

浅谈企业基本面分析框架



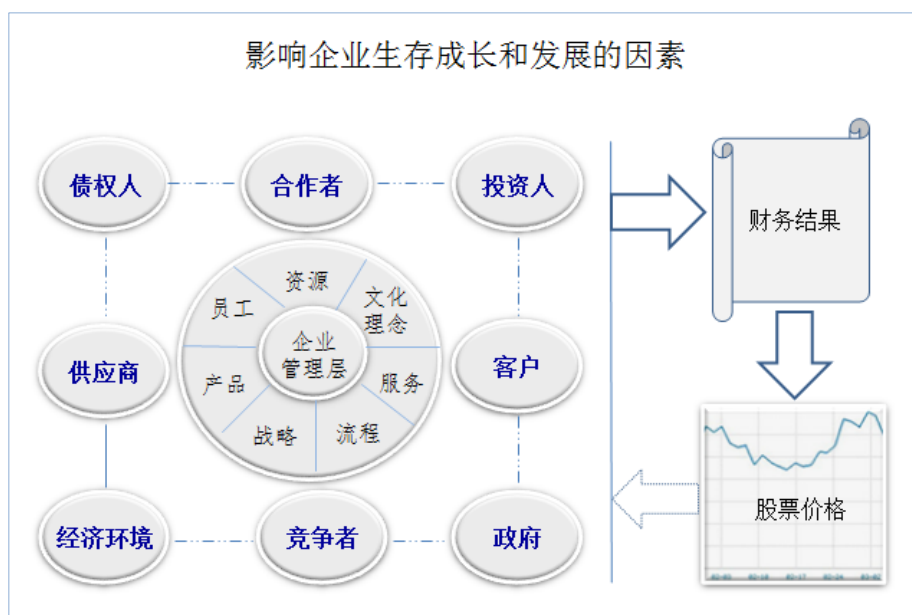
内容摘要

本文就企业基本面分析的思维框架做一概要性总结和讨论。重点整理了企业基本面分析中内部环境外部环境
的常用分析方法，并对企业综合财务分析及前景分析方法做了简单介绍。

- 什么是企业的基本面分析 2
- 企业基本面分析框架 3
- 企业经营环境分析 4
- 企业财务综合分析 10
- 企业前景分析 15
- 企业基本面分析的境界 16

什么是企业的基本面分析

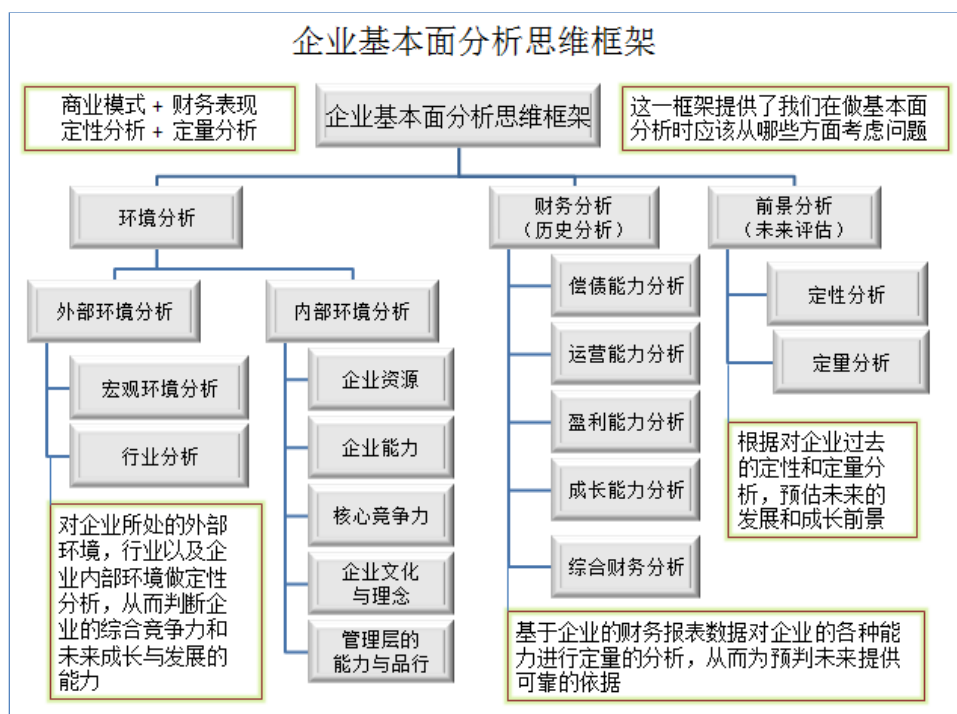
企业的基本面分析是指对企业所处的宏观环境、行业和企业内部环境等基本情况的分析。包括企业的经营理念与文化，企业拥有的资源，能力，管理层的能力与品行，企业的核心竞争力等方面的**定性分析**。同时，也通过企业的财务报表所披露的数据和信息对企业的偿债能力、经营能力、盈利能力以及成长能力进行**定量分析**。在定性分析和定量分析的基础上，对企业未来的生存、发展，竞争优势等问题进行综合性的判断，从而得出对于该企业的综合评价和结论。经过这种分析得出的结论，为我们进行相关决策的提供了重要依据，比如，银行可以据此决定是否可以放贷，投资者可以据此决定是否对该企业进行投资等。如下图。



