

## 第十章 财务分析与评价

## 一、财务分析与评价概述

## (一) 财务分析的意义和内容

## 1. 财务分析的意义

- (1) 可以判断企业的财务实力。
- (2) 可以评价和考核企业的经营业绩，揭示财务活动存在的问题。
- (3) 可以挖掘企业潜力，寻求提高企业经营管理水平和经济效益的途径。
- (4) 可以评价企业的发展趋势。

## 2. 财务分析的内容

信息需求者	所有者	关心资本保值增值—主要进行盈利能力分析
	债权人	最关心的是企业的偿债能力—主要分析偿债能力，同时关注盈利能力
	经营决策者	营运能力、偿债能力、盈利能力、发展能力等全方位综合分析，并关注财务和经营风险
	政府	具有多重身份，因所具身份不同对企业财务分析的关注点也不同
基本内容	偿债能力分析、营运能力分析、盈利能力分析、发展能力分析和现金流量分析等方面	

## (二) 财务分析的方法

## 1. 比较分析法

含义	是指对两个或两个以上的可比数据进行对比，找出企业财务状况、经营成果中的差异与问题	
分类 (根据比较对象的不同)	趋势分析法(最常用)	比较对象是 <b>本企业的历史</b>
	横向比较法	比较对象是 <b>同类企业，如行业平均水平或竞争对手</b>
	预算差异分析法	比较对象是 <b>预算数据</b>
具体运用	重要财务指标的比较	定基动态比率=分析期数额/固定基期数额×100% 环比动态比率=分析期数额/前期数额×100%
	会计报表的比较	相同指标不同期间的增减变动金额(绝对额)和幅度(百分比)
	会计报表项目构成的比较	以会计报表中某个总体指标作为100%，再计算各项目占总体指标的百分比，比较其增减变化，判断变化趋势
注意问题	(1) 各个时期指标的计算口径必须一致； (2) 剔除偶发性项目影响，以使数据反映正常生产经营状况； (3) 用例外原则对显著变动的指标作重点分析。	

## 2. 比率分析法

含义	通过计算各种比率指标来确定财务活动变动程度的方法	
比率指标类型	构成(结构)比率	构成比率=某个组成部分数值/总体数值×100% <b>反映部分与总体的关系</b> ，如资产构成比率、负债构成比率，用于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

	效率比率	某项财务活动中所费与所得的比率， <b>反映投入与产出的关系</b> ，如成本利润率、营业利润率、资本金利润率，用于进行得失比较，考察经营成果，评价经济效益
	相关比率	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，如流动比率、资产负债率等， <b>反映有关经济活动的相互关系</b>
注意问题	(1) 对比项目的相关性； (2) 对比口径的一致性； (3) 衡量标准的科学性	

### 3. 因素分析法

含义	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。 设 $y = a \times b \times c$ 基准值: $y_0 = a_0 \times b_0 \times c_0$ 比较值: $y_1 = a_1 \times b_1 \times c_1$ 实际值与基准值的差异: $\Delta y = y_1 - y_0$	
分类	<b>连环替代法</b> $y = a \times b \times c$ $a \rightarrow b \rightarrow c$ $\begin{cases} ① = a_0 \times b_0 \times c_0 \\ ② = a_1 \times b_0 \times c_0 & ② - ①: a \text{ 因素的影响} \\ ③ = a_1 \times b_1 \times c_0 & ③ - ②: b \text{ 因素的影响} \\ ④ = a_1 \times b_1 \times c_1 & ④ - ③: c \text{ 因素的影响} \end{cases}$ $④ - ① = (② - ①) + (③ - ②) + (④ - ③)$	
	<b>差额分析法</b> 直接利用差额计算，但是仍要确定替换顺序。 $a \text{ 因素变动的影响} = (a_1 - a_0) \times b_0 \times c_0$ $b \text{ 因素变动的影响} = a_1 \times (b_1 - b_0) \times c_0$ $c \text{ 因素变动的影响} = a_1 \times b_1 \times (c_1 - c_0)$	
注意事项	(1) 因素分解的关联性； (2) 因素替代的顺序性； (3) 顺序替代的连环性； (4) 计算结果的假定性	

