

一本书读懂财报

【1】一本书读懂财报 1：财务其实是一种语言

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，之前跟很多小伙伴交流，大家还是很想学习财报，特别是非常羡慕巴菲特那样的阅读财报的能力，以为读懂财报，就能做好投资，其实并非如此，做投资最重要的是分析企业的商业模式。也就是了解他怎么赚钱，比了解他赚多少钱更重要，举个例子，丈母娘见女婿，你怎么问，肯定先问干什么的，然后再问赚多少钱，同样是赚1万多，你送外卖赚的，跟人家当公务员赚的完全不一样，公务员赚1万多，那得是正处级了。其实企业也是如此，有的企业虽然赚钱，但并没有持续性，你看他的财报反而很容易被迷惑，而有些企业虽然现在收益很低，但是长期前途光明。所以我们读财报的时候，要把这些东西都读出来，今天我们就找来一本，认可度非常高的讲财报的书，肖星老师写的一本书读懂财报，被誉为最好理解的财务书。更多分享微foufoushu 谨防二手

作者说，财务其实只是一种语言，跟那些外语差不多，这个语言是描述企业经营状况和管理状况，所以学习财务知识，要去看企业的目的，而不能就数字看数字，不能把数字和企业割裂开。这也就是老齐刚才讲的，读财报的目的就是要还原一个真实的企业出来。

会计到底是什么？作者讲了个故事，一个上市公司，一年亏了1个亿，老板很着急，到处咨询，该怎么把这个亏损变成盈利。他自己在银行有1.6亿贷款，于是就有了一个妙招，用3000万的房子，抵掉这1.6亿，然后再用1.6亿把这个房子买回来。于是他就奇迹般的扭亏为盈了。扣掉3000万的房子原值，还增加了1.3亿的账面价值，继续扣掉亏损的1个亿，最后还有3000万盈利。唯一的变化就是，这个房子原先价值3000万，现在却在账上价值1.6亿。所以你看，这么一倒腾，啥都没变，企业就盈利了，而且他还没有违背会计准则。也不算做假账。就是因为有太多的人都关注财务报表，甚至会依托财务报表做各种各样的投资决策，所以大量的公司，很有动力去美化他。可以说，财报都是人家想让你看到的内容，带有极强的引导性。当然作者也说了，这个故事，发生在较为久远的年代，现在基本不可能这么做了

财务一共就三张报表，资产负债表，利润表和现金流量表，在会计眼中，通过财务报表要反映企业的经营活动，投资活动和融资活动，比如设立的公司的时候，股东要把钱投进来，然后可能还要找银行借点钱，这就是一个融资的过程。接下来，要把钱投出去，盖厂房，买设备，招聘工人，等企业壮大了，我还要投入研发，或者参股其他公司，开其他分公司等等。然后日常也会涉及，采购，生产，销售，回款等等，这些事天天都在发生。企业的唯一目的，就是赚钱，所以他所有的活动，都是为了赚钱。在这个赚钱的过程中，他还要尽量的保证自己别发生损失。

资产负债表，就是企业的照相机，左边就讲一个事，就是资产，右边说了两件事，一个是负债一个是股东权益。需要还的是负债，需要分的是权益。

在资产这边，大家都很熟悉了，第一项是货币资金，存款这些都算是货币资金，第二项是应收账款，也就是别人欠我的钱。但是现在有句话叫做欠债的是爷爷，要账的是孙子，如果一个公司应收账款过多，那么基本上就处于孙子的地位，需要到处去要钱。说明你的产业链地位比较弱。还有一种应收账款是公司员工借的备用金，比如出差或者做项目，为了使用方便，把钱先借走了，这也计入其他应收款项目。

也有关联方把钱借走的情况，也体现在其他应收款里，所以在有些企业账目上，这个数字就显得特别的大。而关联方挪用这笔钱，可能很久都不拿回来。或者为了合乎规定，回来几天，然后转手又拿走了。所以很多公司，其他应收款就一直挂着很多钱，基本就都被关联公司拿走了。

与应收款，相对的就是应付账款，说白了就是定金，他代表的是向对方客户收货的权力，所以预付款，也是一项重要的资产。接下来是存货，生产企业都是进货原材料，生产产成品，在进货之后，存在库房里的这些原料，就统统都是存货。那么存货明显增加，就是进货太快，生产太慢了。这肯定会影响企业的利润，反之，存货降低，大家要补库存，这时候就能刺激需求。企业的未来预期也会明显变好。

资产负债表的下一项，叫做待摊费用，资产和费用有一个共同之处就是都得花钱，但是钱花出去了，对未来有用，就是资产，比如买个锅我可以炒菜，而有些钱花完就完了，那就是费用。所以办公用品，也是资产而不是费用。但是这些办公用品，最终会变成一笔费用。这就是待摊费用。

在资产当中，变成现金速度快的，1年之内就能变现的东西，都可以称之为流动资产。而其他的没啥流动性的东西，就叫做非流动资产。非流动资产则包括了长期投资，固定资产，和无形资产，这些都是不好变现的东西。比如厂房，设备，连电脑都算是固定资产。那么公司的杯子算不算，这个肯定不算固定资产，因为固定资产还有一个要满足的条件，就是他的价值要相对高一些。

在使用的过程之中，固定资产会不断地损耗，比如你的电脑越来越慢，3-5年就要更换。这就叫做固定资产折旧。这里面作者特别提醒，土地是特殊的固定资产，他不会折旧，只会升值。

无形资产这一块，包括专利，技术，版权，商标，商誉等等，土地使用权，也算是无形资产。注意土地所有权是固定资产，土地使用权只能是无形资产。

下面我们来看看，如何用这些财务上的资产组成一家鲜活的企业，作者举例小张的公司，资产负债表是这样，固定资产达到54亿，应收账款12亿，那么这个说明什么？很显然这么大的固定资产，肯定是制造业企业，而且还是一家资金密集型的制造业企业，小张为了销售自己的产品，允许赊账，那么说明他的销售有压力。

而小红的公司是设计公司，而且是刚刚成立，没什么专利，品牌，商誉，所以他最值钱的就是团队，那么人能不能变成资产呢？作者又举了一个例子，一家球队老板给当家球星，签了3年合约，价值1亿美元，应该计入长期待摊费用，这时候人就变成了资产。

那么农业又是怎么计入，比如一个养鸡场，特别有意思，会计们一般把产蛋的母鸡，计入生产性生物资产，属于是固定资产类目，而公鸡则变成了存货。属于是原材料。但作者说，其实公鸡也应该计入生产性生物资产。因为公鸡也有消耗。所以虽然企业千奇百怪，什么样的都有，但其实万变不离其宗，都是生产加工，然后再提供产品。

下一个问题，资产到底该怎么计价，比如一台设备，用了5年了，现在值多少钱，这个影响因素很多，也可能压根就没怎么用，更新也慢，所以9折能卖，也有可能他压根早就用坏了，一分钱都不值了。正因为现在的价值没有办法评估，所以在会计上，大家都选择了使用历史成本，也就是原来多少钱，就写多少钱。然后如果有确定性的减值，再把他记下来扣除掉。只有金融资产，能有确定性报价，容易达成共识，其他的资产，都没那么真实。

这时候就又有有一个东西，叫做公允价值，也就是我们说的市场价了，大家都认为他值多少钱，比如房地产，就有比较客观透明的公允价值。比如银行的评估价，还有一些地方的地区指导价。把这些大的资产记清楚了，其实也就差不太多了。

所以，猫腻最多的地方还是这个历史成本，比如有家种树造纸的公司，资产记了6个亿，但其实由于一直没怎么维护，最后其实只花了3000万，其他的5.7亿都是虚增资产。如果你没搞清楚，那就得多花好多冤枉钱。

还有的老板，先把资产卖出去，然后再给他高价买回来。左手倒右手，但是资产就升值了。这有两种情况，一种就是为了虚增资产，另一种是原来成本比较低，一直放在账上体现不出来增值，所以折腾一下，就能体现在报表上了。

作者特别强调，资产和财产物资不是一回事，那么他们又有怎样的区别呢？财产物资是一个看得见，摸得着的东西，但有些资产却不是实实在在的，比如应收账款，预付账款等等，他们并不是物品。不是财产物资，但仍然是资产。那么反过来财产物资都算是资产吗？咱们明天详细的讲一讲

