

第三节

上市公司财务分析

一、上市公司特殊财务分析指标

【知识点1】每股收益

每股收益是综合反映企业盈利能力的重要指标，可以用来判断和评价管理层的经营业绩。每股收益概念包括基本每股收益和稀释每股收益。

1. 基本每股收益

$$\text{基本每股收益} = \frac{\text{归属于公司普通股股东的净利润}}{\text{发行在外普通股加权平均数}}$$

其中，

发行在外的普通股加权平均数 = 期初发行在外普通股股数 + 当期新发普通股股数 × 已发行时间 ÷ 报告期时间 - 当期回购普通股股数 × 已回购时间 ÷ 报告期时间

【例题10-3】某上市公司2024年度归属于普通股股东的净利润为25000万元。2023年末的股数为8000万股，2024年2月8日，经公司2023年度股东大会决议，以截至2023年末公司总股数为基础，向全体股东每10股送红股2股，工商注册登记变更完成后公司总股数变为9600万股。2024年11月29日发行新股6000万股。

$$\text{基本每股收益} = \frac{25\,000}{8\,000 + 1\,600 + 6\,000 \times \frac{1}{12}} \approx 2.48 \text{ (元/股)}$$

在上面计算中，公司2023年度分配10送2导致股数增加1600万股，由于送红股是将公司以前年度的未分配利润转为普通股，转化与否都一直作为资本使用，因此新增的这1600万股不需要按照实际增加的月份加权计算，可以直接计入分母；而公司发行新股6000万股，这部分股份由于在11月底增加，对全年的利润贡献只有1个月，因此应该按照1/12的权数进行加权计算。

2. 稀释每股收益

企业存在稀释性潜在普通股的，应当计算稀释每股收益。稀释性潜在普通股指假设当期转换为普通股会减少每股收益的潜在普通股。潜在普通股主要包括：可转换公司债券、认股权证和股份期权

（1）可转换公司债券

计算稀释每股收益时，分子调整项：可转换公司债券当期已确认为费用的利息等税后影响额；分母调整项：假定为可转换公司债券当期期初或发行日转换为普通股股数的加权平均数。

（2）认股权证和股份期权

认股权证、股份期权等的行权价格低于当期普通股平均市场价格时，应当考虑稀释性。

计算稀释每股收益时，分子的净利润金额一般不变，分母的调整项目是增加的普通股股数，同时要考虑时间权重。

某上市公司 2020 年 7 月 1 日按面值发行年利率 3%的可转换公司债券，面值 10000 万元，期限 5 年，利息每年末支付一次，发行结束 1 年后可以转换股票，转换价格为每股 5 元，即每 100 元债券可转换为 1 元面值的普通股 20 股。2020 年该公司归属于普通股股东的净利润为 30000 万元，2020 年发行在外普通股加权平均数为 40000 万股，债券利息不符合资本化条件，直接计入当期损益，所得税税率为 25%。

假设不考虑可转换公司债券在负债成分和权益成分之间的分拆，且债券票面利率等于实际利率。则稀释每股收益计算如下：

解析：（1）基本每股收益 = $30000 / 40000 = 0.75$ （元）

（2）假设全部转股，所增加的净利润 = $10000 \times 3\% \times 6 / 12 \times (1 - 25\%) = 112.5$ （万元）

假设全部转股，所增加的年加权平均普通股股数 = $10000 / 100 \times 20 \times 6 / 12 = 1000$ （万股）

增量股的每股收益 = $112.5 / 1000 = 0.1125$ （元）

增量股的每股收益小于原每股收益，可转换债券具有稀释作用。

（3）稀释每股收益 = $(30000 + 112.5) / (40000 + 1000) \approx 0.73$ （元）

总之，对投资者来说，每股收益是一个综合性的盈利概念，在不同行业、不同规模的上市公司之间具有相当大的可比性，因而在各上市公司之间的业绩比较中被广泛地加以应用。每股收益越高，表明投资价值越大，盈利能力越好，股利分配来源越充足，资产增值能力越强。

