

# 上市公司 财务报表解读 从入门到精通

.....  
真实上市公司案例，循序解读

无门槛 无奥秘

有实例 有意思

景小勇 著

# 上市公司 财务报表解读

## 从入门到精通

景小勇 著



机械工业出版社  
China Machine Press

一点财务基础也没有的人，如何学看上市公司财务报表呢？本书以万科公司的财报为例，用股民听得懂的白话语言，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、老板、创业者，借由本书将更快踏上成功之路。

封底无防伪标均为盗版

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

## 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. —北京：机械工业出版社，2011.1

（财务知识轻松学）

ISBN 978-7-111-32920-6

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（2010）第 259114 号

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：左 萌 版式设计：刘永青

三河市明辉印装有限公司印刷

2011 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 12.5 印张

标准书号：ISBN 978-7-111-32920-6

定价：30.00 元

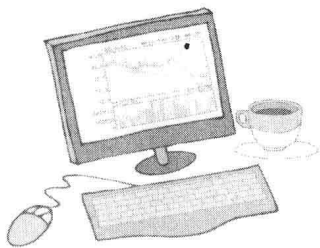
凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：（010）88379210；88361066

购书热线：（010）68326294；88379649；68995259

投稿热线：（010）88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com



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景小勇担任我的助手，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如此朴实的人。

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，一些专家对景小勇的评价：“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，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。

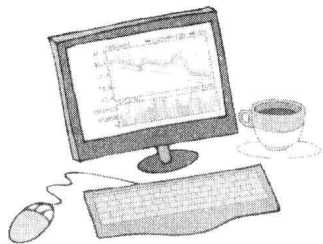
景小勇是会计专业的专门人才，同时，他也是一名股民。他的双重身份让他有能力写作这本书。我希望这本书能够让更多的股民受益。

刘姝威

2010年10月于中央财经大学



## Preface 前言



我们投身股票市场，深知其中的风险。不买股票则不能获利，买了股票又惶惶不安，不知买的股票到底如何，能不能上涨。于是我们看股评，读研报，但它们都是一家之言，甚至只报喜不报忧。

所以我们希望自己能读懂上市公司的一手资料，读懂上市公司的财务报表。如果公司财务数据良好，有长期投资的价值，那我们就可以放心大胆地持有；反之，我们就应该逢高出售。

然而，上市公司财务报告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。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。

本书将带领我们一起阅读财务报表，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，本书将带你一起阅读万科 2009 年财务报表，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并分析其中的精髓。我们通过万科的财务数据结合财务分析方法，来分析我们熟悉的公司，并且通过财务报表来预测万科的



未来。

其次，本书还选择了几项上市公司报表数字中经常隐含其他意义的财务数据，这些数据经常迷惑我们的眼睛，成为我们投资成功路上的绊脚石，本书将运用案例分析带领你解析这些数据。

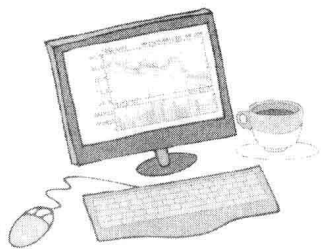
最后，本书通过几个行业案例指出我们做股票投资要有长远的眼光，我国大部分企业还处于发展的初级阶段，未来的发展前景仍然非常广大。

本书不渴求所有读者通过本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，但希望所有的读者在读完本书以后能够不再被上市公司财务数据迷惑，在投资中保持冷静和自信，通过长期投资获得稳定的资产增值。

希望本书能够使曲折中前进的中国资本市场和广大中国股民能够获益。  
谢谢敬爱的刘姝威老师及所有的亲人和朋友多年来对我的帮助和关心。



# Contents 目 录



推荐序

前言

## chapter 1

### 第一章 成功投资的奥秘

- 第一节 股票的魅力 ..... 1
- 第二节 做价值的发现者 ..... 6

## chapter 2

### 第二章 万科的财务报表分析

- 第一节 选择万科的原因 ..... 9
- 第二节 分析财务报表的三方法和  
三谨慎 ..... 11

## chapter 3

### 第三章 阅读万科的利润表

- 第一节 从什么入手 ..... 14
- 第二节 万科的营业收入分析 ..... 17





第三节	万科的支出分析·····	24
第四节	资产价值变化·····	38
第五节	净利润及分红·····	42
第六节	从利润表预测万科未来 收益·····	47

## chapter 4

### 第四章 万科的资产负债表分析

第一节	万科的资产结构·····	57
第二节	存货是金·····	62
第三节	现金为王·····	65
第四节	谁来管你的资产·····	72
第五节	万科的资本结构·····	79
第六节	资产和资本的关系·····	94
第七节	从资产负债表预测未来 盈利·····	100

