

21

世纪
管理学教材

张铁铸 周红 编著

财务报表分析

*Financial Statement
Analysis*



清华大学出版社

21 世纪管理学教材

财务报表分析

张铁铸 周 红 编著

清华大学出版社

北 京

内 容 简 介

《财务报表分析》一书的基本内容包括：财务报表分析的基本框架；基本财务报表（资产负债表、利润表、现金流量表等）的阅读和分析；偿债能力（短期和长期）分析；成长性分析；盈利能力分析；专题分析（企业合并、债务重组、租赁和或有事项等）；金融机构财务报表分析和国际财务报表分析。

本书与一般财务报表分析教材的不同之处还在于：（1）以专题的形式就企业合并、债务重组、租赁及或有事项等交易或事项对财务报表的影响做了介绍；（2）对商业银行的财务报表及其分析做了介绍。由于商业银行的业务与一般上市公司的业务存在显著不同，所编制的报表及选用的分析方法也有所不同；

（3）对国际财务报表分析进行了介绍。由于各国会计准则之间存在差异，使得不同国家的公司编制的财务报表有所不同，导致国际财务报表分析面临一些值得关注的问题，这有助于降低交易成本、促进全球资本市场和贸易发展。

本书既可作为高等院校的财会专业教材，也可作为从事财会工作人员的参考用书。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签，无标签者不得销售。

版权所有，侵权必究。侵权举报电话：010-62782989 13701121933

图书在版编目（CIP）数据

财务报表分析/张铁铸，周红编著. —北京：清华大学出版社，2011.9

（21世纪管理学教材）

ISBN 978-7-302-26446-0

I. ①财… II. ①张… ②周… III. ①会计报表—会计分析—教材 IV. ①F231.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 164909 号

责任编辑：赵岸英

封面设计：张 岩

版式设计：文森时代

责任校对：张彩凤

责任印制：何 芊

出版发行：清华大学出版社

地 址：北京清华大学学研大厦 A 座

<http://www.tup.com.cn>

邮 编：100084

社 总 机：010-62770175

邮 购：010-62786544

投稿与读者服务：010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈：010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者：保定市市中画美凯印刷有限公司

经 销：全国新华书店

开 本：185×230 印 张：23.25 字 数：508 千字

版 次：2011 年 9 月第 1 版 印 次：2011 年 9 月第 1 次印刷

印 数：1~4000

定 价：39.00 元

前言

财务报表分析的本质是什么？作者长期讲授这门课程，在每学期的第一堂课，都会问学生这样的问题。另外，在进行讲座的很多场合，也曾多次问到这样的问题。无一例外，总会得到各种不同的回答。例如，有回答说财务报表分析就是看上市公司是不是在进行财务造假；有回答说财务报表分析有助于选择有价值的公司进行投资，等等。显然，这些认识都是很片面的。根据对美国财务舞弊案件的统计显示，发现舞弊的方式主要有雇员举报、偶然发现、内部控制、内部审计、外部审计、客户举报、执法部门发现等。显然，财务报表分析本身并不是发现舞弊的主要方式，而且其目的也不是为了发现舞弊。如果认为财务报表分析仅仅是为了发现舞弊，则基本上把它贬低为哗众取宠的工具。回答说财务报表分析有助于选择有价值的公司进行投资本身也没有错，但这更多是财务报表分析的目的，即旨在帮助信息使用者作出合理的经济决策（如投资决策、信贷决策等）。那么财务报表分析的本质究竟是什么？

在心理学方面有一幅很有名的双关图，有人从中看到年轻美丽的少女，有人从中看到一位饱经沧桑的老妇。作者经常以此来解释财务报表分析的本质。即财务报表是上市公司业务活动结果的反映，是对上市公司财务状况、经营成果和现金流量的刻画。有一些公司本质上是业绩很差的公司，却被包装成业绩优良的公司。也有一些公司出于某种目的（如避免反垄断诉讼、政治成本等），刻意选择会计政策压低自己的业绩表现。对一家公司进行财务报表分析的本质在于还原其真实的面貌，即到底是“少女”还是“老妇”。基于对财务报表分析本质的所持观点，本书非常重视学生对报表本身的理解，分别对上市公司按最新会计准则规定编制的资产负债表、利润表和现金流量表做了详细的阐释。每张财务报表都有其特定的目的，而报表之间存在相互钩稽关系。在财务报表分析中，不能局限于对每一种报表本身的理解，还应综合理解报表之间的关系，以及一张财务报表的变化对其他财务报表产生的影响。

