

PEARSON

Prentice  
Hall

工商管理优秀教材译丛

会计学系列

# F

Financial Statement Analysis  
A Valuation Approach

# 财务报表分析

## 估值方法

(美) Leonard Soffer Robin Soffer 著

肖星 胡谨颖 陈晓 译

PEARSON  
Education

清华大学出版社

# 序

## 财务报表分析：估值方法 Financial Statement Analysis

过去 10~15 年的研究证明了使用权责发生制会计数据预测企业现金流的好处。这些研究表明,使用 GAAP(公认会计准则)财务报表数据可以改善财务分析和证券估值。虽然这一观点今天已被广泛接受,但在 20 世纪 90 年代的大部分时间里,对财务报表数据的深入理解并不普遍。“形式重于实质”的论调在顶级的财务报告教材中占主流,这种观念同时渗透到了教学和会计实务界,并对二者都造成了损害。这种狭窄的视角给教育带来了两个主要的后果:(1)许多 MBA 项目减少了财务报告选修课程的设置,(2)通常不要求金融专业的本科生学习程序导向的财务报告课程。

上述现象对实务界的影响也是广泛的。审计师经常缺乏必要的训练和进行分析思辨的洞察力。而财务分析师被训练得只会用最基本的会计数据。面向这些读者的专业及其他书籍也避免涉及他们认为读者所缺少的会计基础技能,这更深化了这个问题。

显然,为了训练未来的专业人士进行财务分析和估值时充分利用财务报表,我们需要新的教学方法。Dan Collins、Bruce Johnson 和我意识到了这一点,并在写作《财务报告与分析》一书时开始实施。看到 Lenny 和 Robin Soffer 的这本书我们非常高兴,因为它继续强调了在财务决策各方面有效使用会计信息的思想。他们的估值方法以具体的、实际披露的信息为坚实基础,Soffer 夫妇为估值的研究和实务做出了重要的贡献。他们的书将使学习估值的学生和专业人士更全面地掌握财务披露的信息内涵。

Lawrence Revsine  
Evanston, IL  
2002 年 8 月 7 日

# 前言

财务报表分析：估值方法  
Financial Statement Analysis

安然的轰然倒塌、世通的破产、Qwest 的会计违规，只是表明全球化的商业活动已经在影响我们生活的几个例子。这些事件使我们从没像现在这样关注会计的重要性。报纸的编辑们几乎没有一天不反思会计的状况和它对资本市场的影响。懂得如何有效使用财务报表从来都不是无关紧要的。但今天这种需要比任何时候都更加显而易见了。

本书既介绍财务报表分析和公司估值的理论框架，又全面讨论现实中估值方法的应用。本书适合那些正在或想要从事投资银行、咨询、会计、公司财务、商业银行、证券分析或证券研究方面工作的人士。虽然专业人士也会对本书感兴趣，但本书主要是为 MBA 选修课程或本科高级课程而设计。本书的初稿已在西北大学 Kellogg 管理研究生院、伊利诺伊大学芝加哥分校和 Dominican 大学的 MBA 项目中成功使用。同时也在伊利诺伊大学的会计研究生和本科生课程以及 Kellogg 的高级经理培训中使用过。本书同时适用于会计和财务课程。

## 主要特点

- **严谨的理论与实务导向的方法相结合** 本书介绍严谨的估值理论，同时还注重以实用的方法组织材料。学生必须理解为什么要这样进行估值，并且能够在分析中使用现实的信息。本书讨论建立估值模型时所需要的信息来源，财务报表的质量问题，如何从估值的角度理解信息，如何处理实际披露中常有的不精确和模棱两可，以及如何避免分析中常见的陷阱。
- **注重以实际财务报表和现实业务为例** 现实业务的例子和实际的财务报表贯穿全书，并且在每章最后还有相关介绍，这些资料的使用增强了实用性，并向读者提供了现实的经验。这促使学生在遇到信息不完备的财务报表时能够慎重思考，并且做出适当的假设和估计。本书还挖掘会计披露中的一些微妙之处，并介绍如何在估值中利用这些信息。我们一直以星巴克的财务报表为例，介绍如何对一个真实的公司进行财务报表分析和估值。
- **关于财务报表质量问题的讨论贯穿各章** 财务报表的质量问题在财务报表分析和估值中是非常重要的。本书不是孤立地讨论这些问题，而是在全书介绍每个分析方法时都会讨论盈利质量的问题。
- **会计、财务和经营战略的结合** 本书涵盖与估值相关的会计、财务和经营战略概

