

2007中国上市公司中期财务分析报告

□上证风云榜总策划: 上海证券报 大连北部资产经营有限公司
□执笔: 大连北部资产 王醒 叶晓彤 谭玉华 岳阳

编者按:

2007中国上市公司中期报告披露刚刚落下帷幕,本报和大连北部资产独家合作推出的《2007中国上市公司中期财务分析报告》就和广大读者见面了。从2003年至今,《上市公司财务分析报告》已连续刊出8期,我们一直采用专业的财务分析软件,对上市公司年报和半年报中披露的财务数据进行深入系统的梳理、和分析,使广大投资者能够更加便捷地获取更有价值的信息。

在本次推出的第9期上市公司财务分析报告中,我们依然采用“禾银上市公司分析评价系统”和“BBA财务分析方法”,结合2007年上半年宏观经济发展和上市公司数据,对下半年中国上市公司和行业的投资价值进行较为全面的分析和评价,相信对投资者深入了解上市公司有积极的帮助。

导言:

伴随着A股上市公司2007年的中报披露,上证指数也站上了5000点高点。上市公司净利润的高速增长夯实了牛市根基,为A股市场当前的高估值水平提供了有力支撑,大盘蓝筹股突出的盈利能力成为稳定市场的中流砥柱。

A股上市公司中期总体财务分析评价

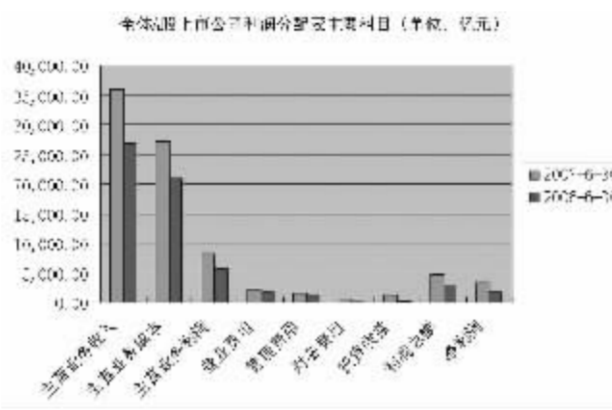
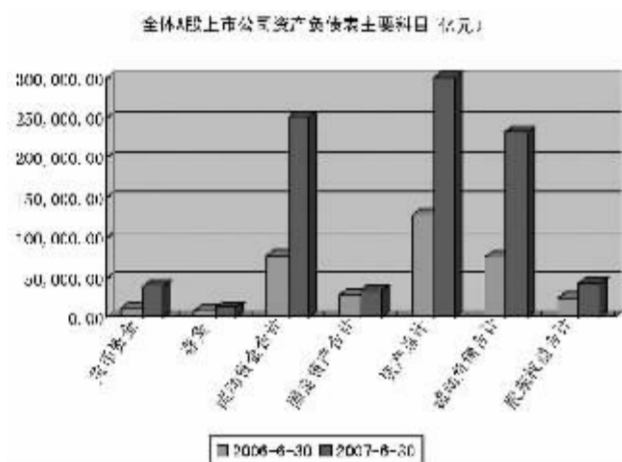


表2: 全体A股上市公司利润分配表主要科目(单位:亿元)

分类科目	2007-06-30	2006-06-30	增加额	同比增长(%)	去年同期(%)
主营业务收入	36,003.89	26,855.14	9,148.74	34.07	70.87
主营业务成本	27,213.39	20,839.17	6,374.22	30.59	73.48
主营业务利润	8,203.66	5,559.91	2,643.74	47.55	67.01
营业费用	2,243.99	1,720.18	523.81	30.45	206.20
管理费用	1,507.05	1,279.58	227.47	17.78	81.21
财务费用	481.77	350.78	130.99	37.34	15.00
投资收益	1,148.90	260.44	888.46	341.14	754.46
利润总额	4,772.52	2,641.72	2,130.80	80.66	45.20
净利润	3,251.87	1,792.74	1,459.12	81.39	50.68

2、非金融类A股上市公司

2007年上半年,1456家非金融类A股上市公司共实现主营业务收入29,423.66亿元,同比增长27.73%;主营业务成本23,874.25亿元,同比增长26.18%;主营业务利润5,136.34亿元,同比增长35.34%;投资收益294.92亿元,同比增长184.19%;利润总额2,788.09亿元,同比增长68.21%;投资收益占利润总额的比例为10.58%;净利润1,916.61亿元,同比增长70.23%;每股收益0.21元,同比增长41.65%。

表3: 非金融类A股上市公司利润分配表主要科目(单位:亿元)

