

# 如何用六状态分析和战略分析组合方法开展财务分析

张广辉

六状态分析法指从实力、风险、效率、质量、成长、失败状态分析六个角度分析企业的财务状况,判断企业在财务和业务中存在的问题。战略分析法指用战略的思想和方法评价企业经营发展的质量和效率,分析企业在管理中存在的不同类型风险。本文以A上市公司(简称A公司)为例,介绍六状态分析法和战略分析法的组合应用。

## 一、公司概况

A公司主营业务为乳化炸药。2005年12月,以其前身——某有限责任公司净资产额40 330 640元按1:1的比例折成股份40 330 640股,整体变更设立为股份有限公司,并于2008年在深圳证券交易所正式挂牌上市。至2010年年末,公司总股本为139 955 700股。

2011年6月,A公司实施了重大资产重组活动。公司向C公司发行8 764万股股份、向D公司发行3 616万股股份,购买C公司和D公司的资产。本次重组完成后,C公司持有A公司8 764万股,占总股本的33.23%,C公司又持有D公司67%股权,而D公司又持有A公司3 616万股,占总股本的13.71%。因此,C公司成为A公司的控股股东。实际上,该并购活动是C公司对A公司实施了反向购买,C公司实现间接整体上市。重组结束后,A公司的基本情况发生了根本性变化。

## 二、六状态财务分析

### 1. 实力状态分析。

(1) 财务实力分析。至2011年年末,A公司资产总额31.9亿元,净资产24.8亿元,与同行业其他企业相比居于上游(本文数据主要来源于A公司在上海证券交易所公开披露的2011年年度财务报告)。

(2) 经营能力分析。资产重组后,A公司民用炸药许可能力扩大至25.95万吨,2011年公司销售收入12.1亿元,产品和服务市场得到扩展。将A公司与同行业上市公司B公司2011年的主要财务指标进行对比,可以得知:重组前A公司资产规模仅为B公司的60%,规模较小;重组后,A公司总资产、净资产和销售收入总量大幅上升,远远超过B公司,但市场占有率仍然较低。与B公司相比,A公司产品盈利能力较强。此外,计算出A公司经济增加值(EVA)为0.83亿元,以此计算出的加权平均总资产收益率为4%,说明A公司资本利用效率较低。

2. 风险状态分析。风险状态分析主要包括财务风险和经营风险的分析。根据有关资料分析得出:A公司财务风险较低,虽然存在有息负债(主要是短期借款)1亿多元,但规模占负债及所有者权益之和的比率较低,财务杠杆作用不太明显。从经营风险来看,主要体现在以下方面:一是市场风险。A公司近几年在不同地区开展并购活动,实施的是横向

一体化战略,风险主要来源于国内宏观经济波动和并购风险。二是收益风险。A公司民用炸药营业利润占总额的96.7%,表明公司主业高度集中,获利主要依靠民用炸药,产量、价格对企业利润影响较大。三是子公司经营风险。根据A公司2011年年报可以得知,母公司营业收入仅占合并报表营业收入的20.5%,利润总额占比19.7%,两项比率很接近,说明公司并购的子公司在产能和销售收入方面已具有一定的规模,在公司生产经营中占据主要地位,规模经济效益已经体现。

3. 效率状态分析。通过分析得知,A公司总资产周转率较低,主要是应收账款周转率较低,其原因是应收账款余额相对较大,虽多为一年之内的应收账款,暂无坏账风险,但说明公司市场开拓较难,竞争激烈,产品差异化竞争优势不够强。

4. 质量状态分析。A公司根据自身实际情况提取了资产减值准备,账面资产质量得到保证。此外,由于销售货款回笼资金高出收入4.9%,现金收益比率为1.438,表明2011年A公司现金回笼较好,盈利质量有保证。

5. 成长状态分析。2011年,因进行大规模资产重组,A公司资产、收入和利润指标大幅增长,公司综合实力有质的改变。由于并购日为6月10日,被并购资产1—5月产生的利润并未并入合并报表

中,因此预计2012年1—5月A公司销售收入和净利润增长率仍会有所增加。留存收益并未随其他指标大幅增长,表明被并购子公司每年都会向股东分红,留存收益较少。

6. 失败状态分析。笔者通过采用较典型的多变量分析模型——阿特曼的企业财务风险预警“Z-score”模型(该模型的解释是:Z-score越小,企业失败的可能性越大,Z-score小于1.8的企业很可能破产)来衡量A公司的财务风险值。通过计算得出,A公司Z-score=5.07,远超模型安全区底线,说明A公司财务风险较小。

