

# 第5章 财务报表分析框架

经管学院 陈武朝

电话：62772083

Email: [chenwzh2@sem.tsinghua.edu.cn](mailto:chenwzh2@sem.tsinghua.edu.cn)

2021年10月

# 内容

- 财务报表分析的目的
- 为什么要分析财务报表
- 利用财务报表进行企业分析的框架
- 财务报表分析的信息来源
- 行业、竞争与战略分析

# 财务报表分析的目的

- 财务报表的分析目的——决策支持
  - 机构投资者
  - 银行
  - 本公司管理层
  - 其他企业管理层
  - 审计师
  - 监管机构

# 财务报表分析的目的（续）

- 机构投资者
  - 公司的业绩是否达到其预期？
  - 公司股票的价值是多少？是否具有投资价值？
- 银行
  - 提供贷款的相关信用风险是什么？
  - 公司的资金流动性管理和偿债能力如何？
  - 公司的经营风险如何？
  - 公司的融资、股利政策带来的其他风险是什么？
- 本企业管理层
  - 本企业所处的产业结构如何；
  - 竞争对手的战略是什么；
  - 和竞争对手相比较优势和劣势如何；
  - 投资者是否充分理解本企业的价值；
  - 如何与投资者沟通更有利？

# 财务报表分析的目的（续）

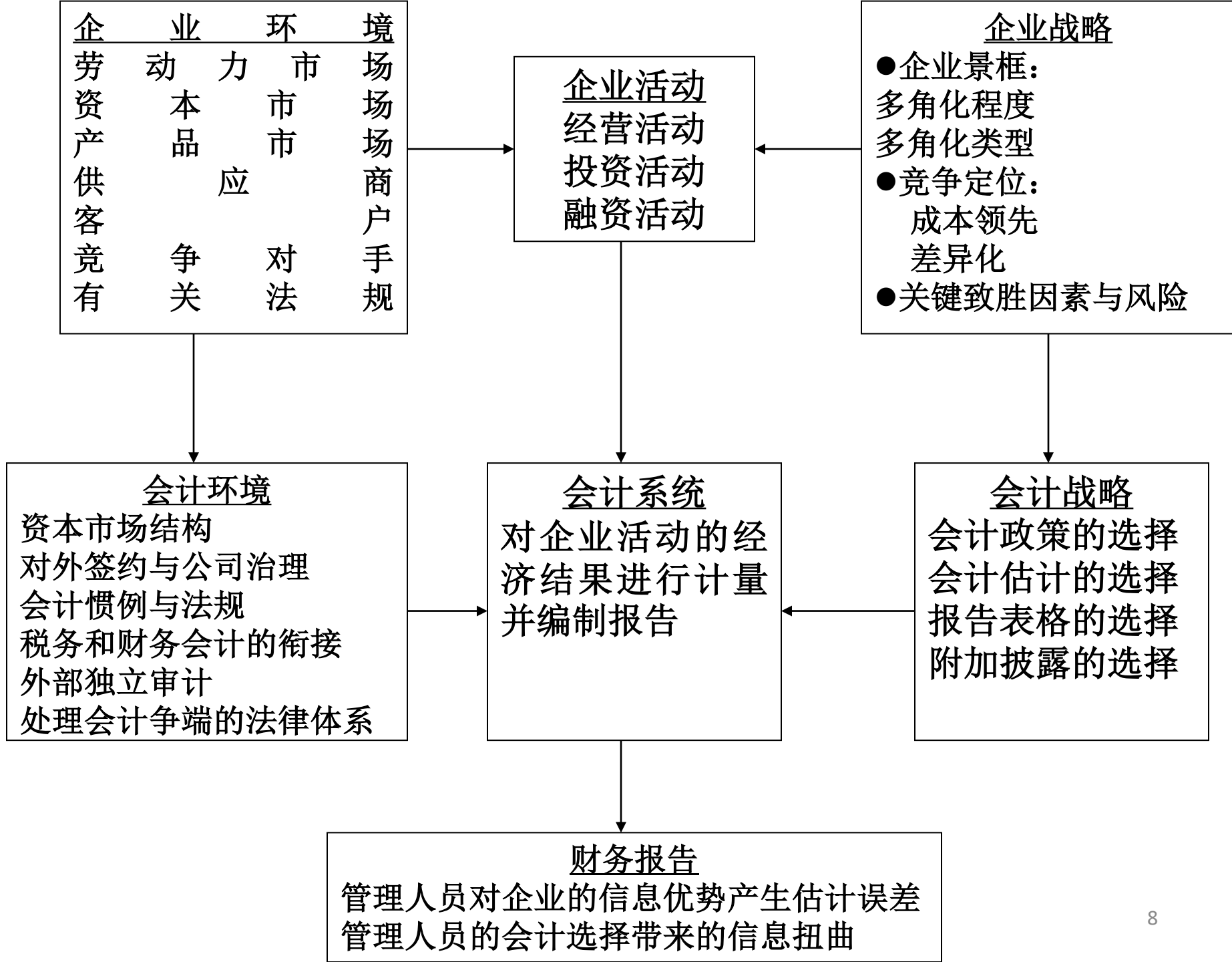
- 其他企业管理层
  - 是否把目标企业列为收购对象；
  - 收购该企业是否合算；
  - 如何为收购融资？
- 独立审计师
  - 财务报表是否真实、公允地表达了企业的财务状况；
  - 是否披露了和企业相关的重要风险从而充分表明了企业的实际状况？
- 监管部门
  - 企业的财务报告是否遵循了会计准则及会计制度，
  - 信息披露是否符合相关规定？

# 财务报表分析的目的（续）

- 投资者手里有大量的资金，资金如何能到投资家（企业家）手里？
- 信息不对称（柠檬市场）的存在使得财务报表变得必不可少。
- 金融中介机构的作用
  - 依靠财务报表信息分析投资机会
- 财务中介机构的作用
  - 通过提高财务报告可信度或者分析财务报告信息实现价值创造。