分类科目	2007-06-30	2006-06-30	增加额	同比增长(%)	去年同期(%)
主营业务收入	29,423.66	23,036.36	6,387.31	27.73	29.02
主营业务成本	23,874.25	18,920.94	4,953.31	26.18	31.01
主营业务利润	5,136.34	3,795.005	1,341.34	35.34	19.17
营业费用	1,119.51	966.11	153.40	15.88	21.69
管理费用	1,170.41	1,005.67	164.75	16.38	21.76
财务费用	381.00	349.51	31.49	9.01	40.08
投资收益	294.92	103.78	191.14	184.19	151.97
利润总额	2,788.09	1,657.46	1,130.63	68.21	17.99
净利润	1,916.61	1,125.92	790.69	70.23	22.40

3、可比A股上市公司

1359家可比A股上市公司共实现主营业务收入29,962.70亿元,同比增长27.07%;主营业务成本23,383.10亿元,同比增长23.75%;主营业务利润6,144.28亿元,同比增长42.32%;投资收益328.22亿元,同比增长164.66%;利润总额3,377.75亿元,同比增长80.79%;投资收益占利润总额的比例为9.57%;净利润2,243.92亿元,同比增长77.30%;每股收益0.20元,同比增长61.78%。

表4: 可比A股上市公司利润分配表主要科目(单位:亿元)

分类科目	2007-06-30	2006-06-30	增加额	同比增长(%)	去年同期(%)
主营业务收入	29,962.70	23,579.11	6,383.59	27.07	28.57
主营业务成本	23,383.10	18,895.62	4,487.48	23.75	28.77
主营业务利润	6,144.28	4,317.26	1,827.02	42.32	28.53
营业费用	1,605.80	1,295.16	310.64	23.98	57.32
管理费用	1,210.43	1,044.98	165.45	15.83	27.20
财务费用	379.69	336.40	43.29	12.87	35.37
投资收益	328.22	124.01	204.20	164.66	133.36
利润总额	3,377.75	1,868.38	1,509.37	80.79	26.34
净利润	2,243.92	1,285.64	978.28	77.30	30.41

4、业绩及增长情况评述

2007年上半年, A股上市公司利润分配表主要项目增长幅度与去年同期相比均有所降低,原因在于2006年中期各项项目增长率是在2005年同期的基数上计算的,由于2005年资本市场制度不健全,上市公司经营业绩普遍不佳,因而各项基数相对较小,导致2006年中期各项项目增幅非常大。所以表面上2007年中期增长幅度的降低,并不代表A股上市公司的业绩增幅和增速下滑。

值得注意的是,2004年以来主营业务收入增长率一直低于主营业务成本增长率,2007年中期上市公司主营业务收入增长率高于主营业务成本增长率,三项费用增长幅度和速度也相对降低。表明上市公司在科技创新、技术改造方面成果显著,劳动生产率提高效果明显,单位成本相对降低,产品附加值提高,从而有效控制了成本的增长幅度和速度,促进了业绩水平的提高。在投资收益大幅度增长的情况下,利润总额和净利润大幅度增长。通过表2与表3的对比可以看出,金融行业上市公司2007年上半年共实现净利润1335.26亿元,占全体A股净利润的41.06%。非金融类A股上市公司上半年业绩增长情况、成本控制能力表现同样比较出色,净利润同比增长达到了70.23%。但在金融行业上市公司贡献的净利润占全部A股上市公司净利润四成多的情况下,扣除金融行业上市公司来讨论A股上市公司业绩及增长情况,已经显得过于片面,无法准确客观地说明A股上市公司真实的业绩及增长情况。

(一)整体财务状况分析评价

1、全体A股上市公司

截至2007年8月31日,除*ST兰宝(000631)未能如期披露中期报告外,共有1478家A股上市公司如期披露了2007年中期报告;其中,非金融类A股上市公司1456家,符合BBA分析评价方法的可比性A股上市公司(2006年6月30日以来,禾银上市公司评价系统可以获取完备财务数据的上市公司)1359家。

2007年上半年,1478家A股上市公司资产总计高达299,451.76亿元,与去年同期相比增长了171,731.29亿元,同比增长134.46%;流动资金合计250,909.88亿元,同比增长224.19%,其中货币资金39,185.16亿元,同比增长264.75%,存货合计12,144.34亿元,同比增长53.52%;固定资产合计33,414.23亿元,同比增长23.17%。

表1: 全体A股上市公司资产负债表主要科目(单位:亿元)