企业基本面分析框架

企业基本面分析框架

这里介绍的企业基本面分析框架，是基于不同的理论体系整理和出来的一个思维框架。它为我们提供了从不同的角度去观察一个企业的整体思路，从而使得我们的视野更全面，思路更开阔，考察问题的角度更广泛，能够让我们避免“以偏盖全”的思维方式，或者“盲人摸象”的局部视角。



在实际运用时，我们可以根据企业所在的行业、所处的发展阶段以及所遇到的实际竞争环境有选择的使用这些分析框架中的部分方法对企业进行分析。

事实上，这个框架中，不同的部分在分析不同企业时的重要性不同。比如，分析银企业时，政府的财政政策以及央行的利率政策对企业的影响就比较大，但是对于软件和服务业来说，利率政策的影响并不大。



企业经营环境分析

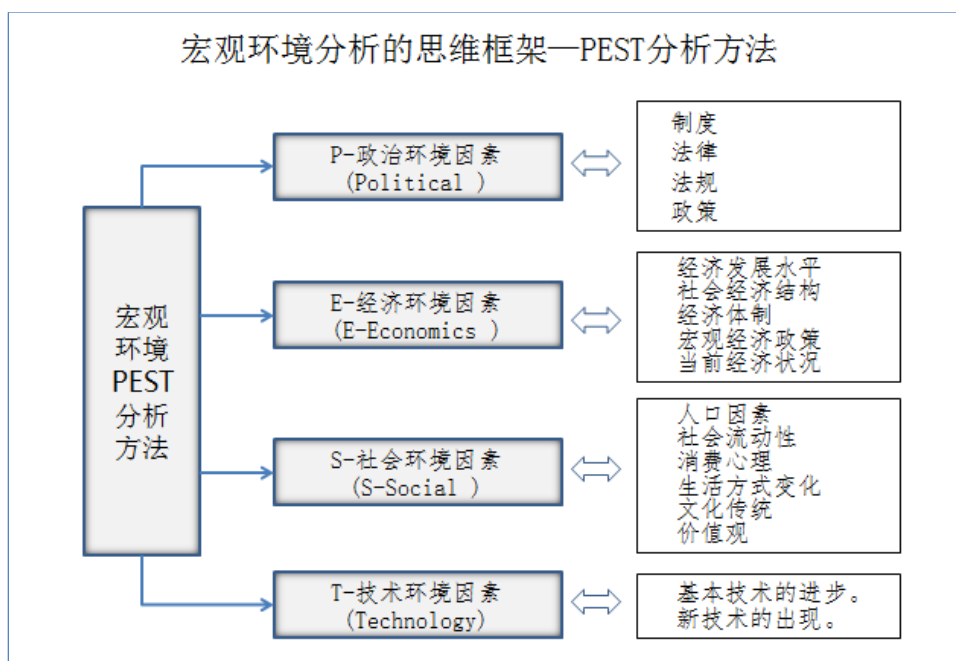
企业在经营过程中总是要受到外部环境和内部环境因素的影响。外部环境包括公司所处的宏观经济环境和行业环境。因此，就要通过不同的方法来分析内部环境和外部环境对公司业务的影响。

