

# 《公司价值分析》

## 图书基本信息

书名：《公司价值分析》

13位ISBN编号：9787511284418

出版时间：2015-5-1

作者：李杰

页数：271

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介以及在线试读，请支持正版图书。

更多资源请访问：[www.tushu111.com](http://www.tushu111.com)

# 《公司价值分析》

## 内容概要

本书以价值投资中企业基本面分析为核心，以案例的形式详细展示和介绍了公司基本面分析的基本框架和方法。

与一般的投资类书籍不同，本书不仅仅具有体系化的理论介绍，并且更强调用鲜活的案例和详实的数据、严密的逻辑来展现具体的应用方法。而与一般的MBA案例教材相比，本书不仅更贴近中国市场的实际情况，并且完全是从投资实战的角度出发而非学院派的纯理论性研究。另外，MBA案例通常更倾向于事后的归纳总结，而本书则是运用价值分析方法论的基础上，大胆对相关企业的未来经营趋势和价值内涵进行前瞻性的研究探讨。

除此之外，书中也包含了作者对10多年来投资实战中相关经验教训的总结对于初涉证券投资市场的读者应有启发。总之，本书以全案例形式深入介绍企业价值分析方法论，无论从形式还是内容上都一定程度上弥补了当前证券投资书籍的空白。

# 《公司价值分析》

## 作者简介

李杰，网名水晶苍蝇拍，著名置业投资人，多家专业证券媒体的特约撰稿人，专注于高价值企业的投资研究，《股市进阶之道》一书作者。

# 《公司价值分析》

## 书籍目录

第一部分 广联达的故事

第二部分 价值分析框架和案例集

第三部分 一些体会和建议

# 《公司价值分析》

## 精彩短评

- 1、看似研究仔细 实则说其皮毛 定性的东西太多 估值部分太模糊 对未来现金流贴现几乎没有 后期市场证明其观点也是错误的 差评
- 2、李杰的书都是我的投资明灯，如醍醐灌顶
- 3、相当有启发有实操的分析案例集。水晶苍蝇拍最好的一点就是把自己的感悟言传身教，结合市场第一线讲了出来，很多遇到的问题几乎都会谈到。
- 4、期盼此书再出江湖
- 5、世上无难事，只怕有心人。投资体系的建立，基本是成功的必要条件，但很耗时耗力耗逻辑。这本书是个很好的参考。至少能知道跌倒在哪儿，再不断完善。
- 6、好好分析公司的价值才是第一位的，这一点上很多投机都是以此为基础的。李杰的这本书更加分析好他的框架。但是我有深入的理解而已。感谢YOYO的赠送。
- 7、拜读完了，好书。眼界更加宽广，可以的。
- 8、结合他的第一本书 棒棒哒 价值分析的好书
- 9、李杰先生不禁投资水平高，写的书也有大家风范，可惜这本书绝版了，只买得到电子版，希望能早日再版，造福广大迷途中的散户！
- 10、极好
- 11、已读过电子版
- 12、很好，提供一个大致框架来分析企业价值。

# 《公司价值分析》

## 精彩书评

1、牛市不读书，至少在6月份以前，股市操作基本上只要随趋势走就行了，赚多赚少，主要是在你入场的时间和是否在风口上，站在风口上，猪也能飞起来。但6月份以来的大跌，又使人感到，选不选股差异也不大，当然业绩好的股要抗跌一些但基本上是泥沙俱下。但要在这牛短熊长或者说是慢牛的行情下获取高额利润，思考就极其重要了。@水晶苍蝇拍--李杰先生的两本书《股市进阶之道》、《公司价值分析案例与实践》两本书都买了，也看了。如果说第一本侧重于理念，第二本则侧重于分析框架运用。要分析企业，就要有点方法论，李杰先生对软件公司分析的方法是三个要素：下游客户层面、产品特质层面、企业能力层面，从外到内，从微观到宏观。对于分析，他提出要解答好五个问题：这是什么样的生意\他的市场空间有多大？\她是否有竞争优势？\经营的历史和未来态势怎样？\主要的风险是什么？做公司价值分析，财报是基础，李杰强调了调研和查证工作的重要性。如何进行估值？作者提出三个决定要素：处在价值创造的初中期、优良的生意特性、未来盈利的稳定性。李杰在第二部分说明了他的价值分析框架：这部分是精髓，但由于涉及的东西较多不易展示，我总结了一下，就是三个内容：干什么？怎么干？干得怎么样？要分析就要有来源，李杰用的是东方财富Choice终端，迈博汇金有免费的券商报告。这本书的核心部分在P45的价值分析框架，p239的作者心得部分。坦率地讲，作者这本书写得不如第一本书《股市进阶之道》，而且后期也不如@唐朝那么用心辅导，可能是作者忙于事业，时间和经历不够!总的来说，这本书对于希望建立自己分析体系的股民来说是有帮助的。

