

理财周刊

系列丛书
www.amoney.com.cn
上海《理财周刊》社编

贺宛男 著



从财报中 掘金

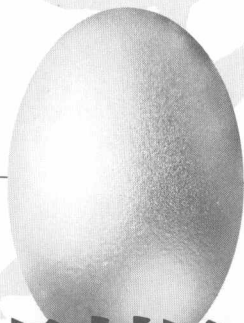
中 国 牛 市 特 质
从 财 报 中 掘 金
八 条 路 径 寻 “ 牛 ”

上海人民出版社

理财周刊

系列丛书
www.amoney.com.cn
上海《理财周刊》社编

贺宛男 著



从财报中 掘金

上海人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

从财报中掘金/贺宛男著. —上海: 上海人民出版社,
2008

(《理财周刊》系列丛书)

ISBN 978 - 7 - 208 - 07785 - 0

I. 从... II. 贺... III. 股票—资本市场—研究—中国—
2007 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 033354 号

责任编辑 罗俊华

封面装帧 张志全

《理财周刊》系列丛书

从财报中掘金

贺宛男 著

世纪出版集团

上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路193号 www.ewen.cc)

世纪出版集团发行中心发行

上海商务联西印刷有限公司印刷

开本 720 × 1000 1/16 印张 22.25 插页 2 字数 299,000

2008年4月第1版 2008年4月第1次印刷

印数 1 - 7,000

ISBN 978 - 7 - 208 - 07785 - 0/F · 1737

定价 35.00 元



总 策 划：周 虎 汪 标 吴 申

首席运营：吴 申

丛书编委会：谭建忠 周 虎 陈 跃 程 蔚 汪 标

吴 申 蒋志强 戴庆民 陈 列

序

十余年来，本人以媒体从业人员之身，对上市公司财务报表的分析兴趣不减。然而在股改前，我对财务报表的研究更多地侧重于“揭丑”。2006年1月，在狗年即将来临之时，我在《理财周刊》上写过一篇“狗年三愿”的短文，其中第一个愿望就是：愿我在狗年不要再当“扒粪工”。因为不少老朋友和老读者都知道，拙作相当大一部分都是揭发上市公司的“阴暗面”，于是被人戏称为“扒粪工”，我写的关于上市公司的书就是“化妆舞会”这一类的。一些报刊杂志还专约我写此类文章，例如北京的某家颇有影响的刊物，就让我每周当一回清洁工人，在那儿，这活少说也干了七八年，每周一篇，找题目时居然毫不费力，可知这当时股市垃圾之多。写多了，一些不了解我的朋友还以为我这人心态有问题，专找黑暗不见阳光，攻其一点不及其余，其实，谁不想多点阳光，多点灿烂？

2005年5月开始的那场“开弓没有回头箭”的股改，终于迎来了中国股市从未有过的大牛市，我个人的“扒粪”专栏也就此“歇业”。因为不要说每周一篇，有时候一个月都很难找得出一家坑蒙拐骗的典型。于是我的精力和笔触开始转向牛市的研究，以及如何从财报中发掘好公司上来。两年来，陆陆续续写了几十家上市公司，为授课需要，还开始着手建立我自己从财报中寻找和发掘上市公司投资价值的相关指标体系。

2007年10月,《理财周刊》副总编吴申先生和上海人民出版社副编审屠玮涓小姐一起,力邀我将自己的思考和文字整理成书。正是在他们的鼓励下,我花了三个多月的时间,系统考量和梳理了中国牛市的特质和走向,写下了这本小册子,除了书中列举的具体公司,大部分都是新写的。回想2007年10月,我接手构思此书时,正值上证指数6000多点的峰位,如今即将出版,股市却已跌去3成多,市场中人甚至提出了红旗还能打多久的疑问。尽管如此,我对中国牛市的看法依然不变;再退一步说,纵然在熊市里还是会有牛股,何况牛还在呢。

需要说明的是,本书所引用的个案部分为旧作,读者诸君一定要注意写作时间,因为写作时间不同,市场背景不同,公司基本面也会有变化。写这些公司决不是说作者在现时现地向读者推荐这些个股,而只是以此说明作者的投资理念和价值取向。鉴于这些文字发表于多家媒体(包括上海《理财周刊》、上海《新闻晨报》、北京《证券市场周刊》、《金融投资报》、《信息日报》、《羊城晚报》,以及和讯网、新浪网等),本书出版时不再一一列明,而只在后面附上写作时间。另外,由于本书成稿于2008年2月,大部分上市公司的2007年年报尚未披露,因而引用的多是2007年三季报的相关数据。

