

# 行业研究方法 与案例

行业研究是指通过研究某一行业的发展动态、供求状况、规模结构、竞争格局以及综合经济信息等，为企业自身发展或行业投资者等相关客户提供重要的决策依据。希望本书能够帮助读者更清晰地了解行业研究方法，并成为行业工作者、初入行业研究领域研究者的研究参考用书。

潘曦

著

HANGYE YANJIU FANGFA YU ANLI



西南财经大学出版社  
Southwestern University of Finance & Economics Press

◎ 责任编辑 / 李晓嵩

◎ 封面设计 /  JADE.HE  
DESIGN STUDIO

## 行业研究方法案例

HANGYE YANJIU FANGFA YU ANLI



ISBN 978-7-5504-2779-2



9 787550 427792 >

ISBN 978-7-5504-2779-2

定价: 38.00元

本书受重庆工商大学融智学院市级经济学特色专业建设项目经费支持。

# 行业研究方法 与案例

潘曦  
著



西南财经大学出版社

Southwestern University of Finance & Economics Press

中国·成都

## 图书在版编目(CIP)数据

行业研究方法与案例/潘曦著. —成都:西南财经大学出版社,  
2016. 12

ISBN 978 - 7 - 5504 - 2779 - 2

I. ①行… II. ①潘… III. ①行业管理—研究方法—中国  
IV. ①F269. 22 - 3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 311202 号

## 行业研究方法与案例

潘 曦 著

责任编辑:李晓嵩

封面设计:何东琳设计工作室

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址	<a href="http://www.bookej.com">http://www.bookej.com</a>
电子邮件	bookej@foxmail.com
邮政编码	610074
电 话	028 - 87353785 87352368
照 排	四川胜翔数码印务设计有限公司
印 刷	四川五洲彩印有限责任公司
成品尺寸	148mm × 210mm
印 张	5
字 数	125 千字
版 次	2016 年 12 月第 1 版
印 次	2016 年 12 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 978 - 7 - 5504 - 2779 - 2
定 价	38.00 元

1. 版权所有,翻印必究。
2. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。

# 序言

行业研究是通过深入研究某一行业发展动态、规模结构、竞争格局以及综合经济信息等，为企业自身发展或行业投资者等相关客户提供重要的参考依据。行业与企业之间的关系是面和点的关系，行业的规模和发展趋势决定了企业的成长空间，企业的发展必须遵循行业的经营特征和规律。因此，不管是对企业发展制定战略对策，还是为投资者选取合适的、具有投资价值的企业，都需要对企业所处的行业展开研究。

根据研究报告使用对象的不同，国内行业研究大致分为三类：投资类行业研究、咨询类行业研究、学术类行业研究。三类研究报告大体遵循一致的流程与分析方法，只是在研究思路、研究目的、研究框架上存在差别。因此，本书主要介绍通行的行业研究内容以及研究工具与方法，再针对不同类型的研究报告给出针对性的、可参考的分析框架。

为使读者对行业研究有所了解，本书第一部分对行业研究的内容进行基本介绍，同时补充行业研究流程、行业研究能力要求。第二部分对行业研究内容、分析方法与工具进行细致阐述，并在实践操作方面提供信息与建议。第三部分是对行业研

究案例进行分析，笔者根据行业研究的基本范式制作了《中国乳业发展现状与前景》的研究报告，可将其作为参考资料。第四部分主要是对行业研究需要注意的一些事项进行补充，主要分为两部分：一是指出行业研究从研究思路、研究目的、计划拟订到撰写等方面应当注意的问题，二是提出阅读研究报告（特别是券商报告）的方法和建议。

各个行业类别不同，特征明显，本书是对所有行业应遵循的研究方法进行一般性的介绍，因此难免会缺乏针对性与适用性。因此在本书的第二部分行业研究实践操作环节，笔者尽量补充不同行业的示例，并且提示注意不同行业的行业特征。

笔者希望本书能够帮助读者更清晰地了解行业研究及方法，并能够成为行业工作者、初入行业研究领域的研究者进行行业研究时的参考；同时也希望广大读者能在使用过程中提出宝贵的意见和建议。

潘 曦

2016年12月

# 目 录

---

1	行业研究概述	(1)
1.1	行业研究定义	(1)
1.2	几类行业研究报告	(2)
1.3	行业研究基本思路	(4)
1.4	行业研究流程	(12)
1.5	行业研究能力要求	(14)
2	行业研究实践操作	(17)
2.1	行业研究内容	(17)
2.2	行业研究方法 with 工具	(62)
2.3	行业研究框架	(75)

3	行业研究案例——中国乳业发展现状与前景 ...	(86)
3.1	行业现状 .....	(87)
3.2	行业周期性与生命周期判断 .....	(92)
3.3	产业链与价值链 .....	(96)
3.4	行业供需分析 .....	(100)
3.5	行业竞争分析 .....	(110)
3.6	政策变动与技术突破 .....	(122)
3.7	驱动行业发展的关键因素 .....	(125)
3.8	重要企业分析 .....	(128)
3.9	发展趋势 .....	(143)
4	行业研究注意事项 .....	(148)
4.1	行业研究注意问题 .....	(148)
4.2	阅读研究报告，提升分析能力 .....	(150)
	参考文献 .....	(152)

# 1 行业研究概述

## 1.1 行业研究定义

在明确什么是行业研究之前，有必要先梳理清楚行业的概念。

行业是指根据生产同类产品或具有相同工艺过程而划分的经济活动类别，是具有同类属性的企业集合，如餐饮行业、纺织行业、电子制造行业、金融行业、移动互联网行业等。

根据行业产品特性、技术投入特性等可以将行业分为不同的类别。例如，餐饮行业、金融行业可归入第三产业或服务业；航空航天器制造业、医疗设备制造业可归入高技术产业。根据产品或业务范围的区别又可以将行业进行细分。例如，餐饮业可以细分为快餐连锁业、正餐业等。

行业研究是指通过研究某一行业的发展动态、供求状况、规模结构、竞争格局以及综合经济信息等，为企业自身发展或行业投资者等相关客户提供重要的决策依据，研究以行业为主线，整合行业、市场、企业、用户等多方面资源及信息，帮助客户准确把握行业发展趋势。

从行业的基本概念可以看出，行业研究需要立足于各个细分的子行业及企业层面，通过研究组成行业基本单元的企业，提炼企业具备的共同属性，同时通过企业的财务表现、商业模

式、市场行为等的变动预测行业未来动态。另外，在行业本身发展之外，还需要关注本行业与宏观经济的关联性及发展逻辑，注重从大处着眼，因为每个行业都是国民经济（宏观经济）的一个链条，通过确定所研究行业在国民经济结构中的位置和地位，更容易了解并掌握宏观经济变动对所研究行业造成的影响。因此，除了从行业层面进行研究以外，还需要深入了解企业以及国民经济对行业的影响，这样才能真正做好行业研究。

此外，还要注意行业研究与市场研究二者之间的细微区别：行业研究注重对卖方的分析，即对竞争对手的分析，可以理解为以行业分化的具体名录，更偏向于中观研究；市场研究着重对买方的分析，即对顾客的分析，可以理解为以地域为范畴的消费体，更偏向于微观研究。

## 1.2 几类行业研究报告

根据研究目的不同，国内的行业研究大致分为三类：投资类行业研究、咨询类行业研究、学术类行业研究。行业研究分类如图 1-1 所示。

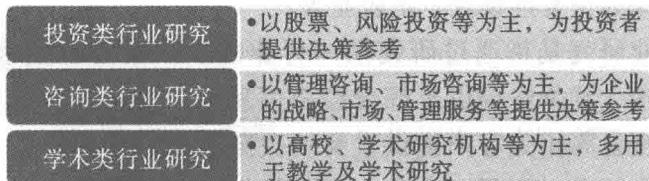


图 1-1 行业研究分类

投资类行业研究报告需要了解行业的发展周期以及目前所处的成长阶段，分析影响行业发展的关键因素，判断和预测行业未来的发展趋势，发现行业发展的价值，揭示行业发展的风

险,进而提供投资决策依据,重点关注投资介入的时机及切入点。

投资类行业研究报告的撰写者通常是证券分析师,根据机构的不同,证券分析师分为买方分析师、卖方分析师,投资类行业研究的主体如表 1-1 所示。除证券分析师以外,第三方分析师也要撰写投资类行业研究报告,但影响力较弱,此处不予讨论。买方分析师受雇于共同基金、养老基金以及保险公司等投资机构,为该机构的投资组合提供分析报告,机构以分析报告的结论为参考依据投资证券以获得资金增值回报;而卖方分析师则受雇于投资银行(或证券公司),通常向投资者免费提供分析报告,并对投资者提供股票承销(如首次公开募股等)业务和经纪业务以获得佣金收入。

表 1-1 投资类行业研究主体

	卖方分析师	买方分析师
雇主	证券公司或投资银行	投资机构(基金、保险等)、资产管理公司、大型企业的投资部门等
工作内容	逻辑的甄别,以审视的视角发掘可靠的投资价值	逻辑的呈现,以逻辑的路径展示企业价值和成长
目标	以研究报告的形式给投资者提供投资决策,帮助证券公司获取经纪佣金或推销股票	寻找收益率高的个股或行业,推荐给基金经理,给基金公司带来投资收益
关键词	服务者	自负盈亏
盈利模式	赚取佣金	赚取投资收益

咨询类行业研究报告主要是帮助客户准确把握所关注行业的发展趋势,为企业的发展战略和资源整合提供依据,通过对行业的把握以及对相关标杆企业的分析,明确客户企业的战略定位和资源配置方式,从而提升企业的管理水平,改善企业的

经营状况。

学术类行业研究报告关注行业运行现状和发展规律，探究行业组织结构特性以及发展中存在的问题，从企业对策、行业协会服务、政府扶持、金融支持等多种角度为行业发展提供建议。

从某种意义上讲，投资类行业研究报告的实用价值比另外两类大，报告数量也比另外两类多，本书着重介绍投资类行业研究报告。

### 1.3 行业研究基本思路

行业研究探究未来发展趋势，通俗地讲，就是去了解该行业在未来是否盈利。要达到这个目的，需要梳理该行业的历史表现、运行现状，挖掘该行业盈利的关键因素，判断外部环境（包括政策、技术、消费习惯等）的变化及其对行业发展的影响，综合得出研究结论，从而为企业发展提供指导并为投资者决策提供依据。因此，行业报告大致可以从行业历史、行业现状、行业趋势及重点企业分析四个版块入手进行编制，如图 1-2 所示。

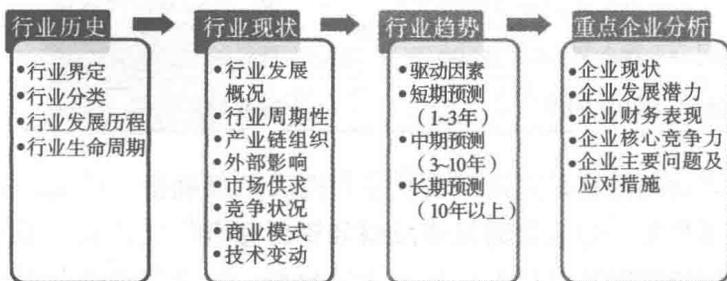


图 1-2 行业研究思路

行业历史主要是弄清楚行业界定、行业分类、行业发展历程、行业生命周期。

行业现状包括行业发展概况、行业周期性、产业链组织、外部影响、市场供需、竞争状况、商业模式、技术变动、关键因素以及政策、技术、消费习惯等在内的外部因素的变动情况。

行业趋势，即结合外部因素对行业市场供求情况、竞争状况、发展关键因素的影响，对其发展趋势分别做短期、中期、长期的预测。

重点企业分析主要是比较行业内成功企业的业绩表现，分别研究其核心竞争力，判断该企业的未来走势以及其对行业格局与发展趋势的影响。

### 1.3.1 行业历史

行业历史研究是为了探究该行业的产生、发展、演变的过程，通过对行业历史的把握可以更好地认识行业发展现状并判断未来趋势。

#### 1.3.1.1 行业界定

行业研究的对象，即行业。必须对所研究行业的边界做清晰界定，明确其经营的产品或业务并进行高度概括，使其一目了然。

#### 1.3.1.2 行业分类

行业研究可采用不同的行业分类标准对行业进行分类，而选择哪个分类标准以及分类可以细分到什么程度，通常根据研究目的与用途进行决定。

例如，我们要研究传媒行业，可以根据细分类别的不同将其分为广告、出版、影视、互联网新媒体等，但是如果我们研究的重点是新媒体领域，就可以对分类进行简化，即把传统媒体类归为一类，而把重点放在个人电脑（PC）端媒体、移动互

联网等方面。

研究之初，具体的行业分类难于把握，但是随着研究的深入，会逐步形成行业分类树图。

#### 1.3.1.3 发展历程

行业发展历程包括行业发展的阶段以及行业供需变化。对行业的产生以及行业发展演变的清楚认识能够对行业的进一步研究起到决定性的作用。在行业的历史演变研究中，我们需要从全球视角去看一些行业。例如，有些行业在国外发展比较成熟，在国内的发展则刚刚起步，我们需要将该行业的国外发展状况与国内发展状况做对比分析，研究其演变轨迹。针对行业历史演变，研究者前期可以通过二手现成资料或行业前辈的讲述进行概括性了解，更加详细的内容可以通过后续的研究持续深入。

#### 1.3.1.4 行业周期

行业周期是对行业历史研究的总结性判断，行业周期一般可以分为经济周期与生命周期两类。

行业周期主要是研究行业受宏观经济波动的影响程度，一般可分为以下三类：

**增长型行业。**行业运行状态与宏观经济的周期性波动并不密切相关，其增长主要依靠技术进步、新产品推出与更加优质的服务，从而使该行业呈现出持续的增长态势，如互联网行业、智能手机行业至今保持着稳定的增长态势。

**周期性行业。**周期性行业与宏观经济波动呈密切的正相关关系，当经济复苏时，这些行业相关产品的需求相应增加；当经济衰退时，这些行业相关产品的需求也显著下滑，还伴随着价格下降及产品滞销。周期性行业的波动程度通常超过行业平均波动程度，电力、煤炭、石油、钢材、水泥等行业都属于周期性行业。

防御型行业。这类行业通常在经济衰退时需求仍然比较稳定，一般为必需品行业，食品、公用事业、医药、日常消费品等行业都属于防御型行业。

生命周期是指行业从产生到完全退出社会经济活动所经历的时间。行业的生命发展周期主要包括四个发展阶段：初创期、成长期、成熟期、衰退期。

初创期。该时期的产品设计尚未成熟，技术也不稳定，市场需求刚被开发，行业利润率也较低，但是市场需求增长较快，市场增长率较高。总体来看，初创期市场风险大、投资规模小。

成长期。该时期市场需求高速增长，增长率很高，技术也渐趋稳定，行业特点、行业竞争状况以及用户特点较为明朗，企业进入壁垒提高、产品品种及竞争者数量逐步增多。

成熟期。该时期市场需求增速放缓，增长率下降甚至为零，技术上已经成熟并形成标准化生产，行业特点、行业竞争状况以及用户特点非常清楚和稳定，竞争对手数量下降，买方市场形成。该时期行业盈利能力下降，新产品和产品的新用途开发更为困难，行业进入壁垒很高。

衰退期。该时期市场需求进一步降低，行业出现产能过剩现象，市场增长率严重下降甚至为负，产品品种及竞争者数目进一步减少。

### 1.3.2 行业现状

行业现状主要包括行业概况、外部政策、供需分析、竞争状况、技术发展、商业模式、资本市场、关键因素等方面。

#### 1.3.2.1 行业概况

对行业概况的总体性把握通常从以下三部分内容入手：一是行业发展现状，二是产业链分析，三是价值链分析。

行业发展现状。首先，对该行业产值、销售收入等总体规

模、近期增长表现以及行业重要企业情况做描述；其次，描述国内外该行业的发展阶段、发展水平，并对国内外该行业的发展做一个基本的对比分析。

**产业链分析。**产业链是指对行业内的产品由原材料获取、生产加工、运输、销售等活动过程至最终达到消费者手中的每个环节的描述，通常分为上游、中游、下游三个部分。产业链分析是研究该产业上游、中游以及下游的环节构成，这些环节是如何分工与合作来完成由原材料到消费者手中的经济活动。

**价值链分析。**价值链是指行业内的产品由原材料、生产加工、运输、销售到最终消费者的每个环节所产生的价值增加值，即弄清楚每个环节占整个产业链条的盈利水平。

### 1.3.2.2 外部政策

在中国，行业发展受到政府产业发展政策及行业监管制度的影响较大，因此应当梳理清楚当前阶段对该行业有影响的政策以及影响程度。

首先，应该明确该行业的主管部门、对该行业最具有监管力度的部门以及该监管部门在国家及国民经济中起到的作用。

其次，要了解影响该行业发展的主要政策、规范、标准，并区分这些政策、规范、标准对行业的利弊以及它们的影响程度、时间长远性等。同时，也要综合考虑政策监管要求、行业发展需求以及相关因素的影响，判断该行业政策、规范、标准在未来的取向。例如，经济高速增长带来的环境破坏以及民众对环境重视程度的提升，一定会引起与环保相关的监管政策逐步明确并得到严厉实施。

### 1.3.2.3 供需分析

行业需求分析与供给分析是行业现状研究的核心内容，需求端研究主要是分析客户的需求点、市场容量以及未来需求量变化；供给端研究主要分析市场上的供给量与需求量是否匹配，

供需状况的直接反映就是看该行业产品的价格走势。

在对市场容量进行探究时，要从界定区域市场、容量大小和增长速度三个方面入手。首先，对所研究行业的市场区域进行范围限定，如全球市场、国内市场、区域市场等。其次，要明确市场容量大小。最后，估算增长速度，增长速度决定了行业内企业的平均增速，其增速的快慢是投资该行业及行业内企业的一个重要指标。

对市场容量及市场需求进行研究时，必须从市场细分的角度进行。例如，乳制品行业市场容量近几年增速放缓，但是如果区分其中的产品细类，会发现低温液态奶与常温液态奶、液态奶及婴幼儿乳粉之间存在一定的增速差异，并且在不同的细分领域，龙头企业市场势力差别显著，因此对行业进行市场需求分析时必须注意市场细分的角度。

考察供需是否均衡的一个重要指标就是看产品的价格走势。排除成本等外部因素的影响，在一段时期内，如果产品需求大于供给，价格会逐步提高；而当供给大于需求，产品价格则会逐步走低。

#### 1.3.2.4 竞争状况

行业竞争状况主要考察行业整体竞争格局、行业盈利水平、主要竞争者三个方面。

从市场结构来划分，市场竞争格局有完全垄断、寡头垄断、垄断竞争和完全竞争四个类型。我们可以通过行业集中度指标来进行初步判断，同时根据进入壁垒、产品差异化程度、企业数量、企业规模、市场价格等多个因素进行综合判断。另外，我们也可以选用波特五力模型作为研究行业竞争情况的工具。

通过观察行业的盈利及变化情况能了解该行业的竞争状况，在外部其他影响因素变化不大的情况下，其毛利率的高低及走势可以反映该行业竞争状况的变化。

主要竞争者的研究，即研究该行业内的有代表性的竞争者，深入研究这些竞争者的经营模式、核心竞争力、优劣势等，通过对行业内主要竞争者的研究，可以大致了解该行业的具体竞争情况以及未来竞争演变的趋势。

#### 1.3.2.5 技术发展

技术的发展与进步会推动行业进一步发展，也会带来该行业的颠覆性改变。因此，必须深入探究该行业技术现状及未来可能的发展方向，判断技术进步会对该行业及行业内的企业带来怎样的影响。

具体而言，技术发展研究分为两个方面：一方面需要探究并比较国内外该行业技术的发展，另一方面则是对技术发展影响做判断。

研究国内外该行业技术的发展现状、发展动态，研究行业技术发展路径与方向。例如，从太阳能产业技术发展趋势来看，该技术目前还没有完全定型，根据光伏与光热两个技术路径的研发快慢、经济成本等综合比较，可以判定其是否为未来技术主流。

判断该技术发展对行业的影响是渐进性影响还是颠覆性影响，需要重点关注对行业有颠覆性影响的前沿技术。例如，互联网技术对很多传统行业发生的影响。

#### 1.3.2.6 商业模式

不同行业之间，甚至同一行业不同企业之间也可能采用不同的商业模式。通过对行业商业模式的梳理能更好地把握该行业内企业的经营方式，了解其与上下游之间的分工合作，了解其合作伙伴网络，了解其成本结构与收入分配，了解其与客户的关系，等等。通过对行业商业模式的研究，总结出行业发展模式类型以及代表性企业，观察行业未来商业模式发展与创新方向，并判断其对行业发展的影响。

### 1.3.2.7 资本市场

对于投资类行业研究，了解行业整体及行业内企业的资本市场表现尤其重要。行业内上市公司信息相对公开，如招股书说明、年度报告、券商研究报告等，通过对上市公司近年业绩表现、发展轨迹等的概览，能更好地理解该行业以及该行业的企业经营现状。

### 1.3.2.8 关键因素

梳理该行业的关键成功因素，即分析影响行业发展的核心关键因素、行业内龙头企业核心竞争力以及推动企业高速发展的原因。

常见的关键因素包括技术相关因素、制造相关因素、分销相关因素、市场相关因素、技能相关因素以及其他关键因素。其他关键因素主要有公司形象或声誉、公司地理位置、公司职员服务态度等。

## 1.3.3 行业趋势

### 1.3.3.1 分析行业环境变化

行业环境发生变化一般是因为一些重要力量在推动行业参与者（如竞争者、供应商、客户）改变行为，这些重要力量构成了行业变革的驱动因素。

一般来讲，行业变革的驱动因素主要有行业长期增长率的变化、产品使用方式的变化、产品革新、技术创新、营销革新、大厂商的进入或退出、技术秘密的转移扩散、行业日益全球化、成本和效率的变化、购买者偏好的变化、社会关注焦点的转移、生活态度和生活方式的变化等。

### 1.3.3.2 短期、中期、长期趋势

通过对引起行业变革的驱动因素进行分析，区分驱动因素

产生的作用是短期趋势（1~3年）、中期趋势（3~10年）还是长期趋势（10年以上）。

## 1.4 行业研究流程

行业研究大致可分为以下六个步骤。

### 1.4.1 第一步：圈定行业和明确目标

圈定行业，即研究对象必须明确。例如，在分析旅游业的未来发展时，要考虑旅行社、景区维护、设施及价格吗？要考虑旅游纪念品、旅游住宿吗？要考虑龙头公司对行业的影响吗？

旅游业是一个综合门类，旅游业的定义是凭借旅游资源和设施，专门或者主要从事招徕、接待游客，为其提供交通、游览、住宿、餐饮、购物、文娱六个环节服务的综合性行业。旅游业务要由三部分构成：旅游业、交通客运业和以酒店为代表的住宿业。它们是旅游业的三大支柱。

同样，如果要研究餐饮业，那么需要知道餐饮业包括的内容。在编写连锁快餐企业的研究报告时，需要对其他正餐经营企业介绍，否则研究报告就不完整。因此，对于行业的定义以及业务范围必须要有清楚的认识，在此基础上，才可以开始后续研究。

### 1.4.2 第二步：设计研究方案

根据行业研究目的、研究报告使用者的不同，拟定合理的研究思路，设计切实可行的研究方案与计划。行业研究按目的不同通常分为咨询类、投资类、学术（或政策目的）类报告，有各自遵循的研究框架，实际编写过程时可以在参考框架的基

基础上做针对性调整。

### 1.4.3 第三步：收集资料 and 分类整理

研究是指对所收集的材料进行逻辑的分析、判断、比较，因此数据及资料是非常重要的环节，其准确性及全面性决定了研究报告的可靠度，从某种程度上说，谁掌握了更多有价值的资料，谁就更有可能做出有价值的研究报告。

数据资料分为一手资料和二手资料。一手资料是指通过调查等方式获取的原始资料，需要花费较长时间和较高成本；二手资料主要是指通过网络、期刊、各种报告等公开渠道获取的资料，大多是经过加工的信息，带有别人的观点并可能存在报告之间的数据不一致、错误信息等，二手资料获取相对容易，但是需要花费时间去甄别，找到质量较高的信息。目前国内研究人员大多通过网络收集二手资料并进行整合处理，其研究内容在质量、深度上往往不够，只有充分结合二手资料和一手资料才能做出一篇好的研究报告来。

在资料收集与分类整理的过程中，要从一开始就明确收集资料的目的和范围，学会对资料进行甄选鉴别，并掌握适当的分类整理方法。

### 1.4.4 第四步：研究分析和撰写报告

第一，应该通篇了解收集整理后的所有信息资料，对这个行业有初步的认识；第二，构思研究框架，确定研究路线；第三，对框架专题进行研究分析，在研究过程中，可根据具体情况调整框架；第四，撰写研究报告，总结出主要观点与依据；第五，通读研究报告，并修改完善。

### 1.4.5 第五步：多方咨询和商讨论证

研究报告的完成并不意味着研究过程的完成，还应咨询业

内专家，与行业企业家进行商讨交流，以确认研究结论与观点的可靠性，经过多方推敲论证，对报告内容进行适度修改，最终使得研究成果具有更高质量。

#### 1.4.6 持续跟踪和结论更新

认识和研究一个行业不是一朝一夕的事，需要长时间地保持对该行业的跟踪观察，才能真正理解该行业所发生的事件及动向。因此，前面的步骤只是行业研究的第一步，后续需要持续关注不断的关注，并且要及时修正以呈现行业的最新面貌。

## 1.5 行业研究能力要求

### 1.5.1 知识结构

要对一个行业或公司进行研究，需要具备以下的知识结构（见表 1-2）。

表 1-2 行业分析所需知识结构

知识大类	具体分类
英语	
经济学	微观经济学、宏观经济学、产业经济学
管理学	管理学、公司战略、企业营销、公司治理
金融与财务	宏观金融（货币金融学）、微观金融（公司理财）、评估理论、投资分析与组合管理、行为金融学
会计学	基础会计、中级会计、财务报表分析
法律与法规	公司法、证券法、行业管理、知识产权、进出口贸易、融资管理

表1-2(续)

知识大类	具体分类
心理学	组织行为学、行为决策学
计算机应用	EXCEL 办公软件以及其他
数学	

## 1.5.2 能力要求

### 1.5.2.1 资料收集能力

掌握资料收集技巧和方法能缩短资料收集的时间，同时提高搜索针对性。采用百度等搜索引擎搜索资料，选择适当的关键词以及相关文件类型可缩小搜索范围并提高搜索准确度。在收集的过程中需要对这些资料做真伪判断。例如，我国智能手机行业每年的出货量在各个网站或咨询机构的数据都存在不一致的情况，我们可以通过查询其出处、比对多份资料进行辨别，慢慢地建立可信赖的数据渠道，从而使后续资料收集工作达到事半功倍的效果。

### 1.5.2.2 资料整理与分析能力

在资料收集工作完成后就需要对其进行整理和分析，根据拟定的行业分析框架进行资料整理与分析，最终通过逻辑分析，形成对该行业的认知。

### 1.5.2.3 逻辑分析能力

首先，研究过程中搭建的行业研究框架必须是基于研究目的的逻辑性展开的。其次，在具体的研究过程中，通过对比行业过去与现在的表现，考察外部环境的变化及其影响，从而预测未来趋势。这个过程会考察逻辑的正确性与合理性。

#### 1.5.2.4 钻研与细节处理能力

行业研究是逐步累积的过程，需要沉下心来，专注钻研行业知识与信息，不断体会并掌握行业的特性与细节，在把握宏观经济与行业大局的前提下，时刻关注行业细节，发现和判断行业发展趋势。

#### 1.5.2.5 沟通交流能力

通过网络、书籍等方式收集的资料难免存在信息失真的情况，一手资料会更准确。不过一手资料需要通过实地调研获取，通常采用的方法就是与行业内专业人士进行沟通访谈。如何向当事人提问和如何在沟通过程中发现问题在行业研究中是非常重要的。

## 2 行业研究实践操作

### 2.1 行业研究内容

#### 2.1.1 行业概述

##### 2.1.1.1 行业定义

要对某行业展开研究，首先必须对该行业的定义、业务范围做准确界定。行业的定义，即是用高度概况的方式，说明该行业是做什么的以及满足哪方面的需求。

初级的行业研究者应当参考业界已形成的对该行业的各类定义，斟酌、筛选并整理使用。参考资料可以是国家统计局制定的国民经济行业分类，每一个分类附有对行业定义的大概说明，也可以参考相关学者、证券公司、市场研究者对行业的概念界定，还可以参考百度百科、MBA 百科解答等，最终进行综合概括。

下面列举两个行业定义实例以供参考：

根据中国报告大厅各研究报告整理 Wi-Fi 行业的定义。Wi-Fi 行业是指涉及 Wi-Fi 信号的生成、分享、接收使用的相关行业，该行业的特殊性在于其涉及硬件生产、软件服务以及系统解决方案等多个层面的相关企业。基于无线的网络接入技术，Wi-Fi 应用范围极广，使用场景丰富，家居住宅、经营公共场所、交

通枢纽甚至景区景点，都可以应用。

根据国家统计局相关信息对零售业行业进行定义。零售业，是指百货商店、超级市场、专门零售商店、品牌专卖店、售货摊等主要面向最终消费者（如居民等）的销售活动，以互联网、邮政、电话、售货机等方式进行的销售活动，还包括在同一地点或后面加工生产、前面销售的店铺（如面包房）的销售活动。谷物、种子、饲料、牲畜、矿产品、生产用原料、化工原料、农用化工产品、机械设备（乘用车、计算机及通信设备除外）等生产资料的销售不作为零售活动。多数零售商对其销售的货物拥有所有权，但有些则是充当委托人的代理人，进行委托销售或以收取佣金的方式进行销售。

通过以上两个实例可以发现，在对行业进行定义时，可以从该行业提供的关键产品及其满足的需要入手。

#### 2.1.1.2 行业分类

在不同的应用领域，对行业有不同的分类方法，也因研究主体不同存在不同的行业分类系统。例如，了解与证券市场相关的各种行业分类方法及按适宜的标准进行行业分类，是撰写投资类行业研究报告的基础。

主要的行业分类系统如下：

第一，中国《国民经济行业分类》国家标准（GB/T 4754-2011）。该分类系统于1984年首次发布，分别于1994年和2002年进行修订，2011年进行第三次修订。该标准由国家统计局起草，国家质量监督检验检疫总局、国家标准化委员会批准发布，并于2011年11月1日起实施。其采用经济活动的同质性原则划分国民经济行业，即每一个行业类别按照同一种经济活动的性质划分，而不是依据编制、会计制度或部门管理进行划分。这种分类标准成为我国各领域对行业进行分类的基础，将社会经济活动划分为门类、大类、中类和小类四级。大的门类

分为从 A 到 T 共 20 类，如表 2-1 所示。

表 2-1 国民经济行业分类

A	农、林、牧、渔业
B	采矿业
C	制造业
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业
E	建筑业
F	批发和零售业
G	交通运输、仓储和邮政业
H	住宿和餐饮业
I	信息传输、软件和信息技术服务业
J	金融业
K	房地产业
L	租赁和商务服务业
M	科学研究和技术服务业
N	水利、环境和公共设施管理业
O	居民服务、修理和其他服务业
P	教育
Q	卫生和社会工作
R	文化、体育和娱乐业
S	公共管理、社会保障和社会组织
T	国际组织

第二，中国证监会《上市公司行业分类指引》（CSRCICS）。为规范上市公司行业分类工作，根据《中华人民共和国统计法》《证券期货市场统计管理办法》《国民经济行业分类》等法律法规和相关规定，中国证监会制定《上市公司行业分类指引》（CSRCICS）。《上市公司行业分类指引》以在中国境内证券交易

所挂牌交易的上市公司为基本分类对象，适用于证券期货监管系统对上市公司行业分类信息进行统计、评价、分析及其他相关工作。该行业分类系统共有 19 个门类。《上市公司行业分类指引》被认为是管理型行业分类系统，在指导投资的功能上远逊于作为投资型行业分类系统的全球行业分类系统。

第三，全球行业分类系统（GICS）。它是由标准普尔（S&P）与摩根士丹利公司（MSCI）于 1999 年 8 月联手推出的行业分类系统。该标准为全球金融业提供了一个全面的、全球统一的经济板块和行业定义。全球行业分类系统为四级分类，包括 10 个经济部门（Economic Sector）（见表 2-2）、24 个行业组（Industry Group）、68 个行业（Industry）和 154 个子行业（Sub-Industry）。全球行业分类系统意图为全球投资者提供一个标准化的行业定义，可以使投资者对其全球组合进行更加精确和有意义的分析。

全球行业分类系统如表 2-2 所示。

表 2-2 全球行业分类系统（GICS）

基础材料（Materials）——化学品、金属采矿、纸产品和林产品
消费者非必需品（Unnecessary Consume）——汽车、服装、休闲和媒体
消费者常用品（Necessary Consume）——日用产品、食品和药品零售
能源（Energy）——能源设施、冶炼、石油和天然气的开采
金融（Finance）——银行、金融服务和所有保险
医疗保健（Medical & Health）——经营性医疗保健服务、医疗产品、药品和生物技术
工业（Industry）——资本货物、交通、建筑、航空和国防
信息技术（Information Technology）——硬件、软件和通信设备
电信服务（Telecom）——电信服务和无线通信
公用事业（Utilities）——电力设备和天然气设备

