

财务报表分析 与 证券定价



[美] 斯蒂芬·佩因曼 ■ 著
by Stephen Penman
刘力 陆正飞 ■ 译

会计篇

财务报表分析与 证券定价

本书展示了有效的基本分析的技术

Financial Statement
Analysis &
Security Valuation

[美] 斯蒂芬·佩因曼 ■ 著
by Stephen Penman
刘力 陆正飞 ■ 译

中国财政经济出版社
McGraw-Hill Education

Financial Statement Analysis and Security Valuation

by Stephen H. Penman

ISBN 0-07-290333-3

Copyright © 2001 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Authorized translation from the English language edition published by McGraw-Hill, Inc.

Chinese language copyright © 2002 by McGraw-Hill Education and China Finance and Economic Publishing House

All rights reserved. For sale in the People's Republic of China only.

本书中文简体字版由中国财政经济出版社和美国麦格劳-希尔国际公司合作出版。

未经出版者书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

图书在版编目 (C I P) 数据

财务报表分析与证券定价/(美)佩因曼著;刘力等译.-北京:中国财政经济出版社,2002.3

书名原文:Financial Statement Analysis and Security Valuation

ISBN 7-5005-5628-4

I. 财… II. ①佩… ②刘… III. ①会计报表-会计分析②证券交易-资本市场-研究 IV. ①F231.5②F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 012922 号

著作权合同登记号:图字 01-2001-3080

中国财政经济出版社 出版

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

E-mail: webmaster@business-win.com.cn

(版权所有 翻印必究)

社址:北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码:100036

发行电话:010-88191017

北京印刷一厂印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 46.25 印张 600 千字

2002 年 5 月第 1 版 2002 年 5 月北京第 1 次印刷

印数:1-5000 定价:98.00 元

ISBN 7-5005-5628-4/F·4956

(图书出现印装问题,本社负责调换)

学习指南

您在学习本书时，请注意运用下列课件：

- 一、每章开头的流程图和分析师核对表，总结了本章和章节前后的联系，以及读者应该掌握和应用的重点。
- 二、每章结尾的分析师工具包，包括关键分析工具和度量指标，它将帮助您写出具有说服力的、第一流的权益研究报告。
- 三、每章后面的概念问题、练习和微型案例，有助于您加强对知识的理解，提高分析能力。
- 四、协助提高学习效率的网上资源，书中内容在网站 [www. mhhe. com/penman](http://www.mhhe.com/penman) 上有更为详细的解释：
 1. 信息中心：包括本教材的一般介绍、背景资料等。
 2. 教学指导中心（仅供教师使用，需密码），包括：
 - 为本教材配备的幻灯片，直观而动态地展示 Penman 教授在哥伦比亚大学商学院讲授本门课程时的教学纲要、重点、结构图等；
 - 每章后面的问题解答；
 - 课外补充材料。
 3. 学生中心（全开放，自由链接），其中包括：
 - Penman 教授本人的网站链接方式，此网址为您提供世界各大公司的概要、股票当前和历史价格、数据分析、报告以及专家预测等资料。您还可以从此进入世界主要财经网站，以获取进一步的资料；
 - Roadmap，一种 Exel 软件，提供详尽的财务和定价分析功能，帮助学生自行开发证券定价工具，学生只要按照规定路径填充数据，即可生成一份完整的证券定价的报告；
 - 课程学习笔记，以幻灯片的形式帮助学生巩固每一章节的重点和难点。

译者序

会计信息（尤指盈余信息，下同）是否具有信息含量，是会计学术界长期研究的一个问题。一般的研究发现是，会计信息在股票定价过程中是具有信息含量的，也就是说，投资者在进行股票投资决策时一般是利用了会计信息的，所以，当会计信息公布时，股票价格会做出显著的反映。进一步的问题便是，如果会计信息确实是有用的，那么又该如何利用会计信息呢？这也就是财务报表（亦即财务报告，下同）的分析与利用问题。

