



# 财务报表分析实战技术

AAQF授课讲义



纪慧诚

# CONTENTS

## ▶ PART 1

财务报表分析基础知识

## ▶ PART 2

财务报表分析技术

## ▶ PART 3

实战财务报表分析案例



- 某上市公司拥有一间原价为500万元的旧仓库，扣除折旧后，净值为300万元，旧仓库的市场价为3000万元，该公司经营不善，有可能被ST。这时，公司CFO出手了，将旧仓库3000万元卖了，同时以3000万元购入一间类似的仓库，公司立即避免了被ST的命运。
- 某上市公司，希望自己能盈利，可是这家公司今年却亏损了，而且没少亏，亏了1个亿，这公司不想让人家知道它亏损了，它想让亏损变成盈利，那怎么办呢，它发现它在银行有1.6个亿的贷款，这家公司说虽然贷款还没提前到期，我申请提前偿还，我用什么来还呢，我用一个房子来还，这个房子呢价值3000W，今天我拿这个房子去把1.6亿的债去抵掉，明天呢我再拿1.6个亿的现金去把这个房子买回来，那大家发现其实在这个过程中房子根本没有给银行，这家公司其实最后就是拿了1.6个亿的现金还了1.6亿的贷款。但是整个过程都一样了，抵债的时候赚了1.3个亿，变成了盈利3000万，第二天是拿1.6个亿买了3000万的房子，其实这件事做的非常亏本，但是你的利润永远只跟卖东西有关系，它没有卖东西，它不会影响利润。结果就是盈利三千万，还有房子从3000万的价值变成了1.6个亿。

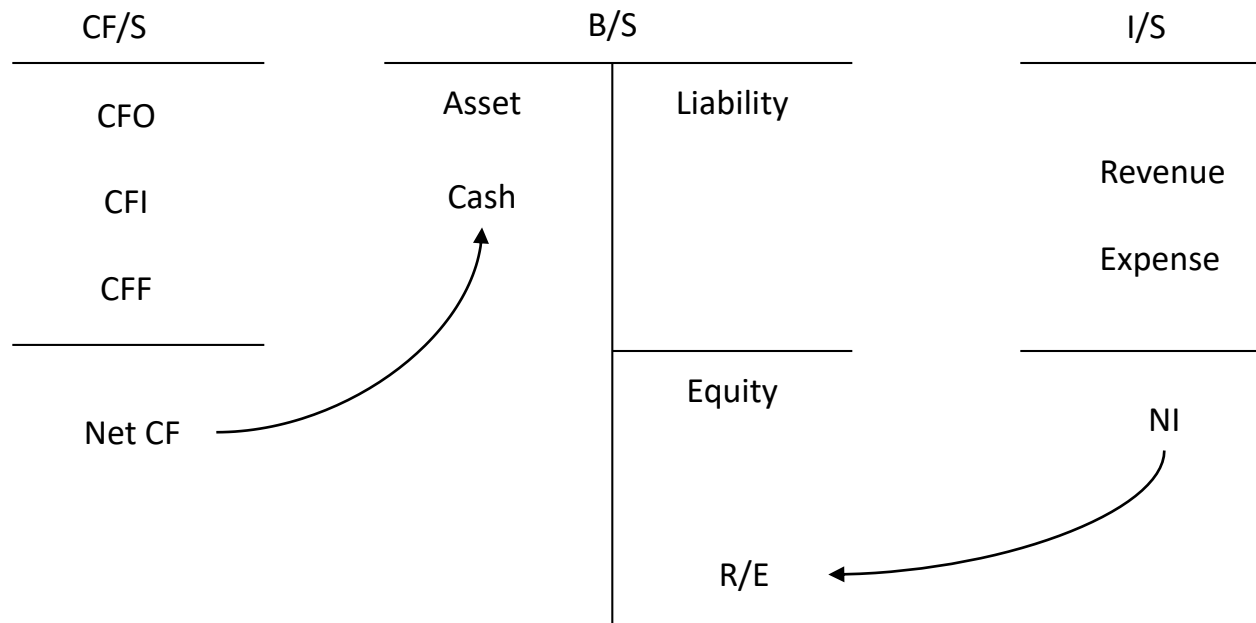


## Pillars in Accounting

- **Pillar 1: Financial statement articulation**
- **Pillar 2: Double Entry Theory**
  - Recorded on basis of double entry
- **Pillar 3: Accrual accounting**
  - Recognized on basis of accrual accounting



## Pillar 1: Financial Statement Articulation





### ➤ **Double-entry accounting**

- Keeping the accounting equation in balance requires
- In which a transaction has to be recorded in at least two accounts.
- An increase in an asset account must be balanced by a decrease in another asset account or by an increase in a liability or owners' equity account.



## Pillar 3: Accrual Accounting



<b>Cash received in advance</b>
Unearned revenue



<b>Cash paid in advance</b>
Prepaid expense

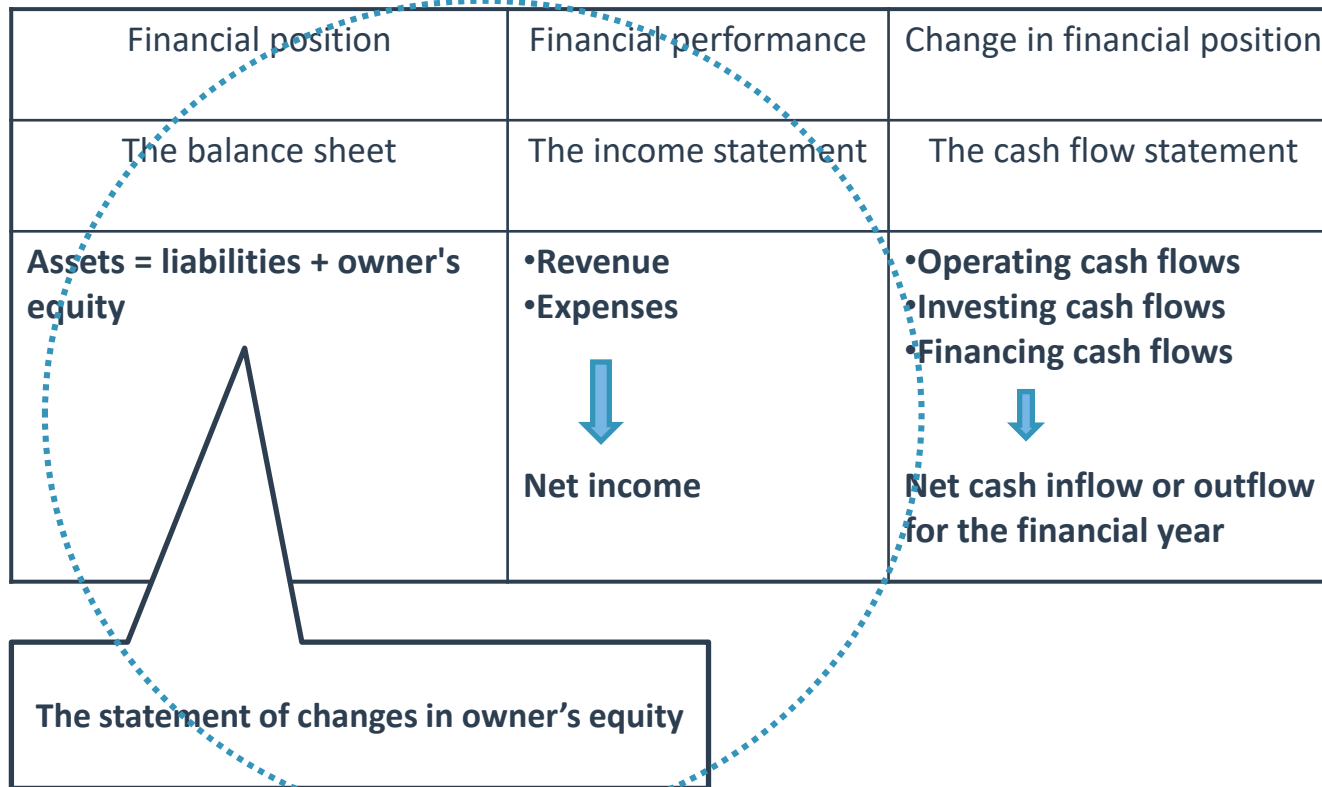
<b>Cash received in arrears</b>
Accrued revenue



