

中国
ZHONGGUO

上市公司业绩
SHANGSHI GONGSI YEJI

评价报告
PINGJIABAOGAO

(2006)

中联财务顾问有限公司
中联资产评估有限公司
中联会计师事务所
中国上市公司业绩评价课题组



经济科学出版社

中国上市公司业绩评价报告

(2 0 0 6)

中联财务顾问有限公司
中联资产评估有限公司
中联会计师事务所

《中国上市公司业绩评价》课题组

经济科学出版社

责任编辑：张 力 闫建平

责任校对：徐领弟

版式设计：代小卫

技术编辑：董永亭

中国上市公司业绩评价报告（2006）

《中国上市公司业绩评价》课题组

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

天宇星印刷厂印刷

华丰装订厂装订

880×1230 16 开 18.5 印张 440000 字

2006 年 5 月第一版 2006 年 5 月第一次印刷

ISBN 7-5058-5632-4/F·4891 定价：48.00 元

（图书出现印装问题，本社负责调换）

（版权所有 翻印必究）

中国上市公司业绩评价课题组

组长：王子林 沈 莹

成员：徐文石 孙庆红 廖家生 范树奎 徐明华
金 阳 潘 明 孙大勇 程 旭 王 曼
冯连胜 邓燕芳 乔振生 聂 昶 唐章奇
贾丽丽



第一章

宏观经济形势与股市表现.....	(1)
一、国际经济形势分析.....	(1)
二、中国经济形势分析.....	(6)
三、中国股票市场分析.....	(8)

第二章

中国上市公司业绩评价结果综述	(11)
一、中国上市公司业绩评价结果	(11)
二、上市公司业绩评价结果的特点	(16)
三、各行业的评价结果比较	(22)

第三章

2006 年业绩评价百强上市公司	(25)
一、2006 年业绩百强上市公司排行榜	(25)
二、2006 年业绩百强上市公司概述	(26)
三、2006 年业绩百强上市公司的主要特征	(29)

第四章

有色金属行业上市公司业绩评价	(33)
一、有色金属行业上市公司业绩总体评价结果分析	(33)
二、2005 年有色金属行业的主要特点	(38)
三、行业存在的主要问题	(40)
四、2006 年行业业绩展望	(42)

第五章

煤炭行业上市公司业绩评价	(45)
一、煤炭行业上市公司业绩评价结果分析	(45)
二、煤炭行业上市公司业绩的影响因素分析	(51)
三、行业存在的主要问题	(53)
四、2006 年煤炭行业上市公司业绩展望	(54)

第六章

电力行业上市公司业绩评价	(60)
一、电力行业上市公司业绩评价结果	(60)
二、2005 年行业业绩的影响因素分析	(65)
三、行业存在的主要问题	(67)
四、2006 年行业业绩展望	(69)

第七章

石油石化行业上市公司业绩评价	(76)
一、石油石化行业上市公司业绩评价结果分析	(76)
二、2005 年行业业绩的影响因素分析	(80)
三、投资增长过快、需要加快重组整合力度	(81)
四、2006 年行业业绩展望	(82)
五、2006 年投资策略	(83)

第八章

信息技术行业上市公司业绩评价	(91)
一、信息技术行业上市公司业绩评价结果分析	(91)
二、2005 年信息技术行业上市公司业绩的影响因素分析	(95)
三、信息技术行业存在的主要问题	(96)
四、2006 年信息技术行业业绩展望	(97)

第九章

医药行业上市公司业绩评价	(105)
一、医药行业上市公司总体评价	(105)
二、2005 年医药行业上市公司业绩影响因素分析	(111)
三、2006 年医药行业上市公司业绩展望	(114)

第十章

贸易行业上市公司业绩评价	(122)
一、贸易行业上市公司业绩评价结果	(122)
二、2005 年贸易行业上市公司业绩影响因素分析	(126)
三、2006 年贸易行业上市公司业绩展望	(130)

第十一章

房地产行业上市公司业绩评价	(138)
一、房地产行业上市公司业绩评价结果	(138)
二、2005 年行业业绩的影响因素分析	(142)
三、行业存在的主要问题	(145)
四、2006 年行业业绩展望	(147)

第十二章

交通运输行业上市公司业绩评价	(151)
一、交通运输行业上市公司业绩总体评价	(151)
二、交通运输行业上市公司的业绩特点及其影响因素分析	(155)
三、2006 年交通运输行业上市公司业绩展望	(157)