此外，行业分类系统还有道琼斯全球分类系统、伦敦金融时报与伦敦证券交易所合资组建的 FTSE 指数公司推出的 FTSE 全球分类系统 (FTSEGCS)、恒生行业分类系统等。在我国，国泰君安、中信证券也根据《国民经济行业分类》《上市公司行业分类指引》编制了自己的行业分类标准。

以上行业分类系统是出于行业管理及投资的需要而编制的分类标准，学者对行业进行研究时会根据研究目的不同而对行业进行适当归类，常见的行业类别有：第一产业、第二产业、第三产业的三次产业划分；依据行业所使用的主要生产要素划分为劳动密集、资本密集、技术密集的行业；按战略关联从国家或地区产业发展的角度将行业划分为先导、主导、支柱、重点、先行等产业。另外，还有一些其他提法，如基础产业、瓶颈产业、夕阳产业、幼稚产业等，都是有必要对其进行了解的。

国内以投资为目的的行业研究通常采用申银万国行业分类标准和中国证监会行业分类标准，国际上通用的主要是富时行业分类标准 (ICB) 和国际行业分类标准 (GICS)。在国内市场研究中，使用申银万国行业分类标准的机构更多一些，便于同业交流比较；如果要进行跨市场公司间的比较，则国际行业分类标准会更加合适。

但是目前这些行业分类都有一些问题：一是每一家公司只有一个行业分类标准，这和越来越多的公司开始从事多元化产业布局产生冲突；二是通用的行业分类标准都是结果化数据，一般投资者没有办法追踪其判断逻辑，即使错了也很难及时发现；三是这些分类标准在更新上的及时性不足。

## 2.1.2 行业发展历程与生命周期阶段

### 2.1.2.1 行业发展历程

行业发展历程是指该行业的产生、发展、演变的过程，通

通过对行业历史的把握可以更好地研究行业发展现状及趋势。

在梳理行业发展历程时，通常会关注行业主营业务收入、产量、产值、销售额、资产额度等规模类指标，也需要关注企业数量、大企业比重、中小企业市场份额等市场格局类指标以及产品品质、品牌建设等指标，根据这些指标的变化观察行业发展阶段，并据此将行业发展历程分为几个不同阶段，针对不同阶段分别阐述。

例如，有学者根据行业规模指标变化将我国艺术品拍卖行业划分为三个发展阶段：早期探索震荡阶段（1992—1999年）、快速发展阶段（2000—2007年）、调整及稳步发展阶段（2008年至今）。一些学者根据中国互联网金融点对点借贷（P2P）行业规模、特质及环境类指标，将其发展历程大致分为四个阶段：P2P行业发展历程的初始发展阶段、P2P行业发展历程的急剧扩张阶段、P2P行业发展历程的风险爆发阶段、P2P行业发展历程的政策调整阶段。

同时，也可以根据行业的商业模式、经营业态、运营方式、行业技术发生关键性变化的时期作为阶段分割点，抓住这些指标的变化对行业发展历程的影响，分不同阶段进行阐述。

例如，中国零售业的发展。如果以业态的发展为标志就可以划分为两个阶段：20世纪90年代以前以国有大型百货业态为主体的单一业态阶段；1992年尤其是1996年以来以连锁超市为主体的多业态并存阶段。又如，世界集成电路（IC）产业为适应技术的发展和市场需求，其历程可根据三次产业变革来划分阶段。第一次变革，即以加工制造为主导的IC产业发展的初级阶段；第二次变革，即Foundry公司与IC设计公司的崛起；第三次变革，即“四业分离”（指IC产业结构向高度专业化转化成为一种趋势，开始形成了设计业、制造业、封装业、测试业独立成行的局面）IC的产业。

另外，在梳理行业发展历程时，应注意分别阐述其国内发

展历程与国外发展历程。因为国家之间产业转移的存在，该行业在国外可能属于成熟期，而在国内尚处于成长阶段，通过观察该行业国际发展表现，了解国内与国际的差距，可以进一步认知该行业在我国未来的发展势头及界限。

### 2.1.2.2 行业生命周期阶段

生命周期理论被较早地用于行业发展研究、行业演变研究。行业的生命周期是指行业从出现到完全退出社会经济活动所经历的时间。行业的生命发展周期主要包括四个发展阶段，即初创期、成长期、成熟期、衰退期，如图 2-1 所示。

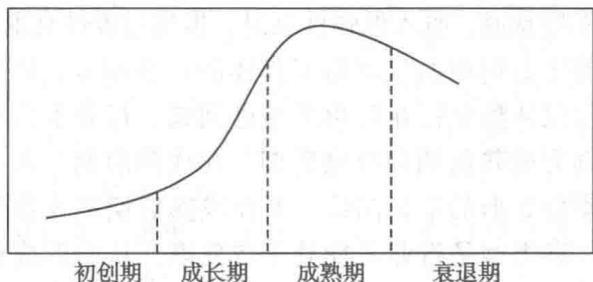


图 2-1 行业 S 形生命周期

识别行业生命周期所处阶段的主要指标有：市场增长率、需求增长率、产品品种、竞争者数量、进入壁垒及退出壁垒、技术变革、用户购买行为等。下面分别介绍生命周期各阶段的特征。

第一，初创期。这一时期市场尚未打开，但是增长率较高，需求增长较快，技术变动较大。行业中的企业主要致力于开辟新用户、占领市场，但此时技术上有很大的不确定性，在产品、市场、服务等策略上有很大的余地，对行业特点、行业竞争状况、用户特点等方面的信息掌握不多。此时竞争对手不多，企业进入壁垒较低。

第二，成长期。这一阶段市场增长率很高，需求高速增长，

技术也渐趋稳定，行业特点、行业竞争状况以及用户特点已比较明朗，企业进入壁垒提高，产品品种及竞争者数量逐步增多。

第三，成熟期。该阶段市场增长率不高，甚至降为零，需求增长率也不高，技术上已经成熟，形成标准化生产。行业特点、行业竞争状况以及用户特点非常清楚和稳定，买方市场形成，新产品和产品的新用途开发更为困难，竞争对手减少，行业进入壁垒很高。

第四，衰退期。这一时期的市场增长率下降，甚至为负，需求也开始下滑，产品品种及竞争者数目减少，盈利降低。从衰退的原因来看，可分为四种类型的衰退，它们分别是资源型衰退、效率型衰退、收入低弹性衰退、聚集过度性衰退。

行业的生命周期曲线忽略了具体的产品型号、质量、规格等差异，仅仅从整个行业的角度考虑问题。行业生命周期可以把成熟期划为成熟前期和成熟后期。在成熟前期，几乎所有行业都具有类似S形的生长曲线，而在成熟后期则大致分为两种类型：第一种类型是行业长期处于成熟期，从而形成稳定的行业；第二种类型是行业较快地进入衰退期，从而形成迅速衰退的行业。

如何对行业当前所处的生命周期阶段进行判断呢？通常的一种做法是：选取行业规模类指标，如主营业务收入、产量、产值、销售额、资产额度，计算其增长率，以此反映行业年度增长情况，然后将行业增长率与国内生产总值（GDP）增长率进行比较，如图2-2所示。

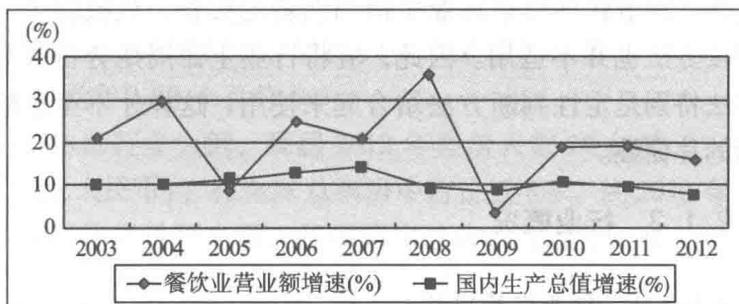


图 2-2 2003—2012 年我国餐饮业营业额与国内生产总值增速比较

数据来源：国家统计局网站

我们选取 2003—2012 年我国餐饮业营业额增速数据，将其与国内生产总值增速进行比较，观察二者位置的高低。明显可见，餐饮业营业额增速在大多数年份都高于国内生产总值增速，国内生产总值增速反映一国所有行业的平均增速，因此可以判断认为餐饮业发展速度超过我国行业平均增长速度，其增长率高，处于成长期。如果二者持平，可认为餐饮业处于成熟期；若餐饮业营业额增速明显低于国内生产总值增速，可判断认为餐饮业处于衰退期或初创期。

另外一种定量判断行业生命周期阶段的方法，就是计算该行业近些年的几何增长率，将其与 10% 比较。若高于 10%，则通常判定为成长期；若接近于 10%，则通常判定为成熟期；若小于 10%，则根据行业情况判断为初创期或衰退期。这种判断方法取自芮明杰编写的《产业经济学》一书。

需要注意的是，行业生命周期理论在运用上有一定的局限性。因为生命周期曲线是一条抽象化的曲线，各行业按照实际销售量绘制出来的曲线可能不会如此光滑规则。因此，需要确定行业发展处于哪一阶段有时是困难的，识别不当容易导致战略上的失误。影响销售量变化的因素很多，关系复杂，整个经济中的周期性变化与某个行业的演变也不易区分开来，而且产

业扩张、产业转移带来行业生命周期新的成长，机械的生命周期阶段方法也并不适用。因此，应将行业生命周期分析法与其他方法特别是定性判断方法结合起来使用，这样才不至于陷入分析的片面性。

### 2.1.3 行业概况

#### 2.1.3.1 行业发展现状

通常从行业规模（产出与投入）、增长率、盈利变化以及重要企业四个方面对行业发展现状进行简要描述。

行业规模的指标分为产出类指标与投入类指标。产出类指标包括行业主营业务收入、总产量（或总产值）、销售额（或销售收入）；投入类指标包括固定资产额度、从业人员数等。

具体而言，例如，中国电影行业目前可以用三个指标衡量电影行业规模，第一个是屏幕数量，第二个是电影行业产品数量，第三个是电影行业的票房收入；餐饮行业可以用餐饮业营业额、餐费收入、从业人员数、年末企业数、餐饮营业面积等衡量其规模；旅游业可以用（国际、国内）旅游消费总额、出入境旅游人次、旅游投资额度、旅游景区接待人数、旅行社接待游客人数、门票收入、客房收入和平均房价等衡量其规模；房地产行业可以用销售面积、销售收入、新开发面积等衡量其规模。

增长率是对行业发展在时间序列上进行纵向比较，同时也应该对行业地位进行横向比较。横向比较包括两类：一类是看该行业增加值占国内生产总值的比重是多少，并结合时间序列数据观察历年该行业增加值占国民收入的比重的变化情况；另一类则是行业收入在国际、区际的横向比较。以下做简要示例说明：

以旅游业为例，2015年12月17日，国家统计局网站公布

了2014年全国旅游及相关产业增加值结果：全国旅游及相关产业增加值为27524亿元，占国内生产总值的比重为4.33%，比2014年提高0.13个百分点。

以电影行业为例，我国2012年票房入账27亿美元（约合186亿元人民币），在全球总票房中占比近8%。从2013年世界各国电影票房排行来看，我国票房总收入排名第二位，数值较高。但是从人均票房来看，北美人均票房为30.88美元（约合213.20元人民币），我国仅为2.67美元（约合18.43元人民币），排名第20位，说明该行业在未来一定时间有相当大的成长空间。

随着时间的推移，行业竞争格局与外部环境发生着变化，盈利情况也在改变。通过对行业的盈利情况逐年进行考察，可以从侧面了解行业的经营状况。

行业利润率通常反映行业盈利情况，可采用的指标有毛利率、销售利润率、股东回报率（ROE）。通过上市公司发布的财务数据可以计算其利润率，但是要得到整个行业的利润率往往较难。处理的方法有两种：一种方法是选取一定数量的上市企业，得到各自利润率，然后通过计算平均值得到行业利润率；另一种方法是采用应税所得率，反映行业利润率。

应税所得率是指对核定征收企业所得税的企业计算其应纳税所得额时预先规定的应纳税所得额占其生产经营收入的比例。该比例根据各个行业的实际销售利润率或者经营利润率等情况测算得出。按核定征收方式征收企业所得税的企业，在收入总额或成本费用支出额能够正确、完整核算的情况下，可按应税所得率计算应纳税所得额，再计算出应纳税额，据以申报纳税。

为了确定合适的应税所得率，税务机关对各行业的利润率进行了多渠道测算。2007年修订调整的应税所得率表如表2-3所示。

表 2-3 2007 年修订调整的应税所得率表

行业	应税所得率 (%)
农、林、牧、渔业	3~10
制造业	5~15
批发和零售贸易业	4~15
交通运输业	7~15
建筑业	8~20
饮食业	8~25
娱乐业	15~30
其他行业	10~30

不过公布的应税所得率行业范围较大，并且时间不够及时，因此只具有一定的参考价值。

行业研究的最终目的肯定是要落脚在企业分析上的。行业发展现状部分只需要列举行业中的重要企业，包括在产值、市场份额方面占据主导地位的龙头企业，也包括在技术、信息等方面保持领先地位及灵活性的企业。这类企业可以通过在证券市场上的市场表现获得，也可以根据其年收入占行业总收入的比重来选取，还可以从该行业协会邀请的重要企业名单中得到印证。因此，要对该行业内的企业架构、企业特征（包括产品特征、运营模式特征等）有一个基本认知，在行业发展现状部分不必对企业架构、特征等进行分析，但需要有所了解。

### 2.1.3.2 行业周期性

外部宏观经济波动往往会影响行业表现，但不同的行业受到宏观经济的影响不同。根据行业与国民经济波动的相关性可以将行业分为如下三种类型：

第一，增长型行业。增长型行业的行业收入增长的速率相对于经济周期的变动来说，并未出现同步影响，经常呈现增长形态。行业收入增长主要依靠技术进步、新产品推出以及更优

质的服务，如智能手机及手机软件（APP）服务。

第二，周期性行业。周期性行业是指行业的景气度与外部宏观经济环境高度正相关，并呈现周期性循环的行业。周期性行业的特点是产品价格、需求以及产能呈现周期性波动，行业景气度高峰期来临时产品需求上升，价格大涨，为满足突然膨胀的需求，产能大幅度扩张；而在萧条期时则刚好相反。汽车、钢铁、房地产、有色金属、石油化工等是典型的周期性行业，其他周期性行业还包括电力、煤炭、机械、造船、水泥等行业。

第三，防御型行业。防御型行业的行业经营状况在经济周期的上升和下降时期都很稳定。该行业主要包括一般必需品行业，如食品业和公用事业。

事实上，绝大多数行业都是周期性行业，根据其波动剧烈程度分为强周期行业与弱周期行业。周期性行业之所以具有周期性，是因为当国内生产总值持续高增长，人们收入提升，特别是对住房、国际旅游、奢侈品等的需求增加，从而催生这些产品及其背后的原料（化工、金属、煤炭、电力等）、机器设备、能源消耗等的增加。有些商品具有较大的供给价格弹性，供给量反应快，因此产品价格变化不大，但有些商品是需要漫长的投资建设期（例如，钢厂，至少需要3年，并且资金需求量大），因此造成价格上升，盈利空间大；有些商品价格上涨是因为资源有限，如煤、电等，跟不上需求，涨价幅度大；有些商品价格上涨可能是因为技术达不到大规模生产的要求；等等。当经济衰退、需求降低，这类行业会因为供给能力变动慢、产品供过于求而价格急剧下滑，出现亏损。

怎样判断行业周期性呢？通常的做法是选取1~2个反映行业增长的指标，计算其年增长率，将该增长率与国内生产总值增长率进行比较，观察二者波动趋势是否一致。指标选取可采用行业年总产量、年总产值、年固定资产额度、年从业人员数量等供给角度指标，或行业销量、销售收入、主营业务收入等

需求角度指标。

若某行业历年增长率较平稳，并未显示同国内生产总值有一致的明显波动性，则可认为其为防御型行业；若某行业历年增长率总体上逐年攀升，特别是在经济衰退期，受国内生产总值波动影响较小，则可认为该行业为增长型行业。

## 2.1.4 产业链情况

### 2.1.4.1 产业链的含义及构成

随着社会分工的细化，没有任何一种产品或服务可以由一家企业完全提供。一个企业所能向顾客提供的价值，不仅受制于其自身的能力，而且还受到上下游企业的制约，这样就形成了产业链。产业链表达的是厂商内部和厂商之间为生产最终交易的产品或服务所经历的价值增加的活动过程，它涵盖了商品或服务在创造过程中所经历的从原材料到最终消费品的所有阶段。显然，产业链中的企业是相互依存的。

传统产业的产业链主要表现为纵向的产业关联，知识凝聚到有形产品上并从上游厂商转移到下游厂商，因此产业链上下游之间主要是有形产品的关联，其结构就反映了该产业链内部上下游各环节之间的竞争与合作的关系。我们可以从价值链（存在大量的信息、物质和资金交换关系，构成价值递增过程）、供需链（供应、销售、服务、教育等环节均为内核提供服务）、企业链（产业链上龙头企业与其上游、下游合作伙伴之间存在密切协同关系）、空间链（产业链上的主要环节往往聚集于某一特定区域）四个维度去理解和把握。

制造业产业链通常呈现如图 2-3 所示的模式。

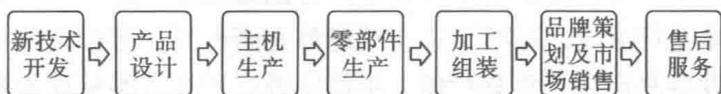


图 2-3 制造业产业链构成

图 2-3 中各环节是按照产品与物料流动的顺序编制的，产业链各环节分别由对应的企业提供产品与服务。在实践操作中，各环节可以由不同企业分别提供产品，也可能是由同一企业提供多个环节的产品或服务。例如，在纺织服装业中，ZARA、GAP 等品牌服装企业会包揽产品设计、品牌策划及市场销售、售后服务等环节；在乳业中，现代乳业也从关键原料生产环节，扩展至产品生产加工环节。

农业产业链与制造业产业链类似，在细节上有一定区别，其构成环节如图 2-4 所示。

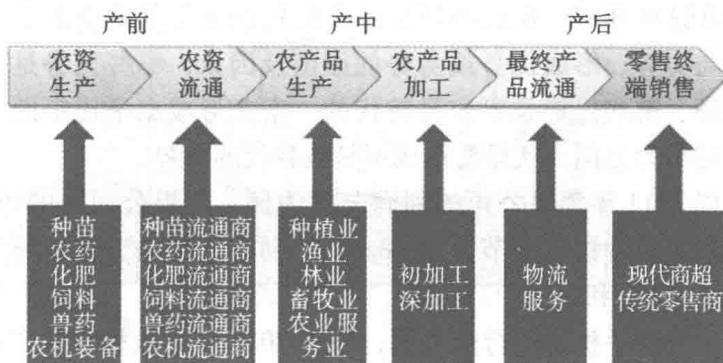


图 2-4 农业产业链构成

农业产业链越长，附加值越高，企业存活时间就越长，发展速度也就越快；同时，农业产业链越宽，同一环节企业之间的分工与合作越充分，企业竞争力就越强。现代农业发展的过程中，应当注重产业链的拓宽与延长。

#### 2.1.4.2 产业链收益分配

现代企业之间的竞争，不只是单个企业之间的竞争，通常会演变为产业链或供应链之间的竞争。而在每条产业链或供应链中，通常有协调整个链条的企业，该企业处于产业链的某个环节，对其他企业具有领导力量。因此，该企业在整个产业链条的利益分配上，往往处于最有利的地位。

企业间在产业链各个环节上的差异，是企业竞争优势的来源。不同行业的企业在产业链的各个环节和产品的价值增值过程中发挥的作用不同。企业在各个环节上所形成的经营差异程度不同，差异大且差异难以消除的环节，正是产生企业关键竞争优势或核心竞争力的环节，也正是分析和比较企业竞争优势的重点环节。通过行业的产业链和产业链各环节的经营特点和增值作用分析，我们就可以发现产业链中经营、增值和成本控制差异大的经营环节，而这些环节往往是企业竞争优势的主要表现方面，也是比较的着重点。企业竞争优势的分析和比较就集中在这些环节。在这些环节中去比较企业与其他企业的竞争优势与劣势、形成优势或劣势的原因及因素，哪些优势是容易替代的、哪些优势是不容易替代的。企业形成竞争优势的一个重要的努力方向，就是要形成不易被替代的优势。

以2011年苹果公司的利润分配为例，苹果公司中的研发、设计以及品牌销售环节分得58.5%的利润，而加工组装环节仅分得5.3%的利润。

以我国手机游戏行业为例，根据2013年的数据，其产业链构成分为手游开发商（内容提供商）、发行商、渠道商，其中发行商、渠道商在产业链中占据有利地位，利润分配比例较高。具体来看，开发商数量众多，竞争激烈，不到10%的企业实现盈利，利润分成占比约为30%；发行商负责游戏代理、发行、推广，涌现出盛大数位红、数字鱼、新浪手机游戏、掌上灵通、掌中米格、掌上明珠、华友世纪等众多公司，是产业上下游的纽带，利润分成占比为30%~40%；渠道商负责与用户直接对接，提供游戏下载接口，通常分三类，即三大运营商（移动、电信、联通）、终端厂商（苹果、华为等APP）、互联网企业（盛大、网易、腾讯、360、豌豆荚等），利润分成占比为30%~40%。

我国大部分制造业产业链的利润分配结构符合“微笑曲线”特征。“微笑曲线”的说法由我国台湾宏基集团创办人施振荣先

生在 1992 年提出，以作为宏基集团的策略方向。经历了十多年之后，施振荣先生将“微笑曲线”加以修正，推出施氏“产业微笑曲线”，以作为各种产业的中长期发展策略。

此类产业链条形似微笑嘴型的一条曲线，两端朝上，在产业链中，附加值更多体现在两端的设计和营销中，而处于中间环节的加工制造环节附加值最低，收益也最低，如图 2-5 所示。

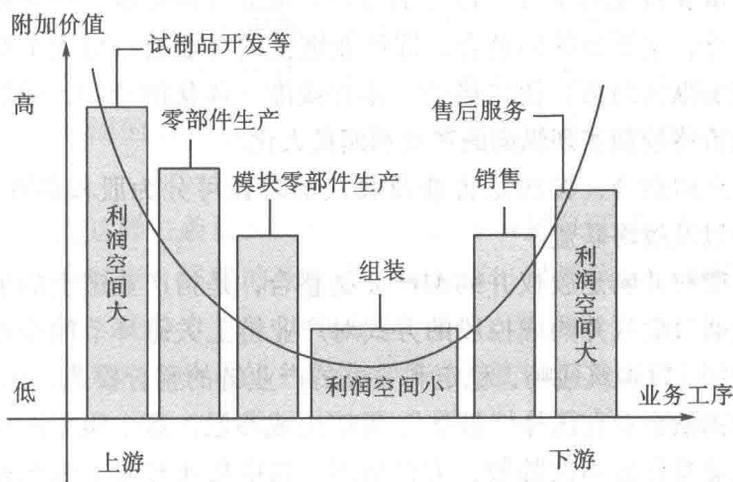


图 2-5 微笑曲线

许多学者也据此提出了我国制造业的出路：往产业链两端走，提升附加值。不过值得注意的是，日本产业界也提出过一个类似的理论：武藏曲线。武藏曲线是在 2004 年由日本新力索尼中村研究所所长中村末广所创。该研究所通过对日本制造业的调查，发现在制造业的业务流程中，中间部分的“组装、制造”环节有较高利润，而前端的“零件、材料”和后端的“销售、服务”环节利润反而较低。因此，若以利润额度作为纵轴，以产业链各环节为横轴，将各环节利润额度形成的点连接成曲线，会得到一个“左右位低、中间位高”的曲线，正好与微笑曲线的表现相反。

这也说明，制造业加工组装环节利润并非从开始就较少。

我国大多数制造业之所以呈现微笑曲线特性，是因为我国制造业产品本身所体现的技术、精密度等不具备竞争力。

#### 2.1.4.3 产业链垂直整合

随着贸易和投资全球化的不断深入，国际分工格局开始加快由产业间分布向产业内分布转化，按产业链的纵向分离和协调为重要特征的全球一体化的生产、流通逐渐形成。产业链上的整合，主要指纵向整合，即产业链上的企业通过对上下游企业施加纵向约束，使之接受一体化或准一体化的合约，通过产量或价格控制实现纵向的产业利润最大化。

纵向整合，按照是否涉及股权的转让可分为股权的并购、拆分以及战略联盟。

股权并购是股权并购型产业链整合，是指产业链上的主导企业通过股权并购或控股的方式对产业链上关键环节的企业实施控制，以构筑通畅、稳定和完整的产业链的整合模式。例如，国内钢铁企业在国外“抄底”买矿山或参股，富士康集团对下游企业夏普公司的控股，力帆集团、宗申集团参股上游汽车零部件企业（一为节约交易成本，二为提升配件企业研发实力），苏宁集团和海尔集团共同出资组建公司等都属于股权并购。

拆分是指原来包括多个产业链环节的企业将其中的一个或多个环节从企业中剥离出去，变企业分工为市场分工，以提高企业的核心竞争力和专业化水平。通用汽车公司曾是垂直一体化的典型，其业务范围既包括后向的零部件制造，又包括前向的汽车金融服务。1999年，通用汽车公司剥离旗下的零部件企业德尔福公司。一年后，福特汽车公司也采取了同样的举措，将旗下零部件企业伟世通公司独立出去。与上游供应公司划清关系、缩小企业边界，通用汽车公司和福特汽车公司在采购上获取了更大的自由，从而可在广泛的外部市场上选择质量和价格更有竞争力的零部件，而限于企业内部交易。另外，近几

年我国实木家具行业中，许多家具厂也逐步剥离其原木处理环节，用市场方式衔接上、中、下游产业，提升资产周转率，企业财务表现也更好。

战略联盟型产业链整合是指主导企业与产业链上的关键企业结成战略联盟，以达到提高整个产业链及企业自身竞争力的目的。例如，宝洁集团和沃尔玛集团双方在需求信息、门店库存、仓储运输等多方面进行合作，从而让宝洁集团一手掌握实时的产品需求信息，优化在各门店的库存，在仓储运输方面与沃尔玛集团的物流系统无缝对接，建立起经济、准确、快速的供应链。

不过这样一条长长的组织结构，必须要保证其中每一个环节都具备稳定、强势的竞争力，避免因出现依赖心态而使整条产业链失去竞争力。在 20 世纪 50 年代，阿尔弗雷德·P. 斯隆在整合通用汽车公司的上游供应商时，就规定其必须将 40% 的产品以同样的价格卖给通用汽车公司以外的汽车制造商，从而保证其产品的市场竞争力。

### 2.1.5 外部环境影响

任何企业的经营都受到许多自身经济变量之外的外部因素的影响，外部环境分析主要考察影响行业的无法由企业控制的宏观或技术因素。关键外部影响因素通常分为政治、政府和法律因素，经济因素，社会、文化、人口和环境因素，技术因素四大类。

#### 2.1.5.1 四类外部影响因素

外部环境分析法也称 PEST 分析法，重点是对未来 3~5 年内影响行业趋势的外部因素进行梳理，并且往往要对外部因素对行业趋势的影响进行定量分析。

第一，政治、政府及法律因素（见表 2-4）。各国经济、市场、政府以及组织之间越来越相互依赖，企业必须考虑政治变量对制定和实施竞争战略可能产生的影响。

表 2-4 政治、政府及法律因素

政治、政府及法律因素
<ul style="list-style-type: none"> <li>· 政府部门更换领导人，地方及部门新领导人的偏好</li> <li>· 不同行业、不同部门的利益群体的变动等</li> <li>· 国家经济体制的进程，国有企业改革的政策</li> <li>· 政府改革和廉政建设进程</li> <li>· 对待私营企业的政策倾向</li> <li>· 西部大开发战略等</li> <li>· 国际关系等，这对有进出口业务的公司尤其重要</li> <li>· 法律法规的出台和变化，如专利法、知识产权保护法、反垄断法、反倾销法等</li> <li>· 行业监管措施的变更、加强等</li> </ul>

第二，经济因素（见表 2-5）。经济因素指的是宏观经济表现。

表 2-5 经济因素

经济因素
<ul style="list-style-type: none"> <li>· 政府预算赤字、财政政策、货币政策</li> <li>· 再就业状况</li> <li>· 开发区情况</li> <li>· 私营企业发展扶持</li> <li>· 银行业、保险业的发展</li> <li>· 股票市场趋势</li> </ul>

表2-5(续)

## 经济因素

- 国民生产总值变化趋势
- 经济转型
- 通货膨胀率、价格波动
- 不同地区和消费群体间的收入差别
- 对不同类别产品与服务需求的转变
- 劳动生产率水平
- 贷款的易得性
- 居民储蓄和可支配收入水平、居民消费倾向、消费模式等
- 货币市场利率
- 税率
- 美国、日本等发达国家的经济状况
- 进出口因素
- 劳动力及资本输出
- 汇价、国际市场上的美元、欧元价值

第三，社会、文化、人口和环境因素（见表2-6）。企业要注意对自身构成机会或威胁的关键因素。

表2-6 社会、文化、人口和环境因素

## 社会、文化、人口和环境因素

- 社会保障制度
- 特殊利益集团数量及变化
- 主流价值观及变化
- 社会责任感
- 平均受教育水平

## 社会、文化、人口和环境因素

- 对道德的关切
- 就业观念
- 对待变革、时间、工作、权威、经商、休闲、政府、用户服务、产品质量等的态度
- 生活方式
- 社会活动项目
- 城乡差别
- 区域性趣味和偏好变化
- 文化习俗
- 储蓄、投资倾向
- 乡、县、市、省（自治区、直辖市）和国家的人口年龄、性别、婚姻、富裕程度结构及规模的变化
- 人口预期寿命
- 人口移进和移出率、流动人口数量
- 户口
- 家庭结构及变化
- 宗教的数量及人数
- 种族平等状况
- 妇女及少数民族就业者数量
- 各地区高中及大学生数量
- 交通状况、城市环境
- 能源节约和废旧物再生状况、污染控制、垃圾废料的管理等

第四，技术因素（见表2-7）。技术因素包括超导、计算机工程、智能计算机、机器人、无人工厂、特效药品、太空通信、

太空制造、激光、克隆、卫星网络、光导纤维、生物统计以及电子资金转移等变革性的技术进步。这些因素对企业有着巨大的影响。不同的企业受技术及其发展的影响是不相同的。

表 2-7

## 技术因素

## 技术因素

- 
- 公司拥有的主要技术是什么
  - 公司在业务活动及产品 and 零部件生产中采用了何种技术
  - 这些技术对各种业务活动及产品 and 零部件生产的重要程度如何
  - 外购的零件及原材料中包含了哪些技术
  - 外部技术中哪些是至关重要的，为什么
  - 企业是否能持续地利用这些外部技术
  - 这些技术曾经发生过何种变革，是哪些公司开创了这些变革
  - 这些技术在未来可能会发生何种变化
  - 公司在以往对于关键技术曾进行了哪些投资
  - 公司在技术上的主要竞争者和计划的投资内容及投资方式如何
  - 公司及其竞争者在产品的研制与设计、工艺、生产以及服务等方面各进行了哪些投资
  - 人们对各公司技术水平的主观排序如何
  - 公司的技术对各种应用的重要程度如何
  - 对这些应用至关重要的其他技术有哪些
  - 在各种应用中，不同的技术有哪些区别
  - 在各种应用中相互竞争的技术有哪些，决定各种技术各自替代优势的因素是什么
  - 这些技术正在发生的和将要发生的变化有哪些
- 

### 2.1.5.2 PEST 分析法运用的注意事项

在对政治类因素进行分析时，首先，应确定该类政策是属

于政府制定的产业发展政策或对行业有利的政策，还是属于行业监管方面的规范与标准。其次，应确定该政策的实施主体是谁，明确颁布年份及实施期间。最后，要判断该政策对行业发展的哪些方面产生影响，是有利影响还是不利影响，同时推测未来的政策导向及其会产生何种影响。

行业政策的梳理和判断是不容易的，需要对该行业进行长期跟踪，不断总结前人的分析研究，才能做出有价值的判断。

在对技术因素进行分析时，首先，应当考虑该行业的可生存性，即考察新技术是否会对该行业的现有产品带来替代与冲击。其次，考察外部技术对行业的促进作用。例如，互联网技术对电商行业的影响，生物科技对现代农业发展的影响。最后，考察外部技术对行业的潜在风险。例如，太阳能光伏产业对现有的水力、火力发电行业的影响等。技术是影响行业未来发展的关键因素，在对工业、制造业进行行业分析时，尤其需要注重对该部分的研究，而金融业、旅游业、餐饮业、娱乐业等服务业的研究则不需着重描述。以数控机床为例，数控机床是利用硬件和软件相结合，以电子控制为主的机电一体化机床，充分利用了微电子、计算机技术等高端技术。因此，数控机床的发展具有一定的主观决定条件，人们只有掌握后才能加速数控行业的发展。数控机床的发展是科技水平和人员素质的结合，二者缺一不可，如果人员素质、科技水平不达标，则难以满足社会需求。人是一切活动的主体，数控机床的发展需要各种精通业务的专家和熟练的技术工人互相配合，共同完成；否则，数控机床难以顺利发展。

社会、文化、人口和环境因素涉及面比较宽广，社会、文化因素主要评估生活方式和流行趋势变化对行业的影响，在判断其影响时，需注意区分这些因素是短期流行还是长期趋势。人口统计因素分析有关人口数量、分布、年龄和收入等统计数据的变化趋势，人口统计数据显示的趋势易于辨认和追踪，但

