

企业会计报表 与投资价值分析

文 远 编著

中 信 出 版 社

图书在版编目(CIP)数据

企业会计报表与投资价值分析/文远编著. - 北京:中信出版社, 1997.1

ISBN 7-80073-123-5

I.企… II.文… III.①企业-会计报表②企业-投资-经济活动分析 IV.F275.2

中国版本图书馆CIP数据核字(97)第01614号

企业会计报表与投资价值分析

编著者	文远	开本	850×1168mm 1/32
责任编辑	李宝琳	印张	10.25
责任监制	肖新明	字数	256千字
出版者	中信出版社(北京朝阳区新源南路6号京城大厦 邮编100004)	版次	1997年6月第1版
		印次	1997年6月第1次印刷
承印者	中国科学院印刷厂	书号	ISBN 7-80073-123-5 F·108
发行者	中信出版社	印数	0001-6000
经销者	新华书店北京发行所	定价	17.00元

版权所有·翻印必究

分析报表掌握信息
慎重决策稳操胜券

曹尔阶

一九九七年四月十八日

序 言

资产的内在价值(Intrinsic Value)一直是投资分析家们关注的焦点,一旦能确切地知道资产的内在价值是多少,只要将它与其市价稍加比较就能判断出该资产是低估、高估还是持平,并能顺利地依次作出买入、卖出、观望的投资决策。可以这么说,确定资产的内在价值是整个投资活动的核心之所在。

如何确定与企业相关的投资客体——股票、债券和企业整体本身的内在价值就是本书的要旨。作者选定了企业会计报表这个角度,根据会计信息论的观点,会计报表是一个反映企业经营活动总体情况的信息系统,充分利用并深入分析报表中的各项会计信息是可以测定出与企业相关的各项投资客体的内在价值的。正是在上述思想的指导下,本书从会计报表及其分析着手,对股票内在价值、债券内在价值和企业整体内在价值进行了深入分析与界定,并在书后就现代投资型态(如组合投资、套利组合和指数组合等高级投资方式)作了演练和展示,使读者能够自己设计和应用这些新的投资型态。

目前国内投资分析可分为基本因素分析和技术分析两类。基本因素分析侧重于市场基本面、政策面上的因素;技术分析迷恋于计算机软件适时的指标运算及动向显示,对会计报表尤其是对报表信息与投资指标之间的关系关注不够,对个股股性的研究不透,投资分析还处于不够深入细致的阶段,大多数的投资分析师的分析也只能提供一个背景或轮廓。如何进一步深入分析个股股性及掌握高深投资技法,并建立我国的投资信息权威发布机构,乃是摆

在我们投资业内人士面前的共同任务。与现有的同类书籍比较而言,本书有三个特色:

一、内容丰富、完整,体系新颖独到。全书五篇内容,涵括了与企业相关的股票、债券和企业并购的所有方面。在从会计报表到投资型态的渐高序列排布中,又体现了作者独具匠心的创意——投资型态设计本身就是极富有价值的。

二、注重技法研判,不失理论探讨。作者将主要笔力集中于投资技法(Technique & Skill)的演练与展示,但也对诸如确立正确的投资理念、发展我国的投资咨询、投资顾问业等问题进行了有益的探讨。

三、突出中西合璧,写出现代投资特色。我国的投资学科大多脱胎于前苏东的基本建设经济学,与西方注重金融投资的做法大不相同。近年来我国投资学界也越来越多地探讨金融投资问题。文远同志对西方投资理论有着深入的了解与认识,并在本书中走出了单纯将中西比较或仅介绍西方做法的俗套。

文远(卫新江)同志是中国金融学院国际投资学系证券投资教研室青年教师。他的勤奋与钻研是人所共知的。早在他硕士二年级的时候就出版过专著,这是他的第二本专著。他曾荣获 93 年全国证券知识竞赛第 3 名。在本书的创作与构思过程中,他访问、征求了理论界、实务界广大同仁的意见。

