

今天我们继续讲关于基本面研究的内容。在讲新的内容之前，我提炼一下对上一课的正确理解。

上一课告诉我们，从F10中我们可以通过扣非每股收益，了解上市公司主业开展得怎么样。尤其是，如果“扣非每股收益”大幅度小于“基本每股收益”，那么这样的利润就需要我们警惕，并不是什么好事。

从稀释每股收益与“基本每股收益”的比较，我们可以一目了然知道上市公司最近有没有扩大总股票数量。如果增发了、送股了、转股了，那么股票总量会变大，所以稀释每股收益会降低。

对于次新股，我们可以着重关注一下它的每股公积金，如果特别高，那么明显存在高送转的可能。

每股净资产如果接近或低于1元，那么基本就是烂股。大家可以看下雏鹰退，每股净资

产-0.14 元。这个案例有助于大家更好地理解上一课的内容。

为什么每股净资产接近或低于 1 元的就是烂股呢？

这还要从股票制度说起。大家都听说过原始股这个名词，实际上真正的原始股就是 1 元 1 股。一个企业在进行股份制改革的时候，一开始每股的价值都是算作 1 元。当然，因为一开始还没有上市，所以持有它的成本也是按照 1 元 1 股来计算。

比如我们合伙开一个企业，大家各投入 5000 万，那就是每人拥有 5000 万股。

所以当净资产接近或少于 1 元，意味着什么？低于 1 元，意味着这个企业已经开始亏老本了；接近 1 元，意味着它快亏到本儿了。

所以在上市制度里有一条规定：ST 股想摘帽，它的每股净资产必须大于 1 元。

还有一条制度和它是相通的：那就是股票的价格不能连续 20 个交易日低于 1 元。

为什么是相通的？因为既然绝大多数正常的上市公司，其每股净资产必定大于 1 元，那么价值 1 元的东西，你长期在市场上以低于 1 元的价格卖，这还正常吗？

股票市场的价值在于炒作！就是把原本值多少钱的东西炒到更高的价格。如果本来就值 1 元钱的东西，股市上还是只能卖 1 元后者更低，那还要股市干什么？

股市所谓的价值发现，就是通过这种价格的炒作，让好的公司获得更好的估值。比如说，你养一头牛一年能卖 100 万元牛奶，那我肯定愿意花 500 万元买你那头牛。没人会觉得我脑子有问题吧？买到就是赚到啊。这就是股票价格与上市公司基本面之间的关系。

在上一课我讲过，财务报表上的很多数据实际上都是相通的。即使是财务造假，也是要

把它做到账面上相通，否则就是做错账了。

我们平时说的“资产负债表”，实际上就是对财务记账方法的概括。这套记账方法已经延用上百年了，就是一张表记录资产，一张表记录负债。学过会计的人都知道，左右必须平衡，必须相等。如果不相等，那就记错账了。

