



The Interpretation of Financial Statements

[美] 本杰明·格雷厄姆 克宾塞·B. 麦勒迪斯 著
王玉平 译

上市公司 财务报表解读

投资圣手巴菲特的案头之书

华夏出版社
HUAXIA PUBLISHING HOUSE

F276.6
89

[美] 本杰明·格雷厄姆 克宾塞·B. 麦勒迪斯 著

王玉平 译

上市公司 财务报表解读

投资圣手巴菲特的案头之书

北方工业大学图书馆



00548200

图书在版编目(CIP)数据

上市公司财务报表解读/(美)格雷厄姆等著;王玉平译.

-北京:华夏出版社,2004.1

ISBN 7-5080-3349-3

I. 上… II. ①格… ②王… III. 上市公司-会计报表-会计分析
IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 110501 号

The Interpretation of Financial Statements

Copyright © 1937 by Estelle Graham and Spencer B. Meredith

Introduction copyright © 1988 by Michael F. Price

Chinese(Simplified Characters only) Trade Paperback

copyright © 2001 by Hua Xia Publishing House

Published by arrangement with HarperCollins Publishers, Inc. (USA)

through Arts & Licensing International, Inc. (USA)

All RIGHTS RESERVED

上市公司财务报表解读

[美]本杰明·格雷厄姆 等著

王玉平 译

责任编辑:王玉山

出版发行:华夏出版社

(北京市东直门外香河园北里4号 邮编:100028)

经 销:新华书店

印 刷:世界知识印刷厂

版 次:2004年1月北京第1版

2004年1月北京第1次印刷

开 本:1/32开

字 数:100千字

定 价:20.00元

本版图书凡印刷、装订错误,可及时向我社发行部调换

简介

1975年春天，在我就职于共同份额基金公司（Mutual Shares Fund）后不久，麦克斯·汉尼（Max Heine）让我关注一家小的啤酒厂——F& M Schaefer 酿造公司（the F& M Schaefer Brewing Company）。我时时刻刻地盯着它的资产负债表，注意到它有+/- 4000 万美元的净值和 4000 万美元的“无形资产”；我对麦克斯说：“它看上去太便宜了，它的市价远远低于它的净资产值……一种典型的价值型股票！”麦克斯说：“密切关注它”。

我查找了各种公告和记录，仔细研究了其财务报表，但看不出他们所标明的无形资产的数据出自哪里，我给 Schaefer 公司的财务经理打电话，说“我正在查看你公司的资产负债表，请告诉我 4000 万美元的无形资产指的是什么？”，他回答说，“难道你不知道我们的鼎鼎大名吗？Schaefer 是你喝过的各种各样啤酒中的第一品牌。”

那是我第一次对无形资产的价值进行分析，当然，在 1975 年的时候，无形资产在某种程度上被认为是言过其实的代名

词，它提高了公司的账面价值，显示的是比实实在在的有形收益高得多的总收益。所有这些数据 and 事实表明，Schatfer 的股票价格应该比它现价更高。我们为什么不买它呢？

今天，响当当的品牌价值有多少体现在其资产负债表上呢？数十亿？或者，流行趋势已经发生了变化？像可口可乐、菲利普·莫礼斯 (Philip Morris) 和 Gillette 公司，他们现在都拥有享誉全球的巨大“无形资产”，这些价值都没有反映在其资产负债表上吗？

作为 1937 年的经典著作，本·格雷厄姆和史宾塞 B·麦勒迪斯著的《财务报表诠释》的重新再版，可以说是适逢其时。因为我们过去的会计观念已经或正在变得不合时宜。最明显的变化是，我们开始追踪企业的发展变化，对普通投资者（例如，商人和学校教师）来说，对公司的财务报表作基本分析比什么东西都更为重要。

在 1998 年，我们正处于为期 20 年的巨额兼并浪潮之中，其中大多数著名的公司已经在主业之外介入一项或更多的其他业务。结果是，这些公司的财务状况越来越难于准确地把握。现行的财务会计标准委员会正在研究是否要制定规则，取消企业合并时这种会计核算的实际利息计算法，这种改变大大提升了反映在资产负债表上的商号和商业信誉的价值。联合经营，允许一家公司把它兼并吸收的没有商誉的公司的财务会计报表和自己公司的合并起来。联合经营也限制公司股

票的回购行为，而同时，企业合并时采用会计处理的购入法（在一项兼并或收购行为中会计处理的其他方法），则允许股票回购，还要求在一个不超过 50 年的特定期限内，依法对商誉价值予以分期摊销，这种记录商誉的要求会导致较低的收购费用和较低的公司估价标准。

