

'98

沪深上市公司年报点评

金信证券研究所 编

本书特色：

- 独特的行业分类目录，便于完整地检索同行业的公司年报
- 独家推出增盈率、市净率指标，丰富了股票市场表现的研判指标体系
- 详实的新投项目及其进展情况，有利于判别公司新利润增长点
- 重大事件的汇总，便于把握公司经营、人事、资产重组等情况的最新动态
- 审计意见，有助于透过年报更深入全面地剖析公司
- 年报分析方法，专家指点如何通过年报研判上市公司

经济科学出版社

责任编辑：刘海燕

技术编辑：刘 军

'98 沪深上市公司年报点评

金信证券研究所 编

*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

中国铁道出版社印刷厂印刷

出版社电话：62541886 发行部电话：62568479

经济科学出版社暨发行部地址：北京海淀区万泉河路 66 号

邮编：100086

*

850×1168 毫米 16 开 25.5 印张 600000 字

1998 年 5 月第一版 1998 年 5 月第一次印刷

印数：0001—6000 册

ISBN 7-5058-1445-1/F·1030 定价：38.80 元

图书在版编目 (CIP) 数据

'98 沪深上市公司年报点评/金信证券研究所编. —北京: 经济科学出版社, 1998. 5
ISBN 7-5058-1445-1

I. '9… II. 金… III. 股份有限公司-概况-中国-1998 IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 12556 号

编辑人员名单

编委会主任：鞠成立

编委会成员：(按姓氏笔划为序)

陈唯贤、李 康、聂皖生、曹建华、蔡国华、鞠成立

主 编：李 康

副主编：聂皖生、曹建华、蔡国华

编写人员：(按姓氏笔划为序)

丁 靖、干 迎、王汇涛、王华伟、王荣朴、王植祥、孙炳军、许 祥、
李 颖、刘 斌、汪 立、杨兴君、邹亚明、何 杰、吴美萍、张昆峰、
陈柯梦、陈晓晖、金 巍、赵冬冬、赵金厚、柏 群、栗 蓉、顾宇萍、
钱 华、黄少卿、黄树强、龚惠玮、龚小祥、董佳芳

证券研究大有可为（代序）

国家统计局总经济师、新闻发言人 邱晓华

在目前及未来一段时期，中国的证券市场将会保持平稳发展的趋势。作为一个新兴的行业——证券业方兴未艾，具有良好的发展前景。值得关注的是，证券行业中在我国曾一度是相对空白领域的证券研究工作，在短短的五六年间有了一定的发展，起点较高、人才素质良好、发展迅速。既然市场是有前途的，那么证券研究必然是大有可为的。

证券研究的存在和发展，首先是基于客户的需要。证券研究是证券公司或机构沟通客户的桥梁之一，是吸引客户的重要手段之一，也是为客户服务的重要途径；其次是基于券商高层决策的需要。券商及机构决策层为了提高决策的科学性及有效性，必须通过证券研究提供有力的支持，如果没有证券研究机构作为决策层的智囊团，决策层对整个证券业务发展方向、政策趋势、市场变化将难以深入了解，在决策中就会迷失方向。而作为公司高层领导人，其主要作用是对智囊团的研究成果及提案进行判断、评估及筛选，从而作出正确的决策；此外，证券研究的存在和发展还是公司内部各职能部门工作的需要。因为相对来说，各职能部门对宏观政策、市场全局、整体走向的看法可能有一定的局限性，所以需要证券研究部门的全局性、战略性、宏观性的信息支持。证券研究也因此成为各职能部门更好地发展自身业务的有力支撑。

对于证券研究方向的选择方面，首先，必须加强国家政策走向及其对证券市场可能产生的影响的研究。如果忽略这方面的研究，研究成果将只能停留在相对较低的水平。其次，证券研究不能只就宏观论宏观，要加强行业和公司研究，因为政府部门的行业研究深度不够，证券研究机构更应发挥自己行业研究方面的优势，这也是为客户提供决策咨询的重要依据；而在对市场的研究方面，切勿停留在对现状的描述，而应当对证券市场变化的特点、原因及发展趋势作一些深入的剖析性、前瞻性的研究，加强对市场的分析与展望。另外，研究的范畴不能只局限在自身公司的研究范围之内，而应该对同行业的研究成果进行跟踪、考察和评估，发现不足，学习可借鉴之处，并关注需要注意的问题。

在实际工作中，闭门造车可能导致在黑暗中摸索，不能准确把握政策的变化，因此可借助与政府部门联合调研的方式，寻求贴近政策的最佳途径，增强研究的针对性；要立足于市场，在市场中寻求研究的课题，避免主观片面性，着眼于切实可行的方案，从市场中寻求研究的突破点；而研究人员也不能忽视自身素质的提高。因为目前的研究人员主要来自于学校毕业生，以及原政府部门分流出来的人员，各有长短，必须进一步学习、充实，使理论研究和实际业务水平都有较大的提高。另外，要加强对客户的信息反馈及沟通工作，将证券研究工作建立在相对固定的客户范围之内，通过有效的形式，为客户提供咨询支持；紧密沟通双方的联系，为公司业务的进一步开展提供有力的公关服务，提高服务质量。

