



国家级精品课程

高等院校本科财务管理专业教材新系

# 财务分析 (第二版)

## CAIWU FENXI



张先治 主编

**FE** 东北财经大学出版社  
Dongbei University of Finance & Economics Press

国家级精品课程

高等院校本科财务管理专业教材新系

21世纪“换代II型”新概念教材

第六届全国高校出版社优秀畅销书一等奖

# 财 务 分 析

(第二版)

张先治 主编

**FE** 东北财经大学出版社  
Dongbei University of Finance & Economics Press

大 连

© 张先治 2005

图书在版编目 (CIP) 数据

财务分析 / 张先治主编. —2 版. —大连: 东北财经大学出版社, 2005. 9

(高等院校本科财务管理专业教材新系)

ISBN 7-81084-654-X

I. 财… II. 张… III. 会计分析-高等学校-教材  
IV. F231.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 046059 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 84710523

营销部: (0411) 84710711

网址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: [dufep@vip.sina.com](mailto:dufep@vip.sina.com)

沈阳市第二印刷厂印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 186mm × 230mm

字数: 597 千字

印张: 23 1/4

印数: 61 001—69 000 册

2001 年 9 月第 1 版

2005 年 9 月第 2 版

2005 年 9 月第 11 次印刷

责任编辑: 许景行 李智慧 周晗

责任校对: 辑合

封面设计: 张智波

版式设计: 孙萍

定价: 30.00 元

# “高等院校本科财务管理专业教材新系” 编写指导委员会

指导委员会

---

## 主任委员

余绪缨 陈彪如 谷 祺 郭复初

## 委 员 (按姓氏笔划排列)

于长春 于玉林 马君潞 于增彪 王立彦 王庆成 王光远 艾洪德  
孙 铮 冯淑萍 汤云为 汤谷良 朱小平 刘永泽 刘明辉 刘贵生  
李 爽 陈国辉 张为国 张文贤 张杰明 陆正飞 闵庆全 杨宗昌  
林继肯 罗 飞 欧阳清 秦荣生 郭道扬 夏德仁 常 勳 蔡 春  
魏明海

编写委员会

---

## 主任委员

陆正飞

## 委 员 (按姓氏笔划排列)

马君潞 方红星 王化成 王立国 毛付根 王振山 许景行 张 鸣  
吴大军 杨雄胜 宋献中 荆 新 夏德仁

# 总序

## (一)

企业需要有人“当家”，而“当家”人则须善于“理财”。这本该是最为普通的道理，却在我国企业过去的实践中往往被忽视。或许，只能说环境使然。

记得日本学者小宫隆太郎于1986年在北京所作的一场演说中曾经断言：中国没有真正的企业。一时间，我国学术界、企业界乃至有关政府部门都无不为之震惊：莫非“外来的和尚”不了解中国有着千千万万的企业？但冷静细想，此言确有其理。

在日语中，“企业”意指筹划事业的组织，我看在汉语中也应该是这样。然而，20世纪80年代（以下年代如未作说明，皆指20世纪）中期及之前的中国企业，其筹划事业的功能基本外在于企业本身而归于有关政府部门——企业的“婆婆”们。在这样的环境条件下，中国企业——在小宫隆太郎看来只是“工厂”、“商店”而已——的基本角色，就是充当国家经济计划实施过程中各具体环节的计划的执行主体。就财务管理而言，其内容基本局限于企业“内部”日常的资金、成本及利润管理。

80年代的中国企业改革是以“放权让利”为突破口的。但事实上，应该“放”给企业的各种自主权并未同步回归企业。从企业改革的实际进程看，政府认为最有必要控制因而“放”得最慢的权力，除人事权之外恐怕就要数财权了。这典型地表现为政府对企业项目投资决策的严格控制和干预，以及企业利润分配决策上的政府（或曰国家）利益导向，而非企业发展导向。加之改革开放初期中国金融市场尤其是资本市场很不健全，企业资金主要依赖于财政和银行，且资金供给制并未得到根本性的扭转，因此，企业财务管理的内容单一、方法简单、观念陈旧等问题依然存在。随着90年代企业改革由简单的“放权让利”转向机制改造，以及与此同时的金融市场的逐步健全，特别是证券市场的恢复和初步发展，中国企业财务管理的内容才得以逐渐丰富，财务管理的观念和方法也相应地不断更新。

