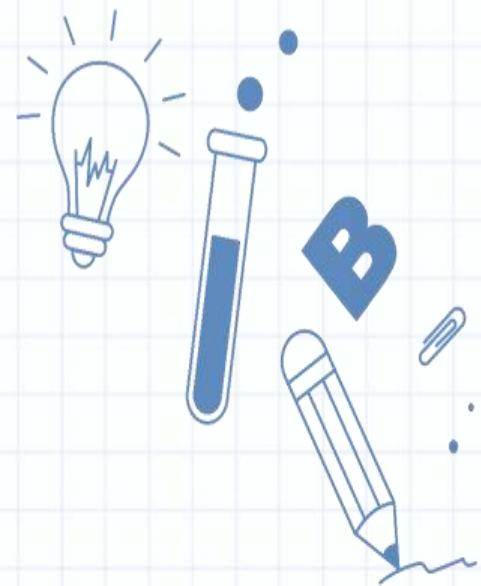
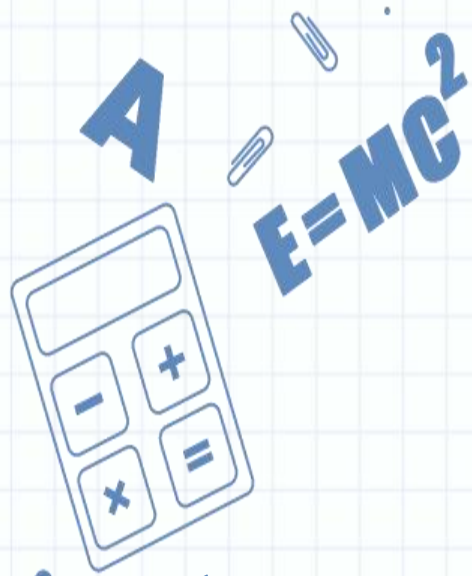
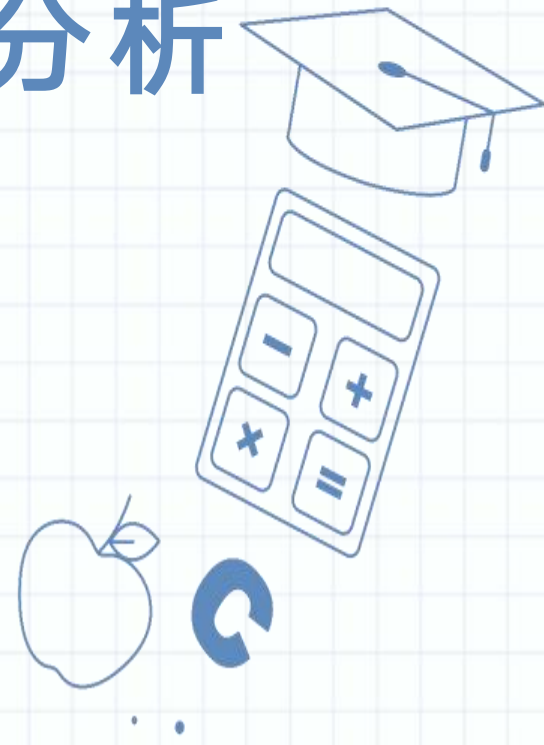
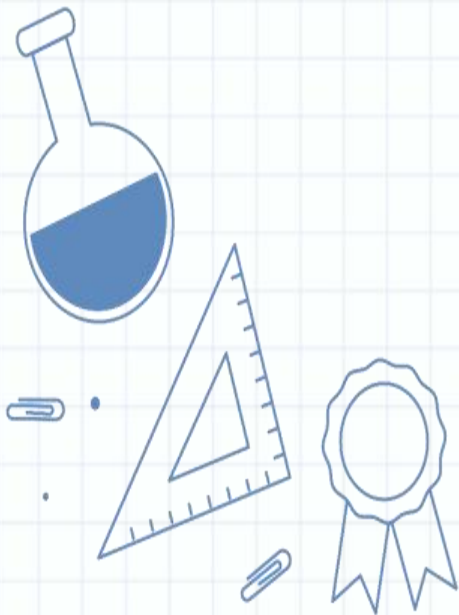




## 实验二 股票基本面分析



# 教学目标



- 运用宏观经济分析方法，评估宏观经济变量对证券市场的影响，并预测市场趋势。
- 分析并比较不同行业的特性和竞争结构，评估行业增长潜力和投资价值。
- 解读上市公司财务报表及关键指标，综合运用财务和非财务因素进行公司投资价值评估。

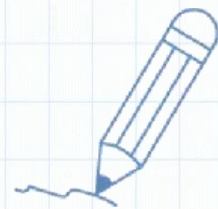
# 目录

CONTENTS

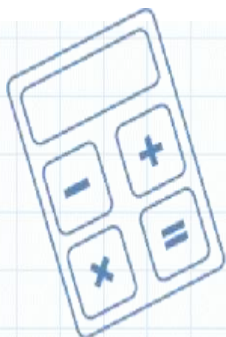
01 宏观分析

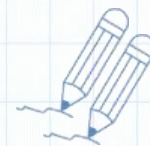
02 行业分析

03 公司分析



# 一、宏观分析





# (一) 如何研究经济增长？

1

① 国内生产总值 (GDP)

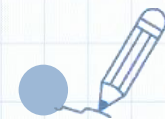
2

② 失业率

3

③ 采购经理人指数 (PMI)

# 1、GDP概述



- 国内生产总值（Gross Domestic Product, 简称GDP）, **一个**  
**国家或者地区**在给定时间内新增的**最终产品和最终服务**的总价值。
- **GDP的分类**
  - **名义 GDP**：以**现行市场价格**计算的既定时间国内总产品和服务的价格总和。它没有考虑通货膨胀或购买力变化的影响。
  - **实际 GDP**：以**不变的基准年价格**衡量一个国家在给定年份生产的所有商品和服务的总价值。它根据通货膨胀进行了调整，用生产的商品和服务的数量而不是这些商品和服务的价格来衡量一个国家的经济增长。这样可以更准确地比较一段时间内的经济增长，因为它**消除了通货膨胀对产出价值的影响**。

# 1.1 GDP概述



GDP核算有三种方法，即生产法、收入法和支出法，三种方法从不同角度反映国民经济生产活动最终成果。



**生产法**是从常住单位在生产过程中创造新增价值的角度，衡量核算期内生产活动最终成果的方法。

01

核算公式： $GDP = \text{总产出} - \text{中间投入}$



**收入法**是从常住单位在生产过程中形成收入角度来反映核算期内生产活动最终成果的方法。

02

核算公式： $GDP = \text{劳动者报酬} + \text{生产税净额} + \text{固定资产折旧} + \text{营业盈余}$



**支出法**是从货物和服务最终使用的角度，衡量所有常住单位核算期内生产活动最终成果的方法。

03

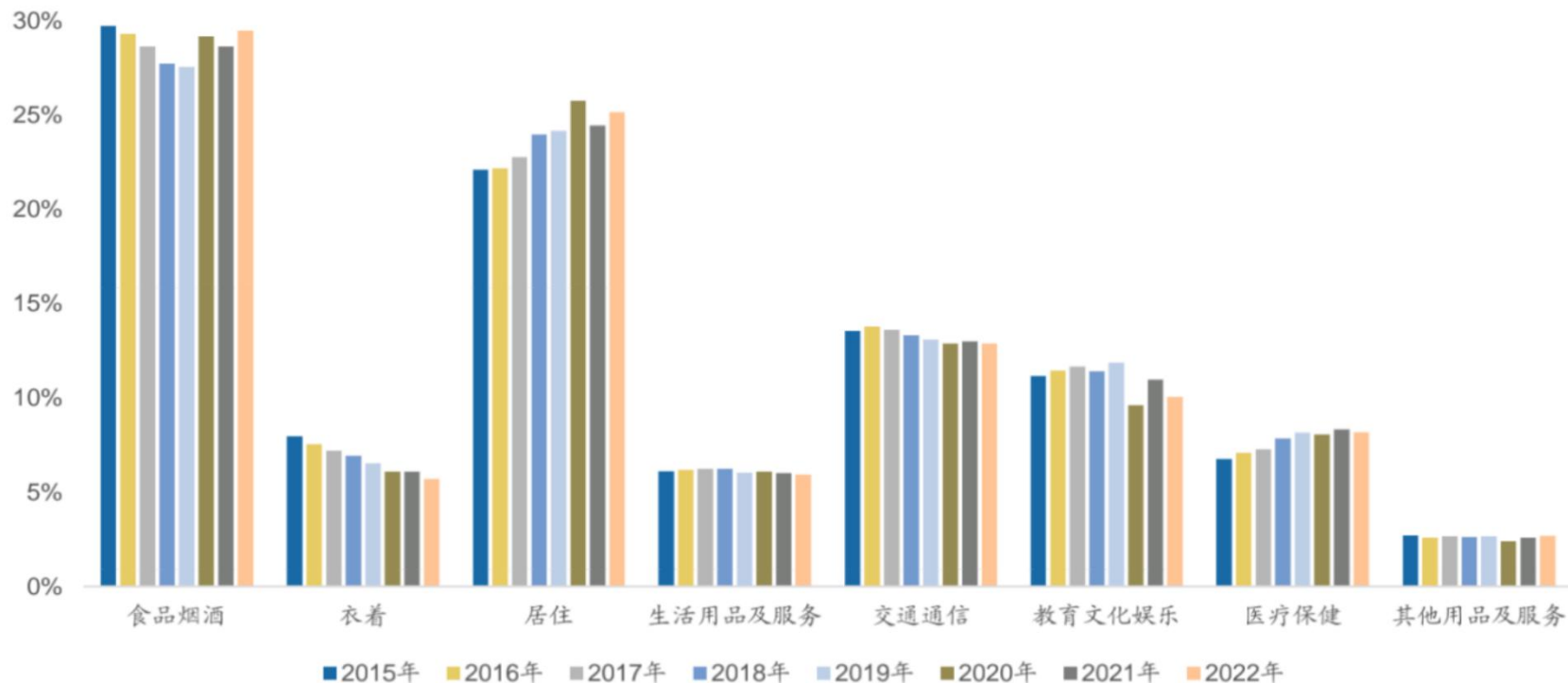
核算公式： $GDP = \text{最终消费支出} + \text{资本形成总额} + \text{货物和服务净出口}$

