

目录

一、财报鸡贼小技巧 1：所得税——看利润质量。	3
二、财报鸡贼小技巧 2：死鬼，快交过夜费！	4
三、财报鸡贼小技巧 3：递延所得税资产	5
四、财报鸡贼小技巧 4： 做低利润	7
五、财报鸡贼小技巧 5：研发费用资本化率（上）	8
六、财报鸡贼小技巧 5：研发费用资本化率（下）	10
七、财报鸡贼小技巧 6：3 种现金流量教你搞事情	15
（一）3 个项目	15
（二）奶牛型公司	16
（三）母鸡型公司	18
（四）神兽型公司	22
（五）蛮牛型公司	25
（六）要避开的四种公司	30
八、鸡贼小技巧之银行股鸡贼指标	32
九、鸡贼小技巧之利润持续增长就一定是好公司？	34
最后，总结一下：	36
十、鸡贼小技巧之股票回购	38
A 如果价格是 900 万成交，那么你和狗剩每人赚了 50 万；	38
B 如果价格是 1100 万成交，你和狗剩每人亏了 50 万。	38
十一、鸡贼小技巧之周期股	40
1、理性人搜索 华昌化工，找到行业是“农用化工”。	41
2、点击农用化工，进入这个行业页面。再点击“盈利分析”。	41
3、看到 ROE，在赚钱的年份里，平均 ROE 大约有 8.5%；	41
Q：什么是研发费用资本化率？	43
A：资本化的金额/研发总金额。	44
Q：研发费用在财报上怎么体现？	44
Q：为什么有的好公司把所有研发支出，都记成管理费用？	44
A：1. 压低利润，少缴税。	44
Q：为什么辣鸡公司资本化率很高？	44
A：让净利润的数字更好看，公司会显得非常欣欣向荣。	44
Q：对于研发费用资本化率，有两个极端：	44
A：1. 好公司，资本化率为 0（这样可以少缴税，隐藏利润，降低预期，业绩稳定）	44
2. 辣鸡公司，资本化率很高（这样短期内显得欣欣向荣）	44
1 月 2 日 #知识卡片#	44
Q：怎么看待股票回购？	44
A：分立场看待：	45
1 月 3 日 #知识卡片#	45
Q：一家公司的主要活动是？	45
A：主要有 3 种	46
1. 筹资活动	46
2. 经营活动	46

3. 投资活动.....	46
Q: 怎么看待这 3 个活动?	46
1. 经营活动产生的现金流量净额.....	46
2. 投资活动产生的现金流量净额.....	46
3. 筹资活动产生的现金流量净额.....	46
1 月 4 日 #知识卡片#.....	46
Q: 什么样的公司可以被当做是“奶牛型公司”?	46
A: 经营现金持续为正, 投资现金、筹资现金持续为负的公司是“奶牛型公司”:	46
Q: 关于奶牛型公司的识别, 需要注意什么?	47
A: 1. 注意持续性, 某一年的+-说明不了问题, 建议看最近 2-3 年的.....	47
Q: 奶牛型公司的优点总结.....	47
A: 经营大如牛, 投资快似猴。分红强如虎, 分完还不用吃土。.....	47
1 月 15 日 #知识卡片#.....	47
Q: 什么样的公司可以被当做是“母鸡型”公司?	47
A: 经营现金流量为正, 投资现金为正, 筹资现金为负的公司是“母鸡型”公司:	47
Q: 母鸡型公司分两类:	48
A: 1. 衰退型母鸡.....	48
2. 返老还童型母鸡.....	48
1 月 17 日 #知识卡片#.....	48
Q: 什么样的公司可以被当做是“神兽型”公司?	48
Q: “神兽型”公司的特点?	49
A: 只收钱不花钱, 就像光吃不拉的神兽貔貅。.....	49
Q: “神兽型”公司的现金活动表现?	49
A: 1. 主营业务每年还能收点钱回来, 经营活动净流入 (+)	49
2. 减少开支和发展, 并且把对外的投资慢慢收回来。投资活动净流入 (+)	49
1. 以公司的名义, 向银行借款, 并且还利息。筹资活动净流入 (+)	49
Q: 什么样的公司可以被当做是“蛮牛型”公司?	49
Q: 蛮牛型公司分为两类:	50
A: - 投资回报率低的蛮牛.....	50
1. 主营业务现金净流入。这是经营方面。.....	50
2. 新的研发基地, 特殊运输链等扩张, 投资活动净流出。.....	50
3. 还旧债、借新债, 筹资活动净流入。.....	50
Q: 蛮牛型公司的特点?	50

温馨提示:

Lip 师兄所有文章中给大家介绍的工、举例的公司, 都是个人想法, 不构成任何具体的投资建议。

投资有风险, 入市需谨慎!

文章只是为了和大家分享投资的逻辑与方法, 在进行投资之前一定要进行独立思考!

财报鸡贼技巧前言：情景带入——上市公司财报美化现象

小时候，哪些人是偷偷改过考试成绩，或者至少动过念头的？（反正我有过经历，七八岁的时候把 69 改成 88，小屁孩字体又稚嫩，瞬间被识破……屁股现在还隐隐作痛。）

回来财报，欺上瞒下、美化成绩，是熊孩子，也是人类的本能天性。那么，现在自己长大了，为了避免被“董事会”那帮熊孩子坑，我们就必须具有识别能力。要不然，某家公司，你看着好像利润挺高，在赚钱……其实那是调节出来的。

今天，当年鸡贼的里皮小司机已经成长，成为老司机，教你一些鸡贼方法，识别财务造假和调节利润！

我们知道，上市公司的董事会都是人精，手握重权，又有信息优势，花几百万请豪华会计师团队。这帮人也都是人精，海龟博士阵容，华尔街 10 年从业经验等等……

流氓不可怕，就怕流氓有文化。那怎么办？我们这些“学渣”，就只能被欺负么？

当然是不行的，蜜豆萌要反抗！

一、财报鸡贼小技巧 1：所得税——看利润质量。

所得税，是由政府税务局收取的，收取标准取决于公司本年的利润，在财报里叫“利润总额”。

各家公司的税收比例不同，以 15% 为例。如果企业今年赚了 100 亿，那么就要纳税 15 亿，用于建设中国梦。但是，会出现以下情况：

1. 企业说我今年赚了 100 亿。税务局叔叔审查下来，说 NoNoNo，你这利润有一部分存疑，有一部分收入确认过早，只有 50 亿是今年的。交 7.5 亿税就行。

2. 企业说我今年赚了 100 亿。税务局叔叔审查下来，说魂淡，你明明赚了 200 亿，别想唬我，30 亿税交上来！

这里要注意，税务局叔叔只管收你的税，你调节利润他不关心。所以，即便是在情况 1 下，你只有 50 亿的利润需要交税，你仍然可以（而且肯定会在）财报上写“利润：100 亿”。

破绽出来了!!（划重点）如果一家公司，“所得税/利润总额”的比例突然向下波动（如从 15%变成了 7.5%），这家公司的利润要小心了，说明税务局叔叔不承认它的利润真实性。

举例请看插图，图 1 是某白马股的税收情况，呆萌达芬涛公司真是尊敬守法的乖宝宝公司。

利润总额在税前利润总额中占比				
利润总额		66.32	55.24	47.86
减：所得税		9.63	8.69	6.19

图 2 是某我看不上眼的 IT 公司，你懂的。

利润总额		2.34	1.51	0.76
减：所得税		0.23	0.22	0.04

哼哼，你请华尔街，我有税务局，hahahaha，来啊，互相伤害呀！

（至于情况 2，这种把利润藏起来的公司，或者努力避税的公司……虽然也挺无耻的，但我非常喜欢。原理有空再讲了。）

虽然上市公司可以有豪华团队来调节利润，但在现代商业制度下，调节的成本也越来越高。

一般的习惯，都是先调节利润表，这时候，往往资产表和现金表，会有破绽。我们用小熊 5 定理就能看出来。

如果上市公司狠一点，不仅调节利润表，连资产表和现金表一起调节了，这时候，从“所得税”这种上市公司没啥兴趣调节的地方入手，会是不错的突破口。

这就好比，大部分女生化妆往往会重点关注脸、脖子、腿，来表现自己无暇白皙的肌肤。大部分直男也容易中招。不过，如果出现一个会看手腕和手肘肤色的男生，那他对信息的掌控应该是有优势的……（瞎掰的，纯属举例）

二、财报鸡贼小技巧 2：死鬼，快交过夜费！

（咳咳，敲重点）核心量化标准——“销售收现率 > 100%”！销售收现率 = 现金表里的“销售商品提供劳务收到的现金” / 利润表的“营业收入”。怎么理解呢？

学过股票初级课的小伙伴，知道小熊定理 4（经营活动现金流 > 净利润才是好事）。通过这个值，我们可以判断一家公司利润是否有足够的“含金量”。

因为，很多公司，明明没有赚到什么现金，但是通过应收账款之类的方式把利润做的很高。短时间内，确实很爽，但是……“假账一时爽，之后火葬场”的故事实在是太多了。或者说，公司做高利润，之前买了这股票的人会开心，而接下来开始买股票的人就惨了……价值投资部落的小伙伴，千万别入套噢，一定要学习老师兄巴菲特的鸡贼劲儿。

扯远了，我们再说回来销售收现率。我们知道，正经人家做生意，都是收到1块钱，才能记成1块钱收入嘛。但影视剧里，我们经常看到那种仗着自己长得帅，睡过之后不给钱的情况，这对于……做生意……的人来说，很吃亏呀，你说，这一晚800块，是该记成收入呢，还是咋地。从道义上来说，这种“弱势群体”我们予以怜悯，But，很多魂淡公司，是故意虚构收入！对，不止是美化利润，是从收入层面就开始搞事情。这种公司，销售收现率经常是小于1的。所以，如果是某家公司，某些年份销售收现率小于1，或者，突然从1.2、1.1跌落到1，那就要小心了，公司可能要搞事情。

举个栗子了，比方说，锦江股份是一家上海的酒店上市公司，华天酒店是湖南的一家酒店股票，他们的生意都是收过夜费的（刚才想歪了的，自己去面壁！）。他们的销售收现率，一个稳定优雅，一个……跟狗啃了似的。（见附图）

	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
报告期 锦江股份	年报	年报	年报	年报	年报	年报	年报
现金流量 销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	103.86	100.79	100.54	100.76	101.07	101.65	101.65

	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31
报告期 华天酒店	年报	年报	年报	年报	年报	年报	年报
现金流量 销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	108.63	92.97	87.16	111.05	97.78	91.70	91.70

知道了这里，你再去看他们股价从2014年到现在的涨幅，也就不稀奇了。毕竟，认真做生意的，和认真搞事情的，成绩当然不一样。去吧，把他们的股价表现看完了，再来给我点赞。

三、财报鸡贼小技巧 3：递延所得税资产

这个技巧的核心，科目叫：**【递延所得税资产】**，它的思路，其实和鸡贼技巧 1 的“所得税费率”有点类似。

区别在于知识技巧 1 是教我们识别不靠谱的公司。这个技巧教我们识别好公司！识别出和我们一样鸡贼的公司！

我曾经和某熊姓老板聊公司经营，从公司的生产成本，到投放成本，人员费用等，最后说到了 税！公司的税竟然高达 25%！也就是你每挣 100 元利润，要无条件交 25 元给国家！我……（此处省略 3000 字电视台不让播的话）