分类科目	2007-06-30	2006-06-30	增加额	同比增长(%)	去年同期(%)
货币资金	39,185.16	10,743.05	28,442.11	264.75	117.77
存货	12,144.34	7,910.78	4,233.56	53.52	146.10
流动资金合计	250,909.88	77,396.44	173,513.44	224.19	515.67
固定资产合计	33,414.23	27,128.68	6,285.55	23.17	-21.77
资产总计	299,451.76	127,720.46	171,731.29	134.46	142.87
流动负债合计	231,653.38	74,881.52	156,771.86	209.36	350.10
股东权益合计	41,924.90	24,608.24	17,316.66	70.37	17.76

在2006年制度变革的基础上,受益于国民经济持续快速增长、大股东优质资产注入、并购重组等有利因素,2007年上半年全体A股上市公司资产规模高速增长,资产质量进一步提高,在国民经济体系中的地位越来越高,已经能够较好地体现股市作为国民经济“晴雨表”的作用。

可以看出,上半年除存货与固定资产外,全体A股上市公司其他主要资产负债项目均高速增长。形成这种现象的主要原因是上半年以中国平安、中国人寿、交通银行、中信银行等为代表的大盘蓝筹公司,尤其是金融类公司上市发展迅猛。由于这些公司资产规模庞大,对全体A股上市公司资产总额与负债总额的拉动作用非常明显。

2、非金融类A股上市公司

2007年上半年,1456家非金融类A股上市公司资产总计高达266,622.11亿元,同比增长29.20%;流动资金合计28,149.17亿元,同比增长31.54%,其中货币资金7,492.21亿元,同比增长38.57%;存货10,287.55亿元,同比增长30.30%;固定资产合计30,990.64亿元,同比增长21.19%。

可以看出,上半年非金融类A股上市公司资产规模和质量也大幅度提高,除固定资产和流动负债外,其余项目均表现出明显的加速增长趋势。在宏观经济持续向好的背景下,非金融类A股上市公司的资产规模和质量加速提高趋势,也为我们长期看好中国股市提供了有力的支持。

3、可比A股上市公司

2007年上半年,1359家可比A股上市公司资产总计高达153,019.60亿元,同比增长19.93%;流动资金合计112,331.69亿元,同比增长45.28%,其中货币资金18,535.34亿元,同比增长72.72%;存货9,803.04亿元,同比增长24.33%;固定资产合计29,387.93亿元,同比增长8.51%。

2007年以来,新上市公司上市的速度、规模、质量都大大提高,我们在可比A股上市公司样本选择上,由于排除了今年新上市的公司,与前两种样本选择方式相比,资产负债主要项目增长速度和幅度都要低一些,但这种样本选择方式,能够比较客观地反映出2007年以前上市的公司资产规模与质量的提高与改善情况。

上半年,全社会固定资产投资同比增长25.9%,增幅比上年同期回落3.9个百分点。上市公司固定资产投资增长速度略低于全社会固定资产投资增长速度,这表明国家稳中适度从紧的宏观调控政策在调控上市公司固定资产投资规模与增长速度方面,发挥了较为明显的作用。

(二)整体经营成果分析评价

1、全体A股上市公司

2007年上半年,1478家A股上市公司共实现主营业务收入36,003.89亿元,同比增长34.07%;主营业务成本27,213.39亿元,同比增长30.59%;主营业务利润8,203.66亿元,同比增长47.55%;投资收益1,148.90亿元,同比增长341.14%;利润总额4,772.52亿元,同比增长80.66%;投资收益占利润总额的比例为24.07%;净利润3,251.87亿元,同比增长81.39%;每股收益0.194元,同比增长13.05%。

所以,我们认为部分研究机构用非金融类A股上市公司业绩及增长情况来判断A股市场整体估值水平高低,缺少科学依据,不能准确说明问题。

对于投资收益占利润总额的24.07%的情况,我们认为:金融行业上市公司2007年上半年共实现投资收益853.97亿元,占全体A股上市公司投资收益总额的74.33%,其中中国平安和中国人寿投资收益合计730.98亿元。由于金融类上市公司业务经营的特点,决定了投资收益是其利润来源构成中不可缺少的组成部分。扣除金融投资收益后,非金融类A股上市公司投资收益仅为294.92亿元,非金融类A股上市公司的投资收益来源于股权投资、实业投资、证券投资等,只要294.92亿元并非主要来源于二级市场短期股票买卖差价,那么对净利润的影响也可以忽略不计。既然金融类上市公司是A股市场重要的组成部分,投资收益占利润总额的24.07%的情况是完全正常的。

