

# 财务报表解读 与 证券投资分析



- 基本财报知识，详细讲解
- 投资分析重点，案例解读

向锐 陈兆松◎编著

第2版



机械工业出版社  
China Machine Press

# 财务报表解读 与 证券投资分析

第2版

---

向锐 陈兆松◎编著



机械工业出版社  
China Machine Press

## 图书在版编目 (CIP) 数据

财务报表解读与证券投资分析 / 向锐, 陈兆松编著. —2 版. —北京: 机械工业出版社, 2014. 1  
(财务知识轻松学)

ISBN 978-7-111-45125-9

I. 财… II. ①向… ②陈… III. ①会计报表—会计分析 ②证券投资—投资分析 IV. ①F231.5  
②F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 299963 号

### 版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书紧扣新会计准则, 以作者多年的高校教学和证券行业实践经验为基础, 结合报表使用者对企业尤其是对上市公司的客观信息需求精心编写而成。书中介绍了财务报表解读与证券投资分析的基本知识、基本方法, 并对我国上市公司财务报表的实际数据进行深入剖析。本书为财经类专业学生 (包括本科、专科、MBA、MPAcc、EMBA)、投资者、证券保荐人、审计师等与财务相关的专业人士, 提供一种理解财务报表信息的基本思路, 有利于对如何进行正确决策形成更加清晰的认识。

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑: 桑叶 版式设计: 刘永青

北京市荣盛彩色印刷有限公司印刷

2014 年 1 月第 2 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 17 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-45125-9

定 价: 39.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

# 前 言

## Preface

财务报表能够综合反映企业财务状况、经营成果和现金流量等信息，它随着资本市场的发展而日益受到人们的重视。在当今激烈的市场竞争环境中，企业的高层管理人员必须具备对企业敏锐的洞察与分析能力。股权投资者、债权投资者、经营管理者等都需要通过高效准确地解读与分析财务报表，深入了解企业，从而做出正确的决策。但是企业财务报表数据是通过会计账簿信息加工而生成的，所反映的内容是高度概括的、抽象的，且许多项目是独立地反映某些经济内容，报表使用者必须借助正确的分析手段才能获取决策相关的实质性信息。我们编写本书的目的就是帮助报表使用者正确运用科学分析方法对财务报表进行解读，透过数字、天花乱坠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表现，找到存在的问题，做出准确的决策。

本书基于2006年新颁布的《企业会计准则》，以会计理论为基石、科学分析方法为指导，以报表使用者的客观信息需求为导向，对如何正确解读、分析企业财务报表信息进行了深入阐述。具体内容有：财务报表信息与证券投资，财务报表解读的基本理论，财务报表分析的基本方法，资产负债表解读与投资分析，利润表解读与投资分析，现金流量表解读与投资分析，所有者权益变动表解读与投资分析，企业财务能力解读与投资分析，内部控制、会计信息与投资分析等。

本书从理论、方法和实务等方面全面阐述了如何正确解读与分析财务报表，并引入了大量上市公司的最新案例，从而形成三大特点：

第一，逻辑严密，结构新颖。本书按照理论基础、方法和实务这样一条主线来阐述应如何正确解读与分析财务报表，获取决策有用的会计信息。本书在内容的组织安排和编写方面，论述深入浅出，针对性、适用性强，同时也注意全面性与系统性的有机结合。

第二，财务报表解读部分，既能够让读者理解财务报表项目的确认与计量特征，又能够使其甄别财务报表信息可能存在的操纵现象。

第三，财务报表投资分析部分，能够让读者正确运用各种技术手段和分析方法，透视企业财务状况，找到存在的问题，进行正确的决策。

本书是在第1版的基础上，根据最新报表数据进行补充、修改而完成的。本书是由向锐负责全书提纲的拟定以及全书定稿前的修改、补充和总撰。全书共9章，各章执笔人如下：向锐负责第2、3、5、6、8、9章；陈兆松负责第1、4、7章。

