

金融硕士专业学位主干课程系列教材

财务报表分析 行业案例

宋 军 主编

MASTER OF
FINANCE

 复旦大学出版社

金融硕士专业学位主干课程系列教材

财务报表分析 行业案例

宋 军 主编

丛书编辑委员会

主 任 姜波克

副主任 陈学彬 刘红忠 张金清

编 委（按姓氏笔画排序）

卢 华 朱 叶 杨长江 张宗新

宋 军 罗忠洲 蒋祥林 攀 登

MASTER
FINANCE

 复旦大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

财务报表分析行业案例/宋军主编. —上海:复旦大学出版社,2012. 12
金融硕士专业学位主干课程系列教材
ISBN 978-7-309-09355-1

I. 财… II. 宋… III. 会计报表-会计分析-研究生-教材 IV. F231.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 272374 号

财务报表分析行业案例

宋 军 主编
责任编辑/宋朝阳

复旦大学出版社有限公司出版发行
上海市国权路 579 号 邮编:200433
网址:fupnet@fudanpress.com http://www.fudanpress.com
门市零售:86-21-65642857 团体订购:86-21-65118853
外埠邮购:86-21-65109143
上海肖华印务有限公司

开本 787 × 1092 1/16 印张 17.25 字数 339 千
2012 年 12 月第 1 版第 1 次印刷
印数 1—4 100

ISBN 978-7-309-09355-1/F · 1889

定价: 35.00 元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社有限公司发行部调换。
版权所有 侵权必究

内容提要

本书是为《财务报表分析》配套的行业案例集，主要介绍具有典型特征的行业财务报表的特点和分析方法。

本书选择了A股市场中的不同行业来分析。案例集共九章，每章介绍一个行业。九个行业既包括制造业，也包括服务业。前面四章介绍制造业行业的分析，包含典型的强周期行业，如汽车行业、煤炭行业和电力行业，也包含弱周期行业中的医药行业。第五章到第九章介绍服务业，其中包括三个主要的金融服务业（银行、证券和保险）以及房地产和互联网这两个具有代表性的服务业。服务业，特别是金融服务业的财务报表具有和制造业完全不同的特点。如果没有这个部分的介绍，希望研究服务业的同学将很迷惘，不知该如何着手进行分析。

本书的目的是为了帮助那些希望或者刚进入股票投资行业和金融分析师行业的高年级的本科生和研究生有效快速地将公司财务分析的方法应用起来，为进入行业进行更好的准备。

本书适合金融专业硕士及相关经济、金融专业师生选作教材使用，也可作为金融领域的实践工作者的参考材料。

总序

金融硕士专业学位主干课程系列教材

为适应我国社会经济发展对应用型专业人才的迫切需求,2010年教育部推出系列专业学位项目,专业学位教育在研究生教育中得到了高度重视。复旦大学于2010年首批获得金融硕士专业学位的培养资格,从2011年开始招收金融硕士专业学位学生。复旦大学是全国最早建立金融学专业的高校之一,金融学为国家重点学科,强大的学科支持为做好金融专业硕士培养提供了良好的基础。同时,早在1984年,复旦大学便与中国银行总行合作,为其定向培养专业人才;在教育部推出金融硕士专业学位之前,复旦大学经济学院便于2009年开设了金融学(基金管理方向)专业,旨在为基金、证券公司等金融行业培养高层次应用型人才。这些为复旦大学在金融行业实践型人才的培养上积累了宝贵的经验。

复旦大学金融学科历来重视教材的编写,本学科教师编写的《国际金融新编》两次获国家教委推荐教材称号,《国际金融学》获教育部全国优秀教材一等奖称号,《投资学》获上海市优秀教材一等奖称号,与其他高校合作的教学教材项目两次获国家级教学成果一等奖称号,复旦大学金融学科骨干教师共同参与编写的金融学研究生教材项目、复旦大学教育部金融学研究生创新实验室主持的研究生金融创新能力培养模式探索等项目均获上海市优秀教学成果一等奖称号。教学实践与教材编写成果颇丰。

与传统科学学位的教育不同,专业学位项目在授课上更加强调理论联系实际,广泛采用案例教学、模拟训练等多种方式培养学生解决实际问题的能力,而在金融硕士专业学位培养中,全国专业课教材出版方面尚有较多空白。根据专业学位培养目标的要求,授课教师既要处理好理论知识的传授与应用能力培养的关系,又要处理好理

