

# 第四章 行业分析

- ❖ 教学目的：了解行业分析在基本分析中的地位及其意义；了解行业的一般特征及影响行为兴衰的主要因素。掌握行业分析的方法。
- ❖ 教学重点：行业的一般特征及影响行为兴衰的主要因素
- ❖ 教学难点：行业分析的方法
- ❖ 教学方法：讲授结合案例分析
- ❖ 教学课时：8课时



# 行业分析概述

- ❖ 行业:从事国民经济中同性质的生产或其他经济社会活动的经营单位和个体等构成的组织结构体系。
- ❖ 产业的构成特点:
  - ❖ (1) 规模性
  - ❖ (2) 职业化
  - ❖ (3) 社会功能性



# 行业与产业的差别

- ❖ 主要是适用范围不一样。
- ❖ 产业作为经济学专门术语，有更严格的使用条件（产业要求所代表的产品或劳务必须达到一定的市场规模、生产规模和产出规模）。
- ❖ 行业虽也拥有职业人员，具有特定社会功能，但一般没有规模上的约定。证券投资分析中的行业分析与产业分析为同义语。



# 行业分析的主要任务

- ❖ 解释行业本身所处的发展阶段及其在国民经济中的地位，
- ❖ 分析影响行业发展的各种因素及判断对行业影响的力度，
- ❖ 预测并引导行业未来发展趋势，
- ❖ 判断行业投资价值，
- ❖ 揭示行业投资风险，从而为政府部门、投资者及其他机构提供决策依据或投资依据。



# 行业分析的意义

- ❖ 行业分析是公司分析的前提，是联接宏观经济分析和上市公司分析的桥梁，是基本分析的重要环节。
- ❖ 在基础分析中起到承上启下的作用
- ❖ 行业是决定公司投资价值的重要因素之一。行业分析和公司分析相辅相成（上市公司投资价值可能会因所处行业不同而产生差异；同一行业内上市公司也会千差万别）。
- ❖ 行业的发展状况对该行业上市公司的业绩影响巨大；
- ❖ 行业的兴衰也是决定公司价值的重要因素之一。



## 宏观分析

- ◆ 国内宏观经济环境
- ◆ 国际经济环境

## 行业分析

## 企业分析

财务预测

财务分析

公司基本素质

基础分析

了解商业



# 行业划分的方法

- ❖ 道.琼斯分类法（19世纪末，纽约证券交易所上市股票）分为三类：
- ❖ 分为三类：选取有代表性的股票（不涵盖这类行业中全部股票，但所选股票足以表明行业趋势）
- ❖ 1、工业：采掘业、制造业、商业（30家公司）
- ❖ 2、运输业：航空、铁路、汽车运输（20家公司）
- ❖ 3、公用事业：电话公司、煤气公司、电力公司（6家公司）
- ❖ \* 公用事业行业直到1929年才被确认添加进来



# 标准行业分类法

- ❖ 《全部经济活动国际标准行业分类》(联合国经济和社会事务统计局), 建议各国采用。
- ❖ 把国民经济划分为**10**个门类, 每个门类再划分大类、中类、小类。



# 我国国民经济的行业分类

- ❖ 三大产业（1985年，国家统计局）
- ❖ 1、第一产业：农业（包括林业、牧业、渔业等）
- ❖ 2、第二产业：工业（包括采掘业、制造业、自来水、电力、煤气） 建筑业
- ❖ 3、第三产业：（发展性概念）第一、二产业外的各行业——主要是服务性行业（包括交通运输业、邮电通信业、仓储业、金融保险业、餐饮业、房地产业、社会服务业等）



# 新《国民经济行业分类》国家标准 (GB/T4754-2002)

- ❖ (2002年开始历时近4年) 借鉴联合国《国际标准产业分类》(ISIC) 的分类原则(按经济活动同质性原则划分行业) 和结构框架, 经过调整与修改, 新标准共有行业门类20个, 行业大类95个, 行业中类396个, 行业小类913个, 基本反映出我国目前行业结构状况



