

## 第十九周课程——通过财报读懂企业的 18 个步骤

### 通过财报读懂企业的 18 个步骤（1-10）

#### 第一节 如何通过三大财务报表看懂一家公司 1

- 通过三大财务报表看懂一家公司，可以分为以下 18 步。

##### ○ 第 1 步，准备好相关公司的年报。

- 我们要把目标公司过去 5-10 年的年报下载下来，年报的期数越多越好。最好连招股说明书也下载下来。

另外目标公司同行业前 3 名公司过去 5-10 年的年报也要下载下来。

##### 行业地位



- 我们可以看到按净利润排名的话，调味品行业前 3 名上市公司分别为海天味业、中炬高新、天味食品。

由于天味食品的主要产品是火锅底料和酸菜鱼，与海天味业和中炬高新的主要产品酱油不同，没有可比性。

- 调味品行业以酱油为主要产品的前 3 名上市公司是海天味业、中炬高新、千禾味业。我们把这 3 家公司

自上市以来的年报下载下来。

##### ○ 第 2 步，先看目标公司最近期的合并资产负债表。

- 打开 3 家公司最近期的合并资产负债表。

##### ○ 第 3 步，看总资产，了解公司的实力和成长性。

- 总资产我们重点看两点，一是总资产的规模；二是总资产的同比增长率。

- 下面我们看一下海天味业的总资产规模及增长率。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
资产总计	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
总资产增长率	-	17.10%	21.33%	23.31%	22.89%

- 海天味业过去 5 年总资产的规模一直处于增长之中，并且最近 3 年的增长率大于 20%，说明海天味业一直处于快速成长之中，成长性较强。

- 海天味业最近两年总资产的规模大于 200 亿，资产规模比较大，说明海天味业的实力比较强。

- 下面我们再进行一下同行对比。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
资产总计	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
总资产增长率	-	17.10%	21.33%	23.31%	22.89%

中炬高新	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
资产总计	4,523,115,170.58	4,910,866,585.04	5,304,762,875.94	5,983,687,463.75	5,953,726,937.24
总资产增长率	-	8.57%	8.02%	12.80%	-0.50%

千禾味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
资产总计	724,122,606.18	1,026,655,803.71	1,196,126,831.38	1,931,143,438.96	2,055,571,609.08
总资产增长率	-	41.78%	16.51%	61.45%	6.44%

- 中炬高新 2019 年的总资产为 59.54 亿，规模不到海天味业的四分之一，实力远不及海天味业。中炬高新的总资产规模在经过 3 年的低增长之后 2019 年出现了负增长，中炬高新的成长性较弱。

- 千禾味业 2019 年的总资产为 20.56 亿，规模不到海天味业的十分之一，实力与海天味业差距巨大。千禾味业过去 5 年的总资产增长率很高，说明千禾味业在快速成长之中，成长性较好。

- 通过对比，3 家公司哪家公司的实力强、成长性好还是一目了然的。

## 第二节 如何通过三大财务报表看懂一家公司 2

- 第 4 步，看负债，了解公司的偿债风险。

- 负债主要看两点，一是资产负债率，二是准货币资金减有息负债的差额。
- 资产负债率大于 60% 的公司，淘汰；准货币资金减有息负债小于 0 的公司，淘汰。
- 下面我们来看一下海天味业过去 5 年的资产负债率。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
资产总计	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
负债合计	2,746,876,641.11	3,449,823,565.24	4,571,838,748.16	6,255,962,712.82	8,156,181,316.85
资产负债率	23.89%	25.62%	27.99%	31.06%	32.95%

- 海天味业 2015-2019 年连续 5 年的资产负债率一直在稳步上升，但负债率都小于 40%，无偿债风险。
- 过去 5 年海天味业的资产负债率稳步上升，给人一种偿债风险在变大的感觉。其实海天味业的偿债风险一点也没有变大，反而是核心竞争力在变强。因为海天味业 2019 年仅有 0.196 亿的有息负债，总负债的增加主要来自经营性负债，这说明海天味业无偿占用其上下游公司的资金更多了，海天味业的竞争力变的更强了。

- 下面我们再进行一下同行对比。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
资产总计	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
负债合计	2,746,876,641.11	3,449,823,565.24	4,571,838,748.16	6,255,962,712.82	8,156,181,316.85
资产负债率	23.89%	25.62%	27.99%	31.06%	32.95%

中炬高新	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
资产总计	4,523,115,170.58	4,910,866,585.04	5,304,762,875.94	5,983,687,463.75	5,953,726,937.24
负债合计	1,724,527,047.08	1,821,761,980.28	1,854,607,225.88	2,035,888,711.85	1,707,930,821.86
资产负债率	38.13%	37.10%	34.96%	34.02%	28.69%

干禾味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
资产总计	724,122,606.18	1,026,655,803.71	1,196,126,831.38	1,931,143,438.96	2,055,571,609.08
负债合计	256,624,517.69	136,235,049.58	133,139,831.00	624,634,652.60	463,039,814.08
资产负债率	35.44%	13.27%	11.13%	32.35%	22.53%

- 中炬高新和干禾味业的资产负债率都小于 40%，没有偿债风险。
- 中炬高新和干禾味业的资产负债率呈现下降趋势，这和有息负债减少有关，两家公司的偿债风险都在减小。

- 通过 3 家公司的资产负债率，基本可以说明调味品行业是一个比较好的行业。
- 下面我们也看一下海天味业的准货币资金减有息负债的差额。

合并资产负债表

2019 年 12 月 31 日

编制单位：佛山市海天调味食品股份有限公司

单位：元 币种：人民币

项目	附注	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
<b>流动资产：</b>			
货币资金		13,455,532,720.24	9,457,209,973.00
结算备付金			
拆出资金			
交易性金融资产		4,878,142,342.48	

- 海天味业 2019 年的准货币资金为：134.56 亿+48.78 亿=183.34 亿

<b>流动负债：</b>			
短期借款		19,600,000.00	19,600,000.00
向中央银行借款			
拆入资金			
交易性金融负债			
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债			
衍生金融负债			
应付票据		397,525,371.80	67,283,953.25
应付账款		900,946,325.38	677,555,844.49
预收款项		4,097,996,215.03	3,236,793,020.67
合同负债			
卖出回购金融资产款			
吸收存款及同业存放			
代理买卖证券款			
代理承销证券款			
应付职工薪酬		700,536,530.75	480,012,127.36
应交税费		645,119,763.32	573,452,240.53
其他应付款		1,216,716,912.76	1,066,034,168.74
其中：应付利息			
应付股利			
应付手续费及佣金			
应付分保账款			
持有待售负债			
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			

非流动负债：			
保险合同准备金			
长期借款			
应付债券			
其中：优先股			

71 / 176



佛山市海天调味食品股份有限公司 2019 年年度报告

永续债			
租赁负债			
长期应付款			
长期应付职工薪酬			
预计负债			
递延收益		177,740,197.81	135,231,357.78
递延所得税负债			
其他非流动负债			

- 海天味业 2019 年的有息负债为 0.196 亿。
- 海天味业 2019 年的准货币资金减有息负债的差额为：183.34 亿-0.196 亿=183.14 亿，远远大于 0，

进一步确认了海天味业没有偿债风险。

### 第三节 如何通过三大财务报表看懂一家公司 3

○ 第 5 步，看“应付预收”减“应收预付”的差额，了解公司的竞争优势。

- 差额越大，公司的竞争优势越强；差额小于 0，公司的竞争力弱，淘汰掉。
- 差额=（应付票据+应付账款+预收款项+合同负债）-（应收票据+应收账款+应收款项融资+预付款项+合同资产）
- 下面我们来看一下海天味业过去 5 年“应付预收”减“应收预付”的差额。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
应付票据	-	28,268,738.44	1,144,103.61	67,283,953.25	397,525,371.80
应付账款	584,833,180.73	546,931,168.31	554,910,079.08	677,555,844.49	900,946,325.38
预收款项	1,118,865,208.36	1,809,254,480.79	2,678,690,961.42	3,236,793,020.67	4,097,996,215.03
合同负债	-	-	-	-	-
应付与预收合计	1,703,698,389.09	2,384,454,387.54	3,234,745,144.11	3,981,632,818.41	5,396,467,912.21
应收票据	-	-	-	-	-
合同资产	-	-	-	-	-
应收款项融资	-	-	-	-	-
应收账款	-	-	2,466,645.04	2,444,554.89	2,463,315.07
预付款项	7,279,517.87	16,997,928.74	18,366,401.43	17,201,427.99	18,577,720.22
应收与预付合计	7,279,517.87	16,997,928.74	20,833,046.47	19,645,982.88	21,041,035.29
应付预收-应收预付差额	1,696,418,871.22	2,367,456,458.80	3,213,912,097.64	3,961,986,835.53	5,375,426,876.92