5、亏损以及扭亏情况点评

2007年上半年,占A股上市公司总数7341%的上市公司净利润实现增长,101家上市公司上半年成功实现扭亏为盈,同时有76家上市公司又加入了亏损公司的队伍。上半年共有204家上市公司亏损,去年同期相比,亏损公司减少25家,同比减少10.9%。

表5: 亏损公司利润分配表

分类科目	亏损公司数	净利润	占A股上市公司净利润比重
2007-06-30	204家	-75.23	2.3%
2006-06-30	229家	-117.29	6.54%

(三)主要财务分析指标及评价

通过对A股上市公司各项主要财务分析指标的分析对比,我们认为A股上市公司的清偿能力、经营效率、盈利能力、成长能力、投资回报率、资产结构等与去年同期相比均有一定程度的提高或改善。

表6: A股上市公司主要财务分析指标

分类科目	单位	2007-06-30	2006-06-30
流动比率		1.08	1.03
速动比率		1.00	0.90
资产负债率	%	84.93	78.72
应收账款周转率		0.36	0.85
存货周转率		2.24	2.63
总资产周转率		0.12	0.21
净资产收益率	%	7.76	7.29
毛利率	%	24.42	22.40
营业利润率	%	9.87	8.64
主营业务利润率	%	22.79	20.70
净利润率	%	9.03	6.68
成本费用利润率	%	14.88	10.93
每股收益	元	0.19	0.17
每股主营业务收入	元	2.14	2.56
主营收入增长率	%	34.67	44.92
净利润增长率	%	81.39	82.53

1、清偿能力

今年上半年A股上市公司资产负债率为84.93%,与去年同期相比提高了6.21个百分点,速动比率提高0.1,达到了1.0。资产负债率的提高说明A股上市公司在宏观经济持续快速平稳增长的情况下,适当地提高负债比率,借助债务融资扩大生产经营规模,提高规模效益,利用财务杠杆作用提高盈利能力和业绩。

2、盈利能力

今年上半年A股上市公司净资产收益率为7.76%,同比提高了1.06个百分点;毛利率为24.42%,同比提高了2.02个百分点;营业利润率为9.87%,同比提高了1.23个百分点;主营业务利润率为22.79%,同比提高了2.09个百分点;净利润率为9.03%,同比提高了2.35个百分点;成本费用利润率为14.88%,同比提高了3.95个百分点。2007年上半年A股上市公司的总体盈利能力与成本控制能力进一步提高,在这两大主要因素的带动下,A股上市公司整体业绩大幅度提升。

3、投资回报率

今年上半年A股上市公司每股收益0.194元,同比提高0.024元;每股主营收入2.14元,同比降低0.42元。每股收益增幅较小,每股主营收入同比小幅度降低的主要原因是大盘蓝筹公司的上市,由于其总股本规模庞大,稀释了每股收益和每股主营收入。

4、成长能力

今年上半年A股上市公司主营收入增长率34.67%,同比降低10.25个百分点,原因在于计算基数的差异:净利润增长率81.39%,同比降低了1.14个百分点,在2007年上半年净利润增长率与2006年上半年净利润增长率计算基数差异比较大的情况下,2007年上半年A股上市公司净利润仍然保持了高速增长的趋势,进一步支持了我们对于中国股市长期趋势高度乐观的看法。

A股上市公司综合财务绩效分析

1、BBA禾银绩效评价体系简介

BBA禾银绩效评价体系——通过对企业各种财务指标进行系统的分类,对各项财务指标赋予不同的权重,采用BBA定量指标评价标准,计算出单方面的绩效分数和总绩效分数的一种综合评价体系。通过各项指标的数值及其变化全面考核企业的各项能力,从而反映上市公司的经营管理水平。借助BBA禾银绩效评价体系,投资者可以比较直观和客观地判断企业财务状况的水平及经营者的业绩(详情请参见禾银理财网www.bbchina.com)。

2、总体绩效水平概述

我们将A股上市公司整体财务数据进行汇总,再运用绩效评价体系进行评估,结果如下:

项目	2007年6月	2006年6月	增长情况%
盈利能力	71.88	65.92	9.04
成长能力	54.23	46.50	16.62
偿债能力	31.11	30.09	3.39
经营效率	30.13	30.82	-2.24
投资回报能力	55.35	49.78	11.19
现金流量	59.98	61.74	-2.85
发展能力	55.93	35.37	58.13
综合分数	59.27	54.33	9.09

运用BBA禾银绩效评价体系和BBA分析方法对其进行综合分析后,可以看出A股上市公司2007年中期总体绩效水平比2006年中期有所提高,盈利能力与偿债能力均有提高,而成长与发展能力提高的最为明显。这与前面提到的收入与利润大幅度提高是相应的。