

WILEY FINANCE

“十一五”国家重点图书出版规划项目
世界财经理论经典译库子项目

THE FRANK J. FABOZZI SERIES



威立金融经典译丛·法伯兹系列

(美) 帕梅拉·P. 彼得森
弗兰克·J. 法伯兹 著

姜英兵 汪要文 译

Analysis of Financial Statements

Second Edition

财务报表分析

(第二版)

Pamela P. Peterson
Frank J. Fabozzi

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press



WILEY FINANCE

“十一五”国家重点图书出版规划项目
世界财经管理经典译库子项目

THE FRANK J. FABOZZI SERIES



(美) 帕梅拉·P. 彼得森
弗兰克·J. 法伯兹 著

姜英兵 汪要文 译

Analysis of Financial Statements

财务报表分析

(第二版)



东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大连



© 东北财经大学出版社 2010

图书在版编目 (CIP) 数据

财务报表分析 (第二版) / (美) 彼得森 (Peterson, P. P.), (美) 法伯兹 (Fabozzi, F. J.) 著; 姜英兵, 汪要文译. —大连: 东北财经大学出版社, 2010. 5
(威立金融经典译丛·法伯兹系列)

书名原文: Analysis of Financial Statements

ISBN 978 - 7 - 81122 - 990 - 5

I. 财… II. ①彼… ②法… ③姜… ④汪… III. 会计报表 - 会计分析 IV. F231. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 080720 号

辽宁省版权局著作权合同登记号: 图字 06 - 2007 - 165 号

Pamela P. Peterson, Frank J. Fabozzi: Analysis of Financial Statements, Second Edition

Copyright © 2006 by John Wiley & Sons, Inc.

No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, scanning, or otherwise, except as permitted under Section 107 or 108 of the 1976 United States Copyright Act, without either the prior written permission of the Publisher, or authorization through payment of the appropriate per-copy fee to the Copyright Clearance Center, Inc., 222 Rosewood Drive, Danvers, MA 01923, (978) 750-8400, fax (978) 646-8600, or on the web at www.copyright.com. Requests to the Publisher for permission should be addressed to the Permissions Department, John Wiley & Sons, Inc., 111 River Street, Hoboken, NJ 07030, (201) 748 - 6011, fax (201) 748 - 6008, or online at <http://www.wiley.com/go/permissions>.

This translation published under license.

All rights reserved.

本书简体中文翻译版由约翰·威立父子有限公司授权东北财经大学出版社独家出版发行。未经授权的本
书出口将被视为违反版权法的行为。未经出版者预先书面许可, 不得以任何方式复制或发行本书的任何
部分。

版权所有, 侵权必究。

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连美跃彩色印刷有限公司印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm × 240mm

字数: 244 千字

印张: 13

插页: 1

2010 年 5 月第 1 版

2010 年 5 月第 1 次印刷

责任编辑: 吴迅捷 刘东威

责任校对: 那 欣

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

ISBN 978 - 7 - 81122 - 990 - 5

定价: 32.00 元

作者简介

帕梅拉·P. 彼得森 (Pamela P. Peterson) 现任佛罗里达大西洋大学 (Florida Atlantic University) 商学院副院长和财务学教授, 讲授财务管理和投资学课程。她于 1981 年从北卡罗来纳大学 (North Carolina University) 教堂山 (Chapel Hill) 分校获得博士学位, 在佛罗里达州立大学任教长达 24 年。她于 1992 年取得特许财务分析师 (CFA) 资格。

弗兰克·J. 法伯兹 (Frank J. Fabozzi) 现任耶鲁大学管理学院弗雷德里克·弗兰克兼职财务学教授、国际金融中心 (International Center for Finance) 研究员。在加入耶鲁大学之前, 他曾是麻省理工学院 (MIT) 斯隆 (Sloan) 学院的财务学访问教授。法伯兹教授还担任《投资组合管理期刊》 (Journal of Portfolio Management) 的编辑。他于 1972 年在纽约城市大学经济学博士学位。2002 年, 他入选“固定收益分析师协会名人堂” (Fixed Income Analysts Society's Hall of Fame)。他已获得特许财务分析师和注册会计师 (CPA) 资格。

