于价值,相当于打六折、五折甚至两折,这时买入就可以了。问题是,价格一清二楚,但价值却模模糊糊,看不见、摸不着,10个人估值,却有20个答案,因为一个人在不同的时候根据不同的信息会做出不同的判断。

巴菲特常说:“选股如选妻。”结婚不难选妻难,选到一个你认为既符合自己的要求又踏实可靠的女孩,太难了。选到一个符合巴菲特要求的公司,业务一流、管理一流、业绩一流,而且未来长期稳定可靠,太难了。巴菲特找了一辈子,只找到几个未来必定如此的好公司,加上一些未来有较大可能如此的公司。

这也可以解释,巴菲特经常谈估值,但很少人见到他作估值。巴菲特的传记作者翻遍了巴菲特档案室,也没有发现巴菲特任何估值的表格和公式,

只有一张张他亲手记录的公司年度和季度财务数据。为什么？因为估值太简单了，用预测的现金流量计算投资收益率每年能否超过 15% 就可以了。

巴菲特最重要的工作是分析公司多年的财务数据，判断公司业务、管理和业绩的稳定性，如果具有稳定性，就可以轻松预测其未来几年的现金流量。所以他说，他最重要的工作是阅读，阅读最多的是上市公司的年度和季度财务报告。巴菲特说：“你只有愿意花时间学习如何分析财务报表，才能够独立地选择投资目标。”相反，巴菲特认为，如果你不能从财务报表中看出上市公司是真是假、是好是坏，你就别在投资圈里混了。

为什么巴菲特投资赚的钱比别人都多？“别人喜欢看《花花公子》杂志，而我喜欢看公司财务报告。”

资料来源：刘建位. 第一财经日报. <http://finance.sina.com.cn/stock/stocklearnclass/20130628/175715956301.shtml>, 2013-06-28.

第一节 财务分析的理论基础

准确理解和把握财务分析的概念，是正确认识财务分析作用和内容的基础，也是构建财务分析体系的前提。而要准确理解和把握财务分析概念，需要先了解财务分析的起源和发展脉络。

一、财务分析的起源与发展

财务分析始于西方银行家对贷款者的信用分析，而后被广泛应用于投资领域与公司的内部管理。其分析内容与分析方法，随着应用领域的拓展而不断丰富和创新。

（一）财务分析的产生

财务分析自产生至今，其分析的重心逐渐转移，从最初的信用分析、投资分析发展到如今的内部分析。

1. 信用分析

财务分析最早产生于美国，是美国工业大发展的产物，起源于美国银行家对企业进行的信用分析。在美国工业大发展前，企业规模较小。银行根据个人信用给企业贷款。

然而，随着经济的发展，银行不能根据个人的信用给企业贷款，这样银行就更关心企业的财务状况，关心企业是否具有偿债能力。19 世纪末 20 世纪初，美国银行为确保发放贷款的安全性，对于申请贷款的企业要求其提供资产负债表。随后，美国银行家亚历山大·沃尔（Alexander Wall，以下简称沃尔）作为财务综合评价领域的著名先驱者之一，创立了比率分析体系。

在当时，沃尔的比率分析体系，仅限于“信用分析”，所用的财务比率指标只有流动比率指标，主要为银行提供信用分析服务，以防范贷款的违约风险，对贷款人进行信用调查和分

析,据以判断客户的偿债能力。所以,信用分析又称资产负债表分析,主要用于分析企业的流动资金状况、负债状况和资金周转状况等。

信用分析体系的形成,标志着财务分析作为一门独立学科的正式诞生。当时的代表著作有沃尔的《信用分析》(1921)、《财务报表的比率分析》(1928)、《财务报表分析》(1930)、《财务报表之看法》(1936)和斯蒂芬·吉尔曼(Stephen Gilman)的《财务报表分析》等。

