

冯涛◎著

挖掘十倍牛股

透析财报

透过数字的蛛丝马迹 探寻潜力股的价值洼地
在牛市时跑赢大盘，在熊市时逆势而涨



机械工业出版社
China Machine Press



透析财报

挖掘十倍牛股



冯涛◎著



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

透析财报 挖掘十倍牛股 / 冯涛著. —北京: 机械工业出版社, 2015.10

ISBN 978-7-111-51858-7

I. 透… II. 冯… III. 股票投资—研究 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 245670 号

股市变化无常, 如何在股市中选取持续成长型优质公司, 在牛市时跑赢大盘, 在熊市时逆市而涨。作者根据自己多年的投资经验, 探索绩优股股价变化与财务指标变化之间的联系, 初步引出利润、价值变化的核心意义, 帮助投资者通过分析财务数据选出优质股票, 获得可观收益。

透析财报 挖掘十倍牛股

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 程 琨

责任校对: 董纪丽

印 刷: 三河市宏图印务有限公司

版 次: 2016 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 170mm×242mm 1/16

印 张: 13.25

书 号: ISBN 978-7-111-51858-7

定 价: 39.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

HZBOOKS | 华章经管 | Economics Finance Business & Management



作为价格信号传递最有效的市场之一，股票市场的各种波动将“价格围绕价值波动”的基本规律演绎出千姿百态。而作为上市公司价值中枢的财务分析，向来是价值投资者们不可或缺的基本功。本书作者作为有着上市公司 CFO 履职经历的实战型专家，对公司财报、投资价值以及市场波动等方面的观察与研究，更值得广大投资者去学习和思考。

——《首席财务官》出版人兼执行总编辑 田茂永

对大多数人来说，股市的涨跌是神秘而不可预测的。很多中国股市的牛人，曾经被看作神一样的预言家，曾经被大家膜拜的对象，都有过这样那样的辉煌，但好景不长，最终都一塌糊涂。回过头看，对股市的判断要靠直觉和经验，同时更要靠调查和分析。冯涛这本书，从 2015 年的股市风云说起，引出股票投资的问题和盈利要素以及如何分析与选择股票。配合代表性的案例，丝丝入扣，娓娓道来，在讲故事的同时说明深刻的道理，让人倍觉轻松。尤其看到这是 ACCA

会员出版的一本书，我更为之而高兴。

——ACCA 北京代表处首席代表 于翔天

本书以财务数据为线索，挖掘上市公司的投资价值。分析方法经典，指标选择精要，讲解翔实，专业而不晦涩，能够做到融会贯通，确是一本难得的回归价值投资理念的诚意之作。

——中信证券股份有限公司董事总经理 高占军

数字是天使的语言，掌握了它就能看透天机。本书立足于实战，揭示了如何用财务数据透析股价长期波动的内在规律，让读懂它的交易者们能够把握自己的命运，不怕报表出老千，我命由我不由天。

——雪球人气用户、《百箭穿杨》作者 小小辛巴

江湖传言，股市七亏二平一个赚。为何多数人在这里赚不到钱呢？老唐个人以为，败在一个“炒”字。炒家，将精力放在了揣摩亿万交易对手情绪的变化上，并试图掌握这个情绪变化所带来的价格波动。很难说这是一个正确的方向，毕竟掌握身边熟人的情绪变化尚且不易，更何况亿万陌生人。

本书作者，上市公司首创股份财务总监冯涛先生，用他丰富的实践经验，指出了另外一条人烟稀少的赢家之道：着眼于企业，通过对财报关键数据的理解，挖掘出未来牛股。这是一条被大量先行者走通的道路，也是一条具有数据和理论支撑的路。麦肯锡公司曾

在其组织编写的一本经典投资著作中，用长达 600 余页的数据和实证，揭示了“长期来看，股市确实是在追寻公司和经济的基本绩效，在出现偏离的时候，通常来自个别行业，而且几乎持续不了几年”的规律。如果你想了解赢家之道，冯先生这本书，值得一读。

