

I(T)P

顶级管理经典系列

经营透视

企业分析与评价

(美) 克雷沙·帕利普、维克多·伯纳德、保罗·希利 著
李延钰 等 译



 东北财经大学出版社

1

顶级管理经典系列

经营透视

企业分析与评价

[美]克雷沙·帕利普

维克多·伯纳德 著

保 罗·希 利

李延钰 刘 月 张 萍
曹 霞 郑 明 陈玉媛 译

东北财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

经营透视:企业分析与评价/(美)帕利普(Palepu, K. G.)等著;李延钰等译. —大连:东北财经大学出版社, 1998. 4

(顶级管理经典系列)

ISBN 7-81044-343-7

I. 经… II. ①帕… ②李… III. ①企业经济—经济活动分析 ②企业经济—经济评价 IV. F275.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 02450 号

辽宁省版权局著作权合同登记号:图字 06-1998-47 号

Krishna G. Palepu, Victor L. Bernard, Paul M. Healy: Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements

Copyright © 1996 by South-Western Publishing Co., an ITP Company

Simplified Chinese Translation Copyright © 1998 by Dongbei University of Finance & Economics Press, Published by arrangement with International Thomson Publishing Inc.

All Rights Reserved. No Part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the Publisher.

本书简体中文版由东北财经大学出版社在中国境内独家出版、发行, 未经出版者书面许可, 任何人均不得复制、抄袭或节录本书的任何部分。

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)

大连海事大学印刷厂印刷 东北财经大学出版社发行

开本: 850×1168 毫米 1/32 字数: 288 千字 印张: 11 1/2 插页: 2

1998 年 5 月第 1 版

1998 年 5 月第 1 次印刷

责任编辑: 孙晓梅

责任校对: 毛 杰

封面设计: 曲 子

版式设计: 王 莉

定价: 22.00 元

ISBN 7-81044-343-7/F·1029

谨以此书缅怀我们的

同事和朋友,著名学者维克多·伯纳德

出版者的话

送走一个世纪,迎来一个千年。站在世纪的门口,窥探未来的秘密,是一件让人兴奋、使人激动、令人神往的事情。21世纪是一个全球趋向大同的世纪,是一个信息充斥社会的世纪,是一个由人力资源、智力资本主宰的世纪,是一个管理精英云集的世纪,是一个金融工具创新、管理方法创新、道德观念创新的世纪。在政言政,在商言商。21世纪的管理人员、营销人员应当掌握哪些知识,应当具备什么素质,如何适应时代变化,这是每一个跨世纪管理人才、营销人才需要认真思索的问题。为此,我们为您奉献一套“顶级管理经典系列”丛书(含“市场营销姊妹篇”)。

首先,请您翻开《管理宝典:开创管理新纪元的36部经典著作集粹》,这是一本世界管理经典著作的集大成者,她能教您《走出混乱》、《追求卓越》,助您适应《大趋势》,掌握《Z理论》,运用《管理秘诀》,实现《先锋管理》,成为《变革的主宰者》。

其次,请您看看《管理宗师:世界一流的管理思想》。百余年来,泰勒、法约尔、马斯诺和彼得斯等人提出过哪些管理思想?为什么这些思想如此受欢迎?他们成功的秘诀究竟是什么?我们能仿效吗?本书将帮您解开心中的谜团,助您摘取“管理宗师”的桂冠。

《创业之路:自己当老板所面临的76项抉择和26种结果》是

一本创业者的必读书籍。她以独特的方式向您展示了告别“打工”生涯、自己当老板所面临的重重困难,以及由此引起的种种难以预料的结果,同时揭示了成功地开办和管理公司的奥秘。走上“创业之路”,你会获得前所未有的自信心和满足感。

《商战法则:全球商界的秘密协定》提供了理解今日文化沟通的一种简单、实用的方法,使您超越国际商务惯例中“做什么”和“不做什么”的简单思维方式,在任何一种文化背景下的商战中都能游刃有余,助您在所有的商务活动中都能硕果累累。

《第三资源:智力资本及其管理》提出了一种全新的管理理念:利用智力资本获得真正的竞争优势。脱颖而出的“第三资源”能使您学会如何记录、管理、控制和审计企业中的智力资本。

《超越数字:成功企业的取胜之道》对美国不同行业的 25 家企业的行政主管和财务总监进行了独家采访,揭示了企业获得强有力竞争优势的奥秘。借助资深专家的专业建议,重新审视企业的实力和优势,帮助您建立起具有美好前景和强大竞争优势的“企业帝国”。