但应注意到,企业良好的偿债能力(尤其是长期偿债能力),必须以良好的经营状况和雄厚的财务实力为基础。因此,现代的财务分析,不再是单纯的对资产负债表进行分析,而是向着以利润表为中心的方向转变。实践调查表明,目前银行是混合采用几种不同的方法以做出是否贷款的决策的。方法的选择与企业的规模有关,对中小企业,重点考察的是企业的资产负债表,而对大型企业,强调的重点是企业的盈利能力。

2. 投资分析

到了20世纪20年代,随着资本市场的形成和发展,财务分析由主要为贷款银行服务扩展到为投资人服务。在资本市场上,随着社会筹资范围的扩大,非银行的贷款人和股权投资人的增加,公众开始进入资本市场和债券市场,投资人对财务信息分析的要求更为广泛。为确保和提高投资收益,广大投资者纷纷利用银行对不同企业及行业的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,其主要任务也从稳定性分析过渡到收益性分析,使财务分析涵盖了偿债能力、盈利能力、筹资结构、利润分配等分析内容,从而发展到比较完善的外部财务分析体系。

值得注意的是,稳定性分析变为收益性分析,并非是后者对前者的否定,而是以后者为中心的两者并存。由于盈利能力的稳定性是企业经营稳定性的重要方面,企业的流动性在很大程度上依赖于盈利能力,所以这时的稳定性分析,其内涵不仅包括企业支付能力的稳定性,而且包括企业收益能力的稳定性。财务分析向着以收益性为中心的稳定性分析方向发展,逐步形成了目前企业财务分析的基本框架。

3. 内部分析

早期的财务分析只用于外部分析,即企业外部利益者根据各自的要求而进行的分析。后来,企业在接受银行的分析与咨询过程中,逐渐认识到了财务分析的重要性,由被动地接受分析逐步转变为主动地进行自我分析。第二次世界大战后,随着企业规模不断扩大,经营活动日趋复杂,企业不得不借助于财务报表所提供的有关资料进行“资讯导向”“目标管理”“利润规划”及“前景预测”。这些现象表明,财务分析开始由外部分析向内部分析拓展,成为企业内部经营管理的需要。但开始阶段的内部分析只是企业站在外部人员的立场上,按照银行分析的要求和方法,从偿债能力(资金的流动性)和盈利能力(资金的增值性)两方面,对自身的财务状况进行的分析,目的是掌握情况、发现问题、指导经营。^①

(二) 现代财务分析的形成与发展

传统财务分析一直把解析财务报表、为债权人或投资者服务当作其主要目的,存在两方面的局限性。一是以外部分析为重心的传统财务分析不能满足日益深化的内部经营管理的需要;二是仅限于解析财务报表资料,不仅了解的内容有限,而且财务报表反映的是过去实绩,其分析属于事后分析,所以不能满足企业面向未来的经营决策要求。

^① 冯海虹. 财务分析相关概念辨析与再定义[J]. 财会通讯, 2012(29).

现代财务分析是财务分析的现代发展阶段。现代财务分析的产生既是内部经营管理的需要,又是因为信息资料的丰富和易得,正好破解了传统财务分析的局限性。

现代财务分析的形成和发展是伴随着财务管理的发展和管理会计的形成而逐步形成和发展起来的。20世纪50年代以后,西方企业财务人员逐渐认识到,要在残酷的竞争中维持企业的生存和发展,财务管理的主要问题不仅在于筹措资金,更在于通过有效的内部控制,管好、用好资金。于是,财务管理从筹资阶段进入内部控制阶段,内部财务决策被认为是企业财务管理最重要的问题。可是,无论事前的规划决策还是日常(事中)的控制决策,都需要通过财务分析加工处理有关资料,测算有关数据,为其提供各种情报信息。于是,除了比率分析方法得以广泛应用以外,各种计量方法和模型开始逐渐应用于财务分析。比如,1951年,美国人乔尔·迪安(Joel Dean)在《资本预算》中,即致力于应用贴现现金流量分析优化投资决策。

