

财务报表分析 与证券估值

(原书第5版)

斯蒂芬 H. 佩因曼

[美] Stephen H. Penman 著

哥伦比亚大学

朱丹 屈腾龙 译

Financial Statement
Analysis and Security
Valuation (Fifth Edition)



机械工业出版社
China Machine Press



金融教材译丛

财务报表分析 与证券估值

(原书第5版)

斯蒂芬 H. 佩因曼

[美] Stephen H. Penman 著

哥伦比亚大学

朱丹 屈腾龙 译

Financial Statement
Analysis and Security
Valuation (Fifth Edition)



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

财务报表分析与证券估值 (原书第 5 版) / (美) 斯蒂芬 H. 佩因曼 (Stephen H. Penman) 著; 朱丹, 屈腾龙译. —北京: 机械工业出版社, 2016.11

(金融教材译丛)

书名原文: Financial Statement Analysis and Security Valuation

ISBN 978-7-111-55288-8

I. 财… II. ①斯… ②朱… ③屈… III. ①会计报表—会计分析—教材 ②证券投资—教材 IV. ①F231.5 ②F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 262724 号

本书版权登记号: 图字: 01-2015-3690

Stephen H. Penman. Financial Statement Analysis and Security Valuation, 5th Edition.
ISBN 978-0-07-802531-0

Copyright © 2013 by McGraw-Hill Education.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2017 by McGraw-Hill Education and China Machine Press.

版权所有。未经出版人事先书面许可, 对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播, 包括但不限于复印、录制、录音, 或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司和机械工业出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括香港、澳门特别行政区及台湾地区)销售。

版权 © 2017 由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司与机械工业出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

本书讲述了如何为证券定价的目的进行财务报表分析, 作者将财务报表分析与证券定价直接地、具体地结合起来, 使读者可以一层层地解剖各种财务报表数据, 一步步地调整原始形态的数据, 将其转化为对评估企业价值有帮助的数据, 并最终利用这些数据对企业的价值做出评估。

本书不仅仅是一本金融和财务专业的经典教材, 还特别适合对权益定价感兴趣的财务分析人员、渴望利用有效财务分析工具的投资分析人员、积极寻找套利机会的外部投资者, 以及谋求股东权益最大化的内部决策者。

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 施琳琳

责任校对: 董纪丽

印刷: 北京瑞德印刷有限公司

版次: 2017 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 185mm × 260mm 1/16

印张: 46

书号: ISBN 978-7-111-55288-8

定价: 129.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379210 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东



作者简介

ABOUT THE AUTHORS

斯蒂芬 H. 佩因曼 (Stephen H. Penman)

现任美国哥伦比亚大学商学院的 George O. May 教授，同时还担任哥伦比亚大学会计与证券分析精英中心的联合主任。1999 年任职哥伦比亚大学以前，佩因曼教授曾是加州大学伯克利分校哈斯商学院 L. H. Penney 教授称号获得者。1990 ~ 1995 年，他担任了伯克利分校的职业会计项目 (Professional Accounting Program) 主席和会计系主任一职。在更早期，佩因曼教授还曾经做过伦敦商学院的客座教授、斯德哥尔摩经济学院的 Jan Wallander 客座教授和新加坡管理大学的曾满超 (Cheng Tsang Mun) 客座讲座教授。

佩因曼教授在澳大利亚昆士兰大学获得一级商学学士学位，然后，又在美国芝加哥大学获得了工商管理硕士学位和博士学位。他的主要研究兴趣为权益估值和会计信息在证券分析中的应用。佩因曼教授曾在各类财务和会计期刊上发表了大量文章，为学术和专业人士开办了大量基本面分析与权益估值方面的讲座。1991 年，佩因曼教授被美国会计学会和美国注册会计师协会联合授予“会计文献杰出贡献奖”；2002 年，由他编写、麦格劳 - 希尔 / 欧文出版社出版的《财务报表分析与证券估值》一书的第 1 版，获得了美国会计学会和德勤会计师事务所共同颁发的 Wildman 奖项；2011 年，佩因曼教授又获得了由金融数量研究院所颁发的 Rodger F. Murray 奖项。他的另一本著作《会计估值》(*Accounting for Values*) 已在 2011 年由哥伦比亚大学出版社出版发行。此外，佩因曼教授还是 *Review of Accounting Studies* 杂志的编辑和 *Schmalenbach Business Review* 杂志的编委会成员。

