

2002年度

2 0 0 2 年 度

中 · 国 · 上 · 市 · 公 · 司 · 业 · 绩 · 评 · 价 · 报 · 告

中国

ZHONGGUO

上市公司业绩

SHANGSHI GONGSI YEJI

评价报告

PINGJIABAOGAO

中联财务顾问有限公司
中联资产评估有限公司
中国上市公司业绩评价课题组



经济科学出版社

2002年度 中国上市公司业绩评价报告

中联财务顾问有限公司

中联资产评估有限公司

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：王肖楠

版式设计：代小卫

技术编辑：董永亭

2002 年度中国上市公司业绩评价报告

中联财务顾问有限公司 中联资产评估有限公司

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

中国科学院印刷厂印刷

河北三佳集团装订厂装订

880×1230 16 开 17.25 印张 400000 字

2003 年 6 月第一版 2003 年 6 月第一次印刷

印数：0001—5000 册

ISBN 7-5058-3584-X/F·2892 定价：40.00 元

（图书出现印装问题，本社负责调换）

（版权所有 翻印必究）

图书在版编目 (CIP) 数据

2002 年度中国上市公司业绩评价报告 / 中联财务顾问有限公司, 中联资产评估有限公司中国上市公司业绩评价课题组编. — 北京: 经济科学出版社, 2003.6

ISBN 7-5058-3584-X

I .2… II .①中…②中… III . 上市公司 - 经济评价 - 中国 - 2002 IV .F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 039226 号

中国上市公司业绩评价课题组

- 组长：** 王子林 中联财务顾问有限公司、中联资产评估有限公司总经理
陆庆平 财政部统计评价司副司长
沈 莹 国务院国资委统计评价局副局长
- 成员：** 廖家生 国务院国资委统计评价局处长
孙庆红 国务院国资委统计评价局副局长
李晓梁 国务院国资委统计评价局副局长
赵志君 中国社会科学院经济所研究员、博士
张新海 国务院发展研究中心产业经济研究部
夏有力 中国人民大学金融与证券研究所所长助理
赵 亮 中国人民大学金融与证券研究所
王 伟 中联资产评估有限公司总经理助理
张卫华 中联财务顾问有限公司总经理助理
冯连胜 中联资产评估有限公司顾问
汪其林 中联财务顾问有限公司总经理助理
傅晓东 中联资产评估有限公司南方分公司副总经理
涂明华 中联资产评估有限公司项目经理
邓艳芳 中联资产评估有限公司项目经理

序

谈到上市公司业绩评价问题，就不能不想到蓝田股份公司。蓝田股份公司是一家名震中国的上市公司，曾被誉为“中国农业第一股”，创造了长盛不衰的绩优神话。纯属偶然，中央财经大学研究员刘姝威出于著书的需要，信手拈来蓝田股份公司的财务报表作为分析案例，却惊讶地发现神话原来是假话，蓝田股份公司居然是一个空壳。出于对国家的责任和学者的良知，她向国家内部机密刊物《金融内参》写了一篇内参，意在提醒有关部门和银行留神蓝田陷阱。刘姝威没有想到，区区 600 字的短文竟然会导致一个庞然大物的轰然坍塌：蓝田股份因此被银行停止贷款，虽几经挣扎，最终仍未逃脱暂停上市的命运——这是中国因业绩追溯调整导致三年亏损而受此处分的第一家公司。刘姝威也没有想到，自己竟会为此受到死亡恐吓，一度沦落到孤立无援的境地，并作为被告卷入到一场“侵害名誉权案”的官司中，而最终结局却是蓝田三名高级主管和七名中层干部戏剧性地被拘审。刘姝威更没有想到，她一个不经意的小小冲动竟会引起全国性的轰动，并因此被高票推举为“2002 年 CCTV 中国经济年度人物”，创造了中国学者成为名人的最高速度纪录。尽管这一事件已经成为过去，刘姝威女士业已重返平静的书斋生活，人们也开始淡忘蓝田股份公司的兴衰故事，但是，蓝田股份公司这一中国股市最富戏剧性的事件，留给人们的震撼、困惑、思索和启示，却依然萦绕在人们的头脑中，难以消褪。

