

Financial Statements Analysis
for Stock Investment Decision

基于股票投资决策的 财务报表分析

张丽蓉/著



 中国时代经济出版社

基于股票投资决策的财务报表分析

张丽蓉 著



 中国时代经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

基于股票投资决策的财务报表分析 / 张丽蓉著. —

北京: 中国时代经济出版社, 2012.6

ISBN 978-7-5119-1162-9

I. ①基… II. ①张… III. ①会计报表—会计分析

IV. ①F231.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 125773 号

书 名: 基于股票投资决策的财务报表分析

作 者: 张丽蓉

出版发行: 中国时代经济出版社

社 址: 北京市丰台区右安门外玉林里 25 号

邮政编码: 100069

发行热线: (010)83910203

传 真: (010)83910203

邮购热线: (010)83910203

网 址: www.cmepub.com.cn

电子邮箱: zgsdjj@hotmail.com

经 销: 各地新华书店

印 刷: 永清县晔盛亚胶印有限公司

开 本: 710 × 1000 1/16

字 数: 325 千字

印 张: 22

版 次: 2012 年 10 月第 1 版

印 次: 2012 年 10 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5119-1162-9

定 价: 56.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,请与本社发行部联系更换

版权所有 侵权必究

前 言

在我国股票市场日益成熟的今天，股票投资者能否通过上市公司的财务报表全面了解公司的经营状况，越来越成为影响其投资决策的关键因素。但长期以来我国股票投资者，特别是中小投资者不重视财务报表分析而盲目投资，不仅给自己造成无法挽回的损失，而且也影响到股市的健康发展。由于，上市公司的财务报表数据是运用会计语言对公司经济运行过程中资金运动的反映，其内容具有高度的概括性和抽象性。股票投资者必须借助正确的分析手段才能获取与决策相关的实质性信息。笔者编写本书的目的就是帮助股票投资者正确运用科学的方法对财务报表进行分析，透过数字深奥的陈述以及华丽的外表，去评价一个企业实际的财务状况和经营成果，进而判断其是否具有投资价值，为投资者做出准确的股票投资决策提供依据。

目前有关财务报表分析的书籍往往局限于财务报表本身，且没有明确的指向。即使是上市公司财务报表分析，也存在就报表分析报表，而服务于股票投资决策的目的不明确的问题。这就会造成分析思路不清晰、分析体系不完整、分析方法不完善，进而导致分析效果不理想的后果。本书基于2006年颁布的《企业会计准则》，以会计理论为基石，以科学的哈佛分析框架为指导，以股票投资者的客观信息需求为导向，构建了基于股票投资决策的财务报表分析理论框架。以这一理论框架为主线，对股票投资者应该如何正确分析上市公司的财务报表进行了详细的阐述。

全书包括八章内容：前三章是理论分析及理论框架的构建。本书从财务报表分析在股票投资决策中的重要性入手，指出了股票投资者进行财务报表分析应该树立的新理念，并在介绍财务会计基本理论和一般的财务报表分析理论基础上，借鉴哈佛分析框架构建了股票投资者财务报表分析的理论框

架——基于股票投资决策的财务报表分析框架。从第四章到第七章是根据理论框架，依次从财务情况预判、财务报表结构和指标分析、财务前景预测逐级论述，深入阐释了具体的分析方法和过程。最后一章以青岛海尔股份有限公司为例，对其 2011 年的财务报表信息进行了全面的分析，并得出了分析结论。

本书具有如下特色：首先，理论指导与实务操作相结合，逻辑严密，结构清晰，实用性强；其次，对财务会计相关理论和财务报表的内容介绍较为详细，不具有财务会计知识的投资者也能看懂；最后，案例分析新颖全面，有助于读者阅读和理解本书内容。

需要指出的是，本书主要针对的是中小股票投资者，而非机构投资者，因此在选择分析方法时，遵循的原则是简单实用。此外，本书也适合会计、财务管理、证券投资等专业的学生，以及其他对财务报表分析知识感兴趣的读者。

