

金融硕士专业学位主干课程系列教材

财务报表分析

宋军 主编

MASTER OF
FINANCE

 复旦大学出版社

金融硕士专业学位主干课程系列教材

财务报表分析

宋 军 主编

丛书编辑委员会

主 任 姜波克

副主任 陈学彬 刘红忠 张金清

编 委 (按姓氏笔画排序)

卢 华 朱 叶 杨长江 张宗新

宋 军 罗忠洲 蒋祥林 攀 登

MASTER OF
FINANCE

 復旦大學 出版社

图书在版编目(CIP)数据

财务报表分析/宋军主编. —上海:复旦大学出版社,2012.9
(金融硕士专业学位主干课程系列教材)
ISBN 978-7-309-09143-4

I. 财… II. 宋… III. 会计报表-会计分析-研究生-教材 IV. F231.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 180504 号

财务报表分析

宋 军 主编
责任编辑/宋朝阳

复旦大学出版社有限公司出版发行
上海市国权路 579 号 邮编:200433
网址:fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>
门市零售:86-21-65642857 团体订购:86-21-65118853
外埠邮购:86-21-65109143
上海华业装潢印刷厂有限公司

开本 787×1092 1/16 印张 20.5 字数 404 千
2012 年 9 月第 1 版第 1 次印刷
印数 1—4 100

ISBN 978-7-309-09143-4/F·1854

定价:39.80 元

如有印装质量问题,请向复旦大学出版社有限公司发行部调换。

版权所有 侵权必究

内容提要

本书主要按照财务分析和估值的基本步骤介绍财务分析的基本方法，主要内容包括：财务信息的收集和整理、战略分析、资产负债表分析、利润表分析、现金流量表分析、财务指标、估值。

本书的目的是为了帮助那些希望或者刚进入股票投资行业和金融分析师行业的高年级的本科生和研究生有效快速地将公司财务分析的方法应用起来，为进入行业进行更好的准备。

本书适合金融专业硕士及相关经济、金融专业师生选作教材使用，也可作为金融领域的实践工作者的参考材料。

总序

金融硕士专业学位主干课程系列教材

为适应我国社会经济发展对应用型专业人才的迫切需求,2010年教育部推出系列专业学位项目,专业学位教育在研究生教育中得到了高度重视。复旦大学于2010年首批获得金融硕士专业学位的培养资格,从2011年开始招收金融硕士专业学位学生。复旦大学是全国最早建立金融学专业的高校之一,金融学为国家重点学科,强大的学科支持为做好金融专业硕士培养提供了良好的基础。同时,早在1984年,复旦大学便与中国银行总行合作,为其定向培养专业人才;在教育部推出金融硕士专业学位之前,复旦大学经济学院便于2009年开设了金融学(基金管理方向)专业,旨在为基金、证券公司等金融行业培养高层次应用型人才。这些为复旦大学在金融行业实践型人才的培养上积累了宝贵的经验。

复旦大学金融学科历来重视教材的编写,本学科教师编写的《国际金融新编》两次获国家教委推荐教材称号,《国际金融学》获教育部全国优秀教材一等奖称号,《投资学》获上海市优秀教材一等奖称号,与其他高校合作的教学教材项目两次获国家级教学成果一等奖称号,复旦大学金融学科骨干教师共同参与编写的金融学研究生教材项目、复旦大学教育部金融学研究生创新实验室主持的研究生金融创新能力培养模式探索等项目均获上海市优秀教学成果一等奖称号。教学实践与教材编写成果颇丰。

与传统科学学位的教育不同,专业学位项目在授课上更加强调理论联系实际,广泛采用案例教学、模拟训练等多种方式培养学生解决实际问题的能力,而在金融硕士专业学位培养中,全国专业课教材出版方面尚有较多空白。根据专业学位培养目标的要求,授课教师既要处理好理论知识的传授与应用能力培养的关系,又要处理好理

