

公司财务分析

Author: Daybreak

2023.2.21

目录

0 绪论	3
1 概述	3
1.1 财务分析指标	3
1.2 财务分析过程:	4
1.3 财务分析方法和对象	4
2 财务信息	5
2.1 财务信息重要性.....	5
2.2 信息分类	5
3 战略分析	5
3.1 战略分析概念	5
3.2 分析步骤	6
4 利润表分析	7
4.1 概念.....	7
4.2 项目分析	7
4.3 重要指标	9
5 资产负债表分析	10
5.1 概念.....	10
5.2 资产项目分析	11
5.3 负债和权益项目分析	12
5.4 所有者权益分析.....	13
6 现金流量表分析	14
6.1 概念.....	14
6.2 直接法编制.....	14
6.3 间接法编制.....	15
6.4 三类活动的意义.....	16
7 财务指标分析.....	17
7.1 财务指标	17
7.2 非财务指标.....	17
8 财务指标综合分析.....	18
8.1 收益 ROE 分解.....	18
8.2 财务失败和破产预警	18
9 预测和估值	18
9.1 财务预测	18
9.2 财务估值	19
9.3 财务分析报告	19

0 绪论

1. 定价，风险性，流动性，相关性
2. 一级市场中介：投资银行，二级市场中介：交易所
3. 公司财务分析：公司内含价值 V，连接起来公司账面价值 B（会计报表基本分析）和资本资产价值 P（技术分析，市场相关度 CAPM 模型）
但实际上发生泡沫时 P 远大于实际价值，且在一些节点二者是相关的
4. PEGF：市盈率和增长率的对应比例

1 概述

1.1 财务分析指标

1. 公司的盈利能力
 - A. 净资产收益率 = $\text{净利润} / \text{净资产} \times 100\%$
 - B. 总资产报酬率 = $\text{息税前利润} / \text{平均总资产} \times 100\%$
 - C. 销售净利率 = $\text{净利润} / \text{销售净值} \times 100\%$
 - D. 毛利率 = $\text{销售利润} / \text{销售净值} \times 100\%$
 - E. 营业利润率 = $\text{息税前收益} / \text{销售净值} \times 100\%$
 - F. 经营费用比例 = $\text{经营费用} / \text{销售收入}$
 - G. 每股净利润 (EPS) = $\text{可供普通股股东分配的净收益} / \text{普通股股数}$
 - H. 每股股利 (DPS)
 - I. 市盈率 (P/E) = $\text{普通股每股市价} / \text{普通股每股盈余}$
 - J. 每股净资产 (BPS) = $\text{净资产} / \text{普通股股数}$
2. 公司的偿债能力
 - A. 短期偿债能力如何？流动性如何？
经营现金流量 > 0?
现金偿债倍数 = $\text{现金} / \text{到期长债}$
流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率 = $\text{速动资产} / \text{流动负债}$
 - B. 长期偿债能力如何？公司面临的风险有多
资产负债率 = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
权益比率 = $\text{所有者权益} / \text{资产总额} \times 100\%$
经营风险（经营杠杆）
利息保障倍数 = $\text{息税前利润} / \text{利息费用}$
3. 公司资产的使用效率
 - A. 存货周转率 = $\text{销售成本} / \text{平均存货}$
 - B. 应收账款周转率 = $\text{净赊销额} / \text{平均应收账款}$
 - C. 流动资产周转率 = $\text{销售收入} / \text{流动资产平均值}$
 - D. 总资产周转率 = $\text{销售收入} / \text{平均总资产}$

4. 公司今后的成长能力
 - A. 主营业务收入增长率
 - B. 主营业务利润增长率
 - C. 净利润增长率
 - D. 净资产增长率
 - E. 每股净资产增长率
 - F. 总资产增长率
5. 公司现金流状况
 - A. 经营现金净流入/总资产
 - B. 经营现金净流入/销售收入
 - C. 经营现金净流入/净利润
 - D. 每股经营现金净流入
 - E. 现金到期债务比
 - F. 现金流动负债比率

1.2 财务分析过程：

1. 财务分析信息收集和整理
2. 战略分析（非常重要）：通过分析企业所在行业，明确企业自身地位以及应该采取的竞争战略。是财务分析的基础，通过战略分析了解企业的经济环境和经济状况，有利于客观正确的财务分析。
3. 会计分析
 - 细致分析和研究公司的三张财务报表：
 - 评价企业会计报表所反映的财务状况和经营成果的真实程度
 - 通过三张报表研究评价公司的经营状况，可以进行表间比较和同业比较。
4. 财务分析：
 - A. 财务指标分析：对财务指标（财务比率）分析。根据分析的目的选择正确的分析指标【债务人：选择反映偿债能力和流动性的指标；投资者：偏好选择盈利能力指标】
 - B. 综合分析：ROE 分解；Z 得分；杜邦模型；报表重构
 - C. 定性分析：对文本的语气、公司业务的相似度等进行文本分析
5. 预测和估值：基于历史和现在的财务数据以及行业的发展预测公司未来的财务状况（主要指自由现金流）、估计贴现率，从而得到企业价值和股权价值。
6. 撰写财务分析报告

1.3 财务分析方法和对象

1. 比率分析，roa 和 roe 等
2. 对比分析：结构百分比法（垂直分析）历史对比法（水平分析，指数趋势分析）同业对比法
3. 因素分解法：杜邦分析法
4. 主题和对象：投资者，债权人，注册会计师，证券分析师，上游供应商、下游客户和竞争对手，管理人员和公司雇员，政府管理部门，公众

