

长投初级课第二课 公司分析的基础一年报三表（下）

第一节 衡量公司的各种工具

初级课第壹课 – 各种工具（一）



毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入，用来衡量公司卖出商品需要多少成本



净利率 = 净利润 / 营业收入，用来衡量公司盈利的能力

初级课第贰课 – 各种工具（一）

衡量公司的各种工具（一）	2010	2011
盈利能力		
毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入	80%	82%
净利率 = 净利润 / 营业收入	40%	44%
ROE 净资产收益率 = 净利润 / 股东权益	206%	153%
ROA 总资产收益率 = 净利润 / 总资产	116%	120%
自由现金流（净现金流）= 经营活动产生的现金流量净额 - 资本支出	183	365

初级课第壹课 – 各种工具（一）



ROE 净资产收益率 = 净利润/净资产。
用来考察公司的盈利能力



ROA 总资产收益率 = 净利润/总资产。
总资产收益率来衡量公司的盈利能力也是一种方法



自由现金流（净现金流）= 经营活动产生的现金流量净额 – 资本支出。用来衡量该年度公司赚来的现金总量。



第一课我们讲了最核心的内容三张表，综合损益表、资产负债表、现金流量表以及三张表当中各个数据各自有什么含义，本课我们继续来讲从这些三表数据我们能够挖掘出什么公司的盈利，或者说这些三表的数据怎么样组合来衡量公司的各个方面。然后，后半部分我们会来介绍如何阅读公司的年报，

首先第一部分先来讲衡量公司的各种工具或者叫做各种数据，这此数据其实都是从第一课里面公司年报的三张表当中演化出来的。在说这一章之前我们先来问一个问题，我们为什么要这些数据来衡量公司。答案当然很简单，因为我们需要在一群芸芸众生的公司当中找出那些好公司。那下面接踵而来的一个问题就是什么样的公司叫好公司或者说我们有什么样的评判标准来一家公司的质地呢。其实这个问题转换一下我们先回答一个问题，一家公司的天职是什么？一家公司的天职很简单就是帮我们股东赚钱，所以说越能够赚钱的公司就越好。就是这么简单，这条评判标准大家都没有异议吧。

其次第二点，假如这家公司已经有了很多钱那当然就是好事情了，如果反过来的话，这家公司欠了一屁股债的话那就肯定不是好事情了。也就是说如果这家公司欠的债越多那就说明这家公司越糟糕。

第三个标准就是一家公司的效益，死气沉沉的公司反应缓慢，就像中国的国营企业一样，或者像中国的某些部门一样。这种当然不足取，如果一家公司高效的赚钱，那也是我们寻找的目标。

这样的话我们就有了三条标准：

第一条 就是公司的盈利能力 当然 是越高越好

第二条 就是公司的负债，当然是越少越好

第三条 就是公司的运营效率 当然也是越高越好

这三条标准 盈利能力、公司负债和运营效率 具体怎么样衡量公司的盈利能力、怎么样衡量公司的负债、怎么样衡量公司的运营效率我们就需要不同的工具了。首先我们来说哪些数据哪些工具我们可以用来衡量公司的盈利能力

第一个数据 就是毛利率 毛利率恐怕大部分人都明白是什么意思，具体计算的公司的话也是很简单，就是在综合损益表里面找到营业收入减去营业成本除以营业收入

$$\text{毛利率} = (\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入}$$

这就是公司的毛利率 用来衡量一家公司卖出商品需要多少成本。

也可以换句话说衡量一家公司卖出一件商品赚了多大的毛利。这是一个很重要的数值，在我们下面一课里面的护城河分析当中毛利率将有大展身手的地方。在这张表里面你们可以看到小熊冰屋毛利率 2010 年 2011 年都在 80%以上

第二个工具就是净利率 一件商品的话不光只有成本 它还有人工成本，包括财务费用、销售费用等等，所以我们要去掉这些费用我们才知道这家公司到底赚了多少钱，举个例子，比喻说一家咨询公司提供的商品其实就是咨询文件，每份咨询文件动辄就要卖几十万，但是这种文件旦旦打印造册的成本其实

也就是一两百元，所以这种公司的话你会看到它的毛利率很高。但是你要知道咨询公司的话卖的其实是人力，也就是人脑，所以他们人工的成本很贵，所以去掉人工费就是管理费用的话剩下的利率可能并不是很高了。所以我们用净利率也就是净利润/营业收入来衡量公司的盈利能力

