

工商管理经典译丛·会计与财务系列

FINANCIAL REPORTING, FINANCIAL
STATEMENT ANALYSIS AND VALUATION

财务呈报、报表 分析与公司估值

战略的观点 (第6版)

克莱德·P·斯蒂克尼 (Clyde P. Stickney)

保罗·R·布朗 (Paul R. Brown) 詹姆斯·M·瓦伦 (James M. Wahlen)

朱国泓

著
译

BUSINESS ADMINISTRATION CLASSICS

CENGAGE
Learning



中国人民大学出版社

CENGAGE
Learning
圣智学习

BUSINESS ADMINISTRATION CLASSICS

工商管理经典译丛·会计与财务系列



工商管理经典译丛
会计与财务系列

FINANCIAL REPORTING, FINANCIAL
STATEMENT ANALYSIS, AND VALUATION

财务呈报、报表 分析与公司估值

战略的观点

F275.2
246

(第6版)

克莱德·P·斯蒂克尼 (Clyde P. Stickney)

保罗·R·布朗 (Paul R. Brown)

詹姆斯·M·瓦伦 (James M. Wahlen)

朱国泓

著
译

中国人民大学出版社

·北京·

图书在版编目 (CIP) 数据

财务呈报、报表分析与公司估值：战略的观点：第6版/斯蒂克尼等著；朱国泓译。—北京：中国人民大学出版社，2014.6

(工商管理经典译丛，会计与财务系列)

ISBN 978-7-300-19465-3

I. ①财… II. ①斯…②朱… III. ①会计报表 IV. ①F231.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 132167 号



工商管理经典译丛·会计与财务系列

财务呈报、报表分析与公司估值：战略的观点 (第6版)

克莱德·P·斯蒂克尼

保罗·R·布朗 著

詹姆斯·M·瓦伦

朱国泓 译

Caiwu Chengbao、Baobiao Fenxi yu Gongsi Guzhi: Zhanlüe de Guandian

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街31号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511770 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn		
	http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	涿州市星河印刷有限公司		
规 格	185 mm×260 mm 16开本	版 次	2014年7月第1版
印 张	35插页1	印 次	2014年7月第1次印刷
印 数	876 000	定 价	69.00元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

献给我们的学生：
感谢你们，让我们有机会与你们同行

献给我们的家庭：
Kathy, Joan, Emma, Debbie, Jessica 和 Jaymie
谨向他们奉上我们至诚的爱

译者序

公司估值关涉 IPO 定价、投资、融资、并购、重组等所有公司重大事项。公司估值的主要目的在于，以公司的资产及其获利能力为基础，对公司的内在价值进行评估。从宏观上讲，如果一个市场能够理性、正确地给众多公司估值，将有助于将整个社会的货币资本引入到那些富有效率的公司当中去，进而推动资本市场的快速成长。反过来，一国资本市场越发达，公司估值的重要性也就越高。美国资本市场对此作了最完美的诠释。

在公司估值的理论与实践长河中，本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）开创了财务报表分析与公司估值的先河。1934年，“华尔街教父”格雷厄姆出版了《证券分析》（*Security Analysis*）。1936年，他紧接着出版了《财务报表解读》（*The Interpretation of Financial Statements*）。他不仅仅从理论上建立了财务报表分析与公司估值的逻辑联系，更用他的毕生实践证明了财务报表分析与公司估值在证券投资中的极端重要性。华尔街的投资大师们投资风格迥异，但他们大多都自称是格雷厄姆的信徒。“股神”沃伦·巴菲特（Warren Buffett）建议投资者应该阅读的书就包括格雷厄姆所著的《证券分析》和《聪敏的投资人》（*The Intelligent Investor*）。实际上，成长股投资大师菲利普·A·费舍尔（Philip A. Fisher，代表作为《怎样选择成长股》（*Common Stocks and Uncommon Profits*））和卓越的股票投资家、证券投资基金经理彼得·林奇（Peter Lynch）也是基本面分析和公司估值的拥趸。这些投资大师的成功之道都向我们展示了财务报表分析与公司估值的重要作用。

不难想象，在美国亚马逊网站搜索框内输入“Financial Statements Analysis and Valuation”就会显示出数十种非常经典的财务报表分析与公司估值教材。国内已经翻译出版的版本就有斯蒂芬·H·佩因曼的《财务报表分析与证券定价》（第2版，最新英文版为2012年的第5版）（刘力、陆正飞译，中国财政经济出版社2005年出版），克里舍·G·佩普、保罗·M·希利和维克多·L·伯纳德的《运用财务报表进行企业分析与估价：教材与案例》（第2版，最新英文版为2012年的第5版）（孔宁宁、丁志杰译，中信出版社2004年出版），罗纳德·C·索弗和罗宾·J·索弗所著的《财务报表分析：估值方法》（肖星、胡谨颖、陈晓译，清华大学出版社2005年出版），麦肯锡咨询公司组织出版的蒂姆·科勒、马克·戈德哈特、戴维·威塞尔斯合著的《价值评估：公司价值的衡量与管理》（第4版，最新英文版为2010年的第5版）（高建、魏平、朱晓龙译，电子工业出版社2012年出版）。以上事实说明，众多知名出版机构对财务报表分析和公司估值教材的出版都格外重视。

