

投  
资  
者  
必  
读

袁克成 著

(第2版)

# 明明白白

## 2008年年报最新版

# 看年报

### 轻轻松松读懂年报

牛熊转换之际——排雷避险、全身而退  
泥沙俱下之时——挖掘价值、股市淘金



HZ BOOKS  
华章经管

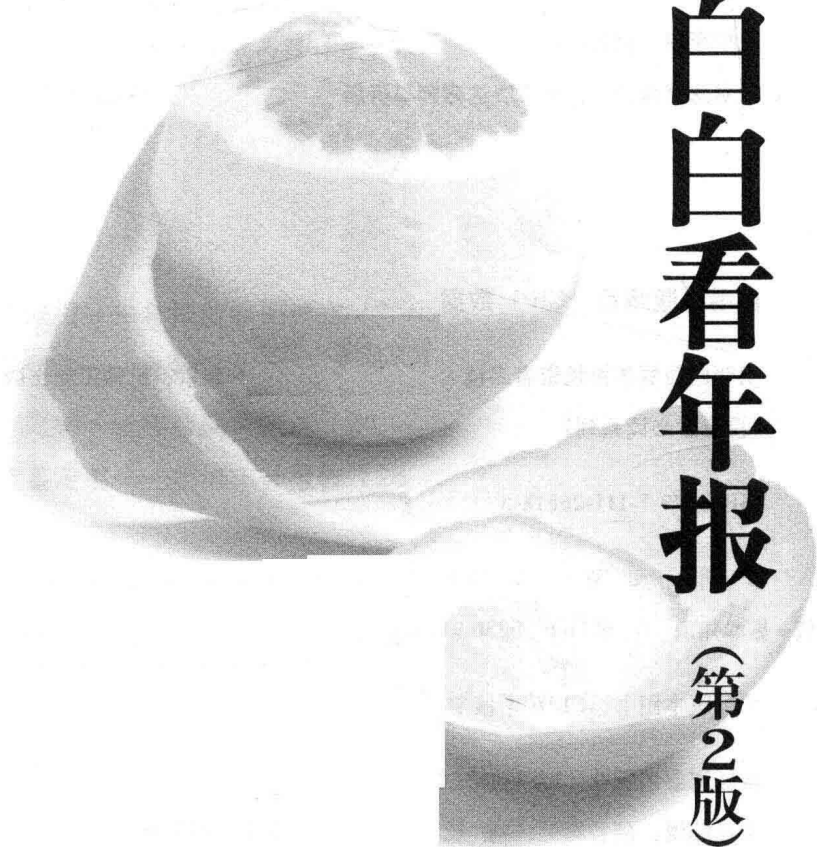
机械工业出版社  
China Machine Press

投  
资  
者  
必  
读

# 明明白白看年报

(第2版)

袁克成 著



机械工业出版社  
China Machine Press

本书按照读懂上市公司年报的三项技能的要求，对年报进行了详细的解读与分析，特别是针对投资者对年报中的内容有疑虑、容易产生误解的地方进行了重点论述。在第1版的基础上，本书新增了证监会对2008年年报的最新要求，并对第1版的部分内容进行了补充和更新，使内容更完整，更符合投资者阅读年报的要求。

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

### 图书在版编目（CIP）数据

明明白白看年报投资者必读 / 袁克成著. —2版. —北京：机械工业出版社，2009.4  
(投资者必读系列)

ISBN 978-7-111-26818-5

I. 明… II. 袁… III. ①上市公司—会计报表—会计分析—基本知识 ②股票—证券投资—基本知识 IV. F276.6 F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字（2009）第052740号

