

深入公司的财务报表

确定关键的投资评价

采纳有利的挑选工具

仔细阅读——各类企业寻找什么

读财务报表 选牛股

Select Winning Stocks Using Financial Statements

[美] 理查德·洛思 著
张海燕 许秉岩 译
李诗林 校

知识出版社

读财务报表选牛股

〔美〕理查德·洛思 著
张海燕 许秉岩 译
李诗林 校

知识出版社

本书中文简体字版经美国迪尔伯恩金融出版公司授权出版发行
北京市版权局著作权登记号：图字：01 - 2000 - 1089

图书在版编目 (CIP) 数据

读财务报表选牛股 / (美) 理查德·洛思 (Richard Loth)
著; 张海燕, 许秉岩译. - 北京: 知识出版社, 2001.10
ISBN 7 - 5015 - 3057 - 2

书名原文: Select Winning Stocks Using Financial Statements
I. 读… II. ①理…②张… III. 上市公司 - 会计
报表 - 分析 - 基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 051508 号

责任编辑: 解惠琴

封面设计: 大禹图文创意工作室

责任印制: 张京华

知识出版社出版发行

(100037 北京阜成门北大街 17 号 电话: 6834 3259)

河北省固安县印刷厂印刷 新华书店经销

2001 年 10 月第 1 版 2001 年 10 月第 1 次印刷

开本: 850 毫米 × 1168 毫米 1/32 印张: 9.875

字数: 200 千字 印数: 1 - 5000 册

定价: 16.80 元

本书如有印装质量问题, 可与出版社联系调换。

SELECT WINNING STOCKS USING FINANCIAL STATEMENTS

RICHARD LOTH

© 1999 by Dearborn Financial Publishing, Inc.

献 给

个人投资者——祝愿他们继续学
习，投资活动蒸蒸日上。

示例清单

示例 1.1: 福特汽车公司及其子公司——合并利润表

示例 1.1: 资产负债表格式及其账户结构

示例 1.2: 宝洁公司 1998 年资产负债表

示例 1.3: 卡特皮勒公司(Caterpillar Inc.)资产负债表

示例 1.4: 理解先进先出法和后进先出法的影响

示例 1.5: 房产、机器与设备名称及披露

示例 1.6: 艾伯森(Albertson's)——房产、机器与设备及租
赁物改良附注

示例 2.1: 道 - 琼斯工业平均指数中部分公司的流动比率

示例 2.2: 行业和公司流动性/效率指标样本

示例 2.3: 行业和公司资产业绩指标样本

示例 2.4: 行业和公司杠杆指标样本

示例 2.5: 行业和公司普通股每股账面价值数据样本

示例 3.1: 多步式利润表——艾伯森公司

示例 3.2: 单步式利润表——默克公司

示例 3.3: 宝洁公司利润表

示例 4.1: 行业和公司利润率指标样本

示例 4.2: 行业和公司费用指标样本

示例 4.3: 实际税率

示例 4.4: 行业和公司盈利能力指标样本

示例 4.5: 销售收入和净利润年增长率——可口可乐公司

示例 4.6: 销售收入和每股收益数据——可口可乐公司

示例 5.1: 直接法——ABM 工业公司的现金流量表

- 示例 5.2: 宝洁公司现金流量表
- 示例 6.1: 行业和公司经营现金流量与销售收入比较样本
- 示例 6.2: 行业和公司现金流量指标样本
- 示例 6.3: 行业和公司借款与经营现金流量的比较样本
- 示例 6.4: 每股现金流量数据——可口可乐公司
- 示例 7.1: 信用评级机构与级别
- 示例 8.1: 债务附注——甘尼特公司
- 示例 8.2: 经营性租赁附注——AMR 公司
- 示例 8.3: 经营部门信息附注——联合技术公司 United Technologies
- 示例 9.1: 审计报告举例
- 示例 10.1: 莫迪恩公司资产负债表
- 示例 10.2: 莫迪恩公司利润表
- 示例 10.3: 莫迪恩公司现金流量表
- 示例 10.4: 资产负债表工作底稿——莫迪恩制造公司
- 示例 10.5: 利润表工作底稿——莫迪恩制造公司
- 示例 10.6: 现金流量表工作底稿——莫迪恩制造公司
- 示例 11.1: 银行资产负债表——弗利特金融集团
- 示例 11.2: 贷款组合总体附注——弗利特
- 示例 11.3: 贷款损失准备附注——弗利特
- 示例 11.4: 非经营性资产附注——弗利特
- 示例 11.5: 银行利润表——弗利特金融集团
- 示例 12.1: 银行财务报表比较
- 示例 12.2: 银行财务报表投资评价
- 示例 12.3: 银行业比率
- 示例 12.4: 财务报表——大通曼哈顿银行