1996 年，Wells Fargo 和第一州际 (First Interstate) 银行的合并，采用的就是收购合并会计准则，而最近 Chase Manhattan 银行和化学银行 (Chemical Bank) 的合并，采用的则是联合合并会计准则。在更进一步地比较这些合并者和其他类似的合并行为的效果时，其所使用的会计方法必须换算成可比方法。例如，Wells Fargo 公司甚至在每年分期摊销商誉价值 30,000 万美元之后，正在使用现金流回购股票，并把它报告为“现金收益”，并视作常规收入，计入摊销后的每股收益。当时在共同份额基金公司时，我们更关注现金收益，而不是分摊商誉后的收益。在那些行业，我们发现了许多关联交易，以及由此引伸出来的巨额商誉价值。站在投资者的角度，对这些会计科目和公司行为的变化作出准确的解释，是跟上当今快速发展市场步伐的关键。本·格雷厄姆一贯强调的重视和阅读财务报表的思想，能使投资者保持清醒的头脑，免犯致命的错误，这样，保证不犯大的错误的中庸投资思路就会流行起来。

无论你是否是本·格雷厄姆的信徒，无论是作为一个价值

型投资者，还是一个成长型或趋势型投资者，你都不得不承认：一个股票的价格必然与其财务状况有关。有时，投资者会忽视股票的基本面分析，如账面价值、现金流、股息和各种财务比率，而正是这些数据奠定了普通股市场价值的基础。特别是在股票市场的狂热飙升或直线下泻时，由于贪婪和恐惧，投资者往往置成功投资的基本准则于不顾。彻底搞清楚如何阅读基本的财务数字，应该能使投资者有的放矢，集中精力抓住主要矛盾，因而可以避免致命的错误，还能帮助投资者挖掘到隐含在浮躁的华尔街下宝藏的价值。

当今的企业比以往任何时候都更为庞大、更为全球化。那些在全球范围内推销产品的公司，大多数是数十年呕心沥血探索的结果，通过促销，他们赚取了成百万的美元，但仍然没有在资产负债表上提及任何的无形资产，因为它们已经反映在市场价格中。但是，市场究竟应该给一个著名品牌估一个多高的价，它为什么值这个价？该价与这些著名品牌产品产生的现金流有关吗？全球化公司已经非常擅长于权衡自己品牌的无形资产价值。航空公司正在利用计算机寻求找到最佳负荷量。管理信息系统正比以往任何时候都有助于从现有资产上获取更大的回报。随着公司通过直接向外扩展和联合风险投资两条途径进行全球化扩张，那些知名品牌的真正价值将会日渐显示出来。由此，关注财务报表的有心投资者，就会根据市场走势，给他们关注

的“产品”和“著名品牌”等无形资产给出一个大致的估价。

《财务报表诠释》最早出版于1937年，它是在本·格雷厄姆的经典著作《证券分析》之后的又一力作，当时正处于投资者大量撤离股票市场的时代。今天，当相反的情形出现时，投资者更应该坚信读懂他们所买股票的公司财务报表的重要性。这种操作方法是通过对资产负债表（一家公司拥有多少、欠别人多少）和损益表（它赚得多少）两方面来引领你走入正途。其中，也包括对其他报表、比率和一系列常用术语的讨论，这些对投资者来说，都是大有裨益的。

如果仅仅就几个方面来说，如收益报告、年度报告和最新披露的有关费用、准备金、重新编制的收益报表等有关内容，都将会在你手里拿的这本书里变得更加清晰。所有的投资者，从初步入门的新手到熟练老到的行家里手，都应该能从这本指导书中获取养分和教益，正如我受益的那样。按照本书表述的思路，你在购买股票时，最终应该像你选择购买食品杂货而不是香水那样了如指掌。集中精力进行基本面分析——你对经常买的那种牛排支付什么价，你对产品花里唿哨的附加功能或泡沫支付什么价，应是一清二楚的——这样，你就不至于误入歧途。

让《财务报表诠释》常伴你左右，我坚信，你就不会淹没在金融市场的茫茫大海中。

祝大家投资好运！

麦克 F·Price

目 录**序 言**

第一部分 资产负债表和损益表	(3)
第1章 一般的资产负债表.....	(5)
第2章 借方与贷方.....	(8)
第3章 总资产和总负债.....	(15)
第4章 资本和盈余.....	(18)
第5章 财产账户.....	(22)
第6章 折旧和贬值.....	(25)
第7章 长期投资.....	(28)
第8章 无形资产.....	(31)
第9章 预付费用.....	(35)
第10章 递延费用.....	(38)
第11章 流动资产.....	(41)
第12章 流动负债.....	(44)
第13章 营运资金.....	(46)
第14章 流动比率.....	(49)
第15章 存货.....	(53)

