

企业获利能力的评价刍议

浙江大学经济学院 余燕春 李春风

企业获利能力是各方利害关系人所共同关心的,历来都是企业财务评价的重要内容。在目前对企业获利能力的评价中,最常见的方法是比率分析法,就是利用净资产收益率、总资产收益率等比率指标进行量化比较。这种分析方法简单易行,指标计算所需的数据资料比较容易取得,因此在财务评估中应用较广泛。

一、净资产收益率

净资产收益率是指企业每元净资产所产生的净利润。计算公式为:净资产收益率=净利润÷所有者权益平均值=净利润÷(期初所有者权益+期末所有者权益)÷2。

该指标是反映净资产收益能力的国际性通用指标,是杜邦财务分析体系中的核心指标,它具有较强的综合性。但是,该指标不能反映收益的优质性、稳定性和风险性,同时还受企业利润分配方案的影响。在具体使用时应注意以下问题:

(1)企业的利润分配形式会影响该指标的数值大小。企业的净利润应按规定顺序进行分配,且企业在向投资者分配利润时,可以送红股的形式分配,也可以现金的形式向投资者分配。如果以送红股的形式分配,只会造成所有者权益内部构成的变化,不会造成分配前后所有者权益总额的变化,因此企业是否分配以及何时分配不会影响净资产收益率的计算结果。但是,以现金形式分配利润,所有者权益内部的未分配利润减少,转为应付股利,分配后所有者权益总额减少,净资产收益率升高。因此,若企业的净资产收益率升高,有必要分析这是否与利润分配形式有关,如果是由于现金股利分配引起的,则必须再作进一步的分析。

(2)该指标值与现金股利是否分配有关,而与分配时间无关。企业在年内若进行现金股利分配,分配时间是会影响全年的净资产收益水平的,但该指标没有考虑到这种影响,计算所有者权益的平均值只与年初和年末的所有者权益水平有关。也就是说,不管在年内何时进行分配,只要在年底之前进行现金股利分配,就会使得年末的所有者权益总额减少,净资产收益率升高,这是一种不合理的现象。要解决此问题,可采用统计学中的时点动态数列序时平均数的计算方法——首尾折半法计算全年的平均所有者权益数额,设 $e_0, e_1, e_2, \dots, e_{12}$ 分别为每月月末所有者权益数额(其中 e_0 为上年12月末的数额),则全年的平均所有者权益为:

$$\bar{e} = (e_0 + 2e_1 + e_2 + \dots + e_{12}) \div 2 = 12$$

(3)净资产收益率的大小与企业资本结构有关。当总资产收益率大于负债资金成本率时,在总资产和净利润一定的情况下,企业的负债率越高,财务杠杆作用越大,净资产收益率

越高。因此,企业较强的净资产获利能力可能是由于负债过高引起的,这对股东来说并不一定是好现象,这往往意味着企业面临着很大的财务风险,不利于企业的发展,不利于提升企业的整体价值。相反,净资产收益率低并不意味着此时的总资产获利能力也低,这可能只是由于资本结构太过保守而已。因此,使用净资产收益率指标进行分析时,不能只看其数值的高低,而必须对企业的资本结构进行横向和纵向的分析。通过对企业历年资本结构与净资产收益率的比较分析,揭示净资产收益率变化的内在原因,了解该企业遭遇的风险程度,进一步揭示企业获利能力的优质性。此外,为避免资本结构对企业获利能力评价的影响,也可直接采用总资产收益率指标。

二、总资产收益率

总资产收益率是指企业每元总资产所产生的净利润。计算公式为:总资产收益率=净利润÷总资产平均值=净利润÷(期初总资产+期末总资产)÷2。

总资产包括要求权属于所有者的资产和属于债权人的资产,该指标反映企业总资产的获利能力,它不受资本结构的影响。该指标数值越大,表明企业总资产的获利能力越强。在使用时应注意以下问题:

(1)税率问题。计算公式的分子一般采用净利润。不同企业的税率是不一样的,尽管有些企业获利能力很强,税前利润很高,但无税收优惠,上交税收多,税后利润不一定很大,因此其总资产收益率并不高。净资产收益率是从投资者的角度考察企业的获利能力,因此用扣除所得税的净利润作为分子计算是合理的,但是总资产收益率反映的是企业总资产的获利能力,上交税收的多少在一定程度上也能反映企业的盈利水平和获利能力。为了消除税率的影响,建议计算总资产收益率时采用税前利润。

(2)利息问题。计算总资产收益率以总资产作为对比的基数,从表面上看,在税前利润一定的情况下,总资产收益率与总资产规模大小有关,与企业资本结构无关,但实际上资本结构中的负债规模越大,支付的利息越多,息后利润越少。因此,在计算总资产收益率时仍或多或少地受资本结构的影响,为了消除这种影响,最好采用息税前利润进行计算,以真实反映企业总资产的获利能力。

(3)资金周转速度的大小。总资产收益率高可能是由主营业务的盈利能力强引起的,也可能是由资金周转速度快引起的。因此,在利用该指标评价企业的获利能力时,应进一步分析影响总资产收益率的主营业务收益率和资产周转率的变化情况,以找出影响其数值高低的真正原因。□