

第5章 公司分析

第1节 公司分析概述

1. 公司、上市公司及公司分析的含义[熟悉]:

1. 公司

(1)从经济学角度来看,所谓公司,是指依法设立的从事经济活动并以营利为目的的企业法人。

(2)从立法角度而言,我国的公司应指全部资本由股东出资构成,股东以其认缴的出资额或认购的股份为限对公司承担责任,公司以其全部财产对公司债务承担责任的依《公司法》成立的企业法人。

2. 上市公司

我国的上市公司是指其股票在证券交易所上市交易的股份有限公司。

3. 公司分析

证券投资分析中公司分析的对象主要是指上市公司,但证券分析师对上市公司进行分析的过程中往往还关注一些与上市公司之间存在关联关系或收购行为的非上市公司。

无论是进行判断投资环境的宏观经济分析,还是进行选择投资领域的中观行业分析,对于具体投资对象的选择最终都将落实在微观层面的上市公司分析上(市场指数投资除外)。

公司分析中最重要的是财务状况分析。

就投资者个人而言,宏观面分析与中观面分析难度较大,不具备分析基础,而相对简单、直接且行之有效的就是公司分析。

2. 公司基本分析——公司行业地位分析[掌握]:

1. 目的

判断公司在所处行业中的竞争地位。

2. 主要指标

衡量公司行业竞争地位的主要指标是综合排序和产品的市场占有率。

3. 公司基本分析——公司经济区位分析[熟悉]:

1. 含义

经济区位是指地理范畴上的经济增长点及其辐射范围。

2. 目的

将上市公司的价值分析与区位经济的发展联系起来,以便分析上市公司未来发展的前景,确定上市公司的投资价值。

3. 内容

(1)区位内的自然条件与基础条件。自然条件和基础条件包括矿产资源、水资源、能源、交通、通信设施等。分析区位内的自然条件和基础条件,有利于分析该区位内上市公司的发展前景。如果上市公司所从事的行业与当地自然和基础条件不符,公司的发展可能会受到很大的制约。

(2)区位内政府的产业政策。如果区位内上市公司的主营业务符合当地政府的产业政策,一般会获得诸多

政策支持，对上市公司的进一步发展有利。

(3) 区位内的经济特色。所谓经济特色，是指区位内经济与区位外经济的联系和互补性、龙头作用及其发展活力与潜力的比较优势。它包括区位的经济发展环境、条件与水平、经济发展现状等有别于其他区位的特色。

4. 公司基本分析——产业政策[掌握]:

1. 产品的竞争能力

(1) 成本优势。成本优势是指公司的产品依靠低成本获得高于同行业其他企业的赢利能力。

一般来讲，产品的成本优势可以通过规模经济、专有技术、优惠的原材料、低廉的劳动力、科学的管理、发达的营销网络等实现。其中，由资本的集中程度决定的规模效益是决定产品生产成本的基本因素。

(2) 技术优势。其是指公司拥有的比同行业其他竞争对手更强的技术实力及其研究与开发新产品的能力。

(3) 质量优势。其是指公司的产品以高于其他公司同类产品的质量赢得市场，从而取得竞争优势。

2. 产品的市场占有情况

市场占有率是指一个公司产品的销售量占该产品整个市场销售总量的比例。

3. 产品的品牌战略

(1) 品牌的含义。品牌是一个商品名称和商标的总称，可以用来辨别一个卖者或卖者集团的货物或劳务，以便同竞争者的产品相区别。

(2) 品牌的功能。

1) 品牌具有创造市场的功能。

2) 品牌具有联合市场的功能。

3) 品牌具有巩固市场的功能。

5. 公司基本分析——公司经营能力分析[掌握]:

1. 公司法人治理结构

(1) 含义。狭义上的公司法人治理结构是指有关公司董事会的功能、结构和股东的权利等方面的制度安排。

广义上的法人治理结构是指有关企业控制权和剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度安排，包括人力资源管理、收益分配和激励机制、财务制度、内部制度和管理等。

