

学霸 lip 进阶群作业写作分享

一、听课

- 1、大致完整听一遍。
- 2、仔细、带着问题听。其中肯定有会晕菜的地方，要反复听，思考，做笔记。
- 3、利用业余的零碎时间，阅读一些行业相关的信息。
- 4、有空就思考 2 中遗留的问题。比如第一课，我当时早上跑步的时候，就一直在想 ROE, ROA 和 ROIC 三者的优劣。
- 5、等消化得差不多了，再回去听 1-2 遍。查漏补缺。

(1-5 历时大约 3-5 天。其中 3 是贯穿整课，包括后面的写作业。)

二、作业

1、审题

题目一定要看清。“马虎不小心”不是理由。我的做法是把题目读几遍。截图到作业文档里。

2、初选

找出一家感兴趣的公司。假设它是 A。

3、粗估

通过长投的数据，大致地看一下 A 的财务数据。毛利，三费，净利，ROE/ROIC，负债率等，有一个大概的认识。

(我看到过有同学的作业是倒在【1】里的。首先一定是要符合题目的。比如第 2 课，肯定是零售。其次，我认为写作业是练习，优先找那些你数据充分的，逻辑你比较容易理解的。还有“感兴趣”有很多啊，你自己所在的行业，你看到他的净利润很诱人，你自己经常用它的产品，你家乡的企业等。)

4、阅读年报+定性分析

下载 A 的基本数据，如连续 N 年的年报，IPO。看主营业务有什么产品。商业逻辑是什么，公司历史上有哪些经营转变，处于价值链的什么地位等。同时，找出它的同行或对手，展开水平研究。(这里我与志敏习惯不同，我不特意追求分析标的要规模相当。相反，我尽量选择同行中各种类型的公司。我的考虑是，

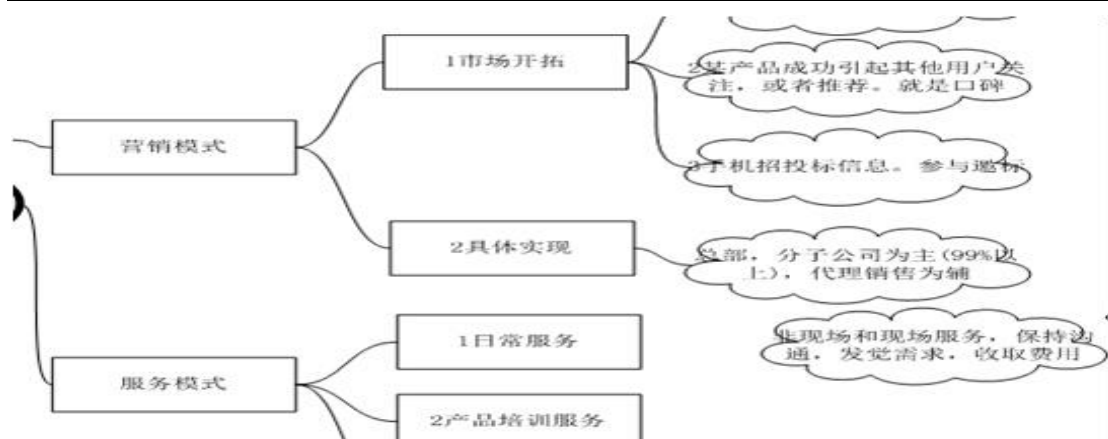
不同的公司，经营性格完全不同，大公司和小公司在不同的环境下，其实各有优劣，没有绝对。同样，即使规模一样，公司产品有所差异，经营性格不同，也会使公司发展有天壤之别，当然，这个仁者见仁。）

先看近两年的公司年报，主要是董事会报告章节。会有抓不到点的地方，先不着急。然后再拿 IPO 来看，如果发现上市以来经营业务基本没变的话，那就更要仔细看了。**IPO 的技术与业务章节，会有详尽的业务介绍。**（IPO = 首次公开募股说明书。年代太久远的另当别论）然后再回来看年报，在这里，脑子里是有【3】的定量基础的。可以解释一部分颗粒较大的问题，如公司的营收和利润增长驱动力来自哪里？毛利净利的变化是为什么？公司是否有一个相对清晰靠谱的发展规划，或者，都是在插科打诨，有一天混一天。

年报里介绍的一些细节也可以看。比如生产成本是什么，三费是什么，存货是什么等。这个时候我一般不拘泥数字，看一个“定性”。比如成本里头 x 占主要，存货主要是 xxx 等