示例 12.5：财务报表——纽约信托合作银行

示例 12.6：财务报表——疯女人银行

示例 13.1：资产负债表——佛罗里达电力与照明集团

示例 13.2：利润表——佛罗里达电力与照明集团

示例 13.3：现金流量表——佛罗里达电力与照明集团

前 言

学会与数字打交道

大约 20 年前，我偶然看到一本很好的书，书名是《如何在商场中得分》(*How to Keep Score in Business*)，很遗憾，这本书现在不出版了。该书的作者罗伯特·福利特(Robert Follet)，本身是一位商人，不是一名会计师。他写这本书的目的是与那些经营自己的或他人的公司的年轻经理们分享他的经验。他最主要的观点是：在商场中你是用美元记分，而记录分数的卡片就是财务报表。他意识到：“许多人不懂得在商场中赢取分数。他们把利润、资产、现金流及投资收益混为一谈。”同样，可以说今天很大一部分投资大众在考虑财务报表的投资信息价值时也差不多如此。本书要为投资者做的就是福利特在他的书中要为公司经理们所做的——为投资者分析一家公司的财务报表以确定其投资价值提供一个易于理解的框架。

一些有名望的投资大师及著书者，如彼得·林奇(Peter Lynch)[著有《学会赚钱》(*Learn to Earn*)和约翰·特润(John Train)[著有《投资技巧》(*The Craft of Investing*)]都建议，如果个人投资者要严肃地对待投资，就应该熟悉基本的会计知识。他们所说的会计实际上指的就是财务会计，其本质就是理解与分析财务报表。本书旨在让刚开始涉足投资的读者学会钻

研数字的技巧，从而提高其分析与评估能力，理解那些已经具有一定财务报表分析能力的投资者所拥有的诀窍。学会与公司财务报表中的数字打交道，会使你成为一名精明的投资者，从而成为一名更成功的投资者。你只花费少量的精力于公司股票的价格，而把更多的时间花在阅读公司财务报表上，从而知道这些数字如何反映公司在经营方面的优势以及可能存在的问题。你将了解到买入一家好公司的价值，而这将转化为买入一只好股票。本书并不一定能使你成为一名专业的投资分析师——那需要学习远比这里所介绍的内容更高深、更专业的课程——但是，本书将帮助你掌握财务报表分析的一些基本技能，而这是有效投资的研究的基础。那些对数学感到有点吃力的读者，将会明白最基本的技能——加、减、除以及乘法——就是分析公司财务报表时所需要的全部技能。不要被这些数字吓倒。

鉴于最近几年关于投资方面的书籍已经很多了，是否因为财务报表与投资过程关系密切而真的需要一本关于财务报表分析的书呢？在我看来，出于以下三个非常明显的原因，答案是绝对肯定的。首先，在过去的几年里，许多关于投资方面的书籍，都包含有财务报表分析的章节，这些书曾经连续几周位于畅销书之列。如果我们只注重考察有关财务报表分析的章节，可以说很难找到一本比较满意的。当然，我们这里不便提及这些书籍的名称，不过，在财务报表分析方面确实存在大量的错误与遗漏。这意味着这些畅销书的成千上万的读者处于一种被误导、迷惑，或者兼而有之的状态——对于投资大众来说是一种不太好的状况。

第二，一些关于投资的很不错的书籍，例如上面提到的林

奇及特润所著的书，从掌握投资的一些基本要领来说，是特别值得一读的，尤其是对初级或者刚涉足的投资者来说更是这样，但是，这些书中有关财务报表分析的篇幅则较为有限。例如，特润在其一共 206 页的《投资技巧》一书中，仅用了 3 页的篇幅讲公司财务报表分析。而林奇在其 260 页的《学会赚钱》中，也只用 10 页的篇幅介绍财务报表分析。林奇的书介绍的，几乎全部是资产负债表是如何编制的，而未提供一套全面的财务报表分析框架。令人惊讶的是，书在介绍现金流量表时，还沿用已经过时的资金来源与应用表格式，而这种格式在 20 世纪 80 年代后期就已经不再用了，尽管这本书所标明的出版时期已经是 1995 年了！如此看来，即使是那些已经拥有一些优秀的关于投资的书籍的投资者，就财务报表分析这个主题来说，仍然可以有所提高。

