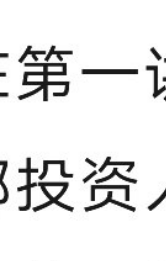


08 | 财报实战：凡有表象，必有秘藏



贾宁

昨天



08 | 财报实战：凡有表象，...

10:49 9.91 MB



| 贾宁亲述 |

你好，我是贾宁，欢迎来到我的《财务思维课》。

在第一讲中我们说到，企业为了降低和外部投资人之间的信息不对称，特别喜欢提升公司信息的透明度。特别是有了互联网之后，企业和投资者之间的交流就变得更加方便了，说的自然也就多了。

于是除了发布传统的财务报表之外，企业管理层现在还特别愿意去承诺一些未来的业绩数字，比如明年业绩能做到多少个亿，利润能达到多少。

虽然这些业绩预测是为了展示管理层对企业未来的信心，帮助投资者更好地了解企业，但问题是，我们怎么知道企业不是在忽悠投资人呢？

最近一个比较有意思的例子是小米。

小米5%承诺的背后

最近关注小米的人实在是太多了，为什么呢？因为小米上市了。

不过我关注的不是这件事儿，我关注的是上市前夕，雷军搞的一场新品发布会。

这本来是一场普通的产品发布会，我之所以关注到这场活动，是因为雷军在发布会最后做了一个公开承诺，他说：“小米硬件综合利润率，永远不会超过5%。如有超过的部分，将超出部分全部返还给用户。”

这句话说完，全场是一片沸腾，米粉们都特别激动，说小米果然“感动人心、价格厚道”。

你知道，会计对利润数字特别敏感。企业公开限制自家产品的利润率，小米可能是头一家。

出于好奇，我去下载了小米的招股说明书。顺便说一句，如果你想找一家上市公司的财务报告，可以去公司官网下载，一般在“投资者关系”一栏里都可以找到。

看完697页的招股说明书之后，我只想对米粉们说两个字 --- 冷静。

小米这个利润承诺，表面看上去是给用户的福利，实际上却更像是一场会计包装出来的营销秀。用一个利润数字，不但变相在米粉心中植入“质优价低”的品牌形象，同时还强调了自己的互联网公司属性。

你可能会问，难道雷军说谎了吗？

如果我们合理推测一下，就知道雷军没有说谎，他一定可以兑现这个承诺。

为什么？

现在我们就一起来推理一下。

如果你想分析一家公司的财务数据，有两种常用的分析方法，分别是“竖着比”以及“横着比”。

所谓“竖着比”，是基于历史数据的分析，也就是企业自身的历史数据进行比较。

小米在报表中虽然没有直接披露硬件净利率，但是却披露了硬件的毛利率，2015和2016年分别是-0.3%和3.4%。毛利率中要减去营销、管理、研发等其他费用，剩下的才是净利率。所以基于历史业绩，我们可以合理推测，硬件净利率只会比这两个数字更低，根本就达不到5%。

除了“竖着比”，另外一种常用的分析方法，是之前我们讲过的，和同行业其他企业“横着比”。

那么其他硬件企业的净利润能达到多少呢？咱们看看海尔。海尔算是硬件企业中的领头羊吧，2017年海尔的净利润率只有4.3%。

所以，基于历史数据和与其他企业的对比，我们可以推断，硬件产品净利润率能达到5%的企业，凤毛麟角。

这么一推测，你就明白了吧，小米5%这个承诺，其实没有任何实质意义。

这就好比你租个房子，房东说，我看你人特别好，房租最多收你一个月2000块钱。结果你看了一下这间房子的历史数据，发现它以前也没超过2000块钱，再对比一下周围房子的租金，你发现，其他房子，有的甚至都没超过1000块钱。那房东这话不是跟没说一样吗？只不过变相卖了你一个人情。

事实上，小米在以前的财报中也从没有公开过“硬件综合利润率”这个指标，以后即使公布，意义也不大，因为硬件综合利润率这个指标，并没有统一的会计定义，所以，雷军想要什么数字，财务上都可以想办法靠拢。

雷军没有说什么？

虽然雷军在硬件利润上没有说谎，但是有一个信息他没有说。什么信息呢？就是小米其他业务板块的利润是多少。

你肯定知道小米很早就确立了一个叫“铁人三项”的商业模式，铁人三项指的是：硬件产品、新零售，和互联网服务。

其中互联网服务主要包括广告、内容、和线上游戏。你知道这块儿的毛利润是多少吗？招股说明书披露了——2015年是64.2%，2016年是64.4%，2017年是60.2%，三年都在60%以上。

还记得咱们刚才说的小米的硬件毛利率是多少吗？2015年和2016年分别只有-0.3%和3.4%。

如果你是雷军，会希望往哪块业务倾斜呢？肯定是高利润的互联网服务啊，而且这也符合小米一直强调的自己是家互联网企业，不是硬件企业的定位。

更何况小米上市之后，一定会有更大的短期业绩压力，资本市场也会希望小米去发展高利润的业务。

所以，**小米5%的利润承诺，更像是雷军在用会计语言宣告：小米想要进行商业模式转型了！**

小米这种转型我们其实并不陌生。IBM、医疗设备厂商都是这样做的。

你肯定知道，IBM以前是卖电脑硬件的，后来战略重点转向了“服务”。现在“服务”已经成为IBM的核心竞争力，同时，也成为IBM利润的主要来源，而且带动硬件业务的发展。

很多医疗设备厂商也是这套打法。他们会去免费给医院铺设备，在设备上不赚钱，而是靠后续服务赚钱。

不过，小米是唯一一家公开承诺，让大家监督的企业。

但是小米这个转型计划，短期能实现吗？

这个问题的答案，藏在小米招股书中。

每家企业的上市招股说明书中，都会有“募集资金用途”这一项，也就是上市融到的钱，要拿去做什么。

你会发现，小米计划将30%募集资金用于研发及开发智能手机、电视、笔记本电脑、人工智能音箱等核心产品；30%用于全球扩展；30%用于扩大投资及强化生活消费品与移动互联网产业链；剩下的10%用作日常经营。

这意味着，小米的第一个30%，是放在以手机为核心的产品研发上；第二个30%，放在印度等新兴市场上。只有第三个30%，才是放在互联网服务上。

所以，小米虽然想转型，往高利润服务倾斜，但是你看小米的资金用途，就会发现，他似乎又没有破釜沉舟的勇气。至少短期看，手机依然会是小米核心的业务单元。

为什么苹果不做利润承诺？

我们知道，雷军的外号是雷布斯，和乔布斯一样，雷军也喜欢穿牛仔裤和黑色T恤。

我问你，你觉得苹果公司会做同样的5%利润承诺吗？

我查阅了一下苹果的年报，2017年苹果全球卖了2.17亿台iPhone，销售额1413亿美元。

虽然苹果没有披露iPhone的毛利率，但是根据证券分析师的估计，苹果的硬件毛利率可以达到36%。而小米只有不到5%。事实上，iPhone给苹果贡献了64%的销售额。利润和销售占比这么高。苹果当然不