我很愿意作为本书的“上市推荐人”。值此国内投资分析(顾问)业兴起之际,愿这本侧重于投资技法的《企业会计报表与投资价值分析》能起到推波助澜的作用。

中国金融学院院长

会计学教授

潘硕健

1997.2

目 录

序 言

第一篇 会计报表与会计报表分析

第一章 会计报表及其分析

第一节 会计报表的实质与种类	2
第二节 会计报表的内容与作用	4
第三节 会计报表分析	6

第二章 资产负债表

第一节 资产负债表要素	12
第二节 资产项目	13
第三节 负债项目	23
第四节 所有者权益项目	26
第五节 资产负债表分析	30

第三章 损益表及其附表

第一节 损益表要素	39
第二节 销售收入	40
第三节 利润的四个层次	43
第四节 利润分配表	46
第五节 主营业务收支明细表	49
第六节 损益表分析	50

第四章 财务状况变动表

第一节 财务状况变动表要素	55
第二节 企业资金来源与运用	56

第三节	不影响流动资金的重要理财业务	61
第四节	流动资金各项目的变动	63

第二篇 企业股票投资价值分析

第五章 企业股票内在价值分析

第一节	股票的收益及收益率	69
第二节	股票的内在价值确定	73
第三节	股票内在价值分析	80

第六章 上市公司会计报表分析

第一节	招股说明书研析	93
第二节	中期和年度报表分析	101
第三节	投资价值分析报告	112

第三篇 债券投资价值分析

第七章 企业债券内在价值

第一节	企业债券概述	143
第二节	企业的负债状况	150
第三节	企业债券的内在价值	164
第四节	债券评级	174

第八章 金融债券、国债投资分析

第一节	金融债券投资	191
第二节	国债投资与储蓄投资分析	199
第三节	债券投资的比较	205

第四篇 企业整体投资价值分析

第九章 企业整体投资价值

第一节	企业整体价值	209
第二节	会计报表与企业整体价值	214
第三节	证券市场中的企业整体价值评估	222

第十章 企业并购的一般理论

第一节 企业并购的涵义、原因及种类	232
第二节 企业并购的操作程序	240
第三节 企业并购的影响	248

第十一章 企业并购实务

第一节 企业并购策划	255
第二节 企业并购的财务规划	266
第三节 杠杆收购	273

第五篇 现代投资形态的应用

第十二章 股性研究:特征线与资本资产定价模型

第一节 投资理念	278
第二节 资产特征线	280
第三节 资本资产定价模型	285

第十三章 马科维茨组合

第一节 多元化投资	287
第二节 马科维茨组合	288
第三节 马科维茨组合的演示	293
第四节 贷出组合与借入组合	296

第十四章 套头、套利组合

第一节 套头、套期、套利	300
第二节 套利模型	303
第三节 套利组合的演练	307

第十五章 指数化战略与债务基金战略

第一节 指数化战略	310
第二节 指数化战略的编制与运用	312
第三节 债务基金战略	314

后 记	319
-----	-----

第一篇 会计报表与会计报表分析

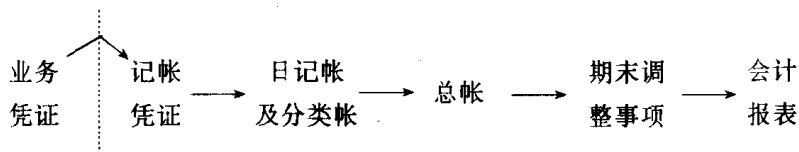
会计报表有两种英文写法，即 Accounting Statements 和 Financial Statements，直译为会计报告可能更好。但会计报表还有另一层涵义：即用标准的表格形式编制的会计报告，目前国内大多采用标准的、封闭的表格样式来填制报告，所以在国内“会计报表”一词言简意赅，运用极为广泛。总体来说，会计报表是根据会计主体的会计记录和财务资料而制作出来的，反映该会计主体在某一时日的资产、负债、业主权益状态，及在某一经营期间营运损益情况和财务状况变化的综合性书面文件。会计主体就是依据独立核算原则需独立进行收支核算及财务平衡的单位，包括企业、事业及行政单位。就企业来说，通常编制的报表包括资产负债表（简称第一表）、损益表（简称第二表）和财务状况变动表（简称第三表）。本篇就是要着重对这三张表进行介绍并阐述基本的财务分析方法。

