

让财报说话 1：如何判断一家企业到底好不好？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，我们好久没有讲过财务报表了，很多人还是希望老齐介绍一下这方面的内容，帮助大家有能够分析公司的能力，今天我们找来一本通俗易懂的书，叫做让财报说话，世界 500 强 CFO 带你轻松读财报，作者是郑永强，是三井住友保险的副总经理兼 CFO，这本书最大的特色就是说人话，举你身边的例子。其实对于投资来说，我们不需要有专业的财会能力，我们只需要能够看得懂财报在说什么就行了。

作者上来就讲，战争片大家都看过，那些将军运筹帷幄于千里之外，主要靠的就是军事地图，将军们总是在目不转睛的看着地图，商场如战场，企业管理者和战场上的将军们都是一回事，而企业管理者要关注的地图，就是我们的财务报表。而首席财务官，比如像作者这样的 CFO 其实就是参谋长的角色，是帮助绘制这张地图的人。如果企业家看不懂财务报表，那就跟将军们看不懂地图一样。投资也是如此，巴菲特就是个看财报的高手，很多投资机会都是他通过翻财报找到的，巴菲特说 99% 的男人将看花花公子杂志作为娱乐手段，而我的娱乐手段，就是看财报。

如果再打个比方，财报就像我们的体检报告，看自己是否健康，你要看有多少指标超标。财报也是如此，但不一样的是，有些公

公司的财报忽高忽低，很不稳定，而这种公司。我们一般会把这些企业列入看不懂名单，应该专门挑选那些，十分容易预测的公司，简单的公司，有持续竞争力的公司去投资。这就是巴菲特说的，选出好公司，非常保守且非常可靠的方法。

投资者找好公司最直接的工具，就是一年一度的财务报告，这就是企业的体检报告。巴菲特说，看财务报告一点都不难，只需要小学算术，关注几个关键指标，找点简单业务的公司就行了。这里面老齐也要多说一句，大家可能有个误区，认为看财报，就能把所有企业都看明白，其实不是这样的，即便是你练成像巴菲特那样，90%的企业财报你也是看不懂的，但这并不影响，我们通过那10%的企业赚钱。所以老齐经常说，投资不是高考，不是哪道题都得会做，只需要做你会做的，也能得分。要特别注意的是，高考是不会做的题，你瞎做，做错了不得分，但他也不扣分，而投资不一样，你明明不会做的题，胡乱做，做错了是要被扣分的。大部分投资者，都是会做的没得到分，不会做的上面扣了大量的分，最后就是赔了很多钱。

那么到底怎么看一家企业好不好呢，主要看3方面，产品，效率，财力，企业卖的就是产品和服务，所以这个东西，对于企业来说是重中之重，甚至可以一票否决，产品不行，或者服务不行，那一定不是好企业。剩下的你都可以不用去看。

有了好产品，接下来就要看效率，好企业都有一个特征就是高效率，那么效率是什么，就是管理能力，他总能在正确的时间，以正确的方式做正确的事，比如腾讯，互联网发展的每个风口他都能赶上。

最后一个指标就是财力，一样的产品，一样的高效，最后分胜负的就是谁的钱多，或者说是企业调动资源，还有资金的能力。还比如阿里腾讯，上演过多次的补贴大战。产品都差不多，财力也不分伯仲。但其他的企业跟他们就不是一个量级了，可谓是一触即溃，比如腾讯当年跟小米竞争，微信和米聊打擂台，几个回合雷军就战略放弃了。

作者说，企业管理归根结底就是做好以上这三件事，所以企业的价值=产品×效率×财力，这也就是说，在这三项当中，有一个是0分，或者负分，那么整个企业就全都是有问题问题的。

这三项能力到底该怎么看呢，这就要涉及财务的知识了，财务上三大报表，资产负债表，利润表，现金流量表，产品主要跟利润表有关，这里面会告诉你收入和利润到底有多少，而企业的效率对应的是资产负债表，财力就是资金和财务杠杆的管理，对应的是现金流量。

我们先来看利润表，主要就看 2 点，好不好卖，赚不赚钱，好卖是客户喜好，市场竞争力，而赚钱是企业生存的关键。我们最喜欢的企业必然是卖的好，而且很赚钱，要求销售收入很大，而且利润率很高。而且最好利润增长，比收入增长还多，说明利润率提高了。越来越赚钱的意思就是说，企业越来越有竞争力了，要么对渠道成本有了掌控力，要么可以自己涨价，不影响销量。

效率这块主要看企业做事的快慢，比如生产周期，销售周期，收款周期，库存多不多，应收账款和应付账款多不多，应收账款多，说明上下游在压榨你，而应付账款多，说明你有能力压榨别人，所以企业在整个产业链中的地位，以及企业对上下游的把控力，通过资产负债表都能看的出来。

至于财力方面，钱从哪里来，到哪里去，现金流量交的十分清楚，财大气粗的企业就一定成功吗，不见得，高效的利用资金，也是成功的关键之一。举个例子，有人全款 100 万买了一套房子，5 年之后涨到 200 万，他非常开心。但是另外一个人，用 100 万，付了 3 个首付，剩下 40 万用来归还贷款，5 年后每套房都涨到了 200 万，把房子一卖，多转了好几倍。这个事并不是虚构的，之前的温州炒房团就在这么干，这就是熟练地运用了财务杠杆，当然大家也都知道，这种杠杆的成功与否，完全建立在房价是否

还能上涨的基础上。房价不涨了，自己的财务一下就崩了。

下面我们讲，分析企业的五力模型。也就是一家好公司，必须要具备的五个方面的能力，其中包括与产品有关的发展能力和控制能力，与效率有关的营运能力，与财力有关的偿付能力，以及综合覆盖的盈利能力。一旦企业掌握了这些能力，基本就可以判断他的好坏了。作为企业管理者，必须要先注重产品，产品就是一个企业的核心，所以其实企业的研究，也要围绕企业的产品展开，比如收入增长，成本控制，毛利，净利，负债率，周转率，经营现金流等等。这些项目，都会告诉你一个企业的产品到底怎么样，是否被市场所认同。

很多人都会觉得，看财务报表，像是一本天书，但其实也没那么复杂，主要就是三张报表，资产负债表，利润表，现金流量表，这个是常识。资产负债表，讲的是什么故事呢？主要就是透露你现在有什么？比如你手头有 200 万现金，打算在清华大学旁边买一套 300 万的学区房，钱不够，还得借 100 万，而这 100 万，要很久才能还上。此时你的房子 300 万就是资产，100 万贷款就是负债，价值就相当于，资产-负债，也就还是你那 200 万现金，也叫你的所有者权益。

利润表主要讲的是未来，比如你白天上班，月收入 8000，下班后

做副业摆地摊月收入 5000，夜里还要去当保安月收入 2000，每天你起早贪黑，一个月总收入 15000，但是你每月还贷款要一个月支付 10000，家里各种吃穿用度，还得花 4000，所以支出就是 14000，那么结余就是 $15000 - 14000$ ，剩下 1000 块钱，这日子过的相当紧巴。

现金流量表，说白了体现的就是资金流动，还比如上面的例子，你一个月收入 15000，这就是现金流入，支出 14000 也是现金流出，没有意外的情况下，现金流量表跟利润基本匹配，但是如果公司拖欠工资了，那 8000 工资不发了，那么你一下就资金断流了，表面上看起来，你的收入结构没变，但实际上，已经揭不开锅了，还房贷都困难。

有的时候，我们还会提到第四份报表，叫做所有者权益变动表，但这张表上的东西，其他表格上都有，作者做了个比喻，资产负债表是第四张表格的骨骼，骨骼要强健，但是不是越大越好。如果光大而不强，就容易骨质疏松，利润表就好比人体肌肉，需要有冲击力和爆发力，更需要有持久力和耐力，最怕的就是虚胖。也就是亏损太多，入不敷出。而现金流量表，就代表血液，人体能够维持正常运转，就要靠血液不停的流动，如果突然供血不足，即便你骨骼和肌肉都还很强，那也会突然死亡。

明天我们就来具体看看这三大报表的学问，先通过威尼斯商人的例子，来看看资产负债表里面我们都需要关注那些科目，这些科目背后的意义又是什么。

让财报说话 2：假如你开了一家汉堡店！资产负债表会怎么变化？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，让财报说话，今天我们来具体学习三大财务报表，作者举了莎士比亚的名著威尼斯商人的故事，商人安东尼奥，像夏洛克借高利贷，结果商船出事，一时之间资金周转不灵，夏洛克要求安东尼奥切下一磅肉给他，而律师却说切肉可以，但是不能流血。作者说这个故事，就是要把资产讲清楚，从夏洛克那里借出来的钱，就成了安东尼奥的负债，安东尼奥的资产就是他的海上商船，这就构成了资产负债表的核心， $\text{资产} = \text{负债} + \text{所有者权益}$ ，左边是权力，右边是义务，左右必须是相等的。

资产又分为流动资产和长期资产，比如你手上的现金，就是流动资产，随时可以购买东西和清偿债务，而你的房子就是长期资产，他没办法很快变现。甚至很长时间都卖不掉。而负债也分为流动负债和长期负债，流动负债就是你的信用卡借款，很快就能还完了，长期负债就是你的房贷，需要还很长一段时。