(2) 健全的公司法人治理机制的具体体现。

相关利益者包括员工、债权人、供应商和客户等主要利益相关者。

2. 公司经理层的素质

(1) 素质的含义。其是指一个人的品质、性格、学识、能力、体质等方面特性的总和。

(2) 公司经理层应具备的素质。

3. 公司从业人员的素质

专业技术能力、对企业的忠诚度、责任感、团队合作精神和创新能力等。

6. 公司基本分析——公司赢利预测[掌握]:

1. 含义

赢利预测是建立在对公司深入了解和判断之上的，通过对公司的基本面进行分析，进而对公司的预测作出假设。

2. 假设

(1)销售收入预测。其包括销售收入的历史数据和发展趋势、公司产品的需求变化、市场占有率和销售网络、主要产品的存货情况、销售收入的明细等方面。销售收入预测的准确性也是公司赢利预测中最为关键的因素。

(2)生产成本预测。其包括生产成本的结构、主要原材料的价格走势和每年所需原材料的总量、成本变动和销售情况变动、能否将上涨的成本转嫁给下游、毛利率的变化情况等。

(3)管理和销售费用预测。其包括销售费用和销售费用占销售收入的比例、管理费用的变化、新市场的拓展、每年的研究和开发费用占销售收入的比例等。

(4)财务费用预测。其包括新增长期贷款和短期贷款等。

(5)其他。其包括主营业务利润占税前利润的百分比、非经常项目及其他利润占税前利润的比例、到目前为止利润的完成情况等。

7.公司基本分析——公司偿债能力分析[掌握]:

1. 短期偿债能力分析

(1)含义。短期偿债能力是企业偿还流动负债的能力，短期偿债能力的强弱取决于流动资产的流动性，即资产转换成现金的速度。

(2)衡量指标。通常使用营运资本、流动比率、速动比率和现金比率等衡量短期偿债能力。

(3)影响因素。行业特点、经营环境、生产周期、资产结构、流动资产运用效率等。

2. 长期偿债能力分析

(1)含义。长期偿债能力是指公司偿还1年以上债务的能力。

(2)影响因素。盈利能力、投资效果、权益资金的增长与稳定程度和企业经营现金流量。

8.公司经营战略分析及公司规模特征及其扩张潜力分析[掌握]:

1. 公司经营战略分析

(1)含义。经营战略是企业面对激烈的市场变化与严峻挑战，为求得长期生存和不断发展而进行的总体性谋划。

(2)内容。经营战略是在符合和保证实现企业使命的条件下，在充分利用环境中存在的各种机会和创造新机会的基础上，确定企业同环境的关系，规定企业从事的经营范围、成长方向和竞争对策，合理地调整企业的结构和分配企业的资源。

(3)特征。经营战略具有全局性、长远性和纲领性的特征，它从宏观上规定了公司的成长方向、成长速度及其实现方式。

2. 公司规模特征及其扩张潜力分析

可以从以下几个方面进行分析:

第2节 公司基本分析

1. 公司基本分析在上市公司调研中的实际运用[熟悉]:

1. 公司调研的目的
2. 公司调研的对象
3. 公司调研的分类
4. 公司调研的重点

公司基本情况(包括重大股权变动、重大重组、主要股东及相关利益人情况、历史沿革及独立情况、商业信用等)、业务与技术(包括行业优势与竞争、购产销环节、核心技术与研发情况等)、同业竞争与关联交易(包括关联方情况)、高级管理人员的信息(包括高级管理人员的变动及持股投资情况等)、组织结构与内部控制、财务与会计信息、业务发展目标(包括发展战略、经营理念及模式、发展计划执行及实现情况、募集资金投向及使用情况等)、公司风险因素及其他重要事项。

5. 公司调研的流程

第3节 公司财务分析

1. 赢利能力分析[掌握]:

1. 含义

赢利能力就是公司赚取利润的能力。

2. 反映指标

(1) 营业净利率。

1) 含义。营业净利率是指净利润与营业收入的比率。

2) 计算公式。

(2) 营业毛利率。

1) 含义。营业毛利率是毛利占营业收入的比率，其中毛利是营业收入与营业成本的差。

2) 计算公式。

(3) 资产净利率。

1) 含义。资产净利率是公司净利润与平均资产总额的比率。

2) 计算公式。

(4) 净资产收益率。

1) 含义。净资产收益率是净利润与净资产的比率，也称净值报酬率或权益报酬率。

2) 计算公式。

2. 长期偿债能力分析[掌握]:

主要是指负债比率，包括：资产负债率、产权比率、有形资产净值债务率、已获利息倍数、长期债务与营运资金比率等。

1. 资产负债率

资产负债率=负债总额/资产总额

公式中的负债包括短期负债和长期负债，资产总额是扣除累计折旧后的净额。

它反映在总资产中有多大比例是通过借债来筹集的，也可以衡量公司在清算时保护债权人利益的程度。

2.产权比率

3.有形资产净值债务率

4.已获利息倍数

5.影响长期偿债能力的其他因素

包括：长期租赁、担保责任、或有项目。

3.营运能力分析[掌握]:

1. 含义

营运能力是指公司经营管理中利用资金运营的能力，一般通过公司资产管理比率来衡量，主要表现为资产管理及资产利用的效率。

2. 影响因素

(1)存货周转率和存货周转天数。

1)含义。存货周转率是营业成本被平均存货所除得到的比率，即存货的周转次数。用时间表示的存货周转率就是存货周转天数。

2)计算公式。

(2)应收账款周转率和应收账款周转天数。

1)含义。应收账款周转率是营业收入与平均应收账款的比值。

应收账款周转天数是应收账款周转率的倒数乘以 360 天，也称应收账款回收期或平均收现期。

2)计算公式。

3)影响因素。影响应收账款周转率指标正确计算的因素有季节性经营、大量使用分期付款结算方式、大量使用现金结算的销售和年末销售的大幅度增加或下降。

(3)流动资产周转率。

1)含义。流动资产周转率是营业收入与全部流动资产的平均余额的比值。

2)计算公式。

(4)总资产周转率。

1)含义。总资产周转率是营业收入与平均资产总额的比值。

2)计算公式。

4.变现能力分析[掌握]:

变现能力是公司产生现金的能力，它取决于可以在近期转变为现金的流动资产的多少，是考察公司短期偿债能力的关键。

主要包括：流动比率和速动比率

1.流动比率

流动比率=流动资产/流动负债

流动比率可以反映短期偿债能力，一般认为生产型公司合理的最低流动比率是 2。

计算出来的流动比率，只有和同行业平均流动比率、本公司历史的流动比率进行比较，才能知道这个比率是高还是低。一般情况下，营业周期、流动资产中的应收账款数额和存货的周转速度是影响流动比率的主要因素。

2.速动比率

增强公司变现能力的因素：

减弱公司变现能力的因素：

5.公司主要的财务报表[熟悉]:

在财务报表中，最为重要的有资产负债表、利润表和现金流量表。

（一）资产负债表

资产负债表是反映企业在某一特定日期财务状况的会计报表，它表明企业在某一特定日期所拥有或控制的经济资源、所承担的现有义务和所有者对净资产的要求权。

（二）利润表

利润表是反映企业一定时期内经营成果的会计报表，表明企业运用所拥有的资产进行获利的能力。

（三）现金流量表

无论是资产负债表和利润表都不足以用来判断一个公司经营状况的好坏。

（四）所有者权益变动表

反映公司本期（年度或中期）内截至期末所有者权益各组成部分的变动情况。

内容包括：

6.公司财务报表分析的目的与方法[掌握]:

（一）主要目的

财务报表分析的目的是为向有关各方提供可以用来做出决策的信息。

根据使用的主体不同，分析目的也不同：

（二）分析方法与原则

1.财务报表分析的方法有比较分析法和因素分析法两大类。

财务报表的比较分析是指对两个或几个有关的可比数据进行对比，揭示财务指标的差异和变动关系，是财务报表分析中最基本的方法。

最常用的比较分析方法有：单个年度的财务比率分析、不同时期的财务报表比较分析、与同行业其他公司之间的财务指标比较分析三种。

财务报表的因素分析是依据分析指标和影响因素的关系，从数量上确定各因素对财务指标的影响程度。

2.财务报表分析的原则

7.公司财务比率分析[熟悉]:

1. 财务比率的含义

财务比率是指同一张财务报表的不同项目之间、不同类别之间、同一年度不同财务报表的有关项目之间各会计要素的相互关系。

2. 比率分析的比较基准

比率分析可以从当年实际比率与以下几种标准比较后得出结论：公司过去的最好水平、公司当年的计划预测水平、同行业的先进水平或平均水平。

8. 投资收益分析[熟悉]:

1. 每股收益

全面摊薄每股收益=净利润/期末发行在外的年末普通股总数

每股收益是衡量上市公司盈利能力最重要的财务指标，它反映普通股的获利水平。

注意以下问题：

2. 市盈率

市盈率是（普通股）每股市价与每股收益的比率，亦称本益比。

市盈率=每股市价/每股收益

该指标是衡量上市公司盈利能力的重要指标，一般说来，市盈率越高，表明市场对公司的未来越看好。

使用市盈率指标时应注意以下问题：

3. 股利支付率

4. 每股净资产（每股账面价值、每股权益）

5. 市净率

9. 现金流量分析[掌握]:

现金流量分析不仅要依靠现金流量表，还要结合资产负债表和利润表。

1. 流动性分析

包括：现金到期债务比、现金流动负债比、现金债务总额比。

2. 获取现金能力分析——经营现金净流入与投入资源的比值

3. 财务弹性分析

财务弹性，是指公司适应经济环境变化和利用投资机会的能力。这种能力来源于现金流量和支付现金需要的比较。现金流量超过需要，有剩余的现金，适应性就强。

包括：

4. 收益质量分析

10. 对会计报表附注的分析[掌握]:

1. 重要会计政策和会计估计及其变更的说明

(1) 会计政策。会计政策是指企业在会计核算时所遵循的具体原则以及企业所采纳的具体会计处理方法，是指导企业进行会计核算的基础。

(2) 会计估计。会计估计是指企业对结果不确定的交易或事项以最近可利用的信息为基础所作的判断。

2. 或有事项

企业的或有事项指可能导致企业发生损益的不确定状态或情形。

3. 资产负债表日后事项

资产负债表日后事项反映自年度资产负债表日至财务报告批准报出日之间发生的需要告诉或说明的事项。

4. 关联方关系及其交易的说明

企业的关联交易，是关联企业之间为达到某种目的而进行的交易。对这些交易，证券分析师应了解其交易的实质，了解企业被交换出去的资产是不是企业的非重要性资产，而被交易进来的资产能否在未来给企业带来一定的经济效益。

11. 会计报表附注对基本财务比率的影响分析[掌握]:

1. 对变现能力比率的影响。变现能力比率主要有流动比率和速动比率，其分母均为流动负债，不包括或有负债，或有负债其未在会计报表中反映，但应在会计报表附注中披露。或有事项准则规定，只有同时满足如下三个条件才能将或有事项确认为负债，列示于资产负债表上：

或有事项准则规定必须在会计报表附注中披露的或有负债包括：

变现能力分析应该结合会计报表附注。如果存在未披露的或有负债，更会令变现能力指标的准确性大打折扣。

2. 对运营能力比率的影响。

包括：对应收账款周转率的影响、对存货周转率的影响。

3. 对负债比率的影响。

4. 对盈利能力比率的影响。

分子都是净利润，影响利润的因素就是影响盈利能力的因素。

一般来说，企业的盈利能力分析只涉及正常的营业状况。非正常的营业状况也会给企业带来收益或损失，但只是特殊状况下的个别结果，不能说明企业的盈利能力，包括：

以上项目都要从会计报表附注中获得资料。

其他影响企业利润的因素主要有：

存货流转假设、计提的损失准备、长期投资核算方法（权益法还是成本法）、固定资产折旧方法（加速折旧法还是直线法）、收入确认方法（按收入准则确认还是按行业会计制度确认）、或有事项的存在、关联方交易。

12. 公司财务状况的综合分析[掌握]:

（一）沃尔评分法

财务状况综合评价的先驱者之一是亚历山大·沃尔，在 20 世纪初提出了信用能力指数的概念，把若干个财务比率用线性关系结合起来，以此评价公司的信用水平。它选择了 7 种财务比率，分别给定了其在总评价中所占的比重，总和为 100 分。缺点在于没有能证明为什么选定这 7 种财务比率。

