

巍巍交大 百年书香
www.jiaodapress.com.cn
bookinfo@sjtu.edu.cn



策划编辑 张海红
责任编辑 胡思佳
封面设计 刘文东

(第2版)
财务管理学



高等院校经济管理类系列教材

财务管理学 (第2版)

主编 王华 沈永琰



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS



扫描二维码
关注上海交通大学出版社
官方微信

ISBN 978-7-313-29798-3



定价: 65.00元

高等院校经济管理类系列教材



财务管理学 (第2版)

CAIWU GUANLIXUE

主编 王华 沈永琰



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

免费提供

精品教学资料包

服务热线: 400-615-1233
www.huatengedu.com.cn

院校经济管理类系列教材



(第2版)

主 编 王 华 沈永琰
副主编 李青原 石 劲
李孟哲 祝兰芳



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

内容提要

本书围绕财务管理整体框架,运用财务管理的核心概念阐释财务管理的理论与方法,将财务管理内容分为财务管理的基础、方法、过程以及扩张重组四大部分,贯穿于财务管理的投资、筹资、经营与分配等环节。全书共分为十四章,分别是财务管理概述、财务报表分析、财务预测与预算、财务估价、资本预算、营运资金管理、证券投资管理、筹资管理、资本成本管理、股利分配、业绩评价、企业价值评估、企业并购、智能财务。

本书既可作为高等院校会计专业学生的教材,也可作为财务管理人员的在职培训用书,还可作为从事财务会计工作的人士的自学参考用书。

图书在版编目(CIP)数据

财务管理学/王华,沈永琰主编. —2版. —上海:
上海交通大学出版社, 2024.7
ISBN 978-7-313-29798-3

I. ①财… II. ①王… ②沈… III. ①财务管理
IV. ①F275

中国国家版本馆 CIP 数据核字(2024)第 001287 号

财务管理学(第2版)

CAIWU GUANLIXUE(DI 2 BAN)

主 编:王 华 沈永琰

出版发行:上海交通大学出版社

邮政编码:200030

印 制:大厂回族自治县聚鑫印刷有限责任公司

开 本:787 mm×1 092 mm 1/16

字 数:563 千字

版 次:2013 年 6 月第 1 版 2024 年 7 月第 2 版

书 号:ISBN 978-7-313-29798-3

定 价:65.00 元

地 址:上海市番禺路 951 号

电 话:021-64071208

经 销:全国新华书店

印 张:21.5

插 页:1

印 次:2024 年 7 月第 8 次印刷

电子书号:ISBN 978-7-89424-709-4

版权所有 侵权必究

告读者:如您发现本书有印装质量问题请与印刷厂质量科联系

联系电话:0316-8836866

第2版前言

PREFACE

党的十九大报告首次提出“培育具有全球竞争力的世界一流企业”，党的二十大报告提出，“推动国有资本和国有企业做强做优做大，提升企业核心竞争力”，“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”。在党的二十大报告中，习近平总书记擘画了全面建设社会主义现代化国家、以中国式现代化推进中华民族伟大复兴的宏伟蓝图。而中国式现代化离不开经济的高质量发展。企业作为高质量发展的核心经济主体，对建设现代化经济体系、全面建成社会主义现代化强国至关重要，必须持续加强资金管理，全面推行预算管理，认真完善财务信息化，等等。

任何企业、组织都需要进行资金的筹集、使用、分配等财务管理活动，企业的生存与发展也离不开良好的财务管理。财务管理是企业管理的中心环节，是企业实现基业长青的重要基础和保障。我们要将党的二十大精神融入财务管理教学中，融入企业有效筹集资金和使用资金的过程，这也是企业的核心内容。

本书围绕财务管理的整体框架，运用财务管理的核心概念阐释财务管理的理论与方法，将财务管理内容分为财务管理的基础、方法、过程以及扩张重组四大部分，贯穿于财务管理的投资、筹资、经营与分配等环节，既强化了重点内容，又突出了重点概念。在内容与形式上，本书进行了新尝试，结合新科技、新技术，增加了第十四章智能财务，希望有助于推动我国财务管理学科的教学改革。本书的具体学时如下表所示。

章 序	内 容	学 时 分 配	
		理 论	实 践
第一章	财务管理概述	2	0
第二章	财务报表分析	3	1
第三章	财务预测与预算	1	1
第四章	财务估价	3	2
第五章	资本预算	3	1
第六章	营运资本管理	3	1
第七章	证券投资管理	3	1
第八章	筹资管理	3	1
第九章	资本成本管理	3	1
第十章	股利分配	2	1

(续表)

章 序	内 容	学 时 分 配	
		理 论	实 践
第十一章	业绩评价	2	1
第十二章	企业价值评估	3	1
第十三章	企业并购	2	1
第十四章	智能财务	1	1
合计		34	14

本书将实践与理论相结合,力求做到逻辑结构清晰、语言通俗易懂、内容实用、体例合理。全书每章开始设置“引例”栏目,引导学生将原理应用于企业实践,在每章内容后又设置了与其对应的“引例解析”,以理论来指导企业实践,这样既可深化主题,又可拉近与企业的距离。此外,每章还配备了适量复习思考题和同步练习题,既有利于学生课后复习巩固知识,也便于教师布置课堂练习或课后作业。

本书由中南财经政法大学王华教授、国网湖北省电力有限公司武汉供电公司总会计师沈永琰担任主编,负责全书总体框架的拟订及统稿;由武汉大学李青原教授、中南财经政法大学石劲教授、中南大学李孟哲、五邑大学祝兰芳副教授担任副主编。具体编写分工如下:第一章、第二章、第三章、第四章由王华编写,第五章由中南财经政法大学罗娜编写,第六章、第七章、第八章由沈永琰编写,第九章由李孟哲编写,第十章、第十一章由国网湖北省电力有限公司武汉供电公司财务资产部主任周贺璇编写,第十二章由祝兰芳编写,第十三章由李青原编写,第十四章由石劲编写。

在修订本书的过程中,编者参考了国内外相关著作和文献,吸收和借鉴了同行相关的最新研究成果,在此谨向有关作者表示深深的感谢和敬意。

由于编者编写水平和精力有限,书中难免存在疏漏、错误之处,敬请广大读者批评指正。

编 者

第1版前言

PREFACE

任何企业、组织都需要进行资金的筹集、使用、分配等财务管理活动,企业的生存与发展也离不开良好的财务管理。财务管理是关于企业有效筹集资金和使用资金的应用科学,具有很强的实用性和可操作性,是企业管理的核心内容。

本书围绕财务管理的整体框架,运用财务管理的核心概念阐释财务管理的理论与方法,将财务管理内容分为财务管理的基础、方法、过程及扩张重组四大部分,贯穿于财务管理的投资、筹资、经营与分配等环节进行讲述。全书共分13章,分别是财务管理概述、财务报表分析、财务预测与预算、财务估价、资本预算、营运资本管理、证券投资管理、筹资管理、资本成本管理、股利分配、业绩评价、企业价值评估、企业并购。这种安排既全面讲授了财务管理的内容,又突出了重点,在内容与形式上进行了新尝试,希望有助于推动我国财务管理学科的教学改革。

本书力求做到逻辑结构清晰、语言通俗易懂、内容侧重实用性。在教材体例设置上,采用案例与理论相结合的方式。每章开始均设“引例”栏目,体现了原理应用于实际;在每章内容讲授完后,又设置了与其对应的“引例解析”,以理论来指导实践,这样既深化了主题,又拉近了理论与实践之间的距离。此外,每章后针对性地配备了适量同步配套练习题,既有利于学生课后复习巩固知识,也便于教师布置课堂练习或课后作业。

本书由中南财经政法大学王华、王征任主编,唐皓、申强任副主编,姚丹参与了编写工作。其中,第一章、第二章、第三章、第十章和第十三章由王华编写,第四章、第五章由王征编写,第六章、第七章由申强编写,第八章、第九章由姚丹编写,第十一章、第十二章由唐皓编写。王华负责全书总体框架的拟订及统稿。

在编写本书的过程中,编者学习与参考了国内外相关著作、教材和文献,吸收和借鉴了同行相关的最新研究成果,谨向有关作者表示深深的感谢和敬意。

由于编者编写水平和精力有限,书中存在的疏漏、错误之处,敬请广大读者和专家批评指正。

编 者

目 录

CONTENTS

第一章 财务管理概述	1
第一节 财务管理的基础	2
第二节 财务管理的目标	8
第三节 财务管理的原则	9
第四节 财务管理的内容	13
第五节 财务管理的环境	14
第二章 财务报表分析	21
第一节 财务报表分析概述	22
第二节 财务比率分析	28
第三节 现金流量与财务风险分析	42
第三章 财务预测与预算	46
第一节 财务预测	47
第二节 财务预算	51
第三节 财务预算编制方法	61
第四章 财务估价	69
第一节 货币时间价值	70
第二节 投资风险报酬	84
第三节 债券估价	89
第四节 股票估价	92
第五章 资本预算	96
第一节 资本投资概述	97
第二节 固定资产投资中的现金流量分析	99
第三节 固定资产投资决策的评价指标	105
第四节 固定资产投资决策评价指标的应用	110
第六章 营运资本管理	116
第一节 营运资本投融资策略	117
第二节 现金管理	126

第三节	应收账款管理	136
第四节	存货管理	142
第七章	证券投资管理	153
第一节	证券投资概述	154
第二节	债券投资	157
第三节	股票投资	160
第四节	证券投资组合	162
第八章	筹资管理	179
第一节	普通股筹资	180
第二节	长期负债筹资	186
第三节	租赁筹资	195
第四节	短期筹资	201
第九章	资本成本管理	206
第一节	资本成本概述	206
第二节	杠杆系数	214
第三节	资本结构	217
第十章	股利分配	226
第一节	利润分配概述	227
第二节	股利支付的程序和方式	229
第三节	股利分配的理论 and 政策	232
第四节	股票股利、股票分割和股票回购	240
第十一章	业绩评价	246
第一节	成本中心的业绩评价	247
第二节	利润中心的业绩评价	259
第三节	投资中心的业绩评价	263
第四节	部门业绩的考核与报告	267
第十二章	企业价值评估	272
第一节	企业价值评估概述	274
第二节	现金流量折现模型	279
第三节	经济利润模型	289
第四节	相对价值模型	292
第十三章	企业并购	300
第一节	企业并购概述	301
第二节	企业并购的成本、效益与风险分析	306
第三节	企业并购的步骤	310

第四节 企业并购的防御措施·····	313
第十四章 智能财务·····	317
第一节 财务共享中心·····	318
第二节 区块链技术·····	321
附录·····	328
附表一 复利终值系数表·····	328
附表二 复利现值系数表·····	330
附表三 年金终值系数表·····	332
附表四 年金现值系数表·····	334
参考文献·····	336

第一章

财务管理概述

学习目标

- 了解财务管理的主体与对象；
- 掌握财务管理的各种目标；
- 熟悉财务管理的原则与内容；
- 了解财务管理的不同环境。



引 例

北京某股份有限公司的财务管理目标

北京某股份有限公司,原名北京某机械厂,成立于1970年,属国营单位,成立时职工100余人,拥有固定资产50万元,流动资金15万元。企业享受国家处级单位待遇,企业中高层管理人员全部由上级主管部门任命。企业的主要任务是完成国家下达的产品生产任务,按照计划生产、销售,实现产值最大化。

到20世纪80年代,国家对企业拨款实行有偿制,流动资金实行贷款制,产品取消调配制,于是该企业改名为北京某有限责任公司,一切管理工作都围绕着实现自负盈亏与创利增收展开。

随着市场经济的建立,国家实施“抓大放小”政策。该公司实施了股份制改造方案,成立了股份有限公司(以下简称北京股份)。1999年1月,国家将该公司的净资产3500万元转化为3500万股,向社会公开发售,每股面值1元,售价1.5元。

北京股份成立后,决策层开始考虑负债融资问题,使自有资金与借入资金之比为2:1;考虑更新设备、引进先进生产线等投资问题。经过多年发展,北京股份的生产技术水平稳居全国一流,产品在全国市场占有率达到25%。北京股份已于2010年在上海证券交易所上市,股价为10元/股。

问题:

- (1) 简述北京股份财务管理目标的发展过程。
- (2) 影响北京股份财务管理目标的因素有哪些?

西方财务学主要由三大领域构成,即公司财务(corporate finance)、投资学

(investments)和宏观财务(macro finance)或者金融学。其中,公司财务在我国常被译为公司理财学或企业财务管理,其主要讨论组织内部的投资和筹资决策;投资学主要涉及个人或专业投资机构的投资决策;宏观财务或者金融学主要讨论货币、银行和金融市场的问题。这三个分支虽然研究领域不同,但具有共同的理论基础并相互联系。

第一节 财务管理的基础

一、财务管理的概念

任何组织都需要财务管理,但是营利性组织与非营利性组织的财务管理有较大区别。本教材讨论的是营利性组织的财务管理,即企业财务管理,一般简称财务管理。

财务管理是企业管理的一个组成部分,是根据财经法规制度,按照财务管理的原则,组织企业财务活动,处理财务关系的一项经济管理工作。财务管理是以企业价值最大化为目标所开展的一系列财务活动,包含筹资、投资、资金的营运、利润分配等财务活动过程。财务活动伴随生产经营活动过程反复不断地进行。



资料

财务管理的重要性-g51grq

二、财务管理的主体

财务管理的主体按照企业组织结构的形式,可以划分为个人独资企业、合伙企业 and 公司制企业。

(一) 个人独资企业

多数个人独资企业的规模较小,抵御经济衰退和承担经营失误损失的能力不强,其平均存续年限较短。一部分个人独资企业能够发展壮大,规模扩大后会发现其固有缺点日益被放大,于是转变为合伙企业或公司制企业。

(二) 合伙企业

合伙企业是由各合伙人订立合伙协议,共同出资、合伙经营、共享收益、共担风险,并对合伙债务承担无限连带责任的营利性组织。合伙企业的优点和缺点与个人独资企业类似,只是程度有所区别。

此外,根据《中华人民共和国合伙企业法》(以下简称《合伙企业法》)的规定:每个普通合伙人对企业债务须承担无限连带责任;每个合伙人都可能因偿还企业债务而失去其原始投资以外的个人财产。

(三) 公司制企业

任何依据《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)登记的机构都被称为公司。各国的公司法差异较大,公司的具体形式也不完全相同,但它们的共同特点均为经政府注册的营利性法人组织,并独立于所有者和经营者,属独立法人。

公司制企业的优点有:无限存续,一个公司在最初的所有者和经营者退出后仍然可以继续存在,降低了投资者的存续风险;容易转让所有权,公司的所有者权益被划分为若干股权

份额,每个份额可以单独转让,无须经过其他股东同意,提高了投资人资产的流动性;有限债务责任,公司债务是法人的债务,不是所有者的债务,所有者的债务责任以其出资额为限。公司制企业所具有的这些优点,使之更容易在资本市场上筹集到资金。

公司制企业的缺点有:双重课税,公司作为独立的法人,其利润需缴纳企业所得税,而企业利润分配给股东后,股东还需缴纳个人所得税;组建公司的成本高,《公司法》对于建立公司的要求比成立独资或合伙企业高,需要提交一系列法律文件,批准时间较长,政府对其监管较严格,需要定期提交各种报告;存在代理问题,经营者和所有者分开以后,经营者成为代理人,所有者成为委托人,代理人可能为了自身利益而伤害委托人利益。