据统计，2008 年全国各类高等教育总规模达到 2 907 万人，高等教育毛入学率达到 23.3%。根据美国著名社会教育学家 Martin Trow（1973）的观点，当高等教育毛入学率达到 15%时，高等教育系统的性质就转变为大众型。高等教育大众化阶段的一个主要表现是高等教育结构的大规模调整，即从一元的精英教育走向以培养应用型人才为主的多元化教育。加快应用型人才的培养是适应我国社会经济发展所带来的人才需求结构转变的必然要求。应用型人才的主要特征之一就是具有很强的分析问题、解决问题的能力。正是基于这样的考虑，本书中所介绍的分析工具、分析方法等非常侧重于应用性。这主要体现在：首先，在分析指标方面，充分考虑到相关数据资料的可获得性、指标评价的有效性。国际上

流行的用于财务分析的指标很多,但有些指标因为国内上市公司未披露相关的信息而无法应用,还有些指标对使用者的分析能力要求较高(如涉及大量的专业预测和职业判断等)。因此,并非所有的分析指标都可奉行“拿来主义”。本教材在实现有效评价的前提下尽可能选择一些主流的分析指标。其次,对于所选用的分析指标,基本上都给出了目前上市公司分行业统计的平均水平,这既有助于了解我国上市公司的现状,也有助于掌握分析指标的具体应用。最后,本书中选取了大量上市公司的真实案例,并补充了很多背景资料,一方面增加了本书的可读性,另一方面也有助于读者掌握分析上市公司的思路、技巧等。另外,作者根据自己长期的分析经验,在附录中列出了一些信息资源网站,有助于读者在具体的分析工作中获取相关的数据资料。

除上述内容以外,本书与一般财务报表分析教材的不同之处还在于:(1)以专题的形式就企业合并、债务重组、租赁及或有事项等交易或事项对财务报表的影响做了介绍。因为这些交易或事项的发生可能会造成财务数据扭曲,导致做出错误的分析判断。例如不利于观察指标的长期变动趋势等;(2)对商业银行的财务报表及其分析做了介绍。由于商业银行的业务与一般上市公司的业务存在显著不同,其所编制的报表及选用的分析方法也有所不同,且鉴于该板块在整个资本市场中占有重要的地位,因此有必要单独予以阐释;(3)对国际财务报表分析进行了介绍。由于各国会计准则之间存在差异,使得不同国家的公司编制的财务报表有所不同,导致国际财务报表分析面临一些值得关注的问题。随着经济全球化进程的加快和国际资本市场的一体化发展,资本资源面临在全球范围内的优化配置问题。财务报表所提供的信息,对于引导资源的合理配置发挥着重要的作用,有助于降低交易成本、促进全球资本市场和贸易发展。因此,有必要就国际财务报表分析问题进行简要的讨论。由于要使本书具有一定的可读性,对很多问题并没有进行很深入的理论探讨,但在每章后推荐了一些阅读文献,供有兴趣的读者检索阅读。

由于作者的水平有限,尽管本书编写、修改过程历时近两年,且经过一学年(两学期)的试用,并根据学生反馈进行了完善,但仍可能存在疏漏之处,敬请各位读者予以批评指正。

作 者

2011年5月

目 录

第 1 章 财务报表分析概论	1
1.1 引例：蓝田股份	1
1.2 上市公司财务信息披露的制度环境	5
1.3 上市公司财务报告的基本内容	20
1.4 财务报表的使用者及信息需求	29
1.5 财务报表分析的基本框架	39
本章小结	41
本章附录 某公司审计报告	41
案例分析	42
本章思考题	45
推荐阅读	46
第 2 章 资产负债表	47
2.1 资产负债表的基本结构	47
2.2 资产和负债的计量	74
2.3 资产负债表的用途	76
2.4 资产负债表分析	77
本章小结	85
本章附录 中石油按 IFRS 编制的资产负债表	85
案例分析	87
本章思考题	88
推荐阅读	90
第 3 章 利润表	91
3.1 利润表的基本结构	91
3.2 权责发生制	119
3.3 利润表的用途	121
3.4 利润表分析	122
本章小结	125
本章附录 中石油按 IFRS 则编制的 2008 年损益表	126
案例分析	127

