

一文教你如何看财务报表选择好公司！（超级干货！）



财报是分析公司的起点，投资者应深刻认识行业及企业的特性，再结合财报数据，才可能做出正确的决定。而认识行业和企业，阅读财报是必经之路，大量阅读行业内重要企业的财报，是取得投资比较优势的重要途径。对于资产负债表，先看钱的来源（负债和所有者权益），再看钱的去处（资产）。首先看公司有多少家当（总资产），再看公司有多少钱是自己的（股东权益），多少钱是借来的（负债）。其次看跟上年有何变化，总资产增加/减少多少，其中有多少是新借的，有多少是赚来的（差额可能是分红）。

1.1 负债分析

针对负债，需要问以下问题：为何借？向谁借？借多久？利息几何？

这几个问题，是帮助我们理清企业借款的原因及迫切程度。

【如果企业借款的代价比较高，通常都是一种危机信号。假如一个企业自有货币资金较多，但仍然以比较高的利率借款，肯定有鬼。】

观察负债的组成，属于有息负债（企业没啥钱才借的）还是无息负债。

1.1.1 负债率

有价值的负债率计算应该使用“有息负债/总资产”。负债率应该和同时期、同行业的其他企业比较。

【警惕有息负债比率比较高的企业：如果有息负债超过了总资产的六成，企业算比较激进了。如果遇到宏观或行业的突变，企业陷入困境的可能性就比较大。】

看钱的去处，主要看两方面：原来的钱分布有何变化，新钱（新借的和新挣的）花哪儿去了。这两项都需要和前一年的财报对比。

资产项主要看四个要点：

（1）生产资产占比；（2）应收占比；（3）有息负债现金覆盖率；（4）非主业资产占比

这些比值可以考虑从三个角度看，即结构、历史、同行。

【其中生产资产包括固定资产、在建工程、工程物资、土地、长期待摊费用等】

1.2.1 生产资产占比

生产资产占比=生产资产÷总资产

【通过计算生产资产占总资产的比例，可以评价公司类型。占比大的为“重公司”，占比小为“轻公司”（或重资产公司、轻资产公司）。】

1.2.1.1 重公司&轻公司

轻重公司划分标准

可以用“当年税前利润总额/生产资产”，得出的比值如果显著高于社会平均资本回报率（按银行贷款标准利率的两倍毛估），则属于轻公司，反之则属于重公司。

如茅台、腾讯属于轻公司，白云机场等属于重公司。

轻公司&重公司对比

重公司通常需要不断投入资金进行维护、更新或升级，并产生大量折旧，因此必须有大量的产品来分摊，一旦产品销量下滑，单位产品分摊的固定成本会使企业更容易滑向亏损的泥潭。

轻资产公司则避开了高固定成本，其产品或服务的成本，主要是可变成本。即使遭遇市场不景气，成本也会跟随销量下滑，使企业更容易在逆境中保持赢利能力。

【通货膨胀为常态的时代不大妙。作为投资者，完全可以将注意力放在那些不需要持续更新资产的企业上。由于不需要投入太多资金更新资产，企业有条件让股东分享更多的企业利润。】

若能确认显而易见的便宜，或处于行业高增长初期，重资产公司一样可以成为优质的投资目标。

如果要投重资产公司，只能在行业高增长的时间进去，在市场饱和前就要出来。

【重资产行业的一大特点，就是一旦没有新需求后，已经投入的产能退不出来。要退的话，价值归零。因而在行业需求饱和的情况下，企业为了争夺市场，最常见的手段，就是以可变成本为底线，展开价格战，力求将固定成本救回一点算一点。】

1.2.1.2 历史分析和行业对比

历史分析和行业对比

历史分析

观察公司生产资产/总资产比例历年是如何变化的。然后思考为什么变重，或为什么变轻？企业加大的是哪块资产，减少的又是哪块资产，利弊分别是什么？

同行对比

统计竞争对手相关数据，对比其在年内变化的异同。

【如果方向趋同，说明业内人士对行业发展的战略估计基本一致，所采用的策略也基本一致，大致说明行业维持原有方向，未发生突变或转折。如果不同，如一家更重，另一家更轻，可能说明行业内人士对企业的发展战略和方向出现了不一样的看法。其中就可能潜藏着投资机会或者猫腻。】

1.2.2 应收占比

营收占比=应收款/总资产

应收款用资产负债表的所有带“应收”两个字的科目数字总和，减去“应收票据”里银行承兑汇票金额（银行承兑汇票等于略打折的现金）。

关注点

（1）第一看是否过大。营收占比超过三成就很可能有问题。

拿应收账款余额除以月均营业收入，看应收账款大致相当于几个月的收入（应付账款也可以这么看），思考是不是过大了。

对比同行业其他公司数据，处于中位数以上的，可以暂时认为是偏大了。

（2）第二看是否有巨变。正常来说，不应该发生超过营业收入增幅的应收款增幅。

如果发生了，一般说明企业可能采用了比较激进的销售政策，这不是好苗头。这里要注意绝对数额，增幅很大但绝对数额小无需担心。

（3）第三看是否有异常。如某些应收款单独测试减值为零，应收款集中在少数几家关联企业，或者其他应收款科目突然大幅增加等。

1.2.3 有息负债现金覆盖率

有息负债现金覆盖率=货币资金/有息负债

这个比例主要看公司是否有债务危机。

【一个稳健的、值得信任的公司，其货币资金应该能够覆盖有息负债。在出现紧急情况时，能够保证生存。至多可以放松至货币资金加上金融资产，两者合计能够覆盖有息负债。这个比值，是个刚性标准，可以和历史比较，看看企业发生的变化，但无须和同行比较。】

1.2.4 非主业资产占比

非主业资产占比=非主业资产/总资产

该比例是看一个公司是否将注意力放在自己擅长的领域。

【如果和主业经营无关的资产占比增加，如一家制造业企业，将大量的资金配置于交易性金融资产或投资性房地产，说明该公司管理层在自己的行业内已经很难发现有潜力的投资机会。】