无论作为一门学科，还是作为一种实务，财务报表分析在我国对于许多人而言恐怕还比较陌生，尽管知其大概者不少。记得在 20 世纪 80 年代，我国许多高校财经类专业都开设了一门名为《企业经济活动分析》的课程，主要内容是关于企业“内部”生产经营过程的分析，其重心是生产及其成本的分析。这是与当时计划经济条件下企业“生产导向”特征相适应的。随着我国经济及企业改革的逐步推进，大约到了 20 世纪 80 年代末 90 年代初，人们越发意识到传统的《企业经济活动分析》的内容与改变了的企业及企业环境的不相适应。于是，绝大多数高校先后停开该课程。“分析”类课程在其后的几年间几乎消失了，但许多高校总觉得不应该没有“分析”类课程。于是，到了 20 世纪 90 年代中期，许多高校又开始开设“分析”类课程，但此时多称为《财务分析学》。之所以这样称谓，大凡有两方面的原因：其一是，随着 1992 年小平同志南巡讲话之后我国市场经济体制建设速度的加快，及与此相应的企业经营机制的转换，企业财务状况越发成为企业管理者及其他相关利益主体关注的一个焦点，为此，如何分析企业财务状况就成了财经类专业学生必须掌握的一门学问，这就使传统的侧重于“生产”的分析课程演化成了侧重于“财务”的分析课程。其二是，我国许多高校建立这门课程的基本动机是服务于企业内部管理，即通过分析企业财务状况，为企业财务管理决策提供参考。因此，我国《财务分析学》课程的教学目标及内容，与西方国家流行的侧重于投资者投资决策目的的《财务报表分析》课程尚有相当大的差异。

应该说，20 世纪 90 年代中期在我国兴起的《财务分析学》，是我国经济转型时期的产物，带有明显的“转型”和“过度”时期的时代特征。从历史的观点看，它曾经代表了一种进步，但从发展的观点看，该课程基本是换一种方式地“复述”着《公司财务》或曰《财务管理》课程的内容。显然，在《财务管理》课程业已普遍开设且内容基本国际化的今天，再以这样的方式开设《财务分析学》确已不合时宜了。正是在这样的背景下，一些高校在世纪之交引进并开设了《财务报表分析》课程，并大有全面取代作为过渡时期产物的《财务分析学》之势，只是时间迟早的问题。

顾名思义,《财务报表分析》是以公开披露的财务报表所提供的信息为基础,结合可以获得的诸如产品市场及资本市场等方面的其他信息,全面分析企业财务状况,预测企业未来财务前景,并据此评估企业的投资价值。尽管企业投资价值的评估无论在理论上还是在实践中总是一件困难的事情,尽管利用财务报表分析的手段不能解决企业投资价值评估的全部问题,但西方国家的实践早已证明,财务报表分析确是投资者和证券分析师等评估企业投资价值的一种基本手段。必须注意的是,在西方国家,人们对《财务报表分析》课程教学目标和内容安排的认识也存在一定的分歧,主要是关于是否应该兼顾投资者以外的其他利益主体分析企业财务状况的需要。由于不同的利益主体实现自身财务利益的具体途径和方式不尽相同,因此,他们对企业财务状况的关心必然也会各有侧重。那么,不同的利益主体出于不尽相同的目的利用财务报表分析企业财务状况时所采取的分析理念、分析思想、分析方法、乃至具体的比率设计等,存在一定的差异也就不难理解了。同样道理,不同的作者所撰著的《财务报表分析》教材,也就自然各具特色了,尽管它们事实上都是以为投资者进行企业价值评估提供分析基础作为首要目标。

我们所翻译的这本《财务报表分析与证券定价》,其显著特点是“为了证券定价的目的进行财务报表分析”,并将财务报表分析与证券定价直接地、具体地结合了起来。特别值得注意的是,该书作者关于财务报表分析的思路和方法与众不同:独特地、合乎逻辑地、一层一层地“解剖”着各种财务报表数据;严格地、系统地、一步一步地“调整”着原始形态的财务报表数据,将其转化为对于评估企业价值很有帮助的数据,并最终利用这些数据对企业的价值做出评估。相信读者在阅读了该书目录之后就会初步体会到这些显著特点。一旦读完该书,读者一定会为该书严密的推理分析过程而折服。本书对 MBA 学生学习财务报表分析,对证券业从业人员利用财务报表进行证券价值评估,以及企业管理人员学习财务报表分析都有很大的裨益。