序 言

《财务报表分析》一书介绍了财务分析的工具和技术，为财务分析打下理论基础，旨在帮助读者分析公司的财务状况和经营业绩。

本书为第二版，第一版于1999年出版。本书与第一版的主要区别在于，阐释了2002年《萨班斯—奥克斯利法案》（以下简称SOX法案）对财务披露、审计师和财务分析师的作用，以及对分析师要分析的信息集合的影响。本书自始至终考虑了SOX法案带来的变化，讨论了催生SOX法案的一些关键事件。

你将注意到本书始终强调评价财务数据质量的重要性。尽管理解怎样计算财务比率和指标也很重要，但考查变动趋势，使用信用模型等，对于理解所分析的数据更为重要。在近年来的公司财务丑闻中，一些知名大公司的经理人操纵财务数据，这更突显了财务分析中对理解财务数据质量的紧迫需求。SOX法案通过一些措施提升了财务披露的质量，比如，加大对违规的惩罚力度以遏止财务数据舞弊行为，但财务分析师还必须勤于评价用于分析的数据质量。

本书分为三部分。第一部分为财务分析导论，讨论了可获得的财务信息，然后聚焦于信息的质量。第二部分介绍了分析财务数据的不同方法，包括财务比率分析法和现金流量分析法。还引用许多真实例子来说明分析中可能存在的陷阱或误区。第三部分将第二部分介绍的财务分析工具用于估值、信用分析以及构建基本因素模型。本书最后为简要的经验教训总结。

帕梅拉·P. 彼得森
弗兰克·J. 法伯兹

目 录

第一部分 财务分析导论

第 1 章 导论	3
1.1 什么是财务分析?	3
1.2 应密切关注财务信息, 否则会发生什么?	4
1.3 从哪里获取财务信息?	5
1.4 可获取的信息类别有哪些? 谁获取这些信息? 何时获取?	6
1.5 《2002 年萨班斯—奥克斯利法案》对公司和投资者意味着什么?	18
1.6 本章小结	22
第 2 章 财务报表	23
2.1 会计原则: 到底是什么?	23
2.2 基本财务报表告诉我们什么?	24
2.3 会计灵活性	36
2.4 美国国内会计与国外会计有什么差别?	38
2.5 本章小结	39
第 3 章 财务信息质量	41
3.1 关键是时机选择	42
3.2 选择过多?	51
3.3 公司经营什么业务?	58
3.4 财务报表重述与财务分析	59
3.5 线索	60
3.6 本章小结	63

第二部分 财务报表分析

第 4 章 财务分析	67
4.1 何谓财务比率? 怎样运用它们?	69
4.2 财务比率有哪些不同的种类?	70
4.3 投资回报率分析	79
4.4 怎样使用共同比分析进行财务报表分析?	87

2 财务报表分析

4.5 综合比率分析	88
4.6 财务比率分析中的陷阱和误区	95
4.7 本章小结	98
第5章 所有者权益分析	99
5.1 盈余	99
5.2 市盈率	106
5.3 股利	108
5.4 其他基本面信息	116
5.5 账面市价比	117
5.6 本章小结	118
第6章 现金流量分析	120
6.1 现金流量计量的难点	120
6.2 现金流量和现金流量表	122
6.3 自由现金流量	125
6.4 净自由现金流量	129
6.5 现金流量在财务分析中的作用	130
6.6 本章小结	135

第三部分 财务分析应用

第7章 公司业绩评价	139
7.1 波特的五力分析	140
7.2 衡量增加值	141
7.3 传统业绩评价	143
7.4 对增加值指标的进一步探讨	143
7.5 经济增加值与市场增加值的调和	157
7.6 增加值指标更好吗?	158
7.7 本章小结	160
第8章 信用分析	162
8.1 信用风险的类型	162
8.2 公司信用分析需考虑的因素	167
8.3 本章小结	175
第9章 利用基本因素分析风险	177
9.1 度量风险	177
9.2 资产定价模型	178
9.3 因素模型	180
9.4 基本因素模型	181

9.5 基本因素模型的应用	186
9.6 本章小结	186
第 10 章 经验教训总结	188
10.1 经验教训	190
10.2 后萨班斯—奥克斯利时代的财务分析展望	197
10.3 结束语	198

