

读懂
四大财务报表

看懂
企业的经营实质

评估
企业的内在价值

实现
财富增长

上市公司 财报分析 与 股票估值

细致拆解四大财务报表

综合分析财报数据

学会估值

夯实价值投资的基础



海马财经

像专业的投资人一样思考

著

中国纺织出版社有限公司

国家一级出版社
全国百佳图书出版单位

上市公司 财报分析 与 股票估值

海马财经·著

像专业的投资人一样思考



中国纺织出版社有限公司

内 容 提 要

财务报表是上市公司对外披露其经济活动和经营成果的
必要方式，是投资者了解企业的重要途径。所以，了解基本
的财务知识和看懂财务报表已经成为大众投资者取得投资回
报所必须完成的工作。本书专门为财务知识较少的投资者撰
写，书中对财务报表的基本知识和财务报表的分析方法进行
了简要讲解。除此之外，本书的重点还在于教读者使用学到
的财务报表分析知识，判断所要投资的公司股价是否虚高、
是否有投资价值，以及制订自己的投资策略。

图书在版编目（CIP）数据

上市公司财报分析与股票估值 / 海马财经著. -- 北
京：中国纺织出版社有限公司，2022.3
ISBN 978-7-5180-9008-2

I .①上… II .①海… III .①上市公司 - 会计报表 -
会计分析 ②上市公司 - 股票 - 估价 IV .①F276.6
②F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2021）第 209735 号

责任编辑：顾文卓 特约编辑：王亚芳
责任校对：王花妮 责任印制：何 建

中国纺织出版社有限公司出版发行
地址：北京市朝阳区百子湾东里 A407 号楼 邮政编码：100124
销售电话：010—67004422 传真：010—87155801
<http://www.c-textilep.com>
中国纺织出版社天猫旗舰店
官方微博 <http://weibo.com/2119887771>
三河市延风印装有限公司印刷 各地新华书店经销
2022年3月第1版第1次印刷
开本：710×1000 1/16 印张：12.5
字数：172 定价：49.80元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社图书营销中心调换

前言

Preface

财务报表是企业对外披露经济活动和经营成果的重要手段，是投资者了解企业过去、现在及未来发展形势的重要窗口。当前，了解基本的财务知识、看懂企业的财务报表，已经成为投资者取得投资成功必须完成的工作。

财务报表分析要求投资者有很强的专业能力。同一份财务报表，在不同人眼中所呈现出的“景象”千差万别。如果不能用正确的方法对上市公司发布的财务报表进行分析，投资者就没办法顺利对上市公司的股票进行估值，投资决策也就失去了根据。

财务报表中的数据是企业各项能力数字化的表现。在没有财务知识的投资者眼中，这些数字是彼此独立、毫不相干的。但在那些具备财务知识的投资者眼中，这些数字背后却隐藏着关于这家企业所有的秘密。他们能在企业的资产负债表中看到企业的财务状况，能在企业的利润表中了解到企业的盈利能力，也能在现金流量表中知道企业的现金流动性情况，更为重要的是他们懂得综合利用各种数据，利用各种财务指标，来分析企业未来的发展及投资价值，这才是财务报表分析的真正意义所在。

企业就像人一样，高矮胖瘦无所谓，只要身体健康，就能持续生存。企业的发展也像人一样，有一个生命周期，分为不同的成长阶段，在不同阶段中，企业会表现出不同的发展特征。这就意味着，单看某项财报数据或是某个财务指标是没办法对企业发展的可能性下结论的，企业的负债率高不一定是坏事，流动资产多也不一定是好事，投资者必须用综合的眼光，从多个角度去了解企业、分析企业。

本书是以财务报表分析为重点，以股票估值和价值投资方法为补充，专为较少接触企业财务知识的投资者所撰写的一本入门级投资实操图书。书中并没有选取那些高深莫测的财务指标计算方法，而是将财务报表的基本知识及基本分析方法进行了细致讲解，其目的在于让刚刚接触股票的投资者学到一些基础的财务报表分析知识。在这一基础上，投资者可以运用本书介绍的股票估值方法及价值投资方法，去判断自己所要投资的公司股价是否虚高，是否值得投资，该如何制订投资策略。

本书的第一部分是对企业财务报表的细致拆解，从整张报表的编写逻辑，到每个报表项目所代表的意义，都给予了系统介绍。通过这部分内容的学习，投资者会对企业财务报表有一个基本的认识，知道这些报表是做什么的，每一项数据都是怎么得来的。

本书的第二部分是对企业财务报表数据的综合分析，主要是以企业财报中各项数据为基础，计算出反映企业财务状况、经营能力、盈利能力、发展能力的各项财务指标，透过这些财务指标，投资者便能从更多角度对同行业中的多个企业进行比较分析。