这个故事说明什么呢？

说明，做企业的人，是有多么不想交税。

氮素！纳税光荣呀！纳税是每个公民和国家应尽的义务！逃税偷税的人都被请去喝茶了。

氮氮素！我不逃税，我合理避税可以吧！哈哈哈。

巴菲特 14 岁时，拿自己送报纸的儿童单车折旧了 100 美元的成本，来抵扣个人所得税，可谓鸡贼界的 TFBOY。

我今年挣了 200 亿，按照我企业 15% 的税率，整整得交 30 亿税！

哎，这个时候 CFO 里皮跑来说，很简单呀，我们做一笔资产减值准备吧！你看啊，我们在北京王府井和上海人民广场各有一处房产是吧，嗯，万一这两处房产下跌了呢！这样，我们先计提 40 亿资产减值准备，这下我们的利润就只有 160 亿了。

然后呢，我们明年不是会做一波促销么，这笔钱肯定会发生的嘛，我们先把促销费用计提到今年，一共也是 40 亿，这下利润就只有 120 亿了。

我们就只需要交 18 亿的税了！

氮素氮素！税务局的李皮大大不认啊：你以为我是美国的税务局啊，你是 避税鸡贼界的 TFBOY，劳资是 查税鸡贼界的鹿晗好不啦。泥煤的，王府井和人民广场的房价会跌，侬脑子瓦特了吧。还有还有，明年才做的营销活动，费用你算到今年，脑子被驴踢了吧。老老实实按照 200 亿利润交税，30 亿交上来！（音乐配词：本是同根生，相煎何太急。该配合你演出的我演视而不见~）

CF0 里皮，只好老老实实交了 30 亿的税。

不过，骗不了税务局大大，骗一骗交易所和广大韭菜还是可以的。好了，营业利润还是 120 亿，交税 30 亿，净利润 90 亿。那问题来了，这多交的 12 亿税算什么？

对的，就算【递延所得税资产】。意思是你现在多交了税，明年你的那笔营销费用真的发生了，可以少缴税；或者房产真下跌减值了，那也可以来抵税。所以，资产负债表里有大量【递延所得税资产】的公司，就是里皮所在的这种【利润丰厚，想要避税，最重要的，隐藏了利润的公司】！

我们实际知道，它就是因为实际营业利润是 200 亿，报成 120 亿，才产生了递延所得税资产项目的。整整隐藏了 67% 的利润呀！！一大块肉！

结论：【有大量递延所得税资产的公司，是隐藏的金矿！】

好了，那什么叫【大量】递延所得税资产呢？一般来说，

1. 用资产表的 递延所得税资产 > 利润表的 所得税，表示他隐藏了非常多的利润。当然，这个差距越大越好。

2. 如果这个差距还在不断增大趋势，就更是 6 了。

下图是某两家家电股票的 递延所得税资产 对比。

	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31
递延所得税资产	96.68	87.64	81.93

	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31
递延所得税资产	0.17	0.09	0.06

快去看看，你看中的公司，有没有这个特征吧！

四、财报鸡贼小技巧 4： 做低利润

之前我们说了，上市公司经常有调节做高利润的需求，就和小时候考砸了去改试卷成绩给爸妈看一样。

但，其实还有一部分贱兮兮的上市公司，会选择暂时把利润做低。哈哈，没想到吧，那，这帮熊公司心里有什么小九九呢？

今天我们在鸡贼小技巧里特别解释一下。在此之前，我先问一个问题。

哪些小伙伴的工作是有 KPI 的？

一般来说，KPI 与工资绩效有关，必须完成这个月的工作目标（如销售额，用户量等）才能拿到奖金，没有完成的话，甚至可能扣工资，被辞退等。

我曾经有个在销售岗的朋友，叫赵铁柱（当当，活跃在各个领域的衰仔铁柱又出现惹）。他在一家创业型公司做销售。目前每个月的 KPI 是 10 万销售额。据我所知，他上个月 8 月完成的实际销售额其实是 15 万，但是，他只上报了 11 万，隐藏了 4 万。咦，为什么呢？他难道不想得到表扬么？难道在这个版本里的铁柱是个低调奢华有内涵的奇男子？是一个脱离了低级趣味的人？你想多了，铁柱连师兄的小密圈会员都不是，奇男子个 P 嘞。原因有 2 个：

1. 上报 11 万，4 万隐藏起来，是为了防止 9 月份销售不好的话，可以填补上漏洞。避免造成业绩剧烈波动，看起来使得业绩平滑。

2. 如果连续几个月都完成 15 万以上，可能下个月老板就把 KPI 上调到了 20 万。

好了，把铁柱换成“铁柱股份”，把老板改成“投资人、或市场”，把 KPI 改成“财报业绩”，就是一家上市公司的故事了。

你明白了吧，为什么有些上市公司会故意做低利润。

为了避免大家消化不良，今天的鸡贼技巧先讲到这里。

有了今天的基础，下一期，我们来说一说，师兄喜欢用的鸡贼技巧#5：“研发费用资本化率”——养了一个废物研发团队的公司，才是好公司！……？？

五、财报鸡贼小技巧 5：研发费用资本化率（上）

今天我们讲一个师兄最爱用的鸡贼小技巧，用于识别那些隐藏利润（或者做高利润）公司！这个招数，无论用来找牛股，还是避垃圾股都是 666。是居家旅行，杀人越货，打机沟女/仔必备良器。它的名字是 “鸡贼技巧 5：研发费用资本化率——养了一个废物研发团队的公司，才是好公司！”

你肯定会奇怪了，研发团队是“辣鸡”，竟然是好公司？我读书少，师兄你别骗我！

还是听我静静道来。

在温暖宜人的南国广东省，有一家达芬涛科技有限公司，是做空调的研发、生产和销售的。她的广告语叫做：空调就用达芬涛，用了之后就傲娇。咳咳，扯远了，达芬涛书记别打我。。。

为了让故事简单，我们假设达芬涛公司有 100 名员工，除去搞生产的，销售的，行政财务之外，还养了一只 20 人的研发团队。研发团队是研究专利或者新技术的嘛，毕竟要掌握核心科技。

2015 年的时候，整个团队方向非常明确，研发效率很高，很幸运地，研究出了 100 个专利技术，而且已经投入实际生产。为了研究这 100 个专利所花费的 10 亿元资金，就被计入了“构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”，也就是常说的【资本开支】，毕竟这些专利在未来五年以上都会源源不断地发光发热。同时，在资产负债表的【无形资产】中增加了 10 亿。这一年的利润是 30 亿。

但是，到了 2016 年，运气很不好，研发也花了 10 亿元，却没有研究出任何有用的专利。所以，这 10 亿就基本打水漂了。在账上记成了【管理费用】。这一年其他情况都一样，那么利润是 $30 - 10 = 20$ 亿。

OK，很简单，我们总结一下。

现代企业经常都有研发部门，研发部门的成本开支：

1. 如果研究出了有用的“无形资产”，就把这笔费用资本化，记成“资本开支”，成为了账面上的【无形资产】；【资本化的金额/研发总金额】，就叫研发费用资本化率。】

2. 如果没有研究出有用的东东（毕竟，研发的失败率蛮高的），那么这笔开支就只能记成【管理费用】，等于没研发，打水漂了。

OK，如果所有公司都像达芬涛这么乖就好了。

但不好意思，这只在乌托邦里出现。

现实是，一项研发费用，外行人（有时候甚至是内行人）很难判断它到底有没有价值。

然后，重点来了，如果有一家公司，研发资本化率，常年很低甚至是 0，说明这家公司的研发团队就是废物啊！每年忙的不可开交，但却从来搞不出研究成果！

真的是这样么？

重点来了。我们看：

格力电器，费用资本化率 0；

华为，费用资本化率 0；

微软，费用资本化率 0；

用友软件，费用资本化率 14%；

四川长虹，资本化率 28%...

乐视，费用资本化率 60%.....

哇，格力，华为，你们俩好“辣鸡”噢，怎么肥四，你们那几千上万的研发团队，都只想着泡妞么！

哇，四川长虹，还有乐视好棒棒噢，每花 100 块，就有 60 块能变成有效的无形资产！厉害！

真的是这样？！

为什么好公司要把研发支出全部当成费用？

为什么那啥啥啥公司要全部资本化？

我如何看某家公司的研发资本化情况，来判断它是好宝宝，还是渣渣？

是人性的泯灭，还是道德的沦丧~？

篇幅有限，欲知后事，请听下回分解。

（我要去锻炼惹，跟着我唱起来，动次打次~）

六、财报鸡贼小技巧 5：研发费用资本化率（下）

继续财报鸡贼小技巧#6：研发费用资本化率——养了一个废物研发团队的公司，才是好公司！

大家读书时候，有没有遇到那种很讨厌的学霸：

“这次复习得怎么样啊？”，你问他。

“根本就没复习，八成要考砸”，他回你。

然后，他又拿了第一。

学霸的“八成要考砸”，服务员的“菜马上就来”，娱乐明星的“我和 TA 只是朋友关系”，成为了世界三大骗局。

其实，忽悠人说这次要考砸的事情，我以前老干。今天，我就现身说法，从我们的视角说说，为啥要这么做。

原因很简单：

1. 麻痹对手。我都没复习，你也多玩一玩吧。这招叫“示弱”，我从小在各个领域都爱用。思想是：如果在大战前，你的对手觉得你很弱，那简直太棒了。
2. 是真的觉得没复习好，毕竟，周末又通关了 2 个游戏。
3. 降低大家的预期。
4. 无形装逼。考试毕竟是一项有不确定性的活动，万一考完只拿了第三，无形中暗示了“劳资这次是没好好复习而已”。

哎，中二少年都有病。。。

回到公司。

昨天说到，达芬涛科技有限公司，2015-2016 年每年研发支出 10 亿。按道理，第一年利润 30 亿，第二年 20 亿。

看起来，老实乖宝宝公司，利润下滑非常严重啊！是不是要完蛋。

好在，实际情况是，2015 年的时候，她就去问了顾问 天使里皮。

里皮给她的意见是，所有研发支出，都记成管理费用，这样两个好处：

1. 压低利润，少缴税。虽然看起来好像少赚了钱，但是，做生意如人饮水，冷暖自知。其实是为股东争取了更多的利益。
2. 2015 和 2016 年的利润都变成了 20 亿，很稳定。资本市场那帮 2B 不会炸

锅。

3. 先把利润和市场预期压下来，这样如果未来利润出现下滑的情况，适当提高资本化率，把这几年压制的利润释放出来，业绩也会显得很平稳。不会造成股价大幅波动。

但与此同时，另外一家铁柱集团，是专门做钢管舞的柱子的。（嗯，就是这么奇葩的业务）最近公司发生了一件大事，新 CEO 狗剩上任了！他的顾问是“暗黑里皮”，给他支招：逐步地提高研发资本化率。从 10% 分 3 年提高到 70%。