2 财务信息

2.1 财务信息重要性

1. 上游（供应商）——目标公司（同业）——下游（客户）
2. 财务信息的要求：真实性，完整性，可靠性（来源可行，处理中性），及时性
3. 信息获取方式分类：
 - A．一手信息：研究者自己收集整理，实地调研，数据直接，准确性强但成本较高
 - B．二手信息：成本低，但是需要研究者筛选，数据可能不完整或者非真实

2.2 信息分类

1. 定性信息与定量信息
 - A．定量信息：结构化数据，能充分发掘
 - B．定性信息：文本 NLP
2. 实际信息和标准信息
 - A．反应目标公司的最新各类信息，如财报
 - B．标准信息：
 - 经验标准：大量事件经验形成的标准
 - 历史标准：过去时间的实际业绩进行对比
 - 行业标准（重要）：行业水平（分位数，均值），同时注意行业可比性
 - 预算标准：企业自定
3. 内部信息与外部信息
 - A．公司内部获得：会计信息，统计信息，业务信息，计划及预算信息（招股说明书，定期报告，临时报告）
 - B．外部信息：审计信息，行业信息，消费者信息，证券市场信息，政府部门信息（宏观和政策数据），国际信息

3 战略分析

3.1 战略分析概念

1. 公司战略：公司根据所处的环境，为获取核心的、持续性竞争优势而采取的各种行动。
2. 定性分析，重点为公司所处的**宏观环境**、所在的**行业状况**以及公司在**行业中的地位和发展情况**。
3. 竞争优势：不能复制或者无法模仿的战略（有时间限制，不能永续），有竞争优势的公司能获得超额回报
4. 竞争性对抗——竞争者之间反应构成了竞争动态
 - A．慢周期市场：竞争优势无法快速被模仿，如医药

B. 快周期市场：竞争优势很容易被竞争者以较少的代价快速模仿

5. 战略和战术

	战略（大）strategy	战术（中低）tactics
管理层次	高管，董事会	中层，职能部门，地区
资源配置	公司，集团	区域，部门
时间	长期	年度，月度
风险	如果不成功，公司可能面临生存问题	有限
具体举例	定位于什么行业？	如何缩短送货时间？
	必须具备什么样的关键竞争力？	销售折扣定多大？
	如果应对竞争者？	如果激励销售人员？

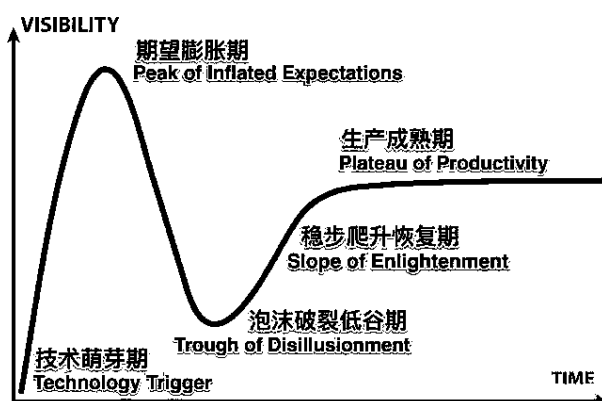
3.2 分析步骤

1. 初步审计/第一印象

2. 外部分析

A. 宏观环境分析

Politics（政治环境，监管，法律环境），Economics（市场，经济，政府），Technology（技术成熟度曲线），Society（人口，医疗卫生，购买特点）



B. 行业分析

- (1) 产业链
- (2) 市场总量
- (3) 产品结构（不同品类的生命周期）
- (4) 需求分析（大部分行业是买方市场）
- (5) 供给分析：产量受到限制行业（茅台）/上游资源供给行业/奢侈品和消费电子（APPLE）
- (6) 销售模式：产业链下端销售费用高
- (7) 五力模型：现有公司间的竞争（市场份额问题），新进入者（规模优势和先行优势），替代产品的威胁，下游购买者，上游供货商

3. 内部分析：

A. 公司使命，愿景和价值观

B. 竞争战略：

成本优先；（产品、服务、技术、品牌形象）差异化；集中战略（聚焦某一群体）

C. 核心竞争力：有价值，稀有，难以模仿，不可替代

4. 综合分析：

SWOT: strength 优势 weakness 弱势 opportunity 机会 threaten 威胁

管理层分析讨论：管理层对公司和行业的基本判断，判断语气信息含量（可能存在偏差，乐观偏差为主）

4 利润表分析

4.1 概念

1. 重要项目

- A . 营业收入：起点 top line，是利润表的起点和基础。企业千方百计地提高营收。
（包含金融企业的多元化集团公司，要区分营业收入和营业总收入。营业总收入等于营业收入加上其他收入，其他收入指来自金融业的收入。）
（不含金融业务的企业和集团公司，营业收入和营业总收入相等。）
- B . 净利润：终点 bottom line，是利润表的底线，投资者非常关注的指标。
（利润表实际就是在解释从营业收入到净利润的变化过程）
- C . 毛利润：营业收入-营业成本。一切利润的来源。报表中没有，要自己计算。
- D . 经营利润=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用。
（毛利润的问题是一些支出项目到底是归入费用还是成本有主观判断，因此经营利润更具有可比性）
（重资产行业，利息支出高，还要考虑财务费用。其他行业一般不考虑财务费用）
（税金中不含所得税）
- E . 营业利润：毛利润-（税和四项费用）+其他收益+投资净收益+公允价值变动净收益+资产减值损失+信用减值损失+资产处置收益
（营业利润受到各种非经常性科目的影响）
- F . 利润=营业利润+营业外收入-营业外支出
（如果分析师比利润更重视营业利润，公司可能会将费用列入营业外支出以提高营业利润。）
- G . 净利润=利润-所得税
 归母净利润=净利润-少数股东损益
 综合收益总额=净利润+其他综合收益
 鬼母综合收益=综合收益总额-归属少数股东综合收益

