

关注“税律笔谈”公众号，可获取更多实务观点！

作者：王泉/诉讼律师、桂亦威/诉讼律师|注会

[企业尽调：如何快速读懂财报之高手必看表资产负债表（上）](#)

【税律笔谈】按

企业尽调牵涉范围很广，有宏观环境层面、中观行业及产业层面、微观企业层面，涉及的知识层面包括经济、法律、财税、商业、技术等专业领域。这些对于企业而言，终极目标都是为企业长久、持续创造价值提供服务，故，专业的尽调就需要从以上各个方面进行综合评估。但无论如何，所有上述各类因素所促成的企业创造价值的结果最终都会反映到企业的三张财务报表上，财务数据理所当然成为了投资者普遍关注和决定是否投资或收购的核心因素。学会看财“报”，是所有企业尽调人员（无论是否具备财务知识）必备之辅助技能。

为此，本公众号将分几期文章带领读者快速阅看企业三大财务报表（资产负债表、现金流量表、利润表），解读背后的数据脉络和逻辑关联。本期则优先分享如何快速阅看资产负债表。

【税律笔谈】分享

在投资届有这样的共识，有经验的投资者或者高手，最为关注的是资产负债表。相比能直观反映营业收入、利润的及大家都追捧的利润表，资产负债表最能反映企业的资产状况、资金去向、偿债能力、企业经营政策及偏好、营运能力等状况，且企业利润的创造也是通过资产负债表上的各类项目的增减变动来“调节”实现。一旦利润表上的利润有猫腻，都能在资产负债表里找到一点蛛丝马迹。为方便后续解读理解，先上一份上市公司的《资产负债表》，看看结构。

从结构上可以看出，资产负债表分三块：资产、负债、所有者权益，通过报表最后一栏“负债及股东权益总计”一栏，便可知道企业有多少资产，即：资产=负债+所有者权益。通过整张报表，可直观了解，企业的资产有多少是借来

的（负债）、有多少是自己的（股东投入）。接下来再逐步深入挖掘报表内容。

一、企业借来的钱及股东投入的钱都去了哪里？企业利润怎么来的？值不值得投？

从资产=负债+所有者权益恒等式出发，很容易直接得出，企业借来的钱和股东投入的钱都是去了企业资产里。纵观资产类项目，有流动资产、非流动资产，且两分项目还分有众多子资产项目。为便于理解企业资金的流向，笔者特按照业务活动类型、是否引发经营性现金流等，将资产分为：经营资产、金融资产；经营资产又分为：能引发经营现金流的经营资产（一般指流动经营资产）、不能引发经营现金流的经营资产（一般指长期经营资产）。

1、经营资产与金融资产

顾名思义，经营资产对应企业经营活动，金融资产对应企业金融活动。企业以其经营业务为主，通过投入、使用企业经营资产，销售商品、服务等营业活动变现的过程，是经营活动；企业通过借款、发行股权等筹资方式，以及将多余资金进行投资的过程，是金融活动。可见，经营活动、经营资产通常与企业营业有关；金融活动、金融资产通常与企业购买理财产品、股票、房地产等投资活动相关。通过上述分类，可以让尽调者迅速了解企业产生利润的本质是什么，即：利润来源于经营活动还是金融活动，两者的大致比例如何。

反观资产负债表，企业经营资产主要包括：存货、合同资产、应收票据、应收账款、预付款项、部分其他应收款、部分长期应收款、固定资产、在建工程、无形资产、开发支出、商誉、长期待摊费用、递延所得税资产。

企业金融资产主要包括：债权投资、长期股权投资、投资性房地产、无形资产中的土地、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、部分其他应收款、部分长期应收款。

需要指出的是，资产负债表中的“货币资金”项目较为特殊，当“货币资金”是经营活动所必备的保证金、备用金、风险保障、货币资金占营收的比例在历史平均值范围内的资金时，可以将其视做经营资产。当“货币资金”项目过分高于历史平均占比范围时，可以将其视做金融资产。此时，说明企业短期甚至长期内，没有合适的经营项目用于支出或等待支出，资金不得不“闲置”。有关“货币资金”项目，笔者将在后面的小节中予以着重分析。