对行业的影响程度难以确定。

在对外部环境进行评估时，应当从全球范围对某个行业进行评价，尤其是对在全世界范围内交易的商品，如石油、金属、农产品等。

### 2.1.6 市场供求分析

市场供求分析主要是为了研究行业供需情况并判断价格走势。

首先，行业未来需求需要综合宏观全景经济分析、行业生命周期、外部影响因素、子市场客户研究四个方面来预测。其次，行业供给主要具备调整生产、与需求保持一致的能力。最后，综合行业需求与供给，判断价格走势及行业景气波动情况。

#### 2.1.6.1 行业需求分析

行业需求分析一般包括行业历史需求量调查、影响行业需求的外部因素分析和行业未来需求预测三个部分。

第一，行业历史需求量调查。在做行业需求分析时，首先需要掌握行业历年需求量及增长情况的数据，描绘全盘市场的大小，并以历史数据推测近期发展趋势。在对行业历史需求量进行描述时，一般要取比较长的时间，通常在 10 年及以上，这样推测出的发展趋势才更为合理。

在前面的行业历史部分，本书已经收集处理了行业历史需求量数据，这些资料可运用于此处的需求量描述及趋势推测中。

第二，影响行业市场需求的的外部因素分析。在了解了行业的历史需求量情况后，就可以开始预测行业未来的需求量以及影响行业需求量变化的因素。一般来说，国民收入总量、人口总量及结构、进出口额、人均可支配收入等是我们经常分析的外部因素。对于大多数行业来说，其需求量与宏观经济情况呈现一定的相关性。例如，国民收入的提高带动了人们收入的增

加，促进了人们对一些消费品的需求，如房产、汽车、手机、旅游、娱乐等。社会、人口因素也是影响许多行业发展的外部因素。例如，人口规模的增大带动了住房需求，带动了其他消费品需求量的增加；年轻人对红酒消费习惯的培养，引起该行业的需求量逐步增长；等等。同样，国外经济表现也影响国内行业需求。例如，近几年，美国等发达国家经济情况下行，影响我国企业产品出口，从而影响该行业需求量。

除了从外部环境影响的角度分析对需求量的影响外，还应该将行业客户划分入不同的子市场，重点研究影响每个子市场需求状况的少量因素，进而建立起对整个市场需求看法。

例如，餐饮业可以分为正餐、快餐等，其中正餐占比 50.8%，快餐占比 42.5%，饮料及冷饮占比 3%，其他餐饮占比 3.7%，如图 2-6 所示。

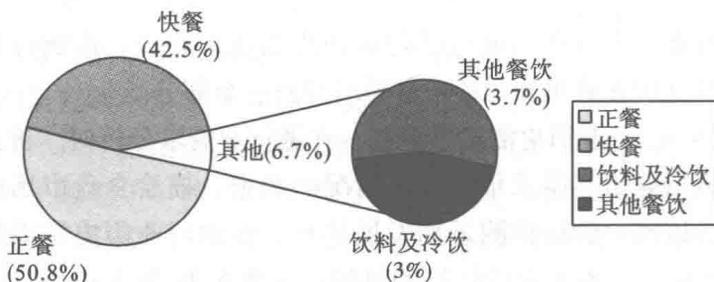


图 2-6 2012 年连锁餐饮业产品分类

数据来源：国家统计局网站

在对餐饮业整个行业的未来需求走势进行判断时，需要针对快餐与正餐分别讨论，因为其产品、价格、环境、服务等差异，在外部环境变化时正餐与快餐的需求变化走势会有所不同。

以煤炭行业为例，其主要四大下游行业分别是电力（51%）、钢铁（11%）、建材（12%）及化工（4%），合计煤炭消费量占总煤炭消费量的 80% 左右（2015 年数据），追溯到煤

炭产业链的终端主要是房地产和基建投资。因此，对煤炭行业的需求量预测主要从下游四大行业着手，并且参考房地产新建投资和基础建设投资数据。

以商业中心办公楼行业为例，其需求来源于销售及出租两方面。预测办公楼需求前景，一方面需要分别考察近年来销售、出租面积等的变化，另一方面还应考察出租或销售占比走势。

第三，未来需求预测。在行业需求量历史数据的基础上，分析各细分市场中外环境变化的影响，通过定量方法对未来需求量进行预测，常用的分析方法有趋势外推法、一元回归分析法、多元回归分析法及德尔菲法。

趋势外推法是通过对比行业在过去5年或者更长时间内的需求量变化情况进行分析，然后以此为依据来预测行业未来需求量的方法。这种分析既可以对行业进行整体需求预测，也可以对行业的细分行业进行结构性推断。

趋势外推法包括三个步骤：首先，找出过去5年及以上的需求量数据；其次，计算历年平均增长率；最后，根据历史平均增长率来计算未来一两年的需求量。

一元及多元回归分析法是根据企业过去的情况和资料，建立数学模型并由此对未来需求量趋势做出预测的方法。其步骤如下：

第一步，选取相关变量。选择一个或多个与行业发展相关的因素，对这个因素进行调查，找出其与需求量5年以上的历史数据。

第二步，建立一元或多元回归方程，根据历史数据确定方程参数。

第三步，将相关数据代入估测的回归方程，计算未来的需求量。

回归分析方法是一种比较精确的预测方法，其准确程度与相关变量的选取有很大的关系。这要求在选取相关变量时，一

定要选择与行业需求变动密切相关的变量。

德尔菲法是指通过听取专家们的意见综合考量处理并预测某重大技术性问题。经过经验验证，这种方法比较准确，有一定的权威性。德尔菲法主要有预测准备、专家预测、收集反馈、预测定论四个步骤。

#### 2.1.6.2 行业供给分析

行业供给分析主要是看其产能是否能与需求变动保持一致。首先，应当分析当前产量及产能情况，也可以考察行业龙头企业各自产量占比及产能情况。其次，考察行业新建投资数量或落后产能淘汰情况，估计其后续的产能变动。有些行业供给受进出口影响，也有必要对近年来行业进口品或出口品的变动情况及趋势进行分析。最后，得出大概的供给量预测。

#### 2.1.6.3 行业供需分析

从行业供求关系来看，基本上可以将其分为三类：供大于求、供不应求、供求平衡。若供大于求，则企业间的竞争激烈，可能导致价格下跌和高额的销售费用支出，有的企业可能会发生亏损；若供不应求，则各企业产品都可以找到合适的市场，价格会有一定上升，若不存在较强的壁垒则新企业会大量涌入本行业；若供求平衡，则行业价格相对稳定，企业情况变动也不大。

在比较供求情况时，通常选取行业年产量、固定资产投资额度、资源储存量及其增长率等作为行业供给指标，比较供给量与需求量的缺口以及彼此增长率的差异，来判断供需形势，进而为未来价格的变化提供一些预测。

以2013年印度煤炭行业供需情况为例，其煤炭资源储量丰富，仅次于美、俄、中、澳，但品质低劣，并且炼焦煤较稀缺。印度2009—2013年印度煤炭产量平均增速为4.6%，不过由于征地法规约束、煤炭价格管制、铁路运力限制等原因，2012—2013年产量增速回落，分别为0.2%、1.3%。不过其需求量增

速却在2012年创31年来的新高。根据2012年的数据可知,印度电力行业煤炭需求量占煤炭总消费量的68.6%;同时,2008—2012年进口煤炭保持高速增长,年均增长率达到19%,并且有望维持高位。由此可见,从印度国内情况看,煤炭行业供求整体仍将维持平衡但略微偏紧,煤炭需求成为决定供求平衡的核心因素,煤炭价格将有一定程度的上升。不过因为煤炭是大宗物品,受全球局势影响较大,还应从全球格局对印度国内煤炭行业供求情况做进一步考察。例如,判断全球煤炭需求大户在未来的趋势,从而判断国际煤价变动及其对印度国内煤炭行业供求的影响。

### 2.1.7 行业竞争状况

企业的获利能力很大程度上与行业竞争程度相关,行业竞争程度通常是根据行业市场结构、行业竞争格局来评估。其中,行业市场结构是比较重要且容易通过数据进行判断的。

#### 2.1.7.1 行业市场结构

根据行业的厂商数量及份额、产品差别、进出壁垒等情况可以将该行业分为完全垄断、寡头垄断、垄断竞争、完全竞争四种市场结构,不同的市场结构竞争程度不同。根据经济学基本理论可知,完全竞争市场上,企业的产品无差异,所有的企业都是价格接受者,无法控制产品市场价格,一般初级产品的市场类型较接近于完全竞争;垄断竞争市场上,每个企业都在市场上具有一定的市场势力,彼此之间又存在激烈的竞争,造成这种市场结构的原因主要是产品存在差别,这是生活中最常见的市场结构;寡头垄断市场是指相对少量的生产者在某种产品市场中占据很大份额,它们对市场价格和交易都具有垄断能力,通常存在一个起领导作用的企业,寡头垄断市场主要存在于资本密集型、技术密集型、垄断资源等行业;完全垄断市场

上，独家企业生产某种特质产品，没有或缺少相近的替代品，一般公用事业和某些资本技术密集型及稀有矿藏的开采行业较为符合该市场结构。

判断市场结构的定量指标有行业集中度、行业基尼系数等，行业集中度是通常被采用的测算指标，主要包括  $CR_n$ 、 $HHI$  两类。在我国，学者及研究机构用  $CR_4$ 、 $CR_8$ 、 $CR_{10}$  判断市场结构的情况较多。

$CR_n$ ，即行业集中度，是指该行业的相关市场内前  $n$  家最大的企业所占市场份额（产值、产量、销售额、销售量、职工人数、资产总额等）的总和，以此表示行业集中程度，是最常用的测算方法。例如， $CR_4$  是指 4 家最大的企业占有相关市场的份额。同样，5 家企业集中率（ $CR_5$ ）、8 家企业集中率（ $CR_8$ ）均可以计算出来。 $CR_n$  越大，说明这一行业集中程度越高，市场竞争越趋向于垄断；反之，集中度越低，市场竞争越趋向于竞争。

但是，该指标也存在缺点：一是只计算最大几家企业的市场份额，未考虑其他企业；二是难以反映最大企业间的相对规模。例如，两个行业  $CR_4$  都是 50%，一个行业前四强市场份额占比分别为 30%、10%、5%、5%，另一个行业则是 15%、15%、10%、10%，根据  $CR_4$  数据认为两个行业集中度相同，因此得出竞争程度相当的结论，但是显然这个结论是不合理的。因此，在运用该指标的时候，需要同时注意这些重要企业的相对市场份额情况。在数据资料充足的情况下，也可以计算  $HHI$  指数，结论将更准确。

$CR_n$  指数有两种计算方式。

一是在已知该行业前几强企业所占市场份额的情况下，计算公式为：

$$CR_n = \sum_{i=1}^n S_i$$

其中,  $S_i$  是第  $i$  个企业所占的市场份额,  $n$  是这个行业中规模最大的前几家企业数。

二是在已知该行业的企业的产值、产量、销售额、销售量、职工人数、资产总额等的情况下, 计算公式为:

$$CR_n = \frac{\sum (X_i)_n}{\sum (X_i)_N}, N > n$$

其中:

$CR_n$  为规模最大的前几家企业的行业集中度。

$X_i$  为表示第  $i$  家企业的产值、产量、销售额、销售量、职工人数、资产总额等。

$n$  为产业内规模最大的前几家企业数。

$N$  为产业内的企业总数。

通常,  $n=4$  或  $n=8$ , 此时行业集中度就分别表示产业内规模最大的前 4 家或者前 8 家企业的集中度。根据美国经济学家贝恩和日本通产省对产业集中度的划分标准, 可将产业市场结构粗分为寡占型 ( $CR_8 \geq 40\%$ ) 和竞争型 ( $CR_8 < 40\%$ ) 两类。其中, 寡占型又细分为极高寡占型 ( $CR_8 \geq 70\%$ ) 和低集中寡占型 ( $40\% \leq CR_8 < 70\%$ ); 竞争型又细分为低集中竞争型 ( $20\% \leq CR_8 < 40\%$ ) 和分散竞争型 ( $CR_8 < 20\%$ )。

### 2.1.7.2 行业竞争格局

根据迈克尔·波特的观点, 一个行业中的竞争, 不仅是行业现有竞争对手之间的竞争, 还面临着五种基本竞争力量: 行业现有企业之间的竞争、潜在进入者、替代品威胁、供应商议价能力、买方议价能力。这五种基本竞争力量的状况及综合强度决定着行业的竞争激烈程度, 从而决定着行业中最终的获利潜力以及资本向本行业的流向程度, 这一切最终决定着企业保持高收益的能力。在对行业竞争格局进行分析的时候, 往往采用五力模型, 如图 2-7 所示。

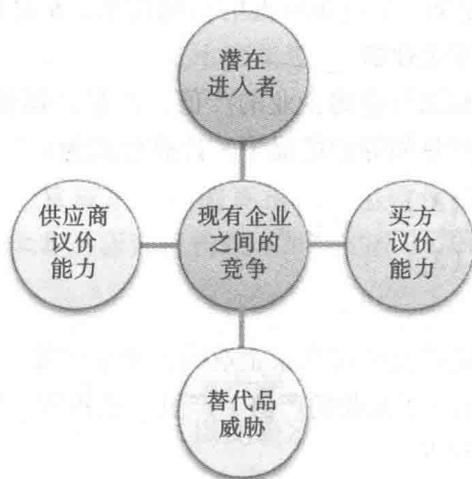


图 2-7 波特五力模型

在运用五力模型时，应当首先分析五力（现有竞争者、潜在进入者、替代品、供应商、买方）中哪一个是影响企业发展的关键因素，在确定了关键因素后，则需找出需要立即应对的威胁，并采取及时行动。

五力具体内容介绍如下：

第一，现有竞争者之间的竞争。要分析行业的竞争态势，首先涉及的一个最基本、最核心的问题就是该行业所提供的产品或服务，行业内各种竞争都是围绕这些产品或服务展开的。行业内竞争对手的竞争力是企业所面对的最强大的一种力量。现有企业之间通常在产品价格、广告、性能、售后服务等方面展开竞争，过程中不可避免地会产生冲突与对抗。在有些行业中，竞争的核心是价格；在有些行业中，价格竞争很弱，竞争的核心在于产品或服务的差异、新产品推出、质量与性能、售后以及品牌形象等。

行业中的竞争厂商都会努力在自己的产品上增加新的特色以提高对客户吸引力，同时搜寻并利用其竞争对手的市场弱

点。一般情况下，行业的进入与退出壁垒的高低会影响行业内的竞争激烈程度。如果行业进入壁垒较低，势均力敌的竞争对手也会较多，竞争参与者范围广泛；如果行业退出壁垒较高，即退出竞争要承担较高的经济代价，这将会激化行业内的竞争激烈程度。通常情况下，先期资金投入量、用户转换成本、规模经济性、专利、行政壁垒等都是影响进入壁垒的关键因素；而资产专用性、退出的固定费用、战略上的相互牵制、情绪上的难以接受、政府和社会的各种限制都会提高退出壁垒。另外，行业的生命周期阶段也是影响行业内竞争程度的重要因素。当行业发展处于成熟阶段，产品需求增长缓慢，竞争开始加剧。当竞争对手提供的产品或服务差别较小的时候，当宏观经济环境变差的时候，当行业内竞争对手获取外部资金等支持而采取激烈的竞争手段以提升自身行业地位的时候，竞争程度往往较强。

评估竞争的激烈程度，关键是准确判断企业间的竞争会给盈利能力带来多大的压力。如果竞争行动降低了行业的利润水平，那么可以认为竞争是激烈的；如果绝大多数厂商的利润都达到了可接受的水平，那么可以认为竞争是一般程度的；如果行业中的绝大多数厂商都可以获得超过平均水平的投资回报，那么可以认为竞争是比较弱的，具有一定的吸引力。

第二，潜在的行业新进入者。行业潜在进入者加入某行业时，一方面，会带来行业产能的扩大，但也因为与现有从业者瓜分产品市场而必然引起彼此间激烈的竞争，从而带来产品价格的下跌；另一方面，新进入者也同原有厂商在原材料资源上展开竞争，从而可能使得行业生产成本增加，最后会导致行业获利能力下降。

潜在进入者威胁通常是根据行业进入壁垒与退出壁垒的高低来判断的，壁垒高低则与行业内产品的差异化（品牌偏好及顾客忠诚度）、规模经济、网络经济、必要资本投入量、专利技

术与技能、渠道控制、行政壁垒、关税及国际贸易方面的限制等相关。在进行具体分析时，可依据斯蒂格勒对进入壁垒的定义：新进入厂商承担现有厂商不承担的成本来作为判断进入壁垒高低的思维方式。换种说法，新企业进入一个行业的可能性大小，取决于进入者主观估计进入所能带来的潜在利益、所需花费的代价与所要承担的风险这三者的相对大小。

第三，替代品的威胁。不同行业的企业会处于竞争的情况，其原因是这些企业的产品之间有替代性，如猪肉与牛肉、传统百货商场与电子商务。替代产品的价格如果较低，则会使本行业产品的价格只能处在较低水平，这就限制了本行业的收益。本行业与替代品行业之间的竞争，常常需要本行业所有企业采取共同措施和集体行动。

来自替代品的竞争压力主要取决于以下三个方面：

一是替代品价格。如果替代品的价格比行业产品价格低，那么行业中的竞争厂商就会面临降价的压力。

二是替代品质量、性能和其他一些重要的属性方面的满意度。用户在替代品与行业产品之间比较彼此的质量、性能和价格，这种压力迫使行业中的厂商努力向顾客证明其产品品质及性能更加卓越。

三是购买者转向替代品的难度和成本。常见的转换成本包括可能的额外价格、可能的设备成本、测试替代品质量和可靠性的时间和成本、断绝原有供应关系建立新供应关系的成本、转换时获得技术帮助的成本、员工培训成本等。如果转换成本很高，那么替代品就必须在价格、品质、性能上有足够大的优势以吸引顾客购买。

因此，一般说来，替代品价格越低、质量和性能越高、购买者转换成本越低，其对行业现有产品所带来的竞争压力就越大。

在进行行业研究时，首先需要明确该行业产品的替代品有

哪些,然后再对这些替代品各自产生的替代竞争压力进行分析。以传统图书出版行业为例,首先,可以梳理该行业产品的替代品,其主要有数字报纸、电子书、互联网期刊、手机移动阅读产品、互联网广告、网络动漫、网络游戏以及博客等;其次,分别比较这些替代品与图书出版之间在价格、品质、性能上的高低;最后,得出关于其替代能力的强弱判断。具体分析如表2-8所示。

表 2-8 替代品类别及替代能力分析

图书出版	替代品							
	数字报纸	电子书	互联网期刊	手机移动阅读产品	互联网广告	网络动漫	网络游戏	博客
价格								
品质								
转换成本								
替代性								

第四,供应商的讨价还价能力。对某一行业来说,供应商竞争力量的强弱,主要取决于供应商行业的市场结构情况以及其所提供产品的重要性。供应商的威胁手段有两种:一是提高供应价格;二是降低相应产品或服务的质量,从而使下游行业利润下降。

一般情况下,来自供应商的竞争压力主要取决于以下三个方面:

一是供应商行业集中度相对于本行业集中度更高的时候。如果供应商行业集中度较高,行业内企业可以实现横向联合,控制供应价格及总量,对下游行业施加竞争压力。一旦供应商所提供的产品可以通过开放市场由大量具有巨大生产能力的供应商提供,那么与供应商相关的竞争压力就会很小,购买者可

以很容易地从一系列有一定生产能力的供应商那里获得所需的一切供应，甚至可以分批购买以推动订单竞争。在这种情况下，只有当供应出现紧缺而购买者又急需稳定的供应时，供应商才会拥有某种市场权力。如果有很好的替代品，而购买者的供应转换既无难度且代价又不高，那么供应商的谈判地位就会处于劣势。

二是供应商所提供的产品对本行业具有至关重要的作用的时候。如果供应商所提供的产品占其下游行业产品成本的很大比例，或对该行业产品的质量有着明显的影响，那么供应商就会拥有较大的市场权力。当少数几家供应商控制供货产品从而拥有定价优势时尤其如此。

三是本行业企业购买替代品的转换成本较高的时候。本行业企业转向供应商替代品的难度越大或者成本越高，供应商的谈判优势就越明显。

因此，当供应商拥有足够的谈判权，在定价、质量和性能或交货上有较大优势时，这些供应商就会成为一种强大的竞争力量。

第五，买方的讨价还价能力。买方主要通过压价、要求提供较高的产品或服务，来施加竞争压力并影响行业中现有企业的收益。其议价能力主要由以下三个因素决定：买方所需产品的数量、买方转而购买其他替代产品所需的成本、买方各自追求的目标。买方可能要求降低购买价格，要求高质量的产品和更多的优质服务，其结果是使得行业的竞争者们竞争激化，导致行业收益下滑。

一般来说，大批量采购使购买者拥有一定的优势，从而可以获得价格折让和其他一些有利的条款。例如，沃尔玛、家乐福等连锁商超相对于地方性小超市在进货成本上有较大优势。

另外，由于产品差别不大，买方对厂商的产品、价格和成本所拥有的信息越多，转向竞争品牌的成本较低，或转向替代品的成本较低，买方就具有较强的议价能力。

最后，如果行业产品专用化程度较高，购买群体较为单一，也会增强买方的讨价还价能力；如果买方具备整合本行业厂商业务领域信息的能力，其所获得的谈判优势也越大。

### 2.1.8 获利能力

投资类行业研究尤其注重获利能力分析，该类报告的目的之一是发现高成长和高利润行业、行业收入和利润上升或下降的转折点。发现行业的投资机会，即发现行业收入和利润上升的转折点，从而有利于规避投资风险。通过供给与需求的分析和预测，可以预测和判断行业的未来利润。一般而言，如果行业的产品的供给和需求同时增长，行业的收入和利润就处于增长趋势，而如果产品的供给和需求同时下降，则行业的收入就处于下降趋势。一个行业要投资扩大产能或增加供给的关键是能否获利。

另外，行业的收入和利润在很大程度上依赖于产品的价格，而影响产品的价格主要因素是产品差别性、行业进入壁垒、行业集中度、原材料价格变化。这些竞争力量会共同决定行业内厂商的定价能力，从而影响其获利能力，如图 2-8 所示。

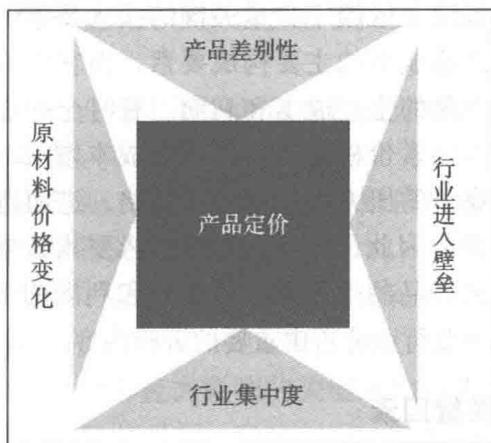


图 2-8 产品定价影响因素

第一，产品差别性。产品差别性主要是按产品品牌知名度、产品的声誉、产品的服务来划分，特别是产品的品质差别不大的行业更是如此。这些划分要素，往往也是产品价格的决定因素之一。在以品牌划分的市场中，名牌产品的价格总要比其他产品高出一定的幅度。

第二，行业集中度。集中度高的行业，往往能阻止价格的波动。假设市场供需平衡，行业内的主要参与者就有追求垄断行为的动机，主要参与者可以通过一些方式来达到高于均衡价格水平的协议价格。而在我国，产业集中度较高的一些家用电器行业，其价格不能维持在一个保证盈利的水平。其主要原因包括两个方面：一是生产能力严重过剩；二是所有制和经营机制方面仍存在与市场经济相背离的因素，而供给严重过剩在很大程度上也应归因于市场机制的不完善。

第三，行业进入壁垒。进入行业的难易程度是决定价格变动是否符合自由市场模型的关键变量。

第四，原材料成本。过度依赖于某种特定原材料的行业，原材料价格变化会影响公司的成本和获利能力，部分行业可以通过提高产品价格的方式转嫁原材料成本上升的风险。每一个行业都在很大程度上依赖于少量关键的投入要素。这些要素价格往往是行业产品成本的主要构成要素，而它们价格的变化将严重影响行业产品的生产成本和利润。有时全行业可通过提高价格来抵消这些要素价格提高所造成的成本增加，但是更多的时候则是迫于竞争的压力而保持原来价格，进而造成全行业收入和利润的下降。因此，行业内关键投入要素价格的变化，是影响行业内相关产品的生产成本、价格和利润的重要因素，也是行业获利能力及行业分析中重要的分析内容。

### 2.1.9 关键因素

行业获利能力一方面取决于行业竞争程度，另一方面也取

决于其独特的商业模式以及整个行业得以发展的关键影响因素。例如，打印机行业本身是高度垄断的行业，行业壁垒就是专利。它是行业的“护城河”，能取得行业上的领先优势的公司往往具有独特的专利优势；另外，行业的商业模式是并不依靠打印机赚钱，主要靠耗材实现盈利。因此，在对行业特点或驱动行业发展的关键因素进行把握的时候，必须从其行业竞争程度、独特的商业模式入手。以下对各个行业的特征做了简要的概况介绍，可作为初步参考。

**医疗保健行业。**该行业的时间和资金成本的高门槛、专利保护、明显的产品差异和经济规模为行业内企业提供了竞争优势。

**餐饮业和零售业。**该行业中的大多数企业竞争优势面非常窄，建立优势的基本方法是通过规模经济做低成本，成为行业领导者。

**商务性服务业。**该行业的成功则依靠企业的规模经济、经营杠杆作用以及品牌影响力。这些特性能够提供明显的进入壁垒并创造令人佩服的财务业绩。

**银行业。**该行业以其巨大的资金需求、巨大的经济规模、整个地区垄断的行业结构以及消费者较高转换成本而获取行业成功。

**软件业。**该行业的主要竞争优势包括客户转换成本、网络效应以及品牌价值。

**生活消费品行业。**该行业的发展特别依靠其规模经济、品牌价值、分销渠道和关系的建设。

**工业基础原料、设备及能源行业。**该行业则较多依靠其规模经济带来的成本优势以及一定程度上的进入壁垒。

这些对行业成功有极大影响的关键成功因素会随着产业特性、驱动力、企业经营目标、竞争状况、时间的变化以及地域的不同而有所改变。行业研究应当保持对外部环境、内部特性

等变化的关注，并分析梳理其影响，从而预测行业的未来表现。

## 2.1.10 重要企业分析

企业需要了解其所处的外部环境、竞争格局以及外部的潜在变化，同时也需要了解行业内领先企业的业绩表现及运营模式。行业领先者为获取竞争优势会进行一些经营和管理创新，往往代表这一行业经营的一个发展趋势。因此，在分析行业的一般经营规律和特征时，应对行业领先者的经营与管理特色和竞争优势进行重点分析，从中发现代表行业未来发展趋势的一些经营和管理方法。

在对重要企业进行分析研究之前，应当对该行业整体上市公司情况有个基本的了解。

### 2.1.10.1 行业资本市场及相关上市公司情况

一是可以查询该行业内上市公司的总体资本市场表现；二是这些上市公司的信息相对公开（如招股说明书、企业年报、调研报告），能提供较充分对称的信息，通过对上市公司近年来的发展轨迹及现状进行研究，可以更深入地理解该行业及该行业内的企业。

以下是我国药品流通行业资本市场情况示例，可作为参考（资料来自商务部网站）。

2015年，药品流通行业上市公司新增4家，其中通过IPO（首次公开募股）增加3家，分别为老百姓、益丰药房和华通医药；通过资产置换增加1家，即人民同泰；减少1家，系桐君阁因资产置换，不再属于药品流通行业。截至2015年年末，药品流通行业上市公司总数达20家，2015年营业收入总额为5570亿元，同比增长14.1%。净利润总额为152亿元，同比增长19.1%。年终最后一个交易日市值总计3905亿元，平均市值达195亿元。其中，市值100亿元以上的企业有13家，分别是

国药控股、上海医药、华东医药、九州通、国药一致、瑞康医药、老百姓、国药股份、中国医药、一心堂、益丰药房、嘉事堂和柳州医药，国药控股和上海医药的市值均超过 400 亿元。药品流通行业挂牌新三板的数量快速增长，截至 2015 年 12 月 31 日共有 22 家企业在全国中小企业股份转让系统挂牌。20 家药品流通行业上市公司披露的 2015 年对外投资活动共有 89 起，涉及金额 63 亿元，同比增长 14.9%。

### 2.1.10.2 重点上市公司研究与分析

在对公司进行具体的业绩展开研究之前，可以按照表 2-9 的格式对各企业基本情况进行梳理。

表 2-9 重点上市公司基本情况

企业名称 基本情况	企业 1	企业 2	企业 3	企业 4	企业 5
企业性质					
员工规模					
成立时间					
经营状况					
经营范围					
生产能力					
经营优势					

随后，应对上市公司的财务表现进行具体分析，可从成长能力、盈利能力、未来增长潜力、偿债能力等角度展开研究。

第一，成长能力分析。企业以往的成长性能够在一定程度上反映企业未来的增长潜力，因此可以利用主营业务收入增长率、净利润增长率、经营性现金流量增长率指标来考量公司的历史成长性，以此作为判断公司未来成长性的依据。

主营业务收入增长率是考察公司成长性最重要的指标，主营业务收入的增长所隐含的往往是企业市场份额的扩大，体现公司未来盈利潜力的提高、盈利稳定性的加大以及公司未来持续成长能力的提升。在研究过程中，可主要考察上市公司最新报告期的主营业务收入与上年同期的对比情况，并与同行业相比较。

净利润是一个企业经营的最最终成果，是衡量企业经营效益的主要指标，净利润的增长反映的是公司的盈利能力和盈利增长情况。在研究过程中，可主要考察上市公司最新报告期的净利润与上年同期的对比情况，并与同行业相比较。

经营性现金流量反映的是公司的营运能力，体现了公司的偿债能力和抗风险能力。在研究过程中，可主要考察上市公司最新报告期的经营性现金流量与上年同期的对比情况，并与同行业相比较。

第二，盈利能力分析。利用总资产报酬率、净资产收益率、盈利现金比率（经营现金净流量/净利润）指标来考量公司的盈利能力和质量。

总资产报酬率是反映企业资产综合利用效果的核心指标，也是衡量企业总资产盈利能力的重要指标。

净资产收益率反映企业利用股东资本盈利的效率，净资产收益率较高且保持增长的公司，能为股东带来较高回报。在研究过程中，可以考察上市公司过去两年的总资产报酬率和净资产收益率，并与同行业平均水平进行比较。

盈利现金比率，即经营现金净流量与净利润的比值，反映公司本期经营活动产生的现金净流量与净利润之间的比率关系。该比率越大，一般说明公司盈利能力就越高。在研究过程中，可考察上市公司过去两年的盈利现金比率，并与同行业平均水平进行比较。

此外，也有必要关注上市公司盈利的构成、盈利的主要来

源等，以全面分析其盈利能力和质量。

第三，未来增长潜力分析。公司未来盈利增长的预期决定股票价格的变化。因此，在关注上市公司历史成长性的同时，还要关注其未来盈利的增长潜力。这需要对上市公司未来1~3年的主营业务收入增长率、净利润增长率进行预测，并对其可能性进行判断。

第四，偿债能力分析。反映上市公司用其资产偿付短期与长期借款能力的指标主要有短期偿债能力指标和长期偿债能力指标。短期偿债能力指标包括流动比率、速动比率、现金比率；长期偿债能力指标包括资本周转率、清算价值比率和利息支付倍数等。

流动比率表示某一时点企业流动负债所对应的可用于偿付的流动资产量，反映企业流动资产对流动负债的保障程度。

$$\text{流动比率} = \text{流动资产合计} \div \text{流动负债合计}$$

一般认为，如果你有一元的负债，那么拥有两元的资产会比较好，这就相当于人们所说的2:1的流动比率对大多数企业是适宜的。但生产周期短的企业，其流动比率一般相对较低，而生产周期长的企业，其流动比率相对较高。不过该表述属于静态的概念，还可以采取以期初指标与期末指标比较的方式进行。如果期末指标比期初指标高，说明偿付能力提高。

速动比率是企业的速冻资产与流动负债的比率，用于衡量企业能够立即利用资产偿还流动负债的能力。

$$\text{速动比率} = (\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) \div \text{流动负债合计}$$

一般而言，速冻资产在流动资产中的比重越高，企业的短期偿债能力越强。不过由于预付账款、待摊费用、其他流动资产等指标的变现能力较差或无法变现，因此在运用流动比率、速动比率分析企业短期偿债能力时，需扣除这些因素的影响。

现金比率也称货币资金率，是企业的现金类资产与流动负债的比率。

现金比率=(库存现金+银行存款+短期有价证券)÷流动负债  
其观点类似速动比率,不过如果现金比率过高也说明其经营者过于保守,资金周转不灵,现金及等价物闲置过多。

资本周转率,即可变现的流动资产与长期负债的比率,反映公司清偿长期债务的能力。

资本周转率=(货币资金+短期投资+应收票据)÷长期负债合计

一般情况下,该指标值越大,表明公司近期的长期偿债能力越强,债权的安全性越好。不过如果公司资本周转率很高,但未来发展前景不乐观、现金流入量少、经营获利能力弱,那么公司实际的长期偿债能力将会降低。

