

抽丝剥茧，手把手教您判断计算机公司财务质量

来源：上海证券交易所

时间：2022-07-21

编者按：

了解一家上市公司，必须要熟悉公司所处的行业环境。由于不同行业表现出的财务特征不同，为帮助投资者从财务视角掌握行业发展内在逻辑，提升投资者对不同行业上市公司的价值分析能力，深交所投资者服务部联合毕马威、海通证券、长江证券、兴业证券，共同推出“财务视角看行业”系列投教文章。本篇是第三十四篇，帮助投资者进一步学习计算机行业财务分析小技巧，一起来看看。

抽丝剥茧，手把手教您判断计算机公司财务质量

上篇文章我们谈到了计算机公司的财务特点及几个重要财务指标，本篇我们将小试牛刀，通过案例来学习运用计算机公司中的部分财务指标。

一、毛利率、净利率低，公司就一定经营不善吗？

上篇提到，计算机行业从商业模式角度，一般可分为硬件公司、软件产品公司、行业解决方案公司和集成公司四类，不同类型公司的毛利率、净利率水平也不太一样。那么，毛利率、净利率水平较低的公司就一定是经营不善的公司吗？

先来看个例子：A 公司是一家硬件公司，上篇文章介绍过该类型公司毛利率、净利率一般较低，所以当看到该公司 20X9 年度的毛利率为 4.9%，净利率为 3.7% 的时候，先不要急于认定这是一家不值得投资的公司。通过查看公司财务报表发现，该公司主营计算机、通信和其他电子设备制造，且该部分收入占总体收入高达 99%，收入和成本体量也非常大。通过这些数据并结合公司业务情况，可以看出该公司为高度集中的硬件制造公司，其生产过程已经到达了成熟化和标准化。制造型的计算机公司产品附加值一般较低，该类型的公司主要通过降低成本费用和提升生产效率维持利润水平。这种情况下，通过销售费用、管理费用和研发费用（即“三费”）占收入的比率去了解公司对费用的控制，进而判断公司的财务质量水平可能更为恰当。进一步翻看公司财务报表，发行近三年该公司三费占收入的比例仅为 4.4% 左右，三费被控制在相当低的水平，其管理能力可见一斑。

再举个例子：B 公司是一家集成公司，该公司 20X9 年度毛利率为 35.2%，净利率为 2.2%。看到这么低的净利率，很容易让人忽略可观的毛利率，认为该公司的财务质量较低。但真实情况果真如此吗？通过同期对比，我们发现该公司过去年度的毛利率均较为稳定，而净利率却逐年降低，进一步查看报表，发现研发费用在逐年上升。这就不难理解，该公司的净利率为什么会逐年下降了。我们知道，研发费用的增长对公司未来的增长能力有一定的指示作用。再者，该公司经营活动产生的现金流量逐年上涨，说明该公司经营资金水平在净利率下降的情况下，不降反升，也间接反映出公司有较强的竞争力。

当计算机公司的毛利率、净利率等指标偏离行业一般水平时，可以从不同角度、结合不同财务数据去挖掘其中原因，进而综合判断。低毛利率或低净利率的公司也有可能是财务质量好，并且有发展前景的公司。

二、影响公司成长性的几个重要财务指标，应该怎么看？

先看研发费用的投入。以 C 公司为例，近年来该公司一直坚持将每年营收的 20%甚至更高比例投入研发，20X9 年的研发投入同比上涨 34.6%，占当年全年总收入的 21.3%。该公司 20X9 年的毛利率高达 68.3%，但净利率只有 14.4%，与上述提到的 B 公司情况类似。可见，从短期来看，研发费用的增加会较大地挤占公司利润空间，影响公司的财务质量。但是从该公司年报了解到，研发投入主要用于网络安全产品和云计算产品，与公司主营业务高度相关，且对每一条相对成熟的产品均进行了有效迭代开发，所以从长期来看，研发成果有望对客户带来更完善的解决方案，并转化为公司较高的净利率。

研发投入是对未来的投入，是公司应对未来不可预知的技术更迭、竞争加剧的投入。一般来说，研发费用投入越多，可预见的成长潜力越大。但另一方面，创新就存在风险，若公司的研发投入不能带来营收和利润的增长，将影响公司的长远竞争能力。因此，研发投入是把双刃剑，在分析投资标的时务必要谨慎分析、综合考量。

再来看看预收款项。以 D 公司为例，该公司 20X6 年-20X8 年末的预收款项余额分别同比增长-19.3%，571.7%和 167.5%，20X6 年至 20X9 年收入分别同比增长 32.2%，15.3%，22.3%和 39.2%。可以看到，

20X6 年预收款项较低，收入增长较高，但是 20X7 年和 20X8 预售款项激增的时候，收入增长却变慢了。是不是说明该公司的财务质量变差了呢？通过翻阅年报发现，近年来该公司商业模式由销售软件产品逐步转向提供服务，相关收入由一次性确认转变为按服务期分期确认，因此近三分之二金额结转至预收款项，导致报告期末预收款项余额大比例增加，当期公司财务报表收入及利润有所下降。

这个案例告诉我们，某一年末预收款项的增长对未来一年收入增长紧密相关，当看到公司某一年度收入及利润有所下降时，可以结合业务经营、其他财务数据去寻找答案，比如去看看业务模式是否变化。在该案例中，虽然这种变化导致收入在较晚的时间进行确认，但是会在未来较短期间扭转，如 D 公司前期积累的预收款项，终于到 20X9 年第一季度的收入增长达到了峰值。

总的来说，财务质量并非仅通过一两个指标的对比就可以分出高低，我们在分析计算机公司财务数据时不能简单一刀切，而是要深入财务报表、结合多方情况分析研究，才能准确分析公司的财务状况。