

Analysis of Financial Statements

22 August 2011



Lam Chi Yuen, Nelson 林智遠
MBA MSc BBA ACA ACS CFA CPA(Aust) CPA(US)
CTA FCCA FCPA FHKIoD FTIHK MHKSI MSCA

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

1

Analysis of Financial Statements

18 April 2011

「投資同拍拖差不多，先要細心觀察，瞭解對象，從而投放時間和感情，以減低癡心錯付的機會。

只看外表，沒有詳細觀察瞭解，有很大潛在風險。

拍拖浪費感情，投資浪費金錢……」

《香港經濟日報：三十七計》楊青峰
(2010年10月27日)

公司財務報表分析
又何常不是呢？



© 2008-11 Nelson Consulting Limited

2

藍籌首見 利豐瑞銀駁火

罕有發通告還擊 斥報告內容失實

利豐瑞銀駁火

利豐	瑞銀
<p>1 在新會計制度下，當利豐收購的項目表現不達標，個人代價應得調整時，董事毋須再支付任何代價。當可收回代價變為溢利，而獲認的賬目亦須接受價值測試。</p> <p>2 利豐採納新會計制度，容許集團把與債務不支付的收購代價轉化為溢利。</p> <p>3 利和收購後的首兩個月錄得500萬美元虧損。</p> <p>4 估計利豐在2011/2013年度，每份別有5種收購的代價在500萬美元至100萬美元之間，最後轉化為溢利。</p>	<p>利和是盈利的，董事在每年利和價值報告出現時，都要進行價值測試。</p> <p>根據香港會計師公會會計準則，所有收購的項目，不論收購代價如何，如代價的公平價值變動，是需要在損益表中反映出來。但這是集團必須遵守應用的準則，採納與否並非為管理層的酌情選擇。</p> <p>利和正錄得，利和收購後兩個月，為利豐帶來500萬美元的除稅前溢利，報告所說的500萬美元虧損，其實是利和的附屬業務在收購後的核心經營業績，不代表利和的盈虧表現。</p> <p>截至現時為止，利和沒有發現任何誤說收購內置資產，如可收回代價的收購代價，不理解的信譽基礎。</p>

Changes

UBS Securities Asia Ltd. states that

- The accounting rule states all payments to purchase a business are to be recorded at fair value at the acquisition date, with contingent payments classified as debt (under balance of purchase consideration payable), subsequently remeasured through the consolidated profit and loss account. (25.5.2011)

Method of accounting
↓
Application of the method

– Contingent consideration shall be measured at fair value

Li & Fung issued a clarification announcement on 27.5.2011 and stated:

- It is stated on page 11 of the Report that "L&F has recently adopted a new accounting rule, HKFRS 3 (revised). This potentially allows companies to convert earn-out payments to earnings".
- These statements are misleading It is not optional

Method of accounting

UBS Securities Asia Ltd. states:

- Under the new accounting rule, **goodwill** associated with the acquired operation **will not be impaired** (See the appendix section for more detail)
- **goodwill is not tested annually for impairment** or **when there are indications of impairment**. (25.5.2011)

including:

- Non-controlling interest measured at
- Goodwill can incorporate the goodwill of non-

Li & Fung clarified on 27.5.2011 that:

- It is also stated on page 23 of the Report that “goodwill is not tested annually for impairment or when there are indications of impairment”.
- These statements **are all fundamentally incorrect**.

HKFRS 3 (revised 2007) states:

- The acquirer **measures goodwill** at the amount recognised at the acquisition date **less any accumulated impairment losses**.
- **HKAS 36 Impairment of Assets** prescribes the accounting for impairment losses. (HKFRS 3.63a)

Changes

- Do you know the new name of
 - Profit and loss account? or Income Statement? or Statement of Comprehensive Income?

Today's Agenda



Global Trends in Financial Reporting Requirements

Common Techniques in Having Designated Presentation

Case Sharing

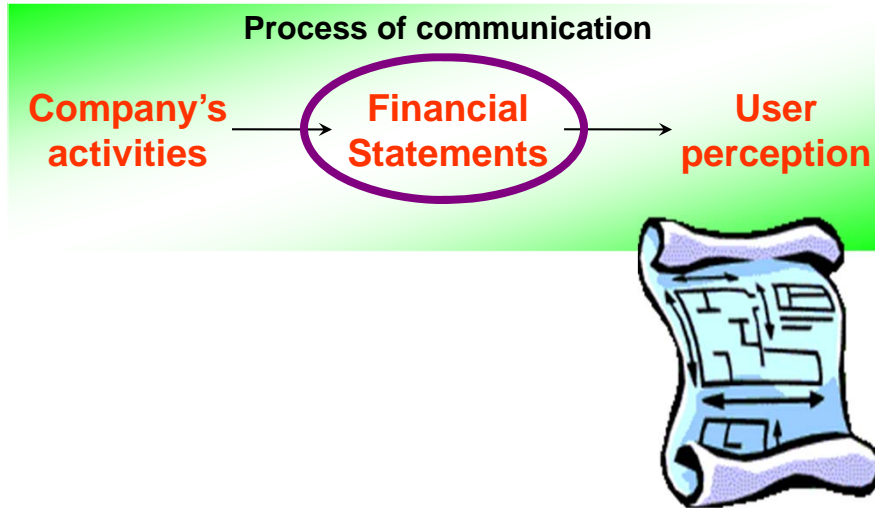
Common Techniques in Reading and Analysing Financial Statements

Today's Agenda



Global Trends in Financial Reporting Requirements

Financial Statements?



Financial Statements?



IAS 1:

- The objective of financial statements is to provide information about the financial position, financial performance and cash flows of an entity that is useful to a wide range of users in making economic decisions. (IAS 1.9)

Summary of Changes

- A complete set of financial statements comprises:
 - a) a statement of financial position as at the end of the period;
 - b) a statement of comprehensive income for the period;
 - c) a statement of changes in equity for the period;
 - d) a statement of cash flows for the period;
 - e) notes, comprising a summary of significant accounting policies and other explanatory information; and
 - f) a statement of financial position as at the beginning of the earliest comparative period
 - when an entity applies an accounting policy retrospectively or makes a retrospective restatement of items in its financial statements, or
 - when it reclassifies items in its financial statements.
- An entity may use titles for the statements other than those used in IAS 1. (IAS 1.10)

Previously, we call it
"Balance Sheet"

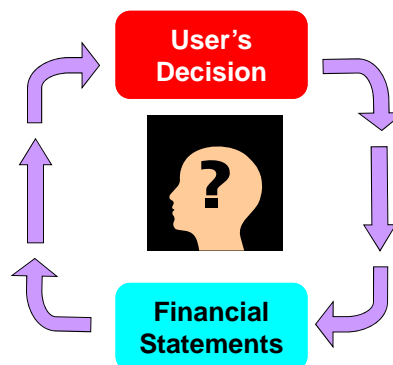
Previously, we call it
"Income Statement"

3 years' "balance
sheets"

