



曹明成实战炒股系列

| 私募圈内资深操盘手亲自揭开上市公司神秘面纱 |

# 财务指标解析与实战

曹明成 谭文◎著

- ◎ 通俗易懂，将复杂的财务数据化为简单的财务指标
- ◎ 看透上市公司内在品质，发掘个股真实价值
- ◎ 作者在网易民间高手模拟炒股大赛中名列前三强

中国宇航出版社

# 财务指标解析与实战

曹明成 谭文◎著

中国宇航出版社

· 北京 ·

版权所有 侵权必究

图书在版编目(CIP)数据

财务指标解析与实战 / 曹明成, 谭文著. — 北京 :  
中国宇航出版社, 2018.1

ISBN 978-7-5159-1435-0

I. ①财… II. ①曹… ②谭… III. ①股票投资—基  
本知识 IV. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第316760号

责任编辑 卢 珊

责任校对 鲁 迁

装帧设计 宇星文化

出 版

中国宇航出版社

发 行

社 址 北京市阜成路8号

(010)60286808

邮 编 100830

(010)68768548

网 址 [www.caphbook.com](http://www.caphbook.com)

经 销 新华书店

发行部 (010)60286888

(010)68371900

(010)60286887

(010)60286804(传真)

零售店 读者服务部

(010)68371105

承 印 北京天顺鸿彩印有限公司

版 次 2018年1月第1版

2018年1月第1次印刷

规 格 787×960

开 本 1/16

印 张 10.75

字 数 157千字

书 号 ISBN 978-7-5159-1435-0

定 价 29.80元

本书如有印装质量问题,可与发行部联系调换

# 序

近年来，市场上的股票类书籍渐有泛滥之势，且质量良莠不齐，多有鱼目混珠之作，真正能指导投资者实战应用的作品可谓少之又少。然最近读曹明成先生主笔的实战炒股系列丛书，感觉甚好。细读之下，书中不乏作者多年的实战经验心得与“不传之密”，实为“用心之作”，相信读者阅后当有所裨益。

我与曹明成先生相识已久。初识其人，还是1997年在湘财证券的营业部，当时因本人虚长几岁，故称他为“小曹”。其时的“小曹”，瘦瘦小小，貌不惊人，书生气十足，亦没有什么名气。后常有散户打听“曹明成”，发展到后来，不断有大户托我的关系来约“曹先生”吃饭，这才让人刮目相看。1999年他狙击网络科技股一战成名，早年的“小曹”已经成为了当时湘楚一带赫赫有名的“老曹”。

几年后我们相继开始单干，都有了自己的事业，与曹明成先生的联系渐少，偶闻他的消息也只是在报刊杂志上见到他的有关跟庄理论的文章。这次接到他的电话让我为丛书写序，颇感意外。在我的印象中，他身体并不太好，甚至可以用“体弱多病”来形容，又常沉溺于股票实战中，写书这种耗时耗力之事，以他一人之力怎能办到？

见面后我才知道，原来他这几年收了一个得意门生——谭文。谈论间他的得意之色溢于言表，“已得我九成功力”。小谭属于新时代的复合型人才，精通计算机编程，自行钻研了传统技术分析 with 计算机海量数据模拟测试相结合的分析方式，丛书的写作过程就曾大量使用计算机模拟测试的论证，纠正

了许多人力无法克服和发现的错误，使书中的理论更趋完美。谭文大有青出于蓝更胜于蓝之势，真是后生可畏！

“曹氏八线理论”是曹明成与谭文师徒两人多年实战理论研究的结晶，曾被股民朋友冠以“零风险操作理论”。该理论我个人觉得至少有两点值得推崇：一是最大限度地回避了风险；二是几乎不会错过任何一波有价值的行情。炒股不是纸上谈兵，能在实战中真正做到稳定获利的理论才是好理论。

本次为曹明成先生的书作序，特意参加了他的书友会。有一位读者谈论成功经验时的发言让我印象深刻，他说：“曹老师的书，我都读过！”

是的，曹明成先生不会忽悠人，他主笔的丛书更不会忽悠人！读他的书，您一定会有收获！

鉴于此，我愿为此丛书作序，并向全国的广大股民朋友们推荐。

李 华

原湘财证券高层管理人员  
现为广东某私募基金总裁

# 前言

对于任何一个涉足股票市场的投资者来说，分析上市公司的财务指标，是作出正确投资决策的基础，也是巴菲特成功投资的秘诀之一。但许多投资者因为不具备相应的专业知识，不知道怎样去阅读上市公司的财务报告，也不清楚应该如何分析各种财务指标。