2、这本书现在不知怎么的各大网站都没卖了，谁有扫描版给我份，我可以付费！！，谁有扫描版给我份，我可以付费！！，谁有扫描版给我份，我可以付费！！，谁有扫描版给我份，我可以付费！！，谁有扫描版给我份，我可以付费！！，谁有扫描版给我份，我可以付费！！，谁有扫描版给我份，我可以付费！！，谁有扫描版给我份，我可以付费！！，谁有扫描版给我份，我可以付费！！，谁有扫描版给我份，我可以付费！！，谁有扫描版给我份，我可以付费！！，谁有扫描版给我份，我可以付费！！，谁有扫描版给我份，我可以付费！！，谁有扫描版给我份，我可以付费！！，谁有扫描版给我份，我可以付费！！

## 章节试读

### 1、《公司价值分析》的笔记-第248页

把经营结果——  
放在一定的背景下去理解；  
放在其生命周期中去理解；  
结合生意特征去理解。

### 2、《公司价值分析》的笔记-第239页

公司分析就像是拼图游戏。它有两个要点……  
首先你要知道最终要拼出什么图形——“价值分析框架”就是最终要拼出来的图像。这个框架中最重要的就是“核心投资逻辑及业务分析”。  
>关于“势”的判断。比如，一个公司悲观预期下结合悲观估值的结果，都能稳赚不赔，而中性和乐观预期下又有很大的收益可能，那么就可以考虑在组合中建立更多的头寸。这其实才是投资的本来面目——对风险的管理和资产的配置，而不是对某个公司精确业绩的斤斤计较。做到这样需要掌握价值分析的方法论，以及对市场风险和机会转化的敏感性。  
注意：要小心那种强周期类、大客户类且业务不稳定特征、以及业务乱七八糟完全无法预期的公司，因为这种公司的业绩变动幅度实在太大，哪怕是所谓的乐观和悲观预期都很难涵盖到其波动范围。

其次是手里要有足够多的拼图块，这些拼图块在哪里呢——年报、研究报告和各种资料里。

### 3、《公司价值分析》的笔记-第259页

外化表现的一些共性：  
超额收益发生前的信号——  
表现在企业业绩上>行业景气或竞争优势开始发挥  
表现在ROE上>ROE从低点趋势性不断提升  
表现在股价波动上>股价从一个低位平台开始趋势性上涨

均值回归发生前的信号——  
表现在企业业绩上>行业景气到极点全行业都赚大钱；行业低迷到极点全行业剧烈亏损  
表现在ROE上>ROE到达历史罕见的最高或者最低点  
表现在股价波动上>股价在近年连续超涨；股价在近年大幅连续下跌

### 4、《公司价值分析》的笔记-第2页

（应用）软件行业与医药行业非常相似，完全不能用板块思维。在地产或者银行以及一般制造业，选择A与B的差别不是很大。但细分软件公司的差异就太大了，一个做医疗信息化的公司与做酒店信息化的可以完全没有交集，其业务特征和财务特质可以完全不同。

### 5、《公司价值分析》的笔记-第267页

在市场中长期存活，应该这样做：  
1、首先不要孤注一掷，不要过度自信，要适当分散（大约5-10支），通过建立投资组合避免黑天鹅事件。  
2、坚决避免高估值买入股票，坚决避免碰有可能均值负回归的股票。特别小心那种仅仅是因为行业景气或者政策导向刺激、本身经营素质却很平庸、又恰好享受到市场热捧而高溢价的公司。