再次感谢吴申先生,特别是屠玮涓小姐为本书付出的辛勤劳动。

贺宛男 心人玄街
2008年3月12日

201 念翻本基个儿始美琳长慎

101 吉琳态位印吉琳杰皓

200 社甜杀视大十的墨章聚总

11 凯定熨大四的限露有合港

811 志道市庭 目 录 出资好:前位公

181 险定式商前良膳大 T2:康重杀谢

651 益男余跟数少

881 誉商

621 社甜释耕业全翻金

101 行碧

100 中国牛市特质 剑果

171 卷五

中国：终于迎来大牛市 003

中国牛市的四大动力 010

 中国经济的高速增长 010

 股改 014

 人口红利 019

 流动性过剩 021

中国牛市的四重特质 024

 报复性牛市 024

 成长型牛市 032

 并购型牛市 049

 重估型牛市 073

2008年：震荡将成常态 092

从财报中掘金

 会计：价值投资通行证 101

财务报表的几个基本概念	102
静态报告和动态报告	104
必须掌握的十大财务指标	106
新会计准则的四大藏宝地	117
公允价值:投资性资产从成本法到市值法	118
债务重组:ST 大翻身的尚方宝剑	131
少数股东权益	140
商誉	146
金融企业特殊指标	154
银行	154
保险	166
证券	175
从三大指标中发掘房地产成长股	184
010	184
010	184
010	184
八条路径寻“牛”	
010	184
第一条 三大财务指标发掘成长股	195
020 ... 湖北宜化 ... 三项指标揭示高成长	196
020 ... 宝钢股份 ... 蓄势待发 腾飞有时	200
020 ... 沈阳化工 ... 股价低估的高成长企业	204
020 ... 中国石化 ... 资本扩张带动业绩增长	208
020 ... 格力电器 ... 空调龙头看高一线	213
020 ... 弱市强势的华光股份	217
020 ... ST 东锅 ... 巨额增长哪里来	220
华泰股份 ... 高增长还将持续	222
中海发展 ... 老总的远见卓识是成长股的灵魂	225
第二条 挖掘潜在的升值资产	233
020 ... 持有潜在资产的魅力	233

投资性资产——潜在价值藏宝地	235
新会计准则下的南京高科	240
龙头股份·天价拆迁预示什么	245
四川长虹·一则公告增加数亿元资产	248
中技贸易·投资专业户终成正果	249
第三条 寻找有并购潜质的公司	252
中石化做了一笔好买卖	255
锦江系:业绩大增 重在持续	258
华侨城·大股东增持流通股意欲何为	262
四大亮点看建发股份	266
申能股份·集外延内生增长于一身	269
迪马股份·“卖身”获利费思量	273
第四条 大集团小公司	276
从 500 强中寻找“小公司”	276
整体上市·上港集团价值几何	280
整体上市的南山铝业	283
江泉实业·如果整体上市	287
国电电力·步入高速扩张期	290
上海汽车·由“孙子”直升“爷爷”	292
横店东磁·调整跌出价值	295
央企注资并非大利好——以葛洲坝为例	297
第五条 大股东“攀高亲”	300
从南京水运到长江油运	300
从大显股份到大连控股	302
福田汽车·北汽整体上市·扮演什么角色	304
辽通化工·身负战略重任的“丑小鸭”	306
第六条 股权激励板块	310
格力电器和伊利股份	311

308	股权激励板块的选股原则	313
310	新湖中宝	315
318	迪马股份	317
318	沃尔核材	319
318	广宇集团	320
323	捷利股份(中国中期)	322
323	万业企业	324
	第七条 从股改承诺中寻“牛”	327
328	股改承诺类型	327
328	福建高速 承诺姗姗来迟	330
328	中视传媒 股改承诺意味深长	332
	第八条 捕捉外资购并题材	336
338	从长春热缩到长园新材	337
338	外资购海螺水泥的多重启示	339
338	由华新水泥引出的几个问题	343
338	黑石入股蓝星集团价值几何	346
338	..... 市土料整果成 业突泉正	
338	..... 限港电板高人志 代申申国	
338	..... “谷谷”代直“干林”由 辛兴瑞土	
338	..... 直得出划整隔 幽浓古幽	
338	..... 网代账账葛以——该保大非共资书金央	
338	..... “亲高举”浓理大 亲正亲	
338	..... 益能行习博益水意南从	
338	..... 强到至大博得期显大从	
338	..... 益能行习博益水意南从	
338	..... “师小丘”由至重都站黄良 工井版互	
338	..... 央理恒嘉珠理 亲六亲	
338	..... 份理保用研器申代研	