本书的第三部分介绍企业财报在股票估值中的作用，主要是各类股票估值的方法，以及利用财务报表进行股票估值的一些注意事项。

本书的第四部分是对价值投资方法的简单介绍，作为一种传承数十年的股票投资方法，价值投资适合于各种类型的投资者，尤其是那些初入股票市场的投资者，更应该了解一些价值投资的理念。

在介绍各种财务知识的同时，本书还选用了云南白药、恒瑞医药、贵州茅台、伊利股份等诸多知名企业的财务报告数据，以案例分析的方法细致讲解了财务报表分析的要点（分析所得的各种结论只是基于数据而得出的，并不具有投资指导意义）。

总的来说，本书立足于基础的财报分析和股票估值内容的讲解，更多是财务知识及投资理念的普及，这些内容对于初入股票市场的投资者是非常重要的。

第一部分 认识财务报表

- 第 1 章 资产负债表：企业财务状况的集中体现 / 002
- 1.1 资产负债表中的“资产” / 003
 - 1.2 流动资产与非流动资产 / 005
 - 1.3 资产负债表中的“负债” / 013
 - 1.4 资产负债表中的“所有者权益” / 019
 - 1.5 重新解构资产负债表 / 023
- 第 2 章 利润表：企业经营成果的直接反映 / 027
- 2.1 公司营业收入分析和营业成本对比 / 027
 - 2.2 公司营业利润和净利润分析 / 033
 - 2.3 公司利润是否具有可持续性 / 038
 - 2.4 利润表分析要点 / 042
- 第 3 章 现金流量表：企业现金及其等价物的动态展示 / 046
- 3.1 经营活动产生的现金流量 / 047
 - 3.2 投资活动和筹资活动产生的现金流量 / 050
 - 3.3 现金流量表补充资料分析 / 055
 - 3.4 现金流量表财务指标综合分析 / 057
 - 3.5 现金流量表分析要点 / 060

第4章 所有者权益变动表及财务报表附注分析 / 065

4.1 所有者权益变动表的内在逻辑 / 066

4.2 所有者权益变动表的关注重点 / 068

4.3 企业财务报表附注分析 / 070

第二部分 用财务报表分析目标企业各项指标

第5章 企业财务状况分析：资产负债表 + 现金流量表 / 074

5.1 流动（非流动）资产与总资产的比率 / 074

5.2 从资本负债比率看企业当前状况 / 079

5.3 从资产负债率看企业财务负担 / 082

5.4 从产权比率看企业举债经营情况 / 084

5.5 从股东权益比率看股东风险 / 086

第6章 企业经营能力分析：资产负债表 + 现金流量表 + 利润表 / 088

6.1 应收账款周转率与应收账款周转天数 / 088

6.2 应付账款周转率与应付账款周转天数 / 091

6.3 存货周转率与存货周转天数 / 092

6.4 现金转换周期 / 094

6.5 企业资产管理能力比率的其他指标 / 095

6.6 投资者必须关注的流动性比率 / 100

第7章 企业盈利能力分析：现金流量表 + 利润表 / 106

7.1 毛利率与销售净利率 / 106

7.2 总资产收益率与净资产收益率 / 110

7.3 主营业务利润率与营业利润率 / 111

7.4 资本收益率与资本报酬率 / 114

- 第 8 章 企业发展能力分析：资产负债表 + 现金流量表 + 利润表 / 118
 - 8.1 净利润增长率与营业收入增长率 / 118
 - 8.2 总资产增长率与净资产增长率 / 121
 - 8.3 营业利润增长率 / 123

第三部分 读懂财务报表，评估目标公司股价

- 第 9 章 财务报表在估值中的应用 / 126
 - 9.1 用财务报表识别“坏公司” / 126
 - 9.2 找出众多财务指标中最有用的那几个 / 129
 - 9.3 企业市场价值评估的基础 / 132
 - 9.4 企业估值前的准备工作 / 134
 - 9.5 不同企业的估值重点差异 / 137
 - 9.6 股价评估中的贴现与贴现率 / 139
- 第 10 章 股票估值的常用方法 / 141
 - 10.1 股票估值的市盈率（PE）法 / 141
 - 10.2 股票估值的市净率（P/B）法 / 146
 - 10.3 股票估值的市销率（PS）法 / 149
 - 10.4 股票估值的市现率（PCF）法 / 152
 - 10.5 股票估值的市盈率相对盈利增长比率（PEG）法 / 154
 - 10.6 股票估值的股利贴现模型（DDM） / 157
 - 10.7 股票估值的现金流贴现模型（DCF） / 159