第一章 会计报表及其分析

第一节 会计报表的实质与种类

一、会计报表的产生与实质

要了解会计报表的产生就必须先熟悉会计循环。会计循环就是会计工作流程，它大体包括下列这样一个周期性的不断的连续过程：



其中从业务凭证到记帐凭证（俗称传票）有个确认、分类、记量的处理程序，只有将业务凭证（大量表现为发票）一笔笔地转化为记帐凭证，并逐步在日记帐、分类帐及总帐上登录后，再经过必要的核算期末（如月、季、年）调整事项的处理，才能最终形成会计报表。可见会计报表既是会计核算过程中最后的结果，也是会计核算工作的总结。

在会计循环中还将用到单证、科目、帐户、帐簿这样一些概念。单证是最简单的会计凭证，像原始发票及内部用于报销用的单据都可称之为单证；科目是对会计核算对象的分类如资产项下的流动资产、无形资产、固定资产、应收款项、应收票据等都是会计科目；帐户是在帐簿中为某一会计科目开设的核算格式，帐簿通常就是一本本的帐簿子。这些会计核算载体上都包含了大量具体、详细的会计信息，尤其是帐簿中记录的会计信息，比帐

户、科目及单证上反映的信息更加条理化、系统化，但就某一会计期间的经济活动的整体情况而言，其所能提供的仍然是分散的、部分的会计信息。而会计报表则能集中地揭示和反映该会计期间经营活动和财务收支的全貌，能为企业的投资者、债权人、经营管理者及其他与企业有关的当事人提供总括性的信息资料，这正是会计报表的实质所在。

二、会计报表的种类

企业的会计报表可以按不同的标准进行分类。

(一) 按会计报表的报送对象进行分类

企业的会计报表，按其报送对象可以分为对外会计报表和对内会计报表。前者是指向企业外部有关方面提供的会计报表，后者则是指仅为企业内部服务、向企业管理者提供的会计报表。一般说来，对外会计报表同时也为企业内部经营管理服务。

(二) 按会计报表所反映的经济内容分类

企业的对外会计报表，按其所反映的经济内容，可以分为以下二类：

1. 反映经营成果的会计报表。它是反映企业在一定时期的经营过程中的收益、费用和财务成果的会计报表，如损益表（利润表）。

2. 反映财务状况及其变动的会计报表。这类报表又可以分为两种：一种是反映企业在一定时期财务状况的会计报表，如资产负债表；另一种是反映企业在一定时期财务状况变动及其原因的会计报表，如财务状况变动表。

(三) 按会计报表的编制时间进行分类

企业的对外会计报表，按其编制的时间，可以分为月度会计报表、季度会计报表和年度会计报表。年度会计报表（简称年报）是全面反映企业全年的经营成果、财务状况以及年内财务状况变动情况的报表，它是年度经济活动的总结性报表，每年年底编

制一次，它包括按规定应报送的所有会计报表。季度会计报表（简称季报）是反映一个季度的经营成果与财务状况的报表，每季度终编制一次，它只包括几种最主要的会计报表。月度会计报表（简称月报）是反映企业本月份经营成果与财务状况的报表，每月终编制一次，它一般包括损益表、资产负债表。在正常情况下，会计报表都是按月、季、年定期编报，但也有不定期编制的报表，如破产清算的企业，在开始清算时应编制和报送会计报表。

（四）按会计报表所包括的会计主体的范围进行分类

企业会计报表按其所包括的会计主体的范围，可分为个别会计报表与合并会计报表。在企业对外单位进行权益性投资的情况下，个别会计报表是指只反映投资企业本身的经营成果、财务状况等方面情况的会计报表。合并会计报表是指在企业对外单位的投资占被投资企业资本总额半数以上的情况下，将被投资企业与本企业视为一个整体而编制的会计报表，它反映投资企业与被投资企业作为一个整体的经营成果、财务状况等。

本章着重介绍企业的主要对外会计报表，即损益表、资产负债表和财务状况变动表。

第二节 会计报表的内容与作用

一、会计报表的内容

会计报表的内容，是由会计报表所提供或揭示的财务信息来体现。一般地，会计报表的主要内容包括以下几个方面：

1. 企业财务状况。会计报表应提供关于企业财务状况的信息，即指反映企业在某一特定时日的资源状况及对资源的要求权，也就是提供有关该时日的资产、负债和业主权益这三个基本要素的总量及结构指示。这主要是通过特定时日的资产负债表来