本章思考题	130
推荐阅读	131
第4章 现金流量表	133
4.1 现金流量表的基本结构	134
4.2 关注不同现金流量之间的关系	149
4.3 现金流量表的用途	151
4.4 现金流量表分析	152
本章小结	157
本章附录 中国石油天然气股份有限公司按 IFRS 编制的现金流量表	157
案例分析	159
本章思考题	162
推荐阅读	162
第5章 短期偿债能力分析	163
5.1 影响上市公司短期偿债能力的因素	163
5.2 评价短期偿债能力指标的计算与分析	169
5.3 营业周期分析	175
本章小结	191
案例分析	191
本章思考题	194
推荐阅读	195
第6章 长期偿债能力分析	196
6.1 上市公司长期负债筹资	196
6.2 影响公司长期偿债能力的因素	199
6.3 评价长期偿债能力指标的计算与分析	202
6.4 资本结构	207
6.5 财务杠杆与经营杠杆	211
6.6 财务困境	214
本章小结	216
案例分析	216
本章思考题	221
推荐阅读	222

第 7 章 成长性分析	223
7.1 企业成长理论	223
7.2 影响公司成长性的因素	225
7.3 评价成长性指标的计算与分析	227
7.4 成长性公司的现金流特征	234
本章小结	239
案例分析	240
本章思考题	242
推荐阅读	242
第 8 章 盈利能力分析	243
8.1 上市公司面临的盈利压力	243
8.2 评价盈利能力指标的计算与分析	246
8.3 常见的市场分析指标	255
8.4 盈余管理	259
本章小结	263
案例分析	263
本章思考题	265
推荐阅读	266
第 9 章 财务报表分析专题	267
9.1 企业合并	267
9.2 债务重组	275
9.3 租赁	282
9.4 或有事项	289
本章小结	292
案例分析	292
本章思考题	294
推荐阅读	294
第 10 章 商业银行财务报表分析	296
10.1 商业银行资产负债表	296
10.2 商业银行利润表	300
10.3 商业银行现金流量表	302
10.4 对商业银行的财务分析	305

10.5 CAMEL 分析法	319
本章小结	323
案例分析	323
本章思考题	327
推荐阅读	327
第 11 章 国际财务报表分析	329
11.1 国际财务报表分析的必要性	329
11.2 国际财务报表分析中面临的问题	331
11.3 国际财务报表分析的方法	339
11.4 会计准则国际趋同的情况	342
11.5 SOX 对财务信息披露的影响	351
本章小结	358
案例分析	358
本章思考题	360
推荐阅读	360
参考文献	362
附录 常用网络资源	364

第 1 章 财务报表分析概论

学习目标

- ☐ 理解上市公司财务信息披露的制度环境；
- ☐ 掌握上市公司财务报告的内容构成；
- ☐ 理解不同财务报表使用者及其信息需求；
- ☐ 掌握财务报表分析的基本框架。

我年轻的时候，最喜欢翻阅的是上市公司的年度报告书，表面上挺沉闷，但是别人会计处理方法的优点和利弊、方针的选择和公司资源的分布有很大的启示……对我而言，管理人员对会计知识的把持和尊重、正现金流的控制、公司预算的掌握，是最基本元素。