在报表上，还有很多科目，流动资产里包括，货币资金，应收账款，存货，这些都是马上能处理掉的，长期资产主要就是，厂房机器设备，注意这里面租来的东西，不算固定资产，此外还有无形资产和长期投资，无形资产就是看不见摸不着的东西，比如软件系统，管理系统等等，长期投资，就是投资于别的公司的股权和债权。有些公司为了生产经营更有确定性，需要在产业链上进行并购，对外投资一些工厂之类的。

再看看流动负债，短期借款和应付账款，还有应付职工薪酬，应交税费，这些都是马上就会付出去的钱。

很多普通投资者无法理解所有者权益，其实主要三大部分，股本、留存收益和资本公积，股本就是实收资本，你跟朋友一起开个馄饨摊，每人出 5 万，一共 10 万，这 10 万就是股本。未来你们有钱了，可以再旁边开个煎饼摊，增资 5 万，这还是股本。留存收益就是未分配利润，比如第一年你们赚了 10 万块钱，你们一商

量，咱们别分了，还是继续投入运营吧，这样第二年再开个馄饨摊，咱赚的就更多了。结果第二年你们赚了 20 万，这时候你们一商量，老不分钱也不是事，干脆分 10 万，留 10 万，这时候你们的未分配利润就变成了去年的 10 万+今年的 20 万-分掉的 10 万，=20 万。第三个科目是资本公积，他是企业股本溢价，接受捐赠，以及财产重估增值，啥意思，就好比说你们公司发行股票，1 块钱 1 股，股东们认购，过了几年经营很好，然后上市了，100 块钱一股 IPO，那么 100 块钱-1 块钱的差额，就被计入资本公积。也就是说，你们公司价值上涨的部分。

下面作者以一家汉堡店为例，具体来讲一下资产负债表，这个汉堡店会在后面经常出现。2019 年 1 月 1 号，你出资 5 万块钱，成立了一家汉堡店，此时你的总资产就是 5 万块，没有负债。1 个月后，你开始向银行贷款，信用贷很好申请，你又轻松拿到了 10 万块钱，此时你的货币资金变成了 15 万，而这里面有 10 万短期借款，股本并不变。

这时候你开始进行采购，烤炉需要 1 万块钱，原材料像什么蔬菜，面粉，牛肉，芝士第一批下来一共 5000 元，这些东西都要暂时计入存货。而烤炉你可以使用很长时间，所以他是固定资产。所以货币资金减少 15000 元，而存货和固定资产相应增加。一个月之后你卖出了 100 个汉堡，每个汉堡 10 块钱，收入 1000 元

现金,而每个汉堡的成本是6块钱,那么总共消耗原材料600元,此时你发现总资产增加了400元,这就是你赚出来的未分配利润。

此时隔壁的饮料商找到你,说可以把他的饮料放在你这里卖,卖掉了再结算。他一次性给了你200瓶饮料,1块钱一瓶,此时你的存货又增加了200,总资产也增加了200,变成了150600元,而同时你欠饮料商200块钱,这就是应付账款。计入总负债。

下个月你又卖掉了200个汉堡,收入2000元,还卖掉了100瓶饮料,是按照5块钱1瓶卖的,总现金收入2500元,原材料成本方面,汉堡是1200元,饮料仅为100元。此时你的存货降低了1300元,但现金增加了2500元。这时候总资产变成了151800元,总负债是100200元,10万是银行的,200是饮料商的,最后你的所有者权益是51600元,这些钱暂时都是你的,干了2月,赚了1600元。

通过这个汉堡店的模型,大家就应该知道,资产负债是怎么运转的了,进货原材料产生存货,销售产成品,消耗存货。存货增加会减少收入,成本上升,也会影响利润。作者提醒,负债和所有者权益,无非就是像银行借钱,还是像股东融资的区别,他的资金来源都是要有成本的,银行借款,其实是资金成本最低的资金

来源。我们要做好一个企业，就是要让左边资产的回报率，超过右边负债的资金成本。这样企业就能赚钱了。

资产负债表并不复杂，大概有 10 个核心数据，重点要关注一下，分别是应收账款和存货，货币资金和借款，固定资产和无形资产，应付账款和应付薪酬，资本公积和未分配利润。其中如果非要找一个最重要的就是应收账款和存货。这是判断一家公司是否能够正常运营的基础。他两也经常被用于粉饰报表。应收账款如果越来越大，很可能公司经营出现问题，有大量的资金收不回来。存货越来越多，说明东西卖不掉了。这些都是我们应该警惕的地方，当然也要结合具体的业务模式，比如茅台存货多了就不是什么坏事，存货越来越值钱的，可能只此一家。

长期借款也要小心，如果长期借款，一直增加，说明公司可能缺乏盈利能力，债务负担会越来越重，比如一些地产公司，资产负债率过高，最后都会出现债务危机，甚至突然资金链断裂。固定资产代表硬实力，无形资产代表软实力，主板市场上，价值型公司，硬实力多一点比较好，如果是创新型企业，硬实力肯定是没有的，那么就得重视无形资产，或者说是研发支出转化成无形资产的能力非常重要。

资本公积是一个蓄水池，有些公司为了粉饰利润，把一些交易通

过输送利润的方式放进利润表里，在资产负债表里，他会让资本公积增加明显，如果一段时间内，资本公积过大，那么这家公司可能会有操控利润的嫌疑。未分配利润如果长期积累，没有分红，那么说明公司是铁公鸡。这种公司就不太好了。甚至你可以怀疑他的利润，不一定是真的。

下面我们看看具体的案例，比如茅台是最长用来举例的，茅台的产品就不用说了，是想买都买不到，甚至每年都能涨价，而且还能用涨价促销。那么从财报上怎么看呢，2017 年上半年，茅台拥有总资产 1204 亿，货币资金就多达 736 亿，占总资产比重 61%，到了 2017 年 3 季度，货币资金增加到了 810 亿，占比上升到了 63%，而他的最大竞争对手，五粮液的货币资金占比是 56%，所以茅台堪称，现金奶牛中的奶牛，最气人的是，茅台应收账款是 0，这就是说，概不赊欠，经销商必须给钱才能提货。

作者当时观察到，茅台存货总金额是 209 亿，占总资产比重是 16%，这个存货主要就是高粱和小麦，基本就是金矿，存货越多，造酒越多，未来收入也就越高，但可惜的是，占比才 16%，似乎有点低。这得从茅台酒的工艺上来解释，所以限制了他的产量增长，而当时销售又非常火爆，所以存货明显下降。那么对于茅台来说，未来最大的问题，就是产不出那么多酒的问题，这是他增长的最大敌人。

2017 年 3 季度，茅台固定资产 149 亿，占比 12%，且持续下滑，这主要也是政策影响，我国很早就对白酒扩产能做出限制，禁止白酒生产企业新建生产线，所以茅台尽管热销，但是也不能扩大再生产。总资产持续上升，固定资产的比例却上不去。茅台的无形资产占比也不高，只有 35 亿元，几乎在总资产中看不见。这其中只包含了土地使用权和软件开发费，像特许经营权，商标权啥的，都没在这里。茅台的利润，主要体现在对上下游的议价能力上，他能够轻松占用其他企业的现金流，预收账款增加迅速。说明大家都在抢购。作者说，这就是未来利润的蓄水池。那么通过这份财报的分析，我们能得到什么样的结论呢？

让财报说话 3：利润表是如何体现企业经营运转的

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，让财报说话，昨天那我们举了茅台的例子，来研究复习了资产负债表，通过财报分析我们知道，茅台这个企业太好了。2017 年茅台 600 多，到了 2018 年最低跌到了 500 多，最后最高涨到了 2600 多，2022 年初跌到了 1500 多。其实这种企业应该长期关注，好公司毋庸置疑，只需要等待一个好价格就可以了。但说点搞笑的，真等好价格出来，坏消息也就出来了，你到时候又该不敢买了。这其实就是投资最难的地方。好消息和坏价格同时出现，而坏消息和好价格同时出现。就看你的眼睛盯在哪了，盯在价格和价值上，你就能赚钱，盯在消息和情绪上，会损失惨重。

下面我们看看，另外一个反面案例，比如欣泰电气，这个已经被罚退市了，那么当时他是怎么财务造假的呢？第一种就是提前确认收入，比如提前开发票，美化业绩，房地产和高新技术行业特别爱这么干，房地产企业喜欢将预收账款转化为销售收入。当然有提前，就有延迟，在他不需要收入的时候，就会把现在的收入，放在未来，从而控制整个利润表现。第三种就更恶劣了，叫做虚构收入，有这么几个做法，打白条出库，虚假销售入账，要么就是对开发票，虚开发票等等。这些都是违法手段。现在这些手段越来越隐秘，甚至利用第三方公司，第四方公司，让钱出去转一圈然后再回来。比如我们之前举过的卖月饼企业的例子，不生产

月饼，只发月饼券，然后另一个公司在市场上 8 折回收月饼券，最终厂家，5 折收回，这东西转一圈回来，也没有生产，所以没有成本，月饼券空转一圈，厂家就赚了 50%。这个利润率，比他生产月饼，要划算的多。还有就是虚增资产和少列负债，比如多记存货价值，这么做能够降低销售成本，增加利益。老齐也提醒一下大家，利润这个数字，其实不太可信，因为有太多的方式可以去进行调整了。

