

掌握关键 解放时间 省心投资

IRI
云智阅读
HIGH READING

极简投资法

用11个关键财务指标看透A股

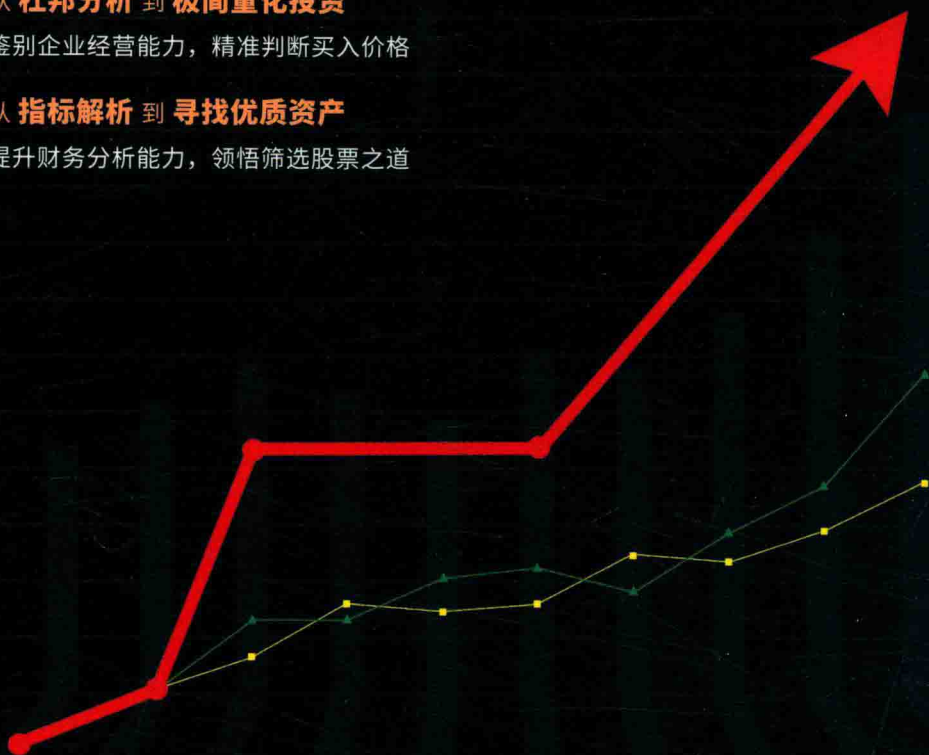
杨金 著

从 杜邦分析 到 极简量化投资

鉴别企业经营能力，精准判断买入价格

从 指标解析 到 寻找优质资产

提升财务分析能力，领悟筛选股票之道



中国工信出版集团



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

极简投资法

用11个关键财务指标看透A股

杨金 著



人民邮电出版社
北京

图书在版编目 (C I P) 数据

极简投资法：用11个关键财务指标看透A股 / 杨金

著. -- 北京：人民邮电出版社，2018.5

ISBN 978-7-115-47995-2

I. ①极… II. ①杨… III. ①股票投资 IV.

①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第044067号

内 容 提 要

本书从上百种财务指标中抽出11种关键指标，通过指标解析、需要注意的问题及利用指标寻找优质资产3个步骤，深入浅出地阐述如何寻找安全的企业股票。因为价值投资并不负责解释哪只股票涨得最快，只负责解释哪个企业最安全，所以财务分析以寻找安全优质资产为主，辅以本书介绍的3种极简化买入方法及本杰明·格雷厄姆推荐的多因子量化买入方法，帮助价值投资者能够以恰当的价格买入优质、安全、被低估的股票，随着企业共同成长。

本书实用性强，既是价值投资者案头参考的工具书，又可作为财务分析新手即学即用的实用手册。

-
- ◆ 著 杨 金
责任编辑 恭竟平
责任印制 周昇亮
 - ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市丰台区成寿寺路11号
邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn
网址 <http://www.ptpress.com.cn>
大厂聚鑫印刷有限责任公司印刷
 - ◆ 开本：700×1000 1/16
印张：13.5 2018年5月第1版
字数：220千字 2018年5月河北第1次印刷
-

