

第3章

公司分析

知识目标

1. 理解公司基本分析的主要内容；
2. 掌握上市公司的行业地位、所属区位、公司产品、公司经营管理能力、公司盈利能力、公司成长性等公司基本分析的方法；
3. 了解公司重大事项分析的基本内容。

技能目标

1. 能够进行上市公司的基本企业分析；
2. 掌握各类公司的特点及公司分析基本知识。

案例导入

我该买哪只股票？

股民小赵买股票一向以短线为主，他经常看股评，而最近股评专家总在推荐酒类的股票。小赵也观察到近期酒业板块比较活跃，于是他向一位比较熟悉的投资顾问咨询近期选择股票的问题。该投资顾问给他介绍了酒业上市公司的情况，如生产白酒的贵州茅台(600519)、泸州老窖(000568)、五粮液(000858)、洋河股份(002304)、老白干酒(600599)、ST 皇台(000995)，生产啤酒的青岛啤酒(600600)、燕京啤酒(000729)、重庆啤酒(600132)、珠江啤酒(002461)、惠泉啤酒(600573)，生产葡萄酒的张裕 A(000869)、* ST 通葡(600365)、ST 中葡(600084)，生产黄酒的古越龙山(600059)、金凤酒业(600616)等。

小赵从这些上市公司的行业地位、所属区位、公司产品、公司经营管理能力、公司盈利能力、公司成长性等多个角度进行认真分析比较，最终决定选择古越龙山。2012年5月初，小赵以每股12.30元的价格买入古越龙山，两周后以每股16.30元的价格卖出，获利32%，大赚了一笔！而与此同时，上证综合指数却从2438点下降到2363点，下跌约3%。

3.1 公司基本分析

公司基本分析是投资者选股的基础，包括公司行业地位分析、公司所属区位分析、公司产品分析、公司经营管理能力分析、公司盈利能力分析和公司成长性分析等诸多方面。

3.1.1 公司行业地位分析

公司行业地位分析的目的是判断公司在所处行业中的竞争地位，如是否为领导企业，在价格上是否具有影响力和竞争优势。

公司行业地位分析极其重要，公司的行业地位决定了其盈利能力是高于还是低于行业平均水平，以及在行业内的竞争地位。衡量公司行业竞争地位的主要指标包括行业综合排序和产品的市场占有率。行业综合排序包括对公司资产、销售额、注册资本的排序；产品的市场占有率是指公司的销售额占市场总销售额的比例。

对一个公司在同行业中的竞争地位进行评定的标准包括以下三个方面。

▶ 1. 年销售额或年收入额

公司的年销售额是衡量一个公司在同行业中的相对竞争地位的一个重要标准，公司销售额占全行业销售额的比重更能体现公司在同行业中的相对竞争地位。在同行业的激烈竞争中，占总销售额的比重较大的公司，一定是竞争能力强大的公司，原因是公司的盈利主要来自销售收入，收入越多，则利润越多。所以，投资者首先应该选择的是行业中领先的公司。

▶ 2. 销售额或收入额的增长

投资者理想的投资对象应是那些既有相当规模，其销售额又能迅速增长的公司。对投资者来说，可能迅速增长比规模宏大更为重要，因为增长的销售额带来增长的利润额，由此使公司的股价不断提高，股息不断增加，从而获得投资者进行股票投资的预期收益。

▶ 3. 销售额的确定性

正常情况下，稳定的销售收入带来的是比较稳定的盈利，如果销售收入时多时少变动较大，既不利于公司的经营管理，也不利于兑现给股东的股息、红利。因此，投资者应充分关注公司销售额的稳定性。

3.1.2 公司所属区位分析

区位也称经济区位，是指地理范畴上的经济增长带或经济增长点及其辐射范围。区位是资本、技术和其他经济要素高度积聚的地区，也是经济快速发展的地区。我们通常所说的美国硅谷高新技术产业区等就是经济区位的例子。经济区位的兴起与发展将极大地带动周边地区的经济增长。上市公司的投资价值与区位经济的发展密切相关，处于经济区位内的上市公司一般具有较高的投资价值。对上市公司进行区位分析，就是将上市公司的投资价值与区位经济的发展联系起来，通过分析上市公司所在区位的自然条件、资源状况、产业政策、政府扶持力度等判断上市公司发展的优势和后劲，确定上市公司的发展前景，以

