

上市公司 财务报表解读

从入门到精通



- ① 投资者和房地产分析师认为最容易读懂的财报书
- ② 以万科财报为例，逐步解读

景小勇◎著

第3版



机械工业出版社
China Machine Press

上市公司 财务报表解读

从入门到精通

第3版

景小勇◎著



图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司财务报表解读：从入门到精通 / 景小勇著. —3 版. —北京：机械工业出版社，2017.10

(财务知识轻松学)

ISBN 978-7-111-58202-1

I. 上… II. 景… III. 上市公司—会计报表—会计分析 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 241759 号

一点财务基础也没有的人，如何学看上市公司财务报表呢？本书以万科公司（股票代码 000002）的 2016 年财报为例，用股民看得懂的白话语言，介绍了分析财报必须了解的基本财务知识，并重点介绍了三大财务报表（资产负债表、利润表、现金流量表）的各项要素以及三大财务报表之间的勾稽关系，旨在让读者学会透过财务数据发现上市公司的问题、机会和潜力。希望学习财务报表的股民、经理人、企业家、创业者，借由本书更快地踏上成功之路。

上市公司财务报表解读：从入门到精通 第 3 版

出版发行：机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码：100037）

责任编辑：鲜梦思

责任校对：李秋荣

印刷：北京瑞德印刷有限公司

版次：2018 年 1 月第 3 版第 1 次印刷

开本：170mm × 242mm 1/16

印张：15

书号：ISBN 978-7-111-58202-1

定价：35.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 68995261 88361066

投稿热线：(010) 88379007

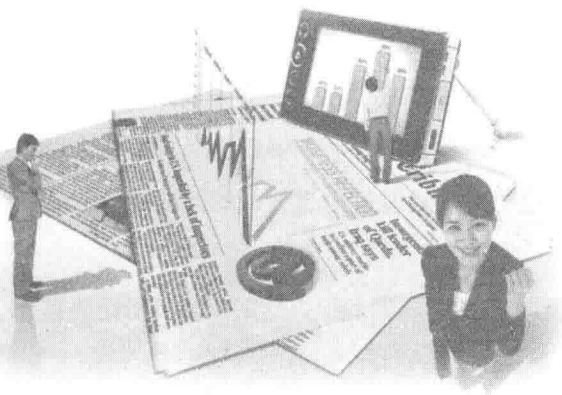
购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东



第 1 版推荐序

几经修改，景小勇的第一本著作《上市公司财务报表解读：从入门到精通》终于出版了。景小勇 2006 年毕业于中央财经大学会计学院会计专业，他从大学三年级开始在我的指导下参与上市公司年度报告分析工作，毕业后在中央财经大学中国企业研究中心担任我的助手。作为教师，最大的欣慰是看到学生的成果。

景小勇出身于贫苦的农民家庭，自幼丧母，当年他父亲一年的收入仅两千多元。全村的乡亲们都把他当成自己的孩子，用景小勇的话说“我是吃百家饭长大的”。景小勇刻苦聪慧，初中时便获得全国青少年数学竞赛一等奖，成为全村甚至全乡的骄傲。在企业 and 老师的资助下，景小勇完成了中学学业，2002 年以优异的成绩考入中央财经大学会计学院会计专业。景小勇毕业时，我从众多学生中选中他担任我的助手，不仅因为他的专业基础扎实，更重要的是他的朴实。在 80 后的年轻人中，我们很难找到像景小勇这样朴实的人。

景小勇参与股票二级市场操作，他对股市的风云变幻比较敏感，这不仅源于他自幼对数字的敏感，而且源于他扎实的专业知识。在他提交的内部分析报告中，对一些问题的分析灼见令人感叹，一些专家评价景小勇：“他的分析能力超过一些海归。”