好处非常明显：

因为研发支出每年大约 10 亿，每年多计提 20% 的话，就多了 2 亿的净利润。公司会显得非常欣欣向荣，你作为新上任 CEO，拿到的工资、期权股票自然就很爽，然后你要在股价高位的时候减持套现。

什么？你说之后怎么办，你傻呀，你与公司签的合同是 3 年的，到时候就交给下一个傻蛋去善后呗。

小总结一下，对于研发费用资本化率，有两个极端：

1. 好公司，资本化率为 0。这样可以少缴税，隐藏利润，降低预期，业绩稳定。
2. 辣鸡公司，资本化率很高。这样短期内显得欣欣向荣。

还是拿乐视来说事儿，2015 年乐视研发资本化了 7 个亿（比例接近 60%）。而乐视那一年的利润才 5 个亿，同比大涨 57%，确实欣欣向荣……可以猜想，乐视的会计团队为了“做出”一张漂亮的报表，花了多少心思啊~~泥萌辛苦惹。但其实，还有一个极端，更奇葩，是在“学霸公司”身上才会出现。

比如，微软，比如英特尔。

先请问，他们有竞争对手吗？

没有。

有敌人吗？

有，联邦反垄断局。

垄断局 A 人员：“我靠，微软，你丫的一年挣 300 亿（美元！），ROE 51%！说，你是不是垄断经营！来，交罚款 100 亿。”

垄断局 B 人员：“哎，别这样，怎么能交这么多罚款呢。罚款少交点，这样，把

你们公司拆了吧，office 部门和操作系统部门拆开，云服务部门什么的也拆开，拆成 8 家公司”

于是，学霸微软就用了“示弱”的招数，每年 100 多亿的研发开支，全部费用化，0 资本化，恨不得把利润压到最低，告诉你们：嘤嘤嘤，我其实没有那么赚钱的，你看，研发开支很大，而且都没什么成果。

如何看一家公司的费用是否资本化了呢？

1. 在财报里，搜索“研发投入”，找到当年的研发资本化情况。这个值越小越好，20%是我能忍受的最大程度。

公司研发投入情况

	2016 年	2015 年
研发人员数量（人）	3,678	1,998
研发人员数量占比	61.92%	67.00%
研发投入金额（元）	709,131,775.38	577,301,324.27
研发投入占营业收入比例	21.36%	23.08%
研发投入资本化的金额（元）	371,822,329.39	239,497,919.00
资本化研发投入占研发投入的比例	52.43%	41.49%

（可以猜一下截图的公司是哪家~提示，是某语音输入法）

2. 打开资产负债表，找到“无形资产”详细，看看都包含了哪些资产。

如果主要是“土地使用权”，则更可能是好宝宝；如果有很多的专利，商标，软件等，则是辣鸡。

2017 年 12 月 31 日

(1). 无形资产情况

单位：元 币种：人民币

项目	土地使用权	软件	商标	专利权	非专利技术	合计
一、账面原值						
1. 期初余额	1,496,797,420.57	132,490,611.63	1,685,167,139.34	180,685,993.78	813,016,400.84	4,308,157,566.16

哇，好厉害（才怪嘞），
四川长虹的商标、专利和软件价值 30 亿！

(十六) 无形资产			
项目	土地使用权	专利权	合计
一、账面原值			
1.年初余额	2,546,544,585.14	17,692,359.60	2,564,236,944.74
2.本期增加金额	164,505,539.15	604,868.30	165,110,407.45
其中：购置	164,505,539.15	604,868.30	165,110,407.45
3.本期减少金额			
4.期末余额	2,711,050,124.29	18,297,227.90	2,729,347,352.19
二、累计摊销			
1.年初余额	186,077,178.48	7,980,090.97	194,057,269.45
2.本期增加金额	53,522,436.80	1,473,616.91	54,996,053.71
其中：计提	53,522,436.80	1,473,616.91	54,996,053.71
3.本期减少金额			
4.期末余额	239,599,615.28	9,453,707.88	249,053,323.16
三、减值准备			

好啦。这下你明白，为啥研发团队“辣鸡”的公司才是好公司了吧。

嘴上说着没复习，却每每交出好成绩单的学霸才是真学霸呀。

快去看看你相中的公司，研发资本化情况如何吧？是一直很低；一直很高还是原来很低，最近变高或者原来很高最近很低？3 种公司，你觉得哪一种比较可爱~？

七、财报鸡贼小技巧 6：3 种现金流量教你搞事情

（一）3 个项目

不少豆粉说，我学完了财报，会看公司的利润，会看资产负债情况。

但是看不懂这家公司是怎么经营的，用的是什么战略。

其实，商业思维是一个慢慢学习积累的过程。

那通过财报，有什么方法是能快速地看出一家公司在搞什么事情呢？

有的，这就是今天开始要讲的鸡贼技巧#5：3 种现金流量教你搞事情。

篇幅比较长。我们会分几期来介绍。

===分割线===

那通过哪几个指标呢？涉及到战略，是不是特别复杂呀~！？

答案是：不会，只看 3 个项目。

这 3 个科目，全部来自“现金流量表”。

分别是：

- 1 经营活动产生的现金流量净额
- 2 投资活动产生的现金流量净额
- 3 筹资活动产生的现金流量净额

===分割线===

OK，结论我们先记着，为了照顾基础暂时比较薄弱的小伙伴，我们把知识点掰开揉碎了来说。

有一种生意，是大家都能想象的。那就是超市/小卖部。

比如，达芬涛 现在想要创业开一家里皮杂货铺，

里面卖的都是什么逗比胶囊，呆萌手办，傲娇面具，暖心茶等主题产品。

那么，她要做的事情是哪些呢？

进货？打扫店铺？管理仓库？发传单？去门口当老板娘？

想多了，现在达芬涛可是老板董事长诶，上面这些都是手下员工做的事儿（对，说的就是还在搬砖的各位）。

资本家达芬涛经过了 里皮商学院的进修之后，思想早就升级了。

她做的事情是：

- 1 筹集启动资金 100 万开店（自己掏 60 万，合伙人达芬波出 30 万，银行借 10

万)

2 主持企业经营，如存货管理，货品主题等，核对每年的流入和流出现金流

3 主持企业对外投资扩张，如 继续开分店，或者 把公司的钱拿去投资其他公司或股票。

这才是一个老板每天考虑的。

你会发现，这其实就是三种活动：

1 筹资活动。即当企业资金不足时，如何去搞钱。包括借钱（与之对应的还钱），发行股份（与之对应的分红）。

2 经营活动。即卖货物、买原材料、给员工发工资、交税退税等

3 投资活动。即对外扩张-资本开支，把多余的闲钱拿去买理财，投资其他公司的股权等。

好了，根据 3 种活动的现金流量净额，我们就可以知道，这家公司，是什么状况了。

那如何看呢？公司有哪几种情况呢？

篇幅有限，请听下回分解。

留个小作业：你觉得一家好公司，哪种活动最活跃呢？

（二）奶牛型公司

好了，国庆假也别太堕落，正所谓睡你 XX，起来嗨。

休息之余，适当保持学习和阅读状态噢。

今天继续讲鸡贼小技巧#5：奶牛大法好，人人当块宝。

上一节鸡贼小技巧中，我们讲到企业的活动分为 3 种：

经营活动，投资活动，筹资活动。

这 3 种活动的现金情况，可以帮助判断一家公司处于什么战略和发展阶段中。

（温馨提示：还未阅读的小伙伴，你特喵地整天忙啥呢，还不赶紧去学！）

我们还留了个开放思考：

企业的 3 种活动中，哪个最活跃才是好的？

此处暂时先不揭晓答案。相信看完这个系列，你就有答案了。

===正经的分割线===

达芬涛食品集团是一家专门做节日食品的公司：端午附近做粽子，中秋附近做月

饼，春节附近做年糕、汤圆，情人节附近做……狗粮。

公司产品行销全国，尤其是中秋的“里皮奔月”系列月饼，广受欢迎。

经过早期的起步，达芬涛食品进入快速发展期。以下是她最近 2 年的现金流情况：

1 经营活动现金流量净额，平均流入 100 亿。这些都是一个一个粽子，一块一块月饼，一把一把狗粮卖出来的钱。

2 投资活动现金流量净额，平均流入-55 亿（也就是流出）。主要包括了开办新的生产基地，组建新的分销商，比如去年在山东开办的大葱馅儿粽子生产基金，江西开办的小米椒馅儿月饼基地，还有广东开办的福建人馅儿汤圆基地。

3 筹资活动现金流量净额，平均流入-40 亿（也就是流出）。主要包括多偿还了早年借的贷款，以及分红给股东（买股不分红，怱的像狗熊。达芬涛为了不使她的股东变成狗熊，慷慨分红）

好了，达芬涛食品的特点以及战略，我们心里大概有点 B 数了，

做生意老实本分赚了大量的真金白银（看经营现金），

积极进取，扩大生产，为了未来的发展做好投资（看投资现金）

财务稳健，并且大方回馈股东（看筹资活动在还债，且分红）

达芬涛集团，好公司，好股东，诚不我欺也。

我们把这种 经营现金持续为正，投资现金、筹资现金持续为负的公司当做是“奶牛型公司”：公司依靠做生意赚来的钱，源源不断地为扩张生产和回报股东输送营养液。

这是正经做生意、经营有节奏、管理有思路的表现。

符号表示是：+--- （正数、负数、负数）

===分割线===

关于奶牛型公司的识别，还有几个小细节要注意。

1 注意持续性，某一年的+---说明不了问题，建议看最近 2-3 年的。

2 +---的同事，还有注意经营活动能否覆盖另外两种（或者大致覆盖），如果里皮公司的经营现金只有 10 亿，另外两种是-50，-40，虽然满足+---的特征，但这奶水明显不够用。里皮公司可能就是个大无奶的主儿。

3 投资活动如果出现暴涨暴跌的情况，要仔细甄别，是资本开支，还是外汇或者存款、买理财产品的情况。虽然同时归属于“投资活动”，但资本开支与其他人

的性质是不一样的。

好了，最后我们总结一下吧：

经营大如牛，投资快似猴。

分红强如虎，分完还不用吃土。

奶牛型公司，就是棒！

大家可以去看看，常见的好公司，伊利股份，贵州茅台，格力电器，还有前几天我在股票圈和波波在价值部落说的“华兰生物”，都有这个特征。

快去找几家（3 家以上）你关心的公司，看看他是否符合奶牛特征吧？

如果符合，他的投资活动和筹资活动，主要是在做什么呢？

评论区里留言喔，如果评论和点赞都超过了 100 条，我就把《华兰生物》的分析报告也放上来。

噢对了，还是那个建议，国庆别浪过头，要不然 10.9 号会很痛苦的。

管理住自己的欲望和状态，也是自由的一部分。

自由的你不需要世界温柔以待，反而是世界需要你~~~

（未完待续）

（三）母鸡型公司

继续讲我们的现金流鸡贼技巧。

上一期，我们说到了+-的奶牛型公司。

许广平在《欣慰的纪念》评价鲁迅先生，说他像奶牛，吃的是草，挤出来的是奶。

（感觉我现在也是在给豆粉挤奶……啊…好污）

咳咳，奶牛型的公司，常常是依靠经营现金，不断扩大生产，同时回馈股东的好公司。这也是最容易出长线牛股的公司。

铁柱就发问了：“师兄，今天我们要讲什么公司呢？”