利息保障倍数又称已获利息倍数,是企业息税前利润和企业全年利息费用的比率,反映企业经营活动所获得的收益与企业所需支付利息费用的关系。

利息保障倍数=(息税前利润总额+利息费用)÷利息费用=(净利润+所得税+利息费用)÷利息费用

一般情况下,如果利息保障倍数大于1,说明企业具有偿付当期利息的能力,具有偿还长期负债的能力。

### 2.1.11 行业发展趋势

趋势分析建立在对行业产品结构、市场供需、竞争对手以及产业外部环境等各方面分析的基础上,通过对行业现状进行总结归纳,对行业发展趋势做出判断,最终为企业发展战略提供参考依据

#### 2.1.11.1 行业总趋势的把握

了解一个行业的发展趋势,首先应当去研究这个行业一些规律性的东西。例如,智能手机行业,它处在行业生命周期的什么位置?未来的趋势是向上还是向下?这必须要做一个趋势

性判断。虽然定量预测其增长率较难，但至少应该对行业的大趋势有一个定性认识，即是增长还是下滑？是大幅增长还是小幅增长？这个大的方向要判断正确。

另外，许多行业的发展与宏观经济走势密切相关，大多数行业都属于周期性行业，只是强弱有别。那么，对外部宏观环境的分析研究就是非常必要的。例如，国内生产总值及其增长率、城镇居民可支配收入等指标，观察其变动情况，并将其数值与行业指标进行相关性分析。又如，通过对日本、韩国在经济快速增长时期的轿车销售数据与国内生产总值数据进行相关性分析，发现轿车销售额的增长率稳定在国内生产总值增长率的2~3倍。这种实证结果就可以被用于对我国同一经济发展阶段的汽车行业发展的趋势预测中。

#### 2.1.11.2 行业驱动因素变动分析

通过前面对行业历史脉络、现状的梳理，确定行业发展的驱动因素，可能是进入壁垒造就的优势，也可能是技术专利的垄断，还可能是需求的旺盛或者是产业政策的照顾，等等。

#### 2.1.11.3 行业发展趋势推测

从时间上来看，行业发展趋势主要分为短期趋势（1~3年）、中期趋势（3~10年）和长期趋势（10年以上）。上述对行业关键性驱动因素的梳理可以判断该因素在未来的动向，进而分析其对行业发展产生的长期或短期的影响。

## 2.2 行业研究方法 with 工具

### 2.2.1 数据收集方法

#### 2.2.1.1 宏观及行业经济类

第一，国家统计局的数据、地级市各类经济指标等，有免费数据，大学图书馆通常会购买部分收费数据。

第二，国家信息中心的各类经济数据，大学图书馆通常会购买。

第三，中国知网（CNKI）、万方、维普等经济数据，大学图书馆通常会购买。

第四，可从省、市级经济年鉴获取地级市类的经济数据。

第五，经管之家（原人大经济论坛）——国内最大的经济、管理、金融、统计在线教育和咨询网站。

第六，密歇根大学的“China Data Center”提供中国数据的服务。

第七，其他常用的宏观经济数据源，如世界银行、国际货币基金组织（IMF）、中国人民银行、银监会、商务部等。

#### 2.2.1.2 企业与金融机构的财务数据

第一，万得资讯（Wind）、通联数据。

第二，巨潮资讯网、东方财富网等可以免费获取上市企业的基金年报等。

第三，中国货币网—中国外汇交易中心可以免费获取发债企业的财务数据（包括企业的债券募集说明书）。

第四，通过机构账户从 BANKSCOPE 数据库下载银行和券

商的财务数据，从全球保险公司分析库（ISIS）下载保险数据。

第五，通过机构账户从标普（S&P）、慕迪（Moody）等评级机构获取征信和评级信息。

第六，通过机构账户从彭博终端（Bloomberg）获取数据。

第七，可参考独立研究服务提供商信用观察（Credit Sights）提供的行业研究报告。

第八，在做行业研究的时候可参考英国的数据（平台）服务提供商迪罗基全球数据处理公司（Dealogic）资料。

### 2.2.1.3 学术研究常用的金融数据源

第一，国泰安 CSMAR 金融数据库。

第二，锐思 RESSET 金融数据库。

### 2.2.1.4 按数据出处查询

第一，咨询公司，如易观、艾瑞等，研究一般较为全面，但需确认数据真实性，并做独立判断。

第二，数据公司，如友盟、App Annie 等，数据准确性、实时性较高，但需对数据进行再加工。

第三，媒体网站，如 36 氪、199IT 及一些行业媒体等，一般较为综合、及时，观点突出、可用性强。

第四，业内公司，如百度、腾讯、阿里巴巴等，数据极有价值，但数据源较为片面，观点一般带有偏向性，可做部分参考。

第五，上市公司文件，包括招股书、年报、季报等，信息量极大，关键数据极具价值，但时效性低、碎片化，需要汇总整理并做深度解读。

第六，行业协会，如中国汽车流通协会、中国茶叶流通协会、国际唱片业协会等，其发布的报告一般较为翔实、全面，可靠性强。

第七，券商行业研究报告，查阅方便，可读性强，但一般

不够全面、较为偏颇，一级、二级市场差异较大，需要做独立判断。

第八，政府部门，如国家统计局及对口管理部门等，数据宏观，可作为参考依据。

第九，投资机构，资料稀有，真正面向创业投资实践，每一份数据后面凝聚着上亿资金和数十年的经验。

第十，自采数据，如各大团购网站每日公开交易额数据以及各应用市场应用软件（APP）下载量数据等。

### 2.2.2 深度访谈

阅读再多的报告也不一定能真正了解一个行业，报告越读越多，疑问也只会越攒越多，而只有真正到一线去做访谈，与创业者进行深度沟通交流，才能查缺补漏，消灭所有疑问，对行业有更深刻的理解。

在访谈中如何提问，则是一门技术，也是艺术。

访谈的对象主要包括以下五类：

第一，资深从业者。

第二，相关投资机构。

第三，行业媒体。

第四，产业链上下游企业。

第五，竞争对手。

### 2.2.3 分析工具

行业研究的过程中，通常会使用到以下 14 种分析工具：

第一，S-C-P 分析法。

第二，Segment Analysis 产业细分分析。

第三，Business-chain 分析方法。

第四，SWOT 分析法。

第五，外部因素评价矩阵（EFE）。

第六，竞争态势矩阵（CPM）。

第七，波特五力模型（FORCE）。

第八，FAW 分析方法。

第九，3C 分析方法。

第十，4P 分析法（市场环境分析）。

第十一，行业参与者模型。

第十二，产业生命周期。

第十三，钻石模型。

第十四，成长模型。

产业生命周期、波特五力模型、产业链、外部环境影响因素（PEST）分析法已在前面做过介绍，在此补充几个分析方法。

#### 2.2.3.1 S-C-P 分析法

S-C-P，即 Structure-Conduct-Performance，由美国哈佛大学产业经济学教授贝恩、谢勒等人于20世纪30年代提出。该模型提供了一个具有逻辑联系同时深入具体实践分析的市场结构（Structure）—厂商行为（Conduct）—市场绩效（Performance）的研究框架。

在哈佛学派的S-C-P分析框架中，产业组织理论由市场结构、厂商行为、市场绩效三部分以及政府的公共政策组成，其基本分析程序是按照市场结构影响厂商行为、厂商行为影响市场绩效、市场绩效影响政府制定公共政策的逻辑展开。因此，为了获取理想的市场绩效，就需要通过公共政策来调整和改善不合理的市场结构。具体而言，随着市场结构从竞争走向垄断，必然导致厂商行为的性质发生变化，并最终造成市场绩效发生由好向坏的变化。因此，对行业的市场结构进行判断以及如何规制就是其研究重心。

后来，芝加哥学派提出不同意见，认为在高度集中的市场

上长期出现高利润现象是大型企业高效率经营所产生的结果，因为企业规模扩大和集中度的提高完全可能是由技术因素或规模经济所引致的，而并非为获取垄断利润。市场良好绩效的取得是因为企业的研发、投资等行为促成的。因此，该学派更看重厂商行为对市场绩效的影响以及据此对市场结构的影响。

总的来说，两个学派关于市场结构、厂商行为、市场绩效三者之间的关系可以通过图 2-9 加以说明。

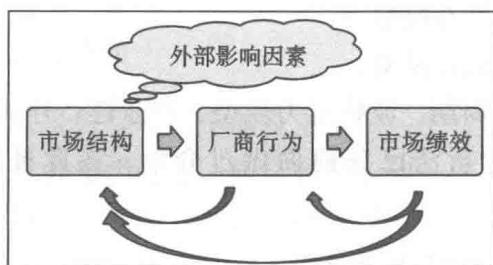


图 2-9 S-C-P 分析框架

在具体分析过程中，应当有效地把握评估 S-C-P 模型的各个要素，并梳理清楚三者之间的联系。其中，市场结构的重要指标包括行业集中度、进出壁垒、产品差别化；厂商行为的重要指标包括价格策略、并购行为、研发行为、广告宣传等；市场绩效的重要指标包括资产收益率（ROA）及净资产收益率（ROE）、托宾 Q 值、资源综合利用效率以及技术进步情况等。预测外部环境因素对行业的未来影响，其中包括对市场结构最初的影响、对厂商行为产生的影响以及对市场绩效最终的影响。

### 2.2.3.2 Business-chain 分析方法

价值链就是从原材料加工到产品成品到达最终用户手中的过程中，是所有增加价值的步骤组成的一系列活动。价值链在经济活动中无处不在，上下游关联的企业之间存在行业价值链，企业内部各业务单元的联系构成了企业的价值链，企业内部各业务单元之间也存在着价值链。

价值链管理的目标是创建一个价值链战略，而这个战略是为了满足和超越客户的需要和欲望，达成价值链中成员的充分整合。一个好的价值链可以使各成员进行团队协作，每个成员都为了全部过程增加相应的价值——快速组装、更准确的信息、更快的客户反应速度和更好的服务等。价值链中的各成员合作得越好，就会越好地为客户解决问题。

对大部分产品来说，价值链最后也是最大的一个环节就是销售。如果这个环节由目标公司经手，那么这一环节的利润也主要归该公司所有。

弄清价值链各环节的收入分配可以从以下问题入手并进行估算：

第一，谁购买你的产品或服务？即定义你的目标受众。

第二，他们打算花多少钱购买这些产品？即做一个价值分析，计算这些产品的价值。

第三，在什么销售渠道能购买到你的产品？即了解你能控制产品分销的程度以及零售商或销售代表在分销过程中提供的价值。

第四，产品的单件销售成本是多少？即销售成本除以产品数量，这样就能估算出这些产品是否值得销售。

通过先回答以上四个问题，再顺着价值链逆向往上推演出后面的问题：制造、包装、搬运和储存所销产品的费用是多少？单件产品的销售利润是多少？一个月能够达到多少销售额？

再综合考虑广告、培训、经常开支和其他一些成本，就可以完全把价值链弄清楚了。然后就能找出使产品盈利的办法。

按照不同产业对产业链进行分析，易于了解客户的需求，可以在短时间内确定项目的方向性。图 2-10 至图 2-13 列举了各个行业的产业链条（或企业供应链条），以备查询。



图 2-10 制造业产业链



图 2-11 金融业（证券）产业链

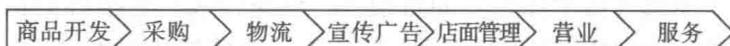


图 2-12 零售业产业链

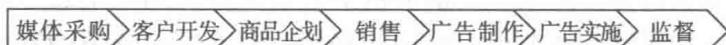


图 2-13 广告代理业产业链

### 2.2.3.3 SWOT 分析法

SWOT 分析法也称 TOWS 分析法、道斯矩阵，即态势分析法，20 世纪 80 年代初由美国旧金山大学的管理学教授韦里克提出，具体包括分析企业的优势（Strengths）、劣势（Weaknesses）、机会（Opportunities）和威胁（Threats）。

示例：沃尔玛的 SWOT 分析。

优势——著名的零售业品牌，以物美价廉、货物繁多和一站式购物而闻名。

劣势——虽然沃尔玛拥有领先的信息技术，但是由于其店铺遍满全球，这种跨度会导致某些方面的控制力不够强。

机会——采取收购、合并或者战略联盟的方式与其他国际零售商合作，专注于欧洲或者中国等特定市场。

威胁——所有竞争对手的赶超目标以及电商的冲击。

SWOT 分析法是企业基于自身实力，与竞争对手进行对比，分析企业外部环境变化可能给企业带来的机会与威胁，进而制定企业最优策略的方法。其中，优势与劣势分析主要侧重于企业自身实力并将其与竞争对手做比较，而机会和威胁分析着眼于外部环境的变化及其对企业的影响。SWOT 分析法可用于分析行业的优势、劣势、机会、威胁，更多地被用于分析企业。下

面主要介绍企业如何采用 SWOT 方法进行分析。

### 第一，优势与劣势（SW）分析。

竞争优势是指一个企业超越其竞争对手、实现企业目标的能力，企业的主要目标包括盈利、增长、市场份额等。因此，企业的竞争优势并不一定完全体现在较高的利润率上，有时企业更希望保持增长速度、增加市场份额或者稳定雇员等。当两个企业处在同一市场或者两者都有能力向同一顾客群体提供产品和服务时，如果其中一个企业有更高的利润率、更快的增长速度或更高的市场份额，则该企业比另一个企业更具有竞争优势。

竞争优势可以体现为产品质量、可靠性、适用性、风格和形象以及服务的及时、态度的热情等。虽然竞争优势实际上指的是一个企业比其竞争对手具有的综合优势，但是明确企业究竟在哪一个方面具有优势更有意义。因为只有这样，才可以扬长避短。由于企业是一个整体，并且由于竞争优势来源广泛，因此，在进行优劣势分析时必须从价值链的每个环节上，将企业与竞争对手做详细的对比。例如，产品是否新颖、制造工艺是否复杂、销售渠道是否畅通以及价格是否具有竞争力等。如果一个企业在某一方面或某几个方面的优势正是该行业企业应具备的关键成功因素，那么该企业的综合竞争优势就强。

### 第二，机会与威胁（OT）分析。

机会与威胁分析主要着眼于企业外部环境带来的机会和威胁。外部环境发展趋势分为两大类：一类表示环境威胁，另一类表示环境机会。环境威胁指的是环境中不利于行业发展的趋势所形成的挑战，如果不采取果断的战略行为，这种不利趋势将削弱企业的竞争地位。企业外部的不利因素包括新产品替代、销售商拖延结款、竞争对手结盟、市场成长放缓、供应商讨价还价能力增强等，影响企业目前的竞争地位。环境机会是指企业面临的外部环境中对企业发展有利的因素，是对企业行为富

有吸引力的领域，在这一领域中发展壮大的企业将拥有竞争优势。外部机会包括政策支持、技术进步、与供应商关系良好、银行信贷支持等。

### 第三，企业战略选择。

根据企业优势与劣势分析和机会与威胁分析，可以画出SWOT分析图（见图2-14），并据此制定企业所需采取的策略。

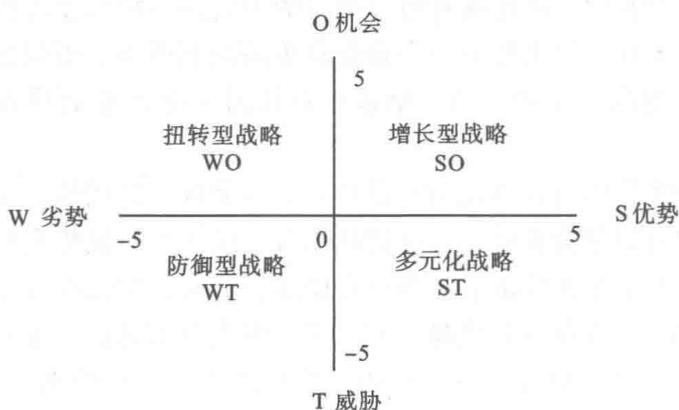


图 2-14 SWOT 战略选择

SWOT分析图划分为4个象限，根据企业所在的位置不同，采取不同的战略。图2-14提供了4种战略选择。处于右上角的企业拥有强大的内部优势和众多的机会，企业应采取增加投资、扩大生产、提高市场占有率的增长型战略。处于右下角的企业尽管具有较大的内部优势，但面临严峻的外部挑战，应利用企业自身优势，开展多元化经营，避免或降低外部威胁的打击，分散风险，寻找新的发展机会。处于左上角的企业具有一些外部机会，但自身内部缺乏条件，应采取扭转型战略，改变企业内部的不利条件。处于左下角的企业既面临外部威胁，自身条件也存在问题，应采取防御型战略，避开威胁，消除劣势。

在运用SWOT分析法研究行业时，也可遵循类似的思考路径，在内部优势与劣势分析上也同样可以从规模、增长、成长

性、盈利情况等角度展开，只是行业的外部机会与威胁更多来自宏观经济、国家政策、技术替代等的影响，而非竞争对手带来的威胁。

#### 2.2.3.4 竞争能力分析

以波特五力模型为基础，可以对行业研究中的目标公司进行竞争能力分析，具体分四步，如图 2-15 所示。

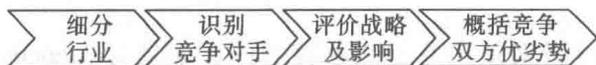


图 2-15 竞争能力分析

第一步：明确定义行业，将目标行业进行细分。例如，将计算机行业细分为计算机服务、数据网络、互联网、个人电脑硬件等。

第二步：针对每个竞争对手，都要评价它的商业战略及其对目标公司的影响。

第三步：将目标公司划分到细分的子行业中去，明确目标公司的竞争公司。

第四步：综合考虑各种因素，概括出行业参与者各自的优势与劣势。

每一行业都可以从企业的创新能力、管理水平、生产运营状况、营销能力等方面找出一些主导成功的因素，研究过程中必须考察目标公司在上述几个方面和竞争公司的相对情况。

#### 2.2.3.5 4P 分析法（市场环境分析）

4P 理论产生于 20 世纪 60 年代的美国，是随着营销组合理论的提出而出现的。营销组合的四大元素通常称之为 4P，即产品（Product）、价格（Price）、促销（Promotion）、渠道（Place）。这四种营销策略被广为运用。在行业研究中，4P 分析法通常被运用于对市场环境的分析，如表 2-10 所示。

该理论以单个企业作为分析单位，认为有两种影响企业活

动效果的因素，即可控因素与不可控因素。

表 2-10 企业市场环境分析

可控因素	不可控因素
产品 (Product)、价格 (Price)、 促销 (Promotion)、渠道 (Place)	社会、人口、技术、经济、环境、 自然、政治、法律、道德、地理
内部环境	外部环境

不可控因素是企业不能够控制的，如社会 (Social)、人口 (Demographic)、技术 (Technological)、经济 (Economic)、环境 (Environmental)、自然 (Natural)、政治 (Political)、法律 (Legal)、道德 (Ethical)、地理因素 (Geographical Factor) 等环境因素。这也是企业所面临的外部环境。

可控因素是企业可以控制的，包括产品、价格、促销、渠道等营销因素。企业营销活动的实质是一个利用内部可控因素适应外部环境的过程，即通过对产品、价格、促销、渠道的计划和实施，对外部不可控因素做出积极、动态的反应，从而促成交易的实现和个人与组织目标的满足。

在行业研究中，可以通过对行业企业外部因素、内部因素的分析梳理，判断其特征、存在的问题以及面临的外部有利或不利的状况。

#### 2.2.3.6 钻石模型

钻石模型是由美国哈佛商学院著名的战略管理学家迈克尔·波特在 1990 年提出的，该模型最初被用于国家某产业在国际上的竞争力分析，慢慢地也被应用在产业研究领域。波特认为，一个国家的某些产业要在激烈的国家竞争中崭露头角，可以从四项内生因素来讨论，包括生产要素条件、市场需求条件、相关产业与支持性产业以及企业策略、结构与竞争内生因素。在这四项因素的交互作用下，可能会加强本国产业创造竞争优

势的速度，也有可能成为产业发展停滞不前的原因。

具体来看，生产要素条件在竞争优势中具有关键重要性影响，通常分为人力资源、资本资源、知识资源、天然资源和基础设施。这些生产要素有些是天然具备的，有些则需要长期开发与培育。波特认为，长期开发培育更具重要性，也是形成国家产业竞争力的主要来源。

需求条件是指市场对该产业所提供的产品或服务的需求规模与形态。该条件具有广泛影响力，包括国内市场的性质（如国内客户需求的区域结构、需求特性等）、需求规模和成长速度、需求国际化情形（如是否具有跨国性的客户以及对外市场的影响）。一方面，需求条件通过需求规模促使企业达到规模经济并实现生产效率；另一方面，国内客户对产品品质的要求也会促使企业做出更多的创新与革新。

国内相关产业与支持性产业之间具有生产经营上的互补性，当特定产业上下游的相关产业能够发展得更加健全且更具有竞争优势时，此产业在国际市场的竞争中更具优势。除了相关产业与支持性产业本身具有竞争优势之外，产业之间的互动关系，尤其是企业之间的协调、合作，与研发成果之间的外溢与扩散程度都会影响产业竞争力。

企业策略、结构与竞争包括企业在一个国家的基础、组织与管理形态以及国内市场竞争对手的表现。企业的策略与结构经常受到社会、文化、历史等因素的影响，并呈现出不同的样貌，表现为产业内的竞争，便形成不同的竞争形态。竞争程度越剧烈，就表示国内的竞争对手给予产业内竞争厂商的直接压力越大，因而淘汰不具效率的厂商，使企业具有面对更广阔国际市场发展的动力，当然也就有助于产业整体的国际竞争力的提升。而国家竞争优势便是建构在各种差异条件下的最佳组合模式，其考察的重点包括该产业企业策略管理形态与组织结构、企业目标、竞争情况以及员工个人的事业目标。

另外，外部因素也会对国家产业竞争力产生影响，并且与四项内生因素交互作用。政府往往通过资金直接补贴、金融市场政策、教育政策、影响（重要）购买者、建立行业标准规范以及设定游戏规则等方式，与上述四项内生因素形成互动，从而发挥作用。机会也是影响国家产业竞争力的重要因素。机会与一国环境无关，并非企业内部能力，也不受政府影响，通常包括基础科技的发明与创新、传统科技的断层、生产成本突然提高、金融市场或汇率发生重大变化、全球或区域市场需求剧增或萎缩、外国政府的重大决策以及战争。机会可能打断事物发展的进程，使原来处于领先地位的企业丧失竞争优势，或者使落后国家企业顺应局势变化，利用新机会获取竞争优势。不过机会对竞争优势的影响不是决定性的，同样机会给不同企业带来不同结果，能否利用或者如何利用，还取决于上述四项内生因素。

综上所述，六项因素交互作用的图形看起来像一个菱形钻石（见图 2-16），因此被称为“钻石模型”。

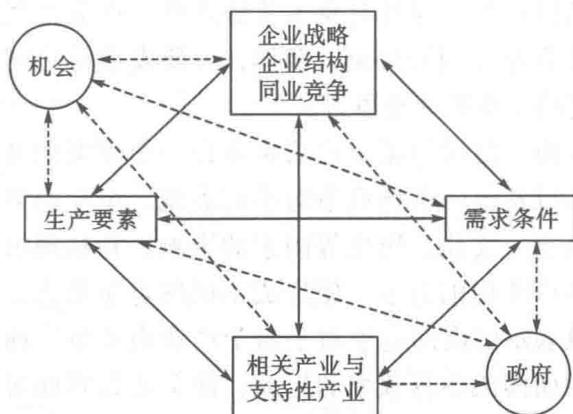


图 2-16 国家竞争力钻石模型

## 2.3 行业研究框架

当读完各种报告、收集完各类资料以及做完访谈后，我们需要根据收集到的所有信息搭建框架、进行重构，这是一个将所有的碎片化知识进行重塑的过程，并尽量用较少的维度能概括总结出行业的共性、特性，发现其中的本质规律。行业研究的难易程度因行业不同而有所差别，垄断性行业的研究与竞争性行业的研究不同，主导性行业的研究与配套性行业的研究也不同。下面列举三类研究框架，以作参考。

### 2.3.1 投资类行业研究框架

#### 2.3.1.1 行业概述

第一，行业界定与分类：行业定义、行业分类。

第二，行业发展历程：国外发展历程、国内发展历程。

#### 2.3.1.2 行业发展特性

第一，行业发展现状。

第二，行业发展周期：经济周期、生命周期。

第三，产业链情况：产业链分析、价值链分析。

#### 2.3.1.3 行业政策导向

第一，国家政策、产业规划、区域规划等。

第二，行业相关标准与规范等。

第三，未来政策导向及对行业的影响。

#### 2.3.1.4 行业市场分析

第一，行业市场容量及增速。

第二，行业市场细分。

第三，行业供需分析。

#### 2.3.1.5 行业竞争状况

第一，行业竞争格局。

第二，行业盈利水平。

第三，主要竞争者。

#### 2.3.1.6 行业技术发展

第一，行业国内外技术特点。

第二，行业关键核心技术。

第三，行业技术发展趋势。

#### 2.3.1.7 行业发展模式

第一，行业商业模式。

第二，发展模式方向。

#### 2.3.1.8 行业资本市场

第一，行业国内外资本市场情况及相关上市公司。

第二，重点上市公司研究与分析。

#### 2.3.1.9 行业关键因素

第一，行业进入壁垒。

第二，行业发展关键因素。

#### 2.3.1.10 行业发展趋势

第一，行业驱动因素。

第二，行业发展趋势、短期趋势、中期趋势、长期趋势。

### 2.3.2 S-C-P 分析框架

#### 2.3.2.1 行业概述

第一，行业定义。

第二，外部影响分析（政策、技术）。

一是政策法规、行业管理模式。

国内对行业的管理性政策法规、行业促进政策等；  
国内行业管理、促进政策对行业的影响分析（实例）；  
国外成功的行业管理模式（政策法规）。

二是技术发展趋势。

主要技术术语、简写和解释；  
国际技术走向、发展前景分析；  
国际技术领先的国家、公司的名称、简介、技术领先之处；  
国内技术水平、发展趋势、与国外的技术差距；  
国内技术领先公司的名称、简介、技术领先之处。

三是国内、国际宏观经济走势。

四是人口、社会与文化。

### 2.3.2.2 市场结构分析（S）

第一，行业供给分析。

一是行业业务模式分析（资本集中度、利润来源、进入或退出壁垒）。

行业企业资产主要存在形式（固定资产、人力资源、流动资金、技术产权）；

经营成本、费用主要发生形式（人力、关键原材料）；

经营固定成本、可变成本结构；

行业利润来源（产品流动差价、技术产品销售、使用权转让）；

行业进入或退出壁垒（进入者要具备的主要资源，如技术、资金、管理）；

行业整体供给情况（供不应求、供给过剩）、增长速度（年度增加的供应商数量、产能）、供给发展趋势分析。

二是行业集中度、竞争态势分析。

行业厂商总数、最大的3~5家厂商规模占行业规模的比重(销售额、资产、人员);

行业大厂商盈利模式、竞争优势分析(给出实例);

行业小厂商盈利模式、竞争优势分析(给出实例)。

三是行业中的外国企业竞争模式分析。

合作模式(合资、合作、独资)和原因分析;

国家对外资进入该行业的规定;

外国企业数量、规模占行业规模的比重、外国企业产品的市场占有率;

外国企业竞争优势分析。

第二,行业需求分析。

一是对行业产品的需求规模、增长率以及原因进行分析。

二是行业替代品的种类、规模、可替代性分析。

行业产品替代品的种类、涉及行业(及行业编号);

替代品替代行业产品的规模、增长率;

替代品与行业产品的优劣比较、替代性分析。

三是对产品需求的变化周期及特点的分析。

四是需求细分市场分析。

需求市场细分的标准、各细分市场的特点;

各细分市场的大概规模、变化趋势;

针对细分市场可能存在创新进行分析,举出案例。

第三,行业价值链和相关行业分析。

一是上游行业分析。

供应商行业的名称(以及行业编号)、简介;

供应商行业的讨价能力分析;

供应商行业的集中度、最大的厂商分析;

本行业对供应商的依赖度分析(行业需要的技能、资源、利润来源是否与供应商关系密切);

供应商对本行业的依赖度分析(供应商需要的资源、利润

来源是否与本行业关系密切，供应商的替代性，本行业是否是唯一的采购者)。

二是下游行业分析。

顾客行业的名称（及行业编号）、简介；

顾客行业的讨价能力分析；

顾客行业的集中度、最大的采购商分析；

本行业对顾客行业的依赖度分析（行业需要的技能、资源、利润来源是否与顾客行业关系密切，行业产品的替代性）；

顾客行业对本行业的依赖度分析（顾客厂商需要的技能、资源、利润来源是否与本行业关系密切，本行业是否是唯一的供应者）。

三是相关行业分析。

相关行业的类别（替代性、补充性、服务性）、名称（以及行业编号）、简介；

行业关系分析；

相关行业厂商与本行业厂商关系分析（共同提供服务、协作开发、经销本行业产品、提供增值服务）；

行业的规模、主要厂商、竞争力分析；

对相关行业的对策分析（联盟、收购、挤压、转型）。

### 2.3.2.3 竞争者行为分析（C）

第一，营销行为。

一是行业典型营销模式介绍。

行业新产品出现速度、创新速度；

行业定价规则（如按人、按天、按节点数等）、平均价格水平、平均单次销售规模；

典型广告、促销方式，即让顾客知道企业的方式；

典型分销方式，即将产品送达顾客的方式。

二是营销创新分析。

三是行业中营销大事记。

第二，生产行为。

一是行业典型生产模式介绍。

行业平均生产规模；

产能变化经常采取的手段（合资、收购、合作开发）。

二是行业中产能变化（进入、购并、退出）大事记。

第三，行业扩张行为。

一是行业对周围行业的扩张力度分析。

是否是强势行业；

可能整合的行业（上游、下游、纵向整合）；

整合后对行业的价值（降低成本、加强服务、减少潜在竞争者、获得关键技术）。

二是行业扩张大事记。

第四，行业主要厂商分析。

### 2.3.3 咨询类行业研究框架（A）

#### 2.3.3.1 行业概况

第一，行业的界定与分类。通过界定与分类，明确行业研究的范围及相关产业。

第二，行业规模与结构分析。行业规模化、集中化，行业结构涉及的行业的资本结构、市场结构等内容。一般来说，其主要是行业进入壁垒和行业内竞争程度。

第三，行业进口与出口状况。

第四，国内外同行业状况分析。主要是我国与发达国家行业的比较。

第五，行业特点归纳。例如，市场需求增长、行业集中化程度提高、产品结构优化、需求集中在中档产品、高端发展趋势、合资与独资占据高端，等等。

### 2.3.3.2 行业环境

第一，产业政策。

第二，行业管理体制。

第三，行业投资状况。

第四，行业技术替代。

第五，行业原材料情况。

第六，行业相关因素影响。例如，原材料、出口税率、人民币汇率、物流成本等。

### 2.3.3.3 产品状况

第一，行业内主要产品产销情况。

第二，行业内主要销售模式。

第三，市场需求变化。

第四，行业细分市场情况。

### 2.3.3.4 企业状况

企业需要了解企业所处的外部环境、竞争格局以及外部的潜在变化，同时也需要了解行业内领先企业的运营模式。信息的不对称必将导致行为决策的盲目，深入了解竞争对手各个方面的信息，总结归纳其成功的关键驱动因素，有利于企业经营战略和经营目标的制定。

第一，行业集中度状况。

第二，行业企业特征及需求。

第三，领先企业研究。这包括企业性质、员工规模、成立时间、经营状况、经营范围、生产能力、经营优势等。

领先企业核心竞争力分析矩阵如表 2-11 所示。

表 2-11 领先企业核心竞争力分析矩阵

	技术实力	市场营销	产品特色	产品质量	人才队伍	规模效应	品牌优势
企业 1							
企业 2							
企业 3							
企业 4							

第四，关键成功因素。这包括品牌建设、成本控制、技术创新、营销策略等。

#### 2.3.3.5 趋势对策

第一，市场发展趋势。

第二，技术发展趋势。

第三，国家发展规划。

第四，体制改革计划。

第五，企业发展对策。在对行业产品竞争对手及产业政策等方面进行分析的基础上，对行业的现状进行总结归纳，对行业发展趋势做出判断，最后为企业发展战略提供参考依据。

#### 2.3.4 咨询类行业研究框架 (B)

咨询类行业研究框架如表 2-12 所示。

表 2-12 咨询类行业研究框架

结构层次	主要内容	所研究、解答的问题
第一部分 产业透视	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 产业起源、定义与分类</li> <li>· 产品特性与产业特性</li> <li>· 产业投资特性及其跨行业比较分析</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 产业（发展）特性</li> <li>· 盈利性、成长性、成长速度、附加值的提升空间</li> <li>· 进入壁垒、退出机制</li> <li>· 风险性</li> <li>· 建设周期</li> <li>· 要素密集性</li> <li>· 行业发展周期阶段与历史</li> <li>· 关联产业发展</li> </ul>
第二部分 现状分析与需求分析	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 国外同类行业、市场的发展状况和进出口战略等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 生产数量、结构、企业数量变化</li> <li>· 进出口状况</li> <li>· 进出口产品结构、主要进出口国家和地区</li> <li>· 影响要素、来自于进口的供给等的状况、变化及其原因</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 国内市场现状、重点细分市场、重点地区市场的分析</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 子行业、区域市场、产品细分市场的产销状况、增长情况、最新变化及其原因</li> <li>· 行业规模</li> <li>· 进出口对国内市场的影响</li> <li>· 进出口发展趋势等</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 产品需求、市场应用分析</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 需求的直接来源，如行业、市场需求影响因素，需求数量模型推算</li> <li>· 需求结构——市场细分与细分市场规模的分析基础，如应用领域、技术等级、客户定位等</li> <li>· 消费者分析及目标客户分析，如目标客户定位分析、需求变化规律、消费习惯、消费偏好、目前消费实力、消费水平</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 关联产品与替代产业、产品的销售情况（即价格行情分析）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 原材料、价格走势分析</li> <li>· 替代产品销售情况</li> <li>· 各主要区域市场销售情况等</li> </ul>

