

股市淘金系列丛书

丛书主编：刘丹萍

读年报 淘金股

刘丹萍 华海波 / 著

· 从上市公司年报发掘投资机会 ·



股林高手
年报在手

谈股论金
衣食无忧



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

股市淘金系列丛书

丛书主编：刘丹萍

读年报 淘金股

华海波 / 著

· 从上市公司年报发掘投资机会 ·



股林高手 谈股论金
年报在手 衣食无忧



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

读年报淘金股——从上市公司年报发掘投资机会/
刘丹萍, 华海波著. —北京: 经济管理出版社, 2010.3

ISBN 978-7-5096-0533-2

I. ①读… II. ①刘… ②华… III. ①股票—证券投资—基本知识 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 021684 号

出版发行: 经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010)51915602 邮编: 100038

印刷: 世界知识印刷厂

经销: 新华书店

组稿编辑: 王光艳

责任编辑: 王光艳 宋娜

技术编辑: 杨国强

责任校对: 郭佳

720mm×1000mm/16

10.5 印张 127 千字

2010 年 3 月第 1 版

2010 年 3 月第 1 次印刷

定价: 26.80 元

书号: ISBN 978-7-5096-0533-2

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部
负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010)68022974 邮编: 100836

年报是上市公司公开披露的最重要的综合性信息载体，里面包含的信息对股票投资很有帮助。每年1月中旬到4月底是上市公司公开披露年报的时间。沃伦·巴菲特读了中国石化的年报后大量买入了中国石化H股，最后获利6倍多的案例就是最好的例证。

然而，占股民总数85%以上的中小投资者能通读并领会年报真谛的却是凤毛麟角。年报中如迷宫般的财务数据、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，甚至被拒之门外。很多投资者误以为年报就是会计报表，自己缺乏会计知识，没能力阅读，更别提研究了，所以对年报抱着敬而远之、无可奈何的态度。

其实，年报作为上市公司的综合信息载体，除了会计报表及附注（占篇幅的一半左右）外，还有大量的其他信息，如上市公司上年度生产经营情况介绍、股东人数及持股数量最多的10大股东变动情况、限售股的解禁时间和数量、公司重组的进展及新进入的大股东的资产注入计划、隐形资产情况（以历史成本计价的长期股权投资、即将搬迁的城区土地和以前购置的黄金地段的房产等）、即将完工的投资项目及其能带来的收益等。这些信息对股票价格的未来走势有很大的影响，投资者仔细研读就能从中挖掘投资获利的机会。年报还包括上市公司巨额对外担保、与控股股东及控股股东名下的兄弟公司发生同业竞争、关联交易这些风险隐患的情况，投资

者及时了解、掌握，就能有效规避可能的投资损失。

即便年报反映的是会计信息，缺乏会计知识的投资者也能从年报中获得最重要的会计数据和财务指标。为了保障缺乏会计知识的投资者也能利用年报披露的财务信息，监管部门强制规定：上市公司必须在年报的最前面将重要的会计数据和财务指标单独列示，如每股收益、每股净资产、净资产收益率、每股经营现金流量等，这些财务信息是挑选股票和股票估值的关键性数据。所以投资者即使不详细研读会计报表，也能获得最重要的财务数据。

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重要渠道。

本书主要介绍从年报中发掘投资获利机会的方法和思路。古人云：“授之以鱼不如授之以渔。”笔者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，使其真正成为掌握现代企业的“共同语言”——财务知识的投资者，成为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”。本书的重点是“淘金”、是如何利用年报提供的信息寻找安全的投资机会，而不是讲解如何进行财务分析（那是会计教授的工作），也不是教投资者如何鉴别会计报表有没有造假（那是注册会计师的工作），更不是推荐股票。本书的目的是帮助缺乏会计知识的投资者掌握如何从年报中发掘投资、获利机会的手段，当然也适用于有一定会计知识但不知道如何发掘年报中有价值的信息的投资者。

为了便于更多的投资者阅读，本书尽量采用通俗的语言，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

发现这些年报与自己没有距离感，在轻松中学会了财务知识。本书放弃了很多专业术语，这样的处理可能会让专业人士觉得有些啰唆，但对于广大的普通投资者而言，阅读起来或许会更轻松。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藏玄机。因此，笔者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，把年报中的每一个细节都看得明明白白、真真切切，通过读年报而淘到金股。