Objectives

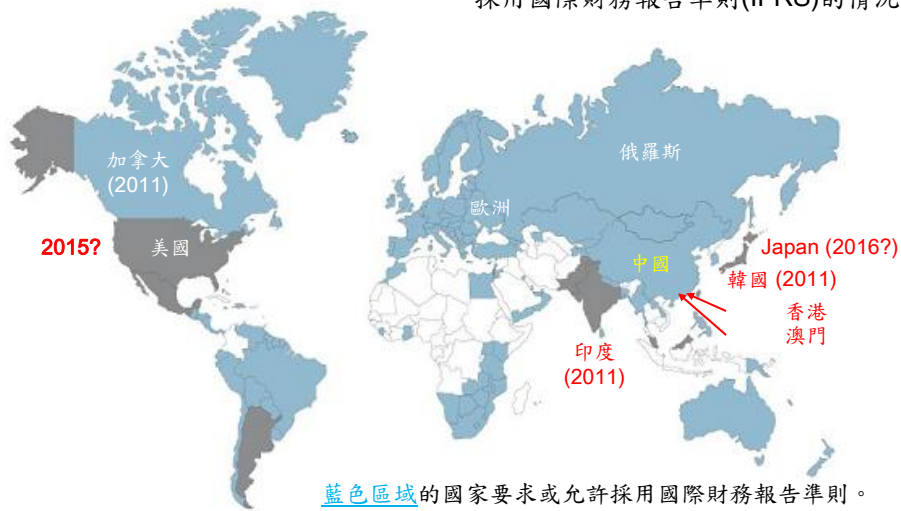
Different users have different objectives in preparing or using financial statements:

1. Return on investments
2. Liquidity
3. Valuation
4. Maximizing profit
5. Minimizing tax



Global Trend

採用國際財務報告準則(IFRS)的情況



藍色區域的國家要求或允許採用國際財務報告準則。
灰色區域的國家尋求採用或尋求與國際財務報告準則趨同。

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

13

Global Trend

- Over 100 countries or places currently require or permit the use of, or have a policy of convergence with, IFRSs
 - 2005 is a critical year as Europe began to adopt IFRS for its listed companies
 - China is one of the places regarded as having a set of “substantially the same” accounting standards (since 2007)
 - Hong Kong is one of the places fully converged to IFRS (since 2005)



© 2008-11 Nelson Consulting Limited

14

Global Trend - Mainland

- 中國企業要增強競爭力，貫徹中央“走出去”戰略，必須進行規模化發展，這一切，要求建立與國際趨同的會計準則體系。
 - 從2005年開始著手研究，徵求專家意見，然後陸續起草發佈準則徵求意見稿。經過反復修改、反復徵求意見，陸續翻譯成英文徵求國際會計準則理事會的意見。11月8日，雙方簽署了聯合聲明，確認中國會計準則與國際財務報告準則實現實質性趨同。
 - 2006年2月15日，財政部發佈《企業會計準則——基本準則》和38項具體準則，2007年1月1日起上市公司施行，其他公司鼓勵施行。
 - 2006年11月6日，財政部發佈《企業會計準則——應用指南》，隨後陸續發佈相關解釋公告。



Today's Agenda



Common Techniques in Having Designated Presentation

Dilemmas – Some Examples

“Profit is so low, how can we boom it a little bit?”

“Net assets seem not enough for bank loan, any help?”

“Profit is too high, help me



© 2008-11 Nelson Consulting Limited

17

Dilemmas – Some Examples

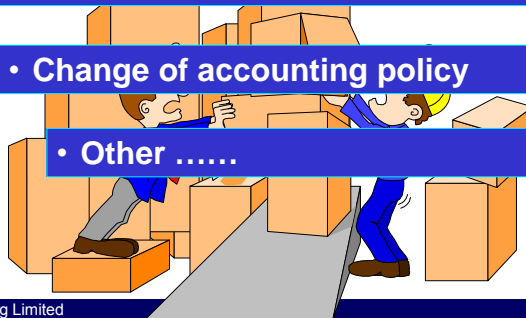
Shall we

• Reclassification of balances

• Change of accounting estimates

• Change of accounting policy

• Other



© 2008-11 Nelson Consulting Limited

18

How to Name Them?

- UK – Creative Accounting
- US – Earnings Management
- Spain – Contabilidad Creativa

• “Creative accounting is the transformation of financial accounting figures from what they actually are to what preparers desire by taking advantage of the existing rules and/or ignoring some or all of them.”

Naser K. (1993)



Situation in Greater China

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)*

Window Dressing Techniques

- 許多、許多、許多 many, many, many
- A specific study explains accounting tricks²
 - Involving 2 basic strategies (兩種策略)
 - Grouped into 7 categories (七個種類)
 - Including 30 techniques (三十個方法)



² *Financial Shenanigans*, by Dr. Howard Schilit
required text in CFA program of 2006

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

21

Window Dressing Techniques

To inflate current-period earnings
虛增當前的盈利

- 虛增當前的收入
- 緊縮當前的支出

To deflate current-period earnings
緊縮當前的盈利 (增加將來的盈利)

- 緊縮當前的收入
- 虛增當前的支出



© 2008-11 Nelson Consulting Limited

22

Window Dressing Techniques

To inflate current-period earnings
虛增當前的盈利

To deflate current-period earnings
緊縮當前的盈利 (增加將來的盈利)

1. Recording revenue too soon or of questionable quality (收入質素有問題)
2. Recording bogus revenue (虛假收入)
3. Boosting income with one-time gains (一次性的利益)
4. Shifting current expenses to a later or earlier period (延後記錄開支)
5. Failing to record or improperly reducing liabilities (減低負債)
6. Shifting current revenue to a later period (延後記錄收入)
7. Shifting future expenses to the current period (提早記錄將來支出)

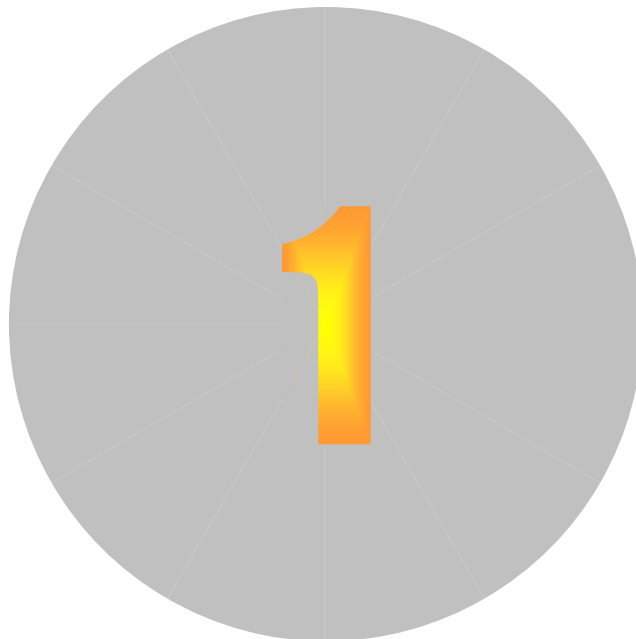
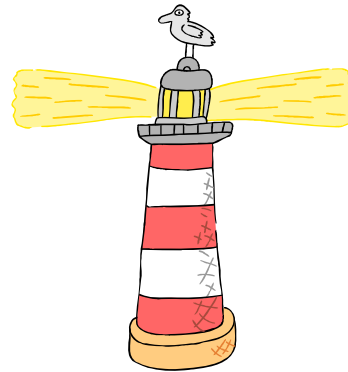
Today's Agenda



Case Sharing

Case Sharing

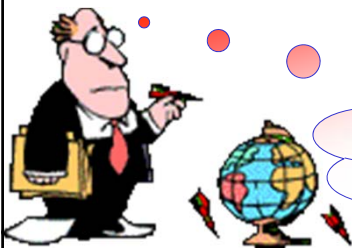
“Clever people rarely do anything by accident.”