第四部分 基于财务报表的价值投资方法

- 第 11 章 什么样的公司才算是值得投资的好公司 / 164
 - 11.1 好公司是什么样的 / 164
 - 11.2 衡量好公司的资本回报率 / 167
 - 11.3 简单的公司往往是好公司 / 170
- 第 12 章 几种实用的价值投资策略 / 173
 - 12.1 积极型投资者的股票选择 / 173
 - 12.2 防御型投资者的股票选择 / 176
- 第 13 章 作为投资中心思想的“安全边际” / 179
 - 13.1 投资永不亏损的秘诀：安全边际 / 179
 - 13.2 关注风险比关注收益更重要 / 181
 - 13.3 尽量追求确定性 / 184
 - 13.4 过热的资本市场的本质是比谁跑得快 / 186
- 参考文献 / 190

|第一部分|

1

认识财务报表

第 1 章 资产负债表：企业财务状况的集中体现

资产负债表是反映企业在某一特定日期财务状况的会计报表，可以让我们在最短的时间内了解企业的经营状况。

一个完整的资产负债表主要由表头和主表两部分组成，表头主要包括表的名称、表的所属期、表的编制单位及主表的货币计量单位等内容，主表则分为左右两个板块，左板块为资产，右板块为负债和所有者权益。

在资产负债表的主表中，左板块的“资产”会按照流动性顺序排列，依次有流动资产、长期资产和固定资产等内容；右板块上半部为“负债”，下半部为“所有者权益”，其中“负债”部分也会按照流动性顺序排列，依次有流动负债、长期负债等内容。其主表结构如表 1-1 所示。

表 1-1 资产负债表的主表结构

左边		右边	
资产	流动资产	负债	流动负债
	长期资产		长期负债
	固定资产		递延税项
	无形资产	所有者权益	实收资本（或股本）
	其他资产		公积金
	递延税项		未分配利润

“资产 = 负债 + 所有者权益”，这是企业制定资产负债表必须要遵循的会计核算准则。企业想要发展，就必须要有充足的资金，那些由股东及投资人投入的资金，便是会计中的“所有者权益”。而那些从债务人手中获得的资金，则是企业的“负债”。这些资金加总在一起，便会形成企业的“资产”。

了解了资产负债表的基本特征，就可以针对特定的企业资产负债表进行分析

了。本章将以云南白药（000538）2020 年财务报表为例，对其资产负债表的相关内容进行分析。

1.1 资产负债表中的“资产”

资产负债表中的“资产”代表着企业在某个特定时刻所拥有和控制的经济资源，单从数据上来看，企业的“资产”显然是越多越好，但了解企业资产负债表中的各类“资产”类项目所代表的含义后便会发现，这种结论是十分片面的。

排列在资产负债表左侧表格中的项目都是“资产”类项目，其主要可以分为流动资产和非流动资产两类。那些能够在一年或一个经营周期内转变为现金、被出售或损耗的资产，便是流动资产，除了这类资产之外的资产，则是非流动资产。这其中，“一年内到期的非流动资产”也会算入流动资产之中（表 1-2）。

表 1-2 云南白药 2020 年合并资产负债表（资产项目部分）

合并资产负债表
2020 年 12 月 31 日

编制单位：云南白药集团股份有限公司

单位：元

项目	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日
流动资产：		
货币资金	15,279,726,658.64	12,994,207,213.17
结算备付金		
拆出资金		
交易性金融资产	11,228,743,395.18	8,821,143,917.42
衍生金融资产		
应收票据	3,027,432,887.80	1,807,934,520.01
应收账款	3,554,161,411.16	2,037,970,725.32
应收款项融资	1,745,893,730.10	1,756,339,025.42
预付款项	465,297,056.14	577,521,185.51
应收保费		
应收分保账款		

续表

项目	2020年12月31日	2019年12月31日
应收分保合同准备金		
其他应收款	287,694,256.58	399,145,021.57
其中：应收利息	256,159.97	60,585,954.39
应收股利		9,474,363.70
买入返售金融资产		
存货	10,990,346,685.44	11,746,860,527.37
合同资产		
持有待售资产		
一年内到期的非流动资产		
其他流动资产	2,681,584,113.40	4,560,245,449.01
流动资产合计	49,260,880,194.44	44,701,367,584.80
非流动资产：		
发放贷款和垫款		
债权投资		
其他债权投资		
长期应收款		
长期股权投资	328,949,213.47	317,459,883.46
其他权益工具投资		
其他非流动金融资产	963,224,648.53	559,593,307.27
投资性房地产	547,962.81	664,015.52
固定资产	3,096,791,709.20	2,008,669,933.18
在建工程	387,122,275.71	970,290,260.10
生产性生物资产	1,504,125.00	1,676,025.00
油气资产		
使用权资产		
无形资产	535,125,698.49	538,384,578.65
开发支出		
商誉	33,303,960.23	33,303,960.23
长期待摊费用	36,111,192.99	45,386,625.33
递延所得税资产	532,664,553.03	422,354,821.43
其他非流动资产	43,222,709.10	58,898,123.86