【2】一本书读懂财报 2：什么东西才算是资产？

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，一本书读懂财报，昨天我们说到了，资产和财产物资，资产不一定是财产物资，有些收账回款的权力，也算是资产，比如应收账款和预付账款，那么反过来说，财产物资，其实也不一定是资产。比如老齐租的办公室，看得见摸得着，但是是租的，并不是买的，所以他就不算资产。而固定资产基本都有一个属性，就是要不断折旧，那么今天的资产，就是明天的费用。所以资产和费用，只是在时间概念上不同。那么我们多联想一下，比如现在很多人都觉得买房是资产，那么你想想看，未来会产生多少费用？你能用这个资产产生收益，覆盖掉这些费用吗，如果覆盖不了，那么这个资产就变成了负资产。

下面我们来看看资产负债表的右边，他解释了钱是怎么来的，只有两个途径，要么是出资，要么是管别人借，出资叫做股东权益，借来的叫做负债，一年以内要还的是短期负债，一年以后才还的是长期负债。一般我们看，一个企业有没有暴雷风险，就是流动资产，是不是能够覆盖掉他的短期负债。最好是货币资金就能覆盖，这个就比较踏实了。

应付账款也是一种负债，是我们欠供应商的钱，之前也说了欠钱的是爷爷，你的应付账款，体现了你在供应链的地位，你总是能赊账经营，说明你有主导地位，但是赊账也不能太多。太多了就有负债暴雷风险。那么这个度怎么把握，主要看行业，跟同行们比较一下，如果你的应付账款更多，利润率更高，那么就是竞争优势的体现，相反，如果利润率很低，甚至亏

损，应付账款还很多，那就危险了。

还有一个叫做其他应付款，比如公司因为周转不灵，借来 100 万应急，那么这笔临时借来的钱，就叫做其他应付款。而对方公司，就要计入其他应收款。

上面我们讲了预付款，是一笔资产，因为他代表我有收货的权力，同样的，预收款，是我收了别人的钱，还没给别人发货，所以这笔钱，计入负债。地产开发商他们的负债特别大，其实就是计入了大量的预付款。

负债中，还有一个常用项目就是其他，一般都是除去银行，供应商和客户之外，欠别人的钱，主要就是包括，欠员工的钱，欠税务的钱。所以其他应付款如果太多，你就得看看他的细分项目，也就是应付工资，是不是有拖欠员工工资的行为，如果一个企业都拖欠工资了，那么说明经营已经遇到了极大的困难。

再来看看，应付债券，它是一种长期负债，是为了那些发过企业债的公司预备的，对于很多中小公司而言，可能会是零，比如老齐的公司，我就没发过企业债。在应付债券下面，还有一个长期应付款，主要是租赁的费用，包括经营性租赁，比如租个办公室这种，还有就是融资性租赁，啥意思，说白了就是分期付款的方式，来购买一种资产。就是说这个设备我租过来使用，创造经营收入。租了好几年之后，这东西也就归我了，比如租大巴车，用来跑旅游等等。那么这个就得计入长期应付款。

作者强调，经营性租赁，是一种表外业务，相应的资产和负债都不出现在报表上，比如租办公室这种，报表上就不体现资产和负债，而融资租赁就要体现在表内。

上面说的这些负债，都算是流动负债，主要包括短期借款，应付票据，应付账款，预收账款，应付工资，应付福利，应付股利，应交税金等等，还有就是一年内到期的长期借款也算在流动负债里。而非流动负债，就是一年以上的，主要包括长期借款，应付债券，和长期应付款。

股东权益这个词，很多人都听不懂，他也叫所有者权益，或者叫做净资产，也就是永远都不需要偿还的出资，没有负债的部分，在资产负债表当中，股东权益里一共四个项目，分别是，股本，资本公积，盈余公积和未分配利润，股本很好理解，一开始出资的时候，就会涉及到股本，在有限责任公司当中也算是实收资本。通常都是 1 块钱 1 份，10 亿股本，就是 10 亿股。那么公司如果估值 1000 亿，那么每一股价格就是 100 块钱。在中国股本，也等于注册资本，实缴到位的注册资本。如果股东实际投入的资金，比注册资本还要多，那么多出来的这块，就是所谓的资本公积。所以资本公积也是由外部投入的。

老齐再解释一下 IPO，大家就清楚了，比如老齐的公司，发行 1 亿股，面值 1 块钱，但是大家都看好我们的发展，都纷纷抢着买，最后每一股的售价抬升到了 20 块钱，那么就相当于这次 IPO 募集了 20 亿，扣除掉 1 亿股本，剩下的 19 亿，都要计入资本公积。

在股权投资市场上，我们也会经常看到资本公积，比如说，有个基金要投资老齐的公司，给我们估值 1 个亿，要求占 50%的股权，而最开始老齐成立公司的时候，其实才出了 100 万。所以账就要这么计了，只有 100 万可以当成股本，剩下的 9900 万，都是资本公积。这个资本公积，就变成了所有股东共有。也就是我跟那个基金，共同享有这个权益。换句话说，这

个基金，因为投资了我们公司，他的 1 个亿，就变成了跟我平分。之所以干这个赔本买卖，就是因为看中了我们公司的发展，未来能替他把这个钱再赚回来。所以资本公积越多，该公司被投资，或者产生的股权溢价也就越多。

一个公司正常运转之后，会产生明显的盈利，但是这个盈利不会全都分给股东，还要留下一部分用来发展，这就是盈余公积，跟他相对应的指标是未分配利润，区别就是盈余公积是法律不让我们分配的部分，而未分配利润是企业不想分配的利润。那么很多人不理解了，为啥法律还有不让分的利润，是的，根据公司法规定，企业盈利之后，必须保留至少 10% 的盈余公积，也就是说，假如我们公司今年赚了 5000 万，那么至少得保留 500 万留在账上的盈余公积里，剩下的部分才能跟股东分配。当然这笔钱，也不会都分掉，因为公司还要发展，业务还要扩充，通常能分配一半，就已经很不錯了，就算是高分红的企业了。比如在上市公司当中，银行的股息率最高，但也只是净利润的 30%，拿出来分配。而最爱分红的企业当属格力，他们常年拿出净利润的一半来分红，有时候还能达到 70%，

另外，值得注意的是，未分配利润，并不是说就不分配了，未来某一时间点，也是可以继续分配的。所以未分配利润，也是一个重要的价值因子，比如某保险股在 2022 年股价跌到了 42，但其实他的每股未分配利润就 32 块钱。每股净资产都比股价要高。而且还很能赚钱，市盈率也只有 7 倍，面对这种极好的投资机会，很多人却依旧很慌。

我们总结一下，资产负债表左边告诉我们投入公司的钱，最后都变成了什么，哪些以钱的形势存在，哪些以物的形势存在，哪些又变成了未来的权力，而资产负债表的右侧，在告诉我们钱是从哪来的，是股东投的，还是银行借的，又或者是拖欠供应商和员工的。最后左右两边肯定是要相等的。这也就是资产负债表的核心公式， $\text{资产} = \text{股东权益} + \text{负债}$ 。

这个里面要注意，负债是要优先偿还的，也就是说， $\text{资产} - \text{负债}$ 剩下股东权益，这是合理的，但是不能用 $\text{资产} - \text{股东权益}$ ，剩下都是负债是不合理的。所以一个公司一定是清偿完债务之后，剩下的钱，才能让股东拿回去。所以在投资上，一般以股东权益也就是净资产，视为价值的标准，如果股价都跌破了净资产，那么也就是说，你把公司买回来，然后拆开了卖出去，也应该亏不了。但实际上，我们还要考虑这个资产的盈利能力，有的东西光便宜了，最后不赚钱也是白搭。所以这时候，我们就得重点看看企业的利润表。

其实利润表是所有投资者都很关注，也最愿意去看的一张报表，但是这里面也是坑最多的，如果说资产负债表是照相机的话，那么利润表就是摄像机，因为他更多要反映企业的动态状况，甚至要反映企业的未来。

利润分为了毛利和净利，统称为利润，毛利就是收入减成本，30 块钱奶茶，5 块钱成本，毛利就是 25 块，毛利率高达 83%，但这能算是暴利吗？不一定，因为除了毛利之外，你还有很多东西要去扣除，比如房租，水电，人工和税费，明天我们就好好给大家讲讲利润表，以及利润表里，经常出现的误区，投资的时候务必要小心。