蓝田股份公司编造的蓝田股份神话为什么能够畅行？刘姝威百思不解的问题——“为什么用最基础的财务分析就可以明白识别的问题，为什么一个明摆在秃子头上的虱子，却没有人敢说、敢识别呢？”——也同样困扰着其他的人。为了试图解开这一谜底，许多人从不同层面、不同思路提出了各式各样的分析和答案，其中不乏深刻的剖析和卓越的见地。鉴于各种媒体已有大量报道，这里不再赘述。但一个不能不提的基本事实是，“弱女子”刘姝威能够“生威”，令蓝田股份公司高层“胆寒”和“气急败坏”，并最终导致蓝田股份公司垮台的，除了刘姝威令人敬佩的风骨和胆识外，还在于刘姝威所研究和掌握的“上市公司虚假会计报表识别技术”。

KAJ39/07

正是这些专业知识，使刘姝威具有了一般人所欠缺的自信和理性洞察力，具备了一般人所欠缺的对蓝田股份“死穴”一点即中的攻击力。换言之，“最基础的财务分析”并不是人人都可熟练掌握的技能，“秃子头上的虱子”在很多情况下也不是“明摆着”、人人都可以轻易明察的秋毫。否则，蓝田股份公司就不会欺骗那么多人，欺骗那么长时间了。在当今中国，股市发展还很成熟，监管机制和股民同样也很不成熟，中国的确需要“敢说、敢识别”的精神和操守，但同样需要“能”说、“能”识别的知识和技能，以及敢识别、能识别必需的基本制度环境和操作条件。也正因为此，世界各国都重视财务报表分析技术和评价系统的建立和完善，将其视为规范和监督上市公司的基础技术。但是，要对成千上万的上市公司进行科学、准确的评估和监督，就不能指望一个、几个乃至几十个刘姝威式的学者的偶然兴趣和个人行为，而需要大量专业机构职业性的规范工作。因此，建立和完善中介组织，依靠他们完成对上市公司有效的、专业的评估工作，就成为所有国家保障股市健康运行的制度性安排。可以肯定地说，中国编织神话、制造假话的决不仅仅蓝田股份一个公司，中国股市距离“业绩市”还有相当的距离，中国建立规范健康的股市还需要跋涉一段漫长的道路，还有大量工作和缺欠需要补课。而研制科学、适用的评价方法和指标体系，建立规范、诚信的中介机构都是复杂的学术课题和制度创新任务，需要付出巨大的努力和韧性。什么时候公司的业绩评估不再依赖刘姝威一个人的情操和能力，不再需要全国媒体的通力支持和鼓噪，人们不再将此类行为视为壮举，那时才可以有把握地宣布：中国股市成熟了！

令人欣慰的是，中国政府的管理机构、许多学者和研究人员已经在考虑着这一问题，组织力量进行着深入地研究，并取得了令人瞩目的进展。本书就是依据财政部统计评价司和中联财务顾问有限公司、中联资产评估有限公司有关专家所制定的上市公司业绩评价体系，对上市公司业绩评价的研究成果写就的。

本书是同一研究成果的第二册报告。第一册《2001年中国上市公司业绩评价报告》于2002年8月正式公开出版发行，在社会上引起了积极的反响，读者总的看法是评价结果比较客观，基本反映了中国上市公司的实际情况。不少读者主动询问后续出书情况，也有学者对本书的评价指标提出意见，认为指标还不够全面，建议继续改进完善。对于作者而言，也许读者有什么评价并不是最重要的，引起读者深入的思索和热忱的反馈，就已经说明了选题符合社会需求，证实了研究成果的价值和水平，由此而产生的鼓舞和动力已足以促使作者继续为之努力，值得作者继续对研究加以深化和完善了。因此，中联财务顾问有限公司、中联资产评估有限公司再次组织有关部门和研究机构专家，在上年评价工作基础上继续进行2002年中国上市公司业绩评价。