## 1.2 GDP分项：消费



- 最终消费支出包括居民消费支出和政府消费支出。
- 影响消费的长期因素：人均可支配收入，边际消费倾向（消费意愿）
- 影响消费的短期因素：汽车及汽油，地产的后周期行业（如建筑装潢、家具家电）

城镇居民消费结构



# 1.2 GDP分项：消费



- GDP最终消费支出公布频率较低(年度)且滞后，不便于使用，一般使用月度数据“**社会消费品零售总额**”作为消费的替代变量，此外统计局还会公布季度的城乡一体化住户调查的居民消费，加以辅佐判断。

|      | 社会消费品零售总额                                              | 城乡一体化住户调查                                                    | GDP最终消费支出                                                                                   |
|------|--------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| 更新频率 | 月度<br>(限额以上企业公布消费类别)                                   | 季度<br>(城镇、农村分别公布消费类别)                                        | 年度<br>(不公布消费类别)                                                                             |
| 定义   | 是指企业（单位）通过交易售给个人、社会集团非生产、非经营用的实物商品金额，以及提供餐饮服务所取得的收入金额。 | 城镇和农村居民消费性支出。包括农村居民以现金形式或其他形式获得的货物和服务消费；城镇居民以现金形式购买的货物和服务消费。 | 在一定时期内对货物和服务的全部最终消费，包括居民最终消费支出和政府最终消费支出。除了直接以货币形式购买的货物和服务的消费外，还包括以其他方式获得的货物和服务的消费，即所谓的虚拟消费。 |
| 调查对象 | 从事商品零售活动或提供餐饮服务的法人企业、产业活动单位和个体工商户。                     | 城乡居民                                                         | 城乡居民 + 其他部门统计资料                                                                             |
| 消费主体 | 个人、社会集团（企业、事业单位等）                                      | 城乡居民                                                         | 居民、政府                                                                                       |
| 消费类别 | 粮油食品、饮料烟酒类                                             | 食品                                                           | 食品                                                                                          |
|      | 服装鞋帽、针、纺织品类                                            | 衣着                                                           | 衣着                                                                                          |
|      | 家用电器和音响器材类                                             | 生活用品及服务                                                      | 生活用品及服务                                                                                     |
|      | 家具类                                                    |                                                              |                                                                                             |
|      | 日用品类                                                   |                                                              |                                                                                             |
|      | 化妆品类                                                   | 医疗保健                                                         | 医疗保健                                                                                        |
|      | 中西药品类                                                  |                                                              |                                                                                             |
|      | 通讯器材类                                                  | 交通和通信                                                        | 交通和通信                                                                                       |
|      | 汽车类                                                    |                                                              |                                                                                             |
|      | 石油及制品类                                                 | 教育文化娱乐用品及服务                                                  | 教育文化娱乐用品及服务                                                                                 |
|      | 体育、娱乐用品类                                               |                                                              |                                                                                             |
|      | 书报杂志类                                                  |                                                              |                                                                                             |
|      | 文化办公用品类                                                | 其他商品和服务                                                      | 其他商品和服务                                                                                     |
|      | 金银珠宝类                                                  |                                                              |                                                                                             |
|      | 其他类                                                    |                                                              |                                                                                             |
|      | 餐饮服务                                                   | 居住                                                           | 居住                                                                                          |
|      | 建筑及装潢材料类                                               |                                                              |                                                                                             |
|      |                                                        |                                                              | 虚拟消费：金融中介、保险服务；<br>实物报酬；自有住房服务                                                              |

## 1.2 GDP分项：投资



- 资本形成总额包括**固定资本形成总额**和**存货变动额**。
- 库存投资（存货变动额）对我国GDP影响较小，资本形成总额的变化应重点观测**固定资本形成总额**。
- 固定资本形成总额的月度观测指标为**固定资产投资**。

固定资产投资

+ 计划总投资500万元以下项目的投资

+ 固定资产的零星购置

+ 商品房销售增值、新产品试制增加的固定资产以及未经过正式立项的土地改良支出

- 矿藏勘探、计算机软件等无形固定资产的增加

- 土地购置费、旧建筑物购置费和旧设备购置费

=

固定资本形成

## 1.2 GDP分项：净出口



- 净出口=出口-进口（贸易差额）
- 进出口增长趋势的主要影响因素有贸易摩擦、汇率、国家政策。
- 从长期来，需要观察我国出口总额在世界贸易的比重。
- 短期来说，出口需要重点关注全球主要经济体的经济景气度，进口可以观测国内需求的强弱，同时与国内的供需缺口有关。



## 2. 失业率

- **失业率**：指劳动力人口中失业人数所占的百分比。劳动力人口是指年龄在16岁以上且具有劳动能力的人的全体。
- **政府经济发展目标的底线思维**：上限防范通胀，下限保障就业。
- **观测指标**：**调查失业率**、登记失业率、新增就业人数

|        | 调查失业率                                                                                                                   | 城镇登记失业率                                                                                                          |
|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 统计部门   | 国家统计局                                                                                                                   | 人力资源社会保障部                                                                                                        |
| 数据获取方式 | 劳动力调查                                                                                                                   | 失业人员的失业登记                                                                                                        |
| 调查方式   | 调查员手执 PDA 入户进行调查录入，即录即报，各级统计部门在劳动力调查品台上对上报数据进行审核、验收。调查频率为月度， <b>调查时点为每月 10 日零时，入户登记为每月 10-14 日。</b>                     | 乡镇街道劳保部门根据办理就业失业登记证情况，及时将办理情况录入省就业信息系统网，市、县就业管理部门每月或每季度将录入情况进行汇总、审核、上报和发布。                                       |
| 目前发布状况 | 尚未定期发布                                                                                                                  | 按季度定期发布                                                                                                          |
| 统计对象   | <b>城镇常驻居民</b> ，即城镇户籍人口及居住 6 个月以上的农村人口。调查对象不以户籍为依据，打破了以往登记失业率中的户籍限制                                                      | <b>城镇户籍人口</b> 。不包括农村剩余劳动力、城镇下岗职工、农民工和大量物业人员，统计口径较小                                                               |
| 对失业的认定 | <b>16 岁以上</b> ，有劳动能力， <b>调查周内</b> 未从事有收入的劳动（具体指劳动时间不到 1 小时），当前有就业的可能（具体指如有工作， <b>两周内可以上班</b> ）而且 <b>正在以某种方式寻找工作</b> 的人员 | 具有 <b>当地非农业户口</b> ， <b>男在 16 岁至 59 岁，女在 16 岁至 49 岁</b> ，具有劳动能力，无业而要求就业并 <b>已在就业登记机构进行了失业登记</b> 的人                |
| 应用     | <b>更注重反映市场就业状况</b> 。反映宏观经济的运行情况和劳动力市场的供需变化，强调的是失业率的变化而不是失业人数的增加或减少。因此，调查失业率为月度是为了反映当月的就业失业状况。                           | <b>更注重社保保障</b> 。1、据此对失业保险金的发放进行管理；2、通过对个人情况的详细记录，准确掌握劳动力市场上的弱者，以便进行必要的就业援助。因此，登记失业率为季度是为了突出一段时期就业政策落实情况及产生的社会效果。 |



### 3. 采购经理人指数 (PMI)

PMI的本质是“问卷调查得分”，调查对象是全国几千家企业的采购经理

- 问卷里会问 5 个核心问题：“新订单多不多？生产忙不忙？原材料库存够不够？从业人员够不够？供应商交货快不快？”
- 每个问题按“好（扩张）、一般（持平）、差（收缩）”打分：回答“好”的得 100 分，“一般”得 50 分，“差”得 0 分，最后算所有企业的平均分——这就是 PMI 的最终数值。
- PMI指数在当月月底公布，而其他常用宏观数据一般在隔月的10号以后陆续公布

$$\text{PMI} = \text{新订单} \times 30\% + \text{生产} \times 25\% + \text{从业人员} \times 20\% + (100 - \text{供应商配送时间}) \times 15\% + \text{原材料库存} \times 10\%$$

