

上市公司偿债能力分析:以海信电器为例

张书杰

(河南财政税务高等专科学校 郑州 450002)

【摘要】 偿债能力是企业利益相关者最为关心的财务能力之一,它直接关系到公司的生存与发展。因此,分析上市公司的偿债能力显得尤为重要。本文运用比率分析法,包括流动比率、速动比率、现金流动负债比率,结合盈利能力来判断上市公司的偿债能力。

【关键词】 偿债能力 盈利能力 经营现金净流量

偿债能力是企业利益相关者最为关心的财务能力之一,不能偿还到期债务且资不抵债的企业将面临破产清算的困境。因此,为保障投资的安全,投资者必须掌握分析上市公司偿债能力的方法。本文将海信电器(600060)为例,以其相关财务数据为基础,对如何分析公司偿债能力进行说明。

一、运用比率分析法分析上市公司偿债能力

偿债能力包括短期偿债能力和长期偿债能力,最为常用的偿债能力分析方法是比率分析法。比率分析法是通过计算相对数来确定经济活动变动程度的分析方法。

1. 短期偿债能力分析。短期偿债能力分析主要指标有流动比率和速动比率。

(1)流动比率即流动资产与流动负债的比率,反映企业可在短期内转变为现金的流动资产偿还到期流动负债的能力。一般来说,流动比率在200%以上表明短期偿债有保障,因为在一般制造企业中,至少有一半的资产是以存货的形式存在,存货不能立即变现,为了保证到期的债务能立即偿还,必须把存货予以扣除,剩余的流动资产必须能满足短期偿债要

影响公司的利润,因为南京高科可供出售金融资产的公允价值变动是计入资本公积的,其投资收益的主要来源是股票的分红。从这方面来看,南京高科更像是专业投资公司。

三、结束语

对比健康元和南京高科,2008年股市行情的下滑影响了健康元的业绩表现,而南京高科所受的影响相对较少。一般而言,在交易性金融资产的市价波动影响当期业绩的前提下,上市公司管理层更倾向于将股票投资划分为可供出售金融资产,在可供出售金融资产终止确认时,原计入所有者权益的公允价值变动部分将转出,再计入当期损益。因此,可供出售金融资产相当于一个利润蓄水池。

交易性金融资产和可供出售金融资产主要都是企业对外投资的证券,对这两类投资根据企业的管理意图作出选择时,一方面增加了分类的难度,另一方面企业的意图也会根据市场的变化随时进行调整。因此,2009年11月12日国际会计

求。流动比率越大,表明公司的短期偿债能力越强,反之则越弱。因此,从短期债权人的角度来看,流动比率越大越好,但从企业经营角度来看,过大的流动比率通常意味着企业闲置现金的持有量过多,这必然造成企业机会成本的增加和获利能力的降低。因此,企业应尽可能将流动比率维持在不使货币资金闲置的水平。海信电器(600060)2008年底的财务指标显示其流动比率为1.7378,比2007年底的1.5543高出0.1835,说明短期偿债能力明显提高。

(2)速动比率即速动资产和流动负债之间的比率,速动比率较之流动比率能够更加准确、可靠地评价企业资产的流动性及其偿还短期负债的能力。其中,速动资产是将流动资产中变现速度较慢的存货等扣除后的余额部分。一般来说,速动比率等于100%时比较适当。如果速动比率小于100%,必然使企业面临很大的偿债风险;如果速动比率大于100%,尽管债务偿还的安全性很高,但却会因企业现金及应收账款资金占用过多而大大增加企业的机会成本。如果某公司流动比率很高,而速动比率却很低,则说明公司积压了大量存货,投资者应关

准则理事会(IASB)正式发布了《国际财务报告准则第9号——金融工具》(IFRS9),对企业金融资产的分类和估值方式作了新的规定,简化了资产分类,从原来的交易性资产、可供出售投资、持有到期时资产、贷款及应收款四大类变为按摊余成本和公允价值计量两大类。简化金融资产的会计处理有利于更好地运用公允价值。