# 《公司价值分析》

3、坚持只关注好公司，如果没有起码持有3年的价值那就1分钟也不要持有。学会利用市场低迷或者好公司受到利空打击的时期，起码是用合理的价格买入。

什么是“合理价格”？

以1年时间来衡量，能够大概率至少获得与其当年净利润增幅相当的投资收益；

以3年时间来衡量，在不需要大牛市出现的情况下也可以获得大约每年25%的复利收益（3年翻番），就算是合理的。

>公司大概率实现25%增长预期

>未来几年，估值至少不降

作者从来没有买入过动态PE40以上的股票，重仓股票都低于30或25PE（未来1年业绩的动态市盈率）

6、《公司价值分析》的笔记-第212页

多维度观察未来成长空间，如大行业角度、大行业下面的细分行业角度。

3M公司一直强调要有三分之一的营业额必须来自近几年的创新。

7、《公司价值分析》的笔记-第43页

基本面的研究者如果对公司的理解和把握只达到了与当前市场主流认识一致的层次，那么显然是不可能从充分有效的短期市场中获得超额收益。

8、《公司价值分析》的笔记-第268页

常见的错误操作：

- 1、频繁交易
- 2、买入并持有新股
- 3、买入高估值股票
- 4、长期持有看似便宜的强周期高杠杆类股票
- 5、长期持有高ROE并且还高市净率的大盘股

9、《公司价值分析》的笔记-第118页

对虽然缺乏明显的竞争优势但发展空间很好的公司，可能分析的重点要落在短中期的有利因素上（比如行业景气度，毛利率和费用率的变化、重要产品或者市场行动的短期拉动上等），从仓位安排上也不宜过重。

10、《公司价值分析》的笔记-第22页

三种情况：

- 1、先天就有高壁垒和较强的差异化的；
- 2、本来行业是高度同质化的，但一些公司通过高效经营而逐渐与同行拉开了差距，并且这种差距慢慢地从量变到质变；
- 3、行业进入壁垒太低，整个行业同质化严重，客户需求比较随意或者行业格局由于某种因素而很难稳定，这种情况下很难出现可持续性的竞争优势。



# 《公司价值分析》

## 11、《公司价值分析》的笔记-第259页

主要凝聚在：

- 1、需求的长期扩张或极大的市场占有潜力；
- 2、具有不对称的、且有利于其扩张的竞争优势；
- 3、ROE的高弹性或者高ROE状态下的持久性。

未来优势型公司往往构成组合中的核心筹码，但并非那些有特点但尚不构成完全意义上未来优势型的优良公司就不值得研究，特别是考虑到价格因素的时候更是如此。

## 12、《公司价值分析》的笔记-第50页

待完成：财务杠杆的定义及在choice里的追踪方法

## 13、《公司价值分析》的笔记-第26页

企业的经营分析可以有很多视角和切入点，但最重要的是判断它到底处于价值创造的哪个阶段？这一判断将直接影响到估值中枢的设定，也将决定是否能获得超额收益。

高R和长N往往是差异化突出的高利润低周转生意，  
长N和大g往往是规模化突出的低利润高周转生意。

## 14、《公司价值分析》的笔记-第211页

流动比率一般在2为好，保证偿债能力。

## 15、《公司价值分析》的笔记-第245页

真正的高价值公司不是那么容易碰到的，一般更容易碰到短中期有明确期待的公司——对于这种公司来说，其本身的经营就是处于较大的不确定性中的，投资人只要建立最关键几个点的认识然后等待价格波动到具有风险机会比较高的区域就可以了。他们通常都不属于坚定的长期持有的品种，更不是大仓位长期持有的对象。这种类别的公司缺点是只能阶段性持有（在其基本面具有良好的可期待因素+价格显示的赔率较好），但优点是符合这种条件的公司数量比较多。所以对于这种公司来讲，会快速抓住主要矛盾才是重要的。

## 16、《公司价值分析》的笔记-第51页

关注毛利率、净利润率和总资产周转率。毛利率是净利率的决定因素，作为低利润类生意ROE最终还是要靠总资产周转率来拉动。

净资产收益率 = 销售净利率 × 资产周转率 × 权益乘数

净利润 / 净资产 = ( 净利润 / 营收净额 ) × ( 营收净额 / 总资产 ) × ( 总资产 / 净资产 )

## 17、《公司价值分析》的笔记-第23页

观察一家公司特别需要注意的就是理解它的成长脉络，而不仅仅关注它的业绩表现，因为前者是因后者是果。通过梳理一个公司“为什么能成长到今天”，往往就会有利于我们理解它的未来。

