

沃顿管理精要：读懂财务语言

作者：理查德·兰伯特

沃顿管理精要

读懂财务语言

[美]理查德·兰伯特 著

邓峰 译

中信出版社

图书在版编目(CIP)数据

读懂财务语言 / (美) 兰伯特著; 邓峰译. —北京: 中信出版社, 2013.5

书名原文: FINANCIAL LITERACY FOR MANAGERS

ISBN 978-7-5086-3903-1

I. 读... II. ①兰... ②邓... III. 财务管理—基本知识 IV. ①F275

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第056500号

FINANCIAL LITERACY FOR MANAGERS © 2012 by Richard A. Lambert

First published in the United States by Wharton Digital Press

Simplified Chinese translation copyright © 2013 by China CITIC Press

ALL RIGHTS RESERVED

本书仅限中国大陆地区发行销售

读懂财务语言

著者: [美]理查德·兰伯特

译者: 邓峰

策划推广: 中信出版社(China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

字数: 155千字

版次: 2013年5月第1版

京权图字: 01-2013-1467

广告经营许可证: 京朝工商广字第8087号

书号: ISBN 978-7-5086-3903-1 / F·2869

定价: 36.00元

中信出版社官网: <http://www.publish.citic.com/>

官方微博: <http://weibo.com/citicpub>

更多好书, 尽在中信飞书 App: <http://m.feishu8.com> (中信电子书直销平台)

目录

[引言](#)

[第一章 公司财务的健康状况](#)

[基础财务三表](#)

[利润与现金流之比较](#)

[三种报表相互之间的关系](#)

[第二章 事关业绩](#)

[交易与重大事项如何影响财务报表](#)

[编制财务报表](#)

[第三章 利用利润表](#)

[获得详细拆分的数据](#)

[衡量标准](#)

[从营收开始评估业绩](#)

[费用与盈利能力](#)

[第四章 资产的利用与融资](#)

[经营表现与资产收益率](#)

[资本结构与净资产收益率](#)

[第五章 使用成本信息](#)

[本量利分析法](#)

[特殊订单与客户级别](#)

[资源限制](#)

[成本分配](#)

[为何沉没成本并不重要（或者说应当不重要）](#)

[第六章 评估投资机会](#)

[计算战略决策所产生经济价值的基本方法](#)

[现值计算实例](#)

[高层战略决策](#)

[附录 更多有关现金流量表的内容：间接法](#)

引言

当罗杰·恩里科（Roger Enrico）接任百事公司首席执行官一职时，他在1996年年报的致股东信中爆出了喜忧参半的消息。一方面，百事公司整体实现了320亿美元的创纪录营收以及创纪录的现金流。但另一方面，公司净利润并未增长，而且并非所有业务段都表现良好。事实上，该公司的核心业务饮料在美国之外的地区表现非常糟糕，将市场份额拱手让给了对手可口可乐公司。百事之前已向餐饮业（必胜客、肯德基与塔克钟）投资了数十亿美元，但取得的回报令人大失所望。

在对财务状况进行了彻底的分析之后，百事对企业战略进行了重大调整。它将餐饮业务拆分为一家独立的公司，百盛全球餐饮（当时的英文名为Tricon Global Restaurants，现已更名为Yum!品牌）。这样一来，公司就可以专注于小吃与饮料业务。公司的变革并未止步于此；对战略的评估与调整是个持续的过程。不久之后，百事收购了纯品康纳（Tropicana）与桂格（Quaker Oats）两家公司，后者拥有佳得乐（Gatorade）品牌。公司继续对产品线与业务段进行调整，在2010年重新获得了两家最大制瓶商的控制权。通过上述一系列战略调整，到2010年，百事营收猛增至近600亿美元。在1997年到2010年期间，公司利润与股价表现都好于同期标普500指数的水准。