■ 海天味业过去 5 年“应付预收”减“应收预付”的差额每年都在大幅增长，这说明海天味业的竞争优势在加强。

■ 2019 年的差额已经达到了 53.75 亿，海天味业无偿占用其上下游公司的资金高达 53.75 亿，金额非常大，这说明海天味业的竞争优势非常强。

■ 下面我们再进行一下同行对比。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
应付票据	-	28,268,738.44	1,144,103.61	67,283,953.25	397,525,371.80
应付账款	584,833,180.73	546,931,168.31	554,910,079.08	677,555,844.49	900,946,325.38
预收款项	1,118,865,208.36	1,809,254,480.79	2,678,690,961.42	3,236,793,020.67	4,097,996,215.03
合同负债	-	-	-	-	-
应付与预收合计	1,703,698,389.09	2,384,454,387.54	3,234,745,144.11	3,981,632,818.41	5,396,467,912.21
应收票据	-	-	-	-	-
合同资产	-	-	-	-	-
应收款项融资	-	-	-	-	-
应收账款	-	-	2,466,645.04	2,444,554.89	2,463,315.07
预付款项	7,279,517.87	16,997,928.74	18,366,401.43	17,201,427.99	18,577,720.22
应收与预付合计	7,279,517.87	16,997,928.74	20,833,046.47	19,645,982.88	21,041,035.29
应付预收-应收预付差额	1,696,418,871.22	2,367,456,458.80	3,213,912,097.64	3,961,986,835.53	5,375,426,876.92

中炬高新	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
应付票据	52,648,000.00	50,047,000.00	54,712,000.00	40,056,000.00	52,161,000.00
应付账款	262,125,666.25	236,453,389.34	251,185,270.24	395,250,987.43	385,154,120.70
预收款项	96,278,248.11	199,823,124.81	209,344,909.80	237,481,329.18	224,788,223.45
合同负债	-	-	-	-	-
应付与预收合计	411,051,914.36	486,323,514.15	515,242,180.04	672,788,316.61	662,103,344.15
合同资产	-	-	-	-	-
应收款项融资	-	-	-	-	-
应收票据	-	-	-	1,050,440.00	632,545.00
应收账款	50,953,219.50	43,572,817.92	67,003,178.80	47,427,503.38	25,653,890.31
预付款项	23,805,848.50	65,880,903.86	10,564,769.12	8,452,469.79	4,914,362.33
应收与预付合计	74,759,068.00	109,453,721.78	77,567,947.92	56,930,413.17	31,200,797.64
应付预收-应收预付差额	336,292,846.36	376,869,792.37	437,674,232.12	615,857,903.44	630,902,546.51

千禾味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
应付票据	14,150,135.62	-	-	-	-
应付账款	46,244,829.41	52,574,203.30	54,701,235.33	101,302,843.23	83,270,198.89
预收款项	11,771,646.74	16,649,416.26	7,922,116.23	8,948,128.13	26,117,099.39
合同负债	-	-	-	-	-
应付与预收合计	72,166,611.77	69,223,619.56	62,623,351.56	110,250,971.36	109,387,298.28
合同资产	-	-	-	-	-
应收款项融资	-	-	-	-	-
应收票据	300,000.00	543,831.99	129,321.05	745,000.00	580,000.00
应收账款	35,316,035.90	56,458,090.29	67,322,393.45	84,368,920.55	164,111,298.92
预付款项	12,773,086.59	36,501,482.45	18,767,704.23	22,406,561.86	30,388,281.90
应收与预付合计	48,389,122.49	93,503,404.73	86,219,418.73	107,520,482.41	195,079,580.82
应付预收-应收预付差额	23,777,489.28	-24,279,785.17	-23,596,067.17	2,730,488.95	-85,692,282.54

■ 中炬高新过去 5 年“应付预收”减“应收预付”的差额是稳步增长的，2019 年达到了 6.31 亿，这说明中炬高新的竞争优势在加强。

■ 千禾味业过去 5 年“应付预收”减“应收预付”的差额有 2 年为正，3 年为负，2019 年的差额为-0.86 亿，2019 年千禾味业的资金被其上下游公司无偿占用了 0.86 亿，这说明在过去 5 年中千禾味业的竞争优势不明显，2019 年竞争力还有变弱的迹象。在竞争力方面千禾味业明显比中炬高新差很多，和海天味业就更不能比啦。

■ 中炬高新过去 5 年的竞争优势在加强，但幅度不如海天味业大。

■ 海天味业 2015 年“应付预收”减“应收预付”的差额是中炬高新的 5.05 倍，到了 2019 年变成了 8.52 倍。

■ 我们发现随着时间的流逝，海天味业的竞争优势越来越强，和行业第 2 名的距离越拉越大。我们基本能预见到随着行业集中度的不断提高，在未来 5 年海天味业会是最大的受益者。

## 第四节 如何通过三大财务报表看懂一家公司 4

### ○ 第 6 步，看应收账款、合同资产，了解公司的产品竞争力。

■ 最优秀的公司（应收账款+合同资产）占总资产的比率小于 1%，优秀的公司一般小于 3%。（应收账款+合同资产）占总资产的比率大于 15%的公司需要淘汰掉。

■ 下面我们来看一下海天味业过去 5 年（应收账款+合同资产）占总资产的比率。



海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
应收账款	-	-	2,466,645.04	2,444,554.89	2,463,315.07
合同资产	-	-	-	-	-
应收账款+合同资产	-	-	2,466,645.04	2,444,554.89	2,463,315.07
总资产	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
(应收账款+合同资产)/总资产	0.00%	0.00%	0.02%	0.01%	0.01%

- 海天味业过去 5 年（应收账款+合同资产）占总资产的比率约等于 0，海天味业的产品竞争力非常强。
- 下面我们再进行一下同行对比。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
应收账款	-	-	2,466,645.04	2,444,554.89	2,463,315.07
合同资产	-	-	-	-	-
应收账款+合同资产	-	-	2,466,645.04	2,444,554.89	2,463,315.07
总资产	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
(应收账款+合同资产)/总资产	0.00%	0.00%	0.02%	0.01%	0.01%

中炬高新	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
应收账款	50,953,219.50	43,572,817.92	67,003,178.80	47,427,503.38	25,653,890.31
合同资产	-	-	-	-	-
应收账款+合同资产	50,953,219.50	43,572,817.92	67,003,178.80	47,427,503.38	25,653,890.31
总资产	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
(应收账款+合同资产)/总资产	0.44%	0.32%	0.41%	0.24%	0.10%

千禾味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
应收账款	35,316,035.90	56,458,090.29	67,322,393.45	84,368,920.55	164,111,298.92
合同资产	-	-	-	-	-
应收账款+合同资产	35,316,035.90	56,458,090.29	67,322,393.45	84,368,920.55	164,111,298.92
总资产	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
(应收账款+合同资产)/总资产	0.31%	0.42%	0.41%	0.42%	0.66%

- 中炬高新、千禾味业过去 5 年（应收账款+合同资产）占总资产的比率都小于 1%，这说明中炬高新、千禾味业的产品竞争力也是比较强的。
- 从 3 家公司（应收账款+合同资产）占总资产的比率来看，海天味业的产品竞争力最强，其次是中炬高新，最后是千禾味业。