续表

项目	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日
非流动资产合计	5,958,568,048.56	4,956,681,534.03
资产总计	55,219,448,243.00	49,658,049,118.83

（资料来源：云南白药 2020 年年度报告）

从表 1-2 信息可以看出，云南白药在 2020 年底的资产总额约为 552.19 亿元，其中流动资产约为 492.61 亿元，非流动资产约为 59.59 亿元。可以看出，云南白药的流动资产要远高于非流动性资产，这说明企业的资产流动性是相对较高的，这就意味着其对经济形势变化的应对能力比较好；如果两个数据对调过来，那企业未来的发展形势就非常严峻了。

1.2 流动资产与非流动资产

根据表 1-2 的相关数据，下面对资产负债表中流动资产和非流动资产下的一些具体项目进行分析。

1.2.1 流动资产项目

（1）货币资金

货币资金是就是企业手中的“钱”，主要包括库存现金，即锁在企业保险柜里的现金；银行存款，即企业存在银行中的存款；其他货币资金，即企业所拥有的一些其他存款（表 1-3）。

表 1-3 云南白药 2020 年合并财务报表项目注释（货币资金）

单位：元

项目	期末余额	期初余额
库存现金	435,863.89	456,362.09
银行存款	15,273,220,728.20	12,993,734,850.27
其他货币资金	6,070,066.55	16,000.81
合计	15,279,726,658.64	12,994,207,213.17

（资料来源：云南白药 2020 年年度报告）

可以看到，云南白药的货币资金约为 152.80 亿元，其中绝大部分资金为银行存款。相较期初时，其他货币资金涨幅较大。

（2）交易性金融资产

交易性金融资产是企业手中可供交易的金融类资产，主要包括债券投资、股票投资和基金投资。需要注意的是，这个项目中的金融类资产都是企业以交易为目的所持有，并通过频繁交易获取利润的金融资产。

云南白药的交易性金融资产约为 112.29 亿元，这就是云南白药所持有的用于短期交易（一般在一年内）的金融类资产。当实业类企业的交易性金融资产占总资产的比重超过 50% 时，投资者就要想一想为什么这家企业如此看重金融投资，是不是企业的主营业务出了什么问题？

（3）应收票据

应收票据是企业所持有的未到期或未兑现的商业票据，资产负债表中的“应收票据”是扣除了“坏账准备”（没把握收回的应收款项）会计科目后的数据（表 1-4）。

表 1-4 云南白药 2020 年合并财务报表项目注释（应收票据分类列示）

单位：元

项目	期末余额	期初余额
银行承兑票据	3,027,432,887.80	1,807,292,658.01
商业承兑票据		641,862.00
合计	3,027,432,887.80	1,807,934,520.01

可以看到，云南白药的应收票据约为 30.27 亿元，其全部为银行承兑票据，所以可以不用考虑计提坏账准备问题，到期基本都能收回现金。

（4）应收账款

应收账款是企业应当收取的各类款项，是伴随企业经营销售行为而产生的一项债权，也是企业在销售过程中被客户占用的资金。这些资金不一定都能顺利收回来，对于实在无法收回的款项，需要在符合坏账条件下，作坏账损失处理。

从表 1-5 可以看出，云南白药资产负债表中的 35.54 亿元应收账款是计提坏账准备后的应收账款，有大约 2.58 亿元的应收账款预计是收不回来的。

（5）应收款项融资

应收款项融资是企业将自己的应收账款转让给银行，并向银行申请贷款，银行会根据应收账款的面值，为企业提供一定的贷款额度。云南白药的应收款项融资约为 17.46 亿元，这笔款项可以帮助其提高资金的周转速度。

（6）预付款项

预付款项是企业给供货方或工程方预付的账款，主要包括预付货款和预付工程款。云南白药的预付款项约为 4.65 亿元，这是其预付给供货单位或工程方的价款（货款）。

（7）其他应收款

其他应收款是企业应在应收票据、应收账款等科目之外的其他款项，主要包括应收的赔款、罚款及预付的账款等内容。云南白药的其他应收款约为 2.88 亿元，这是其应该收取的其他款项。

（8）应收利息

应收利息是企业因持有的交易性金融资产等所应收取的利息，主要包括持有交易性金融资产应收取的利息、持有至到期投资应收取的利息、以及可供出售金融资产等应收取的利息。云南白药的应收利息约为 25.62 万元，这可能是其到期未领取的利息，也可能是持有分期债券期间产生的利息。

（9）应收股利

应收股利是企业应当收取的股利、分红等资金，主要包括企业的现金股利和应收取其他单位分配的利润。云南白药在 2019 年 12 月 31 日应收股利约为 947.44 万元，在资产负债表中，“应收股利”项目要根据“应收股利”账户的期末余额来填列。

（10）存货

存货是企业拥有的一种流动性较强的有形资产，根据企业类型的不同，企业