

财务分析系列总结（实例分析）。

来自：茶话股经



天下

2019年04月11日 09:04



扫码加入  
查看更多优

以机器人为例子：

前面财务分析系列，讲了企业核心竞争力，股东背景，风险分析，盈利分析，估值，今天用机器人为例子做一个实力分析总结。

1、选股的第一步，分析企业是否具备核心竞争力。

o 主营构成分析								
2018-12-31	主营构成	主营收入(元)	收入比例	主营成本(元)	成本比例	主营利润(元)	利润比例	毛利率(%)
按行业分类	智能装备制造	30.91亿	99.87%	21.21亿	99.99%	9.70亿	99.62%	31.39%
	其他(补充)	398.59万	0.13%	28.06万	0.01%	370.53万	0.38%	92.96%
按产品分类	物流与仓储自动化成套装备	9.70亿	31.35%	6.71亿	31.64%	2.99亿	30.71%	30.83%
	工业机器人	9.35亿	30.22%	6.66亿	31.39%	2.69亿	27.67%	28.81%
	自动化装配与检测生产线及系统集成	8.23亿	26.59%	5.23亿	24.68%	3.00亿	30.76%	36.40%
	交通自动化系统	3.62亿	11.71%	2.60亿	12.27%	1.02亿	10.48%	28.17%
	其他(补充)	398.59万	0.13%	28.06万	0.01%	370.53万	0.38%	92.96%
按地区分类	华东	13.87亿	44.82%	9.34亿	44.03%	4.53亿	46.54%	32.67%
	东北	6.07亿	19.61%	4.45亿	20.97%	1.62亿	16.66%	26.73%
	华北	4.64亿	14.98%	2.84亿	13.39%	1.80亿	18.45%	38.75%
	华中	2.65亿	8.57%	1.94亿	9.14%	7126.15万	7.32%	26.88%
	出口	1.88亿	6.06%	1.26亿	5.93%	6198.63万	6.37%	33.03%
	华南	8003.16万	2.59%	6759.66万	3.19%	1243.50万	1.28%	15.54%
	西南	6511.64万	2.10%	4731.41万	2.23%	1780.22万	1.83%	27.34%
	西北	3498.41万	1.13%	2350.15万	1.11%	1148.26万	1.18%	32.82%
	其他(补充)	398.59万	0.13%	28.06万	0.01%	370.53万	0.38%	92.96%

核心竞争力主要看主营业是否集中，产品竞争力是否体现在毛利率上面。

机器人主营业务是智能装备制造，细分行业是机器人和自动化生产线相关，这都是当下国内最薄弱，也是最尖端的高科技产业，毛利率能达到30%的基本门槛，已经算是中上水平。

高科技企业30%的毛利率就是一个最基本的门槛，如果毛利率连30%的没有，那么技术含量可能就没那么高了。

公司产品主要集中在国内市场，还没有打开国门，这一方面说明产品竞争力还是差了一些，另一方面也说明未来市场空间广阔。

2、第二步看股东背景。

实际控制人：中国科学院沈阳自动化研究所（持股比例：25.27%）

	2018-12-31	2018-09-30	2018-06-30	2018-03-31	2017-12-31				
名次	股东名称				股份类型	持股数(股)	占总股本持股比例	增减(股)	变动比例
1	中国科学院沈阳自动化研究所				流通A股	394,272,171	25.27%	不变	--
2	曲道奎				流通A股, 限售流通A股	52,707,600	3.38%	不变	--
3	胡炳德				流通A股	34,993,200	2.24%	不变	--
4	中央汇金资产管理有限责任公司				流通A股	34,293,380	2.20%	不变	--
5	辽宁科发实业有限公司				流通A股	33,000,000	2.12%	不变	--
6	中国工商银行股份有限公司-易方达创业板交易型开放式指数证券投资基金				流通A股	25,141,499	1.61%	3,427,096	15.78%
7	王天然				流通A股	24,784,780	1.59%	不变	--
8	东方基金-民生银行-中融国际信托-中融-鑫金66号单一资金信托				流通A股	23,913,047	1.53%	不变	--
9	沈阳盛京金控投资集团有限公司				流通A股	23,913,045	1.53%	不变	--
10	中国建设银行股份有限公司-华安创业板50交易型开放式指数证券投资基金				流通A股	21,413,969	1.37%	新进	--
	合计				--	668,432,691	42.84%	--	--