需求

供给

就业

物流

库存

| 分类 | PMI单项指标   | 纳入综合指数 | 含义                     |
|----|-----------|--------|------------------------|
| 供给 | 生产        | √      | • 本月主要生产产品的生产量         |
|    | 供应商配送时间   | √      | • 本月主要供应商的交货时间         |
|    | 生产经营活动预期  |        | • 未来3个月内生产经营活动整体水平预计   |
| 需求 | 新订单       | √      | • 本月来自客户的产品订货数量        |
|    | 新出口订单     |        | • 本月用于出口的产品订货数量        |
|    | 在手订单      |        | • 目前存有但尚未交付客户的产品订货数量   |
|    | 采购量       |        | • 本月主要原材料（含零部件）的采购数量   |
| 库存 | 进口        |        | • 本月主要原材料（含零部件）的进口数量   |
|    | 原材料库存     | √      | • 目前主要原材料（含零部件）的库存数量   |
|    | 产成品库存     |        | • 目前主要产品的产成品库存数量       |
|    | 主要原材料购进价格 |        | • 本月主要原材料（含零部件）的平均购进价格 |
| 价格 | 出厂价格      |        | • 本月主要产品的平均出厂价格        |
| 就业 | 从业人员      | √      | • 目前主要生产经营人员的数量        |

### 3. 采购经理人指数 (PMI)



#### ➤ 最关键的规则：50 分是“荣枯线”

- 若  $PMI > 50$  分：说明“说‘好’的企业比说‘差’的多”，整个行业在扩张（比如工厂订单多，加班生产，经济在回暖）；
- 若  $PMI < 50$  分：说明“说‘差’的企业比说‘好’的多”，整个行业在收缩（比如工厂没订单，工人放假，经济在降温）；
- 若  $PMI = 50$  分：刚好持平，行业不扩不缩。

#### ➤ PMI 的两大“分支”：制造业 PMI 和非制造业 PMI

- PMI 就是“给制造业和服务业做的月度体检报告”，50 分是正常线，高于扩张、低于收缩



## (二) 如何研究通货膨胀？



1

1 消费者物价指数 (CPI)

2

2 生产者价格指数 (PPI)

3

3 GDP平减指数



# 1. 消费者物价指数（CPI）

- CPI分为八大类，与最终消费支出的八大类一致。
- CPI结构随着消费结构的变化进行调整，五年一大调，一年一小调。

图表 我国 CPI 分类及权重

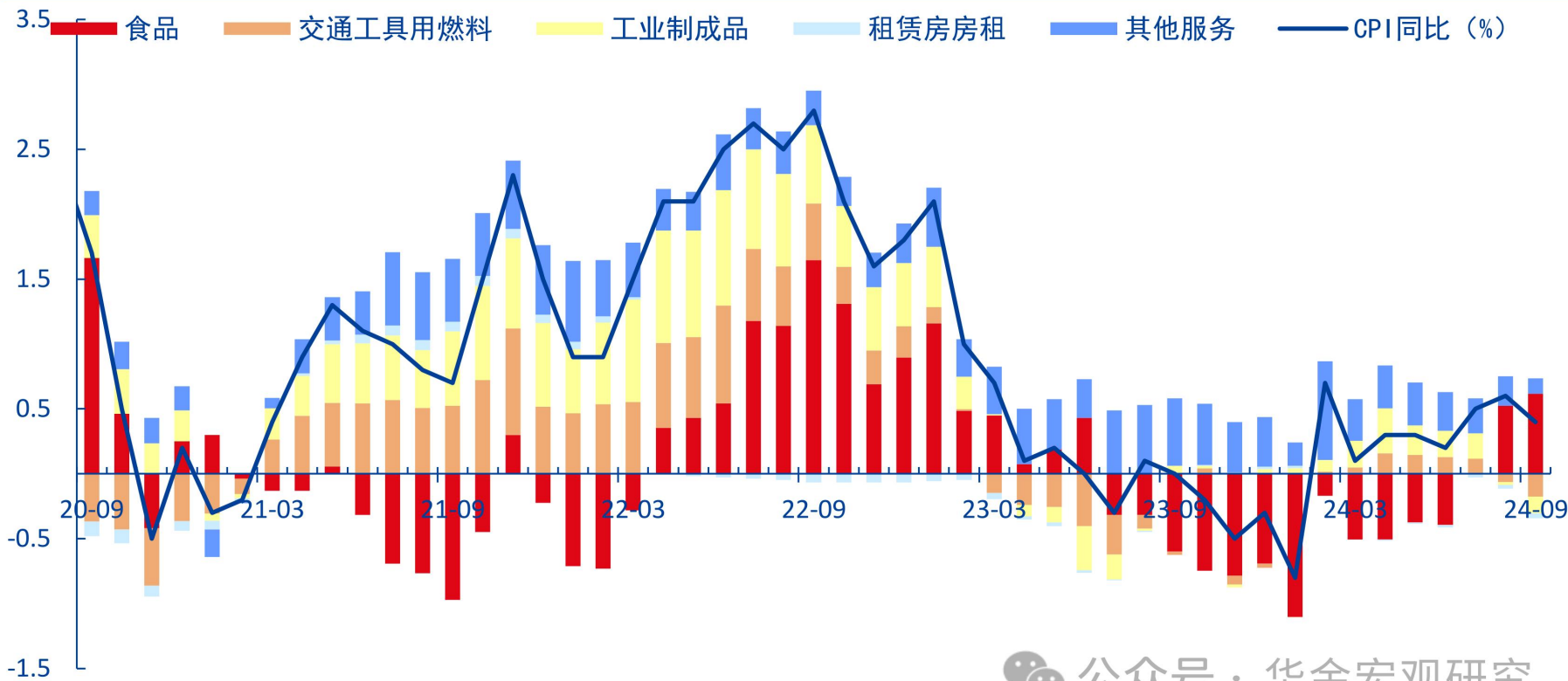
| 分类          | 权重（2021） |
|-------------|----------|
| 食品烟酒        | 30.0%    |
| 衣着          | 6.8%     |
| 生活用品及服务     | 4.7%     |
| 医疗保健及个人用品   | 11.2%    |
| 交通和通讯       | 11.3%    |
| 娱乐教育文化用品及服务 | 13.7%    |
| 居住          | 22.1%    |
| 其他用品和服务     | 0.2%     |

资料来源：Wind、国家统计局、中信期货研究所

# 1. 消费者物价指数（CPI）

- 食品占CPI的权重最大，达30%。CPI预测通常分为食品CPI与非食品CPI。
- CPI一般由消费品供给关系决定，而我国CPI主要波动决定于猪价和油价，菜价对通胀的影响相对短期。

图 2：CPI 同比、预测及结构贡献（%）

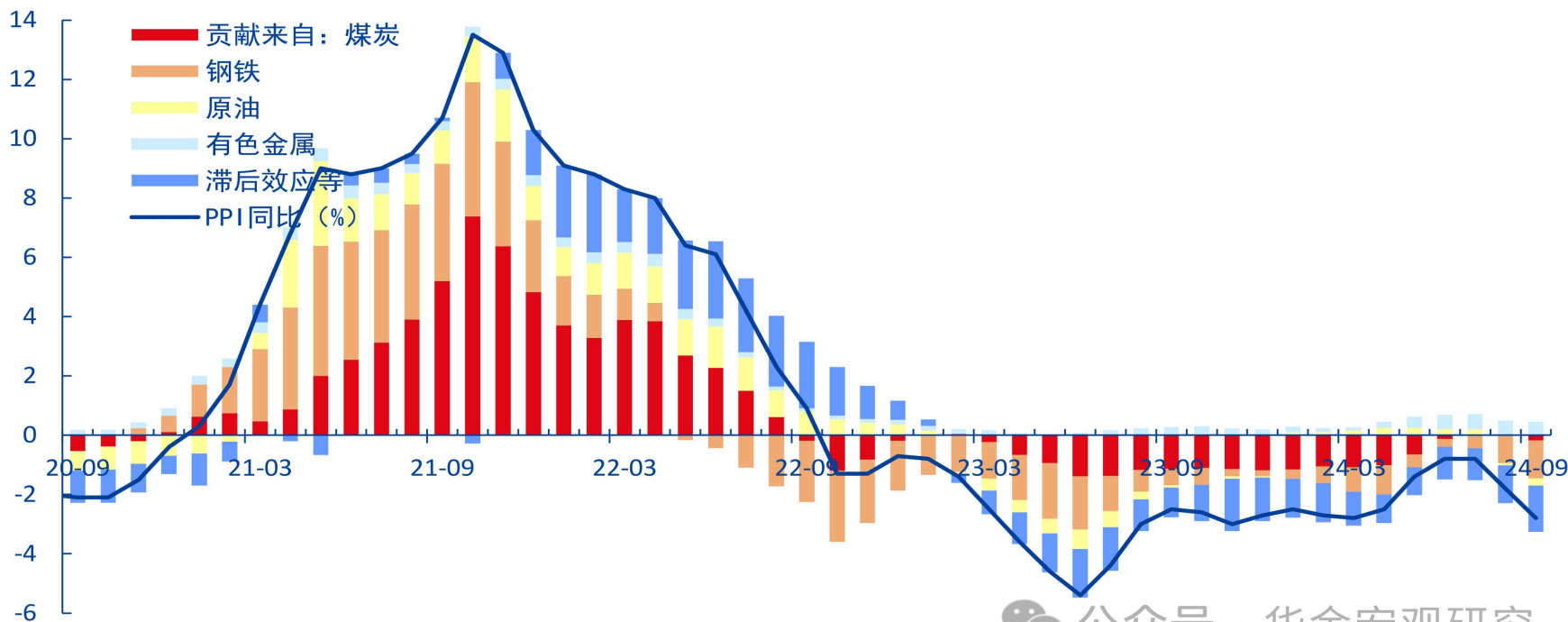


资料来源：CEIC，华金证券研究所

## 2. 生产者价格指数 (PPI)

- PPI是衡量工业企业产品出厂价格变动趋势和变动程度的指数，是反映某一时期生产领域价格变动情况的重要经济指标。目前，我国PPI的调查产品有4000多种，覆盖全部39个工业行业大类，涉及调查种类186个。
- 对PPI波动贡献最大的是上游的黑色金属（铁、锰、铬）、有色金属、煤炭、原油、化工五大类行业。