【3】一本书读懂财报 3：有利润不等于赚钱

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，一本书读懂财报，今天我们来看看，利润表，作者先讲了增值税，他是一种销售税，税率不一样，有 3%，6%，

11%和 17%几档，这个还是很重的。比如你卖个馒头，都要交 17%的增值税。消费者感知不到，但是企业都会加在最终的售价里，比如你买 1 万块钱电脑，其实里面已经包含了 17%的增值税。企业收到 1 万块钱的销售费用，要分别记账，这 1700 就是资产负债表中，应交税金的部分。增值税，只要是销售就会征收，他不管你是不是赔钱卖的，只要有收入，就会交增值税。

再来看看费用，基本分为三大块，营业费用，财务费用，和管理费用，营业费用，就是生产和销售过程中产生的费用，比如运输，仓储，广告，销售人员的返点，门店的租金和折旧，这些都是营业费用。而管理费用是管理环节产生的费用，比如行政开支，商务宴请，差旅等等，这里面还要注意一点，销售人员的工资算在销售费用里，而公司行政和管理人员的工资，都算在管理费用里。门店折旧属于销售费用，而办公楼折旧算是管理费用，如果是工厂的话，厂房这就算是生产成本。至于财务费用，就是利息，也就是你借来的负债，产生的利息支出，都算是财务费用。

下面我们看看，获取利润的另一种方式，就是投资收益，也就是对外投资取得的利润，股利和债券利息，减去损失后的净收益。有两个项目，会严重影响利润的变动，一个是资产减值损失，一个叫做公允价值变动，之前我们也说了，资产都是历史计价法，那么一段时间之后，他的价格发生了减值，那么就要计入资产减值损失，导致利润大跌。不少业绩暴雷都是这么产生的，主要是一些公司股权和固定资产，商誉这些东西，突然减值了一笔资产，一下就把几年的利润亏掉了，甚至有的亏损比市值还多。

而金融资产和投资性房地产，都是按照公允价值计价的，也就是说去年的房子价值 500 万，今年房价涨了变成 600 万了，那么就计入了 100 万利润，记在了公允价值变动收益里，那么最后的总公式就出来了，营业收入-营业成本-税金-三费-资产减值损失+公允价值变动+投资收益，最后就等于企业的营业利润。这是分析一家企业利润最关键的一部分。

当然除了营业利润，还有营业外收入，主要就是卖房子，卖资产，债务重组，企业合并损益等等，还有一些政府补贴和捐赠，与之对应的就是营业外支出。营业外的东西，不是那么靠谱，但也都会记录在利润里，所以就需要我们把他给摘出去。比如你今年卖了一套房，收入 500 万，那么能说你年赚 500 万吗，显然不行，因为这个房子你只能卖一次。反过来也一样，有人说我这一年花了 50 万，最后一听，他买车花了 40 万。这个也并不是经常性的。所以并不能说明他的支出很大。

营业利润+营业外收入-营业外支出+补贴收入+汇兑损益=利润总额，在这里面再扣除掉所得税，最后就得到了净利润。这就是我们描述企业好坏的最终指标。利润表就像一个漏斗，从收入开始，一层一层过滤，最后剩下的很少，很多最后也就剩下了 10%。所以有句话叫做，钱难赚，屎难吃，话糙理不糙。这年头想做点生意，其实真不容易，最后装到口袋里的利润率，通常还没有税率高。17%的增值税，是被国家拿走的，20%多的所得税被地方拿走了，风险却都是企业主在承担。

另外，作者提醒，有利润不等于赚钱，很可能都挂在应收账款上，钱回不来，还有一种情况是反过来的，收了人家的货款，但却没有发货，这就叫做收了钱却没有收入。看起来钱进来不少，但没准以后赔的更多。所以这就造成了一个特别严重的现象，就是利润通常跟实际情况对不上，于是我们就还得用现金流量表去做验证。

不过在讲现金流量表之前，作者拐了个弯，举了一家具体公司的例子，股东投入 3200 万现金，设立公司，又向银行借了 5100 万，期限 6 个月的贷款，然后购买设备家居厂房，花了 5700 万，买一块土地花了 150 万，采购原材料花了 2400 万，先支付了一部分。然后就是生产制造，销售，支付人员工资，支付利息，偿还贷款，交税，分红。这就是一整套流程。

在企业运营的每一个阶段，其实财务报表都在发生着不断地变化，但是无非就是从资产的右侧跳到了左侧，但左右却始终都是平衡的，比如采购原材料，货币资金肯定减少，原材料资产增加，然后生产环节，原材料减少，产成品存货增加。这时候有个奇怪的现象，生产成本虽然有成本两个字，但是他却并不在利润表上，而在资产负债表上。而利润表上的成本，指的都是营业成本，也就是卖出产品之后，企业虽然获得了一笔输入，却也因为失去生产的产品，造成了直接的损失。可能很多人都听蒙了，简单来说，他们之间就是部分和整体的关系，营业成本只是生产成本的一部分，就是生产成本当中，马上就能被卖掉的产品的生产成本。先被记录在了资产负债表生产成本当中，直到被卖掉了，就转到利润表的营业成本上去。

成本也分为两大类，固定成本和变动成本，举个例子固定成本就是什么房租，装修，人工，水电之类的，变动成本就是做面包的面粉。无论你一天卖多少面包，固定成本都不变。但是变动成本，会因为每一单增加而增加。所以你的销量越大，对固定资本的摊薄也就越多。比如一家奶茶店，之前说了 5 块钱成本卖 30，这个 5 块钱就是变动成本，但是他背后还有巨大的固定成本，比如摊位费和设备。那么你就一天就卖 1 杯奶茶，肯定就会亏死。但是如果你卖 1000 杯出去，那就能赚很多钱。那会老齐测算过，奶茶摊位前面得始终有人排队，才能赚钱。那么你看看，这个难度有多大。所以奶茶已经不是一个可以赚钱的好生意。

很多公司在账面上，会做一些猫腻，比如扩大产量，但是没有扩大销量，从而让毛利率上升，这是怎么做到的，猫腻就在固定成本上，把产量扩大，那么固定成本就都摊在了增加的产量上，所以产量越大，固定成本也就越小，毛利率当然也就越高。但是，这显然是荒谬的，因为这一定会意味着产能积压，库存增加。也就是说东西你压根就卖不掉。还是以奶茶店举例，我的店铺租金，摊在 100 杯奶茶上，肯定不如摊在 1000 杯奶茶上更低，但问题是，你卖不出去 1000 杯奶茶，还是卖了 100 杯，你账面上毛利提升了。但是肯定是损失惨重，剩下的 900 杯奶茶都得倒掉。

现在很多企业都在搞研发，那么研发费用投入，能不能计入到无形资产，答案是不行，你投了研发，我也不知道到底出没出成果，那么怎么能算是资产的，所以你只能记录到管理费用里。等满足一定条件了，才能计入无形资产，也就是说，如果你花了上亿去做研发，最后啥都没研发出来，拿就等于打水漂了。全都变成了公司的成本。在制药企业当中，这种费用就特别的高。大多数费用，其实也都是打水漂的。因为获批的概率本身就很低。即便是研究成功了，申请了专利，能够计入多少无形资产，其实也不是很确定。

品牌也是如此，打广告的费用，也都记录在了营业费用当中，品牌价值也很难被计入资产。他只能作为表外资产去考核。像研发投入，组织建设，品牌渠道都属于是表外资产，财务报表，很难看的出来。有些公司为了能够在报表上体现出来，还得想点歪招，比如先卖给别人，然后再给他买回来，然后这个技术就有了价格，就能计入资产了。否则研发费用花的就有点冤，花了很多的钱，最后都变成了成本。在费用里给扣除了。也就是说，同行之间作比较，研发做的越多的公司，可能利润越差。这其实也是不合理的。

在财务报表当中，应该重点关注应收账款，这个东西算是资产，但是能不能收回来，能收回来多少，其实并不确定。如果收不回来，那么可能还要计入净资产减值，直接会降低利润。还有一个风险点就是存货，存货这东西也会随时发生减值。存货能增值的，恐怕也只有茅台了。明天我们再来看看，资产负债表和利润表之间到底是什么关系，之后再讲现金流量表。