母公司的资产负债表，阅读方法和合并资产负债表一样。

需要注意的是，在母公司报表中，旗下所有子公司拥有的资产、负债和权益，全部被归在一个长期股权投资科目里，且该科目只反映股份公司投资成本。

至于这些成本在子公司已经变成多少净资产、多少负债和多少总资产，母公司报表都不体现。

母公司报表中，除了长期股权投资以外的科目，就是股份公司直接拥有的资产、负债和权益。

合并报表的各个项目（除了长期股权投资），减去母公司资产负债表的对应项目，差额就是属于子公司的部分。利润表主要关注四个要点：营业收入、毛利率、费用率、营业利润率。

2.1 营业收入

营业收入展示企业经营状况和发展趋势。

2.1.1 营收增长方式

营收增长方式

如果不考虑收购兼并式的增长，企业收入的增长通常有三种途径，即潜在需求增长、市场份额扩大和价格提升。

不同增长途径的可靠性不同。

潜在需求的增长，在行业内不会产生受损者（仅受益程度不同），不会遭遇反击，增长的可靠性最高；

份额的扩大，是以竞争对手受损为代价的，势必遭受竞争对手的反击，因而要评估竞争对手的反击力度及反击下增长的可持续性；

价格的提升，是以客户付出更多为代价，可能迫使客户减少消费或寻找替代品，需要评估的是消费的替代性强弱。

2.1.2 行业内营收对比

不仅要看企业营业收入绝对数的增长，还要看增速是否高于行业平均水平。

只有营收增长高于行业平均增速，才能证明企业市场份额在扩大，证明企业是行业中的强者。

反之，营收萎缩、持平或低于行业平均水平的增幅，都是在提示你：企业的市场份额在缩小。

利基市场

有一种特殊的企业，它所面临的某细分市场规模有限，容不下更多的对手参与竞争，而企业已经在这个狭小的市场里创建了相当强的竞争优势。

这种市场又被称为“利基市场”。对这种市场里的企业，投资者就无须关注营业收入的增长，而是要重点关注经营所得现金的去向。

持续的增长很困难

有个常识容易被人们忽略，那就是持续的增长相当艰难。数学会告诉我们，如果一家上年营业收入为10亿元的企业，保持20%的增长，大约在70年后，其营收就会相当于上年整个地球所有国家GDP的总和。显而易见这是不现实的。

因此，看待企业营业收入增长，需要防止自己过于乐观。

2.2 毛利率

营业收入减去营业成本是毛利润，毛利润在营业收入中所占比例是毛利率。

2.2.1 毛利率与竞争优势

高毛利率意味着公司的产品或服务具有很强的竞争优势，其替代品较少或替代的代价很高。

而低毛利率则意味着企业产品或服务存在着大量替代品且替代的代价很低。产品价格上的微小变动，都可能使客户放弃购买。

此时，企业的利润空间，不仅取决于自己做得是否好，还要取决于对手是否做得更好。

【建议尽量选择高毛利率的企业。巴菲特说过：“我并不试图超过七英尺高的栏杆，我到处找的是我能跨过的一英尺高的栏杆。”投资不是竞技，投资者追求的不是克服困难的快感，而是稳定轻松的获利。】

选择低毛利率的企业，意味着要依赖管理层的运营能力或者冒高倍杠杆的风险。
根据杜邦分析，获得高ROE的三种模式：高毛利率、高周转率、高杠杆。

高毛利如\$贵州茅台(SH600519)\$ 腾讯阿里巴巴海康恒瑞等、强运营如沃尔玛西南航空等、高杠杆如\$招商银行(SH600036)\$、兴业银行、\$融创中国(01918)\$等。

【一般来说，毛利率能保持在40%以上的企业，通常都具有某种持续竞争优势。A股中毛利率比较高的行业有信息技术、医药生物、食品饮料、餐饮旅游、文化传播、房地产等，基本也是牛股集中营。】

2.3 费用率

费用一般称为“三费”，包括销售费用、管理费用和财务费用，费用率指费用占营业总收入的比例。

看费用率的时候，可以采取保守一点的策略，单独考虑财务费用。

【如果利润表财务费用是正数（利息收支相抵后，是净支出），就把它和销售、管理费用加总一起算费用率；如果财务费用是负数（利息收入相抵后，是净收入），就只用（销售费用+管理费用）÷营业总收入计算费用率。】

2.3.1 费用率也是用来排除企业的

任何一家企业运营过程中，必然要产生费用。投资人看费用率，是要警惕费用率高的公司和费用率剧烈变化的公司。

2.3.2 销售费用率

销售费用比较高的企业，产品或服务自身没有“拉力”，必须靠营销的“推力”才能完成销售。

最常见的就是有促销有销售，没有促销活动，销售额立刻降下来。

而销售费用比较低的企业，通常是因产品或服务本身容易引起购买者的重复购买，甚至是自发分享、传播。

因而销售费用高的企业，在企业扩张过程中，不仅需要扩大产品或服务的生产能力，同时还需要不断配套新的团队、资金和促销方案。

这对企业的管理能力边界要求极高，稍有不慎，企业可能会在规模最大的时候，暴露出系统性问题，导致严重后果。

2.3.3 管理费用率

管理费用，通常应该保持增长比例等于或小于营业收入增长。

如果出现大于营业收入增幅的变化，投资者就需要查出明细，挖掘究竟是什么发生了变化，尤其需要注意已经连续出现小额净利润的公司。

上市企业的常见习惯是，如果实际经营是微亏，一般会尽可能调整为微利。累积几年后，实在不能微利了，就索性搞一次大亏。

一次填完以前的坑，同时做低后面的基数，利于来年成功“扭亏为盈”。手段上，企业多喜欢用折旧、摊销、计提准备之类。

2.3.4 费用/毛利

费用率也可以用费用占毛利润的比例来观察，这个角度去掉了生产成本的影响。

【如果费用（销售费用、管理费用及正的财务费用之和）能够控制在毛利润的30%以内，就算是优秀的企业了；在30%~70%区域，仍然是具有一定竞争优势的企业；如果费用超过毛利润的70%，通常而言，关注价值不大。】

2.4 净利率

把费用率和毛利率结合起来看，其实就是排除低净利润率的企业。

2.4.1 研发费用的辩证思考

如果企业研发费用比较庞大，其中蕴含的可能是机会也可能是风险。需要你真理解行业、理解企业后，才能做出判断。

保守的投资者，会因为企业研发费用占比比较大，而放弃该公司。

【不断投入巨额研发费用的公司，很可能经营前景不明，风险较高。如依靠专利权保护或者技术领先的企业，一旦专利到期或者新技术替代，公司的竞争优势就会丧失殆尽。为了维持竞争优势，企业需要大量投入资金进行研究开发活动。】