下面对一些常见的分析方法做一些简单介绍。关于其详细内容的讨论，读者可以查阅相关的专业著作。

需要注意的是，这些分析方法和模型并非互相排斥的，在具体运用中可以互相借鉴和补充。

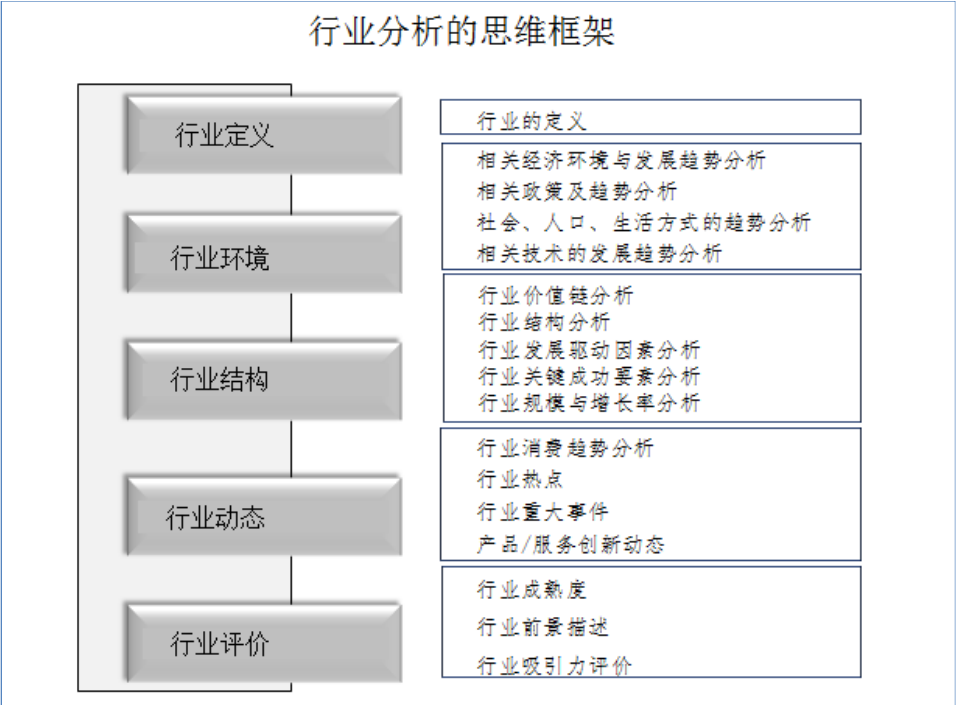
宏观环境分析框架

PEST 分析，是用来分析和检阅企业外部宏观环境的一种方法。是指宏观的分析，宏观环境又称一般环境，是指影响一切行业和各种宏观力量。对宏观环境因素作分析，不同行业和企业，分析的具体内容会有差异，但一般都应对政治(Political)、经济(Economic)、技术(Technological)和社会(Social)这四大类影响企业的主要外部环境因素进行分析。如下图所示。



行业分析思维框架

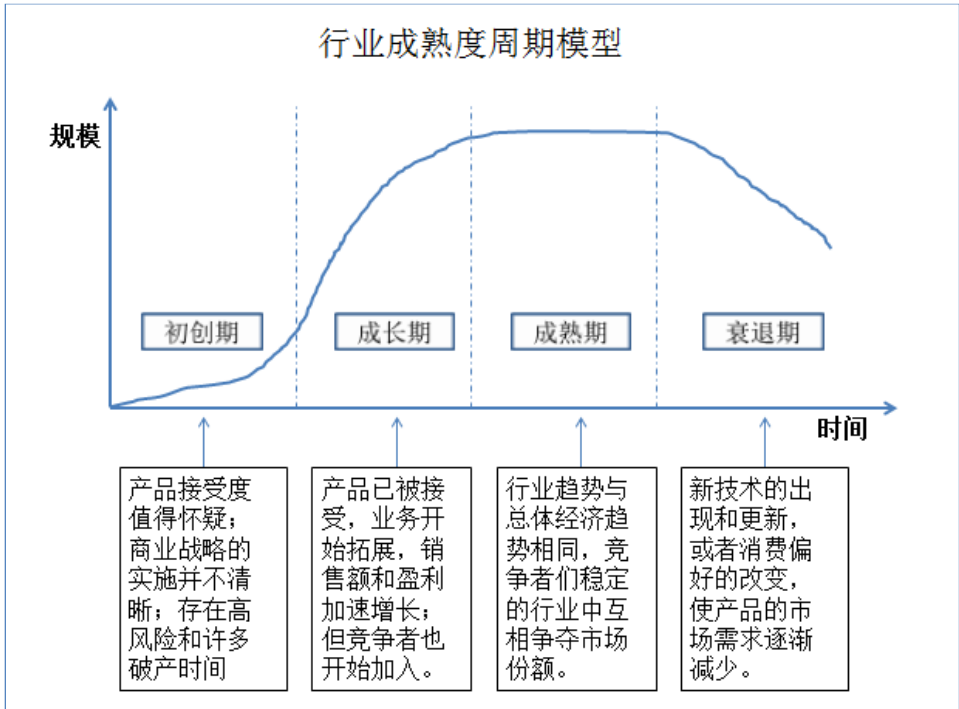
关于行业分析，有多种不同的分析方法，下图是一个行业分析的参照框架，关于这个框架，我们在这里不做过多解释。



行业成熟度周期

企业所处的行业周期是行业环境分析中比较重要的一个因素，应该予以重点考虑。比如，IT 行业中，移动互联网行业，目前处于初创期，而台式电脑生产行业，很显然是处于衰退期。





