

如何分析财务报表？

其实财务报表分析最核心的东西，是通过财务报表这个结果，由果推因，找出造成这个结果的原因。

会计是商业的语言

首先第一个问题是——**会计是商业的语言，这是会计的根本。**

什么叫“语言”，就是可以通过它进行交流。比如我是一个中国人，我会英语的话，到了美国我可以用英语跟美国人交流，我与他并不需要是同一个国家的人，我跟他可以有不一样的背景、不一样的信仰、不一样的教育等等，我们只需要会同一门语言，便可以交流。

同理，假使一位中国会计通过看财务报表其实也可以理解一家美国公司的业绩，这是一个很神奇的事情。你在不同的国家为什么可以了解别的公司呢？正是因为有会计。会计所说的在美国的利润额数字，在中国几乎也是差不多的。

由此，会计可以成为商业领域中沟通交流的语言。

商业逻辑和三个财务报表究竟存在什么样的关系？



从这个表可以看出，首先一个公司的成立，它或者是“投资者投入”，或者就是有“债权人借入”资金。投入的资金和借入的资金就能够形成这家公司的“资产”。

但是资产是一种资源，它是需要去投资的，它的投资就牵涉了这个公司的总体战略。

解释来说，一个公司其实有两种赚钱方式：一种方式是自主经营，即购买一堆存货、建一堆厂房、设计一点专利，然后自主经营。另一种方式就是投资或是投入股票市场，简单说就是不自己干了，而是把得到的这笔钱投到别的公司里或者去购买股票，不自主经营。这两种赚钱方式决定了公司资产可以分成两大类：一类是“**经营性资产**”，一类是“**投资性资产**”。

比如，我现在要成立一家公司，我自己投入了100万元，那么我就有所有者权益100万元，同时我为了扩张我的整个资产，我用100万元的股权拿到银行去质押，可能又可以从银行借来30万元，银行借入的钱其实就是我的债务。所以，所有者权益和负债就构成了一家公司的资产。这家公司的资产其实就是这家公司可以利用的资源。

上述举例的这家公司的资源就是130万元，但是这130万元有两个来源，一个100万元是投资者的投入，另外一个来源是30万元，银行的借入。

当这家公司有了资产之后怎么办，有两个选择。

BigQuant

第一个选择可以把资源划分一大部分来做自主经营，所以资产可以拨成经营性资产。

另一个选择，将这些资产都拿去投资。可能将这130万元分成10小份，一份13万元，用来投资一些初创公司。假使有一个初创公司成功，也可赚钱。资产也可能会变成一种投资性的资产。

当一家公司有“经营性资产”的时候就要发生业务，这个业务首先是一定要给它带来收入。为了形成这些收入它也一定会形成相应的“**费用和成本**”。

收入和费用成本之间的差额，就是这家公司因为经营活动所带来的利润，我称之为“**核心利润**”。而“投资性的资产”就会带来“投资收益”。

一家公司因为经营所带来的核心利润和因为投资所带来的投资收益，加起来就是这家公司的“**营业利润**”。有了利润之后，就需要分红或者偿还债务，所以在上图可以看到“利润”有一条蓝线指向债权人借入和投资者投入。

“核心利润”通常在财务报表上是有的，因为经营性的资产根据原来的财务准则，所对应的是相应的 **营业利润**。

但是，由于现在的财务报表里，营业利润除了包括经营性资产所形成的利润之外，还包含了投资收益，所以新造了一个词叫“核心利润”，用以专门对应经营性资产所带来的利润。

有了蓝色部分资产负债表和紫色部分的利润表之后，还有一个特别重要的是“**现金流量表**”，就是上述图里的棕色部分。

公司的资源是以现金形式得到的，就会产生“融资性的现金流入”。一家公司资产是要对外投资的，所以就投到自己的经营性资产里。比如可以投一些固定资产，或者投一些别的企业，这是投资性资产。所以会有图中“投资性现金流出”。

经营性资产会带来收入，如果这个收入我们可以得到现金，那我就形成“经营性的现金流入”。为了达到这些收入，一定会产生一些费用和成本，如果对于这些费用和成本是需要现金支付的，会产生“经营性现金流出”。

