

中国注册会计师后续教育系列

顾问：崔建民 徐政旦 汤云为 李爽 陈小悦

主编：夏大慰 孙 铮 黄世忠

上市公司 财务报表分析

单喆敏 著 ■

CPA

复旦大学出版社 www.fudanpress.com.cn

中国注册会计师后续教育系列

顾问：崔建民 徐政旦 汤云为 李爽 陈小悦
主编：夏大慰 孙 铮 黄世忠

上市公司 财务报表分析

单喆敏 著 ■

復旦大學出版社 www.fudanpress.com.cn

图书在版编目(CIP)数据

上市公司财务报表分析/单喆敏著. —上海:复旦大学出版社, 2005. 3

(中国注册会计师后续教育系列)

ISBN 7-309-04344-8

I. 上… II. 单… III. 上市公司-会计报表-会计分析
IV. F275.2

中国版本图书馆CIP数据核字(2005)第000879号

上市公司财务报表分析

单喆敏 著

出版发行 复旦大学出版社

上海市国权路579号 邮编200433

86-21-65118853(发行部) 86-21-65109143(邮购)

fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

责任编辑 王联合

总编辑 高若海

出品人 贺圣遂

印刷 上海复旦四维印刷有限公司
开本 787×960 1/16
印张 21 插页 2
字数 388千
版次 2005年3月第一版第一次印刷
印数 1—4000

书号 ISBN 7-309-04344-8/F·959

定价 35.00元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社发行部调换。

版权所有 侵权必究



序 言



注册会计师在市场经济社会中担当着“鉴证专家”和“经济警察”的角色,服务于提高财务、会计信息的可信性。截至**2003**年年底,我国共有注册会计师**61 255**人,会计师事务所**4 627**家,其中合伙制**828**家,有限责任制**3 799**家。注册会计师行业是知识密集型行业,时刻面临着知识更新和技能提高的压力,因而注册会计师需要通过坚持不懈的后续教育,做到与时俱进,始终保持充分的业务胜任能力和较高的职业道德水准。仅从职业规范体系的后续教育层面来看,截至**2003**年**5**月,中国注册会计师协会先后制定了六批独立审计准则项目,包括**1**个独立审计准则序言、**1**个独立审计基本准则、**3**个相关基本准则、**28**个具体准则、**10**个实务公告和**5**个执业规范指南,共**48**个项目。此外还针对不同业务,发布了**3**个指导意见和审计技术提示。**2004**年以来,围绕风险导向审计的最新国际动向,我国还在抓紧制定、修改和完善审计准则项目。注册会计师的后续教育,可谓任重而道远。

本丛书的编写以时不我待的社会责任感,着眼于提供一流专家和大型知名事务所的执业思想和执业经验,帮助注册会计师及时领会最新的执业实务难题和理论热点,全面提升其执业实务技能,促进会计师事务所的质量管理,最终服务于培养为日益开放的中国提供优质、高效、严谨服务的专业中介队伍这一根本目标。

本丛书的出版得到了中国注册会计师协会有关领导的大力支持和上海国家会计学院、北京国家会计学院、厦门国家会计学院等院级领导的密切关注,著名会计学家徐政旦教授也表达了将本系列丛书内涵不断引

向深入的愿望。丛书作者均是在中国会计、审计等相关领域有较深造诣的专家,组织选题均是应时之需,具备了相当成熟的基础和严谨的写作风格,还前瞻性地兼顾了注册会计师行业未来的发展方向。本丛书可以满足注册会计师后续教育培训的需要,亦可作为会计专业研究生及MPAcc 审计教学的重要参考用书。

《中国注册会计师后续教育系列》丛书
编审委员会 2005 年 2 月



前 言

上市公司财务报表分析的主要内容,是帮助专业投资者、银行信贷经理、企业会计人员、注册会计师以及财经专业的学生等读者了解上市公司财务报表信息披露的规范及内容,财务报表分析的方法,完整的财务分析需涵盖的内容,使读者能有效地根据公司披露的财务信息内容进行一项分析计划,以了解公司真实的财务状况和经营成果,评价公司的经营风险和财务风险,并进一步预测公司未来经营情况和公司估值。公司财务信息主要来自于定期披露的财务报告,及不定期的关于采购、生产和销售等经营管理方面的公告,本书主要以公司定期披露的财务报告的内容为分析对象。本书分为四个部分。