#### (三) 财务分析的局限性

资料来源的局限性	报表数据的时效性、真实性、可靠性、可比性、完整性问题
财务分析方法的局限性	(1) 比较分析法: 比较的双方必须具备可比性； (2) 比率分析法: 针对单个指标的分析，综合程度较低；建立在以历史数据为基础的财务报表之上，指标提供的信息与决策之间相关性大打折扣； (3) 因素分析法: 主观假定各因素的变化顺序而且规定每次只有一个因素发生变化，往往与事实不符

财务分析指标的局限性	(1) 财务指标体系不严密; (2) 财务指标反映的情况具有相对性; (3) 财务指标的评价标准不统一; (4) 财务指标的比较基础不统一
------------	--

#### (四) 财务评价

财务评价是对企业财务状况和经营情况进行的总结、考核和评价。它以企业的财务报表和其他财务分析资料为依据,注重对企业财务分析指标的综合考核。财务综合评价的方法有很多,包括杜邦分析法、沃尔评分法、经济增加值等。

### 二、基本的财务报表分析

#### (一) 偿债能力分析

偿债能力的衡量方法有两种:一种是比较可供偿债资产与债务的存量,资产存量超过债务存量较多,则认为偿债能力较强;另一种是比较经营活动现金流量和偿债所需现金,如果产生的现金超过需要的现金较多,则认为偿债能力较强。

短期偿债能力分析指标	$\text{营运资金} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$ $\text{流动比率} = \frac{\text{流动资产}}{\text{流动负债}}$ $\text{速动比率} = \frac{\text{速动资产}}{\text{流动负债}}$ <p>其中<b>速动资产</b>包括<b>货币资金、交易性金融资产、各种应收款项</b>          不包括<b>存货、预付款项、1年内到期的非流动资产、其他流动资产</b></p> $\text{现金比率} = \frac{\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}}{\text{流动负债}}$
长期偿债能力分析指标	$\text{资产负债率} = \frac{\text{负债总额}}{\text{资产总额}} \times 100\%$ $\text{产权比率 (资本负债率)} = \frac{\text{负债总额}}{\text{所有者权益}} \times 100\%$ $\text{权益乘数} = \frac{\text{总资产}}{\text{股东权益}} = \frac{1}{1 - \text{资产负债率}}$ $\text{利息保障倍数} = \frac{\text{息税前利润}}{\text{应付利息}}$ $= \frac{\text{净利润} + \text{所得税} + \text{利润表中的利息费用}}{\text{应付利息}}$
影响偿债能力的其他因素	(1) 可动用的银行贷款指标或授信额度; (2) 资产质量; (3) 或有事项和承诺事项

#### (二) 营运能力分析

营运能力主要指资产运用、循环的效率高低。一般而言,资金周转速度越快,说明企业的资金管理水平越高,资金利用效率越高,企业可以以较少的投入获得较多的收益。企业营运能力分析主要包括:流动资产营运能力分析、固定资产营运能力分析和总资产营运能力分

析三个方面。

$$\text{基本指标: 应收账款周转次数} = \frac{\text{营业收入}}{\text{应收账款平均余额}} \quad \text{基本指标: 流动资产周转次数} = \frac{\text{营业收入}}{\text{流动资产平均余额}}$$

$$\text{派生指标: 应收账款周转天数} = \frac{\text{计算期天数}}{\text{应收账款周转次数}} \quad \text{派生指标: 流动资产周转天数} = \frac{\text{计算期天数}}{\text{流动资产周转次数}}$$

$$\text{基本指标: 存货周转次数} = \frac{\text{营业成本}}{\text{存货平均余额}} \quad \text{基本指标: 固定资产周转次数} = \frac{\text{营业收入}}{\text{平均固定资产}}$$

$$\text{派生指标: 存货周转天数} = \frac{\text{计算期天数}}{\text{存货周转次数}} \quad \text{基本指标: 总资产周转次数} = \frac{\text{营业收入}}{\text{平均资产总额}}$$