第十三章

中国上市公司经营业绩与股票价格的相关性分析	(163)
一、关于公司经营业绩与股票价格的定义	(163)
二、研究方法 with 数据选取	(164)
三、经营业绩与股票价格及其投资回报率的相关性分析	(165)
四、流通市值与业绩得分的相关性分析	(168)
五、股票价值与业绩得分跨期分析	(169)
六、结论	(169)

第十四章

中国沪深 A 股股票市场投资风险评估	(170)
一、股票市场风险评价因子—— β 系数	(170)
二、 β 系数的估计	(173)
三、中国沪深 A 股股票市场投资风险评估	(174)
四、 β 估计值的稳定问题	(178)
五、 β 系数的不足	(179)
六、附表	(181)

附录一

中国上市公司业绩评价体系说明.....	(221)
一、中国上市公司评价体系的主要特点.....	(221)
二、中国上市公司业绩评价指标体系.....	(222)
三、中国上市公司业绩评价标准.....	(232)
四、中国上市公司的行业分类.....	(233)
五、中国上市公司业绩评价计分方法.....	(234)

附录二

2005 年中国上市公司业绩评价排序	(236)
--------------------------	-------

附录三

2005 年中国上市公司分类财务指标及评价得分	(277)
-------------------------------	-------

后记	(284)
----------	-------

宏观经济形势与股市表现

一、国际经济形势分析

2005 年，尽管存在油价上涨、自然灾害频发等不利因素，世界经济继续较快增长，贸易规模持续扩大，跨国资本流动加快。

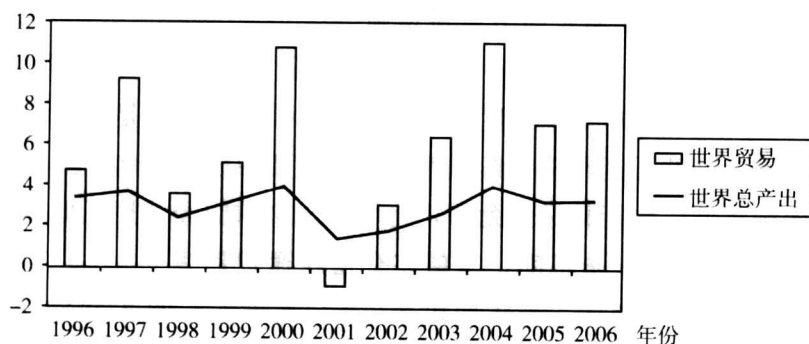


图 1-1 世界总产出和世界贸易增长图

（一）2005 年世界经济继续较快增长，发展中国家成为世界经济增长的重要拉动力量

2005 年，全球经济克服了石油价格不断攀升等不利影响，维持了强劲增长的态势，增长速度为 4.3%，虽然低于 2004 年创纪录的 5.1%，但仍高于 2003 年的 4.0% 和 1995~2002 年 3.6% 的年均增长。经济增长的地区面继续扩大，美国经济稳健运行，日本经济复苏动力不减，特别是