这都是一些发生在企业层面的重大变革，不过同样的原则对组织中的各个层级都适用。管理者必须持续评估公司的战略，评估他们的决定的执行情况，调整策略以应对环境变化，设计新战略来提升企业未来的业绩表现。哪些企业活动需要投入更多资源，哪些则应该缩减资源投入？哪些资源未得到有效利用？是否应当将某些业务外包，还是要继续自营？做出此类商业决策依赖相关信息，而财务报表就是相关信息的一个重要来源。

但许多经理人并没有财务或会计专业背景，这样一来他们就不具备可以解答上述问题的工具。他们不了解手中的报告可以帮助其做出决策。他们要么完全忽视此类信息、误解数字的含义，或者根本就不知晓这些数字的意义。这类行为都有可能危及企业的财务健康状况。这就好比试着驾驶一架没有仪表的飞机，而挡风玻璃上还雾蒙蒙一片。本书的目的不是要教会读者如何编制财务报表。那是会计财务员工、注册会计师与首席财务官的职责，他们知晓所有的规章制度。我的任务是教会你如何解读和使用手中的数据，无论你是否是一名经验丰富的经理、高管，还是上市公司或私营企业的领导者。无论企业规模大小，精通财务报表可以帮助你更好地做出决策，让你在公司中更具价值。

虽然会计报表满是数字，但从很多方面来说，会计更像是一种语言。会计规则提供的机制可以把企业交易和重大经济事件转化为数字。数字旁边的那些生僻术语是什么意思？与其他领域一样，财务与会计行业也有自己的术语，能够理解并讨论这类词汇或语言的重要方法就是学会它们。利润不同于现金。折旧并不意味着一项资产的经济价值要下降多少。债务可以是好事。太多现金也可能是坏事。一般公认会计原则（GAAP）、净现值（NPV）、资产收益率（ROA）、税息折旧及摊销前利润（EBITDA）、加权平均资本成本（WACC）、杠杆……这些术语都是什么意思？

也许很多人会惊讶于财务报表体现出的模糊与主观性。就像文学专业的学生会争论如何解读《哈姆雷特》中的对白一样，管理者与会计对如何衡量公司业绩或财务状况也存在分歧。产生这种主观看法的原因在于，会计报表必须在很多事情还在进行时就编制出炉。当然，可以等到企业寿命完结时再计算其利润，能够消除上面提到的模糊成分，不过这样的信息不会对运营中的企业有任何帮助。

要想提供更加及时有效的信息，会计报表不能只回顾过去，仅仅说明之前发生了什么；实质上，资产负债表和利润表中的每个数字都包含了对未来的预估。只不过未来的现金流与重大事项是永远都无法确定的。这也给那些不审慎的管理层提供了操纵报表的后门。即便是善意的经理人也经常会对自己企业的前景过于乐观。要想解决这些潜在的问题，就必须对财务报表中允许出现的前瞻性信息做出限制。审计与其他检查方式的存在就是要限制管理层不当陈述公司业绩的能力，但这些监管手段并不能完美发挥效果，因为监管机构也没有可以预知未来的水晶球。在本书中，你将了解此种主观的判断会对报表数字产生怎样的影响，以及哪种前瞻性内容应当被考虑进来，而哪种内容则该摒弃。这有助于你读懂财务报表中各项栏目的含义，了解什么时候该持怀疑审慎的态度。

进一步了解了会计与财务知识，你就会明白，公司对外发布的数字（例如向股东或税务机构提供的报表）并不是运营企业所需要的——这与舞弊和不当表述没有丝毫关系。至少你希望了解公司各业务部门单独的运营细节，但年报与纳税表不会提供这些信息。此外，你可能还需要数据来预测成本和营收会在你做出不同决策后发生何种变化。对外报告的机制通常只按类型列出项目（例如将制造成本与营销成本分离开来），但你可能更想知道每个类别的具体信息，从而了解成本习性^[1]：什么样的成本是固定的，而什么样的又是可变的，什么样的成本应当不去考虑，而什么样的又应当引起重视，什么是直接成本，而什么又是间接的可分摊成本等。