净利率=净利润/营业收入

这里有一个问题值得注意，不同行业的毛利率以及净利率是各不相同的，所以不同行业之间你来比较毛利率和净利率的话，那你就像是拿苹果去比桔子一样，这当中的意义很小，小熊冰屋的净利率 2010 年和 2011 年在 40%左右，一般来说一家公司或者某个行业净利率能够达到或者超过 20%就算是盈利能力比较强的公司了。

下面我们来看一个非常重要的数值叫净资产收益率，英文缩写叫 ROE，净资产收益率就像我们前面说的我们第一条标准就是考察公司的盈利能力，但是你要考察一家公司的盈利能力的话，首先，先要去掉公司规模的影响，因为大公司赚的钱必然比小公司多吧，因为它大吧，它的规模大，但这并不代表大公司的盈利能力就比小公司强，也有可能大公司的投入的人力成本都很高呢，所以我们考察公司盈利能力的话，首先采取最简单的方法就是看这家公司在每一元钱的净资产，综合损益表里面的净资产也就是股东权益，在一元钱的股东权益上面能够赚多少钱，所以我们就是用净利润/净资产

ROE 净资产收益率=净利润/股东权益（净资产）

得出的就是这个值，叫净资产收益率。这是第一个比较完善的比较好的一个标准来衡量公司的盈利能力的工具，而且这是一个跨行业比较的值，小熊冰屋的净资产收益率 2010 年 2011 年在 206%和 153%这是一个非常恐怖的数值，现实生活当中很少有公司在不举债的情况下达到如此高的净资产收益率，小熊这 5、6 年以来到现在也只见一家而以，茅台都达不到这么高的净资产收益率。

看了上面的净资产收益率后，我相信大家都会有一个疑问，你拿净利润去除以股东权益，会不会有问题，假如这家公司借债很多的话，那它的股东权益就会很低了，因为 $\text{股东权益} = \text{总资产} - \text{总负债}$

如果总负债太高的话，总资产不变那么股东权益就会很低，这种公司的总资产收益率就会被人为的做高。因为你从上面的公司你就可以知道净利润不变，但是股东权益变小了的话净资产收益率也会得到提高的，但是从本质上来说，它的盈利能力和它的盈利其实没有什么改变，只是它把债务提高了，所以也能提高净资产收益率，这种负债超过股东权益的公司我们一般称为高杠杆比公司，在我们的日常生活中也可以见到，比喻说中国有些炒房团炒房的话他们的本金一般很少，他们一般只用 20% 的本金和 80% 的银行贷款去买房，如果房价只上涨 10% 他们就赚了 50% 了，因为他们只用了 20% 的本金吧，但是高杠杆有一个很大的问题，就是如果房价下跌 10% 的话，他们也就赔了 50%，如果房价下跌 20% 的话他们就清零了，公司也是这样。高杠杆比的公司表面上来看净资产收益会很高。但是这样的公司风险也很大，所以我们下面介绍另外一个工具来去除杠杆比的影响，我们用 ROA 总资产收益率这个值

总资产收益率=净利润/总资产

所以不管你借了多少钱，有多少负债，到最后全部记录总资产的范畴，所以用总资产收益率来衡量公司的盈利能力也是一种方法，不过现实世界当中 ROA 总资产收益率也不是一个很准确衡量公司的盈利能力的方法。这个我们会在进阶课里面谈到的。

最后一个衡量公司盈利能力的值是净现金流也叫自由现金流，这个在第一课现金流量表已经反复强调过了，这里再强调一下，小熊以及长投学堂包括长投网使用的都是美国会计制度衡量的净现金流，所以

自由现金流（净现金流）=经营活动产生的现金流量净额-资本支出

而这里的资本支出就是购建固定资产、无形资产以及其它长期资产这个值，自由现金流反应的就是这家公司这一年收入的现金到底有多少，这个值比净利润更准确的反应了公司这一年盈利的总数，关于净现金流的话，有院生问个一个问题，很好的问题，为什么净现金流不考虑筹资现金流呢？只用经营现金流减去资本支出。而资本支出一般来说就是投资现金流的大头了，投资现金流基础上都有资本支出这个值组成，所以就相当于经营活动产生的现金流量净额减去了投资活动产生的现金流量净额。那为什么现金流量表里面的最后一部分筹资活动现金流没有考虑进去呢？也就是说筹资活动的现金流大家还记得吗？包括了公司举债获利的现金或者公司发行的新股获得的现金，都记在筹资活动的现金下面了，那为什么我们不把它算进自由现金流呢？这也是公司赚来的现金啊，道理很简单，举一个很极端的情况，如果小熊开一家公司，叫小熊皮包公司，这家小熊皮包公司没有任何经营业务，一分钱都不赚，但是每年只做一件事情，每年我发行一百万元的股票，那在筹资现金流里面就会显示出有一百万元的现金流入了，那这样的话能不能够说小熊皮包公司的盈利能力很强呢？每年盈利总数就是一百万元呢？对吗？这明显是很荒谬的，所以说举债获得的现金包括发行新股获得现金这些记在筹资流下面的现金，当然不能算在自由现金流里面了，不能用来衡量这家公司的盈利能力了。不能反应出这家公司的盈利总数。