实际控制人是中国科学院，那自然是国内科学发展的中心了，资源倾斜，技术和资金支持力度也是最大的。

对于国企来说，有一个强大的股东背景，对发展的意义是十分重大的。

对于民企来说，一个靠谱的实际控制人是更重要，可以说，民企的生死往往就掌握在实际控制人手里。

例如福耀玻璃在曹德旺的经营之下，企业一直很健康，股价也很稳健。而康得新在钟玉的乱搞之下，企业几乎被掏空了。

3、当企业背景，和核心竞争力都有了，接下来要看的是盈利能力。

一家具备核心竞争力，高毛利率的企业，结果必须体现在盈利能力上面，否则以上核心竞争力，可能就是假的。

盈利能力主要看净资产收益率（ROE），注意净资产收益率不是越高越好，还要看盈利的质量，具体在之前文章都有详细讲解。

具体分析方法一般采用的是杜邦分析法，也就是要同时考虑毛利率和周转率，还有资产负债率之间的关系，前面都讲过，这里就不再细讲。

盈利能力指标	18-12-31	17-12-31	16-12-31	15-12-31	14-12-31	13-12-31	12-12-31	11-12-31	10-12-31
加权净资产收益率(%)	7.30	7.48	7.64	16.72	18.47	16.57	16.11	14.38	10.91
摊薄净资产收益率(%)	7.23	7.29	7.38	7.56	16.84	15.47	14.91	13.45	10.37
摊薄总资产收益率(%)	5.07	5.72	6.15	8.21	11.73	11.71	12.01	11.14	8.90
毛利率(%)	31.47	33.26	31.74	34.09	35.81	33.57	27.94	30.31	29.29
净利率(%)	14.70	18.07	20.63	23.88	21.80	19.34	20.42	21.40	20.82
实际税率(%)	13.64	12.53	13.97	13.72	14.19	15.15	13.25	13.78	13.63

机器人净资产收益率从2010年以来都维持在10%以上，这几年有所下滑，降到了7%以上，不过总体上还是属于中上水平，毛利率则是有小幅的提升。

这里还要注意一个问题，机器人是中国科学院直属，利润不一定是完全靠自身实现，这里面政策扶持的因素会很大。

但不管怎样，有背景有利润，行业前景也好的企业，就是好企业。

4、确立了企业的盈利能力，还要判断企业的财务风险。

财务风险最主要看负债率，回款能力，商誉，质押率等几方面。

负债率：

财务风险指标	18-12-31	18-09-30	18-06-30	18-03-31	17-12-31	17-09-30	17-06-30	17-03-31	16-12-31
资产负债率(%)	33.73	36.79	33.77	31.21	28.63	27.62	23.63	22.39	20.40
流动负债/总负债(%)	76.66	71.71	71.11	70.04	73.49	71.17	72.37	69.89	66.57
流动比率	2.82	2.72	2.91	3.22	3.37	3.75	4.40	4.77	5.52
速动比率	1.67	1.61	1.69	1.97	2.12	2.31	2.82	3.08	3.73

机器人负债率一直在30%左右，这就是一个较低的水平，一般负债率只要不超过50%风险就不会很大。

关于企业负债，有些负债是坏的负债，有些是好的负债，关键要看息负债多不多，具体表现就是财务费用。

按报告期	按年度	按单季度	报告期同比	年度同比	单季度环比			
利润表		2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31		
营业总收入		30.95亿	24.55亿	20.33亿	16.85亿	15.24亿		
营业收入		30.95亿	24.55亿	20.33亿	16.85亿	15.24亿		
营业总成本		27.26亿	21.24亿	17.22亿	14.22亿	12.25亿		
营业成本		21.21亿	16.39亿	13.88亿	11.11亿	9.779亿		
研发费用		1.460亿	1.121亿	--	--	--		
营业税金及附加		3249万	2147万	1573万	1053万	695.0万		
销售费用		8042万	6121万	4623万	3002万	2061万		
管理费用		2.776亿	2.510亿	2.794亿	2.344亿	1.878亿		
财务费用		3242万	-1692万	-3420万	900.9万	1043万		
资产减值损失		3634万	5623万	2711万	2744万	2088万		
其他经营收益								
加：投资收益		4600万	-1349万	767.5万	6413万	499.0万		
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		4407万	-1486万	-430.4万	-202.3万	132.1万		
营业利润		5.261亿	4.543亿	3.190亿	3.272亿	3.039亿		
加：营业外收入		117.2万	5395万	1.697亿	1.431亿	8388万		
其中：非流动资产处置利得		--	--	30.88万	7.358万	7.309万		
减：营业外支出		35.09万	115.7万	100.4万	383.6万	77.17万		
其中：非流动资产处置净损失		--	--	13.58万	344.7万	14.26万		
利润总额		5.269亿	5.071亿	4.876亿	4.665亿	3.870亿		
减：所得税费用		7189万	6355万	6813万	6399万	5492万		

机器人的财务费用是三千多万，过去两年还是负数，这说明有息负债并不多。我习惯用财务费用和净利润做一个对比，如果财务费用占净利润超过30%，负担就过重了。有些企业财务费用占了净利润的一半，有的财务费用比利润总额还多，这就说明这家企业基本都在给银行打工了。