2. 可视化：营业收入 100%和利润 100%

4.2 项目分析

1. 营业收入：

是指企业在日常活动中形成的、会导致所有者权益增加的、与所有者投入资本无关的经济利益的总流入，营业收入表明了公司的产品和服务被市场接受的程度，因此是非常重要的一个指标

行业分类原则以上市公司营业收入为分类标准（50%则划入）

2. 营业成本

营业成本应当和所销售商品或者所提供劳务所获得的收入进行配比。主要包括：直接

材料、直接工资和制造费用

制造费用中比较重要的一块是生产用固定资产的折旧费用。营业成本的分析应该结合存货及其变化以及固定资产的折旧联系在一起。

税金及附加一般和营业收入成正比，除非发生重大变化，否则操纵的空间比较小。

3. 销售费用

销售费用包括销售人员工资及附加、租赁费、广告费、营销和销售服务、折旧和摊销费等。

运输费之前计入销售费用，新会计准则后，计入营业成本

4. 管理费用

包括**管理人员工资及附加**、管理用固定资产折旧及摊销、租赁费和其它。

管理人员的工资及附加是管理费用科目中十分重要的一个部分。公司治理理论认为，管理人员和股东之间存在代理问题，管理人员存在着伤害股东来获得自己的个人利益的可能性。因此对管理费用中的管理人员的工资和附加要重点分析。

5. 研发费用：

研发费用的投入可以提高公司的技术水平，这对于高科技行业的发展尤其重要，研究的投入方向在一定程度上决定了公司未来的增长点。

因此，研发费用虽然是利润的扣减项，但在某个程度上它反而是加分项

研发项目转向成熟与盈利——研发费用资本化

6. 财务费用

财务费用主要包括**利息支出**和**汇兑差额**。其中，如果利息进行了资本化处理，则需要从当年的财务费用中扣除。

7. 其他收益：

其他收益反映与企业日常活动相关的但不在营业收入项目核算的经济利益流入，主要包括与**企业日常活动相关的政府补助**，这部分补助按照经济业务实质，计入其他收益或冲减相关成本费用。与企业日常活动无关的政府补助，计入营业外收入

8. 投资收益：

投资收益前的利润科目均是经常项目，而投资收益科目中包括经常项目和非经常项目

(1) 所投资公司的按照权益法核算的利润。

(2) 各金融资产在持有期间所获得的收益，一般体现为股利收入和利息收入。

(3) 处置各类金融资产所获得的收益，这部分收益是确认的、已经到手的实现收益 (realized return)，如果只是纸上收益的话，就放入到公允价值变动收益科目中。

(4) 上市公司出售（非金融）资产所得。

(5) 债务重组利得计入“投资收益”科目，不再计入营业外收入

9. 公允价值变动

产生公允价值变动收益的项目有交易性金融资产、交易性金融负债和按公允价值计量的投资性房地产。

分析的时候应该结合资产负债表中的交易性金融资产、交易性金融负债和投资性房地产等相关资产、负债科目进行分析。

10. 资产处置收益：

对于财务困境公司，尤其是那些面临退市的 ST 公司，债务重组很可能成为其增加当期利润的有效手段（包含在营业利润中，但是扣非后就不在了）

11. 资产减值损失

公司在资产负债日，认为资产的可回收金额低于其账面价值而计提资产减值损失准备所确认的相应损失

虽然各资产的可回收金额在日后可能增加，但为了防止利润操纵，长期资产减值损失一经确认，就不能转回

12. 信用减值损失

应收票据、应收账款、其他应收款、债权投资、其他债权投资、长期应收款和合同资产。这些科目都可能产生坏账损失。

13. 营业外收入

指和日常营业活动无关的收入，主要包括赔款收入、罚没收入以及与和日常经营活动无关的政府补助

14. 营业外支出

核算企业发生的各项营业外支出，包括公益性捐赠支出、非常损失、盘亏损失等

15. 持续经营净利润和终止经营净利润

并不是会计科目，而是在利润表中披露的事项名称。是净利润的组成部分，即可以将净利润拆分为两个部分

中止经营利润：本期还为企业创造利润，但是已经决定（或本期已经发生），并在一年之内将要出售（或本期已经出售）的业务项目部分所带来的利润（或损失），包含将其出售时发生的收益或损失。

16. 少数股东损益

利润表的“净利润”项下可以分“归属于母公司所有者的净利润”和“少数股东损益”。

注意：（1）如果上市公司控股的子公司发生亏损，就可能出现少数股东收益为负的情况。这时，归属于母公司所有者的净利润高于合并报表的净利润。

（2）少数股东权益较大，归属于母公司所有者的净利润只占了小部分净利润。这种情况不多见，但如果发生的话，则需要考虑用归属于母公司所有者的净利润来代替净利润进行分析。

17. 其他综合收益

企业在经营过程中，会产生利得和损失。大多数的利得和损失直接计入当期损益，在当期的利润中反映出来。但是有些利得和损失往往是表面的，虚的或者是尚未实现的暂时性收益或者损失。为了降低利润表的波动和防范盈利操纵，这些利得和损失不能直接进入当期损益，而是放入 OCI。（套期保值，有部分进入损益，部分进入 OCI）

