第12周作业文字分析版

1.根据洋河股份公司最近一年年报中的“经营情况讨论与分析”章节， 分析如下内容： 公司的收入变动是否异常？如异常， 查找其原因？ 分析收入、成本、毛利率、 根据分析结果总结公司经营的优势和劣势。 （100 分）

答：根据洋河股份2019年度报告可知，会计师事务所审计类型为标准无保留意见，总体业绩继续保持行业前三，属于中档酒龙头。

2019年，该公司实现营业收入231.26亿元，归属于上市公司股东的净利润73.83亿元，在报告期内总营业收入较上年度营业收入241.60亿元下滑4.28%，属于异常现象，下滑原因我们可在年报中找到。

通过查询年报可知：洋河股份的白酒同比上年度下滑4个点，红酒下滑29.1%,下滑的原因是上个报告期内期末库存量较大，导致本期生产量和销售量下降。

根据毛利率，可知洋河股份的毛利率是非常高的，是同行业的第九名。洋河股份毛利率减少是由于收入减少的同时成本增加，成本增加的原因是直接人工同比增幅51.33%，属于本期公司员工工资提高，致使直接人工相应增加所致。消费税及附加同比降幅100%，主要系本期公司产品生产没有委托加工方式计提消费税所致。

通过收入、成本、毛利率三方面分析，可以看出洋河股份的核心优势为：**（1）自然资源优势。**坐拥“三河两湖一湿地”，是江苏省唯一一个没有酸雨的天然氧吧，悠久的历史和得天独厚的生态环境，是酿酒的最好风水。**（2）品牌发展优势。**洋河酒在全国享有较高的品牌知名度和美誉度，是全国大型白酒生产企业，是白酒行业唯一拥有洋河、双沟两大中国名酒，两个中华老字号，六枚中国驰名商标的企业。公司主导产品梦之蓝、洋河蓝色经典、双沟珍宝坊、洋河大曲、双沟大曲等绵柔型系列白酒，在激烈竞争中呈稳健上升态势，次高端品牌发展优势明显。**（3）营销网络优势。**洋河拥有行业内人数最多、理念最新、执行力最强的营销团队（1万多家经销商，3万多名地面推广人员），同时不断加大的深度分销模式，已让营销网络渗透全国各个区县市，渠道的高速公路已经基本搭建完成，为未来的市场拓展和品类延伸奠定了坚实基础。

洋河股份优劣势具体分析如下：

2019年洋河股份的总资产首次超过500亿，说明公司实力很强，仍处在不断发展中。资产负债率近五年维持在32%左右，未来发生债务危机的风险较小。洋河股份一直无偿占用上下游公司大量的无息贷款，具备“两头吃”的能力，属于行业地位较高，竞争力较强的企业。

由年报可知：洋河属于轻资产公司，虽然2019年营收下滑，净资产收益率却维持在20%以上，净利润现金含量基本都在100%以上，公司分红每年都在50%以上，主营利润率也在38%左右，这些都证明洋河属于比较优秀的风险较小的公司。且最近三年费用率和毛利率的比值在30%以内，说明公司的成本管控能力较强。

目前，白酒行业处于成熟期，未来五年白酒行业销售收入大概率会维持在5300亿元左右，洋河股份的年营收231亿，说明今后还有很大的发展空间。不过，白酒行业已经进入全面挤压式竞争时代，前三名的龙头企业（茅台、五粮液、洋河）利润总额占白酒行业利润总额超60%，未来还会加剧这种竞争比例。洋河主打次高端类，在高端白酒市场并不占优势，未来开拓高端白酒市场是需要洋河继续作出努力的。

虽然洋河在行业中营业总收入排名前三，但与前两名差距较大，且与后两名差距较小，竞争较为激烈，想要往上增加排位难度很大，未来如果没有高端产品，基本很难跻身前二。往下想蚕食“小弟”市场，无论省内还是省外，目前营收增长都不理想，说明企业自身成长与管理有待提升。加之，洋河股份对地区和产品的依赖性较高，后期应加大高端产品研发推广力度，调整销售策略，通过消化库存，提高品牌影响力来提高营业收入，确保行业地位。

