

财务分析技术

[美] 埃里克 A. 海尔菲特 著
张建军 主译

TECHNIQUES OF FINANCIAL ANALYSIS

-A Guide to Value Creation
(tenth edition)

Erich A. Helfert



中国财政经济出版社



McGraw-Hill

财务分析技术

——价值创造指南

[美] 埃里克 A. 海尔菲特 著

张建军 主译

其他主要译校人员：

李 云 张立民 董秀琴 王苏荣

中国财政经济出版社

麦格劳-希尔国际公司

图书在版编目 (CIP) 数据

财务分析技术 / (美) 海尔菲特著; 张建军译. - 北京:
中国财政经济出版社, 2001.1

书名原文: Techniques of Financial Analysis

ISBN 7 - 5005 - 4932 - 6

I. 财… II. ①海…②张… III. 会计报表 - 会计分析 IV. F231.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 82407 号

版权登记号 图字: 01 - 2000 - 0148

Techniques of Financial Analysis—A Guide to Value Creation (tenth edition)

Copyright ©2000 Erich A. Helfert

ISBN: 0 - 07 - 2299886

Authorized translation from the English language edition published by McGraw - Hill, Inc. All rights reserved. For sale in the People's Republic of China only.

本书中文简体字版由 Irwin McGraw - Hill 授权中国财政经济出版社出版。
未经出版者许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

E-mail: cfeph@drc.gov.cn

社址: 北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码: 100010

发行处电话: 64033095 财经书店电话: 64033436

财经图书发行中心电话: 88119132 88119130 (传真)

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

880 × 1230 毫米 32 开 21.5 印张 549 000 字

2001 年 2 月第 1 版 2001 年 2 月北京第 1 次印刷

印数: 1 - 5 000 定价: 40.00 元

ISBN 7 - 5005 - 4932 - 6/F·4423

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

作者简介

埃里克 A. 海尔菲特 (Erich A. Helfert) 是一位在公司财务、战略计划及财务/经济决策和股东价值创造行政教育方面的国际知名管理顾问。他在与众不同的商业和学术生涯的结合中丰富了自己的专业经验。海尔菲特博士是一家主要生产纸和树木产品的 Crown Zellerbach 公司副主席，并负责公司计划方面的工作。在他兼任顾问生涯的 20 年前，他在哈佛大学研究生院工作了 8 年，教授 MBA 课程的财务和管理控制，并担任一些大公司的管理顾问。

他是苏得顿兰 (Sudetenland) 人，以前属于奥地利。在内华达大学获得学士学位，后在哈佛大学获得 MBA 和 DBA (福特奖学金获得者)。海尔菲特博士在他的领域里多有建树，他的书和文章已在美国和国外出版，他的第一篇文学性的著作《幻影的山谷》是一篇历史小说，最近已出版。

海尔菲特博士是现代软件公司 Modernsoft.Inc 的主席和共同创始人，也是 Financial Genome™ 的开发者。该软件工具提高了财务分析和建立商业模型的水平，是财务分析技术的辅助材料。

序 言

在过去的 36 年里，本书的前九版已为学生、分析人员、企业经理提供了一个精炼、实用、操作性强的财务分析工具概览。本书曾精心设计以帮助读者了解管理决策和它们对财务业绩和企业经济价值之间的联系。本书也帮助读者读懂财务分析报告、从事基础的财务工程、评估商业投资决策、判断财务选择的含义、确定一笔生意或证券的价值、了解财务分析师们在股东价值创造目标过程中的角色。在关于难懂的财务和经济概念的章节里，对每项财务技术和工具都有描述，但并不导入深奥的理论。

财务管理的一个独一无二的系统方法

本书基于这样一个概念：任何企业都主要是由管理决策产生现金流量的一个综合系统。所有的分析工具和相关的财务概念在本书中都有论述，这反映了任何持续经营企业管理当局不断作出的三种基本决策类型：投资决策、经营决策和融资决策。本书围绕对企业分析和业绩感兴趣的经理、所有者和贷款者的主要观点建立框架。本书从讨论企业系统及其与财务分析和报表的关系入手，然后从逻辑上讨论了各种概念和技术，最后在最末一章返回系统概念讨论股东价值评价和管理。然而，在这个结构之中，实用性依然是最重要的，任何超出本书主旨的问题和概念都留给参考文献中列出的更专业的教科书和文章。每章的最后都附有自学练习和问题，以使读者能够练习使用分析工具，核对答案在附录 VI 中。