最后要说明的是，由于上市公司财务报表分析涉及的因素多，不仅包括客观条件，而且包括主观判断。尽管公司是同一家公司，但分析的结论则可能“见仁见智”。由于笔者水平所限，不当之处甚或错谬在所难免，欢迎广大读者批评指正。

张丽蓉

2012 年 1 月

目 录

第一章 财务报表分析在股票投资决策中的重要性

第一节 上市公司、股票投资者与财务报表	1
一、三者的概念	2
二、三者之间的关系	3
第二节 股票投资者所面临的风险	5
一、股票投资风险的划分	5
二、股票投资风险的特征	8
三、股票投资风险的防范	9
第三节 财务报表分析在股票投资决策中的重要性	11
一、财务报表分析是股票投资分析的关键环节	12
二、财务报表分析在股票投资决策中的重要性	12

第二章 股票投资者财务报表分析的新理念

第一节 上市公司的财务信息披露	16
一、上市公司财务信息披露的发展	16
二、上市公司财务信息披露的基本理论：有效市场理论	18
三、上市公司财务信息披露的原则	21
第二节 我国上市公司财务信息披露的局限性	22
一、我国上市公司信息披露的基本框架	23
二、我国上市公司财务信息披露的核心——财务报表体系	26
三、我国上市公司披露的财务报表信息存在一定的局限性	29
第三节 股票投资者财务报表分析的新理念	32
一、传统财务报表分析的局限性	32

二、股票投资者对上市公司财务报表分析的新理念	34
------------------------------	----

第三章 构建股票投资者财务报表分析的理论框架

第一节 股票投资者财务报表分析需要理论指导	43
一、股票投资者缺乏理论指导的报表分析误区	43
二、股票投资者进行财务报表分析需要理论的指导	45
第二节 财务报表阅读的理论基础	47
一、财务报告目标	47
二、财务报表的基本假设	50
三、财务报表编制基础——权责发生制	54
四、会计信息质量特征	55
五、会计计量属性	60
六、会计要素的确认和计量	62
七、财务报表编制程序	67
第三节 股票投资者财务报表分析理论框架	70
一、财务报表分析的一般理论	70
二、构建股票投资者财务报表分析的理论框架	78

第四章 基于股票投资决策的财务情况预判

第一节 财务情况预判之宏观环境分析	85
一、宏观经济环境分析	86
二、行业竞争环境分析	87
三、竞争优势及竞争战略分析	98
第二节 财务情况预判之会计调整	104
一、舞弊预警信号的识别	105
二、股票投资者应予重点关注的舞弊预警信号	111
三、评价关键会计政策和会计估计	116
四、股票投资者对财务报表舞弊的识别与会计调整	119

第五章 基于股票投资决策的财务报表结构分析

第一节 资产负债表分析	128
一、资产负债表项目分析	128
二、资产负债表变动情况及原因分析	151
三、资产负债表总体结构分析	157
第二节 利润表分析	159
一、利润表项目质量分析	160
二、利润表增减变动情况分析	167
三、利润表构成变动情况分析	168
四、利润表总体结构分析	169
五、分部报告阅读与分析	171
第三节 现金流量表分析	175
一、现金流量表主表的分析	176
二、现金流量表附注阅读与分析	192
第四节 所有者权益变动表分析	200
一、所有者权益变动表主要项目分析	200
二、所有者权益变动表的趋势及结构分析	203
三、上市公司股利决策对所有者权益变动影响的分析	204

第六章 基于股票投资决策的财务报表指标分析

第一节 评价上市公司盈利能力的指标分析	210
一、经营业绩指标分析	211
二、资产资本回报指标分析	212
三、市场价值指标分析	213
第二节 评价上市公司财务安全性的指标分析	216
一、反映短期偿债能力的流动性指标分析	217
二、反映长期偿债能力的财务杠杆指标分析	219
三、反映实际支付能力的自由现金流量分析	222
第三节 评价上市公司资产运营效率的指标分析	223