《企业万能:面向企业能力理论》是当代管理学与经济学相互交融的最新成果。作为预示企业发展前景的最新理论,本书揭示看不见、摸不着的知识和技能在企业发展中的重要作用,总结了各国工商企业的重要发展趋势、世界范围的企业集团化浪潮和大批成功企业的经营之道。

《协作制胜:成功的团队管理》,通过实例和个案研究阐明了团队管理成功的必备条件与深层原因,探讨了团队高效运作的机理和方式,分析了团队工作对组织的影响,有助您了解组织中团队工作和团队管理赖以成功的心理运行机制。

《会计精要:管理者必读的教程和案例》是一本针对管理者而

非财会人员编写的教科书,是哈佛商学院 MBA 核心教材。本书阐述了管理者在会计控制中的作用,分析了会计信息对于实现管理目标的重要性和局限性,并以实例方式详细说明了管理者如何如同专业会计师般内行地在商战中成功地运用会计信息。本书有助于管理者、分析家、投资者和工程技术人员快速掌握会计方法和技巧,熟练使用会计语言。

《经营透视:企业分析与评价》通过对四家国际著名公司的系列案例剖析,从财务战略的高度系统讲述了企业分析与评价的体系、方法和策略。本书是由哈佛、麻省理工等一流大学知名教授合编的 MBA 教材,是美国最受欢迎的分析教材。

《营销秘诀:顶尖高手的倍增法则》是营销成交艺术方面的头号畅销书,本书通过对 53 项成功营销范例的详尽分析,总结了最新的简单而有效的营销技巧和策略,描述了营销商与顾客之间的新型关系,并就挑剔式销售、团体销售、电话销售、战略营销、顾问式销售、概念式销售、心灵式销售以及关键帐户销售等新型销售方式进行了详尽讲解。

《营销戒律:致命的 172 条营销神话》作为营销领域的传世之作,曾久居世界各地的畅销书排行榜榜首。她集作者数十年的营销实战经验,以独特的逆向思维方式,详尽地分析了 IBM、百事可乐等世界知名企业的营销实例,揭示了营销领域各种各样的陷阱与盲点。她将引导您重新透视和反思您的营销策略,摒弃错误的营销思想,确立全新的营销理念。

东北财经大学出版社

1998 年 4 月

前言

财务报表是一系列企业分析的依据。对企业管理人员来说,财务报表可用以监督和判断与竞争企业相比较的本企业绩效状况,用来与企业外部投资者交流信息,用来帮助企业管理人员判断应采取何种财务政策,以及在投资决策过程中用来评估作为收购目标的潜在新企业。对证券分析人员来说,财务报表可用来评价和评估他们向客户推荐的公司。对银行业者来说,财务报表可用来决定是否向客户提供贷款或决定贷款期限。对投资银行业者来说,财务报表可作为评估和分析预期收购、并购的依据。对咨询人员来说,财务报表是为客户提供竞争性分析的依据。因此,我们发现许多商学专业学生强烈要求有一门课程能为他们提供应用于各种状况下运用财务报表数据进行企业分析与评估的理论框架。本书的目的就是为商学专业学生和从业人员提供这样一种理论框

架。

重要特色

本书与其他有关企业及财务分析的书籍有若干不同之处。本书前两部分引入和建立了一套运用财务报表数据进行企业分析与评估的理论框架,第三部分说明如何将这一框架应用于各种决策过程中。我们以康柏电脑公司为例说明这一理论框架及其应用。该公司的年度报告在书中第四部分给出。第四部分列举出可用以建立书中所探讨的观点的各种案例。

分析框架

在框架部分(第一、二部分),本书作了四种重要的分析:

- 经营策略分析
- 会计分析
- 财务分析
- 预期分析

第一种分析,即经营策略分析,是关于企业状况及竞争战略的分析;会计分析意味着考察会计规则和惯例如何体现企业经营状况和策略,并且在必要时,编制能反映企业绩效的调整后的会计数据;财务分析是运用财务比率和现金流量来衡量一公司相对于其竞争者或历史绩效的经营、融资及投资绩效;最后,关于预期分析,我们解释如何编制预期财务报表,以及如何利用此预期财务报表估算企业价值。我们有关评估的探讨既包括传统的现金

流量方法,也包括那些更直接与会计数据相联系的方法。

虽然本书包含了企业分析与评估的所有四部分内容,但这些内容的应用还取决于用户具体的决策过程。例如,银行业者多应用经营策略分析、会计分析、财务分析,以及预期分析中的预测部分内容,而不大可能对未来客户进行评估。

框架在具体决策过程中的应用

本书第三部分包含如下具体决策过程:

- 证券分析
- 资信分析
- 并购分析
- 公司融资政策分析
- 企业管理人员与外部信息交流分析

以上内容的每一专题,我们都安排了一章概论部分,以供课堂讨论之用。在允许的地方,我们讨论了相关机构详情及学术研究成果,这对应用第一和第二部分建立的分析观点是很有用的。例如,在关于资信分析一章中,我们讲述了银行和评估机构如何通过分析财务报表数据进行贷款决策和评估公债发行。这一章还谈到如何分析一家公司是否存在财务危机的学术研究。

辅以案例的方法

我们发现,在企业分析与评估这一课程中,如果以案例为教学工具,不管对教师还是对学生来说,效果都是很好的。学生们想把企业分析与评估方面的观点应用到与

他们将来工作中遇到的相同的决策过程中去,取得“第一手”经验。案例将实际问题展现在学生面前,自然地实现了这一目标。而传统的教室练习方法忽略了这些。我们的所有案例都是在特定的决策过程中提出企业分析与评估问题的。这使得本书更具有趣味性和挑战性。

本书用法

本书最适合作 MBA 二年级学生的选修课,或者本科商业专业的主干课的教材。

先行课程

为了充分利用本书,学生应修完财务会计、金融以及经营战略(或商业经济学)的基础课程。本书对这些专题做了简要概述,主要是为案例准备的。但对于没有学过这方面课程的学生来说,光靠这些内容是不够的。每个案例中我们只写进一小部分经营战略方面的内容。

每个案例对学生的会计方面的知识的要求差异很大。有些案例只需要学生对会计方面的知识有个基本了解,而另一些案例则需要学生具有相当于中等财务会计课程水平的更详尽的知识。虽然如此,我们发现,如果辅以该专题的额外阅读材料,没有很强的会计功底的学生也可以学好这些更复杂的案例。《教师手册》为这些案例提供了相关会计问题的基础知识,教师可将这些材料发给学生来帮助学生学习的案例。

本书及案例材料的使用方法

这些材料有多种使用方法。我们几乎完全用案例讲授这一课程,在必要时穿插相关的讲座。但是,也可以先安排讲座,再学习适当的案例,还可以将书中内容主要用于讲座,同时包含一些案例,用来演示书中所述观点;或者反过来,将讲座安排在案例之后,以便更清楚地讲述在案例讨论中提出的各种观点和问题。

在案例的设计上,我们使这些案例可以在各种层次上讲授。对于那些需要更多培训才能理解某一案例的学生,《教师手册》中准备好了一套详细的问题,以备教师在课前发给学生。对于那些不需很多培训的学生,每个案例的后面备有建议向学生提出的问题。

第一部分
导论

1 用财务报表
进行企业分析
的理论框架

1

用财务报表进行 企业分析的理论框架

本章目的在于为财务报表分析勾画出一个全面的理论框架。由于财务报表能最广泛地提供公开招股公司的经济活动数据,因此投资者和其他利益相关者都依靠财务报表来了解公司的计划和业绩以及管理人员。

在用财务报表进行企业分析时可以提出各种问题,下面举几个例子:

- ◎ 证券分析人员会问:“我所跟踪的公司业绩如何?是否达到我的预期?若没有,为什么?根据我对该公司现状和未来业绩的判断,公司的股票价值应该是多少?”
- ◎ 信贷员也许要问:“向这个公司放出这笔贷款风险多大?该公司如何管理资金流动和清偿?公司的业务风险怎样?该公司由于筹资和红利政策所带来的附加风险怎样?”
- ◎ 管理咨询人员也许会问:“该公司所从事的行业结构怎样?该行业中各个参与者的战略是什么?该行业中不同公司的相对业绩如何?”

- ◎ 公司管理人员也许会问：“投资者对我公司的评估是否合适？我们与投资者的信息交流项目是否足以保证这一过程？”
- ◎ 公司管理人员也可能问：“这个企业是我们潜在的接收目标吗？若收购了，会增值多少？如何筹集收购资金？”
- ◎ 独立审计师也许想问：“这些财务报表与我了解的情况和公司的最近业绩相符吗？这些财务报告反映了企业的目前地位和重要风险吗？”

如果管理人员能够完全了解公司的战略，而一些制度上的因素使他们不可能完全披露这些信息，那么进行财务报表分析就非常有价值了。外界的分析人员就试图通过对财务报表中的数据进行分析，创造“内部信息”，以便洞察公司目前的业绩和前景。

为了了解财务报表分析的作用，先了解影响财务报表的制度上的因素是十分重要的。因此，我们先概述一下这些因素，然后讨论分析人员从财务报表中提取信息、进行预测必须进行的步骤。

