

投资者阅读年度报告指南

免责声明

本文件所提供的信息不构成金融咨询服务。其它机构所发布的任何声明或信息均系作者各自做出。新交所及其附属机构对本文件信息的准确性、完整性、适销性和適切性，对任何使用该信息或者该文件中所涉及的投资产品的任何个人等都不负有任何担保责任。新交所保留随时对该文件做出修改的权利。本文件及其内容或文件中任何改动、遗漏或错误均不构成任何针对新交所与/或其任何附属机构的索赔、要求或诉讼请求，新交所与/或其附属机构特此对相同事项明确表示免责。

本指南的内容无需反映新交所作为监管机构的任何立场。

投资者阅读年度报告指南

本指南旨在以下几个方面帮助投资者:

- 更好的利用年度报告
- 关注重要事项和提出相关的问题
- 促进他们对所评估的公司的整体概况的了解

在以下几页中, 你将看到一份列表, 列出当阅读年度报告的每一部分时应该注意的事项和问题。这短短几页的概要难免会有疏漏。因此, 我们真诚地敦促投资者通过其他的读物及课程增加这方面的知识。

为什么要阅读 年度报告?

因为年度报告通常是唯一公开发布的文件，它为投资者概括地描述公司一年所取得的进展，包括经审计后的财务报表、管理层对公司业务的论述以及公司主席的简报。

在很多方面，年度报告就像是您每年的健康检查报告：

- 都需要一些专业知识才能懂得该行业的术语；
- 都为健康状况提供一个概括地描述：一个有关身体状况，另一是财务状况（如果您持有股票）；以及
- 忽略以小号字体描述的信息中的一些要点，可能带来不堪的后果。

当然，如果您已经了解一个公司的主要问题，及时查看公司发布的中期和全年业绩要比查看年度报告更为妥当。这些资料都可以在新交所网站的公司公告一栏中获得。我们所提供的主要事项和问题的清单，对您阅读相关信息也具有很好的指导作用。

如果我只有 10分钟，应该看 年度报告中的 那些内容？

- 快速浏览主席或首席执行官的声明。仔细阅读最初和最后的两段。这将使您掌握该公司营运状况的要点。以同样方式阅读管理层论述和业务分析。
- 查看独立审计师是否认为公司的状况一切良好。
- 阅读财务报表，并且查看是否：
 1. 净盈利是正数，它在上升还是在下降；
 2. 营业额是在增长还是在下滑。
 3. 营运现金流经营资金调整后，其现金流为正值还是负值；
 4. 净负债额是在上升还是在下降；
 5. 股息是在增加还是在减少（按净盈利的百分比计算）。
- 查看财务账目附注中每个部门的分类账，以确定各部门的销售和收入是在增长还是在下滑。
- 对于所有表现下滑的部门，要查看在论述中是否有解释或要求公司作出解释。



请注意：

1. 年度报告主要是对已经发生的情况进行回顾。
2. 由于公司必须对所有公开的披露负责，其前瞻性的陈述往往是广泛的。投资者应针对所担心的问题，要求管理层做出解释。
3. 审计工作的主要目的是审查公司是否公允地反映了公司的财务状况。一份公允的审计报告，并不能保证该公司就一定没有欺诈的行为。

