

财报企业商业模式分析

第一部分，企业分析	3
(一)、企业概览	3
1.1 公司简介	3
(二)、行业分析	4
2.1 行业规模	4
2.2 行业竞争格局	4
(三)、护城河	4
3.1 ROE	4
3.2 定量分析—行业排名分析护城河	4
3.3 定性分析	6
(四)、企业管理团队	7
4.1 实际控制人	7
4.2 股权结构	7
4.3 质押和减持	8
(五)、企业分析总结	错误！未定义书签。
第二部分，财务报表分析	8
(一)、资产负债表分析	8
1.1、总资产	8
1.2、资产负债率	9
1.3、应收预付与应付预收	9
1.4、应收账款占比	10
1.5、固定资产占比	10
1.6、投资类资产占比	10
1.7、商誉及存货占比	11
(二)、利润表、现金流量表分析	11
2.1、营收增长率	11
2.2、毛利率	12
2.3、费用率/毛利率	13
2.4、销售费用率	13
2.5、主营利润率及主营业务质量	13
2.6、净利润现金比率	14
2.7、ROE 净资产收益率	14
2.8、经营活动产生的现金流量净额增长率	14
2.9、扩张支出占比	15
2.10、股利支付率	15
2.11、现金流类型	15
(三)、财报总结	16
第三部分，商业模式分析	17
3.1 社会价值	17

3.2 资本开支	18
3.3 债务风险	19
3.4 提价能力	20
3.4.1 分析用户	21
3.4.2 分析产品	23
3.4.3 了解提价后存货有没有积压	23
3.5 产品寿命	24
3.5.1 企业的产品寿命如何	24
3.5.2 研发费用是否可控?	24
3.6 增量潜力	25
3.6.1 渗透率	25
3.6.2 占有率	25
3.6.3 供给能力	26
3.6.4 是否出现颠覆性产品	26
3.7 成本控制	26
3.7.1 问: 公司的采购生产模式是什么, 重点分析哪个指标?	26
3.8 销售模式	27
3.8.1 过去 5 年销售费用与净利润的比值	27
3.8.2 公司的销售模式属于哪个类型	28
3.8.3 销售费用是否可控	29
3.8.3 企业销售费用投入成效有什么变化?	30
3.9 坏账风险	31
3.9.1 问: 企业应收账款坏账风险如何?	31
3.10 存货管理	32
3.10.1 企业的存货属于哪种类型?	32
3.11 管理效率	32
3.12 商业模式总结	33
第四部分, 总结	34
优势总结:	34
风险总结:	34

重要声明：以下课程是针对企业历史数据进行的分析，不代表目前或未来企业的走势和预测情况，实践中需根据最新数据具体情况进行综合考量评判，在此举例仅为教学交流学习使用，不构成任何投资建议和推荐，如自行选择，任何投资风险自负！

第一部分，企业分析

（一）、企业概览

1.1 公司简介

1 企业基本信息是什么？

- 1.1、企业的全称是什么？
- 1.2、哪一年成立的
- 1.3、哪一年上市的？
- 1.4、在哪个版块上市？
- 1.5、地址是哪个省哪个市？
- 1.6、是哪个会计师事务所审计的？
- 1.7、是否是标准无保留意见？

操作方法：

- 1、巨潮资讯网搜索年报：[巨潮资讯网 \(cninfo.com.cn\)](http://cninfo.com.cn)
- 2、年报：标准无保留意见在年报搜索“无保留意见”。
- 3、或是同花顺个股网搜索：<http://stockpage.10jqka.com.cn>

2 企业的主营业务是什么？

- 2.1、企业是做设计还是做生产？
- 2.2、企业主打产品是什么？
- 2.3、企业的主打产品或服务创造了 70%以上的营业收入吗？

操作方法：

方法

- 1、年报中，搜索“分产品”，在“收入和成本”里能看到主打产品（不一定只有一个）和收入情况。[巨潮资讯网 \(cninfo.com.cn\)](http://cninfo.com.cn)
- 2、在同花顺个股网 <http://stockpage.10jqka.com.cn>

（二）、行业分析

2.1 行业规模

通过微信小程序行行查，搜索“xx 行业规模”，可以看到。

2.2 行业竞争格局

通过行行查查询：“xx 行业竞争格局”，可以看到：



行业市场占有率具体情况，我们在后面商业模式增量潜力板块具体分析。

（三）、护城河

3.1 R O E

年度	ROE	归母净利润增长率
2021	31.15%	32.47%
2020	28.27%	29.38%
2019	25.50%	33.17%
2018	21.81%	36.27%
2017	20.30%	30.69%

图片来源：微淼 APP18 步分析法

可以看到，xx 公司 2017 年至 2021 年的 ROE 均大于 xx%，这样的公司一般是/否具有护城河的，我们具体分析一下。

3.2 定量分析--行业排名分析护城河

通过 i 问财搜索：“xx 行业，2022 年，毛利率，净利率，营业收入，市值”，查看这些指标的行业排名情况。

选出A股 20

股票列表

多股同列

可视化分析

图片来源: i 问财搜索截图

可以看到, **xx 公司** 的销售毛利率和销售净利率均排名行业第 **xx**, 总市值排名行业第 **x**, 营业收入排名行业第 **xx**。四项中有三项排名行业前三, 量化指标较为优秀, 我们接下来分析公司是否具有品牌优势, 规模优势, 强网络效应和高转换成本护城河。

3.2.1 品牌优势

在年报搜索: 品牌, 看看是否有品牌的介绍, 再结合其毛利率和净利率均排名行业第 **xx**, 可以看出 **xx 公司** 是具有品牌优势护城河的。

3.2.2 规模优势

xx 公司 的营业收入排名行业第 **xx**, 总市值排名行业第 **xx**, 毛利率排名行业第 **xx**, 由于营业收入排名没有进行业前 **xx** 名, 所以, **xx 公司是/否** 具有效率优势护城河。

