

Sunyo Translation Series in Accounting Classics

BUSINESS ANALYSIS and VALUATION

Fifth Edition

三友会计名著译丛

“十二五”国家重点图书出版规划项目

经营分析与估值 (第五版)

(美) 克雷沙·G.帕利普 保罗·M.希利 ● 著

刘媛媛 ● 译

Sunyo Translation Series in Accounting Classics

BUSINESS ANALYSIS and VALUATION

Krishna G. Palepu Paul M. Healy

Fifth Edition

三友会计名著译丛

“十二五”国家重点图书出版规划项目

经营分析与估值 (第五版)

(美) 克雷沙·G.帕利普 保罗·M.希利 ● 著

刘媛媛 ● 译

辽宁省版权局著作权合同登记号：图字 06-2013-293 号

Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements, 5th edition

Krishna G. Palepu, Paul M. Healy

Copyright © 2013 by South-Western, Cengage Learning.

Original edition published by Cengage Learning. All rights reserved. 本书原版由圣智学习出版公司出版。版权所有，盗印必究。

Dongbei University of Finance & Economics Press is authorized by Cengage Learning to publish and distribute exclusively this simplified Chinese edition. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only (excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan).

Unauthorized export of this edition is a violation of the Copyright Act. No part of this publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

本书中文简体字翻译版由圣智学习出版公司授权东北财经大学出版社独家出版发行。此版本仅限在中华人民共和国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾）销售。未经授权的本书出口将被视为违反版权法的行为。未经出版者预先书面许可，不得以任何方式复制或发行本书的任何部分。

Cengage Learning Asia Pte. Ltd.

5 Shenton Way, # 01-01 UIC Building, Singapore 068808

本书封面贴有 Cengage Learning 防伪标签，无标签者不得销售。

图书在版编目 (CIP) 数据

经营分析与估值 (第五版) / (美) 帕利普 (Palepu, K. G.), 希利 (Healy, P. M.) 著; 刘媛媛译. — 大连: 东北财经大学出版社, 2014. 3

(三友会计名著译丛)

ISBN 978-7-5654-1483-1

I. 经… II. ①帕… ②希… ③刘… III. 企业经济—经济活动分析 IV. F275.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 065038 号



东北财经大学出版社出版发行

大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连图腾彩色印刷有限公司印刷

幅面尺寸: 185mm×260mm 字数: 420 千字 印张: 18 1/2 插页: 1

2014 年 3 月第 1 版 2014 年 3 月第 1 次印刷

责任编辑: 刘东威 刘 佳 吉 扬 责任校对: 王 娟 孙 萍 刘咏宁

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

定价: 42.00 元

作者简介

克雷沙·G. 帕利普是哈佛商学院罗斯·格雷厄姆·沃克工商管理讲席教授和主管国际发展事务的高级副院长。他也是向哈佛大学校长提供全球战略咨询的高级顾问。在担任目前的领导职务之前，帕利普教授曾在哈佛商学院中担任过其他职务，包括高级副院长、研究主任和课程首席教授。

帕利普教授目前主要从事公司战略与治理的研究和教学。在公司战略领域，他近来主要研究新兴市场的全球化。他是《新兴市场的制胜之道：战略和执行的路线图》一书的合著者。他开发并讲授了 MBA 二年级的课程“新兴市场的全球化”，该课程着重对公司战略与治理问题进行研究。此外，帕利普教授还在哈佛商学院的高管培训项目中负责“中国的全球 CEO 项目”和“在新兴市场开拓经营业务”。

在公司治理领域，帕利普教授主要致力于董事会参与战略的研究。在哈佛商学院高管培训项目中，帕利普教授针对公司董事会成员讲授“怎样使董事会更加有效”、“公司治理新时代的审计委员会”和“薪酬委员会：新挑战与新思路”等专题。帕利普教授还在许多上市公司和非营利组织的董事会中任职。他一直担任多家著名学术杂志的编委和许多企业的顾问。此外，他还是国家经济研究局（NBER）的一名研究员。