# 我国上市公司的行业分类

- ❖ 《上市公司行业分类指引》（中国证监会，2001年4月4日）——以国家标准（GB/T4754—94）为主要依据，借鉴联合国国际标准产业分类、北美行业分类体系有关内容
- ❖ 分类对象：中国境内证券交易所挂牌交易的上市公司
- ❖ 适用范围：非强制性标准，适用于证券行业内各有关单位、部门对上市公司分类信息进行统计、分析及其他相关工作



# 我国上市公司的行业分类(二)

- ❖ 分类原则：以上市公司营业收入为分类标准，所采用财务数据为经会计师事务所审计的合并报表数据。
- ❖ (1) 公司某类业务营业收入比重 $\geq 50\%$ ，则将其划入该业务相对应类别；
- ❖ (2) 公司每一类业务营业收入比重都 $< 50\%$ 时，若某类业务营业收入比重比其他业务收入比重均高出 $30\%$ ，则划入此类业务相对应的行业类别；
- ❖ (3) 否则，划为综合类。



# 分类结构与代码

- ❖ 13个门类，90个大类和288个中类。
- ❖ A 农、林、牧、渔业 B 采掘业 C 制造业
- ❖ D 电力、煤气及水的生产和供应业 E 建筑业  
F 交通运输、仓储业
- ❖ G 信息技术业 H 批发和零售贸易 I 金融、保险业
- ❖ J 房地产业 K 社会服务业 L 传播与文化产业  
M 综合类



# 行业的一般特征分析

- ❖ 行业的市场结构分析  
市场结构：市场竞争或垄断的程度。
- ❖ 市场结构的类型（4种（根据该行业中企业数量多少、进入限制程度和产品差别分类））
- ❖ 完全竞争
- ❖ 垄断竞争
- ❖ 寡头垄断
- ❖ 完全垄断



# 完全竞争型市场

- ❖ 竞争不受任何阻碍和干扰的市场结构。
- ❖ 特点：
  - 1、生产者众多，各种生产资料可以完全流动；
  - 2、产品都是同质的、无差别的；
  - 3、企业永远是价格接受者而不是价格制定者；
  - 4、企业盈利基本上由市场对产品的需求来决定；
  - 5、生产者可自由进入或退出市场
- ❖ 6、市场信息对买卖双方都是畅通的。



- ❖ 完全竞争形成的根本因素：企业产品无差异
- ❖ 现实中对应的市场：少见，初级产品（如农产品）市场类似完全竞争



# 垄断竞争型市场

- ❖ 既有垄断又有竞争的市场结构。
- ❖ 特点：
  - ❖ 1、生产者众多，各种生产资料可以流动；
  - ❖ 2、生产的产品同种但不同质，即产品存在差异性（存在实际或想象上的差异）——垄断竞争与完全竞争的主要区别
  - ❖ 3、生产者可以树立自己产品的信誉，从而对其产品的价格有一定的控制能力。



