

高等院校会计专业(新准则)通用规划教材

公 司 财 务 管 理

徐 斌 主 编

杨丽君 邹冰瑶 严子越 戚云霞 副主编

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司财务管理/徐斌主编. —上海:上海财经大学出版社,2021.8

高等院校会计专业(新准则)通用规划教材

ISBN 978-7-5642-3810-0/F·3810

I. ①公… II. ①徐… III. ①公司-财务管理-高等学校-教材

IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2021)第 114460 号

☐ 责任编辑 廖沛昕

☐ 封面设计 贺加贝 杨雪婷

公司财务管理

徐 斌 主编

上海财经大学出版社出版发行
(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海颀辉印刷厂有限公司印刷装订
2021 年 8 月第 1 版 2021 年 8 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 22.5 印张 576 千字

印数:0 001—4 000 定价:58.00 元

本书编委会

主 编:徐 斌

副主编:杨丽君 邹冰瑶 严子越 戚云霞

编 委:徐 斌 杨丽君 邹冰瑶 严子越

戚云霞 鞠 威 徐 洲 郭 由

陈佳妮

前 言

“公司财务管理”是公司(企业)理财的一门重要课程,是一门充满挑战和变化的激动人心的课程。其包含的内容涉及会计学、管理学、经济学(特别是微观经济学)、营销学、金融学、数理统计、税法和计算机技术等相关学科。随着市场经济特别是资本市场的不断发展,财务学已经成为经济管理界最热门的领域之一。公司财务管理在现代公司管理中正变得越来越重要。

在西方发达国家,财务学主要由三大领域构成,即公司财务(Corporation Finance)、投资学(Investments)和宏观财务(Macro Finance)。其中,公司财务在我国常被译为“财务管理学”“公司财务管理”“财务管理”“公司理财学”“微观金融学”等。当今正处于资本全球化的阶段,同时也是数字化的时代,每个公司都涉及如何当好家、理好财的问题,而这些问题均需要用专门的方法并用数字来表达。正如英国的凯尔文勋爵(Lord Kelvin)说的那样:“当你能衡量你所谈论的东西并能用数字加以表达时,你才真的对它有了几分了解;而当你还不能衡量、不能用数字来表达它时,你的了解就是肤浅和不能令人满意的。这种了解也许是认知的开始,但在思想上则很难说已经步入了科学的阶段。”公司财务学正是一门用数字说话的管理学科,因此被现代公司管理者所重视。

特别对我国来说,从改革开放至今,管理体制、管理模式、管理理念以及经济和金融资本市场的发展都有了空前的变化。在取得改革成就的同时,我们也意识到,我们的改革仍在摸索、探究的阶段。正是在这样的情况下,如何在广泛吸收财务学领域最新成果的基础上,编写一本既能系统地介绍本学科的基本理论和基本方法,体现现代公司财务管理核心内容,重点突出、详略得当并兼顾实用性和可操作性,又不至于太庞杂且力求“少而精”的财务管理教材,的确是一项艰巨的工作。我们集多年的公司财务管理教学经验,力求让本书做到系统、全面、精简、实用。本书用丰富的案例,理论联系实际,使之能够引领读者的理财思路。

本书具有如下特点:

第一,理论联系实际。

在介绍财务管理学一般原理的基础上,结合我国实际,花较多篇幅介绍如何把它们具体运用到相关财务决策中,以帮助读者在了解理论的同时,学会某些运用的方法,反过来再加深对原理的理解。同时本书也借鉴了大量西方国家当今的财务学研究成果,并通过案例让读者学会在国内运用,切实做到“洋为中用”。

第二,定性分析与定量分析相结合。

定性分析与定量分析相结合是财务决策的关键。对数量的精确分析和决策,能有重点地预测、分析、管理资金流,做出正确的财务计划和决策。这些,显然离不开计算机技术的应用。只有做到定性分析与定量分析相结合,财务管理才具备可操作性,使学生学会做出有效、精确的财务决策。

第三,着重几种财务决策方法的比较,以供决策选择。

本书不仅在财务决策的运用方法上列举相关途径,而且通过各种决策方法的适当比较,让读者掌握各种决策方法的特点和精髓,根据具体情况,灵活运用。

第四,适用面广泛。

本书既可作为高校本、专科财务管理、会计、工商管理、物流管理、保险、金融等财经类专业的教材,又可作为国家会计专业技术资格考试和注册会计师考试的参考用书,还可作为各类管理人员和财会人员学习提高财务管理能力的培训教材。本书每章后都配有习题,这些习题都是精心编写的,无论在题型上还是在难度上都与 CPA 考试类似,不少习题就是直接精选自历年的 CPA“财务成本管理”试卷。

本书共十一章,由徐斌担任主编,负责全书的总体框架设计、提纲细目的确定和组织撰写,并对全书各章节的内容进行审阅和总纂;由杨丽君、邹冰瑶、严子越、戚云霞担任副主编。各章执笔人依次为:第一章由徐斌、鞠威编写;第二章由徐斌、戚云霞、徐洲共同编写;第三章、第四章由徐斌、杨丽君编写;第五章、第六章由徐斌、严子越、邹冰瑶共同编写;第七章由徐斌、陈佳妮编写;第八章由徐斌、郭由、戚云霞编写;第九章、第十章由徐斌、杨丽君编写;第十一章由徐斌、鞠威编写。各章自测题与附录中的系数表由徐斌、鞠威编写。

本书的写作参考了大量文献,在此谨对这些文献的作者表示感谢。由于时间仓促,书中可能存在不妥之处,恳请专家、学者、同仁、读者不吝指教、斧正。作者电子邮箱:sh_xb@126.com。

本书能得以出版,得到了上海财经大学出版社和上海财经大学继续教育学院的大力支持,在此表示衷心的感谢!本书的顺利出版也离不开家人和朋友们的支持,特别要感谢我的太太 Alina 在生活上对我的长年照顾,并承担了大部分的家庭事务,使我有时间能够写作。也要感谢三位法国朋友——上海财经大学的 Count De Felix、Jeanne 和 Cholet,本书中的很多照片、资料以及萨克森公司的案例均由他们提供,这些案例和资料增强了本书的特色。还要感谢上海财经大学出版社的王芳,为本书的出版做了很多工作,在此特致谢忱!

徐 斌

于上海财经大学继续教育学院

2021 年 7 月

目 录

前言/1

第一章 公司财务管理总论/1

学习目标/1

引导案例/1

第一节 公司财务管理的历史演进/2

第二节 公司财务管理的相关概念与内容/6

第三节 公司财务管理的目标/12

第四节 公司财务管理体制与基本理论/17

第五节 企业组织形式与公司财务经理/21

第六节 公司财务管理的环境/24

第七节 公司财务管理与会计的联系及区别/30

本章小结/31

复习思考题/32

自测题/32

第二章 公司财务报表分析与业绩评价/35

学习目标/35

引导案例/35

第一节 公司财务报表分析概述/36

第二节 公司财务报表分析的基础/39

第三节 公司财务报表分析的方法/53

第四节 公司财务报表指标分析/57

第五节 公司财务状况综合分析/71

第六节 EVA 业绩评价/76

本章小结/78

复习思考题/79

自测题/79

第三章 公司财务预测与计划/84

学习目标/84

引导案例/84

第一节 公司财务预测概述/85

第二节 公司财务预测的方法/85

第三节 公司全面预算/89

第四节 公司预算管理的几种形式/106

本章小结/112

复习思考题/113

自测题/113

第四章 财务估价/117

学习目标/117

引导案例/117

第一节 货币的时间价值/118

第二节 证券估价概述/133

第三节 债券、股票及其估价/137

本章小结/144

复习思考题/144

自测题/144

第五章 风险、收益及资产定价模型/147

学习目标/147

引导案例/147

第一节 风险的概念与特征/148

第二节 风险与收益的衡量/150

第三节 资本资产定价模型/160

本章小结/166

复习思考题/166

自测题/166

第六章 公司筹资管理/170

学习目标/170

引导案例/170

第一节 公司筹资概述/171

第二节 权益性资金筹资/175

第三节 长期负债筹资/186

第四节 短期负债筹资/198

本章小结/203

复习思考题/204

自测题/204

第七章 资本成本与资本结构决策/207

学习目标/207

引导案例/207

第一节 资本成本概述/208

第二节 个别资本成本的计算/210

第三节 加权平均资本成本的计算/213

第四节 边际资本成本的计算/215

第五节 杠杆原理及其应用/218

第六节 资本结构及其优化/226

第七节 资本结构理论/229

本章小结/232

复习思考题/233

自测题/233

第八章 项目投资分析与评估/236

学习目标/236

引导案例/236

第一节 项目投资概述/237

第二节 项目投资现金流量分析/240

第三节 项目投资决策评价指标与应用/244

本章小结/256

复习思考题/256

自测题/257

第九章 营运资金管理/260

学习目标/260

引导案例/260

第一节 营运资金概述/261

第二节 货币现金的管理/263

第三节 应收账款的管理/267

第四节 存货的管理/272

第五节 营运资金政策/282

本章小结/287

复习思考题/288

自测题/288

第十章 公司利润与股利政策/291

学习目标/291

引导案例/291

第一节 公司利润的构成与分配程序/292

第二节	股利政策与企业价值/297
第三节	股利分配政策的选择/301
第四节	股票股利、股票分割和股票回购/303
	本章小结/311
	复习思考题/311
	自测题/311

第十一章 国际企业财务管理/315

	学习目标/315
	引导案例/315
第一节	国际企业财务管理概述/315
第二节	外汇风险管理/318
第三节	国际企业的投资管理/324
第四节	国际企业的融资管理/328
第五节	国际企业的营运资金管理/333
	本章小结/336
	复习思考题/337
	自测题/337

附录/339

参考文献/350

第一章 公司财务管理总论



我们的骄傲多半是基于我们的无知!

——莱辛

(Gotthold Ephraim Lessing)



学习目标

- ◇ 了解公司财务管理的历史演进;
- ◇ 掌握公司财务管理的定义和内容;
- ◇ 掌握公司财务管理目标的主要观点;
- ◇ 理解公司如何协调使各方目标一致;
- ◇ 了解公司组织形式以及财务经理的职责;
- ◇ 熟悉公司财务管理的环境;
- ◇ 理解公司财务管理与会计的联系及区别。



引导案例

影视产品公司(The Video Product Company)是专门设计和制造通用电子游戏机控制台的软件公司。公司成立于1997年,此后不久,其游戏软件“牛虻”就上了《广告牌》这一杂志的封面。1999年公司的销售收入超过2 000万美元。公司创办时,曾用其仓库做抵押向种子公司(Seed Ltd.,一家风险资本公司)借款200万美元。现在,公司的财务经理认识到当时的融资数额太小了。长远来看,公司计划将其产品扩展到教育和商业领域。然而,目前公司的短期现金流量有问题,甚至无法购买20万美元的材料来满足其假期的订货。

影视产品公司的经历反映了公司理财研究的以下几个基本问题:

- (1)公司应该采取什么样的长期投资战略?
- (2)如何筹集投资所需要的资金?
- (3)公司需要多少短期现金流量来支付账单?

当然,公司理财的问题远不止于此,但无论如何它们是财务经理首先要解决的问题。

公司筹集资金进行投资的一个重要方式是发行证券。这些证券,有时称“金融工具”或“索取权”,可以划分为“权益”或“负债”,简称“股票”或“债券”,权益和负债的区别是现代公司理财中的基本分类。公司所有的证券都是依存于或伴随于公司的价值。

本章我们主要描述金融市场的基本特征,讨论不同的企业组织形式和决定组建公司的利弊;同时将进一步分析公司的目标,并讨论为什么公司价值最大化可能是公司的首要目标。在此后,我们假设公司的经营业绩取决于它为股东所创造的价值,当公司的决策提高了股份的价值时,股东将获得更多的利益。

第一节 公司财务管理的历史演进

随着市场经济特别是资本市场的不断发展,财务学已经成为经济管理界最热门的领域之一。财务管理在现代公司管理中正变得越来越重要。在西方发达国家,财务学主要由三大领域构成,即公司财务(Corporation Finance)、投资学(Investments)和宏观财务(Macro Finance)(见图 1-1-1)。其中,公司财务在我国常被译为“财务管理学”“公司财务管理”“公司财务管理”“公司理财学”“微观金融学”等。



图 1-1-1 财务学三大领域

公司财务管理(Corporation Financial Management)是在一定的整体目标下,关于资产的购置(投资)、资本的融通(筹资)和经营中现金流量(营运资金)以及利润分配的经济管理工作。

一、公司财务管理的产生与发展

(一) 财务管理的萌芽时期

公司财务管理大约起源于 15 世纪末、16 世纪初。当时西方社会正处于资本主义萌芽时期,地中海沿岸的许多商业城市出现了由公众入股的商业组织,入股的股东有商人、王公、大臣和市民等。商业股份经济的发展客观上要求公司合理预测资本需求量,有效筹集资本。但由于这时公司对资本的需求量并不是很大,筹资渠道和筹资方式比较单一,因此,公司的筹资活动仅仅附属于商业经营管理,并没有形成独立的财务管理职业,这种情况一直持续到 19 世纪末、20 世纪初。

(二) 筹资财务管理时期

19 世纪末、20 世纪初,工业革命的成功促进了公司规模不断扩大、生产技术的重大改进和工商活动的进一步发展,股份公司迅速发展起来,并逐渐成为占主导地位的公司组织形式。股份公司发展不仅引起了资本需求量的扩大,而且也使筹资的渠道和方式发生了重大变化,公司筹资活动得到进一步强化,如何筹集资本扩大经营成为大多数公司关注的焦点。于是,许多公司纷纷建立了一个新的管理部门——财务管理部门,财务管理开始从公司管理中分离出来,成为一种独立的管理职业。当时公司财务管理的职能主要是预计资金需求量和筹措公司所需资金,融资是当时公司财务管理理论研究的根本任务。因此,这一时期称为融资财务管理时期或筹资财务管理时期。

这一时期的研究重点是筹资,主要财务研究成果有:1897 年,美国财务学者格林(Green)出版了《公司财务》,详细阐述了公司资本的筹集问题,该书被认为是最早的财务著作之一;1910 年,米德(Meade)出版了《公司财务》,主要研究公司如何最有效地筹集资本,该书为现代财务理论奠定了基础。

(三) 法规财务管理时期

1929 年爆发的世界性经济危机和 20 世纪 30 年代西方经济整体的不景气,造成众多公司破产,投资者损失严重。为保护投资人利益,西方各国政府加强了证券市场的法制管理。如美国 1933 年和 1934 年出台了《联邦证券法》和《证券交易法》,对公司证券融资做出了严格的法律规定。此时财务管理面临的突出问题是金融市场制度与相关法律规定等问题。财务管理首先研究和解释各种法律法规,指导公司按照法律规定的要求,组建和合并公司,发行证券以筹集资本。因此,西方财务学家将这一时期称为“守法财务管理时期”或“法规描述时期”。

这一时期的研究重点是法律法规和公司内部控制。主要财务研究成果有:美国洛弗(W. H. Lough)的《公司财务》,首先提出了公司财务除筹措资本外,还要对资本周转进行有效的管理;英国罗斯(T. G. Rose)的《公司内部财务论》,特别强调公司内部财务管理的重要性,认为资本的有效运用是财务研究的重心。20 世纪 30 年代后,财务管理的重点开始从扩张性的外部融资向防御性的内部资金控制转移,各种财务目标和预算的确定、债务重组、资产评估、保持偿债能力等问题,开始成为这一时期财务管理研究的重要内容。

(四) 资产财务管理时期

20 世纪 50 年代以后,面对激烈的市场竞争和买方市场趋势的出现,财务经理普遍认识到,单纯靠扩大融资规模、增加产品产量已无法适应新的形势发展需要,财务经理的主要任务是解决资金利用效率问题,公司内部的财务决策上升为首要问题,西方财务学家将这一时期称为“内部决策时期”(Internal Decision-Making Period)。在此期间,资金的时间价值引起了财务经理的普遍关注,以固定资产投资决策为研究对象的资本预算方法日益成熟,财务管理重心由重视外部融资转向注重资金在公司内部的合理配置,使公司财务管理发生了质的飞跃。由于这一时期资产管理成为财务管理重中之重,因此称为资产财务管理时期。50 年代后期,对公司整体价值的重视和研究,是财务管理理论的另一显著发展。实践中,投资者和债权

人往往根据公司的盈利能力、资本结构、股利政策、经营风险等一系列因素来决定公司股票和债券的价值。由此,资本结构和股利政策的研究受到高度重视。



哈里·马科维茨



弗兰科·莫迪利安尼



夏普

这一时期的主要财务研究成果有:1951年,由美国财务学家迪安(Joel Dean)出版的最早研究投资财务理论的著作《资本预算》,对财务管理由融资财务管理向资产财务管理的飞跃发展发挥了决定性影响。1952年,哈里·马科维茨(H. M. Markowitz)发表论文《资产组合选择》,认为在若干合理的假设条件下,投资收益率的方差是衡量投资风险的有效方法,从这一基本观点出发,1959年,马科维茨出版了专著《组合选择》,从收益与风险的计量入手,研究各种资产之间的组合问题。马科维茨也被公认为资产组合理论流派的创始人。1958年,弗兰科·莫迪利安尼(Franco Modigliani)和默顿·米勒(Merto H. Miller)在《美国经济评论》上发表《资本成本、公司财务和投资理论》,提出了著名的MM理论。莫迪利安尼和米勒因为在研究资本结构理论上的突出成就,分别在1985年和1990年获得了诺贝尔经济学奖。1964年,威廉·夏普(William Sharpe)、约翰·林特纳(John Lintner)等在马科维茨理论的基础上,提出了著名的资本资产定价模型(CAPM),系统阐述了资产组合中风险与收益的关系,区分了系统性风险和非系统性风险,明确提出了非系统性风险可以通过分散投资而减少等观点。资本资产定价模型使资产组合理论发生了革命性变革,夏普因此与马科维茨一起共享第22届诺贝尔经济学奖的荣誉。总之,在这一时期,以研究财务决策为主要内容的“新财务论”已经形成,其实质是注重财务管理的事先控制,强调将公司与其所处的经济环境密切联系,以资产管理决策为中心,将财务管理理论向前推进了一大步。

(五)投资财务管理时期

第二次世界大战结束后,科学技术迅速发展,产品更新换代速度加快,国际市场迅速扩大,跨国公司增多,金融市场繁荣,市场环境更加复杂,投资风险日益增加,公司必须更加注重投资效益,规避投资风险,这对已有的财务管理提出了更高要求。20世纪60年代中期以后,财务管理的重点转移到投资问题上,因此称为投资财务管理时期。

如前所述,投资组合理论和资本资产定价模型揭示了资产的风险与其期望收益率之间的关系,受到投资界的欢迎。它不仅将证券定价建立在风险与收益的相互作用基础上,而且大大改变了公司的资产选择策略和投资策略,被广泛应用于公司的资本预算决策。其结果,导致财务学中原来比较独立的两个领域——投资学和公司财务管理的相互组合,使公司财务管理理

论跨入了投资财务管理的新时期。前述资产财务管理时期的财务研究成果同时也是投资财务管理初期的主要研究成果。

20 世纪 70 年代后,金融工具的推陈出新使公司与金融市场的联系日益加强。认股权证、金融期货等广泛应用于公司筹资与对外投资活动,推动财务管理理论日益发展和完善。70 年代中期,费雪·布莱克(Fischer Black)等人创立了期权定价模型(Option Pricing Model, OPM),斯蒂芬·罗斯(Stephen Ross)提出了套利定价理论(Arbitrage Pricing Theory)。在此时期,现代管理方法使投资管理理论日益成熟,主要表现在:建立了合理的投资决策程序,形成了完善的投资决策指标体系,建立了科学的风险投资决策方法。



布莱克

一般认为,20 世纪 70 年代是西方财务管理理论走向成熟的时期。由于吸收自然科学和社会科学的丰富成果,因此财务管理进一步发展成为集财务预测、财务决策、财务计划、财务控制和财务分析于一身,以筹资管理、投资管理、营运资金管理和利润分配管理为主要内容的管理活动,并在公司管理中居于核心地位。1972 年,尤金·法玛(Eugene F. Fama)和默顿·米勒出版了《财务理论》一书,这部集西方财务管理理论之大成的著作,标志着西方财务管理理论已经发展成熟。

(六)财务管理深化发展的新时期

20 世纪 70 年代末,公司财务管理进入深化发展的新时期,并朝着国际化、精确化、电算化、网络化方向发展。70 年代末和 80 年代初期,西方世界普遍遭遇了旷日持久的通货膨胀。大规模的持续通货膨胀导致资金占用迅速上升,筹资成本随利率上涨,有价证券贬值,公司筹资更加困难,公司利润虚增,资金流失严重。严重的通货膨胀给财务管理带来了一系列前所未有的问题,因此这一时期财务管理的任务主要是对付通货膨胀。通货膨胀财务管理一度成为热点问题。

80 年代中后期以来,进出口贸易筹资、外汇风险管理、国际转移价格问题、国际投资分析、跨国公司财务业绩评估等,成为财务管理研究的热点,并由此产生了一门新的财务学——国际财务管理,国际财务管理成为现代财务学的分支。80 年代中后期,拉美、非洲和东南亚发展中国家相继陷入沉重的债务危机,苏联和东欧国家政局动荡、经济濒临崩溃,美国经历了贸易逆差和财政赤字,贸易保护主义一度盛行。这一系列事件导致国际金融市场动荡不安,使公司面临的投融资环境具有高度不确定性。因此,公司在其财务决策中日益重视财务风险的评估和规避,其结果,效用理论、线性规划、对策论、概率分布、模拟技术等数量方法在财务管理中的应用与日俱增,财务风险问题与财务预测、决策数量化受到高度重视。随着数学方法、应用统计、优化理论与电子计算机等先进方法和手段在财务管理中的应用,公司财务管理理论发生了一场“革命”,财务分析向精确方向飞速发展,80 年代诞生了财务管理信息系统。

90 年代中期以来,计算机技术、电子通信技术和网络技术发展迅猛。财务管理的一场伟大革命——网络财务管理,已经悄然到来。

二、我国公司财务管理的历史演进

综观西方发达国家百年以来,以及我国改革开放以来财务管理实务的发展历史,我们不难

发现,财务管理实务随着经济尤其是资本市场的发展和公司竞争的加剧而日益丰富,财务管理理论也随着财务管理实务的发展而日臻完善。

一国财务学(包含财务学研究方法)的发展归根结底取决于该国的经济发展水平。在我国,由于现代公司制度建设尚处于探索阶段,资本市场还不够完善,公司竞争也还不尽规范,因此,目前不少公司的财务管理仍比较传统,但是,这些不足和缺陷正是今后市场经济建设过程中需逐步解决和完善的地方。

(一)计划经济时代的财务管理

20世纪50年代初期,受苏联的影响,财务课程作为财政学的分支开始建立。当时是计划经济,实行统收统支的财务体制,公司筹集资金、使用资金、分配资金(收益)的职能相当一部分被国家财政所代替。财务管理以“资金运动”作为研究对象,成为会计专业、财政专业、金融专业的主要专业课。这时财务管理学着重阐述公司资金运动的内容和规律性,财务管理的基本原则和管理体制,各种财务计划的内容、编制要求和编程序等。

(二)中国式市场经济时代的财务管理

20世纪90年代初期,伴随着经济体制变革和经济全球化、一体化发展,我国财务管理学的模式与研究内容也发生了根本性变化。经过十几年教学实践的检验、修正、充实和完善,财务管理课程体系更趋于系统性、权威性、实用性和开拓性。

我国现阶段的财务学理论研究为实践服务,加强单位内部控制制度建设是各单位正确贯彻执行国家财务学法律、法规、规章、制度的重要基础,也是强化单位内部管理、保证财务工作规范有序进行的重要措施。建立健全单位内部控制制度,有许多问题需要加以解决。我国公司财务管理基础性理论问题还有待于进一步研究,即使就规范研究和实证研究而言,我国现阶段乃至相当长的历史时期内,规范研究仍应占据主导地位。

第二节 公司财务管理的相关概念与内容

一、财务与公司财务管理

(一)财务的概念

在权威的韦氏大词典(Webster's)中,“财务”一词对应的英文是“Finance”。“Finance”一词可以译成财务,也可以译成财政或者金融,Finance的本意是融通资金,因此,公司理财(Corporate Finance)的直译是公司(或公司法人)的融资。或者说,融资决策是公司理财的最基本的功能,并由此带来公司理财的其他活动。从狭义的角度定义,公司理财,即公司财务管理,它是公司组织财务活动、处理财务关系的各项管理工作的总称。但是,“财”也可以理解为“财富”,因此,从广义上讲,公司理财是公司价值创造的过程。

财务现象广泛存在于我们的日常经济生活中,如发行、购买股票、债券、国库券、基金,存款和取款,借款和还款,收账或付账,工资确认与发放,股利确认与分配,税款计算与缴纳,材料、

设备的购买与处置等。从主体上看,国家有国家的财务活动,公司有公司的财务活动,任何一个经济组织、经济实体或利益主体都有其特定的财务内容,面临着各种财务问题。财务与我们的日常生活密切相关,对国家、公司经济的发展关系重大。

(二)公司财务管理的概念

了解公司财务管理的含义,必须从公司财务、财务活动、财务关系入手。

公司财务是公司在生产经营活动中客观存在的资金运动及其所体现的经济利益关系,前者称为财务活动,后者称为财务关系。

公司财务管理是基于公司再生产过程中客观存在的财务活动和财务关系而产生的,是公司组织财务活动、处理同各方面的财务关系的一项经济管理工作,是公司管理的重要组成部分。

公司生产经营的复杂性决定了公司管理内容的多样性,有的侧重于劳动因素的管理(如生产管理、人力资源管理),有的侧重于信息的管理(如技术管理),有的侧重于使用价值的管理(如设备、物资管理),有的侧重于价值的管理(如资金管理)。鉴于公司在再生产过程中客观存在的资金运动,于是对公司资金运动的管理就逐渐独立化,形成了公司的财务管理。财务管理利用资金、成本、收入等价值指标来组织公司中价值的形成、实现和分配,并处理这种价值运动中的各种经济关系。财务管理区别于其他管理的特点在于它是一种资金管理或价值管理,是对公司再生产过程中的价值运动所进行的管理。

二、公司财务管理的内容与特征

(一)财务管理的内容

公司财务管理的内容包括以下几个方面:

1. 筹资管理

筹资管理是指公司为组织筹资活动和协调相关财务关系而开展的管理活动。筹资管理的具体内容包括筹资需要量预测、筹资来源与方式分析、筹资风险分析与控制、筹资合约签订、资金到位监督等。筹资管理的内在要求是对筹资的成本、风险与效益进行权衡,力求以较低的筹资成本获得及时足额的资金,并将财务风险控制在适度水平。

需要注意的是实现筹资要求的两个限制因素:其一,筹资代价最小的筹资方式不一定是最佳筹资方式(成本风险与收益相对等原理);其二,资金需求量与供应量之间存在矛盾,以有限的供应满足无限的需求,需要从效益性、科学性、及时性等方面把握。

2. 投资管理

投资管理是指公司为组织投资活动和协调相关财务关系而开展的管理活动。投资管理的具体内容包括选项、可行性分析、决策计划、实施、效果评价等。投资管理的内在要求是对投资项目的风险与收益进行权衡,力求以较低的投资额和投资风险获取较高的投资收益。

投资收益的实现,一方面可直接增加公司资产的价值,另一方面可间接提高公司的市场价值。做好投资管理应从前瞻性、积极性、投资量、产出效应等方面进行综合考虑。

3. 营运资金管理

营运资金管理主要是对公司流动资产的管理,包括对现金、应收账款、短期有价证券和存

货的管理。由于流动资产在公司经营中随着经营过程的进行不断变换其形态,在一定时期内资金周转越快,利用相同数量的资金获得的报酬就越多,流动资产的周转速度和使用效率直接影响公司的经营收益,因此,公司必须对其流动资产周转速度和使用效率进行管理。

4. 收益分配管理

收益分配管理是指公司为组织收益分配活动和协调相关财务关系而开展的管理活动。收益分配管理的内容包括收入实现管理和利润分配管理两个方面,前者包括销售政策与管理的制定与执行、货款回笼的监督等,后者包括利润分配政策与策略的制定、现金流量的安排、利润分配的实施等。

收益分配的内在要求是在兼顾公平性与效益性、规范性与灵活性的基础上,确定合理的分配比例和分配形式,处理好各利益主体之间的关系,处理好收益分配与长远发展的关系。

(二) 公司财务管理的特征

讨论公司财务管理的特征主要是为了区别公司财务管理与公司管理其他内容的差别。从这一出发点,价值管理就成为公司财务管理的基本特征,因为除公司财务管理以外的其他公司管理活动都侧重于物的管理,如物资管理、生产管理、劳动人事管理等。

公司财务管理的价值管理形式还使得它可以深入到公司管理的各个不同层面和不同内容,并将公司管理的全部内容以一定的价值量连接起来,以至于财务管理在公司管理活动中无处不在,并由此而派生出公司财务管理的内容广泛性、功能多样化、管理综合性等特征。

三、公司财务活动与公司财务关系

本书所讲述的财务主要是指公司财务,公司财务是各种经济单位或经济组织财务最完备、最基本的形态。

(一) 公司财务活动

按照一般公认的观点,纷繁复杂的公司财务活动大致可以概括为四个基本方面,即公司筹资活动、投资活动、营运资金活动、收益分配活动。

对公司主要财务活动的描述可以借助于公司资产负债表的框架,如图 1-2-1 所示:

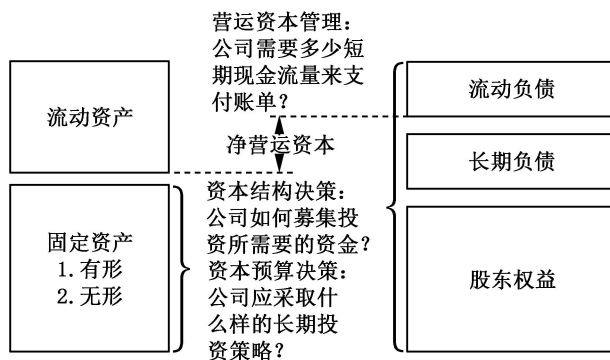


图 1-2-1 公司财务活动

1. 筹资活动

拥有一定的资产(包括流动资产和固定资产)是公司经营的前提,而公司在投资任何一种资产之前必须获得资金,即必须通过资金的筹措来满足投资及经营所产生的资金需求。因此,筹资活动是公司最基本的财务活动之一,其内容包括短期与长期负债融资、权益资本融资,其结果反映在资产负债表的右边。与此相对应,公司财务管理要研究的基本问题之一,就是要回答公司应当如何筹措长期资产投资所需要的资金,这就是所谓的筹资决策。

资本市场为公司融资提供了多种来源(即不同的融资工具或方式)。由于不同的来源有不同的特点,因此筹资决策的主要任务之一是选择合适的筹资工具,即回答“What”的问题。从财务的角度看,各种筹资工具可以归纳成两类,即债务资本筹资和权益资本筹资。因此,筹资决策的另一项主要任务是确定公司的资本结构(即债务资本与权益资本的比例),这就是“How much”的问题。

2. 投资活动

资产是公司所拥有或控制的经济资源,是公司创造价值的基础,它大致可分为流动资产(即短期资产)和固定资产(即长期资产)两类。资产的形成是由投资所致,因此,投资是公司另一项基本的财务活动,其结果反映在资产负债表的左边。

公司的资产有短期资产和长期资产之分,与此相对应,公司的投资活动也分为短期投资和长期投资。投资决策的主要对象是公司的长期资产,即回答公司应当投资于哪些长期资产的问题,短期投资活动则归于营运资本管理的范畴。因此,公司的投资决策一般是指长期投资决策,又称为资本预算决策(Capital Budgeting),其结果反映为资产负债表左下方的固定资产。

3. 营运资金活动

公司的营运资金,主要是为满足公司日常生产经营活动的需要而垫支的资金,营运资金的周转与生产周期具有一致性。在一定时期内,资金周转越快,资金的利用效率就越高,就能生产出更多的产品,取得更多的收入,获得更多的报酬。

资金控制是指公司短期资金的筹措与使用,即公司营运资本管理。在公司理财中,营运资本的概念有多种定义。一是人们通常所说的流动资金;二是净营运资本(Net Working Capital),即流动资产与流动负债之差;三是营运资本需求(Working Capital Requirement, WCR),它是非货币流动资产(主要是应收账款、存货等)减去非货币流动负债(主要是应付账款等)的余额,即公司在生产经营中占用的资金净额。但是无论何种定义,营运资本反映了公司流动资产和流动负债的使用状况。因此,营运资本管理的内容包括了公司流动资产的管理(现金管理及应收账款管理等)和流动负债的管理(短期借款管理和应付账款管理等)。显然,它涵盖了公司财务管理的日常活动,其结果反映为资产负债表的左上方的流动资产和右上方的流动负债。

在公司的经营过程中,资金的流入和流出在数量和时间上是不匹配的,并且存在着较大的不确定性。因此,保持现金流量的平衡是营运资本管理的基本任务。或者说,资金控制的核心是现金缺口的控制。

4. 收益分配活动

公司通过投资和生产经营活动可以取得相应的收入,并实现资金的增值。公司用取得的收入补偿成本、缴纳税金后,还应依据有关法律对剩余收益进行分配。广义的资金分配是指公司对各种收入进行分割和分派的过程。而狭义的资金分配仅指对公司净利润的分配。利润反

映了公司的经营成果。因此,利润分配要解决的是如何妥善处理利润的问题。公司可以将利润用于再投资,以期在未来创造更多的收益,也可以将其作为投资回报发放给股东。对有限责任公司和股份有限公司而言,这种回报通常是以股利形式支付的,所以利润分配往往被称为股利决策。显然,股利决策的实质是公司盈利的分配决策,即决定将公司盈利部分中的多少作为股利发放给股东,多少用于公司的再投资。

从实践的角度看,股利分配直接影响公司留存盈余的水平,从而影响公司外部融资需求的数量。因此,股利决策也可以视为融资决策的一个组成部分。

上述财务活动的四个方面,不是互相割裂、互不相关的,而是相互联系、相互依存的。正是上述相互联系又有一定区别的四个方面,构成了完整的公司财务活动,这四个方面也是财务管理的基本内容。

(二)公司财务关系

公司在资金筹集、投放与使用、收回、分配的过程中,必然与有关各方发生广泛的经济联系,这种联系的核心是经济利益,它是因公司的财务活动而引起的。我们将公司在财务活动中与有关各方所发生的经济利益关系称为财务关系。公司的财务关系主要包括以下八个方面:

1. 公司与投资者之间的财务关系

公司与投资者之间的财务关系表现为投资者按约定向公司投入资金,公司向投资者支付投资报酬所形成的经济关系。投资者因向公司投入资金而成为公司的所有者,拥有对公司的最终所有权,享受公司收益的分配权和剩余财产的支配权;公司从投资者那里取得的资金,形成公司的自有资金(资本),拥有法人财产权,公司以其全部法人财产权,依法自主经营、自负盈亏、照章纳税,对投资者承担资产保值、增值责任,向投资者支付投资报酬。因此,公司与投资者之间的财务关系实质上是一种经营权与所有权的关系。

如果同一公司有多个投资者,他们的出资比例不同,就决定了他们各自对公司所承担的责任不同,相应地对公司享有的权利和利益也不同,但他们通常都要与公司发生以下财务关系:

- (1)投资者可以参与公司净利润的分配;
- (2)投资者对公司的剩余资产享有索取权;
- (3)投资者可以对公司进行不同程度的控制或施加影响;
- (4)投资者对公司承担一定的经济法律责任。

2. 公司与债权人之间的财务关系

公司与债权人之间的财务关系表现为公司按合同、协议向债权人借入资金,并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。债权人向公司投入资金的目的除了安全收回本金外,更重要的是为了获取固定的利息收入。公司除利用资本进行经营活动外,还要借入一定数量的资金,以便降低公司的资本成本,改善资本结构,扩大公司的经营规模。公司的债权人主要有本单位发行的公司债券持有人、贷款机构、商业信用提供者、其他出借资金给公司的单位和个人。公司利用债权人的资金形成借入资金(资本),按约定的利息率,及时向债权人支付利息;债务到期时,要合理调度资金,按时归还债权人本金。公司同债权人之间的财务关系实质上是一种债务与债权的关系。

3. 公司与受资者之间的财务关系

公司与受资者之间的财务关系是指公司以购买股票或直接投资的形式向其他公司投资所形成的经济关系。

随着市场经济的不断深入发展,公司经营规模和经营范围的不断扩大,这种关系将会越来越广泛。公司向其他单位投资,应按照约定履行出资义务,并依据其出资份额参与受资者的经营管理和利润分配。公司与受资者的财务关系体现的是所有权性质的投资与受资的关系。

4. 公司与债务人之间的财务关系

公司与债务人之间的财务关系是指公司将其资金以购买债券、提供借款或商业信用等形式出借给其他单位所形成的经济关系。

公司将资金借出后,有权要求债务人按照合同、协议约定的条件支付利息和归还本金。公司同其债务人的关系体现为债权与债务的关系。

5. 公司与供货商、客户之间的财务关系

公司与供货商、客户之间的财务关系主要是指公司在购销活动中,从供货商采购商品或劳务,向客户销售商品或提供劳务所形成的经济关系。

公司在业务往来中,由于延期收付款项而与有关企事业单位发生商业信用,形成了应收账款和应付账款。业务往来中公司与供货商、客户之间的财务关系是一种购销关系。若长期占用对方资金,也会演变成债权债务关系。债务人不仅要支付货款,还要支付占用资金时间的利息。

6. 公司与政府之间的财务关系

公司与政府之间的财务关系主要体现在政府作为社会管理者,为维护正常的社会、经济秩序,组织和管理社会活动,以及文化、教育、公共事业等职能而向公司征收各种税金而形成的利益关系。政府依据这一身份,通过向公司收缴各种税款,无偿地参与公司的利润分配。公司必须按照国家税法的有关规定,按时、足额地向政府缴纳各种税款,包括所得税、流转税、资源税、财产税和行为税等,履行公司应尽的义务。由此而形成的关系体现为一种强制与无偿的分配关系。

7. 公司内部各单位之间的财务关系

公司内部各单位之间的财务关系表现为公司内部各单位之间在生产经营各环节,因互相提供产品或劳务而形成的经济利益关系。

公司在实行内部经济核算制和内部经营责任制的条件下,公司内部各单位之间相互提供产品、劳务必须进行合理的计价结算,严格分清各单位的经济利益与经济责任,以充分发挥激励机制和约束机制的作用。由此形成的财务关系体现了公司内部各单位之间的利益关系。

8. 公司与职工之间的财务关系

公司与职工之间的财务关系表现为职工向公司提供劳动,公司向职工支付劳动报酬而形成的经济利益关系。公司按照按劳分配原则,以职工提供的劳动数量和质量作为分配的依据,向职工支付工资、奖金、津贴等劳动报酬,由此形成的财务关系实质上是一种劳动成果的分配关系。

第三节 公司财务管理的目标

一、公司财务管理目标的概述

公司财务管理的目标是在特定的理财环境中,通过组织财务活动、处理财务关系要达到的目的。

从根本上说,财务管理目标取决于公司生存目的或公司目标,取决于特定的社会经济模式。公司理财是有意识的管理行为,因而必须具有明确的目标。同时,公司财务决策应当服从于公司整体发展战略,从这个意义上讲,公司理财的目标也就是公司的目标。公司理财否定了传统的利润最大化目标,而把价值最大化作为目标选择,并根据这一目标提出了相应的财务决策模型和方法。不过,在充分肯定价值最大化目标的同时,也不能否认该目标定位所存在的不足。

根据现代公司财务管理理论和实践,有关公司财务管理目标的代表性观点主要有以下三种:

(一)利润最大化

利润最大化,即假设在公司投资预期收益确定的情况下,公司财务管理行为将朝着有利于公司利润最大化的方向发展,以追逐利润最大化作为公司财务管理的目标。

利润最大化目标的观点认为:利润代表了公司新创造的财富,利润越多说明公司的财富增加得越多,越接近公司的目标。在实践中,人们也习惯于将利润指标作为考核公司经营绩效的主要指标。

从经济学的角度讲,将利润最大化作为公司的目标具有一定的合理性,因为利润是公司生存与发展的必要条件,也是考核公司经营绩效的一个可行指标。公司是一个以盈利为目标的组织,逐利是公司与生俱来的本性,其出发点和归宿都是盈利。没有利润就没有生存的意义,因为对利润的追求是公司发展的最原始的动力;没有利润就没有生存的可能,因为公司生存下去的基本条件(即以收抵支与到期偿债)无法得到满足。

但从管理的角度看,利润指标存在许多根本性的缺陷,这使得它无法准确地反映公司的真实财务业绩。这些缺陷可以归纳为两类:一类是定义本身的问题,一类是利润核算的问题,即所谓的利润操纵。正是由于上述缺陷的存在,以利润最大化为目标的管理(即利润管理)可能导致一些牺牲公司长期利益的管理行为。

利润最大化目标在实践中存在的问题主要包括:

- (1)这里的利润是指公司一定时期内实现的利润总额,它没有考虑资金的时间价值;
- (2)由于没有反映获得的利润与投入的资本之间的关系,因而不利于不同资本规模的公司之间或同一公司的不同期间之间进行比较;
- (3)没有考虑风险因素,高额利润往往要承担过大的风险;
- (4)片面追求利润极大化,可能导致公司的短期行为,如忽视公司的新产品、新技术、新工艺开发、人才培养和储备、设备更新与改造、安全生产、生活福利设施、履行公司的社会责任等。

(二) 资本利润率最大化或每股收益最大化

资本利润率是净利润与资本额的比率,每股收益是净利润与普通股股数的比值。所有者作为公司的投资者,其投资目标是取得资本收益,具体表现为净利润与出资额或股份数(普通股)的对比关系。这一目标的优点是将公司实现的利润额与投入的资本或股本数进行对比,能够反映投入资本获取回报的能力,便于不同资本规模的公司或同一公司不同期间之间进行比较,揭示其盈利水平的差异。

这个目标存在的问题主要包括:

- (1)没有考虑资金的时间价值;
- (2)没有考虑风险因素;
- (3)不能避免公司的短期行为。

(三) 公司价值最大化

公司价值,即公司的内在价值,与资产的内在价值相似,一个公司的内在价值是由该公司预期未来所能创造的价值大小决定的。但是,在实践中,人们习惯于用一个公司资产负债表上列示的总资产账面价值来反映公司的价值,其实这是一种错误的观点。虽然公司所拥有的各类资产是公司价值形成的基础,但公司价值并不等于由账面上反映的各种资产价值的加总,其理由为:

(1)资产的账面价值只是反映了获得该项资产的历史成本,它是面向过去的,不等于内在价值。例如,同样的资产放在不同的企业,其创造价值的 ability 是不一样的。

(2)一个公司不仅是各种有形资产的简单堆积,更重要的还是一个有机的整体,存在着资源与资源、人与人、资源与人的协调关系,而资产负债表无法反映这种关系的价值所在。

(3)公司的价值不仅取决于存量资产的价值,而且取决于其未来的增长机会。例如,两家拥有同样存量资产的公司,若处于不同行业,则它们未来面对的增长机会将不同,从而也影响到其价值。

(4)公司存在大量的表外资产或表外负债(Off-Sheet Assets or Liabilities)。一方面,公司拥有的无形资产或智力资本(如健全的组织结构、强大的销售网络、良好的商业信誉等)已经成为公司创造价值的主要来源,但却没有在资产负债表上得到适当的反映;另一方面,公司的许多隐性负债(如为关联企业的担保、涣散的士气、落后的管理等)也往往无法在资产负债表上体现出来。

因此,美国著名的财务学教授罗伯特·希金斯(Robert Higgins)曾指出,除非一个企业将要破产,否则其价值取决于该企业未来创造的收益流,而其拥有多少资产并没有什么意义,它们只是创造收益流的必要条件之一。没有任何资产却能创造收益流的企业是最好的企业。也就是说,一个公司的内在价值是由该公司未来预期产生的自由现金流决定的,而不是资产负债表反映的账面价值。

公司价值是由该公司预期未来所能创造的价值大小决定的,而公司未来预期产生的自由现金流所决定的公司价值永远是一个未知数,公司估价就成为公司理财的一项基础性工作,因为估价的结果是进行财务决策(如投资并购)的依据,而估价的过程则是理解公司价值创造驱

动因素的过程,从而对价值创造的管理提供思路。

公司价值估算的方法有许多种,主流的方法是贴现现金流法(Discounted Cash Flow Method, DCF 法)。根据该方法,公司的价值 V 等于其未来预期创造的一系列自由现金流的现值之和,即:

$$V = FCF_1 / (1+k) + FCF_2 / (1+K)^2 + \dots$$

其中, FCF_t ($t=1, 2, \dots$) 是预计的自由现金流, k 是折现率,它反映了企业风险的资本成本(即投资者预期回报率)。

如果未来公司的自由现金流以一个固定的增长率 g 稳定持续增长,则可以化简为:

$$V = FCF_1 / (k - g)$$

从上述估值公式可以看出,影响企业价值的基本因素有三个,即当前现金收益、增长和风险。

投资者在评价企业价值时,是以投资者预期投资时间为起点,并将未来收入按预期投资时间的同一口径进行折现,未来收入的多少按可能实现的概率进行计算。可见,这种计算方法考虑了资金的时间价值和风险因素。公司所得的收益越大,实现收益的时间离现在越近,应得的报酬越是确定,则企业的价值或股东财富越大。

以公司价值最大化作为财务管理的目标,其优点主要包括:

(1)该目标考虑了资金的时间价值和投资的风险价值,有利于统筹安排长短期规划,合理选择投资方案,有效筹措资金,制定合理的股利政策等。

(2)该目标反映了对公司资产保值、增值的要求。从某种意义上说,股东财富越多,公司市场价值就越大,追求股东财富最大化的结果可促使公司资产保值或增值。

(3)该目标有利于克服管理上的片面性和短期行为。

(4)该目标有利于社会资源的合理配置。社会资本通常流向公司价值最大化的公司或行业,从而有利于实现社会资源的合理配置。

以公司价值最大化作为财务管理的目标存在以下问题:

(1)公司价值的确定比较困难,特别是对于非上市公司,只有对公司进行专门的评估才能真正确定其价值。但在评估公司资产时,由于受评估标准和评估方式的影响,这种评估不易做到客观准确。

(2)对于上市公司,虽然可通过股票价格的变动来揭示公司价值,但股票价格是多种因素影响的结果,即期市场上的股票价格不一定能直接揭示公司的获利能力,只有长期趋势才能做到这一点。

(3)为了控股或稳定购销关系,不少现代公司采用环形持股的形式,相互持股。法人股东对股价的敏感程度远远低于个人股东,对股价最大化目标没有足够的兴趣。

需要指出的是,在确定公司财务管理目标时不能忽视相关利益群体的利益,公司价值最大化目标是在权衡公司相关者利益的约束下实现所有者权益或股东权益的最大化。

本书以公司价值最大化作为财务管理目标。虽然在理论上较为流行的公司理财目标是公司价值最大化,但近年来许多人对公司实际的财务管理目标进行了实证分析,结果都表明公司的财务经理并不总是按照股东的最大意愿去操作。

为了协调这一矛盾,应采用将经营者的报酬与绩效挂钩的方法,并辅之以一定的监督措施。通常可以采用解聘、接收、激励等措施。

1. 解聘

解聘是一种通过所有者约束经营者的办法。所有者对经营者予以监督,如果经营者未能使企业价值达到最大,就解聘经营者。为此,经营者会因为害怕被解聘而努力实现财务管理目标。

2. 接收

接收是一种通过市场约束经营者的办法。如果经营者经营决策失误、经营不力,未能采取一切有效措施提高企业的价值,该企业有可能被其他企业强行接收或兼并,经营者也会被解聘。经营者为避免这种接收,必须采取一切必要措施提高企业价值。

3. 激励

激励是指将经营者的报酬与其绩效挂钩,使经营者自觉采取能满足企业价值最大化的措施。激励主要有以下两种基本方式:

(1)“股票选择权”方式。这种方式允许经营者以固定价格购买一定数量的公司股票。公司股价越高,与固定价格的差异越大,经营者的报酬就越高,这对经营者有很大刺激和吸引力。经营者为了获取更大的股票涨价益处,必然会主动采取能提高公司股价的行动。

(2)“绩效股”方式。公司运用每股收益、资产收益率等指标评价经营者的业绩,根据业绩大小给予数量不等的股票作为报酬。如果公司经营业绩未达标,经营者将部分丧失原先持有的“绩效股”。这种方式使经营者为了多得“绩效股”,不仅采取措施提高企业的经营业绩,而且为了使每股市价最大化,千方百计采取各种措施努力使企业股票价格稳步上升。

(二)所有者与债权人的矛盾与协调

所有者的财务目标可能与债权人期望实现的目标发生矛盾。所有者与债权人的矛盾主要表现在:

(1)所有者可能未经债权人同意,要求经营者改变举债资金的原定用途,将其投资于比债权人约定的风险更高的项目。这会增加偿债风险,债权人的负债价值也必然会实际降低。高风险项目一旦投资成功,额外的利润就会被所有者独享;但若失败,债权人却要与所有者共同承担由此而造成的损失。这对债权人来说,风险与收益是不对称的。

(2)所有者或股东未征得现有债权人同意,要求经营者发行新债券或举借新债,致使旧债券的价值降低,相应的偿债风险增加。

为协调所有者与债权人的上述矛盾,通常可采用以下方式:

(1)限制性借款,即在借款合同中加入某些限制性条款,如规定借款的用途、借款的担保条款和借款的信用条件等。

(2)收回借款或停止借款,即当债权人发现公司有侵蚀其债权价值的意图时,采取收回债权和不予公司增加放款的措施,从而保护自身的权益。

第四节 公司财务管理体制与基本理论

一、公司财务管理体制

(一) 公司财务管理体制的概念

公司财务管理体制,是协调公司利益相关主体之间财务关系的基本规则和制度安排,是构建公司财务管理制度的基础和框架。财务管理体制分为微观和宏观两个层面:一是微观财务管理体制,即公司内部财务管理体制,它是规定公司内部财务关系的基本规则和制度安排,主要由投资者和经营者通过公司章程、内部财务制度等正式或非正式的契约确立。二是宏观财务管理体制,它是协调财政部门与公司之间财务关系的基本规则和制度安排,主要由国家以法律法规、规章、规范性文件等形式予以确立,旨在对公司符合市场需求的行为予以引导和扶持。

微观和宏观财务管理体制的制定主体和确立方式虽然不同,但一旦形成,都具有“硬约束力”,是公司利益相关主体必须共同遵守的“宪法”。换言之,公司财务管理体制的确定过程,是公司财权的分配调整过程,直接决定了财务管理机制、具体财务制度的构建。

(二) 建立公司财务管理体制的基本原则

1. 资本权属清晰

资本权属清晰,即通常所说的公司产权明晰。公司产权是投资者通过向公司注入资本以及资本增值获得的公司所有权,在账面上体现为公司的所有者权益。公司产权明晰,就是要明确所有者权益的归属。例如,国有及国有控股公司应当取得国有资产产权登记证,明确其占有的国有资本金额及主管部门;有限责任公司和股份有限公司应当通过公司章程、出资证明书、发行记名或不记名股票等方式,明确其股东及出资额。公司产权明晰后,投资者“以本求利,将本负亏”也才成为可能。

2. 财务关系明确

财务关系明确是指公司与财政部门的财务隶属关系应当是清楚的。

3. 符合法人治理结构要求

公司财务管理体制是法人治理结构的重要组成部分,因此其设计应符合法人治理结构要求。法人治理结构是指明确划分投资者如股东会(包括股东)、董事会(包括董事)和经营者之间权力、责任和利益,以及明确相互制衡关系的一整套制度安排。由于现代公司制度下所有权和经营权分离,因此,设计合理、实施有效的法人治理结构,成为确保公司有效运作、各方权益不受侵害的关键所在。构建法人治理结构,应遵从法定、职责明确、协调运作、有效制衡等原则。公司在法律法规等国家规定的制度框架内,享有一定的弹性。