——雪球人气用户、《手把手教你读财报》作者 唐朝

前言 *Preface*

我是个普通的财务人，毕业后从事财务工作有 18 个年头了，从一名普通的出纳做起，经过了一年年的磨砺，直到今天，担任着一家上市公司的财务总监。财务人的苦与累我都经历过，考证、评职称等硬件要求逼着人不断学习，我陆续考取了注册会计师、注册税务师、英国特许公认会计师（ACCA）、高级会计师等资格。一路走来，从最早对会计烦琐而寂寞的工作产生过困惑、退缩，到今天高度认同这项工作的价值，财务工作绝不是简单的传统意义上的记账，而是有其丰富的外延和内涵，对企业的价值可能大到难以估量的程度，同时对个人理财、家庭财富增长也有着极其重要的作用。

我也是个普通的股票投资者，入市是在 2007 年最疯狂的高点，懵懵懂懂就经历了每天财富消失 10% 的极度焦虑，很长时间状态不好，在极度困惑中寻求解答。看过江恩、波浪、通道、K 线等书籍，每种理论都有道理，都有实证，但可能是每个人领悟点都有所不同，我简单应用下来也没取得好的成绩；也通过财务分析笃定全仓选择了一只股票，但心态不

成熟，稍一震荡就轻易放弃了这只后来两年内股价实现十倍增长的优质股，正是这些经历，让我开始思考如何投资，如何构建自己的投资体系。凭着对财务数据的理解，我慢慢摸索着如何透过财务数据看一个企业的昨天、今天，甚至预测明天，并逐步形成了自己相对成型的理念，遵其执行，到今年上半年取得了尚可的收益。此书是我对财务和投资的一点点心得与体会，拿出来与大家分享。

本书第1章从贵州茅台等绩优股股价变化、十家环保类上市公司股价变化与财务指标变化之间的联系，初步引出利润和股价变化的核心联系和主要逻辑，分析拥有股价持续上涨潜力股票的特质。第2章，从影响股价的实质性指标（收入和利润）、辅助性财务指标、辅助性管理指标着眼，并结合实例，分析各项因素的实质性变化和相应的股价变化，同时也对新经济模式下互联网公司如乐视网、Facebook 的价值进行了分析。第3章，提出核心选股工具，“收入和利润增长率的4个象限16种变化”，收入和利润的不同变化，间接反映了企业的生存状态和未来发展趋势，对股票投资直接判断其价值。第4章，是我理解的投资之道和术，如何选择白马股、烈马股和黑马股，如何在熊市脱困。第5章，实例分析，对格力电器2013年和2014年年报进行对比分析，相对系统地进行财务分析和价值分析，初步推断其未来价值走势。

本书的一个特点是最新实例复盘，主要是2015年上半年实例，依据上市公司年报、公告中的财务数据，结合投资整合分析，提出财务数据和股价变化之间的逻辑关系，大胆分析求证，小心推演逻辑。既有汉能薄膜发电、东芝公司、绿大地、万福生科的财务造假分析，也有贵州茅台、格力电器、云南白药、科大讯飞、三川股份

长期稳定成长背后的财务数据支撑；既有中国中车、龙头股份股价暴涨的并购重组财务影响，也分析质疑了乐视网的财务数据问题，并从较长时间周期验证财务数据和股价变化的逻辑关系。

在股市中，没有一种绝对的方法能保证你赢，但我们终究需要一种方法来指导投资，在这个充满变数的股票世界里，获得财富的持续增长。不用惧怕庄家内幕，不要担忧政策风险，这些我们无法控制，我们所能做的是建立自己的股票投资思想体系和操作框架系统，独立于自己的情绪。比别人更善于思考，更善于运用财务工具和财务数据，在不确定中寻找最大概率的确定性投资，实现规律性盈利，可能使我们走得更远一些。我理解的投资之道是公司大势为重，所在的行业和公司自身价值判断最重要，公司增长趋势的概率性判断比单纯的买卖点更重要；术也需要揣摩提升，战术的安排，盈亏目标的设定（止盈和止损），增减仓安排，投资心态，操作频率的控制等。我的这些感受还很肤浅，还不够成熟，如果能对投资者有些许的帮助，不胜荣幸。