主要参考文献

1. 财政部. 企业会计准则 2006. 北京: 经济科学出版社, 2006
2. 企业会计准则研究组. 2006 企业会计准则讲解——金融工具会计报表分册. 大连: 东北财经大学出版社, 2006
3. 聂兴凯, 罗胜强. 新会计准则下金融工具的会计处理. 上海: 立信会计出版社, 2007
4. 严萍等. 国际金融工具会计准则发展的启示. 河北企业, 2010; 3

注公司的经营状况和产品的市场地位及竞争能力。海信电器(600060)2008年底的财务指标显示其速动比率为1.3024,比2007年底的0.9304高出0.372,超过流动比率的增长,这是因为2008年底公司的存货净额明显下降。速动比率提高得快,反映了海信电器的短期偿债能力得到了进一步增强。

(3)现金流动负债比率,是指企业一定时期的经营现金净流量与流动负债的比率,表明每1元流动负债的经营现金流量保障程度,它可以从现金流量角度来反映企业当期偿付短期负债的能力(最为谨慎地体现了短期偿债能力)。如果这一比率大于或等于1,则表明公司可以用经营收入来偿还到期债务的本息,具有稳定可靠的第一偿债来源;如果这一比率小于1,则表明公司的经营收入不能满足偿还到期债务的需要,要偿还到期债务,只能通过变卖资产或者通过投资活动、筹资活动取得现金。

现金流动负债比率从现金流入和流出的动态角度对企业的实际偿债能力进行考察。由于有利润的年份不一定有足够的现金(含现金等价物)来偿还债务,所以利用以收付实现制为基础计量的现金流动负债比率指标,能充分体现企业经营所产生的现金净流量可以在多大程度上保证当期流动负债的偿还,直观地反映出企业偿还流动负债的能力。该指标越大,表明企业经营活动产生的现金净流量越多,越能保证企业按期偿还到期债务,但也并不是越大越好,该指标过大则表明企业流动资金利用不充分,盈利能力不强。海信电器(600060)2008年现金流动负债比为7.9305%,比2007年的5.2932%高出2.6373个百分点,说明海信电器每1元流动负债的经营现金流量有所提高。但2007年和2008年的现金流动负债比率都远远低于1,说明公司的经营现金净流量不能满足偿还到期债务的需要,要偿还到期债务,只能通过变卖资产或者通过投资活动、筹资活动取得现金。

2. 长期偿债能力分析。长期偿债能力,指企业偿还长期负债的能力。长期偿债能力的高低,既关系到投资者投资的安全,也关系到公司扩展经营能力的强弱。衡量公司长期偿债能力的指标主要有资产负债率、负债权益比率、股东权益比率和利息保障倍数。

(1)资产负债率,是指负债总额与资产总额的比率,是反映长期偿债能力经常用到的指标。资产负债率通常保持在60%~70%,一般认为60%是最合适的。资产负债率反映了企业资金的总体来源,有多少资金来源于负债。资产负债率越高说明负债越大,风险越高,反之亦然。

本文依据海信电器(600060)有关资料整理计算得出其简化的资产负债表(表1)和偿债能力分析表(表2)。可知,海信电器2007年底和2008年底资产负债率分别为53.1264%和47.9783%,资产负债率在下降,说明公司的负债在减少,长期偿债能力在增强,资产负债率在60%以下是比较合适的水平。

表1 海信电器(600060)的资产负债表

单位:元

	2007年	2008年		2007年	2008年
货币资金	621 948 643	675 799 349	短期借款	0	0
应收票据	1 585 138 953	2 324 644 678	应付票据	252 300 959	256 158 381
应收账款净额	749 152 788	515 560 696	应付账款	2 125 766 290	1 533 213 888
其他应收款净额	27 678 630	17 678 092	预收账款	410 006 507	461 627 870
应收款项净额	776 831 417	533 238 788	应付工资	18 381 738	45 165 709
预付账款	71 117 257	35 881 341	流动负债合计	3 283 399 554	2 740 702 783
存货净额	2 048 492 507	1 193 316 308	长期负债合计	53 367 559	96 614 437
流动资产合计	5 103 528 778	4 762 880 464	负债合计	3 336 767 113	2 837 317 220
长期投资	1 876 213	6 159 181	少数股东权益	132 291 708	117 251 741
无形资产及其他资产合计	152 609 439	118 516 530	股东权益合计	2 811 752 298	2 959 186 560
资产总计	6 280 811 120	5 913 755 521	负债及股东权益合计	6 280 811 120	5 913 755 521