论知识的先进性与实践适用性的关系。因此,一套适用性强的配套教材对金融硕士专业学位的教学有着重要的指导作用。

在复旦大学研究生院的积极支持下,在经济学院专业学位教学指导委员会的组织和协调下,金融硕士专业学位必修课的主讲教师于2010年开始着手编写金融硕士专业学位《金融理论与政策》、《金融机构与市场》、《公司金融》、《财务报表分析》、《财务报表分析行业案例》、《投资学》、《金融衍生工具》6本必修课教材。这套丛书具有以下突出的特点:一是体系完备,宏微观并进。丛书全面包涵了金融硕士专业学位教学指导委员会指导性培养方案中所确定的6门必修课程,涵盖了宏微观金融核心课程,形成完备的课程体系。二是具有鲜明的应用型教材特色,理论与实务结合,内容包含较多的案例,可读性强,教学适用性强,在分析学科发展前景与金融实践需要的前提下,紧扣应用型人才培养目标,更充分体现出复旦专业学位教育特色。三是国内与国际兼顾,丛书充分吸收和借鉴国内和国际相关教材的编写经验,在理论上充分吸收国际最新研究成果,结合国内外的金融实践,尤其是中国本土金融实践案例进行分析,使读者对于国内外的金融理论和实践发展有较全面的把握。

尽管复旦大学在金融应用性人才的培养方面已积累了一定的经验,但金融硕士专业学位系列教材的撰写具有很强的探索性,为此我们热忱地期望得到广大师生使用这套教材的反馈意见,以供修订时参考。

姜波克

2012年8月

前言

· 财 · 务 · 报 · 表 · 分 · 析 ·

财务报表分析是一门理论联系实际的课程,其主要目的是让学生掌握公司财务报表分析的基本方法。随着证券市场的蓬勃发展以及上市公司在国民经济中地位的不断加强,以上市公司为分析对象的财务报表分析日益成为财务报表分析的主流。因此,本书将面向上市公司,尤其是我国 A 股市场的上市公司,来阐述财务报表分析的基本概念、基本原理、基本方法及其应用。

公司从未上市到上市,经历了飞跃性的质的变化。在上市过程中,公司原有的整体的股权趋于分散,大众投资者得以参与对公司的投资,从而大大增加了资产的流动性。因此,相对于非上市公司,上市公司在财务分析中增加了两个新核心变量: N (即总股数)和 P (二级市场的交易价格)。 N 的最大作用是拆分,使得对于所有的投资者和相关利益人都可以用“每股”的单位来衡量公司的净资产、盈利和现金流等指标,因而产生了每股净资产、每股盈利和每股现金流等细分化和等分化的指标,这些指标可便于直接和股票交易价格 P 进行比较。 P 则反映了市场中所有交易者对公司未来盈利的预期。虽然根据经典金融理论和有效市场假说, P 等于公司未来盈利的贴现值即公司的内涵价值 V ,但是由于实际市场并不完全有效,而且投资者并不完全理性,因此二级市场的价格 P 往往并不等于内涵价值 V 。上市公司的财务报表分析的最基本目的就是公司的财务报表数据和相关定性的信息来估计公司的内涵价值 V ,然后比较内涵价值 V 和价格 P 之间的关系。如果内涵价值 V 大于价格 P ,表明市场低估了公司的价值,那么可以做出买入的投资决策或者投资建议;但是如果内涵价值小于价格,则表明市场高估了公司的价值,那么可以做出卖出的投资决策或者投资建议。

本书的目的是为了帮助那些希望或者刚进入证券投资行业和分析师行业的高年级

本科生和研究生有效、快速地学习财务报表分析的方法,为进入行业做更好的准备。

本书为公司视角的财务报表分析,共有九章,主要是按照财务报表分析的基本步骤介绍公司财务报表分析的基本方法,主要包括财务信息的收集和整理、战略分析、资产负债表分析、利润表分析、现金流量表分析、财务指标分析和公司估值。

与本书配套的《财务报表分析行业案例》主要介绍具有典型特征的行业的财务报表的特点和分析方法。由于不同行业的分析框架存在很大差异,因此选择了不同行业来分析。所选择的行业包括制造业和服务业。制造业中既有典型的强周期行业(汽车行业、煤炭行业和电力行业),也有弱周期行业中的医药行业。服务业中包括三个主要的金融服务业(银行、证券和保险)以及房地产和互联网这两个具有代表性的服务业。服务业,特别是金融服务业的财务报表具有和制造业完全不同的特点,这个部分的介绍将帮助那些希望研究服务业的同学尽快理解行业的特征和特殊的分析方法。

我们使用本教材对高年级的本科生和硕士生进行了实验教学,教学效果显著,学生可较快上手进行财务报表分析,并在一个学期内撰写出特定上市公司的财务分析报告,这样的“演习”经历为其日后的职业发展奠定了良好的基础。