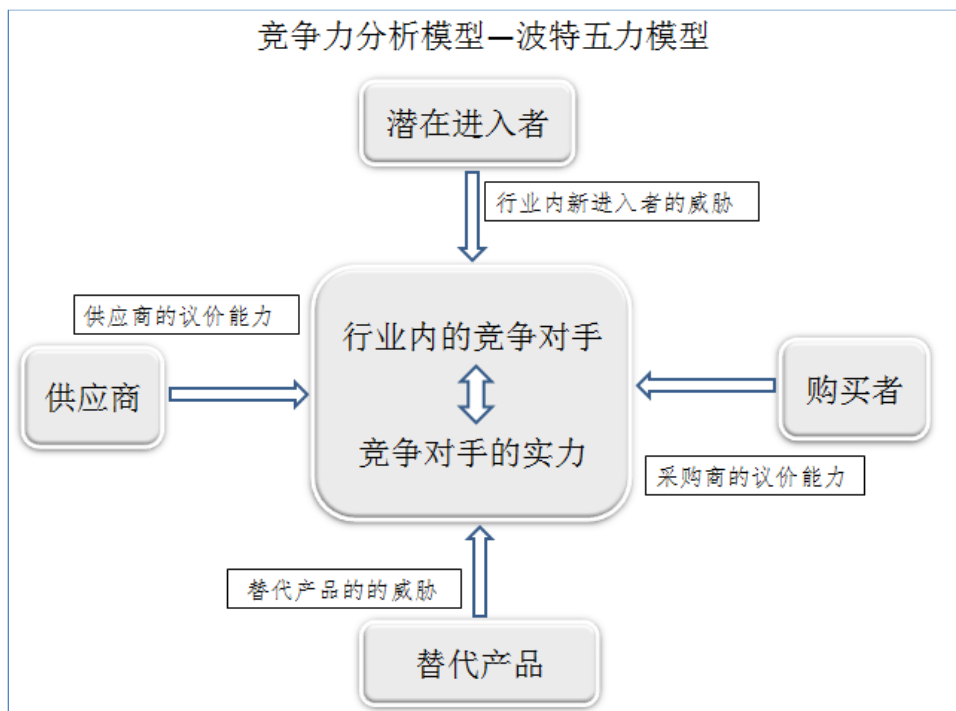
波特五力分析模型

五力分析模型是迈克尔·波特 (Michael Porter) 于 20 世纪 80 年代初提出，对企业战略的制定产生了深远的影响。这个模型用于企业的分析。五力分别是： 供应商的议价能力、购买者的议价能力、潜在竞争者进入的能力、替代品的替代能力、行业内竞争者现在的竞争能力。五种力量的不同组合变化， 最终影响企业的在行业中的竞争力。

迈克尔·波特是哈佛大学商学院著名教授，当今世界上少数最有影响的管理学家之一。

他曾在 1983 年被任命为美国总统里根的产业竞争委员会主席，他开创了企业竞争战略理论并引发了美国乃至世界的竞争力讨论。他先后获得过大卫·威尔兹经济学奖、亚当·斯密奖、五次获得麦肯锡奖，拥有很多大学的名誉博士学位。





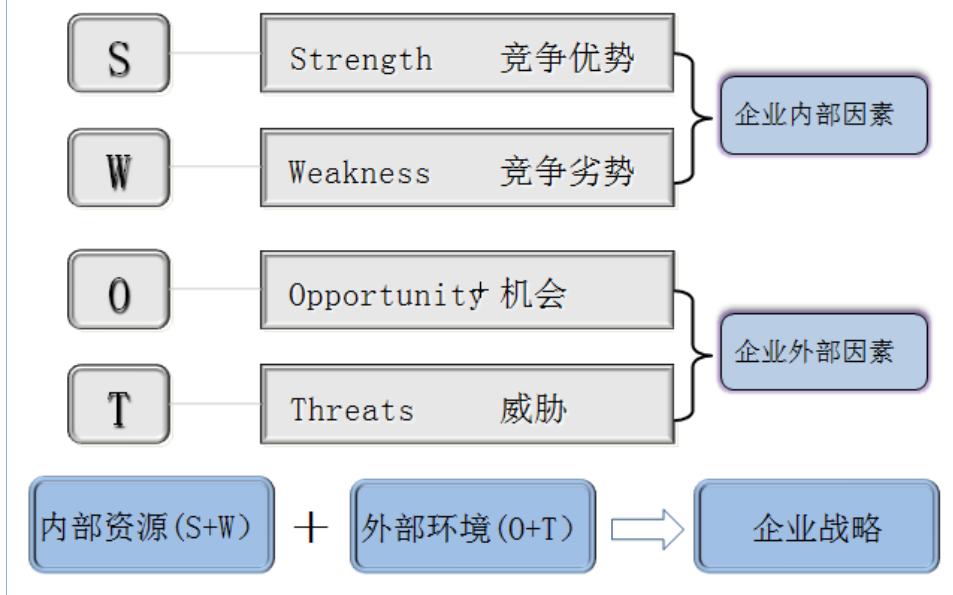
SWOT 分析模型

SWOT(斯沃特)分析法又称为态势分析法,是由美国旧金山大学管理学教授韦里克(H. Weirich)于 20 世纪 80 年代提出的,是一种能够较客观而准确地分析和研究一个单位现实情况分清利弊的方法(事实上,SWOT 分析方法不仅适合于企业,也适合于个人)。

