

HZ BOOKS
华章经管

名家读财报

刘姝威◎著

刘姝威

教你读财报

上市公司年报分析最佳范本

看懂财报 增资产 避风险

震撼了中国股市的财经教授刘姝威
手把手带你快速跨越年报分析门槛



机械工业出版社
China Machine Press

名家读财报



刘姝威

教你读财报



机械工业出版社
China Machine Press

对于投资者来说年度报告不仅能反映上市公司已经完成的业务情况，也可以预示新年度的工作计划。在分析上市公司年度报告时，应先从行业的角度分析，然后再对具体公司做分析。投资者必须认真阅读上市公司年度报告，才能做出相应的判断，但是往往分析上市公司年度报告是比较难的。为此，中央财经大学中国企业研究中心主任、研究员刘姝威为广大投资者解读上市公司年报，希望能对大家有所裨益。

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

刘姝威教你读财报/刘姝威著. —北京: 机械工业出版社, 2009.7
(名家读财报)

ISBN 978-7-111-27472-8

I. 刘… II. 刘… III. 会计报表—基本知识 IV. F231.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 106789 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: 佟欣书 版式设计: 刘永青

北京诚信伟业印刷有限公司 印刷

2009 年 8 月第 1 版第 2 次印刷

170mm × 242mm · 15 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-27472-8

定 价: 30.00 元

凡购本书, 如有倒页、脱页、缺页, 由本社发行部调换

本社购书热线: (010) 68326294

投稿热线: (010) 88379007

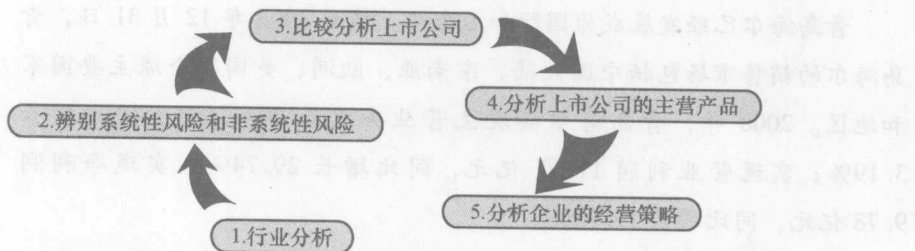


Preface 前言

上市公司年度报告分析是我们的主要研究工作之一。应网易财经频道的盛情邀请，2009年3月至4月我们在“网易财经报道”公开发表了30篇上市公司2008年度分析报告。

机械工业出版社出版本书，目的在于教会读者如何分析上市公司的年度报告。

2008年下半年全球新金融危机爆发后，我国上市公司的业绩受到较大影响。在上市公司2008年度报告分析工作中，我们主要采用以下分析方法。



1. 行业分析

分析上市公司，首先要分析上市公司所处的行业发展状况和前景，判断行业将发生的变化及其对上市公司的影响。

10年前，我国有近百家家电制造商。截至2008年年末，我国家电制造商只剩下10家，随着市场竞争趋势，预计还将有家电制造商被淘汰出局。这种现象说明我国家电行业已经进入成熟阶段。

在未被淘汰的强者中，格力电器、青岛海尔等家电行业上市公司名列前茅。

2008年，面对金融危机，我国空调行业整体呈现负增长，但是，格力电器公司实现营业总收入422亿元，同比增长10.93%；实现净利润21亿元，同比增长65.6%。格力电器的净利润大幅度增长得益于产品技术领先全球。2008年格力电器自主研发了智能人体感应、一氧化碳检测、智能化霜、变频多联空调、EVI低温启动等全球领先技术，又推出了大幅度节能模式、环境模式、智能远程网络控制、G-Matrik全直流变频等全球领先技术，形成了公司的技术核心。

青岛海尔已经发展成为国际知名企业。截至2008年12月31日，青岛海尔的销售市场包括中国大陆、东南亚、欧洲、美国等全球主要国家和地区。2008年，青岛海尔实现主营业务收入304亿元，同比增长3.19%；实现营业利润11.67亿元，同比增长29.74%；实现净利润9.78亿元，同比增长29.75%。