本书由北京大学光华管理学院教师和学生共同翻译,由刘力、陆正飞主译。参加翻译的有:张青(第一章、第二章),卢益辉(第三章、第四章),黄军锋(第五章),赵笋(第六章、第七章),卜蓉蓉(第八章),林研(第九章),许志胜(第十章、第十一章),檀叙(第十二章、第十三章),秦丽娜(第十四章,第十五章),蒋近韩(第十六章、第十七章),王小莉(第十八章及前言、作者简介),陈洁(第十九章、第二十章),牛宇阔(第二十一章)。在此基础上,刘力、陆正飞校阅和统译了全部译稿。在本书翻译过程中,得到了孙忠先生及有关编辑人员的大力帮助,在此谨致谢意。

刘力、陆正飞

致 谢

本书囊括了我在学生时代的所学，在此感谢那些作者、教授和朋友。本书借鉴了由Graham、Dodd 和 Cottle 所著的《证券分析》(Security Analysis)一书中的投资理论，该书是我本科时的第一门金融学课程的教材。本书还吸纳了我在昆士兰大学所学到的会计理论以及从 Paton、Littleton、Sprouse、Moonitz、Edwards 和 Bell 等学者著作中得到的启发，不一而足。它反映出我在芝加哥攻读研究生期间和接下来的在伯克利工作期间对现代金融理论的思考和研究。

我从研究会计学和证券定价中得到许多感悟。在各种研讨会、工作组和非正式的讨论中，我被许多世界各地的大学学者所持有的敏锐见解深深打动。Jim Ohlson 在研究和教学方面同我有过多次交流，他的关于会计定价模型的理论给我许多启发，为此特别感谢。从他的身上我学到了许多东西。我还要感谢我在伯克利分校、伦敦商学院和哥伦比亚大学的学生，他们试用了本书试稿并提出许多有价值的反馈意见。俄亥俄州立大学的 Peter Easton 教授和他的学生们，墨尔本大学和芝加哥大学也使用了试稿，对他们的意见也一并致谢。

我还要感谢加利福尼亚大学伯克利分校的 Lorraine Seiji，他对原稿所做的贡献是卓越的。Luis Palencial 和 Doron Nissim 曾协助图表制作，Guohua Jiang 和 Siyi Li 也提供了有益的建议。Jeffrey Jlich, Marilyn Batista 和 David Comstock 对本书部分内容也做了一定工作。对他们均表示敬意。Nancy Banks 也给予大力支持。伯克利分校、伦敦商学院以及哥伦比亚商学院的管理处，包括我在那里的同僚也以不同方式给予本书有力支持。George Werthman, Erin Cibula, Laura Majersky 以及 McGraw - Hill/Irwin 的全体职员，尤其是编辑 Gina Huck 的帮助同样有目共睹。Stewart Mattson 对写书的全部过程给予了专家指导。

更多广大的预览者都尽了最大努力以促进原稿的改进。对他们我深表谢意。现列表如下。这里特别提及 Bruce Johnson，他对原稿做了逐字校对，核查文字，并敦促我做出许多改进。

Agnes cheng 休士敦大学

Michael Clement 得克萨斯大学奥斯汀分校

Peter Easton 俄亥俄州立大学

Patrical Fairfield 乔治敦大学

Bruce Johnson 爱荷华大学

Charles Lee 康奈尔大学

Gerald Lobo 西那库斯大学

Arijit Mukherji 明尼苏达大学

Jane Ou 圣克莱拉大学

Richard Sloan 密歇根大学

Lenny Soffer 西北大学

Theodore Sougiannis 伊利诺斯大学

K.R.Subramanyan 南加州大学

Mark Trombley 亚利桑那大学

James Whalen 印第安纳大学

Scott Whisenant 乔治敦大学

作者简介



Stephen H. Penman, 现任哥伦比亚大学商学院 George O. May 教授。1999 年就任哥伦比亚大学之前, 曾是加利福尼亚大学伯克利分校 Walter A. Hass 商学院 L.H. Penny 教授, 并于 1990 年至 1995 年期间担任该校的职业会计研究会 (professional accounting program) 主席和会计学系主任。此外他还负责伯克利的每年一度的财务报告。Stephen H. Penman 还曾是哥伦比亚大学、伦敦商学院的客座教授及 Stockholm School of Economics 的 Jan Wallander 客座教授。