表2 海信电器(600060)偿债能力分析表

	2007年	2008年
流动比率	1.554 3	1.737 8
速动比率	0.930 4	1.302 4
现金流动负债比(%)	5.293 2	7.930 5
资产负债率(%)	53.126 4	47.978 3
股东权益比(%)	44.767 3	50.039
负债权益比(%)	118.672 2	95.881 7

(2)负债权益比,是指负债总额与股东权益的比率,是从另一个角度反映企业的长期偿债能力。负债权益比率反映的是资产负债表中的资本结构,显示财务杠杆的利用程度。负债权益比率是一个敏感的指数,太高则说明资本风险太大,太低则显得资本运营能力差。它和资产负债率的性质一样,是常用的财务杠杆计量指标,与偿债能力有关,并且可以反映权益净利率的风险。本文依据海信电器(600060)资产负债表所示数据计算出其2007年底和2008年底负债权益比率分别是118.6722%和95.8817%,负债权益比率下降说明公司的负债减少、长期偿债能力在增强,和资产负债率反映的状况一致。

(3)股东权益比,是股东权益对总资产的比率,股东权益比率应当适中。比率过小表明企业过度负债,容易削弱公司抵御外部冲击的能力;比率过大意味着企业没有积极地利用财务杠杆作用来扩大经营规模。海信电器(600060)2007年底和2008年底的股东权益比率分别为44.7673%和50.039%,说明股东权益比率有所提高,偿债能力也在增强,从比例自身来看也比较适中。

(4)利息保障倍数,也叫已获利息倍数,是息税前利润同利息费用之间的比率。其计算公式为:利息保障倍数=(利息费用+所得税+净利润)/利息费用。一般情况下,已获利息倍数越高,企业长期偿债能力越强。从长期来看,若要维持正常偿债能力,已获利息倍数至少应大于1。海信电器(600060)2007年和2008年的已获利息倍数分别为6.3945和5.153

(详见表3),与同行业其他上市公司相比(详见表4),其长期偿债能力较强。

表3 海信电器(600060)已获利息倍数计算表

项目	2007年	2008年
财务费用(元)	52 320 721	68 059 775
净利润(元)	203 834 866	224 968 771
所得税(元)	78 406 697	57 683 520
已获利息倍数	6.394 5	5.153

注:由于资料限制,利息费用由利润表中所列的财务费用代替。

表4 2008年高于标准值的家电上市公司前五名的偿债能力对照表

	青岛海尔	合肥三洋	海信电器	方正科技	小天鹅A
流动比率	1.769 2	1.832 7	1.737 8	1.292 6	1.414 5
速动比率	1.352 3	1.155 6	1.302 4	1.074	0.991 4
现金流量负债比(%)	29.645 1	17.315 5	7.930 5	-5.288 6	-8.203 8
资产负债率(%)	37.034 5	42.409 7	47.978 3	43.950 6	49.216 8
股东权益比(%)	55.385 7	57.590 3	50.039	55.609 6	48.103 6
负债权益比(%)	66.866 5	73.640 5	95.881 7	79.037 9	102.314 3
已获利息倍数	9.939 3	-15.905 7	5.153	3.254 1	4.235 8

二、结合盈利能力准确判断上市公司偿债能力

判断一个公司偿债能力的大小,还必须结合盈利能力进行分析,公司的偿债能力强弱最终要取决于其盈利能力的高低。海信电器(600060)的流动比率、速动比率、资产负债率、负债权益比率显示其具有较强的短期偿债能力和长期偿债能力。2007年和2008年的营业净利率分别为1.373 7%和1.678%,盈利能力也有所提高,但净利率比较低,因此,判断上市公司的偿债能力必须紧密结合其经营状况,尤其是盈利能力。