鉴定上市公司的投资价值。具体来讲，可以通过以下几个方面进行上市公司的区位分析。

▶ 1. 区位内的自然条件和基础条件

区位内的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，它们在区位经济发展中起着重要作用，也对区位内的上市公司的发展起着重要的限制和促进作用。分析区位内的自然条件和基础条件有利于分析本区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条件和基础条件不符，公司的发展就可能受到很大的制约。例如，在水资源稀缺的内陆地区从事大量耗水的工业项目，其项目的前景就难以乐观。

▶ 2. 区内政府的产业政策和其他相关的政策支持

为了进一步促进区位经济的发展，当地政府一般都相应地制定了经济发展的战略规划，提出相应的产业政策，确定本区位优先发展和扶持的产业，并给予相应的财政、信贷及税收等诸多方面的优惠措施。这些措施有利于引导和推动区内相关产业的发展，相关产业内的公司将因此受益。如果区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，有利于上市公司的进一步发展。

▶ 3. 区位内的比较优势和特色

特色是区位间比较的结果，是指本区位经济与区位外经济的联系和互补性、龙头作用，以及发展活力与潜力的比较优势，包括区位的经济发展环境、条件与水平、经济发展现状等方面有别于其他区位的特色。特色在某种意义上意味着优势，利用自身的优势发展本区位的经济，无疑在经济发展中找到了很好的切入点。例如，珠三角地区在计算机软件或硬件方面、长三角地区在汽车工业方面已经形成了优势和特色，那么在同等条件下，这些区位内的相关上市公司比其他区位主营业务相同的上市公司具有更大的竞争优势和发展空间，因为该区位的配套服务齐全、相关人才聚集，信息流和物流都更为顺畅便捷。

3.1.3 公司产品分析

▶ 1. 产品的竞争能力分析

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盈利能力。在很多行业中，成本优势是决定竞争优势的关键因素。企业一般通过规模经济、专有技术、优惠的原材料和低廉的劳动力实现成本优势。由资本的集中程度而决定的规模效益是决定公司生产成本的基本因素。当企业达到一定的资本投入或生产能力时，根据规模经济的理论，企业的生产成本和管理费用将会得到有效降低。对公司技术水平的评价可分为硬件部分和软件部分。硬件部分包括机械设备、单机或成套设备；软件部分包括生产工艺技术、工业产权、专利设备制造技术和经营管理技术，以及具备了何等的生产能力和达到什么样的生产规模，企业扩大再生产的能力如何等。另外，企业如果拥有较多的技术人员，就有可能生产出质优价廉、适销对路的产品。原材料和劳动力成本则应考虑公司的原材料来源以及公司的生产企业所处的地区。取得了成本优势，企业在激烈的竞争中便处于优势地位，意味着企业在竞争对手失去利润时仍有利可图，亏本的危险较小；同时，低成本的优势也使其他想通过价格进行竞争的企业有所顾忌，成为价格竞争的抑制力。

2) 技术优势

企业的技术优势是指企业拥有的比同行业其他竞争对手更强的技术实力及研究与开发

新产品的能力，这种能力主要体现在生产的技术水平和产品的技术含量上。在现代社会中，企业新产品的研究与开发能力是决定企业竞争成败的关键，因此，企业一般都会投入占销售额一定比例的研究开发费用，这一比例的高低往往能决定企业的新产品开发能力。产品的创新包括：研制出新的核心技术，开发出新一代产品；研究出新的工艺，降低现有的生产成本；根据细分市场进行产品细分。技术创新不仅包括产品技术创新，还包括创新人才，因为技术资源本身就包括人才资源。现在大多数上市公司越来越重视人才的引进，在激烈的市场竞争中，谁先抢占智力资本的制高点，谁就具有决胜的机会。技术创新的主体是高智能、高创造力的高级创新人才，实施创新人才战略，是上市公司竞争制胜的务本之举，具有技术优势的上市公司往往具有更大的发展潜力。

3) 质量优势

质量优势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。由于公司技术及管理能力和诸多因素的差别，不同公司间相同产品的质量是有差别的。消费者购买产品时，产品的质量始终是影响消费者购买倾向的一个重要因素。质量是产品信誉的保证，质量好的产品会给消费者带来信任感。严格管理，不断提高公司产品的质量，是提升公司产品竞争力的行之有效的方法。具有产品质量优势的上市公司往往在该行业占据领先地位。