本书适用于会计学、财务管理专业学生（包括本科、专科、MBA、MPAcc、EMBA）、投资者、证券保荐人、审计师以及其他对财务报表分析感兴趣的读者。

鉴于笔者水平有限，书中难免存在许多不足之处，恳请广大读者指正！

2013年10月

# 推荐阅读

书号	定价	书名	作者	特点
35946	68	全面预算管理: 案例与实务指引 (附光盘)	龚巧莉	权威预算专家, 精心总结多年工作经验/基本理论、实用案例、执行要点, 一册讲清/大量现成的制度、图形、表单等工具, 即改即用
34618	48	财务报表阅读与信贷分析实务	崔宏	重点介绍商业银行授信风险管理工作中如何使用和分析财务信息
33553	36	财务报表阅读与分析: 从入门到精通	杨书怀	结合上市公司案例, 分析了四大财务报表及其附注, 详细介绍了财报分析的方法与技巧
32920	30	上市公司财务报表解读: 从入门到精通	景小勇	以万科公司财报为例, 详细介绍分析财报必须了解的各项基本财务知识
34767	30	管理者的10堂财务必修课	黄晓波	10大财务管理主题, 11个真实案例, 89张图表, 带你顺畅搞懂财务知识
36702	35	零基础会计学	冯鹏程	带你在最短时间内, 明白搞懂会计大小事
38197	39.8	企业为什么会陷入财务危机? 财务危机案例启示录	李秉成	看财务危机形成原因, 学会在企业管理中识别财务风险; 学财务危机控制方法, 提高管控财务危机的能力
38445	30	价值投资, 从看懂财报开始	孙旭东	活用财务指标, 看透会计数字
29232	35	看懂会计报表: 从价值与信用入手	鲁桂华	带您30小时学会看懂财务报表
32714	29.8	零基础财务报表分析	穆林娟	基本理论, 扼要解读; 三大财务报表, 实例演示; 报表之间的关系, 对比分析; 带你跨越财报分析门槛
32316	36	手把手教你学内控	乔彦军	内控入门书, 用《潜伏》故事讲解企业内部控制
33435	38	财务报表解读与证券投资分析	陈兆松等	基本财报知识, 详细讲解; 证券分析重点, 案例解读
35179	38	动态环境下的预算管理: 方法、案例和制度	高严	五大预算方法, 详细解读/大量实务资料, 快速应用/精通预算出利润
36187	59.8	经理人最想读的会计书	(美)S. C. 韦弗; J. F. 韦斯滕	帮助非财务经理人自信做好涉及财务的决策
36241	29.8	不神秘的会计: 超级好懂有趣的会计入门书	(美)克雷格·霍维	故事带你快速成为半个会计专家
39700	32	手把手教你做优秀出纳——从入门到精通 (第2版)	出纳训练营	最好的出纳入门书, 根据出纳训练营的培训讲义和学员普遍关注的问题编写而成
33466	26	手把手教你做优秀出纳: 出纳工作明细手册		最好的出纳操练书, 详细介绍63项出纳不可不知的工作项目和规范标准
	26	出纳入门一本通	王义华	手把手详细讲解出纳基本职责和事项, 用真账实操演示出纳核心技能
32677	38	手把手教你做物流会计: 从入门到精通	张川	理论+举例+实物单据+丰富的练习=极速入职晋级
31783	22	手把手教你做审计: 从入门到精通	夏伯年	针对审计新手开展审计工作可能会遇到的问题以及解决办法, 给予手把手指导
22224	32	企业全面预算管理 (附光盘)	运转	完整真实的企业预算案例, 拆开即用
35123	35	新医院会计制度: 新旧比较与转换操作实务	袁小勇	作者是卫生部干部培训中心著名培训师, 大量举例详解
35529	39.8	外企财务英语一本通 (中英文双语)	朱秀前	日常财务工作, 中英文双语讲解; 实际沟通要领, 仿真情景详细展示; 作者是IBM财务分析师
35511	49.8	手把手教你做优秀外企财务: 从入门到精通 (中英文双语)	(中)章菲菲 (美)奎格利	手把手讲解成功进入外企从事财务工作必须具有的语言和财务技能
35878	35	会计核算和纳税处理实用手册	朱为峰	详细解答会计核算和税务处理工作中的重点难点问题
36548	32	小企业会计准则实务 (图解+精讲版) (附小企业会计准则)	黄开敏	作者是小企业会计准则培训师; 结合实务, 逐项解读; 充分图解, 即学即会
36882	30	小企业会计操练大全 (准则+实务版)	黄开敏	会计实务, 手把手详细讲解; 准则应用, 图示和举例分析
38971	36	小企业会计准则应用指南	袁小勇	新旧制度详细比较, 操作难点举例详述

