

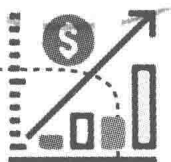
财报分析 从0到1

摸鱼小组◎著



财报分析 从0到1

摸鱼小组◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

财报分析从0到1/摸鱼小组著.—北京:北京大学出版社,2019.10

ISBN 978-7-301-30621-5

I. ①财… II. ①摸… III. ①会计报表—会计分析 IV. ①F231.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2019)第168705号

- 书 名** 财报分析从0到1
CAIBAO FENXI CONG 0 DAO 1
- 著作责任者** 摸鱼小组 著
- 责任编辑** 任京雪 周 莹
- 标准书号** ISBN 978-7-301-30621-5
- 出版发行** 北京大学出版社
- 地 址** 北京市海淀区成府路205号 100871
- 网 址** <http://www.pup.cn>
- 微信公众号** 北京大学经管书苑(pupembook)
- 电子信箱** em@pup.cn QQ: 552063295
- 电 话** 邮购部 010-62752015 发行部 010-62750672 编辑部 010-62752926
- 印 刷 者** 北京宏伟双华印刷有限公司
- 经 销 者** 新华书店
- 730毫米×1020毫米 16开本 16.5印张 282千字
2019年10月第1版 2020年1月第4次印刷
- 定 价** 48.00元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子信箱:fd@pup.pku.edu.cn

图书如有印装质量问题,请与出版部联系,电话:010-62756370

摸鱼小组是在微信生态中成长起来的关注上市公司财报分析的自媒体，汇聚了一群来自五湖四海的投资爱好者，核心成员有私募基金经理、操盘手、资深会计师等。公众号自开通一年以来，凭借文章鲜明的特点，聚集了数十万粉丝，获得众多普通投资者的赞誉。



序

摸鱼小组是一个兴趣小组！核心成员有在一线金融机构做量化交易模型的数学博士，有在大型信托公司做组合投资管理的操盘大咖，有在会计师事务所服务多年的资深财务分析人员，这样一批人因为兴趣聚到一起，一起感悟市场变化。从最早的几百位读者，到后来公众号上的几十万位读者，摸鱼小组成长的过程让每一个参与其中的小伙伴感到欣喜。

从公众号开始发文章与读者互动，到读者们希望将文章集录成书，再到小组写完初稿交付出版社，最终呈现在大家眼前的这本财报分析书籍，是小组在资本市场的见闻沉淀，更是财报分析技巧的实战讲解。对小组来说，写书的初心最重要。在公众号流量比较小、还没有开通留言功能的日子，我们尽可能地回复了每一条后台留言，这些读者的鼓励和支持，让我们深受感动。还有一些读者将我们的过往文章打印出来并做了笔记，由此我们萌生了写一本给个人投资者的财报分析指南的想法。这些读者的学习热情鼓励着我们每一个成员，我们每天的工作都变得更加有动力了。后来公众号有了留言功能，看到大量读者希望我们将自己的思路、经验与分析技巧整理成一本书，我们欣然应允。从一个字到另一个字，从一个章节到另一个章节，这本书的写作耗费了我们不少的精力，但是我们也受益颇丰。我们第一次系统地梳理了研究过的所有公司，并且花费不少时间整理不同市场的案例，目的非常明确，就是想用一种简单直白的语言，把复杂的财报分析讲透讲明白，让本书成为一本对财务零基础的“小白”用户也很友好的手边书。