“我母鸡呀”

“啊哈？到底是什么”

“母鸡啊”

“憋嗦广东话，你都不知道讲什么公司还说个 P 嘞”

“我是说，今天讲的公司，叫 母鸡型公司，你懂不懂啊，衰仔”。

母鸡型公司定义：经营现金流量为正，投资为正，筹资为负，也即+- 型。

这是什么情况，母鸡型公司的企业是在做什么呢？是好还是不好呢？

===分割线===

师兄首先带领 铁柱 参观了广东佛山的某家公司。

这家公司是 铁柱的同学创立的，他的名字非常雍容典雅，叫上官狗剩（英文名 Godson SangKuan），专门做电灯泡。

广告词叫：情人节，玫瑰花和狗剩电灯泡更配喔。

早年间，公司发展很快，赚了不少钱，积累了不少资产。

但是，随着备胎市场的衰退，电灯泡生意越来越不好做。

而 Godson 作为董事长，自己钱也赚够，无心做生意，也不敢锐意冒险了。

公司现金情况如下：

1 每年吃老本，能赚个 1-2 亿的利润，经营现金净额是 2 亿左右。这是经营方面。

2 也不上马新项目了，也不开辟新市场了，资本开支几乎是 0。

倒是早年间投资收购过不少子公司，于是开始变卖家当，过去 2 年靠卖家当赚了 8 亿利润/现金。这是投资方面。

3 公司没有任何负债，财务倒是很安全，不用还债。大部分利润都拿来分红了。筹资活动流入是-1 亿（也就是净流出）。这是筹资方面。

OK，这种公司什么尿性，想必各位豆粉心里也有数了。

优点是：账上有些资产，财务安全，对股东回报也还算慷慨。

缺点是：主业没什么前途，公司没什么上进心，前途无望。

这就是典型的老母鸡，在它有限的寿命中，下的鸡蛋数量已经很有限，但能下一个是一个，至少现在还在下。

对于这类公司，倒也不是完全不能投资，但是，要注意：

必须是在估值非常便宜的情况下才有必要考虑。有时候甚至是能用清算估值法。

便宜组合中，有可能是能选中这类公司的。

===分割线===

另一类老母鸡公司的故事略有不同。

在江苏丹阳市（有丹阳的豆粉么~？），有一家地板公司，创始人叫达芬涛（Kiki Da）。

达芬涛早年把公司经营得非常成功，之后财务自由，功成身退，开始去世界各地

旅行。

8年后，等她回来时，发现公司收入从20亿进一步做到了80亿，很棒吧！

但是，利润却还是2亿！死靓仔，玩野啊！

于是，她重新回归一把手，分析发现，原来公司的业务太繁杂，不止有地板，还有什么烟草包装，车轱辘生产，通信设备等杂七杂八一堆。

业务多了，看起来收入是变高了，但是奇怪的业务线难以经营整合，不挣钱的业务还会拖累公司资源。

于是，达芬涛大刀阔斧地对公司进行改革，卖掉多余的业务（车轱辘？上一任董事长袁仔是多像做备胎！），把资源聚焦在自己最擅长最核心的地板业务上。

于是，出现了以下现金流情况：

- 1 主业地板业务继续在赚钱，每年流入10亿现金。这是经营方面。
- 2 卖出车轱辘，烟草包装，通信设备等杂七杂八的子公司，收入8亿现金。这是投资方面。

- 3 偿还债务，稳定财务结构，派发股利分红，净流出10亿。这是筹资方面。

果然，2年后，业务调整完成，公司收入从80亿，掉到60亿。但是利润却从2亿，上升到了5亿多。股价涨了3倍。

达芬涛再次成为拯救公司的英雄，被评为“中国优秀企业家”。

（狗剩内心OS：好事儿怎么都让你占了）

在地板公司的例子中，公司仍然呈现出++-的表象，但研究会发现，和电灯泡公司不同，这是公司主动调整，认真经营的表现。

相当于把一只老母鸡送去韩国整形一番，返老还童，回来之后还能大战300个回合。

这种公司，如果你在转型之时，以较低的估值买入，收益是非常爽的。

===分割线===

好了。以上两家公司，其实是有原型的。

分别叫：佛山照明，和 大亚圣象。

有兴趣的同学可以去看看他们的报表练练手。

为了便于教学，有些财务数据，我略微做过调整，以使模型简单易懂。

公司例子不好找，我花了半个多小时才写完，大家认真读懂喔。

划重点：

1：卖家当的老母鸡公司不一定是烂公司，如果经营具备可持续性，在寿终正寝之前，收几个蛋也是很不错的。

2：一定要注意估值，这时候可以采用 PB 估值法。最好能在 1PB 以下买入。当然越便宜越好。

3：如果是转型期的母鸡公司，可能是非常好的抄底机会。这时候采用股票的相对估值，是很合适的。

（师兄当初投资谭木匠的时候，它也是老母鸡型的公司。我赚的很爽。

投资的“莱尔斯丹”也是老母鸡型的公司，是唯一一只亏损股，原因很简单，买入时的估值太贵了）

把你对佛山照明或大亚圣象的理解写到评论区吧。



（四）神兽型公司

铁柱昨天和我说，鸡贼小技巧不仅鸡贼，还带他从另外一个视角看待上市公司，像是个“商业逻辑百科系列”，弥补了很多商业逻辑的知识。

受此鼓励，我打算假期里更新频繁勤快一些。

保险起见，也要问问其他小伙伴，你们都喜欢看鸡贼技巧么？收获到了什么？

===分割线===

今天要讲的现金模式是：+++。

也就是经营活动净现金流，投资活动净现金流，筹资活动净现金流，全部都是正数（净流入）。

经营在收钱，投资也在收钱，筹资还在收钱，哇，那企业不是超级有钱，简直完美。

Wait wait，收这么多钱干啥呢？只收钱不花钱，让我想起光吃不拉的神兽貔貅么？！

事出反常必有妖，人们会把这种公司成为妖精型公司。

我们姑且称它们是 神兽公司吧。

===分割线===

草泥马公司，哦不是，神兽公司最早也不是这么坏坏的。

河北唐山的上官铁柱，在 90 年代和同一个镇子的西门狗剩合伙做生意，专门倒卖三轮车。

模式很简单，去省城的三轮车生产厂运货，在镇里卖，赚差价。

在镇子里，一辆喷了漆的三轮车可是身份和地位的象征，很多人掏空家产、举债借贷也要买一辆。二十来岁的小年轻要是有一辆三轮车，载着妹子去芦苇地、小树林里兜兜风，微风吹乱他的刘海，享受妹子投来的崇拜的眼神，别提多得劲了……

咳咳，跑题了，总之，一开始生意做的很不错。

因为铁狗（铁柱+狗剩）专卖大车型，所以他们给自己的公司取名“庞大三轮”。

广告词是：骑庞大三轮，勾妹子灵魂！

===倒霉的分割线===

但是，消费在升级，市场也会饱和，而庞大公司只是个卖的，没有任何品牌、技

术等壁垒，生意越来越难做。

鸡贼的铁柱在 5 年前就意识到了这个趋势，于是自己另外单独开了一家公司，是整形医院。当然，他答应了合作伙伴狗剩，自己公私分明，还是会努力经营 庞大三轮的。

谁想到，后来狗剩久病卧床，不省人事。

此时，摆在铁柱面前的是以下信息：

- 1 庞大三轮，前途渺茫，生意难做。
- 2 整形医院，有搞头。
- 3 庞大三轮，自己占股 40%，狗剩占股 40%，还有 20%是其他人。
- 4 整形医院，自己完全持股（100%）。

于是，铁柱决定放弃庞大三轮，并且用它对 整形医院做爱の供养。

- 1 自己卖三轮，每年还能收点钱回来，经营活动净流入 100 万。
- 2 给庞大集团资本开支，扩张？想多了吧。减少开支和发展，并且把对外的投资慢慢收回来。

投资活动净流入 50 万。

- 3 以庞大集团的名义，向银行借款，并且还利息。分红？你想多了，铁柱子上能有毛么？

筹资活动净流入 100 万。

以上就是构成了+++的神兽形态。

那钱哪里去了呢？

当然是以各种名目无偿借给整形医院用，帮助医院发展啦。

===总结的分割线===

对于被供养的整形医院来说，当然是我爱洗澡皮肤好好好噢噢噢啦。

但是，对于庞大三轮的其他股东（比如狗剩）来说，却是哔了狗了。

庞大集团这么搞下去，账上的资产确实越来越多，而且“货币资金”科目非常多钱。

但，这不是越来越“庞大”啊，这简直是特喵的“增生”。

所以，如果你遇到这种公司，方法很简单：赶紧撤。

（很多人要说了，三轮车那里太扯了，太搞笑了，怎么会有人对一个破三轮那么

有情怀。

额……其实把“三轮”换成“汽车”，你不觉得是大部分超前消费的铁柱们的真实写照么）

好了，今天登场的一种辣鸡公司的形态。

庞大三轮，也会有原型的，就是河北唐山的某公司。

有兴趣的可以去看下它的股价走势。在牛市的时候， 每天竟然有几十亿的成交额……

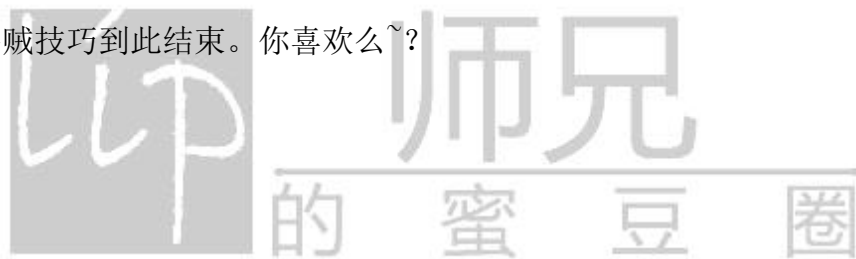
一点都不心疼那些韭菜，被割活该。谁让他们不学习呢？

噢对了，再吐槽一下，这么垃圾的公司，在今年 6 月份之前，还一直是沪深 300 指数成分股，也就是说，如果你买指数，经常会买到垃圾。也不知道指数公司的大佬怎么想的……