三、财务管理的关系

企业的财务活动是以企业为主体,作为法人在组织财务活动过程中,与企业内外部各方发生广泛的经济利益关系,这就是企业的财务关系。具体概括为以下几个方面。

(一) 企业与政府之间的财务关系

政府作为行政管理者,维护社会正常的秩序、保卫国家安全、组织和管理社会活动等,必然无偿参与企业利润的分配。企业应按照国家税法的规定缴纳各种税款,如所得税、流转税等。这种关系体现为一种强制和无偿的分配关系。

(二) 企业与投资者之间的财务关系

这主要是指企业的所有者向企业投入资本形成的所有权关系。企业的所有者主要有国家、个人和法人。企业作为独立的经营实体,独立经营、自负盈亏,实现所有者资本的保值与增值。所有者以出资人的身份参与企业税后利润的分配。

(三) 企业与债权人之间的财务关系

这主要是指债权人向企业贷放资金,企业按借款合同的规定按时支付利息和归还本金所形成的经济关系,债务与债权在性质上体现为财务关系。企业债权人主要有金融机构、企业和个人,在企业破产清算时享有优先求偿权。

(四) 企业与受资者之间的财务关系

这主要是指企业以购买股票或直接投资的形式向其他企业投资所形成的经济关系,体现为所有权性质的投资与受资的财务关系。企业依其出资额,可形成独资、控股和参股情况,并根据其出资份额参与受资方的重大决策和利润分配。企业投资的最终目的是取得收益,但预期收益能否实现也存在投资风险。

(五) 企业与债务人之间的财务关系

这主要是指企业将资金以购买债券、提供借款或商业信用等形式出借给其他单位所形成的债权与债务关系。企业将资金借出后,有权要求其债务人按约定的条件支付利息和归还本金。

(六) 企业内部各单位之间的财务关系

这主要是指企业内部各单位之间在生产经营各环节中相互提供产品或劳务所形成的经济关系。这种在企业内部形成的资金结算关系,体现了企业内部各单位之间的利益均衡关系。

(七) 企业与员工之间的财务关系

这主要是指企业向员工支付劳动报酬过程中所形成的经济关系。企业根据劳动者的劳动情况,向员工支付工资、津贴和奖金等,体现了企业与员工在劳动成果上的分配关系。

四、财务管理的对象

财务管理的对象是资金及其流转,而资金流转的起点和终点均是现金,其他资产都是现金在流转中的转化形式。从财务角度来看,成本和费用是现金耗费,收入和利润是现金来源。

(一) 现金流转

新企业的成立,必须以现金作为资本,现金在生产经营中变为非现金资产(经营用资产),非现金资产通过运营又陆续回收为现金,这种流转过程称为现金流转。

现金流转的不断循环,简称现金循环或资金循环。现金循环有多条流转途径,通过不同流转途径完成从现金开始又回到现金的一次循环所需的时间不同。例如,现金以购买原材料为起点,原材料加工成为产成品,到产成品出售后又收回现金,完成一个现金循环,整个过程可能在几天内就完成;现金以购买固定资产(如机器设备、运输工具等)为起点,固定资产在使用过程中逐渐磨损,其价值不断转移并计入产品成本,最后通过产品销售收回现金,完成一个现金循环,整个过程可能要到固定资产使用到期或者报废才能完成。

(二) 现金的短期循环

现金转化为非现金资产,然后在1年内收回现金的流转,称为现金的短期循环。短期循环中的资产是短期资产,包括现金本身和企业正常经营周期内可以完全转变为现金的存货、应收账款、短期投资等。现金耗费不是直接投入非现金资产,属于费用,但与原材料成本一起构成产品价格的基础,通过产品出售收回最初支付的现金。现金的短期循环形式如图1-1所示,其中,虚线表示现金的短期循环,实线表示现金的增加与减少。

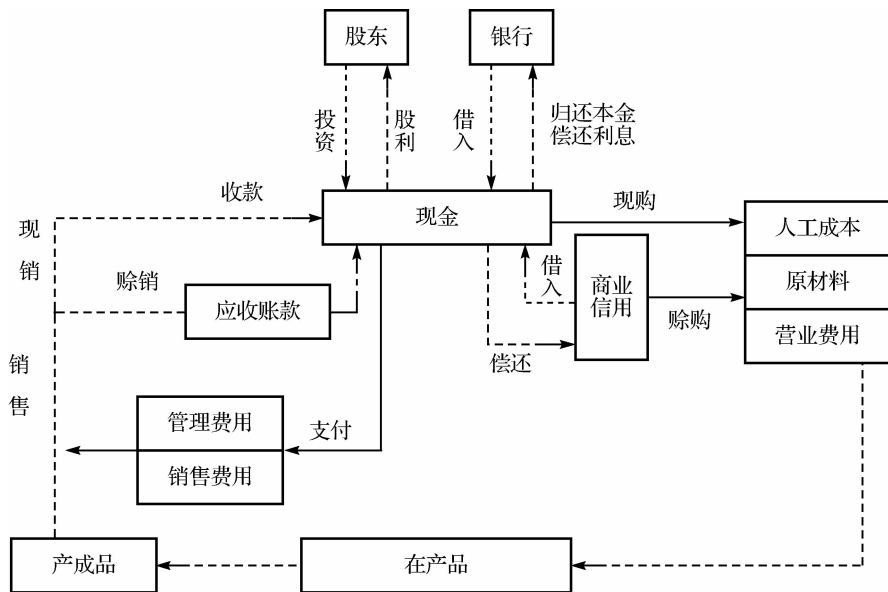


图 1-1 现金的短期循环

（三）现金的长期循环

现金转化为非现金资产,在1年以上收回现金的流转,称为现金的长期循环。其中,非现金资产包括固定资产、长期投资、无形资产和递延资产等长期资产。如图1-2所示,企业用现金购买固定资产,固定资产价值在使用中逐步减少,减少的价值称为折旧费。折旧费、人工费和材料费构成产品成本,出售产品时形成现销和赊销,最终收回现金。值得注意的是,出售固定资产也可变为现金,现金的长期循环是一个缓慢的过程。

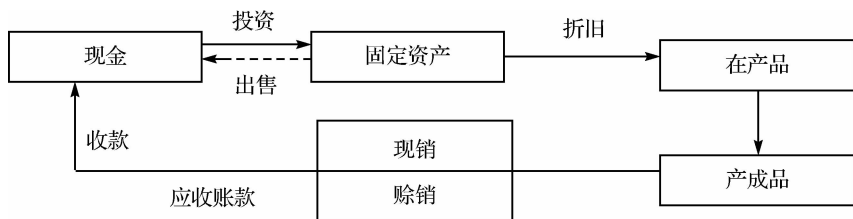


图 1-2 现金的长期循环

在现金的长期循环中,固定资产的现金流出发生在购置的会计期,而不是在计提折旧的使用期。例如,某企业第一年投入100 000元购置了一台设备,使用期限为10年,残值为零,第二年投入使用。按照权责发生制,机器购置支出100 000元不抵减当期的收入,而在使用期间内折旧。这样可以合理衡量各期经营业绩,避免不合理缩小购置当年的利润或夸大使用期间的利润。表1-1为某企业利润表的简表。

表 1-1 某企业利润表的简表 1

序 号	项 目	金额/元	
1	营业收入(全部为收现)		25 000
2	减:营业成本(不含折旧,全部为付现)	6 500	
3	销售和管理费用(全部为付现)	2 500	
4	折旧	10 000	
	合计	19 000	
5	税前营业利润		6 000
6	减:所得税费用(20%)	1 200	
7	税后营业利润		4 800

从现金流转来看,购置设备的当年现金流出100 000元,使用期内通过销售陆续收回现金10 000元。例如,该企业当年获利4 800元,现金却增加了10 000元,根据公式计算得出:

营业现金净流量=营业现金流入-营业现金流出=25 000-(6 500+2 500+1 200)=14 800(元)。

可见,该企业设备投入使用当年营业利润与现金流量的差异是由计提折旧10 000元引起的,折旧是本期费用,但不是本期现金流出。

假设全部营业收入均在当期收到现金,除折旧外的其他成本费用均以现金支付,则计算得出:

营业现金净流量=税后营业利润+折旧=4 800+10 000=14 800(元)。

如果该企业本年亏损,假设其利润表的简表如表 1-2 所示。

表 1-2 某企业利润表的简表 2

序 号	项 目	金额/元	
1	营业收入(全部为收现)		15 000
2	减:营业成本(不含折旧,全部为付现)	6 500	
3	销售和管理费用(全部为付现)	2 500	
4	折旧	10 000	
	合计	19 000	
5	税前营业利润(营业亏损)		-4 000
6	减:所得税费用(20%)	0	
7	税后营业利润		-4 000

该企业本年度虽然亏损 4 000 元,但现金余额并未比年初减少。因为本期现金收入是 15 000 元,现金支出是 9 000 元(6 500+2 500)。在企业不添置固定资产并且没有其他非现金项目的情况下,只要亏损额不超过折旧额,企业的现金余额就不会减少。

(四) 现金流转不平衡

实际运行中,企业收支会不平衡,甚至 1 年中现金流出与现金流入不平衡会多次出现。如表 1-3 所示,影响企业现金流转的因素包括内、外部因素,管理人员应该针对不同情况采用不同的对策管理现金的流转。

表 1-3 影响企业现金流转的因素以及管理人员的对策

因 素	现金流转状况	产生原因	管理人员的对策
内 部 因 素	盈利时现金流 一般较顺畅	税后净利,长期循环中的折旧、摊销	控制存货变质、财产失窃、坏账损失、出售固定资产损失等
	亏损时无法长期 维持现金流转	亏损额小于折旧额,只能维持到固定资产重置之前	筹款购买设备以维持生产,或选择盈利企业被其兼并
		亏损额大于折旧额,现金持续减少	筹集资金补充到短期周转中,其数额等于现金亏空数
	规模 扩张 现金严重短缺	扩充固定资产、增加存货、增加应收账款、增加营业费用等	从内部寻找现金,外部筹集资金。还本付息、支付股利的未来现金流出不要超过将来的现金流入

(续表)

因素	现金流转状况	产生原因	管理人员的对策
外部因素	季节性变化	产品销售、原材料采购、人工雇用等具有季节性变化,表现为销售淡季现金不足,销售旺季现金过剩	使存货数量周期性变化,人工等费用的开支提前计划
	经济波动	影响销售、生产的存货和采购	做好经济增长的预测,提前做好现金流流动性管理
	通货膨胀	现金购买力降低,存货储备的增多、人工工资的增加和其他费用所需现金的增加,售价的提高增加了应收账款占用的现金	增收节支,提高利润
	市场竞争	价格竞争减少现金流入,广告促销、软办法竞争如开发新产品、增加产品新功能或提供更多的售后服务增大现金流出	成为价格竞争的成功者,或者提高广告投入的效率

资料卡

财务是什么^①

商业活动发展的初期,商人不仅要懂采购、生产、销售等,还要懂算账。商人最早的结算工具是挂在腰间的一个羊皮袋,会计结账全靠金币在袋中的一进(收)一出(支)之间完成。

明朝开始出现了相对独立的财务管理职能部门和岗位人员(出纳)，“三言二拍”就描述了当时社会重农抑商的文化,地方官员要履行收取商业税和劝农的职责。

发迹于明、鼎盛于清的晋商创造了财务管理艺术。在与北方牧民进行贸易时,晋商看到牧民没有现金,就把绸布、茶叶、金属制品赊销给牧民,折合成幼畜,暂不提取,仍交原主人代养。待到秋冬膘肥体壮时,他们再来收取牛羊,赶回内地换钱。凭借灵活和独特的信用体系,晋商成功地开展了贸易,积累了财富。胡雪岩在创办阜康钱庄时曾说过,“八个坛子七个盖,盖来盖去不穿帮”。意思是钱不在多,关键是要眼疾手快,善于调度。这一理念与提高资金周转速度的现代理财思想如出一辙。

到了清代,在私营店铺里,财务人员开始“上奉业主使命,下管全店收支,对内有监督保管之权,对外有制约营业之职能,具左右逢源,上沟下通之管理机能”。

在西方,财务管理最初是作为经济学的应用学科出现的,是一种微观经济学。它研究市场的供求平衡,成本和回报,还有社会上的各种经济现象,如“相貌”经济学。据统计,相貌好的人往往与做同样工作而相貌不好的人相比收入要高出10%~15%。西方的财务理念已融入整个社会的日常活动,成为一种习惯语言和通用的思维方式。在日常生活中,财务管理中的名词如 assets(资产)、debt(债务)、profit(利润)等出现的频率很高。

① 钟文庆. 管理新视角: 财务是什么? [J]. 东方企业家, 2002(7): 15-18.

第二节 财务管理的目标

从根本上说,财务管理的目标取决于企业的目标,两者目标是一致的。创办企业的目的是营利。营利性体现了企业的出发点和归宿,可以反映其他目标的实现程度,并有助于其他目标的实现。对企业营利性的计量最具综合性的方式是财务计量,所以企业目标也被称为企业的财务目标。在本书的论述中,财务管理目标、财务目标和企业目标作为同义语使用。财务管理的目标是建立财务管理体系的逻辑起点,决定了它所采用的原则、程序和方法。

财务管理目标是企业财务管理工作尤其是财务决策所依据的最高准则,是企业财务活动所要达到的最终目标。财务管理目标的观点主要有利润最大化、每股盈余最大化、股东财富最大化等。

一、利润最大化

利润最大化目标认为,利润代表了企业新创造的财富,利润越多,说明企业财富增加得越多,越接近企业目标。

利润最大化目标虽然目标明确,但也存在缺陷,主要有以下几个。

(1) 忽略了利润的取得时间。例如,两个方案获利金额相同,均为 20 万元,但实现时间不同,一个为投资当年一次性获利,另一个为投资后 10 年的获利总额。若单从利润最大化角度来考虑两者均可行,但若考虑货币的时间价值,孰优孰劣就一目了然了。

(2) 忽略了利润和投入资本之间的关系。例如,两个方案投入的资本不同,分别为 20 万元与 10 万元,但取得的利润相同,均为 10 万元。若与投入的资本联系起来,就能够准确判断投资方案的优劣。

(3) 忽略了利润和所承担风险的关系。例如,在传统制造业与高科技行业中,各投入资本 100 万元,均获利 100 万元。如果考虑风险大小,则选择投资方案会更容易。

如果假设投入资本相同、利润取得的时间相同、相关的风险也相同,则利润最大化是一个可以接受的理念。事实上,许多经理人员都把提高利润作为企业的短期目标。

二、每股盈余最大化

每股盈余最大化目标认为,应当把企业的利润和股东投入的资本联系起来,用每股盈余(或权益资本净利率)来概括财务目标,以避免利润最大化目标的缺点。

每股盈余最大化观点考虑了利润和投入资本额之间的关系。缺陷是没有考虑每股盈余取得的时间性和每股盈余的风险性。如果假设风险相同、每股收益时间相同,则每股盈余最大化也是一个可接受的理念。在实际工作中,许多投资人都把每股盈余作为评价企业业绩的最重要指标。