全书的框架基本是按照新人培训的思路组织安排，既包含非常基础的铺垫，比

如从哪里获得上市公司核心基本面信息,又包含基础的财务概念、财报分析方式方法的讲解,且尽可能地匹配了上市公司一线分析案例(如无特别说明,这些案例的相关数据均来自相应上市公司年报)。这些案例既脱胎于小组过往的工作经验,又包括一些数据挖掘分析的结果,当然还包括一些基于常识的判断。这些案例部分是我们公众号曾经写过的内容,部分是我们提供给机构投资者的案例。希望大家通过阅读本书,能感受到与上市公司捉迷藏的乐趣。会计也好,财报分析也好,真正能够对投资分析产生帮助的一定是你吃过的亏,踩过的雷。本书很少讲会计实务的东西,更注重从投资者的角度去研判一个公司的财务状况,并提供一定的投资指引。财报分析难也不难,三大表几百个数字,只要入门了,仔细研读就能发现公司的过去、现在,以及即将走向的将来。具体来讲,首先,是获取信息,我们重点讲解了公司各种信息的搜集渠道,扎实的资讯是深度分析的基础。其次,我们将上市公司财务报表按照资产负债表、利润表、现金流量表依次展开进行了讲解。最后,全书以常用的财报分析技巧和一些案例收尾。在书中,我们阐明了一些财务要点,也突出强调了一些投资常识。

资产软,负债硬,现金为王,是我们对财报分析的一个核心概括。在宏观环境收紧、全市场资金紧张的情况下,这是再合适不过的一个描述。资产软是说资产的价格是在不断变动的,不管是房地产、股票,还是应收账款、存货、固定资产,只要不是在手的现金,它的价格就会随着市场环境的变化而不断波动。比如,这几年非常火的数字货币,就让挖矿的机器卖出了远高于成本的价格,当行情不好时,这些矿机的价格又大幅下跌,这就是资产软的一个明证。所有资产其实都是根据市场需求和市场情绪来确定其价格的,只要它不是现金,它就要参考市场情绪确定自己估价的锚。从全社会范围来看,资产定价最核心的锚就是市场上的流动性和大家对宏观经济的预期。从这个角度来讲,资产就是非常软的,它会随着时间的变化而变化,价格可高可低,杠杆的方向加对了,企业家会赚到很大的资产端的升值收益;杠杆的方向加错了,资产价格下行就会让大部分企业输掉所有的筹码。

负债硬是说企业欠的每一分有息负债,都要连本带利偿还,它是一个刚性约束。企业很难破除这种刚性约束,除非企业遭遇了重大的经营环境变化,比如破产倒闭,否则只要企业还想在市场上继续融资,它就要尊重融资对应的规则。在这里可以参考一下饱受诟病的抽贷,企业辛辛苦苦做好了发展的规划,拿到资金投资实业,实业

最终给予回报其实是比较慢的,本身五年才能回本,让企业两年内还清所有的资金,显然是不现实的,这也是一旦抽贷,或者经营不善,企业很难弥补当年贷款缺口的原因。长钱短用没有任何问题,但是短钱长用就蕴含了巨大的风险,一旦企业的现金循环出现问题,刚性的负债直接就扼住了企业的咽喉。

现金为王指的是企业正常经营和融资的现金是平衡资产和负债两端的血液,要想健康发展一定要关注实业本身造血的能力和外部融资的能力。持有现金本身也是一种投资的观点,即市面上如果没有比较好的投资项目值得企业投入现金或者投资回报相对比较差,则不如持币等待,等待中失去的只是机会成本,只会让企业少挣一些钱,但是一旦投错了,可能是要命的。从这个角度上讲,现金为王又格外强调资金运用安全性的问题。做生意其实就是把口袋里面的现金、自己所具备的资源、自己所拥有的人力,变成资产负债表上的各种科目,再将这些科目重新变成钱的过程。想将钱变成科目其实是很快的,但是想把这些科目重新变成钱并不容易,这也是实业艰难的原因。商海竞争千变万化,今天适应市场的产品,明天可能变成卖不出去的存货,上面这些就是小组常说的资产软,负债硬,现金为王。

财报分析的研究,与一般意义上的公司研究大不相同。财报分析的研究讲求的是逻辑链与证据链的结合,发现风险,测度风险,控制风险,如果风险超出了头寸可以承受的范围,那么自然要警惕投资安全。财报分析的使命,是帮助投资者辨识数据背后的真相,消除信息的不对称,虽然在某种程度上讲,完全消除信息不对称是很不现实的,但是真实的市场不就是在模糊信息的情况下不断博弈决策吗?随着这两年严监管的施行以及宏观环境的变化,越来越多的上市公司掩盖不住过去财务的失调,出现了越来越多的问题,财务地雷在 2017 年和 2018 年给投资者上了血淋淋的课。纵观国内外股票市场,上市公司在会计师事务所辛勤劳动后披露的财务报表,其实只展示了它想要我们相信的部分。有大量的信息隐藏在数字背后,并没有被我们合理地获取。