- ❖ 垄断竞争形成的根本因素：产品差别→垄断；  
产品同种（可替代性）→竞争  
现实中对应的市场：制成品（如纺织、服装  
等轻工业产品）市场

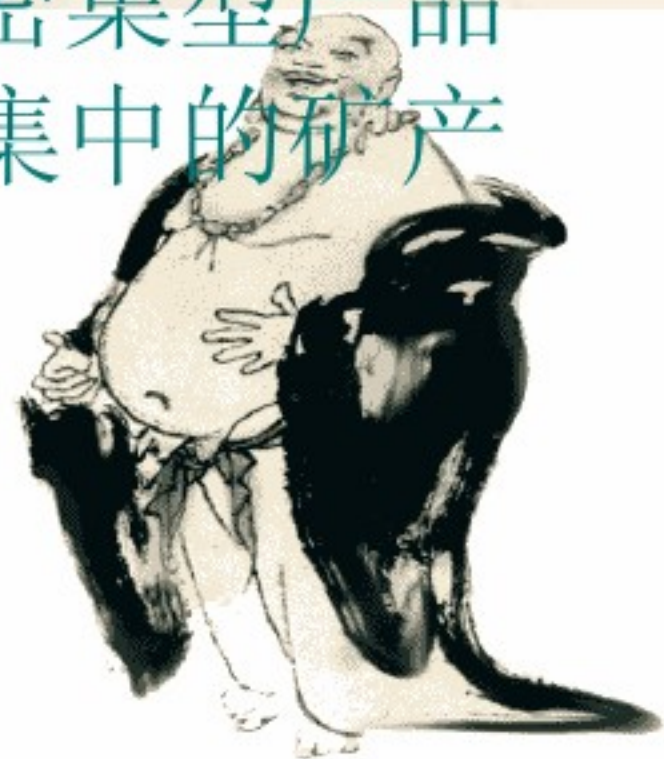


# 寡头垄断型市场

- ❖ 相对少量的生产者在某种产品生产中占据很大市场份额，从而控制了这个行业供给的市场结构。
- ❖ 寡头垄断形成的原因：
  - ❖ 1、这类行业初始投入资本较大，阻止了大量中小企业的进入；
  - ❖ 2、这类产品只有大规模生产时才能获得好的效益，在竞争中自然淘汰大量中小企业



- ❖ 特点：生产者对市场的价格和交易具有一定的垄断能力；每个生产者的价格政策和经营方式及其变化都会对其他生产者产生重要影响；通常存在着一个起领导作用的企业，其他企业跟随该企业定价与经营方式的变化而相应进行某些调整。
- ❖ 现实中对应的市场：资本密集型、技术密集型产品（如钢铁、汽车等重工业），少数储量集中的矿产品（如石油等）市场



# 完全垄断型市场

- ❖ 独家企业生产某种特质产品(没有或缺少相近替代品)的情形  
类型：
  - ❖ 1、政府完全垄断（公用事业中居多，如国营铁路、邮电等部门）
  - ❖ 2、私人完全垄断（如政府授予的特许专营，专利生产的独家经营，资本雄厚、技术先进的排他性私人垄断经营）



- ❖ 特点：1、市场被独家企业控制，其它企业不可以或不可能进入该行业；
- ❖ 2、产品没有或缺少相近的替代品；
- ❖ 3、垄断者能够根据市场供需制定理想价格和产量（高价少销/低价多销）
- ❖ 4、垄断者制定产品价格与生产数量的自由性有限度（反垄断法和政府管制约束）

现实中对应的市场：公用事业（如发电厂、煤气公司、自来水公司和邮电通信等）和某些资本、技术高度密集型或稀有金属矿藏的开采等接近完全垄断



# 经济周期与行业分析

## 增长型行业

- ❖ 行业运动状态与经济周期的变动关系：不紧密相关
- ❖ 具体表现：经济高涨时，高增长行业发展速度通常高于平均水平，经济衰退时期，其所受影响较小甚至仍能保持一定增长。
- ❖ 原因：行业主要依靠技术进步、新产品推出及更优质服务，使其经常呈现出增长形态。



蜻蜓荷花

钓翁美鱼作



# 周期型行业

- ❖ 行业运动状态与经济周期的变动关系：紧密相关
- ❖ 具体表现：经济处于上升时期，这些行业会紧随其扩张；经济衰退时，这些行业也相应衰落。且变化幅度往往在一定程度上夸大经济周期性。
- ❖ 原因：需求收入弹性较高。经济上升时，对这些行业相关产品的购买相应增加；经济衰退时，这些行业相关产品的购买被延迟到经济改善后。
- ❖ 现实中的典型行业：消费品业、耐用品制造业及其他需求收入弹性较高的行业