总之，证券研究有其自身的规律及运作模式，希望金信证券研究所本着高度的敬业精神、踏实的工作作风、深厚的学术功底，取得长足进步。

（本文是在“面向 21 世纪的证券研究业高级研讨会暨金信证券研究所第一次顾问会议”上的发言，现征得作者同意，作为本书代序）

没有夕阳产业，只有夕阳企业

——'98 中国十一大行业发展展望

李 康

当前，我国的经济的发展已到了一个重要转折点，在这个重要转折时期，我国必须在所有制结构调整、国有企业改革、金融体制改革、社会保障体系完善等方面取得突破性进展。同时，未来三年，我国在基础设施建设上将投资 7500 亿美元，以使我国能保持 8% 的经济增长率，扩大有效需求、防止经济出现衰退并创造足够的就业机会。1998 年我国固定资产投资增长率超过 10%，计划安排投资 2858 亿元。这些政策动向表明：我国宏观调控政策的指向已开始从控制需求转向增加有效需求，投资重点主要涉及能源、交通、通信、环保等基础设施建设、农业水利建设、高新技术产业的建设、技术改造投资和民用住宅建设，从相关产业和行业来看，几乎涵盖包括能源工业、自来水电业、电力工业、橡胶（轮胎）业、水泥制造业、新型建材业、建筑工程业、房地产业、种植业、信息产业、输变电设备制造业和交通运输业等等在内的一、二、三所有产业，几乎 7 成以上的上市公司将受到直接或间接的影响。其中以交通运输业以及相应的基础设施建设、住房建设有望成为新的经济增长点。国家采取的货币政策和财政政策，在刺激行业发展的同时，对证券市场将产生巨大的影响，本文将选择十一大行业作简要综述。

纺织服装业

1998 年，国家选择纺织业作为国企改革突破口，进行大规模改革和调整工作。此举为了解决纺织行业结构不合理、初级产品生产能力过剩、低水平重复等问题，用经济手段使纺织企业去粗存精，扭亏为盈，从而实现纺织行业总量控制和压缩，并大力改进纺织科技，优化和改善纺织布局，使纺织业从长期低迷中再度振兴。纺织行业中部分龙头企业将愈来愈强，并将借助政策优势，在规模、资本、技术、市场等方面更进一层。这部分企业逐渐向生产经营一体化发展，规模将不断扩大。至于相当多的长期亏损企业，则将成为收购、兼并、破产、转产的对象，相关的上市公司将成为嘉丰一类的“壳资源”。

预计纺织行业在 1998—2000 年将在波动中低速增长，产值年平均增长率为 5—10%。纺织产品市场需求量继续增长，但所需产品结构仍在调整。原料资源状况将进一步改善，服装、毛织物、丝织物还将有一定的发展，其他传统纺织品生产能力过剩，产量会有波动，纱、布可能会下滑，化纤将放慢速度。新型的产业及装饰用纺织品以及技术含量高的纺织成品发展前景良好。纺织品价格短期内不会有较大的上升。纺织品出口面临的国际市场竞争将更加激烈，出口总量仍将增长，但增幅将逐渐降低，占国家总出口的比重也将进一步下降。

家用电器业

1998 年宏观经济形势趋好，物价平稳运行，利率下调将对消费市场带来一定的刺激作用，再加上房地产市场启动带来的居民住房条件的改善，都将为家电市场提供良好的发展环境。因此

从总体来看, 1998 年家电市场仍将保持平稳增长势头。供求结构的调整仍将继续并深入, 行业内竞争将日趋白热化, 行业内“强者恒强, 弱者恒弱”的局面将进一步加剧。

家电市场目前呈现两种发展趋势: 一是由于结构性过剩严重, 家电市场将进一步由卖方市场向买方市场转化; 二是国内国际市场有逐渐一体化的倾向。这将导致市场供求总量都将有相当程度的扩大。

从供给来看, 在买方市场的作用下, 竞争将向更高层次发展, 将向包括质量、技术、价格、品牌及售后服务等在内的全方位的竞争方向发展。在资产重组和结构调整效应进一步显现的同时, 规模经济效应也将更充分地体现出来; 技术发展将促使企业推出更多的新产品和新品型, 在满足市场需求的同时也引导着消费。

从需求来看, 消费需求将呈现层次化、多元化趋势; 城镇居民的更新换代需求仍是主流, 购买求新求好; 而农村家庭需求范围将逐渐扩大, 购买求廉求实; 同时, 优质家电出口有望大幅度增长。

总之, 对家电企业来讲, 1998 年将面临更为严峻的市场环境。一方面是供求结构性矛盾突出, 许多品牌在全国市场或地区市场上严重过剩; 另一方面是资产闲置浪费, 生产重复分散仍未得到缓解。但与此同时, 少数优势企业在市场上的垄断地位将进一步加强, 两极分化趋势将日益加剧。