一、单项资产周转率	223
二、分类资产周转率	226
三、总资产周转率	227
第四节 评价上市公司成长性的指标分析	228
一、反映盈利能力增长的指标分析	228
二、反映资产资本规模扩张的指标分析	230
三、反映对股东支付能力的指标分析	232
第五节 上市公司财务报表指标综合评价	232
一、杜邦分析法	233
二、沃尔比重评分法	234
三、现代财务综合评分法	236

第七章 基于股票投资决策的财务前景预测

第一节 财务前景的定性预测	240
一、未来宏观环境预测	241
二、未来现金利润的趋势预测	242
第二节 财务前景的定量预测	242
一、现金利润预测的起点和假设	243
二、现金利润预测模型	246
三、情景分析和敏感性分析	248
第三节 财务困境的预测模型	250
一、财务困境预测对股票投资决策的重要性	250
二、财务困境预测模型	251

第八章 基于股票投资决策的财务报表分析案例

第一节 青岛海尔股份有限公司概况	256
一、青岛海尔股份有限公司介绍	256
二、青岛海尔股份有限公司 2011 年年度财务报表	261
第二节 公司财务情况预判	272
一、公司宏观环境分析	272

二、公司会计调整	275
第三节 公司财务报表结构分析	275
一、资产负债表分析	275
二、利润表分析	287
三、现金流量表分析	298
四、所有者权益变动表分析	310
第四节 公司财务报表指标分析	313
一、反映盈利能力的指标分析	313
二、反映财务安全性的指标分析	318
三、反映资产运营效率的指标分析	321
四、反映成长性的指标分析	323
五、公司财务报表指标综合评价	325
第五节 公司财务前景预测及公司投资价值评判	328
一、公司财务前景定性预测	328
二、公司财务前景的定量预测及对公司投资价值的评判	330
参考文献	335
后 记	337

第一章 财务报表分析在股票投资决策中的重要性

随着我国资本市场的不断发展，会计报表信息披露的质量已成为投资者、理论界、政府和公众关注的焦点。财务报表是会计人员用以提供会计信息的主要工具，是整个会计过程的最终产品，是公司对外披露信息的主要载体。一般来说，上市公司通过定期报告披露其财务状况、经营成果和现金流量等有关信息，投资者可以通过各种专业性分析方法来解读这些会计信息，了解公司的“庐山真面目”，对影响上市公司股票价格的各种信息进行综合分析以判断股票价值或价格及其变动方向，从而做出正确的投资决策。一个投资者如果致力于中长期投资，学会正确的财务报表分析方法是十分重要的。因为从长远来看，投资者的投资收益，无论来源于价差，还是股利分红，最终仍取决于被投资企业的业绩上扬。即使是短期进行投机炒作的股票投资者，如果只注重技术分析，不看甚至看不懂上市公司的财务报表，也会无形当中加大其投资风险。因此，股票投资者应重视对会计报表的分析与解读。

第一节 上市公司、股票投资者与财务报表

现代企业契约理论把企业“当作一系列契约的联结”，其中股东与经理人之间是最重要的一组契约关系。契约理论下的现代公司制度的一个重要特征是企业所有权与经营权相分离，公司的所有者（股东）也日益分散化。公司的基本经营活动基本上已由股东集团聘任的专职“经理”来控制，在所有者（股东）与经营者（经理）之间形成了“委托—代理”关系，即所有者将其所有的资源委托给经营者，同时赋予经营者以资源的保管权和运用权，并要

求他们负起管好、用好这些资源的责任。在公司所有权与经营权分离的情况下，公司财务报表就逐渐成为经营者尽义务、所有者享受权益的手段。

一、三者的概念

（一）企业、股份有限公司、上市公司

企业是指依法设立的以营利为目的、从事商品的生产经营和服务活动的独立核算经济组织。公司是企业的一种组织形式，是登记于法定登记机关的受《公司法》保护的企业，包括有限责任公司和股份有限公司。股份有限公司全部注册资本由等额股份构成并通过发行股票（或股权证）筹集资本，是以其全部资产对公司债务承担有限责任的企业法人。股份有限公司主要特征是：公司的资本总额平分为金额相等的股份；公司可以向社会公开发行股票筹资，股票可以依法转让；法律对公司股东人数只有最低限度，无最高额规定；股东以其所认购股份对公司承担有限责任，公司以其全部资产对公司债务承担责任；每一股有一表决权，股东以其所认购持有的股份，享受权利，承担义务；公司应当将经注册会计师审查验证过的会计报告公开。