特别说明的，我的一个阅读习惯：做标记，做笔记。包括文字和图形。使用包括思维导图，visio 工具。（用 vision 是因为公司电脑不能装盗版的思维导图，上班偶尔空闲时候会动手画）当然，平时读书的时候，也会尽量做一点笔记。很多数据不可能过目不忘，需要不断地查看。尤其是我们初学者，对很多商业规律抓不到点的时候。

根据公司发展战略，以年度经营目标为导向，公司在报告期内紧抓经营计划的落实与执行，积极探索市场模式，开辟客户资源，业务拓展得以稳步推进；并且在项目一体化监管措施有力保障下，客户引导能力和解决方案交付能力得到提升，进一步巩固了公司的市场竞争优势。公司以优化人才结构、提升人均贡献率为目标的人力资源增效举措效果显著，相关成本及费用支出得到控制，企业人均产出效率进一步提升，扭转了2012年度净利润下滑的不利局面，实现了业绩的恢复性增长。报告期全年，公司共实现营业收入28,954.55万元，同比增长17.07%，实现利润总额6,334.61万元，同比增长181.88%，归属于上市公司股东的净利润5,943.39万元，同比增长204.27%。



在护城河部分，是先推导可能具有某些护城河然后找数据验证，还是先对比数据，再来推护城河？个人观点是，不可先入为主。不能首先带着某种观点，去研究公司。比如某公司名气很大，先入为主觉得有品牌护城河，于是整个分析过程中，都像知道了数学题答案的小学生一样，选择性地择取能推导出这个结论的数据。应当先看数据，再结论。当然，写成文字的时候，为了照顾阅读者，可以先提出结论，再补数据。

到了这里，对公司的营销模式，生意特性，经营历程，上下游关系等等都有了较系统的认知了。对于年报。每个公司年报风格完全不同。有的像散文，有的像党报，有的像说明文…有时候也会有怎么都看不懂的，全篇都是“整合核心价值观”，“以人为本”，“以客户为导向”这样的句子构成这种文字，放弃就是了。我们只能看数据。比如，A 市场推广成效显著 VS B 加大新产品市场推广。全年

