

第 2 章

财务报表分析

本章学习目的：

- (1)了解财务报表分析的目的及其局限性。
- (2)掌握财务报表分析的方法，主要包括比较分析法和因素分析法。
- (3)掌握财务比率分析，包括短期偿债能力分析、长期偿债能力分析、营运能力分析、盈利能力分析、市价比率分析。
- (4)掌握传统杜邦财务分析体系，包括传统杜邦分析体系的核心指标、基本框架、局限性和权益净利率的驱动因素分解等。
- (5)掌握管理用财务报表和管理用财务分析体系，包括改进的财务分析体系的核心公式、基本框架、权益净利率的驱动因素分解和杠杆贡献率的分析。

导入案例：

环保型拖拉机制造商约翰·迪尔(John Deere)的普通股在 2011 年 1 月 21 日的每股收盘价为 89 美元。在这个收盘价上，约翰·迪尔的市盈率(price-earning ratio)达到了 21 倍，即，约翰·迪尔每取得 1 美元的利润，投资者愿意为其支付 21 美元。与此同时，投资者分别愿意为亚马逊(Amazon.com)、谷歌(Google)、福特(Ford)的每 1 美元利润支付 72 美元、23 美元和 9 美元。另外一个极端的例子是通用汽车(General Motors, GM)和美国钢铁(United States Steel)。上一年两家公司利润均为负，GM 的股价约为 37 美元/股，美国钢铁的则为 54 美元/股。因为它们的利润为负，所以其市盈率也为负，故没有报告。当时，据《华尔街日报》报道，入选标准普尔 500 指数的大公司的平均市盈率为 19，或者说其成交价约为利润的 15 倍。

市盈率的比较就是财务比率应用的一个例子。就像本章将要看到的，财务比率有很多，它们都是用来总结公司特定的财务状况的。除了讨论如何分析财务报表和计算财务比率之外，本章还会介绍这些信息的使用者以及他们为何使用这些信息。

2.1 财务报表分析的目的与方法

2.1.1 财务报表分析的目的

财务报表分析的目的是将财务报表数据转换成有用的信息,以帮助信息使用者改善决策。现代财务报表分析一般包括战略分析、会计分析、财务分析和前景分析等四个维度。

1. 战略分析的目的

确定主要的利润动因及经营风险并定性评估公司盈利能力，包括宏观分析、行业分析和公司竞争策略分析等。

2. 会计分析的目的

评价公司会计反映其经济业务的程度，包括评估公司会计的灵活性和恰当性，修正会计数据等。

3. 财务分析的目的

主要运用财务数据评价公司当前及过去的业绩，包括比率分析和现金流量分析等。

4. 前景分析的目的

预测企业未来，包括财务报表预测和公司估值等内容。

本章主要讨论财务分析的相关内容。与其他分析相比，财务分析更强调分析的系统性和有效性。

2.1.2 财务报表分析的方法

财务报表分析的方法有很多种类，可归为比较分析法和因素分析法两类。不同财务分析者，由于分析目的有别，而采用各自所需的分析方法。

1. 比较分析法

比较是认识事物的最基本方法，没有比较，分析就无法开始。财务报表分析的比较法，是对两个或两个以上有关的可比数据进行对比，从而揭示存在的差异或矛盾。

比较分析按比较对象(和谁比)分为：

(1)与本企业历史比，即不同时期(2—10年)指标相比，也称“趋势分析”。

(2)与同类企业比，即与行业平均数或竞争对手比较，也称“横向比较”。

(3)与计划预算比，即实际执行结果与计划指标比较，也称“预算差异分析”。

比较分析按比较内容(比什么)分为：

(1)比较会计要素的总量：总量是指报表项目的总金额，例如，总资产、净资产、净利润等。总量比较主要用于时间序列分析，如研究利润的逐年变化趋势，看其增长潜力。有时也用于同业对比，看企业相对规模和竞争地位的变化。

(2)比较结构百分比：把资产负债表、利润表、现金流量表转换成结构百分比报表。例如，以收入为100%，看利润表各项目的比重。结构百分比报表用于发现有显著问题的项目，以确定进一步分析的方向。

(3)比较财务比率：财务比率是各会计要素之间的数量关系，反映它们的内在联系。财务比率是相对数，排除了规模的影响，具有较好的可比性，是最重要的分析比较内容。财务比率的计算相对简单，而对它加以说明和解释却比较复杂和困难。

2. 因素分析法

因素分析法，是依据财务指标与其驱动因素之间的关系，从数量上确定各因素对指标影

响程度的一种方法。该方法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(通常为实际值)替代基准值(通常为标准值或计划值)，据以测定各因素对分析指标的影响。由于分析时，要逐次进行各因素的有序替代，因此又称为连环替代法。

因素分析法一般分为四个步骤：一是确定分析对象，即确定需要分析的财务指标，比较其实际数额和标准数额(如上年实际数额)，并计算两者的差额；二是确定该财务指标的驱动因素，即根据该财务指标的形成过程，建立财务指标与各驱动因素之间的函数关系模型；三是确定驱动因素的替代顺序；四是按顺序计算各驱动因素脱离标准的差异对财务指标的影响。

【例 2-1】某企业 20×1 年 3 月生产产品所耗某种材料的实际数是 6 720 元，而其计划数是 5 400 元。实际比计划增加 1 320 元。由于材料费用由产品产量、单位产品材料耗用量和材料单价三个因素的乘积构成。因此，可以把材料费用这一总指标分解为三个因素，然后逐个分析它们对材料费用总额的影响程度。现假设这三个因素的数值如表 2-1 所示。

表 2-1 材料费用资料

项 目	单 位	计 划 数	实 际 数	差 异
产品产量	件	120	140	20
材料单耗	千克/件	9	8	-1
材料单价	元/千克	5	6	1
材料费用	元	5 400	6 720	1 320