论知识的先进性与实践适用性的关系。因此,一套适用性强的配套教材对金融硕士专业学位的教学有着重要的指导作用。

在复旦大学研究生院的积极支持下,在经济学院专业学位教学指导委员会的组织和协调下,金融硕士专业学位必修课的主讲教师于2010年开始着手编写金融硕士专业学位《金融理论与政策》、《金融机构与市场》、《公司金融》、《财务报表分析》(《财务报表分析行业案例》)、《投资学》、《金融衍生工具》6本必修课教材。这套丛书具有以下突出的特点:一是体系完备,宏微观并进。丛书全面包涵了金融硕士专业学位教学指导委员会指导性培养方案中所确定的6门必修课程,涵盖了宏微观金融核心课程,形成完备的课程体系。二是具有鲜明的应用型教材特色,理论与实务结合,内容包含较多的案例,可读性强,教学适用性强,在分析学科发展前景与金融实践需要的前提下,紧扣应用型人才培养目标,更充分体现出复旦专业学位教育特色。三是国内与国际兼顾,丛书充分吸收和借鉴国内和国际相关教材的编写经验,在理论上充分吸收国际最新研究成果,结合国内外的金融实践,尤其是中国本土金融实践案例进行分析,使读者对于国内外的金融理论和实践发展有较全面的把握。

尽管复旦大学在金融应用性人才的培养方面已积累了一定的经验,但金融硕士专业学位系列教材的撰写具有很强的探索性,为此我们热忱地期望得到广大师生使用这套教材的反馈意见,以供修订时参考。

姜波克

2012年8月

前言

· 财 · 务 · 报 · 表 · 分 · 析 · 行 · 业 · 案 · 例 ·

财务报表分析是一门理论联系实践的课程,其主要目的是让学生掌握公司财务报表分析的基本方法。随着证券市场的蓬勃发展,随着上市公司在国民经济中的地位的不断加强,以上市公司为分析对象的财务报表分析日益成为财务报表分析的主流。因此,《财务报表分析》面向上市公司,尤其是我国 A 股上市公司,来阐述财务报表分析的基本概念、基本原理、基本方法及其应用。

本书是为《财务报表分析》配套的行业案例集,主要介绍具有典型特征的行业的财务报表的特点和分析方法。在教学实践中,我们发现,不同类型的行业的经营模式和财务报表结构都存在很大差异,而在授课中一般只能选择典型的制造行业公司来进行分析。行业案例的内容是对目前大多数的财务报表分析的教材的一个有力补充,这也是为了培养金融专业硕士所必须进行的调整。因此,我们在这本案例中选择了 A 股市场中的不同行业来分析。案例集共九章,每章介绍一个行业。九个行业既包括制造业,也包括服务业。前面四章介绍制造业行业的分析,制造业中包含典型的强周期行业,如汽车行业、煤炭行业和电力行业,也包含弱周期行业中的医药行业。第五章到第九章介绍服务业,其中包括三个主要的金融服务业(银行、证券和保险)以及房地产和互联网这两个具有代表性的服务业。服务业,特别是金融服务业的财务报表具有和制造业完全不同的特点。如果没有这个部分的介绍,希望研究服务业的同学将很迷惘,不知该如何着手进行分析。

每章内容大致分为三个部分:行业概况、三张报表的特点以及行业的财务指标。首先需要针对不同行业的大概情况进行研究,然后我们选择行业内具有代表性的公司,尝试提炼行业内公司的财务报表的共同之处,并将这些特点和行业内公司的经营模

式密切联系起来。从大多数行业的分析情况来看,我们发现三张主要报表的特点是由行业的经营模式决定的,这在应收账款、存货、固定资产的结构、负债结构、资本结构以及现金流量的分布上都有不同程度的体现。最后,我们计算比较了行业内代表性公司的财务指标,有些指标为具有共性的指标,有些则是在这个行业内专用的财务指标。

