



2

上市公司

SHANGSHIGONGSI CAIWUFENXI

财务分析

主 编 刘李胜
副主编 丘 创 孔新宇



中国金融出版社


NXI

GONGSI CAIWUFENXI

CAIWUFENXI SHANGSHIGONGSI CAIWUFENXI

上市公司财务分析

主 编 刘李胜
副主编 丘 创 孔新宇

 中国金融出版社

责任编辑：三 编
责任校对：潘 洁
责任印制：尹小平

图书在版编目(CIP)数据

上市公司财务分析/刘李胜主编. —北京：中国金融出版社，
2001.8

ISBN 7 - 5049 - 2571 - 3

I. 上… II. 刘… III. 上市公司 - 会计分析 - 电视大学 -
教材 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 049065 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

发行部：66081679 读者服务部：66070833 82672183

http: //www. chinafph. com

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 固安印刷厂

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 11.5

字数 340 千

版次 2001 年 7 月第 1 版

印次 2001 年 8 月第 2 次印刷

印数 3091—6156

定价 25.00 元

如出现印装错误请与出版部调换

目 录

第一章 上市公司财务报表基础	1
第一节 上市公司财务报表的使用者及其信息需求	1
第二节 上市公司财务报表的基本构成及其功用	3
第三节 财务报表分析和市场效率理论之间的关系	5
第四节 财务报表编制的基本假设	7
第五节 财务报表编制的一般原则	10
第六节 《企业会计制度》和上市公司财务报告的法规环境	20
第七节 上市公司信息披露制度	23
第二章 资产负债表及其分析	33
第一节 资产负债表的作用和结构	33
第二节 流动资产及其分析	38
第三节 长期投资及其分析	45
第四节 固定资产及其分析	49
第五节 无形资产及其分析	55
第六节 递延资产、其他长期资产与递延税款	58
第七节 负债——流动负债及其分析	59
第八节 负债——长期负债及其分析	62
第九节 负债——或有负债及其分析	66
第十节 股东权益及其分析	67
第十一节 上市公司重组及其对报表的影响	70

第十二节	与资产负债表有关的财务比率	73
第三章	利润表及其分析	81
第一节	利润表及利润分配表的基本结构、格式	82
第二节	利润表收入的确认与计量	85
第三节	利润表费用类项目及其他项目的确认与计量	94
第四节	所得税的核算	100
第五节	分部报告及其分析	106
第六节	对上市公司利润质量的分析	112
第七节	与利润表有关的财务比率	123
第四章	现金流量表及其分析	140
第一节	现金流量表及现金流量的分类	140
第二节	现金流量表的格式与编制	150
第三节	现金流量的质量分析	175
第四节	与现金流量表有关的财务比率	180
第五章	合并报表	194
第一节	上市公司合并的种类与原因	194
第二节	与合并报表有关的重要概念	198
第三节	合并报表的一般原理	212
第四节	我国上市公司合并报表的编制	229

目 录

第五节 对合并报表作用的认识与分析	235
第六章 与上市公司财务分析有关的其他重要信息	240
第一节 上市公司报表附注的主要内容	240
第二节 会计政策、会计估计变更和会计差错更正	248
第三节 关联方关系及其交易的披露	257
第四节 资产负债表日后事项	266
第五节 审计报告	274
第七章 上市公司财务报表综合分析	282
第一节 上市公司财务报表综合分析的基本方法	282
第二节 综合比率分析：杜邦比率分析金字塔	286
第三节 上市公司综合财务评分方法介绍	294
第四节 对上市公司进行分析时应注意的若干问题	298
第五节 关注审计意见和股利分配政策的信息含量	303
第六节 综合财务分析报告的构成	308
第七节 上市公司综合财务分析举例	309
第八章 上市公司内在价值的估计	328
第一节 市场比率	328

第二节	基于市场比率的内在价值 估计方法	341
第三节	上市公司资本成本的确定	344
第四节	基于货币时间价值的估价 方法	349
第五节	格雷厄姆关于股票内在价 值的论述	358
后记	362