中国、印度等发展中国家经济增长势头强劲，明显地改善了世界经济增长的平衡性和稳定性。

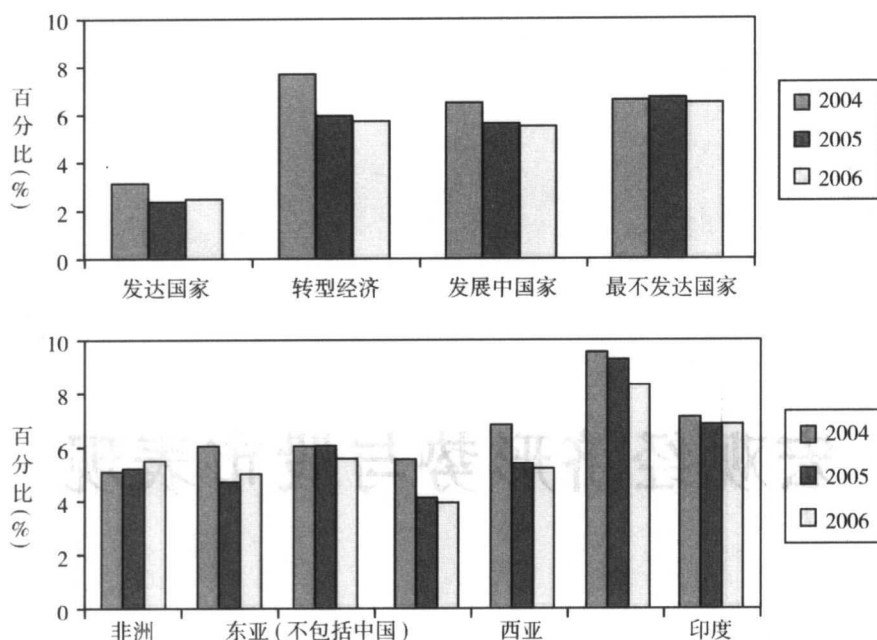


图 1-2 GDP 增长图

1. 美国经济继续较快增长，稳定性持续增强

2005 年美国经济增长 3.5%，与其 3%~4% 的潜在经济增长能力大体相当。四个季度的增幅分别为 3.8%、3.3%、4.1% 和 1.6%。消费者支出放缓和贸易逆差扩大，是四季度经济增长放缓的主要原因。总体来看，美国经济增长动力仍然十分强健。从 2001 年至今，美国经济持续处于较快增长的区间，增速明显高于其他发达国家。

2. 欧盟经济低速徘徊，未来增长动力有所增强

2005 年欧元区经济增长 1.3%，比 2004 年回落 0.8 个百分点。2006 年欧元持续贬值，带动了该地区外贸出口增加，虽然出口增幅季度间波动较大，但总体上仍是经济增长的主要动力。消费需求动力不足，是近年来欧元区经济持续低速徘徊的主要原因。目前，经济运行中出现一些可喜迹象，如失业率缓慢降低，先行指标强劲等，将增大未来欧盟经济摆脱低迷的可能性。

3. 日本经济复苏稳定性进一步巩固，有望完全摆脱通货紧缩

2005 年日本经济增长好于预计，当年增幅 2.7%，高于上年的 2.3%。经济增长的稳定性也明显增强，各季环比分别增长 1.3%、1.4%、0.2% 和 1.3%。较强的外需动力带动国内需求特别是消费需求增强，成为本轮日本经济增长加快的重要特点。日本经济已经摆脱弱势徘徊状况，未来发展前景乐观。

4. 亚太地区经济快速增长，成为带动世界经济增长的重要一极

在国内外需求的带动下，亚太地区继续成为世界上增长最快的地区。亚洲开发银行预计，2005 年亚洲地区发展中经济体实现 6.5% 的强劲增长。2005 年，韩国实际增长 4%，菲律宾增长 5.1%，印度尼西亚增长 5.6%，新加坡增长 6.4%，中国增长 9.9%。另据联合国拉美经济委员会的报告，2005 年拉美及加勒比地区的经济增长率平均为 4.3%，其中委内瑞拉达到 9%，阿根廷 8.6%，智利和乌拉圭为 6%。地区经常项目保持盈余，外汇储备增加创下 1990

年以来的最高纪录，一些国家政府债务减轻，就业形势逐渐改善。

（二）国际金融市场波动向上，利率水平逐渐提高

1. 利率市场

全球出现加息热潮。为抑制石油价格上涨带来的通货膨胀升温，多数国家提高了利率水平。美国联储在 2004 年 6 月份开始连续 5 次加息的基础上，2005 年又以 25 个基点的小幅度连续 8 次提高了联邦基金利率，2006 年 1 月份再次加息 25 个基点，目前已达 4.5%，为 2001 年 5 月以来的最高水平。为抑制高油价的负面影响，欧洲央行在经济总体仍低迷的情况下，2005 年 12 月份实施 5 年来首次提息，告别了 60 年以来的超低利率，利率水平升至 2.25%。东南亚地区也纷纷加息。2005 年，韩国央行两度加息，泰国连续加息 9 次，印尼曾在 1 个月内加息 3 次。另外，澳大利亚、新西兰等也采取了加息措施。

2. 外汇市场

美元再次坚挺，欧元与日元贬值。2005 年美元汇率摆脱两年来的疲软，出现强劲反弹，对其他主要货币全面上涨，与欧元和日元汇率下跌形成鲜明对比。2005 年 12 月 30 日，根据贸易加权计算的美元指数收于 86.04 点，比上年提高 8.42%；美元兑欧元汇率收于 1.1842 美元/欧元，较上年末升值 12.53%；兑日元收于 117.88 日元/美元，升值 12.89%，对欧元和日元的汇率均达到两年多来的新高。

