

上市公司财务报表解读技巧

SHANGSHI

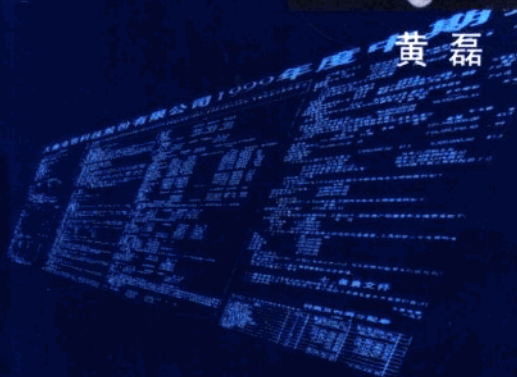
GONGSI

GONCAIWU

BAOBIAO JIEDU

JIQIAO

黄磊 编著



上海财经大学出版社

序

证券市场作为市场经济体系的重要一环,是社会资本运动的核心,它肩负着筹集资金、调整结构、提高资源配置效率和促进经济良性循环的责任,与整体经济之间具有高度的相关性。中国证券市场现在正处于由探索阶段到规范化阶段的转变时期,我们面临的主要任务是通过规范化建设,逐步将我国的证券市场发展成一个较成熟的市场。

证券交易依赖公众的投资。从市场构成的各方面而言,投资者有收益,市场就是有效率的。然而,目前仍有相当一部分投资者买卖股票缺乏主见,全凭运气。究其原因,主要在于不了解自己为什么该买、又为什么该卖,仅凭一时的冲动或一些马路消息便仓促进出,这与“盲人走钢丝”又有何异呢?进入股市的投资者,都期望能买到那些走得稳、涨得快的股票,他们没有义务、也没有觉悟去自发规范自己的行为,但却可以遵守游戏规则。一个成功的

2 上市公司财务报表解读技巧

市场可以引导投资主流,靠市场机制约束不符常规的投机活动,这就需要有关的证券从业人员履行自己的义务,尽力引导我们的大众进行理性投资,为规范证券市场尽心尽责。

本书作者黄磊同志在上海证券交易所中央登记结算公司工作多年,长期从事上市公司的现金红利派发和股东名册的管理等工作,积累了丰富的资料。同时,他曾于1996年3月至1998年2月近两年的时间里,作为《上海证券报》“为您服务”和“投资问真的”等栏目的专栏作者,写了不少深受广大读者喜爱的文章。除此以外,在《中国证券报》、《证券市场周刊》等全国性的报刊杂志上多次发表过学术性和普及性的文章,获得不少业内人士的好评。在此基础上,他根据自己的实践经验而撰写的《上市公司财务报表解读技巧》一书,无疑会给广大股民进行理性投资提供方便。

《上市公司财务报表解读技巧》一书,以较通俗的语言详尽地解释和介绍了上市公司财务报表阅读方面的知识,提供了股票分析的基本方法和理性投资的基本思路,尤其对投资大众最关心的问题,如通过对上市公司年报、中报中的会计数据、财务指标及分配方案等内容的分析,来洞察上市公司的经营作风、管理水平和盈利能力,并对主要业务的竞争态势作了系统的介绍,十分适合中、小股民,特别是那些想参与证券投资而又缺乏这方面知识的

人士阅读。

随着企业经营机制的转变,现金流量在企业经营和管理中起着越来越重要的作用。证监会已在有关上市公司年报的要求中明确规定,从1998年1月1日后以现金流量表代替原先的财务状况变动表。该书以通俗易懂的文笔对如何阅读这一在我国上市公司年报和中报中出现的新形式作了深入浅出的介绍,具有相当的可读性和实用价值。投资者可以通过将经营活动的现金流量与其他项目相比,分析评价上市公司的偿债能力、支付股利的能力等,获益良多。

目前在我国,选股的书籍可谓琳琅满目,但他们基本上是历史资料及图表等的实证与归纳;至于如何将经验和技巧升华为理论,给读者以方法上的指导,则鲜有人为之。值得一提的是,本书致力于为读者提供一个公司分析和发掘成长股的理论模式,其方法论意义远远大于其资料价值。