什么样的家电行业上市公司将被淘汰出局？如此看来，根据家电行业分析，那些不具备核心技术的领先优势和市场狭小的企业将被淘汰出局。



2. 辨别系统性风险和非系统性风险

分析上市公司年度报告，要辨别上市公司出现的问题是行业普遍存在的问题，还是上市公司自身存在的个别问题，前者可以称为系统性风险，后者可以称为非系统性风险。企业无法通过自身的力量避免系统性风险，但是可以通过自身的努力减少系统性风险对企业的危害。而对非系统性风险，企业可以通过自身的努力消除。

以烟台万华为例，烟台万华的主营产品是 MDI。2008 年下半年烟台万华的营业收入和营业利润大幅度下降。烟台万华营业收入和营业利润大幅度下降是系统性风险，还是非系统性风险？我们将通过比较分析辨别这个问题。

比较的对象是巴斯夫——德国的化工企业巨头，也是世界最大的化工企业。2008 年巴斯夫的塑料业务收入同比下降 35%，营业利润同比下降 61%。2008 年第二季度，巴斯夫塑料业务的营业利润同比大幅度下降 35.4%，第三季度继续同比下降 34.68%，到第四季度同比下降 24.12%。巴斯夫对此解释为：在 2008 年年末由于巴斯夫最重要的客户产业——建筑业、汽车业的放缓，对巴斯夫产品的需求量大幅下降。

通过烟台万华和巴斯夫的比较分析可见，全球性金融危机已经严重影响了 MDI 的市场需求，形成行业性系统性风险，并且在短期内，这种行业性系统性风险不会消失。

3. 比较分析上市公司

在同行业的上市公司中，如何选择上市公司？比较分析方法可以帮助我们比较准确地选择上市公司。在同一行业中，不论是龙头企业还是落后企业，它们的财务数据和财务指标都不会明显地偏离同业平均值。



如果一家企业的财务数据和财务指标明显偏离同业平均值，我们必须分析其原因。通过比较同业企业的财务指标、主营产品结构、经营策略等，我们可以判断不同企业的竞争实力、盈利能力和发展空间。

2008年，宝钢集团位列世界企业500强第259位，位于世界钢铁业前三甲，年产钢能力达2000万吨左右。

2008年，宝钢股份营业收入达到2003.31亿元，同比增长5%；实现净利润66亿元，同比下降51%；净利润率3%，同比下降4个百分点。

2008年，宝钢股份的冷轧板材产品销售量为788.4万吨，占公司碳钢商品坯材总量的34%，其中，冷轧汽车板销售量为260万吨，国内市场占有率50.4%；家电用钢板销售量为235万吨，国内市场占有率为37.3%；无取向电工钢销售量为96.8万吨，国内市场占有率为17.6%。2008年，宝钢股份的热轧板材产品销售量为914.5万吨，占公司碳钢商品坯材销售总量的42.9%；管线钢（含宽厚板）销售量为86.4万吨，国内市场占有率31.4%；工程机械用钢销售量为16.7万吨，国内市场占有率34.3%。

在全球钢铁业受到金融危机严重冲击的背景下，2008年宝钢股份仍然盈利66亿元，主要得益于其主营高端产品，以高端产品占据可观的市场份额。

而在同一年，邯鄹钢铁全年产铁411.67万吨，产钢602.42万吨，产钢材560.86万吨，全年实现销售收入372.59亿元，同比增加42.69%，利润总额8亿元，同比减少47.29%。邯鄹钢铁的主营产品有圆钢、螺纹钢、角钢、槽钢、中板、线材、热轧卷板、酸洗卷板、镀锌卷板等。

2008年，宝钢股份与邯鄹钢铁相比，宝钢股份的主营产品几乎都是高端产品，毛利率较高。虽然2008年受金融危机的影响，钢铁市场需求锐减，但是，宝钢股份的库存商品仅比上年增加0.57%。而邯鄹钢铁缺少高利润率的高端产品，主营产品毛利率较低。以至于2008年邯鄹钢铁的产成品存货比上年增加108%，由上年5亿元增长到10.56亿元。



4. 分析上市公司的主营产品

上市公司的主营产品决定企业的利润。上市公司的主营产品分析包括主营产品技术生命周期、市场空间和竞争力,等等。

京东方的主营产品是 TFT-LCD。由于全球性金融危机以及新技术和可替代技术的接连推出,2008 年第三季度开始 LCD 全球市场出现衰退,第四季度依然继续衰退没有反弹。