第三，20 世纪 90 年代至本书写作之前，投资者经历的是一个十分有利的股票市场。在这段期间，股票和共同基金经历了一个相对历史纪录来说是异乎寻常的增值速度。这种投资者很容易赚钱的市场环境是不可能永远持续下去的。如果某一天，当市场从高空掉回到地面时，明智的股票选择技能，包括财务报表分析，将会重新受到重视，并且对判定投资时机来说更是不可缺少的。另外，似乎在不久的将来，那些完全投资于共同基金的投资者将会感觉到这种很普遍的投资工具的局限性（相对较差的业绩表现以及较高的费用开支），为了组合的需要而去尝试股票直接投资，这显然需要提高其基本投资技能。

为了让投资者提高投资技能，本书提供了一些独特的技巧。传统的财务报表分析方法是用一个模式去适应所有的情况。但事实上，不同的企业由于其所处行业及业务种类很不一

样，从而财务报表中的项目及表述方式也常常存在明显的差别。本书对这些差别进行解释，而不是让所有的公司去套用传统的制造业公司模式。在某些情况下（例如，银行与公用事业公司），这些差别是如此之大，以至于必须用单独的章节去分别加以讨论。本书还提供了用于评估公司财务报表的分析表格及使用指南，这些表格可以直接复制。遗憾的是，公司财务中存在许多专业术语，投资者，尤其是那些没有经验的新手，经常感到迷惑。在本书中，这些专业术语被翻译成了通俗易懂的语言，这有助于投资者在财务报表分析时更好地理解相关财务指标的计算。另外，本书还通过对一些实际的公司财务报表进行深入而全面的比较，向读者展示基于不同的公司类别，这些用于投资的财务指标是如何具有不同的意义的。

写作本书的目的是帮助个人投资者利用财务报表信息来评价众多不同公司的投资质量。对于那些凡事喜欢亲自动手的投资者来说，这些投资评估指标将提供一套识别公司投资价值的可靠的框架。像其他任何不熟悉的领域一样，财务报表在有效的引导下更易于理解。本书对数以百万计的美国公众具有特殊的价值，作为 401(K) 计划或雇员持股制度 (ESOP) 的参与者，他们拥有自己公司的股票，因此需要客观地估价他们的投资。对于那些利用投资咨询机构信息来评估公司的读者，本书将能够提高他们理解这些数据的能力——对于那些与投资专家合作的投资者也一样。你将可以就公司财务状况和业绩提出有针对性的问题，从而能够更主动地参与到同投资顾问的投资讨论中。

最后，我想很有必要提起的是，《读财务报表选牛股》对那些并不直接涉及投资过程的读者也是有用的。理解并利用财务

报表对于不是个人投资者的人们同样是大有裨益的。我相信，财务会计专业的学生、小企业的业主/经营者、企业的信贷管理人、有关投资人士和职业投资专家以及其他非财务方面的经理人士，都将会从本书独特的财务报表诀窍讨论中受益匪浅。了解如何与数字打交道对任何人都是有用的！

致谢

在本书的写作过程中，我得到许多人的帮助。在此感谢他们对本书写作的贡献，并对他们所作的努力致以诚挚的谢意。

首先感谢我的妻子南茜。没有她的支持，我是不会决意着手本书的写作的。同样，我欣赏她对本书文字进行的严格的编辑式检查，以及对书中内容提出的常识性的问题。此外，没有坦亚·米勒的帮助，我可能仍在与一大堆图表作战。

我感谢简·弗德里兹及其他科罗拉多州艾文及依格公立图书馆的员工们，是他们组织当地社区成员进行每月一次的投资研讨会。在这些研讨会上结识的朋友们，让我感到针对普通投资大众的基础教育是很有必要的，我应该对此以最好的方式做出积极反应。我希望本书包含了针对在这些研讨会上提出的问题的回答。

两位多年好友帮助我不断更新自己的知识——比尔·墨菲给我提供了许多关于公司财务方面的咨询，马克·吉尔摩给我提供了银行方面的材料。纽约州布鲁特森林(Bruyette & Woods)的马妮·彭特·澳多特瑞提供了极有价值的商业银行最新统计数据。没有迪尔伯恩金融出版社主编西尼亚·兹格蒙德对本书的浓厚兴趣及鼓励，本书同样不会得以面世。

最后，我还有一个不同寻常的致谢。当写作思绪受阻时，我会寻求一位好朋友及永远伙伴的支持。它欢快的表情，及对主人溢于言表的忠诚，使得所有的事情都变得有趣，于是文字在我的笔下流出。感谢你，黛茜，全世界“最出色”的短脚长耳猎犬。我期待着咱们的下一个项目！