最后，那些提供给股东或债权人等企业外部人群的报表，是按照规章设定机构定下的规则编制的。^[2]考虑到公司已经按照外部监管要求编制好了报表，许多公司会拿同样的报表供内部决策使用（因为这要比再建立一套另外的报告系统便宜）。需要注意的是，外部规则的制定一般都出于易读角度的考虑，会更保守，或是为了达到其他的目的——而不是为了保证企业的业绩表现或财务状况尽可能准确。我会讨论其中存在的一些问题，解释这种制度会如何曲解企业的业绩表现。

对管理者来说，需要掌握会计与财务技能的另一个重要原因是，它可以让自己成为企业战略讨论中更有价值的参与者，可以更有效地使自己的想法获得支持。毕竟确定一个决策很大程度上要依靠“数字”说话。许多投资提议都是要在当下花钱，而到将来才有可能获得收益。因此，投资决策基于对未来的预测，以及这些预测会在未来现金流和利润指标上得到何种证实。

明白会计和财务技能能做什么以及不能做什么是非常重要的。会计与财务技能没法告诉你投资研发的新药可否获得药监局批准，也不能告诉你消费者是否会喜欢企业计划推出的新品 [例如可口可乐失败的新品“New Coke”（新可乐）]，更不能告诉你并购的成功还取决于两家企业不同文化的融合程度（如美国在线与时代华纳的合并）。在做出此类决定时，经理人的直觉与经验才是无价之宝。

会计与财务技能可以告诉你，要想收回投资成本，收益应为多少，成功的概率有多大。一般而言，在衡量某项投资会为公司带来多少价值时，会计与财务为可选策略间的比较提供了一套经济架构。这可以帮助你评估可接受的回报率应是多少，可以告诉你收益与风险间的联系，可以指出收益长短不同的两种战略，究竟哪种更加合适。

此外，通过强迫你在利润表、资产负债表与现金流量表中体现对未来的预测，会计与财务的编制架构为编制过程增加了限制规则。通常管理层的预测更多来自期许与自负，而非实际情况。会计与财务技能可用来评估预测的有效性，以及预测结果随情况改变的敏感度。通过编制预测的、彼此吻合的一套利润表、资产负债表和现金流量表，还可以降低因完全忽视某些重要因素带来的风险。

在本书中，我将解释：

- 资产负债表、利润表与现金流量的作用。
- 财报三表是如何互相关联的。
- 财务报告相关概念，如营收确认、存货成本计算、折旧与税项。
- 如何对利润表和资产负债表进行剖析，以确定驱动公司盈利的因素；
- 公司的资本结构——资产中债务与股权的比例——对利润和风险有何影响。
- 在做出决策时如何识别和估算重要的成本。
- 如何评估投资策略，以及如何进行现金流贴现分析。
- 如何综合运用上述要素，制定系统的商业策略。

财务会影响商业活动的方方面面。高管与经理一旦了解了财务报表的基础知识，掌握了财务分析的工

具，就能明了是什么为公司带来了营收，查明组织中的哪个部分运营良好，分析出为何业绩表现未及预期。经理人在更好地领悟财务状况之后，就能够知道要就什么问题发问，以及应关注何处，决定什么是最重要的事情，并且明确要避免什么，以及需要格外注意的事项。领导者更好地了解驱动业绩的因素，就可以做出更佳决策，并对业务进行调整，更好地权衡收购与出售。将管理经验与财务会计技能相结合可产生协同效应，这可以为你和你的组织创造最大价值。因此，要不断丰富自己的财务知识，打造良好的商业思维。

[1]成本习性或称成本性态，指成本变动与业务量之间的依存关系。——译者注

[2]在美国，上市公司必须按季度向证券交易委员会（SEC）提交按一般公认会计原则编制的报告。这些规则由一个叫作财务会计标准委员会（FASB）的独立机构建立。在国际上，许多企业使用国际财务报告准则（IFRS），这类规则由总部设在伦敦的国际会计准则理事会（IASB）建立。一些国家（与美国类似）使用自己的标准。此外，所有企业——无论是上市公司还是私有企业——都必须提交纳税申报单，它要求企业使用税收法规中特别规定的规则编撰财务信息。