第一部分为第一章,主要描述企业财务报告服务对象,财务报告的基本内容和编制假设,规范上市公司财务信息披露的主要法律文件等内容,为全书的铺垫。

第二部分为上市公司财务信息分析,包括第二章、第三章、第四章和第五章,主要介绍了一般上市公司的资产负债表、利润表、现金流量表和附注的内容、基本的报表编制方法和分析方法、财务指标的计算,并在各章举例介绍了财务指标的内涵。第二部分的特色在于每章都有其实用之处。第二章资产负债表分析中介绍了每股净资产的计算,通过分析 IPO、配股和增发过程中,流通股和非流通股的行为,计算了不同类别股东对上市公司每股净资产的贡献,也指出了目前我国资本市场的内在矛盾。第四章中,专门介绍了现金流量表编制的原理和相关公式,便于读者在企业未提供现金流量表的情况下计算重要的现金流指标或者对企业自行编制的报表进行核对。第五章中,通过案例分析介绍了上市公司自愿披露信息,根据这些信息可以了解公司内部资源配置以及预期其未来发展策略等。

第三部分为金融类上市公司财务信息分析,包括第六章、第七章、第八章和第九章,主要介绍了金融类上市公司的资产负债表、利润表、现金流量表和附注的内容、基本的分析方法、财务指标的计算,并举例提醒读者对金融企业特殊的财务信息加以关注。本部分的特点是突出了金融企业财务分析的特殊之处。第六章中,重点介绍了金融企业贷款资产的五级分类;通过对 5 家上市银行的分析介绍了金融企业流动性和盈利性跷跷板现象。第七章中,通过对 5 家上市银行的分析,阐述

了资产质量对金融企业盈利的重大影响。

第四部分是案例分析,为本书的第十章,主要展示了一个完整的财务分析报告应涵盖的内容。

本书最大的特点在于通过介绍财务报表内容和财务指标、报表编制方法和分析方法、财务信息的含义,由浅入深地对财务信息进行剖析,具备初级、中级和高级财务知识的读者可以根据本书的内容各取所需。

公司财务学中关于公司估值理论很多,其中常用的一个估值模型,是说公司的价值应该为公司未来各年预期可产生的现金流的贴现值之总和。这样一个估值模型提示我们,决定公司价值估值的要素分别为——公司未来各年预期可产生的现金流和选用的贴现率。对于一个稳定增长和稳定派现的企业而言,可以用预期股利作为估值模型中的预期现金流,预期股利可以根据稳定增长模型得出。但对于一个未来增长依赖于当前投资的企业而言,预期自由现金流^①可能更为合适。在持续经营假定下,公司的经营是连续的并且在未来是可以延续的,因此,利用公司历史的经营数据结合产品的供求市场变化和行业内企业行为变化,可以对公司未来的经营现金流作出预期;此外还须对企业未来各期的资本支出进行预期,以得出预期的自由现金流。一般而言,公司财务报告提供关于企业财务状况和经营成果的历史信息。如果我们对这些财务信息进行分析,从中发现规律,这些信息便具有了预测价值。由公司估值角度而言,财务报表分析是一个重要的工具。

受益于整个宏观经济的快速增长,2003年是很多上市公司的业绩发生正面转折的一年,2004年上市公司的业绩将继续好转。申银万国研究所的报告显示,以所有上市公司净利润总额同比变化为例,2001年同比下降约28%,2002年同比上升约2%,2003年同比上升约45%,而2004年预测净利润总额和2003年相比将上升约48%。随着上市公司业绩好转,资本市场估值水平不断下降,2001年整个A股市场的市盈率约60倍,而截至2004年11月,A股市场的平均市盈率水平约为26倍。非流通股上市流通和大型中央企业排队上市等市场预期将改变资本市场的供求关系,新股发行询价制度是供求关系改变的分水岭。企业估值亦须考虑资本市场供求的出现重大变化。