一、本书的主要特点

本书是由克莱德·P·斯蒂克尼、保罗·R·布朗和詹姆斯·M·瓦伦三人合著的一本财务报表分析与公司估值教材。从版次数目和国内的使用情况来看，本书应属于同类教材中



比较成功的。由于它具有一些与其他教材显著不同的特征，本书受到不少美国商学院和国内商学院师生的青睐。

1. 不同学科背景和思维特征的作者组合

克莱德·P·斯蒂克尼是达特茅斯学院塔克商学院 Signal 公司管理学讲席教授，目前的研究主要考察不同会计原则对每日市盈率的影响，运用财务报表推断信息含量，评估公司战略的成功程度。保罗·R·布朗博士是注册会计师、纽约大学斯特恩商学院 EMBA 项目副主任、会计学教授，在进入学术界之前，曾是安达信的审计师和财务会计准则委员会（FASB）的员工。布朗还是纽约州注册会计师协会、美国注册会计师协会和美国会计学会会员。詹姆斯·M·瓦伦是印第安纳大学凯利商学院福特汽车会计讲席教授，同样拥有公共会计师经历，也是美国会计学会会员。因此，原著的作者组合是一位注重战略的管理学教授，加两位会计学教授。这种不同学科背景和思维特征的作者组合是激发其思想，形成本书风格的根本原因。另一方面，这也是该教材受到商学院学生喜欢的原因之一：它不是一本脱离实际管理的纯粹会计学教材。

2. 六步框架

以下六个步骤构成了本书的概念体系和教学脉络，同时明确了与其他财务报表分析教材的主要区别：

（1）理解企业所经营业务的经济特征和当下情形。（2）理解特定公司所选择的用以和公司每一项业务的每一个竞争者竞争的战略。（3）评估公司财务报表反映企业决策和具体行动的程度。这一评估过程要求我们对公认会计原则（GAAP）有良好的理解，也要求我们能较好地理解财务报表所隐含的具体程序，做出恰当调整，并由此提高信息的质量。（4）运用财务报表比率和其他分析工具，评估公司最近年份的盈利能力和风险。（5）将公司所在行业的经济预计变化和公司战略的相关信息整合在一起，在此基础上预测公司的未来盈利能力和风险。（6）运用各种估值方法，给公司估值。

3. 强调行业经济特征

不同的行业对资产负债表、损益表和现金流量表会产生不同的影响，这是具体的行业经济特征使然。与其他教材不同的是，本书将行业经济特征作为其财务报表分析与公司估值的逻辑起点。如果将宏观经济分析作为行业经济特征的前置因素加以考虑，则能够形成完整的“自上而下”的财务报表分析与公司估值范式。这无疑本书的另一个重要特点。

4. 强调公司战略

不同行业的公司通常会采用不同的战略定位，以确定其在特定行业的具体位置。更为重要的是，公司是采取专业化战略、多元化战略、内涵式发展战略，还是内涵式发展与外延式扩展并重的战略，都会显著地影响公司的盈利能力和风险水平。所以，在行业经济特征分析的背景下，将公司战略引入财务报表分析与公司估值领域，构成了本书的一大特色。

5. 强调财务报表数据的呈报过程

财务报表分析与公司估值可以通过两种完全不同的进路来完成。一种是直接以现成的财务报表数据为基础，在此基础上展开相应的分析；另一种是在讲述财务报表数据的生成过程这一呈报视角的基础上，进行相应的财务报表分析与公司估值。本书的特点在于，它采用第二种进路，先重点讲述财务报表数据的生成过程，然后展开相应的盈利能力与风险分析，最后在一系列报表数据调整的基础上预测未来的财务报表，运用不同的估值方法，对公司进行估值。这一特色在本书的第2章、第7章和第8章表现最为突出。这样做的好处在于，读者不仅能知其然，还能知其所以然。毋庸置疑，对财务报表数据呈报过程的强调，使得读者能够更加深入、细致地进行财务报表分析与公司估值过程。这一点对于有较好会计基础的读者



来说，仍然存在明显的提高机会。

6. 会计信息质量与财务报表数据调整

财务会计作为一个人造的会计信息系统，时时刻刻都存在人为估计、判断和相应的会计政策选择。这在很大程度上会降低财务会计信息的质量，影响财务报表分析与公司估值中最为重要的可比性。因此，确认会计信息质量，在此基础上进行相应的财务报表数据调整具有重要意义。本书第6章专门讨论了这一通常被其他教材忽略的会计信息质量和财务报表数据调整。作者对会计信息进行了广泛讨论，强调了会计信息质量的关键要素、实质性经济内容以及盈利的持续性，目的是为预测财务报表与公司估值奠定坚实、可比的财务报表数据基础。

7. 寻求经验文献的支持

按照国内的教材写法，读者很难看到其中的理论文献引用，更少看到教材引用权威的经验研究成果。相比较而言，国外的教材通常会将相应的理论与经验文献成果纳入教材的具体章节。本书不少章节都包含类似的内容。比如，第1章在讨论盈余与股价的关系时，作者就引用了克雷格·尼克尔斯和詹姆斯·瓦伦的经验研究成果，目的是说明盈余变动与一年内股票回报率之间的相关性，以及现金流变化与股票回报之间的显著关联，同时也说明了盈余变化能更好地预示公司的业绩，进而更加显著地影响股票回报。这一经验研究成果的引入更加确定无疑地说明了为什么财务分析师、公司管理层、金融媒体、董事会、审计师更加关注盈余数据分析和预测的原因。同样，本书的第8章、第9章、第10章都引用了诸多与这些章节相关的经验文献。这些经验文献的引入，增强了教材内容的科学性，更增强了教材内容的权威性。

8. 注重难点剖析

财务会计中有些内容具有一定的难度。如果放弃对这些难点问题的探讨，直接进行财务报表分析与公司估值，往往会留下“硬伤”——财务报表分析与公司估值的结果不可能达到应有的信度和可靠性。这些难点问题包括租赁、衍生工具、退休福利、所得税、公司收购、证券投资、合并财务报表、外币折算。为了提高财务报表分析与公司估值的价值，本书作者在第8章负债确认与相关费用、第9章公司间主体对这些问题进行了重点分析与讨论，这无疑为其后的预测财务报表与公司估值创造了极其有利的基础条件。