关于财务报表投资者 需要了解什么

20 世纪 90 年代，数百万的美国人开始关注股票市场，投资已经成为一些观察家所说的全民消遣模式。在家庭的资产负债表上，股票已经超过房地产而成为最重要的资产成分。现在，将近一半的美国家庭投资于股票市场。权益类共同基金一直是这些新兴个人投资者最主要的投资工具。然而，许多个人投资者也通过公司雇员持股计划来直接并独立地进行股票投资。投资俱乐部广为流行，提供直接股票购买计划的公司的数量在今后几年可望从目前大约 425 家上升到超过 1500 家。

随着投资大众数量的增加，无数投资咨询及信息服务机构、出版社以及面向个人投资者的媒体应运而生。遗憾的是，这些材料并不全是货真价实的。聪明的投资者必须加以选择，鉴别出那些可靠相关的数据。毫无疑问，公司的财务报表是一种可靠而相关的投资数据来源。不论投资者是自己分析一家公司的财务报表，还是依靠一些诸如价值线及标准普尔之类的中介服务机构，他们都必须掌握一些公司财务方面的最基本的知识，以有效地判定公司的投资价值。《读财务报表选牛股》是专门为了帮助投资者提高财务数字分析技能而编著的。投资者一旦掌握了这些技能，就能够确定一家公司的投资价值，提高

自己选择股票的能力。

股票分析师，尤其是对那些利用基本分析技术的分析师来说，最主要的工具之一就是剖析财务报表。基本分析是评定公司投资前景所用的两类方法之一（另一类是技术分析方法）。米切尔·C. 托玛塞德(Michael C. Thomsett)，数本商业及投资领域著作的作者，最近写了一本十分优秀的著作《掌握基本分析》(*Mastering Fundamental Analysis*) (迪尔伯恩金融出版社，1998)，用他的话说就是“为投资者所作，而非为金融专家而写”。对《读财务报表选牛股》一书，我也要讲同样的话。如果你对财务报表分析感到害怕并认为它只适合于专业人士，那么，请看托玛塞德所作的精彩评论：

没有什么秘密是华尔街最大的秘密——对其他任何专业领域也是这样。金融领域几乎没有任何东西复杂到你不能掌握的地步。基本分析——顾名思义——是基本的、基础的、不复杂的。财务信息惟一让人迷惑的因素就是专业术语，过分复杂的统计分析和复杂的公式，尽管这些传达信息的方式并不一定比大白话好。

将托玛塞德精辟的见解付诸实践，本书强调了投资者需要了解财务报表知识。谨慎投资原则要求我们筛选出高质量的公司，它具有健全的资产负债表、坚实的盈利能力以及正值的现金流。这话听起来不错，但它在投资实践中到底意味着什么？对许多投资大众来说，这些概念、术语需要切实的定义。在我们跳入树木——财务报表的各个项目——以寻找解释之前，让我们先看一看森林——财务报表的一些总体特征。在下面几页，我将先介绍投资需要了解的12条关键项目——我的12条投资分析精髓。

1. 采用什么样的财务报表

我们分析的财务报表主要是资产负债表、利润表及现金流量表。在流行的投资书籍中，经常忽略现金流量表，尽管它是一些重要投资信息的来源。股东权益及留存收益表包含的信息能了解更好，但不是重要的信息，证券分析师也不用它们。

第1章到第9章让投资者全面了解资产负债表、利润表及现金流量表所包含的信息，以及这些信息在投资分析中的运用。对每一种报表都作总体介绍，然后单个项目逐一讲解。文中引用宝洁公司(Procter & Gamble)的报表作为典型案例加以分析。各类报表的格式与报表要素内容的差异，以及账户名称的不同，均通过与其他公司的财务报表进行比较而加以解释。通过计算一家公司的流动比率、资产收益率、杠杆、盈利能力、重要增长比率以及现金创造能力等一系列指标，一套完整的投资分析框架就展现出来了。

应用我介绍的各种投资评估指标，文中对不同行业的20家样本公司的财务状况及其经营绩效进行了解释。为便于讨论，我将这些样本公司称作G20。这些公司不完全相同，我也不愿意将它们进行直接比较。我利用这些著名公司——它们被投资者广为持有并涵盖广泛的行业——来说明财务报表的多样性及其报告的格式。在第10章，我以莫迪恩制造公司(Modine Manufacturing Company)作为案例，应用特别设计的工作表格，对连续5年的财务报表进行比较，并进行投资评价指标分析。