3.2.3 高转换成本

顾客一般 **会/不会** 因为不选择 **xx 公司** 的产品就带来太多的麻烦, 所以, **xx 公司** 并不具有高转换成本护城河。

3.2.3 强网络效应

xx 公司是/否 互联网公司, 因此 **具/不具** 有强网络效应护城河。

3.3 定性分析

3.3.1 独特的资源



3.3.1.1 独特的地理位置

年报：搜索优势，看看有没有地理位置优势介绍，埋怨的就说明埋怨这个优势。

3.3.1.2 渠道优势

打开 2021 年年报，在核心竞争力中搜索“渠道”，看看有没有找到相关内容，来判断有没有渠道优势护城河。

3.3.1.3 专利护城河

打开 2021 年年报，在核心竞争力中搜索“专利”，可以看到以下内容：

xx 公司 2022 年年报核心竞争力中提及质量和研发优势，有没有数专利，可以看出 xx 公司的研发优势不构成护城河。

3.3.1.4 工艺护城河

在 2022 年年报中搜索“工艺”。

3.3.1.5 牌照护城河

我们通过百度搜索“**xx** 牌照稀缺吗？”可以搜索到以下资料：

3.3.2 文化护城河

在 2022 年年报中搜索“企业文化”，看看在核心竞争力中提及企业文化相关竞争力，所以公司**是/否**具有文化护城河。

护城河总结：**xx 公司**具有的优势有：

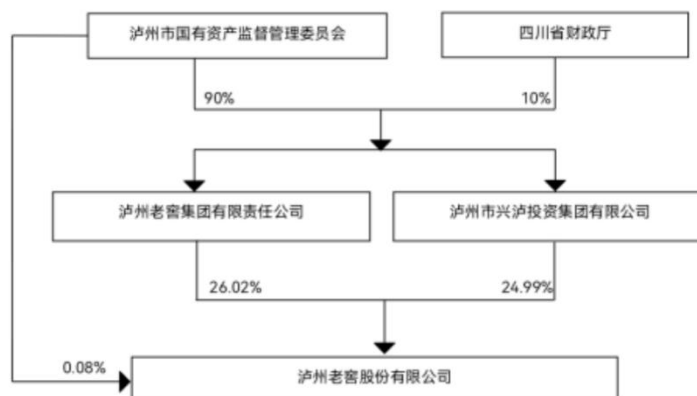
（四）、企业管理团队

4.1 实际控制人

公司年报搜索：实际控制人

4.2 股权结构

公司年报搜索如下方框图：



图片来源：泸州老窖 2021 年年报

可以看到，xx 公司的实际控制人持股比例为 $xx\%+xx\%=xx\%$ ，实际控制人的持股比例是/否大于 34%且小于 67%，是/否为合理。

4.3 质押和减持

爱问才搜索：xx 公司大股东质押/xx 公司大股东减持
质押比例小于 10%，风险较小。
减持比例低于 1%，风险较小。

（五）企业分析总结

从 xx 公司历史数据显示，xx 公司主营业务属于 xx 行业，主营中高端 xx，处于成长/成熟期，行业集中度较低/高。公司具有 xx 优势和 xx 优势，xx 条护城河。
公司的实际控制人是 xxxxx，控股比例是/否合理，大股东有/无质押，有/无减持风险。

第二部分，财务报表分析

（一）、资产负债表分析

1.1、总资产

年度	总资产	同比增长率	年度	总资产	同比增长率	年度	总资产	同比增长率
2021	432.12亿	23.43%	2021	432.12亿	23.43%	2021	432.12亿	23.43%
2020	350.09亿	21.06%	2020	350.09亿	21.06%	2020	350.09亿	21.06%
2019	289.20亿	27.94%	2019	289.20亿	27.94%	2019	289.20亿	27.94%
2018	226.05亿	14.42%	2018	226.05亿	14.42%	2018	226.05亿	14.42%
2017	197.56亿	41.46%	2017	197.56亿	41.46%	2017	197.56亿	41.46%

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比

xx 公司的总资产.....。

年度	负债	负债率	年度	货币资金与 有息负债总额 的差额	货币资金减 期初有息负债 的差额
2021	150.75亿	34.89%	2021	101.43亿	134.27亿
2020	118.27亿	33.78%	2020	75.65亿	115.53亿
2019	93.65亿	32.38%	2019	72.63亿	97.54亿
2018	54.81亿	24.25%	2018	93.67亿	93.67亿
2017	44.43亿	22.49%	2017	84.50亿	84.50亿

公司 1

1.2、资产负债率

年度	负债	负债率	年度	货币资金与 有息负债总额 的差额	货币资金减 期初有息负债 的差额
2021	150.75亿	34.89%	2021	101.43亿	134.27亿
2020	118.27亿	33.78%	2020	75.65亿	115.53亿
2019	93.65亿	32.38%	2019	72.63亿	97.54亿
2018	54.81亿	24.25%	2018	93.67亿	93.67亿
2017	44.43亿	22.49%	2017	84.50亿	84.50亿

公司 2

年度	负债	负债率	年度	货币资金与 有息负债总额 的差额	货币资金减 期初有息负债 的差额
2021	150.75亿	34.89%	2021	101.43亿	134.27亿
2020	118.27亿	33.78%	2020	75.65亿	115.53亿
2019	93.65亿	32.38%	2019	72.63亿	97.54亿
2018	54.81亿	24.25%	2018	93.67亿	93.67亿
2017	44.43亿	22.49%	2017	84.50亿	84.50亿

公司 3

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

1.3、应收预付与应付预收

年度	应付预收	应收预付	差额
2021	59.30亿	49.37亿	9.93亿
2020	44.04亿	32.86亿	11.19亿
2019	41.13亿	25.64亿	15.49亿
2018	28.96亿	25.36亿	3.61亿
2017	26.98亿	26.99亿	-55万

年度	应付预收	应收预付	差额
2021	59.30亿	49.37亿	9.93亿
2020	44.04亿	32.86亿	11.19亿
2019	41.13亿	25.64亿	15.49亿
2018	28.96亿	25.36亿	3.61亿
2017	26.98亿	26.99亿	-55万

年度	应付预收	应收预付	差额
2021	59.30亿	49.37亿	9.93亿
2020	44.04亿	32.86亿	11.19亿
2019	41.13亿	25.64亿	15.49亿
2018	28.96亿	25.36亿	3.61亿
2017	26.98亿	26.99亿	-55万

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

1.4、应收账款占比

年度	应收账款与合同资产之和	占比	年度	应收账款与合同资产之和	占比
2021	163万	0.00%	2021	163万	0.00%
2020	151万	0.00%	2020	151万	0.00%
2019	1829万	0.06%	2019	1829万	0.06%
2018	1033万	0.05%	2018	1033万	0.05%
2017	801万	0.04%	2017	801万	0.04%

