

财务总监丛书

上市公司案例系列

主 编 ⊙王化成

数字的奥秘

中国上市公司财务分析案例

李 勇 许辞寒 徐 鹿⊙等编著

中国人民大学出版社

财务总监丛书·上市公司案例系列
主 编 王化成

数字的奥秘

中国上市公司财务分析案例

李 勇 许辞寒 徐 鹿等编著

中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

数字的奥秘：中国上市公司财务分析案例/李勇等编著.

北京：中国人民大学出版社，2006

(财务总监丛书·上市公司案例系列)

ISBN 7-300-07357-3

I. 数…

II. 李…

III. 上市公司—会计报表—会计分析—案例—中国

IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 052837 号

财务总监丛书·上市公司案例系列

主编 王化成

数字的奥秘——中国上市公司财务分析案例

李 勇 许辞寒 徐 鹿 等 编著

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号 邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室) 010-62511239 (出版部)

010-82501766 (邮购部) 010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司) 010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 河北涿州星河印刷有限公司

规 格 170×240mm 16 开本 版 次 2006 年 5 月第 1 版

印 张 15 插页 1 印 次 2006 年 5 月第 1 次印刷

字 数 216 000 定 价 28.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

自 1995 年起,我陆续在中国人民大学会计系、中国人民大学商学院、中国人民大学金融与证券研究所、北京大学中国经济研究中心、北京国家会计学院、上海国家会计学院等单位举办的高级经理(含总经理班、总会计师班、财务总监班、财务经理班)研修班上讲授财务管理课程。我非常高兴在这些班上结识了许多企事业单位的高级管理人员,有的后来成为非常好的朋友。在与这些高级管理人员的交往过程中,我们了解到企业高级财务管理人员急需的知识包括两个方面:一是内部管理的理论与方法,包括如何利用信息技术加强财务管理、如何有效实施全面预算管理、如何评价企业经营业绩、如何有效实施财务控制、如何采取正确的激励制度等;二是有关资本市场的理论与方法,包括如何利用资本市场筹集资金、如何利用资本市场运用资金、如何进行企业的资产重组、如何利用资本市场实行集团化的财务管理等。为了满足企业财务管理人员对上述知识的要求,我们组织编写了“财务总监丛书”,分两辑推出,第一辑主要探讨有关企业内部财务管理理论与方法方面的问题,命名为“企业预算、评价

与激励系列”，包括五本书：《e时代财务管理》、《全面预算管理》、《企业业绩评价》、《企业内部控制》、《企业激励制度》，到2004年底，上述五本已经全部出版。第二辑主要探讨有关公司上市与资本市场的问题，命名为“公司上市与资本运营系列”，也包括五本书：《公司治理》、《公司资产重组》、《公司财务分析》、《公司证券投资》、《公司上市指南》，第二辑有的已经出版，有的正在出版过程中。财务总监丛书前两辑的特点可以概括为：

1. 结构合理、内容丰富，能满足广大高级财务管理人员系统学习现代财务管理知识的要求。
2. 理论联系实际，注重财务管理原理的实际应用，能比较好地指导财务管理实践。
3. 注重典型案例的介绍与分析，能不断提高读者分析问题和解决问题的能力。

财务总监丛书出版后，市场反应很好，被很多财务总监培训班选为指定教材，也有许多企业做内部培训时将此套丛书作为指定教材，目前丛书已经多次加印。许多财务总监认为这是一套理论联系实际的优秀图书。

在编写上述两辑丛书时，为了理论联系实际地分析问题，每本书我们都引入了案例，但受篇幅限制，案例数量偏少，每个案例的字数也不是很多。为此，很多财务总监建议我们编写财务总监丛书的案例系列。财务总监丛书第三辑就是在这样一个背景下产生的。本辑命名为“上市公司案例系列”，由以下六本书构成：《数字的奥秘——中国上市公司财务分析案例》、《资金的积聚——中国上市公司资金筹集案例》、《利益的分配——中国上市公司利益分配案例》、《并购的效应——中国上市公司资产重组案例》、《失败的教训——中国上市公司财务失败案例》、《违规的代价——中国上市公司舞弊操作案例》。财务总监丛书第三辑的特点可以概括为：