(三) 投资者的财务管理职责

投资者凭借对公司资本的所有权,对公司进行财务管理,主要是利用对若干重大事项的控制权,约束经营者财务行为,以确保公司资本的安全和增值,最终实现投资者自身的利益。

1. 决策权

投资者的决策权包括基本管理事项决策权和重大财务事项决策权。

基本管理事项主要包括审议批准公司内部财务管理制度、公司财务战略、财务规划和财务预算。这四个事项都是投资者掌握财务控制权的基本体现,因此,其最终决定权必须由投资者行使。

重大财务事项包括筹资、投资、担保、捐赠、重组、经营者报酬、利润分配等。判断一个财务事项是否“重大”,除了看涉及金额相对于公司资产的比例高低之外,更重要的是看它是否容易导致投资者权益受损。公司法人财产权决定了公司拥有自主经营权,投资者不能直接干预公司的经营。自主经营权的行使主体是经营者,理论上,当经营者与投资者制定的财务战略和目标保持一致,勤勉尽责时,投资者与经营者的利益是一致的。但是由于逆向选择、道德风险、内部人控制等诸多问题,因而经营者的决策往往不利于公司长远发展,损害投资者利益。尽管如此,无论是从公司法人治理结构,还是从成本效益原则看,投资者不可能因为两者之间可能的利益冲突,而取代经营者做出每一项决策。因此,投资者只能对一些重大财务事项掌握最终决策权。

2. 建立财务总监制度

财务总监制度是在公司所有权与经营权相分离、组织规模和生产经营规模扩大化和复杂化、财务管理体制级次增多的情况下,投资者为了保障自身利益,按照一定程序向其全资或者控股的公司派出特定人员或机构,代表投资者进行财务监督而形成的制度,是公司法人治理结构的有机组成部分。

建立财务总监制度的根本目标是保障投资者的利益。从财务总监制度的本质来看,财务总监履行部分投资者财务管理职责,具体包括:(1)督促、指导、协助公司建立健全内部财务监督制度;(2)督促公司按照国家规定和投资者战略要求从事财务活动;(3)及时发现和制止公司违反国家规定和可能造成投资者损失的行为;(4)审核公司重要财务报表;(5)参与拟订涉及公司财务方面的重大计划、预算和方案;(6)参与公司重大投资项目的可行性研究;(7)参与公司重大财务决策活动;(8)监督、检查公司重要的财务运作和资金收支情况;(9)对经营者的选拔、任用和考核提出意见,等等。

将代表投资者权益的财务总监的职责与经营者的财务管理职责进行对照,可以看出,财务总监履行职责时,必将对经营者形成一定的制衡。实际上,这也正是财务总监制度为什么能够在一定程度上有效解决“道德风险”“逆向选择”及“内部人控制”等原因。

财务总监与总会计师的区别如表 1—4—1 所示:

表 1—4—1 财务总监与总会计师的区别

比较项目	财务总监	总会计师
来源	西方国家公司制模式	苏联计划经济模式
适用范围	治理结构健全的公司制公司	国有独资或国资占控股或主导地位的大中型公司
公司治理地位	对董事会负责,一般属于董事会成员	对经营者/总经理负责
产生方式	股东会/董事会委派或董事会聘任	政府主管部门任命或聘任

续表

比较项目	财务总监	总会计师
工作报告关系	委派股东或董事会	厂长或总经理
职责	兼具所有者监督职责和公司价值管理职责	履行经营者的公司内部财务监督管理职责
工作层面	协调公司内部及公司外部各利益相关者关系	协调公司内部各利益相关者关系及直接影响会计工作的外部利益相关者关系
组织结构定位	公司财务资源的第一把关人,与总经理一起对公司的财务安全运行负责	协助厂长或总经理管理公司财务工作、调配公司财务资源
工作侧重点	侧重于价值管理、财务监督和财务审计	侧重于财务管理和会计核算

3. 投资者的管理授权

在一定条件下,投资者可以通过一定方式将某些财务管理职责授权给经营者。一般情况下,投资者行使对投资者权益有重大影响的财务决策权,但在现实情况中,由于公司规模大、业务复杂、所有权结构分散、投资者管理能力和精力不允许等多种因素,投资者往往无法履行全部财务管理职责。在这种情况下,投资者可以授权经营者行使部分财务管理职责,从而形成一种委托代理关系。

经济学上的委托代理关系不限于法律上所说的契约关系,还应从经济利益的角度,将风险的承担与决策权的使用等问题包含在内。投资者对经营者的授权,除了采取合同约定的方式以外,还可以通过公司章程、公司内部财务制度等有效方式进行。但是,这种职责履行权的转移不会导致风险的转移,即原来由投资者承担的风险责任在授权后仍应由投资者承担,如经营者在授权范围内做出了错误的对外投资决策,导致的损失不应由经营者承担,而应进入公司的利润表,即最终由投资者来承担,这也是委托代理关系的一个重要特征。

投资者对经营者的授权应该是有限的,不可能也不应该将所有的财务管理职责都委托经营者行使,否则就失去了对公司的实际控制权。例如,财务监督和财务考核,以及重大财务决策中的经营者报酬、利润分配等事项,应当由投资者做出决定。

(四)经营者的财务管理职责

经营者凭借公司法人财产的经营权行使财务管理职责。因此,明确经营者的财务管理权限分配尤为重要,它在公司内部控制中起着基础性的作用。分配权限时,投资者既要赋予经营者充分的自主经营权,又要对经营者的权力有适当的制衡。

1. 经营者财务管理职责内容

在公司正常经营情况下,经营者(包括公司经理、厂长以及实际负责经营管理的其他领导成员)直接掌握公司财务的控制权。围绕公司价值最大化的财务目标,经营者的财务管理职责表现在以下四个方面:

- (1)遵守国家统一规定。根据国家有关公司财务管理的规章制度,拟订公司内部财务管理制度;编制并向主管财政机关和投资者提供公司财务会计报告,如实反映财务信息和有关情况,依法缴纳税费,配合有关机构依法做好审计、评估、财务监督等工作。
- (2)执行投资者的重大决策,实施财务控制。按照公司章程和投资者的决策,组织实施公

司筹资、投资、担保、捐赠、重组和利润分配等财务方案;拟订公司的财务战略、财务规划,编制财务预算;组织财务预测和财务分析;统筹运用公司资金,对公司各项资源的配置实施财务控制。

(3)保障债权人合法权益。诚信履行公司偿债责任,不得拖延履行甚至逃废债务偿付义务,维护公司的良好信用形象。

(4)保障职工合法权益。执行国家有关职工劳动报酬和劳动保护的政策规定,依法缴纳社会保险费、住房公积金等;按规定应由职工(代表)大会审议或者听取职工意见的事项,应当严格履行相关程序。

2. 履行经营者职责的主体

公司的董事会和经理。我国《公司法》规定,董事会行使的职权包括拟订公司财务战略、财务规划,编制财务预算,组织实施重大财务方案,实施财务控制等;经理行使的职权包括拟订公司内部财务管理制度,组织实施重大财务方案,执行国家有关职工劳动报酬和劳动保护的规定、保障职工合法权益,组织财务预测和财务分析,实施财务控制,如实披露信息,配合有关机构依法进行的审计、评估、财务监督等工作,等等。

可以看出,公司中的董事会和全民所有制公司的厂长及其管理委员会(现实中大多为厂长办公会或经理办公会)相似,都同时承担了投资者和经营者的财务管理职责。

二、公司财务管理的基本理论

(一) 资本结构理论

资本结构理论(Capital Structure)是研究公司筹资方式及结构与公司市场价值关系的理论。1958年莫迪利安尼和米勒的研究结论是:在完善和有效率的金融市场上,公司价值与资本结构和股利政策无关——MM理论。米勒因MM理论获1990年诺贝尔经济学奖,莫迪利安尼1985年获诺贝尔经济学奖。

(二) 现代资产组合理论与资本资产定价模型

现代资产组合理论是关于最佳投资组合的理论。1952年马科维茨提出了该理论,他的研究结论是:只要不同资产之间的收益变化不完全正相关,就可以通过资产组合方式来降低投资风险。马科维茨因此获得1990年诺贝尔经济学奖。

资本资产定价模型(CAPM)是研究风险与收益关系的理论。夏普等人的研究结论是:单项资产的风险收益率取决于无风险收益率,市场组合的风险收益率和该风险资产的 β 系数。夏普因此获得1990年诺贝尔经济学奖。

(三) 期权定价理论

期权定价理论(Option Pricing Model)是有关期权(股票期权、外汇期权、股票指数期权、可转换债券、可转换优先股、认股权证等)的价值或理论价格确定的理论。1973年,布莱克·斯科尔斯(Black Scholes)提出了期权定价模型,又称B-S模型。20世纪90年代以来,期权交易已成为世界金融领域的主旋律。斯科尔斯和莫顿(Merton)因此获1997年诺贝尔经济

学奖。

(四)有效市场假说

有效市场假说(Efficient Markets Hypothesis, EMH)是研究资本市场上证券价格对信息反映程度的理论。若资本市场在证券价格中充分反映了全部相关信息,则称资本市场为有效率的。在这种市场上,证券交易不可能取得经济利益。该理论主要贡献者是法玛。

(五)代理理论

代理理论(Agency Theory)是研究不同筹资方式和不同资本结构下代理成本的高低,以及如何降低代理成本提高公司价值。理论主要贡献者有詹森(Jensen)和麦科林(Meckling)。

(六)信息不对称理论

信息不对称理论(Asymmetric Information)是指公司内外部人员对公司实际经营状况了解的程度不同,即在公司有关人员中存在着信息不对称,这种信息不对称会造成对公司价值的不同判断。

第五节 企业组织形式与公司财务管理

一、企业组织形式

企业是市场经济的主体,不同类型的企业在所适用的法律方面有所不同。了解企业的组织形式,有助于企业财务管理活动的展开。按组织形式分,可将企业分为独资企业、合伙企业和公司三类。

(一)独资企业

独资企业是指依法设立,由一个自然人投资,财产为投资者个人所有,投资人以个人财产对公司债务承担无限责任的经营实体。独资企业有以下特点:

- (1)只有一个出资者;
- (2)出资人对企业债务承担无限责任;
- (3)独资企业不作为企业所得税的纳税主体。

一般而言,独资企业并不作为企业所得税的纳税主体,其收益纳入所有者的其他收益一并计算缴纳个人所得税。

独资企业具有结构简单、开办容易、利润独享、限制较少等优点。但也存在无法克服的缺点:一是所有者负无限偿债责任;二是筹资困难,企业往往会因个人财力有限、信用不足、信息不对称而存在筹资障碍。

我国的国有独资公司不属于本类企业,而是按有限责任公司对待。

(二)合伙企业

合伙企业是依法设立,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,并对合伙企业债务承担无限连带责任的营利组织。合伙企业的法律特征是:

(1)有两个以上合伙人,并且都具有完全民事行为能力,依法承担无限责任的人。

(2)有书面合伙协议,合伙人依照合伙协议享有权利,承担义务。

(3)由各合伙人实际缴付出资,合伙人可以用货币、实物、土地使用权、知识产权或者其他属于合伙人的合法财产及财产权利出资,经全体合伙人协商一致。合伙人也可以用劳务出资,其评估作价由全体合伙人确定。

(4)有关合伙企业改变名称、向企业登记机关申请办理变更登记手续、处分不动产或财产权利、为他人提供担保、聘任企业高级管理人员等重要事项,均须经全体合伙人一致同意。

(5)合伙企业的利润和亏损,由合伙人依照合伙协议约定的比例分配和分担;合伙协议未约定利润分配和亏损分担比例的,由各合伙人平均分配和分担。

(6)各合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任。

合伙企业具有开办容易、信用相对较佳的优点,但也存在责任无限、权利不易集中、有时决策过程过于冗长等缺点。

(三)公司

公司是指按照《公司法》登记设立,以其全部法人财产,依法自主经营、自负盈亏的企业法人。公司享有由股东投资形成的全部法人财产权,依法享有民事权利,承担民事责任。公司股东作为出资者按投入公司的资本额享有所有者的资产收益、重大决策和选择管理者等权利,并以其出资额或所持股份为限对公司承担有限责任。我国《公司法》中所称“公司”是指有限责任公司和股份有限公司。

1. 有限责任公司

有限责任公司是指由2个以上50个以下股东共同出资,每个股东以其所认缴的出资额为限对公司承担有限责任,公司以其全部资产对公司的债务承担责任的企业法人。其特征是:

(1)公司的资本总额不分为等额的股份;

(2)公司向股东签发出资证明书,不发股票;

(3)公司股票的转让有较严格限制;

(4)限制股东人数,不得超过一定限额;

(5)股东以其出资比例享受权利,承担义务;

(6)股东以其出资额为限对公司承担有限责任。

2. 股份有限公司

股份有限公司是指其全部资本分为等额股份,股东以其所持股份为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司的债务承担责任的企业法人。其特征是:

(1)公司的资本划分为等额股份,每股金额相等;

(2)公司股份采取股票的形式,股票是公司签发的证明股东所持股份的凭证;

(3)同股同权,同股同利,股东出席股东大会,所持每一份股票有一表决权;

(4)股东可以依法转让持有的股票;

(5)股东人数不得少于规定的数目,但没有上限限制;

(6)股东以其所持股份为限对公司债务承担有限责任。

公司这一组织形式,已经成为西方企业所采用的普遍形式,也是我国建立现代企业制度进程中选择的的企业组织形式之一。本书所讲的财务管理,主要是指公司的财务管理。

二、公司财务经理

(一)财务经理在公司内部的位置

在大型公司中,理财活动通常与公司高层领导人有关,如副总裁或财务总监(Chief Financial Officer,CFO)及其他主管。图 1—5—1 描绘了公司内部组织结构,并突出其财务活动。负责向财务总监报告的是财务长(Treasurer,我国通常称财务经理)和主计长(Controllor,我国通常称会计主管)。财务长负责处理现金流量、投资预算和制订财务计划。主计长负责会计工作职能,包括税收、成本核算、财务会计和信息系统。本书讨论的内容大部分是财务长,即财务经理的日常工作所涉及的内容。

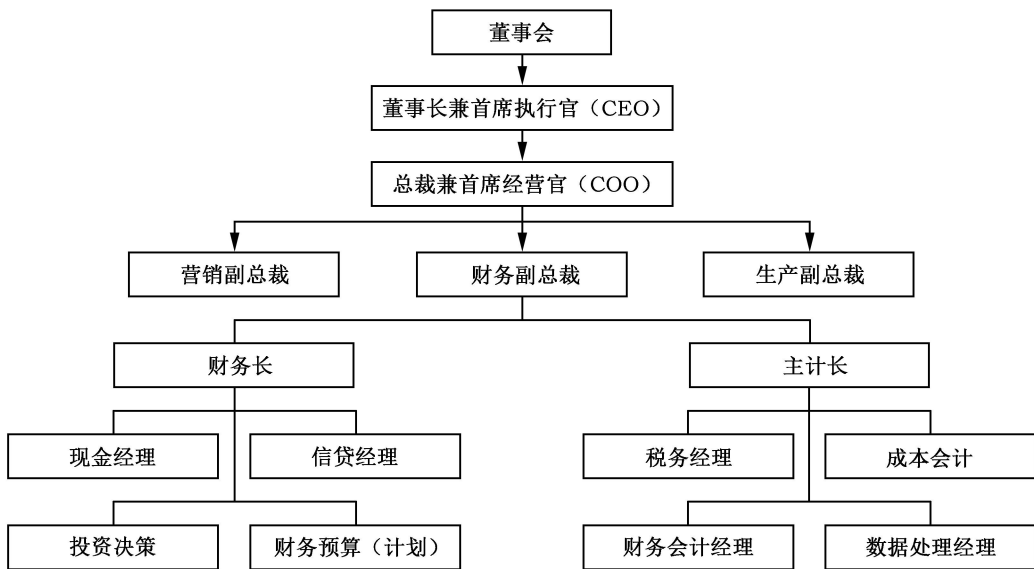


图 1—5—1 公司内部组织结构

我们认为,财务经理的大部分工作在于通过资本预算、融资和资产流动性管理为公司创造价值。那么,财务经理是如何创造价值的呢?

- (1)公司必须通过购买资产创造超过资产成本的现金;
- (2)公司必须通过发行债券、股票和其他金融工具以筹集超过其成本的现金。

因此,公司创造的现金流量必须超过它所使用的现金流量。公司支付给债权人和股东的现金流量必须大于债权人、股东投入公司的现金流量。

(二)公司财务经理职责的变革

在一个复杂多变的管理世界里,企业不仅期待着 CFO 们能够具有扎实的专业技能并且固守职业操守,还希望他们能有效地筹集资本、参与企业战略规划并沟通市场。CFO 的战略视

野和沟通能力被视为 CFO 的重要技能,其重要性甚至超过财务专业绩能。

国际会计师联合会(IFAC)下属的财务与管理会计委员会(FMAC)在 2002 年 1 月发表的《2010 年首席财务官的任务》研究报告中对财务经理未来职责的展望,主要有 8 个方面:

(1)战略规划已成为 CFO 工作中的关键部分。他们将以全球化的视野积极参与企业的战略并购,关注企业战略远胜于财务数据。

(2)在电子商务蓬勃发展、企业数字化生存的环境下,对信息进行流程化管理,CFO 已远非过去的财务信息的编制者或会计数字的魔术师。

(3)企业财务仍然是 CFO 的基本职责,但重心将转向以价值为基础的财务运营管理,包括税务、现金流量管理、业绩评估和风险管理等方面。

(4)CFO 在构建企业治理结构中将有作为,结构简单、坚守诚信将成为主流选择。

(5)沟通将是全方位多角度的,CFO 的关注点将从财务监控与信息加工中解脱出来,成为沟通企业内外信息的桥梁。

(6)CFO 在公司高层中将扮演一个积极成员的角色。CFO 与 CEO 是建立在互相信任基础上的战略伙伴关系。

(7)在资本全球化的大趋势下,在不同国度面对不同的投资者,为企业营造良好的投资者关系是 CFO 面临的重大挑战。

(8)如果能够出现一套全球统一的会计准则和财务报告准则,就会大大简化企业的披露成本。

在欧美发达国家的财务管理实务中,通常将财务管理职位分为初级职位、中级职位和高级职位三个层次。初级职位主要设置财务分析员、信用分析员和现金经理。中级职位主要设置财务主任助理、企业风险管理经理和养老基金经理。高级职位主要设置财务总监、财务主任、会计主任和企业开发副总经理。

第六节 公司财务管理的环境

公司财务管理环境是指对公司财务活动产生影响的公司内外的各种条件或要素。公司的财务活动是在一定的财务管理环境下进行的,财务管理环境的变化必然会导致公司筹资成本和风险、生产经营成本、资金占用水平、投资报酬与风险、利润及现金净流量等发生变化,从而影响企业的财务活动和财务管理。在财务管理中,必须认真分析研究各种财务管理环境的变动趋势,判断其对企业财务活动可能造成的影响,并据此采取相应的财务对策。

一、法律环境

财务管理的法律环境是指企业与外部发生经济关系时所必须遵守的各种法律、法规和规章。任何企业必须在既定的法律结构下从事经营活动,违反法律就要受到惩罚。法律为企业从事各项经营活动提供了规范和前提,同时也为企业守法经营提供了保护。

(一)企业组织法规

企业组织必须依法成立。组建不同形式的企业,要依照不同的法律规范,包括《公司法》

《全民所有制工业企业法》《外资企业法》《中外合资经营企业法》《中外合作经营企业法》《合伙企业法》等。这些法律法规既是企业的组织法,又是企业的行为法,它们对企业财务管理有着重要的影响。

(二) 税务法规

依法纳税是任何企业都必须履行的法律义务。有关的税务法规包括所得税法、流转税法和其他地方税法规。

税负是企业的一种费用,会增加企业的现金流出。企业只能靠投资、筹资和利润分配等财务决策时的精心安排和筹划来降低企业的税负,而不允许企业偷税漏税,逃避履行纳税义务。此外,财务人员进行财务决策时还必须注意税收环境的变化对决策的影响,一个税负较低情况下的最优决策,在税负提高后就可能变成错误的决策。因此,财务人员必须了解并力求精通税法。

(三) 财务法规

财务法规主要是企业财务通则和分行业的财务制度。1993年实施的《企业财务通则》统一了行业企业财务制度,建立了资本金制度,改革了固定资产、成本费用管理制度和财务报告制度,为现代企业制度的建立奠定了基础,为各类企业的公平竞争创造了政策环境。但十几年来,国家宏观经济体制和企业微观经济环境发生了巨大的变化,旧通则已无法适应新形势的要求,新的《公司法》实质上调整了企业的部分财务行为,如取消了公益金、禁止资本公积补亏等,《企业财务通则》的修订正是顺应了这种形势变化的需要。

2007年1月1日开始实施新的《企业财务通则》(以下简称《通则》)。《通则》经过修订后,较为合理地确定了政府财政管理的边界,对投资者与经营者的财务行为进行了规范,着力维护企业投资者与债权人、企业与职工等各相关方的权益。具体地说,《通则》以企业价值最大化为财务管理目标,明确了政府投资等财政资金的财务处理政策,改革了企业职工福利费的财务制度,明确了企业的社会责任,构建了有利于企业自主创新和可持续发展的分配制度,建立了“激励规范、约束有效”的财务运行机制,强化了企业财务风险管理。从本质上,《通则》改变了财政对企业财务的传统管理模式,更多地侧重于引导企业加强内部财务控制,致力于建立以《通则》为主体,以企业财务行为规范、财政资金监管办法为配套,以企业集团内部财务办法为补充的开放性的企业财务制度新体系。同时,为适应公共财政的需要,加强了各级财政部门对企业财务的指导、监督,为企业公平竞争创造良好的政策环境。《通则》的实施,有利于促进企业完善内部治理结构,实现企业与社会和谐发展,而企业尤其是国有和国有控股企业的发展壮大,正是全面建设小康社会的坚实基础。

二、经济环境

经济环境是指影响公司财务管理工作的各种经济因素。财务管理的经济环境主要包括经济周期、经济发展水平和宏观经济政策。

(一) 经济周期

在市场经济条件下,经济发展与运行带有一定的波动性。任何国家的经济发展都不可能

呈长期快速增长之势,而总是表现为“波浪式前进,螺旋式上升”的态势。每个国家的经济都有经济周期。经济周期包括复苏、繁荣、衰退和萧条四个阶段的循环,这种循环称为经济周期。经济周期对企业的财务活动具有重要影响。一般来说,当经济发展处于繁荣期时,经济发展速度较快,市场需求旺盛,销售额大幅度提高,企业扩大生产经营规模,对资金的需求量随之增加,整个社会的资本成本也相应增大;当经济发展处于衰退期时,经济发展速度减慢,甚至出现负增长,企业因市场不景气而缩减生产经营规模,对资金的需求量随之减少,整个社会的资本成本也相应减小。企业的筹资、投资和资产运营等理财活动都要受这种经济波动的影响,比如在治理紧缩时期,社会资金十分短缺,利率上升,会使企业的筹资非常困难,甚至影响企业正常的生产经营活动。此外,由于国际经济交流与合作的发展以及经济全球化的发展趋势,西方的经济周期也会不同程度地影响我国,因此在不同的经济周期,企业财务管理人员应采取不同的财务管理策略,掌握经济处于不同周期时的理财本领。

(二) 经济发展水平

经济发展水平是指国家和产业经济增长和发展的水平,对企业调度资金、调整生产结构有很大影响。如在国家经济快速发展阶段,企业的生产经营与资金调度常会产生不平衡状态。在通货膨胀情况下,企业往往会面临资金占用大量增加,从而使企业的资金需求上升,此时的资金市场往往表现出资金短缺、利率上升、有价证券价格下跌,从而使企业货币资金贬值、资金供应不足,资本成本加大;而在不同的产业中,由于发展水平的参差不齐,有的产业刚刚起步、前景看好,是朝阳产业;有的则是市场饱和、前景暗淡,是夕阳产业;对不同的产品也是如此。典型的产品寿命周期通常经历四个阶段,即导入期、成长期、成熟期、衰退期。在不同的产品寿命阶段,生产产品所需的资金及产品占用资金的量是各不相同的。通常情况下,在产品导入期,企业需要大量资金投入产品的生产经营;在产品成长期,企业对资金的需求低幅增长;在产品成熟期,企业投入与产出基本协调,资金需求降低;在产品衰退期,企业对资金的需求持续减少。对此,企业财务管理人员应积极探索与经济发展水平相适应的财务管理模式,采取相应措施,以消除不利影响。

(三) 宏观经济政策

宏观经济政策包括财政、税收、金融、价格和物资流通等各个方面的政策和财税体制、金融体制、外汇体制、计划体制、价格体制、投资体制、外贸体制、社会保障体制、企业会计准则体制等改革措施。宏观经济政策会深刻地影响企业的发展和财务活动的运行。企业在制定经营决策和财务决策时,必须认真考虑有关经济政策对自身的影响。如金融政策中的货币发行量、信贷规模会影响企业的资金来源、资金结构和投资的预期收益;价格政策能影响企业资金的投向、投资回收期 and 预期收益;税收政策的变动,将影响到产品的价格、流通和企业的经济效益,是每个企业都十分关心的问题。这就要求企业财务人员必须把握宏观经济政策,更好地为企业的经营理财活动服务。

三、金融环境

企业总是需要资金从事投资和经营活动。而资金的取得,除了自有资金外,主要从金融机

构和金融市场取得。金融政策的变化必然影响企业的筹资、投资和资金运营活动。所以,金融环境是企业最主要的环境因素之一。

(一) 金融市场

金融市场是指资金筹集的场所。广义的金融市场,是指一切资本流动(包括实物资本和货币资本)的场所,其交易对象为货币借贷、票据承兑和贴现、有价证券的买卖、黄金和外汇买卖、办理国内外保险、生产资料的产权交换等。狭义的金融市场是指有价证券市场,即股票和债券的发行和买卖市场。

金融市场主要有以下几种分类:

(1)按交易的期限,分为短期资金市场和长期资金市场。短期资金市场是指期限不超过一年的资金交易市场,因为短期有价证券易于变成货币或作为货币使用,所以也称货币市场。长期资金市场是指期限在一年以上的股票和债券交易市场,因为发行股票和债券主要用于固定资产等资本货物的购置,所以也称资本市场。

(2)按交易的性质,分为发行市场和流通市场。发行市场是指从事新证券和票据等金融工具买卖的转让市场,也称初级市场或一级市场。流通市场是指从事已上市的旧证券或票据等金融工具买卖的转让市场,也称次级市场或二级市场。