此案例集的形成其实是团队合作的结果。团队以 2010 级金融专业硕士(基金管理专业)的同学为主,他们非常热情地参与了行业案例的编写。其中,卢涛同学负责汽车行业的研究,关文静同学负责煤炭行业的研究,刘人宽同学负责电力行业的研究,刘佳凌同学负责医药行业的研究,薛磊荣同学负责银行业的研究,周京同学负责保险业、银行、房地产业的研究,陈芳萍同学负责互联网行业的研究。但对每个行业,团队一起进行了多轮讨论与修正,其实都是团队智慧的结果。但由于经验不足,案例分析中很可能还存在不足之处,还希望得到相关行业研究专家的指正。另外,由于时间不足,还有一些有趣而重要的行业(例如零售业、软件业)没有进入本书,我们将在以后的教学和研究中继续完善。

特别感谢叶韵同学在行业分析上提供的有建设意义的见解,他对行业分析和投资具有非常丰富的经验;感谢周京同学投入大量的精力参与,并持续性地主持行业分析小组讨论;也特别感谢罗睿同学在文字编排、图表处理上的大量细致高效的工作。

我们使用本教材对高年级的本科生和硕士生进行了实验教学,教学效果显著,学生不仅可较快上手进行财务报表分析,还可以通过案例集“以点带面”,扩展视野,大致了解其他主要行业的报表特点和分析方法。

由于财务报表分析的内容深而广,而我们的经验还比较有限,因此难免存在差错和漏洞,希望同仁能对本书提出宝贵的意见和建议。可联系 songjun@fudan.edu.cn。

宋 军

2012 年 11 月于复旦大学

目 录

· 财 · 务 · 报 · 表 · 分 · 析 · 行 · 业 · 案 · 例 ·

第一章 汽车行业	001
第一节 汽车行业基本特点	001
一、我国汽车行业概况	001
二、我国汽车行业基本特征分析	005
三、我国汽车行业未来发展方向及潜在风险	010
第二节 三张表的主要特点	012
一、资产负债表	013
二、利润表	016
三、现金流量表	018
第三节 上市公司财务指标分析	019
一、盈利能力指标	020
二、运营能力指标	022
三、偿债能力指标	023
第四节 总结	024

第二章 煤炭行业	026
第一节 行业基本特点	026
一、我国资源类行业概况	026
二、我国煤炭采选业基础介绍	032
三、行业发展情况	034
第二节 三张表的主要特点	039
一、资产负债表	039
二、利润表	041
三、现金流量表	043
第三节 主要财务指标	045
一、煤炭采选行业指标	045
二、传统财务指标	048
第三章 电力行业	053
第一节 行业基本特点	053
一、我国电力行业概况	053
二、我国电力行业产业链分析	056
三、我国电力行业未来发展方向	060
第二节 财务报表的主要特点	061
一、资产负债表	061
二、利润表	063
三、现金流量表	064
第三节 电力上市公司经营能力及财务指标	066
一、经济技术指标	066
二、财务指标	068
第四节 总结	073
第四章 医药行业	075
第一节 医药行业基本特点	075

一、我国医药行业概况	075
二、我国医药行业产业链分析	076
三、我国医药行业未来发展趋势	084
第二节 财务报表主要特点	087
一、资产负债表	087
二、利润表	091
三、现金流量表	093
第三节 医药上市公司财务指标分析	095
一、盈利能力指标	096
二、偿债能力指标	098
三、营运能力指标分析	100
第四节 总结	101
第五章 商业银行业	103
第一节 行业基本特点	103
一、我国商业银行发展简况	103
二、当前阶段我国商业银行收入结构及盈利模式简介	104
三、我国商业银行基本业务模式的进一步探讨	106
四、我国商业银行未来的发展方向	113
第二节 我国银行业上市公司财务报表的主要特点	114
一、资产负债表	114
二、利润表	127
三、现金流量表	131
第三节 银行上市公司经营能力及财务指标	135
一、安全性指标	135
二、流动性指标	138
三、盈利性指标	139
第六章 证券行业	142
第一节 行业基本情况	142