▶ 2. 产品的市场占有率分析

公司产品的市场占有率是衡量公司产品竞争力的重要标准。公司产品的市场占有率通常从两个方面进行考察：一是公司产品销售市场的地域分布情况。从这一角度可将公司的销售市场划分为地区型、全国型和世界范围型。根据销售市场的地域范围可以大致地估计一个公司的经营能力和实力。二是公司产品在同类产品市场上的占有率。市场占有率是对公司的实力和经营能力的较精确的估计，是指一个公司的产品销售量占该产品市场销售总量的比例。市场占有率越高，表示公司的经营能力和竞争力越强，公司的销售和利润水平越好、越稳定。产品的市场占有率是利润之源，效益好并能长期存在的公司，其产品的市场占有率必然是长期稳定并呈增长趋势的。不断地开拓进取、挖掘现有市场潜力，不断进军新的市场，是扩大市场占有率和提高市场占有率的主要手段。

▶ 3. 品牌战略分析

品牌是一个商品的名称和商标的总称，可以用来辨别一个卖方或卖方集团的货物或劳务，以便与竞争者的产品相区别。品牌不仅是产品的标识，而且是产品质量、性能、满足消费者效用的可靠程度的综合体现。品牌竞争是产品竞争的深化和延伸。当产业发展进入成熟期，产业竞争充分展开时，品牌就成为提高产品及企业竞争力的一个越来越重要的因素。品牌具有产品所不具有的开拓市场的多种功能，如创造市场、联合市场和巩固市场等。以品牌为开路先锋和作战利器，不断攻破市场壁垒，从而实现迅速发展的目标，是国内外很多知名大企业行之有效的措施。效益好的上市公司大多都有自己的品牌战略，好的品牌战略不仅能提升产品的竞争力，而且能够用来进行收购兼并。

3.1.4 公司经营管理能力分析

▶ 1. 公司管理人员的素质和能力分析

所谓素质，是指一个人的品质、性格、学识、能力、体质等方面特性的总和。在现代

企业里，管理人员不仅担负着对企业生产经营活动进行计划、组织、指挥、控制等管理职能，而且从不同角度和方面负责或参与对各类非管理人员的选择、使用与培训工作。因此，管理人员的素质是决定企业能否取得成功的一个重要因素。在现代市场经济条件下，企业面临的内外环境日益复杂，对公司管理人员的要求也不断提高。企业是否有卓越的管理人员和管理人员集团在一定意义上直接决定着企业的经营成败。才智平庸、软弱无能者是无法担当起有效管理企业的重任的，所以，现代企业管理客观上要求企业管理人员具有相应良好素质，也就是说，管理人员的良好素质是提高管理工作效能的不可或缺的重要条件。管理人员的素质要求是指从事企业管理工作的人员应当具备的基本品质、素养和能力，它是选拔管理人员担任相应职务的依据和标准，也是决定管理者工作效能的先决条件。对管理人员的素质分析是公司分析的重要组成部分。一般而言，企业的管理人员应该具备以下素质。

1) 从事管理工作的愿望

企业管理是组织、引导和影响他人为实现组织目标而努力的专业性工作，胜任这一工作的前提条件是必须具有从事管理工作的愿望。只有那些具有影响他人的强烈愿望，并能从管理工作中获得乐趣、真正得到满足的人，才可能成为一个有效的管理者；反之，倘若没有从事管理工作对他人施加影响的愿望，个人就不会花费时间和精力去探索管理活动的规律性和方法，也缺乏做好管理工作的动力，不可能致力于提高他人的工作效率，难以成为一个优秀的管理者。

2) 专业技术能力

管理人员应当具备处理专业技术问题的能力，包括掌握必要的专业知识，能够从事专业问题的分析研究，能够熟练运用专业工具和方法等。这是由于企业的各项管理工作，不论是综合性管理还是职能管理，都有其特定的技术要求。例如，计划管理人员要求掌握制订计划的基本方法，了解各项经济指标的内在联系，能够综合分析企业的经营状况和预测未来的发展趋势，善于运用有关计算工具和预测方法。因此，管理人员应当是所从事管理工作的专家。此外，就管理对象的业务活动而言，管理人员虽然不一定直接从事具体的技术操作，但必须精通有关的业务技术特点，否则就无法对业务活动出现的问题做出准确判断，也不可能从技术上给下级职工以正确指导，这会使管理人员的影响力和工作效能受到很大限制。

