

财务报表分析入门

胡玥

huyue@snai.edu

上海国家会计学院

大纲

会计处理与财报分析

财报分析要点

- ①偿债能力
- ②盈利能力
- ③信息质量

总结



会计处理与财报分析-1

会计是一门商业语言，计量商业活动，编制报表，供决策者使用。

利润表：会计期间内的表现

资产负债表：从公司成立至资产负债表日的商业活动的累积结果

现金流量表：会计期间内的经营，投资，筹资活动产生的现金流入流出

Shanghai National Accounting Institute

会计处理：经济业务 → 财务报表

会计处理与财报分析-2

财务报表分析指的是报表使用者通过分析，评价公司当期经营情况，预测公司未来的经营情况。例如，

- 利润表：利润率如何？未来会上升还是下降？
- 资产负债表：企业的生产经营规模上升了吗？
- 现金流量表：企业生产过程中产生了多少现金流？

财务报表分析： 财务报表 → 经济业务



财报分析

- 完整的财报分析是一个系统性过程。除了考察财务报表，报表使用者也需要查看报表附注内容。例如，管理层分析和讨论。
- 不同的报表使用者的侧重点不同
 - 银行：信用分析，偿债能力分析
 - 股票分析师：盈利性分析
 - 监管机构：合规性



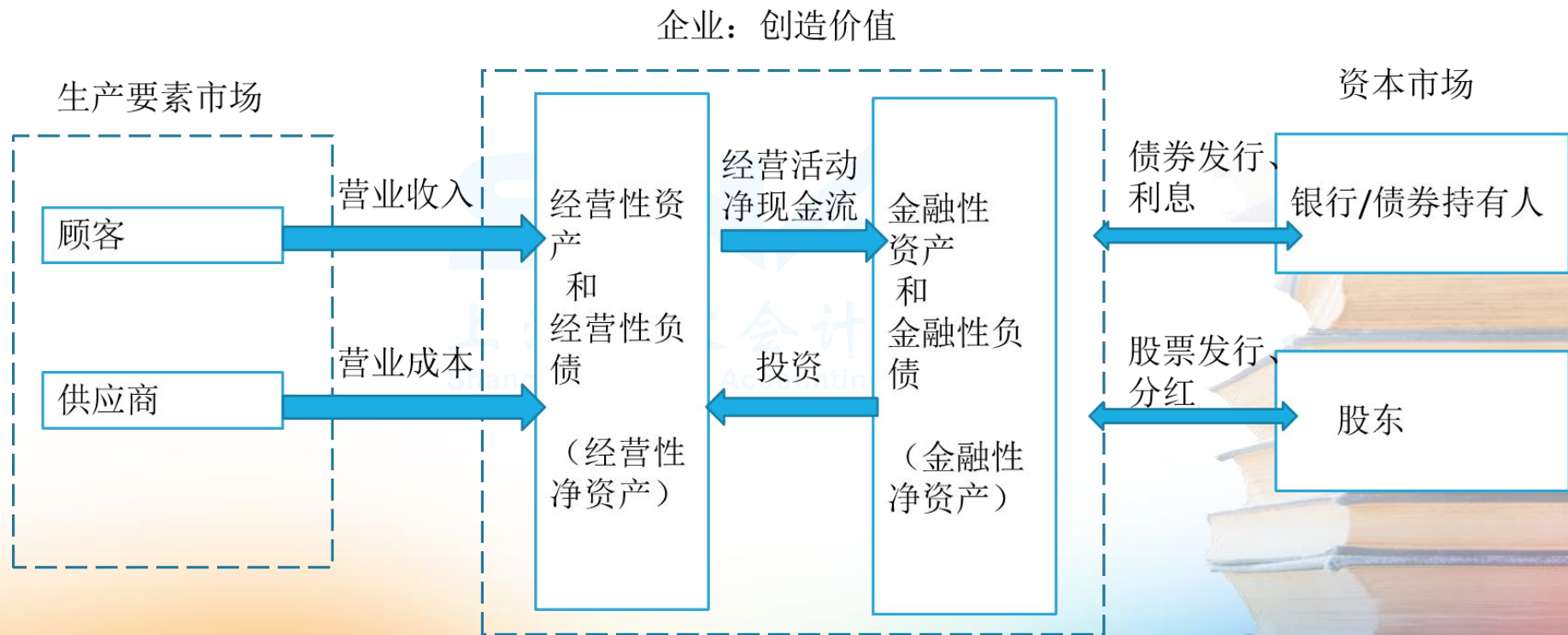


技术操作

上海国家会计学院
Shanghai National Accounting Institute



创造价值



财报分析 - 操作

本次课程中，我们站在投资者的视角来进行财务报表分析。

考虑的顺序依次为：

- 企业是否有能力偿还债务？ **偿债能力**
- 企业的盈利能力如何？ **盈利能力**
- 企业的会计信息是否可信？ **信息质量分析**



一、偿债能力分析

偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力。

企业有无支付现金的能力和偿还债务能力，是企业能否健康生存和发展的关键。

上海国家会计学院
Shanghai National Accounting Institute