3. 股票市场

全球股市大范围升高，美国股市涨幅不及欧洲与亚太地区。2005 年，美国三大股市总体处于震荡中调整，涨幅不大。2005 年 12 月 30 日，标准普尔 500 指数收于 1 248.29 点，较上年末上涨 3%；道琼斯 30 种工业指数收于 10 717.50 点，下跌 0.6%；NASDAQ 综合指数收于 2 205.32 点，上涨 1.4%。欧洲三大股市全线上扬。英国金融时报 100 指数较上年末上涨 16.7%，德国法兰克福 DAX 指数上涨 27.1%，法国巴黎 CAC40 指数上涨 23.4%。日本股市极度强劲，截至 2005 年 12 月 30 日，日经指数收于 16 111.43 点，较上年末上涨 40.2%，居世界主要股市涨幅之首，并创下日股 1986 年以来最大年度涨幅。另外，韩国和拉美股市也有不俗表现。

（三）能源、原材料市场价格大幅上扬，石油、铜等价格屡创历史新高

1. 石油市场

价格出现“两涨两落”，总体仍在较高水平。2005 年年初，世界原油价格在波动中不断上涨，纽约市场原油期货价格由 1 月初的每桶 43.91 美元升至 3 月 8 日的 55.15 美元；伦敦国际石油交易市场原油期货价格由每桶 41.04 美元升至 52.84 美元。随后出现波动下跌。4 月 27 日，纽约商品交易所原油期货价格每桶跌至 51.61 美元，北海布伦特原油期货价每桶下跌至 52.29 美元。进入 6 月份，石油价格重新上涨。6 月 27 日，世界油价涨破每桶 60 美元的大关，纽约商品交易所原油期货价每桶上涨至 60.47 美元。8 月 29 日，纽约市场期货价格突破每桶 70 美元的历史新价位，此后油价虽然逐渐回落，但仍在 60 美元左右的价位波动。12 月 30 日，纽约商品交易所原油期货价格 59.82 美元/桶，比上年末上涨 37.78%。

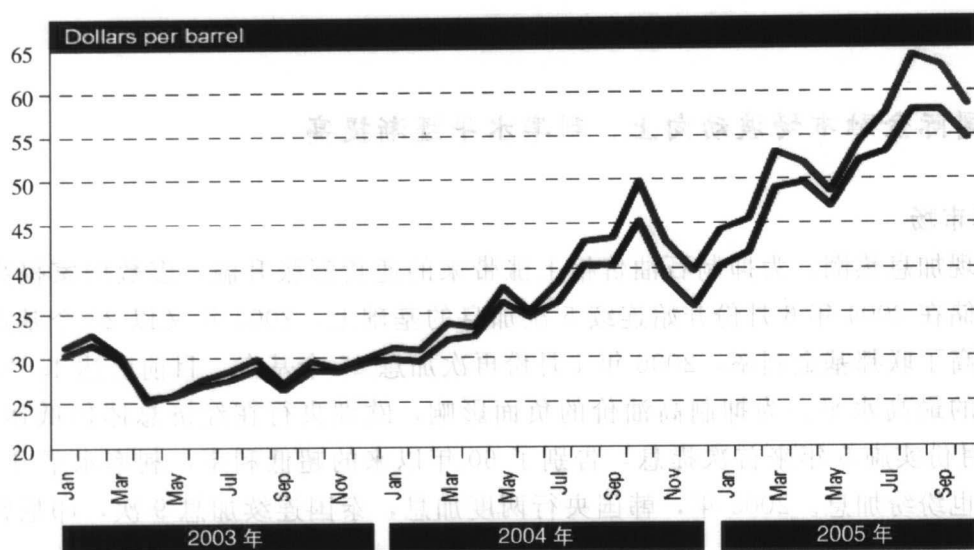


图 1-3 石油价格图

2. 金属市场

铜、铝价格持续上涨，不断创出历史新高。2005年下半年，在需求增加、库存下降和投机炒作等因素作用下，国际铜、铝价格持续上涨，四季度涨势更加强劲。期铜价格突破往年3 000美元/吨的高价位，在4 000美元/吨的价位波动向上，12月28日收于4 483美元/吨，比上年末上涨45.1%。期铝价格在12月突破2 000美元/吨的大关，12月28日收于2 265美元/吨，比上年末上涨26.3%。

国际金价在2005年上半年走势平稳，但进入下半年以来一路上升，屡屡刷新金价最高记录，其中12月中旬创下536.50美元/盎司的高位，为22年来新高。2005年12月29日，伦敦黄金市场价格收于513.00美元/盎司，比上年末上涨17.8%。