## chapter 5

### 第五章 万科的现金流量表分析

第一节	经营活动现金流量·····	115
第二节	投资活动现金流量·····	119
第三节	筹资活动现金流量·····	123
第四节	现金流量表分析方法·····	127

## chapter 6

### 第六章 火眼金睛识别数字以外的奥秘

第一节	货币资金的奥秘·····	133
-----	--------------	-----



第二节	应收账款的奥秘	138
第三节	存货的奥秘	142
第四节	对外投资的奥秘	145
第五节	表外资产的奥秘	149
第六节	营业收入的奥秘	152
第七节	净利润的奥秘	155

## chapter 7

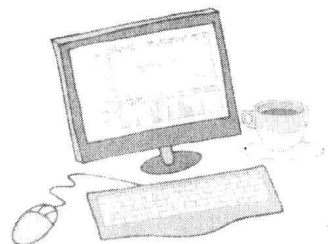
### 第七章 要有长远的眼光

---

第一节	中国企业的整体发展状况	166
第二节	跳跃发展的中国企业	170
第三节	行业整合和行业洗牌带来的潜力	174
第四节	潜在市场的快速扩大	181

### 结束语





# 第一章 成功投资的奥秘

股价为什么会涨？它由什么决定？凭什么说股价被高估或被低估？如何通过阅读财务报表来分析一家上市公司的投资价值？

我们之所以乐意把资金投入资本市场购买股票，是因为我们期望获得收益，并且比我们把钱存在银行或者购买国债的收益更多。

那么如何才能获得稳定较高的收益呢？

成功的投资，首先是有的放矢，寻找有潜力的投资品种。在股票市场上，成功的投资者必然是有备而来，价值投资者通过分析上市公司财务报告，寻找出财务健康、稳定增长、能给投资者带来超额回报的公司。

所以，成功投资的奥秘就是要分析上市公司的报表。

## 第一节 股票的魅力

虽然统计局统计出的物价指数维持在低位，但我们生活的成本却在急剧升高。10年前40万元可以在北京四环内买一套100平方米的住宅，但现在在40万元只能在六环以外支付一个不高的首付。如果我们不投资，资产将会随着时间不断贬值。但投资也有门道，真正投资成功的人并不多。多数人仍然把有限的资金存在银行获取固定的利息，这也造就了我国银行成为世界最赚钱的银行。

我们比较一下几种投资方式的收益，假设2005年年初我们用15 000元来投资，分别为：①存5年期固定存款，利率是3.6%；②买5年期国债，利率是3.81%；③购买贵州茅台、苏宁电器和招商银行的股票。我们使用复利计算收益率，存款和国债的年收益率只有2.12%和2.54%，这种收益率不用说和跑步前进的房价相比，就是和物价上涨指数相比也相形见绌，我们的资产就这样贬值了。

反之，如果我们购买贵州茅台、苏宁电器或者招商银行的股票，虽然我们钱少，玩不过庄家（当然人家也看不上我们这点钱），但是只要我们持有到2009年年底，我们的年收益率可达到63.91%、86.72%和41.37%。虽然房价涨得快，但是我们资产的增长速度超过了房价，这就是成功的投资（见表1-1）。<sup>①</sup>

表1-1 不同投资方式投资收益比较 （单位：元）

理财方式	本金	买入数量	金额	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	收回本金 <sup>①</sup>	年收益率(%)
银行存款	15 000	15 000	15 000	288	288	308.25	346.11	360	15 000	2.12
国债0501	15 000	15 000	15 000	381	381	3 810	381	381	15 000	2.54
贵州茅台	15 000	400	14 600	180	2 112.96	604.8	722.30	998.78	163 027.2	63.91
苏宁电器	15 000	300	13 800	24	0	0	1 458	756	336 636	86.72
招商银行	15 000	1 800	14 760	178.2	793.73	366.33	854.79	203.52	79 593.51	41.37

<sup>①</sup> 银行存款和国债是收回本金，股票收益是出售股票后收回的资金，其中贵州茅台2009年年底股份数量是960股，股价是169.82元，苏宁电器股份数量是16 200股，股价20.78元，招商银行股份数量是4 410股，股价18.05元。

所以，投资股票当下已经越来越受欢迎，但是真正能在股票市场赚钱的人可能少之又少。我们整天讨论庄家的动静、股评家的黑嘴和上市公司的黑幕，然而普通投资者又怎么可能斗得过拥有信息和资金优势的大机构。