3) 良好的道德品质修养

管理人员能否有效影响和激发他人的工作动机，不仅取决于企业组织赋予管理者个人的职权大小，而且在很大程度上取决于个人的影响力。构成影响力的主要因素是管理者的道德品质修养，包括思想品德、工作作风、生活作风、性格气质等方面。管理者只有具备能他人起到榜样、楷模作用的道德品质修养，才能赢得被管理者的尊敬和信赖，建立起威信和威望，使之自觉接受管理者的影响，提高管理工作的效果；反之，管理人员如果没有良好的道德品质修养，甚至低于一般规范，则非但无法正常行使职权，反而会抵消管理工作中其他推动力的作用，影响下级工作的积极性。

4) 人际关系协调能力

人际关系协调能力是从事管理工作必须具备的基本能力。在企业组织中，管理人员通常担负着带领和推动某一部门、环节的若干个人或群体共同从事生产经营活动的职责，因

此，需要管理人员具有较强的组织能力，能够按照分工协作的要求合理分配人员，布置工作任务，调节工作进程，将计划目标转化为每个员工的实际行动，促进生产经营连续、有序地稳定运行。不仅如此，为了充分发挥协作劳动的集体力量，适应企业内外联系日益复杂的要求，管理人员应成为有效的协调者，善于协调工作群体内部各个成员之间以及部门内各工作群体之间的关系，鼓励各成员与群体发挥合作精神，创造和谐、融洽的组织气氛。同时，管理人员要善于处理与企业有直接或间接关系的各种社会集团及个人的关系，妥善化解矛盾，避免冲突和纠纷，最大限度地争取社会各界公众的理解、信任、合作与支持，为企业的发展创造良好的外部环境。

5) 综合能力

现代市场经济社会中，企业作为与外部环境进行信息、物质与人才转换的开放系统，生产经营过程具有明显的动态性质，即需要随时根据市场环境的变化做出反应和调整。与这一状况相适应，管理工作经常面对大量的新情况、新问题。从一定意义上讲，管理过程就是不断发现问题、解决问题的过程。管理人员必须具备较强的解决问题的能力，要能够敏锐地发现问题之所在，迅速提出解决问题的各种措施和途径，善于利用方式、方法和处理技巧，使问题得到及时、妥善的解决。在解决问题的过程中，决策能力具有至关重要的作用。现代管理中，管理人员特别是高层管理人员面临的非程序性、非规范化问题越来越多，在没有先例可循的情况下，管理人员必须具备较高的决策能力，要善于在全面收集、整理信息的基础上，准确判断，大胆拍板，从各种备选方案中果断地选择最优方案，并将决策方案付诸实施。不同层次的管理人员所需要的能力构成也有所不同。一般来说，基层管理人员日常管理工作中面对的大量问题是技术问题，必须有熟练的专业技术能力和深厚的专业基础知识才能胜任。综合能力对于高层管理人员来说最重要，因为高层管理者承担企业重大战略决策、协调内外环境平衡的职能，专业问题可以委托职能部门的人员去解决，但是最终的决策必须由自己作出。人际关系协调能力对每个管理层次都很重要，但不同管理层次人际关系协调能力的类型有所不同。基层管理人员需要协调基层操作人员之间的工作协作和配合；中层管理人员既要协调上级和下级单位之间的关系，也要承担大量的横向协调职能；高层管理人员主要承担企业外部关系的协调职能，为企业营造一个良好的环境。

► 2. 公司的管理风格和经营理念分析

管理风格是企业和管理过程中一贯坚持的原则、目标及方式等方面的总称。经营理念是企业发展一贯坚持的核心思想，是公司员工坚守的基本信条，也是企业制定战略目标及实施战术的前提条件和基本依据。一个企业不应追求“宏伟的”理念，而应建立一个切合自身实际的，并能贯彻渗透下去的理念体系。经营理念往往是管理风格形成的前提。一般而言，公司的管理风格和经营理念有稳健型和创新型两种。稳健型公司的特点是在管理风格和经营理念上以稳健原则为核心，一般不会轻易改变业已形成的管理和经营模式。因为成熟的模式是企业内部经过反复探索、学习、调整 and 适应才形成的，意味着企业的发展达到了较理想的状态。奉行稳健型原则的公司的发展一般较为平稳，大起大落的情况较少，但是由于不太愿意从事风险较高的经营活动，公司较难获得超额利润，跳跃式增长的可能性较小，而且有时由于过于稳健，会丧失大发展的良机。稳健并不排斥创新，由于企业面临的生存发展环境在不断变化之中，企业也需要在坚持稳健的原则下不断调整自己的管理方