资本结构

资本结构： 企业的资本可分为债务资本和股权资本。

资产负债表	
资产	负债
	所有者权益

$$\text{资产} = \text{负债} + \text{所有者权益}$$

Shanghai National Accounting Institute

- 负债是企业所承担的能以货币计量、需以资产或劳务偿还的债务。
- 对于金融性负债，如，发行的公司债，银行贷款等，企业有义务还本付息。
- 一旦企业不能及时还本付息，企业可能会进入破产清算过程。

偿债能力计算 - 1

在债务存续期间，企业需要定期偿还利息。企业通常是借新债，还旧债。因此，在计算偿债能力时，我们考虑的首要问题是，**企业是否有足够的现金按时偿还利息？**

□ **现金流量利息保障倍数= 经营现金活动流量净额 / 利息费用**

当期的经营活动现金净流量对应当期的利息费用。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为保障。

参照值：1

如果现金流量利息保障倍数**大于1**，说明企业当期的经营活动获得的现金可以支付当期的利息费用。企业完全有能力偿还当期的债务。

如果现金流量利息保障倍数小于1，怎么办？

偿债能力计算 - 2

备选指标：

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

当期的息税前利润对应当期的利息费用。表明每1元利息费用有多少倍的息税前利润作为保障。

参照值： 1

如果利息保障倍数**小于1**，说明企业自身产生的经营收益不能支持现有的债务规模。

偿债能力计算 – 3

利息保障倍数 和 现金流保障倍数的区别：

现金流和利润的区别：有些利润可能还没有转换成现金，流入公司。例如，销售商品对应的应收账款。

息税前利润并不是100%的现金收益。而，利息支付完全靠的是现金支出。在考察偿债能力时，它对应的利息保障倍数只能作为备选方案。

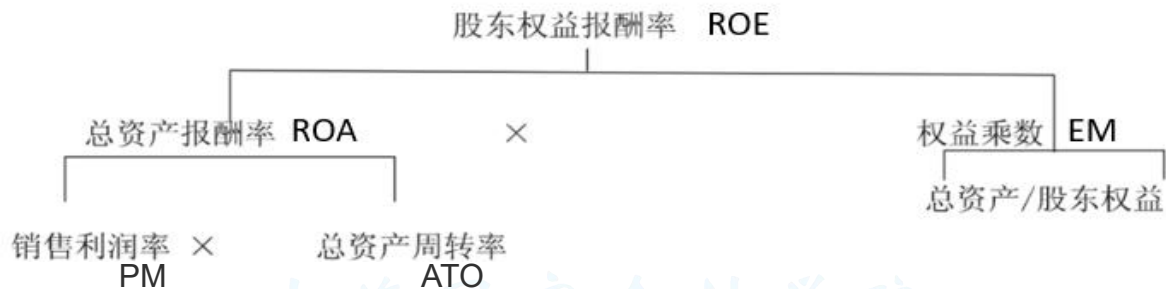
如果企业当年的经营活动现金不足以偿还债务，假设非现金的利润可以在短期内变为现金流，那么企业是否能够付息。