Imagine You are a CEO or CFO

Before announcing your result, you found:

	<u>Current period</u>	<u>Last period</u>
Turnover	100	70
Gross profit	60	40
Operating loss	(1,500)	(40)



Growth in turnover,
but growth in loss, too!

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

27

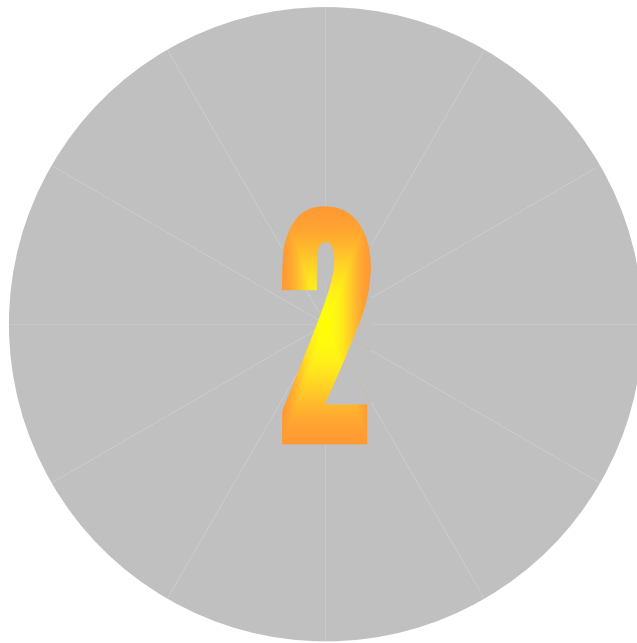
Imagine You are a CEO or CFO

Shall we

	<u>Current period</u>	<u>Last period</u>
Turnover	100	70
Gross profit	60	40
Operating loss	(1,500)	(40)
+ Reclassifying some assets to get a gain	550	-
+ Capitalizing some expenses to reduce a loss	1,000	-
Operating profit/(loss)	50	(40)

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

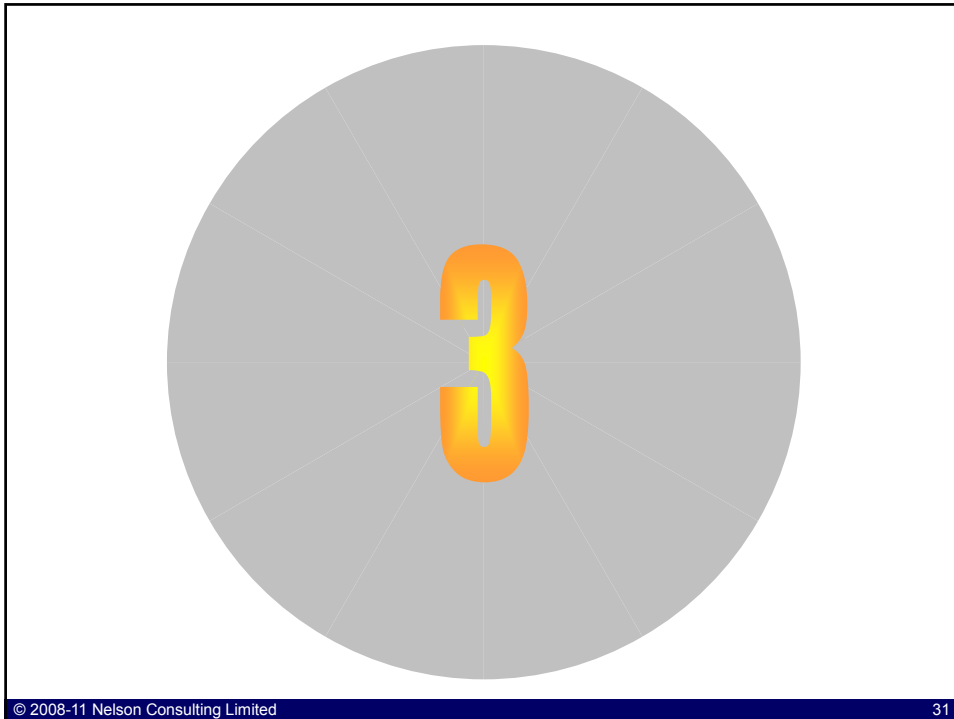
28



Change in Accounting Estimate

香港ABC於1999/2000

- 改變一些固定資產的使用年限的
- 導致折舊下降 HK\$538 million
- 變更後
 - 2000年的EBIT HK\$291 million
- 若沒有變更
 - 2000年的EBIT 會是負數 – HK\$247 million



Consolidation

- Consolidation (or consolidated financial statements) reflects a number of entities (parent and subsidiaries) as a single entity to set out its financial performance, financial position and cash flow



- Accounting condition: Control (say over 50% shareholding)
- Legal condition: the Companies Ordinance

難道只是
這些嗎？

Case Sharing

2005年報:

- 本公司透過特別為交易事項而於二零零二年成立之SPE將應收信用卡賬款(receivables)證券化。進行證券化時收取之款項為600,000,000港元。本公司於該交易事項之持續參與主要限於保留多項證券權益及提供服務權利。
- 於二零零四年二月二十日止年度內,本公司以同一SPE加添信用卡應收賬款證券化並取得250,000,000港元。
- 於二零零五年二月二十日止年度,有關稅前收益;包括保留權益之未變現收益(純收息票據及現金儲備賬),于證券化時及其後出售應收信用卡賬款時獲得確認金額達110,199,000港元(二零零四年:108,122,000港元)
- 儘管本公司保留證券化資產回報之重大風險,惟根據香港公司條例第2(4)條,SPE並非本公司之附屬公司。因此,SPE帳目並無根據會計實務準則第32號第27段「綜合財政報告及附屬公司投資之會計法」規定,綜合計入本公司截至二零零五年二月二十日止年度之財政報告。



2005年報:
信用卡證券化
收入
\$186,501,000

Case Sharing

2006年報:

- 香港會計準則第39號訂明較過往年間所應用者更嚴苛之解除確認金融資產條件。
- 根據香港會計準則第39號,僅于資產現金流量之契約權利屆滿,或資產已予轉撥而有關轉撥符合香港會計準則第39號下解除確認規定之情況下,始會解除確認金融資產。就轉讓是否符合解除確認,乃同時應用風險與回報及監控測試來決定.....
- 故此



信用卡證券化收入

2005:	HK\$ 186,501,000
2006:	HK\$ 983,000

Today's Agenda



Common Techniques in Reading and Analysing Financial Statements

From Reading to Analysing



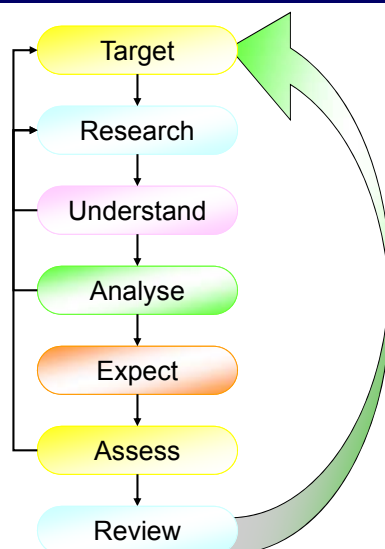
Interpretation of Financial Statements

- | | |
|--------------|----------|
| Basic | - 閱讀 |
| Intermediate | - 分析 |
| Advanced | - 分配?分散? |