在以下几页中所涉及的某些问题，需要更多的会计知识才能给予恰当地评估。这些问题将以星号(*)进行标记。

第一部分 - 介绍

- 主席的声明、业务回顾与展望、管理层的论述。
- 试图了解公司的核心业务，并且评估管理层是否把重心放在核心业务上、是否设法应对各种风险、其言行是否保持一致。

问题	特别提示	注解
<p>什么是核心业务？¹</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 是否有关于公司使命或战略性经营方向的明确定义和陈述？ 2. 公司到底靠什么赚取盈利？ <ol style="list-style-type: none"> a. 公司销售产品（如制造业）还是服务（如医院或学校）？ b. 您能否明确界定该公司的产品或服务类别以及顾客群，如地理和人口等？ c. 公司需要动用什么资源（如雇员，研发，投资）以满足顾客的需求？ 	<p>如果读完公司的概况和查阅了年度报告中有关公司概况和介绍部分后，您仍然不明白该公司如何赚钱，最好换另一家公司。</p> <p>建议： 选择您所熟悉的行业里的公司。</p> <p>注意： 如果该公司是一家集团（即经营多种不相关的业务）则应专注于其主要部门。</p>	
<p>管理层是否专注其核心业务？</p> <ol style="list-style-type: none"> 3. 对于企业将如何发展，管理层的既定计划是什么？ <ol style="list-style-type: none"> a. 产能扩张？ b. 表现欠佳的方面是否合理？ c. 是否向现有客户推出新产品 / 服务？ d. 是否通过在研发和营销（新的产品功能，附加服务）等方面的投资来提高利润率？ 4. 是否要通过收购来实现上述 3a, c, 或 d 的计划？ 	<p>针对那些不利于 3a, b, c, 或 d 的投资或者收购提出质疑。例如，制造公司为发展物业而购买土地。</p> <p>如果根据您的知识和理解，您认为所提出的计划不清楚，或不可能使公司取得发展，或没有道理，请提出质疑。</p>	
<p>如何应对风险？</p> <ol style="list-style-type: none"> 5. 管理层强调了哪些风险？ 6. 将如何应对这些风险？ 7. 管理层的计划（例如，通过收购使公司规模加倍）是否增加了这些风险？该风险能否被有效地控制？ 	<p>对所强调的风险保持警惕。</p> <p>当心未能设法减轻风险的管理层。</p> <p>如果有关减低风险的信息不足够，请提出疑问。</p>	
<p>管理层是否前后一致？²</p> <ol style="list-style-type: none"> 8. 过去所讨论的计划是否仍在进行？ 9. 过去所预期的风险是否已得到控制？ 10. 管理层讲话的总基调是否有改变？更乐观还是更悲观？ 	<p>如果过去的计划不再被提及，请提出质疑。</p> <p>如果过去所强调的风险不再被提及，请提出质疑。</p> <p>如果基调的改变不合情理，请提出质疑。</p>	

注释：
 1. 可通过上交所网站和公司网站获得有关公司的更多信息。
 2. 可通过查阅在上一次的年度报告和最近的中期业绩中所提供的管理层的论述，加强您的判断。

第二部分 – 公司治理的披露

查阅公司治理的披露是否符合《2005年公司治理守则》(CG2005)，这是一份22页的通告，它刊载于新加坡金融管理局的网站上。

问题	特别提示	注解
<p>11. 公司必须强调他们在哪些方面不符合《2005年公司治理守则》的指导方针。要审查被强调的所有方面。</p> <p>12. 查看独立董事人数，他们至少应占董事会成员的三分之一。他们是否是独立的？</p>	<p>《2005年公司治理守则》的制定是为了提高对股东负责的标准，但真正遵守该守则的精神，在很大程度上取决于独立董事。所以应该深入研究他们的背景，对他们有更全面的了解。</p>	

第三部分 – 财务报表

查阅财务报表，以从量的角度对经营业绩的各个方面及风险进行评估。

请注意，这些问题主要适用于制造业、商业和服务业的公司。附录中列出的问题更适合房地产和金融等专业领域。

问题	特别提示	注解
<p>13. 净利润的增加或减少是由于以下哪个方面出现变化：</p> <p>a. 销售？</p> <p>b. 毛利率？</p> <p>c. 营业利润率？</p> <p>d. 利息支出或税务？</p> <p>* e. 非经常性项目？</p>	<p>我们总是愿意在各个层面看到销售额和利润率的提高。然而，重点应该是评估其可持续性。</p> <p>应警惕：</p> <ul style="list-style-type: none"> - 利润率持续下降； - 依赖非经常性的收入。 	
<p>* 14. 现金周转期是在延长还是缩短？为什么？</p>	<p>如果是现金周转期延长，那么库存和应收账款可能增长太快，应予以注意。</p>	
<p>* 15. 营运现金流是否健康？</p> <p>a. 存货增加速度是否比产品销售成本的增加速度快很多？</p> <p>b. 应收账款是否比销售的增加速度快很多？</p>	<p>快速增长的公司通常会出现负的营运现金流。如果不属于此类公司，负的营运现金流是应该予以注意的。对于其现金用在何处，应提出疑问。</p>	
<p>16. 财务杠杆率是否太高？ 例：财务杠杆率高于50%</p> <p>* 17. 公司一年内应偿还的债务是否与净营运现金流很接近？</p>	<p>财务杠杆率具有行业的特殊性，最好与同行业的其它公司比较。无论如何，如果短期债务水平与现金流相比太高的话，通常被认为是风险的。</p>	
<p>* 18. 股本收益率正在增加还是减少？</p>	<p>如果收入增加伴随着股本收益率的持续下滑，则应予以注意。</p>	
<p>* 19. 查阅会计政策有无改变，如折旧以及将研发资本化。</p>	<p>会计政策的改变可能扭曲收益数字。警惕那些将收入挪前或将开销延后的变动。如果原因尚不清楚，请提出质疑。</p>	