### 三、战略分析

1. 环境分析。A公司经过近几年的发展,具有了一些抗风险的有利条件:一是通过兼并重组,产能规模大幅扩张,市场开拓已见成效,具备较强的发展后劲。二是公司设备精良,更新速度较快,生产线的单位时间产量在国内同行业中处于领先水平。三是公司建成了“研发、生产、销售、爆破”一体化模式,产业链自成体系,公司抗风险能力明显增强。但公司仍存在方方面面的风险,主要有:一是市场开拓难,竞争激烈,应收账款余额较高,造成总资产周转率低。二是预计未来并购活动仍将继续实施,资金支出压力持续增加。三是适应公司扩张的组织机构、人力资源、企业文化和运营机制建设尚未成熟。四是公司整体信息化建设滞后。五是爆破领域安全管理仍需加强,总体安全风险仍然较高等。

#### 2. 战略分析。

(1) 前景分析。根据行业政策导向,工业炸药将向品种少、系列化方向发展,“十二五”期间,现场混装和散装型产品所占比例将达到80%以上。因此,公司一方面要做好现有混装车间的投产工作,加快布点,积极参与现场混装和散装型炸药的市场竞争;另一方面要提前做好富余产能动态调整或置换的规划,

加快产业转型升级步伐。从长期来看,公司发展还将依赖于宏观经济平稳增长、管理整合、技术进步、企业差异化竞争优势形成等多种因素。

(2) 竞争力分析。笔者通过采用有关方法分析得出,在竞争力方面,A公司目前存在的主要问题是:主导产品的特征呈现出低销售增长率、低市场占有率的现象,且产品价格受行政保护,盈利能力尚可。从中长期来看,现场混装炸药将很快成为问号产品,其特征是产品安全高效、运输快捷、人力成本减少,产能规模迅速增长,但产品附加值不高。该产品目前最大价值是能有效提高市场占有率。

### 四、财务分析结论

1. 资产重组后,A公司产能、总资产和销售收入在国内民爆行业处于上游水平,是行业内的骨干企业;财务风险小,盈利能力尚可,技术较为先进,具备快速成长的条件;抵御市场风险能力有一定基础,但市场开拓难、资本利用效率较低、资产周转率较低。

2. A公司近几年实施产能扩张和开拓市场的战略是正确和有效的,采用的并购活动策略也是正确的,并购后业务、财务重组质量较高,显示公司有一套良好的运营和保障机制。

3. A公司缺乏明星产品和现金流产品,目前主要产品竞争力不够强,市场开拓难,可持续发展能力较弱。但现场混装炸药因符合市场需要,目前正处于高速发展期。

### 五、财务分析建议

1. 应将未来战略目标定位于加快技术创新和做大市场份额。具体措施为:一是公司董事会应着重于战略制定和实施,引入平衡计分卡工具,在客户、财务、内部流程和员工学习成长方面加以考核,配置资源,保障战略目标的实现。二是提供优厚待遇面向全国招聘高端人才,加快技术创新步伐,研制新产品以提

高市场份额,包括自主研发,也可以购买引进,或与国际同行业领先企业在国内成立合资公司,尽早推出新型安全、高效的主导产品,从而依靠品质、成本和技术服务差异获得市场的竞争优势。三是继续加大资本运作力度,以并购中西部地区基础资源丰富、人力成本较低、靠近矿区并且有一定管理和市场优势的民爆公司作为战略支撑点,开拓新市场。四是增强经营灵活性,在风险可控的前提下,适度增加有息负债,一方面为规模扩张筹集资金,另一方面在盈利条件下提高公司财务杠杆率,增强企业盈利能力。

2. 加快内控规范体系的建设。一是确立集团管控模式,明确母子公司事权划分,加强母公司对子公司财务、业务和管理的监管,严格执行内部考核政策,提高子公司的盈利能力。二是加强对并购重组活动的分析探讨,尤其是并购后业务、人员和企业文化的整合,做到信息公开、奖惩分明,为被并购企业员工提供能充分施展个人才华的机制和场所。三是加强销售业务的内控制度建设,全面梳理销售业务流程;重新审视销售政策和策略,拓展销售渠道,避免促销政策失误。四是加强客户信用管理,选择适当的结算方式,及时催收应收账款。

3. 加快信息化建设。具体措施为:实施业务流程再造,破除传统观念,各部门要以顾客为中心和服务至上的经营理念优化各自业务流程,从而提高工作绩效,夯实管理基础;以流程再造为前提,树立流程由使用者主导的思想,提高各系统的工作效率;推进实施ERP系统,整合全公司资源,以信息化提高资源的配置、开发、使用和保护效率,形成企业的核心竞争力;加强数据系统的使用,尤其是财务和管理人员要以数据为基础进行专业分析,提高财务和管理建议的质量,为决策者提供有价值的建议。■

(作者单位:淮北矿业<集团>有限责任公司)

责任编辑 刘黎静