【4】一本书读懂财报 4：资产负债表和利润表的关系

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，一本书读懂财报，今天我们先来说说，资产负债表和利润表到底什么关系，很多人其实都是并不了解的，作者说，资产负债表反映的是时间点，而利润表反映的是时间段，今天早上10点，你账户里有1万块钱，那么这就是资产负债表里记录的，你这个月打工工资是1万块钱，那么这1万就可以记录在利润表里。利润表里面的一部分利润，有可能被归入资产负债表中的未分配利润这一项，未分配利润，将两张报表给串了起来。比如一家公司，一年赚了500万，股东们分了100万，剩下400万，就全都归入了资产负债表里面，股东权益项目下的未分配利润里。之前没有分配的钱，也一直都放在这里。做投资的时候，我们要小心那些，未分配利润很高，但是既不分配，又不扩大再生产的公司，这个就比较反常了。长期下来未分配利润是要贬值的，所以要么拿走投资，要么分给股东，这才是常态。

接下来我们来看看，现金流量表，从形式上乍一看，这张表相当复杂，他包含了主表和附表，然后还有一大堆内容，但是如果你仔细看，并且做归类的话，其实他的结构是非常简单的。无非就是现金的流入和流出，企业收到钱，就意味着流入，支付出去，就是流出。跟我们家里面记录的流水账也差不了多少，今天发工资了，就是经营现金流入，买了黄瓜和鸡蛋，就是现金流出，还买基金，就是投资流出。使用信用卡，买了一台电脑，这个就是融资流入。所以现金流量表上，就这么三类，经营，投资和融资。然后在里面又分流入还是流出。

我们先来看经营活动的现金流，销售产品，一定会收获现金，这就是重要的现金流入，然后采购原材料，支付工资，交税，这都是现金流出。偶尔会出现税收返还，这就又变成了现金流入。而在企业投资方面，无非两块，1是对外投资，买其他的公司或者股票债券，2是对内投资，增加固定资产和无形资产，投资的过程就是现金流出，但是过一段产生收益了，比如投资的公司分红了，就会有现金流入，至于融资活动，也很简单，无非就是股权和债权两个部分，股东把钱拿进来了就是股权融资现金流入，管银行借钱就是债务融资流入。反过来说，企业向银行支付利息，或者向股东支付分红，就是融资现金流出。一种比较特殊的情况就是融资租赁，其实说白了就是分期付款，对应的就是融资现金有规律的不断流出。

更多分享微foufoushu 谨防2手

之所以要设立现金流量表，就是要帮企业方便的知道，我现在账上有多少钱，更能让我们看清楚企业现金增减的变化。比如有的企业，看起来很赚钱，净利润很高，但是经营现金流净额，基本都被投资和融资的现金流出吃掉了。他要不断地建设生产线，要不断地管银行借钱，有的时候加一条生产线就要几百个亿，每年要归还的利息就得几十亿。所以尽管经营上有利润，但是股东却拿不走，都得用于再投入。否则企业就会很快失去市场地位。那么这样的企业，看起来很高大上，也是中国的核心资产，但是却不是一个很好的投资标的。股价也是很多年都不涨，一直横着走，估值也起不来。主要就是因为这样的行业对股东不太友好。巴菲

特自己也说，他之前不爱投航空和机场就是这样，赚点钱，还不够拿去做基础设施维护的。没啥现金流能提供给股东，所以最后他选了可口可乐和苹果，以及各种各样的银行保险，这些行业赚的钱，基本都可以让股东带走，不需要再去做什么基础设施投入。

所以现金流量表，就为我们传递了这样的信号，告诉了我们货币资金增减的原因，到底这些钱去哪了。我们也能从现金的变化上，来判断公司的商业模式。很简单，如果你总能产生大把的自由现金流，那么就可以去投资回报最高的行业。赚取最高的利润率。而如果你总是没有闲钱的话，那么长期回报和增长，就都会被压低。

经营活动现金流是我们重点要考察的情况，如果经营活动现金流都是负数，说明他的生意就亏钱了，形成了入不敷出的结果。那么大概率会通过融资活动现金流补平，也就是说靠着借钱度日。这时候我们就要跟他的利润做个对比了，如果利润是正，但是经营现金流是负，那么很可能这里面有问题，即便同为正值，如果数字上差的太多，也可能会有问题。说明这个利润可能不太真实。起码钱没有装到自己的口袋里。大部分情况，都是在应收账款上，也就是说大量的应收款收不回来，利润看起来很多，但实际上却没钱。比如我的小卖部，如果全部赊账销售，大家先随便拿，爱啥时候给钱都行，那么销售额可以做的很高，利润也会很高，但是全都是应收账款，而且里面也得有大部分都是收不回来的。

三张报表各有各的侧重点，也完全反映不同的信息，比如我们要去银行办理贷款，银行一定会全神贯注的盯着我们的现金流量表，这个可能大家不理解，为什么不是资产负债表呢？银行其实不希望企业还不起钱，更不希望企业通过变卖资产来还债。他希望的是你不发生违约风险，用大量的现金可以覆盖我的贷款。所以他更关注的其实是你的现金流状况，他可不想去给你处置资产。

那么作为投资者呢？大家最爱看的其实是利润报表，利润表反映的是企业过去一段时间的赚钱能力，也可以通过过去，预测未来，去感知这个企业未来会赚多少钱。很多分析报告其实都是这么做的，按照他过往的盈利增速平均值或者中位数，来预测未来的企业利润变化。

但其实我们还应该更关注的是资产负债表，因为购买公司，其实就相当于购买股东权益，因为你会替代原来的股东，成为公司的新股东，所以巴菲特会告诉你，长期来看，净资产收益率最重要，如果投资 10 年以上，长期的净资产收益率，就是你的长期年化收益率。

在我们收购一家公司的时候，对方经常会耍花招，比如隐藏一些负债，你不深入调查，其实很难发现其中的猫腻，比如有些担保，其实就是一种隐形负债，我替 A 公司担保 1000 万债务，现在 A 公司好好地，所以你看不出来，在财务报表上，他也不反应，但如果 A 公司跑路，那么这 1000 万就变成我的债务了。所以这里面就会设计很多的坑。有些公司，会利用关联方，让这家公司做很多这种担保，乍一看没问题，但是随后就开始一个一个炸雷。我们买债券的时候，就要特别小心这种连环担保，一定要把资产穿透下去。

下面我们来介绍一下，到底该如何分析财务报表，其实公司有大有小，资产有多有少，你光看数字是很难分析的，关键就是要做同型分析，也就是类似的公司，都放在一起做比较，或者你自己跟历史作比较，而比较的并不是绝对数值，而是那个比例关系。比如营业成本占总收入的比重是多少，三费占总营收的比重，营业利润率是多少。净利润率又是多少。这些百分比率，才是我们分析财务报表的关键。比如作者举例一家公司，经过比较，应收账款就占

了总资产的 14%，而且负债还占总资产的 62%，那么这就是一个非常不好的信号。说明他的利润可能比较脆弱。杠杆率也不低。这时候你就得跟他的主要竞争对手做个比较了，如果大家都这样，说明行业有问题。如果就他这样，别人不这样，那么就是公司治理出了问题。

利润率是我们应该重点关注的指标，这个商业模式好不好，赚不赚钱，主要看的就是利润率，他分为毛利率和净利率，毛利率是毛利比上销售收入，净利率是净利润比上销售收入，是装到口袋里的钱。之前我们举过奶茶的例子，毛利率很高，但是净利率很低，说明固定成本太大。那就跟销售收入有很大关系。还有像茅台这样的生意，毛利率 90%多，净利率也不低，超过 50%，那么这个生意就是最好的生意。甚至毛利率和净利率还能不断提升，就说明他可以提价，且不影响销量，当年巴菲特买喜诗糖果就是这个考虑，虽然公司当时不行，但是只要一涨价，立马就行了。消费者对于价格的敏感度很低的生意，就是最好的生意。