前 言

我国股票市场的发展已近十年,回首过去,尽管一路走来相当辛苦,但也打下了扎实的基础,为中国股市晋升世界金融市场跨出了关键的一大步。然而,这些成就只是一个起步,未来还必须不断地改革;早日达到国际水平,这是所有中国股民的心声,也是无法阻挡的潮流。

前几年的股票市场走向被认为是由政策面主导,投资者投身市场中,大部分随政策的风向转变而转变,因此,投资者的情绪忽东忽西,在心理上时常存在着巨大的压力。投资者的思路如果只能随着政策的起伏而起伏,那么这不仅是健全股票市场应有的现象,而且也无法达到国际水平的要求。

以前,人们常认为财务报告的专业性很强,是为专业人士阅读而编写的,但是,随着近年来我国证券发行量的日益增加,每年中期、年末都有大量的上市公司中报和年报铺天盖地地涌向普通投资者,越来越多的人开始意识到上市公司的年度或中期报告是沟通上市公司和投资者的一座最好

2 上市公司财务报表解读技巧

的桥梁。同时,通过阅读这张“晴雨表”,也是投资者引导自己进行理性投资的最好方法。因此,人们开始渴望能真正理解财务报告中的信息,从而作出明智的决策。

为了满足广大普通投资者的需要,本书尽可能突出以下几点:第一,读者对象以广大的社会大众,尤其是想参与证券投资而又缺乏这方面知识的人士为主,从投资者的角度来介绍阅读财务报告的方法,以别于以往出版的以证券从业人员为主要读者对象同类书籍;第二,内容尽可能写得通俗一些,以便于广大读者掌握;第三,偏重于解决投资者在阅读上市公司年报和中报中遇到的普遍问题。其主要内容包括:上市公司财务报表的解读方法、上市公司中期报告的解读、上市公司财务报表解读的侧重点、发掘上市公司的投资价值以及部分上市公司历年年报、中报选读等。希望本书能起到为读者“授君以渔”的目的。

由于笔者水平有限,加之编写时间仓促,不足之处在所难免,敬请广大读者批评指正。

黄磊

1999年6月

目 录

- 1 绪 论 /1
 - 年度报告的审核、决定和公告/1
 - 我国上市公司年度报告编制和披露的变迁/4

- 2 上市公司财务报表的解读方法/20
 - 阅读财务报表务求全面/20
 - 上市公司财务报告体系/29
 - 现金流量表的理解与分析/52
 - 利用有代表性的财务比率作量因分析/66

- 3 上市公司中期报告的解读/87
 - 中期报告阅读中的误区/87
 - 中期报告的阅读方法/94

- 2 上市公司财务报表解读技巧

- 4 上市公司财务报表解读的侧重点/111
 - 点面结合阅读年度报告/111
 - 提高对利润的认识/126
 - 几个重要的概念/136

- 5 发掘上市公司的投资价值/155
 - 从分配方案看上市公司发展前景/161
 - 选择盈利能力高的股票/184
 - 上市公司的安全性/190
 - 谨慎对待亏损的上市公司/194

- 6 部分上市公司历年年报、中报选读/204
 - 四川长虹/204
 - 东大阿派/207
 - 虹桥机场/210
 - 新世界/213
 - 亚盛集团/217
 - 济南轻骑/219
 - 复星实业/223
 - ST 通机/226

- 参考文献/230

1

绪 论

上市公司年度报告书是上市公司与社会保持常年沟通的一种较为全面的形式,它以会计表册为主要内容,近年来已越来越受到社会各界的重视,从而成为上市公司自我检测、自我加压的动力之一,也成为投资者进行投资决策、管理部门实施监控的重要依据。

年度报告的审核、决定与公告

从国外年报编制和披露的情况来看,美国上市公司被要求向证监会和交易所及其股东提交年度报告,但没有规定要求他们在报刊上刊登,它们通常也不这样做。但是,它们会召开新闻发布会,与投资媒介沟通。对于在美国发行ADR的公司,依据美国1934年颁布的《证券交易法》的有关条款,它们也需要发表年报和季度报告。所不同的是,它们没有十分严格的公布时间限制。这些年报需要经会计师事务所审计通过,执行的是北美公认的会计师准则。