——李嘉诚

1.1 引例：蓝田股份

投资者在进行决策的过程中需要依赖各种各样的信息，如果没有充分、适当的信息，将很难对其投资的风险和回报做出准确的判断。财务报表是上市公司^①业务活动结果的反映，它反映了公司在某一特定日期的财务状况以及在某一特定期间的经营成果和现金流量情况^②。如果要了解公司的现状及其未来的发展前景，最好的信息来源就是公司的财务报表（Revsine、Collins 和 Johnson，2002）。毋庸置疑，虽然财务报表并不是投资者决策信息的全部来源，但却是最为重要的信息来源。投资者在分析过程中所依据的数据资料主要来自于公司公布的财务报表。例如，财务报表有助于投资者做出是否购买某公司股票的决策，有助于供应商决定是否向公司提供商业信用等。当然，投资者要利用财务报表披露的信息进行正确的决策，不仅取决于其所掌握的信息是否充分、适当，而且还取决于其分析、利

^① 公司与企业是不同的概念。企业包括个人独资企业、合伙企业和公司。根据我国《公司法》的规定，公司包括有限责任公司和股份有限公司。上市公司都是股份有限公司。

^② 根据财政部 2006 年发布的《企业会计准则——基本准则》第四条的规定，企业应当编制财务会计报告。财务会计报告的目标是向财务会计报告使用者提供与企业财务状况、经营成果和现金流量等有关的会计信息，反映企业管理层受托责任履行情况，有助于财务会计报告使用者做出经济决策。财务会计报告使用者包括投资者、债权人、政府及其有关部门和社会公众等。

用信息的能力。

案例 1-1

蓝田股份

湖北蓝田股份有限公司^①（以下简称蓝田股份）（股票代码 600709）于 1996 年 5 月 27 日向社会公开发行 3 000 万股“蓝田股份” A 股股票，并于 1996 年 6 月 18 日在上海证券交易所挂牌交易。1996 年年末，蓝田股份的注册资本为 9 696 万元。从蓝田股份公布的年度报告来看，该公司上市后一直保持着优异的经营业绩，经过短短四年左右的发展，总资产规模从上市前的 2.66 亿元增长到 2000 年的 28.38 亿元，主营业务收入从上市前的 4.68 亿元增长到 2000 年的 18.4 亿元，2000 年实现净利润 4.32 亿元。其 1996 年与 2000 年指标比较如图 1-1 所示。该公司 1998—2000 年间的净资产收益率更是高达 28.9%、29.3%、19.8%，每股收益分别为 0.82 元、1.15 元和 0.97 元^②，居上市公司的前列。

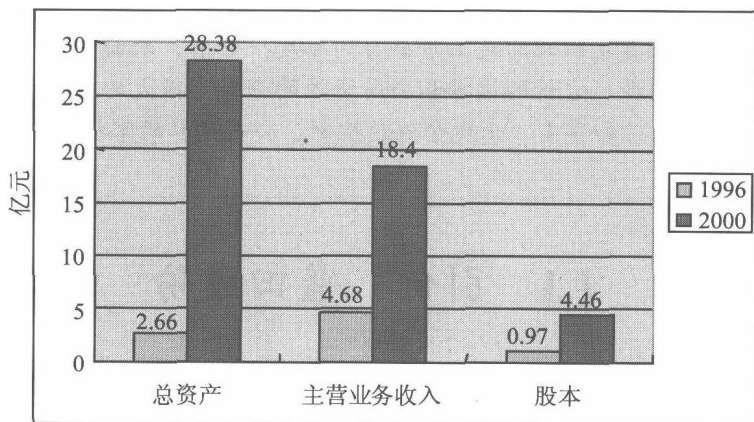


图 1-1 蓝田股份 1996 年与 2000 年指标比较

资料来源：蓝田股份（600709）公布的年度报告。

在 2000 年中报上市公司业绩 100 强排行榜中，蓝田股份位列第 29 位，综合评级为 AAAA 级，从 1999 年 12 月 30 日到 2000 年 8 月 30 日，该公司的股价从每股 12.97 元上涨到 17.90 元，涨幅达到 38.01%^③。在派现能力排序中，蓝田股份以每股未分配利润 1.899 1 元排在第 2 位^④。有记者在采访蓝田股份管理层以后认为，“在农业板块中，蓝田股份是一支绩优高成长股。今年的中报中，蓝田股份净利润 2.3 亿元，同比增长 125.6%；每股收益 0.51 元，同