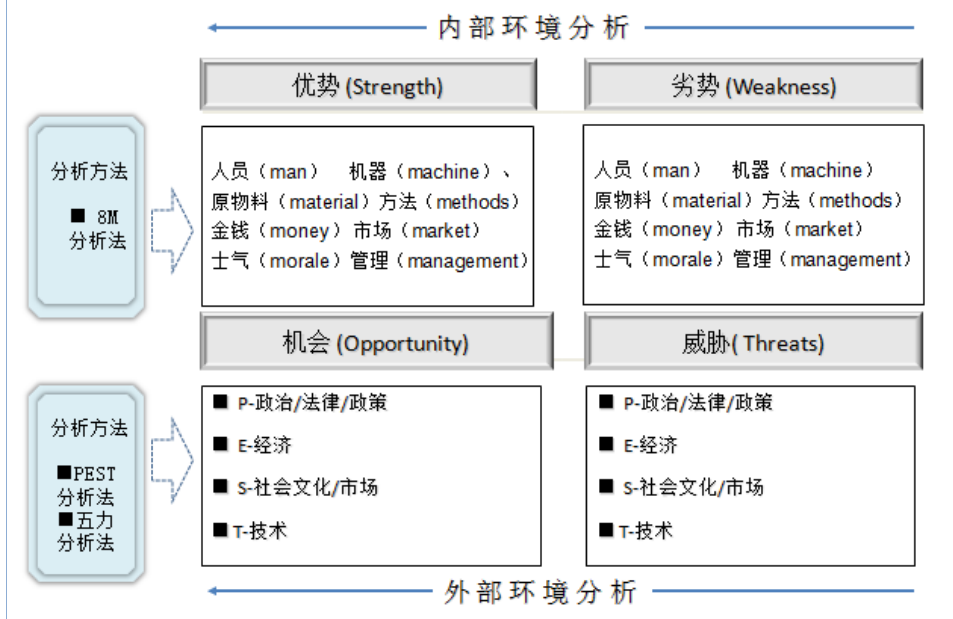
SWOT 是 Strength(优势)、Weakness(劣势)、Opportunity(机会)、Threat(威胁)的缩写。其中 S 和 W 主要用来分析内部的自身条件, O 和 T 主要用来分析外部环境条件。SWOT 分析要求正确识别出优势、劣势、机会与威胁因素,发挥优势,抓住机会明确发展方向,并找出主体实际情况的差距和不足针对威胁因素采取相应措施,最终实现自身的目标。如下面图所示。



什么是SWOT分析



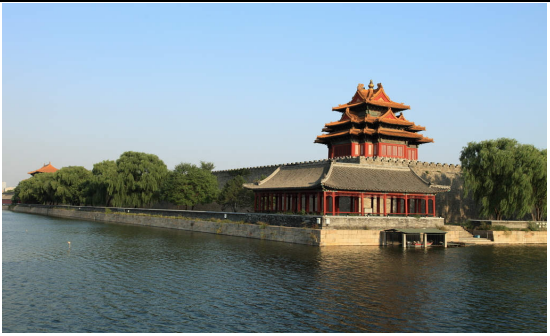
SWOT分析矩阵示意图



经济护城河分析模型

关于企业竞争力的“经济护城河”概念，最早是由投资大师巴菲特提出的。但是，巴菲特并没有对他的“护城河”理论做系统性的阐述。

巴菲特说：
“有的企业有高耸的护城河，里头还有凶猛的鳄鱼、海盗与鲨鱼守护着，这才是你应该投资的企业”



而美国晨星公司的证券部主管帕特·多尔西在他的经典著作《巴菲特的护城河》一书中首度独家诠释巴菲特的“护城河”，解密了巴菲特从未公开的选股秘诀。

世界顶级评级机构晨星企业以卓越、独立的评级方法闻名全球，作为企业证券分析部主管，帕特·多尔西不仅坚持价值投资理念，更为广大投资者提供了实用而充实的投资指南（帕特·多尔西现已离开晨星公司）。

在这本书中，帕特·多尔西把巴菲特的“经济护城河”理论总结为四个要素：无形资产、转换成本、网络经济、成本优势。一个企业，如果具备这四个要素中的一个或者多个要素，就具有一定的“经济护城河”竞争优势。

关于这四个要素，我们简单总结为下面的表格。

经济护城河要素	要素的举例说明
无形资产	公司拥有一个客户愿意支付更高价钱的品牌
	拥有多种多样专利和创新传统的企业
	象垄断者一样具有定价权而不受管制
	人员，理念，文化，流程等
	公司有一个独特的利基（Niche）市场



高转换成本	转换成本：转换时需要付出高成本
	转换风险：转换时需要承担高风险
	用户黏性：转换时改变使用习惯的心理痛苦
低生产成本	低成本流程优势
	更优越的地理位置
	与众不同的低成本资源
	相对较大的市场规模
网络优势	与竞争对手相比的网络规模优势
	产品与服务的价值随客户数量增加而增加
	网络优势提高了产品与服务定价权