在本书的出版过程中，机械工业出版社华章公司的华蕾编辑曾给予很大帮助，在此，作者对出版社和华蕾表示衷心感谢。

由于作者水平有限，书中难免存在一些不妥之处，敬请大家批评指正。

冯 涛

2015年9月

Contents 目录

赞誉
前言

第1章 探寻股价的变化规律 / 1

- 1.1 股海沉浮，总有逆市而行者 1
- 1.2 那些无关牛熊的绩优股 4
- 1.3 股票投资的三个问题和三个盈利要素 7
 - 1.3.1 股票投资的三个问题 7
 - 1.3.2 股票投资的三个盈利要素 18
- 1.4 财务数据和股价变化的关联性：以环保行业为例 21

第2章 影响股价变化的核心财务指标分析 / 29

- 2.1 影响股价的实质性财务指标 33
 - 2.1.1 收入和利润的去伪存真 33
 - 2.1.2 收入的实质分析 38
 - 2.1.3 利润的实质分析 47
- 2.2 影响股价的辅助性财务指标 57

2.2.1	净资产收益率 / 总资产收益率——研究 投资盈利能力	57
2.2.2	毛利率——研究竞争地位	60
2.2.3	资产负债率——研究风险和融资能力	61
2.2.4	经营性现金流——研究企业利润成色	64
2.2.5	预收账款和应收账款——研究利润 的蓄水池和风险池	65
2.2.6	商誉——研究利润下滑风险	67
2.2.7	同业财务指标比较——研究公司的竞争地位	71
2.3	影响股价的辅助性管理指标	74
2.3.1	行业基本面和企业基本面——研究企业发展的背景	74
2.3.2	技术的研发能力——研究企业发展后力	76
2.3.3	业务的专一性——研究公司的风险和机会能力	77
2.3.4	管理层——研究企业发展的基石	79
2.3.5	商业模式——研究企业估值的乘数	82
2.3.6	主要客户——研究公司收入增减的异常	83
2.4	新经济模式下的股价影响因素	86
2.4.1	乐视网受质疑的成长	86
2.4.2	Facebook 的估值变化	91

第3章 选股关键工具——收入和利润增长率的16种变化 / 95

3.1	第Ⅰ象限：收入增长且利润增长的公司	97
3.2	第Ⅱ象限：收入下降但利润上升的公司	100
3.3	第Ⅲ象限：收入下降且利润下降的公司	101
3.4	第Ⅳ象限：收入增长但利润下降的公司	102

第4章 投资的道和术 / 111

- 4.1 选股 111
 - 4.1.1 白马股的选择——持续稳定增长的股票 113
 - 4.1.2 黑马股的选择——业绩转向的股票 118
 - 4.1.3 烈马股的选择——资产重组的股票 123
- 4.2 投资时点 135
- 4.3 不断调整的股价估值体系 136
- 4.4 严格执行交易纪律 137
- 4.5 投资心态 138
- 4.6 熊市的脱困之术 139
 - 4.6.1 止损，减仓，空仓 140
 - 4.6.2 自救 142
 - 4.6.3 坚持 147

第5章 案例分析——如何从格力电器年报挖掘投资信息 / 148

- 5.1 重要提示、目录和释义 149
- 5.2 公司简介 149
- 5.3 会计数据及财务指标摘要 149
- 5.4 董事会报告 149
- 5.5 重要事项 149
- 5.6 股份变动及股东情况 167
- 5.7 董事、监事、高级管理人员和员工情况 167
- 5.8 公司治理 167
- 5.9 内部控制 167
- 5.10 财务报告 167
 - 5.10.1 资产负债表 167