股份有限公司包括上市公司和非上市公司。上市公司是指所发行的股票经过国务院或者国务院授权的证券管理部门批准在证券交易所上市交易的股份有限公司。非上市公司是指其股票没有上市和没有在证券交易所交易的股份有限公司，非上市公司在股权托管中心或者国务院行政法规规定的地点交易。

（二）股票投资者

股票投资者是股份有限公司的资金供给者，也是证券市场上金融工具的购买者，主要有机构投资者和个人投资者。但无论是机构还是个人投资者都是上市公司的所有者（股东）。投资者的目的也各不相同，有些意在长期投资，以获取高于银行利息的收益，或意在参与股份公司的经营管理；有些则企图投机，通过买卖股票时机的选择，以赚取市场价差。无论是哪种目的的股票投资者，只要是在他持有上市公司的股票期间，他就是上市公司的所有者。不过，我们这里所说的需要通过财务报表分析进行投资决策的主要是中长期投资的股票投资者。

（三）财务报表

财务报告是企业正式对外揭示或表述财务信息的总结性书面文件，财务报告不仅包括财务报表，而且包括同会计信息系统有关的其他财务报告。财务报表主要反映过去的财务信息，包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表和报表附注。其中，资产负债表、利润表、现金流量表和所有者权益变动表属于基本财务报表，而附注是对基本财务报表的信息进行进一步说明、补充或解释的资料，以便帮助使用者理解和使用报表信息。其他财务报告主要提供未来的信息，且不限于财务信息。其他财务报告的编制基础与方式可以不受会计准则的约束，而以灵活多样的形式提供各种相关的信息，包括定性信息和非会计信息。其他财务报告作为财务报表的辅助报告，提供的信息十分广泛。

总之，财务报表是财务报告的核心，企业对外提供的主要财务信息都应纳入财务报表。在我国，严格意义上的财务报告应当包括财务报表、附注、审计报告和自己披露的信息四部分。其中，财务报表中的基本财务报表要符合财政部会计准则的规定；财务报表中的附注要符合财政部和中国证监会的规定（上市公司）；审计报告指由具有证券相关业务资格的注册会计师遵守审计准则进行审计所出具的报告；企业自己披露的信息指应经注册会计师审阅并发表的意见。

二、三者之间的关系

在市场经济初期，企业的所有权与经营权分离导致了代理问题的产生。这是由于拥有所有权的所有者希望企业价值最大化，但他所委托的经营者可能为了获得更高的报酬和闲暇而牺牲所有者的利益。代理问题使得所有者十分关心企业经营者对受托资产的使用与保护情况、公司的盈利水平和投资报酬，从而迫切需要企业会计提供关于企业财务状况、经营成果和财务状况变动等方面的财务信息，以便进行有效的投资决策。经营者出于自身利益最大化考虑，有使代理成本保持最低的动机，便会自愿通过财务会计报告向委托方报告受托责任的履行情况。这一时期，财务报表就成了股东了解公司管理人员履行经营管理责任情况的重要媒介，可以督促公司管理人员落实经营管

理责任，以切实保护公司所控资源的安全，使之得到有效利用。所有者、经营者与财务报表的关系如图 1-1 所示。在这一阶段，财务报表的作用主要是反映经营者对所有者的受托责任履行情况。