机器人去年赚了5个多亿，财务费用才三千多万，这个比例就属于非常低的水平。

回款能力：

回款能力主要看应收账款是否过多，如果应收账款过多，说明回款不好，并且利润很可能是虚的，有利润但没有收到现金。

资产负债表					
按报告期	按年度	报告期同比	年度同比		
资产负债表		2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
流动资产		2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
货币资金		20.36亿	12.90亿	13.91亿	31.33亿
应收票据		1.783亿	2.001亿	1.174亿	8948万
应收账款		11.23亿	10.30亿	8.097亿	6.696亿
预付款项		2.438亿	3.262亿	1.974亿	1.399亿
其他应收款		3.007亿	5383万	3965万	2707万
存货		28.34亿	22.24亿	16.98亿	12.33亿
其他流动资产		2.314亿	8.665亿	9.769亿	431.7万

应收账款和应收票据，简单理解，就是货卖出去后没有收回来的钱，如果应收账款数额过大，例如比货币资金还多，那说明回款不好，大部分流动资金被别人占用了，很容易会出现现金流断裂的风险。

这也是产品没有竞争力的表现之一。

机器人的应收账款只有货币资金的二分之一，这就是一个很健康的数据了。

商誉：

去年年底就有一大波商誉过高的企业暴雷了，主要集中在互联网行业。如果商誉价值超过总资产的三分之一，风险就很大了，但商誉的价值确认问题非常复杂，不是我们小散户一下子就能弄明白的，所以，最简单的应对办法就是一刀切，凡是商誉过高的股票都不买就行了，好股票那么多，没必要为了一个问题股去寻根问底找出原因。

非流动资产					
可供出售金融资产		2.378亿	2.622亿	3.047亿	8115万
长期股权投资		4.388亿	2.762亿	6507万	5088万
固定资产		12.52亿	10.59亿	5.166亿	4.461亿
在建工程		1.949亿	2.902亿	6.498亿	5.255亿
无形资产		2.776亿	2.452亿	2.347亿	2.043亿
开发支出		7886万	5196万	2571万	1274万
商誉		—	4.515万	4.515万	4.515万
长期待摊费用		1954万	1938万	2219万	647.7万
递延所得税资产		6192万	5609万	3071万	2334万
其他非流动资产		800.0万	1.822亿	—	—

机器人基本没有商誉，所以不用考虑这个问题。

股权质押：

重大事项			
股权质押	对外担保	诉讼仲裁	违规处理
该公司暂无股权质押			

前面说了，机器人控股股东是中国科学院，根本不愁钱，所以他没有股权质押问题。

股权质押问题集中在民企，股权质押本质上就是一种负债，但又不体现在资产负债率上面，这个就很重要。去年的下跌，很多股票就有很大的质押平仓风险。

如果总体质押率超过50%，就算高质押了。

## 5、核心竞争力，盈利能力，低风险同时具备之后，最后还要看估值。

估值才是是否值得买入并且长期持有的关键。例如一个垃圾股，如果有低于企业实际价值的价格也可以买入，等到回归价值以后再卖出。一个优质企业，如果估值过高也不值得买入。

估值主要看市净率PB和市盈率PE，但不同行业也有不同的估值体系，成长性好，前景好的行业，整体估值就高一些，成熟型的行业，或者是走下坡路的行业，估值就低一些。不同时期也会有不同的估值，所以看估值，最重要的还是要在行业内部做横向比较。

关于个股的估值分析，上一篇文章也讲的很明白，不记得去再去复习一下。

排名	简称	总市值	市盈率	市净率	ROE(%)
1	三一重工	1082.12亿	17.69	3.48	21.45
2	中国核电	994.63亿	23.79	2.18	8.55
3	潍柴动力	754.85亿	11.55	2.54	22.73
4	中国动力	486.90亿	35.19	1.85	3.84
8	机器人	306.28亿	68.16	4.92	7.30
-	行业平均	74.43亿	94.56	12.76	3.20
-	市场平均	162.84亿	83.19	5.68	6.51

机器人市盈率和市净率并不低，但在同行业里面，估值还是比平均水平要低一些，利润也要好很多，还是有一定的估值优势，但并不算很明显。

反过来想，如果估值优势过于明显，反而说明这家企业可能并没有那么好，好的企业，好的前景，永远都会处于高估值，最多就是估值适中，基本不可能有低估值的时候。

### 综合评价：

机器人这家企业，股东背景具有通天的关系，企业具备核心竞争力，行业处于科技最前沿，但公司实力还具有很大的提升空间，想象力很大。业绩中上，财务风险很低，总体估值适中，是一个理想的投资标的。

用机器人作为例子，大家也不要以为现在就可以买入，实际买入时机还需要考虑很多因素，并不仅仅因为基本面适合买入就可以了。

很多人做财务分析，特别是单纯的价值派，喜欢做盈利预测，计算未来上涨的空间。我做财务分析只是确认这个股票安全能炒，未来企业发展预期是向上，想象力是丰富的，模糊的正确，这就足够了。

当然，这一切，都要立足长线才有作用，如果是短炒，根本不用看这么多。