新增客户 xx 人，新签订单规模 xx 亿。真正做的好的公司，巴不得把它每个牛 x 的地方都让股东们看到。那些尽说废话的公司，正是没有底气面对市场的人。

（当然，以上【3】的量化和【4】的定性阅读是相辅相成的。没有量化数据，文字就真成散文了。而没有文字描述，数据就是嚼不动的干货。理解不了数字变化背后的商业驱动。）

5、整理数据

我的另一个习惯，不抄长投的数据。每个人都有自己的一套数据模板。我的大概是这种感觉：

2	日期	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q
24	在建工程	3706.81	0.28%	1019.69	0.13%	174.85	0.03%	442.88	0.11%	307.27	0.13%	14752.77	7.58%	13614.5	7.55%	23247.54	15.85%	
29	无形资产	20421.52	1.54%	11509.21	1.50%	8444.46	1.40%	2429.4	0.60%	1367	0.56%	1789.49	0.92%	1253.31	0.69%	1327.81	0.91%	
30	开发支出	10302.01	0.78%	10974.05	1.43%	8831.76	1.47%	5264.43	1.31%	1587.49	0.65%	159.87	0.08%	345.22	0.19%	0	0.00%	
31	商誉	47.74	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	
32	长期待摊费用	836.87	0.06%	541.69	0.07%	659.54	0.11%	67.19	0.02%	310.87	0.13%	174.08	0.09%	0	0.00%	0	0.00%	
33	递延所得税资产	13473.84	1.02%	6542.77	0.85%	5165.88	0.86%	4000.23	0.99%	3544.06	1.44%	1922.01	0.99%	1763	0.98%	0	0.00%	
35	非流动资产合计	104180.49	7.85%	74378.46	9.69%	66046.47	10.96%	49475.01	12.29%	46114.09	15.79%	36546.57	18.78%	33878.79	18.78%	27737.13	18.91%	
36	资产总计	1327360.3	100.00%	767269.87	100.00%	602931.14	100.00%	402691.17	100.00%	245427.43	100.00%	194646.56	100.00%	180439.84	100.00%	146685.67	100.00%	
37	短期借款	61550	4.64%	34000	4.43%	40000	6.64%	10000	2.48%	10000	4.07%	2300	1.18%	2300	1.27%	0	0.00%	
39	应付票据	53208.14	4.01%	29405.51	3.83%	5274.04	0.88%	7045.2	1.75%	6339.23	2.58%	6908.25	3.55%	5211.77	2.89%	4179.09	2.85%	
40	应付账款	420638.79	31.69%	193513.68	25.22%	126946.29	21.07%	63941.41	15.88%	40400.09	16.46%	31492.91	16.18%	33083.03	18.33%	24179.06	16.48%	
41	预收款项	151900.03	11.44%	106618.53	13.90%	130071.31	21.59%	98687.87	24.31%	87370.37	35.60%	56013.67	28.78%	41092.14	22.77%	29960.51	20.42%	
42	应付职工薪酬	6477.75	0.49%	5001.81	0.65%	4991.13	0.81%	3788.3	0.94%	3932.61	1.60%	2315.25	1.19%	1608.49	0.89%	2849.48	1.94%	
43	应交税费	12503.5	0.94%	4823.98	0.63%	2718.15	0.45%	10018.82	2.49%	10068.34	4.10%	7312.4	3.76%	4373.85	2.42%	2535.36	1.73%	
44	应付利息	107.17	0.01%	55.87	0.01%	66.5	0.01%	13.81	0.00%	13.37	0.01%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	
45	应付股利	181.71	0.01%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	
46	其他应付款	5196.26	0.39%	3065.47	0.40%	3049.88	0.51%	2003.33	0.50%	1754.06	0.71%	4721.26	2.43%	4356.84	2.41%	2348.4	1.60%	
49	其他流动负债	347	0.03%	0	0.00%	173.44	0.03%	1050	0.26%	280	0.11%	28	0.01%	345	0.19%	0	0.00%	
50	流动负债合计	713745.73	53.77%	376485.84	49.07%	307754.44	51.08%	176511.12	43.83%	140021.38	57.05%	96466.94	49.56%	83623.42	46.34%	60981.19	41.57%	
53	长期应付款	399.72	0.03%	314.3	0.04%	314.3	0.05%	314.3	0.08%	314.3	0.13%	286.3	0.15%	255.3	0.14%	204.3	0.14%	
54	专项应付款	86.48	0.01%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	529.96	0.36%	

每一年的数据都在，每个公司一个 sheet。左边是数据，右边是百分比。用特殊颜色(excel 的条件格式功能)标注重点关注的要素。

2	日期	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
71	净有形资产-2(经营占用资产)	734352.17	455627.45	337069.08	237632.49	116289.97	105350.49	105011.36	9121.54
72	ROIC	13.84%	15.55%	16.36%	13.47%	11.39%	6.79%	8.93%	9.92%
73	ROIC-2	24.56%	25.80%	28.84%	22.68%	23.91%	12.44%	15.24%	14.13%
74	ROE	26.35%	27.09%	29.08%	21.02%	23.80%	13.35%	15.43%	13.81%
75	ROA	12.17%	13.79%	14.21%	11.79%	10.19%	6.71%	8.26%	8.00%
76	总资产周转率	0.72	0.79	0.77	0.62	0.72	0.57	0.60	0.61
77	资产负债率	53.83%	49.11%	51.13%	43.91%	57.18%	49.71%	46.49%	42.07%
78	流动比率	1.7	1.8	1.7	2.0	1.4	1.6	1.8	2.0
79	速动比率	1.4	1.5	1.3	1.5	0.9	1.2	1.4	1.6
80	有息负债	114758.14	8.65%	63405.51	8.26%	45274.04	7.51%	17045.2	4.23%
81	现金/有息负债	2.4153999	3.0130377	3.5305166	7.8919015	2.2127536	5.9547775	7.1238337	13.167163
82	现金/短期负债	2.0379786	2.6067757	3.3518754	11.324572	3.4443338	12.935076	10.510369	12.24662
83	净负债	562571.91	270180.61	177997.43	78137.55	52965.31	40739.57	42786.58	31754.94
84	净负债率	42.38%	35.21%	29.54%	19.40%	21.58%	20.93%	23.71%	21.65%
85	预收账款/总营收	15.86%	17.69%	27.91%	39.76%	49.12%	50.59%	37.99%	33.45%
86	经营现金/净利润	45.66%	52.95%	50.85%	62.66%	59.64%	110.36%	94.36%	132.44%
87	经营现金/营收	7.70%	9.29%	9.34%	11.98%	8.39%	13.03%	13.00%	17.35%
88	自由现金/净利润	35.47%	41.97%	34.32%	47.51%	27.15%	81.71%	29.88%	30.56%
89	最早年份	2004	统计年限	9					
90	初始EBIT	8389.30	初始净利润	8569.41	EBIT增额	171976.51	净利润增额	155875.25	自由现金和
91	小幅增长EBIT	183.54%	小幅增长净利	166.36%	小幅基本值	202.00%			93698.73
92	自由现金流	57284.72	44392.19	29382.95	22553.86	6791.43	10679.14	4451.01	3585.35
93	资本开支	16466.34	11621.74	14151.6	7191.65	8125.1	3743.91	8605.96	11854.33