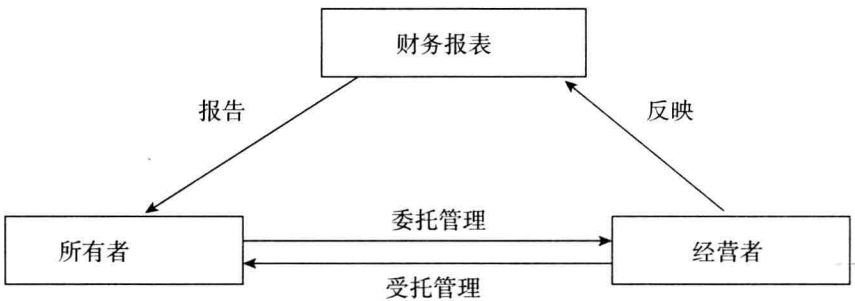


图 1-1 所有者、经营者与财务报表

随着市场经济的发展，股份公司特别是上市公司的出现，使得所有者（股东）可以将以股票形式表现的所有权在证券市场上进行交易。从另一个角度来看，证券市场也为上市公司（这时它已经不同于一般的企业）作为一个独立的法人在公开市场上进行筹资提供了条件，从而促进了上市公司的发展。上市公司也就为了吸引更多的股票投资者，不得不通过向市场充分地披露信息以便帮助现在的和潜在的投资者做出正确的投资决策。这时，财务报表就成了上市公司对外披露财务信息的重要手段。所有者、经营者和财务报表的关系就演化为上市公司、股票投资者与财务报表的关系，财务报表的主要作用也就演化为股票投资者对上市公司进行投资决策的依据，如图 1-2 所示。

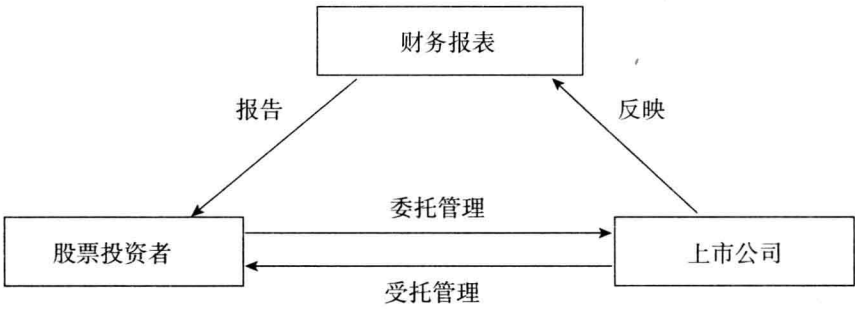


图 1-2 股票投资者、上市公司与财务报表

第二节 股票投资者所面临的风险

股票投资者所面临的风险简单地说就是股票投资风险，它是指投资者在股票投资过程中遭受损失或达不到预期收益率的不确定性。在股票投资活动中，投资者购买上市公司一定数量的股票，目的是希望能得到预期的收益。从时间上看，购买股票是当前的行为，其数额是确定的，而取得收益是在未来，在持有股票这段时间内，有很多因素可能使预期收益减少甚至使购买股票的本金遭受损失。从这个意义上来看，股票投资的风险是普遍存在的。

一、股票投资风险的划分

股票投资者所面临的与股票投资相关的所有风险称为总风险。总风险按风险的性质来分，可分为系统性风险和非系统性风险。

（一）系统性风险

系统性风险是指由于全局性事件引起的导致股票市场上所有的股票都出现价格下跌的现象，给一切投资者都会带来损失的不确定性，通常包括政策性风险、经济周期性波动风险、利率风险和通货膨胀风险。系统风险对所有公司、企业、股票投资者和股票种类均产生影响，因而通过多样化投资不能抵消这样的风险，所以又称为不可分散风险或不可多样化风险。

1. 政策性风险

政策性风险是指政府有关证券市场的政策发生重大变化或是有重要的举措、法规出台，引起证券市场的波动，从而给投资者带来的风险。政府的经济政策和管理措施可能会造成股票收益的损失，这在新兴股市表现得尤为突出。经济政策的变化，可以影响到公司利润、股利收益的变化；证券交易政策的变化，可以直接影响到股票的价格。由于证券市场政策是政府指导、管理整个证券市场的手段，一旦出现政策性风险，几乎所有的股票都会受到影响，因此属于系统性风险。