第一章 公司财务的健康状况

财务报表能告诉你什么

当卡卡圈坊（Krispy Kreme）在2000年上市时，这只股票就和它的甜甜圈产品一样，让人难以抗拒。美国人是出了名的爱吃甜食，投资者也觉得消费者会像大快朵颐巨无霸汉堡一样，不断购买该公司的甜食产品。到2003年夏天，该股票已经猛涨至每股50美元，比发行价翻了一番还多。到2003年年底，卡卡圈坊开设了357家连锁店，一些店铺还设在海外。企业2003年全年营收从2000年的3亿美元增加至6.49亿美元。但到了2004年夏天，低糖饮食习惯开始流行，这使得甜甜圈成为一种忌口。美国人的口味已然更改，该公司的产品销量以及股价开始走低。

公司大肆扩张的资金部分源自迅速增加的债务：2000年年底，公司长期债务规模仅有350万美元，2002年则升至5,600万美元，到了2003年更是高涨至1.37亿美元。公司利息成本也相应大幅增加。而在营收下滑的同时，公司利润更是大幅缩水。到2005年，该股股价已经下探至每股6美元，公司也着手开始关停一些店面。相比2003年全盛时期6.49亿美元的全年营收，公司2010年全年营收仅为3.62亿美元。不过股价在2011年出现了小幅反弹。

了解卡卡圈坊发展中出现的机遇与风险需要阅读并理解其利润表、现金流量表与资产负债表。在本章中，我们将讨论这三种报表的重要性，将会涉及以下内容：

- 资产负债表是如何反映固定时期内企业资源（即资产）的大致情况，以及如何体现公司的资本结构与风险。
- 衡量公司营收、费用与盈利能力的利润表。
- 现金流量表提供了关于公司的流动性、现金的来源和使用方式的信息。现金是企业赖以生存的命脉。
- 利润表与现金流量表有何不同。

基础财务三表

财务报表——资产负债表、利润表与现金流量表——是一种重要的工具。通过这些报表，管理者与投资者、债权人以及财报的其他使用者可以获得及时的信息。每种报表提供的信息截然不同，本身都具有使用价值；不过，能理解这三者之间是如何联系的，对评估一家公司的优势与弱点至关重要。三者综合起来就对企业当前的财务状况做出了更全面的描述，并提供了对未来业绩的预测。在本章中，我们将讨论财务三表各自的作用，以及三者间的关系。第二章中将会给出一套财务报表的样例。

三表是如何区分的？资产负债表列出了公司已经获得和仍然保有的资源（资产），以及对这些资产（负债与所有者权益）的要求权。资产负债表就如同一张快照，它体现了公司在特定时间点（例如，在季末或年末）的财务状况。利润表报告了企业在相应时期内的盈利能力。现金流量表提供了一段时期内现金流入和流出的信息。后两者提供的信息诠释了自上一时段末起，公司的财务状况如何以及为何发生变化。盈利能力（创造的价值）与流动性（产生的现金）不可混为一谈，这也是为什么会有两种报表的原因。

资产负债表

资产负债表的字面意思^[1]源于财务报表必须符合的一个等式关系：

$$\text{资产} = \text{负债} + \text{所有者权益}$$

这个等式简明地阐述了这样一个事实，即资产，也就是公司的资源，必须归某人所有。如果不归其他人（债务的持有者或叫债权人），那就归公司的所有者所有。一个涉及个人理财的简单例子可以清楚地阐明这一点：如果你有一幢价值50万美元的房子，并为此承担了30万美元的房贷，那么你在这幢房子中的所有者权益就是两者的差额，即20万美元。概念虽然简单，但在下文就会发现这种关系对如何分析财报，以及如何理解资产负债表同利润表之间的关系具有重要意义。资产负债表处处都能体现这条等式关