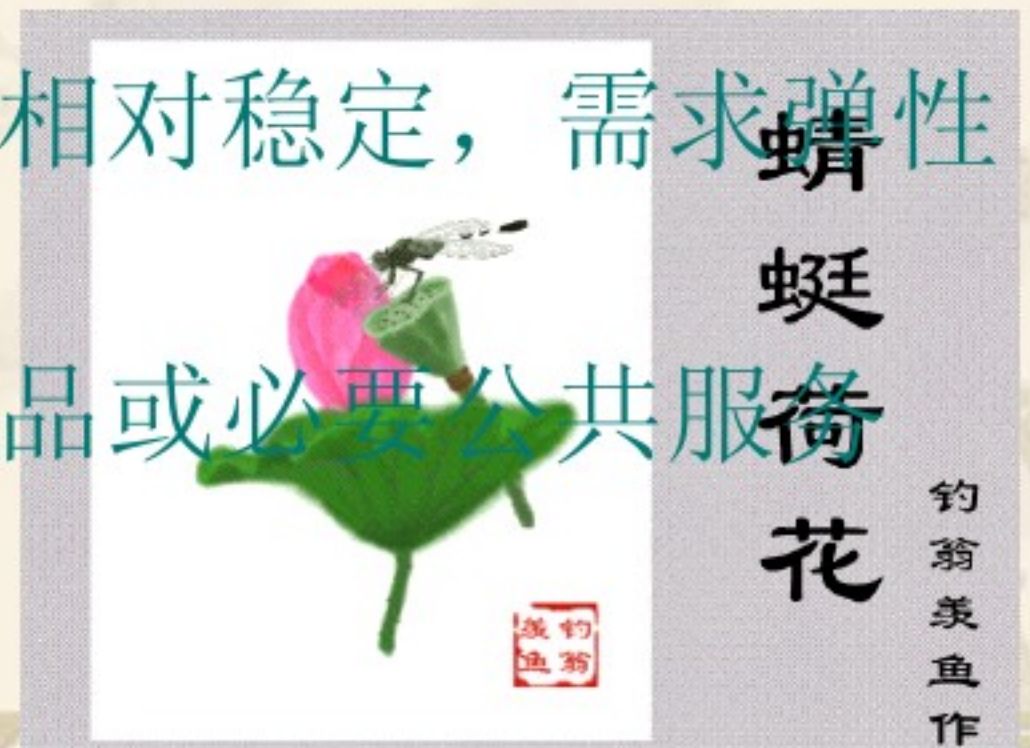


蜻蜓荷花

其  
钓翁美鱼作

# 防守型行业

- ❖ 行业运动状态与经济周期的变动关系：经营状况在经济周期上升和下降阶段都很稳定
- ❖ 具体表现：经济周期处于衰退阶段对这种行业的影响比较小，甚至有些防守型行业在经济衰退时期还会有一定的实际增长。
- ❖ 原因：该类型行业的产品需求相对稳定，需求弹性小。
- ❖ 现实中的典型行业：生活必需品或必要公共服务业（如食品业和公用事业）