P 前言

REFACE

财务报表是商业的透镜，而报表分析能帮助我们调整好这个透镜的焦距，从而认清商业的本质。财务报表中的缺陷会污染我们的透镜，使画面扭曲，而通过财务报表分析，则可以克服这些缺陷，改进我们的观察聚焦工作。

财务报表的用途很多，其中最主要的是为商业投资决策提供有用的信息。在全球资本市场上，每天都交易成千上万的股票和公司债券，我们需要根据这些证券的价值来为它们进行定价。投资者希望了解什么样的公司是值得买入的，继而需要进一步确定在什么样的价格水平范围内进行交易。借助财务报表分析，投资者可以了解公司的潜在价值。本书就旨在为这样的投资者决策提供参考。

潜在价值有时也被称为**基本价值**（fundamental value），对应地，与基本价值相关的信息分析，就被称作**基本面分析**（fundamental analysis）。本书就是关于基本面分析的书。财务报表分析是基本面分析的关键。实际上，在本书中，基本面分析就建立在恰当的财务报表分析的基础之上。财务报表作为商业的透镜，在财务报表分析技术的辅助下，能对企业的商业活动提供合理的解释，帮助投资者看到企业为股东所创造的价值。

20世纪末至21世纪初的股市发展实践表明，理解企业的商业活动是非常重要的。20世纪90年代，股票的定价远远高出了由企业的盈利、账面价值、销售收入和其他基本信息所揭示的股票价值，结果，股市最终如泡沫破裂般坍塌。在“非理性繁荣”的浪潮中，投资者受到一些自称是“分析师”的人士鼓吹，不愿相信公司的财务报告信息，却愿意听从公司管理层对股票的吹捧和媒体“领袖人物”的投机讨论，从而无法进行高质量的分析 and 判断。直到在后续发展中亲历股票价格的下跌，再加上金融危机的影响，投资者这才终于看清了风险所在。从某种程度上来讲，这种风险就是由股票的过高定价所引起的。因此，已经到了应该回归到基本面分析的时候了，因为基本面分析可以帮助我们避免定价过高的风险。本书所介绍的就是一些优秀的基本面分析技术。

0.1 写作思考

0.1.1 概念框架

高质量的分析来源于透彻的理解，而透彻的理解离不开概念框架的支持。作为一名学习分

析技能的学生，概念框架能帮助你组织思考的过程。在当今信息时代背景下，我们需要处理的公司信息有海量之多，这时，概念框架可以指引我们明智并且经济地利用信息——将信息最终变为知识。

本书所建立的概念框架有助于读者理解商业的运作，了解价值的创造过程，并且理解企业所创造的价值是如何列报（或者未列报）在财务报表中的。这个概念框架能帮助读者将已有的知识转化为对商业的估值，同时对财务报表中的信息进行解释。对于很多困扰分析人员的重要问题，这个概念框架都能够帮助我们找到解答。例如，分析人员应当关注的“基本面”究竟是什么——是股利、现金流量还是企业的利润？怎样将分析人员的盈利预测结果转换为有效的估值？当投资者对利润计算过程中所使用的会计方法尚存疑问时，还可以信赖企业的盈利信息吗？资产负债表的作用是什么？什么叫作成长型企业以及如何计量企业的增长呢？市盈率指标（P/E ratio）能告诉我们哪些信息？市净率呢？应当怎样判断市盈率和市净率的正常范围呢？

当然，最重要的是这个概念框架能够保证你的分析质量。本书所提出的概念框架是根据“第一原则”一块一块地搭建的，这样，你可以清楚地知道我们每一步分析的来龙去脉，从而在读完本书之后，对基本面分析的原则有坚实和深刻的理解，并且具有品鉴分析报告质量的能力。

0.1.2 实践工具

本书会教授你如何去理解，但更主要的是教授如何去操作。概念和框架只有在能引导发展为分析工具的前提下才是重要的。在本书每章的最后，都列出了相关的关键概念，同时还附有分析师工具箱，对本章所涉及的重要分析工具进行总结。在书末，你还能找到一套完整的实践分析工具。分析师工具箱的组织非常有效，分析人员按照这些指南去做，可以保障他们的分析连贯性，并且不会忽视企业所创造价值的任何方面。本书尽量使用简单的分析方法，避免特殊方法的应用。不过，在权衡了复杂分析所能带来的好处与相关成本之后，我们也努力使用了一些简单的分析组合。在本书中，对分析方法的讲解都结合了公司应用案例，涉及的案例对象包括谷歌公司、思科系统公司、耐克公司、微软公司和可口可乐公司等。