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：胡智辉 刘斌 版式设计：刘永青

北京京师印务有限公司印刷

2009年4月第2版第1次印刷

170mm × 242mm · 15.75印张

标准书号：ISBN 978-7-111-26818-5

定价：32.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

本社购书热线：(010) 68326294

投稿热线：(010) 88379007

### 巴菲特的“三板斧”

有记者问过巴菲特，选股有什么诀窍？

巴菲特说，第一，去学会计，做一个聪明的投资人，而不要做一个冲动的投资人。因为会计是一种通用的商务语言，通过会计财务报表，聪明的投资人会发现企业的内部价值，而冲动的投资人看重的只是股票的外部价格。第二是阅读技能，只投资自己看得明白的公司，如果一个公司的年报让你看不明白，很自然就会怀疑这家公司的诚信度，或者该公司在刻意掩藏什么信息，故意不让投资者明白。第三是耐心等待，一个人一生中真正投资的股票也就四五只，一旦发现了，就要大量买入。

听了这个“三板斧”的回答，你满意吗？

可能有点失望，本指望巴菲特能口吐莲花，露一点独门绝技，没成想，却是无甚出奇。

但不要小看这个无甚出奇的回答，留意一下，我们不难发现，巴菲特的“三板斧”中，有两招都与年报相关（财务报表是年报的重要组成部分）。可见巴菲特对读年报的重视与推崇。

巴菲特如此强调年报的重要性，并不意外。因为年报是了解、分析上市公司基本面的核心依据，而读年报是炒

股的基本功，特别对于那些有志于价值投资的股民来说，更是如此。

同样的年报，同样的内容，高手就能去伪存真，就能入木三分，就能透过数字看出背后的玄机。而普通投资者，可能只是浮光掠影，过眼不过心。

那么如何练就一双“慧眼”，可以在年报中淘金呢？

我想先要具备一定的基础知识，包括财务知识、证券知识、公司运作知识等。然后是多看，只有大量阅读年报，我们对很多关键点的感知才能够变得细腻、敏感。最后是找到一本好的教材，作为梳理思路、答疑解惑、开启智慧的指南，以达事半功倍之效。

而《明明白白看年报投资者必读》就是这样一本好教材。

在我看来，本书有三大特点。一是注重理解本质。这一点，在书中的会计报表篇、财务指标篇，体现得尤其明显。因为坊间大多数相关书籍，仅仅是在摘抄教科书上的定义，罗列财务分析的公式，以至于投资者知其然，却不知其所以然，真正到了应用时，却发现捉襟见肘、漏洞百出。但本书却着重于会计报表的内涵、财务分析的本质。以利润表为例，不少投资者也许对利润表中的会计科目不陌生，但对利润表的本质内涵——“利润=收入-费用”，却不甚了了。本书花大量笔墨讲解了收入与费用的匹配关系，而这一点，对于判断上市公司的盈利能力其实至关重要。

二是紧密结合实际。这本书可以说做到了三结合。首先是结合了2007年年报的特点，特别是注重了新的企业会计准则与新的年报格式在2007年年报中的应用。其次是结合了目前中国股市的特点，比如说股权激励、交叉持股这些目前中国股市中的新生事物，书中有专门章节进行讲解。最后是结合了具体案例，将理论阐述与实际应用相衔接。

三是通俗易懂。年报内容较为专业与枯燥，而本书却能用普通人能够理解的语言，深入浅出娓娓道来，相信即使是对年报较为陌生的投资者也

能够无障碍阅读。

所谓百战归来再读书，希望投资者在历经了两年的大牛市后，能够静下心来，反思过往，扎扎实实地读几本书。当然，不是读那些所谓秘籍、绝招之类的野狐禅，而是读那些真正能够帮助投资者炼内功，长元气的书籍。我相信，《明明白白看年报投资者必读》就是其中的一本。

张昕帆

中信建投副总经理

中央电视台《理财教室》特邀讲师

## 推荐序二 | FOREWORD II

年报是上市公司信息披露的核心，也是分析上市公司本面的最重要资料，它对所有投资者都是公开的，绝大多数投资者也都会在相同的时间看到年报。对年报信息的理解、分析与利用，考验着每一名投资者的眼光与判断能力。