二、盈利能力分析

盈利能力是指企业获取利润的能力，也称为企业的资金或资本增值能力，通常表现为一定时期内企业收益数额的多少及其水平的高低。

SN41
上海国家会计学院
Shanghai National Accounting Institute

杜邦分析



上海国家会计学院
Shanghai National Accounting Institute

杜邦分析用于评估公司股本回报率（ROE）的组成部分。

推动股本回报率（ROE）的三大财务指标：运营效率、资产使用效率和财务杠杆

股东权益报酬率 ROE

$$\text{股东权益报酬率} = \text{净利润} / \text{股东权益}$$

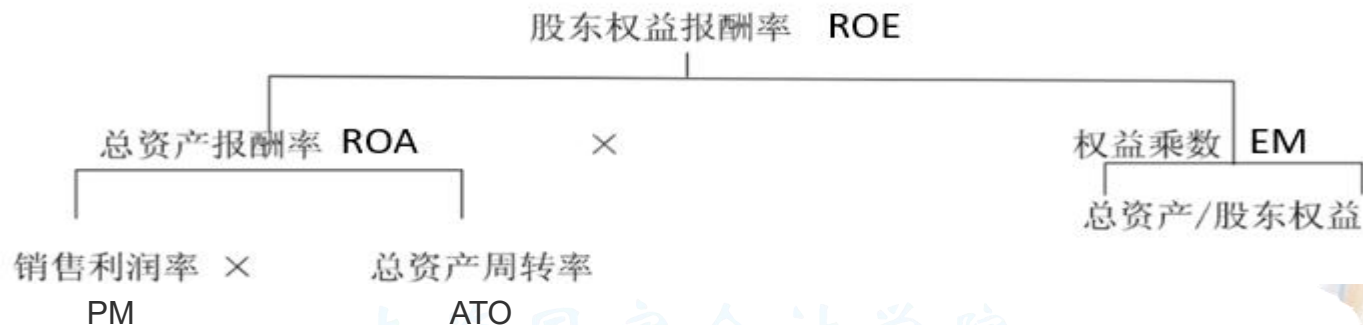
- 股东权益：股份公司的所有者权益（股东的投入）
- 净利润：公司生产经营的成果（股东的所得）
- ROE：股东投资公司所获得的账面回报率

_ ROE参照值： 10% （A股上市公司平均值）

6% （定向增发要求）

0% （盈亏分界线）

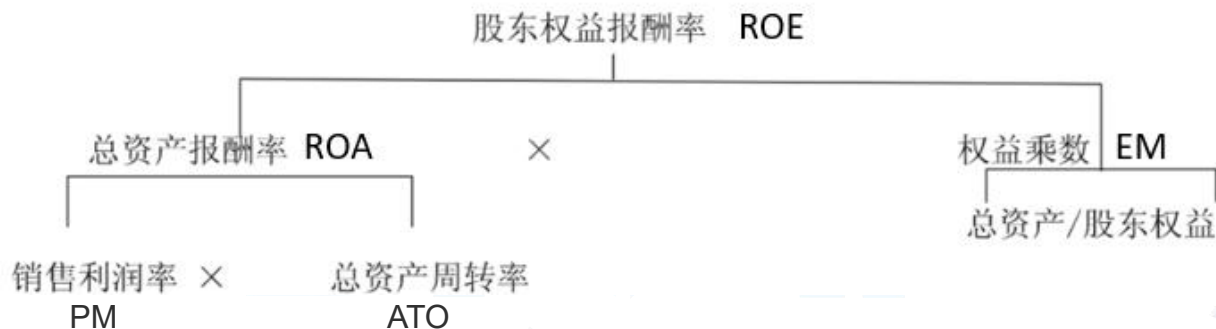
权益乘数 (EM)



权益乘数 (EM)： 企业的融资结构 （筹资活动）

- 筹资活动无法为企业创造价值， 不是财报分析的重点。
- 参照值： 2 （A股上市公司平均值）

总资产报酬率 (ROA)



