

请访问本书网页:

<http://www.mhhe.com/penman2e>

【第2版】

财务报表分析与 证券定价



【美】斯蒂芬·H·佩因曼◆著
Stephen H. Penman
刘力 陆正飞◆译

财务报表分析与 证券定价

【第2版】

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

图书在版编目 (CIP) 数据

财务报表分析与证券定价 (第2版) / (美) 佩因曼著; 刘力, 陆正飞译. —2版
—北京: 中国财政经济出版社, 2005. 9

书名原文: Financial Statement Analysis and Security Valuation

ISBN 7-5005-8363-X

I. 财... II. ①佩... ②刘... ③陆... III. ①会计报表—会计分析 ②证券交易—研究
IV. ①F231.5 ②F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 066977 号

著作权合同登记号: 图字 01-2005-4453 号

Stephen H. Penman

Financial Statement Analysis and Security Valuation

ISBN 0-07-253317-X

Copyright © 2004, 2001 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by McGraw-Hill, a division of The McGraw-Hill Companies, Inc. All Rights reserved.
No part of this publication may be reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition is published and distributed exclusively by China Financial & Economic Publishing House under the authorization by McGraw-Hill Education (Asia) Co., within the territory of the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan. Unauthorized export of this edition is a violation of the Copyright Act. Violation of this Law is subject to Civil and Criminal Penalties.

本书中文简体字翻译版由美国麦格劳-希尔教育出版(亚洲)公司授权中国财政经济出版社在中华人民共和国境内(不包括香港、澳门特别行政区及台湾)独家出版发行。未经许可之出口,视为违反著作权法,将受法律之制裁。

未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签,无标签者不得销售。

中国财政经济出版社 出版

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

E-mail: webmaster@ewinbook.com

(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

北京铁成印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 45 印张 600 千字

2005 年 9 月第 1 版 2005 年 9 月北京第 1 次印刷

定价: 98.00 元

ISBN 7-5005-8363-X / F·7298

(图书出现印装问题,本社负责调换)

内容简介

本书从财务报表的相关概念、结构入手，把金融概念与会计概念融合起来。作者认为财务报表分析和证券定价是密切相关的，后者应该是前者的直接结果，因此本书以证券估价为主线，从投资者的角度进行财务报表分析，很好地解决了会计报表与证券市场分析的有机结合问题。作者关于财务报表分析的思路和方法与众不同：独特而系统地逐层解剖和调整各种财务报表数据，将其转化为对于评估企业价值很有帮助的数据，并提供一整套有效的分析技术和工具，帮助你了解商业如何运作，如何产生价值，以及如何在财务报表上表现（或不表现）价值，从而最终利用这些数据对企业的价值做出评估。学完本书后，您能写出具有说服力的、第一流的权益研究报告。

本教材在一定程度上弥补了国内金融市场学课程有关财务报表分析教材方面的空白。

关于作者

Stephen Penman 博士

斯蒂芬·佩因曼(Stephen Penman)博士，现任哥伦比亚大学商学院 George O. May教授和摩根·斯坦利研究学者，哥伦比亚大学、伦敦商学院和斯德哥尔摩经济学院客座教授。研究方向是权益定价和会计信息在证券定价中的作用，1991年获美国会计学会和美国注册会计师协会会计文献杰出贡献奖，2002年凭借本书荣获美国会计学会与德勤Wildman奖。他还是《会计研究评论》(*Review of Accounting Studies*)的编委。



财经易文

销售热线：010-88191017

网 址：www.ewinbook.com

美国大学主流教科书选译

经济学：原理、问题与政策(第15版)

McConnell, Brue

宏观经济学(第8版)

Dornbusch

微观经济学(第5版)

Frank

环境经济学(第3版)

Field 等

战略管理

Dess

跨国管理(第4版)

Bartlett, 范黎波

管理学基础

Kinicki 等

数据、模型与决策(第2版)

Hillier 等

定价(第3版)

Monroe

营销学基础(第9版)

Perreault, McCarthy

全球营销(第3版)