4.3 重要指标

1. EBIT 息税前利润

$EBIT = \text{净利润} + \text{所得税} + \text{利息}$

$NOPLAT = EBIAT = EBIT - T = EBIT (1 - t)$

2. 息税折摊前收益 EBITDA

$EBITDA = \text{净利润} + \text{所得税} + \text{利息} + \text{折旧} + \text{摊销}$

$$\begin{aligned} \bullet FCF_t &= EBIT_t - T_t - \Delta NWC_t + DA_t - Capex_t \\ &= EBITDA_t - T_t - \Delta NWC_t - Capex_t \\ &= EBITDA_{AT_t} - \Delta NWC_t - Capex_t \end{aligned}$$

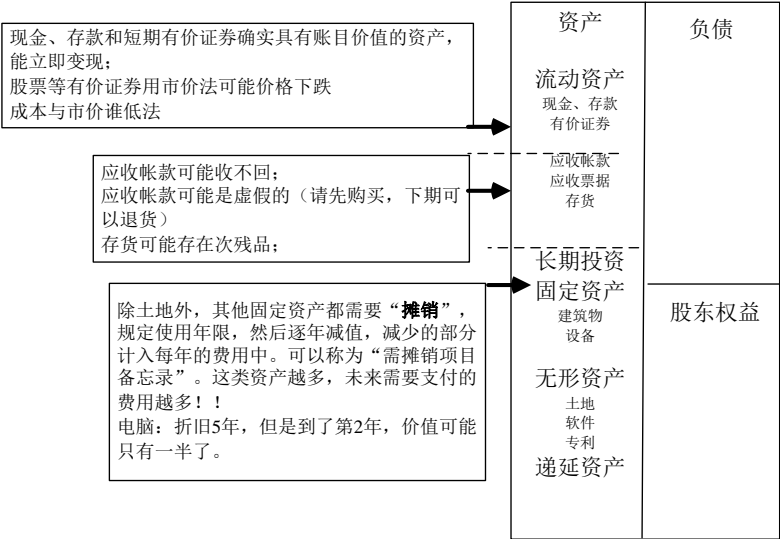
3. EVA 经济价值增加值

$EVA = \text{息前税后利润} - \text{资本费用} = \text{息前税后利润} - \text{总资本} * wacc$

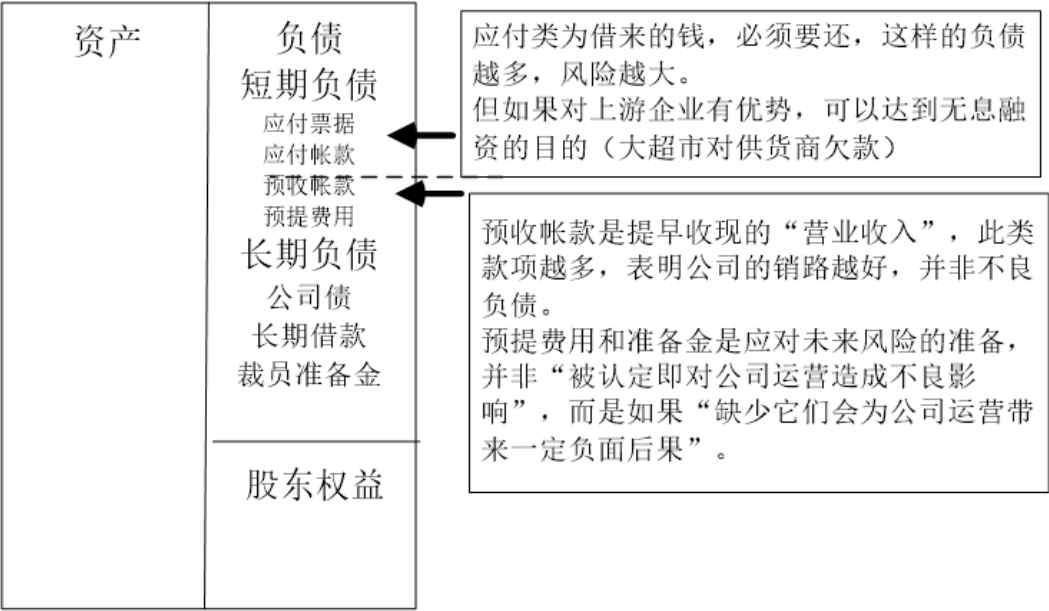
5 资产负债表分析

5.1 概念

1. 资产不等于价值



2. 负债不等于运营糟糕



3. 趋势分析——资产堆积图

5.2 资产项目分析

1. 货币资金

A. 是实体经济和金融经济的连接点

比重过大，反映企业资金运用效率低，降低企业的盈利能力

比重过低，企业缺乏必要的资金，可能会影响企业的正常经营

IPO 公司的货币资金一般很低，但如果 IPO 之前，就具有高现金，这表明公司其实并不缺钱，经营不是唯一目的，需要通过上市进行套现获利退出

B. 利息收入/银行存款=利率 判断企业可能的造假

高货币资金+高额有息债务和高息债务——高风险状态：伪造的现金

C. 其他货币资金：变现能力比较差的货币资金，有些甚至存在着重大变现风险，比如被冻结被抵押的存款

2. 经营性资产

A. 应收预付类科目，债权类（应收票据；应收账款融资（兼具经营资产和融资功能）；应收账款；其他应收款；合同资产；长期应收款；预付账款）

B. 是维系商业运行的必要润滑剂，但如果占比过高或者增幅过大，就是负面信号

C. 增加收入减少存货，融资效益好，但是存在额外成本，坏账

D. 主要因素：产业链下游处于相对强势地位；产业链下游企业不景气，还不起钱。

E. 公司利用应收帐款调节利润，比较高级的造假：将应收账款收回，利用在建工程，购买无形资产、长期股权投资等将资金流出，然后光明正大的通过折旧、摊销和减值等完成“毁尸灭迹”

F. 其他应收款：应收利息、应收股利合并进来。各种赔款、罚款、存出保证金、备用金、应向职工收取的各种垫付款项等，所有跟主营业务无关的应收款都记进这个科目。

G. 合同账款：“应收账款”无条件收取合同对价的权利，新增科目，“合同资产”除了信用风险外，还要承担其他的风险，比如履约风险等

H. 应收票据：总体上而言，风险小于应收账款，也不需要计提坏账准备

I. 坏账准备：是一个备抵项目，是资产负债表和利润表之间的过渡项目，以未来可能发生的违约事件造成的损失期望值来计量当前应当确认的减值准备。

J. 应收款项融资：公司将部分银行承兑汇票进行贴现和背书，对部分应收账款进行保理业务。

K. 预付款项：如果提供商品的供应商更加强势，或者商品处于稀缺抢手的状态，则公司需要先预付款项才能够拿到货。越少越好

L. 存货：存货是企业最重要的流动资产，往往达到整个流动资产的一半以上，应给予足够重视，注意分类——原材料：再生产的必要物质，是生产的潜在因素，应限制在保证能够再生产的最低水平；在产品：保证生产过程持续进行，应保持稳定比例；产成品（库存商品）：不是保证再生产过程的必要物质，一般应压缩到最低限度

3. 生产性资产（通过项目都是营业成本或者费用，是利润表上的持续压力——风险）

A. 固定资产，在建工程：

固定资产与在建工程占资产比重和折旧费用占营业成本的比例这两个指标的高低是判断公司属于轻资产还是重资产运营的关键指标。

重资产公司的利润操纵：想要有利润就延长固定资产折旧年限

