

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

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	http://www.bookej.com
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。

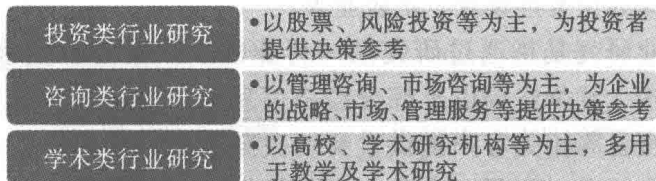


图 1-1 行业研究分类

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。

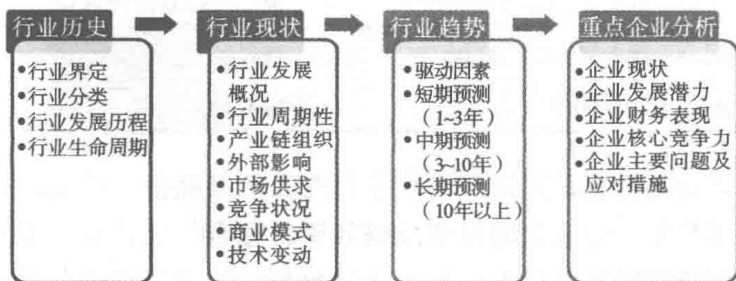


图 1-2 行业研究思路

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。