投入资金不仅是减少企业净利润的问题，更重要的是，金钱的堆积并不意味着技术的成功。

相反，新技术研发，失败概率是大于成功概率的（如2014年因研发失败，在一个交易日内从超过11元跌成0.8元，随后一周跌破0.4元的美股GTAT）。

2.5 营业利润率

营业利润÷营业收入便是营业利润率，它是利润表的核心数字，完整地体现了企业的赢利能力。

投资者不仅要看数字大小，更要对比历史变化。

营业利润率上升了，要看主要是因为售价提升、成本下降，还是费用控制得力？

要具体思考以下问题：

提价会不会导致市场份额的下降？成本是全行业一起降了，还是该公司独降？原因是什么？

是一次性影响还是持续影响？费用控制有没有伤及公司团队战斗力？

是一次性的费用减少还是永久性的费用减少？竞争对手是否可以采用同样行动？等等。

2.6 利润含金量

确认净利润含金量的方法是，用现金流量表里的“经营现金流净额”除以利润表的“净利润”，这个比值越大越好，持续大于1是优秀企业的重要特征。

它代表企业净利润全部或大部分变成了真实的现金，回到了公司账上。

3.1 经营活动现金流量中的异常

1) 持续的经营现金流量净额为负。

2) 虽然经营活动现金流量净额为正，但主要是因为应付账款和应付票据的增加。

应付账款和应付票据的大量增加，可能意味着企业拖欠供应商货款，是企业资金链断裂前的一种异常征兆。

3) 经营活动现金流净额远低于净利润，这一迹象在提示投资者需要注意企业利润造假的可能。

3.2 投资活动现金流量中的异常现象

1) 购买固定资产、无形资产等的支出，持续高于经营活动现金流量净额，说明企业持续借钱维持投资行为。

【出现这种情况，要么是某项目给了管理层无敌的信心，要么就是某种特殊原因造成企业必须流出现金。】

2) 投资活动现金流入里面，有大量现金是因出售固定资产或其他长期资产而获得的。这可能是企业经营能力衰败的标志，是企业经营业绩进入下滑跑道的信号灯。

3.3 筹资活动现金流量中的异常现象

1) 企业取得借款收到的现金，远小于归还借款支付的现金。这可能透露银行降低了对该企业的贷款意愿，使用了“骗”回贷款的手段

2) 企业为筹资支付了显然高于正常水平的利息或中间费用——体现在“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”和“支付其他与筹资活动有关的现金”两个科目的明细里。当然，这也可能意味着企业遇到必须江湖救急的生存危机。

3.4 通过现金流量表寻找优质企业

1) 经营活动产生的现金流量净额 > 净利润 > 0;

2) 销售商品、提供劳务收到的现金 ≥ 营业收入;

3) 投资活动产生的现金流量净额 < 0, 且主要是投入新项目, 而非用于维持原有生产能力;

4) 现金及现金等价物净增加额 > 0, 可放宽为排除分红因素, 该科目 > 0;

5) 期末现金及现金等价物余额 ≥ 有息负债, 可放宽为期末现金及现金等价物 + 应收票据中的银行承兑汇票 > 有息负债。

3.5 三张图分析现金流量表

1) 净利润、经营现金流净额历年对比图：观察经营现金流净额是否为正，是否持续增长，净利润的含金量如何。

2) 营收、销售收到现金历年对比图：观察营业收入的增长是否正常，营收的增长是否是通过放宽销售政策达到的。

3) 现金余额、投资支出、现金分红、有息负债历年对比图：了解公司的现金是否足以支撑投资和筹资活动。

不仅如此，我们还可以通过加进资产负债表中有息负债的数据，了解公司用以支撑投资和筹资活动的现金来源是否合理

财务造假的核心思想

1. 财务造假的核心思想是将不想进利润表的费用(收入)披上资产(负债)的外衣继续呆在或直接进入资产负债表中。

披上资产外衣的费用俗称资产的“水分”，比如没提够的坏账准备，没折够的旧，没摊够的销以及直接将短期费用记作长期摊销费用，等等。

披上负债外衣的收入，就是用来隐匿收入的预收账款等负债类科目。

上面的内容告诉我们，资产负债表不但记录资产、负债以及所有者权益，而且也记录着费用和收入。

不但财务造假的企业如此，诚实做账的企业也是如此，难道不是吗？

原因就是会计估计没个真正的标准，多半只能是“毛估估”。这是你在大学课堂上永远也学不到的真知识。

枯行：财务造假的另一个思路是将原本没有的收入（费用）计入利润表。

马老师这条微博谈到了如何“节流”（减少费用和减少收入）的造假，再谈谈如何“开源”（增加收入和增加费用）的造假吧。

马靖昊说会计：调高利润，就是费用资产化，虚增收入；调低利润，就是资产费用化，收入负债化。

伟鑫啊伟鑫：学习了，换句话说这也是审计方法的核心指导思想

马靖昊说会计：是啊，知彼知己，百战不殆！

2.【应收票据、预付账款要计提坏账准备吗？】

应收票据本身不计提坏账准备，当应收票据的可收回性不确定时，应当转入应收账款后再计提坏账准备。

一般情况下，预付账款不应当计提坏账准备，如果有确凿证据表明预付账款已经无望再收到所购货物时，应将原计入预付账款的金额转入其他应收款，并计提坏账准备。

vv小哇叫瘦瘦好好学习：每天看一看马老师的微博，既涨知识又不会犯困。

马靖昊说会计：做大家的一枚会计开心果！

3.【毛利率为负也可以盈利，牛逼吧！】

现金循环周期为负的情况下，确实有可能盈利。

现金循环周期为负，相当于企业不用投钱，靠供货商的钱就可以运营。只要它通过手中捏着的大笔应付给供货商的现金赚取的利润高于销售的亏损，就可以盈利。

比如它的毛利率为-10%，销售亏了1亿，但利用未支付的现金赚了2亿。

目前来看，京东是最有可能采用这个神奇的财务戏法去搞死竞争对手的，它最有胆量将销售毛利率变为负数，这是一把无敌的杀器！

跟这样的对手竞争是很惨烈的，就像和使用七伤拳的对手打架一样，你眼见对方不断掉血，但最后死的人却是自己.....

4.有一位网友请上市公司回答：

根据第1季度财报，为什么有15.5亿的货币资金，还要短期借款16亿？第1季度产生财务费用4670万，第1季度净利润只有6587万，财务费用这么高，为什么不还银行借款？

上市公司没有回答他的问题！那只好我来回答了，该上市公司的货币资金已经被限制或者被冻结了或者干脆是个假数。

5. 阿里巴巴的数据分析师在对女性内衣销售数据分析后发现

购买大号内衣的女性往往更败家。分析结果显示，65%B罩杯的女性属于低消费顾客，而C罩杯及以上的女性大多属于中等消费或高消费买家。

由此，可以判断C罩杯及以上的女人嫁的男人相对有钱，同理也可推出，有钱的男人多半娶走了C罩杯以上的女人。

虎狼兄的歪说:我说我怎么追不到D杯的女神，原来是这个原因。

马靖昊说会计：屌丝也是可以逆袭的！呵呵！

6. 长期资产减值准备按准则的规定不允许转回去了，但为什么有些上市公司在亏损时还要洗大澡，让它“一次减个足够”呢？

其实在亏损时多计提减值有两个好处：

- 1.可减少以后年度的折旧摊销费用，为盈利腾出空间；
- 2.为未来盈利作储备，当处置这些资产时，由于减值准备的转出，会导致其账面余额小于市价而盈利。

这实际上只是一场数学游戏：比如今年实际上亏了一个亿，但为了让它亏了够，通过资产减值再让它亏3000万，

实际上，这3000万是在未来亏的，但提早到了今年。未来是不是就少了3000万亏损，相应就多出了3000万的盈利。

7. 岁月尚未老去，人却先怀上了旧。

有一种淡淡的抑郁，有一种善感的情愫，更有一种挥不去的失落。

时间无情地翻过了所有的足迹，但记忆却一直还在那儿闪烁，故物旧人再也不是那时的模样，心不甘，心不甘。

判断上市公司财务造假的基本方法

判断财务造假存在的财务信号:

- 1)与同类公司或与公司历史比较,毛利率明显异常;
- 2)货币资金和银行贷款同时高企;
- 3)应收账款、存货异常增加;
- 4)估算的应交所得税余额与实际余额相比相差甚远;
- 5)现金净流量长期低于净利润。
- 6)突然出现主业以外的较大收益,如咨询、工程、软件等的利润贡献。

判断财务造假存在的非财务信号:

- 1)高管频繁更换,比如财务总监,董秘,独立董事,监事频繁更换;
- 2)会计师事务所频繁更换;
- 3)大股东或高管不断减持公司股票;
- 4)资产重组和剥离频繁。欢迎大家补充判断的方法。

如何利用毛利率指标分析财务造假？

毛利率是企业核心竞争力的财务反映,亦是IPO审核中重点关注的财务指标。

除非经济环境发生重大改变,毛利率一般是比较稳定,不会大的波动,并且也很少会出现远远高于同行业的平均水平。

某拟IPO企业在2009年至2011年硬件产品销售收入分别为883.74万、3275.60万和8404.40万,占营业收入比例分别为23.22%、39.00%和67.71%,计算出来的销售毛利率分别为-10.83%、4.73%和30.64%。

没有神功,毛利率一般不会大起大落。该公司毛利率大幅飙升,分明告诉大家,“too good to be true,俺做假账了”。

还有比这更狠的主,另一拟IPO企业在报告期的存货周转率逐年下降,毛利率却逐年上升,并且2009年、2010年净利润合计为48572万元,

而同期经营活动净现金流合计仅为24万元,笔者真想开骂,你丫真行,净利润与经营活动净现金流天各一方,也敢这么傻大胆地上报。

服了!

毛利率是毛利润除以销售收入的比率。

什么是毛利润,毛利润是指销售收入减去成本(销售成本或主营业务成本)的差额,它是没有拔毛的利润,毛利润出来后,企业先拔一层毛,也就是将期间费用、损失、减值等抵销掉,这样,就拔出了利润总额了,这时,政府动手了,再拔点所得税,拔干净了,就成净利润。

判断一家公司的财报造没造假,分析其毛利率的真实性非常重要。

毛利率具有一定的稳定性并与行业平均值相差的幅度不大,如果公司毛利率向上波动大,就要具体分析了。

要是产品成本正常,主要是靠产品的定价高而导致的高毛利率,那是人家牛逼,产品有品牌、有定价权。要是靠降成本,可能就不太靠谱了。

但一般情况下,毛利率过高的现象不会持续,当然垄断行业例外,过低的现象也不会持续,因为正常发展的公司其毛利率一般会维持在一定的水平上。

所以,毛利率忽高忽低的企业,特别是那些毛利率如同过山车的企业,可能是财务造假造成的现象。

如何通过毛利率的进一步分析发现上市公司存在财务造假的现象,一般有:

1.如果分析公司财报时,**出现存货周转率逐年下降而毛利率逐年上升现象**,一般可判断该上市公司可能做了假账。

存货周转率下降,表明公司存货项目的资金占用增长过快,超过了其产品销售增长速度,其毛利率应趋同下降才合理。

另外,存货周转率下降也说明产品竞争力可能下降,竞争力不强,毛利率必然下降。

2.如果分析公司财报时,**出现高毛利率而现金循环周期也较高的现象**,一般可判断该上市公司可能做了假账。

企业的高毛利率一般意味着它在产业链上拥有强势地位,企业会尽量占用上游客户的资金,而不给下游客户很长的赊账期,其现金循环周期(应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数)一般较小,甚至会出现负值。

如果高毛利率与这些特征持续背离,往往意味着它是不真实的,需要警惕企业的盈利能力。

对于毛利率异常的拟IPO企业,一般存在关联方交易非关联化的现象。

因此,还应对交易的公允性进行核查,判断交易的商业实质,对商业条款、结算条件、结算时间、与其他正常客户明显不同的异常交易应高度关注,核实异常交易对手方是否是未披露关联方,是否存在不正当的利益输送行为。

上市公司财报造假的乱象和方法

首先,为什么要造假?

造假是需要成本的,要多交税,要封口费,配合造假的公司要给好处费。所以财务造假都是目的性很强的造假,上市公司绝不会一味的把利润做高而造假。

IPO要包装,上市前三年利润要递增,否则保荐机构无法交待,后续融资会受到影响。增发有指标,股权激励有指标,不能连续三年亏损等等。

乱象一

在IPO时,很多公司要补很多税,这还好说,在账面会体现,更多的公关费是在账面没法体现的,这个钱一般是老板自己掏。

等上市后,公司是大家的了,这笔钱老板还得要回来,怎么办。

一是保荐机构把发票开大,把多出来的部分返回给老板,反正募集资金是要把中介费用去掉的。二是上市后想办法把这笔钱要回来。

乱象二

虚增收入

这是最常见的一种方法,有的是将收入提前确认,有的是将收入推后确认,有的根本就是无中生有的收入,很多公司的前五大客户不注明客户的名字,这样的公司问题最大,所以去年证监会专门就这个问题出了一个文件。典型公司如紫鑫药业,绿大地等。

乱象三

费用不入账

坏账不计提。有的公司预付账款一挂就是很多年,其实发票早就来了,因为利润的考虑,一直不入账。

坏账更容易,本来三年四年的坏账的,找一笔钱,做一个进账单,入一账,再转出去,账面余额还是那么多,但坏账准备少要计提很多。

乱象四

虚构存货

收入虚增,得有物流在账面体现。很好办,正常结的成本少结一点,把多出来的那一些作为虚增收入的成本。

要不就直接就他虚增在账面上,审计盘点时去借点货或直接借个仓库,开个假仓单就行了。

乱象五

虚降成本

结原材料时,采用适当手法,比如改变商品名称,将价格低的原材料先结转,这样销售成本就可以降低。

乱象六

虚构现金流

很多业内人士说,什么都可以调,现金流不能调。

其实是错的,现金流最好调,而且完全符合准则。采用承兑汇票的方式支付货款,这样本来负的现金流就变成正的了。

乱象七 虚增资产价格

老是十个坛子九个盖,最后肯定盖不住,怎么办。

资本性支出时,让对方把发票开大,然后多出来的钱转一圈,用于购买材料来补账面虚增的材料。

乱象八 假重组

公司资产肯定有优质资产及亏损资产之分。假账做多了,很多窟窿要补,怎么办?首先将亏损尽可能集中到一个公司,然后打包出售这个子公司。

当然,接盘的要付出代价。如何补偿,收购一家公司。评估价反正只要遵循了评估方法,评到天上去都说得过去。

乱象九 假重组之二

在公司做IPO时,很多公司就有相关的设计,首先,将部分股份转移到自然人。因为大股东解禁要三年,其他的只要一年。

然后,公司减持和自然人减持税率是不一样的。然后,部分盈利不好的资产先不会装到上市公司里面。

待公司上市后,大力培育这部分未上市的资产,将利润想办法做高,将资产做大,然后再由上市公司进行收购。

现在很多重组证监会要求利润承诺。其实这完全没任何意义。

因为一是有承诺利润的要求,公司会想办法将利润做上来,很多该由重组资产承担的费用由其他公司承担,其次,就算未达到承诺,补就补啊,相对于重组所获得的收益,这一点血真不算什么。