所以，我常说的，如果你稍微学了股票知识，就不要买别人构建的指数了。

买自己构建的！

今天的鸡贼技巧到此结束。你喜欢么~？



（五）蛮牛型公司

上一节，我们说到了 神兽型公司，只吃不拉。

表现为经营、投资和筹资活动，全部是正流入。

这种公司常常是为了搞关联交易，爱的供养，经常就是大地雷，大家要注意识别。

今天要讲的企业故事是++类型的公司。

++，也就是 经营活动为正流入，投资活动为负流出，筹资活动为正流入的公司。

一般称这种公司是蛮牛型公司。

那蛮牛型公司脑子里想的是什么呢？

这种公司是好是坏呢？

我们该如何投资它们呢？

===分割线===

在广东惠州，有一个家族企业，他们家是做家电和电子产品生产的，包括电视机，手机，液晶显示屏等。

董事长铁柱（天蝎座）从父亲那里继承了企业，努力地经营。

他还有个妹妹，叫 瑶柱（天秤座），也是董事会成员。

在他们很小的时候，柱爸爸就和他们讲经营的道理。

他说：如果每 100 块钱的资本，你一年能挣来 10 元，10%回报率。

那么当借 100 元只需要还 5 元的时候，你就应该去借钱经营，扩大杠杆。

因为，如果只用自己的 100 元，一年利润是 10 元。

但再借 100 的话，虽然要还 5 元利息，但收入变成了 $20-5=15$ 。

兄妹二人似懂非懂地点点头。

===反目的分割线===

铁柱和瑶柱的企业规模越做越大。

但是液晶屏、手机、电视都不是技术含量很高的产业，反而是更新换代非常快的产业。

越来越清晰的分辨率，越来越精巧的电路板，2G，3G，4G，5G……技术变化瞬息万变。

这就出现一个很蛋疼的情况，前年花了 10 个亿建好的生产线，卖了 2 年的产品，才勉强回本。

今年，又有新的生产线需要更新扩张，需求是 20 个亿。

你不更新？那不好意思，竞争对手都在更新，2 年后的消费者可不会再买蓝屏手机了。

于是，公司现金情况如下：

1 净利润 30 亿，但是经营活动每年净流入 50 亿。看起来还不错吧，收到好多现金嘞。

但是！

2 每年新的厂房，生产线，新技术研发需要 100 亿。这是投资活动净流出。经营挣来的钱根本不够扩张用的。

3 没办法了，只好每年不断地向银行借钱，发债券净流入 60 亿。这是筹资活动。这就是++的蛮牛形态。

投资活动需要大量的资金，而经营活动奶水不够用，所以需要不断融资（筹资）。

铁柱把柱爸爸教他的“举债扩张经营”的思路发挥得淋漓尽致。

公司也确实越做越大，成为了当地的支柱企业，柱子家族是惠州之光。

但是，傻白甜的瑶柱不认可这种经营思路。

这种经营，永远像蛮牛一样奔跑，完全不符合天秤座优雅的气质。

最简单的，

1 公司上市十几年，虽然资产从 90 亿到了 900 亿，但是负债也达到了恐怖的 660 亿，每年光利息就要接近 10 个亿，而一年的主业利润也才 10 个亿。这完全是在给银行打工啊！

2 上市十几年，股价不仅一分没涨，还跌了 10%。这让股东非常愤慨，他们在股吧里风言风语，说是不是钱都让瑶柱拿去包养小鲜肉了。

瑶柱认为应该要寻求更好的产业配置，而不是像蛮牛一样狂奔。现在这种蛋疼的日子根本没有尽头。

为此兄妹俩天天争吵，每次董事会都鸡飞狗跳。

惹了天蝎座，董事位置别想坐。三个月后，腹黑铁柱使套路把瑶柱赶出了董事会。

没了瑶柱干扰，铁柱再次加大了杠杆，还把公司改名为 TZL（铁柱大佬的缩写）。

===转机的分割线===

傻白甜瑶柱满腔抱负，却着了道，一时变成热门新闻。

国内最大的《八卦周刊》还特意刊载系列文章《千金小姐竟被禽兽哥哥踢出家门！是人性的泯灭还是道德的沦丧？！》

经过此事，傻白甜瑶柱终于长大了，变得成熟、睿智。

她遇到了自己的贵人……

dangdang~！万年主角达芬涛（双鱼座）上线。

资产大佬达芬涛继乳制品、空调、地板、白酒等产业之后，这次又来到了医药行业。

她看准了医药行业的稳定性、巨大行业空间的优点。在浙江成立了医药公司。

她知道了瑶柱的故事，决心邀请她来辅佐自己，出任 CEO。

瑶柱当时看达芬涛医药，只是一家 40 亿的小市值公司，而 TSL 可是市值 400 亿的大公司，心中难免有些失落。

达芬涛告诉她，5 年后达芬涛医药市值一定会超过 TSL。

此时，达芬涛医药的现金情况如下：

- 1 药品的销售现金净流入 6 亿。这是 经营方面。
- 2 新的药品研发基地，特殊药品运输链等扩张，投资活动净流出 8 个亿。
- 3 还旧债、借新债，筹资活动净流入 2 亿。

??? Excuse me?

好像也是++的蛮牛型？！

经营活动和筹资活动，同时在为投资活动输送奶水。

这样真的呆胶布~？

===解释的分割线===

瑶柱知道达芬涛和铁柱不同，是不会乱出昏招的。

她决定亲自寻找答案。

接手了公司之后瑶柱终于理清了经营思路。

医药品的研发更新和电视等资金密集型产业不同，不需要那么高频的资本投入和产业升级。一款成功的药品往往能畅销几十年，专利期也有十几二十年，企业可以非常舒服地赚取利润。

也就是说，现在的高投入是暂时的，蛮牛在奔跑之后，终将抵达一片肥美的水草地，到了那里它就可以休息变身奶牛了。

而且，很重要的，达芬涛医药的贷款利息是 6%。TZL 的利息竟然只要 4%！

还记得柱爸爸说过的故事吗？

从这角度来说，TZL 简直是有很大的优势。

但是，瑶柱知道，看起来 TZL 有人包养后台很硬，但论底子和实力，其实是达芬涛医药更强大。

为什么呢？

TZL 的 ROA（总资产回报率）是 3%。

什么意思呢？每 100 块的资产，可以赚来 3 元。

那么，你问银行借 100 块来经营的时候，你靠这 100 元，可以赚到 3 元。

但是，你为其付出了 4 元的成本。

资金的利润空间其实已经非常小，如果一个不小心，利润有所下滑，那么等于得不偿失。

或者说，如果借款利率上升一点点，将极大的压制利润（每上升 1 个利率，利润下降 33%）

而达芬涛医药就不一样了，她的 ROA 高达 11%。

虽然每 100 块借款，要付 6 块的利息，但是达芬涛医药可以靠这 100 块赚到 11 块。

也就是说，即便利息上升到 10%，达芬涛去借钱也还是有利润空间的。（而此时，TZL 就将变成得不偿失）

同样都是“蛮牛型”，但生意特性的不同，资金回报率的不同，却形成了完全不同的状况。

===结局的分割线===

5 年后，达芬涛的利润和收入节节升高，负债率逐步下降，财务变得稳健。

经营现金流从 5-6 亿上升到了 15 亿。

更重要的，此时 TZL 市值还是在 430 亿，达芬涛医药已经上升到了 477 亿，实现了当初的诺(zhuang)言(bi)。

总结一下，++形态的公司被称为蛮牛型公司，它分为 2 种：

1 资本密集型产业（如普通制造业、航空业）他们往往是上了“贼船”，只能狂奔，无法停止。

2 为了快速发展而搞大事情的公司。如何识别出这种公司的扩张是否靠谱是一件技术含量很高的事情。这类公司，一定要在 ROE/ROA 较高的情况下才有搞头。

对于 1 类公司，不可长期持有，只有在极端低估的时候才能短期买入，待估值回升之后，尽快卖出。推荐 ROE 估值法，清算估值法，净净估值法。

对于 2 类公司，往往是成长股、白马股要搞 2 次创业。可以参考相对估值法，以及特殊估值法（看公司近期是否有增发情况，参考增加价位）。

新人物 瑶柱第一次登场的故事就是这样啦。

达芬涛大佬的资产配置方法，经营思路，你懂了吗？



（六）要避免的四种公司

前面 4 篇鸡贼技巧里，我们介绍了 4 种经营现金流为正的公司，

分别是：+--，++-，+++，+-+。

对应类型是 奶牛型，母鸡型，神兽型，和 蛮牛型。

今天我们要把现金流系列收尾了，主要讲 3 种经营现金流都是负的公司。

分别是：---，-+-，-++，--+。

对应类型是：侧漏型，混吃等死型，骗吃骗喝型，赌徒型。

简单说下，这 4 种公司，都几乎不值得投资。

“当我知道我会死在哪里的时候，不去那里就好了”，蜜豆们注意识别这类搞事情的公司。

---侧漏分割线---

先说第一种，---，也就是经营现金，投资现金，和筹资现金全部是净流出。

企业经营又赚不到钱，有还在对外投资，有还在还钱……全身大出血，血流成河，所以被我称为“侧漏型”（鬼脸）

我去查了一下，市场上竟然有 55 家公司，2016 年的财报里全部现金流出都是负数。

我们找其中一家看看，机器人（300024）！名字看着很拽啊，一股高达变身的王霸之气扑面而来。然后看下股价（见附图 1）。

真可谓：飞流直下三千尺，跌到你妈不认识。

机器人公司，全名：沈阳新松机器人公司，出身高贵，其大股东是中国科学院沈阳自动化研究所。

按道理，机器人领域，人工智能，大势所趋啊，怎么会混这么惨呢？

一个数据就能说明问题，机器人公司毛利率 31%，格力电器 32%，同行业也是做机器人的汇川技术是 48%。

一家做高大上智能，名字就拉风到敢直接叫“机器人”的公司，毛利率还不如卖空调的！空调这种东西现在可是烂大街诶，机器人不是应该掌握核心科技么？你丫的这毛利率是收废品的吧。

所以，情况很简单，机器人做的产品很低端（高端产品都被日德做掉了），他们对研发和新技术投入不足。

在低端市场厮杀，当然没有好果子吃了。

再说回来，这家公司 2016 年做出来 4 亿的净利润，其中政府补助 1.7 亿（占利润的 40%）……这种出身高贵，百般呵护的公司却落得如此下场，让我想起一个词：资源诅咒。

