

雪球访谈

财报季来袭，私募基金经理手把手教你如何看懂财
报

2020年04月16日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



明资道 V 雪球私募 (明资道一期) 基金经理 全昌明

访谈简介

对于大部分投资者来说，财报是重要的信息来源，如何读并读懂读透是关键。只大谈商业模式，不实际细细研究财报的投资者都是耍流氓。距离4.30还有一段时间，心仪公司的财报是否已经发布？面对动辄几百页的财报，报表上的一堆抽象数字，是不是如读天书？

读财报如何入门？财报究竟该怎么看？读财报如何进阶？如何从财报中抽丝剥茧，一层层发现公司的真正价值？如何避免踩雷，什么样子的公司应该一票否决？如何发现机会？好公司如何通过财报进一步验证？

本期我们邀请到了前跨国公司财务高管，现\$私募工场(明资道一期)(P000375)\$私募基金经理@明资道做客雪球访谈，与大家共同探讨，访谈将于周四（4/16）下午4:00开始，历时一个小时，千万别错过~

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] PEN叔:

对[@明资道](#)说: 如何通过财报看企业的商业模式?

[答] 明资道:

回复[@PEN叔](#): 如果是做价值投资，股票、公司分析的“门”应该是投资者的生意头脑，或者说是商业洞察力。因为价值投资说买股票就是买生意，买股票就是买公司所有权的一部分，买股票其实也就是做生意吧。所以，股票分析要入门、上道，就要把你自己放在公司股东、公司总经理/管理层的位置上，去看公司的生意应该如何运营、如何管理、如何发展。投资者自己对财经、商业、财务等话题、书籍很有兴趣，多读多想，慢慢可能就可以找到一些感觉吧。这得看自己的兴趣，可能也有天赋的成分在里头吧，理解企业的商业模式其实也是这个道理。//[@PEN叔](#):回复[@PEN叔](#):全总好! 雪球上的法师们写了很多书，比如您的《投资最困难的事》。这些战略类书中很大一部分是相似的。虽然读了这类书，在此基础上也进行了实践，但仍然难以入门。所以，自认智商不足转投ETF门下。

请问股票分析或者说是公司分析入门的途径或者说是“门”在哪里?

[问] dengpudun:

对[@明资道](#)说: 看财报要重点看哪些项目? 如何学会看财报?

[答] 明资道:

要学会看财报当然首先需要具备基本的财务会计知识，尤其是会计报表之间的钩稽关系和关键财务指标的计算和分析。但财报，尤其是上市公司的年报，其实内容很丰富，除了几张财务报表外，董事长/总经理致股东的信、公司管理层对公司战略的描述、过去一年的经营情况分析和总结，对未来一年的计划等内容都需要重点关注。即使是财务报表，重点也不是在报表的数字，而是更详尽的财务报表附注里的细节。

[问] 枫林集:

对@明资道说：你好，两个问题啊。1.您在看财报时会重点关注哪些方面或指标数据？2.企业在并购时会产生大量商誉，通过财报能否判断是否有计提商誉而暴雷的风险？多谢分享！

[答] 明资道：

看财报的重点我在另一个球友提问回答了，您翻看一下。

大家对商誉有点误解，如果并购的战略出发点、后期整合和运营没有问题的话，其实帐上有比较大额的商誉也不是问题，事实上，很多知名的跨国公司账上都有大额的商誉。所以关注的重点不在账上的数字，要重点关注、了解的是所并购业务的经营情况。如果所并购业务的经营不如人意，而公司近期的业绩又低于预期、甚至亏损的话，那财报出现“商誉双击”的可能性就很大了，因为管理层很可能就在业绩不好的年份，把商誉减值也一起做了。商誉减值本身基于很多的管理层估计、判断、预测，可以说是主要取决于管理层的动机吧。

[问] 思而学投资：

对@明资道说：如何从财报上看出可持续性来？比如周期股的成长性这些。另外就是楼主看财报最关注哪些方面？谢谢！

[答] 明资道：

分析公司过去多年的财务指标，就可以明显看出公司的成长性情况，当然最好是要和行业、竞争对手做对比。但财务报表告诉我们的是历史，并不能简单由此判断其未来的可持续性。未来的可持续性既要看行业的规模、发展阶段，也要看竞争的格局和态势，更重要的是公司本身的竞争优势，综合起来才能做一个判断和预测。

