

改革出版社

NIAN BAO TAO JIN



图书在版编目 (CIP) 数据

年报淘金/刘丹萍等编著. —北京: 改革出版社, 1999.5

ISBN 7-80143-216-9

I. 年… II. 刘… III. 股份有限公司-经济发展-中国-
年报 IV. F279.246-54

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 15514 号

责任编辑 蔺红英

年报淘金

——通向上市公司的捷径

刘丹萍 王 琦 邹小祥 编著

改革出版社出版发行

社址: 北京市东城区安德里北街 23 号

邮政编码: 100011

北京媛明印刷厂印刷

新华书店经销

1999 年 5 月第 1 版 1999 年 5 月第 1 次印刷

850×1168, 1/32 9.5 印张 220 千字

印数: 5000 册

ISBN7-80143-216-9/F·120

定价: 18.00 元

编者的话

一年一度的年报披露高潮，已经落下帷幕。股民朋友辛勤劳作了一年，期待已久的上市公司年报终于粉墨登场了。时至今日，饱尝酸甜苦辣的股民，逐渐由原先的盲目跟风，追涨杀跌的参与投机，转变到关心自己投资的安全性，关注企业的经营业绩，注重投资价值，并自主决策。这表明，中国股民正在走向成熟，他们越来越倾向于理性投资。年报则是股民朋友了解上市公司经营业绩的一条最重要渠道。

然而，占股民总数85%以上的中小投资者，能通读并领会25000字的年报真谛的，更是凤毛麟角。年报中迷宫般的财务数据，各种专业的术语，常常使许多缺乏财务知识的中小投资者望而却步，甚至拒之门外。目前，市场上有关炒股的书籍随处可见，而关于解读年报的书却寥寥无几。

根据这一情况，我们在刘丹萍教授的帮助和指导下，与三位中国人民大学的硕士毕业生合作，结合他们在上市公司、证券公司与实际投资机构的工作实践，以及他们自己编制与分析年报的亲身经历，编辑出版了这本书。

古人云：“授之以鱼不如授之以渔”。我们试图通过对书中各种年报实例的分析，教会股民朋友一些阅读年报的方法，使您真正成为掌握现代企业的“共同语言”——财

务知识，能够发现和把握投资机会，赢得收益的理性投资者，也使年报真正“飞入寻常百姓家”。

在书中，作者深入浅出，用每位股民朋友都能看懂的生动、活泼的语言，把枯燥的财务知识与一个个鲜活的实例相结合，变“阳春白雪”为“下里巴人”，使读者发现这些以往的年报与自己没有距离感，在轻松中学会了财务知识；细腻的笔触，使股民朋友时时感到作者对中小投资者的关爱，在教会您年报淘金的技巧的同时，也坦率地告诉您股市随时都有风险。特别是近年来，年报怪圈层出不穷，每一个数据，每一段文字都可能暗含玄机。因此，告诫股民朋友不要被眼花缭乱的数字和赞美的语言所迷惑，只要您能掌握阅读年报的有关知识，您就能够揭开年报的神秘面纱，把年报中每一个关节看得明明白白，真真切切。

与一般的以技术分析和操作技巧介绍为内容的书籍不同，本书是一部全面、系统介绍年报的格式、各部分主要内容和解读要点，并将其与实际操作结合起来的指南类书。全书共分三部分：第一部分介绍年报的由来、主要内容和如何快速获取年报中最有价值的信息；第二部分是对年报各部分内容的具体分析。这部分内容涉及相关的财务知识，并配有大量实例；第三部分则是对前两部分知识的总结和实践。作者根据各类上市公司的特点，运用所学的知识，进行导读与分析，并就股民关心的实际问题一一作了回答。

本书就要与读者见面了，我们期望能够达到预期的目

的，使股民朋友有所收获，同时也殷切希望股民朋友给我们提出宝贵的意见和建议。

编者
1999年5月

目 录

编者的话	(1)
------------	-----

第一章 年报——上市公司的“成绩单”	(1)
--------------------------	-----

第一节 为什么会有年报?	(1)
--------------------	-----

●对大多数普通投资者来说，年报除了意味着证券报纸的版面大幅增加，年报刊登后，某些股票的一路飚升或连续跌停，以及股评家们铺天盖地的“年报行情”外，有谁能认真想过为什么会有年报，它与股民有什么联系？这正是本节要告诉读者的。