第一章 上市公司财务报表基础

第一节 上市公司财务报表的使用者 及其信息需求

上市公司财务报表的使用者主要有：上市公司的股东（包括机构投资者和个人投资者），上市公司贷款提供者如银行，商品或劳务供应商，公司管理团队，公司的顾客，公司的雇员，政府管理部门如税务局、工商局和证监会，公众和竞争对手等。这些人和机构构成了公司的所谓利害关系集团，由于这些财务报表的使用者与企业经济关系的程度不同，他们对公司财务信息的需求也就不同。

一、公司股东

公司股东是公司的直接投资者或购买公司股票的人。他们要作的决策往往在于是否向某一企业进行投资或是否保留其在某一企业的投资。为了作出这类决策，股东需要估计企业的未来收益与风险水平。因此，他们对企业的获利能力以及投资风险方面的信息感兴趣。

对于上市公司的股东而言，他们还会关心自己持有的公司的股票的市场价值。公司的现金（货币资金）流入和流出方面的信息也会吸引他们的注意力，因为良好的现金流量状况既可以使公司能顺利地维持其经营活动，还可以使公司在分红时能考虑分发适度的现金股利。

二、公司贷款提供者

公司贷款提供者可以分为短期贷款者和长期贷款者。其中，短期贷款者提供的贷款期限在 12 个月以内，他们对公司资产的流动性的

关心甚于对其获利能力的关心。长期贷款者则关心其利息和本金是否能按期清偿。对企业而言，能按期清偿到期长期贷款及利息，应以具有长期获利能力及良好的现金流流动性为基础。

三、商品和劳务供应商

商品和劳务供应商与公司的贷款提供者的情况类似。他们在向公司赊销时提供商品或劳务后即成为公司的债权人。因而他们必须判断企业能否支付所需商品或劳务的价款。从这一点来说，大多数商品和劳务供应商对公司的短期偿债能力感兴趣。另一方面，某些供应商可能与企业存在着较为持久的稳固的经济联系。在这种情况下，他们又对企业的长期偿债能力感兴趣。

四、公司的管理团队

公司的管理团队受公司股东的委托，对公司股东投入公司的资本的保值和增值负有责任。他们负责公司的日常经营活动，必须确保公司支付给股东与风险相适应的收益，及时偿还到期的银行债务和欠供应商的货款，并能使公司的各种经济资源得到有效利用。因此，公司的管理团队对企业财务状况的各个方面均感兴趣。

五、公司的顾客

在许多情况下，公司可能成为某个客户的重要的商品或劳务供应商。此时，顾客关心的是公司连续提供商品或劳务的能力。因此，顾客关心企业的长期前景及有助于对此作出估计的获利能力指标与财务杠杆指标。

六、公司的雇员

公司雇员通常与公司存在着长久、持续的关系。他们关心工作岗位的稳定性、工作环境的安全性以及获取报酬的前景。因而，他们对公司的获利能力和偿债能力比较感兴趣。

七、政府管理部门

政府与公司间的关系表现在：税务管理部门对企业的销售和盈利水平感兴趣；证监会可能对公司的盈利能力、关联交易感兴趣。

八、公众

公众对特定公司的关心也是多方面的。他们关心公司的就业政策、环境政策、产品政策等方面。

九、竞争对手

竞争对手希望获取关于公司财务状况的会计信息及其他信息，借以判断公司间的相对效率。同时，还可为未来可能出现的公司兼并提供信息。因此，他们对企业财务状况的各个方面均感兴趣，如毛利率、提供给客户的信用期限、销售增长的速度等。

第二节 上市公司财务报表的 基本构成及其功用

我们这里谈到的财务报表与财务报告是一致的，即由基本报表、附表、附注及财务情况说明书等构成的统一体。本书以研究基本报表的分析为主。

一、基本财务报表

基本财务报表包括资产负债表（Balance Sheet）、利润表（Income Statement）以及现金流量表（Cash Flow Statement）。

1. 资产负债表

资产负债表是基本财务报表之一，它是以“资产=负债+所有者权益”为平衡关系，反映企业在某一特定日期所拥有的经济资源和这些资源的来源的报表。

2. 利润表

利润表是反映公司某一会计期间财务成果的报表。它可以提供公司在月度、季度或年度内净利润或亏损的形成情况。利润表各项目间的关系可用“收入 - 费用 = 利润”来概括。