(3)按交易的直接对象,分为同业拆借市场、国债市场、企业债券市场、股票市场和金融期货市场等。

(4)按交割的时间,分为现货市场和期货市场。现货市场是指买卖双方成交后,当场或几天之内买方付款、卖方交出证券的交易市场。期货市场是指买卖双方成交后,在双方约定的未来某一特定的时日才交割的交易市场。

(二) 金融机构

金融机构包括银行业金融机构和其他金融机构。社会资金从资金供应者手中转移到资金需求者手中,大多要通过金融机构。

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;依法对金融机构进行监督管理,维持金融业的合法、稳健运行;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,是指由政府设立,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。政策性银行与商业银行相比,其特点在于:不面向公众吸收存款,而以财政拨款和发行政策性金融债券为主要资金来源;其资本主要由政府拨付;不以营利为目的,经营时主要考虑国家的整体利益和社会效益;其服务领域主要是对国民经济发展和社会稳定有重要意义,而商业银行出于营利目的不愿借贷的领域;一般不普遍设立分支机构,其业务由商业银行代理。但是,政策性银行的资金并非财政资金,也必须有偿使用,对贷款也要进行严格审查,并要求还本付息、周转使用。我国目前有两家政策性银行,即中国进出口银行和国家开发

银行。

3. 商业银行

商业银行是以经营存款、放款、办理转账结算为主要业务,以营利为主要经营目标的金融企业。商业银行的建立和运行受我国《商业银行法》规范。我国的商业银行可以分成三类:第一类是国有独资商业银行,是由国家专业银行演变而来,包括中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行。它们过去分别在工商业、农业、外汇业务和固定资产贷款领域中提供服务,近些年来其业务交叉进行,传统分工已经淡化。第二类是股份制商业银行,是1987年以后发展起来的,包括交通银行、深圳发展银行、中信实业银行、中国光大银行、华夏银行、招商银行、兴业银行、上海浦东发展银行、中国民生银行以及各地方的商业银行、城市信用合作社等。第三类是外资银行。按照中国与世界贸易组织签订的协议,中国金融市场要逐渐对外开放,外资银行可以在中国境内设立分支机构或营业网点,可以经营人民币业务。

4. 非银行金融机构

目前,我国主要的非银行金融机构有金融资产管理公司、保险公司、信托投资公司、证券机构、财务公司、金融租赁公司。

金融资产管理公司,是指经国务院决定设立的收购国有银行不良贷款、管理和处置因收购国有银行不良贷款形成的资产的国有独资非银行金融机构。目前我国有四家金融资产管理公司,即中国华融资产管理公司、中国长城资产管理公司、中国信达资产管理公司和中国东方资产管理公司。

保险公司,主要经营保险业务,包括财产保险、责任保险、保证保险和人身保险。目前,我国保险公司的资金运用被严格限制在银行存款、政府债券、金融债券和投资基金范围内。

信托投资公司,主要是以受托人的身份代人理财。其主要业务有经营资金、财产委托、代理资产保管、金融租赁、经济咨询以及投资等。

证券机构,是指从事证券业务的机构,包括:(1)证券公司,主要业务是推销政府债券、企业债券和股票,代理买卖和自营买卖已上市流通的各类有价证券,参与企业收购、兼并,充当企业财务顾问等;(2)证券交易所,提供证券交易的场所和设施,制定证券交易的业务规则,接受公司上市申请并安排上市,组织、监督证券交易,对会员和上市公司进行监管等;(3)登记结算公司,主要是办理股票交易中所有权转移时的过户和资金的结算。

财务公司,通常类似于投资银行。我国的财务公司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。

金融租赁公司,是指办理融资租赁业务的公司组织。其主要业务有动产和不动产的租赁、转租赁、回租租赁。

(三) 金融工具

金融工具是在信用活动中产生的、能够证明债权债务关系或所有权关系并据以进行货币资金交易的合法凭证,它对债权、债务双方所应享有的权利与应承担的义务均具有法律效力。

1. 金融工具的特征

金融工具一般具有期限性、流动性、风险性和收益性四个基本特征。

(1) 期限性是指金融工具一般规定了偿还期,也就是规定债务人必须全部归还本金前所经历的时间。

(2) 流动性是指金融工具在必要时迅速转变为现金而不遭受损失的能力。

(3) 风险性是指购买金融工具的本金和预期收益遭受损失的可能性。一般包括信用风险和市场风险两个方面。

(4) 收益性是指持有金融工具所能带来的一定收益。

2. 金融工具的分类

金融工具按期限不同可分为货币市场工具和资本市场工具,前者主要有商业票据、国库券(国债)、可转让大额定期存单、回购协议等;后者主要是股票和债券。

(四) 利率

利率又称利息率,是利息占本金的百分比指标。从资金的借贷关系看,利率是一定时期运用资金资源的交易价格。资金作为一种特殊商品,以利率为价格标准的融通,实质上是资源通过利率实行的再分配。因此利率在资金分配及企业财务决策中起着重要作用。

1. 利率的类型

利率可按不同的标准进行分类。

(1) 按利率之间的变动关系,可分为基准利率和套算利率。

基准利率又称基本利率,是指在多种利率并存的条件下起决定作用的利率。所谓起决定作用是指这种利率变动,其他利率也相应变动。因此,了解基准利率水平的变化趋势,就可了解全部利率的变化趋势。基准利率在西方通常是中央银行的再贴现率,在我国是中国人民银行对商业银行贷款的利率。

套算利率是指在基准利率确定后,各金融机构根据基准利率和借贷款项的特点而换算出来的利率。例如,某金融机构规定,贷款给 AAA 级、AA 级、A 级企业的利率,应分别在基准利率基础上加 0.5%、1%、1.5%,加总计算所得的利率便是套算利率。

(2) 按利率与市场资金供求关系,可分为固定利率和浮动利率。

固定利率是指在借贷期内固定不变的利率。在通货膨胀条件下采用固定利率,会使债权人的利益受到损害。

浮动利率是指在借贷期内可以调整的利率。在通货膨胀条件下采用浮动利率,可使债权人减少损失。

(3) 按利率形成机制,可分为市场利率和法定利率。

市场利率是指根据资金市场的供求状况,由市场供求关系决定的利率。

法定利率是指由政府金融管理部门或中央银行确定的利率。

2. 利率的一般计算公式

利率主要由资金的供求关系决定。除此之外,经济周期、社会平均资金利润率、通货膨胀率、国家的货币政策和财政政策、国家的利率管制程度、国际政治经济关系等因素对利率的变动均有不同程度的影响。因此,利率通常由三部分构成,即纯利率、通货膨胀补偿率和风险收益率。利率的一般计算公式为:

利率 = 纯利率 + 通货膨胀补偿率 + 风险收益率

纯利率 + 通货膨胀补偿率 = 无风险收益率

纯利率是指没有风险和通货膨胀情况下的均衡点利率。国库券的风险很小,通常用短期国库券的利率表示无风险收益率(纯利率+通货膨胀补偿率),如果通货膨胀率极低,则可以用短期国库券利率近似地作为纯利率。

通货膨胀补偿率是指由于持续的通货膨胀会不断降低货币的实际购买力,为补偿购买力损失而要求提高的利率。

风险收益率包括违约风险收益率、流动性风险收益率和期限风险收益率。其中,违约风险收益率是指为了弥补因债务人无法按时还本付息而带来的风险,由债权人要求提高的利率;流动性风险收益率是指为了弥补因债务人资产流动性不好而带来的风险,由债权人要求提高的利率;期限风险收益率是指为了弥补因偿债期长而带来的风险,由债权人要求提高的利率。

3. 通货膨胀对收益率的影响和费雪效应

报价利率(即固定收入证券的利率)一般是名义利率,实际利率则是指通货膨胀调整后购买力的实际增长率。用 K_r 表示名义利率, IP 表示预期通货膨胀率, K 表示实际利率,三者之间的关系可用公式表示为:

$$1 + K_r = (1 + K)(1 + IP)$$

或:

$$K_r = K + IP + K \times IP$$

可见,名义利率包括了实际利率和通货膨胀率。名义利率、实际利率和通货膨胀率之间的这种关系,称为费雪效应。

【案例 1-6-1】 假设有一笔资金 10 000 元以 11% 的年名义利率贷出一年,经预测未来一年内物价水平将上升 4%,则该笔资金的实际利率为:

$$11\% = K + 4\% + 4\% \times K$$

$$K = 6.73\%$$

也就是说,该笔资金虽然获得了 1 100 元的利息,但实际购买力只提高了 6.73%。

第七节 公司财务管理与会计的联系及区别

公司财务管理是企业管理的重要组成部分,它与会计工作无论是在理论上,还是在实践中,既有联系,又有区别。

一、公司财务管理与会计的联系

(一) 两者具有价值共性

公司财务管理与会计均具有明显的价值属性,两者都是通过价值发挥其效能,这也造就了两者企业“综合能力”体现的共性。会计对经济活动的确认、计量和披露是按照价值反映的要求进行的,事实上,会计信息就是对企业价值或财务活动的再现。而财务管理本身是一种价值管理,是一种追求价值最大化的综合性的管理工作。

(二)两者在企业管理过程中相辅相成

会计是反映企业价值运动过程中的数与量,并以会计信息的形式向信息使用者输出。如果没有会计提供的信息做依据,那么财务管理的计划、预测、决策、控制与分析等功能必然是“无源之水”。

换言之,财务管理者只有利用会计提供的高质量信息才能准确把握企业的财务状况,做出科学决策;同时,会计所提供的信息必须尽可能满足包括财务管理在内的信息使用者的决策需要,否则就失去了其存在的价值。

二、公司财务管理与会计的区别

(一)两者的对象不同

财务管理的对象是资金运动,是对企业资金运动所进行的直接管理。也就是说,财务管理主要管理企业的各项资产,以及由此产生的相关融资、投资、收益分配等事项。会计的对象并不是资金运动本身,而是资金运动所形成的信息,即对企业资金运动过程的信息揭示。

(二)两者的职能不同

会计的职能主要表现为反映,而财务管理的职能主要是计划、预测、决策、控制和分析等。反映职能是会计所特有的内在职能,会计人员作为信息揭示人员,对企业生产经营管理各方面并不具有直接的决策职能,他们的主要作用是通过提供会计信息,对相关决策施加影响。而企业相关的计划、决策等职能,则由财务管理来实施。

(三)两者的目标不同

会计的中心内容是提供决策所需信息,它通过对企业经济活动的揭示,为管理层、投资者和债权人等不同信息使用者提供真实可靠的会计信息,以满足相关利益主体的决策需要。财务管理的目标,是企业经营目标在财务管理中的集中与概括,主要是通过计划、预测、决策、控制和分析等工作,确保企业价值最大化目标的实现。

无论从理论上分析,还是从实践上分析,财务管理与会计都是两回事。财务管理重在对财务行为的前期决策和过程约束,会计核算重在对财务行为的过程核算和结果反映。但是,财务管理需要利用会计信息,会计核算为财务管理提供基础,两者互为补充,相辅相成。



本章小结

本章介绍了公司财务管理的产生和发展的基本过程。讨论了财务和财务管理的基本概念,同时引出了财务活动和财务关系的概念。讨论了公司财务管理的目标和公司财务管理环境以及公司财务管理与会计的联系及区别。

公司财务管理是基于公司再生产过程中客观存在的财务活动和财务关系而产生的,是公

司组织财务活动、处理同各方面的财务关系的一项经济管理工作,是公司管理的重要组成部分。

公司财务活动包括筹资活动、投资活动、营运资金活动、收益分配活动等一系列行为。

公司财务管理由财务活动引起,在企业财务活动的各个阶段,财务管理人员应处理好各种财务关系。

公司财务管理体制,是协调公司利益相关主体之间财务关系的基本规则和制度安排,是构建公司财务管理制度的基础和框架。

在公司财务管理的目标三种代表性观点中,公司价值最大化是个比较合理的企业财务管理目标。

协调相关利益群体利益冲突的原则是,力求企业相关利益群体的利益分配均衡,减少各相关利益群体之间利益冲突所导致的企业总体收益和价值的下降,使利益分配在数量上和时间上达到动态的协调平衡。

公司财务管理环境又称理财环境,是对企业财务活动和财务管理产生影响作用的各种内外部条件,包括经济环境、法律环境和金融环境。

公司财务管理是企业管理的重要组成部分,它与会计工作无论是在理论上,还是在实践中,既有联系,又有区别。两者具有价值共性,相辅相成。但同时两者反映的对象不同、职能不同、目标不同。



复习思考题

1. 什么是公司财务管理? 财务活动有哪些方面?
2. 简要说明公司财务管理的内容。
3. 如何协调公司所有者与债权人的矛盾?
4. 简述公司财务管理的目标,并说明各种目标的优缺点。
5. 简述公司财务管理与会计的联系及区别。



自测题

一、单项选择题

1. 根据财务管理理论,企业在生产经营活动中客观存在的资金运动及其所体现的经济利益关系被称为()。

- A. 企业财务管理
- B. 企业财务活动
- C. 企业财务关系
- D. 企业财务

2. 在下列各项中,从甲公司的角度看,能够形成“本企业与债务人之间财务关系”的业务是()。

- A. 甲公司购买乙公司发行的债券
- B. 甲公司归还所欠丙公司的货款
- C. 甲公司从丁公司赊购产品
- D. 甲公司向戊公司支付利息

3. 在下列各种观点中,既能考虑资金的时间价值和投资风险,又有利于克服管理上的片面性和短期行为的财务管理目标是()。

- A. 利润最大化
- B. 公司价值最大化
- C. 每股收益最大化
- D. 资本利润率最大化

4. 下列各项中,不能协调所有者与债权人之间矛盾的方式是()。

- A. 市场对公司强行接受或吞并
- B. 债权人通过合同事实限制性借款
- C. 债权人停止借款
- D. 债权人收回借款

5. 在下列经济活动中,能够体现企业与投资者之间财务关系的是()。

- A. 企业向职工支付工资
- B. 企业向其他企业支付货款
- C. 企业向国家税务机关缴纳税款
- D. 国有企业向国有资产投资公司支付股利

6. 以每股利润最大化作为财务管理目标,其优点是()。

- A. 考虑了资金的时间价值
- B. 考虑了投资的风险价值
- C. 有利于企业克服短期行为
- D. 反映了投入资本与收益的对比关系

7. 企业价值的直接表现形式是()。

- A. 各项资产账面价值之和
- B. 各项资产重置价值之和
- C. 全部资产的市场价值
- D. 企业的清算价值

二、多项选择题

1. 影响企业财务管理的经济环境有()。

- A. 经济周期
- B. 经济政策
- C. 经济发展水平
- D. 经济体制

2. 为确保企业财务目标的实现,下列各项中,可用于协调所有者与经营者矛盾的措施有()。

- A. 所有者解聘经营者
- B. 所有者向企业派遣财务总监
- C. 公司被其他企业接收或吞并
- D. 所有者给经营者以“股票选择权”

3. 下列各项中,可用来协调公司债权人与所有者矛盾的方法有()。

- A. 规定借款用途
- B. 规定借款的信用条件
- C. 要求提供借款担保
- D. 收回借款或不再借款

4. 在不存在通货膨胀的情况下,利率的组成因素包括()。

- A. 纯利率
- B. 违约风险收益率
- C. 期限风险收益率
- D. 流动性风险收益率

5. 下列经济行为中,属于企业财务活动的有()。

- A. 营运资金活动
- B. 利润分配活动
- C. 资金筹集活动
- D. 投资活动

6. 金融工具的特征有()。

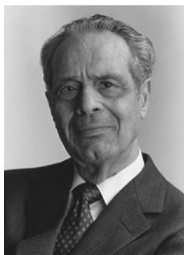
- A. 期限性
- B. 流动性
- C. 风险性
- D. 收益性

三、判断题

1. 财务管理环境是指对企业财务活动和财务管理产生影响作用的企业各种外部条件的统

- 称。 ()
2. 民营企业与政府之间的财务关系体现为一种投资与受资关系。 ()
3. 以企业价值最大化作为财务管理目标,有利于社会资源的合理配置。 ()
4. 在协调所有者与经营者矛盾的方法中,“接收”是一种通过所有者来约束经营者的方法。 ()
5. 从资金的借贷关系看,利率是一定时期运用资金的交易价格。 ()
6. 纯利率是指无通货膨胀、无风险情况下的平均利率,它的高低受平均利润率、资金供求关系、国家调节等因素的影响。 ()
7. 在金融市场上,资金作为一种特殊商品,其交易价格表现为利率。 ()
8. 解聘是通过市场约束经营者的办法。 ()

第二章 公司财务报表分析与业绩评价



财务报表犹如名贵香水,只能细细地品鉴,而不能生吞活剥。

——亚伯拉罕·比尔拉夫

(Abraham Briltoff)



学习目标

- ◇ 掌握公司财务报表分析的含义、内容及其局限;
- ◇ 掌握公司财务报表分析方法的种类、含义、原理及应注意的问题;
- ◇ 掌握分析偿债能力、运营能力、盈利能力和发展能力的指标与方法;
- ◇ 熟悉财务状况综合分析的含义及特点;
- ◇ 掌握杜邦财务分析体系的应用;
- ◇ 了解沃尔评分法的原理和步骤;
- ◇ 掌握 EVA 业绩评价的原理。



引导案例

1998 年 10 月 21 日,微软(Microsoft)公司普通股每股价格以大约 100 美元报收。在该价位,《华尔街日报》报道微软的市盈率(P/E)为 60 倍。也就是说,投资者愿意为微软公司所赚取的每 1 美元收益支付 60 美元。与此同时,投资者为 IBM、3M 和福特(Ford)汽车公司所赚取的 1 美元只愿意分别支付 23 美元、17 美元、9 美元。另两个特例是网景(Netscape)和雅虎(Yahoo),它们都是新进入股票市场的。它们前一年度的盈利都是负数,但是网景的每股价格约为 22 美元,微软的每股价格则高达 115 美元。既然它们的盈利是负数,它们的市盈率就是负值,所以没有报道。根据华尔街的报道,同期在交易所交易的一般股票的市盈率约为 21 倍,即以盈利的 21 倍的价格交易。

市盈率比较是利用财务比率的例子。正如我们将在本章讨论的内容,财务比率多种多样,

其目的都是用来概括公司财务状况等方面的信息。除了讨论如何阅读和分析报表外,我们还将谈谈如何利用这些信息来决策,如何评价一个公司在过去一年的业绩。

第一节 公司财务报表分析概述

一、公司财务报表分析的发展史及其意义

(一) 报表分析的发展史

通常认为,报表分析萌芽于15世纪的意大利,诸如威尼斯、热那亚等早期的贸易城市。当时意大利是东西方贸易的主要集散地,一些从事东西方贸易的商人为了随时了解他们的经营业务,需要对一些贸易过程中形成的大量记录贸易数据的表单和表格进行计算和统计,用以掌握贸易的信息,恰是这些数据的计算分析为早期的贸易商增强了贸易中的竞争力。

然而,真正意义上的财务报表分析产生于19世纪末、20世纪初。最早的财务报表分析主要是为银行服务的信用分析。当时,借贷资本在公司资本中的比重不断增加,银行家需要对贷款人进行信用调查和分析,借以判断客户的偿债能力。

资本市场形成后发展出盈利分析,财务报表分析主要由为贷款银行服务扩展到为投资人服务。随着社会筹资范围扩大,非银行的贷款人和股权投资人增加,公众进入资本市场和债务市场,投资人要求的信息更为广泛。财务报表分析开始对公司的盈利能力、筹资结构、利润分配进行分析,发展出比较完善的外部分析体系。

公司组织发展起来以后,财务报表分析由外部分析扩大到内部分析,以改善内部管理服务。经理人员为改善盈利能力和偿债能力,以取得投资人和债权人的支持,开发了内部分析。内部分析,不仅可以使公开报表的数据,而且可以利用内部的数据(如预算、成本数据等)进行分析,找出管理行为和报表数据的关系,通过管理来改善未来的财务报表。

(二) 公司财务报表分析的意义

公司财务报表分析是指以财务报表和其他资料为依据和起点,采用专门方法,系统分析和评价公司的过去和现在的经营成果、财务状况及其变动,目的是了解过去、评价现在、预测未来,帮助利益关系集团改善决策。财务分析的最基本功能,是将大量的报表数据转换成对特定决策有用的信息,减少决策的不确定性。

(1) 财务报表分析的起点是财务报表,分析使用的数据大部分来源于公开发布的财务报表。因此,财务分析的前提是正确理解财务报表。

(2) 财务报表分析的结果是对公司的偿债能力、盈利能力和抵抗风险能力做出评价,或找出存在的问题。

(3) 财务报表分析是一个过程。所谓“分析”,是把研究对象(一种现象、概念)分成较简单的组成部分,找出这些部分的本质属性和彼此之间的关系,以达到认识对象本质的目的。财务报表分析是把整个财务报表的数据,分成不同部分和指标,并找出有关指标的关系,以达到认识公司偿债能力、盈利能力和抵抗风险能力的目的,认识过程是分析和综合的统一。所谓“综

合”，是把分析过的对象的各个部分、各种属性联合成一个统一的整体。财务报表分析也很重视综合，在分析的基础上从总体上把握公司的经营能力。

(4) 财务报表分析是认识过程，通常只能发现问题而不能提供解决问题的办法，只能做出评价而不能改善公司的状况。例如，某公司资产收益率低，通过分析知道原因是资产周转率低，进一步分析知道资产周转率低的原因是存货过高，再进一步分析知道存货过高主要是产成品积压。如何处理积压产品？财务报表分析不能回答。财务报表分析是检查的手段，它能检查公司偿债、盈利和抵抗风险的能力，能指明需要详细调查和研究的项目，这些调查研究会涉及经济、行业、该公司的其他补充信息，但不能提供最终的解决问题的办法。

二、公司财务报表分析的内容

对外发布的财务报表，是根据全体报表使用人的一般要求设计的，并不适合特定报表使用人的特定要求。报表使用人要从中选择自己需要的信息，重新排列，并研究其相互关系，使之符合特定决策要求。财务分析信息的需求者主要包括公司投资者（所有者）、公司债权人、公司经营决策者和政府等。不同主体出于不同的利益考虑，对财务分析信息有着各自不同的要求。

公司财务报表的主要使用人有七类，他们的分析目的不完全相同：

(1) 投资人。为决定是否投资，要分析公司的资产和盈利能力；为决定是否转让股份分析盈利状况、股价变动和发展前景；为考查经营者业绩，要分析资产盈利水平、破产风险和竞争能力；为决定股利分配政策，要分析筹资状况。

(2) 债权人。为决定是否给公司贷款，要分析贷款的收益和风险；为了解债务人的短期偿债能力，要分析其流动状况；为了解债务人的长期偿债能力，要分析其盈利状况；为决定是否出让债权，要评价其价值。

(3) 经理人员。为改善财务决策而进行财务分析，涉及的内容最广泛，几乎包括外部使用人关心的所有问题。

(4) 供应商。要通过分析看公司是否能长期合作，了解销售信用水平如何，是否应对公司延长付款期。

(5) 政府。要通过财务分析了解公司纳税情况，遵守政府法规和市场秩序的情况，职工收入和就业状况。

(6) 雇员和工会。要通过分析判断公司盈利与雇员收入、保险、福利之间是否相适应。

(7) 中介机构（注册会计师、咨询人员等）。注册会计师通过财务报表分析可以确定审计的重点。财务报表分析领域的逐渐扩展与咨询业的发展有关，在一些国家“财务分析师”已成为专门职业，他们为各类报表使用人提供专业咨询。

财务报表分析的一般目的可以概括为：评价过去的经营业绩，衡量现在的财务状况，预测未来的发展趋势。根据分析的具体目的，财务报表分析可以分为流动性分析、营利性分析、财务风险分析、专题分析（如破产预测、注册会计师的分析性检查程序）等。

三、公司财务报表分析的一般原则

(1) 要从实际出发，坚持实事求是，反对主观臆断、结论先行、搞数字游戏。

(2) 要全面看问题，坚持一分为二，反对片面地看问题。要兼顾成功经验与失败教训、有利

因素与不利因素、主观因素与客观因素、经济问题与技术问题、外部问题与内部问题。

(3)要注重事物的联系,坚持相互联系地看问题,反对孤立地看问题。要注意局部与全局的关系、偿债能力与盈利能力的关系、收益与风险的关系。

(4)要发展地看问题,反对静止地看问题。要注意过去、现在和将来的关系。

(5)要定量分析与定性分析结合,坚持定量为主。定性分析是基础和前提,没有定性分析就弄不清本质、趋势和与其他事物的联系;定量分析是工具和手段,没有定量分析就弄不清数量界限、阶段性和特殊性。财务报表分析要透过数字看本质,没有数字就得不出结论。

四、公司财务报表分析的一般程序

财务报表分析的内容非常广泛。不同的人、不同的目的、不同的数据范围,应采用不同的方法。财务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,而是一个研究和探索过程。

分析的具体步骤和程序,是根据分析目的、一般分析方法和特定分析对象,由分析人员个别设计的。

财务报表分析的一般程序如下:

- (1)明确分析的目的;
- (2)收集有关的信息;
- (3)根据分析目的把整体的各个部分分割开来,予以适当安排,使之符合需要;
- (4)深入研究各部分的特殊本质;
- (5)进一步研究各部分的联系;
- (6)解释结果,提供对决策有帮助的信息。

五、公司财务报表分析的局限性

(一)财务报表本身的局限性

财务报表是会计的产物,会计有特定的假设前提,并要执行统一的规范。我们只能在规定意义上使用报表数据,不能认为报表揭示了公司的全部实际情况。财务报表分析的局限性主要表现为资料来源的局限性、分析方法的局限性和分析指标的局限性。其中,资料来源的局限性包括数据缺乏可比性、缺乏可靠性和存在滞后性等。

财务报表的局限性表现在:

- (1)以历史成本报告资产,不代表其现行成本或变现价值。
- (2)假设币值不变,不按通货膨胀率或物价水平调整。
- (3)稳健原则要求预计损失而不预计收益,有可能夸大费用,少计收益和资产。
- (4)按年度分期报告,只报告了短期信息,不能提供反映长期潜力的信息。

(二)财务报表的真实性问题

应当说,只有根据真实的财务报表,才有可能得出正确的分析结论。财务分析通常假定报表是真实的,财务报表的真实性问题,要靠审计来解决。

财务分析不能解决财务报表的真实性问题,但是财务分析人员通常要注意以下与此有关的问题:

- (1)要注意财务报告是否规范。不规范的报告,其真实性也应受到怀疑。
- (2)要注意财务报告是否有遗漏。遗漏是违背充分披露原则的,遗漏很可能是在不想讲真话也不能说假话的情况下形成的。
- (3)要注意分析数据的反常现象。如无合理的反常原因,则要考虑数据的真实性和一贯性是否有问题。
- (4)要注意审计报告的意见及注册会计师的信誉。

(三)公司会计政策的不同选择影响可比性

对同一会计事项的账务处理,会计准则允许使用几种不同的规则和程序,公司可以自行选择。例如,存货计价方法、折旧方法、所得税费用的确认方法、对外投资收益的确认方法等。

虽然财务报表附注对会计政策的选择有一定的表述,但报表使用人未必能完成可比性的调整工作。

(四)比较的基础问题

在比较分析时,必须选择比较的基础,作为评价本公司当期实际数据的参照标准,包括本公司历史数据、同业数据和计划预算数据。

横向比较时,通常采用的同行业平均数作为比较标准值只起一般性指导作用,不一定有代表性,不是合理性的标志。通常,不如选一组有代表性的公司求其平均数,作为同业标准,可能比整个行业的平均数更好。近年来,更重视以竞争对手的数据作为分析基础。有的公司实行多种经营,没有明确的行业归属,同业对比就更困难。

趋势分析以本公司历史数据做比较基础。历史数据代表过去,并不代表合理性,经营的环境是变化的,今年比上年利润提高了,不一定说明已经达到应该达到的水平,甚至不一定说明管理有了改进。

实际与计划的差异分析,以计划预算做比较基础。实际和预算的差异,有时是预算不合理造成的,而不是执行中有了什么问题。

总之,对比较基础本身要准确理解,并且要在限定意义上使用分析结论,避免简单化和绝对化。

第二节 公司财务报表分析的基础

要了解一家公司的经营和财务状况,最好是从原始资料的分析入手。但是,对具有一定规模的公司来说,有关运营和财务状况的原始资料浩瀚无垠。此外,原始资料的取得对于公司外的人员来说,也是极为困难的。所以,人们通常通过公司的财务报表来了解公司的状况。

一、财务报表的组成和分类

(一) 财务报表及其目标

财务报表是对公司财务状况、经营成果和现金流量的结构性表述。

公司编制财务报表的目标,是向财务报表使用者提供与公司财务状况、经营成果和现金流量等有关的会计信息,反映公司管理层受托责任的履行情况,有助于财务报表使用者做出经济决策。财务报表使用者通常包括投资者、债权人、政府及其有关部门和社会公众等。

(二) 财务报表的组成和分类

1. 财务报表的组成

财务报表是对公司财务状况、经营成果和现金流量的结构性表述。一套完整的财务报表至少应当包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表以及附注。

资产负债表、利润表和现金流量表分别从不同角度反映公司的财务状况、经营成果和现金流量。资产负债表反映公司在某一特定日期所拥有的资产、需偿还的债务,以及股东(投资者)拥有的净资产情况;利润表反映公司在一定会计期间的经营成果,即利润或亏损的情况,表明公司运用所拥有的资产的盈利能力;现金流量表反映公司在一定会计期间现金和现金等价物流入和流出的情况。所有者权益变动表反映构成所有者权益的各组成部分当期的增减变动情况。公司的净利润及其分配情况是所有者权益变动的组成部分,相关信息已经在所有者权益变动表及其附注中反映,公司不需要再单独编制利润分配表。附注是财务报表不可或缺的重要组成部分,是对在资产负债表、利润表、现金流量表和所有者权益变动表等报表中列示项目的文字描述或明细资料,以及对未能在这些报表中列示项目的说明等。

2. 财务报表的分类

财务报表可以按照不同的标准进行分类。

(1)按财务报表编报期间的不同,可以分为中期财务报表和年度财务报表。中期财务报表是以短于一个完整会计年度的报告期间为基础编制的财务报表,包括月报、季报和半年报等。中期财务报表至少应当包括资产负债表、利润表、现金流量表和附注,其中,中期资产负债表、利润表和现金流量表应当是完整报表,其格式和内容应当与年度财务报表相一致。与年度财务报表相比,中期财务报表中的附注披露可适当简略。

(2)按财务报表编报主体的不同,可以分为个别财务报表和合并财务报表。个别财务报表是由公司在自身会计核算基础上对账簿记录进行加工而编制的财务报表,它主要用以反映公司自身的财务状况、经营成果和现金流量情况。合并财务报表是以母公司和子公司组成的企业集团为会计主体,根据母公司和所属子公司的财务报表,由母公司编制的综合反映企业集团财务状况、经营成果及现金流量的财务报表。

二、资产负债表的结构及其内容

(一) 结构与主要内容

资产负债表是指反映公司在某一特定日期的财务状况的报表。资产负债表主要反映资

产、负债和所有者权益三方面的内容,并满足“资产=负债+所有者权益”平衡式。

我国公司的资产负债表采用账户式结构。账户式资产负债表分左右两方,左方为资产项目,大体按资产的流动性大小排列,流动性大的资产如“货币资金”“交易性金融资产”等排在前面,流动性小的资产如“长期股权投资”“固定资产”等排在后面。右方为负债和所有者权益(或股东权益)项目,一般按要求清偿时间的先后顺序排列:“短期借款”“应付票据”“应付账款”等需要在一年以内或者长于一年的一个正常营业周期内偿还的流动负债排在前面,“长期借款”等在一年以上才需偿还的非流动负债排在中间,在公司清算之前不需要偿还的所有者权益项目排在后面。

账户式资产负债表中的资产各项目的合计等于负债和所有者权益(或股东权益)各项目的合计,即资产负债表左方和右方平衡。因此,通过账户式资产负债表,可以反映资产、负债、所有者权益之间的内在关系,即“资产=负债+所有者权益”。

我国公司资产负债表格式如表 2-2-1 所示:

表 2-2-1

资产负债表

编制单位:

年__月__日

单位:元

资 产	期末余额	上年年末 余额	负债和所有者权益 (或股东权益)	期末余额	上年年末 余额
流动资产:			流动负债:		
货币资金			短期借款		
交易性金融资产			交易性金融负债		
衍生金融资产			衍生金融负债		
应收票据			应付票据		
应收账款			应付账款		
应收款项融资			预收款项		
预付款项			合同负债		
其他应收款			应付职工薪酬		
存货			应交税费		
合同资产			其他应付款		
持有待售资产			持有待售负债		
一年内到期的非流动 资产			一年内到期的非流动 负债		
其他流动资产			其他流动负债		
流动资产合计			流动负债合计		
非流动资产:			非流动负债:		
债权投资			长期借款		
其他债权投资			应付债券		
长期应收款			其中:优先股		
长期股权投资			永续债		

续表

资 产	期末余额	上年年末 余额	负债和所有者权益 (或股东权益)	期末余额	上年年末 余额
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		
投资性房地产			预计负债		
固定资产			递延收益		
在建工程			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		
使用权资产			负债合计		
无形资产			所有者权益(或股东 权益):		
开发支出			实收资本(或股本)		
商誉			其他权益工具		
长期待摊费用			其中:优先股		
递延所得税资产			永续债		
其他非流动资产			资本公积		
非流动资产合计			减:库存股		
			其他综合收益		
			专项储备		
			盈余公积		
			未分配利润		
			所有者权益(或股东权 益)合计		
资产总计			负债和所有者权益 (或股东权益)总计		

(二)有关项目说明

(1)“交易性金融资产”项目,反映资产负债表日公司分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产,以及公司持有的指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的期末账面价值。该项目应根据“交易性金融资产”科目的相关明细科目的期末余额分析填列。自资产负债表日起超过一年到期且预期持有超过一年的以公允价值计量且其变动计入当期损益的非流动金融资产的期末账面价值,在“其他非流动金融资产”项目反映。

(2)“应收票据”项目,反映资产负债表日以摊余成本计量的,公司因销售商品、提供服务等收到的商业汇票,包括银行承兑汇票和商业承兑汇票。该项目应根据“应收票据”科目的期末余额,减去“坏账准备”科目中相关坏账准备期末余额后的金额分析填列。

(3)“应收账款”项目,反映资产负债表日以摊余成本计量的,公司因销售商品、提供服务等经营活动应收取的款项。该项目应根据“应收账款”科目的期末余额,减去“坏账准备”科目中相关坏账准备期末余额后的金额分析填列。

(4)“应收款项融资”项目,反映资产负债表日以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的应收票据和应收账款等。

(5)“其他应收款”项目,应根据“应收利息”“应收股利”和“其他应收款”科目的期末余额合计数,减去“坏账准备”科目中相关坏账准备期末余额后的金额填列。其中的“应收利息”仅反映相关金融工具已到期可收取但于资产负债表日尚未收到的利息。基于实际利率法计提的金融工具的利息应包含在相应金融工具的账面余额中。

(6)“持有待售资产”项目,反映资产负债表日划分为持有待售类别的非流动资产及划分为持有待售类别的处置组中的流动资产和非流动资产的期末账面价值。该项目应根据“持有待售资产”科目的期末余额,减去“持有待售资产减值准备”科目的期末余额后的金额填列。

(7)“债权投资”项目,反映资产负债表日公司以摊余成本计量的长期债权投资的期末账面价值。该项目应根据“债权投资”科目的相关明细科目期末余额,减去“债权投资减值准备”科目中相关减值准备的期末余额后的金额分析填列。自资产负债表日起一年内到期的长期债权投资的期末账面价值,在“一年内到期的非流动资产”项目反映。公司购入的以摊余成本计量的一年内到期的债权投资的期末账面价值,在“其他流动资产”项目反映。

(8)“其他债权投资”项目,反映资产负债表日公司分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的长期债权投资的期末账面价值。该项目应根据“其他债权投资”科目的相关明细科目的期末余额分析填列。自资产负债表日起一年内到期的长期债权投资的期末账面价值,在“一年内到期的非流动资产”项目反映。公司购入的以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的一年内到期的债权投资的期末账面价值,在“其他流动资产”项目反映。

(9)“其他权益工具投资”项目,反映资产负债表日公司指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的非交易性权益工具投资的期末账面价值。该项目应根据“其他权益工具投资”科目的期末余额填列。

(10)“固定资产”项目,反映资产负债表日公司固定资产的期末账面价值和公司尚未清理完毕的固定资产清理净损益。该项目应根据“固定资产”科目的期末余额,减去“累计折旧”和“固定资产减值准备”科目的期末余额后的金额,以及“固定资产清理”科目的期末余额填列。

(11)“在建工程”项目,反映资产负债表日公司尚未达到预定可使用状态的在建工程的期末账面价值和公司为在建工程准备的各种物资的期末账面价值。该项目应根据“在建工程”科目的期末余额,减去“在建工程减值准备”科目的期末余额后的金额,以及“工程物资”科目的期末余额,减去“工程物资减值准备”科目的期末余额后的金额填列。

(12)“使用权资产”项目,反映资产负债表日承租人公司持有的使用权资产的期末账面价值。该项目应根据“使用权资产”科目的期末余额,减去“使用权资产累计折旧”和“使用权资产减值准备”科目的期末余额后的金额填列。

(13)“一年内到期的非流动资产”项目,通常反映预计自资产负债表日起一年内变现的非流动资产。对于按照相关会计准则采用折旧(或摊销、折耗)方法进行后续计量的固定资产、使用权资产、无形资产和长期待摊费用等非流动资产,折旧(或摊销、折耗)年限(或期限)只剩一

年或不足一年的,或预计在一年内(含一年)进行折旧(或摊销、折耗)的部分,不得归类为流动资产,仍在各该非流动资产项目中填列,不转入“一年内到期的非流动资产”项目。

(14)“交易性金融负债”项目,反映资产负债表日公司承担的交易性金融负债,以及公司持有的指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债的期末账面价值。该项目应根据“交易性金融负债”科目的相关明细科目的期末余额填列。

(15)“应付票据”项目,反映资产负债表日以摊余成本计量的,公司因购买材料、商品和接受服务等开出、承兑的商业汇票,包括银行承兑汇票和商业承兑汇票。该项目应根据“应付票据”科目的期末余额填列。

(16)“应付账款”项目,反映资产负债表日以摊余成本计量的,公司因购买材料、商品和接受服务等经营活动应支付的款项。该项目应根据“应付账款”和“预付账款”科目所属的相关明细科目的期末贷方余额合计数填列。

(17)“其他应付款”项目,应根据“应付利息”“应付股利”和“其他应付款”科目的期末余额合计数填列。其中的“应付利息”仅反映相关金融工具已到期应支付但于资产负债表日尚未支付的利息。基于实际利率法计提的金融工具的利息应包含在相应金融工具的账面余额中。

(18)“持有待售负债”项目,反映资产负债表日处置组中与划分为持有待售类别的资产直接相关的负债的期末账面价值。该项目应根据“持有待售负债”科目的期末余额填列。

(19)“租赁负债”项目,反映资产负债表日承租人公司尚未支付的租赁付款额的期末账面价值。该项目应根据“租赁负债”科目的期末余额填列。自资产负债表日起一年内到期应予以清偿的租赁负债的期末账面价值,在“一年内到期的非流动负债”项目反映。

(20)“长期应付款”项目,反映资产负债表日公司除长期借款和应付债券以外的其他各种长期应付款项的期末账面价值。该项目应根据“长期应付款”科目的期末余额,减去相关的“未确认融资费用”科目的期末余额后的金额,以及“专项应付款”科目的期末余额填列。

(21)“递延收益”项目中摊销期限只剩一年或不足一年的,或预计在一年内(含一年)进行摊销的部分,不得归类为流动负债,仍在该项目中填列,不转入“一年内到期的非流动负债”项目。

(22)“合同资产”和“合同负债”项目。公司应按照《公司会计准则第14号——收入》(财会〔2017〕22号)的相关规定根据本公司履行履约义务与客户付款之间的关系在资产负债表中列示合同资产或合同负债。“合同资产”项目、“合同负债”项目,应分别根据“合同资产”科目、“合同负债”科目的相关明细科目的期末余额分析填列,同一合同下的合同资产和合同负债应当以净额列示,其中净额为借方余额的,应当根据其流动性在“合同资产”或“其他非流动资产”项目中填列,已计提减值准备的,还应减去“合同资产减值准备”科目中相关的期末余额后的金额填列;其中净额为贷方余额的,应当根据其流动性在“合同负债”或“其他非流动负债”项目中填列。由于同一合同下的合同资产和合同负债应当以净额列示,公司也可以设置“合同结算”科目(或其他类似科目),以核算同一合同下属于在某一时段内履行履约义务涉及与客户结算对价的合同资产或合同负债,并在此科目下设置“合同结算——价款结算”科目反映定期与客户进行结算的金额,设置“合同结算——收入结转”科目反映按履约进度结转的收入金额。资产负债表日,“合同结算”科目的期末余额在借方的,根据其流动性在“合同资产”或“其他非流动资产”项目中填列;期末余额在贷方的,根据其流动性在“合同负债”或“其他非流动负债”项目

中填列。

(23)按照《公司会计准则第14号——收入》(财会〔2017〕22号)的相关规定确认为资产的成本,应当根据“合同取得成本”科目的明细科目初始确认时摊销期限是否超过一年或一个正常营业周期,在“其他流动资产”或“其他非流动资产”项目中填列;已计提减值准备的,还应减去“合同取得成本减值准备”科目中相关的期末余额后的金额填列。

(24)按照《公司会计准则第14号——收入》(财会〔2017〕22号)的相关规定确认为资产的成本,应当根据“合同履约成本”科目的明细科目初始确认时摊销期限是否超过一年或一个正常营业周期,在“存货”或“其他非流动资产”项目中填列;已计提减值准备的,还应减去“合同履约成本减值准备”科目中相关的期末余额后的金额填列。

(25)按照《公司会计准则第14号——收入》(财会〔2017〕22号)的相关规定确认为资产的成本,应当根据“应收退货成本”科目是否在一年或一个正常营业周期内出售,在“其他流动资产”或“其他非流动资产”项目中填列。

(26)按照《公司会计准则第14号——收入》(财会〔2017〕22号)的相关规定确认为预计负债的应付退货款,应当根据“预计负债”科目下的“应付退货款”明细科目是否在一年或一个正常营业周期内清偿,在“其他流动负债”或“预计负债”项目中填列。

(27)公司按照《公司会计准则第22号——金融工具确认和计量》(财会〔2017〕7号)的相关规定对贷款承诺、财务担保合同等项目计提的损失准备,应当在“预计负债”项目中填列。

(28)“其他权益工具”项目,反映资产负债表日公司发行在外的除普通股以外分类为权益工具的金融工具的期末账面价值。对于资产负债表日公司发行的金融工具,分类为金融负债的,应在“应付债券”项目填列,对于优先股和永续债,还应在“应付债券”项目下的“优先股”项目和“永续债”项目分别填列;分类为权益工具的,应在“其他权益工具”项目填列,对于优先股和永续债,还应在“其他权益工具”项目下的“优先股”项目和“永续债”项目分别填列。

(29)“专项储备”项目,反映高危行业公司按国家规定提取的安全生产费的期末账面价值。该项目应根据“专项储备”科目的期末余额填列。

三、利润表的结构及其内容

(一)结构与主要内容

利润表是指反映公司在一定会计期间的经营成果的报表。

通过提供利润表,可以反映公司在一定会计期间收入、费用、利润(或亏损)的数额、构成情况,帮助财务报表使用者全面了解公司的经营成果,分析公司的盈利能力及盈利增长趋势,从而为其做出经济决策提供依据。

我国公司的利润表采用多步式格式,如表2-2-2所示:

表 2-2-2

利润表

编制单位：

____年____月

单位：元

项 目	本期金额	上期金额
一、营业收入		
减：营业成本		
税金及附加		
销售费用		
管理费用		
研发费用		
财务费用		
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）		
其中：对联营公司和合营公司的投资收益		
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）		
加：营业外收入		
减：营业外支出		
三、利润总额（亏损总额以“—”号填列）		
减：所得税费用		
四、净利润（净亏损以“—”号填列）		
（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		

续表

项 目	本期金额	上期金额
4. 公司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		

(二)有关项目说明

(1)“研发费用”项目,反映公司进行研究与开发过程中发生的费用化支出,以及计入管理费用的自行开发无形资产的摊销。该项目应根据“管理费用”科目下的“研究费用”明细科目的发生额,以及“管理费用”科目下的“无形资产摊销”明细科目的发生额分析填列。

(2)“财务费用”项目下的“利息费用”项目,反映公司为筹集生产经营所需资金等而发生的应予费用化的利息支出。该项目应根据“财务费用”科目的相关明细科目的发生额分析填列。该项目作为“财务费用”项目的其中项,以正数填列。

(3)“财务费用”项目下的“利息收入”项目,反映公司按照相关会计准则确认的应冲减财务费用的利息收入。该项目应根据“财务费用”科目的相关明细科目的发生额分析填列。该项目作为“财务费用”项目的其中项,以正数填列。

(4)“其他收益”项目,反映计入其他收益的政府补助,以及其他与日常活动相关且计入其他收益的项目。该项目应根据“其他收益”科目的发生额分析填列。公司作为个人所得税的扣缴义务人,根据《中华人民共和国个人所得税法》收到的扣缴税款手续费,应作为其他与日常活动相关的收益在该项目中填列。

(5)“以摊余成本计量的金融资产终止确认收益”项目,反映公司因转让等情形导致终止确认以摊余成本计量的金融资产而产生的利得或损失。该项目应根据“投资收益”科目的相关明细科目的发生额分析填列;如为损失,以“-”号填列。

(6)“净敞口套期收益”项目,反映净敞口套期下被套期项目累计公允价值变动转入当期损益的金额或现金流量套期储备转入当期损益的金额。该项目应根据“净敞口套期损益”科目的

发生额分析填列;如为套期损失,以“—”号填列。

(7)“信用减值损失”项目,反映公司按照《公司会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》(财会〔2017〕7 号)的要求计提的各项金融工具信用减值准备所确认的信用损失。该项目应根据“信用减值损失”科目的发生额分析填列。

(8)“资产处置收益”项目,反映公司出售划分为持有待售的非流动资产(金融工具、长期股权投资和投资性房地产除外)或处置组(子公司和业务除外)时确认的处置利得或损失,以及处置未划分为持有待售的固定资产、在建工程、生产性生物资产及无形资产而产生的处置利得或损失。债务重组中因处置非流动资产(金融工具、长期股权投资和投资性房地产除外)产生的利得或损失和非货币性资产交换中换出非流动资产(金融工具、长期股权投资和投资性房地产除外)产生的利得或损失也包括在本项目内。该项目应根据“资产处置损益”科目的发生额分析填列;如为处置损失,以“—”号填列。

(9)“营业外收入”项目,反映公司发生的除营业利润以外的收益,主要包括与公司日常活动无关的政府补助、盘盈利得、捐赠利得(公司接受股东或股东的子公司直接或间接的捐赠,经济实质属于股东对公司的资本性投入的除外)等。该项目应根据“营业外收入”科目的发生额分析填列。

(10)“营业外支出”项目,反映公司发生的除营业利润以外的支出,主要包括公益性捐赠支出、非常损失、盘亏损失、非流动资产毁损报废损失等。该项目应根据“营业外支出”科目的发生额分析填列。“非流动资产毁损报废损失”通常包括因自然灾害发生毁损、已丧失使用功能等原因而报废清理产生的损失。公司在不同交易中形成的非流动资产毁损报废利得和损失不得相互抵销,应分别在“营业外收入”项目和“营业外支出”项目进行填列。

(11)“(一)持续经营净利润”和“(二)终止经营净利润”项目,分别反映净利润中与持续经营相关的净利润和与终止经营相关的净利润;如为净亏损,以“—”号填列。这两个项目应按照《公司会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》的相关规定分别列报。

(12)“其他权益工具投资公允价值变动”项目,反映公司指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的非交易性权益工具投资发生的公允价值变动。该项目应根据“其他综合收益”科目的相关明细科目的发生额分析填列。

(13)“公司自身信用风险公允价值变动”项目,反映公司指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债,由公司自身信用风险变动引起的公允价值变动而计入其他综合收益的金额。该项目应根据“其他综合收益”科目的相关明细科目的发生额分析填列。

(14)“其他债权投资公允价值变动”项目,反映公司分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资发生的公允价值变动。公司将一项以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产重分类为以摊余成本计量的金融资产,该项目应根据“其他综合收益”科目下的相关明细科目的发生额分析填列。

(15)“金融资产重分类计入其他综合收益的金额”项目,反映公司将一项以摊余成本计量的金融资产重分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产时,计入其他综合收益的原账面价值与公允价值之间的差额。该项目应根据“其他综合收益”科目下的相关明细科目的发生额分析填列。

(16)“其他债权投资信用减值准备”项目,反映公司按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》(财会〔2017〕7 号)第十八条分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产的损失准备。该项目应根据“其他综合收益”科目下的“信用减值准备”明细科目的发生额分析填列。

(17)“现金流量套期储备”项目,反映公司套期工具产生的利得或损失中属于套期有效的部分。该项目应根据“其他综合收益”科目下的“套期储备”明细科目的发生额分析填列。

四、现金流量表的结构

现金流量表是反映公司在一定会计期间现金和现金等价物流入和流出的报表。

现金流量是指一定会计期间内公司现金和现金等价物的流入和流出。公司从银行提取现金、用现金购买短期到期的国库券等现金和现金等价物之间的转换不属于现金流量。

现金是指公司库存现金以及可以随时用于支付的存款,包括库存现金、银行存款和其他货币资金(如外埠存款、银行汇票存款、银行本票存款等)等,不能随时用于支付的存款不属于现金。

现金等价物是指公司持有的期限短、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。期限短,一般是指从购买日起三个月内到期。现金等价物通常包括三个月内到期的债券投资等。权益性投资变现的金额通常不确定,因而不属于现金等价物。公司应当根据具体情况,确定现金等价物的范围,一经确定不得随意变更。

公司产生的现金流量分为三类:

(一)经营活动产生的现金流量

经营活动是指公司投资活动和筹资活动以外的所有交易和事项。经营活动产生的现金流量主要包括销售商品或提供劳务、购买商品、接受劳务、支付工资和缴纳税款等流入和流出的现金和现金等价物。

(二)投资活动产生的现金流量

投资活动是指公司长期资产的购建和不包括在现金等价物范围内的投资及其处置活动。投资活动产生的现金流量主要包括购建固定资产、处置子公司及其他营业单位等流入和流出的现金和现金等价物。

(三)筹资活动产生的现金流量

筹资活动是指导致公司资本及债务规模和构成发生变化的活动。筹资活动产生的现金流量主要包括吸收投资、发行股票、分配利润、发行债券、偿还债务等流入和流出的现金和现金等价物。偿付应付账款、应付票据等商业应付款等属于经营活动,不属于筹资活动。

我国公司现金流量表采用报告式结构,分类反映经营活动产生的现金流量、投资活动产生的现金流量和筹资活动产生的现金流量,最后汇总反映公司某一期间现金及现金等价物的净增加额。

我国公司现金流量表的格式如表 2-2-3 所示:

表 2-2-3

现金流量表

编制单位：

____年____月____日

单位：元

项 目	本期金额	上期金额
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		
收到的税费返还		
收到其他与经营活动有关的现金		
经营活动现金流入小计		
购买商品、接受劳务所支付的现金		
支付给职工以及为职工支付的现金		
支付的各项税费		
支付其他与经营活动有关的现金		
经营活动现金流出小计		
经营活动产生的现金流量净额		
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资收到的现金		
取得投资收益收到的现金		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		
收到其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流入小计		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		
投资支付的现金		
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		
支付其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流出小计		
投资活动产生的现金流量净额		
三、筹资活动产生的现金流量		
吸收投资收到的现金		
取得借款收到的现金		
收到其他与筹资活动有关的现金		

续表

项 目	本期金额	上期金额
筹资活动现金流入小计		
偿还债务所支付的现金		
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		
支付其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流出小计		
筹资活动产生的现金流量净额		
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加额		
加：期初现金及现金等价余额		
六、期末现金及现金等价物余额		