# 推荐阅读

书号	定价	书名	作者	特点
40147	39	房地产税收面对面	朱光磊	作者是房地产从业者, 结合自身工作经验和培训学员常遇问题写成,
28363	29	财务是个真实的谎言	钟文庆	被读者誉为最生动易懂的财务书; 作者是沃尔沃财务总监
27990	38	上市公司48大财务迷局	郑朝晖(笔名夏章)	著名财务专家, 用真实上市公司财报分析, 展示如何根据财报中的蛛丝马迹, 发现潜在财务问题
29241	38	IPO40大财务迷局	郑朝晖(笔名夏章)	著名财务专家, 用真实上市公司财报分析, 展示如何根据财报中的蛛丝马迹, 发现潜在财务问题
30941	38	远离财务骗术: 夏章教你规避财报风险	郑朝晖(笔名夏章)	著名财务专家, 用真实上市公司财报分析, 展示如何根据财报中的蛛丝马迹, 发现潜在财务问题
31469	30	刘姝威教你读财报(第2版)	刘姝威	著名财经学者, 手把手带你迈过读财报门槛
34235	38	上市公司虚假会计报表识别技术	刘姝威	权威著作, 详细阐述识别虚假会计报表的基本分析技术和分析过程
35180	58	向财务要利润(附DVD)	史永翔	著名利润管理专家; 九大财务问题, 74个实战案例, 随书赠3小时培训课程DVD
35862	58	高其富说总经理的财务素养(附高清DVD)	高其富	最受管理者欢迎的培训师, 根据20多年来从业和培训心得写成; 附专录4小时高清DVD
37852	49.8	财务诡计: 揭秘财务史上13大骗术44种手段	(美)霍华德·M·施利特 杰里米·皮勒	财务名著, 告诉你如何通过财务报告发现会计造假和欺诈
38037	58	向经营要利润(附DVD)	史永翔	作者是著名利润管理专家; 5大经营问题逐项细说, 30个实战案例透彻解惑; 随书附赠4小时详细课程DVD
30968	98	全面财务管理一本通: 实用操作手册(附光盘)	许大座 王组场	工具书, 根据恒安集团真实财务管理资料编写而成
31433	25	写给老板读的会计书	高汉祥	用小说的形式介绍了卓越经理人不可不知的基本财会知识
31386	99.8	企业财务运作实用工具箱(附光盘)	平实	工具书, 不仅有详细的会计法规、会计制度、会计准则讲解和解释, 还辅以详细的示例做深刻阐释。书末以及本书附带的光盘中以文件和表格形式提供各类财务管理工具
30555	45	新编财务会计与管理指南	王玉欣等	400条计算公式, 200张图表, 180个示例, 财会计算与管理, 一册通晓, 轻松搞定
30323	25	会计新手日记	张春雷	作者头一年工作日记的真实展现, 根据新企业会计准则做了必要的补充和调整。从会计新手的角度, 描述了会计基础工作的各个环节
29643	25	轻松做工业会计: 实务实操操作	鲁爱民	真账实例, 带你全面演练; 贴心提示, 迅速吃透账表
38435	30	真账实操学成本核算		作者是财务总监和会计专家; 基本核算要点, 手把手讲解; 重点账务处理, 举例综合演示
33934	28	轻松编制财务报表: 实务实操操作		贴心提示 迅速吃透账表 实务实操 极速入职晋级
28540	36	Excel在财务管理中的应用(附光盘)	航天信息培训学校	来自金牌培训课程, 融合了近万名学员的培训反馈; 手把手示范, 更有专门设计的财务管理工具包, 可直接应用于实际工作
27835	38	采购成本控制与供应商管理	周云	用实际经验剖析采购成本控制与供应商管理的关键; 作者是著名生产与采购专家
27691	36	削减工厂成本的五大方法		用实际经验剖析企业降低成本的关键; 作者是著名生产与采购专家
27688	28	听故事学会计: 看1遍就懂会计入门	(美)达雷尔·穆利斯	被当当、卓越读者誉为最真材实料的易懂又有用的会计入门书
27448	19.8	图解成本1日通	(日)小川正树	看图就能懂成本
25550	25	家庭记账簿(信用卡式)	恒兆文化编辑部	想做家庭CFO, 就选它; 来自台湾, 越记越有财
35127	28	家庭记账簿(365日记式)(送6个理财包)		
33235	28	卖肉串的小贩为什么成标王: 赚钱先懂会计学	财盟	以故事形式, 讲解经营者必知的基本会计知识
33591	48	中小企业融资: 案例与实务指引	吴瑕	融资专家解答8大融资专题; 更有32个融资案例, 快速搞懂融资问题
34103	36	理财获利入门与技巧	余学斌	九大理财方式, 一册读懂; 七项投资常识, 学完即用
35340	38	181招你想都意想不到的降低成本法	(美)大卫W.杨	向世界最好企业学习降低成本; 经理人必读
38142	58	采购管理工具箱: 策略、方法与实务指引	汤晓华	来自著名采购专家的实践经验, 详细介绍采购工作涉及的各项重要问题和工作方法; 大量采购相关制度、表格和图卡, 下载即用