今天我们接着来学 F10 里边的内容。以下内容请大家对照着 F10 里的内容一项一项往下看。

000979 中弘退		最新价: 0.22		涨跌: 0.01	涨跌幅: 4.76	换手: 1.55%	总手: 1299480	金额: 2758.84万
操盘必读	股东研究	经营分析	核心题材	新闻公告	公司大事	公司概况	同行比较	
盈利预测	研究报告	财务分析	分红融资	股本结构	公司高管	资本运作	关联个股	
最新指标 大事提醒 新闻公告 核心题材 机构预测 研报摘要 主要指标 股东分析 龙虎榜单 大宗交易 融资融券								
▶ 最新指标 (根据今日总股本计算所得, 综合考虑分红送转、增发、新股上市等情况, 可能会与最新报告期不一致) 更多								
指标名称	最新数据	指标名称	最新数据	指标名称	最新数据			
基本每股收益(元)	-0.2246	每股净资产(元)	0.6749	每股经营现金流(元)	0.0941			
扣非每股收益(元)	--	每股公积金(元)	0.0935	总股本(万股)	839,060.12			
稀释每股收益(元)	-0.2246	每股未分配利润(元)	-0.4201	流通股本(万股)	838,892.12			
数据来源: 2018三季报, 其中每股收益字段均以最新总股本计算得出, 精确到小数点后四位, 其余指标若发生股本变动等情况则重新计算								
指标名称	最新数据	上年同期	指标名称	最新数据	上年同期	指标名称	最新数据	上年同期
加权净资产收益率(%)	-28.85	0.84	毛利率(%)	25.62	26.41	资产负债率(%)	85.07	72.21
营业总收入(元)	32.61亿	28.42亿	营业总收入滚动环比增长(%)	17.49	-11.99	营业总收入同比增长(%)	14.74	31.26
归属净利润(元)	-18.85亿	8268.32万	归属净利润滚动环比增长(%)	--	-52.60	归属净利润同比增长(%)	-2379.61	-48.75
扣非净利润(元)	-18.86亿	5387.22万	扣非净利润滚动环比增长(%)	--	-70.65	扣非净利润同比增长(%)	-3600.73	-67.81
数据来源: 2018三季报(最新数据), 2017三季报(上年同期)								
曾用名: 科苑集团->*ST科苑->G*ST科苑->*ST科苑->ST科苑->*ST科苑->科苑集团->中弘地产->中弘股份								
▶ 大事提醒 更多								

我们来看“加权净资产收益率”，中弘退显示的是-28.85%，上一课举例的 300017 网宿科技显示的是 7.46%。

这个指标的意义，是考察赚钱的能力。比如，我有一个煤矿，一年赚 5000 元人民币；你摆了个小摊位，一年赚 5000 元人民币。谁的赚钱能力强？当然是你了。因为我本钱大，你本钱小。

那么净资产收益率和加权净资产收益率有什么区别呢？我们来看什么是加权？

这是一个数学概念，数学好的人都明白。“权”，就是指权重。简单理解，加权比不加权更加精准。

举个例子：其中考试占 30%，期末开始占 50%，平时作业占 20%，假如你三次分数分别为 84、92、91，那么平均分是 89 分，但是加权平均分是 $(84*30\%+92*50\%+91*20\%)=89.4$ 分。你说哪个数据更能反映你的实力？

如果没有加权，你平时作业 100 分。其中考试 100 分，但是期末考试一塌糊涂，结果你

平均分还排全班第一，你说这科学吗？

我们看到F10中有最新数据，也有上年同期。这两个数据的对比可以进一步让我们了解上市公司的成长。

再看“营业总收入”。这个收入不仅包含主营业务收入，同时也包含其他业务收入。

一个很简单的道理，如果营业收入没有，那还有利润吗？所以，营业收入的高低在很大程度上反映了企业的经营状况。营业收入增幅大，说明今年销售情况很好。在正常情况下，肯定是可以提高利润的。

在有些情况下是不会提高利润的，比如经营成本同期以更大幅度的比例增长。这种情况是比较常见的。

再来看“归属净利润”。这和净利润是不同的！归属净利润，是指归属于上市公司股东的净利润。

有人可能要问：难道上市公司的利润不都属于股东吗？

实际上，上市公司出具的财务报告确实不一定都属于持有它股票的股东。根据财报要求，上市公司出具的报表还包含了它的控股子公司数据。问题就出在控股子公司身上。

上市公司出具数据的时候，并不是从控股子公司中把属于自己的利润单独提出来，而是提供了控股子公司的全部数据。这些数据，当然也包括属于别人的利益。

比如上市公司对某子公司持有 90% 的股份，另外 10% 属于我个人。假如这个子公司今年净利润 1000 万，那么属于上市公司的就只有 900 万。

这就是归属净利润，是指除了上市公司自己的利润之外，把它在外面投资的公司所获得的属于上市公司的那部分权益都算进来。这

些利益属于上市公司的全体股东。

所以大家要注意，营业总收入等大面上的数据，实际上是包含了子公司的全部数据的。而这些数据，不都跟上市公司有关。

再看“扣非净利润”，这个上一课就解释过了。不过在第二行的数据表中，它提供了与上一年的对比。对比很重要，数据再好，如果与去年比是下降的或者增幅比之前下滑了，那么就不算好公司，股价就不会有好的表现。今年茅台就是一个典型的例子。