第一部分

财务分析导论

第 1 章 导论

投资领域之大而复杂的动态特征，使得投资研究非常有趣，跟上它的步伐也是充满挑战的。是什么在发生变化呢？法律法规、证券和衍生工具新品种的应用、市场和交易的革新、不断变化的经济，以及公司事件等都在发生变化。这些变化，再加上无论何时何地都在变动的政治、技术和环境因素，致使理解投资机会和投资管理并非易事。

财务分析师和投资者可获得大量的公司财务信息。互联网是一种正在取代出版物的交流工具，每个人都可以从网络上获得大量信息。以微软公司的可利用信息为例，在微软公司网站上，投资者不仅能找到年报、季报、新闻稿以及提交给监管机构的公司文档链接，而且任何人都可以下载电子表格形式的分析数据，倾听微软管理层与分析师之间的对话。

信息的可获得性和便利性简化了财务分析的数据收集工作。不过，有效地分析这些信息才是接下来更具挑战性的任务。最近的财务信息披露丑闻说明了正确理解财务信息变得更加重要。为了应对这些丑闻，美国国会通过了《2002 年萨班斯—奥克斯利法案》，增强了上市公司、执行审计业务的会计师事务所、公司管理层和财务分析师的责任。尽管该法案的目的是试图恢复投资者和分析师对财务数据的信任，但投资者和分析师也必须努力寻求更有效的方式来解释财务数据。本书的目标就是帮助分析师和投资者理解并有效利用财务信息。

1.1 什么是财务分析？

本书所关注的财务分析是指选择、评估并解释财务数据及其他相关信息，从而为评估公司的经营业绩和财务状况提供帮助。公司的经营业绩反映了公司运用其资源——资产（包括有形资产和无形资产）——所创造的投资回报。公司的财务状况衡量公司偿债能力，如及时偿还债务利息。

财务报告汇集并表述了公司当前和历史财务信息。这包括上市公司提供给股东的年报，提交给证券交易委员会（Securities and Exchange Commission, SEC）的文档、新闻稿和公司编制的其他报告。财务分析就是运用这些或更多的信息，根据报告中所表述的公司过去的经营业绩和财务状况，特别重要的是根据报告中所预测的公司未来的经营业绩和财务状况，挖掘出有意义的内容。

财务分析师必须决定分析什么信息，比如财务报告、市场信息、经济信息，

还要决定分析多少信息，比如是五年还是十年？为了评估公司当前和未来的经营业绩和财务状况，分析师要从大量的信息中筛选出最重要的信息。分析师对信息质量的评价，是分析的必经之途。上市公司报告财务信息必须遵循公认会计原则 (Generally Accepted Accounting Principles, GAAP)，不过，公司在这些原则内的呈报仍然留有余地。分析师要理解回旋余地的程度及其对公司未来业绩的影响。

在分析财务信息时，分析师可资利用的工具有多种，包括财务比率分析和定量分析。分析师需要掌握怎样才能有效地利用这些工具。

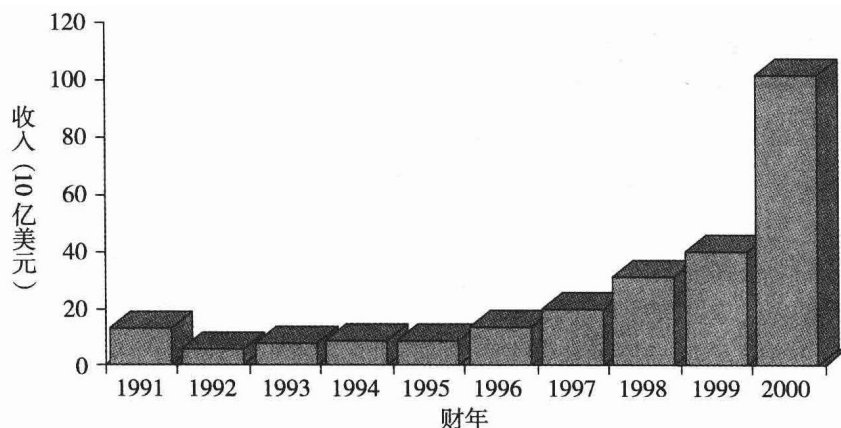
1.2 应密切关注财务信息，否则会发生什么？

实际上，对于近些年发生的几起财务丑闻，运用基本的财务分析和常识都能发现。发现所有的欺诈和操纵不大可能，但仍存在一些值得一提的迹象，分析时应引起警觉。这些迹象包括：

