

20161230 师兄直播视频：元旦读财报

◎完美的反面例子：分析银鸽投资（SH:600069）

一、初步分析当期数据（师兄火眼金睛，五分钟一看就说不是个好鸟）

业务：纸张、纸浆及其深加工、百货销售、技术服务、投资咨询等。

股价	52 周最高	16.79	这个股票很刺激 半年时间涨了 4-5 倍多
	52 周最低	3.57	
市净率（动）	7.18		非常高
市盈率（动）/（静）	354.89/751.30		此处无意义 公司不挣钱
分红配送	上一次分红在 8 年前，自 97 年 上市一共只分过 3 次红		要它何用？

自上市以来的股价表现：

上市的时候就 3、4 块钱；上市了 7 年，跌到 1 块多；在 2016 年中期，还是只有 3、4 块钱。也就是说，如果一个投资者在 97 年香港回归的时候买了这家公司，至今 19 年都不动的话，是没有赚到钱的。如果拿到一支股票很久都没赚到钱，那就是亏损。19 年涨了 4 倍，年化收益率才 7.5%，而且全都是在最近半年里贡献的，如果这半年中没有买到的话，完全就是亏的。

※运用逆向思维推崇芒格的一句话：“如果我知道我自己在哪里死掉，那么我就不去那个地方不就好了嘛！”——选择股票的时候不一定能，一开始就选到马上会涨的大牛股，但我们可以不去选那些作死的股票，那么我们的胜率已经提高很多了。

(傲娇的师兄曰：我一般不会买作死的股票。如果买到了，发现是自己一开始的判断失误，就立马割肉卖掉。)

二、细看三个指标（运用“理性人”）

1、市盈率 PE (TTM)。



几百倍基本没有意义，基本没法看，直接就判断这家公司基本就是亏损的，就算是正的市盈率，也是利润做出来的，即是骗出来的利润（[蓝线](#)）。

知识点补充：①市盈率的公式和概念

市盈率=市值÷净利润

铁柱开了一家火锅店，可他不想干了，想转卖出去。有人问他，这个火锅店一年能挣多少钱。铁柱回答，我10万元卖给你，火锅店一年能挣5万元。——那么火锅店的市值为10万元，5万元就是火锅店的净利

润，市盈率=10÷5=2，即买下火锅店 2 年时间可回本。

知识点补充：②为什么说几百倍的市盈率没有意义

如果火锅店一年只挣 1000 元，市盈率=10÷0.1=100。净利润太低了，只要从 1000 元变成 2000 元，市盈率马上就能从 100 倍变成 50 倍，就变得好像大幅低估了一样。但是一家那么大的火锅店，从挣 1000 元到挣 2000 元很难吗？少给扫地的妹子发 1000 元的工资就可搞定。

因此银鸽净利润这么低，而市盈率这么高，只要在净利润上稍微动一下手脚，将盈利从 2000 万稍微做高一点到 4000 万，市盈率立马就变成 300 多倍，再把盈利提高到 8000 万，市盈率立马就变成 100 多倍，此时的市盈率没有任何意义。况且银鸽此时的动态市盈率为 751 倍，相当于孙悟空被压一个半的五百年，再想想 751 年前中国是什么朝代？

2、市净率 PB。

找几只中国最好的几支股票作对比，腾讯控制这么好的公司才 9 倍多，贵州茅台也才只有 6 倍的市净率，银鸽还能比贵州茅台更牛逼？？



➤ 在绿线以下，说明当前 PB 比较低，那可能是机会。

- 是在红线以上，那就说明 PB 很高了，已在很危险的阶段了。
- 大部分都在灰线上下，处于 2 倍 PB 的时候波动。

2015 年牛市的时候冲到了 8 倍多，然后直线摔下来，垃圾股就是这样的待遇，又回到了半死不活的 2 倍 PB 的状态。目前已经处于 7-8 倍，属于一个很高估的状态，风险很高，现在买入属于**投机**。

3、股息率为 0，没有派息。

逗粉提问：这家公司为什么会涨呢？

师兄机智回答：（配合傲娇脸）原因很简单咯，**因为有钱在炒作，整个就是妖股，要业绩没业绩，要题材没题材，分红又不分。**

三、进一步分析财务数据

主要业务为生产生活纸、包装纸、文化纸（含特种纸）。2015 年年报数据显示营业收入为 24 亿左右。

1、利润表 （亿元）

	2015	2014	2013
营业收入	28.20	30.05	35.15
毛利率	5.12%	5.34%	7.84%
净利润	0.2	-7.44	-3.02
营业利润	-3.08	-9.29	-2.89

营业收入：一年不如一年。

毛利率：也是一年不如一年。可见附加值非常低且越来越低。附加值高的都是高精尖的公司，比如品牌。

(eg. 2015 年只有 5%左右，即它卖纸收入 105 元，刨去成本 100 元，自己只赚到 5 元。)

