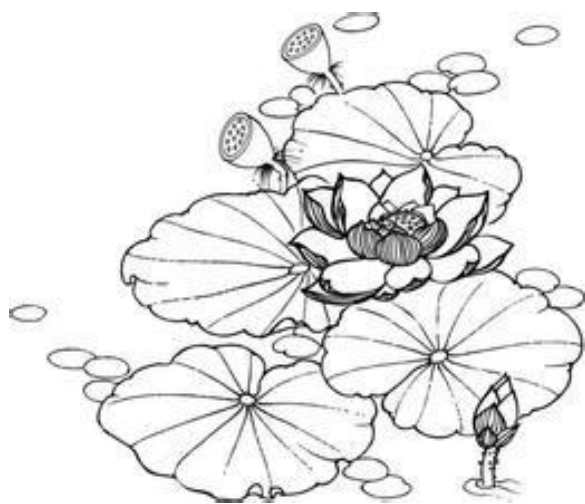


招股说明书 原来可以这样玩

作者：何柄谕

联系微信客服1093606298



自序

从进和君商学院开始，先生就一直要求我们看招股说明书，说学习招股说明书是了解中国商业原生态最快速也最便捷的方式。在商学院学习的时候偶尔也抽空阅读一下招股说明书，大致地看过一两本，但对招股说明书没产生太多的感觉。后来阅读招股说明书成为了一种强制性的任务，每周必须阅读招股说明书，留意招股说明书中描述的商业生态，风险因素以及资金投向等内容，并且每次还得写 200 字以上的总结。但看完几本后，依然找不到先生所说的那种商业原生态的质感，甚至有一种淡淡的厌倦的感觉，因为招股说明书的结构基本上类似，翻来覆去地看也不过就是风险因素，发行人基本情况等内容，并且 300 多页厚厚一本书要求一周内读完，有时真的让人身心皆疲。

有次被朋友邀请去参加一个拟在新三板挂牌的企业的路演。类似于这种路演活动也参加过不少，主讲人所讲内容一般都是听完后就立马遗忘了，偶尔几个闪光的观点刺激一下大脑，但不会留下太深刻的印象，万万没想到那次路演我却觉得格外有意思。主讲人在台上所讲的任何内容我都会分门别类地按招股说明书的框架整理好，然后思考所有内容背后所表达的意思。当主讲人路演完了之后，我立马反应过来，他还有风险因素没有讲。提问环节，在前面几个人问了几个无关痛痒的问题后，我争取到了提问机会，提出希望主讲人谈一谈他认为影响公司发展的前三大风险是分别什么。当我话刚落音，我发现主讲人的表情变得凝重，仿佛在告诉大家这个问题的答案他以前并没有认真地准备过，吱吱唔唔地说了几句，显然有点文不对题。此时他的券商朋友夺过话筒，把他对公司的风险的理解讲解了一遍，帮主讲人圆场。他的券商朋友分析风险的思路，基本上跟招股说明书上

分析风险的思路如出一辙。当他回答完我的提问后，冲我微微一笑，是表达善意和肯定的微笑，仿佛在告诉我他对我问的这个问题很满意。此时此刻，我想起了先生，想起了招股说明书，原来这就是先生要我们读招股说明书的意义所在。

从此之后我觉得招股说明书没有那么枯燥和乏味，越读越觉得有意思，它就想一部小说，公司改制重组，资产并购的起起伏伏的经历就是这部小说跌宕起伏的主线，男一号是“业务与技术”，男二号是“股东结构”，而女主角“风险因素”是他们心中永远的痛，他们之间的爱恨离愁的故事都被路人甲“财务会计信息”记录地清清楚楚。

虽然不同企业的招股说明书表达的内容不尽相同，但是不同的招股说明书都有它们的共性。在阅读中不断思考，提炼和修正，最后总结出阅读招股说明书的 LROE 法则。L 是 Logic，代表的是逻辑思维；R 是 Risk，代表的是风险思维；O 是 Operation，代表的是运营思维；E 是 Estimation，代表的是估值思维。这四点就是招股说明书的共性，因此 LROE 法则是阅读招股说明书的心法。怀揣着 LROE 法则去阅读招股说明书的时候能迅速明白其要领，起到事半功倍的效果。此书的第一篇内容就主要在介绍 LROE 法则的内涵，及其使用方法。

但是由于我们缺乏认识企业和行业的基本方法，并且对绝大多数人而言，分析财务信息是心中永远的痛，即使明白了 LROE 法则后仍然无法详细解读出招股说明中所要表达的所有意思。因此在第二篇中我把和君咨询的林子力老师的“如何快速读懂一家企业”课程和何梦杰老师的“如何快速了解一个行业”课程的个人总结文稿分别作为我们了解一家企业和读懂一个行业的基本方法论和核心思想。并且在第二篇中还提到了财务基础常识和财务数据分析方法，增加大家对财务分析方法的了解。

如果说第一篇中 LROE 法则是解读招股说明书的“道”的话，那么第二章的

内容就是“法”。第三篇的内容主要以惠州亿纬锂能股份有限公司的招股说明书为例来逐条解读每一个重要信息，比如如何解读封面的内容，如何分析企业家背景对公司未来发展的影响等等。因此，第三篇的内容就属于解读招股说明书的“术”的层面。

我们虽然不是证券公司，身边也没有拟上市公司资源，但是任何人都可以写“招股说明书”，因为招股说明书只是一种描述事物的一种文体格式。我们可以给自己创业企业写“招股说明书”，也能给身边的社团写“招股说明书”，甚至能给某位正在寻觅对象的朋友写“招股说明书”。在自己去写“招股说明书”的时候，解读招股说明书的道法术都能有效地得以运用，并且在实践的过程中让你有效地掌握“道法术”使用法则。因此在第四篇中详细介绍了编写招股说明书的思路，并且举了一个给初创企业写招股说明书的例子，来说明如何写招股说明书。第四篇的内容属于实践层面，促进大家对“道法术”的理解和运用。

简单来说，此书内容包含了解读招股说明书“道法术”方面的内容，并且给大家讲解如何深入地实践，即基于对道法术的理解写一篇招股说明书。从理论和实践两方面，告诉大家如何玩转招股说明书。

当然，由于我读招股说明书的经验以及商业实践的经验明显不足，因此我对招股说明书的理解肯定是挂一漏万的。希望大家多多批评指正。

2014 年平安夜于北科大

联系微信客服1093606298

目录

第一章 导言	1
第一章 招股说明书究竟是什么	1
第二章 阅读招股说明书的 LROE 法则	5
第二篇 功夫在诗外	16
第三章 读懂企业的七步成诗法	19
第四章 产业背后的逻辑	26
第五章 基本的财务知识	34
第六章 财务报表分析方法	39
第七章 实践出真知	49
第三篇 招股说明书解读	51
第八章 招股说明书的前奏	52
第九章 招股说明书的浓缩版	54
第十章 风险识别与规避	57
第十一章 认识发行人	62
第十二章 透过产业看业务	69
第十三章 严防舞弊	74
第十四章 规范化管理	77
第十五章 财务信息分析	79
第十六章 一切关于未来	83
第十七章 其他信息	87
第四篇 编写招股说明书	89

联系微信客服1093606298

第一章 导言

第一章 招股说明书究竟是什么

究竟何为招股说明书，不同人将会有不同的理解。从招股说明书的定义来说，股份有限公司的招股说明书是供社会公众了解发起人和将要设立公司的情况，说明公司股份发行的有关事宜，指导公众购买公司股份的规范性文件。但是这肯定不是招股说明书的全部内涵。一个事物究竟是什么，是根据它对不同人的意义而定的，比如一个 LV 的包，对于一些人而言是件奢侈品，而对于另一些人而言它只是件日用品，再比如说一个眉清目秀的女孩，她在有些人心中就是高不可攀的女神，而在有些人心中却是不屑一顾的女屌丝。不同人从不同的角度和态度去看待同样一个事物往往会得到不一样的结论。因此想要透彻地说明白招股说明书究竟是什么，应该从撰写招股说明书的不同的参与者和招股说明书的不同的使用者等多个角度来阐述。

首先我们要明白究竟有哪些人会接触到招股说明书。从撰写者方面来看，有股份有限公司本身，保荐股份有限公司上市的证券公司，已经投资该股份有限公司的其他单位和个人；从使用者角度来看，招股说明书写完后应该交给证监会审核，因此证监会是第一使用者，然后是打算购买该公司的股份的投资人，他们会认真阅读招股说明书内容来初步判断是否进行投资，以及投资多少份额。另外，还有一群人也在使用招股说明书，他们既不是招股说明书的撰写者，也不是招股说明书的使用者，他们把招股说明书作为认识商业原生态的资料，学习商业形态，揣摩招股说明书不同使用者的心理，认识不同行业的特征。

对拟上市公司而言招股说明书就是一封情书，一封写给投资人的情书，里面

《招股说明书原来可以这样玩》

介绍自己的情况，介绍自己的特点，阐述自己对未来的打算和人生意义。通过它传递爱意，期待投资人与他相伴终身，白头到老，或者是轰轰烈烈地爱一场。因此拟上市公司会在招股说明书里尽可能地美化自己，包装自己，尽量展示其优点，尽量淡化其缺点，甚至掩盖自己的缺点。

对证券公司而言，招股说明书就是一件产品，一件卖给拟上市公司的定制化产品。所谓顾客就是上帝，那么证券公司会在保留自己的原则的基础上尽可能地满足拟上市公司的需求，当然这个原则既有证券行业的职业规范，也有证监会的法律规则的强制约束。产品交易的根本在于获利，获利的方式就是拟上市公司首次发行股票后融资额的提成。简单来说就是帮拟上市公司写情书，拟上市公司找了个好伴侣，证券公司收益就高，否则收益就低。因此证券公司为了让拟上市公司找一个更好的伴侣，他会想尽一切办法美化他，恨不得把一个矮穷矬装扮成一位高富帅，然后买个好价钱。

对已经投资该股份有限公司的其他单位和个人而言，招股说明书就是一份保证书，保证他们辛辛苦苦的耕耘一定会有所收获，而不是颗粒无收。但是他们而言，绝大部分人左右不了这份“保证书”，只能默默地祈祷和干好自己手里工作。但是极小一部分人可以参与到保证书的撰写中来，他们是公司的主要投资机构或者持股比例较大的个人。为了维护自己的利益，它们不得不去确保保证书的质量。

监察机关，比如证监会，会把招股说明书视为一张考试卷。他们扮演的是阅卷老师的角色，他会按照参考答案和自己的经验来判断这张考试卷所答内容的对错。如果试卷达到要求，则放行通过，否则，考生必须重新考试。考生顺利通过后，意味着名利双收。在巨大的诱惑面前，不少考生会私下给阅卷老师塞红包，贿赂老师，期待阅卷老师给自己亮绿灯，一路放行。

对投资人而言，招股说明书就是一份求职简历。如果申请者所描述的情况达

《招股说明书原来可以这样玩》

到了自己设定的标准，那么将会选择与他共事，并且开具自己目标价位，否则你可以另谋高就。不同的投资人有不同的风格，有些人喜欢收益情况良好的企业，有些人喜欢发展潜力大的企业，即使它现在的财务情况不是那么良好。投资人会根据自己的标准和喜好来判断是否接受这份求职简历。另外，投资人还会对比不同的求职简历，从中选择最佳的求职者，尽可能地花最少的钱获取最大的收益。

对于那些把招股说明书作为认识商业原生态的资料的人而言，招股说明书就是一个百宝箱，里面既有行业信息情况，又有公司的财务信息，还有公司发展历程中各种重大事件的披露，并且还能通过招股说明书揣摩各路参与者的的心态和意图。通过招股说明书的内容能够快速了解行业信息，包括国内国外的行业发展情况，国内与行业相关的法律法规以及行业中不同公司的主要产品和业务特色等等。如果要获取财务信息，那么招股说明书必将是一份极有借鉴意义的数据库，里面有公司最近三年的所有财务信息，包括公司管理层对财务数据的解读。你可以获取一个原生态的公司的信息，而不是模拟公司的虚假数据。另外，公司发展的过程中各种重大事件的披露，能帮助大家很好地了解一个行业的发展脉络。拟上市公司往往是相关细分行业中领头羊，基本上属于最高生产力的代表，因此通过它的企业发展的重大事项不仅仅可以了解公司自己的发展脉络，甚至可以了解到相关行业的发展脉络，比如中石油的发展史就是蕴含这中国石油工业的发展史，它利润的衰退意味着行业发展放缓或者市场竞争变得激烈，它大规模的海外重组并购，意味着中国石油工业开始国际化进程。另外，那些把招股说明书作为认识商业原生态的资料的人还可以假设自己扮演着不同的角色，比如拟上市公司本身，证券公司，投资人等，从不同的角度来揣摩各方的意图，比如站在拟上市公司的角度来思考为什么它会把产品与技术这么写，再比如站在投资人的角度来思考面对这样的财务数据我是否愿意投资这家公司，如果投资的话我愿意出多少钱持有

《招股说明书原来可以这样玩》

多少股票。

招股说明书究竟是什么，不取决于招股说明书本身，而取决于与招股说明书相关的人。对拟上市公司而言招股说明书就是一份情书，去吸引别人的青睐；对已经投资该公司的其他单位和个人而言，招股说明书就是一份保证书，对他们的收益有一定的保障；对于证券公司，招股说明书就是一件定制化的产品，卖产品的目的在于获利；对监察机关而言，招股说明书就是一份考试答卷，如果无法通过考核，请重来；对投资人而言，招股说明书就是一份求职简历，选不选择你，出多少钱选你，会根据自己的喜好来定；对于学习者而言，招股说明书就是一个百宝箱，里面所有的内容都是一座金山。当然，对于绝大多数人而言，接触招股说明书是为了投资，或者学习其中的内容。但是在了解其他人的意图后，能帮助他们更好地分析和了解招股说明书。

联系微信客服1093606298

第二章 阅读招股说明书的 LORE 法则

阅读招股说明书并不能想读小说一样，一目十行，不求甚解，只求知道文章大意和基本故事情节就行，也不能像读教科书一样，一板一眼，结果只能事倍功半。读招股说明书应该想读武林秘籍一样，你在熟悉每个招式之前，还得学习其心法。只修炼招式而不修炼心法，结果只会事倍功半，甚至走火入魔；学好了心法再学习招式，不仅能起到事半功倍的效果，而且才能真正掌握招式的精髓，最后到手中无剑心中有剑的效果。LORE 法则是我读招股说明书的心得，LORE 是逻辑（Logic）、风险（Risk）、运营（Operation）和估值（Estimation）四个词的英文首字母的集合。LORE 法则就是要求我们在阅读招股说明书的时候拥有逻辑思维、风险思维、运营思维和估值思维。

关注招股说明书的逻辑，就是要让我们清晰透彻地知道招股说明书的章节为什么是这样安排的，为什么经历这么多年的修正和沉淀，我国的招股说明书的形式会是这样一个格式。一旦我们把这个问题想清楚了，即使我们只是简单地阅读招股说明书前面的重要事项提示，也能把整个招股说明书的大致内容猜得八九不离十。风险思维，就是要我们站在一定的高度去看待企业近期和长期可能遇到的问题，小到公司的产品设计，大到国家政策和宏观经济变化，这是我们对企业所面临的微观和宏观环境的综合分析。运营思维则是要求我们去梳理和理解公司每一个运营决策背后的目的和意义，比如公司增加注册资本金，公司短时间内在多地增设子公司，再比如公司产品的分类及产品与竞争对手的差异之处等等。招股说明书是拟上市公司呈现给投资人的主要文本，投资人会参考招股说明书的内容进行对公司进行估值。公司出售股份去融资的前提就是对公司进行估值，而撰写招股说明书的目的就是为了融资，因此估值思维要贯穿于阅读招股说明书的始终。

《招股说明书原来可以这样玩》

逻辑思维

要想知道招股说明书的逻辑，就应该先知道招股说明书不同章节的大致内容。

以惠州亿纬锂能股份有限公司的招股说明书为例，亿纬锂能的招股说明书的主要内容分为十五节，分别为第一节“释义”，第二节“概览”，第三节“本次发行概况”，第四节“风险因素”，第五节“发行人基本情况”，第六节“业务和技术”，第七节“同业竞争与关联交易”，第八节“董事、监事、高级管理人员及其他核心人员”，第九节“公司治理”，第十节“财务会计信息与管理层分析”，第十一节“募集资金运用”，第十二节“未来发展与规划”，第十三节“其他重要事项”，第十四节“有关声明”，第十五节“备查文件”。

在分析招股说明书逻辑之前，我们先讲一讲以结婚为目的的相亲并且最后走进婚姻的殿堂大概会是一个什么样的过程。现以女生的角度来阐述，因为投资人投资一家公司更像小媳妇去找一个能依靠的婆家，投资人扮演的往往是提供资源，协调管理的贤内助的角色，而公司则扮演的是敢打敢拼，抛头露面的大丈夫角色。

最开始的时候，闺蜜打算给你介绍对象，会先做个铺垫比如聊起他身边的朋友，谈谈你感情近况，然后再跟你谈起她要介绍的那个朋友这件事情。随后她会大概地介绍一下他的基本信息，比如学历背景，兴趣爱好等。如果你觉得还不错，闺蜜就会安排大家见面。通过双方的交谈和接触，了解对方找对象的目的是否跟你一样，如果他只是为了谈恋爱而你是为了一两年内结婚，那么就没要继续接触的必要性。并且在接触的过程当中可以发现他的生活习惯以及为人处事的细节，如果对方有些毛病或者习惯你接受不了的话，那么也没有必要再交往下去。在初步认可这个人以后，女方将会通过各种渠道对他基本情况有更加深入的了解，比如工作情况、感情经历、家庭背景、父母工作情况等等。再进一步会去了解他的技能和工作情况，伴随着会去思考工作的稳定以及发展前景。在与他身边朋友接触

《招股说明书原来可以这样玩》

中，去了解他身边的朋友的情况，他身边的朋友的水平往往能很好地反映他的水平，他身边朋友的能力范围也意味这他的能力范围。并且在生活的细节中去感悟他的生活习惯，为人处事的原则以及价值观、人生观和世界观。再进一步会去了解他的财务情况，包括工作收入，其他收入以及费用花销情况。在对他的生活习惯、家庭背景、财务状况有一定的掌握之后，如果觉得两人能真正地走在一起，就自然而然地去谈两人的未来，共同去规划和经营未来幸福的生活。

从内容来看，你会去了解他的自身情况，比如教育背景，知识技能，兴趣爱好，工作内容，收入状况等，也会去了解对他其较大影响的因素，比如家庭背景，朋友的情况，工作单位的情况等等。你会从方方面面地了解他及与他相关的所有信息。

从观察逻辑来看，观察和思考的逻辑是：从大概而模糊的信息到准确而详细的信息，比如最开始听闺蜜介绍教育情况，工作情况等大概的内容到后来深入地了解他的才华能力和工作内容；从本体信息到周边信息，比如先了解他自身的情况，再去了解他家庭情况和身边好友的情况；从微观的局部到宏观的全貌，比如从家庭背景，个人能力，身边朋友的信息来判断他未来的前途以及理想的可行性。

因此我们再看亿纬锂能招股说明书所有章节的大致内容，就能清晰地了解招股说明书内在的逻辑。

第一节“释义”相当于闺蜜介绍对象前的铺垫，在于拉近双方之间的关系，促进双方的了解。对企业而言，就是你了解它所处行业的基本概念，比如什么是一次电池，什么是二次电池。

第二节“概览”相当于闺蜜在向你大致地介绍对象基本情况，以便你对他进行初步判断。对企业而言，就是你初步了解的它的主要控制人情况，产品情况，收入情况等。

《招股说明书原来可以这样玩》

第三节“本次发行概况”相当于你去了解他的找对象的动机是什么，如果你是为了一两年内结婚，而他只是为了谈恋爱，你就能初步判断两人在一起的可行性。如果企业的发行价格高于你的预期，或者你识别出它的发行目的动机不纯，你完全可以不进行投资。

第四节“风险因素”相当于在了解他的为人方式和生活习惯之后对你们能否生活在一起做一个初步的预估，如果他的有些习惯你实在无法接受，比如没有时间观念，约会经常迟到，那么你就可以选择终止交往。企业在运营过程当中会遇到各种风险，比如法律风险、市场激烈竞争的风险，产品无法满足客户需求的风险。以产品无法满足客户需求的风险为例，如果你判断出公司的研发能力无法满足客户对产品快速更新换代的需求，或者将会有新兴的技术完全颠覆公司的核心技术，那么你对公司的估值将会大打折扣，甚至放弃投资。

第五节“发行人基本情况”相当于你去详细了解对方的成长经历，情感经历，家庭背景等信息。招股说明书会在“发行人基本情况”中详细介绍发行人成长历程、运营情况、组织结构等基本信息。企业的发展历史相当于一个人的成长经历，企业的并购重组情况相当于一个人的情感经历，企业的股东信息以及股权结构情况相当于一个人家庭背景。

第六节“业务和技术”相当于你去了解对方的真才实学和工作内容。公司的业务和技术是公司生产力的直接体现，也是一家公司在市场中竞争力的侧面反映。现在绝大多数的行业都是处于激烈的竞争当中，公司的产品和服务等业务是公司对外的窗口，是顾客选择你，信赖你的主要依据，技术则是业务的有力支撑和完善甚至改进业务的根本动力。

第七节“同业竞争与关联交易”相当于你去了解对方的工作的稳定性和发展前景。比如一个人做生意的形式与他父母做生意的形式完全一样，甚至只是属于

《招股说明书原来可以这样玩》

其中的一部分，那么他自身的持续发展将存在极大的不确定性，他很有可能扮演的是配角，甚至是傀儡角色。再比如一个人是公司的部门经理，但是他个人能力极差，无法服众，他之所以能位于这个位置是因为他的伯伯是主管该部门的副总裁。一旦伯伯离职，或者被削权，那么他在公司发展将严重受到影响，甚至存在被解聘的可能。对企业而言同样是这样，同业竞争和关联交易严重影响公司的持续发展，会使公司的发展陷入巨大的风险当中。

第八节“董事、监事、高级管理人员及其他核心人员”相当于你去了解他身边朋友。人脉关系往往意味着很多的信息，好友的能力往往决定了你的能力，好友能调动的资源范围往往决定了你能调动的资源范围。对企业而言，董事、监事、高级管理人员及其他核心人员就相当于一个人身边的好友。董事的管理能力决定了董事会对公司的管理能力，销售总监的营销能力决定了公司的营销水平，核心研发成员的研发能力严重制约了公司整体的研发水平。

第九节“公司治理”的内容相当于一个人生活习惯、为人处事的方式以及人生观、价值观和世界观。公司治理主要讲解公司的各种规则制度，比如董事会运营制度，监事会运营制度等等，它们是规范公司的行为的规章。而在深层次规范一个人行为的事物是他的生活习惯，为人处事的原则以及人生观、价值观和世界观。在熟悉公司治理制度之后，能较为系统地了解到公司的行为是否合理。