三、股东财富最大化

股东财富最大化目标认为,股东创办企业的目的是增加财富,企业要为股东创造价值。本书即采纳这一观点。股东财富用股东权益的市场价值来衡量。股东财富的增加用股东权

益的市场价值与股东投资资本的差额来衡量,该差额被称为权益的市场增加值,即企业为股东创造的价值。股东财富最大化目标也有不同的表述,主要有以下三种。

1. 股价最大化

在股东投资资本不变的情况下,股价上升(或下跌)反映股东财富的增加(或减损)。股价升降,代表了投资者对企业股权价值的客观评价。股东财富以每股价格表示,受预期每股盈余和企业风险大小的影响,反映了资本和获利之间的关系,每股盈余的大小和取得时间及每股盈余的风险。值得注意的是,企业与股东之间的交易会影响股价。例如,分派股利时股价下跌,回购股票时股价上升等,但这些因素都不影响股东财富。假设股东的投资资本不变,股价最大化与股东财富最大化具有同等意义。

2. 企业价值最大化

企业价值的增加是由权益价值增加和债务价值增加引起的。债务价值的变动是利率变化引起的,而利率不是企业可控因素。假设利率不变,增加企业价值与增加权益价值具有相同的意义。假设股东投资资本和利率不变,企业价值最大化与股东财富最大化具有相同意义。

3. 股东财富最大化,兼顾其他相关者的利益

各国公司法都规定,股东权益是剩余权益,只有满足了其他方面的利益之后才会有股东利益。例如,公司必须向国家交税、向员工发工资、向顾客提供满意产品和服务后,才能获得税后收益。其他利益相关者的要求先于股东被满足,股东才会有“剩余”。只有确信投资会带来满意回报,股东才会出资,其他利益相关者的要求才能实现。

股东和其他利益相关者之间既有共同利益,也有利益冲突。股东可能为了自己的利益伤害其他利益相关者,其他利益相关者也可能伤害股东利益。因此,要立法调节他们之间的关系,保障双方利益。企业守法经营基本满足了其他利益相关者的要求,在此基础上股东追求自身利益最大化,也有利于社会的发展。

第三节 财务管理的原则

财务管理的原则是指人们对财务活动共同、理性的认识,是财务交易和财务决策的基础。人们对财务管理原则的认识不完全相同,道格拉斯·R. 爱默瑞和约翰·D. 芬尼特的观点最具代表性,他们将财务管理的原则概括为以下三类。

一、竞争环境的原则

1. 自利行为原则

自利行为原则的依据是理性经济人假设,即人们都会衡量每一项交易的代价和利益,选择对自己最有利的方案行动。自利行为原则假设企业决策人能合理认识企业目标,并采取对自己最有利的行动达到目标。值得强调的是,自利行为原则是指在其他条件都相同时,财务主体会选择对自己经济利益最大的行动。

委托-代理理论是以自利行为原则为基础的。自利行为原则把企业看成各种自利的人

的集合。如果企业只有业主一个人,个人行为和企业行为将统一和明确,则不存在委托-代理理论。如果是一个大企业,企业行为就变得非常复杂,因为这些利益关系人之间存在利益冲突,都是按自利行为原则行事的。利益关系人包括普通股东、债权人、政府、社会公众、管理人员、员工、客户、供应商等。

2. 双方交易原则

双方交易原则是指每一项交易都至少存在两方,在一方根据自己的经济利益进行决策时,另一方也会按照自己的经济利益决策行动,双方在决策时都要正确预见对方的反应。

(1) 双方交易原则的依据是商业交易至少有两方,并且是自利的。从总体上看,双方收益之和等于零,故称为“零和博弈”。在成交的交易中,买进的资产和卖出的资产总是一样多。一个人的获利只能以另一个人的付出为基础。一个高的价格使购买人受损而卖方受益,一个低的价格使购买人受益而卖方受损。

(2) 买卖双方由于信息不对称,因而对交易有不同的预期。不同的预期导致了买卖过程中,当双方都认为某交易价格对自己是有利的情况下,交易才能实现。

(3) 双方交易原则要求交易中要适当评估自己,不要错误认为自己优于对手。例如,收购企业经常宣称自己可以更好地管理目标企业,提高其价值,因此按照高价购买目标企业。大量数据表明,企业收购的时候,多数情况下收购企业的股价不是提高而是降低了。这说明收购企业的出价过高,降低了收购企业的价值。

3. 信号传递原则

信号传递原则是自利行为原则的延伸。信号传递原则是指行动可以传递信息,并且比企业声明更有说服力,可以根据企业行为判断其未来收益状况。

信号传递原则要求企业在决策时不仅要考虑行动方案本身,还要考虑该项行动可能给人们传达的信息。在资本市场上,每个人都在利用他人交易的信息,同时自己交易的信息也会被别人利用,因此,应考虑交易的信息效应。例如,当把一件商品的价格降至令人难以置信的程度时,人们就会认为它的质量不好。又如,一家企业从简陋的办公室迁入豪华的写字楼,会向客户传达资金雄厚、值得信赖的信息。

西方研究表明,在信息不对称的情况下,企业向外界传递内部信息的常见信号有三种:利润宣告、股利宣告和融资宣告。与利润的会计处理可操纵性相比,股利宣告是一种比较可信的信号模式。不同的股利政策传递不同的信号。股票价格上涨是因为投资者对未来股利的预期向上调整了。反之,非预期的股利削减通常是公司陷入麻烦的信号。如果企业发展前景比较好,又无须额外追加大量资金,管理当局可能会调高资本结构中的债务比率,以便充分利用财务杠杆效应,宣告融资需求;如果管理当局对公司将来有较高的股利充满信心,就可能通过支付较高的股利向市场传递这些内部信息。

信号传递理论不可避免地存在缺陷。例如,不能对不同行业、不同国家的股利差别进行有效解释和预测;不能解释为什么公司不采用其他效果相当而成本更低的方式传递信息;有的公司由于没有正现值的投资项目,会采取高派现的股利政策,信号理论却做出了相反的解釋和预测。

4. 引导原则

引导原则是信号传递的基础,是指当所有办法都失败时,寻找一个可以信赖的榜样作为

自己的引导。

引导原则适用于以下情况。一是理解存在局限性。在工作中经常会因理解能力受到限制而无法找到最优方案,这时企业就可以用引导原则解决问题。二是寻找最优方案的成本过高。在这种情况下,跟随值得信任的人或者大多数人才是有利的。值得注意的是,引导原则不会帮人们找到最优方案,却常常可以避免采取最差的行为。它是一个次优化准则,其最好的结果是得出近似最优的结论,最差的结果是模仿了别人的错误。

行业标准概念是引导原则的应用之一。例如,目前财务管理理论不能提供最优资本结构的实用模型,无法确定最优资本结构构成。但是,通过观察本行业成功企业或者多数企业的资本结构分布,再确定本企业的数值,就是资本结构决策的一种简便有效的方法。

二、创造价值的原则

1. 有价值的创意原则

有价值的创意原则能做到与众不同,使产品、服务、企业形象等与竞争对手有明显区别,并提供独特价值,获得额外报酬,并为市场提供了更多创新,为顾客提供了更多选择。该项原则还用于经营和销售活动。例如,连锁经营方式的创意,增加了麦当劳的投资人的财富。

创造和保持经营差异化的企业,只要产品溢价超过了为产品的独特性而附加的成本,就能获得高于平均水平的利润。创新的优势是暂时的,必须不断创新,以有价值的产品创新为主的差异化战略才能使有价值的创意成为企业的自觉行动,才能不断增加股东的财富。

2. 比较优势原则

比较优势原则的依据是分工理论。大卫·李嘉图的比较成本贸易理论认为,每个国家都应根据“两利相权取其重,两弊相权取其轻”的原则,集中生产并出口其具有“比较优势”的产品,进口其具有“比较劣势”的产品。企业要盈利,必须有所专长,形成比较优势,股东财富才能增长。

比较优势原则是指专长能创造价值,典型应用是“人尽其才、物尽其用”。比较优势原则的应用还有优势互补。合资、合并、收购等企业行为,是出于优势互补原则。

3. 期权原则

期权原则是指在估价时要考虑期权价值。期权概念最初产生于金融期权交易,是指所有者(期权购买人)能够要求出票人(期权出售者)履行期权合同上载明的交易,而出票人不能要求所有者去做任何事情。

在财务上,一个明确的期权经常是指按照预先约定的价格买卖一项资产的权利。许多资产都有隐含的期权。例如,资产价格合适(不合适),企业可以决定出售(不出售)。这种选择权是广泛存在的。一个预期净现值为正的投资项目,被实施后发现预期有误。决策人会修改方案或者停工,以减少损失。这种后续选择权是有价值的,它增加了项目净现值。评价项目时应考虑后续选择权是否存在,以及它的价值有多大。值得关注的是,有时一项资产附带的期权比该资产本身更有价值。

4. 净增效益原则

净增效益原则是指财务决策建立在净增效益的基础上,一项决策的价值取决于它和替代方案相比所增加的净收益。如果本方案的净收益大于替代方案,则该方案较优,通常用现

金流量计量。净增效益原则的应用之一是差额分析法,在分析投资方案时只分析它们的区别,而省略其相同部分。采用净增效益原则时要分析方案对企业现金流量总额的直接和间接影响。例如,新产品投产的决策引起的现金流量,不仅包括新设备投资,还包括动用企业现有非货币资源对现金流量的影响;不仅包括固定资产投资,还包括需要追加的营运资金;不仅包括新产品的销售收入,还包括对现有产品销售的积极或消极影响;不仅包括产品直接引起的现金流入和流出,还包括对企业税务负担的影响等。

三、财务交易的原则

1. 风险-报酬权衡原则

风险-报酬权衡原则是指风险和报酬之间存在对等关系,高收益的投资机会必然伴随巨大风险,风险小的投资机会必然只有较低的收益。现实市场中只有高风险高报酬和低风险低报酬的投资机会。但是,在财务交易中,人们倾向于高报酬和低风险。每个市场参与者都在投资方案的风险和报酬之间作权衡。

2. 投资分散原则

投资分散原则的理论依据是投资组合理论,是指要分散投资,不要把全部资产投资于一个企业。投资组合理论认为,若干种股票组成的投资组合,其收益是这些股票收益的加权平均数,但其风险要小于这些股票的加权平均风险。

投资分散原则可以降低风险,在企业经营决策中具有普遍意义。企业各项决策都应注意分散原则,不应当把企业全部资产集中投资于个别的项目、产品或行业,不应当把销售集中于少数客户,也不应当使资源供应集中于个别供应商,而且重要决策也不要由一个人做出。凡是有风险的事项,都要贯彻投资分散原则,以降低风险。

3. 资本市场有效原则

资本市场有效原则是指在资本市场上金融资产的市价反映了所有可获得的信息,而且面对新信息完全能迅速做出调整。资本市场有效原则要求财务管理重视市场对企业的估价。

资本市场有效原则要求进行财务管理时慎重使用金融工具。如果资本市场是有效的,购买或出售金融工具的交易净现值就为零。

4. 货币时间价值原则

货币时间价值原则是指财务计量时要考虑货币时间价值因素。货币时间价值是指货币经过一定时间的投资和再投资所增加的价值。货币时间价值原则的首要应用是现值概念。由于现在的1元货币与将来的1元货币经济价值不同,所以不同时间的货币价值不能直接进行加减运算,而应把不同时间的货币价值折算到某一时点,再进行运算或比较。把不同时间点的货币折算为“现在”时点的过程,称为折现,折现使用的百分率称为折现率,折现后的价值称为现值。财务估价中,广泛使用现值计量资产的价值,或是将不同时间点的货币统一转化到未来某一时点。

货币时间价值的重要应用是“早收晚付”观念。不附带利息的货币收支,与其晚收不如早收,与其早付不如晚付。货币可以立即用于消费而不必等待将来消费,可以投资获利而无损于原来的价值,可以用于预料不到的支付,因此早收晚付在经济上是有利的。

资料卡

120 余年,为什么诺贝尔奖奖金不仅没发完,还越发越多

自 1901 年首届诺贝尔奖颁发至 2023 年,诺贝尔奖已有 120 余年历史,共有 965 名科学家、艺术家和 27 个团体获此殊荣。诺贝尔去世后只留下了 3 100 万瑞典克朗,诺贝尔奖每个单项奖金为 15 万瑞典克朗,当时 15 万瑞典克朗相当于当年瑞典一名教授 20 年的工资。从此以后,每年都会评选诺贝尔奖并颁奖。2000 年,单项奖金则达到 900 万瑞典克朗。从 2020 年起,单项获奖者可以得到 1 000 万瑞典克朗的奖金,折合成人民币大概为 736.8 万元。

1953 年,诺贝尔基金理事会经过讨论,决定更改诺贝尔留下的遗嘱。当时,诺贝尔基金会只有一个目标,那就是每年实现 3.5% 的收益。诺贝尔基金会拿出 50% 的基金投资股票证券,30% 投资房地产,20% 用于诺贝尔提出的“安全证券”。诺贝尔基金的年化回报能够长期超过 10%。保守地说,诺贝尔基金会的年收入至少为 3.5 亿瑞典克朗,约合人民币 2.3 亿元。这种形式自然很容易分配诺贝尔奖奖金,这也是诺贝尔奖奖金会越发越多的原因。

第四节 财务管理的内容

企业的基本活动分为投资、筹资和股利分配三个方面。投资分为长期投资和短期投资,筹资也分为长期筹资和短期筹资,这样财务管理的内容可以分为五个部分:长期投资、短期投资、长期筹资、短期筹资和股利分配。由于短期投资和短期筹资属于日常管理活动,可合并在一起,常称为营运资金管理。股利分配决策是利润留存决策(内部筹资决策)中长期筹资的一部分。因而财务管理的内容可分为长期投资决策、长期筹资决策和营运资金管理三个部分。

一、长期投资决策

投资是指以收回现金并取得收益为目的而发生的现金流出。长期投资决策是指拟订长期投资方案,对长期投资方案进行分析、评价,选择最佳长期投资方案的过程。长期投资决策中需要运用货币时间价值与投资风险价值,还要掌握资金成本与现金流量以计算货币时间价值。财务经理主要关心长期投资财务问题,也就是现金流量的规模(期望回收多少现金)、时间(何时回收现金)和风险(回收现金的可能性如何)。

长期投资决策是涉及企业生产经营全面性和战略性问题的决策,其最终目的是提高企业总体经营能力和获利能力。长期投资决策占用资金庞大,从内容来看,长期投资决策主要是对企业固定资产进行的投资决策,其效用是长期的。同时,长期投资决策具有不易逆转性,如果投资正确,形成的优势可以在较长时期内保持。

二、长期筹资决策

筹资是指筹集资金。企业发行股票、发行债券、取得借款、赊购和租赁等都属于筹资。

筹资决策是如何取得企业所需要的资本,包括向谁、在什么时候、筹集多少资本。筹资决策的核心是满足企业融资的需要,在多种渠道、多种方式的筹资条件下,利用不同的筹资方式力求筹集到最经济、资金成本最低的资金;其基本思想是实现资金来源的最佳结构,即使企业平均资金成本率达到最低限度时的资金来源结构。筹资决策是企业财务管理相对于投资决策的另一重要决策。

企业可以直接在资本市场上向潜在的资金所有权人融资,如发行股票、债券等;也可通过金融机构间接融资,如银行借款等,同时承诺提供回报。筹集长期资金的数量,应根据长期资金的需求量确定,两者应当匹配。按照投资持续时间结构去安排筹资时间结构,有利于降低利率风险和偿债风险。使用短期债务支持固定资产购置,短期债务到期时企业存在无法偿债或者利率变化的风险。使用长期债务支持长期资产,可以锁定利息支出,避免短期利率变化的风险。