式和经营策略以适应外部环境的变化。如果排斥创新的话，稳健型的公司也可能会遭到失败。创新型公司的特点是管理风格和经营理念以创新为核心，公司在经营活动中的开拓能力较强。创新型的管理风格是此类公司获得持续竞争力的关键。管理创新是指管理人员借助系统的观点，利用新思维、新技术、新方法，创造一种新的、更有效的资源整合方式，以促进企业管理系统综合效益的不断提高，达到以尽可能少的投入获得尽可能多的综合效益，实行具有动态反馈机制的全过程管理。管理创新应贯穿于企业管理系统的各环节，包括经营理念、战略决策、组织结构、业务流程、管理技术和人力资源开发等各方面，这些也是管理创新的主要内容。创新型企业依靠自己的开拓创造，有可能在行业中率先崛起，获得超常规的发展，但创新并不意味着企业的发展一定能够获得成功，有时一些冒进式的发展战略也有可能导致企业的迅速失败。分析公司的管理风格可以跳过现有的财务指标来预测公司是否具有可持续发展的能力，而分析公司的经营理念则可据以判断公司管理层制定何种公司发展战略。

▶ 3. 公司业务人员的素质和创新能力分析

公司业务人员的素质也会对公司的发展起到很重要的作用。作为公司的员工，公司业务人员应该具有熟悉自己从事的业务、必要的专业技术能力、对企业的忠诚度、对本职工作的责任感、具有团队合作精神等素质。具有以上基本素质的公司业务人员，才有可能做好自己的本职工作、贯彻落实公司的各项管理措施、完成公司的各项经营业务，才有可能把自身的发展和企业的发展紧密地联系在一起。当今国际经济竞争的核心是知识创新、技术创新和高技术产业化，不少高科技公司依靠提高产品和技术服务的市场竞争力，加快新产品开发，公司业绩实现持续增长。管理创新是企业创新的一个方面，其他还有产品创新、技术创新和市场创新，管理创新是产品创新、技术创新和市场创新的基础。在创新型的公司管理风格下，还需要具有创新能力的公司业务人员，如技术创新、新产品的开发必须由技术开发人员来完成，而市场创新的信息获得和创新方式则不可缺少市场营销人员的努力。因此，公司业务人员的素质，包括进取意识和业务技能也是公司发展不可或缺的要素。对员工的素质进行分析可以判断公司发展的持久力和创新能力。

3.1.5 公司盈利能力分析

公司盈利能力分析主要是对公司的盈利进行预测。公司盈利预测建立在对公司深入了解和判断的基础之上，通过对公司基本面进行分析，进而对公司的盈利预测做出假设。

盈利预测假设的主要内容如下。

(1) 销售收入预测，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。销售收入预测是公司盈利预测中最关键的因素。

(2) 生产成本预测，包括生产成本的结构、主要原材料的价格走势和每年所需要原材料的总量、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，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、每年的研发费用占销售收入的比例等。

(4) 财务费用预测，包括新增长期贷款和短期贷款等。

(5) 其他，包括主营业务利润占税前利润的比例、到目前为止利润的完成情况等。

3.1.6 公司成长性分析

▶ 1. 公司经营战略分析

经营战略是公司面对激烈的竞争与严峻的环境，为求得长期生存和不断发展而进行的总体性谋划。它是公司战略思想的集中体现，是公司经营范围的科学规定，同时又是制定规划的基础。经营战略是在符合和保证实现公司使命的条件下，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，确定公司与环境的关系，规定公司从事的经营范围、成长方向和竞争对策，合理地调整公司结构和分配企业的全部资源。经营战略具有全局性、长远性和纲领性等性质，它从宏观上规定了公司的成长方向、成长速度及企业目标的实现方式。由于经营战略决策直接涉及公司的未来发展，其决策对象是复杂的，所面对的问题常常是突发性的、难以预料的，因此，对公司经营战略的评价比较困难，难以标准化。公司经营战略分析一般可以从以下几个方面进行：

(1) 通过公开传媒资料、调查走访等途径了解公司的经营战略，特别注意公司是否有明确、统一的经营战略。

(2) 考察和评估公司高级管理层的稳定性及其对公司经营战略的可能影响。

(3) 公司的投资项目、财力资源、研究创新、人力资源等是否适应公司经营战略的要求。

(4) 在公司所处行业市场结构分析的基础上，进一步分析公司的竞争地位，是行业领先者、挑战者，还是追随者，公司的经营战略是否适当。

(5) 结合公司产品所处的生命周期，分析和评估公司的产品策略是专业化还是多元化。

(6) 分析和评估公司的竞争战略是成本领先、别具一格，还是集中一点。

▶ 2. 公司规模变动特征及扩张潜力分析

公司规模变动特征和扩张潜力一般与其所处的行业发展阶段、市场结构、经营战略密切相关。公司规模变动特征及扩张潜力分析是从微观方面具体考察公司的成长性，可以从以下几个方面进行分析。