年度	应收账款与合同资产之和	占比
2021	163万	0.00%
2020	151万	0.00%
2019	1829万	0.06%
2018	1033万	0.05%
2017	801万	0.04%

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

1.5、固定资产占比

年度	固定资产	在建工程	工程物资	占比	年度	固定资产	在建工程	工程物资	占比	年度	固定资产	在建工程	工程物资	占比
2021	80.89亿	12.60亿	0元	21.64%	2021	80.89亿	12.60亿	0元	21.64%	2021	80.89亿	12.60亿	0元	21.64%
2020	68.87亿	20.12亿	0元	25.42%	2020	68.87亿	20.12亿	0元	25.42%	2020	68.87亿	20.12亿	0元	25.42%
2019	15.19亿	72.57亿	0元	30.35%	2019	15.19亿	72.57亿	0元	30.35%	2019	15.19亿	72.57亿	0元	30.35%
2018	10.30亿	30.00亿	0元	17.83%	2018	10.30亿	30.00亿	0元	17.83%	2018	10.30亿	30.00亿	0元	17.83%
2017	11.30亿	15.67亿	0元	13.65%	2017	11.30亿	15.67亿	0元	13.65%	2017	11.30亿	15.67亿	0元	13.65%

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

1.6、投资类资产占比

年度	投资类资产	总资产	占比	年度	投资类资产	总资产	占比	年度	投资类资产	总资产	占比
2021	29.90亿	432.12亿	6.92%	2021	29.90亿	432.12亿	6.92%	2021	29.90亿	432.12亿	6.92%
2020	28.25亿	350.09亿	8.07%	2020	28.25亿	350.09亿	8.07%	2020	28.25亿	350.09亿	8.07%
2019	25.83亿	289.20亿	8.93%	2019	25.83亿	289.20亿	8.93%	2019	25.83亿	289.20亿	8.93%
2018	23.67亿	226.05亿	10.47%	2018	23.67亿	226.05亿	10.47%	2018	23.67亿	226.05亿	10.47%
2017	21.47亿	197.56亿	10.87%	2017	21.47亿	197.56亿	10.87%	2017	21.47亿	197.56亿	10.87%

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

1.7、商誉及存货占比

年度	应收账款占比	存货占比	商誉占比	年度	应收账款占比	存货占比	商誉占比	年度	应收账款占比	存货占比	商誉占比
2021	0.00%	16.84%	0.00%	2021	0.00%	16.84%	0.00%	2021	0.00%	16.84%	0.00%
2020	0.00%	13.41%	0.00%	2020	0.00%	13.41%	0.00%	2020	0.00%	13.41%	0.00%
2019	0.06%	12.59%	0.00%	2019	0.06%	12.59%	0.00%	2019	0.06%	12.59%	0.00%
2018	0.05%	14.29%	0.00%	2018	0.05%	14.29%	0.00%	2018	0.05%	14.29%	0.00%
2017	0.04%	14.23%	0.00%	2017	0.04%	14.23%	0.00%	2017	0.04%	14.23%	0.00%

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

（二）、利润表、现金流量表分析

2.1、营收增长率

年度	营业收入	增长率	营业收入含金量	年度	营业收入	增长率	营业收入含金量	年度	营业收入	增长率	营业收入含金量
2021	206.42亿	23.96%	109.23%	2021	206.42亿	23.96%	109.23%	2021	206.42亿	23.96%	109.23%
2020	166.53亿	5.29%	103.18%	2020	166.53亿	5.29%	103.18%	2020	166.53亿	5.29%	103.18%
2019	158.17亿	21.15%	116.86%	2019	158.17亿	21.15%	116.86%	2019	158.17亿	21.15%	116.86%
2018	130.55亿	25.60%	113.58%	2018	130.55亿	25.60%	113.58%	2018	130.55亿	25.60%	113.58%
2017	103.95亿	20.50%	119.49%	2017	103.95亿	20.50%	119.49%	2017	103.95亿	20.50%	119.49%

营业收入含金量平均值为112.47%

营业收入含金量平均值为112.47%

营业收入含金量平均值为112.47%

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

贵州茅台					五粮液					五粮液				
第6步	第7步	第8步	第9步	第10步	第6步	第7步	第8步	第9步	第10步	第6步	第7步	第8步	第9步	第10步
指标说明 判断标准 计算结果 分析结论 经验提示					指标说明 判断标准 计算结果 分析结论 经验提示					指标说明 判断标准 计算结果 分析结论 经验提示				
年度	营业收入	增长率	营业收入含金量		年度	营业收入	增长率	营业收入含金量		年度	营业收入	增长率	营业收入含金量	
2021	1061.90亿	11.88%	112.36%		2021	662.09亿	15.51%	122.27%		2021	662.09亿	15.51%	122.27%	
2020	949.15亿	11.10%	112.76%		2020	573.21亿	14.37%	109.33%		2020	573.21亿	14.37%	109.33%	
2019	854.30亿	16.01%	111.18%		2019	501.18亿	25.20%	125.93%		2019	501.18亿	25.20%	125.93%	
2018	736.39亿	26.49%	114.44%		2018	400.30亿	32.61%	114.99%		2018	400.30亿	32.61%	114.99%	
2017	582.18亿	49.81%	110.66%		2017	301.87亿	22.99%	118.44%		2017	301.87亿	22.99%	118.44%	
营业收入含金量平均值为112.28%					营业收入含金量平均值为118.19%					营业收入含金量平均值为118.19%				

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

重要声明：此处举例的企业仅作为教学案例，帮助大家理解知识，其不作为投资建议和推荐参考，如自行选择任何投资风险自负！

2.2、毛利率

年度	毛利率	波动幅度
2021	85.70%	3.19%
2020	83.05%	3.01%
2019	80.62%	3.99%
2018	77.53%	7.78%
2017	71.93%	15.21%

年度	毛利率	波动幅度
2021	85.70%	3.19%
2020	83.05%	3.01%
2019	80.62%	3.99%
2018	77.53%	7.78%
2017	71.93%	15.21%