本书也是希望投资者能够笑对市场变幻,学会以科学的方式,理性地思考、缜密地分析自己在投资中遇到的每一个问题和挑战,对市场保持敬畏之心,在研究与探索中逐渐接近公司真实的运作情况,做好价值高估和价值低估情况下的应对,不随市场起伏而纠结。一千个读者就有一千个哈姆雷特,每个读者都会根据自己的教育经历、投资经历、思维习惯形成自己的财务报表解读方法,我们所做的就是尽可能缩

短读者学习的过程,让读者把注意力和精力放在最容易上手的地方。读者能够快速
地避开明显的地雷,慢慢打磨自己的持仓组合,通过比较细致的财务报表拆解,掌握
分析上市公司财务报表的方法,降低自己的投资风险,提高自己的投资回报,就是摸
鱼小组最开心的事情。

薛逢源

摸鱼小组创始人

2019 年 5 月

目 录

第1章 善用各类资讯,做最了解上市公司的人 | 001

- 1.1 上市公司公告 | 001
- 1.2 监管机构信息 | 012
- 1.3 互动平台信息 | 014
- 1.4 研究机构研报 | 015
- 1.5 机构投资者调研 | 016
- 1.6 其他辅助类信息 | 017

第2章 小文档有大学问,财报解码一二三 | 019

- 2.1 报告的开篇内容 | 019
- 2.2 报告的具体内容:非财务报告部分 | 022
- 2.3 报告的具体内容:财务报告部分 | 035

第3章 资产软,负债硬,公司家底没秘密 | 049

- 3.1 流动资产 | 051
- 3.2 非流动资产 | 096
- 3.3 负债 | 122
- 3.4 所有者权益 | 141

第4章 真真假假利润表,斗智斗勇老会计 | 143

- 4.1 营业收入 | 145
- 4.2 营业成本 | 149

财报分析从 0 到 1

- 4.3 税金及附加 | 153
- 4.4 销售费用 | 154
- 4.5 管理费用 | 163
- 4.6 财务费用 | 164
- 4.7 资产减值损失 | 168
- 4.8 其他经营收益：公允价值变动收益、投资收益、资产处置收益、其他收益 | 171
- 4.9 营业利润 | 180
- 4.10 营业外支出/营业外收入 | 180
- 4.11 利润总额与所得税 | 181
- 4.12 净利润 | 184
- 4.13 少数股东损益、归属于永续票据持有者利息、归属于母公司所有者净利润 | 186

第 5 章 现金为王,财报里的公司生命线 | 193

- 5.1 经营活动产生的现金流量 | 194
- 5.2 投资活动产生的现金流量 | 208
- 5.3 筹资活动产生的现金流量 | 216
- 5.4 现金流量表综合分析 | 218

第 6 章 洞悉公司风险,避开财务地雷 | 221

- 6.1 年报怎么看? 各项披露勾稽关系分析 | 221
- 6.2 财务指标分析 | 231
- 6.3 财务舞弊与案例分析 | 239

第1章

善用各类资讯,做最了解上市公司的人

对于投资者而言,信息的获取是头等大事。我们对上市公司进行的所有财务分析都是基于在公开平台上发布的信息,包括但不限于上市公司发布的公告、上市公司与投资者之间的互动记录、市场上研究机构对上市公司的研究报告等。各类信息驳杂,而上市公司的真实情况隐含在大量信息之中,投资者就需要学会搜集信息、筛选信息、处理信息,辨别信息的价值高低,在某处发现问题后再从其余多个信息来源找对应信息进行联合验证、交叉比对。本章整理了投资者最常用的信息来源及其获取方法,并简单介绍了一些筛选和分析的思路。