总之，企业的利润就是通过经营活动使用企业的经营资产、通过金融活动使用企业的金融资产产生。

2、能引发经营现金流的经营资产（通常表现为流动经营资产）与不能引发经营现金流的经营资产（通常表现为长期经营资产）

对于一家非金融企业，尽调者着重关注的应该是经营资产，而非金融资产。对于经营资产，相信你即使没有任何财务知识，也应该或多或少知晓产品毛利这个财务指标。即：当企业每销售一件产品时，扣除产品成本，企业所能获得的毛利大小。企业毛利是企业净利润的基础，其取决于产品销售量的大小及毛利率的高低。毛利再扣除日常企业发生的固定支出及费用，就形成了经营利润。

此处的固定支出及费用，部分与企业当期费用化的研发、管理、销售等活动相关，具体体现在能引发当期或后续现金流出的部分研发费用、管理费用、销售费用等。此处之所以称部分，系因研发费用、管理费用、销售费用等费用项目中还有部分来源于固定资产及无形资产等折旧及摊销，并不会引发现金流出。

还有部分固定支出及费用与企业的固定资产、无形资产等长期经营资产的折旧、摊销及使用相关。从现金流的角度出发，该类长期经营资产仅在一开始投入时发生现金的流出，在后期折旧、摊销及使用过程中，并不会引发当期的现金流出，仅仅是体现财务报表账面上的数据变动。

以上活动用公式则表达为：经营利润=产品毛利-固定费用=产品毛利-现金流出的固定费用-折旧与摊销费用（非现金流出的固定费用）

反观资产负债表，不能引发经营现金流的经营资产（长期经营资产）包括固定资产、在建工程、无形资产、开发支出、商誉、长期待摊费用、递延所得税资产等。该类资产有如下共性：具有长期性，资产难以变现；在资产形成时，体现为资金的一次性流出（绝大部分主要表现在现金流量表中的“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”）；在资产使用过程中，不会引发现金流入、流出，但会通过资产的折旧、摊销、分摊转回等影响当期费用，进而影响企业利润。

除此之外的经营资产，则可以理解为能引发经营现金流的经营资产（流动经营资产）。其具体体现在：销售存货能带来现金流入或应收款项的增加；应收款项的减少则体现为现金流入；采购货物预付款项时，则带来现金流出；合同资产只是会计政策变更的会计处理方式，其本质上可以简单理解为已经售卖等待确认的存货，其在销售进度上界定于存货及应收款之间（即存货卖了，但还不

至于确认收入（应收账款）的地步）；以上经营资产的增减变动，最终都体现在了“货币资金”这一资产项目。

3、既然已经按企业活动类型对资产进行了分类，为什么还要对经营资产进一步区分为流动经营资产和长期经营资产？

通过上述分类，读者可以清晰掌握企业经营活动应有的现金流及变现实力，主要分析如下：

（1）企业购建固定资产、无形资产和其他长期资产时产生了一次性的现金投入，该现金投入除了变卖资产变现外，不会在企业经营后期实现一次性的现金流入，只是通过企业经营的使用、折旧、摊销等活动逐步实现变现。企业只有在未来经营活动中实现正的经营现金流入，才能维系正常经营。

但凡资金，都有成本，当我们拥有一笔100万现金时，如果投资国债或存放银行，会带来固定利息收入（如年化收益3%），因这种收入通常是无风险的，可以得出该100万资金的无风险资金成本是3%。当我们想要将这笔资金投入企业某类项目时，不考虑时间、精力等投入因素，如果该类项目的回报率低于3%或不明显高于3%时，我们通常不会予以考虑投资。如果该类项目的回报率明显高于3%时，我们极有可能会考虑投资（不考虑企业财务杠杆因素，笔者认为明显高于应是无风险资金成本的2倍，即此处为6%）。此处，笔者将投资者极有可能会考虑投资的回报率称为企业投资的资本成本（或折现率或投资者要求的投资回报率）。回归企业本身，如果企业在经营活动中未来持续经营期间每年可实现的现金流入，通过折现率，折现的当前现金流低于或远低于长期经营资产账面价值的，企业的这种经营行为本身就是“亏本”的，作为投资者应当予以抛弃。