与《2001年中国上市公司业绩评价报告》比较，这两册报告依据的基本理论基础相同。都是以财政部、原国家经贸委等四部委联合颁布的《国有资本金效绩评价规则》为基础，结合

中国上市公司的实际情况具体设计的评价体系。评价系统从财务效益、运营状况、偿债能力和发展能力等四个方面对上市公司进行综合评价，利用财务指标之间互有联系、相互制衡的特点，最大限度地剔除了偶然因素和虚假财务数据的干扰，力求复原公司真实经营状况。从2000年以来国有大型企业评价试点和2001年上市公司业绩评价结果看，这一体系经受住了历史和事实的考验，证明评价是客观的，方法是可信的。例如，2001年报告对蓝田股份（ST生态，股票代码600709）的评价是C——差，属最差一档，其业绩评价排序为农林牧渔业29个上市公司最末位。

与《2001年中国上市公司业绩评价报告》比较，这一册报告在结构和内容上进行了较大的调整。一是强化了上市公司业绩的分析部分。对各类公司经营业绩的状况、经营业绩变动原因等的分析，比去年都着墨更多，也更细致。二是新增了四部分内容：（1）在导论中增加了国际经济形势和中国经济形势、经济政策以及中国股票市场的宏观分析和综述，作为背景资料提供给读者，相信这些材料对于更准确地把握整个上市公司状况有益。（2）重点充实了行业分析的内容，按大部类描述了上市公司经营状况，可以作为进一步了解上市公司业绩的参考依据。（3）新增了时间因素分析。由于有了前一年的数据积累，已有条件进行纵向（历史同期）的比较分析，同时还加入了未来趋势分析和预测展望。这样从纵、横两个维度进行评价分析，内容更丰满，也更富动感。（4）新增了有关股价与上市公司业绩的模型分析，以观察股价与业绩的相关性。

做出这些变动和改进，是因为课题组所选定的目标所致。作者试图通过自己的研究，为读者提供一个全面、综合地评判上市公司业绩的有效工具；想通过自己的工作，给有关各方提供一个了解上市公司综合业绩的平台。同时，也想把这一研究工作坚持下去，作为一个事业来追求；想把研究成果继续完善下去，当做一个产品进行经营，争取成为一个精品、名品。这样的研究报告应该能为中国资本市场的建设做出贡献。

国务院发展研究中心副主任

鲁志强

2003年5月8日

目 录

序	(1)
第一章	
2002 年经济运行状况与股市表现	(1)
一、国际经济形势趋于好转	(1)
(一) 2002 年世界经济缓慢复苏	(1)
(二) 贸易恢复增长、投资持续走低	(3)
(三) 外汇、证券市场动荡不安, 美元持续走弱	(3)
(四) 通缩状况未见明显改善, 主要经济体物价持续低位运行	(4)
(五) 美国经济复苏乏力	(5)
(六) 欧元区经济缺乏活力	(5)
(七) 发展中国家经济运行情况	(6)
二、中国经济一枝独秀	(7)
(一) 2002 年我国宏观经济稳定持续增长	(7)
(二) 2002 年我国宏观经济运行特点	(8)
三、2002 年中国股市盘整下滑	(9)
(一) 市场运行呈现震荡平衡的特征	(9)
(二) 市场筹资额、股票交易额和印花税均大幅下降	(10)
(三) 股市走势与宏观经济相背离	(10)
(四) 政策环境宽松, 但政策导向力削弱	(11)
(五) 以绩优成长股为投资对象的投资理念正在悄然形成	(11)
(六) 监管方式和重点趋于成熟	(12)