# 行业生命周期分析

- ❖ 幼稚期→成长期→成熟期→衰退期
- ❖ 行业生命周期各阶段的企业风险、盈利表现及投资者对之的投资喜好：



蜻蜓荷花

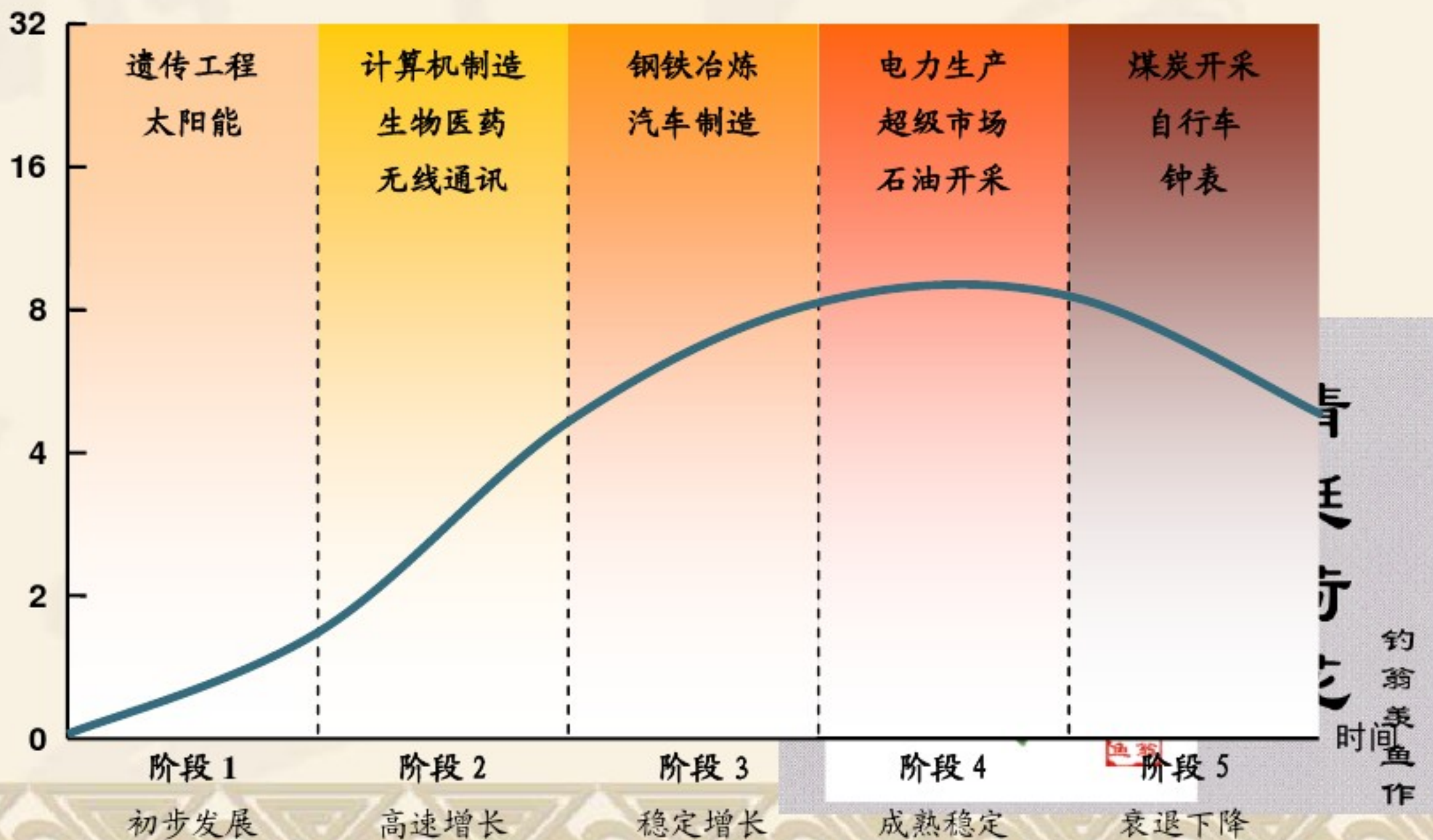
钓翁美鱼作

# 行业发展过程

## ❖ 行业生命周期分析

### 行业生命周期与销售变化情况以及各阶段的典型行业

净销售（对数）



钓翁美鱼作

时间

# 幼稚期（初步成长期）

- ❖ 行业形成的方式：
  - ❖ (1) 分化——从原行业（母体）中分离出来，分解为一独立新行业
  - ❖ (2) 衍生——出现与原有行业相关、相配套的行业
  - ❖ (3) 新生长——新行业以相对独立的方式进行，不依附于原有行业（往往是科学技术产生突破性进步的结果）



蜻蜓荷花

钓翁美鱼作

# 成长期

- ❖ 分高速增长期和稳定增长期
- ❖ 行业的成长实际上就是行业的扩大再生产。各行业成长能力有差异。
- ❖ 体现行业成长能力的主要方面：
  - ❖ (1) 生产能力和规模的扩张
  - ❖ (2) 区域的横向渗透能力
  - ❖ (3) 自身组织结构的变革能力



# 行业成长能力的判断标准

- ❖ (1) 需求弹性——需求弹性较高的行业，成长能力较强
- ❖ (2) 生产技术——技术进步快的行业，成长能力强
- ❖ (3) 产业关联度——产业关联度强的行业，成长能力强
- ❖ (4) 市场容量与潜力——市场容量和市场潜力大的行业，成长空间大
- ❖ (5) 行业在空间的转移活动——行业在空间转移活动停止，一般可以说明行业成长达到市场需求边界，成长期进入尾声
- ❖ (6) 产业组织变化活动——行业成长过程中，一般伴随着行业中企业组织不断向集团化、大型化方向发展