如果说中国企业在改革开放前只需要传统意义上的算账，在改革开放初期需要灵活多变的“内部”算账和“内部”财务管理，那么在跨世纪的今天，中国企业尤其是上市公司，所要求的便是广义的“理财”：既要做好企业“内部”的核算与控制工作，又要面向产品市场和金融市场，做好包括投资决策和筹资决策在内的“外部”理财工作。这就必然要求

## 2 财务分析

财务管理专业人才的知识结构和能力特征与之相适应。正是着眼于这一趋势，教育部1998年颁布的《普通高等学校本科专业介绍》在大幅度削减专业数量的情况下，新设了“财务管理”专业。尽管在此之前已有部分高校试办了“理财学”或“财务学”专业，但毕竟只是初步的尝试，况且新设的“财务管理”专业与旧有的“理财学”或“财务学”专业在内涵上也不尽一致。因此，如何建设财务管理专业，就成了我国财务管理学界亟待解决的问题。而其中，形成并建设好一套或数套适于中国培养未来首席财务官（CFO）所需的教材系列尤为紧迫。

### （二）

传统意义上的财务管理作为一种实践活动，无疑有着与人类生产活动同样悠久的历史，但现代意义上的财务管理无论就实践还是就理论发展而言，都只是近百年的事情。旧中国民族资本主义经济发育的不完全，以及新中国长达30年的计划经济制度，使得我国近、现代财务管理的实践与理论发展在总体上显著地落后于发达国家。为此，欲知近、现代财务管理的内容构架以及发展过程和趋势，我们就不得不首先从西方谈起。

早在15世纪，商业发达的地中海沿岸城市就出现了有社会公众入股的城市商业组织。商业股份经济的初步发展，要求企业做好资金筹集、股息分派和股本管理等财务管理工作。尽管当初尚未在企业中正式形成财务管理部门或机构，但上述财务管理活动的重要性确已在企业管理中得以凸现。到了20世纪初，由于股份公司的迅速发展，许多公司都面临着如何为扩大企业生产经营规模和加速企业发展筹措所需资金的问题。这种状况一直延续到20年代末。

30年代的大危机使得破产倒闭的企业空前增多，于是，企业财务管理的重点迅速转移到破产与重组，以及公司偿债能力的管理上。这一时期财务管理的重心是企业与外部市场之间的财务关系处理。

50年代后期，企业财务管理的焦点开始从外部转向内部，企业财务管理决策成为公司管理的重心。人们将计算机技术应用于财务分析和财务规划，以及现金、应收账款、存货、固定资产等的日常管理，各种计量模型也得到了日益广泛的应用。导致这一变化的主要推动力量，是第二次世界大战以后激烈的市场竞争对企业内部管理带来的巨大压力。

到了60年代中后期和70年代，财务管理的重心又重新从内部向外部转移，资本结构和投资组合的优化，成为这一时期财务管理的核心问题。而80年代以来通货膨胀及利率的多变，金融市场的迅速发展，计算机的广泛应用，市场竞争的白热化，企业的集团化与国际化等，都无不推动财务管理的进一步发展和变化。财务管理的许多专门领域，诸如通货膨胀财务管理、企业集团财务管理、国际企业财务管理、企业并购财务管理等，都主要是在这一时期发展起来的。

### （三）

理论的发展总是以实践的发展为先导的，财务管理理论也不例外。19世纪末和20世纪初，财务管理研究的重点是筹资财务问题。美国财务学者格林（Green）所著并于1897年出版的《公司财务》一书，被公认为筹资财务理论的最早代表作。其后一段时期出版的一些财务著作，如1910年米德（Meade）的《公司财务》、1938年戴维（Dewing）的《公司财务政策》及李恩（Lyon）的《公司及其财务问题》等，也都主要研究企业如何有效地筹集资本。苏尔蒙（Solomon）将这些财务研究称为“传统财务研究”，并认为它们为真正意义上的现代财务理论的产生奠定了基础。真正意义上的现代筹资财务理论则是以资本结构理论为核心的，它旨在解释资本结构是否及如何影响