综上，如果不考虑资本成本，企业在未来经营活动中能实现正的经营现金流入，可以维持企业的正常经营。如果考虑资本成本，企业未来经营活动实现的现金流入应当覆盖企业长期经营资产账面价值及投资者的投资回报要求。

（2）上述（1）点所称的“正的经营现金流入”主要通过“能引发经营现金流的经营资产（流动经营资产）”变现实现。尽调者也可以直接通过阅看“现金流量表”中的“经营活动现金流量净额”项目获取。回到资产负债表，则体现为：存货、合同资产的减少引发现金流入；应收票据、应收账款的减少引发现金流入；预付款项的减少引发现金流入。与之相反，则引发流出。除此之外，与经营资产相对应的流动经营负债项目（如：应付票据、应付账款、预收款项、合同负债、应付职工薪酬、应交税费）等增减变动，也会引发现金流入流

出。综上，可总结为，流动经营资产通过滚动减少变现，体现为当期的经营现金流入；流动经营负债通过滚动减少增加当期支出，体现为当期的经营现金流出。但这并不意味着企业需要靠耗竭所有流动经营资产实现变现，正常情况下，特别是存货这类经营资产，是需要不断备足、提高周转效率、不断变现的。一旦当期存货全部耗竭，短期内无法备足，企业经营现金流入就无法长久存续。我们要看的不仅仅是当期经营现金流入，还要看企业期末账面还有多少存货等流动经营资产等待周转、变卖。此时流动经营资产的周转效率（如：存货周转率、应收账款周转率、合同资产周转率）就能成为我们分析企业经营效率的财务指标工具。通常情况下，在计算资产周转率时，用营业收入指标进行计算，即资产周转率=营业收入/资产数值；但在计算存货周转率时，如果企业产品价格起伏不定，用营业收入指标计算往往会使周转率数据失真，此时用企业营业成本指标计算存货周转率效果更好（即：存货周转率=营业成本/存货数值）。

如此，企业能否实现正的“经营现金流入”、实现的可能性大小、短期内未实现的原因、变现的效率以及变现的持续性等都能在资产负债表中找到一些蛛丝马迹。而这些都是尽调企业、评估企业经营实力的基础。

（3）当企业长期经营资产账面金额较大时，意味着企业一次性投入固定资产、无形资产等长期经营资产较多，此时需要企业通过较大的正的经营现金流入实现资产的高效运营及变现。否则，企业所面临的经营风险就较大。随时可能因为客观环境的变化，导致企业无法持续产生正向现金流，并引发债务危机、供应商信任危机等连锁反应，这是企业出现流动性危机的前期信号，需要予以关注。

当企业长期经营资产账面金额较大，流动性经营资产相较以前大幅度提升但货币资金并未实现较大提升时，此时很可能代表企业赚了假钱（即企业账面赚了很多，但实际收到很少的钱，大部分体现为应收款）。尽调者应当关注资产变现的质量、应收账款的周转速度、应收账款的增幅变化、应收账款的构成等各类因素。一旦资产变现质量变差、应收账款周转速度过慢、应收账款的增幅变化异常、应收账款集中在某几个客户手中或应收账款账龄较大等情形时，尽调者应予以警惕。投资者则应避免此类公司。

与之相反，若一家企业长期经营资产账面金额偏小、变动比例合理，且能持续产生较大金额的“正向的经营现金流入”时，会是一家资产运营相当优秀的企业。此类企业在流动经营资产及流动经营负债方面，则往往表现为：应收账款及预付款项较少、预收款项及应付款项较多以及彼此间的变动比例合理。

当然，上述财务数据的衡量并非绝对，对于不同行业、不同时期、不同发展阶段的企业而言，长期经营资产、流动性经营资产、经营现金流入的数值大小及

变动比例会呈现很大区别。在这里，财务数据永远都是辅助工具，投资者则是“一千个读者，一千个哈姆雷特”。

未完。待续。。。