Penman 教授以优异的成绩毕业于澳大利亚昆士兰大学, 在芝加哥大学获得工商管理硕士 (MBA) 和博士学位。他的研究方向是权益定价和会计信息在证券定价中的作用。他在各种财务和会计杂志广泛发表文章, 并且组织了许多有关学术和实务的基本分析 (fundamental analysis) 和权益定价的研讨。在 1991 年, 美国会计学会和美国注册会计师协会授予他会计文献杰出贡献奖。另外, 他还是《会计研究评论》(Review of Accounting Studies) 的编辑。

译者简介

刘力教授

1955年9月18日出生，1982年1月毕业于北京大学物理系，获理学学士学位；之后继续在北京大学物理系深造，于1984年6月获理学硕士学位；1987年至1990年在比利时天主教鲁汶大学（KU LEUVEN）应用经济系学习，1989年6月获该大学工商管理硕士（MBA）学位，1990年回国。1997年9月至12月在美国西北大学 Kellogg 商学院做访问学者。

1990年至今在北京大学管理学院任教，现任北京大学光华管理学院会计与财务管理系财务与金融学教授，博士生导师，《经济科学》杂志编委，北京市金融学会理事，曾任光华管理学院财务与金融系系主任。为北京大学本科生、博士和硕士研究生以及工商管理硕士研究生（MBA）教授财务管理学、证券投资学、财务案例分析、财务与金融专题等课程。近年来，独立与合作出版论著、教材10余部，发表论文数十篇。

陆正飞教授

1963年11月生于江苏海门，汉族，分别于1985、1988和1996年在杭州商学院、中国人民大学和南京大学获经济学学士、硕士和博士学位，并于中国人民大学从事博士后研究两年。

1988年起在南京大学任教，先后担任讲师、副教授、教授及会计系系主任。1999年起在北京大学任教，现任北京大学光华管理学院会计学与管理系系主任、教授及博士生导师，兼任中国会计教授会理事，中国成本研究会理事，中国中青年财务成本研究会理事，中国会计学会（个人）会员，《会计研究》特约编审、《中国会计与财务研究》（香港）编委兼匿名审稿人，浙江财经学院兼职教授等。曾于1996-1997年度在英国 Exeter 大学作为访问教授从事合作研究。

近期的研究领域主要包括：公司融资结构与融资行为、公司治理结构与财务业绩、上市公司会计信息披露及其监管、财务报告信息的分析与运用等。先后主持原国家教委“九五”规划项目《企业资产负债结构研究》、国家社会科学基金“十五”规划项目《中国A股上市公司融资结构与融资行为研究》、北京市社会科学基金“十五”规划重点项目《首都企业发展与资本市场融资战略》等研究项目7项。在《经济研究》、《管理世界》、《经济科学》、《会计研究》、《中国会计与财务研究》等学术刊物及BAA（英国会计学会）1997年年会等国际学术会议上发表学术论文70余篇。出版著作、教材及译著等20余部，代表作有《比较会计》和《企业发展的财务战略》等。研究成果获省部级以上科研奖励6次。

前言

财务报表是反映商业活动的透镜，财务报表分析便是通过对透镜的校准使商业达到焦点。报表上的瑕疵会使透镜蒙尘导致画面的扭曲。因此，财务报表分析的目的就是祛除瑕疵以调整焦点。

财务报表有许多作用，最主要的一条就是为商业投资提供信息。每天都有无数的股票和公司债券在全球资本市场上交易，它们的价格反映了自身的价值。投资者希望了解什么样的公司值得他们以什么样的价格去交易。他们会把眼光投向财务报表分析以求获得公司潜在价值的启示。本书服务的重点正是这些投资者。

潜在价值常常被认为是基础（fundamental）价值，有关基础价值的信息的分析就被认为是基本分析（fundamental analysis）。财务报表分析是基本分析的中心。实际上，在本书中，基本分析是以适当的财务报表分析为基础发展的。作为商业透镜，财务报表通过报表分析的技术向读者提供了一条解释商业活动的道路，以此提高他们理解公司价值的能力。因为正是这种价值产生了股东。

