

HZ BOOKS  
华章经管

名家读财报

第1版持续热销!  
第2版根据2009年报全新编写

刘  
姝  
威

刘姝威◎著



# 教你读财报

上市公司年报分析最佳范本

震撼了中国股市的财经教授刘姝威  
手把手带你快速跨越年报分析门槛

第2版



机械工业出版社  
China Machine Press

名家读财报

刘姝威

刘姝威◎著



教你读财报

第2版



机械工业出版社  
China Machine Press

年报犹如上市公司的一张脸，仔细分析，会发现很多机会和秘密。著名财经学者刘姝威教授，将其分析财报的方法整理成五个步骤，精选 30 家真实上市公司 2009 年财报资料，手把手带你跨越读财报门槛。

封底无防伪标均为盗版

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

刘姝威教你读财报/刘姝威著. —2 版. —北京：机械工业出版社，2010. 8  
(名家读财报)

ISBN 978-7-111-31469-1

I. 刘… II. 刘… III. 会计报表—基本知识 IV. F231.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 149616 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：佟欣书 版式设计：刘永青

北京京师印务有限公司印刷

2010 年 9 月第 2 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 15 印张

标准书号：ISBN 978-7-111-31469-1

定价：30.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010)88379210；88361066

购书热线：(010)68326294；88379649；68995259

投稿热线：(010)88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com

## Preface 前言



上市公司 2009 年度报告分析工作结束了。2009 年度报告的分析工作与往年不同之处在于：我们分析了休闲食品、护肤品等很少被大家关注的行业，我们还分析了光伏产业、垃圾处理行业等新兴行业。我们重点分析了汽车行业，2009 年汽车行业对我国 GDP 的贡献率达到 20%，通过分析我们认为 2010 年我国汽车行业仍然会产销两旺。疯狂上涨的房价到底对房地产行业会产生什么影响？“房屋存在最终的唯一价值和意义是有人居住在其中”！“真实的需求与购买力才是一个行业复苏和持续成长的本原动力”，万科 2009 年度报告回答了这个问题。

通过分析 30 家上市公司 2009 年度报告，我们清晰地看到中国内地市场的广阔。面对全球性金融危机，中国不是“功夫熊猫”，但是中国为全世界创造了巨大的市场，就像金融风暴中的“诺亚方舟”一样，成为跨国公司的必争之地！

2009 年全球金融危机对各行各业的影响依然可见，但是，农业却像一片绿洲，很难见到金融风暴冲击的痕迹。世界最大的种子企业——美国先锋种业公司借助敦煌种业和登海种业两



家上市公司登陆中国市场。山东登海先锋种业有限公司由登海种业和美国先锋海外公司共同出资组建。2009年，登海先锋实现主营业务收入3.41亿元，同比增长45.02%；实现净利润1.85亿元，同比增长53.9%，净利润率达到54.25%。登海先锋的高利润率和高速增长来源于优良的品种——“先玉335”和按种子粒数销售的“卖粒模式”。

护肤品是人们离不开的日常用品，但是，我国中高档护肤品几乎全部被国外品牌占据。宝洁公司在2009年度报告中坦言：2009年45%的增加收入和利润来自发展中国家，尤其是中国，并且宣布2010年宝洁公司将加大在中国市场的投入。上海家化是中国最大的护肤品制造商，2009年上海家化的研发投入是8800万元。研发投入8800万元与200亿元不是一个数量级，但是，我们欣喜地看到，上海家化已经开发出首个高端品牌——佰草集系列产品，这也是国内第一套以中国传统中草药复方精华为配方核心的系列高级个人护理用品。上海家化预计2010年佰草集的销售收入有望超过7亿元人民币，占上海家化销售收入的1/4左右，毛利率将维持在75%左右。佰草集上市后，上海家化在对佰草集的消费者进行分析时发现，大部分的女性消费者都是从跨国公司的高档品牌转过来的。佰草集系列以独特的中草药配方正在从世界同业巨头那里争夺越来越多的消费者。

目前，我国制造业面临的最大问题是企业没有掌握核心技术。由于科学技术的进步，技术生命周期越来越短，进口技术或设备可能很快就会被新的技术或设备替代，成为过时的技术或设备。缺少核心技术已经成为制约企业盈利能力的最大障碍。谁掌握核心技术，谁的利润率就高。2009年我国创业板开盘，乐普医疗成为创业板第1批上市公司。

乐普医疗的核心产品“血管内药物(雷帕霉素)洗脱支架系统”已经取得国内药物支架系统较高的市场占有率，打破了国外企业在药物支架系统行业的垄断。2009年乐普医疗的净利润率超过50%，主营产品支架系统的毛利率超过90%，乐普医疗的高利润率来自公司拥有的自主知识产权。