根据表中资料，材料费用总额实际数较计划数增加 1 320 元，这是分析对象。运用连环代替法，可以计算各因素变动对材料费用总额的影响程度，具体如下：

计划指标： $120 \times 9 \times 5 = 5\,400$ (元) ①

第一次代替： $140 \times 9 \times 5 = 6\,300$ (元) ②

第二次代替： $140 \times 8 \times 5 = 5\,600$ (元) ③

第三次代替： $140 \times 8 \times 6 = 6\,720$ (元) (实际数) ④

各因素变动的影响程度分析：

$② - ① = 6\,300 - 5\,400 = 900$ (元) 产量增加的影响

$③ - ② = 5\,600 - 6\,300 = -700$ (元) 材料节约的影响

$④ - ③ = 6\,720 - 5\,600 = 1\,120$ (元) 价格提高的影响

$900 - 700 + 1\,120 = 1\,320$ (元) 全部因素的影响

企业是一个有机整体，每个财务指标的高低都受其他因素的驱动。从数量上测定各因素的影响程度，可以帮助人们抓住主要矛盾，或更有说服力地评价经营状况。财务分析的核心问题是不断追溯产生差异的原因。因素分析法提供了定量解释差异成因的工具。

2.1.3 财务报表分析的局限性

财务报表分析以财务报表为主要分析对象，而报表本身存在一定的局限性。

1. 财务报表本身的局限性

财务报表是企业会计系统的产物。每个企业的会计系统，都会受会计环境和企业会计战略的影响。

会计环境包括会计规范和会计管理、税务与会计的关系、外部审计、会计争端处理的法律系统、资本市场结构、公司治理结构等。这些因素是决定企业会计系统质量的外部因素。会计环境缺陷会导致会计系统缺陷，使之不能完全反映企业的实际状况。会计环境的重要变化会导致会计系统的变化，影响财务数据的可比性。例如，会计规范要求以历史成本报告资产，使财务数据不代表其现行成本或变现价值；会计规范要求假设币值不变，使财务数据不按通货膨胀率或物价水平调整；会计规范要求遵循谨慎原则，使会计预计损失而不预计收益，有可能少计收益和资产；会计规范要求按年度分期报告，使得会计报表只报告短期信息，不能提供反映长期潜力的信息等。

企业会计战略是企业根据环境和经营目标作出的主观选择，不同企业会有不同的会计战略。企业会计战略包括选择会计政策、会计估计、补充披露及报告具体格式。不同会计战略会导致不同企业财务报告的差异，并影响其可比性。例如，对同一会计事项的会计处理，会计准则允许公司选择不同的会计政策，包括存货计价方法和固定资产折旧方法等。虽然财务报表附注对会计政策选择有一定的表述，但报表使用人未必能完成可比性的调整工作。

由于上述两方面原因，财务报表存在以下三方面局限性：一是财务报表没有披露企业的全部信息，而管理层拥有更多的信息，披露的只是其中的一部分；二是已经披露的财务信息存在会计估计误差，不可能是真实情况的全面准确计量；三是管理层的各项会计政策选择，有可能导致降低可比性。

2. 财务报表的可靠性问题

只有根据符合规范的、可靠的财务报表，才能得出正确的分析结论。所谓“符合规范”，是指除了以上三点局限性以外，没有虚假陈述。当然，外部分析人员很难认定是否存在虚假陈述，财务报表的可靠性问题主要依靠注册会计师鉴证、把关。但是，注册会计师不能保证财务报表没有任何错报和漏报。因此，分析人员必须自己关注财务报表的可靠性，对于可能存在的问题保持足够的警惕。

外部分析人员虽然不能认定是否存在虚假陈述，但可以发现一些“危险信号”。对于存有危险信号的报表，分析人员要通过更细致的考察或获取其他有关信息，对报表的可靠性作出自己的判断。

常见的危险信号包括：

(1) 财务报告形式不规范。不规范的财务报告，其可靠性也应受到怀疑。分析人员要关注财务报告是否存在重大遗漏，有的重大遗漏可能因不想讲真话引起；要注意是否及时提供财务报告，不能及时提供报告暗示企业当局与注册会计师存在分歧。

(2) 数据异常。异常数据如无合理原因，应考虑该数据的真实性和一贯性是否存在问题。例如，原因不明的会计调整，可能是利用会计政策的灵活性“粉饰”报表；与销售相比应收账款异常增加，可能存在提前确认收入问题；报告净利润与经营活动产生的现金流量净额的缺口加大，报告利润总额与应纳税所得额之间的缺口加大，可能存在盈余管理；第4季度的大额的资产冲销和大额调整，可能是中期报告存在问题，年底应根据注册会计师的意见进行调整。

(3) 异常关联方交易。关联方交易的定价不公允，可能存在转移利润的动机。

(4) 大额资本利得。在经营业绩不佳时，公司可能通过出售长期资产、债务重组等交易实现资本利得。

(5)异常审计报告。无正当理由更换注册会计师，或审计报告附有保留意见，有待作进一步分析判断。

3. 比较基础问题

在比较分析时，需要选择比较的参照标准，包括同业数据、本企业历史数据和计划预算数据。

横向比较时，需要使用同业标准。同业平均数只有一般性的指导作用，不一定有代表性，不是合理性的标志。选同行业一组有代表性的企业求平均数，作为同业标准，可能比整个行业的平均数更有意义。近年来，分析人员以一流企业作为标杆，进行对标分析。也有不少企业实行多种经营，没有明确的行业归属，同业比较更加困难。

趋势分析应以本企业历史数据为比较基础。历史数据代表过去，并不代表合理性。经营环境变化后，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。会计规范的改变会使财务数据失去直接可比性，要恢复其可比性成本很大，甚至缺乏必要的信息。

实际与计划的差异分析应以预算为比较基础。实际与预算发生差异，可能是执行中有问题，也可能是预算不合理，两者的区分并非易事。

总之，对比较基础本身要准确理解，并且要有限定地使用分析结论，避免简单化和绝对化。

2.2 财务比率分析

财务报表中有大量数据，可据以计算公司有关的财务比率。为便于说明财务比率的计算和分析方法，本章将以 ABC 股份有限公司(以下简称“ABC 公司”)的财务报表数据为例。该公司 20×1 年资产负债表、利润表、现金流量表和股东权益变动表，如表 2-2、表 2-3、表 2-4 和表 2-5 所示。为简化计算，这些数据都是假设的。