这种理解力非常需要。因为大众媒介上充斥着“演说家”（talking head），每一位对哪种股票具有价值都有自己的观点，对股票的买或卖都有多变的有时甚至矛盾的言论，然而却常常缺乏系统的思想。许多言论看起来很独特，有一些甚至是荒谬的。投资者需要寻求某些手段来辨别言论的好坏、建议的好坏。许多投资者担心的是，“投机热”（speculative mania）和“非理性热”（irrational exuberance）可能导致股票价格脱离基本分析；他们希望可以找到有效彻底的分析给他们带来投资过程中的信心以便购买更多或更少。本书就展示了有效的基本分析的技术。

途径

概念构架

好的分析来源于好的理解。好的理解则由概念构架得来，它帮助学习者组织自己的思想。在当今的信息时代，会有大量有关企业的信息。有了概念上的构架，它就能指导你认识信息，聪明地利用信息。

本书从概念结构入手，帮助读者了解商业如何运作，如何产生价值，以及如何在财务报表上表现（或不表现）价值。这个结构会帮助读者把商业知识运用于价值评估，帮助读者理解学习财务报表。它会告诉你摆在分析师们面前的许多重要问题的答案。分析师们的重点应该是什么？股利，现金流还是收益？一位分析师对收益的期望如何转换成

对价值的评估？当收益采用了可疑的会计方法时，投资者将如何使用它？资产负债表扮演了什么角色？什么是增长型的公司，增长如何评定？一家企业的市盈率表明什么？市净率又表明什么？

更重要的是，这一构架会保障你的分析是可信的。该构架将从第一原理开始逐块搭建，以便使你清楚地看到分析是从哪里开始，直到本书结尾，有一个对基本分析原理的明确了解。你还将能够区分好的分析和坏的分析。

实践工具

本书着眼于理解，但更注重实践。概念与框架之所以重要是因为它们是分析的工具。本书每一章都以分析工具包结尾，这一工具包包含本章小结该章的关键分析工具（tools）和关键度量指标（measures）。到本书结尾，你将拥有一套完整的实际分析工具。将工具包有效地组合在一起，能使分析者有序地进行分析，并且保证他（她）的分析是连贯的，没有忽略企业价值构成的任一方面。本书指出了一些非常简单的分析方法，避免特殊的方法，致力于简单的方案以求在较为复杂的分析工具的效益与成本之间达到均衡。全书中的所有方法都会引用著名企业的事例加以讲解，如戴尔、沃尔玛、耐克和锐步等公司。

定价和策略

本书所介绍的工具是让企业以外的证券分析师使用并向其客户对该企业的投资做出建议，这些分析师在他们的权益研究报告中提出意见。学习本书之后，读者就具备了写出具有说服力的、第一流的权益研究报告的能力。当然，本书所述的工具也能使企业内部的管理者用于评价投资。企业以外的分析师是以对企业策略的了解为基础，而企业管理者是用同样的方法评价投资和选择策略。用于评价企业策略的手段同时也是选择策略的手段，因此本书把价值分析与策略分析结合起来评述。

以会计为基础的 评价途径

一般的教材总是用折现现金流方法来估计价值，但是分析师却总是通过对收益的预期来估计。股票市场似乎更看重收益。当企业披露的收益与分析师的预期不同时，股票价格就相应变化。本书的重点是收益的预期而不是现金流的预期。它能说明由收益出发可以更好地理解商业活动的价值构成，并实现更有效的实际操作。

收益较现金流的不同之处在于会计上的“应计”，因此本书意在描述应计会计如何帮助理解一项商业活动和它带来的价值。这些应计项目如折旧、商誉的摊销、养老金负债和递延税款等有目的的加以披露。从现金流虽然可以看出应计性，但具有相当的任意性。本书说明的是如何通过会计来工作而不是摒弃它。当应计项既影响了损益表又影响了资产负债表时，没有资产负债表，存在于损益表的收益的预期就不能得到解释。因为正是列于前者中的资产才产生了收益。因此资产负债表和损益表联系在一起才是应计会计。

有时，财务报表会被认为不能提供信息而遭受冷落。但是，你将看到，运用适当的

分析它们会坦露无余。财务报表恢复了活力。

会计质量

在了解会计是如何计量后，读者将提高鉴别会计计量好坏的能力。到本书结尾，读者将能够判断出由企业公布的财务报表上的缺失，并对决定报表制定的“一般公认会计原则”和“公开披露原则”有所评论，还能了解到在报表中会计信息是如何被歪曲的，并利用工具查漏纠错，同时获得企业的会计质量的信息。