B. 生产性生物资产：奶牛蛋鸡，肉猪等是存货

C. 油气资产：非常长期，难以开采观察

- D. 使用权资产：比如东航的飞机大多是租赁的
- E. 无形资产，开发支出和商誉
 - 无形资产主要包括土地使用权、特许权、专利权、非专利技术、商标权、著作权
 - 稳健的公司都会选择将研发支出计入当期费用，而不是形成技术型无形资产
 - 在会计处理上，达到预定用途时，“开发支出”一次性结转到无形资产科目。
- F. 商誉：税法上商誉属于无形资产，会计上现在不属于
 - 并购中商誉很多件（商誉增加/减值）
- G. 特殊行业的特殊资产：探矿权采矿权等无形资产按照受益年限摊销
- H. 递延资产：递延资产是指不能全部计入当年损益，应在以后年度内较长时期摊销的除固定资产和无形资产以外的其他费用支出，包括开发费、租入固定资产改良支出
- I. 递延所得税资产/负债
 - 由公允价值变动带来的利润或亏损，虽然算进了当期净利润，但税务局是不认的
 - 递延所得税资产，今后有权利少付给政府税款，这项权利就成为公司的资产。只要税法上的利润高于会计上的利润，就会产生“递延所得税资产”。递延所得税资产会减少企业当期的经营性现金流。反之也存在递延所得税负债
- J. 使用权资产
 - 对应租赁负债
- 4. 投资金融相关资产
 - A. 债权投资：每年收到的利息收入算进利润表，影响当期损益（肯定会持有至到期）
 - 对于非金融企业来讲，风险不是很大
 - B. 其他债权投资：公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（债权）对应科目（可能会在到期日前卖掉）
 - C. 交易性金融资产
 - 最激进的做法，就是为了获得短期价差收益，不折旧，直接记公允价值（持有）和投资收益（出售），直接进入利润表
 - D. 其他权益工具投资：持有意图并不是为了控制或重大影响
 - E. 长期股权投资（50%以上为控制，并表，20-50 之间则是并表或长期股权投资，20 之下看具体情况）
 - F. 投资性房地产：公允价值和成本计价都可以
 - G. 存在一部分无法记为资产的资源（eg：研发新药的能力）

5.3 负债和权益项目分析

1. 有息负债：短期借款；交易性金融负债；衍生金融负债；一年内到期的非流动负债；长期借款；应付债券
 - 质押借款（所有权转移）、抵押借款（只做担保）、保证借款（保证人/物）和信用借款
 - 有息负债率=（短期借款+交易性金融负债+衍生金融负债+一年内到期的非流动性负债+长期借款+应付债券）/资产衡量公司真正的财务风险
2. 短期借款：短期借款的最大优势是利率低，可以满足短期资金需求，并且可以通过不断滚动还款达到低利率实现长期借款的效果，但是高额的短期借款是公司负债中最高级别的风险信号
3. 交易性金融负债：发行短期债券是一种常见的利用交易性金融负债的筹资方式。短期债券是指发行的不超过 1 年（含 1 年）的债券
4. 长期负债：

- A . 长期借款：长期借款增加说明企业在资本市场的信誉良好，但企业若经营不善可能导致未来的较大的财务风险，注意抵押和担保条件
- B . 应付债券：债券发行条件严格。长期债券筹资说明企业比较正规，经营状况良好
- 5. 无息负债：应付票据，应付帐款，预收账款，合同负债
 - A . 应付账款：市场经济中发生应付帐款正常，但是如果信用情况不好，可能会影响企业正常经营，应付账款占比高，代表公司的实力较强，其他公司愿意接受或不得不接受对方先提货、后付款的要求
 - B . 预收账款和合同负债
 - 合同负债，是指企业已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务。如企业在转让承诺的商品之前已收取的款项（所有与客户之间的合同，但不包括投资、金融工具、租赁、保险及部分非货币性资产交换合同）预付租金仍然是预售账款
 - 合同负债多的情况：供不应求（最好）；预先吸纳（会员卡）；开发周期长（房地产建设）；软件公司
- 6. 特殊情况
 - A . 发行了债券和可转债
 - 发行债券规定非常严格，如果业绩经营变差，公司有可能为了避免触发限制条款而造假，如果发行的是可转债，因为转股价是由公司确定的，为了促使投资人转股，公司有动力拉升股价。如果基本面不能支持已经很高的股价，公司有造假的动机

