

财务报表分析

Financial Statement Analysis

(handout2)

张昕

Email: xzhang@nsd.pku.edu.cn

财务报表分析的基础

企业战略分析

战略分析的意义

战略分析可以帮助我们

- 定性地了解公司的经营环境
- 识别公司经营发展的关键成功因素（Critical Success Factors）与主要风险
- 对过去的经营业绩做出客观评价
- 对当前的发展阶段、财务状况做出理性判断
- 对未来发展做出合理预测

战略的价值

- 对没有战略的企业来说，就像是在险恶气候中飞行的飞机，始终在气流中颠簸，在风雨中穿行，即使飞机不坠毁，也无耗尽燃料之忧，最后也很可能迷失方向
- 如果企业对于未来发展没有一个长期明确的方向和实在的指导方针，不管企业规模多大，地位多稳，都将在技术革命和经济变革中失去生存的条件

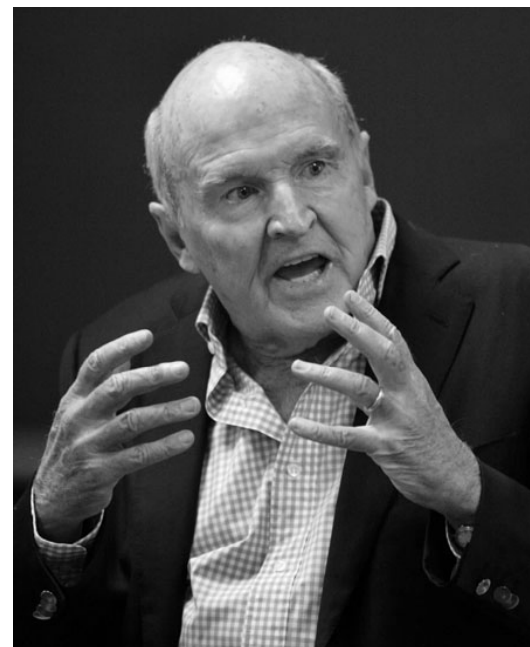
——阿尔文·托夫勒

《未来的冲击》（1970），《第三次浪潮》
（1980），《权力的转移》（1990）



战略的价值

我整天没有做几件事，但有一件事是做不完的，那就是规划未来



杰克·韦尔奇

最受尊敬的**CEO**

全球第一**CEO**

美国当代最成功

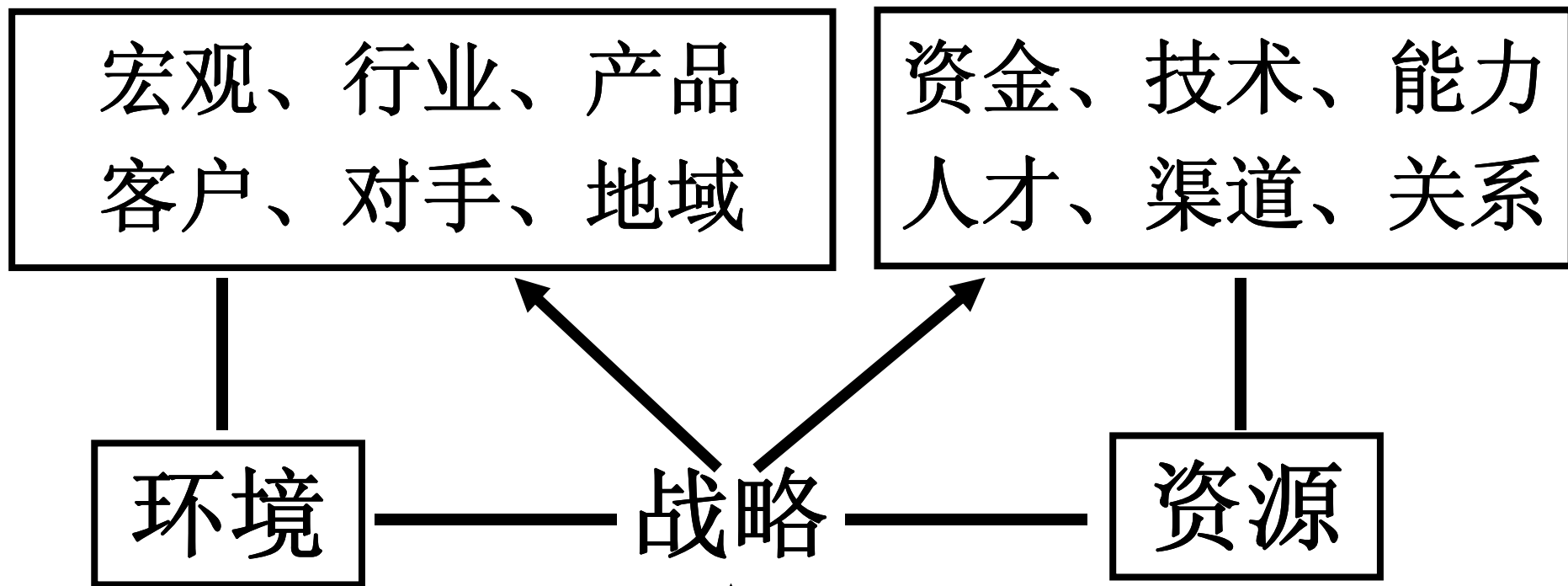
最伟大的企业家

战略的定义

- “战略”最初来源于希腊的军事用语，指战争全局的筹划和指导原则，后用于政治、经济领域，泛指重大的、全局性的、决定性的计划和策略
- 在企业管理中，战略是一个核心概念，可以帮助引导企业发展方向、优化资源配置、实现企业全局目标

战略的定义

- 亨利·明茨伯格（**Henry Mintzberg**）提出的**5P**战略模型
 - ◆ 计划（**Plan**）：企业长远发展方向和范围的计划
 - ◆ 计谋（**Ploy**）：在竞争中赢得竞争对手，或令竞争对手处于不利地位及受到威胁的智谋
 - ◆ 模式（**Pattern**）：一系列行动模式
 - ◆ 定位（**Position**）：确定自己在所处环境中的位置
 - ◆ 观念（**Perspective**）：包括感知世界的认知方式
- 迈克尔·波特（**Michael Porter**）：战略是公司为之奋斗的一系列终点与公司为达到它们而寻求的途径的结合物