蜻蜓荷花

钓翁美鱼作

# 成熟期

- ❖ 行业成熟的表现：
  - ❖ (1) 技术成熟——行业内普遍采用有一定先进性、稳定性的技术；
  - ❖ (2) 产品成熟——产品基本性能、式样、功能、规格、结构都趋向成熟，且被消费者习惯使用；
  - ❖ (3) 生产工艺成熟；
  - ❖ (4) 产业组织成熟——行业内企业间建立良好分工协作关系，市场竞争有效，市场运作规则合理，市场结构稳定。
- ❖ 技术上的成熟是行业成熟的首要表现；产品成熟是行业成熟的标志

# 行业成熟期的特点

- ❖ (1) 企业规模空前、地位显赫，产品普及程度高；
- ❖ (2) 行业生产能力接近饱和，市场需求趋于饱和，买方市场出现；
- ❖ (3) 构成支柱产业地位，生产要素份额、产值、利税份额在国民经济中占有一席之地。
- ❖ 行业成熟期的时间特征：行业成熟期是一个相对较长的时期。各行业成熟期的时间长度有所区别，技术含量高的行业成熟期历时相对较短，公用事业成熟期持续时间较长。



蜻蜓荷花

钓翁美鱼作

# 行业成熟期的增长特征

- ❖ 行业增长速度降到一个适度水平。某些情况下，整个行业增长可能会完全停止，产出甚至下降。行业发展很难较好地保持与国民生产总值同步增长。由于技术创新、产业政策、经济全球化等原因，某些行业可能会在进入成熟期之后迎来新增长。



# 衰退期

- ❖ 自然衰退——一种自然状态下到来的衰退。
- ❖ 偶然衰退——在偶然的外部因素作用下，提前或者延后发生的衰退。
- ❖ 绝对衰退——行业本身内在衰退规律起作用而发生的规模萎缩、功能衰退、产品老化。
- ❖ 相对衰退——行业因结构性原因或者无形原因引起行业地位和功能发生衰减的状况，而并不一定是行业实体发生了绝对的萎缩。



- ❖ 很多情况下，行业衰退期往往比行业生命周期的其他三个阶段总和还要长。随着技术进步、经济全球化等因素变化，某些处于衰退期的行业会重新焕发成长的生机→证券投资分析中“没有夕阳产业，只有夕阳企业”论断



# 判断具体行业生命周期的七大考察指标

- 1、行业规模。行业市场容量“小—大—小”；行业资产总规模“小—大—萎缩”。
- 2、产出增长率。产出增长率在成长期较高；成熟期后减低，经验数据一般以15%为界；衰退阶段低速运行，甚至负增长。
- 3、利润率水平。“低—高—稳定—低—严重亏损”
- 4、技术进步和技术成熟程度。行业创新能力“强增长—逐步衰减”；技术成熟程度“低—高—老化”
- 5、开工率。长时期开工充足反映行业处在成长或成熟期间的景气状态。衰退期往往伴随着开工不足。
- 6、从业人员的职业化水平和工资福利收入水平。“低—高—低”
- 7、资本进退。成熟期以前，进入的企业数量及资本量大于退出量；进入成熟期，进入的企业数量及资本量与退出量有一个均衡过程；衰退期，退出超过进入。



# 行业兴衰的实质

- ❖ 行业地位“幼稚产业—先导产业—主导产业—支柱产业—夕阳产业”；资本“形成—集中—大规模聚集—分散”；新技术“产生—推广—应用—转移—落后”
- ❖ 影响行业兴衰的五大因素：技术进步、产业政策、产业组织创新、社会习惯改变、经济全球化
- ❖ 技术进步



# 当前技术进步的行业特征

- ❖ (1) 以信息通信技术为核心的高新技术成为21世纪国家产业竞争力的决定因素之一。
- ❖ (2) 信息技术的扩散与应用引起相关行业的技术革命，并加速改造着传统产业。
- ❖ (3) 研发活动的投入强度成为划分高技术群类和衡量产业竞争力的标尺。
- ❖ (4) 技术进步速度加快，周期明显缩短，产品更新换代频繁。