#### ○ 第 7 步，看固定资产，了解公司维持竞争力的成本。

- （固定资产+在建工程）与总资产的比率大于 40%的公司为重资产型公司。重资产型公司保持竞争力的成本比较高，风险比较大。另外（固定资产+在建工程）与总资产的比率保持稳定或持续下降的公司风险较小，比



率短期内增幅较大的公司财务造假的可能性较大。

- 下面我们看一下海天味业的（固定资产+在建工程）与总资产的比率。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
固定资产	3,263,644,592.88	3,830,285,320.94	3,649,646,780.23	3,745,504,253.81	3,448,256,519.87
在建工程	786,640,648.16	582,415,461.85	615,135,578.81	252,302,626.51	493,515,429.53
工程物资	-	-	-	-	-
固定资产+在建工程+工程物资	4,050,285,241.04	4,412,700,782.79	4,264,782,359.04	3,997,806,880.32	3,941,771,949.40
资产总计	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
固定资产合计占总资产的比率	35.23%	32.78%	26.11%	19.85%	15.92%

- 海天味业过去 5 年（固定资产+在建工程）与总资产的比率持续下降，2019 年为 15.92%，低于 20%，属于非常轻的轻资产型公司，风险很小。

- 下面我们再进行一下同行对比。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
固定资产	3,263,644,592.88	3,830,285,320.94	3,649,646,780.23	3,745,504,253.81	3,448,256,519.87
在建工程	786,640,648.16	582,415,461.85	615,135,578.81	252,302,626.51	493,515,429.53
工程物资	-	-	-	-	-
固定资产+在建工程+工程物资	4,050,285,241.04	4,412,700,782.79	4,264,782,359.04	3,997,806,880.32	3,941,771,949.40
资产总计	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
固定资产合计占总资产的比率	35.23%	32.78%	26.11%	19.85%	15.92%

中炬高新	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
固定资产	1,275,743,948.73	1,216,254,801.61	1,213,951,191.04	1,350,355,341.56	1,424,207,470.64
在建工程	228,361,907.43	243,125,353.99	267,213,146.27	368,918,360.39	366,030,438.06
工程物资	-	-	-	-	-
固定资产+在建工程+工程物资	1,504,105,856.16	1,459,380,155.60	1,481,164,337.31	1,719,273,701.95	1,790,237,908.70
资产总计	4,523,115,170.58	4,910,866,585.04	5,304,762,875.94	5,983,687,463.75	5,953,726,937.24
固定资产总计占总资产的比例	33.25%	29.72%	27.92%	28.73%	30.07%

千禾味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
固定资产	296,712,047.05	441,122,863.27	433,226,421.79	414,111,164.86	692,422,171.85
在建工程	100,113,894.14	351,208.05	99,276,045.51	305,810,425.36	198,232,449.32
工程物资	387,152.93	32,762.84	28,978.78	-	-
固定资产+在建工程+工程物资	397,213,094.12	441,506,834.16	532,531,446.08	719,921,590.22	890,654,621.17
资产总计	2,261,870,211.14	2,264,054,079.78	2,568,925,962.35	2,850,364,487.59	2,981,808,171.43
固定资产总计占总资产的比例	17.56%	19.50%	20.73%	25.26%	29.87%

- 中炬高新和千禾味业过去 5 年（固定资产+在建工程）与总资产的比率都小于 40%，都属于轻资产型公司。
- 中炬高新过去 5 年（固定资产+在建工程）与总资产的比率一直在 30%左右，比较稳定，风险较小。千禾味业过去 5 年（固定资产+在建工程）与总资产的比率一直在稳步增长，但还没有超过 30%，依然在合理范围之

内，目前风险较小但是后期风险有增加的趋势。

- 通过对比我们发现 3 家公司中只有海天味业在保持竞争力方面的成本是在降低的，海天味业在未来基本不存在固定资产爆雷的风险。

## 第五节 如何通过三大财务报表看懂一家公司 5

### ○ 第 8 步，看投资类资产，了解公司的主业专注度。

- 投资类资产占总资产的比率大于 10% 的公司不够专注，需要淘汰掉。
- 下面我们看一下海天味业的投资类资产占总资产的比率。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	-	-	-
债权投资	-	-	-	-	-
可供出售金融资产	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	-
其他权益工具投资	-	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
其他非流动金融资产	-	-	-	-	100,000.00
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	5,923,756.26	5,314,445.51	4,705,134.66	6,128,510.63	5,424,533.82
投资类资产合计	6,023,756.26	5,414,445.51	4,805,134.66	6,228,510.63	5,524,533.82
资产总计	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
投资类资金占总资产的比例	0.05%	0.04%	0.03%	0.03%	0.02%

- 海天味业过去 5 年投资类资产占总资产的比率约等于 0，可见海天味业是一家非常专注于主业的公司。
- 下面我们再进行一下同行对比。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	-	-	-
债权投资	-	-	-	-	-
可供出售金融资产	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	-
其他权益工具投资	-	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
其他非流动金融资产	-	-	-	-	100,000.00
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	5,923,756.26	5,314,445.51	4,705,134.66	6,128,510.63	5,424,533.82
投资类资产合计	6,023,756.26	5,414,445.51	4,805,134.66	6,228,510.63	5,524,533.82
资产总计	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
投资类资金占总资产的比例	0.05%	0.04%	0.03%	0.03%	0.02%

中炬高新	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	-	-	-
债权投资	-	-	-	-	-
可供出售金融资产	64,590,909.09	61,821,715.09	36,738,845.82	55,637,840.83	-
其他权益工具投资	-	-	-	-	53,903,005.65
其他债权投资	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
其他非流动金融资产	-	-	-	-	-
长期股权投资	53,009,892.18	48,885,214.48	30,559,665.41	6,136,623.64	5,102,559.31
投资性房地产	413,283,300.48	361,479,759.12	351,037,308.03	283,688,735.12	304,420,629.49
投资类资产合计	530,884,101.75	472,186,688.69	418,335,819.26	345,463,199.59	363,426,194.45
资产总计	4,523,115,170.58	4,910,866,585.04	5,304,762,875.94	5,983,687,463.75	5,953,726,937.24
投资类资金占总资产的比例	11.74%	9.62%	7.89%	5.77%	6.10%

千禾味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	-	-	-
债权投资	-	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
其他权益工具投资	-	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
其他非流动金融资产	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
投资类资产合计	-	-	-	-	-
资产总计	724,122,606.18	1,026,655,803.71	1,196,126,831.38	1,931,143,438.96	2,055,571,609.08
投资类资金占总资产的比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

- 中炬高新过去 5 年投资类资产占总资产的比率从 2015 年的 11.74%下降到了 2019 年的 6.1%，这说明

中炬高新曾经不是一家专注于主业的公司。

■ 不过最近几年中炬高新的投资类资产整体在减少，这说明中炬高新变的越来越专注于主业了，这是好事情。行业第一名都那么专注于主业，行业第二名如果不专注的话基本没有赶上第一名的可能性。

■ 千禾味业过去 5 年投资类资产一直为 0，可见千禾味业是一家很专注于主业的公司。在第一名和第二名都很专注于主业的情况下，第三名唯有专注才可能有一些机会。

### ○ 第 9 步，看存货、商誉，了解公司未来业绩爆雷的风险。

■ “应付预收”减“应收预付”的差额大于 0 并且应收账款占总资产比率小于 1%的公司，存货基本没有爆雷的风险。应收账款占总资产的比率大于 5%并且存货占总资产的比率大于 15%的公司，爆雷的风险比较大，需要淘汰掉。

■ 下面我们先看一下海天味业存货爆雷的风险。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
存货	999,924,009.12	939,884,332.90	1,041,120,224.59	1,203,328,316.58	1,802,760,746.44
资产总计	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
存货占总资产的比例	8.70%	6.98%	6.37%	5.97%	7.28%

