

深交所投教中心联合毕马威、海通证券、长江证券、兴业证券，共同推出“财务视角看行业”系列投教文章。本篇由毕马威华振会计师事务所林启兴供稿。

通过分析增长类、盈利类和收益质量三大类财务指标，能够对汽车企业的“健康状况”有所了解。然而在实践中，阅读汽车企业的“体检表”——财务报告时，更要将三大类指标结合起来，综合分析汽车企业的成长状况和发展能力。

一、综合分析，把握全局

三大类指标不仅反映了汽车企业在过去一段时期的经营质量，更折射出企业的未来发展方针和经营重心。在分析时，需要对三大类指标进行综合比对和判断。那么，如何结合三大类指标进行综合分析呢？下面以A、B两个车企为例来详细解读。

A公司20X9年年报披露，其营业收入同比实现了11%的增长，毛利率维持13%的水平，A公司在行业中也处于中游地位，乍看之下，似乎A公司在业绩考核上交出了一份令人满意的答卷。然而，在考虑收益质量指标后，公司的真实结果可能让人咋舌：净利润同比下滑80

%、扣除非经常性损益

的净利润连续三年为负数、盈利现金比率同样为负数。仔细阅读年报可以发现，高达7%的销售费用率吞噬了大部分的利润空间，说明A公司面临的销售竞争压力较大，所以需加大推广费用以维持销售收入的增长；同时研发费用率只有2%，对产品技术的投入相对缺乏，使得A公司产品竞争力的提升举步维艰。进一步阅读年报了解到，在经营性利润成果不佳的情况下，A公司上一年同期主要依靠大额的政府补助实现了高水平的净利润，而当政府补助退坡、汽车行业不景气的环境下，净利润产生大幅下降也就成了意料中事。反映到股价上，A公司股价一路飘绿，在近一年的时间内缩水近三成。

我们再用三大类指标综合“诊断”一下B公司。20X9年，B公司在营业收入上只实现了2%的增长，但是维持了20%的高毛利水平，单车营收较上一年同期

上涨20%，保有了较大的利润空间。相对比A公司，B公司的净利润主要来源于主业销售，政府补助占比净利润的比重很小。同时，B公司维持了8%的研发费用率，对研发投入的重视也保证了企业自身保有充足的发展动力。次年，在行业平均收入增速为-6%，平均盈利现金比率为90%的形势下，B公司实现了逆市增长，营业收入同比增长了23%，盈利现金比率高达450%，并维持了20%的分红率。综上对比，B公司的后劲发展和盈利质量明显优于A公司。

二、眼观四路，规避雷区

对上市公司的投资分析要面面俱到、综合分析才能最大可能躲开“业绩雷”。除了关注财务指标外，投资者也应该关注企业的经营动向，并结合企业的财务指标进行分析。当企业有经营上的“大动作”时，投资者也需要格外留意。

比如部分上市公司为求实现快速增长而实施了高杠杆并购，但随着市场增长放缓，浪潮

退去，并购回来的资产未能达到业绩预期，反而拖累了公司的业绩，甚至导致大额亏损。以商誉爆雷为例，被收购方若不能达到预期中的高增长，上市公司账上的

商誉也会随之

缩水。特别是在行业普遍低

迷的情况下，个别公司计提

的商誉减值甚至超过了自身市值，给业绩进行“大洗澡”。这种爆雷虽然不会使上市公司直接承担某项支付义务，但也是上市公司在经营投资决策上失败的一种表现，严重损害了投资者的利益。对这些账上拥有巨额商誉的企业，投资者可以利用研发费用率等盈利类指标、盈利现金比率等收益质量指标分析企业业绩质量，降低投资风险。

财务分析是协助投资决策的重要手段，通过对三大类指标的综合“问诊”，投资者可以对企业的健康状况和盈利质量有大致的理解。在财务分析基础上，结合宏观经济周期

、行业政策、业务特征、企业战略、公司治理及市场评价等进行全方位的分析判断，能有效帮助投资者筛选合适的投资企业，不断提升自身投资决策能力。