5.10.2	利润表	171
5.10.3	现金流量表	172
5.11	备查文件目录	184
5.12	对格力电器的整体分析	184
5.12.1	收入和利润分析	184
5.12.2	辅助性财务指标	188
5.12.3	辅助性管理指标	189
5.12.4	收入和利润增长率分析	191
5.12.5	投资价值判断	192

后记 / 195

参考文献 / 197

探寻股价的变化规律

1.1 股海沉浮，总有逆市而行者

2015年6、7月的股市寒冬，来得这么快，这么冷。亲历中国股市的股民，见证了这一场突如其来的股市暴跌，这注定是个载入史册的记忆。

从2015年6月12日上证指数高点5178点开始，中国股市连续暴跌，到政府出台暂停IPO等一系列重磅武器救市，7月9日开始反弹（见图1-1）。下跌的18个工作日内，指数呈断崖式下跌，上证指数最高峰时下跌35%，跌去七成的股票并不少见，许多股民经历了每天股票财富损失10%的惨痛经历，众多股票配资者被无情平仓，多年财富化为乌有。

每个人的经历都是不同的，它影响了很多人的命运，也改变了很多人的心态。新入市者，领教了市场的无情，产生敬畏之心；对于许多老股民而言，也有不明和惊愕。虽说每个人的感触不同，但投资心态、投资原则和逻辑都必然受到影响和重构。价值投资到底是否适合中国股市，可能会被深深质疑。如果我们还在这个市场，还在努力做着股票投资，就必须要有清醒的认识——该如何看待股票投资。



图 1-1 上证指数 2015 年 4 月 24 日~2015 年 7 月 9 日日线图

这里介绍一只神奇的股票——贵州茅台，堪称定海神针，无论大盘如何腥风血雨，出现千股跌停的惨烈局面，它自岿然不动，没有过一次跌停，就像一只巨轮，稳如泰山般地在巨浪中前行（见图 1-2）。



图 1-2 贵州茅台 2015 年 4 月 16 日~2015 年 7 月 9 日日线图

股票的暴涨暴跌，既有如坐上火箭般的刺激，也有惊涛骇浪下

的恐惧，过山车般的感觉让人难以言述，有人因股票暴富，也有人因股票破产。天下熙熙皆为利来，天下攘攘皆为利往，大家都在参与这个追逐金钱的游戏。

很多人认为股票投资是个赌博的游戏，没有规律可言，只是个赌大小的游戏。股市的精彩之处就在于从结果来看，普通投资者赌大小式的瞎猜也不一定输给专业股评师，也就有了股市是赌场一说。

我们若把股市看作赌场，那就是零和游戏，长久下来，我们必输无疑；看成智力寻宝游戏，在收获金钱的同时也能赢得自信。

如果把每只股票都当作舞台上的竞选人，都在争取最后的赢，但输赢的结果是由数以千万计的场内外评委合力决定最终结果，任何一种力量都可能在过程中突然影响到其结果，本质上没有任何一种模型或方法能实现绝对的赢，这本身就是个概率游戏。

生命中最有趣且最艰巨的工作，就是在不确定性中寻求最大概率的确定性。投资我们的金钱，获得合理回报或超额回报。

那股票投资到底是否有规律可循？我们无法简单判定，中国儒家思想中的格物致知教育我们应研究事物发展的规律。除去单纯听消息选股的人，每个投资人都有自身独有的思路和方法，或研究宏观经济形势，或研究利率汇率变化，或研究行业基本面，或研究市场心理，或研究个体公司，或研究K线，或研究大资金进出，或研究各种指标体系，仁者见仁，智者见智，不一而足。

研究方法无论是技术分析还是基本面分析，其核心都是在研究以往历史、数据分析的基础上总结出一系列的投资逻辑体系，进而提炼出具体的投资策略。