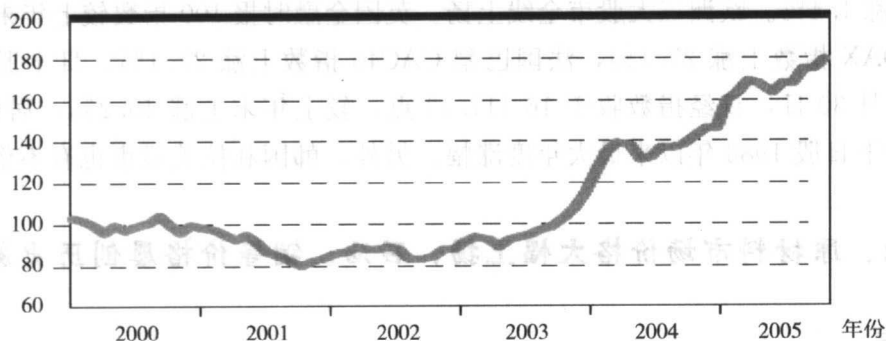


图 1-4 矿产和金属价格指数图

(四) 国际资本流动继续加快，跨国并购又现高潮

继2004年国际资本流动由降转升以来，2005年国际资本流动继续增加，特别是全球并购活动增多，交易规模显著扩大，大宗并购案明显增多。据全球金融数据供应商 Dealogic 数据，2005年全球并购总额达2.9万亿美元，比上年增长40%，成为2000年以来并购交易额最高的一年。从地区看，美国市场持续强劲，发生并购案9 045件，交易金额可能突破1万

亿美元，继续居于世界首位；随着日本经济逐渐走出低谷和中国、印度等发展中国家经济连续多年快速增长，亚太地区企业并购空前活跃，其中日本企业参与并购活动 2 552 件，居世界第二位；欧洲地区结构调整加快，企业并购也明显增多，其中英国以 2 425 件列世界第三位。从产业看，金融、电信等依然是资金交易最多的领域，传媒、钢铁、能源、医疗保健和高技术领域交易活动也很活跃。2005 年前 6 个月，全球钢铁和冶金行业共发生 144 起并购交易，价值 153 亿美元。2005 年全球石油和天然气并购总额达到创纪录的 140 亿美元，较 2004 年的 53 亿美元增长近 2 倍。国际银行业持续兼并的浪潮不断，国际大银行纷纷调整业务结构，发展中国家银行业成为新的收购热点。美洲银行斥资 350 亿美元收购美国 MBNA 信用卡公司，挑战花旗等在信用卡发行方面的垄断地位；渣打银行以 33 亿美元收购了韩国第一银行，并以 2 200 万美元收购了越南亚洲商业银行 8.56% 的股份。投资银行从并购活动中获得巨大收入。华尔街规模最大的高盛、摩根士丹利、JP 摩根和花旗集团四家投资银行全年并购业务收入总计 46 亿美元。

（五）2006 年世界经济发展展望

从总体上看，虽然 2005 年世界经济增长比 2004 年的强劲增长有所放缓，但多数国家和地区经济继续保持稳定的较快增长态势，并且这种趋势将延续到 2006 年。国际货币基金组织预期，2006 年世界经济将继续增长 4.3%；其中，美国、日本和欧元区将分别增长 3.3%、2.0% 和 1.8%，亚洲发展中国家和新兴工业化经济体将分别增长 7.2% 和 4.7%，俄罗斯和独联体国家将分别增长 5.3% 和 5.7%，中东欧地区将增长 4.6%，拉美地区将增长 3.8%，非洲地区将增长 5.9%。

2005 年十大国际财经新闻

- 一、国际原油价格创历史新高
- 二、禽流感牵动全球经济神经
- 三、伯南克将接替格林斯潘执掌美联储
- 四、中国企业大手笔海外并购
- 五、中国企业海外上市创下多个第一
- 六、欧元区 5 年来首次加息
- 七、铜、黄金等价格再创历史新高
- 八、美元今年持续走强
- 九、香港市场筹资额创历史新高
- 十、日股持续牛市，今年上涨近 40%

二、中国经济形势分析

目前的中国经济,正处于过去10年中最好的时期,连续3年的增长率稳定在9%以上,并且没有引发20世纪90年代那样的通胀。

(一) 高增长、低通胀

2005年我国国内生产总值182 321亿元,比上年增长9.9%。其中,第一产业增加值22 718亿元,增长5.2%;第二产业增加值86 208亿元,增长11.4%;第三产业增加值73 395亿元,增长9.6%。第一、第二和第三产业增加值占国内生产总值的比重分别为12.4%、47.3%和40.3%。