■ 海天味业过去 5 年存货占总资产的比率一直低于 9%并且呈现下降趋势，存货基本没有爆雷的风险。

■ 我们还可以通过海天味业的“应付预收”减“应收预付”的差额和应收账款占总资产比率进一步确认一下。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
应付票据	-	28,268,738.44	1,144,103.61	67,283,953.25	397,525,371.80
应付账款	584,833,180.73	546,931,168.31	554,910,079.08	677,555,844.49	900,946,325.38
预收款项	1,118,865,208.36	1,809,254,480.79	2,678,690,961.42	3,236,793,020.67	4,097,996,215.03
合同负债	-	-	-	-	-
应付与预收合计	1,703,698,389.09	2,384,454,387.54	3,234,745,144.11	3,981,632,818.41	5,396,467,912.21
应收票据	-	-	-	-	-
合同资产	-	-	-	-	-
应收款项融资	-	-	-	-	-
应收账款	-	-	2,466,645.04	2,444,554.89	2,463,315.07
预付款项	7,279,517.87	16,997,928.74	18,366,401.43	17,201,427.99	18,577,720.22
应收与预付合计	7,279,517.87	16,997,928.74	20,833,046.47	19,645,982.88	21,041,035.29
应付预收-应收预付差额	1,696,418,871.22	2,367,456,458.80	3,213,912,097.64	3,961,986,835.53	5,375,426,876.92

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
应收账款	-	-	2,466,645.04	2,444,554.89	2,463,315.07
合同资产	-	-	-	-	-
应收账款+合同资产	-	-	2,466,645.04	2,444,554.89	2,463,315.07
总资产	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
(应收账款+合同资产)/总资产	0.00%	0.00%	0.02%	0.01%	0.01%

- 海天味业 2019 年的“应付预收”减“应收预付”的差额为 53.75 亿，应收账款占总资产比率为 0.01%，

海天味业的存货非常畅销，不存在爆雷的可能。

- 下面我们再进行一下同行对比。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
存货	999,924,009.12	939,884,332.90	1,041,120,224.59	1,203,328,316.58	1,802,760,746.44
资产总计	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
存货占总资产的比例	8.70%	6.98%	6.37%	5.97%	7.28%

中炬高新	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
存货	1,321,557,890.85	1,342,249,196.54	1,412,956,254.69	1,594,137,090.72	1,567,918,179.82
资产总计	4,523,115,170.58	4,910,866,585.04	5,304,762,875.94	5,983,687,463.75	5,953,726,937.24
存货占总资产的比例	29.22%	27.33%	26.64%	26.64%	26.34%

千禾味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
存货	170,920,821.48	211,445,166.91	240,723,943.75	268,473,242.95	318,774,292.30
资产总计	724,122,606.18	1,026,655,803.71	1,196,126,831.38	1,931,143,438.96	2,055,571,609.08
存货占总资产的比例	23.60%	20.60%	20.13%	13.90%	15.51%

- 中炬高新过去 5 年存货占总资产的比率一直都大于 25%，存货风险较大。
- 我们通过“应付预收”减“应收预付”的差额和应收账款占总资产比率更深入的看一下中炬高新的存货

爆雷的风险。

中炬高新	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
应付票据	52,648,000.00	50,047,000.00	54,712,000.00	40,056,000.00	52,161,000.00
应付账款	262,125,666.25	236,453,389.34	251,185,270.24	395,250,987.43	385,154,120.70
预收款项	96,278,248.11	199,823,124.81	209,344,909.80	237,481,329.18	224,788,223.45
合同负债	-	-	-	-	-
应付与预收合计	411,051,914.36	486,323,514.15	515,242,180.04	672,788,316.61	662,103,344.15
合同资产	-	-	-	-	-
应收款项融资	-	-	-	-	-
应收票据	-	-	-	1,050,440.00	632,545.00
应收账款	50,953,219.50	43,572,817.92	67,003,178.80	47,427,503.38	25,653,890.31
预付款项	23,805,848.50	65,880,903.86	10,564,769.12	8,452,469.79	4,914,362.33
应收与预付合计	74,759,068.00	109,453,721.78	77,567,947.92	56,930,413.17	31,200,797.64
应付预收-应收预付差额	336,292,846.36	376,869,792.37	437,674,232.12	615,857,903.44	630,902,546.51

中炬高新	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
应收账款	50,953,219.50	43,572,817.92	67,003,178.80	47,427,503.38	25,653,890.31
合同资产	-	-	-	-	-
应收账款+合同资产	50,953,219.50	43,572,817.92	67,003,178.80	47,427,503.38	25,653,890.31
总资产	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
(应收账款+合同资产)/总资产	0.44%	0.32%	0.41%	0.24%	0.10%

■ 中炬高新 2019 年的“应付预收”减“应收预付”的差额为 6.3 亿，应收账款占总资产比率为 0.1%，中炬高新的存货比较畅销，爆雷的可能性比较小，风险不大。

■ 千禾味业过去 5 年里有 3 年存货占总资产的比率大于 20%，存货风险较大。

■ 我们通过“应付预收”减“应收预付”的差额和应收账款占总资产比率更深入的看一下千禾味业的存货爆雷的风险。

千禾味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
应付票据	14,150,135.62	-	-	-	-
应付账款	46,244,829.41	52,574,203.30	54,701,235.33	101,302,843.23	83,270,198.89
预收款项	11,771,646.74	16,649,416.26	7,922,116.23	8,948,128.13	26,117,099.39
合同负债	-	-	-	-	-
应付与预收合计	72,166,611.77	69,223,619.56	62,623,351.56	110,250,971.36	109,387,298.28
合同资产	-	-	-	-	-
应收款项融资	-	-	-	-	-
应收票据	300,000.00	543,831.99	129,321.05	745,000.00	580,000.00
应收账款	35,316,035.90	56,458,090.29	67,322,393.45	84,368,920.55	164,111,298.92
预付款项	12,773,086.59	36,501,482.45	18,767,704.23	22,406,561.86	30,388,281.90
应收与预付合计	48,389,122.49	93,503,404.73	86,219,418.73	107,520,482.41	195,079,580.82
应付预收-应收预付差额	23,777,489.28	-24,279,785.17	-23,596,067.17	2,730,488.95	-85,692,282.54

千禾味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
应收账款	35,316,035.90	56,458,090.29	67,322,393.45	84,368,920.55	164,111,298.92
合同资产	-	-	-	-	-
应收账款+合同资产	35,316,035.90	56,458,090.29	67,322,393.45	84,368,920.55	164,111,298.92
总资产	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
(应收账款+合同资产)/总资产	0.31%	0.42%	0.41%	0.42%	0.66%

■ 千禾味业 2019 年的“应付预收”减“应收预付”的差额为-0.86 亿，应收账款占总资产比率为 0.66%，小于 1%，千禾味业的存货谈不上畅销但销售情况也算良好，存货有爆雷的风险但风险相对不大。

■ 商誉占总资产的比率超过 10%的公司，爆雷风险较大，需要淘汰掉。

■ 下面我们先看一下海天味业商誉爆雷的风险。



海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
商誉	17,177,837.38	17,177,837.38	32,268,303.51	32,268,303.51	15,090,466.13
资产总计	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
商誉占总资产的比例	0.15%	0.13%	0.20%	0.16%	0.06%

■ 海天味业过去 5 年商誉占总资产的比率一直低于 1%，2019 年的比率仅为 0.06%，海天味业的商誉没有爆雷的风险。

■ 下面我们再进行一下同行对比。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
商誉	17,177,837.38	17,177,837.38	32,268,303.51	32,268,303.51	15,090,466.13
资产总计	11,498,002,242.84	13,463,592,998.27	16,336,012,255.77	20,143,788,853.33	24,753,888,098.68
商誉占总资产的比例	0.15%	0.13%	0.20%	0.16%	0.06%

中炬高新	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
商誉	1,500,000.00	1,500,000.00	1,500,000.00	1,500,000.00	1,500,000.00
资产总计	4,523,115,170.58	4,910,866,585.04	5,304,762,875.94	5,983,687,463.75	5,953,726,937.24
商誉占总资产的比例	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%