比如还有一家叫做康华农业的企业，2011 年被爆出，虚增资产 2 个亿，2012 年又虚增 3 个亿，2013 和 2014 年，分别虚增 5 个亿，基本都占他当期总资产的一半，此外他还虚增营业收入。所以看财报，一定不能简单的就看看利润，看看市盈率，这样分析财报是没啥意义的，你得通过财报，看到公司正常运转的逻辑。如果看不懂可能就是有问题。我们通常都要拿现金流量表验证一下，看看是不是有那么多经营现金流净额产生。如果只有利润，没有现金流，那么就值得怀疑了。通常都需要企业的董秘，给出一个合理的解释。

下面我们接着看利润表，这也是我们普通投资者最喜欢看的表，但其实里面到处都是陷阱。我们经常听到世界 500 强，那么世界 500 强，到底是按照什么排序的？其实不是利润，也不是规模，而是销售收入，谁能够卖出更多的东西，谁就是世界 500 强。所

以显然第一还是沃尔玛，第二你们猜猜是谁，竟然是我们的国家电网，第三才是亚马逊，第四是中石油，第五是中石化，第六才是苹果，但是如果你要比利润的话，前 5 家企业加起来，也干不过苹果。所以收入和利润他有时候并不对等。特别是不同行业不同业态，没办法放在一起比较。利润能跟苹果有一拼的中国公司，你猜猜是谁，其实不难猜，想必大家也都能知道，是工商银行。但工行的收入比苹果低了 30%。

500 强榜单也发生了天翻地覆的变化，一开始，日本企业是很多的，但随后都被美国和中国的企业取代，现在除了丰田和本田，前 20 名里面，已经看不到日本企业了。而一旦营收不行了，其实企业也就进入了收缩状态。

利润表中的基础公式就是收入-支出=利润，当收入大于支出的时候，企业才能赚钱，否则就会亏损。这么简单的道理，但现在越来越多的企业和投资者都开始不懂了。我们经常会为了一个看似未来很有前途的东西一掷千金，而对那些每年都能产奶的现金奶牛，无动于衷。之前老齐拿平安和宁德时代做了个比较，举一个通俗易懂的例子，姑娘找对象，你愿意找个月薪 3000，看起来未来很有前途的小伙子，还是愿意找个年薪百万的中年大叔。现实中，大家肯定都找大叔，即便你眼瞎，你老妈也不会眼瞎的，但在投资市场上，却偏偏要反过来，年薪百万的大叔没人要，穷小

伙成了万人迷,但其实要知道,穷小伙即便努力奋斗,一路开挂,最终的上限,可能都达不到这个富大叔的程度。

成本是与收入直接对应的,是你看得见摸得着的东西,作者说,在财务上一般会把成本分为料,工,费三个部分,就是原材料,人工,还有各种费用,原材料是直接成本,这个东西是必须要把握的,如果直接成本都比收入高,那么你的商业模式就不存在,比如 100 块钱的人民币,你卖 50 块钱,那么理论上你的收入可以做到无限大,但是最后你肯定会亏死,也不会有人投资你的企业。而费用就不一样了,这是一种必要支出,但他不构成产品成本,这些东西会有规模效应,也就是说小规模企业中,人工和费用占比会比较高,导致了你的整体亏损,但是如果你把销售规模做大了,人工和费用占比就会迅速下降,你就能够赚钱了。比如一个奶茶店,雇 2 个人,你每天只卖 100 杯奶茶,肯定是亏损的,但是如果你要卖 1000 杯奶茶,那么就是盈利的,而且利润还比较高,因为奶茶的毛利很高,销售越多,人工和费用被均摊的就会越多。所以高毛利情况下的暂时亏损是可以接受的。怕就怕低毛利,甚至毛利都是负的,那就干脆别玩了,卖的越多亏得也就越多。

接下来作者又把那个汉堡店搬了出来,看看他是怎么产生利润的。采购原材料花了 1200,买一个新烤炉花了 10000,下个月卖了

70 个汉堡，消耗存货 420 元，这时候你的利润表就变成了，收入 700 元，成本 420，利润 280 元，那个饮料商还是过来找你，1 块钱 1 瓶饮料，放在你这帮着卖，所以增加了 200 块钱存货，又过了一个月，卖了 60 个汉堡，收入 600 元，消耗存货 360，饮料卖了 80 瓶，每瓶 5 块钱，收入 400 元，成本 80，所以这个月的报表就是主营业务收入 600 元，成本 360，其他业务收入 400 元，成本 80，两个月加起来，主营业务利润 520 元，其他业务利润 320 元，一共赚了 840 元。但这里面，你还有些其他的费用，比如信用卡手续费，一些广告宣传牌等等，这些加起来是 50 块钱，扣减掉，最后不考虑交税的情况下，利润 790 元。

我们在查看利润表的时候，有三大关键项目一定要看，1 是营收和营业成本，2 是毛利，3 是三费，包括销售费用，管理费用和财务费用，企业要想经营的好，就得扩大营收，减小成本，总收入持续大幅增长的公司，说明业务强劲，如果利润增长比收入增长还快，那么就是最好的表现，说明成本正在被有效控制。而且还要看他是否可持续，有些公司之前一直没有多少营收，突然出现一笔收入，这就要小心，很可能是虚增出来的。

毛利这个指标是判断生意好坏的基础，毛利高才说明是好行业，比如一些酿酒企业毛利能达到 70-80%，相当于 100 块钱东西，500 块钱卖，这生意肯定能一直干下去，想亏本都难。有的生意

毛利一共才 10%，成本只要稍微变动一下，你就会亏损了。比如航空行业。经常毛利率都是负数，最好的时候，毛利率也就 10-20%，这种行业是没办法投资的。

最后是三项费用，管理费是一个筐，各种不知名的费用都往里装，销售费用和营收应该是匹配的，当你看到营收大增，而销售费用没有增加的时候，就要警惕了，当时蓝田股份财务造假，就是这么被发现的。财务费用就是财务杠杆，借的钱多，财务费用也就高。

除了这些之外，大家还可以再看看非经常性损益，很多公司，为了维持业绩，会出售一些资产，比如变卖股权，出售房产，政府补贴啥的，来增加利润粉饰报表，乍一看利润挺高，但其实都是非经常性损益，就好比你把房子卖了，今年收入 200 万，但这 200 万，其实并不是你的利润，当年有家企业叫恒信东方，他当时全年净利润才 350 万，已经低的可怜了吧，仔细一看，竟然里面还有 340 万的政府补贴。也就是说，他一年才赚了 10 万块钱。明天我们通过一些案例，再来强化一下利润表的学习。

让财报说话 4：财务造假如何识别？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，让财报说话，今天我们来看看利润表的一些案例，2011年，纽交所宣布东南融通正式退市，原因就是财务造假。这家公司一度是在美上市企业当中，市值最大的软件企业，但是这一年他们却遭遇到了做空，报告质疑他毛利率显著要高于美国同类企业，这个不合理，这个消息一出，东南融通就开始股价大跌三分之二，后来德勤也结束了和这家公司的合作，大量财务人员开始离职，这就更加引人怀疑，最后更是暴跌，直接跌到退市。

当时东南融通披露的毛利率是 69%，这确实有问题，因为类似公司的毛利率只有 15-20%，高利润率是源于他采用了外包，来隐藏人力资源成本，也就是说雇人的费用，他给转移到关联公司去了。这是典型的关联交易，后来还查出来，董事长还存在掩盖负债，和利益输送，这个案例告诉我们，同样类型的公司，毛利率应该差不多，即便最优秀的企业，也应该在一个数量级上，

你可以选择行业里面，毛利率最高的公司，但是不应该选择那个高的离谱的。

下面我们看看现金流量表，刚才也说了，利润这个东西，是可以调整的，有些企业也是赚钱的，但最后还是倒闭了。作者这样的财务人员，有句话常挂在嘴边，不怕没钱赚，就怕链条断，利润表如果是开车的速度表，那么现金就是他邮箱中的油，你的车可能是辆优秀的跑车，但是没油了，照样得趴窝。胡雪岩就是这样，他是我们都知道的大名鼎鼎的红顶商人，他的生意当时遍布全国，涉及大量行业，但是他的倒闭就在一瞬之间，诱因就是他非要跟洋人置气，囤积大量生丝，要垄断市场，控制价格。最后由于囤积的消耗了大量的现金白银，最终导致资金链条断裂。对手盛宣怀，看到胡雪岩兵行险着，所以开始使坏，让洋人向他催款，要回左宗棠的军费，不予展期，胡雪岩只能拆东墙补西墙，从阜康钱庄抽调 80 万两白银补窟窿，紧接着盛宣怀联系李鸿章，利用势力散播谣言，造成阜康钱庄挤兑，胡雪岩一夜破产。3 年时间，就在贫困悲愤中死去。这次商战非常精彩，胡雪岩的商业帝国是一个庞然大物，你根本就不可能把他击垮，而盛宣怀很聪明，借力打力，抓住时机攻击胡雪岩的现金流。一击即溃。

现金流量表，顾名思义，就是一家公司，现金流入流出的报表，跟我们历史上的流水账是一个意思，他分为三个部分，经营活动

产生的现金流，投资活动产生的现金流，以及融资活动现金流，如果企业的经营现金流净值为正，就说明企业经营基本良好，购销一套循环下来，现金在不断增加。当然这个净值越大越好。