（二）综合评价方法

一般认为，公司财务评价的内容主要是盈利能力，其次是偿债能力，此外还有成长能力。它们之间大致

可按 5:3:2（行业平均数作为基础）来分配比重。

每分比率差==,

实际评分=标准评分+（调整分）

综合评价方法的关键技术是“标准评分值”的确定和“标准比率”的建立。

13. 财务分析中应注意的问题【熟悉】:

(1) 财务报表数据的准确性、真实性与可靠性。

(2) 财务分析结果的预测性调整。

(3) 公司增资行为对财务结构的影响。

1) 股票发行增资对财务结构的影响，包括配股增资对财务结构的影响，增发新股对财务结构的影响。

2) 债券发行增资对财务结构的影响。

3) 其他增资行为对财务结构的影响。

除了股权融资和发行债券外，公司其他的增资方式还有向外借款等。

第 4 节 公司重大事项分析

1. 公司重大事项分析【熟悉】:

是指发生可能对上市公司证券及衍生品种交易价格产生较大影响但投资者尚未得知的事件。应立即披露。

内容（了解）

2. 资产重组常用的评估方法【熟悉】:

1. 市场法

市场法假设公司股票的价值是某一估价指标乘以比率系数。估价指标可以是税后利润、现金流量、主营业务收入或者股票的账面价值。不同的指标采用不同的系数。

用市场法对普通公司估价，最常用的估价指标是税后利润，相应的比率系数是市盈率。

估价指标的选择，关键是要反映企业的经济意义，并且要选择对企业未来价值有影响的指标；计算比率系数时，要注意它在各样本公司中的稳定性。该系数越稳定，估价结果越可靠。

优点：首先，市场法是从统计的角度总结出相同类型公司的财务特征，结论有一定的可靠性；其次，市场法简单易懂，容易使用。

缺点：缺乏明显的理论依据。

2. 重置成本法

3. 收益现值法

3. 公司重大事项分析——公司关联交易【掌握】:

（一）关联交易方式

关联方交易，是指关联方之间发生转移资源、劳务或义务的行为，而不论是否收取价款。

关联方的界定①一方控制、共同控制另一方或对另一方施加重大影响；②两方或多方同受一方控制、共

同控制或重大影响。

控制，是指有权决定一个企业的财务和经营政策，并能据以从该企业的经营活动中获取利益；

共同控制，按照合同约定对某项经济活动所共有的控制，仅在与该项经济活动相关的重要财务和经营决策需要分享控制权的投资方一致同意时存在；

重大影响，是指对一个企业的财务和经营政策有参与决策的权力，但并不能够控制或者与其他方一起共同控制政策的制定。

我国上市公司的关联交易具有形式繁多、关系错综复杂、市场透明度较低的特点。

1. 常见的关联交易主要有以下几种

(二) 关联交易对公司的影响

4. 公司重大事项分析——会计政策和税收政策的变化**[掌握]**:

1. 会计政策的变化对公司的影响

会计政策指企业在会计确认、计量和报告中所采用的原则、基础和会计处理方法。

企业的会计政策发生变更将影响公司年末的资产负债表和利润表。如果采用追溯调整法进行会计处理，则会计政策的变更将影响公司年初及以前年度的利润、净资产、未分配利润等数据。

2. 税收政策变化对公司的影响

(1) 税收政策的变更将对上市公司的业绩产生一定的影响。

(2) 国家有关部门对增值税政策的频繁调整会影响到有关行业乃至上市公司的效益。

(3) 2008年1月1日起施行的《中华人民共和国企业所得税法》，对我国包括上市公司在内的企业的净利润增长将带来积极的预期。

(4) 所得税政策改革趋势会影响上市公司的价值重估。

“参与证券从业考试的考生可按照复习计划有效进行，另外高顿网校官网考试辅导高清课程已经开通，还可索取证券考试通关宝典，针对性地讲解、训练、答疑、模考，对学习过程进行全程跟踪、分析、指导，可以帮助考生全面提升备考效果。更多详情可登录高顿网校官网进行咨询。”