3. 现金流量表

现金流量表是反映企业在一定会计期间经营活动、投资活动和筹资活动引起的现金流入与现金流出情况的报表。

目前，国内的上市公司仅仅被要求公布中报和年报。从 2002 年第一季度开始它们被要求公布季报、中报和年报。中报和年报包括三张基本报表，而季报仅包括简要的利润表和资产负债表。

二、附表

这里的附表，是指那些对基本财务报表的某些重大项目进行补充说明的报表。

我们前面所谈的基本财务报表，只能提供反映企业财务状况的基本信息。从各国会计的实践来看，公司越来越多地倾向于对基本报表内容予以精炼化，大量详细、重要的信息则在附表中列示。因此，附表对揭示财务状况正在发挥着越来越重要的作用。

上市公司的资产负债表的附表主要包括资产减值准备明细表、股东权益增减变动表和应交增值税明细表，以及含在分部报告内的按业务和地区划分的资产和负债总额等。

上市公司利润表的附表，主要包括利润分配表（该表也可与利润表合并成为“利润及利润分配表”）、按地区和业务分类报告销售和利润的分部报告等。

三、财务报表附注与财务情况说明书

财务报表附注主要是以文字和数字形式对基本财务报表的内容以及其他有助于理解财务报表的有关事项进行必要的说明，包括基本的会计政策以及运用的主要会计方法等内容。

财务情况说明书则是对公司当期财务分析结果进行总结的文字说明。主要包括公司的生产经营情况、利润实现和分配情况、资金运用

情况等内容。

四、财务报表的功用

财务报表的功用是向公司的利害关系集团提供辅助决策的信息。

第三节 财务报表分析和市场效率 理论之间的关系

一、证券市场的效率

从经济学的角度来看，股市的效率是股票的价格所反映的与该只股票有关的所有公开或内幕信息的程度的计量，一般可以将股市的效率划分为三种形态：

1. 弱形态的市场

如果股票的当前价格仅仅反映了该股票历史价格的变动信息，而未反映与该股票有关的所有公开信息，那么我们把这样的一个股市称之为弱形态效率的股市。以广东××高新科技股份有限公司为例，该公司股票在2001年6月20日的某交易时刻的价格为17.8元/股，在股市是弱效率形态的前提下，我们可以认为该公司股票的价格之所以走到6月20日17.8元的价位，仅仅是6月20日之前股票价格连续变动至6月20日收盘时刻的结果，而并未反映与该公司股票有关的所有公开信息，例如该公司的年报、中报、重大信息披露等。

2. 半强形态的市场

如果股票的当前价格不仅反映了该股票历史价格的变动信息，而且反映了与该股票有关的所有公开信息，那么我们把这样的一个股市称之为半强形态效率的股市。还是以上述公司为例，在股市是半强效率形态的前提下，我们可以认为该公司股票的价格之所以走到6月20日17.8元的价位，是因为所有与该公司股票有关的公开信息已反映到了当前价格上。

3. 强形态的市场

如果股票的当前价格不仅反映了与该股票有关的所有公开信息，而且反映了与该股票有关的内幕信息，那么我们把这样的一个股市称之为强形态效率的股市。

仍以上述公司为例，在股市是强形态效率的前提下，我们可以认为该公司股票的价格之所以走到6月20日17.8元的价位，是因为所有与该公司股票有关的公开信息和内幕信息已反映到了当前价格上。

很遗憾的是，在人类生活的这个星球上还找不到一个股票市场是强形态的市场，因为在中外股市，仍然有人可以通过内幕信息（未反映在股票的当前价格上）获取暴利。

目前西方国家如美国和英国的股市比较成熟，对这些股市的实证研究表明它们基本上是半强形态的市场，也就是说股价在大多数情况下反映了与该只股票有关的所有公开信息。然而，国内一些研究者对中国股市的看法是：中国的股市目前基本上是一个弱形态的市场，即股价往往未能反映与其有关的所有公开信息。

