

**编者按：**为贯彻落实郭树清主席关于“上市公司和监管机构要转变观念，积极回报投资者”的要求，根据中国证监会的统一部署，上海证券交易所近期将通过组织专栏文章、开展主题活动、举办培训班等多种形式，深入开展“积极回报投资者”主题宣传教育活动，并在本报推出“积极回报投资者”系列宣传文章，推动上市公司形成重视回报投资者的股权文化。系列文章的第一篇《投资者如何分析上市公司基本面》，主要介绍了分析上市公司基本面的主要指标和概念，以期更好地帮助投资者分析上市公司投资价值和投资风险。更多内容敬请期待。

# 投资者如何分析上市公司基本面

尚正

对于上市公司投资价值的把握，具体还是要落实到公司自身的经营状况与发展前景。投资者需要了解公司在行业中的地位、所占市场份额、财务状况、未来成长性等方面以做出自己的投资决策。

## 一、公司基本面分析

### 1. 公司行业地位分析

在行业中的综合排序以及产品的市场占有率决定了公司在行业中的竞争地位。行业中的优势企业由于处于领导地位，对产品价格有较强的影响力，从而拥有高于行业平均水平的盈利能力。

### 2. 公司经济区位分析

经济区位内的自然和基础条件包括矿业资源、水资源、能源、交通等等，如果上市公司所从事的行业与当地自然和基础条件相符合，更利于促进其发展。区内政府的产业政策对于上市公司的发展也至关重要，当地政府根据经济发展战略规划，会对区内优先发展和扶植的产业给予相应的财政、信贷及税收等方面的优惠措施，有利于相关产业内上市公司的进一步的发展。

### 3. 公司产品分析

公司提供的产品或服务是其盈利的来源。产品竞争能力、市场份额、品牌战略等的不同，通常对其盈利能力产生较大的影响。一般而言，公司的产品在成本、技术、质量方面具有相对优势，更有可能获取高于行业平均盈利水平的超额利润；产品市场占有率越高，公司的实力越强，其盈利水平也越稳定；拥有品牌优势的公司产品往往能获取相应的品牌溢价，盈利能力也高于那些品牌优势不突出的产品。分析预测公司主要产品的市场前景和盈利水平趋势，也能够帮助投资者更好的预测公司未来的成长性和盈利能力。

#### 4. 公司经营战略与管理层

公司的经营战略是对公司经营范围、成长方向、速度以及竞争对策等的长期规划，直接关系到公司未来的发展和成长。管理层的素质与能力对于公司的发展也起着关键性作用，卓越的管理者能够带领公司不断进取发展。

优秀的上市公司，应当拥有长期可持续的竞争优势和良好的发展前景，具备强劲的持续盈利能力，能较好地抵御周期波动，同时具备以持续、稳定的现金分红方式回馈投资者的公司治理机制。重视现金分红，一方面可以合理配置上市公司资金，抑制投资的盲目扩张；另一方面，有助于吸引长期资金入市，稳定公司股价，充分保障投资者回报的稳定性。

## 二、公司财务分析

一家上市公司的财务报表是其一段时间生产经营活动的一

个缩影，是投资者了解公司经营状况和对未来发展趋势进行预测的重要依据。上市公司公布的财务报表主要包括资产负债表、利润表和现金流量表。资产负债表反映的是公司在某一特定时点（通常为季末或年末）的财务状况，反映了该时点公司资产、负债和股东权益三者之间的情况；利润表反映的是公司在一定时期的生产经营成果，反映了公司利润的各个组成部分；现金流量表则反映公司一定时期内现金的流入流出情况，表明公司获取现金和现金等价物的能力。我们通常采用财务比率分析，例如资产负债率、净资产收益率等，用公司财务报表列示的项目之间的关系揭示公司目前的经营状况。