第 16 章	应收账款	(57)
第 17 章	现金	(59)
第 18 章	应付票据	(62)
第 19 章	准备金	(64)
第 20 章	账面价值或净值	(68)
第 21 章	计算账面价值	(71)
第 22 章	债券和股票的账面价值	(74)
第 23 章	账面价值的其他科目	(77)
第 24 章	清算价值和流动资产净值	(79)
第 25 章	盈利能力	(81)
第 26 章	典型的公用事业公司的损益表	(83)
第 27 章	典型的工业公司的损益表	(87)
第 28 章	典型的铁路公司的损益表	(90)
第 29 章	计算收益	(94)
第 30 章	维修和折旧比率	(99)
第 31 章	利息和优先股息的安全保障程度	(103)
第 32 章	趋势	(106)
第 33 章	普通股的价格和价值	(108)
第 34 章	结论	(112)
第二部分	用比率方法分析资产负债表和损益表	(115)
第三部分	财务术语和词汇的界定	(127)

序言

本书构思和设计的目的，就在于使你能够明智地阅读财务报表。财务报表，旨在以一种简洁的形式，对一家公司的财务状况和经营成果给予准确定量的描述和刻画。与公司及其证券打交道的每个人，都必然会有机会阅读其资产负债表和损益表。每一个商人和投资者都希望能够读懂这些公司的报表。特别是，对于证券承销商和顾客经纪人来说，是否具有准确地分析财务报表的能力，就更为关键。当你知道数字后面所隐含的真正含义时，你就已经具备了踏实的基础，来作出正确的商业和投资决策。

我们的计划程序，就是按照记入典型的资产负债表和损益表的各种要素的顺序，依次地进行介绍和分析。首先，我们要搞清楚特定的术语或词句的含义，然后在一般意义上对它进行简单的评述。只要有可能，我们尽量给出一些简明扼要的判别或检验标准，以便投资者可以用来对一家公司在报表中披露的一些细节的好坏优劣进行定夺和决断。这些内容或许看起来有很多都是基本的知识，没有什么特别的地方。确实，

财务报表分析实际上是一种相当简单的事务。但是,即使是在财务报表的基本分析方面,也仍然有一些独特性质和隐含陷阱,识别和谨防这些陷阱,对投资者来说,是至关重要的。

当然,一项投资的成功与否,最终还要取决于未来趋势的发展,而未来或许是永远不可能精确地预见的。但是,如果你对一家公司当前的财务状况和过去的收益记录数据了如指掌,你就更有资格和能力准确地评判该公司的未来价值。这就是证券分析的精髓和意义所在。

这些内容很多引自纽约股票交易协会出版的《证券分析》一书。这样编排的目的是,既可以方便人们对财务知识作一些独立的分析和研究,也可以作为更详细了解这一学科的入门指南。在纽约股票交易协会,这些资料,和本杰明·格雷厄姆与大卫 L·多德合著的“证券分析”,是结合在一起使用的。

1937, 5, 2 于纽约市

B. G.

S. B. M.

第一部分

资产负债表

和

损益表



第 1 章

一般的资产

负债表

一张资产负债表说明的是一家公司在给定的时点上处于什么样的财务状况。资产负债表涵盖的内容，根本不可能是1936年全年的状况，它只能是在某个特定时点上的状况，如1936年12月31日。特定的资产负债表有时也披露了有关公司过去运作的一些数据，但在正常情况下，这些内容或许只应该在收益账户（损益）中予以披露，在资产负债表中罗列出来，只是为了连续时间内的比较而已。

一张资产负债表试图说明的内容，无非就是一家公司有多少东西，它又欠了别人多少。它拥有的东西反映在资产方，它欠别人的东西反映在负债方。资产方是由公司的有形资产、它持有或已经投资的货币资金和别人欠公司的应收款项组成。有时，还包括无形资产，如商誉，其价值的确定常常带有很大的随意性。这些科目加起来，就构成了该公司的总资产，反映在资产负债表的底端。

在负债方，说明的不仅仅是公司的对外债务，还包括各种各样的准备金和股东产权净值（或股东的所有者权益）。在公司正常运作过程中发生的债务在账户上表现为应付债务。较为正式的借款科目是以未偿还的债券或票据的方式罗列在表上的。准备金，将在稍后进行详细阐述，有时或许把它们等同于债务看待，但在许多情况下，它们和债务具有完全不同的特征。

股东权益是反映在负债方的资本和盈余的科目上。一般地说,这些科目之所以罗列在负债方,是因为它们代表的是公司对其股东的负债。把股东权益简单地看成是资产与负债之差的表示法,或许更容易理解,它之所以被罗列在负债方,只是为了使双方科目平衡的需要。

换句话说,一张典型的资产负债表的格式如下:

资产	\$5,000,000	负债	\$4,000,000
	<hr/>	资本和盈余	\$1,000,000
	\$5,000,000		\$5,000,000

这实际上就相当于:

资产	\$5,000,000
减去负债	<u>\$4,000,000</u>
股东权益	\$1,000,000

因而,在资产负债表上,总资产与总负债总是相等的,因为设计“资本和盈余”的科目,就是为了用这个数据去平衡资产与负债的差额。