^① 该公司 2001 年 11 月更名为湖北江湖生态农业股份有限公司，简称 ST 生态。

^② 详细资料参见蓝田股份（600709）披露的历年年度报告。

^③ 厦门商报，2000-09-03

^④ 华泰证券研究社，中国证券报，2000-12-21

比增长 123.7%。从 1996 年 6 月上市以来, 蓝田股份连续四年保持了三位数的高增长……可以预见, 就蓝田所属的行业、管理水平等方面来看, 蓝田股份将在长期内处于领涨板块。”^①蓝田股份的董事会秘书在 2000 年 12 月 7 日《证券时报》撰文指出, 11 月 23~27 日有 12 位院士到该公司进行实地考察, 认为“蓝田食品加工业起点高, 潜力大。目前发达国家加工食品占饮食消费的 90%, 而我国只有 25%; 美国食品工业为农业产值的 270%, 而我国只有 45%, 相差有数倍, 因此国内食品加工业潜力十分巨大。当前我国蔬菜出口占世界的 1/3, 作为无污染产地, 蓝田的绿色食品在国内国际市场上都有很好的发展前景。”^②另外, 一些分析师对蓝田股份也非常看好。例如, 有分析师从规模、盈利水平及成长性等方面界定蓝筹股的评价标准进行评选, 从深沪两市 1 000 多只股票选出 38 只符合蓝筹股标准的股票, 其中就包括蓝田股份^③。有分析师推荐, 投资者 2001 年在板块和个股选择方面, 可以考虑以蓝田股份为代表的低市盈率的大盘蓝筹股^④。

作为一名投资者, 如果你获取了上面的信息, 会做出怎样的选择? 可以注意到, 上面涉及的财务指标, 包括直接从报表中援引的数据和根据报表中数据计算的一些财务比率, 基本上源于资产负债表和利润表, 没有涉及现金流量方面的信息。事实上, 公司的报表之间是存在的钩稽关系的, 利用这种钩稽关系可以对不同报表中的数据起到印证的作用。表 1-1 是蓝田股份 2000 年的现金流量表简表。

表 1-1 蓝田股份 2000 年现金流量表

单位: 元

一、经营活动产生的现金流量	
销售商品、提供劳务收到的现金	82 857 068.59
收到的其他与经营活动有关的现金	145 179 790.53
现金流入小计	228 036 859.12
购买商品、接受劳务支付的现金	66 370 172.90
支付给职工以及为职工支付的现金	25 591 141.23
支付的各项税费	42 580 257.52
支付的其他与经营活动有关的现金	240 050 395.35
现金流出小计	374 591 967.00
经营活动产生的现金流量净额	-146 555 107.88
二、投资活动产生的现金流量	
现金流入小计	0
购建固定资产等支付的现金	158 236 407.74

^① 刘红灿等. 从“蓝田股份”看农业股增长潜力. 证券投资, 2000-09-09

^② 王意玲. 蓝田股份 (600709): 院士给我提建议. 证券时报, 2000-12-07

^③ 朱生球. 蓝筹股——明天的太阳. 中国证券报, 2000-11-24

^④ 黄敬东. 将牛市进行到底. 中国证券报, 2000-12-20

续表

投资支付的现金	10 200 000.00
现金流出小计	168 436 407.74
投资活动产生的现金流量净额	-168 436 407.74
三、筹资活动产生的现金流量	
借款所收到的现金	693 000 000.00
现金流入小计	693 000 000.00
偿还债务所支付的现金	286 350 000.00
分配股利或偿还利息所支付的现金	24 403 348.68
现金流出小计	310 753 348.68
筹资活动产生的现金流量净额	382 246 651.32
四、汇率变动对现金的影响	
五、现金及现金等价物净增加额	67 255 135.70