本书涉及的绝大多数分析与估值材料都可以使用电子表格形式。因此，随着章节的深入，我们会逐渐指导读者建立和完善自己的电子表格程序。关于这一点，在本书配套网站（www.mhhe.com/penman5e）上，还提供了更多的指导。学习完本书以后，你将拥有一套综合的分析与估值工具，你可将它直接应用在主动投资策略中，这对几乎所有公司都是适用的。在本书的配套网站上，提供了一份构建电子表格的综合指南，称为“搭建你自己的分析工具”（Build Your Own Analysis Product, BYOAP）。不过，你会发现，最令人满意的还是你自己亲手构建的分析工具，而且在这一过程中，你也将能学习到更多有用的东西。

0.1.3 估值与战略

本书所介绍的分析工具，都是作为企业外部人士的证券分析师在给他们的客户提供公司投资建议时所使用的。这些分析师通常都会在权益研究报告中提供他们的专业建议。因此，学习完本书之后，你将有能力撰写一份令人信服的、质量优异的权益研究报告。不过，同样是这些分析工具，企业内部的管理层在评价项目投资业绩时，也会经常使用。外部分析师会根据他自己对企业战略的理解，运用分析工具来对企业进行估值。而与此同时，企业内部的管理人员也会使用相同的分析工具来评价投资项目和选择经营策略。所以可以说，外部人士在评价企业战略价值时所使用的技术，同时也是内部人士在选择战略时所使用的技术。基于此，本书实际上是估值分析和战略分析两个部分的综合。

0.1.4 基于会计的估值方法

估值方面的文献普遍采用贴现现金流量分析的方法。但是，分析人员在评估企业的价值时，一般总是先预测未来的盈利情况；权益研究报告在判断一家企业是否能为投资者带来回报的时候，也主要讨论的是企业的盈利，而非现金流量。因此，“购买盈利”（buying earnings）才是真正的投资咒语。股票市场关注的是企业的盈利；分析人员和公司管理层对未来盈利的预测驱动着股票价格的走势；当一家公司所宣告的盈利偏离了分析师的预测结果时，股价也会随之做出调整。盈利被虚构的事件一旦曝光，随着市场泡沫的破裂，就会出现巨大的股价跌幅——这在施乐公司（Xerox）、安然公司（Enron）、奎斯特公司（Qwest）、世通公司（WorldCom）、卡卡圈坊公司（Krispy Kreme）和其他会计丑闻事件所涉及的公司中都得到了验证。所以，事实是，现代的投资主体正在快速地从现金流量估值模型转向盈利估值模型。

本书主要关注盈利的预测和将盈利预测结果转化为估值的方法。随着你对本书学习内容的深入，你会发现，支持盈利估值模型的理由将更加清晰：经过正确计算的盈利指标，能更好地代表企业所创造的价值，所以，对盈利前景的分析能加深我们对基本价值的理解。格雷厄姆和多德以及早期的基本面分析人士都强调“盈利的力量”。本书仍然坚持这样的信念，只不过是有一种更加符合现代财务原则的方式。在投资时，我们必须非常谨慎，因为一旦我们对企业的盈利出价过高，危险便会出现。

0.1.5 会计信息的质量

在简单理解了会计系统的运作方式之后，通过本书，你将能够学会对会计工作成果的质量进行正确的评价。学习完本书后，你将能够识别公司所发布财务报表中存在的问题，批判地看待报表编制时所必须遵循的“公认会计原则”和其他信息披露规则。同时，你还会理解报告中

