

基于哈佛分析框架的 财务报告的分析与运用

■ 李俊东

哈佛大学的 Krishna G. Palepu、Paul M. Healy、Victor L. Bernard 三位教授提出了一种财务分析逻辑框架，称为哈佛分析框架，包括四个关键步骤：行业分析、会计分析、财务分析及前景分析。其思路就是在进行财务报告分析时需要考虑企业所在行业的发展环境、所处的会计政策环境、财务分析手段及行业发展前景，并结合企业自身战略管理和企业经营情况等，从全方位的角度来树立科学的分析财务报告应该遵循的基本逻辑思路及重要的财务分析理念。这个分析套路正逐渐为国内财务分析领域所运用。本文将阐述此框架的应用方法，希望能为使用者合理分析财务报告提供一种思路和方法。

一、行业分析

行业分析的目的之一在于识别企业主要的盈利领域和商业风险，进而定性地评估企业潜在的盈利能力。这种定性分析是财务分析重要的、首要的步骤，可以为以后的会计分析和财务分析提供依据和基础。例如，识别企业关键的盈利因素和风险因素，可以为评价企业的关键会计政策提供线索；评价企业的竞争优势有助于评价当前的盈利水平是否可以持续；更为重要的是，行业分析可以为预测企业未来的业绩提供合理的

假设与前提。行业分析的高明之处是把目标分析企业放到一个参照系中进行比较，就是将企业与其他多个同行业企业比较，判断其是否具有独特的商业资源、是否具有核心技术优势、产品和技术是否具有不可复制性等。

行业分析的另外一个重要目的是发现差异，发现异常领域或改进空间，即所谓横向比较看异常。例如，某企业的毛利率是7%，那么这个获利水平是高还是低呢？如果同行业企业的毛利率一般都不会超过10%，普遍较低，那么7%就是一个正常的获利水平；相反，如果该企业的毛利率达到15%，此时我们就要怀疑，该企业凭什么获得远远超过行业平均的利润率水平呢？是其原材料采购成本低、工艺过程更有效率，还是产品采用了差异化路线，从而售价中包含了超额利润呢？如果找不到合理的解释，那么很可能是少计算了成本，或者营业额中含有水分。当一个企业在某方面的运行超出了该行业圈定的框架，那么就是财务分析中要格外关注的异常点。

可见，行业分析是进行财务报告分析的逻辑出发点，是所有分析步骤中的基础。有效的财务报告分析要求分析者不仅要学会运用会计数据，而且要善于运用

非会计数据。会计数据只是企业实施其战略的“财务表现”，忽略对企业所处环境和经营战略的分析，财务报告分析只能是一种重形式、轻实质的“数字游戏”。

二、会计分析

会计分析的目的在于评价分析企业的会计报告是否恰当、公允地反映了经营活动的真实情况，重点分析会计政策选择自由度较大或可供企业选择的会计政策较多的领域，以及折旧年限确定等常见的会计估计。会计分析所采用的步骤通常包括以下方面：

1. 确定与此企业相关的关键会计政策。行业的不同特点决定了企业的关键会计政策各有不同，影响这个关键业务的会计政策就属于关键政策。例如零售业中，存货管理是关键政策因素；租赁业中，关键政策因素之一就是在租赁期限终了时准确预计租赁资产的残值。

2. 评价经理人灵活运用会计政策的合理性。管理人员在选择会计政策和估计时具有较大的灵活性，会计数据的价值会受这些灵活性的影响。例如，所有企业都可以选择收入的确认政策、存货计价政策（先进先出法或加权平均法）、投资性房地产的计价政策等。所有政策选择都会对企业报告的业绩产生重大影响，

这就为企业管理财务报告提供了机会。

3. 评价会计策略。此过程应解决以下问题：企业的会计政策与行业其他企业相比是否相同或者为什么不同？管理人员是否有利用会计授权进行盈余管理的强烈动机？公司是否濒临借债契约违约的边界？管理层是否拥有大量的股票？企业是否改变过会计政策或会计估计？这些变化带来什么样的影响？等等。

4. 评价披露质量。在分析披露质量时，应考虑财务报告是否披露了足够的信息来评价企业的经营策略和经营成果？财务报告附注是否充分解释了关键的会计政策和假设以及他们彼此之间的逻辑？如果企业收入和费用的确认政策不同于行业其他竞争对手，企业是否在附注中进行了了解释？

