

怎样快速搞懂一家公司

怎样快速搞懂一家公司

研究公司需要的宏观视野

判断行业发展空间

判断行业所处阶段

搞懂行业竞争格局

认清公司的商业模式

找到公司的护城河

洞察公司的“人”和“制度”

方法论和总结

研究公司需要的宏观视野

看清宏观大背景能为你搞懂公司做出铺垫，同时看清这个公司和宏观的密切程度，也决定了需要多大程度关注宏观变化。这里的宏观环境有两个层面：

- 大的时代背景，可以理解成趋势；
- 宏观经济环境，可以理解成周期。

把握长期明确趋势

知道大的时代背景，能帮助更好地理解公司的地位和价值。大部分事情拉长到一定维度，就变成了一个相对确定性的趋势。两个小窍门：

- 能找到领先指标，判断这件事未来必然发生
- 从常识的角度出发，大道至简

关注长期明显的大趋势，积累对这种大趋势的认识，而不是去关注太碎太小的东西。

理解公司对宏观经济的敏感度

周期性的行业对宏观经济特别敏感，会随着宏观经济周期波动而波动；而有些则不敏感，比如生活必需品、非主流产品和一类本身是非必需品却体现出逆周期的特性产品。

判断什么样的公司对宏观敏感：

- 如果这家公司提供的是原材料或工业品，且产品价格历史上存在周期性的大幅波动；
- 如果公司提供的产品是消费品，就看它是必需品还是非必需品。

对宏观敏感型的公司：分析基本面，就要分析宏观经济，像房地产、汽车、资源品；

对宏观不敏感的公司：可“无视”宏观扰动直接去了解行业 and 公司的特性；

对中间部分的：着重考察大环境的波动可能造成的风险因素。

宏观分析是个复杂的工程，对于大部分公司，只需了解一些颗粒度很粗的宏观背景即可。

判断行业发展空间

关于行业的划分，课程中引用的是证监会的分类标准，我找到的是[国家统计局](#)的。

投资人喜欢用“赛道”描述一个行业，多宽指的是市场规模，多长指的是行业所处的阶段，是平坦还是崎岖指的是行业的竞争格局。

一个核心问题定义行业

“这个行业提供的是怎样的产品，解决了什么问题”。

回答这个问题就回答了市场在哪里，市场是否有痛点；同时是回答市场规模大小问题的基础。

分析互联网细分行业的时候会问一个问题：

它是改造传统行业？替代传统行业？还是创造了新产品？

改造就是改善原有行业里某个环节的效率；替代就是把线下的东西往线上搬。另一种情况是创造了新的服务或产品，或发现新的商业模式。

供给驱动看产能，需求驱动看天花板

考察行业空间之前最好明确这个行业是供给驱动还是需求驱动。

供给和需求的关系对行业分析启示很大，说到底，行业的空间是由需求决定的。但对于大部分新经济行业，供给创造需求的特点很明显。

供给创造需求的行业往往体现特别强的爆发力，一旦挖掘合适的需求，就看有多少有效供给，行业前景无限；

但需求推动的行业，则要踏实的根据潜在的需求，来测算行业的天花板。

构建分析框架，找到关键要素

行业空间即行业规模，最简单的算法是销量乘以单价。对于没有现成统计数据的就要构建一个框架，在这个框架下判断行业空间的关键要素：

- 改造型：行业的价值体现在对于原有行业效率的改进；理论上这个行业所创造的价值不会超过原行业的成本；所以原行业成本是一个重要因素；
- 替代型：行业的空间取决于原有行业的规模和新业态可能达到的渗透率；
- 创造型：行业的空间完全不受原有行业限制，取决于自身解决了什么样的新需求。