平庸的投资者，可能只是浏览几个简单的财务数据便浅尝辄止弃之一旁；有经验的投资者，可以从年报中，粗略看出上市公司的价值或症结所在；而高水平的投资者，则能见人所未见，从年报中找寻到上市公司未来兴盛或衰败的蛛丝马迹，并将年报作为投资决策时的关键依据。

因此，判断一家上市公司的投资价值，很多时候并不取决于投资者占有信息量的多少，而是取决于分析信息的能力。对不少投资者来说，与其舍本逐末，孜孜不倦于听消息，道听途说所谓的内幕、题材，还不如扎扎实实地求问于年报，求问于公开信息。

比如，投资者都很关注年报中净利润的数据，这一数据固然重要，但更重要的是年报中所展示的净利润产生过程。由这个过程，投资者可以解读出上市公司的真实盈利能力。

《明明白白看年报投资者必读》中，有专门一章分析上市公司的产品毛利率。产品毛利率就是分析净利润产生过程中所得出的一个财务指标。这项财务指标的重要意义往

往要超过作为结果的净利润。因为它在很大程度上，代表了上市公司所生产产品或所提供服务的“含金量”，而这一点是决定上市公司未来能否实现业绩高成长的关键因素。正如书中所言，很多时候，上市公司净利润本身的增长并不能真正说明问题，因为它很可能加杂了过多的噪音与偶然性因素，而产品毛利率的提高才是上市公司真正发家致富的标志。

从上面的例子中可以看出，当投资者能够透过表象看到内在的变化，屏蔽杂音听到真实的旋律，通过枯燥的财务数据品味出公司经营的兴衰时，上市公司年报的魅力就开始真正向我们敞开。

年报中，除了财务信息，还有大量的非财务信息。这些信息对于投资者判断上市公司投资价值也相当有帮助。

比如说，上市公司高管是否实施了股权激励，就可以视为判断其投资价值的重要参考依据，特别是当股权激励的行权价格与市价相接近之时，更值得投资者给予密切关注。

但值得注意的是，股权激励作为中国证券市场中的新生事物，很多投资者对其概念与实际应用相当陌生，这样一来，对年报中大量与股权激励有关的信息，如行权价、行权期、激励成本等，难免无法吃透。而本书，不仅对股权激励做了相当通俗易懂的介绍，同时对股权激励在股票操作中的应用进行了详解。投资者完全可以按图索骥，将股权激励融入自己的股票评价体系与选股标准。

事实上，2007年年报中如股权激励这样的新概念还有很多，如上市公司交叉持股、新会计准则下的一系列新会计科目等，准确理解这些概念的内涵，把握它们在实际应用时的要点，对于充分汲取年报中的“营养”至关重要，本书则在这方面有的放矢，以明白晓畅的解读方式，将各领域的专业知识做了通俗化的转换，为投资者“畅游”年报做了非常必要的准备。

年报是一座富矿，但这座富矿需要投资者自己去探索、开采和提炼，



在年报所提供的林林总总的信息中，缺乏耐心者、急于钻研者、懈于思考者会止步于看似烦琐的文字与数据，而有心人则会甘之如饴，在其中流连忘返，将其视为取之不尽的宝藏。

本书为投资者描绘了这座宝藏的全貌，描绘了走进宝藏深处的路线图以及充分利用这座宝藏的种种方法。有志于探索这座宝藏的投资者，完全可以将本书视为自己的向导与助手。有了这本书陪伴，在持续稳定获得投资收益的道路上，你会走得更快、更远。

程峰

联合证券广州华乐路营业部总经理

联合证券研究所高级研究员

联证华乐证券培训学校校长

### ► 鱼龙混杂淘宝时

我以前的一位同事，是京城古籍善本的超级发烧友，虽然囊中难称阔绰，但多年孜孜以求，手中精品已然充栋，不少版本更是价值不菲。这位仁兄并非只识货不问价之人，购书主渠道，不是琉璃厂那些标价令人咋舌的书店。此人最大的爱好，是穿梭于潘家园那样的跳蚤市场，千挑万选，斩获严重物美价廉的好书。