Johansson

销售管理：创新、技术与领导(第7版)

Johnston 等

整合营销传播：利用广告和促销建树品牌

Duncan

网络营销(第2版)

Mohammed, Fisher

电子商务导论(第2版)

Rayport, Jaworski

供应链设计与运营：概念、战略与案例研究(第2版)

Simchi-Levi 等

战略物流管理(第4版)

Stock, Lambert

 财经易文

责任编辑：刘占彬

Email:webmaster@ewinbook.com

特约编辑：江南

封面设计：谢安

Email:2000customer@vip.sina.com

销售热线：010-88191017

使用指南

<http://www.mhhe.com/penman2e>

本书在第1版的基础上进行了重大的结构调整。您在使用本书时,请注意以下特点:

1. 每章开头的流程图和分析师核对表概括了本章的内容和本章与前后章节的联系,以及读者在学完本章后应该掌握的内容。
2. 每章结尾的分析师工具包总结了各章提到的关键分析工具和度量指标。
3. 每章后面的概念问题、练习和微型案例有助于读者加强对知识的理解,提高分析能力。
4. 本书配有专门的教学网站(<http://www.mhhe.com/penman2e>),为教师和学生提供教学工具:
 - (1)教师中心(受密码保护)为教师提供教学幻灯片、教师手册、习题答案、补充材料等教辅资料。
 - (2)学生中心包括本书中提到的各大公司的网址、Market Insight 教育版以及书中提到的其他相关资料。

本书配有教师光盘,包括教学幻灯片、教师手册,使用本书做教材的教师请与我们联系索取。

电话:010-88191017

电邮:webmaster@ewinbook.com

中文版前言

我很高兴应邀为本书第2版的中文版作序。我非常高兴地看到本书中译本的出版使它拥有了更广泛的读者群,并希望本书对学生、分析师、经理人和投资者有所启发。

有效的股票和债券市场对现代社会经济非常重要,尤其对像中国这样正处于急速发展而需要大量资本进行投资的社会。有效的市场会将资金——社会储蓄——导向其最高效的用途。储蓄是人们的未来,是照顾家庭的手段,它决定了人们的生活方式,以至退休保障。如果这些储蓄被浪费了——譬如被用于不明智的投资,我们将蒙受损失。投资当然无法避免风险,但有效的资本市场会根据风险给予公平的回报。如果股票市场上股价被高估——投资者付出过多——储蓄就没有产生期望的回报。如果股价被低估,企业就没有得到与之投资相应的股本收益。它们也许会转向借贷,但大量的负债是危险的。如果投资者和企业对资本市场丧失信心,市场就会萎缩,我们就失去了能将储蓄转化为生产性投资的机制,而这种机制是社会经济的引擎。

对股票的有效定价不仅依赖于与企业相关的可靠信息,更依赖分析家和投资者对这些信息的理解,继而对企业做出正确评估的能力。对信息的分析工作被称为基础分析。本书逐步介绍分析的实用工具,而不谈基础分析的原理。投资者都清楚投资有风险,但我希望投资者或分析师们在看过本书后,能欣慰地知道他们在投资中是安全的,因为他们了解风险和回报。基础分析正是降低投资中不确定性的手段。

基础分析是对投机的挑战,投机活动规模相当大时会颠覆资本市场。投机可以获得短期收益,但终会导致破产和储蓄流失。基础分析师知道一只股票的价值是多少,从而避免投资过多。实际上,如果看到某只股票被错误估价,他将视之为机会(买进低估股票,卖出高估股票)。但是他的交易立足于合理的分析,而非投机。即使市场对股票做出了错误的估价,他也能保证不做出错误的投资。如果足够多的人在交易中采用正确技巧,将使股票价格处于恰当的水平,那么市场就会变得有效。

基础分析是一门长盛不衰的学科,由本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)在20世纪30年代提出,并由以后的投资者不断实践。本书引用了大量的传统基础分析理论:价格是你所支付的,价值是你得到的;区分你知道的和猜测的;基于掌握的信息而非投机进行投资。同时本书也采用了现代金融理论。实际上它是二者的结合。