表2-12(续)

结构层次	主要内容	所研究、解答的问题
第二部分 现状分析 与需求分析	· 销售渠道	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 渠道构成</li> <li>· 销售贡献比率</li> <li>· 覆盖率</li> <li>· 销售渠道效果</li> <li>· 价值流程结构</li> <li>· 渠道的销售成本</li> <li>· 渠道建设方向等</li> </ul>
	· 技术标准与规范	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 现行技术</li> <li>· 技术研发进展、替代产品与技术</li> <li>· 技术研发方向与动向、研究开发投入变化情况</li> <li>· 行业技术标准(标杆)</li> </ul>
第三部分 竞争格局	· 行业、市场竞争的格局构成	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 市场占有率的构成</li> <li>· 主要企业的经营定位</li> <li>· 竞争格局的特点</li> <li>· 不同性质的企业市场占有率及变化(国有、民营、外资)</li> <li>· 不同企业的市场占有率及变化</li> <li>· 不同产品的市场占有率及变化</li> <li>· 产业集中度</li> </ul>
	· 竞争格局发展预测	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 影响因素——最主要的因素是市场需求与实力</li> <li>· 国家产业结构调整政策</li> <li>· 行业结构调整的方向</li> <li>· 竞争中的国家政策因素</li> <li>· 竞争格局的发展趋势</li> <li>· 国家产业扶植政策、税收等相关政策的分析</li> <li>· 世界贸易组织等因素影响分析</li> </ul>
	· 主要企业分析	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 行业内企业数量及变化</li> <li>· 行业生产能力及变化</li> <li>· 行业领先的前20名企业介绍、企业分组分析</li> <li>· 子产业领先的5个企业的基本情况、产品定位、市场定位、科研开发与市场操作、销售情况、市场拓展方式、资金筹措方式、战略举措、企业兼并与重组、前景与不足等</li> </ul>

表2-12(续)

结构层次	主要内容	所研究、解答的问题
第四部分 市场需求 规模分析与 产业趋势 预测	<ul style="list-style-type: none"> <li>带来商业机遇、影响企业产品开发、服务战略与竞争战略的产业大趋势,根据各种趋势变化的推演,对未来行业面貌进行大胆和科学的预测</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>产品市场成长趋势、需求变化趋势</li> <li>国际市场发展趋势动态</li> <li>要素市场变化趋势</li> <li>科研开发趋势、替代产品的技术进展</li> <li>行业产业格局变化趋势</li> <li>产业结构调整趋势(方向)</li> <li>销售渠道与销售方式变化趋势</li> </ul>
第五部分 产业 SWOT 因素分析与 产业发展 建议	<ul style="list-style-type: none"> <li>潜在商业机会与产业投资的发展对策</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>SWOT 分析——与标杆企业的实力对比及产业关键机遇与挑战</li> <li>市场发展的优势(S)、劣势或不足(W)、进入机会(O)、威胁(T)</li> <li>行业发展的宏观对策</li> <li>新进企业进入市场的策略</li> <li>现有企业发展策略</li> <li>未来3年行业发展趋势预测、市场潜力预测</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>做大做强的模式与新的创意</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>企业做大做强的策略</li> <li>要素如何取得、进入壁垒如何打破</li> <li>节奏与进程如何把握</li> <li>销售渠道的组织、成功与失败的模式探讨</li> <li>如何进入市场,对目标市场的定位与主流市场的把握</li> <li>台上台下的竞争手段</li> <li>国外市场的进入策略与注意事项等</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>新的商业机会需要优秀的商业头脑来发掘</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>新的投资方向、投资机会</li> <li>何以见得是投资机会,有多大市场规模(可以通过市场细分和需求变化、市场无边趋势等来寻找新的未满足的需求)</li> <li>商业运作的策略与注意事项</li> </ul>
第六部分 附录	<ul style="list-style-type: none"> <li>关键的补充资料</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>主管单位介绍</li> <li>主要经销商</li> <li>客户名录</li> <li>相关科研单位</li> <li>最新科研成果</li> <li>最新动态补充</li> <li>国外同行介绍等</li> </ul>

## 3 行业研究案例

### ——中国乳业发展现状与前景

当前，中国乳业面临着复杂的发展局面。一方面，随着全球乳业一体化进程加速，中国乳业面临国外品牌商的冲击，特别是婴幼儿奶粉市场以及大包粉原料对国内乳业上游原奶供应商的影响；另一方面，国内乳业整体需求增速放缓，同时收入提高催生消费升级，迫切要求品牌商向产品高端化、个性化方向发展。这些都在深刻影响着中国乳业的发展，并为我国乳业企业提出了新的机遇和挑战。

自2008年“三聚氰胺事件”以来，乳品行业通过努力整顿、产品升级、加强源头监管，全产业链质量监管体系日趋完善，质量安全水平大幅提升。但是消费者信心恢复需要较长的考察期，我国乳品需求增速之路仍旧漫长。特别是随着乳品进口条件放宽，国外乳业品牌对国内品牌形成冲击，在未来几年我国乳业企业特别是乳业上游原奶供应商、婴幼儿奶粉品牌商日子并不好过。

在这样的内外环境下，我国乳业全行业亏损面已经超过50%，盈利企业也多数处于利润微增状态。不过行业龙头企业业绩表现良好：行业集中度逐步提升，前十大品牌集中度已达到65%，行业龙头伊利、蒙牛再次列入2016年年度“全球乳业20强”榜单，伊利排第8名，蒙牛排第11名。

乳业企业要走出这样的低谷，一方面，依赖中国乃至全球

宏观经济的恢复；另一方面，也需要自身加强产品质量管理，提升消费者信心，同时做好产品转型结构升级，以适应新时期消费需求的转变。

## 3.1 行业现状

### 3.1.1 行业定义

根据国家统计局的统计标准，乳制品制造是指以生鲜牛（羊）乳及其制品为主要原料，经加工制成的液体乳及固体乳（乳粉、炼乳、乳脂肪、干酪等）制品的生产活动，不包括含乳饮料和植物蛋白饮料生产活动。

### 3.1.2 细分类别

国家质量监督检验检疫总局对乳制品进行了分类描述，即乳制品是指以乳为主要原料加工而成的食品，如巴氏杀菌乳、灭菌乳、调制乳、发酵乳、干酪及再制干酪、稀奶油、奶油、无水奶油、炼乳、乳粉、乳清粉、乳清蛋白粉和乳基婴幼儿配方食品等。

恒天然集团将这些产品按生产使用与消费使用分为两大类：

第一，日常营养类，包括家庭营养品和高级营养品。这类产品通过不同的制作工序，使用包括奶粉、奶油制品、黄油、奶酪、酪蛋白、乳糖、乳清蛋白粉以及婴幼儿配方成分在内的商品和原料产品加工而成。这类产品通常作为原料被供应至国际食品和药品公司，生产附加值更高的产品。

第二，消费品牌产品。消费品牌产品包括品牌乳制品，如鲜奶、风味奶、营养奶粉、奶酪、酸奶、黄油、奶油和冰激凌。

消费品牌产品一般是用本地原奶或进口的乳品原料生产而成。其中，鲜奶是指低温奶（巴氏杀菌乳）及常温奶（灭菌乳）。

### 3.1.3 行业发展概况

#### 3.1.3.1 牛奶产量

我国牛奶产量近几年增幅不大，2015年，牛奶产量为3870万吨，同比增长3.9%，相比2008年仅增长了2.3%。其快速增长期为2002—2007年，年均增幅达22.08%，如图3-1所示。

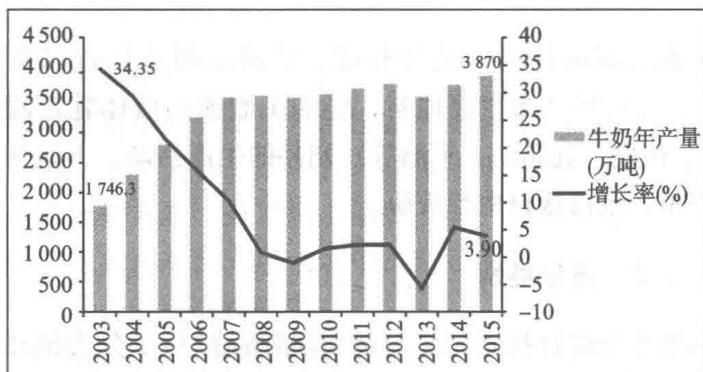


图 3-1 2003—2015 年中国牛奶产量情况

数据来源：国家统计局网站

虽然我国牛奶年产量增速下滑，但其产量已居世界第三位，位于印度（17.30%的份额）和美国（11.60%的份额）之后，约占全球总产量的4.80%（见图3-2）。

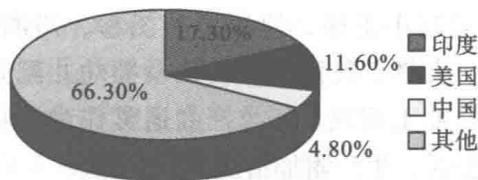


图 3-2 中国牛奶产量占世界比重

数据来源：国际奶业联盟（IDF）

### 3.1.3.2 乳制品产量

2015年,中国乳制品产量为2782.5万吨,同比增长4.6%,比2008年增长54.5%。其中,液态奶产量2521万吨,占乳制品总产量的90.6%,同比增长4.7%;奶粉产量142万吨,占乳制品总产量的5.1%,同比下降4.5%(见图3-3)。

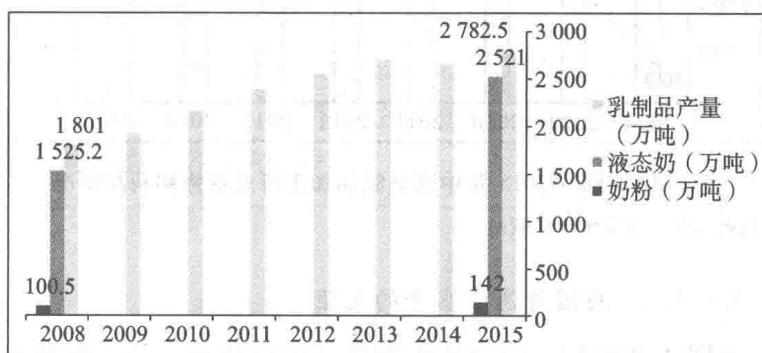


图 3-3 2008—2015 年中国乳制品产量变化情况

数据来源:国家统计局

### 3.1.3.3 销售及盈利

2015年,中国规模以上乳制品加工企业销售总额为3328.5亿元,同比增长1.7%,比2008年增长132.6%;利润总额为241.7亿元,同比增长7.7%,比2008年增长499.8%(见图3-4)。

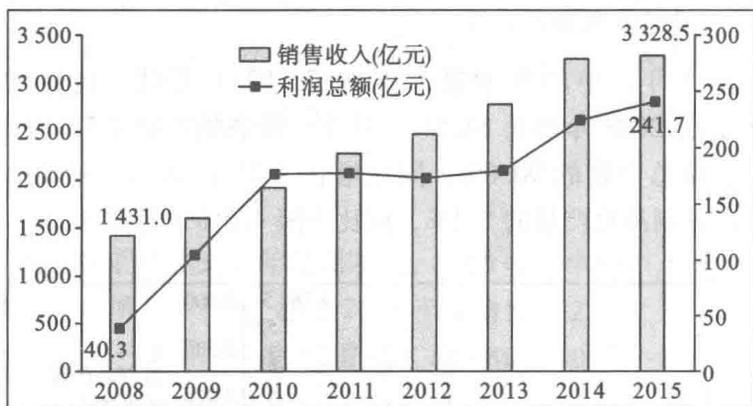


图 3-4 2008—2015 年中国乳制品加工行业销售和利润情况  
数据来源：国家统计局网站

### 3.1.3.4 与国外消费水平的差距

由图 3-2 可知，中国牛奶产量已居全球第三位，但是人均乳制品消费水平仍低于世界平均水平。联合国粮食及农业组织（FAO）的数据显示，世界人均生鲜乳消费量为每年 105 千克，中国仅为每年 36 千克，差距显著，表明我国乳制品市场有较大的需求前景。如图 3-5 所示。

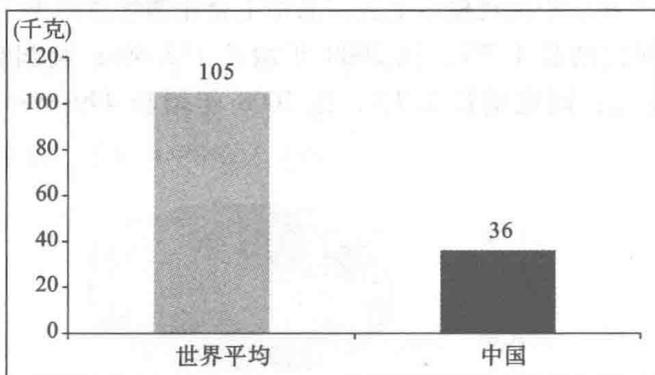


图 3-5 2015 年人均乳制品折合生鲜乳消费量  
数据来源：联合国粮食及农业组织（FAO）

图 3-1 显示,我国牛奶产量自 2008 年开始进入低速增长期。这一方面源于城市牛奶需求量的日益饱和,另一方面也是由于受到 2008 年“三聚氰胺事件”的影响,消费者对国产乳制品的消费信心受挫,对我国奶业造成严重冲击。图 3-6 表明,城镇居民家庭人均鲜奶购买数量在 2008 年发生锐减,从 2007 年的 17.8 千克降至 2008 年的 15.2 千克,其后多年稳步下降,至 2012 年开始回升至 14 千克。而农村居民乳制品消费市场因尚未成长起来,2012 年人均消费量仅为 5.3 千克。从图 3-6 中可以看出“三聚氰胺事件”对乳制品消费有一定影响,延缓了城乡居民乳制品消费增长的态势。

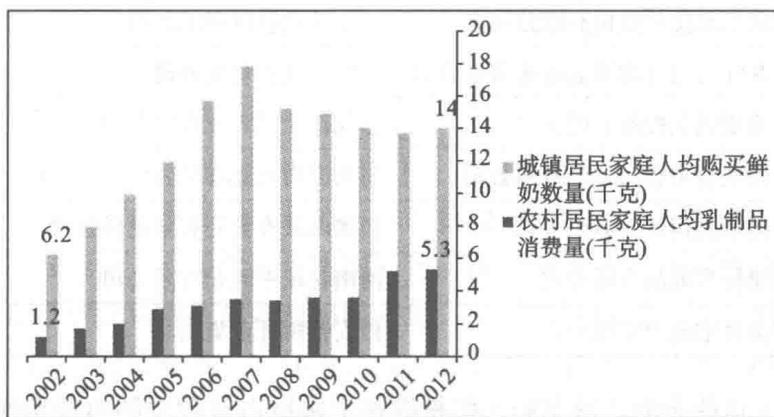


图 3-6 2002—2012 年中国城镇居民与农村居民乳制品消费比较

数据来源:国家统计局网站

2008 年,中国国家质检总局公布对国内的乳制品厂家生产的婴幼儿奶粉的三聚氰胺检验报告后,包括伊利、蒙牛、光明、圣元以及雅士利在内的多个厂家的一些批次的奶粉被检出三聚氰胺超标。现今,要提升国民乳制品消费水平,就必须恢复消费者的信心,因此乳制品生产过程中的质量监管工作是行业发展的关键。

### 3.1.3.5 重要企业

2015年8月18日,由农业部、中国奶业协会主办的“中国奶业D20峰会”在北京召开,会议邀请了伊利、蒙牛、光明、飞鹤等国内乳制品行业中名列前茅的20家企业参会,宣布成立“中国奶业D20企业联盟”。D20企业名单如表3-1所示。

表3-1 中国奶业D20企业名单

内蒙古伊利实业集团股份有限公司	内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司
现代牧业(集团)有限公司	光明乳业股份有限公司
辽宁辉山乳业集团有限公司	内蒙古圣牧高科牧业有限公司
北京三元食品股份有限公司	中垦乳业股份有限公司
黑龙江省完达山乳业股份有限公司	君乐宝乳业有限公司
新希望乳业控股有限公司	黑龙江飞鹤乳业有限公司
贝因美婴童食品股份有限公司	南京卫岗乳业有限公司
天津嘉立荷牧业有限公司	新疆西域春乳业有限责任公司
福建长富乳品有限公司	河南花花牛乳业有限公司
济南佳宝乳业有限公司	西安银桥乳业集团

这些企业在液态奶、奶粉等各个领域占有较大的市场份额,也被政府寄予期望其能在“奶业质量安全及产业转型”目标中做好表率,勇于承担社会责任。

## 3.2 行业周期性与生命周期判断

### 3.2.1 行业发展历程

我国乳业经历了计划经济时期政府行政命令主导发展到现

今的市场化竞争阶段，从1980年的牛奶年产量114.1万吨，到2015年的3820万吨，增长了32.48倍。通过1981—2015年牛奶年产量及其增速图（见图3-7），可以明显地观察到我国乳业发展缓慢、迅速、调整的各个阶段。

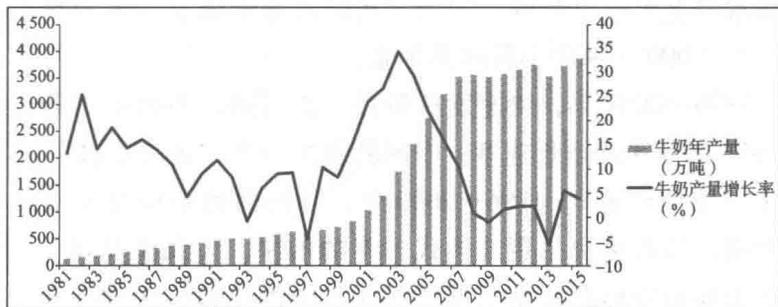


图 3-7 1981—2015 年牛奶年产量及其增速

数据来源：国家统计局网站

1978—1989年，缓慢起步阶段。这12年间，中国经济市场化基本上是在原有的计划经济体制格局下展开的，计划经济仍占主导地位，市场化进程刚刚开始。这个阶段政府在各地陆续兴建了一批乳制品企业和奶源基地，并开始进行技术攻关和建立原始的行业标准。总体上，乳制品企业规模不大，以奶粉和巴氏消毒奶为主，年产量一直维持在300万~400万吨，其主要特征就是国有为主、规模小而分散、计划配给为主。

1990—1995年，市场化起步阶段。1992年1月，中国乳制品工业协会第一次代表大会暨首届年会在北京召开。1993年2月18日，内蒙古伊利实业股份有限公司成立。这一时期，国内消费市场开始从卖方市场逐步向买方市场转换，牛奶产量保持8%的增长速度（除1993年偶然下滑外）。

中国的乳制品奶源主要分布在黑龙江、内蒙古、山东等畜牧大省，其他省份资源分散，因此导致很多企业奶源不足，而产业化的一条龙链式发展对很多企业来说只能是战略构想，无

力也无法实施。不过从 1995 年起，雀巢、卡夫、达能、帕玛拉特等国外乳业大亨先后在我国建立奶品生产基地和营销网络，其带来了资金、技术、先进的管理经验。我国的乳品企业也正是在这段时期开始大规模发展的，从国外引进先进技术和设备，整体水平上了一个台阶。同时，我国乳业形成了大量的中小企业，有 3 000 多家中小乳制品企业。

1996—2007 年，快速发展阶段。该时期，牛奶年产量达到 16.95% 的年平均增长速度，中国乳业由一个“弱质产业”发展成为“朝阳产业”。1996—2000 年，居民消费结构处于重要的转型期，随着消费品更新换代节奏的加快，大众消费观念、消费能力和消费形态开始呈现多样化、个性化和层次化特征。在激烈的市场竞争中，本土企业快速成长，逐步形成品牌。1996 年，上海光明乳业有限公司成立，其依靠充足的资金和先进的管理理念，迅速跻身中国乳业企业的前三甲。1999 年 7 月，蒙牛集团由自然人出资成立，随着蒙牛集团的快速成长，中国乳业市场格局也被其改变。随着中国市场化程度的日益成熟，企业之间的竞争也越发激烈，同时国内乳制品行业产业链发展迅速且呈良性发展。

2008 年至今，缓慢调整阶段。2008 年至今，中国乳制品消费受制于食品安全、价格上涨以及渠道等问题，消费增长有所放缓，年均增速仅 1.2%，出现发展瓶颈。虽然增速放缓，但乳业企业转型加快，品牌企业从内部管理机制到外部资源投资布局，从硬件设施建设到海外技术合作都取得较大进步。在转型过程中，进口与国内加工及养殖矛盾、加工环节与养殖环节矛盾、乳业海外投资增加与国内投资减少的矛盾三大产业矛盾也在不断交织（宋亮，2015）。

### 3.2.2 行业周期性

我们选取 2009—2015 年中国乳制品年增长率指标，反映行业增长情况，将其与我国国内生产总值增长率进行比较，可以观察到（见图 3-8），在大部分年份（除 2014 年外），乳制品行业增速与国内生产总值增速波动一致，并且乳制品行业波动幅度超过所有行业的平均波动情况，反映其周期性波动特征，因此可初步判定其为周期性行业。

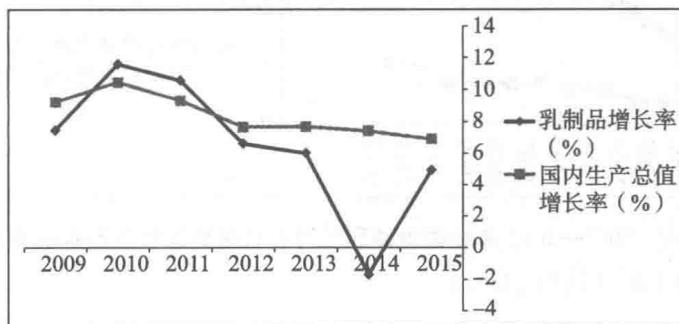


图 3-8 2009—2015 年中国乳制品及国内生产总值增速比较

数据来源：国家统计局网站

### 3.2.3 行业生命周期阶段

行业发展按其生命周期可以分为初创期、成长期、成熟期以及衰退期，由图 3-8 可知，我国乳制品行业年均增速除在 2010 年、2011 年超过国内生产总值增速，其他时期都比国内生产总值增长率低，因此可以判定其当前并非处在成长期；通过计算 2009—2015 年行业平均增长率，发现其年均增速为 4%~12%。结合图 3-7 牛奶产量年增长率的平稳增长情况，大致判定其处在成熟期。

不过，图 3-6 显示城镇居民乳制品消费水平与农村居民乳

制品消费水平存在显著差异，将其变化为折线图进行比较（见图 3-9），可以看出，我国城镇居民的乳制品消费虽然处在阶段性饱和阶段，但农村居民的乳制品消费仍在稳步增长，有待进入快速增长期。综上所述，我国乳业的生命周期阶段应处于成长期至成熟期阶段。

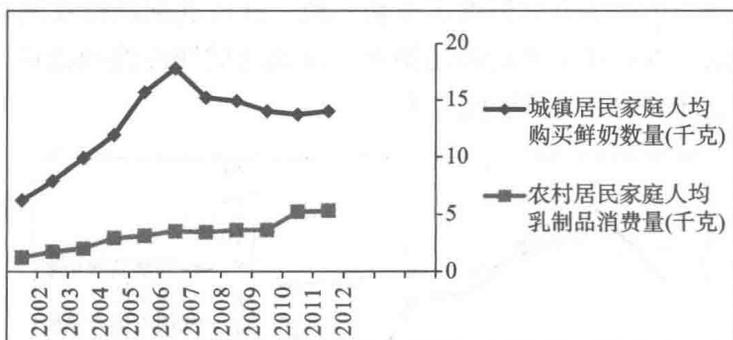


图 3-9 2002—2012 年中国城镇居民与农村居民乳制品消费水平比较

数据来源：国家统计局网站

## 3.3 产业链与价值链

### 3.3.1 产业链

#### 3.3.1.1 产业链的构成

我国乳业产业链大致由牧草种植、饲料加工、奶牛养殖、生产加工、终端销售五部分构成，并配备奶牛育种、繁育研究院和婴儿营养研究院等专业服务机构以及机械设备、包装、物流运输等产业服务机构，如图 3-10 所示。

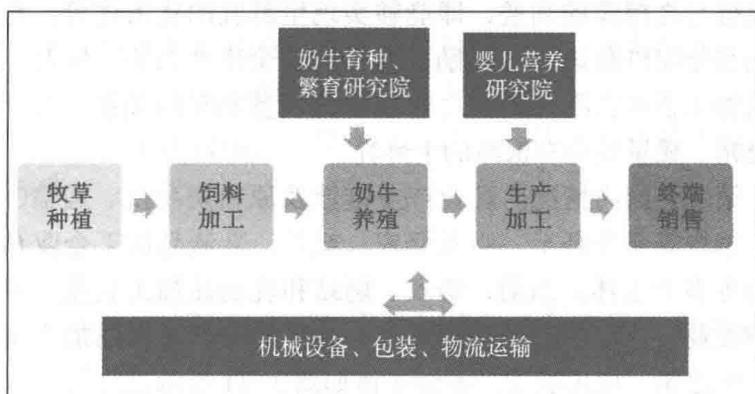


图 3-10 乳业产业链

### 3.3.1.2 产业链运作方式

第一，国外情况。当前，世界上乳业发展程度较高和乳制品质量安全较好的国家有新西兰、澳大利亚、美国、荷兰等。从乳业产业链的横向关系看，新西兰、澳大利亚、美国、荷兰等国乳业产业链呈现“收窄的等腰三角形”趋势。最顶端为市场集中度较高的乳制品加工企业，数量少、规模大、市场占有率高。乳制品加工企业经历了不断的兼并、重组与整合的过程，企业数量不断减少的同时，大规模核心企业也不断形成。等腰三角形的下端则是相对宽松的奶牛养殖户，各国奶牛养殖户也经历了一个较长的数量不断减少、规模和组织化程度不断提高的过程。

从产业链纵向关系看，各国奶农、奶站和乳制品加工企业三个环节关系极为紧密。高度规模化和组织化的奶牛养殖户，通过组建和入股乳业协会或合作社，进而通过乳业协会或合作社入股乳制品加工企业的方式，与乳制品加工企业之间形成紧密的生产和利益关系。紧密的纵向一体化协作在保障乳制品的质量安全方面意义重大，奶农与乳制品加工企业之间共同的利益激励使得奶农能确保原料奶的质量安全，同时也使得奶农能

够获得与之相应的利益，即能够实现生鲜乳的优质优价，合理的利益分配机制进一步激励了奶农的安全生产行为。同时，乳制品加工企业也因与奶农之间紧密的利益和契约关系，获得数量充裕、质量安全有保障的生鲜乳。

第二，国内情况。乳业产业链涉及原料奶生产、运输、加工、销售等多个环节，涉及奶农、奶站、乳制品加工企业和销售商等多个主体。当前，奶农、奶站和乳制品加工企业三者是中国乳业产业链优化的关键环节，其中奶农和乳制品加工企业是重中之重。中国乳业产业链主体如图 3-11 所示。



图 3-11 中国乳业产业链主体

中国乳业产业链在横向关系上虽然也形似新西兰等国的“等腰三角形”，但是顶端的乳制品加工企业数量较多，是低程度寡头竞争的市场结构，一批品牌商与众多地方性乳制品加工企业在市场上激烈争夺，产品价格压得较低；处于三角形低端的奶牛养殖户主体仍然是散养奶农户，其数量众多、规模小、标准化与规范性缺乏，相比新西兰等国尚未实现规模效益，成本较高，并且风险承受能力不强。因此，乳制品加工企业对上游的议价能力较强，乳制品价格竞争的压力更多地被上游环节承担。

另外，相比新西兰、澳大利亚、美国、荷兰等国，中国奶牛养殖业不仅规模小、标准化程度低、奶农数量多，彼此之间还缺乏有效的组织与协调，建立的奶业合作社或协会在技术推广和组织奶农方面作用有限，并且与乳制品加工企业的契约联系、利益分配影响方面也较弱。在产业链奶农、奶站、乳制品

加工企业三个关键主体间，部分乳制品加工企业延伸至上游奶牛养殖与牧草种植环节，设有企业自建牧场、自营牧场，与国外情况差别甚大。例如，在美国，大多数牧场是家庭牧场，仅有少数的非家庭牧场，也是由合作社经营的，而不是大企业从事养殖。

### 3.3.2 价值链

产业价值链的各个环节在增加值与盈利水平上存在差异。从乳业产业链各环节的成本收益率看，我国奶业产业链中的奶牛养殖、奶站收购、企业加工和超市零售四个环节的成本利润情况极不平衡。其中，零售环节的成本利润率高达24%；加工企业的成本利润率为112.82%；奶站环节的成本利润率为88.89%；养殖环节的成本利润率最低，三种养殖方式平均只有19.66%（钱贵霞，2010）。然而，养殖环节的风险是整个产业链中最高的。这种高风险、低收益的畸形利益分配格局，或许就是我国奶业难以建立长效机制的根本原因。

新西兰等国奶农、奶牛协会以及乳制品加工企业之间联系紧密，奶农与乳制品加工企业之间存在契约及利益分享。例如，在美国，乳制品加工企业一般由一些有影响力的乳业协会或合作社建立，由乳业协会或合作社控股；在新西兰，乳制品加工业以牧场主或者奶农拥有的合作企业为主体，因此奶农能够从乳制品销售收入中得以分利，反过来促进其对奶源的建设及鲜乳品质保障。反思中国乳业，奶农与乳制品企业之间更多的是一种购销关系，这种松散的契约关系，使得奶农难以分享优质原料奶的高收益，也就使奶农失去了生产优质原料奶的激励。

## 3.4 行业供需分析

### 3.4.1 市场容量及细分

#### 3.4.1.1 市场需求量保持增长，但增速放缓

在上部分行业概况中，我们了解到，2015年中国规模以上乳制品加工企业销售总额为3 328.5亿元，同比增长1.7%，比2008年增长132.6%；利润总额为241.7亿元，同比增长7.7%，比2008年增长499.8%（见图3-4）。

从量上考察（见图3-12），2015年中国乳制品消费量为2 957.9万吨，同比增长4.19%，比2008年增长了61.83%。其中，进口品消费量逐年攀升，在2015年，进口量达到178.7万吨，相比2008年增长了61.76%，超过乳制品产量及消费量的增长幅度，反映市场需求仍保持增长趋势，尤其是对有品质保障的乳制品。

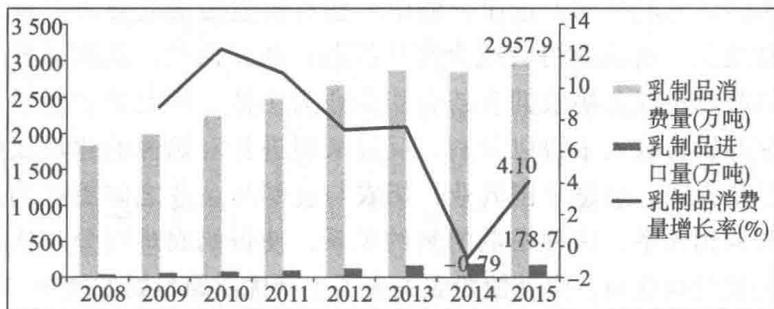


图 3-12 2008—2015 年中国乳制品消费情况

数据来源：国家统计局、海关总署网站

但我们也可以明显观察到，乳制品消费量从2010年开始增速放缓，甚至在2014年出现负增长，2015年恢复增长，增长率为4.1%。

#### 3.4.1.2 细分市场增长呈现差别

虽然乳制品消费量总体上增速放缓，但不同细分市场需求增长呈现差异，并且部分细分市场消费需求增长强劲。根据乳制品产品细分类别，乳制品包括液态奶、干乳制品、婴幼儿配方奶粉、其他相关制品、乳糖、酪蛋白、白蛋白。液态奶是指鲜奶（包括常温奶、低温奶以及调味乳）、酸奶；干乳制品是指奶粉、炼乳、乳清、奶油、干酪。

所有类别中，消费占比较高的分别是液态奶及干乳制品，从图3-13可以看到，液体奶总体保持增长，但是干乳制品总量从2014年开始逐步下降，2015年液态奶消费量为2568万吨，同比增长5.55%，干乳制品消费量为375.2万吨，同比下降6.2%。