资料来源：蓝田股份（股票代码 600709）公布的年度报告。

根据蓝田股份的现金流量表，可以观察到一些值得关注的地方。例如，前面从蓝田股份的利润表中援引的 2000 年主营业务收入为 18.4 亿元，而现金流量表中该公司销售商品、提供劳务收到的现金仅为 0.83 亿元，这意味着公司的商品销售基本上都没有收到货款。显然，这是不正常的。因为，目前即使欧美市场经济发达国家，企业也只有 80%~90% 的交易采用赊销方式进行。例如，Summers 和 Wilson（1997）的研究表明，在英国，公司超过 80% 的日常交易是通过赊销完成的^①。据统计，我国企业目前平均赊销率不足 20%，但企业坏账损失率高达 5%，而发达国家平均只有 0.2%~0.5%。有统计显示，2001 年全国企业“三角债”高达 1.5 万亿元，因逃避债务造成的直接损失约为 1 800 亿元，因恶意违约造成的直接损失约为 55 亿元，因“三角债”和现款交易而增加的财务费用达 2 000 亿元^②。在这种情况下，蓝田股份不可能全部赊销且基本上都没有收回货款，收入的真实性显然是值得怀疑的。另外，从表 1-1 还可看到，该公司偿还债务所支付的现金为 2.86 亿元，而该公司的经营活动现金流量净额和投资活动现金流量净额均为负数，也即这两类活动都导致的是净现金流出，因此偿还债务所支付的现金基本上应该来自于“借款所收到的现金”。换言之，该公司由于主营业务不具有创造现金的能力，已经陷入了借新债还旧债的境地，这必将影响到公司的持续经营能力。

从上面简单地利用报表之间的钩稽关系进行分析，就可以发现该公司的经营情况可能并不像其财务报告中公布的那么好。事实证明，该公司的主营业务收入、总资产以及利润等数据都是虚假的。该公司按照要求进行调整，去除虚假成分后，2000 年主营业务收入仅

^① Summers B, N Wilson. Motives for the Use of Third Parties in Credit Management: A Theoretical Review with Some Empirical Findings for Factoring. Unpublished paper. UK: University of Bradford Management Centre, 1997

^② 王静. 应收账款管理与催收技巧. 北京: 企业管理出版社, 2006: 3

为 0.38 亿元,总资产 11.55 亿元,净利润-0.11 亿元。根据经过追溯调整的 2000 年财务数据计算的流动比率已经由 0.77 下降到 0.45,净营运资金由-1 亿元下降到-5 亿元。更值得注意的是,其债务资本比率由 0.3 上升到 8。也就是说蓝田股份在 2000 年已经至少不能按时偿还约 5 亿元的短期债务,债务负担已经到了崩溃的极限。

虚假财务信息披露对证券市场参与者的信心造成严重的打击,导致巨额的经济损失,并威胁到证券市场的有效运行。美国注册舞弊审核师协会(Association of Certified Fraud Examiners)于 1996 年在其报告中指出,美国各类组织由于财务报表舞弊发生的损失高达 4 000 亿美元,约占它们报告总收入的 6%左右。美国证券交易委员会前首席会计师 Lynn Turner (2001)估计,在过去的几年中,财务报表舞弊给投资者造成的损失超过 1 000 亿美元。安然公司舞弊案造成投资者,包括机构投资者和在退休账户拥有公司股票的雇员的市值损失高达 800 亿美元。在我国,红光实业、琼民源等案件也给投资者带来了巨额的经济损失。市场参与者的信心不仅取决于实际发生并公开报道的虚假财务信息披露案件,而且取决于对财务报表受舞弊活动威胁程度的想象。因此,即使虚假信息披露行为不经常发生,或影响的金额不大,也有可能对市场参与者的信心产生影响。

1.2 上市公司财务信息披露的制度环境

自从 1984 年上海第一家向社会公开以股本方式筹集资金的“上海飞乐音响股份有限公司”成立以来,我国股票市场在社会主义市场经济发展客观需求的推动及政府的宏观调控下,迅速发展起来。截至 2007 年年底,在上海和深圳证券交易所挂牌的境内上市公司(A、B 股)共有 1 505 家,其中仅发行 A 股的公司有 1 396 家,仅发行 B 股的公司有 23 家,同时发行 A、B 股的公司有 86 家。H 股上市公司 148 家,其中仅发行 H 股的上市公司 108 家,同时发行 A、H 股的上市公司 45 家。总股本为 22 416.85 亿股,市价总值达 327 140.89 亿元,流通市值 93 064.35 亿元^①。随着证券市场的不断发展壮大,广大投资者逐渐成为上市公司会计信息的主要使用者。为了对上市公司的风险和收益做出正确的评价,投资者需要全面深入地了解和掌握上市公司的财务状况、经营成果和现金流量等有关信息。相应地,上市公司必须通过公开的法定文件来承担其对投资者的信息披露义务。