反映的。

2. 企业经营成果。会计报表应反映关于企业经营成果的信息。即利用损益表，可以反映一个企业的经营成果和投资效率，分析企业的盈利能力以及未来一定时期内的盈利趋势。

3. 财务状况的变动。利用财务状况变动表来反映企业的营业活动、筹资活动和投资活动对企业营运资金的影响。财务状况变动表不但能够反映企业财务状况变动的结果，而且能够说明财务状况变动的原因。

当然，除了资产负债表、损益表和财务状况变动表这三种最基本的报表形式外，会计报表还包括附表、会计报表附注和财务情况说明书等。一方面，它们有助于人们更好地理解主要会计报表，另一方面，它们作为主要会计报表的补充，可以向投资者、债权人及其他用户提供更周全的信息。

二、会计报表的目的

会计报表是反映企业财务状况和经营成果的书面文件。会计报表的目的可以概括为以下几个方面：

1. 帮助进行投资和信贷决策。会计报表应为现在和潜在的投资者、信贷人以及其他用户提供有用的信息，以便他们作出合理的投资、信贷和类似的决策。为了作出合理的投资和信贷决策，必须掌握一定的信息借以了解已投资或计划投资企业的财务状况和经营成果。通常投资者主要关心企业的经营业绩或获利能力，信贷者则主要考虑企业的财务状况或偿债能力。这些信息主要来自会计报表。

2. 有助于估量和预测现金流量前景。会计报表应为现在和潜在的投资者、信贷人及其他用户提供经济财务信息，以帮助他们估量有关企业的预期现金净流量，进而分析和预测企业能否产生足够的现金流入来偿付到期债务和经营活动中其他现金需要、再投资以及支付股利的能力。

3. 反映和衡量企业管理人员的受托责任及经营业绩。股份有限公司被普遍认为是现代企业最为有效的组织形式。所有权和经营权的分离是现代股份公司最普通的运作形式。一般而言，股东投入企业的经济资源是由专职的经营管理人员加以控制和使用，投资者往往并不直接管理企业的生产经营活动。然而，投资者虽然不直接管理企业的生产经营活动，但他可以采取考核和监督经营管理人员的业绩及其对受托经济资源的经营责任来维护自身的经济利益。会计报表揭示关于企业的财务状况和经营业绩的有关信息，从而反映和衡量企业管理人员的受托经营责任及其完成情况。

4. 促进资源高效配置和经济稳定。在市场经济条件下，市场是资源配置的手段。投资者总是希望以较少的投入获得较多的产出，因此，产业结构的变动是通过投资由低效益企业向高效益企业的流动来实现的。会计报表提供反映企业盈利水平及其获利能力的信息，有助于投资者、信贷人及其他利害关系人将不同企业的经济效益进行比较，以确定投资或信贷资金的流向与流量，促进资源高效配置与经济稳定。

第三节 会计报表分析

一、会计报表分析的意旨

投资者在企业拥有收益权和剩余财产所有权，对企业的债务负有限责任。投资收益权只有在宣布了分红方案时才能实现，而只有当企业清算时才能实现剩余财产分配权。由于投资各方在企业经营时不得随意抽走资金，因而承担着企业经营的风险，企业与投资者之间是利益共享、风险共担的关系。投资者要掌握其投资的收益和风险，要对企业的生产经营状况进行分析。对企业的生产经营状况进行分析，须根据会计报表上的数据资料，进行会

计报表分析，为投资者的决策提供依据。

因此，投资者进行会计报表分析的意旨为：

- (1) 是否应该对企业投入更多资金；
- (2) 是否应该转让股份债权，抽回投资；
- (3) 企业的经营成果如何；
- (4) 企业的获利能力如何。

二、会计报表的分析方法

会计报表所提供的信息都是归集在各个会计项目下的，各个项目之间并不是截然分开、毫无联系的，而是存在着复杂的勾稽关系。从一个连续的时间来看，每个月企业都要做报表，上市公司每半年还要向投资者公布一次会计报表，这些报表连起来看，反映了企业什么样的生产经营情况，与投资者更是有切身利益关系。会计报表的分析方法就是探讨如何分析每一张报表及分析一个连续时间段上的多份报表，以揭示企业投资价值的有用工具。通常包括：单一分析法、比较分析法、框图分析法、因素替换法和假设分析法五种。