1.1 上市公司公告

广大投资者能够获取的关于上市公司经营情况的第一手信息就是各类公告,既有合规性的必要披露,也有生产经营的自愿性披露,公告是上市公司想向所有投资者传达的信息和故事,这些故事有时是实话,有时则隐藏了最为重要的部分。除去内幕信息的影响,公告信息就是每一个投资者的起跑线,利好利空都会使公司股价产生巨大波动。最常见的有,业绩预告、季报、年报被公布后,公司经营业绩因不达预期而使股价随后一路走低;也有一些公司因突然披露重大的生产经营订单而使股价连续上涨,这些核心信息其实都来自公告。我们日常看到的各种新闻媒体,它们的写作素材其实也来自上市公司的各种披露。作为可追溯的历史记录,过往的所有公告为投资者展现了全面的公司发展历程。如果要深度分析一家感兴趣的上市公司,仔细研读其重要的公告是必不可少的环节。

上市公司的公告主要有以下类别:年报,一季报,中报(半年报),三季报,首次公开发行(IPO)及上市,配股,增发,可转换债券,权证相关公告,其他金融,分配,限售股上市,股权变动,交易,股东大会,澄清、风险、业绩预告,特别处理和退市,补充及更正,中介机构报告,上市公司制度,债券公告,其他重大事项,投资者关系信息,董事会公告,监事会公告。以上类别中,年报和季报属于定期报告,内容涵盖全面,较为综合,其余都是根据公告内容所涉及的具体事项区分的,一般而言其内容都会被综合性报告所涵盖,所以对于投资者而言,应当首要关注定期报告中的信息。如果发现定期报告中有一些公司特别事项的变动说明,且还想进一步了解,或者发现定期报告中对某个事项含糊其辞,就需要寻找相关报告进行查证。

投资者可以在巨潮资讯网(<http://www.cninfo.com.cn/cninfo-new/index>)上找到所有上市公司的公告,前文所述公告类别也是依据了巨潮资讯网提供的搜索标签。只需在该网站内置搜索引擎中键入上市公司的名称和公告类别就可以看到相应的结果。除了巨潮资讯网,上海证券交易所官网(<http://www.sse.com.cn/>)与深圳证券交易所官网(<http://www.szse.cn/>)的信息披露栏目也有所有公告。因此如果在使用巨潮资讯网搜索时认为公告可能涵盖不全,则可以尝试两大证券交易所的官网,官网上还有其他很有价值的信息。

定期报告之外的公告很多,真正有价值的是招股说明书,权益变动公告,交易相关报告,增发、配股类公告,等等。

1.1.1 招股说明书

招股说明书是股份公司公开发行股票时,就募股事宜发布的书面通告。其主要内容包括:①公司状况;②公司经营计划,主要是资金的分配和收支及盈余的预算;③公司业务现状和预测,设备情况、生产经营品种、范围和方式、市场营销分析和预测;④专家对公司业务、技术和财务的审查意见;⑤股本和股票发行,股本形成、股权结构、最近几年净值的变化,股票市价的变动情况、股息分配情形,股票发行的起止日期,总额及每股金额、股票种类及其参股限额,股息分配办法,购买股份申请手续,公司股票包销或代销机构;⑥公司财务状况,注册资本,清产核算后的资产负债表和利润表,年底会计师报告;⑦公司近几年年度报告书;⑧公司章程及有关规定;⑨公司股东大会重要决议;⑩其他事项。

通常招股说明书是公司在上市前花费巨资邀请保荐人深入公司调查后写出来的,因此值得仔细研读。尤其是,上市公司会把其来龙去脉及商业模式在招股说明

书中做比较完整的披露。但也不是任何时候都要去看招股说明书。首先，招股说明书一般是在公司上市前完成的，如果公司上市已久，那么招股说明书的信息就不具备时效性，也就没有必要过多关注；其次，如果公司自上市以来主营业务没有发生重大变化，则招股说明书就不那么重要了，只有公司经历过重大变动，性质发生根本变化，才有必要去追溯这家公司“最初的梦想”。