●审计报告的背后常有监督与反监督的“斗争”，斗争的结果成为年报中一道奇异有趣的风景。

●证券交易所很像是一所“重点中学”，上市条件好似入学资格。公司一旦上市就可以获得一笔数额丰厚的“奖学金”。如果每年成绩优异，上市公司还可通过配股，年年“得奖”。

第二节 年报的披露要求	(6)
-------------------	-----

及时、真实、准确、完整，即是年报的披露要求。

●对于上市公司来说，年报（或中报）披露的时间还颇有一些讲究。业绩较好的公司，一般披露年报较早；业绩较差的公司，则经常选在最后阶段。特别是当公司被会计师事务所出具了无保留意见以外的审计报告，或有“难言之隐”时，就更不愿尽早露面了。

- 真实性的意义是毋庸置疑的。沉痛教训记忆犹新：“琼民源（0508）”年报涉嫌违反会计制度、虚报利润，被勒令停牌；苏三山（0518）违反会计规定确认一笔交易利润，但是纸终究包不住火。
- 年报披露的准确性，首先是指数据准确；其次是指描述准确。如果公司连续三年亏损，净资产收益率达不到10%的配股“及格线”，这时公司的财务数据可能就不那么“准确”了。
- 完整性要求是年报披露中最难把握和鉴别的一项。项目的进展情况或损失的可能性等最容易被隐瞒不报。

第三节 年报里有什么？……………（10）

中国证监会对年报正本、摘要、中报的内容和格式都作了明确的规定，其中年度报告摘要必须全部摘自年报的正本。

- 年报正本有11个部分，每个部分都有一些“最有价值信息”，这里我们教您一些淘金术，给您一双慧眼。
- 备查文件是年报正本的第12项。上市公司的全资附属企业及控股公司的生产经营情况就在备查文件中。

第四节 雾里看花，别忘抓住年报的精髓……………（24）

在年报、中报的披露时期，每天铺天盖地的年报，令人眼花缭乱。然而，抓住年报的精髓，把握投资机会，快进快出，才是上策。

- 剔除其中变数（上市公司是否发行了不可转换优先股、可转换债券和认股权证等），准确计算每股收益。
- 每股收益的高低，牵动着千万股民的心。然而，每股收益不是万能钥匙，为什么？

第二章 利润——谁是你的主宰? (30)

第一节 从每股收益说起 (30)

对于股民来说, 每股收益是衡量上市公司盈利能力和投资价值的最重要的财务指标之一。

第二节 看懂损益表 计算净利润 (33)

看懂损益表, 其实并不难。来龙去脉一摸清, 几个项目的加减, 结果就会一目了然。中信国安 (0839) 的损益表, 给股民朋友提供了一个实例。读了这个实例, 您就会从年报中了解到所持股票公司的经营和分配情况。

●净利润 = 利润总额 - 所得税

国家对高新技术、环保、农业和“老少边穷”地区企业予以优惠或免征所得税, 可见税率的杠杆作用能使净利润发生变化。

- 年报中所列示的数字都是总额, 只有平均到每股的数字, 才有指导意义和比较价值。深万科 (0002) 1998 年中报“未分配利润”为 16971 万元, 是风华高科 (0636) 该项目数额的 1.58 倍, 但是, 平均之后, 深万科为每股 0.376 元, 而风华高科则为每股 0.972 元, 故后者在中期推出了 10 送 8 的优厚分配方案。

第三节 分析损益表 捕捉“白马”股 (36)

搞清损益表的来龙去脉, 准确计算出净利润, 目的是通过独立的分析、判断, 发掘“白马”股, 赢得收益。然而, 最重要的是把握“白马”股的基本特征。

- 主营业务收入和净利润持续稳定增长, 是“白马”股的重要特征。
- 盈利能力强, 净资产收益率高, 是“白马”股的另一个重要

特征。

●在竞争激烈的行业，销售毛利率高，说明成本费用控制得法。鲁北化工与湖北宜化的对比，可见一斑；在竞争较缓的行业，销售毛利率高则表明企业的产品具有一定垄断性，如四川长虹与康佳和厦华比较，则可提供佐证。

第四节 剔除包装利润 寻找真正“白马” (42)