1. 案例全部来自中国上市公司的实践，取材集中、新颖，贴近中国实际，既有成功的经验，也有失败的教训。无论是成功的案例还是失败的案例，都会给企业财务管理人员以实际的启发和指导。
2. 每篇案例在详细描写案情的基础上，都有详细的定性与定量分析，在介绍案情和分析时，有画龙点睛式的点评，案例最后都有理论联系实际的总评。
3. 案例的选材既有系统性，又有专题性，重点突出。所谓系统性，是指本辑的六本书尽可能涵盖了财务管理的主要内容。所谓专题性，是指一本书集中探讨财务管理的某一个专门问题。

编写一套适合企业高级财务管理人员需要的财务管理案例丛书是一项非常艰

总 序

巨的任务。本套丛书的作者虽然都具有良好的理论功底和丰富的实践经验，但由于时间紧，调查研究不够深入，丛书的内容可能无法完全满足财务管理人员的要求。我们真诚欢迎广大读者提出宝贵意见，以便再版时修订。

王化成

2006年5月15日

于北京世纪城

案例教学法是财务管理课程学习中理论联系实际、进行启发式教学的一种方法。为了适应教学方法改革、提高教学质量的要求,增强学生的学习兴趣,我们在广泛搜集资料和调查研究的基础上编写了这本《数字的奥秘——中国上市公司财务分析案例》。本书题材广泛,内容丰富,结构合理,引人深思。从案例选材来看,既有同仁堂、东风汽车等老牌企业,也有招商银行、托普软件等新兴企业;从案例内容来看,既涵盖了通用的财务分析方法,也包括了特殊的财务分析方法;从案例分析目标来看,既有针对特定企业的全面财务分析,也有针对特定事项的具体财务分析;从案例分析的角度来看,既有同一企业不同年度的纵向比较,也有同一行业的横向比较;从案例类型来看,既有成功企业的经验,也有失败企业的教训;从案例涉及的行业来看,既有家电制造、煤炭生产等传统制造业,也有金融、软件等新兴行业;从案例篇幅来看,既有短小精悍的小型案例,也有数万字的错综复杂的综合案例。

本书由中国人民大学商学院王化成教授策划,李勇、许辞寒

和徐鹿同志具体负责全书体例设计和统稿工作。参加本书初稿编写的有：王化成、李勇、许辞寒、徐鹿、侯定海、邹舢、李洪民、张伟、吴楠楠、裴益政等。本书是在参考了大量文献和教材的基础上编写的，凡能查明出处的，均在每篇案例的末尾注明出处，但有些文章是在相关网站上获取的，无法查明确切的原始出处，我们列示了这些相关网站的网址。书中数据资料均来自各相关企业网站、中国证监会和深沪市交易所网站公布的企业年报与相关公开财务资料以及色诺芬（CCER）数据库。在本书出版之际，特向文章的原始作者、相关报刊及网站表示衷心的感谢。

编写财务分析方面的案例并加以点评，对我们来说还是第一次，点评的观点只能属于作者一家之言，仅供读者参考。由于时间紧迫，经验欠缺，加之作者水平所限，书中如有不妥之处，恳请读者批评指正。

编 者

2006年5月

于中国人民大学



上市公司财务分析的一般模式 / 1

上市公司的财务分析问题是近年来人们十分关注的一个问题,本案例结合长虹公司 2000 年财务报表系统阐述这一问题,以便帮助读者系统地掌握上市公司财务分析的基本理论和方法。

东风汽车收购郑州日产的财务分析案例 / 35

近年来证券市场上企业收购案例层出不穷,应如何运用财务分析方法客观评价收购的经济后果?东风汽车收购郑州日产的案例为我们提供了一个财务分析的范本。

同仁堂分拆上市后的业绩分析案例 / 57

同仁堂 2000 年成功实现了分拆上市,由同仁堂分拆并控股的同仁堂科技发展股份有限公司在香港创业板闪亮登场。分拆上市后的同仁堂经营业绩和财务状况如何呢?

兖州煤业与煤炭生产板块上市公司横向比较的财务分析案例 / 72

兖州煤业入选国际著名评级机构标准普尔推出的 2005 年全球精选股，成为国内资本市场唯一入选其中的上市公司。此案例通过对其与煤炭生产板块上市公司进行横向比较的财务分析方法，揭示了公司的优良业绩。

青岛海尔的财务分析案例 / 97

海尔是一个业绩优良、具有巨大的发展潜力的名牌企业，各方面的财务指标都显示出了其强劲的实力。当然海尔也跟我们每个人一样，有它自身的缺点，但相信它的发展前景是广阔而光明的。