这种在鱼龙混杂之所慧眼淘宝的方法与能力，非常值得投资者学习。特别在当下，股市暴跌泥沙俱下之时，这样的“选股”思路更值得借鉴，也更具操作性。

对于一位注重基本面的投资者来说，痛苦之一，就是面对高质高价、价质相符，甚至质高价更高的局面。泥沙俱下，才是下手之时；鸡犬升天，则是退避三舍之刻。这种“唯恐天下不乱”，渴望乱中渔利的心态，是成熟投资者所应具备的基本心理架构。

当然，淘宝的关键在于眼光，而眼光来自于扎实的基本功与长期的实践，否则，货色琳琅，也会买椟还珠。研读年报，就是投资者在股市中淘宝的基本功，是需要不断学习、反思、总结的长期实践内容。

#### (一)

那么具备一定研读年报的能力，对股票投资有什么益

处呢？

首先，了解公司。我们买的是股票，而股票后面是公司，这家公司在生产哪些产品，提供什么服务，产品的毛利率如何，公司的管理能力怎么样，运作是否规范，核心竞争力在哪里，与竞争对手相比又有什么不足。凡此种种，都需要从年报中获取，或者说，年报是上述信息之集大成者。有这些了解作为基础，才可能结合更广泛的信息，形成判断。每一个投资者都期望找到物美价廉的股票，而“物美”又是重中之重。研读年报，其实就是通过了解公司，不断规范我们的审美标准，修订我们的审美取向，提升我们的审美情趣。

其次，规避风险。阅读年报的过程，其实就是不断质疑的过程，就是不断吹毛求疵的过程，就是不断排除的过程，就是不断自我否定、寻找答案的过程。只有那些没有明显瑕疵、没有明显疑点，经过严格筛选的公司，才可能纳入自己的股票池。很多时候，阅读年报的意义并不在于挖掘价值，而是规避风险。对多数投资者而言，通过阅读年报，即使没有找到大牛股，也要力求避雷避险。

最后，预测公司的未来。预测未来总是困难的，但却是这个市场中每一位投资者都在做的事情，只不过依据不同，方法各异。对于相信公司内在素质将最终决定公司股票价格的投资者来说，年报以及其他的定期报告，是预测公司未来的最基本出发点。

## (二)

写完本书第1版，是2008年1月底，当时的A股市场已经开始回调，2008年年底，在本书开始补充与修订时，大盘已惨不忍睹。如此暴跌，出乎大多数人意料。

牛熊转换的背景下，一位读者这样问我：看年报真的有用吗？大盘暴跌时，似乎无股幸免。我想，这位读者的疑问，也是很多投资者共同

的心声。

坦率地讲，看年报不是判断大盘走势的关键依据。决定大盘走势的因素，主要包括宏观经济各领域的表现、投资者的心理作用等。年报作为单个公司经营情况的事后总结，难以承担起见微知著、窥一斑而知全豹的重任。当然，对各公司年报数据汇总后的分析，可以成为预判宏观经济的一个参考，但其时效性与代表性仍然有很大局限。

坦率地讲，看年报也不是判断个股短期走势的关键依据。决定个股短期走势的关键因素，主要包括大盘波动、机构大户的进出以及投资者的心理预期。包括年报在内的上市公司定期报告，一年只有四次，无论从信息的涉及面，还是信息的发布频率看，都无法成为判断个股短期走势的有力参照。

坦率地讲，仅看年报无法帮助你在牛熊转换时全身而退，但肯定能帮助你最大限度减少损失，并为下一次成功奠定基础。

总之，研读年报是成功投资的必要条件（技术派投资者可能不这么看），而不是充要条件，虽然这个必要条件的重要性值得一再强调。

事实上，在股市中根本不存在一招鲜吃遍天的秘诀，一个投资者的成功，来自于长期不懈的努力、学习与实践，舍此别无它途。不要因为一时的成功，就故步自封，以为修炼得道；更不要因为一时的挫折，转而成为全盘否定后的虚无主义者。

