

上市公司几个重要指标的分析

张 浩

一、每股收益

每股收益是综合反映上市公司获利能力的重要指标,可以用来判断和评价管理部门的经营业绩。每股收益所涵盖的信息,有助于对公司未来的股利政策和股价走势做出预测,从而做出“买——卖——持有”的决策。因此,每股收益具有预测价值和决策有用性。人们一般视其为公司能否成功地实现利润目标的计量标志。

对股东来说,利润是一个综合性的盈利概念,它反映了由债权人、优先股和普通股股东投入资源所形成的公司资产的投资收益。然而,债权人和除普通股股东以外的投资者在这块盈利中可以享有的部分只是一个固定的金额。根据他们与公司的契约关系,公司债券与优先股股票通常都规定了利息率和股利率,而这些固定的投资收益正是投资这些有价证券的投资者所期望得到的。就普通股而言,其剩余权益往往在盈利下降时首先遭受损失,而当盈利上升时只能获得剩余收益。因此,如果债权人和优先股的投资收益能够确定,则每股收益便能比较恰当地反映收益的增加或减少。

因此,该指标实际上是对普通股收益的描述,我们应当对所有优先证券如公司债券和优先股股票等所产生的投资收益,从公司的盈利中扣除,以便得到属于普通股股东的投资收益。其中,债券持有者的利息早就作为一项费用在确定利润时扣除,所以,接着需要调整的是将属于优先股股东的股利从税后利润中减去,以便确定属于普通股股东的盈余。由此,每股收益的计算公式为:

每股收益=(税后利润-优先股股利)÷发行在外的普通股股数

在分析每股收益指标时,应注意公司利用回购库存股的方式减少发行在外的普通股股数,使每股收益增加。另外,由于企业将盈利用于再投资,派发股票股利或配售股票,就会使企业流通在外的普通股股数增加,这样将会大量稀释每股收益。在分析公司公布的信息时,应注意区分其公布的每股收益是按原始股数还是按完全稀释后的股数计算的,以免受到误导。投资者在进行财务分析时如果过分依赖每股收益指标,则可能会忽略对企业成长性和其他方面的分析。

为了更好地运用每股收益这一财务指标,需要了解其主要用途。①它通常在各公司之间的业绩比较中被广泛地运用。例如,A公司每股收益为1.75元,而B公司为1.25元。因为公司之间业绩的差异可以通过对其每股收益之间的差异分析加以解释,所以,人们一般会认为A公司比B公司更具盈利能力,或

者投资于A公司比投资于B公司更为值得。②每股收益通常结合公司的其他每股指标而被运用。例如,市盈率指标就是以股票的每股市价除以每股收益。③人们在分析股利发放率时,也经常引用每股收益指标。股利发放率为每股股利分配额与当期的每股收益之比。

每股收益一般会在会计报表中列出。此指标越大,则盈利能力越强,股利分配来源越充足,资产增值能力越强。

二、每股股利

每股股利是公司股利总额与流通股股数的比值。其计算公式为:

每股股利=股利总额÷流通股股数

每股股利反映的是上市公司每一普通股获取的股利。每股股利指标越大,则公司股本获利能力就越强;每股股利指标越小,则公司股本获利能力就越弱。值得注意的是,影响上市公司每股股利发放多少的因素,除了上市公司获利能力以外,还包括公司的股利发放政策。如果公司为了实现今后的扩大再生产,就会现在多留公积金,以增强公司发展后劲,则当前的每股股利必然会减少;反之,则当前的每股股利会增加。

股利总额是指扣除优先股股利后的数额。要注意每股股利与每股收益的区别。每股收益是公司每一普通股所能获得的利润。公司实现的净利润往往不会全部用于分派股利,因为公司的净利润必须根据国家规定以及董事会的决议,扣除公积金、公益金、优先股股利以及保留盈余后,才能派发股利。

对于为了赚取定期的现金股利的投资者来说,他们期望能获得较多的现金股利。这部分股票持有者分为两类,一类是短期投资者,一类是长期投资者。对于短期投资者来说,他们是为了获取近期的现金股利,因而希望现金股利越多越好,而很少也无需考虑其他因素。而对于长期投资者来说,他们考虑更多的是每股收益,而每股股利为次之的考虑因素,他们关心的是公司以后的发展前景,而非现今能分得多少股利。

每股股利通常低于每股收益,这是由于公司所获利润并不会全部用于支付股利。但有些年份,每股股利也有可能高于每股收益。在某些年份,公司经营状况不佳,税后利润不足以支付股利,或经营亏损无利润可分时,按照规定,为保持投资者对公司及其股票的信心,公司还可按不超过股票面值的6%,由历年积存的盈余公积金补足,或在弥补亏损以后支付股利。这时每股收益为负,但每股股利依旧存在。

对于股利支付,主要采用现金股利和股票股利两种形式,有时两种形式同时采用。此外,公司还可以用资本公积派送股

利。计算每股股利指标时,一般应包括上述两种资金来源所形成的两种股利形式。

三、每股净资产

每股净资产,又称每股账面价值,是公司净资产与发行在外的普通股股数的比。计算公式为:

每股净资产=(股东权益总额-优先股股本)÷发行在外的普通股股数

该项指标反映了发行在外的每一普通股所能分配到的公司账面净资产的价值。这里所说的账面净资产是指公司账面上的总资产减去欠债后的余额,即股东权益总额。如果公司没有优先股,则每股净资产就是股东权益除以普通股股数的商。如果公司有优先股,则应将账面净资产减去优先股股本,其余额才是普通股股东所能分配到的净资产。每股净资产指标反映每一普通股于会计期末在公司账面上到底值多少钱,它与股票面值、发行价值、市场价值乃至清算价值等往往有较大差异。

对于投资者来说,每股净资产是进行投资决策的重要参考依据。利用该指标进行横向和纵向对比,可以衡量公司的发展状况和发展潜力,估计其上市股票或拟上市股票的合理市价,判断股票投资风险的大小。比如在公司性质相同、股票市价相近的条件下,某一公司股票每股净资产越高,则公司发展潜力与其股票的投资价值越大,投资者所承担的投资风险越小。但是,也不能一概而论。在市场投机气氛较浓的情况下,每股净资产指标往往不太受重视,投资者特别是短期投资者更注重股票市价的变动,有的公司的股票市价低于其账面价值,投资者会认为这个公司没有发展前景,从而失去对该公司股票的投资兴趣;如果市价高于其账面价值,而且差距较大,投资者会认为公司前景良好,因而甘愿承担较大的风险购进该公司股票。

四、市盈率与市净率

1. 市盈率。以市盈率的高低来评价股票投资价值的大小,已成为我国股市的一种风气。对我国股市的发展而言,这是一种进步。但其中涉及的几个问题,投资者应予以注意。市盈率=每股股价÷每股收益,其倒数即为股票投资报酬率,因此,用其衡量投资价值的大小是切实可行的。市盈率越小,说明该股票越有投资价值;反之则无投资价值。这就出现了一个问题:在怎样的市盈率区域,投资才是合理、可取的?我国股市中曾经流行着这样一种说法:市盈率在25(含25)以下具有投资价值,其依据是国外成熟股市的对应指标。这是一种机械的甚至可能是完全错误的观点。

以市盈率的高低来评价股票投资价值的大小,投资者应注意以下三个因素:①市盈率指标不能用于不同行业企业的比较,充满扩展机会的新兴行业企业的市盈率普遍较高,而成熟工业企业的市盈率普遍较低,但这并不说明后者的股票就没有投资价值。②不要过分看重市盈率指标对投资价值评估

的作用。市盈率是一个静态指标,它只能说明单个时期的投资收益情况。而股票投资作为一种权益性投资,具有长期性的特征,对其投资价值的评价,不仅要考虑到当期的投资收益情况,还要考虑到以后时期的投资收益情况,而市盈率指标在这方面存在着严重的缺陷。③市盈率指标还必须与股票的风险水平结合考虑。风险高的股票,收益率要求也会相应较高,反映在市盈率上,在其他条件相同的情况下,应该比别的股票更低。因此,在不同风险的股票之间做出投资选择时,不能只考虑市盈率指标。此外,为了进一步评价企业的获利能力,还必须把市盈率与资本利润率结合起来考虑。

2. 市净率。获得1990年诺贝尔经济学奖的美国著名财务金融学家哈里·马科维茨教授认为:“股票净值是股市投资最可靠的指标,投资者更应注意股价与每股净值的关系(市净率=每股股价÷每股净值),而不是人们通常所使用的股价与每股税后利润的关系(市盈率=每股股价÷每股税后利润)。”股票净值即资本公积、盈余公积、未分配利润等项目的合计,它代表全体股东共同享有的权益,也称净资产。股票净值是决定股票市场价格走向的主要因素。上市公司的每股内含净资产值高而每股市价不高的股票,即市净率低的股票,其投资价值高;反之,其投资价值低。

3. 市盈率与市净率的比较。从市盈率与市净率的计算公式可以看出,两者的分子都是每股市价。市净率的分子是每股净资产(净资产=股本总量),它表明了投资者现在占有公司每1元的实有净资产所要付出的成本代价;市盈率的分子是每股税后利润(税后利润=股本总量),它代表的是在不考虑货币的时间价值和企业经营业绩稳定增长的情况下,投资者从企业盈利中需要多长时间可收回投资。投资者根据市盈率预测未来所得,要受公司经营业绩是否能稳定增长和公司年末盈利预测能否实现等多方面不确定因素的限制。市净率则能够帮助投资者找到投资哪个公司能以较少的投入得到较高的回报。对于大的投资机构,市净率比市盈率更能帮助其辨别投资风险。应该指出的是,无论是市净率还是市盈率,都不适用于短线炒作的决策。

进一步分析净资产与税后利润,即可比较出市净率与市盈率哪个指标对投资分析更具价值。净资产是公司在经营过程中逐年累积形成的,它能真正代表公司的整体实力,而税后利润只是对于一个年度经营业绩的总结。因此,投资者如果仅注意到公司在某一年度的每股税后利润而忽视整体实力——净资产,显然是不够全面的。并且股本结构可以人为地设计,公司某年的每股税后利润也可以人为地放大或缩小,但公司资金的实际投入产出却没有变。上市公司一般是各行业中经营业绩优秀的企业,其净资产在一般情况下能保证稳定增长,从这一层面上看,市净率指标就更具决策价值了。

(摘自《轻松看懂会计报表》,企业管理出版社2009年5月版,定价28.00元)