第二节 衡量公司的各种工具（下）

初级课第贰课 – 各种工具（二）

衡量公司的各种工具（二）	2010	2011
运营效率		
存货周转率 = 营业成本/平均存货	4.8	2.5
资产周转率 = 营业收入/总资产平均余额	5.8	3.3
三费占比 = (销售费用+管理费用+财务费用)/ 营业收入	26.7%	23.3%
资产安全		
资产负债率 = 总负债/总资产	43.6%	21.1%
流动比率 = 流动资产/流动负债	3.21	4.4
速动比率 = 速动资产/流动负债	2.38	3.25

初级课第壹课 – 各种工具（二）



存货周转率 = 营业成本/平均存货。用来考察公司的运营效率



资产周转率 = 营业收入/总资产平均余额
，或者 = 销售收入净额 / 资产总额平均余额



三费占比 = (销售费用+管理费用+财务费用)/营业收入。用来衡量公司的成本效率。

初级课第壹课 – 各种工具（二）



资产负债率 = 总负债/总资产。用来衡量公司的负债水平以及风险程度



流动比率 = 流动资产/流动负债。用来衡量公司的短期偿债能力



速动比率 = 速动资产/流动负债。也是用来衡量公司的短期偿债能力



上一章讲的是衡量公司盈利能力的五大工具，毛利率、净利率、ROE 净资产收益率、ROA 总资产收益率、自由现金流（净现金流）这五样东西都是用来衡量公司盈利能力的。

那下面我们就是来衡量公司的运营效益了，衡量公司的运营效益有哪几样工具呢？

第一个就是存货周转周期，也叫存货周转率。计算方法

存货周转率=营业成本/平均存货

一家公司运营的效益也是一个我们值得注意的方面。运营效益的工具存货周转率就是当中最著名的一个，指的是一家公司一年的营业成本除以当年的平均存货，如果这家公司的存货周转率比较高的话，说明什么道理呢？说明这家公司的商品卖的快，很有效率。很多院生会很认真的指出一个问题，为什么我在随便挑一家公司然后拿里面的营业成本除以资产负债表里的存货得出的值和后面财务比例里面的存货周转率不一样呢，这是一个很普遍问的一个问题，这里为什么呢？就是存货周转率除以的是平均存货，而不是存货。这是什么意思呢？因为资产负债表里面你们看到的叫期末存货，还记得资产负债表一开始说过资产负债表是描述的是该会计年度最后一天的数值，所以这个存货的话，它

也是最后一天的存货。12月31日的存货。用这12月31日的存货来代表一整年的存货数值，或者说代表整年的平均存货，显然是不合适的。所以我们要用到平均存货这个值，它怎么计算呢？很简单就是用公司期初的存货，就是这个会计年度最开始的存货加上期末就是资产负债表中现在的这个存货然后除以2，得出的就是平均存货。那你肯定要问，那期初的这个存货从哪里来呢？就是上一年度资产负债表里的那个存货。因为上一年度结束的这个存货就是这一年资产负债表开始的那个存货吧。所以就相当于你拿上一年资产负债表里的存货加上本年度资产负债表里的存货除以2得出的就是平均存货，然后用营业成本除以平均存货得到的就是存货周转率。拿小熊冰屋来做例子的话，2010年年末的存货是50，年初的存货是0，因为小熊冰屋还没有开张。所以它的平均存货就是25。然后当年小熊冰屋的营业成本是120，120除以25我们得到的存货周转率就是4.8，2011年也是这么算，期初存货就是2010年的期末存货也就是50，2011年的期末存货是80，那平均存货就是两者相加除以2就是65，然后用2011年的营业成本160除以65的话，我们得到的存货周转率就是2.5。存货周转率就是衡量一家公司这一年商品卖得有多快的一个指标。也可能看出这家公司的运营效率。下面还有一个值也是用来衡量公司的运营效率的，叫资产周转率