### （三）

本书第2版中，所修订与补充的内容有如下几个方面：

第一，根据证监会对2008年年报披露内容的最新变化，进行了相应补充。

第二，增加了第1版中没有谈到但在实际操作中比较重要的内容，主要包括两个新章节：一是“所得税”，二是“环比数据”。

第三，对第1版没有谈透的内容进行了增添。同时，对一些不妥之处进行了修改。这部分内容大概占了原文的40%。

写作本书时，我对自己的要求是，不求面面俱到，更要避免不懂装懂、貌似艰深，而是力求将一些基本概念讲透、说明白，让普通投资者能尽快“登堂入室”。这一想法，其实也是源于自己的体验，因为在我的自学过程中，看过太多泛泛而谈、浅尝辄止，关键处避重就轻，知其然而不知其所以然的书籍，这类“名词解释”的读物常常令我哭笑不得。我不希望这本书带给读者同样的感受。如果读者觉得本书有同样的流弊，那肯定是能力所限，绝非我的初衷。

### 股票也是商品

我们去超市购物时会发现，每一种商品除了标示价格外，在其包装上还会标示产品成分、生产日期、保质期、性能介绍、原产地等信息，这些信息是消费者决定是否购买该商品的重要参考依据。对这些信息的内容与格式，有关部门都有明确而详细的规定。

对投资者来说，上市公司（股票）其实也是一种商品，既然是商品，除了价格（股价）外，当然也会有其他的信息提供给投资者参考。与普通商品一样，上市公司所提供信息的内容与格式也有明确规范，这样，投资者看起来才有用，才方便。

上市公司所提供的信息有很多，涉及的领域也很广，但其中最重要的就是年报。从某种意义上讲，年报就如同我国政府每年提交人大审议的政府工作报告。它主要告诉我们，上市公司在去年一年都干了什么，干得怎么样，现在情况如何，明年有什么打算等。

从这些信息中，投资者可以比较充分地了解一家上市公司目前生产经营的全貌，预测上市公司未来的发展潜力，进而结合股价判断该上市公司是不是值得投资。

### 两类信息

从内容的角度分析，一份上市公司年报，主要包括两

类信息：财务信息与非财务信息。其中财务信息又是最核心的内容。

为什么财务信息是最核心的内容呢？因为财务信息是数字化、量化的信息，与其他信息相比较，财务信息最客观、最准确、最容易进行比较。比如我们经常会在上市公司年报的董事会报告中发现这样的描述：公司去年的销售业绩同比有大幅提高。但“大幅”是多少呢？语焉不详，只有看了利润表中营业收入的数额，投资者才会知道，所谓“大幅”到底是多少。

再比如，一些上市公司年报中，公司董事会声称该公司的盈利能力（净资产收益率）有了令人可喜的进步，但投资者通过查阅该公司及同行上市公司的财务信息，也许就会发现，虽然这家公司的盈利能力的确有了提高，但与同行公司相比，提高的速度并不快。由此，我们对所谓“令人可喜的进步”就须保持相对审慎的态度。

当然，很多非财务信息对于投资的参考意义也同样不容忽视。如上市公司前十大流通股东的名单及其持股量、上市公司的年度利润分配预案等，都值得投资者高度关注。

## ► 2007年的新变化

具体到2007年年报，与以前相比，又有了很大变化。一方面，新的《企业会计准则》实施后，2007年年报的财务报告无论是内容还是格式，都与以前有了很大不同。比如投资者以前所熟知的净资产、净利润的名称都改变了，会计报表也由之前的三张表变成了四张表，一些新的会计科目也出现了，一些老的会计科目也有了新的含义，会计附注的内容也更加翔实了。

