

基于财务报表视角下对承德露露成长性的分析研究

姜丽君 王莎莎

摘要:以 2017 年沪深 42 家饮料制造上市公司为研究样本,2016-2018 年财务报表为基础,运用结构分析法、趋势分析法和因子分析法构建企业成长性评价模型,对以承德露露为例的饮料制造企业的成长性进行评价,找出影响公司成长性的因素和存在的问题,从而找到更好的解决方案。研究结果表明,影响公司成长性的因素很多,承德露露虽然在盈利能力和抵御风险能力上成果显著,但公司的自主创新能力、市场规模、库存管理水平、资本结构上却影响了公司的进一步成长。

关键词:成长性;结构和趋势分析;因子分析

引言

在近几年饮料行业整体疲软情况下,承德露露作为早期饮料制造上市企业,虽然具有其自身的品牌优势,但无论是在饮料行业还是植物蛋白饮料的细分市场中其市场份额均呈萎缩趋势,产能收缩,净资产收益率也连续下滑。

一、对承德露露2016-2018年财务报表的结构与趋势分析

从资产负债表上分析,近三年来该公司各主要项目占总资产的比例中,货币资金占据大部分比重,2016 年占比 69.83%,同比增长 43.94%,2017 年占比为 67.78%,同比下降 11.84%,而应收款项所占比例很低,同比呈下降趋势,说明资金回收能力尚可。负债比例呈波动增长,主要是应付及预收账款,2016 年占比 30.12%,同比增长 49.82%,2017 年占比 22.1%,同比下降 33.39%,没有有息负债,说明公司不仅没有运用财务杠杆让自身财务风险提高,相反公司的负债主要是运用了客户的资金来用于公司的运营。对外投资较少,非流动资金主要是对固定资产和无形资产的投资,并呈下降趋势。整个资金结构上,负债的比重都远远低于股东权益的比重,同样远远低于货币资金的比重,说明该公司资金持有量很充足,资金可变现能力相对较好,企业周转能力良好,偿还负债的能力很强,财务风险可控。存货同比增长,显示营销效率降低,产品销量不足。从利润表中可以看出近几年营业成本占营业收入的比重呈下降趋势,期间费用占营业收入的比重也呈波动下降,营业利润和净利润比重上升,而且从近几年的财报观察,无论是营业收入还是营业利润、净利润,相比往年均有所下滑,业绩明显呈疲软态势。其中 2017 年营业收入 21.12 亿元,同比下滑 16.22%;净利润为 4.14 亿元,同比下滑 8.61%。业绩连续下滑的现象导致承德露露压力巨大。到 2018 年度开始有所恢复,各方面营收盈利能力回暖,相应成本费用也有所增加,说明公司已经采取措施逆转业绩下降趋势。

二、运用因子分析法对公司成长性进行评价

(一)构建公司成长性指标体系

1.样本指标的选取

首先从财务和非财务两个方面,选取 5 个一级指标和 12 个二级指标来构建饮料制造上市公司成长性评价指标体系。财务指标是能够合理反映公司盈利能力、成长能力、财务能力、营运能力的指标,非财务指标主要是指公司规模、市场销售能力以及自主创新能力。为增加可比性,非财务指标中的数据均予以定量化。所选取的数据指标均以承德露露 2017 年度的财务报表为基础,市场规模用资产负债表中的资产总额和利润表中的营业总额表示,市场占有率用企业当年的营业额在规模以上酒、饮料和精制茶制造业总的营业收入比重来表示(饮料制造业总的营业收入数据取之于国家统计局和中商产业研究院),研发费用率用当年总的研发投入在当年的营业收入中的占比表示。根据证监会行业分类标准 2018 年第一季度数据以及中国银河证券上的行业分类数据,选取了酒、饮料和精制茶制造业上市公司中的 42 家公司,为增加可比性,剔除了 *ST 公司。