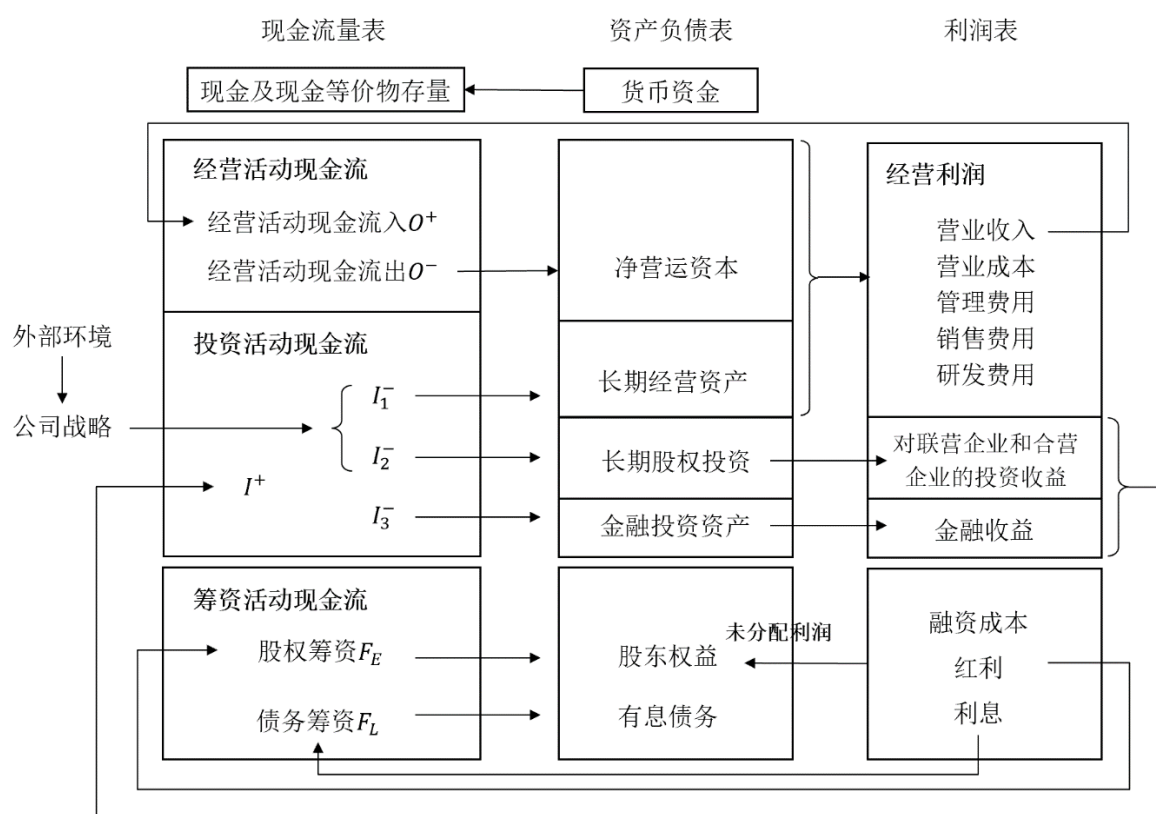
5.4 所有者权益分析

1. 股本变化
 - 公司增发新股/配股，回购（投资者追加投资导致股本变化）
 - 资本公积、盈余公积转股本（股本增加，但是所有者权益总额不变）
2. 资本公积：资本公积是企业储备形式的资本
3. 其他综合收益：对应利润表的 OCI
4. 盈余公积：可用于转增资本和弥补亏损或分配利润
5. 未分配利润：企业各年累计的尚未分配给投资者的利润
6. 专项储备：高危行业提取的安全生产费，相当于一种准备金性质，国家是有规定的，类似于法定盈余公积，为了提高企业应对风险的能力，达到法定金额就停止提取。如果发生危险事故，就可以使用
7. 股东权益项目：一般无法操纵
8. 可转债在会计上记为负债，但是需要考虑债务未来转股的可能性
9. 重要指标计算
 - 营运资本 WC working capital = 流动资产 - 流动负债
 - 净营运资本 NWC net working capital = 非现金流动资产 - 无息流动负债
 - 使用资本 CE capital employed = 非现金资产 - 无息负债
 - 投资资本 IC invested capital = 总资产 - 无息流动负债
 - 长期资本 = 非流动负债 + 所有者权益
 - 有形资产 = 总资产 - 无商
 - 有形净资产 = 所有者权益 - 无商

6 现金流量表分析

6.1 概念

1. 公司在一段时期内从事经营活动、投资活动和筹资活动所产生的现金流量
2. 现金的含义：
 - A. 使用不受限制的货币资金（库存现金，银行存款，其他货币资金等）
 - B. 现金等价物（期限短、流动性高、易于转变为已知金额的现金、风险小的短期投资资产项目——三个月内到期）
3. 企业活动的分类
 - A. 经营活动：经营活动反映公司利用资产生产商品或者提供服务
净经营现金流 NOCF 是公司现金流量表的最重要组成部分
 - B. 投资活动：投资活动是指公司长期资产（包括非现金等价物、固定资产、无形资产）的构建和处置和不包括现金等价物在内的金融资产的投资及其处置活动。
 - C. 筹资活动：筹资活动反映的是公司从内部或者外部获得融资的活动。



