

共同比资产负债表分析的应用

——以东阿阿胶为例

■ 刘昱熙

资产负债表被称为第一报表,它既是企业生产经营结果在资金方面的反映,又是企业未来经营活动能力的表示。但资产负债表项目众多、内容复杂,投资者应该如何有效地进行资产负债表分析,快速地对目标公司的财务状况有一个初步印象呢?笔者认为,通过编制及分析共同比资产负债表,可以将目标公司的财务状况直接与竞争对手和公司历史数据进行比较,从而在整体上查明企业经营活动中存在的问题,确定分析重点,为进一步的分析指明方向。笔者拟以东阿阿胶为例对共同比资产负债表的分析及应用进行阐述。

一、目标公司和比较对象选取

评价一个公司需要进行比较,比较标准主要有二:一个是历史标准,即与本公司历史数据相比,另一个是同业标准,即与同行业的其他公司进行比较。应注意的是,在选择同业标准时,由于没有两家完全一样的公司,因此同业标准的选取具有一定的主观性。

笔者主要选取东阿阿胶披露的2011

表1 三家公司2011年规模比较

	东阿阿胶	云南白药	同仁堂
总资产(亿元)	42.26	90.91	73.30
总收入(亿元)	27.59	113.12	61.08
总股本(亿股)	6.54	6.94	13.02
净利润(归属于上市公司)(亿元)	8.56	12.11	4.38
总市值(截至2011年12月30日收盘,亿元)	280.89	367.82	182.39

年财务报表作为分析对象,历史标准是该公司2010年财务报表。同业选择了云南白药(000538)、同仁堂(600085)2011年财务报表进行比较。因这两家公司也同属于医药制造业,且都具有民族中药品牌的特点,最终控制人均均为国有法人,报表审计意见均为标准无保留意见,具有一定可比性。三家公司2011年规模如表1所示。

由于规模的差别,直接将东阿阿胶与其他两家公司的财务报表进行比较较难,如东阿阿胶2011年总资产的规模是42.26亿元,而云南白药的规模是90.91亿元,是前者的两倍多,直接进行比较困难。即使是同一家公司,随着时间的推移,公司规模也发生了改变。举例来说,

东阿阿胶2011年的总资产就比2010年增加了不少。为了便于比较,我们需要通过编制标准化报表(即共同比报表)使分析对象之间具有可比性。

二、共同比资产负债表的编制

共同比资产负债表是资产负债表各个项目占资产总额百分比的分析报表,它可以消除企业规模的影响,对不同规模公司的资产状况进行比较分析,也可以分析同一公司财务状况的发展趋势。东阿阿胶2010年和2011年以及其他三家比较公司2011年的重要项目的共同比资产负债表如表2所示。

三、共同比资产负债表分析

遇已迫在眉睫。现在公立医院的改革已处在关键时期,医改能否成功很大程度上也取决于医务人员的待遇是否得到改善、工作积极性是否得到提高。因此,加大人力成本的投入,也是医院实施战略

成本管理时需要重点考虑的。例如,若仅从降低成本考虑,雇佣年龄较大、技术熟练的人员,特别是退休返聘人员的成本相对较低。但以战略成本管理的“成本优势”标准来衡量,则应雇佣相对年

轻、文化程度较高的人员,并利用“学习曲线”,以达到同时获得较长时期的成本优势和加强竞争地位的目的。■

(作者单位:厦门大学附属第一医院)

责任编辑 周愈博

表 2

共同比资产负债表

单位：百万元

项目名称	东阿阿胶 2010		东阿阿胶 2011		云南白药 2011		同仁堂 2011	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1 133	31.5%	1 503	35.6%	1 143	12.6%	2 079	28.4%
应收及预付款项	229	6.40%	196	4.60%	2 617	28.80%	644	8.70%
存货	194	5.4%	311	7.4%	3 536	38.9%	3 167	43.2%
其他流动资产	920	25.60%	1 250	29.50%	0	0	0	0
流动资产合计	2 502	69.5%	3 281	77.6%	7 377	81.1%	5 950	81.2%
可供出售金融资产	349	9.7%	67	1.6%	0	0%	0	0%
长期股权投资	74	2.1%	92	2.2%	30	0.3%	29	0.4%
固定资产	485	13.50%	582	13.70%	1 331	14.70%	1 045	14.30%
无形资产	128	3.6%	146	3.5%	244	2.7%	197	2.7%
非流动资产合计	1 096	30.5%	946	22.4%	1 714	18.9%	1 380	18.8%
总资产	3 598	100%	4 226	100%	9 091	100%	7 330	100%
短期借款	0	0.0%	0	0.0%	10	0.1%	231	3.2%
应付及预收款项	551	15.40%	474	11.20%	3 208	35.30%	2 075	28.40%
长期借款	0	0.0%	0	0.0%	7	0.1%	0	0.0%
负债合计	780	21.7%	751	17.8%	3 536	38.9%	2 519	34.4%
股本	654	18.2%	654	15.5%	694	7.6%	1 302	17.8%
资本公积	689	19.2%	710	16.8%	1 251	13.8%	254	3.5%
盈余公积	276	7.7%	361	8.5%	366	4.0%	343	4.7%
未分配利润	1 124	31.24%	1 700	40.2%	3 245	35.7%	1 613	22.0%
所有者权益合计	2 817	78.3%	3 475	82.2%	5 555	61.1%	4 811	65.6%
负债和所有者权益合计	3 598	100%	4 226	100%	9 091	100%	7 330	100%