的会计信息是如何被扭曲的，并且能够掌握可以帮助你找出这些扭曲之处的工具，使你可以对公司会计信息的质量做出判断。

0.1.6 财务与会计的整合

财务报表是严格按照会计准则的要求来编制的，在相关会计课程中，你一定已经学习过这些准则了。然而，在这些相关课程中，你对财务报表的看法通常都是从会计的角度出发，强调报表的编制过程，而不是报表所能揭示的商业投资信息。投资分析是受财务原则指引的，在相关的金融或者财务课程中，你应该也已经学习过这些原则了。但是，在这些课程中，投资分析通常都不会系统地使用财务报表或者会计概念。一般情况下，大多数人都会认为财务和会计是两个相互独立的领域，或者，即使有人认为两者是相关的，他们对于财务和会计之间关系的理解也是非常模糊的。财务课程对于会计原理常常不屑一顾，而在会计课程中所介绍的一些分析往往又是违背财务原则的。本书将会整合你曾经在财务课程和会计课程中所学到的知识。通过财务报表分析和基本面分析，本书将会计概念和财务概念进行了合并。我们将会计看作是为估值而服务的，而将会计估值用在投资分析中是非常恰当的。财务报表的组织结构非常有利于我们进行基本面分析。我们将适用于资产负债表和利润表计量的会计原则引入，作为价值计量的原则。本书中的所有分析都会建立在对会计信息质量进行鉴别的基础之上，并且符合现代公司财务的一般原则。

0.1.7 主动者的视角

投资方面的文献一般都认为资本市场是“有效率”的，即在这样的市场之中，交易证券的潜在价值总是可以通过市场的定价反映出来。不过，这些文献主要关注的是风险计量问题，而不是估值问题。它们通常假定投资者会认为市场定价是公允的，因此，投资者总是比较被动地在接受价格，然后再通过资产的配置来对风险进行管理。但本书却是从主动者的视角出发来写作的。主动的投资者不会“假定市场是有效的”，相反，他们会通过高质量的分析去挑战市场价格，检验当前的定价水平是否公允。然后接下来，再利用市场当中的错误定价去赚取丰厚的报酬。主动的投资者会接受基本面分析师的信条：付出的是价格，得到的是价值。由于相信在权益投资领域为一只股票付出过高价格的风险是非常可怕的，主动投资者会寻求赚取独立于价格之外的价值增值。无论所处的市场是否有效，你最终都会发现，这样的观点是非常有价值的。

0.1.8 与市场先生谈判

本杰明·格雷厄姆教授将权益投资看作“与市场先生之间的谈判”，谈判主题为应该支付

多少价格。本书向大家介绍了怎样去进行这样的谈判。本着价格应当服务于价值的精神，分析人员通常是先计算出一只股票的“真实”内在价值，然后再将这个价值拿去跟市场先生的报价进行比较。这么做本身并没有问题，但是，由于涉及的不确定性情况众多，要信心满满地找到一个内在价值的真实数值，实际上是非常困难的。本书所采取的做法与上述思路有所不同：首先理解盈利预测与价值之间的关系，然后倒过来根据市场的定价来理解市场先生所做的价值预测，最后再来判断这样的预测是不是合理的。这样做的原因是估值并不是投资者与大自然之间的博弈，而是投资者与其他投资者之间的博弈。所以，我们实际上并不需要某只股票的真实价值，相反，我们只要知道其他投资者对这只股票的看法就可以了。因此，财务报表分析的结果最终就成了与市场先生之间的对话。

0.1.9 第5版的新变化

第5版仍然强调对市场价格的挑战。第5版中，第7章是新增加的，主要讲授如何将第5章和第6章所提出的估值模型作为应用工具，用作主动的投资策略。在第二部分财务报表分析内容之后，本书在第三部分中对分析的流程又进行了改进，因为用来判断市场价格是否合理的信息，正是通过财务报表分析所得到的。此外，我最近出版的另一本图书《会计估值》（哥伦比亚大学出版社，2011年）中所介绍的很多主动投资话题和工具，在本书中也有详细介绍。

以下是第5版的重大改动情况，现在全书已经从19章增加为20章了。

- 在本版图书第一部分中，新增加了第7章“估值与主动投资”。
- 对第5章和第6章关于估值的讨论稍做简化，将其中一些内容移到了第7章。
- 针对会计准则的更新情况，对全书各个章节相关材料都进行了更正。
- 在必要的地方，对美国一般公认会计原则下的会计处理和国际财务报告准则下的会计处理进行了适当比较。
- 对本书中的例题、说明和图、表都进行了更新，以反映截至2010年的最新情况。
- 在一些章节中增加了新案例，并将原有的案例数据更新到了2010年。
- 新增了一些章末练习题。
- 对第15章（即过去的第14章）关于简单预测与估值的话题进行了较大的修订和简化。
- 第19章权益投资中的风险与报酬重新回归了主动投资这个主题。