6.2 直接法编制

1. 概念：利润表的营业收入为起点，调整和经营活动有关的项目，直截了当，易于理解，能反映公司现金流量的来踪去迹。缺点是编制成本较高

2. 投资活动：
 - A. 定义：公司长期资产（包括非现金等价物、固定资产、无形资产）的构建和处置和不包括现金等价物在内的金融资产的投资及其处置活动
 - B. 战略性投资：主要是长期经营资产的购置和处置，其所增加的价值来自预期的未来收入，是为了维持公司未来在经营活动上的盈利能力，是公司层面上的真正意义上的投资行为，其次也包括并购活动（取得和处置子公司）和战略性联营公司和合营公司的股权投资
 - C. 理财型投资 公司利用闲置资金进行金融理财。这类活动基本和经营活动无关，对公司的长远发展影响不大。在外部金融资产价格上涨时，这类活动尤其活跃。但也可能产生较大的风险。
3. 筹资活动：
 - A. 筹资活动是根据经营活动和投资活动的现金情况的具体结果而“被决定”，现金流方向和大小应该平衡前两种现金流，而使得公司的现金存量基本稳定
 - B. 债权筹资和股权筹资
4. 经营活动 NOCF

NOCF=营业收入（1+增值税率）- 应收帐款、合同资产和应收票据的增加（+ 应收账款、合同资产和应收票据的减少）- 计提的信用减值损失 + 预收账款和合同负债的增加 + 其他

三个重要指标：

$$\bullet \text{ 营业收入收现率} = \frac{\text{销售商品提供劳务获得的现金}}{1.13 \times \text{营业收入}}$$

$$\bullet \text{ 成本费用付现率} = \frac{\frac{\text{采购商品、接受劳务支付的现金} + \text{支付给职工以及为职工支付的现金}}{1.13}}{\text{营业成本} + \text{税金及附加} + \text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{研发费用}}$$

$$\bullet \text{ 净利润现金率} = \frac{\text{经营活动净现金流入}}{\text{净利润}}$$

6.3 间接法编制

1. 以本期净利润为起算点，调整不涉及现金的收入、费用和营业外收支项目，可以节省大量的编制成本，缺点是编制过程不够直观，需要一定的会计基础知识才能理解。将净利润调整为经营活动净现金流。
2. 计算方法：

$$NOCF = NI + DA + Non_op_loss - dCA + dCL$$

NI+非付现成本（折旧和摊销）+非经营活动损失+经营性资产减少+经营性负债的增加

- A. 非付现成本：固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销
- B. 非经营活动损失：资产减值损失+信用减值损失+处置固定资产、无形资产和其他

- 长期资产的损失+固定资产报废损失+ 公允价值变动**损失**+财务费用+投资损失（注意利润表里的是收益，正的投资收益在计算的时候要变为负数）
- C . 经营性资产的减少：待摊费用减少+递延所得税资产减少+存货的减少+经营性应收项目（应收账款+应收票据+合同资产+应收款项融资）的减少
- D . 经营性负债的增加：预提费用增加+递延所得税负债增加+经营性应付项目（应付账款+合同负债+预收账款）的增加
3. 特殊财务指标
- A . capex 资本支出：企业发生的其效益涉及两个或两个以上会计年度的各项支出，包括构成固定资产、无形资产、递延资产的支出
- 计算方法 1: **资本性支出 = 购置各种长期资产的支出-无息长期负债的增加**
- 固定资产支出=固定资产净值期末余额-固定资产净值期初余额+折旧
- 其他长期资产支出=其他长期资产期末余额-其他长期资产期初余额+摊销
- 计算方法 2: 资本性支出=购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金-处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收到的现金（**长期经营资产净投资**）
- B . accruals 应计利润：以非现金方式确认的公司净利润（NI-NOCF）
- C . 自由现金流 FCF
- 计算方法 1: NOCF+NICF
- 计算方法 2: 息前税后利润 EBIAT+DA-d（NWC）-capex

6.4 三类活动的意义

- 三类活动对公司价值的影响力不同。经营活动和战略性投资活动对公司价值的影响是至关重要的，它们对公司的影响是“第一性”的
 - 三类活动的流入流出时间不同
- 筹资流入—经营/运营和股权投资—金融投资—下一期筹资
- 投资活动中的现金流出是公司主动决定的。这是唯一由企业当局自己主动控制的变量，其时间选择和力度选择是其战略管理能力的集中体现。
 - 生命周期和现金流量

经营现金流	投资现金流	筹资现金流	判断
+	+	+	经营挣钱，不投资，还要筹资。积累了一大堆钱。可能资金浪费，少见
+	+	-	良性，注意+是在变卖资产还是分红或者派息。后者表明公司在成熟期，类似 母鸡下蛋
+	-	+	用经营和筹资的钱去追加投资，类似 蛮牛 ，扩张期，有一定风险，最常见。
+	-	-	用经营获得的现金来投资和还款，属于 优质奶牛
-	+	+	经营不挣钱，靠投资收益和借钱来维持。
-	+	-	生意亏钱，债主逼债，还好投资可以收回一些资金。卖资产坐吃山空。
-	-	+	生意亏损，还在追加投资。靠筹资度日。有部分是 赌徒 心态，也有可能是项目特征
-	-	-	困境，不能维系，少见。