出于各种动机，在对投资者和公司自身关系重大的“利润”问题上，上市公司常常会使出全身解数来粉饰金身，也就是“利润包装”。在年报净资产收益率在10%~11%之间；每股净收益在0.05元以下；或是在发生收购、控股行为的中小盘股上市公司中，“数字游戏”将大显神威。

●关联交易，是福？是祸？

——ST 苏三山曾在1997年销售一批货物给该公司的控股股东的子公司，产生的净利润达2000万元，占公司1997年利润总额的235%。

——浦东不锈1998年中期净利润27837.04万元，但应收母公司——上海浦东钢铁（集团）有限公司资金占用费就达559.73万元，而母公司报告期期末欠上市公司2916.52万元。

——天目药业与主要股东——杭州天目山药厂签订为期一年的短期投资协议，使净资产收益率达到10.06%。

●“巧用”会计政策，谨防上市公司“虚胖”

不同的会计政策将导致会计报表所反映的财务状况和经营成果产生重大差异。

——南洋实业1997年年报显示，发出存货的计价方法

由原来的加权平均法改为先进先出法，公司的销售毛利率因此由 1996 年的 17.6% 上升到 1997 年的 18.9%，同时 1997 年的主业利润增加了 2474 万元，相当于公司 1997 年利润总额的 200%。

● 地方政府“大力支持”，是长久之计吗？

地方政府直接为上市公司提供“财政补贴”，用心良苦，有“圈钱”之嫌？

——乐山市政府同意，将 1993 年市国资局委托市发展投资集团借给峨眉集团的 2684 万元资金历年累计利息 1402 万元予以豁免。

第五节 行业差异与发行新股的影响 (52)

● 发展迅速、空间广阔的新技术企业或朝阳行业企业，永远是股市上人们追逐的目标。请看 1997 年每股收益和净资产收益率最高的 10 个行业和最低的 10 个行业。

● 发行新股对损益表和财务指标会产生影响。

——发行新股，利息收入可冲减上市公司的“财务费用”。

——发行新股与配股，净资产收益率都可能有所下降。

第三章 资产——公司实力的象征 (58)

第一节 净资产——公司的现在价值 (58)

一个公司的净资产是由其股东的初始投入资金或资产，加上公司经营后的留存收益形成的。净资产的规模不断扩大，即公司在不断地赚钱。

● 新天国际 (600084) 1998 年年报，将为你诠释净资产的含义。

● 关注调整前后的每股净资产，对投资者真实地了解公司

的情况很有帮助。深中浩 1998 年中期每股净资产为 0.77 元，而调整后每股净资产为 -2 元，由正变负，差异巨大。

- 市净率的高低，往往与投资者对公司未来发展的预期有关。同时，也预示出股市的风险。

第二节 公司的经营性资产状况如何？ (62)

公司主要经营性资产是相对于宿舍、食堂等非经营性资产而言的。它主要包括：母公司主要经营性资产、全部控股子公司、主要参股子公司和其他主要投资项目。

- “业务报告摘要”、“会计报表”和“会计报表附注”中，可以找到公司主要经营性资产。新天国际 1998 年年报将告诉您一切。

- 主要经营性资产质量优劣，关系到公司的今天与未来。

第三节 帮你摸清家底儿 (64)

资产负债表是上市公司全部家底儿的明细账。公司实力的强弱，可以通过此表一览无余。

- 关注公司短期投资和短期跌价准备项目。
- 应收账款中如有持本公司 5%（含 5%）以上股份的股东单位的欠款，应列入“关联交易”；三年以上的应收账款，则坏账风险极大。
- 深中浩 1998 年中报其他应收款结构分析。
- 公司因炒作股票被套，经常称这部分资金为长期投资。山东黑豹 1998 年中报披露，有 9859 万元长期投资，据 1997 年年报可知是持有四川长虹 276.4 万股股票，按 1998 年 6 月 30 日的市值计算，浮动亏损 1959 万元。
- 在建工程早已完工，但仍不结算，目的是将利息资本化进入固定资产原值中去。
- 厦新电子广告费数额较大，是否列入待摊费用，将影响

其 1998 年中期利润。

第四节 解剖麻雀——评估公司财务状况 (72)