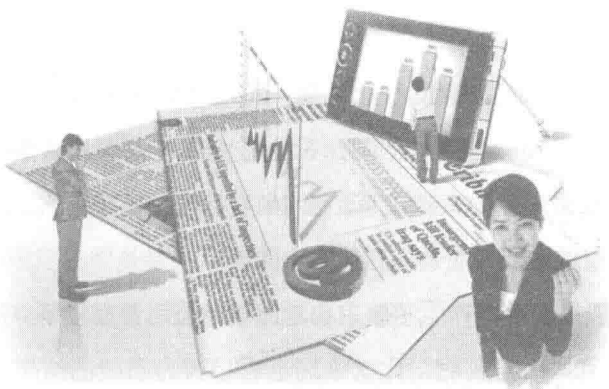
在大家的建议下，景小勇开始将自己的实际操作案例写作成书。我一直嘱咐他：“你写的书一定要让所有股民都能看得懂，不论股民的文化程度和职业背景如何，看过你的书后，他们都能自己分析上市公司的年度报告。当股民的整体分析能力提高了，骗子就少了。”

万科是我国第一批上市公司，景小勇以万科的财务报告为例，带领大家走进财务分析的大门，一步一步地学会分析上市公司财务报告。本书还选择了其他上市公司的财务报告，目的是让大家学会透过财务数据发现上市公司的问题、机会和潜力。

景小勇是会计专业的专门人才，同时，他也是一名股民。他的双重身份让他有能力写作这本书。我希望这本书能够让更多的股民受益。

刘姝威

2010年10月于中央财经大学



前 言

上市公司财务报表是我们普通投资者最熟悉的陌生人，财务报表中的数字，我们耳熟能详但又不解其意，更不能从中看出公司基本面已经发生的变化。因为，对于大多数人而言，我们不了解财务，甚至也不感兴趣，我们想知道的就是如何尽快地通过财务报表得出上市公司的投资价值。

本书将带你一起阅读财务报表，你不需要精通财务，甚至不需要知道什么是借贷记账法，因为这是一本带着你读报表的书。

首先，本书将以万科 2016 年财务报表为案例，带你从利润表到资产负债表，再到现金流量表。我们一起熟悉财务报表，全方位了解分析财务报表所需要的一些基本概念和分析方法，并且旁征一些案例以便更好地了解，试图分析财务报表的精髓。我们通过对万科财务报表一步步分析并且得出一定的结论，来指引阅读者在分析财务报表时应如何一步步解读财务数据，并且预测所分析公司的未来。

其次，本书还选择了财务报表中几项最重要的项目，通过对案例的分析和原理的讲解来剖析上市公司报表数字中隐含的其他意义，这些数据经常迷惑我们的眼睛，成为我们投资成功的绊脚石，本书将分析如何发现其中的机会和风险。

最后，本书对一些常见的财务造假方法以及财务恶化的信息进行了分析，这样便于我们在阅读财务报表时去伪存真，并且能够通过阅读财务报表发现公司存在的问题和不足，从而避免投资这些公司的股票而产生损失。

《上市公司财务报表解读：从入门到精通》第 1 版于 2010 年出版，第 2 版于 2013 年出版，第 2 版出版至今已有 4 年，这 4 年来，房地产行业经过了一轮从繁

荣、衰退、萧条、复苏然后又繁荣的行业周期。2012年，政策调控后，房地产行业景气度从高点下降，至2014年房价开始下滑逐步进入谷底，从2015年开始，国家又开启了一轮旨在去库存的宽松政策，至2016年达到局部过热，政策开始转入防控风险，热点城市房地产行业景气度从高点回落。

万科因为第一大股东变更，产生了股东和管理层对公司管理权争夺的“宝万之争”。截至2017年6月本书定稿时，此次争端也有了较为明朗的结果，深圳地铁公司作为白衣骑士通过收购华润集团及中国恒大两家公司持有的万科股份成为第一大股东，万科股东和管理层之争暂时缓解。

在经营上，万科的资产和利润规模仍然有较快的增加，不过，在2016年，万科的销售收入被中国恒大超过，失去了行业绝对龙头的地位。未来，房地产行业大企业竞争将更加激烈，如何权衡发展速度和企业风险，以及如何在不断变化的行业中寻找新的突破和契机，将决定未来数年万科的投资价值。