念。这些概念是整合在一起的,这样学生可以了解它们之间的联系。本书介绍了经营战略的分析框架,并讨论了战略与估值之间的联系。学生可以从中学经营战略的相关知识,并学会如何将企业的战略定位与估值假设联系起来。

- **各章节后的资料独特而充实** 每章都有大量的复习题和练习。这将强化学生对书中材料的理解,并帮助学生检验自己应用现实财务报表和披露信息的能力。这些资料具有一些创新性:
  1. 针对学生们写作能力不足的问题,我们设计了一些需要**详细书面回答**的问题和习题。
  2. **课堂练习**是一些可以进行课堂讨论的习题。这些问题都可以用作平时的家庭作业。
  3. 每一章包括一个大作业,是课程项目的一部分,称之为**我的案例**,对一家公司进行分析和估值。这让学生可以在学完一部分内容后马上准备项目中的相应部分。在读完本书时,学生就完成了了一份完整的公司分析,这可以作为书面报告提交,也可以在课堂上做口头报告。
  4. 因为学生在工作中将使用互联网搜索,我们也设计了需要学生使用常用的**网络搜索**工具才能完成的习题。
- **涉及养老金和员工股票期权的估值问题** 本书介绍了使用财务报表附注来对有养老金计划的公司和有员工股票期权计划的公司进行估值。
- **当前问题的简短介绍** 大多数章都包括一个或更多关于相关问题的简要介绍,包括实务信息、学术研究和近期新闻,称之为“**专题聚焦**”,比如安然的破产、“9·11”恐怖袭击损失的会计处理、行业信息、使用政府数据资源、使用多变量对亏损企业进行估值的学术研究以及监管问题。
- **全面涉及所有普遍使用的估值模型** 本书覆盖了所有普遍使用的估计模型,包括从基本现金流贴现理论引申出来的5个模型:股息贴现模型、权益现金流模型、自由现金流模型、调整现值模型和剩余收益模型。本书还介绍了一个非常严谨的多变量估值方法。
- **会计附录** 有些章节包括一些关于会计问题的很具体的介绍。比如,对于或有事项的会计处理和投资的会计处理。
- **推荐阅读材料** 推荐阅读材料提供额外的资料和课外作业内容。这些阅读材料包括经典的和最新的文章与书籍。还包括以SSRN标示的Social Science Research Network上当前的工作稿。

## 补充资源

完备的补充资源帮助学生和教师更好地使用本书。这些资源包括:

### 教师资源

- **答案手册** 由作者编写,给出每章后练习题的答案。该手册有书面版本,也可通过更简单的方式直接从 [www.prenhall.com/soffer](http://www.prenhall.com/soffer) 下载电子版。教授们需要从

Prentice Hall 代表处获得密码。

- **测验题目** 测验题目有难有易,包括选择题、判断题和问答题。这些问题也有电子版。
- **作者更新材料** 一年公布两次,作者及时更新以对本书进行补充。
- **自选案例** 除本书以外你还想了解一些哈佛、Ivey 或 Darden 的相关案例吗? 请登录 [www.pearsoncustom.com](http://www.pearsoncustom.com) 或查询 Prentice Hall 出版社代表处。