招股说明书一般篇幅较长，其中以下几个部分值得重点阅读。

1. 风险因素分析

这部分是公司在上市前就对未来的行业风险、经营风险乃至财务风险进行的预测，投资者可以将公司自上市以来遭遇的所有风险挑战与其招股说明书中的风险因素进行比对，以更深刻地理解公司风险。

2. 发行人基本情况

这部分展示了公司上市前的历史变革，还有子公司情况、股权关系及公司上市后主要股东需要履行的承诺等。

3. 公司的业务和技术

这部分讲述了公司的主营业务和所处行业、行业基本情况、公司所在的细分领域在整个产业链中的具体位置、行业的进入壁垒，以及主要客户和主要上游供应商等。

4. 财务会计信息和管理层分析

这部分是公司在上市前的财务状况以及公司管理层对行业和自身的看法，在年报和季报中都会有这样的内容，对这部分的分析是本书的重点，此处暂不赘述，读者只需明白，招股说明书中该部分的价值体现在与当前情况的对比上。

5. 募集资金运用

募集资金运用顾名思义就是一个IPO资金使用计划，通常是企业出现违规使用募集资金的情况后，投资者需要到招股说明书中追溯相应内容。

1.1.2 权益变动公告

权益变动是指公司持股5%及以上的股东股权的变动情况，包括增持、减持、股权转让等类型。公告一般分为详式权益变动公告书和简式权益变动公告书。投资者通过证券交易行为，权益达到一定限度时，应当及时进行披露。增持和减持都是

利空或利好的信号,无须多言大家都会时刻关注。

股权变动也是可以做很多文章的,如果一家公司被一家机构举牌(持股比例开始超过 5%),那么未来该公司进行资本运作的可能性会大大提高。股权转让的动向也值得关注,前十大股东的座次发生变化,或者有人将前十的位置让给其他资金方,甚至公司的实际控制人发生变更,这些重大消息都会伴随着股价的相应变化。尤其是有些资金方会以这种方式先取得一家上市公司的控制权,之后再注入资金,最终实现借壳上市。随着监管力度的加大,借壳上市越来越不容易,更多的资金方会选择这种方式进行资本运作,所以投资者需要从权益变动公告中对此行为保持警惕,毕竟投资资本运作型的上市公司还是很有风险的。

权益变动公告中需要投资者关心的部分主要是权益变动双方的详细资料、本次权益变动的原因和目的、权益变动方式、资金来源、信息披露义务人的财务资料等。读完之后,需要了然于胸的就是某个主体在何时以什么价格增持或减持多少股份,该主体资金实力如何,出于何种目的,未来是否有进一步增减持的计划,是否与该上市公司有重要联系等。

1.1.3 交易相关公告

上市公司对子公司的增资公告,投资者需主要关心增资规模和增资目的。

重大合同公告,投资者需主要关心合同的性质(采购还是销售,是哪种产品)、合同签订的时间、合同涉及的金额、交货周期、货款确认方式,以及如何将货款计入当期业绩,然后基于这些信息分析该宗重大交易对公司未来业绩和股市表现的影响。

关联交易是公司运作中经常出现的而又易于发生不公平结果的交易。从有利的方面来讲,交易双方因存在关联关系,可以节约大量商业谈判等方面的交易成本,并可运用行政力量保证商业合同的优先执行,从而提高交易效率。从不利的方面来讲,由于关联交易方可以运用行政力量撮合交易的进行,从而有可能使交易的价格、方式等在非竞争的条件下出现不公正情况,形成对股东或部分股东权益的侵犯,也易导致债权人利益受到损害。有些上市公司经常隐瞒关联交易和关联关系,在被监管机构查出后会遭受惩罚。至于它们自己公布的关联交易公告,投资者需主要关心公告中披露的交易主体与金额。这也需要结合其他材料来看,如果从其他材料(年报或者招股说明书)得知该公司在上中下游里有较多关联方,那么关联交易公告需要得到更多关注。