- 收入增长与同行业的其他公司相比相差悬殊，或在目前的经济环境下并不合理。
- 利润增长速度远远快于营业现金流量的增长。
- 资产负债表上的债务正在逐渐消失。

以安然公司为例，如图表 1.1 所示，从 1991—2000 年的 10 年间，安然的收入从 135 亿美元略高飙升至超过 1 000 亿美元。换句话说，它的收入年平均增长率超过了 25%。同期，安然的债务也在增加，资产负债率从 76% 增加到了超过 82%。在成为上市公司的 15 年里，安然经历了快速而显著地成长，并呈报了巨额负债，成为美国最大的公司之一。

图表 1.1 安然 1991—2000 年的收入



资料来源：安然各年度 10-K 报告

由于涉嫌将资产负债表上的债务转移到特殊目的实体 (special purpose

entity)，2001年，安然卷入了财务丑闻。丑闻令人震惊，但实际上，安然的财务披露中已经显露了财务舞弊的蛛丝马迹。

在2000年的10-K报告附注中，安然披露，公司设立了全资和控股的有限合伙公司，以持有安然16亿美元的资产。结果呢？

1. 安然的资产负债表并未直接列示该项资产和负债。
2. 安然的利润表却呈报了这些合伙公司投资于安然股票的收益。

最声名狼藉的例子是联合能源发展投资有限合伙公司Ⅱ（Joint Energy Development Investment Limited Partnership II，JEDI II）的交易。通过桥科投资（Chewco Investment）公司，利用安然自己提供的资金和贷款，安然的高管们建立了这家合伙公司。由于是特殊目的实体，其资产和负债不在安然的资产负债表上列示。桥科投资公司实质上就是安然，JEDI II的所有权因而缺乏独立性，也就不应成为特殊目的实体。

所有这些，请记住，分析师可以从安然和这些实体的文档中找到踪迹。在安然文档的附注和提交给SEC的其他文档中，这些有限合伙公司及其与安然的联系都有所表述。并非所有信息都列示其中，但也足够引起重视。

1.3 从哪里获取财务信息？

分析师和投资者获得信息的来源有很多。信息来源之一就是公司自身，公司向监管机构提交相关文件并分发给股东。来源之二就是政府机构编制的信息，它们收集和报告有关行业和经济的信息。还有就是金融服务公司编报的信息，它们收集、分析和报告有关公司、行业、经济的财务及其他信息。

公司基本信息的来源，包括出版物（互联网和印刷品）、年报以及诸如联邦政府、商业金融信息提供商。公司基本信息包括以下内容：

- 经营类型（如制造商、零售商、服务商、公共事业）
- 主要产品
- 战略目标
- 财务状况和经营业绩
- 主要竞争对手（国内和国外）
- 行业竞争度（国内和国外）
- 公司的行业地位（如市场份额）
- 行业发展趋势（国内和国外）
- 管制事项（若适用的话）
- 经济环境
- 近期和计划的并购与剥离

公司的全面财务分析需要分析事件，这些事件有助于解释公司的当前状况和

对公司未来前景的影响。例如，公司最近发生非经常性损失吗？公司正在开发新产品吗，或正在收购另一家公司吗？当前事件可以为财务分析师提供有用的信息。利用公司本身的信息及其披露的财务和其他信息是财务分析的起点。

大多数的公司特有信息，可从公司年报、信息发布和其他信息中获得。公司为使投资者和客户了解公司而愿意提供这些信息。竞争者和公司产品市场的相关信息取决于对公司产品和其竞争者的熟悉程度。经济环境相关信息可通过很多渠道获得。本章剩余部分将简要说明这些不同类型的信息。

1.4 可获取的信息类别有哪些？谁获取这些信息？何时获取？

1.4.1 监管当局要求的披露

有多部证券法要求在公开市场上交易股票的公司进行特定的披露。图表 1.2 简要描述了这些证券法。根据这些证券法的要求，上市公司通过向 SEC 提交文档的方式披露信息。SEC 是主管美国证券法律的联邦政府机构。

