



Nelson Lam 林智遠
MBA MSc BBA ACA CFA CPA(Aust)
CPA(US) FCCA FCPA(Practising)

簡介

1. 會計賬目的重要性
2. 分析賬目需注意的事項
3. 運用賬目做分析

分享、分析

適合參考或
將來應用

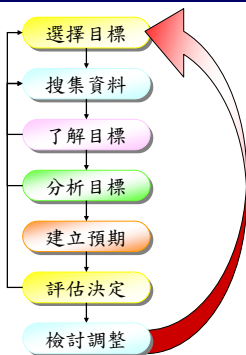


三個不是、三個小心

- 不是不變定論
- 不是投資建議
- 不是代表任何人
- 小心、小心、小心

1. 會計賬目的重要性

投資：一個持續的過程



1. 會計賬目的重要性

搜集資料

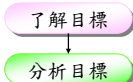
數量?次數?深度?
取決於你自己的要求



- www.hkex.com.hk 香港交易所網站
- Financial statements 財務報表
- Annual report 年報
- Announcements 公告
- Prospectus 招股書
- Other sources 其他資料

1. 會計賬目的重要性

簡單的日常分析



- 閱讀新聞稿及發佈資訊
- 閱讀由第三者計算的比率
- 閱讀第三者分析報告
- 閱讀現金流量表，與損益表及資產負債表作比較
- 閱讀審計報告
- 閱讀財務報告附註

1. 會計賬目的重要性

SFC股票投資者調查(2006年6月)

據統計分析顯示，

- 雖然在投資獲利的股票投資者中，不論他們有否閱讀財務報告，他們的利潤情況都沒有明顯的分別
- 然而，**投資失利的股票投資者中，沒有閱讀財務報告的投資者所累積的虧損(25.2%)，卻高於有關閱讀財務報告的投資者(16%)。**

評估決定

閱讀財務報告可以
減低投資虧損?

檢討調整

2. 分析賬目時需注意的事項



2. 分析賬目時需注意的事項

會計帳目是什麼？

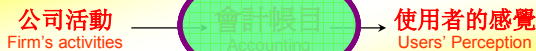
財務報表 (Financial Statements)

- 損益表 (Income Statement)
- 資產負債表 (Balance Sheet)
- 現金流動表 (Cash Flow Statement)
- 股本權益變動表 (Statement of Changes in Equity)
- 賬目附註 (Notes to Financial Statements)

2. 分析賬目時需注意的事項

會計帳目是什麼？

傳播過程 Process of Communication



- A. 會計準則、財務報告的問題
- B. 管理層的抉擇：估計？判斷？“粉飾”？

2. 分析賬目時需注意的事項

A. 會計準則、財務報告的問題

- 財務報告只由會計準則所“支配” (financial statements are guided by a set of accounting standards)
- 與國際財務報告、會計準則趨同，影響企業的盈利及財務狀況，包括：
 - 投資物業 (以公允價值計量，價值變動反映損益表上)
 - 金融工具 (證券投資及衍生工具以公允價值計量)
 - 商譽 (取消攤銷的安排，改為每年估值，減值影響該年盈利)
- 財務報告是靜態的 (static)，企業是動態的 (dynamic)
- 財務報告代表數字？代表企業？代表盈利及財務狀況？
- 企業代表管理層？

2. 分析賬目時需注意的事項

B. 管理層的抉擇：估計？判斷？“粉飾”？

Standard & Poor's¹ had the following comments on the accounting in the Greater China:

- Experience has shown that public listed companies often attempt to tailor their financial results
 - to reflect more closely the hopes and expectations of the stock market.
- A significant number of accounting issues still require analytical adjustments to better portray credit risk.



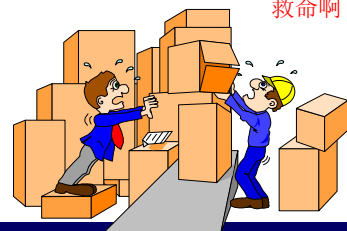
¹ Corporate Financial Disclosure in Greater China - Take a Closer Look (2003)

2. 分析賬目時需注意的事項

“利潤那麼低，我們如何能提高些？”

“資產淨值似乎未夠向銀行借款，救命啊！”

“利潤太高了，怎麼辦？”



2. 分析賬目時需注意的事項

是否可以選用合法但不普通的方法，如：

- Reclassification of balances (將餘額重新分類)
- Change of accounting estimates (會計估計變更)
- Change of accounting policy (會計政策變更)
- Other (其他)

2. 分析賬目時需注意的事項

Example

想像你是一個 CEO 或 CFO
公布你的財務報告前，你發現：

	當前時期	對上時期
營業額	100	70
毛利	60	40
營業虧損	(1,500)	(40)



營業額上升，
但虧損亦同時上升！

2. 分析賬目時需注意的事項

Example

想像你是一個 CEO 或 CFO
公布你的財務報告前，你發現：

我們可否.....