一、我国证券行业成员企业当前的基本业务模式	142
二、我国证券公司行业未来的发展方向	143
三、我国证券公司当前业务模式的发展状况	146
第二节 我国证券行业上市公司财务报表的主要特点	152
一、资产负债表	152
二、利润表	157
三、现金流量表	160
第三节 我国主要 A 股上市证券公司基本经营及财务指标分析	164
一、基本经营状况指标	164
二、基本财务指标	168
第四节 总结	170
第七章 保险业	171
第一节 保险行业基本特点	171
一、保险的概念和基本功能	171
二、保险资金的运动过程	171
三、我国现代保险业的发展历程	172
四、我国保险公司的收入结构和业务盈利模式	172
五、我国保险业的发展趋势	179
第二节 保险公司财务报表的主要特点	181
一、资产负债表	181
二、利润表	193
三、现金流量表	196
第三节 我国保险上市公司主要指标分析	200
一、总体指标	200
二、与寿险业务相关的指标	202
三、与产险业务相关的指标	204
第四节 总结	205
第八章 房地产	207
第一节 行业基本特点	207

一、房地产的概念和分类	207
二、我国房地产行业的特点	208
三、我国房地产业产业链分析	209
四、我国房地产业未来趋势分析	212
第二节 房地产公司财务报表特点	214
一、资产负债表	215
二、利润表	221
三、现金流量表	225
第三节 房地产相关指标和财务比率	226
一、需要注意的一些房地产指标	226
二、传统财务比率	228
三、综合绩效检验：ROE 与杜邦分解	232
第四节 总结	234
第九章 互联网行业	237
第一节 行业基本情况	237
一、互联网简介	237
二、互联网公司的发展及其业务模式	238
三、我国互联网行业	240
四、我国网络经济	242
第二节 财务报表主要特点	245
一、资产负债表	245
二、收支损益表	248
三、现金流量表	251
第三节 公司经营和盈利指标情况	252
一、经营情况指标	252
二、盈利指标	258
第四节 总结	261

第一章 汽车行业

第一节 汽车行业基本特点

一、我国汽车行业概况

(一) 汽车行业定义及地位

汽车是由动力装置驱动,具有四个以上车轮的非轨道、无架线的车辆,并主要用于载送人员和(或)货物,牵引输送人员和(或)货物的车辆,一般由底盘、发动机、车身、电器及电子设备、轮胎五部分组成。汽车行业则是技术密集、资金密集的重大装备制造业。

一般汽车行业在国民经济中的地位非常重要,从我国的发展经验来看,其地位有逐渐升高的趋势。如图 1-1 所示,我国汽车工业占 GDP 的比重在 2000 年时仅有 3.43%,到 2009 年为 8.66%,经过几年的发展比重值提高了 5.23 个百分点。