帕利普教授是麻省理工学院的博士，并获得了赫尔辛基经济与工商管理学院的荣誉博士学位。

保罗·M. 希利是哈佛商学院詹姆士·R. 威利斯顿工商管理讲席教授、哈佛商学院高级副院长和研究主任。1997 年希利教授加入哈佛商学院并被聘为教授。他的教学和研究领域包括公司治理和问责机制、金融服务企业的股权研究、战略财务分析和财务报告。他在高管培训项目中讲授多门课程，也是战略财务分析项目的共同主持者。希利教授于 1977 年获得新西兰维多利亚大学会计与财务一级荣誉学士学位，于 1981 年获得罗切斯特大学经济学硕士学位，于 1983 年获得罗切斯特大学商学博士学位。他也是新西兰的注册会计师。在新西兰，希利教授曾效力于安永会计师事务所和 ICI 公司。在加入哈佛商学院以前，希利教授在麻省理工学院斯隆管理学院任教 14 年，于 1991 年、1992 年和 1997 年三次获得杰出教学奖。希利教授于 1993—1994 年担任斯隆管理学院副院长，1994—1995 年在伦敦商学院和哈佛商学院做访问学者。

希利教授的主要研究领域是财务分析师的业绩、公司治理、并购绩效、信息披露和管理层的财务报告策略。他的论文已在多家国际著名的会计与财务杂志上发表。1990 年发表在《会计与经济学杂志》（Journal of Accounting and Economics）上的论文“薪酬计划对会计决策的影响”（The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions），荣获美国注册会计师协会（AICPA）/美国会计学会（AAA）杰出贡献奖。他的教材《经营分析与估值》于 1997 年荣获美国注册会计师协会（AICPA）与美国会计学会（AAA）联合颁发的魏迈奖，并于 1998 年荣获美国注册会计师协会（AICPA）/美国会计学会（AAA）杰出贡献奖。

译者简介

刘媛媛，2008年获得东北财经大学管理学（会计学）博士学位。现任教于东北财经大学会计学院，副教授，国家留学基金委（CSC）访问学者。2011年9月至今，担任东北财经大学中德管理控制研究中心常务副主任。财政部第五期全国会计学术领军人才（2013）、辽宁省青年教育科研骨干（2013），列选辽宁省高等学校优秀人才支持计划（2013）、辽宁省教育厅创新团队支持计划（2010），国家级精品课程“财务管理”主讲教师（2006）、国家级双语师范课程“财务管理（Financial Management）”主讲教师（2008）、国家级双语师范课程“财务会计（Financial Accounting）”主讲教师（2010），连续三届（2004、2009、2013）获得辽宁省政府“教学成果奖”。主要研究方向为公司财务理论、资本市场财务与会计、企业管理控制。出版学术专著一部，参与译著两部，编写本科教材两部，曾主持国家社会科学基金、中国博士后科学基金、辽宁省教育厅创新团队课题、辽宁省社科规划课题等，参与国家级课题三项。在《会计研究》、《企业管理研究（人大复印资料）》、《宏观经济研究》、《财务与会计》以及国际期刊《Controlling and Management》等发表学术论文十余篇。

译者前言

克雷莎·G. 帕利普教授和保罗·M. 希利教授合著的这部《经营分析与估值》(*Business Analysis and Valuation*)教材,是财务分析领域享誉全球的经典教科书之一。全世界众多一流大学商学院财务与金融专业教学和MBA教学纷纷采用该书,其创新性和影响力由此可窥一斑。

本书是帕利普教授和希利教授丰富教学经验的结晶。鉴于该书对于管理实践的影响,1997年曾被美国会计学会授予“魏迈奖章(Wildman Award)”;鉴于该书对于学术研究的影响,1999年曾被美国会计学会授予“会计文献特别贡献奖(Notable Contributions to Accounting Literature Award)”。自本书在美国出版以来,它不断臻进,历久弥新,呈现在读者眼前的是2013年推出的第5版的中文翻译版。英文原版书已被翻译成中文、日文和西班牙文,我有幸承担了第5版的中文翻译工作,而且应邀对英文原版进行译注,以供国内双语教学之用。本书不仅是一部教材,同时也不失为业界一部优秀的案头参考书。