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

2.3、费用率/毛利率

年度	期间费用率	期间费用率/毛利率	年度	期间费用率	期间费用率/毛利率	年度	期间费用率	期间费用率/毛利率
2021	23.22%	27.09%	2021	23.22%	27.09%	2021	23.22%	27.09%
2020	24.15%	29.08%	2020	24.15%	29.08%	2020	24.15%	29.08%
2019	32.16%	39.89%	2019	32.16%	39.89%	2019	32.16%	39.89%
2018	32.00%	41.27%	2018	32.00%	41.27%	2018	32.00%	41.27%
2017	28.68%	39.87%	2017	28.68%	39.87%	2017	28.68%	39.87%

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

2.4、销售费用率

年度	销售费用	销售费用率	年度	销售费用	销售费用率	年度	销售费用	销售费用率
2021	35.99亿	17.44%	2021	35.99亿	17.44%	2021	35.99亿	17.44%
2020	30.91亿	18.56%	2020	30.91亿	18.56%	2020	30.91亿	18.56%
2019	41.86亿	26.47%	2019	41.86亿	26.47%	2019	41.86亿	26.47%
2018	33.93亿	25.99%	2018	33.93亿	25.99%	2018	33.93亿	25.99%
2017	24.12亿	23.20%	2017	24.12亿	23.20%	2017	24.12亿	23.20%

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

2.5、主营利润率及主营业务质量

年度	主营利润率	主营利润/营业利润	年度	主营利润率	主营利润/营业利润	年度	主营利润率	主营利润/营业利润
2021	48.60%	94.73%	2021	48.60%	94.73%	2021	48.60%	94.73%
2020	45.55%	95.29%	2020	45.55%	95.29%	2020	45.55%	95.29%
2019	35.97%	92.97%	2019	35.97%	92.97%	2019	35.97%	92.97%
2018	33.23%	92.76%	2018	33.23%	92.76%	2018	33.23%	92.76%
2017	30.41%	92.19%	2017	30.41%	92.19%	2017	30.41%	92.19%

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

2.6、净利润现金比率

年度	净利润现金比率	年度	净利润现金比率	年度	净利润现金比率
2021	96.99%	2021	96.99%	2021	96.99%
2020	82.51%	2020	82.51%	2020	82.51%
2019	104.30%	2019	104.30%	2019	104.30%
2018	122.43%	2018	122.43%	2018	122.43%
2017	141.94%	2017	141.94%	2017	141.94%

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

2.7、ROE 净资产收益率

年度	ROE	归母净利润增长率	年度	ROE	归母净利润增长率	年度	ROE	归母净利润增长率
2021	31.15%	32.47%	2021	31.15%	32.47%	2021	31.15%	32.47%
2020	28.27%	29.38%	2020	28.27%	29.38%	2020	28.27%	29.38%
2019	25.50%	33.17%	2019	25.50%	33.17%	2019	25.50%	33.17%
2018	21.81%	36.27%	2018	21.81%	36.27%	2018	21.81%	36.27%
2017	20.30%	30.69%	2017	20.30%	30.69%	2017	20.30%	30.69%

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

2.8、经营活动产生的现金流量净额增长率

年度	经营活动产生的现金流量净额	增长率	年度	经营活动产生的现金流量净额	增长率	年度	经营活动产生的现金流量净额	增长率
2021	76.99亿	56.60%	2021	76.99亿	56.60%	2021	76.99亿	56.60%
2020	49.16亿	1.54%	2020	49.16亿	1.54%	2020	49.16亿	1.54%
2019	48.42亿	12.65%	2019	48.42亿	12.65%	2019	48.42亿	12.65%
2018	42.98亿	16.04%	2018	42.98亿	16.04%	2018	42.98亿	16.04%
2017	37.04亿	34.33%	2017	37.04亿	34.33%	2017	37.04亿	34.33%

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

2. 9、扩张支出占比

年度	比率	年度	比率	年度	比率
2021	25.71%	2021	25.71%	2021	25.71%
2020	43.61%	2020	43.61%	2020	43.61%
2019	95.12%	2019	95.12%	2019	95.12%
2018	34.17%	2018	34.17%	2018	34.17%
2017	38.23%	2017	38.23%	2017	38.23%

比率的平均值为47.37%

比率的平均值为47.37%

比率的平均值为47.37%

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

2. 10、股利支付率

年度	年度股利支付率	年度	年度股利支付率	年度	年度股利支付率
2021	60.01%	2021	60.01%	2021	60.01%
2020	50.02%	2020	50.02%	2020	50.02%
2019	50.17%	2019	50.17%	2019	50.17%
2018	65.13%	2018	65.13%	2018	65.13%
2017	71.58%	2017	71.58%	2017	71.58%

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

2. 11、现金流类型

年度	经营活动产生的现金流量净额	投资活动产生的现金流量净额	筹资活动产生的现金流量净额	年度	经营活动产生的现金流量净额	投资活动产生的现金流量净额	筹资活动产生的现金流量净额	年度	经营活动产生的现金流量净额	投资活动产生的现金流量净额	筹资活动产生的现金流量净额
2021	76.99亿	-26.78亿	-31.83亿	2021	76.99亿	-26.78亿	-31.83亿	2021	76.99亿	-26.78亿	-31.83亿
2020	49.16亿	-21.74亿	-9.17亿	2020	49.16亿	-21.74亿	-9.17亿	2020	49.16亿	-21.74亿	-9.17亿
2019	48.42亿	-45.51亿	9344万	2019	48.42亿	-45.51亿	9344万	2019	48.42亿	-45.51亿	9344万
2018	42.98亿	-14.65亿	-19.17亿	2018	42.98亿	-14.65亿	-19.17亿	2018	42.98亿	-14.65亿	-19.17亿
2017	37.04亿	-14.07亿	13.26亿	2017	37.04亿	-14.07亿	13.26亿	2017	37.04亿	-14.07亿	13.26亿

图片来源：微淼 APP

注意：要前三名公司对比
结论：

（三）、财报总结

通过对 xx 公司 2018 年至 2022 年的历史数据进行汇总分析，我们可以得出以下结论：

盈利能力：

xx 公司的自有资产盈利能力很差/一般/很强，这 5 年的 ROE 均小于/大于 20% 且逐年增加/减少，净利润含金量的平均值超过 xx%，净利润是真金白银。主营业利润率均超过 xx%，主业盈利能力强/弱，且占营业利润的比率大于 xx%，利润质量非常高/低，综合来看，公司的盈利能力很强/弱。