# 为什么要分析财务报表

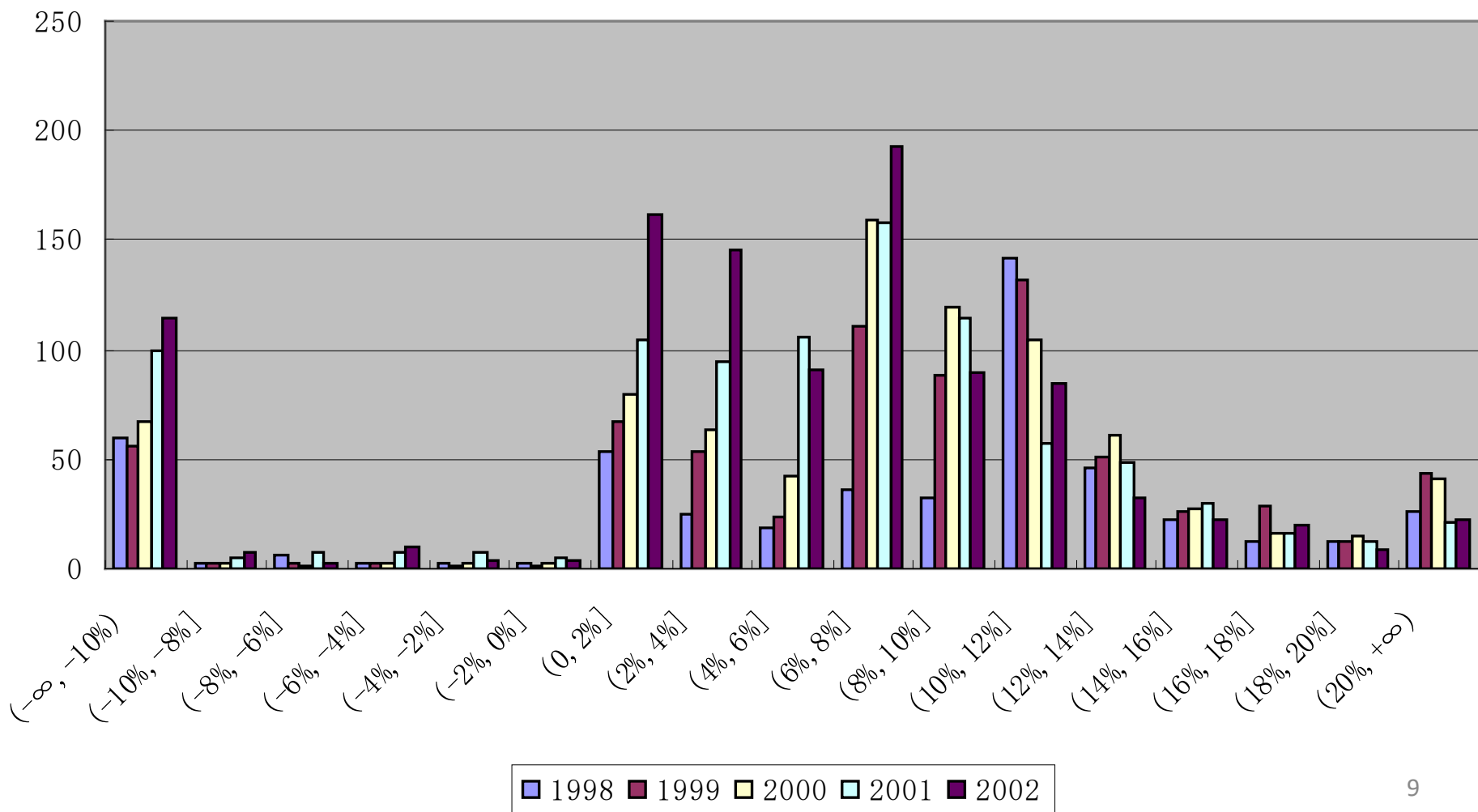
- 财务报告反映了企业经营活动。但财务报告不仅同时受经营活动和会计系统的影响：
  - 会计系统的3个特征：
    - 采取应计制
      - 具有主观性，且依赖各种假设  
(盈余管理几乎总是利用应计项目来进行;例如，洗大澡)
    - 会计准则与审计
      - 统一的会计准则可以增强同一企业不同期间会计报表的一贯性；以及不同企业会计报表的可比性
      - 过于具体的准则可能诱导企业为取得预期的结果而作出对企业长期不利的决策。
      - (会计准则制定的原则导向与规则导向——安然的SPE)
      - 审计可以提高财务报告的可靠性，但对会计准则的发展可能起负面作用，从而可能会降低财务报告的质量
  - 企业的报告战略
    - 企业在会计政策、会计估计、报告披露上的选择权对财务报告具有重大影响。