图 4：PPI 同比及结构贡献 (%)



## 2. 生产者价格指数 (PPI)



**PPI反映生产端价格，CPI则反映消费端价格。**从理论上来看，生产端的PPI价格波动会向消费端的CPI传导，PPI指数相对CPI指数具有前瞻性。

➤ cpi和ppi两者之间的简单关系：

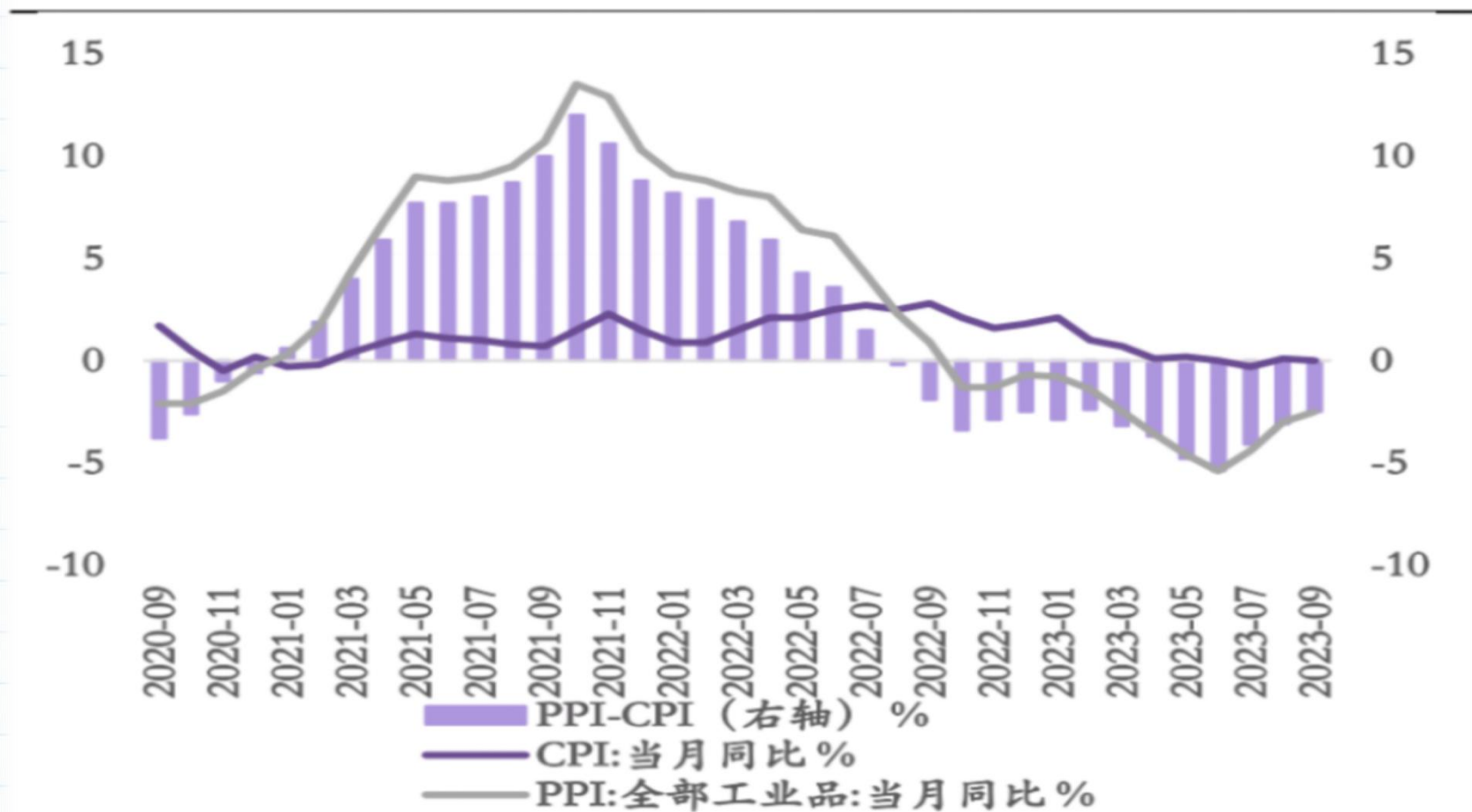
- **CPI上涨和PPI上涨**，意味着通货膨胀上升，经济增速加快，如果上涨幅度过大，会导致高通胀，进而使得经济衰退。
- **CPI下跌和PPI下跌**，意味着经济发展放缓，如果下跌幅度过大，会导致通货紧缩，经济陷入衰退。
- **CPI上涨和PPI下跌**，意味着企业利润增大，经济将进入一个扩张期。
- **CPI下跌和PPI上涨**，意味着企业利润减少，经济有衰退的危险。

## 2. 生产者价格指数 (PPI)



PPI-CPI的差叫做剪刀差，剪刀差大说明企业利润小，经济容易衰退。

图表 CPI 同比由涨转平，PPI 降幅延续收窄

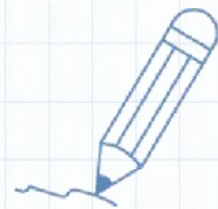


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

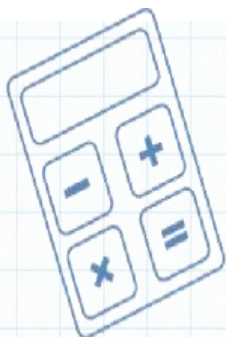
### 3. GDP平减指数

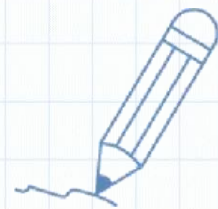


- GDP平减指数又称GDP缩减指数，是指未剔除价格变动的GDP与剔除价格变动的GDP之比，即名义GDP与实际GDP之比，公式为：
- $\text{GDP平减指数} = \text{名义GDP} \div \text{实际GDP} \times 100$
- GDP缩减指数本质上是一种价格指数，能够全面反映一般物价水平走向，是对价格水平的宏观测度，近似的理解为CPI和PPI的加权。

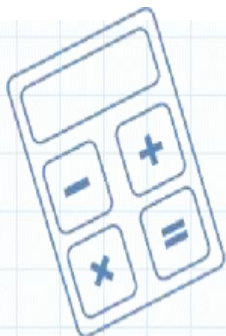


## 二、行业分析





# (一) 行业分析的核心问题 ——市场规模



# 1. 市场规模的概念



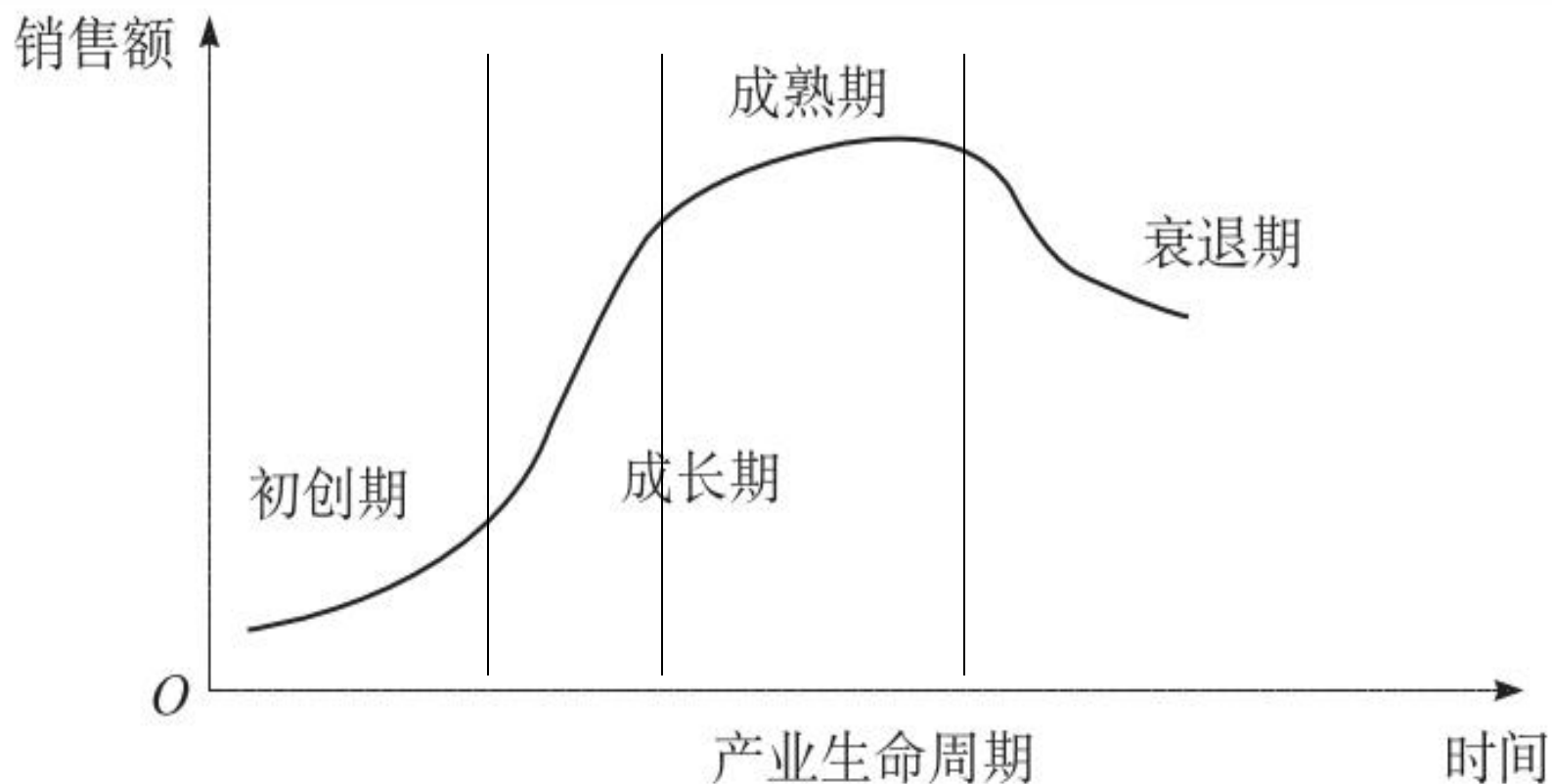
- 市场规模主要是研究目标产品或行业的整体规模，可以理解为一定时间内（通常是一年）的市场销售额。
- 市场规模决定“行业有没有价值、能做多大”（即“蛋糕的大小与增长潜力”
  - 市场规模的现状（现在的市场空间大不大）
  - 市场规模的发展（未来的发展前景如何）