Michael
Porter

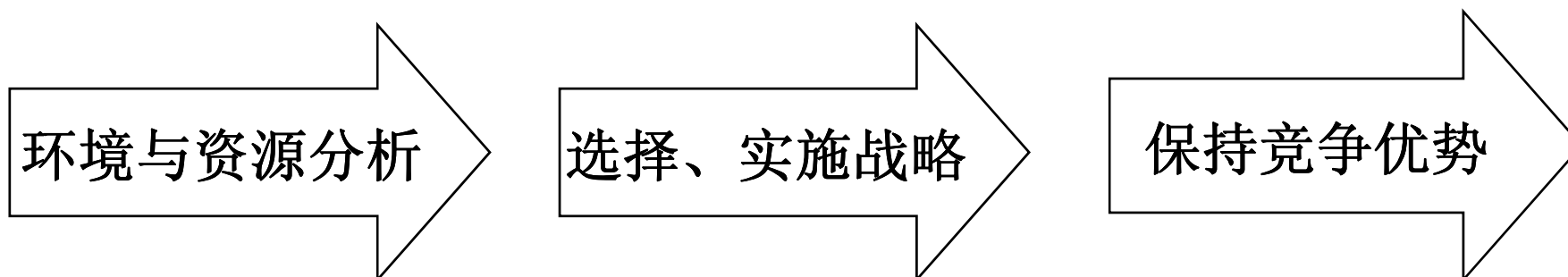


Jay
Barney₋₈₋

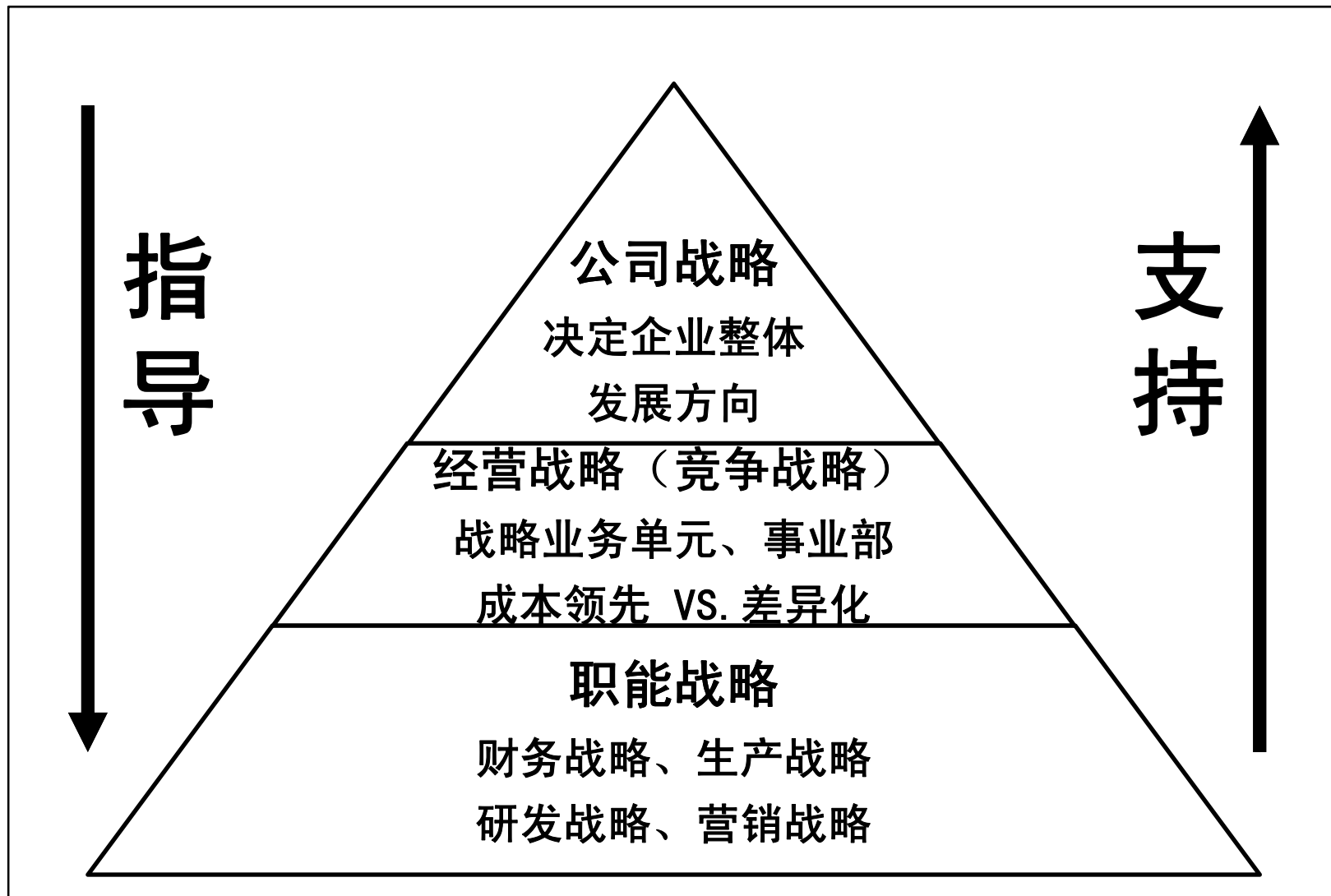
公司战略的制定与实施

- 董事会负责考虑如何制定战略才能建立和保持高于产业平均生产率水平的竞争优势
- **CEO**带领管理团队负责实施战略

战略的制定过程



企业战略体系



制定战略的注意事项

- 战略不是个人意志，一定要经过客观、理性的分析
- 制定战略要充分考虑所处的外部环境与可供使用的内部资源
- 调整战略需要对外部形势和自身情况的变化具有敏锐的洞察力和深刻的理解力
 - ◆ 从不调整的战略是僵化的
 - ◆ 频繁调整会导致无所适从

四川长虹的战略

- **1994年-1998年**，主要从事电视机的生产销售
- **1999年**，主要从事电视机、电池的生产销售
- **2000年-2004年**，主要从事电视机、空调、视听产品、电池的生产销售
- **2005年**，主要从事电视机、空调、视听产品、电池、手机的生产销售、IT产品的销售
- **2006年-2007年**，主要从事电视机、冰箱、空调、视听产品、电池、手机以及卫星电视产品的生产销售、IT产品的销售以及房地产开发等
- **2008年以来**，主要从事电视机、冰箱、空调、压缩机、视听产品、电池、手机等产品的生产销售、IT产品的销售以及房地产开发等