面临宏观和市场之手双重调控,未来经济增长将放缓,但我们都知道,调控的出发点是为使本轮经济增长更为均衡、稳健和持续。能源及初级工业品价格波动和人民币升值将成为2005年经济增长的两大不确定因素,上市公司还将面对我国入世承诺的各行业逐步向外资开放来的竞争压力。企业估值须考虑这些变数。

^① 根据詹森(Jensen, 1986)定义,自由现金流为公司的经营现金流扣除资本支出后的现金盈余。

变化中的宏观经济背景和资本市场供求关系,使得预测上市公司业绩和价值估值变得非常困难。但另一方面,我们也可以观察企业在经济波动中的成长,那些经历了行业发展低谷而壮大起来的企业,是值得关注的好企业。本书最后一章的案例分析试图阐明这一点。

本书撰写过程中,承蒙复旦大学出版社王联合先生的鼎力支持,银行业、证券业、会计师事务所工作的众多朋友的鼓励,使本书得以顺利完成,在此致以最高的谢意。在兼顾工作的情况下,撰写工作常常持续到深夜,对于家人和亲友的谅解与鼓励,备感温馨。本书虽尽量修正,以保证内容的正确性,唯个人能力毕竟有限,内容或有不周详和错误之处,企盼各界不吝赐教指正,供日后修正之用,务使财务报表分析方法能更广泛地应用,对企业估值、防范企业风险、提升企业管理水平起到应有的作用。

单喆敏

2004年11月于上海



目 录



1 上市公司财务报表概述	1
1.1 上市公司财务报表的使用者及其信息需求	1
1.2 上市公司财务报表的基本构成	3
1.3 财务报表分析和证券市场效率	4
1.4 财务报表编制的基本假设	6
1.5 财务报表编制的一般原则	9
1.6 财务分析的基本方法	16
1.7 《企业会计制度》和上市公司财务报告的法规环境	19
1.8 上市公司信息披露制度	22
[附1] 中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则》之 《第15号财务报告的一般规定》	23
[附2] 中国证监会《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则》之 《第2号〈年度报告的内容与格式〉》(2001年修订稿, 2003年1月开始施行)	34
[附3] 《〈半年度报告的内容与格式〉第3号》(2003年修订)	48
[附4] 《〈季度报告内容与格式特别规定〉第13号》(2003年修订)	64
2 资产负债表及其分析	68
2.1 资产负债表的作用和结构	68
2.2 流动资产及其分析	71
2.3 长期投资及其分析	77
2.4 固定资产及其分析	80
2.5 无形资产及其分析	84
2.6 递延资产、其他长期资产与递延税款	87
2.7 负债——流动负债及其分析	88
2.8 负债——长期负债及其分析	90

2.9	负债——或有负债及其分析	93
2.10	股东权益及其分析	94
2.11	资产负债表财务比率	100
3	利润表及其分析	106
3.1	利润表及利润分配表的基本结构	106
3.2	利润表收入的确认与计量	109
3.3	利润表费用类项目及其他项目的确认与计量	116
3.4	所得税的计算和分析	121
3.5	上市公司利润质量的分析	125
3.6	与利润表有关的财务比率	135
4	现金流量表及其分析	144
4.1	现金流量表及现金流量的分类	144
4.2	现金流量表的格式	151
4.3	现金流量表的原理	155
4.4	现金流量的分析	160
4.5	与现金流量表有关的财务比率	162
5	财务报表附注分析	171
5.1	财务报表附注的作用和内容	171
5.2	财务报表项目注释和分析	174
5.3	财务报表附注信息分析案例	189
6	金融企业资产负债表及其分析	203
6.1	金融企业资产负债表的基本结构	203
6.2	资产负债表各项目的含义	206
6.3	资产负债表的分析及案例	218
7	金融企业利润表及其分析	229
7.1	利润表的基本结构	229
7.2	利润表各项目的含义	234
7.3	利润表的分析及案例	238