## 2. 产业生命周期



### 用“产业生命周期”判断市场规模的阶段属性

产业的四个阶段以销售额增长率曲线的拐点来划分



产业的生命周期曲线

## 2. 产业生命周期



### 初创阶段

- ① 产品：新颖但质量有待提升
- ② 价格：高价格、高毛利、低净利（营销费用高）
- ③ 市场：大众对产品缺乏认识，市场需求较小
- ④ 竞争：竞争对手少

**判断“蛋糕未来能不能做大”**

**（如技术是否落地、需求是否被教育）**

### 成长阶段

- ① 产品：质量及价格差异大，产能不足
- ② 价格：价格及净利最高
- ③ 市场：产品已为大众所认识，销量节节攀升
- ④ 竞争：竞争者涌入，出现兼并

**确认“蛋糕还能涨多久”**

**（如看渗透率，从 10% 涨到 30% 仍属成长期）**

## 2. 产业生命周期



### 成熟阶段

- ① 产品：产品标准化，更新慢
- ② 价格：价格下降，毛利率、净利率下降
- ③ 市场：市场基本饱和，行业增长速度下降
- ④ 竞争：出现挑衅性价格，较多兼并

判断“蛋糕会不会缩水”（如看人口结构、消费习惯）

### 衰退阶段

- ①产品：差异小，产能严重过剩
- ②价格：价格及利润很低
- ③市场：市场需求逐渐减少，消费者关注性价比
- ④竞争：有竞争者退出市场

确认“蛋糕是否彻底没价值”  
（避免误判为“短期波动”）



## 2. 产业生命周期



产业生命周期的各阶段特征

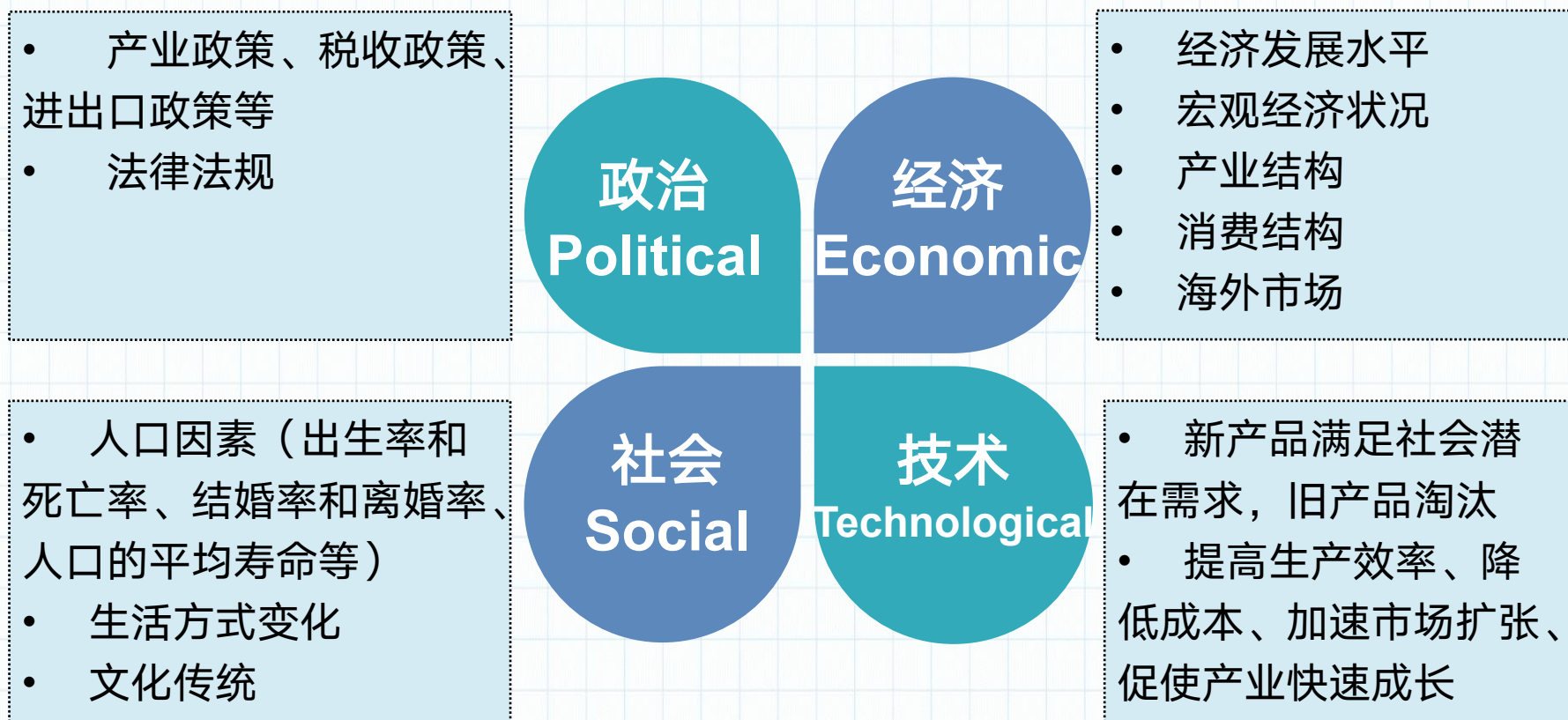
| 特    征 | 初创期         | 成长期    | 成熟期     | 衰退期    |
|--------|-------------|--------|---------|--------|
| 厂商数量   | 少           | 增加     | 下降，趋于稳定 | 减少     |
| 市场规模   | 小           | 扩大     | 稳定、饱和   | 缩小     |
| 市场增长率  | 较高          | 很高     | 较慢，趋于稳定 | 很慢,负值  |
| 利润     | 较低，<br>甚至为负 | 后期快速增加 | 最高      | 降低     |
| 竞争程度   | 不激烈         | 开始激烈   | 最激烈     | 激烈程度降低 |
| 企业规模   | 较小          | 扩大     | 最大      | 降低或增加  |
| 产品品种   | 单一          | 增加     | 较多      | 减少     |
| 技术     | 不稳定         | 趋于稳定   | 稳定      | 落后     |
| 市场风险   | 高           | 较高     | 较低      | 较高     |

### 3. 产业环境分析（PEST模型）



## 用“PEST模型”拆解市场规模的驱动与制约因素

### ——蛋糕为什么能长大？或为什么长不大？





## 4. 产业关键指标



### 用“产业关键指标”预测市场规模走势

- ▶ 研究面临的数据量十分庞大，且错综复杂，抓住关键指标尤为重要，特别是一些前置指标或者对股价驱动作用较强的指标。
- ▶ 行业关键指标的特点：反映行业的主要矛盾，有时对行业的发展有领先的指引作用。找到关键指标后，对行业的理解会更深入。
- ▶ 关键指标的选取：需要对行业较深入的理解，可以参考过往前人的经验，也要有自己独立的思考。

## 4. 产业关键指标



### 行业关键指标举例

#### 电影行业

- 电影票房
- 定档影片想看人数
- 电影储备量

#### 游戏行业

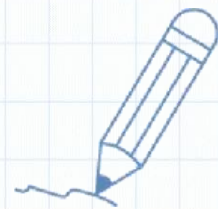
- 版号发放量
- 销售收入、用户规模
- 用户体验

#### 家电行业

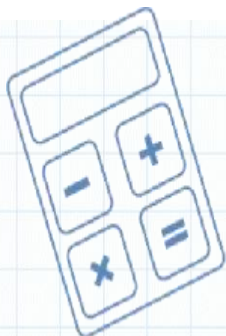
- 出货量（内销、出口）
- 线上线下渠道零售额
- 房地产相关数据（住宅新开工面积、住宅竣工面积等）

