

信用管理系列教材

公司分析与价值评估

陈力农 编著

上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司分析与价值评估/陈力农编著. —上海:上海财经大学出版社,
2008.3

(信用管理系列教材)

ISBN 978-7-5642-0181-4/F·0181

I. 公… II. 陈… III. 公司-价值-评估-教材 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 020010 号

- 组 稿 何苏湘
- 责任编辑 肖 蕾
- 封面设计 周卫民
- 投稿热线 hsx62@163.com
- 订购电话 021-65904705

GONGSI FENXI YU JIAZHI PINGGU

公司分析与价值评估

陈力农 编著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)
网 址: <http://www.sufep.com>
电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海叶大印务有限公司印刷装订
2008 年 3 月第 1 版 2008 年 3 月第 1 次印刷

787mm×960mm 1/16 9.75 印张(插页:6) 190 千字

印数:0 001—3 000 定价:21.00 元

□ 第一章

»» 概 述

本章要点

通过本章的学习,应该了解和掌握以下要点:

- 公司分析与价值评估的意义。
- 财务报表在公司分析与价值评估中的作用。
- 影响财务报表数据质量的会计制度因素。
- 公司分析与价值评估的基本步骤。

第一节 公司分析与价值评估的意义

认识价值是一切经济活动的依据和前提。公司分析与价值评估对于投资者、公司管理者而言是至关重要的。

一、成为价值投资者

对于投资者而言,他们每天都必须作出买卖或持有股票的决策。其决策的成功与否直接取决于是否能够准确地评估公司的潜在价值。

不少投资者信奉“搏傻”的投资理论。他们认为,只要还存在愿意出更高的价格购买股票的“更蠢的傻子”,股票的价格就与其价值无关。当然,这可能是投资者获得某些利润的基础,但这种投资理念是很危险的,因为人们根本无法保证在需要出售股票的时候一定存在这种“更蠢的傻子”。

所谓价值投资是指投资者支付的股票价格不超过股票的价值。虽然这个道理显而易见,但总是有一些投资者认为股票的价值存在于投资者的眼中,只要有其他的投

投资者愿意为股票支付当前的价格,那么这个价格就是合理的。这显然是不正确的。如果投资者购买的资产是一幅字、一张画或者一件其他的艺术品时,价格可能完全取决于购买者的主观判断,但是投资者不可能(也不应该)出于审美或感情的原因而投资于股票。投资者购买股票是为了从拥有股票中获得预期的现金流量。因此,投资者为股票支付的价格应能够反映它预期未来产生的现金流量的现值,对股票价值的认识应建立在深入细致的公司分析与价值评估的基础上。

二、成为价值管理者

正如公司财务理论所说的那样,公司的目标是公司价值最大化。公司的股东会监督公司的管理者肩负起使公司价值最大化的职责。公司的管理者必须建立一种以价值为核心的管理理念和方法,成为一位价值管理者。这又引出了一个前提条件,除非公司的管理者明白公司的价值取决于什么因素,以及这种价值如何评估,否则,就不能指望他们的行为符合公司价值最大化的原则。

在某种程度上,几乎所有的经营管理决策都涉及到公司分析与价值评估。在公司的兼并收购活动中公司分析与价值评估起着关键作用。在收购前,收购公司首先要估计目标公司的合理价格,同样,在接受或者放弃某个出价之前,目标公司也要对自己的公司有一个合理的估价。公司的首次股票发行也要求作精确的公司分析与价值评估,以便合理地为新股票定价。如果股票定价过高,会造成上市失败;如果股票定价过低,就会损害公司的价值。另外,公司的资本预算涉及考察某一个特定项目将如何影响公司价值。而公司战略规划则涉及考察公司价值将如何受一系列更大规模的行动的影响。

当然,事实上公司的管理者可以求助于专业的评估机构或者投资银行来做相关的公司分析与价值评估,但是,这种对外界咨询服务的依赖总是有一定限度的。公司的管理者必须对公司分析与价值评估的原则有充分的了解,才能有效地选择和评价专业评估机构或者投资银行的评估结果。

第二节 利用财务报表进行公司分析与价值评估

一、财务报表概括了公司经营活动的成果

公司的管理者通过获取各种资源、组织经营活动为公司的投资者创造价值。当公司获得的投资收益率超过其资金成本时,公司就创造了价值。为了实现这个目标,公司的管理者制定经营战略。