自 2008 年第 2 季度开始，乐普医疗逐步采用自主生产的球囊导管替代进口，大幅度降低球囊导管的制造成本。2009 年，随着药物支架生产规模的逐步扩大及其国产化率的进一步提高，药物支架系统的单位生产成本较上年降低 41%（原材料及配件单位生产成本较上年降低 43%，单位人工成本较上年降低 5%），销售毛利率较 2008 年提高 4.41 个百分点，达到 91.16%。

2009 年我国汽车产销量突破 1 300 万辆，居全球之首！我国汽车产销量“井喷”应该归功于“汽车下乡”。“汽车下乡”是权宜之计还是汽车行业发展的必然趋势？2008 年全球金融危机加快了汽车制造中心向发展中国家转移，尤其是向中国转移。据国家统计局公布的统计数据，2009 年，我国农民人均收入水平已经接近汽车普及的临界点。在我国农村，一个三口之家，平均年收入约 1.5 万元。受惠于“汽车下乡”的低档汽车价格大多在 3 万~5 万元，加上各项优惠政策，实际汽车买价还要低，汽车买价与农民家庭年收入之比大约等于 2。由此可见，“汽车下乡”政策引发了农村汽车销售“井喷”。2009 年我国汽车产销量冠军——上海汽车集团主要依赖于“汽车下乡”车型——通用五菱夺冠。

2009 年长安汽车的净利润超过 10 亿元，比 2008 年（0.18 亿元）增长 60 倍。我们预期，2010 年长安汽车仍然能够保持较高的增长速度和利润率，因为长安汽车长期以来一直坚持自主研发战略。截至 2009 年年底，长安汽车已经上市 4 款自主品牌轿车，其中，2009 年上市自主品牌轿车悦翔，售价在 6 万~8 万元，实现上市即上量。2009 年长安汽车的自主品牌业务实现净利润约 2.74 亿元，对整体利润的贡献率达到 25.43%。在我国内资汽车企业中，长安汽车的专利数量是最多的。

垃圾围城已经不是罕见的现象。垃圾是城市发展取之不尽的资源还是城市发展的拖累？这取决于我们处理垃圾的策略。

城投控股的前身是上海市原水股份有限公司。2008 年，原水股份实施定向发行股份，购买大股东上海市城市建设投资开发总公司旗下的上海



环境集团有限公司和上海城投置地(集团)有限公司 100% 股权的重大资产重组。上海环境集团的主营业务是城市环境卫生管理, 2009 年实现营业收入 3.3 亿元, 净利润 692 万元。

据统计, 世界主要发达国家每年从垃圾中回收的价值已达 2 500 亿美元。据介绍, 美国制定的到 2010 年的垃圾处理目标是: 废物回收再利用(包括直接回收、综合利用、堆肥、路边分类收集等) 50%, 填埋 40%, 焚烧(包括焚烧和生物制能) 10%。欧盟颁布了有关生活垃圾处理的规定, 要求成员国在 2016 年以前必须将家庭垃圾的填埋量从 1996 年的 85% 下降到 35%。

垃圾分类是制约我国垃圾处理产业发展的一个瓶颈。解决垃圾分类瓶颈后, 我国垃圾处理产业将呈现快速发展的局面。

中小水泥企业已经成为污染环境的桎梏。政府曾经多次采取政策措施关闭中小水泥企业, 但是被关闭的中小水泥企业往往很快起死回生。分析世界水泥行业巨头——拉法基水泥和海螺水泥的 2009 年度报告, 我们发现, 截至 2009 年年底, 拉法基水泥和海螺水泥在中国内地的产业布局已经揭示了大量中小水泥企业的命运结局。

2010 年 1 月 13 日国务院常务会议指出, 目前我国已基本具备进一步开展三网融合的技术条件、网络基础和市场空间, 加快推进三网融合已进入关键时期, 2010 年至 2015 年全面实现三网融合。

三网融合将对各行各业产生怎样的影响?