冶金行业

1998 年冶金行业产销的宏观环境有较大改善, 主要包括 GDP 增长 8% 的国民经济发展目标; 货币供应量的适度增加; 基建投资加大; 房地产行业启动; 世界经济保持 3.4% 温和上升。国内 1998 年煤炭生产 13 亿吨, 发电 12000 亿吨, 电力全国并轨, 交通运输能力也将有大幅提高, 这些外部环境基本上能满足冶金企业的需要。因此, 1998 年冶金行业的供需呈现出良好的发展势头, 许多品种过剩的生产能力可能释放出来, 并得到充分利用。

钢铁行业 1997 年底产铁 1.15 亿吨、钢 1.07 亿吨、钢材 9490.27 万吨, 同比增长 8.5%、7.0%、7.35%。钢铁生产水平主要取决于市场需求和产品竞争力, 1998 年钢铁总体生产能力虽有较大富裕, 但 1998 年钢铁产量增长仍将在 6—8% 左右, 钢材中的板材和带材比重提高, 棒、线、型材比重降低, 汽车、家电、搪瓷等行业用材在质量和数量上都有较大提高, 一些重点品种如冷轧薄板、冷轧硅钢片、铬系不锈钢和不含钛的铬镍系不锈钢等发展迅速。

1998 年有色金属生产增幅继续高于需求增幅, 但比上年差额 12 个百分点的状况有所好转, 进出口压力年内仍难以改观。预计 1998 年铜消费量 115—120 万吨, 铝 230—240 万吨, 铅 30 万吨, 锌 95 万吨, 锡 2 万吨。铜、铝、锌、铋、金等市场趋旺, 但铜价和金价却因供给增加快而难以走强; 锡、铅、镍、锑等市场尚无回暖之机, 价格疲软, 竞争激烈。

交通运输业

由于我国国民经济仍将保持持续快速、健康的发展, 因而在今后一段时期内, 宏观经济环境对交通运输行业总体而言是比较有利的, 交通运输业仍将保持近年来良好的发展态势。但由于各种交通运输方式的不同, 行业内部将呈现出不同的发展趋势: (1) 在传统运输方式中, 铁路运输具有速度快运量大的特点, 在长途客货运输方面占有明显优势, 但近两年高速公路的增加和汽车工业的迅猛发展, 在短途客货运输方面分流作用明显。总体上看, 铁路运输量占全部运输量的比重将呈逐渐下降的趋势。(2) 水路运输喜忧参半。我国内河客货运输受地理条件的限制及运输速度的影响, 其增长速度将减慢甚至下降。随着我国近、远洋运输业的发展及外贸进出口的大幅增

长, 外贸运输仍将保持增长势头, 其中的国际集装箱运输有望成为新的经济增长点。但由于亚洲金融危机的影响, 亚洲部分国家进口量锐减, 运力过剩加剧, 运价大幅下调, 这对我国近海运输市场的冲击相当严重。(3) 随着高等级公路特别是高速公路的不断建成通车, 公路运输迎来了快速发展的契机。1997 年我国新建成高速公路 1313 公里, 为历史上增长最快的一年, 使我国高速公路建成里程达 4735 公里。(4) 90 年代以来民航运输在我国各种运输方式中发展最快, 完成的客货运输量增长在一倍以上, 年均增长率超过 20%, 虽然 1997 年 7 月 1 日的大幅度调价将对国内市场需求产生一定抑制作用, 但预计 1998 年及今后一段时间, 国内航线客运需求仍将呈低速增长态势。而国际航线运价已基本市场化, 尽管近期受亚洲金融危机影响, 但随着亚洲各国经济的逐渐恢复, 国际往来的增加, 很多亚洲航班的运价已调至历史最低, 其客运需求仍将保持高速增长。

商 业

商业行业经过前 40 年相对滞后发展的阶段, 到 90 年代进入了快速、盲目、无序的发展阶段。商业零售行业, 尤其是大商厦的过度投资导致该行业出现了阶段性与结构性的相对饱和, 从而导致商业企业普遍效益下降的现象。商业企业要想在 1998 年摆脱困境, 仅寄希望于宏观经济带动消费, 看来至少近两年是不现实的。企业要想放宽视野、拓宽领域、调整自己的营销方式, 考虑从以下几方面求得发展。而投资者亦可关注有以下行为的商业企业。

发展连锁, 壮大规模。通过资产重组、强强联合等手段扩大企业资产规模, 通过多店铺实现规模效益。企业在扩张过程中要考虑到投资回报, 过度的扩张可能产生零效益或负效益。

正确的市场定位及特色化经营。国际上的零售业竞争并不是以谁吃掉谁为目的, 而是通过特色化经营, 在不同范围寻求发展。消费者本身具有多样性、层次性和变化性, 任何商家都不可能满足所有消费者的需求。比如同是仓储式超市的家乐福和万客隆, 他们实行完全不同的商业政策, 却都取得了巨大的成功。企业应该花大功夫分析研究顾客的消费结构和消费心理, 形成自己独有的经营特色, 充分满足各种消费者的需求。

利用自身的商业优势向其他产业进军, 寻找新的利润增长点。商业企业应该充分利用其多年来形成的销售网络、品牌、资金及人才方面的优势, 以市场为导向, 通过收购、兼并、资产重组等手段向上游或下游同行渗透。

