

如何阅读上市公司财务报告

吴芳

一、如何阅读上市公司招股说明书

1. 风险因素与对策说明。介绍投资风险和股市风险,一般采用下列提示:“投资者在评价本发行人此次发售股票时,除招股说明书提供的其他资料外,应特别认真地考虑下述各项风险因素。”风险因素包括:①经营风险;②行业风险;③市场风险;④政策风险;⑤其他风险。

2. 募集资金的运用。说明对所募集资金的运用计划:①本次募集资金的用途与投向;②投资项目总体情况介绍,包括项目预算、投资周期与资金使用计划等;③如果所筹资本尚不能满足规划中项目的资金需求,应说明其缺口部分的来源及落实情况;④增资发行的发行人必须说明前次公开发行股票所筹资本的运用情况。

3. 股利分配政策。①发行人股利发放的一般政策;②发行人在发行股票后第一个盈利年度是否准备派发股利;③如果准备派发股利,派发几次,何时派发;④不同类别股票在股利分配方面的权益;⑤如果暂不准备派发股利,简要说明原因;⑥新股东是否享有公司本次股票发行完成前的滚存利润;⑦其他应说明的股利分配政策。

4. 发行人在过去至少3年中的经营业绩。应当根据专业人员的审计报告和审查结论,观察发行人过去3年的经营业绩。它至少应包括以下几项:①最近3年销售总额和利润总额;②发行人业务收入的主要构成;③发行人近期完成的主要工作,主要指重大项目和科研成果;④产品或者服务的市场情况,筹资与投资方面的情况等。

5. 发行人股本的有关情况。①注册资本;②已发行的股份;③如果发行人已进行股份制改组、定向募集或公开发行,则应当披露本次发行前公司的股权结构,包括国家股、法人股、个人股(其中含内部职工股)、外资股等各占的份额;④发行人认购股份的情况;⑤本次发行后公司股份的结构,包括公司职工股的有关情况;⑥本次发行前后每股净资产等。

6. 盈利预测。直接关系到公司股票的发行情况。一般而言,上市公司更愿意乐观预测盈利,将盈利数字说得大一些。

7. 公司发展规划说明。一份好的规划应该是严谨的、科学的、实事求是的。

8. 发行人认为对投资者作出投资判断有重大影响的其他事项。

二、如何阅读上市公司公告书

1. 公司业务范围。目前我国,一个企业从事的经营业务范围必须得到工商行政管理机构的认可,而一个公司的经

营业务范围与其在一个特定时期内的发展与获利能力有密切的关系。一般来说,公司经营范围越广泛,资金投向的选择余地就越大。精明的公司管理人员往往会选择恰当的时机,投入资金从事属于其经营范围的业务。反之,当某一产品或行业在某一时期竞争较为激烈、获利水平降低时,公司可抽回资金及时转向其他投资。投资者可从公司概况中的经营范围和公司前3年经营业绩介绍中去了解公司的业务范围。

2. 股本到位情况。按规定,股份有限公司股票上市,首先必须募足股本金。因此,公司在公布上市报告书时,必须公布会计师事务所的注册会计师对股本金投入的验证结果。了解股本金到位情况的另一更主要的目的是看股东投入股本的时间。由于许多上市公司是由原国营企业转制而成的,因此,各种股本进入公司的时间往往有先后。如果社会法人和个人投入股本时间较晚,而公司仍有较高的税后利润,则说明该公司有较强的获利能力。因为所实现的利润,在某段时间内仅仅依靠了部分股本,如果股本全部到位且被合理有效运用,则会产生更高的利润。对股本到位情况的判断主要依据会计师事务所和注册会计师的验资报告。

3. 资产构成情况。应从公布的资产负债表上去分析上市公司资产构成情况。一家公司,资产通常有货币性资产、债权性资产、实物性资产、投资性资产、无形资产等。在这些资产中,有些直接就可为公司产生效益,如货币性资产、实物性资产、投资性资产;有些则需经过一定的时间才能为公司产生效益,如债权性资产中的应收账款、其他应收款、预付货款等;有些资产则尽管账面上存在,但对公司并不能产生效益,它们的存在,只是因为公司会计核算必须符合权责发生制原则的要求。如果一家公司总资产中债权性资产占的比重较大,那么即使总资产很大,也不一定能有较好的经济效益。投资者可自行计算资产负债表中各类资产占总资产的百分比,从而分析其资产结构的优劣。

