

<<证券分析入门>>

图书基本信息

书名：<<证券分析入门>>

13位ISBN编号：9787500680536

10位ISBN编号：7500680538

出版时间：2008-4

出版时间：中国青年

作者：彼得·柯雷恩

页数：215

译者：张焯明

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

<<证券分析入门>>

内容概要

本书囊括一切证券分析的基础知识。

书中着重于诸如基础分析、评估、最佳证券投资理论、固定收益分析这些重大主题的实际操作技巧。

通过数十个案例分析，你可以充分运用你获得的新知。

你会在以下方面获得更深的体会：
会计学——资产负债表，损益表，兼并和收购原则
经济学——经济周期和投资时限，国际贸易估算，宏观经济基础
证券投资组合管理——投资管理策略声明，资产分配和重组
定量分析——货币的时间价值，内部收益率，标准差，方差，相关性
信用分析——资产利用率，信用等级，固定收益证券

<<证券分析入门>>

作者简介

彼得·柯雷恩，是潘伟伯公司（PaineWebber）纽约州梅尔维尔（Melville）办事处负责投资事务的第一副总裁。

他和工作团队柯雷恩顾问集团[The Klein Advisory Group]专注于退休规划程序，在业界资历甚深，对证券投资有异常丰富的经验。

<<证券分析入门>>

书籍目录

前言第一部分 证券投资的工具 第1章 会计学 第2章 经济学 第3章 投资数学 第4章 定量分析
第二部分 基本证券分析 第5章 股票分析和定价 第6章 信用分析第三部分 证券投资组合管理
第7章 投资管理过程结语附录

<<证券分析入门>>

章节摘录

第1章 会计学 这一章，你将学习如下会计知识： 资产负债表和损益表。
管理会计基础知识。

合并会计报表的购买法和权益联营法。

会计实务是对特定企业的资本资源（以货币为单位）进行记录并制成表格的活动。

会计报表上的条目并不能告诉我们关于公司经营的实际信息，但反映了会计师如何记录这些活动。

这并不是说会计报表没有任何价值，它们是用于投资估价的最重要组成部分之一，但是不经过仔细的研究，它们不会揭示任何信息。

从程序上来说，会计数据本身也不是充分的，大多数情况下，投资者需要精通会计，以对关注的、值得怀疑的前景有更深的洞察力。

概述 在开始会计的学习之前，简单地讨论一下用于金融资产会计的三种理论是重要的。

每种会计理论都以不同的方式影响价值评估： 1.经典理论。

2.以市场为基础的研究方法。

3.积极会计理论。

依据经典理论，会计方法的价值根据反映公司价值的会计信息的准确性来度量。

这种方法的实质是，投资者从会计报表中获取信息，加以研究，并根据其进行交易。

举个例子，当会计数据显示某个特定公司采用“后进先出法”核算存货，然后，投资者会意识到，仅对这家公司进行分析，通货膨胀对于存货价值的影响是非常谨慎的。

为什么？

因为通货膨胀会增加新进存货（后进）的价值，从而在损益表中增加了商品销售成本支出，随之减少了公司的毛利润。

20世纪60年代，会计研究从经典理论转向财务理论方法，以市场为基础的研究方法获得了普遍应用。

发生这一转变的关键因素是有效市场假说和现代投资组合理论的发展。

这些理论认为，深入研究会计信息对于公司价值的影响是无效的。

经过多年的经验研究，人们发现以市场为基础的研究方法基本没有事实依据，所以，出于实际应用的目的，现在的投资者可以忽略这一方法。

积极会计理论认为，会计理论不能脱离其他信息独立存在，而是和公司的其他信息相辅相成。

公司管理者的决定可能会影响提供给投资者的会计数据。

显而易见，在当前股票市场存在职工优先认购股权激励的环境下，管理者对于发布的会计报表及其对股价产生的影响有着既定的兴趣。

这并不意味着管理层会捏造数据以从股价升高中获利，但是，可以通过采用一些合法和典型的会计行为来获利。

看起来，依据这一理论，管理层会采用比较宽松的会计方法。

这对财务分析意味着什么？

你应该小心谨慎，深入挖掘获得的会计信息。

本章通过最普遍的会计报表，即资产负债表和损益表，介绍了对于投资者具有非常重要意义的会计方法。

资产负债表 资产负债表用于简要说明既定时点公司的净财富情况，它详细揭示了公司拥有的资产（固定资产和流动资产）和负债，同时，资产和负债之间的差额等于公司的净财富（股权）。