2.对样本数据进行可行性检验

首先整理足够的样本数据,然后运用 SPASS19.0 统计软件对样本数据进行 KMO 检验和巴特利特球度检验,测试原有变量是否满足因子分析的前提。下表是用 SPASS19.0 统计软件的因子分析程序得到的检验结果。可知样本数据的统计值为 0.616,大于临界值 0.5,符合因子分析的条件。Bartlett 球度检验的自由度是 91,显著性概率为 0.000,表明研究中的所运用的评价指标具有相关性,可以做因子分析。

3.因子分析的实证过程

(1)先运用主成分分析法来计算公因子方差、特征值和因子解释的总方差和累积比例,从而提取公共因子。从公因子方差表中可以看到,提取的共同度均大于 0.6,说明提取的公因子可以很好的解释原有变量。这 14 个指标中营业

图表 2-1:成长性财务指标体系

一级指标	二级指标	计算公式
盈利能力	净资产收益率 (X1)	税后利润/股东权益
	营业利润率 (X2)	营业利润/营业收入
	总资产收益率 (X3)	净利润/总资产
成长能力	净利润增长率 (X4)	(当期净利润-上期净利润)/上期净利润
	总资产增长率 (X5)	本年总资产增长率/年初资产总额
	净利润现金含量 (X6)	现金及现金等价物的净增加额/当期净利润
自主创新能力	研发费用率 (X7)	研发投入/营业收入
抵御风险能力	资产负债率 (X8)	负债总额/资产总额
	速动比率 (X9)	(流动资产-存货)/流动负债
运营能力	总资产周转率 (X10)	营业收入净额/资产总额
	流动资产周转率 (X11)	营业收入净额/流动资产总额
市场规模	营业收入 (X12)	营业收入
	资产总额 (X13)	资产总额
	市场占有率 (X14)	当期营业收入/当年饮料制造企业总的营业额

图表 2-2: KMO 和 Bartlett 的检验

取样足够度的 Kaiser-Meyer-Olkin 度量。		.616
Bartlett 的球形近似卡方度检验		1142.762
	df	91
	Sig.	.000

收入和市场占有率的信息完整度是最高的,速动比率的信息完整度最低为 76.6%。14 个指标中 9 个指标信息完整度达到了 90%以上,其他指标均在 75%以上,说明整个原始变量的信息丢失是比较少的。研究过程中,我们依据 14 个指标的关联,提取了 5 个公共因子。而且观察表中的数据,这 5 个公共因子对总体变量的解释量达到 92.371%。因此可以判断出这些公共因子对评价指标的内容基本上能有一个综合的反映,能够比较全面的对饮料制造的上市企业进行成长性评价。

图表 2-3: 公因子方差

	初始	提取
净资产收益率 (X1)	1.000	.973
营业利润率 (X2)	1.000	.937
总资产收益率 (X3)	1.000	.985
净利润增长率 (X4)	1.000	.865
总资产增长率 (X5)	1.000	.937
净利润现金含量 (X6)	1.000	.885
研发费用率 (X7)	1.000	.927
资产负债率 (X8)	1.000	.886
速动比率 (X9)	1.000	.766
总资产周转率 (X10)	1.000	.878
流动资产周转率 (X11)	1.000	.914
营业收入 (X12)	1.000	.997
资产总额 (X13)	1.000	.986
市场占有率 (X14)	1.000	.997
提取方法: 主成份分析		

图表 2-4: 解释的总方差

成份	初始特征值			提取平方和载入			旋转平方和载入		
	合计	方差的 %	累积 %	合计	方差的 %	累积 %	合计	方差的 %	累积 %
1	4.168	29.769	29.769	4.168	29.769	29.769	4.048	28.917	28.917
2	3.953	28.238	58.007	3.953	28.238	58.007	3.080	21.999	50.915
3	2.395	17.109	75.116	2.395	17.109	75.116	2.200	15.717	66.632
4	1.324	9.458	84.574	1.324	9.458	84.574	2.145	15.320	81.952
5	1.092	7.797	92.371	1.092	7.797	92.371	1.459	10.418	92.371
6	.475	3.394	95.765						
7	.261	1.865	97.630						
8	.126	.904	98.533						
9	.098	.697	99.231						
10	.061	.436	99.666						
11	.018	.132	99.798						
12	.017	.123	99.921						
13	.011	.079	100.000						
14	5.599E-7	3.999E-6	100.000						
提取方法: 主成份分析									

