

营业总成本29.7亿元,营业利润4.26亿元。与此同时,2008年年报中33.61亿元的预收账款余额比第三季度的51.4亿元余额少了近18亿元,恰好接近第四季度新增的营业收入。对比2007年年报,公司的预收款项和收入结转情况却在各季度显得比较均匀。更值得注意的是,公司2008年第三季度季报亏损,主要是由于报告期内所结转房产为低毛利率楼盘,导致主营业务成本大幅增加,同时证券投资和对联营企业的投资收益发生损失。可见,2008年公司选择在第四季度将预收款项结转为收入是当季业绩激增的主要原因。此外,公司于2003~2006年大量举债导致银行限贷而只能求助于民间资金,2008年12月放弃定向增发,只能靠出售项目来获得资金,2009年1月16日决定以不低于重庆置业公司经审计净资产70%的交易价格出售其持有的该公司99.06%的股权,等等导致浙江广厦的业绩高速增长并不能给投资者传递良好的信号。

再以黔源电力为例,该公司2008年的每股收益为0.8589元,2009年第一季度每股收益却下降至-0.4196元,并且上半年预亏超0.7亿元。不过分析该公司

季报后可发现,该公司2008年各季度每股收益分别为-0.2779元、0.1058元、0.6963元和0.3346元。也就是说,黔源电力连续两年第一季度都呈现较大亏损。对于2009年上半年的预亏,黔源电力指出,光照电站投产增加收入致使营业收入大幅度增加,但光照电站投产后生产成本同比增加0.74亿元,同时由于停止借款利息资本化处理,导致财务费用增加0.71亿元,极大地吞噬了利润。查询公司公告可以发现,光照水电站首台机组于2008年8月5日正式转入商业运行,至2008年12月18日四台光照水电站全部正式转入商业运行。不妨设想一下:如果光照电站提早几个月转入商业运行,如果将光照电站项目的借款利息不作资本化处理的话,会对2008年的年报产生什么影响?因此,黔源电力2008年度的业绩高速增长并不具有持续性,且不能解决其资金紧张的问题。

三、总评

从以上分析可以看出,2008年,尽管上市公司整体业绩有所下滑,但仍然有部分公司取得骄人的增长。需要注意

的是,有些公司的业绩增长主要是通过资本运作等手段获得的,并不代表公司的基本面得到改善,有些公司的业绩存在较大的不确定性,已经在2009年一季度报中露端倪。所以,投资者在筛选投资对象时,应当对这些公司予以甄别。

另外,从一些上市公司的季度业绩波动情况来看,年报的业绩增长可能与其收入确认的时间、方式有较大关系,不排除一些公司在收入确认时存在选择性偏差,而且有些上市公司的业绩增长也并非出于公司自己可控的原因,颇有“一夜暴富”的味道,而在真正决定公司未来成长性的投资决策上,却有较大损失。对于这类公司,要注意防止其会计收入和收益确认的随意性。

此外,根据以往的研究,不排除一些上市公司在金融危机整体业绩下滑时,采用一些“洗大澡”的方式,来为未来业绩扭转提供方便。特别是从目前的情况看,上市公司在资产减值准备和公允价值变动损失确认方面还存在一定的随意性。由于篇幅所限,对于这类问题本文并未深入分析。■

(作者单位:复旦大学管理学院)

责任编辑 陈利花

● 词条

流动性黑洞

流动性黑洞是由珀森德(Avinash D.Persaud)等国外学者在《流动性黑洞》一书中提出的一个与“流动性过剩”针锋相对、比“流动性不足”更为深刻的新概念。它是指金融市场在短时间内骤然丧失流动性的一种现象,一般与市场规模没有必然的关系,而与金融市场的多样性密切相关。一般而言,流动性黑洞在那些同质的市场,或者说在那些信息、观点、头寸、投资组合、交易主体、风险管理缺乏多样化的市场中非常容易出现,而在那些存在较大差异性的市场中则较少出现。如在缺乏多样性的市场中,交易成员可能会由于外部环境变化、内部风险控制的需要以及监管部门的要求,在某些时刻大量抛售金融产品,而其他交易成员由于具有类似的投资组合、风险管理目标和交易心态,也会同时大量抛售,此时整个市场就只有卖方而没有买方,市场流动性骤然消失,被抛售资产的价格急速下跌与卖盘持续增加并存,从而使流动性状况进一步恶化,流动性危机迅速升级为偿付危机,拥有上百亿元市场资本的企业可能在数日内就变得没有偿付能力。■