上海国家会计学院
Shanghai Institute of Accounting

总资产回报率 = 净利润/总资产

总资产报酬率（ROA）：每一单位总资产创造的净利润（生产经营活动）

- ROA反映了经营活动效率，是财务财报分析重点考察的内容。
- 参照值：5%（A股市场上市公司的均值）

ROA 与 ROE

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{EM}$$

在ROA保持不变时，EM 上升，ROE 上升：

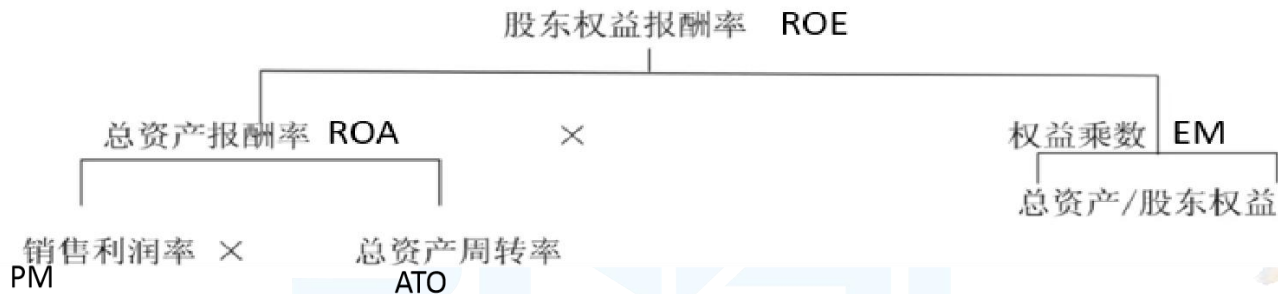
即，加杠杆可以提高股东权益回报率。

财报分析时，应当侧重于**ROA**，而非**ROE**：

- ①去杠杆会降低股东权益回报率；
- ②企业是否有偿债能力取决于企业的盈利能力。



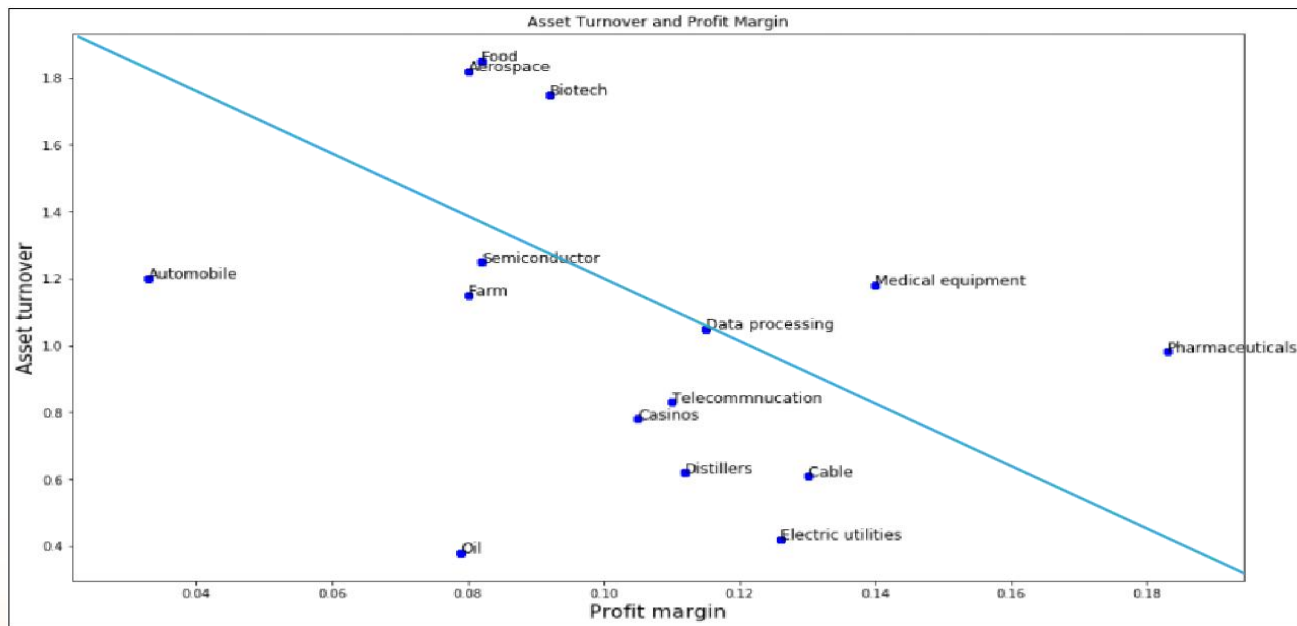
分解ROA



价值创造过程

总资产报酬率 = 销售利润率 × 总资产周转率

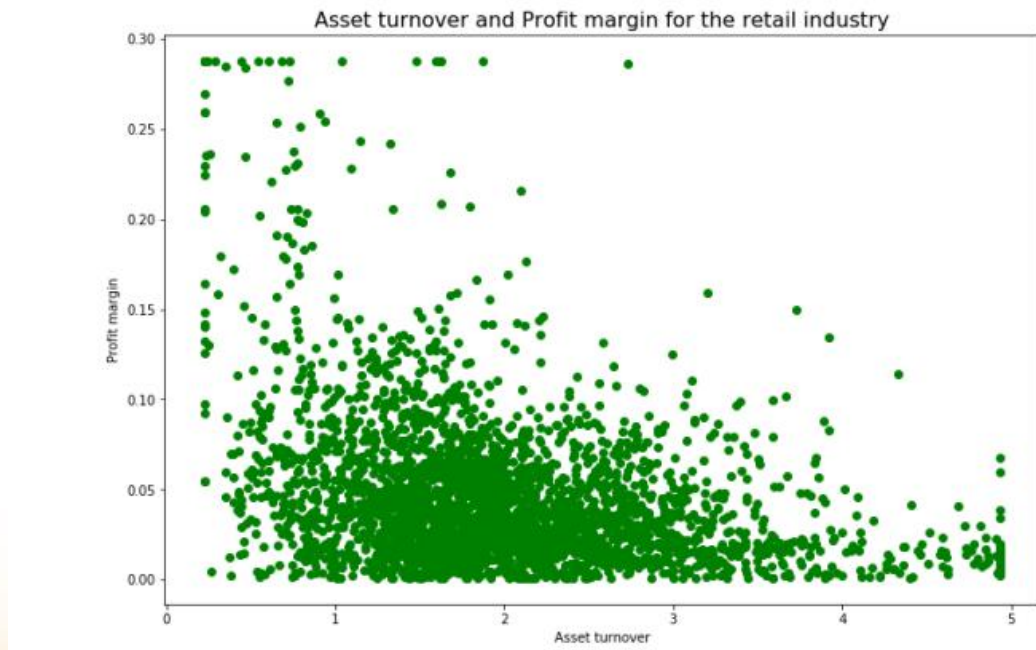
ATO 和 PM 的关系-跨行业



数据来源:

Easton, McAnally, Sommers, and Zhang, 2016

ATO 和 PM 的关系-同行业



数据：以零售业为例

ATO 和 PM 的关系

$$\text{ROA} = \text{ATO} \times \text{PM}$$

从行业间和行业内的ATO 和PM的散点图，大致可以看出，在横截面上，ATO 和PM 负相关。

对应两种盈利模式

①薄利多销

②三年卖一单，一单吃三年。

上海国家会计学院
Shanghai National Accounting Institute

利 润 表

编制单位： 年 月

会企0表
单位：元

项 目	本期金额	上期金额
一、营业收入		
减：营业成本	1	
营业税金及附加		
销售费用		
管理费用		
财务费用	2	
资产减值损失		
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）		
投资收益（损失以“-”号填列）		