表 2-2 资产负债表

编制单位：ABC 公司			20×1 年 12 月 31 日		单位：万元
资 产	年末余额	年初余额	负债和股东权益	年末余额	年初余额
流动资产：			流动负债：		
货币资金	44	25	短期借款	60	45
交易性金融资产	6	12	交易性金融负债	28	10
应收票据	14	11	应付票据	5	4
应收账款	398	199	应付账款	100	109
预付账款	22	4	预收账款	10	4
应收利息	0	0	应付职工薪酬	2	1
应收股利	0	0	应交税费	5	4
其他应收款	12	22	应付利息	12	16
存货	119	326	应付股利	0	0
一年内到期的非流动资产	77	11	其他应付款	25	22
其他流动资产	8	0	一年内到期的非流动负债	0	0
流动资产合计	700	610	其他流动负债	53	5
			流动负债合计	300	220

续表

资 产	年末余额	年初余额	负债和股东权益	年末余额	年初余额
非流动资产：			非流动负债：		
可供出售金融资产	0	45	长期借款	450	245
持有至到期投资	0	0	应付债券	240	260
长期应收款	0	0	长期应付款	50	60
长期股权投资	30	0	专项应付款	0	0
固定资产	1 238	955	预计负债	0	0
在建工程	18	35	递延所得税负债	0	0
固定资产清理	0	12	其他非流动负债	0	15
无形资产	6	8	非流动负债合计	740	580
开发支出	0	0	负债合计	1 040	800
商誉	0	0	股东权益：		
长期待摊费用	5	15	股本	100	100
递延所得税资产	0	0	资本公积	10	10
其他非流动资产	3	0	减：库存股	0	0
非流动资产合计	1 300	1 070	盈余公积	60	40
			未分配利润	790	730
			股东权益合计	960	880
资产总计	2 000	1 680	负债和股东权益总计	2 000	1 680

表 2-3 利润表

编制单位：ABC 公司20×1 年单位：万元

项 目	本年金额	上年金额
一、营业收入	3 000	2 850
减：营业成本	2 644	2 503
营业税金及附加	28	28
销售费用	22	20
管理费用	46	40
财务费用	110	96
资产减值损失	0	0
加：公允价值变动收益	0	0
投资收益	6	0
二、营业利润	156	163
加：营业外收入	45	72
减：营业外支出	1	0
三、利润总额	200	235
减：所得税费用	64	75
四、净利润	136	160

表 2-4 现金流量表

编制单位：ABC 公司20×1 年单位：万元

项 目	本年金额	上年金额(略)
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	2 810	

续表

项 目	本年金额	上年金额(略)
收到的税费返还	0	
收到其他与经营活动有关的现金	10	
经营活动现金流入小计	2 820	
购买商品、接受劳务支付的现金	2 363	
支付给职工以及为职工支付的现金	29	
支付的各项税费	91	
支付其他与经营活动有关的现金支出	14	
经营活动现金流出小计	2 497	
经营活动产生的现金流量净额	323	
二、投资活动产生的现金流量：		
收回投资收到的现金	4	
取得投资收益收到的现金	6	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	12	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0	
收到其他与投资活动有关的现金	0	
投资活动现金流入小计	22	
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	369	
投资支付的现金	30	
支付其他与投资活动有关的现金	0	
投资活动现金流出小计	399	
投资活动产生的现金流量净额	-377	
三、筹资活动产生的现金流量：		
吸收投资收到的现金	0	
取得借款收到的现金	270	
收到其他与筹资活动有关的现金	0	
筹资活动现金流入小计	270	
偿还债务支付的现金	20	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	152	
支付其他与筹资活动有关的现金	25	
筹资活动现金流出小计	197	
筹资活动产生的现金流量净额	73	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0	
五、现金及现金等价物净增加额	19	
加：期初现金及现金等价物余额	25	
六、期末现金及现金等价物余额	44	
补充资料		
1.将净利润调节为经营活动现金流量：		
净利润	136	
加：资产减值准备	0	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	100	
无形资产摊销	2	
长期待摊费用摊销	10	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-15	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	0	

续表

项 目	本年金额	上年金额(略)
财务费用(收益以“-”号填列)	110	
投资损失(收益以“-”号填列)	-6	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	0	
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0	
存货的减少(增加以“-”号填列)	207	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-210	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-11	
其他	0	
经营活动产生的现金流量净额	323	
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动		
债务转为资本	0	
一年内到期的可转换公司债券	0	
融资租入固定资产	0	
3.现金及现金等价物净变动情况:		
现金的期末余额	44	
减: 现金的期初余额	25	
加: 现金等价物的期末余额	0	
减: 现金等价物的期初余额	0	
现金及现金等价物净增加额	19	

表 2-5 股东权益变动表

编制单位: ABC 公司

20×1 年

单位: 万元

项 目	本年金额						上年金额
	股 本	资本公积	减: 库 存 股	盈余公积	未分 配 利润	股东权 益 合计	(略)
一、上年年末余额	100	10		40	730	880	
加: 会计政策变更							
前期差错更正							
二、本年初余额	100	10		40	730	880	
三、本年增减变动金额							
(一) 净利润					136	136	
(二) 其他综合收益							
上述(一)(二)小计					136	136	
(三) 股东投入和减少资本							
1. 股东投入资本							
2. 股份支付计入股东权益的金额							
3. 其他							
(四) 利润分配							
1. 提取盈余公积				20	-20	0	
2. 对股东的分配					-56	-56	
3. 其他							
(五) 股东权益内部结转							
1. 资本公积转增股本							
2. 盈余公积转增股本							
3. 盈余公积弥补亏损							
4. 其他							
四、本年年末余额	100	10		60	790	960	