长虹销售高速增长的财务分析案例 / 115

2004 年岁末，长虹在其 2004 年度预亏公告中称：公司在美国的进口商 Apex 公司拖欠长虹的应收账款高达 4.675 亿美元，而可能收回的资金约计 1.5 亿美元，加之其他原因，预计 2004 年度公司将会出现巨大亏损。

北人股份的财务分析案例 / 133

截至 2001 年，北人股份现金分红累计已达 32 700 万元，占募集资金总额的 70.35%，成为我国上市公司投资回报最好的公司之一。作为国内印刷机制造领域中唯一的一家上市公司，北人印刷机械股份有限公司如何能够凭着自己的市场竞争、技术研发等优势获得投资者青睐并保持较高投资回报率呢？

浦发银行与招商银行的递延税款项目财务分析——着眼于会计报表附注信息 / 143

会计报表附注是对会计报表正文信息的补充说明。投资者往往只关注会计报表的分析，而忽视了会计报表附注信息的分析。本案例以浦发银行和招商银行为例，对其会计报表附注中的递延税款项目进行了比较分析，具体讨论了如何通过会计报表附注项目进行分析来提高财务分析的质量。

银广夏的财务分析案例 / 165

银广夏公司自 1999 年以来一直闻名遐迩，其 2001 年的市值高居深沪两市第三名，创造了股市神话。2001 年 8 月《财经》刊发的《银广夏陷阱》撩开了银广夏神秘的面纱，极大地影响了投资者对传统财务指标体系的信心。人们怀疑，

在利润操纵屡禁不止的情况下,传统财务分析指标体系能否揭示公司的真实财务状况和经营业绩?

托普软件的财务分析案例 / 173

托普软件曾经在资本市场上创造了令人称赞的光辉业绩,然而2003年公司的年度报告显示,全年实现净利润-388 907 903.68元,每股收益-1.68元,分别比上一年度的50 978 714.51元和0.22元下降了439 886 618.19元和1.90元。一年之内,托普软件业绩发生如此翻天覆地的变化,其中根本原因在何处呢?是由于外部环境恶化、公司经营不善,亦或另有玄机?

东方电子财务造假分析案例 / 192

东方电子在我国20世纪90年代的证券市场上一度号称中国第一股(股价最高时达330.6元,在深市仅次于深发展),创造了一个又一个神话:业绩连年翻番,股价连年翻番,不仅成为中小投资者追捧的对象,而且是多家机构重仓持有的股票。同时它也创下了中国证券市场的数项“造假之最”——其造假时间跨度之长、造假手段之隐蔽、造假涉及金额之大均让人叹为观止。

丰乐种业的财务分析案例 / 208

丰乐种业作为我国最大的种业供应企业,是农业产业化国家重点龙头企业,作为“中国种业第一股”,公司曾有过辉煌的历史,但自从1997年上市后,挪用大额募集资金和自有资金投入二级市场,荒废了主业,走上了一条“做假不归路”,最终难逃被行政处罚的厄运。

上市公司财务分析的一般模式^{*}

案例目标：上市公司的财务分析问题是人们十分关注的一个问题，在本书开篇结合具体公司的年度财务报表对这一问题作一系统阐述，以便帮助读者系统地掌握上市公司财务分析的基本理论和方法。

如何洞悉数字的奥秘、通过财务分析读懂上市公司财务报表所传递的各种信息是近年来人们十分关注的一个问题，本案例结合长虹公司（600839）2000年财务报表系统阐述这一问题，以便帮助读者系统地掌握上市公司财务分析的基本理论和方法。

一、上市公司财务分析的基本原理

财务分析是通过对财务报表有关项目进行对比，以揭示企业财务状况的一种方法。财务分析所提供的信息，不仅能说明企业目前的财务状况，更重要的是能为企业未来的财务决策和财务计划提供重要依据。

（一）财务分析的分类

按不同标准，可对财务分析进行不同分类，最常见的分类有

^{*} 本文主要改编自王化成、刘俊勇：《上市公司财务分析与业绩评价》，载《中国会计理论与实务前沿》，北京，科学技术文献出版社，2001。

如下三种：

1. 内部分析与外部分析

内部分析是企业内部管理部门所进行的分析。其目的是判别企业财务状况是否良好，并为今后制定筹资、投资、盈余分配等政策提供依据。通过这种分析可使财务主管知道企业的资金是结余还是短缺，企业资金的流动状况如何，企业的财务结构怎样，这些都是财务经理制定政策时所考虑的。