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		
二、营业利润（亏损以“-”号填列）		
加：营业外收入		
减：营业外支出		
其中：非流动资产处置损失		
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）		
五、每股收益：		
（一）基本每股收益		
（二）稀释每股收益		

可持续性
下降

PM 分析

利润表中, 从上到下我们依次可以计算出:

毛利润, 营业利润, 利润总额, 净利润。

1. 毛利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加
2. 销售费用, 管理费用, 财务费用: 企业可以控制的费用
3. 公允价值变动, 投资收益不受企业控制: 即便在利润表中被划为“营业利润”的一部分, 分析时不考虑这两项是否可持续。

PM分析

- 利润率的大小受到行业的影响。衡量时，主要依靠同行业比较。
- 分析时，应当自上而下，依次评估：

毛利润->营业利润->利润总额->净利润

毛利润率越高的公司，在经济下行的时候，回旋余地更大，降价空间越大。

毛利润->营业利润：毛利润减销售费用，管理费用，财务费用。

净利润率：参照值： 6% （A股上市公司平均值）

ATO分析

资产周转率是衡量企业资产管理效率的财务比例。

$$\text{总资产周转率} = \text{销售收入} / \text{总资产}$$

资产可以拆分；对应的，周转率也可以细分：

$$\text{存货周转率} = \text{销售收入} / \text{存货}$$

$$\text{应收账款周转率} = \text{销售收入} / \text{应收账款}$$

$$\text{流动资产周转率} = \text{销售收入} / \text{流动资产}$$

$$\text{非流动资产周转率} = \text{销售收入} / \text{非流动资产}$$

其中，最重要的是，存货周转率。



评价ATO – 横截面比较

- 不同行业的公司周转率不同。例如，零售业的周转率远大于制造业。
- 注意：平台企业。平台企业资产较少，周转率偏大。同一行业比较中，注意，平台企业和其他企业不具有可比性。例如：贝壳找房和其他房地产中介企业。