提取方法:主成份分析

(2)运用公共因子建立初始因子载荷矩阵,并对提取的公共因子进行命名

对初始因子载荷矩阵按 Kaiser 标准化的正交旋转法进行旋转得到旋转成分矩阵,图表 2-5。从表中分析可以总结出 F1 在研发费用率、总资产增长率、净利润现金含量、营业利润率上具有较高的载荷,反映了公司的成长能力,因此将 F1 命名为成长能力因子;公共因子 F2 在营业收入、资产总额、市场占有率上具有很高的载荷,而这几个因子对公司的市场规模具有一定的影响,因此将 F2 命名为规模效应因子;F3 在流动资产周转率、总资产周转率上具有较高的载荷,而流动资产周转率和总资产周转率对公司的运营能力具有很深的影响,因此将 F3 命名为营运能力因子;公共因子 F4 在净资产收益率、总资产收益率上具有较高的载荷,而这两个因子对公司的盈利能力具有很大的影响,因此将 F4 命名为盈利能力因子;公共因子 F5 在净利润增长率、速冻比率上具有较高的载荷,这两者可以较好的反映公司抵御风险能力,因此将 F5 命名为抵御风险因子。

图表 2-5: 旋转成份矩阵

	成份				
	1	2	3	4	5
总资产增长率 (X5)	.956	-.036	-.140	-.012	-.042
研发费用率 (X7)	.940	-.060	-.164	-.104	-.037
净利润现金含量 (X6)	.912	-.043	-.084	-.206	.048
营业利润率 (X2)	.858	.227	-.153	.356	-.022
资产负债率 (X8)	.721	.023	.520	.058	-.303
营业收入 (X12)	-.011	.979	.041	.189	-.002
市场占有率 (X14)	-.011	.979	.041	.189	-.002
资产总额 (X13)	.044	.969	-.084	.197	.013
流动资产周转率 (X11)	-.168	-.005	.941	-.003	-.013
总资产周转率 (X10)	-.219	.010	.851	.324	-.011
总资产收益率 (X3)	-.052	.290	.068	.945	.026
净资产收益率 (X1)	.001	.273	.214	.923	-.029
净利润增长率 (X4)	.075	-.035	.143	.017	.915
速动比率 (X9)	-.277	.067	-.402	-.028	.722
提取方法:主成份					

提取方法:主成份

(3)计算各因子得分和综合得分

图表 2-6:成份得分系数矩阵

	成份				
	1	2	3	4	5
净资产收益率 (X1)	.005	-.101	-.027	.493	-.010
营业利润率 (X2)	.210	-.005	-.081	.196	.029
总资产收益率 (X3)	-.012	-.106	-.102	.526	.006
净利润增长率 (X4)	.104	-.012	.193	-.020	.699
总资产增长率 (X5)	.238	-.025	-.026	.022	.031
净利润现金含量 (X6)	.237	.023	.044	-.112	.104
研发费用率 (X7)	.233	-.014	-.025	-.028	.032
资产负债率 (X8)	.190	.019	.264	-.049	-.097
速动比率 (X9)	-.034	.015	-.124	.019	.458
总资产周转率 (X10)	-.012	-.029	.380	.070	.078
流动资产周转率 (X11)	.007	.050	.481	-.152	.098
营业收入 (X12)	-.007	.366	.042	-.125	.000
资产总额 (X13)	.002	.352	-.020	-.098	-.002
市场占有率 (X14)	-.007	.366	.042	-.125	.000