2.根据嘉寓股份公司最近一年年报中的“经营情况讨论与分析”章节，分析如下内容：公司的收入变动是否异常？如异常，查找其原因？分析收入、成本、毛利率、根据分析结果总结公司经营的优势和劣势。（100 分）

答：根据嘉寓股份2019年度报告可知，会计师事务所审计类型为标准无保留意见，公司主营业务分为节能门窗幕墙、太阳能光伏和高端智能装备三大体系。公司是国内唯一A股上市的节能门窗企业，专业从事节能门窗幕墙行业30余年，为国内外领先的建筑节能门窗幕墙系统提供商，是集研发、设计、生产、施工为一体，产业链完整，技术领先的行业龙头企业，是中国十大门窗首选品牌第一名，中国门窗百强第一名，中国房地产开发企业500强首选供应商品牌，在同行业中具有较强的综合竞争实力。

嘉寓在报告期内，实现营业收入34.37亿元，同比下降19.21%；实现回款36.53亿元，同比下降2.14%，实现利润0.26亿元，同比下降56.50%，属于异常现象，各项指标的下滑原因我们可在年报中找到。

通过行业对比，嘉寓的营收规模相比龙头企业，差距较大。（1）分析行业营收构成，我们可以得出结论，光伏产业链相关业的减少导致了营业总收入的减少。（2）按产品分析，我们可以得出结论，门窗，以及光伏EPC工程同比的减少导致当期营业总收入的减少。3.按地区得出结论，西北地区的销量同比减少7.42，下滑比例比其他地区增幅相加还多，这也是导致营业总收入减少的原因之一。（4）根据嘉寓的毛利率，我们可以看出嘉寓股份盈利能力并不强，在整个行业排名里属于中等靠后。从海选公司的标准来看，我们有理由淘汰嘉寓股份，因为它的毛利率远低于40%。（5）由2019年年报可知，门窗的人工、制造、材料、劳务等费用同比增加不少，这些都影响了当期毛利率。

嘉寓股份的优势：

报告期内，国家房地产调控政策未见明显放松迹象，房地产行业集中度提升趋势愈加明显，嘉寓的战略布局、品牌和基地覆盖优势、经营管理模式、技术研发、产品设计与加工、新产品推广应用、人才储备、品牌经营、内控管理等方面的核心竞争力优势在行业中更加突显：  
　**（1）历史与品牌优势**　　“嘉寓”在门窗幕墙领域30多年精细化经营与积累已形成了行业知名品牌，在持续夯实门窗幕墙主业的基础上，大力发展太阳能光伏业务和智能制造业务，基于嘉寓品牌与管理优势，目前已在太阳能光伏和智能制造的行业细分领域形成了品牌知名度和影响力，推进企业三大主业协同发展和品牌综合价值提升。报告期内，嘉寓荣获“北京市民营企业百强”荣誉。节能门窗幕墙领域，嘉寓是国内节能门窗行业龙头企业，荣获中国十大门窗首选品牌第一名，中国门窗百强第一名，中国房地产开发企业500强首选供应商品牌等多项行业荣誉，为公司门窗幕墙业务的稳健发展提供了强而有力的品牌背书。  
　 **（2）技术与产品优势**　　公司结合国际国内领先的门窗幕墙技术和产品优势及多年市场应用经验，研发并推出了能够满足不同气候条件的具有完整自主知识产权的系统产品解决方案。产品涵盖节能、智能和太阳能应用三大领域，拥有结构设计、生产制造、安装施工及技术服务等完整产业链，可充分发挥多种产品的协同效应，可满足建筑要求的各种高技术、高难度的复杂项目，满足不同地区、不同客户的个性化需求。其中，嘉寓系统智能窗获2018年度中国门窗幕墙创新奖和金轩奖。随着自身专有生产技术和工艺流程的不断提高，他们的产品不断提高转换效率、降低损耗、提升产线兼容性、降低成本、延长使用寿命以及更加安全环保。报告期内，新申请技术专利84项，累计获得授权的技术专利总数达到515项。  
　　**（3）人才与管理优势**　　嘉寓高度重视人才引进以及管理创新，核心团队稳定性及创新能力突出。嘉寓积累了30余年的项目管理经验，拥有建造师、中高级工程师等层次分明且优秀的项目管理专业人才，并有人才梯队建设保障，奠定了坚实的项目管理人才基础；运用信息化手段对项目进行实时管控，基本实现了项目管理的内部流程、项目进度、成本控制、数据分析的信息化管理，确保了项目实施过程中的质量、安全与进度；通过信息化手段建立完善的监督监察机制，形成了总部-区域总部-子公司三级管理监察体系，对项目管理过程中的问题能够及时发现、及时处理，有效防范经营风险。