乱象十 股价到底是谁在炒

证监会会将每月28号的股东名册发给公司。我跟踪过好久,说实在话,上市公司有时也根本不知道是谁在炒作股票。

但重大消息公布前,还是看得出哪些获得内幕消息的人在进票。知道内幕消息的都不会用自己的名字炒股票。

但从身份证地址,股东姓名有时可以猜出是谁的亲属在玩。还有一种情况是上市公司大股东自己在玩。

在限售解禁时,上市公司一定会释放利润和利好,有时甚至于会虚造利好来协助其他发起人股东出逃。

这种情况很明显,如果某一个公司,平时一两个亿的合同都不公告,有时几千万的合同都会公告,在互动平台上表示形式大好等情况的公司最可疑。

乱象十一 是否造假需重点关注的科目

1、研发支出。这是一个利润调节池。什么都可以往里装。需要利润时就将其资本化。

2、**预付账款**。不入账的费用通常用这个科目来调。

3、**其他应收款,其他应付款**。不合理的往来一般在这个里面。

4、**商誉**。不要摊销,所以很多重组的公司看上去有利润,但你如果把当时收购时的商誉一摊,就变成亏的了。这是新会计准则最不合理的地方。减值测试是忽悠人的。

5、**运费**。运费的增长如果与销售的增长不一致,一般说明这个公司就造假了,当然公司解释为销售方式变化的原因。

财务造假最好用的科目:“在建工程”、“固定资产”

—

【财务造假最好用的科目:“在建工程”、“固定资产”】很多上市公司都需要建设厂房、购买固定资产,这些东西的价格往往很高,关键是难以定价。

因此,套取资金最安全的手法就是故意抬高它们的价格,然后转移出去高出来的那部分资金,一部分可能用于贪污,另一部分也可能通过购买自身产品,以做大利润的方式重新回到公司。

跟谁谁旺:马先生每次一小段文字足以让我学到不少知识。

马靖昊说会计:万福生科的财务造假就是充分利用了该科目。

它从在建工程中洗出的资金在回流企业时,增加经营活动的现金流量的同时,也形成了一个巨大的“资产黑洞”。

我为什么说财务造假最好的科目为“在建工程”、“固定资产”等非流动性资产科目,因为它们比在流动性科目上造假更隐蔽、更难以发现。

比如应收账款是流动资产,利用应收账款造假,会造成利润和现金流严重脱节的现象,容易引起关注,容易暴露。

如果一开始就在长期资产上做假,只要做假的当年蒙过去了,以后基本就没问题了,比如对于在建工程、固定资产上的造假,以后可以通过折旧、减值的方式自然而然将黑洞化解于无形。

二

在会计核算中,利润在东西卖出去而不是在收到钱的时候就可以确认。

因此,我们看到财报中的“应收账款”时,要有这样的思考,就是将本年度新增的“应收账款”扣除“销项税额”后再乘以估计的利润率,这些就是在利润表中存在的却没有实际款项打进来的白条利润。

很多上市公司利用这个特点,通过“适当”的赊销来提高其利润额。

有一天sun:剔除以前年度的当年的应收账款。

马靖昊说会计:是的。

三

【如何判断企业上市前业绩是否注水!】通过对比上市前后的“销售利润率”,可以简单地判断企业上市前是否存在业绩注水的情况。

通常企业上市后,由于股权融资,ROE(净资产收益率)是下降的。

了解杜邦分析法的童鞋都知道,净资产收益率是由销售利润率,总资产周转率和权益乘数决定的,即: $ROE = \text{销售利润率}(\text{净利润}/\text{总收入}) \times \text{总资产周转率}(\text{总收入}/\text{总资产}) \times \text{权益乘数}(\text{总资产}/\text{总权益资本})$,那么企业上市后ROE下降的主要因素是总资产周转率下降(融资后总资产扩大,但营业收入增长不多)和权益乘数下降【权益乘数=资产总额/所有者权益=1/(1-资产负债率),融资后资产负债率下降】,而销售利润率应该保持相对稳定甚至小幅上升,因为上市后股权融资节省了大量的财务费用,从而增加了净利润。

所以,如果发现企业上市后销售利润率出现了大幅下降的情形,特别是降幅在4个百分点以上,那么基本上可以确定企业上市前的财务报表存在业绩注水的情形。

大家可以用这个办法,试试灵验不灵验?

四

对于那些通过隐瞒关联交易、实施无商业实质的购销交易、提前确认收入、虚假确认收入、虚构采购交易、阴阳合同、未计提足够资产减值准备等方式虚增收入和利润的上市公司,为什么审计机构自己发现问题进而出具非标意见的数量非常少?

主要原因是上市公司和审计机构是聘请与被聘请的生意关系,在这种情况下,审计机构必然丧失了独立性。

他们对上市公司出具非标意见绝大部分是在问题已经暴露、再也无法下掩盖的情况下出具的,如果此时还不出具,就会面临监管层的处罚和舆论的谴责,都是被逼的。

五

库存积压了企业的大量资金,尤其是呆滞库存,长期占用仓库空间,浪费大量的人力、物力及财力,对企业现金流及管理运作带来严重影响,受到企业老板的深恶痛绝。

除非销售出去,库存不能给企业带来任何实际的好处,而且库存商品的价值不断降低,尤其是在当今商品更新换代很快的年代,库存商品贬值很快,对于有保质期的商品就不用说了。

日本人40年前就说了:库存是万恶之源。虽然会计上还将“存货”记为资产,但这些记录确实掩盖了公司的经营问题。

库存出问题,说明企业变现能力较差,要么过度生产了,要么供应链环节有问题,要么生产线不平衡,要么残次品太多等等。

痛恨库存,除了黄金首饰加工企业,应该是企业老板的共识。日本人的惊人之处,是把这个问题放在战略层面来讨论,JIT方法和精益思想都源于此。

【案例】“十年一个样”的财报造假手法

第一 虚构产量放卫星

从臭名昭着的蓝田股份到新大地、万福生科等,农业公司始终是产量和利润“放卫星”的重灾区。

前有蓝田股份低投入、高收益的亩产神话,后有新大地“百吨原料造万吨有机肥”的奇迹,新大地2011年生产有机肥9254吨,成为其重要利润来源。

但耗用的主要原料茶粕仅118吨,远低于招股书中同类项目45%的原料比。

第二 阴阳合同当收入

10年销售收入增长45倍——这一数字曾造就了“郑百文神话”。

然而,辉煌背后却是一地白条:一边让进货厂家以欠商品返利的形式打欠条;一边约定不据此还款,欠条用于以应收款名目,做成账面赢利。

依靠这类“阴阳合同”,郑百文成为A股史上最大的造假个案之一。

被曝光后一度创下每股净亏2.54元的纪录,这意味着,该公司几乎无任何盈利能力,堪称前无古人。

如今,类似的手法依然被绿大地等造假“后辈”沿用,俨然成为销售类企业虚构交易的惯常技巧。

第三 资金进出成空转

与直接虚构收入、产量不同,海联讯的“账面盈余”却是真金白银。

记者查阅其招股说明书、审计报告发现,早在上市伊始,海联讯就从非客户方转入大额资金,以冲减账面应收账款,并于下一会计季度期初再转出资金。

借助资金的一进一出,该公司在2009年至2011年间,涉嫌造假的销售收入累计2.46亿元,仅2011年虚假冲抵应收账款约1.3亿元,堪称前述手法的“升级版”。

估值一家公司

首先需要准备的是:

①5年以来这家公司的年报。

(如果数据不足5年,能拿到几年是几年,如我举例的长城汽车A股,2011年上市,所以我只准备了2年的年报)

②这家公司最近一年的3份季报。

③和它同行业的其他几具有代表性的公司最近的年报。

然后,通过历史数据的分析,看清选定公司“现金”、“收益”、“成长”和“财务健康状况”这四个方面的真实情况。

最后,通过同行公司之间的比较,确认选定公司的行业位置。

需要明白的一点是:历史数据毕竟只是历史,它并不代表全部,原因很简单:

现在已然腐朽者,将来可能重放异彩;现在倍受青睐者,将来却可能日渐衰落。(出自本杰明·格雷厄姆《证券分析》)

(本总结中的数据出自长城汽车2011-2012年年报,长城汽车2012年Q1-Q3财报,以及上汽集团、江淮汽车、比亚迪和江铃汽车2012年年报。)

Part A: 现金为王

1. 自由现金流 (FCF)
2. 经营现金流 (OFC)
3. 市现率 (PCF)
4. 现金转换周期 (CCC)

PART B 收益性

1. 营业毛利率 (Gross Margin)
2. 销售净利率 (Net Profit Margin)
3. 资产周转率 (Asset Turnover)
4. 资产收益率 (ROA)
5. 资产权益比率 (Asset-to-Equity Ratio)
6. 净资产收益率 (ROE)
7. 投入资本金回报率 (ROIC)
8. 股息收益率 (Dividend Yield Ratio)
9. 市销率 (PS)

Part C: 成长性

1. 营收增长率 (Revenue Growth Rate)
2. 净利润增长率 (Net Profit Growth Rate)
3. 每股收益 (EPS)
4. 市盈率 (PE)
5. PEG (市盈率相对盈利增长比率)
6. (每股收益增长率+股息收益率)/市盈率

Part D: 财务健康状况

1. 资产负债率 (Debt-to-Asset Ratio)
2. 负债权益比率 (Debt-to-Equity Ratio)
3. 流动比率 (Current Ratio)
4. 速动比率 (Quick Ratio)

5. 存货 (Inventory) a. 存货增减率 b. 存货周转率

Part A: 现金为王

1 自由现金流 (FCF)

关于FCF

a. FCF指的是一家公司可以每年提取但不致损害核心业务的资金。

b. **如果一家公司的FCF在营收的5%或者更多**，你就找到印钞机了。

c. 很多在快速扩张初期的公司，FCF为负数（如星巴克、家得宝的发展初期）。

这个时候你要从各个信息来源不断地确认：这家公司是不是把每一分赚来的钱又拿去赚钱而不是干别的了。

数据分析

a. 通过比较，我们看到其他几家质地不同的车企的FCF并不是负数，所以可以得出结论：**FCF在汽车行业并不都是负值。**

b. 究其原因，一方面是经营现金流有2.51%的降低；

另一方面，资本支出（购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金）又有18.24%的增加。

c. 经营现金流的方面，**深入“合并现金流量表”查看各项内容**，均属正常增减范围。

资本支出方面，在年报中，我们可以看到公司在购置新的设备、土地、厂房，准备扩建。

2 经营现金流 (OFC)

关于OFC

a. 经营现金流指的是“直接进行产品生产、商品销售或劳务提供的活动”产生的现金流。

b. **个人认为FCF为负数还情有可原，但是OFC为负数就比较麻烦了。**

因为经营现金流为负的公司，最终将不得不通过发行债券或股票的方式寻求另外的融资。

这样做，不仅增加了公司的经营风险，还稀释了股东权益。

c. **对于OFC为负数的公司，要检查其应收账款是否大幅增加。**

如应收款大幅增加，甚至超过销售的增长了，公司很可能陷入了入不敷出的被动状态，警惕其资金链断裂的风险。

- a. 通过比较，我们可以看到，汽车行业的OFC增减并不稳定，长城2.51%的同比下降完全在合理范围里。
- b. 深入“合并现金流量表”查看OFC具体内容，发现“薪资”和“各项税费”是同比增长幅度较大的两个方面。

更多的员工和税赋支撑更高的销售业绩，情理之中。

3 市现率 (PCF) = 股价 / 每股现金流

关于市现率

- a. 市现率可用于评价股票的价格水平和风险水平。
- b. 市现率越小，表明上市公司的每股现金增加额越多，经营压力越小。
- c. 高的市现率意味着一家公司正在以一个高的价格交易，但是它并没有产生足够的现金流去支撑它的高股价。
- d. 相反的，小的市现率证明这家公司正在产生着充足的现金，但这些现金还没有反映到它的股价上。

数据分析

- a. 通过比较，我们可以看到，长城的市现率并不乐观，但这对于一个在高速扩张的企业，我认为是合理的。

4 现金转换周期 (CCC)

关于CCC

- a. CCC用来测量一家公司多快能将手中的现金变成更多的现金。
- b. CCC计算的细节较为繁琐，我已经在“分享知识：现金转换周期 (CCC)”的帖子中列举了。
- c. CCC如果为负数，说明存货和应收帐款周转天数都很短，而应付账款递延天数很长，公司可以将营运资金数额控制到最小。
- d. CCC常用于同行业公司作比较。

数据分析

- a. 由于长城2011年的年报中并没有提及2010年的期初数据，所以我只列出了两年的CCC。
- b. 通过比较，我们可以看出，汽车行业的现金转换周期都非常之短，也就是说，这些公司不用自己投钱；

靠经销商和供货商的钱就可以运营，这是资金运转效率很高的体现。这和整个汽车行业的准时化生产 (just-in-time) 的商业模式有关系。

1 营业毛利率 (Gross Margin)

关于毛利率

- a. 你希望看到的是一个如恒星般稳定的毛利率。
- b. 忽上忽下的营收和毛利率，代表了两件事情：

- ①这家公司处于不稳定的行业里
- ②它正在被竞争对手夹击着生存

数据分析

- a. 通过观察长城3年数据，我们可以看到，长城的毛利率是稳定并有所增加的。
- b. 深究其原因，年报中提到，主要是由于“主要由于产品结构变动，及因销量增长带来的规模效益得以体现”。
- c. 通过和其他公司的比较，我们可以看出，长城的毛利率算同行中较高水平。