提取方法:主成份

根据上述因子的提取和矩阵情况进行方程的构建,通过成分得分系数矩阵构造因子得分函数,再以各因子对应相应权重进行加权求和,从而得到综合得分 F:

$$F1(\text{成长能力因子})=0.005*X1+0.210*X2-0.012*X3+-----0.007*X14$$

$$F2(\text{规模效应因子})=-0.101*X1-0.005*X2-0.106*X3+-----+0.366*X14$$

$$F3(\text{营运能力因子})=-0.027*X1-0.081*X2-0.102*X3+-----+0.042*X14$$

$$F4(\text{盈利能力因子})=0.493*X1+0.196*X2+0.526*X3+-----0.125*X14$$

$$F5(\text{抵御风险因子})=-0.010*X1+0.029*X2+0.006*X3+-----+0.000*X14$$

再以前 5 个因子的方差贡献率与旋转后的累积方差贡献率之比为权重乘以各指标的对应系数得到饮料制造上市公司的综合评价指标函数:

$$F(\text{综合得分因子})=(F1*28.917\%+F2*21.999\%+F3*15.717\%+F4*15.320\%+F5*10.418\%)/92.371\%$$

根据综合评价指标函数,运用 Excel 表计算出各公共因子的得分和综合得分,结果如下:

图表 2-7:2017 年饮料制造规模以上工业企业的公共因子和综合因子得分及排名

公司	F1		F2		F3		F4		F5		F	
	得分	排名	得分	排名	得分	排名	得分	排名	得分	排名	综合得分	排名
维信诺	6.014	1	-0.354	23	-0.971	39	-0.540	26	-0.404	33	1.498	1
贵州茅台	0.083	8	4.985	1	-0.603	30	0.858	10	0.176	11	1.272	2
五粮液	-0.161	22	2.331	2	-0.874	36	0.559	16	0.503	3	0.505	3
青岛啤酒	-0.127	21	1.838	3	1.902	3	-1.218	37	-0.122	19	0.505	4
重庆啤酒	0.259	4	-0.443	32	2.341	2	0.835	12	-0.268	26	0.482	5
惠泉啤酒	0.046	10	-0.362	26	-0.123	18	-0.697	31	5.295	1	0.390	6
顺鑫农业	0.745	2	0.645	6	0.717	10	-0.583	27	-0.515	41	0.354	7
洋河股份	-0.048	14	1.146	4	-0.354	28	1.115	6	-0.396	32	0.338	8
安德利	0.037	11	-0.194	15	3.288	1	-0.981	36	-0.433	35	0.313	9
养元饮品	-0.081	19	-0.372	29	-0.085	15	2.512	1	0.053	15	0.295	10
泸州老窖	-0.068	16	0.226	7	-0.302	24	0.951	8	0.377	5	0.182	11
水井坊	0.115	6	-0.621	41	0.725	9	1.165	5	-0.235	25	0.178	12
香飘飘	-0.211	28	-0.453	34	1.285	4	0.565	15	0.343	6	0.177	13
古井贡酒	-0.061	15	-0.111	11	0.605	11	0.775	13	-0.110	18	0.173	14
山西汾酒	-0.040	13	-0.208	16	0.561	12	0.853	11	-0.233	24	0.149	15
维维股份	0.585	3	0.113	8	0.994	7	-1.230	38	-0.437	36	0.125	16
口子窖	0.095	7	-0.515	38	-0.328	27	1.629	2	-0.162	21	0.104	17
承德露露	-0.197	26	-0.658	42	-0.122	17	1.538	3	0.262	7	0.046	18
西部创业	0.078	9	-0.315	19	-0.129	19	-0.768	32	1.752	2	-0.002	19
燕京啤酒	-0.275	33	0.713	5	1.082	5	-1.405	40	-0.470	38	-0.019	20
老白干酒	-0.208	27	-0.371	28	0.860	8	0.054	20	-0.303	27	-0.032	21
伊力特	-0.193	25	-0.590	40	-0.181	21	1.064	7	0.094	14	-0.044	22
今世缘	-0.079	18	-0.466	35	-0.704	32	1.172	4	-0.166	22	-0.079	23
金徽酒	-0.276	34	-0.555	39	0.338	13	0.691	14	-0.335	28	-0.084	24
通葡股份	-0.256	29	-0.339	21	1.018	6	-0.802	34	0.233	10	-0.094	25
迎驾贡酒	-0.179	23	-0.444	33	-0.294	23	0.944	9	-0.389	30	-0.099	26
张裕 A	-0.184	24	-0.089	10	-0.096	16	0.274	18	-0.508	40	-0.107	27
珠江啤酒	-0.021	12	0.011	9	-0.318	26	-0.778	33	0.476	4	-0.133	28
舍得酒业	0.219	5	-0.299	18	-0.206	22	-0.454	24	-0.461	37	-0.165	29
百润股份	-0.262	30	-0.478	36	-0.074	14	0.267	19	-0.123	20	-0.178	30
威龙股份	-0.111	20	-0.400	31	-0.167	20	-0.418	23	-0.394	31	-0.272	31
酒鬼酒	-0.270	32	-0.511	37	-0.891	37	0.342	17	0.027	16	-0.298	32
会稽山	-0.268	31	-0.387	30	-0.616	31	-0.097	21	-0.427	34	-0.345	33
古越龙山	-0.394	36	-0.322	20	-0.848	35	-0.288	22	-0.079	17	-0.401	34
莫高股份	-0.078	17	-0.359	25	-1.258	41	-0.692	30	0.241	9	-0.412	35
金枫酒业	-0.541	39	-0.340	22	-0.727	33	-0.500	25	0.129	13	-0.442	36
金种子酒	-0.395	37	-0.245	17	-0.462	29	-0.894	35	-0.338	29	-0.447	37
兰州黄河	-0.498	38	-0.357	24	-0.761	34	-0.625	28	0.169	12	-0.455	38
西藏发展	-0.334	35	-0.362	27	-0.933	38	-0.648	29	-0.171	23	-0.476	39
青青稞酒	-0.658	40	-0.126	12	-0.316	25	-1.515	41	-0.492	39	-0.597	40
深深宝 A	-0.821	41	-0.168	13	-1.147	40	-1.660	42	0.251	8	-0.739	41
中葡股份	-0.979	42	-0.193	14	-1.826	42	-1.370	39	-2.409	42	-1.163	42