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

Accounting for Growth (1996), Terry Smith

Structured Approach in Analysing



Simple Analysis

- Read announcement and note the key words
- Read auditor's report
- Read third party's calculated ratio
- Read notes to the financial statements (from the last one)
- Read other financial statements

Targeting

Target

在香港上市的
國內銀行股



From Reading to Analysing

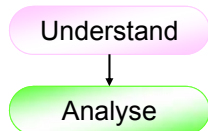
Research

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

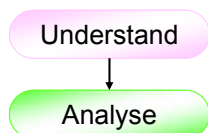
From Reading to Analysing



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
- 閱讀財務報告附注

From Reading to Analysing



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%)，卻高於有閱讀財務報告的投資者(16%)。

閱讀財務報告可以減
低投資虧損？

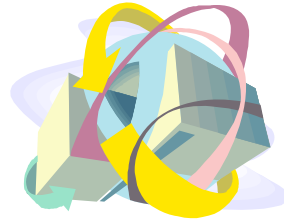
Understanding the Target

宏觀環境 (Macro and Industrial)

- 國內宏觀環境
- 國內銀行業情況
- 銀行業競爭環境

微觀狀況 (Company Specific)

- 公司策略
- 財務狀況
- 發展前景



Understanding the Target

宏觀環境 (Macro and Industrial)

- 國內宏觀環境
 - 經濟、政治與社會狀況及政府政策
 - 經濟增長持續、宏觀風險
 - 貨幣兌換的控制、人民幣匯率波動或變化
- 國內銀行業情況
 - 受到高度監管、監管政策或其他政策的變化
 - 不良貸款多少、減值損失準備是否足夠
- 銀行業競爭環境
 - 中國銀行業愈趨商業化、愈趨激烈的競爭
 - 加入WTO後中國銀行的新進入者可能加劇競爭



Understanding the Target

微觀狀況 (Company Specific)

- 公司策略
- 財務狀況
- 發展前景



Analysis

定性分析

Qualitative Analysis

定量分析

Quantitative Analysis



Analysis

定性分析 (Qualitative Analysis)

- 政治、經濟、社會及科技分析 (PEST Analysis)
- 優點、缺點、機會及威脅分析 (SWOT Analysis)
- 五項競爭力分析模型 (Porter's Five Forces Model)
 - 現有競爭者在業內的競爭
 - 新進入者的威脅
 - 代替品的威脅
 - 顧客的議價能力
 - 供應者的議價能力



Analysis

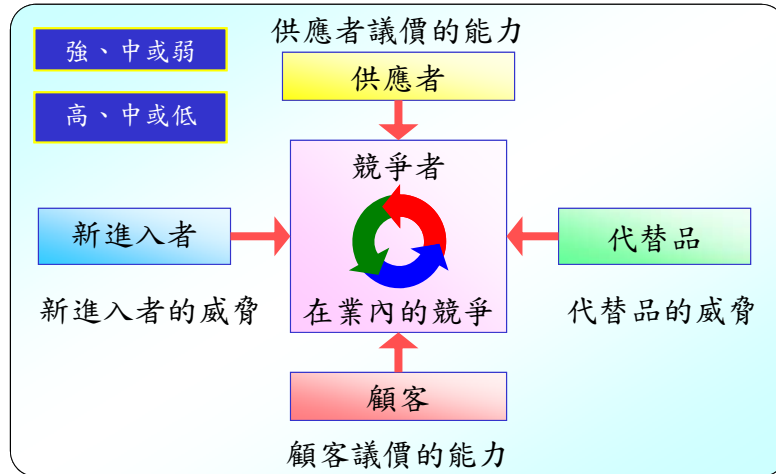
政治、經濟、社會及科技分析 (PEST Analysis)
 優點、缺點、機會及威脅分析 (SWOT Analysis)



政治			
經濟			
社會			
科技			
優點			
缺點			
機會			
威脅			

Analysis

五項競爭力分析模型 (Porter's Five Forces Model)



Analysis

定量分析 (Quantitative Analysis)

- 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)

注意**定性分析**中發現的要點

Analysis

數量?次數?深度?
取決於你自己的要求

- 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)

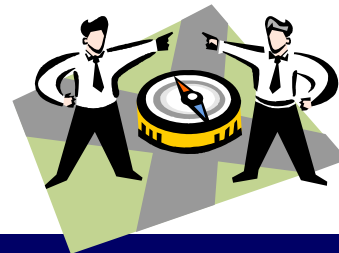
- 無論如何,分析不僅是集中
 - 某一數字 (not only one figure)
 - 某一報表 (not only one statement)
 - 某一期間 (not only one period)
 - 某一企業 (not only one company)

Analysis – Case

- 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)



Analysis – Case

財務報表分析 – 時序比較



損益表 (人民幣百萬元)	2007	2008	2009
利息收入	250,035	321,855	296,147
利息支出	(85,852)	(121,852)	(114,508)
淨利息收入	164,183	200,003	181,639
手續費及傭金收支淨額	22,995	23,798	35,640
其他(支出)/收入	(3,727)	(9,785)	6,358
貸款減值損失	(30,574)	(51,478)	(40,142)
其他營業費用	(74,620)	(110,189)	(109,567)
所得稅費用	(34,470)	(896)	(8,926)
年度利潤	43,787	51,453	65,002

Analysis – Case

財務報表分析 – 時序比較



損益表 (人民幣百萬元)	2007	2007
利息收入	250,035	以利息收入計為基數 100%
利息支出	(85,852)	(34%)
淨利息收入	164,183	66%
手續費及傭金收支淨額	22,995	9%
其他(支出)/收入	(3,727)	(1%)
貸款減值損失	(30,574)	(12%)
其他營業費用	(74,620)	(30%)
所得稅費用	(34,470)	(14%)
年度利潤	43,787	18%

同比報表
Common-size statements

Analysis – Case

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)	2007	2008	2009
利息收入	100%	100%	100%
利息支出	(34%)	(38%)	(39%)
淨利息收入	66%	62%	61%
手續費及傭金收支淨額	9%	7%	12%
其他(支出)/收入	(1%)	(3%)	2%
貸款減值損失	(12%)	(16%)	(14%)
其他營業費用	(30%)	(34%)	(37%)
所得稅費用	(14%)	0%	(3%)
年度利潤	18%	16%	22%

淨利息率下降

Analysis – Case

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)



Analysis – Case

財務報表分析 – 同業比較

損益表 (人民幣百萬元)	農業銀行	中國銀行	工商銀行
利息收入	296,147	261,424	405,878
利息支出	(114,508)	(102,543)	(160,057)
淨利息收入	181,639	158,881	245,821
手續費及傭金收支淨額	35,640	46,013	55,147
其他(支出)/收入	6,358	28,543	10,421
貸款減值損失	(40,142)	(14,987)	(23,285)
其他營業費用	(109,567)	(107,021)	(120,819)
所得稅費用	(8,926)	(25,831)	(34,150)
年度利潤	65,002	85,598	133,135

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

57

Analysis – Case

什麼是你特別感興趣的?