我们可以通过下列事实看到中国股市弱形态的“冰山一角”。

运用北京开元通宝软件技术有限公司提供的《股筛—标准版》软件，对2000年度和1999年度加权平均每股收益都大于或等于0.5元的股票，按2001年6月20日市场价格所做的研究表明：所有上市公司的平均市盈率约为83倍，而满足2000年度和1999年度加权平均每股收益大于或等于0.5元的股票仅有44家（占1095家上市公司的4.02%），其中竟有32家（占44家的73%）市盈率不超过35倍，23家（占44家的52%）市盈率不超过30倍，13家（占44家的30%）市盈率不超过25倍。这些股票的市盈率与整个股市的平均市盈率相比，显然偏低，这些“稀缺的”绩优股的价值从总体上讲被低估了。这从一个侧面说明了这些股票的当前价格并未反映与其有关的所有公开信息。

二、市场效率和财务报表分析之间的关系

1. 市场效率的极端拥护者的观点

在西方，认为市场十分有效率的人们争辩道：既然市场十分有效

率，任何市场公布的关于某只股票的信息将被市场的分析师、投资者迅速高效地分析并做出买卖决策，从而这些公开信息将瞬间反映在股票的价格上。因此，投资者对财务报表的分析并不导致在股市上超越他人的优势。

2. 沃伦·巴菲特关于市场效率的观点

世界级“天才理财家”沃伦·巴菲特先生认为市场效率论的拥护者关于市场是有效率的观点是对的。但他同时又说：“市场通常是有效率的，但并不总是有效率的。”他认为分析者的能力是有差异的，不同的人对同一财务报表会得出不同的见解，通过超越他人的分析能力可获取超越他人的股票投资业绩。

巴菲特除了阅读大量的公司年度财务报告，注重财务数字的分析以外，还专注于金融新闻和专业杂志。他根据企业所在行业的前景、产品和企业经理人员使用资金的能力，对企业进行分析，判断企业的内在价值，然后估计企业将来可以赚多少钱，来确定企业股价应该为多少。巴菲特从1956年开始的35年内股票投资达到29%的投资收益率，远远超过华尔街的平均回报。他以其伟大的投资实践证明了其上述观点。

3. 中国股市的市场效率和上市公司的报表分析

从上述西方国家关于市场效率和财务报表分析之间关系的讨论中，我们可以引申出这样的结论：市场效率越低，报表分析对于投资者的价值越大。中国股市是一个弱形态效率的市场，这就给具有超越他人能力的报表分析者提供了通过分析指导股票投资，并获取超过市场平均回报的投资收益率更多和更大的机会。当然，细心的读者马上会提问：中国的股市并不十分规范，上市公司操控利润的事情时有发生，这将影响分析者对上市公司真实财务情况的了解，这又如何解决？我们将在后面如何剔除上市公司财务报表的“泡沫”中进一步深入地探讨。

第四节 财务报表编制的基本假设

企业的会计部门从事财务会计活动，编制财务报表，要遵循一定

的原则。而会计原则又是建立在一些基本的会计假设基础之上的。本节及下节将讨论会计的基本假设与一般原则。会计的基本假设与一般原则，也是制约公司报表编制的基本假设与一般原则。

一般认为，会计假设是指会计机构和会计人员对那些未经确认或无法正面论证的经济业务或会计事项，根据客观的正常情况或变化趋势所作出的合乎情理的判断。

国际上公认的4个基本会计假设，即会计主体假设、持续经营假设、会计分期假设和货币计量假设在国内被称为“会计核算的基本前提”。

下面我们分别介绍基本会计假设的含义及其对报表编制的影响。

一、会计主体假设

会计主体假设的基本含义是指每个企业的经济业务必须与企业的所有者和其他经济组织分开。会计主体假设规定了会计处理与财务报告的空间范围，也限定企业会计活动范围。有了会计主体假设，会计处理的经济业务和财务报告才可以按特定的主体来识别。我国《企业会计准则》对会计主体假设的表述是：“会计核算应当以企业发生的各项经济业务为对象，记录和反映企业本身的各项生产经营活动。”

需要说明的是，企业会计主体可以是法律主体也可以是非法律主体。上市公司既是会计主体又是法律主体，而公司下属独立核算的分厂是会计主体但非法律主体。

二、持续经营假设

持续经营假设的基本含义是，企业会计方法的选择应以企业在可预见的将来可继续经营下去为假设。对此，《企业会计准则》的表述是：“会计核算应当以企业持续、正常的生产经营活动为前提”。