五、所有者权益变动表的结构及其内容

(一)所有者权益变动表的结构与主要内容

所有者权益变动表是反映公司本期(年度或中期)或截至期末所有者权益变动情况的报表。其中,所有者权益变动表应当全面反映一定时期所有者权益变动的情况。

2007 年以前,公司所有者权益变动情况是以资产负债表附表形式予以体现的。新准则颁布后,要求上市公司于 2007 年正式对外呈报所有者权益变动表,所有者权益变动表将成为与资产负债表、利润表和现金流量表并列披露的第四张财务报表。在所有者权益变动表中,公司还应当单独列示反映下列信息:(1)所有者权益总量的增减变动;(2)所有者权益增减变动的重要结构性信息;(3)直接计入所有者权益的利得和损失。

通过所有者权益变动表,既可以为报表使用者提供所有者权益总量增减变动的信息,又能为其提供所有者权益增减变动的结构性信息,特别是能够让报表使用者理解所有者权益增减变动的根源。

所有者权益变动表各项目均需填列“本年金额”和“上年金额”两栏。所有者权益变动表“上年金额”栏内各项数字,应根据上年度所有者权益变动表“本年金额”内所列数字填列。上年度所有者权益变动表规定的各个项目的名称和内容同本年度不一致的,应对上年度所有者权益变动表各项目的名称和数字按照本年度的规定进行调整,填入所有者权益变动表的“上年金额”栏内。所有者权益变动表“本年金额”栏内各项数字一般应根据“实收资本(或股本)”“资本公积”“盈余公积”“利润分配”“库存股”“以前年度损益调整”科目的发生额分析填列。

所有者权益变动表如表 2-2-4 所示:

(二) 有关项目说明

(1)“其他权益工具持有者投入资本”项目,反映公司发行的除普通股以外分类为权益工具的金融工具的持有者投入资本的金额。该项目应根据金融工具类科目的相关明细科目的发生额分析填列。

(2)“其他综合收益结转留存收益”项目,主要反映:①公司指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的非交易性权益工具投资终止确认时,之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转入留存收益的金额;②公司指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债终止确认时,之前由公司自身信用风险变动引起而计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益中转入留存收益的金额等。该项目应根据“其他综合收益”科目的相关明细科目的发生额分析填列。

第三节 公司财务报表分析的方法

开展财务分析,需要运用一定的方法。财务分析的方法主要包括趋势分析法、比率分析法和因素分析法。

一、趋势分析法

趋势分析法又称水平分析法,是通过对比两期或连续数期财务报告中相同指标,确定其增减变动的方向、数额和幅度来说明公司财务状况或经营成果的变动趋势的一种方法。采用这种方法,可以分析引起变化的主要原因、变动的性质,并预测公司未来的发展前景。趋势分析法的具体运用主要有以下三种方式:

(一) 重要财务指标的比较

这是将不同时期财务报告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。

对不同时期财务指标的比较,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:

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

(二) 会计报表的比较

这是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,用以判断公司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。比较时,既要计算出表中有关项目增减变动的绝对额,又要计算出其增减变动的百分比。

(三) 会计报表项目构成的比较

这是在会计报表比较的基础上发展而来的。它是以会计报表中的某个总体指标作为100%,再计算出其各组成指标占该总体指标的百分比,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。这种方法比前述两种方法更能准确地分析公司财务活动的发展趋势,既可用于同一公司不同时期财务状况的纵向比较,又可用于不同公司之间的横向比较;同时能消除不同时期(不同公司)之间业务规模差异的影响,有利于分析公司的耗费水平和盈利水平。

二、比率分析法

比率分析法是通过计算各种比率指标来确定经济活动变动程度的分析方法。比率是相对数,采用这种方法,能够把某些条件下的不可比较的指标变为可以比较的指标,以利于进行分析。

比率指标主要有以下三种类型:

(一) 构成比率

构成比率又称结构比率,它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。其计算公式为:

$$\text{构成比率} = \frac{\text{某个组成部分数值}}{\text{总体数值}} \times 100\%$$

比如,公司资产中流动资产、固定资产和无形资产占资产总额的百分比(资产构成比率),公司负债中流动负债和长期负债占负债总额的百分比(负债构成比率)等。利用构成比率,可以考察总体中某个部分的形成和安排是否合理,以便协调各项财务活动。

(二) 效率比率

效率比率是某项财务活动中所费与所得的比例,反映投入与产出的关系。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。比如,将利润项目与销售成本、销售收入、资本金等项目加以对比,可计算出成本利润率、销售利润率以及资本金利润率等利润率指标,可以从不同角度观察、比较公司盈利能力的高低及其增减变化情况。

(三) 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。利用相关比率指标,可以考察公司有联系的相关业务安排得是否合理,以保障运营活动顺畅进行。比如,将流动资产与流动负债加以对比,计算出流动比率,据以判断公司的短期偿债能力。

比率分析法的优点,不仅计算简便,计算结果比较容易判断,而且可以使某些指标在不同规模的公司之间进行比较,甚至也能在一定程度上超越行业间的差别进行比较。但采用这一方法时应该注意以下几点:

1. 对比项目的相关性

计算比率的子项和母项必须具有相关性,把不相关的项目进行对比是没有意义的。在构成比率指标中,部分指标必须是总体指标这个大系统中的一个子系统;在效率比率指标中,投入与产出必须有因果关系;在相关比率指标中,两个对比指标也要有内在联系,才能评价有关经济活动之间是否协调均衡,安排是否合理。

2. 对比口径的一致性

计算比率的子项和母项必须在计算时间、范围等方面保持口径一致。

3. 衡量标准的科学性

运用比率分析,需要选用一定的标准进行对比,以便对公司的财务状态做出评价。通常而言,科学合理的对比标准有:

- (1)预定目标,如预算指标、设计指标、定额指标、理论指标等;
- (2)历史标准,如上期实际、上年同期实际、历史先进水平以及有典型意义时期的实际水平等;
- (3)行业标准,如主管部门或行业协会颁布的技术标准、国内外同类公司的先进水平、国内外同类公司的平均水平等;
- (4)公认标准。

三、因素分析法

因素分析法是依据分析指标与其影响因素的关系,从数量上确定各因素对分析指标影响方向和影响程度的一种方法。采用这种方法的出发点在于,当有若干因素对分析指标发生影响作用时,假定其他各个因素都无变化,顺序确定每一个因素单独变化所产生的影响。

因素分析法具体有以下两种方式:

(一)连环替代法

连环替代法是将分析指标分解为各个可以计量的因素,并根据各个因素之间的依存关系,顺次用各因素的比较值(即实际值)替代基准值(即标准值或计划值),据以测定各因素对分析指标的影响。

【案例 2—3—1】 Felix 家族公司 20×7 年 6 月生产一批霍克夫堡·蓝盾葡萄酒,使用某种原料费用的实际数是 4 620 元,而其计划数是 4 000 元。实际比计划增加 620 元。由于原料费用是由产品产量、每瓶酒原料消耗量和原料单价三个因素的乘积构成的,因此,就可以把原料费用这一总指标分解为三个因素,然后逐个来分析它们对材料费用总额的影响程度。现假定这三个因素的数值如表 2—3—1 所示:

表 2-3-1 原材料费用明细表

项 目	单位	计划数	实际数
霍克夫堡·蓝盾葡萄酒产量	瓶	100	110
每瓶酒原料消耗量	毫升	8	7
原料单价	元	5	6
原料费用总额	元	4 000	4 620

根据表 2-3-1,原料费用总额实际数较计划数增加 620 元,这是分析对象。运用连环替代法,可以计算各因素变动对材料费用总额的影响程度如下:

- 计划指标: $100 \times 8 \times 5 = 4\,000$ (元) ①
- 第一次替代: $110 \times 8 \times 5 = 4\,400$ (元) ②
- 第二次替代: $110 \times 7 \times 5 = 3\,850$ (元) ③
- 第三次替代: $110 \times 7 \times 6 = 4\,620$ (元) ④

实际指标和计划指标产生差异的原因:

- 产量增加产生的差异: $② - ① = 4\,400 - 4\,000 = 400$ (元)
- 材料节约产生的差异: $③ - ② = 3\,850 - 4\,400 = -550$ (元)
- 价格提高产生的差异: $④ - ③ = 4\,620 - 3\,850 = 770$ (元)
- 全部因素产生的总差异: $400 - 550 + 770 = 620$ (元)

(二)差额分析法

差额分析法是连环替代法的一种简化形式,它是利用各个因素的比较值与基准值之间的差额,来计算各因素对分析指标的影响。

【案例 2-3-2】仍以表 2-3-1 所列数据为例,可采用差额分析法计算确定各因素变动对原料费用的影响:

- (1)葡萄酒产量增加对原料费用的影响为:
 $(110 - 100) \times 8 \times 5 = 400$ (元)
- (2)每瓶葡萄酒原料消耗节约对原料费用的影响为:
 $(7 - 8) \times 110 \times 5 = -550$ (元)
- (3)价格提高对原料费用的影响为:
 $(6 - 5) \times 110 \times 7 = 770$ (元)

因素分析法既可以全面分析各因素对某一经济指标的影响,又可以单独分析某个因素对某一经济指标的影响,在财务分析中应用颇为广泛。但在应用这一方法时,必须注意以下几个问题:

(1)因素分解的关联性,即确定构成经济指标的因素,必须是客观上存在着的因果关系,要能够反映形成该项指标差异的内在构成原因,否则就失去了其存在的价值。

(2)因素替代的顺序性。替代因素时,必须按照各因素的依存关系,排列成一定的顺序并依次替代,不可随意加以颠倒,否则就会得出不同的计算结果。一般来说,确定正确排列因素替代程序的原则是,按分析对象的性质,从诸因素相互依存关系出发,并使分析结果有助于分清责任。

(3)顺序替代的连环性因素分析法在计算每一个因素变动的影响时,都是在前一次计算的基础上进行,并采用连环比较的方法确定因素变化影响结果。因为只有保持计算程序上的连环性,才能使各个因素影响之和等于分析指标变动的差异,以全面说明分析指标变动的原因。

(4)计算结果的假定性。由于因素分析法计算的各因素变动的影响数,会因替代计算顺序的不同而有差别,因此计算结果不免带有假定性,即它不可能使每个因素计算的结果,都达到绝对的准确。它只是在某种假定前提下的影响结果,离开了这种假定前提条件,也就不会是这样影响结果。为此,分析时应力求使这种假定是合乎逻辑的假定,是具有实际经济意义的假定。这样,计算结果的假定性,才不至于妨碍分析的有效性。

第四节 公司财务报表指标分析

总结和评价公司财务状况与经营成果的分析指标包括偿债能力指标、运营能力指标、盈利能力指标。

为了便于说明,本节各项财务比率的计算将主要使用【案例 2—3—1】中 Felix 家族公司的资产负债表(见表 2—4—1)和利润表(见表 2—4—2)。

表 2—4—1

资产负债表(简表)

编制单位:Felix 家族公司

20×7 年 12 月 31 日

单位:万元

资 产	期末余额	上年年末 余额	负债和所有者权益 (或股东权益)	期末余额	上年年末 余额
流动资产:			流动负债:		
货币资金	900	800	短期借款	2 300	2 000
交易性金融资产	500	1 000	应付账款	1 200	1 000
应收账款	1 300	1 200	预收账款	400	300
预付账款	70	40	其他应付款	100	100
存货	5 200	4 000	流动负债合计	4 000	3 400
其他流动资产	80	60	非流动负债:		
流动资产合计	8 050	7 100	长期借款	2 500	2 000
非流动资产:			非流动负债合计	2 500	2 000
债权投资	400	400	负债合计	6 500	5 400
固定资产	14 000	12 000	所有者权益:		
无形资产	550	500	实收资本(或股本)	12 000	12 000
非流动资产合计	14 950	12 900	盈余公积	1 600	1 600
			未分配利润	2 900	1 000
			所有者权益合计	16 500	14 600
资产总计	23 000	20 000	负债和所有者权益 (或股东权益)总计	23 000	20 000

表 2-4-2

利润表(简表)

编制单位:Felix 家族公司

20×7 年度

单位:万元

项 目	本期金额	上期金额
一、营业收入	21 200	18 800
减:营业成本	12 400	10 900
税金及附加	1 200	1 080
销售费用	1 900	1 620
管理费用	1 000	800
财务费用	300	200
加:投资收益	300	300
二、营业利润	4 700	4 500
加:营业外收入	150	100
减:营业外支出	650	600
三、利润总额	4 200	4 000
减:所得税费用	1 680	1 600
四、净利润	2 520	2 400

一、偿债能力指标

偿债能力是指公司偿还到期债务(包括本息)的能力。偿债能力指标包括短期偿债能力指标和长期偿债能力指标。

(一)短期偿债能力指标

短期偿债能力是指公司流动资产对流动负债及时足额偿还的保证程度,是衡量公司当前财务能力,特别是流动资产变现能力的重要标志。

公司短期偿债能力的衡量指标主要有流动比率、速动比率和现金流动负债比率三项。

1. 流动比率

流动比率是流动资产与流动负债的比率,它表明公司每一元流动负债有多少流动资产作为偿还保证,反映公司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:

$$\text{流动比率} = \frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}} \times 100\%$$

由表 2-4-1 可知,Felix 家族公司 20×7 年年末资产负债表的流动资产是8 050万元,流动负债是4 000万元,计算流动比率为:

$$\text{流动比率} = 8\,050 \div 4\,000 = 2.01$$

公司能否偿还短期债务,要看有多少短期债务,以及有多少可变现偿债的流动资产。如果流动资产越多,短期债务越少,那么偿债能力越强。如果用流动资产偿还全部流动负债,公司

剩余的是营运资金(流动资产—流动负债),营运资金越多,说明不能偿还短期债务的风险越小。因此,营运资金的多少可反映偿还短期债务的能力。但是,营运资金是流动资产与流动负债之差,是个绝对数,如果公司之间规模相差很大,绝对数相比的意义很有限。而流动比率是流动资产和流动负债的比值,是个相对数,排除了公司规模不同的影响,更适合公司之间以及本公司不同历史时期的比较。

一般认为,生产公司合理的最低流动比率是2。这是因为流动资产中变现能力最差的存货金额约占流动资产总额的一半,剩下的流动性较大的流动资产至少要等于流动负债,公司的短期偿债能力才会有保证。人们长期以来的这种认识,因其未能从理论上证明,还不能成为一个统一标准。

计算出来的流动比率,只有与同行业平均流动比率、本公司历史的流动比率进行比较,才能知道这个比率是高还是低。这种比较通常并不能说明流动比率为什么过高或过低,要找出过高或过低的原因还必须分析流动资产和流动负债所包括的内容以及经营上的因素。一般情况下,营业周期、流动资产中的应收账款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

速动比率是公司速动资产与流动负债的比值。所谓“速动资产”,是指流动资产减去变现能力较差且不稳定的存货、预付账款、一年内到期的非流动资产和其他流动资产等之后的余额。由于剔除了存货等变现能力较弱且不稳定的资产,因此,速动比率较之流动比率能够更加准确、可靠地评价公司资产的流动性及其偿还短期负债的能力。其计算公式为:

$$\text{速动比率} = \frac{\text{速动资产}}{\text{流动负债}} \times 100\%$$

其中:

$$\text{速动资产} = \text{流动资产} - \text{存货}$$

或:

$$\begin{aligned} \text{速动资产} &= \text{货币资产} + \text{交易性金融资产} + \text{应收账款} + \text{应收票据} \\ &= \text{流动资产} - \text{存货} - \text{预付账款} - \text{一年内到期的非流动资产} - \text{其他流动资产} \end{aligned}$$

根据 Felix 家族公司 20×7 年年末资产负债表,计算速动比率为:

$$\text{速动比率} = (8\,050 - 5\,200) \div 4\,000 = 0.713$$

或:

$$\text{速动比率} = (900 + 500 + 1\,300) \div 4\,000 = 0.675$$

通常认为正常的速动比率为1,低于1的速动比率被认为是短期偿债能力偏低。这仅是一般的看法,因为行业不同,速动比率会有很大差别,没有统一标准的速动比率。例如,采用大量现金销售的商店,几乎没有应收账款,速动比率低于1是很正常的。相反,一些应收账款较多的公司,速动比率可能要大于1。

影响速动比率可信性的重要因素是应收账款的变现能力,账面上的应收账款不一定都能变成现金,实际坏账可能比计提的准备要多;季节性的变化,可能使报表的应收账款数额不能反映平均水平。这些情况,外部使用人不易了解,而财务人员却有可能做出估计。

3. 现金流动负债比率

现金流动负债比率是公司一定时间的经营现金净流量同流动负债的比率,它可以从现金

流量角度来反映公司当期偿付短期负债的能力。其计算公式为:

$$\text{现金流动负债比率} = \frac{\text{年经营现金净流量}}{\text{年末流动负债}} \times 100\%$$

其中,年经营现金净流量指一定时期内,公司经营活动所产生的现金及现金等价物流入量与流出量的差额。

现金流动负债比率从现金流入和流出的动态角度对公司的实际偿债能力进行考察。由于有利润的年份不一定有足够的现金(含现金等价物)来偿还债务,因此,利用以收付实现制为基础计量的现金流动负债比率指标,能充分体现公司经营活动所产生的现金净流量可以在多大程度上保证当期流动负债的偿还,直观地反映出公司偿还流动负债的实际能力。用该指标评价公司偿债能力更加谨慎。该指标越大,表明公司经营活动产生的现金净流量越多,越能保障公司按期偿还到期债务,但也并不是越大越好,该指标过大则表明公司流动资金利用不充分,盈利能力不强。

【案例 2-4-1】 根据表 2-4-1 的资料,同时假设 Felix 家族公司 20×7 年度的经营现金净流量为 5 000 万元(经营现金净流量的数据可以从公司的现金流量表中获得),则该公司 20×7 年度的现金流动负债比率为:

$$\text{现金流动负债比率} = 5\,000 \div 4\,000 = 1.25$$

(二) 长期偿债能力指标

长期偿债能力是指公司偿还长期负债的能力。公司长期偿债能力的衡量指标主要有资产负债率、产权比率、已获利息倍数和有形净值债务率四项。

1. 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率关系。资产负债率反映在总资产中有多人比率是通过借债来筹资的,也可以衡量公司在清算时保护债权人利益的程度。其计算公式为:

$$\text{资产负债率(又称负债比率)} = \frac{\text{负债总额}}{\text{资产总额}} \times 100\%$$

【案例 2-4-2】 根据表 2-4-1 的资料,Felix 家族公司 20×7 年的资产负债率为:

$$\text{资产负债率} = (6\,500 \div 23\,000) \times 100\% = 28.26\%$$

资产负债率反映债权人提供的资本占全部资本的比率,也被称为举债经营比率。

从债权人的立场看,他们最关心的是贷款安全,也就是能否按时收回本金和利息。如果资产负债率很高,股东提供的资本比率很低,则公司有不能及时偿债的风险。因此,他们希望资产负债率能保持在合理的范围之内。资产负债率越低,公司偿债越有保证,贷款越安全。

从股东的立场看,借债是“双刃剑”,既可以提高公司的盈利,又增加了公司的风险。由于公司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,在全部资本回报率超过借款利率的情况下,超额的回报属于股东,所以举债会增加股东的利润。由于经营具有不确定性,借款后可能会出现实际资本回报率低于借款利率的情况,此时借入资本的多余利息要用股东所得的利润份额来弥补,会使股东的利润减少。因此,举债既增加了股东盈利的预期水平,又增加了股东盈利的不确定性。所以,公司在进行借入资本决策时,必须充分估计预期的

利润和增加的风险,在两者之间权衡利害得失。保守的观点认为资产负债率不应高于 50%,而国际上通常认为资产负债率等于 60%时较为适当。

2. 产权比率

产权比率也是衡量长期偿债能力的指标之一。这个指标是负债总额与所有者权益总额的比率关系,也称债务股权比率。其计算公式为:

$$\text{产权比率} = \frac{\text{负债总额}}{\text{所有者权益总额}} \times 100\%$$

【案例 2-4-3】 根据表 2-4-1 的资料,Felix 家族公司 20×7 年的产权比率为:

$$\text{产权比率} = (6\,500 \div 16\,500) \times 100\% = 39.39\%$$

该项指标反映由债权人提供的资本与股东提供的资本的相对关系,反映公司基本财务结构是否稳定。一般来说,股东资本大于借入资本较好,但也不能一概而论。从股东角度来看,在通货膨胀加剧时期,公司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、高收益的财务结构;产权比率低,是低风险、低收益的财务结构。该公司 20×7 年年末的产权比率不高,同资产负债率的计算结果可相互印证,表明公司的长期偿债能力较强。

该指标同时也表明债权人投入的资本受到股东权益保障的程度,或者说是公司清算时对债权人利益的保障程度。国家规定债权人的索偿权在股东前面。从本例的情况看,债权人的保障程度较高。

资产负债率与产权比率具有共同的经济意义,两个指标可以相互补充、相互换算,即:

$$\begin{aligned} \text{产权比率} &= \frac{\text{负债总额}}{\text{所有者权益总额}} = \frac{\text{负债}}{\text{资产} - \text{负债}} = \frac{\frac{\text{负债}}{\text{资产}}}{1 - \frac{\text{负债}}{\text{资产}}} \\ \text{产权比率} &= \text{权益乘数} - 1, \text{权益乘数} = \frac{\text{总资产}}{\text{所有者权益总额}} \end{aligned}$$

因此,对产权比率的分析可以参见对资产负债率指标的分析。

3. 已获利息倍数

从债权人的立场出发,向公司投资时,除了计算上述资产负债率用来审查公司借入资本占全部资本的比率以外,还要计算已获利息倍数。利用这一比率,也可以测试债权人投入资本的风险。

已获利息倍数也称利息保障倍数,是公司息税前利润总额与利息支出的比率,用以衡量公司偿付借款利息的能力。其计算公式为:

$$\text{已获利息倍数} = \frac{\text{息税前利润总额}}{\text{利息支出}}$$

其中:

$$\begin{aligned} \text{息税前利润总额} &= \text{利润总额} + \text{利息支出} \\ &= \text{净利润} + \text{所得税} + \text{利息支出} \end{aligned}$$

【案例 2-4-4】 根据表 2-4-1 的资料,同时假定表中财务费用全部为利息支出,Felix 家族公司 20×7 年度的已获利息倍数为:

已获利息倍数 $= (2\,520 + 1\,680 + 300) \div 300 = 15$ (倍)

已获利息倍数指标反映公司息税前利润为所需支付的债务利息的多少倍。只要已获利息倍数足够大,公司就有充足的能力偿付利息;否则相反。

如何合理确定公司的已获利息倍数?这需要将该公司的这一指标与其他公司,特别是本行业平均水平进行比较,来分析决定本公司的指标水平。同时从稳健性的角度出发,最好比较本公司连续几年的该项指标,并选择最低指标年度的数据作为标准。这是因为公司在经营好的年头要偿债,而在经营不好的年头也要偿还大约同量的债务。某一个年度利润很高,已获利息倍数也会很高,但不能年年如此。采用指标最低年度的数据,可保证最低的偿债能力。一般情况下应采纳这一原则,但遇有特殊情况,需结合实际来确定。国际上通常认为,该指标为3时较为适当。从长期来看,若要维持正常偿债能力,利息保障倍数至少应当大于1,如果利息保障倍数过小,公司将面临亏损以及偿债的安全性与稳定性下降的风险。从【案例2-4-4】的计算结果来看,应当说该公司20×7年度的已获利息倍数较高,有较强的偿付负债利息的能力。进一步分析还需结合该公司往年的情况和行业的特点进行判断。

4. 有形净值债务率

有形净值债务率是公司负债总额与有形净值的百分比。有形净值是所有者权益减去无形资产净值后的净值,即股东具有所有权的有形资产的净值。其计算公式为:

$$\text{有形净值债务率} = \frac{\text{负债总额}}{\text{所有者权益} - \text{无形资产净值}} \times 100\%$$

【案例2-4-5】根据表2-4-1的资料,Felix家族公司20×7年期末无形资产净值为550万元,计算有形净值债务率为:

$$\text{有形净值债务率} = [6\,500 \div (16\,500 - 550)] \times 100\% = 40.75\%$$

有形净值债务率指标实质上是产权比率指标的延伸,它更为谨慎、保守地反映在公司清算时债权人投入的资本受到股东权益保障的程度。从长期偿债能力来讲,该比率越低越好。

所谓“谨慎和保守”,是因为本指标不考虑无形资产(包括商誉、商标、专利权以及非专利技术等的价值,它们不一定能用来还债,为谨慎起见一律视为不能偿债,将其从分母中扣除。该指标其他方面的分析与产权比率相同。

除了上述通过利润表、资产负债表中有关项目之间的内在联系计算出各种比率,用以评价和分析公司的长期偿债能力以外,还有一些因素影响公司的长期偿债能力,必须引起足够的重视。

(1) 长期租赁。

当公司亟须某种设备或资产而又缺乏足够的资金时,可以通过租赁的方式解决。财产租赁有两种形式,即融资租赁和经营租赁。

融资租赁是由租赁公司垫付资金购买设备租给承租人使用,承租人按合同规定支付租金(包括设备买价、利息、手续费等)。一般情况下,在承租方付清最后一笔租金后,其所有权归承租方所有,实际上属于变相的分期付款购买固定资产。因此,在融资租赁形式下,承租人的固定资产作为公司的固定资产入账,进行管理,相应的租赁费用作为长期负债处理。这种资本化的租赁,在分析长期偿债能力时,已经包括在债务比率指标计算中。

当公司的经营租赁量比较大、期限比较长或具有经常性时,就形成了一种长期性筹资,这

种长期性筹资虽然不包括在长期负债之内,但到期时必须支付租金,会对公司的偿债能力产生影响。因此,如果公司经常发生经营租赁业务,应考虑租赁费用对偿债能力的影响。

(2)担保责任。

担保项目的时间长短不一,有的涉及公司的长期负债,有的涉及公司的流动负债。在分析公司长期偿债能力时,应根据有关资料判断担保责任带来的潜在长期负债问题。

(3)或有项目。

在讨论短期偿债能力时曾谈到,或有项目是指在未来某个或几个事件发生或不发生的情况下会带来的收益或损失,但现在还无法肯定是否发生的项目。或有项目的特点是现存条件的最终结果不确定,对它的处理方法要取决于未来的发展。或有项目一旦发生便会影响公司的财务状况,因此公司不得不对它们予以足够的重视,在评价公司长期偿债能力时也要考虑它们的潜在影响。