本书同样将金融与会计结合在一起。金融解决投资问题,而投资基于信息处理。财务报表是企业信息的主要来源,为了遵循现代金融理论进行投资,人们需要学会如何利用财务报表。在假定会计账目可靠的前提下,传统基础分析家劝诫我们立足于财务报表进行评估,因为财务报表与投机毫无关联。本书向你展示了如何根据传统投资家们的指示和金融理论来处理财务信息。事实上,会计和金融交织于本书之中,当你浏览本书时会发现,从字面上看基础分析就是对价值的核算(会计)。你会发现基础分析在用于评估有价证券的同时也存在于生活中。

请耐心地看这本书。它像小说一样展开论述,不到最后一页是无法看清全局的。没有快捷简单的途径通向可靠的评估。评估需要完善的思考,而思考需要运用概念。没有结合完备的思考而套用公式是错误的。本书尽力逐步地引入概念,然后从概念中得出投资者能放心使用的实用工具包。希望你们能在浏览之旅中得到启发。

非常感谢刘力教授和陆正飞教授对英文版的杰出尽心的翻译,以及出版商的全力合作。同样感谢姜国华教授对该书的贡献和将其推荐给他的中国同事。

此版特面向学生们。在我对中国和亚洲其他地区的访问中,学生们的热情和刻苦让我记忆深刻。希望他们视阅读本书为乐趣,而不是任务,从而激发他们学习更多的知识。

斯蒂芬·H·佩因曼

2005年5月28日于纽约

推荐序

斯蒂芬·佩因曼(Stephen Penman)教授的《财务报表分析与证券定价》一书即将再版,应编辑的要求,在本序中我和读者分享我对使用这本著作的一些体会。作为加利福尼亚大学伯克利分校的博士生,我曾经在本书的准备过程中为佩因曼教授做了一些工作;回到北京大学光华管理学院任教以来,我也数次将此书作为“财务报表分析”课程的教材使用。

正如刘力、陆正飞教授在本书“译者序”中指出的,我国高校在20世纪八九十年代开设的财会类分析课程着重点是为企业内部决策服务的。直到近年来,为外部投资者或其他利益相关者服务的财务信息分析课程才开始出现并迅速发展起来。在这个时候引进佩因曼教授的《财务报表分析与证券定价》对我国高校开设高质量的财务报表分析课程有良好的促进作用。

本书的最大特点可以总结为以下几个方面:目标明确、模型科学、章节间逻辑性强、整本书具有鲜活的生命力。

各个国际出版社以“财务报表分析”为题出版的书籍,可以说数目众多。但是,绝大多数此类书籍都没有体现出分析是为谁服务的。和财务报表有关的利益相关者很多,比如股东权益投资者、债权人、政府、员工、客户、供货商等。不同的利益相关者在分析财务报表时侧重点有很大不同,需要的信息也有区别。以所有利益相关者为服务对象的财务报表分析在取得了普遍性的同时损失了特定利益相关者要求的深度。佩因曼教授则明确地提出了本书是为股东权益投资者进行证券定价服务的。有了明确的目标,作者在组织内容时就有了重点,从而有可能在阐述上取得深度。而读者在使用本书时就有了明确的目标:证券定价,尤其是股票定价,在学习中也能更容易取得良好的成果。

本书的第二个特点是内容围绕着一个核心定价模型展开。证券定价,尤其是股票定价,历来是证券投资的核心问题。比较传统的定价模型包括股利折现模型和自由现金流折现模型等。但是,正如本书指出的,这些模型在现实应用中经常碰到很大的困难,甚至会出现企业从事的创造价值的投资行为越多,模型估计出来的价值越低的窘况。20世纪90年代,詹姆斯·奥尔森(James Ohlson)教授等人发展出了剩余收益定价模型,从理论上弥补了以往模型的缺陷,在实践中也表现出了更强的价值评估能力。作为发展剩余收益定价模型的重要学者之一,佩因曼教授在本书中把剩余收益定价模型作为核心定价模型,为学习证券定价提供了良好的基础和科学的依据。