高科技行业

高科技产业是一种发展速度快的知识密集型的产业, 它主要包括电子信息技术、生物技术、新材料技术、航空航天技术、海洋开发技术产业, 其中前两个领域被看作是高科技的代表。我国通过对高技术企业的政策倾斜, 鼓励企业投资高技术项目, 将促使企业由劳动密集型逐步向技术密集型转变, 最终达到产业和产品结构调整的目的, 以适应国际经济的竞争。

1998 年, 电子信息产业将以建成支柱产业为目标, 以市场为导向, 以技术创新为动力, 大力发展软件产业, 充分利用国内国外两个资源、两个市场, 实现电子信息产业持续、快速、健康增长, 以提高质量和经济效益为中心, 继续保持电子信息产业 20% 以上的增长速度, 实现工业总产值 4600 亿元, 销售收入 3000 亿元, 出口额 300 亿美元。

1998 年, 我国计算机市场销售额将达 1650 亿元, 其中建网络、建系统、实现国际联网将继续成为热点, 以国家大型信息工程和由这些工程带动起来的覆盖全国政府部门应用和企业业务应用的网络将成为信息市场的最大用户。

我国在制定“九五”计划时, 明确地把生物制药列为新的经济增长点。生物制药的技术含量

较高，到现在为止，许多领域仍然存在不少空白，作为制药业的一场革命，由于其更高的医学价值，它向投资者展现了广阔的市场前景。目前我国正在研究、开发的生物工程药物有 60 种，从某种意义上说，21 世纪的竞争，将是基因工程、生物制药的竞争。

通 讯 业

通信行业是我国改革开放以来发展最快的行业之一。“八五”期间，发展速度始终维持在 30% 以上，迈入“九五”后，发展形势更加喜人，截止 1997 年底，我国局用电话程控交换机达 1.08 亿门，网络规模跃居世界第二位；移动电话突破 1000 万大关，成为世界第三移动电话大国；无线寻呼用户发展到 6000 万用户，跃居世界第一位。从行业细分来看：

通信系统设备制造业。通信系统设备制造业首推程控交换机，在这一市场上，我国国产电话程控交换机的市场份额约占 50%，技术上也比较先进，但卫星通讯方面的系统设备不尽人意，传呼设备的档次也比较低，往往不能提供多功能的传呼服务。这方面的市场潜力相当惊人。

通信传输设备制造业。我国光纤生产厂家比较少，只能满足光纤成缆 15% 的需求量，而光缆生产却大量过剩，加之进口光纤价格较高，企业经营举步维艰。

通信终端设备制造业。我国移动通信和寻呼机生产企业发展很快，因此尽管这方面市场需求很大，但目前市场已处于供过于求状态，竞争比较激烈。我国的电话机有可能成为 1998 年的生产和消费热点，无绳电话机尤其如此。

通信服务。目前我国的通信服务业不够发达，竞争秩序也比较混乱。在这一领域，树立“优质服务”的观念，进行资产重组，建立“联合舰队”，可能是一发展趋势。

化 工 行 业

化工行业自 1995 年以来，整体效益出现了大幅度的滑落。1997 年全行业 5000 多亿的资产，只完成 25 亿元的利润。技术落后、盲目发展是制约化工企业提高效益的根本原因，需求不足、库存严重、国外同行的冲击又是制约化工企业的外在因素。1998 年又是化工行业机构改革力度最大的一年。展望 1998 年，化工行业总体情况依然不容乐观。

市场销售方面，供大于求的格局还难以改变，大部分产品价格如化肥、农药、氯碱、塑料橡胶、化纤等将在低位波动。特别值得一提的是由于全球需求不足，产能过剩，国际原油价格从 1997 年 10 月以来已下跌 30%，带动油品和石化产品价格同步下调。1998 年，国内石化行业将面临国外低价产品的严重冲击。化肥企业由于国家政策性支持的原因，有可能率先走出低谷，油品销售企业由于批零价差的扩大，将是 1998 年的最大受益者。

行业发展方面，1998 年将是加大结构调整的一年。原化工部、石油天然气总公司和中石化总公司合并组建成国家石油和化学工业局，由国家经贸委管理。其下属企业将打破部门和地方的条块分割，根据上下游关系组建成两个特大型石化企业集团和一些化肥、化工产品的大型公司，从而有助于降低企业成本。国家将通过股市融资、国家贷款转资本金等方式对优势企业进一步加大扶持。

旅 游 业

从 1993—1996 年，旅游业全行业的收入利润率逐年下降，与此同时，饭店业、旅行社行业的盈利水平也分别有不同程度的降低。由于前几年我国饭店业建设失控，随着全国饭店数量和客房数的不断上升，客房出租率在不断下降。参照国外经验和酒店业、旅行社业的经营特征，这两