四川长虹的战略



%



年

—

—

湘鄂情的战略调整

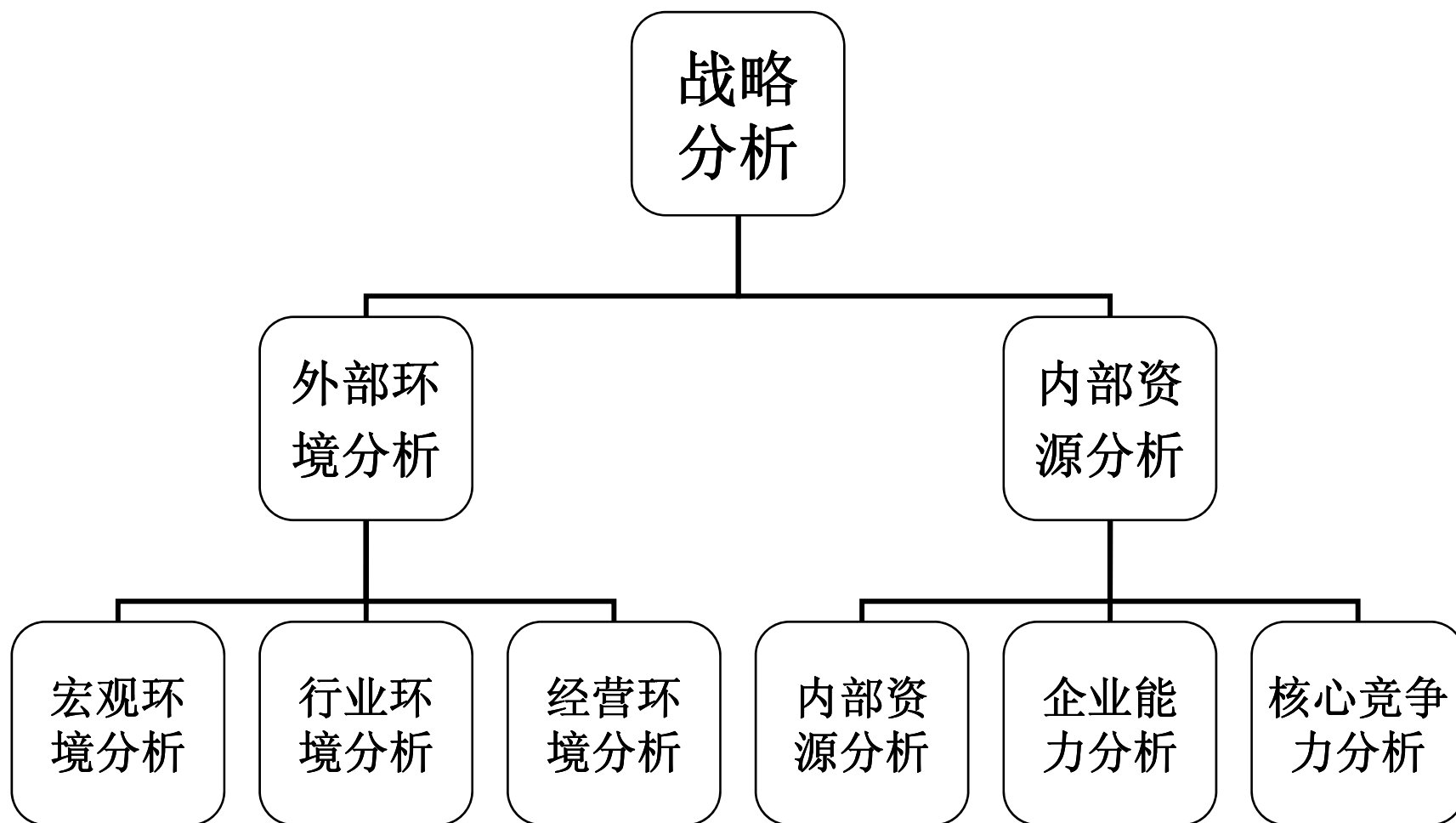


- 初始定位：高端餐饮
- 2013年转型：收购味之都、龙德华，形成快餐业务，面临“三高”压力，进入环保产业
- 2014年转型：8月公告，与中科院计算技术研究所合作，更名为“中科云网科技集团股份有限”，从事网络新媒体、大数据、云计算等业务。
- 2015年4月无法偿还债务、出现债券违约