2.2.1 短期偿债能力比率

债务一般按到期时间分为短期债务和长期债务，偿债能力分析也由此分为短期偿债能力分析和长期偿债能力分析两部分。

偿债能力的衡量方法有两种：一种是比较可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。

1. 可偿债资产与短期债务的存量比较

可偿债资产的存量，是指资产负债表中列示的流动资产年末余额。短期债务的存量，是指资产负债表中列示的流动负债年末余额。流动资产将在1年或1个营业周期内消耗或转变为现金，流动负债将在1年或1个营业周期内偿还，因此两者的比较可以反映短期偿债能力。

流动资产与流动负债的存量比较有两种方法：一种是差额比较，两者相减的差额称为营运资本；另一种是比率比较，两者相除的比率称为短期债务的存量比率。

(1) 营运资本。营运资本是指流动资产超过流动负债的部分。其计算公式如下：

$$\text{营运资本} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$$

根据ABC公司的财务报表数据：

$$\text{本年营运资本} = 700 - 300 = 400 (\text{万元})$$

$$\text{上年营运资本} = 610 - 220 = 390 (\text{万元})$$

计算营运资本使用的“流动资产”和“流动负债”，通常可以直接取自资产负债表。正是为了便于计算营运资本和分析流动性，资产负债表项目才区分为流动项目和非流动项目，并且按流动性强弱排序。

如果流动资产与流动负债相等，并不足以保证短期偿债能力没有问题，因为债务的到期与流动资产的现金生成，不可能同步同量；而且，为维持经营，企业不可能清算全部流动资产来偿还流动负债，而是必须维持最低水平的现金、存货、应收账款等。

因此，企业必须保持流动资产大于流动负债，即保有一定数额的营运资本作为安全边际，以防止流动负债“穿透”流动资产。ABC公司现存300万元流动负债的具体到期时间不易判断，现存700万元流动资产生成现金的金额和时间也不好预测。营运资本400万元是流动负债“穿透”流动资产的“缓冲垫”。因此，营运资本越多，流动负债的偿还越有保障，短期偿债能力越强。

营运资本之所以能够成为流动负债的“缓冲垫”，是因为它是长期资本用于流动资产的部分，不需要在1年内偿还。

$$\begin{aligned}\text{营运资本} &= \text{流动资产} - \text{流动负债} = (\text{总资产} - \text{非流动资产}) - (\text{总资产} - \text{股东权益} - \text{非流动负债}) \\ &= (\text{股东权益} + \text{非流动负债}) - \text{非流动资产} \\ &= \text{长期资本} - \text{长期资产}\end{aligned}$$

根据ABC公司的财务报表数据：

本年营运资本=(960+740)-1 300=1 700-1 300=400(万元)

上年营运资本=(880+580)-1 070=1 460-1 070=390(万元)

当流动资产大于流动负债时，营运资本为正数，表明长期资本的数额大于长期资产，超出部分被用于流动资产。营运资本的数额越大，财务状况越稳定。极而言之，当全部流动资产没由任何流动负债提供资本来源，而全部由长期资本提供时，企业没有任何短期偿债压力。

当流动资产小于流动负债时，营运资本为负数，表明长期资本小于长期资产，有部分长期资产由流动负债提供资本来源。由于流动负债在 1 年或 1 个营业同期内需要偿还，而长期资产在 1 年或 1 个营业同期内不能变现，偿债所需现金不足，必须设法另外筹资，这意味着财务状况不稳定。

营运资本的比较分析，主要是与本企业上年数据比较。ABC 公司本年和上年营运资本的比较数据，如表 2-6 所示。

表 2-6 ABC 公司营运资本比较

项 目	本 年		上 年		增 长		
	金额(万元)	结构(%)	金额(万元)	结构(%)	金额(万元)	结构(%)	结构(%)
流动资产	700	100	610	100	90	15	100
流动负债	300	43	220	36	80	36	89
营运资本	400	57	390	64	10	2.6	11
长期资产	1 300		1 070		230		
长期资本	1 700		1 460		240		

从表 2-6 的数据可知：

1) 上年流动资产 610 万元，流动负债 220 万元，营运资本 390 万元。从相对数看，营运资本配置比率(营运资本÷流动资产)为 64%，流动负债提供流动资产所需资本的 36%，即 1 元流动资产需要偿还 0.36 元的流动负债。

2) 本年流动资产 700 万元，流动负债 300 万元，营运资本 400 万元。从相对数看，营运资本配置比率为 57%，流动负债提供流动资产所需资本的 43%，即 1 元流动资产需要偿还 0.43 元的流动负债。偿债能力比上年下降了。

3) 本年与上年相比，流动资产增加 90 万元(增长 15%)，流动负债增加 80 万元(增长 36%)，营运资本增加 10 万元(增长 2.6%)。营运资本的绝对数增加，似乎“缓冲垫增厚了”。但由于流动负债的增长速度超过流动资产的增长速度，使得债务的“穿透力”增加了，即偿债能力降低了。新增流动资产 90 万元没有保持上年配置 64%营运资本的比例，只配置了 11%，其余 89%都靠增加流动负债解决。可见，由于营运资本政策的改变使本年短期偿债能力下降了。

营运资本是绝对数，不便于不同历史时期及不同企业之间的比较。例如，A 公司的营运资本为 200 万元(流动资产 300 万元，流动负债 100 万元)，B 公司的营运资本与 A 相同，也是 200 万元(流动资产 1 200 万元，流动负债 1 000 万元)。但是，它们的偿债能力显然不同。因此，在实务中很少直接使用营运资本作为偿债能力指标。营运资本的合理性主要通过短期债务的存量比率评价。