苏宁电器是我国最大的家用电器连锁零售商。2008 年 8 月, 曾经以销售 IT、数码、通信产品为主的京东商城开始涉足包括平板电视、空调等大家电产品的销售。苏宁电器 2004 年上市时, 营业收入 91 亿元, 2009 年营业收入 583 亿元, 5 年间, 营业收入增长了 5 倍多。网上商城——京东商城成立于 2004 年, 2009 年营业收入超过 40 亿元, 连续 5 年销售收入增长率超过 300%。2009 年 2 月 1 日, 苏宁电器电子商务平台——苏宁易购网正式上线, 苏宁电器希望用三年时间使苏宁易购占据中国家电网购市



场份额超过 20%。

三网融合将导致连锁零售业态发生变化，网络销售占据零售市场的份额将越来越大，但是，目前我国第三方物流发展滞后，制约了网络销售的发展。

中国远洋下属子公司——中远物流是目前中国最大的物流企业。2009 年，中国远洋实现营业收入 557 亿元人民币，较上年同期下降 51.9%，净亏损为 75 亿元人民币，上年同期为净利润 108 亿元人民币。2009 年，受全球金融危机的影响，中国远洋集团的海运业务发生严重亏损，而中国远洋物流业务却继续保持良好的发展势头。中国远洋物流的业务范围包括汽车物流、家电物流、化工物流、工程物流等。

目前，我国第三方物流发展较快的是汽车物流业。2002 年 6 月 12 日，上汽工业销售总公司与荷兰 TNT 公司投资组建安吉天地汽车物流公司。接着，由中远集团与全球最大的汽车船物流公司——日本邮船株式会社 (NYK) 合资组建中远日邮汽车运输有限公司，进入国内整车物流市场。在欧美国家，80% 以上的汽车企业选择第三方汽车物流。但在我国，第三方汽车物流才刚刚起步。目前，中国汽车物流成本占整车总成本的 10%，而国际先进水平在 4% ~ 5%。在美国，以运输业为主的物流企业平均资产回报率为 8.3%，仓储为 7.1%，综合服务为 14.8%。中国大部分汽车物流企业的资产回报率仅为 1% 左右。

未来几年，我国第三方物流将不仅在汽车行业，而且在其他制造业、电子商务业和连锁商业等行业迅速发展起来。

2009 年 9 月，美国开始对中国出口美国乘用车轮胎和轻卡轮胎实行特别保障措施，与此同时，世界其他国家也开始对中国产轮胎实施反倾销制裁。

据中国橡胶工业协会的数据，目前中国轮胎出口比美国“特保案”发生前下降了 70% ~ 80%。根据统计数据，2009 年我国出口轮胎 3.02 亿条，出口依存度约为 46%，比上年下降 10 个百分点。由于对出口市场的





高度依赖，国外的反倾销制裁对我国轮胎企业造成严重的冲击。

佳通轮胎是国内大型轮胎制造商。2009年，佳通轮胎实现营业收入26.47亿元，同比下降6.5%，其中，来自国内的营业收入6.47亿元，仅占总营业收入的24%，并且国内营业收入比上年减少24%。美国是佳通轮胎出口的主要市场。受美国“特保案”影响，我们预计2010年佳通轮胎面临艰难的经营局面。

虽然我国已经成为世界最大的汽车产销国和世界上最大的轮胎生产国和重要出口国，但是，国产品牌轮胎的国内市场占有率却很低。国产轮胎在国内市场占有率低至少有两方面原因：一是质量均一性低，二是轮胎企业研发能力弱。

米其林公司2009年度报告指出：“虽然米其林轮胎较贵，但是米其林轮胎较耐用，具有较好的安全性和减少燃料消耗。”正是这些优势，米其林轮胎能够以较高的价格赢得市场和较高的利润。米其林公司能够做到这一点，主要源于每年巨额的研发投入。米其林的研发中心有6000名研发人员，每年研发投入5亿欧元（约合47亿元人民币）。

目前，我国轮胎行业的整体水平仍然处于中低档位置，主要依靠低价进入市场。美国“特保案”迫使我国轮胎企业从低端市场走向高端市场，尤其是那些已经在世界轮胎市场崭露头角的国内龙头企业。

我国家电行业在10年内由上百家企业减少到十几家企业，海尔成长为与西门子家电并驾齐驱的世界行业巨头，不仅站稳国内市场，而且在全球家电市场占据重要地位。正如我国家电行业的发展历程一样，未来几年，那些污染严重、缺乏研发能力、产品质量均一性差的轮胎企业将被淘汰出局，甚至销声匿迹。我国轮胎行业的企业数量将大幅度减少，我国轮胎行业将成长起像米其林公司一样的世界行业巨头。

2009年我国商品房价格狂涨，政府多次出“重拳”都难以遏制。我们如何预期房地产行业的发展趋势？万科已经连续两年成为全球最大的住宅企业，当我们分析房地产行业时，万科对房地产业发展的观点应成为我们



分析的重要依据。

房地产业是国民经济的支柱产业，是宏观经济周期的领先行业。房地产业的持续健康发展不仅关系到房地产企业的生存，更重要的是关系到宏观经济的持续健康发展。世界银行曾经发表一份报告，分析若干发达国家曾经发生过的金融危机起因，结果是无一例外，所有金融危机的起因都源于房价的暴涨暴跌。