定价：49.80元

读者服务热线：(010)81055296 印装质量热线：(010)81055316

反盗版热线：(010)81055315

广告经营许可证：京东工商广登字 20170147号



2015年8月，贵州茅台的股价下跌至166.2元，当月收盘价195.37元；2017年7月，贵州茅台的股价最高上涨至485元，期间每股派息12.96元。

2015年8月，云南白药的股价下跌至58.36元，当月收盘价69.37元；2017年7月，云南白药的股价最高上涨至97.39元，期间每股派息0.6元。

2015年8月，格力电器的股价下跌至16.06元，当月收盘价18.45元；2017年7月，格力电器的股价最高上涨至41.75元，期间每股派息3.3元。

2015年8月，恒瑞医药的股价下跌至38.50元，当月收盘价44.40元；2017年7月，恒瑞医药的股价最高上涨至60.4元，期间每10股送4股，每股派息0.24元。

如果向后复权，这些股票的股价都已经超过了2015年的最高点，而有些股票却一直在下跌。

打开上述4家企业在2015年8月公布的2015年中报，你会发现，2015年前两个季度的经营状况，与2015年之前的没有太大的变化，甚至有些还更好。那么我们是否能就此断定，股价下跌，与企业本身的经营状况没有关系？

本杰明·格雷厄姆说：“从短期来看，股市是一台投票机；从长期来看，股市是一台称重仪。”什么是投票机？也就是所谓“外人”用世俗的眼光来衡量别人，他们用钱来投票，决定谁会更好、谁会更糟。可事实上，谁会更好、谁会更糟，并不是由投票来决定的，而是由企业内在的经营状况来决定的。

所以投票，只是短期行为，而长期行为，则要给企业“称重”。一个人的体重，是由投票决定的吗？即使所有人投票说他只有25千克、15千克，甚至10千克，但他真实的重量可能有100千克。所以投票并不能决定企业的真正价值，只有给企业“称重”，才能了解它的真实价值。

外部分析的渠道只有财务报表，那么在价值投资中，读懂财务报表就显得尤为重要。上述4只股票，财务报表显示没有太大的变化。因此股价下跌，恰好是为我们提供了机会——所有人恐惧时，我们贪婪，其应用恰在此时；相反，有些企业可能只是穿了鲜亮的衣服，显得很光鲜而已。

既然是价值“投资”，就要与企业共同成长，相当于与企业一起创业，那么我们就成了企业的一份子，只是个人能力各有不同。你会因为外人的投票，价高或价低，而将自己一手创造的企业卖掉吗？企业真实情况怎么样，只有“创业人”自己知道。

而“创业人”最在乎的是什么呢？是净资产收益率。作为股东，作为老板，最关心的不是股价，股价只是别人对自己的看法，他们的看法有那么重要吗？所以“创业人”只关心自身的成长，那就是净资产收益率。它代表着“创业人”投入了多少钱，每年企业为“创业人”赚了多少钱，这才是实打实的盈利。

或者有人会说，净资产收益率很高，但股价不高，那不还是没赚到钱吗？当然我们最终将盈利变现，还是要归结到股价上，可是你别忘了，“从长期看，股市是一台称重仪”，时间总会给你一个交代，它有多重，就会回报你多少。

那些善于投票的人，情绪波动很大，当他们看好你时，不吝惜给你更高的价格；当他们看衰你时，也会不留情面地踏上一只脚。沃伦·巴菲特说：“我们的成功，取决于其他人“愚蠢”的程度。”什么是“愚蠢”？就是那些人不会控制自己的情绪，所以我们要运用那些喜欢投票的人的情绪。

读懂财务报表是关键，财务报表中的净资产收益率更是关键中的关键。本书的作用就是让大家能从这些错综复杂的数据中，找到它的底层逻辑。

山不在高，有仙则名。水不在深，有龙则灵。指标不在多，管用就行。财务指标多达几十个，甚至稍加变型，可以衍化出上百个。这些指标都有重大意义吗？并不是。实际上，很多指标没有太大的意义。