(2) 短期债务的存量比率。短期债务的存量比率包括流动比率、速动比率和现金比率。

1) 流动比率。流动比率是流动资产与流动负债的比值，其计算公式如下：

$$\text{流动比率} = \text{流动资产} \div \text{流动负债}$$

根据 ABC 公司的财务报表数据：

$$\text{本年流动比率} = 700 \div 300 = 2.33$$

$$\text{上年流动比率} = 610 \div 220 = 2.77$$

流动比率假设全部流动资产都可用于偿还流动负债，表明每 1 元流动负债有多少流动资产作为偿债保障。ABC 公司的流动比率降低了 0.44 (2.77-2.33)，即为每 1 元流动负债提供的流动资产保障减少了 0.44 元。

流动比率和营运资本配置比率反映的偿债能力相同，它们可以互相换算：

$$\text{流动比率} = 1 \div (1 - \text{营运资本} \div \text{流动资产})$$

根据 ABC 公司的财务报表数据：

$$\text{本年流动比率} = 1 \div (1 - 57\%) = 2.33$$

$$\text{上年流动比率} = 1 \div (1 - 64\%) = 2.78$$

流动比率是相对数，排除了企业规模的影响，更适合同业比较以及本企业不同历史时期的比较，加之流动比率计算简单，因而被广泛应用。

但是，需要提醒注意的是，不存在统一、标准的流动比率数值。不同行业的流动比率，通常有明显差别。营业周期越短的行业，合理的流动比率越低。在过去很长一段时期里，人们认为生产型企业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，剩下的流动性较好的流动资产至少要等于流动负债，才能保证企业最低的短期偿债能力。这种认识一直未能从理论上证明。最近几十年，企业的经营方式和金融环境发生了很大变化，流动比率有下降的趋势，许多成功企业的流动比率都低于 2。

如果流动比率相对于上年发生较大变动，或与行业平均值出现重大偏离，就应对构成流动比率的流动资产和流动负债的各项目逐一分析，寻找形成差异的原因。为了考察流动资产的变现能力，有时还需要分析其周转率。

流动比率有其局限，在使用时应注意：流动比率假设全部流动资产都可以变为现金并用于偿债，全部流动负债都需要还清。实际上，有些流动资产的账面金额与变现金额有较大差异，如产成品等；经营性流动资产是企业持续经营所必需的，不能全部用于偿债；经营性应付项目可以滚动存续，无须动用现金全部结清。因此，流动比率是对短期偿债能力的粗略估计。

2) 速动比率。构成流动资产的各项，流动性差别很大。其中，货币资金、交易性金融资产和各种应收款项等，可以在较短时间内变现，称为速动资产；另外的流动资产，包括存货、预付款项、1 年内到期的非流动资产及其他流动资产等，称为非速动资产。

非速动资产的变现金额和时间具有较大的不确定性：一则存货的变现速度比应收款项要慢得多；部分存货可能已毁损报废、尚未处理；存货估价有多种方法，可能与变现金额相距甚远。二则 1 年内到期的非流动资产和其他流动资产的金额有偶然性，不代表正常的变现能力。因此，将可偿债资产定义为速动资产，计算短期债务的存量比率更可信。

速动资产与流动负债的比值，称为速动比率，其计算公式如下：

$$\text{速动比率}=\text{速动资产}\div\text{流动负债}$$

根据 ABC 公司的财务报表数据:

$$\text{本年速动比率}=(44+6+14+398+12)\div300=1.58$$

$$\text{上年速动比率}=(25+12+11+199+22)\div220=1.22$$

速动比率假设速动资产是可偿债资产,表明每 1 元流动负债有多少速动资产作为偿债保障。ABC 公司的速动比率比上年提高了 0.36,说明为每 1 元流动负债提供的速动资产保障增加了 0.36 元。

与流动比率一样,不同行业的速动比率差别很大。例如,采用大量现金销售的商店,几乎没有应收款项,速动比率大大低于 1 很正常。相反,一些应收款项较多的企业,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款项的变现能力。账面上的应收款项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,可能使报表上的应收款项金额不能反映平均水平。这些情况,外部分析人员不易了解,而内部人员则有可能作出估计。

3) 现金比率。速动资产中,流动性最强、可直接用于偿债的资产称为现金资产。

现金资产包括货币资金、交易性金融资产等。与其他速动资产不同,它们本身就是可以直接偿债的资产,而其他速动资产需要等待不确定的时间,才能转换为不确定金额的现金。

现金资产与流动负债的比值称为现金比率,其计算公式如下:

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

根据 ABC 公司的财务报表数据:

$$\text{本年现金比率}=(44+6)\div300=0.167$$

$$\text{上年现金比率}=(25+12)\div220=0.168$$

现金比率假设现金资产是可偿债资产,表明 1 元流动负债有多少现金资产作为偿债保障。ABC 公司的现金比率比上年略微下降 0.001,说明企业为每 1 元流动负债提供的现金资产保障降低了 0.001 元。

2. 经营活动现金流量净额与短期债务的比较

经营活动现金流量净额与流动负债的比值,称为现金流量比率。其计算公式如下:

$$\text{现金流量比率}=\text{经营活动现金流量净额}\div\text{流动负债}$$

根据 ABC 公司的财务报表数据:

$$\text{现金流量比率}=323\div300=1.08$$

公式中的“经营活动现金流量净额”,通常使用现金流量表中的“经营活动产生的现金流量净额”。它代表企业创造现金的能力,已经扣除了经营活动自身所需的现金流出,是可以用来偿债的现金流量。

一般来讲,该比率中的流动负债采用期末数而非平均数,因为实际需要偿还的是期末金额,而非平均金额。

现金流量比率表明每 1 元流动负债的经营活动现金流量保障程度。该比率越高,偿债能力越强。

用经营活动现金净额流量代替可偿债资产存量，与短期债务进行比较以反映偿债能力，更具说服力。因为一方面它克服了可偿债资产未考虑未来变化及变现能力等问题；另一方面，实际用以支付债务的通常是现金，而不是其他可偿债资产。

3. 影响短期偿债能力的其他因素

上述短期偿债能力比率，都是根据财务报表数据计算而得。还有一些表外因素也会影响企业的短期偿债能力，甚至影响相当大。财务报表使用者应尽可能了解这方面信息，以作出正确判断。