从图表 2-7 可以看出,承德露露在 42 家公司中的综合排名为中上游,F4 和 F5 的得分绝对靠前,说明公司的盈利能力和抵御风险能力比较好。F2 得分排在最后,说明公司的市场规模和市场占有率不高。

三、结论

通过对承德露露公司财务报表的结构与趋势的分析以及依据财务报表所构建的成长性指标评价体系并运用

因子分析法进行的实证检验,对该公司的成长性进行横向和纵向的对比,从而找出公司在成长中所存在的几个问题:

1.资本结构不合理。公司有息负债率为零,企业的负债主要来源于应付账款和预收账款。长期以来投资收益基本为负或者很少,虽然公司财务风险很低,但也说明了公司对外投资不足,没有有效地运用财务杠杆。

识别虚假财务信息

万朝辉

摘要:文章列举上市公司如何编制虚假会计信息、粉饰财务报表,揭穿其常用的舞弊手段,让投资者掌握基本分析方法,旨在帮助投资者识破财务舞弊手段,规避投资陷阱,保障投资者的合法权益。

关键词:利润操纵;财务舞弊;识别

投资者研判上市公司一般只能通过公开渠道获取信息,上市公司发布的定期财务报告是重要的参考资料。如果财务数据经过粉饰,就有可能给投资者带来错误判断,从而导致错误决策。下面我们识别虚假信息入手,来看看盈余管理的模式、财务舞弊的手段与识别方法。

一、盈余管理的模式

经济业务都离不开“动机”二字,财务舞弊也是如此,它由压力、机会和借口三要素组成。要想识别虚假财务信息,我们先了解下上市公司是如何操纵盈余管理的。常见的盈余管理操纵模式有:

(一)利润平滑,其动机为塑造绩优股形象或获得较高的信用评级。做法是利用其他应收款、应付款项、长期待摊费用、递延资产、预提费用等科目调节利润,制造利润稳步增长的趋势。

2.存货管理不善。相对于同行总体上企业运营能力良好,但与同期相比,2017年存货周转率下降,销售期达到79.41天,说明公司存货管理亟待加强。企业应该进一步加强内部控制建设,提高资金使用效率,定期进行审计检查,实时掌握资产动态。要对存货进一步加强控制,动态监控库存风险管理,减少库存资金的占用水平,合理控制存货的数量,提高销售能力。

3.盈利能力虽相比于同行排名靠前,但从自身纵向比较的话,盈利能力近几年呈下滑趋势,虽然营业收入带来大部分现金流入,货币资金的大部分主要来源于经营活动产生的现金流量,说明企业的营业情况相对较好,可持续态势良好。但从企业整个经营管理来说,企业仍需要进一步提高产销能力,加强产品开发,重视产品成本管理,加强各项费用控制,从而增强盈利能力。

4.成长能力有待增强。企业在新产品研发上比较薄弱,产品以经典杏仁露为主导,2017年公司研发支出占公司净资产的0.57%,占公司营业收入的0.54%,主要用于调整产品结构,开发新产品。相比去年同期无论是研发人员数量还是研发投入的金额均有所下降。同时由于销售收入减少,又支付大量的材料采购款和现金股利,导致企业现金净流入减少。企业应该围绕健康主题,发扬创新精神,合理利用资金,适当资金投入,吸纳科技人才,进行技术创新,加强对消费者和产品细分市场的研

(二)利润最大化,其动机为获得银行贷款、IPO上市、业绩支撑、管理层绩效考核等。常见做法是虚增收益、低估费用,通过财务舞弊来满足相关方面的财务指标要求。

(三)利润最小化,当公司未达到经营目标或连续亏损三年面临,为了避免公司面临退市风险;或处于税收考虑、大股东不愿分红、防止竞争对手的恶意收购等考虑。

(四)利润清洗,一般发生在管理层更换后,在某一特定时期,将应收款项坏账、存货积压、长期投资损失、闲置固定资产、待处理流动(固定)资产等虚拟资产一次性处理为损失,便于卸掉包袱、轻装前进,为未来年度实现盈利做好铺垫。

二、财务舞弊的手段

控股股东、管理层为了追求自身利益最大化,谋取不义之财,会铤而走险对财务信息进行再加工,通过“浓妆

究,不做盲目跟风,以培育优质产品为目的,更好满足消费者价值需求,提高品牌忠诚度,增加产品价值含量,同时加强新产品的开发,扩大消费者群体,从而提高公司的成长能力。

5.市场规模以及市场占有率低,2017年由于环保停产、突击提价等诸多因素的影响,承德露露无论是资产规模还是营业收入均呈同比下降趋势,产品销售的市场占有率较低。尽管承德露露占据先天的优势(营养绿色健康),品牌知名度高,处于杏仁露行业的垄断地位,但在整个饮料制造行业上来说,可选择性替代产品多,市场环境竞争激烈,再加上饮料制造行业本身的准入门槛较低,因此相对于其他公司产品来说,承德露露存在着产品定位反复,品种、口味、包装等过于单一,渠道表现力弱,有效网点的覆盖率低,消费定位狭窄,宣传推广保守等诸多问题。2017年尽管公司开始实施重大战略调整,淡出核桃露,聚焦杏仁露,推出杏仁露“热饮款”,重塑重点市场,在品牌、产品和渠道上着力,加大了销售提成和奖励力度,采取措施提升经销商的积极性,使2018年业绩开始好转。但仍需要进一步加快战略转型、调整产品结构、做好市场定位,巩固市场地位,加大产品宣传力度,抓住消费者心理,扎实推进渠道建设,拓展线上线下营销业务,提高市场竞争力。

(作者单位:烟台大学财务处)