资源越好的人，反而越不思进取。

所以，现在，你们，赶紧把暖和的被子掀开，睡什么睡，起来学习！

——混吃等死的分割线——

第 2 种是， $-+-$ ，混吃等死型，也就是经营活动是净流出，筹资活动净流出，投资活动有钱进账。

也就是说，公司经营赚不到钱，还得还债主的钱，好消息是家里还有点资产能典卖。

与侧漏型相比，唯一的优势就是这个啦。

如果公司能把经营现金堵住，倒是可以回归母鸡公司的形态。

——骗吃骗喝的分割线——

第 3 种是， $-++$ ，骗吃骗喝型，也就是经营活动是净流出，投资活动和筹资活动还有钱进账，等于是其他两项活动在对公司做爱的供养。

有人说，这好像不错诶。

不错个啥呀，公司经营活动为负，说明经营不善；

投资活动为正，很可能是不思进取，在收缩战线；

筹资活动为正，说明不断在借钱或者忽悠股东继续投钱。

面对这种公司，还是语气和善地说一个字：滚。

——赌徒的分割线——

第 4 种是赌徒型， $---$ ，经营负数，投资负数，只有筹资还在进钱。

也就说，公司经营不赚钱，又还惦记着扩张，那钱从哪里来呢？

去借，去发股票！

这种公司，从情感上，会被另外三种好一些，因为至少公司还是想自救的。

但是，我要问你了，如果你的朋友赌性很大，正在创业，这个创业项目现在情况不妙，现在来拉你入伙，（不考虑朋友面子的因素）你愿意加入吗？

所以，从小股东角度来说，我还是强烈建议小白们远离这种公司，因为，太难识别前途了。

---总结---

好了，现金流肖像一共 2 的 3 次方，也就是 8 种，全部都讲完啦。

现在，你能回答出，三种现金活动（经营，投资，筹资），哪种最重要了吗？

奶牛型，母鸡型，神兽型，蛮牛型；

侧漏型，混吃等死型，骗吃骗喝型，赌徒型，

哪一种公司让你印象最深刻呢？



八、鸡贼小技巧之银行股鸡贼指标

这里是蜜豆圈，蜜豆们讨论投资的地方。

上次我们说了银行股的几个鸡贼指标：

不良率，和不良拨备覆盖率，

正所谓 春江水暖鸭先知，

通过这两个指标可以，

我们可以当一只……鸭。

判断公司经营是否在变好。

今天再提一个鸡贼指标。

这个指标是关于银行的存款结构的。

因为银行主要收入来源，是把收到的钱放贷放出去。

那么，谁能以更低的成本拿到客户的存款，就占便宜了。

——分割线——

存款，按对象划分，分为公司存款和个人存款。

按期限分，分为定期存款和活期存款。

公司一般都是人精，数额也较大，往往需要付较高的利息。

个人则好忽悠好骗，不少利息可以低一些。

而根据常识，定期利息肯定比活期高。

所以，公司的定期存款是成本最高的。

个人的活期存款，是成本最低的！

[重点] 个人活期存款，占总存款的比例越高，说明银行吸收低成本资金的能力越强。

照烧银行 2017 年底有 9700 亿的个人活期存款！

总存款是 3.56 万亿，

个人活期存款比例 27%。

这 9700 亿，每年只需要付出 34 亿的利息成本，

就能获得约 500 亿的贷款利息收入。

你可能会好奇，9700 亿！哪些傻蛋会放这么多钱在银行睡大觉。

咳咳……什么赵铁柱，李二狗，王木墩，

有钱不会投资，每天就知道刷微博、朋友圈……就会这样啊。

说起来，你以前是不是也干过这样的事。

真的是要为大家这种从不利己，专门利股东的行为点赞。

你们是高尚的人，摆脱了低级趣味的人！

当然，这个数值，招行以前这个更高，

自从余额宝出来以后，各个银行的这个数字都受到了冲击。

从这个角度而言，余额宝可以说是很讨厌了。

---分割线---

快去看看你关心的银行，这个指标是多少吧？

和照烧比，是高还是低？

为什么呢？

今天，你有好好做鸭吗？

---分割线---

噢对，插播一句，已经加入甚至续费的小伙伴有福了，

星球将会在下周五涨价。一涨永不回头。

因为这里堆的干货已经越来越多了。

将来更新的内容也会越来越好玩。

九、鸡贼小技巧之利润持续增长就一定是好公司？

财报鸡贼小技巧，是一个系列。

包含了 N 种用来快速判断股票质地的方法。

（可以搜索 鸡贼技巧，鸡贼小技巧 查看所有）

回忆起来，这个系列的连载是在去年的九十月份。

依稀记得去年国庆在家，沉迷码字，无法自拔……

不知不觉一年又过去了。

时光荏苒，物是人非，

我也长(lao)大(le)一岁。

偶然想到这里，

今天这个系列再更新一辑，以飨蜜豆~

感谢你们一直的支持。

---分割线---

如果一家公司

每年利润高增长，是不是说明公司很厉害，很有前途？

讲个故事吧。

里小花是个小小富婆。

不仅富，而且还瘦，还吃啥都不胖。

她男朋友，赵铁柱去做书店生意。

小花拿了自己很重要的一笔积蓄出来，

投了 100 万本金给铁柱。

铁柱去年一共挣来了 4 万，

然后他向小花说：

书店业绩会高速增长，

明年可以翻倍，给你挣来 8 万！

但是需要……

小花今年再投 100 万给他。

小花犹豫了一下，虽然不愿意，

但还是咬咬牙把所有的钱拿出来支持男朋友的事业。

于是又投了 100 万给他，

然后，铁柱第二年确实赚到了 8 万。

然后，他又和小花说，来年我要赚 16 万，只是需要你再投 200 万给我。

你要是不投的话，这个书店每年还是只能赚 8 万，

而且，要是那个死对头狗剩开出了更大的店铺，自己的生意会下滑，

可能 8 万都赚不到了。

小花这时候真是死的心都有了。

原以为所有的积蓄投进去，能换来高额、持久的利润，

谁想到，反而把本钱都折进去了。

现在，账上原本白花花的 200 万现金，

变成了一排排书柜、书籍存货。

小花这才想起里皮教练教的投资知识，

怒火中烧，给铁柱大巴掌一挥：

第一年你赚 4 万，我投了 100 万净资产，ROE 是 4%；

第二年你赚 8 万，看起来业绩翻倍了，但是我净资产已经投了 200 万，ROE 还是 4%；

你个死扑街，我 200 万放余额宝里一年都能赚 8 万！

把钱投给你，我还不如投给猪呢，你这个大猪蹄子！

（铁柱破产。剧终）

---分割线---

所以，这就是今天鸡贼技巧的核心：

如果一家公司的 ROE 一直很低（<10%），

即便利润在增长，也是恶性增长。

这种公司不是成长股，不值得投资。

而且，未来只要不再继续投入资本，这样的公司就会停止增长，

甚至业绩倒退！

毕竟，就算股东再土豪，也不可能每年翻倍地往铁柱的生意里贴钱，

否则迟早身体被掏空。

所以，师兄给他取了个既贴切，又清纯，又好听的名字叫：

精尽人亡股……

出奇的简单是不是。

——分割线——

举个现实的例子。

A 股有家公司，叫：宜通世纪。

2014 年到 2017 年，利润增长了近 4 倍，

属于超高速增长了吧！

但是期间 ROE 一直在 8% 左右。

所以，3 年的时间，股价只涨了 28%，年化收益率 8-9%。

然后……2018 年更是突然变脸，利润变成了亏损。

持有 4 年，股价反而亏了 20%，

真是要精尽人亡，扑街。

而与之对比的，同行业的亨通光电，

在 3 年里 ROE 平均 20% 水平，

股价翻了 2-3 倍。

宜通世纪，靠的就是增加了更多的本金，做出来的利润。

所以，宜通世纪，宜通世纪……

你改名叫 一通瞎搞 得了。

——分割线——

最后，总结一下：

如果一家公司的 $ROE < 10\%$ ，甚至 $< 8\%$ ，

那么即便高速增长，也要小心是精尽人亡股哟。

不要轻易入手。

这件事情给女生们一个警示：

如果男朋友的创业项目回报率很低，

如果还不断在男朋友身上投入更多资金，

只是造成了资本的浪费，最终害得自己身体被掏空。

同样，也给男生们一个很好的警示……

哦不对，其实没啥好警示的。

还是醒醒吧，你根本就没有这么好的女朋友。

---分割线---

留个小作业：

去找一下你手上，或者你身边的人，

有没有人关注了精尽人亡股。



十、鸡贼小技巧之股票回购

股票回购的话题，大家讨论的非常激烈。我非常欣慰呀。

简单来说，股份回购好不好，需要分立场看待。

1 对于短时间内准备把股票卖掉的股东来说，肯定是好事。因为市场上的买家变多了。

无论出于何种目的，这种短期的“供需关系”中，需求方增大了，股票上涨的概率都增加了。（毕竟，公司回购通常都是“大买家”）。

2 对于长时间股东（短期内不卖），或者准备进入的未来股东来说，又要分情况了。

情况 A：如果股票目前是低估的，那么回购是好事，可以提升每个股东（或未来股东）的价值；

情况 B：如果股票是高估的，那么回购就是个馊主意，它会使每个股东都损失一定比例的价值。

举个栗子，你和另外 2 个合伙人（你，狗剩，门墩，共 3 人），每人持有一栋别墅的 1 股股份，目前实际价值是 3000 万。很显然，你们每个人股票的价值是 1000 万。

如果，现在你和狗剩决定把门墩儿的那份股票买回来注销，也就是使这栋别墅的股份仅限 2 股。

A 如果价格是 900 万成交，那么你和狗剩每人赚了 50 万；

B 如果价格是 1100 万成交，你和狗剩每人亏了 50 万。

股票回购也是这个道理。

中国人过年过节喜欢送礼。

一般，我们会依据一个人送礼的豪华程度，来判断他是否大方是否有钱气派。

但，如果，你仅仅依据他送礼的行为，就下结论，往往会有偏差。

比如，小时候，我就发现，我爸特别喜欢装逼，明明今年生意不咋地，送礼还非得送特别豪华，就是所谓的打肿脸充胖子。如果你据此以为他很风光，那就中了他的“计”了。

其实呀，人生如饮水，冷暖自知，无关紧要人的看法不应该占你决策的太大权重。

（还好，我的“装逼”是经过我妈的智商改良的。）

===分割线===

好了，扯远了。

所以，股票回购要结合公司的估值看，而不能单独看。

在我们做过估值，发现他很便宜的时候，如果公司又来回购，那就可以极大地增强和验证我们的分析。

而如果公司估值本身不便宜，却硬要搞回购，那只能说是在打肿脸充胖子（当然，更有可能是被其他什么因素裹挟了，如：政治的，重要投资方的等）。

===分割线===

结合截图，看两个例子。

第一张截图是国元证券，在 2015 年下半年回购了 16 亿，短时间内把股价从 14 元刺激到了 18 元。但是，当时国元证券的估值可不便宜，在随后的两年股价跌回了 10 块，并且在 2 年后的现在仍然只有 14 块多。