2 销售净利率 (Net Profit Margin)

关于销售净利率

- a. 企业在扩大销售的同时，由于三费的增加，净利润并不一定会同比例的增长。

销售净利率恰好可以反映出“销售所收入带来的净利润的比例”。

- b. 如果销售净利率为10%，那么这家公司每卖出1元货物，就有1毛钱是净利润。

数据分析

- a. 通过观察长城3年数据，我们可以看到，长城的销售净利率较为稳定。
- b. 通过和其他公司的比较，我们可以看出长城在同行中，具有高水平的销售净利率。

3 资产周转率 (Asset Turnover)

关于资产周转率

- a. 资产周转率体现企业经营期间，全部资产从投入到产出的流转速度，反映企业全部资产的管理质量和利用效率。
- b. 数值越高，表明了企业总资产周转速度越快，销售能力就越强。

数据分析

- a. 通过比较，我们可以看出，汽车行业的资产周转率普遍非常高。**这仍旧与其“准时化生产”的商业模式有关。**
- b. 长城在同行的竞争对手中，只能算中等偏下的水平。

4 资产收益率 (ROA)

关于ROA

- a. 与销售净利率相似，ROA告诉我们一家公司的资产能产生多少利润。
- b. 如果ROA = 10%，那么这家公司每1元的资产，就有1毛钱是净利润。**

数据分析

- a. 对于除了长城和江铃以外的企业，**我们可以很明显的看出来低额的销售净利率，拖累了最终的ROA。**
- b. 同时，通过比较，我们也可以看出，长城的ROA在同行中处于高水平。

5 资产权益比率 (Asset-to-Equity Ratio)

关于资产权益比率

- a. 资产权益比率用来反映一家公司负债相对于所有者权益的程度，测量的是偿付能力。
- b. 如果一家公司属于周期性行业或者收益不稳定，而它又有过高的资产权益比率，保持警惕！**

因为“总资产 = 股东权益 + 负债”，如果股东权益非常小，那就意味着负债将会很高。

数据分析

- a. 通过比较，我们可以看出来汽车行业的资产权益比率普遍不低（**通常比率低于1时，我们称之为低**）。
- b. 长城的资产权益比率虽然不低，但是在同行中并不算高。

6 净资产收益率 (ROE)

关于ROE

- a. ROE测量的是股东资本产生的利润。

b. ROE的另一种计算方式为：净资产收益率 = 净利润 / 股东权益

c. 如果ROE = 10%，那么作为股东，你每投资1元，公司将产生1毛钱的净利润。

d.如果一家非金融性公司，5年间有4年时间不能达到10%以上的净资产收益率，它不值得你花时间。

e. 对于大量使用财务杠杆的企业，15%的净资产收益率就是筛选高质量公司的最低标准。

数据分析

a. 通过观察长城3年数据，我们可以看到，长城的ROE一直维持在一个非常高的水平。

b. 通过与同行业公司的比较，我们可以看出，长城的ROE在行业中也算一个较高的水平。

7 投入资本金回报率 (ROIC)

关于ROIC

a. ROIC用来测量一家公司分配其资源进行投资的回报率。

b. 如果一家公司的ROIC几年来一直维持在25%以上，我们就马上能断言：这是一家值得跟踪的公司。

c. 相反的，如果一家公司的ROIC一直低于10%，我们也能马上断言这是一家平庸的公司。

d. 关于计算的细节，我已经在“分享知识：如何计算投资资本回报率（ROIC）”的帖子中列举得很详细。

数据分析

a. 由于我认为这项数据并非非要在同行中做比较，再加上计算过程实在太繁琐，所以我偷懒了，没有做另外四家公司的分析。

b. 同时，由于长城2011年年报中没有提及到2010年期初的一切数据，所以我只取了两年的数据。

c. 虽然可比性不强，但是可以看出长城的ROIC不仅在改善，还维持在一个较高的水平。

8 股息收益率 (Dividend Yield Ratio)

关于股息收益率

a. 股息率是挑选收益型股票的重要参考标准，如果连续多年年度股息率超过1年期银行存款利率，则这支股票基本可以视为收益型股票。

数据分析

a. 通过比较，我们可以看到长城的股息收益率算是行业中等水平。

9 市销率 (P/S) = 股价 / 每股营收

关于市销率

a. 运用这一指标来选股，可以剔除那些市盈率看起来很合理，但主营又没有核心竞争力而主要是依靠非经常性损益增加利润的股票。

b. 由于销售通常比净利润稳定，而市销率又只考虑销售，市销率很适合去衡量那些净利润年与年之间差距大的公司。

c. 高市销率意味着市场对公司的盈利能力及成长性有更多的期待，而低市销率则意味着投资者为这家公司每元的销售付出的价格很少。

d. 市销率通常只在同行业中作比较，而且它通常用来衡量业绩很差的公司，因为它们通常没有市盈率可以参考。

数据分析

a. 通过比较，我们可以看到长城的市销率在同行中算很高了，不过这很好理解，由于高成长，你为它每元销售付出的代价肯定就不会低了。

Part C: 成长性

1 营收增长率 (Revenue Growth Rate)

关于营收增长率

a. 你希望看到的是一个稳定的营收增长率。

b. 一家公司想提高自己的利润，可以靠很多种方法。

可不管是削减成本还是减少广告等等，它们都只是一时之计，最终能长期支撑公司提高利润的因素，还是销售的增长。

c. 一家公司想提高自己的销售，一共有4种方法：①卖更多的产品或服务 ②提高价格 ③卖新的产品或服务 ④收购其他公司。

d. 在欧奈尔的CAN SLIM理论中，牛股的季度销售额也应该至少有25%的增长（同比）；

或者，在过去三个季度中的销售额持续上涨（环比）。

数据分析

a. 通过长城年度和季度增长率的数据，我们可以看出，长城的销售增长非常强劲。

b. 通过比较，我们也可以看出长城在行业中几乎是一枝独秀。

2 净利润增长率 (Net Profit Growth Rate)

- a. 如果净利润上涨了20%，每股收益却只上涨了5%，这样的公司就算了。
- b. 如果一家公司利润中包括了房地产出售等类似的行为带来的非经常性利润；

那么这部分收益应该从报表中去除，因为这种利润都是一次性的。

- c. 净利润增长率控制在25%-30%就可以了。面对过高的增长率，你首先要分析其构成，**然后一定要问自己：**

来年它是否还能保持如此高增长？否则，到时大家对它的预期会立刻降下来。

- a. 长城的净利润增长率就偏高，在分析其背后的原因后，主要是销售带动的，而不是其他一次性利润。

但是不少人，包括我，都对长城是否能保持如此之高的增长打了问号。

因此，我们需要不断地关注长城是否像它既定的方案那样，如期推出了新车充实产品线，还要关注它每个季度国内和海外销售的增长情况。

- b. 目前来看长城的净利润增长率超越了同行水平一大截，但是永远要保持不断怀疑的态度，也要明白物极必反的道理。**

3 每股收益 (EPS)

