

如何系统分析判断一家公司 (如上市公司) 是否缺钱或需 要融资？

最近，债务违约事件频发，就连上市公司的日子都不好过了。越来越多的上市公司被曝出了严重的债务偿还危机，比如东方园林，暴风集团等等。

那么作为投资者，我们如何通过财务报表来判断一家公司是否缺钱或者需要融资呢？

一、负债的类型

负债，直白点说，就是公司欠别人钱。

在生活中，我们总觉得欠债是一件不大光彩的事情，但是对于一家公司来说，保持一定的负债率是公司良性运营的标志。

实际上，负债有很多种类型，有的债务让公司头痛，而有的债务却会让公司感到自豪。

首先，最常见的，负债可以分为流动负债和非流动负债。

其中，流动负债是指在 1 年内甚至更短时间内就要偿还的债务，比如短期借款科目。非流动负债就相对没有那么着急，比如长期借款科目等。

另外，负债还可以分为经营性负债、分配性负债以及融资性负债。

其中，经营性负债是因为企业的日常经营活动而产生的，比如应付票据、应付账款、预收账款等。分配性负债是伴随企业的盈利而产生的，主要指应付股利和应交所得税。融资性负债包括各种形式的长短期借款。

最后，负债还可以分为有息负债和无息负债。

其中，经营性负债和分配性负债通常是无息负债，公司一般不会为这些负债烦恼，甚至于有比较多的经营性负债，还是公司在产业链中地位较高的证明。

而融资性负债一般是有息负债，是债权人和投资人都比较关注的部分，大部分的债务危机都是从还不起有息负债开始的。

传统的财务分析方法，比较关注流动比率，速动比率，资产负债率等指标。

其中，流动比率=流动资产/流动负债，反应的是公司的短期偿债能力。

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债，可以更有效地反应公司的短期偿债能力。

而资产负债率=负债/总资产，反应的是公司的整体债务状况。

但是，作为投资人，我觉得最重要的两个指标分别是：

(1) 现金及现金等价物与有息负债比例。

(2) 有息负债占总资产的比例。

下面，我就以东方园林、暴风集团的负债情况为例来给你讲讲符合判断一家公司是否缺钱。

二、如何判断一家公司是否缺钱

1.东方园林：英雄的迟暮

我在《东方园林：英雄的迟暮》这篇文章中，就曾经分析过东方园林的资金缺口究竟有多大。我是这么写的：

「从公司 2017 年的财报来看，货币资金有 34 亿，看起来的确很充沛。但使用受限的资金高达 12.6 亿。也就是，可以用来自由支配（还债）的资金其实只有 21.4 亿元。」

那么，公司短期内要还的债有多少呢？

在《公告》中，聪明的董秘只是避重就轻地提到了今年要还的债券，却没有提到短期要还的其他债务。

截止到 2018 年 3 月 31 日，在 241 亿的流动负债中，除去应付票据，应付账款，预收款项这 3 项经营性负债外，需要立即、马上偿还的短期负债（短期借款、其他流动负债等）高达 90.1 亿元。

我的这个结论是怎么得出来的呢？

其实，很简单。我就是把整个的流动负债（241 亿）-经营性负债（150.9 亿）= 90.1 亿元。

在东方园林这个案例中，特别值得注意的是，「其他流动负债」这个科目。看起来很普通的一个科目，其实暗藏乾坤。

搜索「其他流动负债」，我们就可以看到，这个科目下大部分都是「短期的应付债券」。

最近，很多企业出现债券违约，都可以在这个「其他流动负债」科目上出了问题。

是不是说，经营性负债就完全不必担心呢？也不是这样。在分析东方园林的案例中，我就提到：供应商的忍耐力也是有限度的，如果赖账太久，也会导致他们集体反水的。乐视网，就是因为账上有太多的应付账款、应付票据，最后被供应商催债，暴露出债务危机的。

下面再来说说暴风集团

2.暴风集团：下一个乐视？

2018 年 5 月 9 日，暴风集团撤回了规模为 18 亿的定增计划，不到 1 个月时间后又推出了规模为 5000 万元的小额快速融资方案。是什么原因让暴风集团放弃 18 个亿而选择 5000 万？

人们猜测的原因是：

「18 亿」定增流程太长，不确定性很高。暴风于 2016 年 9 月 27 日向证监会报送非公开发行 A 股股票申请文件，眼看就要 2 年了，还没有通过审批，更别说再加上募集时间了。

而「5000 万」走创业板小额快融通道，不仅手续便捷，无需中介机构参与，而且获批速度也快，证监会需在 15 个交易日给出答复，资金可能会快速到账。

市场大多认为暴风集团资金链已经出现严重问题，5000 万对于其资金链缺口也只是杯水车薪。2018 年 6 月 7 日，暴风集团发布公告进行了一定的解释，内容明显「底气不足」，反而让细心的投资者产生了更大的警觉。

那么，暴风究竟缺不缺钱呢？

从传统指标——流动比率、速动比率和现金比率来看，从 2016 年开始全面进入低于 1 的比率时代。也就是说，公司的流动资产已经不足以偿还公司的流动负债。

虽然，从暴风集团 2018 年一季报来看，公司在流动口径和速动口径的的偿债缺口并不大，分别是 1.46 亿元和 8.88 亿元。如果

16 亿定增搞完了，这些钱都不算什么。但是，毕竟一分钱憋到英雄汉。如今，沦落到连 5000 万，都这么急吼吼地要，显然是已经非常捉襟见肘了。

下面，我们再来比较下，现金及现金等价物与有息负债之间的关系。

用同样的方法，我们可以得出，截至到 2018 年 3 月 31 日，暴风立马就要偿还的短期负债（包括融资性负债和分配性负债）为 19.7 亿（流动负债总额） - 12.9（应付账款 + 预收款项） = 6.8 亿元。

而暴风的现金及现金等价物是多少呢？

搜索货币资金，我们可以知道，2017 年年底，货币资金总额是 1.73 亿元，而使用受限的资金是 0.4 亿，也就是说，现金及现金等价物差不多为 1.33 亿元。这中间的缺口是 5.47 亿元。

实际上，暴风集团一季度的现金流情况还在进一步恶化。

另外，控股股东冯鑫个人的资金也非常紧张。

截至 2018 年 5 月 31 日，冯鑫累计质押股份 6705.1 万股，占其持有公司股份总数的 95.35%，占公司总股本的 20.35%。

根据沪深交易所最新发布的《股票质押式回购交易及登记结算业务办法》，股票质押率上限不得超过 60%（上周深市无限售条件股份平均质押率为 38.18%）。

一般来说，股票质押的平仓线为 140%，如果不考虑融资持有期间的利率成本，冯鑫的平仓市值上限=质押股票时市值 60%-140%。

粗略计算一下，股价每比平仓价跌 1 块钱，质押人就要追加至少约 5000 万保证金，否则随时面临爆仓风险。

浏览器扩展 Circle 阅读模式排版，版权归 www.zhihu.com 所有