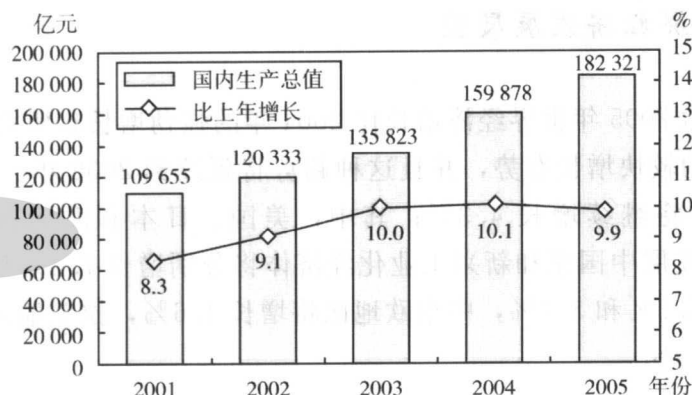


图 1-5 “十五”时期国内生产总值与增长速度

全国居民消费价格总水平比上年上涨1.8%，其中服务价格上涨3.3%。商品零售价格上涨0.8%。工业品出厂价格上涨4.9%。原材料、燃料、动力购进价格上涨8.3%。固定资产投资价格上涨1.6%。农产品生产价格上涨1.4%。70个大中城市房屋销售价格上涨7.6%。

表 1-1

2005年居民消费价格比上年上涨情况

单位：%

指 标	全 国	城 市		农 村
		城 市	农 村	
全国居民消费价格总水平	1.8	1.6	2.2	
食品	2.9	3.1	2.5	
其中：粮食	1.4	1.5	1.3	
烟酒及用品	0.4	0.3	0.5	
衣着	-1.7	-2.0	-0.9	
家庭设备用品及服务	-0.1	-0.3	0.3	
医疗保健及个人用品	-0.1	-0.4	0.5	
交通和通信	-1.0	-1.6	0.3	
娱乐教育文化用品及服务	2.2	1.3	3.8	
居住	5.4	5.6	5.2	

(二) 固定资产投资依然旺盛

2005 年全社会固定资产投资 88 604 亿元，比上年增长 25.7%。其中，城镇投资 75 096 亿元，增长 27.2%；农村投资 13 508 亿元，增长 18.0%。在城镇投资中，国有及国有控股投资 40 047 亿元，比上年增长 17.5%。第一产业投资 823 亿元，增长 27.5%；第二产业投资 31 598 亿元，增长 38.4%；第三产业投资 42 675 亿元，增长 20.0%。分行业看，煤炭开采及洗选业投资比上年增长 65.6%；电力、热力的生产与供应业投资增长 33.7%；石油和天然气开采业投资增长 29.7%；铁路运输业投资增长 45.7%；交通运输设备制造业投资增长 51.1%；纺织业投资增长 38.0%；教育投资增长 8.4%；卫生投资增长 28.9%。

2005 年房地产开发投资 15 759 亿元，比上年增长 19.8%。商品房竣工面积 48 793 万平方米，增长 14.9%。商品房销售额 18 080 亿元。其中，现房销售额占 35.5%，期房占 64.5%。

2005 年中国十大经济新闻

- ◇ 房地产宏观调控出台一系列措施
- ◇ 股权分置改革试点启动
- ◇ 11 个省区发生禽流感
- ◇ 人民币实行有管理的浮动汇率制度
- ◇ 清理煤矿“官股”
- ◇ 党的十六届五中全会通过“十一五”规划建议
- ◇ 中美、中欧纺织品贸易争端通过谈判得以化解
- ◇ 松花江发生重大水污染
- ◇ 首次经济普查大幅修正 2004 年 GDP 数据
- ◇ 农业税条例被废止，个税工薪所得减除费用标准调高

(三) 外贸继续高速增长

2005 年进出口总额 14 221 亿美元，比上年增长 23.2%。其中，出口 7 620 亿美元，增长 28.4%；进口 6 601 亿美元，增长 17.6%。出口大于进口 1 019 亿美元。净出口增长对 GDP 增长的贡献迅速上升，其贡献率超过了 20%，对拉动经济增长起到了重要作用。在全国进出口总额中，外商投资企业的进出口额为 8 317 亿美元，比上年增长 25.4%。其中，出口额 4 442 亿美元，增长 31.2%；进口额 3 875 亿美元，增长 19.4%。