金融(财务)与会计的结合

财务报表根据会计准则制定，学习会计课的目的就是学习这些会计准则。对财务报表的领会就是常常从制作报表所用的会计学角度出发，而不是基于报表中有关投资的描述。

金融原理指导投资分析，学习金融课的目的就是学习这些原理。但是，在这些课上，投资分析的任何系统学习都常常忽视财务报表和会计概念。情况常常是这样：你会认为金融与会计毫不相干，或者即便你认为它们有联系，这种联系在你的脑海中也是模糊不清的。金融课有时拒绝会计，而会计课有时却使用有悖金融原理的分析。

本书把你从金融课和会计课所学的知识融会在了一起。通过结合财务报表分析与基本分析而把会计概念和金融概念相结合。我们把会计看做评估会计价值的手段，会计价值则是用于投资分析。现有的财务报表的组织结构能有助于组织基本分析的结构。支持资产负债表和损益表的会计准则被认为同样支持价值评估。所有的分析原理均符合现代金融理论和对会计计量优劣的判别。

积极的途径

投资学常常认为资本市场是“有效的”，市场价值总能反映交易证券的潜在价值。这种说法主要是基于风险的度量而不是价值评估。

投资者接受价格并视其为公允价值，主要通过证券组合来控制风险，相对而言是被动的。

本书从主动投资者的视角进行分析。积极主动的投资者不需要假设市场有效。但主动投资者要通过有力的分析挑战市场价格，检查市场价格是否公允。甚至于，他们是利用对市场不实定价的感知来赢取高额回报。主动投资者以基本分析为信条：价格是付出，价值是回报。他们相信，一个人可能须付出更多以购买股票，所以主动投资者要寻求脱离价格影响的增值途径。无论市场是否有效，你都会发现这一美妙的办法。

全书综括

第一章介绍财务报表分析和基本分析，并为其他章节做准备。第二章介绍财务报表。其余内容分为五大部分。

第一部分（第三章——第六章）展开叙述基本分析所必需的思想。它把金融概念与会计概念融合起来并告诉你如何利用会计结构进行定价分析。优秀的定价思想反映在定价模型中，所以这一部分以应计会计模型（accrual accounting model）作为结束，使读者能有一个在本书以后部分进行实际分析的构架。其他模型作为竞争性的技术加以描述，读者便可以加强对这些替代方法之间的优劣之分的鉴定能力。

第二部分（第七章——第十二章）介绍以定价模型为指导的财务报表分析、商业活动的构成和用于预期的信息。在这一部分，读者将找到聚焦商业的透镜。

第三部分（第十三章——第十六章）介绍如何预测。企业和其股票的价值取决于其产生的损益对投资者的价值。因此，这一部分将告诉读者如何利用由财务报表分析得出的信息来预测损益（收入和支出）。因为预测是在财务报表的框架上进行的，所以预测就是预期财务报表分析的实践。此后的分析将教会读者如何把预测转化为企业及企业策略的价值评估。

第四部分（第十七章——第十九章）介绍以会计为基础的定价派生的会计事项。该部分描述如何融合不同的会计方法度量收益，以及如何评价用于制定财务报表的会计质量。

第五部分（第二十章——第二十一章）描述风险的基本分析，包括权益风险（equity risk）和信用风险（credit risk）。

完整结合：分析师和管理者的工具包

如果读者预想自己收集一个既能分析财务报表，又能评价商业活动和商业策略的工具包，就以本书为指南吧。作为一名专业的分析师或策略谋划者，读者希望使用最好的有效技术；本书将帮助你挑选出那些好的方法——既实用又有理论依据。

当读者阅读它时，将学到以下内容：

- 如何确定内在价值（或基础价值 intrinsic value）
- 如何分析商业策略以了解增加的价值
- 如何进行财务报表分析
- 如何使用财务报表评价企业
- 什么是良好的权益研究报告
- 如何评价商业策略
- 如何进行预测
- 如何把“基础事项”（fundamental）如股利、现金流、收益及账面价值等用于估价
- 什么决定企业的市盈率
- 什么决定企业的市净率