图表 1.2 联邦对美国证券市场的管制和规定

法 律	描 述
《1933 年证券法》	制定公开发行新股的规则；要求注册文件中包含关于发行公司的特定信息，禁止证券发行相关的欺诈和欺骗行为
《1934 年证券交易法》	设立 SEC，以便实施证券法规，并将这些法规扩展到二级市场
《1940 年投资公司法》	赋予 SEC 对涉及证券投资和交易业务的上市公司的监管权力
《1940 年投资顾问法》	要求投资顾问注册，并监管其活动
《1964 年联邦证券法》	增加了 SEC 对场外证券市场的监管权力
《2002 年萨班斯—奥克斯利法案》	增加了大量的法律条款，包括建立上市公司会计监管委员会（Public Company Accounting Oversight Board, PCAOB），要求加强审计师独立性、加大公司财务披露的责任、强化财务披露、拓展 SEC 的权力范围

SEC 是根据《1934 年证券交易法》设立的，行使如下职权：

- 颁布规则，解释证券法或交易程序问题
- 要求披露具体特定信息
- 对当前问题或事项发表公开评论
- 监督证券行业的自我管制，这种自我管制是通过证券交易所和诸如全国证券交易商协会之类的专业组织实施的

上市公司必须编制一系列定期报告和临时报告，提交给 SEC，而且大股东和管理层也要编制定期和临时报告。图表 1.3 中描述了其中的一些报告。提交给

SEC 的公司报告可以从 SEC 的电子化数据收集、分析及检索（Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval, EDGAR）系统中免费、实时获得，EDGAR 的网址就在 [www. sec. gov](http://www.sec.gov)。

图表 1.3 上市公司、股东和管理层报告汇总

报 告	目 的	信 息
10-K 报告	所有上市公司的年度财务信息披露；应当在公司财务年度结束之后的 90 天内披露	公司业务、公司年报中的财务报表数据、财务报表附注和管理层讨论与分析等其他信息披露的描述
10-Q 报告	上市公司的季度财务信息披露；应当在公司前三个季度的每个季度结束之后的 45 天内披露	季度财务报表及其附注、管理层讨论与分析的简要陈述
8-K 报告	重大临时事件和股东认为其他重要事件的报告	投资者所关注的重大事件描述，事件出现时提交
招股说明书	准备发行证券的公司编制的文档，遵循《1933 年证券法》规定的注册报告	发行公司的基本资料和财务信息
股 东 委 托 书 (14A)*	公司需要股东进行投票表决的议题；遵循规则 14A；州法律规定要求投票表决的情形	需要投票表决议题的描述；这些议题的管理层建议；高管薪酬；经理和董事的持股情况
申请上市登记表 (例如，S-1，证券的公司需提交申请上市登记表 S-2，F-1)	《1933 年证券法》要求，公开发行	公司财务报表信息和经营管理信息的描述
表格 13D	持有上市公司普通股的受益人，当所持该公司股份超过 5% 时，应向 SEC 提交报告；应在取得股票之后的 10 天内报告	股票收购报告，包括购买方特征、用于购买股票的资金来源与金额和购买目的等信息
表格 14D-1	除发行人之外的其他受益人要约收购，使其所持该公司股份超过 5% 时，应向 SEC 提交报告	购买股份的要约报告，包括购买方特征、用于购买股票的资金来源与金额、购买目的和要约条款等信息

* 有不同类型的委托代理：初步的、匿名的和明确的。最普遍的是明确代理，通常缩写为 DEF（例如，DEF 14A）。

根据法律规定，SEC 有权制定会计原则。SEC 很大程度上将这一职责授予了财务会计准则委员会（Financial Accounting Standards Board, FASB）。SEC 一方面承认 FASB 制定的财务会计准则公告（Statement of Financial Accounting Standards, SFAS）的权威性，同时还不断地发布会计规则，通常要求更多的补充披露。因此，与提供给股东的公司年报相比，10-K 报告中所包含的财务信息