在写作本书的第1版时（1999年），全球股票市场都正处于（用今天的眼光来看的话）市场泡沫当中。本书在那个时候提出了应当使用基本面分析去思考市盈率和市净率是否已经过高。那段时期现在已经成为过度估值的重要历史教训之一。在本书中，我们从第1章就开始仍然坚持上述观点。不过，我们接下来不仅经历了市场泡沫的坍塌，还共同见证了金融危机和股

票价格的狂跌，截至目前，股票价格乘数都还位于历史水平值之下。所以，在本书中，我们强调分析技术不仅能带领我们去挑战过度估值，也能指引我们去找出估值的不足。此外，本书还提请大家注意在不确定时期的投资风险问题，书中指出，泡沫从产生到破裂需要时间，同理，被打压到低位的价格要恢复到正常水平，也是需要时间的。

0.1.10 本书概况

第1章介绍财务报表分析和基本面分析，以及全书的整体框架结构。第2章主要对财务报表进行了介绍。其余章节可分为以下五个部分。

- 第一部分（第3～7章）介绍基本面分析的思路。在这一部分中，将财务概念与会计概念进行整合，介绍会计知识在估值分析中的应用。由于优秀的估值思想是通过估值模型体现出来的，所以，在这一部分中，介绍了权责发生制会计估值模型。该模型可以直接作为实践分析的框架，在本书后续部分中会继续加以沿用。此外，在本部分中还介绍了其他一些技术和模型，便于读者对各种不同模型和技术的优劣进行比较。最后，我们以这些模型在主动投资策略中的应用作为本部分的结束。
- 第二部分（第8～13章）主要应用财务报表分析去判断企业所创造的价值，并为下一步的预测做好准备。在这一部分中，读者将能体会到透镜是如何被聚焦到商业领域的。
- 第三部分（第14～16章）主要关于预测。企业及其股票的价值都取决于它们预期能带给投资者的收益水平。因此，利用在第二部分中通过财务报表分析得到的信息，在本部分中，我们将对企业未来的收益情况进行预测。这里的预测是建立在财务报表框架基础之上的，因此，实际上是一个预计财务报表分析方面的练习。接下来，本书介绍了如何将预测结果转换为对企业及其战略的估值。
- 第四部分（第17章和第18章）主要讨论由于使用会计估值模型而引起的一些会计问题。在这一部分中，介绍了如何对影响收益计量的不同会计方法进行调整，以及如何分析财务报表中所披露会计信息的质量。
- 第五部分（第19章和第20章）讲解包括权益风险和信贷风险在内的风险基本面分析，并提供了一个将权益分析和信贷分析整合在一起的预计分析。在这一部分中，再一次突出了主动投资的视角：在投资过程中，投资者会如何处理风险，尤其是买价过高的风险呢？

0.2 装配组合：为分析人员和管理人员而备的工具箱

利用本书的最好方式是将自己看作一个装配组合好的工具箱，里面装着财务报表分析、企

业估值和企业战略等各种工具。作为一名职业的分析人士或者商业筹划人员，你一定希望能用上最好的技术，以获取竞争优势。因此，请你阅读本书，亲自来鉴别这些分析方法的好坏。你所需要的方法，一定是既有坚实的理论做基础，又非常实用的。

在阅读本书的过程中，你会逐渐找到下面这些问题的答案。

- 基本价值（或“内在价值”）是如何估计的？
- 在权益估值中，应当怎样使用财务报表，以找到相关的信息？
- 现金流量的相关性如何？股利呢？账面价值呢？在估值中，对这些计量指标应该如何看待？
- 什么是增长？怎样对增长进行分析？怎样对成长型的公司进行估值呢？
- 投资正处于成长期的公司会有哪些陷阱？
- 怎样知道股票价格中所隐含的增长预期是否合理？
- 比率分析在权益估值中的作用是什么？
- 盈利能力与估值之间的关系是什么？
- 怎样判断财务报告的质量？
- 对于编制财务报表时所依据的会计方法，应当怎样看待和处理？
- 财务分析怎样才能为战略和计划服务？
- 公司的市盈率是由什么决定的？怎样判断合理的市盈率范围？
- 公司的市净率是由什么决定的？怎样判断合理的市净率范围？
- 如何对风险进行评价？评价权益风险应注意什么问题？评价债务风险应注意什么问题？
- 怎样评价权益研究报告的好坏？优质的权益研究报告是什么样子的？
- 如何利用好基本面信息？

