

【美】本杰明·格雷厄姆
Benjamin Graham

【美】克宾塞·麦勒迪斯
Spencer B. Meredith

像格雷厄姆一样读财报

华尔街教父传世名作 “股神”巴菲特案头之作
巴菲特建议比尔·盖茨去读的第一本书

CHINA YOUTH PRESS

The
Interpretation of
Financial Statements



无论你是否是格雷厄姆的信徒，无论你是否是价值型投资者，你都不得不承认股票价格必然是与其财务状况相关的。如果投资者能够对如何阅读财报有一个透彻的理解，他们就能够有的放矢，从而避免严重的错误，这也同样有助于人们发现潜藏在华尔街背后的价值。

——华夏基金管理有限公司

图书在版编目(CIP)数据

像格雷厄姆一样读财报 / (美)格雷厄姆, (美)麦勒迪斯著;

刘雨, 江蓉蓉译.

—北京: 中国青年出版社, 2009

ISBN 978-7-5006-8796-2

I.像... II.①格... ②麦... ③刘... ④江... III.会计报表—基本知识

IV.F231.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 085605 号

The Interpretation of Financial Statements

by Benjamin Graham and Spencer B. Meredith; and Introduction by Michael F. Price

Copyright ©1937 by Estelle Graham and Spencer B. Meredith

Copyright renewed 1965 by Estelle Graham and Spencer B. Meredith

Introduction copyright © 1998 by Michael F. Price

Simplified Chinese Translation Copyright ©2009 by China Youth Press

Published by arrangement with HarperCollins Publishers, USA

All rights reserved

像格雷厄姆一样读财报

作者: [美]本杰明·格雷厄姆 克宾塞·麦勒迪斯

译者: 刘雨 江蓉蓉

责任编辑: 周习华

美术编辑: 张建

出版: 中国青年出版社

发行: 北京中青文文化传媒有限公司

电话: 010-65516873 / 65511270

网址: www.cyb.com.cn

制作: 中青文制作中心

印刷: 北京凌奇印刷有限责任公司

版次: 2009年10月第2版

印次: 2010年3月第3次印刷

开本: 880×1230 1/32

字数: 101千字

印张: 5.5

京权图字: 01-2008-3879

书号: ISBN 978-7-5006-8796-2

定价: 19.00元

我社将与版权执法机关配合大力打击盗印、盗版活动, 敬请广大读者协助举报, 经查实将给予举报者重奖。

举报电话:

北京市版权局版权执法处

010-64081804

中国青年出版社

010-65516873

010-65511270

目 录

| | |
|-----------------------------|----------------|
| 序 言 / 005 | |
| 前 言 / 009 | |
| 第一部分 资产负债表和损益表 / 011 | |
| 第 1 章 | 一般的资产负债表 / 013 |
| 第 2 章 | 借方与贷方 / 016 |
| 第 3 章 | 总资产及总负债 / 023 |
| 第 4 章 | 资本与盈余 / 026 |
| 第 5 章 | 财产账户 / 030 |
| 第 6 章 | 折旧与折耗 / 033 |
| 第 7 章 | 长期投资 / 036 |
| 第 8 章 | 无形资产 / 039 |
| 第 9 章 | 预付费用的 / 043 |
| 第 10 章 | 递延费用 / 046 |
| 第 11 章 | 流动资产 / 049 |
| 第 12 章 | 流动负债 / 052 |
| 第 13 章 | 营运资金 / 054 |
| 第 14 章 | 流动比率 / 057 |

