

The
Economist
Books

《经济学人》丛书

公司财务分析

Guide to Analysing Companies

[英]鲍勃·沃斯 / 著

编制财务报表是一门科学，分析它们则是一门艺术……



中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

**The
Economist
Books**

《经济学人》丛书

公司财务分析

Guide to Analysing Companies

[英]鲍勃·沃斯 / 著

韩嵩 / 译

中 信 出 版 社
CITIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

公司财务分析 / [英] 沃斯著 ; 韩嵩译. —北京 : 中信出版社 , 2004.3

书名原文 : *Guide to Analysing Companies*

ISBN 7-5086-0130-0

I . 公… II . ① 沃… ② 韩… III . 公司-会计报表-分析 IV . F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字 (2004) 第006630号

Guide to Analysing Companies

Copyright © The Economist Newspaper Ltd, 1997

Text copyright © A.H.Vause, 1997

Chinese (Simplified Characters Only) Trade Paperback Copyright © 2003 by CITIC Publishing House.

Published by arrangement with Profile Books Ltd. through Andrew Nurnberg Associates International Limited.

ALL RIGHTS RESERVED.

公司财务分析

GONGSI CAIWU FENXI

著 者 : [英] 鲍勃 · 沃斯

译 者 : 韩 嵩

责任编辑 : 汤曼莉 王昕璐

出 版 者 : 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经 销 者 : 中信联合发行有限公司

承 印 者 : 中国农业出版社印刷厂

开 本 : 787mm × 1092mm 1/16 印 张 : 16.5 字 数 : 253千字

版 次 : 2004年5月第1版 印 次 : 2004年5月第1次印刷

京权图字 : 01-2003-2349

书 号 : ISBN 7-5086-0130-0/F · 686

定 价 : 25.00元

版权所有 · 侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。服务热线: 010-85322521

<http://www.publish.citic.com>

010-85322522

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

简介

本书旨在提供一套根据公司提供的信息来分析和评估公司业绩的财务分析方法。

财务分析不仅是一门科学，而且是一门艺术。我们用年报中的任意两个数字相除，就可以算出一个比率；然而这里关键的技巧是我们选用哪两个数字，去哪里找这两个数字，以及如何评价结果。在我们尝试进行公司分析之前，需要对财务术语和财务呈报有个较好的理解。因此，本书第一篇解释了年报中主要报表（包括资产负债表、损益表和现金流量表）的内容和编制目的。

所有的国家和公司在编制财务报表时使用的基本会计框架是相同的，但是财务报表的呈报方式却不完全相同。鉴于此，我们必须做出调整，但是第一篇叙述的内容适用于任何公司、任何国家。本书还对英美报告实务中存在的一些差异做出了解释。

为了能说明问题，本书所用的例子尽可能保持简单；一旦掌握了在附录的词汇对照表中提供的出现在欧洲国家的财务报表中的一部分术语的翻译、理论和实务的基础知识，进行更详细和更复杂的分析也应该没有问题。一般说来，书中的例子集中于零售业、服务业和制造业的公司而并非银行和其他金融机构，对银行和其他金融机构的法定报告要求与对前面这些行业公司的要求是不一样的。

本书第二篇讨论分析公司业绩的不同侧面的各种方法。但是，每种方法都要遵守三个重要的基本原则。

❖ 永远不要只凭一年的数据来评价一家公司。通常要看三年的数据，最

好是五年的数据。

- ❖ 不要孤立地评价一家公司。通常要用公司的业绩与同规模和（或）同行业和（或）同国家的其他公司的业绩进行比较。
- ❖ 进行公司比较时要尽可能地确保是在比较相似的或同类的公司，换句话说，用来分析的数据的基础应该是一致的。

如今，在成功的企业组织的全面管理中，利润和财务是相互交织在一起的两大主线。这二者也是进行公司分析的基础，而且同等重要，我们必须兼顾。不考虑公司的财务状况，只分析公司的盈利能力毫无意义。同样，不考虑公司业绩，只分析公司的财务结构也没有多少价值。公司光有利润还不够，还必须要有支持其继续经营和发展的资源。

获得可以让股东满意的利润水平、为股东创造价值是公司共同的目标。没有利润，就没有股利或股票的增值，或为公司未来的增长和发展进行的再投资。本书用很大的篇幅介绍了确定和衡量公司盈利能力的各种方法。股东价值不仅仅是年利润，并非所有的事情都可以量化。在决定公司的股价时，对公司未来业绩的预期要比以往的业绩记录重要得多——股票价格是评价股东满意程度的良好指标。第六章给出了一些进行具体分析的一般准则。