8 财务报表分析

更全面。

1. 10 - K 报告

提交的 10 - K 报告包含年度报告信息和其他信息披露，前者有资产负债表、利润表、现金流量表、股东权益变动表及附注，后者如管理层讨论与分析 (management discussion and analysis, MDA)。大多数大公司的 10 - K 报告，必须在公司财务年度结束后 60 天内提交。^① 如 SEC 编号体系要求一样，图表 1.4 列出了 10 - K 报告要求披露的项目。

图表 1.4

10 - K 报告要求的披露

第一部分

1. 经营业务
2. 财产
3. 法律诉讼
4. 证券持有人表决事项的申报

第二部分

5. 注册公司普通权益的市场交易情况、相关股东的事宜和权益证券的发行购买情况
6. 财务数据摘要
7. 管理层对财务状况和经营成果的讨论与分析
- 7A. 市场风险的定量和定性披露
8. 财务报表和补充数据
9. 会计师的变更以及与会会计师在会计核算和财务披露方面的分歧
- 9A. 控制和程序
- 9B. 其他信息

第三部分

10. 董事和管理层
 11. 管理层薪酬
 12. 特定受益所有者和管理层的持股情况及相关股东事宜
 13. 特定关系和关联交易
 14. 主要会计付费及其服务
 15. 图表和财务报表附表
-

^① 在 SEC 的 RIN 3235 - AI33 规定 (Acceleration of Periodic Report Filing Dates and Disclosure Concerning Web Site Access to Reports, 于 2002 年 11 月 5 日生效) 出台之前, 每财年结束后的截止呈报期限是 90 天。过去的 3 年中逐步引入修改后的 60 天截止期限, 且适用于公开发行人至少为 7 500 万美元的公司。

随着时间的推移, SEC 寻求发掘关于公司的风险、内部控制和所聘任会计师事务所的其他信息, 10-K 报告的披露要求也与时俱进, 不断变化。

MDA 通常被视为一项重要的信息披露, 它增加了财务报表的透明度。在 MDA 中, 公司管理层讨论了与公司相关的风险、趋势、非经常或偶发事件和不确定性, 这种讨论也是管理层就公司战略、近期行为(例如兼并)以及公司竞争对手来解释财务成果的一种有效工具。

此外, 公司管理层还需要讨论收入和费用的主要构成, 这对理解公司的经营成果具有重要意义。MDA 也提供了有助于核对、解释前几年与当年财务成果的信息。自 2003 年开始, MDA 中还必须披露资产负债表外事项与合同义务的额外信息。^①

2. 10-Q 报告

10-Q 报告, 与 10-K 报告的格式类似, 必须在公司每财季结束后的 35 天内提交。^② 该报告与 10-K 报告类似, 不过没有后者提供的信息详细。图表 1.5 列出了 10-Q 报告要求披露的内容。

图表 1.5 10-Q 报告要求的披露

第一部分

1. 财务报表
2. 管理层对财务状况和经营成果的讨论与分析
3. 市场风险法律诉讼的定量和定性披露
4. 控制和程序

第二部分

1. 法律诉讼
2. 未登记权益证券的出售及收入的使用
3. 优先证券的违约事项
4. 证券持有人表决事项的申报
5. 其他信息
6. 图表

3. 8-K 报表

8-K 报表是临时公告, 提供一般不在公司财务报表上列示的相关有用信息。公司要在事件发生后的 4 个工作日内提交 8-K 报表。图表 1.6 详细列示了目前要求公司提交 8-K 报表的 22 项具体事项。^③ 在 SOX 法案及相应的 SEC 规则颁布之前, 公司若发生 8 项事件中的任一种, 就要提交 8-K 报表。SOX 法案把原来由 10-K 报告呈报的 4 项事件改由 8-K 报表呈报, 并新增了 8 项呈报事件。

^① SEC, RIN3235 - AI170, "Disclosure in Management's Discussion and Analysis about Off-Balance Sheet Arrangements and Aggregate Contractual Obligations," 2003 年 4 月 7 日生效。

^② SEC, RIN3235 - AI33.

^③ SEC, RIN3235 - AI46, "Additional form 8-K Disclosure Requirements and Acceleration of Filing Date," (2004. 8. 23). SEC 之前的规则要求 8-K 报表披露 9 项不同的事件。2002 年的规则增加了 8 项 8-K 报表披露要求, 并把原来由 10-K 和 10-Q 报告披露的 4 项披露要求改为由 8-K 报表披露。