不同的行业空间，决定了公司未来能达到的高度。

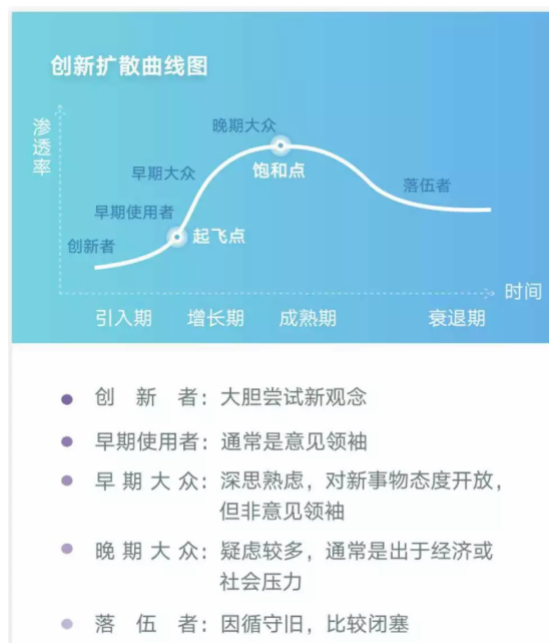
判断行业所处阶段

一般分析行业所处阶段，产业生命周期理论是比较经典的方法，此处是另外两种理论方法。

两个规律：创新扩散和技术成熟度

根据正太分布的特点，一个新事物，当被市场10%-25%的人接受时，扩散速度会突然加快。

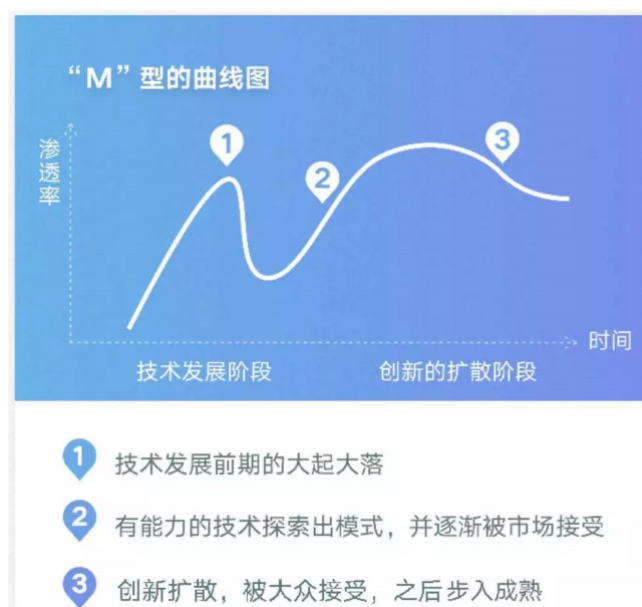
这个规律也可以用在产业上，根据一种产品的市场渗透率，来判断行业处在什么发展阶段，判断它未来会扩张的更快还是已经过了最快的那个阶段。创新扩散曲线图示例：



针对来得快去得快得现象需要用技术成熟度曲线来解释：



两者结合起来形成M形曲线：



当行业处在“M”形曲线左半边的时候，往往要看关键技术突破，而处在右半边时，要看渗透率的提升，有没有突破临界点。

当找准要分析的公司处在什么样的位置上时，就能更好的预判接下来的走向。

搞懂行业竞争格局

搞懂竞争格局，才能明白，眼前行业的这块大蛋糕，到底有多少是属于公司的。

结合行业规模与阶段看竞争格局

规模巨大的市场会吸引很多参与者，竞争也会很激烈。

针对行业发展阶段对竞争格局的影响时注意两点：

- 行业发展不同阶段竞争强度不一样
比如行业在高速增长期，就会出现实力一般的玩家来分一杯羹。
- 如果行业在高速成长，即使领先者拥有可观份额依旧比较危险
因为释放出来的空间很大，可能随时会被颠覆。

预见终局和没有终局

竞争格局永远在动态变化，商业的战争也没有终点，总有新的维度去打破平衡。

“终局”一般有三种：

- 强马太效应导致的一家独大：比如腾讯在社交领域
- 双寡头或多寡头的平衡：比如视频行业的格局
- 相对分散百花齐放或各领风骚数年的行业：比如内容生产行业，游戏、影视剧等

考察一家公司所处行业竞争格局时的几个角度：

- 这个市场的规模决定了能吸引多少竞争者，如果现实的竞争激烈程度与此不符，那竞争者是不是迟早要来，或为什么不来；
- 这个行业已经紧张到什么阶段，是供不应求还是供过于求？及行业是否增速太快，会导致现有的竞争格局不稳定；
- 这个行业本身的特性，将来更可能向垄断、寡头还是充分竞争的平衡状态演变；
- 这个行业如果竞争态势已经相对平衡，潜在的打破现有平衡的因素会是什么？