在这里，企业在可预见的将来保持持续经营并不意味着企业会永久存在，而是指企业能存在足够长的时间，使企业能按其既定的目标开展其经营活动、按已有的承诺去偿清其债务。

持续经营假设为企业在编制报表时会计方法的选择奠定了基础。

主要表现在：一是资产以其取得时的历史成本计价，而不按其立即进入解散、清算状态的现行市价计价；二是对固定资产折旧、无形资产摊销等问题的处理，均是假设企业在折旧年限或摊销期内会持续经营；三是企业偿债能力的评价与分析也是基于企业在会计报告期后仍能持续经营为假设；四是正是由于考虑到持续经营假设才有了会计上除固定资产折旧与无形资产摊销以外其他权责发生制方法的选择（如坏账的备抵法、销售收入的确认等）。

三、会计分期假设

会计分期假设的含义是，企业在持续经营过程中所发生的各种经济业务可以归属于人为地划分的各个期间。这种因会计的需要而划分的期间称为会计期间，会计期间通常是按月、季和年来划分。

会计分期假设是持续经营假设的必然结果。由于我们假设企业会在可预见的将来保持其持续经营状态，这就存在着在持续经营的过程中，什么时候向与企业有利害关系的各方提供财务报告的问题。在会计实践上，绝不可能等到企业的全部经营活动完结以后才向外界提供财务报告。为了使财务报告的使用者能定期、及时地了解企业的财务状况和经营成果，会计上就应将其持续经营的经济活动人为地进行划分，使其归属于各不相同的会计期间，并进行会计处理及财务报告的编制。

我国规定以日历年度作为企业的会计年度，即以公历1月1日起至12月31日止为一个会计年度。在以季度和月份作为会计期间时，其起讫日期也采用公历日期。

会计分期假设除了为企业进行会计处理计算损益和编制财务报告限定了时间区域外，对会计的概念也有一定的影响。由于受会计分期假设的影响，许多会计概念具有鲜明的“时期”特性。比如，利润总额、收入、费用等均带有鲜明的时期特色。此外，会计分期假设与持续经营假设一起，构成了权责发生制原则的理论基础。

四、货币计量假设

货币计量假设的基本含义是，只有能用货币反映的经济活动，才

能纳入到会计系统中来。这意味着：第一，会计所计量和反映的，只是企业能用货币计量的方面；第二，不同实物形态的资产需用货币作为统一计量单位，才能据以进行会计处理，揭示企业的财务状况。

货币计量假设使得企业对大量复杂的经济业务进行统一汇总、计量成为可能。

我们认为，货币计量假设既是会计的一个优点，也使会计具有一定的局限性。比如，在货币计量假设背后，实际上隐含着币值不变的假设。这是因为，对不同时间点的货币金额进行汇总，必须以在不同时间点的货币等值为前提。否则，不同时间货币量的简单汇总就会失去意义。但是，在现实生活中，持续币值波动已成为事实。如何解决币值变化对会计的影响，已成为会计界面临的一大难题。又如，前已述及，会计所揭示的只是企业的货币方面，而企业的财务状况除了与会计上所揭示的货币方面有关外，还与其非货币方面的许多因素有关。这些非货币性因素有：企业的经济前景；企业在同行业中所处的地位；企业产品的市场占有率；企业产品的市场满足程度；企业的职员对企业的忠诚程度以及企业管理的能力，等等。许多有识之士认为，市场经济越发展，对企业财务状况的评估越要关注其非货币因素。

第五节 财务报表编制的一般原则

会计原则是从会计实践中逐渐发展起来的，被公认为公正、合适和有用的系统化的惯例，是会计人员据以辨认、计量和记录经济业务、提供财务报告的指南。

我国的《企业会计准则》中对企业会计以及报表编制应遵循的基本会计原则作了规定。现分述如下。

一、客观性原则

《企业会计准则》对客观性原则的表述是：“会计核算应当以实际发生的经济业务为依据，如实反映财务状况和经营成果”，我国从2000年7月1日开始实施的新的《会计法》也首次强调“单位负责