- 如何分析财务报告中的会计质量
- 如何由财务报表分析商业风险
- 如何分析信用风险

本书应用

知识背景要求

要理解本书的内容，需要掌握基本的财务会计和金融知识。高级财务会计和投资、公司财务等知识虽有帮助但不要求。事实上读过本书之后你会感到自己有主动学习这些知识的渴望。

章节特色

正文以巩固读者的学习努力为设计特色。每一章都以流程图开始，总括本章内容及与前后章节的联系。这种方式有助于读者了解自己处在哪里，要向哪里去，它们又如何相联系。每一章又以分析师核对表（the analyst's checklist）为开端，它包含两条联系列表（lists），一条涵盖本章的各知识点，另一条则指明本章过后读者需要掌握的一系列应用。这种方式概括了每一章的目标并指明了熟练掌握它的道路。每一章都以分析师工具包作为结束，并配以页码查询，本章小结总结了本章的所有分析工具，对学习和复习非常有帮助。

章节后附资料

每一章结束都配以一些概念问题、练习和微型案例。对它们的思考会相当程度上增强读者的理解。设计这些题不是为了过多地测试，而是为了提高实际分析的能力。每一道题都涉及一个知识点。概念问题是巩固对该章的理解，练习则更多地选取现实公司的事例，并突出本章中特定的论点。微型案例是为班级讨论而设，较多依据上下文并包括更广泛的一系列讨论点，其中有一些并不明确。它们比起大型的案例比较简明，因此读者不需要掌握大量的数据，仅利用课堂上的时间就足够了。但是，这些微型案例要求更为审慎地分析和洞察，以此激励集体讨论的成效。

这些习题与微型案例常常采用现实中的公司，并根据章节内容，在不同的章节同一公司会有不同的着眼点。为了有助于读者查看同一公司的不同材料，这些练习和微型案例会标以易于确认的与实际的联系。

网络支持

书中的内容在网站 www.mhhe.com/penman 上有更详细的解释，使得这些知识更加完整。该网站能提供企业财务报表和其他许多财务信息的资源。读者还能靠它筛选和分析股票，建立自己的定价模型和分析工具。每一章开始处的流程图会促使读者查询网络，并且因此指引读者在因特网上获得更多的资源。

附加资源

本书还包括辅助资料以支持教学进程。

- 解答手册提供章节后附资料的详细解答。
- 网站 (www.mhhe.com/penman) 前面已述。
- eVal 是 Excel 电子制表软件的应用, 提供详尽的财务和定价分析。它从各种来源中得出公司财务数据, 进行比率和现金流分析, 并且指导用户利用剩余收益和折现现金流进行预期和定价。编制该程序可实现电子版教学和一些有用的因特网站的超级链接。eVal 由密歇根大学商学院的 Russell Lundholm 和 Richard Sloan 共同开发, 请向你的 McGraw - Hill/Irwin 代理商要求提供更多的信息 (Contact your McGraw - Hill/Irwin representative for more information) 或致函 webmaster@business-win.com.cn

简 明 目 录

- 第一章 投资定价概述 / 1
- 第二章 财务报表概述 / 24

第一部分 投资收益、定价模型和财务报表

- 第三章 投资收益 / 63
- 第四章 定价模型,预测股利和现金流 / 92
- 第五章 会计计量方法与收益预测定价 / 125
- 第六章 应计会计价值模型 / 157

第二部分 财务报表分析

- 第七章 企业活动与财务报表 / 199
- 第八章 股东权益表分析 / 219
- 第九章 资产负债表和损益表分析 / 250
- 第十章 现金流量表分析 / 293
- 第十一章 盈利能力分析 / 319
- 第十二章 增长与持续性收益分析 / 358

第三部分 预测与定价分析

- 第十三章 经营定价与市净率分析 / 397
- 第十四章 简单预测与简单定价 / 434
- 第十五章 完全信息预测,定价和商业战略分析 / 462
- 第十六章 市盈率分析 / 503

第四部分 会计分析和定价

- 第十七章 创造会计价值和经济价值 / 533
- 第十八章 现行会计的质量 / 566
- 第十九章 预测会计的质量 / 615

第五部分 风险分析

- 第二十章 权益风险与资本成本分析 / 651
- 第二十一章 信用风险分析 / 685