千禾味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
商誉	-	-	-	-	60,803,638.17
资产总计	724,122,606.18	1,026,655,803.71	1,196,126,831.38	1,931,143,438.96	2,055,571,609.08
商誉占总资产的比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.96%

■ 中炬高新过去 5 年商誉占总资产的比率一直都保持在 0.03%，可以忽略不计，中炬高新的商誉没有爆雷的风险。

■ 千禾味业过去 5 年中有 4 年商誉都是 0，2019 年新增了 0.6 亿的商誉，占总资产的比率为 2.96%，远小于 10%，没有爆雷风险。

■ 虽然千禾味业的商誉没有爆雷风险，但是千禾味业未来可能会增加更多的商誉，因为千禾味业制定了内生式增长和外延式增长并用的发展战略。外延式增长在中炬高新的发展战略中也有提到，所以未来中炬高新的商誉大概率也会增加。

■ 在 3 家公司的发展战略之中，海天味业是最踏实的，中炬高新和千禾味业相对激进。激进往往意味着更大的风险，后期我们可以根据中炬高新和千禾味业的商誉变化来判断其风险大小。



## 第六节 如何通过三大财务报表看懂一家公司 6

### ○ 第 10 步，看营业收入，了解公司的行业地位及成长性。

- 营业收入主要看两点，规模和增长率。营业收入的规模越大越好，增长率最好要大于 10%，越高越好。
- 下面我们先看一下海天味业的营业收入。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
营业收入	11,294,380,030.09	12,458,558,940.81	14,584,310,896.60	17,034,475,127.23	19,796,889,800.07
营业收入增长率	-	10.31%	17.06%	16.80%	16.22%

- 海天味业过去 5 年营业收入一直在持续稳定地增长，增长率大于 10%，成长性较好。2019 年的营业收入规模近 200 亿，公司实力强大，行业地位高。

- 下面我们再进行一下同行对比。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
营业收入	11,294,380,030.09	12,458,558,940.81	14,584,310,896.60	17,034,475,127.23	19,796,889,800.07
营业收入增长率	-	10.31%	17.06%	16.80%	16.22%

中炬高新	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
营业收入	2,758,585,298.86	3,157,988,862.51	3,609,371,700.99	4,166,464,950.31	4,674,844,437.35
营业收入增长率	-	14.48%	14.29%	15.43%	12.20%

千禾味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
营业收入	623,585,955.63	770,860,990.83	948,167,111.51	1,065,445,794.48	1,355,147,203.67
营业收入增长率	-	23.62%	23.00%	12.37%	27.19%

- 中炬高新过去 5 年营业收入一直在持续稳定的增长，增长率大于 10%，成长性较好。2019 年的营业收入为 46.75 亿，大概为海天味业的四分之一，实力和行业地位与海天味业差距较大。

- 千禾味业过去 5 年营业收入增长较快，增长率大于 20%，成长性强于海天味业和中炬高新。但千禾味业 2019 年的营业收入只有 13.33 亿，不到海天味业的十分之一，实力和行业地位与海天味业还有巨大的差距。

### ○ 第 11 步，看毛利率，了解公司的产品竞争力及风险。

- 毛利率主要看两点，数值和波幅。毛利率小于 40%或波动幅度大于 20%的公司淘汰掉。

- 下面我们先看一下海天味业的毛利率。

海天味业	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
营业收入	11,294,380,030.09	12,458,558,940.81	14,584,310,896.60	17,034,475,127.23	19,796,889,800.07
营业成本	6,557,244,862.44	6,983,199,621.89	7,920,728,043.51	9,119,051,026.25	10,800,720,678.76
毛利率	41.94%	43.95%	45.69%	46.47%	45.44%
毛利率波动幅度	-	4.78%	3.96%	1.70%	-2.21%

- 海天味业过去 5 年的毛利率一直大于 40%并且整体呈现上升趋势,这说明海天味业的产品竞争力较强。

毛利率每年的波动幅度不超过 5%，基本没有财务造假的风险。

- 下面我们再进行一下同行对比。

海天味业	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
营业收入	11,294,380,030.09	12,458,558,940.81	14,584,310,896.60	17,034,475,127.23	19,796,889,800.07
营业成本	6,557,244,862.44	6,983,199,621.89	7,920,728,043.51	9,119,051,026.25	10,800,720,678.76
毛利率	41.94%	43.95%	45.69%	46.47%	45.44%
毛利率波动幅度	-	4.78%	3.96%	1.70%	-2.21%

中炬高新	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
营业收入	2,758,585,298.86	3,157,988,862.51	3,609,371,700.99	4,166,464,950.31	4,674,844,437.35
营业成本	1,791,235,863.03	1,999,375,701.46	2,191,888,497.77	2,536,752,982.51	2,826,059,472.05
毛利率	35.07%	36.69%	39.27%	39.11%	39.55%
毛利率波动幅度	-	4.62%	7.04%	-0.40%	1.11%

千禾味业	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
营业收入	623,585,955.63	770,860,990.83	948,167,111.51	1,065,445,794.48	1,355,147,203.67
营业成本	391,673,640.37	455,044,993.65	537,261,639.44	578,058,411.02	728,988,143.54
毛利率	37.19%	40.97%	43.34%	45.74%	46.21%
毛利率波动幅度	-	10.16%	5.78%	5.56%	1.01%

- 中炬高新过去 5 年的毛利率一直低于 40%，其产品竞争力相对较弱。
- 千禾味业过去 5 年的毛利率一直在稳步提升并且最近 4 年大于 40%，说明其产品的竞争力比较强。
- 中炬高新过去 5 年的毛利率波动幅度小于 10%，财务造假的风险很小。
- 千禾味业过去 5 年的毛利率波动幅度除了 2016 年为 10.16%，其他年份都很正常，千禾味业财务造假的风险相对不大。

## 第七节 如何通过三大财务报表看懂一家公司 7

### ○ 第 12 步，看期间费用率，了解公司的成本管控能力。

■ 优秀公司的期间费用率与毛利率的比率一般小于 40%。期间费用率与毛利率的比率大于 60%的公司淘汰掉。

■ 下面我们看一下海天味业的期间费用率与毛利率的比率。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
销售费用	1,227,220,684.17	1,559,903,903.37	1,956,552,214.37	2,236,019,583.20	2,162,819,226.68
管理费用	534,901,347.04	519,685,281.65	606,716,187.95	245,553,857.78	289,903,386.14
研发费用	-	-	-	493,014,354.70	587,425,290.51
财务费用	-48,786,754.34	-45,681,637.22	-82,004,118.81	-152,621,887.70	-292,740,159.04
四费合计	1,762,122,031.21	2,079,589,185.02	2,563,268,402.32	2,974,587,795.68	3,040,147,903.33
营业收入	11,294,380,030.09	12,458,558,940.81	14,584,310,896.60	17,034,475,127.23	19,796,889,800.07
期间费用率	15.60%	16.69%	17.58%	17.46%	15.36%
毛利率	41.94%	43.95%	45.69%	46.47%	45.44%
期间费用率占毛利率的比例	37.20%	37.98%	38.47%	37.58%	33.79%

■ 海天味业过去 5 年期间费用率与毛利率的比率都小于 40%，2019 年为 33.79%，有下降的趋势，海天味业的成本管控能力很强，非常优秀。

■ 下面我们再进行一下同行对比。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
销售费用	1,227,220,684.17	1,559,903,903.37	1,956,552,214.37	2,236,019,583.20	2,162,819,226.68
管理费用	534,901,347.04	519,685,281.65	606,716,187.95	245,553,857.78	289,903,386.14
研发费用	-	-	-	493,014,354.70	587,425,290.51
财务费用	-48,786,754.34	-45,681,637.22	-82,004,118.81	-152,621,887.70	-292,740,159.04
四费合计	1,762,122,031.21	2,079,589,185.02	2,563,268,402.32	2,974,587,795.68	3,040,147,903.33
营业收入	11,294,380,030.09	12,458,558,940.81	14,584,310,896.60	17,034,475,127.23	19,796,889,800.07
期间费用率	15.60%	16.69%	17.58%	17.46%	15.36%
毛利率	41.94%	43.95%	45.69%	46.47%	45.44%
期间费用率占毛利率的比例	37.20%	37.98%	38.47%	37.58%	33.79%