造血能力：

xx 公司的现金流类型为正负负，且经营现金流持续增长/减少，造血能力非常强/差，靠自己就可以实现扩张/减少，现金流类型非常优秀/差。

成长速度：

xx 公司的总资产和营业收入均排名行业第 xx（2022 年年报数据），总资产规模，营业收入，归母净利润这些指标，在这 5 年复合增速均达到 xx% 以上，成长速度较快/慢。

暴雷风险：

xx 公司的资产负债率低于/高于 40%，且准货币资金远大于/小于有息负债，偿债风险较低/高。存货占比在 17% 左右，但是应收账款占比非常低/高，存货暴雷风险小/大，应收账款占比低于 xx%，商誉 xx%，从这些指标来看暴雷风险较低/高。

竞争力：

xx 公司的应付预收整体大于/小于应收预付，上下游竞争力比较强/弱。固

定资产占比低/高于 40%，维持竞争力的成本比较低/高。

慷慨程度和可持续性：

泸州老窖的股利支付率大于 50%，基本小于 70%，股东慷慨且分红的可持续性较强。

成本管控能力：

xx 公司的毛利率大于 70%，2021 年毛利率行业排名第 xx，产品竞争力强/弱。销售费用在 x%-x% 之间，2022 年行业排名第 xx，位于中等/上等水平，期间费用占毛利率的比例低/高于 40%，成本管控能力较强/弱。

第三部分，商业模式分析

3.1 社会价值

一家公司的社会价值高低，会影响着公司的长期发展。

社会价值	ESG 评分
优秀	AAA、AA、A
一般	BBB、BB、B
较差	CCC、CC、C 和 D

我们通过微淼 APP 常用工具股票下方来查询企业的社会价值：

进入网址后，输入“xx 公司”，我们就可以看到公司的 ESG 评级，评级为 A, 说明企业的社会价值优秀。



图片来源：中证 ESG 截图

3.2 资本开支

企业的净利润扣除资本开支以后的金额才是自由现金流，如果企业的资本开支过高，那么可以分给投资者的利润就很有限。资本开支超过 50%就要注意风险，如果超过 100%，则较差。

资本开支/净利润	特征	风险
小于25%	公司只需要少部分资金进行投资即可正常运行	优秀
25%-50%	公司需要少一半的利润投入固定资产维持运营	一般
50%-100%	赚到钱大部分都买了固定资产和投资	注意风险
大于100%	赚钱全部买了固定资产，还融资买固定资产	较差

在 I 问财搜索：**xx 公司**，连续 10 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金总和/连续 10 年的净利润总和

🔍 泸州老窖，连续10年购建固定资 ☆

收藏 推荐 **A股** 基金 美股 信息 三

泸州老窖购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金总和、归属于母公司所有者的净利润总和等

时间区间	20131231-201930
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金...	131.08亿
归属于母公司所有者的净利润总和(元)	406.12亿
(购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现...	0.32

图片来源：微淼 APP 问财

xx 公司连续 10 年的资本开支/连续 10 年的净利润占比为 32%，说明公司需要 **xx%**的利润投入固定资产维持运营，**算/不算**特别优秀，但是占比**高/不高**。

3.3 债务风险

模式	对应指标	债务风险 (星数越多，债务风险越高)
高销售净利率模式	销售净利率>20%	★
高总资产周转率模式	总资产周转率>1	★★
高财务杠杆模式	权益乘数>3.5	★★★
均衡型模式	上述三项指标均不符合	如果权益乘数逐年上升，债务风险也较高

通过 I 问财搜索：**xx 公司**，连续 5 年，销售净利率，总资产周转率，权益乘数

🔍 泸州老窖，2017年至2021年，🔖

收藏 推荐 **A股** 基金 美股 信息 三

泸州老窖销售净利率、总资产周转率等

	销售净利率 (%)	总资产周转率 (次)	权益乘数 (元)
2021年	38.45	0.53	1.54
	35.78	0.52	1.51
	29.35	0.61	1.48
	26.89	0.62	1.32
2017年	25.03	0.62	1.29

图片来源：微淼 APP 问财

我们可以看到，**xx 公司**属于 **xx** 模式，其权益乘数**小/大**于 3.5，权益乘数有一定的**上升/下降**，但是结合前面财报的资产负债率以及准货币资金及有息负债的差额，可以得出结论，企业的债务暴雷风险很**低/高**。

3.4 提价能力

如果一家公司有多次的产品提价记录，才有可能具备长期提价能力。但如果一家公司没有产品提价的信息，那么就基本可以判断公司没有长期提价能力了。

我们通过微信搜一搜：“**xx 公司**，产品提价记录”



图片来源：微信搜一搜截图

通过搜索结果可知，**xx 公司**有多次提价记录，我们继续向下分析。

3.4.1 分析用户

①分析客户价格承受能力

通过微信小程序行行查搜索关键词：‘**xx**，消费画像’



图片来源：行行查小程序截图

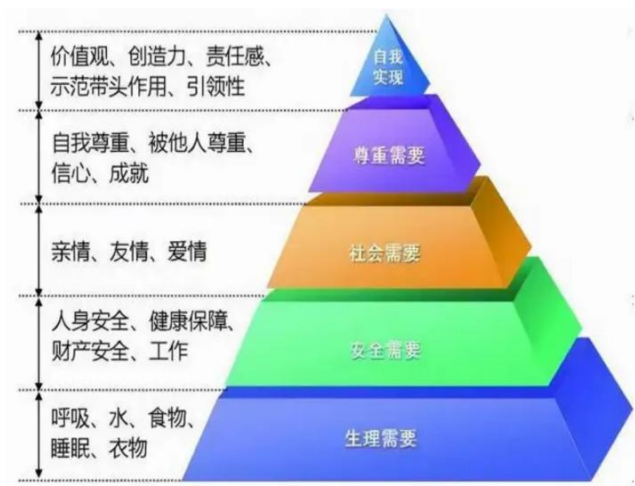
通过搜索结果，可以看到白酒的用户画像：**xx 公司**属于**xxx**，其主要的消费场景是**xxxxxx**收入人群。