(1) 增强短期偿债能力的表外因素。

1) 可动用的银行贷款指标：银行已同意、企业尚未动用的银行贷款限额，可以随时增加企业现金，提高支付能力。这一数据未反映在财务报表中，但会在董事会决议中披露。

2) 可以很快变现的非流动资产：企业可能有一些非经营性长期资产可以随时出售变现，而不出现在“一年内到期的非流动资产”项目中。例如，储备的土地、未开采的采矿权、目前出租的房产等，在企业发生周转困难时，将其出售并不影响企业的持续经营。

3) 偿债能力的声誉：如果企业的信用很好，在短期偿债方面出现暂时困难，比较容易筹集到短缺现金。

(2) 降低短期偿债能力的表外因素。

1) 与担保有关的或有负债：如果该金额较大且很可能发生，应在评价偿债能力时予以关注。

2) 经营租赁合同中的承诺付款：很可能是需要偿付的义务。

2.2.2 长期偿债能力比率

衡量长期偿债能力的财务比率，也分为存量比率和流量比率两类。

1. 总债务存量比率

长期来看，所有债务都要偿还。因此，反映长期偿债能力的存量比率是总资产、总债务和股东权益之间的比例关系。常用比率包括：资产负债率、产权比率、权益乘数和长期资本负债率。

(1) 资产负债率。资产负债率是总负债与总资产的百分比，其计算公式如下：

$$\text{资产负债率} = (\text{总负债} \div \text{总资产}) \times 100\%$$

根据 ABC 公司的财务报表数据：

$$\text{本年资产负债率} = (1\,040 \div 2\,000) \times 100\% = 52\%$$

$$\text{上年资产负债率} = (800 \div 1\,680) \times 100\% = 48\%$$

资产负债率反映总资产中有多大比例是通过负债取得的。它可以衡量企业清算时对债权人利益的保护程度。资产负债率越低，企业偿债越有保证，贷款越安全。资产负债率还代表企业的举债能力。一个企业的资产负债率越低，举债越容易。如果资产负债率高到一定程度，没有人愿意提供贷款了，则表明企业的举债能力已经丧失。

通常，资产在破产拍卖时的售价不到账面价值的 50%，因此如果资产负债率高于 50%，

则债权人的利益就缺乏保障。各类资产变现能力有显著区别，房地产的变现价值损失小，专用设备则难以变现。不同企业的资产负债率不同，与其持有的资产类别有关。

(2) 产权比率和权益乘数。产权比率和权益乘数是资产负债率的另外两种表现形式，它和资产负债率的性质一样，其计算公式如下：

$$\text{产权比率} = \text{总负债} \div \text{股东权益}$$

$$\text{权益乘数} = \text{总资产} \div \text{股东权益}$$

产权比率表明每 1 元股东权益借入的债务额。权益乘数表明每 1 元股东权益拥有的资产额，它们是两种常用的财务杠杆比率。财务杠杆影响总资产净利率和权益净利率之间的关系，还表明权益净利率的风险高低，与盈利能力有关。

(3) 长期资本负债率。长期资本负债率是指非流动负债占长期资本的百分比，其计算公式如下：

$$\text{长期资本负债率} = [\text{非流动负债} \div (\text{非流动负债} + \text{股东权益})] \times 100\%$$

根据 ABC 公司的财务报表数据：

$$\text{本年长期资本负债率} = [740 \div (740 + 960)] \times 100\% = 44\%$$

$$\text{上年长期资本负债率} = [580 \div (580 + 880)] \times 100\% = 40\%$$

长期资本负债率反映企业资本结构。

2. 总债务流量比率

(1) 利息保障倍数。利息保障倍数是指息税前利润对利息费用的倍数。其计算公式如下：

$$\text{利息保障倍数} = \text{息税前利润} \div \text{利息费用} = (\text{净利润} + \text{利息费用} + \text{所得税费用}) \div \text{利息费用}$$

分母的“利息费用”是指本期的全部应付利息，不仅包括计入利润表财务费用的利息费用，还应包括计入资产负债表固定资产等成本的资本化利息。

根据 ABC 公司的财务报表数据：

$$\text{本年利息保障倍数} = (136 + 110 + 64) \div 110 = 2.82$$

$$\text{上年利息保障倍数} = (160 + 96 + 75) \div 96 = 3.45$$

长期债务不需要每年还本，却需要每年付息。利息保障倍数表明每 1 元利息支付有多少倍的息税前利润作保障，它可以反映债务政策的风险大小。如果企业一直保持按时付息的信誉，则长期负债可以延续，举借新债也比较容易。利息保障倍数越大，利息支付越有保障。如果利息支付尚且缺乏保障，归还本金就更难指望。因此，利息保障倍数可以反映长期偿债能力。

如果利息保障倍数小于 1，表明自身产生的经营收益不能支持现有的债务规模。利息保障倍数等于 1 也很危险，因为息税前利润受经营风险的影响，很不稳定，而利息支付却是固定的。利息保障倍数越大，公司拥有的偿还利息的缓冲资金越多。

(2) 现金流量利息保障倍数。现金流量利息保障倍数是指经营活动现金流量净额对利息费用的倍数。其计算公式如下：

$$\text{现金流量利息保障倍数} = \text{经营现金活动流量净额} \div \text{利息费用}$$

根据 ABC 公司的财务报表数据：

$$\text{本年现金流量利息保障倍数} = 323 \div 110 = 2.94$$

现金流量利息保障倍数是现金基础的利息保障倍数，表明每 1 元利息费用有多少倍的经营活动现金净流量净额作保障。它比利润基础的利息保障倍数更可靠，因为实际用以支付利息的是现金，而不是利润。