4. 对外投资情况。按照国际惯例,企业对外投资是作为一种主要的财务信息来加以揭示的。因为对外投资披露往往能够反映出一家公司的资金实力、控股能力、社会关系、多种经营方式及收益来源等信息。一般来说,如果在上市报告书上看到某公司对外投资面很广,且投资占被投资企业注册资本的50%以上,则说明该公司有一定的资金实力和已经控制了被投资企业。当然,分析对外投资还需结合其他一些财务资料来进行。例如,投资者可从利润表上或财务报表附注说明中去寻找有关投资收益的资料。如果发觉投资金额较大,投资时间较

长,但投资收益不大时,就应仔细阅读重要事项揭示,或者直接去函、去电上市公司,要求其进一步解释被投资企业的情况。

5. 负债情况及偿债能力。在本行业、本企业产品资金利润率高于银行贷款利率时,公司管理者总是希望借入更多的资金来开展自己的业务。但举债额度不可能是无限制的,债权人在看到债务人的负债与股东权益比例达到某一数值时,就会停止继续出借资金。而作为股东或潜在股东来讲,上市公司负债的多少同自己也有密切的关系。在资产总额已定的情况下,负债越多,股东权益越少。

在上市报告中,有些反映公司负债情况及偿债能力的资料可直接得到,如财务指标分析中的流动比率、速动比率、股东权益比率。按照国际惯例,流动比率通常应保持在2:1水平上,即流动资产应该是流动负债的2倍。速动比率应该维持在1:1水平上,即速动资产(流动资产减去存货)应该等于流动负债。但这两个比率并不是绝对标准。投资者应结合企业经营业务性质和经营周期去分析公司的偿债能力。股东权益比率反映股东在总资产中所拥有的权益,它同债务比率正好相反。股东权益比率越大,债务比率越小。在分析债务比率时,应分析该公司投资报酬率的高低以及该公司未来收益预测情况。如果投资报酬率较高,未来有较好的收益,作为股东,一般愿意接受较高的债务比率,但是作为债权人,一般希望债务比率较低。

6. 经营能力和管理水平情况。①分析公司人员素质。主要看公司高级管理人员的年龄结构、学历层次、主要经历等。此外,还可分析整个公司在职人员的专业人员比例,专业人员中高、中、初级职称的构成。②分析应收账款收回能力。应收账款账龄的长短,往往能反映出一家公司在资金管理上的能力高低。由于应收账款这一资产本身在资金循环过程中并不会增值,以及账龄越长越有可能成为坏账,因此,善于管理的人会将应收账款账龄尽可能地缩短。投资者可依据财务报表附注说明去分析应收账款占总资产的比例;分析应收账款账龄长短,如果账龄在半年以上的应收账款金额占应收账款总额的比例较大,则说明该公司在资金管理上较为薄弱,不能将一项资本在一年内数次升值。应当指出的是,在我国,许多企业的其他应收款往往比应收账款还多。因此,对其他应收款的分析应同应收账款一样进行。③分析存货周转速度。一般来讲,存货周转速度能反映出公司的销售能力、存货管理水平等。在资金利润率一定的条件下,一年内存货周转10次就能比周转5次增加1倍的利润。投资者可将利润表中的营业成本除以资产负债表中存货项目期初和期末数的平均余额,求出存货周转率。如果某公司年内销售和存货余额在各月是不均衡的,则计算存货平均余额时,就不能简单地为期初数加期末数后除以2,而应将年内各月平均余额加总后再平均。对于年内各月存货平均余额,股东可直接向上市公司去函,索取有关资料。④分析固定资产新旧程度。投资者可将资产负债表上的固定资产净值同原值相比。如果发觉比例较高,则说明固定资产还可以在较长时间内得到应用;如果看到比例较低,则说明企业在不久的将来有可能要抽出资金对固定资产进行投资。