<b>Cash paid in arrears</b>
Accrued expense



# Financial Statements







### ➤ Key financial statements:

- **Balance sheet**

- ✓ The balance sheet (also known as the statement of financial position or statement of financial condition) reports the firm's financial position at **a point in time**.
- ✓ The balance sheet consists of three elements:
  - ◆ Assets are the **resources** controlled by the firm.
  - ◆ Liabilities are amounts owed to lenders and other creditors.
  - ◆ Owners' equity is the residual interest in the net assets of an entity that remains after deducting its liabilities.
- ✓ Transactions are measured so that the fundamental accounting equation holds:
  - ◆  $\text{assets} = \text{liabilities} + \text{owners' equity}$



### ➤ Income statement

- The income statement (also known as the statement of operations or the profit and loss statement) reports on the financial performance of the firm **over a period of time**.
- The elements of the income statement include:
  - ✓ Revenues are inflows from delivering or producing goods, rendering services, or other activities that constitute the entity's ongoing major or central operations.
  - ✓ Expenses are outflows from delivering or producing goods or services that constitute the entity's ongoing major or central operations.
  - ✓ Other income includes gains that may or may not arise in the ordinary course of business.



### ➤ Cash flow statement

- The statement of cash flows reports the company's cash receipts and payments.
- These cash flows are classified as follows:
  - ✓ **Operating cash flows** include the cash effects of transactions that involve the normal business of the firm.
  - ✓ **Investing cash flows** are those resulting from the acquisition or sale of property, plant, and equipment; of a subsidiary or segment; of securities; and of investments in other firms.
  - ✓ **Financing cash flows** are those resulting from issuance or retirement of the firm's debt and equity securities and include dividends paid to stockholders.



- **Financial statement elements** are the major classifications of assets, liabilities, owners' equity, revenues, and expenses.
- **Accounts** are the specific records within each element where various transactions are entered.
  - On the financial statements, accounts are typically presented in groups such as "inventory" or "accounts payable."
- A company's **chart of accounts** is a detailed list of the accounts that make up the five financial statement elements and the line items presented in the financial statements.



- **Assets** are the firm's economic resources. Examples of assets include:
- **Cash and cash equivalents.** Liquid securities with maturities of 90 days or less are considered cash equivalents.
  - **Accounts receivable.** Accounts receivable often have an "allowance for bad debt expense" or "allowance for doubtful accounts" as a contra account.
  - **Inventory.**
  - **Financial assets** such as marketable securities.
  - **Prepaid expenses.** Items that will be expenses on future income statements.
  - **Property, plant, and equipment.** Includes a contra-asset account for accumulated depreciation.
  - **Investment in affiliates** accounted for using the equity method.
  - **Deferred tax assets.**
  - **Intangible assets.** Economic resources of the firm that do not have a physical form, such as patents, trademarks, licenses, and goodwill. Except for goodwill, these values may be reduced by "accumulated amortization."



- **Liabilities** are creditor claims on the company's resources. **Examples of liabilities include:**
- **Accounts payable** and trade payables.
  - **Financial liabilities** such as short-term notes payable.
  - **Unearned revenue.** Items that will show up on future income statements as revenues.
  - **Income taxes payable.** The taxes accrued during the past year but not yet paid.
  - **Long-term debt** such as bonds payable.
  - **Deferred tax liabilities.**



- **Owners' equity** is the owners' residual claim on a firm's resources, which is the amount by which assets exceed liabilities. Owners' equity includes:
- **Capital.** Par value of common stock.
  - **Additional paid-in capital.** Proceeds from common stock sales in excess of par value. (Share repurchases that the company has made are represented in the contra account treasury stock.)
  - **Retained earnings.** Cumulative net income that has not been distributed as dividends.
  - **Other comprehensive income.** Changes resulting from foreign currency translation, minimum pension liability adjustments, unrealized gains and losses from cash flow hedging derivatives, or unrealized gains and losses from available - for - sale.



- **Expenses** are outflows of economic resources and include:
  - **Cost of goods sold.**
  - Selling, general, and administrative expenses. These include such expenses as advertising, management salaries, rent, and utilities.
  - **Depreciation and amortization.** To reflect the "using up" of tangible and intangible assets.
  - **Tax expense.**
  - **Interest expense.**
  - **Losses.** Decreases in assets from transactions incidental to the firm's day-to-day activities.



# CONTENTS

## ▶ PART 1

财务报表分析基础知识

## ▶ PART 2

财务报表分析技术

## ▶ PART 3

实战财务报表分析案例



### ➤ Categories of ratios

- **Profitability** ratio – ability to generate profit
- **Activity** ratio – efficiency in using assets to generate revenue
- **Liquidity** ratio – ability to pay short – term debt
- **Solvency** ratio – ability to pay long – tem debt
- **Valuation** ratio – analysis for investment in common equity
- **DuPont system of analysis** – analysis for where the NI comes from

### ➤ Limitation of financial analysis



## Profitability Ratios

### ➤ Profit / Net revenue

Gross profit margin = *Gross profits* / net revenue

Net profit margin = *NI* / net revenue

### ➤ Profit / Capital

Return on assets (ROA) = *NI* / *average total assets*

Return on equity (ROE) = *NI* / *average total equity*

### ➤ A firm's efficiency in using assets to generate revenue

Total Asset Turnover = Net revenue/ assets



## Liquidity Ratios

➤ **A firm's ability to pay short – term debt**

Current ratio = Current assets / Current liabilities

Quick ratio = [cash + marketable securities + receivable] / Current liabilities  
= [current asset - inventories] / Current liabilities

Cash ratio = [cash + marketable securities] / Current liabilities



## Solvency Ratios

- A firm's ability to pay long – term debt
- Leverage

Debt-to-assets =  $D / A$

Debt-to-equity ratio =  $D / E$

Financial Leverage =  $A / E$



### ➤ Earnings per share (EPS)

- is one of the most commonly used corporate profitability performance measures for publicly-traded firms (nonpublic companies are not required to report EPS data). EPS is reported only for shares of common stock (also known as ordinary stock).
  - ✓ Basic EPS
  - ✓ Dilutive EPS
    - ◆ Convertible debt
    - ◆ Convertible preferred stock
    - ◆ Stock option
    - ◆ Warrants