注：为了节约篇幅及突出重点，本表省略了一些金额较小的非重点项目，部分合计数字不准确是由于四舍五入的原因。

分析的基本思路是：先总体后具体，逐级往下，最后关注重点分析项目。寻找并关注的重点分析项目主要是以下几个方面：①所占比重大的项目；②与同行业相比异常的项目；③同上期相比变化大的项目。

（一）资产分析

总体来说，东阿阿胶 2011 年总资产比 2010 年增加了 6.28 亿元，增长率为 17.5%，这表明公司占有的经济资源有所增加，经营规模有所扩大。从总资产构成来看，流动资产所占比重大（与同行业情况类似），且 2011 年所占比重大有所上升，由 69.5% 增加到了 77.6%，增加了 8.1%，表明企业资产的流动性增强，风险降低。结合固定资产绝对值增加和比重不变（在建工程变动亦不明显）可知，流动性的增强并没有导致公司经营规模的缩小及盈利的减少。以下对重点资产类项目进行分析。

1. 货币资金

从表 2 可以看到，东阿阿胶的一个特点是货币资金比重很大。2011 年货币资金为 15.03 亿元，占总资产的比重达到 35.6%，在三家制药公司中是最高的，该比重在全部上市公司里也是非常高的，说明东阿阿胶的现金非常充裕。

现金充裕的好处是提高公司财务弹性，对于好的投资机会可以迅速、充分地加以利用，而当危机出现时也可以坦然面对。然而，现金也是所有资产里面收益能力最低的资产。结合货币资金附注与财务费用附注可知，东阿阿胶的货币资金基本上是以活期存款的形式存入银行的，收益率非常低。而东阿阿胶购买的多数理财产品，预期年收益率在 4% ~ 6.5% 之间，虽然比货币资金的收益率要高，但与东阿阿胶 66% 的产品毛利率相比，收益率非常之低。因此，对于管理层而言，如何提高其资金的盈利能力是其面临的一个重大课题。

2. 应收及预付款项

与其他公司相比，东阿阿胶应收及预付款项所占比重大明显较低。2011 年只占总资产的 4.6%，其周转率也是三家公司中最低的，说明东阿阿胶的应收账款的回收情况不错，对于经销商的管理较好，公司的应收账款管理水平优于同行业一般水平。与 2010 年相比应收及预付款项较期初减少 14.41%，主要系本公司销售回款增加及医药商业退出所致（引自 2011 年年报中的“董事会报告”）。在公司 2011 年营业收入同比增长 11.98% 的情况下，其应收账款下降，说明东阿阿胶应收账款管理得到了改善。

3. 存货分析

从存货占总资产的构成来看，东阿阿胶 2011 年存货占总资产的比重为 7.4%，大大低于其他两家公司的比重（云南白药为 38.9%，同仁堂为 43.2%）。并非东阿阿胶公司的存货管理效率远远优于其他公司或其存货供应不足，而是其特殊的生产经营特点决定的。阿胶的主要原料

是驴皮,驴属于生物资产,而东阿阿胶2011年的年报附注显示,其合并资产负债表中生产性生物资产为零,存货细分的消耗性生物资产仅为75.5万元。这是因为公司的养驴基地基本是以合作社的模式来建立的,之所以没有记载驴资源是因为那些驴都不是东阿阿胶的,其所有权是属于农民自己的,东阿阿胶只是把这些驴作为一种商品买回来。因此相对而言,其存货比重较低。

阿胶的主要原料是驴皮,在很大程度上,驴皮资源决定了阿胶的产能。因此未来如何保障原料供应的稳定性,对东阿阿胶来说非常重要。与2010年相比,东阿阿胶2011年的存货账面价值较期初增加60.31%,主要原因是期末库存商品及原材料较期初增加所致。这一方面是由于公司管理层意识到原料的重要性,加大了原料的储备,另一方面也与公司近期的提价导致产品的销售压力提高,库存商品积压有关。