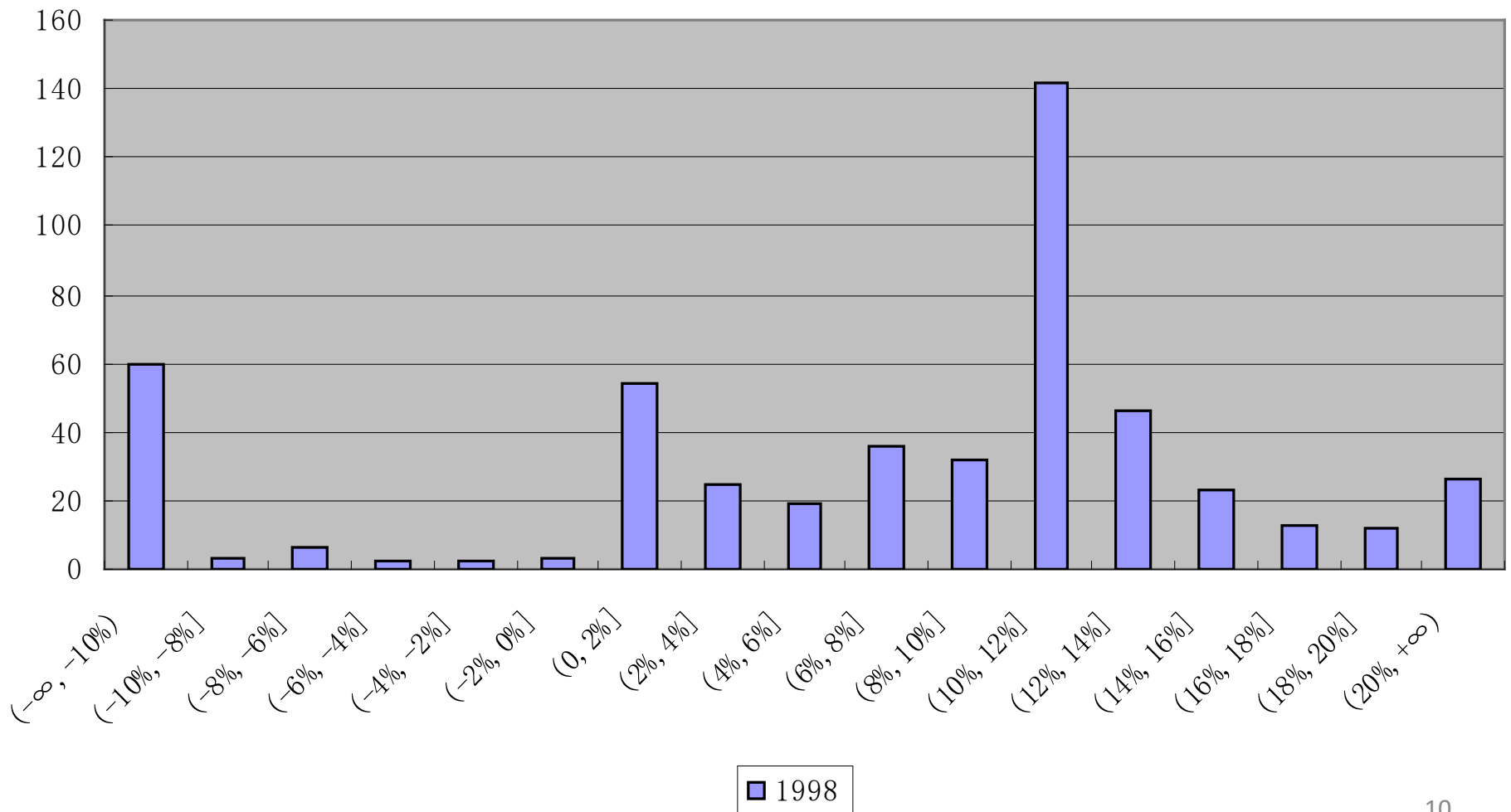
# 1998-2002年上市公司ROE分布图

图1：1998-2002年上市公司净资产收益率（ROE）分布图



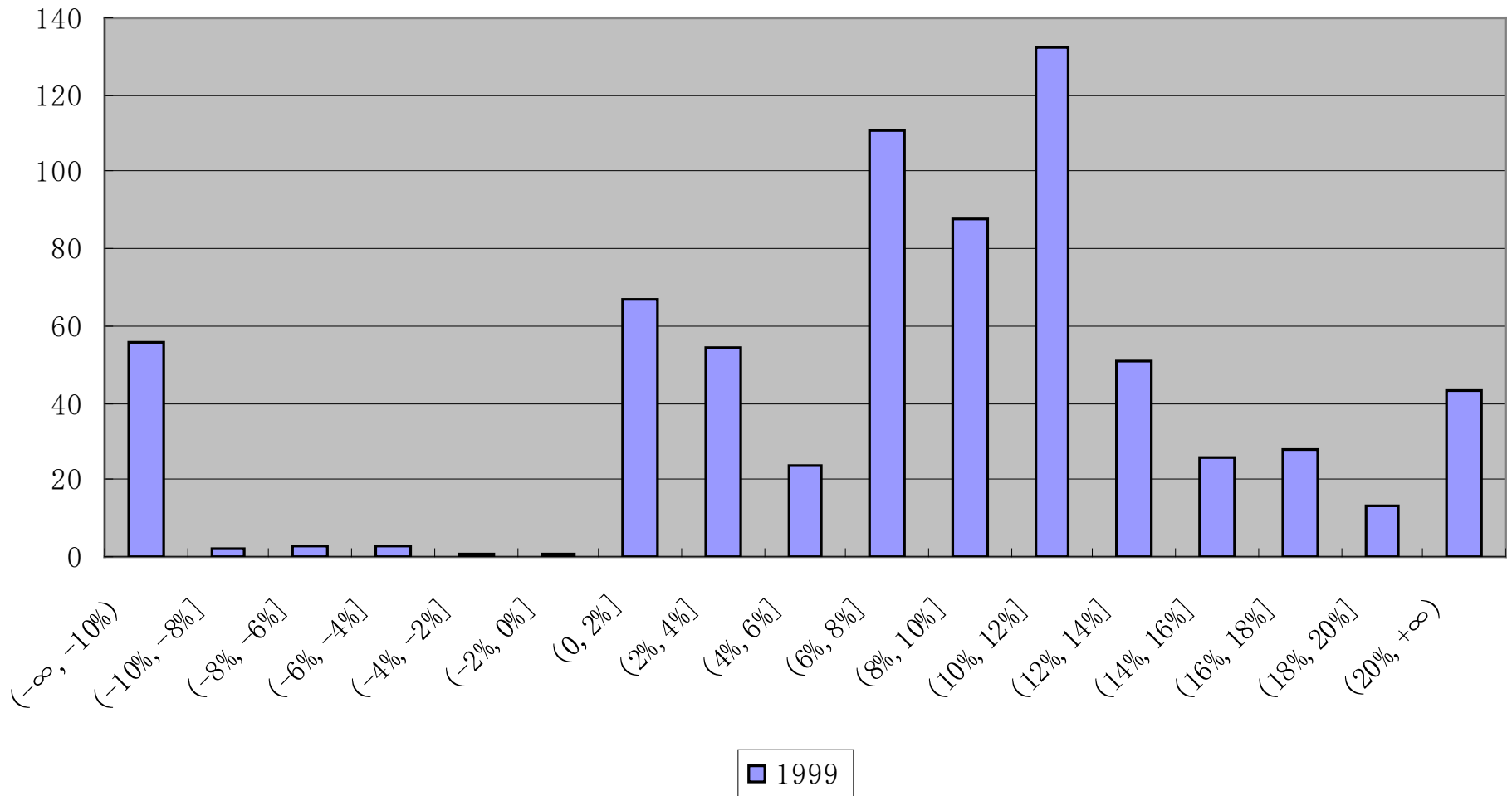
# 1998-2002年上市公司ROE分布图

1998年上市公司净资产收益率（ROE）分布图