9. 注重不同估值方法的比较

与其他类似教材一样的是，本书同样讲述了四类最核心的公司估值方法。对于读者而言，可能会有这样一个疑问：不同的估值方法是否导致大致相同的估值结果？为此，本书在第12章至第14章中反复以百事公司财务报表分析及其预测为基础，演示不同估值方法下价值估计值的内在一致性。尽管不同行业的公司、处在不同生命周期阶段的公司最适用的估值方法会有所不同，但读者明了不同估值方法导致大致相似的估值结果后，在很大程度上会更加信任所选估值方法得出的结果。此外，读者还可以用其他估值方法来检视已采用方法的合理性与可信度。

10. 知名案例贯穿始终

一本书当中不同的章节会强调不同的知识点。为提高读者对知识点的把握，各种教材都会在每章之后提供与该章知识点最贴近的案例与思考。这样做的好处在于知识点的针对性有了保障，但问题是知识的整体性成疑。本书也重点考虑了这一问题——全书以百事公司为案例，贯穿所有章节。另外，还在各个章节中介绍了星巴克的具体内容。这样的案例配置对于读者更好地应用本书的财务报表分析与公司估值步骤，无疑具有相当大的好处。

总结来讲，上述特点无非是本书作者以读者为中心的写作思路与撰写风格的多侧面体现，这些都值得国内教材的编著者学习。



二、有关翻译的几点说明

1. 删要慎

对任何翻译工作而言，对原版作出任何删减都是有悖原作者的意图的。只是因为本书的翻译工作量实在庞大，加之原版的出版社被收购之后，新的出版机构要求尽快推出中文版，编辑与我进行了长时间的沟通之后，作出了如下删减决策：删除每章后的问题与练习、习题与案例，以及每章后面的整合性案例——星巴克案例，而保留英文原著最后的附录 A, B, C, D。^{*} 作出这样的决策主要基于如下几个理由：（1）删除每章后的问题与练习、习题与案例，虽然让读者无法循着作者的思维，检视每个章节的每个知识点，但并不影响本书行文的完整性与内在逻辑；（2）运用中国的案例思考作者在每章中提出的知识点与内在逻辑，或许是提高本书运用效果的一种尝试；（3）由于英文原版的附录 A, B, C, D 被保留，读者完全可以用每章中提及的知识脉络审视百事公司这一完整案例。另外，还可以原汁原味地学习百事公司管理层讨论与分析（MD & A）、财务报表分析软件包及附录 D 的有关内容。

2. 信为先

“信”即忠实原著。由于中英文的措辞与句法差异，要忠实于原著实际上不是一件简单的事情。本书在翻译过程中力求直译，只有当直译形成的英文措辞与句法违背中文的表达习惯时，才进行适当的调整。好在本书的语言相对通俗流畅，所以类似的调整并不是很多。显然，这种“信为先”的翻译处理能呈现出原著的一些著述风格，因而不会在翻译中出现那种无端的增加和删减。译者认为，还是尽量减少人为的意译更能反映原著的精神实质。

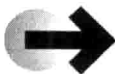
3. 意为要

讲求“信为先”并不是否定翻译中词语意义或内涵的选择。英文中的有些词汇，含义比较丰富，稍不注意，就有可能流失原著的真实意思表达。比如，原著中 financial reporting 就存在不同的译法。有人可能会将其翻译为财务报告。综合它表达的意思之后，我们决定将之翻译为财务呈报。这种翻译的理由是，reporting 实际上反映的是资产、负债、权益、收入、费用、收益如何通过相应的公认会计原则一步步进入相应的财务报表的过程。如果将其翻译为报告，很可能与名词形式的报告相混淆。为与 report 的中文翻译区别，充分反映“ing”的内涵，我们认为，翻译成财务呈报更能完整地反映 financial reporting 的意蕴（实际上，阅读本书能让读者对美国会计准则及其规定的财务会计处理，特别是一些比较重要的交易和事项的会计处理有一个比较直观的了解，这或许会成为本书阅读者的一种额外收获）。同样，valuation 在不同的场景中，可以翻译成估价、估值和公司估值。尽管中文表达中约定俗成地用资产计价、负债计价、权益计价等，但我们认为，资产估价、负债估价等更能反映资产、负债计量中价值估计的重要性，为此，我们将 assets valuation, liabilities valuation 翻译为资产估价、负债估价。同样，comprehensive income 我们统一翻译为全面收益，以替代以往学界的综合收益译法，目的就是确保翻译中的“意为要”。