类企业的当前的发展趋势是：酒店业的集团化经营和旅行社业的网络化经营。目前，我国酒店业中单体经营仍占主要地位，出于考虑酒店业可以获得稳定收益或作为房地产开发的一部分，其他行业投资酒店业也较为盛行。上市公司在资本经营方面条件得天独厚，而且目前许多酒店业公司也正在酝酿上市。为加快加入世贸组织的进程，根据“服务贸易总协定”的市场准入条件，1998年我国将在旅游度假区内进行中外合资旅行社的试点。合资旅行社在引进海外客源等方面对我国现有的旅行社行业将形成一定的冲击，为了适应竞争形势，加强旅行社业的网络化经营势在必行，旅行社上市公司具有网络开拓所需的资金实力，在这方面具有得天独厚的条件。

此外，旅游企业的重组要求旅游业投资体制加速改革。东南亚国家经受的金融危机不但影响到东南亚客源，而且对我国其他地区的国际客源也有所影响。因此在如此巨大的挑战面前，旅游促销必须形成以多个企业的联合促销为主并结合政府促销的新的模式。我国今后几年对基础设施建设的加大投入也能提高发展旅游业的可进入性条件。

能源电力行业

到1997年底，全国发电装机容量达到2.5亿千瓦，年发电量达到11350亿千瓦时。全国发电装机总容量和发电量均已跃居世界第二位，历时多年的全国性严重缺电的局面得到缓解。但是，目前出现的电力供求矛盾缓和，是一种低用电水平下的缓和。1997年全国人均拥有装机容量只有0.21千瓦，在全世界主要国家中排名第85位；人均年用电量900千瓦时，仅相当于世界平均水平的1/3。为了适应国民经济8%~9%的增长，电力工业必须保持5%~6%的增长速度。“九五”后3年全国每年新开工大中型项目保持在1000万千瓦左右，才能适应国民经济发展和人民生活水平提高对电力的需求。从目前看，1998年电力供需形势总体上还是趋于缓和的。本年度全国计划投资1004.5亿元，大中型发电机组投产1188.25万千瓦，发电量达到1.2万亿千瓦时，比1997年增长5.7%。主要工作重点在于：调整产业结构、优化资源配置，加大对中西部地区的支持力度，加快坑口电厂建设，有条件地变输煤为输煤与输电并举。优化电源结构，大力发展水电，优化发展火电，适当发展核电。大力发展高参数、高效率机组。从1998年开始用3年时间对1086万千瓦超期服役的中低压机组进行报废拆除。加强电网建设，实行电网工程与电厂工程分开立项。这一系列举措将对该行业内上市公司效益产生直接影响。

机械行业

1998年，机械工业预期完成生产总值5300亿元，比上年增长8%；工业增值完成1300亿元，比上年增长7%；工业产品销售率达97%，比上年增长7%。完成这个目标的困难是比较大的。1997年，在国内生产总值达74772亿元，比上年增长8.8%的情况下，全国工业品库存实际值增加15%，年底产品库存总值余额达6000亿元，占国内生产总值的8%强。工业产销率全年虽然保持在90%以上，但这是由于很多企业在以销定产，开工不足的前提下实现的。另外，1997年工业产品的销售量增加是由于出口贸易大幅增长（由5.1%增加到25%），加大了出口需求的缘故。而1998年由于受东南亚危机的影响，外需不会有很大的增长甚至会出现一定程度的回落。从另一方面来讲，1998年机械行业发展也有一定的有利条件。物资供应方面，钢铁、能源、化工资源供应充足；资金方面，国家加大了对技术改造贷款的比重，将会给机械行业提供更多的资金；新型行业（如环境保护）方面国家投资力度的加大对机械行业发展也有间接的利好影响。原机械部提出1998年机械行业主要任务：1. 深化“两个转变”即计划经济向市场经济转变；单纯行政管理向大行业管理转变。2. 抓好“三项工作”，即从市场入手，为企业创造公平竞争的外部环境和增强企业的竞争力；深化改革，用3年左右的时间使大多数国有大中型亏损企业

摆脱困境；加强为企业、省市及国家经济政策决策者服务。3. 实现“一个提高”，提高机械工业经济运行质量，要把机械工业增长由速度型转变为效益型。这些将对机械行业的体制改革具有一定的促进作用，但综合各项因素来看，机械全行业 1998 年的前景不容乐观。

总之，1998 作为进入新世纪的关键一年，在宏观经济大环境下，各行业呈现出有喜有忧的不同特征，而行业内二级行业乃至企业亦存在参差不齐的现象。限于篇幅，我们仅对有代表性的十一个行业作了点睛式的分析。但是，“没有夕阳产，只有夕阳企业”应该作为投资者的座右铭。众所周知的事实是：被公认为夕阳产业的纺织业涌现出许多杰出的上市公司，而被追捧为“朝阳”的高科技产业——如电脑业却有许多企业举步维艰地苦苦挣扎。

关键是上市公司本身。

行业是公司成长的基础，业绩是公司生存的命脉

——如何通过年报透视上市公司

曹建华

蔡国华

投资股票有不同的思路 and 理念，但万变不离其宗的基础始终是上市公司的业绩和成长性。随着上市公司年报刊登完毕，广大投资者正在孜孜不倦地着手研究深沪近 800 家上市公司的年报，以期清楚地分析出上市公司业绩及其发展前景。那么，究竟如何才能通过年报分析出上市分司业绩和成长性呢？可从以下三个方面着手：