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

投资活动现金流，也就是把钱投出去，投其他企业，或者买股票，债券等等，投资活动跟经营活动不一样，他的现金流出和流入是不同步的，比如你要开个火锅店，你得先付出很多成本，然后一年之后，差不多才能开始盈利回收现金。如果投资活动现金流为正，说明企业扩大再生产能力很强，如果是负值，则可能还有待提高，或者是当期投资过多，收益还没有显现。这里要解释一下，通过投资收回现金，这是流入，卖掉投资收回现金也是流入，把钱投出去，或者买厂房，建设固定资产啥的，这都是把钱花出去，算是流出。大家可以想下，你买一套房，投资活动现金流就是负数，你得不断地把钱扔出去，期待着有一天，房子升值了我把房子卖了，然后一把把现金收回来。但是绝大多数情况，你卖掉一套房之后，还会买另外一套房，相当于收回来现金，又投出去了，所以你们家的投资现金流总是负的。而且生产经营现金流，甚至都不够填这个窟窿，还要去外面借钱。

这就是融资现金流，借钱无非是两种方式，一种是发债，一种是出让股权，发债计入负债，股权计入股本。通过这些方式得来的资金，都算是融资现金流。不过融资现金流，不是越多越好，特

别是借来的钱，终究是要还的，如果负债过高，可能会让财务费用快速提升。一开始融资现金流很多，都是流进来的钱，但是过一阵就会由于偿还债务，而变成流出。

现金流是衡量企业经营是否良好的基础，也是企业利润的照妖镜，你说你有很多利润，但是经营现金流都不能保证为正值，就会很值得怀疑。特别是有些企业，明明显示有很多现金在账上，但是还在大量的借钱，这就很不正常。

接着我们再搬出那个汉堡店，看看现金流量表该怎么记，你用 15000 块钱，开了一家门店，那么他就有了第一笔现金流入，注意这笔钱对你来说是流出，对于汉堡店来说就是流入，而且是基于筹资活动的现金流入。为了快速发展，你又向银行贷款 17500 元，当天贷款，以现金方式汇入你的账户，那么相当于筹资活动，又流入了 17500 元。

资金到位之后，你开始采购原材料，买了 1200 元的面粉，牛肉，芝士和蔬菜，这就相当于经营现金流流出，记为经营现金流负数，买一个烤炉花了 1 万块，这个算是固定资产，要放在投资现金流出里面。随后，你开始出售汉堡了，卖了 70 个，收到 700 元现金，消耗 420 元库存，收入的现金计入现金流入，消耗的库存，其实是不记录在现金流量表上的，因为之前买原料的时候都记录

过了。后来隔壁饮料商找你合作，给了你 200 瓶饮料，这时候你其实现金流也没有变化，直到又过了一个月，你再卖出 60 个汉堡，销售 80 瓶饮料，分别收到现金 600 元和 400 元，这个都计入经营现金流流入。因为此时你还没有跟饮料厂商进行结算，所以那 80 瓶饮料的现金也没有流出，所以先暂时不记录。

那么综合来看，你这段时间产生了 500 元经营活动现金流净流入，投资活动现金流出 1 万元，筹资活动现金流入 32500 元，合计现金流净流入，23000 元。此时你还可以看一下，你一共卖掉了 130 个汉堡，每个汉堡赚 4 块钱，相当于毛利 520 元，还有 80 瓶饮料，每瓶赚 4 块钱，这个也赚了 320 元，加起来你的毛利是 840 元，现金流入要比你的毛利少，就是因为你还有一块固定成本。

总之大家要记住，现金流量表有 3 个部分组成，分别是经营活动现金流，投资活动现金流，还有筹资活动现金流，经营活动是造血功能，这部分是最重要的，第二部分投资活动是放血功能，适当放血有利于强壮体魄，为未来业绩做更好的准备，第三部分收筹资活动现金流，他是输血功能。可以带来更多地新鲜血液，帮助企业做大做强。但是一直输血，或者一直放血，但自己完全不造血，那肯定是不成的。互联网公司其实这个问题尤为突出，很多企业其实都靠输血活着，基本看不到造血的可能。那么这个问

题他就比较大了。

但是只要综合现金流是正，他就能活，如果综合现金流都是负数，那就离死不远了。我们要特别警惕那些，利润是正数，现金流是负数的公司。作者举了个例子，东方日升，这家企业三年平均净利润增长 100%，但是每股现金流量，却是一个巨大的负数，这就得让公司领导好好解释一下了。

作者用四个象限来给企业分了四个维度，横轴是净利润，纵轴是经营性现金流，二者同时为正数，也就是出现在右上第一象限，那么代表企业发展健康。如果二者同时为负数，出现在第三象限，那么企业将面临倒闭，而第二象限和第四象限，利润和经营性现金流一正一副的时候，都代表企业经营困难，有可能是加大了市场投入，但也有可能是运营质量不佳。所以你看不懂的时候，千万别买。我们做投资，还是尽量去买利润和经营现金流都是正数的那些公司。

投资者还要在现金流量表里，关注另外两个指标，一个是每股现金净流量，还有支付给职工以及为职工支付的现金，那么这两个指标，又代表什么意思呢？

让财报说话 5：现金流量是企业的生命线

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，让财报说话，昨天说到了，在现金流量表里，我们要重点关注两个指标，一个是每股现金净流量，还有支付给职工以及为职工支付的现金，先说每股现金净流量，这是经营现金流净值，减去优先股股利，除以流通股数量，代表了，这一年来，纯靠生产经营活动，每一股能够收入多少现金，所以我们需要重点分析一下，每股现金净流量和每股收益之间的关系，看看每股收益当中，是否注水。作者研究，每股现金流量最少的 10 家公司当中，可能有一半都是房地产企业，这就表明，房地产确实受到地产调控影响比较大。他们已经赚不到什么钱了。那么支付给职工的现金，这个有什么需要注意的呢？作者说，有些上市公司，他们在利润表里，有大量的要支付给员工的薪酬，但是在现金流量表里，却显示没有实际发放，那么这种情况，可能说明，上市公司存在着较大的资金缺口，一个公司都不打算给员工支付工资了，那你猜他还能不能有前途？总之一定要记住，现金流量是汽

油，是血液，再好的车，再强壮的肌肉和骨骼，只要他没有现金流了，就都会出大问题。

下面我们来看一组案例，比如绿城，2014 年 5 月，融创收购绿城 24%的股权，作价 63 亿港元，其实绿城之前就一直资金链吃紧，股价从 2010 年最高点 11 块多，一度跌倒 2012 年的 3 港元，后来绿城大比例甩卖 6 个项目，回收 60 亿资金，2012 年绿城开始向九龙仓配股，九龙仓 17 亿港元收购绿城中国 20%的股份，之后又配了一次，最终持股 24.6%，总金额 51 亿港元，绿城老板宋卫平持股从 33%降到了 25%，九龙仓名义上成了第二大股东，但是他手里还有 25 亿可转债，所以实际上他已经成了大股东。之所以宋卫平卖身，就是因为这些年绿城的现金流持续为负数，每年经营性现金流都是大笔流出，而筹资现金流大幅增加，所以绿城一直就靠着输血活着，但这样的结果就是，财务杠杆越来越高，利息越来越多，失血也就越来越严重。

房地产自身的经营性现金流产生能力最重要的指标就是存货周转率，通常情况下，房地产企业接近一半的资产是存货，存货周转的速度，将直接影响房地产企业经营现金流的产生能力，作者还拿万科和绿城做比较，万科在周转上明显高于绿城，这就说明，万科的效率比绿城要高出不少。

之所以这样，就是因为万科的住宅平均价较低，而绿城则以高端客户为主，所以在销售的时候，万科更快。除此之外，绿城的管控能力相对较弱，2012 年之后，绿城也做了一些改变，要求 5 个月开工，9 个月开盘，12 个月土地回款，万科的要求是 5 个月开工，9 个月销售，第一个月就要卖掉 8 成。所以万科的效率还是比绿城要高。既然生产现金的能力不行，绿城就只能去融资，要么增发股票，要么管别人借，要么管银行贷款，只有这三种方式。一味的借钱，其实后面会窟窿越来越大，还的利息也就越来越多，所以宋卫平最后没办法只能不断地出让股权，出让项目。特别是在 2012 年之后，市场又开始了房地产调控，银根收紧，那么银行本身就是一个锦上添花，也火上浇油的生意，所以好的时候，他肯定先借给万科，而差的时候，也肯定先收回绿城的贷款。所以越是缺钱，银行就越是抽贷，最后导致现金流崩溃。不得不先卖给九龙仓，宋卫平也是兵行险着，如果这次稍有差池，那么自己亲手带起来的绿城，就归别人了。后来就当外界以为，绿城危机已经缓解的时候，宋卫平却又卖给了融创。宋卫平希望通过引入融创来制约九龙仓。从而让自己可以黄雀在后。但是后来大家也都知道，这次卖身，100 多天就失败了，两家企业价值观不同，所以没办法融合。

作者通过这个案例告诉大家，很多生意其实都是不错的，利润率也很高，但是有些东西比较吃现金，如果你现金枯竭其实很容易

死亡。绝大部分突然出问题的企业，其实在现金流上，早有预警。

下面我们看看，如何分析公司的发展能力，巴菲特说，他看报表，一定先看销售收入，他是企业所有利润的根本来源，利润只是果实，收入才是根基，销售收入和利润之间存在着因果关系，没有收入，就一定没有利润。就像女孩找对象一样，你可以没车没房没存款，但是要上进，上进的标准，你必须要有了一份不低的收入。比如年薪百万，没存款也是可以接受的，女孩会想，有这么大的收入在，结婚之后稍微控制一下支出，存款不是立马就出来了吗。买车买房也都不在话下，但是如果你月薪 3000，即便你有车有房有存款，女孩也得考虑一下。因为基本就坐吃山空了。