回头看，在第2版中分析的很多结论在这4年中都得以验证，比如万科增速下降，毛利率、利润率下降等。

当然仅靠财务分析得到的一些结论也有不足，比如第2版基于2012年及之前财务数据认为随着万科规模的扩大，在规模效应下，万科的管理费用比例会有所下降，但从2016年报表来看，万科的管理费用比例却明显提高，原因可能是2014年推出的合伙人制度，我们看到万科收入最高的三位人士比董事长和总裁的收入都高。

不管市场如何变化，我们总要不忘初心，财务结果是企业一段时间内生产经营状况的综合反映，是我们确定投资价值的最重要指标。财务分析是对一家上市公司价值分析的重要部分，同时，我们投资一家公司不能仅仅关注其过去所创造的辉煌或者失败，还要关注其未来的发展潜力。所以，我们要挖掘财务数据以外的关于这家公司生产经营的具体核心能力，这就需要我们z从财务数据出发，最终找出公司的人力、物力、技术、管理等秉性上所具有的独特竞争力。

本书不渴求所有读者通过此书都能够熟练掌握上市公司财务分析和上市公司业务分析，也不渴求对财务报表的讲解面面俱到，但是希望所有的读者在读完本

书以后能够有一定的财务常识，不再被上市公司财务数据迷惑，在投资中保持冷静和自信，如能参照书中的分析方法，通过对上市公司报表的分析选择合适的公司，获得稳定的资产增值，那将是本书最大的成功。

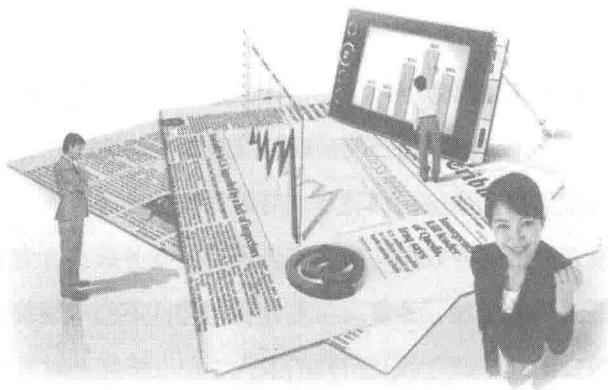
本书所采用的财务数据均为上市公司真实财务数据，为了阅读方便，有时进行了“四舍五入”的处理，计算时可能存在尾差，不影响理解，特此说明。

谢谢敬爱的刘姝威老师及所有的亲人、朋友多年来对我的帮助和关心！

景小勇

2017年6月于北京

目 录

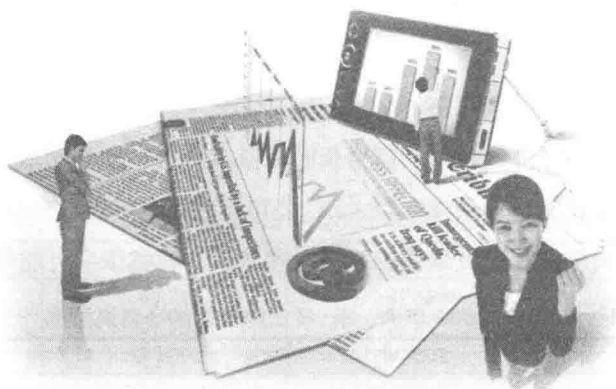


第 1 版推荐序

前言

第 1 章	读财报挖出好公司	1
第 2 章	万科的财务报表分析	5
	2.1 选择万科的原因	5
	2.2 分析财务报表的三方法和三谨慎	9
第 3 章	万科的利润表分析	14
	3.1 从哪入手	15
	3.2 万科的营业收入分析	19
	3.3 万科的支出分析	37
	3.4 资产价值变化	55
	3.5 净利润及分红	61
	3.6 从利润表预测万科的未来收益	68
第 4 章	万科的资产负债表分析	79
	4.1 万科的资产结构	81
	4.2 存货是金	87
	4.3 现金为王	97
	4.4 谁来管你的资产	105