- ❖ 技术产业群：目前多数国家和组织以R&D投入占产业或行业销售收入的比重来划分或定义技术产业群。
- ❖ 摩尔定律：（信息产业流行定律）微处理器的速度会每18个月翻一番，同等价位的微处理器的计算速度会越来越快，同等速度的微处理器会越来越便宜。
- ❖ 吉尔德定律——（信息产业流行定律）未来25年，主干网的带宽将每6个月增加一倍



# 技术进步对行业的影响

- ❖ 往往催生了一个新的行业，同时迫使一个旧的行业加速进入衰退期。传统行业通过技术创新获得深度增长和广度增长的机会。新旧行业并存是未来全球行业发展的基本规律和特点



# 产业政策

- ❖ 1、产业结构政策：产业结构长期构想；对战略产业的保护和扶植；对衰退产业的调整和援助
- ❖ 2、产业组织政策：市场秩序政策；产业合理化政策；产业保护政策
- ❖ 以上的两步是产业政策核心
- ❖ 3、产业技术政策：产业技术结构的选择和技术发展政策；促进资源向技术开发领域投入的政策
- ❖ 4、产业布局政策



# 产业布局政策的原则

- ❖ (1) 经济性原则——保证那些投资效率高、经济效益好、发展速度快的地区优先发展
- ❖ (2) 合理性原则——鼓励各地区根据自身资源、经济、技术条件，发展具相对优势的产业
- ❖ (3) 协调性原则——促进地区间的经济、技术交流，形成合理的分工协作体系
- ❖ (4) 平衡性原则——加快先进地区发展的同时，逐步缩小先进地区与落后地区的差距



- ❖ 战略产业——具有较高需求弹性和收入弹性，能够带动国民经济其他部门发展的产业。
- ❖ 同一产业——具有相同使用功能和替代功能的产品或劳务的集合，实质上就是具有竞争关系的卖方企业的集合。
- ❖ 产业布局——产业存在和发展的空间形式。



# 各国历史上制定过的产业政策

- ❖ 我国：80年代后半期开始较系统地实行产业政策；90年代逐渐步入正轨。此前，产业政策内容主要体现在国民经济发展计划中。1988年国家计委成立了产业政策司。《中国产业政策大纲》（1989年，国务院）——我国政府文件中首次使用“产业政策”一词；《关于当前产业政策要点的决定》（1989年，国务院）——我国第一个正式的产业政策；《外商投资产业指导目录》是我国现行产业政策重要组成部分。



# 美国

- ❖ 政府的《新兴的数字经济》报告（1998年4月，美国商务部）——宣布美国电子商务为免税区；《全球电子商务框架》（1997年，美国总统克林顿）——主张私营企业在电子商务中起主导作用，政府应当避免作不恰当的限制，在需要政府参与的情况下，其目标也应当是支持和加强一个可预见的、宽松、一致和简单的商业法制环境；《谢尔曼反垄断法》（1890年）——保护贸易与商业免受非法限制与垄断的影响；《克雷顿反垄断法》（1914年）——禁止可能导致行业竞争大大减弱或行业限制的一家公司持有其他公司股票的行为；《罗宾逊·帕特曼法》（1936年）——规定了某些类型的价格歧视是非法的，应当取缔。此外还曾制订过保护关税、赠予铁路公司土地、国有土地上自然资源保护等法。



