

本节课为 1 斗赢家会的第二十期内容分享：

2.3.2 业绩公告-评判业绩质量-【利润陷阱】

9【1斗赢家会 合货】课程总表				
课程模块	周主题&日期	周二	周四	周六
交易体系	看懂行情 第1周：04/15-04/21	分时K线	成交换手	指数奥秘
	计算下单 第2周：04/22-04/28	交易背后	股价突变	收益误区
	析投资流派 第3周：04/29-05/05	格雷厄姆	利弗莫尔	老手心态
	辨买点卖点 第4周：05/06-05/12	左侧交易	右侧交易	止盈止损
业绩公告	找准最新业绩 第5周：05/13-05/19	搜财报	看快报预告	知未来业绩
	预警业绩变化 第6周：05/20-05/26	估值本质	增速拐点一	增速拐点二
	评判业绩质量 第7周：05/27-06/02	赚钱来源	利润陷阱	收款风险
	猜透市场 第8周：06/03-06/09	一致预期	靴子落地	业绩泄露
行业观察	寻找龙头 第9周：06/10-06/16	A股行业	A股龙头	细分龙头
	挖地三尺 第10周：06/17-06/23	世界工厂	消费升级	享乐主义
	区分行业类型 第11周：06/24-06/30	价值股	成长股	周期股
	发掘增长动力 第12周：07/01-07/07	进口替代	地域扩张	模式转变

本期继续关于利润的话题，上一期我们主要关注了一家公司的业绩来

源，它们各做了多少贡献。本期我们来看看一家公司的“偶尔”产生的利润和损失，以及它们对公司利润的影响。

这些“偶尔”的项目应该怎么去理解？从哪里可以找到这些偶发的事项？本期将有大量的例子来说明这些情况：

### 【说不清的“非经常”】

回忆一下我们在计算公司 PE 时，用“归母净利润”作为分母。但这个业绩数字，并没有排除“非经常性损益”这一部分。

从而会带来【估值误区】

PE 这个指标的意义，本质上是衡量一家公司“持续”经营的情况下估值高低。掺杂进来这些不会一直发生的利润，PE 就容易低估，比如光线传媒（300251）的例子：

涨停	11.88	跌停	9.72
外盘	19402	内盘	19136
市盈(TTM)	12.19	市盈(动)	4.01

这是从同花顺上截的光线传媒最近的 TTM（近四季度）和动态 PE，一个传媒股才只有 12 倍的 PE，动态才 4 倍？太低估了吧。但这可不是算错了，我们来看看它 2018 年一季报的情况：

	本报告期	
营业总收入（元）	400,746,976.04	
归属于上市公司股东的净利润（元）	1,992,781,829.39	
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（元）	87,963,838.12	

扣除非经常性损益之后连 1 亿利润都不够了？我们继续往下找：

非经常性损益项目和金额

√ 适用 □ 不适用

单位：元

项目	年初至报告期期末金额	说明
非流动资产处置损益（包括已计提资产减值准备的冲销部分）	2,269,310,740.65	出售新丽传媒股份有限公司股权产生的投资收益
计入当期损益的政府补助（与企业业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外）	19,796.90	
委托他人投资或管理资产的损益	752,054.80	
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	7,901,964.15	
减：所得税影响额	373,170,586.73	
少数股东权益影响额（税后）	-4,021.50	
合计	1,904,817,991.27	--

原来是因为卖了新丽传媒 22 个亿才带来这么多利润，但是光线也不可能天天【卖股权】，所以这种项目就列在了【非经常性损益】下面。

与之类似的，还有我们之前提到过【业绩对赌】，如果被收购方赌输了，所赔偿的金额，也会列在非经常性损益里。

在计算光线目前的 TTM-PE 的时候，由于用的是 2018 年一季度+2017 年二三四季度的归母净利润之和，所以才会将光线的 PE 低估的这么厉害。

至于动态 PE，计算方法就更没谱了，是用一季度的归母净利润乘 4，去预估全年的净利润，以此作为分母得到的 PE。

以此类推，动态 PE 用半年利润  $\times 2$ ，一二三季度利润之和  $\times (4/3)$ ，这种单纯粗暴的业绩预估方法能在 A 股流行这么多年也是相当奇葩了。

除了对估值有影响，非经常项的出现对【业绩增速拐点】的判断也有影响。要上市的新能源巨头宁德时代（300750），从扣非后的净利润来看，其实并没有想象的那么好，我们来看一下它的招股说明书：