# 财务知识轻松学系列丛书



## 看懂会计报表：从价值与信用入手（第2版）

作者：鲁桂华 ISBN：978-7-111-40457-6 定价：35.00元

## 财务报表阅读与信贷分析实务

作者：崔宏 ISBN：978-7-111-34618-0 定价：48.00元

## 企业为什么会陷入财务危机？财务危机案例启示录

作者：李秉成 ISBN：978-7-111-38197-6 定价：39.80元

### 投资基本面分析，从读懂财报开始

作者：许拯声 ISBN：978-7-111-38642-1 定价：29.00元

### 零基础会计学

作者：冯鹏程 ISBN：978-7-111-36702-4 定价：35.00元

### 不神秘的会计：超级好懂有趣的会计入门书

作者：(美)克雷格·霍维 ISBN：978-7-111-36241-8 定价：29.80元

### 动态环境下的预算管理：方法、案例和制度

作者：高严 ISBN：978-7-111-35179-5 定价：38.00元

### 财务报表阅读与分析：从入门到精通

作者：杨书怀 ISBN：978-7-111-33553-5 定价：36.00元

### 上市公司财务报表解读：从入门到精通

作者：景小勇 ISBN：978-7-111-32920-6 定价：30.00元

### 价值投资，从看懂财报开始

作者：孙旭东 ISBN：978-7-111-38445-8 定价：30.00元

### 全面预算管理：案例与实务指引（附光盘）

作者：龚巧莉 ISBN：978-7-111-34768-2 定价：39.00元

### 经理人最想读的会计书

作者：(美)塞缪尔C.韦弗等 ISBN：978-7-111-36187-9 定价：59.80元

### 管理者的10堂财务必修课

作者：黄晓波 ISBN：978-7-111-34767-5 定价：30.00元

### 财务报表解读与证券投资分析

作者：陈兆松 向锐 ISBN：978-7-111-33435-4 定价：38.00元

### 零基础财务报表分析

作者：穆林娟 任展程 ISBN：978-7-111-32714-1 定价：29.80元



# 目 录

## Contents

### 前 言

#### 第1章 财务报表信息与证券投资 /1

- 1.1 财务报表解读与分析对证券投资的重要性 /1
- 1.2 企业、投资者与财务报表 /3
- 1.3 我国上市公司信息披露 /6

#### 第2章 财务报表解读的基本理论 /18

- 2.1 财务报表目标 /18
- 2.2 财务报表的基本假设 /20
- 2.3 会计信息质量特征 /26
- 2.4 财务报表编制程序 /30

#### 第3章 财务报表分析的基本方法 /34

- 3.1 财务报表分析的程序、目标与信息来源 /34
- 3.2 财务报表分析的基本方法与技术 /38

#### 第4章 资产负债表解读与投资分析 /52

- 4.1 资产负债表基本知识 /52
- 4.2 资产、权益的确认与计量 /57
- 4.3 资产负债表项目的解读与分析 /64
- 4.4 资产负债表结构分析 /94

## 第5章 利润表解读与投资分析 /106

- 5.1 利润表基本知识 /106
- 5.2 利润表项目的确认与计量 /112
- 5.3 利润表项目的解读与分析 /124
- 5.4 利润表结构分析 /137
- 5.5 分部报告解读与分析 /142
- 5.6 利润质量解读与分析 /147

## 第6章 现金流量表解读与投资分析 /154

- 6.1 现金流量表基本知识 /154
- 6.2 现金流量表项目的确认与计量 /165
- 6.3 现金流量表项目的解读与分析 /173
- 6.4 现金流量表附表的解读与分析 /181
- 6.5 现金流量表结构分析 /188
- 6.6 现金流量表趋势分析 /193