目前，我国正处于城市化进程中，拥有巨大的潜在住房需求。但是，潜在的住房需求是否能够转化为有效的住房需求取决于居民可支配收入。在全世界范围内，已经发生过的经济危机的起因都是由于房价脱离了居民可支配收入，形成“泡沫”，“泡沫”破裂引发金融危机。现在，我国的房价明显脱离居民可支配收入，这已经成为不争的事实。由于居民可支配收入的差距，一些房屋已经失去居住意义，而成为纯粹的投资品。我们常常看到，已经销售完毕的楼盘却很少有人居住。随着新建筑技术的不断涌现，尤其是低碳经济催生绿色建筑，现有商品房将不断贬值，商品房作为投资品的价值将不断缩水。

如果一个人全部用自己的钱购买高价商品房，不论房价向哪个方向波动，他的购房行为都不会给他人和社会造成任何影响。但是，如果一个人出于投资目的，用借款购买高价商品房，一旦房价下跌或利率上升，他的购房行为将产生可怕的多米诺骨牌效应，因为他既不是真实的需求，也不具有真实的购买力。即使一个人出于居住的目的，用借款购买高价商品房，一旦出现各种不利的情况，他的购房行为也将产生可怕的多米诺骨牌效应。2008年百年不遇、席卷全球的金融危机已经充分证明了上述论点。

“无论波谷处的压抑还是浪峰时的激越，都不应使我们遗忘此行的目标与既定的航线”，万科2009年度报告这样说。那么，房地产企业的目标和航线是什么？任何企业都以追逐利润为目标，否则就不能称之为企业。房地产企业的持续利润源泉是什么？万科2009年度报告这样回



答：“数以亿计的个人和数以千万计的家庭来到城市，当他们到来的时候，他们可能只拥有自己的双手和智慧，但终有一天，他们将成为城市的主人。而只要具备对他们足够的尊重和珍惜，以及为他们服务的足够技能，住宅企业就能够在这个过程中，获得近乎无限的发展空间。”

根据我国的国情，我国房地产行业的产 品基本上应该分为三类：一是完全市场化的商品房；二是半市场化的中低价位、中小套型普通商品房；三是非市场化的保障性住房。三类产品的土地供给比例应该由各级人民代表大会讨论通过。

我国居民可支配收入的现状决定了我国房地产行业的三类产品划分。这是现阶段我国房地 产行业发展不可违背的规律。“顺势者昌，逆势者亡，”未来几年，我国房地产行业将遵循这个规律发展，逆势企业将被淘汰出局。

未来几年，中国房价如何走？这是很多人都关心的问题。万科 2009 年度报告讲了一个哲理：“早在农耕时代，气候变化对收成恐怕有着更重要的影响。那么，当时一个勤勉的耕作者，是否应以观测天气作为最重要的工作呢？作为一家企业，我们对于经营环境变化的预知能力，未必就高于一个古代农夫对天气的预测。回到田间、聚焦沃野，或许才是更务实的选择。”不论是房地产商还是政府决策者，与其关注房价，不如遵循房地 产行业发展规律，努力实现“居者有其屋”，房地产企业定会找到持续的利润源泉，政府决策者定会达到执政目标。

中央财经大学几百名学生参加了上市公司 2009 年度报告分析工作，为此，从 2009 年下半年开始，他们花费了大量的时间搜集行业资料和上市公司资料，从海量的资料中寻找切入点。在上市公司 2009 年度报告分析过程中，学生们经常工作到深夜，甚至彻夜不眠。团队讨论不仅培养了学生们的团队精神，更锻炼了学生们的逻辑思维和多角度分析问题的能力。本书收集的 30 篇报告的选题都是各学生团队的讨论结果。