贝壳（BEKE）2021FY：0.67

我爱我家（SZ000560）2021FY：0.45

$$0.67/0.45=1.49$$

评价ATO – 时间序列比较

今年的ATO 是否高于去年的ATO ？

- ATO上升 -> 企业生产效率上升
产生一单位的收入，需要占用的资产下降；资产对应的费用下降；利润上升。

- ATO上升，明年的PM上升。
当期ATO的变动是预测下一期的会计利润的重要指标。

ROA, PM, ATO综合分析-1

【例】 中国恒大 (HK 03333)

中国恒大 FY2019	
总营业额	4775.61亿
毛利	1329.37亿
扣除融资成本前之经营溢利润	939.04亿
存货	1.33万亿
总资产	2.21万亿

中国恒大 FY2019	
毛利润率	$1329.37\text{亿} \div 4775.61\text{亿} = 27.83\%$
营业利润率	$939.04\text{亿} \div 4775.61\text{亿} = 19.66\%$
存货周转率	$4775.61\text{亿} \div 1.33\text{万亿} = 0.359$
总资产周转率	$4775.61\text{亿} \div 2.21\text{万亿} = 0.216$
总资产报酬率	$939.04\text{亿} \div 2.21\text{万亿} = 4.25\%$

ROA, PM, ATO综合分析-2

中国恒大 FY2019	
毛利润率	$1329.37\text{亿} \div 4775.61\text{亿} = 27.83\%$
营业利润率	$939.04\text{亿} \div 4775.61\text{亿} = 19.66\%$
存货周转率	$4775.61\text{亿} \div 1.33\text{万亿} = 0.359$
总资产周转率	$4775.61\text{亿} \div 2.21\text{万亿} = 0.216$
总资产报酬率	$939.04\text{亿} \div 2.21\text{万亿} = 4.25\%$

需要23.55年 公司才能攒够买资产的钱

① 利润率： 高

② 周转率： N.A.

③ 报酬率： 接近均值

④ 利润率 + 周转率：

利润率： 19.66%

总资产周转率： 0.216

$1 \div 0.216 = 4.63$

$4.63 \div 19.66\% = 23.55$

会计信息质量分析

会计报表中列报的数字受到经济活动，以及会计做账方式的影响。

会计的确认计量依赖财务人员的估计以及判断。

会计估计变更会影响当期损益。

[例] **固定资产** 提高残值，延长折旧期间

降低折旧费用，提高当期损益

财报分析中需考虑企业是否高估或者低估了当期损益。（会计信息质量分析）

操纵会计盈余的动机

实务操作中企业操纵会计盈余的动机大致分为三类

1. 资本市场相关：上市，再融资，避免退市
2. 契约相关：有业绩要求的薪酬计划，获得银行贷款，发行债券
3. 政府监管相关：避免成为监管焦点

上海国家会计学院
Shanghai National Accounting Institute

快速诊断法-1

【例】固定资产

- 假设该固定资产应当按期计提折旧 200元， 对应分录为：

借： 制造费用/管理费用/销售费用	200
贷： 累积折旧	200

在计提折旧后， 利润表中费用上升200， 资产负债表中资产下降200 。

- 公司希望增加利润50元， 于是决定当期计提折旧150元

借： 制造费用/管理费用/销售费用	150
贷： 累积折旧	150

在计提折旧后， 利润表中费用上升150， 资产负债表中资产下降150 。

快速判断方式 -2

通过上述例子中，我们可以发现：在虚增利润时，公司的资产也会增大。

→ 净利润率=净利润/销售收入

→ 总资产周转率=销售收入/总资产

财务指标通常比较稳定。

但是，如果公司虚增利润，净利润率 ↑，总资产周转率 ↓

净利润率 ↑，总资产周转率 ↓

可能 高估利润

净利润率 ↓，总资产周转率 ↑

可能 低估利润

用ATO 和 PM 判定的准确度

		判定是否虚增利润		
		0	1	N
后续会计 更正 下调 利润	0	86.2%	13.8%	21,805
	1	83.7%	16.3%	355
			16.3%/(16.3%+13.8%)= 54.1%	

数据来源：Jansen, Ramnath, Yohn (2012)

即，我们将“净利润率↑，总资产周转率↓”的公司判定为“虚增利润”，
如果被判定，这些企业中，有**54.1%**的公司后续需要向下调整当年的会计利润。

总结

1. 分析顺序： 偿债能力 -> 盈利能力 -> 信息质量
2. 注意使用指标的顺序
3. 横截面上， 注意盈利能力
4. 时间序列上， 注意周转率