第四部分 – 其它问题

问题	特别提示	注解
<p>分类资料。 (这些都列在财务报表的注释中)</p> <p>* 20. 对销售、盈利能力、资产和资本支出作分项评估。</p> <p>a. 这些地区的销售和收入的年同比的改变, 是否与这些地区的经济状况一致?</p> <p>b. 与问题 3 和 4 的答案相比较, 资本支出的数额是否合理?</p> <p>c. 对于银行, 应注意各部门的贷款增长情况。按目前的经济条件, 银行所冒的风险是否合理?</p> <p>d. 对于房地产, 应根据地理位置注意其资本开支。 其扩展是否合理?</p>	<p>某些领域的疲弱可能被其他领域的收益所抵消。此分类有时可帮助鉴别其稳定性和非经常性的收入。</p>	
<p>以现金股利回报股东</p> <p>* 21. 公司是否有一套明确的股息派发政策并指定了派息率? 实际派出的股息是保持稳定, 还是增加或减少?</p> <p>请注意, 派息率可以从 0% (典型的高增长企业) 至 100% (有非常稳定的现金收入的企业)。预期将取得 5-15% 的年增长的公司, 理论上可以承受 20% 至 40% 的派息率。</p>	<p>当公司削减股利分配时, 应提出质疑。</p> <p>要密切注意那些在资产负债表上有现金积累而没有明确的投资计划的公司。</p>	
<p>公司是否真有现金?</p> <p>* 22. 现金水平与利息收入要互相调节。</p> <p>* 23. 与所述的投资计划相比, 所持现金是否太多?</p>	<p>如果长期以来利息收益率与可得利率相比太低, 要多加注意。</p>	
<p>公司是否言行一致?</p> <p>* 24. 哪些部门的资金投入/ 总资产在增加? 它是否与问题3的答案相吻合? (也请看问题20)</p> <p>* 25. 资产负债表中哪些资产项目在增加或减少? 它是否与问题3的答案相吻合?</p>	<p>如果资产负债表 (资产项目) 或分类账所列的项目与问题3的答案不吻合, 要多加注意。</p>	
<p>审计结果?</p> <p>26. 独立审计师是否认为公司的状况一切良好?</p>	<p>注意独立审计师是否在审计报告中保留意见或提出强调。</p>	

附录

房地产公司

问题	特别提示
资本负债比率与经济周期 1. 按现在的经济展望，资本负债比率是否合适？	如果面临经济衰退，高资本负债比率是危险的。但在经济复苏或增长期，它可能是好的现象。不过，营运现金流应足以偿还短期债务。
收入趋势 2. 销售额的年同比是否增加？ 3. 收入的年同比是否增加？ 4. 毛利率的年同比是否增加？	稳步上升的销售和盈利是一个正面的迹象，但鉴于这个行业的周期性波动，其前景更为重要。见问题20。 毛利率是由库存通胀率和发展商利润率组成。投资者应查询哪些项目可能造成了不同时期之间毛利润的显著变化。
物业组合的质量 (详细披露是强制性的) 您对组合中的主要项目是否乐观？ 同去年相比，他们的销售是否有所增加？	评估该组合的资产价值（不论是未开发土地还是在建项目）是非常重要的，仅次于对经济周期的判断。

银行和金融公司

金融机构的分析是一个专业领域。因此，在这里只提供一个基本框架，使您更好地理解在其年度报告中较为突出的问题。

问题	特别提示
资产增长 1. 与同行业的公司相比，贷款增加速度有多快？ (行业统计数据通常由货币当局提供) 2. 在所处的经济周期中，贷款增长是否太快？	贷款增长高于平均水平是好事，除非经济正走向高峰。
盈利能力 3. 净利息收入是否在增加？ 4. 非利息收入是否在增加？这主要来自于稳定的还是非经常性的来源？ 5. 营运开销是否受到控制？计算总费用/总收入的年同比是否有变化？ 6. 贷款损失的准备金是否增加？是否足够？	一般来说，来自稳定收入的增长，如净利息收入和收费等，其质量要好于来自交易的收入。 在经济萧条时期，贷款损失准备金是影响收入的一个因素。例如在经济接近顶峰时贷款增长过度，贷款损失准备金可能会达到危险的高度。(参阅第4部分)。
股本充足 7. 第1级的资本充足率是否高于法定的最低额？ (2009年，新加坡规定为6%) 8. 总资本充足率是否高于法定的最低额？ (2009年，新加坡规定为10%)	各国通常都规定自己的最低资本充足率水平。 新加坡银行趋向于保守，其资本充足率一般比最低要求高2%以上。 资本充足率足够并不能保证没有破产的风险。