## 第7章 所有者权益变动表解读与投资分析 /200

- 7.1 所有者权益变动表基本知识 /200
- 7.2 所有者权益变动表项目的确认与计量 /206
- 7.3 所有者权益变动表的一般解读与分析 /209
- 7.4 股利政策对所有者权益变动影响的分析 /214

## 第8章 企业财务能力与投资分析 /221

- 8.1 偿债能力分析 /221
- 8.2 经营能力分析：经营效率比率 /228
- 8.3 获利能力分析：获利能力比率 /231
- 8.4 发展能力分析：发展能力比率 /239
- 8.5 财务状况综合分析 /243

## 第9章 内部控制、会计信息与投资分析 /249

- 9.1 基于会计信息质量的企业内部控制 /249
- 9.2 内部控制与会计信息质量分析 /259

## 参考文献 /263

# 财务报表信息与证券投资

## 1.1 财务报表解读与分析对证券投资的重要性

“经济越发展，会计越重要。”会计，主要指财务会计，是一个经济信息系统。它立足于企业，面向证券市场，成为资本交易的媒介。信息披露（information disclosure）作为市场“公开”原则的行为基础，已成为现代资本市场发展的基本信念和动力源泉。随着我国资本市场的不断发展，财务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，也是整个会计过程的最终产品。财务报表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。因此，财务报表解读、分析对有效进行投资活动具有重要的意义。

### 1.1.1 提高证券投资决策的科学性

会计信息分析、利用贯穿于整个投资过程，会计信息质量的正确解读直接影响到投资决策的效果。公司在充满不确定性的环境中从事生产经营活动，总是面临着系统性风险和非系统性风险的威胁。由于受到这些因素的综合作用，不同公司的风险报酬水平是不一样的，同一公司的风险报酬水平在不同时期也会不一样。因此，在投资决策时，投资者必须对公司的财务报表进行全面、系统的解读，正确识别不同公司，以及同一公司不同时期的证券在风险性、收益性、流动性和时间性方面的信息质量特征，并根据自己的风险偏好、风险承受能力来权衡、选择匹配的投资对象。

只有这样，投资者的投资决策才具有科学性，才能尽可能地避免投资损失，获得期望的投资报酬。因此，解读、分析财务报表信息是投资者正确投资的基础和保障。

### 1.1.2 正确评估证券的投资价值

投资者对证券进行投资的目标就是将来能够为其带来期望的投资报酬（资本利得或股利），因此，投资对象必须具有一定的投资价值。股票的投资价值受国际国内政治形势、宏观经济形势、行业形势和公司经营管理水平等因素的影响，并随着这些因素的变化而发生相应的变化。我们不难发现，尽管证券市场的涨跌和价格的高低仍将不时受到诸多主、客观因素的影响，但归根到底，公司的股价还是要取决于其内在投资价值，即公司的盈利水平和风险状况。由此可见，会计信息的披露对投资者的重要性自是不言而喻。证券投资者需要通过阅读和分析公司所披露的财务状况、经营成果及现金流量等财务信息和其他非财务信息，从中获悉公司以往及本期的盈利水平和风险状况，进而结合公司管理水平、行业发展状况、国家宏观经济政策、国内外政治经济状况等主、客观影响因素加以考虑，对未来的盈利水平和风险状况做出合理预期，合理估计企业未来的现金流量，再以适当的折现率进行折现，从而得到公司的内在价值，然后将结果与公司股价进行比较，分析评价公司的价值是被高估还是低估了，做出买入还是卖出的投资决策（见图 1-1）。所以，投资者在投资某公司的股票时，首先应对该公司财务报表进行解读，获取全面、系统的信息，并对公司的股票价值给予正确评估。当股票价值被低估或者公司未来盈余优于市场预期时，投资者就可以购买该公司的股票。因此，财务报表解读与分析是对可能影响证券投资价值的各种因素进行综合分析，来判断这些因素及其变化可能会对证券投资价值带来的影响，从而有利于投资者正确评估证券投资的价值，选择适当时机进行买卖决策。