担保贷款公告,投资者需主要关心贷款的数额,数额巨大则要看担保的子公司

的具体情况，看这笔贷款是不是用以发展该子公司。

中标公告，相当于新合同的预告，投资者可持续关注后续的重大合同公告，并且自我判断在投资方面是否要提前做些准备。

1.1.4 增发、配股类公告

股票增发配售是指已上市公司通过向指定投资者（如大股东或机构投资者）或全部投资者额外发行股份募集资金的融资方式，发行价格一般为发行前某一阶段平均价格的某一比例。配股是指向原股东按其持股比例、以低于市价的某一特定价格配售一定数量新发行股票的融资方式。分析这两类公告的方法比较接近，此处详细介绍定向增发所涉及的公告。

定向增发是增发的一种，是向有限数目的资深机构（或个人）投资者发行债券或股票等投资产品，发行价格由参与增发的投资者竞价决定。发行程序与公开增发相比较为灵活。一般认为，该融资方式较适合融资规模不大、信息不对称程度较高的企业。

定向增发有六个公告阶段，重点是第一阶段的“非公开发行股票预案”或者“重大关联交易预案”。从预案中，投资者能够了解定向增发的规模、发行股票数量、定价、锁定期安排、定向增发的对象（股东还是大机构）、定向增发的目的（补充流动资金、开展新项目、扩大原有产能、收购其他公司）。如果定向增发的目的是开展新项目或者扩大产能，则还要关心项目的一些基本情况，比如项目建设周期、何时投入使用、何时产生盈利、预期盈利规模、何时收回成本等。如果定向增发的目的是收购其他公司，则还要了解被收购公司的具体情况，比如近几年的经营状况和财务状况、未来几年的业绩对赌情况、业务和技术状况，简单来说就是了解一家新公司的阅读流程。总之，非公开发行股票预案中最关键的还是两部分：非公开发行股票发行概况和募集资金使用的可行性分析。

除了第一阶段的预案，在定向增发过程中，上市公司还会陆续披露股东大会决议公告、获得中国证监会受理公告、获得中国证监会发行审核委员会审核通过、获得证监会核准批复、非公开发行股票上市公告等一系列公告，只是重要性相对较弱。

关于定向增发，在此也做简要的分析。过去，定向增发是上市公司资本运作的重要方式，大量的融资和战略投资都是通过定向增发进入上市公司的。对于大资金来说，定向增发就是批发价拿货，与二级市场小打小闹的闲散资金完全是两个等级。到锁定期结束时，老股东们又会有各种退出诉求。但在2014—2016年，监管机构的

态度从鼓励上市公司并购重组,变成三年期定增从严、叫停跨界定增、限制并购重组,定向增发市场融资规模也迅速缩水。定向增发通常锁定期在一年和三年,大量资金被锁定,如果期间发生不好的情况也很难全身而退,所以非常考验参与者的投资眼光。阅读定向增发相关公告,一定要和公司在定向增发前后、锁定期前后的各种表现联合起来看,这样可以发现很多有趣的事情。

我们先讲一个小例子,一家小市值公司——大湖股份,主营农副产品,其三年期定向增发非常有意思,很多资本市场大咖蜂拥而至,定向增发股东的名单充满了想象力。对于这样一家主营平淡的公司来说,这些股东的参与就是打开了公司转型发展的天花板。虽然后来市场发生变化,转型重组不再那么紧俏,但大湖股份也还是转型医疗保健。



例 1.1

华谊兄弟：如果还在 2015 年定增的那一天

2015 年,华谊兄弟定向增发股票,阿里创投、腾讯、平安资管、中信建投一起向华谊兄弟送上了 36 亿元,其中阿里创投占比最高,达 42.59%(见图 1)。

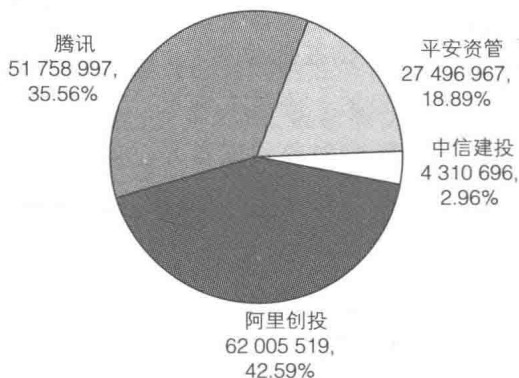


图 1 华谊兄弟 2015 年定向增发获配数量

这次定向增发在股灾期间依然顺利进行,发行当天浮盈超过 60%,代价就是锁定三年。

2015 年 8 月 3 日,发行人及主承销商向本次非公开发行对象发出《华谊兄弟传媒股份有限公司非公开发行股票缴款通知》(以下简称《缴款通知》)。各发行对象根据《缴款通知》的要求向指定的本次发行缴款专用账