京东方的主营产品有 TFT-LCD 和小尺寸平板显示,其中,电视用 TFT-LCD 有 15"、19"和 22",显示器用 TFT-LCD 有 15"、17"、19"和 22",笔记本用 TFT-LCD 有 14.1"和 15.6"。与国际同业龙头企业相比,京东方尚未有能力制造大屏幕显示产品,例如,韩国 LG 主营产品有 19"、22"、26"、32"、37"、42"、47"和 52"的 LCD 产品。

韩国三星公司已经在中国市场上市 55"~40"的 LED 电视,厚度仅为 2.99 厘米。目前,京东方已研发出 10.4"、12.1"、14.1"笔记本电脑用 LED 背光源,以及 26"、32"液晶电视用 LED 背光源。但是,与三星等同业竞争对手相比,在核心技术方面,京东方明显落后于竞争对手,所以,即使在国内市场,京东方仍然处于竞争弱势地位。

2008 年京东方实现营业收入 83.34 亿元,比上年下降 25%,营业亏损 10.6 亿元,其中,对联营企业和合营企业的投资损失 2.81 亿元。京东方亏损的主要原因来自主营产品结构以及核心技术落后于竞争对手。

5. 分析企业的经营策略

上市公司的经营策略是决定企业盈利能力的重要因素。企业经营策略分析包括市场定位、销售策略,等等。



我国种子行业上市公司的年营业收入不超过 10 亿元人民币。美国先锋良种国际有限公司年销售收入约 28 亿美元。

我国传统的种子销售模式是一级一级往下销售，种子批发到省一级公司，再到地区公司，县一级，乡一级，村一级，最后到农民手里。这种销售要经过很多层的中间环节，每一层都会丢失一部分原始的信息。先锋公司的种子销售模式是一步到位，在最基层的村镇，直接面向农民推广种子，让农民亲眼看技术和产品在地里头是怎样操作的，和当地正在使用的品种进行对比，反映出区别和优势在哪里。先锋良种公司进入中国后，刚开始是完全自己做种子现场推广会，后来要求经销商一起做，随后便要求零售商也一起做。2007~2008 年度，先锋公司与经销商和零售商一起，在我国村镇一级做了 1 万多场种子现场推广会。

我国假种子坑农、伤农事件屡见不鲜，出现这种现象的一个重要原因是大型种子企业尚未占据及稳占可观的市场份额。我国大型种子企业的销售网络亟待完善。由于正规大型种子企业的销售网络不健全，不法种子企业趁机而入销售假种子坑农害农。我国种子行业仍然使用粗放型的销售方式，即使农民打算买货真价实的大型种子企业的产品，也很难买到。