## Basic EPS

- The basic EPS calculation does not consider the effects of any dilutive securities in the computation of EPS.

$$\text{Basic EPS} = \frac{NI - \text{div}_{\text{preferred stock}}}{\text{weighted average number of common shares outstanding}}$$



➤ The three-part approach:

- It is not for the purpose of computing ROE, but for the purpose of decomposing the known ROE.

$$\begin{aligned}\text{ROE} &= \left( \frac{\text{net income}}{\text{sales}} \right) \left( \frac{\text{sales}}{\text{assets}} \right) \left( \frac{\text{assets}}{\text{equity}} \right) \\ &= \left( \frac{\text{net profit}}{\text{margin}} \right) \left( \frac{\text{asset}}{\text{turnover}} \right) \left( \frac{\text{leverage}}{\text{ratio}} \right)\end{aligned}$$





## Example

- Start Inc has maintained a stable and relatively high ROE of approximately 18% over the last three years. Use traditional DuPont analysis to decompose this ROE into its three components and comment on trends in company performance (\$'million).

	2003	2004	2005
Net income	21.5	22.3	21.9
Sales	305	350	410
Equity	119	124	126
Assets	230	290	350



## Example

➤ **Answer:**

- ROE

	2003	2004	2005
Net income	21.5	22.3	21.9
Equity	119	124	126
ROE	18.1%	18.0%	17.4%

- DuPont (Some rounding in values)

	2003	2004	2005
Net income/sales	7.0%	6.4%	5.3%
Sales / assets	1.33	1.21	1.17
Assets / equity	1.93	2.34	2.78



➤ Matching principle .

- Revenue is recognized when **earned**
- Expenses are recognized when **incurred**
- Expenses the directly related to revenue generation are recognized in **the same period as** the revenue



Accrual accounting



Firms can manipulate Net income by  
**recognizing revenue earlier or delaying the expenses recognition**



## ➤ Depreciation Analysis

Depreciation		
Straight-Line	Accelerated Depreciation	Units – of – production
SL depreciation expense = $\frac{\text{cost} - \text{residual value}}{\text{useful life}}$	<i>Double-declining balance</i> (DDB) DDB depreciation in year X = $(2/\text{asset life in years}) \times$ net book value at the beginning of year X	$\frac{\text{original cost} - \text{salvage value}}{\text{life in output units}} \times$ output units in the period



## ➤ R&D Analysis

- Capitalize as an asset on the B/S;
- Or Recognize as an expenses in the I/S;

Identifiable IA	Unidentifiable IA	Internally generated
<ul style="list-style-type: none"><li>•Can be purchased separately</li><li>•e.g. Patents, Trademarks, Copyright purchased externally</li><li>•Some have a finite useful life and others have an indefinite useful life</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Cannot be purchased separately and may have an indefinite life</li><li>•e.g. Goodwill</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Cannot be capitalized on B/S</li><li>•e.g. Research and Development cost under <u>U.S. GAAP</u></li></ul>
Capitalized on the B/S		•Expensed as incurred



## ➤ Account Receivable Analysis

- Time-series analysis
- Cross-sectional analysis

## ➤ Example

- 某视频娱乐上市公司A应收账款大部分来源于广告业务，公司A2015年应收账款总额33.59亿， $\text{应收/广告}=127.5\%$ ；2014年18.92亿， $\text{应收/广告}=120.3\%$ 。（公司A 2015年广告收入26.33亿，2014年广告收入15.72亿。）
- 同行业公司B 2015年第三季度应收账款总额23.61亿，预估2015年25亿， $\text{应收/广告}=50\%$ ；2014年18.44亿， $\text{应收/广告}=51\%$ 。（公司B 2015年前三季度广告收入35.2亿，预估2015年广告收入50亿；2014年36亿。）
- 14年和15年，公司A的 $\text{应收/广告}$ 比公司B高出一倍，说明公司A的广告收入质量较差，销售策略比较激进，对广告客户的议价能力不强。



➤ **Principal:** 现金流量表造假粉饰的难度要大大高于利润表;

- 警惕的情形: NI每年高速增长, 但是CFO每年却下降, 甚至是负值;
- 例如:
  - ✓ 某娱乐传媒类行业上市公司, 2016年第一季度报告净利润为2.16亿元, 同比增长480%, 但是CFO确实-1.1亿元;
  - ✓ 同时, 2015年公司NI达3.52亿元, 但是CFO只有可怜的不到1亿元;

# CONTENTS

## ▶ PART 1

财务报表分析基础知识

## ▶ PART 2

财务报表分析技术

## ▶ PART 3

实战财务报表分析案例





- 公司A视频，享有国家级高新技术企业资质，致力于打造基于视频产业、内容产业和智能终端的“平台+内容+终端+应用”完整生态系统，被业界称为“公司A模式”。
- 公司A垂直产业链整合业务涵盖互联网视频、影视制作与发行、智能终端、应用市场、电子商务、互联网智能电动汽车等；旗下公司包括公司A网、公司A致新、公司A移动、公司A影业、公司A体育、网酒网、公司A控股等；2014年公司A全生态业务总收入接近100亿元。



“乐视生态”图

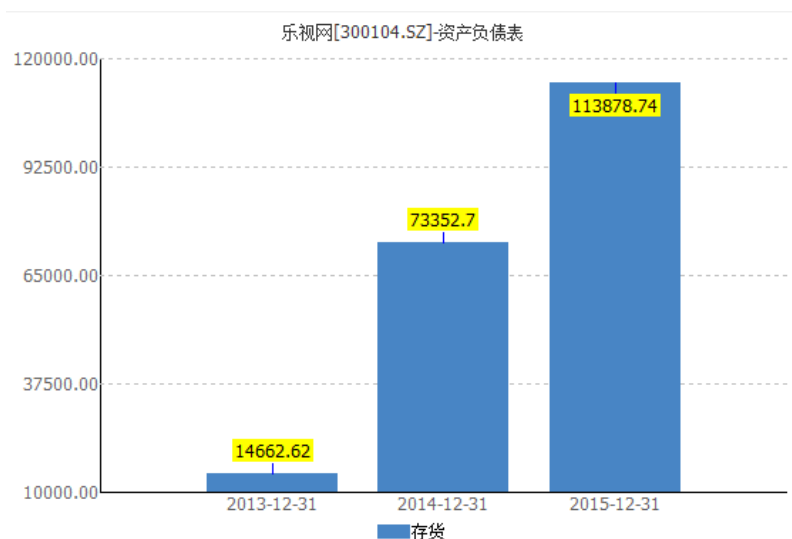


## ➤ 分析之一：了解企业的财务状况——B/S

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E
货币资金	500	2,730	4,928	9,364
应收账款及票据	1,904	4,269	7,004	5,048
预付款项	299	518	781	1,024
存货	734	1,139	1,945	2,941
其他流动资产	149	456	572	713
流动资产合计	3,585	9,112	15,230	19,091
固定资产及在建工程	343	629	801	898
无形资产及其他长期资产	4,707	6,564	4,896	3,330
非流动资产合计	5,266	7,870	6,373	4,905
资产合计	8,851	16,982	21,603	23,995
短期借款	1,388	1,735	1,735	1,735
应付账款及票据	1,625	3,231	5,200	3,932
其他流动负债	1,375	2,434	4,005	6,003
流动负债合计	4,389	7,400	10,940	11,669
应付长期债券	1,022	5,380	5,380	5,380
非流动负债合计	1,104	5,715	5,685	5,658
负债合计	5,492	13,114	16,625	17,327
股东权益合计	3,167	3,928	4,747	6,078
少数股东权益	177	-113	6	364
负债及股东权益合计	8,836	16,930	21,377	23,769