本书的特色在于:站在财务分析师的角度,将估值分析的触角直接深入到公司战略与经营的层面,提供一个“桥接”了会计、估值与公司战略之间的分析框架。该书遵循了三维立体的逻辑架构:从概念方法维度上,主要包括了公司战略分析、经营分析、财务报表分析、估值模型与分析等内容;从分析思考维度上,以着眼于未来的战略分析为起点,将针对案例公司的经营分析、财务报表分析与预测丝丝入扣,扣入估值分析与投资决策的主题;从行文表达维度上,运用“串珍珠”的专业写作思维并融合了真实案例公司公开披露的信息、来自于权威机构的信息和作者本人以及同行的相关优秀学术论文成果。三维立体的逻辑架构充分体现了作者自由驾驭学术的功力。

在第5版的翻译过程中,译者将多年的学术凝练与东方式的思维风格融入译文,使得本书比起其他同类书,更适合中国读者的口味。

尽管有第4版的良好基础,但是由于原书修订的幅度比较大,第5版的翻译工作基本上需要重新着手,我指导的研究生们参与了翻译与校对工作。

借此机会,对承担了第4版翻译工作的朱荣副教授及其学生表示衷心的感谢!在第5版的翻译过程中,我指导的研究生张琪、付晓、杨丹丹、兴祉杉、鲁惠颖、朱彘、戴欢和徐哲菲参与了部分章节的初译和校订工作,向她们表示深深的感谢!

在此译作即将付梓出版之际,我要感谢东北财经大学出版社的邀请,感谢本书编辑对全书的审校和润色,感谢家人和挚友的理解、支持和帮助!

在翻译过程中,我尽量做到“信、达、雅”,即忠实原意、通顺流畅、简洁优美,但由于时间和水平有限,翻译中的错误和不当之处仍在所难免。如果您在教学和阅读过程中,发现这是一本不可多得的财务分析译著,请分享给您的同仁和朋友;如果您对本书内容(尤其是翻译方面的问题)有任何意见和建议,请不吝赐教。

刘媛媛
于滨城大连
2014年1月

前 言

财务报表是进行各类经营分析的基础。对公司管理层来说,财务报表可以用来监控和评价公司的绩效,从而可以将本公司的业绩与其竞争对手相比较。财务报表还可以帮助外部投资者了解公司的经营状况。此外,财务报表还有助于管理层判断公司应实施何种财务政策,以及在投资决策中评价拟并购的新企业。对证券分析师来说,财务报表可以用来对其推荐给客户的公司进行估值和评级。对银行从业人员来说,财务报表可以用来决定是否向客户发放贷款以及贷款的期限。对投资银行从业人员来说,财务报表可以用来评价和分析预期中的并购事件。对咨询人员来说,财务报表是为其客户提供竞争分析的依据。

因此,毫无疑问,我们认为商科类专业的学生非常需要开设这样一门课程,该课程将帮助学生如何能在各种经营分析与估值中使用财务报表数据。这也正是本书的写作目的。本书的前4版在帮助读者学会使用财务报表方面取得了出乎意料的成功。本书也被美国和世界其他各国众多商学院下属的会计和财务系广泛采用。

本书第5版与第4版的不同之处

根据同行、学生以及审稿人的建议和意见,在第5版中,我们具体进行了下列修改:

1. 第5版对第4版中原有的数据、分析和问题进行了全面的更新。
2. 书中所述经验教训皆源自对最近事件的总结和反思,如2008年全球金融危机以及其后的欧债危机。
3. 财务分析和估值部分(第6章至第8章)更新之后,重点以美国的零售百货商店——主要是TJX公司和Nordstorm公司——为例。另外,本书在第2章战略分析中介绍了这两家公司,并在后续的会计分析、财务分析及前景分析中对其深入分析,从而对有效的财务报表分析的4个关键部分进行了全面、综合的讨论。
4. 本书通过分析TJX公司和Nordstorm公司未调整的和调整后的财务比率及现金流量信息(见第5章)以及使用TJX公司调整后的数据进行前景分析(第6章至第8章),比较全面地审视了会计调整(在第4章中介绍)对公司业绩分析的影响。
5. 在“美国公认会计原则和国际会计准则的会计处理比较”一节中,我们以采用美国公认会计原则进行报告的公司和采用国际会计准则进行报告的公司为例,通过比较和讨论这两类公司,对该问题进行了介绍和检视。此外,还对美国公认会计原则与国际会计准则仍然存在的重要差异做了简单讨论。
6. 由于公允价值会计在全球的应用日益广泛并在2008年金融危机中被重点讨论,因此本书也扩展了对公允价值会计的讨论。
7. 在第7章和第8章中,我们对估值技术所依据的理论做了讨论,大大提高了本书的可读性。
8. 在第5版中,我们引入了BAV建模工具的在线版本。新版本是对该工具基于电子表格版本的一次重大改进。BAV建模工具是一个综合性的财务报表分析软件,它应用了本书中所讨论的分析框架和技巧。BAV建模工具允许学生导入来自Thomson

ONE、Capital IQ 和沃顿研究数据服务的 Compustat 数据库的财务报表，也允许学生导入人工生成的财务报表。BAV 建模工具具有友好的用户界面，非常便于分析使用。BAV 建模工具为以下工作提供了便利：（1）将报告披露的财务报表重构成标准格式，以便于分析；（2）实施第 3 章和第 4 章讨论的会计分析，进行必要的会计调整，提供重构后的财务数据；（3）计算第 5 章所述的财务比率和自由现金流量；（4）运用第 6 章所讨论的方法，生成未来 15 年的预计利润表、资产负债表和现金流量表；（5）运用第 7 章和第 8 章讨论的异常盈余、异常回报率与现金流量折现法对公司的终值进行预测；（6）通过上述预测，对企业的资产或者股权进行价值评估。该内容也在第 7 章和第 8 章进行了讨论。通过 BAV 建模工具，学生可以更容易地在现实环境中运用本书所讨论的分析框架和技巧，而且最新的在线版本，以其更加灵活的数据导入和更加完善的整体界面，使得该工具的可用性及有用性大大增强。

主要特色

本书在许多重要方面都不同于其他的经营和分析教材。我们提出了运用财务报表数据进行经营分析与估值的 4 步法，并说明了在各种决策过程中应如何应用这一方法。

分析框架

本书的开头讨论了会计信息和中介在经济体系中的作用以及在功能完善的市场中财务分析如何创造价值（第 1 章）。我们明确了有效的财务报表分析应当包括下列四项主要内容或步骤：

- 经营战略分析
- 会计分析
- 财务分析
- 前景分析

第一步经营战略分析（第 2 章），分析了如何更好地了解企业的经营和竞争战略。把经营战略与财务报表分析相结合是本书的显著特色。在一般情况下，这一步骤常被其他财务报表分析的教科书所忽略。然而我们认为从经营战略入手进行财务报表分析是至关重要的，因为经营战略分析为后续其他分析提供了重要的基础。本书战略分析部分讨论了一些现有的工具，用以分析企业所处的行业、企业的竞争地位、企业在某一行业内发展的可持续性以及公司战略。

第二步会计分析（第 3 章和第 4 章），研究了会计准则和惯例是如何在财务报表中体现公司的经营状况和战略的，并且研究了在必要的时候，这些会计准则和惯例是如何对企业业绩进行会计计量的。在会计分析部分，我们没有过于强调会计准则，相反，我们提出了进行资产、负债、权益、收入和费用分析的一般性的方法。我们认为这种方法能够使学生有效地评价公司的会计选择和应计估计，即使学生只是对会计准则和会计标准有初步的了解。这部分内容提供了很多素材，可以使学生会如何进行会计调整而不是仅仅知道哪些是有问题的会计处理。