根据中国证券监督管理委员会于 2007 年 1 月 30 日发布的《上市公司信息披露管理办法》(以下简称《管理办法》)^②第六条规定:

^① 数据来自中国证券监督管理委员会网站(<http://www.csrc.gov.cn>)。

^② 《上市公司信息披露管理办法》(中国证券监督管理委员会令第 40 号)于 2006 年 12 月 13 日中国证券监督管理委员会第 196 次主席办公会议审议通过,2007 年 1 月 30 日发布并生效。关于该管理办法的详细内容,参见中国证券监督管理委员会网站(<http://www.csrc.gov.cn>)。

上市公司及其他信息披露义务人依法披露信息，应当将公告文稿和相关备查文件报送证券交易所登记，并在中国证券监督管理委员会指定的媒体发布。

另外，《管理办法》第十九条和第二十条还对上市公司应当披露的定期报告的类型和期限做出了规定：

上市公司应当披露的定期报告包括年度报告、中期报告和季度报告。凡是对投资者作出投资决策有重大影响的信息，均应当披露。年度报告中的财务会计报告应当经具有证券、期货相关业务资格的会计师事务所审计。（第十九条）

年度报告应当在每个会计年度结束之日起 4 个月内，中期报告应当在每个会计年度的上半年结束之日起 2 个月内，季度报告应当在每个会计年度第 3 个月、第 9 个月结束后的 1 个月内编制完成并披露。（第二十条）

对于外部使用者来说，上市公司所披露的财务信息要具有决策有用性，必须具备一定的质量特征。相关性和可靠性是使财务信息变得有用的两个主要特征。信息的相关性有助于信息使用者预测过去、现在和将来发生的各种交易或事项的结果，或者评价及修正过去的各种预期以改变信息使用者的决策效果。信息要具有相关性、及时性，并具备反馈价值和预测价值。财务信息的可靠性确保信息在合理的程度上避免错误和偏见，如实地反映经济活动的结果。信息要具有可靠性，必须能够证实，并具有反映真实性和中立性。近年来，证券市场出现的一些上市公司信息披露舞弊行为（如美国安然公司、世通公司财务造假事件），已经严重影响到外部使用者对上市公司财务报告的信心。如果使用者对上市公司的财务报告缺乏信心，就可能将会计师视为“一个能把普通金属变为贵金属的炼金术士”，这必将导致资本市场的“柠檬问题”^①。

为了维护资本市场的健康发展，保护投资者的利益，必须对上市公司的财务信息披露进行规范，建立上市公司信息披露的制度体系。目前，我国上市公司信息披露的制度环境如图 1-2 所示。

1.2.1 经济法律

涉及上市公司信息披露方面的经济法律，主要包括证券法、公司法、会计法以及注册会计师法等。

^① “柠檬问题”是信息经济学中经常提到的一个概念，由阿克洛夫（G.Akerlof，1970）在研究“旧车市场”时首先提出的，它基本含义是指，交易双方对质量信息的获得是不对称的，交易活动的参与者（卖方）可以利用这种信息的不对称性对买方进行欺骗，结果导致市场的“逆向选择”，市场的优胜劣汰机制发生扭曲，质量好的产品被挤出市场，而质量差的产品却留在市场，极端的情况是市场会逐步萎缩直到消失。