当我们完成公司的具体分析后，第三篇的表格提供了一些基准，可以用这些基准来检验第二篇中解释的那些比率，或者与之相比较。这也再次强调了财务分析的最后一条重要原则：比较。当我们算出一家公司财务的一系列比率后，这些比率只可以用来说明该公司的业绩趋势，并不能说明这种趋势是好是坏或者不好不坏。要判断趋势是好是坏，只能根据先前介绍的三条基本原则来判断。

本书尽可能用轻松的笔触写就。公司的发展趋势取决于人，然而对公司的经营进行财务分析却是一门艺术。艺术与人的结合应该是一件充满乐趣的事情，如果你觉得毫无乐趣可言，那你就把这些事情留给那些喜欢做的人去做吧。

CONTENTS

《经济学人》丛书

目 录

V	简介
1	第一篇 基础知识
3	第一章 年报及其内涵
25	第二章 资产负债表
51	第三章 损益表
75	第四章 现金流量表
97	第五章 其他报表
101	第二篇 公司评价
103	第六章 财务分析方法
115	第七章 获利能力评估
139	第八章 效率评估
159	第九章 营运资本与流动性
183	第十章 资本与定价
211	第十一章 战略、成功与失败
237	第三篇 有用的基准比率
239	第十二章 不同部门和国家之间的比率对比
253	附录：词汇对照表

第一篇

基础知识

第一章 年报及其内涵

年报比较复杂，不容易读懂。法律、法规、规章、会计准则以及实务规范的数量和详细规定都在不断增加，所有这些用表都促使年报变得复杂难懂。每当有公司因欺诈或管理不善导致其问题逐渐为公众所知时，便会产生要求改变审计师或董事们的角色、职责和责任的压力，或是要求公司披露更多或更详细的信息的压力。

要想准确深刻地理解年报，就需要了解一些财务会计的主要理论和知识框架。然而，我们不需要掌握复式记账法的原理，因为极少有上市公司会在借和贷上遇到问题。复式记账法要求最终得到资产负债表，因此可以理所当然地认为借贷是平衡的。

复式记账法

意大利人认为意大利是在欧洲第一个使用复式记账法的国家。通常我们认为卢卡·帕乔利（Luca Pacioli）是第一个写书阐述复式记账法原理的人。他于1494年写成《算术、几何与比例概要》（*De Computis et Scripturis*）一书，在这本书中详细介绍了复式记账法原理，包括借方（或账簿左方的分录）和贷方（或账簿右方的分录）。

在复式记账系统中，每笔交易都要在账簿中记入两次：无论在哪一个账户的右方（贷方）入账，必然要以同等的金额在另一个账户的左方（借方）入账。这样，我们就可以在会计期末制作一张披露该年是获利还是亏损的利润表（在英国称为损益表），以及一张资产（借方余额）等于负债（贷方余额）的资产负债表。

谁要公布报表？

每个商业组织都必须编制一系列报表以满足纳税的需要。即使是慈善机构或其他没有纳税义务的组织也必须编制报表向关注它们的活动的人提供相应的信息，使他们能够评价该组织的经营和资产的管理是否足够好。所有股份公开发行的公司和国有企业都必须编制并且公布报表，因为它们不但要向国家，而且要向公众报告它们的经营状况。

任何邀请公众参与其中的公司都必须公布包含一系列特定报表的年报。而所有其他负有限责任的公司每年都必须向税务机关递交报表并归档，因此公众能够对这些报表进行审查。

有限责任

大多数股份可交易的公司只负有限责任。其股东通过购买公司的股票或股份向公司提供资金，而此后则不必提供任何额外的资金。也就是说，股东在为每股或每单位股份付出1英镑或1美元之后就不必再付钱了。一旦公司破产倒闭，他们的损失仅限于他们所投资的1英镑或1美元。他们所负有的有限责任仅限于此数额。

股份不公开发行的公司和股份公开发行的公司

挂牌或上市公司是其股份可以在股票交易所里任意买卖的公司。股份不公开发行的公司则不可以向公众出售其股份，因此，与那些股份公开发行的公司或在交易所挂牌的公司相比，其受保护程度也有很大不同。