## （二）合并利润表主要数据

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
营业收入	1,999,686.08	1,487,898.51	570,288.49
营业利润	483,202.05	321,212.07	104,559.46
利润总额	484,810.02	340,021.37	110,003.21
<b>净利润</b>	<b>419,405.66</b>	<b>291,843.69</b>	<b>95,058.11</b>
归属于母公司股东的净利润	387,795.49	285,182.14	93,064.64
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	237,567.78	278,645.13	88,009.57

从 2016 年的业绩爆发，到 2017 年，归母净利润在不断增长，但是注意扣非后的归母净利润：从 27.9 亿下滑到了 23.8 亿？继续挖非经常损益有什么：

公司报告期内非经常性损益情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
非流动性资产处置损益	96,027.73	-15,697.22	-59.01
计入当期损益的政府补助（与公司正常经营业务密切相关，符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外）	44,442.16	18,108.75	6,874.48
委托他人投资或管理资产的损益	35,426.82	4,817.75	1,443.22

可以看到【资产处置】、【政府补助】和【委托他人投资管理资产损益】

在 2017 年都要比 2016 年高出好几亿来。如果再往下挖“非经常性损益分析”这个关键词，还能找出具体有哪些补助、哪些处置等。

这样一来，宁德的一部分业绩增速，要归功于这些不确定的卖资产和政府补助上面，这对一个高速成长的股票，是一件非常重要的事情。因为成长股最重要的就是判断业绩增速的“拐点”，有任何不是内生增长的因素掺杂进来，都会对判断一个股票的未来多一分困难。

有人会说，那为什么不都统一计算扣非后的归母净利润，作为计算估值、或者公告业绩时最主要的信息呢？

一方面，公司通过这些非经常损益，确实拿到了或亏了这么多钱，这是实打实的事情，也会对公司以后的持续经营产生影响。

另一方面，还有一些“非经常”项目，在一段时间内会持续出现。比如国家重点支持行业的【政府补助】，就是一个例子，我们来看看半导体产业的三安光电（600703），补助不仅持续还量大：

## 十、非经常性损益项目和金额

√适用 □不适用

单位:元 币种:人民币

非经常性损益项目	2017 年金额	2016 年金额	2015 年金额
非流动资产处置损益	-11,616,702.62	-13,960,978.69	-1,429,622.77
越权审批,或无正式批准文件,或偶发性的税收返还、减免			
计入当期损益的政府补助,但与公司正常经营业务密切相关,符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外	485,516,120.89	501,900,999.14	594,085,985.80
计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费			33,393,941.95

这是三安光电 2017 年年报的部分内容，近三年每年五六亿的政府补助。虽然其中说了这部分“一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外”，但事实上，这补贴每年都有。

后来特意翻了一下三安 2011 年开始至今（包括 2018 年一季度）的政府补助，直接补助大概 40 多亿，而同期自身利润累计才 90 多亿，而且间接补助还未计算在列，例如政府给三安的订单、政策倾斜等等。

不过国家在这个产业追赶美国的想法无可厚非，但各位股东必须清楚，弱势行业的钱不是那么好挣的。以前京东方在面板行业也是类似的情况，挣的很多钱都是补助的钱而已，直到 2017 年才开始发力，扣非净利润达到了 67 亿，股价也因此飙升。



说完了“非经常中的经常项”，下面来说说【“经常”中的“非经常”】。  
还记得我们之前提到的辽宁成大，持有 16%左右的广发证券股权，每年广发挣的钱部分要计入到辽宁成大的【投资收益】之中，这股份只要辽宁成大不卖，这笔利润都会算在辽宁成大的账上。

投资收益中，也会把卖股权挣或亏的钱算进去，这种收益就不太确定了。

我们来看一个电影大玩家华谊兄弟（300027）卖掌趣科技（300315）股权的例子：

#### 4、投资收益构成

单位：元

被投资公司	2017 年	2016 年
广州银汉科技有限公司	547,473,350.49	
北京掌趣科技股份有限公司	50,896,827.84	1,015,952,481.75
英雄互娱科技股份有限公司	180,385,950.29	108,755,705.38
其他	-9,187,140.21	-5,553,207.16
合计	769,568,988.41	1,119,154,979.97