一家公司的经营活动受两方面因素的影响:(1)经济环境。经济环境包括公司所处的行业、市场以及公司经营须遵循的法规等。(2)公司自身的经营战略。公司的经营战略决定公司在这个经济环境中如何定位以取得竞争优势。

一家公司在一定时期的经营活动是纷繁复杂的,难以一一向外界报告;而且,详细披露所有的公司经营活动也会损害公司的竞争地位。公司通过会计制度对公司的经营活动加以选择、计量并汇总成为财务报表数据。财务报表提供了有关公司经营活动的可以得到的最广泛的信息。

二、财务报表受会计制度的影响

财务报表除了受公司经营活动的影响,还受会计制度的影响(见图 1-1)。利用财务报表进行公司分析与价值评估的一个重要方面是了解会计制度对于财务报表的影响。

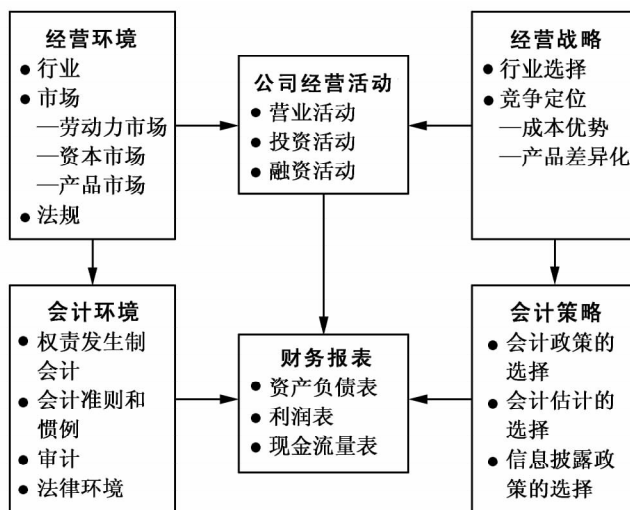


图 1-1 财务报表受公司经营活动和会计制度的影响

以下是影响财务报表数据质量的一些会计制度因素。

(一) 权责发生制会计

公司财务报表一般采用权责发生制会计而不是现金收付制会计的方法编制。与现金收付制会计不同,权责发生制会计对经营活动的收益和成本的记录不是以现金的实际收付为基础。比如,计算一个时期的净利润,权责发生制会计是根据预期的现金收付而不一定是实际的现金收付记录的。销售产品或提供劳务后预期产生的现金

收入被确认为收入,而与这些收入相关的预期现金支出被确认为费用。

权责发生制会计主要是为了满足投资者对于定期财务报表的需要。由于现金收付制会计不能很好地反映与某个特定期间公司经营活动相关的成果,权责发生制会计被用来提供有关公司在某个时期经营业绩的较为完整的信息。但公司的经营活动是连续的,在报告期末武断地合上会计账本进行会计结账就会产生基本的计量问题。

(二)会计准则、审计和法律环境

1. 会计准则

因为权责发生制会计涉及对当前的经营活动在将来可能发生的现金结果的预期,它具有主观性,并且需要依赖公司管理者作出种种估计和假设。

公司管理者拥有这种会计决定权既有利又有弊。由于公司的管理者最了解公司的经营情况,这种决定权可以使公司管理者在财务报表中反映内部信息。然而,由于利润是衡量公司管理者业绩的一个重要指标,公司管理者就有可能利用这种会计决定权,通过作出有倾向性的估计和假设来歪曲利润。此外,在公司与外界签订的合同中要使用会计数据,这也成为公司管理者操纵会计数据的一个动机。

为了防止公司管理者滥用他们的会计决定权,于是,形成了许多会计惯例和会计准则。比如稳健性(*conservatism*)惯例就是限制公司管理者的乐观倾向可能产生的会计歪曲。而统一的会计准则是试图消除不同时期或不同公司的管理者对同样的经营业务作不同的会计记录的可能性,从而限制公司管理者可能对财务报表数据进行的潜在歪曲。

然而,统一的会计准则的代价是减少了公司管理者在财务报表中反映公司经营活动真实差异性的能力。对于那些会计处理无需依赖于公司管理者独有的信息的经营而言,统一的会计准则能够发挥很好的作用;而对经营活动结果的评价涉及重大的商业判断时,统一的会计准则将妨碍公司管理者对经营活动了解的优势的发挥。此外,如果会计准则过于严厉,也许会导致公司管理者为了取得一个预期的会计结果而耗费资源对经营业务进行重组。