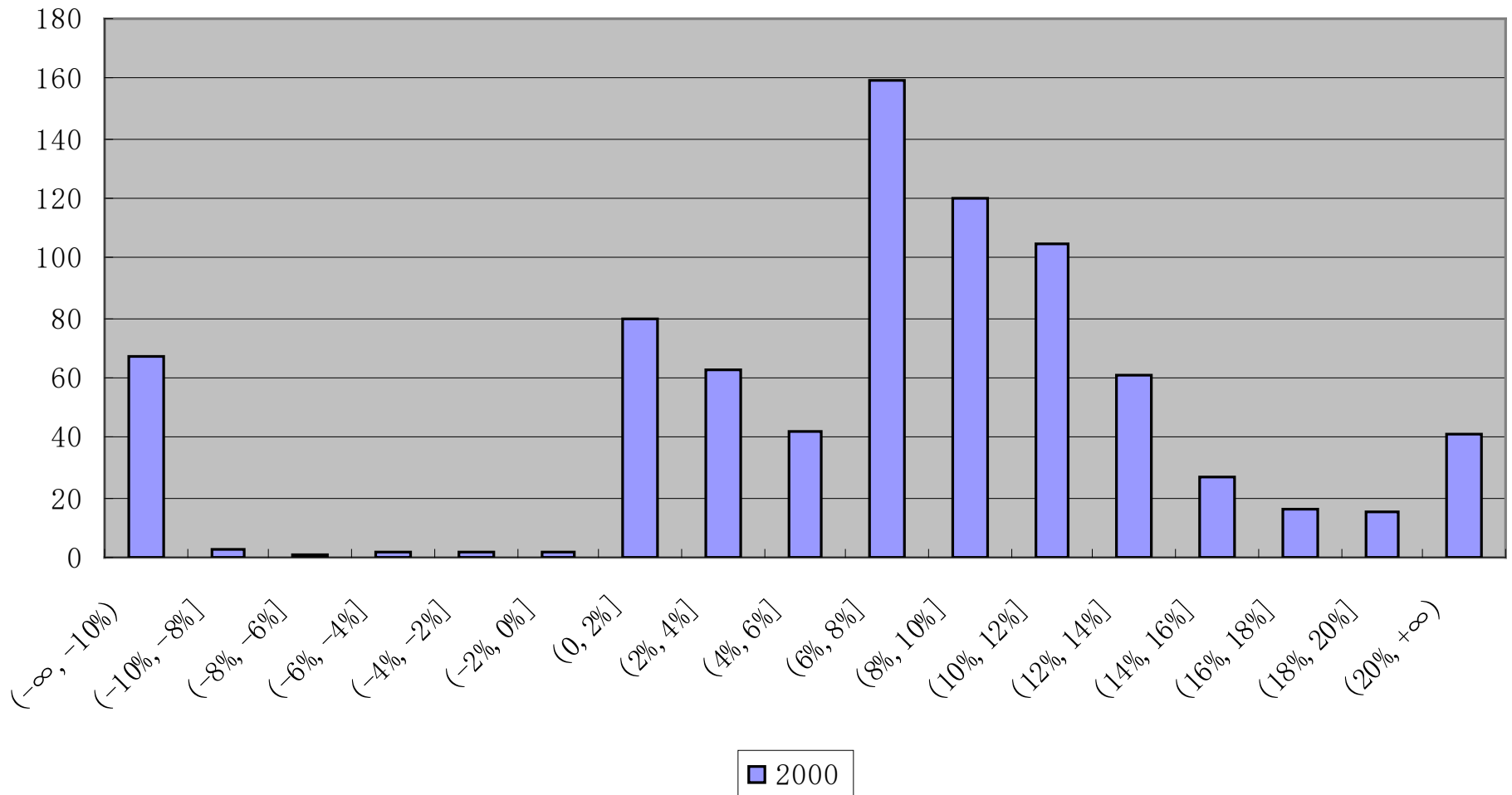
# 1998-2002年上市公司ROE分布图

1999年上市公司净资产收益率（ROE）分布图



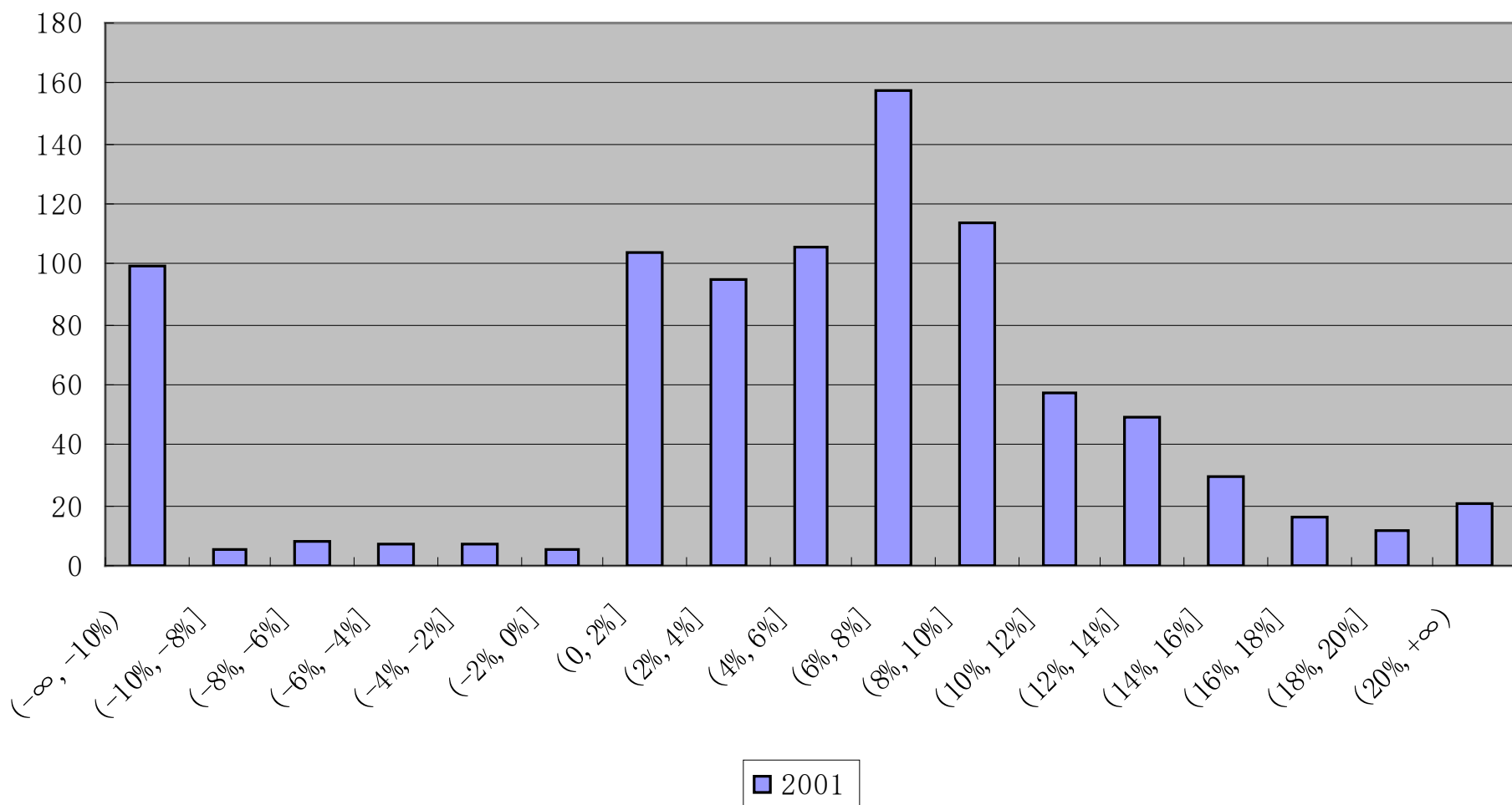
# 1998-2002年上市公司ROE分布图

2000年上市公司净资产收益率（ROE）分布图



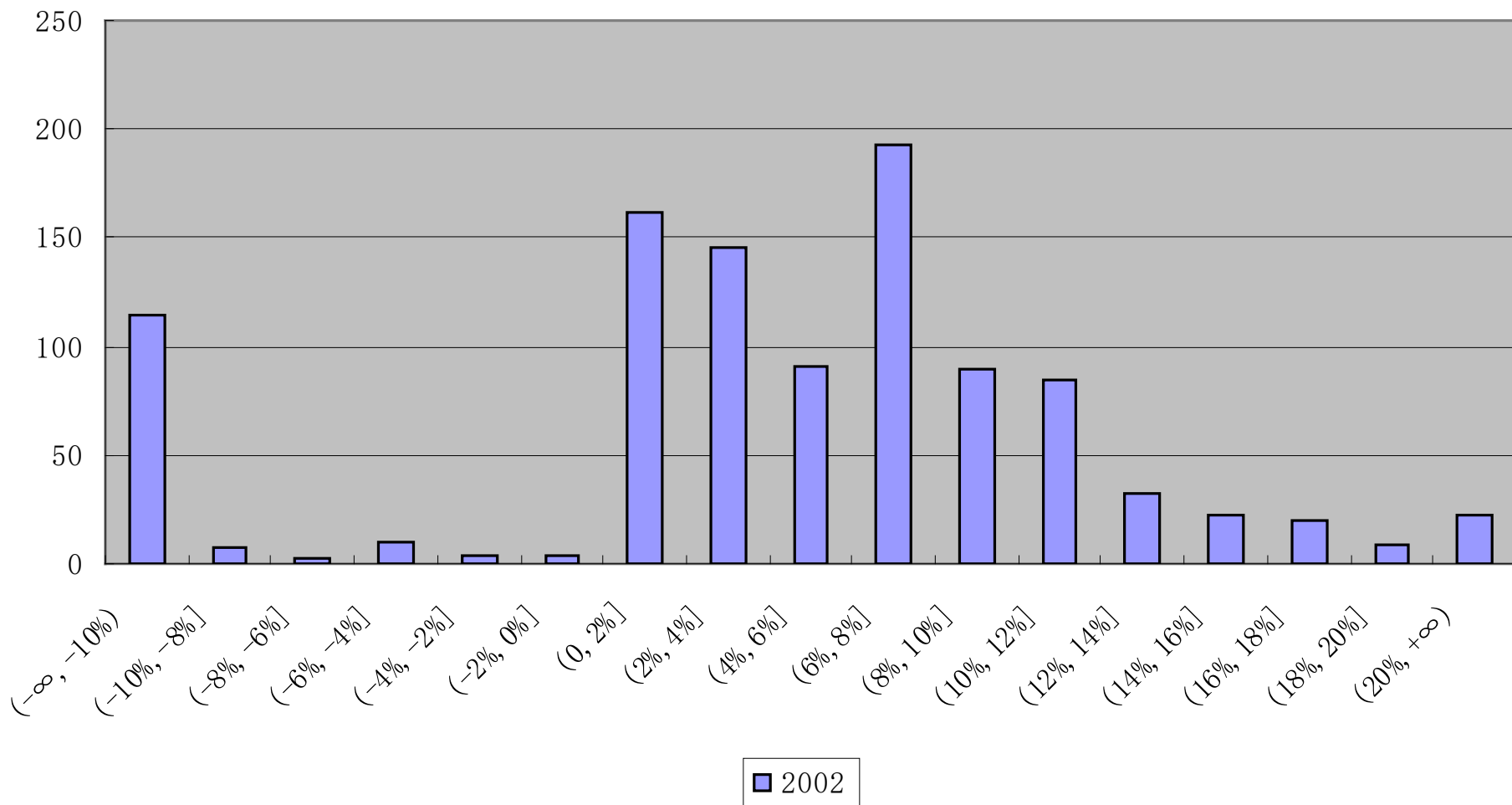
# 1998-2002年上市公司ROE分布图

2001年上市公司净资产收益率（ROE）分布图



# 1998-2002年上市公司ROE分布图

2002年上市公司净资产收益率（ROE）分布图



# 利用财务报表进行企业分析的框架

- 外部分析者很难象企业内部人士那样掌握企业内部信息，因而只能从公开的财务报表数据中来获取企业信息。
- 完整的框架，可以使不具有信息优势的企业外部人士客观、可靠地分析企业。