	當前時期	對上時期
營業額	100	70
毛利	60	40
營業虧損	(1,500)	(40)
+ 重新分類一些資產以得到利益	550	-
+ 將一些支出予以資本化以減低虧損	1,000	-
營業利潤/(虧損)	50	(40)

2. 分析賬目時需注意的事項

Example



港幣百萬元	2000	1999
營業額	104	74
毛利	61	37
營業利潤/(虧損)	34	(41)

營業利潤可能是由於

1. 將一些長期投資重新分類(reclassified)為短期投資以賺取 **\$562 million**
2. 資本化 (capitalize) 網絡發展費用開支 **\$1,000 million**

“若沒有這些變更，虧損總值會大於港幣十五億。”

2. 分析賬目時需注意的事項

Example



香港機場管理局於1999/2000

- 改變一些固定資產的使用年限，導致折舊下降
- 變更後
 - 2000年的EBIT
- 若沒有變更
 - 2000年的EBIT 會是負數

HK\$538 million

HK\$291 million

- HK\$247 million

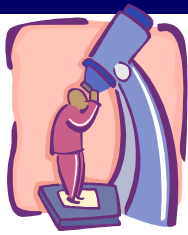
3. 運用賬目做分析



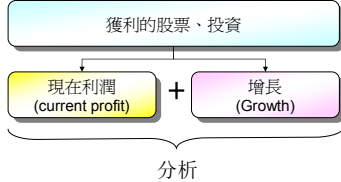
“Much of the analysis I have described will lead to questions rather than answers.”

Accounting for Growth (1996), Terry Smith

3. 運用賬目做分析



你想要什麼？



- 無論如何, 分析不僅是集中
 - 某一數字 (not only one figure)
 - 某一報表 (not only one statement)
 - 某一期間 (not only one period)
 - 某一企業 (not only one company)

3. 運用賬目做分析

- 財務報表分析 (Financial statement review)
- 比率分析 (Ratio analysis)

×

- 時序、趨勢比較 (Time-series or trend analysis)
- 同業比較 (Cross-sectional analysis)

- 無論如何, 分析不僅是集中
 - 某一數字 (not only one figure)
 - 某一報表 (not only one statement)
 - 某一期間 (not only one period)
 - 某一企業 (not only one company)

3. 運用賬目做分析

- 財務報表分析 (Financial statement review)
 - 損益表 (Income statements)

×

- 時序、趨勢比較 (Time-series or trend analysis)



3. 運用賬目做分析

財務報表分析 - 時序比較



損益表 (人民幣百萬元)	2003	2004	2005
利息收入	116,967	132,353	167,948
利息支出	(40,370)	(43,918)	(66,940)
淨利息收入	76,597	88,435	101,008
手續費及佣金收支淨額	7,353	8,557	9,247
其他收入	17,577	18,962	15,026
貸款減值損失	(18,100)	(23,812)	(11,486)
其他營業費用	(46,080)	(54,879)	(59,984)
所得稅費用	(3,162)	(10,198)	(22,253)
年度利潤	34,185	27,065	31,558

3. 運用賬目做分析

財務報表分析 - 時序比較



損益表 (人民幣百萬元)	2003	2003
利息收入	116,967	100%
利息支出	(40,370)	(35%)
淨利息收入	76,597	65%
手續費及佣金收支淨額	7,353	6%
其他收入	17,577	15%
貸款減值損失	(18,100)	(15%)
其他營業費用	(46,080)	(39%)
所得稅費用	(3,162)	(3%)
年度利潤	34,185	29%

以利息收入計為基數
 同業比較 Common-size statements

3. 運用賬目做分析

什麼是你特別感興趣的？

財務報表分析 - 時序比較 (同比)



損益表 (人民幣百萬元)	2003	2004	2005
利息收入	100%	100%	100%
利息支出	(35%)	(33%)	(40%)
淨利息收入	65%	67%	60%
手續費及佣金收支淨額	6%	6%	6%
其他收入	15%	14%	9%
貸款減值損失	(15%)	(18%)	(7%)
其他營業費用	(39%)	(41%)	(36%)
所得稅費用	(3%)	(8%)	(13%)
年度利潤	29%	20%	19%