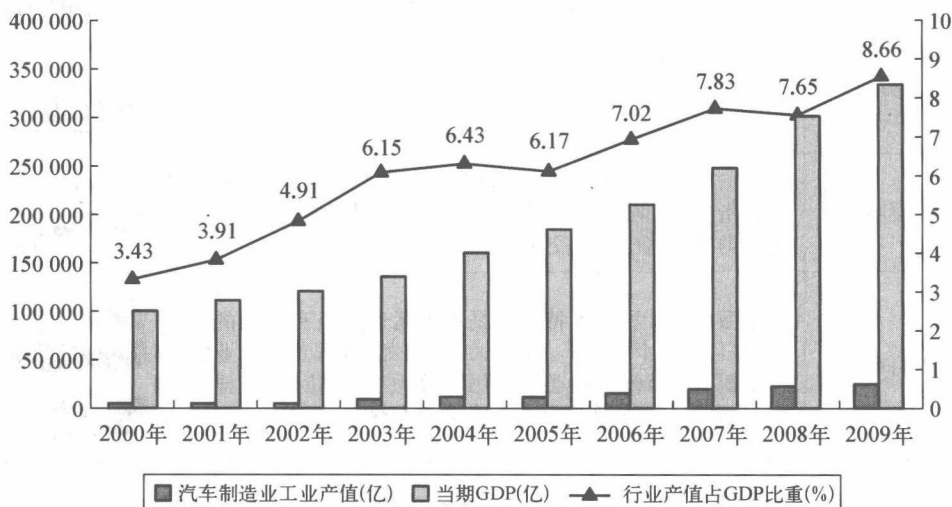


图 1-1 2000 年以来汽车行业产值占 GDP 比重变化情况

数据来源: 国家统计局网站, <http://www.stats.gov.cn>。

(二) 汽车行业的分类

汽车行业包括汽车整车及其零部件工业。整车制造按车型可分为乘用车、商用车^①两类。根据外观、排量、车重及车长等指标进一步细分,如图 1-2 和表 1-1 所示。

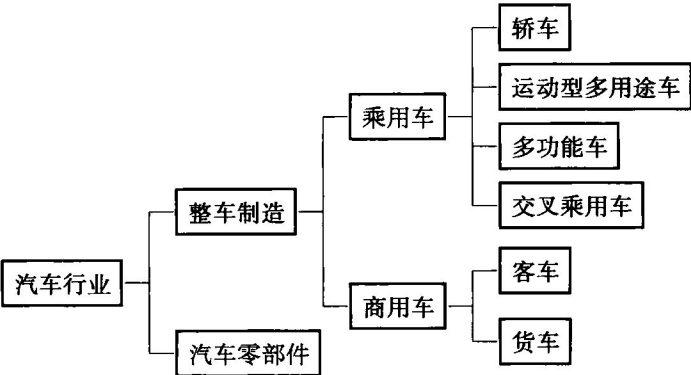


图 1-2 汽车行业的分类

表 1-1 汽车行业子行业的划分

车 型	定 义	图 示
轿车	基本乘用车,该车型是在其设计和技术特性上主要用于载运乘客及其随身行李或临时物品的汽车,包括驾驶员座位在内最多不超过 9 个座位。它也可以牵引一辆挂车。乘用车涵盖了轿车、微型客车以及不超过 9 座的轻型客车。	
多功能车 (MPV)	该车型属于近年来行业引进的外来称谓,它是集轿车、旅行车和厢式货车的功能于一身,车内每个座椅都可以调整,并有多种组合方式,前排座椅可以 180 度旋转的车型。	
运动型多用途车 (SUV)	该车型起源于美国,这类车既可载人又可载货,行驶范围广泛,驱动方式应为四轮驱动。	
交叉乘用车	该车型指不能列入上述三类外的其他乘用车,这部分车型主要指的是旧分类中的微型客车,今后新推出的不属于上述三类的车型也列入交叉型乘用车统计。	
商用车	该车型在设计和技术特征上是用于运送人员和货物的汽车,并且可以牵引挂车。从 2005 年开始,我国汽车行业实行了新的车型统计分类。商用车分为客车、货车、半挂牵引车、客车非完整车辆和货车非完整车辆,共五类。	

本章的研究范围是中国 A 股上市的汽车整车制造公司,当前共有 22 家,由于篇

^① 中国汽车工业协会:车型统计分类标准(2005),该标准是在参考 GB/T3730. 1—2001 和 GB/T15089—2001 国家标准基础上制定的。

幅限制,我们仅选取其中具有代表性的几家上市公司展开分析。

(三) 当前中国汽车行业的规模和结构

就产销规模而言,中国已成为全球规模最大、增长最快的汽车市场。2000年,中国汽车年销量首次突破200万辆;2003年中国汽车市场规模超越德国跃居第三,2006年超越日本跃居第二,2009年首次超越美国,成为全球第一大汽车消费国。2010年销售创全球历史新高,达1 806万辆。