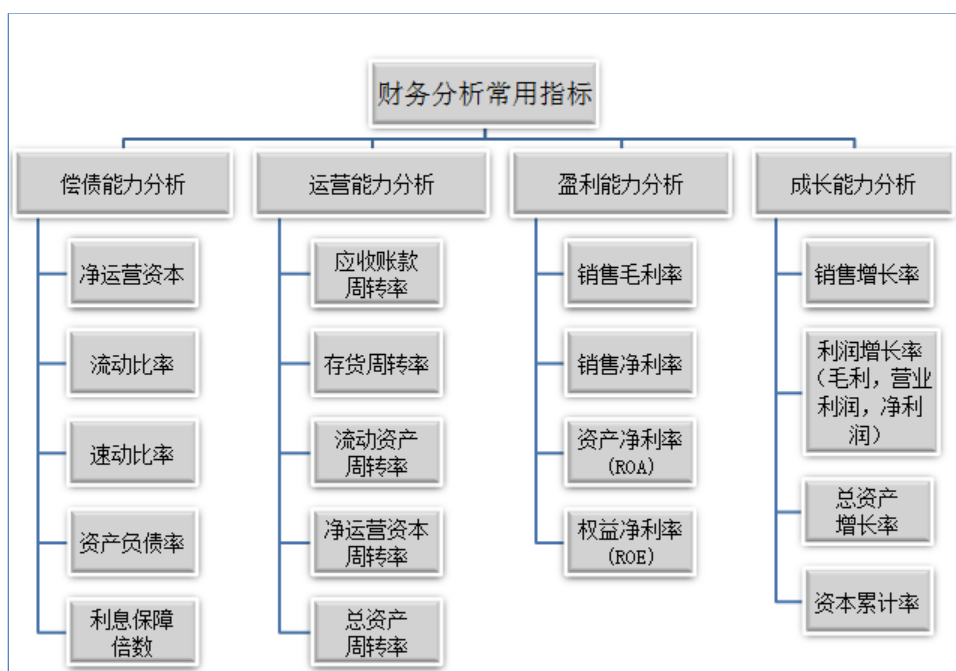
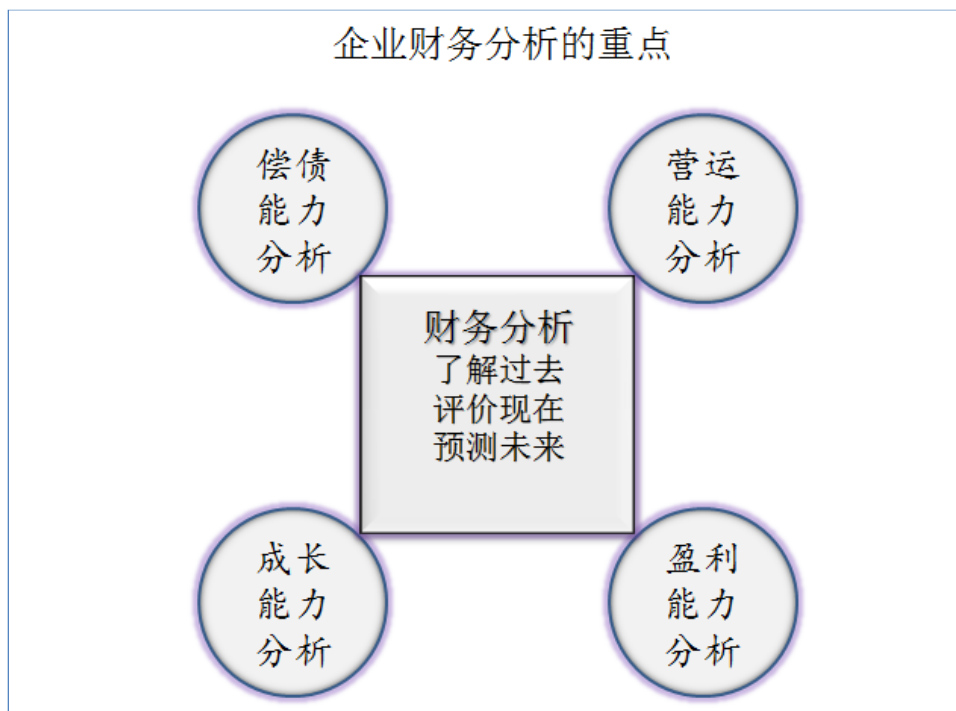
详细内容，请阅读帕特·多尔西的著作《巴菲特的护城河》。