由于本课程非常注重实践性,建议读者在学习过程中找到一家上市公司,并以之为目标公司来进行研究。可以以国内在上海证券交易所(www.sse.com.cn)或者深圳证券交易所(www.szse.cn)的上市公司为研究对象,也可以选择在全球范围内知名的上市公司进行分析。虽然由于会计准则、会计方法存在差异,不同上市公司的研究方法存在差异,但是总的研究思路和原则是类似的。学习资料不仅局限于课本,也包括目标公司多年的财务报告,还需要找到同类企业的近年的报表,并深入了解公司所在行业整体经营情况和行业其他公司的经营情况。

读者在阅读这本书之前,应该已经学习了会计学和基本经济学课程。我们将不深入涉及这些内容。

本书是在《公司财务分析》课件的基础上形成的。

由于财务报表分析的内容深而广,而笔者的经验还比较有限,因此难免存在差错和漏洞,希望同仁能对本书提出宝贵的意见和建议。可联系 songjun@fudan.edu.cn。

此书形成其实凝聚着集体的智慧,不少同学对本书有很大的贡献,特此表示感谢,没有他们的参与,这本书不可能顺利完成。他们分别是:马弋崴、杨凯、乔嘉麒、叶韵、周京、刘人宽、陈芳萍、刘佳凌、卢涛、罗睿、薛磊荣、关文静、曾鸿、龚旻旻、陈卓珺等。特别感谢叶韵同学在行业分析上提供的见解和帮助,也特别感谢罗睿同学在文字编排、图表处理上的大量细致高效的工作。

宋 军

2012年6月于复旦大学

目 录

· 财 · 务 · 报 · 表 · 分 · 析 ·

前 言	001
第一章 导论	001
第一节 财务报表分析的作用和定位	001
一、财务报表分析的作用	001
二、财务分析、会计学和金融学的关系	002
第二节 财务报表分析的步骤	004
一、信息收集和整理	004
二、战略分析	005
三、三表分析	005
四、财务指标分析	006
五、财务预测和估值	006
六、撰写财务分析报告	006
第三节 财务报表分析方法	007
一、比率分析法	007

二、对比分析法	007
三、因素分解法	011
第四节 财务报表分析的主体	011
一、投资者	012
二、债权人	012
三、注册会计师	013
四、证券分析师	013
五、相关行业公司	016
六、管理人员和一般公司雇员	017
七、政府管理部门	018
八、公众	019
本章小结	019
本章基本概念	020
课后作业	020
第二章 财务信息的收集和整理	021
第一节 实际信息和标准信息	021
一、经验标准	021
二、历史标准	021
三、行业标准	021
四、预算标准	023
第二节 内部信息和外部信息	023
一、内部信息	024
二、外部信息	030
第三节 财务分析信息的收集和整理	038
一、财务分析信息的收集	038
二、信息的分析与整理	041
本章小结	041
本章基本概念	041
课后作业	041

第三章 战略分析	043
第一节 战略分析的内涵	043
第二节 初步判断和选择	044
一、主要产品(服务)和竞争者	045
二、是单一业务还是混业经营	045
三、是垄断行业还是自由竞争行业	045
四、是国有企业还是民营企业	046
五、是制造业还是服务业	046
六、在行业中处于上游、中游还是下游	047
第三节 宏观分析	047
一、政治法律环境	048
二、经济因素	050
三、社会文化环境	053
四、技术环境	055
第四节 行业分析	056
一、产业链梳理	056
二、市场总量和产品结构分析	057
三、需求分析	059
四、供给分析	064
五、销售模式分析	068
六、五力模型	068
第五节 公司分析	073
一、市场份额	073
二、公司内部分析	073
三、公司竞争战略	076
四、光明乳业的竞争战略分析	077
本章小结	077
本章基本概念	078
课后作业	078

第四章 利润表分析	079
第一节 利润表分析概述	079
一、以会计师的视角进行分析	079
二、利润表的内容与结构	080
三、经常项目和非经常项目	082
四、利润表的利润操纵	083
五、利润表分析的基本思路	084
第二节 利润表项目分析	084
一、营业收入	084
二、营业成本	088
三、营业税金及附加	088
四、销售费用	090
五、财务费用	091
六、管理费用	094
七、资产减值损失	095
八、投资收益	098
九、公允价值变动收益	098
十、营业外收入	099
十一、营业外支出	100
十二、所得税费用	101
十三、归属于母公司所有者的净利润	101
第三节 利润表垂直、水平和趋势分析	102
一、利润表垂直分析	102
二、利润表水平分析	103
三、利润表趋势分析	107
第四节 利润表分部分析	109
第五节 蓝田股份财务造假	111
本章小结	115
本章基本概念	115
课后作业	115