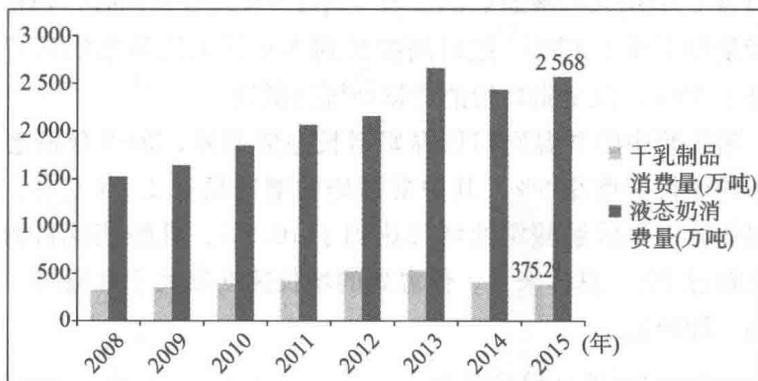


图 3-13 乳制品细分类别消费量情况

数据来源：国家统计局、海关总署、GTIS 数据

不同于国外，液态奶的消费占比远高于干乳制品，以2015年为例，液态奶消费量占比达到86.82%（消费量=产量+进口

量-出口量)。从2008—2015年历年乳制品消费占比图示(见图3-14)也可以看出,液态奶保持消费主体地位,同时缓慢增长,而干乳制品消费地位略有下降。

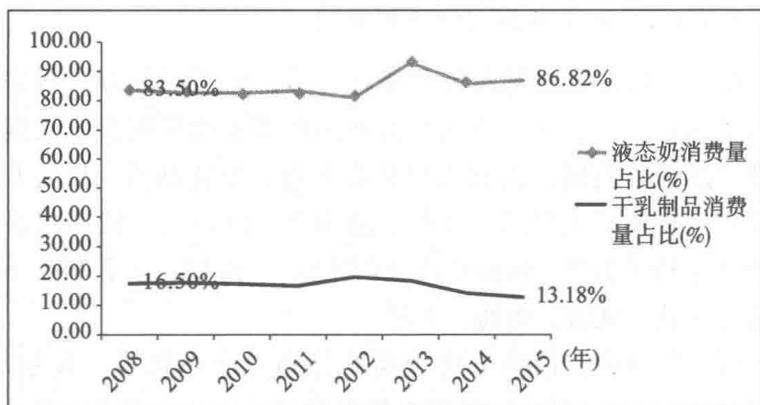


图3-14 乳制品细分类别消费占比

数据来源:国家统计局、海关总署、GTIS数据

行业分析机构CLAL发布的最新统计数据也表明,2013—2015年,中国人均液态奶消费量上升了9%,与此同时,奶粉的消费量却下降了17%。把时间拉长到5年,人均液态奶消费量上升了35%,但全脂奶粉消费量却维持低迷。

液态奶中的常温奶与低温奶增长态势迥异,2015年液态奶整体的增长速度是5%,其中常温奶的增速只有2.7%左右,而低温奶特别是低温酸奶的增长达到了10.5%,乳酸菌饮料的增长也超过7%。总体来看,低温奶的增长速度要大于常温奶(侯军伟,2016)。

#### 3.4.1.3 进口增势强劲

海关总署数据显示,中国乳制品进口量从2009—2014年始终保持增长(见图3-15),由2008年的38.7万吨增至2015年的178.7万吨,年均增速为24.43%,2009年当年同比增长率高达67.96%,至2014年增速开始下滑,并且在2015年增速为

-7.62%。不过其液态奶进口量增速仍维持在高位，2015 年增长率达 42.81%。

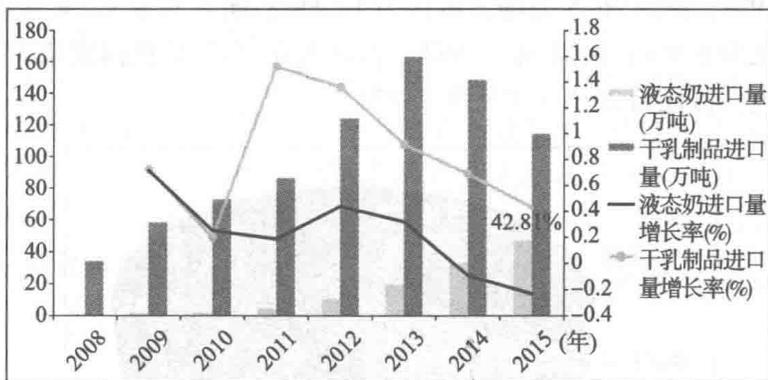


图 3-15 进口乳制品细分类别历年情况

数据来源：国家统计局、海关总署网站

相关数据表明，2013—2015 年，中国乳酪进口量增长了 60%，黄油进口量增长了 36%，婴儿配方奶粉进口量增长了 57%，液态奶进口量则飙升了 150%，只有全脂奶粉和脱脂奶粉进口量持续下降。根据 GTIS 的数据，可进一步了解乳制品进口类别结构及其变化情况（见图 3-16）。

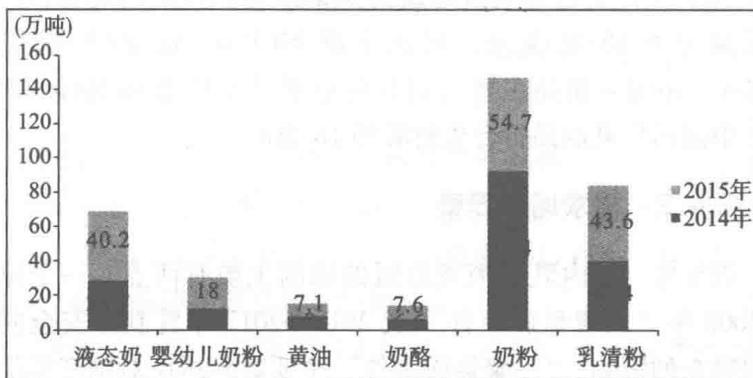


图 3-16 乳制品进口类别比较

数据来源：GTIS 数据

从进口来源国看，2015年乳制品进口量排名前五位的分别是：新西兰64.1万吨，占比为35.9%；美国26.7万吨，占比为14.9%；德国26.5万吨，占比为14.8%；澳大利亚12.4万吨，占比为6.9%；法国11.9万吨，占比为6.7%。其他国家共37.2万吨，占比为20.8%（见图3-17）。

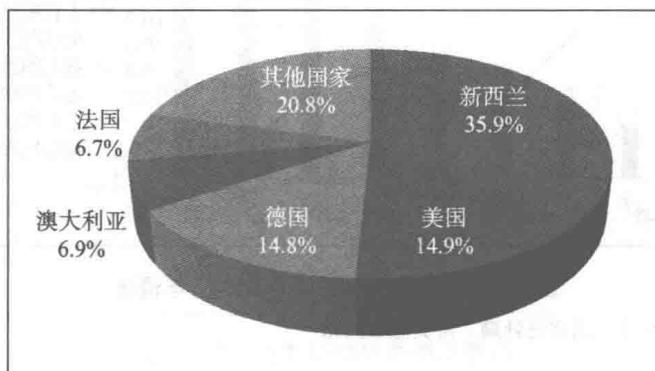


图 3-17 2015 年中国进口乳制品来源国

数据来源：海关总署网站

乳制品出口表现则不如人意，从 2008 年、2009 年的高位急剧下滑，2009—2010 年，出口量从 11.2 万吨降至 3.4 万吨。到 2015 年，中国乳制品出口总量为 3.3 万吨，尚未恢复增长；出口总额为 0.45 亿美元，同比下降 40.0%，比 2008 年下降 85.1%。中国乳制品主要出口目的地是马来西亚和朝鲜。2015 年，中国出口乳制品折合生鲜乳约 10 万吨。

### 3.4.2 需求增长因素

近年来，国内乳品消费放缓的原因主要有两点，一个原因是 2008 年“三聚氰胺事件”及 2010—2012 年乳制品安全问题集中曝光的影响。“三聚氰胺事件”主要影响居民对国产婴幼儿奶粉的消费，2010—2012 年的乳品安全问题则使得居民对液态奶信心下降。另一个原因则是在此背景下，2013 年的“奶荒”

提高了乳制品价格，同时刺激企业通过产品结构升级提升业绩，其结果在2014年显现，受乳品价格升高、进口乳品冲击以及宏观经济增长放缓的影响，国内乳品消费增长无力，部分产品及部分地区甚至出现总量下滑。

虽然近年来中国乳制品消费量增速逐步放缓，但中国人均乳制品消费水平仍然较低。《中国奶业统计资料2014》提供的数据显示，2012年，中国人均液态奶消费量为16千克；同期，美国为76千克，欧盟为64千克，日本为32千克，韩国为35千克。联合国粮食及农业组织数据显示，2015年，世界人均生鲜乳消费量为每年105千克，中国仅为每年36千克。由此可以推断，随着人口的持续增长、收入的上升、城镇化以及饮食习惯的改变等，我国乳制品消费将进一步增长。

#### 3.4.2.1 “全面二孩”政策扩容婴幼儿奶粉市场

2015年10月29日，党的十八届五中全会发布公报，全面实施一对夫妇可生育两个孩子的政策。业界普遍预计，全面放开二孩政策将有望迎来一波人口红利，使得婴幼儿配方奶粉市场大幅扩容。另据艾瑞咨询统计数据显示，2014年，中国婴幼儿奶粉市场上约有1687万新生儿，奶粉市场需求为682.7亿元左右，若不考虑配方奶粉价格及喂养率的变化，“全面二孩”政策将带来约35%的新生儿增量，可使配方奶粉市场扩容240亿元左右。显然，这将是一个巨大的商机。

#### 3.4.2.2 三线、四线以下地区的市场拓展

随着未来经济形势较好，城镇化进程加快推进，到2020年，以三线、四线以下地区为主力的消费得以释放，中国将迎来第二个乳制品消费黄金增长阶段。

2014年，一线、二线城市人均乳制品消费量平均增长率不超过1%，三线以下地区乳制品消费量占总消费比重仍然偏低，市场整体处于“消费培育”阶段，但整体增长速度快于一线、

二线城市，部分地区年消费量增长速度超过 10%。据乳业行业研究专家宋亮称，近两年乳制品企业业绩增长很多来自三线以下地区。可以预计，随着乳制品加工企业食品安全有效机制的建立和健全以及城乡居民收入的进一步提高，城镇居民及农村居民人均乳制品消费量都会有较大突破。

### 3.4.2.3 产品升级催生新需求

近年来乳业进入调整期，乳业企业进行全面产品升级，在细分领域深耕创新需求。乳业企业当前基本依靠产品升级驱动营业收入上涨，乳业企业开发的新品催生新的需求增长点。其中，液态奶是主要增长看点（见图 3-18），2015 年液态奶消费增长率达 5.55%，带动了乳制品消费的整体增长。

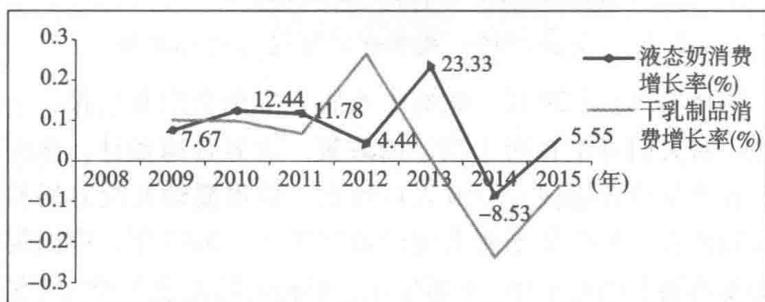


图 3-18 中国乳制品细分类别消费情况

数据来源：国家统计局、海关总署网站

根据 2015 年前三季度的统计数据可知，常温酸奶、新鲜酸奶、乳酸菌饮料呈现正增长，其中常温酸奶增速最高，达到 106.3%，远高于新鲜酸奶 10.5%、乳酸菌饮料 7.4% 的正增长。与此同时，2015 年各大乳业企业也纷纷加大对常温酸奶品类的投入力度，如光明的莫斯利安、伊利的安慕希、蒙牛的纯甄以及君乐宝的开啡尔等。几大乳制品龙头企业对常温酸奶这一品类的涉足，使得该品类保持了翻倍的增长速度，未来也会吸引更多企业进入。

不过，业内人士普遍看好巴氏奶的发展前景。当前，全球的液态奶消费是以巴氏奶为主，占据全球 70% 以上的液态奶市场。2000 年之前，中国液态奶消费也以巴氏奶为主，约占市场的 70%~80%，但由于奶源质量和分布的限制、冷链物流建设的制约以及乳制品消费能力的不足，中国巴氏奶市场逐渐萎缩，其占液态奶市场的份额由 2001 年的约 45% 不断萎缩到 2015 年的 10% 左右。不过，随着人们对巴氏奶营养价值的认知增强，冰箱、冷柜等冷链设备进入农村地区，巴氏奶消费区域将进一步拓宽。

### 3.4.3 供需分析

#### 3.4.3.1 消费需求提升促使产品结构升级

由上可知，近年来中国乳制品需求增速放缓，2015 年总体消费量为 2 957.9 万吨，增长率仅为 4.1%，2008—2015 年年均增速为 7.12%，但乳制品进口量增速较高，2008—2015 年保持年均 24.43% 的增速，反映出我国居民对国产乳品安全保障缺乏信心以及对高品质乳制品的需求强烈。

随着乳业品牌集中度进一步提高，企业不断寻求产品附加值提升。在乳业产品格局方面，常温、中低端奶销量会逐步下滑，而低温奶、酸奶、高端奶、婴幼儿奶粉销量则会持续上涨。公开资料也显示，目前我国经营低温奶产品的企业数量已经超过了 400 家，并且区域龙头乳业企业的低温奶销量增速甚至达到了 20% 左右，对常温奶的替代优势越来越明显。另外，自 2008 年以来，包括高端婴幼儿配方奶粉、高端超高温瞬时处理（UHT）奶、高端发酵奶及奶饮料、高端巴氏杀菌奶、进口奶酪、进口黄油等都在持续增长。这些高端乳品消费主要集中在一线、二线城市，电子销售在其中的比重逐步增加。

### 3.4.3.2 原料奶供需不平衡体现奶牛养殖与乳制品加工企业的矛盾

以乳制品消费量代表市场需求，牛奶产量、乳制品产量代表市场供给，从图 3-19 可以看出，2009—2015 年大部分时期，乳制品需求增长率高于供给增长率，缺口由进口乳制品填补。也可以看出，从 2014 年开始，牛奶产量迅速增加，首次超过乳制品需求增速，由此带来 2014 年、2015 年鲜乳收购价格下滑（见图 3-20）。

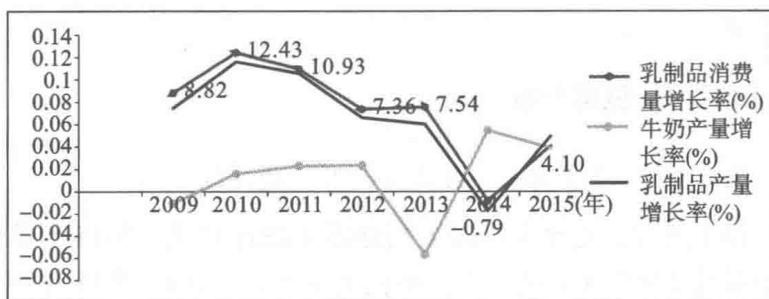


图 3-19 乳制品供需增速比较

数据来源：国家统计局、海关总署网站

据监测，2015 年全国 10 个主产省区生鲜乳全年平均价格为每千克 3.45 元，同比下降 14.8%。

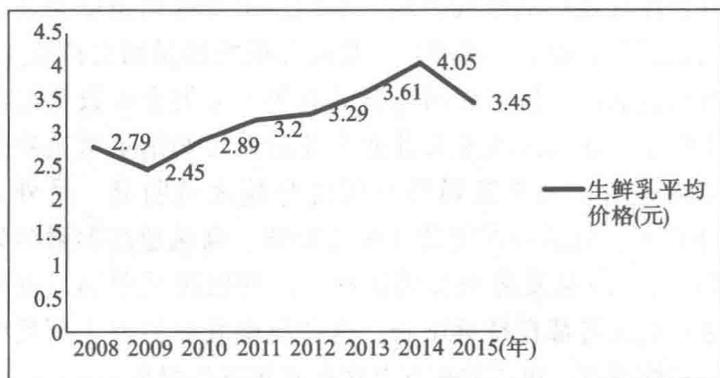


图 3-20 2008—2015 年主产省区生鲜乳平均价格走势

数据来源：农业部网站

2013—2015年乳业市场供需的大幅波动表现为2013年的“奶荒”到2014年的“奶剩”。究其缘由，2010—2012年受乳制品安全曝光事件影响，消费增速持续下滑，造成生鲜乳价格持续下跌，奶农收益得不到保障，纷纷退出市场。此后，由于规模化牧场的增长未能跟上散养农户退出带来的原料奶产量的下降，2013年原料奶产量呈负增长，为-5.67%；与此同时，由于新西兰、澳大利亚等国干旱和新西兰进口恒天然集团“毒奶粉事件”，进口的奶粉数量锐减、价格攀高，造成了乳品加工企业生产酸奶、冰激凌、雪糕等乳制品原料的短缺，原来可以由奶粉替代的产品改用鲜奶替代，造成了乳制品加工企业使用国产奶源补缺，“抢奶”由此而来，形成“奶荒”局面。

到2014年，国内乳制品市场需求增速继续下滑，而供给方面，受原料奶价格攀升的刺激，奶牛养殖户扩张规模，原料奶产量大幅增加，达到5.47%，呈现供需矛盾。与此同时，2013年以来，受到海外低价原料奶的吸引，中国乳业企业纷纷前往海外寻找奶源，甚至开始直接依托当地奶源兴建加工厂。据了解，2008年以来，我国原料奶收购均价都在每千克2.45元以上，比国外奶源价格高太多。以新西兰为例，其原奶收购价约为每千克1.7元，而国内原奶收购价在2014年高峰时能达到每千克4.75元，约为新西兰的2.79倍。

随着海外乳制品原料、产品等被大量引入国内，加剧了本土乳制品供需关系的矛盾，进一步刺激奶农“倒奶”，部分奶牛养殖者对前景缺乏信心，开始提高奶牛淘汰率。据乳业分析师宋亮称，2011年退出养殖业的主要是散养农户，2012—2013年是养殖小区，2014年则是中型养殖者。从2015年开始，大规模养殖企业的业绩也开始下滑。宋亮认为，2015年国内奶粉生产企业平均有1/3的产能是闲置的，有的企业开工率甚至达不到50%。国家奶牛产业技术体系首席科学家李胜利也分析说，目前国内有5%~20%的奶源过剩。

我国奶牛养殖户与乳品加工企业之间是简单的购买关系，不存在国外上下游环节之间紧密的利益及契约连接。同时，由于上游环节养殖户众多、规模不大、标准规范化程度低，缺乏与下游乳品加工企业的讨价还价能力。因此，一方面，乳制品的价格竞争最终会传递给原料奶供应商，其代价往往首先由上游企业承担；另一方面，乳制品价格的频繁涨跌引致奶牛养殖户不断进出以及进行规模扩张与收缩，更是加剧了市场供需矛盾。要解决这一问题，依赖于上下游环境的紧密连接，依赖于奶农合作社、乳业协会真正发挥组织者的作用，而这些都非短期内能够解决的。因此，可以预计，乳业原料市场的供需矛盾问题将在近年来持续存在。

## 3.5 行业竞争分析

### 3.5.1 市场格局

#### 3.5.1.1 企业规模及区域分布

2013年，中国乳制品生产企业数量为816家，其中液体乳生产企业为545家，占总数的66.79%；乳粉生产企业为297家，占总数的36.4%；婴幼儿配方乳（奶）粉企业为80家，占总数的9.8%（见图3-21）。在液体乳生产企业中，生产巴氏杀菌乳的企业占比为36.89%，生产调制乳的企业占比为43.38%，生产发酵乳的企业占比为50.61%，生产灭菌乳的企业占比为37.62%。

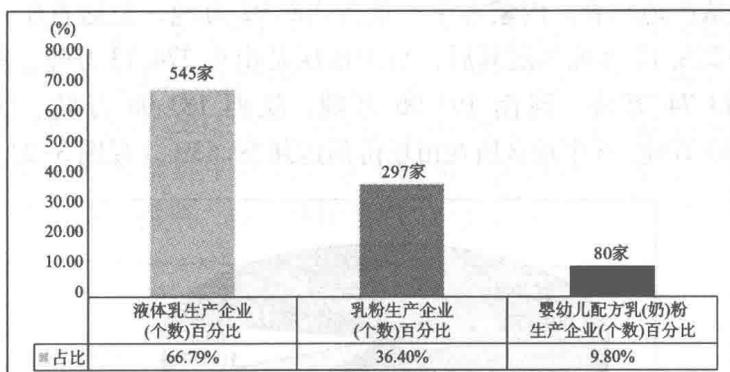


图 3-21 2013 年中国乳品细类企业数量占比

数据来源：《中国奶业年鉴 2014》

2013 年，规模以上乳业企业为 658 家，占比 80.64%。2013 年，乳制品年产量为 2 698.03 万吨，产品销售收入为 2 831.59 亿元，根据上市企业年收入排名，依次是伊利、蒙牛、光明、贝因美、雅士利国际以及皇氏，其市场份额分别为 16.87%、15.31%、5.75%、2.16%、1.41%、0.35%（见图 3-22）。

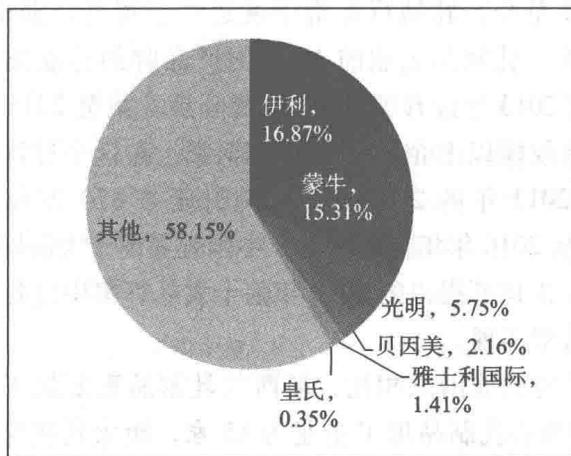


图 3-22 2013 年乳业上市企业市场份额比较

数据来源：《中国奶业年鉴 2014》

从产地来看，内蒙古年产量为 300.92 万吨，位居首位，河北为 298.12 万吨紧随其后，后面依次是山东 274.73 万吨、黑龙江 213.74 万吨、河南 193.06 万吨、陕西 183.98 万吨、江苏 141.63 万吨，6 个地区所在市场份额达到 59.53%（见图 3-23）。

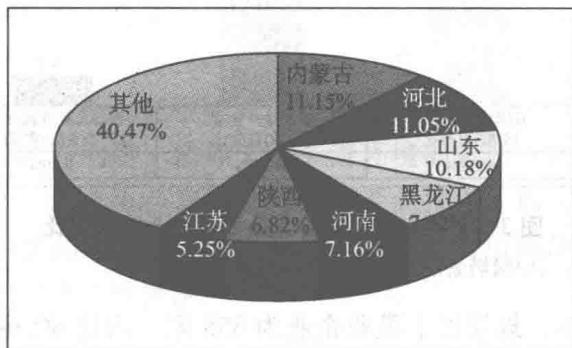


图 3-23 2013 年乳业产量区域份额比较

数据来源：《中国奶业年鉴 2014》

### 3.5.1.2 市场集中度

2013 年至今，乳品行业集中度进一步提升，据王黎明称，2014 年年底，乳制品企业前 10 强产品品牌的行业集中度达到 54.2%，较 2013 年提升了近 10 个百分点。截至 2015 年 10 月，我国乳制品规模以上企业已降至 630 家，在这个过程中，乳制品产量从 2013 年的 2 698.03 万吨升至 3 870 万吨，增长了 43.44%。从 2016 年年初数据看，中国乳业前十大品牌集中度已达到 65%，工信部提出的 2018 年前十大品牌集中度提升为 80% 的目标也有望实现。

当前，与其他国家相比，新西兰乳制品重要加工企业仅为 3 家，荷兰核心乳制品加工企业为 15 家，澳大利亚与美国乳制品加工企业市场集中度也较高，说明我国乳业企业优胜劣汰及规模化发展的进程才开始，未来行业格局还会有更大的变动。

第一，液态奶市场。具体来看，在乳业市场上，伊利、蒙

牛、光明3家企业长期稳居行业前3位。2015年,伊利营业收入为603.6亿元,突破600亿元大关;蒙牛与伊利的差距近年来逐渐拉大,蒙牛2015年的营业收入为490.27亿元,跌到500亿元以下;光明落后于这两大寡头较多,2015年的营业收入为193.73亿元,排第3位。具体如图3-24所示。

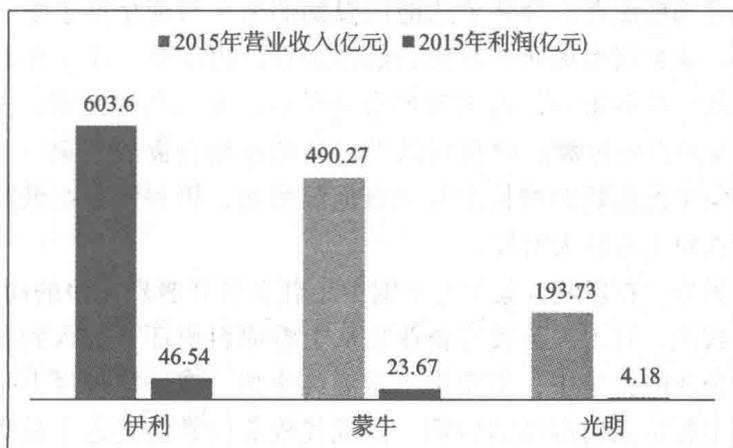


图3-24 2015年乳业企业前3强营业收入及净利润

数据来源:2015年相关企业年报

伊利、蒙牛两家企业占据乳业市场38.63%的市场份额,伊利、蒙牛、光明三家企业则占45.47%的市场份额。该行业逐步从“战国三雄”态势演变为“双寡头”格局(见表3-2)。伊利、蒙牛再次被列入2016年度“全球乳业20强”榜单,伊利排第8名,蒙牛排第11名。

表3-2 乳业市场集中度CR2、CR3(2015年)

乳业企业	市场集中度 $CR_n$
伊利、蒙牛	38.63%
伊利、蒙牛、光明	45.47%

这些企业主要称霸液态奶市场，在未来一定时期内伊利和蒙牛双寡头垄断的情况不会改变。不过在区域层面，作为地方企业的燕塘乳业、三元股份、科迪乳业、新希望等也因避开伊利、蒙牛主导的常温奶市场，主攻巴氏奶、灭菌乳、酸奶等低温奶品类，因而具有较高的地区市场接受度。从整个低温奶的市场格局层面看，合并了达能低温奶的蒙牛目前坐拥了第一的宝座。从央视市场研究提供的数据来看，2015年，蒙牛在低温奶市场上排名第一，占17%的市场份额；第二名为光明，占有16.4%的市场份额；伊利则以11.7%的市场份额位列第三。其中，蒙牛低温奶的增长主要来自低温酸奶，伊利则是在低温乳酸菌饮料上有较大增长。

另外，在伊利、蒙牛与全国中小乳企展开激烈竞争的同时，现代牧业、辉山、圣牧等企业也从上游原料奶环节加入到乳品加工企业的竞争中，主要推出常温纯牛奶，在一定程度上抢占了蒙牛在常温奶市场的份额。以现代牧业的常温奶这个品类为例，自2012年正式推出以来，每年销量都是成倍增长，2013年销售收入为3.2亿元，2014年为8.33亿元，2015年达15亿元。到目前为止，现代牧业纯牛奶已能与蒙牛高端产品特仑苏抗衡。

第二，婴儿乳粉市场。中国乳业市场中，液态奶占据80%以上的市场份额，具有极其重要的地位。婴儿乳粉市场按其消费量计算，其占乳业总体消费的比重不到10%，但是在未来，这一情形会随着我国居民生活水平及消费习惯的变化而逐步改变。主导液态奶市场的企业在婴儿乳粉市场并未占有较大份额。

根据工信部的数据，2013年排名前十位的中国婴幼儿配方奶粉生产企业分别是内蒙古伊利、黑龙江完达山、飞鹤乳业、福建明一、广东雅士利、青岛圣元、西安银桥、黑龙江龙丹、上海晨冠、内蒙古蒙牛。2013年，我国开始试运行婴儿乳粉质量追溯体系。目前，伊利、蒙牛、三元、完达山、明一、辉山6家乳业企业已被选为婴幼儿配方乳粉试点并成功运行。同时，

在工信部、发改委的推动下，我国婴幼儿配方乳粉企业兼并重组工作陆续展开，从2013年的128家企业降至82家，先后发生了蒙牛收购雅士利、圣元收购育婴博士、飞鹤收购艾倍特乳业，以及关山乳业、贝因美收购敦化美丽健乳业、伊利收购贵阳三联乳业、雅士利收购多美滋中国等多起行业并购整合案。

根据AC尼尔森的数据，在母婴店和商超渠道，2014年全年占据中国奶粉市场份额前三名的品牌是惠氏、美赞臣、贝因美三家，但受到“恒天然毒奶粉事件”影响，多年排名前五的多美滋跌出十强，取而代之的是中国品牌飞鹤，再加上贝因美、伊利、合生元、雅士利，使得在排名前十的奶粉品牌中，中国奶粉品牌在数量上首次与外资品牌持平。

从市场占有率看，AC尼尔森数据显示，在母婴店和商超渠道，外资奶粉的市场份额开始下滑。2013年，排名前十的外资品牌所占的市场份额约为46%，但2014年已经下滑到41%左右。与此同时，排名前十的中国品牌所占的市场份额则从2013年的28%上升到2014年的30%左右。不过增长较为缓慢，从2015年的数据来看，我国婴幼儿奶粉按出厂价计算的销售收入为750亿元，达能、美赞臣等几大进口奶粉品牌的销售额约为300亿元，伊利、飞鹤、雅士利等国产婴幼儿奶粉的销售额总计约为300亿元。加上通过跨境购进入我国的奶粉，这部分奶粉的销售总额大约为100亿元，因此2015年进口奶粉在我国的市场占比达60%以上。其中，达能旗下四个乳粉品类在我国销售额就达约100亿元，而国产奶粉大品牌伊利、飞鹤，其2015年销售收入之和也不过100亿元，仅与达能打平。

### 3.5.2 竞争环境（波特五力模型）

这里运用迈克尔·波特的五力模型分析行业竞争环境。波特认为，行业内企业的竞争优势是由这个行业中的五种竞争力量决定的，包括现有企业之间的竞争、替代品威胁、潜在进入

者的威胁、供应方的讨价还价能力以及用户的讨价还价能力。这五种竞争力量的强度及其综合情况决定了行业竞争的激烈程度，并最终决定行业盈利潜力。

### 3.5.2.1 行业内企业竞争情况

第一，国内品牌竞争激烈。从上面分析可知，乳业市场已渐渐趋向于由伊利、蒙牛把持的双寡头市场，2015年二者所占市场份额为38.63%，加上排名第三的光明乳业，三者市场份额之和达到45.47%，接近市场容量的一半。若对市场进行细分，则发现伊利、蒙牛两家企业在常温奶领域所占份额更大，两家企业在全国性市场上的渠道、物流、奶源控制上占有很大优势。

而在液态奶的低温奶市场，因为受制于冷链物流等技术，地方性牛奶品牌占有一定优势，长期以来由伊利、蒙牛、光明以及地方性乳业品牌共同占据该细分市场。不过我国乳制品品牌在本质上并没有显著差别，企业之间的竞争依然采用传统的价格竞争，主要通过广告宣传、渠道营销的方式推广市场，因此彼此替代性较强。例如，光明率先推出的常温酸奶莫斯利安，在短短几年即被蒙牛的安慕希、伊利的纯甄赶上，消费者在三者之间缺乏产品认知及忠诚度。同样地，现代牧场、辉山等品牌主打高端常温奶，以其较好的品质、营销在一定程度上夺取了蒙牛的市场份额。

在另一个值得关注的婴幼儿配方乳粉市场上，我国国有品牌所占份额未达一半。2015年，达能、美赞臣等国外品牌通过进口、海淘等渠道占有我国婴幼儿配方乳粉60%的市场份额，国内较大的品牌伊利、飞鹤两个品牌销售额之和还不能与达能一家进口奶粉相抗衡。

不过，近年来国内乳粉品牌销售额渐渐恢复增长，并且由于消费者对乳粉安全不信任的“买贵”心理，国内乳粉品牌价格也水涨船高，利润增长率远超液态奶市场。2015年，贝因美

利润增长率达到 50.45%，燕塘乳业利润增长率达到 314.64%、皇氏利润增长率达到 144.63%、熊猫利润增长率达到 314.64%，而同期蒙牛利润增长率仅为 0.7%，光明利润增长率则为 -26.66%。

第二，进口品冲击。由于消费者对国内乳制品企业信心不足，近年来进口乳制品不断增长。2015 年，中国进口乳制品 178.7 万吨，相比 2008 年增长了 362%，已占据国内整体乳制品消费的 1/3。从进口类别来看（见图 3-16），奶粉、乳清粉所占比重较大，这些产品主要用于工业生产。例如，通过进口奶粉生产复原乳。

不过从近两年数据来看，奶粉进口量下降较多，而液态奶及婴幼儿配方乳粉开始增加，对国内乳业上游的奶牛养殖业及婴幼儿配方企业形成压力。尤其在伊利、蒙牛、光明、新希望等品牌逐步布局海外，利用国外的优质奶源进行乳品加工以及在引进液态奶的情形下，国内相关企业将进一步受到冲击。

### 3.5.2.2 替代品威胁

牛乳具有丰富的营养价值、保健功能，但是由于成本较高，并且部分人群对其乳糖不耐，这使得大米、杏仁、谷物、种子饮品以及大豆制品成为乳制品及牛奶的健康替代品。以大豆为例，其包含蛋白质、碳水化合物和脂肪，并且维生素和矿物质种类较多，同时不含胆固醇、乳糖，饱和脂肪含量低，非常适合中国消费者。以大豆为原料的食品种类很多，如豆奶、豆制品、豆酸奶等，在中国、日本等很多地区，豆制品种类繁多，口感与营养价值都较优，相信在未来的中国市场上有较大前景，并会在一定程度上影响乳制品销量。