嘉寓公司的劣势：

**（1）行业变化的风险**  
　　嘉寓三大业务板块均与宏观经济及行业政策密切相关。房地产业目前乃至未来都是国家进行调控的重要行业，每年都有较多的行业政策出台。太阳能光伏业务高度依赖国家的新能源发展政策和光伏补贴政策，并受我国经济发展尤其是工业发展水平的影响。智能装备行业是近几年来我国大力发展的重点行业，各项发展规划、金融资源支持政策、资本市场支持政策层出不穷，正处于政策风口。如果未来经济增速大幅放缓，房地产调控政策持续收紧，光伏上网电价降低或光伏补贴全面取消，智能装备行业支持政策减少，可能对公司的各业务板块有较大不利影响，并影响公司的盈利能力。行业供给总量会因劳动力、技术水平、资金供需等因素的变化呈现不断扩张或收缩的态势；行业业绩也会因价格、需求、收入、市场预期变动，以及宏观经济政策主要包括财政政策、货币政策、产业政策、投资政策等因素的影响，而出现周期性波动。  
　　**（2）市场竞争的风险**　　嘉寓从事的节能门窗幕墙属于市场充分竞争的行业，行业内存在实力强大的龙头企业，对其形成较强的竞争压力。他们从事的智能装备业务属于快速发展的新兴行业，行业分类较细且创新型企业众多，随着国家政策的大力扶持，将来会形成一批竞争力较强的企业，与其展开激烈竞争。如果嘉寓不能很好地应对市场竞争，将对其未来业务发展形成不利影响，影响公司的盈利能力。  
　　**（3）主业拓展的风险**　　嘉寓在门窗行业从分散型逐步向集中型转变的历史机遇中，通过投资、并购等方式，逐步从全产业链的经营模式向以系统研发、技术服务为重心的模式转型，加大力量拓展互联网+门窗零售市场，进行国内节能门窗、智能家居等领域的行业资源整合，同时进一步拓展绿色建筑、智能装备领域、光伏光热领域业务。但在行业资源整合及发展模式转型升级的过程中，企业文化的差异、管理模式的创新、人力资源的储备等方面都存在一定的不确定性因素，或将导致多主业无法实现协同发展的预期。

根据以上分析，嘉寓股份在同行业中竞争力较弱（营收排名第29名，收益排名第41名），且行业周期性与国家政策变化对营业收入影响较大。加之成本增加，季节性、地区限制，市场波动等各方面影响，报告期内业绩下滑属于情理之中。未来嘉寓股份应继续保持它的品牌、技术、产品、人才、服务、管理等行业优势，抓住“绿色节能+智能消费”两个关键要素，在科技和政策的双重推动下，提升企业创新活力，加速技术成果产业化。并进一步去库存清应收，淘汰落后产能，从营业成本出发，降低成本，提高毛利率，扩大市场布局，增加营业收入，从而提高行业地位。