②分析客户转换成本

xx 公司的目标客户，其使用场合主要是**xxxxx**
我们分别分析这四种情况下，客户的价格承受能力。

3.4.2 分析产品

①产品附加值



从需求层次看，xx 公司的产品主要是/否满足社会需要与尊重需要，其附加值较高/低。

②稀缺性

2022 年年报搜索

3.4.3 了解提价后存货有没有积压

我们通过 I 问财搜索：“xx 公司，2018 年至 2022 年，存货占总资产的比率”，查看存货有无积压，并且通过 18 步分析法查看营业收入是否持续增长。



图片来源：I 问财/微淼 APP

可以看到，xx 公司提价后，营业收入是持续增加/减少的，可以得知，xx 公司没有存货积压的情况。

综合以上内容，可以看出，xx 公司是/否具有提价能力的。

3.5 产品寿命

3.5.1 企业的产品寿命如何

xx 公司的主营业务是 xx，是否属于科技、高研发等等行业。我们可以推断出，xx 公司的产品寿命较长/短。

3.5.2 研发费用是否可控？

通过 I 问财搜索：“xx 公司，连续 5 年研发费用/净利润”进行查询：

Q 泸州老窖，连续5年研发费用/净; ☆

收藏 推荐 A股 基金 美股 信息 三



图片来源：微淼 APP 问财

可以看到，xx 公司最近 5 年的研发费用/净利润的值小于/高于 xx%，是/否属于无需研发型，说明 xx 公司的研发费用对净利润的影响非常小/大。

类型	产品寿命	研发必要程度	投入	研发费用占净利润的比值	产品寿命以及研发费用投入对未来净利润造成的不确定性(星数越多，不确定性越高)
类型一	产品寿命长	无需研发	非常少	<1%	★
类型二		弹性研发	较少	<20%	★★
类型三		必须研发	较多	>20%	★★★
类型四	产品寿命短	必须研发	较多	>20%	★★★★
类型五			较少	<20%	★★★

3.6 增量潜力

3.6.1 渗透率

通过微信搜一搜：查询“xx 市场渗透率”

可以看到，xx 市场渗透率高于 xx%，处于饱和/不饱和和渗透期，行业进入 xx 阶段，我们重点分析一下 xx 公司的市场占有率。

3.6.2 占有率

通过行行查查询：“xx 行业竞争格局”，可以看到：



图片来源：行行查小程序截图

xx 行业前四名分别是 xxx, xxx, xxx, xxx。分别为 xxx%, xxx%, xxx%, xxx%,。CR4 低/高于 40%，行业竞争激烈/缓和。

xx 公司，的市场占有率在 xx%上下，行业排名第 xx，未来的不确定性还是较大/较小的，需要持续关注和分析。

3.6.3 供给能力

xx 公司主要经营 xx，生产上使用 xxx，供给能力是/否受一定的限制。

3.6.4 是否出现颠覆性产品

是否属于科技、互联网、医药等高科技搞研发行业，传统行业一般很少出现颠覆性产品。

3.7 成本控制

3.7.1 问：公司的采购生产模式是什么，重点分析哪个指标？

打开公司 2022 年年报，搜索“采购模式”“生产模式”

主要生产模式

公司主要生产模式为自产。

采购模式及采购内容

单位：元

采购模式	采购内容	主要采购内容的金额
有机原粮通过合作模式采购，由有机原粮基地供应；其他原粮及包材招标采购	原材料	4,540,737,351.28
按照发改委、物价局统一定价采购及招标采购	燃料及动力	131,839,617.88
招标采购	低值易耗品	67,031,892.39

图片来源：泸州老窖 2021 年年报

通过年报查询我们可以得出结论，xx 公司的生产模式是 xx，采购模式是 xx，属于模式 xx，我们主要分析原材料的议价能力。

我们在年报中搜索：“营业成本构成”，可以看到：

(5) 营业成本构成

行业分类

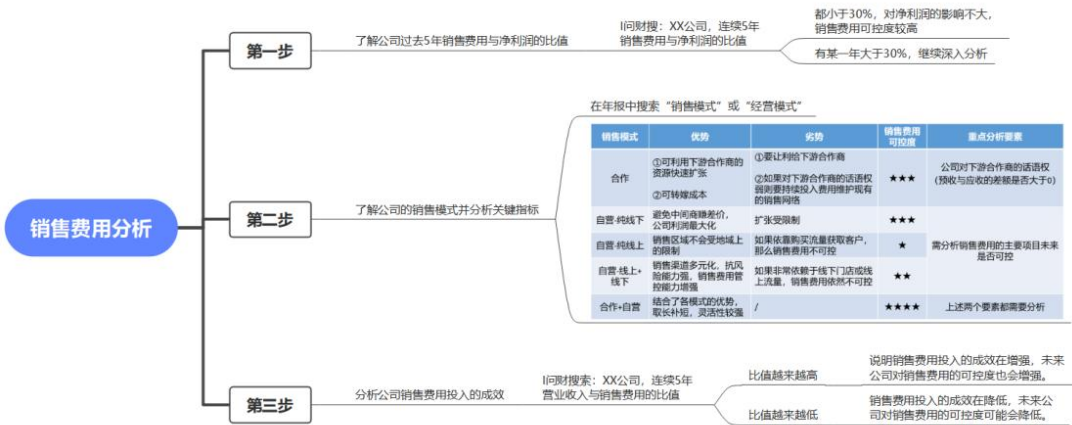
单位：元

行业分类	项目	2021 年		2020 年		同比增减
		金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重	
酒类	原材料	2,502,121,435.16	86.71%	2,363,441,505.18	87.17%	5.87%
酒类	人工工资	160,836,008.91	5.57%	157,352,625.49	5.80%	2.21%
酒类	制造费用	222,727,707.56	7.72%	190,639,876.30	7.03%	16.83%