户及时足额缴纳了认股款。截至2015年8月5日，发行对象已分别将认购资金共计3 599 999 986.67元缴付主承销商指定的账户内。本次非公开发行对象认购股份的锁定期为自发行结束之日起36个月，本次非公开发行过程已经北京市金杜律师事务所见证，整个操作过程合法合规。

三年之后，经过了10送10，华谊兄弟在2018年7月16日的收盘价是6.04元/股。一切纸上的繁华都烟消云散，当年真金白银的36亿元已经在影视行业风云变幻的三年里蒸发了18亿元，发行当天的浮盈和胜利感只能定格在文字里。如果按照一部影片票房收入的1/3作为制作公司收入的话，那么很巧，几家机构刚好蒸发掉了一个《战狼2》（票房收入56.8亿元）。这次定向增发收益率分析具体如图2所示。

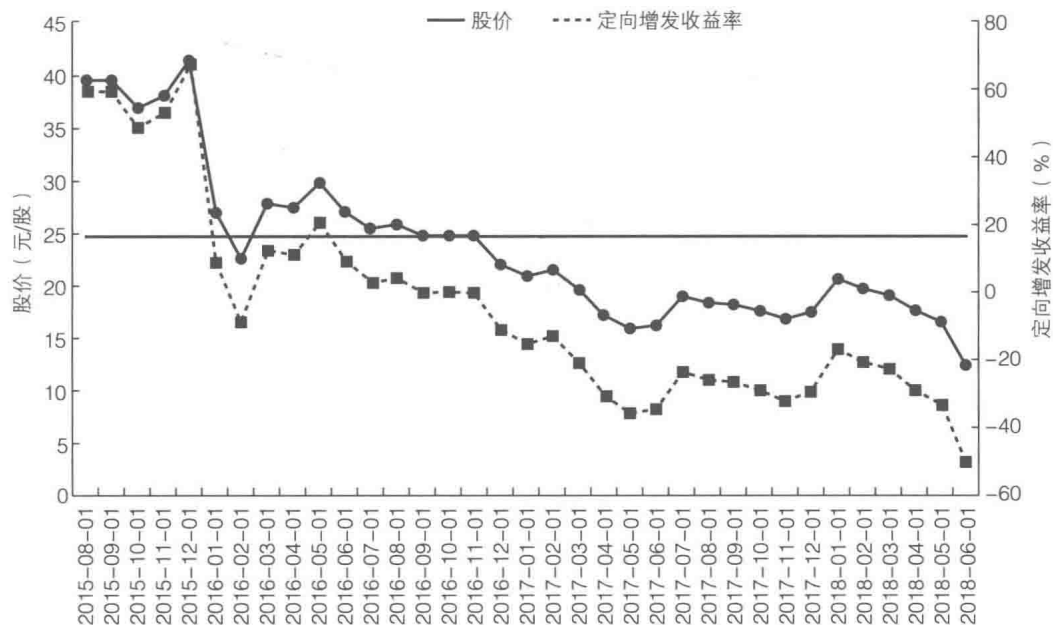


图2 定向增发收益率分析

事实上，除了2015年定向增发当年，华谊兄弟的净利润达到历史性的12.18亿元后，2016年、2017年两年，华谊兄弟在投资收益比重明显增加的情况下，净利润却持续下滑。特别是2016年，华谊兄弟的投资收益达到利润总额的88%（见图3），而包含各类补助的营业外收入则达到利润总额的14%，仅这两项已经占利润总额的102%，这就意味着在扣除各项必要的费用后，华谊兄弟的日常经营只是站在盈亏的红线上。