### (三) 盈利能力分析

不论是投资人, 债权人还是经理人员, 都会非常重视和关心企业的盈利能力, 盈利能力是企业获取利润, 实现资金增值的能力, 因此盈利能力指标主要通过收入与利润之间的关系, 资产与利润之间的关系反映。反映企业盈利能力的指标主要有营业毛利率、营业净利率、总资产净利率和净资产收益率。

$$\text{营业毛利率} = \frac{\text{营业毛利}}{\text{营业收入}} \times 100\% \quad \text{总资产净利率} = \frac{\text{净利润}}{\text{平均总资产}} \times 100\%$$

$$\text{营业净利率} = \frac{\text{净利润}}{\text{营业收入}} \times 100\% \quad \text{净资产收益率} = \frac{\text{净利润}}{\text{平均所有者权益}} \times 100\%$$

### (四) 发展能力分析

衡量企业发展能力的指标主要有: 营业收入增长率、总资产增长率、营业利润增长率、资本保值增值率和所有者权益增长率等。

$$\text{营业收入增长率} = \frac{\text{本年营业收入增长额}}{\text{上年营业收入}} \times 100\%$$

$$\text{总资产增长率} = \frac{\text{本年总资产增长额}}{\text{年初资产总额}} \times 100\%$$

$$\text{营业利润增长率} = \frac{\text{本年营业利润增长额}}{\text{上年营业利润总额}} \times 100\%$$

$$\text{资本保值增值率} = \frac{\text{期初所有者权益} + \text{本期净利润}}{\text{期初所有者权益}} \times 100\%$$

$$\text{所有者权益增长率} = \frac{\text{本年所有者权益增长额}}{\text{年初所有者权益}} \times 100\%$$

### (五) 现金流量分析

现金流量分析一般包括现金流量的结构分析、流动性分析、获取现金能力分析、财务弹性分析及收益质量分析。

$$\text{营业现金比率} = \frac{\text{经营活动现金流量净额}}{\text{营业收入}}$$

$$\text{每股营业现金净流量} = \frac{\text{经营活动现金流量净额}}{\text{普通股股数}}$$

$$\text{全部资产现金回收率} = \frac{\text{经营活动现金流量净额}}{\text{平均总资产}} \times 100\%$$

$$\text{净收益营运指数} = \frac{\text{经营净收益}}{\text{净利润}}$$

其中：**经营净收益 = 净利润 - 非经营净收益**

$$\text{现金营运指数} = \frac{\text{经营活动现金流量净额}}{\text{经营所得现金}}$$

其中：**经营所得现金 = 经营净收益 + 非付现费用**

### 三、上市公司财务分析

#### (一) 上市公司特殊财务分析指标

每股收益	基本每股收益	$\text{基本每股收益} = \frac{\text{归属于公司普通股股东的净利润}}{\text{发行在外的普通股加权平均数}}$ 引起所有者权益变动的股数变动（如增发、回购等）需要计算加权平均；不引起所有者权益变动的股数变动（如发放股票股利）不需要计算加权平均	
	稀释每股收益	可转换公司债券	分母调整项目： 假定可转换公司债券当期期初或发行日转换为普通股股数的加权平均数 分子调整项目： 可转换公司债券当期已确认为费用的利息等的税后影响额
		认股权证和股份期权	认股权证、股份期权等的行权价格低于当期普通股平均市场价格时，应当考虑其稀释性。 分子一般不做调整 母调整项目： 增加的普通股股数，同时还应考虑时间权数。 认股权证或股份期权行权增加的普通股股数 $= \text{行权认购的股数} \times \left(1 - \frac{\text{行权价格}}{\text{普通股平均市价}}\right)$
每股股利	每股股利 = 现金股利总额 ÷ 期末发行在外的普通股股数		
	影响因素：盈利能力、股利分配政策和投资机会		
股利发放率	股利发放率 = 每股股利 ÷ 每股收益 了解一家上市公司的股利发放政策		
市盈率	市盈率 = 每股市价 / 每股收益		
	(1) 市盈率越高，意味着投资者对股票的收益预期越看好，投资价值越大；		