中炬高新	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
销售费用	270,375,444.30	275,356,128.36	426,343,808.79	431,287,622.30	456,289,303.83
管理费用	331,331,465.35	348,943,660.53	348,081,031.29	275,838,076.26	295,102,319.26
研发费用	-	-	-	121,868,260.76	147,189,722.34
财务费用	61,164,838.68	63,247,203.54	60,447,141.58	54,180,930.60	48,871,548.21
四费合计	662,871,748.33	687,546,992.43	834,871,981.66	883,174,889.92	947,452,893.64
营业收入	2,758,585,298.86	3,157,988,862.51	3,609,371,700.99	4,166,464,950.31	4,674,844,437.35
期间费用率	24.03%	21.77%	23.13%	21.20%	20.27%
毛利率	35.07%	36.69%	39.27%	39.11%	39.55%
期间费用率占毛利率的比例	68.52%	59.34%	58.90%	54.19%	51.25%

千禾味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
销售费用	103,835,008.44	155,584,380.12	175,636,458.90	216,326,402.44	308,762,684.45
管理费用	38,146,814.99	41,627,306.42	66,398,465.90	52,211,721.01	53,903,006.32
研发费用	-	-	-	20,360,287.94	39,482,608.83
财务费用	7,181,535.02	-744,236.12	1,193,171.80	1,697,152.63	-7,515,207.85
四费合计	149,163,358.45	197,211,686.54	243,228,096.60	290,595,564.02	402,148,299.60
营业收入	623,585,955.63	770,860,990.83	948,167,111.51	1,065,445,794.48	1,355,147,203.67
期间费用率	23.92%	25.58%	25.65%	27.27%	29.68%
毛利率	37.19%	40.97%	43.34%	45.74%	46.21%
期间费用率占毛利率的比例	64.32%	62.45%	59.19%	59.62%	64.22%

■ 中炬高新过去 5 年期间费用率与毛利率的比率在持续下降，成本管控能力在增强。2019 年期间费用率与毛利率的比率为 51.25%，小于 60%，中炬高新的成本管控能力谈不上优秀也不算太差。

■ 千禾味业过去 5 年期间费用率与毛利率的比率基本在 60%或以上，千禾味业的成本管控能力较弱。

■ 中炬高新和千禾味业的毛利率不如海天味业高，期间费用率又明显高于海天味业，那么净利润率几乎必然会比海天味业低很多。

### ○ 第 13 步，看销售费用率，了解公司产品的销售难易度。

■ 销售费用率主要看两点，数值和变动趋势。一般来说，销售费用率小于 15%的公司，其产品比较容易销售，销售风险相对较小。销售费用率大于 30%的公司，其产品销售难度大，销售风险也大。销售费用率大于 30%的公司淘汰掉。

■ 下面我们看一下海天味业的销售费用率。

海天味业	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
销售费用	1,227,220,684.17	1,559,903,903.37	1,956,552,214.37	2,236,019,583.20	2,162,819,226.68
营业收入	11,294,380,030.09	12,458,558,940.81	14,584,310,896.60	17,034,475,127.23	19,796,889,800.07
销售费用率	10.87%	12.52%	13.42%	13.13%	10.93%

■ 海天味业过去 5 年的销售费用率都低于 15%，说明海天味业的产品比较容易销售，销售风险较小。海天味业 2019 年的销售费用率为 10.93%，出现了明显的下降，这可能是产品竞争力变强导致的。

■ 下面我们再进行一下同行对比。

海天味业	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
销售费用	1,227,220,684.17	1,559,903,903.37	1,956,552,214.37	2,236,019,583.20	2,162,819,226.68
营业收入	11,294,380,030.09	12,458,558,940.81	14,584,310,896.60	17,034,475,127.23	19,796,889,800.07
销售费用率	10.87%	12.52%	13.42%	13.13%	10.93%

中炬高新	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
销售费用	270,375,444.30	275,356,128.36	426,343,808.79	431,287,622.30	456,289,303.83
营业收入	2,758,585,298.86	3,157,988,862.51	3,609,371,700.99	4,166,464,950.31	4,674,844,437.35
销售费用率	9.80%	8.72%	11.81%	10.35%	9.76%

千禾味业	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
销售费用	103,835,008.44	155,584,380.12	175,636,458.90	216,326,402.44	308,762,684.45
营业收入	623,585,955.63	770,860,990.83	948,167,111.51	1,065,445,794.48	1,355,147,203.67
销售费用率	16.65%	20.18%	18.52%	20.30%	22.78%

■ 中炬高新过去 5 年的销售费用率整体在 10%左右，稍低于海天味业，这说明中炬高新的产品比较容易销售，销售风险较小。

■ 千禾味业过去 5 年的销售费用率一直高于 15%，最近 2 年超过 20%，这说明千禾味业的产品不太容易销售，需要大量的销售费用来推动销售，销售风险较大。

■ 从千禾味业的毛利率不难发现，千禾味业的毛利率和海天味业差不多，高于中炬高新，这意味着千禾味业的产品定价较高。产品定价较高，而品牌影响力较小，千禾味业只能通过增加销售费用来推动销售。千禾味业和海天味业不同的是，海天味业的高毛利率是在低销售费用率的条件下实现的，而千禾味业的高毛利率是在高销售费用率的条件下实现的。谁的产品竞争力更强还是很明显的。

## 第八节 如何通过三大财务报表看懂一家公司 8

### ○ 第 14 步，看主营利润，了解公司主业的盈利能力及利润质量。

■ 主营利润主要看两点，主营利润率和主营利润与营业利润的比率。主营利润率小于 15% 的公司主业盈利能力差，淘汰掉。主营利润与营业利润的比率小于 80% 的公司利润质量较差，淘汰掉。

■ 下面我们看一下海天味业的主营利润率及主营利润与营业利润的比率。

海天味业	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
营业收入	11,294,380,030.09	12,458,558,940.81	14,584,310,896.60	17,034,475,127.23	19,796,889,800.07
营业成本	6,557,244,862.44	6,983,199,621.89	7,920,728,043.51	9,119,051,026.25	10,800,720,678.76
税金及附加	105,227,681.17	126,562,559.12	159,108,075.40	189,988,335.01	203,349,591.81
销售费用	1,227,220,684.17	1,559,903,903.37	1,956,552,214.37	2,236,019,583.20	2,162,819,226.68
管理费用	534,901,347.04	519,685,281.65	606,716,187.95	245,553,857.78	289,903,386.14
研发费用	-	-	-	493,014,354.70	587,425,290.51
财务费用	-48,786,754.34	-45,681,637.22	-82,004,118.81	-152,621,887.70	-292,740,159.04
期间费用合计	1,762,122,031.21	2,079,589,185.02	2,563,268,402.32	2,974,587,795.68	3,040,147,903.33
主营利润	2,869,785,455.27	3,269,207,574.78	3,941,206,375.37	4,750,847,970.29	5,752,671,626.17
主营利润率	25.41%	26.24%	27.02%	27.89%	29.06%
营业利润	2,989,140,255.87	3,401,602,925.03	4,210,824,221.85	5,241,005,851.75	6,379,439,840.25
主营利润/营业利润	96.01%	96.11%	93.60%	90.65%	90.18%

■ 海天味业过去 5 年的主营利润率都大于 25%，并且一直在稳步提升之中，2019 年的主营利润率为 29.06%，可见海天味业的主业盈利能力非常强。海天味业过去 5 年的主营利润与营业利润的比率都大于 90%，可见海天味业的利润质量也很高。