第三步财务分析（第 5 章），分析了用以度量公司经营、融资和投资业绩的财务

比率和现金流量，并将其与主要竞争对手或历史业绩相比较。与其他同类教材不同的是，我们使用了财务分析来评价公司战略的有效性，并进行了合理的财务预测。

第四步前景分析（第6章至第8章），说明了如何编制预计财务报表，以及如何用其来评估公司价值。在估值的讨论中，涉及的内容包括现金流量折现模型和一些将会计数据直接与价值联系起来的技术方法。在讨论以会计为基础的估值模型时，我们将最新的学术研究与传统的方法（如实务中广泛采用的市账法）结合起来。

尽管本书涉及经营分析与估值的全部四个步骤，但这四个步骤的具体使用情况取决于使用者的实际需求。比如，银行从业人员可能会运用经营战略分析、会计分析、财务分析以及前景分析中的预测功能，但是他们不太可能对一个潜在的客户进行非常正式的价值评估。

经营分析与估值框架在企业决策环境中的应用

本书接下来说明在各种决策环境下是如何应用经营分析与估值框架的。

- 权益证券分析（第9章）
- 信用分析与财务困境预警（第10章）
- 并购（第11章）
- 沟通与治理（第12章）

对于上述每一个专题，我们都提供了一个内容概述以作为学生课堂讨论的基础。我们在本书中适时增加了相关的真实情境和制度性的细节，也检视了学术研究的成果，这些成果对于理解和应用本书前文所提出的分析概念非常有用。比如，信用分析这一章说明了银行和评级机构如何运用财务报表数据来进行贷款决策分析和评价公共债务问题。同时，这一章也介绍了如何确定公司是否陷入财务困境的学术研究成果。

如何使用本书

考虑到财务报表分析课程的灵活性，本书在撰写时就兼顾了各个层次的学生，包括MBA学生、会计专业的研究生、参加培训的经理和会计或财务专业的本科生。根据教授对象的不同，教师可以灵活地使用每章的概念性内容和章末的讨论问题。为了从本书中学到更多知识，学生应事先修完财务会计、财务学、企业战略或经济学等基础课程。尽管本书对上述一些基础课程进行了简要的概述，但是如果学生没有事先学习过这些领域的知识，孤立地学习本书的内容可能会比较困难。

如果是具有工作经验的管理者使用这本书，教师可以全部使用纯案例教学，并根据需要增加相关的课程内容。对于没有工作经验的学生，首先要进行课程教学，然后再加上适当的案例或其他作业材料。教师也可以在案例教学之后安排课程教学，这样可以使学生更清晰地了解案例讨论中所提出的概念性问题。本书也可以作为本科生的精品课教材。在这种情况下，案例可以作为学生小组的课后作业。

致谢

本书的第1版是我与同事及朋友 Victor Bernard 教授共同合作完成的。Victor 曾是普华永道的会计学教授以及密歇根大学佩顿会计中心的主任。他于1995年11月14

日不幸辞世。尽管我们不再将他列为共同合作者，但我们仍然要感谢他在我们关于经营分析与估值的观点以及本书所传达的思想中做出的不朽贡献。

我们还要感谢 Scott Renner 先生，他在本书的修订及 BAV 在线软件的完善方面为我们提供了大量帮助；感谢哈佛商学院信息技术组的 Trenholm Ninestein 先生，他帮助开发了 BAV 网上模型；感谢哈佛商学院知识与图书馆服务中心的 Chris Allen 先生和 Kathleen Ryan 女士，他们帮助我们搜集了美国公司的财务比率数据；感谢哈佛商学院的研究生部，他们帮助我们为本书增加了很多素材；还要感谢过去的以及现在的 MBA 学生，他们激励我们不断思考、不断挑战自我，从而使我们可以不断完善我们在本书中要表达的思想。