- 分析之一：了解企业的财务状况——B/S(FY2015-17)
- 存货



公司A从2013年起，其存货的数量呈现巨幅提升，从而导致产能闲置。并且，存货水平太高又会增加成本，降低经济效益。但是，公司A并没有对其增加存货的原因给予具体的说明。



- 分析之一：了解企业的财务状况——B/S(FY2015-17)
- 无形资产

### 1、主要资产重大变化情况

主要资产	重大变化说明
股权资产	长期股权投资期末较期初增加 10,000,000.00 元，主要系报告期内对外投资 10,000,000.00 元所致。
固定资产	固定资产期末较期初增加 286,333,104.56 元，主要是子公司乐视云计算公司 2015 年购入服务器所致。
无形资产	无形资产期末较期初增加了 1,541,290,539.92 元，增幅 46.17%，主要原因系本年购置版权金额上升，2015 年开发项目转入无形资产项目所致。
在建工程	不适用



- 分析之一：了解企业的财务状况——B/S(FY2015-107)
- 无形资产

项目	非专利技术	系统软件	影视版权	合计
一、账面原值				
1.期初余额	291,134,360.78	273,928,092.56	4,364,942,827.23	4,930,005,280.57
2.本期增加金额	487,386,999.74	227,295,154.84	2,390,366,938.41	3,105,049,092.99
(1) 购置	10,030,163.48	8,921,698.17	2,390,366,938.41	2,409,318,800.06
(2) 内部研发	477,356,836.26	218,373,456.67		695,730,292.93
二、累计摊销				
1.期初余额	88,531,156.55	44,701,231.20	1,453,066,963.80	1,586,299,351.55
2.本期增加金额	47,276,870.76	45,082,885.72	1,433,763,989.63	1,526,123,746.11
(1) 计提	47,276,870.76	45,082,885.72	1,433,763,989.63	1,526,123,746.11
3.本期减少金额	127,314.50	16,212,030.70	618,010,116.82	634,349,462.02
(1) 处置			38,575,396.77	38,575,396.77
(2) 到期	127,314.50	16,212,030.70	579,434,720.05	595,774,065.25



- 分析之一：了解企业的财务状况——B/S
- 无形资产

采购、制作版权内容的成本			
	2013年	2014	2015年
公司A	12.8亿	14.6亿	23.9亿
优酷	14亿	18亿	23亿

内容版权摊销			
	2013年	2014	2015年
公司A	5.70亿	9.99亿	14.33亿



### ➤ 分析之一：了解企业的财务状况——B/S

- 版权摊销：公司A采用的是直线摊销，使用平均年限法，一部五年版权的电视剧，每年平均摊销20%。优酷采用的是加速摊销，第一年摊销50%以上。影视的时效性强，流量多在第一年，随着时间的推移，流量持续下降，因此，一般而言行业内其他公司对于版权摊销采用直线法。
- 直线摊销的模式，有点类似“庞氏骗局”，只要加大资金投入，每年的版权投入比以往年度大，这样可以把成本压力往后推。一旦资金跟不上，后期的成本摊销压力可能剧增。
- 优酷13年、14年和15年的内容投入都比公司A网大，由于版权的时效性强，近期的版权价值大，优酷的实际内容资产应该比公司A高。
- 公司A网2015年无形资产是48.79亿，影视版权是38.30亿。优酷2015年9月，无形资产是15.37亿，14年是13.80亿。版权资产这块相差了至少20亿，无形资产之间相差了30亿。



- 分析之一：了解企业的财务状况——B/S(FY2015-21&25)
- 应收账款

单位：元

	2015 年末		2014 年末		比重增减
	金额	占总资产比例	金额	占总资产比例	
货币资金	2,729,778,115.14	16.07%	499,850,156.29	5.65%	10.42%
应收账款	3,359,683,070.34	19.78%	1,892,606,343.05	21.38%	-1.60%
存货	1,138,787,425.07	6.71%	733,526,978.69	8.29%	-1.58%

单位：元

营业收入	2015 年		2014 年		同比增减
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	
广告业务收入	2,633,677,836.17	20.23%	1,572,061,798.67	23.05%	67.53%





- 分析之一：了解企业的财务状况——B/S
- 应收账款——数额剧增

应收账款的金额与合并报表的应收账款金额对比				
	2015		2014	
	应收账款总额	应收/广告	应收账款总额	应收/广告
公司A	33.59亿	127.5%	18.92亿	120.3%
优酷	25亿	50%	18.44亿	51%

- 14年和15年，公司A的应收/广告比优酷高出一倍，说明公司A的广告收入质量较差，销售策略比较激进，对广告客户的议价能力不强。



- 分析之一：了解企业的财务状况——B/S(FY2015-147)
- 应收账款——账龄分析

单位：元

账龄	期末余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例
1 年以内	2,122,273,592.22	63,668,207.77	3.00%
1 至 2 年	439,663,539.32	43,966,353.93	10.00%
2 至 3 年	180,261,314.63	45,065,328.66	25.00%
3 至 4 年	33,551,028.64	16,775,514.32	50.00%
4 至 5 年	0.00	0.00	50.00%
5 年以上	0.00	0.00	100.00%
合计	2,775,749,474.81	169,475,404.68	



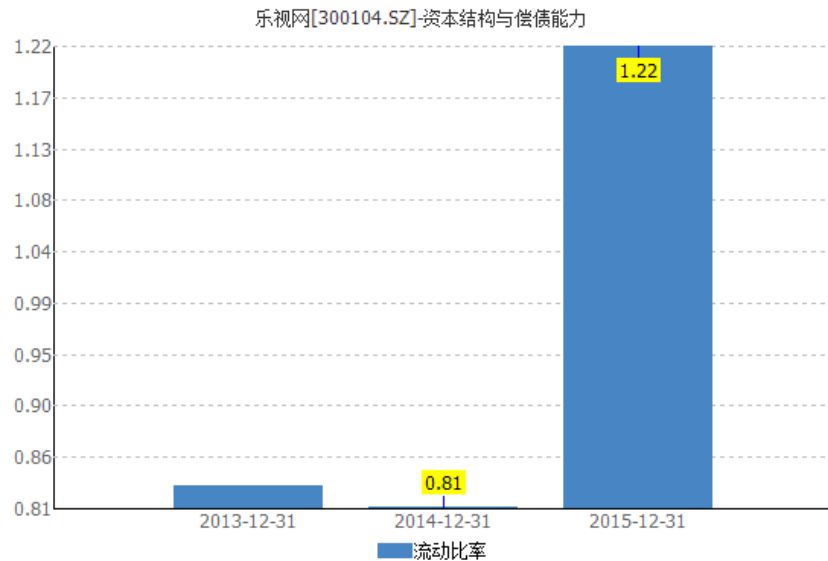
### ➤ 分析之一：了解企业的财务状况——B/S

#### ➤ 应收账款坏账计提

- 通常来说，应收账款的账期在一年内，对于视频行业，广告客户一般会在四季度结账，偿还应收账款。账期超过一年的应收账款，质量会大打折扣。公司A2013年产生的应收账款，在2015年，没有收回一分钱。
- 公司A1年以内的坏账计提比例只有3%，这个比例跟29%的转化率相比，差距甚大。说明，公司A的1年以内和1至2年的应收账款计提比例存在失真，少计提了坏账准备，将坏账的处理推迟到以后年度，做大当年利润，只要公司的收入规模不断增大，这个做大当期的利润的模式可以一直延续下去。一旦公司的收入规模不增长或者下降，应收账款的坏账就会吞噬盈利。