利潤率下降

3. 運用賬目做分析

財務報表分析

- 財務報表分析
(Financial statement review)
- 損益表
(Income statements)



- 同業比較
(Cross-sectional analysis)



3. 運用賬目做分析

財務報表分析 - 同業比較

損益表 (人民幣百萬元)	中國銀行	建設銀行	交通銀行
利息收入	167,948	173,601	49,680
利息支出	(66,940)	(57,050)	(18,089)
淨利息收入	101,008	116,551	31,591
手續費及佣金收支淨額	9,247	8,455	2,109
其他收入	15,026	3,708	1,453
貸款減值損失	(11,486)	(15,258)	(4,298)
其他營業費用	(59,984)	(58,092)	(18,012)
所得稅費用	(22,253)	(8,268)	(3,600)
年度利潤	31,558	47,096	9,243

3. 運用賬目做分析

財務報表分析 - 同業比較(同比)

什麼是你特別感興趣的?

損益表 (人民幣百萬元)	中國銀行	建設銀行	交通銀行
利息收入	100%	100%	100%
利息支出	(40%)	(33%)	(36%)
淨利息收入	60%	67%	64%
手續費及佣金收支淨額	6%	5%	4%
其他收入	9%	2%	3%
貸款減值損失	(7%)	(9%)	(9%)
其他營業費用	(36%)	(33%)	(36%)
所得稅費用	(13%)	(5%)	(7%)
年度利潤	19%	27%	19%

3. 運用賬目做分析

財務報表分析

- 財務報表分析
(Financial statement review)
- 資產負債表
(Balance sheet)



- 時序、趨勢比較
(Time-series or trend analysis)
- 同業比較
(Cross-sectional analysis)

3. 運用賬目做分析

財務報表分析 - 時序比較



資產負債表 (人民幣百萬元)	2003	2004	2005
客戶貸款淨額	1,921,861	2,072,919	2,152,112
證券投資及金融資產			
- 以公允價值計量	536,615	449,711	714,003
- 其他證券投資	567,490	871,935	969,310
存放中央銀行及拆放同業款項	726,407	660,319	690,122
其他資產	220,907	210,337	214,501
資產總計	3,973,280	4,265,221	4,740,048
權益總計	221,846	227,907	255,519

3. 運用賬目做分析

財務報表分析 - 時序比較



資產負債表 (人民幣百萬元)	2003	2003
客戶貸款淨額	1,921,861	48%
證券投資及金融資產		
- 以公允價值計量	536,615	14%
- 其他證券投資	567,490	14%
存放中央銀行及拆放同業款項	726,407	18%
其他資產	220,907	6%
資產總計	3,973,280	100%
權益總計	221,846	6%

3. 運用賬目做分析

什麼是你特別感興趣的?

財務報表分析 - 時序比較(同比)



資產負債表 (人民幣百萬元)	2003	2004	2005
客戶貸款淨額	48%	49%	45%
證券投資及金融資產			
- 以公允價值計量	14%	11%	15%
- 其他證券投資	14%	20%	20%
存放中央銀行及拆放同業款項	18%	15%	15%
其他資產	6%	5%	5%
資產總計	100%	100%	100%
權益總計	6%	5%	5%

3. 運用賬目做分析

財務報表分析 - 同業比較

資產負債表 (人民幣百萬元)	中國銀行	建設銀行	交通銀行
客戶貸款淨額	2,152,112	2,395,313	758,773
證券投資及金融資產			
- 以公允價值計量	714,003	326,164	289,199
- 其他證券投資	969,310	1,087,707	28,732
存放中央銀行及拆放同業款項	690,122	670,244	310,410
其他資產	214,501	106,314	36,125
資產總計	4,740,048	4,585,742	1,423,239
權益總計	255,519	287,677	83,146

3. 運用賬目做分析

什麼是你特別感興趣的?