第十节“财务会计信息与管理层分析”相当于去了解一个人财务情况，包括收入情况，开支情况等等。在招股说明书里财务会计信息与管理层分析的内容主要包括公司资产负债表、利润表和现金流量表等信息，以及管理层对公司的主要财务数据分析。财务情况是公司进行估值的主要依据。

第十一节“募集资金运用”相当于明确两人在一起后的规划和定位你们恋爱中不同人的角色甚至在未来家庭中所扮演角色。募集资金运用中的内容则是详细

《招股说明书原来可以这样玩》

介绍此次募资所建设的项目，以及建设项目的意义。让你明白公司为什么要募资以及募资的意义。

第十二节“未来发展与规划”相当于两人对未来生活的展望，对未来婚姻生活和家庭生活的规划。这一节的内容阐述的是公司的发展战略问题，是基于以上所有内容，比如股东信息，管理层信息以及财务情况等，对未来的规划。给外界描述一副蓝图，吸引志同道合的人。

第十三节“其他重要事项”、第十四节“有关声明”、第十五节“备查文件”则是对其他信息的补充，保证所属内容的可靠性和真实性。

招股说明书内容的逻辑跟相亲找对象的逻辑是一致的。掌握了招股说明书的逻辑，能帮助你有效提取关键信息，比如在“业务和技术”章节中去提炼公司的业务模式和核心技术是什么，而不是被各种分析所迷惑；能帮助你有效归纳汇总不同章节的内容，比如通过股东信息、管理层信息以及财务信息去综合判断公司的运营情况并对未来发展方向进行预测，而不是片面地接受不同章节的内容；能帮助你系统地理解招股说明的全部内容，明白招股说明书所有内容是一个相辅相成，互相关联的有机整体，而不是一些简单罗列的文字和表格。

可以说，掌握了阅读招股说明书的逻辑思维是有效阅读招股说明书的首要前提。

风险思维

风险因素一般放在招股说明书的第四章，处于非常靠前的位置，可见它的重要性。并且在“重大事项提示”中也大费笔墨地介绍公司运营存在的主要风险，这也再次证明了风险思维在于阅读招股说明书时的重要性。

风险之所以被一再强调，是因为任何投资行为都存在风险，只有在识别风险之后，才能做出相对理性和客观的评价。如果你能承受一个项目最严重的后果，

《招股说明书原来可以这样玩》

那么你就可以投资这个项目。换句话说，你能够承担这个项目最大的风险所导致的后果或者你具备解决最大风险的能力，那么你就能参与到这个项目中来。

另外风险思维就是让你跳出项目本身来看项目，要想全面地分析一个项目的风险所在，就必须把全国甚至全球的宏观环境，行业发展的中观环境，以及企业自身运营的微观环境进行系统地梳理和分析。

企业运营所面临的风险从大到小主要包括法律风险、行业风险、市场风险、管理风险和投资风险。如果一个企业的运营存在法律风险，那么这对企业运营来说是万劫不复的打击，因为国家将会运用强制手段取缔这个行业，即使员工能力强，资金实力雄厚都于事无补。行业风险的风险程度仅次于法律风险，一个夕阳行业里面是不会出现业务飞速增长的企业，并且行业内的大部分企业极有可能面临亏损和倒闭的风险，比如现在钢铁行业。如果新技术和新产品完全颠覆现有行业的技术和产品，那么整个行业都将面临巨大的运营风险，比如智能手机之于传统手机，再比如新能源汽车之于传统汽车。市场风险属于企业市场竞争的风险，这是企业自身生产力的体现，如果企业自身的生产力弱于行业主要竞争对手，那么企业也将面临被竞争出局的风险。管理风险则是来自于公司自身，通过引进人才或者优化管理制度可以得以缓解。而投资风险则是对于企业募集资金的投资情况来说的，一般公司在投资之前会进行严格的可行性分析，并且一般投资过程较长，在投资过程中也能及时进行修正，因此该风险属于程度最低的风险。

简答来说，对于企业而言，它越无法自身控制的风险则对它影响越大。法律法规对于企业而言是无法去左右的；行业发展有自身的发展规律，企业只能去适应；市场风险主要是竞争对手导致的，虽然无法控制竞争对手，但是它可以通过增强自己的实力来缓解风险；企业管理风险可以通过自身的完善来缓解；投资风险则是可控性较强的风险，即使投资失败，一般来说对公司长期发展也不起决定

《招股说明书原来可以这样玩》

性的影响作用。

因此带着风险思维去阅读招股说明书，能帮助你系统地思考企业的风险所在，而且能让你站在外界来全面地观察一家企业。

运营思维

如果说风险思维是让你站在外界来系统地看待企业的话，那么运营思维就是让你站在企业自身的角度来观察和思考企业。

企业的运营包括企业的改制重组情况，并购重组情况，企业业务和技术情况以及同业竞争和关联交易情况等等。

企业都进行了哪些改制重组，为什么那个时候要改制重组？它并购重组的企业都有哪些，为什么要在那个时点并购那样的企业？企业都有哪些业务，业务之间的关系是什么，企业还能开展哪些业务？同业竞争是如何规避的，关联交易都有哪些，已有关联交易对公司的影响程度如何？带着这些企业运营的问题去阅读招股说明书，往往会让你对公司的发展情况以及公司的现状有更深入的了解。

运营思维就是让你站在企业自身的角度去思考企业运营中方方面面问题，得出属于你自己的思考和答案，从而更加深入地了解一家公司，并且将不同的章节的内容融为一体，做到系统地阅读。

估值思维

公司发行股票的目的就是为了股权融资，股权融资行为就是花钱买股份的交易行为，交易的基础就是交易物之间等值，那么股票这种虚拟物品的估值就成为一个核心问题。招股说明书是拟上市公司介绍公司的主要资料，也是投资人对公司进行估值的主要信息来源。因此在阅读招股说明书时要具备估值思维，因为对企业估值是招股说明书存在的核心意义之一。

估值思维的主要内容之一就是了解基本的估值方法。企业估值方法有多种，

《招股说明书原来可以这样玩》

最常用的方法有市价比率分析法、现金流量折现法和相对价值评估法。比率分析法是从外部去分析和衡量企业的价值，而现金流量折现法和相对价值法就是从内部分分析和评估企业价值。

比率分析法可分解为市盈率、市净率和市销率的分析。市盈率=每股市价÷每股收益，表示普通股股东愿意为每一元净利润所支付的价格，市盈率越高，股东的投资风险越大。市净率=每股市价÷每股净资产，表示普通股股东愿意为每一元净资产所支付的资本。市净率对一些上市多年的企业来说很有用，因为管理者可以比较不同时期的市净率，进而判断市场对企业的预期。而对新上市的或者还没有上市的企业，市净率的意义就不大。市销率=每股市价÷每股销售收入，表示普通股股东愿意为每一元销售收入所支付的资本。市销率的最大特点是把价值和收入联系起来，在对企业进行价值评估的时候，不用考虑会计核算政策是否正确，是否需要支付股利等问题。市销率的最大用途是对联营企业以及新经济企业（比如互联网、网上购物、生物技术等）的股票进行评估。因为这些企业资产总额比较少，很难用市净率进行评估，但这些企业的收入比较容易确认，适合用市销率来评估。

现金流量折现法是对企业未来的现金流量及其风险进行预期，然后选择合理的折现率，将未来的现金流量折合成现值。

相对价值评估法是运用一些基本的财务比率，来评估一家企业相对于另一家企业的价值。所以，评估出来的价值是相对价值，而非目标企业的实际价值。相对估值法的评估步骤是：首先，寻找一家影响企业价值的关键变量（如净利）；其次，确定一组可以进行比较的类似企业，计算可比企业的市价/关键变量的平均值（比如平均市盈率）；最后，根据目标企业的关键变量（如净利）乘以得到的平均值（平均市盈率），计算目标企业的评估价值。

《招股说明书原来可以这样玩》

常用的方法有三种：市盈率模型法、市净率模型法、收入乘数模型法。市盈率模型法的目标企业每股价值=可比企业平均市盈率×目标企业的每股净利，使用条件是每股净利一定大于零，且与同类企业有类似的市盈率。市净率模型法的目标企业股权价值=可比企业平均市净率×目标企业净资产，使用条件是净资产不能为负数，且与同类企业有类似的市净率。收入乘数模型法的目标企业股权价值=可比企业平均收入乘数×目标企业的销售收入，使用条件是与可比企业有相近的收入乘数。

其次估值思维要求大家去信息观察公司的每一条信息，思考每一条信息背后的逻辑，从而根据相关的信息和逻辑来判断公司的价值。比如北京城建属于房地产行业，现在给房地产企业的估值特别低，但是北京城建拥有安信证券的股份，因此在对北京城建进行估值的时候就不能完全按照房地产行业的 PE 或 PB 进行估值。比如在二级市场里，如果券商概念被热炒，那么北京城建由于参股安信证券，它的股价很有可能会乘势而起，但万科就不一定会被券商概念热炒起来。

因此运用估值思维必须贯穿于阅读招股说明书始终，它涵盖了风险、运营等内容，任何信息都可能意味着企业估值的增加或减少。并且估值是招股说明书存在的意义之一，只有运用估值思维阅读招股说明书才能更清晰地理解招股说明书存在的价值和意义。

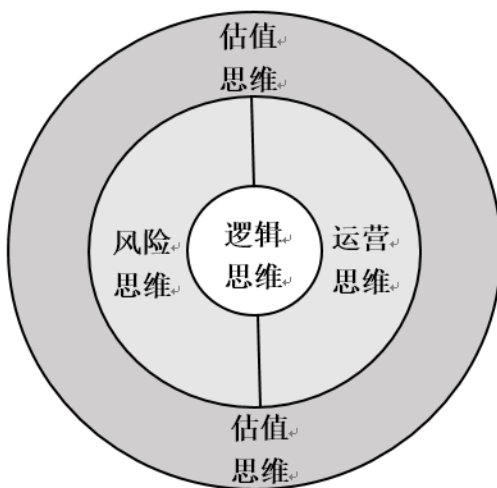
LROE 法则之间的关系

逻辑思维是有效理解招股说明书的前提，风险思维是让人站在外界来观察和思考企业发展所面临的问题，运营思维则是让人站在企业自身的角度来理解企业各类行为和状况的合理性和意义所在，估值思维则是要贯穿于阅读招股说明书的始终，它的存在才能体现了招股说明书的存在意义。

因此 LROE 中逻辑思维、风险思维、运营思维和估值思维之间关系是逻辑思

《招股说明书原来可以这样玩》

维作为核心，风险思维和运营思维并列于逻辑思维之外，估值思维贯穿于风险思维和运营思维。它们之间的逻辑关系如下图所示。



LROE 法则之间逻辑关系示意图

LROE 法则中不同的思维扮演的是不同的角色，在理解它们之间的角色分配以及逻辑关系后才能够更好地运用它来阅读招股说明书。

LORE 法则总结

如果说招股说明书中的内容相当于是武林秘籍中的招式，那么 LORE 法则相当于学习武林秘籍的心法。有招式，无心法往往只是事倍功半，而有招式，有心法才能学习到招股说明书的精髓，并且起到事半功倍的效果。

LORE 法则中的逻辑思维、风险思维、运营思维和估值思维各有各的内涵，各自扮演的角色不同，所表现出来的意义不同。只有在理解四大思维的内涵，明白它们内在的逻辑关系之后才能正确而有效地使用它们。

第二篇 功夫在诗外

常言道“汝果欲学诗，道功夫在诗外。”如果我们想要真正地理解招股说明书，并且透过招股说明书表面的文字和图表看清文字和图表里隐含的信息，领悟内容所要表达的真实含义，那么我们就应该从招股说明书之外的事物出发。比如说我们需要建立分析企业的框架，否则我们看到的股东信息仅仅是股东信息，看到的企业家信息仅仅是企业家信息，看到的企业员工信息仅仅是员工信息，看到的产品信息也仅仅是产品信息。没有一个完整的思维框架和分析逻辑，我们容易在面对纷扰而孤立的数据时候茫然无措，甚至曲解其中的意思。其实股东结构以及股权比例意味着公司自身的能力和能够调到的资源，企业家的能力和意图从某种程度上意味着公司的能力和发展方向，员工的信息是企业真实生产力的直接反映，我们往往可以根据产品信息判断企业长期发展的持续性。并且股东类型，企业家能力以及员工信息又是公司业务发展的强有力的支撑，如果它们之间的配合不协调，即使各个方面的资源都良好，那么公司在发展过程中往往也蕴含着巨大的风险。比如一个能力突出，雄心勃勃的制造型企业背景的企业家，找了几个制造型企业背景的朋友共同出资成立了一家互联网金融企业，从中国银行、工商银行、百度、腾讯等国内著名的金融企业和互联网企业招聘了几位精英骨干。即使这个企业家的业务能力，团队建设能力再突出，但是管理制造型企业的经验和思维未必能运用到互联网金融企业中去。由于企业家以及股东缺乏互联网思维以及相关领域的资源，即使有一群优秀的员工，互联网金融的业务拥有非常广阔的空间，它的这家互联网金融公司在发展的过程当中将会遇到较大的风险。如果单从某一方面信息来看的话，这家企业的质地是非常良好的。企业家的能力突出，并且雄

《招股说明书原来可以这样玩》

心勃勃，志存高远；股东们财力雄厚；公司员工经验丰富，水平优良；公司的业务具备广阔的市场空间。但是各个方面的资源并不协调，从而导致公司的运营的风险，影响企业的可持续发展性。

再比如说公司业务的增长性不是由业务本身决定的，而是由业务所处的行业决定的，如果单纯从业务和产品角度来分析公司业务的成长和盈利水平的话，那必然是徒劳。业务的成长性和发展空间很大程度上依赖于行业的特质，比如现在普钢行业发展空间小，但是特钢的发展空间大。同样是钢铁企业，生产普钢和生产特钢的企业的增长性和发展空间是完全不一样的。而优质的互联网企业和优质的特钢企业，它们的增长性和发展空间又是完全不一样的，因为不同的行业拥有截然不同的特质，并且不同行业所处的国家产业变迁的阶段不同。要想真正地看明白一个公司的业务，就应该跳出业务来看业务所处的行业；要想真正理解一个行业，就应该跳出行业来看国家产业变迁的规律。这样才能清晰而准确地理解一个行业，从而进一步理解企业产品的发展方向。

分析财务报表对于绝大部分非财务类的人而言是件头痛的事情，因为面对长篇累牍的表格，眼花缭乱的数据以及林林种种的比率，人们往往无从下手。而招股说明书说明书又不像教科书，里面会将不同的名词解释得非常清晰透彻，更加不会将分析财务报表的方法和逻辑给大家清晰的罗列。因此积累基本的财务常识，初步掌握分析财务报表的方法和逻辑，在阅读招股说明书之前是很有必要的。

另外对企业的理解不仅仅局限于文档中的文字和图片，以及网络上种类繁多但是零零散散的信息。要想切实地理解永辉超市和步步高超市的区别，读成千上万本研报，不如分别去这两家企业购物一次；要想知道三诺生物产品在同类产品中的竞争力以及品质好坏，去大型药店看看三诺生物产品的展柜陈列的样式，以及访谈几个同类产品的使用者便可得知。

《招股说明书原来可以这样玩》

关于如何系统地认识一家企业，如何深刻地理解行业规律，怎样有效分析财务报表，在学习和君商学院课程以及自学相关内容后，有一定的感悟。以下几篇文章是我的学习资料汇总以及学习心得。

联系微信客服1093606298

第三章 读懂企业的七步成诗法

招股说明书里面的内容对于企业的描述非常全面且具体，但是正是由于多而全的内容导致我们无从下手，理不出头绪。并且面对纷扰的信息我们往往容易陷入点状的评判，看到一鳞半爪，比较片面，领悟不到要领。

如果想系统而有条理地读懂一家公司需要做到三件事情：（1）看清现象（2）理解机制（不变量）（3）预测未来。基本上对于一个企业来说，你要读懂 WHAT、WHY 和 HOW。

WHAT(画像)：首先，你必须能搜集到企业的整体信息，从整体上为企业画像，比如沿时间维度企业的创立故事、企业的历程、沿业务和管理维度上，它的业务结构、业务模式、它的组织结构、它的管理体系、它的业绩表现等。

WHY（画魂）：然后你必须能综合分析，知道产生这些现象背后的原因是什么，也就是要探寻到一个看起来貌似矛盾的企业背后那些“不变量”。

HOW（预测）：你要能够根据这些“不变量”，预测企业在什么情况下会做什么反应，从而你知道你应该如何反应。

简答来说，读懂一家企业跟读懂一个女生的道理是一样的。你要知道她说了什么，然后还要知道说的这些背后是什么？比如，她精神挺好却跟你说她非常不舒服，很有可能是想你多陪陪她。她精神好，却假称自己状态不佳是“看清现实”，在希望“多陪陪她”这个“不变量”下，那你就能够一定程度上洞悉她的心思，也就更能知道如何能够呵护她，让她开心和幸福，以便做出相应的反应（预测未来）。

但是从庞杂纷扰的数据里获取有效的信息，并且完成“看清现象”，“理解机制（不变量）”和“预测未来”的工作，将是件困难的事情。但理解企业纷扰繁杂的信息，实现纲举目张又有一些方法可以依循，即读懂企业的七步成诗法。

《招股说明书原来可以这样玩》

第一步：研究企业股东是谁，股权结构如何

股东、股权信息能够反映公司的属性及所能调动的资源。企业的股东相当于企业的父母，股东的特征决定公司的属性和风格？不同股东所占的股权比例以及不同股东所能调动的资源决定了公司所调动的资源种类和规模。

阅读和研究股东和股权结构信息应该从以下几个方面入手：股东有哪些，他们的背景和风格是什么；公司的股权结构如何，呈现什么形式；注册资本的量以及创办企业的初衷是什么。

股东有哪些，他们的背景和风格是什么？了解股东的组成，并详细了解每一个股东的背景。这个方面的研究能看的出来，股东是什么来历、股东有哪些实力能够帮得上公司、在重大决策上，公司的决策风格。

公司的股权结构如何，呈现什么形式，安排是否合理？首先我们要看大股东是谁，并分析它的背景和决策风格是什么样的。大股东的背景和决策风格决定了企业的性质、体制（国企、外企、民企）以及公司在决策上的风格和特点。大股东占比关键数字有 100%、67%、51%、34%，不同数字所代表的意义是完全不一样的。占股 51%及以上的大股东能对公司有绝对的控制权，他的风格决定了企业风格。若大股东的持股比例为 30%附近，那么公司的决策很有可能由几大股东博弈后决定。并且一般意义上，一个公司发展的初中期，绝对控股是必要的。如果一家企业在快速发展中大股东持股比例跌至绝对控股之下，那么企业的发展很有可能面临风险。由此可见，我们可以从公司的股权结构判断公司的风格以及初步预测运营状况。

了解公司成立的注册资本、初衷将会了解一个企业原始动力，明白这个公司究竟是为何而建的。注册资本投入了多少钱，一定程度上决定了这个公司究竟大家准备使多大劲。并且从注册资本的多少以及公司的运营状况可以看出创办公司

《招股说明书原来可以这样玩》

的原动力是什么，股东们是意在试水、还是战略性投入、抑或是其他用途，比如倒税、洗票。浙江核新同花顺网络信息股份有限公司（同花顺股票交易软件的提供商）最开始注册资本才 100 万，并且实际控制人易峥名下还有医疗器械公司和滑翔机，由此可见当时易峥创办同花顺的目的是仅仅为了试水该领域。但是后来注册资本逐步增加，一些非相关的公司逐步剥离，可见易峥将要把主要精力和资源投入到同花顺的建设和发展中，而不是其他的领域里。

并且通过两家企业的股东和股权结构的对比，可以看出企业的实力高下，和企业运营的结构效率。中民投在上海注册成立，注册资本 500 亿元。为我国首家“国字号”大型民营投资公司。59 家已经披露的股东名单包括苏宁电器、巨人投资、亿达控股、泛海集团、科创控股、宗申产业集团等。最大的股东持股仅 2%。差不多同时一家民营企业在西部县城里成立。公司注册资本 3 万，两个同村的老乡在外务工后回乡成立，老张占 80% 股份、老李占 20% 股份。通过中民投和某民营企业的股东和股权结构对比，两企业所能调动的资源及公司的性质和办事风格显露无遗。

第二步：研究企业家是谁，有何特点

企业家是日常操持一个企业的关键人物，他的特点，往往决定了一个企业的特点。有很多人说，企业就是企业家的外延表现。

在了解企业家信息的是否应该从出生日期、出生及成长地、家庭背景、教育和职业履历以及重大节点的选择。

企业家的出生时间。企业家的出生时间决定了他成长的时间背景，意味着他会经历过的一些历史性事件，这对企业家的价值观、风格的影响巨大，比如，经历过文革的人一般是很难相信人的。另外，时间决定了他的年龄，也是重要指标。一般来讲年轻的企业家有冲劲、快退休的企业家偏保守，尤其是国企。也许，还

《招股说明书原来可以这样玩》

可以看看星座、属相、生辰八字等等。

企业家出生及成长地点。出生及成长地点决定了一个企业家成长过程中，受何种地域文化影响，大概的风格会是什么样，比如东北人豪爽、江浙人的精明且契约精神强。

企业家的家庭背景。家庭背景决定了一个企业家成长过程中，受到了大致何种类型的教育，同样对企业家的风格有较大的影响，比如贫困山区农民家庭背景的企业家淳朴务实，教师家庭背景的企业家严谨苛求，政府官员家庭背景的企业家则处事八面玲珑。

企业家的教育、职业履历。从教育和职业履历中能看出企业家身上具备的基础本事和特点，比如精通财务，注重生产或者善于营销等。以及可以初步判断企业家的动力和企业家的风格，比如技术出身的企业家在产品和技术上面喜欢折腾，但管理上偏保守，比如营销出身的企业家在产品和技术上偏保守，公司运营上激进，再比如投资出身的企业家追求的是短平快。

企业家重大时点的选择。重大事件如何选择，反应了他的将什么看得比另外的东西重要，这将会一定程度上显示一个企业家的价值观。

第三步：研究企业的核心高管是谁，怎么样

高管是企业的重要组成部分，高管决定了一个企业目前的导向和特点，比如技术高管比例大的企业通常是技术导向的，再比如营销高管比例大的企业通常是市场营销导向的。

观看和研究高管信息从高管的职业背景、知识结构，高管的量级，年龄结构以及核心高管的履历和大事记等方面进行。

高管的职业背景、知识结构。高管的职业背景、知识结构决定了一个公司的强项、也会提示一个企业的短处。生产型高管集中的企业在营销等方面可能就是

短板。

高管的量级。高管的量级在一定程度上反应了这个企业的量级或是这个企业的潜力。高管会以他们的眼光来去挑选企业、一流人才涌入的公司迟早是一流公司。

看高管的年龄结构。高管的年龄结构决定了一个企业的风格和动力，中青年的团队较为有冲劲。同时，老、中、青合理搭配的企业持续性较好。

核心高管的履历和大事记。通过细细研究高管的过往履历，能判断出高管的价值观、风格等相关信息。

第四步：研究企业员工的特征和表现

企业日常工作是靠企业的员工来完成的，他们往往是呈现在客户面前的最终界面和临门一脚，所以，他们的表现，在一定程度上关乎公司的表现。

观看和研究员工信息从企业员工的构成、企业整体人员的素质、整个企业的机制、企业现场的表现等方面进行。

企业员工的构成。研产销中哪部分的人员比较多（研产销），哪部分有业内非常知名的大牛，年龄结构如何等信息往往揭示了企业的资源投向、重视的领域和强项，以及会体现出来什么样的活力。