资产周转率是衡量企业资产管理效率的一个重要财务比例，在财务分析指标体系当中具有非常重要的地位，计算也很简单，当年的营业收入除以平均资产总额

$$\text{资产周转率} = \text{营业收入} / \text{总资产平均余额}$$

资产周转率的话是考察一个企业资产运营效率的一个重要指标，体现了这家公司在经营这段时间当中它的全部资产从全部投入到最后产出利润这样一个流转的速度，反应了这家企业全部资产的管理质量以及运营的效率，根据该资产周转率这个指标，在同行业当中你可以去跟同行业其它公司对比。然后你就可以

看得出这家公司本年度以及上一财政年度它的总资产的运营效率的以及它的变化。

资产总额平均余额怎么计算，跟存货一样，因你不能算资产负债表里最后的那个值总资产，这个用期末的那个值来衡量整个一个年度显然也是不公平的。所以我們也要用上一年度的总资产加上这一年的总资产然后除以 2，就是资产总额平均。然后用营业收入除以这个值，你得到的就是资产周转率了。

存货周转率和资产周转率是两个最常用到的衡量公司运营效率的周转率，

最后我们引入一个非常重要的值，这个值就叫做三费占比。三费占比的话是衡量一家公司的成本控制能力。因为三费包含了公司的销售费用、管理费用、财务费用，这三个费用其实反应的就是公司刨去成本和税收以外的所有费用。所以三费占比越低的话说明这家公司所运营的成本越低。你去看沃尔玛的年报的话，这就是一个很好的例子，沃尔玛的三费控制的非常好，这是再补充一点就是我们说到的销售费用、管理费用、财务费用都是 A 股年报当中的数据，港股的话名称稍微有点不同，港股有一个是销售及分销开支这个就是销售费用。而行政开支加上研发开支费用，这两个加起来就是管理费用。最后融资成本的话就是财务费用。所以港股的话这三费就要计算这几个值的，

$$\text{三费占比} = (\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$$

关于公司运营效率的话我们这里说了存货周转率，资产周转率和三费占比，最后我们需要衡量一家公司的是什么？就是这家公司的资产安全。为什么要衡量一家公司的资产安全呢？我们假设有这样一家公司，它的盈利能力很强，运营效率很好，但是它欠债太多，明天所以的债权人直接把这家公司得砸了，那这家公司的运营效率、盈利能力再好那也不过是镜花水月了，我们投资的公司首先第一条关心的就是风险，风险就是资产安全，资产安全的话有以下几个指标来进行衡量。

第一个资产负债率 这是一个非常简单明了的值，

资产负债率=总负债/总资产

也就是看一家公司的总负债占这家公司 总资产的比例有多少。当然这个资产负债率是越低越好，如果资产负债率高于 50%的话，那就说明这家公司的资产状况不佳了，为什么？因为股东权益它小于总负债了吧，因为股东权益等于总资产减去总负债。如果总负债占总资产当中超过 50%，那剩下的那部分股东权益肯定小于了。如果资产负债率高于 60%甚至高于 70%的话，这种公司我们就称为高杠杆比公司在运作了。因为它借来的钱是这家公司总资产的几倍，比喻说这家公司资产负债率是 75%的话，那说明股东权益只占 25%，那也就是说明了这家公司借来的钱占了 7 成 5，自己的钱只有 2 成 5. 也就是说它用了 3 倍的杠杆在做，一般来说除非金融类银行的话，这种公司天生就具有杠杆的，剩下的公司如果有这种高杠杆比的话，我们就要格外小心了。具体银行类的特色和杠杆分析等等，都是进阶课里面会讲的内容了。资产负债率是第一条用来衡量资产安全的一个指标。而且这是一个非常合适的指标，然后我们说下一个指标

流动比率，是用来衡量一家公司短期债务清偿能力的最常用的比例，是衡量一个企业短期风险的一个指标。一家公司如果它的流动比率越高的话，那就说明这家公司的资产流动性越大，也就是说白了它的短期还债的能力越强。不过当然由于各个行业的经营性质的不同，对资产的流动性要求当然也不一样。流动比率的计算也很简单

流动比率=流动资产/流动负债

一般认为流动比率一般不要太高，也不要太低。最好维持在 2 左右比较好，过高的流动比例说明这家公司的流动资产很多，那也就是说它有很多的流动资产，也就是资金，留在没有被好好的利用。或者它出现了很多情况它出现了大量的存货堆积，或者大量的应收账款堆积。有时候流动比率如果过低的话，那就说明这家公司短期内很有可能资不抵债了，短期内它的流动资产不够赔流动负债