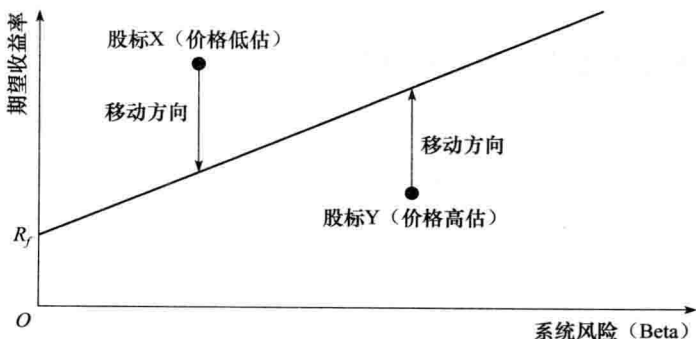


图 1-1 证券价格与投资价值

### 1.1.3 降低投资者的投资风险

投资风险是投资者在以基本金融商品和衍生金融商品为载体（如股票、债券）的资本投资过程中，投资项目达不到预期收益，从而影响其投资收益的实现程度。投资者从事证券投资的目标就是为了获取投资报酬，但是这种报酬是以承担一定风险为代价的。按照财务投资基本原则，投资报酬与风险总是相匹配的，即投资者获取投资报酬的水平越高，所要承担的风险水平也就越大；投资者获取投资报酬的水平越低，所要承担的风险水平也就越小（见图1-2）。

随着市场经济发展和竞争的日益加剧，受到非系统性风险的影响，每一家公司的证券都有自己的风险报酬特性，而这种特性又会随着各种相关因素的变化而变化。然而，由于投资者判断失误，出现风险与报酬不相匹配的“悖论”现象，即投资某些具体证券，投资者在承担较高风险的同时却未必能获得较高收益。风险与收益均衡原则的核心是要求投资者不能承担

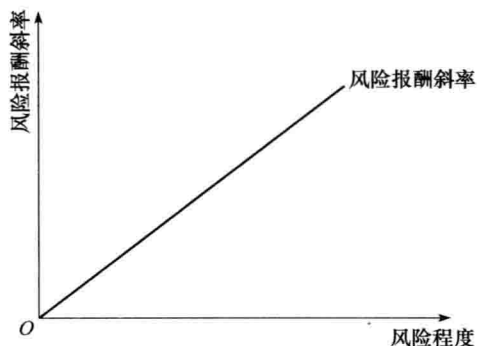


图 1-2 风险程度与风险报酬斜率的关系

超过收益限度的风险，在收益既定的条件下，应最大限度地降低风险。因此，理性的投资者应运用正确的分析方法来分析公司财务报表的信息质量特征，将不同公司的系统性风险和非系统性风险分别挖掘出来，并根据自己的财富状况来选择与自己风险承受能力相匹配的证券进行投资。从风险与收益的关系来讲，财务报表信息解读与分析有利于降低投资者的投资风险。

## 1.2 企业、投资者与财务报表

### 1.2.1 所有者、经营者与财务报表

由科斯开创的企业理论被称为企业契约理论，代表人物包括威廉姆森、德姆塞茨、张五常、哈特、阿尔钦等，该理论把企业“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。但是，所有者的目标是公司价值最大化，经营者的目标则是较高的报酬和闲暇。二者的目标在实际中可能并不完全一致，经营者为了追求自身效用最大化而选择有损于所有者利益的行为，从而产生代理问题。代理理论认为，代理成本一般由三部分构成：一是委托人支付的监督成本；二是代理人支付的保证成本；三是剩余损失。由于代理问题，所有者（股东）十分关心公司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。这时，股东迫切需要公司会计提供关于公司财务状况、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。在公司所有权与经营权分离的情况下，财务报表成为经营者尽义务、所有者享受权益的手段。而经营者出于自身利益最大化的考虑，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。因此，财务报表可以作为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，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 1-3 所示。