系，这也是体现财会准确性的一个关键要素之一。一套“平衡”的资产负债表并不意味着绝对没有差错，也不意味对每个项目的估值都准确。如果错误地将自己的房子估值为70万美元，就很容易错误地认为自己的权益价值为40万美元。虽然等式依然成立，但这样一来体现的经济状况确实与真实情况大相径庭。

资产

企业的资产负债表总是以资产开头。资产是企业持续运营的关键。资产代表着一家企业可以使用的资源，这些资源可以用来创造利润或提供其他未来的经济收益，如偿还债务的能力。资产包括下列几种类型的资源：

- 金融资产：现金、应收票据与应收账款、有价证券、衍生金融工具。
- 实物资产：库存、厂房与设备、房地产。
- 无形资产：专利与版权、其他契约性权利、商誉。

资产在资产负债表中被分为两大类：流动资产与固定资产。流动资产是指那些能在一年内产生收益的资产，如现金、应收账款、存货以及各种类型的有价证券。固定资产是指那些需要一年以上时间才能产生收益的资产，包括地产厂房设备、长期投资以及大部分无形资产。

评估资产

所有资产、负债与所有者权益项目都用货币金额来表示。如何评估它们的价值呢？会计一直使用历史成本原则计算大多数资产的价格。历史成本是指获得资产时给付的金额。历史成本会计原则的优点是，相应数字都是客观可查的。不过，历史成本法也可能因时间流逝而过时，变得不那么可靠。

为了解决这一问题，一种名为“公允价值”的替代办法被设计出来。如果你听说过“逐日盯市制度”，那么你能理解公允价值法的含义——即评估资产在当下市场上的价格。只不过该方法通常都不怎么准确，这也就导致了对这些价值可靠性的质疑。公允价值会计办法的优点在于，用这种方式得出的估值都更接近当前日期的价格，从理论上说更有利于决策制定。有关这两种办法孰优孰劣的争论，也就是对可靠性与重要性的争论，已经持续了数十年，而且这种争论在未来还将继续下去。当新获得一项资产时，它的历史成本价值与市场现价通常是一致的。只有对那些已经获得的资产来说，两种价值才存在差异。

金融资产更容易得出可靠的价值，因为在非常活跃的市场上进行交易（如股市和债市）。^[2]金融资产（以及越来越多的金融负债）在资产负债表上以公允价值来表示。不过对许多实物资产（特别是地产厂房与设备）和无形资产来说，它们本身太过独特而且市场不活跃，这就使得这类资产的市场现价被认为太不可靠，从而无法使用。会计人员会使用历史成本法（有时会下调以反映折旧）来计算此类资产。

若会计人员提供的估值不准确，就会导致财报的使用者做出不当的决策，无法合理处置资产。虽然估值过高或过低都会产生不利的后果，但会计行业长久以来的观点一直认为，估值过高产生的问题更为严重（在法庭上也是如此）。如果一项资产事实上只值80美元，而我们告诉你它值100美元，这要比一项资产价值100美元，但我们告诉你它值80美元更为严重。毕竟“惊恐”总要比“惊喜”有更为严重的后果，所以会计报表总趋向于谨慎地估值。在特定情况下，财务报表中的许多非金融资产既不使用历史成本法估值，也不使用它们现在的市场价值进行估值，取而代之的使用这两者数值较低的那一个。“成本与市价孰低法”会确认资产价值出现的下跌（这被称为减值），但不确认资产价值的增加。

为了能获得会计人员的认同，资产价值必须能用合理的准确度来进行衡量。由于存在这种要求，许多有重要经济意义的资产通常会因为难于估值而被剔除不计。品牌就是一个典型的例子。可口可乐被视作全球最有价值的品牌之一，当然品牌也是可口可乐公司拥有的最有价值的资产之一，但这不能出现在资产负债表中。^[3]而让新接触财务报表的人感到更困惑的是，同样的品牌若是通过并购获得就可以被计入资产负债表。因为在这种情况下，存在一种客观的、明确的交易，这种交易可被视作建立品牌价值的办法。那些在内部树立起来的品牌以及其他无形资产缺乏这样一种客观的评估，所以不能出现在资产负债