看销售收入不能孤立的看，要看他的增长率，一个企业的销售收入，持续高增长，这就是一个非常好的现象，说明他的产品正在变得热销。关注销售增长率，要用一个更长久时间，比如 5 年或者 10 年，太短了没啥意义。

在投资中，其实最常用的估值方法，就是股利折现模型，英文缩写 DDM，他的原理是一家公司的价值，等于他未来收到股利进行折现后的净现值，说的更通俗就一些，就是未来他能产生多少现金流，这些现金流在今天大概值多少钱。由于货币总是超发，所以今天的钱一定比未来的钱更贵，也正是这个理念，所以我们

才进行投资。

股利折现模型，涉及三个变量，企业存续期间，存续内每一期股利，以及折现率，所以预期股利越高，那么最后得到价值也就越高。那么怎么才能产生更高的股利呢，就是业绩稳定，且分红多的公司。我们可以想象一下，假如没有股票市场，那么你怎么投资，其实就跟一级市场的思路一样，买一家公司，就是他每年分红，啥时候能把你的本金还回来。老齐原来就是玩一级市场的，我们的原则就是，你未来 10 年的利润之和，如果能赶上现在的估值，就可以投资。作者的意思也差不多，一家公司未来所有产生的股利之和，超过你的投资额，那么就是价值的体现。那么问题其实就变得很简单了，股利靠利润，而利润靠收入，所以持续放大收入，创造增长，股利才能增长。这样投资者才能给你更高的估值。

销售收入增长，也不是越快越好，他也有个度，短期内销售收入增长过快，可能反而还是个坏事，比如清仓赔本大甩卖之类的，都会短期增加销售，但是很可能反而造成利润亏损。或者有些企业销售增长忽高忽低，那么这些企业的销售收入就质量不高。所以投资者要明白，脱离利润的销售增长，是没有意义的。最好的销售增长是，稳定切持续的增长，而且利润增长，比收入增长还要高。比如贵州茅台，过去十几年时间里，收入增长了 10 倍，

而利润增长了 18 倍。股价增长的更多，同样的泸州老窖也是如此，收入增长 5.5 倍，利润增长了 6 倍，谷歌也是一样，2005 年营收 61 亿美元，利润 15 亿，2017 年，营收 1109 亿美元，利润 127 亿美元，利润比营收增加的稍慢，但也是翻了几倍的成绩。谷歌的股价 10 年 10 几倍的上涨。

那么什么因素会影响销售收入呢，其实无非就是两点，一个是价格，另一个是销量，企业不断推陈出新，让产品价格提升，从而保持市场竞争力，那些有定价权的企业才是最好的企业。根本不用担心，涨价之后，客户就流失了。甚至有些企业还利用涨价去库存。反过来说，有些企业是根本不可能涨价的，甚至已经陷入到了激烈的价格战当中，这种情况下，就不要再投资了。红海行业，又没有经济特权，是很难出现好企业的。巴菲特当年投资喜诗糖果的时候，就是这样假设的，把价格提高一些，就能赚很高的利润。而公司未来的业绩提升，也都是靠提价完成，事实上，72 年到 2007 年，喜诗糖果的年度销量，才提升了一倍，也就是说，并没有那么多人，吃了更多的糖果，但是他的销售收入却从 3000 万美元，提升到了 3.83 亿美元，涨了 13 倍，利润更是增加了 16 倍。所以这几个数字摆在一起的时候，你其实就已经看明白了。喜诗糖果是一个有着定价权的企业。拥有定价权之后，你就会无惧通胀，甚至让通胀成为你的朋友。对于喜诗糖果，巴菲特也是彻底转变了思路，这是他以不那么便宜的价格，买下的第

一家好公司。随后他以这个思路，投资了很多企业。明天我们来看看，如果巴菲特在 A 股找公司，哪个企业会符合他的标准呢？

让财报说话 6：能涨价的生意才是好生意

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，让财报说话，昨天说到了巴菲特的最爱，喜诗糖果，具有市场定价权，提价之后也并不影响销量，而且这种甜食巧克力也不可能受到政府价格管制。所以他是纯粹的市场护城河。后来巴菲特如法炮制，还买入了华盛顿邮报，报纸虽然不能对订阅

者提价，但是却可以对广告商提价。而且还不用担心销量下滑，巴菲特在华盛顿邮报上，又赚了 160 倍。后来他买入的苹果，也是这个逻辑，巴菲特打破了不投科技公司的传统，那是因为他发现苹果已经不光是科技公司，而是一家有着市场定价权的消费企业。iPhone 的定价也是水涨船高。每年都会有所突破。而且也不影响销量。

在国内，贵州茅台也是如此，2000 年初的时候，茅台酒的价格才 200-300 元，2005 年涨过了 400，2009 年涨到了 680，2011 年更是疯涨，先过了 1000，又过了 2000，后来受到三公消费的影响，茅台酒价格暴跌。但也在 800-900 元左右。后来没多久，就又涨起来了，现在名义出厂价 1499，但是你根本就买不着。另一家不断涨价的国内企业就是云南白药，很多产品，甚至已经价格翻倍了，而他的销售量并没有下滑。所以营收增长 28 倍，利润更是增长 58 倍。股价也涨了 40 多倍。所以如果你买入一家公司，一定要多问问自己，他们的产品能不能涨价，政府让不让他涨价，他涨价之后，会不会影响销量，这几个问题很重要。一个不能涨价的企业。长期投资的时候，就需要打一个问号。那么有人说，价格不涨，销量大增不是也行嘛，这就是我们说的薄利多销，但这种企业，说实话是很困难的，需要有非常高的周转率才行。比如那些超市，电商啥的才能做到，不过并不鼓励投资，因为利润太薄，一旦毛利亏损，很可能就通过销量迅速放大，最终变成巨

亏。比如，现在很多大的商超其实已经出现了巨大的困难。苏宁这种卖场也是一样。一开始亏损就是巨亏。亏得你直奔倒闭而去。所以周转率上的生意，散户最好别碰。这种商业模式，不是我们能够把握的了的。再举个例子，小米股价一直不高，按理说反垄断，反平台，跟小米没有半毛钱关系，他还是制造业应该被支持，但是小米最大的问题就是毛利太低。所以尽管他走了苹果的模式，但是市场却始终对他不是很看好。

此外，营收的驱动方式还有其他几个，地域扩张，还有全球扩张，同样的商业模式，放到其他地方去，这就看商业模式的成熟度了。最后一个推动营收的，就是新产品，你得每年出点新花样，让大家产生再次购买的愿望，比如苹果，每年好歹得换个颜色，加个摄像头啥的，要不就变大变小，反正得变个样。促进市场再次购买。

不过，任何一种产品都会有他的上升期，成熟期，也会有衰落，你不可能一直持续增长，这就要求企业，在你的主营业务，上升到顶峰之前，为第二增长曲线做准备，也就是说，你得再练个小号出来。比如阿里一开始做 B 端业务，后来做淘宝网 C 端业务，淘宝之后还有支付宝，支付宝之后是阿里云。所以这些业务是一浪一浪的，这就叫流水不争先，争的是滔滔不绝。

如果企业营收，增长率超过 20%，甚至更高，则说明企业产品处于成长发展期，尚未面临更新的风险，但如果低于 20%，则基本进入了稳定期，过不了多久就会衰退了，此时你就要看看他是否有其他的新项目储备。而那些营收增长低于 5%的，基本就步入了衰退。他们必须尽快谋求转型。

作者举例，2007 年以后，我们的啤酒消费结束了高增长，竞争者也是越来越多，复合增长率降到了 5-10%的水平，整个行业开始了兼并重组，各找出路。地方性啤酒企业，生存变得非常艰难。重庆啤酒这家公司，一直走的是低端路线，通过便宜占领大众消费市场，在重庆竟然市场份额高达 90%，当时的格局划分是北有燕京，南有珠江，东有青岛，西有重啤。但是后来在竞争当中，燕京和青岛继续保持实力，华润雪花崛起，成为新的三大巨头，总利润占比达到 88%。重庆啤酒开始生存艰难，此时他想到了跨界经营，跟人家一起研发乙肝疫苗，消息一出开始股价飙升。翻了 4 倍上去。但是后来传出消息，研发失败，乙肝疫苗对治疗基本无效，仅仅相当于一个安慰剂的效果。所以重庆啤酒股价雪崩，甚至跌的比他没干疫苗的时候，还要低。于是嘉士伯提起要约收购，29 亿元，吃下了他 30%的股权。作者说，其实重庆啤酒的失败是必然的，因为从产品的角度来说，他是既不能提高价格，也没办法提升销量，更不可能跨区域扩张，最后只能兵行险着开发新产品，但是这个新产品，他又跟自己的主业完全不挨边。

下面我们再讲讲企业额度控制能力，作者说企业就像风筝，当有人牵引的时候，风筝才能飞得更高更远，否则一旦企业失控，特别是资金失控，就会造成灭顶之灾。作者举了乐视的例子，一开始他的平台+终端+应用+内容的生态战略，打的还不错，那几年乐视也是风生水起，贾跃亭甚至都排进了福布斯，但是随后开始了他的乐视汽车项目，这一下就变成了无底洞，数据显示，2010年到2017年，乐视光融资就超过300亿元，但这些钱也全都肉包子打狗有去无回。如果要去定义乐视的失败，基本上就是摊大饼导致的资金链断裂。在持续的扩张中，让现金流崩了。但可能也并非都是因为造车，按照贾跃亭的这个打法，他的现金流可能早就崩了，只是一直再用各种稀奇古怪的玩意维持着融资。所以乐视汽车也是不得不发。