### 教师和学生资源

- **Prentice Hall 辅助网站** 该网站为本书的教师和学生提供了一个在线学习的环境。登录 [www.prenhall.com/soffer](http://www.prenhall.com/soffer) 会看到以下内容:
  1. **Power Point 幻灯片**,由 Clemson 大学的 Russell Madray 制作,提供给教师课堂讲授时用。直接使用该幻灯片,或进行编辑以满足课程需要。
  2. **在线学习指导**,也由 Clemson 大学的 Russell Madray 制作,每章为教师和学生提供 25 个左右的问题。教师可以用来布置作业,学生可以使用该指导丰富、巩固其所学知识。
  3. **Excel 工作表和模板**,由作者制作,提供额外的具体分析和复杂的计算,比如使用 Black-Scholes 期权定价公式计算员工股票期权的模板。
  4. **相关网站链接**,与财务报表分析和估值相关的网站。

Leonard & Robin Soffer

# 目 录

财务报表分析：估值方法  
Financial Statement Analysis

作者简介 .....	1
序 .....	3
前言 .....	5

## 第 1 部分 引 言

第 1 章 证券分析入门 .....	3
1.1 谁在做证券分析 .....	4
1.2 分析师获取的信息从何而来 .....	5
1.3 财务报告的环境 .....	7
1.4 从证券分析师角度看公认会计准则的局限 .....	12
1.5 从不同阶段看证券分析 .....	14
本章小结 .....	16
复习题 .....	17
练习题 .....	17
我的案例 .....	18
第 2 章 证券分析与有效市场 .....	19
2.1 证券分析的目标 .....	20
2.2 什么是有效证券市场 .....	21
2.3 有效市场关于股票价格行为的含义 .....	22
2.4 投资者在有效市场中的作用 .....	27
2.5 市场有效性对证券分析的启示 .....	28
2.6 市场有效性——实证证据总览 .....	30
本章小结 .....	33
推荐读物 .....	33
复习题 .....	34
练习题 .....	35
我的案例 .....	36

## 第 2 部分 业务和财务报表分析

第 3 章 业务分析 .....	39
3.1 外部分析 .....	42
3.2 内部分析 .....	52
本章小结 .....	57
推荐读物 .....	57
复习题 .....	58
练习题 .....	58
我的案例 .....	61
第 4 章 会计分析与财务报表 .....	62
4.1 资产负债表 .....	63
4.2 利润表 .....	68
4.3 现金流量表 .....	72
4.4 星巴克公司的财务报表 .....	75
本章小结 .....	84
推荐读物 .....	85
复习题 .....	85
练习题 .....	86
我的案例 .....	88
附录 4.1 投资的会计处理 .....	89
附录 4.2 或有事项的会计处理 .....	92
第 5 章 财务报表分析 .....	94
5.1 常用比率 .....	96
5.2 比率分析 .....	102
5.3 谨慎使用比率 .....	109
本章小结 .....	110
推荐读物 .....	111
复习题 .....	111
练习题 .....	112
我的案例 .....	118

## 第 3 部分 基于现金流的估值

第 6 章 经济值资产负债表和基于现金流的估值模型概览 .....	121
6.1 经济值资产负债表 .....	122
6.2 估值模型 .....	128

本章小结	133
推荐读物	133
复习题	134
练习题	135
我的案例	137
<b>第7章 估值中的贴现率</b>	<b>138</b>
7.1 权益成本	139
7.2 加权平均资本成本(WACC)	148
7.3 无杠杆权益成本	152
7.4 私人公司的问题	154
7.5 公司的子公司	155
本章小结	155
推荐读物	156
复习题	156
练习题	157
我的案例	159
附录 7.1 具有不同精确度的平均 $\beta$ 估计值	159
<b>第8章 股息贴现模型和权益现金流模型</b>	<b>161</b>
8.1 股息贴现模型	162
8.2 股息贴现模型的假设	163
8.3 股息贴现模型的扩展形式	166
8.4 股息贴现模型的应用	167
8.5 权益现金流模型	169
本章小结	171
推荐读物	171
复习题	171
练习题	172
我的案例	173
附录 8.1 股息贴现模型的补充	173
<b>第9章 自由现金流模型及其分析</b>	<b>175</b>
9.1 自由现金流模型	176
9.2 GAAP 现金流与自由现金流之间的区别	177
9.3 调整的规范方法	181
本章小结	190
推荐读物	190
复习题	190
练习题	191
我的案例	196