在确定了目标、明确了核心定价模型以后,本书的章节安排和分析表现出了高

度的逻辑性,即财务报表分析是围绕这个核心定价模型展开的。核心定价模型指出了定价需要的“原材料”,即模型中的变量。这样,对资产负债表、损益表、现金流量表的分析首先是为了使这些报表的核心“产出”,如损益表中的利润指标,符合核心定价模型的需要;然后对这些报表的分析、对盈利能力或成长性的分析等等,都要服务于对核心定价模型所需的“原材料”的预测。有了预测以后,核心定价模型就为投资者产生了对股票的定价。正是由于本书章节间的内在逻辑性,才使读者在学习过程中随时随地都不会迷失,都能感觉到前进的方向和目标。本书的内在逻辑性把它和大量的其他类似书籍区分开来。其他书籍往往是分析资产负债表时只是为了分析资产负债表,分析盈利能力时只是为了分析盈利能力,章节之间的逻辑关系往往被忽略了。

目标明确、模型科学、逻辑性强是本书最大的特色和亮点。如果把财务报表分析和证券定价比喻成培育一个有机体的过程,那样本书明确地显示核心定价模型是这个有机体的骨架,具体的报表分析是有机组织的构建,而对模型“原材料”的预测则为这个有机体注入了生命力。财务报表分析在本书中不再是一个枯燥、机械、零散的工作,而是一个鲜活、生动的系统工程。

在了解本书的这些特点、把财务报表分析和证券定价作为一个培养有机体的过程的基础上,财务报表分析的课程将可以做到更好地吸引学生的注意力,更有条理地组织教学,课堂也会十分生动。下面我根据自己的教学经验谈几点关于使用本书进行教学的具体体会。

首先,我在北京大学光华管理学院为 MBA 同学讲授“财务报表分析”课程时,第一次课专门介绍证券市场的背景知识,增加大家对财务会计运作环境的了解和兴趣,并介绍证券投资,从而使听众确立财务报表分析是为股东投资决策服务的观念。我的经验表明,帮助学生首先确认这个学习目标对课程的成败十分重要。有了这个目标,学生会在以后的学习中主动、自然地把每一章节的内容联系到价值评估与证券投资中去。

其次,不管讲授哪一章,我们都要将其和核心定价模型联系起来。本书为我们提供了一个清晰的路线图,所以我们在任何时候都要能找到当前所学内容在这个路线图上的坐标。要能够把当前内容和前面、后面的内容有机地联系起来,而不是割裂开来。这样,整个课程会使学生有进行了一次完整旅途的感觉,循序渐进,有始有终。

第三,我要求学生分成小组,作为作业的主要部分,每一个小组要分析一家上市公司。小组分析的核心是对这家公司根据本书内容进行价值评估,而小组讨论最后的成果是一个 Excel 产品。这个产品几乎可以涵盖本书所有主要章节。它的基础原材料是一个公司的三大报表,当我们把三大报表输入 Excel 产品后,这个产品应该几乎自动地完成后面的分析并产生出一个由剩余收益模型确定的价值评估。实践表明,学生对这种方法十分感兴趣,并在 Excel 产品的制作过程中表现出了很强的创造性,而这个制作过程也极大地增加了他们对模型的理解和应用能力。

第四,每一章节都应该辅以精心挑选的阅读资料。这些阅读资料的挑选应该

本着和所学内容有关,并能开阔学生眼界、加深学生对投资过程理解这一标准。一门充实的课程不见得丰富、丰满,而我认为一个优秀的课程应该既充实,又丰富、丰满。有益的阅读资料的选取将能够帮助课程变得丰富、丰满。

第五,授课教师不能只熟悉会计,至少应该对金融产品与市场、对投资理论、对作为本书基础的剩余收益定价模型的文献有广泛和深入的了解,并能够随时跟踪这些学术领域内最新的发展成果。对一些授课教师来讲,这个过程可能会是一个重新学习的过程,但是,这个学习过程的回报,不管是从教学上还是从学术研究上来讲,都会是丰厚的。