(1) 考察公司规模扩张是由供给推动还是由市场需求拉动，是通过公司的产品创造市场需求还是生产产品去满足市场需求，是依靠技术进步还是依靠其他生产要素，等等，以此找出公司发展的内在规律。

(2) 纵向比较公司历年的销售、利润、资产规模等数据，把握公司的发展趋势，是加速发展、稳步扩张还是停滞不前。

(3) 将公司销售、利润、资产规模等数据及其增长率与行业平均水平及主要竞争对手的数据进行比较，了解公司在行业中所处地位的变化。

(4) 分析、预测公司主要产品的市场前景及未来的市场份额。对公司的投资项目进行分析，并预测销售和利润水平。

(5) 分析公司的财务状况及公司的投资和筹资潜力。

3.2 公司重大事项分析

公司重大事项包括上市公司重要事件公告、公司的资产重组与兼并、上市公司增持与回购的影响等。

3.2.1 公司重要事件公告

重大事件是指可能对上市公司股票的市场价格产生较大影响，而投资人尚未得知的事件。发生此类重大事件时，上市公司应当立即将有关该重大事件的报告提交证券交易所和证监会，并向社会公布，说明事件的实质。

重大事件包括但不限于以下事项：

(1) 公司订立重要合同，而该合同可能对公司的资产、负债、权益和经营成果中的一项或者多项产生显著影响；

(2) 公司的经营政策或者经营项目发生重大变化；

(3) 公司发生了重大投资行为或者购置金额较大的长期资产的行为；

(4) 公司发生重大债务；

(5) 公司未能归还到期重大债务的违约情况；

(6) 公司发生重大经营性或者非经营性亏损；

(7) 公司资产遭受重大损失；

(8) 公司生产经营环境发生重要变化；

(9) 新颁布的法律、法规、规章等，可能对公司的经营有显著影响；

(10) 董事长、30%以上的董事或者总经理发生变动；

(11) 持有公司5%以上的发行在外的普通股的股东，其持有该种股票的增减变化达到该种股票发行在外总额的2%以上的事实；

(12) 涉及公司的重大诉讼事项；

(13) 公司进入清算、破产状态；

(14) 公司章程变更，注册资金和注册地址的变更；

(15) 发生大额银行退票；

(16) 公司更换为其审计的会计师事务所；

(17) 公司公开发行的债券或者已发行债券的数额变更或增减；

(18) 公司增发发行股票，或者其可转换公司债券依规定转为股份；

(19) 公司营业用主要资产的抵押、出售或者报废一次性超过其资产的30%；

(20) 发起人或者董事的行为可能依法负有重大损害赔偿责任；

(21) 股东大会或监事会议的决定被法院依法撤销；

(22) 法院做出裁定，禁止对公司有控股权的大股东转让其股份；

(23) 公司发生合并或者分立事件。

在刊登澄清公告时，公告首先要说明根据国务院《股票发行与交易管理暂行条例》第61条“在任何公共传播媒介中出现的消息可能对上市公司股票的市场价格产生误导性影响时，该公司知悉后应立即对该消息做出公开澄清”的规定，对新闻媒介提到的某事特做如下说

明，接着叙述事件，之后要注明“以上内容已书面报告中国证监会”。公告最后要注明公司名称及公告的日期。

警告性公告应在标题中标明是警告性公告。公告内容：一要就某事向公司股东及广大投资者进行声明；二要表示做出该警告性公告的目的，如规范披露信息等；三要注明该公告的披露履行了信息披露义务，其对公司股票价格的影响由投资者自行判断；四要注明公司名称及公告日期。由于普通投资者获取信息的不对称，对股价的判断标准也往往比较简单，而上市公司的重要事项直接影响公司股票的市场表现，所以，普通投资者应经常有意识地去获取有关这些方面的信息，以便从蛛丝马迹中发现新的市场机会。