一提到财务指标，大部分投资者的第一反应就是，“财务指标分析是一项非常专业的分析方法，要看懂并且明白各种财务指标及其数据的意义，是非常困难的”。其实，这个想法并不正确。对于普通投资者来讲，只要有一本适合的“教材”，再加上足够的信心和勤奋的学习，掌握财务指标分析方法也并非难事。

现在市场上介绍财务报表和财务指标的图书种类繁多，但大多数品种要么侧重于上市公司财务指标的分析，对上市公司的股价变动分析讲解寥寥；要么侧重于上市公司股价变动的分析，对上市公司的财务指标分析一笔带过，使大多数投资者并不能真正掌握用财务指标指导个股投资的技巧。

为了弥补这一不足，笔者将上市公司的财务指标分析与股价分析合理结合，创作了《财务指标解析与实战》。

本书采用简洁、通俗的语言，将复杂的财务数据化为简单的财务指标，同时配合大量的A股真实案例，帮助读者理解和掌握，目的是能够给投资者一双辨别真假的慧眼，看透上市公司的内在品质，用简单明了的财务指标揭开上市公司的神秘面纱，帮助投资者在实战中作出正确的投资决策，实现自己的财富梦想。

全书收录了财务分析中的关键指标，分别从企业的偿债能力、营运能力、盈利能力、发展能力等方面进行分析与评价，以发掘个股的真实价值。

本书讲解的财务指标按照由简单到复杂的顺序，层层递进，逐一解析，帮助读者逐步掌握各个财务指标的真正含义。同时，本书也讲解了各个财务指标在实际运用中的操作策略和技巧，内容丰富全面，讲解深刻透彻，并提供了大量的经典案例，使读者能够直观认识财务指标的实战应用方法。

本书既可以满足有一定财务基础的投资者进一步提高财务分析水平的需求，也适合初入股市的普通投资者学习财务分析知识。阅读本书，投资者可以学习和掌握财务分析方法，并运用在资本市场上，以获取投资收益。

为了让读者朋友轻松掌握财务指标的分析内容，笔者在编写过程中投入了大量的时间与精力，竭力使本书具备以下特点：难易适中，容易掌握；内容丰富，实战性强；图文并茂，条理清晰。

本书在编撰过程中借鉴了许多专家、学者的观点，参考了大量的文献和资料。由于采集数据的渠道较多，计算量较大，加之时间仓促，难保其中出现错误与纰漏。欢迎读者朋友将宝贵的意见和建议反馈给笔者，以便笔者在以后的写作中借鉴使用。笔者的邮箱：[caomingcheng@yeah.net](mailto:caomingcheng@yeah.net)，微信公众号“操盘手曹明成”，欢迎关注。同时我们也接收大资金的理财合作，欢迎来函交流。

最后，感谢中国宇航出版社的卢珊编辑为本书策划和编写工作付出的辛勤努力！

# CONTENTS

## 目录

### 第一章 探秘企业的财务指标

- 第一节 财务指标的秘密 ..... 2
- 第二节 财务指标的缺陷与改进 ..... 7
- 第三节 杜邦财报分析体系 ..... 13
- 第四节 沃尔综合评分法 ..... 19

### 第二章 分析企业的偿债能力

- 第一节 流动比率 ..... 27
- 第二节 速动比率 ..... 33
- 第三节 资产负债率 ..... 40
- 第四节 股东权益比率 ..... 46
- 第五节 权益乘数 ..... 52



### 第三章 解读企业的营运能力

第一节	存货周转率	60
第二节	应收账款周转率	66
第三节	流动资产周转率	73
第四节	总资产周转率	79

### 第四章 解密企业的盈利能力

第一节	营业利润率	87
第二节	销售毛利率	93
第三节	销售净利率	99
第四节	资产净利润率	106
第五节	净资产收益率	112
第六节	市盈率	118

### 第五章 透视企业的发展能力

第一节	总资产增长率	126
第二节	营业收入增长率	132
第三节	净利润增长率	138
第四节	资本积累率	144
第五节	每股收益	151

# 第一章

## 探秘企业的财务指标

投资者在股市中驰骋搏杀，一般都会分析上市公司的财务报表，进而判断投资的标的是否优良。财务报表是从某一方面来反映企业财务状况的，若单从财务报表中的某一项或某几项数据分析上市公司的投资价值，就会出现“盲人摸象”的结果。那么，是否有一种方法能够解决这个问题呢？这就是本书要讲解的内容。