希望我们的努力能给投资者带来启示。

最后需要说明的是，本书中引用的数据绝大多数来自上市公司的年报，汇总统计数据主要来自各大网络媒体，其他的引用资料已直接注明引用出处，在此一并感谢。

笔 者

2010年1月31日

目 录

第一章 年报有价值，人人都能读	1
第一节 年报的价值	1
第二节 不懂财务也能从年报中获得有价值的信息	8
第三节 如何读年报	12
第二章 年报简述	15
第一节 年报框架与年报摘要	15
第二节 年报中哪部分的重要信息多	17
第三节 财务会计报告解说	28
第三章 主营业务和盈利模式中的投资机会	41
第一节 主营业务与股价行业板块联动	41
第二节 主营业务的改变与投资机会	47
第三节 盈利模式与投资策略	51
第四章 从股东变动情况挖掘投资机会	59
第一节 股东人数大量减少，股价上涨	59
第二节 股东人数变动的滞后性	69
第三节 限售股解禁的影响	74

第五章 从重组信息中寻找投资机会	81
第一节 重组的投资机会	81
第二节 重组后的主业决定未来股价	85
第六章 发掘隐形资产的投资机会	89
第一节 隐形资产“躲”在哪里	92
第二节 隐形资产对股价的影响	102
第七章 用财务指标挑选绩优股	107
第一节 每股收益	108
第二节 净资产收益率	112
第三节 毛利率	117
第四节 综合筛选绩优股案例	122
第八章 股票估值与选择投资时机的方法	125
第一节 选择投资时机的方法	125
第二节 股票估值方法之一——相对估值法	130
第三节 股票估值方法之二——绝对估值法	140
第九章 年报中发现风险	143
第一节 对外担保的后果	143
第二节 关联交易的隐患	150
第三节 股票投资减值损失	157

第一章 年报有价值，人人都能读

第一节 年报的价值

一、职业投资高手看重年报

如同足球迷知道球王贝利、马拉多纳和 2009 年世界足球先生梅西一样，也如同篮球迷都知道乔丹、科比和姚明一样，证券投资者大多听说过沃伦·巴菲特。这位 79 岁的老人是全世界证券投资者心中的超级偶像，他几乎不用电脑，平时也不关心股价走势，但在 1964~2008 年其管理的账户的证券市值增长了 3623 倍，是同期美国股市涨幅的 85 倍，而他自己也因此脱贫致富，进而成为全球第二大富豪。

1930 年，巴菲特出生于美国一个普普通通的家庭，他从小学习成绩一般，也没有被美国顶尖的大学录取，即使后来进入了著名的哥伦比亚大学读研究生，毕业后也没找到理想的工作，只好“灰溜溜”地回到家乡的小镇——奥马哈，在一家证券营业网点（相当于国内的证券营业部）做经纪人。在当时，他属于标准的穷人——

结婚时买不起房子，只好租了一套非常便宜的房子，又破又旧，晚上还能听见老鼠的声音，他的第一个孩子出生时，他只好拿梳妆台的抽屉铺上小垫子作为婴儿的小床。

后来，巴菲特去华尔街的一家证券投资公司工作了两年，这家投资公司的创始人是格雷厄姆。格雷厄姆是当时华尔街最著名的投资大师，他撰写的《证券分析》和《聪明的投资者》开创了通过基本面分析寻找投资机会的新时代，被公认为证券分析之父，其在证券界的地位相当于物理学界的爱因斯坦。

之后，巴菲特回到家乡，从亲朋好友那里凑了 10 万美元，开办了一家投资公司。他运用格雷厄姆的基本面分析方法进行证券投资，结果非常成功，他 30 多岁时已经成为当地小有名气的百万富翁。随着投资业绩的不断提升，巴菲特的个人财富也爆发式地增长了，到 2006 年他以 519 亿美元的个人财富名列全球富豪第二名，仅次于微软的比尔·盖茨。

巴菲特的巨大成功吸引了全球投资者的眼球，曾经有个记者问巴菲特：“我应该怎么学习股票投资呢？”巴菲特回答说：“看上市公司的年报。”