例如，资产负债率 = 总负债 / 总资产，而产权比率 = 负债 / 净资产。如果你了解“总资产 = 总负债 + 净资产”这个恒等式，就会明白产权比率不过是从资产负债率演变而来的。如果你理解了资产负债率的含义，就不必将产权比率放在同等重要的位置。本书精选了 10 余个账务指标，每一个指标的作用，都会不同程度地指向净资产收益率。放弃那些华而不实的指标，以免使人眼花缭乱。

净资产收益率是衡量企业最重要的指标，它就像一棵大树的树干，屹立在那里。首先进行杜邦分析，分别考查企业的盈利能力、营运能力和偿债风险。这三大因素的分析，覆盖了资产负债表和利润表绝大部分的内容。最后再考查企业的现金流情况。如果这 4 个方面都令人满意，第 2 章讲解了不同的买入方法，

以供实战参考。

既然净资产收益率是最重要的，那么我们只看净资产收益率行不行呢？当然不行，因为驱动净资产收益率的因素至少有 3 个，而这 3 个因素向下分支，还有其他基础数据。在这些数据中，会有很多的陷阱等着我们，所以每一只股票，都要追根溯源、顺藤摸瓜，找到最根本的驱动逻辑。

举一个例子，北方某药企，2014 年以前的净资产收益率不断下滑，但自 2014 年开始净资产收益率突然升高，各大财经媒体纷纷发声，表示该药企最艰难的时期已经过去了，2014 年后迎来了拐点，并且 2015 年和 2016 年的净资产收益率确实一年比一年高。但你看它的股价走势，却是一年比一年低，这其中的原因是什么呢？

如果我们看财务报表的数据就可以发现，代表盈利能力的销售净利率的不断上涨，是驱动净资产收益率不断攀升的主要因素，这能说明它的盈利能力真的提升了吗？我们再找出净利润和营业收入的数据（销售净利率 = 净利润 / 营业收入），发现净利润和营业收入都在不断地下滑，只是分母的下滑速度高于分子的下滑速度，导致了销售净利率的上涨，给了我们一种盈利能力上涨的假象。

再看它的三大费用数据，发现其正常年份的销售费用为 20 亿元左右，而 2016 年的销售费用仅为 7 亿元，销售费用从 2014 年就开始不断削减，我们不禁要问，销售费用的骤减，不会影响经营吗？看来它所谓盈利能力的提高，只不过是削减销售费用导致的。而管理费用却每年保持为 18 亿元左右，相比 2011 年，管理费用增加了 1 亿元。

如果管理层有诚意，应当维持销售费用不变，而削减管理费用才对，可它却反其道而行。那么它最艰难的时期过去了吗？我们可以判断：它最艰难的时期不仅还没有过去，甚至可能更艰难的时期还没有到来。

所以学习分析财务报表，不仅能让我们筛选出优质资产，还能让我们在光鲜的数据后面，避开某些企业利用数字挖的“大坑”。刘顺仁教授说，“财务报表就像一本故事书，这是我的启蒙教材，我开始把财务报表当成故事书来读。确实有很多有意思的细节，但当我试图自己去投资时，我发现仅仅是作为故事来读还不够，这更像是一种侦破工作，所有的线索就是三大报表上的那些密密麻麻的数字。”

当我们学会了分析财务报表后，这些数字就不会显得纷乱如麻了，反而是

井井有条，每一组数字都会告诉你一个秘密。当我教会一个朋友如何利用财务报表分析筛选股票后，他觉得玩转这些数字，使他看起来很“酷”。我希望读到这本书的朋友们，不但在研读数字时很“酷”，而且你的账户余额随着时间推移，也变得越来越“酷”。

在本书最后两章，我列举了对部分养老概念股和二胎概念股的净资产收益率以及现金流状况等内容的分析过程，以增强实战性。

本书中的实例，采用的是中国证券监督管理委员会公开披露的数据，根据笔者的投资经验进行分析，仅代表作者自己的产场，并不针对特定的公司。在书中有些不适合投资的公司，也只是根据历史数据得出的结论，并不代表这些公司未来都不适合投资。如京东方 A，在 2018 年之前的五六年，财务数据都很差，但是经过多年的积累，现在已经成为液晶屏厂商的领导者，股价也一飞冲天，因此读者要有自己的独立判断能力。