理解产业链博弈

广义的竞争并不局限于处在同一平面的玩家，而产业链博弈是竞争中重要的一环。

分析产业链博弈一个简单的办法是把上下游的企业都画在一张图上：

如果某个环节集中大量的公司，那通常这个环节竞争激烈、偏同质化，没有定价权；

如果某个环节对技术、资本或服务的要求很高，只有少数几家甚至一家能抢占这一环节，那他们所在的环节就很有议价能力。

常说的产品与渠道就是产业链博弈的最佳写照。

从产业链的角度去考量一家公司的竞争格局问几个问题：

- 它所处的产业链的每个环节是什么？
- 每个环节的拥挤程度如何，进一步看，哪个环节更有议价能力；
- 相对拥挤，或没有议价能力的产业链环节，提供的产品是否是同质化的。

认清公司的商业模式

找到驱动公司增长的关键指标

尝试把公司的收入公式写出来，这样就能看清楚商业模式里核心驱动指标是什么，通常可以在财务报表中找到这些关键指标。对于没有或财报不友好的公司，可以结合第三方资料，或根据行业水平来估算、根据上下游客户推算等，来尽可能靠近各项指标。

对大部分处在增长中的公司来说，是多数指标相对静止，有一个核心驱动指标在带动公司成长。

同质化竞争下的商业模式观察

单纯的产品或商业模式的好坏，不体现竞争的强弱；没必要把每一个公司的成功归结于商业模式。

看似同质化的竞争力，看似同样的商业模式，不同公司战略定位可能不同，且在以后的战略执行中，放大这种不同。

在理解一家公司的过程中，不要被行业的领导者的思路带着走。

找到公司的护城河

护城河是动态的，不是一直可依赖的。

巴菲特的经典四要素

- 要素一是无形资产

无形资产是无法简单用钱来衡量的东西，最主要的是品牌和专利。其中专利建议作为一个动态指标来看，因为它背后体现的是公司持续的创新能力。

- 要素二是商业模式的网络效应

- 规模效应，就是规模越大，效率越高：比如共享单车；
- 双边经济模型：比如出租车、专车领域、酒吧；
- 网络效应：比如社交类产品。

- 要素三是用户转换的成本

转换成本的高低决定了先发优势的稳定性有多强。

- 要素四是提供这个产品的成本

在面临同样的产业环境时，成本领先时竞争的有效手段之一。

利润率是第五个壁垒

利润丰厚的地方竞争者一定很多，与其让竞争者瓜分市场，领先者还主动降低利润率，来获取更大的规模和影响力。

现实里一家利润率低，但有竞争力的公司往往有个“后手”，就是靠前端的低利润率模式，有能力带出后端一个赚钱的模式。

分析公司护城河时也需要考虑资本的要素。资本市场的火爆会加大一个公司塑造护城河的难度。

用财务数据支撑你的判断

财务数据是支撑护城河判断的重要论据。

- 如果一家公司的护城河是品牌：就要看跟同类产品相比，这家公司的产品是不是有更高的定价和更低的销售费用；
- 如果一家公司有规模效应：就要看它收入的增速是不是快于成本的增速，利润率是否会随着销量的增加而增加；
- 如果一家公司的产品有多边网路效应：通常它会有快于行业的客户数增长和边际递减的成本；

- 如果一家公司的壁垒是转换成本：就看它是不是有较高的重复购买率和较低的营销费用；
- 如果一家公司有成本优势：要去验证它是否相比竞争对手有更高的毛利率和更低的费用率。

洞察公司的“人”和“制度”

一般而言，二级市场更看重制度，一级市场则很看重人的作用。

大量例子表明，新兴的行业和公司，人的作用举足轻重，而成熟的行业和公司，更有赖于制度。

观察管理层言行的三个要点

- 管理层究竟是怎么对行业的趋势做出反应的
1.最有前途的管理层都在引领行业；2.普通的管理层至少会时刻跟踪行业的热点并积极应对；3.比较弱的管理层们的发言和几年前没什么太大长进。
- 管理层的基因
一个公司的基因由管理层的基因决定；重点关注管理层言行之间是否一致。
- 管理层对风险的预判
看管理层洞察到的风险是否领先于市场。