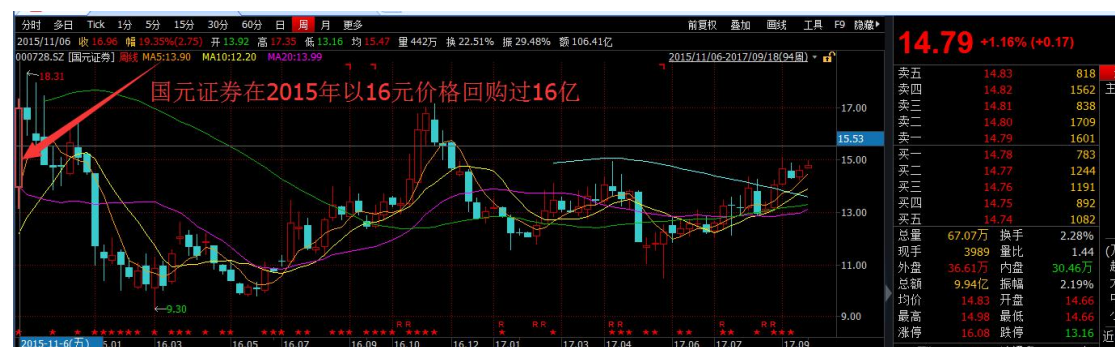
长期股东内心 OS：这废回购，要你何用。

第二张截图是伊利股份，也是在 2015 年下半年回购了 10 亿元，长期股东看到了，应该是开心的吧。

股份回购，你明白了么~~？

去看看自己的相中的股票，历史上有没有回购过股票吧？

回购时是低估的还是高估的？





十一、鸡贼小技巧之周期股

昨天有小伙伴问我，化肥行业是不是周期股，之前又有小伙伴问我，银行是不是周期股，石油是不是周期股，建仓装饰是不是周期股……

几乎每个月我都要被问到1次以上，所以，这成了一个“月经”问题。

当然，中间我也注意到大家对周期股的迷惑。有时候会出来正方两派，互相争论，谁也说服不了谁。

对初学者来说，识别周期股是很重要的，因为周期股不值得长期投资，也很难出现有护城河的公司。

今天和大家说一个鸡贼方法，来快速判断周期股。

那这个方法是什么呢？
化肥行业是不是周期股呢？

请往下看。

---分割线---

周期行业的定义很简单，就是：
业绩出现周期性的大幅波动，
有的年份里赚钱，有的年份里不赚钱，甚至亏钱！

所以，判断方法也很简单：
这个行业的股票的业绩，是不是大面积地呈现周期性。

判断步骤如下：

- 1、找到股票所在的行业，找到这个行业的指数；
- 2、查看这个指数的 ROE 历史情况；
- 3、如果在历史上，ROE 出现剧烈的波动
(如赚钱的年份的 ROE 竟然是最低年份的 5 倍以上，甚至最低年份里是亏损的!)，
那么这个行业很可能就是周期性行业！
- 4、如果细分的话，你可以根据波动幅度，把它分为强周期，弱周期。
如果是 5 倍，甚至 10 倍以上（甚至亏损）的话，那就是强周期；
如果是 2-4 倍，就是弱周期；
如果是 2 倍以下，那就大概率不是周期股。

当然，如果历史上巨大的波动只出现过一次，要去查一下是否是行业黑天鹅这样的偶然因素导致的，
如 2008 年牛奶行业的三聚氰胺。

因为这种影响大的恶性事件，会导致整个行业业绩波动，但它不会周期性地、经常的出现。
相反，导致周期股业绩整体下降的情况，是会每隔几年出现 1 次的，就像旧疾复发。

---分割线---

举例子来了。

比如，华昌化工的主营业务是 化学肥料和精细化工，那它是周期股吗？

- 1、理性人搜索 华昌化工，找到行业是“农用化工”。
(看截图 1)

- 2、点击农用化工，进入这个行业页面。再点击“盈利分析”。
(看截图 2)

- 3、看到 ROE，在赚钱的年份里，平均 ROE 大约有 8.5%；
而不赚钱的年份里，ROE 低到 1%不到，甚至有一年是 0.08%！
这个基本上亏损了。

请注意，这不是说华昌化工一家公司，是说整个行业在有的年份里平均是赚 8.5%，在另外几年，整个行业没有赚到任何钱！

最高的 8.5%除以最低的 0.08% = ……不用算了。

所以，华昌化工所在的“农用化工”行业是周期股无疑了。
而且，是强周期。

---分割线---

为了对比明显，我们可以再和另外一个行业对比，
我们选择”食品饮料“。

（看截图 3）

没有对比就没有伤害。
整个行业最赚钱的 3 年，平均 ROE 大约 22%，
最不赚钱的 3 年，平均 ROE 大约 15%，

$22/15 = 1.47$ 。

这个波动是很小的。

而且，很重要的，最不赚钱的时候，
人家平均 ROE 也有 15%这样优秀的水平。

---分割线---

我们再对比一个更明显的。
我们选择一个材料行业里的“黑色金属”行业。

最赚钱的年份里，ROE 是 13%，和其他几年平均下来也有 7%。

而最不赚钱的几年，是负的！

那么这种行业，可能就是超级周期行业了！

---分割线---

那么，为什么化肥行业是周期性行业呢？

道理很简单，偶尔赚钱，偶尔很不赚钱。

那么为什么会这样呢？

企业的利润 = 收入 - 成本。

当收入或者成本端，任意一端会发生变化的时候，都会造成周期性。
如果两端都波动，那就惨了。

简单来说，很多化肥材料就属于这个情况。
以尿素为例。

1、收入端。国家的农农业政策，会影响到规模种植里尿素的使用情况。
当然，你家那 20 亩地可能没啥影响。
但规模化种植里，国家说，尿素伤害土地，让你少用，你就老老实实少用。

2、收入端。尿素生产没有门槛，很多人随便建厂，导致尿素价格上不去。
毕竟，尿素不可能有品牌效应或者客户粘性。

3、成本端。尿素生产中，70%的成本来自煤炭和石油相关材料，
而煤炭和石油的价格是常年波动的。
煤炭贵的时候，可以比便宜的时候多 50%，甚至 70%。

你可能觉得不夸张，但如果我告诉你，化肥原料在赚钱的时候，
净利率也才 5%的水平，你就知道这个 50%有多可怕了。

——分割线——

好了。这次一口气把周期股讲完了。
麻麻再也不用担心我的周期股啦！

好好学习哈。不要以后还是”月经问题“。

下次，我在蜜豆再补一个周期股的番外篇。

和大家说说 7 岁的里皮，和麻麻做生意时，观察到的周期性。

让你知道，为什么经济会有周期。

记得来读哟。

另外，给蜜豆圈的蜜豆们留个小作业，
去检查一下你感兴趣的行业，周期是强还是弱，还是几乎没有吧。

附录答疑【12.28——研发费用看公司价值】

鸡贼技巧 4: 研发费用资本化率——养了一个废物研发团队的公司，才是好公司！

概念：

Q：什么是研发费用资本化率？

A：资本化的金额/研发总金额。

Q: 研发费用在财报上怎么体现?

A: 1. 如果研究出了有用的“无形资产”，就把这笔费用资本化，记成“资本开支”，成为了账面上的【无形资产】。
2. 如果没有研究出有用的东东（毕竟，研发的失败率蛮高的），那么这笔开支就只能记成【管理费用】，等于没研发，打水漂了。

Q: 为什么有的好公司把所有研发支出，都记成管理费用？

A: 1. 压低利润，少缴税。
2. 让利润看起来很稳定。资本市场那帮 2B 不会炸锅。
3. 把利润和市场预期压下来，如果未来利润出现下滑的情况，适当提高资本化率，把这几年压制的利润释放出来，业绩也会显得很平稳。不会造成股价大幅波动。

Q: 为什么辣鸡公司资本化率很高？

A: 让净利润的数字更好看，公司会显得非常欣欣向荣。

Q: 对于研发费用资本化率，有两个极端：

A: 1. 好公司，资本化率为 0（这样可以少缴税，隐藏利润，降低预期，业绩稳定）
2. 辣鸡公司，资本化率很高（这样短期内显得欣欣向荣）

操作方式：

1. 在财报里，搜索“研发投入”，找到当年的研发资本化情况。（这个值越小越好。不建议超过 20%）
2. 打开资产负债表，找到“无形资产”详细，看看都包含了哪些资产。如果主要是“土地使用权”，则更可能是好宝宝；如果有很多的专利，商标，软件等，则是辣鸡。

1 月 2 日 #知识卡片#

鸡贼技巧 5—股票回购

核心：

Q: 怎么看待股票回购？

A: 分立场看待：

1. 对于短时间内准备把股票卖掉的股东来说，肯定是好事。因为市场上的买家变多了。无论出于何种目的，这种短期的“供需关系”中，需求方增大了，股票上涨的概率都增加了。（毕竟，公司回购通常都是“大买家”）。

2. 对于长时间股东（短期内不卖），或者准备进入的未来股东来说，又要分情况了。

情况 A：如果股票目前是低估的，那么回购是好事，可以提升每个股东（或未来股东）的价值；

情况 B：如果股票是高估的，那么回购就是个馊主意，它会使每个股东都损失一定比例的价值。

操作方式：

1. 股票回购要结合公司的估值看，而不能单独看。估值很便宜的时候，如果公司又来回购，那就可以极大地增强和验证我们的分析。

2. 而如果公司估值本身不便宜，却硬要搞回购，那只能说是在打肿脸充胖子（当然，更有可能是被其他什么因素裹挟了，如：政治的，重要投资方的等）。



1 月 3 日 #知识卡片#

鸡贼技巧 6—3 种现金流量教你搞事情（1.1）

核心：

Q：一家公司的主要活动是？

A：主要有 3 种

1. 筹资活动
2. 经营活动
3. 投资活动

Q: 怎么看待这 3 个活动?

A: 根据 3 种活动的现金流量净额, 我们就可以知道, 这家公司, 是什么状况了。

操作方式:

打开“现金流量表”, 分别查看:

1. 经营活动产生的现金流量净额
(了解公司卖货物、买原材料、给员工发工资、交税退税等)
2. 投资活动产生的现金流量净额
(了解公司对外扩张-资本开支, 把多余的闲钱拿去买理财, 投资其他公司的股权等。)
3. 筹资活动产生的现金流量净额
(了解公司资金不足时, 如何去搞钱。包括借钱(与之对应的还钱), 发行股份(与之对应的分红)。

通过以上操作, 帮助判断一家公司处于什么战略和发展阶段中。



1 月 4 日 #知识卡片#

鸡贼技巧 6—3 种现金流量教你搞事情 (1.2)

核心

Q: 什么样的公司可以被当做是“奶牛型公司”?

A: 经营现金持续为正, 投资现金、筹资现金持续为负的公司是“奶牛型公司”: 公司依靠做生意赚来的钱, 源源不断地为扩张生产和回报股东输送营养液。这是

正经做生意、经营有节奏、管理有思路的表现。

符号表示是：+--（正数、负数、负数）

即+--=奶牛型公司

Q：关于奶牛型公司的识别，需要注意什么？

A：1. 注意持续性，某一年的+--说明不了问题，建议看最近 2-3 年的。

2. +--的同时，还有注意经营活动能否覆盖另外两种（或者大致覆盖），不然会有入不敷出的风险。

3. 投资活动如果出现暴涨暴跌的情况，要仔细甄别，是资本开支，还是外汇或者存款，买理财产品的情况。虽然同时归属于“投资活动”，但资本开支与其他人的性质是不一样的。

Q：奶牛型公司的优点总结

A：经营大如牛，投资快似猴。分红强如虎，分完还不用吃土。

奶牛型公司，就是棒！

操作方法

1. 打开“现金流量表”，查看 2~3 年内的经营活动、筹资活动、投资活动是否符合+--奶牛型公司。

2. 查看经营活动是否大致覆盖另外两种。

3. 看投资活动是否有暴涨暴跌的情况。

1 月 15 日 #知识卡片#

鸡贼技巧 6—3 种现金流量教你搞事情（1.3）

核心

Q：什么样的公司可以被当做是“母鸡型”公司？

A：经营现金流量为正，投资现金为正，筹资现金为负的公司是“母鸡型”公司：

符号表示：++-（正数、正数、负数）

即++-=母鸡型公司

Q: 母鸡型公司分两类:

A: 1. 衰退型母鸡

表现为:

- 每年吃老本，经营现金流净额低（2 亿左右），这是经营方面。
- 没有新项目，也不开辟新市场了，资本开支几乎是 0，靠变卖家当赚利润/现金，这是投资方面。
- 没有任何负债，财务倒是很安全，不用还债，大部分利润都拿来分红了（也就是净流出），这是筹资方面。

衰退型母鸡的优点：账上有些资产，财务安全，对股东回报也还算慷慨。

衰退型母鸡的缺点是：主业没什么前途，公司没什么上进心，前途无望。

衰退型母鸡的特点：在它有限的寿命中，下的鸡蛋数量已经很有限，但能下一个是一个，至少现在还在下。

2. 返老还童型母鸡

表现为:

- 主营业务继续在赚钱，每年流入现金，这是经营方面。
- 卖出杂七杂八和主业无关的子公司，收入现金，这是投资方面。
- 偿还债务，稳定财务结构，派发股利分红（净流出），这是筹资方面。

返老还童型老母鸡的特点:

公司主动调整，认真经营的表现。相当于把一只老母鸡送去韩国整形一番，返老还童，回来之后还能大战 300 个回合。

操作方法

1. 打开“现金流量表”，查看 2~3 年内的经营活动、筹资活动、投资活动是否符合++-母鸡型公司。
2. 分析公司是“衰退型母鸡”还是“返老还童型母鸡”。
3. 投资“衰退型母鸡”需注意：必须是在估值非常便宜的情况下才有必要考虑。有时候甚至是能用清算估值法。（便宜组合中，有可能是能选中这类公司的）
4. 投资“返老还童型母鸡”：如果在转型之时，以较低的估值买入，收益是非常爽的。

教学案例:

衰退型母鸡——佛山照明

返老还童型母鸡——大亚圣象

蜜豆们有兴趣的可以去看看教学案例，加深了解。

1 月 17 日 #知识卡片#

鸡贼技巧 6—3 种现金流量教你搞事情（1.4）

核心

Q: 什么样的公司可以被当做是“神兽型”公司？

A: 经营活动净现金流，投资活动净现金流，筹资活动净现金流，全部都是正数（净流入）的公司是“神兽型”公司。

符号表示：+++（正数、正数、正数）

即+++=神兽型公司

Q：“神兽型”公司的特点？

A：只收钱不花钱，就像光吃不拉的神兽貔貅。

Q：“神兽型”公司的现金活动表现？

A：1. 主营业务每年还能收点钱回来，经营活动净流入（+）

2. 减少开支和发展，并且把对外的投资慢慢收回来。投资活动净流入（+）

1. 以公司的名义，向银行借款，并且还利息。筹资活动净流入（+）

以上就是构成了+++的神兽形态。

操作方法：

1. 打开“现金流量表”，查看 2~3 年内的经营活动、筹资活动、投资活动是否符合+++神兽型公司。

2. 如果是神兽型公司，赶紧撤！这种公司常常是为了搞关联交易，爱的供养，经常就是大地雷，大家要注意识别。



2018.2.5 #知识卡片#

鸡贼技巧 6—3 种现金流量教你搞事情（1.5）

核心

Q：什么样的公司可以被当做是“蛮牛型”公司？

A：经营活动为正流入，投资活动为负流出，筹资活动为正流入的公司被称为“蛮牛型”公司。

符号表示：+-+（正数、负数、正数）即+-+=蛮牛型公司

Q：蛮牛型公司分为两类：

A：- 投资回报率低的蛮牛

现金流量表现为

1. 经营活动每年净流入。看起来还不错，收到好多现金。
2. 但是！每年新的厂房，生产线，新技术研发投资活动净流出，经营挣来的钱根本不够扩张用。
3. 没办法，只好每年不断地向银行借钱，发债券净流入。这是筹资活动。

总结投资回报率低的蛮牛型公司：

- 资本密集型产业（如普通制造业、航空业）他们往往是上了“贼船”，只能狂奔，无法停止。
- 为了快速发展而搞大事情的公司。如何识别出这种公司的扩张是否靠谱是一件技术含量很高的事情。

- 投资回报率高的蛮牛

现金流量表现为

1. 主营业务现金净流入。这是经营方面。
2. 新的研发基地，特殊运输链等扩张，投资活动净流出。
3. 还旧债、借新债，筹资活动净流入。

总结投资回报率高的蛮牛：

往往是成长股、白马股要搞 2 次创业。

Q：蛮牛型公司的特点？

A：蛮牛型公司生意特性的不同，资金回报率的不同，会形成了完全不同的状况。

操作方法：

1. 打开“现金流量表”，查看 2~3 年内的经营活动、筹资活动、投资活动是否符合+-+蛮牛型公司。
2. 分析公司属于哪种蛮牛。
3. 属于“投资回报率低的蛮牛”：

这类公司，一定要在 ROE/ROA 较高的情况下才有搞头。不可长期持有，只有在极端低估的时候才能短期买入，待估值回升之后，尽快卖出。

推荐 ROE 估值法，清算估值法，净净估值法。

4. 属于“投资回报率高的蛮牛”：

可以参考相对估值法，以及特殊估值法（看公司近期是否有增发情况，参考增加价位）。、

2018 年 4 月#知识卡片#

2018. 4. 6. 最近某只股票，我们办公室的小伙伴们赚了 15-20%不等。只花了一个季度时间。

看起来还不错。

其中，有个同事叫波波。

别想歪了，是男生。

他是同事里，最喜欢和师兄一起(学)做投资的。

但是…股价稍微一涨，他就猴急地卖了。

而尤其要命的是，他买的大都是成长类的股票，而且经常犯这个错。

很多成长类股票，在上涨，只是业绩在涨，估值其实没有太大变化，这时候一定要仔细分辨，别卖早了。

比如，平安 30 买的，50 就卖了，就错过了涨到 80。

华东医药，28 买的，45 就卖了，就错过了涨到 60 多。

这种提前瞎瘠薄下车的行为，就像读书时代谈了个男朋友，在他最穷最衰最不会打扮自己的时候都一起熬过来了，

当他开始变得有钱，有品位，进入上升期的时候，却选择和他分手！

如果股价近期有一波上涨，几个 tips 送给大家：

1. 企业是否利润在正常上涨，pe-ttm 是否还在合理甚至低估范围，如果是，不要卖。

2. 利润是否加速上涨，如果是，用成长股收益率公式套用，求的 N，如果还在有利可图范围内，不要轻易卖。

3. 如果利润没有明显的变化，而是其他催化剂，如股票回购。只要回购没有停，你就不要卖。

憋说话，买我，不要停。

——分割线——

波波赚 20%就卖，还算好的。

肥羊同学，股票买了一个月，还没涨就卖了，钱拿去浪掉了…

这就是抛弃女朋友选择和室友一起打游戏的案例！

(当然，我们都是善良有爱的同事，不会每天跑去对他冷嘲热讽的…

我们只是每次涨了都在办公室喊：哎，又涨了 2%，又赚了 6000，好烦噢…怎么涨这么快…这样的)理财生涯苦无边，一把肥皂爽上天。

师兄小知识：

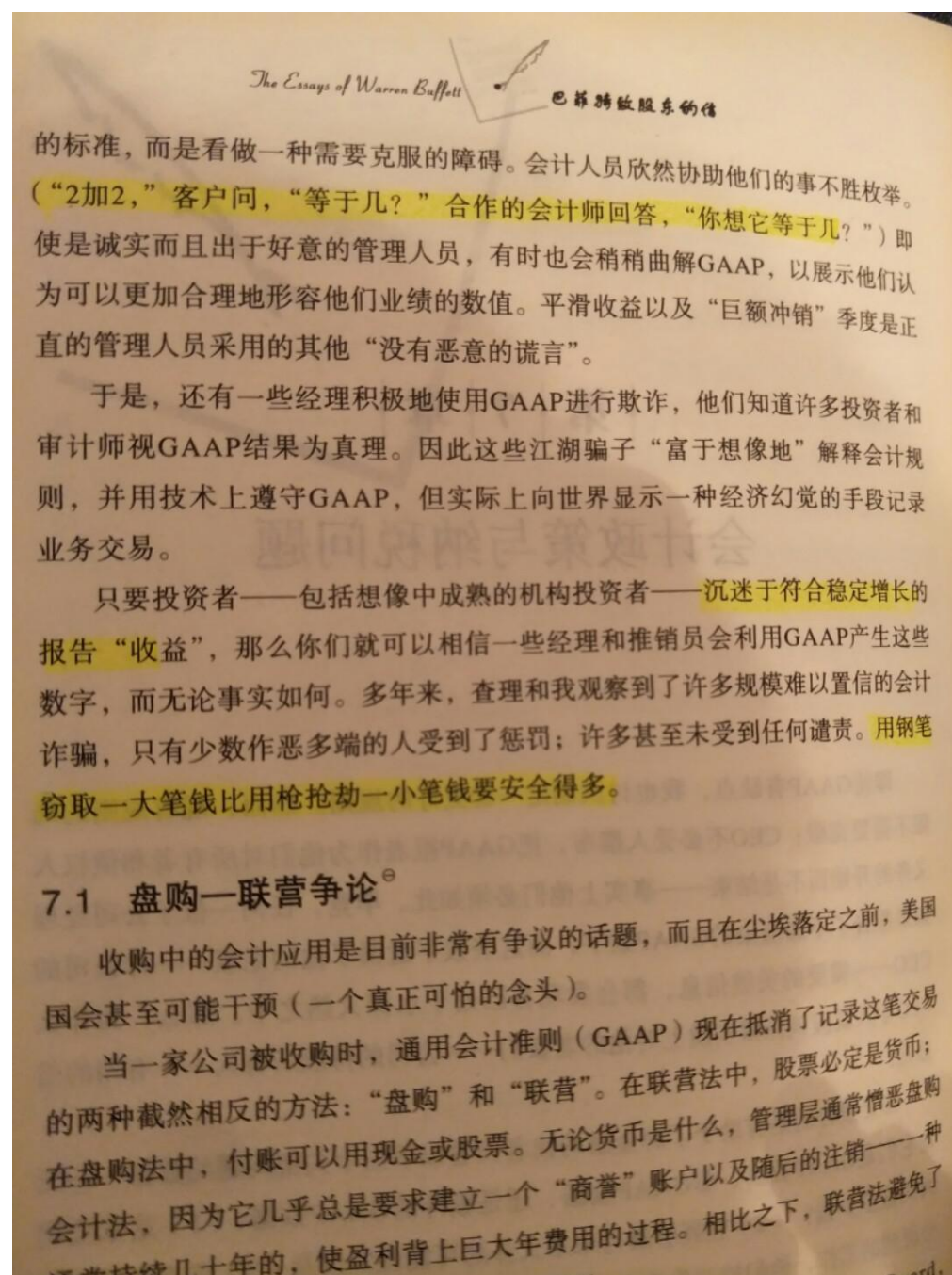
懂得并接受，大部分时候，很多公司都无法符合稳定增长的曲线，是非常高级且成熟的商业思维。

绝大部分公司都会用各种各样的方法来平滑自己的收入和利润。

希望我的解释你们能听懂。

哦对，为巴神的文学类比功能点赞。

(睡前阅读。晚安。)





师兄
的蜜豆圈