7 财务指标分析

7.1 财务指标

1. 一般要做截尾处理（面板样本分析的时候）
2. 盈利能力
 - A. 投入回报 (ROE, ROA, ROCE)
 - B. 毛利率=销售利润/销售净值
 - C. 营业利润率=营业利润/营业收入
 - D. 销售净利率=净利润/营业收入
 - E. 总资产周转率=营业收入/平均总资产【倒数为资本密集度】
 - F. 流动资产周转率=营业收入/流动资产平均值=流动资产垫支周转次数×成本收入率
 - G. 应收账款周转率=营业收入/(平均应收账款+平均合同资产)【可能去掉合同资产】
应收账款回收天数=平均应收账款/平均每日营业收入
=平均应收账款/(营业收入/365)=365/应收账款周转率
 - H. 存货周转率=营业成本/平均存货
存货平均周转天数相同
 - I. 资产负债率
 - J. 有息负债利率=利息支出/有息负债
 - K. 股利支付率=每股股利/每股盈余=股利/净利润【倒数为股利保障倍数】
 - L. 固定资产投资 (Fixed asset spending) 与折旧费用(D)倍数【可持续性体现】
3. 风险
 - A. 流动比率=流动资产/流动负债
 - B. 速动比率=速动资产/流动负债
【速动资产=现金、短期投资和应收款项=流动资产-（存货和预付费用）】
 - C. 利息保障倍数=息税前利润/(利息支出+资本化利息)
 - D. 总资产增产率 AG【快速扩张风险】
4. 估值指标
 - A. EV 企业价值=市值+（总负债-现金）
 - B. EPS=可供普通股股东分配的净利润/N
 - C. 市盈率=P/EPS
 - D. PEGF=（市盈率/收益）的增长率【成长期估值，有泡沫】
 - E. 市净率 PB=P/每股净资产
 - F. PS 市销率=公司市值/年营业收入
 - G. 市现率 PC=股票价格/每股现金及等价物
 - H. 托宾 Q=EV/Asset

7.2 非财务指标

专利技术和数量，线上销售比例，舆情风险，企业社会责任指标，人力资源指标，大股东质押比率，文本指标—乐观或者悲观情绪指标

8 财务指标综合分析

8.1 收益 ROE 分解

1. 杜邦分解

ROE=净利润/平均所有者权益

= (净利润/营业收入)(营业收入/平均总资产)(平均总资产/平均归母所有者权益)

= 销售净利率*资产周转率*财务杠杆

= S*O*L

盈利能力——资产管理——负债比率

2. 基于 ROA 分解

$$\begin{aligned} ROE &= \frac{NI}{\bar{E}} \\ &= \frac{(EBIT - I) \times (1 - t)}{\bar{E}} \\ &= (1 - t) \times \frac{(EBIT - I)}{\bar{A}} \times \frac{\bar{A}}{\bar{E}} \\ &= (1 - t) \times \frac{(EBIT - L \times r)}{\bar{A}} \times \frac{L + \bar{E}}{\bar{E}} \\ &= (1 - t) \times [ROA + (\frac{\bar{A}}{\bar{E}} - 1) \times (ROA - r)] \end{aligned}$$

8.2 财务失败和破产预警

1. Z 模型, KMV 模型——预测破产失败风险
2. Benford 模型, M 模型——预测财务造假概率
3. 文本分析和基本面量化

9 预测和估值

9.1 财务预测

1. 营业收入预测 (同时也预测成本, 直接算 EBIT)

A. 绝对估算: 行业的市场规模*公司市场占有率

市场规模可以自上而下 (行业协会和咨询机构), 自下而上 (统计加总——很困难)

B. 相对估算: 今年的销售收入*销售收入增速 (不同业务板块需要拆开)

2. 预测自由现金流 FCF 和 DCF

A. EBIT: 从上述预测开始计算, 抵扣各项成本和费用

- B . 税率 t 参考公司历史，结合行业政策
- C . Capex 可以按照与收入同比例变动推算
- D . NWC 在资产负债表上，我们可以找到计算净营运资本的全部项目

$$NWC = (\text{应收账款} + \text{存货} + \text{预付账款和其他流动资产}) \\ - (\text{应付账款} + \text{应计负债} + \text{其他流动负债})$$

E . WACC

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E} + r_e \times \frac{E}{D + E}$$

9.2 财务估值

1. 相对估值法（价格乘数法）——有效市场假设
 - A . PE, PM, PS, P/FCF
 - B . 调整价值乘数：将 P（股价）对应的市值换成 EV（市值 + 杠杆）
 - C . 缺点：无法确认某些行业，以及 IPO 公司
2. 资产基础价值评估（重置成本等）
3. 红利贴现模型：相同红利和红利稳定增长（gorden）
4. 自由现金流模型：
 - A . DCF 计算：FCF=EBIT-T+DA-capex-delta(NWC)
 - B . 多阶段模型：显性预测期 3-5years；半显性预测期（两个阶段，高增长到低增长）；第三个阶段终值到无穷远（极低的增长）
 - C . 股权价值=核心企业价值 AEV+货币资金-有息负债+非核心资产-少数股东权益=核心企业价值-净负债+非核心资产-少数股东权益
 - D . 敏感性分析（折现率，永续增长率做 x ，估值作 Y ，越平缓越好
 - E . 成长性公司 FCF 可能是负的，选长时期预测（可能会不准）
5. 剩余收益定价模型 RE（略，见 PPT）
6. 收益增长模型（略，见 PPT）
7. Ohlson-Juettner 模型（略，见 PPT）

9.3 财务分析报告