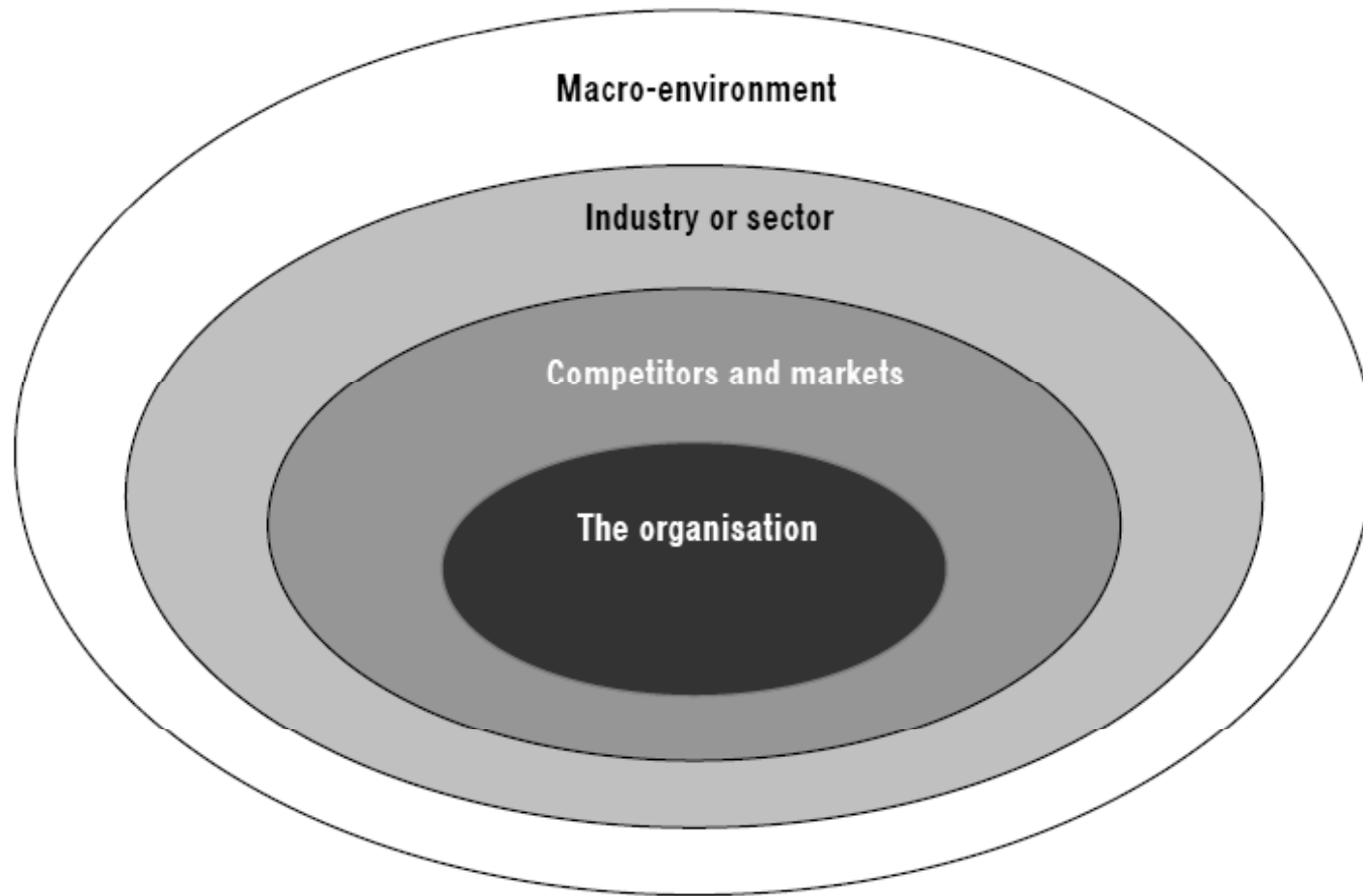
单位：亿元

| | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 13.6 | 8 | 6.2 | 3.8 | 1.0 |
| 收入变化 | 10.5% | -41.2% | -22.6% | -39.4% | -73.4% |
| 净利润 | 0.8 | -5.7 | -7.1 | 0.5 | -0.5 |

战略分析框架



企业与外部环境之间的关系



PEST分析

PEST分析是针对外部环境，特别是宏观环境的分析方法。一般而言，外部环境包括以下关键因素

- 政治因素（**Political factors**）
- 经济因素（**Economical factors**）
- 社会因素（**Social-cultural factors**）
- 技术因素（**Technological factors**）