企业财务综合分析

财务分析的最终的目的是了解企业的过去、评价企业的现在、预测企业的未来，帮助我们减少对预感、猜测和直觉的依赖，减少决策的不确定性，增加决策的科学性和合理性。

在财务分析中，分析的重点通常是企业的偿债能力、营运能力、盈利能力和成长能力。对于这些能力的分析，通常是都有特定的分析指标来进行分析，如下图。





我们需要理解的是，企业的偿债能力、营运能力、盈利能力和成长能力并不是互相独立的，而是彼此相关，互相影响的。

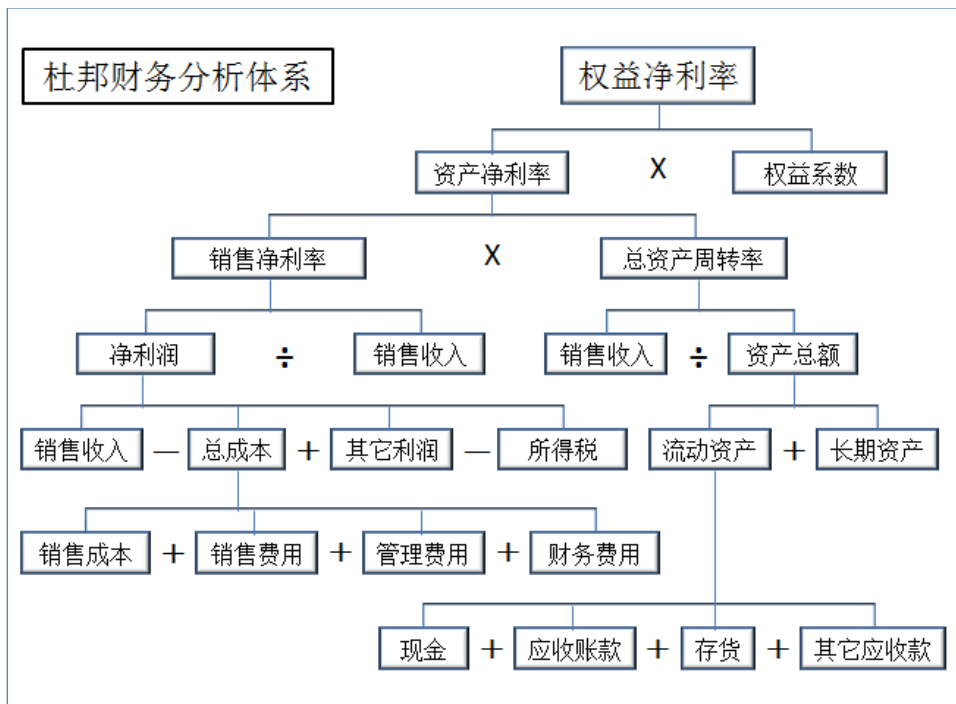
企业财务综合分析，就是将企业营运能力、偿债能力和盈利能力等方面的分析纳入到一个有机的分析系统之中，全面的对企业财务状况，经营状况进行解剖和分析，从而对企业整体经济效益做出较为准确的**综合性评价与判断**。

综合财务分析方法有很多，常用的方法有杜邦财务分析法和沃尔比重评分法等。

下面我们对杜邦分析法做简单介绍。

杜邦财务分析体系（The Du Pont System）

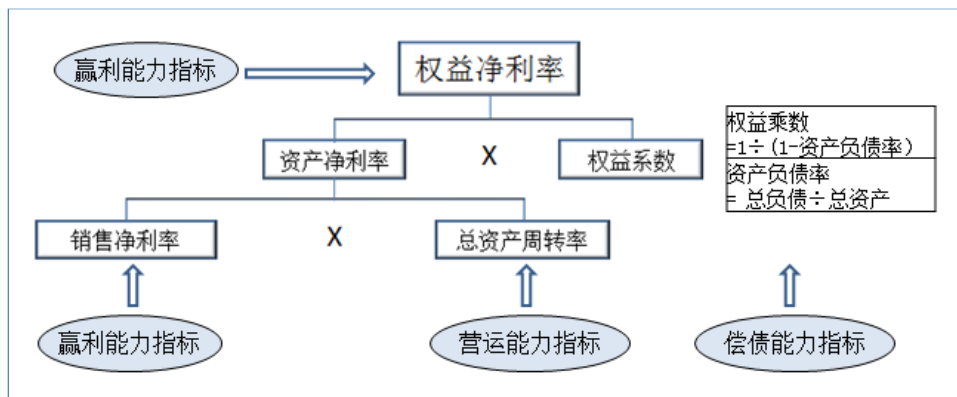
杜邦财务比率分析体系（简称杜邦体系），是通过图表揭示企业几种主要财务比率之间的关系来说明企业的财务状况，是西方国家较为有影响的综合财务分析方法，该方法最初由美国杜邦公司创造并成功应用而得名。如下图



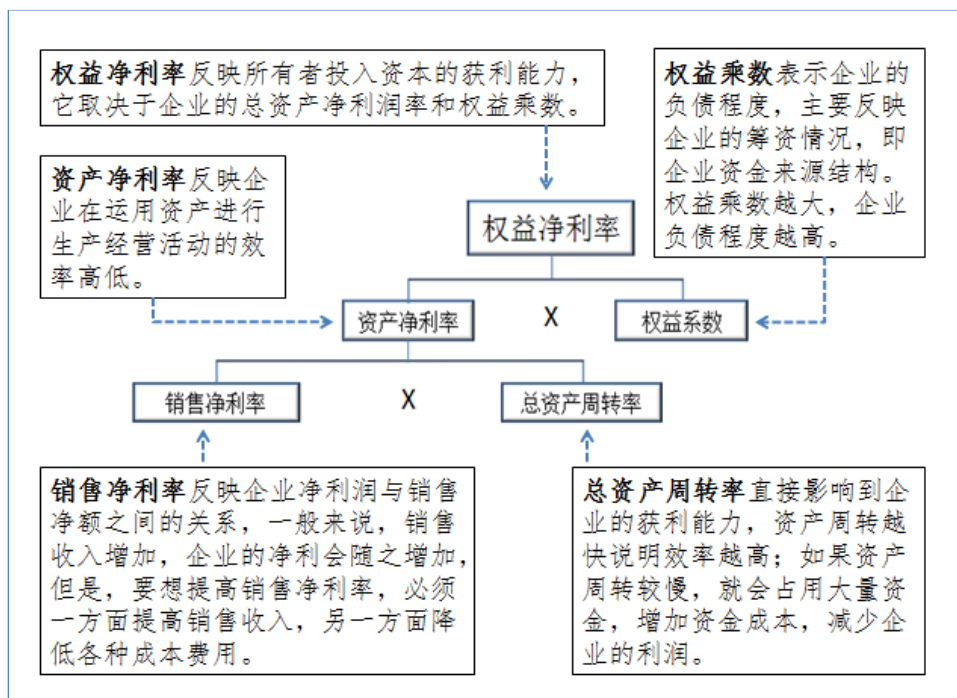
杜邦分析图把企业的盈利能力、偿债能力和营运能力指标综合和



联系起来进行分析。



同时，杜邦分析是自上而下、从整体到局部层层剖析，揭示了各财务比率之间的关系，从而在其中找到影响企业财务状况的主要因素。从这个图中我们也可以看出，影响权益净利率（或者叫净资产净利率）的三个核心要素是销售净利率、总资产周转率和权益乘数。这三个要素的关系我们如下图的解释。