了。这也是一个非常危险的信号，我们说完了流动比例最后一个用来衡量公司它的风险程度的指标是什么，就是速动比率

速动比和流动比也不一样，流动比是流动资产/流动负债，而速动比就是

$$\text{速动比率} = \text{速动资产} / \text{流动负债}$$

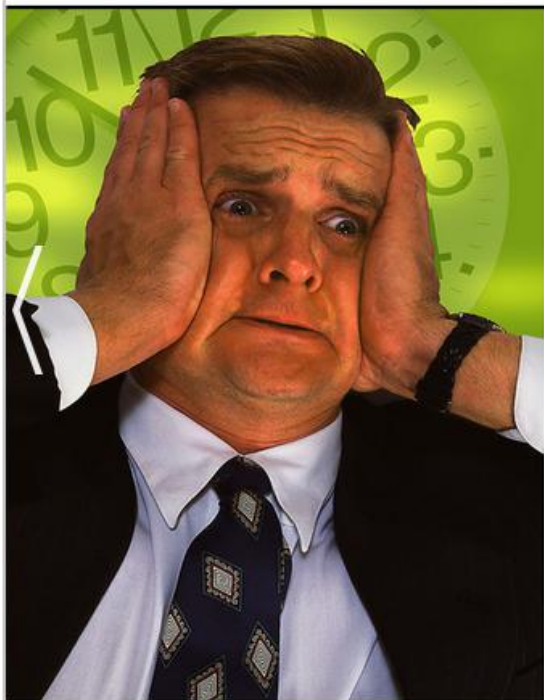
它是衡量企业流动资产中那些可以立即变现的可以偿还流动负债的能力，速动资产包括什么呢？包括了货币资金、短期投资、应收账款、应收票据和其它应收款项等 等。这些都是可以在短时间内变现的，而流动资产当中还有的那些存货、一年内到期的非流动资产等 等，以及其它流动资产都不被记录速动资产了，所以速动资产一般的计算方法就是流动资产减去存货，当然更精确的算法就是流动资产减去存货减去预付账款减去待摊费用，我们先来解释为什么要扣除存货，因为存货在流动资产当中是属于变现速度比较慢的，有些存货有可能因为滞销很有可能是没有办法 变现的。那预付账款和待摊费用为什么要去除呢？因为你预付款项，比喻说你租一个商场预付两年的。这个钱你就算不做生意，我不认为这个商场的老板会退给你，所以预付账款和待摊费用其实是不具有变现能力的，它只是反应出你这家企业未来这笔钱是不需要付了。也就是说减少了企业未来的现金流出量，但是它是没有变现能力的。至少在短期内是没有变现能力的，所以预付账款和待摊费用理论上一般是剔出的，但是它的流动资产当中预付账款和待摊费用一般来说占有的比例非常小，所以速动资产的话，你快速的话一般来说也可以不计算 的不减去这两个值的，就用流动资产减去存货就差不多了，一般速动比的话维持在 1 左右比较好，也就是说企业的每一元流动负债的话就有一元的流动可以迅速变现的流动资产来抵偿，这样的话，企业的短期还债能力可以得到保障，但是呢？以上评判标准并不是非常绝对的。应该你要考虑到企业的行业性质，我们来判断公司的速动比，比喻说零售行业的话，这种行业因为它有大量的现金销售，但是它又没有应收账款等 。所以，但是它的存货又会比较高，所以它的速动比率有可以低于 1. 但是这对于零售行业

的话还是比较合理的，但是有些制造行业的话，它的速动比有可能是大于1的，但是你去分析它的当中的速动资产当中大部分都是应收账款，这样的话并不代表这家公司它的短期偿债能力就很强，因为应收账款对于制造业企业的话能否收回这个事情还很难说，所以我们在评价一个公司流动速动比的话我们应该要结合这家公司所在的行业，还需要去考虑它的应收账款的质量

资产负债率、流动比率、速动比率是用来衡量一家公司风险程度的三个指标，当中的话，如果你想要快速衡量一家公司的风险指标的话，那最简单的就是用资产负债率，这是一个比较快速而且比较准确的一个衡量的方式。如果你要仔细的一家公司短期偿债能力的话那流动比和速动比也是两个很好的指标，说到这里，衡量公司的各个工具，我们都已经说完了，结合上一个课的三表，我们能够理解，到这里我能够理解怎么样阅读一家公司的三表，然后怎么样把这三表当中的数据组合起来，最后得出各种各样衡量这家公司的数据，那这样的话这家公司在你眼中不仅仅是一个迷团了，我们有各种各样的工具来衡量这家公司了。

第三节 如何读年报（上）

初级课第壹课 – 怎样读年报？



第一次打开一张
年报，短则100
页，长则400-
500，大家的表
情应该是这样的



本节我们来讲何来读公司的年报，打开一张公司的年报一般短则 100 多页，长则 400-500 页，大家的表情应该是和这一张图一样的。千头万绪好几万字，天晓得从哪里开始，所以我们就来谈谈如何读公司的年报，首先你要读公司的年报的话，请带着三个问题来读