巴菲特在看企业的时候，要重点关注，公司是否能够降低成本，如果你的成本总是比对手高，那就不是个好企业，在竞争当中，肯定会逐渐输掉。在长期的赛跑中，只有那些成本控制的更好的企业才会逐渐胜出。

比如一瓶矿泉水只卖1块钱，但是其实水的成本还不到1分钱，甚至能够完全不要钱，卖水这个生意，最大的成本在于零售店的费用。高达三分之一，然后是经销商费用占了26.7%，还有14.7%

是广告宣传和运营费用。最后是瓶子和盖子，产不多就是 11%，所以其实卖水的生意，是服务业，根本就不是制造业，消费者都是在为中间环节付费。那么如果你是企业主，你要削减成本，要在哪个环节下手呢？很多企业选择了从包装下手，比如康师傅，他家的饮用水瓶子，是最薄的。成本也最低，还有那么多捡破烂的，专门捡矿泉水瓶子，因为有人在回收，而回收的人正是这些厂商。他们可以把这些水瓶子循环再利用，降低了 3 个点的成本，于是就多出了 3 个点的利润。所以最后康师傅的水，比同行便宜 10%，而最便宜的价格，本身就是他的广告。所以这就形成了他独特的优势，他也仅次于农夫山泉，排名整个市场的次席。

作者还举了丰田的例子，丰田的特色就是准时的生产方式，只在需要的时候，按需要的量生产所需的产品，消除一切无效的劳动和浪费，甚至他的零部件，哪天几点到厂都是有严格管理的，你早生产出来也是错误的。因为你会造成公司的库存和积压。所以让你几点到，必须几点到，快慢都不行。丰田这套制度，让他的存货周转率提升了 3 倍。他也成为了最赚钱的汽车企业。

还有我们知道的春秋航空，他是廉价航空的代表，核心竞争力就是两高，两低，两单，两高说的是飞机的客座率和日利用率高，一般航空公司，客座率超过 6 成才能盈利，而春秋航空在 9 成以上。其他公司日利用率在 9 小时，春秋航空则达到 10-12 小时，

飞的越多，飞机的效率越高，周转率自然也就越高。两低指的是低营销费用和低管理费用。乘客全都是网络订票，不设人工。看似客户服务能力降低，但是却节省了成本，两单说的是单一机舱和单一仓位，没有头等舱商务舱，全都是经济舱，按照最大限度提供座位数。标准化运营，也是为了降低成本。所以春秋航空定位非常清晰，就是要做工薪阶层的航班，给大家最廉价的机票。他也压根不去想那些高端用户，反而竞争优势更加突出。明天我们再看看，沃尔玛和迪士尼的故事

让财报说话 7：如何提高企业的运行效率

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，让财报说话，今天我们看看沃尔玛的成本控制，他的口号就是天天平价，始终如一，他是靠规模创造议价空间，把利

润压到最低, 然后靠会员, 吸引越来越多的顾客。沃尔玛上市后, 股价涨幅大概得有 5000 倍。成为全世界最赚钱的股票之一。沃尔玛进入中国之后通过并购迅速扩张, 他收购了好又多和 1 号店, 并且沃尔玛从香港起步, 经过广州, 一路由南向北攻城略地。后来电商来了, 沃尔玛也知道时间不多, 所以拼命的抢时间, 收购 1 号店, 率先打造网上超市的概念, 通过其强大的物流体系, 形成优势。他的对手是京东和苏宁。通过资源整合, 扩大一家大型商超的覆盖范围。山姆会员店这种模式, 也很受到国人追捧, 进一步降低了商品的毛利, 甚至干脆很多东西就不赚钱平出了, 而会员费收入, 才是他的主要收入来源。现在来看, 好像也只有这种会员平价超市, 才能生存, 之前 Costco 进入中国, 也造成了火爆的场面。所以其实你可以想想, 现在线上和线下, 基本上都差不多了。都是一个套路, 流量思维, 会员变现。

下面我们讲讲, 预算控制, 所谓预算就是目标, 这个要十分清晰, 甚至可以量化到每个月, 每一天。你到底要花多少钱, 要办多少事, 总要提前有个目标出来, 举个例子, 一个吉凯恩集团, 他做飞机零件也做汽车零件, 销售额可以达到 52 亿英镑。这么大家高科技企业, 最早竟然始建于 1759 年, 一开始只是一个铁匠铺子, 到了美国独立战争, 产生了大量钢铁需求, 才让她快速发展, 一度成为全球最大钢铁公司。后来, 战争不断, 他开始生产坦克, 潜艇, 飞机这些军用设备, 战后转型到航天航空和汽车

等高科技领域。什么庞巴迪，波音，奥迪，宝马，保时捷，都跟这家公司有合作。为啥这家公司能活那么久，还能活这么好？主要就是他有比较完善的预算体系，他通过数据分析，差异探讨，提出对策和年末考核四个阶段，进行预算执行，财务预算又是整个预算的核心，不断地优化生产过程，控制成本支出，从而保持对于行业的领先地位。他们特别关注销量的增长，并始终把销量放在第一位，成为企业预算的重中之重，这也就说明，企业始终在把自身定义在成长型企业上。所以他才能够不断地转型。从而存活几百年。有些企业其实一旦变得很赚钱之后，就会失去斗志，从而进入官僚化。领导和高管都在想着往自己兜里捞钱，最后企业也就逐渐没落。一旦你不增长了，你的市场地位，其实也就岌岌可危了。

我们再来看迪士尼的例子，2015 年-2017 年，香港迪士尼已经连亏 3 年，分别巨亏 1 亿港元，1.5 亿港元和 3 亿港元，所以这个趋势非常不好，亏损不断扩大。当时全球其他的几家迪士尼乐园，其实利润数据还都不错，至少也能盈亏平衡。之所以同样的迪士尼乐园，却出现业绩差别，主要就在运营中出了问题，香港迪士尼的人工费，广告费，能源成本，都是他的问题所在。香港迪士尼员工 5000 人，兼职 2500 人，只有上海迪士尼，比香港人数多，但问题是，香港人工还贵，比上海人工贵出一倍。销售收入上，两地也完全没办法比较。所以香港迪士尼受到的影响很大，

收入少，成本高，上海迪士尼还抢了他不少客户，让他的游客数量进一步下降。3 年减少接近 70 万人次。

所以这就引出了一个企业的运营效率问题，说白了就是人财物的管理和利用，企业管理者要想提升企业的运营效率，就要提升资产周转率，特别是流动资产的周转率，里面还分为应收账款，存货和货币资金，应收账款，说白了就是客户欠你的钱还没有给，好企业客户是不会欠你钱的，因为你掌握着话语权，比如茅台，应收账款是 0，谁也别废话，先交钱再提货，所以企业如果应收过大，说明对产业链的控制力有问题，作者还给一个公式，销售收入除以，期初+期末应收账款余额，然后再除以 2，这个公式的意义就是，每 1 块钱应收账款的投资可以支持多少销售收入，也叫应收账款周转率。应收账款周转次数越多，企业的效率就会越高。所以这就告诉我们，要么你把销售收入做高，要么把应收账款，无论是期初还是期末做低，当然两项同时变化就更好。得到应收账款周转率之后，再用 360 除以这个周转率，就是应收账款周转天数，这就告诉你，这笔钱多少天转一次。周转天数越低，企业效率也就越高。

世界 500 强企业，通常都会用应收账款周转天数来做管理，按照 0-15 天，15-30 天，30-60 天进行划分，这样可以看到客户拖欠账款的情况。这也是销售团队应该重点考核的依据，销售不能光

是把东西卖出去，就完事了，还得想着尽快把钱收回来。所以回款，一定是销售的重要任务。通常情况下，会设置 60 天警戒线，如果一笔货款，超过了 60 天还未收回，就会被列为高风险客户，要加强管理。当然这个具体的天数，也要根据不同行业而定。

我们看一个具体的应收账款失败的例子，四川长虹，2015 年四川长虹巨亏 20 个亿，2016 年业绩迅速回升，2017 年又是扣非净利堪忧。这家企业没落的标志主要有两个，1 是与美国 apex 公司的巨额烂账，2001 年的时候，是他的鼎盛时期，由于产能过剩，所以就积极外销，跟 apex 合作，用赊销的方式展开外贸，这让四川长虹的应收账款极具增加，从 18 亿上升到 30 亿，2003 年底，应收账款已经来到了 50 亿，其中 45 亿都是这个 apex 公司拖欠的。后来这笔钱，基本也就收不回来了，四川长虹直接做了坏账处理，亏损了 37 个亿。一下让他由盛转衰，甚至错过了液晶面板的最佳机会，转手也让出了电视老大的宝座。所以这显然就是被赊销的合作伙伴给坑了。所以当我们见到这种应收账款大增的企业，要格外的小心，他的利润可能会有问题。一旦收不回来，就只能做坏账处理，可能一下就是巨亏。而如果你是企业主，也应该重点控制下赊销的风险，对谁也不要过度相信，有些客户是很坑的，一开始小生意往来信用良好，但是等到一笔大单的时候，突然跑路。