0.3 怎样利用本书

0.3.1 背景要求

阅读本书前，你应当已经完成了基础财务会计课程和基础金融课程方面的学习。如果在此基础上，你还学习了中级财务会计课程和投资学或者公司财务方面的课程，那当然更好，不过，这一步要求并不是必需的。实际上，读完本书后，你会很想去参加上述课程的学习。

0.3.2 章节特点

本书的写作和设计非常有利于增强你对学习资料的掌握。在每一章开篇，都会先给出**流程图**（flow chart），将本章的主要内容以及与前后章节之间的联系用图形的方式呈现出来。这个

图形能帮助读者看清自己目前所处的位置和将来还要学习的内容，以及各个知识板块之间的关联关系。紧跟着流程图之后，你会看到一个“**分析师备忘录**”（The Analyst's Checklist）。每一章的分析师备忘录都会列出两份清单，一份是本章所涵盖的知识要点，另一份则是学习完本章内容以后，读者应当有能力掌握的知识技能。这样能突出每一章节的学习目标，使读者掌握好每一章节的知识要点。在每一章的章末，都有“**分析师工具箱**”（The Analyst's Toolkit）。在这份贴心的资源库里，列出了本章所出现的各种具体分析工具，这对学习和复习来说，将是非常有用的！

0.3.3 章末材料

本书在每一章的末尾都提供了一系列的概念性思考题、练习题和迷你案例。通过这些材料，能极大地增强读者对本章内容的理解和掌握。这些习题的设计出发点并不是要考验或者测试谁，而是希望能通过实用的分析性练习，强化读者对学习内容的掌握。具体来讲，每类习题的关注点各自稍有所不同。**思考题**（concept questions）旨在强化读者对本章学习内容的理解；**练习题**（exercises）主要是本章所介绍方法的应用，其中**基本练习**（drill exercises）引导读者逐渐进入分析领域，而**应用分析**（applications）集中于解决某个具体公司的问题；**迷你案例**（minicases）则是设计适用于课堂讨论用的，这些案例通常覆盖内容比较广泛，涉及的问题较多，甚至有些问题是没有明确答案的。相对完整的案例来说，迷你案例写得比较简洁，因此不需要读者处理大量的细节问题，能够使课堂时间得以更有效的利用，并且突出重点。不过，这些迷你案例都涉及大量的分析和洞察体验，完全能够活跃小组讨论的气氛。与每一章所讲述的主要内容相同，这些练习题和迷你案例也常常取材于现实世界里的真实公司。在本书的不同部分，论述不同的知识要点时，常常会交替出现这些公司的名字。

0.3.4 连贯案例

在本书中，采用了一个连贯始终的公司案例——金佰利公司（Kimberly-Clark Corporation）。在每一章（截至第16章）的末尾，你都能看到关于该案例的一些新材料，说明相关章节所介绍的原则和方法，以及前述章节中的分析是如何应用到金佰利公司的情景中的。到最后，你就可以有一个将全书要点应用到一家具体公司之上的案例模板，并且可以将它复制到对其他公司的分析中去。请研究这些案例，然后将你的解决方案与本书配套网站上所提供的解答参考进行核对。

0.3.5 配套网站资料

在本书的配套网站 www.mhhe.com/penman5e 上，还有更多的分析资料与本书的内容相

配套。在“学员中心”(Student Center)[⊖]栏目下,提供的资料包括:

- **章节补充** (chapter supplements): 每一章都提供有“章节补充”资料,在本书每一章开始前的流程图中,会提请你参考相关网站资料。
- **连贯案例解答参考** (Solution to the Continuing Case)。
- **补充练习** (Additional exercises): 针对每一章内容都提供了一些补充练习和相关的解答参考。完成这些练习,并将你的答案与解答参考进行核对,能够强化你对知识的掌握。
- **会计诊所 I ~ VII** (Accounting Clinic I - VII): “会计诊所”专门针对与权益分析和信用分析关系紧密的一些会计问题进行了复习,所讨论的话题包括权责发生制会计、公允价值与历史成本会计、债券投资和股票投资的会计处理、股份支付的核算、养老金会计和税务会计等。
- **搭建你自己的分析工具** (Build Your Own Analysis Product, BYOAP): 网络模块 BYOAP 向你介绍了如何根据本书所介绍的原则和方法,来建立自己的财务报表分析和估值用电子表格。这个模块并不是一个你立即就可以使用的产品,而是一个指引你自己去搭建分析产品的指南。所以, BYOAP 模块是一种学习工具,请不要以为它是一个可以拿来就系统进行应用的黑箱产品,它只是便于你尝试着可以边学边做。如果你按指引完成了全部的要求,那么,就可以利用自己的工作来分析财务报表,预测未来的盈利、剩余收益、超常增长的收益、现金流量和股利等信息,然后使用一系列的技术和方法来对公司及其战略进行估值。在这个产品中,你还可以加入自行设置的警钟和提醒。简单地说,这个产品就是编写权益研究报告和进行专业尽职调查的基础。在搭建的过程中,你一定会感受到自己充满了成就感,而最终的产品——由你自己亲手所搭建的这个产品——则会成为在你将来的职业生涯或者是个人的投资生活中可以利用的一套有价值的工具。在网站上,“章节补充”资料里已经提供了可应用于某些特定分析目的的电子表格模板,同时,你也可以选择购买线下产品“eVal 2000”,这是由 Russel Lundholm 和 Richard Sloan 联合编写,并由麦格劳-希尔出版社正式出版的。此外,还可以参考由 Dan Gode 和 James Ohlson 提供在 www.godelhoson.com 上的电子表格工具,后者与本书的规划非常接近。
- **各种链接** (Links): 在配套网站上,提供了企业财务报表和很多其他财务信息资源的网络链接。在这些链接中,你还能找到能够帮助你筛选和分析股票的小工具,可以用来辅助你搭建自己的分析工具。

⊖ 原书为此,疑为 Student Edition。——译者注

- **市场观察 (Market Insight)**: 在教育专版中, 还有由标准普尔公司所提供的 370 家公司财务信息, 你可以向教师索取相关的进入密码。

0.3.6 教师资源

本书为教师配备了相关的教学辅助资源。在本书配套网站的“**教师中心**”(Instructor Center)[⊖]栏目下, 提供的资料包括:

- **解答参考 (Solutions Manual)**: 对本书每章章末所附的各种习题, 提供了详细的解答。
- **教学方案 (Teaching Notes)**: 为采用本书的教师提供了教学建议, 包括可选的在线课程、一些教学工具和对本书每一章的教学说明。
- **教学演示稿 (PPT)**: 每一章的教学演示文稿。
- **试题库 (Test Bank)**: 提供了更多的配套思考题和练习题。
- **会计诊所 (Accounting Clinics)**: 对本书中所涉及的会计问题进行了更详细的讲解。
- **章节注释 (Chapter Notes)**: 针对每一章内容进行了总结。

⊖ 原书为此, 疑为 Instructor Edition。——译者注



致 谢

ACKNOWLEDGEMENTS

本书囊括了我从学生时代开始就学到的这方面知识，所以我深深地感谢教给我这些知识的作者和教授！本书用到了格雷厄姆、多德和科特尔^①在《证券分析》一书中的投资思想。那是在读本科时，老师指定的金融学课程书目。书中的会计概念，可以追溯到我在昆士兰大学所学的会计理论，以及阅读 Paton and Littleton、Sprouse and Moonitz、Edwards and Bell^②等大师之作的结果。本书中有我所学到的“现代财务”知识，那是在芝加哥大学读研究生时以及后来在伯克利分校所学到的宝贵财富。

我从会计和估值研究工作中学到了很多。在论文研讨会、学术讨论会以及一些非正式的讨论中，我从全球各个大学和学院的同行那里受到了很多启发。尤其需要感谢 Jim Ohlson^③教授，他在会计估值模型方面所做的理论工作启发了我，我与他多次在研究和教学方面进行沟通，使我获益匪浅。我还想感谢我在伯克利大学、伦敦商学院和哥伦比亚大学任教时的学生，他们使用过本书的雏形材料，给了我很多有价值的反馈意见。Peter Easton 教授和他在俄亥俄州立大学、墨尔本大学以及芝加哥大学任教时的学生也用过本书第 1 版之前的初稿资料，他们无私地给了我很多宝贵的建议。

