

股份有限公司成长性和风险性的财务分析

■深圳国际信托投资公司/康 琪

一、股份有限公司的成长性

(一)股份有限公司成长性的财务指标定位

股份有限公司成长性的基础是公司获利能力的持续增长,而且这种获利能力的持续增长是相对于股东权益而言的,即公司的成长性可以用所有者权益收益率的持续增长来表示。

$$\text{所有者权益收益率} = \frac{\text{净利润}}{\text{所有者权益}} \times 100\%$$

即所有者权益收益率如持续增长,表明公司正持续增长;如所有者权益收益率停止增长或下降,则表明公司缺乏成长性或衰退。

许多投资者或股民常常用每股收益去进行直观地判断股份有限公司的成长性,这样往往会产生错误的判断,因为公司的股本经常变化的,具体要区别下面的一些情况:

1. 股本数不变。如每股盈利持续增长并最终导致所有者权益收益率持续增长,则公司具成长性;如每股盈利虽持续增长,但所有者权益收益率并不增长,则公司不具成长性。

2. 股本扩张。股本数的增大,通常有两种形式:一是通过公积金转增股本;二是通过增发新股。

通过公积金转增股本,既不会给公司带来现金流入,也不会增加资本额,还会稀释每股净资产值,如果公积金转增股本后每股盈利乘以股本扩张倍数小于或等于转增前每股盈利,则即便是股本扩张了,但公司亦缺乏成长性;反之,如果大于,则公司具备成长性。

通过增发新股扩大股本,会给公司带来资产或现金流入,资本额会随之增加,如果增发新股按溢价发行,且每股发行价高于发行前的每股净资产值,则增发新股还能导致每股净资产值的增加;当然,如果增发新股的发行价低于发行前的每股净资产值,那增发新股会导致公司每股净资产值的下降。在增发新股的情况下,可用每股盈利来判断公司的成长性。分两种情况:一是增发新股后,当每股净资产值增加时,如果每股盈利的增长率大于每股净资产的增长率,则公司具备成长性,反之,则不具备成长性。二是增发新股后,当每股净资产值减少时,如果每股盈利的减少率小于每股净资产的减少率,则公司具备成长性;反之,则不具备成长性。

当公司既进行了公积金转增股本,又增发了新股,通过每股盈利来判断公司的成长性,必须先进行除权计算,然后比较增发新股前后的每股盈利,即可判断公司的成长性。

(二)股份有限公司成长性的财务成因分析

正如上文所提到的,公司的成长性主要通过所有者权益收益率的持续增长性来表现,这说明公司的成长性是一个所有者权益收益率的相对比较系列,相对于前一会计期间而言,后一会计期间的所有者权益收益率必须高于前一期。对一个企业而言,企业盈利的载体是资本,即资本通过经营产生利润,实现资本增值。资本又分为主权资本和负债资本,企业的不同会计期间的资本额是变化的,这里有两种情况:一是资本额增加;二是资本额减少。

通常,企业的主权资本是相对稳定的,而负债资本是经常变化的,这主要是因为企业的资本需求客观上是易变的,过大的主权资本容易导致资本的闲置和浪费,降低资本收益率。在一定的会计期间,如果主权资本基本稳定,那么所有者权益收益率的增加和减少(即公司是否具成长性)可依据下列原理进行推断:

1. 当本期的资产收益率与上期的资产收益率大致相当:一方面,当负债资本增加时,如果增加的负债资本的成本率高于资产收益率,则所有者权益收益率会下降;反之,如果增加的负债资本的成本率低于资产收益率,则所有者权益收益率会上

升。另一方面,当负债资本减少时,如果减少的负债资本的成本率高于资产收益率,则所有者权益收益率会上升;反之,如果减少的负债资本的成本率低于资产收益率,则所有者权益收益率会下降。

2. 当本期的资产收益率大于上期的资产收益率:一方面,当负债资本增加时,只要增加的负债资本的成本额小于因资产收益率的提高而导致的总资产收益的增加额时,则所有者权益收益率必然提高,否则,所有者权益收益率就不会提高甚至下降。另一方面,负债资本减少,可作相反的推理。

3. 当本期的资产收益率小于上期的资产收益率:一方面,当负债资本减少时,只要减少的负债资本的成本额大于因资产收益率的减少而导致的总资产收益的减少额时,那么所有者权益收益率必然提高,否则,所有者权益收益率就不会提高甚至下降。另一方面,负债资本增加,可作相反的推理。

上面是关于当主权资本基本不变时,负债资本的变化而引起的所有者权益收益率的变化,从而推断企业的成长性,这种变化的基本原理就是财务杠杆的原理。

虽然主权资本在企业的经营活动中相对稳定,但有时也会发生很大的变化,那么它的变化又与所有者权益收益率的变化发生很大的变化,那么它的变化又与所有者权益收益率的变化有什么关系呢?在此,可作如下分析:

1. 假定负债资本基本不变。这时,无论主权资本如何变化,所有者权益收益率的变化基本与资产收益率的变化同步,即本期相对于上期,资产收益率上升,则所有者权益收益率上升;资产收益率下降,则所有者权益收益率下降。

2. 如果在主权资本变化的同时,负债资本亦变化,这时,所有者权益收益率如何因变化会很复杂,不过,影响所有者权益收益率变化的最主要因素是:负债资本和主权资本的比率、负债资本成本率、资产收益率。在实际情况下,需根据具体的条件进行计算,以作出判断。

二、股份有限公司风险性的财务分析

股份有限公司所面临的风险是多种多样和复杂的,有时是突发的,有时则是日积月累的,有时则多种风险交织在一起,但不管怎样,大部分风险最终都会转化为财务风险。财务风险是指企业因为使用债务而形成的风险,它直接导致企业投资者收益的不确定性,甚至发生损失。财务风险的根子是负债,即收益的不确定性,甚至发生损失。财务风险的根子是负债,即由负债引起,但是否可以说,负债越小甚至没有,那么,风险就会越小甚至没有呢?不是。正如前面所说,由于企业的资本是经常变化的,而主权资本是相对稳定的,如果主权资本占比很大或全部是主权资本,就会导致资本的闲置和浪费,降低资本收益率,使资本得不到市场平均的资本收益率。企业的财务风险通常有下面几种:

1. 资本结构风险。资本结构风险是指企业资本总额中由于负债与所有者权益的比例不当,导致投资者收益的不确定性或损失。这种比率定位多少为合适,主要由资产报酬率、负债成本率、资产的流动性等因素决定。

2. 支付风险。支付风险是指企业无法偿还到期债务的风险。这种风险主要由资本结构、负债结构、资产的流动性,特别是现金的流入能力、盈利能力、企业的融资能力和信用等因素决定。正确地分析、研判这些因素并合理地处理好长短期债务结构问题是防范、规避支付风险的关键。

3. 利率风险。利率风险是指企业取得信贷资本的成本率大于资产收益率时,给投资者带来的损失。对企业利率风险的研判要求企业管理者时刻比较资产收益率和信贷资本成本率,审慎对待信贷资本的借入,以保持企业的最优效益。