企业整体人员的素质。反映企业整体人员素质的最直接因素是学历水平，其次是业界的评价，这揭示了企业员工的素质和风格。

整个企业的机制。企业的机制一定程度上决定了末梢的灵活机动程度和动力机制，是承包还是中央集权，这将会一定程度上决定了企业员工的行为。

企业现场的表现。电脑前专注的眼神、介绍起公司来骄傲的神情、走在路上有力的脚步、路上谈论的话题、甚至车间的声音和现场的气味、仓库门口的车辆等等，比如制衣行业的人都知道，一个工厂的车衣声能代表它的生产效率。

《招股说明书原来可以这样玩》

第五步：研究企业的业务有哪些

一个企业所在业务领域，会直接决定一个企业的前途和企业的特点。在有前途的领域里面的企业会有前景，不同的领域的企业特点完全不同。

研究企业业务情况应该从业务结构、业务领域的量级、领域增长速度、所在领域的利基、竞争强度以及产业链上下游结构等多方面进行分析。

业务结构。首先要看企业业务构成是什么，之间是什么关系。

业务领域的量级。业务领域的量级反映一个企业的成长空间，量级越大企业，发展空间越大。

业务领域的增长速度。业务领域的增长速度是一个企业的生命力所在，通常来说增长速度是 GDP 增速的两倍，才是理想的增速。

所在领域的利基。领域的利基是一个企业的长期可持续发展的源泉所在。若业务的毛利率只有 15%，那么基本上公司无法长期运营下去。

竞争强度。企业间的竞争强度是企业的博弈空间所在，竞争对手数量，规模，角逐的范围共同放映该领域的竞争强度。

产业链上下游结构。产业链上下游结构能表明企业的延展空间。

第六步：研究企业的业务模式是什么

企业业务模式指的是企业用什么模式来干这块业务，这关系到整个企业发展的威力、张力和潜力的问题，比如同样是咨询业务，和君咨询和北大纵横就不一样，再比如同样做教育，新东方和学而思就不一样。

研究企业的业务模式从业务模式内涵以及业务模式的复制性两个方面入手。

业务模式的内涵。业务模式的内涵包括怎么满足的顾客的需求，究竟有没有及通过什么方式整合了企业发展需要的更加优质的资源，企业业务模式的各个部分如何究竟如何配合，如何盈利，是否形成了稳定的结构。

业务模式的复制性。业务模式的复制性的内容包括是否可以不断复制，复制过程中主要影响因素是什么。业务模式的复制性直接影响企业是否能够做大。

第七步：研究人（股东、企业家和团队）和业务匹配度

不是所有的人都可以干好一件特定的事的，比如优秀艺术家从事需要精密且有些循规蹈矩的业务，再比如研究型的人从事需要与人深度打交道的业务。人和业务是否匹配对企业的前景非常重要。

研究人和业务匹配度从股东匹配性、企业家匹配性以及高管团队匹配性三个方面进行。

股东的匹配性。股东是否能为公司的发展调动相应的资源，能否派出或物色出公司所需要的高管。

企业家的匹配性。企业家的能力是否与业务相互匹配，是否与业务阶段相互匹配。投资领域出身的企业家不太匹配高技术含量的产品制造与生产业务。若没有懂技术的高管，那么企业的可持续发展将有严重影响。

高管团队的匹配性。高层管理人员是否和业务相匹配。

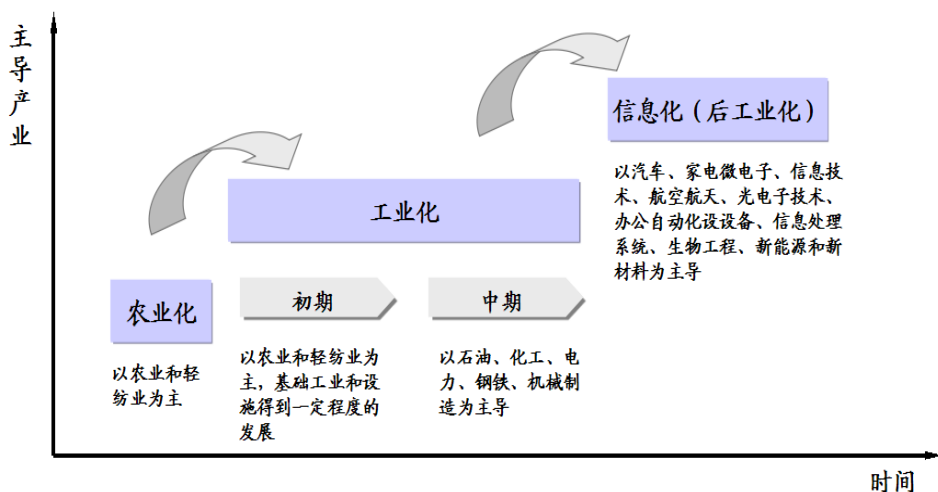
前四步我们主要了解“人”的层面，人决定了企业的动力、能力、风格，是企业“不变量”的重要来源。通过第五步和第六步主要了解“事”的层面，企业的日常活动都是围绕业务展开的，业务是否组织得好，它有没有前途，特点是啥，也是企业“不变量的重要来源”。第七步是了解“人”和“事”的匹配性问题，只有人和事匹配起来，人和事才能发挥出其强大的效用，否则人得不到利用，事得不到发展。

第四章 产业背后的逻辑

招股说明书中“业务与技术”中最开始会详细介绍该公司所处行业的基本情况，首先会从整个大的产业环境说起，比如全球范围内行业的规模，增长率，产业政策等等，然后会讲到公司在这个大行业中的地位，市场占有率是多少，相比于其他竞争企业的优势和劣势在哪等等。看完这些内容后会对整个行业环境以及公司所处行业地位有较为全面的了解，但是对产业链的全局知晓，以及产业未来走势并不能清晰地掌握，因此在阅读行业信息的时候应该先了解几条产业的基本规律，这样能让我们站在更高的地方来看待产业的变迁，预测产业未来的走势。

产业规律之一：国家产业变迁的一般规律

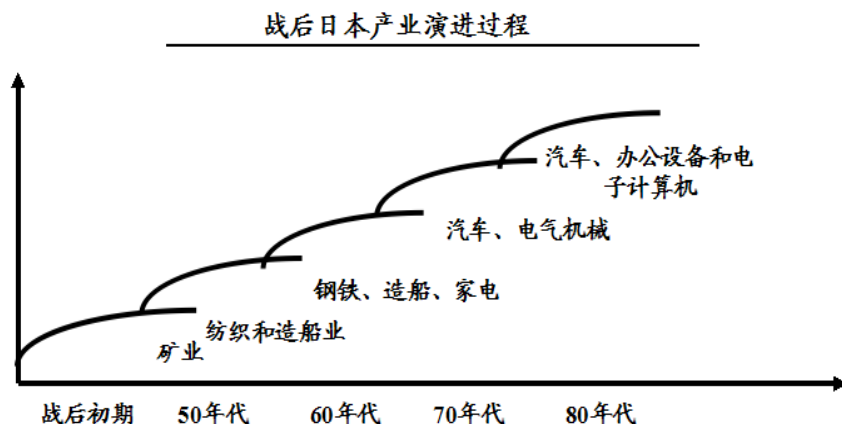
一个国家的产业变迁是个动态过程，实质是一个不断趋于高级化的过程，具有明显的阶段性和较强的有序性。总的来说，国家产业变迁轨迹是从农业化往工业化最后走向信息化的发展方向。农业化时期国家的产业是以农业和轻纺业为主；工业化分为初期和中期，工业化初期以农业和轻纺业为主，基础工业和设施得到一定程度的发展，工业化中期是以石油、化工、电力、钢铁、机械制造为主导；信息化时期也称为后工业化时期，以汽车、家电微电子、信息技术、航天航空、光电子技术、办公自动化设备、信息处理系统、生物工程、新能源和新材料为主导。



二战给日本经济的打击是重大的，经济体系几乎完全摧毁，从战后的一片废墟发展为现在全球第三大经济体，跻身于发达国家行列，日本产业的变迁可谓经历了从初级到高级的所有阶段。若以日本二战后产业变迁为例，可以较好的洞察国家产业变迁的过程。二战后日本经历了经济复兴时期（1945-1960 年）、高速增长时期（1960-1973 年）、稳定增长时期（1973-1985 年）、经济调整时期（1985-1990 年）和泡沫经济崩溃（1990 年至今）等时期。

第二次世界大战日本经济迅速发展的重要原因是日本在 80 年代之前，一批主导产业成熟，另一批主导产业又开始成长，如此交替衍生，从而创造了“日本奇迹”。五十年代以矿业、纺织和造船业为核心，六十年代以钢铁、造船、家电为核心，七十年代以汽车、电气机械为核心，八十年代以汽车、办公设备和电子计算机为核心。核心产业的变迁基本上符合产业变迁的一般规律。

《招股说明书原来可以这样玩》



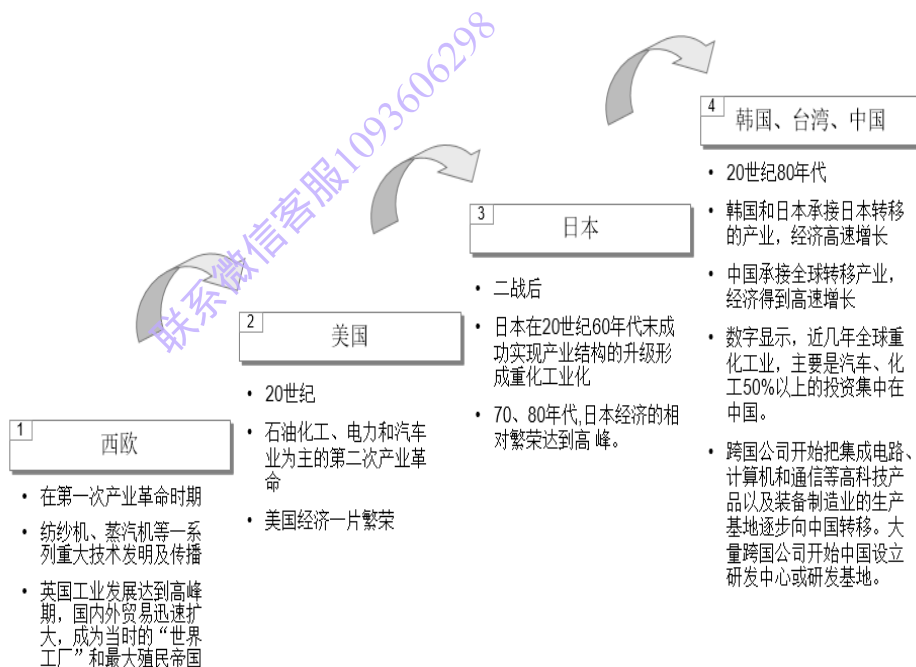
战后日本产业演进过程

产业规律之二：全球产业重心的变迁趋势

全球的产业重心并不是静态的，而是随着时代转移变化的。第一次产业革命时期，全球的产业重心在西欧。这得益于纺织机、蒸汽机等一系列重大技术发明及其广泛的传播。英国工业发展达到高峰期，国内外毛衣迅速扩大，成为当时的“世界工厂”和最大殖民帝国。20 世纪前叶，全球的产业中心在美国。这得益于石油化工、电力和汽车业为主的第二次产业革命。当时美国的经济一片繁荣，各个产业欣欣向荣。20 世纪 60 年代，发达国家劳动密集型产业向发展中国家转移，自己则致力于发展技术密集型产业和资本技术双密集型产业。二战后，全球的产业重心由美国转向了日本。日本在 20 世纪 60 年代末成功实现产业结构的升级，完成向工业化转型。20 世界 70 年代，两次世界能源危机的冲击，导致能源与矿产资源价格上涨，发达国家在产业结构的调整中，把一部分大量消耗能源和矿产资源以及污染环境较为严重的重化工业部门向发展中国家转移。日本以独特的优势将发达国家转移出的产业得以较好的承接，在二十世纪七八十年代，日本经济相

《招股说明书原来可以这样玩》

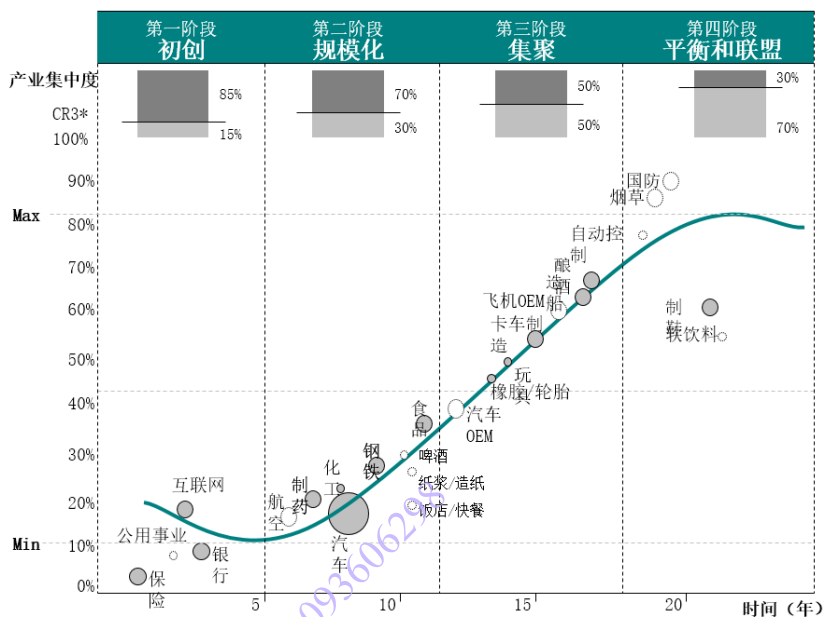
对繁荣到达了高峰。20 世界 80 年代，发达国家在继续向发展中国家转移在本国已失去竞争优势的劳动密集型产业同时，开始向发展中国家转移资本密集型和资本技术双密集型产业。产业转移的重点从原来的原材料工业向加工工业、由制造业向服务业转移，高新技术产业、金融保险业、贸易服务业、以及资本密集型的钢铁、汽车、石化等重化工业日益成为国际产业转移的重点领域。20 世界八十年代以后，全球产业中心由日本转向了韩国、台湾和中国。韩国和台湾承接日本转移的产业，中国承接全球转移产业，三大经济体的经济都得到高速增长。统计表明，近几年全球重化工也，主要是汽车、化工领域 50%以上的投资集中在中国。跨国公司开始把集成电路、计算机和通信等高科技产品以及装备制造业的生产基地逐步向中国转移。大量跨国公司开始在中国设立研发中心或研发基地。下图为全球产业中心变迁图。



《招股说明书原来可以这样玩》

产业规律之三：产业演进阶段的规律

产业史告诉我们：产业演进分为初创、规模化、集聚、以及平衡和联盟四个阶段。产业的演进是必然的、不可避免的、不能逃避的。



○ 气泡的大小显示较弱的并购业绩

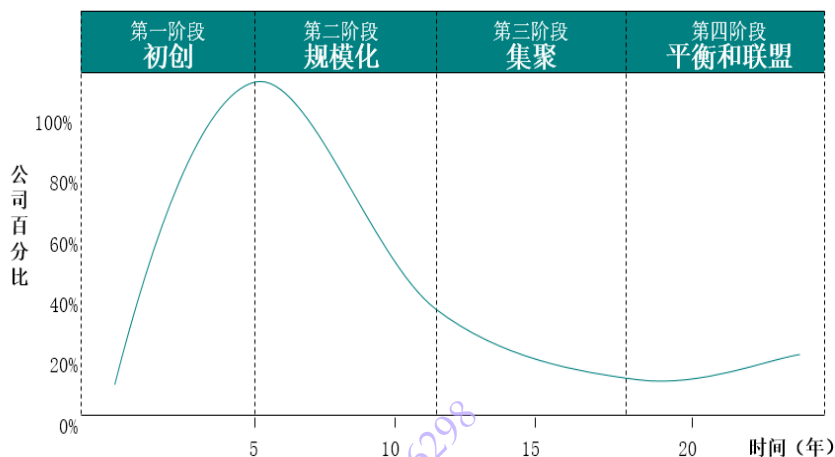
● 气泡的大小显示较强的并购业绩

注*：CR3=最大三家的市场占有率之和（基于价值成长数据库的 25,000 家公司）

在产业演进的过程中，企业的数量也随着发生改变。产业演进处于初创阶段，公司数量迅速增加；进入规模化阶段后，企业数量开始迅速减少；进入集聚阶段后，企业数量降低放缓；随着平衡和联盟阶段的推进，企业的数量先降低后增加。初创阶段，由于各类新企业成立，企业数量迅速增加。随着企业数量迅速增加，但市场份额并没有太大变化。由于太多的公司竞争有限的市场份额，弱小的公司

将被淘汰出局，强大一些的公司就会开始寻找能够产生协同效应的可能收购目标，企业数目开始迅速下降。但是进入平和和联盟阶段的中后期，企业数目反而增加，其原因是过于庞大的企业为细化服务市场而将原企业进行分拆，或成立子公司。

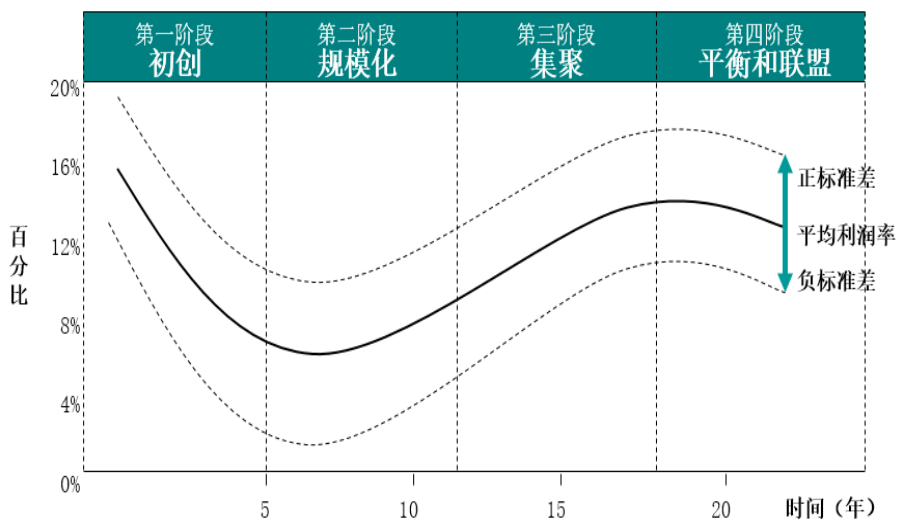
产业整合过程中公司数量的变化



产业演进过程中公司数量的变化示意图

在产业演进过程中产业平均利润率也会发生变化。初创阶段的初期由于竞争对手少，平均利润率较高，但是随着企业数目的增加，同质化竞争异常激烈，利润率逐渐降低。进入规模化阶段之后，部分实力强的企业逐渐胜出，并且差异化竞争开始，产业平均利润率提高。当产业进入集聚阶段后，企业数目降低，在细分领域开始出现寡头企业，产业平均利润率进一步提高。产业进入平衡和联盟阶段之后，整个行业基本上被几家大的寡头企业占据，为扩展市场份额，企业开始多个细分领域发展，竞争进一步加剧，并且行业处于衰落期，产业平均利润率降低。

产业演进过程中产业平均利润率变化



产业演进过程中产业平均利润率示意图

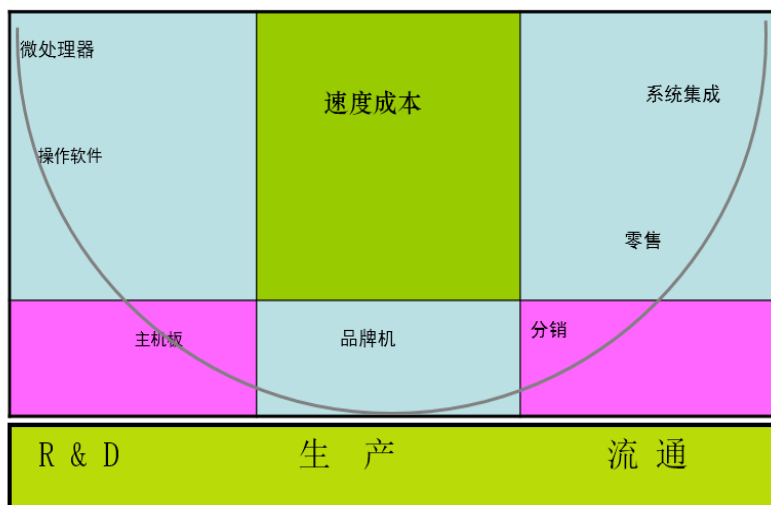
产业规律之四：产业内部价值链的规律

从产业内部价值链来看，产业链环节的不同，带来各产业链环节企业的盈利能力不同，对未来厂商在整个产业地位的影响也不同。

以微电子行业为例，行业的上中下游分别是研发、生产和流通。在微处理器、操作软件、主板机等研发，利润率高；在品牌机的生产阶段，利润率低；而到了行业下游的流通阶段，利润率又开始提高。整个微电子行业的上中下游的利润率变化呈现微笑曲线。

《招股说明书原来可以这样玩》

微电子行业的微笑曲线



在了解并掌握了产业发展的几个基本规律后，将会对企业所处行业的实际情况有更深入和全面的了解，而不仅仅是局限于招股说明书中文字所表达的意思。并且可以根据企业所处产业的阶段来预判企业未来的发展走势，比如某企业所处的医药行业处于规模化阶段，那么它的利润率以后会有所提高，并且面临大量的并购重组机会，再比如某企业所处的钢铁行业处于平衡和联盟期，那么公司的利润率将会有所下滑，并且随着国家产业的发展，钢铁产业将失去其原来在国民经济中的支柱地位。