后面内容的解释有助于更好地理解资产负债表（请见附录，表8.1）。

资产 资产负债表所列的第一个主要部分是资产，包括以下项目。

流动资产该项包括可在一年内或超过一年的一个正常的营业周期内变为现金的资产。

以下条目是流动资产的组成部分： 现金。

银行存款、小额现金和现金等价物（货币市场工具、国库券）。

<<证券分析入门>>

应收帐款。

指客户所欠仍未收回的帐款。

通常会允许客户在30天、60天或90天之内支付货款。

在有些客户不能全额支付货款，公司会设立“坏帐准备”，出于这个原因，应收帐款代表了未来可收回的数目。

存货。

包括三部分：（1）用于生产产品的原材料，（2）半成品和（3）成品。

通常存货以成本和市场价孰低法计价，从而在存货价格不断变化的情况下，保守地估计存货价格（请见专栏：后进先出法和先进先出法）。

预付费。

指公司先行支付的费用，而相应的收益年底才能收回。

比如预付的火灾保险金，当年的广告费用，或者先行支付的租金等。

固定资产（非流动资产）指在一个正常的营业周期内不能转化为现金的资产。

下列属于固定资产：土地、财产、工厂和设备。

这些资产不以出售为目的，而是不断地用于企业的生产经营活动。

固定资产的计价方法是购置成本减去累计折旧。

负债 资产负债表所列的下一个主要部分是负债，包括以下项目。

流动负债这一条目包括一年内或一个营业周期内到期的所有债务。

与流动资产两相比较，投资者能知道将需要偿还多少流动负债：应付帐款。

代表公司所欠债权人提供商品或劳务的款项，通常被称为“交易相关债务”。

应计费用。

没有记录在册，资产负债表编制日未支付的所欠费用。

应付税款。

所欠国内税务局或其他征税机构的尚未支付的税款。

从定义来说，也属于应计费用，但由于是税款，对于分析公司的财务状况，有某些重要性。

长期负债在超过一年或一个营业周期以外需要支付的负债。

所有者权益 资产负债表所列的最后一个主要部分是所有者权益，包括以下内容：所有者权益
所有股东拥有的全部股权利益。

像其他股权一样，所有者权益等于所有资产减去负债后的净财富。

作为出色的公司的声望在于它能使股权增值。

公司的帐面价值就是所有者权益，即资产减去负债。

留存收益支付股利之后，公司积累的收益。

尽管在公司的生命周期的某一时点，留存收益是一个合适的策略，但等于也给寻找“金牛”的公司收购者一个邀请。

此外，过多的留存收益会使人产生“这些现金流为何不被投向那些拥有净现值的项目，以便公司能够继续发展”的疑问。

公司是否用完了好的投资机会？

损益表 资产负债表是公司净价值的记录，而损益表揭示了公司的运营记录。

在该报表中，收入和费用要匹配，以达到公司在所关注的一段时期内的净收入值，通常地，分析集中于净收入（即收益）。

对于特定公司的分析来说，关键的是收集多年的数据甚至将来预期收益的数据信息，而不是仅从某一特定年度收集来的数据分析。

正确理解公司会计报表的方式是：损益表类似于你给定年份的个人收入所得税档案；将收入（W-2，资本利得和股息收益）与费用（抵押费用、营业费用等）相匹配。

另一方面，资产负债表类似于当你申请抵押贷款时准备的个人净财富表。

后面的解释对于理解损益表会有所帮助（请见附录，表8.2）。

收入。

<<证券分析入门>>

公司通过提供劳务或者出售货物取得的收入。

总收入等于出售货物的数量乘以单价（售出的货物数量×单价）。

收入是编制损益表的开始，因为从定义来说，收入是经营活动的起点。

纯收入是指扣除退回货物和降价折扣后的收入。

商品成本。

对于多数商品生产企业来说，主要的成本发生在工厂把原材料转化为成品的过程中。

商品成本也包括与产成品相关的直接劳动花费和管理费用。

固定成本是不随产品数量增加而变化的费用，它包括企业运行费用（比如，租金、电费、供应品、维护费、修理费等），通常称为“负担”或者“管理费用”。

可变成本是和产品生产直接相关，随着生产产品数量的增加而增长的费用（比如原材料费用、销售佣金等）。

毛利润。

销售收入超过销售成本的数量。

毛利润通常是一个以百分比形式表示的比例： $\text{毛利率} = \text{毛利润额} / \text{收入}$ 下面的例子演示了毛

利率的计算（见附录，表B.1）：

收入（或销售额）	6019040美元	已销售产品成本	3912376美元
毛利润	2106664美元	所以，毛利率为	2106664美元除以6019040美元，35%。

注意，折旧是非现金费用，故此计算公式中没有包括折旧；于是，在计算税后利润时，需要进行会计调整。

营业费用。

这一项是经营活动期间非直接成本的合计。

对于一个公司来说，销售费用、一般费用和管理费用是几项主要的营业费用。

举例来说，一个计算机软件公司可能允许有较高的营业费用，包括职工工资、奖金、教育研讨会费用、市场开拓费用等，而一个制造业企业的最大成本是用于生产过程中的原材料费用。