1. 上市公司盈利能力指标。上市公司盈利能力评价指标主要有:①营业毛利率。营业毛利率是毛利占营业收入的百分比,毛利是一个企业净利润的基础,有足够的毛利,才能为营业利润、利润总额、净利润创造一定的条件。②营业利润率。营业利润率是指企业一定时期营业利润与营业收入的比率,该比率越高,说明企业获取利润的能力越强。③营业净利率。营业净利率是净利润与营业收入的比率,营业净利率是能够最集中反映营业收入和经营成果之间关系的比率。④资产净利率。资产净利率是净利润除以平均总资产的比率,反映企业资产利用的综合效果。⑤净资产收益率。净资产收益率是企业一定时期净利润与平均净资产的比率。净资产收益率是杜邦财务分析体系的核心比率,这里的“收益”是指净利润,“净资产”为股东权益,所以可以通俗理解为“股东权益净利率”。其数值越高,表明企业的盈利能力越强。杜邦财务分析体系以净资产收益率为核

心指标,将偿债能力、资产运营能力和盈利能力有机结合起来,构成了一个完整的分析体系。

2. 上市公司盈利能力分析。下面对海信电器(600060)的盈利能力作简要分析(详见表5)。

表5 海信电器(600060)盈利能力分析

项目	2007年	2008年
营业净利率(%)	1.373 7	1.678
营业毛利率(%)	15.758 2	17.361
资产利润率(%)	4.982 3	4.411 4
资产净利率(%)	3.494 4	3.689 7
营业净利率(%)	1.373 7	1.678
净资产收益率(%)	7.25	7.6

数据来源:海信电器股份公司各年度报表。

海信电器(600060)的净资产收益率由2007年的7.25%上升到2008年的7.6%,增幅较小。净资产收益率是综合性最强的指标,是杜邦分析系统的核心。下面拟通过其三个影响因素的分析考察其内在变化。净资产收益率=营业净利率×总资产周转率×权益乘数。海信电器(600060)2007年、2008年的净资产收益率分解如下:2008年净资产收益率=1.678%×2.198 9%×1.923 1=7.6%;2007年净资产收益率=1.373 7%×2.543 8%×2.212 7=7.25%;净资产收益率变动=0.35%。

利用连环替代法分析它们对净资产收益率变动的影响:

(1)营业净利率变动的影响。按2008年营业净利率计算的2007年净资产收益率=1.678%×2.543 8%×2.212 7=9.45%。营业净利率变动的影响=9.45%-7.25%=2.2%(有利影响)。

(2)总资产周转率变动的影响。按2008年营业净利率、总资产周转率计算2007年净资产收益率=1.678%×2.198 9%×2.212 7=8.16%;总资产周转率变动的影响=8.16%-9.45%=-1.29%(不利影响)。

(3)权益乘数变动的影响。财务杠杆变动的影响=7.6%-8.16%=-0.56%(不利影响)。

通过分析可知,最重要的不利因素是总资产周转率,使净资产收益率减少1.29%;其次是权益乘数降低,使净资产收益率减少0.56%。有利的因素是营业净利率提高,使净资产收益率增加2.2%。有利因素的影响超过不利因素,所以净资产收益率增加0.35%。由此应重点关注资产周转率和权益乘数降低的原因。即要想进一步提高盈利能力,除了提高营业净利率,还要提高总资产周转率,即增加收入,减少占用的平均资产,同时适当提高权益乘数,增加合理的负债,进而提高偿债能力和盈利能力。

主要参考文献

1. 赵海虹.关于短期偿债能力的几点思考.山西广播电视大学学报,2009;3
2. 中国注册会计师协会.财务成本管理.北京:中国财政经济出版社,2009
3. 李云美.公司短期偿债能力分析的具体运用.经济师,2009;9