4.5	万科的资本结构	115
4.6	资产和资本的关系	133
4.7	从资产负债表预测未来盈利	140
第 5 章	万科的现金流量表分析	153
5.1	经营活动现金流量	156
5.2	投资活动现金流量	164
5.3	筹资活动现金流量	168
5.4	现金流量表分析方法	176
5.5	万科财务报表分析结论	180
第 6 章	火眼金睛识别数字以外的奥秘	182
6.1	货币资金的奥秘	182
6.2	应收账款的奥秘	187
6.3	存货的奥秘	195
6.4	对外投资的奥秘	201
6.5	表外资产(负债)的奥秘	204
6.6	营业收入的奥秘	208
6.7	净利润的奥秘	213
6.8	如何练就一双火眼金睛	224
结束语		230



第1章

读财报挖出好公司

在我国 A 股上市公司中，有同属一个行业的三家公司 A、B、C，其 2005 年的净利润分别是 37 254 万元、27 382 万元和 13 029 万元，相差不大，然而到 2012 年，三家公司的净利润发生了天翻地覆的变化，分别是 250 546.20 万元、105 344.90 万元和 5 110.70 万元，分别增加了 5.73 倍、2.85 倍和下降了 60.77%。

显然，A 公司在这些年中是这三家公司中表现最好的，而 C 公司是这三家公司中表现最差的。那么，在 2005 年，我们如何才能从这三家公司中发现 A 公司是最好的呢？

我们可以通过行业研究、深入企业调研或者直接阅读券商研究报告来对这几家公司未来发展做出判断。然而，如果不是专业人士，我们很难进行可靠的行业研究或者深入企业调研，而券商研究报告一向是标榜公司的优越性却很少提及不足，我们很难从大量的研究报告中找到非常可靠的信息。

我们不妨从最基本也最直接的做起——分析上市公司财务报表，这是因为财务报表是企业一切经济活动的最终反映，行业变化、公司业务管理情况都通过会计处理体现在财务报表中。最简单的方法是查阅这三家公司过去 3 年的净利润情况（见表 1-1），2003 ~ 2005 年，三家公司净利润均有较大幅度的增加，不过净利润增长率却有明显的不同（见表 1-2），A 公司增长速度较高并且持续加快，B 公司增长也较快，但是波动性较大，C 公司则持续下降。

A 公司 2003 ~ 2005 年净利润增长率持续加快，增长强劲，我们可以预测公

司未来数年还会有较为明显的增长；B公司虽然2004年和2005年增长较快，但是2003年在A公司和C公司大幅增长时却基本持平，这说明增长有一定的不稳定性，总趋势是增长的，但是波动性大；C公司虽然也在增长，但是增长率持续下降，并且是三家公司里增长速度最慢的，可以预测未来在竞争中可能处于不利地位。

表 1-1 2003 ~ 2005 年 A、B、C 三家公司的净利润情况 (单位：万元)

公 司	2003 年	2004 年	2005 年
A	10 536	19 047.57	37 253.82
B	8 847.98	15 963.13	27 381.72
C	7 053.61	9 869.12	13 029.22

表 1-2 2003 ~ 2005 年 A、B、C 三家公司的净利润增长率情况 (%)

公 司	2003 年	2004 年	2005 年
A	74.90	80.79	95.58
B	1.78	80.41	71.53
C	57.81	39.91	32.02

得出这样的结论，需要我们对财务和公司经营的关系有一个基本的认识：在行业发展和企业经营没有发生较大的变化时，企业财务数据存在一定的延续性。

当然，除了对净利润的简单分析外，我们还可以对公司的盈利能力和成长性做一些较深入的分析，也就是对毛利率、净利润率、营业收入和营业收入增长率的分析。A、B、C三家公司2003~2005年的毛利率、净利润率、营业收入如表1-3~表1-5所示，三家公司2003~2005年的营业收入增长率如表1-6所示。

表 1-3 A、B、C 三家公司 2003 ~ 2005 年的毛利率 (%)

公 司	2003 年	2004 年	2005 年
A	8.35	9.76	9.68
B	14.26	15.56	15.53
C	11.68	10.99	11.04

表 1-4 A、B、C 三家公司 2003 ~ 2005 年的净利润率 (%)