# 日本

- ❖ 日本政府：曾制定过针对战后某类产业高速增长现象的法规，如《机械工业合理化临时措施法》；加速某类行业发展的法规，如《石油工业法》、《电子产业振兴法》等。



# 产业组织创新

- ❖ 同一产业内企业的组织形态和企业间的关系（市场结构、市场行为、市场绩效）的创新，是产业及产业内企业的“自组织”过程。



钓翁莢魚制作

# 产业组织创新对行业的影响

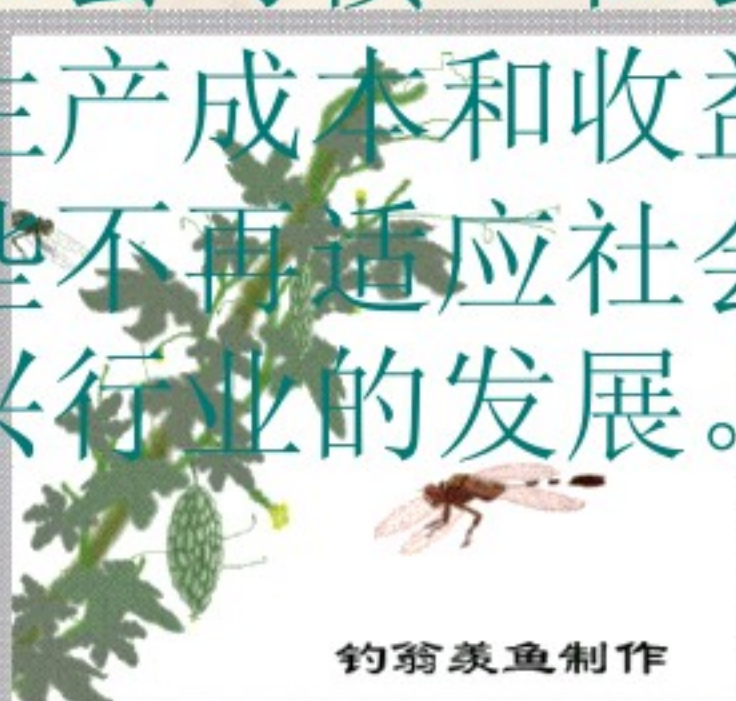
- ❖ 直接效应：实现规模经济、专业化分工与协作、提高产业集中度、促进技术进步和有效竞争等；
- ❖ 间接影响：创造产业增长机会、促进产业增长实现、构筑产业赶超效应、适应产业经济增长等多项功效。产业组织创新能在一定程度上引起产业（或行业）生命周期运行轨迹或生命周期阶段持续时间上的变化。



蜻蜓  
苦瓜

# 社会习惯的改变

- ❖ 社会习惯变化对行业的影响：随着人们生活水平和受教育程度的提高，消费心理、消费习惯、文明程度和社会责任感逐渐改变，从而引起对某些商品的需求变化并进一步影响行业兴衰。社会观念、社会习惯、社会趋势变化对企业经营活动、生产成本和收益等产生一定影响，足以使一些不再适应社会的行业衰退而又激发新兴行业的发展。



钓翁煮鱼制作

蜻  
要  
喫  
苦  
瓜

# 恩格尔定律作用下的需求变化对行业发展的导向

- ❖ 需求变化是未来优势产业的发展导向，在相当程度上影响行业的兴衰。收入相对较低时，由于恩格尔定律作用，人们对生活用品有较大需求，提供生活消费品的公司和满足这些需求的销售渠道，在不断满足这些消费需求的过程中发展起来。随着收入水平的提高，生活消费品支出占消费总支出的比例逐渐下降，人们更多地需要服务消费和金融投资，金融、旅游、教育、医疗、保险、体育、文化等行业从中获得了快速增长的动力。



蜻  
蜓  
苦  
瓜

# 经济全球化

- ❖ 导致经济全球化的直接原因：国际直接投资与贸易环境出现了新变化。
- ❖ 经济全球化的主要表现：
  - ❖ (1) 生产活动全球化，世界性分工；
  - ❖ (2) 1995年1月1日世界贸易组织（WTO）诞生；
  - ❖ (3) 各国金融日益融合；
  - ❖ (4) 全球性投资规范框架开始形成；
  - ❖ (5) 跨国公司作用进一步加强。



蜻蜓苦瓜

# 经济全球化对各国产业发展的重大影响

- ❖ 1、导致产业的全球性转移
- ❖ 2、国际分工出现重要变化
  - ❖ (1) 国际分工的基础出现了重要变化：资源禀赋作用减弱，后天因素（政府效率、市场机制完善程度、劳动者掌握知识与信息的能力、受政策影响的市场规模等）作用逐步增强。
  - ❖ (2) 国际分工的模式出现了重要变化：行业内贸易和公司内贸易比重大幅度提高



蜻  
蜓  
苦  
瓜