2. 审计

审计是由财务报表编制者以外的其他人对财务报表的真实性进行验证,以确保公司管理者对会计准则和惯例的使用是正确的和前后一致的,以及确保公司管理者所作的会计估计和假设是合理的。因而,审计可以改善会计数据的质量。

然而,审计也可能降低财务报表的质量,因为审计人员可能会反对使得会计数据难以审计的会计准则,即使提议的会计准则可以为投资者提供有用的信息,所以它阻碍了会计准则和惯例的不断发展。

3. 法律环境

裁定公司管理者、审计人员和投资者之间会计争端的法律环境也会对财务报表质量有重大影响。一方面,诉讼的威胁以及可能导致的处罚有利于提高财务报表信息披露的准确性;另一方面,产生重大的法律责任的可能性也可能使得公司管理者和审计人员不愿意支持需要进行有风险的预测的会计建议和做法。

(三) 公司管理者的会计策略

因为完全消除公司管理者的会计决定权并不适当,因而,现实中的会计制度为公司管理者留有很大的余地。公司管理者的会计策略,即公司管理者使用其会计决定权的方式,对财务报表的质量有着重要影响。

会计制度为公司管理者在会计政策、会计估计、披露程度等方面提供了一系列广泛的选择权。公司管理者可以选择不同的会计和信息披露政策,从而使财务报表的外部使用者了解公司经营的真实情况变得更容易或更困难。而且,公司管理者在实施这些会计政策时有权作一系列的估计。此外,会计制度通常只是规定信息披露的最低要求,但不限制公司管理者自愿提供更多的信息披露。

由于对有关公司经营战略或预期的经营业绩等内部信息的披露可能会损害公司的竞争地位,公司管理者主要利用财务报表向投资者提供有关公司真实业绩的信息。但公司管理者也可以利用财务报表来影响投资者的看法。公司管理者通过会计策略可以使投资者难于从财务报表中及时识别糟糕的经营业绩,比如,公司管理者选择一些对公司真实业绩作出乐观评估的会计政策和估计,或者通过控制自愿披露信息的程度以增加投资者了解公司真实业绩的难度和成本。

财务报表反映公司经营活动真实情况的程度对于不同的公司或同一公司的不同时期来说是有差异的。这种财务报表质量上的差异对进行公司分析和价值评估提供了一种机会,也提出了挑战。公司分析可以帮助我们辨别财务报表中的真实信息和“噪音”,从财务报表中获得对公司经营活动真实情况的看法,以及对公司的未来业绩作出预测,从而为公司价值评估奠定基础。

第三节 公司分析与价值评估的基本步骤

财务报表的外部使用者由于不了解公司的内部信息,很难将财务报表中的真实信息与歪曲和“噪音”区分开来。由于不能完全消除财务报表中的会计歪曲,投资者对公司的经营业绩只能有一个大致的了解,对公司的内在价值只能得到一个不准确的评估。