(3) 现金流量债务比。现金流量债务比是指经营活动现金流量净额与债务总额的比率。其计算公式如下：

$$\text{经营活动现金流量净额债务比} = (\text{经营活动现金流量净额} \div \text{债务总额}) \times 100\%$$

根据 ABC 公司的财务报表数据：

$$\text{本年经营活动现金流量净额债务比} = (323 \div 1\,040) \times 100\% = 31\%$$

一般来讲，该比率中的债务总额采用期末数而非平均数，因为实际需要偿还的是期末金额，而非平均金额。

该比率表明企业用经营活动现金流量净额偿付全部债务的能力。比率越高，偿还债务总额的能力越强。

3. 影响长期偿债能力的其他因素

上述长期偿债能力比率，都是根据财务报表数据计算而得。还有一些表外因素影响企业长期偿债能力，必须引起足够重视。

(1) 长期租赁。当企业急需某种设备或厂房而又缺乏足够资金时，可以通过租赁的方式解决。财产租赁的形式包括融资租赁和经营租赁。融资租赁形成的负债会反映在资产负债表中，而经营租赁的负债则未反映在资产负债表中。当企业的经营租赁额比较大、期限比较长或具有经常性时，就形成了一种长期性融资，因此，经营租赁也是一种表外融资。这种长期融资，到期时必须支付租金，会对企业偿债能力产生影响。因此，如果企业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) 债务担保。担保项目的时间长短不一，有的影响企业的长期偿债能力，有的影响企业的短期偿债能力。在分析企业长期偿债能力时，应根据有关资料判断担保责任带来的影响。

(3) 未决诉讼。未决诉讼一旦判决败诉，便会影响企业的偿债能力，因此在评价企业长期偿债能力时要考虑其潜在影响。

2.2.3 营运能力比率

营运能力比率是衡量企业资产管理效率的财务比率，常见的有：应收账款周转率、存货周转率、流动资产周转率、营运资本周转率、非流动资产周转率和总资产周转率等。

1. 应收账款周转率

(1) 计算方法。应收账款周转率是销售收入与平均应收账款的比率。它有三种表示形式：应收账款周转次数、应收账款周转天数和应收账款与收入比。其计算公式如下：

$$\text{应收账款周转次数} = \text{销售收入} \div \text{平均应收账款}$$

$$\text{应收账款周转天数} = 365 \div (\text{销售收入} \div \text{平均应收账款})$$

应收账款与收入比=平均应收账款÷销售收入

根据 ABC 公司的财务报表数据:

本年平均应收账款=(398+199)÷2=298.5(万元)

本年应收账款周转次数=3 000÷298.5=10.1(次/年)

本年应收账款周转天数=365÷(3 000÷298.5)=36.3(天/次)

本年应收账款与收入比=298.5÷3 000=9.95%

应收账款周转次数,表明 1 年中应收账款周转的次数,或者说明每 1 元应收账款投资支持的销售收入。应收账款周转天数,也称为应收账款收现期,表明从销售开始到收回现金平均需要的天数。应收账款与收入比,则表明每 1 元销售收入需要的应收账款投资。

(2)在计算和使用应收账款周转率时应注意的问题。

1)销售收入的赊销比例问题。从理论上讲,应收账款是赊销引起的,其对应的流量是赊销额,而非全部销售收入。因此,计算时应使用赊销额而非销售收入。但是,外部分析人员无法取得赊销数据,只好直接使用销售收入进行计算。实际上相当于假设现销是收现时间等于零的应收账款。只要现销与赊销的比例保持稳定,不妨碍与上期数据的可比性,只是高估了周转次数。但问题是与其他企业比较时,不知道可比企业的赊销比例,也就无从知道应收账款周转率是否可比。

2)应收账款年末余额的可靠性问题。应收账款是特定时点的存量,容易受季节性、偶然性和人为因素影响。在用应收账款周转率进行业绩评价时,可以使用年初和年末的平均数,或者使用多个时点的平均数,以减少这些因素的影响。

3)应收账款的减值准备问题。财务报表上列示的应收账款是已经计提坏账准备后的净额,而销售收入并未相应减少。其结果是,计提的坏账准备越多,应收账款周转次数越多、天数越少。这种周转次数增加、天数减少不是业绩改善的结果,反而说明应收账款管理欠佳。如果坏账准备的金额较大,就应进行调整,使用未计提坏账准备的应收账款进行计算。报表附注中披露的应收账款坏账准备信息,可作为调整的依据。

4)应收票据是否计入应收账款周转率。大部分应收票据是销售形成的,是应收账款的另一种形式,应将其纳入应收账款周转率的计算。

5)应收账款周转天数是否越少越好。应收账款是赊销引起的,如果赊销有可能比现销更有利,周转天数就不是越少越好。收现时间的长短与企业的信用政策有关。例如,甲企业的应收账款周转天数是 18 天,信用期是 20 天;乙企业的应收账款周转天数是 15 天,信用期是 10 天。前者的收款业绩优于后者,尽管其周转天数较多。改变信用政策,通常会引起企业应收账款周转天数的变化。信用政策的评价涉及多种因素,不能仅仅考虑周转天数的缩短。

6)应收账款分析应与销售额分析、现金分析相联系。应收账款的起点是销售,终点是现金。正常情况是销售增加引起应收账款增加,现金存量和经营活动现金流量也会随之增加。如果一个企业应收账款日益增加,而销售和现金日益减少,则可能是销售出了比较严重的问题,以致放宽信用政策,甚至随意发货,但现金却收不回来。

总之,应当深入应收账款内部进行分析,并且要注意应收账款与其他问题的联系,才能正确评价应收账款周转率。

2. 存货周转率

(1) 计算方法。存货周转率是销售收入与平均存货的比率，有三种计量方式。其计算公式如下：

$$\text{存货周转次数} = \text{销售收入} \div \text{平均存货}$$

$$\text{存货周转天数} = 365 \div (\text{销售收入} \div \text{平均存货})$$

$$\text{存货与收入比} = \text{平均存货} \div \text{销售收入}$$

根据 ABC 公司的财务报表数据：

$$\text{本年平均存货} = (119 + 326) \div 2 = 222.5 \text{ (万元)}$$

$$\text{本年存货周转次数} = 3\,000 \div 222.5 = 13.5 \text{ (次/年)}$$

$$\text{本年存货周转天数} = 365 \div (3\,000 \div 222.5) = 27.1 \text{ (天/次)}$$

$$\text{本年应收账款与收入比} = 222.5 \div 3\,000 = 7.4\%$$

存货周转次数，表明 1 年中存货周转的次数，或者说明每 1 元存货支持的销售收入。存货周转天数表明存货周转一次需要的时间，也就是存货转换成现金平均需要的时间；存货与收入比，表明每 1 元销售收入需要的存货投资。