2 上市公司财务报表解读技巧

在英国伦敦证券交易所上市的外国公司必须在相关财政年度结束后的 6 个月内发表年度报表及帐目。年度报表及帐目的编制必须以保护投资者利益为准则。来自国外的上市公司还必须向地址在英国的所有其证券的持有人发送年度报表及帐目,加上一份审计报告。如果发行的证券为不记名的或实质不记名形式的,则公司必须在两家英国的全国性报纸上刊登广告,指明免费分发其年度报表及帐目和审计报告的时间和地点,而该地点必须是位于或接近伦敦金融城,或伦敦证交所指定的其他地方。

在日本,上市公司的年度报告书全称为“有价证券报告书总览”,根据日本国证券交易法第二十四条规定,由大藏省出版发行。原则上,该报告需要在财政年度结束后的 6 个月内提交给大藏省。除有价证券报告以外,上市公司还通过发表中期报告以及分季度的“四季报”向股东定期披露公司的有关状况,其中“四季报”直接寄给所有的股东。

因此,从世界各国的案例来看,股份有限公司以会计表册为核心内容的年度报告,必须加以审计。会计表册一般包括资产负债表、损益表、留存收益表、营业报告书、盈余分配方案等。我国规定需揭示的是资产负债表、利润及利润分配表、财务状况变动表及其附属细目(自 1998 年中报始,以现金流量表替代财务状况变动表)。

但是,不同的国家或地区,审计人员的确定与审计程序是有区别的。

有些国家或地区实行的是一元制公司管理体制,即只设董事会,不设监事会(或监察委员会),如美国、英国、瑞

士、香港等,其会计表册一般由独立的会计师审核并签署审计意见书。另一些国家或地区则是实行二元制公司管理体制,如德国、日本、韩国以及我国的台湾省等;法国则是两种体制并存。这些国家或地区有些也要由审计员对会计表册加以审计,但情况却不同于一元制公司。我国的上市公司均实行二元制公司管理体制。

由董事会制备的会计表册和年度报告,应由股东大会决定是否接受或批准。意大利甚至规定,审计报告是否通过也应由股东大会决定。由此可见,股东大会往往具有最终的决定权。

要使股东大会能够很好地行使终极的决定权,首先要做的是满足每一股东都有平等的知情权。美国规定,会计表册应在每个财政年度结束后 120 天内寄往每个股东;英国要求不迟于股东大会举行的 3 周前送交公司的每一位股东和每位债券持有人,以及其他有资格得到这些表册与报告的所有人;但日本等国家或地区则没有这样的规定。在我国的上市公司中,最早是由江苏仪征化纤股份有限公司声明将 1995 年年度报告以及股东年会通告在可行范围内尽快寄予公司各 H 股股东。

年度报告除会计表册外,还规定了许多其他内容,都须经股东大会审议,如最大股东的持股情况、董监事的报酬等。

从绝大多数国家或地区的情况来看,含会计表册在内的年度报告是在股东大会通过之后再公告的。我国沪深两市的上市公司年度报告历年来均是在股东大会召开前就已

4 上市公司财务报表解读技巧

公告,以代替本应在召开前分寄股东的文件,供股东表决前审阅。这样做,在程序上似欠妥当,因为预先公告的内容有可能被股东大会所接受,也可能被拒绝,或被部分拒绝。

我国上市公司年度报告编制和披露的变迁

一、1991~1995年上市公司年度报告编制和披露变迁的概述

1991年6月10日,对开四版的第一张《上海证券报》试刊号上,当时的“老八股”首次年报集体亮相十分引人注目。这不仅仅是因为时至6月近半才公布上年经营状况,而且这些在当时被称作“1990年度经营状况说明书”的文件,8家公司一共只用了一个半版便告刊完。这份由于统一的股份公司会计制度和财务报表尚未公布,而由上海证券交易所和大华会计师事务所根据简明适用原则设计的文件,包括公司概况,公司财务状况,已发生或将要发生的对公司资产、负债和股东权益有较大影响的重要事项,股票发行和分红情况四项内容。

