

揭开上市公司盈利能力的真实面目

——来自宝新能源半年报的启示

■ 杨有红

财务报表能够对企业的财务状况和经营成果做出系统而又富有逻辑的反映。这种功能的实现除依赖报表本身的真实全面外,还取决于报表阅读者的解读能力和分析路径。新《企业会计准则》(简称新准则)的实施进一步提高了报表对企业财务状况及盈利能力反映的深度和广度,相应的,我们分析企业盈利能力的模式和切入点也要发生相应转变。本文以广东宝丽新能源股份有限公司(简称宝新能源)为例谈谈对公司进行盈利能力分析应关注的问题。

宝新能源的盈利能力窥视

宝新能源是由广东宝丽华集团公司作为主要发起人,联合梅县金穗实业发展有限公司等共同发起设立的股份有限公司。公司的经营范围为:洁净煤燃烧技术发电和可再生能源发电,新能源电力生产、销售、开发,新能源

电力生产技术咨询、服务等。

初看宝新能源2008年的半年报(具体数据参见《中国证券报》2008年7月22日D008版),公司的营业利润、利润总额、净利润、基本每股收益和稀释后的每股收益均比上年同期有较大程度的增长(见表1),公司的业务似乎处于良好的发展态势。但仔细查看合并资产负债表后却发现,可供出售金融资产年初(2008年1月1日)数为114 978万元,期末(2008年6月30日)数为0;利润表中,投资收益的期末数为36 651万元,其中对联营企业和合营企业的投资收益为0,另外营业收入本期比上年同期下降(本期为463 558万元,上年同期为729 545万元)36.5%。由此可以初步判

断,对当期营业利润贡献最大的是不具有重复发生性和预测价值的可供出售金融资产的出售收益。可供出售金融资产出售所获收益为35 434万元,在营业利润、利润总额、净利润中的占比分别为86.3%、86.5%、106.3%。

另外,报表还显示出一个奇怪的现象:在股本和盈利都大幅增加的情况下,所有者权益却明显下降(期末为23 854万元,期初为27 569万元,下降13.47%)。这仍然是因可供出售金融资产出售而放出的烟雾弹:由于该笔可供出售金融资产在2007年购入后大幅升值致使当年资本公积增加68 893.5万元,而本报告期出售时又从资本公积中转出。该笔可供出售金融资产的购入

表1

金额单位:万元

财务指标	2008年半年报数据	2007年半年报数据	增长幅度
营业利润	41 058	23 053	78.10%
利润总额	40 986	23 061	77.73%
净利润	33 321	21 902	52.12%
净资产收益率	13.97%	9.42%	48.30%
基本每股收益	0.30元	0.20元	50%

息支出。

(4) 外汇期权。某沿海医用辅料制造企业,计划2008年9月底从日本进口大型设备,以日元计价,产品销往欧美国家,收入以美元为主。企业确定的到期美元对日元的汇率为106,因此与日方银行签订期权合约,买入日元看涨期权,合约赋予企业在9月31日以106的汇率水平购买2 500万日元的权利,同时企业支付1%的交易保证金。若9月31

日日元汇率为100,即日元升值,企业执行期权,以106的汇率买入日元,企业避险收益1.42万美元;若9月31日日元汇率为110,即日元贬值,则企业选择不执行期权,在外汇市场上以110的汇率买入日元,此时企业可获得收益0.86万美元。

(5) 外汇掉期。某企业目前需要支付100万美元,3个月后有一笔100万美元的收入,若当期以6.8543的价

格买入美元进行支付,3个月后若美元贬值则会给企业造成汇兑损失。企业选择作外汇掉期,在即期外汇市场以6.8543的价位买入100万美元,在远期外汇市场以6.8409的价位卖出美元的3个月远期,这样就可以补偿因为美元下跌带来的汇兑损失。■

(作者单位:财政部财政科学研究所研究生部)