常用缩写和术语表

术语	解释
年报 Annual Report	年度报告
资本充足率 Capital Adequacy Ratio	是一种复杂的衡量方法，用以评估金融机构的资产是否足以承受资产负债表中的风险。所有国家的货币管理机构一般都要求公司必须披露此数据。因此业余投资者可利用所提供的数据而不必试图复制计算。总的来说，这是金融机构的风险加权资产与调整后的资产净值的比率。
现金周转期 Cash cycle	<p>较短的现金周转期意味着公司能在较短的时间内将销售盈利转变为现金，因此需要较少的股东投资来维持营运和取得发展。</p> <p>常用的计算方法为：$(\text{应收交易帐款} + \text{库存} - \text{应付交易帐款}) / \text{销售额} \times \text{销售天数}$。以此方法，如果你用季度销售额，销售时间是90天，年销售时间就是365天。</p> <p>举例：</p> <ol style="list-style-type: none"> 在资产负债表中的流动资产项目下 <ul style="list-style-type: none"> 应收交易帐款：\$100,000 (2005财政年); \$120,000 (2006财政年) 库存：\$50,000 (2005财政年); \$80,000 (2006财政年) 在资产负债表中的流动负债项目下 <ul style="list-style-type: none"> 应付交易帐款：\$80,000 (2005财政年); \$110,000 (2006财政年) 在收益表 (或称损益表) 中： <ul style="list-style-type: none"> 年销售额：\$520,000 (2005财政年); \$800,000 (2006财政年) 第4季度的销售额：\$150,000 (2005年第4季度); \$225,000 (2006年第4季度) <p>计算：</p> <ul style="list-style-type: none"> 2005财政年的现金周转期 <ul style="list-style-type: none"> $(\text{应收交易帐款} + \text{库存} - \text{应付交易帐款}) / \text{销售额} \times \text{销售天数}$ [用2005财政年的数据] $(\\$100,000 + \\$50,000 - \\$80,000) / \\$520,000 \times 365$天 [一整年的销售时间是365天] 49.1天 2006财政年的现金周转期 <ul style="list-style-type: none"> $(\\$120,000 + \\$80,000 - \\$110,000) / \\$800,000 \times 365$天 41.1天 2005财政年第4季度的现金周转期 <ul style="list-style-type: none"> $(\\$100,000 + \\$50,000 - \\$80,000) / \\$150,000 \times 90$天 [我们用90天作为每个季度的销售时] 42.0天 2006财政年第4季度的现金周转期 <ul style="list-style-type: none"> $(\\$120,000 + \\$80,000 - \\$110,000) / \\$225,000 \times 90$天 36.0天 <p>在这个例子中可以看到，由于该公司将产品转变成现金的时间越来越快，其周转期正在改善，从2005 财政年的49.1天减少到2006财政年的41.1天；从2005财政年第4季度的42天减少到2006财政年第4季度的36天。</p>
公司治理 Corporate Governance	它已成为一个日益重要的术语，因为它是在考虑了所有利益相关者的基础上，对一个公司总体管理的描述。虽然通常被认为是高级管理层和董事会的责任，一个更全面地分析也会考虑股东的责任 (例如，参加股东大会、提出问题、参与投票等) 以及对整个社会的责任 (如环保等问题)。
产品销售成本 Cost of Goods Sold	这一项通常在损益表中明确列出。它是与销售直接相关的所有开销，通常包括佣金，原材料成本和直接工资。
派息率 Dividend Payout Ratio	最常用的定义为： $(\text{全年总股息}) / (\text{净盈利})$ 。
股本 Equity	其实就是业主在生意中所投入的资金量，包括所有的累积盈余和储备。一般也俗称为股东资金，它包括缴足资本，各种形式的储备金和 (通常) 少数股东权益。