外部分析是企业外部利益集团根据各自的要求而进行的分析。例如，银行在给企业提供贷款之前，需要对企业的偿债能力进行分析，投资人在购买企业的股票、债券时，要对企业的盈利能力进行分析，供应商在以商业信用形式出售商品时，也要分析企业的偿债能力。

2. 资产负债表分析、利润表分析与现金流量表分析

资产负债表分析是以资产负债表为对象所进行的分析。在分析企业的流动状况、负债状况、资金周转状况时，常采用资产负债表分析。

利润表分析是以利润表为对象所进行的分析。在分析企业盈利状况和经营成果时，常采用利润表分析。

现金流量表分析是以现金流量表为对象所进行的分析。在分析企业现金流动状况、偿债能力时，常采用现金流量表分析。

从历史来看，企业的财务分析，首先是从以资产负债表为中心的流动性分析开始的。例如，银行等金融机构推断其贷款的安全性时，首先要运用资产负债表分析。但是，企业的流动性分析如果不与判断收益的分析同时进行就不完整，因为企业健全的财务状况，是以良好的经营活动与雄厚的盈利能力为前提的，企业的流动性在很大程度上依赖于盈利能力。因此，现代财务分析不再只是单纯地对资产负债表进行分析，而是向着以利润表为中心的方向发展。另外，对两表进行交叉分析的情况也越来越多。随着现金流量表的不断推广，对现金流量表的分析也越来越受到重视。

3. 比率分析与趋势分析

比率分析是指把财务报表中的有关项目进行对比，用比率来反映它们之间的相互关系，以揭示企业财务状况的一种分析

方法。

趋势分析是根据企业连续数期的财务报表比较各期有关项目的金额，以揭示财务状况变动趋势的一种分析方法。

✎ （二）财务分析的基本程序

财务分析是一项比较复杂的工作，必须按科学的程序来进行。财务分析的基本程序包括以下几个步骤。

1. 明确财务分析的目的

企业进行财务分析有多种目的，主要包括：（1）评价企业偿债能力；（2）评价企业盈利能力；（3）评价企业资产管理情况；（4）评价企业发展趋势；（5）评价企业综合财务状况。财务分析的目的决定了所要搜集信息的多少、财务分析方法的选择等一系列问题，所以必须首先明确。

2. 搜集有关信息资料

明确财务分析的目的后，就要根据财务分析的目的来搜集有关资料。财务分析所依据的最主要资料是财务报表，因此，资产负债表、利润表和财务状况变动表便是最基本的分析资料。除此以外，还要搜集企业内部供产销各方面的有关资料及企业外部的金融、财政、税收等方面的信息。

3. 选择适当的分析方法

财务分析的目的不一样，所选用的分析方法也不相同。常用的分析方法有比率分析法、趋势分析法等，这些方法各有特点，在进行财务分析时可以结合使用。局部的分析可以选择其中的某一种方法，全面的财务分析则应综合运用各种方法，以便进行对比，作出客观、全面的评价。

4. 发现财务管理中存在的问题

采用特定的方法计算出有关的指标或进行对比后，可以发现企业财务管理中存在的问题，对于一些重大的问题要进行深入细致的分析，找出存在问题的原因，以便采取对策。

5. 提出改善财务状况的具体方案

企业进行财务分析的最终目的是为财务决策提供依据。在发现问题的基础上，提出改善财务状况的各种方案，然后权衡各种方案的利弊得失，从中选出最佳方案，以便不断改善企业财务状

况，实现企业财务管理的目标。

(三) 判别财务指标优劣的标准

企业的财务分析总是通过一系列的财务指标来进行的。那么，计算出的财务指标必须与一定的标准指标进行对比，才能判断财务状况的好坏，因此，选择财务指标的判别标准便成为一个十分重要的问题。通常，判别的标准有以下几种。

1. 以经验数据为标准

经验数据是在长期的财务管理实践中总结出来，被实践证明比较合理的数据。有绝对标准和相对标准之分：全部收入应大于全部费用、资产总额大于负债总额、流动资产总额大于流动负债总额等都属于绝对标准；而流动比率等于 2 最好，速动比率等于 1 最好，负债比率在 50% ~ 70% 之间为比较合适则属于相对标准。

2. 以历史数据为标准

历史数据是企业在过去的财务管理工作中实际发生的一系列数据，如上年实际数据、上年同期数据、历史最高水平等。在与历史数据进行对比时，要注意剔除因物价变动、会计核算方法变更等带来的一系列不可比因素，以便合理判断企业财务状况。