企业价值和股东财富。其中, 50 年代之前的资本结构理论被称为“早期资本结构理论”, 而 50 年代之后形成的以 MM 理论和权衡理论为代表的资本结构理论则被称为“现代资本结构理论”。

内部财务理论研究的是企业内部资本周转的效率与安全问题。它产生于 30 年代, 发展于 50 年代之后。内部财务理论包括的主要内容有: 目标财务管理、责任中心与业绩评价、营运资金管理以及日常财务控制等。由于内部财务管理内容的边缘性特征, 它的内容除了出现在财务管理著作和教材中之外, 也反映在现代管理会计的有关著作和教材之中。

投资财务理论的研究是随着投资的职业化而逐步展开的。1952 年, 美国著名财务学家哈里·马可维兹在《财务杂志》上发表的《资产组合的选择》一文, 奠定了投资财务理论发展的基石。该文连同其后陆续产生的资本资产定价理论、有效资本市场假设理论以及套利定价理论等, 共同构成了当代投资财务理论的基本框架。

除上述三大领域之外, 现代财务管理理论还包括一些专门领域, 诸如国际企业财务管理理论、通货膨胀财务管理理论、企业并购财务管理理论以及企业破产清算财务管理理论等。

#### (四)

尽管现代西方财务管理理论的丰富内容为我们提供了有益借鉴, 尽管中国企业财务管理实践的迅速发展为我们带来了许多可资研究的课题, 但是, 如何建设一套适于培养未来首席财务官 (CFO) 的财务管理系列教材, 仍是一件十分困难和颇具挑战性的事情。困难之一: 西方财务管理理论的内容虽然相当丰富, 但这些内容究竟该“属于”什么学科并不甚明确。在西方发达国家, 财务与金融往往并不严格区分, 而在我国则不然。因此, 如何使“财务管理”专业有别于“金融”专业, 就需要很好地把握。困难之二: 我国财务管理学科长期以来一直依附于会计学科, 而且在会计学科的定位上, 为企业培养财务管理专业人才是其重要方面之一。但是, 在我国长期的会计学教学实践中, “财务管理”基本只是局限于一两门课程, 而未能形成比较完整的学科体系。所以, 当前建设适于中国培养财务管理专业人才的财务管理系列教材, 如果算不上拓荒, 至少也是一种富于挑战的尝试。

我们组织编写的“高等院校本科财务管理专业教材新系”(以下简称“新系”), 正是在上述背景下进行的一种尝试。为了使“新系”既科学、先进, 又合理、可行, 我们在编写过程中努力使其达到如下要求:

1. 博采众长。过去我国在引进和建设财务管理及相关课程时, 存在两种极端倾向, 即: 或者过分强调国际理论发展潮流, 原原本本地“拿来”; 或者过分强调中国国情, 极力维护旧有的“中国化”体系。从总体上看, 由于发达国家发展市场经济的历史较长, 市场经济体制业已比较成熟, 因而其财务管理理论及相应的学科建设确实比我国领先一步, 所以学习和借鉴发达国家财务管理理论成果十分必要。但是, 借鉴国外经验不应排斥总结我国企业财务管理成功经验。事实上, 经历了二十多年的改革, 我国企业的机制改造业已取得了可喜的进展, 财务管理实践中也形成和积累了不少很有特色的成功经验, 值得总结提炼。在“新系”教材的编写过程中, 我们广泛参考和吸取了国内外相关教材的优点, 尽量做到既符合国际理论发展潮流, 又切实反映中国企业财务管理实际情况。

2. 大胆创新。虽然我国部分高校曾试办了“理财学”或“财务学”专业, 但过去的“理财学”或“财务学”与现在所要建设的“财务管理”专业有着很大的差异。简单来讲: 前者是计划经济向市场经济过渡之初的产物, 依然带有比较浓重的计划经济时代的特征; 后者则是适应市场经