下面我们来看看存货的管理，能卖掉产品的公司才是好公司，存货也有周转率，公式一样，销售成本除以，期初+期末的存货余额，除以 2，其实就是销售成本，除以一个平均存货，另外再注意一点，这个公式里是用销售成本做分子，而不是上面的销售收入了，为啥会这样，因为企业在存货管理上的原理和应收账款管理是不同的，企业不仅要降低成本也要让存货保持更低。他是一个既要又要的关系，如果用销售收入去做比较，那么你可以想想，收入提高，存货大增，你在周转率上看，似乎也是提高了。但此时你的库房已经堆满了货。那么如果用成本来计算，周转率要想提高，就得是成本减小，存货减小的更快才可以。当然有人也会说另一个可能，存货增加，成本增加的更多，也会让周转率大幅提升，这时候其实你是能够发现成本上的问题的。因为成本上升，存货增加，意味着肯定收入减少，利润会大幅缩减。所以在利润的程度，就已经预警了。

存货周转天数的公司就一样了，都是用 360 除以周转率，代表一家企业的平均存货周转天数，也就是说，几天能够销售完毕。当然是数字越小越好。比如一家食品饮料公司，他的周转天数，至少应该小于他的保质期吧。否则这生意还咋做。绝大多数行业，周转天数都要尽可能小于 1 年，因为超过 1 年，就意味着可能已经变成旧款。存货也就不值钱了，或者要做巨大的存货减值，特别是食品饮料，服装，电器，电子这些。当然茅台酒另当别论了。

明天我们讲一下美特斯邦威的例子，看看美邦服饰的存货危机。

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

让财报说话 8：周转率提高能为企业带来什么？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，让财报说话，今天我们看一个例子，美邦服饰，美特斯邦威当年也是火的一比，是我们第一批快时尚品牌。跟 ZARA，h&m 都差不多，但是 2012 年就开始走下坡路了，2017 年公司亏损 3 亿多，你翻看他的财报，就发现其实危机早已经埋下种子，2011 年的时候他就已经产生了 28.9 亿的存货。比上一年同期，翻了 3 倍。存货占净资产比重达到了 90%。而行业平均水平才 20%。

所以可见他已经卖不出去东西了。但当年美邦服饰利润还在大幅增长，掩盖了存货危机。但其实高库存已经让他的经营活动现金流变成了-10 亿。当时一大堆所谓的服装企业，全都出现了这种高库存问题。

美邦当时的周转天数是 150-170 天，也就是说，一年他只能满足传统两季的服装需求，一旦气候出现较大的变化，比如夏天很凉快，冬天很暖和，那么他就很容易判断错误，造成货物积压。美国人甚至都研究了一种期货，叫做天气期货，他的主要投资者就是那些生产羽绒服的企业，因为一旦暖冬到来，那么羽绒服就很容易滞销。但是美邦服饰并没有做这种对冲，他都是跟加盟商，长期签订经营合同。要求加盟商长期维持 25% 的增长，达不到要求的加盟商，就被他们踢出去。后来美邦还建立直营店，折扣要比加盟商低的多。于是加盟商就倒霉了，存货越积越多卖不出去。后来国际上这些快时尚品牌，冲击中国市场，加盟商纷纷导向，所以导致美邦的库存最终都积压在了自己的手里。所以如果你要投资一家企业，这家企业又是以生产制造为主，那么一定得多看看他的存货变化。有些时候，提前是有预警的。

下面我们看看，货币资金管理，现金也是流动资产的组成部分，而且他可能还是一个相当重要的部分，现金周期指的是，生产销售活动当中，对采购物资进行支付到销售回款的时间间隔。也就

是说，你先买面粉和牛肉，啥时候把他做成汉堡卖出去，这就是现金周期，所以现金周期的公式就是=存货周转天数+应收账款周转天数-应付账款周转天数，简单记就是存货+应收-应付，后面这个应收-应付，其实就是你上下游的时间差，好的企业是快速收款，慢慢付款，比如那些超市，他们利润也不大，但是沉淀了大量的现金流在账上，差的企业刚好相反，慢慢收款，快速付款，所以他的现金流总是很空。

现金周转缩短，意味着企业货币资金使用效率提高，你想想同样是这么多钱，一年你能用好多次，跟一年只能用一次，那么他创造的价值是肯定不一样的。多用一次就相当于多了一倍的资金。这个钱就滚动起来了。

作者列出了一些行业的现金周期，房地产是最长的，要 747 天，农业也很长要 227 天，食品饮料制造要 173 天，大多数行业，现金周期都会集中在 3 个月。相对快一点的是旅游业，11 天，电力生产 14 天。也有几个行业是负数，比如零售业，煤炭采掘，还有航空业，这些行业都有个特点，就是先付钱，然后再提供服务。所以最后就是，应收和存货都很短，但是应付是比较高的。收款基本稳定，那么要提高运营效率，就尽量的慢点付款。或者让那些已经沉没的成本，再出来产生收益，比如大超市通常都会营业到很晚。酒店也会推出钟点房。说白了就是尽量的废物利用，

反正这些都是有成本的。

所以对于现金周期，不同行业的重点是不一样的。房地产这样的要管理存货，食品饮料要注意应收，航空零售要拖长应付，这样就能尽可能的将资金盘活。

有些企业在做生意的过程之中，创造了大量的现金沉淀，比如京东，他的平均账期是 120 天，商家给京东 1 亿的货，京东没准 20 天就卖出去了，剩下 100 天他就可以白嫖这 1 亿的资金。于是他后来就开发了贷款产品，利用他对于资金链，供应链的掌控，对一些企业放贷，等于用商家的钱，去赚商家的利息，这一招空手套白狼，但他还非常安全，因为他的所有物流信息都在自己的数据库里。

下面我们来看，固定资产管理，企业要想提升效率，除了用活流动资产之外，固定资产也是需要重点考虑的。主要做法就是尽可能的延长固定资产的使用周期，比如烤汉堡的炉子，你如果用 1 年，那么他一年的成本就是 1 万，如果你用 5 年，那么他每年的成本就变成了 2000，所以固定资产周转率的公式就是=销售收入除以固定资产平均净值=销售收入除以(期初+期末固定资产净值除以 2)，这个数字肯定越大越好，同样的固定资产，尽量把他发挥到极致。产生更多地销售收入。

作者说，有两点需要注意，第一，如果条件允许，对于固定资产的投入越少越好，甚至可以不投入任何固定资产，比如耐克，都知道他是卖鞋的，但是他却连一家车间都没有。全都是外包。这样他的固定资产就非常少，他只做两端，一个是设计，一个是销售。其他代工厂做出来的，贴标就行了，这样就可以占用那些发展中国家的廉价劳动力。戴尔和苹果，也都是这么干的。

第二就是尽量延长固定资产的使用周期，降低他的净值，风险投资调研一个企业，通常都要看下，这个企业加不加班，如果加班其实就是延长固定资产的使用时间，降低净值。会比那些不加班的企业，创造更多地利润。好多企业用的非高峰时段优惠，第二杯半价，其实也都是这个意思。

下面我们看看总资产周转率，公式也很简单，就是销售收入比上平均总资产，总资产周转率越大，说明总资产运转的越快，销售能力和营运能力也就越强。作者举例，万科能够始终保持房地产龙头的关键，就是他的资产周转率非常高。都领先于同行，这就让他不用搞那么高的负债率，所以能活的更久，虽然恒大一度超过了万科，但是这才没几年，那边已经是债务危机了，而万科这边依旧手握 1400 亿现金。

接下来我们讲讲盈利能力，盈利是发展的垫脚石，任何公司存在的意义都是盈利，这里面最重要的一个基础指标就是毛利率，也就是 $\text{收入} - \text{成本} \div \text{收入}$ ，毛利率是衡量企业盈利能力的关键指标，能直接判断生意的好坏。比如我们常说的奶茶，5块钱的成本，卖出50块钱，那么他的毛利率就是90%，饭馆也是10块钱的成本，卖出40块钱，这毛利就是75%，明显没有奶茶高了。白酒行业更是暴利，基本都是85%，相当于150的成本，卖1000块钱，这些生意他肯定是好生意，所以即便是净利润，也非常高普遍在40-50%左右。还有一些饮料，其实都是非常高毛利的生意。甚至不次于白酒。按照巴菲特的标准，毛利率高于40%的生意，才有必要去看。比如他重仓的苹果，毛利率就一直保持在40%左右。可口可乐的毛利率更是在60%，相比之下小米集团的总体毛利率才15%，小米手机的毛利率还不到9%，这还是上升之后的数字，最早的时候小米手机的毛利率才只有5%。那么这个生意就真的不好做了。

有了毛利之后，才能有净利率，净利率的公式就是再减去各种费用和所得税，最后再除以销售收入，他是一个综合指标，反映的就是你最后能通过销售赚到多少钱。净利率通常都会比毛利率低的多，因为很多生意，其实原材料成本，并不是最大的成本，比如奶茶店，刚才说了，毛利率高达90%，但是到净利率上面，可能只有5%以下，甚至很多店，如果销售量不行，甚至都是要亏损

的。再比如全国最好的生意，茅台酒，毛利率高达 90%，但是净利率也才 50%多，主要就是因为中间的经销商费用太高。所以净利率比毛利率低一半是很正常的事情，甚至有的要低 80%，巴菲特甚至认为 5%以上的净利率，就可以算是好生意，但老齐觉得，最好在 10%以上。什么概念，比如格力美的这样的企业，净利率也就在 10%左右。

下一个指标就更关键了，被巴菲特视为最爱，这就是净资产收益率，英文缩写 ROE，明天我们来看看，净资产收益率的具体应用，以及他衍生出来的杜邦分析，能够给我们带来怎样的分析视角。