销售费用、一般费用和管理费用对于分析一个公司来说，是一个重要的项目，因为它们揭示了管理者的财务约束和抵制诱惑的能力。

当有兴趣的投资者发现公司的销售额增长的同时，销售费用、一般费用和管理费用却以更快的速度增长，就应该引起黄旗警告了。

销售费用、一般费用和管理费用的组成部分有薪水、佣金、广告费、促销费、办公室费用、旅行花费和招待费用。

折旧前营业利润（支付利息、税收、折旧和摊销之前的利润，即惠税前利润）。

该项除了非现金的折旧和摊销费用之外，可以作为现金流的度量。

很多分析师，特别是研究新兴的、资本密集型的行业（如电信和移动通讯）的分析师以此来度量公司的实际收益。

折旧和摊销费用。

管理者期望将来用于重置运营设备的估计费用。

通常被视为一个协议，每年公司拿出一定数额的资金（通常决定于税收政策、设备的残值和预期使用寿命）用于将来重新购买企业经营必需的工厂和设备。

摊销也是一种折旧，只不过它不是关于有形资产，而是针对无形资产（比如，商誉、专利）的折旧。

营业利润。

完全属于企业经营活动的收益，资产负债表的金融活动对此没有影响。

在私人企业中，该指标常被用来计算企业价值。

利息费用。

等于公司的借款总额乘以利息率（利息属于债券持有者）。

根据现行的公司法，支付给债券持有者的利息可以扣除：在计算应纳税额时可以从营业收益里扣除。

所得税费用。

等于税率乘以税前收益（在美国企业所得税的税率大概是36%）。

<<证券分析入门>>

纯收入。

损益表的最后一项，最底行。

具有讽刺意味的是，它也是基本证券分析，运用数量模型分析以决定收益和未来估价使用最多的一项。

在弄清楚会计报表的基本组成部分之后，我们就能对此组成部分进行分析。

管理会计就是指使用和分析会计数据以使公司的资源最大化。

决定采用固定资产的折旧方法（直线折旧法或者加速折旧法）对于公司是否盈利至关重要。

围绕公司固定成本结构（不随产量变化的成本的分配，比如租金）和可变成本结构（随产量变化而变化的费用，比如原材料、销售费用）的决策对于公司将来的发展同样至关重要。

合并会计方法 由于投资者的投资组合里经常（实际上每天）有公司并购活动的出现，他们已经寻找到一种方法来评估新的实体。

新闻稿总在一成不变地讨论两个公司合并后的潜在协同优势、目前新实体的全球规模，并对这桩联姻未来产生的影响加以热烈的评论。

每天财经报纸头版都会出现两个首席执行官容光焕发、共同庆祝新公司成立的照片（他们将可能获得更多）；甚至可能会推出一个新的公司标识和广告战略。

宣布合并的广告效应减弱之后，对股票价格的影响和估价问题依然悬而未决。

新公司的估价问题部分取决于合并两个公司所使用的会计方法。

我们如何才能掌握合并会计这种不可思议的科学呢？

资产如何在新公司的资产负债表上合并？

这会意味着影响合并后公司的损益表以及报告收益吗？