初级课第壹课 – 怎样读年报？



公司的利润从哪里来？



公司的盈利能力有多强？



公司的护城河是什么？



这家公司从哪里赚钱，这家公司的赚钱能力有多强，以及这家公司赚钱它是否可以持续，这三个问题

第一个问题，公司从哪里赚钱，这其实就是商业逻辑问题，我们会在另一个讲座商业逻辑里面有详细的论述，等到你通过第三课的时候，你就能免费的得到这个讲座

第二个就是公司的赚钱能力有多强，这个就是公司盈利能力的问题。这个问题整个初期课在讲，进阶课整整七个小时的课程也在讲这个问题，就是如何量化更准确的判断公司的盈利能力。

第三个问题就是公司的赚钱是否具有持续性，这个就是公司的护城河，本课初期课的第三课也就是下一课我们会详详细细一个多小时都在讲公司的赚钱是否具有可持续性

在你心里先有了这三个问题我们再来读一个公司的年报吧，这个年报我们就随便就挑一家，拿一家 A 股上市的公司万通公司 2010 年的年报来做一个例子。

初级课第壹课 – 怎样读年报？

(六) 是否存在违反规定决策程序对外提供担保的情况？

否

二、 公司基本情况

(一) 公司信息

公司的法定中文名称	北京万通地产股份有限公司
公司的法定中文名称缩写	万通地产
公司的法定英文名称	Beijing Vantone Real Estate Co.,Ltd
公司的法定英文名称缩写	Vantone Real Estate
公司法定代表人	冯仑

(二) 联系人和联系方式

	董事会秘书	证券事务代表
姓名	程晓曦	于琛
联系地址	北京市朝阳区朝外大街甲 6 号 万通中心写字楼 D 座 4 层	北京市朝阳区朝外大街甲 6 号 万通中心写字楼 D 座 4 层
电话	010-59070788	010-59070710
传真	010-59071159	010-59071159
电子信箱	chengxiaoxi@vantone.com	yuchen@vantone.com

在我们开始说之前，先声明一下，小熊重来没有买入或持有过万通地产，也不准备在近期内买入或持有万通地产，我只是随便想要找一家公司的年报就顺手拿了这家公司，中国公司的年报其实总体上格式大体上都大同小异，所以你能够理解了万通公司这一家的年报，自然就可以理解其它公司的年报了，在开始读一家公司的年报之前首先先要确定这家公司通过了你的初选，这是第一条，也就是确定了这家公司是否符合你的最低选股标准，当然你如果已经形成了自己的一套选股标准的话，那你就可以通过长投网选股功能去查阅这些公司五到十年的年报当中的财务摘要和数据来确定这公司是否通过了你的初选。然后被选出来的公司说明是你感兴趣的公司，你就需要通过阅读年报来进一步熟悉和分析这家公司了。

第一部分我们先来说我们应该略过的那部分是什么？首先，你打开万通的2010年年报的话，你会看到万通的它的年报从第三页到十三页都是公司的各种信息，比如说网址啊，股东大会什么时候开啊等等，当然说这些信息并不重要，但是对于我们分析公司来说，分析公司的年报来说这些信息其实并没有什么意

义。这些信息也不可能回答我上面三个问题，公司从哪里赚钱，公司赚钱能力有多强，以及公司赚钱是否具有持续性，所以说从三页到十三页这些内容全部都可以略过了。

其次是商业逻辑，公司的商业逻辑部分，你可以在万通的主营业务下面可以找到。主营业务它说的是什么呢？它写的是万通是住宅开发和销售及商用物业的开发和出租。这里就可以知道万通的业务可以分为开发和出租这两块，开发的话又可以分为开发住宅和商用这两块，开发的逻辑不用我说相信你也可以明白，就是在一块土地上建起房子把它卖掉，其实类似于制造业，那制造来我们需要注意什么？存货和应收账款，存货如果上升的过快那就说明万通的存量房太大，会引起公司的消化不良，最后导致资金链断裂。出租部分的话，就是建好房然后租出去。一般来说这样的话，它的回报率比开发稍微低一点，但是这样的话它的出租的稳定性比较好，现金流比较好。下面的话然后你继续往下面读，如果你有兴趣的话，你可以在公司具备的优势和公司可持续经营能力的简要分析这两块，一般公司都会在那里列出他们自己心目中自己这家公司的护城河，但是请注意，这种护城河是他自己这家公司自称的，我们看看就可以了，除非有量化数据的支撑，不然其实是缺乏可信程度的。具体公司的护城河也就公司赚钱可是否持续这当中的怎么判断，如何量化的来判断我们在下一课会详细论述。