中国牛市特质

中国：终于迎来大牛市

多年来，中国经济蓬勃发展，中国股市却疲弱不堪。2004年，上海和深圳股市分别下跌15%和16%，成为全世界表现最差的股市；而当年中国经济增长超过10%。

2005年，上证综合指数和深证成分指数又以8.3%和6.7%的跌幅，再次成为亚洲表现最差的股市。而这一年，在大中华地区，香港恒生指数上升4.5%，台湾加权指数上升6.7%；在世界范围内，美国标准普尔500指数上升3.0%，欧洲富时(FTSEurofirst)300指数上升22.4%，日经225指数上升40.2%。

谁也没有想到，到了2006年，上证综合指数和深证成分指数竟以130%和132%的涨幅，一跃而为全球表现最佳的股市，即使以富时中国指数(FTSE China Index)计算，上涨幅度也达94%。这一年，被称为“金砖四国”(BRICs)——巴西、俄罗斯、印度和中国——的俄罗斯股市全年上涨近60%，位居全球股市涨幅前十名之列，印度的Sensex指数上涨46.7%，巴西的圣保罗证交所指数(Bovespa)上涨32.9%。道指上涨16.7%，富时300指数上涨16.3%，日经指数涨6.9%。

同中国经济高速增长极不相称，五年多来压得数千万股民透不过气来的“大黑熊”终于离去，中国迎来了大牛市。

继2006年摘取全球最佳股市称号后，2007年中国股市再次夺冠。这一年，

上证综合指数年涨幅 96.66%，深圳成分指数涨 166.29%，沪深 300 指数涨 161.54%；国企股的大涨还带动香港恒指和香港国企指数分别上涨 37.09% 和 54.65%。除此之外，金砖四国中的俄罗斯、巴西和印度分别上涨 46.57%、43.65% 和 19.18%；而成熟市场中表现最好的德国股市也不过上涨 22.29%。

2007 年全球主要股市数据

	2007 年收盘(点)	涨跌%
成熟市场		
道琼斯工业指数	13 366	7.24
标普 500	1 478	4.24
纳斯达克	2 674	10.73
伦敦富时 100 指数	6 477	4.12
巴黎 CAC40 指数	5 627	1.54
德国 DAX 指数	8 067	22.29
日经 225 指数	5 308	-11.13
澳大利亚综合指数	6 424	13.81
香港恒指	27 371	37.09
香港国企指数	15 991	54.65
香港红筹指数	5 994	79.99
新兴市场		
巴西圣保罗指数	6 388	43.65
俄罗斯 RTS 指数	20 207	46.57
印度孟买指数	2 291	19.18
中国台湾加权指数	8 397	7.33
韩国 KOSPI 指数	1 897	32.25
上证综合指数	5 263	96.66
深圳成分指数	17 700	166.29
沪深 300 指数	5 338	161.54

资料来源：彭博资讯。

2007年,中国证券市场沪深两市1530家上市公司总市值发生裂变式增长,达到32.7万亿元,其中A股市值32.44万亿元,成为新兴市场最大、全球第四的证券市场。

2007年世界主要股市市值排名

排名	交易所	市值(亿美元)	市值增幅(%)
1	纽约证券交易所	155 253	2.60
2	东京证券交易所	45 235	-0.60
3	纳斯达克证券交易所	43 896	11.23
4	欧洲证券交易所	42 830	19.50
5	伦敦证券交易所	39 491	6.20
6	上海证券交易所	36 781	279.20
7	香港联交所	27 236	73.60
8	法兰克福证券交易所	20 850	32.90
9	印度证券交易所	14 831	96.30
10	澳大利亚证券交易所	13 549	26.60
11	圣保罗证券交易所	13 399	103
12	瑞士证券交易所	13 211	11.40
13	北欧证券交易所	12 847	25
14	韩国证券交易所	11 474	37.30
15	深圳证券交易所	7 671	233.10
16	墨西哥证券交易所	4 014	23.80
17	全美证券交易所	2 560	-11.20
18	哥伦比亚证券交易所	1 025	100