三、中国股票市场分析

2005 年是中国股市的改革年。在这一年中的“股权分置改革”是我们审视理解 2005 年证券市场的关键词与立足点。股改启动了证券市场有史以来最深刻、最根本的一场制度性大变革,并由此开始了与 15 年证券市场历史的“新老划断”,一个全新的市场正在构建之中。

中国证券市场 2005 年末及各月已完成股权分置改革方案上市公司数量

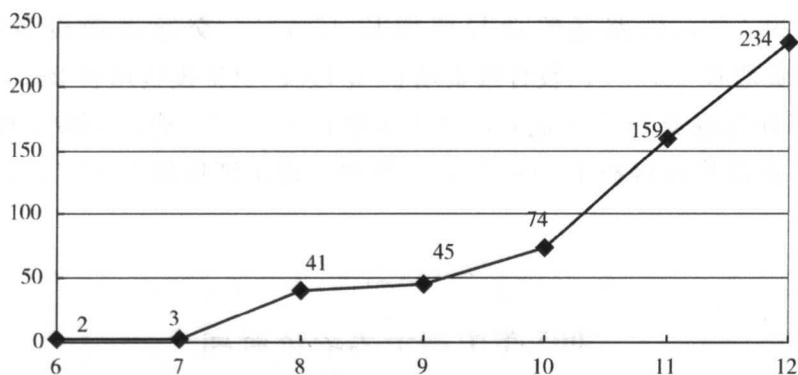


图 1-6 中国证券市场 2005 年末及各月已完成股改方案上市公司数量分布

我们把 2005 年全年的走势划分成三个阶段:

第一阶段 (2005 年 1 月 1 日~2005 年 6 月 6 日): 熊市下跌探底阶段。

这一阶段股指呈现逐级下滑之势,上证综指 1 月 1 日以 1 266.50 点开盘,期间 2 月 25 日大盘曾反弹摸高 1 328.53 点,这成为全年的最高点,到 6 月 6 日沪综指跌破千点关口,创下了 998.23 点的全年最低点。

在这一阶段中,随着“股权分置改革”预期渐趋明显,改革也在 4 月底拉开序幕,市场进入最后的恐慌期,大盘延续了 2004 年下半年的跌势,继续下探寻底,重心不断下移。虽然管理层为了缓解股改的压力并为股改营造一个较好的环境,推出了多项重大利好,但这些利好仅换来一些短暂的抵抗性超跌反弹行情的“插曲”,如大盘在 2 月份曾从 1 187.26 点反弹最高摸至 1 328.53 点,就是依靠印花税下调、保险资金直接入市的消息刺激而起,但这些抵抗性反弹无力扭转市场的大颓势,股指一路下滑直指千点关口。

第二阶段 (2005 年 6 月 6 日~2005 年 7 月 12 日): 千点筑底及确认阶段。

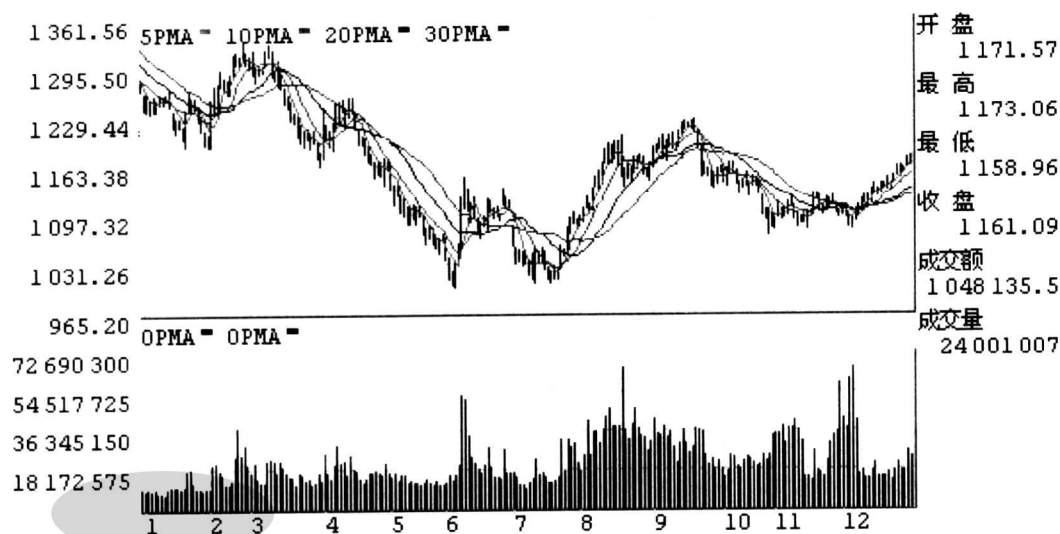
这一阶段大盘在 6 月 6 日跌破千点,创下了 998.23 点的最近 8 年来的新低,随后掀起了超跌反弹,千点关口在 7 月 12 日探底 1 004.08 点后止跌企稳,由此确认了千点是新的“政策底”。