三、本书的目标读者群

尽管本书是财务报表分析与公司估值方面的教材，但它的目标读者似乎不应该局限于商

^{*} 本教材中的附录 A, B, C, D 可登录中国人民大学出版社工商管理出版社的网站（www.rdjg.com）阅读或下载。——译者注



学院的在校生。从我国资本市场的发展来看，本书的目标读者群包括但不限于如下专业和非专业人士。

1. 证券分析师

随着我国资本市场的快速成长，证券分析师（行业研究员）队伍迅速扩大。他们在财务报表分析与公司估值方面发挥了非常重要的角色，成为我国资本市场价值投资和成长股投资的重要推动力量。证券分析师有两种主要的来源：一是经济管理类学生，包括财务与会计专业的本科生、硕士生乃至博士生；二是理工科专业的本科生、硕士生和博士生。很显然，这两类人各有优势。具体而言，经济管理特别是会计类毕业生在财务会计知识具有比较优势，但他们的行业背景知识相对比较缺乏。理工科背景的毕业生在行业知识上有比较优势，但财务会计知识通常需要自学。不过这两类来源在财务报表分析与公司估值知识的习得上，大致有一些共同的环节，比如必须通过证券业从业人员资格考试，有些则会同时参加注册会计师（CPA）和注册金融分析师（CFA）的考试。通过这些共同的环节，证券分析师在财务报表分析与公司估值方面都已积累相当的知识功底和经验认知。然而，财务报表分析与公司估值不是一个孤立的工作，它需要证券分析师在宏观经济、行业经济特征、公司战略与历史的财务会计结果及未来的财务会计数据预测之间建立密切的联系。因此，像本书这样一本强调从行业经济特征、公司战略视角探讨财务报表分析与公司估值的书，对已经卓有成绩的证券分析师而言，仍然具有一定的学习与运用价值。

2. 经管专业研究生

表面上看，财务报表分析与公司估值应该主要是会计专业研究生的核心学习内容。实际上，会计专业研究生也有自己的比较劣势。相对于经济学特别是战略管理专业的学生而言，会计专业研究生的系统观和战略意识相对较弱。因此，会计专业研究生唯有加强这方面的意识和训练，才能充分发挥会计专业知识的核心优势。而经管类其他专业的研究生也需要进一步加强自己在财务会计方面的知识，进而将财务报表分析与公司估值的工作推向一个更高但更扎实的层面。鉴于本书前面陈述的诸多特点，经管类专业研究生是本书最核心的读者群体。

3. 经管专业高年级本科生

经管专业高年级本科生是一个非常特殊的群体。他们当中有些可能学习过财务报表分析的类似课程，有些很可能仅仅学习过会计学原理。但他们的共同特点是精力旺盛，求知欲强。他们中的不少人都希望洞察财务报表中隐含的奥秘，同时将财务报表分析导向公司估值这个更加明确的目标。更重要的是，尽管本书具有一定的难度，但只要具备一定的会计学基础，在热情和恒心的指引下，经管专业高年级本科生完全有可能自学这本财务报表分析与公司估值教材。其可能的学习效果是，他们不仅能够建立财务报表分析与公司估值之间的知识桥梁和应用技能，而且可能树立起难得的系统观和战略意识。对于经管专业高年级本科生而言，系统观和战略意识足以改变他们的一生。

4. 聪敏的业余投资人

业余投资人中隐藏着很多聪敏的投资人，他们有很好的直觉、很强的经验逻辑和很丰富的投资经验。如果他们有机会学习一本专注于系统逻辑的财务报表分析与公司估值的专门书籍，不仅能补齐证券投资应该具备的财务会计知识、估值知识与方法，更重要的是，完全有可能因此将其原生直觉、经验逻辑和投资经验有机地贯穿起来，在此基础上形成独具个人特色的投资逻辑与投资风格，从而成就其投资人生。

当然，好书不排斥任何热爱它的读者。任何具备一定的财务会计与金融知识，且对财务报表分析与公司估值感兴趣的读者，都能从阅读本书中获得可贵的知识和有益的启发。从这

层意义上讲，好书与好的读者之间从来都是互动和相互促进的。

四、致谢

这里要特别感谢以下几点。

1. 出版社的重视与授权

几年前，我向中国人民大学出版社的编辑推荐了这本教材。当时的推荐理由就是，这是一本从行业经济特征和公司战略视角展开的财务报表分析与公司估值教材，这在众多的同类教材中独树一帜。出版社的编辑认同了我的这一看法，并开始与美国的相关出版公司联系版权事宜。另外，她们希望我这个推荐人能担纲翻译工作。鉴于本书的特点和与中国人民大学出版社之间的美好合作关系，我与出版社签订了翻译合同。很显然，这本书之所以能在千呼万唤中最终和广大投资者见面，最重要的契机还是在于中国人民大学出版社工商管理出版分社的高度重视与信任授权。

2. 编辑的耐心等待

从合同签署至今，不觉经历了好几个春秋。其间，陈永凤编辑和我联系过多次。考虑到翻译任务太繁重，在多次沟通之后，我们决定删去每章之后的问题与练习、习题与案例。从译者角度而言，这种安排显然是次优选择。但迫于翻译的工作量巨大，且为了保证翻译质量，我也只能是忍痛割爱。即便如此，本书的翻译工作仍然是一个浩大的工程。翻译的第一步是反复斟酌并确定本书的中英文索引对照。有些公司、地名和专业词汇的翻译国内已经有了约定俗成的翻译措辞，而有些则没有统一的翻译尺度，更重要的是，要忠实表达作者的真实意思，本书的翻译过程难免反复众多。加之自身的教学、科研和社会服务工作繁重，本书的翻译一直在时光中蹉跎，时间在不知不觉中流逝。若没有编辑的耐心等待和辛勤工作，断然没有《财务呈报、报表分析与公司估值：战略的观点（第6版）》这本书的中译本最终问世。

3. 翻译参加者的辛劳

翻译一本上千页的英文原版教材，仅靠我个人的力量是完全不够的。参加本书翻译工作有张璐芳、安冠南、李轩、李怡彤、刘贞梓、袁智晨、熊璞娴，他们对书中表格和图表的处理，让我轻松了很多。其中，张璐芳承担了4章的初步翻译，并担当了总协调人的角色，给我分忧不少。鉴于忠实原著、简明扼要的总体要求，我最后逐章、逐段、逐句翻译全书并进行了统一校对。总体而言，翻译是一种再创造。尽管译者竭尽所能，但囿于学识、时间、精力的限制，翻译中难免存在错漏之处。当然，书中的错漏责任全部由我承担。我要对参加本书翻译的人表示由衷的感谢：你们在本书的翻译中贡献了知识、学养和耐心！