<b>第 10 章 预测自由现金流</b> .....	197
10.1 建立自由现金流估值模型 .....	199
10.2 设定模型假设并得出计算结果 .....	205
10.3 改进模型 .....	215
10.4 敏感性分析 .....	222
本章小结 .....	230
推荐读物 .....	230
复习题 .....	230
练习题 .....	231
我的案例 .....	233
<b>第 11 章 调整后现值模型</b> .....	234
11.1 调整后现值模型 .....	235
11.2 比较自由现金流模型和调整后现值模型 .....	236
11.3 MM 定理和公司价值 .....	237
11.4 财务杠杆如何影响资本成本 .....	242
本章小结 .....	244
推荐读物 .....	244
复习题 .....	245
练习题 .....	245
我的案例 .....	246
附录 11.1 有税情况下 MM 定理的推导 .....	247
<b>第 12 章 剩余收益模型</b> .....	249
12.1 剩余收益模型的定义 .....	250
12.2 剩余收益模型对星巴克的价值评估 .....	251
12.3 自由现金流与剩余收益模型比较 .....	260
本章小结 .....	268
推荐读物 .....	268
复习题 .....	269
练习题 .....	269
我的案例 .....	270
附录 12.1 剩余收益模型的推导 .....	270
附录 12.2 剩余收益模型中永续年金价值的推导 .....	271

## 第 4 部分 以现金流为基础的估值方法中的特殊问题

<b>第 13 章 利用所得税信息</b> .....	275
13.1 法定、边际和实际税率 .....	276
13.2 所得税会计概念回顾 .....	278

13.3 所得税附注的结构 .....	285
13.4 估计主营业务的实际税率 .....	288
本章小结 .....	292
推荐读物 .....	293
复习题 .....	293
练习题 .....	294
我的案例 .....	296
<b>第 14 章 员工认股权与估值 .....</b>	<b>297</b>
14.1 股票期权 .....	298
14.2 公开交易期权与员工认股权的区别 .....	301
14.3 会计和税务问题 .....	305
14.4 有员工认股权的公司的现金流估值 .....	310
本章小结 .....	321
推荐读物 .....	321
复习题 .....	322
练习题 .....	323
我的案例 .....	326
附录 14.1 员工认股权术语汇总 .....	326
<b>第 15 章 有养老金计划和其他退休福利计划公司的估值 .....</b>	<b>328</b>
15.1 退休金计划概述 .....	329
15.2 固定缴款计划的财务报告和估值 .....	334
15.3 固定福利养老金计划和 OPEB 计划的财务报告 .....	335
15.4 对有固定福利养老金计划和 OPEB 计划的公司进行估值 .....	343
本章小结 .....	350
推荐读物 .....	351
复习题 .....	351
练习题 .....	352
我的案例 .....	356
附录 15.1 预计福利债务和累计退休福利债务 .....	356

## 第 5 部分 乘数估值

<b>第 16 章 乘数理论 .....</b>	<b>365</b>
16.1 什么是乘数方法 .....	366
16.2 赞成和反对乘数方法的论点 .....	370
16.3 使用可比公司的重要性 .....	372
16.4 使用市盈率的一个例子 .....	375
16.5 不存在完美可比性时的解决方法 .....	376