所有权和管理

股份不公开发行的公司的股东常常直接参与公司的管理，其家庭成员常常担任公司的董事。股份公开发行的公司的股东很少直接参与公司的管理。通常，股份公开发行的公司的管理者（公司的董事和经理）与公司的所有者（公司的股东）是相分离的。因此，对于股份公开发行的公司，必须有严格的报表要求。董事负责管理股东的投资，并且他们必须每年向股东报告一次他们的管理情况。在一年一度的股东年度大会上董事要向股东们作年度报告，提交财务报表。

在英国，股份公开发行的有限责任公司必须比股份不公开发行的有限责任公司公布更多的信息。这种要求其他欧洲各国也有。在“股份公开发行的公司”中“公开”一词描述或强调的是公司的股本规模，因此股份公开发行的公司不一定要在股票交易所挂牌上市。股份公开发行的公司通常会在财务年度结束前三个月出具描述当年财务状况的初步报表提纲，正式的年报会随即公布。而对于股份不公开发行的公司而言，在报表还没有准备好之前可以在财务年度结束后延迟超过12个月呈报。英国的要求是股份不公开发行的公司可以在财务年度结束后18个月内编制报表并呈报。而对于挂牌上市公司，英国要求其每半年提供一次中期报表，美国则要求每季度一次。

合并报表

如果一家公司控股其他公司或拥有子公司，那么这家公司必须编制合并财务报表，或者称为集团报表。这就使得财务人员必须将各家公司（母公司和各子公司）的各项经营活动综合起来编制一份损益表、一份资产负债表和一份现金流量表。

从20世纪初开始，美国和英国都要求集团公司呈报合并财务报表。《第七号公司指令》（The Seventh Directive on European harmonisation）所规范的就是集团公司的报表编制问题。这个指令于1990年适用于所有的欧盟企业。之所以出台这个指令就是为了让集团公司的股东和其他利益相关者能够了解足够的信息来正确评价集团公司的经营业绩和财务状况。

在英国，母公司除了要呈报合并资产负债表以外，还要呈报一份母公司的资产负债表——通常称为公司资产负债表。而美国则不要求母公司呈报资产负债表。

少数股东权益

如果一家子公司并非由母公司完全控股，其外部股东的权益或少数股东权益（除母公司以外的股份持有者）将在财务报表中单独列示。然而当股权结构呈金字塔形状时，在确认所有权和控制权时就不可避免地会遇到一些问题。

为了避免利润的重复计算，集团公司的内部交易将从账户中剔除。因此只有与集团外部客户的业务往来所得收入才可以列示于损益表。但是任何由

内部交易产生的利润都必须按照少数股东的股权份额所占的比例贷记少数股东权益。

子公司细节呈报

集团公司的年度报告要提供所有子公司的一些具体情况，包括诸如公司名称、经营范围、地理位置、母公司拥有的有投票权的股份的比例和其他股份的比例。

如果子公司被出售或处置，其售出和处置的详细情况应该作为终止经营时相关账户的附注的一部分予以说明。收入和利润将单独列示而处置损益则作为损益表的例外项目处理。

年报的目的

年报设计的最初目的是为了满足不同股东和潜在的股东对公司信息的要求。要达到这个目的，年报必须具有可理解性、可比性、可靠性和相关性。公司提供财务报表是为了帮助和支持现有的和潜在的股东做决策，董事也可以在财务报表的基础上形成一份反映其管理股东投资状况的董事责任报告。

年报是非常重要的文件，因为它不仅包含规定要求的财务报告、表格、附注以及经营管理报告，还包括公司想披露的其他一切信息。它是董事向股东报告其一年来经营管理业绩的正式报告，同时也是反映公司在该财务年度末财务状况的报告。年报在公共关系中也扮演着重要角色。

上市公司可能有好几千个股东。虽然只可能有几百名股东会出席正式报告年报的股东年度大会，但所有的股东都可以得到一份年报的副本；而且任何对该公司有兴趣、要求拿到一份年报的人也可以得到一份副本。因此，制作年报是一笔不小的开销！

谁使用年报？

股东及其顾问

股东可以是拥有少量股份的个人也可以是拥有大量股份的机构。认为这两类股东对信息披露的要求相同的观点是错误的，而要想在一份年报内满足

财务顾问和证券分析师的要求可能更加困难。

股东是公司的所有者，因此他们使用年报是为了查看董事在过去的一年里将他们投入的资金管理得如何。投资的目的在于获得未来收益和资本利得。年报为人们提供了分析公司过去发展状况的基础，但是股东最关心的是在可预见的未来里公司的股利分配水平和资本增值能力。在分析年报时股东们十分重视一些特定指标的变化，这些指标我们将在第二篇介绍，包括盈利股利比、收益率以及负债权益比等。