除此之外，还可以通过股权结构来观察，值得关注的指标包括核心人物持股、重点员工持股、公司的投资人等情况。一个健全的股权结构会为公司成长保驾护航。

观察人的一个诀窍：去看这个时代高水平的牛人都往哪个行业、哪个公司跑，那一定是代表了未来的趋势，至少是中短期的趋势。

观察管理制度的两个要点

好的管理制度首要是要避免或解决组织过大带来的低效。

在有限的信息下，通常从两个方面去衡量一个公司管理制度的好坏：

- 观察一个公司的企业文化
企业文化是公司管理经验的最好凝结，是一个公司的价值观。
- 跟踪公司的人效比
即每个员工平均为公司带来了多少的销售额或业务量，它的变化趋势侧面反映了公司的组织效率。

方法论和总结

七个锦囊

1.站在前人的肩膀上

抱着质疑的态度去了解第三方信息。在搜索上有几个技巧：

- 优先要找到的是尽可能详实的信息，而不是碎片化的资料；
- 微信搜索，针对聊天记录、收藏、公众号、朋友圈等去抓取信息；
- 财务分析，通过券商研究和第三方研究来获取研究报告。

2.将你的思考建立在不变的事物上

我们要关注历经时间考验被验证过的思想，而不是快餐式的时髦商业理念。

3.推己及人的方法能帮我们真正理解一家公司

培养分析公司基本面的手感，建议从自己的公司或自己熟悉的公司开始，很多东西的规律是相通的。

4.保持用最基本的方法寻找答案

遵循一套非常朴素的自上而下的分析框架。

5.尽量不要预设结论

尽量不要让第一印象影响了后续的判断。不然会形成“选择性偏差”。

6.有框架的目的是为了打破框架

商业市场并不存在一个精确预测的模型，设立框架的目的是打破这个框架本身。

7.集中精力办大事

要拿出相对整块的时间和集中的精力来分析和了解一家公司。

整体回顾

《怎样快速搞懂一家公司》课程要点

一、宏观背景（第一讲）

看清宏观大背景能为你吃透公司做出铺垫，但对宏观的了解建议止于定性，把握颗粒度较大的宏观背景即可，主要包括：

1 公司处在什么样的宏观大背景上，这种长期趋势与公司发展的逻辑是否一致

2 理解公司对于宏观经济的敏感度：

- 宏观敏感型公司可着重分析宏观
- 宏观不敏感型公司可无视宏观
- 中间地带的公司，需关注宏观下行可能带来的风险

我们用赛道、赛车和赛手的说法来描述行业、公司和人，并依次展开分析。

二、赛道（第二讲——第四讲）

START

1 赛道有多宽（行业空间）：

- 行业的商业模式是什么，通过回答“这个行业提供的是怎样的产品，解决了什么问题”来解答商业模式
- 行业是供给创造需求，还是需求拉动供给

在以上两点的基础上，搭建测算行业空间的框架，找出更基础、更容易判断的领先指标。

2 赛道有多长（行业所处阶段）：

- 结合“技术成熟曲线”和“创新的扩散过程”两个理论，给出行业的一套生命周期框架
- 去锚定一个行业究竟走到了哪里，未来还要走多远

3 赛道平坦还是崎岖（竞争格局）：

- 行业规模越大，竞争往往越激烈
- 行业供过于求时竞争更激烈，行业高速发展时领先者也无法掉以轻心
- 根据行业本身特性去看它未来最可能的“格局”，同时关注新的维度打破现有平衡的可能性
- 产业链博弈也是广义的竞争，判断不同产业链环节的定价权

赛道分析完毕后，要考虑的是什么样的车跑在赛道上。

三、赛车（第五讲——第六讲）

1 公司的商业模式：

- 写出公司的收入公式，看清增长的核心驱动因素，并且关注公司是否在新增业务或减掉业务
- 同质化的竞争中，单纯的产品好是很脆弱的优势，因为竞争对手容易模仿
- 看似同质化竞争的公司，可能对自己有不同的定义，商业模式上的进化，能实现后发制人

2 公司的护城河：

- 无形资产
- 网络效应
- 用户转换成本
- 产品提供成本
- 低利润率

宽且长的赛道、优质的赛车需要搭配好的赛手

四、赛手（第七讲）

- 狭义的赛手指人，初期人的作用凸显，广义的赛手指管理制度，后期更有助于高效的管理制度
- 管理层不会无缘无故的公开言论，重视他们露面的信息，观其言、察其行、知其底
- 公司发展到最后，是业务规模扩张与组织自我进化之间的赛跑

文档是基于得到课程“怎样搞懂一家公司”整理的笔记，有任何问题可添加微信 cniicedon 交流。