三、营运资本管理

经营活动产生的现金是增加股东财富的基础,而财务管理人员的职责是管理经营运转所需要的资本。从会计的角度来看,营运资本是指流动资产与流动负债的净额,即可用来偿还支付义务的流动资产减去支付义务的流动负债的差额。所以说,营运资本管理是对企业流动资产及流动负债的管理。一个企业要维持正常的运转就必须拥有适量的营运资本。因此,营运资本管理是企业财务管理的重要组成部分。据调查,财务经理有60%的时间都用于营运资本管理。

营运资本管理必须解决流动资产和流动负债的问题。一方面,企业应该投资多少在流动资产上,即资金使用的管理(现金管理、应收账款管理和存货管理);另一方面,企业应该怎样来进行流动资产的融资,即资金筹措的管理(银行短期借款的管理和商业信用的管理)。

第五节 财务管理的环境

财务管理的环境是指影响企业财务活动的外部条件,是财务决策难以改变的外部约束条件。财务决策需要适应环境的要求和变化。财务管理的环境涉及范围很广,其中最重要的是经济环境、金融环境、法律环境和文化环境。

一、经济环境

本节所讲的经济环境是指企业财务活动的宏观经济状况。

1. 经济发展

经济发展大体上会经历复苏、繁荣、衰退和萧条阶段的循环,这种循环称为经济周期。经济发展的波动,极大地影响了财务管理。下面以繁荣和衰退阶段为例进行介绍。

经济繁荣对财务管理起刺激作用。例如,经济繁荣时期,企业为了跟上经济增长速度、实现较快发展,要保持同样的增长速度,才能在行业中维持竞争地位,这就需要大规模筹集资金建设厂房、购买机器、追加存货、雇佣工人等,以扩大经营规模。

经济衰退则会阻碍财务管理的发展。经济衰退,会影响企业的销售额,进而阻碍现金流

转,如产成品积压无法变现,需要筹资以维持运营。同时,市场需求量减少,会引起企业经营失调,如存货积压,则需财务人员提前筹措足够资金,调整生产经营。

在经济发展的不同阶段,财务管理应采取的措施如表 1-4 所示。

表 1-4 经济发展阶段与财务管理措施

经济发展阶段	财务管理措施
复苏	增加厂房设备,实行长期租赁,购买存货,开发新产品,增加劳动力
繁荣	扩充厂房设备,购买存货,提高价格,进行营销规划,增加劳动力
衰退	停止扩张,出售多余设备,停产不利产品,停止长期采购,减少存货,停止增加劳动力
萧条	设立停止标准,保持市场份额,缩减管理费用,放弃次要利益,削减存货,裁员

2. 通货膨胀

通货膨胀将给财务管理带来很大困难。在通货膨胀条件下,企业必须加强收入和成本管理,实现期望报酬率。财务人员可使用提前购买设备和存货,买进现货、卖出期货等套期保值手段减少损失。对于价格看涨的物资,企业通常要提前进货,投放较多资金;而对价格看跌的物资,则应在保证生产需要的情况下推迟采购,节约资金。

3. 利率波动

银行贷款利率的波动,会引起股票和债券价格的波动,从而影响企业盈利。企业利用银行贷款利率的波动,获得额外收益。例如,购入长期债券后,由于市场利率下降,按固定利率计息的债券价格上涨,盈利增加。如果出现相反情况,则出现损失。

在选择筹资来源时,若预期利率将持续上升,以当前低利率发行长期债券,可以节省资本成本;但如果事实上利率下降了,企业则要承担更高的资本成本。

4. 经济政策

我国政府调控宏观经济的职能较强,国民经济的发展规划、国家的产业政策、经济体制改革的措施、政府的行政法规等对企业财务活动有重大影响。政府政策的主要内容是国家对某些地区、行业、经济行为的优惠、鼓励和倾斜。企业应按照经济政策的导向进行财务决策。政府政策会因经济状况的变化而调整,因而企业在作财务决策时要留有余地,或预见变化趋势。

5. 市场竞争

市场竞争无处不在。企业之间、产品之间、现有产品和新产品之间都存在竞争,涉及设备、技术、人才、营销和管理等方面。财务管理受到市场竞争的影响,主要表现在因价格和销售量波动而影响资金的收回、商业信用的运用、借贷的风险等方面。一般来说,竞争力强的企业的风险越大,要慎重利用债务资金;竞争力一般的企业,产品销售稳定,价格波动也不大,利润稳定,风险较小,资金占用量相对较少,可较多地使用债务资金。

二、金融环境

金融环境主要是指金融市场、金融机构、利率和金融工具。金融市场是指资金供应者和资金需求者双方通过信用工具进行交易而融通资金的市场,是实现货币借贷和资金融

通、办理票据和有价值证券交易活动的市场。金融机构是金融市场运行的组织保证。利率是金融市场上一定时期运用资金资源的交易价格。金融工具是金融市场上交易的对象,是指现金或有价证券等可以进入金融市场交易的资产。其中,金融工具将在后文中详细介绍。

(一) 金融市场的分类和组成

1. 金融市场的分类

金融市场的分类标准很多,基本分类如表 1-5 所示。

表 1-5 金融市场的分类

分类依据	分 类	特 点
期限	短期金融市场(货币市场)	交易期限短; 交易目的是满足短期资金周转的需要; 所交易的金融工具具有较强的货币性
	长期金融市场(资本市场)	交易的主要目的是满足长期投资性资金的供求需要; 收益性较高而流动性差; 资金借贷量大; 价格变动幅度大
证券交易的 方式和次数	初级市场(发行市场或一级市场)	新发证券的市场,使预先存在的资产交易成为可能; “新货市场”
	次级市场(二级市场或流通市场)	是现有金融资产的交易所; “旧货市场”
金融工具 的属性	基础性金融市场	以基础性金融工具为交易对象,如商业票据、股票、债券交易市场
	金融衍生品市场	以金融衍生产品为交易对象,如期货、期权、远期、掉期 ^① 市场等

2. 金融市场的组成

金融市场由主体、客体和参加人组成。主体是指银行和非银行金融机构,它们是金融市场的中介机构,是连接筹资人和投资人的桥梁。客体是指金融市场上的买卖对象,如商业票据、政府债券、企业股票等各种信用工具。金融市场的参加人是指客体的供给者和需求者,如企事业单位、政府部门、城乡居民等。

^① 掉期是指在外汇市场上买进即期外汇的同时又卖出同种货币的远期外汇,或者卖出即期外汇的同时又买进同种货币的远期外汇。也就是说,在同一笔交易中将一笔即期和一笔远期业务合在一起做,或者说在一笔业务中将借贷业务合在一起做。

（二）我国的主要金融机构

各类金融机构的业务范围、职能和服务对象等各有不同。我国主要的金融机构有以下几种。

1. 中国人民银行

中国人民银行是我国的中央银行,它代表政府管理全国的金融机构和金融活动,经理国库。其主要职责是制定和实施货币政策,保持货币币值稳定;维护支付和清算系统的正常运行;持有、管理、经营国家外汇储备和黄金储备;代理国库和其他与政府有关的金融业务;代表政府从事有关的国际金融活动。

2. 政策性银行

政策性银行是由政府设立,以贯彻国家产业政策、区域发展政策为目的,不以营利为目的的金融机构。政策性银行的资本主要由政府拨付,不向公众吸收存款,而以财政拨款和发行政策性金融债券为主要资金来源。我国政策性银行有中国进出口银行、中国农业发展银行等。

3. 商业银行

商业银行是一个信用授受的中介机构,是以获取利润为目的的企业,也是唯一能提供银行货币(活期存款)的金融组织,以经营存款、放款、办理转账结算为主要业务。商业银行的建立和运行,受《中华人民共和国商业银行法》规范。商业银行的基本职能包括信用中介职能、支付中介职能、信用创造职能、金融服务职能和调节经济职能,凸显了职能多元化的发展趋势。

我国商业银行分为国有独资商业银行和股份制商业银行两类。其中,国有独资商业银行是由分别在工商业、农业、外汇业务和固定资产贷款领域中提供服务的国家专业银行演变而来的。近年来,其业务交叉进行,传统分工已经淡化。股份制商业银行的股权结构各异,以法人股和财政入股为主,个别银行有个人股权。股份制商业银行完全按商业银行的模式运作,服务比较灵活,业务发展很快。

4. 非银行金融机构

非银行金融机构是以发行股票和债券、接受信用委托、提供保险等形式筹集资金,并将所筹资金运用于长期性投资的金融机构。非银行金融机构与银行的区别在于信用业务形式不同,其业务活动范围的划分取决于国家金融法规的规定。非银行金融机构是从最终借款人那里买进初级证券,并为最终贷款人持有资产而发行间接债券。

非银行金融机构包括经国家金融监督管理总局批准设立的信托企业、金融资产管理企业、企业集团财务企业(以下简称财务企业)、金融租赁企业、汽车金融企业、货币经纪企业、境外非银行金融机构驻华代表处等机构。其中,财务企业通常类似于投资银行。我国的财务企业是由企业集团内部各成员单位入股,向社会募集中长期资金,为企业技术进步提供服务的金融股份有限公司。它的业务被限定在本集团内,不得从企业集团之外吸收存款,也不得对非集团单位和个人贷款。金融租赁企业是指办理融资租赁业务的企业组织。其主要业务有动产和不动产的租赁、转租赁、回租租赁。

资料卡

我国第三方支付产业的发展与变化

第三方支付行业是指由独立于传统银行系统以外的公司提供的电子支付服务。这些公司构建了一座支付桥梁,消费者可以通过其在线或移动设备将资金从自己的银行账户转移给商户。第三方支付包括互联网支付、移动支付、银行卡收单,互联网支付和移动支付是线上支付,分别应用于网页端与移动终端。而银行卡收单,主要是线下消费场景的支付方式。第三方支付行业的主要参与者包括各种支付服务提供商,如 PayPal, Alipay, WeChat Pay 等。这些公司通过提供各种创新的支付解决方案来满足市场的不同需求,包括在线购物、移动支付、跨境支付等。

第三方移动支付市场增长速度飞快,而支付宝与微信支付仍然占据主导地位。根据中国互联网络信息中心统计,2022 年我国网络支付用户规模占网民整体数量比例已稳定在 85% 以上水平。2023 年第一季度,我国移动支付业务量增长显著。其中,占据主导地位的银行移动支付业务规模为 144.60 万亿元,环比增长 19.15%。

(三) 金融市场上利率的决定因素

利率是资金使用权的价格。一般来说,金融市场上资金的购买价格可表示为:

$$\text{利率} = \text{纯粹利率} + \text{通货膨胀附加率} + \text{风险附加率} \quad (1-1)$$

1. 纯粹利率

纯粹利率是指无通货膨胀、无风险情况下的平均利率。在没有通货膨胀时,国库券的利率可以视为纯粹利率。纯粹利率的高低受平均利润率、资金供求关系和政府调节的影响。

(1) 利息是利润的一部分,利率依存于利润率,并受平均利润率的制约。一般来说,利率随平均利润率的提高而提高。利率的最高限不能超过平均利润率;否则,企业无利可图,不会借入款项。利率的最低界限应大于零,否则无人提供资金。利率占平均利润率的比重,取决于金融业和工商业之间的博弈结果。

(2) 在平均利润率不变的情况下,金融市场上的供求关系决定市场利率水平。经济高涨时,资金需求量上升,若供应量不变则利率上升;在经济衰退时正好相反。

(3) 政府为防止经济过热,通过中央银行减少货币供应量,使利率上升;政府为刺激经济发展,增加货币发行,使利率下降。

2. 通货膨胀附加率

通货膨胀使货币贬值,降低了投资者的真实报酬。投资者提供资金时,会要求在纯粹利率的水平上加上通货膨胀附加率,以弥补通货膨胀造成的购买力损失。例如,每次发行国库券的利率会随预期的通货膨胀率变化,近似等于纯粹利率加预期通货膨胀率。

3. 风险附加率

投资者除关心通货膨胀率外,还关心资金使用者能否保证他们收回本金并取得一定的收益。这种风险越大,投资人要求的收益率越高。

实证研究表明,企业长期债券的风险大于国库券,普通股票的风险大于企业债券,小企

业普通股票的风险大于大企业普通股票。风险和收益之间存在对应关系。风险越大,投资者要求的收益率也越高。风险附加率是投资者要求的除纯粹利率和通货膨胀率外的风险补偿。

三、法律环境

在市场经济条件下,越来越多的经济活动和经济关系的准则用法律形式固定下来。企业在经营过程中,要和政府、其他企业或社会组织、企业职工或其他公民,以及国外的经济组织或个人发生经济联系,这一过程必然受到法律法规的制约。财务管理的法律环境是指企业和外部发生经济关系时所应遵守的各种法律、法规和规章。

1. 企业组织的法律规范

企业组织必须依法成立。不同企业的组建,要依照不同的法律规范。企业组织的法律规范包括《公司法》《合伙企业法》《中华人民共和国个人独资企业法》等。这些法律规范既是企业的组织法,又是企业的行为法。《公司法》是财务管理活动中最重要的强制性规范,不能违反。例如,《公司法》规定了公司的设立条件、设立程序、组织机构、组织变更和终止条件及程序等。公司一旦成立,其主要活动,包括财务管理活动,都必须按照《公司法》的规定开展。

从财务管理来看,非公司企业与公司有很大不同。非公司企业的所有者,包括独资企业的业主和合伙企业的普通合伙人,要承担无限责任。他们享有企业盈利或承担损失,一旦经营失败,必须抵押其个人财产,以满足债权人的要求。但是,公司股东只对企业承担有限责任,经营失败时其经济责任以出资额为限,承担有限责任。

2. 国家税收的法律规范

任何企业都有法定的纳税义务。税收立法分为所得税的法规、流转税的法规、其他地方税的法规三类。税负是企业的费用,会增加现金流出。在不违反税法的前提下,减轻税务负担,只能依靠精心安排和筹划投资、合理筹资和适当的利润分配等财务决策,不允许在纳税行为已发生时偷税漏税。

3. 证券市场的法律法规

证券法规是规范证券市场的一系列法律法规,主要有《中华人民共和国证券法》《公司法》《首次公开发行股票并上市管理办法》《企业债券管理条例》等。

4. 企业运作的财务法规

财务法规主要是企业财务通则、分行业的财务制度和企业内部财务制度。

除上述法律法规外,与财务管理有关的其他经济法律法规较多,包括各种证券法律规范、结算法律规范、合同法律规范等。财务人员要熟悉这些法律规范,在守法的前提下完成财务管理的职能,实现企业的财务目标。

四、文化环境

财务管理活动是一种社会实践活动,必然会受到文化环境的影响。文化环境可以分为社会文化、企业文化和财务管理文化等环境。

1. 社会文化环境

社会文化环境包括教育、科学、文学、艺术、新闻出版、广播电视、卫生、世界观、理想、信念、道德、习俗,以及与社会制度相适应的权利义务观念、道德观念、组织纪律观念、价值观念和劳动态度等。财务管理作为一种人类社会经济实践活动,必然受社会文化的影响。

2. 企业文化环境

企业文化影响财务管理活动的理念、财务战略的制定与实施和财务管理制度的建设与完善。总体上讲,我国文化维度呈现出高权力距离、较高非确定性规避、较长期利益倾向。在高权力距离的企业,普通职工一般不会主动参与企业财务管理,对企业重大财务决策参与程度低。在较高非确定性规避的企业,对于风险较高的投资项目比较保守,有利于稳健经营,但也会失去好的机会。对于有较长期利益倾向的企业,有利于企业避免经营行为短期化倾向,对企业长远发展而言是有利的。

3. 财务管理文化环境

财务管理文化总是与企业特有的经营环境、管理思想和文化氛围相联系的。它是企业文化的一项重要组成部分,是指在一定的社会经济、政治、文化等环境下,由财务部门和全体职工在长期的财务管理活动中,共同创造出来的财务管理成果和财务管理精神成果的表现形式的总和,是一个融合文化、经济的新概念。

财务管理文化不同于传统的财务管理,它侧重企业的整体力量,强调财务管理的人本主义思想,把塑造新的价值观念放在首位。



引例解析

(1) 北京股份财务管理目标的发展过程分为计划生产、产值最大化、利润最大化、股东财富最大化等阶段。

(2) 影响北京股份财务管理目标的因素主要是经济环境和金融环境。随着国家由计划经济向市场经济转型,企业的财务管理目标也随之有所变化。从完成国家下达的产品计划,按照计划生产,转变为自负盈亏,财务管理目标为多创造利润。由于企业转变为上市公司,北京股份转而采用股东财富最大化作为财务管理目标。



复习思考题

- (1) 简述财务管理的对象。
- (2) 简述财务管理的目标及其优缺点。
- (3) 简述财务管理的主要内容。
- (4) 简述财务管理的基本原则。
- (5) 财务管理中如何应对现金流转不平衡?
- (6) 简述金融市场上利率的决定因素。
- (7) 经济环境对财务管理会造成什么影响?
- (8) 金融环境对财务管理会造成什么影响?
- (9) 法律环境对财务管理会造成什么影响?