(2) 在计算和使用存货周转率时应注意的问题。

1) 计算存货周转率时，使用“销售收入”还是“销售成本”作为周转额，要看分析的目的。在短期偿债能力分析中，为了评估资产的变现能力需要计量存货转换为现金的金额和时间，应采用“销售收入”。在分解总资产周转率时，为系统分析各项资产的周转情况并识别主要的影响因素，应统一使用“销售收入”计算周转率。如果是为了评估存货管理的业绩，应当使用“销售成本”计算存货周转率，使其分子和分母保持口径一致。实际上，两种周转率的差额是毛利引起的，用哪一个计算都能达到分析目的。

根据 ABC 公司的数据，两种计算方法可以进行如下转换：

$$\text{本年存货(成本)周转次数} = \text{销售成本} \div \text{平均存货} = 2\,644 \div 222.5 = 11.9 \text{ (次)}$$

$$\begin{aligned} \text{本年存货(收入)周转次数} \times \text{成本率} &= (\text{销售收入} \div \text{平均存货}) \times (\text{销售成本} \div \text{销售收入}) \\ &= (3\,000 \div 222.5) \times (2\,644 \div 3\,000) = 11.9 \text{ (次)} \end{aligned}$$

2) 存货周转天数不是越少越好。存货过多会浪费资金，存货过少不能满足流转需要，在特定的生产经营条件下存在一个最佳的存货水平，所以存货不是越少越好。

3) 应注意应付账款、存货和应收账款(或销售收入)之间的关系。一般来说，销售增加会拉动应收账款、存货、应付账款增加，不会引起周转率的明显变化。但是，当企业接受一个大订单时，通常要先增加存货，然后推动应付账款增加，最后才引起应收账款(销售收入)增加。因此，在该订单没有实现销售以前，先表现为存货等的周转天数增加。这种周转天数增加，没有什么不好。与此相反，预见到销售会萎缩时，通常会先减少存货，进而引起存货周转天数等下降。这种周转天数下降，不是什么好事，并非资产管理改善。因此，任何财务分析都以认识经营活动本质为目的，不可根据数据高低作简单结论。

4) 应关注构成存货的原材料、在产品、半成品、产成品和低值易耗品之间的比例关系。各类存货的明细资料以及存货重大变动的解释，应在报表附注中披露。正常情况下，它们之间存在某种比例关系。如果产成品大量增加、其他项目减少，很可能是销售不畅，放慢了生

产节奏。此时，总的存货金额可能并没有显著变动，甚至尚未引起存货周转率的显著变化。因此，在财务分析时既要重点关注变化大的项目，也不能完全忽视变化不大的项目，其内部可能隐藏着重要问题。

3. 流动资产周转率

流动资产周转率是销售收入与平均流动资产的比率，有三种计量方式。其计算公式如下：

$$\text{流动资产周转次数} = \text{销售收入} \div \text{平均流动资产}$$

$$\text{流动资产周转天数} = 365 \div (\text{销售收入} \div \text{平均流动资产})$$

$$\text{流动资产与收入比} = \text{平均流动资产} \div \text{销售收入}$$

根据 ABC 公司的财务报表数据：

$$\text{本年平均流动资产} = (700 + 610) \div 2 = 655 \text{ (万元)}$$

$$\text{本年流动资产周转次数} = 3\,000 \div 655 = 4.6 \text{ (次/年)}$$

$$\text{本年流动资产周转天数} = 365 \div (3\,000 \div 655) = 79.7 \text{ (天/次)}$$

$$\text{本年流动资产与收入比} = 655 \div 3\,000 = 21.8\%$$

流动资产周转次数，表明 1 年中流动资产周转的次数，或者说明每 1 元流动资产支持的销售收入。流动资产周转天数表明流动资产周转一次需要的时间，也就是流动资产转换成现金平均需要的时间。流动资产与收入比，表明每 1 元销售收入需要的流动资产投资。

通常，流动资产中应收账款和存货占绝大部分，因此它们的周转状况对流动资产周转具有决定性影响。

4. 营运资本周转率

营运资本周转率是销售收入与平均营运资本的比率，有三种计量方式。其计算公式如下：

$$\text{营运资本周转次数} = \text{销售收入} \div \text{平均营运资本}$$

$$\text{营运资本周转天数} = 365 \div (\text{销售收入} \div \text{平均营运资本})$$

$$\text{营运资本与收入比} = \text{平均营运资本} \div \text{销售收入}$$

根据 ABC 公司的财务报表数据：

$$\text{本年平均营运资本} = (400 + 390) \div 2 = 395 \text{ (万元)}$$

$$\text{本年营运资本周转次数} = 3\,000 \div 395 = 7.6 \text{ (次/年)}$$

$$\text{本年营运资本周转天数} = 365 \div (3\,000 \div 395) = 48.1 \text{ (天/次)}$$

$$\text{本年营运资本与收入比} = 395 \div 3\,000 = 13.2\%$$

营运资本周转次数，表明 1 年中营运资本周转的次数，或者说明每 1 元营运资本支持的销售收入。营运资本周转天数表明营运资本周转一次需要的时间，也就是营运资本转换成现金平均需要的时间。营运资本与收入比，表明每 1 元销售收入需要的营运资本投资。

营运资本周转率是一个综合性的比率。严格意义上，应仅有经营性资产和负债被用于计算这一指标，即短期借款、交易性金融资产和超额现金等因不是经营活动必需的而应被排除在外。