- 分析之二：了解企业的偿债能力
- 短期偿债能力
  - 流动比率=流动资产合计 / 流动负债合计





### ➤ 分析之二：了解企业的偿债能力

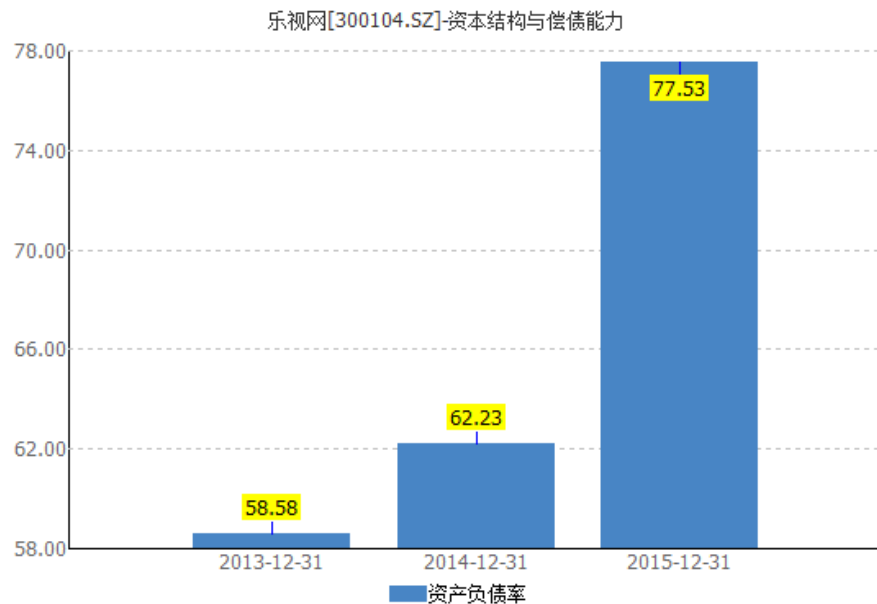
#### ➤ 短期偿债能力

- 通过图表可以发现，在2015年之前的公司A的流动比率小于1，也就是说存在短期偿债压力。  
在2015年，公司A的流动比率等于1.22，可以表明其短期偿债能力上升。
- 但是，仔细研究其资产负债表，可以发现应收相关科目在流动资产中的占比为48.66%，但未对此作出详细说明(FY2015-64)，可能存在财务粉饰。

项目	期末余额	期初余额
应收票据	909,130,941.24	11,337,263.64
应收账款	3,359,683,070.34	1,892,606,343.05
其他应收款	165,620,378.93	75,839,386.69
流动资产合计	9,111,796,207.94	3,584,878,400.88



- 分析之二：了解企业的偿债能力
- 长期偿债能力
  - 资产负债率=（负债总额 / 资产总额）\*100%





- 分析之二：了解企业的偿债能力
- 长期偿债能力
  - 公司A网的资产负债率不断攀升，财务杠杆明显扩大；股东权益比率呈逐年下降趋势，表明公司的债务负担逐年增加，且权益乘数呈逐年上升趋势，说明公司资产对负债的依赖程度很高，即长期偿债能力有所减弱。



### ➤ 分析之三：了解企业的经营成果——I/S

#### 利润表

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	6,819	13,017	22,134	33,201
营业成本	5,828	11,112	18,979	28,702
营业税金及附加	57	95	161	241
营业费用	489	1,041	1,703	2,455
管理费用	175	309	526	789
财务费用	168	349	403	389
其他	0	0	0	1
营业利润	48	-9	242	504
营业外收支	25	5	5	5
利润总额	73	-5	246	509
所得税	-56	-143	-626	-1,133
少数股东损益	-235	-356	118	359
归属母公司净利润	364	573	833	1,361
EBITDA	1,349	2,100	3,967	4,291





- 分析之三：了解企业的经营成果——I/S(FY2015-23)
- 研发费用——资本化VS费用化

近三年公司研发投入金额及占营业收入的比例

	2015 年	2014 年	2013 年
研发人员数量（人）	1,519	1,023	406
研发人员数量占比	31.10%	29.20%	21.00%
研发投入金额（元）	1,224,120,437.18	805,571,804.76	373,971,798.29
研发投入占营业收入比例	9.40%	11.81%	15.84%
研发支出资本化的金额（元）	731,874,814.33	482,539,370.55	202,575,271.20
资本化研发支出占研发投入的比例	59.79%	59.90%	54.17%
资本化研发支出占当期净利润的比重	337.09%	374.65%	87.17%



- 分析之三：了解企业的经营成果——I/S(FY2015-23)
- 研发支出
  - 公司A主要业务是硬件和软件，这里拿两个A股公司进行对比。一家是纯粹做软件的用友，一家是纯粹做电视机的海信，这两家都是行业龙头。

公司A	2015年	2014年	2013年
研发投入	12.24	8.05	3.73
研发资本化	7.31	4.82	2.02
资本化比例	59.79%	59.90%	54.17%
用友			
研发投入	8.89	6.97	7.94
研发资本化	1.26	0.89	0.64
资本化比例	14.30%	13%	8.10%
海信			
研发投入	11.47	11.28	11
研发资本化	0	0	0
资本化比例	0	0	0