4. 读者的批评指正

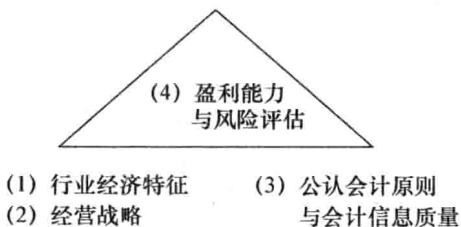
消费者是任何产品的最终评判者。就本书而言，读者是最终的裁判。任何有益、中肯的批评，都是对我们极大的肯定和支持。我们欢迎专家、学者和任何读者的建设性意见，以期在以后翻译新版时作出订正。

朱国泓

前言

财务报表分析的重要目标之一是对公司进行估值。对一套财务报表的有效分析通常包括如下几个步骤：(1) 理解公司经营业务的经济特质和经营环境。(2) 理解公司所选择的针对不同业务的经营战略。(3) 评估公司财务报表所反映的企业决策和具体行为。这一评估过程要求我们对公认会计原则 (GAAP) 有良好的理解，也要求我们能较好地理解财务报表所隐含的具体程序，以及分析师应予作出并由此提高信息质量的恰当调整。(4) 运用财务报表比率和其他分析工具，评估公司最近年份的盈利能力和风险。(5) 将公司所在行业的预期经济环境变化和公司战略的相关信息整合在一起，在此基础上预测公司的未来盈利能力和风险。(6) 运用各种估值方法，给公司估值。这六个步骤构成了本书的概念体系和教学脉络。

(5) 未来盈利和风险预测 (6) 给公司估值



所有的财务报表分析教材都包含第4步，即评估一家公司的盈利能力和风险。然而，教材之间的差异则体现在它们对其他五个步骤的强调。

我们的观点是，这六个步骤必须相互融合以形成一个有效、完整的财务报表分析的有机整体。基于这样的定位，本书将对这六个步骤充分涵盖。并且，我们将按照这六个步骤的顺序依次展开我们的研究：始于行业经济特征与经营战略，接着思考公认会计原则和会计信息质量，最后是预测并得出估值结论。我们将上述每一步都固着于盈利与风险分析之中。为了保证分析系统的均衡与完整性，分析过程将每个部分相互结合。

本书的前提是，学生能通过分析现实中的公司来更加有效地学习财务报表分析。本书力图阐述一些重要概念和分析工具，并采用百事公司的财务报表，演示相关概念和工具的运用。每章都有一整套的问题、练习、问题和基于真实公司财务报表数据的案例。财务报表分析 (FSAP) 软件包则可以用来帮助完成这些分析任务（后面将做进一步讨论）。

本版的主要变化

本书相比以前的版本发生了一些主要变化，具体如下：

1. 有关估值的章节做了重大调整。第 11 章包含资本成本的讨论和基于股息的估值模型。第 12 章进一步采用自由现金流模型进行公司估值。第 13 章主要聚焦于盈利估值模型。第 14 章主要讨论了可比公司的市场倍数的运用。

2. 每章的章后材料都包含一个集成案例的特定部分，要求运用特定章节的概念和工具来分析星巴克公司。这一系列案例均基于每章的讲解，其中的概念和工具可应用于百事公司。

3. 每章均包含大约十个简短的问题和练习。这些问题和练习通常强调该章中的一个重要概念或工具。

4. 每章都包含大约 25% 的新的或做了较大修改的章后材料。

5. 本书所附的 FSAP 软件包也做了较大幅度的修改，界面变得更加友好。

内容概览

以下简要描述每章的内容，并简要说明本版的一些主要变化。

第 1 章财务呈报、报表分析与公司估值概览。本章介绍六个关键的、前后相互关联的财务报表分析步骤，这些步骤构成了本书的基本架构。该章讲述了理解一个企业的行业经济特征和经营战略的几个框架，并以百事公司的例子来说明其应用。另外，该章还考察了三张主要财务报表的目的、概念和内容，包括那些用不同格式呈现的非美国公司的财务报表。与前一版相比，本章新增了两节内容及附录。其一，我们探讨了《萨班斯-奥克斯利法案》（Sarbanes-Oxley Act of 2002）的一些与分析师特别相关的关键条款。其二，讨论了盈余和普通股价格之间的关系，目的是为资本市场情境下的财务报表分析提供相应的理性逻辑。由于以前版本使用者的课程大纲的考核表明，绝大多数课程要求学生完成公司分析一个学期设计，因此，该章的附录展示了一个详细的讨论，目的即是帮助学生更好地完成该设计。该附录将指导学生如何一步一步开始做，如何获得信息等。除了一个新的有关星巴克的综合案例，本章还含有一个以前版本中耐克案例的更新版本。

第 2 章资产与负债估价和收益计量。考虑到深入至更复杂的内容之前，学生需要复习和强化的一些基础课程。本章包括三方面内容。首先，我们讨论资产负债表中资产和负债估价与收益确认之间的联系。我们相信，学生能理解诸如收入确认、有价证券、衍生工具、养老金和其他一些简单事项的会计处理的内容，以及在更深的层次上，学生能更好地从资产负债表估价和收益确认视角来审视它们。我们还考察公司应在净收益上立即确认价值变动，还是延迟确认，并将它们暂时放在其他综合收益科目中。其次，与前述内容相关的是，我们提供了一个关于交易事项对财务报表的双重影响的分析框架。该框架依赖资产负债表恒等式来追溯这些双重效应。其能帮助学生在充分理解复式记账的基础上，对诸如公司并购、衍生工具和租赁等复杂商业交易的影响进行有效分析。我们将在随后讨论各种公认价值专题的章节中使用这一框架。最后，本章讨论了所得税费用，尤其是有关账面收益与应税收益之间的暂时性差异引起的所得税费用的处理。遗憾的是本章未对重组支出、资产减值、折旧、租赁等复杂情形下的所得税问题进行深入探讨。