一、从行业角度分析上市公司

行业的发展状况和趋势是决定企业业绩和成长性的第一要素，它对行业内上市公司有着极其深远的影响。行业的兴衰，在很大程度上决定了该行业上市公司的发展前景和成长空间。从我国实际情况来看，在诸多影响行业兴衰的因素中，行业政策成为行业兴衰最重要的影响因素。在一定程度上，行业政策决定了行业的前途。

在不同的时期和发展阶段，国家为各行业制定了一系列的行业政策，体现出该行业在国民经济发展中的地位，体现出政策对该行业的支持或管制程度，所以行业政策从根本上决定了一定时期内行业发展的规模和趋势，是行业兴衰的重要前奏。国家和政府根据行业发展方针，拟定优先发展的行业必将得到国家财政优惠和货币政策的扶持。一般来说，在年报中或多或少地能体现出国家对上市公司所处行业的政策。

作为一名投资者，应该具备良好的宏观经济触觉与领悟国家颁布的政策可能对行业产生怎样影响的能力。行业在一定时期内在国民经济中所处的地位越重要，其在这段时期内振兴和发展的前景越广阔，相关行业的上市公司也就越具发展潜力。国家“九五”规划明确提出，重点支持机械、电子、石化、汽车等行业，加大农业、能源、交通、通信行业的投资力度，显然这些行业的上市公司应成为投资者关注的对象。

一个受到国家政策扶持，发展迅速和前景灿烂的行业必定为其行业内企业创造出良好的环境和更多的发展机遇。国内目前的高科技信息产业、生物工程、新型建材等产业均具有这些特点，因此在分析年报中，投资者应对这些产业中的上市公司予以重点关注。

二、从财务报表分析上市公司

从某种意义上讲，选择好的上市公司应依据其财务报表，而最规范的财务报表来自上市公司的年报。虽然财务报表分析不能从一家面临破产公司的年报中分析出因资产重组而发生颇具偶然性的业绩增长的情况，但对一般的上市公司还是非常有效的。财务报表分析最重要的是分析上市公司的含金量及其在业绩成长性方面所呈现出的趋势。

(一) 上市公司含金量的分析

上市公司含金量决定了公司今后发展的潜力，它是公司成长的基础，也是决定公司股价高低的一个重要因素。分析上市公司的含金量主要从以下几方面着手：

1. 资本充足率。主要通过年报中的股东权益比率和调整后的每股净资产反映。股东权益比

率表示公司自有资产占总资产的比例，表明企业自有资本充足状况。调整后每股净资产直接提示报告期末股东权益中所包涵的水分，其中包括三年以上应收账款、待摊费用、待处理财产损失、递延资产等。被挤掉的水分越多，表明公司实际的资本充足率越差，抵御风险的能力也就越弱。

2. 股本扩张能力。投资股票的一个重要目的是分享上市公司的经营成果，上市公司给股东最直接的回报方式是分红派息，分红派息能力是上市公司含金量的一个重要标志。可用年报中的未分配利润和资本公积金两个指标来评价。未分配利润表示股东对上市公司未分配利润的索取权，每股未分配利润越高，分红派息的能力就越强，反之则相反。资本公积金的高低反映了上市公司将来转增股本的能力，每股资本公积金越高，转增股本的能力就越强，反之则相反。总之，这二个指标越高，表示投资者得到公司高分红派息的可能性越大。

3. 公司经营能力。可以从两个方面评判：一是上市公司的获利能力，主要看主营业务利润率，该指标高，表示公司的产品畅销、毛利高、盈利能力强。二是看上市公司抗经营风险的能力，这种能力可以用应收账款增长率、存货增长率及应收账款与主营业务收入之比三个指标来衡量，指标越高，表示抗经营风险的能力越差。

(二) 成长性分析

成长性可从不同的角度进行分析，财务报表中可用于评价上市公司成长性的有效指标主要有4个：

1. 净资产收益率。净资产收益率是指公司单位净资产赢利的程度，表明了公司利用自有资产赢利的能力，该指标可从横向和纵向两个方面进行比较。横向比较是与其它上市公司运用自有资产获利能力的比较，在总体水平中越高越好。纵向比较是对自身运用资产获利能力的评价，一般用3年作比较，逐年递增表示公司运用资产获利的能力不断增强。一般来说，净资产收益率应高于15%，上市公司的成长性才有保障。在这基础上，横向和纵向比较皆优的上市公司最具成长性。

2. 将公司历年的3年平均利润增长率进行比较。平均利润增长率越高，表示公司经营越好，成长性越高。

3. 将公司最近1年的净利润增长率与过去3年的平均增长率进行比较。通过该指标，一定程度上可判别企业业绩是否开始进入快速增长，指标越高，表明开始进入快速增长的可能性越大。

4. 增盈率（公司的净利润增长率与市盈率之比）可以明确判断出上市公司在目前价位是否还有投资价值，这个指标大于1才有意义，当然越大越好。运用这个指标进行3年连续比较，可以清楚看出公司的成长性并可得出将来成长性的预期。