明天那我们继续来讲，财务报表的分析，如何分辨一家公司的运营能力。

【5】一本书读懂财报 5：如何分辨公司的营运能力

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，一本书读懂财报，昨天我们说到了利润率，跟利润率对应的就是周转率，有些企业虽然利润率不行，但是周转快，一年钱能赚很多次。比如那些超市，利润很低，但是架不住卖的多啊，我们叫做薄利多销，也是不错的商业模式。像沃尔玛这种，通过快速的收钱，慢慢的付钱，制造现金流沉淀，可以在账上沉淀大量的现金，通过这些现金，他又可以不断地开店，就变成了滚雪球模式，规模越大，利润越高。净利润比上总资产，就等于总资产回报率，也就是我们说的 ROA，总资产包括了股东权益加负债，所以你可以用借来的钱，翘起更多地利润，也是赚钱的一种方法和思路。

跟 roa 对应的，还有两个东西，一个叫做 roi 一个叫做 roe，分别是投资回报率和净资产收益率，roi 的公式就是税前利润/投资总额，roe 大家比较熟悉了，就是净利润/净资产。这两个指标都是越高越好，数据越高说明企业的创造资产的能力越强。

下面我们看看一家公司的营运能力，企业的投资回报，决定于效益和效率两个方面，效益可以用净利率和毛利率表示，效率则要通过总资产周转率表示，还是那个观念，你的钱到底转的多快，这个很重要。收入除以总资产，就得到了总资产周转率，收入除以应收账款，就是应收账款周转率。那么很多人认为，收入除以存货，就变成了存货周转率。但实际上，存货周转，一般用成本计算，成本除以存货，因为在出售之后，存货转化为了营业成本，所以大家也就习惯于这么计算。

这些周转率算出来之后，我们就可以得到公司的周转周期，比如 3000 万营业成本，除以 500 万存货，得到存货周转率为 6 次，这说明平均 58 天就要周转一次，如果这个时间内没有卖掉，那么就说明销售速度慢了。再比如，4000 万营业收入，除以 1000 万应收账款，得到应收账款周转率是 4 次，也就说 3 个月应收上的钱，就能回来。如果有的钱 3 个月还没回来，那么你就要提高警惕。

上小学的时候我们经常碰到一种弱智的应用题，小红从 a 点出发，到 b 点，需要走 10 分钟，一小时走 3 公里，问你 a 到 b 一共多远，现在看起来很简单，3 公里除以 6 就行了。那么我

们的周转率其实也是这个概念，让你把整个的公司经营活动可量化，如果你库存 6 个月消化掉是正常数据，那么 1 个月的时候你就不用着急，相反如果 8 个月了还没卖掉，你就得去看看，到底是哪出了问题。这就提醒你，市场可能正在发生变化，你要对营运能力做出调整了。

营运能力，指的就是这些周转率，周转率越低，说明营运能力也就越强，最好是一天都不用压货，应收账款压根就不存在。说明你的营运能力极强。与之相对应的就是偿债能力，这里面分为两种，长期和短期，短期就是指的流动性，一分钱也能难倒英雄汉。比如有的企业其实非常好，但就是因为疫情，短期不让开门，所以现金流断了，短期贷款到期了，那么也不得不倒闭破产。

所以我们一定要看一个指标，叫做流动比例，流动资产比流动负债，流动资产之前讲了，就是一年内可以变现的东西，那么流动资产能够覆盖掉短期负债，就基本上安全。当然最好是越高越好。另一个指标叫做速动比率，速动资产，其实就是把流动资产中的存货给去掉了，其他都一样，因为其实很多存货，你是一年都卖不掉的。所以速动比率会更加安全一点。

一般认为，流动比率有两个职能，一个是还债，另一个运营，如果都拿去还债了，可能也就没办法维持公司正常运营了。所以作者告诉我们，美国健康的公司，流动比率应该至少达到 3-4 之间，如果流动比率低于 2 倍了，那么公司就会比较危险了。但是在中国，可能不一定，原因就是我国很多短债，都是可以借新还旧的。也就是说，他完全可以不储备过多地流动资产，也可以运营下去，除非银行贷款不批了。啥意思，也就是说，在中国短债长投的现象比较明显，大家不愿意借长期贷款，因为利率高，而是不断地续期短期贷款，这样成本更低一点。但是在资产负债表上，就会呈现出，流动负债过高。但其实他已经跟银行打好招呼了，就是不断地滚动续期。不过除了那些央企和国企之外，民企这么干是很危险的，因为确实银行可能突然变卦。

既然短期偿债能力，看流动资产比流动负债，那么长期偿债能力到底看什么，是不是要看长期资产除以长期负债呢？其实事情没那么简单，因为长期资产，是那些厂房和设备，这些东西你即便把他卖掉了，他也不一定能还债。所以这东西说明不了长期偿债能力。

负债偿还，主要看两个人维度，本金和利息，企业用什么偿还利息？这就涉及一个项目，叫做息税前收益，也就是净利润加上利息和所得税，之所以用这个数据，是因为利息本身也是在这个上面去扣除的。用息税前利润除以利息，得到的就是利息保障倍数，这个指标越高，那么他偿还利息的能力也就越强，只要能持续偿还利息，其实也就不太可能违约了。

如果还不放心，可以看看资产负债率，也叫做公司的财务杠杆，总负债除以总资产，我国的上市公司，资产负债率普遍在 45% 左右，也就是说，负债占资产的一半是合理的。剩下的一半就是股东权益和净资产。当然有些高负债企业，比如地产公司，航空公司，他们的资产负债率高达 80% 以上，说明 8 成钱都是借的，自己只有 2 成。这就是加了 4 倍杠杆上去。那么这个风险就比较高了，如果资产减值 20%，可能就要破产了。当然，无论是利息保障倍数和资产负债率，我们都是要跟同行业的公司去进行比较的，你拿茅台跟万科比，他就没啥可比性。一般我们投资的逻辑都是先找出一个商业模式比较好的行业，然后在把这个行业里面的公司都列出来，用财务指标筛选出最好的龙头企业。最后再去看他的估值，等待一个好的买入价格。所以千万别搞反了。

更多分享微foufoushu 谨防2手

行业大环境，对企业影响深远。我们常用的就是波特五力图，这是迈克尔波特提出来的，企业竞争力分析。大家一定要记好了，五力分别指的是，供应商议价能力，购买者议价能力，潜在竞争者进入能力，替代品替代能力。还有行业内竞争者现在的竞争力，这五种力量，会决定行业的盈利能力，我们也可以把他归结为两个方面，一个是行业内竞争，包括已经存在的竞争，和新进入者的替代性威胁，如果一个行业，进入门槛很低，谁都能进来抢生意，那么他就不是一个好的行业，从这个角度来说，其实游戏和传媒，就不值得长期投资。我们应该长期投资于那些，集中度不断提高的公司。比如头部 2-3 家企业，瓜分了一半以上的市场。还有很高的行业壁垒，别人你想干，也根本就进不来了。甚至你烧钱都没用。

第二个因素是，这个公司和上下游产业链的关系，你到底有没有议价能力，如果公司产业链优势很强，他可以对供应商压价，甚至赊账，对下游也有价格的掌控能力，可以不断提价，也不影响自己的销量。这样的企业，通过挤占上下游的资源，就可以获得很好的利润率。相反，如果你上下游都没有议价能力，上游不断欺负你，不断涨价，下游你还不能转移成本，那么这个生意咋做？举个例子，比如视频网站就是这样的生意，上游演员的片酬不断增加，而下游你想涨个会员费都涨不动，那么这个商业模式，就肯定有问题。双向挤压之下，最后就是亏损越来越大。烧了半天钱，都为人民服务了。所以这样的行业是不能投资的。

作者也比较了一下造纸行业和家电行业，从 2008 年之后，造纸行业就进入了拐点，出现了明显的供大于求，僧多粥少，竞争非常激烈，原材料强烈依靠进口，所以就造成了缺乏谈判能力，一直也被那些供应商给压制。所以盈利能力特别的差。家电行业也类似，一直都在降价特卖，持续打价格战。而且卖家电的渠道，就那么几家平台，相当于家电一直在被下游挤压。所以格力这样的自建渠道，有渠道优势的公司，在过去 10 年发展的很猛，但是后来电商化了，这种渠道优势就不太明显了。明天我们再看看，造纸和彩电的财务数据变化。