经营性资产的现金流出和流入的净额，就形成了“经营性现金的净流入”。而投资性的资产能形成投资收益，若收益是以现金方式体现，那就是“投资性现金净流入”。

当一家公司有了经营性的现金流入和投资性的现金流入之后，就会考虑偿还负债。一旦还钱，“融资性的现金流出”就会产生，或者是以分红形式，分红若是现金支出也属于“融资性现金流出”。

通过这张表，我希望把一家公司最主要的商业模式和业务模式跟会计结合起来。蓝色部分就是资产负债表，紫色部分是利润表，棕色部分是现金流量表。

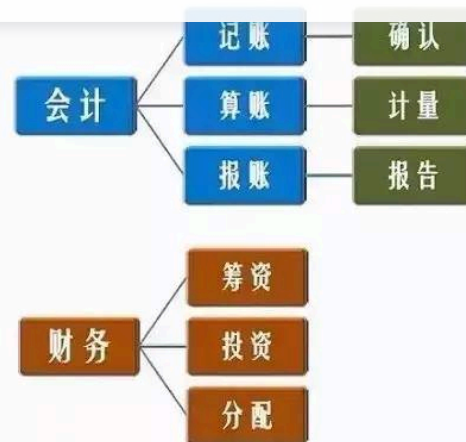
会计信息是什么？



我们一直谈财务报表，财务报表实际是基于会计信息制作出来的。会计信息是为信息使用者提供有用信息的信息系统。这是会计的定义。

如上图所示，会计信息分为三部分：一是**资产负债表，资产负债表最重要的一个等式就是：资产=负债+所有者权益，这是要记得的两个等式之一。二是**利润表，利润表也有一个等式：收入-费用=利润，这两个等式构成了资产负债表和利润表的结构。第三个是**现金流量表，包含经营性现金流、投资性现金流和筹资性现金流。

会计和财务的区别在哪儿？



有许多人对“会计”和“财务”这两个词是存在误解的。

有些人可能认为会计与财务是一样的。

严格来说，会计和财务是不一样的，因为两者整个工作职责是不同的。

会计最重要的工作职责是记账、算账、报账，用会计术语来说就是确认、计量和报告。

- 第一是记账，记账就是确认。若公司发生了一笔经济业务，这笔业务能不能够记入到会计报表里，如果能够记，那再考虑要记多少。首先需要确认这个经济事项是否可以记成会计信息，第二个要确认金额以及相应的账目。
- 第二是算账，算账其实是计量的问题。比如，现在公司买入固定资产500万元，500万元的设备，没有残值能够按照五年来摊销，平均年限法来摊销，我能够算出来每一年的摊销额是100万元，这是计量的概念。
- 第三个是报账，报账就是提交财务报告，最后能够把财务报表制作完成并写成报告。

而财务的职责是不一样的。财务最主要是三个职责：

- 第一个是筹资，能够从市场上或者是债权人那里得到现金支持。
- 第二个是投资，有了资源之后如何去分配这些资源，考虑要投到什么样的项目上去。
- 第三个是分配，投资完成后可能有收入，而经营也可能带来收入，这些收入如何来分，是按照“十送一”还是按照什么样的现金股利的方案，这些便是财务的工作。

三大财务报表都体现了什么？

三大财务报表都体现了企业的什么？



会计信息中包含的三个财务报表都体现了一家公司的什么？哪一个报表是最重要的？接下来需要先解决这些问题。

首先，利润表其实体现的是一家公司的**能力**，因为它是以效益为基础的。

一般来说“你这家公司操纵利润了”，很少有人说“你这家公司操纵资产了”，为什么？他操纵利润往往体现的是他的能力不足，他既然能力不足就需要更好的利润来弥补他能力不足所表现的无能，所以一个公司的利润表体现了一家公司的能力。