5. 确定潜在的预警信号。除了上述分析外，会计分析的常用方法是寻找有会计质量问题的信号。例如，会计中无法解释的变化，尤其是经营业绩不佳时，管理人员可能正在使用会计授权粉饰会计报告；无法解释的利润激增业务；引起收入增长的存货、应收账款的异常增长；企业报告的收入和来自经营活动的现金流之间的差距扩大；等等。这些信号需要合理的解释，否则表明财务报告可能存在问题。

6. 消除会计失真。如果通过前述步骤，分析人员发现存在数据质量问题，那么接下来就应该重新表述财务报告，即调整财务报告，以减少信息失真的可能程度，为后面的财务分析做数据上的准备。

三、财务分析

财务分析的目的是运用财务报告数据评价一个企业现在、过去的财务状况及其发展的可持续性。财务分析中常用的方法主要包括比率分析法和现金流量分析法。

1. 比率分析法。比率分析法主要是结合其他有关信息，将同一报表内部或

不同报表间的相关项目联系起来，通过计算比率，反映数据之间的关系，用以评价企业的财务信息。当财务报表项目之间的关系稳定并可直接预测时，比率分析法较为适用，但也存在局限性：（1）比率分析把财务报表中的某些项目联系了起来，但不太可能仅仅通过比率计算过程直接找到答案，通常这个过程只能提供分析重点；（2）由于报表数据失真、分子分母口径不统一等原因，堆砌在一起的比率可能完全不能反映企业的真实状态。报告的真实性问题，要靠审计和分析者根据专业知识对报表进行调整来解决，财务分析本身不能解决报告的真实性问题；（3）当有非常规事件出现时，比率也会“失真”，即表达的不是企业的常态，例如当年企业增发了股份并获得现金流入，此时所有与现金有关的比率都可能表现优秀；（4）当存在表外资源时，资产周转率会失真，例如免费使用了母公司的厂房和设备，自己的报表上则仅有少量的固定资产，那么就会有高的固定资产周转率，同时由于缺少折旧的影响，利润也会高估。

2. 现金流量分析法。一般在讨论会计报表粉饰行为时，人们的关注点主要集中在以权责发生制为基础的资产负债表和利润表上，通常会认为这两张报表容易被操纵。而以现金收付制为基础编制的现金流量表则被认为是比较刚性的，不易被操纵。为此，近年来现金流量表信息得到了越来越多的会计信息使用者的信赖和关注。

现金流量分析一般包括现金流量比率分析、三类现金流量的均衡性分析、三类现金流量的结构分析、现金流量表与资产负债表和利润表之间的符合性分析等。例如，某上市公司本年比上年多支付约25亿元的“购买商品、接受劳务支付的现金”，但其利润表中的“营业成本”仅比上年多约5亿元，资产负债表中的存货、预付账款、应付账款、应付票据等项目本年比上年变化所引起的增量现金

支出不足3亿元，现金流量表与其他两张报表中的相关项目存在着巨大的差异，这种差异的存在表明企业很可能存在操纵现金流量信息的行为，该企业很可能把筹资活动支付的现金并入“购买商品、接受劳务支付的现金”。

四、发展前景分析

财务报告分析不应只重视静态分析，更应该从动态的角度来评价企业。前景分析是财务报告分析的最后一个步骤，它主要聚焦于企业的未来价值，目的是为了预测企业的价值和未来的发展前景并做出各种决策。因此，以财务报告中的历史数据为基础，在行业分析、会计分析和财务分析的基础上，对未来进行前瞻性预测，是实现财务报告信息有用性的重要环节，其应用环境包括证券分析、信用评价、并购分析、债务和股利政策分析及公司信息交流分析等。例如，行业分析师要结合财务预测给出总体的判断；银行信贷部门要根据预测，判断未来企业违约的风险；并购过程中要根据预测评估企业的价值辅助收购定价；企业管理者要根据预测制定未来的投资计划和筹资计划；等等。