另一方面，新的年报披露规范格式也使2007年年报增加了不少非财务信息。公司对持股、参股其他上市公司情况的说明，对股权激励计划实施情况的详细说明等内容，都是以前年报中从未出现过的。

## ▶ 传记文学

在很多投资者看来，阅读年报是相当枯燥与痛苦的事情，这一方面是因为年报的内容主要是一大堆枯燥的格式化的记述和数字；另一方面，真正理解年报还要具备一些相应的财务知识，了解证券市场的一些政策、规定，熟悉公司运营的基本常识与规律。也就是说，上市公司年报表述的内容不仅不易理解，而且表述的方式也不能做到生动活泼。

毋庸讳言，看年报肯定不如读小说一般赏心悦目，但如果我们能够掌握一些基本知识与常识，认真体会、品味年报中所展露的信息，年报就不会像初看上去那么面目可憎了，渐渐地，你可能还会体验到一种别样的乐趣。

其实，如果通读一家上市公司上市历年来的年报，就如同看这家企业的“传记”一般。从每年年报所披露的各种信息中，我们可以体会公司经营中的跌宕起伏，可以品味出开拓的艰辛、收获的喜悦；我们可以目睹什么叫峰回路转、柳暗花明，什么是好风轻借力送我上青天；我们可以理解，为什么千里之堤会毁于蚁穴，为什么差之毫厘能失之千里。

当然，更重要的是，在阅读的同时，你更可以展开充分的遐想，推测一下公司的未来。

总之，如果有心，人生百态、世间道理，都可以在年报中找到踪迹。投资大师巴菲特的一大嗜好就是独自一人在办公室研读年报。可以想见，在巴菲特的感受中，阅读年报所带来的乐趣，分析年报所启发的智慧，预测未来所调动的激情，都是令人甘之如饴的。

## ▶ 每天40万字

目前上市公司的年报字数平均10万，截至2007年年底，沪深两市A股上市公司在1500家左右，其年报的总字数过亿，即使我们用一年的时间看这些年报，每天也要看40万字。



对于一个正常人来说，不用说40万字，每天4万字也是很痛苦的事情。因此，我们得找到一些方法，既能够减少阅读量，又能够汲取有效信息，使年报为我所用。这就要求我们具备三项技能：

一是熟悉年报的基本格局与框架，知道哪些内容，会出现在年报的什么地方。这样，查询、阅读时会大大提高速度。

二是具备很好的基本功。基本功主要包括一定的财务知识、证券专业知识与上市公司经营、运作知识。这样有利于加快阅读速度，不会使一些专业化内容与表述成为阅读障碍。

三是学会抓关键点。上市公司年报字数虽多，但真正有意义的内容，大概不到8 000字，剩下的多是赘言。因此，这就要求投资者深刻把握决定一家上市公司投资价值的一些关键看点，从而按图索骥。

记住：阅读年报并不是看上市公司希望我们看的内容，而是看那些我们期望看到的内容以及内容背后的“玄机”。

## ► 本书的目的

本书共计六篇，分别为宏观篇、股东篇、董事会报告篇、重要事项篇、会计报表篇、财务指标篇。每一篇的内容都紧密结合2007年年报的内容与格式，按照上述三项技能的要求，进行解读与分析。

其中宏观篇，侧重于从宏观上把握年报的大致框架与整体脉络；股东篇，着重于从控股股东、限售股东以及机构投资者的角度，分析上市公司的未来发展；董事会报告篇，主要针对于年报“董事会报告”部分的三个关键点进行解读；重要事项篇，是基于年报“重要事项”部分中，三项对评估上市公司最有帮助的内容展开的；会计报表篇，详细分析了四张会计报表的本质内涵、基本要素以及重要看点；而财务指标篇，则是讲解投资中最为常用也最为有效的五个财务指标。

建议投资者在阅读本书之后，再精读3~4份上市公司年报，这样就能