一家公司的现金流量表其实体现了一家公司的**活力**。拥有良好的现金流是一家公司保持活力，“你想干什么就干什么”的基础。

就像我刚才所说，如果你这家公司确实有利润但是没有现金流，那其实什么也干不了，手上有一堆应收账款其实是没有用的。

当然你可以说“我可以拿到供应链金融上面去变现”之类的，但是其实成本非常高。

第三是资产负债表，一家公司的资产负债表体现的是**他的实力**。

比如现在有两家公司，公司A有100万元的资产，同时也有100万元的利润；另外一家公司B有1亿元的资产，也只有100万元的利润。那在评价两家公司的时候，你或许会觉得A公司好像更赚钱，但是实力不如那家有1亿元资产的公司B的。我们经常说“你这家公司实力很强啊”到底说的是什么，其实就是说的这家公司有多少资产。

三张报表里面谁最重要？从观察它们的历史就能知道。

资产负债表距今已有将近500年的历史了，从意大利的路卡帕乔利就开始有了。

利润表大概是1920年以后才被美国和欧洲一些国家要求一定要披露的一个报表。

现金流量表是1987年才开始有的。

从这个历史就能发现，其实**资产负债表**要比利润表和现金流量表更为重要。因为以前即使没有利润表、没有现金流量表大家也可以计算和生活，但是没有资产负债表好像总觉得缺了点什么，这是一个角度。

另外一个角度。什么叫利润表，利润表其实体现的就是资产负债表里面的一个科目，叫做未分配利润的变动情况；现金流量表其实也只是体现了资产负债表里面的一个科目，就是现金的变动情况。从这个角度上来说，资产负债表是三个报表的核心，所以我们要做财务报表分析的时候，就先从资产负债表开始。

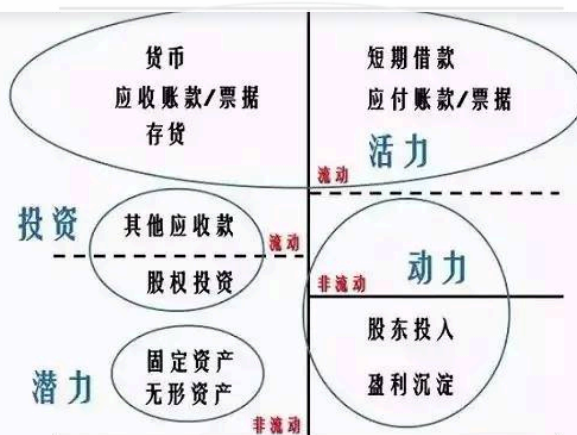
资产负债表里什么是最重要的科目？

另外非常重要的一点，在财务报表里面，比如资产负债表是有很多科目的，比如一家公司有很多的资产，也有很多的负债和所有者权益，我们是不太可能把所有的这些资产项目、负债项目和所有者权益项目都一下弄清楚的。

我们要把最重要的问题要弄懂，什么是资产负债表里面最重要的项目呢？可以从下面两种角度来看。

第一种看法：





- 一家公司的资产方面有七个项目，第一是货币，就是现金。第二是应收账款和应收票据，第三是存货，第四是其他应收款，这四个都是这家公司的 **流动资产**。而股权投资、固定资产、无形资产是一家公司的**非流动资产**。一家公司的流动资产和非流动资产他划分的原则，就是它会不会在 **一年之内**被消费掉。如果这个资产在被认为会在一年之内消费掉的，我们就认为它是一个流动性资产。如果它是一年以上才会被消费掉的，就称它是一个非流动资产，或者叫长期资产。
- 在负债项目方面，最主要的是有两个科目，一个是**短期借款**，一个是**应付账款和应付票据**。
- 在所有者权益方面，最主要是要弄清楚股东的投入，主要是 **股本**和 **资本公积**这两个科目，还有是盈利的沉淀。盈利的沉淀在中国的会计准则下面他是体现在未分配利润和盈余公积这两个科目下面的，我们到时候讲到所有者权益的时候，会更加详细去讲这个问题。