【单选题】（2020 年）计算稀释每股收益时，需考虑潜在普通股影响，下列不属于潜在普通股的是（ ）。

- A. 库存股
- B. 股份期权
- C. 可转债
- D. 认股权证

答案：A

解析：稀释性潜在普通股指的是如果其转换为普通股会减少每股收益，其主要包括：可转换公司债券、认股权证和股份期权等。

【多选题】（2019 年）根据有关要求，企业存在稀释性潜在普通股的，应计算稀释每股收益，下列属于潜在普通股的有（ ）。

- A. 认股权证
- B. 可转换公司债券
- C. 不可转换优先股
- D. 股份期权

答案：ABD

解析：潜在普通股主要包括：可转换公司债券、认股权证和股份期权等。不可转换优先股不能转换为普通股，不会增加企业的普通股股数。

【知识点2】股利

每股股利=普通股股利总额÷期末发行在外的普通股股数

【例题】某公司2024年度发放普通股股利246733.75万元，年末发行在外的普通股股数为657956.66万股。每股股利计算如下：

$$\text{每股股利} = \frac{246\,733.75}{657\,956.66} = 0.375 \text{（元）}$$

（1）每股股利反映的是普通股股东每持有上市公司一股普通股获取的股利大小，是投资者股票投资收益的重要来源之一。

（2）反映每股股利和每股收益之间关系的一个重要指标是股利发放率。

股利发放率=每股股利÷每股收益

其反映每1元净利润中有多少用于普通股股东的现金股利发放，反映普通股股东的当期收益水平。

【知识点3】市盈率

$$\text{市盈率} = \frac{\text{每股市价}}{\text{每股收益}}$$

（1）市盈率反映普通股股东为获取1元净利润所愿意支付的股票价格。

（2）市盈率是股票市场上反映股票投资价值的重要指标，该比率的高低反映了市场上投资者对股票投资收益和投资风险的预期。市盈率越高，意味着投资者对股票的收益预期越看好，反之亦然。

（3）影响企业股票市盈率的因素有：

（a）上市公司盈利能力的成长性

（b）投资者所获取收益率的稳定性

（c）市盈率也受到利率水平变动的影响

（4）市盈率存在的缺陷

（a）股票价格的高低受很多因素影响，非理性因素的存在会使股票价格偏离其内在价值；

（b）市盈率反映了投资者的投资预期，但由于市场不完全和信息不对称，投资者可能会对股票做出错误估计。

【例题10-6】某公司2024年末每股市价29.21元，每股收益为1.337元。则该公司2024年末市盈率计算如下：

$$\text{市盈率} = \frac{29.21}{1.337} = 21.85 \text{（倍）}$$

【知识点4】每股净资产

$$\text{每股净资产} = \frac{\text{期末普通股净资产}}{\text{期末发行在外的普通股股数}}$$

(1) 每股净资产显示了发行在外的每一普通股股份所能分配的企业账面净资产的价值。

(2) 利用该指标进行横向和纵向对比，可以衡量上市公司股票的投资价值。如在企业性质相同、股票市价相近的条件下，某一企业股票的每股净资产越高，则企业发展潜力与其股票的投资价值越大，投资者所承担的投资风险越小。

【例题10-7】 某公司2024年末股东权益为6811100.7万元，全部为普通股，年末发行在外的普通股股数为902784.6万股。则每股净资产计算如下：

$$\text{每股净资产} = \frac{6\,811\,100.7}{902\,784.6} = 7.54 \text{ (元)}$$

【知识点5】市净率

$$\text{市净率} = \frac{\text{每股市价}}{\text{每股净资产}}$$

(1) 净资产代表的是全体股东共同享有的权益，是股东拥有公司财产和公司投资价值最基本的体现。市净率越低的股票，投资价值较高；反之亦然。

(2) 但有时较低市净率反映的可能是投资者对公司前景的不良预期，而较高市净率则相反。在判断某股票的投资价值时，要综合考虑当时的市场环境以及公司经营情况、资产质量和盈利能力等因素。

【例题10-8】 沿用【例10-7】的资料，某公司2024年末每股市价为29.21元，则该公司2024年末市净率计算如下：

$$\text{市净率} = \frac{29.21}{7.54} = 3.87 \text{ (倍)}$$

【单选题】(2020 年) 某上市公司股票市价为 20 元，普通股数量 100 万股，净利润 400 万元，净资产 500 万元，则市净率为 ()。

A. 20

B. 5

C. 10

D. 4

答案：D

解析：根据题意可知，每股净资产=净资产/普通股股数=500/100=5（元），所以市净率=每股市价/每股净资产=20/5=4。

二、管理层讨论与分析

管理层讨论与分析是上市公司定期报告中管理层对于本企业过去经营状况的评价分析以及对企业未来发展趋势的前瞻性判断，是对企业财务报表中所描述的财务状况和经营成果的解释，是对经营中固有风险和不确定性的揭示，同时也是对企业未来发展前景的预期。

（1）大多涉及“内部性”较强的定性型软信息，无法对其有效监控和前置规定，因此披露原则是强制与自愿相结合。

（2）上市公司“管理层讨论与分析”主要包括两部分报告期间经营业绩变动的解释；企业未来发展的前瞻性信息。

【多选题】（2019年）关于上市公司管理层讨论与分析，正确的有（ ）。

- A. 管理层讨论与分析是对本公司过去经营状况的评价，而不对未来发展作前瞻性判断
- B. 管理层讨论与分析包括报表及附注中没有得到充分揭示，而对投资者决策有用的信息
- C. 管理层讨论与分析包括对财务报告期间有关经营业绩变动的解释
- D. 管理层讨论与分析不是定期报告的组成部分，并不要求强制性披露

答案：BC

解析：管理层讨论与分析是上市公司定期报告中管理层对于本企业过去经营状况的评价分析以及对企业未来发展趋势的前瞻性判断，选项A错误。管理层讨论与分析信息大多涉及“内部性”较强的定性型软信息，无法对其进行详细的强制规定和有效监控，因此，两方国家的披露原则是强制与自愿相结合，企业可以自主决定如何披露这类信息，我国也基本实行这种原则，选项D错误。