

谈财务分析指标的运用

华南理工大学工商管理学院 邵希娟(博士) 罗箫娜

人们在撰写财务分析报告的过程中,常常会多用、少用、错用财务分析指标。这样不仅不能准确地反映企业的财务状况,而且会误导财务分析报告的使用者。究其原因,主要是没有意识到财务分析活动的分类或财务分析指标的层级性。为此,本文构建了相应的财务分析指标体系,以期能帮助人们在财务分析过程中正确地运用财务分析指标。

一、对财务分析指标的重分类

目前,大多数有关财务分析的教材只注重企业诊断中的财务分析,并从偿债能力、获利能力、营运能力、成长性等方面对财务分析指标进行了分类,但没有在此分类的基础上对财务分析指标的层级性进行说明。随着企业兼并、收购等经济行为的频繁发生,人们开始以分析财务报表为基础对公司价值进行评估,并形成了特定的财务分析指标体系。由于不同类别的财务分析活动的目的不同,因此不同类别财务分析活动所用的财务分析指标也不同。

1. 依据财务分析活动对指标的分类。财务分析活动可分为两类:一是进行企业诊断,二是进行企业价值评估。其中,企业诊断又分为评价活动和剖析活动。相应地,财务分析指标可分为三类:第一类是企业诊断中进行评价时所运用的“终结性指标”;第二类是企业诊断中进行剖析时所运用的“中间性指标”;第三类是企业价值评估中运用的“预测性指标”。

在评价企业某方面的能力时,应该用“终结性指标”,它回答“是什么”的问题。而“中间性指标”是“终结性指标”的影响因素,它回答“为什么”的问题,因此不能直接用于衡量企业的某方面能力,否则会以点盖面。用“终结性指标”评价出结果后,可以用“中间性指标”剖析导致这样结果的原因。

在进行企业价值评估时需预测企业未来的经营活动,则会根据估值模型的需要运用“预测性指标”。由于预测一般以销售收入为起点,因此“预测性指标”一般以销售收入为分母。

2. 关于“终结性指标”与“中间性指标”的进一步说明。为了使人们更好地理解“终结性指标”与“中间性指标”的区别,下面举例说明。例如,在评价企业经营活动的获利能力时,应考核每投入1元所能得到的税后经营利润,因此,“资产经营利润率”是评价企业经营活动获利能力的“终结性指标”。其中, $\text{资产经营利润率} = \text{税后经营利润} / \text{总资产} = (\text{税后经营利润} / \text{销售收入}) \times (\text{销售收入} / \text{总资产}) = \text{税后经营利润率} \times \text{总资产周转率}$ 。可见,“税后经营利润率”仅仅是“中间性指标”,不能反映企业经营活动的获利能力,只能反映企业经营中成本费用的控制水平,这一水平只是影响企业经营活动获利能力

的一个因素而不是全部。因此,“税后经营利润率”与“资产经营利润率”不是并列关系。

同时,一个具体的财务分析指标是“终结性指标”还是“中间性指标”,其属性并不是绝对的,同一个指标在回答不同层次的问题时,其属性是不同的。例如,在评价企业经营活动的获利能力时,“资产经营利润率”是“终结性指标”。但在评价整个企业的获利能力时,应考核股东每投入1元所能得到的回报,因此“终结性指标”是“净资产收益率”,此时“资产经营利润率”只是“净资产收益率”的一个影响因素,仅反映企业经营活动的获利能力,是剖析整个企业获利能力的“中间性指标”。

“终结性指标”和“中间性指标”的分类可以帮助人们认识到与企业某方面能力有关的指标并不是并列关系而是有层次性的,它们有的回答“是什么”,有的回答“为什么”,运用这两类指标所解决的问题是不一样的。同时,这样的分类不是绝对的,同一个指标在回答不同层次的问题时,其属性是不同的。

二、选择财务分析指标时常犯错误的举例

本文将选择财务分析指标时常犯的错误归纳为五类,针对每类错误举例说明,剖析错误产生的原因,并给出正确的指标。

1. 回答“是什么”的时候用了“中间性指标”。如在评价企业经营活动的获利能力时使用“税后经营利润率”。企业经营活动获利能力指的是每投入1元所能得到的税后经营利润,而不是每销售1元所能得到的税后经营利润。因此,应使用“资产经营利润率”进行评价。如果想知道企业经营活动获利能力为什么这样,其中成本费用控制起到什么作用,才需要用“税后经营利润率”。若并列使用这两个指标则会混淆视线。例如,在评价中出现“资产经营利润率”差、“税后经营利润率”好的情况时,人们可能会不明白企业经营活动获利能力究竟是好还是差。因此,在评价企业经营活动获利能力时,用“资产经营利润率”就足够了。

2. 回答“是什么”的时候用了“预测性指标”。如在评价企业经营活动的获利能力时使用“销售净利率”。根据以上分析,评价企业经营活动获利能力的“终结性指标”是“资产经营利润率”,“税后经营利润率”是剖析企业经营活动获利能力的“中间性指标”。而“销售净利率”在反映企业成本费用控制水平上,并没有把经营活动和财务活动分开,不能用于评价企业经营活动的成本费用控制水平,因此不是企业经营活动获利能力的影响因素。“销售净利率”既不是评价企业经营活动获

利能力的“终结性指标”，也不是剖析企业经营活动获利能力的“中间性指标”。在评价企业经营活动获利能力时它既不能回答企业经营活动获利能力怎么样，也不能回答企业经营活动获利能力为什么这样，显然没有它会更好。