三、从年报中找出新的利润增长点

在年报中一般明确披露公司募集资金的使用用途、具体投资项目、投资金额、投资日期、竣工日期及投产后的盈利预测等内容。通过这些，可以找出公司潜在的利润增长点，通过计算这些利润增长点对公司业绩增长的可能贡献，即可大致推断出公司的利润增长情况，从而判断公司是否值得投资。对于年内没有募集资金的上市公司，我们也可从年报的其他栏目中找出新的利润增长点。比如，我们可以在重大事件公告中找出公司的重大投资事宜，从而判断该投资对公司未来的利润会产生多大的影响。另外，我们也可以在资产负债表在建工程一栏中通过年初与年末在建工程量的比较，找出已竣工投产项目，有的虽不能找出其可能的盈利，但我们仍可以根据这些竣工项目行业前景的分析，大致对公司的利润增长作出一定的判断。

总之，通过年报对上市公司的行业背景、含金量、成长性及新利润增长点进行综合的分析，筛选出行业前景好、含金量高、成长性好、新利润增长点获利潜力大的上市公司，投资这些公司应能获得丰厚的回报。

'98 宏观经济政策对证券市场的影响

吴美萍

一、宏观政策对证券市场的影响

由于政府启动经济的效应将在 1998 年下半年显现, 股市大盘也将在其利好驱使下小幅攀升。以下就各政策要素对证券市场的影响分别进行分析。

1. 货币供应量增加将推动股市上涨。1998 年 3 月 7 日, 中国人民银行行长戴相龙表示, 为实现 1998 年经济增长目标, 货币供应量将适当增加, 广义货币供应量 (M_2) 在 1997 年末 91000 亿元的基础上增加 14600~16380 亿元, 增长 16%~18%; 狭义货币供应量 (M_1) 在 1997 年底 34862 亿元的基础上增加 5920 亿元, 增幅为 17%; 现金 (M_0) 在 1997 年底 10178 亿元的基础上增加 1500 亿元, 增长 15%。初步安排国家银行贷款指导性计划增加 9000 亿元 (其中国家资产贷款增加 2700 亿元), 其它商业银行贷款增加 1700 亿元, 非银行金融机构贷款增加 1700 亿元, 加上股票和企业债券融资, 全年社会信用总量预计增加 16800 亿元左右。不难看出: 1998 年货币供应量增加额与 1997 年大致持平, 这预示着 1998 年股市涨幅不会超过 1997 年股市的涨幅。

2. 降息是推动股市上涨的长期利好因素, 但短期作用有限。1996 年中央银行两次降低利率, 1997 年 10 月再次降低利率, 1998 年 3 月 25 日第四次下调了金融机构的存贷款利率。据有关测算, 四次降息将为企业每年减少利息支出 2000 多亿元, 有利于上市公司减轻利息负担。同时利率下降降低了入市资金的机会成本, 会促使一部分资金流入股市。

1998 年 3 月 25 日在下调存贷款利率的同时进行了存款准备金制度的改革, 调整了存款准备金利率, 将法定存款准备金率由原来的 13% 下调到 8%。由于存款准备金具有乘数作用, 因而它的下调将会对经济产生重大影响。它将影响资金的供应量, 提高商业银行资金的流动性。但是, 由于此次降息分流到证券市场的资金有限 (主要是中央银行回笼了一部分货币), 从短期而言, 降息对证券市场的上涨作用有限。不过, 此次利率和准备金率的下调将对证券市场的长期向好产生深远的影响, 对证券市场来说是一长期利好。

3. 加大财政政策的调控力度影响股市供求。财政政策对证券市场的作用虽不如货币政策直接, 但其中的国债发行数量、证券交易的税收制度对 1998 年股市将产生较直接的影响。国债发行量大, 利率相对较高, 则直接减少了流入股市的资金。由于当前社会节余资金充裕而投资渠道相对较为单一, 因此从目前看, 债市股市争夺资金的情况并不明显。

4. 证券投资基金的发行有利于稳定证券市场。4 月 7 日, 开元基金和国泰基金正式发行并上市, 对减少股市的大幅波动、增加市场的有效需求、稳定证券市场、培育正确投资的理念有重大意义。

5. 保持人民币币值稳定将对证券市场产生间接影响。对于向亚洲等国出口来说, 亚洲各国的货币贬值, 将使得这些国家的货币购买力减弱, 加上其国内的经济萧条, 造成他们对我国出口产品需求减少, 这对上市公司中的水泥、烧碱、服装类上市公司的产品销售产生不利影响。由于亚洲金融风暴发生在 1997 年下半年, 一般汇率变动对出口的影响滞后半年, 因此影响可能在