让财报说话 9：企业高增长的秘密！净资产收益率

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，让财报说话，昨天我们说到了净资产收益率，税后净利润比上净资产，也就是企业减去负债的所有者权益部分的盈利能力，到底有多强。他的最强大之处就是可以拆分出 3 个形势，可以变成净利率 $\times$ 总资产周转率 $\times$ 权益乘数，这就得到了 3 类公司，主要卖货的，都是净利率模式，靠着商品赚钱，做渠道的都是走量的模式，靠着总资产周转率赚钱，还有一众是金融企业，靠着加杠杆赚钱，这套分析逻辑，也叫作杜邦分析。最早被美国杜邦公司使用，是一套企业业绩，比较经典的分析模型。

接下来我们来看看杜邦分析的案例，乐视网公布了 2016 年的财务报告，财报显示 2016 年，乐视大幅亏损，更可怕的是，他的经营利润，从 2013 年就逐年下滑，到了 2016 年，开始亏损。反观公司的资本开支，达到了历史最高点，大概是 55 亿元，经营活动现金流量是 -10 亿，这一切都是因为他所涉及的新行业导致的。他的营运能力，也出现很大的问题，总资产周转率也已经达到了 3 年最低，也就是说，在总资产增长的情况下，营收并没有什么起色，这就很值得怀疑。有点违背常识。权益乘数还在不断地攀升，说明他的资产负债率持续提升，借的钱越来越多，甚至

同比增长了 2 倍。已经为公司经营带来了巨大的风险。由于突然之间就没有利润了，净资产收益率的拐点也在 2017 年出现了断崖式下跌，后来其实爆出了新闻，说乐视前几年的财报，基本都不真实。所以他的崩盘可能并非是偶然的。即便是老齐当年也没有看懂乐视，我当时还投过乐视，后来看到孙宏斌带来 100 个亿，乐视的股票大量换手，但是股价都没有涨，我就知道这里面肯定有问题了。由于当时市场环境还不错，所以应该没那么多悲观气氛，那么是什么因素，让乐视的投资者，对于这么大的利好都视而不见呢，一定是出了我不知道的事情。所以果断全部清空。后来果不出所料，出现了巨大的问题。为这个事，老齐也是做了深刻的反省，不是说你没赔钱，甚至还在上面赚了钱，你就是对的，买入这种公司本身就是个错误。最大的错误就在于，对于乐视现金流量的合理性，缺乏足够的论证。也就是说，乐视总说自己是盈利的视频网站，但是这个盈利，跟行业其他公司来比较，显然有点另类。毛利，净利，以及现金流，全跟同行不一样。按理说老齐是互联网视频出身，这块不应该疏忽。

下面我们看看偿债能力，之前说了，很多企业倒闭都是源于现金流断裂。而并不是源于业务不赚钱。最著名的例子，基本都在大败局里，比如史玉柱，当年盖巨人大厦，被胜利和荣誉冲昏头脑，本来盖 18 层的计划，最后加到了 78 层，结果资金量断裂，一夜之间巨人集团崩溃，史玉柱负债 2.5 亿，差点一度轻生，好在后

来在朋友的帮助下，史玉柱缓过来了，之后整个人也低调不少。

企业长期的长债能力叫做资产负债率，也就是总负债除以总资产，资产负债率越高，那么企业的权益乘数就会越高，那么也就意味着，企业如果有一定的利润，净资产收益率通常都不会很低。但如果企业是亏损的，那么财务成本会拖垮企业。所以一般高利润率的企业，资产负债率高一些还可以理解，低利润率的企业，负债高大家要特别小心。当然完全不借贷的企业也不是特别好，说明他们浪费了效率。作者说资产负债率应该有个度的把握，而这个度，就是确保不发生偿债危机的情况下，应该把负债率尽量提高。但老齐认为，其实这是一把双刃剑，一旦负债率提高了，很可能也就不可控了。比如恒大，他原来也觉得自己没啥问题，不会发生危机，但是后来也是控制不住了。

如果站在债权人的角度，我们应该知道一个常识，如果资产在破产拍卖的情况下，售价可能不到账面价值的 50%，因此如果资产负债率高于 50%，那么债权人的利益就会缺乏保障。当然这里面也分资产，到底是什么，房子的价值损失还稍微小一些，一些设备啥的，可能折扣就大了去了。有的能给账面价值的 1-2 折就算不错了。

如果站在股东的立场上，利润率超过利息，那么就应该多借负债，

这样可以加杠杆把利润放大，相反，如果利润率低于资金成本，那么利润就会减少。宁可不干，也不能再加杠杆。巴菲特认为，投资者购买的股票，负债率一定要低，公司负债率越高，你的投资风险就越大。一般好的企业，很少大比例负债，他们不屑于赚危险的钱，也不需要再去这么冒险。甚至自己的钱，都花不过来。

站在经营者的视角上来看，举债数额跟企业的活力有关，负债高一些的企业，可能正在处于扩张期，道理很简单，起码说明，他还有对资金量的需求，还在开拓市场，有些企业已经不需要那么多钱了，或者说找不到太多的业务发展方向。所以负债率自然也就低了。

当我们看一个企业的负债率的时候，其实要读出这个公司经营管理者态度，他们到底是怎么看待公司的，不惜一切大举投入，是否有他们特别看好的项目。比如有一家首开股份，这是房地产公司，2017 年中期，他的营收和利润都降幅不小，营业收入 112 亿，同比下降 10%，净利润 3 亿，更是下降了 66%，罪魁祸首就是高负债，2013 年以来，首开股份就在积极扩张了。扩大了在北京的土地储备，但当时土地的价格是很贵的，这吃掉了很多公司的资金，让企业负债率一直比较高。2013 年资产负债率达到了 83%。随后项目毛利率开始下降。后来还发行了永续债，这个也拖累了公司的利润表现。后来赶上楼市调控，所以回款一直不好。

这几年扣非净利润，一直都是负增长。不过他其实在地产行业，还算是活的不错的企业，起码还有利润，经营现金流也还是正的。就是股价表现惨不忍睹了。

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

企业的短期偿债能力，重点看两个指标，一个是流动比率，一个叫速动比率，流动比率就很直接，流动资产比上流动负债，看看到底你手上可变现的这些东西，到底能不能覆盖掉你马上要换掉的那些钱。流动比率当然越高越好，说明企业越安全，一般看财报的时候，这个指标最好在 2 倍以上，也就是说，手上攥着 200 块钱，那么遇到 100 块钱的债务，我才不慌张。速冻比率，就是速动资产比上流动负债，速动资产就等于流动资产减去存货再减去一个预付账款，那是因为存货的变现能力比较差，如果你要能卖的出去，恐怕早就卖出去了。预付账款也一样，这笔钱其实你也是不太能动的。所以把他两抛除掉，得到的数字，更加稳妥一些。速动比率不低于 1 就行，意义就是，你手上那些最好变现的资产，能够覆盖短期债务就可以了。

在我们的资本市场上，有一个重大案件，就是蓝田事件，蓝田股份涉嫌欺诈被人家给识破了，当时蓝田股份算是一只老牌绩优股，他的流动资产有 4.3 亿元，流动负债 5.66 亿，所以基本上是比较危险的一个财务指标，有巨大的偿债压力。他的速冻比率不足 0.35，这证明蓝田股份有差不多 1.3 亿的营运资金缺口。一个教

授比较了他跟同类公司的各项财务数据之后，发现这些非常奇怪，且不合逻辑，蓝田股份的收入要明显高于同行，但是流动资产尤其是应收账款，却又明显低于行业平均。固定资产比例和存货比例，都要明显比同行更高。另外，他超高的收入，并没有给蓝田股份带来现金流收入，只带来了固定资产规模的扩大，和存货的增加。如果是短期现象还好解释，但这种现象已经维持了很多年，所以可定有猫腻，这篇文章一出，引起了轩然大波，银行开始暂停贷款，蓝田的资金链断裂。之后被停牌。经调查发现他就是财务造假。

作者说，偿债能力，就相当于企业的一票否决指标，别的指标再出色，只要偿债指标不行，也一样不能投资。

其实这些年来，我们的资本市场已经有了相当程度的完善，价值投资正在越来越成为主流，翻看财报，寻找价值，也被越来越多的投资者所青睐。但老齐说句实话，目前国内的投资者素质依旧不高，所以导致我们的波动，要明显更大。但也正因为波动巨大，所以价值投资者才有更多的超额收益空间。

最后我们再梳理一下，什么是好公司，好公司就是，商业模式稳定，毛利稳定，且相对较高，至少要高于同行水平，但是也不能高的离谱，高出几个数量级。利润主要来自于销售收入，而好公

司的销售，应该是多元的，不过渡依赖于某些大客户。主营业务收入要明显突出，利息支出不多，成本也明显低于同行。在资产负债表里，负债不搞。资产每年都有增长。但不会把赚来的钱，全都投入到固定资产当中，现金流量健康，基本与利润相匹配。有对外投资，公司有扩张的野心，也能看到良好的效果。

最后在业务模式上，尽量选择那些能够有定价权，且行业集中度高的公司，即便行业衰退，头部公司，也会在行业内部扩张。

这就是本书的全部内容，现在就可以找张财务报表，好好去练习一下。看不懂很正常，先去找那些最简单业务模式的公司，进行分析。慢慢再拓展自己的能力圈。明天我们开始新的学习