责任编辑 刘莹

表2

2007年12月31日公允价值	1 149 780 000元	分析
减：2007年度计入资本公积的公允价值变动	688 935 000元	所有者权益变动表中的“可供出售金融资产公允价值变动净额”为-699 935 000元，表明两支股票出售时是借记资本公积，同时也说明2007年年末编表时股票升值是贷记资本公积
当时的买入价	460 845 000元	
加：出售时实现的投资收益	354 341 271.71元	投资收益附注中“股票投资收益”为354 341 271.71元，附注显示本期没有其他的股票买卖交易；实际上该两支股票是以比2007年12月31日的公允价值低334 593 729元(1 149 780 000-815 186 271.71)的价格出售的，与资本公积中转入的投资收益688 935 000元相抵后，表现为实现投资收益354 341 271.71元。
2008年的出售价格	815 186 271.71元	

价格、出售价格、形成的收益以及对所有者权益的影响见表2。

赢利能力分析应注意的问题

1. 准确把握“营业利润”的含义，客观判断正常生产经营活动对盈利的贡献。新准则下的“营业利润”是指除营业外收支以外的所有因素形成的盈利，不仅包括生产经营活动的盈利，还包括理财活动和投资活动产生的损益（具体表现为公允价值变动损益、金融资产的投资收益、对联营及合营企业的投资收益）。对于宝新能源而言，新准则下的营业利润与其生产经营活动的差异比较如表3所示。从表3不难看出，宝新能源2008年上半年的营业利润尽管比2007年同期增长78.10%，但生产经营利润却比2007年同期下降75.94%。

新准则对营业利润指标的设计无疑是科学合理的，是将企业的生产经

营、理财活动和投资活动放在同等重要的位置。但企业自身的生产经营、理财活动和投资活动各自承受风险的方式和大小、对利润的贡献方式是存在很大差别的，在阅读与分析企业的报表时，一定要区分这三种活动各自获得的盈利，从而客观判断企业营业利润中不同构成部分对公司价值成长的贡献。

2. 关注公允价值变动对利润的影响。新准则下的净利润除包括已实现且已收到现金的利润及已实现、未收现金但收现可能性很大的利润（如应收账款、应收票据）外，还包括持有损益，如交易性金融资产持有期间公允价值变动损益以及按公允价值计价的投资性房地产损益等。另外，可供出售金融资产持有期间的公允价值变动损益直接计入净资产，出售这部分金融资产实现的损益则通过计入当期利润而相应减少或增加净资产。其结果是：①交易性金融资产公允价值变动直接计入当期利润，从而使利润中包含着一部

分目前没有实现且未来是否实现存在很大不确定性的损益，这部分损益对判断公司未来的盈利成长性不具有预测价值。②可供出售金融资产持有期间的公允价值（未实现的盈亏）变动计入资本公积，出售时将计入资本公积的公允价值变动损益转入当期利润，则公允价值对当期利润的影响体现为以前净资产转为当期利润和当期公允价值变动直接调整的利润（这部分盈亏虽直接影响当期盈利和净资产但不具有预测价值）。因此，必须区分对待、谨慎分析可供出售金融资产对公司净资产以及未来盈利能力的影响。

3. 转变对未来盈利能力判断的方式。新准则下资产大量采用公允价值计价且其影响要纳入营业利润，所以对企业未来盈利能力的预测必须建立在综合评价下列因素的基础上：正常生产活动的盈利能力、被投资单位的利润预期及股利政策、以公允价值计价的资产的盈利能力、收回现金资产的投向及盈利水平。因此，对宝新能源未来盈利能力的判断应该建立在仔细分析其洁净煤燃烧技术发电和可再生能源发电，以及新能源电力生产、销售、开发等基本经营业务的竞争能力、市场前景的基础上，并且要综合考虑公司的货币资金投向及交易性金融资产的盈利能力和被投资单位的经营状况。

(作者单位：北京工商大学商学院)

责任编辑 陈利花

表3 差异比较

项目	2008年上半年	2007年上半年	增长幅度
营业收入	463 558 308.65	729 545 364.08	
减：营业成本	334 615 541.11	410 421 167.81	
营业税金及附加	4 241 473.88	20 070 420.66	
销售费用	201 600.00	1 932 663.15	
管理费用	37 513 009.08	36 324 238.06	
财务费用	34 476 643.56	32 628 840.08	
资产减值损失	-556 338.23	7 637 656.42	
生产经营利润	53 066 379.2	220 530 377.90	-75.94%
加：公允价值变动收益	-9 000 000.00		
投资收益	366 511 913.23	10 000 000.00	
新准则下的营业利润	410 578 292.48	230 530 377.90	78.10%