有效的公司分析通过加深对公司所在行业及其竞争策略的了解可以从公开的财务报表数据中获取公司管理者的内部信息,增进我们对公司当前业绩和未来前景的

了解,从而有助于我们作出准确的公司价值评估。

利用财务报表进行公司分析与价值评估一般具有五个基本步骤(见图 1-2)。

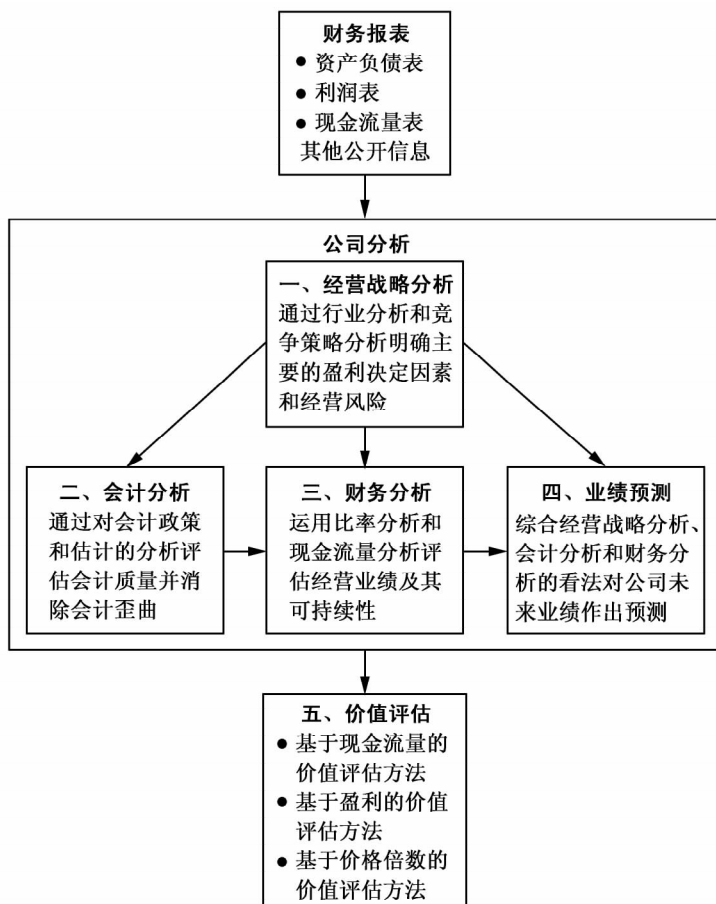


图 1-2 公司分析与价值评估的基本框架

一、经营战略分析

经营战略分析的目的在于明确公司主要的盈利决定因素和经营风险,以及对公司的盈利潜力进行定性的分析和评估。

经营战略分析主要包括对公司所在行业的分析和公司竞争策略的分析。这种定性分析是必不可少的第一步,它有助于我们更好地进行随后的会计分析、财务分析以及业绩预测。例如,明确主要的盈利决定因素和经营风险后就可以明确公司主要的

会计政策。分析公司的竞争策略有助于评估公司当前盈利能力的可持续性。最后，经营战略分析还有助于我们在预测公司未来业绩时作出合理的假设。

二、会计分析

会计分析的目的在于评估会计数据反映公司经营活动真实情况的程度，并消除任何会计歪曲。

首先，通过考察存在会计灵活性的地方，以及分析公司会计政策和会计估计的合理性，我们可以评估公司会计数据的歪曲程度。其次，通过重新计算公司的会计数据，我们可以得到无偏差的会计数据，从而消除会计歪曲。高质量的会计分析可以提高随后的财务分析的结论的可靠性。

三、财务分析

财务分析的目的是利用消除了会计歪曲后的财务报表数据来评价公司当前和过去的业绩，以及评估其可持续性。

财务分析有两个基本的要求：第一，财务分析应该是系统的和有效的；第二，财务分析应该利用财务数据深入探究公司经营的问题。财务分析最常用的方法是比率分析和现金流量分析。比率分析侧重于评价公司的经营业绩和财务政策；现金流量分析侧重于评价公司的流动性和财务弹性。完整的财务分析有助于我们随后作出合理的业绩预测。

四、业绩预测

业绩预测是把从经营战略分析、会计分析和财务分析中得到的看法综合起来，从而对公司未来的经营业绩作出全面的、长远的和合理的预测。它是公司分析的最后一个步骤。

业绩预测常用的方法是财务报表预测。合理的业绩预测是公司价值评估的基础。

五、价值评估

价值评估是将业绩预测转化成对一家公司或公司的某些组成部分的价值估计。

价值评估可以运用很多种方法。我们介绍三种主要的方法：基于现金流量的价值评估方法、基于盈利的价值评估方法以及基于价格倍数的价值评估方法。通过完整的公司分析得出准确的价值评估对很多人有用，也可以应用于很多场合。

本章小结

认识价值是一切经济活动的依据和前提。公司分析与价值评估对于价值投资者和价值管理者来说具有非常重要的作用和意义。

财务报表提供了关于公司经营活动的可以得到的最广泛的数据和信息。我们依据财务报表来进行公司分析和价值评估。

财务报表同时受公司经营活动和会计制度的影响。影响财务报表数据质量的会计制度因素主要包括权责发生制会计、会计准则与审计以及公司管理者的会计策略。

财务报表的外部使用者由于不了解公司的内部信息,很难将财务报表中的真实信息与歪曲和“噪音”区分开来。有效的公司分析通过加深对公司所在行业及其竞争策略的了解可以从公开的财务报表数据中获取公司管理者的内部信息,增进对公司当前业绩和未来前景的了解,从而有助于作出准确的公司价值评估。