公 司	2003 年	2004 年	2005 年
A	1.75	2.09	2.34
B	1.72	2.51	3.19
C	1.60	2.11	2.46

2005年B公司毛利率是最高的，A公司是最低的，说明B公司主营业务收入盈利能力较强，A公司单位收入盈利较低，这两家公司盈利能力整体呈上升趋势，

C公司虽然毛利率也较稳定，但是有所下降，盈利能力有所下滑，未来盈利可能面临一定的压力。

表 1-5 A、B、C 三家公司 2003 ~ 2005 年的营业收入 (单位: 亿元)

公 司	2003 年	2004 年	2005 年
A	60.34	91.07	159.36
B	51.38	63.54	85.77
C	44.17	46.88	53.01

表 1-6 A、B、C 三家公司 2003 ~ 2005 年的营业收入增长率 (%)

公 司	2003 年	2004 年	2005 年
A	71.13	50.93	74.99
B	68.53	23.67	34.97
C	67.55	6.13	13.07

从净利润率看，三家公司净利率逐年提高，盈利能力越来越强，经营效率提高，行业正处于快速发展、盈利能力强，上升势头强健。

在成长性上，三家公司 2003 年和 2005 年营业收入均保持了较快的增长速度，这说明行业在这 3 年快速发展，未来数年行业内公司有较大的成长机会，但是三家公司增长率明显不同，其中 A 公司虽然也有波动，但是整体增长率较高，B、C 两家公司 2005 年增长率虽然高于 2004 年，但是低于 2003 年，其中 C 公司波动较大。

综上所述，我们通过财务分析得出：①三家公司所处行业高增长，未来三家公司营业收入增长毫无悬念；②A 公司未来成长确定并且成长的效率很高，A 公司毛利率大幅低于 B、C 公司，但是净利润率三家公司几乎相同，说明 A 公司的商业模式和 B、C 公司有所不同。

这种趋势一直延续到 2011 年，虽然行业已经发生了较大的变化，但是高增长以及 A 公司更加优秀的结论得到了验证。A、B、C 三家公司 2012 年的主要财务指标如表 1-7 所示。

表 1-7 A、B、C 三家公司 2012 年的主要财务指标 (单位: 亿元)

公 司	营业收入	净利润	毛利率 (%)	净利润率 (%)
A	983.57	25.05	17.45	2.55
B	318.59	10.53	18.68	3.31
C	123.23	0.51	20.18	0.41

A、B、C 公司的营业收入均有非常大的增长，充分验证了行业在这些年的快速发展。其中，A 公司的营业收入和净利润远超过 B 公司和 C 公司，毛利率和

B、C公司的差距缩小，而净利润率进一步提高，其实在2011年这种对比更为明显，2011年A公司净利润达到48.86亿元，在此之前，A公司净利润增长率均超过30%，2011年行业有了较大的变化，A公司的扩张才告一段落。而B公司净利润的增加也得到了验证，不过这种增加主要发生在2012年，2012年B公司在营业收入变化很小的情况下，净利润大幅增加了272.48%，这也验证了B公司净利润变化的不确定。C公司净利润相对于2005年基本持平，甚至有所下降，也验证了财务分析的结论。

2005年，我们如果做了上述财务分析，那么就能对这几家公司的未来有一定的判断，不管是投资还是研究都有较大的收益。当然，现在行业有了较明显的变化，原因是这三家公司近3年来营业收入增长率（见表1-7）已经大幅下滑，其中2012年的增幅均低于10%。

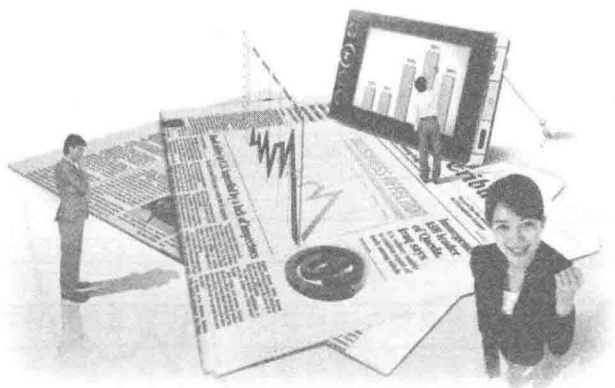
表 1-8 A、B、C 三家公司 2010 ~ 2012 年的营业收入增长率 (%)