财务报表不是单独存在的，各报表需要其他报表提供相关的数据支持。财务分析指标则是针对以上各个报表提供的数据进行细致分析的工具，目的是依据会计报表中的相关材料，对上市公司作出较为客观的评价。投资者要想用专业的思路 and 眼光来分析企业的财务状况，就需要学习财务分析指标。

财务分析指标，就是将企业的营运能力、偿债能力、获利能力和发展能力指标等诸方面纳入一个有机的整体之中，全面地对企业经营状况、财务状况进行揭示和披露，从而对企业经济效益优劣作出准确的评价与判断。

投资者进行财务分析的最终目的，是全方位地了解分析企业的经营财务状况，对企业的财务状况和经营成果有一个“全局性”的评价。

### 第一节 财务指标的秘密

财务分析指标是指总结和评价企业财务状况和经营成果的相对指标。我国《企业财务通则》中为企业规定的财务指标为：偿债能力指标，主要包括资产负债率、流动比率、速动比率；营运能力指标，主要包括应收账款周转率、存货周转率；盈利能力指标，主要包括资本金利润率、销售利税率（营业收入利税率）、成本费用利润率等。

在财务工作实践中，通过对企业财务状况和经营成果进行解剖和分析，能够对企业经济效益的优劣作出准确的评价与判断。在分析企业财务报表时，投资者选择和运用合适的财务指标对上市企业进行评价与判断，就显得非常重要了。

财务指标是用简明的形式，以数据为语言，传达企业财务信息并说明财务活动的情况和结果。财务指标体系是根据财务分析内容设计的，可以分为外部分析指标体系和内部分析指标体系。

下面对财务分析的外部分析指标体系和内部分析指标体系进行简单的讲解。

#### 一、外部分析指标体系

##### 1. 企业偿债能力分析

企业偿债能力是指企业偿还其债务的能力，通过企业偿债能力分析，能够揭示企业财务风险的大小。按债务偿还期限的长短，可将其分为短期偿债能力与长期偿债能力。

（1）短期偿债能力，是指一个企业以流动资产支付流动负债的能力。

设置该指标对外部信息需要者非常重要，对于企业来讲，该指标也至关重要。短期偿债能力的大小，主要取决于企业营运资金的大小以及资产变现

速度的快慢。另外，可动用的银行贷款指标，准备很快变现的长期资产、偿债能力的声誉、未作记录的或有负债、担保责任引起的负债、未决诉讼等，对它也有影响。

短期偿债能力通常设置以下指标：流动比率，速动比率，现金比率。

(2) 长期偿债能力，是指企业以资产或劳务支付长期债务的能力。

对长期偿债能力进行分析，是因为企业的利润与其有紧密的联系。分析长期偿债能力时，不能不重视企业的获利能力，这是因为企业的现金流入量最终取决于能够获得的利润，现金流出量最终取决于必须付出的成本。此外，债务与资本的比例也是极其重要的。影响企业长期偿债能力的因素有很多，除资产、负债、所有者权益外，还有长期租赁、担保责任、或有项目等因素。

长期偿债能力指标有：已获利息倍数，资产负债率，产权比率，有形净值债务率。

## 2. 企业资产运用效率分析

资产运用效率是指对企业总资产或部分资产的运用效率和周转情况作出分析。

企业经营管理的目的在于有效运用各项资产获得最大的利润。利润主要来源于营业收入，企业必须凭借资产、运用资产才能取得营业收入。资产周转速度越快，表示其运用效率越高，利润越大。

企业运用各项资产有无过量投资？有无因设备短缺导致生产不足？有无因资产闲置导致利润降低？凡此种种问题，皆为企业管理者、投资者、债权人及其他相关人士所关切。通过分析资产运用效率，可以评价企业营业收入与各项营运资产是否保持合理关系，考察企业运用各项资产效率的高低。

资产运用效率指标有：存货周转率，应收账款周转率，流动资产周转率，固定资产周转率，总资产周转率。

## 3. 盈利能力分析

盈利能力分析是指对企业盈利能力和盈利分配情况所作的分析。它是企业财务结构和经营绩效的综合表现。

企业经营的目的，在于使企业盈利且使其经营与规模不断成长与发展。各方信息使用者无不对企业盈利水平寄予莫大的关切。投资者关心企业赚取利润的多少并重视利润分析，是因为他们的投资报酬是从中支付的。如果是上市公司，企业盈利增加还能使股票市价上升，从而使投资者获得资本收益。对于债权人来讲，利润是企业偿债能力的重要来源。政府部门关心的则是微观和宏观的经济效益以及上交各种税费的可靠性。对于企业管理者来讲，可以通过盈利能力分析来评价、判断企业的经营成果，分析变化原因，总结经验教训，不断提高企业获利水平。