第 3 章收入流与现金流：经营动态中的主要关系。第 3 章回顾了现金流量表，提供了一个能够将经营活动现金流、投资活动现金流和筹资活动现金流与公司在其产品生命



周期的各个阶段相联系的模型。该章演示了当公司没有提供现金流信息时如何编制现金流量表的具体过程。新增的一节讨论了息税折旧摊销前利润 (EBITDA)，并描述了 EBITDA 与经营活动现金流之间的差异。一个有关总承包商 (prime contractor) 的新案例呈现了一个公司经历盈利和不盈利的经营活动及改变其经营战略时的盈余与现金流之间的关系。

第 4 章盈利能力分析。本章讨论分析公司盈利能力的诸多概念和工具，并将影响财务比例解释的行业经济和战略因素整合于其中。同时，我们将这些概念和工具运用于百事公司的盈利分析。盈利分析的核心包括三项内容：资产报酬率及其分解的各组成部分、普通股权益回报率及其分解的组成部分，以及每股收益。本章新增小节包含有关经济增加值 (EVA) 的讨论，并展示了 EVA 与 GAAP 下净收益之间的关系。本章还对不同行业的盈利分析予以考察，提供了诸如航空业、服务业和金融业公司的分析工具。星巴克综合案例中包含星巴克的时间序列分析和同潘尼拉面包公司的横截面分析。另一案例则主要涉及沃尔玛超市的时间序列分析及其与塔吉特和家乐福的横向盈利比较分析。

第 5 章风险分析。本章首先就近期那些遭受商品价格变动风险、汇率风险、利率风险的公司应披露其影响的程度进行了扩展讨论。本章还描述和演示了风险比率的计算与解释，并将之应用于百事公司短期流动风险和长期偿债风险的财务报表分析。此外，我们深入地探讨了信用风险和破产风险，以此审视了财务报告操纵风险，并演示了识别潜在操纵者的多变量模型。第 4 章和第 5 章的鲜明特征是，将几个公司的分析跨章节地联系起来，如孩之宝、阿贝克鲁彬与费奇公司、可口可乐、星巴克和沃尔玛等。章末的案例涉及信用分析 (麻省暖炉公司)、破产预测 (夜眼国际集团) 和财务报告操纵 (千年技术公司)。

第 6 章会计信息质量和财务报表数据调整。本章首先就会计信息质量进行了广泛讨论，强调了会计信息质量的关键要素、实质性经济内容和盈利持续性。这为我们后续在第 6—9 章对各种公认会计原则的分析奠定了基础。其次，我们考察了那些主要影响盈利持续性的财务呈报问题，具体包括非持续经营活动、非经常性利得与损失、重组费用和资产减值支出。此外，还讨论了新准则 (财务会计准则委员会 (FASB) 第 154 号公告) 有关会计原则变化报告的相关内容。最后以盈余管理以及它与盈余操纵的比较结束了本章主体内容。章末资料则包含与葛兰素史克、Parametric 技术公司、惠普、惠氏等公司相关的一些新问题，另外，还包括一家国际纸业公司盈利能力和风险分析的综合案例，我们试图将其他潜在非经常盈利项目的分析也包含其中。

第 7 章收入确认与相关费用。本章讨论了几个影响公司盈利水平的 GAAP 专题。首先，我们对收入确认做了广泛的探讨，并将美国证券交易委员会员工会计公告第 101 号嵌入其中，同时，我们结合了近年来被曝光的准则滥用者的案例，如哈特福德金融服务集团、沃尔玛、全球跨越公司、奎斯特电信和微战略公司等，并对其进行了进一步的分析。接着，本章考察了存货、固定资产和无形资产的公认会计原则。其中，有关无形资产的讨论融合了 FASB 第 141 号公告和第 142 号公告。一些新的章末问题则更加详细地讲解了收入确认的应用。相应案例则涉及收入确认 (亚利桑那地产开发公司)、无形资产 (希龙公司) 和变动定价 (AES 杰勒尔公司) 等问题。

第 8 章负债确认与相关费用。本章讨论几个主要影响公司风险评估的公认会计原则问题。首先，就会计负债进行了概念界定，并对表外融资进行了扩展讨论。我们将负债确认原则应用于潜在的表外交易的会计处理中，具体包括应收账款出售、产品融资和研



发合伙制以及联营企业。其次，我们详细地探讨了租赁、衍生工具、退休福利、所得税和准备等交易和事项的公认会计原则问题。其中，对衍生工具的分析融合了 FASB 第 133 号公告的主要条款，而养老金计划的讨论则讨论了 FASB 第 132 号公告的主要条款。章末资料包含有关沃尔玛、Gap、Limited Brands、福特汽车信贷公司、西北航空、可口可乐、通用电气、固特异、波音等公司的新案例，以及对以前版本中涉及的美商航空、联合航空的租赁、养老金计划的更新版。