3. 以同行业数据为标准

同行业数据是指同行业有关企业在财务管理中产生的一系列数据，如同行业平均数据、本国同行业先进企业数据、国际同行业先进企业数据等。通过与同行业数据的对比，可以发现企业财务管理中存在的差距与不足，以便及时采取措施，超过同行业平均水平，赶超同行业先进水平。在与同行业指标对比时，也要注意指标之间的可比性。

4. 以本企业预定数据为标准

预定数据是企业以前确定的力争达到的一系列数据。企业事先确定的目标、计划、预算、定额、标准等都可以看作预定数据。通过与预定数据进行对比，可发现实际数与预定数存在的差异，以便及时加以改进，保证预定数能够顺利实现。

为了便于后面的分析，以四川长虹（600839）的 2000 年财

务报表的数据为例，计算下面的财务比率。详见表 1～表 5。^①

表 1 资产负债表
长虹公司 2000 年 12 月 31 日 单位：元

项目	2000. 12. 31	1999. 12. 31
流动资产：		
货币资金	1 523 796 655. 31	1 962 161 665. 06
短期投资	1 135 190 137. 02	0. 00
短期投资跌价准备	0. 00	0. 00
短期投资净值	1 135 190 137. 02	0. 00
应收票据	956 078 682. 79	647 410 917. 90
应收账款	1 821 453 638. 99	2 691 224 806. 89
其他应收款	768 114 819. 25	1 726 374 365. 30
减：坏账准备	3 155 325. 81	1 455 110. 55
应收账款净额	2 586 413 132. 43	4 416 144 061. 64
预付账款	45 739 343. 09	260 669 968. 33
存货	6 708 009 375. 50	6 949 000 447. 18
减：存货跌价准备	250 983 234. 93	187 278 028. 11
存货净额	6 457 026 140. 57	6 761 722 419. 07
待摊费用	1 991 978. 32	14 304 456. 55
待处理固定资产净损失	9 179 108. 28	16 593 865. 44
一年内到期的长期债券投资	0. 00	0. 00
流动资产合计	12 715 415 177. 81	14 079 007 353. 99
长期投资：		
长期投资合计	152 953 470. 00	149 966 745. 50
减：长期投资减值准备	7 818 966. 53	7 818 966. 53
长期投资净额	145 134 503. 47	142 147 778. 97
固定资产：		
固定资产原值	3 832 173 713. 74	2 602 086 084. 14
减：累计折旧	1 081 608 542. 61	781 100 853. 37
固定资产净值	2 750 565 171. 13	1 820 985 230. 77

① 报表数据取自长虹公司网站：<http://www.changhong.com>，本文在使用时，经过适当简化。

续前表

项目	2000. 12. 31	1999. 12. 31
固定资产清理	348 657. 52	245 508. 57
工程物资	471 697. 48	471 697. 48
在建工程	416 338 201. 01	532 062 802. 52
待处理固定资产净损失	0. 00	0. 00
固定资产合计	3 167 723 727. 14	2 353 765 239. 34
无形资产及其他资产：		
无形资产	445 492 904. 02	167 520 054. 43
开办费	0. 00	0. 00
长期待摊费用	131 243 487. 20	43 858 962. 08
递延资产	0. 00	0. 00
无形资产及其他资产合计	576 736 391. 22	211 379 016. 51
资产总计	16 605 009 799. 64	16 786 299 388. 81
流动负债：		
短期借款	285 000 000. 00	243 984 245. 00
应付票据	750 175 393. 06	1 378 247 659. 38
应付账款	1 806 881 810. 70	1 755 316 410. 23
预收账款	576 542 646. 53	260 767 348. 33
代销商品款		0. 00
应付工资	0. 00	0. 00
应付福利费	39 484 679. 66	149 084 594. 91
未付股利	2 819 368. 42	2 970 818. 02
应交税金	(246 887 976. 08)	(74 510 595. 81)
其他应交款	52 073 884. 84	44 853 284. 87
其他应付款	156 242 187. 47	59 454 458. 99
预提费用	72 534 172. 40	905 455. 55
一年内到期的流动负债	10 000 000. 00	30 000 000. 00
流动负债合计	3 504 866 167. 00	3 851 073 679. 47
长期负债：		
长期借款	6 000 000. 00	6 000 000. 00
应付债券	0. 00	0. 00
长期应付款	0. 00	0. 00