# 《公司价值分析》

以广联达为例：

招股说明书

各个阶段年报通读

几次现场的调研

与管理层的交流、

再从管理层提出的战略方向、每个阶段的完成情况、结合财务报表的数据趋势，最后才把这个逻辑逐渐梳理出来。

只有通过初步分析认为具有长期吸引力并且又属于高价值公司的目标，才需要下功夫去做这些事情。

## 18、《公司价值分析》的笔记-第203页

常规性问题巡查：大客户占比、管理层（离职、薪资、管理团队背景）、是否受到过处罚、激励机制

## 19、《公司价值分析》的笔记-第82页

初步推测都是基于行业相关资料的粗放计算，其目的不在于精确计量各个产品的市场空间，而是用以定性其增长空间的量级：也就是毛估估是属于接近天花板还是仍有巨大发展空间？与国外、其他地区的更高成熟度的同行业和市场作对比。

## 20、《公司价值分析》的笔记-第41页

估值参考视角：

国内外同行业公司对比

同一公司历史估值区间对比

同类公司同时期估值对比

## 21、《公司价值分析》的笔记-第116页

分析市场空间及潜力时，  
关注市场集中度，比如国内前五的市场份额与全球前五的市场份额。

## 22、《公司价值分析》的笔记-第101页

竞争格局及优势：

如果以一定高度观察中国的制造业，会发现进口替代是我国制造业成长的一个核心主题，在制造业的各个领域从低端到高端都在发生进口替代的故事。

## 23、《公司价值分析》的笔记-第35页

1、持续创新能力

2、房地产投资下滑

3、其他：能否吸引到足够多的人才？是否能如预期的将各类新产品转化为收入？旺财电商平台能否成功。

## 24、《公司价值分析》的笔记-第221页

研究竞争格局及优势时——

Know-How壁垒

Know-How通指各种技术诀窍。

如果获得优质大客户的认证和供货资格，可以从侧面印证其业务发展水平（但同时也要从大客户角度去探查一下合作的虚实）。

著名大厂商的认证一般要经过2年左右。

25、《公司价值分析》的笔记-第3页

等级筛选方法论

【下游客户层面】

下游客户数量多

业务复杂程度大

客户有钱

【产品特质层面】

产品化程度高

有杀手级应用

客户黏性高

【企业能力层面】

营销能力出众

需求的转化研发能力好

服务口碑好

盈利能力由高到低：平台型>产品型>项目型

26、《公司价值分析》的笔记-第264页

几个大致结论：

1、对于缺乏成长性，但ROE可较长期维持在15%左右的蓝筹股来说，其合理估值应该在2PB以上，如果出现1PB或者破净的机会往往是明显低谷的好机会。

2、对于预期未来收益可达到复利25%左右的长期成长股来说，6-7倍左右的净资产溢价其实是合理的。如果由于其当前经营要素尚未完全发挥而导致ROE偏低（但将持续提升到优秀水准），当前市净率较低，则往往是买入并长期持有的好机会——哪怕这时PE较高。

27、《公司价值分析》的笔记-第157页

分析产能及外延端时，

如果是典型的重资产制造业，产能的投放节奏很大程度上就决定了这个业绩的最大上限。下限除了产能外，还有需求的强度等因素。

28、《公司价值分析》的笔记-第45页

相对于长期持续深入研究而言、在这个模板的思路指引下只用几天的高密度的研究来得出一个大致的印象和基本的定性结论。

一、公司基本情况及生意特征

# 《公司价值分析》

- 1、公司基本情况
- 2、基本生意特征
- 二、核心投资逻辑及业务分析
  - 1、市场空间及潜力
  - 2、竞争格局及优势
  - 3、成长驱动和态势
  - 4、主要的风险
  - 5、其他重要情况
- 三、初步价值评估
  - 1、是否符合高价值特征
  - 2、投资的逻辑支点
  - 3、估值和组合设定
- 四、后续跟踪及补充信息