对于趋势分析，新实体及其财务报表易于解读吗？

购买法和权益联营法是处理企业合并的两种会计方法。

对于估值，两种方法会有细微的差别，且两种方法的使用有不同的规定。

在接下来的材料中，我们试图归纳这些差别。

购买法 收购公司以给定价格购买目标公司所有已公开发行且出售的股票来获取目标公司的所有资产和负债，这会在并购协议里指明。

目标公司的资产和负债的价格由市场决定（公允价值）。

公司的收购价格（公开上市可交易的股票数量乘以每股购买价格）减去净资产的公允价值（FMVNA），得到的超过净资产的公允价值（FMVNA）的部分就是商誉价值。

商誉是一项无形资产（商标、市场份额、品牌认可度等等），并可以在国内税务局规定的年限内进行摊销（APB第17条规定商誉可以在10至40年内摊销，但是不能出于税收的原因扣除）。

数目巨大的商誉可以在相当长的时期内减少纯收入，但是，出于同样原因，会显著地增加资产负债表的价值。

从并购者有效的数据合并而来的财务报表给趋势分析带来了麻烦。

如果公司X在9月30日收购了公司Z（假设财政年度是日历财政年度），那么，新公司的损益表将会错误地认为第4季度收入有较大的增长（由于合并了收入）。

一个没有兴趣的投资者，没有来得及理解这是并购的影响，从而认为该公司正在显著地增长，而实际上是收购带来了这种增长。

与其同时，有兴趣的投资者则会考虑这些重要的问题： 公司X对公司Z的收购价格是否高了？

两家公司的业务之间存在明确的协同关系吗？

合并后的公司会减少管理费用吗？

权益联营法 这种合并并不被视为两个独立主体之间的交易业务，而是两个公司的普通股股东在合并他们的权益，从而形成一个单一的主体。

在参与并购者满足如下条件时，才能使用权益联营法： 两家公司必须是相互独立的。

只发行具有投票权的普通股。

禁止进行股票回购。

所有的股东都认为此项交易公平有利。

<<证券分析入门>>

禁止处置有重大影响的经营资产。

合并的公司采用历史成本法计价，与市场公平价格没有偏差。

作为销售期所得确认将来收入（含有合并的公司前期成本的资产）的时候，会影响合并后公司的损益表。

这种销售收入能用于弥补其它资产销售的损失或者增加报告收益。

前期的（长达10年的时期）财务数据将重新编制以认可合并。

这“假定的历史”说明，这两家公司在比实际更长的一段时期内已经是一个实体了。

这对于理解公司的价值有着不利的影响。

下面的例子对于加深这个问题的理解应该有所帮助。

作如下假定： 1.公司A的存货和财产的公允分别是200美元和300美元。

2.假定交易在讨论的年度内已经发生。

问题1：公司B以800美元收购了公司A，请用购买法绘出新公司的资产负债表。

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>