3.2.2 公司的资产重组与兼并

资产重组作为公司资本经营的重要内容，已成为国有企业深化改革的热点。据统计，沪深两地上市公司中，实施或拟实施的购并、股权转让、资产置换等形式的资产重组公司占五分之一强，并有进一步蔓延扩展之势。在中国资本市场深化发展的背景下，公司资产重组是公司资产(主要是存量资产)优化组合、社会资源优化配置的一种必然选择。党的十五大提出“以资本为纽带，通过市场形成具有较强竞争力的跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的大企业集团”的战略部署，为大规模的资产重组指明了方向。在一个拥有健全市场机制、完备法律体系、良好社会保障环境的社会经济环境中，公司进行资产重组可以壮大自身实力，实现社会资源优化配置，提高经济运行效率。

▶ 1. 企业购并的优点

企业购并的优点如下：

- (1) 与企业自身积累相比，企业购并能够在短期内迅速实现生产集中和经营规模化；
- (2) 有利于减少同一产品的行业内过度竞争，提高产业组织效率；
- (3) 与新建一个企业相比，企业购并可以减少资本支出；
- (4) 有利于调整产品结构，加强优势产品淘汰劣势产品，推动支柱产业形成，促进产品结构的调整；
- (5) 可以实现企业资本结构的优化，在国家产业政策指导下，可以实现国有资产的战略性重组，使国有资本的行业分布更为合理。

▶ 2. 企业购并的类型

企业购并归纳起来有以下三种类型：

(1) 大型非上市公司入驻小型上市公司。实质上，这是一种“借壳上市”或“买壳上市”。在目前条件下，由于受上市额度和上市节奏的限制，上市公司作为一个“壳资源”是非常稀缺的。这一类的买方大多实力雄厚，如中远置业、天津泰达，而被控方则业绩较差，最高每股收益不到0.1元，而且股本较小，流通股不超过5000万股，股权结构较分散或国家股、法人股的股东占绝对地位。

(2) 上市公司内部资产重组或资产置换。一些上市公司业绩不佳，但又不愿出让股权交出控股权，为了利用“壳”的融资功能，只好借此法以提高业绩，以达到国家规定的增资配股的条件。采用此法的公司一般规模较大，资产质量参差不齐，有些还依托一个更大的母公司。因此，通过资产剥离和资产置换，将一些不良资产剥离出去，并注入一些成长性很强的优质资产来提高上市公司的业绩。这种类型的购并较多，如黄河科技、川盐化等。

(3) 上市公司兼并收购非上市公司。由于上市公司多数是我国各行各业中的排头兵，因此，其实力和国家扶强扶优的政策使得多数的上市公司可以采用此法壮大自身实力。

▶ 3. 企业购并的局限性

与成熟市场经济国家的企业重组相比，上述三种类型的资产重组表现出很强的局限性和不足。

(1) 政府在企业重组中的作用带有明显的计划经济痕迹。相当一部分上市公司从一开始股权结构设置就不合理，国有股、法人股比重很大且不能流通，因此，“只要国有资产不流失到个人口袋”都可以进行资产重组。相当一部分企业重组或多或少都与政府的干预相关，政府以为大多数严重亏损企业寻出路为前提，而企业自身缺乏竞争力和重组动力。

(2) 资产重组仍然有搞“圈钱运动”的嫌疑。部分上市公司或母公司进行重组仅仅是为了达到配股的最低标准，短期行为较严重，真正以转换经营机制、实现资源优化配置为目的的资产重组较少。这样的资产重组可能会成为炒作的题材，但整个社会的实际生产并没有增加，股市持久发展缺乏坚实的基础。

(3) 资本市场法制建设严重滞后。除 1989 年国家颁布的《企业兼并的暂行办法》和现有的《公司法》，我国仍缺乏对当前资本经营的指导性法规，存在现有的法规相互摩擦现象，给资产重组的非规范运作大开绿灯。

总之，随着市场经济的发展，企业的买方市场已正式形成，国有企业只有彻底实现从生产管理型向资本经营的质变，真正自主、规范地参与资本市场的运作，实现以市场机制为基础的资本经营、资产重组，才能实现全社会资源的优化配置。

从国际经验来看，并购能使企业实现超常规发展，但也容易出现再度分化，导致企业价值受损、债务负担加重甚至破产。企业在并购热潮中必须保持冷静，不要只图眼前利益，必须站在国民经济发展的战略性高度及从企业战略性发展的角度来看待这一问题，加强科学管理，扎实工作，不断提高企业购并重组水平。

3.2.3 公司增持与回购的影响

上市公司增持与回购的主要作用是稳定股价、提升信心。上市公司增持或者回购股份的原因有四个方面：①增加每股收益和每股净资产，提升股东价值；②提高公司的经营杠杆比例；③因个人避税方面的原因，红利税低于资本利得税；④管理层将股份回购作为一种信号，向投资者表明公司的股票被低估。在实践中，第四种原因是促使上市公司增持或者回购股份的主要原因。