第五章 基本的财务知识

一、主要指标及其功能

1、流动比率

流动比率=流动资产÷流动负债×100%

2、资产负债率

资产负债率=负债总额÷资产总额×100%

分析纳税人经营活力，判断其偿债能力。如果资产负债率与预警值相差较大，则企业偿债能力有问题，要考虑由此对税收收入产生的影响。

3、总资产周转率

总资产周转率=销售收入净额÷平均总资产×100%

表示企业的总资产在一定时期内（通常一年）周转的次数，它是反映企业的总资产在一定时期内创造了多少销售收入或周转额的指标。

4、存货周转率

存货周转率=主营业务成本÷〔（期初存货成本+期末存货成本）÷2〕×100%

一般情况下，存货的周转率越高越好，存货周转率越高，周转次数就越多，表明企业存货变现速度越快，企业的经营管理的效率越高，资产流动性越强。

分析总资产和存货周转情况，推测销售能力。如总资产周转率或存货周转率加快，而应纳税税额减少，可能存在隐瞒收入、虚增成本的问题。

5、存货变动率

存货变动率=（期末存货－期初存货）÷期初存货×100%

6、资产利润率

资产利润率=利润÷平均资产总额×100%

《招股说明书原来可以这样玩》

该指标用于反映平均资产的获利能力，表明了企业资产利用的综合效果。另有资产净利润率（资金报酬率）。

7、销售利润率

销售利润率=利润÷销售收入净额×100%

该指标表示每百元销售收入带来的利润的多少，用以衡量企业销售收入的收益水平。另有销售净利润率。

8、应收（付）账款变动率

应收（付）账款变动率=（期末应收（付）账款一期初应收（付）账款）÷期初应收（付）账款×100%

分析纳税人应收（付）账款增减变动情况，判断其销售实现和可能发生坏账情况。如应收（付）账款增长率增高，而销售收入减少，可能存在隐瞒收入、虚增成本的问题。

二、配比分析

1、资产利润率、总资产周转率、销售利润率配比分析

（1）如本期总资产周转率—上年同期总资产周转率>0，本期销售利润率—上年同期销售利润率≤0，而本期资产利润率—上年同期资产利润率≤0时，说明本期的资产使用效率提高，但收益不足以抵补销售利润率下降造成的损失，可能存在隐匿销售收入、多列成本费用等问题。

（2）如本期总资产周转率—上年同期总资产周转率≤0，本期销售利润率—上年同期销售利润率>0，而本期资产利润率—上年同期资产利润率≤0时，说明资产使用效率降低，导致资产利润率降低，可能存在隐匿销售收入问题。

2、存货变动率、资产利润率、总资产周转率配比分析

比较分析本期资产利润率与上年同期资产利润率，本期总资产周转率与上年

《招股说明书原来可以这样玩》

同期总资产周转率。若本期存货增加不大，即存货变动率 ≤ 0 ，本期总资产周转率—上年同期总资产周转率 ≤ 0 ，可能存在隐匿销售收入问题。

三、资产负债表的分析

1、营运资本

营运资本=流动资产-流动负债=（总资产-非流动资产）-（总资产-股东权益-非流动负债）=（股东权益+非流动负债）-非流动资产=长期资本-长期资产

2、短期偿债能力比率

短期债务的存量比率包括流动比率、速动比率和现金比率。

流动比率=流动资产 \div 流动负债

速动比率=速动资产 \div 流动负债

现金比率=（货币资金+交易性金融资产） \div 流动负债（现金资产包括货币资金、交易性金融资产等。）

现金流量比率=经营现金流量 \div 流动负债

3、长期偿债能力比率

衡量长期偿债能力的财务比率，可分为存量比率和流量比率两类。

（1）总债务存量比率

资产负债率=（负债 \div 资产） $\times 100\%$

产权比率=负债总额 \div 股东权益

权益乘数=总资产 \div 股东权益=1+产权比率

长期资本负债率=[非流动负债 \div （非流动负债+股东权益）] $\times 100\%$

（2）总债务流量比率

利息保障倍数=息税前利润 \div 利息费用=（净利润+利息费用+所得税费用） \div 利息费用

现金流量利息保障倍数=经营现金流量÷利息费用

经营现金流量与债务比=(经营现金流量÷债务总额)×100%

四、资产管理比率

资产管理比率是衡量公司资产管理效率的财务比率。常用的有：应收账款周转率、存货周转率、流动资产周转率、非流动资产周转率、总资产周转率和营运资本周转率等。

1、应收账款周转率

应收账款周转次数=销售收入÷应收账款

应收账款周转天数=365÷(销售收入÷应收账款)

应收账款与收入比=应收账款÷销售收入

2、存货周转率

存货周转次数=销售收入÷存货

存货周转天数=365÷(销售收入÷存货)

存货与收入比=存货÷销售收入

3、流动资产周转率

流动资产周转次数=销售收入÷流动资产

流动资产周转天数=365÷(销售收入÷流动资产)=365÷流动资产周转次数

流动资产与收入比=流动资产÷销售收入

4、非流动资产周转率

非流动资产周转次数=销售收入÷非流动资产

非流动资产周转天数=365÷(销售收入÷非流动资产)=365÷非流动资产周转次数

非流动资产与收入比=非流动资产÷销售收入

《招股说明书原来可以这样玩》

五、总资产周转率

总资产周转率是销售收入与总资产之间的比率。它有三种表示方式：总资产周转次数、总资产周转天数、总资产与收入比。

总资产周转率及其计算

总资产周转次数=销售收入÷总资产

总资产周转天数=365÷（销售收入 / 总资产）=365÷总资产周转次数

总资产与收入比=总资产÷销售收入=1 / 总资产周转次数

联系微信客服1093606298

第六章 财务报表分析方法

假如有两家公司在某一会计年度实现的利润总额正好相同，但这是否意味着它们具有相同的获利能力呢？答案是否定的，因为这两家公司的资产总额可能并不一样，甚至还可能相当悬殊。再如，某公司 2000 年度实现税后利润 100 万元。很显然，光有这样一个会计数据只能说明该公司在特定会计期间的盈利水平，对报表使用者来说还无法做出最有效的经济决策。但是，如果我们将该公司 1999 年度实现的税后利润 60 万元和 1998 年度实现的税后利润 30 万元加以比较，就可能得出该公司近几年的利润发展趋势，使财务报表使用者从中获得更有效的经济信息。如果我们将该公司近三年的资产总额和销售收入等会计数据综合起来进行分析，就会有更多隐含在财务报表中的重要信息清晰地显示出来。可见，财务报表的作用是有一定局限性的，它仅能够反映一定期间内企业的盈利水平、财务状况及资金流动情况。报表使用者要想获取更多的对经济决策有用的信息，必须以财务报表和其它财务资料为依据，运用系统的分析方法来评价企业过去和现在的经营成果、财务状况及资金流动情况。据以预测企业未来的经营前景，从而制定未来的战略目标和作出最优的经济决策。

为了能够正确揭示各种会计数据之间存在着的重要关系，全面反映企业经营业绩和财务状况，可将财务报表分析技巧概括为以下四类：横向分析；纵向分析；趋势百分率分析；财务比率分析。

财务报表分析技巧之一：财务报表横向分析

横向分析的前提，就是采用前后期对比的方式编制比较会计报表，即将企业连续几年的会计报表数据并行排列在一起，设置“绝对金额增减”和“百分率增减”

《招股说明书原来可以这样玩》

两栏，以揭示各个会计项目在比较期内所发生的绝对金额和百分率的增减变化情况。下面，以 ABC 公司为例进行分析（见下表）。

ABC 公司比较利润表及利润分配表

单位：元

项目	2001 年度	2002 年度	绝对增减额	百分率增减额 (%)
销售收入	7655000	9864000	2209000	28.9
减：销售成本	5009000	6232000	1223000	24.4
销售毛利	2646000	3632000	986000	37.7
未分配利润	1734100	2086450	352350	20.32

比较利润及利润分配表可得如下分析：

2002 年度，ABC 公司的销售收入比上一年度增长了 2209000 元，增幅为 28.9%。

ABC 公司 2002 年度的销售毛利比 2001 年度增加了 986000 元，增幅达 37.7%。这意味着公司在成本控制方面取得了一定的成绩。

2002 年公司的销售费用大幅度增长，增长率高达 56.1%。这将直接影响公司销售利润的同步增长。

ABC 公司 2002 年度派发股利 150000 元，比上一年增加了 20%。现金股利的大幅度增长对潜在的投资者来说具有一定的吸引力。

财务报表分析技巧之二：财务报表纵向分析

横向分析实际上是对不同年度的会计报表中的相同项目进行比较分析；而纵向分析则是相同年度会计报表各项目之间的比率分析。纵向分析也有个前提，那

《招股说明书原来可以这样玩》

就是必须采用“可比性”形式编制财务报表，即将会计报表中的某一重要项目（如资产总额或销售收入）的数据作为 100%，然后将会计报表中其他项目的余额都以这个重要项目的百分率的形式作纵向排列，从而揭示出会计报表中各个项目的数据在企业财务报表中的相对意义。采用这种形式编制的财务报表使得在几家规模不同的企业之间进行经营和财务状况的比较成为可能。由于各个报表项目的余额都转化为百分率，即使是在企业规模相差悬殊的情况下各报表项目之间仍然具有“可比性”。但是，要在不同企业之间进行比较必须有一定的前提条件，那就是几家企业都必须属于同一行业，并且所采用的会计核算方法和财务报表编制程序必须大致相同。

仍以 ABC 公司的利润表为例分析如下：

ABC 公司销售成本占销售收入的比重从 2001 年度的 65.4% 下降到 2002 年度的 63.2%。说明销售成本率的下降直接导致公司毛利率的提高。

ABC 公司的销售费用占销售收入的比重从 2001 年度 11.1% 上升到 2002 年度的 13.4%，上升了 2.3%。这将导致公司营业利润率的下降。

ABC 公司综合的经营状况如下：2002 年度的毛利之所以比上一年猛增了 37.3%，主要原因是公司的销售额扩大了 28.9%，销售额的增长幅度超过销售成本的增长幅度，使公司的毛利率上升了 2.2%。然而，相对于公司毛利的快速增长来说，公司的净利润的改善情况并不理想，原因是销售费用的开支失控，使得公司的净利润未能与公司的毛利同步增长。

财务报表分析技巧之三：趋势百分率分析

趋势分析看上去也是一种横向百分率分析，但不同于横向分析中对增减情况百分率的提示。横向分析是采用环比的方式进行比较，而趋势分析则是采用定基的方式，即将连续几年财务报表中的某些重要项目的数据集中在一起，同期年的

《招股说明书原来可以这样玩》

相应数据作百分率的比较。这种分析方法对于提示企业在若干年内经营活动和财务状况的变化趋势相当有用。趋势分析首先必须选定某一会计年度为基年，然后设基年会计报表中若干重要项目的余额为 100%，再将以后各年度的会计报表中相同项目的数据按基年项目数的百分率来列示。

下面，将趋势分析的技巧运用于 ABC 公司 1999——2002 年度的会计报表，以了解该公司的发展趋势。根据 ABC 公司的会计报表编制如下表格。

ABC 公司 1999——2002 年度部分指数化的财务数据

项目	1999 年度 (%)	2000 年度 (%)	2001 年度 (%)	2002 年度 (%)
货币资金	100	189	451	784
资产总额	100	119	158	227
销售收入	100	107	116	148
销售成	100	109	125	129
净利润	100	84	63	162

从 ABC 公司 1999——2002 年度会计报表的有关数据，我们了解到，ABC 公司的现金额在三年的时间内增长将近八倍！公司现金的充裕一方面说明公司的偿债能力增强；另一方面也意味着公司的机会成本增大，公司大量的现金假如投入资本市场，将会给公司带来可观的投资收益。另外，公司的销售收入连年增长，特别是 2002 年，公司的销售额比基年增长了几乎 50%，说明公司这几年的促销工作是卓有成效的。但销售收入的增长幅度低于成本的增长幅度，使公司在 2000 年和 2001 年度的净利润出现下滑，这种情况在 2002 年度得到了控制。但从公司总体情况来看，1999——2002 年间，公司的资产总额翻了一倍多，增幅达 127%。

相比之下，公司的经营业绩不尽人意，即使是情况最好 2002 年，公司的净利润也只比基年增加了一半多一点。这说明 ABC 公司的资产利用效率不高，公司在生产经营方面还有许多潜力可挖掘。

财务报表分析技巧之四：财务比率分析

财务比率分析是财务报表分析的重中之重。财务比率分析是将两个有关的会计数据相除，用所求得的财务比率来提示同一会计报表中不同项目之间或不同会计报表的相关项目之间所存在逻辑关系的一种分析技巧。然而，单单是计算各种财务比率的作用是非常有限的，更重要的是应将计算出来的财务比率作各种维度的比较分析，以帮助会计报表使用者正确评估企业的经营业绩和财务状况，以便及时调整投资结构和经营决策。财务比率分析有一个显著的特点，那就是使各个不同规模的企业的财务数据所传递的经济信息标准化。正是由于这一特点，使得各企业间的横向比较及行业标准的比较成为可能。举例来说，国际商业机器公司（IBM）和苹果公司（Apple Corporation）都是美国生产和销售计算机的著名企业。从这两家公司会计报表中的销售和利润情况来看，IBM 要高出苹果公司许多倍。然而，光是笼统地进行总额的比较并无多大意义，因为 IBM 的资产总额要远远大于后者。所以，分析时绝对数的比较应让位于相对数的比较，而财务比率分析就是一种相对关系的分析技巧，它可以被用作评估和比较两家规模相差悬殊的企业经营和财务状况的有效工具。财务比率分析根据分析的重点不同，可以分为以下四类：①流动性分析或短期偿债能力分析；②财务结构分析，又称财务杠杆分析；③企业营运能力和盈利能力分析；④与股利、股票市场等指标有关的股票投资收益分析。

短期偿债能力分析

任何一家企业要想维持正常的生产经营活动，手中必须持有足够的现金以支

《招股说明书原来可以这样玩》

付各种费用和到期债务，而最能反映企业的短期偿债能力的指标是流动比率和速动比率。

流动比率是全部流动资产对流动负债的比率，即： $\text{流动比率} = \text{流动资产} \div \text{流动负债}$ 。流动比率是评价企业用流动资产偿还流动负债能力的指标，说明企业每一元流动负债有多少流动资产可以用作支付保证。

一般认为，对于大部分企业来说，流动比率为 2: 1 是比较合适的比率。这是因为，流动资产中变现能力最差的存货金额约占流动资产总额的一半，剩下的流动性较大的流动资产至少要等于流动负债，这样，企业的短期偿债能力才会有保证。流动比率过低，企业可能面临清偿到期债务的困难；流动比率过高，表明企业持有不能盈利的闭置的流动资产，企业资产利用率低下，管理松懈，资金浪费，同时表明企业过于保守，没有充分使用目前的借款能力。

速动比率是将流动资产剔除存货和预付费用后的余额与流动负债的比率，即： $\text{速动比率} = \text{速动资产} \div \text{流动负债}$ 。

由于流动资产中存货的变现速度最慢，或由于某种原因部分存货可能已报废还没做处理或部分存货已抵押给某债权人。另外，存货估价还存在着成本与合理市价相差悬殊的因素，因此，把存货从流动资产总额中减去而计算出的速动比率，反映的短期偿债能力更加令人可信。

一般认为，1: 1 的速动比率被认为是合理的，它说明企业每 1 元流动负债有 1 元的速动资产（即有现款或近似现款的资产）做保证。如果速动比率偏高，说明企业有足够的 ability 偿还短期债务，同时也表示企业有较多的不能盈利的现款和应收账款，企业就失去了收益的机会。如偏低，则企业将依赖出售存货或举新债来偿还到期的债务，这就可能造成急需出售存货带来的削价损失或举新债形成的利息负担。但这仅是一般的看法，因为行业不同，速动比率会有很大差别。

财务结构分析

权益结构的合理性及稳定性通常能够反映企业的长期偿债能力。当企业通过固定的融资手段对所拥有的资产进行资金融通时，该企业就被认为在使用财务杠杆。除企业的经营管理者和债权人外，该企业的所有者和潜在的投资者对财务杠杆作用也是相当关心的，因为投资收益率的高低直接受财务杠杆作用的影响。衡量财务杠杆作用或反映企业权益结构的财务比率主要有：

资产负债率（%）=（负债总额÷资产总额）×100%。通常来说，该比率越小，表明企业的长期偿债能力越强；该比率过高，表明企业的财务风险较大，企业重新举债的能力将受到限制。

权益乘数=资产总额÷权益总额。毫无疑问，这个倍数越高，企业的财务风险就越高。

负债与业主权益比率（%）=（负债总额÷所有者权益总额）×100%。该指标越低，表明企业的长期偿债能力越强，债权人权益受到的保障程度越高。反之，说明企业利用较高的财务杠杆作用。

已获利息倍数=息税前利润÷利息费用。该指标既是企业举债经营的前提条件，也是衡量企业长期偿债能力大小的重要标志。企业若要维持正常的偿债能力，已获利息倍数至少应大于 1，且倍数越高，企业的长期偿债能力也就越强。一般来说，债权人希望负债比率越低越好，负债比率低意味着企业的偿债压力小，但负债比率过低，说明企业缺乏活力，企业利用财务杠杆作用的能力较低。但如果企业举债比率过高，沉重的利息负担会压得企业透不过气来。

企业的经营效率和盈利能力分析

企业财务管理的一个重要目标，就是实现企业内部资源的最优配置，经营效率是衡量企业整体经营能力高低的一个重要方面，它的高低直接影响到企业的盈

《招股说明书原来可以这样玩》

利水平。而盈利能力是企业内外各方都十分关心的问题，因为利润不仅是投资者取得投资收益、债权人取得利息的资金来源，同时也是企业维持扩大再生产的重要资金保障。企业的资产利用效率越高，意味着它能以最小的投入获取较高的经济效益。反映企业资产利用效率和盈利能力的财务指标主要有：

应收账款周转率=赊销净额÷平均应收账款净额；

存货周转率=销货成本÷平均存货；

固定资产周转率=销售净额÷固定资产净额；

总资产周转率=销售净额÷平均资产总额；

毛利率=（销售净额-销售成本）÷销售净额×100%；

经营利润率=经营利润÷销售净额×100%；

投资报酬率=净利润÷平均资产总额×100%（总资产周转率×经营利润净利率）；

股本收益率=净利润÷股东权益×100%（投资报酬率×权益乘数）。以上八项指标均是正指标，数值越高，说明企业的资产利用效率越高，意味着它能以最小的投入获取较高的经济效益。

股票投资收益的市场测试分析

虽然上市公司股票的市场价格对于投资者的决策来说是非常重要的。然而，潜在的投资者要在几十家上市公司中做出最优决策，光依靠股票市价所提供的信息是远远不够的。因为不同上市公司发行在外的股票数量、公司实现的净利润以及派发的股利金额等都不一定相同，投资者必须将公司股票市价和财务报表所提供的有关信息综合起来分析，以便计算出公司股东和潜在投资者都十分关心的财务比率，这些财务比率是帮助投资者对不同上市公司股票的优劣做出评估和判断的重要财务信息。反映股票投资收益的市场测试比率主要有：

普通股每股净收益=（税后净收益-优先股股息）÷发行在外的普通股数。通常，

《招股说明书原来可以这样玩》

公司经营规模的扩大、预期利润的增长都会使公司的股票市价上涨。因此，普通股投资者总是对公司所报告的每股净收益怀着极大的兴趣，认为它是评估一家企业经营业绩以及不同的企业运行状况的重要指标。

市盈率=每股现行市价÷普通股每股净收益。一般来说，经营前景良好、很有发展前途的公司的股票市盈率趋于升高；而发展机会不多、经营前景暗淡的公司，其股票市盈率总是处于较低水平。市盈率是被广泛用于评估公司股票价值的一个重要指标。特别是对于一些潜在的投资者来说，可根据它来对上市公司的未来发展前景进行分析，并在不同公司间进行比较，以便最后做出投资决策。

派息率=公司发行的股利总额÷公司税后净利润总额×100%。同样是每股派发1元股利的公司，有的是在利润充裕的情况下分红，而有的则是在利润拮据的情况下，硬撑着勉强支付的。因此，派息率可以更好地衡量公司派发股利的能力。投资者将自己的资金投资于公司，总是期望获得较高的收益率，而股票收益包括股利收入和资本收益。对于常年稳定的着眼于长期利益的投资者来说，他们希望公司目前少分股利，而将净收益用于公司内部再投资以扩大再生产，使公司利润保持高速增长的势头。而公司实力地位增强，竞争能力提高，发展前景看好，公司股票价格就会稳步上涨，公司的股东们就会因此而获得资本收益。但对另一些靠股利收入维持生计的投资者来说，他们不愿意用现在的股利收入与公司股票的未来价格走势去打赌，他们更喜欢公司定期发放股利以便将其作为一个可靠而稳定的收入来源。

股利与市价比率=每股股利发放额÷股票现行市价×100%。这项指标一方面为股东们提示了他们所持股票而获得股利的收益率；另一方面也为投资者表明了出售所持股票或放弃投资这种股票而转向其它投资所具有的机会成本。

每股净资产=普通股权益÷发行在外的普通股数。每股净资产的数额越高，表

《招股说明书原来可以这样玩》

明公司的内部积累越是雄厚，即使公司处于不景气时期也有抵御能力。此外，在购买或公司兼并的过程中，普通股每股账面价值及现行市价是对被购买者或被合并的企业价值进行估算时所必须参考的重要因素。

股价对净资产的倍率=每股现行市价÷每股净资产。倍率较高，说明公司股票正处于高价位。该指标是从存量的角度分析公司的资产价值，它着眼于公司解散时取得剩余财产分配的股份价值。

股价对现金流动比率=每股股票现行市价÷（净利润+折旧费）÷发行在外的普通股数。这一经比率表明，人们目前是以几倍于每股现金流量的价格买卖股票的。该倍率越低则意味着公司股价偏低；反之则表明公司的股价偏高。

在学习一些财务的基础知识之后，掌握基本的财务分析方法，比如横向比较法、纵向比较法、财务比率分析等，能帮助大家看懂招股说明书里的财务报表，从而根据财务报表所反映出来的情况来判断企业运营能力的高低和潜在经营风险，以便对公司整体的实力以及估值给出初步的判断。

第七章 实践出真知

招股说明书只是对公司情况的纸面表达。如果仅仅通过纸面的文字和冷冰冰的表格是无法真切感悟到一家公司的真正质地和行业的信息。再充实的分析报告，再全面的招股说明书都无法详细地把一家公司和一个行业的情况描述得清晰透亮。因此要想真正了解读懂招股说明书背后的逻辑，读懂一个行业的发展情况，就应该去切实地感悟，去拥抱上市公司，去感悟行业的变迁。实践并不是说非得去公司总部参观，跑遍它所有的分公司和办事处，知道公司的机密，也不是说非得走访行业所有上下游企业，使用每一款产品。我们也可以从身边的小事去感悟，从点点滴滴生活中的细节去感悟，公司的细微服务既是公司服务意识的体现，行业中龙头企业的新动作既是行业变迁的微观表现。因此即使我们无法像券商资深分析师那样全面而系统地了解某个企业或者行业，但是我们可以从身边的小事做起，见微知著。