## 财务报告

管理人员对企业活动的信息优势  
估计误差带来的噪音  
管理人员会计选择导致的扭曲  
其他公开数据  
产业和企业信息  
财务报表外信息

## 商务应用

信 用 分 析  
证 券 分 析  
并 购 分 析  
负 债 / 股 利 分 析  
沟 通 战 略 分 析  
一 般 商 务 分 析

## 分析工具

### 企业战略分析

通过产业分析和竞争战略  
分析制定绩效目标

### 会计分析

评估会计政策和估计  
误差并从而评价会计  
信息质量

### 财务分析

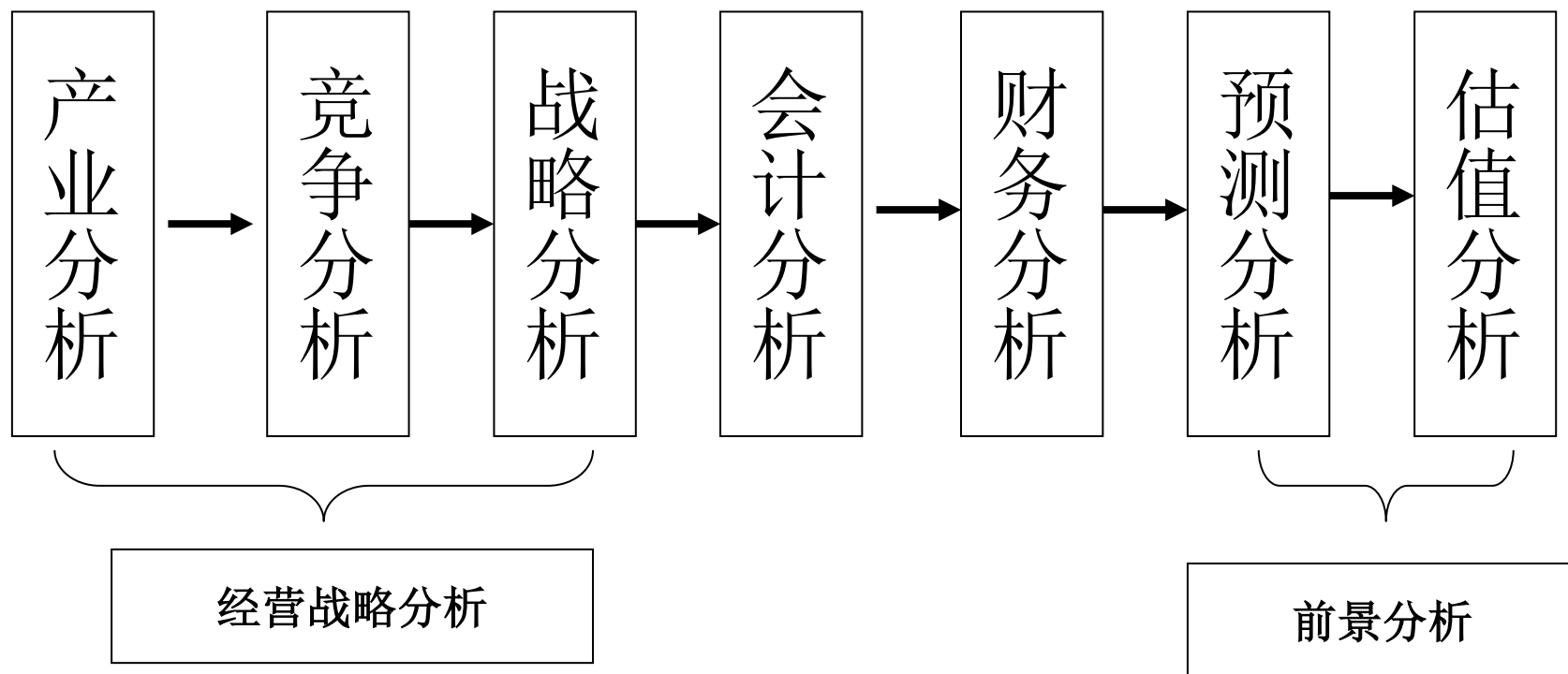
应用比率和现金流量  
分析评价业绩

### 前景分析

预测并对企业估值



# 利用财务报表进行企业分析的框架



# 利用财务报表进行企业分析的框架

- 步骤1：经营战略分析
  - 目的
    - 确定主要利润动因和经营风险，以及定性评估公司的盈利潜力
  - 分析内容
    - 分析公司所在行业
    - 分析公司创造可持续竞争优势的战略
- 步骤2：会计分析
  - 目的
    - 评价公司会计反映经营活动现实的程度
    - 评价公司会计政策、会计估计的适宜性
    - 重新估算会计数字，消除管理层会计政策、会计估计选择不当带来的会计扭曲。

# 利用财务报表进行企业分析的框架

- 步骤3：财务分析
  - 目的：
    - 运用财务数据评价企业过去、现在的业绩，并评价其可持续性。
  - 分析内容：
    - 比率分析
    - 现金流量分析
- 步骤4：前景分析
  - 目的：
    - 预测公司未来
  - 分析内容：
    - 财务报表预测
    - 估值

# 财务报表分析的信息来源

- 定期报告
  - 年度报告
    - 在美上市公司10-K/20-F（美国国内公司为10-K；外国公司为20-F）
  - 中期报告
    - 半年报（中国大陆、英国、香港等）
    - 季报（美国、中国大陆）
- 临时公告

# 为什么要进行战略分析

- 盈利能力——取决于公司的战略选择
  - 1、行业选择
    - 公司打算在哪一个或哪几个行业从事经营活动？
  - 2、竞争定位
    - 公司打算采取何种方式与同行业中的其他企业竞争？
  - 3、公司战略
    - 公司期望通过何种方法在各经营部门之间创造并利用协同效应？
- 从而，战略分析包括行业分析、竞争战略分析、公司战略分析。

# 行业分析

- 行业分析——对公司所在行业的盈利能力进行评价。
  - 行业盈利能力由什么决定呢？——“竞争五力”
    - 竞争强度决定公司在行业中创造超常利润的潜力！
    - 潜在利润能否由行业保持则取决于该行业中的公司与其客户和供应商的侃价能力 (bargaining power)。
- 竞争分析