读者

从第一版开始，本书就一贯注重学生、研究生和大学生和实际工作者的共同需要。注重明晰性和常识性描述，考虑到教育和职业市场。本书并不要求读者有财务或会计背景，但它提供了一个关于主要财务管理概念和工具的简明易懂的、独立的概述。许多学生发现本书是他们学习中的一个易理解的、有用的指南。他们收藏本书以作为工作中的参考。同时也有大批职业工作者，无论是财务或非财务管理者，意识到本书讲述的方法对他们的需求及决策制定的实用性和适用性。最初，本书作为哈佛商学院 MBA 教程中采用的简要技术性材料，并增补了一些具有必要背景的实际案例研究。本书经常更新，基本上四年修订一次，这个第十版（千年版）不仅反映了各种财务分析技术最近的实践应用，而且吸收了前九版在大学研究生和本科生财务课程中广泛应用，以及美国、加拿大、拉丁美洲和海外几百次业务发展讨论会和公司项目应用中得出的经验，包括作者自己在不少属于《财富》100 家的公司中的经验。这些年来，本书曾被翻译成九种语言，它已经跨越了其赖以建立的美国企业实践这个范围。因为这些财务分析方法被描述的方式使它们几乎能被普遍地使用。

第十版的新颖之处

新第十版不断更新，更加精炼，它保存了符合逻辑的、完整的材料。它从“企业系统”的观点和主要财务分析概念出发，涵盖了所有商业估价发展的方式和新近股东价值管理的完整概念，在各章节之间都有分析商业投资和商业估价的材料，以提供与股东价值创造有更大联系的具有更广阔视野及更强实践性的案例。在文中附加有各种图表，其中一些是新增加的。在过去十年中，无数次的行政人员发展项目验证了它们的有效性。此外，本书还提供了适当的扩

展分析表程序以供参考，以使分析的机械性方面变得更加容易。

一个全新的特征是使用先进的、由现代软件公司研究开发的认识基础的财务分析软件包“Financial Genome™”。这项专业工具能使用户建立财务报表、主要财务指标的整个范围、财务预测和计划以及结合具有内部一致性的电子数据表数据进行的特殊财务分析，而不必担心单元内部的细节和公式。软件内含财务的基本概念、知识、关系及财务报表结构，并能任意存取。此外，软件中还有一系列与本书许多主要方面相关的模板及演示，尤其是企业系统的核心概念。这些模板用图形演示在假定和条件变化时的影响以强化学习经历。许多模板还能用于一般性的应用。例如，在附录 I 中详述了“Financial Genome™”，并且在章末的许多问题中谈到了它的应用。已注册的学生能从他们的大学书店中以特别的教学价格购买“Financial Genome™”。其他人可在 www.modernsoft.com 购买并下载它。

和以前一样，前五章讲述了一个系统的框架，鸟瞰了企业系统、决策环境及其与第一章中财务报表和分析工具的关系。第二章以现金流量分析作为分析的起点，并过渡到经营业绩分析、财务计划，最后以动态财务分析中的限制条件和增长模型作为讨论的结束。

第六章至第十章论述了许多特殊的财务问题，例如企业投资分析、资本成本、筹资选择和证券及企业估价。第十一章再次详细论述系统环境及股东价值管理。

包括在线参考在内的附录信息也进行了更新。附录 VI 包括了所有问题的答案，以使本书真正适合于自学。

这次修订并不影响本书的主要目标——具有可行性和实践性，使读者掌握基本的财务分析概念，具备解决基本财务问题的能力。和以前一样，本书假定读者熟悉基本的会计概念。

致谢

我对哈佛商学院的以前同事为我这本书最初概念的深化提供机会再一次表示感谢。我也要感谢我的助手、大学同事以及海内外从事这些工作的同仁。因为他们对这本书的改进提出许多建议，并一贯使用这本书。

我还要特别感谢现代软件公司的同事 Edgar P. Canty、William J. Clancey 博士、Lee Hecht 和 John W. Wu。因为他们在用本书的概念及方法来建立 Financial Genome™ 财务软件及其教学模块上倾注了大量热情和智慧，他们的意见及建议也有助于本书的修订，此外他们致力于创建专业财务分析软件的高级模式也是值得学习的。