第 9 章公司间主体。本章深入探讨了会对财务报表诸多科目产生重大影响的事件和交易，如公司收购、证券投资、合并财务报表和外币折算等。有关公司收购的讨论加入了 FASB 第 141 号公告和第 142 号公告的相关条款。合并政策的讨论则包含变动利益主体和特殊目的主体的处理事宜，以及 FASB 第 46 号解释的讨论。本版新增的一节讨论了 FASB 第 123 号公告及该公告 2004 年修订版的相关条款。这些公告主要涉及股票期权会计及其对财务报表金额和公司价值的影响。股票期权的新问题主要涉及礼来公司 (Eli Lilly)、通用电气、可口可乐公司。费雪公司的案例则演示了会计、税收、融资决策对公司兼并的结构和相应的财务报表的影响。克拉克设备公司的案例分析了联营企业会计对财务报表的不同影响方式。鲁克斯公司的案例演示了功能货币选择与不同外部折算方法的财务报表影响。

第 10 章预测财务报表。本章阐述并演示了编报预测财务报表的具体过程，这是我们在第 11~14 章中讨论的公司估值的基础。本章的开始部分首先对预测财务报表进行概览，并解释了进行全面综合的报表预测的重要性。同时，本章结合百事公司的案例来详细演示预测财务报表的编制过程。接着，本章演示了如何配平预测资产负债表，以及如何使用预测资产负债表和利润表的数据来编制现金流量表。本章还讨论分析师偶尔会采用的简单的预测，并分析这些方法在何种情况下是可靠的，在何种情况下不可靠。FSAP 软件包中的预测开发表格给学生提供了一种可以用来建立自己的预测财务报表的模板。章末的简短问题演示了家得宝、英特尔、孩之宝、巴诺等公司关键科目的预测方法，决定钮科钢铁公司、索尼成本结构的方法，以及处理会计科目的非常规变动的方法。较长的问题和案例要求为前面章节涉及的沃尔玛、星巴克编制财务报表。章末资料还包括一个预测财务报表以帮助公司进行在木炉生产线基础上增加气炉生产线的战略决策的案例。这些问题和案例都假定学生能根据本章所阐述的编制程序来编制预测财务报表，并且我们将在其后的章节中使用这些问题和案例，让读者更清晰地将预测财务报表及公司估值联系贯通。

第 11 章经风险调整的预期回报率与股息估值方法。第 11~14 章形成了一个整体，我们将分别讲述不同的估值方法。第 11 章聚焦于将在其他估值章节中得以应用的估值的一些基础问题。本章首先对债务资本成本、权益资本成本和加权平均资本成本的计量及股息估值法进行了深入的分析。其次，讨论了诸如预测期限、长期持续股息预测、永续价值的计算等估值问题。在此基础上，讲解和演示了使用股息、自由现金流或盈余等不同方法对公司进行估值的内在一致性，即帮助学生理解不同的估值方法之间的差异仅仅存在于视角上（股息关注财富分配，自由现金流关注现金形式的财富实现，盈余代表财富创造），这些方法理应得出内在逻辑一致的估计价值。在本章中，我们用第 10 章讨论的百事公司预测财务报表的数据，演示了百事公司资本成本的测度和股息估值方法。在对资本成本和长期增长率等的主要假设发生变化的情况下，本章还论述了评估价值估计的敏感性的方法。本章也讨论和演示了 FSAP 软件包估值电子表格中的资本成本计算和估计估值模型计算问题。此电子表格从预测电子表格和其他相关信息中获得预测值，



使用第 11~14 章的估值方法给公司进行估值。新的问题包括不同行业和公司例如克莱斯勒、IBM、塔吉特的资本成本计算，以及针对埃克森美孚的短期估值问题。较长的问题和案例则涉及用第 10 章得到的预测财务报表计算沃尔玛、星巴克、麻省暖炉公司的资本成本和股息估值问题。

第 12 章估值：基于现金流的方法。第 12 章主要讲述运用自由现金流的现值进行估值的问题。本章区分针对归属于所有债务与权益所有者的自由现金流和归属于普通权益股东的自由现金流，并区分一种或另一种现金流的测度适用于估值的具体情形。本章建立和演示了如何运用归属于普通权益股东的自由现金流方法和归属于所有债务和权益所有者的自由现金流方法进行公司估值。我们探讨并运用预测自由现金流的方法，以及测度预期期限之后的永续价值的方法。同时，应用这两种贴现自由现金流估值方法给百事公司估值，并演示对归属于所有债务和权益所有者的自由现金流和归属于普通权益股东的自由现金流的测度过程。百事公司的估值采用了第 10 章讨论过的百事公司预测财务报表。在假定资本成本和长期增长率发生变化的前提下，本章还讲述了评估价值估计敏感性的方法。本章还解释和演示了不同估值方法下估值的内在一致性，并展示了如下结果：第 11 章的股息估值方法和本章的自由现金流估值方法应该而且实际上得到了大体一致的百事公司价值估计结果。FSAP 软件包中的电子表格使用预测电子表格和其他相关信息得到的预测值，采用两种不同的自由现金流估值方法来给公司估值。新的较短的问题要求学生从 3M、迪克斯运动商品公司的财务报表中计算自由现金流。问题资料还包括使用自由现金流给杠杆并购交易中的公司估值。新的较长的问题包含沃尔玛、可口可乐、星巴克、麻省暖炉公司的估值。本章还介绍了与第 10~13 章相关的霍尔姆斯公司的案例，在其中，学生需要选择不同的预测假设来编报预测财务报表，同时，运用第 10~13 章讨论过的不同方法给该公司估值。该案例既可以当作这几章的零散作业，也可以当作第 13 章的综合案例。