如果你购买了招商银行、贵州茅台或者苏宁电器的股票，你肯定获利不少。虽然这些股票没有出现在当年涨幅榜前十的位置，但是稳定的业绩

<sup>①</sup> 当然，如果你买了垃圾股，也有可能赔得惨不忍睹，股市有风险，投资需谨慎。

使得其股价稳步上升。如果你在这些股票上市伊始就买入珍藏的话，很幸运你的收益率已经达到 2 043.61%、449.57% 和 3 677.44%（见表 1-2）。

表 1-2 贵州茅台、招商银行和苏宁电器的股价涨幅

股票名称	上市时间	上市开盘价 (元)	2009 年 12 月 31 日收盘价 (复权价)	累计涨幅 (%)
贵州茅台	2001 年 8 月 27 日	34.51	739.76	2043.61
招商银行	2002 年 4 月 9 日	10.51	57.76	449.57
苏宁电器	2004 年 7 月 21 日	29.88	1128.7	3677.44

## 一、企业利润的增长是股价长期上涨的根本动力

我们怎么才能选中贵州茅台、招商银行或者苏宁电器的股票呢？

首先，我们要明白资本市场的作用。资本市场给了我们理财和资产保值增值的机会，但并不是资本市场本身能创造钱。相反，资本市场每年都吸收了很多资金：上市公司上市融资和再融资、交给券商的佣金、交给国家的印花税，每年都有成百上千亿元的资金被资本市场抽走了。

那普通投资者的收益从何而来呢？主要来源于两个方面：一是赚别人的钱，赚钱的人高抛低吸，赔钱的人相反是低抛高吸；二是上市公司向投资者分派股利。

第一种赚钱方法其实就是所谓的交易性投资机会，这需要高超的技术功底，能够预测股价的未来走势，不然就会损失惨重。而且需要新的投资者源源不断地向资本市场输血，因为，这是一个零和游戏。

### 小贴士

#### 零和游戏

“零和游戏”也叫“零和博弈”，源于博弈论，是指在一项游戏中，参加者有输有赢，赢家所得正好是输家所失，总成绩永远为零，这就叫“零和”。赌博就是零和游戏的典型案例，参与赌博的双方，一方的盈利就是另一方的亏损；如果赌场提取佣金，那么参与赌博的人必输，这也是为什么绝大多数参与赌博的人均以失败告终的原因。

第二种靠上市公司分红和资本增值<sup>①</sup>获得的收益是真正的收益，因为这是上市公司给资本市场造血，投资者获得的是来自资本市场以外的钱。这就需要投资者投资的股票具有足够的分红潜力，包括当前的分红和未来的分红。当然很重要的一点是，我们所购买的价格决定了我们的收益率。

贵州茅台、招商银行和苏宁电器股价的上涨，得益于这三家公司业绩的上涨。三家公司上市以来净利润增幅巨大，2009年这三家公司相对于上市当年的净利润分别增长了1 213.61%、951.45%和1 494.87%（见表1-3）。也就是说**企业利润的增长是股价长期上涨的根本动力**。

表 1-3 贵州茅台、招商银行和苏宁电器的净利润涨幅

（单位：亿元）

股票名称	上市当年净利润	2009年净利润	增长幅度（%）
贵州茅台	3.28	43.12	1 213.61
招商银行	17.34	182.35	951.45
苏宁电器	1.81	28.90	1 494.87

## 二、认识股息率

### 小贴士

### 股息率

股息率是股息与股票价格之间的比率，是衡量企业是否具有投资价值的重要标尺之一。股息率等于股息与股票买入成本之比。简化的计算方式：  
 股息率 = 每股股息 / 股价。

如果我们在2008年12月31日购买了10 000股工商银行股票，成本价是3.54元/股（包括交易费用），总成本是35 400元。工商银行2009年6月4日每10股分红1.65元，扣税后1.485元，2010年5月27日，每10股分红1.7元，扣税后1.53元，2009年和2010年分别获得股利1 485元和1 530元，股利收益率分别是4.19%和4.32%，显然这个收益率远高于一年

① 资本增值本质上是上市公司未来分红水平的提高。

期的定期存款和国债收益率。但是，如果你在2007年11月1日以9元的价格购进10000股，那么你的股利收益率又变成了1.65%和1.7%，低于一年期银行存款利率。

### 小提示

## 狗股理论

狗股理论是美国基金经理迈克尔·奥·希金斯（Michael O' Higgins）于1991年提出的跑赢大市的投资策略。具体做法是，投资者每年年底从道琼斯工业平均指数（以下简称道指）成分股中找出10只股息率最高的股票，新年伊始买入，一年后再找出10只股息率最高的成分股，卖出手中不在名单中的股票，买入新上榜单的股票，每年年初年底都重复这一投资动作，便可获取超过大盘的回报。