8 金融企业现金流量表分析	247
8.1 现金流量表的内容和格式	247
8.2 现金流量表各项目含义	255
8.3 现金流量表的分析	261
9 金融企业财务报表附注和表外业务分析	266
9.1 金融企业财务报表附注及其分析	266
9.2 金融企业的表外业务及其分析	271
10 上市公司财务报表分析综合案例	
——中兴通讯股份公司财务报表分析	277
10.1 资产结构分析	277
10.2 营运资金管理效率分析	288
10.3 偿债能力分析	290
10.4 股东回报分析	293
10.5 盈利能力分析	295
10.6 现金流量分析	302
附注一:中兴通讯发展情况概述	306
附注二:中兴通讯 2004 年中期会计政策和会计估计变更	312
附注三:中兴通讯 1997—2004 年中期财务报表	316

上市公司财务报表概述

1

1.1 上市公司财务报表的使用者及其信息需求

上市公司财务报表的使用者主要有：上市公司的股东（包括机构投资者和个人投资者），上市公司贷款人（如银行），商品或劳务供应商，公司管理层，公司的顾客，公司的雇员，政府管理部门如税务局、工商局和证监会，公众和竞争对手等。这些人和机构构成了公司的所谓利害关系集团，由于这些财务报表的使用者与企业经济关系的程度不同，他们对公司财务信息的需求也就不同。

1.1.1 公司股东

股东是公司的直接投资者。他们要决定是否向企业投资或继续保留在该企业的投资。为了做出这类决策，股东需要估计企业的未来收益与风险水平。因此，他们对企业的获利能力以及投资风险方面的信息感兴趣。

对于上市公司的股东而言，他们还会关心自己持有的公司的股票的市场价值。公司的现金（货币资金）流入和流出方面的信息也很重要，因为良好的现金流量可以维持公司的经营活动和适度的投资活动，以及向股东回馈现金股利。

1.1.2 公司贷款人

公司贷款人可以分为短期贷款人和长期贷款人。其中，短期贷款人提供的贷款期限在12个月以内，他们更关心公司资产的流动性而不是获利能力。长期贷款人则关心利息和本金是否能按期清偿。对企业而言，长期偿债能力是以未来一段时期良好的获利能力和现金流为基础。

1.1.3 商品和劳务供应商

商品和劳务供应商与公司的贷款人的情况类似。他们向公司赊销商品或劳务后便成为公司的债权人,因此他们也需要判断企业能否支付所需商品或劳务的价款。从这一点来说,大多数商品和劳务供应商对公司的短期偿债能力感兴趣。另一方面,某些供应商可能与企业存在着较为持久的稳固的采购关系。在这种情况下,他们还会关心企业的长期偿债能力。

1.1.4 公司的管理层

作为“内部人”,公司的管理层受股东的委托,对股东投入资本的保值和增值负有责任。他们负责公司的日常经营活动,有效利用公司的各种经济资源,及时偿还到期的银行债务和欠供应商的货款,最后,确保公司能够支付给股东相应的收益。因此,公司的管理层对企业任何时点的财务信息都要有及时完整的了解。

1.1.5 公司的顾客

在许多情况下,公司可能成为其他公司重要的商品或劳务供应商。此时,顾客关心的是公司持续提供某种商品或劳务的能力。因此,顾客关心企业的长期前景及有助于对此进行估计的公司资源投入分布和财务指标。

1.1.6 公司的雇员

雇员通常与公司存在着长久、持续的关系。他们关心工作岗位的稳定性、工作环境的安全性以及获取报酬的前景。因此,他们需要了解企业的获利能力和偿债能力。

1.1.7 政府管理部门

政府与公司间的关系表现为管理与被管理,监督与被监督。比如,工商部门了解企业的注册资本虚实问题,需要了解股东对公司的投资是否到位、是否抽逃;税务管理部门征收流转税和所得税,需要了解企业的销售情况和盈利水平;证监会对公司募集资金投向、盈利能力、公司对外提供担保、公司间关联交易等问题比较关注。

1.1.8 公众

公众对特定公司的关心也是多方面的。他们关心公司的就业政策、环境政策、

产品政策等方面。

1.1.9 竞争对手

竞争对手希望获取关于公司财务状况的会计信息及其他信息,借以判断公司的效率。有些公司要为未来可能的收购兼并收集信息,因此,他们对企业财务状况的各个方面都需要有深入细致的了解。