| | |
|--------|------------------------|
| 第 15 章 | 存货 / 061 |
| 第 16 章 | 应收账款 / 065 |
| 第 17 章 | 现金 / 067 |
| 第 18 章 | 应付票据 / 070 |
| 第 19 章 | 准备金 / 072 |
| 第 20 章 | 账面价值或净值 / 076 |
| 第 21 章 | 计算账面价值 / 079 |
| 第 22 章 | 债券和股票的账面价值 / 082 |
| 第 23 章 | 账面价值的其他科目 / 085 |
| 第 24 章 | 清算价值及流动资产净值 / 087 |
| 第 25 章 | 盈利能力 / 089 |
| 第 26 章 | 典型的公用事业公司损益表 / 091 |
| 第 27 章 | 典型的工业公司损益表 / 095 |
| 第 28 章 | 典型的铁路公司损益表 / 098 |
| 第 29 章 | 计算收益 / 102 |
| 第 30 章 | 维修和折旧比率 / 107 |
| 第 31 章 | 利息和优先股股息的安全保障程度 / 110 |
| 第 32 章 | 趋势 / 113 |
| 第 33 章 | 普通股票的价格与价值 / 115 |
| 第 34 章 | 结论 / 119 |
| 第二部分 | 用比率方法分析资产负债表和损益表 / 121 |
| 第三部分 | 财务术语 / 133 |

序 言

1975年春天,在我就职于共同股份基金(Mutual Shares Fund)后不久,马克斯·海涅(Max Heine)便叫我注意一家小型酿酒厂——F & M Schaefer。我永远不会忘记自己盯着这家公司的资产负债表,看见上面写着 +/-4,000 万美元的净值和 4,000 万美元的无形资产。我对马克斯说:“它看上去很便宜,它的市价比净值低多了……典型的价值型股票!”马克斯回答道:“看仔细点。”

我查找了各种公告和记录,仔细研究了其财务报表,然而这些资料都无法说明 F & M Schaefer 的无形资产到底是从哪儿来的。于是我给 F & M Schaefer 的财务经理打了电话:“我正在查看你们公司的资产负债表。请告诉我,这 4,000 万美元的无形资产到底指的是什么。”对方回答:“难道你不知道我们的广告语吗?‘Schaefer 好酒,喝了第一口还想第二口。’”

那是我第一次对无形资产的价值进行分析,当然,在 1975 年的时候,无形资产在某种程度上被认为是言过其实的代名词,它提高了公司的账面价值,显示的是比实实在在的有形收益高得多的总收益,F & M Schaefer 的股价也因此高出了它本来应有的值。结果,我们没有购买这只股票。

今天又有多少广告语被带到了资产负债表中呢?几十亿?或者流

行趋势已经发生了改变？像可口可乐（Coca-Cola）、菲利普·莫里斯（Philip Morris）、吉列（Gillette）这些公司，它们现在都拥有享誉全球的无形资产，这些价值都没有反映在其资产负债表上吗？

本书作为本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）和斯宾塞·麦勒迪斯（Spencer Meredith）合著的《像格雷厄姆一样读财报》1937年经典版的再版，其出现恰逢其时。因为我们以往的会计惯例已经或正在变得不合时宜，它正在与时俱进，以适应商业的发展。因此，对一般投资者而言（如商人和学校教师），对财务报表进行基础性的研究分析，变得越发重要起来。

到1998年，我们的并购浪潮已进行了二十年之久，在此期间，许多知名的大型公司兼并了一个或更多的公司，这些公司的财务报表也因此变得越发难以体现其真实的价值。目前，财务会计准则委员会（Financial Accounting Standards Board）正在研究是否要取消公司合并时在会计上采取的权益结合法；如果该方法被取消的话，资产负债表上的商誉价值将会增大。权益结合法允许公司将自己的账目和它所兼并或并购的公司的账目合并在一起，而无需列出商誉。权益结合法同时也限制了股票回购，而会计上的购买法（公司兼并或并购时采用的另一种会计方法）则允许股票回购，并要求任何形式的商誉资产应在不超过四十年时间的特定期限内予以摊销。这种记录商誉值的要求，降低了兼并费用和公司的估值水平。

美国富国银行（Well Fargo）与第一洲际银行（First Interstate）在1996年合并，他们采用的会计准则就是购买法，而最近美国大通银行（Chase Manhattan Bank）以及美国纽约化学银行（Chemical Bank）的合并，采用的则是权益结合法。在研究这些合并以及其他类似合并的进一