#### 生猪养殖行业

- 生猪价格
- 能繁母猪存栏量、生猪存栏量
- 饲料产量和价格



## (二) 行业分析的核心问题 ——商业模式



# 1. 商业模式概念

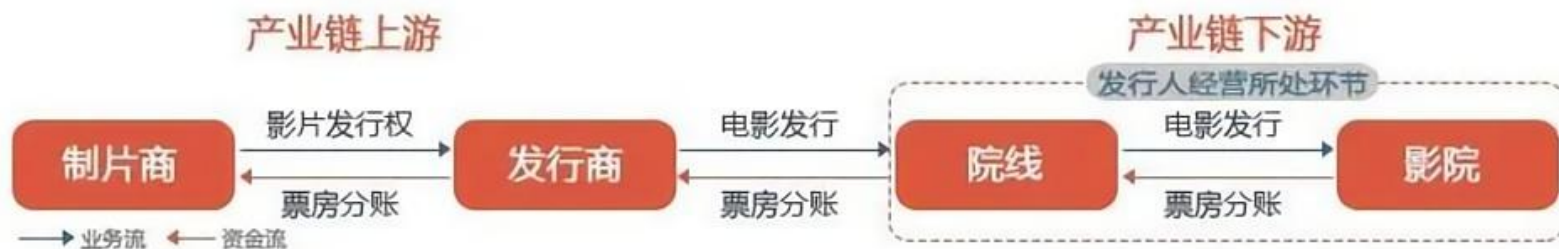


## 什么是商业模式？

- ❧ 商业模式就是企业是如何赚钱的。
- ❧ 商业模式的范围涵盖了企业的整个运营流程，也就是我们通常所说的价值链，它是一个整体的、系统的概念，而不仅仅是一个单一的组成因素，是由包括融资、研发、生产、营销等相关联的价值活动所构成的，它是企业构造价值链的方式。

## 2. 产业链

商业模式的第一步是“明确企业在产业链中的位置”，不同位置决定“分蛋糕的多少”



电影产业各环节价值分布



## 2. 产业链



- **上游锂矿环节**：作为动力电池最核心的原材料（决定电池成本与产能），资源高度垄断——全球锂供应超 70% 来自南美“锂三角”（智利、阿根廷、玻利维亚）和澳大利亚，需求端随新能源汽车、储能爆发持续增长。资源稀缺性与供给集中性，让上游锂矿企业分走产业链 **30%** 的利润，典型企业如赣锋锂业、天齐锂业。
- **中游电池环节**：是产业链“技术 + 规模”双壁垒的核心，需突破正极、负极、隔膜、电解液等关键材料技术（如宁德时代的快充电池、比亚迪的刀片电池），且依赖大规模量产摊薄成本。头部企业凭技术专利与产能优势（全球前两大电池厂商宁德时代、比亚迪市占率超 60%），分走 **25%** 的利润，是产业链的“利润第二极”。
- **下游整车环节**：市场竞争白热化，一方面需承担电池（占整车成本 35%-40%）等核心部件的高成本，另一方面车企数量多（传统车企转型 + 新势力涌入），同质化价格战频发（如特斯拉、比亚迪近年多次降价），挤压利润空间，最终仅能分走 **10%** 的利润，仅头部企业（如比亚迪）能靠规模效应维持相对稳定盈利。

3. 产业市场结构（竞争格局）

企业在什么样的竞争环境里赚钱，商业模式应随竞争格局改变

表 5-3 市场类型综合比较

| 比较项目   | 完全竞争          | 不完全竞争      | 寡头垄断            | 完全垄断                         |
|--------|---------------|------------|-----------------|------------------------------|
| 生产者特点  | 众多            | 众多         | 相对少量            | 独家企业                         |
| 生产资料特点 | 完全流动          | 可以流动       | 很难流动            | 不流动                          |
| 产品特点   | 同质、无差别        | 存在差别       |                 |                              |
| 价格特点   | 企业接受价格而不能制定价格 | 对价格有一定的控制力 | 对价格具有垄断能力       | 垄断定价，但受到法律管制                 |
| 典型行业   | 初级产品          | 制成品        | 资本密集型行业、技术密集型行业 | 公用事业和资本、技术高度密集型行业或稀有金属矿藏开采行业 |

商业模式

薄利多销

差异化

技术 + 规模

稳定服务 + 政策定价



### 3. 产业市场结构（竞争格局）

行业集中度是决定市场结构最基本、最重要的因素,集中体现了市场的竞争和垄断程度,经常使用的集中度计量指标有行业集中度 ( $CR_n$ 指数)。

表 5 - 4 产业市场结构按产业集中度的划分

| 市场结构     | $CR_4$ 的值 (%)       | $CR_8$ 的值 (%)       |
|----------|---------------------|---------------------|
| 寡占 I 型   | $CR_4 \geq 85$      |                     |
| 寡占 II 型  | $75 \leq CR_4 < 85$ | $CR_8 \geq 85$      |
| 寡占 III 型 | $50 \leq CR_4 < 75$ | $75 \leq CR_8 < 85$ |
| 寡占 IV 型  | $35 \leq CR_4 < 50$ | $45 \leq CR_8 < 75$ |
| 寡占 V 型   | $30 \leq CR_4 < 35$ | $40 \leq CR_8 < 45$ |
| 竞争型      | $CR_4 < 30$         | $CR_8 < 40$         |