本人水平有限，但希望利用多年的投资经验，为大家提供一些利用财务报表分析筛选股票的捷径，找到更好的学习方法。如果本书有谬误之处，请指正，谢谢。

第1章

所有东西穿在一起的线：杜邦分析

- 1.1 杜邦分析 / 2
- 1.2 杜邦公式 / 3
- 1.3 简单的三大能力鉴定 / 4
 - 1.3.1 高销售净利润模式 / 4
 - 1.3.2 高周转率模式 / 5
 - 1.3.3 高杠杆模式 / 6

第2章

极简量化投资：3种买入法

- 2.1 极简市盈率买入法 / 9
 - 2.1.1 什么是市盈率 / 9
 - 2.1.2 理论正常市盈率 / 10
 - 2.1.3 如何利用市盈率进行交易 / 11
 - 2.1.4 每股收益陷阱 / 13
 - 2.1.5 极简市盈率法买入万科A / 15
 - 2.1.6 大巧不工、重剑无锋 / 18
- 2.2 低于每股流动净资产买入法 / 18
- 2.3 大规模下跌时的买入法 / 19

- 2.4 格雷厄姆的买入方法 / 20
 - 2.4.1 美元成本法与跷跷板 / 20
 - 2.4.2 防御型买入法 / 21
 - 2.4.3 积极型买入法 / 22
 - 2.4.4 量化买入法 / 22

第 3 章

一切来源：营业收入

- 3.1 指标解析：开门营业 / 25
 - 3.1.1 指标概念 / 25
 - 3.1.2 指标公式 / 26
 - 3.1.3 意义与作用 / 26
- 3.2 需要注意的问题：收入背后的成本 / 27
- 3.3 寻找优质资产：格力电器与毅昌股份 / 29
 - 3.3.1 数据对比：营业收入与营业成本 / 29
 - 3.3.2 杜邦分析：营运变慢时单品盈利要提高 / 31
 - 3.3.3 极简市盈率买入法：格力电器 / 33
- 3.4 引申指标：营业收入增长率 / 35

第 4 章

营业成本之外的成本：三大费用

- 4.1 指标解析：并不只是生产才需要钱 / 38
 - 4.1.1 指标概念 / 38
 - 4.1.2 指标公式 / 39
 - 4.1.3 意义与作用 / 39
- 4.2 需要注意的问题：管理费用是企业的“良心” / 40
- 4.3 寻找优质资产：伊利股份与光明乳业 / 42
 - 4.3.1 数据对比：三大费用占比营业收入 / 42