我也衷心感谢 Irwin/McGraw - Hill 出版社的工作人员。他们为这本书的出版付出了辛勤劳动。该社副主编 Mike Junior 为本书做了许多修订；执行编辑 Randall Adams 对本书的修订以及与 Financial Genome™ 财务软件的统一提供了热情的支持；高级市场经理 Katie Rose Matthews 用他的独创性和洞察力为本书大力拓展市场；项目经理 Susanne Riedell 为指导本书出版提供无微不至的关怀；以及助理编辑 Barbara O' Donnell 以她的热情和专业精神贯穿于本书的编辑、出版以及销售过程的各个关键阶段。

我也要感谢 Frostburg 州立大学的 Thomas F. Hawk、波斯顿大学的 John R. Levins、加利福尼亚 - 伯克利大学的 Alan E. Gorlick、哥伦比亚大学的 David O. Beim 以及 Stillman 学院的 Ivy Locke，他们为本书做出了巨大的建设性投入。

最后，我感谢过去以及现在的许多用户，他们对本书反响积极，并且把这本书作为他们学习工作中的指南。

埃里克 A. 海尔菲特

导 言

当一个学生、分析家或企业管理人员在处理财务问题或希望理解有关企业投资、经营或筹资决策中的财务含义和经济业务时，可使用多种分析技术——有时是拇指规则——来得到数量答案。从这些选择中选取恰当的工具显然是分析工作的重要部分。然而，经验一次又一次告诉我们，首先应对问题有一个合适的全局的透视，这和选择工具一样重要。

因此，本书不仅列出了常用的主要的经济分析工具，同时也讲解了如何及在何种情况下使用这些工具并获得正确的答案。为此，本书第一章为系统企业管理的财务/经济领域和财务报表、数据性质的理解及基本财务分析技术的处理提供了综合的概念背景。本书中所有的主题都可在股东价值创造一章中体现，股东价值是一个基本的概念，它将在最后一章股东价值管理中再次讨论。

虽然涵盖在本书中的工具及分析技术得到了详细的讨论及证明，但使用者不可以把它们看作是问题的终止。仅仅掌握这些技术是远远不够的！财务及经济分析是一个帮助解决管理方面各种问题的分析及判断的过程。在当分析者将工作重点首先放在组织好问题及各种情况，其次才是数据操作上时，这个过程才达到最好的效果。我们不能过分强调财务分析的基本目的是为那些企业负责人在重大问题中作出正确决策的结果负责。

除了提供确切的数字答案，财务问题的解决方案，很大程度依靠对问题所包含对象的看法、问题的相对重要性、所掌握的信息的

性质及可靠性。在各种情况下，在下笔之前或敲击电脑键盘前，必须清楚地理解了分析的目的。否则，即使工作量对分析软件而言十分轻松，分析的过程将变成毫无用处的数字游戏。

管理被定义为“提出有意义问题的艺术”。这同样适用于财务分析，它将目标定向为替有意义的问题找出有意义的答案——不论是否可以全部进行计量。实际上，财务/经济问题中定性的判断和定量的结果同样重要。只有这些方面都被仔细地衡量过，分析的任务才算完成。

任何财务分析能达到的精确和精致程度取决于其所处的特定环境。由于计算中使用的许多估算都是不确定的，那么最好是给出一个结果范围，而不是一个精确的结果。同时，花很多努力以使方案选择更精确。也是不可取的。理性告诉我们，最大的精力应用于能取得最大收益的地方——收益的重要性与所花的成本相匹配。