据有关统计，1975~1999年运用“狗股理论”投资的平均复利回报率达18%，远高于市场3%的平均水平。但不幸的是，2008年，在百年一遇的金融危机中，10只“狗股”平均跌幅超过41%，跑输了道指（34%）。不过，就像百年老店雷曼兄弟倒了一样，2008年利用“狗股理论”的投资者输得这么惨，应该也属于小概率事件。

我们购买股票时，如果预期股息率高于我们的期望值，我们就购入股票，如果预期股息率低于我们的期望值，那么就卖出股票。而这个期望值，起码不应该低于无风险的定期存款或者国债利息。

公司分红的来源在于公司取得了用于分红的利润。从长期来看，如果公司寿命有限的话，公司所有的利润都会在公司寿命结束前分配给股东。所以我们也用公司净利润来代替公司的分红，这就产生了另外一个我们熟悉的指标：市盈率。

市盈率 = 股价 / 每股净利润，这也是我们关注公司盈利的重要原因，对大多数人来讲，股票不应该是用来炒的，而是应该用来获得投资回报的。

所以我们要关注上市公司盈利，而且是长期的盈利。这就需要我们分析上市公司的财务报表。

如果作为投资者，你认识到购买上市公司的股票是为了获得未来分红带来的投资回报，那么恭喜你，你已经成为一名价值投资者。

### 小贴士

## 价值投资

价值投资是一种常见的投资方式，专门寻找价格低估的证券。

著名的投资者巴菲特一生崇尚价值投资，他认为只有好公司才有好股票：那些业务清晰易懂，业绩持续优秀并且由一批能力非凡、能够为股东利益着想的管理层经营的大公司就是好公司。

## 第二节 做价值的发现者

假设在我国 A 股上市公司中，有三家公司 A、B、C。2001~2003 年，三家公司的净利润是：A 公司三年利润分别是 2 525.29 万元、5 856.31 万元和 9 890.19 万元，净利润保持了快速稳定的增长；B 公司净利润分别是 4 581.74 万元、3 655.52 万元和 6 457.29 万元；C 公司净利润分别是 8 842.66 万元、8 268.41 万元和 8 364.89 万元（见表 1-4）。

表 1-4 A、B、C 三家公司的净利润（单位：万元）

公司	2001 年	2002 年	2003 年
A	2 525.29	5 856.31	9 890.19
B	4 581.74	3 655.52	6 457.29
C	8 842.66	8 268.41	8 364.89

A 公司增长强劲，净利润持续高速增加，我们可以大胆预测公司下一年还会有较大的增长；B 公司净利润波动很大，虽然总的来说还可以，但从历史数据来看，我们无法预测下一年公司的利润是增还是减；C 公司净利润走势平稳，从这三年的数据来看，在没有重大变化的情况下，公司净利润仍将保持稳定。



投资者一般对有确定增长的公司给予较高的估值，而对净利润起伏不定的公司给予较低的估值，对于业绩平稳的公司估值较为适中，这也是我们分析财务报告的重要原因。

对未来的不同预期造成了三家公司不同的估值水平，2004年12月31日A、B、C三家公司的总市值分别是43.04亿元、19.09亿元和28.38亿元，分别是2003年<sup>⊖</sup>净利润的43.5倍、29.6倍和33.9倍。我们看到A公司相对较贵，而B公司相对较为便宜。

转眼到了2009年12月31日，这三家公司的总市值分别是969.21亿元、45.91亿元和128.62亿元，是2003年12月31日的22.52倍、2.41倍和4.53倍。而2009年当年净利润分别是28.9亿元、0.61亿元和-1.16亿元（2007年、2008年净利润分别是3.03亿元和2.32亿元，见表1-5）。

表1-5 A、B、C三家公司2009年市值变化情况（单位：亿元）

公司	2004年12月31日市值	2009年12月31日市值	市值增长倍数	2009年净利润
A	43.04	969.21	22.52	28.90
B	19.09	45.91	2.41	0.61
C	28.38	128.62	4.53	-1.16

通过表1-5可以看出，虽然从2004年12月31日来看，A公司股价被高估了，但是数年之后，A公司的增幅远高于B公司和C公司，甚至用现在的数据来看，A公司当年的潜力远没有在股价上显现。所以我们在分析上市公司的估值时，不仅要分析是当前股票的贵贱，而且还要看到公司的发展趋势和多年以后的价值。

A公司就是大名鼎鼎的苏宁电器，公司股票上市以来，股价从第一天开盘价29.88元涨到1128.7元（复权价），涨幅达到36.77倍。而公司净利润从2004年上市以来，已经从2003年的9890.19万元增长到2009年的28.90亿元，增长了28.22倍。

B公司是央企下属的华联综超，2007~2009年净利润分别是2.02亿元、

⊖ 2004年的净利润需要到2005年才能知道，所以不采用2004年净利润比较。