眼睛不舒服，去爱尔眼科看医生；买床上用品时，去梦洁家纺买被子；周末闲逛，去步步高超市购物；旅途在外，去通程控股新开的酒店。

到深圳出差，住新都酒店；去上海旅游，住锦江之星，看世博会有哪些上市公司参与了以及情况如何。亲戚来北京，打北京旅游、首旅股份、中青旅的电话，感受其服务，并选择北京旅游的服务。

路过房产中介门店的时候，多停留一会，问问房租及房价的变化情况，观察一下门店内的客流量以及工作人员数量，体会一下工作人员的语气和精神状况。

平时多去超市买东西，买伊利牛奶、三元牛奶、维维豆奶，感受口味变化、产品变化、价格变化；关注蔬菜、水果等商品的价格变动情况，感受 CPI 的变化；把超市逛一圈，查看主要商品价格是否有明显变化。

《招股说明书原来可以这样玩》

周末多陪女朋友去电影院看电影，感受影片的火爆与否；多请朋友们去湘鄂情、全聚德吃饭；在饭店里可以问问店里有没有青岛啤酒、燕京啤酒以及了解一下茅台五粮液价格；去甘肃的饭馆，问问有无兰州黄河。

利用平时时间或者工作机会，去国展看展览，比如车展、房展、安防设备展，多参加行业论坛。

男士可以买点七匹狼、劲霸男装的服装；女士可以买点凯撒的衣服、星期六的鞋。在新世界购物，感受潮宏基的门店情况与周大福、周生生、谢瑞麟等的区别。

企业信息和行业资讯不仅仅是招股说明书或者研究报告里的文字，生活和工作中小事亦是公司信息和行业资讯的表现。多观察生活，多思考身边的信息，亦能增强我们对企业的认识和行业的了解。

联系微信客服1093606298

第三篇 招股说明书解读

读一本书应该先看看其目录，从而知道其大致内容和结构，以及作者写书的思维逻辑，然后再去细读内容。这有助于我们更好地理解书的内容，并且能让我们清晰地明白不同章节之间的联系，从全局去解读不同章节的地位，理解此书的思维精髓。读招股说明书亦是如此，首先得了解招股说明书的大致结构是什么，以及不同的板块基本上讲的什么内容，明白每一章节出现的意义和它在整个招股说明书中起到的作用，然后再去逐章节阅读。简而言之，就是先弄明白写书的逻辑，然后再细读内容，这样我们既有骨骼，又有血肉。关于逻辑的部分，我们在LROE法则中的逻辑思维里已经详细地阐述，在此就不再赘述。这一篇章里，我们要详细了解和解读每一章节中的内容，让大家明白招股说明书的详细内容究竟是什么，并且在介绍详细内容之后会解读这么内容，让大家明白在不同的版块中我们究竟应该去获取哪些有效信息。

现以惠州亿纬锂能股份有限公司（以下简称“亿纬锂能”）招股说明书为例来进行分析。

亿纬锂能的招股说明书第一部分是封面，然后是发行概况，发行人声明以及重大事项提示，随后才是正文部分，其主要内容分为十五节，分别为第一节“释义”，第二节“概览”，第三节“本次发行概况”，第四节“风险因素”，第五节“发行人基本情况”，第六节“业务和技术”，第七节“同业竞争与关联交易”，第八节“董事、监事、高级管理人员及其他核心人员”，第九节“公司治理”，第十节“财务会计信息与管理层分析”，第十一节“募集资金运用”，第十二节“未来发展与规划”，第十三节“其他重要事项”，第十四节“有关声明”，第十五节“备查文件”。

第八章 招股说明书的前奏

从招股说明书封面里我们可以获知发行人、保荐人、主承销商的消息，比如发行人的公司全称，公司地址，公司商标名称以及保荐人和主承销商名称等。亿纬锂能的全称是惠州亿纬锂能股份有限公司，从名字中我们就可以知道公司总部所在地，并且可以获知公司主要从事的领域，即与锂相关的产业，可以是锂电池，也可以是锂材料加工，或者是锂矿开采等。公司的地址是惠州市仲恺高新区 75 号小区，仲恺高新区是国家级的高新区，这意味着公司的核心技术具备一定的科技含量，属于国家大力扶持的领域，公司跟政府的关系应该不错，并且公司极有可能享受一定的税收优惠。公司的保荐人及主承销商是红塔证券股份有限公司，红塔证券的地址是云南省昆明市北京路 155 号附 1 号红塔大厦。红塔证券在国内属于小券商，其实力及影响力肯定无法跟中信证券、海通证券、银河证券等大券商相提并论，但是大券商的收费高。公司之所以选择红塔证券，很有可能是因为红塔证券收费便宜，那么这就反映出公司应该没有什么财大气粗的靠山，并且自身财务能力也不强。如果选择收费高，服务好的大券商，数额巨大的上市费用，其财大气粗的靠山完全可以间接地支付，或者自己不差钱的话，也完全不用考虑这笔费用。

在目录之前还有三块内容，即发行概况，发行人声明以及重大事项提示。一般的书在目录之前是此书的序言，让大家明白作者创作背景以及这本的大致内容。招股说明书目录之前的三块内容也是起到序言的作用。

“发行概况”介绍此次发行的基本情况，比如发行股票的数量，发行股价，发行时间，股东锁定股份的承诺等。这一块内容主要看发行价格，发行股票的数量占发行后总股票的比例以及发行股票的性质，比如是发行新股，还是既发行新股

《招股说明书原来可以这样玩》

又卖老股。发行价格是否合理还得按照参考其他财务指标来看，比如每股净利润，每股净资产等。从发行股票的数量占发行后总股票的比例中可以看出此次发行对原来股权的稀释情况。发行股票的性质可以初步看出公司股东对公司的态度，比如发行股票中有一部分是大股东的老股，那么说明大股东对公司的长期发展有持保留意见的，或者大股东有其他的地方急需要用钱。股东锁定股份的承诺的内容基本上属于固定形式，比如控股股东和实际控制人的股份一般锁定三十六个月，而小股东一般锁定十二个月。因此这部分内容可以一笔带过。

“发行人声明”的内容主要是发行人及管理层、会计单位等声明对招股说明书的内容真实性负责，并且还有证监会等监管机构的免责申明。由于招股说明书是发行人通过合法途径公布出来的募集资金的信息，如有不实可以作为欺骗或者隐瞒的证据，因此“声明”在此便赋予了法律意义。

“重大事项提示”则是介绍可能影响公司运营的重大因素以及对投资者的利益有重大关联的信息。亿纬锂能招股说明书的“重大事项提示”中提到影响公司发展主要潜在风险，比如技术不能保持持续进步的风险、应收账款风险，再比如 2009 年 7 月 24 日，公司 2009 年第四次临时股东大会审议通过了“关于首次公开发行股票前滚存未分配利润分配计划的议案”，同意本次公开发行股票前滚存的未分配利润由股票发行后的新老股东共享。这让投资者先大致地了解可能影响公司正常化运营的主要事项有哪些，以后利益分配是什么样的。属于把丑话说在前面。并且对投资人而言，明确重大事项影响范围的大小以及可控性程度后，才能做出是否投资的决断。如果有些事项对未来有重大影响，并且可控性极低那么这种公司就不值得投资。

第九章 招股说明书的浓缩版

之所以把“释义”、“概览”和“本次发行概况”三节内容说成招股说明书的浓缩版，是因为读完这三节的内容我们基本上知道招股说明书的核心数据和内容是什么。比如说，读完释义部分我们基本上能够知道公司是做什么的，因为释义中对大量专有名词的解释，而这些专有名词所描述的实物就是与公司相关的产品或技术。“业务与技术”中无非就是对这些产品或技术及其相关信息的详细介绍。

第一节“释义”主要介绍招股说明书中名词简写的名称以及专业用语的解释，比如《公司法》指《中华人民共和国公司法》，再比如“一次电池”是指不可以充电的一次性化学电池，也称原电池，包括碱性锌锰电池、锂原电池、银锌电池等种类。其目的，首先是解释一些简写或者生僻、专业性的词语，便于人们阅读，其次可以让大家知道与公司相关的企业、产品和技术究竟有哪些。

第二节“概览”是对招股说明书全文作扼要提示，便于投资人快速掌握重要信息，比如发行人简介、发行人控股股东及实际控制人情况、发行人的主要财务数据（资产负债表主要财务数据、利润表主要财务数据、现金流量表主要财务数据、主要财务指标）、本次发行情况及募集资金主要用途。

发行人简介会介绍公司名称，公司地址，法人代表，公司业务情况，公司核心竞争力等等。关于如何解读公司名称，公司地址等信息，在解读封面信息时已经提及，在此不赘述。从公司业务情况中我们可以大致了解公司主营产品是什么，以及公司产品或服务的用户有哪些。公司的核心竞争力内容详细地分析出公司的优势所在，你可以对比同行业的公司来看公司的不同点在哪。

发行人控股股东及实际控制人情况则是较为详细地给我们介绍了公司的“企业家”的信息。这个信息是至关重要的，因为大海航行靠舵手，企业家的能力和

《招股说明书原来可以这样玩》

企图心就是公司的能力和企图心，蓬勃发展的企业如果遇到守旧求稳的企业家是不会有大的发展空间的。从招股说明书看出，董事长兼总经理刘金成先生是国内电池领域资深专家，先后获得电子科技大学工学学士（化学）、武汉大学理学硕士（电化学）和华南理工大学工学博士（材料物理与化学）学位，从事锂电池研究与生产相关工作 20 余年。对亿纬锂能这种高新科技企业而言，这种技术出生的企业家是很有必要的。如果亿纬锂能的企业家是投资出身，而公司技术仅仅由几个技术人员来提供，或者通过购买别人的技术获取，那么这种公司的发展是存在极大的隐患的，因为高新技术企业想要长久发展，必须自己掌握核心科技。

从发行人的主要财务数据中可以看出公司最近三年的收入、利润、现金流和主要财务指标等数据。关于如何分析解读财务数据，第二篇内容《财务报表分析方法》已经详细描述，在此不再赘述。

第三节“本次发行概况”包括**发行人基本情况**，比如中英文名称、法人、成立时间、整体变更日期、联系方式等；**本次发行的基本情况**，比如发行股数、每股发行价格、发行市盈率、发行前后每股净资产、发行市净率、承销方式、预计募集资金等；**本次发行的有关当事人**，比如保荐人（主承销商）、律师事务所、会计事务所、资产评估机构、股票登记机构、拟上市的证券交易所；**本次发行上市有关重要日期**，刊登发行公告日期、开始询价推介日期、刊登定价公告日期、申购日期和缴款日期、股票上市日期等。本版块披露与发行相关的基本信息，了解发行人、发行情况、有关当事人、重要日期的情况。

通过“发行人基本情况”中的成立时间、整体变更日期等信息我们可以知道公司发展的时间和发展过程中的重大时间节点。从联系方式中我们可以知道联系公司的途径。

“本次发行的基本情况”详细地描述了发行市盈率、发行前后每股净资产、

《招股说明书原来可以这样玩》

发行市净率、承销方式等信息。根据股价以及市盈率，市净率等信息，再结合同行业的相关数据，我们可以知道公司的大致的估值情况，是高还是低，还是跟平均水平相近。然后再结合后面的数据和信息来找出原因。

“本次发行的有关当事人”中的内容可以略看，这是格式化的内容，并且对于一般投资人都没有用。对于机构投资者或者牛散而言，这些信息有些用途，因为他们可以联系相关的律师事务所和会计事务所，去打听一些数据背后的信息。

“本次发行上市有关重要日期”的内容可以略看，主要是获取上市相关的日期数据,由此可以算出公司上市时间。

联系微信客服1093606298

第十章 风险识别与规避

第四节“风险因素”详细介绍公司在运营时可能影响公司长期发展的重要风险因素。前面在 LROE 法则的风险思维的介绍中已经表明了这一节内容在阅读招股说明书时的重要性。因此这一章节的内容是我们必须认真阅读和思考的。

亿纬锂能作为一家高新科技企业，存在国际贸易方面的业务，产品结构正在进行调整，由于企业处于发展期溢价能力低，当时处于国际金融危机严重影响时期，其重要风险按严重性分别为：

技术风险。技术不能保持持续进步的风险、核心技术人员及机密流失的风险、技术研发投入和成果转化风险。

财务风险。应收账款风险、存货风险，这两项是议价能力若的中小企业普遍面临的风险。

募集资金投资项目风险。募集资金投资项目的风险又包括市场开拓风险、产能大幅扩张带来的管理风险和净资产收益率下降及固定资产增大导致利润下滑的风险。市场开拓风险是指产能上去了，但是销售没跟上去；产能大幅扩张带来的管理风险是指管理水平有限，无法大规模管理所带来的风险；净资产收益率下降及固定资产增大导致利润下滑的风险是指净资产收益率与利润是投资者普遍考虑的指标，但是加大投资后这两个指标将下滑，会导致公司的低估值从而影响股价。

授权品牌营销的风险。公司经营初期借用 Energy One 公司授权的 OmniCel 品牌进行销售，如果一旦不被授权，将对营业收入及利润造成不小的影响。

金融危机导致的经营风险。国际金融危机将导致收入增长低于预期、资金压力加大、外币贬值导致出口价格优势相对弱化的影响。在表明风险的同时，公司也出具了相关应对对策。

《招股说明书原来可以这样玩》

汇率和其他国际市场风险。公司的出口业务占比不小，如果未来公司出口继续增加以及人民币不断升值，可能导致汇兑损失加大，对公司净利润产生一定的影响。

大股东控制的风险。法人刘金成及其妻子骆锦红在发行前占据公司 72.11%股份，发行后亦占 54.08%股份，形成绝对控股地位，可能利用大股东的权利影响小股东的利益。

税收优惠政策变化风险。企业目前为高新技术企业，企业所得税率为 15%，如果不被认定为高新技术企业，税率将变为 25%，将对企业盈利带来不利影响。

前面提到企业的风险包括法律风险、行业风险、市场风险、管理风险和项目投资风险等几大类。亿纬锂能生产锂电池，属于新能源行业，目前得到国家大力扶持，并且行业蒸蒸日上，市场需求日益旺盛，因此对亿纬锂能而言，法律风险和行业风险较小。引发市场风险的因素有很多，比如竞争迅速成长，抢占你的份额，再比如自身的产品已经无法满足市场的需求，导致市场份额下滑等等。亿纬锂能属于高新企业，对技术的依赖性较大，并且作为新型行业中的上市公司，公司的实力在行业内肯定是首屈一指的，市场份额肯定名列前茅。因此对它而言，市场风险主要是技术风险，一是核心技术流出的风险，二是核心技术被其他技术取代的风险。

财务风险属于管理风险，即公司对应收账款的管理问题。对于制造型企业而言，应收账款问题是行业型问题，因为从目前形式来看，制造环节在产业链中属于议价能力较低的环节，因此下游销售环节会尽可能地无偿占用货物或货款。对于亿纬锂能而言，财务风险中的应收账款问题始终是一把悬在头上的利剑，但是拴住这把利剑的是易断的尼龙绳，还是牢固不破的铁链，得看它客户的性质，以及公司在行业中的地位。如果客户是大型国企或者知名企业的话，那么收回应收

《招股说明书原来可以这样玩》

账款只是时间和方式问题。如果公司技术和产品在行业内可替代性差，那么公司的财务问题会逐步解决，因为客户和经销商为了拉近之间的关系，以便及时购买到公司的产品，会减少占用货物和货款的情况，甚至会支付预付款。

募集资金资金投资项目的风险属于项目投资风险。对于所有投资项目而言，在项目建设期肯定会占用大部分的资金，但是这些资金不但不能产生收益，而且增加费用，因此导致净资产收益率下降和利润率下降，这相当于使得公司基本情况恶化。另外如果新投资项目得不到市场的认可，或者公司的管理能力不到位，使得新项目无法产生预期的收益，那么这对公司而言是一笔巨大的损失。结合以上分析，亿纬锂能的募集资金投资项目的风险包括市场开拓风险、产能大幅扩张带来的管理风险和净资产收益率下降及固定资产增大导致利润下滑的风险。不过，募集资金投资项目的风险所包含的内容对其他公司的投资项目依然是适用的。

亿纬锂能招股说明书里显示的授权品牌营销的风险、金融危机导致的经营风险、汇率和其他国际市场风险、大股东控制的风险和税收优惠政策变化风险基本上属于管理风险大类。按常理来说，管理风险应该在项目投资风险之前，因为管理风险不可控的程度比项目投资风险的要大，但是细分到具体事务后得具体分析。亿纬锂能的部分产品是使用国外知名厂家的商标去销售的，如果商标使用权得不到继续授权，那么对公司的影响较大。但现实生活中，如果一家企业到了使用另一家商标的地步，那么这两家公司的关系肯定不错，一般不会出现临时撤销合同之类的突发性情况。并且亿纬锂能还有自主研发的品牌，即使出现得不到商标授权的情况，那么公司还是能继续运营下去。因此授权品牌营销的风险较小。金融危机的风险与汇率及国际市场的风险，它属于风险，但是基本上对行业所有同类企业而言都是风险，因此它对公司的影响不是太明显。大股东控制的风险和税收优惠政策变化风险是不可避免的，任何一家公司都会有大股东，税收优惠政策是

《招股说明书原来可以这样玩》

国家规定的。因此这类风险能影响公司发展，但是影响的程度低。

从以上分析我们可以详细而清晰地知道公司在运营过程中可能遇到的风险，并且知道各种风险对公司的影响程度。因此我们可以提前想好相应的应对策略，比如应对技术风险，公司可以加强技术保密措施，或者给予核心研发人员股权，或者加大研发的投入，保持企业核心技术在同行业内的先进性。

另外，不同行业所面临的风险可能千差万别。对于制造型的高新技术企业而言，技术风险会是公司主要的风险，但是对于互联网公司而言，行业内的技术基本上是透明的，不存在你能做网站，我不能做网站的情况，因此对于互联网相关的行业而言，比如财经讯息领域，企业之间的市场竞争和信息数据安全所引发的风险是主要的风险。

在对行业的主要风险有较为清晰地认识后，我们就可以对行业内的企业质地的好坏可以有较为初步的认识。比如一家锂电池公司，企业家擅长营销，公司的核心技术是从高校里购买的，公司内部研发人员没有独立研发能力，只能解决生产过程中出现的一些问题。对于锂电池行业而言，技术风险是主要的风险，那么这家企业的长期发展将面临较大的影响，因为企业由于自身研发能力缺失，无法满足市场日新月异的需要，公司现有的市场份额很有可能被其他公司占据，从而导致公司在激烈的市场竞争中被淘汰出局。因此阅读招股的其他信息的时候可以用其他数据和信息来验证是否公司具备缓解甚至解决主要风险的能力，比如观察亿纬锂能研发人员的数量和学历水平来判断公司缓解技术风险能力，从而判断公司的质地的好坏。

寻找风险其实就是去寻找影响公司发展的因素。风险因素透露的不仅仅是公司可能遇到的问题，而且蕴含着促进公司发展的机遇，并且我们可以根据特定行业的主要风险情况，对行业内的企业的质地好坏进行初步判断，甚至还会有其他

更多的用途。

联系微信客服1093606298

第十一章 认识发行人

其实整本招股说明书的所有文字、图片和表格都是在介绍发行人情况的，这一章里说的认识发行人，是指了解他的基本情况。第五节“发行人基本情况”详细介绍发行人成长历程、运营情况、组织结构等基本信息，让阅读的人清晰而全面地了解公司基本情况。亿纬锂能招股说明书中介绍的基本情况主要包括以下几点。

发行人改制重组及设立情况。该部分详细介绍各股东控股情况，以及公司的资产与业务，业务流程，产权变更等内容。

发行人独立经营情况。该部分分别从业务独立、资产完整、人员独立、机构独立、财务独立几个方面论述，排除公司在独立经营上的风险。

重大资产重组情况。亿纬锂能设立以来未发生重大资产重组情况。

发行人与发起人组织结构。该部分介绍股权结构图、发行人组织结构图、介绍发行人主要职能部门的情况。让读者清晰地知道发行人的股东以及旗下控制的子公司的情况。并且知道发行人的部门及子公司设置情况，以及不同部门的具体分工内容。

发行人控股和参股子公司情况。这部分内容主要介绍发行人控股和参股子公司的基本信息，参股比例等内容。

主要发起人、持有 5%以上股份的主要股东及实际控制人的基本情况。该部分介绍公司关键人物的情况，可能从中知晓公司经营的风格，主要控制人是技术出身、销售出身或者投资人出身，其运营的风格将完全不同。另外还介绍控股股东和实际控制人控制的其他企业情况和股票质押或其他有争议的情况。

发行人股本情况。该部分包括发行前后股本变化情况、发行人前十名股东情

《招股说明书原来可以这样玩》

况、前十名自然人股东及其在发行人处担任的职务、其他自然人股东及其在发行人处担任的职务、发行前后各股东间的关联关系情况、股东所持股份流通限制和自愿锁定股份的承诺等内容。

发行人员工及其社会保障情况。介绍员工的人数，岗位结构、学历分布、年龄分布等，通过它可以知晓公司人员的大致组成，而判断公司的研发能力或生产能力。

主要人员的承诺及履行情况。主要包括锁定股份的承诺和避免同业竞争的承诺。

“发行人基本情况”这一节中应该重点关注发行人改制重组、并购重组、组织结构、控股和参股的子公司情况、主要成员信息、前几大股东的信息及持股情况以及员工信息。

从改制重组的信息中我们可以看到公司的一步步地成长历程。亿纬锂能在改制重组上没有太多的内容，只经历了两次改制重组，即 2001 年 12 月 24 日成立惠州晋达电子有限公司，后改名为惠州亿纬电源科技有限公司，2007 年 10 月 30 日，亿纬电源整体变更为惠州亿纬锂能股份有限公司。公司的每一次的改制重组意味着公司股东对公司的态度的转变。最开始成立惠州晋达电子有限公司应该只是控股股东在电子领域的试水，后来公司的电源业务逐步发展，于是公司的重心在电源技术上，因此公司加大了资金投入力度扩增了资本，并且将公司改名为惠州亿纬电源科技有限公司。后来随着更多投资人和投资机构加入，惠州亿纬电源科技有限公司变更为惠州亿纬锂能股份有限公司，并开始谋划着上市。改制重组的内容就是公司成长经历，看明白公司成长过程中的不同时点的特征，能够把握企业发展的节奏感。