【6】一本书读懂财报 6：财务分析其实就是横向比较和纵向比较

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，一本书读懂财报。昨天我们说到了行业比较该怎么看，作者举了造纸行业和家电行业的例子，接下来我们就看看财报上的变化，2002 年，造纸企业的毛利率达到 28%，而彩电生产企业毛利率差不多是 15%，这二者差距还是比较大的。当时造纸行业还是上升期，而彩电则已经开始陷入了价格竞争。

再来看看应收账款和存货，造纸企业的应收账款，占总资产的 14%，存货占了 7%，而彩电应收账款则占了 23%，存货占了 39%，那么这一眼看上去你就知道，彩电行业显然更不好干。大量的东西即便降价促销，但也都不太好卖。而且即便卖出去了，钱也被渠道扣着，一时半会也回不来，资金都被那些苏宁国美之类的大卖场，给白嫖了。

反过来说，应付账款，造纸企业是 8%，彩电是 15%，都很低，也就是说，即便是上升周期的造纸行业，在跟上游供应商的谈判中，也没啥优势。而彩电就更不用说了，相比较来说，在 2002 年的造纸行业，还处于上升期，上游成本有压力，但好在他能向下游转化，而彩电，就是妥妥的两头受气的结构。

再往下看，造纸行业的固定资产占了 62%，而彩电企业其实只占 14%，说明，造纸行业是典型的重资产行业，他的产能对固定资产依赖极大。那么他扩产能的速度就比较慢，风险也会

比较大。船大了就很难掉头。而且这种重资产投入的行业，其实很难有自由现金流，所以增长也通常不会很快。但是，从周转率方面，彩电和造纸竟然还差不多，这是啥意思，说明彩电行业的问题更大，没那么大的固定资产，但是却周转的很慢。主要就是应收账款过多。限制了他的效率。

看完了横向对比，这两个行业都有问题，那么我们再纵向比较一下，先看造纸企业，1998 年，毛利率 32%，2002 是 28%，到了 2012 年只剩下了 16%，说明行业越来越不好干，竞争正在加剧。但是好在企业存货没有增加，反而略有下降。而应收账款却增加了，这个能说明生意好吗？不能，只能说明企业采取了赊销的方式。说明他的产业链话语权在降低。但他又不得不这么干，不这么干你就没有市场。所以整个行业的供需关系改变了。作者说，存货和应收账款是不一样的，存货摆在那里，多多少少还能换回一些钱，应收账款是有很大概率变成坏账的，特别是应收账款大幅增加的情况下，那么甚至一下就要资产减值很多钱。会大幅影响利润。

后面我们看到，从 2008 年以后，造纸行业进入产能过剩状态，然后应收账款不增反降，库存又开始上升了，这个能说明什么问题，大家可以想想，结合大幅下降的毛利率，我们可以猜测，一定是市场竞争更激烈了，大家都开始赊销，最后就变成，赊销都销不动了。那么这样的基本面，就要引发我们足够的警惕。造纸行业其实在 2008 年之后，就过了他的景气度，然后在 2010 年以后，就快速下跌，其龙头公司，跌去了 80%，从 2019 年开始，才重新赢回了景气度。毛利率恢复到了 20%以上。

我们再来看看，彩电行业，这个行业其实看财报都是多此一举，去卖场看看就知道，他已经不可能再赚钱了，因为价格战已经太狠了。1996 年，彩电行业高光的时候有 27%的毛利率，到 2002 年就剩下了 15%，应收账款从 1%，增加到了 23%，存货也从 24%，增到了 39%，也就是说，彩电行业几乎陷入绝境，连赊销，都销不动。而且更要命的是，周转率还下降了，所以他的基本面，要比造纸差的太多了。而且在市场的全面压力之下，自己还一点办法都没有。这个只能说明一点，彩电行业出现了严重的产能过剩。亏损已经变成了行业常态，大部分企业都会遭遇生存危机。到了 2012 年，这家彩电企业的毛利率竟然没变，依旧是 16%，但是应收账款从 23%下降到 12%，存货也从 39%，降到了 23%，那么能不能说，彩电企业的基本面得以改变了呢？这个问题，在财报上你就找不到答案了，但可以通过新闻寻找。

他的国际代理公司出现，财务危机，所以导致这家彩电企业，把 22 亿应收账款，都计提了坏账。所以这才让应收账款下降。另外，他还把应收账款和存货甩给了自己的关联公司，所以账上表现出来就是财务指标好转，但其实这就是在玩腾笼换鸟那一套把戏。并不是经营转好，而是准备要摆烂了。果不出所料，后来几年，这家公司爆出了一次巨亏，一度变成了 st。最后实在没办法，连名字都改了，业务也发生转变。开始跟彩电这个行业说拜拜了。

作者说，一家企业通常会有一个战略定位，要么走成本领先战略，我的成本比你低，所以压到你干不了的程度，我自然就胜出了，这也就是薄利多销的思路。标准化大众品，替代性很高的行业，一般都这么干。比如可口可乐和百事，为啥长期保持低价，就是因为这么低的价格，别的企业根本做不了。所以他们也就不需要去应对竞争。反而很安全。

另外一种战略叫做差异化战略，就是做有特色的产品。他可能不会走很大的量，但是毛利率通常比较高。当然也有二者兼顾的，那是少之又少。比如苹果这样的公司。他的毛利率达到

40%以上，而且营收还很大，一个季度就上千亿美元。所以他想不火都难。即便是我们的茅台也望其项背，茅台毛利率很高，但是一年营收也就 1000 个亿，还是人民币。但这也已经是中国最好的生意了，没有之一。

有些行业可以差异化竞争，有些行业不能，比如周期行业，其实就只能生产标准化大众品，替代率很高。所以他就只能走低成本的之路。而一般消费品市场，走差异化，也不大容易。高毛利这个事，每个企业都想，但没那么容易实现。

那么可能很多人都会问一个直接的问题，怎么样才算是好公司，财务指标上，要有什么特征。其实影响财务数据的，无非就是行业，和企业的战略定位与执行能力。好企业一定是能够赚钱的，而且是有持续赚钱的能力。老齐再补充一点，除了赚钱，还要摆脱周期的影响，赚钱越来越多。这个就是好企业的终极品质。所以 4 个要点，1 利润，2 现金流，3 弱周期，4 稳定增速。这几个要素都在财务报表上反映的明明白白。

之前我们让大家关注过两个比率指标，一个是 roa，一个是 roi，roa 就是总资产回报率，净利润除以总资产，就得到了 roa，其实 roi 跟这个很相似，他是净营业利润除以，投资资本，啥是投资资本，其实也是股权和债权，近似于就是总资产。也就是说一个近似于净利润的指标，除以一个近似于总资产的指标，得到了 roi 投资资本回报率，所以在绝大多数公司身上，这两个指标都差不太多。那么会不会有意外呢？会的，有些公司主营业务不突出。或者有太多的应付工资和应付账款，就会让这两个指标不一样。如果两个指标不一样的时候，以 ROI 为准，他会更加精确，描述了投到这个企业的钱，产生回报的情况，以及资金的使用效率。

作者说，投资资本回报率肯定也是越高越好，而他的及格线就是，投资的成本。也就是你的资金利率。你的资金成本是 5%，那么你的回报率就得大于 5%才行，否则就是一个亏本的买卖。另外，我们还要考虑一个机会成本的概念，我可以在 A 投资上，稳定的获得 6%的回报，那么他在投资 B 产品的时候，机会成本就是 6%。B 产品必须超过 6%，才能给我带来超额回报。这是绝大多数人都忽略的一个成本，比如很多人吐槽，老齐 2016 年把房子卖了，后来房子又涨了 50%，说我这是血亏，但是 2016 年以后，我们通过股债组合获得了翻倍的回报，年化超过了 20%，显然要比持有房子收益高的多。即便我的机会成本是 50%，我也赚了很多的钱，反过来说，如果我没有做股债组合，那么我的机会成本就是年化 20%，那么跟房子每年 6-7%的涨幅比起来，我这才是血亏的。所以到底持有什么，是通过资产间机会比较得到的结果。15 年前，我也买房，也加杠杆。但后来房子升值空间有限了。特别是机会成本为负了，我才会卖掉。明天我们来看看，公司的赚钱模式。