到了20世纪六七十年代,随着企业经营的不断变化和发展,加上通货膨胀和市场竞争的加剧,使企业资金运用日趋复杂,投资风险加大,为此,投资管理受到空前重视,财务管理进入投资管理阶段。在此阶段不仅建立了投资决策和系统分析程序,而且建立了以货币时间价值为基础的投资分析指标体系,其中主要包括净现值法、内部报酬率法和利润指数法等分析方法。与此同时,考虑风险的经营杠杆和财务杠杆分析、投资组合分析等分析方法也得到了显著的发展。比如,1964年,威廉·夏普(William Sharp)提出的“资本资产定价模型”(Capital Asset Pricing Model, CAPM),给出了风险条件下市场均衡分析的有效方法。总之,随着经济环境的不断变化和复杂化,新的财务问题层出不穷。为了改善和强化财务管理及经营管理,必然客观地要求财务分析改进和发展分析技术,提高分析效果。

然而,进行财务分析必须要有分析资料。掌握和运用大量分析资料,尤其内部资料,是现代财务分析的一大显著特征。这就需要一种能为内部分分析及内部经营管理服务的会计体系与之相配合。于是20世纪50年代正式形成了“内部会计”即“管理会计”体系。管理会计不仅为内部分分析及内部管理提供了信息资料,扩大了内部分析的领域,诸如盈亏平衡分析、存贷决策分析等管理会计方法还丰富和发展了财务分析技术。^①

(三) 我国财务分析的产生和发展

在我国,过去将财务分析称为经济活动分析,理论界对其产生的说法不一。中华人民共和国成立前,只存在财务分析的某些内容,但不具备经济活动分析的整体知识,分析方法主要是比率分析法。没有专著,只有一些译著,公开发表的文章也很少,主要有1939年《会计学刊》创刊号中的《决算报表与分析》、1940年《会计学刊》第3期中的《成本会计与成本变动的分析》、1947年《现代会计》第8期中的《销售毛利变动的分析》等。

中华人民共和国成立后,财政部于1951年11月召开全国财务管理及会计工作会议,对国营企业财务报表的格式和种类做了统一规定。1952年年初,国家颁发了《国营企业决策报告编制暂行办法》,为开展企业财务报表分析奠定了基础。1952年后企业开始进行财务报表分析。1955年,国务院制定了《国营企业决算报告编送办法》,明确规定企业必须编送财务状况说明书。

1953年前后,高校开设经济活动分析课程。1957年10月,我国第一本经济活动分析教科书正式出版,即《工业企业经济活动分析》。1980年1月,中国会计学会成立,有力地推动

^① 孟鸣,高艳民. 新会计制度下的财务分析理论[J]. 财经问题研究,1994(10).

了会计理论研究。杨纪琬、阎达五率先提出“会计的本质是一种管理活动”的观点,第一次突破了传统“工具论”的提法。1980年10月,财政部召开全国会计工作会议,研究如何适应新形势,进一步发挥会计的作用。自此,经济活动分析的理论和实践得以全面恢复并发展。

20世纪90年代初期进行的财务与会计制度改革,是我国企业财务分析和财务报表分析的理论与实践发展的又一个重大飞跃,主要表现在以下三个方面。第一,新的财务分析理论借鉴国际惯例,改革了报表体系,使企业财务分析能够更好地与国际惯例接轨,适应社会主义市场经济发展的新要求。第二,新的财务分析理论强化了报表分析和财务评价职能,并使报表分析和财务评价成为企业财务管理的一个专门功能,为企业报表分析和财务评价成为一门独立学科奠定了理论。第三,新的财务分析理论改革了财务分析指标体系。新的报表分析指标体系改变了单纯从政府角度评价企业的评价立场,使报表分析成为企业投资者、债权人、国家经济管理机关和企业内部管理者共同需要。