7. 获利能力。分析获利能力大小最直接和最简单的是看公司的税后利润。有些股份公司是由国有或集体企业改制成立的。如果将改制前后两段时间内实现的税后利润作为上市公司全年的税后利润,显然不合理,因为改制前的税后利润主要是由国家股来创造的。但按照目前财政规定的计算口径,即将年内改制后实现的税后利润除以改制后月份数乘以12个月确定为全年税后利润也有一定的缺陷。其根本原因为,国有或集体企业在改制为股份公司时,生产经营过程并没有中断,某些费用被归属于改制前,而收入被归属于改制后,这种情况完全可能存在。因此,按全年改制前后两段相加的税后利润同按财政计算口径得出的税后利润对有些上市公司来讲,存在较大差距。在看上市报告时,应将上述两种计算方法得出的两种全年税后利润结合起来进行分析。对于税后利润需要注意的是,将原招股说明书中预测某年可实现的税后利润同上市报告中同年实际实现的税后利润相比较,由此作为参考来判断上市报告中未来3年经济效益的预测是否可靠。在对上市公司上年实现的税后利润和今后预测税后利润有了较全面的认识后,投资者才可去分析每股税后利润。每股税后利润越高,股东获得的权益就越多。

分析上市公司获利能力的其他指标有:销售利润率(营业利润/营业收入)、资产报酬率(税后利润/总资产)等。投资者可根据利润表和资产负债表去求得这些指标。如果某些上市公司在刊登上市报告时,已经对上年实现的税后利润分配股利的话,还可将每股股利同每股市价相比,以判断股东自己的投资报酬率。

8. 财务状况变动情况。财务状况变动表反映了上市公司在上年度内营运资金(流动资产减去流动负债后的余额)增加或减少的情况。该表右方反映了上年度营运资金增减变动的结果;左方说明了这一结果的原因。投资者首先应看右方,营运资金增加了,则应从左方去看增加的原因,如增加原因主要是由增加利润导致,说明企业的财务状况较好。如果营运资金是减少的,而左方反映出的原因主要是由于公司购置固定资产、进行长期投资而非亏损所致,则尽管营运资金在减少,也不能说该公司的财务状况在变化。投资者应从财务状况变动表左方写明的营运资金增减变化结果等去分析该公司的财务状况优劣。

9. 重要事项。在阅读上市报告时,不仅应对财务报表及其附注说明中列示的数据和财务指标进行分析研究,而且应对重要事项揭示的内容仔细阅读。这一部分中提供的信息,对进一步了解财务报表和财务指标有极大的帮助。例如,投资者可从中了解该上市公司所适用的所得税税率;公司以前所用的会计政策是否有改变,如有改变,其原因和导致的结果是怎样;公司高层管理人员为何变更,等等。投资者还可以从重要事项揭示部分了解上市公司年度预测税后利润同实际税后利润之间差异的原因,进而去分析这家上市公司未来的发展趋势。

三、如何阅读上市公司定期报告

1. 以净利润为主。驱动上市公司二级市场股价上涨的根

本动力就是净利润的提升。当然,影响上市公司净利润实现的因素众多,但不外乎经常性收益和非经常性损益。经常性收益的提升,是一种良性的公司业务发展态势;而非经常性损益的短期提升,则为上市公司的未来业绩持续性增长增添了许多变数。

2. 把握两个基本指标。①每股收益。每股收益是上市公司业绩的实现指标。②每股派息率。每股派息率是为投资者作出回报的具体数额。虽然上市公司的投资回报方式除了每股派息率,还有因股价上涨而带来的价差收益,但每股派息率无疑是驱动上市公司股价上涨的动力。而其他财务指标分析均是围绕以上两个重要的财务指标展开的。

3. 关注三项配套体系。①内控体系。一个有效的内控运行机制和一个健全的法人治理结构,对上市公司的正常经营和发展,无疑会起到积极的推动作用。②风险管理体系。尽管上市公司的多元化经营有助于提升上市公司的抗风险能力,但在一定程度上会因为资源的分流而对已有的主业造成一定程度上的冲击和影响,有时还会削弱上市公司原有的品牌实力和潜在的市场竞争能力。③财务运营体系。用标准的尺度进行衡量和对比一家上市公司的财务指标体系是不是健康,是考察公司质量的关键。