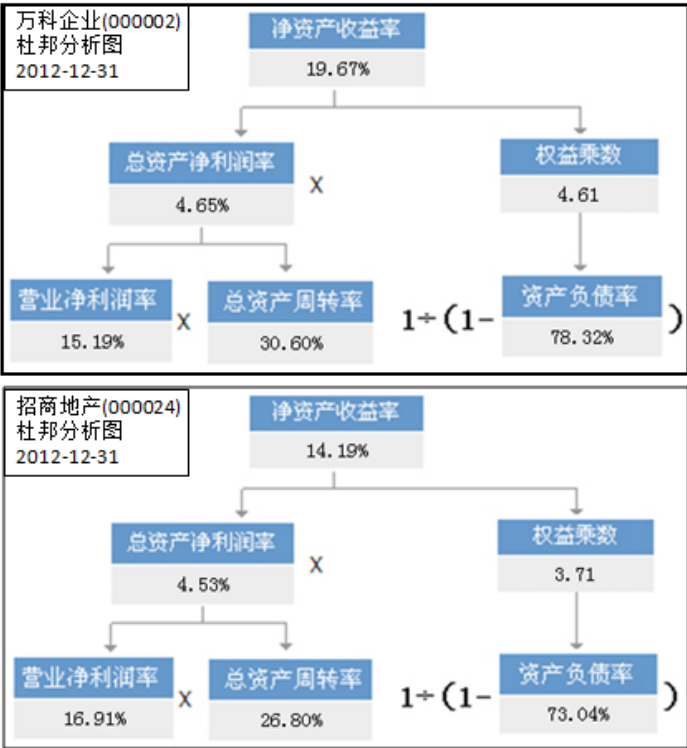


杜邦分析图中各比率的计算很容易，也可以设计一个 Excel 计算表格，只要将财务报表中的各种财务数据输入相应的公式，就可以获得计算结果。

【实例分析】万科企业与招商地产杜邦分析图对比

下面我们看看万科企业(000002)与招商地产(000024)的杜邦分析图对，如下图。

从图中我们看到，虽然招商地产的销售净利率（16.91%）比万科(15.19%)高,但是因为万科的总资产周转率要比招商地产高（也就是说万科的营运效率比较高），同时，万科的资产负债率比率比招商地产高，从而导致万科的权益系数要比招商地产高。因此，最终的结果是，万科的净资产收益率为 19.67%，要比招商地产的净资产收益率（14.19%）高。



由此，我们可以看到，一个企业的综合盈利能力是由企业的利润率、营运能力和偿债能力等多种因素决定的。

企业前景分析

什么是企业前景分析？

企业的前景分析，就是根据对企业过去的定性和定量分析，预估未来的发展和成长的前景。简单的来说，就是把对于企业现在的问题，加上“未来”二字，变成对于企业未来的问题。如下表

关于企业目前的问题	关于企业未来的问题
该企业目前的销售额是多少？	该企业未来的销售额是多少？
该企业目前是在赚钱还是亏损？	该企业未来会赚钱还是亏损？
该企业目前的利润率有多高？	该企业未来的利润率会有多高？
该企业目前的每股收益是多少？	该企业未来的每股收益会有是多少？
该企业目前在行业中有没有竞争优势？	该企业未来在行业中有没有竞争优势？
这企业目前……？	这企业未来……？

那么，要回答这些问题，就必须根据企业的过去和现在，多定性和定量的分析，才能对未来做出有依据的评价和判断。

前景分析的定性方法

关于企业前景的定性分析，可以用我们在企业环境分析一节中介绍的多种方法。

前景分析的定量方法-估值

企业前景的定量分析，就是在定性分析的基础上，结合企业财务分析的数据，在一定假设条件下，推算企业未来的销售收入、成本费用等数据，并进而估算出未来的利润、每股收益等数据。

对于企业未来经营数据的估计和推算方法，也叫估值方法。

关于企业估值方法有很多（大约几十种之多），常用的方法有成



本重置方法、资本盈余化方法、超额盈余化方法、折现现金流方法、可比乘数估值方法等。

其中在股票市场最常使用也最简单的方法就是可比乘数估值方法，即利用市盈率，市净率，市销率等指标与行业内可比公司进行比较，从而判断股票价格的高低水平。

企业基本面分析的境界

理解企业的外部与内部环境

读懂企业的财务数据与指标

读懂企业控制人和管理者的行为

预测和评估企业的未来发展

为投资决策找到可靠的依据