利用财务报表进行公司分析与价值评估需要经历的五个基本步骤是经营战略分析、会计分析、财务分析、业绩预测和价值评估。

本章关键术语

| | | | | | |
|------|--------|------|-------|------|----|
| 价值投资 | 价值管理 | 财务报表 | 权责发生制 | 会计准则 | 审计 |
| 会计策略 | 经营战略分析 | 会计分析 | 财务分析 | 业绩预测 | |
| 价值评估 | | | | | |

本章思考练习题

1. 为什么说公司分析与价值评估对于价值投资者和价值管理者来说具有非常重要的作用和意义?
2. 为什么说财务报表受公司经营活动和会计制度的影响?
3. 影响财务报表数据质量的会计制度因素有哪些?请举例说明。
4. 为什么有效的公司分析可以有助于作出准确的公司价值评估?
5. 利用财务报表进行公司分析与价值评估需要经历的五个基本步骤是什么?请说明每个步骤的目的和作用。

□ 第二章

经营战略分析

本章要点

通过本章的学习,应该了解和掌握以下要点:

- 公司的盈利能力取决于公司的经营战略选择。
- 经营战略分析主要包括行业分析和竞争策略分析。
- 一个行业的平均盈利能力受五种力量的影响。
- 公司的一般竞争策略有两类:成本优势和产品差异化。
- 竞争优势的取得和保持。

经营战略分析是公司分析与价值评估的第一步。经营战略分析是对公司经营的基本情况的定性分析。通过经营战略分析,可以明确公司主要的盈利决定因素和经营风险,从而可以使随后的会计分析、财务分析和业绩预测建立在公司实际情况的基础上。

公司的价值取决于公司获得超过资本成本的收益的能力。公司的资本成本是由资本市场决定的,而公司的盈利能力则取决于公司的战略选择:第一,公司选择在哪个或哪些行业里从事经营活动,即行业选择;第二,公司选择采取什么方式与同行业的其他公司竞争,即竞争定位。因此,经营战略分析主要包括行业分析和竞争策略分析。

第一节 行业分析

一家公司的盈利能力在很大程度上受其所在的行业的盈利能力的影响。研究表

明,一家公司盈利能力的 20% 可以用行业来解释。换句话说,一家公司的盈利能力的 20% 是由公司所在的行业决定的。因此,在分析公司的盈利能力时,我们应该首先对该公司所在的行业的盈利能力作一个分析。

各个行业之间在盈利能力上有很大的不同。哈佛大学商学院的迈克尔·波特教授指出,一个行业的平均盈利能力受五种力量的影响。根据波特模型的五种力量分析,现有公司间的竞争、潜在进入者的威胁以及替代品的威胁决定着行业实际和潜在的竞争程度,从而决定该行业的盈利潜力;而一个行业能否保持潜在的盈利则取决于该行业中的公司与其客户和供应商相对的讨价还价能力(见图 2-1)。

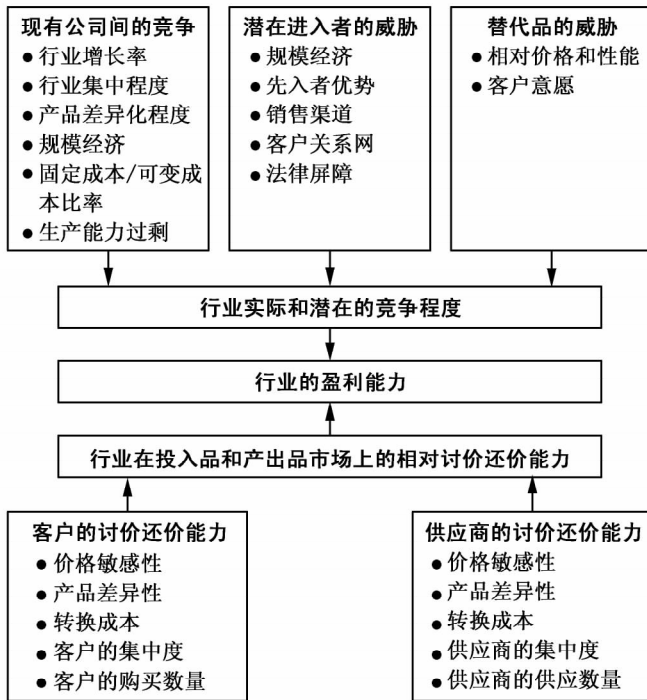


图 2-1 影响行业盈利能力的五种力量模型

一、行业实际和潜在的竞争程度

一般来说,一个行业的利润是该行业产品或服务的价格的函数,而一个行业的产品或服务的价格水平的一个主要决定因素是该行业实际和潜在的竞争程度。一个极端情况是,行业处于完全竞争状态,价格将等于边际成本,几乎没有机会获得超额利润。另一个极端情况是,行业由一家公司控制,将有可能获得垄断利润。在现实情况