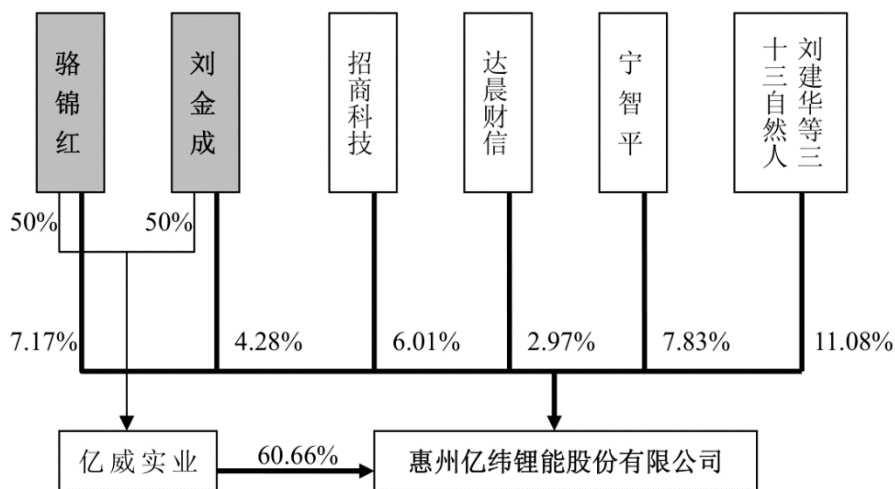
并购重组的信息跟改制重组信息一样，都是反映公司成长经历的。对于中小

《招股说明书原来可以这样玩》

企业而言在招股说明书中基本上没有太多的并购重组信息反应，因为公司的规模或者行业的发展阶段还没到并购的阶段。截止到上市之时，亿纬锂能没有重大并购重组情况。

亿纬锂能的发行人及主要发起人组织结构图如下图所示。通过这张图能清晰地知道公司的股权结构究竟是什么。如果我们去深入思考，观察到一些有意思的东西，比如为什么刘金成和骆锦红不直接参股亿纬锂能而是要通过亿威实业去间接占有亿纬锂能 60.66%的股权，再比如刘金成和骆锦红是夫妻，并且刘金成是公司实际控制人，但是为什么刘金成所占的股份要少于他的老婆骆锦红。除此之外我们可以看出公司的主要股东里并没有实力雄厚的机构，除了创始人和员工之外就是两家 PE 机构，并且招商科技和达晨财信这两家 PE 机构所占的股权比例并不重，因此可以初步判断出公司能调动外界的力量并不大，这意味着从目前的情况来看公司如果想要飞速发展主要是得靠自己拼搏，不像一些集团的子公司上市后，企业的发展可以依靠母公司装入其他的资源。上市前，刘金成夫妇直接和间接持有亿纬锂能 72.11%的股份，这表明公司的股份已经高度集中。这对于处于飞速发展时期的亿纬锂能而言并不是件坏事，反而是它的优势所在，因为公司迅猛发展时期需要迅速的判断力和果敢的执行力，实际控制人绝对控股有利于公司的管理。并且 72.11%的占股比例意味着刘金成夫妇是真心实意打算把公司做大做强，要不然他可以在引入 PE 机构的时候多出售股份套现。

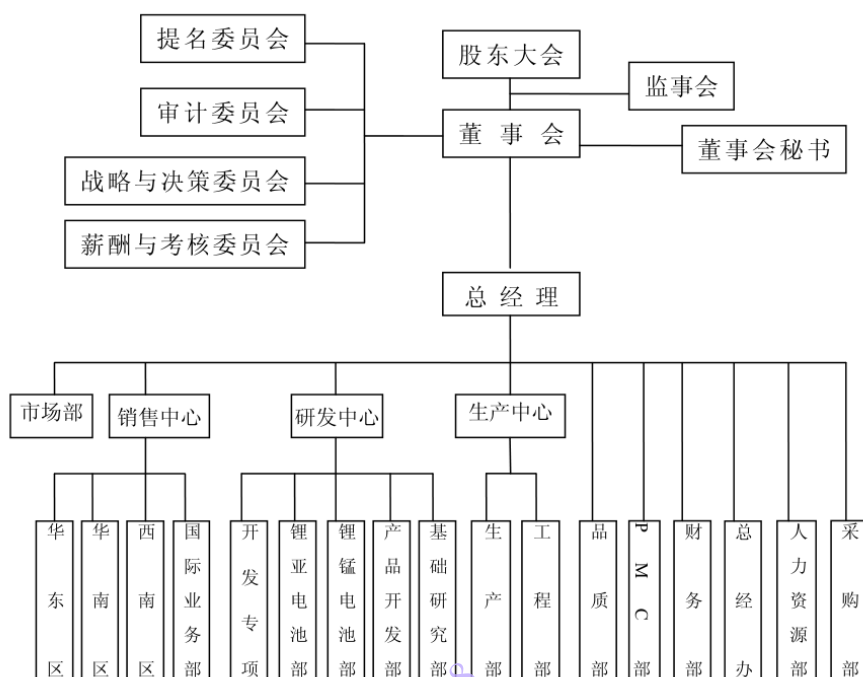
《招股说明书原来可以这样玩》



亿纬锂能的发行人及主要发起人组织结构图

亿纬锂能的组织结构图如下图所示。上市公司的组织结构图中有共性，比如都有提名委员会、审计委员会、战略与决策委员会以及薪酬与考核委员会。从亿纬锂能组织结构图中我们可以看出，公司的销售中心有华东区，华南区，西南区和国际业务部。由此可以得出公司目前暂时没有打开华北和西北方面的市场，开拓这些领域的市场可以成为公司提升业绩的手段之一。公司的研发中心单独设置出了锂亚电池部和锂锰电池部，这也意味着公司的主要产品就在锂亚电池和锂锰电池两大类。

《招股说明书原来可以这样玩》



亿纬锂能组织结构图

截至上市之日，亿纬锂能旗下没有控股和参股的子公司。但是对于一般企业而言，这部分内容十分重要。这些内容往往涉及了上市公司的核心题材和企业估值。如果亿纬锂能参股了建设银行，那么亿纬锂能的核心题材里就有参股金融的概念，这意味着资本市场在热炒金融概念股的时候亿纬锂能有可能被热炒。如果在手游概念火爆的时候，亿纬锂能旗下拥有一家手游公司，那么公司的股价将会在短时间内被拉高，因为市场已经对它进行重新估值。

主要发起人、持有 5%以上股份的主要股东及实际控制人的实力及能力往往决定了公司的实力和能力。从亿纬锂能的股权结构图中可以看出，公司的能力范围更多地还是限制于公司内部，能迅速调动外部的资源并不多。

亿纬锂能员工教育程度分布表和年龄分布表如下所示。从图中我们可以看出

《招股说明书原来可以这样玩》

公司本科及以上学历的员工占比为 11.44%，大专及以下学历员工占比 66.37%，这对于一家高新科技的制造型企业而言，是较为合理的占比。公司 70%多的员工位于 30 岁以下，说明这是一家很有朝气，蓬勃向上的公司。

学历	人数（人）	占总人数比例
硕士及以上学历	14	2.46%
本科学历	51	8.98%
大专学历	126	22.18%
大专以下学历	377	66.37%
合计	568	100.00%

员工教育程度分布表

年龄	人数（人）	占总人数比例
40 岁以上	20	3.52%
30~39 岁	118	20.77%
21~29 岁	272	47.89%
16~20 岁	158	27.82%
合计	568	100.00%

员工年龄分布表

想更清晰地了解公司情况和实力，还得结合行业中其他企业的情况来看，比如通过对比不同公司研发人员数目和占比，来判断不同公司的研发能力的强弱。现实生活当中，相关领域的上市公司往往是该领域较高生产力的代表，因此它的数据和信息可以作为行业的参考数据，比如它的人员配比，企业规模，组织架构。

《招股说明书原来可以这样玩》

如果某投资机构要投资一家锂电池企业，那么投资机构的项目成员可以把投资标的的指标和亿纬锂能的指标相对应，比如研发人员的比例，公司部门的设置等等。通过两者的对比，可以初步地判断投资标的的质地的优劣，并且可以结合亿纬锂能的 PE 值和 PB 值给予投资标的的相应的估值。

联系微信客服1093606298

第十二章 透过产业看业务

第六节“业务和技术”是招股说明书的重头戏，它是公司有别于其他公司的关键所在。亿纬锂能招股说明书“业务和技术”板块主要内容包括以下内容。

电池行业的基本情况。介绍国内、国际行业情况，政府政策（管理体制和产业政策）。

高能锂一次电池行业情况。该部分内容则是将行业情况更加细化，介绍公司主营产品的这个细分电池行业情况，比如锂亚电池行业、锂锰电池行业；介绍进入该行业的主要障碍，比如电池行业主要的壁垒是技术壁垒、市场准入壁垒、认证壁垒、品牌壁垒和规模壁垒；影响行业发展的有利和不利因素；行业特点，比如技术水平和技术特点，行业的周期性、区域性或季节性特征；与上下游行业之间的关联性，比如上游企业的变化对本企业影响大不大，下游行业的发展是否决定本行业的发展，究竟与上游还是下游行业联系紧密等；出口情况，比如其他国家有没有贸易壁垒，国外标准与国内标准是否有较大差异等。

二次电池行业情况。在介绍完“高能锂一次电池行业情况后”介绍了“二次电池行业情况”。二次电池不是亿纬锂能的主要业务，所以稍微简单地介绍了一下，大体的框架与介绍一次电池行业的框架相似。

发行人在行业中的竞争地位。行业分析之后招股说明书中又着重讲了“发行人在行业中的竞争地位”，主要包括行业的市场竞争格局、发行人产品的特点以及市场份额等。

首先介绍行业的市场竞争格局，国内外有哪些主要竞争对手，它们的主要产品和特点是什么，主要竞争对手的市场份额是多少，然后介绍发行人产品的特点，市场份额，接着介绍公司的竞争优势和劣势，比如优势有自主创新能力优势、客

《招股说明书原来可以这样玩》

户资源与品牌认可优势、国家产业政策优势、技术与人才优势、成本优势、性价比优势、贴近市场和快速反应优势、品牌优势，劣势有资金实力不足，融资渠道单一（主要依赖于银行贷款）、生活规模和产品一致性有待提高（工艺为半自动化作业，大规模生产的质量无法准确保障。）。)

发行人主营业务的具体情况。该部分内容介绍主要产品或服务的用途、主要产品的工艺流程或服务的流程图、主要经营模式。主要经营模式包括生产模式、采购模式和销售模式。以销售模式为例，目前公司设有华南、华东、西南和北京四个办事处，并且与北美、欧洲、非洲、中东和亚洲等地代理商建立合作伙伴关系，并随后介绍企业直销情况和国外代理情况以及 ODM 销售情况。

随后介绍报告期间主要产品产能、产量和销量、报告期间主要产品销售收入占主营业务收入比重情况、主要客户（介绍最近几年的前五大客户，并表明其所占当期销售比例。通过数据可以看出公司是否存在向单个客户的销售比例超过总额的 50%或严重依赖于少数客户的情况，从而看出企业的运营风险和开拓市场的能力。）、主要原材料和能源及其供应情况（看清楚其主要供应商以及物品采购价格。）、主要产品和服务的质量控制情况（质量控制标准、质量管理体系认证、质量控制措施（包括控制图、研发过程的质量控制、供应链的质量控制、生产过程的质量控制、售后服务过程的质量控制、质量监视测量控制。）、安全生产与环境保护（目前国家对于生活安全和环境保护越发重视，如果安全措施和环境保护不到位，很有可能影响企业的长期发展。一旦有相关的负面新闻爆出，股价将受其影响。）。)

简而言之，本版块先是介绍公司产品一次电池和二次电池的基本情况。然后对电池行业进行整体分析，接着分析细分行业的情况，市场容量有哪些、进入该行业的障碍有哪些、行业特征有哪些、在产业链中地位有哪些等等。最后详细分

《招股说明书原来可以这样玩》

析发行人在行业中的竞争地位，主要介绍竞争对手、市场份额、产品特点、公司的优劣势、主营业务情况、产能产量和销量、产品的收入占比、主要客户、主要供应商、产品质量控制情况、安全生产和环境保护情况等。

以上内容主要包括行业概况、产品特征以及公司业务能力分析三大块内容。从行业发展情况可以预测企业未来的发展空间，从产品适用的领域可以看出产品需求情况和产品的特征，最后通过对企业自身竞争能力的分析判断企业对发展空间的开拓能力和与其他企业的竞争能力。因此我们可以通过对此版块主要来弄清企业的定位以及未来发展空间和开拓发展空间的能力。

亿纬锂能核心是高能锂一次电池，致力于为智能电网、射频识别（RFID）、汽车电子（轮胎压力监测系统和安全防盗系统）和安防产业（电子烟雾报警器）等领域提供高能量、长寿命、适用温度范围广的新型环保锂电池解决方案和产品。



亿纬锂能电池产品图

亿纬锂能招股说明书中提到全球电池市场总量约为 300 亿美元，一次电池约

《招股说明书原来可以这样玩》

占总量的 37%，其中高能锂一次电池约占全球一次电池市场的 12%，并处于快速增长期。这样表明，目前高能锂一次电池全球的市场容量为 13.32 亿美元，并且市场需求处于迅速增长的阶段。

亿纬锂能的生产工艺处于行业领先地位，并且在生产上具备自主创新能力优势、客户资源与品牌认可优势、国家产业政策支持优势、技术和人才优势、成本优势、性价比优势、贴近市场与快速反应优势、品牌优势。

综合以上信息可以得出，在市场空间迅速增长的高能锂一次电池的领域中，亿纬锂能拥有对高能锂一次电池先进的生产能力，以及相对于竞争对手绝对的优势，因此亿纬锂能极有可能在激烈的市场竞争中脱颖而出，成为行业的龙头企业。

除了我们可以从数据中获取与企业的相关信息和完成对企业实力的初步判断外，“业务与技术”中的内容教我们如何做行业分析，如何寻找做行业分析的关键要素。关键要素包括大行业的国内外发展情况、国家政策情况、细分领域市场发展情况、进入该行业的壁垒、影响企业发展的因素、行业特点、与产业链中上下游行业的关系以及出口贸易情况等等。

与此同时还教导我们如何去进行企业竞争能力的分析，先分析现在行业市场的竞争格局，知道竞争对手的产品特征和市场份额；再分析自己产品特征和市场份额，通过自己与竞争对手的对比，知道自己目前的处境；清晰自己的竞争优势和劣势，在竞争时应该扬长避短；了解自己主营业务的情况（包括产品用途、工艺流程和经营模式），大概知道产品用在何处、如何生产制造以及如何销售的；掌握产品产能、产量和销量情况，判断是否有必要扩大生产或产品结构调整；并算出不同产品的销量占比，掌握不同产品的销售情况，便于做生产和销售的计划，并且知道自己核心竞争产品是什么；摸清楚主要客户和供应商情况，弄清楚企业上下游客户主要是谁，判断是否存在运营风险等；熟悉产品质量控制和安全生产

《招股说明书原来可以这样玩》

情况等等，这是生产企业不得不考虑的问题，关于企业的长远发展。

联系微信客服1093606298

第十三章 严防舞弊

为了在考核中取得好成绩，各种舞弊方法可谓是层出不穷，防不胜防。因此为了取得投资人的认可和提高公司的估值水平，企业很有可能采取舞弊行为，即通过关联方输入利润，或者做假账。比如为了子公司的业绩，母公司大规模地采购子公司的产品，造成子公司业绩飞速发展的假象，以蒙骗投资人。当然也可能出现子公司通过关联交易把利益输送给母公司的情况，从而造成子公司发展受影响等。

严格意义上说，公司的资产属于公司，个人的资产属于个人，但是公司的管理与运营是由个人来进行的，个人是公司资产实际的控制人。因此有可能出现企业主要管理者通过私权去为自己谋利的行为，从而影响到企业的发展，比如主要管理者往其直系亲属控制的企业输送利益，或者获取超额的报酬等等。

无论是通过关联公司往企业输入业绩或者流出利润，还是管理层通过私权进行谋利，这些都是对公司的运营而言都属于舞弊行为。因此第七节“同业竞争与关联交易”和第八节“董事、监事、高级管理人员及其他核心人员版块”主要是给大家详细讲解公司是否存在这类舞弊行为。

第七节“同业竞争与关联交易”的主要内容就是介绍发行人的第一大股东和实际控制人没有进行同业竞争和关联交易。

同业交易首先介绍“发行人第一大股东、实际控制人与发行人不存在同业竞争”，然后介绍“第一大股东和实际控制人为避免同业竞争而出具的承诺”，接着写“发行人律师关于同业竞争的意见”，最后写“保荐人（主承销商）关于同业竞争的意见”。

关联方、关联关系及关联交易首先写“关联方和关联关系”，包括公司的控股

《招股说明书原来可以这样玩》

股东和实际控制人，本公司控股股东、实际控制人控制的其他企业，本公司的控股企业、合资企业和联营企业，可以对本公司施加重大影响的企业，本公司自然人关联方，自然人关联方直接或间接控制的、或者担任董事、高级管理人员的除本公司以外的法人。然后写“关联交易及对财务状况和经营结果的影响”，包括经常性关联交易，比如采购业务、销售业务，和偶发性关联交易。接着介绍“公司章程对关联交易决策权力与程序的规定”，包括回避制度、对关联交易决策权限的规定，发行人最近三年一期关联交易的执行情况。

第八节“董事、监事、高级管理人员及其他核心人员版块”主要介绍公司主要领导干部基本信息、控股情况以及其控制的企业与发行人之间的关系等等。通过这些信息的披露表明公司关键人物与公司的联系以及蕴藏的风险。

第一部分是“**董事、监事、高管及其他核心人员简介**”，介绍他们的基本履历，大概了解他们的基本信息，从而预测他们的研发实力、销售能力等等。

第二部分是“**董事、监事、高管及其他核心人员及其近亲属持有发行人股份的情况**”，看看企业核心人物的控股情况，可以看出股权激励风格和不同岗位的人在公司里的重要程度。

第三部分是“**董事、监事、高管及其他核心人员持有股份变化情况**”，可以看出企业以前增资扩股或者派股情况，以及其他变化情况，比如某关键人物离开。

第四部分是“**董事、监事、高管及其他核心人员兼职情况**”，主要看是否有关联交易或同业竞争存在。

第五部分是“**董事、监事、高管及其他核心人员对外投资情况**”，主要看是否有关联交易或同业竞争存在。

第六部分是“**董事、监事、高管及其他核心人员收入情况**”，可看出人员在公司中的重要性以及行业或地域特色，比如重要领导人的收入肯定高，再比如制造

《招股说明书原来可以这样玩》

业的人均收入普遍低，金融的普遍偏高。

第七部分是“**董事、监事、高管及其他核心人员之间存在的亲属关系**”，主要看某股东实际控制能力，比如 A 男和 B 女是夫妻，分别占股 5%，那么在某种意义上说 A 对公司占股 10%。

第八部分是“**董事、监事、高管及其他核心人员协议、承诺及履行情况**”，用公司规定来规范核心人员的行为。

第九部分是“**董事、监事、高管及其他核心人员任职资格**”，查看他们任职是否存在不合理的地方，比如才不配位。

第十部分是“**董事、监事、高管及其他核心人员近两年的变化情况**”，表明核心人员变动情况，可以从变化之间看出企业的结构调整，比如亿纬锂能招股说明书中写道“2007 年 10 月 15 日，公司第一届董事会第一次会议决议，聘任刘金成为公司 总经理，刘建华为副总经理，何伟为公司财务负责人，王世峰为公司生产负责人，于东生为公司国际业务总监，曾云为公司董事会秘书。”，可知公司有上市准备，企业不同部门逐步完善和扩大。

这两节的内容对研究一家公司运营情况很重要，但是它应该属于略读部分。因为为了符合上市标准，以及不给投资人暴露太多的问题，公司在上市前会纠正一些不太合规的行为，并且在编写招股说明书的时候会尽可能地美化言辞。不过这部分内容提供了识别“同业竞争与关联交易”等舞弊行为的方法。这对于我们来说还是大有裨益的。

第十四章 规范化管理

在新闻和报刊杂志中我们经常可以看到“规范法人治理结构”的字眼。这也意味着对于大部分企业而言，并没有规范的法人治理结构，公司的治理主要依赖于企业家的意志。但是对于上市公司而言，必须拥有规范的治理制度，因为公司属于公众公司，并不是企业家独有，必须建立规范的制度来规范公司的管理，避免因个人意愿而导致的风险。亿纬锂能招股说明书第九节“公司治理”就主要讲解公司规范化管理制度的内容。第九节“公司治理”主要讲公司股东大会、董事会、监事会的管理制度，表明公司治理的公正性和科学性。

第一部分介绍了“**股东大会制度的建立健全及运行情况**”。详细介绍了股东的权利、股东的义务、股东大会的职权和股东大会议事规则。

第二部分介绍了“**董事会制度的建立健全及运行情况**”。详细介绍了董事会的构成、董事会的职责、董事会行使重大财务决策的权限和董事会议事规则。

第三部分介绍了“**监事会制度的建立健全及运行情况**”。详细介绍了监事会的构成、监事会的职责和监事会议事规则。

第四部分介绍了“**独立董事制度的建立健全及运行情况**”。详细介绍了独立董事的构成、独立董事的职责和监事会议事规则。

第五部分介绍了“**董事会秘书制度的建立健全及运行情况**”。详细介绍了董事会秘书制度安排、董事会秘书职责和监事会议事规则。

第六部分介绍了“**专门委员会的设置情况**”。公司有战略决策委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，除战略决策委员会的主管由董事长兼任外，其余的都有独立董事兼任。

接下来分别介绍了发行人近三年违法违规行为情况、发行人资金占有和对外

《招股说明书原来可以这样玩》

担保情况、发行人内部控制制度情况、发行人对外投资、担保事项政策及制度安排、公司投资者权益保护情况。

第九节“公司治理”主要介绍公司管理框架和不同板块的职责，以及近年来的管理情况。从其中可以看出现在企业标准化管理的框架的构成，有股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书以及专门委员会。它们之间相互协调又相互制衡，体现公司治理的公正性和科学性。通过对不同企业的制度比较可以得知对应部门实行的具体工作基本上相同，比如亿纬锂能和广联达的股东大会的一项职责是“审议拟与关联人达成的总额高于人民币 3,000 万元且占公司最近一期经审计净资产绝对 值 5%以上的关联交易”，亿纬锂能处于电池制造领域，广联达处于软件领域，两者所处的行业完全不同，但关于限制的数额是一样的，都是“总额高于 3000 万元”和“净资产绝对值 5%以上”。

“公司治理”中关于董事会制度和监事会制度等内容可以略读，因为它相当于属于文件制度类的东西，大家需要使用的时候可以去查阅。

第十五章 财务信息分析

财务信息能反映公司所有经营行为，公司的改制重组的情况会反映在所有者权益信息中，公司对外投资的情况会反映在现金流量表中，公司产品滞销导致库存增加的情况会在存货周转率中反映等等。亿纬锂能招股说明书第十节是“财务会计信息与管理层分析”。该部分内容属于招股说明书中的重点，这是直接评估公司质地好坏的基本因素，但是如果不具备一定的财务知识无法正确理解其中的寓意和真正放映出来的结果。亿纬锂能“财务会计信息与管理层分析”包含以下几点内容。