[问] 桃Jiang：

对@明资道说：瑞幸咖啡和最近中概股的财务造价问题，如何通过阅读财报或者其他办法发现呢

[答] 明资道：

我在拙著《投资最困难的事》里多次提到：如果公司的大股东、管理层沆瀣一气，

蓄意做假账，外部投资者是很难发现的，即便是公司的审计机构，也可能要比较长的时间才能发现蛛丝马迹。我的建议是：与其去做没有回报的“挖雷”工作，不如“避雷”，对看不懂其商业模式、公司治理有怀疑、有历史劣迹的公司，避而远之可能就是最好的投资决策吧。

[问] palluke54:

对@明资道说：请问全老师，财报之中，哪些部分能够对判断企业未来成长有价值有帮助？

[答] 明资道：

我在另一个球友问题的回答“未来的可持续性既要看行业的规模、发展阶段，也要看竞争的格局和态势，更重要的是公司本身的竞争优势，综合起来才能做一个判断和预测。”财报可以提供一部分相关内容。

[问] 不安分的葡萄：

对@明资道说：请问全老师，财报几十页、上百页，如何在复杂的数据中捕捉到财务造假的线索？拿金融或者保险行业来讲，财报上您最关注的部分是什么？谢谢～

[答] 明资道：

专业的财务背景人士会看出一些蹊跷，比如，远超行业水平的毛利/净利，众多的关联交易，复杂的股权结构，长期挂账的应收应付，同时有大额存款和贷款等等。但去捕捉上市公司造假对专业人士，尤其是做空机构可能比较合适，也有回报，一般投资者还是想着如何“避雷而过”比较好。金融行业，无论是保险还是银行，都很复杂、专业，可能要学习、研究2-3年以上才能入门，蛮难三言两语说清楚的。

[问] 伯言2020：

对@明资道说：在港股中发现很多企业账面现金都超过市值了，买这种公司有什么风险么？很多大V在聊保险、格力、万科等都会说藏利润，这个现象存在么，为什么要藏利润，怎么能发现是否是藏利润了？

[答] 明资道：

港股的风险巨大、老千股很多，千万不要只看财务报表便宜、账面现金超过市值就买入。大股东出“老千”方法可以有很多，关键还是要了解公司的基本面和公司治理。上市公司“管理公司利润表”应该说是比较普遍存在的，当然前提是在合理、不违反会计准则的“模糊区间”内，主要取决于管理层的动机。如果是“藏利润”，最简单的就是在估计一些成本、费用的时候，用最保守的假设，行业和公司的差别很大，要具体公司具体分析才行。

[问] 闫子衿：

对@明资道 说：您好，您对财报披露符合会计准则，但不符合常识，并且按准则会产生重大误导的情况怎么看？比如，万华化学2019年年报扣非净利按准则只降了8%，而事实上真实业绩是35%左右，这简直是合法的赤裸裸的误导。

[答] 明资道：

这个“常识”和“真实”的定义有可能是见仁见智的。对上市公司而言，符合会计准则才是最重要的。其实您不需要对此“误导”有大意见啊，如果您对自己的分析非常有信心、股价被误导了，那不是有一个巨大的投资机会吗？关键是要确保您的分析师对的。

[问] 摸金笑尉7su：

原帖已被作者删除

[答] 明资道：

呵呵，在考量是否参加网下申购时，快速浏览了一下他的招股说明书，这个规模的公司，好像只有几十名员工吧，相当的惊诧。应该说是很有中国特色的业务模式。

[问] 混球儿_：

对@明资道 说：全老师聊聊这次的瑞幸咖啡的事。

[答] 明资道：

其实我到今天也没有读过瑞幸的财报，浑水的做空报告倒是仔细学习了一遍，非常值得参考。但因为管理层是系统性的造假，尤其是在订单、收入端的造假，如果不是这种专业做空机构化大价钱去调查，我看审计机构也很难短期发现的。我们反过来应该去想，瑞幸造假为什么会有这么多人信？甚至包括一些投资基金。其实是对资本市场喜欢“新模式”、“奇迹”，“赚快钱”投其所好吧：新零售、爆发式增长、巨大的市场潜力。与前几年的乐视等是不是有很多相似之处？可谓是为资本市场度身定做的。相比于“风口”、“奇迹”，做过实业、公司管理的都可能会更相信生意一步步稳健发展的，才更可持续、更靠谱吧。