有了披露报刊,“老八股”的“1991年中期财务报表”很快便在1991年7月29日出版的第5期《上海证券报》上亮了相。该报表由比较资产负债表和比较损益表组成,此外未加其他文字说明。

从1992年年报开始,资产负债表、损益表、财务状况变动表这三个被国际公认的最能反映企业经营状况的财务报

表开始全部刊登。同时,文字说明部分包括公司基本情况、公司高级管理人员情况、财务指标分析、重大事项揭示等几项内容,每家公司年报的篇幅也迅速扩大为一个整版。

1994年1月,中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)出台《年度报告的内容与格式》,详细地规定了上市公司年报披露的期限、报表的内容,并具体要求揭示8项财务指标,即总资产、净资产、主营收入、税后利润、每股收益、每股权益、净资产收益率和股东权益比率,还相应规定了计算方法、口径,以杜绝上市公司的各种“变戏法”,从而结束了市场没有统一的上市公司会计报表的状况。这一年,各上市公司公布的1993年年度报告内容分为公司简介、财务指标、董事长或总经理报告摘要、股本及股东持股情况、财务报告、子公司与关联企业、其他事项7个方面。

1995年12月,中国证监会又推出了修改后的第二号《年度报告的内容与格式》,这表明上海证券交易所于1995年初才尝试运用的“1994年度简要报告格式”又要变样。照此要求,1995年年度报告要以完整的报表出现,在年报中,公司董事会要提出并披露1995年实现净利润的分配预案;对财务报表的附注说明,由1994年要求对报表数据年初与年末变动幅度超过30%的应加以分析,改为对短期投资、应收帐款、其他应收款、长期投资、资本公积金、盈余公积金、未分配利润、投资收益8个主要项目,按照财务附注指引的要求逐项披露,以方便投资者阅读年报。

由此,年报变得更趋于规范化。

1996年1月24日,“鞍山信托”第一个披露了其1995

年年报,第二天市场便立即围绕该公司红股纳税等问题展开了热烈争论;随后,“浙江尖峰”年报刚亮相,有关其重大事项披露不够的质疑声便响了起来;“嘉宝实业”对外投资超比例的批评也是随着其年报的露面扑面而来。对此,“鞍山信托”和“浙江尖峰”率先先后刊登“补充说明”,成为1995年年报的一个特色。

在这一片质疑声中,加上上一年宏观经济调控的背景下,一些上市公司的业绩出现滑坡,以及当年年报须同时披露分配预案等因素,使年报披露节奏明显放慢。与此同时,1996年2月15日,“延中实业”又让人们读到了一份出具保留意见的年报。这使人感到年报的亮相慎重得多了。

阅读1995年年报,只要稍加留意,投资者就会感到当年刊出的年报与往年相比,无论是其内容和形式都显得更为规范,质量大幅提高。这说明我国证券市场的信息披露工作又向前迈出了可喜的一步。

首先,管理层相当重视1995年年报的编制工作,可以用“抓得早、工作细致”来概括。早在1995年11月,中国证监会会同北京、上海、四川、海南等地的证券管理部门和沪深交易所负责上市公司监管的负责人以及部分上市公司的财务负责人,座谈讨论1994年1月由中国证监会颁发的《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则第二号〈年度报告的内容与格式〉》的修改与充实。座谈会依据《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)和年度报告准则施行两年来的实践,探讨了进一步完善法规的有关问题。

其次,与此同时,国家财政部会同中国注册会计师协会

也分别向各省市的注册会计师事务所颁发了《注册会计师独立审计准则》等专项文件。负有“一线监管”重任的沪深两个交易所也根据新修订的年度报告准则和年度报告摘要的内容与形式,在1996年初举办了上市公司1995年年度报告编制的辅导培训班,为1995年年报的编制做好妥善的准备和基础性工作。