第一部分介绍了发行人近三年及一期已审计财务报表，包括资产负债表、利润及利润分配表和现金流量表。

第二部分介绍了审计意见、财务报表编制基础、合并范围及主要会计政策和会计估计。**审计意见**表明会计师事务所的对公司财务情况的审计意见。**财务报表编制基础**表明编制报表的原则，因为根据不同原则编制出来的报表会不一样。**合并财务报表情况**则表明公司对外投资情况。**主要会计政策和会计估计**表现出收入实现的确认原则、应收款项坏账准备的确认标准和计提方法、存货的计价、固定资产、无形资产、其他主要资产减值准备的确定方法、借款费用。主要会计政策、会计估计变更及会计差错更正表明会计政策变更、会计估计变更。

第三部分介绍了公司执行的主要税收政策、主要税种、法定税率及税收优惠政策情况。主要包括：**企业增值税**（税率一般为 17%），**企业所得税**（本公司企业所得税税率于 2006 年-2007 年 8 月为 27%；2007 年 9 月-2009 年 6 月为 15%。因为最开始为外资投资企业，后来变为内资高新技术企业）；**城建税和教育费附加**（按 7%和 3%税率计算缴纳城市维护建设税和教育费附加）。

《招股说明书原来可以这样玩》

第四部分介绍了近三年一期非经常性损益情况，表明非经常性收益对公司盈利能力的影响情况。

第五部分介绍三年一期主要财务指标，比如流动比率、速动比率、资产负债率等。这些指标就好像人体检时候的身体状况指标，比如血压值、血糖浓度，通过对这些指标的对比和判断，来判断一家公司的财务状况和运营能力的好与坏。

第六部分介绍历次资产评估情况。主要评估房屋建筑物和土地以及其他物品的增值贬值情况。

第七部分介绍历次验资情况。验资，是指注册会计师依法接受委托，对被审验单位注册资本的实收情况或注册资本及实收资本的变更情况进行审验，并出具验资报告。这部分表明公司历次注册资本及实收资本变更情况，可以从中看出公司历次股权转让和增资验资情况。

第八部分介绍期后事项、或有事项及其他重要事项。期后事项是指会计报表日与审计外勤工作结束日期间发生的，以及审计外勤工作结束日到会计报表公布日发生的对会计报表产生影响的事项。或有事项，是指过去的交易或者事项形成的，其结果须由某些未来事件的发生或不发生才能决定的不确定事项，比如法律诉讼。这一小节介绍影响公司发展的暂未公布和潜在的风险。

第九部分介绍管理层对公司业务特征与财务状况整体分析。该小节先介绍近三年来财务状况，并分析哪些因素对财务情况造成重要影响。

第十部分介绍公司财务状况分析，包括资产质量及构成分析、流动资产质量及构成分析（包括应收账款分析、存货分析、资产周转能力分析）、非流动资产质量及构成分析（包括固定资产分析、无形资产分析（包括土地使用权和专有技术等））、资产减值准备政策的稳健性评价、最近一期主要债项、负债结构及偿债能力分析、所有者权益。

《招股说明书原来可以这样玩》

第十一部分介绍**公司盈利能力分析**。该部分主要介绍**营业收入构成及变化分析**，包括营业收入增长情况，公司收入构成情况、公司国内和国外销售情况、公司销售区域情况；**主要利润来源分析**，本公司主要毛利来源情况、可能影响发行人盈利能力连续性和稳定性的主要因素（包括技术，市场，资金、规模和准备水平）；**利润表分析；期间费用的分析**，公司营业费用主要包括销售人员费用、运费、广告宣传费等项目，公司管理费用主要包括管理员工资、研发费用、业务招待费、固定资产折旧、办公费、社保费用等项目，财务费用主要来源于银行借款利息支出和汇兑损失；**敏感性分析**，包括销售价格变动对产品毛利率的影响分析、销售成本变动对产品毛利率的影响分析、主要原材料价格波动对利润影响的敏感性分析；**毛利率分析**，包括各类产品毛利率分析、毛利率变动分析；**盈利能力行业对比分析**，与行业内其他企业进行对比，得出本企业在行业中的水平的高低，对比项目包括**销售毛利率、公司销售净利率、公司全面摊薄净资产收益率**；**非经常性损益分析**；公司最近三年一期缴纳的税额、所得税费用与会计利润的关系；**管理层盈利能力评价**。

第十二部分介绍**现金流量分析**，包括最近三年一期公司的现金流情况介绍，经营活动现金流量分析，公司报告期内重大资产性支出，未来可预见的重大资产性支出计划及现金需求量。

第十三部分介绍**报告期内公司主导产品价格下降对公司持续盈利能力的影响分析**。这部分内容是针对本公司逐年产品售价下降这一特殊现象来写的。公司从多个方面做出分析，比如价格下降是合理回归，但已趋于稳定，平均价格下降包括了销售结构变化因素，成本优势确保了公司的盈利能力，公司持续盈利能力关键在于公司技术的持续领先，行业利润总额长期看将持续上升，而公司的国内外市场份额在不断扩大，锂亚电池 ER14250 单价下降、单位成本上升不会不会对

《招股说明书原来可以这样玩》

发行人未来盈利能力以及募集资金投资项目盈利能力产生影响。

第十四部分介绍**未来趋势分析**，包括财务状况趋势、盈利能力趋势。

第十五部分介绍**股利分配政策**，包括最近三年及一期股利分配政策，最近三年股利分配情况，本次发行后的股利分配政策，发行前的滚存利润分配安排。

“财务会计信息与管理层分析”简单来说就是公司现在的财务状况如何，未来财务将如何发展，以及收益将如何分配。财务状况如何分析，在第二篇中的内容《财务报表分析方法》已经详细阐述，在此就不再赘述。

联系微信客服1093606298

第十六章 一切关于未来

介绍完公司基本情况，讲解完公司业务信息，分析完企业财务数据，在对公司进行全方位的剖析后，应该来谈一谈企业的下一步规划和长期发展蓝图了。亿纬锂能招股说明书的第十一节“募集资金运用”和第十二节“未来发展与规划”内容就关乎企业的未来。“募集资金运用”主要介绍募集资金后的下一步打算，“未来发展与规划”则是详细介绍未来的发展战略及可行性分析。

第十一节“募集资金运用”详细地介绍本次募集的资金的用途，以及资金使用的地方和项目建设回报周期、项目必要性和可行性分析。

第一部分是本次发行筹集资金的总量及拟投资项目。详细介绍拟投资项目的情况以及总投资金额。下图是亿纬锂能项目统计图。

项目名称	总投资（万元）	项目立项备案机关和备案编号	环保审查批复
绿色高性能锂/亚硫酰氯电池项目	11,820	广东省发展和改革委员会，备案编号：081300391029004	惠市环建【2008】C018号
绿色高性能锂/二氧化锰电池项目	4,950	广东省发展和改革委员会，备案编号：081300391029003	惠市环建【2008】C034号
锂电池工程技术研发中心	3,850	广东省发展和改革委员会，备案编号：081300391029005	惠市环建【2008】C033号
合计	20,620		

第二部分是董事会和股东大会关于本次募集资金投向项目的主要意见。这表明该投资项目是通过审核和批准的，不是随意为之的。

第三部分是募集资金运用计划。这部分主要分析资金计划运用情况，让投资人了解不同阶段资金的使用情况。下图为亿纬锂能资金使用情况统计表。

《招股说明书原来可以这样玩》

单位：万元

项目名称	总投资	第一年	第二年	第三年
绿色高性能锂/亚硫酰氯电池项目	11,820	5,230	5,503	1,087
绿色高性能锂/二氧化锰电池项目	4,950	2,390	2,140	420
锂电池工程技术研发中心建设项目	3,850	1,470	2,380	-

第四部分是募集资金投资项目组织形式、选址。这部分主要介绍不同项目的选址情况。投资人可以根据选址情况来判断项目的价值和可行性，比如亿纬锂能的三个项目全部在仲恺高新技术产业开发区而不是在惠州市某郊区，那么可以判断这个项目至少得到了仲恺高新技术园区的认可，因为入驻高新园区的企业是有条件的，一般的项目是不能随便进入园区的。那可据此我们可以初步判断该投资项目的建议和意义。

第五部分是募集资金投资项目建设的必要性。必要性分析是解释为什么现在需要开发这些项目而不是其他项目，解释这些项目的存在的意义。

第六部分是募集资金投资项目简介。简单介绍项目的运营状况，投资明细，购买设备情况等等。把投资明细和预计购买设备情况列出来时候可以让投资人知道你到底是不是在虚报价格或者弄虚作假。

第七部分是募集资金投资项目导致公司产能大幅扩张的合理性分析。投资的目的是为了挣更多的钱。挣更多钱的根本原因在于你有增加收入的来源，比如产能扩大。这部分内容则告诉投资人投资这些项目是可以扩大产能，并且增加收入的。

第八部分是募集资金运用对公司生产经营模式、财务状况及经营业绩的影响。前一部分介绍了合理性分析，这一部分就开始介绍对财务情况和经营业绩的影响，

究竟扩大产能后对财务影响是什么样的。

第九部分是固定资产变化与产能变动的匹配关系。这部分内容项目投资后对产能影响的情况，也就是从产品调度来评估项目投资的影响。

第十部分是研发支出变化对未来经营成果的影响。对新技术新产品的投入增加，相应的研发支出也会发生变化。研发费用增加，相应的管理费用会增加，从而会影响利润变化。因此这部分的内容介绍研发费用增加是如何影响未来经营结果的。

这部分内容主要去观察公司拿募集来的资金都投向了什么地方，并思考为什么投在这个地方而不是其他地方。亿纬锂能拿募集来的资金主要投三个项目，即绿色高性能锂/亚硫酸氯电池项目，绿色高性能锂/二氧化锰电池项目，锂电池工程技术研发中心。由此可见主要是投入生产和研发当中，而不是像贸易类企业一样去建设营销体系，或者像金融机构一样去补充资本金。这说明研发和生产是亿纬锂能现阶段发展过程中重中之重。

第十二节“未来发展与规划”介绍的就是公司发展战略问题，详细介绍了公司发展目标，具体计划，假设条件以及可能遇到的困难和挑战等，并且将发展计划和现有业务的关系，以及募集资金对实现业务目标的作用阐述清楚，让投资人知道你的发展和规划是可以实现的，而不是亭台楼阁。另外，投资人或分析师还可以根据不同阶段的发展目标去推导它的产能和利润，从而预测它未来的价值。

第一部分是公司业务发展目标。介绍公司未来发展蓝图，包括整体发展战略、主要业务发展目标等模块。

第二部分是实现业务发展的具体计划。这一部分详细介绍实现整体发展战略和主要业务发展目标的具体计划和步骤。亿纬锂能的计划步骤分为七块：发展和培育新利润增长点，持续提高产品市场竞争力，强化市场开拓，建设全球营销网

《招股说明书原来可以这样玩》

络，加强自主品牌建设，人才发展计划，内部管理提升计划。

第三部分是拟定上述计划所依据的假设条件。这部分主要是介绍实现战略目标的前提条件，主要包括宏观环境不发生重大变动，项目实施顺利，人员不发生重大流失以及没有发生其他不可预见和人力不可抗拒的因素。

第四部分发行人实施上述计划面临的主要困难与挑战。这部分主要提出在落实计划过程当中的困难以及解决方法。亿纬锂能主要的困难和挑战是：公司自有资金难以满足上述计划的需要，经营管理人才和技术人才不足。

第五部分发展计划与现有业务的关系。这部分主要在于解释清楚发展计划对于现在来说的意义所在。

第六部分本次募集资金投资运用对实现上述业务目标的作用。这是说明募集资金的重要性和必要性。亿纬锂能募集资金的作用在于提供资金保障，提高知名度和市场影响力，以及引入资金推动法人治理的发展，从而保证公司可持续发展。

招股说明书中表明亿纬锂能的整体发展战略。公司将持续专注于环保高能新型锂能源产品领域。未来，公司将抓住高能锂一次电池行业快速增长和市场竞争格局变化这一历史性机遇，坚持技术自主创新，不断强化技术的领先地位，提升生产规模和自动化水平，加强国际高端客户销售力度和自主品牌建设，致力于发展成为国际主流市场的重要供应商、具有更强国际竞争力的优势企业。

亿纬锂能的整体发展战略包含两个关键词，自主创新和国际竞争力。因此我们可以得知公司未来的发展重点在于技术研发和国际客户的开拓。

第十七章 其他信息

招股说明书前面几章节的内容已经把一家企业的方方面面介绍得十分详细。目前只剩下一些其他信息进行补充说明，相当于附录部分。

第十三节“其他重要事项”列举重要合同，对外担保情况，诉讼和仲裁情况等。这些因素对公司长期发展来说是重大隐患，相当于一个定时炸弹。比如说，重要合同往往影响公司的主要业绩，一旦重要合同违约，那么公司的持续发展将受到重大影响。再比如诉讼败诉，那么对公司的品牌形象以及盈利情况都是很大的影响。

第十四节“有关声明”包括全体董事、监事、高级管理人员声明，保荐人（主承销商）声明，发行人律师声明，会计师事务所声明，评估师事务所声明，验资机构声明。这些声明的意义就在于让招股说明书的内容赋予了法律责任。一旦出问题，这些发表声明的人是要承担相应责任的。

第十五节“备查文件”列举发行保荐书、财务报表及审计报告、内部控制鉴证报告等文件的查阅地方。这些内容是写招股说明书的依据，相当于论文写完之后要写参考文献一样。

这部分内容可以略看，如果时间不够甚至可以不看，但是得知道还有这部分内容存在，因为如果需要翻阅备查文件，能够知道去哪里查阅。

第三篇内容主要以亿纬锂能招股说明书书作为案例来介绍招股说明书的内容及对主要内容进行逐条解读。既然是分析某一确定公司的招股说明书，那么内容肯定有其特殊性，比如行业信息的分析，改制重组内容等，但是框架结构和分析方法又具备代表性，国内 A 股招股说明书的基本框架大致相同，并且分析企业家信息，分析行业发展的方法论是一致的。梳理清楚整体框架的结构，以及熟悉不

《招股说明书原来可以这样玩》

同模块的构成和内容，以及掌握具体的分析方法和分析逻辑，对理解招股说明书有很大的帮助。

联系微信客服1093606298

第四篇 编写招股说明书

招股说明书就相当于企业递交给投资人的一份内容详实的简历，但是招股说明书是针对拟上市公司而言的。既然招股说明书起到的是简历的作用，那么其他类型的公司或者组织，甚至个人都有属于他们的“招股说明书”，比如一家创业型企业，为了向投资人介绍自己，展现自己，以便吸引来投资，它也可以有属于自己的“招股说明书”，再比如一个优质的男生想寻觅一个能相伴一生的伴侣，为了更好地展现自己，他也可以写一份属于他自己的“招股说明书”。

广义上的招股说明书，不仅在描述对象上没有限制，而且在表述的内容也可以相对灵活。一家几个好兄弟合作创业的企业，公司才成立一个多月，办公地点是租的，创办企业的原始动力在于老大哥有一个挺不错的点子，兄弟几人围绕这个点子去展开商业计划，目前形成了一套较为合理的商业运营模式，但暂时还没有收入。想这种创业的公司成千上万，它们的发展也迫切地需要投资人来注入资金，就像拟上市公司需要公开发行人股票来募集资金去推动公司发展一样。但是如果这种小型的企业也按照正规的招股说明书的格式去写自己的“招股说明书”的话，那么最终呈现出来的形式将是惨不忍睹的，因为它很多内容除了标题外就是空白。它才成立不久，肯定没有改制重组的情况，更不可能有并购重组的内容了，并且这种企业几乎不存在同业竞争和关联交易，那么“同业竞争和关联交易”章节里面将是大段的空白.....因此我们可以按照招股说明书的精髓来进行调整“招股说明书”的格式，比如先介绍公司基本情况以及团队情况，然后介绍公司潜在的风险，接着详细介绍公司的业务及商业模式，接着介绍公司预计的收入情况，最后描绘企业未来发展的战略。上面讲的只是一种形式，不过只要能清晰地把公司讲解明

《招股说明书原来可以这样玩》

白，分析透彻的形式都可以使用。

因此即使我们不是证券公司，我们身边也没有拟上市公司的资源，但是我们同样可以写出一份“招股说明书”来。

关于对书内容以及逻辑的理解而言，把一本书读十遍，不如自己来彻头彻尾地给别人讲解一遍；给别人讲解十遍，不如自己仿照书的内容和逻辑来写一遍类似的文章。授课经验丰富的老师肯定比成绩最优异的学生对财务报表的理解要深刻；编撰过财务报表的会计师也肯定比只会讲课的老师对财务报表的理解要深刻。唯有实践才能让你产生对某一个事物的质感。

因此为了更加深入地理解招股说明书的内容及其内在的逻辑，更加透彻地明白不同章节的意义，以及体会拟上市公司可能在招股说明书出现隐瞒不报或者掩盖事实的地方，我们可以按照招股说明书的形式和逻辑，来给身边的企业，组织甚至个人来写一份招股说明书。

下面举一个案例。现在互联网金融风靡全国，P2P 已经成为各类企业竞争的红海，但是众筹仍是一片蓝海。一位有国内著名 IT 公司市场部和金融事业部管理经验，并且曾经成功创业的李先生已经涉足众筹领域。目前刚成立公司，业务刚刚开始开展，网络平台已经上线，但公司暂时还没有收入。公司目前成员除了李先生之外，还有六名员工，其中一位员工有三年的金融行业工作经验，学历能力强，有理想，做事踏实，目前负责公司金融产品设计和风险控制的工作；另外两位是程序员，有五年工作经验，负责公司网络平台搭建工作；一位负责互联网品牌营销；一位是经验丰富的项目经理，负责公司业务部门；还有一位负责后勤等工作。目前市场已有众筹包括股权众筹、产品众筹、公益众筹和不动产众筹。李先生由于前期在商业领域已经积累了广泛的人脉关系，有投资公司的资源，有生产企业的资源，还有房地产领域的资源，因此公司为了全方面发展，打算尝试所

《招股说明书原来可以这样玩》

有的众筹形式，并且规划出较为清晰的商业模式。结合自身的水平以及行业发展特点，李先生大致估算出未来三年预计达到的财务情况，2015-2017 年在众筹平台上的交易额要实现 2 亿，4 亿和 8 亿，公司收入要到达 800 万，1600 万和 3200 万。并且希望在三年后把公司打造为国内著名，规模进前三的众筹平台。

结合以上信息，我们可以给他写出一本他公司的“招股说明书”。为了保证阅读的持续性和流畅性，在此省略了“招股说明书”的封面以及目录等程序性的内容，并且为了避免该部分内容过长，在合理而清晰表述的前提下尽可能的压缩篇幅，比如风险因素中仅提出几大主要风险，不赘述所有风险，再比如业务流程中只描述其中一种业务，不描述所有的业务。招股说明书的整体内容如下。

XXX 网络科技有限公司“招股说明书”

重大事项提示

一、股权众筹领域市场广阔，产品众筹市场交易活跃。

2014 年上半年，中国众筹领域已募资金 18791.07 万元，预募资金 206276.38 万元，已募资金与预募资金的比值为 9.1%。其中股权众筹已募资金 15562 万元，预募资金 203617 万元，已募资金与预募资金的比值为 7.6%；产品类众筹已募资金 3228.07 元，预募资金 2659.38 元，已募资金与预募资金的比值为 121%。

2014 年上半年，中国众筹领域共发生融资事件 1423 起，募集总金额 18791.07 万元人民币。其中，股权类众筹事件 430 起，募集金额 15563 万元人民币，参与投资者人数 1100 人，平均每起股权类众筹募集资金约 36 万元，平均每个项目有 2.6 个投资人；产品类众筹事件 993 起，募集金额 3228.07 万元人民币，参与人数 108074 人，平均每起产品众筹募集资金 3.3 万元，平均每位投资人投资 300 元。

二、业务类型包含产品众筹、股权众筹、不动产众筹、公益众筹四大业务模

《招股说明书原来可以这样玩》

块，信息技术均采用最佳技术。

公司业务包括产品众筹、股权众筹、不动产众筹、公益众筹四大模块，以股权众筹和不动产众筹为主，以产品众筹和公益众筹导入流量。

目前众筹网站已经上线，手机应用正在研发中。Web 端使用的是 Java 语言，而 Android 系统和 iOS 系统常用的语言分别是 Java 和 Objective-C。

三、公司经营的主要风险可控

现阶段我们主要面临的风险有法律风险、品牌传播风险、市场竞争加剧的风险等。由于现在互联网金融还处于法律的敏感地带，相关的法律法规还不明确，因此众筹业务的发展具备一定的法律风险。如果政府在法律层面将互联网金融否定，那么给众筹业务的运营带来巨大影响。不过随着互联网金融的发展，互联网金融行业在金融领域具备了一定影响力，整个行业被集体叫停的可能性不大，部分地方政府甚至有鼓励互联网金融发展的政策出台，可见公司众筹业务在运营过程中出现法律风险的可能性不大。

另外，随着越来越多的众筹平台上线，市场竞争将加剧，企业品牌影响力和金融产品的服务能力对众筹业务的发展起到极大的影响作用。团队在金融产品设计和网络品牌营销方面丰富的经验有利于公司众筹业务在激烈的市场竞争中和企业品牌的塑造中获取成功，因此品牌传播风险和市场竞争风险能够有效地得到缓解。

第一节 公司基本情况

一、公司基本情况

《招股说明书原来可以这样玩》

公司名称：XXX 网络科技有限公司

成立时间：2014 年 6 月 5 日

注册资本：500 万

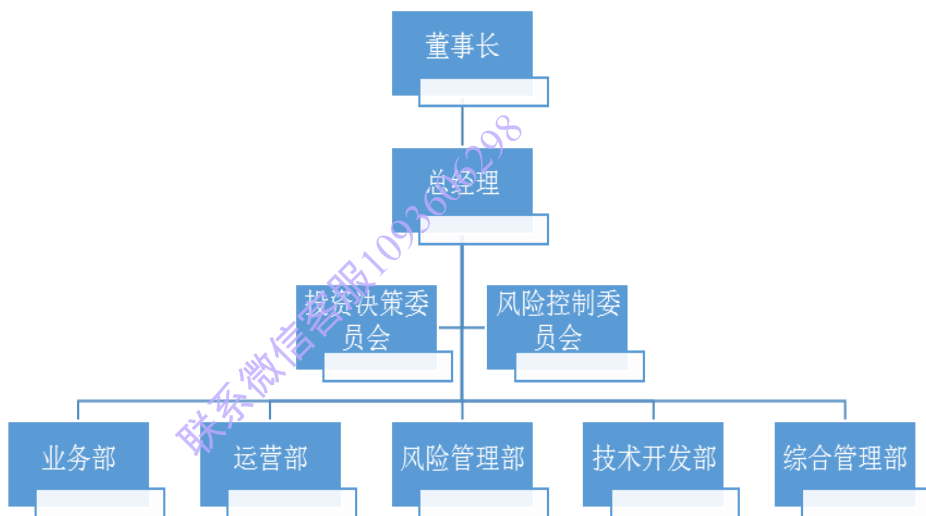
法人代表：李先生

公司地址：北京市海淀区学院南路 56 号科技大厦 1206-1209

主营业务：产品众筹、股权众筹、公益众筹、不动产众筹。

二、公司组织结构

1. 公司组织结构图



2. 公司主要职能部门的职责

投资决策委员会：成员主要由各领域的投资专家组成，主要负责审核股权投资标的的可行性。

风险管理委员会：委员会成员由风险控制资深人士担任，负责公司风险体系

《招股说明书原来可以这样玩》

的设计，日常运营时风险管理的监督工作。

业务部：负责众筹项目的业务开拓，达成公司下达的业绩指标。主要包括寻找众筹项目并引入公司平台，推动众筹项目的进展直到项目结束；对外合作机构和对接；业务制度、流程的制定和完善，业务团队建设等。