向股东提供咨询服务的顾问是靠自身对公司业绩的分析和预测能力谋生的人。他们会比股东注意更多的指标，他们会密切注意那些反映投资该公司的潜在风险的指标。

股东与权力

在一家典型的上市公司中，占股东总数60%~70%的大多数股东拥有的股份少于发行股份总数的10%。大部分股份及其代表的对公司的有效控制权几乎总是掌握在一些机构手里，这些机构股东的数目常常有几百家，包括保险公司、信托基金、养老基金、银行以及其他一些金融机构。董事们要听取这些机构股东的意见并努力让他们感到满意。由于这个缘故，以及由于这些机构消息灵通、财务分析能力强，他们往往比小股东更清楚公司的发展状况。

债权人

债权人即公司短期和长期资金的提供者，不仅包括银行以及其他一些金融机构和个人，还包括以借贷方式向公司提供商品和劳务服务的供应商。他们关心公司业绩的动机很强。他们需要建立信心，相信该公司能够支付其借款时承诺的利息，也有能力到期偿还贷款。因此他们最关心该公司获取利润和现金的能力和流动性、偿债能力以及财务杠杆的指标（见第九章和第十章）。在分析报表时，他们（特别是供应商）往往依靠专业的客户信用评级公司帮助他们分析和监督借债公司。

管理者

和其他利益相关群体一样，管理者也主要关注公司未来的业绩和融资能力而不是一些过去的的数据。管理者的主要职能是计划与决策，公司的预算是

在计划和决策的基础上制定的。而实际的业绩则会与预算相比较。因此，为了很好地经营公司，管理者需要了解及时、准确的信息。从这个意义上来说，年报对管理者毫无价值。但是管理者却会十分关心年报——特别是当其被赋予在本年收益或利润的基础上获得奖金的权利时。这样的奖金发放政策导致了董事和股东之间的利益冲突。因为公司的财务政策由董事决定，而股东们难免在制定政策时考虑自身能拿到的奖金数额。为了解决这个潜在的冲突，相关的规定和条例不断出台，渐渐缓解了这种股东追求个人利益的共同心理与商务惯例之间的特殊矛盾。

管理者也会仔细研究年报，因为他们知道年报是评价他们在第二年工作业绩的主要参考。

员工及工会

员工、员工顾问或员工代表借助于年度报告来评估公司是否具有继续提供工作职位和支付其工资的能力。

通常，不能直接利用关于董事收益详细资料的员工，会对公司的一些个别的方面表现出浓厚的兴趣——他们所在的班组、工厂、部门、行业。员工对整个公司的经营状况并无直接兴趣。一般说来，员工不太能读懂年报，在理解年报方面会有困难，因此，越来越多的公司为员工单独提供一份清楚易懂、囊括公司重要事务的报告。

政府及税务机关

政府部门可能会利用年报披露的信息进行统计分析。公司和个人所缴纳的税额通常也以年报所列的利润为依据。然而，在大多数国家，公司的税负并不是完全以年报公开的利润为依据的，而是有一套专门为纳税目的设计并由政府部门批准的核算体系。一个例外是德国，德国公司税负的计算以公布的账目为准。其结果是德国公司往往在损益表中少报利润，在它们的财务报表中低估资产并夸大负债。

其他使用者

客户通过公司年报考察公司能否长期经营以履行与其签署的各项合同。

对于一个历时几年的大型项目，或者要求保证产品和服务的长期供应和可靠质量的项目来说，这一点十分重要。一旦供应跟不上，将给客户带来巨大损失。

会计基本概念

想要读懂报表，我们必须掌握一些生成报表的基本知识。财务会计和财务报表要符合一系列概念、原则、传统、要素、假设和原理。多年来，这些规范性原则不断发展完善。在这个过程中经验的贡献不可忽略。这些内容相互联系，相互作用，形成了编制财务报表的框架，对每个公司都适用。做财务会计的人，特别是审计人员，应该具备以下素质：

- ❖ 仔细 (Careful) ；
- ❖ 谨慎 (Cautious) ；
- ❖ 保守 (Conservative) ；
- ❖ 一致 (Consistent) ；
- ❖ 准确 (Correct) ；
- ❖ 尽职 (Conscientious) 。