表上。^[4]

正因为有上述诸多因素的存在，所以在查看资产负债表中资产价值的时候就应格外仔细。在把资产价值加起来计算总资产时，有可能会把我们在银行中存的现金、20年前为购买一处建筑所支付的款项，以及所持的有价证券的市价加到一起。这样做没有任何经济意义。它当然不是公司资产的现值。如果你真要用这样的资产价值计算资产收益率或其他业绩指标时，你需要知道计算结果会因为会计估值存在问题而被歪曲。了解财务报表应该包含什么和刨除什么，以及估值的方法，是有效分析财务报表的必备技能。

负债

企业因以前发生的交易或重大事项所承担的，需在将来向其他实体转移资产或提供服务的义务，叫作负债。这代表了债权人对公司这部分资产的要求权。负债包含下列几种义务类型：

- 转移资产的义务：应付票据与账款、应缴税款、应付债券。
- 提供服务的义务：预收的租金与特许费用、质保、航空公司的累计里程。

和资产一样，在一年内到期的负债属于流动负债。而自当下起偿还期在一年以上的负债则是长期负债。短期的负债可以直接用偿付的金额或服务的预计成本来估算价值。若是义务履行期过长（超过一年），则必须用需支付款项的现值来估算。我们会在第六章详细讨论现值计算的有关事项。

有些负债，如应付账款，比较容易估值。因为这种负债明确了到期时间与支付金额的具体数目。另一些负债，如质保，则需要更多判断才能决定履行这种义务的成本会是多少。退休金义务与退休后医保福利项目更是难以估值，因为这必须考虑到比如人员流动与生老病死等这些高度不确定的因素，还要考虑未来的利率、工资增加甚至医保成本的通胀趋势等。和资产一样，也会有重要的但不会出现在资产负债表上的义务。事实上，很多公司会下力气进行所谓“表外融资”的活动。这种做法可以让资产负债表体现出一个更乐观的公司健康状况，而真实情况可能并非如此。

所有者权益

所有者权益是指某个实体的资产减去负债后剩余的部分。有时它会被称为企业的“净资产”或“资产净值”。所有者权益由以下部分构成：

- 投入资本：公司靠发行股票获得的金额。有时叫作普通股股本与资本公积。
- 留存收益：重新投资到公司中的利润（这部分利润属于所有者）。

投入资本项目按股票发行或回购时的市场价值核算。留存收益则为期内利润减去期内派息支出，再加上此前留存的收益。要强调的是，资产负债表中的所有者权益并不等同于公司股票的市值。这是因为资产负债表并不包括某些资产，或者这类资产并不以市价计算。资产负债表上的负债也是一样。因此，资产与负债间的差额并非所有者权益的市价。

资产负债表要看什么

在查阅资产负债表的过程中，我们主要评估公司拥有的资源。这些资源是否足够支撑公司按我们的期望运营？如果不能，那么这家公司就必须进行大量新投资。他们有钱这样做吗？如果没有，又该如何得到资金？相反，若他们拥有超出需要的资产，那是应当缩减规模还是应当找出更有效使用资产的方法？

除了资产总额之外，查看资产的组成也很有用。最好的办法是编制一个“统一度量式”资产负债表。用资产负债表中的各科目除以总资产就可以做到这一点。这样就得出现金、应收账款等项目在总资产中的百分比。通过这种计算得到调整后的资产总额为1.0或100%。如果应收账款比平常都高，是否意味着在向客户收款时遇到了困难？如果存货很高，是否表示产品销售有麻烦，还是说正在为未来销量的增加做准备？如果进行了大量收购，商誉就有可能很高。^[5]是期望未来从此类资产中获得收益，还是说在收购时