二、1995年上市公司年度报告的特点

由于主管机关的重视以及有关方面大量的细致工作,使陆续呈现在投资者面前的1995年上市公司年度报告具有以下几个显著的特点:

1. 起点高

针对历年来年报披露中出现的口径不一、与国际审计差距大、缺乏可比性等问题,管理层在加强公司监管中,不断积累经验,积极探索与国际惯例接轨,在制定的文件中,对症下药,实施高标准的审计制度。在颁发的《注册会计师独立审计准则》中,新增加了7个审计内容、1个实务公告、2个职业规范指南。而上市公司在中国证监会的督促下,贯彻《公司法》,也相应规范了自身的信息披露,使实务人员在编制年报时均可分门别类、有据可依,为利用会计报表这一特殊的“国际语”以及与国际惯例接轨打下了良好的基础。

2. 要求严

经过几年来证券市场的摸索运作,各个利益主体的风险意识大为提高,自律性也得到加强,年报披露的真实性原则有了保证。为此增添了许多新的内容。

对1995年年报财务报表附注指引的规定,促使上市公司在不涉及其商业秘密的前提下,充分公开其财务信息。在董事长或总经理的业务报告项下,在公司经营情况回顾内容中增加了公司主营业务业绩概述、公司财务状况说明、公司投资情况说明、公司全资附属及控股公司经营业绩概述、公司员工的数量和专业素质说明等内容。在前次募股资金的运用情况说明部分,增加了募集资金时拟投资项目与实际投资项目的异同,如有改变,还须说明原因及变更的法律程序。另外,年报还须披露公司董事、监事持股数量及年初年末的变化等。所有这些内容的增加,使1995年年报的真实性和严谨性大为改观。

3. 程序细

从1995年开始贯彻执行的《注册会计师独立审计准则》,补充了很多审计程序,审计程序也更严密细致。通过程序查帐,不但能够堵住一些财务漏洞,也使审计的质量大为提高。每个财务指标和审计区域,可有相应的检验关口。由于受宏观调控的影响,1995年企业效益普遍滑坡,经营出现了多种复杂状况,再加上上市公司还面临需高回报的巨大压力,这就使得在一些重要的指标和审计方法上,公司与会计师的看法不尽相同。为此,会计师事务所依据内容详备的审计程序,层层把关,尽力做到有根有据,既有取证确凿充分的材料,又有支持报告的结论。迁就或默认不规范的现象,当年难以见到。

在许多年报里,注册会计师纷纷利用“保留意见”的权利,发表独立的审计意见。这就是对投资者的负责,也是中

介组织的自我保护,说明我国的中介组织已逐步走向成熟。

三、1996年上市公司年度报告的特点

1. 为了进一步规范上市公司1996年年度报告的编制工作,中国证监会于1997年1月22日发布了《关于1996年上市公司年度报告编制工作中若干问题的通知》。该通知主要对过去的年报格式作了一些适当的调整,部分内容的披露要求比过去的格式更详细,整个通知体现的是规范信息披露的精神。它针对上市公司的财务报表有5条调整,对新上市公司当年发行新股的申购冻结资金的利息的会计处理,有关上市公司税收、合并报表、在建工程等财务处理做了更详细的规定。按照中国证监会《关于规范上市公司行为若干问题的通知》的要求,上市公司在1996年年度报告中,对以税后利润派送红股和以公积金转增股本作了明确的区分。

2. 1996年年度报告的另一个特点,是公司在报告期内因收购或兼并或资产重组而使被合并对象的所有者权益全部转移到上市公司,都确立了合并基准日,合并当事人就合并前后被合并单位的资产、负债和权益的变化,提出了具体的处理意见,并在财务报表的附注中做了专门的披露说明。

3. 在1996年内,注册会计师对1995年公司年度报告中的财务报告出具了保留意见的,公司董事会在1996年年度报告中专门说明是否采取了相应的措施。

所有这些有关1996年年度报告的新规定,使上市公司的信息披露更加完善,也更有利于投资者做出明智的投资决策。