### ➤ 分析之三：了解企业的经营成果——I/S

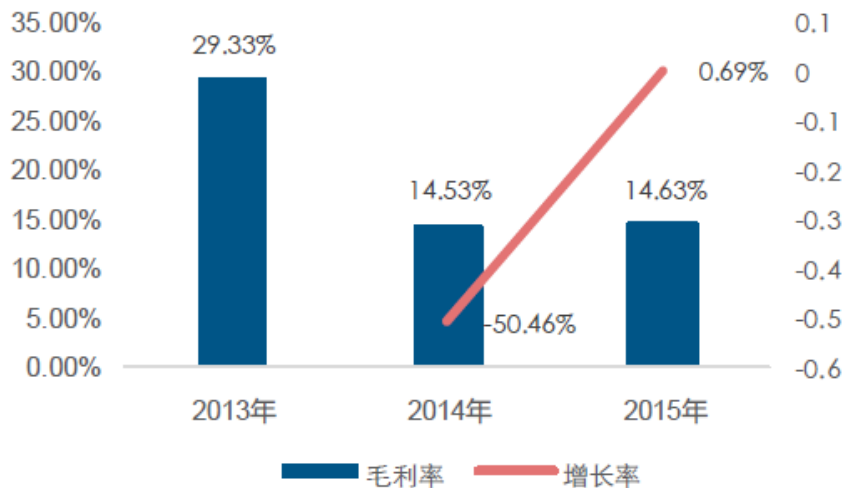
#### ➤ 研发支出——过度资本化

- 公司A60%的研发资本化比例，是比较少见的。一个项目经济价值具有很大不确定性的时候，公司A就已经知道开发结果和项目的确切价值了。研究阶段还没走几步，就马上进入开发阶段的后半段，进行确认资本化。
- 如果按照10%的研发资本化比例，2015年，无形资产和开发支出虚增可能就有6亿左右。
- 2015年，公司A无形资产里的非专利技术和系统软件的账面资产是10.49亿，开发支出的账面资产是4.24亿，两者合计14.73亿，如果按照研发资本化比例10%，这两块资产总虚增将在12亿左右。



- 分析之四：了解企业的盈利能力
- 销售毛利率=[（销售收入-销售成本）/ 销售收入]\*100%

图 3：乐视网毛利率趋于相对稳定





## ➤ 分析之五：了解企业的现金流量

### 现金流量表

净利润

折旧和摊销

营运资本变动

其他

经营活动现金流

投资活动现金流入

投资活动现金流出

投资活动现金流

股权融资

银行借款

其他

筹资活动现金流

汇率变动对现金的影响

现金净增加额

### 2014A 2015A 2016E 2017E

364 573 833 1,361

1,079 1,640 3,203 3,277

-235 -331 -20 1,308

-739 -572 403 389

234 876 4,458 6,616

-1,526 -2,985 -1,730 -1,730

0 0 0 1

-1,526 -2,985 -1,730 -1,730

420 48 0 0

927 4,692 -99 -30

-194 -374 -427 -431

1,153 4,365 -526 -461

0 11 11 11

-138 2,267 2,213 4,437



### ➤ 分析之五：了解企业的现金流量(FY2015-69&73)

	2015	2014
营业收入	13,016,725,124.12	6,818,938,622.38
经营活动产生的现金流入小计	10,159,157,157.75	5,968,398,195.56

- 用利润表中的“主营业务收入”和现金流量表中“经营活动产生的现金流入小计”进行比较，若前者大于后者，说明企业的主营业务收入以现金方式收到的贷款较少，盈利质量较差；



- 在正式开始我们的财报阅读之前，先了解一下中国财报的结构，一般分为以下12个部分：

## 目 录

第一节 重要提示、目录和释义 .....	1
第二节 公司简介和主要财务指标 .....	4
第三节 公司业务概要 .....	9
第四节 经营情况讨论与分析 .....	12
第五节 重要事项 .....	36
第六节 股份变动及股东情况 .....	54
第七节 优先股相关情况 .....	61
第八节 董事、监事、高级管理人员和员工情况 .....	62
第九节 公司治理 .....	67
第十节 公司债券相关情况 .....	74
第十一节 财务报告 .....	75
第十二节 备查文件目录 .....	211



## 第一步：看企业概况介绍

- 一般在财报第三节：简单了解一下公司的业务、所处行业，公司产品和服务、可能有的主题和概念（为了提高赚钱概率，我们也得低头），我们以紫光股份为例：

### 一、报告期内公司从事的主要业务

公司是否需要遵守特殊行业的披露要求

否

随着云计算、大数据、物联网和人工智能等新一代信息技术的快速发展和应用，数字经济已成为经济增长日益重要的驱动力，数字化建设与转型逐步渗透到社会与经济的每一个环节，不仅进一步促进了企业及运营商IT基础设施构架的变革，并且为传统产业的发展带来了巨大改变及提升空间。

公司是业界领先的数字化解决方案领导者，拥有计算、存储、网络、安全等方面的数字化基础设施整体能力，能够提供云计算、大数据、数字化联接、信息安全、安防、物联网、边缘计算、人工智能、5G在内的一站式、全方位数字化平台解决方案。公司聚焦构筑全栈的数字化平台能力、端到端交付能力和全方位生态汇集能力，致力于成为帮助客户业务创新、数字化转型最可信赖的合作伙伴。

公司服务于政府、运营商、金融、能源、教育、电力、医疗、交通、制造、互联网等众多行业客户，提供涵盖IT基础设施、解决方案、系统集成及系统运行维护、数据存储及处理等信息化综合服务一揽子整体解决方案。在硬件方面，公司拥有计算、存储、网络、安全产品等完整的数字化基础设施提供能力和全系列云架构产品；在系统与应用程序和行业解决方案方面，公司拥有自主研发的虚拟化平台、云计算操作





## 第二步：看利润表

- 一般在财报第11节，详细的合并利润表在财报的第11节，但是如果想了解核心财务指标，在第二节主要财务指标介绍或第四节经营情况讨论与分析（即MD&A）里面也会有涉及：
- 利润表我们一般看，营收增速、扣非归母净利润增速等：

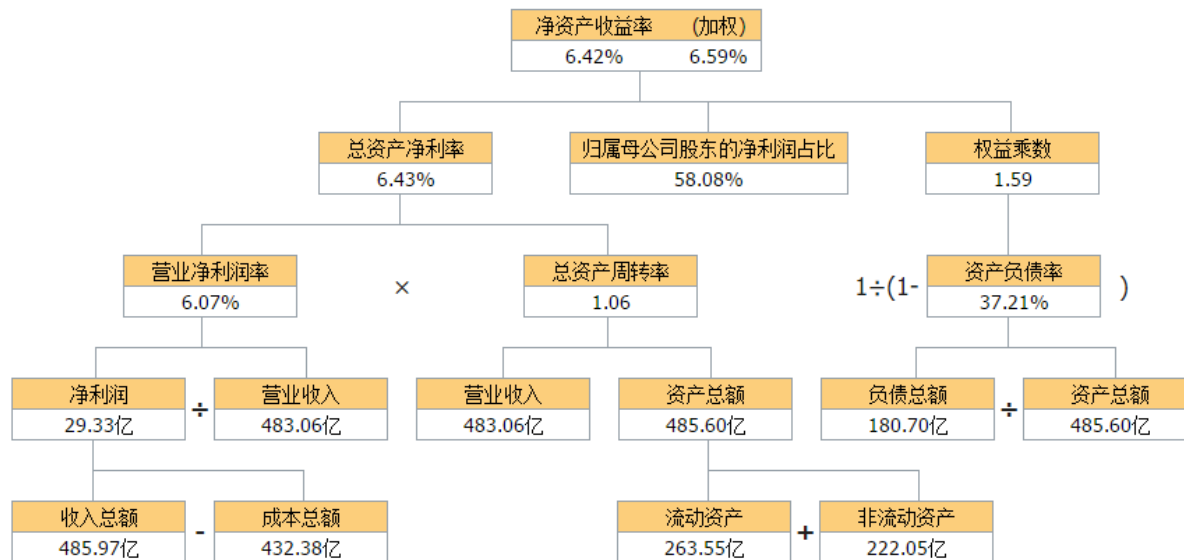
	2018 年	2017 年		本年比上年增减	2016 年	
		调整前	调整后		调整前	调整后
营业收入（元）	48,305,785,916.62	39,071,040,894.34	39,072,173,567.27	23.63%	27,709,709,064.34	27,709,709,064.34
归属于上市公司股东的净利润（元）	1,703,748,603.37	1,575,421,203.61	1,565,147,285.01	8.86%	814,822,574.60	812,308,964.08
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（元）	1,311,082,255.95	988,034,060.11	970,416,294.58	35.11%	546,714,744.93	542,502,881.82
经营活动产生的现金流量净额（元）	4,869,442,344.00	297,457,043.43	269,762,386.41	1,705.09%	1,308,281,891.14	1,317,595,129.15
基本每股收益（元/股）	1.168	1.080	1.073	8.86%	0.762	0.760
稀释每股收益（元/股）	1.168	1.080	1.073	8.86%	0.762	0.760
加权平均净资产收益率	6.59%	6.44%	6.39%	0.20%	4.90%	4.88%