<p>资本负债比率 / 财务杠杆率 Gearing / Net Gearing</p>	<p>用来比较总债务和股本的术语。通用的计算方法是: 总债务 / 总股本, 或者 (总债务 - 现金和现金等价物) / 总股本。后者有时更具体地称为净负债。</p> <p>举例: 假设资产负债表显示</p> <ul style="list-style-type: none"> • 长期债务为\$200,000 ; • 短期债务为\$100,000, • 现金和银行存款为\$50,000 • 股东资金总额为\$500,000, <p>那么,</p> <p>财务杠杆率为: 总债务/总股本 = $(\\$200,000 + \\$100,000)/\\$500,000 = 60\%$</p> <p>净资本负债比率为: (总债务 - 现金和现金等价物) / 总股 = $(\\$200,000 + \\$100,000 - \\$50,000)/\\$500,000 = 50\%$</p>
<p>毛利率 Gross Margin</p>	<p>总利润与总销售的比例, 其中的总利润是销售额减去销售成本后的利润 (见上述销售成本的解释)。</p>
<p>利息收益率 Interest Yield</p>	<p>总利息收入与产生利息的资产的比率 (如现金及债券等现金等价物)。</p>
<p>贷款损失准备金 Loan loss provisions</p>	<p>在损益表中, 这是与实际和潜在的贷款损失有关的开销。在资产负债表中, 这是用于抵消贷款的潜在损失的累积缓冲资金。</p>
<p>净利润率 Net Margin</p>	<p>(税后净利润减去少数股东权益) / 总销售。</p>
<p>非经常性支出 Non-Recurring Expenses</p>	<p>在性质上被认为是一次性的开销。这包括以低于净账面价值的价格从长期投资中撤资所造成的亏损、裁员的成本, 外汇兑换的损失 (除非有理由使人相信这还会持续)。</p>
<p>非经常性收入 Non-Recurring Income</p>	<p>在性质上被认为是一次性的收入来源。例如: 从长期投资中撤资的收入、外汇兑换的盈利、由于以低于公平价格收购资产而进行的调整。</p>
<p>营运现金流 (净营运现金流) Operating Cash Flow</p>	<p>营运现金流这一项目应明确列在年度报告中财务报表部分的现金流量表内。它是对增加营运资本金的需要进行调整后, 所有经营活动产生的现金。</p> <p>净营运现金流既是营运现金流减去利息支出和已缴付的税款。</p>
<p>营业利润率 Operating Margin</p>	<p>营业利润率是营运利润占总销售额的比率, 其中的营运利润是以销售所获得的利润扣除与经营有关的全部开销。为分析之目的, 我们一般会排除非经常性收入和支出、利息收入和费用、税金等。</p>
<p>股本收益率 Return on Equity</p>	<p>这是 (税后净利润减去少数股东权益) / (股本减去少数股东权益) 的比率。在评估资本创造收入的效率时, 这是最常用的比率。一般来说, 股本收益率的范围从10%以下 (商品型业务) 到20%以上 (通常为价值创造力强的业务)。</p>
<p>营运资金 Working Capital</p>	<p>通常的计算公式为: 库存 + 应收交易帐款 - 应付交易帐款。一般上, 应该考虑到运作所需资金的所有项目。因此, 更广泛的定义是: (流动资产减去现金和现金等价物) - (流动负债减去债务和债务等价物)。</p> <p>举例:</p> <p>假设资产负债表显示</p> <ul style="list-style-type: none"> • 流动资产为\$500,000; • 在流动资产中, 你有\$100,000的现金和银行存款以及\$50,000短期投资; • 流动负债为\$350,000; • 在流动负债中, 你有\$80,000的债务 (或银行借贷、租赁); <p>那么, 你的营运资金为:</p> <ul style="list-style-type: none"> • (流动资产减去现金和现金等价物) - (流动负债减去债务和债务等价物) = $(\\$500,000 - \\$100,000 - \\$50,000) - (\\$350,000 - \\$80,000) = \\$80,000$
<p>年同比 Year on Year</p>	<p>即与去年同期相比, 是指从一年到下一年增加或减少。例如, 2006年同比是从2005年到2006年增加或减少。</p>



备注:

新加坡交易所
Singapore Exchange Limited
珊顿大道2号, 新交所第一大厦 #19-00
新加坡邮区 068804
电话: (65) 6236 8888
传真: (65) 6533 4310
网址: www.sgx.com