图片来源：泸州老窖 2021 年年报

通过营业成本构成我们可以看到，营业成本占比最大的是原材料，占比达到了 **xx**（2022 年年报数据）。

3.8 销售模式

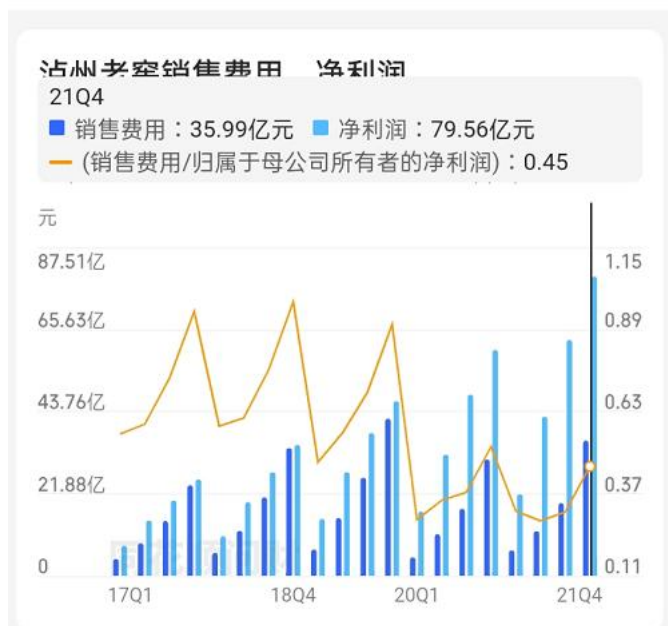


3.8.1 过去 5 年销售费用与净利润的比值

我们进入 I 问财搜索：“**xx 公司**”，2018 年至 2022 年，销售费用/净利润”

泸州老窖，2017年至2021年，销售费

收藏 推荐 A股 基金 美股 信息 三



图片来源：i 问财

可以看到，**xx 公司**的销售费用占净利润的比例逐年**下降/上升**，到 2022 年销售费用占净利润的比值 **xx%**，销售费用对净利润的影响较**大/小**，我们深入分析一下。

3.8.2 公司的销售模式属于哪个类型

1，打开公司 2022 年年报，搜索：“销售模式” 查看销售类型

公司目前主要有两种**销售模式**：

1、**传统渠道运营模式**：主要为线下经销商授权经销模式，公司按产品线分区域与经销商建立合作关系，公司直接向经销商供货，再由经销商向消费者和终端网点进行销售。

2、**新兴渠道运营模式**：主要为线上销售运营，公司与电商平台、自媒体、网络主播等建立合作关系，通过线上平台的旗舰店、专卖店、直播间等网络终端实现面向消费者的销售。

经销模式

图片来源：泸州老窖 2021 年年报

xx 公司有 **xx** 种销售模式，分别是 **xx** 模式和 **xx** 运营模式。

2，通过 2022 年年报搜索：“营业收入构成”，查看分销售模式下方的各类销售模

式占比，确定公司的销售模式。

	2021 年		2020 年		同比增减
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	
营业收入合计	20,642,261,724.37	100%	16,652,854,549.80	100%	23.96%
分行业					
酒类	20,415,170,469.09	98.90%	16,447,960,569.22	98.77%	24.12%
其他收入	227,091,255.28	1.10%	204,893,980.58	1.23%	10.83%
分产品					
中高档酒类	18,397,360,159.99	89.12%	14,236,990,348.38	85.49%	29.22%
其他酒类	2,017,810,309.10	9.78%	2,210,970,220.84	13.28%	-8.74%
其他收入	227,091,255.28	1.10%	204,893,980.58	1.23%	10.83%
分地区					
国内	20,558,860,984.10	99.60%	16,602,974,426.77	99.70%	23.83%
国外	83,400,740.27	0.40%	49,880,123.03	0.30%	67.20%
分销售模式					
传统渠道运营模式	19,523,560,616.72	94.58%	15,693,989,192.05	94.24%	24.40%
新兴渠道运营模式	891,609,852.37	4.32%	753,971,377.17	4.53%	18.26%
其他收入	227,091,255.28	1.10%	204,893,980.58	1.23%	10.83%

图片来源：泸州老窖 2021 年年报

可以看到，2022 年 **xx 公司** 的传统运营模式营业收入比重达到了 **xx%**，所以，**xx 公司** 的主要销售模式是 **xx**。

3.8.3 销售费用是否可控

一：对下游合作商的话语权如何？

打开 **xx 公司** 2018 年至 2022 年的年报，找到合并资产负债表里的：“合同负债，预收款项，应收票据，应收账款，应收款项融资，合同资产” 汇总出以下数据：

单位（亿）	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年
预收款项	0.00	0.00	22.44	16.04	0.00
合同负债	35.10	16.79	0.00	0.00	35.10
预收合计	35.10	16.79	22.44	16.04	35.10
应收账款	0.02	0.02	0.18	0.10	0.08
应收票据	0.00	0.00	0.00	23.88	24.93
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收款项融资	47.57	32.09	23.94	0.00	0.00
应收合计	47.59	32.11	24.12	23.99	25.01
预收-应收	-12.49	-15.32	-1.68	-7.94	-5.43

可以看到，xx 公司的预收值小/大于应收，说明 xx 公司对下游的话语权强/不强。

二：销售费用的主要项目可控吗？（经销为主的公司可以不分析这个指标）

通过年报搜索“销售费用”明细，可以看到：

项目	本期发生额	上期发生额
广告宣传费	1,769,053,962.56	1,316,519,804.16
促销费	1,139,273,684.38	1,074,611,735.49
职工薪酬	357,659,249.63	324,598,768.07
仓储及物流费	100,059,219.52	92,177,677.09
其他	233,165,488.47	282,747,847.44
合计	3,599,211,604.56	3,090,655,832.25

图片来源：泸州老窖 2021 年年报

销售费用占比最高的是广告 xx 费，其次是 xx 费。
xx 费相对不太可控。综合来看，销售费用的可控度高/低。

3.8.3 企业销售费用投入成效有什么变化？

通过 I 问财搜索“xx 公司”，连续 5 年，营业收入与销售费用的比值”