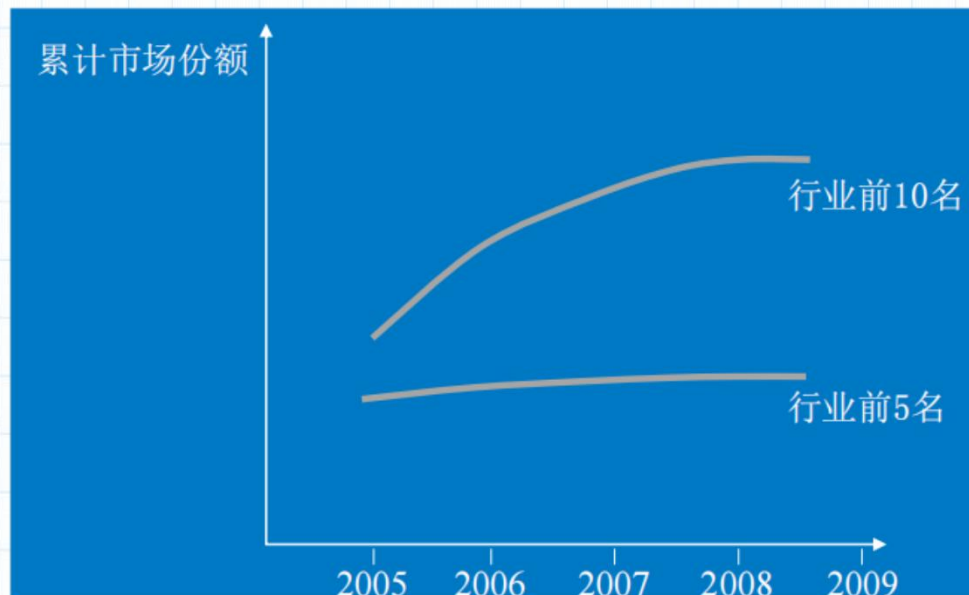
### 3. 产业市场结构（竞争格局）



如果集中度曲线上升迅速表明行业竞争激烈，优势企业纷纷采用渠道扩张，降价等方式来扩大市场；



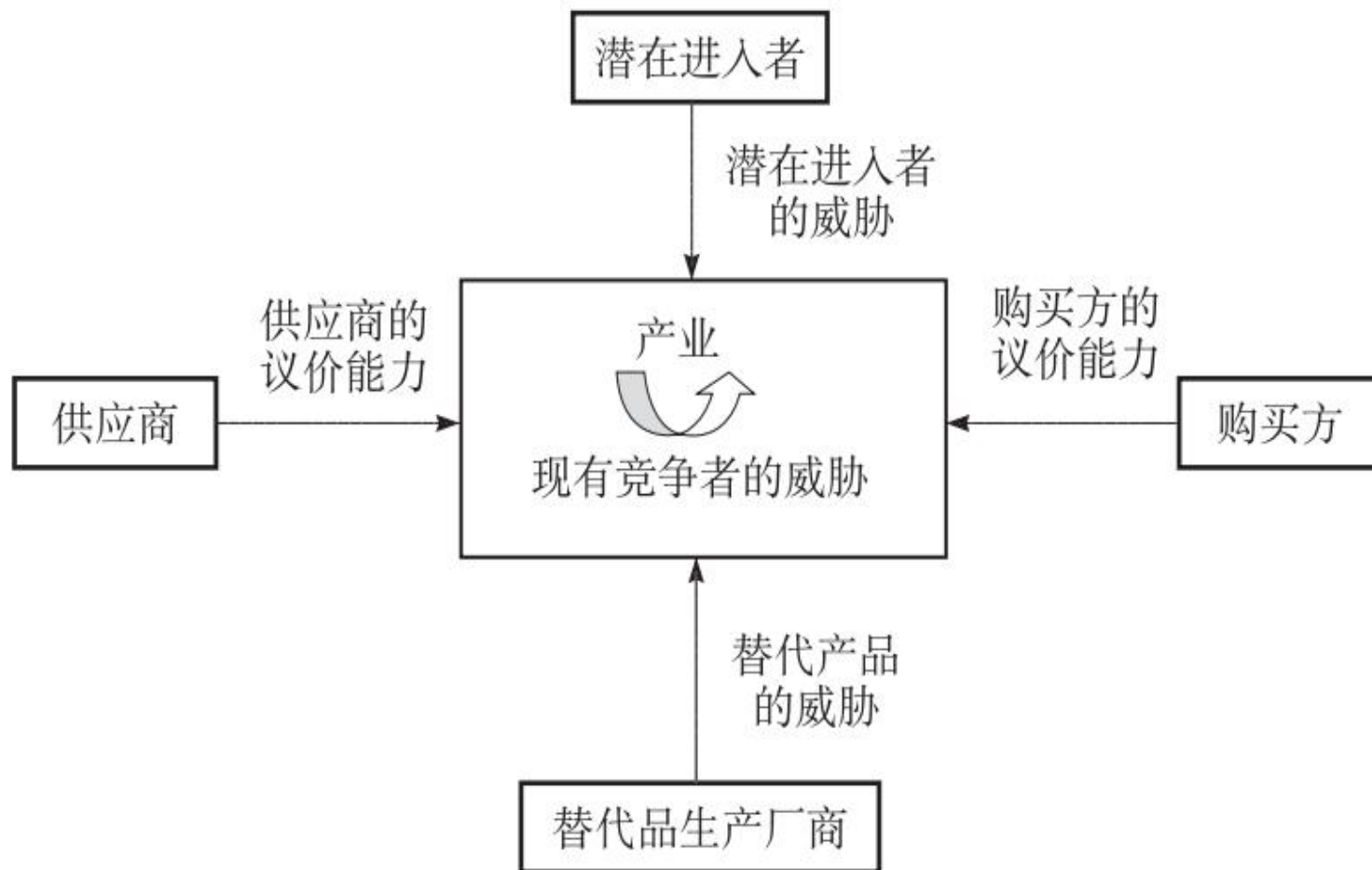
而稳定的集中度曲线则表明市场竞争结构相对稳定，领导厂家的优势地位业已建立。



⇒ 处于集中度迅速上升中的行业蕴含发展机会，此时加大市场投入，加快渠道建设或者提升技术水平往往能获取一定的成效。（企业能不能分更多的蛋糕）

### 3. 产业竞争状况分析（五力模型）

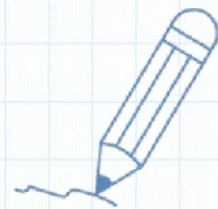
用“五力模型”判断“商业模式的可持续性”，高利润环节能“稳多久”？



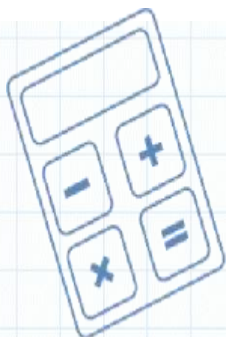
波特的五种竞争力模型

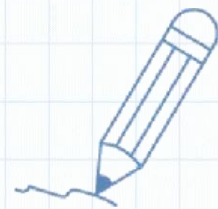
### 3. 产业竞争状况分析（五力模型）

- **潜在进入者威胁**：若高利润环节“进入壁垒低”（如奶茶店，开店成本低），则新玩家会涌入分蛋糕→利润被稀释（商业模式变弱）；若壁垒高（如锂矿，需采矿权 + 资金），则现有企业能稳定分蛋糕（商业模式强）；
- **供应商 / 购买方议价能力**：若企业对供应商议价弱（如手机厂商依赖高通芯片），则供应商会拿走更多利润（商业模式弱）；若对购买方议价强（如茅台，消费者不会因 10% 涨价放弃购买），则企业能稳定分蛋糕（商业模式强）；
- **替代品威胁**：若高利润环节有强替代品（如功能机 vs 智能手机），则原有商业模式会被颠覆（蛋糕被抢走）。

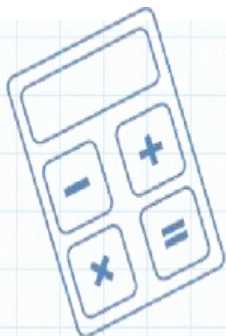


# 三、公司分析





# (一) 公司基本分析



# 1、公司概况



- 1、公司所处的产业、公司的主要经营业务
- 2、其次，要分析公司的产品和服务，公司产品的生命周期；消费者如何使用其产品和服务；客户及其类型；生产要素的供给状况；生产的组织、技术水平；公司的组织结构；营销和销售策略等。
- 3、公司的治理结构，包括主要股东的构成，大股东的资源，股权激励计划等。
- 4、公司近年主要财务数据（营业收入、归母净利润、毛利率、净利率、总资产、杜邦分析等）

## ■ 2、竞争对手分析



- (1) 竞争对手的目标和战略;
- (2) 经营状况和财务状况分析;
- (3) 技术经济实力的分析;
- (4) 领导者和管理者背景分析

### 3、产业竞争地位分析（SWOT分析）

SWOT分析是一种综合考虑企业内部条件和外部环境的各种因素，进行系统评价的方法。

S是指企业内部的**优势**，W是指企业内部的**劣势**，O是指企业外部环境的**机会**，T是指企业外部环境的**威胁**。

**优势**  
(S, Strengths)

**劣势**  
(W, Weakness)

**机会**  
(O, Opportunities)

**威胁**  
(T, Threats)

### 3、产业竞争地位分析（SWOT分析）



## SWOT分析

01

优势(S)：充足的资金来源；良好的企业形象；技术力量；规模经济；产品质量；市场份额；成本优势；广告攻势等。

02

劣势(W)：设备老化；管理混乱；缺少关键技术；研究开发落后；资金短缺；经营不善；产品积压；竞争力差等。

03

机会(O)：新产品；新市场；新需求；市场壁垒解除；竞争对手失误等。

04

威胁(T)：新的竞争对手；替代产品增多；市场紧缩；行业政策变化；经济衰退；客户偏好改变；突发事件等。

## 4、 公司区位分析



- **区位内自然条件及基础条件：**包括矿产资源、能源、交通、通信设施以及人才等。
- **区位内政府相关政策：**不同区位的地方政府会根据自己的经济发展规划来制定一系列相关产业的政策法规，以支持当地经济的发展。比如确定区位内优先发展和扶持的产业，并给予相应的各项政策优惠。
- **区位内的经济特色：**区位内外经济的联系和互补性及其发展活力与潜力的比较优势。

## 4、 公司战略定位分析



在现代经济社会中，由于资本在产业之间流动速度的加快和信息传播成本降低，致使每一个产业中的企业都面临着日趋激烈的竞争。对于任何一个企业而言，制定正确的竞争战略是确保其在行业中生存并得以发展的基础。

- **成本领先战略**，指通过有效途径，使企业的总体成本低于竞争对手的成本，以获得同行业平均水平以上的利润。
- **差异化战略**，是指为使企业产品、服务和形象与竞争对手有明显的区别，形成与众不同的特点而采取的一种竞争战略。
- **聚焦战略**，指公司主攻某个特定的顾客群、某产品系列的一个细分区段或某一个地区市场。

## 5、公司资源分析



企业资源，是指企业所拥有或控制的有效因素的总和。

企业的资源禀赋是其获得持续竞争优势的重要基础。

| 类型   | 含义                                                                                                                     |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 有形资源 | <p>指可见的、能用货币直接计量的资源，主要包括物质资源和财务资源。</p> <p>(1)物质资源：包括企业的土地、厂房、生产设备、原材料等；</p> <p>(2)财务资源：企业可以用于投资或生产的资金，包括应收账款、有价证券等</p> |
| 无形资产 | <p>指企业长期积累的、没有实物形态的，甚至无法用货币精确度量的资源，通常包括品牌、商誉、技术、专利、商标、企业文化及组织经验等</p>                                                   |
| 人力资源 | <p>管理团队，研发团队，员工素质</p>                                                                                                  |

## 5、公司资源分析



如何判断公司资源的价值？

01

稀缺性：资源处于供应短缺状态

02

持久性：能在较长时期内维持其价值不变

03

不可替代性

## 6、企业能力分析

企业能力，是指企业配置资源，发挥其生产和竞争作用的能力。

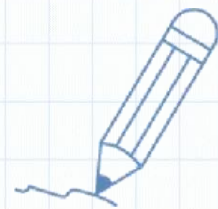
| 类型         | 要点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 研发能力       | (1)研发支出额；(2)研发支出占比；(3)研发成果（包括专利与知识产权）；(4)研发团队                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 生产管理<br>能力 | (1)产能利用率；(2)生产效率；(3)存货周转率；(4)产品质量；(5)成本控制                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 营销<br>能力   | <p>(1)产品竞争能力。具体包括：</p> <ul style="list-style-type: none"><li>①产品的市场地位：可以通过市场占有率、市场覆盖率等指标来衡量；</li><li>②产品的收益性：可能通过利润空间和量本利进行分析；</li><li>③产品的成长性：可以通过销售增长率、市场扩大率等指标进行比较分析。</li></ul> <p>(2)销售活动能力。具体包括：</p> <ul style="list-style-type: none"><li>①销售组织分析：对销售机构、销售人员和销售管理等基础数据的评估；</li><li>②销售绩效分析：以销售计划完成率和销售活动效率分析为主要内容；</li><li>③销售渠道分析：分析销售渠道结构(例如，直接销售和间接销售的比例)、中间商评价和销售渠道管理。</li></ul> <p>(3)市场决策能力。</p> <p>市场决策能力是以产品竞争能力、销售活动能力的分析结果为依据的，是领导者对企业市场进行决策的能力。</p> |
| 财务能力       | (1)筹集资金的能力；(2)使用和管理资金的能力                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 组织管理<br>能力 | (1)战略规划；(2)组织结构；(3)领导力；(4)人力资源管理；(5)变革管理                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