第二章

2002 年主要行业运行状况	(13)
一、钢铁工业	(16)
二、石油天然气工业	(17)
三、电力行业	(17)
四、化学工业	(18)
五、汽车工业	(18)
六、机械工业	(19)
七、纺织服装业	(20)
八、电子工业	(20)
九、家电制造业	(21)
十、建材工业	(21)
十一、建筑业	(21)
十二、煤炭工业	(22)
十三、有色金属行业	(22)
十四、食品工业	(23)
十五、医药行业	(23)
十六、交通运输业	(24)
十七、旅游业	(24)
十八、房地产业	(25)
十九、邮电通信业	(25)

第三章

2002 年中国上市公司业绩评价结果综述	(26)
一、2002 年中国上市公司业绩评价结果	(26)
(一) 财务效益状况	(27)
(二) 资产运营状况	(28)
(三) 偿债能力状况	(29)
(四) 发展能力状况	(29)
二、2002 年上市公司业绩评价结果的特点	(30)
(一) 主营业务好转, 整体财务效益状况向好	(31)
(二) 资产规模效益明显, 大盘蓝筹股投资价值凸显	(32)
(三) 市净率与上市公司业绩综合得分的相关性增强	(32)
(四) 沪市业绩领先, 深市盈利质量提高	(33)
(五) 部分公司业绩出现下滑	(33)

三、2002 年各行业的评价结果比较	(34)
(一) 横向比较	(34)
(二) 纵向比较	(35)
四、上市公司各行业点评	(36)
(一) 农林牧渔业	(37)
(二) 采掘业	(37)
(三) 食品饮料行业	(37)
(四) 纺织服装行业	(38)
(五) 造纸印刷行业	(38)
(六) 石化、塑胶行业	(38)
(七) 电子行业	(39)
(八) 金属、非金属行业	(39)
(九) 机械设备仪表行业	(40)
(十) 其他制造业	(40)
(十一) 医药、生物制品行业	(40)
(十二) 电力煤气及水的生产供应业	(41)
(十三) 建筑业	(41)
(十四) 交通运输仓储业	(41)
(十五) 信息技术业	(42)
(十六) 批发零售贸易业	(42)
(十七) 房地产业	(42)
(十八) 社会服务业	(43)
(十九) 传播与文化产业	(43)
(二十) 综合类行业	(43)
五、个股公司评价结果年度对比	(43)
(一) 与 2001 年相比评价结果上升的企业	(44)
(二) 与 2001 年相比评价结果下降的企业	(45)
(三) 部分企业近三年评价结果分析	(46)

第四章

2002 年中国上市公司财务效益状况	(49)
一、财务效益状况概述	(49)
二、财务效益状况比较	(50)
(一) 横向比较	(50)
(二) 纵向 (历史同期) 比较	(50)
三、财务效益状况评价得分说明	(51)

(一) 基本指标	(52)
(二) 修正指标	(52)
(三) 财务效益得分的行业比较	(52)
四、财务效益状况的特点	(52)
(一) 主营业务突出向好, 经营业绩根本好转	(53)
(二) 规模效益显著, 大盘蓝筹股成为上市公司 业绩成长的稳定器	(54)
(三) 亏损户数增加, 亏损额有所降低	(55)
(四) 深市业绩大幅上升, 沪市业绩继续领先	(56)
(五) 新上市公司业绩较好, 早期上市公司业绩亟待提高	(56)
(六) 部分上市公司财务报表的真实性仍应引起重视	(57)
五、财务效益状况得分情况的行业点评	(58)
(一) 农林牧渔业	(58)
(二) 采掘业	(59)
(三) 食品饮料业	(59)
(四) 纺织服装业	(60)
(五) 造纸印刷行业	(60)
(六) 石化、塑胶行业	(61)
(七) 电子行业	(61)
(八) 金属、非金属行业	(62)
(九) 机械设备仪表行业	(62)
(十) 医药、生物制品业	(63)
(十一) 其他制造业	(63)
(十二) 电力煤气及水的生产供应业	(64)
(十三) 建筑业	(64)
(十四) 交通运输仓储业	(65)
(十五) 信息技术业	(65)
(十六) 批发零售贸易业	(66)
(十七) 房地产业	(66)
(十八) 社会服务业	(67)
(十九) 传播与文化产业	(67)
(二十) 综合类行业	(68)