4. 固定资产分析

东阿阿胶的固定资产所占的比重较低,占总资产的比例为13.7%,在三家公司里面该比重是最低的(云南白药为14.7%,同仁堂为14.3%)。可见东阿阿胶大量的闲置现金并没有用于扩大产能。

据东阿阿胶2011年的年报显示,截至2011年12月31日,公司募集资金专户累计投入募投项目3.52亿元,原料基地建设及改扩建项目募集资金承诺投资总额为2.3573亿元,2011年投入资金为1 144.35万元,2010年仅为362.55万元,截至2011年期末累计投入金额为2 485.49万元。可见,其基地投资进展速度非常缓慢。

根据公司阿胶产品收益率高以及公司存在大量现金资产、收益率较低的现状,东阿阿胶首先应该从内部寻找有利可图的投资机会,聚焦阿胶主业、做大阿胶品类,尽可能将现金资产转化为经营性固定资产,在生产更多的产品满足市场需求的同时,增加公司资产的盈利能力。

(二) 负债分析

东阿阿胶2011年的资产负债率较低,为17.8%,低于其他两家制药公司。与2010年相比,负债总额占资金来源的比重从21.7%降低至17.8%,表明财务风险进一步降低。从负债结构来看,其有息负债为0,即短期借款和长期借款都为0,其他负债均为无息负债,这与其自身现金充裕,无须借款相一致。2011年应付及预收款项较期初减少13.97%,比重由15.4%降至11.2%。细分其构成,可以发现,应付账款随采购货款的支付而下降,预收货款随销售收入增长而增加,均属于正常现象。本期应收及预付款项比重降低,充分说明公司在应付及预收款项方面管理的成效。

(三) 所有者权益分析

从所有者权益总额来看,2011年末比年初增加了6.58亿元,增长率为23.35%,资本得到了保值增值。由于本年度并未发行新股,故该增长率均来自于经营方面的贡献,表明东阿阿胶公司经营有业绩。从所有者权益占总资金来源的比重来看,年末比年初增加了3.9个百分点,意味着公司年末财务风险进一步减小。

分析所有者权益的构成,从表2可以看到2011年东阿阿胶的留存收益所占比重较高,盈余公积(8.5%)和未分配利润(40.2%)两个项目合计占权益总额的比重为48.7%,高于其他两家公司。结合长短期借款为0分析,可以看到该公司发展所需资金除了自发性负债(如应付账款等项目)以外,基本上靠内部留存提供,公司的发展速度谨慎可控。

四、结论及建议

通过编制共同比资产负债表,并对资产、负债和所有者权益进行分项分析后,可对东阿阿胶2011年年末的财务状况做如下总体评价:一是公司经营能力增加;二是公司整体财务风险非常小;三是公司现金非常充裕;四是公司投资

效率较低。

根据以上分析,可对东阿阿胶的发展提出以下两点建议:

第一,将更多的资金用于驴养殖基地的建设。近年来,阿胶市场需求高速增长。然而,阿胶的主要原料驴皮资源却遇到挑战。东阿阿胶从2002年开始投资建立养驴基地,但投资力度并不大,8年仅投资2亿元先后在各地建立了13个养驴基地,相对于其账上近28个亿的巨额现金类资产非常少。因此应加大资金投入于培育自有驴产业基地,这样不仅可解决公司的原料短缺问题,也从源头上保证了原料质量。

第二,应加大广告支出及研发投入以促进公司的可持续发展。东阿阿胶公司属于高毛利公司,2011年公司毛利率高达66.2%,要想维持高毛利,必须通过差异化战略来实现,而加大广告支出及研发投入是差异化战略的重要内容。东阿阿胶2010年广告投入接近1.7亿元,2011年只有近1.2亿元,对比云南白药2011年5.1亿元的宣传投入并不算高。因此如何通过广告宣传来增加市场对产品的关注度应是公司未来的工作重点之一。此外,要想做强、做大民族品牌,东阿阿胶也应加大研发投入,发展创新工艺流程,并不断完善优化产品结构。

(作者单位:深圳大学财会学院)

责任编辑 李斐然

参考文献:

1. 熊楚熊,财务报表分析原理与技术,立信会计出版社,2008年4月第1版。

2. Essentials of Corporate Finance, Stephen Ross, Randolph Westerfield, Bradford Jordan, 7th edition, McGraw-Hill/Irwin, February 19, 2010