图片来源：微淼 APP 问财

可以看到，xx 公司的营业收入/销售费用的比值不断上升/下降，说明公司销售费用投入成效有所增加/减少。

3.9 坏账风险



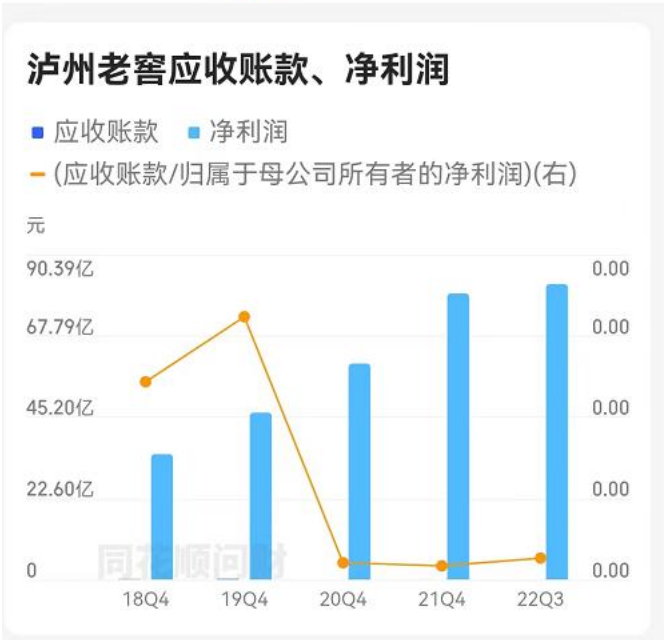
3.9.1 问：企业应收账款坏账风险如何？

先通过 I 问财搜索企业最近 5 年的应收账款占比

“xx 公司，连续 5 年，应收账款/净利润”

泸州老窖，连续5年，应收账款/净利润

收藏 推荐 A股 基金 美股 信息 三



图片来源：微淼 APP 问财

可以看到，xx 公司应收账款/净利润的比值不断下降/上升，公司年报里是/否有提及，主要以 xxx 的方式结算，应收账款金额较小/大，出现坏账对净利润的影响是/否有限。

打开 xx 公司 2022 年年报，搜索：“前五名客户”：

序号	客户名称	销售额（元）	占年度销售总额比例
1	第一名	10,176,701,612.84	49.31%
2	第二名	1,911,034,739.30	9.26%
3	第三名	1,362,875,680.76	6.60%

16

泸州老窖股份有限公司 2021 年年度报告全文

4	第四名	394,842,717.85	1.91%
5	第五名	285,863,414.82	1.38%
合计	--	14,131,318,165.57	68.46%

图片来源：泸州老窖 2021 年年报

可以看到：xx 公司的前五名客户占比达到了 xx%，特别是第一名，占比达到了 xx%，客户结构较为集中/分散。好在公司的应收账款占比较低/高，但还是要及时关注第 xx 名客户的销售额情况，以免大客户出现异常状况，影响公司未来发展。

3.10 存货管理

3.10.1 企业的存货属于哪种类型？

xx 公司主营 xx，xxxx，所以存货暴雷风险是较低/高的。

类型	存货情况
①持续增值型	有存货-存货的价值会随着时间流逝而上涨
②持续贬值型	有存货-存货的价值会随着时间流逝而下降
③周期波动型	有存货-存货的价值会周期性波动
④没有存货型	没有存货-公司提供某种服务为主

3.11 管理效率

管理人员的薪酬投入产出比=当期净利润/当期管理人员的薪酬总额

打开泸州老窖 2022 年年报，找到：“净利润”，“管理费用”明细里面的“职工薪酬”

五、净利润（净亏损以“-”号填列）	7,937,262,386.93	5,958,514,642.48
-------------------	------------------	------------------

37、管理费用

单位：元

项目	本期发生额	上期发生额
职工薪酬	540,848,428.46	407,645,132.83
折旧摊销费	128,396,634.90	106,498,999.53
管理费和服务费	73,918,283.32	68,388,629.63
其他	312,953,021.17	261,921,705.48
合计	1,056,116,367.85	844,454,467.47

图片来源：泸州老窖 2021 年年报

根据公式计算：
管理人员的薪酬投入产出比=当期净利润/当期管理人员的薪酬总额= $\frac{7937262386.93}{540848428.46}$ 公司的管理效率优秀/一般。

3.12 商业模式总结

1, 社会价值	ESG 评级结果	A，优秀
2, 资本开支	资本开支占净利润的比值	32%，一般
3, 债务风险	公司类型	高销售净利润率模式
	债务风险	较低
4, 提价能力	是否具有提价能力	有
5, 产品寿命	产品寿命	较长
	研发费用是否可控	可控
6, 增量潜力	渗透率看增量潜力	渗透率高，较难提升
	占有率看增量潜力	头部趋势明显，行业第四，不确定性较高
	供给能力	有一定限制
	颠覆性产品	无
7, 成本控制	生产及采购模式	采购合作，生产自营，模式二
	主要分析指标	相对可控
8, 销售模式	销售模式	主要是经销商合作模式

	对下游供货商的话语权	不强
	销售费用主要项目	主要是广告宣传费，可控度低
	销售费用投入成效	有所增加
9，坏账风险	应收账款占比及客户结构	应收账款非常低，但客户结构集中
	应收账款管理能力	应收账款非常低，管理能力强
10，存货管理	存货类型	持续增值型
	存货管理能力	无需分析
11，管理效率	管理效率	较高

第四部分，总结

优势总结：

- 1，xx 公司主营 xx，xx 处于成 xx 期，行业增速较快/慢，公司 2018 年至 2022 年营收，净利润，总资产均呈现 xx 位数的增长，成长较快/慢。
- 2，xx 公司具有 xx 优势和 xx 条护城河。
- 3，xx 公司的盈利能力强/弱，2018-2022 年的 ROE 超过了 xx%，毛利率达到了 xx%，利润质量也很高/低，营业利润 xx% 以上是主营利润，营收和净利润的含金量均超过了 xx%。
- 4，xx 公司的产品具没有/有提价能力，xx 的产品寿命较长/短。公司采用 xx 的结算方式，现金流是/否充裕。

风险总结：

- 1，xx 行业竞争激烈/不激烈，CR4 小/大于 40%，前有龙头 xx 公司较难超越
- 2，xx 公司的客户结构较为集中，2022 年第一大客户占比 xx%，大客户如果出现一定的问题，对公司影响较大/小。
- 3，xx 公司的销售费用率较高/低，且主要为 xx 费用，可控度较差/好。
- 4，经济风险：xxxx。
- 5，政策风险：xxxx。

重要声明：

以上关于企业分析的内容是根据历史数据进行的，不代表目前或未来股票的走势和预测情况，实践中需根据最新数据具体情况进行综合考量评判。在此举例仅作为教学案例，帮助大家掌握投资技能，不作为投资建议和推荐，如自行选择任何投资风险自负！

投资有风险，入市需谨慎！