公 司	2010 年	2011 年	2012 年
A	29.51	24.35	4.76
B	15.03	24.90	4.79
C	11.68	10.75	7.63

我们在不知道公司名字和行业的情况下就得出了上述结论是不是巧合？

显然不是，这是基于行业和公司发展背景得出的分析结论，财务数据仅仅是这些因素的反映。这个行业就是商业连锁行业，A公司是苏宁电器（苏宁云商），B公司是大商股份，C公司是华联综超。

2005年，国内商业连锁处于快速发展期，各大企业刚开始跑马圈地，特别是以苏宁、国美为代表的电器连锁企业借助资本市场快速发展，并且最终苏宁以更好的管理和市场策略成为行业老大。2011年以后，电子商务快速发展，侵蚀了商业连锁的部分市场，并且压低了市场价格，使得苏宁的净利润大幅下降。大商股份业绩的大幅波动则可能和公司的资本运作有一些关系，2009年，公司产生了上市以来的首次亏损，当年管理层以较低的价格获得公司股权，2012年，净利润大幅增长，到2013年管理层则酝酿资产注入。华联综超经历了管理层的变动，2006年之前，在董事长陈耀东的领导下，华联综超实现了较快的发展，净利润从2004年的9724.96万元增长到2006年的1.62亿元，然而，随着2006年陈耀东离职，公司发展陷入了停滞甚至衰退状态。



第2章

万科的财务报表分析

作为初学者，我们总希望研究上市公司的净利润，因为公司的盈利决定了公司的股价。本书将选择万科作为研究对象，带领你一起分析财务报表。

2.1 选择万科的原因

(1) 万科是我国最早的上市公司之一，1991年就登陆深圳A股，是见证中国证券市场发展的一面镜子。万科总市值从1991年年底的11.36亿元涨到2016年12月31日的2260亿元，增长了198倍。万科股复权价从1991年12月31日的19.97元涨到2016年12月31日的2728.68元，增长了135.64倍，复合增长率^①达到21.74%，给投资者带来了巨大的投资收益。万科1991～2016年股价走势如图2-1所示。

(2) 万科是房地产行业的龙头企业，企业规模大，管理规范，公司业绩持续性较强。近15年来，万科的营业收入每年都保持一定的增长，除2002年、2010年和2014年外，涨幅都在15%以上；除2008年外，净利润均保持增长，其中2009～2012年的增长率都在30%以上。万科2002～2016年营业收入和净利润增长率如图2-2所示。

^① 复合增长率是假设每年增长率相同，用复利计算方法测算出来的增长水平，比如某公司股价2012年年底是10元/股，2015年年底是16元/股，平均每年上涨2元/股，平均增长率为20%，但是复合增长率为16.97%， $10 \times (1+16.97\%)(1+16.97\%)(1+16.97\%) = 16$ 。