二、运营能力指标

运营能力指标是用来衡量公司在资产管理方面效率的财务比率。运营能力指标包括营业周期、存货周转率、应收账款周转率、流动资产周转率和总资产周转率。运营能力指标又称资产管理比率。

1. 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这段时间。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。其计算公式为:

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

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,营业周期短,说明资金周转速度快;营业周期长,说明资金周转速度慢。

2. 存货周转率

在流动资产中,存货所占的比重较大。存货的流动性将直接影响公司的流动比率,因此,必须特别重视对存货的分析。存货的流动性,一般用存货的周转速度指标来反映,即存货周转率或存货周转天数。

存货周转率是衡量和评价公司购入存货、投入生产、销售收回各环节管理状况的综合性指标,它是营业成本与平均存货余额的比率,或称存货周转次数。用时间表示的存货周转率就是存货周转天数。其计算公式为:

$$\text{存货周转率(存货周转次数)} = \frac{\text{营业成本}}{\text{平均存货余额}}$$

其中:

$$\text{平均存货余额} = \frac{\text{存货余额年初数} + \text{存货余额年末数}}{2}$$

$$\text{存货周转率(存货周转天数)} = \frac{360}{\text{存货周转次数}}$$

【案例 2-4-6】 根据表 2-4-1 和表 2-4-2 的资料,Felix 家族公司 20×7 年度的存货周转率及存货周转天数为:

$$\text{存货周转率} = 12\,400 \div [(4\,000 + 5\,200) \div 2] = 2.7 (\text{次})$$

$$\text{存货周转天数} = 360 \div 2.7 \approx 133.33 (\text{天})$$

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、应收账款等的速度越快。提高存货周转率可以提高公司的变现能力,而存货周转速度越慢则变现能力越差。

存货周转率(存货周转天数)指标的好坏反映存货管理水平,它不仅影响公司的短期偿债能力,也是整个公司管理的重要内容、公司管理者和有条件的外部报表使用者,除了分析批量因素、季节性生产的变化等情况外,还应对存货的结构以及影响存货周转速度的重要项目进行分析,如分别计算原材料周转率、在产品周转率等。其计算公式为:

$$\text{原材料周转率} = \frac{\text{耗用原材料成本}}{\text{平均原材料存货}}$$

$$\text{在产品周转率} = \frac{\text{制造成本}}{\text{平均在产品存货}}$$

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,增强公司短期偿债能力,促进公司管理水平的提高。

3. 应收账款周转率

应收账款和存货一样,在流动资产中有着举足轻重的地位。及时收回应收账款,不仅可以增强公司的短期偿债能力,而且反映出公司管理应收账款方面的效率。

反映应收账款周转速度的指标是应收账款周转率,也就是年度内应收账款转为现金的平均次数,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,也称平均应收账款回收期或平均收现期,是公司一定时期内营业收入与平均应收账款余额的比率,是反映应收账款周转速度的指标。其计算公式为:

$$\text{应收账款周转率(应收账款周转次数)} = \frac{\text{销售收入净额}}{\text{平均应收账款余额}}$$

$$\text{平均应收账款余额} = \frac{\text{应收账款余额年初数} + \text{应收账款余额年末数}}{2}$$

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

销售收入净额是指扣除折扣和折让后的销售额,平均应收账款余额是指因销售商品、产品、提供劳务等而应向购货单位或接受劳务单位收取的款项,以及收到的商业汇票。它是资产负债表中“应收账款”和“应收票据”的期初、期末余额的平均数之和。有人认为,“销售净额”应扣除“现金销售”部分,即使用“赊销净额”来计算。从道理上看,这样可以保持比率计算分母和分子口径的一致性。但是,不仅财务报表的外部使用人无法取得这项数据,而且财务报表的内部使用人也未必容易取得该数据,因此,把“现金销售”视为收账时间为零的赊销,也是可以的。只要保持历史的一贯性,使用销售净额来计算该指标一般不影响其分析和利用价值。因此,在实务上多采用“销售净额”来计算应收账款周转率。

【案例 2-4-7】 根据表 2-4-1 和表 2-4-2 的资料,Felix 家族公司 20×7 年度的应收账款周转率及应收账款周转天数为:

$$\text{应收账款周转率} = 21\,200 \div [(1\,200 + 1\,300) \div 2] = 16.96 (\text{次})$$

$$\text{应收账款周转天数} = 360 \div 16.96 = 21.23(\text{天})$$

应收账款周转率反映了公司应收账款变现速度的快慢及管理效率的高低,周转率高表明:收账迅速,账龄较短;资产流动性强,短期偿债能力强;可以减少收账费用和坏账损失,从而相对增加公司流动资产的投资收益。否则,公司的营运资金会过多地呆滞在应收账款上,影响资金的正常周转,同时借助应收账款周转期与公司信用期限的比较,还可以评价购买单位的信用程度,以及公司原订的信用条件是否适当。

4. 流动资产周转率

它是公司一定时期营业收入与平均流动资产总额的比率,是反映公司流动资产周转速度的指标。其计算公式为:

$$\begin{aligned}\text{流动资产周转率(流动资产周转次数)} &= \frac{\text{营业收入}}{\text{平均流动资产总额}} \\ \text{平均流动资产总额} &= \frac{\text{流动资产总额年初数} + \text{流动资产总额年末数}}{2} \\ \text{流动资产周转天数} &= \frac{360}{\text{流动资产周转次数}}\end{aligned}$$

【案例 2-4-8】 根据表 2-4-1 和表 2-4-2 的资料,Felix 家族公司 20×7 年度的流动资产周转率及流动资产周转天数为:

$$\text{流动资产周转率} = 21\,200 \div [(7\,100 + 8\,050) \div 2] = 2.8(\text{次})$$

$$\text{流动资产周转天数} = 360 \div 2.8 = 128.63(\text{天})$$

在一定时期内,流动资产周转次数越多,表明以相同的流动资产完成的周转额越多,流动资产利用效果越好。从流动资产周转天数来看,周转一次所需要的天数越少,表明流动资产在经历生产和销售各阶段时所占用的时间越短。生产经营任何一个环节上的工作改善,都会反映到周转天数的缩短上来。

5. 总资产周转率

反映总资产周转情况的主要指标是总资产周转率,它是公司一定时期营业收入与平均资产总额的比率,可以用来反映公司全部资产的利用效率。其计算公式为:

$$\begin{aligned}\text{总资产周转率(总资产周转次数)} &= \frac{\text{营业收入}}{\text{平均资产总额}} \\ \text{平均资产总额} &= \frac{\text{资产总额年初数} + \text{资产总额年末数}}{2} \\ \text{总资产周转天数} &= \frac{360}{\text{总资产周转次数}}\end{aligned}$$

总资产周转率越高,表明公司全部资产的使用效率越高。反之,如果该指标较低,则说明公司利用全部资产进行经营的效率较差,最终会影响公司的盈利能力。公司应采取各项措施来提高公司的资产利用程度,比如提高销售收入或处理多余的资产。

【案例 2-4-9】 根据表 2-4-1 和表 2-4-2 的资料,Felix 家族公司 20×7 年度的总资产周转率及总资产周转天数为:

$$\text{总资产周转率} = 2\,120 \div [(20\,000 + 23\,000) \div 2] = 0.99(\text{次})$$

$$\text{总资产周转天数} = 360 \div 0.99 = 365.09(\text{天})$$

该项指标反映资产总额的周转速度。周转速度越快,反映销售能力越强。公司可以通过

薄利多销的办法,加速资产的周转,带来利润绝对额的增加。

各项资产的周转指标用于衡量公司运用资产赚取收入的能力,经常与反映盈利能力的指标结合在一起使用,可全面评价公司的盈利能力。

三、盈利能力指标

盈利能力就是公司赚取利润的能力。不论是投资人、债权人还是公司经理人员,都日益重视和关心公司的盈利能力。

一般来说,公司的盈利能力只涉及正常的营业状况。非正常的营业状况,也会给公司带来收益或损失,但只是特殊状况下的个别结果,不能说明公司的能力。因此,在分析公司盈利能力时,应当排除证券买卖等非正常项目、已经或将要停止的营业项目、重大事故或法律更改等特别项目、会计准则和财务制度变更带来的累积影响等因素。公司应按照会计基本要素设置营业净利率、销售毛利率、成本费用利润率、总资产收益率、净资产收益率五项指标,借以评价公司各要素的盈利能力及资本保值增值情况。此外,上市公司经常使用的盈利能力指标还有每股收益、市盈率、每股股利、每股净资产、市净率、盈余现金保障倍数等。

1. 营业净利率

营业净利率是公司一定时期净利润与营业收入的比率。其计算公式为:

$$\text{营业净利率} = \frac{\text{净利润}}{\text{营业收入}} \times 100\%$$

【案例 2—4—10】 根据表 2—4—2 的资料,Felix 家族公司 20×7 年度的营业净利率为:

$$\text{营业净利率} = (2\,520 \div 21\,200) \times 100\% = 22.17\%$$

该指标反映每一元营业收入带来的净利润是多少,表示营业收入的收益水平。净利润与营业净利率成正比关系,而营业收入与净利率成反比关系。公司在增加营业收入的同时,必须相应地获得更多的净利润,才能使营业净利率保持不变或有所提高。通过分析营业净利率的升降变动,可以促使公司在扩大销售的同时,注意改进经营管理,提高盈利水平。

2. 销售毛利率

销售毛利率是毛利占营业收入的百分比,其中毛利是营业收入与营业成本的差。其计算公式为:

$$\begin{aligned}\text{销售毛利率} &= \frac{\text{毛利}}{\text{营业收入}} \times 100\% \\ &= \frac{\text{营业收入} - \text{营业成本}}{\text{营业收入}} \times 100\%\end{aligned}$$

【案例 2—4—11】 根据表 2—4—2 的资料,Felix 家族公司 20×7 年度的销售毛利率为:

$$\text{销售毛利率} = (21\,200 - 12\,400) \div 21\,200 \times 100\% = 41.51\%$$

销售毛利率表示每一元营业收入扣除营业成本后,有多少钱可以用于各项期间费用和形成盈利。销售毛利率是公司营业净利率的最初基础,没有足够大的毛利率便不能盈利。

3. 成本费用利润率

成本费用利润率是指公司一定时期利润总额与成本费用总额的比率。其计算公式为:

$$\text{成本费用利润率} = \frac{\text{利润总额}}{\text{成本费用总额}} \times 100\%$$

其中:

$$\text{成本费用总额} = \text{营业成本} + \text{税金及附加} + \text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}$$

【案例 2-4-12】 根据表 2-4-2 的资料, Felix 家族公司 20×7 年度的成本费用利润率为:

$$\text{成本费用利润率} = 4\,200 \div (12\,400 + 1\,200 + 1\,900 + 1\,000 + 300) \times 100\% = 25\%$$

该指标越高,表明公司为取得利润而付出的代价越小,成本费用控制得越好,盈利能力越强。

同利润一样,成本费用的计算口径也可以分为不同的层次,比如主营业务成本、营业成本。在评价成本费用开支效果时,应当注意成本费用与利润之间的计算层次和口径上的对应关系。

4. 总资产收益率

总资产收益率是公司一定时期内获得的息税前利润总额与平均资产总额的比率。它反映公司资产综合利用的效果,也是衡量公司利用债权人和所有者权益总额所取得盈利的重要指标。其计算公式为:

$$\text{总资产收益率} = \frac{\text{息税前利润总额}}{\text{平均资产总额}} \times 100\%$$

其中:

$$\begin{aligned} \text{息税前利润总额} &= \text{利润总额} + \text{利息支出} \\ &= \text{净利润} + \text{所得税} + \text{利息支出} \end{aligned}$$

【案例 2-4-13】 根据表 2-4-1 和表 2-4-2 的资料, Felix 家族公司 20×7 年度的总资产收益率为:

$$\text{总资产收益率} = (2\,520 + 1\,680 + 300) \div [(20\,000 + 23\,000) \div 2] \times 100\% = 20.93\%$$

总资产收益率全面反映了公司全部资产的盈利水平,公司所有者和债权人对该指标都非常关心。一般情况下,该指标越高,表明公司的资产利用效益越好。整个公司盈利能力越强,经营管理水平越高。公司还可以将该指标与市场资本利率进行比较,如果前者较后者大,则说明公司可以充分利用财务杠杆,适当举债经营,以获得更多的收益。

5. 净资产收益率

净资产收益率也称权益净利率或自有资金利润率,是公司一定时期净利润与平均净资产的比率,反映公司自有资金投资收益的水平,是公司盈利能力指标的核心。其计算公式为:

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

其中:

$$\text{平均净资产} = \frac{\text{所有者权益年初数} + \text{所有者权益年末数}}{2}$$

【案例 2-4-14】 根据表 2-4-1 和表 2-4-2 的资料, Felix 家族公司 20×7 年度的净资产收益率为:

$$\text{净资产收益率} = 2\,520 \div [(14\,600 + 16\,500) \div 2] \times 100\% = 16.21\%$$

净资产收益率是评价公司自有资本及其积累获取收益水平的最具综合性与代表性的指标,反映公司资本运营的综合效益。该指标通用性强,适应范围广,不受行业局限,在国际上的公司综合评价中使用率非常高。通过对该指标的综合对比分析,可以看出公司盈利能

力在同行业中所处的地位,以及与同类公司的差异水平。一般认为,净资产收益率越高,公司自有资本获取收益的能力越强,运营效益越好,对公司投资人和债权人权益的保证程度越高。

6. 每股收益

每股收益,也称每股利润或每股盈余,反映公司普通股股东持有每一股份所能享有的公司利润和承担的公司亏损,是衡量一家公司盈利能力时最常用的财务分析指标。每股收益越高,说明公司的盈利越强。每股收益的计算包括基本每股收益和稀释收益。

公司应当按照归属于普通股股东的当期净利润,除以当期发行在外普通股的加权平均数计算基本每股收益。其计算公式为:

$$\text{每股收益} = \frac{\text{归属于普通股股东的当期净利润}}{\text{当期发行在外普通股的加权平均}}$$

(注:已发行时间、报告期时间和已回购时间一般按天数计算,在不影响计算结果的前提下,也可以按月份简化计算)。即:

$$\text{当期发行在外普通股的加权平均} = \sum (\text{流通在外的股数} \times \text{流通在外的月数占全年月数的比例})$$

【案例 2-4-15】 根据表 2-4-2 的资料,假设 Felix 家族公司 20×7 年度发行在外的普通股股数为 12 000 股,则每股收益为:

$$\text{每股收益} = 2\,520 \div 12\,000 = 0.21 (\text{元/股})$$

每股收益是衡量上市公司盈利能力最常用的财务指标。它反映普通股的盈利水平。在分析时,可以进行公司间的比较,以评价该公司的相对盈利能力;可以进行同一公司不同时期的比较,了解该公司盈利能力的变化趋势;可以进行经营实绩和盈利预测的比较,掌握该公司的管理能力。

计算稀释每股收益时,对基本每股收益分子的调整项目有:

- (1) 当期已确认为费用的稀释性潜在普通股的利息;
- (2) 稀释性潜在普通股转换时将产生的收益或费用。

同时,将基本每股收益分母调整为当期发行在外普通股的加权平均数与假定稀释性潜在普通股转换为已发行普通股而增加的普通股股数的加权平均数之和。

使用每股收益分析营利性要注意以下几个问题:

(1) 每股收益不反映股票所含有的风险。例如,假设 K 公司原来经营日用品的产销,最近转向房地产投资,公司的经营风险增大了许多,但每股收益可能不变或提高,并没有反映风险增加的不利变化。

(2) 股票是一个“份额”概念,不同股票的每一股在经济上不等量,它们所含有的净资产和市价不同即换取每股收益的投入量不相同,在进行每股收益的公司间比较时要注意到这点。

(3) 每股收益多,不一定意味着多分红,还要看公司股利分配政策。

7. 市盈率

市盈率是上市公司普通股每股市价相当于每股收益的倍数,反映投资者对上市公司每元净利润愿意支付的价格,可以用来估计股票的投资收益和风险。其计算公式为:

$$\text{市盈率} = \frac{\text{普通股每股市价}}{\text{普通股每股收益}}$$

【案例 2-4-16】 根据【案例 2-4-13】的资料,Felix 家族公司 20×7 年度的每股收益

为 0.21 元/股,目前每股市价为 5 元,则市盈率为:

$$\text{市盈率} = 5 \div 0.21 = 23.81(\text{倍})$$

市盈率是人们普遍关注的指标,有关证券刊物几乎每天报道各类股票的市盈率。该比率反映投资人对每元净利润所愿支付的价格,可以用来估计股票的投资收益和风险。它是市场对公司的共同期望指标,市盈率越高,表明市场对公司的未来越看好。在市价确定的情况下,每股收益越高,市盈率越低,投资风险越小;反之,在每股收益确定的情况下,市价越高,市盈率越高,投资风险越大。仅从市盈率高低的横向比较看,高市盈率说明公司能够获得社会信赖,具有良好的前景;反之则反是。

使用市盈率指标时应注意以下问题:该指标不能用于不同行业公司的比较,充满扩展机会的新兴行业市盈率普遍较高,而成熟工业的市盈率普遍较低,这并不说明后者的股票没有投资价值;在每股收益很小或亏损时,市价不会降至零,很高的市盈率往往不说明任何问题。市盈率的高低受净利润的影响,而净利润受可选择的会计政策的影响,从而使得公司之间的比较受到限制。市盈率高受市价的影响,市价变动的影响因素很多,包括投机炒作等,因此观察市盈率的长期趋势很重要。

企业界通常是在市盈率较低时,以收购股票的方式实现对其他公司的兼并,然后进行改造,待到市盈率升高时,再以出售股票的方式卖出公司,从中盈利。

由于一般的期望收益率为 5%~10%,所以正常的市盈率为 10~20 倍。通常,投资者要结合其他有关信息,才能运用市盈率指标正确判断股票的价值。

8. 每股股利

每股股利是公司股利总额与公司流通在外的普通股股数的比值。其计算公式为:

$$\text{每股股利} = \frac{\text{股利总额}}{\text{流通在外的普通股股数}}$$

【案例 2-4-17】 根据表 2-4-1 和表 2-4-2 的资料,同时假定 Felix 家族公司 20×7 年度发放普通股股利 14.4 万元,20×7 年度发行在外的普通股股数为 12 000 股。该公司 20×7 年度的每股股利为:

$$\text{每股股利} = 14.4 \div 1.2 = 12(\text{元/股})$$

每股股利反映的是上市公司每一股普通股所取得的股利为多少。每股股利越大,表明公司盈利能力越强;反之,公司盈利能力越弱。但应当注意的是,除了公司的盈利情况之外,还有很多因素影响股利的发放,包括公司的股利政策、市场环境等。公司如果考虑今后扩大再生产、增强公司发展的后劲,就会减少股利的发放;反之,就会增加股利的发放。

分析时,应当注意每股股利和每股收益之间的区别。每股收益是公司每一股普通股所获得的利润,但公司所实现的利润往往不会全部用于发放股利。因为净利润必须在扣除公积金、优先股股利和留存盈余之后,才可以发放股利,所以,每股股利通常会低于每股收益。

9. 每股净资产

每股净资产是年末净资产(即股东权益)与年末普通股总数的比值,也称为每股账面价值或每股权益。其计算公式为:

$$\text{每股净资产} = \frac{\text{年末股东权益}}{\text{年末普通股总数}}$$

【案例 2-4-18】 根据表 2-4-1 和表 2-4-2 的资料,同时假定 Felix 家族公司 20×7

年度发行在外的普通股股数为12 000股。该公司 20×7 年度年末每股净资产为：

$$\text{每股净资产} = 16\,500 \div 12\,000 = 1.38 (\text{元/股})$$

该指标反映发行在外的每股普通股所代表的净资产成本即账面权益。在投资分析时，只能有限地使用这个指标，因其是用历史成本计量的，既不反映净资产的变现价值，又不反映净资产的产出能力。例如，某公司的资产只有一块前几年购买的土地，并且没有负债，公司的净资产是土地的原始成本。现在土地的价格比过去翻了几番，引起股票价格上升，而其账面价值不变。这个账面价值，既不说明土地现存可以卖多少钱，又不说明公司使用该土地能获得什么。

每股净资产，在理论上提供了股票的最低价值。如果公司的股票价格低于净资产的成本，成本又接近变现价值，说明公司已无存在价值，清算是股东最好的选择。正因为如此，新建公司不允许股票折价发行；国有公司改组为股份制公司时，一般以评估确认后的净资产折为国有股的股本；如果不全部折股，则折股方案与募股方案和预计发行价格一并考虑，折股比率（同国有股股本/发行前国有净资产）不低于 65%，股票发行溢价比率（股票发行价/股票面值）应不低于折股倍数（发行前国有净资产/国有股股本）。

10. 市净率

把每股净资产和每股市价联系起来，可以说明市场对公司资产质量的评价。反映每股市价和每股净资产关系的比率称为市净率。其计算公式为：

$$\text{市净率(倍数)} = \frac{\text{普通股每股市价}}{\text{普通股每股净资产}}$$

【案例 2—4—19】 根据【案例 2—4—18】的资料，已知 Felix 家族公司 20×7 年度的每股净资产为 1.38 元/股，同时假定 Felix 家族公司目前股票每股市价为 5 元。该公司的市净率为：

$$\text{市净率} = 5 \div 1.38 = 3.623 (\text{倍})$$

市净率可用于投资分析。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。投资者认为，市价高于账面价值时，公司资产的质量好，有发展潜力；反之，则公司资产质量差，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，高市净率可以树立较好的公司形象。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”。当然，“处理品”也不是没有购买价值，问题在于该公司今后是否有转机，或者购入后经过资产重组能否提高盈利能力。

11. 盈余现金保障倍数

盈余现金保障倍数是公司一定时期经营现金净流量与净利润的比值，反映了公司当期净利润中现金收益的保障程度，用来检验净利润的质量，是评价公司盈利状况的辅助指标。其计算公式为：

$$\text{盈余现金保障倍数} = \frac{\text{经营现金净流量}}{\text{净利润}}$$

【案例 2—4—20】 根据表 2—4—2，同时假设 Felix 家族公司 20×7 年度的经营现金净流量为 6 300 万元（经营现金净流量的数据可以从公司的现金流量表中获得）。该公司 20×7 年度的盈余现金保障倍数计算如下：

$$\text{盈余现金保障倍数} = 6\,300 \div 2\,520 = 2.5 (\text{倍})$$

盈余现金保障倍数是从现金流入和流出的动态角度,对公司收益的质量进行评价,在收付实现制的基础上,充分反映出公司当期净利润中有多少是有现金保障的。一般来说,当公司当期净利润大于0时,盈余现金保障倍数应当大于1。该指标越大,表明公司经营活动产生的净利润对现金的贡献越大。

第五节 公司财务状况综合分析

一、杜邦财务分析体系

杜邦财务分析体系是由美国杜邦公司的财务经理们创造的,又称杜邦系统(The Du Pont System)。它是利用各财务指标间的内在关系,对公司综合经营理财及经济效益进行系统分析评价的方法。该体系以净资产收益率为核心,将其分解为若干财务指标,通过分析各分解指标的变动对净资产收益率的影响来揭示公司盈利能力及其变动原因。

杜邦公司于1903年成立,是一家由家族控制、专门生产炸药的大公司,在美国各地有四十多家工厂。起初,杜邦公司经营效率低,面临解体倒闭的威胁。因此,杜邦公司管理上的改革势在必行,杜邦公司提出“不将资金用于被证实不是最优投资项目,应将资金用于能带来更好收益的项目”作为决策的指导思想。杜邦公司的财务主管唐纳德森·布朗(Donaldson Brown)创立了以净资产利润率为核心指标,用来对公司营运能力、盈利能力、偿债能力进行综合分析的一种方法。

杜邦财务分析体系各主要财务指标之间的关系如图2-5-1所示:

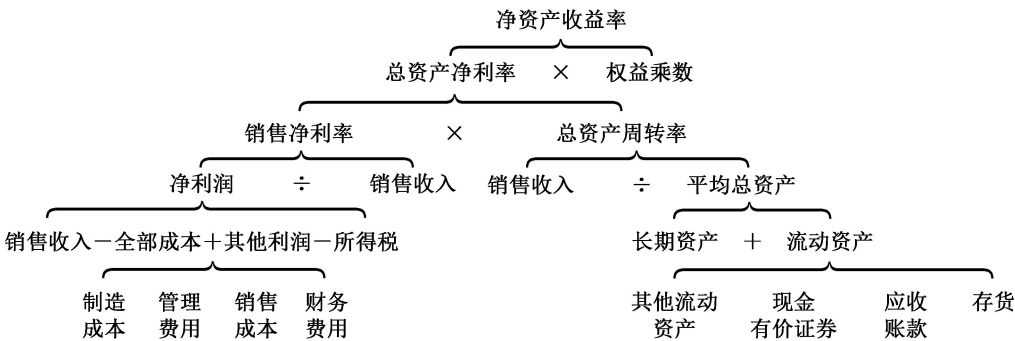


图 2-5-1 杜邦分析图

杜邦财务分析体系各指标之间的关系用公式表示为:

净资产收益率=总资产净利率×权益乘数

=销售净利率×总资产周转率×权益乘数

即:

$ROE=ROA\times EM=PM\times TAT\times EM$

其中:

$$\begin{aligned}
 \text{净资产收益率} &= \frac{\text{净利润}}{\text{平均净资产}} \\
 &= \frac{\text{净利润}}{\text{平均总资产}} \times \frac{\text{平均总资产}}{\text{平均净资产}} \\
 &= \text{总资产净利率} \times \text{权益乘数} \\
 &= \frac{\text{销售净利率}}{\text{营业收入}} \times \frac{\text{销售收入}}{\text{平均总资产}} \times \frac{\text{平均总资产}}{\text{平均净资产}} \\
 &= \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数} \\
 \text{权益乘数} &= \frac{\text{平均总资产}}{\text{平均净资产}} \\
 &= \frac{1}{1 - \text{平均资产负债率}} \\
 &= \text{产权比率} + 1
 \end{aligned}$$

净资产收益率反映公司所有者权益的投资收益率,具有很强的综合性。由上述公式可以看出,决定净资产收益率高低的因素主要有三个,即销售净利率、总资产周转率和权益乘数。销售净利率、总资产周转率和权益乘数这三个比率分别反映公司的盈利能力比率、资产管理比率和负债比率。这样分解以后,就可以把净资产收益率这一综合性指标发生升、降变化的原因具体化,定量地说明公司经营管理中存在的问题,比只用一项综合性指标更能提供明确、有价值的信息,也更能说明问题。