財務報表分析 – 同業比較(同比)

損益表 (人民幣百萬元)	農業銀行	中國銀行	工商銀行
利息收入	100%	100%	100%
利息支出	(39%)	(39%)	(39%)
淨利息收入	61%	61%	61%
手續費及傭金收支淨額	12%	18%	14%
其他(支出)/收入	2%	11%	3%
貸款減值損失	(14%)	(6%)	(6%)
其他營業費用	(37%)	(41%)	(30%)
所得稅費用	(3%)	(10%)	(8%)
年度利潤	22%	33%	33%

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

58

Analysis – Case

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)

Analysis – Case

財務報表分析 – 時序比較



資產負債表 (人民幣百萬元)	2007	2008	2009
客戶貸款淨額	2,709,192	3,014,984	4,011,495
證券投資及金融資產	1,234,419	1,670,066	2,152,244
存放中央銀行及拆放同業款項	1,005,944	1,253,031	1,628,934
應收款項類投資	229,743	892,532	890,199
其他資產	126,208	183,738	199,716
資產總計	5,305,506	7,014,351	8,882,588
權益總計	(727,605)	290,541	342,925

Analysis – Case

財務報表分析 – 時序比較



資產負債表 (人民幣百萬元)	2007		2007
客戶貸款淨額	2,709,192	同比報表 Common-size statements	51%
證券投資及金融資產	1,234,419		23%
存放中央銀行及拆放同業款項	1,005,944		19%
應收款項類投資	229,743		4%
其他資產	126,208		2%
資產總計	5,305,506	以資產總計為基數	100%
權益總計	(727,605)		(14%)

Analysis – Case

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)	2007	2008	2009
客戶貸款淨額	51%	43%	45%
證券投資及金融資產	23%	24%	24%
存放中央銀行及拆放同業款項	19%	18%	18%
應收款項類投資	4%	13%	10%
其他資產	2%	3%	2%
資產總計	100%	100%	100%
權益總計	(14%)	4%	4%

Analysis – Case

財務報表分析 – 同業比較

資產負債表 (人民幣百萬元)	農業銀行	中國銀行	工商銀行
客戶貸款淨額	4,011,495	4,797,408	5,583,174
證券投資及金融資產	2,152,244	1,845,193	4,013,757
存放中央銀行及拆放同業款項	1,628,934	1,805,245	1,928,349
應收款項類投資	890,199	-	-
其他資產	199,716	300,331	259,773
資產總計	8,882,588	8,748,177	11,785,053
權益總計	342,925	541,628	678,934

Analysis – Case

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)	農業銀行	中國銀行	工商銀行
客戶貸款淨額	貸款較少 45%	55%	47%
證券投資及金融資產	金融資產較少 24%	21%	34%
存放中央銀行及拆放同業款項	18%	21%	16%
應收款項類投資	? 10%	-%	-%
其他資產	2%	3%	2%
資產總計	100%	100%	100%
權益總計	4%	6%	6%

Analysis – Case

客戶貸款分析- 時序比較



客戶貸款(人民幣百萬元)	2007	2008	2009
總額	3,474,174	3,100,159	4,138,197
減值損失準備	(764,982)	(85,175)	(126,692)
貸款淨額	2,709,192	3,014,984	4,011,505
減值損失準備 占貸款總額百分比	22.02%	2.75%	3.06%

Analysis – Case

客戶貸款分析 - 同業比較

可比較

客戶貸款 (人民幣百萬元)	農業銀行	中國銀行	工商銀行	中銀 香港	滙豐	恒生
總額	4,138,197	4,910,358	5,728,626			
減值損失準備	(126,692)	(112,950)	(145,452)			
貸款淨額	2,152,112	4,797,408	5,583,174			
減值損失準備 占貸款總額百分比	3.06%	2.60%	2.54%	0.5%	1.5%	0.6%

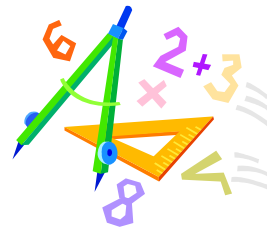
Analysis – Ratio Analysis

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)



© 2008-11 Nelson Consulting Limited

67

Analysis – Ratio Analysis

投資者的回報
(Returns to Investors)

Selected ratio for reference

Return on Equity (ROE) (股東權益回報)
= 淨利潤 (profit) ÷ 總權益 (total equity)

盈利能力
(Profitability)

Net Profit Margin (利潤率)
= 淨利潤 (profit) ÷ 營業額 (turnover)

資產運用
(Use of Assets)

Asset Turnover (資產周轉率)
= 營業額 (turnover) ÷ 總資產 (total assets)

資本結構/財務杠杆
(Gearing)

Assets to Equity (總資產/股東權益)
= 總資產 ÷ 總權益
(total assets) ÷ (total equity)

流動性
(Liquidity)

Current ratio (流動比率)
= 流動資產 ÷ 流動負債
(current assets) ÷ (current liabilities)

Auditing & Assurance in HK (2009), Dr. Peter Lau and Mr. Nelson Lam

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

68

Analysis – Ratio Analysis

投資者的回報
(Returns to Investors)



同業比較

一般採用的比率 (Common ratio used)

- 市賬率 (Price-to-book ratio)
 - 以股價除以每股帳面值
 - 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

Analysis – Ratio Analysis



	農業銀行	中國銀行	工商銀行
市賬率	-	2.02	2.72
市盈率	-	12.84	14.26
股東權益回報	19.0%	15.8%	19.6%

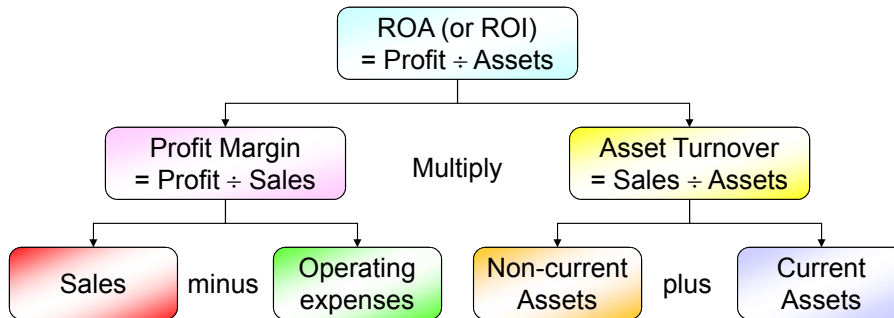
From various sources and own calculation

什麼是你特別感興趣的？

同業比較

Analysis – Ratio Analysis

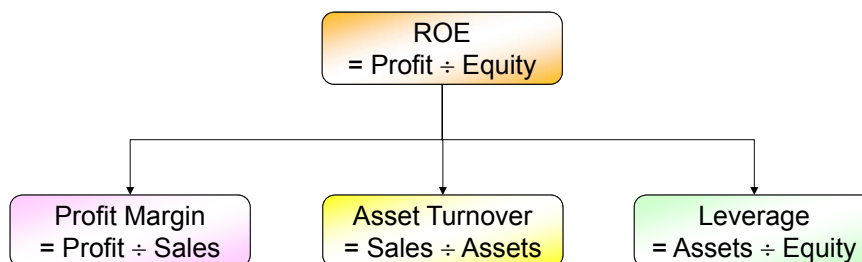
Du Pont Formula



- The strength of the Du Pont Formula is that it includes both of the main reports for an organisation:
 - Resource use (Profit and loss account)
 - Resource level (Balance sheet)