盈利能力是企业管理者经营业绩和管理效能的集中表现，同时也是职工工资奖金的重要来源，不断完善集体福利的重要保障。

企业盈利能力分析指标可以从一般企业及上市公司两方面制定。

一般企业盈利能力指标有：销售利润率，成本费用利润率，资产总额利润率，资本金利润率，权益利润率。上市公司除上述指标外，还可借助以下指标：每股盈余，每股股利，市盈率，股东权益报酬率，股利支付率，留存盈利比率。

#### 4. 社会贡献能力分析

社会贡献能力是从国家或社会的角度衡量企业对国家或社会的贡献水平。

企业的目标是追求最大利润，但作为社会主义国家的企业，单纯地、片面地追求企业个体的经济效益是不够的，还必须包括对社会的贡献。对盈利企业可用实现利税来衡量，但对一些主要体现为社会效益的企业来讲，则无法适用。为此设计的社会贡献率、社会积累率，可兼顾反映企业经济效益和社会效益两个方面对国家、社会的贡献情况。

#### 5. 综合财务能力分析

综合财务能力分析是根据企业财务状况和经营情况总体变化的性质、趋势进行的分析。

前述指标多从一个侧面反映企业的财务状况，具有一定的片面性和局限性，有时必须把它们综合在一起，进行系统分析。其指标有杜邦模型中的权益报酬率和计分综合分析法的实际得分值。

## 二、内部分析指标体系

前述五大类财务指标既可以为企业外部信息需要者使用，也可以为内部信息需要者使用。企业内部指标体系的设置，则主要是为了满足企业内部管理的需要，可以根据企业所在行业的特点和管理的特殊需要灵活设置，其内容相当广泛。一般来说，企业可以从筹资、投资等方面进行设置。

### 1. 企业筹资分析

在市场经济体制下，企业经营所需资金需要靠企业自己来筹集，这样，筹资分析便成为企业财务分析中的一项重要内容。在筹资分析中，首先要分析企业的资金需要量；其次分析企业未来的财务状况和获利能力；再次分析企业的资金成本和筹资风险；最后确定一个合理的筹资方案并与资金供应者进行协商，使企业筹资活动顺利进行。

企业可设置筹资结构比率、资金成本率等指标。

### 2. 企业投资分析

企业投资活动首先应进行可行性分析，为投资决策提供依据，这是投资分析的重点；其次应对投资活动进行事中分析，以控制投资规模，提高投资效益；最后对投资活动进行事后分析，以考核投资效果，评价投资业绩，为改善企业今后的投资决策提供依据。企业在投资分析时，一般需考虑货币时间价值、投资的风险价值、资金成本和现金流量等财务因素。

在投资阶段，为考察投资方案的可行性，可设置内含报酬率指标；为考察投资的收益，可设置投资报酬率、投资回收期等指标。

通常来讲，一个健全有效的综合财务分析指标体系必须具备三个基本特点。

#### (1) 指标要素齐全适当。

指标要素的齐全性，意味着设置的评价指标必须能够涵盖公司的获利能力、偿债能力及营运能力诸方面总体考核的要求。

#### (2) 主辅指标功能协调匹配。

主辅指标功能协调匹配是指首先要明晰总体结构中各项指标的主辅地位；

其次，不同范畴的主要考核指标要能从不同侧面、不同层次反映企业经营状况和财务状况，揭示企业的经营理财实绩。

### （3）满足以公司为中心的多方位财务信息需要。

满足以公司为中心的多方位财务信息的需要，要求评价指标体系必须能够提供多层次、多角度的信息资料，既能满足公司内部管理当局决策的需要，又能满足外部投资者和政府经济管理机构据以决策和实施宏观调控的要求。

在选择财务指标的时候，一般应该遵循以下几个原则。

#### 第一，贯彻公开性原则。

过去企业财务报表只满足上级主管部门宏观管理的需要，现在必须十分注意企业外部投资者、债权人及其他财务报表使用者的需要。西方发达国家都设有专门机构收集各行业及所有上市公司的财务报表，并对其进行分析。会计信息专门机构也会向社会定期公布上市公司的财务指标，并对其进行分析和评价。