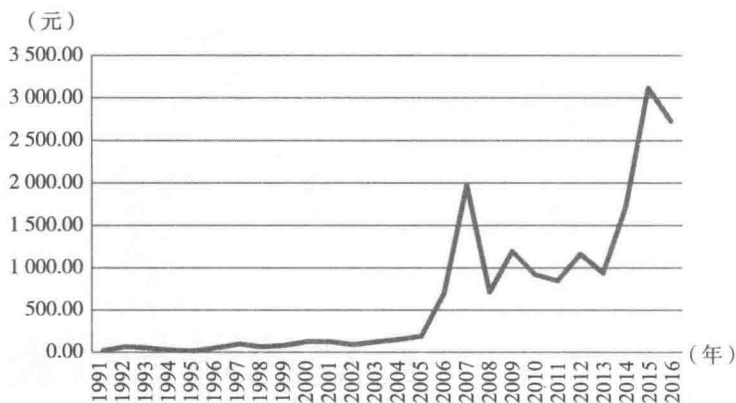


图 2-1 万科 1991 ~ 2016 年股价走势

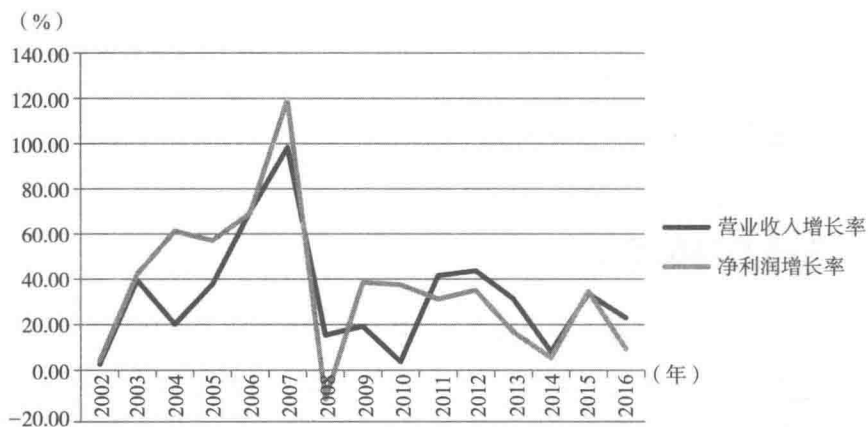


图 2-2 万科 2002 ~ 2016 年营业收入和净利润增长率

扣除股票市场波动的影响，万科持续高速增长的业绩使得持有万科的股票是一项利润丰厚的投资，我们要想跑赢市场，取得长期稳定的收益就要持有这些能够在较长时间内取得优异业绩的公司股票。有幸的是，刘元生先生就有这种长远的眼光，1988年12月末，万科正式向社会发行股票，刘元生用400万港元认购了万科360万股，经过万科历年送股转股，这些股票如今已经变成了13379.12万股，截至2015年8月21日，刘元生仍然位列万科前十大股东名册，如果刘元生一直将股票持有到2016年年底（刘元生不在十大股东之列），按照收盘价20.55元计算，市值已经高达27.49亿元人民币，而刘元生的投资成本按当年汇率计算只有240万元人民币，不算历年现金股利，刘元生的此笔投资增值了1144.58倍，如果

平摊到 27 年，复合收益率达到了 30%。

从历史数据来看，万科是值得长期投资的。



小贴士：业绩持续性

上市公司业绩持续性是指上市公司盈利能力的稳定性，受单项业务和经营环境的影响较小。业绩持续性较好的公司每年盈利情况波动不大，年度盈利可预测性较强；业绩持续性较差的公司可能会受某一个大单的影响忽高忽低，年度盈利可预测性较差。

业绩持续增长的最最终推动因素应该是公司通过自身创新或者管理水平的提高获得的正收益，而一般偶得的或者环境突然改变带来的一次性收益，长期看，不能提高公司估值。

比如，南方航空 2007 年的净利润为 18.52 亿元，同比巨幅增长了 786.12%，但是税前利润 96% 来自于汇兑收益。2008 年的汇兑收益仍然高达 25.41 亿元，显然人民币的这种升值速度是不可持续的，2009 年，汇兑收益下降为只有 9 000 万元。所以，人民币升值会在短期给南方航空增加收益，但是长期看，公司估值还是取决于公司的管理水平、国内外的航空需求以及同业竞争情况。

规模小的企业，收入可能会受一个大单的影响从而忽高忽低。比如上市公司国兴地产，2007 年的净利润是 5 880.32 万元，2008 年是 1 054.67 万元，不过因为资产较少，对于动辄数亿元的土地无力收购，2009 年和 2010 年两年没有新项目结算，造成公司业绩持续下滑，2009 年净利润只有 247.83 万元，2010 年和 2011 年更是连续亏损，被退市警告。

如果在 2007 年买入南方航空或者国兴地产，这些公司业绩的突然中断将给投资者带来巨大的损失和痛苦，所以用这些无法预测的业绩来给公司估值是非常困难的。

(3) 万科上市以来每年均盈利，多数时期其股价走势和每股盈利走势较为一致（见图 2-3），价值投资者可以根据万科的业绩决定是否投资万科。

万科的盈利给投资者带来了收益，万科企业盈利的增加给投资者创造了价值。然而，自 2010 年以来，特别是 2011 年和 2013 年，万科业绩持续增长，股价却长期滞涨。那么，你是不是觉得万科的股价已经被低估，此时买入万科获得收益的