## 第二步：看利润表

### ➤ 分析工具1：杜邦分析法

2019-09-30   2019-06-30   2019-03-31   2018-12-31   2018-09-30   2018-06-30   2018-03-31   2017-12-31

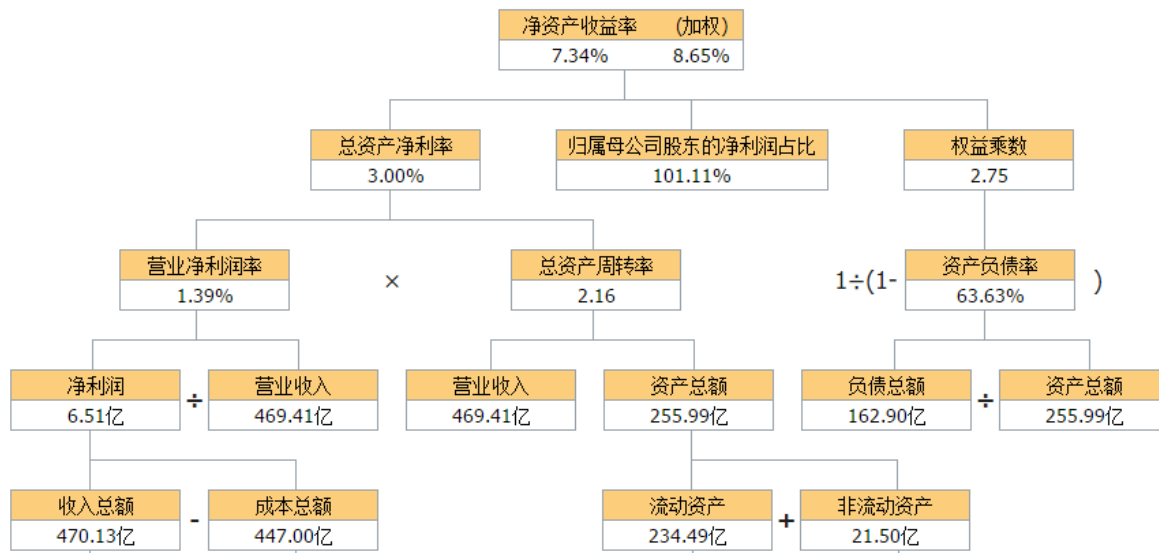




## Sample:

### ➤ 分析工具2：财务分析两条主线，时间序列 & 横截面分析法

2019-09-30   2019-06-30   2019-03-31   2018-12-31   2018-09-30   2018-06-30   2018-03-31   2017-12-31





### 第三步：看盈利质量

- 第三步看盈利质量，首先最简单的可以看经营活动现金流净额和净利润的关系，如果CFO净额大于净利润，说明净利润的盈利质量较高，我们可以看到报告期内CFO净额高达48亿，净利润现金含量足。
- 后续还可以对公司的核心利润和核心利润增速进行分析。
- 如果我们只看一家公司的净利润的话，可能发现不了问题。一般来说，公司利润主要来自于三方面：
  - 核心利润
  - 投资收益
  - 营业外收入
- 投资收入和营业外收入往往都不是可持续的，而且和公司经营业务无关，我们要重点分析的应该是公司的核心利润。
- 核心利润 = 营业收入 - 营业成本 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用 - 研发费用  
或者
- 核心利润 = 毛利 - 三项费用（销售费用、管理费用、财务费用） - 税金及附加 - 研发费用



### 第三步：看盈利质量

- 简单来说，核心利润反应了整个集团核心经营活动产生的盈利能力：
  - 毛利高低代表了企业的竞争能力
  - 费用高低则代表了企业的费用控制能力
- 整体而言，公司的核心利润越高，盈利能力越强，盈利质量就越高。这是我们最需关注的。

$$\text{核心利润} = 228.73 - 177.34 - 17.4 - 3.68 - 0.77 - 18.21 - 1.05 = 10.28 \text{ (亿元)}$$

$$\text{核心利润率} = 10.28 / 228.73 = 4.49\%$$

分析工具2：时间序列分析，此处可以和公司的以前年度的核心利润率进行对比

项目	2019 年半年度	2018 年半年度
一、营业总收入	22,873,881,060.49	22,443,649,645.38
其中：营业收入	22,873,881,060.49	22,443,649,645.38
利息收入		
已赚保费		
手续费及佣金收入		
二、营业总成本	21,847,580,641.41	21,347,852,048.53
其中：营业成本	17,734,794,983.26	17,606,313,906.06
利息支出		
手续费及佣金支出		
退保金		
赔付支出净额		
提取保险合同准备金净额		
保单红利支出		
分保费用		
税金及附加	104,903,609.26	123,886,778.10
销售费用	1,740,856,172.29	1,581,449,021.58
管理费用	367,975,946.52	340,854,486.67
研发费用	1,821,786,839.80	1,581,245,111.34
财务费用	77,263,090.28	114,102,744.78
其中：利息费用	97,411,628.57	68,855,762.82
利息收入	75,005,073.35	45,231,406.80