#### 第二，严把指标运算关。

进行对比的各个时期的指标在计算口径上必须一致。如计算存货周转率时，不同时期或不同企业存货计价方法的口径要一致，分子主营业务成本与分母平均存货在时间上要具有对应性，否则就无法进行比较。剔除偶发性项目的影响，使作为分析的数据能反映正常的经营状况，这样指标才能反映出企业本年和上年的财务和经营状况的实际情况。

#### 第三，贯彻相关性原则。

设置企业财务分析指标体系，既能适合使用财务报表各类人员的共同需要，又能为不同的使用人员根据自己的特定用途，选择适宜的财务分析指标。

#### 第四，贯彻可比性和实用性原则。

设置企业财务分析指标体系，必须遵循可比性的原则。通过同一企业不同时期指标的纵向对比，可以预见企业财务状况变化趋势。通过不同行业、地区、企业间指标的横向对比，可以发现企业间存在的差距和问题。所谓实用性原则，就是指标的设置要从实际情况出发，既具有一定科学性，又便于

实现电算化。

第五，适当贯彻稳健性原则。

在分析企业的偿债能力、获利能力时，不宜估算过高。在衡量企业经营风险时，不宜低估风险程度。稳健性原则不仅体现在会计处理方法上实行加速折旧，计提坏账准备，而且财务指标的计算方法也可以灵活多样。

## 第二节 财务指标的缺陷与改进

财务指标并不是完美无缺的，也具有自身的局限性。按照造成财务指标局限性的因素，大体可以将其分为财务指标分析的主观局限性与财务指标分析的客观局限性。

### 一、财务指标分析的主观局限性

财务指标体系是为了帮助财务报表的使用者更好地了解、掌握一个企业的生产经营情况。但由于财务报表是由企业财务人员根据有关法规、制度、准则等编制的，不可避免地会出现一些人为的差错和失误，甚至恶意隐瞒，直接影响分析的结果。

下面对这些因素进行一些具体分析。

#### 1. 分析者分析能力的局限性

企业财务报表的分析与评价通常是由报表分析者完成的。然而，不同财务分析人员对财务报表的认识度、解读力与判断力，以及掌握财务分析理论和方法的深度和广度等各方面存在差异，理解财务分析计算指标的结果就有所不同。如果分析者缺乏实践经验，就很可能出现理解上的偏差，这样必然会影响财务指标的分析结果。

#### 2. 分析者有意操纵财务指标的行为

财务报表数据的信息质量受制于企业管理当局的职业道德。众所周知，



企业就是为了盈利。然而，盈利的方法和途径却是多种多样的。有的企业通过正当的经营来谋取利润，也有企业通过其他的操作来谋取利益。

## 二、财务指标分析的客观局限性

在实际经营过程中，常用的指标主要是评价企业的短期偿债能力和企业收益能力。下面对这些指标的局限性进行简要的分析。

### 1. 短期偿债能力指标的局限性

企业短期偿债能力是指企业在短期债务到期前资产可以变现用于偿还流动负债的能力。短期偿债能力指标有流动比率和速动比率指标。由于流动资产一般在短期内能够转化为现金，所以用流动比率和速动比率反映企业短期偿债能力具有一定的合理性。

然而，若单纯根据这两个比率指标对企业短期偿债能力作出判断，难免有失偏颇，这也是短期偿债能力固有的缺陷。

### 2. 收益能力等重要财务指标的局限性

对于上市公司来说，最重要的财务指标是每股收益、每股净资产和净资产收益率，但人们在使用这几个财务指标时，也应注意其存在局限性。

#### (1) 每股收益的局限性。

每股收益 = 本年度净利润 ÷ 年末普通股份总数

它表明普通股在本年度所获的利润，是衡量公司盈利能力的一个重要的比率指标。

在计算这个比率时，分子是本年度的净利润，分母是年末普通股份总数。一个是时期指标，一个是时点指标，分子、分母的计算口径不完全一致。每股收益不能反映公司经营风险的大小，在收益增加的同时，风险往往是随之增加的。

#### (2) 每股净资产的局限性。

每股净资产 = 年度末股东权益（或期末净资产） ÷ 年度末普通股数

它表示发行在外的普通股每一股份所代表的股东权益或账面权益。

在投资者进行投资分析时，只能有限地使用这个指标，因其是用历史成