4.3.2 杜邦分析：费用影响销售净利率下降 / 44

4.3.3 极简市盈率买入法：伊利股份 / 45

4.4 引申指标：成本费用利润率 / 47

第 5 章

扣除直接成本：毛利率

5.1 指标解析：企业定位 / 50

5.1.1 指标概念 / 50

5.1.2 计算公式 / 51

5.1.3 意义与作用 / 51

5.2 需要注意的问题：企业转型体现在毛利率 / 52

5.3 寻找优质资产：云南白药与青海春天 / 53

5.3.1 数据对比：毛利率与总资产周转率 / 54

5.3.2 杜邦分析：跳跃与稳定的权益乘数 / 55

5.3.3 大规模普跌背景下买入云南白药 / 57

第 6 章

不在主营业务之内的收益：投资收益

6.1 指标解析：买彩票中奖并不代表盈利能力 / 61

6.1.1 指标概念 / 61

6.1.2 指标公式 / 62

6.1.3 意义与作用 / 62

6.2 需要注意的问题：喧宾夺主 / 63

6.3 寻找优质资产：恒瑞医药与辽宁成大 / 64

6.3.1 数据对比：投资收益占比净利润 / 64

6.3.2 杜邦分析：尴尬的双降格局 / 65

6.3.3 大规模普跌背景下买入恒瑞医药 / 67

6.4 引申指标：隐藏的费用 / 69

6.4.1 调整存货制造收益 / 69

6.4.2 闲置厂房 / 69

6.4.3 递延费用 / 70

6.4.4 债券折价摊销 / 70

第 7 章

扣除成本和费用后谁更赚钱：营业利润率

7.1 指标解析：包括成本与费用的综合盈利能力 / 73

7.1.1 指标概念 / 73

7.1.2 指标公式 / 74

7.1.3 意义与作用 / 74

7.2 需要注意的问题：投资收益不属于主营业务收益 / 77

7.3 寻找优质资产：华域汽车与长春一东 / 78

7.3.1 数据对比：营业利润占比营业收入 / 78

7.3.2 杜邦分析：跳跃与稳定的销售净利率 / 80

7.3.3 极简市盈率买入华域汽车 / 81

第 8 章

借了多少钱：资产负债率

8.1 指标解析：借的钱和自己的钱哪个更多 / 85

8.1.1 指标概念 / 86

8.1.2 指标公式 / 86

8.1.3 意义与作用 / 87

8.2 需要注意的问题：净资产全军覆没 / 87

8.3 寻找优质资产：华兰生物与海王生物 / 89

8.3.1 数据对比：成本与费用占比营业收入 / 89

8.3.2 杜邦分析：杠杆高风险高 / 90

第 9 章

8.3.3 大规模普跌背景下买入华兰生物 / 92

8.4 引申指标：产权比率 / 95

短期偿债压力：流动比率

9.1 指标解析：快速变现能力 / 97

9.1.1 指标概念 / 97

9.1.2 指标公式 / 98

9.1.3 意义与作用 / 98

9.2 需要注意的问题：存货与应收账款并不能快速变现 / 99

9.3 寻找优质资产：泸州老窖与老白干酒 / 101

9.3.1 数据对比：流动资产占比流动负债 / 102

9.3.2 杜邦分析：企业路线不明显 / 103

9.3.3 大规模下跌背景下买入泸州老窖 / 104

9.4 引申指标：速动比率，现金比率 / 105

第 10 章

不仅是偿债能力测试：利息保障倍数

10.1 指标解析：赚的够不够还利息 / 108

10.1.1 指标概念 / 108

10.1.2 指标公式 / 109

10.1.3 意义与作用 / 109

10.2 需要注意的问题：底层逻辑是盈利能力 / 111

10.3 寻找优质资产：德赛电池与卓翼科技 / 112

10.3.1 数据对比：利息保障倍数 / 112

10.3.2 杜邦分析：我欠别人的、别人欠我的 / 113

10.3.3 大规模下跌背景下买入德赛电池 / 114

第 11 章

营运能力最关键的测试指标：应收账款周转率、存货周转率

11.1 指标解析：效率第一兼顾公平 / 118

11.1.1 指标概念 / 118

11.1.2 指标公式 / 119

11.1.3 意义与作用 / 119

11.2 需要注意的问题：实际上分子、分母都不科学 / 120

11.3 寻找优质资产：隆平高科与福建金森 / 121

11.3.1 数据对比：应收账款周转率与存货周转率 / 122

11.3.2 杜邦分析：局部影响整体 / 122

11.3.3 大规模下跌背景下买入隆平高科 / 123

第 12 章

赚的是账面还是真金白银：盈余现金保障倍数

12.1 指标解析：账面盈利还是实际盈利 / 126

12.1.1 指标概念 / 126

12.1.2 指标公式 / 127

12.1.3 意义与作用 / 127

12.2 需要注意的问题：并不是越高越好 / 129

12.3 寻找优质资产：双汇发展与莲花健康 / 131

12.3.1 数据对比：经营现金流净额占比净利润 / 131

12.3.2 杜邦分析：突然的净资产覆没 / 132

12.3.3 大规模下跌背景下买入双汇发展 / 133

第 13 章

可自由支配的现金：自由现金流

- 13.1 指标解析：可自由分配的偿债或派息的现金 / 136
 - 13.1.1 指标概念 / 136
 - 13.1.2 指标公式 / 138
 - 13.1.3 意义与作用 / 138
- 13.2 需要注意的问题：投资是企业持续生存必不可少的阶段 / 139
- 13.3 寻找优质资产：深赤湾 A 与中国石油 / 141
 - 13.3.1 数据对比：自由现金流 / 141
 - 13.3.2 杜邦分析：持续双双走低格局 / 142
 - 13.3.3 极简市盈率法买入深赤湾 A / 143