	(2) 市盈率越高, 也说明投资于该股票的风险也越大
	影响因素: (1) 上市公司盈利能力的成长性; (2) 投资者所获收益率的稳定性; (3) 市盈率也受到利率水平变动的影响
每股净资产	每股净资产 = 期末普通股净资产 / 期末发行在外的普通股股数 期末普通股净资产 = 期末股东权益 - 期末优先股股东权益
	(1) 显示了发行在外的每一普通股所能分配的企业账面净资产的价值, 是理论上股票的最低价值; (2) 利用该指标进行横向和纵向对比, 可以衡量上市公司股票的投资价值
市净率	市净率 = 每股市价 ÷ 每股净资产

### (二) 管理层讨论与分析

含义	管理层讨论与分析是上市公司定期报告中管理层对于本企业过去经营状况的评价分析以及对企业未来发展趋势的前瞻性判断, 是对企业财务报表中所描述的财务状况和经营成果的解释, 是对经营中固有风险和不确定性的揭示, 同时也是对企业未来发展前景的预期
披露原则	强制与自愿相结合
内容	(1) 报告期间经营业绩变动的解释; (2) 企业未来发展的前瞻性信息

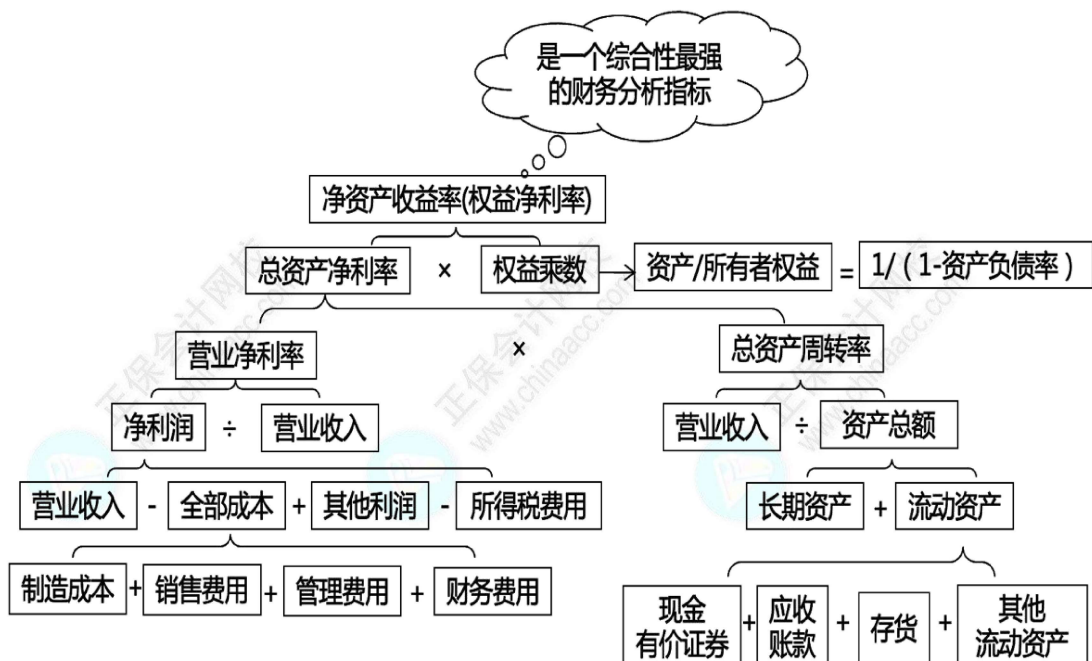
## 四、财务评价与考核

### (一) 企业综合绩效分析的方法

#### 1. 杜邦分析法

是以净资产收益率为起点, 以总资产净利润率和权益乘数为基础, 重点揭示企业盈利能力及权益乘数对净资产收益率的影响, 以及各相关指标间的相互影响和作用关系。

**净资产收益率 = 营业净利率 × 总资产周转率 × 权益乘数**



运用杜邦分析法需要抓住以下几点：

- (1) 净资产收益率是一个**综合性最强的财务分析指标**，是杜邦分析体系的起点。
- (2) 营业净利率反映企业净利润与营业收入的关系，其高低取决于**营业收入与成本总额**。