第二章

财务报表分析

学习目标

- 了解财务报表分析的步骤与方法；
- 熟悉财务比率分析的类型与方法；
- 掌握现金流量及其结构分析。



引 例

格力电器财务报表分析

珠海格力电器股份有限公司(简称为格力电器,股票代码为 000651)成立于 1991 年,是一家集研发、生产、销售、服务于一体的国际化家电企业,该公司自 2020 年至 2022 年的利润如表 2-1 所示。

表 2-1 格力电器比较利润表(2020 年至 2022 年)

单位:元

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
主营业务收入	170 497 415 702	189 654 033 524	190 150 672 542
主营业务成本	146 260 681 865	163 521 848 332	162 107 253 848
主营业务税金及附加	964 600 694	1 076 664 462	1 612 243 409
主营业务利润	23 272 133 143	25 055 520 730	26 431 175 285
减:管理费用	3 603 782 804	4 051 241 003	5 267 999 734
财务费用	(1 937 504 660)	(2 260 201 997)	(2 206 764 592)
销售费用	13 043 241 798	11 581 735 617	11 285 451 112
期间费用合计	14 709 519 942	13 372 774 623	14 346 686 254
减:研发费用	6 052 563 108	6 296 715 941	6 281 394 430
加:其他收益	1 164 120 111	832 177 253	879 809 512
投资收益	713 010 072	522 063 223	86 883 942
公允价值变动收益	200 153 472	(58 130 545)	(343 575 705)
资产减值损失	(466 270 322)	(606 161 256)	(966 679 010)

(续表)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
信用减值损失	192 824 693	(150 980 870)	(416 368 773)
资产处置收益	2 945 975	6 212 295	608 426
其他业务成本	304 964 441	524 054 716	82 541 871
营业利润	26 043 517 838	26 677 365 292	27 284 097 086
加:营业外收入	287 160 722	154 321 777	59 810 331
减:营业外支出	21 741 131	28 449 570	126 522 575
利润总额	26 308 937 429	26 803 237 499	27 217 384 843
减:所得税	4 029 695 234	3 971 343 866	4 206 040 490
净利润	22 279 242 195	22 831 893 633	23 011 344 353

问题:

- (1) 分析格力电器经营成果的各重要项目趋势比。
- (2) 分析格力电器的利润表结构。

财务分析是运用财务报表数据对企业过去的财务状况和经营成果及未来前景的一种评价,可以为财务决策、计划和控制提供广泛的帮助。它是一个认识过程,通常只能发现问题而不能提供解决问题的现成答案,只能做出评价而不能改善企业的状况。

第一节 财务报表分析概述

财务报表分析是以企业基本活动为对象、以财务报表为主要信息来源、以分析和综合为主要方法的系统认识企业的过程,其目的是了解过去、评价现在和预测未来,以帮助报表使用人改善企业的经营决策。

一、财务报表分析的主体

财务报表是根据所有使用人的一般要求设计的,不适合特定报表使用人的特定目的。财务报表使用人从中选择所需要的信息,重新组织并研究其相互关系,使之符合特定决策要求。财务报表的使用人包括股权投资人、债权人、经理人员、供应商、政府机构和其他与企业有利益关系的人。他们出于不同目的使用财务报表,需要不同的信息,采用不同的分析程序。财务报表的主要使用人、使用目的和分析内容如表 2-2 所示。

表 2-2 财务报表的使用

主要使用人	使用目的	分析内容
股权投资人	决定是否投资	分析企业盈利能力
	决定是否转让股份	分析盈利状况、股价变动和发展前景
	考察经营者业绩	分析资产盈利水平、破产风险和竞争能力
	决定股利分配政策	分析筹资状况



资料

财务状况全面
看:盲人摸象-
ntaq5p

(续表)

主要使用人	使用目的	分析内容
债权人	决定是否给企业贷款	分析贷款的报酬和风险、贷款规模
	了解债务人的短期偿债能力	分析其流动状况
	了解债务人的长期偿债能力	分析其盈利状况和资本结构
经理人员	改善财务决策	财务分析内容广泛,几乎包括外部使用人关心的所有问题
供应商	决定是否建立长期合作关系	分析企业的长期盈利能力和偿债能力
	决定信用政策	分析企业的短期偿债能力
政府机构	履行政府职能	了解企业纳税情况,遵守政府法规和市场秩序的情况及职工的收入和就业状况
注册会计师	减少审计风险	需要评估企业的营利性和破产风险
	确定审计重点	分析财务数据的异常变动

二、财务报表分析的对象

财务报表分析是从财务报表中获取符合财务报表使用人分析目的的信息,认识企业活动的特点,评价其业绩,发现问题。财务报表分析的对象是企业的各项基本活动。

1. 从资产负债表分析企业的基本活动

资产负债表是表示企业在一定日期(通常为各会计期末)的财务状况的主要会计报表。资产负债表利用会计平衡原则,将资产、负债、股东权益交易科目分为“资产”和“负债及所有者权益”两大块,以特定日期的静态企业情况为基准,浓缩成一张报表。资产负债表项目与企业的基本活动如表 2-3 所示。

表 2-3 资产负债表项目与企业的基本活动

资产负债表项目	企业的基本活动	资产负债表项目	企业的基本活动
资产	投资活动的结果(经营活动占用资源)	负债及所有者权益	筹资活动的结果
现金	投资剩余(满足经营意外支付)	短期借款	银行信用筹资
应收账款	应收账款投资(促进销售)	应付账款	商业信用筹资
存货	存货投资(保证销售或生产连续性)	长期负债	长期负债筹资
长期股权投资	对外长期投资(控制子企业经营)	实收资本	权益筹资
固定资产	对内长期投资(经营的基本条件)	留存利润	内部筹资

2. 从利润表分析企业的基本活动

利润表是反映企业在一定会计期间经营成果的报表。我国利润表采用多步式格式,分为营业收入、营业利润、利润总额和净利润四个步骤,反映净利润的形成过程。利润表项目与企业的基本活动如表 2-4 所示。

表 2-4 利润表项目与企业的基本活动

利润表项目	企业的基本活动
一、营业收入	经营活动收入
减:营业成本	经营活动费用
税金及附加	经营活动费用
销售费用	经营活动费用(销售部门相关)
管理费用	经营活动费用(管理部门)
财务费用	筹资活动费用(债权人所得)
资产减值损失	经营活动费用
加:公允价值变动收益	经营活动费用
投资收益	投资活动收益
二、营业利润	主要经营活动毛利
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	全部活动净利润(未扣除政府所得)
减:所得税	全部活动费用(政府所得)
四、净利润	全部活动净利润(所有者所得)

利润表有多项补充资料,反映利润总额中的非正常损益。非正常损益不具有可持续性,并非企业的经营目的,在分析企业收益能力时应将其排除。

3. 从现金流量表分析企业的基本活动

现金流量表主要反映资产负债表中各项目对现金流量的影响,并根据其用途划分为经营、投资及筹资三个活动分类。现金流量表分析的主要作用是决定企业短期生存能力,特别是缴付账单的能力。现金流量表项目与企业的基本活动如表 2-5 所示。

表 2-5 现金流量表项目与企业的基本活动

现金流量表项目	企业的基本活动
经营现金流入	经营活动:会计期间经营活动现金流量
经营现金流出	
经营现金流量净额	
投资现金流入	投资活动:会计期间投资活动现金流量
投资现金流出	
投资现金流量净额	
筹资现金流入	筹资活动:会计期间筹资活动现金流量
筹资现金流出	
筹资现金流量净额	

资产负债表、利润表和现金流量表分别从不同侧面反映了企业的三项基本活动。无

论是分析企业的经营活动,还是筹资或投资活动,都会涉及这三张报表及企业的基本业务活动。

三、财务报表分析的步骤

财务报表分析的起点是阅读财务报表,终点是做出判断(包括评价和找出问题),中间的财务报表分析过程由比较、分类、类比、归纳、演绎、分析和综合等步骤和方法组成。其中,分析和综合是财务报表分析最基本的逻辑思维方法。财务报表分析不是一种有固定程序的工作,不存在唯一的通用分析程序,一般包括以下步骤。

1. 确立分析标准

财务报表使用者立场不同,分析目的也各有差异。因此,财务报表分析注重比较,先要确定分析立场,并设定一个客观标准来衡量财务报表的资料,从而客观确定企业财务状况和经营成果。

2. 明确分析目的

财务报表分析目的依分析类型的不同而不同。例如,信用分析主要分析企业的偿债能力和支付能力;投资分析主要分析投资的安全性和营利性;经营决策分析是企业产品、生产结构和发展战略方面的重大调整服务;税务分析主要分析企业的收入和支出情况。

财务报表的分析形式有:日常经营分析,主要分析实际完成情况及其与企业目标偏离的情况;总结分析,是全面分析企业当期的生产经营及财务状况;预测分析,是要弄清楚企业的发展前景;检查分析,是要进行专题分析研究。

3. 制定分析方案

根据分析工作量的大小和分析问题的难易程度制定分析方案,如是全面分析还是重点分析,是协作进行还是分工负责。进一步列出分析项目,安排工作进度,确定分析的内容、标准和时间。

4. 收集、核实并整理有关信息

首先,企业的各项经济活动都与内外部环境的变化相关联,会计信息只反映经济活动在某一时期的结果,财务报表只能部分地反映产生当前结果的原因。因此,需要收集相关资料信息,一般包括宏观经济形势信息、行业情况信息、企业内部数据,如企业产品市场占有率、销售政策、产品品种、有关预测数据等。其次,核对和明确财务报表是否反映了真实情况,是否与所收集到的资料相符。最后,将资料分类,按时间先后顺序排列,便于以后撰写报告。

5. 分析现状得出结论

根据分析目标和内容,评价所收集的资料,寻找数据间的因果关系,并结合企业客观环境情况,解释形成现状的原因,揭示经营失误,暴露存在的问题,提出分析意见,解释结果,提供对决策有帮助的信息。

财务报表分析要透过数字看本质,没有数字就得出不了结论。财务报表分析的原则是:反对主观臆断,要以数据为基础,坚持实事求是;要全面看问题,反对片面看问题;要注重事物

之间的联系,如局部与全局、偿债能力与盈利能力、报酬与风险等的关系;要注意财务报表状况,经营成果的去、现在和将来之间的联系。

四、财务报表分析的方法

财务报表分析的方法主要有比较分析法和因素分析法两种。

1. 比较分析法

财务报表分析的比较分析法是对比两个或多个有关的可比数据,揭示差异和矛盾的一种分析方法。

比较分析按比较对象的不同,可分为以下三类。

- (1) 趋势分析。趋势分析是指与本企业历史相比,即不同时期(2~10年)指标的对比。
- (2) 横向比较。横向比较是与同类企业相比,即与行业平均数或竞争对手比较。
- (3) 预算差异分析。预算差异分析是与计划预算相比,即实际执行结果与计划指标的比较。

比较分析按比较内容的不同,可分为以下三类。

(1) 比较会计要素的总量。总量是指财务报表项目的总金额,如总资产、总负债、总收入、净利润等。总量比较主要用于时间序列分析,如研究利润的逐年变化趋势,看其增长潜力;有时也用于同业对比,判断企业的相对规模和竞争地位。

(2) 比较结构百分比。把利润表、资产负债表、现金流量表转换成结构百分比报表,容易发现有显著问题的报表项目,揭示进一步分析的方向。例如,以资产总额为100%计算资产类报表各项目的结构百分比,观察资产各项目的比重,判断是否异常。

(3) 比较财务比率。财务比率是各会计要素之间的数量关系,是相对数,其排除了规模的影响,具有较好的可比性,是最重要的比较内容。财务比率的计算相对简单,而加以说明和解释却相当复杂和困难。

2. 因素分析法

因素分析法是财务报表分析常用的一种技术方法,是把企业整体分解为若干个局部的分析方法,包括财务的比率因素分解法和差异因素分解法。它是从数量上测定各因素的影响程度,分析主要矛盾。财务分析的核心问题是不断追溯产生差异的原因,而因素分析法提供了定量解释差异成因的工具。

(1) 比率因素分解法。比率因素分解法是把一个财务比率分解为若干个影响因素的方法。例如,资产收益率分解为资产周转率和销售利润率两个比率的乘积。在实际分析中,比较之后需要分解,以深入了解差异的原因;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,构成了财务报表分析的主要过程。

(2) 差异因素分解法。差异因素分解法可以解释比较分析中形成差异的原因。例如,产品材料成本差异可分解为价格差异和数量差异。

差异因素分解法又分为定基替代法和连环替代法两种。定基替代法是测定比较差异成因的一种定量方法。这种方法需要分别用标准值(历史的、同业的或预算的标准)替代实际值,以测定各因素对财务指标的影响。连环替代法需要依次用标准值替代实际值,以测定各

因素对财务指标的影响。

在财务报表分析中,除了普遍、大量地使用比较分析法和因素分析法之外,有时还使用回归分析、模拟模型等分析方法。

五、财务报表分析的局限

1. 财务报表自身的局限性

财务报表是企业会计系统的产物,受会计环境和企业财务战略的影响,财务报表可能会在一定程度上扭曲企业的实际情况。具体来说,财务报表存在以下局限性。

(1) 没有披露企业的全部信息。会计规范要求企业按年度分期报告财务状况,只需报告短期信息,不用提供反映长期潜力的信息等。因而,管理层拥有更多的企业信息,而财务报表披露的只是其中的一部分信息。