这一阶段,市场的焦点集中在千点能否支撑大盘上,大盘在跌破千点时开始激起众多护盘资金、超跌反弹资金的涌入而止跌反弹,随后在 7 月再度回试千点关口时,并未再度击穿千点关口,由此确认了千点关口的支撑力,998.23 点也将成为 5 年漫漫熊市的一个重要结点,从这一底部的形成时间看,股改这一市场最大的不确定因素的兑现使市场出现了“利空出尽”的效应,可以说“千点”和“股改”的重合形成了市场的一个重要转折点。

第三阶段 (2005 年 7 月 13 日~2005 年 12 月 31 日): 超跌反弹及回升阶段。

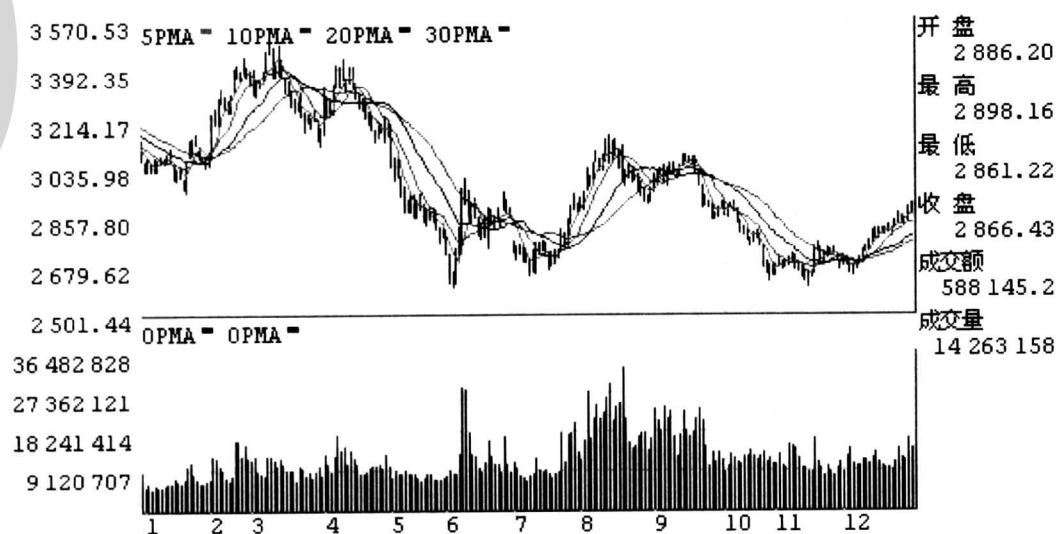
股指在千点底部被确认后,市场信心有所稳定,大盘逐渐展开了超跌反弹行情,并向年线这一重要的牛熊分水岭发动了两波攻击,在9月底大盘冲击年线时创出了1 223.56点的高点,但最终未果,随后,大盘在12月又掀起一波年末“翘尾”行情,突破了年线。

这一阶段,由于底部被确认及一些资金在底部大肆承接筹码,对市场信心的恢复及超跌反弹做了一个较好的铺垫,自救和超跌反弹的结合,使大盘步入了探底回升走势,这期间,股改形成的对价含权题材成为市场的一个主要题材,加上政策面的宽松,QFII、保险、银行号基金、企业年金等众多新的资金渠道的扩容,为市场营造了一个比较好的市场环境。



资料来源: www.STOCKSTAR.com.

图 1-7 2005 年上证指数走势 (2004.12.31 ~ 2005.12.30)



资料来源: www.STOCKSTAR.com.

图 1-8 2005 年深证成指走势 (2004.12.31 ~ 2005.12.30)

总的来看,2005 年上证指数和沪综指分别下降了 200 多点。市场融资额创近年新低,两市赚钱者寥寥可数。经过 5 年的下跌,A 股市场的整体估值水平已经接近历史底部,境内外市场估值水平已经基本接轨,A 股、H 股的价差也处于历史最小的水平。中国 A 股市场进入了