第五章

2002 年中国上市公司资产运营状况	(69)
--------------------------	------

一、资产运营状况概述	(69)
------------------	------

二、资产营运状况比较分析	(70)
(一) 横向比较	(70)
(二) 纵向比较	(71)
三、资产运营状况评价结果分析	(72)
(一) 基本指标评价得分情况	(72)
(二) 修正指标评价得分情况	(72)
(三) 资产运营状况的行业得分情况	(73)
四、资产运营状况的特点	(74)
(一) 2002 年上市公司的资产运营水平有所提高	(74)
(二) 上市公司的资产规模与资产运营状况呈现同步趋势	(74)
(三) 沪深两市资产运营状况相差较大	(75)
(四) ST 类公司的资产运营能力分化较大	(76)
(五) 2001 年上市的公司资产运营状况好于 2002 年新上市的公司	(76)
五、资产运营状况的行业点评	(76)
(一) 农林牧渔业	(77)
(二) 采掘业	(77)
(三) 食品饮料行业	(78)
(四) 纺织、服装行业	(78)
(五) 造纸、印刷行业	(79)
(六) 石化、塑胶行业	(79)
(七) 电子行业	(80)
(八) 金属、非金属行业	(80)
(九) 机械、设备、仪表行业	(81)
(十) 医药、生物制品行业	(82)
(十一) 其他制造业	(82)
(十二) 电力煤气及水的生产和供应业	(83)
(十三) 建筑业	(83)
(十四) 交通运输仓储业	(84)
(十五) 信息技术业	(84)
(十六) 批发零售贸易业	(85)
(十七) 房地产业	(85)
(十八) 社会服务业	(86)
(十九) 传播与文化产业	(87)
(二十) 综合类行业	(87)

第六章

2002 年中国上市公司的偿债能力状况	(88)
一、偿债能力状况概述	(88)
二、偿债能力比较分析	(89)
(一) 横向比较	(89)
(二) 纵向比较	(90)
三、偿债能力评价结果分析	(91)
(一) 基本指标评价得分情况	(91)
(二) 修正指标评价得分情况	(91)
(三) 偿债能力的行业得分情况	(92)
四、偿债能力状况的特点	(93)
(一) 上市公司偿债能力有所下降	(93)
(二) 现金流动负债比率和速动比率合理, 短期偿债能力增强	(93)
(三) 偿债能力与企业的资产规模呈现出反向增长关系	(94)
(四) 深沪两市上市公司偿债能力相当	(94)
五、偿债能力的行业分析	(95)
(一) 农林牧渔业	(95)
(二) 采掘业	(96)
(三) 食品饮料行业	(96)
(四) 纺织服装行业	(97)
(五) 造纸印刷行业	(97)
(六) 石化、塑胶行业	(98)
(七) 电子行业	(98)
(八) 金属、非金属行业	(99)
(九) 机械设备仪表行业	(99)
(十) 医药、生物制品业	(100)
(十一) 其他制造业	(100)
(十二) 电力、煤气及水的生产和供应业	(101)
(十三) 建筑业	(101)
(十四) 交通运输仓储业	(102)
(十五) 信息技术业	(103)
(十六) 批发零售贸易业	(103)
(十七) 房地产业	(104)
(十八) 社会服务业	(104)
(十九) 传播与文化产业	(105)