## 6、企业能力分析

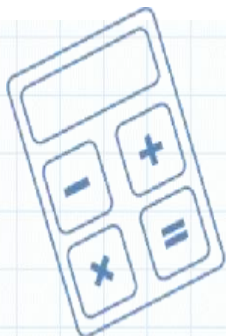


### 企业核心能力（核心竞争力）

- **核心能力**是指企业在具有重要竞争意义的经营活动中能够持续比其竞争对手做得更好的能力。
- **核心能力**是企业特定的经营环境中的竞争能力和竞争优势等方面知识及技能、技术体系、管理体系、价值观念与行为规范的有机组合，是识别和提供竞争优势的知识体系。
- **核心能力**的概念打破了以往企业的管理人员把企业看成是各项业务组合的思维模式，认识到**企业是一种能力的组合，它可以使企业获得稳定、持续的竞争优势和超额利润。**



## (二) 公司财务分析



# 1、同型分析



同型分析，就是结构分析。比如各个项目在利润表中分别占营收的多少就是利润表的结构；从收入到利润的过程中，每一个步骤都损耗了多少，这就是对利润表进行同型分析的成果。

|            |      |       |
|------------|------|-------|
| 营业收入       | 4300 | 100 % |
| — 营业成本     | 3100 | 72 %  |
| — 税金及附加    | 0    | 0 %   |
| — 销售费用     | 250  | 6 %   |
| — 管理费用     | 200  | 5 %   |
| — 财务费用     | 130  | 3 %   |
| — 资产减值损失   | 0    | 0 %   |
| + 公允价值变动收益 | 0    | 0 %   |
| + 投资收益     | 0    | 0 %   |
| 营业利润       | 620  | 14 %  |
| + 营业外收支净额  | 0    | 0 %   |
| 利润总额       | 620  | 14 %  |
| — 所得税      | 100  | 2 %   |
| 净利润        | 520  | 12 %  |

# 1、同型分析



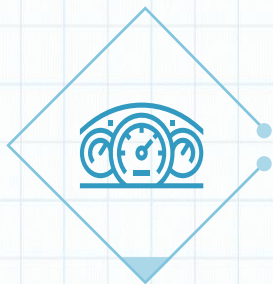
对资产负债表，同样可以做同型分析，列明资产负债表中每个项目详在企业资产总量中所占的比重，这就是资产负债表的结构。企业可以据此获悉自己资产的构成和资金的各项来源。

| 资 产     |      |      | 负 债    |      |     |
|---------|------|------|--------|------|-----|
| 流动资产    |      |      | 流动负债   |      |     |
| 货币资金    | 1720 | 18%  | 短期借款   | 5100 | 54% |
| 应收账款    | 1300 | 14%  | 应付账款   | 800  | 8%  |
| 预付账款    | 150  | 1.5% | 应付工资   | 0    |     |
| 存货      | 500  | 5%   | 流动负债合计 | 5900 | 62% |
| 流动资产合计  | 3670 | 39%  | 长期负债   |      |     |
|         |      |      | 长期借款   | 0    |     |
| 长期资产    |      |      | 应付债券   | 0    |     |
| 长期投产    | 0    |      | 股东权益   | 3620 | 38% |
| 固定资产    | 5700 | 60%  | 股本     | 3200 | 34% |
| 无形及其他资产 | 150  | 1.5% | 资本公积   | 0    | 0%  |
|         |      |      | 盈余公积   | 0    | 0%  |
|         |      |      | 未分配利润  | 420  | 4%  |

## 2、对比分析



**趋势分析 (Trend Analysis)**：将实际达到的结果，与不同时期财务报表中同类指标的历史数据进行比较，从而确定财务状况、经营成果和现金流量的变化趋势和变化规律的一种分析方法。 **(与自己的过去比较)**



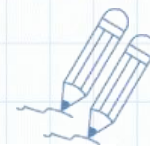
**比较分析 (Comparing Analysis)**：通过与竞争对手或行业的标杆企业，或者行业内的平均水平就相关经济指标进行对比，确定指标间的差异，并进行差异分析的一种分析方法。 **(与别的企业对比)**



### 3、比率分析——盈利能力

| 财务比率                              | 说明                                                                                  |
|-----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 毛利率                               | 毛利/营业收入，其中毛利=营业收入-营业成本                                                              |
| 销售利润率（净利率）                        | 净利润/营业收入<br>反映企业效益。企业的净利润率高，说明在从营业收入到利润的转化过程中损耗较少，也就有更多的收入可以转化为盈利，说明企业效益好。          |
| 总资产收益率<br>(Return on Assets, ROA) | 净利润/平均总资产<br>反映企业运用全部资产整体的投资回报；由于总资产等于负债与股东权益的和，所以总资产报酬率是股东和债权人综合的投资回报。             |
| 净资产收益率<br>(Return on Equity, ROE) | 净利润/平均所有者权益<br>该指标越高，说明给股东（所有者）带来的收益越高；该指标越低，说明企业股东（所有者）的获利能力越弱。该指标体现了自有资本获得净收益的能力。 |

### 3、比率分析——营运能力



营运能力衡量企业利用资产创造收入的效率。

- 资产：磨盘的大小
- 收入：面粉的多少
- 营运能力：毛驴推磨的速度



### 3、比率分析——营运能力



★ 周转次数（周转率）=营业收入/各类资产

★ 周转天数=一年天数/周转次数

总资产周转率=营业收入/平均总资产

总资产周转天数=365/总资产周转率

流动资产周转率=营业收入/平均流动资产

流动资产周转天数=365/流动资产周转率

固定资产周转率=营业收入/平均固定资产

固定资产周转天数=365/固定资产周转率



### 3、比率分析——偿债能力



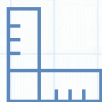
短期偿债能力，就是指企业偿还流动负债的能力。

➤  $\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债}$

➤  $\text{速动比率} = \text{速动资产} / \text{流动负债} = (\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$

- 速动资产：可以在较短时间内变现的流动资产，包括货币资金、交易性金融资产、各种应收款项（应收票据、应收账款、其他应收款）等。
- 非速动资产：变现金额和时间具有不确定性的流动资产。包括存货、预付款项、1年内到期的非流动资产、其他流动资产等。
- 实务中常用  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$  来计算

### 3、比率分析——偿债能力



负债的偿还，包含本金和利息两个维度。想要衡量企业的长期偿债能力，就要从这两个角度入手。



#### 偿还利息

- 利息保障倍数=息税前利润(EBIT)/利息支出
  - 息税前利润=净利润+所得税+利息费用



#### 偿还本金

- 资产负债率=总负债/总资产
- 权益乘数（财务杠杆）=总资产/所有者权益

## 4、杜邦分析体系

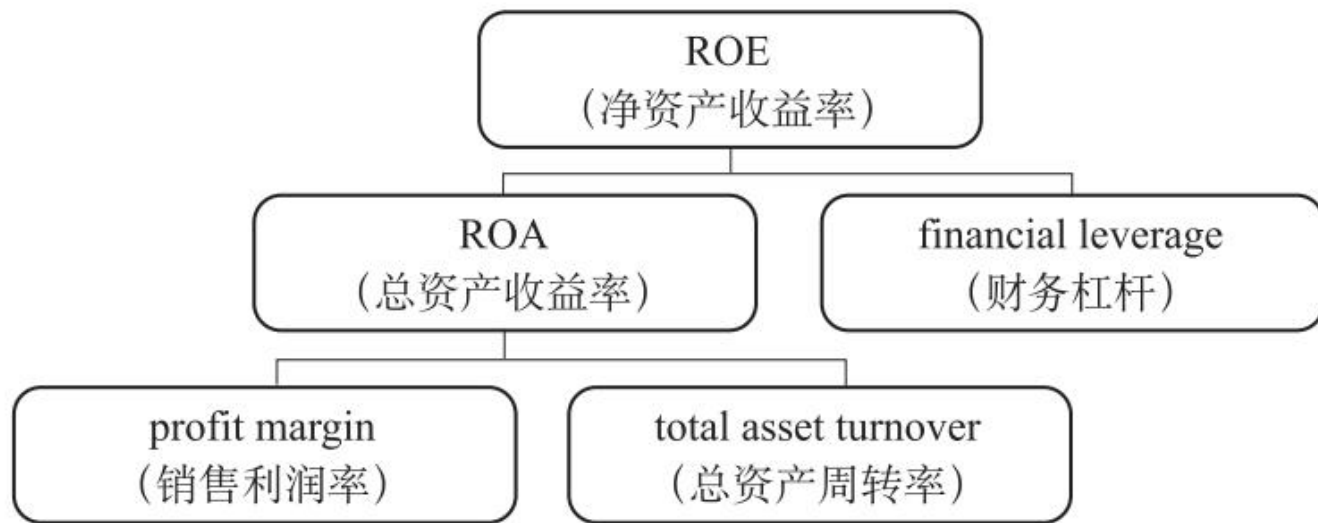


图 6-3 杜邦三项分解图

其中，

$$\text{ROE(净资产收益率)} = \frac{\text{净利润}}{\text{净资产}} \times 100\%$$

$$\text{ROA(总资产收益率)} = \frac{\text{净利润}}{\text{总资产}} \times 100\%$$

$$\text{FL(财务杠杆)} = \frac{\text{总资产}}{\text{所有者权益}}$$

$$\text{PM(销售利润率)} = \frac{\text{净利润}}{\text{销售额}} \times 100\%$$

$$\text{TAT(总资产周转率)} = \frac{\text{销售额}}{\text{总资产}}$$