有一个很重要的问题，我们看资产负债表一共大概看11个项目。

首先，最重要的是货币、应收账款 / 票据、存货，以及短期借款和应付账款 / 票据，因为这些体现了一家公司的活力。**活力**就是说这家公司在没有其他任何东西的时候，通过应收账款存货是可以生存下来的。公司可以把存货给卖掉，就有收入，把应收账款收回来就有收入，有货币也能够回来。从负债的方面来讲，就看这家公司有多好的一个短期借款的能力，以及有多好的一个对上游供应商的欠款的能力，就是应付账款和应付票据。

第二，固定资产和无形资产是体现了一个公司的潜力，**潜力**就是产能的问题。即使这家公司的产品很好，活力是体现一家公司的产品问题。

它的产品很好、好卖，也很容易能够收得回钱，但是如果产能不行，那么盈利能力其实也是没办法长期持续的，一个最有名的例子就是锤子手机。

我相信锤子手机的产品还是不错的，但是因为它PE的产品产能不行，一下子就把整个品牌给砸了。第三个问题就是这家公司的 **投资问题**。这家公司的投资情况好不好，主要要看这家公司的股权投资变化，以及其他应收款的变化。我们到时候讲投资性资产的时候会具体讲。

第四个问题是 **动力问题**。有两个部分，第一个部分是长期借款，银行对公司的长期借款。第二个部分是股东的投入。其实有很多公司可能没有经营风险，可能没有财务风险，但是它可能会有公司的治理风险，这种公司比比皆是。股东之间的关系处理不好，不是没有好的产品，有产品也有产能，但是公司股东之间不和谐，这样也可能会使得这家公司整体的财务状况会不好。具体怎么看，我们会在后面具体说。

从这个图可以体会到一件事情，如果你是董事长你会主要看什么方面，如果你是一个董事长，你拿着资产负债表你最关心的是哪里。

董事长的最重要的职责就是摆平股东之间的关系，就是动力问题。要不要去融资，要去融资的话我就通过长期的方法去融资，还是发新股的方法去融资，怎么来定价格，这些都是董事长需要考虑的问题。

总经理应该考虑产能问题，就是一个公司的潜力问题。公司可能是有好的产品，但是作为总经理来说，我更关心的是我明年有没有好产品，后年有没有好产品，三年以后有没有好产品，是这家公司长期的产能问题。

活力这部分是一家公司的 **运营总监**要盯着的。他不停地盯着公司的产品好不好，所借来的短期的贷款能不能支持公司营运。公司向其供应商有没有欠款，有没有应收账款有没有收回来，这是一个运营总监一天到晚要盯着的事情。

而 **投资总监**最需要看的自然是投资这一部分。

所以，一张资产负债表其实只是通过小小的几个科目，就可以看到一家公司的战略地图是一个什么样子。一个好的公司其实每一块看起来都比较和谐，我们到时候去看一些公司，来看一下好的公司他的资产负债表长什么样，差的公司他的资产负债表长什么样。



经营 货币资金 商业债权 存货 固定资产 无形资产	银行信用 人品（组织行为） 产品 押品
投资 母公司与合并报表之差 长期股权投资 其他应收款 预付账款	商业信用 上下游竞争力： 应付票据、应付账款、预收账款
	股东投入 盈利沉淀

资产负债表还有另外一种看法，根据资产的作用，以及负债的分类来看。在这种分类里面，我们就不再分流动资产、非流动资产、流动负债、非流动负债，而是将资产按经营性资产和投资性资产这么去分。

1、一个公司如果号称自己是一个 **自主经营的公司**，那它必然是经营性资产大于投资性资产的。它的经营性资产的部分一定会有五大经营性资产，并且金额都不会小。第一是货币资金；第二是商业债权，商业债权主要是应收账款、应收票据；第三是存货；第四是固定资产；第五个是无形资产。任何号称自己是自主经营的公司，一定有这五大经营性资产。