本章小结 .....	377
推荐读物 .....	378
复习题 .....	378
练习题 .....	379
我的案例 .....	383
附录 16.1 美林公司的食品行业报告摘录(1999年9月9日).....	383
<b>第 17 章 市盈率和盈余增长 .....</b>	<b>385</b>
17.1 预期盈余增长率是如何影响市盈率的 .....	386
17.2 市盈率分析中控制超常盈余增长率的影响 .....	390
本章小结 .....	395
推荐读物 .....	396
复习题 .....	396
练习题 .....	397
我的案例 .....	399
<b>第 18 章 乘数分析中的其他问题 .....</b>	<b>400</b>
18.1 资本结构和市盈率 .....	401
18.2 财务报表的差异和市盈率 .....	405
18.3 亏损或接近零盈余的公司和市盈率 .....	408
18.4 涉足多种业务的公司的估值 .....	409
18.5 使用市净率 .....	411
本章小结 .....	415
推荐读物 .....	416
复习题 .....	416
练习题 .....	417
我的案例 .....	419

# 第1部分

# 引言

第1章 证券分析入门

第2章 证券分析与有效市场

**财务报表分析：估值方法**  
Financial Statement Analysis



## 证券分析入门

### 本章内容

在这一章中,我们将讲解从事证券分析的各类金融从业者的工作,并考察他们的信息来源。另外,我们还将论述财务报告的环境及财务报告的局限,同时介绍一个进行证券分析的框架。

### 本章之后的内容

在第 2 章,我们将论述有效市场的概念,并解释它如何给证券分析带来影响。在以后的章节中,我们会解释如何用第 1 章所介绍的证券分析框架来估计公司的价值。

### 学习目标

通过本章的学习,你将掌握如下内容:

- 在工作中运用证券分析的金融从业者的种类以及他们所进行的分析的类型。
- 证券分析师用以分析的信息来源。
- 财务报告的环境是如何影响证券分析的;而立法者、管理层和审计师又是如何影响财务报告的。
- 当证券分析师用财务报告估计公司价值时,他们为什么要考虑会计方法、会计估计和报表披露等因素。
- 通用会计准则为估值提供信息存在的局限性。
- 证券分析师如何评估财务信息的质量。
- 权益证券分析由四个阶段构成:业务分析、财务报表分析、预测和估值。

本书探究证券分析的方法,并着重讲述权益证券分析。很多人都在从事证券分析的工作,尽管他们并不一定就是“证券分析师”。任何一个人,在他估计某个公司的价值,或是提出买卖的建议,或是试图寻找表现优于市场的投资组合时,都要进行证券分析。因此,这些需要做证券分析的人包括经纪人、研究分析师、投资银行家、公司财务专家、并购分析师、风险资本家以及独立投资者,而本书内容正是为这样一些读者设计的。

我们的目标之一是为读者提供一个分析的框架。除介绍分析方法外,我们还同时介绍方法背后的理论依据。这是因为对分析者来说,明确他们正在做什么,以及为什么这么做是非常必要的。只有这样,他们才能将知识灵活地运用到其他新的和不同的情况上。在书中,我们将以一些真实的公司为例,来说明如何运用各种估值方法。

在分析方法及理论之外,分析者还要了解如何才能获得所需信息以便有效地开展工作。因此,论述分析者可以获得信息的多种途径,是本书的又一个目标。我们考察已公布的会计报表中所包括的大量数据,以及股票经纪人的研究报告和其他与公司有关的信息。

财务报表是进行证券分析的主要材料。因此,分析者必须理解作为财务报表编制基础的会计模型。此外,分析者还必须了解管理者扭曲财务报表的动因,这一点十分重要。而进行证券分析的一个关键步骤,就是去除所有的信息失真。我们的目标是保证在估计公司价值的过程中,不会受到会计信息失真的影响。

本章的内容安排如下:第 1.1 节介绍进行证券分析的不同人群。第 1.2 节考察证券分析师能够获得各类信息来源。第 1.3 节论述财务报告的环境,包括公认会计准则(GAAP)是如何制定的。在第 1.4 节中我们列出公认会计准则的局限性。在最后一节(第 1.5 节)当中,我们为读者提供证券分析四个阶段的总览。