前景分析中最为常用的两个技术是财务预测报告和价值评估。财务预测报告编制准确性取决于对所在行业的发展趋势、企业在细分市场中的市场份额以及竞争程度的判断是否准确。为了保证预测基本变量的可靠性，在编制财务预测报告时，应做好资料收集工作，考虑各种资料的可靠性与相关性，采用科学的会计学、统计学的预测方法和经济分析的方法，而不能是主观臆断的推测。企业价值评估，是指对评估基准日特定目的下企业整体价值、股东全部权益价值或部分权益价值进行分析、估算并发表专业意见的行为和过程。

很多时候，价值评估与编制财务预测报告的工作交叉进行。例如，在并购交易时，并购方需要根据被并购企业未

信息化环境下企业集团的财务协同

■ 李有华

信息技术的进步,使得企业集团有可能以低成本进行跨地区的实时信息交流。金融机构的网络化和信息化,使企业可以在极短的时间内调动资金。这样,企业才有可能整合集团资源,调整人财物等生产要素,实现企业发展战略。企业集团财务协同体现在企业集团发展战略的实现过程中,反映在企业资源与生产要素的优化配置上。信息化管理环境为企业集团引导生产要素服务企业发展战略提供了新的技术手段和可能,从而实现企业集团价值最大化。

一、战略协同

大型企业集团总部可以通过协同各下属单位来创造出协同效益。一般来讲,在大型企业集团中有8个关键的协同查验点(如图1所示)。

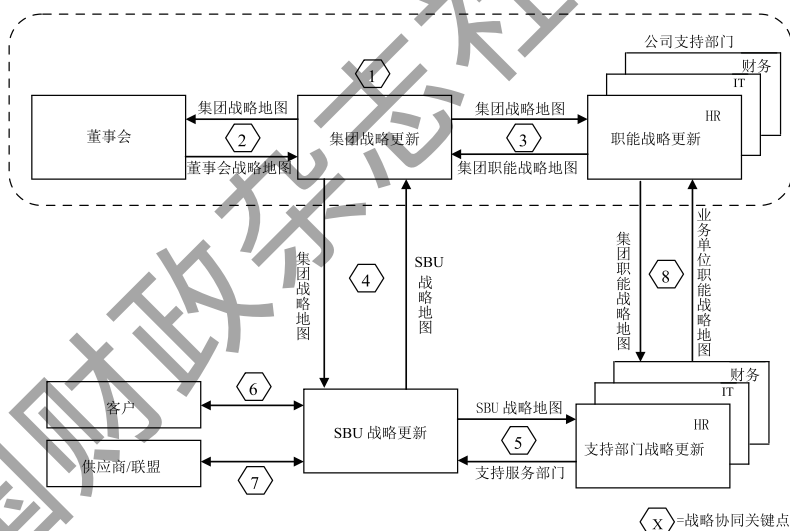


图1 集团战略协同：总体战略、业务战略和职能战略

在图1中,8个关键协同点具体为:

1. 集团价值主张:集团总部制定战略和发展规划,指导下级单位制定战略和规划。

2. 董事会和股东:集团董事会审查、批复并监督企业战略执行。

3. 集团总部和总部职能部门:集团整体战略细化为总部及职能部门政策。

来的发展规划,结合行业分析以及各年财务报告历史数据预测被并购企业的利润表和资产负债表,进而估算被并购企业未来年度的自由现金流;对被并购企业的资本结构、融资方式进行财务分析,结合行业的风险水平,测算企业的资本成本,进而应用定量数学模型对被并购企业价值进行评估,为并购提供决策依据。虽然在企业价值评估的过程中,很多参数的选择或者方法的使用均需要主观判断,但通过上述前三个步骤的系统分

析,能够为企业未来发展作出合理的经营假设,从而保证企业未来价值判断的准确性。另外,通过系统的分析,还可以判断企业竞争能力和成长性不能量化的或没有足够充分的数据去计量的表外因素,而这些因素往往成为影响价值评估的关键因素,如人脉资源、销售渠道资源、企业文化、品牌效应等。■

(作者单位:中国石油天然气股份有限公司财务部)

责任编辑 陈利花

参考文献:

1. 李学峰,闫华.2010.企业财务报表分析的局限性及解决对策.商业会计,1
2. 兰秀文.2010.会计政策、会计估计变更背景下的财务报表分析策略——基于经济后果学说视角.财会通讯,12
3. 任爱莲.2010.企业财务报表分析新模式之构建.财会月刊,9