毛利率应该就不用解释了。虽然这个数据与最终利润不直接相关，但是这个数据同样值得重视。假设一个公司或行业的毛利率非常高，那么即使目前的净利率不高，也依然是值得看好的。因为将来只要控制好公司的各项费用成本，就可以让更多的利润留存下来。

举个例子：我花 10 元钱买进来一盒药，然

后以 1 万元的价格卖给了病人。那么其中 9990 元就是我的毛利。

再去掉我的交通成本、办公成本、员工工资等，剩下的就是净利润。既然我的毛利很高，那么只要我科学化管理、精细化管理，提高公司的管理水平，就可以降低这些杂七杂八的成本，这样就可以获得更多的净利润。

如果毛利润已经极低，再降低人员公司、办公成本，又有什么用呢？

再来看“营业总收入滚动环比增长”、“归属净利润滚动环比增长”、“扣非净利润滚动环比增长”，这三个概念都是在原来概念上加了一个“滚动环比增长”。

滚动，一般指过去 1 年为周期来对比。这个 1 年，不是指 2018 年或 2017 年这样的自然年，而是指站在任何时间点往前推算一年。

比如上市公司发布二季度财务报告后，这时

候F10里边的第二季度净利润滚动环比增长是这样计算的：【(今年二季度净利润+今年一季度净利润+去年第四季度净利润+去年第三季度净利润) - (今年一季度净利润+去年第四季度净利润+去年第三季度净利润+去年第二季度净利润)】÷ (今年一季度净利润+去年第四季度净利润+去年第三季度净利润+去年第二季度净利润) ×100%

上面这个公式请大家仔细观察一下微妙的变化在哪里。

什么叫环比？通常这个月和上个月比就叫环比。而同比是指这个月和去年的这个月相比。

但是因为财务报告是一个季度出一次，并不是每个月出一次，所以这里的环比就变成了这个季度和上个季度相比。所以滚动环比就变成了：从这个季度末往前看1年，再和“从上个季度末往前看1年”，这两者作比较。

这么比的好处是：可以克服某段时间数据突然很高或很低，从而影响人们对全局的判断。

举个例子：我们如何评价自己赚钱能力的变化？有的人可能属于 3 个季度不开张，开张吃 3 个季度的。比如 1-9 月收入为零，但 10-12 月收入为 200 万元。

假如去相亲，人家问，你上个月工资多少。怎么回答？如果照实告诉对方是零，人家肯定跑了。

反过来也说明，光看人家几个月的收入是很不科学的。如果你光看他 10-12 月收入 200 万，那不得了，是不是意味着一年收入 800 万元呢？

这就是滚动环比增长率的重要意义。我们在任何时间点都可以往前看 1 年，这样做出来的比较，其数据更具稳定性，避免偶然因素带来的剧烈波动。

用在上市公司头上，这可以避开企业经营的淡季和旺季因素干扰。所以这个数据可以帮助我们更真实地观察上市公司的好与坏。

所以从某种程度上来说，看似枯燥的财务数据，非常像相亲时的个人介绍材料。从这个材料上，我们可以细细了解上市公司经营变化的全貌，了解它哪几个月业务在增长，了解它这几年业绩是在变好还是变坏，了解公司在走上坡路还是下坡路。

大家学习的时候一定要逐字逐句地理解，不要像看报纸一样阅读，那样是毫无用处的。只要你逐字逐句地理解，并且反复多看、加深记忆，那么时间一长，你就会自然而然地灵活运用这些知识。

今天的课先讲到这里。下节课我们继续来挖掘这方面的知识。