净利润：2015 年为正数 2000 万的净利润，是因为营业外收入增加了 4.11 亿元。管理层心里想，完蛋了，前两年净利润皆为负数，第三年又亏损，就要 ST 退市了！为了不退市，通过营业外收入象征性地做出 2000 万的净利润，好似赚了钱，活脱一个心机婊。

师兄温柔提醒：因为大家第一时间以及新手都爱看净利润，这些不要脸的管理层就特地去做这些数字，会让这个数字尽量地好看，比如某些国家统计局就喜欢粉饰这个数据（说的是朝鲜）。要运用逆向思维来看，**营业利润比净利润相对真实。**

营业利润：反映的是主营收入。即造纸这个业务 2015 年亏 3 亿元。
于是 2015 年就做出了营业外收入 4.11 亿元。

知识点补充：如何作出营业外利润，提高净利润

铁柱开了家火锅店，水平很次，一年下来还亏了 2 万元，他就没脸交代了，就决定做些利润出来，让张全蛋借 4 万元给他，他把这个借款用某种方式做得像收入一样。铁柱的营业利润亏损的 2 万元，后从张全蛋处得到营业外收入 4 万元，最后铁柱就宣称他的净利润有 2 万元了。

有非常的多的方式去假造营业收入，以上只是其中一种方式。

※当人不要脸的时候，生产力都是无限的，何况这些都当上了董事长的，有整个幕僚在帮他们出馊主意的，所以对他们的职业道德，你能多悲观就多悲观……

综上所述，银鸽投资成长性、盈利能力和经营品格都不行。

2、财务指标

	2015	2014	2013	说明
扣非摊薄 ROE	-12.13%	-81.87%	-19.78%	>15% 比较优秀 ≥10% 还不错 <10% 比较差 <5% 非常垃圾
经营现金净流量 对销售收入比率	0.63	0.5	0.5	>1.2 非常优秀 >1 不错 <0.9 糟糕 至少要>0.9
经营现金流量净 额对净利润比率	负数	0.35%	39.65%	>1.2 比较优秀 ≥0.9 及格 <0.9 比较差

扣非摊薄 ROE：银鸽投资常年<0，非常垃圾。

经营现金净流量对销售收入比率：现金流糟糕，营业收入赊账。

该比率低要注意：

- 1、赊出去的钱和在手上的钱，价值不一样。
- 2、一家公司从客户手里收不到钱，说明这家公司的吸引力很糟糕，问题更严重。

eg. 铁柱：师兄啊，我今年开火锅店营业收入 20 万元。

师兄：那你今年收到多少现金？

铁柱：只收了 10 万元。

师兄：呵呵。（另外 10 万元赊账了，人家火锅店都是先付钱后吃，而铁柱家的火锅店是先吃再交钱，甚至还能赊账！这火锅要么有问题，要么就是铁柱不会经营。）

经营现金流量净额对净利润比率：2015 年负数，没有意义，不用看；2014 年 0.35%，非常少，基本没有收到钱。

总结一下，银鸽投资要成长没成长，要盈利能力没盈利能力，要品格没品格，要现金没现金。只因为有人在炒作它趁机捞钱，然后就真的有人冲进去了。（铁柱的火锅不好吃，不吸引人，他必须赊账才能有人来吃，这种火锅店你愿意入股嘛？）

师兄对入坑小逗粉的温柔告诫：

在你年轻钱少的时候，就尽量用最小的代价获得非常宝贵的投资经验；别等到你要几十万、几百万身家的时候再来吃这个亏，不就亏大了嘛。

四、师兄的谆谆教导：

（1）、如果你现在持有银鸽投资，或者还想买入它，就是在投机，它的风险很大。师兄对这种疯狂的投机态度是，如果你知道你自己在投机，也心甘情愿地投机的话，你可以这么做。最怕的就是，你觉得你自己在投资，但实际上你在投机，这就是很严重的问题了。

（2）、不推荐做这种股票的原因：它是资金炒作出来的。

——如果你有内幕消息、和庄家是熟人，你当然可以通过这个股票赚钱，这就是你非常强大的武器。

——但是我们是普通的投资者，我们有的武器是什么？

a. 如果你会分析的话，你可以分析出它的盈利能力

b. 没有业绩压力

c. 投资的钱是自己的闲置资金，不着急需要赚到钱

以上是散户最重要的投资武器，但在银鸽这里都用不上，就好比你上了战场不带任何武器，企图和带着核武器的人对战厮杀，不知道胜面有多少，但是肯定很低。

(3)、识别出好人是难的，但是一个人做了坏事，识别坏人还是蛮简单的。[师兄建议大家平时选股票的话，多去分析好的优质公司](#)，这样会培养你的感觉，你会知道好的公司是这个样子的，一旦你发现像银鸽投资这种不对劲的公司，立马就会有眼睛里进了沙子的不适感。这和为人处事、交朋友是一个道理，如果你和温柔、善良的人处久了，那你只要碰到一个稍微渣一点的人，你就会觉得不舒服，认为这个人有问题。真钞数多了，假钞一摸就感觉得出来。[练习的时候多用好公司，这会提高你审美的阈值。](#)