以上四项因素+ 环境因素（**Environmental factors**）+ 法律因素（**Legal factors**），**PESTEL**分析

PEST分析——政治因素

- 政治因素：包括一个国家的社会制度，执政党的理念和政纲，政府的发展目标、政策以及政府对经济和企业的影响程度等

有中国特色的社会主义市场经济

- 法律制度，尤其是税法、公司法等经济法律法规的制定与修改内容，也可以看做政治环境的一部分

《全面推进依法治国若干重大问题的决定》

2014年10月中共十八届四中全会

PEST分析——政治因素

- 政治体制
- 政局稳定状况
- 执政党的基本政策
- 政府效率
- 政府廉洁程度
- 国际关系
- 政府对经济干预程度
- 中央与地方关系
- 对政府进行抗议活动数量、严重性及地点
- 民众参与政治行为
- 法律法规
- 司法执法机关
- 企业法律意识

PEST分析——政治因素

■ 政府政策

- ◆ 世界银行报告中评价政府政策质量的标准：
Physical infrastructure (eg, transport);
Social infrastructure (education, a welfare safety net, law enforcement, equal opportunities); **Market infrastructure** (enforceable contracts, policing corruption)

- ◆ 对于竞争与消费者保护的公共政策

■ 对于法律变化的预期

■ 政治风险

PEST分析——政治因素

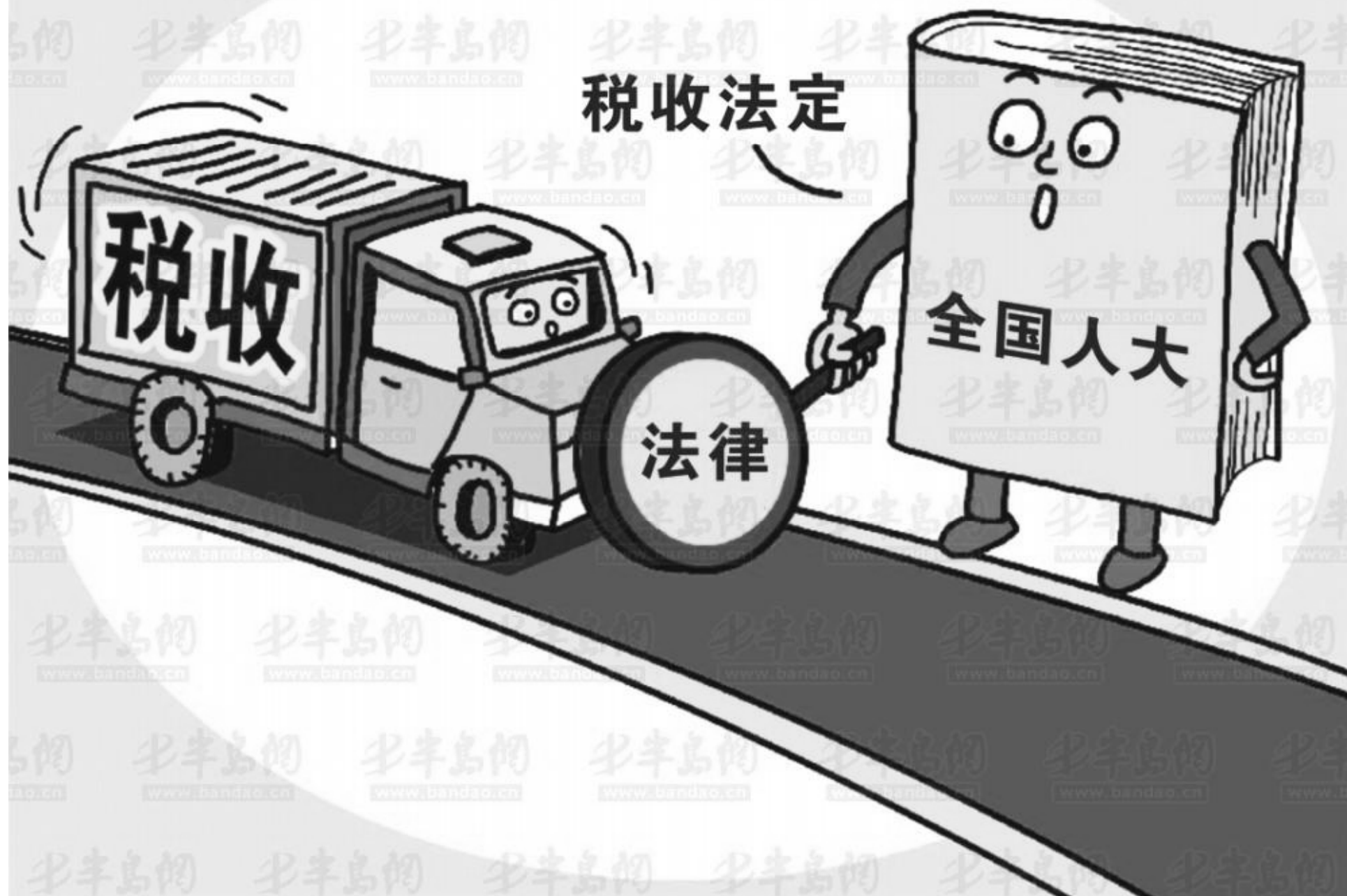
- 政治稳定：你是否愿意到委内瑞拉、伊拉克、叙利亚、利比亚投资吗？
- 政府清廉：“70家上市公司卷入反腐风暴”——新京报（2015年2月9日）
- 法制公正：产权保护状况（影响技术创新）
- 程序透明：税收法定，税收立法权收归全国人大（3/18）