1998 年业绩中表露出来。

6. 随着国有企业改革的深入, 国有企业改组与调整的进行, 特别是购并重组浪潮的迭起, 上市公司整体盈利水平将提高, 从而为股指上扬提供了支撑。国有企业改革对某些行业、某些地区和有关个股的影响可能是翻天覆地的。1998 年以纺织行业为突破口, 增加纺织行业的出口退税, 将有助于该行业的发展, 上市公司的业绩可能出现一定程度的改善。行业性、地区性战略性重组和购并浪潮的推进对整个板块的影响是巨大的, 如处于夕阳行业的纺织板块、机械板块, 以及老企业和相应上市公司较多的上海板块、东北板块等, 尤其值得关注的应是政府支持改组的板块。近期这些板块的上涨已验证了这一点, 虽随后有所回调, 但真正有实质性重组题材的个股是不会就此沉寂的。

7. 固定资产投资加大将促进相关行业的发展和上市公司的业绩。1998 年固定资产投资将在 1997 年 25300 亿元的基础上增加 10% 以上, 达到 27830 亿元。投资重点为农林水利、能源、交通、通信、环保等基础设施建设, 同时加大高新技术产业的投入, 提高技术改造的比重, 加快普通民用住宅的建设。这一举措将为相关行业的上市公司提供发展的契机。增加固定资产投资力度将使建材行业和房地产行业首先获益。

8. 股市资金面的供求关系将在管理层的频繁调控下保持动态平衡。从历史上看, 扩容常常是股市中最现实、最直接的压力。

从资金供应量上看, 目前城镇居民储蓄存款余额已高达 5 万亿元, 四次降息的滞后效应将逐步体现出来, 证券市场的高回报将吸引部分资金流入股市。其次, 证券投资基金的组建成功和投入运行, 很大程度上缓解了股市资金供求紧张的局面, 并可以维持股市的活跃程度, 鼓舞人气。1997 年上半年行情火爆时, 平均每月流入股市的增量资金不会超过 2000 亿元。1998 年管理层将更加注重根据市场的承受能力调整上市节奏, 并可能采取一些措施激励二级市场, 以保证一级市场股票的顺利发行, 包括提高上市公司质量, 以促进股市健康稳定发展。由此可见, 扩容速度已成为政府调控股市的有效手段, 市场将因此维持动态的平衡, 严重失衡的可能性不大, 股市将呈现稳步盘升的格局。

二、大盘稳中求进, 板块涨跌互现

经过 1996 年底的风险教育和 1997 年的市场整顿, 股市中的泡沫被及时挤掉了, 过度投机被有效抑制, 市场得以正常运行, 所有这些都有利于上市公司效益的提高和股市的稳定发展。1998 年宏观面、政策面决定了股市大盘将呈现“稳中求进”的特征, 如前所述, 宏观经济增长目标、适度从紧的政策环境、防范金融风险的运行要求、加速扩容的股市压力和政府频繁的扩容调控股市的因素决定了 1998 年我国股市决不是大牛市, 同时“高增长、低通胀”的经济运行态势有使得股市不可能是大熊市, 而将呈现平稳的运行态势。

但是, 大盘在平稳上升过程中将伴随着小幅涨落。尽管我国经济持续向好, 成功实现了软着陆, 经济增长实现了我们平时梦寐以求的“高增长, 低通胀”的良好态势, 1998 年管理层也采取了许多措施来保证经济增长达到 8%, 但影响经济的因素很多, 当前经济体制改革和产业结构调整过程中的不可控因素更多。因此宏观经济总体形势向好运行的同时, 不可避免地会出现一定程度的振荡。经济中的不利因素和适度微调随时都会对股市产生流动性影响。

1998 年市场的投资行为和操作理念, 将随着投资基金的出台及市场的变化而发生质的飞跃, 注重行业、个股研究是 1998 年的主流。由于上市公司生产、经营水平不同, 行业环境各异以及政策倾斜的差异而导致上市公司的业绩将出现两极分化的格局。以板块为基础, 轮流带动行情将是 1998 年股市的主要特征。具体表现在:

1. 有国家政策扶持的产业板块在 1998 年股市中将出尽风头, 轮番成为市场中的领头羊, 如纺织板块、房地产板块、建筑材料板块, 基础产业板块, 高新技术产业板块、石油化工和汽车制

造板块。

2. 资产重组板块也将成为市场中的明星股而被投资者追捧。“加大改革力度，鼓励兼并收购”的政策导向将资产重组推向一个新的高潮，办市场增加新的活力。中外股市无数次证明：资产重组是市场中永恒的主题。它能使亏损企业扭亏为盈，使盈利企业更上一层楼，它能给投资者带来的丰厚的回报，因而非常受投资者欢迎。

3. 绩优成长股是 1998 股市又一大热点。1998 年的股民结构已有所变化，由于利率下调而新入市的股民大多具有较高的风险意识，而老股民在经历了 1996、1997 年及近来“重组浪潮”中“追涨杀跌”的风险教育后，投资理念也开始转变。注重个股研究，选择业绩优良的股票做长线投资，以获得稳定收益并规避风险，将成为众多投资者的选择。

总 目 录

序言	邱晓华
没有夕阳产业，只有夕阳企业 ——'98 中国十一大行业发展展望	李康
行业是公司成长的基础，业绩是公司生存的命脉 ——如何通过年报透视上市公司	曹建华 蔡国华
'98 宏观经济政策对证券市场的影响	吴美萍
检索目录	
正文	
后记	聂皖生