- a. 在欧奈尔的CAN SLIM理论中，牛股最近三年每年的EPS都应该有25%或以上的涨幅。
- b. 有些情况下，其中一年的收益有所下降是可以的，**但是必须要保证随后几年的收益能够收复失地，并且涨到一个新的高度。**
- c. 同样在上述理论中，最近几个季度的EPS也至少应该上涨18%-20%，25%-30%为佳，总之，越高越好。

- a. 长城的EPS每年都在强劲上涨，季度的EPS也是如此。
- b. 通过前几项分析，我认为这个数据同行业比较的意义也较小，就没有列出。

4 市盈率 (PE)

a. 在彼得林奇的“六种类型公司”理论中，缓慢增长型公司的股票PE最低；

而快速增长型公司股票PE最高，周期型公司股票PE介于两者之间。

b. 一些专门寻找便宜货的投资者认为，不管什么股票，只要它的PE低就应该买下来；

但是这种投资策略并不正确，还有很多其他方面需要考量。

c. 切记：**定价合理的公司， $PE \approx$ 收益增长率（即EPS增长率）。**

如果 $PE <$ 收益增长率，那么你可能为自己找到了一直被低估的好股票。

数据分析

a. 长城的PE低于EPS增长率3倍左右，由此证明它是一只被低估的好股票。

b. 但是需要强调的有2点：

①汽车行业的平均PE并不高 ②小心当它无法延续高增长时，PE会进一步下降，股价将有可能迎接戴维斯双杀（就像它的前辈们一样）。

5 PEG（市盈率相对盈利增长比率）

关于PEG

a. PE低，增长又快的公司有一个典型特点就是PEG会非常低。

b. 投资者通常认为，**PEG低于1的股票才能算得上是好的投资标的，并且越低越好（甚至低于0.5）。**

不过也有投资者称，0.7-0.8范围内PEG的股票最适合投资。

c. 由于净利润增长率并不能保证稳定，我建议求平均值，再计算现在的PEG。

但这种情况并不包括出现过极值的公司，用了平均值反而不好。

6 （每股收益增长率+股息收益率）/ 市盈率

关于该指标

a. 这是林奇在讲市盈率时提出的一个指标，测量的是EPS的和与PE之间的关系。

b. 当它的结果大于2时，股票具有极高的投资价值；介于1和2之间，股票还不错；小于1时，股票投资价值不高。

1 资产负债率 (Debt-to-Asset Ratio)

关于资产负债率

a. 有投资者称该比率不大于30%为好，如果它大于50%。

那么该企业的投资风险将非常大，因为一旦资金链断裂，负债率过高就意味着破产。（银行股不适用）

b. 对于任何一种负债，数额适当可以推进收益，但是负债太高可能会导致灾难。

数据分析

a. 通过比较，我们可以看到汽车行业的资产负债率普遍都在50%。

b. 与其他车企都有长短期借款不同，长城并没有任何借款。在单独查看了长城的负债内容后；

我发现长城最大的负债项为应付账款和票据。这也就解释了长城的CCC为负数，应付账款天数非常长。

2 负债权益比 (Debt-to-Equity Ratio)

关于负债权益比

a. 负债权益比反映的是资产负债表中的资本结构，显示财务杠杆的利用程度。**它其实是资产负债率的另一个侧影。**

b. 通常较低的负债权益比证明企业的安全系数高，但如果太低了则显得企业资本运营能力差。

数据分析

a. 通过观察长城3年数据，我们可以看到长城的负债权益比在渐渐下降，并稳定在1左右。

b. 通过比较，我们也可以看到长城在同行业中负债权益比并不算高。

3 流动比率 (Current Ratio)

关于流动比率

a. 流动比率用来衡量企业流动资产在短期债务到期以前，可以变为现金用于偿还负债的能力。

b. 当流动比率 > 2时，表示流动资产是流动负债的两倍，即使流动资产有一半在短期内不能变现，也能保证全部的流动负债得到偿还；

当流动比率 < 1时，偿债能力差；介于之间，偿债能力一般。

- a. 通过分析长城3年的数据，我们可以看到长城的流动比率稳定在1~1.5之间，证明长城的偿债能力一般。
- b. 深入分析长城的流动资产发现**，长城最大的两项流动资产为风险极低的货币资金和风险较低的应收票据，让人比较放心。
- c. 通过比较，我们可以看到长城在同行业中处于中间水平。

4 速动比率 (Quick Ratio)

关于速动比率

- a. 速动比率同流动比率一样，反映的都是单位资产的流动性以及快速偿还到期负债的能力和水平。
- b. 速动资产是那些可以在较短时间内变现的资产。**
- c. 速动比率以流动资产扣除：
 - ①变现能力较差的存货和②不能变现的待摊费用，作为偿付流动负债的基础，它弥补了流动比率的不足。**
- d. 当速动比率 > 1时，资金流动性好；当速动比率 < 0.5 时，资金流动性差；介于之间，资金流动性一般。

- a. 通过分析长城3年的数据，我们可以看出长城的资金流动性较好。

5 存货 (Inventory)

关于存货增减

- a. 不论对于制造商还是零售上来说，存货的增加通常是一个不好的兆头。

当存货增长速度比销售增长速度还快的时候，这就是一个非常危险的信号了。
- b. 如果公司不能把积压的存货全部处理掉**，那么明年存货积压就会成为一个大问题，后年将会更严重。

新生出来的产品将与积压的老产品在市场上形成竞争关系，导致存货积压的更多。

最终积压的存货逼得公司只能降价处理，而降价就意味着公司的利润将会下降。
- c. 如果一家经营状况不景气的公司存货开始逐步减少，那么这应该是公司经营情况好转的第一个信号。

- a. 通过分析长城3年的数据，我们可以看到存货呈下降的趋势，同时存货占总资产的比率也呈下降的趋势。
- b. 通过比较，**我们可以看出汽车行业普遍存货都在减少**（除比亚迪2012年遭遇了很多不顺的事情以外）；

汽车是个周期性行业，存货的不断减少可以证明这个产业目前还在发展，没有进入衰退期。

- a. 由于存货占用资本（现金转化成存货放在仓库里不能做任何事情），所以一家公司的存货周转率对收益率有巨大的影响。

b. 汽车公司的存货加压问题后果并不会这样严重；

而对一家高科技企业（存货贬值很快）或者乳制品企业（存货很快过期）来说，周转慢糟透了。

- c. 存货周转率的好坏反映企业存货管理水平的高低，它还影响到企业的短期偿债能力。

- a. 通过分析长城3年的数据，**我们可以看到它的存货周转率呈加快的趋势。**
- b. 通过比较，我们可以看到，长城在同行中只能算中等水平