从企业活动到财务报表 ♥

公司管理人员负责从公司的环境中获得物质资源和财务资源并利用它们为公司的投资者创造价值。只有公司的投资收益超过资本成本，公司才能创造价值。管理人员为此目标制订经营策略，并在企业中实施这些策略。一个企业的经营活动受其所处的经济环境和自身的经营策略影响。经济环境包括公司所在的行业、投入市场、产出市场以及公司应遵循的规则。公司的经营策略决定了公司如何在它的环境中定位，以取得竞争优势。

正如图 1.1 所示，公司的财务报表总结了其业务活动的经济

后果。公司的业务活动在任何时期都非常多,不可能逐个地将其报告给外界。而且,公司的有些业务活动在性质上是公司专有的,详细披露这些业务有害于公司的竞争地位。因此公司的财会体制就提供了一种机制,通过这种机制,对企业的业务活动进行挑选、计量和合并,成为财务报表数据。

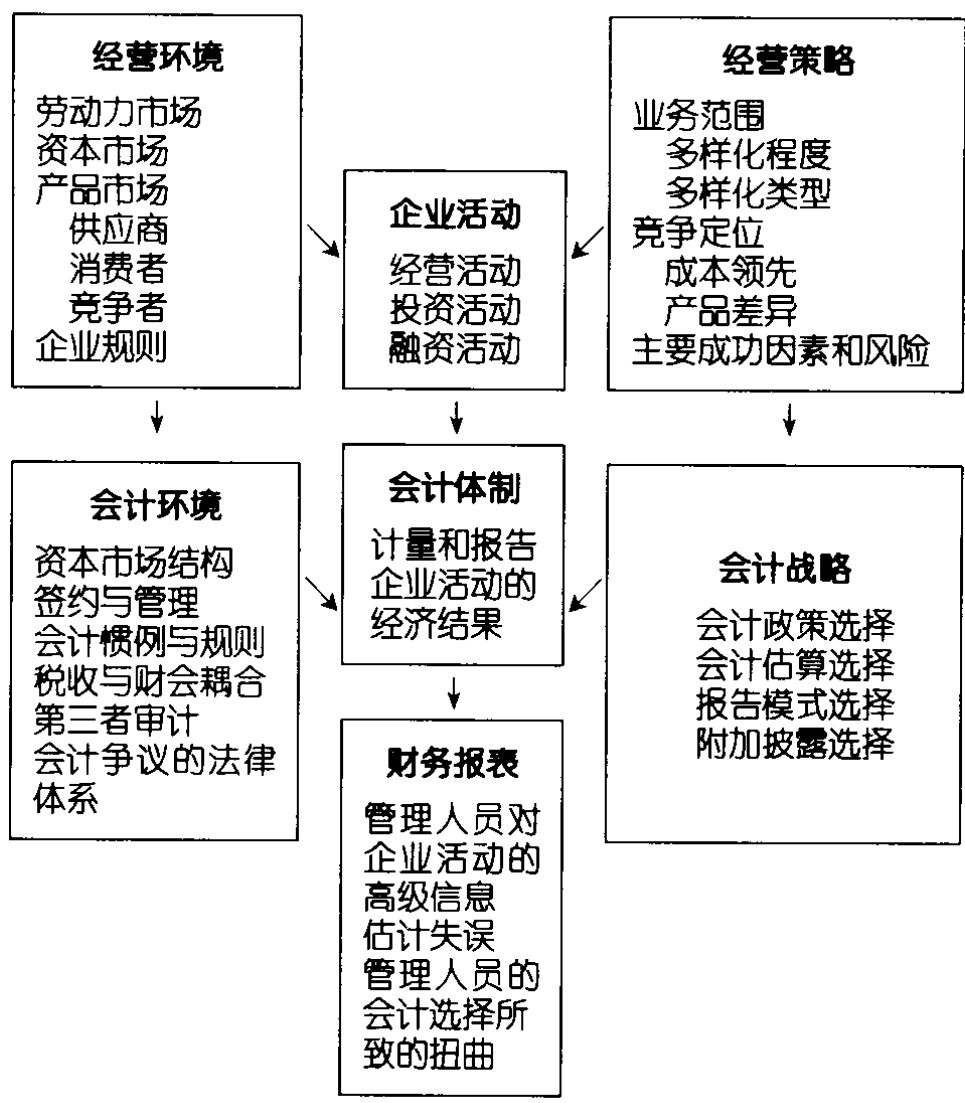


图 1.1 从企业活动到财务报表

分析人员使用财务报表中的数据进行企业分析时,必须认识到财务报表受到公司的业务活动和公司的会计体制的影响。因此,财务报表分析的一个主要方面就是要了解会计体制对分析中所用的财务报表数据的影响。下面所讨论的会计体制的制度性特征决定了这种影响的程度。