步结果时,应该采用一致的会计方法。譬如,富国银行甚至在每年摊销高达3亿美元的商誉值后,使用现金流回购股票,并把它报告为“现金收益”,并视作常规收益,计入摊销后的每股收益。作为共同股份基金的工作人员,对那些创造了很多关联交易,并且由此引申出巨额商誉价值的行业,我们更加关注“现金收益”而非商誉价值摊销后的收益。站在投资者的角度,准确地诠释这些与会计相关的事件以及公司的行为变化,是跟上当今快速发展的市场的关键。如果投资者坚持格雷厄姆的原则,也就是总是以财务报表为依据,那么他们就会避免犯严重的错误,而没有了严重的错误,复利的威力就能显现出来。

无论你是否是格雷厄姆的信徒,无论是作为价值型投资者,还是成长型抑或趋势型投资者,你都不得不承认股票的价格必然是与其财务状况相关的。很多时候,投资者们忽略了诸如账面价值、现金流、利息、各种财务比率这些决定普通股价值的基本数据。特别是在股市的繁荣或者恐慌时期,投资者往往都将成功的投资方法抛诸脑后。如果投资者能够对如何阅读基本的财务信息有一个透彻的理解,他们就能够有的放矢,从而避免严重的错误,这也同样有助于人们发现潜藏在华尔街背后的价值。

当今的企业全球化的步伐比以往任何时候都要快。这些企业在世界各地经销的产品,有很多是他们苦心研究几十年、花费数十亿美元打造出来的结晶。然而,他们在资产负债表上却未提及任何无形资产科目,因为这些无形资产的价值已经反映在公司的市场价格中。不过市场又愿意为一个品牌支付多少价格呢,他们这样做的目的又是为了什么呢?这些价格与这些知名品牌创造出的现金流有关系吗?世界性的大公司非常善于使用品牌价值。航空公司正在使用计算机,以

找出最优的承载负荷量。管理信息系统比以往任何时候,都有助于从现有资产中创造更大的利润。由于公司的全球化进程,既可以通过直接扩展,又可以通过合资得以实现,因此知名品牌的真正价值也将成形。由此,关注财务报表的投资者们就能通过市场走势判断这些“产品”以及“品牌”等无形资产的大致股价。

《像格雷厄姆一样读财报》最早出版于1937年,它是格雷厄姆继投资圣经《证券分析》之后的又一力作,当时的股票市场可谓是门可罗雀,投资者们纷纷避之不及。今天,情况却恰恰相反,投资者应该对其所持有股票的公司的财务报表进行全面的分析,以确保能够充分地理解公司经营的整体情况。这本手册可以让你透彻地掌握公司资产负债表(一家公司拥有多少,欠别人多少)以及损益表(公司到底赚了多少钱)的情况,其中也包括对其他财务报表、财务比率以及常用财务术语的讨论,这些对投资者来说都是大有裨益的。

有了这本手册,投资者将加深对收益报告、年度财务报告、最新披露的有关费用、准备金以及重新编制的收益报表等财务科目的认识。所有的投资者,无论是刚入门的初学者,还是经验丰富的行家,都可以从本书受益良多,正如我所受益的那样。按照本书所述的思路,最终你应该像购买食品杂货而不是香水那样选择股票,把注意力都集中在基本面分析上——你为牛排支付了多少价钱,为牛排的烹饪加工又付出了多少——这样你就不至于误入歧途。

有《像格雷厄姆一样读财报》常伴你左右,我相信,你一定会在股市博弈中如鱼得水、游刃有余。

祝大家投资好运!