(4)、怎样找到好公司：通过财务数据量化，直接通过量化数据去找去查询。如何查询呢？

a. 通过盈利能力 ROE 超过 15%、过去三年应收增长超过 20%来筛选，说明成长性很好。

b. 从自己的身边观察，身边有什么著名的品牌和卖得好的产品，其背

后是不是一家上市企业。如，星巴克咖啡是一家很强的公司，就可以去调查，查询相关财务数据，发现它是不是真的赚钱。

(5)、怎么发现自己买的股票是合适的？

a. 要学会估值，大家以后买股票的时候一定要当成是做生意，这点是价值投资中最根基的哲学。就是当你去买股票的时候，你就当成是去收购一家公司，如果铁柱要让你入股他的火锅店，你会去看什么条件，你收购火锅店会看什么条件，那么你买股票也看什么条件咯。

b. 有两个很重要的指标，第一点就是这家火锅店赚不赚钱（如大厨好不好、整个团队稳不稳定、它所在的街区人流量怎么样、最近这个城市是不是流行吃火锅等要素都需要考察），第二点就是这家火锅的管理者靠不靠谱，经营水平怎么样，道德品质怎么样。

◎基金篇答疑：

● 怎么挑主动型基金

不建议大家贸然地去购买主动型基金，从逆向思考来说，有一种主动型基金千万不要买：

第一点，它的申购费和赎回费很贵，高达 1.5%的这种；

第二点，在过去的一两年内表现非常好，而在过去的三四年前表现很差很一般的公司，这种基金不要买。它在大部分的水平不怎么样，说明它表现地不好，而在过去一两年内大幅上升过，表现地很好的样子，说明这种基金踩到了狗屎运。

比如说，在过去的两年买了创业板，创业板就会涨得很好，但是我

们知道周期轮动、均值回归，涨多了自然就会跌，涨少了后期就会补上，那么像这样子的基金，现在再入场就已经晚了。

● 主动型基金 VS 指数型基金

整体上来讲，师兄不喜欢主动型管理基金，理由是股票的回报率就那么多，整个市场基本为 11%，那它这种管理费（前端收费、后端收费）收好后，你的收益率就会低于 9%。非要买的话，推荐指数型基金，高级点的可以构建自己的基金，自己选择一组股票，通过市盈率，挑一个比那个指数更便宜的基金。

● 如何判断基金是否建仓

最直接的方式：看它的季度报和半年报，就是去看基金的报告，有一些方法可以看到，就比如说，最容易看的是指数基金，它会定期公布它的净值，如果它的净值和指数不一致，就说明它还没有建仓好，如果很一致，就是建仓好了；主动型基金也是这样，如果它买入的股票近期的大盘在大涨或是大跌，而它的净值却没怎么变化，就说明该基金还没有建仓好，手上拿的都是现金。

◎师兄 2016 年的总结：

第一点、2015 年底到 2016 年播种有了收获，非常开心。2015 年底港股比现在还要便宜，港股那波有 40-50%的收益率；A 股这边就 6-7%，但是 A 股的好处是，所有指数都在下跌，师兄还有个位数的收益，且超

过了债券的收益率，还是很开心的；更开心的是，A 股打新带来的收益有 20%多左右。整体算下来收益率 30-40%左右，期间有追加资金加入进去，使得收益率下降了点，可能 20%出头的样子。

第二点、2016 年年初，师兄还在写代码，以为接下来的一年会做系统架构师，会继续分析股票，但没想到呢，今年发生了很大的变化，今年组了个部门，叫增长部门，技术+营销+内容，再自己做了一个花名，就是 LIP 师兄，为了让更多的小伙伴认识师兄。今年有很多意料之外的事情，认识了很多小伙伴们，做了个 FM 的产品，最早是有天开会，想到他们现在没有音频聊天的渠道，就在某个周日，师兄就打开电脑写了一个 FM 的代码，FM 里面的播放器及评论这块东西是当天写完的，之后师兄就交给他手下的程序员妹纸了，现在是妹纸在完善，师兄再补充做些设计，FM 算是一个很重要的里程碑，或者说是节点，让师兄认识了大家。

第三点、就是在 11 月份月底的时候，师兄就答应了出版社编辑的约稿，信誓旦旦地说 11 月 21 日前就把初稿给他，把这个称为“寒冰计划”，后来 11 月 21 日没有给他，最近十天里都在写书稿，预计明年 2 月份面世。师兄还读了 N 多的书。

（时光机那头的师兄说 2017 年的计划保密，2017 年这头的师兄继续在努力奋斗，出了《给投资新手的极简股票课》，开了新的基金课，建了饭团等等，认识且教育了更多的逗粉，吸粉数量飙升。愿师兄走出半生，归来仍是少年，逗粉终将陪伴。）

录播编辑小分队队员：梦梦雨

2017.08.10