### 3.5.2.3 上游原料奶厂商延伸乳品加工

相比于行业现有厂商，乳制品行业的新进者在生产规模、技术、原料成本、产品销售等方面面临较高的成本，并且随着

国家政策干预逐步加强，该行业进入壁垒不断提高。

新的《企业生产乳制品许可条件审查细则》（2010年）明确提出达不到一定产量的乳制品企业将被强制退出该行业，同时要求婴幼儿配方乳粉的生产企业必须配备相应的检测检验设备。这些设备价格较高，对中小乳粉企业形成负担，从而使得乳业规模壁垒大大提高。另外，工信部2014年宣布实施的《推动婴幼儿配方乳粉行业企业兼并重组工作方案》将促使该行业的集中度进一步提升，乳业企业规模的扩大无疑会提升新进者的障碍。

由于伊利、蒙牛、光明等品牌占据了我国乳制品市场一半河山，其在消费者心目中具有较高的品牌认知，并且具有较强的渠道能力，新进者在销售方面面临较高的营销费用及渠道铺设费用，由此带来较高的壁垒。

另外，原料奶的供货及价格对乳制品加工企业的生产成本具有较大影响。近年来，伊利、蒙牛、光明等乳制品加工企业在国内及海外的奶源基地上都投入大量建设。对于新进者，需要建立自己的奶源基地，或是寻找较低的奶源厂商进行合作。这意味着要么承担巨大的资本投入，要么在原料奶价格上不具有优势，由此提高了新进者的进入障碍。不过，2012年以来，圣牧、现代牧业、辉山等上游企业通过产业链延伸，生产高端常温奶，并与伊利、蒙牛在该细分市场展开争夺，取得份额增长，对现有企业已形成威胁。如图3-25所示，三家企业在液态奶市场上收入占比逐年提升，原料奶收入则相应降低。其中，辉山乳业不仅延伸至液态奶市场，乳粉份额也逐步提升，不过其所占份额仍较低，2015年在10%左右。可见，原料成本并不对这类企业构成壁垒。在未来，或将有更多具有优质奶源的上游企业通过往下游延伸的方式进入该领域。

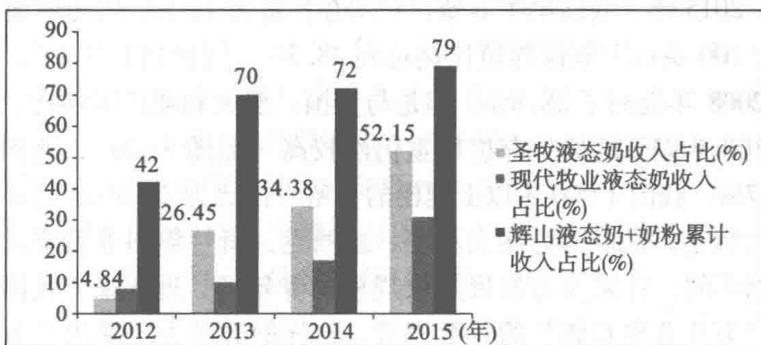


图 3-25 圣牧、现代牧业、辉山乳业液态奶市场变化

#### 3.5.2.4 上游厂商讨价还价能力

乳业上游的原料奶供应商，即奶牛养殖环节，主要是指奶源基地，包括散养奶农、养殖小区、奶联社、企业自建（自营）牧场四个类别。2008 年以前，奶牛养殖环节以散养农户为主，在“三聚氰胺事件”后，散养农户被逐步淘汰，代之以小规模养殖，政府也鼓励成立养殖小区。但据调查了解，许多养殖小区名不符实，实质为“集中散养”，利益及风险均各自负责，尚未形成内部分担及标准管理机制。这些养殖小区的形成方式主要有二：一是于 2008 年前后陆续形成的养殖小区。2008 年以后，地方政府为加快规模化发展，集中建立了一批养殖小区，组织大批散户进入小区。由于经营主体仍较分散，产权结构没有根本改变，仅仅是集中饲养，因此我们称之为松散型规模化。二是各地自发组织形成的家庭奶牛合作社，主要集中在河北、山东、内蒙古、山西等地。这些中小规模经营者是未来奶牛养殖向现代化转型的主体，是实现适度规模养殖，推动家庭牧场及合作社发展的中坚力量。

由于小规模养殖不具备成本优势，也开始逐步退出市场，大规模养殖开始增加，但是其增长速度并未跟上小规模养殖的退出速度，因此形成 2013 年的“奶荒”现象。

2015年,我国奶牛养殖户户均存栏量为43头,同比增加17头;100头以上规模养殖比例达到48.3%,同比增长3.1%,相比2008年提高了28.8%。但是与美国、澳大利亚两国相比,我国100头以下的奶牛存栏比重仍然较高(见图3-26),达到了51.7%。我国1000头以上规模的养殖户占比为23.6%,远高于澳大利亚,这是因为澳大利亚、新西兰、荷兰等国养殖方式与美国不同,并未大力发展超大规模的养殖场。近年来,我国发起“万头养殖农场”的养殖模式,这样的养殖方式要求产业链上的牧草、饲料、诊治等环节规模同比提升,具有较高的管理难度,在当前并不适用。事实是,我国乳业产业链的牧草、饲料供应等环节尚缺乏规模效应,成本较高。

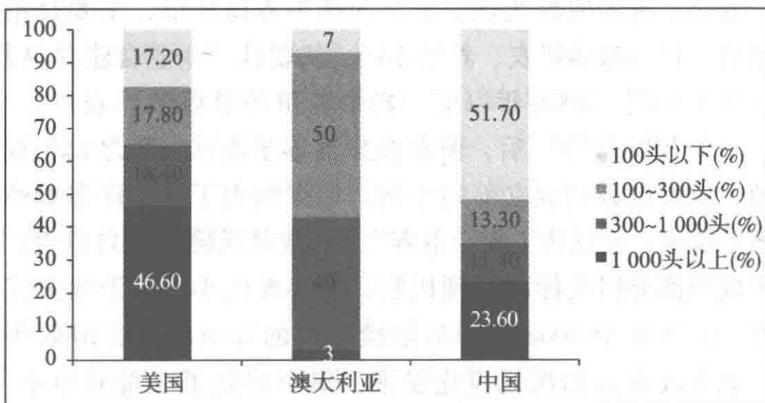


图3-26 2015年各国养殖规模比较

数据来源:农业部网站

总体来说,国内原料奶价格高于海外奶源的情况,因此上游奶牛养殖户缺乏与下游乳品加工企业的议价能力,“倒奶杀牛”情形频现。

### 3.5.2.5 消费者议价能力

乳制品的最终购买者是大众消费者。2008—2015年,社会消费品零售总额增长了1.62倍,城镇居民人均可支配收入增长

了近1倍，农村居民人均纯收入增长了1.4倍。在此期间，乳制品消费量则增加了约1.32倍，略低于社会消费品零售总额的增长。近两年，上述三类数据仍较高，但从2012年开始增速下滑，城镇居民及农村居民收入增长率跌破10%，分别为8.15%、8.90%。结合之前对乳制品消费量增速下滑的分析，可以推断在未来两年内，乳制品消费增速将继续下滑，消费者对价格更为敏感。而与需求对应的是乳制品从原料奶供应到奶粉库存的大量过剩，供需的不均衡也将进一步加强消费者的议价能力。

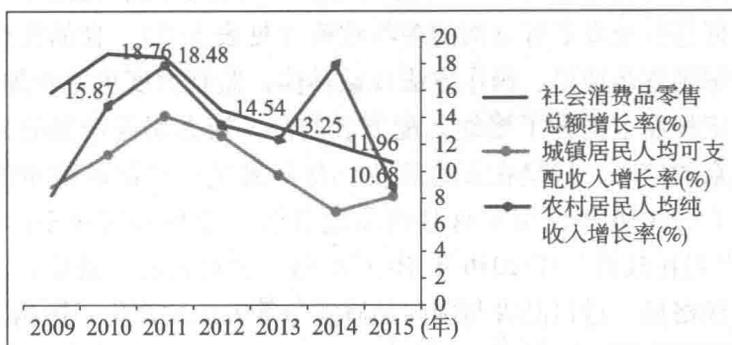


图 3-27 社会消费品零售总额、城镇居民人均可支配收入增长率及农村居民人均纯收入增长率情况

数据来源：国家统计局网站

另外，近年来的食品安全问题日益引发消费者关注，产品安全和营养成分已逐步成为乳制品消费的主要考量依据，其次才是产品的价格。因此，消费者在选择产品时会更理性，会在国内品牌、进口品牌之间权衡比较，从而增强了消费者的议价能力。

## 3.6 政策变动与技术突破

### 3.6.1 政策变动

2008年“三聚氰胺事件”以来，我国工信部、发改委、食品药品监督管理总局等部门陆续发布并实施了关于乳品行业监管、促进行业发展等方面的多项政策（见表3-3），食品安全控制的细则逐步详尽，操作方法日益具体，监管力度也稳步加强，在一定程度上提升了婴幼儿配方乳制品、液态奶等产品的品质及民众的信心。但是在此过程中仍伴随着进口乳制品数量的急剧上升。2016年，国家食品药品监督管理总局再次重拳出击，“最严奶粉政策”于2016年10月实施。这对乳业产品品质、行业市场格局、进口品牌与国内品牌竞争等方面均产生了影响。

表 3-3 近年制定的乳业政策及影响

类别	名称	年份 部门	目标及内容	影响
利好政策	“二孩政策”全面开放	2015年 党的 十八届 五中全会	2015年10月29日，中共十八届五中全会公布，全面实施一对夫妇可生育两个孩子的政策，即正式开放期待已久的“二孩政策”	对婴幼儿乳粉的需求增加
产业发展	推动婴幼儿配方乳粉行业企业兼并重组工作方案	2014年 工信部	前10家国内品牌企业行业集中度提高至65%，原有的127家配方乳粉企业总数减少为87家；到2018年12月底，培育3~5家大型企业集团，前10家国内品牌企业行业集中度达80%，国产品牌企业最终保留50家左右；提供税收、资金、并购贷款等支持	婴幼儿配方乳粉行业集中度提升，市场格局发生变化

表3-3(续)

类别	名称	年份 部门	目标及内容	影响
行业 监管	《婴幼儿配方乳粉产品配方注册管理办法》(也称“最严奶粉政策”)	2016年 10月 国家食品药品监督管理总局	对婴幼儿配方乳粉生产企业的研发能力、生产能力、检验能力提出要求,督促企业科学研制婴幼儿配方乳粉产品配方; 企业产品系列数不超过3个; 写入新修订的《中华人民共和国食品安全法》,上升至法律层面	产品系列数不超过3个,对国内大量拥有多个品牌的企业(如圣元、飞鹤)产生较大影响,从而影响行业格局; 进入门槛大幅提高,极大抑制资本进入
	婴儿乳粉质量追溯体系建设	2014年 工信部	追溯体系共6个系统,含生产企业信息系统、企业数据交换系统、公共标识服务系统、行业应用公共系统、客户终端查询系统、信息安全认证系统; 2014年年底,实现试点企业所有应公开信息和产品生产、流通、使用等产业链全程信息的实时实地跟踪、信息汇总与分类使用; 伊利、蒙牛、三元、完达山、明一和辉山乳业6家婴幼儿配方乳粉试点企业已成功运行	
	《婴幼儿配方乳粉生产许可审查细则》(2013年)	2013年 国家食品药品监督管理总局	确立婴幼儿配方乳粉GMP(GMP是优良制造标准的简称,是一套适用于制药、食品等行业的强制性标准)	部分乳品加工企业面临淘汰危机; 行业门槛提升; 有利于大众对国内乳业品牌信心的恢复
	《关于进一步加强婴幼儿配方乳粉质量安全工作的意见》	2013年 国家食品药品监督管理总局、工信部等9个部门	贯彻《中华人民共和国食品安全法》《乳品质量安全监督管理条例》和《国务院办公厅关于进一步加强乳品质量安全工作的通知》(国办发[2010]42号)精神; 严格婴幼儿配方乳粉生产企业许可条件,参照药品管理的措施,进一步提高企业生产设备设施、原辅料把关、生产过程控制、检验检测能力、人员素质条件、环境条件控制和自主研发能力等方面的要求; 建立完善电子信息记录系统,落实企业首负责任	

表3-3(续)

类别	名称	年份 部门	目标及内容	影响
行业 监管	《进出口乳品检验检疫监督管理办法》	2013年 国家质量监督检验检疫总局	进口奶粉在经过风险评估并符合 要求后,才能进入中国	出货慢,库存增大, 提升成本,尤其是零售环节,从而推升产品价格; 有利于国内乳粉品牌 市场提升
	《乳制品工业产业政策》(2009年修订)	2009年 工信部、发改委	“三聚氰胺事件”后首次对乳业定位、发展规范的重大调整; 新建乳品项目可控奶源占比从30%提高至40%; 还原奶彻底被禁。液态乳生产企业100%使用稳定可控奶源基地产的生鲜乳,配方奶粉生产企业50%以上原料为生鲜乳	大幅提高乳业进入 门槛; 企业扩张成本增加; 液态奶等产品品质 提升

### 3.6.2 技术突破

我国乳业技术研发主要聚焦于以下四方面:乳品发酵技术与新型乳品发酵剂研究开发、乳品安全技术及安全控制、功能性乳品研究与开发、新型干酪的研究开发与乳品深加工技术。光明、伊利、蒙牛为代表的企业集团积极投入此类研发资金,并布局海外,利用优质奶源及先进加工技术。在未来,乳品品质及产品品类都将有进一步提升。

#### 3.6.2.1 新产品研发

第一,高端常温酸奶,代表性产品有光明莫斯利安、伊利安慕希、蒙牛纯甄。光明出品的莫斯利安是国内第一款无须冷藏,能在常温状态(4℃~25℃)下保质120天的常温酸奶,2009年投产并进入市场,市场销售量一路飙升。2013年,蒙牛纯甄、伊利安慕希也相继面世,实现常温条件下存储,抢夺了一部分光明莫斯利安的市场。

第二,低温巴氏奶,代表性产品有三元、光明、新希望、

燕塘、辉山为代表的区域性乳业企业的低温巴氏奶。由于巴氏奶不易储存、运输，因此成为各个区域性乳业企业的拳头产品，尚未出现全国性的知名品牌。但由于巴氏奶灭菌技术不同于常温奶的高温灭菌方法，营养价值及口感风味更高，在发达国家占乳制品消费的比例超过九成，因而可以预见这也将成为未来中国液态奶产品结构调整的方向。伊利、蒙牛两大主导常温液态奶企业也已开始涉足该品类的市场布局。

### 3.6.2.2 新技术

第一，乳品生产技术革新。各大乳业品牌深加工技术近年来有较大提升，使得乳制品能够向多元化、功能化、高端化的方向改进。不过遗憾的是，我国乳制品企业表现出一定程度的对外技术依赖，大到乳制品浓缩设备、均质机、无菌生产线、检测设备、乳粉生产设备、小型奶酪加工设备等，小到酸奶菌种，均从国外进口；同时我国乳制品企业也积极布局海外，利用海外深加工技术，国外品牌和技术主导的格局已日益显现。

第二，冷链物流技术。目前市场上常见的酸奶、低温巴氏奶都是经过冷链运输、冷风柜或冰箱保存，并且保存时间控制在24天。近年来，各地方性乳业企业全力打造全程冷链技术，从原料奶运输到成品运送，努力实现运送途中的温控和时间把控。

## 3.7 驱动行业发展的关键因素

由于消费者对国内乳制品消费信心不足，2008年以来，中国乳制品行业总体低位增长，特别是近几年进口乳制品涌入，已占据我国1/3的市场，未来决定我国乳制品行业发展的首要

因素仍然是市场信心及需求。另外，该行业呈现寡头垄断特征，市场份额与企业的品牌、规模以及营销能力有关，通过品牌塑造、奶源品质把控、成本控制以及良好的渠道建设与广告宣传，企业方能胜出。

### 3.7.1 乳业信心与品牌塑造

恢复国人对乳业的信心是乳业发展的关键。一方面，应加强对奶源的控制与监管。事实上，近年来中国乳业已发生很大变化，奶牛养殖方式不再以散户为主，已经形成中小规模的养殖小区以及大中型的现代化牧场，国内多数规模化牧场已经达到国际行业标准。但是政府对乳业的食品安全监管层面主要还是采用对乳制品进行抽检的方法，仍缺乏从源头进行有效的监管，相关的行业标准在制定及实施上都相对滞后。另一方面，就是品牌竞争力的问题。我国两大乳业巨头主要胜在全国性的生产布局及渠道、营销上，在对奶源的控制、低温奶及其冷链物流建设、品牌塑造等方面都较弱。消费者信心建立在政府对乳制品的监管上，也建立在企业自身的品质监控上，大企业应通过严格把关塑造品牌信任度，形成标准，并以此带动行业内其他企业。

### 3.7.2 消费者乳制品消费潜力

农业部数据显示，2016年，我国人均乳品消费每年只有36千克，仅为世界平均水平的1/3。仅从液态奶消费看，自2008年以来，我国城镇居民人均鲜奶消费量从17千克下降到14千克左右，甚至低于2002年的水平。与此同时，农村居民人均乳制品消费量虽有所增长，但增速十分缓慢，目前人均消费量只有6千克。乳制品占居民食品消费支出的比重逐年下降。

我们相信，随着人口增长、城镇化推进、人民生活水平提高，奶类消费有望稳定增长。三线及以下地区居民的牛奶消费

从普及到形成习惯需要 20 年时间，从 2000 年开始，前 10 年已实现了乳制品消费普及，后 10 年将会推动居民由“偶发性”消费向“习惯性”消费转变。到 2020 年，以三线、四线以下地区为主力的消费得以释放，中国将迎来第二个乳制品消费黄金增长阶段。

### 3.7.3 “全面二孩”政策

2015 年 10 月 29 日，党的十八届五中全会发布公报，全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策。业界预计，“全面二孩”政策将有望迎来一波人口红利，会让婴幼儿配方奶粉市场大幅扩容。

根据艾瑞咨询的统计数据，2014 年，中国婴幼儿奶粉市场上约有 1 687 万新生儿，奶粉市场规模为 682.7 亿元左右，如果不考虑配方奶粉价格以及喂养率的变化，那么“全面二孩”政策带来约 35% 的新生儿增量，可以让配方奶粉市场扩容 240 亿元左右。显然，这将迎来一个巨大的市场商机。

不过长期以来，中国奶粉市场一直是外资品牌占有较多份额，近年来，随着伊利、贝因美、合生元等国产奶粉品牌崛起，外资品牌占国内奶粉市场的份额虽然有所下降，但高端奶粉市场仍然由外资品牌所主导。目前国内奶粉品牌除伊利、飞鹤在增长外，其他几乎都处于下滑趋势，其中一个重要原因就是“海淘”的冲击。“全面二孩”放开，尽管总体上对国内乳品行业是利好，但仍应关注市场竞争及需求增长乏力带来的风险；同时，随着“史上最严”《婴幼儿配方乳粉产品配方注册管理办法》的实施，国内众多乳业企业将面临产业调整。因此，对于中国乳业来说，既迎来发展机遇，又面临严峻挑战。

## 3.8 重要企业分析

### 3.8.1 市场表现

#### 3.8.1.1 重要企业 (D20)

2015年8月18日,由农业部、中国奶业协会主办的“中国奶业D20峰会”在北京召开,会议上宣布成立了“中国奶业D20企业联盟”。这些企业在液态奶、奶粉各个领域占有较大市场份额,也是政府寄望其能在“奶业质量安全及产业转型”目标中做好表率,勇于承担责任。

该峰会是奶业的高层次会议,每年召开一次,是一个联盟成员之间、成员与非成员之间建言和交流合作的高层对话平台,也从侧面反映出这些企业对于引领行业发展的重要性。根据2016年8月中国奶业协会发布的《中国奶业质量报告》,伊利、蒙牛、现代牧业、光明、三元、君乐宝、飞鹤等中国奶业前20强企业的乳制品产量、销售额分别占全国的51%和54%,超过乳业市场份额的一半,并且集中度还将进一步提高。

伊利、蒙牛以38.63%的市场份额稳居行业第一、第二的地位,光明虽排名第三,但营业收入为193.73亿元,显著低于伊利的599亿元和蒙牛的490亿元,乳业行业呈现双寡头格局。表3-4列示了2015年我国重要乳业企业营业收入的具体情况。

表 3-4 乳业企业营业收入情况

企业名称	营业收入(亿元)
内蒙古伊利实业集团股份有限公司	603.6
内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司	490

表3-4(续)

企业名称	营业收入(亿元)
光明乳业股份有限公司	193.73
现代牧业(集团)有限公司	48.26
辽宁辉山乳业集团有限公司	45.265
北京三元食品股份有限公司	45.5
黑龙江省完达山乳业股份有限公司	—
新希望乳业控股有限公司	70
贝因美婴童食品股份有限公司	45.34
天津嘉立荷牧业有限公司	12
福建长富乳品有限公司	9
济南佳宝乳业有限公司	10
内蒙古圣牧高科牧业有限公司	31
中垦乳业股份有限公司	30
君乐宝乳业有限公司	63
黑龙江飞鹤乳业有限公司	69.9
南京卫岗乳业有限公司	—
新疆西域春乳业有限责任公司	5.6
河南花花牛乳业有限公司	12
西安银桥乳业集团	17

### 3.8.1.2 两大乳业企业细分领域市场份额

乳制品两大细分领域分别是液态奶与奶粉。2015年,重要乳业企业(D20)液态奶产量为1229万吨,占全国液态奶总产量的51.2%;奶粉产量为38.5万吨,占全国奶粉总产量的25.5%。

表3-5详细列示了伊利、蒙牛历年营业收入及产品结构的

变化情况。

表 3-5 伊利、蒙牛历年营业收入对比 单位：亿元

	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年 上半年
伊利收入	243	297	375	420	478	540	603.6	299
——液体乳	166	210	269	323	371	424	472	235
——冷饮	33	35	42	43	42	43	41	29
——奶粉	40	46	56	45	55	60	64	25
——其他	4	4	5	7	6	8	11	4
伊利净利润	7	8	18	17	32	42	47	32
——净利率	2.9%	2.7%	4.8%	4.0%	6.7%	7.8%	7.8%	10.7%
蒙牛收入	257	303	374	361	434	500	490	273
——液体乳	227	269	337	323	379	430	433	238
——冷饮	27	31	33	32	30	27	21	17
——奶粉					22	40	32	17
——其他	3	3	4	6	3	3	3	1
蒙牛净利润	11	12	16	13	16	24	24	11
——净利率	4.3%	4.0%	4.3%	3.6%	3.7%	4.8%	4.9%	4.0%

蒙牛自 1999 年创立，依靠其强大的市场及产品运营，在 2008 年蒙牛的营业收入首次超过伊利，并连续四年保持行业第一的水平，2010 年仍以微小优势超过伊利，但其后与伊利的差距逐步拉大，具体数据见图 3-28。近期，在荷兰合作银行发布的 2016 年度“全球乳业 20 强”榜单中，伊利已由 2015 年的第 10 名跃升为第 8 名，也是迄今为止亚洲唯一进入全球乳业前 8 强的乳制品企业，蒙牛保持 2015 年的排名，排第 11 名。

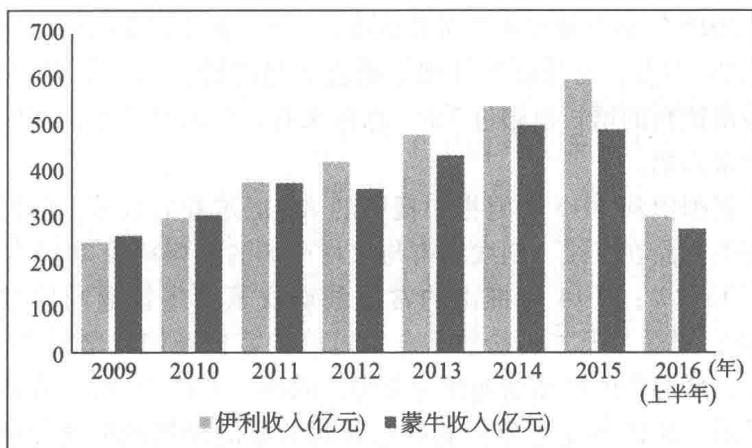


图 3-28 伊利、蒙牛历年营业收入比较

在产品结构上，液态奶、奶粉和冷饮是伊利和蒙牛的主要产品。从总量上看，伊利在这三类细分市场的收入都高于蒙牛，尤其是奶粉市场，超过蒙牛 1 倍。不过，根据 2016 年上半年数据，蒙牛液态奶销售收入与低温乳品的市场份额都位列第一。

伊利在常温奶市场上具有较大优势，其市场份额达到 30.9%，位居该细分市场的第一位；另外，伊利的婴儿奶粉产品全渠道零售额市场占有率为 4.9%，位居国内品牌第一位；报告期内伊利冷饮产品销售额也蝉联全国第一。

从整个低温奶的市场格局来看，根据央视市场研究数据，2015 年蒙牛在低温奶市场上排名第一，所占的市场份额为 17%；第二名为光明，占据着 16.4% 的份额；伊利以 11.7% 的市场份额位列第三。在婴儿奶粉市场上，国内品牌市场份额排前两名的分别是伊利、飞鹤。

### 3.8.2 市场动向

#### 3.8.2.1 常温奶向低温奶的产品结构调整

随着冷链物流条件的改善和消费者收入水平的提高，近年来低温奶市场增长迅速，2015 年低温奶增速甚至高于常温奶增

速。2015年整个液态奶的增长速度是5%，其中常温奶的增速只有2.7%左右，而低温奶特别是低温酸奶的增长达到了10.5%，乳酸菌饮料的增长也超过7%。总体来看，低温奶的增长速度要大于常温奶。

根据伊利2015年财报中援引的AC尼尔森的数据，伊利的液态类乳品在三线、四线城市与农村市场的零售额较2014年增长了13.2%；2014年推出的常温酸奶安慕希零售额同比增长460%；婴幼儿配方奶粉新品金领冠珍护零售额同比增长27%；另外，低温奶的产品增速颇为突出。同样，来自AC尼尔森的数据显示，2015年上半年伊利畅轻和每益添的销售增速分别高达60%和51%，与之相比，常温奶金典的增速就要逊色很多，同比仅增长20%。

蒙牛2015年上半年财报也显示，低温奶酸奶类别销售额出现大增，同比增长55.96%，为55.73亿元，但常温奶类别的销售额同比却减少13.4%，为107.1亿元。低温奶在蒙牛主营业务液态奶中的销售占比也因此从2014年的16.4%增加到2015年的25.4%。

河南上市乳企科迪乳业也发布公告称，将募集7.54亿元用于改扩建低温乳制品项目以及建设冷链物流。而在此之前，科迪乳业主要生产常温奶，低温奶的产量占比并不高。

不仅如此，总部位于安徽、主营奶牛养殖和牛奶生产的现代牧业2015年在低温奶市场上也动作频频。据现代牧业相关负责人介绍，2015年现代牧业在华东地区投资的低温奶生产线已经正式下线，该生产线共投资9000万元。现代牧业还给巴氏鲜牛奶打造了“2小时”鲜牛奶的品牌形象，并将销售渠道从过去订奶入户的模式扩充至商超渠道。

梁铭宣分析说，当前，我国低温奶与常温奶的消费比例为3:7，而欧美发达国家的这一比例为6:4。不同于欧美发达国家，我国消费者目前对低温奶的认识还不高，对低温奶的消费习惯还没有建立起来。这意味着未来随着我国消费结构的升级以及冷链物流的不断完善，我国低温奶的发展空间将会非常大。

### 3.8.2.2 并购事项

2013年6月，蒙牛收购雅士利，不仅是中国乳业迄今为止最大的一桩买卖，也被视为拉开了中国乳业兼并重组的大幕。在此之前，中国乳企的兼并收购并不算频繁。例如，北京三元并购三鹿奶粉与湖南太子奶（官方推进），蒙牛并购武汉友芝友，广西皇氏并购云南大理的来思尔，蒙牛并购河北的君乐宝，等等。除了三元“蛇吞象”吃下三鹿外，其他基本都是大企业对方小品牌的收购行为。

该阶段乳业兼并重组案件更多集中在奶粉行业，直接的后果就是中小企业的退出和行业集中度的提升。至于各大企业间的格局，短时间内变化不大。因为国内奶粉市场品牌之间分化严重，大型企业拥有一定市场占比，而地方奶粉企业的占比相当有限，因此该轮并购中很少有企业能够借助并购大幅度提高市场占比。

不过国内乳业企业已经把投资的目标移到了乳业的上游产业，伊利率先宣布以5 000万美元（约合3.25亿元人民币）成为辉山乳业的投资者，而蒙牛也在积极对辉山乳业进行认购。此前，蒙牛已收购国内最大原料奶生产商现代牧业27.99%的股权，后者供应蒙牛约15%的奶源。

### 3.8.2.3 营销与渠道

从2016年伊利、蒙牛、光明、贝因美、三元这五家上市乳业企业的半年报显示，2016年上半年实现的营业收入为711.16亿元，净利润为44.68亿元。作为快消品，乳业企业的广告推广费用不容小觑。有统计显示，五家乳业企业在2016年上半年广告支出金额合计达到95.37亿元。

大范围、高频度的广告成为各大乳业企业首选策略。这五大乳业企业2016年上半年广告费支出金额为净利润总额的2.13倍，日均支出金额为5 298万元。统计显示，除三元广告费支出小幅度下滑外，其余四家乳业企业的该项支出均大幅度上扬，即使是半年亏损2亿元的贝因美也不例外。

具体来看,2016年上半年伊利花费40.7亿元在广告宣传上,占总营业收入的13.85%;蒙牛花费28.26亿元在广告宣传上,占总营业收入的10.37%。在2015年,可口可乐的广告费用不到总收入的10%,宝洁的广告费用为总收入的12.25%,而伊利的广告费用占总收入的比重是13.85%,该年伊利的毛利率才36%,可口可乐和宝洁的毛利率分别达到了60%和50%。可见,伊利、蒙牛的广告支付费用高昂。

### 3.8.3 财务情况

#### 3.8.3.1 重要乳制品品牌财务表现

近两年来,随着进口低价乳制品的冲击以及国内乳制品消费增速的放缓,我国乳制品行业受到严重冲击。数据显示,目前我国乳业全行业亏损面已经超过50%,盈利企业也多数处于利润微增状态。

不过,作为行业佼佼者的乳业上市公司虽然也遭遇营业收入增速大幅放缓,却并未出现大面积亏损,甚至还保持着较高的利润增速。数据显示,中国乳制品行业10家A股乳业上市公司中,仅西部牧业和贝因美两家在2016年半年报中呈现净利润亏损,其余8家公司皆实现了盈利。

从表3-5中也可以观察到,伊利、蒙牛两大乳业巨头的营业收入虽然有所放缓,利润却并未下降,净利率依然在逐步提高。乳业企业巨头净利润的较大增长,一方面是由于国际原奶价格持续低迷,降低了企业采购成本;另一方面则是因为各家乳业企业通过推出高端产品,推高产品价格,毛利得以提升。

以伊利为例,其明星产品常温酸奶安慕希零售额在2016年上半年出现快速增长,同比增幅高达131.4%;其另一款高端产品金典奶也在快速增长,2014年、2015年,金典奶的销售额同比增长60%、17%,占公司收入的比例不断提升,2015年金典有机奶占伊利收入比例已达到8.35%。从表3-6可以发现,伊

表 3-6 伊利主营业务分产品财务情况

分产品	营业收入 (元)	营业成本 (元)	毛利率 (%)	营业收入比 上年增减 (%)	营业成本比 上年增减 (%)	毛利率比 上年增减 (%)
液体乳	23 494 613 657.52	14 755 816 530.57	37.19	4.78	-2.28	4.53
冷饮产品系列	2 930 657 850.11	1 651 319 682.78	43.65	-1.98	-10.85	5.60
奶粉及奶制品	2 533 509 576.94	1 050 403 502.34	58.54	-24.05	-34.33	6.49
混合饮料	408 223 168.71	307 551 114.30	24.66	-22.09	-20.16	-1.83
担保、保理收入	10 598 728.34	—	100.00	799.87	—	—
利息收入	161 004 259.98	—	100.00	-45.51	—	—
销售材料等其他 业务收入	547 928 030.15	502 590 571.82	8.27	-5.85	-6.36	0.50

数据来源：伊利公司半年报

利的主营产品中，除了液体乳营业收入较 2015 年有所增长外，其他产品都是负增长，尤其是奶粉及奶制品为-24.05%。

伊利、蒙牛财务比较分析如表 3-7 所示。

根据伊利 2016 年 8 月 26 日晚发布的 2016 半年报，其主营业务收入为 300.87 亿元，同比增长 0.23%；实现净利润 32.11 亿元，同比增长 20.63%；毛利率增长 4.83%。蒙牛业绩显示，2016 年上半年营业收入为 272.57 亿元，相较于 2015 年上半年增长 6.6%，但是公司毛利率却同比下降 19.5%。这主要是由于婴幼儿奶粉市场表现不尽如人意以及受雅士利业绩的影响。

表 3-7 伊利、蒙牛营业收入与净利润

品牌	营业收入 (亿元)	同比增幅 (%)	净利润 (亿元)	同比增幅 (%)	毛利率增减 (%)
伊利	300.87	0.23	32.11	20.63	4.83
蒙牛	272.57	6.60	10.77	—	-19.50