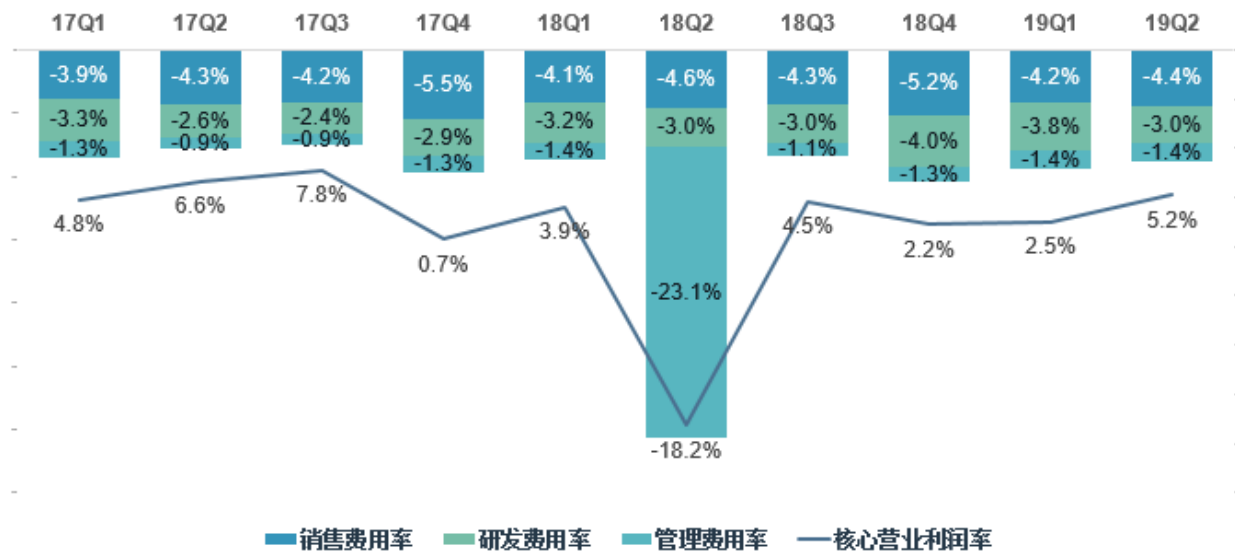
纪慧藏



### 第三步：看盈利质量

- 分析工具2：财务分析两条主线，时间序列分析
- 我们在分析的小米的利润表时，重点关注的就是它的核心利润率和经营费用率（三项费用）：

小米成本费用率及经营利润率构成趋势





## 第四步：看季度数据——季度边际数据分析法

- 季度数据有些时候会比整体的数据更有意义：
  - 季度数据可以看到公司业绩的季度同比、环比变化，可以更好地发现得把握公司的发展趋势；
  - 一般可以分析3-5年数据，12-20期季度数据，注意数据的季节性影响；
  - 此外，通过分析季度数据，可以很好得把握公司全年的业绩状况，提前预判全年业绩走势，如果确认全年高增长则可以提前布局年报行情；

### 八、分季度主要财务指标

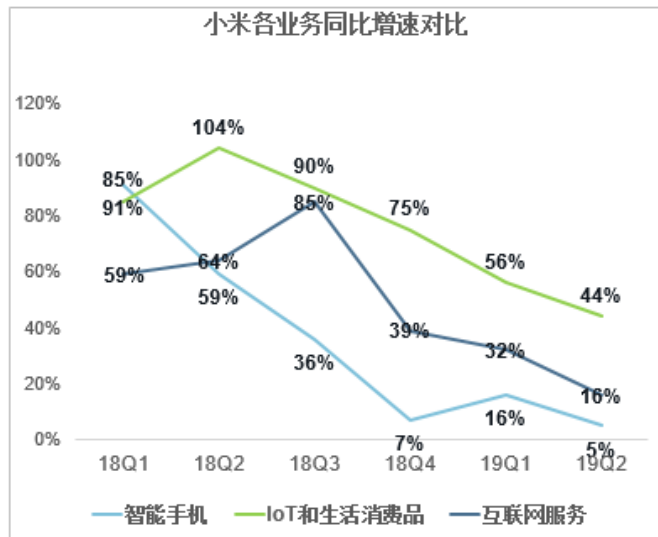
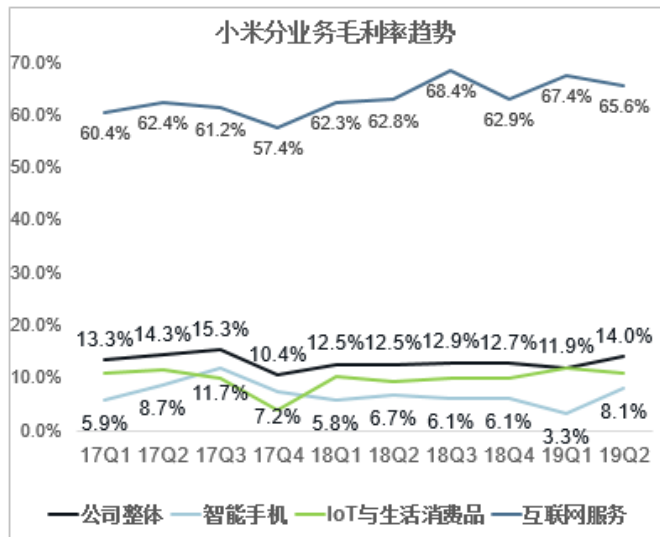
单位：元

	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
营业收入	10,112,298,455.15	12,331,351,190.23	11,981,114,684.88	13,881,021,586.36
归属于上市公司股东的净利润	247,136,444.28	486,037,178.54	429,047,943.87	541,527,036.68
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	200,864,129.54	383,479,673.22	349,345,519.48	377,392,933.71
经营活动产生的现金流量净额	863,219,501.25	-567,842,392.91	796,831,611.86	3,777,233,623.80



## Sample: 小米各业务毛利率趋势及增速对比

- 整体毛利率情况：确定互联网业务为毛利最重要贡献者，关注其毛利率变化和毛利贡献情况；
- 各业务收入增速不同程度下滑，整体IoT相对维持较高增速；
- 互联网业务增速18Q4断崖式下跌，引发市场对公司利润的担忧，叠加限售股解禁，当时股票市值下跌30%以上；
- 手机业务增速已接近零增长，流量入口的可持续性影响到对整体集团的估值高低；













## 第五步：看重要科目

第五步看重要科目，避免发生黑天鹅事件，比如：

- **在建工程**：未来是否有较大的产能释放，盈利预期；在建工程长时间不转入固定资产，完工百分比率停止不前；
- **货币资金和短期借款一样高企**：公司为什么不拿庞大的货币资金去还了要支付利息的庞大债务？
- **其他应收款**：公司为什么会有庞大的其他应收款？
- **应收账款**：公司为什么应收账款大幅增长、累积过高，大于高于营收增长，但应收账款减值计提比例却依然很少；
- **商誉**：商誉过高，后期可能会存在大额的商誉减值，对公司利润产生较大影响，如何规避商誉暴雷风险呢？有一种方法，就是看中报和季报，看上市公司收购的公司中期的业绩报告和其收购时的承诺业绩进行对比，如果大概率大幅度无法完成承诺业绩，则有很大可能将进行商誉减值，我们要规避；
- **存货**：存货大幅增长，特别是产成品的余额大幅增加时需要密切关注；
- **无形资产**：研发费用资本化比例显著高于行业平均，如当年乐视的无形资产资本化比率达到了60%，同时可以看看有没有充足的研发投入，确保公司后续业务的发展；
- **坏账计提政策、资产减值损失计提**：计提比例显著低于行业平均；

# 金程教育·匠心出发·质量万里行-开启24h学员满意度提升通道

- 2019年，金程教育开启“匠心出发，质量万里行”学员满意度提升通道。如果您对我们的产品、服务有任何建议或意见，都可以通过以下方式联系我们，我们承诺在的24小时内给予您反馈。

 quality@gfedu.net	 15216707426
 sd15216707426  扫一扫上面的二维码图案，加我微信	 2199765753  金程Quality 扫一扫二维码，加我QQ。

- 您的宝贵意见是我们持续改进、不断进步的源泉！期待并感谢您的任何声音，我们将用心倾听！用行动改进！

# Thank you!