以上信息的来源：

券商报告  
公司的各类公告和财务报告  
公司投资者互动平台上的交流信息  
现场调研获得的信息  
网络搜索相关信息

整理信息小窍门：

第一步：发现感兴趣的公司时，按照上面的信息归类法建立档案，然后大量阅读券商报告，从各个券商报告中摘录所有类别的信息，先做到信息类别的广覆盖，这个阶段不着急下结论也不追求工整，要“捞干的”，把最关键的信息都分门别类放到各自的地方。

第二步：整理分析，建立逻辑。在这一步要好好梳理投资这个公司的最关键逻辑在哪里（或者确定这个公司是否具备清晰的投资逻辑），从各个摘录的信息中去发现问题解决问题。

最后一步：定性。以“高价值公司”作为评判的主要依据来对标的进行评估，确定其投资的吸引力有多大？是具有长期关注的价值还是只有特定阶段的价值？是属于溢价品种还是折价品种？在组合中承担的角色是怎样的？

## 29、《公司价值分析》的笔记-第29页

难点在于理解相关的财务指标，抓住不同公司的侧重点。  
需要对不同的公司大量阅读相关报告（券商报告的结论不能直接采纳，但报告中经常可以找到一些有用的数据）和资料（年报、公司网站的投资者互动问答等）。

对于广联达，  
净资产收益率是一个公司盈利能力最均衡的评价指标，也是其估值的最重要参考因素之一。  
软件公司最大的资产和费用都是人力资源，所以人均创收和创利最能体现软件公司运营的质量。  
收入和费用的结构和趋势，则揭示了其在短期1-2年内增长的侧重点和观察其业务发展是否顺利的重点。

## 30、《公司价值分析》的笔记-第262页

# 《公司价值分析》

需求平稳中靠竞争优势增长的企业，属于典型的慢行业里的快公司，在一般情况下不容易出现极端的高估，与其较长的价值创造相结合，反而是最适合长期持有的品种，因为不用时常考虑卖出的问题。

## 31、《公司价值分析》的笔记-第12页

企业价值分析的本质核心：

- 1、这是个什么样的生意？
- 2、它的市场空间有多大？
- 3、它是否有竞争优势？
- 4、经营的历史和未来态势怎样？
- 5、主要的风险是什么？

## 32、《公司价值分析》的笔记-第74页

初步价值评估

- 1、投资的逻辑支点；
- 2、高价值符合度评估；

市场空间和商业价值  
扩张的边际成本，轻资产

高客户黏度

弱周期性

强竞争优势

管理层和治理

R特征

N特征

g特征

总结

- 3、估值评估——

溢价与折价定性分析

》处于价值创造的什么阶段

》生意特征是否符合DCF三要素

》盈利的确定性

溢价折价定性

市场参照体系（海内外）

年份、收盘价、EPS、净资产、PE、PB、收入增长、利润增长、ROE、当年股价收盘涨幅中证500涨幅

## 33、《公司价值分析》的笔记-第245页

阅读年报时，重点记录下目前公司的业务结构（什么产品占收入比重多少，每个分类产品的毛利率情况，当期的增速情况）。通过了解业务结构，可以大概知道未来的1-2年内它主要的增长会来自哪里。

## 34、《公司价值分析》的笔记-第25页

大行业小公司

低边际成本

高客户粘度

# 《公司价值分析》

弱周期性  
强竞争优势  
R特征  
N特征  
g特征

## 35、《公司价值分析》的笔记-第38页

### 公司调研

验证宣称计划完成效果  
验证宣称市场占有率（搜索招聘信息、邻居闲聊、员工点评网）  
内部一些有趣特点  
发现迹象

## 36、《公司价值分析》的笔记-第238页

对于康得新这种业务涉及众多技术概念的公司，投资人如果想从技术层面或者高分子材料的专业层面去透彻了解它是非常困难的。更重要的研究或评估可能在于2点：

- 1、它的业务是否真正具有极其广阔的市场应用空间？是否代表了社会发展必然的大方向（至少我们自己要能认同）？
- 2、公司的经营和管理层是否足够优秀和让人信赖？公司从战略构想、人力资源、激励体系等方面是否体现出业界的顶尖水准？业务发展是否基本上能“说到做到”？

## 37、《公司价值分析》的笔记-第125页

### 分析成长驱动及态势

市场及供需段时，  
重点分析对财报有重要贡献的变量。

# 《公司价值分析》

## 版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:[www.tushu111.com](http://www.tushu111.com)