## 实际和潜在的竞争程度

### 现有公司间的竞争

行业增长率

集中程度

歧异性

转换成本

规模经济

学习成本

固定—变动成本

生产力过剩

退出成本

### 新进入者威胁

规模经济

先进优势

建立销售渠道

关系网

法律壁垒

### 替代产品的威胁

相对价格

相对表现

购买方的转换意愿

行业盈利能力

## 供货方和购买方的侃价能力

### 购买方的谈判能力

转换成本

歧异性

产品成本和重要性

购买方数量

购买能力/购买方

### 供货方的谈判能力

转换成本

歧异性

产品成本和重要性

供货方数量

供货能力/供货方

# 竞争战略分析

## 成本领先

以较低的价格提供同样的商品或服务

规模经济和范围经济

高效生产

简洁的产品设计

较低的投入成本

较低的分销成本

少量的研发或品牌广告费用

严格的成本控制系统

## 产品差异化

以比客户愿意支付的边际价格低的价格提供某一独特的产品或服务

更好的产品质量

更高的产品类型

更好的客户服务

更为灵活的交付

品牌风格投资

研发投入

注重创新的控制系统

## 竞争优势

- 公司核心能力与成功实施战略主要因素之间的协调
- 公司价值链与成功实施战略主要因素之间的协调
- 竞争优势的可持续性



# 公司战略分析

- 涉及到考察公司能否通过同时从事多种经营创造价值。
- 需要考虑的因素：
  - 交易成本
  - 协同效应

## 附：战略及战略分析方法

# 战略的概念和特征

- 概念
  - 是企业以未来为主导，为寻求和维持持久竞争优势而做出的有关全局的重大筹划和谋略。
- 特征
  - 全局性
  - 长期性和稳定性
  - 适应性

# 战略的层次

- 战略的三个层次
  - 公司战略（corporate strategy）
    - 主要是决定企业应该选择哪类业务，进行哪些战略。
  - 竞争战略（business strategy）
    - 涉及如何在所选定的领域内与对手展开有效的竞争
  - 职能战略（functional strategy）
    - 涉及如何使企业的不同职能，如营销、财务和生产等，更好地为各级战略服务，从而提高组织的效率。

# 战略管理

- 定义
  - 是一种过程，不仅决定组织将要采取的战略，还要涉及这一战略的选择过程以及如何加以评价和实施。
- 战略管理的三个关键要素
  - 战略分析
    - 了解组织所处的环境和相对竞争地位
  - 战略选择
    - 涉及对行为过程的模拟、评价和选择
  - 战略实施
    - 采取怎样的措施使战略发挥作用。

# 战略分析——宏观环境分析

- 宏观环境可以概括为四类：
  - P——政治
  - E——经济
  - S——社会
  - T——技术
- 宏观环境分析，即通常所说的PEST分析，是应对政治环境、经济环境、社会环境、技术环境四方面进行详细分析。

# 战略分析——行业结构分析

- 行业结构影响企业的竞争行为，并决定行业的获利性。从而，行业结构分析对于竞争战略的选择非常重要，必须进行分析。
- 分析框架：波特的“竞争五力”分析。

## 实际和潜在的竞争程度

### 现有公司间的竞争

行业增长率  
集中程度  
歧异性  
转换成本  
规模经济  
学习成本  
固定—变动成本  
生产力过剩  
退出成本

### 新进入者威胁

规模经济  
先进优势  
建立销售渠道  
关系网  
法律壁垒

### 替代产品的威胁

相对价格  
相对表现  
购买方的转换意愿

行业盈利能力

## 供货方和购买方的侃价能力

### 购买方的谈判能力

转换成本  
歧异性  
产品成本和质量的重要性  
购买方数量  
购买能力/购买方

### 供货方的谈判能力

转换成本  
歧异性  
产品成本和质量的重要性  
供货方数量  
供货能力/供货方

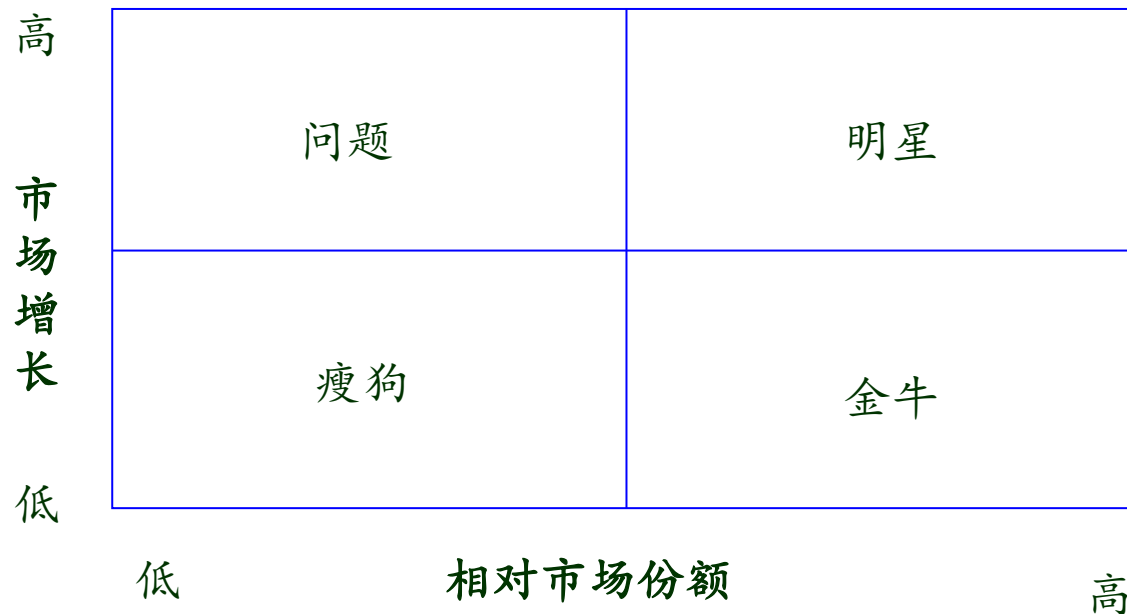


# 战略分析——企业的资源、战略能力和市场地位分析

- 企业采取什么样的战略，不仅取决于外部环境和所在的行业结构，而且与企业的内部环节——资源、战略能力和市场地位有密切关系。
  - 资源
    - 有形资产、无形资产、人力资源
  - 战略能力
    - 资源利用效率很大程度上取决于企业将其整合的能力。这种能力是指在整个价值链活动中使资源不断增值的能力。
    - 可以进行的分析：价值链分析、资源使用和控制能力分析（成本效率分析、有效性分析、财务分析）、比较分析
  - 市场份额和相对市场地位分析
    - 波士顿公司（BCG）成长—份额矩阵分析
    - 通用电器公司（GE）多因素业务经营组合矩阵
- 综合分析——SWOT分析

# BCG矩阵分析

- 即“市场成长—市场份额”矩阵分析图，由波士顿咨询集团 (Boston Consulting Group, BCG) 于1970年代初期提出。



# BCG矩阵分析

- BCG将组织的每一个战略事业单位(SBUs)标在一种2维的矩阵上，从而显示出哪个SBUs提供高额的潜在收益，以及哪个SBUs是组织资源的漏斗。
- BCG矩阵的示意图，其中横轴代表市场份额，纵轴表示预计的市场增长。
  - 高市场份额意味着该项业务是所在行业的领导者；
  - 高市场增长定义为销售额至少达到10%的年增长率（扣除通货膨胀因素）。