■ 下面我们再进行一下同行对比。



海天味业	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
营业收入	11,294,380,030.09	12,458,558,940.81	14,584,310,896.60	17,034,475,127.23	19,796,889,800.07
营业成本	6,557,244,862.44	6,983,199,621.89	7,920,728,043.51	9,119,051,026.25	10,800,720,678.76
税金及附加	105,227,681.17	126,562,559.12	159,108,075.40	189,988,335.01	203,349,591.81
销售费用	1,227,220,684.17	1,559,903,903.37	1,956,552,214.37	2,236,019,583.20	2,162,819,226.68
管理费用	534,901,347.04	519,685,281.65	606,716,187.95	245,553,857.78	289,903,386.14
研发费用	-	-	-	493,014,354.70	587,425,290.51
财务费用	-48,786,754.34	-45,681,637.22	-82,004,118.81	-152,621,887.70	-292,740,159.04
期间费用合计	1,762,122,031.21	2,079,589,185.02	2,563,268,402.32	2,974,587,795.68	3,040,147,903.33
主营利润	2,869,785,455.27	3,269,207,574.78	3,941,206,375.37	4,750,847,970.29	5,752,671,626.17
主营利润率	25.41%	26.24%	27.02%	27.89%	29.06%
营业利润	2,989,140,255.87	3,401,602,925.03	4,210,824,221.85	5,241,005,851.75	6,379,439,840.25
主营利润/营业利润	96.01%	96.11%	93.60%	90.65%	90.18%

中炬高新	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
营业收入	2,758,585,298.86	3,157,988,862.51	3,609,371,700.99	4,166,464,950.31	4,674,844,437.35
营业成本	1,791,235,863.03	1,999,375,701.46	2,191,888,497.77	2,536,752,982.51	2,826,059,472.05
税金及附加	29,457,220.43	41,681,585.92	48,204,939.73	69,471,930.17	60,986,903.06
销售费用	270,375,444.30	275,356,128.36	426,343,808.79	431,287,622.30	456,289,303.83
管理费用	331,331,465.35	348,943,660.53	348,081,031.29	275,838,076.26	295,102,319.26
研发费用	-	-	-	121,868,260.76	147,189,722.34
财务费用	61,164,838.68	63,247,203.54	60,447,141.58	54,180,930.60	48,871,548.21
期间费用合计	662,871,748.33	687,546,992.43	834,871,981.66	883,174,889.92	947,452,893.64
主营利润	275,020,467.07	429,384,582.70	534,406,281.83	677,065,147.71	840,345,168.60
主营利润率	9.97%	13.60%	14.81%	16.25%	17.98%
营业利润	300,808,951.67	467,381,534.74	611,029,991.65	798,545,569.45	930,945,243.71
主营利润/营业利润	91.43%	91.87%	87.46%	84.79%	90.27%

千禾味业	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
营业收入	623,585,955.63	770,860,990.83	948,167,111.51	1,065,445,794.48	1,355,147,203.67
营业成本	391,673,640.37	455,044,993.65	537,261,639.44	578,058,411.02	728,988,143.54
税金及附加	3,996,952.62	9,939,920.51	10,944,053.81	12,108,757.57	13,048,238.93
销售费用	103,835,008.44	155,584,380.12	175,636,458.90	216,326,402.44	308,762,684.45
管理费用	38,146,814.99	41,627,306.42	66,398,465.90	52,211,721.01	53,903,006.32
研发费用	-	-	-	20,360,287.94	39,482,608.83
财务费用	7,181,535.02	-744,236.12	1,193,171.80	1,697,152.63	-7,515,207.85
期间费用合计	149,163,358.45	197,211,686.54	243,228,096.60	290,595,564.02	402,148,299.60
主营利润	78,752,004.19	108,664,390.13	156,733,321.66	184,683,061.87	210,962,521.60
主营利润率	12.63%	14.10%	16.53%	17.33%	15.57%
营业利润	78,437,173.43	109,805,144.07	169,196,845.16	285,175,272.21	231,836,026.43
主营利润/营业利润	100.40%	98.96%	92.63%	64.76%	91.00%

- 中炬高新在过去 5 年中只有最近 2 年的主营利润率大于 15%，中炬高新的主业盈利能力不强。中炬高

新的主营利润与营业利润的比率一直大于 80%，在 90%左右，利润质量较高。



■ 干禾味业在过去 5 年中只有最近 3 年的主营利润率大于 15%，干禾味业的主业盈利能力不强。干禾味业的主营利润与营业利润的比率除了 2018 年为 64.76%，其他 4 年一直大于 90%，这说明干禾味业 2018 年的利润质量比较低，其他年份的利润质量比较高。

■ 从 3 家公司的主营利润率来看，中炬高新和干禾味业的主业盈利能力与海天味业差距很大。

### ○ 第 15 步，看净利润，了解公司的经营成果及含金量。净利润主要看净利润含金量。

■ 过去 5 年的平均净利润现金比率小于 100% 的公司，淘汰掉。

■ 下面我们看一下海天味业的净利润现金比率。

海天味业	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
经营活动产生的现金流量净额	2,194,831,656.35	4,074,050,747.76	4,720,977,581.77	5,996,242,501.64	6,567,569,488.52
净利润	2,509,632,367.33	2,843,133,968.17	3,531,478,779.33	4,366,673,677.36	5,356,242,594.52
净利润现金比率	87.46%	143.29%	133.68%	137.32%	122.62%

■ 海天味业过去 5 年的净利润现金比率除了 2015 年为 87.46%，低于 100%，其他 4 年都大于 120%。

海天味业过去 5 年的平均净利润现金比率也大于 120%，净利润含金量非常高。

■ 下面我们再进行一下同行对比。

海天味业	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
经营活动产生的现金流量净额	2,194,831,656.35	4,074,050,747.76	4,720,977,581.77	5,996,242,501.64	6,567,569,488.52
净利润	2,509,632,367.33	2,843,133,968.17	3,531,478,779.33	4,366,673,677.36	5,356,242,594.52
净利润现金比率	87.46%	143.29%	133.68%	137.32%	122.62%

中炬高新	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
经营活动产生的现金流量净额	393,949,066.09	676,669,245.06	650,615,659.55	723,569,594.03	1,058,869,197.81
净利润	274,062,707.38	410,264,038.18	511,404,568.06	681,238,068.35	791,329,913.47
净利润现金比率	143.74%	164.94%	127.22%	106.21%	133.81%

干禾味业	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
经营活动产生的现金流量净额	73,033,936.57	69,492,005.89	174,843,670.03	243,412,728.61	191,991,964.23
净利润	66,531,118.60	100,088,565.58	144,059,434.25	240,023,601.23	198,253,970.53
净利润现金比率	109.77%	69.43%	121.37%	101.41%	96.84%

■ 中炬高新过去 5 年的净利润现金比率一直大于 100%，过去 5 年的平均净利润现金比率大于 120%，净利润含金量非常高。

- 千禾味业过去 5 年的平均净利润现金比率小于 100%，净利润含金量比海天味业和中炬高新差很多。

## 第九节 如何通过三大财务报表看懂一家公司 9

### ○ 第 16 步，看归母净利润，了解公司的整体盈利能力及持续性。

- 用“归母净利润”除以“归母所有者权益”可以得到净资产收益率，也叫 ROE。
- 最优秀公司的 ROE 一般会持续大于 20%，优秀公司的 ROE 也会持续大于 15%。ROE 小于 15% 的公司

需要淘汰掉。另外归母净利润增长率持续小于 10% 的公司也要淘汰掉。

- 下面我们看一下海天味业的 ROE 和归母净利润增长率。

海天味业	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
归属于母公司所有者的净利润	2,509,632,367.33	2,843,133,968.17	3,531,436,928.16	4,364,813,027.88	5,353,185,029.35
归属于母公司所有者权益合计	8,751,125,601.73	10,013,769,433.03	11,753,339,999.07	13,875,131,982.49	16,581,955,058.64
净资产收益率 (ROE)	28.68%	28.39%	30.05%	31.46%	32.28%
归属于母公司所有者的净利润增长率	-	13.29%	24.21%	23.60%	22.64%

- 海天味业过去 5 年的 ROE 持续维持在 30% 左右，远大于 20%，公司的整体盈利能力非常强。海天味业的归母净利润增长率都大于 10%，盈利的持续性也比较强。