本书收集的 30 篇上市公司分析报告是非常有价值的，其中，部分报



告的内部报告版我们已经提交给有关部门和企业。

中央财经大学教务处对本书的写作和出版给予了大力支持，本书属于中央财经大学研究型教学成果和国家大学生创新实验项目的成果。

我们非常感谢本书的编辑和出版社为本书出版付出的辛勤劳动！

刘姝威

2010年6月于中央财经大学



# 目 录 Contents

## 前 言

### chapter 1

#### 居者有其屋

万科 2009 年度报告分析

---

- 1.1 房地产行业分析 ..... 2
- 1.2 绿色建筑 ..... 4
- 1.3 万科财务分析 ..... 4

### chapter 2

#### 拓展广阔的农村汽车市场

长安汽车 2009 年度报告分析

---

- 2.1 我国汽车行业分析 ..... 15
- 2.2 长安汽车财务分析 ..... 17
- 2.3 长安汽车发展策略分析 ..... 19



## chapter 3

### 中国是世界最具潜力的轮胎市场

佳通轮胎 2009 年度报告分析

---

- 3.1 佳通轮胎财务分析 ..... 22
- 3.2 轮胎行业现状分析 ..... 23
- 3.3 我国轮胎行业发展趋势 ..... 26

## chapter 4

### 科研创新是企业发展的原动力

上海家化 2009 年度报告分析

---

- 4.1 上海家化财务分析 ..... 30
- 4.2 宝洁公司与上海家化比较分析 ..... 30
- 4.3 以小博大，科研取胜 ..... 33

## chapter 5

### 低碳经济与中国煤炭行业

中国神华 2009 年度报告分析

---

- 5.1 中国神华财务分析 ..... 37
- 5.2 煤炭行业分析 ..... 38
- 5.3 低碳能源 ..... 40

## chapter 6

### 家电零售业态的变化趋势

苏宁电器 2009 年度报告分析

---

- 6.1 苏宁电器财务分析 ..... 43
- 6.2 我国网络购物发展分析 ..... 44
- 6.3 苏宁电器发展策略分析 ..... 46



## chapter 7

### 我国燃料乙醇的发展现状及趋势分析

丰原生化 2009 年度报告分析

---

- 7.1 丰原生化财务分析 ..... 49
- 7.2 燃料乙醇发展分析 ..... 52
- 7.3 丰原生化发展燃料乙醇业务策略分析 ..... 53

## chapter 8

### 突破炼化瓶颈

中国石油 2009 年度报告分析

---

- 8.1 中国石油财务分析 ..... 56
- 8.2 SPC 财务分析 ..... 58
- 8.3 中国石油的炼油业务盈利前景分析 ..... 61

## chapter 9

### 矿产资源是冶金行业发展的命脉

中国铝业 2009 年度报告分析

---

- 9.1 中国铝业财务分析 ..... 64
- 9.2 国内外矿产资源分析 ..... 66
- 9.3 中国铝业海外并购分析 ..... 67

## chapter 10

### 走向国际市场

汇源果汁 2009 年度报告分析

---

- 10.1 汇源果汁财务分析 ..... 71
- 10.2 可口可乐公司 2009 年业绩分析 ..... 72



10.3 可口可乐收购案对汇源果汁的影响 .....	73
----------------------------	----

## chapter 11

### 强者越强

#### 海螺水泥 2009 年度报告分析

---

11.1 海螺水泥财务分析 .....	76
11.2 水泥行业分析 .....	78
11.3 拉法基水泥与海螺水泥的比较分析 .....	80

## chapter 12

### 蓝海中的垃圾处理产业

#### 城投控股 2009 年度报告分析

---

12.1 城投控股 2009 年度报告分析 .....	83
12.2 我国垃圾处理行业分析 .....	85
12.3 发达国家垃圾处理行业分析 .....	88
12.4 我国垃圾处理行业发展趋势 .....	90

## chapter 13

### 经济型酒店方兴未艾

#### 锦江股份 2009 年度报告分析

---

13.1 锦江股份财务分析 .....	93
13.2 经济型酒店行业分析 .....	95

## chapter 14

### 突破资源瓶颈

#### 宝钢股份 2009 年度报告分析

---

14.1 宝钢股份财务分析 .....	99
14.2 国际铁矿石市场分析 .....	101





14.3 突破资源瓶颈 .....	102
-------------------	-----

## chapter 15

### 小食品大市场

徐福记 2009 年度报告分析

---

15.1 徐福记财务分析 .....	105
15.2 中国大陆市场主要休闲食品企业分析 .....	107
15.3 中国大陆休闲食品主要制造商竞争能力对比 .....	114
15.4 中国大陆休闲食品市场分析 .....	118

## chapter 16

### 防范房地产贷款风险

工商银行、建设银行和中国银行 2009 年度报告比较分析

---

16.1 三大银行财务比较分析 .....	122
16.2 贷款风险分析 .....	124
16.3 防范房地产贷款风险 .....	127

## chapter 17

### 创业板企业如何发展壮大

乐普医疗 2009 年度报告分析

---

17.1 乐普医疗财务分析 .....	130
17.2 创业板企业如何发展壮大 .....	132

## chapter 18

### 中国将成为世界最大的光伏市场

尚德电力 2009 年度报告分析

---

18.1 尚德电力财务分析 .....	135
---------------------	-----