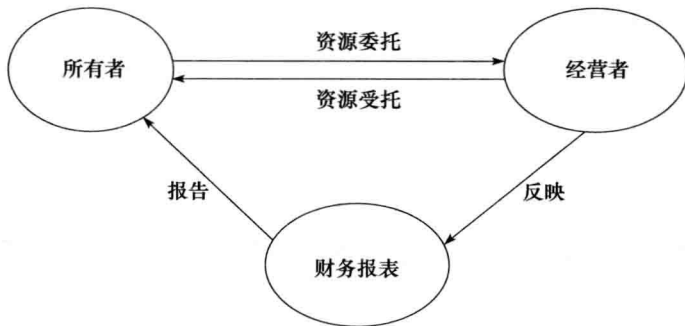


图 1-3 所有者、经营者与财务报表

企业是一系列不完全契约的组合。由于契约的不完全性，契约中的一方当事人利用契约的漏洞“敲竹杠”，产生了代理冲突。不确定性、信息不对称、交易费用是产生代理成本的基本原因。企业的经营者往往利用事前信息不对称和事后信息不对称，对投资者产生“逆向选择”和“道德风险”行为。为了减少市场失灵的影响，需要政府通过强制性的规定来弥补市场的缺陷。因此，为平衡企业外部信息需求者和企业双方的信息分布，防止虚假财务报表行为，必须对会计信息的披露进行管制。通过会计信息披露管制可以保障财务报表质量，在一定程度上减少股东与经营者之

间的信息不对称,保护投资者利益。因此,投资者通过解读财务报表,从中发掘出对自己有用的经济信息,减少信息不对称,从而客观评价公司的投资价值,以便做出继续持有、追加购买或放弃公司股票的投资决策。

### 1.2.2 财务报表披露的发展

公司制的出现使得所有权和经营权真正分离。同时,在股份公司制下,作为所有者的股东不再是具体的某个人,股东可以随时出售自己的股份而失去其股东身份;反过来,任何人都可以方便地通过购买股票而成为公司的股东。在现行的法律框架下,一个股份公司的股东,一旦将资本投入到公司中以后,他就不能再抽回资本,他与公司经营成败有着直接的利益关系。公司现有股东或潜在股东需要公司公开披露真实可靠的财务报表,以保护他们对公司拥有或即将拥有的权益。因此,公司制特别是股份公司的产生推动了会计信息披露的根本变革。

在1900年以前,英国的公司法以及其他欧洲国家的商法都要求企业报送经过审计的财务报表,甚至对财务报表的内容也做了一些明确的规定。信息披露制度源于英国1844年《公司法》,该法规定:“董事应编制详尽且公允的年度资产负债表,并在上面署名,然后由一名或若干名股东代表加以审查。”工业革命不仅带来了工业生产技术的巨大变革,而且还使社会经济制度发生了重大变化。经济的迅速发展和资本的大规模积聚和集中,促进现代财务会计及信息披露的不断发展。此后,美国1933年《证券法》和1934年《证券交易法》也确立了信息披露制度,并成为美国证券法律的核心与基石。财务报表披露大致经历了三个阶段:从资产负债表阶段,到利润表阶段,再到三表并重阶段,如表1-1所示。

表 1-1 财务报表披露的发展进程

阶段	时期	披露原因	披露模式
资产负债表阶段	19世纪中叶~ 20世纪20年代	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 外部使用者对资产安全保障的关注</li> <li>2. 政府对资产负债表的重视</li> <li>3. 利益冲突各方对资产负债表的依赖</li> </ol>	资产负债表
利润表阶段	20世纪30~70 年代	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 会计理论的发展</li> <li>2. 企业主要筹资方式由银行贷款融资转向通过发行股票和长期债券融资</li> <li>3. 政府对股利政策的管制</li> <li>4. 所得税征收对收入实现原则的依赖</li> </ol>	利润表 资产负债表
三表并重阶段	20世纪七八十 年代	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 现代金融经济学理论使人们日益重视企业的现金流数据</li> <li>2. 石油危机使得美国等国家出现滞胀,普遍缺少现金</li> </ol>	资产负债表 利润表 财务状况变动表 (现金流量表)

资料来源:汪炜. 公司信息披露理论与实证研究 [M]. 杭州:浙江大学出版社, 2005: 26-27.

20世纪70年代,随着现代金融经济学的兴起,学者们对资产定价模型的研究使人们日益重视企业的现金流数据。1971年,美国的会计原则委员会(APB)又发布了第19号意见书,要求企业编制财务状况变动表。同年,国际会计准则委员会(IASC)公布了国际会计准则第7号,也正式把财务状况变动表作为财务报表不可或缺的组成部分。通过该表,会计信息生产者向会计信息使用者传递着以下信息:企业在一定期间财务状况变动及其原因;企业在一定期间的理财方式及其效果;企业未来的资金预算计划。至此,会计信息披露方式进入资产负债表、利润表、财务状况变动表三表并重的发展阶段。1987年11月,美国财务准则委员会(FASB)发布了第95号《财务会计准则公告》,规定从1988年7月起,以“现金流量表”代替“财务状况变动表”,作为一种新的会计披露方式,与资产负债表一同向有关信息使用者传递企业的动态信息。