北京大学光华管理学院

美国华

2005年4月18日

第1版译者序

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1章、第2章),卢益辉(第3章、第4章),黄军锋(第5章),赵笋(第6章、第7章),卜蓉蓉(第8章),林研(第9章),许志胜(第10章、第11章),檀叙(第12章、第13章),秦丽娜(第14章、第15章),蒋近韩(第16章、第17章),王小莉(第18章及前言、作者简介),陈洁(第19章、第20章),牛宇阔(第21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

第2版译者序

Penman 教授的《财务报表分析与证券定价》一书以其将财务报表分析直接为证券定价服务的独特视角而受到了广大读者的欢迎与关注。特别是作者从证券定价的目的出发,一层层地“解剖”和“调整”财务报表中的相关数据,并最终利用这些数据做出对企业价值的评估的独特方法,使这本书成为一本理论、方法和实践完美结合且非常实用的优秀教材。正因为如此, Penman 教授的这本书在 2002 年获得了“美国会计学会和德勤奖”(American Accounting Association and Deloitte & Touche Wildman Metal)。本书第 1 版的中文版面世以来,同样得到了中国读者的好评,不但成为一些国内优秀商学院教授财务报表分析和证券定价的教材,而且也为许多实务界人士和证券分析人员所使用。

为了适应新的变化和需求, Penman 教授的《财务报表分析与证券定价》一书于 2004 年出版了第 2 版。与第 1 版相比,第 2 版更加精炼(章节有所调整和压缩),同时也增加了一些新的资料。对于本书的特点,以及如何更好地学习和使用这本书,北京大学光华管理学院姜国华教授(他是 Penman 教授的学生)所写的推荐序做了很好的讨论,我们在本书第 1 版的译者序中也做了一些介绍。有兴趣的读者可以去阅读这两个序言,我们在此就不对本书做更多的讨论了。

本书第 2 版在第 1 版译稿的基础上对原有译文进行了校订,对新增内容进行了翻译。整个校订和翻译工作仍由刘力和陆正飞主持。参加第 2 版校订和翻译工作的有刘琪(前言和第 1 章、第 2 章),张涵天(第 3 章、第 4 章),王慧(第 5 章、第 6 章),刘洋洋(第 7 章、第 8 章),邹一萍(第 9 章、第 10 章、第 17 章),汪溪沙(第 11 章、第 12 章、第 16 章),张伟(第 13 章),谭琴(第 14 章),杜凯(第 15 章),项婷婷(第 18 章),李习(第 19 章)。最后由刘力和陆正飞对全书进行了统校。

在本书第 2 版的翻译过程中,得到了孙忠、刘占彬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

2005 年 6 月

作者简介



斯蒂芬·H·佩因曼(Stephen H. Penman),现任哥伦比亚大学商学院 George O. May 教授。1999 年任职哥伦比亚大学之前,任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 1990~1995 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分校每年一度的财务报告年会。佩因曼教授还曾担任哥伦比亚大学、伦敦商学院的客座教授及斯德哥尔摩经济学院(Stockholm School of Economics)的 Jan Wallander 客座教授。

佩因曼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上发表了许多文章,并且组织了许多有关学术和实务的基本分析(fundamental analysis)与权益定价的研讨。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。2002 年,他的这本著作《财务报表分析与证券定价》获得了“美国会计学会和德勤奖”(American Accounting Association and Deloitte & Touche Wildman Metal)。另外,他还是《会计研究评论》(*Review of Accounting Studies*)的执行编辑和 *Schmalenbach Business Review* 的编委会成员。

译者简介

刘力教授

1955年9月出生,分别于1982年1月和1984年2月在北京大学物理系获理学学士和理学硕士学位。1987~1990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年和2003年分别在美国西北大学 Kellogg 商学院、杜克大学 Fuqua 商学院和加州大学洛杉矶分校 Anderson 商学院做访问学者与合作研究。