这是我计算的数据，都是一些综合性指标。以上被我称为“原始数据”，在此基础上，整理出来的“分析数据”，就是这样了——

ROA	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
远光软件	18.64%	20.87%	19.16%	20.89%	18.98%	16.97%	14.03%	10.66%	15.46%	16.54%
海联讯	0.69%	5.26%	9.43%	17.59%	15.71%	17.51%				
国电南瑞	12.17%	13.79%	14.21%	11.79%	10.19%	6.71%	8.26%	8.00%	8.67%	7.92%
广联达	17.67%	13.76%	13.41%	8.86%	31.26%	30.07%	33.29%			
Oracle	12.13%	13.35%	12.74%	11.62%						
ROE	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
远光软件	20.50%	23.25%	21.69%	26.17%	22.43%	18.63%	16.16%	12.40%	20.44%	21.65%
海联讯	0.94%	7.42%	10.77%	28.91%	29.83%	30.46%				
国电南瑞	26.35%	27.09%	29.08%	21.02%	23.80%	13.35%	15.43%	13.81%	13.98%	12.43%
广联达	20.01%	15.08%	14.83%	9.53%	42.66%	39.62%	52.06%			
Oracle	23.09%	24.20%	22.64%	21.24%						
ROIC	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
远光软件	19.61%	22.38%	20.76%	22.66%	20.69%	18.21%	15.18%	10.89%	17.68%	17.98%
海联讯	0.52%	5.37%	10.80%	20.90%	19.42%	21.72%				
国电南瑞	13.84%	15.55%	16.36%	13.47%	11.39%	6.79%	8.93%	8.87%	8.83%	7.92%
广联达	21.82%	17.09%	16.27%	9.78%	35.55%	36.34%	44.33%			
Oracle	20.08%	22.84%	22.03%	19.37%						
总资产周转率	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
远光软件	0.58	0.63	0.64	0.63	0.59	0.51	0.41	0.47	0.65	0.65
海联讯	0.52	0.41	0.76	1.21	1.35	1.59				
国电南瑞	0.80	0.88	0.86	0.77	0.71	0.59	0.66	0.67	0.65	0.50
广联达	0.55	0.46	0.38	0.41	1.12	1.20				
oracle	0.42	0.45	0.47	0.48						

由于所有的数据（各家公司，各个年度，各种指标）都在我文档里，要什么取什么。当然，其中使用了很多的 excel 功能。各种计算公式和条件格式等。比如上图里的 ROE 等，绿色表示高出平均水平，代表优秀。无颜色的是平均水平。黄色是略低。红色是太低。一眼就能看出哪年有问题，各家质量如何。轻轻点一点鼠标，你也可以拥有。有了自己的数据模板，公式计算，甚至是插件，再加上流程优化，就可以”批量生产“数据了

（我现在来说，10 个公司的 7 年以上数据，半个小时可以整理完成。麻麻再也不用担心我的数据了。不用专门学，很多功能都是入门级的，平时多留意就会了，不用专门学，很多功能都是入门级的，平时多留意就会了。）

6、“写作业”

接下来才真正进入到“写作业”的阶段。我称其为先用放大镜，再用望远镜。有了前面的商业逻辑理解，和现在大量详尽的数据。就可以提出很多疑问，并解决这些疑问。当然，年报里的批注，各种指标详细等必须要看。比如成本主要是什么，费用主要是什么，存货计量如何计算，应收的坏账提列等。

而所谓放大镜，就是要看到很多细节。比如，1.A 公司 2011 年费用上升巨大，压缩净利。所以 A 的费用控制差。2.A 公司费用上升，管理基本持平，主要是销售费用上升。所以费用控制差。3. 销售费用上升。根据年报，当年营收上升，营销队伍扩大，加大了市场推广力度。4. 再往下问，是在推广什么项目？为什么