济进一步发展的需要，既符合国际潮流，又结合中国企业实际的结果。为此，“财务管理”专业及其教材建设在我国可以说是一次脱胎换骨的革新。本“新系”无论在内容还是在形式上，都有所创新：在内容方面，彻底扬弃了计划经济时代的旧内容，更新了反映计划经济向市场经济过渡时期财务管理实践但已与当前及未来发展不相适应的理论观念；在形式方面，各门课程在结构、栏目、体例及写作风格上均有所突破，且各教材均由“主教材”和“教师手册”两者组成，大大方便了教学。

3. “通”“专”相宜。“通”与“专”是现代高等教育中的一对矛盾。一方面，由于社会分工越来越细，就需要为各“行”培养专门人才；另一方面，现代社会相关“行”之间的协作又十分必要，这就要求高等教育所培养的人才的知识结构不能过分单一。就工商管理而言，财务管理作为其中的一项职能管理，作为一个相对独立的专业，其课程体系和教学安排既要体现本专业的特殊性，也不能完全割断与其他相关学科之间的必要的联系。财务管理专业尤其应该与会计学、金融学、企业管理学等相近专业保持一定的共性。本“新系”在一定程度上体现了这一原则要求。

4. 作者一流。众多资深财务管理、金融学及会计学博士生导师、教授、博士联袂组成编委会，十余所著名高校财务管理及相关专业的知名专家、教授领衔编撰。他们都具有各该领域突出的研究专长和丰富的教学及教材编写经验。他们中的大多数曾在欧美高校进修学习、合作研究或访问交流，因而对各该学科的最新进展比较熟悉。他们长期关注中国企业财务管理实践，善于总结提炼。此外，“新系”中各门课程教材，其基本体系、结构和内容都经过编写指导委员会和各教材领衔作者的集体讨论、互提意见和建议，集思广益。尽管我们尽了最大努力，使现在所奉献给读者的这套“新系”教材体现了上述特点，但作为初步尝试，难免会存在不足乃至缺陷。因此，这套“新系”的推出应该是开始而非结束。我们希望能够尽快得到来自各方面尤其是读者方面的反馈意见，以为我们在不久的将来再版修订提供有益的参考。我们也希望并有信心通过不断修订，使“新系”紧随时代步伐，及时反映学科的最新进展，为培养中国未来的首席财务官（CFO）持续贡献。

世上既然能有长青之树，为什么不能有长青之书?! 我们期待，我们努力……

陆正飞

于北京大学光华管理学院



# 第二版前言

东北财经大学会计学院开设的财务分析课程，被教育部评为2004年度国家级精品课程。为适应我国经济改革与发展的需求，根据教育部《高等学校教学质量和教学改革工程》对“精品课程”教材的要求，并参照东北财经大学出版社新近推出的“21世纪‘换代II型’新概念教材”的代型设计，我们对“高等院校本科财务管理专业教材新系”中的《财务分析》（第一版）进行了修订。

作为国家级精品课程教材的《财务分析》（第二版）紧密结合近几年财务分析理论、方法及实务的发展变化和教学内容、教学方法改革的需要，在保持原教材特色与优点的前提下，围绕高校本科财务管理专业人才的培养目标，坚持改革、创新的精神，体现新的课程体系、新的教学内容和教学方法，以提高学生整体素质为基础，突出能力本位，兼顾知识教育、技能训练和能力培养。本次修订在形式与内容上都有所创新与突破：

第一，进一步明确、细化并落实了教学目标。本教材各章“学习目标”细分为“知识目标”、“技能目标”和“能力目标”这三个相互关联的子目标；同时，注意了教材各章的“学习目标”与该章课文的内容阐述和章后习题的功能类型及设计要求的相互对应。