我希望这本书能够为读者学会分析上市公司年度报告提供一些帮助，书中 30 篇报告可以作为读者学习分析上市公司年度报告的范文。

作为研究型教学内容，中央财经大学 2008 级学生参加了上市公司 2008 年度报告分析工作，本书是研究型教学成果。

刘姝威

2009 年 6 月于北京



Contents 目 录

前 言	1
-----	---

chapter 1

化工行业的寒冬

烟台万华 2008 年度报告分析

1.1 MDI 简介	2
1.2 MDI 的市场供求分析	2
1.3 2008 年烟台万华和巴斯夫塑料业务的经营业绩 比较分析	6
1.4 烟台万华经营策略建议	9

chapter 2

房地产业的振兴前景

万科 2008 年度报告分析

2.1 我国房地产业现状	12
2.2 万科财务分析	14
2.3 房地产业的前景	17



chapter 3

医疗改革与医药企业的优胜劣汰

同仁堂 2008 年度报告分析

- 3.1 医药改革对医药企业的影响 19
- 3.2 同仁堂财务分析 20
- 3.3 医药行业优胜劣汰的决定因素 22

chapter 4

电力设备制造业阳光灿烂

许继电气 2008 年度报告分析

- 4.1 许继电气财务分析 27
- 4.2 电力设备制造业的市场空间 29
- 4.3 核心技术决定电力设备制造企业的竞争力 30

chapter 5

挑战传统业态

五矿发展 2008 年度报告分析

- 5.1 五矿发展财务分析 32
- 5.2 我国钢铁贸易现状 33
- 5.3 挑战传统业态 35



chapter 6

核心技术决定胜负

东软集团 2008 年度报告分析

- 6.1 东软集团财务分析 38
- 6.2 东软集团竞争实力比较分析 40
- 6.3 我国软件行业发展趋势 41

chapter 7

振兴我国钢铁行业

宝钢股份 2008 年度报告分析

- 7.1 我国钢铁行业现状 44
- 7.2 宝钢股份财务分析 45
- 7.3 我国钢铁行业调整与振兴 48

chapter 8

转“危”为“机”

中国石化 2008 年度报告分析

- 8.1 中国石化财务分析 52
- 8.2 我国石油化工业发展趋势 54



chapter 9

谨慎投资

中国铝业 2008 年度报告分析

- 9.1 铝冶炼行业现状 57
- 9.2 中国铝业财务分析 60
- 9.3 注重规模经济和清洁生产 62

chapter 10

广阔天地大有作为

上海汽车 2008 年度报告分析

- 10.1 汽车行业市场现状与展望 65
- 10.2 上海汽车财务分析 68
- 10.3 汽车下乡大有作为 71

chapter 11

中国船舶行业的机遇与挑战

中国船舶 2008 年度报告分析

- 11.1 世界船舶的市场现状 74
- 11.2 中国船舶的财务分析 75
- 11.3 中国船舶的竞争实力分析 78



chapter 12

经营策略与竞争实力

大商股份 2008 年度报告分析

- 12.1 大商股份和华联综超的财务比较分析 83
- 12.2 大商股份和华联综超的经营策略比较分析 86

chapter 13

金融危机促进行业整合

海螺水泥 2008 年度报告分析

- 13.1 金融危机对水泥行业的影响 90
- 13.2 海螺水泥财务分析 95
- 13.3 我国水泥行业的整合 97

chapter 14

以技术创新应对金融危机

仪征化纤 2008 年度报告分析

- 14.1 化纤行业现状 100
- 14.2 仪征化纤财务分析 102
- 14.3 仪征化纤与同业企业比较分析 103
- 14.4 技术创新增强竞争能力 105



chapter 15

煤电合作

华能国际 2008 年度报告分析

- 15.1 我国电力行业现状 108
- 15.2 华能国际财务报告分析 109
- 15.3 解决煤电矛盾 111

chapter 16

清洁生产与无纸化

晨鸣纸业 2008 年度报告分析

- 16.1 造纸行业现状 114
- 16.2 晨鸣纸业财务分析 116
- 16.3 我国造纸业的发展趋势 117

chapter 17

品牌制胜

报喜鸟 2008 年度报告分析

- 17.1 报喜鸟 2008 年度报告分析 120
- 17.2 我国服装行业现状 122
- 17.3 我国服装业发展趋势 125



chapter 18

纺织大国之梦

鲁泰 2008 年度报告分析

- 18.1 棉纺织业市场现状 127
- 18.2 鲁泰财务分析 128
- 18.3 我国纺织业发展趋势分析 131

chapter 19

风险控制与竞争优势

招商银行 2008 年度报告分析

- 19.1 我国银行业现状 135
- 19.2 招商银行财务分析 136
- 19.3 我国银行业发展趋势 140

chapter 20

航空运输业的发展空间

中国国际航空 2008 年度报告分析

- 20.1 我国航空运输业的现状 143
- 20.2 中国国航财务分析 145
- 20.3 我国航空运输业发展前景 147



chapter 21

港口与物流

天津港 2008 年度分析报告

- 21.1 我国港口业发展现状 151
- 21.2 天津港财务分析 152
- 21.3 我国港口业发展趋势 156

chapter 22

技术进步是关键

京东方 2008 年度报告分析

- 22.1 平板显示行业现状 159
- 22.2 京东方财务分析 162
- 22.3 平板显示行业的发展趋势 163

chapter 23

再论煤电合作

兖州煤业 2008 年度报告分析

- 23.1 煤炭行业现状 166
- 23.2 兖州煤业财务分析 168
- 23.3 煤电合作势在必行 169