3. 片面地选择指标。有时在评价企业某方面的能力时需使用多个指标，如果只使用某个指标或部分指标，就得不到正确的结果。如在评价企业的短期偿债能力时，只使用“流动比率”和“速动比率”。“流动比率”和“速动比率”是静态指标，只能反映一年内每还1元大约有多少元的资产将会变现，但它不能反映资产变现快慢等信息。因此，如果仅仅用“流动比率”和“速动比率”评价企业的短期偿债能力，就有可能得不到正确的评价结果。例如，A企业的速动比率是1，B企业的速动比率是3，A企业的应收账款周转率和应付账款周转率分别是12和2，而B企业的应收账款周转率和应付账款周转率分别是2和12。虽然B企业的速动比率大于A企业的，但是A企业的应收账款周转速度快于B企业的，应付账款周转速度慢于B企业的，在其他条件都相同的情况下，综合考虑A企业的短期偿债能力并不一定比B企业的差。

因此，在评价企业的短期偿债能力时，不仅需要“流动比率”、“速动比率”这样的静态指标，而且需要“存货周转率”、“应收账款周转率”、“应付账款周转率”等动态指标。

4. 多用指标。在财务分析过程中，指标的选择应精简，避免画蛇添足。如在评价企业的长期偿债能力时，同时运用“资产负债率”、“权益乘数”、“权益负债比”等多个指标。

“资产负债率”、“权益乘数”、“权益负债比”主要反映的是资金来源中负债和权益的结构，它们之间的关系是：资产负债率=1-1/权益乘数=1/(1+权益负债比)。只要知道资产负债率，就可以得出权益乘数和权益负债比。因此在评价企业的长期偿债能力时只用资产负债率即可。

5. 错误使用指标。在财务分析过程中用错了指标，往往会误导财务分析报告使用者。如在评价股东获得的报酬时，使用“普通股每股收益”和“股利支付率”。

普通股每股收益=(税后净利润-优先股股息)/发行在外的普通股股数。由于不同公司发行在外的普通股股数不同，所以这个指标不能用于不同公司的对比。股利支付率=每股股利/每股盈余。公司没有支付股利并不表示股东得不到回报，如果公司将资金投资于净现值大于零的项目，这样即使股利支付率低但仍然在增加股东的价值，并不意味给股东的报酬低。因此“普通股每股收益”和“股利支付率”都不能准确反映股东获得的报酬。而“净资产收益率”表明股东每投入1元所得到的回报，既是衡量公司获利能力的“终结性指标”，也是衡量股东获得报酬的“终结性指标”。

三、按财务分析活动类别构建财务分析指标体系

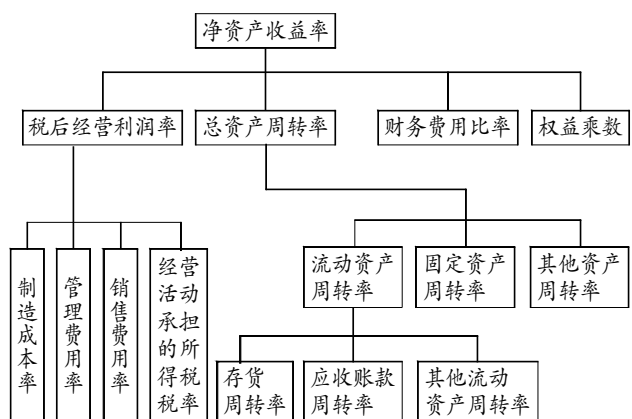
1. 企业诊断中运用的指标体系。

(1)评价活动中运用的指标体系。评价的结果只需回答“是什么”，因此使用“终结性指标”就足够了。其指标体系为：①评价企业短期偿债能力：流动比率，速动比率，应收账款周转率，存货周转率，应付账款周转率。②评价企业长期偿债能

力：资产负债率，利息保障倍数。③评价企业获利能力：净资产收益率。④评价企业成长性：销售收入的增长率，净利润的增长率，权益资本的增长率。

(2)剖析活动中运用的指标体系。对公司获利能力剖析时要用到一系列指标回答“为什么”获利能力高或低，因此需要用“中间性指标”。对“净资产收益率”分解可得剖析公司获利能力的指标体系，如下图所示。

净资产收益率=(税后经营利润/销售收入)×(销售收入/总资产)×(净利润/税后经营利润)×(总资产/权益资本)=税后经营利润率×总资产周转率×财务费用比率×权益乘数。其中，税后经营利润率=1-(制造成本率+管理费用率+销售费用率+经营活动承担的所得税税率)。



由上图可得，①剖析企业获利能力的指标体系由图中所有指标构成；②剖析企业经营活动获利能力的指标体系由图中除净资产收益率、财务费用比率、权益乘数以外所有指标构成；③剖析企业营运能力的指标体系由总资产周转率、流动资产周转率、固定资产周转率、其他资产周转率、存货周转率、应收账款周转率、其他流动资产周转率构成。

需要特别说明的是，有的财务分析书籍在介绍评价指标体系时，经常把衡量企业营运能力的指标与衡量企业获利能力、成长性等的指标并列。由上图可知，企业营运能力只是企业经营活动获利能力的影响因素，企业经营活动获利能力又是企业获利能力的影响因素。即企业营运能力与获利能力不是同一层次的能力，两者不是并列或独立的关系。故本文在给出评价活动中的指标体系时并未列出衡量企业营运能力的指标。

2. 企业价值评估中运用的预测性指标体系。基于自由现金流量模型对企业价值进行评估时运用的预测性指标包括：主营业务收入增长率，毛利率增长率，营业费用率，管理费用率，所得税税率，持续价值增长率。

基于剩余收益模型对企业价值进行评估时运用的预测性指标包括：主营业务收入增长率，毛利率增长率，非核心项目经营利润率，经营资产周转率(即销售收入与各项经营资产之比)，经营负债周转率(即销售收入与各项经营负债之比)，净经营资产周转率，持续价值增长率，营业费用率，管理费用率，所得税税率。○