## 1.3 我国上市公司信息披露

### 1.3.1 公司信息披露的理论基础:有效市场理论

1965年美国芝加哥大学著名经济学家法玛(Eugene Fama)教授在《商业学刊》上发表题为《股票市场价格行为》一文,提出了著名的有效市场假说(efficient market hypothesis, EMH),它是现代金融经济学的理论基石之一,也是资本市场信息披露理论的重要基础。

有效市场假说认为,在一个充满信息交流和信息竞争的社会里,一个特定的信息能够在证券市场上迅速被投资者知晓,随后,股票市场的竞争将会驱使证券价格充分且及时地反映该组信息,从而使得投资者根据该组信息所进行的交易不存在非正常报酬,而只能赚取风险调整的平均市场报酬率。在有效市场上,买卖双方之间的交易行为形成资产均衡价格,这一价格能全面、及时地反映有关该资产的所有信息影响,而且在出现任何新信息时,价格能够迅速做出反应,没有人可以因为对信息的占有而持续获得超额利润。但实际上,无论是历史价格因素,还是公开市场信息,或者是内幕消息,最终都会在证券价格上反映出来,表现为证券价格的上升或下降,只是不同的信息在不同的市场上对证券价格的这种变化所发生作用的时间间隔不同。因此,严格地说,有效市场假说要说明的是,这则消息进入证券价格的程度如何,即从证券价格开始对这一信息起反应,到价格完全调整完毕,需要花多少时间?投资者有没有足够的时间做出反应?市场有效性的实质是看证券价格吸收信



息的速度。有效市场假说所描绘的“有效性”基于一系列严格的前提：一是市场充分竞争、无垄断和操纵行为；二是资金可以无阻碍地流动，交易成本极小；三是信息成本足够小且参与者能获得同时、同质的完全信息；四是所有参与者均为完全理性。

法玛（1970）等根据用于决策的信息类型不同，将资本市场分成效率程度不等的三种类型，即弱式有效市场、半强式有效市场和强式有效市场。弱式有效市场中所描述的信息系统是半强式有效市场所描述信息系统中的一个恰当的子集，而半强式有效市场中所描述的信息系统又恰是强式有效市场中的一个恰当的子集。

**弱式有效市场**（weak form of efficient market），是指当前的证券价格反映了所有的历史信息（包括股票的成交价、成交量、卖空金额、融资金额等），任何一个投资者按照历史的价格或盈利信息进行交易，均不能获得额外的盈利。弱式有效市场的证券价格仅反映了公司股票的历史交易信息，由此显示其信息披露的程度和效果是较弱的。这说明在弱式有效的资本市场中，反映公司价值的大量基本信息没有被有效和充分地披露，或市场不存在对上述信息披露进行反映的有效机制，具体情况包括下述两种情况：一是延迟反应，新的信息在整个期间缓慢地反映在证券价格上；二是过度及矫正反应，这类市场往往存在大批追随者和风险喜好者。这说明在弱式有效市场上，证券价格过去的变化趋势对判断价格的未来变化毫无用处。投资者不可能利用技术分析来发现证券价格的变化规律，基本分析还可能帮助投资者获得超额利润。

**半强式有效市场**（semi-strong form of efficient market），是指证券的价格已经完全反映了当前所有公开可用的信息。这些信息不仅包括历史数据，还包括诸如财务报告、管理水平、盈利预测以及公布宏观经济形势和政策等各种可用于基本分析的当前公开信息。在半强式有效市场上，不但所有关于证券价格变化的历史资料对判断价格的变化毫无用处，而且所有公开发表的最新消息也对判断证券价格的变化毫无用处，唯有那些利用内幕信息者才能获得非常规收益。这些说明在半强式有效市场中利用技术分析和基本分析都失去作用，以财务报表数据为基础制定的交易策略不会产生超额利润，但利用内幕消息可能获得超额利润。因此，加强对内幕信息的管束，抑制内幕交易，成为半强式有效市场信息机制建设的主要目标。

**强式有效市场**（strong form of efficient market），是指证券价格已经充分反映所有有关信息，不仅包括历史资料信息和所有公开可用的信息，而且包括公司尚未公开的内幕信息，即没有人能通过内幕信息获得超额利润。在该市场中，有关证券产品信息的产生、公开、处理和反馈几乎是同时的，而且有关信息的公开是真实的，信