突然会暴涨？通过什么手段，广告？大赛？人力成本上升显著吗？企业是主动抢占市场，还是被动应战的？推广投资在次年后有没有成效？如果停留在 3 之前的话，就有“想当然”的嫌疑。《年报就像》里也提到，到问到第 6 个问题的时候，事情就肯定可以搞清楚了。

我的观点是，在得出某结论之前，先问问，这个逻辑能说服我自己吗？如果不能，那不是连自己都骗么？而所谓望远镜，就是要通过现在的数据，趋势，看出未来的可能性。护城河是否有被侵蚀的迹象等。——这种对于真大神们来说，都是雕虫小技耳，我就不献丑了

7、反思和深入

不可轻信年报的描述，要以数据和客观商业规律思考。比如我最近在看某家软件公司，连续 N 年研发费用达到 40%。第一感觉是，哇，这个公司好注重研发创新。要知道，微软和思科也才不到 20%。这不，各年的年报也都充斥着这个说法，公司紧跟时代潮流，不断推陈出新，发展技术创新。OK，公司注重研发，产品有活力，难怪毛利这么高。很多时候，到这里就下结论。wait，这家公司是做传统的管理软件，技术含量并不太大。而且，企业经营多年，按理说技术又不少积累了，最近两年又并没有重磅性平台 or 产品出现。然后再联想到，它是政府和央企“特供”商，帮朝廷做事，会不会是把灰色支出划到研发费用上了。公司没有披露详细信息。我们也没法对簿公堂，100%验证猜测。但这家公司动手脚的可能性非常大。

这个思路没有小熊 5 定理那么通用。但也是自己思考的成果。正所谓师父领进门，修行在个人。

8、检查

作业写完后，检查 2 遍。语句通顺否，错别字有无，格式对不对。放一两天晾一晾。一是查漏补缺。二是，把思考冷却一下，从作业思维跳出来。冷静看一看，分析是否符合逻辑，是不是在为了作业而作业。个人较常用的是“波特五力模型”和“智库 5 问”。但我不喜欢套在别人的公式里，所以一直在尝试整理出自己的模式。但是抱歉，还没有可供展示的成果。

针对以上，我的一点说明。以上步骤，并非是绝对线性的，而是并行的。比如做 4 的时候，有可能会回去看 3。我的整体思路，就是“定量和定性同步进行”。

同类型的公司，财务数字差别很大；财务看起来相近的公司，业务类型差别也很大，体现了不同的竞争力。PS：第一课作业的时候，我去开户，开始投资。所以我的长投课程+课外阅读+实战投资，也是并行的。

以上的习惯，并不是从第一课就建立完全了。是在每一课的练习下完善，建立自己喜欢的流程。同样，我现在也仍然在不断地改进自己的思维和流程。不停地建立知识，然后否定重塑。我觉得，投资的世界是无穷无尽的，唯一能支撑我们往前走的，就是不断地思考。不少小伙伴跟我说，感觉时间不够。我的想法是，没有人是天生闲着的，大家都很忙。能不能 24 小时掰成 48 小时用，本身就是最强的一种护城河。

除了和大家一样会看高分作业。我还有个习惯。看低分作业。不是想看别人笑话。而是“我想知道什么是厉害。也想知道，如果我出问题的话，会是哪里的问题”。要不然分析来做什么？写作业的时候，就要有“生死存亡，死生之地的觉悟”

三、Q&A

问：你的定性分析一般先从哪个方面入手？或者说公司的分析，切入点是什么？

答：个人的习惯是从公司的产品切入的。从产品，知道了供需，知道了竞争格局，上下游产业链，知道了存货应收等会计科目....

问：如何在短时间通过一家公司初步了解一个行业？lip 有什么办法吗？

答：对，要当行业 and 数据的敏感性。如果天生知道，那最好。不知道，那就只有一条路，恶补。看资料，看新闻，看论坛等。比如，我说 2013 年全球云计算规模打到 1300 亿美刀左右。大家对 1300 亿有概念吗？上周前，我也没概念。但这几天我把 2014 年的工业和信息化部的 云计算，大数据，物联网和移动互联网的白皮书 全啃了一遍。

我有一步“3 利用业余的零碎时间，阅读一些行业相关的信息。”，看起来轻描淡写，其实是频率很高的。要阅读别人的思考，看新闻，看财经网站的“行业对比”等，可以找到竞争对手或同行。（PS：也不可沉溺其中）