財務報表分析 - 同業比較(同比)

資產負債表 (人民幣百萬元)	中國銀行	建設銀行	交通銀行
客戶貸款淨額	45%	52%	53%
證券投資及金融資產			
- 以公允價值計量	15%	7%	20%
- 其他證券投資	20%	24%	2%
存放中央銀行及拆放同業款項	15%	15%	22%
其他資產	5%	2%	3%
資產總計	100%	100%	100%
權益總計	5%	6%	6%

3. 運用賬目做分析

客戶貸款分析 - 時序比較



客戶貸款 (人民幣百萬元)	2003	2004	2005
總額	2,160,900	2,147,688	2,235,265
減值損失準備	(239,039)	(74,769)	(83,153)
貸款淨額	1,921,861	2,072,919	2,152,112
減值損失準備佔貸款總額百分比	11.1%	3.5%	3.7%
已識別的減值貸款佔貸款總額百分比	16.6%	5.5%	4.9%

3. 運用賬目做分析

可比較

客戶貸款分析 - 同業比較

客戶貸款 (人民幣百萬元)	中國銀行	建設銀行	交通銀行	中銀香港	匯豐	恆生
總額	2,235,265	2,458,393	771,374			
減值損失準備	(83,153)	(63,085)	(12,601)			
貸款淨額	2,152,112	2,395,313	758,773			
減值損失準備佔貸款總額百分比	3.7%	2.6%	1.6%	0.5%	1.5%	0.6%
已識別的減值貸款佔貸款總額百分比	4.9%	3.8%	2.8%	1.3%	1.5%	1.0%

招股書披露的風險: 本行的經營業績曾經受到減值貸款的不利影響, 而此情況仍會持續。

3. 運用賬目做分析

定量分析 (Quantitative Analysis)

比率分析 (Ratio analysis)

時序、趨勢比較 (Time-series or trend analysis)
同業比較 (Cross-sectional analysis)



3. 運用賬目做分析



- 一般採用的比率 (Ratio)
- 市賬率 (Price-to-book ratio)
 - 以股價除以每股賬面值
 - 市賬率愈大，代表股價愈貴
 - 市賬率愈小，代表股價愈便宜
 - 市盈率 (Price-earning ratio)
 - 以股價除以每股盈利
 - 市盈率愈大，代表股價愈貴
 - 市盈率愈小，代表股價愈便宜
 - 股東權益回報 (Return on equity)
 - 以利潤除以權益

• 同業比較

3. 運用賬目做分析

	中國銀行	建設銀行	交通銀行	匯豐控股
市賬率	3.7	3.8	4.9	17.3
市盈率	29.6	21.3	42.2	13.6
股東權益回報	12.4%	16.4%	11.1%	16.3%

From various sources and own calculation

什麼是你特別感興趣的?

• 同業比較

3. 運用賬目做分析

Returns to Investors

Selected ratio for reference
Return on Equity (ROE) (股東權益回報)
= Net profit ÷ Total Equity

Profitability

Net Profit Margin (利潤率)
= Net profit ÷ Turnover

Use of Assets

Asset Turnover (資產週轉率)
= Turnover ÷ Total Assets

Capital Structure/Gearing

Assets to Equity (資產/股東權益)
= Total Assets ÷ Total Equity

Liquidity

Current ratio (流動比率)
= Current assets ÷ Current liabilities

• 同業比較

Auditing & Assurance in HK (2006), Dr. Peter Lau & Mr. Nelson Lam

3. 運用賬目做分析

什麼是你特別感興趣的?

股東權益回報分析

股東權益回報 = 利潤率 × 資產週轉率 × 資產權益率

= $\frac{\text{利潤}}{\text{收入}} \times \frac{\text{收入}}{\text{資產總計}} \times \frac{\text{資產總計}}{\text{權益總計}}$

中國銀行 BANK OF CHINA	12.4% ≈ 18.8% × 3.5% × 18.6
中國建設銀行 China Construction Bank	16.4% ≈ 27.1% × 3.8% × 15.9
交通銀行 BANK OF COMMUNICATIONS	11.1% ≈ 18.6% × 3.5% × 17.1

3. 運用賬目做分析

- 財務報表分析 (Financial statement review)
- 比率分析 (Ratio analysis)

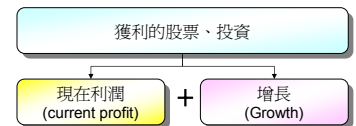
×

- 時序、趨勢比較 (Time-series or trend analysis)
- 同業比較 (Cross-sectional analysis)

數量?次數?深度?
取決於你自己的要求

3. 運用賬目做分析

你想要什麼?



數量?次數?深度?
取決於你自己的要求

Final Remark

- Behind the financial statements is its company*
- Behind the company is its people*
- We should look at not only quantitative but qualitative issues.

- "Good" financial statements are not necessarily reflecting a good company
- A good company is not necessary a good investment

*CFA Institute

從會計賬目分析股票

2007.01.27



Nelson Lam 林智遠
www.nelsoncpa.com.hk