(2) 已披露的财务信息存在会计估计误差。会计规范要求遵循谨慎原则,使会计预计损失而不预计收益,这有可能少计收益和资产,不能准确计量企业财务的真实情况。

(3) 管理层的各项会计政策选择,可能使财务报表扭曲企业的实际情况。例如,由于会计规范要求以历史成本报告资产,所以财务数据不代表其现行成本或变现价值;会计规范要求假设币值不变,使财务数据不按通货膨胀率或物价水平调整。再如,对同一会计事项的账务处理,会计准则允许企业自行选择使用几种不同的规则和程序,包括存货计价方法、折旧方法、对外投资收益的确认方法等。

(4) 财务报表是依据会计准则或原则制作的,不同国家的标准可能不同。

2. 财务报表的可靠性问题

只有分析符合规范、可靠的财务报表,才能得出正确的分析结论。财务报表的可靠性问题主要依靠注册会计师解决。但是,注册会计师不能保证财务报表没有任何错报和漏报。财务报表分析人员必须关注财务报表的可靠性,对可能存在的问题保持足够警惕。对于存在危险信号的财务报表,财务报表分析人员要进行更细致的考察或获取有关的其他信息,对报表的可靠性做出判断。常见的危险信号包括以下几种。

(1) 财务报告的形式不规范。不规范的财务报告的可靠性也应受到怀疑。例如,财务报告有遗漏,可能是不想如实报告引起的;不及时提供财务报告,可能暗示企业与注册会计师有分歧。

(2) 数据的反常现象。如果无合理的反常原因,则要考虑数据的真实性和一贯性是否存在问题。例如,与销售收入相比,应收账款异常增加,可能存在提前确认收入问题;大额的资产冲销和第四季度的大额调整,可能是中期报告存在问题,而年底受到外部审计师的压力被迫进行调整。

(3) 大额的关联方交易。大额的关联方交易的价格往往缺乏客观性,会计师估计有较大主观性,可能存在转移利润的动机。

(4) 异常的审计报告。无正当理由更换注册会计师,或审计报告附有保留意见,暗示企业的财务报告可能存在虚假成分。

资料卡

关于上市公司年报、季报的披露时间的规定

根据有关规定,上市公司必须披露定期报告。定期报告包括年度报告、中期报告、第一季报、第三季报。上市公司应当在每个会计年度结束后4个月内编制完成年度报告,一般是4月30日前;中期报告由上市公司在半年度结束后2个月内(7、8月)完成;季报由上市公司在会计年度前3个月、9个月结束后的30日内(第一季报在4月;第三季报在10月)编制完成。

定期报告的披露要求为:必须在中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)指定的国际互联网网站上披露其正文。例如,在上海证券交易所上市交易的公司指定披露的网址为 www.sse.com.cn,在深圳证券交易所上市交易的公司指定披露的网址为 www.szse.cn;同时,应至少在一种由中国证监会指定的全国性报纸上披露其年度报告摘要。

基于均衡披露上市公司年报的考虑,交易所一般会事先与上市公司协调并确定一个相对固定的披露日期,以保证年报披露有序进行。中国证监会的有关通知要求:“按照均衡分布披露的原则,在年度报告摘要披露的规定时间内,每日最多安排25家上市公司在指定报刊上公布年度报告摘要。”披露日期一旦确定,如果没有特殊原因,一般不做变更。

3. 比较基础问题

比较分析时要选择比较的参照标准,如本企业历史数据、同业数据和计划预算数据。

(1) 历史数据比较又称为趋势分析,是以历史数据为比较基础。经营环境是变化的,今年比去年利润提高了,不一定说明已经达到应达到的水平,甚至不一定说明管理有了改进。

(2) 同业标准比较又称为横向比较。选一组有代表性的企业求其平均数,作为同业标准,可能比整个行业的平均数更有意义,也可以选择竞争对手的数据作为分析基础。

(3) 计划预算比较是实际与计划的差异分析,以计划预算为比较基础。实际和预算出现差异,可能是执行中有问题,也可能是预算不合理,两者的区分并非易事。

总之,在分析财务报表的过程中,财务报表分析人员要准确理解比较基础,分析结论要避免简单化和绝对化。

第二节 财务比率分析

财务报表中数据可以组成不同的财务比率。这些财务比率可分为四类,即短期偿债能力比率、长期偿债能力比率、资产管理比率和盈利能力比率。本节将使用某股份有限公司的财务报表数据,说明财务比率的计算和分析方法。

【例 2-1】 假设 B 股份有限公司(以下简称 B 公司)的资产负债表、利润表和现金流量表如表 2-6 至表 2-8 所示。请从短期偿债能力比率、长期偿债能力比率、资产管理比率和盈利能力比率分析该公司的财务指标。

表 2-6 B 公司资产负债表

编制单位: B 公司

2023 年 12 月 31 日

单位: 万元

资 产	年末 余额	年初 余额	负债及所有者权益	年末 余额	年初 余额
流动资产:			流动负债:		
货币资金	75	50	短期借款	200	230
交易性金融资产	9	18	交易性金融负债		
衍生金融资产			衍生金融负债		
应收票据	16	22	应付票据	15	60
应收账款	694	534	应付账款	190	160
应收款项融资			预收款项	75	60
预付款项	44	6	合同负债		
其他应收款	111	33	应付职工薪酬	52	
存货	357	489	应交税费	15	12
合同资产			其他应付款	91	173
持有待售资产			持有待售负债		
一年内到期的非流动资产	90	20	一年内到期的非流动负债	121	
其他流动资产	104	28	其他流动负债	21	5
流动资产合计	1 500	1 200	流动负债合计	780	700
非流动资产:			非流动负债:		
债权投资		100	长期借款	800	500
其他债权投资			应付债券	60	50
长期应收款			其中: 优先股		
长期股权投资	90		永续债		
其他权益工具投资			租赁负债		
其他非流动金融资产			长期应付款	50	20
投资性房地产			预计负债		
固定资产	1 000	900	递延收益		
在建工程	200	100	递延所得税负债		
生产性生物资产			其他非流动负债		
油气资产			非流动负债合计	910	570
使用权资产			负债合计	1 690	1 270
无形资产	100	50	所有者权益(或股东权益):		
开发支出			实收资本(或股本)	900	900
商誉			其他权益工具		
长期待摊费用	100	150	其中: 优先股		
递延所得税资产			永续债		
其他非流动资产	10		资本公积	100	100
非流动资产合计	1 500	1 300	减: 库存股		

(续表)

资 产	年末 余额	年初 余额	负债及所有者权益	年末 余额	年初 余额
			其他综合收益		
			专项储备		
			盈余公积	160	100
			未分配利润	150	130
			所有者权益(或股东权益) 合计	1 310	1 230
资产总计	3 000	2 500	负债和所有者权益(或股东 权益)总计	3 000	2 500

表 2-7 B 公司利润表

编制单位: B 公司

2023 年度

单位: 万元

项 目	本年金额	上年金额
一、营业收入	7 700	6 975
减: 营业成本	6 660	6 207
税金及附加	51	70
销售费用	34	50
管理费用	138	100
研发费用		
财务费用	275	96
其中: 利息费用		
利息收入		
加: 其他收益		
投资收益(损失以“—”号填列)	15	
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益		
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益(损失以“—”号填列)		
净敞口套期收益(损失以“—”号填列)		
公允价值变动收益(损失以“—”号填列)		
信用减值损失(损失以“—”号填列)		
资产减值损失(损失以“—”号填列)		
资产处置收益(损失以“—”号填列)		
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	557	452
加: 营业外收入	158	45
减: 营业外支出	10	
三、利润总额(亏损以“—”号填列)	705	497
减: 所得税费用	141	99
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	564	398

(续表)

项 目	本年金额	上年金额
(一) 持续经营净利润(净亏损以“-”号填列)		
(二) 终止经营净利润(净亏损以“-”号填列)		
五、其他综合收益的税后净额		
(一) 不能重分类进损益的其他综合收益		
1. 重新计量设定受益计划变动额		
2. 权益法下不能转损益的其他综合收益		
3. 其他权益工具投资公允价值变动		
4. 企业自身信用风险公允价值变动		
.....		
(二) 将重分类进损益的其他综合收益		
1. 权益法下可转损益的其他综合收益		
2. 其他债权投资公允价值变动		
3. 金融资产重分类计入其他综合收益的金额		
4. 其他债权投资信用减值准备		
5. 现金流量套期储备		
6. 外币财务报表折算差额		
.....		
六、综合收益总额		
七、每股收益		
(一) 基本每股收益		
(二) 稀释每股收益		

表 2-8 B 公司现金流量表

编制单位: B 公司

2023 年度

单位: 万元

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	6 335
收到的税费返还	0
收到其他与经营活动有关的现金	18
经营活动现金流入小计	6 353
购买商品、接受劳务支付的现金	5 936
支付给职工以及为职工支付的现金	145
支付的各项税费	91
支付其他与经营活动有关的现金支出	17
经营活动现金流出小计	6 189
经营活动产生的现金流量净额	164
二、投资活动产生的现金流量:	
收回投资收到的现金	12
取得投资收益收到的现金	15

(续表)

项 目	金 额
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	21
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0
收到其他与投资活动有关的现金	0
投资活动现金流入小计	48
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	150
投资支付的现金	90
支付其他与投资活动有关的现金	0
投资活动现金流出小计	240
投资活动产生的现金流量净额	-192
三、筹资活动产生的现金流量：	
吸收投资收到的现金	0
取得借款收到的现金	300
收到其他与筹资活动有关的现金	10
筹资活动现金流入小计	310
偿还债务支付的现金	42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	150
支付其他与筹资活动有关的现金	76
筹资活动现金流出小计	268
筹资活动产生的现金流量净额	42
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0
五、现金及现金等价物净增加额	14
加：期初现金及现金等价物余额	70
六、期末现金及现金等价物余额	84

以下从短期偿债能力比率、长期偿债能力比率、资产管理比率和盈利能力比率等方面展开对【例 2-1】的财务比率分析。

一、短期偿债能力比率

偿债能力比率是判断企业负债的安全性和短期负债的偿还能力的比率。偿债能力的大小在很大程度上反映了企业经营的风险程度。按债务到期时间不同,偿债能力分析分为短期偿债能力分析和长期偿债能力分析两部分。

对债权人来说,企业偿债能力越强,越能确保及时、足额收回债权本息。股东更愿意拿债权人的钱去冒险,如果冒险成功,超额报酬全部归股东所有,债权人只能得到固定的利息而不能分享冒险成功的额外收益;如果冒险失败,债权人有可能无法收回本金,要承担冒险失败的部分损失。在这种情况下,企业的偿债能力对债权人来说至关重要。

对供应商和消费者来说,企业的短期偿债能力不足,意味着企业履行合同的能力较差。企业如果无力履行合同,供应商和消费者的利益将受到损害。

对企业管理者来说,更倾向于维持较高的偿债能力。为了股东利益,他们必须权衡收益和风险,保持适当的偿债能力;同时,也必须考虑债权人对偿债能力的要求,以便取得贷款。

偿债能力的衡量方法有两种:一种是比较债务与可偿债资产的存量,若资产存量超过债务存量较多,则认为偿债能力较强;另一种是比较偿债所需现金和经营活动产生的现金,如果产生的现金超过需要的现金较多,则认为偿债能力较强。

(一) 短期债务与可偿债资产的存量比较

企业短期债务的存量,是资产负债表中列示的各项流动负债年末余额。资产负债表中列示的流动资产年末余额,是可用于偿还这些债务的资产。流动负债需要在1年内用现金偿还,流动资产将在1年内变成现金,两者比较可以反映短期偿债能力。

存量比较有两种方法:一是差额比较,两者相减的差额为营运资金;二是比率比较,两者相除的比率为短期债务存量比率。

1. 营运资金

营运资金是指用于支持企业流动资产的那一部分资本,一般用流动资产与流动负债的差额表示,即企业为维持日常经营活动所需要的净投资额。通常认为,流动负债将用流动资产偿还,如果流动资产与流动负债相等,通常并不足以保证偿债能力,因为债务的到期与流动资产的现金回收不可能同步同量。企业必须保持流动资产大于流动负债,即保有一定数额的营运资金作为缓冲,以防止流动负债耗尽流动资产。因此,营运资金状况是反映企业财务风险的良好指示器。其计算公式为:

$$\text{营运资金} = \text{流动资产} - \text{流动负债} \quad (2-1)$$

其中的“流动资产”和“流动负债”通常取自资产负债表。

【例 2-1】中,B 公司本年营运资金为:1 500—780=720(万元)。

B 公司上年营运资金为:1 200—700=500(万元)。

B 公司 780 万元流动负债的到期时间与 1 500 万元流动资产现金回收的时间,可能不匹配。因此,营运资金 720 万元是流动资产偿还流动负债的保证。

B 公司营运资金的比较数据如表 2-9 所示。

表 2-9 B 公司营运资金的比较

项 目	本 年		上 年		增 长		
	金额/万元	结构/%	金额/万元	结构/%	金额/万元	增长/%	结构/%
流动资产	1 500	100	1 200	100	300	25	100
流动负债	780	52	700	58.3	80	11.4	26.7
营运资金	720	48	500	41.7	220	44	73.3

从表 2-9 中的数据可以得出以下结论。

(1) 上年流动资产为 1 200 万元,流动负债为 700 万元,营运资金为 500 万元。从相对数来看,营运资金的配置比率(营运资金/流动资产)为 41.7%,流动资产提供流动负债所需

资金的 58.3%,即 1 元流动资产需要偿还 0.583 元的债务。

(2) 本年流动资产为 1 500 万元,流动负债为 780 万元,营运资金为 720 万元。从相对数来看,营运资金的配置比率为 48%,即 1 元流动资产需要偿还 0.52 元的债务。

(3) 本年与上年相比,流动资产增加 300 万元(增长 25%),流动负债增加 80 万元(增长 11.4%),营运资金增加 220 万元(增长 44%)。营运资金的绝对数增加,但由于流动负债的增加幅度低于流动资产的增加幅度,使得债务的“穿透力”降低了,即偿债能力增强了。新增流动资产 300 万元超过上年配置 41.7%的营运资金比例,为 73.3%,其余的依靠增加流动负债解决。由此可知,由于营运资金政策的改变使本年的短期偿债能力提高了。

营运资金是绝对数,不便于不同企业之间进行比较。在实务中很少直接使用营运资金作为偿债能力的指标。此外,营运资金作为时点上的一个差额,是一个静态概念,而企业的生产经营是周而复始、不断循环的,将静态的营运资金用来衡量动态的偿债能力也存在一定争议。