(3) 影响总资产周转率的一个重要因素是**资产的结构**。

(4) 权益乘数主要受**资产负债率指标的影响**。

## 2. 沃尔评分法

亚历山大·沃尔把若干个财务比率用线性关系结合起来，以此来评价企业的信用水平，被称为沃尔评分法。他选择了七种财务比率，分别给予了其在总评价中所占的比重，总和为 100 分。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，求出总评分。

指标体系：

- (1) 流动比率=流动资产/流动负债
- (2) 净资产/负债
- (3) 资产/固定资产
- (4) 营业成本/存货
- (5) 营业收入/应收账款
- (6) 营业收入/固定资产
- (7) 营业收入/净资产

局限性：

- (1) 未能证明为什么要选择这七个指标，以及每个指标所占比重的合理性；
- (2) 当某一个指标严重异常时，会对综合指数产生不合逻辑的重大影响。

原因：由相对比率与比重相“乘”而引起，财务比率提高一倍，其综合指数增加 100%；而财务比率缩小一倍，其综合指数只减少 50%。

现代企业财务评价体系

指标体系	盈利能力、偿债能力、成长能力（比重为 5：3：2）
评价方法	标准比率以本行业平均数为基础，在给每个指标评分时，应规定其上限（正常评分值的 1.5 倍）和下限（正常评分值的 0.5 倍），以减少个别指标异常对总评分造成不合理的影响

## 3. 经济增加值法

**经济增加值=税后净营业利润-平均资本占用×加权平均资本成本**

提示：

(1) 经济增加值为正，表明经营者在为企业创造价值；经济增加值为负，表明经营者在损毁企业价值。

(2) 在计算经济增加值时，需进行相应的会计科目调整，如营业外收支、递延税金等都要从税后净营业利润中扣除，以消除财务报表中不能准确反映企业价值创造的部分。

(3) 经济增加值的作用表现：一是经济增加值提供了更好的业绩评估标准。二是帮助企业实现了决策与股东财富一致。

### （二）综合绩效评价

#### 1. 综合绩效评价的内容

企业综合绩效评价由财务绩效定量评价和管理绩效定性评价两部分组成。财务绩效定量评价指标由反映企业盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况和经营增长状况等四个方面的基本指标和修正指标构成。管理绩效定性评价指标包括企业发展战略的确立与执行、经营决策、发展创新、风险控制、基础管理、人力资源、行业影响、社会贡献等方面。

## 2. 综合绩效评价指标

评价内容与权重		财务绩效(70%)				管理绩效(30%)	
		基本指标	权重	修正指标	权重	评议指标	权重
盈利能力状况	34	净资产收益率	20	销售(营业)利润率	10	战略管理 发展创新 经营决策 风险控制 基础管理 人力资源 行业影响 社会贡献	18 15 16 13 14 8 8 8
		总资产收益率	14	利润现金保障倍数	9		
资产质量状况	22	总资产周转率	10	成本费用利润率	8		
		应收账款周转率	12	不良资产比率	9		
				流动资产周转率	7		
债务风险状况	22	资产负债率	12	资产现金回收率	6		
				已获利息倍数	10		
				带息负债比率	5		
				或有负债比率	5		
经营增长状况	22	销售(营业)增长率	12	销售(营业)利润增长率	10		
		资本保值增值率	10	总资产增值率	7		
				技术投入比率	5		

## 3. 企业综合绩效评价计分方法

**企业综合绩效评价分数 = 财务绩效定量评价分数 × 70% + 管理绩效定性评价分数 × 30%**

在得出评价分数之后,应当计算年度之间的绩效改进度,以反映企业年度之间经营绩效的变化状况。计算公式为:

**绩效改进度 = 本期绩效评价分数 / 基期绩效评价分数**

绩效改进度大于1,说明经营绩效上升;小于1,说明经营绩效下滑。