## 1.1 谁在做证券分析

从事很多不同职业的人都在进行证券分析。买方分析师是一种分析证券并为其所在公司的资金提出买卖建议的职业。举例说明,在诸如 Fidelity Investment 或美林等公司里,一个为公司基金经理工作的分析师需要用证券分析的方法,帮助选择对公司某笔基金来说合适的股票。一个买方分析师也可能为一些作权益投资的大型养老金经营公司工作,例如加州公立机构雇员的退休制度(CalRers)。在购买权益性资产之前,这些分析师要对它们进行仔细地研究;购买之后他们会持续研究,以确定应该将哪些股票保留在基金当中。

**卖方分析师**是为证券公司服务的。这类公司代表独立投资者和机构投资者进行股票的买卖交易。卖方分析师出具的分析报告包含了他们跟踪关注的公司的相关信息、所从事的业务以及竞争环境等内容。卖方分析师就他们跟踪的股票向投资者做出购买、持有或者抛售的建议。他们同时还提供盈利分析及其他信息。卖方分析师出具报告的对象是证券公司的客户。这些客户既包括独立投资者,也包括受雇于机构投资者的买方分析师。

**投资银行家**为他们的客户提供财务方面的建议,例如公司重构、购买以及撤回投资。除了分析进行某次交易的战略性理由,投资银行家还必须考虑交易的财务内容以及在交易中公司愿意支付或者要求获得的价格。就股票首次公开发行来说,投资银行家要作大量的分析以帮助股票的销售。因此,投资银行家所做的大部分分析工作都是围绕着权益资产的价值。而**公司财务专家、并购分析师和 risk 资本家**所作的决策也可以归入此类。

独立投资者作出投资决策需要运用证券分析。一个有积蓄的人可能会购买股票以期其储蓄升值。独立投资者进行证券分析来决策购买哪些股票以及购买的价格。在决定何时抛售持有的股票时,他们也会用到证券分析。独立投资者可以寻求专业分析师的意见,也可以自行收集与投资相关的数据资料加以利用。

雇员和潜在雇员是又一类可能进行证券分析的人群。在加入某个公司之前,潜在雇员往往希望确定新雇主的财务状况是稳定的。同时,如果他们的报酬中包含股票或认股权,潜在雇员还可能对估计这类报酬的价值有兴趣。一旦成为公司的雇员,他们则会通过证券分析来决策是否行使认股权来购买公司的股票。

## 1.2 分析师获取的信息从何而来

为了做出适当的投资决策,证券分析师需要大量的信息。分析师的主要信息来源是财务报表以及与所分析公司相关的披露。如果该公司已上市<sup>①</sup>,那么,它的财务报表和相关披露是向社会公开的,可以免费获得。另外,这些报表和披露需要依照公认会计准则编制,并且必须经过审计。如果该公司没有上市,则它编制财务报告的依据可能就不是公认会计准则,而报表可能也没有经过审计。在这种情况下,分析师必须确定报表编制依据的是哪些会计惯例,同时还必须明白这些报表的可靠性并未得到证实。如果进行证券分析的目的是判断是否收购某一非上市公司,那么由非上市公司出具一份依据公认会计准则编制并且经过审计的财务报表,就可能是收购的条件之一。

除了财务报表,分析师还有其他的信息来源。分析师可以直接从所研究的公司那里获得信息。上市公司常常会在互联网上提供参加其现场电话会议的机会。而对一些重要的信息,上市公司也会加以公布。此外,分析师还可以从下列渠道获取信息:股票分析师的报告、报刊杂志、公司的竞争对手和客户、竞争对手的年报和季报、经济数据,以及购买能提供销售、分销、价格等方面信息的数据服务。同时,分析师还可以采纳专家意见或根据自身的经验,对所分析的公司做出评价。

### 专题聚焦

#### 卖方分析师的技术及其不断变化的角色

在过去,卖方分析师扮演的角色曾经是“信息中间人”。他们与跟踪分析的公司建立联系,以获得关于这些公司概况、前景、预期收入等方面的信息。这些信息是分析师编写研究报告的基础。随后,分析师会将完成的报告提供给他们的客户。