运营部：负责与公司网络平台的运作管理以及市场开拓，品牌宣传有关的工作。主要包括网站流量监控分析、目标用户行为研究、网站日常更新及内容编辑、自媒体运营、网络宣传、公共关系维护等。

风险管理部：制定风险管理制度、办法和操作规程；负责建立和维护全行风险控制体系；牵头负责信用、操作、流动性、声誉、信息科技等全面风险的管理、审核与评价工作；负责全面风险监测管理，包括风险预警、风险计量、风险控制、风险评价等；负责全行风险管理技术开发与推广。

技术开发部：负责公司网络平台搭建和维护，技术漏洞处理，技术升级，网络美工等工作。

综合管理部：做好上下联络沟通工作，及时向领导反映情况、反馈信息；搞好各部门间相互配合、综合协调工作；对各项工作和计划的督办和检查；负责公司来往信函的收发、登记、传阅、批示等；负责财务和出纳工作。

三、各部门人员配置

总负责人 1 人，业务部 1 人，运营部 1 人，风控部 1 人，技术开发部 2 人，综合管理部 1 人，共计七人。

四、主要管理者情况介绍

1、基本情况

姓名:李先生

性别：男

毕业院校与学历：清华大学，硕士

2、工作经历

1999 年—2004 年：用友软件股份有限公司 总经理助理，经营管理部经理。

2004 年—2005 年：微软（中国）有限公司 华南大区市场经理。

2005 年—2011 年：创建北京中胜信息技术有限公司，董事长兼总经理。

2011 年—2014 年：阿里麻麻（中国）有限公司 金融行业部总经理。

第二节 风险因素

一、法律风险

众筹作为一种新型的金融工具越来越受到社会的重视，但在法律上目前存在空白，政府虽然支持发展，但是没有法律依据，但是在一定程度上游走于法律边缘，存在一定的法律风险。譬如众筹可能触及非法集资的风险，包括“非法吸收公众存款罪、集资诈骗罪、非法经营罪、擅自发行股票罪及欺诈发行股票”等五个罪名。但目前央行、证监会等监管层认可了互联网金融有效弥补了传统金融机构支持实体经济发展的不足，承认了众筹的合法地位，并且相关的法律法规即将出台，将从法律层面上规定众筹的合法性。

所以，众筹平台要求在发布众筹项目后确保信息公开，财务公开，托管资金、规范交易结构等方式来规避其中的风险。

二、品牌传播风险

在互联网时代，企业良好的品牌是吸引广大用户，提高客户认可度的强有力的保障。并且公司经营具备一定风险的金融产品，为增加客户的信任，品牌效应

《招股说明书原来可以这样玩》

尤为重要。由于对于新创的众筹平台而言，品牌的传播尤为重要。若公司品牌缺失，将为公司可持续运营带来较大风险。

降低品牌传播风险的方式为引进互联网品牌营销专业人才，制定并实施严密的公共关系计划和品牌传播方案。

三、市场竞争加剧的风险

根据清科研究中心统计，目前我国股权众筹平台有 15 家，随着下半年我国宏观经济的企稳，中小企业的融资需求稳中有升，股权众筹平台数量将增加。虽然平台数量不断增多，但通过股权众筹成功的项目数量却并没有随之快速增加。15 家股权众筹平台中，募资成功率较高的是原始会、天使汇及大家投三个平台，其他的平台项目募资时间长、成功率低，部分平台上半年甚至未出现募资成功的项目。由此可见，在竞争激励的市场中，公司存在运营风险。

目前公司拥有经验丰富的项目经理，并且有线下合作机构，他们可为众筹平台提供丰富的项目资源。

四、核心成员离职的风险

众筹平台的良好运营以及平台的持续性盈利依赖于优质项目的供应。公司的核心成员往往掌握了较多的资源，比如负责业务的总监、优秀的项目经理等。一旦这些人员离职，势必给众筹平台的持续运营带来严重的影响。

加强企业的凝聚力，深入了解成员的需求，提高成员的向心力及给予成就感。给予核心成员一定的公司期权，留住核心成员。并且加强员工培训，制定出激励机制，使个人愿意将经验与方法及知识整理出来并归入公司资料库，将个人能力转化为组织能力。使得个别核心成员的离职也不会造成重大的损失或影响。

五、股权众筹的退出机制不完善

成熟的 VC/PE 投资项目均采用通用的业内规律，在项目处于成熟期后投资机

构退出，由于机构投资者的投融资制度及体系较为完善，投资者投资后有投后管理人对项目进行管理并保证股东有较为合理的投资回报。而目前我国的众筹法律体系还不完善，在一个项目有众多股东的背景下，采用代持或者有限合伙的方式退出还是其他方式退出尚未明确。如果项目运营获益，不同的退出方式面临不同的税收问题，在目前我国公司法制度体系下，股权众筹的退出是目前该模式面临的最大挑战。

股权众筹的退出机制在一定程度上可以借鉴目前已经成熟的 VC/PE 的退出机制，并且在签订投资合同之前事先协商好退出方式，能有效解决退出机制的问题。

第三节 行业及市场

一、美国众筹模式运行情况

2014 年上半年，美国国内众筹模式共发生募资案例近 5600 起，参与众筹投资人数近 281 万人，拟募资金额共 10426.99 万美元，实际募资金额 21508.61 万美元，募资成功率为 206.28%。

但是目前 Kickstarter 的项目数量及其他综合数据仍占据美国众筹领域 90% 以上的比重，出现一家独大的局面。

根据 2014 年上半年众筹领域内美中数据对比表可知，美中两国的项目数量分别 5513 个、1423 个，已募集资金分别为 USD 21508.61 万元、RMB 18791.07 万元，参与人数分别为 280553 人、109174 人。各类指标反应出美国在众筹领域均领先于国内。

2014 年上半年众筹领域内美中数据对比

《招股说明书原来可以这样玩》

对比指标	项目数量 (个)	已募资金额 (万)	参与人数 (个)	预期募集金额 (万)
美国	5513	USD 21508.61	2805553	USD 10426.99
中国	1423	RMB 18791.07	109174	RMB 206276.38

信息来源：私募通

二、国内众筹行业供给与需求分析

1、国内众筹市场供给分析

2014 年上半年，中国众筹领域共发生融资事件 1423 起，募集总金额 18791.07 万元人民币。其中，股权类众筹事件 430 起，募集金额 15563 万元人民币，平均每起股权类众筹募集资金约 36 万元；产品类众筹事件 993 起，募集金额 3228.07 万元人民币，平均每起产品众筹募集资金 3.3 万元。

2014 年上半年众筹领域数据统计

众筹种类		融资事件 (起)	已募资金额 (万)	预期融资金额 (万)	已募资/预期融资
一级分类	二级分类				
股权类众筹	\	430	15563	203617	7.6%
产品类众筹	综合类众筹	708	1682.04	2006.97	83.8%
	垂直类众筹	285	1546.03	652.41	237%
总计		1403	18791.07	206276.38	9.1%

信息来源：私募通

通过上半年整体数据可以看出，综合类众筹项目融资事件占有众筹融资事件 69.8%，该数据低于 5 月份单月的占比数据，但仍高于股权众筹融资事件所占

《招股说明书原来可以这样玩》

比重，股权类众筹融资事件占比提高的原因主要由于原始会近期上线大量项目，预约投资人数量随之增加。

此外，通过上半年整体数据我们还可以看出，股权类众筹已募资/预期融资的数值仅为 7.6%，由此可以看出股权类众筹的市场需求远大于市场供给。主要原因在于股权众筹的投资人的门槛高并且股权投资人还不太熟悉股权众筹这种投资模式，导致只有少部分投资人参与到众筹中。但是较低的已募资/预期融资的数值表明股权众筹的市场空间巨大，只要能有效地教育投资人或者引入投资人就能实现较快速地增长。

2、融资需求分析

根据我们对国内知名的、信誉度较高的 6 家产品类众筹平台（众筹网、追梦网、中国梦网、乐童音乐、淘梦网、点名时间）、3 家股权类众筹平台（原始会、天使汇和大家投）进行统计，2014 年上半年国内众筹领域内预期募资规模 206276.38 万人民币，实际募资规模为 18791.07 万人民币，其中产品类众筹模式预期募资规模 2659.38 万，占上半年拟募资规模的 1.29%，股权类众筹预期募资规模 203617 万，占 5 月募资规模的 98.71%。

2014 年上半年众筹领域融资需求综合数据统计

众筹种类		已募资金额 (万)	预期融资金额 (万)	已募资/预期融资
一级分类	二级分类			
股权类众筹	\	15563	203617	7.6%
产品类众筹	综合类众筹	1682.04	2006.97	83.8%
	垂直类众筹	1546.03	652.41	237.0%
总计		18791.07	206276.38	9.1%

《招股说明书原来可以这样玩》

信息来源：私募通

从上图可以看出，2014 年上半年综合来看，国内众筹领域融资资金规模基本被股权类众筹所占据，而股权众筹领域的资金缺口巨大。股权类众筹融资需求近 20.36 亿，实际募集金额 1.56 亿元，市场资金供给规模仅占资金需求的 7.64%，这一组数据也侧面反映出我国中小企业融资难、融资渠道有限等问题。

而综合类众筹和垂直类众筹属于奖励类产品众筹，并不能像股权众筹模式一样真实的反应中小企业所面临的生存现状。产品类众筹数据显示，综合类实际融资规模占拟融资规模的 83.8%，垂直类众筹项目的实际融资规模是拟融资规模的 2.4 倍，两种模式目前已经开始得到市场的肯定。

通过观察综合类众筹模式预期融资规模无论在项目数量还是资金规模上依然高于垂直类模式，在国内综合类众筹以众筹网为代表的众多平台快速发展，在此带领下，垂直类众筹也将逐步摸索更适合自己的发展模式。

第四节 业务与技术

一、主营业务介绍

1、产品众筹

产品众筹也叫回报型众筹或奖励型众筹。产品众筹发起人在网络平台上发起项目时，投资人便可以对该项目进行众筹，当募集的资金达到或超过预设目标时，投资人便可以获取相应的产品或者服务。

比如 LV 皮包经销商在平台上发起产品众筹项目，规定投资人可以按照不同的投资档位进行众筹，比如第一档：5899 元，获得“雅娜（M）坤包”一个；第二档：7299 元，获得“雅娜（L）坤包”一个；第三档：16999 元，获得“庚思坤包

《招股说明书原来可以这样玩》

（蜥蜴纹牛皮包）”一个。若众筹时间截止后，则每位投资人可按照对应投资档位获得相应数目的皮包，皮包将在募集成功后若干个工作日交付。

在此项目中，公司通过收取 5%左右项目佣金以及固定金额的策划服务费获利。

2、不动产众筹

不动产众筹的运作模式为众筹发起人针对目标房源设定众筹金额，项目投资人进行购房资金众筹，发起人联合房产经销商对目标房源进行二次销售，目标房源销售的盈利即为不动产众筹的收益。不动产众筹的不动产项目包括但不限于：现楼尾盘住宅、楼花住宅、写字楼现楼、不良资产处置等。

公司通过向众筹发起人收取 3%-5%左右项目佣金以及固定金额的策划服务费获利。

3、股权众筹

在互联网金融领域，股权众筹主要特指通过互联网众筹平台进行天使至 A 轮之间的、较早期的私募股权投资。发起人创办的企业缺乏资金或需要引进战略投资者，他便可在众筹平台上发起股权众筹项目，若项目众筹成功，投资人将获得发起人创办企业一定比例的股权。

举例说明：某个创业者的创业项目需要融资 100 万人民币，出让 20%股份，通过众筹平台就可以实现：

A 投资人充当领投人，完成尽职调查、估值等工作，领投 27 万（领投人投资金额不少于众筹总金额的 20%，领投人投资按估值打 9 折投入资金）

B 投资人做跟投人认投 20 万

C 投资人做跟投人认投 10 万

D 投资人做跟投人认投 8 万

《招股说明书原来可以这样玩》

E 投资人做跟投人认投 20 万

F 投资人做跟投人认投 12 万

这样凑满融资额度后，投资人就按照各自出资比例占有创业公司出让的 20% 的股份。然后再转入线下办理有限合伙企业成立、投资协议签订、工商变更等手续，该项目股权众筹融资就算胜利完成。针对投资标的的后续辅导工作由领投人负责。

公司通过收取 5% 左右项目佣金以及固定金额的服务费获利。

4、公益众筹

公益众筹是非营利组织获取捐助以帮助有需要的人的一种募集资金或物资的方式，比如学生社团组织一次公益支教活动，但是缺乏往返的路费和为偏远山区儿童购买文具的经费，他们便可以通过公益众筹来募集资金和物资。公司通过收取固定金额的服务费获利或提供免费服务。

二、众筹项目来源方式

项目来源方式有三种：项目发起人自荐，机构推荐，项目经理或其他人推荐。

项目发起人自荐：项目发起人可以通过众筹平台进行项目申请。

机构推荐：目前众筹业务拥有外部合作机构，分布于广州、佛山、深圳、云南等地。机构可以从当地筛选优质的项目资源推荐给众筹平台。若项目成功完成众筹则给予一定的项目收入分成。分成比例为：1）若机构仅提供则项目来源，则按项目佣金 20% 的比例分成；2）若机构不仅提供项目来源，而且进行尽职调查等前期工作，则按项目佣金的 50% 的比例分成。

项目经理或其他人推荐：公司的项目经理、其他员工以及周围的亲戚朋友都可以给众筹平台提供优质的项目资源，并按照项目佣金 20% 的比例进行项目奖励。

三、投资人来源方式

众筹平台上的投资人的来源主要分为线上线下两个渠道。

1、线上渠道

通过搜索营销、论坛营销、病毒式营销等互联网营销方式在线上吸引投资人。

通过线上渠道主要是为产品众筹和不动产众筹吸引投资人。

2、线下渠道

引入投资人的线下渠道包括合作机构引入、集团公司线下资源、领投人推荐跟投人、项目发起人引入投资人等。

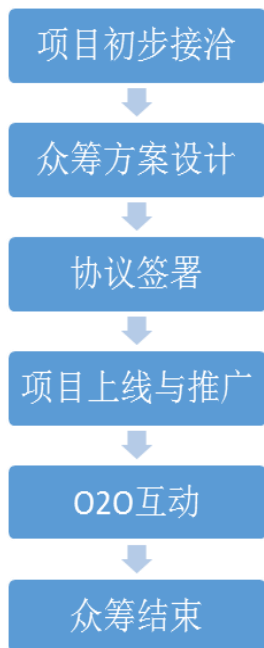
对于股权众筹的投资人不仅投资门槛高，而且对专业性要求也高，因此股权众筹投资人多考虑线下方式引流，比如与 VC/PE 公司、股权投资协会等机构合作，众筹项目领投人推荐，项目发起人推荐，或者集团原有的资源导入。产品众筹、不动产众筹等也可以通过线下渠道引入投资人。

四、众筹项目运营流程

产品众筹运营流程

联系微信客服1095406298

《招股说明书原来可以这样玩》



项目初步接洽：申请人提交申请资料，我方对项目进行审核；若通过审核则进入下一步，否则终止。

众筹方案设计：我方结合用户的需求深入挖掘产品的独特价值并进行包装，协助发起人确定最终众筹方案。

协议签署：根据项目具体情况，商定相关费用，包括策划费用、服务佣金（按比例从众筹资金提取），与我方签署《xx 众筹平台网络服务合同-产品众筹》。

项目上线与推广：项目正式上线，接受用户资金支持。由我方和发起方利用已有渠道协同展开项目推广与传播，必要时组织投资者线下活动论坛。

O2O 互动：实时接受来自用户的询问，鼓励、参与用户讨论，可以让发起方从中并及时收到用户的真实反馈。

众筹结束：如果规定期限内没有实现众筹目标，则众筹失败，我方将筹集资金退还相应投资者。如果众筹成功，我方将一定比例资金转给发起人，待项目完

成并按约定时间给予用户回报后，再将剩余资金转给发起人。

五、主要竞争对手

1、点名时间

上线时间：2011 年 5 月

网址：<http://www.demohour.com/>

网站团队：张佑、蔡啸、蒋显斌

融资情况：获经纬中国数百万美元 A 轮融资

众筹方向：主打智能硬件的综合类众筹网站

作为国内最早涉足众筹的平台，点名时间已抢先一步发展成为国内最大的众筹平台。

2013 年，点名时间宣布不再收取佣金费用，这其实也是其告别 Kickstarter 模式，走向自己摸索的开端。更进一步，点名时间在 2014 年 4 月高调宣布放弃综合类众筹模式，转型为智能硬件的首发平台，从综合的众筹平台转变成垂直领域的细分众筹。

2、天使汇

上线时间：2011 年 11 月

网址：<http://angelcrunch.com/>

创始人：兰宁羽

融资情况：2011 年初拿到数千万天使投资，2014 年完成 A 轮融资，数额不明。

众筹方向：天使融资众筹平台

中国第一煎饼果子“黄太吉”的成功，许多人归结于互联网营销，实际上还应该感谢在线投融资平台——天使汇。在这个平台上，当时备受争议的初创项目黄

《招股说明书原来可以这样玩》

太吉，挂牌 10 天就融资了 300 万元，为黄太吉的发展注入了“第一桶金”。除了黄太吉，滴滴打车在天使汇挂牌后迅速完成 A 轮融资，半年后，腾讯给它投资了 1000 万美元。

3、众筹网

上线时间：2013 年 2 月

网址：www.zhongchou.cn

网站团队：盛佳、孙宏生、柯斌、周欣、陈仲华

融资情况：不明

众筹方向：涉足娱乐、文化、科技、金融、体育等方面的综合类众筹网站。

众筹网在创建初期主要经营娱乐、文化、科技、体育方面的众筹项目。成立一年半以后，开始涉足股权众筹领域。目前成为产品众筹、公益众筹、股权众筹为一体的综合性众筹平台。

4、房宝宝

众筹方向：不动产众筹

网址：<http://www.housebaby.com/>

房宝宝项目是房宝宝依托其金融平台优势，通过筛选房产众筹发起人提出的优质房源，提供房宝宝平台给发起人在本网站发起众筹、有房产购买意向的投资者参与众筹的项目。该项目进行期间，由众筹参与者委托第三方房产托管公司代为持有、管理众筹项目购买的房产，根据众筹参与者的共同决定处置房产，处置房产所得款项按众筹参与者投入的份额比例进行分配。

六、技术和研发情况

目前众筹网站已经上线，手机应用正在研发中。Web 端使用的是 Java 语言，而 Android 系统和 iOS 系统常用的语言分别是 Java 和 Objective-C。

第五节 营销策略

一、通用的网络营销策略

众筹平台作为互联网时代的产品，可以采用常规的网络营销手段进行宣传，网络营销的方式包括但不限于搜索引擎营销、电子邮件营销、即时通讯营销、病毒式营销、BBS 营销、博客营销、播客营销、RSS 营销、SN 营销、创意广告营销、知识型营销、事件营销等。

二、不同众筹产品特殊的营销方式

1、产品众筹

众筹平台提供的产品众筹项目主要针对新、奇、特的产品，有较强的客户针对性。因此除了通过网络平台通用的营销手段进行市场营销之外还具备其他的营销方式。

（1）电话营销

电话营销即根据产品特点筛选出已注册会员中的潜在消费者，然后通过电话的方式进行一对一的精准化营销。

（2）圈层营销

圈层营销即通过公司员工及亲戚朋友向周围的潜在消费者进行营销。

2、股权众筹

股权众筹由于存在法律的制约和一定的投资风险，对项目投资人的有一定的门槛要求。股权众筹投资人门槛要求是个人总资产高于 500 万，年收入高于 50 万的投资人。因此除采取通用的网络营销手段进行市场营销外还可以采取一些其

《招股说明书原来可以这样玩》

他的特殊营销手段。

（1）机构合作

外部合作机构可以通过其线下资源来为股权众筹项目引入优质的投资人。并且公司还可以与线下的创投和 VC 机构合作，引入合作伙伴，导入已有的投资人客户群。与外部机构我们采取按比例分成佣金的方式合作。分成比例为：1）若机构仅提供项目来源，则按项目佣金 30%的比例分成；2）若机构不仅提供项目来源，而且进行尽职调查等前期工作，则按项目佣金的 50%的比例分成。

（2）圈层营销

圈层营销即通过公司员工及亲戚朋友向周围的潜在股权众筹投资人进行营销。

三、激励机制

“第三节 公司主营业务”中表明众筹项目来源有三种途径，即项目发起人自荐，机构推荐，项目经理或其他人推荐。针对不同的项目来源有不同的激励机制。

项目发起人自荐：由于属于自荐形式，对项目来源渠道没有激励方式。

机构推荐：（1）机构仅提供项目，则按照项目佣金三七比例分成，公司获 70% 佣金的收益；（2）项目不仅提供资源而且进行尽职调查等工作，则按照佣金五五比例分成。

项目经理或其他人推荐：项目经理或其他人提供的项目按照项目佣金三七比例分成，公司获 70%佣金的收益。

另外，若项目众筹成功，佣金的 20%的进行团队内部奖励。

第六节 财务预测

一、盈利模式

众筹业务收费模块分为三大类：基础费用、上线后推广费用、成交佣金。基础费用：上线包装、审核费用 1-3 万元，可协商。上线后推广费用：每月 2 万/项目，可协商。成交佣金：100 万以内：5 万；100 万至 1000 万：5%-8%；1000 万以上：6%。

二、预计财务收入状况

国内拥有巨大的众筹市场，公司即使仅占一小部分市场份额也能获取数目可观的收益。从财务预计角度分析，众筹业务 2015-2017 年分别佣金收入 800 万元、1600 万元、3200 万元，收益不仅可覆盖运营成本，并且每年净收入可实现 200% 至 300% 的增长。

XX 众筹业务财务预计情况统计表

年份	交易额（万元）	佣金比例	佣金收入（万元）
2015	20000	4%	800
2016	40000	4%	1600
2017	80000	4%	3200

第七节 未来发展与规划

三年后把公司众筹平台打造为国内著名，业务规模排进行业前三的众筹平台。

《招股说明书原来可以这样玩》

联系微信客服1093606298