资产负债表可以帮助投资者了解企业的经济资源分布和结构,从而帮助投资者评估该公司的财力状况。

●认识资产负债表。

●宝商集团偿债能力透视。

●经营能力的优劣,要视不同企业而定。宝商集团 25 次的应收账款周转率,应该说业绩优良;而作为商业企业,其存货周转率仅为 2.6,则意味着年末存货过多,有存货贬值风险。

●资产与负债的板块分析:从期初到期末,从资产到负债。

●不比不知道:宝商变化尽在表中

第四章 现金流——公司的血脉 (90)

第一节 现金流量与现金流量表 (90)

现金流量表可以使投资者摸清企业在一定时期内经营活动、投资活动和筹资活动的来龙去脉,从而可加深对资产负债表和损益表的理解。

第二节 揭开现金流量表的神秘面纱 (92)

现金流量表的重点是现金的变动,以及造成这些变动的原因。假设某个公司经营业绩较好,分配方案也很诱人,但如果没有足够的现金支持,这个方案也只能是一纸空文。

●厦新电子 1998 年中期的现金流量表,将指引您走进数字迷宫,使您亲手触摸该公司经营的脉搏,观察投资与融资活动产生的现金流。

第三节 现金流量表指标分析 (101)

合理的现金流量指标，体现着上市公司的活力。青岛海尔 1998 年的净利润为 27414.65 万元，而现金流量仅为 3374 万元；厦新电子 1998 年中期净利润为 7870 万元，而现金净流量为 -1853 万元。

第四节 现金流量表结构分析 (109)

现金及现金等价物净增加额，既是现金流量表中最重要项目，也是上市公司编制现金流量表最终要计算出的数据。这项指标为正时，表示现金净流入大于净流出；如果为负时，则要追根寻源，查清导致出现负值的原因。投资者应予以关注。

第五节 现金流量表趋势分析 (115)

永正塑胶制品公司的比较现金流量表，将指引您走进该公司 1995 年、1996 年和 1997 年的不同经营时期，使您可以学会用不同的方法，分析其现金流量的增减变化，搞清缘由，做到心中有数。同时，可以尝试用上述学到的知识，小试牛刀。

第五章 给公司的经营管理打分 (122)

第一节 管理——以人为本 (123)

- 如果说企业是社会的细胞，那么，企业的领导就应是细胞核。企业领导素质的高低，决定着企业的前途和命运。1998 年下半年，倪润峰宣布长虹垄断了国内部分规格彩色显像管的 70%，1999 年的经营目标是市场占有率达到 50%，长虹股价应声上涨。倪润峰的胆识和霸气已经成为长虹人和长虹投资者的信心来源。海尔的张瑞敏则更注重企业文化理念的渗透，把众多的人才吸引到海尔来，使海尔发展充满后劲儿。

- 企业的管理层则是贯彻领导意图，辅助领导者实现经营目标的主要力量。董事会的组成与人员搭配、公司人力结构是否合理、子公司结构设计是否合理，都将影响到企业的发展。

第二节 生产经营状况反映管理水平高低 (131)

- 主营业务鲜明突出是管理水平高的重要特征。东方电子、哈慈股份都是主导产品突出的企业。因此，在1998年中报中披露的业绩较好。
- 新项目进展状况的好坏，预示着企业发展是否有后劲儿，是否还有新的利润增长点。长虹和海尔生产基地的扩建，康佳收购陕西某无线电厂，更为突出的是浦东大众，实施5次配股，大规模收购、兼并中小出租汽车公司，新项目层出不穷，取得了骄人的业绩。

第三节 市场开拓能力评价 (138)

公司的市场占有率和行业排名、市场竞争力是衡量企业市场开拓能力的重要信息。我们将指引您走进年报的“业务报告”、“新年度业务发展计划”，看看中技贸易1997年同行业排名是第几？海尔在1998年市场占有率是多少？长虹的市场竞争力如何？

第四节 研究发展能力评价 (145)

上市公司要想取得持续的发展，必须注重研究发展，在观念、管理模式和产品创新方面不断进行改进，才能适应市场变化的要求。清华同方则是研究发展能力较强的一家上市公司。清华同方不仅研究工作硕果累累，而且科研成果的转化速度也十分迅速。

第六章 寻觅其他有价值的信息 (147)

第一节 从股本变化看上市公司 (147)