第二，强化了案例教学。书中各篇首增加了引导性的案例，各章末增加了与各章内容相对应的能力测试型案例，全书最后增加了具有跨章性质的综合案例。

第三，新增了网上调研与实践资源。各章后增加的这方面训练，旨在使学生将理论与实践紧密结合，借以全面提高财务分析课程的教学质量。

第四，补充了某些栏目。各章结合课程内容补充了“专论”；同时，在原有“关键概念”的基础上，补充了“主要观念”。这些都便于学生更充分地理解与掌握所学知识。

第五，为方便教学，本书各章的章后习题配有“附录1 基本训练参考答案”、“附录2 案例分析提示”和“附录3 综合案例分析提示”。使用本教材的任课老师可通过登录东北财经大学出版社网（[www.dufep.cn](http://www.dufep.cn)）查询和下载。

本书的修订在主编张先治教授的统一指导下进行，各位作者承担了对第一版写作内容的修订。第1章、第2章、第3章、第6章、第8章、第9章、第12章、第13章、第15章由张先治教授修订；第4章、第10章由秦志敏教授修订；第5章、第11章由池国华老师修订；第7章、第14章由任翠玉老师修订；薛晓宇、蒋美华、王月晗、丛猛、司远、杨振中同学帮助编辑整理了部分稿件及案例；最后由张先治教授负责总纂并定稿。

由于作者水平有限，书中存在纰漏之处在所难免，敬请读者批评指正，以便进一步修改和完善。

张先治

2005年4月于大连

# 第一版前言

随着我国经济改革与经济发展,建立产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的现代企业制度已成为我国企业制度改革的目标和方向。在现代企业制度下,企业的所有者、债权人、经营者和政府经济管理者都站在各自的立场上,或从各自的目的和利益出发,关心企业的财务状况、经营成果和现金流量。国家在宏观经济政策和环境方面也为他们分析和掌握企业的财务状况和经营成果创造了条件。为了适应市场经济体制和现代企业制度的要求,满足高等院校财务管理专业教学与学习的需要,我们编著了这本《财务分析》。本书同时可作为高等财经院校会计学、财政学、金融学、工商管理学等专业的教材;也可作为财务分析师、企业投资者、债权人、经营者及宏观经济管理者进行财务分析的工具书。

《财务分析》以现代经济理论、现代管理理论和现代企业制度理论为依据,在全面、系统论述企业财务分析基本理论、基本方法和基本信息的基础上,针对企业财务分析的实际需要,从企业筹资活动、投资活动、经营活动、分配活动各环节进行会计分析;并从盈利能力、营运能力、偿债能力和增长能力四方面对企业财务绩效进行系统、具体的财务分析;最后从财务综合分析、财务综合评价、财务全面预测和企业价值评估各方面对企业财务状况与经营成果进行综合分析评价。全书共由4编15章组成,形成完整的财务分析理论体系、方法体系和内容体系。本书的特色在于:

第一,从体系上看,在阐述基本理论、基本方法和基本信息基础上,形成会计分析、财务分析和综合分析评价相结合的系统、完善分析体系;

第二,从内容上看,对筹资活动、投资活动、经营活动和分配活动各个过程;对盈利能力、营运能力、偿债能力和增长能力各个方面进行全面分析;

第三,从方法上看,在理顺财务分析程序的基础上,应用战略分析、会计分析、财务比率分析、因素分析、综合分析、综合评价、预测分析和价值评估等各种分析方法与手段进行分析;

第四,从信息上看,本书吸收国外最新财务分析研究成果;应用我国最新《企业会计制度》和《会计准则》;采用上市公司实例,特别是一个分析案例贯穿全书。

本书由张先治同志任主编。第1章、第2章、第3章、第6章、第8章、第9章、第12章、第13章、第15章由张先治同志编著;第4章、第10章由秦志教同志编著;第5章、第11章由池国华同志编著;第7章、第14章由任翠玉同志编著;最后由张先治教授负责修改、总纂并定稿。