税收法定

税收

全国人大

法律



国内石油企业税收政策调整

- 石油特别收益金：国家对石油开采企业销售国产原油因价格超过一定水平所获得的超额收入按比例征收的收益金，国际惯例被称为“暴利税”（Windfall Profit Tax）

- ◆ 2006年最初的起征点为40美元/桶，实行5级超额累进从价定率计征，按月计算、按季缴纳
- ◆ 2011年11月1日起，起征点提高至55美元/桶
- ◆ 2015年1月1日起，起征点提高至65美元/桶

《国务院关于开征石油特别收益金的决定》（国发[2006]13号），石油特别收益金属中央财政非税收入

中国石油2007-2011年特别收益金

单位：亿元

| | 2007年 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 |
|-------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 利润总额 | 1928.3 | 1611 | 1397.7 | 1891.9 | 1842.8 |
| 特别收益金 | 445.8 | 852.9 | 200.2 | 521.7 | 1024.6 |

中国石化2007-2011年特别收益金

单位：亿元

| | 2007年 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 |
|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 利润总额 | 829.1 | 242.3 | 800.8 | 1021.8 | 1026.4 |
| 特别收益金 | 112.1 | 328.2 | 71.5 | 197.6 | 376 |

两桶油2007-2011年特别收益金合计

单位：亿元

| | | | | | |
|--------|-------|--------|-------|-------|--------|
| 4131亿元 | 2007年 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 |
| 特别收益金 | 557.9 | 1181.1 | 271.7 | 719.3 | 1400.6 |

国内石油企业税收政策调整

■ 消费税



- ◆ 2009年1月1日起，汽油（含铅）消费税1元/升，（0.2）；柴油消费税0.8元/升（0.1）
- ◆ 2014年11月28日起，汽油消费税提高到1.12元/升（0.12）；柴油消费税提高到0.94元/升（0.14）
- ◆ 2014年12月12日起，汽油消费税提高到1.4元/升（0.28）；柴油消费税提高到1.1元/升（0.16）
- ◆ 2015年1月13日起，汽油消费税提高到1.52元/升（0.12）；柴油消费税提高到1.2元/升（0.1）

PEST分析——经济因素

- 经济因素：一个国家的经济制度、经济结构、产业布局，宏观经济增长，就业状况，物价走势，居民可支配收入，货币政策与利率汇率水平，金融市场发展程度等经济方面的因素
- 经济因素的影响相对更容易量化，便于进行定量分析

PEST分析——经济因素

- 经济因素与企业财务数据之间的联系一般较为直接，其影响也较为直观
 - ◆ 宏观经济增长往往决定了企业发展的大环境
 - ◆ 通胀水平一般会影响企业的收入与成本
 - ◆ 货币政策与企业融资活动联系较为紧密
 - ◆ 跨国经营的企业受到汇率波动影响
 - ◆ 就业状况在一定程度上决定了企业的劳动力供给与工资水平