- 下面我们再进行一下同行对比。

海天味业	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
归属于母公司所有者的净利润	2,509,632,367.33	2,843,133,968.17	3,531,436,928.16	4,364,813,027.88	5,353,185,029.35
归属于母公司所有者权益合计	8,751,125,601.73	10,013,769,433.03	11,753,339,999.07	13,875,131,982.49	16,581,955,058.64
净资产收益率 (ROE)	28.68%	28.39%	30.05%	31.46%	32.28%
归属于母公司所有者的净利润增长率	-	13.29%	24.21%	23.60%	22.64%

中炬高新	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
归属于母公司所有者的净利润	247,270,302.94	362,369,345.51	453,263,280.40	607,427,021.81	717,943,134.48
归属于母公司所有者权益合计	2,513,979,782.50	2,799,259,157.10	3,140,811,451.38	3,604,791,230.11	3,948,972,297.92
净资产收益率 (ROE)	9.84%	12.95%	14.43%	16.85%	18.18%
归属于母公司所有者的净利润增长率	-	46.55%	25.08%	34.01%	18.19%

千禾味业	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
归属于母公司所有者的净利润	66,531,118.60	100,088,565.58	144,059,434.25	240,023,601.23	198,253,970.53
归属于母公司所有者权益合计	467,498,088.49	890,420,754.13	1,062,987,000.38	1,306,508,786.36	1,592,531,795.00
净资产收益率 (ROE)	14.23%	11.24%	13.55%	18.37%	12.45%
归属于母公司所有者的净利润增长率	-	50.44%	43.93%	66.61%	-17.40%

■ 中炬高新过去 5 年的 ROE 有 3 年低于 15%，有 2 年高于 15%但低于 20%，说明中炬高新的整体盈利能力一般，但是最近 2 年的盈利能力在增强。归母净利润增长率大于 10%，盈利的持续性比较强。

■ 千禾味业过去 5 年的 ROE 有 4 年低于 15%，2019 年的也低于 15%，说明千禾味业的整体盈利能力一般，能给股东带来的长期回报率比较低。归母净利润在 2019 年出现负增长，未来持续盈利的不确定性较大。

■ 一家公司能给股东带来的长期年化收益率基本上等于长期的 ROE，3 家公司中哪家公司更有投资价值还是很容易判断的。

### ○ 第 17 步，看购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，了解公司的增长潜力。

■ 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与经营活动产生的现金流量净额的比率大于 100% 或持续小于 3%的公司需要淘汰掉。这两种类型的公司前者风险较大，后者回报较低。

■ 下面我们看一下海天味业的购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与经营活动产生的现金流量净额的比率。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	744,281,217.14	788,066,840.33	262,027,920.76	223,924,954.49	582,632,086.23
经营活动产生的现金流量净额	2,194,831,656.35	4,074,050,747.76	4,720,977,581.77	5,996,242,501.64	6,567,569,488.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金/经营活动产生的现金流量净额	33.91%	19.34%	5.55%	3.73%	8.87%

■ 海天味业过去 5 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与经营活动产生的现金流量净额的比率一直处于 3%-40%之间，海天味业未来有较大的增长潜力并且风险较小。

■ 下面我们再进行一下同行对比。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	744,281,217.14	788,066,840.33	262,027,920.76	223,924,954.49	582,632,086.23
经营活动产生的现金流量净额	2,194,831,656.35	4,074,050,747.76	4,720,977,581.77	5,996,242,501.64	6,567,569,488.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金/经营活动产生的现金流量净额	33.91%	19.34%	5.55%	3.73%	8.87%

中炬高新	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	173,285,800.75	209,391,946.12	206,833,466.63	355,061,776.00	233,975,427.22
经营活动产生的现金流量净额	393,949,066.09	676,669,245.06	650,615,659.55	723,569,594.03	1,058,869,197.81
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金/经营活动产生的现金流量净额	43.99%	30.94%	31.79%	49.07%	22.10%

干禾味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	60,960,512.43	112,379,547.47	168,267,974.39	229,747,335.27	236,597,554.59
经营活动产生的现金流量净额	73,033,936.57	69,492,005.89	174,843,670.03	243,412,728.61	191,991,964.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金/经营活动产生的现金流量净额	83.47%	161.72%	96.24%	94.39%	123.23%

■ 中炬高新过去 5 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与经营活动产生的现金流量净额的比率一直处于 20%-50%之间，中炬高新未来有较大的增长潜力并且风险较小。

■ 干禾味业过去 5 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与经营活动产生的现金流量净额的比率一直处于 80%-160%之间，这表明干禾味业在通过融资进行扩张。虽然干禾味业未来的增长潜力较大，但是风险也要比海天味业和中炬高新大很多。

## 第十节 如何通过三大财务报表看懂一家公司 10

### ○ 第 18 步，看分配股利、利润或偿付利息支付的现金，了解公司的现金分红情况。

■ 分配股利、利润或偿付利息支付的现金与经营活动产生的现金流量净额的比率最好在 20%-70%之间，比率小于 20%不够厚道，大于 70%难以持续。

■ 下面我们看一下海天味业的现金分红情况。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,278,043,000.00	1,623,747,600.00	1,839,366,476.00	2,296,620,777.65	2,647,449,682.50
经营活动产生的现金流量净额	2,194,831,656.35	4,074,050,747.76	4,720,977,581.77	5,996,242,501.64	6,567,569,488.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金/经营活动产生的现金流量净额	58.23%	39.86%	38.96%	38.30%	40.31%

■ 海天味业过去 5 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金与经营活动产生的现金流量净额的比率一直在 30%-60%之间，这表明海天味业在分红方面还是很厚道的，分红的可持续性也很强。

■ 下面我们再进行一下同行对比。

海天味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,278,043,000.00	1,623,747,600.00	1,839,366,476.00	2,296,620,777.65	2,647,449,682.50
经营活动产生的现金流量净额	2,194,831,656.35	4,074,050,747.76	4,720,977,581.77	5,996,242,501.64	6,567,569,488.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金/经营活动产生的现金流量净额	58.23%	39.86%	38.96%	38.30%	40.31%

中炬高新	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	129,990,552.81	165,806,896.87	206,439,164.47	237,266,012.65	238,834,578.22
经营活动产生的现金流量净额	393,949,066.09	676,669,245.06	650,615,659.55	723,569,594.03	1,058,869,197.81
分配股利、利润或偿付利息支付的现金/经营活动产生的现金流量净额	33.00%	24.50%	31.73%	32.79%	22.56%

千禾味业	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,485,892.85	17,544,490.66	32,032,666.64	46,713,517.70	73,606,911.30
经营活动产生的现金流量净额	73,033,936.57	69,492,005.89	174,843,670.03	243,412,728.61	191,991,964.23
分配股利、利润或偿付利息支付的现金/经营活动产生的现金流量净额	10.25%	25.25%	18.32%	19.19%	38.34%

■ 中炬高新过去 5 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金与经营活动产生的现金流量净额的比率一直在 20%-40%之间，中炬高新在分红方面也比较厚道，分红的可持续性也比较强。

■ 千禾味业过去 5 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金与经营活动产生的现金流量净额的比率一直在 10%-40%之间，千禾味业在分红方面应该是能力有问题，这点从千禾味业过去 5 年构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与经营活动产生的现金流量净额的比率一直处于 80%-160%之间就能判断出来。千禾味业的绝大部分现金都用于扩张了，分红能拿出来的钱就相对有限。

■ 通过 3 家公司的分红情况，我们发现还是海天味业最厚道。结合前面的对比，我们可以说海天味业在调味品行业中不但能力最强而且还最厚道。

■ 通过以上 18 步，我们就能比较全面的了解一家公司了。如果我们通过这 18 步去看 A 股 4000 多家上市公司，那么至少 99%的公司会被淘汰掉。剩下不到 1%的公司一般就是非常优秀的公司了，这就叫剩者为王。在这剩下的不到 1%的公司中，又有一部分是卓越的公司。如何判断出哪些公司是卓越的公司已经超出财务报表分析的范畴了，这就需要用到企业分析技能了。后面的企业分析课程同学们一定要认真学习啊。