由于作者水平有限,书中疵漏甚至错误在所难免,敬请读者批评指正,以便修改、完善。

张先治  
2001年6月于大连

# 目 录

1	<b>第1篇 财务分析概论</b>	1.1	28
3	<b>第1章 财务分析理论</b>	1.2	30
3	学习目标	1.3	33
3	1.1 财务分析的内涵	1.4	38
7	1.2 财务分析的产生与发展	1.5	101
11	1.3 财务分析的体系与内容	1.6	101
20	1.4 财务分析的形式与要求	1.7	114
23	本章小结	1.8	111
24	关键概念与观念	1.9	111
24	基本训练	1.10	111
29	<b>第2章 财务分析方法</b>	1.11	111
29	学习目标	1.12	111
29	2.1 财务分析的程序	1.13	111
32	2.2 战略分析与会计分析	1.14	111
37	2.3 比率分析与因素分析	1.15	111
47	2.4 财务综合分析评价技术	1.16	111
47	2.5 财务分析报告	1.17	111
50	本章小结	1.18	111
50	关键概念与观念	1.19	111
51	基本训练	1.20	111
57	<b>第3章 财务分析信息</b>	1.21	111
57	学习目标	1.22	111
57	3.1 财务分析信息的内涵	1.23	111
60	3.2 会计报告信息	1.24	111
74	3.3 市场与政策信息	1.25	111
76	3.4 财务分析标准信息	1.26	111
77	本章小结	1.27	111
78	关键概念与观念	1.28	111
78	基本训练	1.29	111
83	<b>第2篇 会计分析</b>	1.30	111
85	<b>第4章 筹资活动分析</b>	1.31	111
85	学习目标	1.32	111

85	4.1 筹资活动分析的内涵
89	4.2 筹资活动的全面分析
93	4.3 负债筹资分析
98	4.4 所有者权益筹资分析
102	4.5 筹资规模与结构优化分析
106	本章小结
107	关键概念与观念
107	基本训练
114	<b>第5章 投资活动分析</b>
114	学习目标
114	5.1 投资活动分析的内涵
117	5.2 投资活动的全面分析
122	5.3 流动资产分析
128	5.4 长期投资分析
130	5.5 固定资产分析
133	5.6 无形资产及其他资产分析
136	本章小结
137	关键概念与观念
137	基本训练
142	<b>第6章 经营活动分析</b>
142	学习目标
142	6.1 经营活动分析的内涵
144	6.2 利润的全面分析
148	6.3 收入分析
149	6.4 成本费用分析
154	本章小结
155	关键概念与观念
156	基本训练
162	<b>第7章 分配活动分析</b>
162	学习目标
162	7.1 分配活动分析的内涵
164	7.2 分配活动的全面分析
167	7.3 利润分配项目分析
169	7.4 利润分配政策分析
173	本章小结
174	关键概念与观念
174	基本训练

179	<b>第3篇 财务分析</b>	920
181	<b>第8章 盈利能力分析</b>	181
181	学习目标	181
181	8.1 盈利能力分析的内涵	181
182	8.2 资本经营盈利能力分析	182
184	8.3 资产经营盈利能力分析	184
186	8.4 商品经营盈利能力分析	186
193	8.5 上市公司盈利能力分析	193
197	本章小结	197
197	关键概念与观念	197
198	基本训练	198
203	<b>第9章 营运能力分析</b>	203
203	学习目标	203
203	9.1 营运能力分析的内涵	203
204	9.2 全部资产营运能力分析	204
206	9.3 流动资产营运能力分析	206
211	9.4 固定资产营运能力分析	211
213	本章小结	213
214	关键概念与观念	214
214	基本训练	214
219	<b>第10章 偿债能力分析</b>	219
219	学习目标	219
219	10.1 偿债能力分析的内涵	219
221	10.2 短期偿债能力分析	221
226	10.3 长期偿债能力分析	226
231	本章小结	231
231	关键概念与观念	231
232	基本训练	232
240	<b>第11章 增长能力分析</b>	240
240	学习目标	240
240	11.1 增长能力分析的内涵	240
241	11.2 增长率分析	241
249	11.3 剩余收益分析	249
252	本章小结	252
253	关键概念与观念	253
253	基本训练	253