销售净利率的高低,需要从销售额和销售成本两方面进行分析。这类分析可以参见有关盈利能力指标的分析。当然经理人员还可以根据公司的一系列内部报表和资料进行更详尽的分析,而公司外部财务报表使用人不具备这个条件。

总资产周转率是反映运用资产以产生销售收入能力的指标。对总资产周转率的分析,需要对影响总资产周转的各个因素进行分析。除了对资产的各构成部分从占用量上是否合理进行分析外,还可以通过对流动资产周转率、存货周转率、应收账款周转率等有关各资产组成部分使用效率的分析,判明影响总资产周转的主要问题出在哪里。

权益乘数主要受资产负债比率的影响。负债比率越高,权益乘数越大,说明公司有较高的负债程度,能给公司带来较大的杠杆利益,同时也给公司带来较大的风险。

在具体运用杜邦体系进行分析时,可以采用前文所述的因素分析法,首先确定销售净利率、总资产周转率和权益乘数的基准值,然后顺次代入这三个指标的实际值,分别计算分析这三个指标的变动对净资产收益率的影响方向和程度,还可以使用因素分析法进一步分解各个指标并分析其变动的深层次原因,找出解决的方法。

【案例 2—5—1】 根据表 2—4—1 和表 2—4—2 的资料,可计算 Felix 家族公司 20×7 年度杜邦财务分析体系中的各项指标:

$$ROE = ROA \times EM = PM \times TAT \times EM$$

$$20 \times 6 \text{ 年度指标: } 12.77\% \times 0.96 \times 1.41 = 17.29\% \quad ①$$

$$\text{第一次替代: } 11.89\% \times 0.96 \times 1.41 = 16.09\% \quad ②$$

$$\text{第二次替代: } 11.89\% \times 0.99 \times 1.41 = 16.60\% \quad ③$$

$$\text{第三次替代: } 11.89\% \times 0.99 \times 1.38 = 16.24\% \quad ④$$

$$\begin{aligned} \textcircled{2}-\textcircled{1} &= 16.09\% - 17.29\% = -1.20\% && PM \text{ 下降的影响} \\ \textcircled{3}-\textcircled{2} &= 16.60\% - 16.09\% = 0.51\% && TAT \text{ 上升的影响} \\ \textcircled{4}-\textcircled{3} &= 16.24\% - 16.60\% = -0.36\% && EM \text{ 下降的影响} \end{aligned}$$

注：本例中由于净资产收益率、总资产净利率、销售净利率和总资产周转率都是时期指标，而权益乘数和资产负债率是时点指标，因此，为了使这些指标具有可比性，权益乘数和资产负债率均采用的是 20×7 年度年初和年末的平均值。

应当指出，在其他因素不变的情况下，资产负债率越高，净资产收益率就越高。这是因为利用较多负债，从而利用财务杠杆作用的结果，但是没有考虑财务风险的因素，负债越多，财务风险越大，偿债压力越大。因此，还要结合其他指标进行综合分析。杜邦财务分析体系是一种分解财务比率的方法，而不是另外建立新的财务指标，它可以用于各种财务比率的分解。【案例 2-5-1】是通过净资产收益率的分解来说明问题的，我们也可以通过分解利润总额和全部资产的比率来分析问题。为了显示正常的盈利能力，我们还可以采用非经常项目前的净利和总资产的比率的分解来说明问题。总之，杜邦财务分析体系和其他财务分析方法一样，关键不在于指标的计算而在于对指标的理解和运用。

二、综合评分法

在进行财务分析时，人们遇到的一个主要困难就是计算出财务比率后，无法判断它是偏高还是偏低。与本公司的历史比较，也只能看到自身的变化，却难以评价其在市场竞争中的优劣地位。财务状况综合评价的先驱者之一亚历山大·沃尔 (Alexander Wole) 在 20 世纪初出版的《信用晴雨表研究》和《财务报表比率分析》等著作中，提出了信用能力指数的概念，把若干个财务比率用线性关系结合起来，以评价公司的信用水平。他选择了流动比率、产权比率、固定资产比率、存货周转率、应收账款周转率、固定资产周转率和自有资产周转率 7 项指标，分别给定了其在总评价中占的比重，然后确定标准比率，并与实际比率相比较，评出每项指标的得分，最后求出总评分。

原始意义上的沃尔分析法存在两个缺陷：一是所选定的 7 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。况且，现代社会与沃尔所在时代相比，已有很大变化，沃尔最初提出的 7 项指标已难以完全适用当前公司评价的需要。沃尔分析法的关键在于指标的选定、权重的分配以及标准值的确定。建立在这一思想基础上的综合评分法，是对公司进行财务综合评价的一种比较可取的、行之有效的方法，在实务中应用较为广泛。

综合评分法是按照各项评价指标符合评价标准的程度，计算各项指标的评价分数，然后综合计算评价总分，据以综合评价的方法。综合评分法的基本步骤如下：

(一) 选择评价指标并分配指标权数

正确选择评价指标是运用综合评分法进行财务综合分析评价的首要步骤。财务指标的选择要根据分析的目的和要求，考虑分析的全面性和综合性。一般应涵盖偿债能力、营运能力、盈利能力和发展能力等多个方面。各指标的权数主要是依据评价目的和指标的重要程度确定。

(二) 确定各项评价指标的标准值

财务指标的标准值一般可以是行业平均数、公司历史先进数、国家有关标准或国际公认标准为准来加以确定。

为了使财务综合分析评价更具客观性和合理性,对各项评价指标标准值,应在考虑公司所属行业特点、规模以及指标特性等因素的基础上分类确定。

(三) 计算各项评价指标的得分

各项评价指标的评分方法有分等评分法、分等系数评分法和比率评分法三种。

1. 分等评分法

分等评分法是将各项评价指标的实际数值同评价标准值相比较,按其实现程度划分等级,根据每个等级规定的分数评定各项评价指标的分数。例如,根据实际数值比标准数值的情况,划分为进步、持平和退步三个等级。评价指标实际数值好于标准数值的为进步,评10分;评价指标实际数值与标准数值持平的,评5分;评价指标实际数值差于标准数值的为退步,评0分。

2. 分等系数评分法

分等系数评分法是按各项评价指标实际标准数值的程度分等后,依据实现各等级标准程度的系数评定各项评价指标的分数。为了公平、合理地对公司的财务状况进行综合评价,除了按照各项评价指标实际标准数值的程度分等级评分外,还应考虑实现各等级标准程度的大小。因此,要对各等级评分规定一个变动的幅度,即规定上限和下限数值,按实际数值达到的程度计算系数,据以评分,即以插值法计算评价指标的得分。其计算公式为:

$$\text{某项评价指标得分} = \frac{\text{实际数值} - \text{本档标准数值}}{\text{上档标准数值} - \text{本档标准数值}} \times (\text{上档基础分} - \text{本档基础分}) + \text{本档基础分}$$

【案例 2-5-2】 假设某公司的净资产收益在整个指标体系中的权重为 25%,指标体系分为优秀、良好、平均、较低和较差五等,标准系数分别为 1、0.8、0.6、0.4、0.2,每等标准值分别为 15%、10%、5%、0%、-5%,如果该公司净资产收益率实际值为 12%。

要求: 计算净资产收益率指标的得分。

$$\begin{aligned}\text{解:净资产收益率指标得分} &= 25 \times 0.8 + [(12\% - 10\%) \div (15\% - 10\%)] \times (25 \times 1 - 25 \\ &\quad \times 0.8) \\ &= 22(\text{分})\end{aligned}$$

3. 比率评分法

比率评分法又称指数法。它是按各项评价指标分别规定标准分数,根据评价指标实数值实现标准数值的程度计算实现比率,评定各项评价指标应得分数。

如果某项评价指标是纯正指标或纯逆指标。其计算公式为:

$$\text{某项评价指标得分} = \text{某项评价指标标准分数} \times \frac{\text{某项评价指标实际数值}}{\text{某项评价指标标准数值}}$$

如果某项评价指标既不是纯正指标,又不是纯逆指标,如资产负债率、流动比率、速动比率等就属于这种指标,其得分的计算公式为:

某项评价指标得分=评价指标标准分数× $\frac{\text{标准值}-(\text{实际值}-\text{标准值})}{\text{标准值}}$

【案例 2—5—3】 假设流动比率标准分数为 10,标准值为 2,流动比率实际值为 2.2。

要求:计算流动比率指标得分。

解:流动比率指标得分=10×[2-(2.2-2)÷2]=9(分)

(四)计算综合评价分

在计算出各项评价指标得分基础上,对各项指标得分进行综合,得到评价总分。评价总分越高,评价结果越好。计算综合评价分的方法主要有加法评分法、连乘评分法、简单平均评分法和加权平均评分法等。

加权平均评分法是按照各项评价指标在评价总体中的重要程度给予相对数,应用加权算术平均计算平均分数,根据加权平均分数的多少进行综合评价。由于加权平均评分法突出评价重点,考虑各项评价指标对评价总体优劣的影响程度,有利于客观评价公司财务综合状况,因而应用较为广泛。

(五)形成评价结果

在最终评价时,如果综合得分大于 100,说明公司的财务综合状况比较好;反之,则说明公司的财务综合状况比同行业平均水平或者本公司历史先进水平等差。

【案例 2—5—4】 假定丙公司从 4 个方面选择 10 项指标,各项指标采用比率评分法评分、总分计算采用加权平均评分法,对公司进行财务综合评价。评价结果如表 2—5—1 所示:

表 2—5—1 丙公司财务综合评价表(综合评分法)

类 别	指 标	标准值	实际值	评分比率	权数	加权分数
偿债能力	流动比率	2	2.11	94.5	8	7.56
	已获利息倍数	4	4	100	8	8
	产权比率	0.4	0.44	90	12	10.8
盈利能力	销售净利率	8%	9%	112.5	10	11.25
	总资产收益率	16%	18%	112.5	10	11.25
	净资产收益率	40%	41%	102.5	16	16.4
营运能力	存货周转率(次)	5	4	80	8	6.4
	应收账款周转率(次)	6	5	83.33	8	6.67
	总资产周转率(次)	2	2	100	12	12
发展能力	销售增长率	15%	20%	133.33	8	20.67
合 计		—	—	—	100	101

由表 2—5—1 可见,该公司综合得分为 101 分,略高于标准值(目标数或同行平均水平等),说明其综合业绩居于中等略偏上水平。其中,盈利能力指标和发展能力指标均超过评价标准值,营运能力指标和偿债能力指标低于评价标准值。具体来说,流动比率、产权比率、存货

周转率和应收账款周转率低于评价标准值,因而需要改进或完善。

(六)我国公司效绩评价指标体系

我国从 20 世纪末开始,财政部对国有资本金效绩评价的指标体系反复修改,2002 年财政部等四部委发布了《公司效绩评价指标体系》,公司效绩评价指标体系横向分为 4 个部分,纵向分为 2 个大类 3 个层次,形成立体结构,如表 2—5—2 所示:

表 2—5—2 公司效绩评价指标体系

指标类别(100 分)	定量指标(权重 80%)		定性指标(权重 20%)
	基本指标(100 分)	修正指标(100 分)	评议指标(100 分)
财务效益 38	净资产收益率 25 总资产收益率 13	资本保值增值率 12 主营业务利润率 8 成本费用利润率 8 盈余现金保障倍数 10	(1)经营者基本素质 18 (2)产品市场占有率 16 (3)基础管理水平 12 (4)发展创新能力 14 (5)经营发展战略 12 (6)员工素质 10 (7)技术装备水平 10 (8)综合社会贡献 8
营运能力 18	总资产周转率 9 流动资产周转率 9	存货周转率 5 应收账款周转率 5 不良资产比率 8	
偿债能力 20	资产负债率 12 已获利息倍数 8	速动比率 10 现金流动负债率 10	
发展能力 24	销售增长率 12 资本积累率 12	三年资本增长率 9 三年利润增长率 8 技术投入比率 7	

《公司效绩评价指标体系》的指标类别由公司的财务效益、营运能力、偿债能力和发展能力 4 个部分组成。指标体系分为定量指标和定性指标。定量指标由基本指标和修正指标组成。基本指标反映效绩评价内容的基本情况,形成初步结论;修正指标依据公司的实际情况对基本指标评价结果进行逐一修正,以此形成公司效绩评价的基本定量分析结论。定性指标是对影响公司经营业绩的非定量因素进行判断,以此形成公司效绩评价的定性分析结论。

该指标体系以定量分析为基础,以定性分析为辅助,定量分析与定性分析相互校正,以此形成公司效绩评价的综合结论。

第六节 EVA 业绩评价

一、EVA 业绩评价概述

1991 年,美国人贝内特·思图尔特(G. Bennett Stewart)在其著作《价值探寻》(The Quest for Value)一书中,首次系统地阐述了经济增加值(Economic Value Added, EVA)的框架。该书的出版,标志着 EVA 管理体系的确立。从最基本的意义上讲,EVA 是公司业绩度量指标,与大多数其他度量指标的不同之处在于,EVA 考虑了带来公司利润的所有资本成本。

注重资本费用是 EVA 的明显特征,管理人员在运用资本时,必须为资本付费,就像付工资一样。由于考虑到包括权益资本在内的所有资本的成本,EVA 体现了公司在某个时期创造

或损坏了的财富价值量,真正成为股东所定义的利润。假如股东希望得到 10% 的投资回报率,那么只有当他们所分享的税后营运利润超出 10% 的资本金的时候,他们才是在“赚钱”。而在此之前的任何事情,都只是为了达到公司投资可接受的最低回报而努力。

对于经理人来说,概念非常简单的 EVA 也是易于理解和掌握的财务衡量尺度。通过衡量投入资本的机会成本,EVA 使管理者不得不权衡所获取的利润与所投入的资本两者之间的关系,从而更全面地理解公司的经营。布里吉斯—斯特拉顿公司从 1991 年开始引入 EVA 体系后,发现从外部采购浇铸塑料部件和引擎要比自己制造划算得多。公司总裁约翰·雪利不无感慨地说:“(引入 EVA 后)公司营运利润大大增长,所需资本量却大大降低。”

大多数公司在不同的业务流程中往往使用各种很不一致的衡量指标。在进行战略规划时,收入增长或市场份额增加是最重要的;在评估个别产品或生产线时,毛利率是主要标准;在评价各部门的业绩时,可能会根据总资产回报率或预算规定的利润水平;财务部门通常根据净现值分析资本投资,在评估并购业务时则又常常把对收入增长的预期贡献作为衡量指标。另外,生产和管理人员的奖金每年都要基于利润的预算水平进行重新评估。EVA 结束了这种混乱状况,仅用一种财务衡量指标就联结了所有决策过程,并将公司各种经营活动归结为一个目的,即如何增加 EVA,而且 EVA 为各部门的员工提供了相互进行沟通的共通语言,使公司内部的信息交流更加有效。

二、EVA 计算公式

EVA 是指税后经营利润减去投入资本的机会成本后的所得。其计算公式为:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{税后经营利润} - \text{资本投入额} \times \text{加权平均资本成本率} \\ &= \text{NOPAT} - \text{NA} \times K_w \end{aligned}$$

由上式可以看到,计算 EVA 指标有 3 个重要的因素需要考虑,即税后经营利润(NOPAT)、资本投入额(NA)和加权平均资本成本率(K_w)。

(一) 税后经营利润

税后经营利润是根据财务报表进行调整得到的,其中包括利息和其他与资金有关的偿付,而利息支付转化为收益后,也是要“扣税”的,这与会计报表中的净利润是不同的。

(二) 资本投入额

资本投入额用公式表示为:

$$\text{资本投入额} = \text{股权资本投入额} + \text{债务资本投入额}$$

这一指标是公司经营实际所占用的资本额,它与总资产、净资产等概念不同。

(三) 加权平均资本成本率

加权平均资本成本率用公式表示为:

$$\text{加权平均资本成本率} = \frac{\text{股权}}{\text{资本比例}} \times \frac{\text{股权}}{\text{资本成本率}} + \frac{\text{债权}}{\text{资本比例}} \times \frac{\text{债权}}{\text{资本成本率}} \times (1 - \text{所得税税率})$$

加权平均资本成本率既考虑了股权成本,又考虑了债权资本。

三、EVA 业绩评价的优缺点

(一) EVA 的优点

EVA 最直接地与股东财富的创造联系起来。追求更高的 EVA, 就是追求更高的股价。对于股东来说, EVA 越多越好。从这个意义上说, 它是唯一正确的业绩计量指标, 它能连续地度量公司业绩。相反, 销售收益率、每股盈余甚至投资收益率等指标, 有时会侵蚀股东财富。

EVA 不仅仅是一种业绩评价指标, 它还是一种全面财务管理和薪金激励体制的框架。EVA 的吸引力主要在于它把资本预算、业绩评价和激励报酬结合起来。以 EVA 为依据的管理, 其经营目标是 EVA, 资本预算的决策基础是以适当折现率折现的 EVA, 衡量生产经营效益的指标是 EVA, 奖金根据适当的目标单位的 EVA 来确定。这种管理变得简单、直接、统一与和谐。

EVA 框架下的综合财务管理系统可以指导公司的每一个决策, 包括营业预算、年度资本预算、战略规划、公司收购和公司出售等。EVA 是一个独特的薪金激励制度的关键变量, 它第一次真正把管理者的利益和股东的利益统一起来, 使管理者像股东那样进行思维和行动。总之, EVA 是一种治理公司的内部控制制度。在这种控制制度下, 所有的员工可以协同工作, 积极地追求更好的业绩。

(二) EVA 的缺点

因为不同的公司有不同的资本成本, 所以 EVA 的缺点是不具有比较不同规模公司的能力。EVA 也有许多和投资收益率一样误导使用者的缺点, 例如, 处于成长阶段的公司 EVA 较低, 而处于衰退阶段的公司 EVA 可能较高。

在计算 EVA 时, 对于计算和调整的范围以及资本成本的确定, 还没有一个统一的规范, 只能在一个公司的历史分析以及内部评价中使用。



本章小结

财务报表分析是指以财务报表和其他资料为依据和起点, 采用专门方法, 系统分析和评价公司的过去和现在的经营成果、财务状况及其变动, 目的是了解过去、评价现在、预测未来, 帮助利益关系集团改善决策。财务分析的最基本功能, 是将大量的报表数据转换成对特定决策有用的信息, 减少决策的不确定性。

财务报表分析的起点是财务报表, 分析使用的数据大部分来源于公开发布的财务报表。因此, 财务分析的前提是正确理解财务报表。

财务报表是对公司财务状况、经营成果和现金流量的结构性表述。一套完整的财务报表至少应当包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表以及附注。

财务分析的方法主要包括趋势分析法、比率分析法和因素分析法。

趋势分析法又称水平分析法, 是通过对比两期或连续数期财务报告中相同指标, 确定其增

5. 如果流动负债小于流动资产,则期末以现金偿付一笔短期借款所导致的结果是()。
- A. 营运资金减少 B. 营运资金增加
C. 流动比率降低 D. 流动比率提高
6. 下列指标中,可用于衡量公司短期偿债能力的是()。
- A. 已获利息倍数 B. 或有负债比率
C. 带息负债比率 D. 流动比率
7. 影响速动比率可信性的最主要因素是()。
- A. 存货的变现能力 B. 短期证券的变现能力
C. 产品的变现能力 D. 应收账款的变现能力
8. 下列项目中,不属于速动资产项目的是()。
- A. 现金 B. 应收账款 C. 短期投资 D. 存货
9. 如果公司速动比率很小,下列结论成立的是()。
- A. 公司流动资产占用过多 B. 公司短期偿债能力很强
C. 公司短期偿债风险很大 D. 公司资产流动性很强
10. 产权比率与权益乘数的关系是()。
- A. 产权比率 \times 权益乘数 $=1$ B. 权益乘数 $=1/(1-\text{产权比率})$
C. 权益乘数 $=(1+\text{产权比率})/\text{产权比率}$ D. 权益乘数 $=1+\text{产权比率}$
11. 某公司年末会计报表上部分数据为:流动负债 60 万元,流动比率为 2,速动比率为 1.2,销售成本 100 万元,年初存货为 52 万元,若非速动资产只有存货,则本年度存货周转次数为()次。
- A. 1.65 B. 2 C. 2.3 D. 1.45

二、多项选择题

1. 下列各项中,与净资产收益率密切相关的有()。
- A. 营业净利率 B. 总资产周转率
C. 总资产增长率 D. 权益乘数
2. 对资产负债率的正确评价有()。
- A. 从债权人角度看,负债比率越大越好
B. 从债权人角度看,负债比率越小越好
C. 从股东角度看,负债比率越高越好
D. 从股东角度看,当全部资本利润率高于债务利息率时,负债比率越高越好
3. 计算速动比率时,从流动资产中扣除存货的重要原因有()。
- A. 存货的价值较大 B. 存货的质量难以保证
C. 存货的变现能力较弱 D. 存货的变现能力不稳定
4. 在其他因素不变的情况下,缩短应收账款周转天数,则有利于()。
- A. 提高短期偿债能力 B. 缩短现金周转期
C. 公司减少资金占用 D. 公司扩大销售规模
5. 属于公司盈利能力分析指标的有()。

- A. 总资产收益率
- B. 资本保值增值率
- C. 资本收益率
- D. 盈余现金保障倍数
6. 如果流动比率过高,意味着公司存在以下几种可能()。
 - A. 存在闲置现金
 - B. 存在存货积压
 - C. 应收账款周转缓慢
 - D. 短期偿债能力差
7. 利息保障倍数指标所反映的公司财务层面包括()。
 - A. 盈利能力
 - B. 长期偿债能力
 - C. 短期偿债能力
 - D. 发展能力
8. 应收账款周转率提高意味着()。
 - A. 短期偿债能力增强
 - B. 收账费用减少
 - C. 收账迅速,账龄较短
 - D. 销售成本降低
9. 下列各项指标中,可用于分析公司长期偿债能力的有()。
 - A. 产权比率
 - B. 流动比率
 - C. 资产负债率
 - D. 速动比率
10. 公司盈利能力分析可以运用的指标有()。
 - A. 总资产收益率
 - B. 总资产周转率
 - C. 资本保值增值率
 - D. 成本利润率
11. 在存货周转率中,()。
 - A. 存货周转次数多,表明存货周转快
 - B. 存货周转次数少,表明存货周转快
 - C. 存货周转天数多,表明存货周转快
 - D. 存货周转天数少,表明存货周转快

三、判断题

1. 在财务分析中,将通过对比两期或连续数期财务报告中的相同指标,以说明公司财务状况或经营成果变动趋势的方法,称为水平分析法。()
2. 市盈率是评价上市公司盈利能力的指标,它反映投资者愿意对公司每股净利润支付的价格。()
3. 在采用因素分析法时,既可以按照各因素的依存关系排列成一定的顺序并依次替代,又可以任意颠倒顺序,其结果是相同的。()
4. 现金流动负债比表明用现金偿还短期债务的能力,公司应尽量使其大于或等于1。()
5. 尽管流动比率可以反映公司的短期偿债能力,但却存在有的公司流动比率较高,却没有能力支付到期的应付账款。()
6. 公司拥有的各种资产都可以作为偿还债务的保证。()
7. 权益乘数的高低取决于公司的资本结构,负债比重越高,权益乘数越低,财务风险越大。()

四、计算分析题

1. 某公司年初存货为 30 000 元,年初应收账款为 25 400 元。年末流动比率为 2:1,速动比率为 1.5:1,存货周转率为 4 次,流动资产合计为 54 000 元。
- 要求:

(1)计算公司本年的销货成本。

(2)若公司本年销售净收入为 312 200 元,除应收账款外,其他速动资产忽略不计,则应收账款周转次数是多少?

2. 某公司的年末流动比率为 2,产权比率为 0.7,以销售额和年末存货计算的存货周转率为 14 次,以销售成本和年末存货计算的存货周转率为 10 次,本年销售毛利额为 40 000 元。

要求:利用某公司资产负债表中已有的数据和以上已知资料,计算表中空缺的项目金额。

某公司资产负债表 单位:元

资 产		负债和所有者权益	
货币资金	5 000	应付账款	?
应收账款	?	应交税费	7 500
存货	?	非流动负债合计	?
固定资产	50 000	实收资本	60 000
		未分配利润	?
合 计	85 000	合 计	?

3. 维特公司的简要资产负债表与有关财务信息如下:

维特公司资产负债表(简表) 单位:万元

资 产	金 额	负债和所有者权益	金 额
货币资金		应付账款	
交易性金融资产		非流动负债合计	
应收账款		实收资本	
存货		未分配利润	
固定资产			
合 计		合 计	

(1)速动比率为 2;

(2)非流动负债合计是交易性金融资产的 4 倍;

(3)应收账款为 400 万元,是速动资产的 50%,是流动资产的 25%,并同固定资产价值相等;

(4)所有者权益总额等于营运资金,实收资本是未分配利润的 2 倍。

要求:

(1)根据以上财务信息,列示计算维特公司资产负债表中空缺的数据。

(2)将计算结果填入维特公司的资产负债表中。

4. 萨克森公司 20×8 年资产负债表如下：

萨克森公司资产负债表					
20×8 年 12 月 31 日			单位：万元		
资 产	年 初	年 末	负债和所有者权益	年 初	年 末
流动资产			流动负债合计	450	300
货币资金	100	90	非流动负债合计	250	400
应收账款	120	180	负债合计	700	700
存 货	230	360	所有者权益合计	700	700
流动资产合计	450	630			
非流动资产合计	950	770			
总 计	1 400	1 400	总 计	1 400	1 400

已知萨克森公司 20×7 年度营业净利率为 16%，总资产周转率为 0.5 次，权益乘数为 2.2。萨克森公司 20×8 年度营业收入为 840 万元，净利润总额为 117.6 万元。（注：以下指标计算结果均保留两位小数）

要求：

- (1) 计算 20×8 年年末速动比率、资产负债率和权益乘数。
- (2) 计算 20×8 年总资产周转率、营业净利率和净资产收益率。
- (3) 用文字列出杜邦财务分析体系的恒等式，并用杜邦财务分析体系验证 20×8 年萨克森公司的相关指标。
- (4) 利用因素分析法和杜邦财务分析体系，分析 20×7 年和 20×8 年两年净资产收益率的变化原因及其影响因素。