4. 留意四个附加条款。①上市公司信息披露。应及时、准确、及时、公允地对上市公司信息进行披露,有助于投资者作出客观的判断,避免作出错误的投资决策和行动。②业绩拐点应附说明。上市公司业绩发生突变的情形,往往会对二级市场的股价造成重大影响,这时就需要上市公司在定期报告中重点提示。③有无隐性利润及遗漏事项。了解和关注上市公司是不是进行打“补丁”,也是需要注意的。④质量报告鉴定意见。一份完整、有效的上市公司定期报告均是经过专业审计机构进行专业评价的,也是保障上市公司定期报告编制质量的关键。

四、如何阅读上市公司临时报告

定期报告是基本内容确定、报告时间确定的以披露公司正常经营情况为主的报告。除了这些正常经营活动外,公司的一些重大事件或突发事件对公司的正常经营活动和股票的市场价格也会产生重大影响,从而影响股东的利益。因此,上市公司有重大事件发生时,还应及时作出临时报告。

按《公开发行股票公司信息披露实施细则》的规定,临时报告包括重大事件公告和公司收购公告。

1. 重大事件公告。所谓“重大”事件,是指这些事件的发生对上市公司原有的财务状况和经营成果已经或将要产生较大影响,并影响到上市公司的股价。具体包括:①公司订立重要合同,该合同可能对公司的资产、负债、股东权益和经营成果中的一项或者多项产生显著影响。②公司的经营政策或者经营项目发生重大变化。③公司发生重大的投资行为或者购置金额较大的长期资产。④公司发生重大的债务。⑤公司可能归还到期重大债务的违约情况。⑥公司发生重大经营性或者非经营性亏损。⑦公司资产遭受重大损失。⑧公司生产经营环境发生重大变化。⑨新颁布的法律、法规、政策、规则等可能对

公司的经营有显著影响。⑩董事会、30%以上的董事或者总经理发生变动。⑪持有公司5%以上的发行在外的普通股的股东,其持有该种股票的增减变化每达到该种股票发行在外总额的2%以上的事实。⑫涉及公司的重大诉讼事项。⑬公司进入清算、破产状态等。

重大事件的内容在《股票发行与交易管理暂行条例》中规定了13项,在《公开发行股票公司信息披露实施细则》中又添加了10项。公众最常见的重大事件报告是“公司股份变动公告”和“配股说明书”。

2. 公司收购公告。按我国现行法律法规,任何个人不得持有有一个上市公司5%以上的发行在外的普通股。这意味着任何个人无权收购上市公司。任何法人直接或间接持有有一个上市公司发行在外的普通股达到5%时,以及超过以后增减变化每达到发行在外总额的2%时,应向该公司、证券交易所和证监会作出书面报告并公告。发起人以外的任何法人直接或间接持有有一个上市公司发行在外的普通股达到30%时,除按规定作出报告外,还应当在该事实发生之日起45日内向该公司所有股东发出收购公告书。由于收购事件对收购公司和被收购公司的股票价格会产生重大影响,有时甚至涉及整个证券市场,因而《股票发行与交易管理暂行条例》中明确指出了收购公告书的内容,它包括收购人前3年的财务状况和经营成果、收购价格和支付方式、收购人的董事和监事及高级管理人员的基本情况、收购人准备收购股票数量等17项内容。

(摘自《看不懂财报,做不好管理》,经济科学出版社2010年3月版,定价:30.00元)

国家税务总局公告 2011 年第 13 号

法规制度

纳税人资产重组 有关增值税问题的公告

根据《中华人民共和国增值税暂行条例》及其实施细则的有关规定,现将纳税人资产重组有关增值税问题公告如下:

纳税人在资产重组过程中,通过合并、分立、出售、置换等方式,将全部或者部分实物资产以及与其相关联的债权、负债和劳动力一并转让给其他单位和个人,不属于增值税的征税范围,其中涉及的货物转让,不征收增值税。

本公告自2011年3月1日起执行。此前未作处理的,按照本公告的规定执行。《国家税务总局关于转让企业全部产权不征收增值税问题的批复》(国税函[2002]420号)、《国家税务总局关于纳税人资产重组有关增值税政策问题的批复》(国税函[2009]585号)、《国家税务总局关于中国直播卫星有限公司转让全部产权有关增值税问题的通知》(国税函[2010]350号)同时废止。

(2011年2月18日印发)