2. 经济周期性波动风险

经济周期性波动风险是指股票市场行情周期性变动而引起的风险。这种行情变动不是指股票价格的日常波动和中级波动，而是指股票行情长期趋势的改变。股票行情变动受多种因素的影响，但决定性的因素是经济周期的变动。股票行情随经济周期的循环而起伏变化，总的趋势可分为看涨市场或称多头市场和看跌市场或称空头市场，就是人们俗称的牛市和熊市。在牛市中几乎所有的股票价格都会上涨；而在熊市中，几乎所有的股票价格都不可避免地有所下跌，只是涨跌的程度不同而已。

3. 利率风险

利率风险是指市场利率变动引起股票投资收益变动的可能性。市场利率的变化会引起股票价格变动，并进一步影响股票收益的确定性。利率与股票价格呈反方向变化，即利率提高，股票价格水平下降；利率下降，股票价格水平上涨。具体来说，利率一般从两个方面影响股票价格：一方面，利率通过改变资金流向影响股票价格。当市场利率提高时，会吸引一部分资金流向银行储蓄、商业票据等，减少对股票的需求，使股票价格下降；当市场利率下降时，一部分资金流回股票市场，增加对股票的需求，刺激股票价格上涨。另一方面，利率通过影响公司的盈利来影响股票价格。利率提高，公司融资成本提高，在其他条件不变的情况下，净盈利下降，派发股息减少，引起股票价格下降；利率下降，融资成本下降，净盈利和股息相应增加，股票价格上涨。

4. 通货膨胀风险

通货膨胀风险又称购买力风险，是指由于通货膨胀、货币贬值给股票投资者带来实际收益水平下降的风险。在通货膨胀情况下，随着商品价格的上涨，公司盈利增加，股息增加，股票价格也会上涨。投资者货币收入绝对值的增加，会使他们忽视通货膨胀风险的存在，并产生一种货币幻觉。其实，由于货币贬值，货币购买力水平下降，股票投资者的实际收益可能并没有增加。特别是发生严重通货膨胀时，社会经济秩序紊乱，企业承受能力下降，股息增加、股价上涨也很难赶上物价上涨，此时股票投资者就很难抵挡通货膨胀所带来的系统性风险了。

（二）非系统性风险

非系统性风险是指由非全局性事件引起的对一些或个别单位的股票造成损失的不确定性，通常包括经营风险和财务风险。在现实生活中，各个公司的经营状况会受其自身因素（如决策失误、新产品研制失败）的影响，这些因素跟其他企业没有什么关系，只会造成该家公司证券收益率的变动，不会影响其他公司的证券收益率，它是某个行业或公司遭受的风险。由于一种或几种证券收益率的非系统性变动跟其他证券收益率的变动没有内在的、必然的联系，因而可以通过证券多样化方式来消除这类风险，所以又被称为可分散的风险或可多样化风险。

1. 经营风险

经营风险是指公司的决策人员与管理人员在经营管理过程中出现失误而导致公司盈利水平变化，从而使股票投资者的预期收益下降的可能性。经营风险来自公司内部因素和外部因素两个方面。公司的内部因素主要有：一是项目投资决策失误；二是不注意技术更新；三是不注意市场调查；四是销售决策失误。另外，还有公司的主要管理者因循守旧、不思进取，机构浮肿、人浮于事，对可能出现的天灾人祸没有采取必要的防范措施等因素。外部因素是公司以外的客观因素，如政府产业政策的调整、竞争对手的实力变化使公司处于相对劣势地位，引起公司经营管理水平的相对下降等。但是，经营风险主要还是来自公司内部的决策失误或管理不善。

2. 财务风险

财务风险是指公司财务结构不合理、融资不当而导致股票投资者预期收益下降的风险。负债经营是现代企业应有的经营策略，通过负债经营可以弥补自有资本的不足，还可以用借贷资金来实现盈利。股份公司在营运中所需要的资金一般都来自发行股票和债务两个方面，其中债务的利息负担是一定的，如果公司资金总量之中债务比重过大，或是公司的资金利润率低于利息率，就会使股东可分配盈利减少，股息下降，使股票投资的财务风险增加。例如，当公司的资金利润率为12%，公司向银行贷款的利率或发行债券的票面利率为9%时，股东所得到的收益将可能高于12%；如果公司的资金利润