迈克尔·F·普莱斯

前 言

本书构思和设计的目的,就在于使你能够明智地阅读财务报表。财务报表,旨在以一种简洁的形式,对一家公司的财务状况和经营成果给予准确、定量的描述和刻画。与上市公司及其证券打交道的每个人,都必然会有机会阅读其资产负债表和损益表。每一个商人和投资者都希望能够读懂这些公司的报表,特别是对于证券承销商和客户经纪人而言,是否具备准确分析财务报表的能力就更为关键。当你知道数字后面所隐含的真正含义时,你就已经具备了坚实的基础,从而能够做出正确的商业和投资决策。

我们对本书的叙述,是按照记入典型资产负债表和损益表的各种要素的顺序,依次进行介绍和分析的。首先,我们要清楚特定的术语或词句的含义,然后从全局高度上对它的意义进行简单的评述。只要有可能,我们尽量给出一些简明扼要的判别或检验标准,以便投资者用来判断公司报表中在某一特定方面所披露的细节到底是好是坏。这些内容或许看起来都很基础,没有什么特别之处,事实上,财务报表分析本来就是相对简单的一件事情。但是,即使是在财务报表的基本分析方面,也仍然有一些特性和缺陷,投资者应该对其加以识别和提防,这也是至关重要的。

当然,一项投资成功与否,最终还要取决于未来趋势的发展,而

未来或许是永远不可能精确预见的。但是,如果你对一家公司当前的财务状况和过去的收益数据都了如指掌,你就更有可能对公司的未来发展做出判断,这就是证券分析的精髓和要义所在。

接下来的内容很多都在纽约证券交易研究所(New York Stock Exchange Institute)证券分析课程中得到了运用。本书既可以方便人们对财务知识做一些独立的分析和研究,也可以作为更详细了解这一学科的入门指南。在纽约证券交易研究所,这些资料是与本杰明·格雷厄姆的《证券分析》结合在一起使用的。

本杰明·格雷厄姆

斯宾塞·麦勒迪斯

1937年5月2日于纽约

第一
部分

资产负债表和损益表

第 1 章

一般的资产负债表

BALANCE SHEETS IN GENERAL

资产负债表显示的是公司特定时期的经营情况。资产负债表不可能包括 1936 年全年的财务状况,它仅仅是某个时间点的财务信息说明,譬如,它仅显示 1936 年 12 月 31 日时的财务信息。单一的资产负债表可能会对公司的过去有所提示,但是如果要了解公司的经营历史,更为明智的做法则是在损益表中进行研究,同时也可以对连续的资产负债表加以比较。

资产负债表试图显示出公司拥有的资产是多少,背负的负债又有多少。公司拥有的东西显示在报表的资产这一边,而背负的债务则显示在负债这一边。资产由公司的有形资产、持有或已经投入的货币资金,以及别人欠公司的应收款项组成,有时候也包括无形资产,比如商誉,其价值的确定常常带有很大的随意性。所有这些科目共同构成了公司的整个资产,其对应的数值显示在资产负债表的底端。

在负债这一边则不仅显示了公司的债务,同时还包括了各种准备金和股本或股东的所有者权益。一般经营过程中所产生的债务记为应付账款,更为正式的借款则应作为未清偿的债券或票据记入账目,而准备金则像后面内容将提到的那样,有时会被当成债务的等价物,不过一般情况下,两者具有完全不同的特征。

股东权益在负债这边显示为资本项及盈余项。通常人们把股东权益当做负债是因为它们表示公司欠股东的钱。把股

东权益简单地看成是资产与负债之差，这样或许更容易理解。为了方便起见，股东权益记到了负债这边，这样资产及负债两边才能达到平衡。

换句话说，典型的资产负债表格式应该如下：

| | | | |
|----|-----------------------------|-------|---------------------|
| 资产 | \$ 5,000,000 | 负债 | \$ 4,000,000 |
| | <u> </u> | 资本及盈余 | <u>\$ 1,000,000</u> |
| | \$ 5,000,000 | | \$ 5,000,000 |

实际上相当于：

| | |
|------|--------------------|
| 资产 | \$5,000,000 |
| 减去负债 | <u>\$4,000,000</u> |
| 股东权益 | \$1,000,000 |

在资产负债表上，总资产与总负债总是相等的，因为无论资本和盈余这两个科目的数值多少，它都必须使资产负债表两边的数值达到平衡。

第 2 章

借方与贷方

DEBITS AND CREDITS