下面列出几点供作财务分析之前思考之用。这几点无论对具体做分析的人还是对布置任务的经理应该都是有益的。

1. 要分析的问题的准确性质和范围是什么，该问题及其在全局中的重要性，包括其它相关可能性选择是否已准确地勾画出来。

2. 哪些特定的因素、关系、趋势会有助于分析？其重要性如何排列？要提交哪些结果？

3. 有无可能的方法取得可能结果的一个快速范围估算来帮助确定：（1）核心数据与步骤有哪些？（2）应花多大的成本取得精确结果？

4. 相对于该问题的重要性，结果需要多精确？值得多下功夫以使其更精确吗？

5. 现有数据的可信程度有多大？其不确定性对结果的影响有多大？如果确认这些数据是可能的，需要多大代价？能达到什么程度？


6. 将要使用的数据是用现金流量方式来表述——经济分析的

本质——还是在会计框架中应用来检验一个决策的财务意义？

7. 哪些局限性是将使用分析工具固有的？如何影响结果的范围？选择的工具是否确实适合于解决该问题？

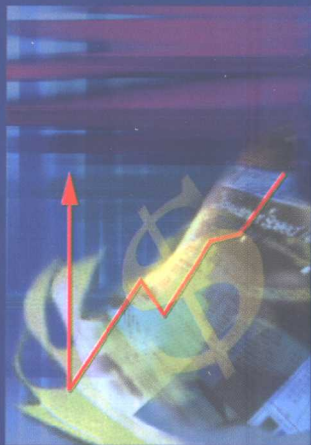
8. 定性判断对该问题的内容有多重要？重要性如何分级？哪些分析步骤事实上可以省略？

只有通盘考虑了以上问题之后，才可开始具体的财务分析。只有花大力气做了这关键的第一步之后，才会把精力集中在最有意义的地方，才能得到最有价值的结果。实际上，我们讨论的是在财务/经济分析过程中运用合理的方法来解决问题。最后，这就是对一个公司的投资、经营、筹资决策的有效支持。因为，股东价值的创造是仔细分析和成功实施有效企业决策的逻辑结果。



责任编辑 / 童朋方

2008



封面设计 / 颜 黎

目 录

第一章 财务管理的系统结构 ·····	(1)
----------------------------	-------

企业的动态观·····	(2)
财务报表的性质·····	(17)
财务分析的内容·····	(34)
重点问题·····	(40)
小结·····	(41)
自学练习题与思考题·····	(43)

第二章 管理经营资金 ·····	(44)
-------------------------	--------

资金流动循环·····	(46)
资金流动的变化·····	(57)
资金流动数据的解释·····	(66)
资金管理及其股东价值·····	(79)
重点问题·····	(83)
小结·····	(84)
自学练习题与思考题·····	(86)

第三章 经营业绩的评价 ·····	(94)
--------------------------	--------

比率分析和业绩·····	(95)
管理人员的观点·····	(97)
业主的观点·····	(120)
贷款人的观点·····	(134)
作为一个系统的比率·····	(142)
财务业绩分析的综合·····	(147)
某些特殊问题·····	(150)
重点问题·····	(158)
小结·····	(159)
自学练习题与思考题·····	(162)
附录·····	(167)

第四章 财务需要的预测····· (191)

预测财务报表·····	(193)
现金预算·····	(207)
经营预算·····	(212)
各种财务预测的相互关系·····	(217)
设计财务模型·····	(220)
概率分析·····	(222)
重点问题·····	(223)
小结·····	(224)
自学练习题与思考题·····	(225)

第五章 企业系统的动力和增长····· (235)

杠杆·····	(236)
财务增长计划·····	(255)

重点问题·····	(269)
小结·····	(270)
自学练习题与思考题·····	(271)
<hr/>	
第六章 现金流量与货币时间价值·····	(274)
<hr/>	
货币时间价值·····	(275)
分析的要素·····	(280)
分析的方法·····	(284)
贴现方法的应用·····	(301)
重点问题·····	(302)
小结·····	(303)
自学练习题与思考题·····	(309)
<hr/>	
第七章 投资决策分析·····	(312)
<hr/>	
战略的整体观点·····	(314)
决策框架·····	(317)
投资分析的完善·····	(326)
不相容备选方案·····	(338)
应对风险和改变环境·····	(344)
何时利用投资计量工具·····	(353)
更进一步的考虑·····	(355)
重点问题·····	(358)
小结·····	(359)
自学练习题与思考题·····	(361)

第八章 资本成本与商务决策	(364)
----------------------------	-------

决策的背景.....	(365)
经营资金的成本.....	(368)
长期债务的成本.....	(372)
股东权益的成本.....	(374)
加权资本成本.....	(382)
资本成本和收益率标准.....	(389)
重点问题.....	(396)
小结.....	(397)
自学练习题与思考题.....	(398)

第九章 融资决策分析	(400)
-------------------------	-------

分析框架.....	(401)
计算方法.....	(406)
收益范围图.....	(417)
最优资本结构.....	(425)
融资的几种特殊方式.....	(427)
重点问题.....	(434)
小结.....	(435)
自学练习题与思考题.....	(436)

第十章 价值评估与经营业绩	(439)
----------------------------	-------

价值的定义.....	(440)
对投资者的价值.....	(446)