我们要特别感谢以下学术同仁，在第 5 版的写作过程中，他们给我们提供了许多有益的反馈：Patricia Beckenholdt，马里兰大学；Timothy P. Dimond，北伊利诺伊大学；Jocelyn Kauffunger，匹兹堡大学；Suneel Maheshwari，马歇尔大学；K. K. Raman，北德州大学；Lori Smith，南加州大学；Vic Stanton，加州大学伯克利分校；Charles Wasley，罗切斯特大学。

我们也非常感谢 Laurie Palepu 和 Deborah Marlino，他们在整个过程中提供了大量帮助，还要特别感谢 Rob Dewey 和 Matt Filimonov，在他们的领导下，第 5 版才得以出版；感谢我们的同事；感谢圣智出版公司的 Craig Avery 和 Heather Mooney 以及 preMediaGlobal 的项目管理者 Kalpana Venkatramani，他们在本书的开发、营销及生产过程中提供了大量帮助。我们也要感谢我们的父母及家人，感谢他们在本书编撰过程中给予我们的莫大支持与鼓励。

克雷沙·G. 帕利普
保罗·M. 希利

图表目录

图目录

图 1-1	资本市场运作方式的示意图	4
图 1-2	从经营活动到财务报表	6
图 1-3	利用财务报表进行经营分析	10
图 2-1	行业结构和盈利能力	16
图 2-2	创造竞争优势的战略	23
图 5-1	影响企业盈利能力与增长能力的因素	101
图 5-2	财务比率分析中的可持续增长率框架	120
图 6-1	1993—2010 年间美国公司销售增长率的变动趋势	147
图 6-2	1993—2010 年间美国公司 ROE 的变动趋势	149
图 7-1	ROE 和市账比之间的关系	174
图 11-1	1981—2010 年并购事件与支付的溢价	244
图 12-1	管理层与投资者之间的中介链条	260

表目录

表 2-1	零售商店税前盈利水平——选择在 1991 年到 2009 年间的竞争者	21
表 4-1	利润表的标准化格式	55
表 4-2	资产负债表的标准化格式	57
表 4-3	现金流量表的标准化格式	58
表 4-4	美国公认会计原则和国际会计准则之间的关键差异调整	78
表 5-1	TJX 公司和 Nordstrom 公司的股权回报率	104
表 5-2	分解股权回报率的传统方法	105
表 5-3	比率分析中所用到的会计项目的界定	106
表 5-4	在分解股权回报率时,对经营和融资因素进行区分	107
表 5-5	同比利润表和盈利能力比率	109
表 5-6	资产管理能力比率	115
表 5-7	流动性比率	117
表 5-8	债务比率和偿付能力比率	119
表 5-9	可持续增长率	121
表 5-10	主要财务比率的历史数据	121
表 5-11	现金流量分析	124
表 6-1	TJX 公司的预测假设	153
表 6-2	TJX 公司销售增长率预测	155
表 6-3	TJX 公司税后经营净利润率预测	156
表 6-4	TJX 公司的预计财务报表	158
表 8-1	TJX 公司的预测假设	185

表 8-2	TJX 公司的预计财务报表	186
表 8-3	TJX 公司的业绩预测	187
表 8-4	不同假设下的终值（使用异常盈余折现法）	191
表 8-5	股票回报率、波动性以及公司规模	193
表 8-6	不同情景下运用不同估值方法得出的 TJX 公司股权估值的汇总	195
表 9-1	GE 公司价值驱动因素的假设（与所观测的 18.86 美元的市场价格 相一致，假设股权资本成本为 11.2%）	213
表 10-1	2010 年年末所选行业的财务杠杆率中值	221
表 10-2	债务评级：公司实例及按评级分类的平均收益率	229
表 10-3	债务评级：财务比率中值（财务公司除外）	230
表 10-4	债务评级定量模型中使用的因素	230
表 10-5	债务评级的 Kaplan-Urwitz 模型	231
表 11-1	运用市盈率法对目标公司估值的方法总结	246
表 11-2	目标公司异常盈余折现/现金流量折现价值评估方法总结	247