我还要感谢伯克利大学的 Lorraine Seiji 女士，她为本书第 1 版做的手稿录入工作相当出色。哥伦比亚大学的 Terrence Gabriel 和 Clarissa Pena 为本版图书也做了类似的工作。Luis Palencia、Doron Nissim、Nir Yehuda、Paul Tylkin 和 Mingcherng Deng 为本书各个版次的图、表材料做了很多工作，而 Feng Chen、Mingchrng Deng、Guohua Jiang、Siyi Li 和 Nir Yehuda 则为本书的校对工作和支撑材料奉献很多。请允许我在此向他们表示深深的感谢！当然，Nancy Banks^④一如既往地给了我强有力的支持！伯克利大学、伦敦商学院和哥伦

① 截至目前，著名的《证券分析》一书共有 6 个版本，其中，第 1、2、3、6 版的署名作者都只有格雷厄姆和多德，但在第 4 版和第 5 版的《证券分析》中，署名作者除了格雷厄姆和多德之外，还增加了科特尔等。——译者注

② 这里所提到的都是美国著名的会计大师，他们的一些出版物在学界的影响力非常强大。例如佩顿和利特尔顿 (Paton and Littleton) 著有《公司会计准则导论》(An Introduction to Corporate Accounting Standards, 1940 年)；斯普劳斯和莫立茨 (Sprouse and Moonitz) 合著了《论企业广泛适用的会计原则》(A Tentative Set of Broad Accounting Principles for Business Enterprises, 1962 年)；爱德华兹和贝尔 (Edwards and Bell) 著有《会计收益的理论及计量》(The Theory and Measurement of Business Income, 1961 年) 等。——译者注

③ 吉姆·奥尔森 (Jim Ohlson) 目前任教于纽约大学，他在会计学理论及实证研究方面做出了杰出的贡献，由他主要创建的“费森-奥尔森”模型被誉为最近 10 年会计学界的里程碑成果。——译者注

④ Nancy Banks 是佩因曼教授的太太。——译者注

比亚大学的管理层，以及我的同事，在本书写作期间给了我无数的支持。麦格劳 - 希尔出版社的整个团队工作也非常出色。Stewart Mattson 先生非常专业地负责了本书的全部出版流程。此外，还有太多无法在这里一一列出他们名字的教师，根据他们对本书各个早期版本的使用经验，我得到了很多有价值的反馈意见。

本书各个版次的匿名审稿人为本书的文本校对工作也做出了很多贡献，我非常感谢他们！现在，由于匿名已经公开了，所以在下面将他们的名字一一列出以示感谢。特别值得一提的是 Bruce Johnson 先生，他逐字逐句地读完了本书第 1 版的全部手稿，一一推敲，并劝服我做了无数的改进工作。

Pervaiz Alam

肯特州立大学

Holly Ashbaugh

威斯康星大学麦迪逊校区

Scott Boylan

华盛顿与李大学

Shelly Canterbury

乔治梅森大学

Jocelyn Evans

查尔斯顿学院

Patricia Fairfield

乔治城大学

John Giles

北卡罗来纳州立大学

Richard Gore

博伊西州立大学

Bruce Johnson

艾奥瓦大学

Sok-Hyon Kang

乔治华盛顿大学

Sungsoo Kim

罗格斯大学（肯顿校区）

Agnes Cheng

休斯敦大学

Michael Clement

得克萨斯大学奥斯汀校区

Richard Dumont

普斯特大学

Peter Easton

俄亥俄州立大学

Jane Ou

圣克莱尔大学

Richard Sloan

密歇根大学

Lenny Soffer

东北大学

Greg Sommers

南卫理公会大学

Theodore Sougiannis

伊利诺伊大学

Carolyn Spencer

道林大学

Thomas Stober

圣母大学

Charles Lee

康奈尔大学

Yong Lee

休斯敦大学维多利亚分校

Gerald Lobo

雪城大学

G. Brandon Lockhart

内布拉斯加大学林肯分校

Ronald King

华盛顿大学

Arijit Mukherji

明尼苏达大学

David Ng

康奈尔大学伊萨卡岛校区

K. R. Subramanyan

南加州大学

Gary Taylor

亚拉巴马大学

Mark Trombley

亚利桑那大学

James Wahlen

印第安纳大学

Clark Wheatley

佛罗里达国际大学迈阿密校区

Scott Whisenant

休斯敦大学

Lin Zheng

摩斯大学亚特兰大校区