好，读到了这里我建议你先放下年报，先不要急着往下读，然后你先思考一下，这种商业逻辑的公司应该去如何分析，当然现在的话我估计很有可能你公司的年报读得少，或者说从来没有思考过这个问题，这样的话那只能通过通用的三个问题，就是上面的三个问题公司从哪里赚钱，公司赚钱能力有多强以及公司赚钱源泉是否可持续性，这三个问题来分析，如果你将来读的公司年报越来越多的话，那这样的话，你自己就会形成一套判断的标准，你对于各个商业逻辑的公司精炼越来越多的话，那你就会知道应该怎么样去分析这些公司。

这样的话你就可以有的放矢的去读年报了。你知道应该关注哪些方面，哪些数据需要你去采集的

第四节 如何读年报（下）

初级课第壹课 – 怎样读年报？

合并及母公司资产负债表
2010 年 12 月 31 日

编制单位:北京万通地产股份有限公司

单位:元 币种:人民币

资产	附注	2010 年 12 月 31 日 合并	2009 年 12 月 31 日 合并	2010 年 12 月 31 日 公司	2009 年 12 月 31 日 公司
流动资产					
货币资金	五(1)	3,421,054,264	2,042,145,359	1,042,112,567	407,577,869
应收账款	五(2)、十三(1)(a)	81,724,556	3,534,263	387	387
预付款项	五(4)	400,268,624	204,352,518	117,062,346	282,500
其他应收款	五(3)、十三(1)(b)	215,998,333	63,988,030	1,002,073,762	2,980,229,245
存货	五(5)	5,999,703,341	5,868,229,156	99,843	99,843
一年内到期的 非流动资产		1,355,429	6,055,881	-	-
流动资产合计		10,120,104,547	8,188,305,207	2,161,348,905	3,388,189,844
非流动资产					
可供出售金融资产	五(6)	140,000,000	-	140,000,000	-
长期应收款	五(15)	150,000,000	1,286,986	150,000,000	-
长期股权投资	五(7)、十三(2)	591,712,054	423,248,521	3,216,036,670	1,790,498,250

我们继续来说如果读公司的年报，上面那些定性的部分我们已经经过了，下面 我们进入了公司三表的部分，这里先得来吐槽一下大部分 A 股三表，为什么呢？因为他们上来的第一张表大部分都是综合损益表，这又是为什么呢？很简单，因为中国的 A 股上市公司都喜欢玩高增涨的神话。增涨的话就是最好的爆料点，那最好的爆料点就是在综合损益表当中，对比上一年当中，比喻说我们公司营业收入增涨了 70%，我们净利润增涨了 40%多么了不起啊。但是资产负债表和现金流量表往往就会遮遮掩掩躲在后面，因为很有可以有这家公司今年增涨了 70%，40%，但是你看它的现金流量表它的经营现金流都是负的，那就更不用提自由 现金流了。所以公司当然不好意思把现金流量表和资产负债表放

在前面了。当然要拼命往后藏了，藏在越后面越好，最好你不要看到，而公司三张表当中最重要的一张表就是资产负债表，我们如果不熟悉公司的资产状况的话，我们上来先看公司的综合损益表试图来分析它的盈利能力，但是你又不明白这家公司的资产负债状况，这样的情况你去分析公司的盈利能力，又有多少意义呢，幸好万通这家公司还是比较老实，第一张表就是资产负债表，估计原因是因为大部分房地产企业欠债都很高，相比之下万通的资产负债率算是低的了，所以它很自豪的把资产负债表放在第一张表，具体怎么样分析三表，怎么样看哪些数据，你从初期课开始听到现在快两个小时我们都在讲这个东西，这里就不再赘述了，然后过了三表后我们进入到三表的附录

初级课第壹课 – 怎样读年报？

北京万通地产股份有限公司

财务报表附注
2010 年度
(除特别注明外，金额单位为人民币元)


公司基本情况

北京万通地产股份有限公司(原名为北京万通先锋置业股份有限公司)是经北京市人民政府批准，由北京顺通实业公司、山东邹平西王实业有限公司(以下称“西王实业”)、延吉吉辰经济发展(吉辰)有限公司、中国建筑第一工程局第五建筑公司(以下称“中建一”)于 1998 年 12 月 30 日在北京设立的股份有限公司，设立时万元。经中国证监会批准，公司于 2000 年 9 月 4 日公开发行(发行后，本公司注册资本变更为 9,200 万元)，并于同年 9 月上市交易。