2011 年，华谊买了掌趣科技约 21%的股份。之后每年，华谊都要卖一点掌趣科技的股权，每年的净利润也都要比券商分析师预估的高一点，终于到了 2017 年，卖完了最后的零点几几的股权。



市场现在在想，近两年每年 10 亿净利润的华谊，没了掌趣，还有什么办法提振业绩？毕竟 2016 年出售掌趣的部分就有 10 亿元了。

另外，投资收益这部分还包括上市公司炒股挣的钱，比如在 2015 年上半年的时候，很多上市公司因为投资收益赚的钵满盆满，这和当时的市场环境有很大关系。等熊市降临，就没这部分利润了。

所以投资收益里面，门道很深，如果这部分利润占比很大，各位需要翻年报看看是怎么回事了。

最后，我们怎么能尽快知道非经常性损益有多少，有哪些呢？下面来看一个迪安诊断（300244）的例子 2017 年预告的例子：

化、规模化优势；有效利用多种资本运作模式，扩大产业布局与完善服务网络，增强公司可持续发展能力。

预计 2017 年度非经常性损益对公司净利润的影响金额约为 10,300 万元-12,800 万元，主要为出售子公司股权收益等。

#### 四、其他相关说明

本次业绩预告是公司财务部门初步测算的结果，具体财务数据将在 2017 年首先 2018 年 1 月 26 日，迪安发布了 2017 年全年业绩预告，其中提及了非经常性损益的大致金额和原因。

之后 2 月底的业绩快报中没有再做详细说明，直到 2017 年年报正式出炉：

八、非经常性损益项目及金额

√ 适用 □ 不适用

单位：元

项目	2017 年金额	2016 年金额	2015 年金额	说明
非流动资产处置损益（包括已计提资产减值准备的冲销部分）	128,376,104.77	-354,688.06	-127,571.86	
计入当期损益的政府补助（与企业业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外）	14,576,409.21	21,474,650.01	20,254,535.27	

大部分是这一块资产处置损益，最后的非经常损益总额和预告中的差距并不大。从预告中我们可以窥见一点非经常损益的内容，但详细信息，要么跟踪个股的新闻，要么等定期报告出炉也可以。

【知识延伸：投资思考】

想要弄懂一个公司真实的、并且能持续的利润并不是简单的事情。我们从利润表的顺序上给各位理一下：

首先是主营业务收入，这部分是公司成长的源动力（刚创业只有用户没收入的除外），这一部分的波动，将会对公司整体经营状况产生根

本的影响。这也是为什么说，一家公司营收净利双增长，增速也类似，这样才最健康，也更具有持续性。

如果营收高速、净利低速，那公司大概是遇到了什么问题，导致毛利率降低，或者有重大损失等等；如果营收低速、净利高速，这种好事也不容易维持，比如毛利率突然提高，没准是原材料价格暴跌了。

另外，内生增长要好于外延并购类的增长，这时需要判断，外延并购的资产性价比如何，是不是优质资产；跨行业并购还要考虑与原公司的协同效应，新业务拖了老业务后腿，这效果就很差了。

接下来就是营业收入减去营业成本得到的毛利润，这块内容在上期已经大篇幅阐述了，同行业对比过高或过低都不是正常情况。

再往下是销售、管理、财务费用，简称“三费”，还有资产减值等。1斗赢家会限于内容篇幅，这部分就跳过了，对于一个新手来说，1斗抓住的都是最重要最核心的业绩要素，如果想再深入研究，可以继续参加我们以后的课程。

继续往下，这里是我们这两次课程多次提及的投资收益，需要注意的就是，上市公司是像辽宁成大这样一直持有广发，还是像华谊对待掌

趣一样卖卖卖，前者可以对投资方产生形成持续的利润，而后者就是“非经常”了。

上述这些最终会得到营业利润，也就是公司经营产生的利润。之后有营业外利润和支出，政府补贴就在其中。

再向下，得到利润总额，这个数就是公司要交税的一个大致的基数了。减去了公司所得税，最后得到净利润。

上述数字都是不断累加，到这里，净利润将进行拆解：归母净利润、少数股东损益，以及本期重点提及的：**【扣非】**后的归母净利润。

这样一张普通公司的利润表就大致完成了。

### **【知识点总结】**

本期内容主要讲解了非经常损益对公司业绩的影响，以及如何查找这些损益的金额和实际内容。