二、财务分析的概念

在财务分析形成初期,财务分析的主要对象是财务报表,真正意义的财务报告还没有形成,财务分析相关著作通常采用财务报表分析(Financial Statements Analysis)这一名称。如沃尔与邓宁(Dunning)1928年合著的《财务报表比率分析》,以及沃尔1930年出版的《财务报表分析》和1936年出版的《如何评价财务报表》等。虽然20世纪70年代财务报表已拓展为财务报告,然而由于历史传统和习惯原因,美国学者仍经常使用财务报表分析或财务报告分析(Financial Reporting Analysis),如戴维·F.霍金斯(David F.Hawkins)的《公司财务报告与分析》(2000),利奥波德·A.伯恩斯坦(Leopold A.Bernstein)的《财务报表分析》(2001);而在日本,由于历史原因受德国传统影响比较大,有关财务分析的著作大多采用“经营分析”的名称;苏联则经常采用“经济活动分析”(Economic Activities Analysis)的概念;中华人民共和国成立后,财务分析的发展受苏联的影响较大,院校开设相关课程也常称为“经济活动分析”。20世纪90年代以后,我国开始实行市场经济,大规模引进和学习美国财务分析的理论和方法,更多地使用“财务报表分析”这一术语,同时其他概念也并存使用。^①

尽管财务报表分析、财务报告分析及财务分析都有其产生和使用的特殊背景,但结合财务分析实践来看,经济活动分析是对企业的经济活动、技术活动、经营活动、管理活动等内部及外部、财务及非财务活动展开的分析,分析内容过于宽泛,在一定程度上超出了财务分析的范围,将不属于财务分析的经营分析和管理分析也纳入其中。至于经营分析,分析的范围过于狭窄,有些名不副实。财务报表和财务报告并不能反映企业财务状况的全貌,因为在财务分析的过程中也要考虑财务报告之外的一些重要的非财务的信息来进行定性分析,如审计报告、市场信息、公司治理信息、宏观经济信息、企业战略、企业所处的发展阶段、企业承担的社会责任情况等。因此本书采用在学界得到较多认同的“财务分析”的表述。

(一) 财务分析的内涵与外延

从内涵看,财务分析(Financial Analysis)是以会计核算和报表资料及其他相关资料为依据,采用一系列专门的财务分析技术和方法,对企业等经济组织过去和现在的盈利状况、

^① 徐光华,柳世平. 财务报表解读与分析:理论·实务·案例[M]. 北京:人民邮电出版社,2017.

营运状况、权益状况、风险状况等进行分析与评价,为企业的投资者、经营者、债权人及其他关心企业的组织或个人了解企业过去、评价企业现状、预测企业未来,做出正确决策、提供准确信息或依据的经济应用学科。^①

从外延看,人们对财务分析范围的认识有三种观点。广义(大口径)的财务分析,是指直接与本金投入和收益分配活动及其所形成经济关系相关的利益各方所进行的财务分析。从时间上看,包括事前财务分析(预测、决策、计划)、事中财务分析(控制、监督)和事后财务分析(考评、奖罚)。通义(中口径)的财务分析,即一般人通常意义上讲的财务分析,是指与生产经营企业(主要是工商企业与各种服务企业)直接相关的微观财务分析,而不包括宏观经济部门(如国资委、财税部门)的财务分析。从时间上看也包括财务管理事前财务分析、事中财务分析和事后财务分析。狭义(小口径)的财务分析,是指生产经营企业的事后财务分析,特别是对会计报表的分析。^②

(二) 财务分析与相关学科的关系

财务分析是在经济活动分析、财务管理学和会计学基础上形成的一门独立的边缘学科。对财务分析与企业经济活动分析、企业财务管理、会计学等学科的关系进行梳理辨析,这是理解财务分析学科地位的关键。