1.2 上市公司财务报表的基本构成

这里所谓的财务报表与财务报告是一致的,即由基本报表、附表、附注及财务情况说明书等构成的统一体。本书以基本报表的分析为主。

1.2.1 基本财务报表

基本财务报表包括资产负债表(Balance Sheet)、利润表(Income Statement)以及现金流量表(Cash Flow Statement)。

1.2.1.1 资产负债表

资产负债表是基本财务报表之一,它是以“资产 = 负债 + 所有者权益”为平衡关系,反映企业在某一特定日期所拥有的经济资源及其来源的报表。

1.2.1.2 利润表

利润表是反映公司某一会计期间财务成果的报表。它提供公司在月度、季度或年度内净利润或亏损的形成情况。利润表各项目间的关系可用“收入 - 费用 = 利润”来概括。

1.2.1.3 现金流量表

现金流量表是反映企业在一定会计期间经营活动、投资活动和筹资活动引起的现金流入与现金流出情况的报表。

2002年以前,我国境内上市的公司仅要求公布中报和年报。从2002年第一季度开始要求公布季报、中报和年报。中报和年报包括三张基本报表,而季报仅包括简要的利润表和资产负债表。

1.2.2 附表

附表,是指对基本财务报表的某些重大项目进行补充说明的报表。

基本财务报表,是反映企业财务状况的基本信息的报表。从各国会计的实践

来看,公司越来越多地倾向于对基本报表内容精简化,大量详细、重要的信息则在附表中列示。因此,附表对揭示财务状况正在发挥着越来越重要的作用。

上市公司的资产负债表的附表主要包括资产减值准备明细表、股东权益增减变动表和应交增值税明细表,以及含在分部报告内的按业务和地区划分的资产和负债总额等。

上市公司利润表的附表,主要包括利润分配表(该表也可与利润表合并成为“利润及利润分配表”)、按地区和业务分类报告销售和利润的分部报告等。

1.2.3 财务报表附注与财务情况说明书

财务报表附注主要是以文字和数字形式对基本财务报表的内容以及其他有助于理解财务报表的有关事项进行说明,包括基本的会计政策以及运用的主要会计方法等内容。

财务情况说明书则是对公司当期财务分析结果进行总结的文字说明。主要包括公司的生产经营情况、利润实现和分配情况、资金运用情况等内容。

1.3 财务报表分析和证券市场效率

1.3.1 证券市场的效率

从财务学的角度来看,股市的效率是股票的价格是否反映了与该股票有关的所有公开或内幕信息,以及这种反映的程度。一般将股市的效率划分为三种形态。

1.3.1.1 弱式有效市场

如果股票的价格仅仅反映了该股票历史价格的变动信息,而未反映与该股票有关的所有公开信息,那么我们把这样的—个股市称之为弱式有效的股市。

1.3.1.2 半强式有效市场

如果股票的当前价格不仅反映了该股票历史价格的变动信息,而且反映了与该股票有关的所有公开信息,那么我们把这样的—个股市称之为半强势有效的股市。

1.3.1.3 强式有效市场

如果股票的当前价格不仅反映了与该股票有关的所有公开信息,而且反映了与该股票有关的内幕信息,那么我们把这样的—个股市称之为强式有效的股市。

目前西方国家如美国和英国的股市比较成熟,对这些股市的实证研究表明它

们基本上半强式有效的市场,也就是说股价在大多数情况下反映了与该股票有关的所有公开信息。然而,国内一些研究者通过不同的信息对股价影响的研究,形成了对中国股市的一般看法,认为中国的股市目前基本上是一个弱式有效的市场,即股价未能反映与其有关的所有公开信息。

1.3.2 市场效率和财务报表分析之间的关系

首先,财务报表的编制、审计和公布之间有一个时间差,所以公开披露的财务报表往往反映的是历史信息。我国上市公司的年报要求在每年的1~4月份披露,季报,包括半年报要求在季度终了后的两个月内披露。有些上市公司的年报和一季度季报是同时披露的。

其次,股票价格反映的是人们对公司未来的预期。当财务报表公布时,如果其内容和市场的预期一致,则股价反应平静;如果财务报表的内容好于市场预期,股价会有正面的波动;如果财务报表的内容比市场预期的差,股价会有负面的波动。