# BCG矩阵分析

- BCG矩阵区分出4种业务组合。
- (1) 问题儿童(问题产品、problem child)。
  - 亦称为野猫(wildcat)或问号(question mark)。属于高度成长、低占有率的产品。管理当局应该仔细考虑，是否要花费更多的资金来提高市场占有率，以开创更美好的明天，或是缩小经营规模，甚至完全退出市场。
- (2) 明日之星(明星产品、star)
  - 属于高度成长、高占有率的产品。由于成长快速，因此，通常厂商不但不能从中获取大量的现金，反而还需要投下资金，以扩大市场，强化通与推广，使自己能够更上一层楼，并在未来获取更多、更长远的利益。

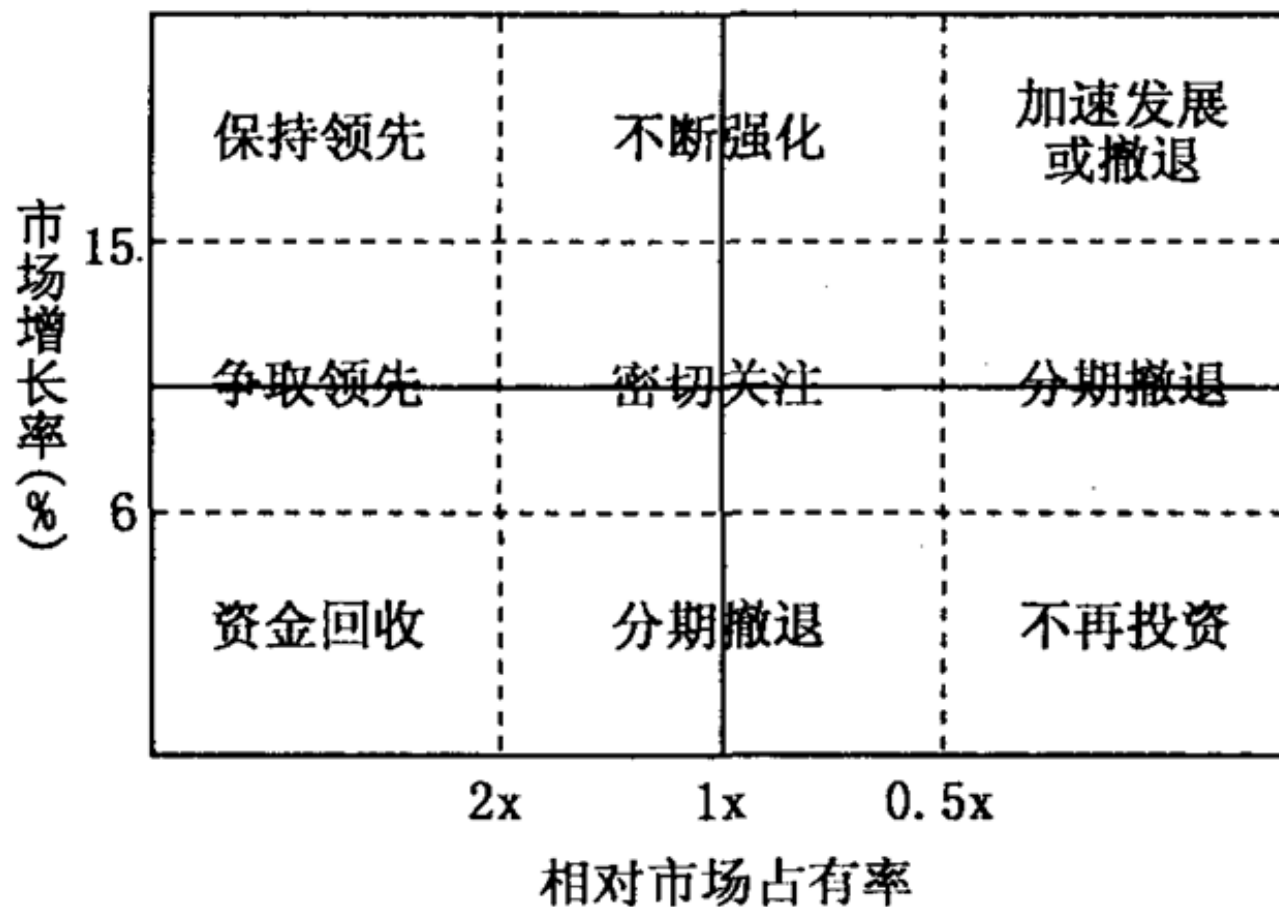
# BCG矩阵分析

- (3) 摇钱树(金牛产品、cash cow)
  - 属于低度成长、高占有率的产品。
  - 由于竞争已经趋于稳定，因此，它可以产生大量的现金，以供厂商发展新产品，并培养逐渐升成的明日之星，可说是厂商的“金库”。
- (4) 落水狗(瘦狗产品、dog)
  - 称为现金陷阱，这里属于低度成长、低占有率的产品。
  - 它或许还能自给自足，甚或对利润水有贡献，但行销人员必须认清真相，不要因为感情因素，而将资金继续浪费在没有明天的产品上，除非产品本身仍有可为，否则，壮士断腕才是上策。

# BCG矩阵分析

- 在理解BCG矩阵时，通常假定存在学习曲线(Cumulative Learning Curve)效应。
  - 该假定认为，如果公司能够适当地生产产品和管理生产过程，则产品生产累积的每一个显著的增加，都会带来可预计的单位产品成本的下降。
  - BCG认为，销售量每翻一番，单位产品成本一般会下降20%-30%，这个结论显然是占有最大市场份额的业务将有最低的成本。

# 不同类型产品的发展战略



不同类型产品的发展目标

# SWOT分析

- SWOT分析是战略管理的一种最常用的分析方法。
  - Strengths——优势
  - Weakness——劣势
  - Opportunities——机会
  - Threats——威胁



# SWOT分析

- SWOT的内涵
  - 优劣势分析——着眼于企业自身的实力及其与竞争对手的比较
  - 机会和威胁分析——着眼于企业外部环境的变化及其对企业的可能影响。