Analysis – Ratio Analysis

Du Pont Formula



- The strength of the Du Pont Formula is that it includes both of the main reports for an organisation:
 - Resource use (Profit and loss account)
 - Resource level (Balance sheet)

Analysis – Ratio Analysis

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 × 資產周轉率 × 資產權益率

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



19.0% ≈ 21.9% × 3.3% × 25.9



15.8% ≈ 32.7% × 3.0% × 16.2



19.6% ≈ 32.8% × 3.4% × 17.4

Case Study – Reading and Thinking

綜合損益表 (千美元)	2010	2009	2008
銷售額 (Sales)	254,092	394,089	308,238
銷售成本 (Cost of sales)	(194,823)	(274,538)	(211,651)
毛利 (Gross profit)	59,269	119,551	96,587
淨利息收入 (Net interest)	6,289	4,483	461
其他收入 (Other income)	787	-	-
研究及開發成本 (R&D)	(17,373)	(17,523)	(11,809)
銷售及分銷開支 (Selling exp.)	(4,128)	(2,255)	(2,858)
行政及經營開支 (Admin. exp.)	(15,587)	(12,024)	(11,611)
應占聯營公司虧損	(662)	(216)	(194)
稅項 (Tax)	(6,177)	(15,762)	(12,641)
年度利潤 (Profit for the year)	22,418	76,254	57,935

Case Study – Reading and Thinking

綜合資產負債表 (千美元)	2010	2009	2008
非流動資產 (Non-current assets)	21,505	16,980	21,667
流動資產 (Current assets)	<u>199,576</u>	<u>253,290</u>	<u>228,469</u>
總資產	<u>221,081</u>	<u>270,270</u>	<u>250,136</u>
非流動負債 (Non-current liab.)	846	603	49
流動負債 (Current liabilities)	<u>40,352</u>	<u>62,654</u>	<u>73,307</u>
總負債	<u>41,498</u>	<u>63,257</u>	<u>73,356</u>
流動資產淨額	<u>159,224</u>	<u>190,636</u>	<u>155,162</u>
資產淨值(權益總額) (Equity)	<u>179,883</u>	<u>207,013</u>	<u>176,780</u>

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

75

Case Study – Reading and Thinking

流動資產及流動負債 (千美元)	2010	2009	2008
存貨 (Inventories)	18,253	36,212	42,458
應收款及其他應收款 (Receivables)	61,688	59,219	58,166
其他財務資產	1,000	1,250	-
已抵押銀行存款	130	130	2,130
短期定期存款 (Fixed deposits)	8,083	37,000	-
現金及現金等價物 (Cash & cash eq.)	<u>110,422</u>	<u>119,479</u>	<u>125,715</u>
流動資產 (Current assets)	<u>199,576</u>	<u>253,290</u>	<u>228,469</u>
應付款及其他應付款 (Payables)	38,527	56,357	63,399
應繳稅項 (Tax payable)	1,815	6,287	9,900
融資租賃責任	<u>10</u>	<u>10</u>	<u>8</u>
流動負債 (Current liabilities)	<u>40,352</u>	<u>62,654</u>	<u>73,307</u>

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

76

Case Study – Reading and Thinking

綜合現金流量表 (千美元)	2010	2009	2008
經營活動的現金產生淨額 (Cash flow from operating activities)	24,821	74,892	39,682
投資活動的現金產生/(使用)淨額	21,868	(33,964)	(19,913)
融資活動的現金使用淨額	(55,761)	(47,170)	68,790
現金及現金等價物(減少)/增加	(9,072)	(6,242)	88,559
匯率變動	15	6	(40)
于一月一日的現金及現金等價物	119,479	125,715	37,196
于十二月三十一日的現金及現金等價物(銀行結餘及現金)	110,422	119,479	125,715

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

77

合理有理? — 實習個案二

綜合損益表 (千港元)	2009	2008	2007
收入	1,118,917	1,112,115	815,936
銷售成本	(849,825)	(885,172)	(642,533)
毛利	269,092	226,943	173,403
其他收入	27,606	9,071	4,900
銷售及分銷成本	(39,015)	(32,369)	(26,331)
行政及其他開支	(53,946)	(53,790)	(36,501)
財務費用	(17,675)	(14,583)	(9,040)
分占聯營公司及共同控制實體公司溢利	9,328	6,609	5,494
稅項	(35,052)	(17,941)	(12,824)
年度利潤	160,338	123,940	99,101

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

78

合理有理？ — 實習個案二

綜合損益表 (千港元)	2009	2008	2007
收入	100%	100%	100%
銷售成本	(76%)	(80%)	(79%)
毛利	24%	20%	21%
其他收入	3%	1%	1%
銷售及分銷成本	(4%)	(3%)	(3%)
行政及其他開支	(5%)	(5%)	(5%)
財務費用	(2%)	(1%)	(1%)
分占聯營公司及共同控制實體公司溢利	1%	1%	1%
稅項	(3%)	(2%)	(2%)
年度利潤	14%	11%	12%

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

79

合理有理？ — 實習個案二

綜合資產負債表 (千港元)	2009	2008	2007
物業、廠房及設備	355,447	271,616	222,361
聯營公司及共同控制實體權益	35,091	29,208	11,592
其他非流動資產	63,921	63,953	66,551
總非流動資產	454,459	364,777	300,504
存貨	121,134	103,672	92,114
應收貿易賬款	446,772	380,017	335,596
其他應收賬款	36,531	49,754	11,058
已抵押按金	5,199	9,340	3,325
現金及現金等值	113,211	103,100	84,416
總流動資產	722,847	645,883	526,509
總資產	1,177,306	1,010,660	827,013

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

80

合理有理？ — 實習個案二

綜合資產負債表 (千港元)	2009	2008	2007
物業、廠房及設備	30%	27%	27%
聯營公司及共同控制實體權益	3%	3%	1%
其他非流動資產	6%	6%	8%
總非流動資產	39%	36%	36%
存貨	10%	10%	11%
應收貿易賬款	38%	38%	41%
其他應收賬款	3%	5%	1%
已抵押按金	0%	1%	1%
現金及現金等值	10%	10%	10%
總流動資產	61%	64%	64%
總資產	100%	100%	100%

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

81

合理有理？ — 實習個案二

綜合資產負債表 (千港元)	2009	2008	2007
應付貿易賬款及其他應付帳款	214,743	258,198	235,486
銀行貸款	68,933	107,570	152,498
應付附屬公司少數股東款項	748	751	1,542
應付稅項	94,972	67,390	58,809
總流動負債	379,396	433,909	448,335
流動資產淨值	343,451	211,974	78,174
付息銀行貸款	169,429	93,750	5,903
遞延稅項負債	1,850	1,673	657
總非流動負債	171,279	95,423	6,560
資產淨值(權益總額)	626,631	481,328	372,118