1. 财务分析与经济活动分析

财务分析与经济活动分析的相同点在于“分析”,如它们有着相同或相近的分析程序、分析方法、分析形式等。它们的区别主要有三个方面。第一,财务分析与经济活动分析的对象、内容不同。前者的分析对象是企业的财务活动,包括资金的筹集、投放、运用、消耗、回收、分配等;而经济活动分析的对象是企业的经济活动,除了财务活动,还有生产活动等。第二,财务分析与经济活动分析的依据不同。财务分析依据企业内部与外部两方面资料,如企业会计报表资料及有关的利率、股市行情、国家政策信息等资料;经济活动分析的资料则主要依据企业内部的各种会计资料、统计资料、技术或业务资料等。第三,财务分析与经济活动分析的适用性不同。财务分析可用于企业的投资者、经营者、债权人及其他与企业有关或对企业感兴趣的部门、单位或个人;经济活动分析通常是一种经营分析,主要适用于企业经营者。^③

2. 财务分析与财务管理

财务分析和财务管理是两个不同的概念。

第一,财务管理作为概念,有两种用法:一种是指管理工作,另一种是指一门管理学科。对应地,财务分析也有两种用法:一种是指管理活动,另一种是指一门管理技术。

第二,财务分析作为一种管理活动,是一种运用财务管理理论与方法,针对财务问题进行系统分析的活动。它的任务是解析有关会计资料,为财务管理工作提供信息。

第三,财务分析作为一门技术,一方面需要用财务管理理论与方法去指导财务分析活动,另一方面新的财务分析技术又丰富和发展了财务管理理论与方法。

第四,财务管理作为一门学科而强调理论规范;财务分析作为一门技术而强调方法技

① 张先治. 财务分析学的内涵与相关学科的关系[J]. 四川会计,1995(7).

② 郭复初. 财务分析的性质与目的新探——财务分析系列文章之一[J]. 财会月刊,2009(2).

③ 张先治. 财务分析学的内涵与相关学科的关系[J]. 四川会计,1995(7).

巧。财务管理作为一种工作而强调状态;而财务分析作为一种活动而强调过程。一般认为,财务管理包括财务预测、财务决策、财务计划、财务计划分析、财务控制、财务分析、财务检查监督等环节。可见,财务分析作为财务管理的一个环节,其意义仅限于对企业财务计划执行结果进行事后分析与评价。

第五,财务分析是贯穿于财务管理过程、兼具技术性和艺术性的智力性管理活动。财务分析过程中,除了采用一些固有的技术方法分析以外,更重要的是需要财务分析人员发挥主观能动性,开展创造性思维活动。可以说,财务分析是财务管理的“灵魂”。^①

3. 财务分析与会计学

会计学的两大分支是财务会计(Financial Accounting)和管理会计(Management Accounting)。

从财务分析与财务会计的关系看,财务分析是财务会计的逻辑扩展,是对财务会计所提供的信息进行深度加工与转换。会计报表缺乏对企业财务状况的高度概括,财务分析则通过对报表中有关项目的审核、研究、计算,形成有关企业各种能力的指标,将会计信息转化为对决策有用的信息。财务会计的主要职能是核算,是为财务分析提供需要的信息,而财务分析则是建立在财务会计信息基础上,二者相辅相成,缺一不可。

根据美国全国会计师联合会(National Association of Accountants, NAA)下属的管理会计实务委员会(MAP Committee)于1981年给出的定义,管理会计是向管理当局提供用于企业内部计划、评价、控制,以及保证企业资源的合理使用和经管责任的履行所需财务信息的确认、计量、汇总、分析、处理、解释和传递的过程。财务分析与管理会计的联系表现在二者都服务于企业内部经营管理方面,管理会计在一些步骤上与财务分析存在相一致的方法,而财务分析也需要管理会计资料作为依据。但二者的区别也很明显。财务分析不仅要满足管理者、员工等内部信息需求者的需要,而且要满足投资者、债权人等外部信息需求者的需要。