(一) 单一分析法

该方法主要应用于单一会计报表分析，它通过计算某一报表上若干项目之间的相对关系并将这些相对关系与一个既定标准进行比较来判断企业财务状况。比如说房地产行业标准资产负债率（即总资产÷总负债的百分比）为 300%，我们可以从某房地产开发公司的某一期资产负债表上取其总资产与总负债两个数据，并计算其资产负债率，然后将其与标准资产负债率进行比较以判断是否负债过大或不足。

(二) 比较分析法

比较分析法是通过测算关键项目数值的变化，找出差异，借以判断企业经营及财务状况的一种分析方法。要进行比较分析，就得选择好比较基数，常用的基数有：计划数（预算数）、上一

期数、历史最好水平、同行业先进水平，国际先进水平等。应用比较分析法的另一个重要方面就是要寻找产生差异的原因，计算差异很容易，但要找出差异的真正原因却很难。只有正确发现差异的原因，才能准确把握企业经营动向。

（三）框图分析法

框图分析法实质上与比较分析法是一样的，只不过是將比较分析法的数据和表格改用框图表示而已。框图分析法可通过直方图、饼图、曲线图、立体图等直观形象来简明反映企业的生产经营状况及财务营运情况。

（四）因素替换法

因素替换法是通过對决定某一指标的各因素逐个替换来说明该因素的变动对分析指标的影响程度的一种方法。这种方法常用于实际值同计划值的比较，由于这一分析方法反映了分析指标对各因素变化的敏感程度，因而又叫敏感性分析法。

（五）假设分析法

这种分析方法的核心思路是：假设某项指标如产量、利润等达到最大化，那么其它各项影响因素又要达到什么水平才行呢？假设分析法通常用于企业内部管理，探讨如何挖掘企业内部潜力问题。

三、报表分析指标

报表分析向我们介绍了如何计算并比较企业财务数据的方法问题，在这一过程中，我们大量应用了报表分析指标。其实，我们进行报表分析的主要目的及最终成果也大多表现为一系列财务指标，指标是报表分析的重要信息载体。报表分析指标大体有绝对值指标、百分比指标和比率指标三类。

绝对值指标就是用一定计量单位（如元、吨、公里等）计量的若干数额的项目名称和具体数值的总称。如表 1—1 中的常柴股份有限公司 1995 年 12 月 31 日资产负债表中所示的“资产总

表 1—1 常柴股份有限公司资产负债表

1995 年 12 月 31 日

单位:人民币元

资 产	行数	年初数	年末数	负债及股东权益	行数	年初数	年末数
流动资产:	1			流动负债:	32		
货币资金	2	6 142 937.16	29 140 197.90	短期借款	33	60 080 000.00	126 990 000.00
短期投资	3	99 353 600.00	144 003 600.00	应付票据	34		
应收票据	4		49 680 348.00	应付帐款	35	110 002 582.18	179 724 043.04
应收帐款	5	68 005 382.32	134 959 523.24	预收帐款	36	38 787 996.98	24 114 037.28
减:坏帐准备	6	1 454 936.91	4 274 780.77	应付福利费	37	3 425 553.13	3 804 171.00
应收帐款净额	7	66 550 445.41	130 684 742.47	未付股利	38	30 000 000.00	153 955 892.10
预付帐款	8			未交税金	39	7 220 259.69	-26 874 680.45
其他应收款	9	34 260 662.59	18 165 196.64	其他未交款	40	-629 312.80	-892 010.65
待摊费用	10	3 365 993.91	3 007 730.33	其他应付款	41	15 280 595.84	63 050 564.54
存货	11	139 475 690.98	222 842 722.36	预提费用	42		5 707 514.33
待处理流动资产净损失	12			一年内到期的长期负债	43	6 000 000.00	5 800 000.00
一年内到期的长期债券投资	13	825 000.00	312 800.00	其他流动负债	44		
其他流动资产	14			流动负债合计	45	270 167 675.02	535 379 531.19
流动资产合计:	15	349 974 330.05	597 837 337.70	长期负债	46		
长期投资	16			长期借款	47	11 000 000.00	22 500 000.00
长期投资	17	36 042 383.06	70 771 325.71	应付债券	48	12 787 198.95	12 452 878.01