的确，巴菲特的办公室里最多的资料就是上市公司的年报，据说他保存了几乎所有美国上市公司的年报。他花费了大量的时间研读上市公司年报，通过对财务报告进行非常缜密的分析，评估公司的内在价值，发掘投资机会，据以指导投资决策，这就是巴菲特的投资秘诀。例如，2003 年，在中国石油 H 股股价低至 2 港元左右的时候，巴菲特通过研读中国石油 2001 年和 2002 年的年报，果断投资了 4.88 亿美元买入中国石油 H 股，2007 年以超过 12 港元的平均价格全部抛售，获利超过了 6 倍。

在 2008 年 5 月的股东大会上，有股东曾问巴菲特：“你 2003 年买中国石油 H 股时只读了它的年报，但大多数职业投资者还会做更多的研究，你为什么不做呢？你看年报时主要看什么？你怎么

能看一份年报就做投资决定？”巴菲特的回答是：“我是在2003年春天读的年报，我从没问过任何人的意见。我当时测算这家公司值1000亿美元，但它那时的市值只有350亿美元。我们不喜欢做事要精确到小数点三位以后，如果有人体重大约在300~350磅，我不需要精确的体重就知道他是个胖子。”

正是因为能透视财务报告，才有了巴菲特在股票投资上的巨大成功。

证券投资界的另一位传奇人物彼得·林奇也非常看重对年报的阅读。他曾在回答电视台主持人“什么是你投资成功的秘密”的问题时说，“我每年要访问200家以上的上市公司并研读700份年报”。

彼得·林奇被公认为“历史上最传奇的基金经理”，他在1977~1990年担任麦哲伦基金经理，使基金规模由0.2亿美元增加到140亿美元，是当时全球规模最大的基金；期间，其投资总收益高达27倍，年均复利增长率为29%，创下了有史以来基金最高业绩的神话。

二、普通投资者读年报的心得

世界上最伟大的两个投资高手都不约而同地强调年报的重要性，这并不意外。其实，国内许多有经验的投资者也在股市实战中深刻体会到了阅读年报、从年报中寻找投资信息的重要性。早在2003年8月1日，《上海证券报》就以“年报不是万能，但不看年报万万不能”为标题，摘录了许多投资者的心声。为了加深投资者的认识，部分内容收录如下：

“从2001年起至今的三年时间里，我精读了90%以上公司的年报（季报），做到了对1000多只股票的基本面情况了然于胸。通过对大量股票基本面变化与股价走势的对比，我发现了年报是股票



中长线走势的底牌，而且随着价值投资理念的深入人心，2002年以来这种现象还在继续强化。依据2003年年报与股价的总体分析，个股的涨跌与年报的相关性越来越明显，年报中反映的个股业绩、成长性为股价中长线上涨和下跌的主要因素。在年报公布前进行分析预估，年报公布后进行挖掘、消化，是股价结构调整的基本依据，也是投资者趋利避害的关键点（江苏投资者顾先生）。”

“在看年报的过程中，我逐渐懂得了如何从会计数据中把握上市公司的经济运行态势，每股现金流所揭示的经济内涵。我的体会是：这两年年报越来越好。不看年报不买股票是可以的，但要买股票，不看年报是万万不能的（甘肃投资者李先生）。”

“作为一名普通的证券投资者，我没有什么信息来源。买股票时，也不可能去上市公司参观、访问。除了三大报纸以外，就是年报、季报和中报这三份报表了，因为只有它们才能真正体现出公司的管理状况和经营方针。而三份报表的重中之重就是年度报表。在10多年的证券投资生涯中，管理层每一次对年报信息披露内容和格式准则等方面的改革，都给我带来了实实在在的益处。尽管我不是财务人员、会计出身，没有读报表的优势，但我还是发现年报的内容更丰富了，更贴近公司的经营实质，而且也越发容易看懂了（浙江投资者励女士）。”

“在投资实践中，我不仅学会分析研究年报，而且还学会以动态观察的眼光来看待年报。根据公司的基本面，比如行业属性、发展趋势，从而客观辩证地预测公司的未来发展走势，对公司的情况进行全方位的判断，并以此为依据来进行具体操作。总之对于我来说，我已真切感受到看年报的重要性（上海投资者黄先生）。”