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

82

合理有理？ — 實習個案二

綜合資產負債表 (千港元)	2009	2008	2007
應付貿易賬款及其他應付帳款	34%	54%	63%
銀行貸款	11%	22%	41%
應付附屬公司少數股東款項	0%	0%	0%
應付稅項	<u>15%</u>	<u>14%</u>	<u>16%</u>
總流動負債	<u>60%</u>	<u>90%</u>	<u>120%</u>
流動資產淨值	<u>55%</u>	<u>44%</u>	<u>21%</u>
付息銀行貸款	27%	20%	2%
遞延稅項負債	0%	0%	0%
總非流動負債	<u>27%</u>	<u>20%</u>	<u>2%</u>
資產淨值(權益總額)	<u>100%</u>	<u>100%</u>	<u>100%</u>

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

83

合理有理？ — 實習個案三

鄧小平：
「中東有石油，中國有稀土。」

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

84

合理有理？ — 實習個案三

- 最近，稀土的新聞鬧得熱哄哄... ..
 - 先有稀土被點名納入中國重點行業，
 - 中國將大幅削減稀土的出口配額以保護稀土資源
 - 美國重開稀土礦
- 稀土幾乎就變成石油一樣的珍貴戰略資源，簡直是“得稀土，得天下”！
- 涉足稀土相關業務的公司也成了熱捧的股份
- 單是一隻單是一隻中國稀土已在短短十數日間，上升接近八成



中國稀土控股有限公司
China Rare Earth Holdings Limited

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

來源：《香港經濟日報：三十七計》楊青峰 (2010年10月27日) 85

合理有理？ — 實習個案三



中國稀土控股有限公司
China Rare Earth Holdings Limited

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

來源：《香港經濟日報：三十七計》楊青峰 (2010年10月27日) 86

合理有理？ — 實習個案三

- 稀土業務的產業鏈，以「上游」到「下游」的分析應包括
 - 稀土原礦物料 (rare earth materials)
 - 加工分離萃取後的稀土元素 (rare earth elements)
 - 稀土元素然後再提煉變成的稀土產品 (rare earth products)
- 提煉後的稀土產品是多種工業、電子、高科技及軍事產品的原材料。
- 不管稀土的價值是多少，沒有稀土，這些產品就不能生產，因此稀土被視為「奇貨可居」，擁有稀土原礦物料的「上游」資源公司成為熱捧的對象尚可理解



© 2008-11 Nelson Consulting Limited

來源：《香港經濟日報：三十七計》楊青峰 (2010年10月27日) 87

合理有理？ — 實習個案三

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 上半年
稀土產品銷售 (百萬元)	345	522	713	619	638	384
耐火產品銷售 (百萬元)	424	509	672	746	574	215
營業額 (百萬元)	769	1,031	1,385	1,365	1,212	599
資產總值 (百萬元)	1,584	2,465	2,798	3,214	3,240	3,218
毛利 (百萬元)	204	299	454	349	231	139
淨利潤 (百萬元)	132	212	299	134*	85	64

*未計減值虧損



© 2008-11 Nelson Consulting Limited

來源：《香港經濟日報：三十七計》楊青峰 (2010年10月27日) 88

合理有理？ — 實習個案三

- 然而，中國稀土主要從事製造及銷售稀土產品及耐火產品，稀土產品的銷售大約只占公司營業額的一半，它並不是擁有稀土原礦的「上游」公司。
- 再者，稀土「奇貨可居」，稀土原礦物料價格上漲，代表中國稀土等「中、下游」公司生產成本將增加，它們的毛利率能否維持將靠它與客戶的議價能力，能否提高稀土產品的價格。
- 反之，生產成本增加，稀土產品的售價不變，它們的毛利率及盈利將會下降。



中國稀土控股有限公司
China Rare Earth Holdings Limited

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

來源：《香港經濟日報：三十七計》楊青峰 (2010年10月27日) 89

合理有理？ — 實習個案三

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 上半年
稀土產品銷售 (百萬元)	345	522	713	619	638	384
耐火產品銷售 (百萬元)	424	509	672	746	574	215
營業額 (百萬元)	769	1,031	1,385	1,365	1,212	599
資產總值 (百萬元)	1,584	2,465	2,798	3,214	3,240	3,218
毛利 (百萬元)	204	299	454	349	231	139
淨利潤 (百萬元)	132	212	299	134*	85	64
						*未計減值虧損
銷售與資產總值比率	49%	42%	49%	42%	37%	37%
毛利率	27%	29%	33%	26%	19%	23%
淨利潤率	17%	21%	22%	10%	7%	11%



中國稀土控股有限公司
China Rare Earth Holdings Limited

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

來源：《香港經濟日報：三十七計》楊青峰 (2010年10月27日) 90

合理有理？ — 實習個案三

- 分析「中、下游」公司和分析「上游」公司最大區別，是它們的產品銷售會受到生產線的產能局限，和銷售點或銷售管道的限制。
- 因此，它們銷售的多少，主要依靠資產投資額來決定。
- 財務報表分析可以看到
 - 中國稀土的銷售非常穩定
 - 它的銷售上升主要是資產投入額的增加所致

