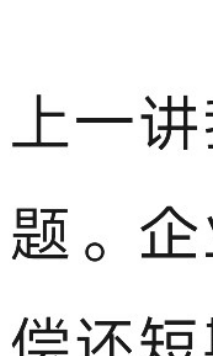


07 | 现金结构：现金流为负，为何还能上市？

 贾宁

昨天

 07 | 现金结构：现金流为负...
12:12 11.18 MB

↓

[贾宁亲述]

你好，我是贾宁，欢迎来到我的《财务思维课》。

上一讲我们讨论了公司需要多少现金的问题。企业需要一些现金来维持日常经营和偿还短期债务，但是过度持有现金并不是好事。

但现金多少只是观察现金的一个角度。

财务高手是怎么观察现金的呢？他们还会考察另外一个重要维度——现金结构。

如果你看一家公司的现金流量表，会发现**现金被分成了三类：经营活动现金流、筹资活动现金流、投资活动现金流。**

经营活动现金流是企业通过经营活动自己产生的现金流，比如卖产品，进行一些销售活动产生的现金流。如果你把企业内流动的现金想象成人体内流动的血液，那么**经营活动现金流就是企业的自我“造血功能”。**

筹资活动产生的现金流是靠外部融资带来的，比如企业申请的银行贷款，就放在这部分现金流里，**这相当于外部在给企业“输血”。**

公司投资产生的现金支出，或者先进收益，就会被归类到投资活动现金流里，**这相当于企业在“放血”。**

这三类现金流中，哪一类最重要呢？

你可能会说，经营活动现金流最重要。如果经营活动现金流为负，说明公司自己没有造血功能，这种公司太糟糕了，肯定很快就要完蛋了。

但真的是这样吗？

经营活动现金流为负，不要过度紧张

如果你关注这几年的IPO审批，就会发现获准上市的公司当中，有不少都是连续好几年经营活动现金流为负的。

比如科蓝软件，这家公司是给银行做IT服务的。他2017年在A股上市，这之前连续3年经营净现金流都是负的，2015年更是达到-1.01亿。

再比如万隆光电、德胜科技、万集科技，这些企业上市前几年的经营活动现金流，也都是负的。

你可能会点困惑，这样的企业都能上市？难道是IPO的标准放松了吗？

事实上，这些公司要是早几年申请上市，确实是会死在现金这个问题上。

他们之所以去年能够成功上市，并不是因为这两年的上市标准放松了，而是**监管部门在看待企业现金的思维方式上发生了重要的变化，从关注“现金流是否良好”转变为关注“现金流是否合理”。**

以前关注现金流是否良好，主要就是要求企业现金流量要充裕、至少不能出现负数。

现在看待现金时，开始关注“现金流是否合理”，意思是说，公司在财务报表中呈现出的现金结构和状态，与他的经营特征和商业模式是否匹配。只要两者能互相印证，就是合理的。

注意，我们再一次提到了“匹配”这个词。之前我们说了，会计讲究费用和收入之间的匹配，后面我还会讲到，投资时也讲究融资方式和项目之间的匹配。所以，匹配是一个特别重要的概念。你一定要记住。

比如我们刚才提到的科蓝软件。这家公司上市前三年2014-2016年的经营净现金流虽然都是负的，但是如果我们看他的营业收入，会发现分别这三年的收入是3.2亿，5.1亿和6.5亿，说明公司业务是在增长的。

科蓝软件每年的收入越来越多，现金却越来越少，为什么？这符合他的经营特征吗？

在上一讲中，我们说过一个重要的财务思维，就是收入和费用之间的“配比原则”。

收入是在服务完成后就确认的，但是现金要等公司实际收到钱的时候才会增加。

所以收入越来越多，现金却越来越少，那么对这个财务特征，唯一合理的推测是，科蓝的大部分销售不是现金销售，而是赊销，而且回款周期特别长。

那么这个推测，可以和科蓝的商业模式互相印证吗？

企业的财务信息和经营特征之间的相互印证，是财务报表分析中一个非常重要的思维方式。

因为财务报表虽然目的是呈现企业真实的经营状况，但是我们也知道，财务数据是可以被人为操纵的。

因此我们基于财务信息对企业做出任何判断之前，都需要先确保数据背后的商业逻辑是讲得通，否则就可能存在造假嫌疑，或者企业说一套做一套。

那么科蓝的财务特征和经营特点之间能互相印证吗？

如果你看科蓝披露的客户信息，会发现，他的客户主要是银行。我们都知道，银行付款审批程序复杂、速度又慢，所以科蓝软件提供完服务，钱要很长时间以后才能收到。另外，公司还说，过去几年业务规模在快速扩张，导致人员工资和其他运营费用大幅增加。这些都是现金支出，

现在我们就能解释，为什么科蓝收入越来越多，经营性现金流却越来越少，甚至出现了负数。

科蓝软件的现金流有他商业上的合理性。

经营性现金流是负的，不代表科蓝是一家坏企业。我们只能说，这家企业的资金压力不小。

听到这里，你可能会说，科蓝软件这个现金压力有可能缓解吗？如果不能缓解的话，还是有风险的呀。

你说的很对。所以财务高手在评价科蓝软件的现金情况时，还会进一步思考两个问题，一个关于现在，一个关于未来：

第一，关于现在。如果科蓝软件自己产生的现金不能养活自己，那就必须有能力通过外部融资，也就是“输血”把现金水平维持在一个安全区间内。科蓝做到了吗？如果你看科蓝近几年的财务报表，会发现公司2014年获得了1.8亿现金贷款，2015年又获得了3亿贷款，2016年又新增了3.7亿贷款。所以，公司只要主营业务在赚钱，获得贷款就比较容易。当然，公司一旦成功上市，马上也能注入一大笔现金。

第二，关于未来。科蓝软件现在不能养活自己，那么未来能有足够的现金养活自己吗？这个问题的答案取决于两点，1、未来发展的速度多快。2、客户欠的钱未来能不能收的回来。我们刚才说了，科蓝软件的客户主要是银行，钱收不回来的可能性不大。那么只要未来现金回流，公司的现金就能养活自己了。

现金流结构与企业生命周期

事实上，科蓝软件的现金状态不是个例。大部分初创阶段的企业，现金结构都是科蓝这种情况：经营活动和投资活动的现金流都是负的，只有融资活动的现金流是正的。

两位财务教授研究发现，企业的现金结构和他处在的生命周期阶段有很大关系。

从下面这张图里，你就可以看到他们的主要研究结论。

现金流结构和企业生命周期				
	初创期	扩张期	成熟期	衰退期
经营活动现金流	-	+	+	-
投资活动现金流	-	-	+	+
筹资活动现金流	+	+	-	-

表一

你看到，初创企业的经营活动现金流通常是负的。对于这些企业，负的经营现金流不需要过度紧张。更应该关注的是“现金流是否合理”，而不是“现金流是否良好”。

那你可能会问，什么时候才需要紧张呢？

你继续看上面这张表，发现了什么？还有一类公司的经营活动现金流通常也是负的，这类公司就是处于衰退期的公司。这时候公司主营业务其实已经岌岌可危了，出现负的经营现金流，就需要非常担心了。

0001 模式和现金全法