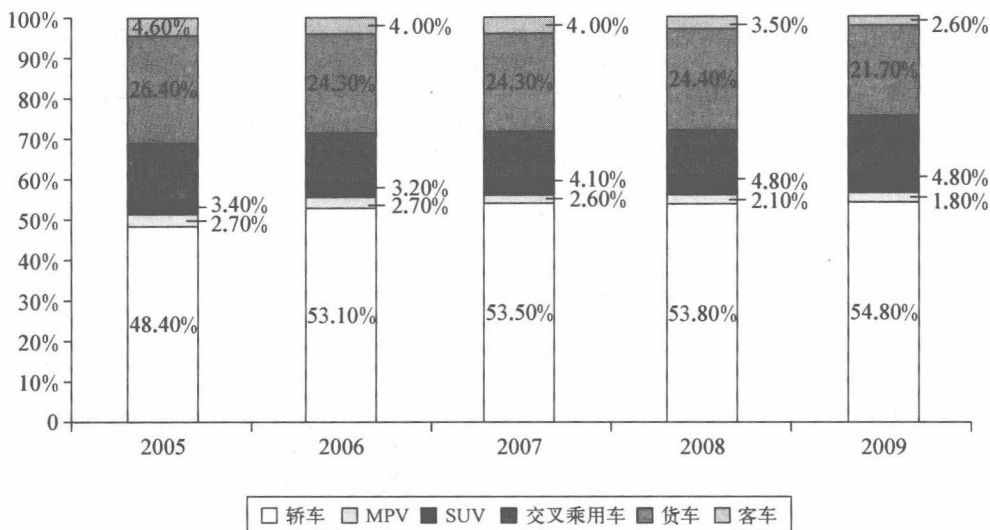


图 1-3 2005 年以来各车种销量占比变化

资料来源：汽车工业协会。

从汽车销量结构来看：图 1-3 是国内各类车种占汽车总销量的比例，从2006年至今，轿车是销售的主要车种，每年销量占比都在50%以上；其次为货车，销售比例在1/5以上。交叉型乘用车和SUV市场份额不断提升；与之相反，客车销量逐年下降。

(四) 中国汽车行业五力分析

对于汽车行业而言，主要的供应商包括钢材、玻璃、橡胶、零部件等厂商，这些厂商的产品市场竞争程度较高，接近于自由竞争，供应商也较充足，因此供应商对原材料的价格控制能力较弱（但不包括成本上升所导致的价格上升），主动权掌握在汽车公司手中；作为终端消费产品的乘用车和作为资本品的商用车，均为买方市场，购买者处于相对优势地位；汽车专业化程度高，替代性很弱，几乎没有其他产品可以替代；汽车行业进入壁垒很高，目前国家进一步提高了汽车行业进入壁垒，民营企业进入非常困难，能进入的公司很少，潜在竞争者很少，对行业没有明显影响；行业内竞争者对竞争有较大影响，公司彼此之间的竞争非常激烈，规模较小的公司面临着非常大的压力。具体见表1-2。

表 1-2 当前中国汽车行业竞争结构

类 别	对 象	影 响
供应商	零部件	行业竞争很激烈,主动权掌握在整车公司中,议价能力较弱。
	钢材	产能过剩,价格处于低位调整,议价能力下降。
	玻璃	产能过剩,价格下降,议价能力较弱。
购买者	消费者	乘用车: 收入快速增长,有更多家庭和个人能购买,消费趋于理性,买方市场。
		商用车: 固定资产投资增长、工程用车增多,客运和货运需求旺盛,买方市场。
替代品	城市公交、交通运输	功能彼此之间互补,替代性很差。
潜在竞争者	其他公司	行业进入壁垒高,只有少数个别公司进入,对行业中低端市场有影响。
同业竞争者	公司之间	轿车生产公司数量多,集中度相对较低,竞争很激烈,公司份额变化比较大;其他每一类车型的集中度都非常高,基本集中在前五家公司中,龙头公司优势很明显,但其他公司之间竞争非常激烈,份额小的公司压力非常大,随时面临着被淘汰的局面。

资料来源: 世经未来, <http://www.wefore.com>。

中国汽车行业过去几年中,整车业务主要是围绕着大汽车公司集团进行整合,逐步形成了上汽、一汽等年产 200 万辆以上的大汽车集团。其中,一汽、东风、上汽、长安、北汽等前五大汽车集团的市场占有率不断提高,由 2000 年的 59% 上升至 2010 年的 70% (见图 1-4)。

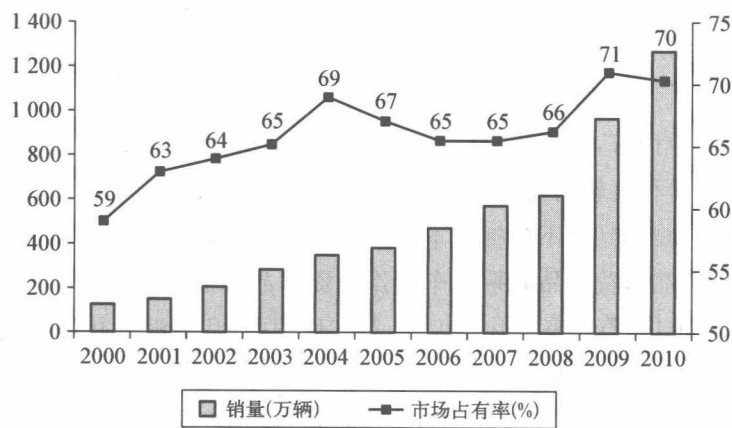


图 1-4 前五大汽车集团年度销量及市场占有率

资料来源: 中国汽车工业协会。