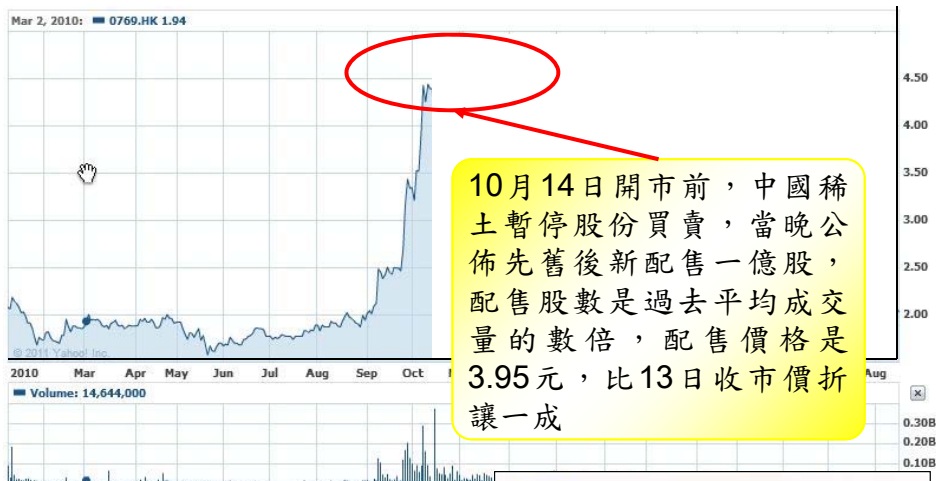


中國稀土控股有限公司
China Rare Earth Holdings Limited

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

來源：《香港經濟日報：三十七計》楊青峰 (2010年10月27日) 91

合理有理？ — 實習個案三

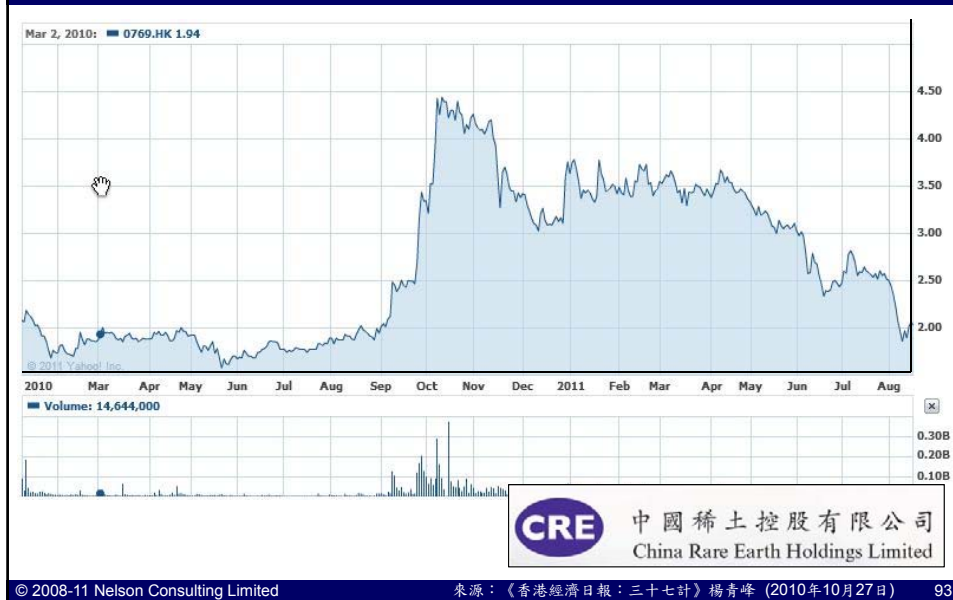


中國稀土控股有限公司
China Rare Earth Holdings Limited

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

來源：《香港經濟日報：三十七計》楊青峰 (2010年10月27日) 92

合理有理？ — 實習個案三



Summary

1. "Much of the analysis I have described will lead to questions rather than answers."
2. "Clever people rarely do anything by accident" – Read wordings in documents carefully, and query any changes in wordings or treatments
3. Read the financial statements backwards
4. Read the accounting policies and compare
5. "Screen" the financial statements using various "filters" so as to raise questions
 - a. comparing net interest income/expense with the average net cash/debt
 - b. tax charges
 - c. changes in depreciation lives and policies
6. Cash is King - identifying the company without or with little cash inflow
7. Use some multivariate analysis in predicting corporate failure
8. **"If in doubt, don't invest"** *Accounting for Growth (1996), Terry Smith*

Summary

1. Press releases were the key
2. "Pro forma" game - identify some unusual accounting terms in the press release
3. Gathering financial data and begin search for financial shenanigans
4. Read the auditors report - Watch for qualified opinions
5. Be wary when no audit committee exists
6. Read the financial statements and notes to financial statements
 - a. Favour company with conservative accounting policies
 - b. Be alert for aggressive or inappropriate inventory valuation
 - c. Consider pending or imminent litigation
 - d. Question long-term purchase commitments
 - e. Watch for changes in accounting policies
7. Read other documents of a company

Financial Shenanigans (2002), Dr. Howard Schilit

Summary



• 分析時應注意：

- 應收賬不合理、長期未償大額應收賬
- 收入、利潤與經營現金流不相符
- 改變沿用已久的會計政策
- 出售固定資產、廠房或有盈利的項目
- 結餘重撥
- 高額借貸、高杠杆比率
- 資產過度膨脹
- 利息支出負擔過度
- 發現詐騙、欺詐和錯誤 ……

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.

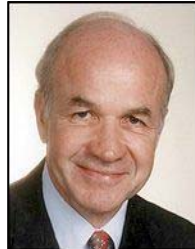
- "Good" financial statements are not necessarily reflecting a good company
- A good company is not necessary a good investment

*CFA Institute

You Know Them?



Nick Lesson



Kenneth Lay



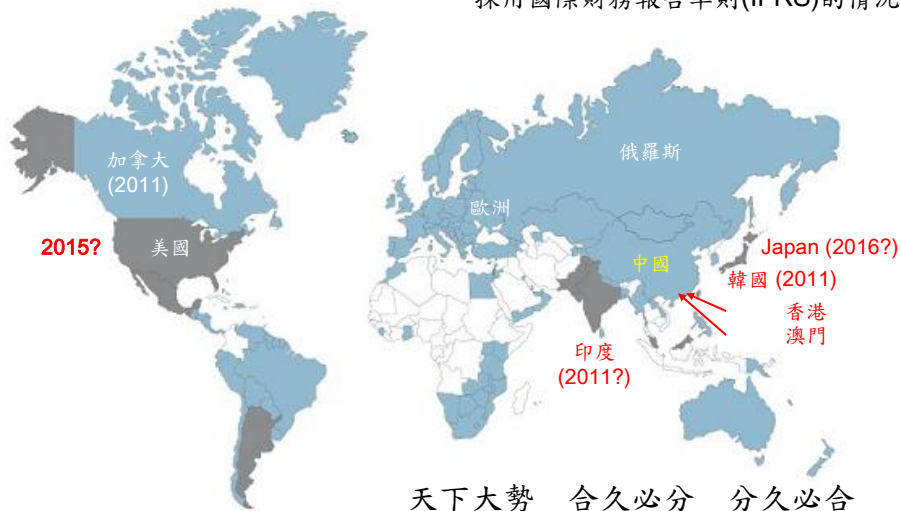
Jerome Kerviel



Richard Fuld

Global Trend

採用國際財務報告準則(IFRS)的情況



天下大勢 合久必分 分久必合
《三國演義》

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

99

Global Trend: Changes

- Do you know the new name of
 - Profit and loss account? or Income Statement? or Statement of Comprehensive Income?

- IAS 1 was amended in June 2011 and updated with:
 - A new statement title, **statement of profit or loss and other comprehensive income**, is introduced and it can be used to distinguish from statement of comprehensive income which may be used to present comprehensive income only
 - Similar to the above title, another new statement title, **statement of profit or loss**, is also introduced to formally replace income statement, or separate income statement, to present items of profit or loss only

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

100



蘋果日報

藍籌首見

「瑞銀的分析員可能沒有看過筆者的分析，同時亦可能忽略了，過去放在財務匯報準則第3條的商譽減值測試，現在只放在會計準則第36條，故此在其報告中弄錯了新會計準則的要求，利豐澄清其報告的錯誤是合理的。」

「大型證券行也弄錯不斷改變的會計準則，一般投資者可能更無法理解，故此更要小心。」

《香港經濟日報》楊青峰 (2011.6.2)

「上周利豐(494)突然上演利豐大戰瑞銀……嘩，一牽涉會計制度，當然觸動投資者的神經，因投資者除了可以風聲鶴唳，根本沒有空間加入討論……」

「老實說，上述艱澀的會計用詞對於公眾來說實在不易理解……」

《信報》陳焱 (2011.5.30)

Analysis of Financial Statements

22 August 2011

“大部分我所描述的分析
會導致問題，而不是答案！”

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

Accounting for Growth (1996)
Terry Smith



© 2008-11 Nelson Consulting Limited

103

Analysis of Financial Statements

22 August 2011



Lam Chi Yuen, Nelson 林智遠
nelson@nelsoncpa.com.hk
www.NelsonCPA.com.hk
www.Facebook.com/NelsonCPA

© 2008-11 Nelson Consulting Limited

104