1986年起在北京大学经济学院管理系、北京大学光华管理学院任教,历任讲师、副教授、教授。曾担任北京大学光华管理学院财务系主任、金融系主任和 MBA 项目主任。现任北京大学光华管理学院金融学教授、博士生导师,《经济科学》编委,中国金融学会金融工程专业委员会常委。

为北京大学光华管理学院研究生、MBA 学生和本科生讲授公司财务、金融学概论、高级公司财务等课程。主要研究领域为公司财务(公司金融)与证券市场,先后主持国家自然科学基金“行为财务与证券市场”、“市场特征、融资决策与资本成本——中国上市公司的研究”,国家社会科学基金“行为金融及其对中国证券市场的考察”等科研项目多项。近期研究领域为行为金融(重点是行为公司金融)、公司投融资行为与资本市场。先后在《经济研究》、《管理世界》、《经济科学》、《金融研究》、《会计研究》、《中国会计与财务研究》等学术刊物上发表论文数十篇。著有《财务管理学》、《证券投资学》等。

陆正飞教授

陆正飞,男,1963年11月出生,分别于1985年、1988年和1996年在杭州商学院(现浙江工商大学)、中国人民大学和南京大学获得经济学学士、硕士和博士学位,并在中国人民大学从事博士后研究两年。1996年和2002年先后在英国 Exeter 大学经济系和美国西北大学 Kellogg 商学院做访问学者。

1988~1999年在南京大学任教,先后担任商学院讲师、副教授和教授,1994~1999年担任会计系主任。1999年11月以来在北京大学任教,现任北京大学光华管理学院会计系主任,教授,博士生导师,兼任财政部会计准则委员会咨询专家、中国会计学会理事及学术委员、中国审计学会常务理事、《会计研究》特约编辑、《审计研究》编委、《中国会计与财务研究》编委等学术职务。2001年入选“北京市新世纪社科理论人才百人工程”。为北京大学会计学专业博士和硕士研究生、MPAcc(会计专业硕士)、MBA(工商管理硕士)、EMBA(高层经理工商管理硕士)等教授财务会计研究专题、高级财务管理理论与实务、会计学、财务报表分析等课程。在《经济研究》等重要刊物发表学术论文80余篇,出版《比较会计》、《企业发展的财务战略》等著作多部,多次获省部级以上科研成果奖励,主持国家级科研课题多项。近期研究着重于企业融资行为与融资结构、投资行为与财务绩效、财务会计信息披露及其监管等领域。

序 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汇聚焦点。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去除瑕疵以调整焦点。

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,有关基础价值信息的分析称为基本分析(fundamental analysis)。财务报表分析是基本分析的核心。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而发展的。作为商业透镜,财务报表通过报表分析技术向读者提供了一种解释商业活动的方法,以帮助他们理解商业活动为股东创造的价值。

20 世纪末和 21 世纪初股票市场的经历表明这种理解力是非常重要的。在那几年中,股票价格远远超过了由收益、账面价值、销售收入和其他基本面信息所体现的价值,而最终这一股市泡沫破灭了。当时,在充斥媒体的那些自称为证券分析师的值得怀疑的分析结论、某些公司可疑的财务报告、公司管理层关于股票的谎言和“大家”(talking head)充满投机的分析结果的蛊惑下,投资者在“非理性高烧”(irrational exuberance)的情况下忽略了扎实的基本分析。时间告诉我们,必须回复到基本价值分析。本书就展示了有效的基本分析的技术。

方 法

概念构架

好的分析来源于好的理解,好的理解来源于帮助学习者组织自己思想的概念构架。在当今的信息时代,人们要处理大量的有关企业的信息。概念构架可以指导人们认识信息,并聪明地利用信息。

本书从概念构架入手,帮助读者了解商业如何运作,如何产生价值,以及如何如何在财务报表上表现(或不表现)价值。这个架构会帮助你把商业知识运用于价值评估,帮助你理解财务报表。它会告诉你摆在分析家们面前的许多重要问题的答案。