增持与回购对股价的影响长期不显著，但短期是显著的。增持和回购虽然可以从财务的角度来改变股东价值，但是并不能改变上市公司的宏观背景，这种资本运作很难使得股价获得长期支撑，所以增持与回购不能改变股价的长期走势。

A 股市场上增持的公司有四个显著的特征：第一，市盈率低于市场平均水平；第二，ROE 水平高于市场平均水平且在 10% 以上，按年度计算在 15% 以上；第三，流通的 A 股占总股本比例较高；第四，少数股东权益占比较低，而现金流并不能成为判断的依据。目前，增持的公司绝大部分的理由是看好未来的发展，但除了央企以外，少部分增持的公司 ROE 水平、市盈率等并不符合前面的判断，主要原因是与大股东意愿相关度比较高。

增持可能成为普遍现象，但回购不一定能普遍实施，主要原因可能是公司治理的问题。相当多的银行股中有不少外资持有股权，如果采取回购措施，可能使得外资持股比例过高，影响国家控股权。另外，中小企业目前增持的比例较小，未来中小板增持的企业可能主要集中在持股比例较低的企业中。

目前，在 A 股市场上市的公司以增持 A 股为主。其实，H 股、B 股的性质和 A 股相同，B 股相对于 A 股来说有更高的折价，回购成本更低，同时也提升了 A 股投资者的持股比例，增加了每股收益和净资产等财务指标，这比直接增持 A 股可能更能直接刺激 A 股的股价，因此 A+B 类上市公司值得关注。

本章小结

本章属于证券投资基本分析中的第三层次的分析，是微观分析，从公司基本分析和公司重大事项分析两个方面来阐述公司分析的主要内容。通过这一章的学习，应该掌握上市公司的行业地位、所属区位、公司产品、公司经营管理能力、公司盈利能力、公司成长性等多个公司基本分析方法，并初步具备公司分析的能力，能在我国证券市场中找出符合上涨特点的上市公司，为投资选股提供帮助。

本章练习

一、单项选择题

- 在我国上市公司的重大事项分析中，包括()。
 - 公司成长性分析
 - 公司的行业地位分析
 - 公司产品分析
 - 公司资产重组与兼并分析
- 公司基本分析包括()。
 - 公司成长性分析
 - 上市公司重要事件公告分析
 - 上市公司回购分析
 - 公司资产重组与兼并分析
- 公司产品分析不包括()。
 - 产品的竞争能力分析
 - 产品的市场占有率分析
 - 公司创新能力分析
 - 产品的品牌战略分析
- 上市公司经营管理能力分析不包括()。
 - 公司管理人员的素质和能力分析
 - 公司管理风格及经营理念分析
 - 公司业务人员素质和创新能力分析
 - 公司资产重组与兼并分析

二、多项选择题

- 公司基本分析包括()。
 - 公司产品分析
 - 公司成长性分析
 - 公司盈利能力分析
 - 公司经营管理能力分析
- 公司重大事项分析包括()。
 - 上市公司产品分析
 - 上市公司成长性分析
 - 上市公司回购分析
 - 上市公司的资产重组分析

3. 企业购并的类型包括()。
- A. 大型非上市公司入驻小型上市公司
B. 上市公司兼并收购非上市公司
C. 上市公司回购
D. 上市公司内部资产重组或资产置换
4. 上市公司重大事件包括()。
- A. 公司发生重大债务
B. 公司未能归还到期重大债务的违约情况
C. 公司资产遭受重大损失
D. 公司发生重大经营性或者非经营性亏损
5. 公司成长性分析包括()。
- A. 公司经营战略分析
B. 公司规模变动特征及扩张潜力分析
C. 公司回购分析
D. 公司产品分析

三、案例题

江苏雅克科技股份有限公司简称雅克科技(002409),属于有机化学产品制造业,主要产品是阻燃剂,截至2009年年末,其阻燃剂占主要业务收入的87.7%。总股本11 088万股,流通股本2 240万股,2009年年末每股收益0.864 1元,每股净资产2.69元。2010年第一季度每股收益0.151元,每股净资产9.244元。

请回答下述问题:

- (1) 试分析雅克科技的行业特点,该行业属于朝阳行业,还是夕阳行业?其地域特点是什么?
- (2) 分析该上市公司的产品特点,产品的科技含量及投资价值。
- (3) 从股本结构来看,该公司适合投资还是投机?