目 录

第一部分 框架	1
第 1 章 利用财务报表进行经营分析与估值的框架	3
1.1 财务报告在资本市场上的作用	3
1.2 从经营活动到财务报表	5
1.3 会计体系对信息质量的影响	6
1.4 从财务报表到经营分析	10
本章小结	12
问题讨论	12
第二部分 经营分析与估值工具	13
第 2 章 战略分析	15
2.1 行业分析	15
2.2 行业分析的应用示例：美国零售百货业	20
2.3 竞争战略分析	23
2.4 公司战略分析	29
本章小结	34
问题讨论	35
第 3 章 会计分析概述	37
3.1 财务报告的制度框架	37
3.2 影响会计质量的因素	42
3.3 会计分析的步骤	45
3.4 会计分析中的常见错误	50
3.5 会计数据和会计分析的价值	51
本章小结	52
问题讨论	53
第 4 章 实施会计分析	54
4.1 “重构”财务报表	54
4.2 进行会计调整	60
4.3 美国公认会计原则和国际会计准则的会计处理比较	78
4.4 对 TJX 公司和 Nordstorm 公司的会计分析	82
本章小结	84
问题讨论	85
附录 A：将财务报表“重构”为标准模式	91
附录 B：对 Nordstorm 公司经营性租赁的调整	98
第 5 章 财务分析	101
5.1 比率分析	101

	5.2 现金流量分析	122
	本章小结	126
	问题讨论	127
	附录 A: TJX 公司的财务报表	128
	附录 B: Nordstrom 公司的财务报表	137
第 6 章	前景分析: 预测	145
	6.1 预测的整体结构	145
	6.2 业绩表现: 预测的出发点	146
	6.3 预测待考虑的其他因素	151
	6.4 预测程序	152
	6.5 敏感性分析	158
	本章小结	160
	问题讨论	161
	附录: 股权回报率的各要素变化趋势	162
第 7 章	前景分析: 估值的理论与方法	164
	7.1 价格乘数估值法	164
	7.2 股利折现估值法	166
	7.3 异常盈余折现估值法	167
	7.4 对价格乘数估值法的再讨论	169
	7.5 以盈余为基础的估值方法的简化形式	172
	7.6 现金流量折现模型	174
	7.7 估值方法的比较	175
	本章小结	178
	问题讨论	178
	附录 A: 货币时间价值: 现值与终值	179
	附录 B: 估值公式	181
	附录 C: 由股利折现模型推导出异常盈余折现模型	182
	附录 D: 资产估值方法	183
第 8 章	前景分析: 价值评估的实施	185
	8.1 业绩预测详解	185
	8.2 终值	187
	8.3 计算折现率	191
	8.4 计算股权价值	194
	8.5 估值中的实际问题	196
	本章小结	199
	问题讨论	199
	附录: 评估 TJX 公司全部资产的价值	199

第三部分 经营分析与估值的作用	203
第9章 权益证券分析	205
9.1 投资目标和投资工具	205
9.2 权益证券分析和市场有效性	207
9.3 基金管理和证券分析方法	209
9.4 证券分析的全过程	210
9.5 证券分析师和基金管理人的业绩	215
本章小结	218
问题讨论	218
第10章 信用分析与财务困境预警	220
10.1 公司为什么进行债务融资	220
10.2 信用市场	222
10.3 私人债务市场的信用分析程序	223
10.4 财务报表分析和公共债务	228
10.5 财务困境预测和好转	232
10.6 信用评估和次贷危机	234
本章小结	236
问题讨论	237
第11章 并购	239
11.1 并购的动机	239
11.2 收购定价	243
11.3 并购融资和支付方式	249
11.4 并购结果	252
本章小结	255
问题讨论	256
第12章 沟通与治理	258
12.1 治理概览	259
12.2 管理层与投资者的沟通	261
12.3 借由财务报告的沟通	263
12.4 借由财务政策的沟通	266
12.5 与投资者沟通的其他形式	269
12.6 美国公司审计委员会的角色	274
本章小结	276
问题讨论	277
词汇	279

第一部分

框架