(二十) 综合类行业	(105)
------------------	-------

第七章

2002 年中国上市公司的发展能力状况	(106)
---------------------------	-------

一、发展能力状况概述	(106)
二、发展能力状况比较	(107)
(一) 横向比较	(107)
(二) 纵向 (历史同期) 比较	(108)
三、发展能力评价得分情况	(109)
(一) 基本指标	(109)
(二) 修正指标	(109)
(三) 发展能力状况得分的行业比较	(110)
四、发展能力状况的特点	(110)
(一) 整体发展能力有所增强, 具体行业表现差异较大	(110)
(二) “航母”型公司发展能力稳定, 小型公司亟待加强	(111)
(三) 主营业务鲜明, 增长速度较快	(112)
(四) 有较好品牌效应和较高资本运作水平的 上市公司发展能力强劲	(112)
五、发展能力状况分行业点评	(112)
(一) 农林牧渔业	(113)
(二) 采掘业	(113)
(三) 食品饮料行业	(114)
(四) 纺织服装行业	(114)
(五) 造纸印刷行业	(115)
(六) 石化、塑胶行业	(115)
(七) 电子行业	(116)
(八) 金属、非金属行业	(116)
(九) 机械设备仪表行业	(117)
(十) 医药、生物制品行业	(117)
(十一) 其他制造业	(118)
(十二) 电力煤气及水的生产和供应业	(118)
(十三) 建筑业	(119)
(十四) 交通运输仓储业	(119)
(十五) 信息技术业	(120)
(十六) 批发零售贸易业	(120)
(十七) 房地产业	(121)

(十八) 社会服务业	(121)
(十九) 传播与文化产业	(122)
(二十) 综合类行业	(122)

第八章

2003 年中国上市公司业绩发展趋势	(123)
一、2003 年宏观经济运行分析	(123)
(一) 全球经济前景仍面临萧条, 中国经济 仍被看做“最大亮点”	(123)
(二) 国内宏观经济形势乐观中应保持清醒, 国际经济 形势应密切关注美国经济的变化趋势	(124)
二、突发事件对 2003 年上市公司业绩的影响分析	(124)
(一) 伊拉克战争	(125)
(二) 非典型肺炎	(125)
三、2003 年我国上市公司业绩发展趋势	(126)
(一) 上市公司 2003 年一季度的业绩表现	(126)
(二) 2003 年上市公司全年业绩预测	(126)
(三) 2003 年主要行业的业绩发展前景	(127)

附录一

中国上市公司 2002 年度业绩评价体系及指标说明	(131)
一、中国上市公司业绩评价指标体系	(131)
(一) 中国上市公司业绩评价指标体系的设置原则	(131)
(二) 中国上市公司业绩评价指标体系的基本框架	(132)
(三) 基本指标的内涵	(133)
(四) 修正指标的内涵	(136)
(五) 评价指标权数的确定方法	(140)
二、中国上市公司业绩评价标准	(140)
(一) 制定上市公司业绩评价标准的样本来源	(141)
(二) 上市公司业绩评价标准值	(141)
三、中国上市公司的行业分类	(142)
四、中国上市公司业绩评价计分方法	(143)
(一) 基本指标计分方法	(144)
(二) 修正指标计分方法	(144)
(三) 特殊修正指标计分方法	(144)

附录二

上市公司股价与业绩的相关分析	(146)
一、关于上市公司业绩	(146)
二、关于股票价格与公司价值理论	(147)
(一) 股利贴现定价模型	(147)
(二) 剩余收益定价模型	(148)
三、股票价格与公司业绩的实证分析	(150)
(一) 数据选取	(150)
(二) 股价与业绩得分的相关性分析	(150)
(三) 股价与基本财务指标的相关分析	(153)
(四) 股价与业绩的跨时期比较分析	(155)
四、结论	(158)
 附表一 2002 年度中国上市公司业绩评价排序表	(161)
附表二 2002 年度中国上市公司业绩评价分行业排序表	(190)
附表三 2002 年度中国上市公司分类财务指标及评价得分表	(243)
附表四 入选上交所 180 指标股上市公司 2002 年度 业绩评价排序表	(246)
附表五 入选深交所成分指数股上市公司 2002 年度 业绩评价排序表	(253)
 后记	(255)