PEST分析——经济因素

- 社会经济结构
- 经济发展水平
- 经济体制
- 经济增长状况
- 货币与财政政策
- 利率与通胀情况
- 政府预算
- 消费模式
- 失业率
- 劳动生产率水平
- 汇率与国际收支
- 资本市场状况
- 进出口贸易
- 基础设施建设
- 可支配收入水平
- 不同地区和消费群体间的收入差别

PEST分析——经济因素

- 相关分析应尽可能具体，避免笼统
 - ◆ 耐用消费品的需求——人均收入水平、贫富差距等指标
 - ◆ 一般消费品的需求——人口总量、人均收入
 - ◆ 汽油的需求量——汽车保有量
 - ◆ 商品房的供给——房地产投资

小组作业举例

- 使用人均收入分析全国客车销量变化？
- 使用高校毕业生人数的变化判断国内房地产市场的有效需求？
 哈哈
- 全面放开二胎政策对空调需求的提振作用？
- 三一重工公司的宏观经济分析中应该重点关注的经济指标？ GDP？

PEST分析——社会（文化）因素

- 社会（文化）因素：指社会成员的人口特征、民族特征、文化传统、价值观念、宗教信仰、教育水平以及风俗习惯等因素
 - ◆ 人口规模通常决定了一个国家或地区消费市场的容量——中国、印度的吸引力
 - ◆ 财富分布状况将在很大程度上影响区域内有效需求，严重分布不均会引发社会矛盾
 - ◆ 家庭结构的改变将会影响不同产品的需求
 - ◆ 年龄结构对劳动力供给以及消费结构具有重大影响，老龄化带动医疗、养老产业

PEST分析——社会（文化）因素

- ◆ 人们的文化传统、风俗习惯、宗教信仰以及价值观念将会影响工作态度，消费行为以及政府效率

- ◆ **Catholics and Muslims (The Quality of Government, Rafael La Porta etc,1998)**

- ◆ 日本的高储蓄率

- ◆ 法国“每周35小时工作制”

PEST分析——社会（文化）因素

- 人口状况
- 社会流动性
- 社会文化
- 生活方式
- 文化传统
- 社会价值观
- 道德观念
- 民族、种族状况
- 教育水平
- 社会责任意识
- 宗教信仰状况
- 风俗习惯

经济大国与人口大国

- 2016 年 GDP：美国（18.6 万亿美元），中国（11.2），日本（4.9），德国（3.5），英国（2.6），法国（2.5），印度（2.3），意大利（1.85），巴西（1.8），加拿大（1.5）
- ◆ 发达国家人口：美国（3.2 亿），日本（1.3 亿），德国（0.8 亿），法国（0.67 亿），英国（0.66 亿），意大利（0.61 亿），加拿大（0.4 亿）
 - ◆ 法国人口比英国多 126 万，经济总量少 1534 亿美元
- ◆ 新兴国家人口：中国（13.8 亿），印度（13.2 亿），巴西（2.1 亿）



PEST分析——技术因素

- 技术因素：不仅包括那些推动人类社会发生革命性变化的发明，还包括与企业生产直接相关的新技术、新工艺、新材料。人类发展历史表明，宏观经济的高速增长与科学技术的创新发展如影随形
 - ◆ 研制新产品
 - ◆ 提高生产效率
 - ◆ 降低成本

PEST分析——技术因素

- 英国：第一次工业革命、航海技术
- 美国：电灯、电话、汽车、石油开采与化工、航空航天、军工、互联网（20世纪90年代后期）
- 德国：发电机、内燃机、汽车、化工
- 中国：？

PEST分析——技术因素

- 重点领域技术发展动态
- 社会对科技开发的投入与重视程度
- 研究开发费用支出及效果
 - ◆ 并不是研发支出越多的企业，技术能力越强
 - ◆ 研发支出的效果需要激励机制等作为保障
- 与企业直接相关的技术手段的发展变化
- 技术转移和技术商品化速度
- 专利及其保护情况等

中国提升制造业技术的障碍—— 农民工仅1/3受过培训（人民日报）

- 2015年3月1日人社部副部长、国务院农民工工作领导小组办公室主任杨志明介绍
 - ◆ 目前全国农民工总量**2.74**亿人，其中外出农民工**1.68**亿人，外出农民工月平均收入**2864**元
 - ◆ 当前农民工接受过技能培训的比例总体偏低，大约**1/3**，缺乏技能是农民工成为现代产业工人的主要障碍