注:沪深两市为年底数据,其他交易所为11月底数据。

资料来源:摘自《中国第三次财富革命》,作者施光耀,中国上市公司市值管理研究中心主任,见《中国证券报》2008年1月8日A14版。

不仅是二级市场,在一级市场上,2007年,上海和香港IPO募资分别居世界第二、四位,沪深两市合计居世界第一。

中国股市的出色表现,使中国资本市场真正进入了国际大视野。

一个典型例子是,全球华商排行榜自 2007 年起,首次将中国大陆所有上市企业列入其中,并且由原来的华商 500 扩展到华商 1 000。中国企业一亮相,就令全球华商为之震撼。

由《亚洲周刊》发布的《国际华商 500》已历时数年,过去从来不统计中国大陆国有背景的上市公司。2007 年 11 月 25 日出版的《亚洲周刊》发布了崭新的《全球华商 1 000》排行榜,该排行榜以亚洲华人集中地企业为主要统计对象,包括中国大陆、台湾、香港,新加坡、马来西亚、泰国、菲律宾及印尼等地的上市企业 2006 年年报为统计基础,根据该会计年度的企业营业收入顺序排出。排行榜显示,中国大陆上榜企业共 486 家,排名第一;中国台湾企业 255 家,排名第二;中国香港企业 159 家,排名第三;新加坡企业 46 家,排名第四;马来西亚企业 31 家,排名第五;以后依次是泰国、菲律宾和印尼。《全球华商 1 000》整体盈利增长一成七五,其中新马增长近四成,中国大陆增长二成二,中石化以 1 343.72 亿美元的年营业收入,夺得首次《全球华商 1 000》的桂冠,中石油则以 178.37 亿美元的净利润,成为全球最赚钱的华商。

全球华商 1 000 分布

国家/地区	上榜公司数目	纯利增长率
中国大陆	486	22.4%
中国台湾	255	7.8%
中国香港	159	9.5%
新加坡	46	39.5%
马来西亚	31	36.8%
泰国	9	-17.4%
菲律宾	8	15.4%
印度尼西亚	6	2.9%

连续六年担任世界华商组织联盟执行主席的丁楷恩,在接受《亚洲周刊》

访问时表示,从《全球华商 1 000》的排名榜看,大部分企业的壮大,基本上都离不开中国因素,一个是中国的资源,一个是市场的关系,是企业的腹地,生产的动力。过去华商是推动中国经济发展的动力,现在中国经济发展是华商企业进一步发展的产业基地。事实上,中国经济的发展给了华资企业新的动力,同时,越来越多的中国企业走出去,融入世界华商的队伍。丁楷恩指出:“全球华商一千大,是一张华商靓丽的成绩单。”

正是中国经济的发展,中国企业的壮大,令 21 世纪成为华商经济崛起的世纪,更因为中国企业开始融入世界,成为全球华商经济的重要力量,令华商在全球经济发展中进入了一个新的起点。《亚洲周刊》评论说:“在中国企业的引领下,华商一改以往零打碎敲局面,在世界经济舞台形成独具特点的支柱产业,能源、金融、电讯、科技产业成为华商的龙头产业,这些领域的不少企业在短短几年内就称霸国际资本市场,在世界经济中的影响也越来越大,成为全球经济的奇迹。截至十月底,全球市值最大的二十家公司中,中国公司占了七家,并有六家在相关领域市值排第一。”

值得关注的是,中国大陆企业在《全球华商 1 000》中入围数不足五成,但在前十大中占据了七席,台湾二席,香港一席;在前五十大中,中国大陆企业占据二十五席,依次为中国台湾二十席,中国香港五席。而在净利润前十名中,中国大陆企业占了八席,中国台湾和中国香港各占一席。中国工商银行是全球华商企业中总资产最大的企业,达到 9 417.25 万美元;总资产排名第二的中国建设银行,达 6 833.36 万美元;排名第三的中国银行,总资产达 6 681.78 万美元。

“全球华商 1 000”前 50 强名录

名次	公司名称	总部所在地	营业收入 (百万美元)	增长率 (%)	净利润 (百万美元)	增长率 (%)	净利润名次	总资产 (百万美元)	净资产 (百万美元)
1	中国石化	中国大陆	134 372	30.1	6 762	30	3	76 729	32 956
2	中国石油	中国大陆	86 410	24.8	17 837	6.6	1	109 384	73 579