液态奶、奶粉和冷饮仍是伊利和蒙牛的主要产品。如表 3-8 所示，在液态奶的销量上，蒙牛更胜一筹；在奶粉的销量上，二者都是负增长，但伊利奶粉的销量较大；在冷饮的销量上，蒙牛与伊利差距较大，但实现了正增长。蒙牛与伊利的差距主要体现在奶粉、冷饮上，直到 2006 年蒙牛才开始与丹麦的阿拉福兹公司合作投资，准备进入该领域，而此时伊利奶粉销售收入已突破 20 亿元，后来蒙牛不断追赶，但差距仍然显著。伊利、蒙牛主要产品比较情况如表 3-8 所示。

表 3-8 伊利、蒙牛主要产品比较

产品类型	2016 年上半年	伊利	蒙牛
1	液态奶 (亿元)	234.95	237.62
	同比增长 (%)	4.78	8.30

表3-8(续)

产品类型	2016年上半年	伊利	蒙牛
2	奶粉(亿元)	25.34	16.6
	同比增长(%)	-24.05	-6.92
3	冷饮(亿元)	29.31	17.03
	同比增长(%)	-1.98	3.59

报告期内,伊利零售额占乳制品整体市场的20.1%,位居第一。其中,常温液态奶零售额市场份额为30.9%,位居细分市场第一;低温液态奶零售额市场份额为16.7%,比2015年同期增加了近1.1个百分点;婴儿奶粉产品全渠道零售额市场份额为4.9%,位居国内品牌第一名;其冷饮产品销售额蝉联全国第一。蒙牛则在液态奶整体市场及低温奶市场上占据份额第一。伊利、蒙牛细分领域市场比较情况如表3-9所示。

表3-9 伊利、蒙牛细分领域市场比较

	伊利	蒙牛
液态奶		市场占有率第一
——常温奶	市场占有率第一	
——低温奶	16.7%	市场占有率第一
婴幼儿配方奶粉	4.9%,国产品牌中市场占有率第一	
冷饮	市场占有率第一	

从AC尼尔森调查数据来看,两家公司的明星产品的表现均较好:蒙牛的特仑苏仍然领跑高端白奶类产品,伊利的金典有机奶市场也有良好增速,同比增长了10.4个百分点;伊利、蒙牛的常温酸奶高速增长,逐步抢夺光明莫斯利安的市场份额。伊利、蒙牛明星产品比较如表3-10所示。

表 3-10 伊利、蒙牛明星产品比较

	伊利	蒙牛
高端白奶	金典同比增长 10.4%	特仑苏继续领跑
常温酸奶	安慕希同比增长 131.4%	纯甄高速增长
低温酸奶	畅轻同比增长 21.7%	冠益乳持续高速增长
婴幼儿配方奶粉	份额 4.9%，国产品牌市场占有率第一	
冷饮	市场占有率第一	

国内排名居第三位的乳业企业光明乳业表现欠佳，在 2015 年首次出现营业收入与净利润双下滑：营业收入为 193.7 亿元，同比下滑 6.18%；归属于母公司的净利润为 4.18 亿元，同比下滑约 26.6%。对比三家公司 2016 年上半年的营业收入数据，光明情况仍未好转；伊利实现营业收入约为 299 亿元，利润总额达到 38 亿元；蒙牛的营业收入为 273 亿元，净利润为 10.7 亿元；光明的营业收入仅为 102 亿元，实现净利润仅为 3.2 亿元。在这 102 亿元的总营业收入中，液态奶作为最大产品品类，营业收入为 74 亿元，占比 72.5%；而蒙牛液态奶营业收入占比 87.2%，为 237.6 亿元；伊利液态奶营业收入为 234.9 亿元，占比 78.5%。只有光明的液态奶营业收入出现下滑，同比下降 1.72%；伊利则上涨了 4.78%。伊利、蒙牛、光明 2016 年上半年营业收入与净利润比较情况如图 3-29 所示。

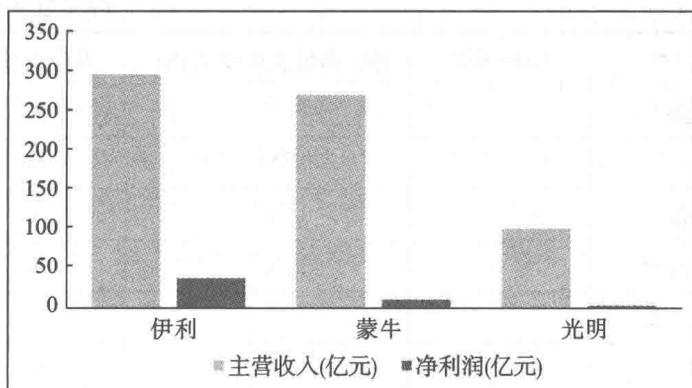


图 3-29 伊利、蒙牛、光明 2016 年上半年营业收入与净利润比较

### 3.8.3.2 乳业上游企业财务情况

近两年来,国内外原奶价格均处于历史低位,导致行业利润不断向产业链下游移动,下游毛利率持续走高,上游原奶企业业绩则出现了大幅下滑。从表 3-11 中可以了解我国部分乳制品品牌在上游、中游、下游的资本布局,早期乳制品行业两大巨头伊利、蒙牛并不具有自营牧场,主要通过关联企业及订单方式从上游原料奶供应商处购买原奶。近几年伊利逐步收购、持股并自建牧场,蒙牛也跟随这一步伐,不过二者自建自营的牧场所占比例较低,在 2016 年上半年国际原料奶价格下行的情况下两家企业还可以通过压低上游原奶价格而转嫁行业不景气带来的收益风险。

表 3-11 部分乳制品企业产业链情况

	饲料种植	奶牛养殖及原料奶供应	乳制品市场
圣牧	√	√	√
辉山乳业	√	√	√
光明		√	√
现代牧业		√	√

表3-11(续)

	饲料种植	奶牛养殖及原料奶供应	乳制品市场
新希望		√	√
卫岗		√	√
原生态		√	√
伊利集团		√	√
蒙牛集团			√
三元			√
完达山			√

2016年上半年,大股东为蒙牛的国内规模最大奶牛养殖集团现代牧业年中业绩报告亏损5.66亿元,这也是该公司有史以来首现亏损;同为大型牧场的西部牧业2016年上半年也报亏2666万元,净利润同比缩减248%;而液态奶占比较原奶高的圣牧、辉山乳业的财务表现则稍好。

于2015年12月2日登陆香港交易所的中地乳业,上市第一年业绩双降。该公司年报显示,2015年实现归属于公司股东的净利润为9813.9万元,比2014年减少了5020万元;实现营业收入4.8亿元,同比减少了2.4亿元。

另外,原生态牧业作为国内一家乳牛畜牧公司,2015年净利润减少84%至6617万元,实现的营业收入比2014年同期减少11.19%至10.33亿元,毛利减少71.6%至3.8亿元,毛利率减少8.9%至36.8%。

中地乳业、现代牧业和原生态牧业三家乳业企业2015年营业收入、净利润均同比下降,它们在乳业板块中有一个共同的特点,即主要以原奶生产为主。

对于收入下降的原因,现代牧业表示主要是原料奶销售下降所致。根据中国乳原料价格走势,2016年6月29日,国内生

鲜乳均价为每千克 3.4 元，环比下降 0.3%，同比下降 0.3%。2016 年 6 月，牧场经营者生鲜乳销售均价：现代牧业为每千克 3.89 元，环比下降 0.3%，同比下降 12%；中国圣牧非有机原奶为每千克 3.89 元，环比下降 0.3%，同比下降 9.8%；圣牧有机原奶为每千克 4.99 元，环比下降 0.2%，同比下降 4.5%。2016 年 7 月 5 日，恒天然全部产品拍卖均价为每吨 2 345 美元（1 美元约等于 6.88 元人民币），环比下降 0.4%，同比上升 3.0%（拍卖量为 32 500 吨，环比上升 31.7%，同比下降 3.3%）。

在 2016 年 6 月举办的第七届中国奶业大会上，中国奶业协会会长高鸿宾就已发出预警，目前国内奶业发展是近年来最困难的一个阶段，2016 年 3 月，奶牛养殖亏损面已经达到 51%，并有扩大之势。相比于 2015 年，大规模牧场的鲜奶价格下降了 5%~10%，2016 年情况还会更严峻。结果将会是又一批的奶牛散户、养殖小区以及现代化牧场受到影响。

《中国奶业年鉴 2014》数据显示，2013 年中国散养奶牛成本利润率为 44.35%，小规模奶牛养殖户成本利润率为 38%，大规模奶牛养殖平均成本利润率为 25.04%。成本最高的散户受到的冲击将会更大。不过，从 2008 年以后，国内散户养殖淘汰加快，2013 年大批散户退出市场。目前，国内散户养殖比重不超过 10%，前两年出现的“杀牛倒奶”的散户大多数是规模在几百头到上千头左右的中小规模养殖主体，这些经营主体占目前中国奶牛养殖的 70%。

由于养殖与加工环节没有形成稳固合作共赢关系，加上养殖主要以小规模及散养为主，市场议价能力弱，因此双方此消彼长的利益博弈矛盾一直存在。2008 年“三聚氰胺事件”后，国内散养基本已经退出市场，小规模养殖近些年随着比较收益下滑也陆续退出市场，而大规模养殖增长速度慢于小规模养殖退出速度，造成 2013 年的“奶荒”。

当前乳业上游畜牧及养殖环节业绩受挫虽主要是由于原料

奶价格历史低位所致，但也与其成本较高有关。目前，无论大规模养殖还是中小规模养殖，由于苜蓿等高蛋白饲料缺乏、牧场养殖管理不足、中小规模养殖品种改良不够、防疫费用高涨等一系列因素造成其系统性成本提高。另外，对于占主体的中小规模养殖，仍然独自承担养殖风险和市场风险，因为潜在成本高，比较收益低，所以养殖积极性不高。

最近几年，乳业上游从过去小农奶业向现代化奶业发展过程中，由于牧草、防疫、配种等系统性的产业发展体系没有建立起来，从而造成成本高涨，再加上这些年乳业企业在规模化方向上走过不少弯路，无疑进一步加剧矛盾产生。

### 3.8.3.3 国内奶粉品牌财务情况

国内奶粉上市公司公布的2016年上半年财报显示，乳业企业整体业绩出现下滑。其中，贝因美陷入巨亏，销售收入同比下降23.23%，归属于上市公司股东净利润亏损2.14亿元，同比下降108.07%；雅士利销售收入下降21.7%，毛利下降19.6%；伊利奶粉及奶制品销售收入同比下降24.05%；合生元销售收入下降14%；圣元、飞鹤整体业绩较2015年同期也有所下滑。

2016年，奶粉行业不景气的原因主要有以下四点：一是传统贸易进口及跨境购买对国内市场冲击较大。据统计测算，2015年通过海淘、代购以及跨境等方式进入中国的婴幼儿配方奶粉约为10万吨，通过传统贸易方式进入中国的婴幼儿配方奶粉为17.6万吨，同比增长45%。2016年上半年通过跨境方式进入中国的婴幼儿配方奶粉有5.7万吨左右，通过传统贸易方式进入中国的婴幼儿配方奶粉约9.45万吨。二是奶粉价格战导致企业市场流货较多，价格混乱，影响渠道销售积极性。三是“奶粉新政”实施前夕，企业奶粉品牌存留不确定性造成渠道选择谨慎、进货量小、进货时间短。四是2015年出生率下降、母

乳喂养率提高以及负面新闻给企业造成不利影响。

2013年是中国奶粉市场国家整顿政策最严格、最集中的一年，而婴幼儿奶粉市场则是此次整顿的重点，整个婴幼儿奶粉市场在2013—2014年中进行了一次大的洗牌。奶粉政策对行业内各企业将具有不同影响，应分别进行跟踪观察。

## 3.9 发展趋势

### 3.9.1 产品结构发生变化

3.9.1.1 低端常温奶产制品的形势不容乐观，高端奶及低温奶市场增速较快

低端常温奶增速放缓的主要原因有两方面：一方面是国外进口的冲击。2008—2015年，我国乳制品进口产品市场占有率从6.8%上升到22.1%，新增消费的80%被进口产品所占。另一方面是乳制品消费趋缓。

低温奶需要冷藏保存，具有保质期较短、营养价值较高的特点，由于我国消费者健康理念与收入水平的提高，近年来低温奶越来越受到人们的青睐。2015年，低温奶增速甚至高于常温奶。2015年，从整个行业的发展来看，在增长率和利润率方面，低温奶已经超过了常温奶。2015年整个液态奶的增长速度是5%，其中常温奶的增速只有2.7%左右，而低温奶特别是低温酸奶的增长达到了10.5%，乳酸菌饮料的增长也超过了7%。总体来看，低温奶的增长速度要高于常温奶。公开资料显示，目前我国经营低温奶产品的企业数量已经超过了400家，并且区域龙头乳业企业的低温奶增速甚至达到了20%左右，对常温奶的替代优势越来越明显。

### 3.9.1.2 奶粉行业格局变化大

随着最新的《中华人民共和国食品安全法》于2015年10月1日起正式实施以及《婴幼儿配方乳粉产品配方注册管理办法(试行)》征求意见稿的发布,被称为“史上最严”的婴幼儿配方奶粉新政将使大部分品牌从市场上消失。2016年6月,国家食品药品监督管理总局(以下简称食药监总局)要求,奶粉配方备案制将改为注册制,一个产品配方只能生产一种产品,每个企业不得超过5个系列15种产品配方。新政将对整个行业产生极大的影响,几乎所有的大企业都将受到新政的影响。

据不完全统计,目前全国有约2000个奶粉配方,平均每个企业超过20个,一个配方对应多个产品的做法普遍存在。业内人士认为,由此带来的是消费者对奶粉选择的迷茫,同时也给职能部门带来监管上的难题。2014年,食药监总局公布首批获得新的婴幼儿配方乳粉生产许可证的生产企业名单,共有82家生产企业;2014年11月以及2015年8月底,食药监总局又公布了两批总共20家获证企业名单。目前,国内获得婴幼儿乳粉生产许可证的生产企业达到102家。按照现有102家获得婴幼儿乳粉生产许可证的生产企业来计算,共有510个系列配方,所对应的品牌不会超过这个数据,减去一些外资品牌,那么将有1400多个品牌被淘汰出局。在这种情况下,多品牌策略将被卡死;同时,代工品牌也将被挤出市场,至少有1400多个品牌被淘汰出局。其中,影响比较大的是获得婴幼儿许可证比较少的企业,如蒙牛、完达山、圣元、三元等。

### 3.9.2 乳业产业链整合加强

2014年以来,受进口奶粉数量大量增加和价格下降、国内市场受到冲击、乳制品终端销售价格上涨使消费能力降低、乳业企业库存积压等因素的影响,生鲜乳收购价格一路下行。一

些规模牧场生鲜乳价格下降达到 11%，仍有下降趋势。2015 年，山东、河北和黑龙江等部分地区再次出现鲜奶拒收和“倒奶”现象。与 2008 年所不同的是，目前“倒奶”主体是占整体 70% 左右的中小规模养殖户，散户比例已经很低，不超过 5%。出现突如其来的“倒奶”现象，直接原因是部分加工企业减少，甚至拒收原奶；但主要原因是国内原奶市场已经与国际实现直接联动，国际原奶及奶粉低价形成的冲击。

近年国内原奶价格高涨，并高于国际均价，主要是由饲料、人工成本上涨带来的。但其形成的根本原因有三：一是家庭牧场、专业合作社等产业组织模式发展滞后，养殖积极性严重受挫，奶源供应不稳定。二是转型发展带来的产业链系统性成本高，主要表现为配套的饲料、防疫、挤奶、配种、运输等没有形成很好的规模，布局结构不合理，防疫体系分散不统一，没有与养殖同步发展。三是规模化发展方向偏差。万头以上的大规模养殖，由于饲料供应半径过大，集中饲养带来防疫、粪污处理等问题，形成典型的高投入、高产出，从而大规模牧场高奶价成为国内原奶价格整体上涨的原因之一。

在新西兰、澳大利亚、荷兰等国，奶农、奶站和乳制品加工企业 3 个环节关系极为紧密，高度规模化和组织化的奶牛养殖户，通过组建和入股乳业协会或合作社，进而通过乳业协会或合作社入股乳制品加工企业的方式，与乳制品加工企业之间形成紧密的生产和利益关系。国内乳业企业在整合产业链方面则是走了另外一条路，多是进行全产业链布局，加强自有牧场建设。这既强化了乳业企业的原料质量问题，又平衡了养殖风险问题，对外协式的养殖小区依赖度已大幅降低。同时，近年来国内乳业企业纷纷在海外建设牧场，扩大自有奶源比例。数据显示，伊利自建牧场比例已达 80%~90%，自有奶牛规模约 8 万~10 万头；蒙牛已提出未来将投资 30 亿~35 亿元自建牧场；光明与皇氏乳业自建牧场规模均已超过 20%；河南最大的乳业

企业花花牛目前自有牧场也已达 11 个。

### 3.9.3 乳业整体发展趋势

#### 3.9.3.1 需求潜力判断需谨慎

相比欧美国家，目前中国人均牛奶消费量较低，联合国粮食及农业组织（FAO）数据显示，世界人均生鲜乳消费量为每年 105 千克，中国仅为每年 36 千克，差距显著。这表明我国乳制品市场有较大的需求前景。与此同时，农村居民人均乳制品消费量虽有所增长，但增速十分缓慢，目前人均消费只有每年 6 千克。乳制品占居民食品消费支出的比重也在逐年下降。

但这并不意味着中国人均消费量可以接近欧美水平，一是亚洲人饮食习惯不同，二是应参考日韩国家情况。1985 年至今，日本液态奶人均消费量经历了两个阶段：第一阶段是 1985—1994 年，液态奶人均消费量处于递增趋势，由每人 48.6 升上升至每人 58.3 升；第二阶段为 1994 年以后，液奶消费开始下跌，截至 2010 年年底，液态奶人均消费已基本跌回 25 年前状态。

韩国的情况也不乐观，韩联社 2015 年 12 月报道，自韩国政府于 2013 年发布乳业振兴政策以来，牛奶库存量却一直处于上升趋势；2015 年 9 月，韩国牛奶库存量同比增加 40%。民众对牛奶的消费热情不断降温，消费量不断减少。韩国家庭平均每月花费约 10 美元购买鲜奶，相比 2012 年下降 16%。同时，韩国家庭平均每月消费牛奶量为 4.9 千克，相比 2012 年下降了 15%。

美国亦是如此。2012，美国年农业部数据显示，自 1975 年以来，美国人均牛奶消费量已下降近 30%。《华尔街日报》认为在维生素和能量饮料时代，瓶装饮料更受欢迎，牛奶销量的降幅越来越大。部分消费者担心牛奶卡路里含量过高。

### 3.9.3.2 国际乳业形势不乐观

由于宏观经济复苏缓慢，乳业需求疲弱，国际乳业巨头2015年的营业收入不是很乐观。荷兰合作银行分析师认为，世界乳业处于下行周期，衰退可能会延续到2017年，未来的乳业市场将由新兴市场主导。报告显示，2016年，大部分进口地区的乳品需求有所反弹，全球乳品交易量整体上升近6%，主要来自中国市场。

### 3.9.3.3 进口奶持续形成冲击

近年来，我国大包粉、成品液态奶、婴幼儿配方乳粉等进口量逐步加大，由2008年的38.7万吨增至2015年的178.7万吨，年均增速为24.43%，2009年同比增长率高达67.96%，至2014年增速开始下滑，并且在2015年增速为负，为-7.62%。不过其液态奶进口量增速仍维持在高位，2015年增长率达42.81%。报告数据显示，2015年，我国进口数量最大的4类乳制品分别为大包粉、成品液态奶、乳清粉和婴幼儿配方乳粉，占比分别为30.6%、25.7%、24.4%和9.9%。其中，婴幼儿配方乳粉通过海外代购等方式进入中国市场，占比高于进口统计数据。

## 4 行业研究注意事项

### 4.1 行业研究注意问题

#### 4.1.1 明确研究报告使用对象

在进行行业研究时，必须先明确研究目的、使用对象，并在此基础上拟定研究思路、计划，收集信息，搭建框架。例如，咨询报告面对企业内部，提供管理解决方案；而券商报告面向投资者，提供投资建议。

二者主要区别在于：咨询报告的重点在于“如果我们想赢，该怎么办”，是为了向咨询者提出合理建议。券商报告的重点在于“谁能赢”，是为了向投资人推荐合适标的。

在面向通信服务行业进行研究时，咨询报告应提出建议：该公司在即时通信、互动娱乐领域已取得巨大成功，但在电子商务领域表现较为一般。综合考虑自建的市场竞争格局，我们认为该公司应采用收购的方式进入电子商务领域。而券商报告则强调该公司的未来投资价值：该公司以即时通信业务起家，依靠海量用户优势，成功打造了互动娱乐产业链。但考虑到即时通信业务与电子商务业务的协同性较差，从全球来看也没有成功案例，因此我们判断该公司电子商务领域难以成为下一个支柱性业务。

### 4.1.2 具备全球化研究视野

伴随着全球化的浪潮，很多行业都越来越反映出全球化的主题，尤其是石油、金融和食品等行业。对于全球化运营的行业，分析师必须把目光延伸至国外，关注目标公司在海外的运营状况，关心国际潮流的变化对本行业的影响。

### 4.1.3 持续跟踪与更新

当行业建模完成后，持续的跟踪监测是必不可少的，定期保持数据更新，对所有研究资料归档整理，以便在行业发生变化时能够先于所有人预判趋势，提前锁定投资标的，用数据驱动策略。这就是在一级市场做行业研究的价值。

### 4.1.4 遵循撰写规范

#### 4.1.4.1 图表数据

客观数据具有比较强的说服力，应尽可能用定量的方法说明问题，并将相关数据进行图表化，有助于更清晰地进行对比分析，掌握行业运行规律。

#### 4.1.4.2 内容详实

行业研究报告应力求将能够收集到的资料都以适当的方式表现出来，页面布局紧凑，合理运用图表线条，保证内容充实而不散乱。

#### 4.1.4.3 语言简练

行业研究报告通过对行业现状的研究分析，总结归纳行业规律，应在对相关资料进行深入加工的基础上，用高度概括性的、简明扼要的语言进行准确的表述。

## 4.2 阅读研究报告，提升分析能力

各大证券研究所推出的研究报告数量众多，也容易收集到，总体可以归纳为宏观、行业（中观）、企业（微观）三种类别。宏观报告主要是随着经济运行情况发布的，一般都是对政策公布之后的解读，如各国定期发布的经济数据、财政政策、货币政策等；公司报告的推出时间不定，主要受到各个研究员何时去调研、上市公司所属的行业特征以及公司出现重大事项等因素的影响；行业报告的推出时间相对集中，多数在月末、季末和年末发布，国外也有根据经济运行周期性来分类推出的（复苏、过热、滞涨、衰退）。

券商推出的研究报告不仅是资料收集的来源，也是提升行业研究能力的重要方式。阅读其研究报告，主要是观察他们采用的分析工具以及逻辑思维方式。在研读券商研究报告时不能只看一家观点，需要集多家之所长，不同券商的研究报告或多或少都会有自身的特色。

国内外的券商都有级别。例如，瑞银、摩根士坦利等海外的投资银行以及包括中金、中信、国泰君安、申银万国、国金、长江、招商等在内的国内目前口碑较好的券商行，报告的综合实力都比较高。中金公司的研究报告在业内是首屈一指的，该公司最大的特点在于拥有强大的政府背景，其分析报告优势主要是对宏观政策的分析和对大盘股行业龙头的分析。

相对中金公司的政府背景和宏观分析，招商证券的特色在于市场分析，是坚定的“市场派”。在牛市中，招商证券也是被给予强烈推荐且评级最多的证券公司。

国泰君安是老牌的券商，和其他券商不一样，其研究报告

较稳健，对很多公司给予的评级没有招商证券激进。其特点主要是对新股的研究有自己独特的定价模式。其行业研究报告和投资策略报告都不错。

申银万国的研究报告多产且优质，投资策略特别是月度投资策略值得重视，市场部的报告也值得一看。

## 参考文献

- [1] 泰勒尔. 产业组织：现代理论与实践 [M]. 张维迎, 译. 北京：中国人民大学出版社, 1998.
- [2] 多纳德·海德里, 克·莫瑞斯. 产业经济学与组织 [M]. 王立平, 译. 北京：经济科学出版社, 2001.
- [3] 苏东水. 产业经济学 [M]. 北京：高等教育出版社, 2002.
- [4] 臧旭恒, 徐向艺, 杨蕙馨. 产业经济学 [M]. 北京：经济科学出版社, 2002.
- [5] 刘志彪. 现代产业经济学 [M]. 北京：高等教育出版社, 2003.
- [6] 邬义钧, 胡立君. 产业经济学 [M]. 北京：中国财政经济出版社, 2002.
- [7] 杨公朴, 夏大慰. 产业经济学教程 [M]. 上海：上海财经大学出版社, 2002.
- [8] 斯蒂芬·马丁. 高级产业经济学 [M]. 史东辉, 等, 译. 上海：上海财经大学出版社, 2003.
- [9] 让-雅克·拉丰, 大卫·马赫蒂摩. 激励理论：委托-代理模型 [M]. 北京：中国人民大学出版社, 2002.
- [10] 钱德勒. 企业规模经济与范围经济：工业资本主义的原动力 [M]. 张逸人, 译. 北京：中国社会科学出版社, 1999.
- [11] 孙天琦. 产业组织结构优化论 [M]. 北京：经济科学出版社, 2001.
- [12] 潘卡基·格玛沃特. 产业竞争博弈 [M]. 胡汉辉,

- 等,译.北京:人民邮电出版社,2002.
- [13] 波特.国家竞争优势[M].李明轩,邱媛,译.北京:中信出版社,2012.
- [14] 加里·阿姆斯特朗.科特勒市场营销教程[M].俞利军,译.北京:华夏出版社,2004.
- [15] 菲利普·科特勒.市场营销管理[M].梅汝和,等,译.北京:中国人民大学出版社,2003.
- [16] 李晓钟,张小蒂.中国汽车产业市场结构与市场绩效研究[J].中国工业经济,2011(3):129-138.
- [17] 吴丽霞,赵现红.基于SCP框架的我国旅游企业集团化研究[J].旅游科学,2004(3):35-39.
- [18] 陆奇斌,赵平,王高,等.中国市场结构和市场绩效关系实证研究[J].中国工业经济,2004,10(2):8-35.
- [19] 李世英.市场进入壁垒与产业的市场绩效研究——对中国制造业的实证分析[J].经济体制改革,2005(4):121-124.
- [20] 田志龙,贺远琼,衣光喜,等.寡头垄断行业的价格行为——对我国钢铁行业的案例研究[J].管理世界,2005(4):65-74.
- [21] 闵宗陶,杨秀云,刘斌.民航企业价格行为历史演进的产业组织分析[J].山西财经大学学报,2003(3):57-61.
- [22] 杨朝军,郭鹏飞,焦涛.中国上市公司行业分类标准的理论与实证研究[J].科学学与科学技术管理,2004(1):125-128.
- [23] 方宽.我国国民经济行业分类标准的沿革及与国际标准的比较[J].统计研究,2002(7):27-31.
- [24] 苟海平,季茂力,信墨庆.行业分析方法初步研究[J].粮食科技与经济,2001(6):20-21.
- [25] 李卫宁,蓝海林.行业分析的新模型及其应用[J].企业经济,2002(11):115-116.

[26] 易永珍, 苟松. 行业分析及同业比较在财务分析中的运用 [J]. 西南民族大学学报(人文社科版), 2004 (5): 94-96.

[27] 胡晓妹. 行业分析在证券投资管理中的应用研究 [J]. 黑龙江对外经贸, 2007 (5): 94-96.

[28] 王笑梅. 行业分析——深化公司投资价值分析的前提和基础 [J]. 现代企业, 2007 (5): 29-30.

[29] 彭启超, 陈君宁. 上市公司行业分析指标体系构建及分析 [J]. 中国地质大学学报(社会科学版), 2003 (3): 36-39.

[30] 王宇熹, 洪剑峭, 肖峻. 顶级券商的明星分析师荐股评级更有价值么——基于券商声誉、分析师声誉的实证研究 [J]. 管理工程学报, 2012 (3): 197-206.

[31] 罗荣桂, 沈军. 企业间的商战模型分析 [J]. 武汉理工大学学报, 2006 (12): 130-132.

[32] 郑方镛, 吴超鹏. 证券分析师报告市场反应研究综述 [J]. 外国经济与管理, 2006 (12): 40-47.

[33] 郭永新, 王高, 齐二石. 品牌、价格和促销对市场份额影响的模型研究 [J]. 管理科学学报, 2007 (2): 59-65.

[34] 王新利. 基于价值链的企业价值评估 [M]. 北京: 知识产权出版社, 2013.

[35] 池仁勇, 朱帆. 企业议价能力的影响因素分析: 浙江产品实证 [J]. 浙江工业大学学报(社会科学版), 2012 (1): 1-5.

[36] 杨文培. 企业获取成本竞争优势的价值链分析法 [J]. 中国管理科学, 1999 (2): 37-44.

[37] 肖海林. 企业生命周期理论辨析 [J]. 学术论坛, 2003 (1): 65-67.

[38] 钟敏. 并购活动中目标企业价值评估方法研究 [D]. 成都: 西南交通大学, 2003.

[39] 于良春, 张伟. 中国行业性行政垄断的强度与效率损

失研究 [J]. 经济研究, 2010 (3): 16-39.

[40] 杨德锋, 王新新. 价格促销对品牌资产的影响: 竞争反应的调节作用 [J]. 南开管理评论, 2008 (3): 31-38.

[41] 金碛. 论企业竞争力的性质 [J]. 中国工业经济, 2001 (10): 26-30.

[42] 孙维. 基于五力模型的汽车产业竞争结构分析 [J]. 汽车工业研究, 2012 (8): 28-34.

[43] 姜一博, 龙子午, 石喜爱. 香港咖啡市场分析 [J]. 武汉轻工大学学报, 2014 (3): 108-111.

[44] 王嘉慧. 烟草行业的五力模型分析 [J]. 当代经济, 2007 (6): 114-115.

[45] 王高. 顾客价值与企业竞争优势——以手机行业为例 [J]. 管理世界, 2004 (10): 97-113.

[46] 李传志, 李发宗, 王浩. 影响我国家用轿车需求的因素分析 [J]. 商场现代化, 2007 (15): 47-48.

[47] 田林, 徐以汎. 基于顾客行为的企业动态渠道选择与定价策略 [J]. 管理科学学报, 2015 (8): 39-51.

[48] 唐建民. 家电行业厂商议价能力与分销渠道研究 [J]. 商业研究, 2006 (11): 63-66.

[49] 易伟义. 长株潭制造业部门竞争力量化分析 [J]. 工业技术经济, 2003 (5): 118-120.

[50] 张方丽. 我国乳品行业贸易分析及对策 [J]. 中国乳品工业, 2015 (3): 50-64.

[51] 周佳苹. 关于完善乳制品企业的绩效管理探讨 [J]. 财会研究, 2015 (1): 50-52.

[52] 张淑萍. 多品牌危机事件对乳品行业信任的影响研究 [D]. 北京: 中国农业大学, 2014.

[53] 何怡. 乳制品行业竞争状况分析及预测 [J]. 中国市场, 2015 (25): 162-163.

[54] 邢朝宏. 我国婴幼儿配方乳粉行业质量调研报告 [J]. 质量与标准化, 2015 (11): 40-43.

[55] 郝晓燕, 刘婷. 我国乳业市场结构与政府规制研究 [J]. 中国畜牧杂志, 2016 (20): 12-18.

[56] 本刊辑. 贝因美、天润乳业、三元食品、上陵牧业、澳优乳业等发布 2016 年半年报, 现代牧业发布盈利警告 [J]. 中国乳业, 2016 (8): 72.

[57] 牛海军, 冯启. 浅谈乳业的现代化牧场管理 [J]. 乳品与人类, 2016 (4): 4-13.

[58] 白文怀, 刘德明. 制度规制下乳业供应链前端养殖模式演变与创新 [J]. 黑龙江畜牧兽医, 2016 (18): 24-26.

[59] 李尚蒲, 黄尹婷. 农业企业海外投资对企业绩效的影响——以光明乳业为例 [J]. 新疆农垦经济, 2016 (9): 78-83.

[60] 夏芳. 蒙牛乳业中秋换帅 孙伊萍卸任卢敏放上位 公司回应: 达能增减持蒙牛股份须中粮同意 [N]. 证券日报, 2016-09-19 (C02).

[61] 叶碧华, 徐颖. 国产乳业连续遭受重创 巴氏鲜奶或成破局关键 [N]. 21 世纪经济报道, 2016-09-07 (17).

[62] ARMSTRONG M. Network Interconnection in Telecommunications [J]. Economic Journal, 1998, 108: 545-564.

[63] CREADY W, D HURTT. Assessing Investor Response to Information Events Using Return and Volume Metrics [J]. The Accounting Review, 2002, 77 (4): 891-909.

[64] COOPER L G, NAKANISHI M. Market Share Analysis: Evaluating Competitive Marketing Effectiveness [M]. Norwell, Mass: Kluwer Academic Publisher, 1988.

[65] DEVON DELVECCHIO, et al. The Effect of Sales Promotion on Post-promotion Brand Preference: A Meta-Analysis [J]. Journal of Retailing, 2006, 82 (3): 203-213.