2. 短期债务存量比率

短期债务存量比率包括流动比率、速动比率和现金比率。

(1) 流动比率。流动比率是流动资产除以流动负债的比值,反映企业的短期偿债能力。它不仅表示短期债权人债权的安全程度,还反映了企业每 1 元流动负债有多少流动资产作为偿债的保障。其计算公式为:

$$\text{流动比率} = \text{流动资产} \div \text{流动负债} \quad (2-2)$$

B 公司本年流动比率为: $1\,500 \div 780 = 1.92$ 。

B 公司上年流动比率为: $1\,200 \div 700 = 1.71$ 。

B 公司的流动比率增加了 0.21 ($1.92 - 1.71$),即为每 1 元流动负债提供的流动资产保障增加了 0.21 元。

流动比率和营运资金配置比率所反映的偿债能力是相同的,它们可以互相换算,如下式所示:

$$\text{流动比率} = 1 \div (1 - \text{营运资金} \div \text{流动资产}) \quad (2-3)$$

根据 B 公司的财务报表数据,该公司本年流动比率为: $1 \div (1 - 48\%) = 1.92$ 。

流动比率是相对数,排除了企业规模不同的影响,更适合企业间及本企业不同历史时期的比较。通常,不同行业的流动比率数值差别明显。营业周期越短的行业,流动比率越低。由于流动资产中存货的变现能力最差,约占流动资产总额的一半,一般认为生产型企业合理的最低流动比率是 2。目前,流动比率有降低的趋势,许多成功企业的流动比率都低于 2。例如,商业类上市公司的流动比率偏低,但这类企业流动资产的流动性较高,并不影响其偿债能力。

如果流动比率比上年发生较大变动,或与行业平均值出现重大偏离,就应根据构成流动比率的流动资产和流动负债的项目,逐一寻找出现差异的原因。为了考察流动资产的变现能力,有时还需要分析其周转率。一般情况下,营业周期、流动资产中应收账款数额和存货的周转速度是影响流动比率的主要因素。

(2) 速动比率。速动比率即速动资产与流动负债的比值。流动资产中的货币资金、交易性金融资产和各种应收款项等,可以在较短时间内变现,称为速动资产。另外,流动资产

还包括存货、待摊费用、预付款项、一年内到期的非流动资产及其他流动资产等,称为非速动资产。把存货从流动资产中剔除的主要原因是非速动资产的变现时间和数量的不确定性较大。例如,流动资产中存货的变现速度最慢,部分存货可能已损失报废还未作处理,部分存货已抵押给某债权人,存货估价还存在着成本与合理市价悬殊的问题。待摊费用不能出售变现;1年内到期的非流动资产和其他流动资产的数额有偶然性,不代表正常的变现能力。

基于以上原因,假设速动资产是可以用于偿债的资产,把存货从流动资产总额中减去,表明每1元流动负债有多少速动资产作为偿还保障。其计算公式为:

$$\text{速动比率} = \text{速动资产} \div \text{流动负债} \quad (2-4)$$

其中,速动资产=流动资产-存货-预付费用-待摊费用=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收账款+预付账款+其他应收款。

B公司本年速动比率为: $(75+9+16+694+111) \div 780 = 1.16$ 。

B公司上年速动比率为: $(50+18+22+534+33) \div 700 = 0.94$ 。

B公司本年的速动比率比上年提高了0.22,说明为每1元流动负债提供的速动资产保障增加了0.22元。

通常,速动比率低于1的企业被认为是短期偿债能力偏低。但是行业不同,速动比率也会有很大差别。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的速动比率很正常;相反,一些应收账款较多的企业,速动比率可能要大于1。

影响速动比率的重要因素是应收账款的变现能力。例如,实际坏账可能比计提的准备要多;应收账款的季节性变化,可能使报表上的应收账款数额不能反映平均水平。

(3) 现金比率。流动性最强、可直接用于偿债的资产称为现金资产。现金资产包括货币资金、交易性金融资产等,其本身就是可以直接偿债的资产。现金资产与流动负债的比值称为现金比率,其表明每1元流动负债有多少现金资产作为偿还保障。其计算公式为:

$$\text{现金比率} = (\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) \div \text{流动负债} \quad (2-5)$$

B公司本年现金比率为: $(75+9) \div 780 = 0.11$ 。

B公司上年现金比率为: $(50+18) \div 700 = 0.1$ 。

B公司的现金比率比上年增加了0.01,说明该公司为每1元流动负债提供的现金资产保障增加了0.01元。

(二) 短期债务与现金流量的比较

短期债务的数额是偿债需要的现金流量,现金流量表中的经营活动产生的现金流量是可以偿债的现金流量,两者相除称为现金流量比率。现金流量比率表明每1元流动负债的经营现金流量保障程度。该比率越高,偿债越有保障。通常流动负债代表短期债务。

现金流量比率的计算公式为:

$$\text{现金流量比率} = \text{经营现金流量} \div \text{流动负债} \quad (2-6)$$

按照平均负债来计算,B公司的现金流量比率为: $164 \div [(780+700)/2] = 0.22$ 。

按照期末负债来计算,B公司的现金流量比率为: $164 \div 780 = 0.21$ 。

一般而言,企业现金流入以经营活动为主,以收回投资、分得股利取得的现金及银行借款、发行债券、接受外部投资等取得的现金为辅,是一种比较合理的结构。当企业的经营现金流量比率低于50%时,必须关注现金流量。

二、长期偿债能力比率

长期偿债能力比率是衡量企业长期偿债能力的财务比率,分为总债务存量比率和总债务流量比率两类。

(一) 总债务存量比率

从长期来看,所有债务都要偿还。反映长期偿债能力的存量比率是总债务、总资产和股东权益之间的比例关系。其中,常用比率有资产负债率、产权比率、权益乘数和长期资本负债率。资产负债表数据的使用有三种选择,即期末数、年末和年初的平均数及各月平均数。期末数缺乏代表性,各月平均数代表性较强。为了计算简便,本书在举例时使用期末数。

1. 资产负债率

资产负债率是负债总额占资产总额的百分比。资产负债率反映多少资产来源于负债,常用来衡量企业清算时债权人利益的保护程度。通常,资产在破产拍卖时的售价不到账面价值的50%。因此,当资产负债率高于50%时,债权人的利益就缺乏保障。

不同企业的资产负债率与其持有的资产类别有关。各类资产变现能力有显著区别,如房地产变现的价值损失小,专用设备则难以变现。资产负债率越低,企业偿债越有保证。资产负债率还代表企业的举债能力。当资产负债率高到一定程度时,就无人愿意提供贷款。其计算公式为:

$$\text{资产负债率} = (\text{负债总额} \div \text{资产总额}) \times 100\% \quad (2-7)$$

B公司本年资产负债率为: $(1\,690 \div 3\,000) \times 100\% = 56.33\%$ 。

B公司上年资产负债率为: $(1\,270 \div 2\,500) \times 100\% = 50.8\%$ 。

2. 产权比率和权益乘数

(1) 产权比率。产权比率是负债总额与股东权益总额的比率,表明每1元股东权益借入的债务数额。产权比率反映企业自有资金偿还全部债务的能力,它又是衡量企业负债经营是否安全的重要指标。一般来说,产权比率越低,表明企业长期偿债能力越强,债权人权益保障程度越高,承担的风险越小,通常认为这一比率为1。当产权比率小于1时,认为企业是有偿债能力的,但还应该结合企业的具体情况加以分析。其计算公式为:

$$\text{产权比率} = \text{负债总额} \div \text{股东权益总额} \quad (2-8)$$

B公司本年产权比率为: $1\,690 \div 1\,310 = 1.29$ 。

B公司上年产权比率为: $1\,270 \div 1\,230 = 1.03$ 。

(2) 权益乘数。权益乘数又称股本乘数,是指资产总额相当于股东权益总额的倍数。其表明每1元股东权益拥有的总资产。它表示企业的负债程度,权益乘数越大,企业负债程度越高。其计算公式为:

$$\text{权益乘数} = \text{资产总额} \div \text{股东权益总额} = 1 \div (1 - \text{资产负债率}) \quad (2-9)$$

B公司本年权益乘数: $1 \div (1 - 56.33\%) = 2.29$ 。

B公司上年权益乘数: $1 \div (1 - 50.8\%) = 2.03$ 。

3. 长期资本负债率

长期资本负债率是指非流动负债占长期资本的百分比,反映企业长期资本的结构。由于流动负债的数额经常变化,因而资本结构管理大多使用长期资本结构。其计算公式为:

长期资本负债率=非流动负债÷(非流动负债+股东权益总额)×100% (2-10)

B公司本年长期资本负债率为: $910 \div (910 + 1\,310) \times 100\% = 41\%$ 。

B公司上年长期资本负债率为: $570 \div (570 + 1\,230) \times 100\% = 32\%$ 。

(二) 总债务流量比率

1. 利息保障倍数

长期债务不需要每年还本,却需要每年付息。利息保障倍数又称已获利息倍数,是指企业生产经营所获得的息税前利润与利息费用的比率。利息保障倍数表明每1元债务利息有多少倍的息税前收益作保障,它可以反映债务政策的风险大小。其计算公式为:

$$\begin{aligned}\text{利息保障倍数} &= \text{息税前利润} \div \text{利息费用} \\ &= (\text{净利润} + \text{利息费用} + \text{所得税费用}) \div \text{利息费用}\end{aligned}\quad (2-11)$$

B公司本年利息保障倍数为: $(564 + 275 + 141) \div 275 = 3.56$ 。

B公司上年利息保障倍数为: $(398 + 96 + 99) \div 96 = 6.18$ 。

通常,用财务费用的数额作为利息费用,或根据报表附注资料确定准确的利息费用数额。

利息保障倍数至少应大于1,该比值越高,表明企业长期偿债能力越强。如果利息保障倍数过低,企业将面临亏损、偿债的安全性与稳定性下降的风险。为考察企业偿付利息能力的稳定性,一般应计算5年或5年以上的利息保障倍数。保守起见,应选择5年中最低的利息保障倍数作为基本的利息偿付能力指标。值得注意的是,作为利息支付保障的“分子”,只应该包括经常收益。利息费用不仅包括作为当期费用反映的利息费用,还应包括资本化的利息费用。未收到现金红利的权益收益,可考虑予以扣除。

2. 现金流量利息保障倍数

现金流量利息保障倍数是指经营现金流量为利息费用的倍数。现金流量利息保障倍数,表明每1元的利息费用有多少倍的经营现金流量作保障。它比收益基础的利息保障倍数更可靠,因为实际用以支付利息的是现金,而不是收益。其计算公式为:

$$\text{现金流量利息保障倍数} = \text{经营现金流量} \div \text{利息费用} \quad (2-12)$$

B公司本年现金流量利息保障倍数为: $164 \div 275 = 0.6$ 。

3. 现金流量债务比

现金流量债务比是指经营现金流量与债务总额的比率。该比率表明企业用经营现金流量偿付全部债务的能力,比率越高,企业承担债务总额的能力越强。其计算公式为:

$$\text{现金流量债务比} = (\text{经营现金流量} \div \text{债务总额}) \times 100\% \quad (2-13)$$

B公司本年经营现金流量与债务总额比为: $(164 \div 1\,690) \times 100\% = 9.7\%$ 。

式(2-13)中的“债务总额”,一般情况下使用年末和年初的加权平均数,也可以使用期末数。

三、资产管理比率

资产管理比率是衡量企业资产管理效率的财务比率。常用的资产管理比率有应收账款周转率、存货周转率、流动资产周转率、非流动资产周转率、总资产周转率等。

(一) 应收账款周转率

应收账款周转率是销售收入与应收账款的比率。它包括应收账款周转次数、应收账款周转天数和应收账款与收入比。应收账款周转次数表明应收账款1年中周转的次数,或者说明每1元应收账款投资支持的销售收入。应收账款周转天数是从销售开始到回收现金平均需要的天数。应收账款与收入比是每1元销售收入需要的应收账款投资。其计算公式分别为:

$$\text{应收账款周转次数} = \text{销售收入} \div \text{应收账款} \quad (2-14)$$

$$\text{应收账款周转天数} = 365 \div (\text{销售收入} \div \text{应收账款}) \quad (2-15)$$

$$\text{应收账款与收入比} = \text{应收账款} \div \text{销售收入} \quad (2-16)$$

B公司本年应收账款周转天数为: $365 \div (7\,700 \div 694) = 32.9(\text{天})$ 。

B公司上年应收账款周转天数为: $365 \div (6\,975 \div 534) = 27.9(\text{天})$ 。

在计算应收账款周转率时,应注意以下几个问题。

- (1) 若有赊销数据时,应用赊销额取代销售收入。因为使用销售收入会高估周转次数。
- (2) 应收账款是特定时点的存量,容易受季节性、偶然性和人为因素的影响。
- (3) 提取的减值准备越多,应收账款周转天数越少。利用报表附注中披露的应收账款减值的信息,使用未提取坏账准备的应收账款计算周转天数。
- (4) 销售形成的应收票据计入应收账款周转率。
- (5) 收现时间的长短与企业的信用政策有关。应收账款是赊销引起的,改变信用政策,通常会引起企业应收账款周转天数的变化。

(二) 存货周转率

存货周转率是销售收入与存货的比率。在短期偿债能力分析和分解总资产周转率时,应统一使用销售收入计算存货周转率。评估存货管理业绩时,应使用销售成本计算存货周转率。其计算公式为:

$$\text{存货周转次数} = \text{销售收入} \div \text{存货} \quad (2-17)$$

$$\text{存货周转天数} = 365 \div (\text{销售收入} \div \text{存货}) \quad (2-18)$$

$$\text{存货与收入比} = \text{存货} \div \text{销售收入} \quad (2-19)$$

B公司本年存货周转天数为: $365 \div (7\,700 \div 357) = 16.9(\text{天})$ 。

B公司上年存货周转天数为: $365 \div (6\,975 \div 489) = 25.6(\text{天})$ 。

在计算存货周转率时,需要注意以下几个问题。

- (1) 存货周转天数不是越低越好。存货量要恰当,过多会浪费资金,过少则不能满足生产需要。
- (2) 注意应付账款、存货和应收账款(销售)之间的关系。一般来说,销售增加会增加应收账款、存货、应付账款,不会引起周转率的明显变化。
- (3) 关注构成存货的产成品、自制半成品、原材料、在产品和低值易耗品之间的比例关系。正常情况下,它们之间存在比例关系。如果产成品大量增加,其他项目减少,很可能是销售不畅。

(三) 流动资产周转率

流动资产周转率是指企业一定时期内主营业务收入净额与流动资产总额的比率。通

常,销售收入净额是指企业当期销售产品、商品、提供劳务等主要经营活动取得的收入减去折扣与折让后的数额。由于报表中一般不披露销售收入净额的计算基础数据,本处采用销售收入作为分析对象。流动资产一般用平均数。