经有关部门批准，本公司股东北京顺通实业公司、山东邹平西王实业和山东中建一公司分别将其所持本公司的全部股份

财务报表的附注，主要关心以下几点：

1. 会计制度是否与以往保持一致
2. 关联企业子公司是否有大笔账目进出
3. 重要资产转让
4. 特殊项目的解释



及会计制度，三表的附录及会计制度一般来说都不被人重视，这些财务附注的环节大部分人不会看，但是你要知道公司的猫腻公司的财务造假基本上都能在这些财务附注里面找到端倪，但是很多年报里的财务报表附注往往会非常长，长达几十页甚至上百页，所以我们阅读财务报表附注的话，我们也要有的放矢，那财务报表的附注哪些方面是值得我们关注的呢？

首先是会计制度是否与以往保持一致 这一块是经常出事的标志，一家公司如果经常频繁的更换会计事务所或者更换会计制度的话，那只能代表一件事情，就是假账，因为原有的会计事务所和会计制度已经不能帮助他遮掩原来的会计假账了，所以他才不得不更换，不过话又说回来，一家公司如果 到了换会计事务所或者会计制度的时候，这个时候基本上股东们也已经琢磨出味道来了，股价估计在这几天到这十几天时间里面跌停是不可避免的。所以说等到他开始换会计事务所的时候那都已经太晚了，那下一项我们需要关注的是什么呢？

下一项我们需要关注的是关联企业与子公司是否有大笔账目进出。大笔账目进出反应的是公司的管理层和股东对于公司业务的侵蚀，一般这种手法都眼花缭乱，非常的专业。我个人建议你不要试图弄懂这当中到底对公司损害了多少，这个是你算不出来的，因为这些账目的设计本来就是让你看不懂的，那应该怎么办呢？只需要看到有这种情况 存在就直接把这家公司毙了比较好一点，不要分析了，也不要试图去投资

第三点 重要资产转让 结合上面这项的话都 是意味的大股东或者管理层试图侵吞公司的资产和利润，比喻说用很低的价格去买入这家上市公司的资产或者用很高的价格把某些垃圾资产卖给这家公司，如果 看到这种状况建议不要客气，直接把这家公司扔掉比较好，因为大股东或者管理层做这一次这种事情就会有第二次第三次，西方的谚语说过一句，厨房里面不会只有一只蟑螂的，

下面一项是 特殊项目的解释，特殊项目一般在综合损益表当中，标示为非经常性收入或支出，在非经常性收入这一块很多公司 为了美化今年的业绩，往往会在年底之前卖出点资产比喻说 2012 年的中信通讯为了做高业绩，已经卖了三个子公司了，然后这样的话就可以把今年的业绩做高，但是你要知道这种是不持续的，这样的公司还有多少子公司可能卖，还有多少资产可以卖，而且这种为了应急卖出的资产一般都是贱卖的，其实对于我们股东来说其实是一种损伤。在支出端的话很多公司每年都 会有非经常性支出，每年都会有这样那样非

经常性支出，到最后就会把这种非经常性支出变成了经常性支出了。所以我们读年报的话也要来读这一块特殊项目的解释，这一块特殊项目我们就要搞清楚非经常性收入或非经常性支出到底包含了什么？前几年的年报是否也有这种非经常性支出或非经常性收入，这样的话我们是否对公司的盈利能力和经营状况进行重新评估。

最后 一项是董事会报告，董事会报告一般总是会那么鼓舞人心的，所以呢我建议你可不必介意里面的描述，但是有一点是值得注意的，就是对照过去几年的董事会的报告以及之后的财务数据我们就可以知道这家公司是否言必行，行必果，是否是脚踏实地的公司，也就是说这家公司的董事会报告到底有多可靠，

如果阅读公司的年报就讲到这里，相信你听完了这一节对于如果阅读公司的年报有了一定初步的了解，下面你需要做的就是找到四五份这样的年报结合这一课教的，如何阅读公司的年报，然后你来读一下，这样你就能了解到，其实读一家公司的年报并没有你原来想像的那么困难，一开始读年报的时候你有可能速度比较慢，一两天才能读一份年报，因为有的时候你读一会就走神了就疲倦了，就灰心了，但是不要灰心，随着你读年报的提炼上升，你就可以知道你需要去寻找什么数据，你就会善用 PDF 或者 WOD 里面的搜索功能然后去寻找各种线索。这个时候你读年报的速度就会大幅上升，现在你像小熊半小时就会干掉一份年报，一个小时就会差不多分析一家公司几年的年报，所以让我们来读年报吧。