那时,分析师是一类中间人,是一个将信息的制造者(公司)与信息最终的消费者(投资者)联系在一起的批发商。

<sup>①</sup> “上市”公司是指拥有众多股东,其股票也在某个证券交易所(例如美国纽约证券交易所和纳斯达克——美国证券交易商自动报价系统协会)频繁交易的公司。上市公司必须向其股东提供年报和季报,同时还必须向证券交易委员会(SEC)提供详尽的会计披露。所有这些文件都是公开的,公众可以从上市公司那里免费获取年报和季报,很多公司还在其网站上提供这些文件,也有一些网站(例如 Report Gallery, [www.reportgallery.com](http://www.reportgallery.com))专门收集和传播电子版年报。证券交易委员会保存的文件可以从其网站 [www.sec.gov](http://www.sec.gov) 获得。



分析师这一角色之所以重要,是因为公司试图直接与投资者交流的成本太高,而将信息传达给全部投资者的困难又太大。通过对多家公司进行跟踪报告,分析师在传播信息方面具有了独特的成本优势。了解了这一点,对过去一些年里这一角色的发展也就不会感到惊讶。然而,这并非说分析师就不作分析的工作。但当时的情况是:即使只作简单的资料打包及传播工作也能获得附加价值,因此确有一些分析师在未作大量分析的情况下生存下来,甚至发展得很好。

不过上述这一切已经开始被过去十年间产生的科技突破所改变。目前很多公司已经使用互联网向分析师播送电话会议的情况,给投资者发送电子邮件,并将新闻稿、财务报表等资料直接在网络上贴出公布。实际上自1994年起,所有上市公司向美国证券交易委员会(SEC)提交的文件已全部是电子版形式。任何投资者都可以通过网络全天候地免费查阅这些资料。不仅是公司可以通过上述渠道向投资者传达信息,越来越多的投资者也拥有了从互联网获取这些信息所必需的设备。这样一种新结构能够及时地向投资者提供信息。而证券分析师的研究报告通常要到投资者了解了报告包含的信息之后的几周内才能发布,相比之下慢了很多。这一情况意味着卖方分析师必须寻求新的途径以增加价值。如果分析师不能在分析报告中提供新颖有见解的内容,则他们的报告对投资者来说只是过时的信息。

分析师作为信息中间人这一角色的重要性逐步淡化,因此,为了能够继续给其工作增加价值,分析师不能仅对信息进行传播,而是要对信息加以分析并给出有见地的分析结果,只有这样,分析师的研究报告才可能继续拥有读者,否则就会遭到投资者的冷落。

## 专题聚焦

### 证券分析师职业

一个好的分析师可以有多种职业选择,例如基金经理和私有股权投资者。

#### 基金经理

Karl Brewen是在William Blair工作的一名基金经理。他和另外两位合作者一道,共同经营William Blair Small Cap Growth Fund。Karl从弗吉尼亚州的华盛顿与李大学(Washington and Lee University)获得了经济学学士学位,他还从西北大学的凯洛格管理学院研究生院获得了MBA学位,在到William Blair公司工作之前,Karl为莱曼兄弟公司工作了六年,刚进入William Blair公司时,Karl是一名研究分析师,专门给基金经理提供支持。

现在,Karl已成为一名基金经理。在基金经营的过程中,他必须做出基金选择、购买以及抛售股票的决策。为了了解基金已投资或考虑投资的公司情况,Karl及其合作者要做如下工作:与这些公司会面;向其他人(例如公司的客户和竞争对手)咨询情况;阅读公司编制年报和其他公开的档案、研究报告、交易日报、报纸、杂志等资料;建立模型并对其财务报表进行分析。他们运用的分析方法很多,诸如可比公司分析、乘数分析以及现金流折现方法,Karl力图读懂这些数字背后的信息,并真正理解公司的业务驱动因素。Karl认为业务分析是进行股票定价的关键,而业务分析中最重要的部分是对公司业务战略的考察。