流动资产周转次数表明流动资产 1 年中周转的次数,或者说是每 1 元流动资产所支持的销售收入。流动资产周转天数表明流动资产周转一次所需的时间,也就是期末流动资产转换成现金平均所需要的时间。流动资产与收入比,表明每 1 元收入所需要的流动资产投资。其计算公式分别为:

$$\text{流动资产周转次数} = \text{销售收入} \div \text{流动资产} \quad (2-20)$$

$$\begin{aligned} \text{流动资产周转天数} &= 365 \div (\text{销售收入} \div \text{流动资产}) \\ &= 365 \div \text{流动资产周转次数} \end{aligned} \quad (2-21)$$

$$\text{流动资产与收入比} = \text{流动资产} \div \text{销售收入} \quad (2-22)$$

B 公司本年流动资产周转天数为: $365 \div (7\,700 \div 1\,500) = 71.1(\text{天})$ 。

B 公司上年流动资产周转天数为: $365 \div (6\,975 \div 1\,200) = 62.8(\text{天})$ 。

(四) 非流动资产周转率

非流动资产周转率是销售收入与非流动资产的比值。它包括非流动资产周转次数、非流动资产周转天数、非流动资产与收入比。其计算公式分别为:

$$\text{非流动资产周转次数} = \text{销售收入} \div \text{非流动资产} \quad (2-23)$$

$$\begin{aligned} \text{非流动资产周转天数} &= 365 \div (\text{销售收入} \div \text{非流动资产}) \\ &= 365 \div \text{非流动资产周转次数} \end{aligned} \quad (2-24)$$

$$\text{非流动资产与收入比} = \text{非流动资产} \div \text{销售收入} \quad (2-25)$$

B 公司本年非流动资产周转天数为: $365 \div (7\,700 \div 1\,500) = 71.1(\text{天})$ 。

B 公司上年非流动资产周转天数为: $365 \div (6\,975 \div 1\,300) = 68.0(\text{天})$ 。

分析非流动资产周转率时,主要针对投资预算和项目管理等,非流动资产一般用平均数。

(五) 总资产周转率

总资产周转率是销售收入与总资产之间的比率。它表示为总资产周转次数、总资产周转天数、总资产与收入比。总资产周转次数表示总资产在 1 年中周转的次数,为每 1 元资产投资所产生的销售额。以时间长度表示的总资产周转率,称为总资产周转天数。总资产周转天数表示总资产周转一次所需要的时间。时间越短,总资产的使用效率越高,营利性越好。总资产周转次数的驱动因素是各项资产,通常用“资产周转天数”分析驱动因素,不使用次数。因为各项资产周转次数之和不等于总资产周转次数。总资产周转次数的倒数,称为总资产与收入比,表示每 1 元收入需要的总投资。其计算公式分别为:

$$\text{总资产周转次数} = \text{销售收入} \div \text{总资产} \quad (2-26)$$

$$\text{总资产周转天数} = 365 \div (\text{销售收入} \div \text{总资产}) = 365 \div \text{总资产周转次数} \quad (2-27)$$

$$\text{总资产与收入比} = \text{总资产} \div \text{销售收入} = 1 \div \text{总资产周转次数} \quad (2-28)$$

B 公司本年资产周转次数为: $7\,700 \div 3\,000 = 2.57(\text{次})$ 。

B 公司上年资产周转次数为: $6\,975 \div 2\,500 = 2.79(\text{次})$ 。

B 公司资产周转次数变动为: $2.57 - 2.79 = -0.22(\text{次})$ 。

四、盈利能力比率

盈利能力比率是衡量企业盈利能力的比率,包括销售利润率、资产利润率和权益净利率。

(一) 销售利润率

销售利润率是指净利润与销售收入的比率。该指标数据来自利润表,反映每 1 元销售收入带来的净利润,表示销售收入的收益水平。销售利润率又被称为销售净利率,或简称利润率,该比率越大,表明企业盈利能力越强。其计算公式为:

$$\text{销售利润率} = \text{净利润} \div \text{销售收入} \times 100\% \quad (2-29)$$

B 公司本年销售利润率为: $564 \div 7\,700 \times 100\% = 7.32\%$ 。

B 公司上年销售利润率为: $398 \div 6\,975 \times 100\% = 5.71\%$ 。

B 公司销售利润率变动为: $7.32\% - 5.71\% = 1.61\%$ 。

(二) 资产利润率

1. 资产利润率及其计算

资产利润率是指净利润与总资产的比率,它反映企业从每 1 元资产中得到的净利润。资产利润率是企业盈利能力的关键。其计算公式为:

$$\text{资产利润率} = \text{净利润} \div \text{总资产} \times 100\% \quad (2-30)$$

B 公司本年资产利润率为: $564 \div 3\,000 \times 100\% = 18.8\%$ 。

B 公司上年资产利润率为: $398 \div 2\,500 \times 100\% = 15.92\%$ 。

B 公司资产利润率变动为: $18.8\% - 15.92\% = 2.88\%$ 。

式(2-30)中的“总资产”的计量有三种选择,即使用年末总资产、年末与年初平均数和使用 12 个月末的平均数。为了简便运算,本书在举例时使用年末总资产。

2. 资产利润率的驱动因素

影响资产利润率的驱动因素是销售利润率和总资产周转率。资产利润率的计算公式为:

$$\text{资产利润率} = \frac{\text{净利润}}{\text{总资产}} = \frac{\text{净利润}}{\text{销售收入}} \times \frac{\text{销售收入}}{\text{总资产}} = \text{销售利润率} \times \text{总资产周转次数} \quad (2-31)$$

总资产周转次数是每 1 元资产创造的销售收入,销售利润率是每 1 元销售收入创造的利润,二者共同决定了资产利润率即每 1 元资产创造的利润。关于资产利润率的分解如表 2-10 所示。

表 2-10 资产利润率的分解

分解项目	本 年	上 年	变 动
销售收入/万元	7 700	6 975	725
净利润/万元	564	398	166
总资产/万元	3 000	2 500	500
资产利润率/%	18.8	15.92	2.88
销售利润率/%	7.32	5.71	1.61
总资产周转次数/次	2.57	2.79	-0.22

由表 2-10 可知,B 公司的资产利润率比上年增加了 2.88%。其原因是销售净利率和资产周转率发生了变化,可以使用连环替代法进行定量分析,找出影响因素。

销售利润率变动影响=销售利润率变动×上年资产周转次数

$$=1.61\% \times 2.79$$

$$=4.49\%。$$

资产周转次数变动影响=本年销售利润率×资产周转次数变动

$$=7.32\% \times (-0.22)$$

$$=-1.61\%。$$

变动影响合计=4.49%+(-1.61%)=2.88%。

销售利润率增加使资产利润率增加了 4.49%;资产周转率下降,使资产利润率下降了 1.61%。两者共同作用,使资产利润率增加了 2.88%,其中销售利润率增加是主要影响因素。

(三) 权益净利率

权益净利率,即净资产收益率,它反映了股东每 1 元资本赚取的净收益,可以衡量企业总体盈利能力。其计算公式为:

$$\text{权益净利率} = \text{净利润} \div \text{股东权益} \times 100\% \quad (2-32)$$

B 公司本年权益净利率为: $564 \div 1\,310 \times 100\% = 43.05\%$ 。

B 公司上年权益净利率为: $398 \div 1\,230 \times 100\% = 32.36\%$ 。

通过计算可以看出,B 公司本年股东的回报率比上一年有所增加。

资料卡

重资产和轻资产模式的财务报表特征

2022 年来,A 股上市公司的固定资产占比呈现逐年下降的趋势,轻资产趋势明显。重资产和轻资产模式主要区别在于公司固定资产占总资产比重的大小,重资产公司固定资产占比往往相对较高。重资产公司核心竞争力在于大规模和高质量资产形成的“赢家通吃”效应,轻资产行业的核心竞争力大部分来自科技研发与品牌营销。

重资产和轻资产行业在财务报表上分别呈现何种特征?从资产负债表来看,资产负债率高低和重资产及轻资产模式关系并不大。行业和公司杠杆率水平主要取决于其对外部融资的依赖度,受行业属性、公司扩张战略影响。从利润表来看,重资产行业折旧摊销等不变成本占收入比重更高,轻资产行业销售管理费用等可变成本占比更高。由于折旧摊销相对较大,重资产行业的净利润含金量要优于轻资产行业。从现金流量表来看,重资产行业往往需要持续的资本开支来维持固定资产的更新换代。重资产行业的资本支出占收入比重往往较高。重资产模式往往意味着资本开支规模相对更大,会侵蚀不断进行资本开支持续维持生产经营的自由现金流。

第三节 现金流量与财务风险分析

现金流量状况直接体现企业持续经营能力和企业的内在价值,企业兴衰的最直接原因不是账面利润而是是否拥有充足的现金流。现金流量是企业价值的决定性因素,本节先分析现金流量构成,再结合资产负债表与利润表分析现金流量情况,以客观评价企业的偿债能力、盈利能力、支付能力和利润质量,进而明确企业的财务风险状况。

一、现金流量及其结构分析

企业产生的现金流量由经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量构成。

(一) 现金流量分析

1. 经营活动产生的现金流量分析

(1) 销售回款能力。销售商品、提供劳务收到的现金和购进商品与接受劳务支付的现金的比率,用以反映企业的销售回款能力。在企业经营正常、购销平衡的情况下,比率越大,说明销售回款越好。

B公司本年销售回款能力为: $6\,335 \div 5\,936 = 1.07$,说明销售回款良好。

(2) 主营业务的回款能力。销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动流入的现金总额的比率,可大致说明企业产品销售现款占经营活动流入的现金的比重。

B公司本年主营业务的回款能力为: $6\,335 \div 6\,353 = 99.7\%$ 。

B公司本年主营业务的回款能力较强,说明公司主营业务突出,经营状况良好。

(3) 经营活动的回款能力。将本期经营活动现金净流量与上期比较,增长率越高,说明企业成长性越好。

2. 投资活动产生的现金流量分析

当企业扩大规模或开发新的利润增长点时,需要投入大量现金,投资活动现金净流量为负数。如果企业投资有效,将会在未来产生现金净流入用于偿还债务,企业不会有偿债困难。

分析投资活动产生的现金流量,应结合企业目前的投资项目进行,不能简单地以现金净流入还是净流出来评价。

3. 筹资活动产生的现金流量分析

一般来说,筹资活动产生的现金净流量越大,企业面临的偿债压力就越大;但如果现金净流入量主要来自企业吸收的权益性资本,资金实力反而增强。

在分析时,若吸收权益性资本收到的现金在筹资活动的现金总流入中所占的比重大,则说明企业资金实力增强,财务风险降低。

(二) 现金流量结构分析

分析现金流量的结构,一方面,要分别计算经营活动现金流入、投资活动现金流入和筹资活动现金流入占现金总流入的比重,了解现金的主要来源。一般来说,经营活动现金流入

占现金总流入比重大的企业,经营状况较好,财务风险较低,现金流入结构较为合理。另一方面,要分别计算经营活动现金支出、投资活动现金支出和筹资活动现金支出占现金总流出的比重,它能具体反映企业的现金用于哪些方面支出。一般来说,经营活动现金支出比重大的企业,其生产经营状况正常,现金支出结构较为合理。

二、现金流量表和资产负债表比较分析

比较现金流量表相关指标和资产负债表相关指标,可以客观评价企业偿债能力、盈利能力及支付能力。

(一) 偿债能力分析

以下指标可作为流动比率等指标的补充。

1. 经营活动现金净流量和流动负债之比

该指标可反映企业经营活动获得现金偿还短期债务的能力,经营活动现金净流量和流动负债的比率越大,企业偿债能力越强。

2. 经营活动现金净流量和全部债务之比

该指标可反映企业用经营活动中所获现金偿还全部债务的能力,经营活动现金净流量和全部债务之比的比率越大,企业承担债务的能力越强。

3. 现金(含现金等价物)期末余额和流动负债之比

该指标反映企业直接支付债务的能力,现金(含现金等价物)期末余额和流动负债的比率越高,说明企业的偿债能力越强。如果现金收益性差,这一比率并非越大越好。

(二) 盈利能力及支付能力分析

由于利润指标存在的缺陷,可运用以下指标作为每股收益、净资产收益率等盈利指标的补充。

1. 每股经营活动现金净流量和总股本之比

该比率反映每股资本获取现金净流量的能力,比率越高,说明企业支付股利的能力越强。

2. 经营活动现金净流量和净资产之比

该比率反映投资者投入资本创造现金的能力,比率越高,说明企业创现能力越强。

3. 期末货币资金余额和逾期末付款项数额之比

该比率反映企业偿还债务、支付应交款项的能力,即支付能力。若比率大于1,表明支付能力较强;若比率小于1,则表明支付能力较弱,甚至无力偿付债务。

其计算公式为:

$$\text{期末支付能力系数} = \text{期末货币资金余额} \div \text{逾期末付款项数额} \quad (2-33)$$

$$\text{近期支付能力系数} = \text{近期用于偿付债务的资金} \div \text{近期需支付的款项} \quad (2-34)$$

企业支付能力过强,表明货币资金滞留过多,不能充分发挥资金的周转作用;支付能力过弱,容易造成资金周转不灵,还会影响企业的信誉,危及企业的生存与发展。

三、现金流量表和利润表比较分析

利润和现金净流量结合起来评价,特别是以经营活动现金净流量的信息分析评价企业的经营业绩和获利能力,则较为客观全面。具体分析时,可对比分析现金流量表的相关指标和利润表的相关指标,以评价企业利润的质量。

1. 经营活动现金净流量和净利润之比

该指标能在一定程度上反映利润质量,即企业每实现1元的账面利润中,实际有多少现金支撑,比率越高,利润质量越高。这一指标,只有在企业经营正常,既能创造利润又能实现现金净流量时才可比。净利润指标应剔除投资收益和筹资费用。

2. 销售商品、提供劳务收到的现金和主营业务收入之比

该指标可以大致说明企业销售回收现金的情况及销售质量。收到现金的数额比重大,说明销售收入实现后所增加的资产转换现金速度快、质量高。



引例解析

(1) 格力电器营业收入呈递增之势,2022年比2020年增长了12%,增长速度较快,营业收入稳步提升,如表2-11所示。

表 2-11 经营成果各重要项目趋势比较表(2020年=100)

单位:%

项 目	2021 年	2022 年
主营业务收入	111	112
主营业务成本及税金	112	111
主营业务利润	108	114
期间费用	91	98
营业利润	102	105
税前利润	102	103
净利润	102	103

(2) 如表2-12所示,格力电器表现相对稳健,营业收入略有增长,净利润增长较快。公司的营业成本率2020年为85.78%,2021年一度上升到86.22%,但2022年又下降到85.25%,公司营收和成本均有所增加,但毛利率仍维持在较高水平。成本上升的原因在于上游原材料价格上涨,在这一压力下,公司努力节约开支,降低费用。因此,2021、2022年公司期间费用绝对额均低于2020年,且占营业收入的比重也平稳下降,从2020年的8.63%下降为7.54%,说明公司业务增长和经营管理效率有所提高。

表 2-12 格力电器利润表结构分析(2020—2022年)

单位:%

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
主营业务收入	100	100	100
减:主营业务成本及税金	85.78	86.22	85.25

(续表)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
主营业务利润	13.65	13.21	13.90
减:管理费用	2.11	2.14	2.77
财务费用	(1.14)	(1.19)	(1.16)
销售费用	7.65	6.11	5.94
期间费用合计	8.63	7.05	7.54
减:研发费用	3.55	3.32	3.30
加:其他收益	0.68	0.44	0.46
投资收益	0.42	0.28	0.05
公允价值变动收益	0.12	(0.03)	(0.18)
资产减值损失	0.27	0.32	0.51
信用减值损失	0.11	(0.08)	(0.22)
资产处置收益	0.002	0.003	0.000
其他业务成本	0.18	0.28	0.04
营业利润	15.28	14.07	14.35
加:营业外收入	0.17	0.08	0.03
减:营业外支出	0.01	0.02	0.07
利润总额	15.43	14.13	14.31
减:所得税	2.36	2.09	2.21
净利润	13.07	12.04	12.10

复习思考题

- (1) 财务报表分析的方法有哪些?
- (2) 财务报表分析的局限性有哪些?
- (3) 短期偿债能力比率分为哪几个指标?
- (4) 长期偿债能力比率分为哪几个指标?
- (5) 资产管理比率分为哪几个指标?
- (6) 盈利能力比率由哪几个指标构成?
- (7) 试分析现金流量的结构。