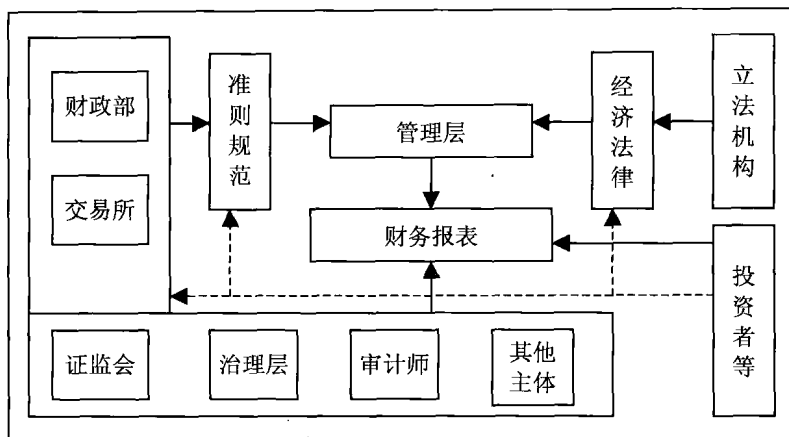


图 1-2 上市公司财务信息披露的制度环境

（1）证券法

《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）于1998年12月29日第九届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过，并于1999年7月1日开始实施。2004年8月28日，根据第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议《关于修改〈中华人民共和国证券法〉的决定》做了修订。2005年10月27日，由第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议修订通过，于2006年1月1日起施行。《证券法》对规范上市公司的信息披露具有重大影响。

首先，从立法的层面对信息的真实性、准确性和完整性做了保证。《证券法》不仅对上市公司中期报告和年度报告的内容及报送期限做了规定，而且对上市公司违法应承担的法律责任做了规定。例如，《证券法》第六十三条规定：

发行人、上市公司依法披露的信息，必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

《证券法》第一百九十三条规定：

发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。

《证券法》对上市公司信息披露的真实、准确和完整性的要求，有助于投资者及时获得关于上市公司财务状况、经营成果和现金流量的充分、适当的信息，从而对公司风险、回报及未来的发展前景做出合理的评估，降低“柠檬问题”对证券市场效率目标的损害。

其次，《证券法》对禁止交易的行为做出了规定，不仅明确、清晰地界定了内幕人员和

内幕信息，而且明确规定了内幕交易的法律責任。例如，《证券法》第七十三条规定：

禁止证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人利用内幕信息从事证券交易活动。

《证券法》第七十五条规定：

证券交易活动中，涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息，为内幕信息。

案例 1-2

内幕交易案

2009 年 9 月 23 日，证监会通报 3 起内幕交易案：

(1) 上海金臣纺织品有限公司及其法定代表人张某作为华芳纺织（600273）的董事，参与华芳纺织 2007 年定向增发工作。定向增发方案公布前，张某通过其本人账户，同时操作金臣纺织账户大量买卖华芳纺织股票，获利巨大，涉嫌构成刑法第 180 条规定的内幕交易罪。

(2) 上海宏普实业投资有限公司涉嫌内幕交易。调查结果显示，宏普实业作为 ST 宏盛科技（600817）第一大股东，在上市公司董事长被刑事拘留的消息公开披露前，大量抛售持有股票，规避损失数百万元。

(3) 鲁润股份（600157）等涉嫌违法违规。调查发现，1999—2000 年，鲁润股份发布重组浙江广联信息网络有限公司公告及公布 1999 年利润分配方案前，鲁润股份和民营企业主谢某作为内幕信息知情人，大量买卖鲁润股份股票。同时，被收购方浙江广联信息网络有限公司及个人丁某作为重组信息知情人，在内幕信息敏感期大量买卖鲁润股票。

通报指出，上述三起案件均已完成行政调查，涉嫌犯罪的证据材料已移送公安机关。对涉及违反行政法律法规的行为，证监会将依法做出行政处罚。

资料来源：证监会公布三起内幕交易案。21 世纪经济报道，2009-09-24

《证券法》第二百零二条规定：

证券交易内幕信息的知情人或者非法获取内幕信息的人，在涉及证券的发行、交易或者其他对证券的价格有重大影响的信息公开前，买卖该证券，或者泄露该信息，或者建议他人买卖该证券的，责令依法处理非法持有的证券，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足三万元的，处以三万元以上六十万元以下的罚款。单位从事内幕交易的，还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。证券监督管理机构工作人员进行内幕交易的，从重处罚。

2007 年，ST 黄海原公司董事、总经理赵某获悉青岛市财政将同意免除其代公司偿还亚洲银行开发项目 1 亿多元债务的消息，在当年 8 月 10 日至 10 月 11 日间连续买入该公司股