“我是一名普通的股票投资者，过去因为财务知识的贫乏，阅读年报成了一件很头疼的事情。通过学习积累、实践深入，现在已经可以从获取很多有价值的信息了。在这一学习过程中，我的股市投资理念发生了质的变化，以往的股票投机心理已经被股票投资

理念完全取代，并成为我的主流选股思路。投资决策的风险系数也下降了许多，投资收益得到了稳定增长（陕西投资者钱先生）。”

三、年报的特殊地位

国外职业投资高手和国内普通投资者都如此看重年报，是由年报特殊的地位决定的。按照公认的上市公司强制信息披露的基本要求，凡是涉及上市公司重大信息、涉及股价变动的重要事项都要求公开披露（公告）。依据披露时间的不同，又被分为定期信息披露和临时信息披露。

临时信息披露则根据上市公司发生的情况及时公布披露，一般情况是因事论事的专项性公告，如2008年四川汶川大地震导致东方电气主要生产基地汉旺镇受灾严重，东方电气因此而停牌公告，及时提醒风险。一般情况下，上市公司如果没有发生影响股价的重要信息则无须进行临时公告。

定期信息披露是必须在规定的期限内强制公布的综合性信息报告，主要包括年报、半年报和季报。尤其是年报，它必须经过会计师事务所审计后才能公开披露，不像半年报、季报不用审计就可以直接披露（中期分红等情况除外）。而且，年报披露的信息最全面，它不但用文字描述上市公司一年的生产经营活动，还将经营成果和相应的资产负债状况用一组客观而简洁的数据表述出来，显示它的业绩、规模、问题和发展前景，是投资者了解、分析上市公司基本面的核心资料。

四、年报的公平性

所有的投资者包括基金、中小散户都在同一时间看到年报，是普通投资者获得投资信息为数不多的公平机会。

市场上的主要信息来源除了上市公司的公告外，有证券公司的研究报告，还有大量鱼龙混杂的市场传言（普通投资者没办法鉴别真伪）。

首先，证券公司的研究报告总是在第一时间提供给社保基金、公募基金和私募基金，而且还要争取上门到基金公司宣讲（称为“路演”）。因为基金公司投资人员、研究人员的精力有限，只能接受极少部分研究力量比较强的证券公司上门路演，如中信证券、申银万国、中金、国泰君安等；绝大多数证券公司连到基金公司上门推荐研究报告的机会都没有，它们往往被基金公司婉言拒绝。基金的研究咨询服务工作由证券公司研究部门或与研究部门利益密切相关的销售交易部门负责。

其次，获得研究报告的是个人大户（所谓的VIP客户）、游资主力等，这类客户的研究咨询服务工作一般不是由研究部门负责的，而是由证券公司总部的经纪业务部门中的市场咨询人员负责的。他们从证券公司研究部门获得或者外购其他证券公司研究信息，然后再发送给VIP客户，从时间上稍微滞后。

普通投资者的邮箱一般不会收到直接来自证券公司的研究报告，他们只能在证券营业部营业场所张贴的咨询信息中看到，或者登录和讯网（www.hexun.com）、证券之星网（www.stockstar.com）等财经类网站去阅读研究报告摘要。滞后的信息使其价值已经打了折扣，投资效果自然可想而知，有时候还可能成为股市的“举重手”。

所以，研读年报且从中获取第一手信息才是不输给机构投资者的最佳途径，难怪很多投资者深有体会地说，读年报是炒股的基本功。

也有人说，我不看年报，就看券商的年报点评，看证券行情分析系统中的F10，也能获得同样的效果。需要提醒的是：

第一，券商与投资者同一时间看到年报，然后再做点评，投资者在时间上肯定滞后，他们最快也要等到第二天，何况是中小

散户。

第二，虽然部分券商号称其研究范围覆盖所有行业、所有上市公司，实际上他们是有所侧重的，特别是对没有列入重点关注的公司年报点评往往是简单的、面上的评价，纯属应付，几乎没有价值。