第 14 章

养老概念股分析

- 14.1 中新药业 / 147
 - 14.1.1 中新药业的杜邦分析数据 / 147
 - 14.1.2 中新药业的现金状况 / 148
 - 14.1.3 中新药业的投资收益 / 148
- 14.2 哈药股份 / 151
 - 14.2.1 哈药股份的杜邦分析数据 / 151
 - 14.2.2 哈药股份的现金状况 / 152
 - 14.2.3 哈药股份的销售费用和管理费用 / 152
- 14.3 双箭股份 / 156
 - 14.3.1 双箭股份的杜邦分析数据 / 156
 - 14.3.2 双箭股份的定增收购 / 156

- 14.4 康恩贝 / 159
 - 14.4.1 康恩贝的杜邦分析数据 / 159
 - 14.4.2 康恩贝的现金状况 / 160
 - 14.4.3 康恩贝的低利率高周转路线转型 / 160

- 14.5 东富龙 / 163
 - 14.5.1 东富龙的杜邦分析数据 / 163
 - 14.5.2 东富龙的现金状况 / 163
 - 14.5.3 东富龙的盈利能力 / 164

- 14.6 旷达科技 / 167
 - 14.6.1 旷达科技的杜邦分析数据 / 167
 - 14.6.2 旷达科技的现金状况 / 167
 - 14.6.3 旷达科技的举债与偿债 / 168

- 14.7 尚荣医疗 / 170
 - 14.7.1 尚荣医疗的杜邦分析数据 / 170
 - 14.7.2 尚荣医疗的现金状况 / 171
 - 14.7.3 尚荣医疗合并报表 / 171

- 14.8 鱼跃医疗 / 174
 - 14.8.1 鱼跃医疗的杜邦分析数据 / 174
 - 14.8.2 鱼跃医疗的现金状况 / 175
 - 14.8.3 鱼跃医疗快速增长的资产 / 176

第 15 章

二胎概念股分析

- 15.1 威创股份 / 180
 - 15.1.1 威创股份的杜邦分析数据 / 180
 - 15.1.2 威创股份的现金状况 / 181
 - 15.1.3 威创股份的盈利能力 / 181

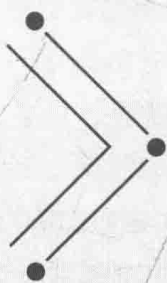
- 15.2 孚日股份 / 183
 - 15.2.1 孚日股份的杜邦分析数据 / 183
 - 15.2.2 孚日股份的现金状况 / 184
 - 15.2.3 孚日股份的资产减值损失 / 184

- 15.3 中顺洁柔 / 188
 - 15.3.1 中顺洁柔的杜邦分析数据 / 188
 - 15.3.2 中顺洁柔的现金状况 / 189
 - 15.3.3 中顺洁柔的盈利能力 / 189

- 15.4 长春高新 / 192
 - 15.4.1 长春高新的杜邦分析数据 / 192
 - 15.4.2 长春高新的现金状况 / 193
 - 15.4.3 长春高新的盈利能力 / 193

- 15.5 齐心集团 / 195
 - 15.5.1 齐心集团的杜邦分析数据 / 195
 - 15.5.2 齐心集团的现金状况 / 195
 - 15.5.3 齐心集团的举债并购 / 196

- 15.6 通策医疗 / 197
 - 15.6.1 通策医疗的杜邦分析数据 / 198
 - 15.6.2 通策医疗的现金状况 / 198
 - 15.6.3 通策医疗的稳定经营 / 199



所有东西穿在一起的线： 杜邦分析