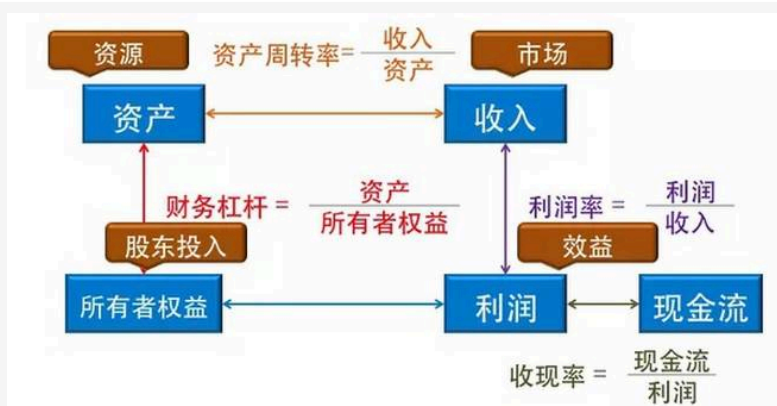
对于 **投资性资产**来说，我们主要要看它的长期股权投资，其他应收款，以及一些预付账款。什么叫预付账款，就是有些母公司为其子公司先打款，让子公司先使用着。其实这也是一种债权性的投资行为。

2、再看 **负债**方面，其实所谓的负债就是一种信用，信用分为两种，一种是银行信用，一种是商业信用。银行信用主要是银行的短期借款和银行的长期借款。

为了取得银行信用，我们经常说要看这家公司的 **“三品”**怎么样。首先就是你这家公司的“人品”好不好：第一看看公司的总经理是不是靠谱的，公司的董事长是不是靠谱的，再考察一下团队是不是靠谱的，以及这个公司以前有没有过劣迹，这些都是来考察一个公司的“人品”。第二，这个公司的产品好不好，毛利率有多高。再者，是看押品，现在的银行，会问你公司有没有抵押，它一定会做尽调，看一看这个抵押品是不是在别的地方被抵押过了。

商业信用 其实是非常重要的，它是体现一家公司上下游的竞争力问题。我们通过应付票据、应付账款、预收账款这种方式。简单地说，如果这家公司可以欠上游供应商的钱，但是下游客户又欠不了公司的钱，意味着这家公司在上下游的关系里面很有竞争力、很有话语权的。就体现了这家公司是一家比较好的公司，公司产品的竞争力很强。

“资产负债表”如何和“利润表”及“现金流量表”联系起来？



杜邦分析法

$$\text{权益回报率 (ROE)} = \frac{\text{利润}}{\text{所有者权益}} = \frac{\text{利润率} \times \text{资产周转率}}{\times \text{财务杠杆}}$$

我们刚才讲了这两个图，都是讲的资产负债表。但我们知道一家公司有三个表，资产负债表是如何跟利润表和现金流量表联系起来的呢？

1、首先第一个要看的科目是“所有者权益”，所有者权益就是这家公司的股东投入的东西，**所有者的权益会撬动一家公司的“资产”**。举个简单的例子，我这家公司如果股东投入了100万，我如果向银行又借了100万，意味着我是100万的股东投入，撬动了200万的资产，因为我自己投了100万，又从银行那里拿来了100万，所以我一共是200万。股东的投入撬动了资源，而这个“撬动”其实就是我们所说的财务杠杆。**财务杠杆=资产÷所有者权益**，我们的财务杠杆越大，证明我们的撬动效应越大。

2、你有了一定的资产或者是资源以后你能不能获得市场，这是一个很大的问题，我们很多国有企业他有大量的资源，但是市场就是不行，就是打不开市场。有了市场、有了收入之后，我们能不能得到利润，能不能得到效益，也是一个很重要的问题。

从“所有者权益”到“利润”，是一个通过“所有者权益”撬动了“资产”，又撬动了“收入”，再得到“利润”，这么一个循环的过程。但是对于我们所有者来说，最重要的是考虑我投了这100万进来，我到底赚了多少钱。也就是说，投资者最关心的是权益回报率又叫做 ROE，就是下面的这个公式，**权益回报率=利润÷所有者权益**。经过一系列指标的换算之后，**权益回报率=利润率×资产周转率×财务杠杆**。这套方法非常有名，所有做财务分析的人都知道这套方法，叫做 **杜邦分析法**。

从看财务报表的角度来看，第一手从哪里入，从资产负债表开始入手，然后我们再去分析利润表和现金流量表，这三个表是可以通过杜邦分析法联系起来的。