第三，券商一般不敢轻易得罪上市公司，所以研究报告的客观性往往容易打折扣。例如，上市公司业绩发生重大下降，明明应该坚决减持、抛售，但研究报告中很少出现“卖出”、“减持”等投资建议，而代之以“中性”、“谨慎持有”等词语。这不是中国特色，全世界的证券公司都是如此，所以投资者阅读证券公司研究报告时遇到“强烈推荐”的才可以考虑投资，“谨慎推荐”的原则上免谈。

个别证券公司为了私利，还要故意误导投资者。例如，2007年11月5日中国石油A股上市，担任其主承销商的某国际大券商一方面由其研究部门发布研究报告推荐买入中国石油，另一方面偷偷地抛售中国石油H股，属于钻了A股、H股监管缝隙，利用信息不对称操纵股价谋求暴利的典型案例。

至于F10里的内容，如WIND资讯、港澳资讯等也是从年报上摘录的，时间上有滞后性，而且还偶有误差。所以，不如直接读年报，当然，如果能在读年报的同时看券商的年报点评和F10信息自然更好了。

第二节 不懂财务也能从年报中获得有价值的信息

一、年报中有一半的非会计内容

很多投资者说：我也知道年报很重要，读懂年报从中发掘有价值的信息对我炒股肯定有帮助，但我没学过财务会计，看报表就像看天书，根本不知道其含义，怎么读呀？

的确，会计报表是年报的核心部分，占年报的篇幅比重也大，我们随机抽样了海螺水泥（600585）、贵州茅台（600519）、雅戈尔（600177）的年报，发现“会计报表及其附注”所占篇幅分别为56%、61%、75%，也就是说年报至少一半以上的内容是“会计报表及其附注”。

投资者读懂年报中会计报表以外的其他内容应该没有问题，有经验的投资者还能无师自通地发掘有价值的信息，寻找公司隐含的价值并作为证券投资的关键依据。例如，能正确了解上市公司的主营业务和盈利模式，寻找行业板块联动的机会和符合自己投资策略的股票，如兰花科创（600123），如果投资者不读年报，不了解其主业，就会认为这是一家科技创业企业；读了年报，就会知道这是一家生产优质煤炭的绩优股，一旦煤炭供应紧张、价格趋涨，煤炭板块联动，兰花科创的股价自然会上涨。还有北大荒（600596）是国内最大的粮食企业，很多投资者一看粮食涨价就会买入北大荒，其实粮食涨价不改变北大荒的业绩，因为其主要的利润来源是土地承包收入，而土地承包收入是相对稳定的，粮食涨跌与北大荒的业绩关联度不大。所以，只有到了经济即将进入下行拐点时，北大荒

这种业绩稳定型的股票才能显现其防御性的价值。这个时候，基金等机构会蜂拥而入，其股价才会走出与众不同的独特行情。这些情况，不读年报是无法了解到的，但是这也不需要专业的会计知识。

股东人数和前10大股东持股情况直接决定了股价，只有年报、半年报、季报才能给投资者提供这些股东变动信息。将连续几期定期报告的股东人数、人均持股数、前10大股东持股情况进行对比分析，就能发现股价变动的原因和以后可能的趋势。

另外，年报中披露的进一步重组信息、即将完工的新投资项目及可能带来的收益等都对公司未来发展、股票价格走势有很大的影响，这些都不需要会计知识。

二、会计知识不神秘

对于缺乏财务会计知识的投资者来说，怎样从自己本来就看不懂的会计报表中获取有价值的信息呢？

大家对会计不要有神秘感，许多会计术语就是人们在日常生活中经常会遇到的习惯用语，如收入、费用、税收、银行存款、现金、营业收入等；还有些是人们在日常生活中不经常遇到的，但多数成年人能够从字面上大致了解其含义的会计术语，如固定资产、折旧、无形资产、应收账款等；只有少量单纯从字面上无法了解其含义的会计术语，如公积金、递延款项等，稍作解释投资者就能完全明白。

会计就是利用这些会计术语记录一个企业的资金周转循环过程，从股东投入启动资金（股本）到银行贷款（短期借款、长期借款），有了资金购置厂房、机器设备（固定资产），还要购买原材料、生产出半成品、成品（统称“存货”），然后销售、获得营业收入，或者直接收到现金或者赊销（应收账款），收到的钱支付员工工资（应付职工薪酬）、缴纳税金（应交税费）、分配股利等。会计