第 13 章估值：基于盈利的方法。本章强调会计盈余在估值中的作用，聚焦于剩余收益方法的估值模型。剩余收益方法将公司创造的综合全面收益减去资本成本后的剩余收益，作为公司账面价值之外价值的主要驱动因子。我们将剩余收益估值方法运用于第 10 章中讨论过的百事公司预测数据。本章还证实，股息估值方法、自由现金流估值方法和剩余收益估值方法与基础的估值方法是一致的，而且这些估值方法得出的对百事公司的估计价值是大致相同的。FSAP 软件包估值电子表格包含使用剩余收益估值方法的估值模型。新的章末问题内含有关计算戴姆勒-克莱斯勒、IBM、塔吉特、微软、英特尔、戴尔、西南航空、克罗格、百胜等不同公司的剩余收益计算。短问题则涉及 Steak N Shake 公司等其他公司，在其所需的财务报表信息给定的情况下的估值问题。新增的较长问题与案例则将剩余收益方法应用于第 10~12 章曾提到的可口可乐公司，以及沃尔玛、星巴克、麻省暖炉公司。

第 14 章估值：基于市场的方法。本章演示如何分析和使用市场价值信息。本章专门描述和应用市场估值倍数法，包括市值与账面价值比率和市盈率等。本章力图讲解和呈现市场倍数的理论和概念方法，并将之与市场倍数的适用方法进行比较。同时，阐述了市值与账面价值比率与第 13 中所讲的剩余普通权益回报率估值方法和剩余收益模型的内在一致性。此外，本章列举了驱动市场倍数的众多因素，基于此，分析师可以恰当地调整这些倍数，以反映可比公司间盈利能力、增长率、风险的差异。最后，本章解释了如何反推公司股价，从而引申得到股票市场看起来适用的估值假设。当然，所有这些估值方法都应用于百事公司的案例中。章末资料继续前述章节所涉及的可口可乐公司、



沃尔玛、Steak N Shake 公司的问题，并包含星巴克的综合案例。

附录。附录 A 内含百事公司的财务报表与附注，读者可以发现这些信息的使用是贯穿全书的。附录 B 是百事公司的管理层讨论与分析，它有利于我们对百事公司进行财务比率解读和预测估计。附录 C 是一份从 FSAP 软件包中打印输出的百事公司盈利能力和风险比率分析、预测与估值文档。附录 D 是 FSAP 软件包使用者指南。

章节次序与结构

根据我们的经验以及与其他教授的讨论，讲授财务报表分析课程有很多种不同的方法，不同的方法适用于不同的特定场景下。正因为如此，我们在设计本书时很注重章节安排的顺序，目的是保持一定的弹性。以下图表呈现了本书的总体结构：

第 1 章 财务呈报、报表分析与公司估值概览	
第 2 章 资产与负债估价和收益计量	第 3 章 收入流与现金流：经营动态中的主要关系
第 4 章 盈利能力分析	第 5 章 风险分析
第 6 章 会计信息质量和财务报表数据调整	
第 7 章 收入确认与相关费用	第 8 章 负债确认与相关费用
第 9 章 公司间主体	
第 10 章 预测财务报表	
第 11 章 经风险调整的预期回报率与股息估值方法	
第 13 章 估值：基于盈利的方法	第 12 章 估值：基于现金流的方法
第 14 章 估值：基于市场的方法	

以上次序遵循了第 1 章中讨论的财务报表分析的六个步骤。上面图表中左边的章主要与利润表、资产负债表信息和盈利能力分析有关；右边的章节则主要与现金流量表信息和风险分析相关；而横跨两边的章节则主要讨论那些影响所有三张报表的一些主题，包括盈利能力、风险分析和估值。第 2 章和第 3 章给三张财务报表提供了相应的概念基础；第 4 章和第 5 章讲述了分析财务报表的诸多工具、方法；第 6~9 章分析了会计信息的质量和各种公认会计原则；第 10~14 章则主要聚焦于预测财务报表和估值。

一些学校在单独的課程中讲授公认会计原则和财务报表分析。第 6~9 章构成了一个有机整体，完全可以满足公认会计原则课程。其他章节则可以很好地契合财务报表分析课程。还有一些学校将公司估值专题置于金融课程之中。第 1~9 章（或者第 1~10 章）则可以看做金融课程的有关会计的序幕。一些讲授者可能希望先讲授估值（第 11~14 章），然后再讨论那些可能影响估值的数据问题（第 6~9 章），所以本书还可以根据各种主题的其他顺序进行相应的调整。

附属包概览

本书的购买者可以登录网址 www.thomsonedu.com/accounting/stickney，下载获得 FSAP 软件包。该软件包可以执行各种各样的分析任务（百分比报表、趋势报表和比率计算），提供准备预测财务报表的工作表模板，并应用预测财务报表的数据，采用多



种估值方法给公司估值。除了 FSAP 软件包内含的信息标签，附录 D 还列明了 FSAP 软件包的使用者指南。

本书附属的分析包是汤姆森公司解析的商学院版本，其目的是进行本书问题与案例之外的补充性财务研究。汤姆森公司解析的商学院版本是一个使用汤姆森金融数据（专家所使用的数据是日历基础数据）提供的同样数据的教学版本。对于《财富》世界 500 强公司而言，这一在线数据资源提供如下几类数据库：

- Worldscope 数据库。该数据库包括公司基本情况、财务和会计结果、市场份额数据、年度信息以及可以追溯至 1980 年的月度价格信息。
- I/B/E/S 市场预测数据库。它提供市场预测数据、分析师盈利覆盖数据和分析预测数据。
- 美国证券交易委员会（SEC）披露数据库。它包括公司基本情况信息、年度和季度公司财务信息、价格信息和盈利信息。

使用本书的教师还可以获得本书的讲授者指南。该指南包括使用本教材的建议、各类问题和案例的答案和案例的教学笔记。

考试题库则包含扩展的测验题目数和范围，另外，讲授者还可以获得新的可下载的 PPT 文档。