综上,财务分析实际上是在会计信息供给(会计学)与会计信息需求(财务学、经济学、管理学等)之间架起的一座桥梁。一方面,会计学有专门的理论和方法,而信息需求者不一定具备专业能力。而且会计报表各科目之间复杂的编制过程令数据间的对应关系变得隐蔽,这使得信息需求者无法直接获取会计提供的信息;另一方面,正确理解企业财务运行的信息还需要经济学、管理学、财务学等相关学科的参与。在会计学与相关学科关系的信息转换中,财务分析起着至关重要的作用。所以,财务分析就是根据相关学科或人们对会计信息的需求,将标准的会计信息分析转换为决策与管理所需要的信息;同时,财务分析又根据相关学科理论与实务所需求的信息,分析转换为会计应该提供的信息。^②

【讨论 1-1】 一门边缘学科从无到有,从依附于其他学科的分支到独立成为一门学科,是什么决定了一门学科是否可以成为独立学科?

三、财务分析的目的

无论是广义、通义还是狭义的财务分析,总目的是通过对影响财务活动与财务关系变化的因素及各因素影响程度的计算与判断,为企业利益相关者进行财务决策、监控与考评提供依据。

^① 孟鸣,高艳民. 新会计制度下的财务分析理论[J]. 财经问题研究,1994(10).

^② 张先治. 财务分析理论发展与定位研究[J]. 财经问题研究,2007(4).

（一）通过事前财务分析，为财务决策提供依据

财务分析的事前分析，是指在进行财务日常管理（财务控制与监督等）之前所进行的分析。财务日常管理的直接依据是财务计划，财务计划是依据财务决策所确定的方案、指标和措施来编制的，财务决策又要依据财务预测来进行。在财务预测、决策和计划三个环节中，核心是财务决策。因此，事前财务分析必须围绕财务决策的要求来进行。

（二）通过事中财务分析，为财务控制与监督提供依据

财务分析的事中分析，是指在财务日常管理中为财务控制与财务监督服务而进行的分析。

财务控制(Financial Control)是依据财务目标(或定额、预算等)、财务制度和国家有关法规，对实际(或预计)的财务活动开展情况进行对比、分析，发现偏差并及时加以纠正，使之符合财务目标与制度要求的管理过程。财务控制是财务管理各环节中基础的环节，是其他各管理环节正常运行的基本保证。在进行财务控制时，关键是要及时发现实际财务活动开展情况与财务目标之间的偏差，并对产生这些偏差的影响因素与影响程度进行计算和判断，这就必须进行事中财务分析。

财务监督(Financial Supervision)是与财务控制紧密联系的管理环节。加强财务监督是实现财务控制目标的重要保证。要及时发现存在的问题，就有必要对财务控制过程中出现的情况进行专题分析(针对某一专门问题)，为财务监督提供依据。

（三）通过事后财务分析，为财务考评和物质奖罚提供依据

事后财务分析是指一个计划期終了之后，对财务指标完成情况与财务关系处理情况所进行的分析，是为财务考评及物质奖罚服务的。它主要依据正式的财务报表与相关信息来进行。^①

四、财务分析的作用

财务分析的目的是为财务分析报告的使用者进行财务决策、监控与考评提供依据，财务分析至少具有以下四个基本作用。

（一）正确评价企业过去

财务分析主体通过对企业过往的会计报告等资料进行分析，可以了解企业过去的财务状况和业绩状况，通过探析其引致结果的主客观影响因素，准确把握企业过往的财务能力，便于利益相关者正确评价企业的过去，也可为财务分析主体透视企业现在和揭示企业未来提供基础。

（二）客观而全面地透视企业现状

财务分析主体可以通过专业化财务分析技能及个性化服务手段，从财务分析的专业视角帮助相关利益者透视企业现状，揭示企业的成绩、问题、成因及数据背后的信息，从而可以客观而全面地反映、评价企业的现状，为解析企业的未来提供个性化指引。

^① 郭复初. 财务分析的性质与目的新探——财务分析系列文章之一[J]. 财会月刊, 2009(2).