第五章 资产负债表分析	116
第一节 资产负债表分析概述	116
一、资产负债表的内容与结构	116
二、对资产和负债的进一步分析	118
第二节 资产负债表项目分析	120
一、流动资产分析	120
二、非流动资产分析	133
三、流动负债分析	138
四、长期负债分析	142
五、所有者权益分析	145
第三节 资产负债表垂直、水平和趋势分析	147
一、资产负债表的垂直分析	147
二、资产负债表的水平分析	152
三、资产负债表的趋势分析	156
第四节 四川长虹的应收账款异动	159
本章小结	162
本章基本概念	163
课后作业	163
第六章 现金流量表分析	164
第一节 现金流量表分析概述	164
一、现金流量表的内容与结构	164
二、现金流量表的编制方法	167
三、现金流量表分析的目的	171
四、现金流量表分析的方法	171
第二节 三类现金流量表净额的正负分析	172
一、公司生命周期和现金流量	172
二、现金流量表的健康模式	174

第三节 现金流量表的垂直、水平和趋势分析	175
一、现金流量表垂直分析	175
二、现金流量表水平分析	176
三、现金流量表趋势分析	180
第四节 现金流量表及其相关操纵问题	182
一、将投资性现金流入计入经营性现金流入	182
二、将融资性现金流入计入经营性现金流入	182
第五节 银广夏财务造假案例分析	183
本章小结	186
本章基本概念	186
课后作业	186
第七章 财务报表重构	187
第一节 财务报表重构和公司活动	187
一、公司活动与财务报表	188
二、公司价值的来源	194
三、报表重编的局限性	195
第二节 资产负债表重构	195
一、资产负债各科目的分类	195
二、资产负债重构	198
三、实际案例	199
第三节 利润表重构	203
一、利润表的重编	203
二、经营收益与金融收益的区分	204
第四节 现金流量表重构	210
一、自由现金流和现金流量表	211
二、现金流量表的重新编制	211
本章小结	215

本章基本概念	215
课后作业	216
第八章 财务指标与分析	217
第一节 财务指标概述	217
一、财务指标及财务比率	217
二、财务指标分析的局限性	217
第二节 盈利能力分析	218
一、利润及相关指标	219
二、盈利能力比率及其计算	223
第三节 营运能力指标	230
一、应收账款周转率和应收账款回收天数	231
二、存货周转率	232
三、流动资产周转率	234
四、总资产周转率	235
五、现金周转期	236
第四节 偿债能力指标	237
一、流动比率	237
二、速动比率	238
三、资产负债率	240
四、财务杠杆比率	242
五、利息保障倍数	242
第五节 成长能力比率	246
第六节 现金流量指标	247
一、固定资产投资与折旧费用倍数	247
二、自由现金流	248
三、现金消耗率	249
第七节 上市公司特有指标	249
一、资本市场市值	249

二、公司价值	250
三、每股盈余	250
四、市盈率	251
五、市盈率增长系数	252
六、每股净资产	253
七、市净率	253
八、市销率	254
九、市现率	254
十、股利收益率	254
十一、其他与股利支付相关的指标	254
<hr/>	
第八节 净资产收益率的三种分解	255
一、杜邦分解	255
二、基于 ROA 的分解方法	257
三、基于重构报表的 ROE 分解	259
<hr/>	
本章小结	262
本章基本概念	262
课后作业	263
第九章 财务预测与估值	264
<hr/>	
第一节 财务预测	264
一、预测的一般适用范围	264
二、全面预测的假设	265
三、财务预测的起点：销售收入的预测	267
四、利润表和资产负债表的预测	268
<hr/>	
第二节 相对估值法和基于资产的估值法	273
一、相对估值法	273
二、基于资产的估值法	276
<hr/>	
第三节 绝对估值法	276
一、股利贴现模型	276
二、自由现金流贴现模型	278
三、剩余收益模型	286

四、收益增长模型	292
五、对估值模型的进一步讨论	298
<hr/>	
本章小结	301
本章基本概念	301
课后作业	301
<hr/>	
附 录 中国证监会上市公司行业分类指引	302