【7】一本书读懂财报 7：公司到底靠什么赚钱？

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。一本书读懂财报。今天我们来看看，公司怎么赚钱。有人可能说，收入大于成本就肯定赚钱了。但其实不一定，有的公司虽然有利润，但是股东却赚不到钱，这就得引入一个词叫做经济利润，说的是股东和债权人，这两部分资本，扣除之后的余额，也就是扣除行业平均盈利水平后，公司额外赚到的那部分钱。什么意思，也就是股东投到行业里，任意一家公司都能赚到这个钱，那么这就不是你这个公司的本事。你得比行业平均多出来的，才是你真正的经济利润。所以作者的定义就是，好公司不光是要赚钱，而且还要赚到行业平均以上的钱。在我们投资行业里，这就叫做你得有阿尔法的钱。这些阿尔法加在一起，才是你公司为股东们创造的价值。短期内，

获得正的经济利润就是赚钱，长期来说，为股东创造价值才是赚钱。那么这就要求，企业必须有比较高的资本回报率，另外一方面，还得压低投资资本成本。这样差值才会扩大。可能您听得有点蒙，老齐给你简单翻译一下，也就是说，你得借更便宜的钱，去投回报更高的企业。投资本身就是生意，资金就是你原材料。你的原材料价格过高，那么肯定利润就差，你的原材料成本低，然后还得找增值大的地方投下去，增值大要看两层，一层是天时，也就是行业好，行业本身就有超过平均的水平，另一层是地利，公司在行业里面，还能是头部。拥有更高的资本回报率。用今天低成本的钱，通过生意，获取未来持续不断的现金流，这才叫投资。而不只是狭隘的低买高卖，一堆代码，几根 k 线。有一位基金经理说的好，买入一家公司的股票，你要假设交易所关门，你看你还愿不愿意买。假设你全都把他买下来，当他的大股东，你还愿不愿意买。我们买的，是一个赚钱的生意，理解这一点很重要。

下一个问题，股东要想提高收益，要靠什么？其实很简单，最关心的就是净资产收益率这个指标，也就是 ROE，因为只有净资产的获利能力才跟我有关，而总资产中负债的那部分，跟我没关系。所以找净资产收益率高的企业，股东就能提高收益。甚至一个企业，如果商业模式成型，那么他的权益倍数，也就是杠杆率，越高，反而可以提高净资产收益率水平。我们变形一下公式，净资产收益率=净利润/净资产，净利润除以总资产是总资产回报率，而总资产比上净资产，就是我们的权益倍数，也就是我们的股东权益通过负债，扩大了多少倍。这个数字越大，企业负债程度越高，当然净资产回报率也就越高。比如我投入 20 万开个包子铺，发现能每年赚 2 万。净资产收益率就是 10%，此时我借 80 万，利率 5%，又开了 4 家门店，每年息税前就赚了 10 万，80 万的 5% 是利息，扣掉 4 万。每年赚的钱就变成了 6 万。我的净资产没变，还是 20 万，但是利润变成了 6 万，所以净资产收益率就提升到了 30%。所以适当负债的企业是有好处的。如果完全不负债，说明他的投资回报率过低。

作者也提到了苹果公司，巴菲特在最近几年，一直把苹果作为他的第一大重仓股，为啥巴菲特这么看好苹果，就因为苹果有非常强劲的基本面，他有 40% 多的毛利率，20% 多的净利率，还有 30% 多的净资产收益率。我们也用国内最好的华为公司做对比，毛利率两家公司不相上下，但净利率苹果是华为的 3 倍，总资产回报率也要高过华为 3 个百分点。之所以这样，就是因为苹果的销售和管理费要远低于华为。说明苹果的东西，更不愁卖。

而且更气人的是，苹果做研发的投入，只有营收的 5.1%，华为是 14.9%，作者说这很可能是因为业务结构的问题，苹果基本都是 C 端业务，客户对于技术进步的感知没那么明显。而华为还有很多通信行业的 B 端业务，这部分需要他不断地做技术投入。当然这个我们肯定不能说华为不好，华为也是为了能够更有后劲。从效率来看，华为的总资产周转率比苹果高一倍。但苹果的应收款和存货要远低于华为，这可能还是业务结构的差别。他们的主营并不太一样。苹果纯 C 端的业务，让他卖货和收款，都很快。华为是固定资产转的更快。华为对下游的议价能力还有待加强，主要是移动联通这些大客户，比较难以搞定。所以他在收款和卖货上，就差的远了。应付账款，二者都差不多，可见两家科技巨头，对于上游都有很强的议价能力。

苹果公司是一个比较典型的公司，他的毛利率之所以这么高，就是因为他能够对上下游都有把控，产业链的整合能力非常强势，其他企业跟苹果合作，甚至都不敢赚钱。谁要想提价，就会被他踢出去。甚至可能造成企业倒闭。苹果产业链，甚至都成了一个巨大的概念主题。大多数公司都以能够加入果链为荣。但苹果其实也有烦心事，就是手机市场整体开始增长放缓。消费电子也有点卖不动了。这可能会制约他未来的业绩表现，所以他必须尽快挪到电动车和其他的智能设备产业链上去。

下面我们来看，健康企业现金流的特征，三张财务报表，其实体现了两个维度，第一个是资产负债表和利润表共同构建的维度，他的视角是企业生存下去，他会是什么样子，另一个是现金流量表的构建维度，他描述企业能否持续经营。所以，通过现金流量表，我们可以对企业的风险做出评价。

复习一下，现金流分为三种，经营活动，投资活动，融资活动，那么显然经营活动现金流是最为可靠的，也是我们最先应该评估的，他直接决定了你的生意好坏。作者也用正负来表示资金流向，正就是流入，负就是流出。可以分成 8 大类，第一种、三类现金流都是正数，这就是神经病，因为他不缺钱，还要借钱，唯一合理的解释可能就是，他要为未来的投资做资金储备，那么不久之后，你可能就会看到投资现金流出的情况，第二种，经营现金流为正，投资现金流也是正数，融资是负，说明经营很好，有造血能力，还有比较好的投资收益。并且正在给银行付利息，或者给股东分红。所以这种正正负的企业，应该是一家无欲无求，稳定成熟的现金奶牛。他的增长率可能并不会太好。因为他已经没啥可以投资的地方了。

第三种，经营现金流为正，投资为负，融资现金流为正，其实这就是第一种类型公司，资金积累一段时间之后的变形，这就是企业能赚钱，但是钱还不够，一遍融资，一边对外投资，这种企业应该还处于成长期，我们要投资他的时候，最大的关注点，应该就是他的新项目，看这个靠不靠谱。是不是在自己的产业链上做延伸，一般产业链上的项目，风险小一些。如果跨行业，那么风险就比较大了。比如做视频网站的，融了 100 多个亿，过去做电动车了，那么可能就要跑路了。

第四种公司，就是正负负结构，对外投资，也在支付利息，给股东分红。这时候就要分析下，现金流的覆盖问题，经营现金流的正向流入，是否能覆盖，投融资的流出。如果能覆盖，这依旧是一家靠谱的企业。他也依旧在自己的能力圈范围内，正常经营。但如果覆盖不了，已经出现现金流为负的情况，就要小心了。

当然后面还有四种公司，都有一个特点，就是经营现金流都是负数，那么这个就不用看了，对于投资基本都是一场灾难。所以老齐在做投资的时候，用现金流这一个指标进行筛选，基本就能减少一半的公司。

那么有人可能抬杠了，初创企业呢？经营现金流肯定是负数，甚至投资也是负数，只有融资是正向流入。你怎么知道他日后就不能成为伟大的公司呢？确实我知道不了，但这种企业你得用风险投资的思路去考虑了，他本身成功的概率就极低。那么他得特别便宜，特别有前途才行，而且你还得有一定的样本覆盖。一级市场和二级市场是有本质区别的，一级市场看的是赔率，我得有上千倍的增值才行，而二级市场是给不了你这么高的增值的，所以我们更多地看的是胜率。

当然还有两种，经营是负数，投资是正的，融资是负的，这种公司正在走向衰退，变卖资产，还有投资是正的，融资是正的，这就说明，卖资产还不够，还得管别人借点钱才能维持生计。明天我们继续来讲，三张报表之间的一些关联。