通过财务分析，不仅可以帮助投资者更好地了解上市公司的经营状况，还有助于发现上市公司经营中存在的问题或者识别虚假会计信息。在蓝田股份案例分析中，刘姝威教授就运用财务分析方法揭露了蓝田股份提供虚假会计报表的真相：2000年蓝田股份流动比率和速动比率分别是0.77和0.35，说明蓝田股份短期可转换成现金的流动资产不足以偿还到期流动负债，扣除存货后仅能偿还35%的到期流动负债；其流动比率和速动比率分别低于同业平均值大约5倍和11倍，短期偿债能力最低。且从1997年至2000年蓝田股份的固定资产周转率和流动比率逐年下降，到2000年二者均小于1，其偿还短期债务能力越来越弱。再结合公司销售收入、现金流量、资产结构的分析（在此不一一赘述），刘姝威教授得出蓝田股份的偿债能力越来越恶化，扣除各项成本

和费用后，公司没有净收入来源；不能创造足够的现金流量以维持正常经营活动和保证按时偿还银行贷款的本金和利息。

另外，现金分红政策也是衡量企业是否具有投资价值的重要标尺之一。可以采用股利支付率、股息率等指标，衡量上市公司投资者的回报水平。股利支付率是指现金分红与净利润的比例，股息率是指股息与股票价格之间的比率。如果一家上市公司高比例、持续稳定地进行现金分红，且连续多年的年度现金股息率超过1年期银行存款利率，则这支股票基本可以视为收益型股票，具有长期投资价值。但是，如果有盈利的公司却长期不分红，投资者就应该当心了。少数上市公司可能会通过夸大或虚构营业收入和净利润来欺骗投资者，但发放给投资者的现金股利却没有办法造假。“银广夏”、“蓝田股份”和“北生药业”等舞弊案例，都是通过经营业绩和现金分红上的巨大反差发现的。因此，关注上市公司现金分红政策，同样有助于投资者判断公司经营状况的真实性。

### 三、公司估值方法

进行公司估值的逻辑在于“价值决定价格”。上市公司估值方法通常分为两类：一类是相对估值方法；另一类是绝对估值方法。

#### 1. 相对估值方法

相对估值法简单易懂，也是投资者广泛使用的估值方法。在相对估值方法中，常用的指标有市盈率（PE）、市净率（PB）、

EV/EBITDA 倍数等。

运用相对估值方法所得出的倍数，用于比较不同行业之间、行业内部公司之间的相对估值水平；不同行业公司的指标值并不能做直接比较，其差异可能会很大。相对估值法反映的是，公司股票目前的价格是处于相对较高还是相对较低的水平。通过行业内不同公司的比较，可以找出在市场上相对低估的公司。但这也并不绝对，如市场赋予公司较高的市盈率说明市场对公司的增长前景较为看好，愿意给予行业内的优势公司一定的溢价。因此采用相对估值指标对公司价值进行分析时，需要结合宏观经济、行业发展与公司基本面的情况，具体公司具体分析。

与绝对估值法相比，相对估值法的优点是比较简单，易于被普通投资者掌握，同时也揭示了市场对于公司价值的评价。但是，在市场出现较大波动时，市盈率、市净率的变动幅度也比较大，有可能对公司的价值评估产生误导。

## 2. 绝对估值方法

在绝对估值方法中，常用的股利折现模型和自由现金流折现模型采用了收入的资本化定价方法，通过预测公司未来的股利或者未来的自由现金流，然后将其折现得到公司股票的内在价值。

与相对估值法相比，绝对估值法的优点在于能够较为精确地揭示公司股票的内在价值，但是如何正确地选择参数则比较困难。未来股利、现金流的预测偏差、贴现率的选择偏差，都有可能影响到估值的精确性。

投资者在进行上市公司投资价值分析时，需要结合宏观、行业和上市公司财务状况、市场估值水平等各类信息，同时区别影响上市公司股价的主要因素与次要因素、可持续因素和不可持续因素，对上市公司作出客观、理性的价值评估。

（本栏目刊载的信息仅为投资者教育之目的而发布，不构成任何投资建议，投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。上海证券交易所力求本栏目刊载的信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担任何责任。更多内容敬请浏览上交所投资者教育网站（<http://edu.sse.com.cn>）。）