公司在编制年报时应谨守这6条 (6C)。

公司的人格化

公司是独立于所有者与经营者的法人实体，和一个自然人一样，可以缔约、提起诉讼或应诉。从法律和会计学的角度来看，公司拥有资产和负债。公司净资产是指股东所有的资产数额。公司在倒闭前，如果还有净资产的话，那么最后一项清算事项就是将其返还股东。

货币计量

如果一项交易的价值不能用货币评估，那么就不能将其价值登记入账。会计师的经验法则是：“不能衡量的就忽略不计。”会计在业务的无形价值和质量管理方面的问题上总是难以弄清，原因之一就在于此。例如，每年在损益表上，

董事会的开销可以量化到小数点后两位。但是，对公司来说董事们的价值究竟是多少呢？这样的问题至少会计无法回答，因此，董事的价值就永远不会作为一项资产或负债出现在资产负债表上。

会计处理无形资产或者成本难以量化的业务的问题时，可以采取谨慎性原则。然而，如果任何事情都有衡量标准的话，会计就会十分胜任本职工作。比如，利用人力资本会计，公司员工的价值可以量化，纳入资产负债表中。也有量化业务的环境因素的方法。同理，业务的环境因素也可以量化。

通货膨胀的影响

货币计量的主要问题在于计量单位（比如英镑或美元）的币值在不断变化。假如发生了通货膨胀，报表期初使用的计量单位的币值高于期末的币值，这时传统的会计和报表系统就会出问题。在通货膨胀持续居高不下时，常规的会计方法和报告系统便没有多大用处。

例如，公司在财务年度期初以500英镑购买了一项资产，期末又购买了同样一项资产，由于通货膨胀的原因，花了1 000英镑，那么在资产负债表上如何反映呢？不计折旧，把两个数字相加，得到资产的“价值”为1 500英镑，这种方法是可行的吗？不可行，会计需要对期末这笔业务的价值进行合理调整。

会计人员已经设计出了几种可行方案用以消除通货膨胀所带来的影响。现行购买力会计（current purchasing power accounting, CPP）采用了适当的通货膨胀指数或价格指数，重新反映财务报表上的所有项目。现行成本会计（current cost accounting, CCA）在编制资产负债表时或业务发生时选择一组价格指标，以交易的现行价值评估资产。因此，虽然通货膨胀引起货币贬值，使资产的货币价值发生变化，然而，根据经过通货膨胀调整后的资产价值计算折旧，这样一来，在损益表上反映的使用该资产的费用与实际情况更为接近。

成本估价

资产负债表上，资产一般以其原始成本或历史成本计价。主要原因是在大多数情况下资产的原始成本非常明确，便于验证核对，供应商有发票或者

银行账户有记录。赋予一项资产价值原始成本以外的任何值都不可避免地会更为主观，需要主观判断或估计。一项资产的成本是非常明确的，而一项资产值多少钱却是有争议的。受到市场力量的影响，任何不以历史成本为准的资产价值都会随时间的变化而变化。

鉴于我们假定公司将在未来继续使用固定资产支撑公司的业务，一般用固定资产的历史成本减折旧作为固定资产的值，称之为固定资产的账面净值，而不是按照固定资产的残值或重置成本计价。

持续经营

编制年度报表时，要以这些报表中的数据能为编制下期报表相应账户时所用为前提。我们假定公司在可预见的未来仍能够继续运作，即公司能持续经营。

资产不按现行市价或重置价值计价，而是在持续经营假设的基础之上评估资产价值。资产负债表仅仅反映了当年的资产价值，只可以和前后各12个月时间内的资产价值做比较。

通常，与公司倒闭时某项资产残值或重置价值相比，在持续经营基础之上计算出的该资产价值较高。只要持续经营的假设是合理的，就可以在资产负债表中使用账面净值。

除非有说明材料表明该公司无法持续经营，则其账户必须以持续经营的情况处理。

将要破产？

常见的误解是，认为在年报中（例如审计报告中）对以持续经营为依据而编制的报表附有说明材料是件好事。然而事情并非如此。如果说明材料涉及持续经营假设，则意味着公司对能够坚持营业到第二年没有把握，实际上该公司好像在说：“这是我们所能制作的最后一套报表了。”（见后文）

公司治理

20世纪90年代初，股份公开发行的公司在管理上出现了一系列明显失误（如果那些问题不是欺诈的话，我们认为是失误），此后，英国对公司治理的