【8】一本书读懂财报 8：三大报表的关联

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,一本书读懂财报,今天我们来看看,三张报表的关联,作者说,如果资产负债表和利润表说这个公司好,那么说明了他赚钱,现金流量表说这个公司好,那么基本上能够说明他有钱,既赚钱又有钱,就是一家好公司。但现实当中,可能我们会碰到很多的情况,有的公司能赚钱,但是却没钱,有的却有钱,但是不赚钱。这时候我们就要做出一定的取舍。但是老齐其实不太同意这个观点,没有什么生意是必须要做的。有一点不满意,我都可以不买。我没必要把每家公司都看懂,我只需要在我看得懂的公司上赚钱就行了。这就是我们反复强调的一个观点,投资他不是高考,高考你需要每道题都会做,即便不会也要去蒙,蒙错了不扣分,蒙对了还能得分,而投资不是这样,他只需要你把会做的题作对,不懂的千万不要乱蒙,蒙错了是要扣分的。绝大部分人,其实都是高考思维,啥都不懂,全靠乱蒙,最后错的一塌糊涂。

我们继续来讲这本书,很多人都会问,到底是利润重要还是现金流重要。那么我们假设每年净利润 20 万,从不赊账,只收现金,那么他最后的利润和现金流就应该都是 20 万。直到有一天,他要花 50 万,买一台设备,用 10 年。每年差不多 5 万折旧。于是这家公司就出现了一个新的情况,净利润就不是 20 万了,而是 15 万。但他的现金流量表如何表现呢?在购买设备的哪一年,现金净流量是 $20-50=-30$ 万。之后就不影响现金流了。日常的现金流依旧是 20 万。每年的 5 万差值,都去哪了呢?其实变成了非现金资产。

所以我们可以总结,净利润和现金净流量的差额,与非现金资产的变化数额基本相等,这就是三张报表的内在关联。换个方式说,差额一定体现在除了现金之外的资产变化上。要么是折旧,要么是权力,比如钱没收进来。所以我们在看到,利润和现金流对不上的时候,一定得去资产负债表上找原因。

利润记了,但是现金没有收回来,这种情况一定要注意。可能利润里面有坑。特别是应收账款,存货,固定资产变动,这些都会导致资产减值,从而导致资产信息不准确,那么也会直接影响利润变动。比如那些一年就亏出天际的公司,通常都是资产端的一次性计提导致的,这时候资产负债表和利润表,其实就没啥用了。你得看看现金流量表,公司还能不能正常运转。如果经营现金流依旧为正,也能够覆盖投资和融资的支出,那么基本面就没啥大问题。

下面我们看看,什么样的公司,更应该关注现金流,比如有这么一个公司,一年净利润 8000 万,看上去还不错,但是仔细一看,经营现金流是 -3.2 亿,投资活动 -2.3 亿,融资活动是正 10 个亿,所以产生了 5.4 亿的现金流净额。我们马上就能判断,这是一个紧靠经营活动无法养活自己的公司。他只能通过融资活着。刚才我们也说了,净利润和经营活动现金流出现了明显的分歧,那么肯定在资产负债表上有变化。重点要看非现金资产和负债。看看是不是有太多的应收账款收不回来。是不是产生了存货。这么一比较果然发现了问题,这个公司有两项较大的变化,第一就是存货,比上一年增加了 3.5 亿,第二个就是应收账款,增加了 1.5 亿。那么这就有点说不通啊,赊销了都没卖出去多少?原来这家公司是做电子阅读器的,但是随着智能手机和平板电脑的流行,电子阅读器就很快没有市场了。所以他的收款就面临了巨大的障碍。那么这样来看,他的净利润就明显更加不可信。现金流已经反映了他不够健康。而投资现金流也是负数,说明他还在有病乱投医,着急扩产能,这很可能给他带来更大的风险。果不其然,2011 年,就爆出,该公司巨亏 5 亿。想必大家也都知道这是哪家公司了。自打 2011 年之后,他的技术就快速被市场淘汰,每年都活的很挣扎,赚钱的时候都是 1000 多万的利润,亏钱的时候都是几个亿的亏损。股价更是从 80 多跌到了现在的 10 快多。

我们再来看另外一个例子，他 2010 年经营活动现金流和投资活动现金流都是负 10 几亿。净利润却高达 9 亿。按照我们的印象中，这个利润可能会有问题。于是我们赶紧去资产负债表找，果然，应收账款大幅增加 30 个亿。存货也增加了 3.7 亿。那么为什么东西卖出去了，钱收不回来。是不是要比上面那家公司情况更糟糕？这时候就不能胡思乱想了，得去做行业调研了，原来结果完全不同，这家公司属于通信行业，他是 B 端业务。所以确实回款周期比较慢，那么也就是说，他中标了，被大的运营商相中了，人家已经先把货拉走了，但没付钱，不过早晚是要付的。所以这个公司，相当于是取得了稳定的订单，而为了这批订单，这家公司在加班加点，生产制造，所以产生了存货增加。跟上面那个电子阅读器的 C 端业务截然不同，果然很快，第二年钱就回来了，而且利润依旧大幅增长。所以我们可以简单总结，C 端业务，应收账款增加，要更谨慎，B 端业务应收账款和库存大增，说明他开发了新客户。那么可以去看看这个客户的信用到底咋样。如果是大央企大国企，那么基本面就不降反增。所以你看，同样的报表，却反映了完全截然相反的状态，根本差异还是在商业模式上。

我们如果要想做好投资，就要重点使用一个公式，就是企业的净现值，也就是 NPV 大于 0，也就是投资项目未来的收益，贴现之后的总和，减去投资成本的差额大于 0 才行。这也就是巴菲特经常提到的自由现金流贴现模型，简称 DCF，把企业每年赚到的自由现金流，按照贴现率贴现之后加总。就能够算出企业的价值，这个模型其实原来是算债券价格的，算债券特别好用，因为债券利息是固定的，比如票息 5%，那么今年的利息是 5 块，明年就是 10.25，第三年是 15.7 按照 3% 贴现，还原回来，明年的钱差不多就等于 7，后年就是 8.8，那么 3 年加起来就是 120.8，这就是这张债券的价值。那么他只要比这个便宜我就可以买，比这个贵我就卖出。

于是有人突发奇想，股票可不可以呢？理论上是可能的，但是难点就在于，每年产生的收益不固定。那么怎么算呢，答案就是尽量保守的算，比如用 10% 的贴现率，用相对较低的增长率，然后得出的价格再除以 2，在留足了安全边际的情况下，那么还是可以去投资的。所以有人总结，格雷厄姆价值投资三大贡献，1 是低于净资产，2 是安全边际，3 是市场先生。但后来为啥格雷厄姆不太吃香了，主要就是一些好东西，已经不怎么便宜了。所以低于净资产这个指标，基本就不起作用了。后来巴菲特在格雷厄姆的理论上衍生出来新的 garp 策略，也就是兼具成长和价值，在确定东西很好的情况下，可以适度的出让一些价格。比如现在很多的基金经理，都是按照企业未来 1-2 年的价值去算的，看他的估值明年能不能合理，他明年合理就敢买，之所以这样，就是因为他们不确定能不能等到今年合理的价格。所以宁愿早点买进去，等他一年。

这就是本书的全部内容了，他又从另一套逻辑上，帮我们重新把财务的这套语言系统，做了个梳理，有助于加深我们的理解。这本书的最大可取之处，他反复的告诉我们三大报表的联系，该如何去运用之间的逻辑关系。而且讲的通俗易懂，举得例子，也都是现实生活中切实的例子。所以对我们还是有很大帮助的。

不过最后老齐还是要强调一下，我们开头讲过的东西，丈母娘见女婿，肯定先问你是干什么的，而不是先问赚多少钱，钱的来源，比数量重要的多。在 A 股上没有比银行更赚钱的生意了，但是银行的估值其实也是最低的，就是这个道理，你光靠着净息差去赚钱，没有技术含量，而且未来也不会有什么增长，相反，大家认为有前途的东西，像什么半导体，芯片，新能源，这些充满着想象空间，即便现在不怎么赚钱，大家也愿意接受。如果在这里面你还是个佼佼者，那么肯定会受到资金的更多青睐。所以商业模式，就是天时，天时比地利重要，

拥有天时更容易产生人和，而拥有地利则会做的比较辛苦，当然这并不矛盾，那些同时兼具天时地利人和的公司，更是会成为市场的宠儿。要么你得忍受更高的价格去买入，要么你得忍受更长的时间去等待，反正都是考验你的耐心。