

走进资产负债表（下）

除上篇提到的流动性风险以外，投资者还可以通过资产负债表分析企业的经营风险与持续增长能力。

一、关于经营风险

所谓经营风险，是企业由于战略选择、销售策略等经营决策引起的未来收益的不确定性。虽然经营风险涉及企业运营的各个环节，但从资产负债表上，其经营风格就可以初见端倪。

通常来说，一家风格比较激进的企业，会通过持续并购等方式进行长期股权投资；而一家风格比较保守的企业，则会专注于其擅长的领域，较少涉足其他领域的业务。

投资者可以资产负债表为基础，结合企业年报中的信息披露情况，如经营情况、重大并购或业务处置等，全面了解企业的运营情况和经营风格。

对于风格较为激进的企业，投资者可以进一步通过其项目投资的资金来源判断管理层对投资项目的预期。若主要通过借债筹资，那就意味着企业预期项目的投资回报率会高于债务利息率，此时，投资者可进而关注企业的流动性风险；若企业主要通过转让股权筹资，那可能管理层对该项目在短期内的预期收益率不高，投资更多是出于战略考虑。

此外，若收购的业务与企业自身主营业务无关，则投资者还要考虑企业是否具备对收购项目的业务整合能力，这是收购业务能否在上市企业中进一步实现价值增长的关键因素。投资者可查看年报中披露的高管人员的简历，对高管人员是否有相关行业从业经验，是否有能力进行有效业务整合进行初步判断。

二、关于持续增长能力

企业的持续增长能力除了受其资产运营管理能力影响，还受企业所在行业及其行业地位的影响。

虽然资产负债表只是企业经营成果的展示，但通过与同行业企业一些关键财务指标的比较，以及同一产业链中不同行业的比较分析，投资者就可以对企业的行业地位及其所处行业的前景做出初步判断，进而判断企业的持续增长能力。

1、应收账款周转天数

$$\text{应收账款周转天数} = \text{应收账款平均余额} \times \text{全年天数} \div \text{全年营业收入}$$

应收账款周转天数直接反映企业货款回收所需时间。在与同一产业链中其他行业的比较中，若被投资企业所处的整个行业的应收账款周转天数均比较低，则可能说明该行业在产业链中处于核心位置，货款回收速度快，对下游客户的议价能力较强，在可预见的未来，其维持持续增长能力的可能性较高；同样的，在同行业企业比较中，如果被投资企业的应收账款周转天数明显高于同行业平均水平，则说明该企业在行业中规模较小，议价能力较弱，从而导致其营运资金过多堆积在应收账款上，降低了企业资金周转速度和盈利速度，持续增长能力可能较弱。

2、存货周转天数

存货周转天数

存货平均余额

全年天数

全年营业成本

存货周转天数是反映存货流转变现能力的指标。周转天数越低，则周转越快，变现能力越强。存货周转天数在不同行业中差异较大，更适合进行同行业比较，若被投资企业明显低于行业平均水平，则可能说明该企业的盈利能力在行业中处于后端，持续增长能力可能较弱。

3、非流动资产的金额

行业壁垒也会影响企业的持续增长能力，行业壁垒越高，则企业的获取持续稳定增长能力的可能性越高。影响行业壁垒的主要因素一般包括进入行业的资金需求和技术能力，这些因素在资产负债表中的固定资产及无形资产中会有体现。一般来说，这些非流动资产的金额越高，则行业壁垒越高，新进入者迅速进入市场并抢占市场份额的可能性就越低，行业内企业持续稳定增长能力越强。但这并不意味着长期资产金额越高的企业风险就低，这些拥有高额非流动资产的企业在业务转型时会比较困难，既有资产的后续折旧摊销及维护费用相对较高，一旦现有产品的市场规模萎缩，企业利润将很难保证。

综上所述，从资产负债表的角度，投资者只需要通过一些简单的数据分析，即可对企业的流动性风险、经营风险和持续增长能力作出初步判断。后续我们将进一步介绍如何通过其他财务报表进一步了解企业。

转载自：深交所投资者教育中心