在上市公司的年报中，有一张股本结构和股本变动情况的表格。许多投资者常常忽视这部分内容。实际上，这部分内容对于深入了解上市公司历次股票发行情况，转增和配股、吸收合并、减资引起的股本变化；内部职工股或公司职工股的发行、上市情况，预测其股利分配政策，以及与其他部分内容综合分析其有无收购、重组的可能性极有帮助。

第二节 10 大股东信息的背后 (156)

广大中、小投资者在阅读年报时，恐怕没有多少人会认真看一下“主要股东持股情况”，认为与己无关。然而，您却错过了一条重要信息，一个最令市场兴奋的题材——资产重组，甚至是大股东易主。我国上市公司股权分布及股东结构的不同，表现在以下几个方面：

- 股权相对集中，大股东绝对控股
- 股权相对分散，潜在的收购对象
- 机构重仓持有，定有题材支持

第三节 关注公司经营中的不确定性风险 (163)

在年报中，“重大事项”下有 6 项主要内容。如果某公司在此项内容中，披露了有重大诉讼、仲裁事项，公司有逾期未收回的委托存款，会计师事务所频繁更换等情况，股民朋友就要引起重视了。

- ST 农商社和 ST 深中浩均是无节制地担保行为的受害者。
- 东湖高新的董事会则在 1999 年初做出“拒绝担保”的决定，在上市公司中开创了先河。

第四节 阅读年报，字字句句见真情 (165)

上市公司在编制年报时，其认真程度可以称得上“字斟句酌”。作为投资者则必须具有一双“X光”般的眼睛，从个别字句中，发掘出十分有价值的信息。

- 深万科历年的年报，均延续了雅致的文字风格，堪称“年报君子”。
- 深中华的年报，文字不长，但苦乐尽显。
- 中信国安的中报，则言之确凿，信心十足。

第七章 上市公司年报导读 (170)

第一节 “赚钱机器”——绩优成长股 (170)

具有高成长性的上市公司就是优秀的“赚钱机器”。您知道绩优股的行业分布吗？它们能永远成为股市的龙头吗？请看下列案例分析：在近三年跌宕起伏的股市行情中，因其成长性而一直保持牛市走势。

- 历史的功臣——四川长虹
- 科技股的先锋——深科技
- “东方不败”？——东方电子
- 达到成长极限了吗？——深发展

第二节 落日余辉——绩差股与亏损股 (196)

当企业的竞争优势消退，而又找不到新的增长点时，就可能沦落成绩差股，甚至亏损股的地步。

- 苏物贸和南京熊猫的蜕变说明了什么？
- 东方航空——首家亏损的大盘国企次新股。

第三节 为何要“特别处理”(ST)? (204)

“特别处理”是1998年中国股市的一首独特风景。至今已有27家被打入“冷宫”，冠以“ST”的标记。它们或

是连续两个会计年度亏损，或是因 1997 年度每股净资产低于面值，或是前两项指标兼而有之，亦或是由于其他异常情况。总之，它们虽然同病相怜，却又各具特色。让我们指引您走进“ST”公司，看看它们的“特别之处”，也许会从中悟出许多道理。

第四节 “扭亏”透视 (220)

自 1998 年开始，连续两年亏损的上市公司股票将被特别处理，连续三年的将暂停上市，甚至摘牌。在这种压力下，亏损企业则千方百计“扭亏为盈”，其中不乏水分。股民朋友，您留意这个问题了吗？

- 经营性扭亏难度较大，但也不乏成功案例。如：南洋实业、深金田、港澳实业等。
- 非经营性扭亏，则带有较强的临时性。例如：变卖“家产”的川投控股和 ST 嘉丰股份；被有关部门一笔抹去了 3609 万元汇兑损失的 ST 中川国际。

第五节 魔方变幻——看资产重组 (223)

- 从深惠中、龙头股份、上海三毛、太极实业和申达实业，看上市公司资产置换。
- 从清华同方一系列扩张行为，看上市公司收购兼并。
- 从粤海实业入主新亚快餐，北大入主延中，看借（买）壳上市。

第八章 做一个聪明的投资者 (233)

第一节 有中国特色的市场——年报与股价 (233)

投资者在买股票时，是否想过：我为什么要买这只股票？股价涨跌的动因是什么？年报与股价有什么关系？

- 供求关系决定股票价格，这是一条铁律。