[问] 摸金笑尉7su：

原帖已被作者删除

[答] 明资道：

有怀疑不能排除就不要投，可能是最好的选择。不过我相信京沪高铁的财报真实、合规性不会有问题的。

[问] keepfoolish：

对@明资道 说：全总，怎么看一家公司合理情况下应该保存多少现金，应该借多少有息借款

[答] 明资道：

营运现金需求要看行业、公司业务和公司财务结算安排，一般营业收入的3-5%百分点吧。有息负债取决于公司的发展需要和资本规划。

[问] 剪上市公司羊毛：

对@明资道 说：感觉投资的基本功就是看财报，有什么好书，教人看会财报的！

[答] 明资道：

这种书市面上很多，唐朝的《手把手教你读财报》对投资者学财报是很不错的。

[问] keepfoolish：

对@明资道 说：如何看一家企业的应收账款，如果周转天数在半年以上您觉得风险有多大？

[答] 明资道：

高风险。如果还很赚钱，就很可疑。

[问] 非一日之功：

对@明资道 说：在企业做财务管理工作涉及到的日常内部财报分析和投资做的财报分析有啥相同和不同点？

[答] 明资道：

用途不同吧，公司内部的财务分析主要是为管理层的经营管理决策服务的，更加细致、参与/互动性强。投资者外部看为了投资决策，更粗线条，只能接受，无法影响。

[问] 非一日之功：

对@明资道 说：在企业做财务管理工作涉及到的日常内部财报分析和投资做的财报分析有啥相同和不同点？

[答] 明资道：

但基本概念、方法是相同的，如财务比率，DCF等

[问] fgq229：

对@明资道 说：企业财务报表附注主要关注哪些方面？

[答] 明资道：

每一个项目都得仔细看，有时魔鬼在细节里。

[问] 圆星星：

对@明资道说：您的大作“投资最困难的事”认识公司的三个层次：第一层掌握财务知识容易从财报中获得，而第二层第三层认知对普通投资者仅仅读财报就很难了，需要对管理，商业，人性等等有更高的自身知识积累才行，如果没有实业的经验即使做出判断准确率也不高，请问这也许就是您说的最困难的事吧？您有什么建议给普通投资者？

[答] 明资道：

多读书，多思考，如果本身在企业从事经营、管理工作，结合自己的工作来学习、思考就更好，投资工作两不误，一举两得。

[问] keepfoolish：

对@明资道说：如何看一家企业的应收账款，如果周转天数在半年以上您觉得风险有多大？

[答] 明资道：

回复@keepfoolish: 高利润率说明对客户强势，高应收账款说明对客户弱势，是不是有点矛盾吧？//@keepfoolish:回复@明资道:您的意思是说如果一家公司应收账款高，还伴随着高毛利率和高净利率很可能是风险很大吗

[问] 枫林集：

对@明资道说：你好，两个问题啊。1.您在看财报时会重点关注哪些方面或指标数据？2.企业在并购时会产生大量商誉，通过财报能否判断是否有计提商誉而暴雷的风险？多谢分享！

[答] 明资道：

回复@闲人老胡: 两个ROE都可以算，关键是你理解其中的差异。现金导致和商誉导致可能有很大不同：前者只是现金/资本管理问题，可以很快解决，后者就很可能是市场、竞争和管理问题，可能没法解决的，很可能就说明当初买错了，买贵了。//@闲人老胡:回复@明资道:顺着这个问题想进一步请教：像这种因为过重的商誉或者多年

闲置过多的现金导致的ROE等盈利指标不佳，跟同类公司比较时，要扣除商誉或现金后重新计算比较，还是以财报原指标比较（商誉或现金过重本身的缺陷需要反应）？ @明资道

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里