作为公司信息披露的一部分,每年公布的财务报表的数量和时间都是有限的,在其余的时间,股价是围绕着某些事件对公司未来的预期业绩或财务状况可能发生的变化而波动。因为不同的前提假定和预测方法会产生不同的预测结果,所以市场上同一时点,关于同一事件对同一公司的影响,各证券公司的分析师会给出不同的预期,这造成了市场的多样化,推动着买盘和卖盘的行为。

完全认同“证券市场在某种程度上是有效的”,意味着认同“掌握着不同层次信息的投资者会获取不同的利润”这一观点,或简单地理解,这就是信息的价值。比如,在弱式市场上,通过对当前公布的信息的研究可能会获取超额利润;在半强式市场上,只有掌握内幕消息才能获得超额利润;强式的市场,没有人可以获得超额信息,信息也就失去了价值。

事实上,由于市场上存在太多的不确定性,以及我们对市场内在机制的认知仍不完全,因此很难科学地对某个特定的市场的效率进行检验。多年来,大量的学者通过对某一事件的经济后果和市场对此的预期之差异,以及该差异引起的股价波动之间的实证研究,试图得出对这个市场的效率的结论。但是,这些检验,仅仅是通过市场对某个特定(而非全部,也非大部分)信息的反应来进行的,如果由此就下结论,恐怕不够全面。因此,我赞同这样的说法,某个市场对某类信息达到了某种程度的效率。

反之,市场可能会对某类信息是没有效率的。在收到信息的时候,股价会不做反应,或者向相反的方向运行;如果在以后的时间里市场通过买卖力量的对比改变了之前的股价行为,我们称之为“纠错”,在那一刻市场才回归“有效”了。

对于掌握历史信息的投资者而言,如果市场始终是有效的(即便是弱式有效),便无法获得超额报酬。所以说,抓住市场“犯错”的那一刻,便把握了投资的机会。但是,如果市场没有纠错的机制,或者始终都是无效的,那么股价不会回到价值上去,投资者也无法获得超额报酬。

2003年在香港股市极度低迷的时候,巴菲特旗下的基金大量买入中石油的H股,因为他认为中石油是香港股市最为赚钱的上市公司。而此前,中石油的股价长期徘徊在远低于净资产的价位上。巴菲特的行为带动了美林、摩根斯坦利等公司在香港股市上发掘这类盈利能力强而业绩长期不被市场重视的上市公司,如邯郸钢铁、重庆钢铁等。最后引发了香港股市3年来最大的投资浪潮。若香港的股市是有效的,巴菲特便没有进场投资机会;若香港的股市是无效的,那么巴菲特便没有获利了结离场的机会。

所以,巴菲特先生说:“市场通常是有效率的,但并不总是有效率的。”就财务报表而言,他认为分析者的能力是有差异的,不同的人对同一财务报表会得出不同的见解,超越他人的分析能力便可获取超越他人的股票投资业绩。

巴菲特除了阅读大量的公司年度财务报表,注重财务数字的分析以外,还专注于金融新闻和专业杂志。他根据企业所在行业的前景、产品和企业经理人员运用资金的能力,判断企业的内在价值,然后估计企业将来可以赚多少钱,来确定企业股价的合理区间。巴菲特从1956年开始的35年内股票投资达到29%的投资收益率,远远超过华尔街的平均回报。

作为一个成功的投资者,必须对市场的无效点有敏锐的嗅觉,并能迅速攻击到这些无效的地方。不过,作为一个成功的投资者,更重要的是对市场的纠错机制存在与否、如何运作要有经验认识,若一个市场不存在“效率回归”,这个市场本身就不值得投资。

1.4 财务报表编制的基本假设

企业的会计部门从事财务会计活动,编制财务报表,要遵循一定的原则。而会计原则又是建立在一些基本的会计假设基础之上的。

一般认为,会计假设是指会计机构和会计人员对那些未经确认或无法正面论证的经济业务或会计事项,根据客观的正常情况或变化趋势所做出的合乎情理的判断。

国际上公认的四个基本会计假设,即会计主体假设、持续经营假设、会计分期