259	<b>第4篇 综合分析</b>		
261	<b>第12章 财务综合分析</b>		
261	学习目标		
261	12.1 财务综合分析的内涵		
262	12.2 筹资与投资适应情况综合分析		
265	12.3 筹资活动、投资活动和经营活动现金流量综合分析		
270	12.4 现金流量与利润综合分析		
272	12.5 杜邦财务分析体系及发展		
274	本章小结		
275	关键概念与观念		
275	基本训练		
281	<b>第13章 财务综合评价</b>		
281	学习目标		
281	13.1 财务综合评价的内涵		
282	13.2 经营业绩评价综合指数法		
286	13.3 经营业绩综合评价功效系数法		
293	本章小结		
294	关键概念与观念		
294	基本训练		
301	<b>第14章 财务预测分析</b>		
301	学习目标		
301	14.1 财务预测分析的内涵		
304	14.2 预测分析的步骤与方法		
308	14.3 利润表预测		
310	14.4 资产负债表预测		
314	14.5 现金流量表预测		
317	本章小结		
318	关键概念与观念		
318	基本训练		
323	<b>第15章 企业价值评估</b>		
323	学习目标		
323	15.1 企业价值评估的内涵		
324	15.2 以现金流量为基础的价值评估		
329	15.3 以经济利润为基础的价值评估		
331	15.4 以价格比为基础的价值评估		
332	本章小结		
333	关键概念与观念		
334	基本训练		

339	综合案例
355	主要参考书目
网上内容 1	附录 1 基本训练参考答案
60	附录 2 案例分析提示
74	附录 3 综合案例分析提示



# 财务分析概论

## 盖普公司对华尔街的警示<sup>①</sup>

2000年8月30日，在股市刚收盘后不久，盖普（GAP）公司宣布月销售收入下降14%。市场对此反应迅速，在隔夜交易中GAP公司的股票价格急剧下跌。第二天收盘时，股票价格为每股22美元，与52个星期中的最高价53.75美元相比，下跌了近60%。

尽管新商店的开设使GAP公司总销售额增长6%，但市场关注的焦点在于同一家商店销售额的下降。分析师也注意到疲软的宏观经济、存货管理的困难、配送成本的提高和越来越激烈的竞争可能导致公司经营毛利的下降。进一步的分析可以发现，不仅仅是旗舰店的销售额下降，而且公司的巴拿马分部和Old Navy分部的销售额也下降了。Old Navy的销售额下降了20%以上，这无疑给人们敲响了警钟，因为分析师们原来认为Old Navy将是公司发展的主力。公司还表示由于存在配送问题，Old Navy商店的存货不足，限制了向学校的销售，这真是火上浇油啊！因此公司提醒投资者，未来公司的销售收入和收益都可能比预期的低。

在此之前，GAP公司股票走势很好——股东在过去5年获得的累计报酬率为387%。受这个公告影响，许多分析师都降低了对GAP公司股票的评价。不过，还有一些分析师认为，GAP公司股票对长期投资者而言仍是很有吸引力的，公司长期以来的良好记录以及公司从销售下跌中恢复过来的能力能证明这一点。

从华尔街对GAP公司公告的反应可以归纳出以下几点：第一，投资者和其他外部人依据公司报告的收益和财务报表中的其他数据确定公司的价值；第二，分析师主要关注公司未来的绩效——过去的绩效只有能提供未来的信息，才是有用的；第三，分析师不只是看报告的利润，还深入分析财务报表的细节。

许多人认为财务分析就只是“财务问题”，其实它的内容很丰富，它涉及会计问题、财务问题、宏观经济政策问题、资本市场问题等。通过本篇的学习，你将明确财务分析与财务目标、财务活动、会计活动的关系，掌握财务分析程序与方法，了解财务分析的信息，发现财务分析为管理者、投资者、贷款者、顾客、供应商和监管者提供丰富的信息，可以满足各种不同的目的。

<sup>①</sup> 本案例根据以下资料改编：（美）尤金·F. 布瑞翰、乔尔·F. 休斯顿：《财务管理基础》，胡玉明译，69页，大连，东北财经大学出版社，2004。