中,大多数行业的竞争程度是介于完全竞争和垄断两者之间。

在一个行业中,实际或潜在的竞争主要来源于以下三个方面。

(一)现有公司间的竞争

在大多数行业里,影响行业平均盈利水平的一个主要因素是该行业现有公司间的竞争。如果一个行业现有公司间竞争激烈,则价格接近或等于边际成本;如果一个行业现有公司间的竞争并不激烈,它们有可能在定价上采取合作,或采取非价格方式的竞争,比如,提高产品质量和性能,提升产品品牌,加快新产品开发,等等。

以下因素决定一个行业现有公司之间竞争的激烈程度:

1. 行业增长率

在一个快速增长的行业里,市场容量不断增大,每家公司都有增长的机会,现有公司关注的是如何充分利用自己的资源去满足现有或潜在客户的需求,而不是从其他公司那里夺取市场份额。而如果一个行业增长停滞,则现有公司获得增长的惟一途径是从其他竞争者那里夺取市场份额。在这种情况下,该行业现有公司间的价格战是不可避免的。

2. 行业的集中程度

一个行业中现有公司的数量及其相对规模决定该行业的集中程度。集中程度影响一个行业里各公司可以协调定价的能力。如果在一个行业里只存在一个占支配地位的公司,它可以制定并实施竞争规则。如果一个行业里只有两三个相同规模的竞争者,它们可以私下协作以避免恶性价格竞争。如果一个行业是分散的,竞争者的数目众多,且规模相当,则可能产生激烈的价格竞争。

3. 产品的差异化程度以及转换成本

一个行业中现有公司之间正面竞争的程度还取决于它们的产品和服务的差异化程度。如果一个行业的产品或服务非常相似或趋于标准化,客户将只是根据价格上的选择随时准备从一家公司的产品或服务转向另一家公司的产品或服务,就会迫使该行业的公司不得不进行激烈的价格竞争。比如我国的家电行业,各个品牌的家电产品在功能上并没有太大的区别,消费者在购买时往往会“货比三家”,从而导致了激烈的价格战。

转换成本和产品差异化产生的影响基本相同。转换成本也决定客户从一种产品或服务转向另一种产品或服务的倾向。当转换成本很低时,就会大大鼓励该行业公司间展开价格竞争。

4. 规模经济以及固定成本/可变成本的比率

如果一个行业存在着规模经济,就会刺激该行业的公司展开激烈竞争以争夺市场份额和扩大规模。

同样,如果一个行业的固定成本/可变成本比率较高,公司就会倾向于降低价格以充分利用现有的生产能力。比如,航空业价格战司空见惯,就是这种情况的一个典型例子。

5. 生产能力过剩以及退出屏障

如果一个行业的生产能力大于市场的需求,公司就会竞相降价以适应生产能力。

退出屏障是指公司退出一个行业时会遇到的障碍或承受的压力。如果公司退出行业有重大的屏障,就有可能加剧生产能力过剩的问题,从而加剧竞争。退出屏障高可能出于多种原因:如一个行业的资产专门化程度很高,或者现行的法规使得退出成本很高等。

(二)潜在进入者的威胁

如果一个行业能够获得超额利润,它将吸引潜在进入者进入。潜在进入者的进入对于现有公司而言是一种竞争威胁。新进入者将会增加新的生产能力,并且潜在地侵蚀现有公司的市场份额。潜在进入者进入的威胁就可能约束行业中现有公司的定价。因而,潜在进入者进入一个行业的难易程度是决定该行业盈利水平的一个重要因素。

以下因素决定进入一个行业的屏障的高低:

1. 规模经济

规模经济是指某种产品的单位生产成本随着产量的增加而下降的现象。规模经济的存在阻碍了潜在进入者的进入。如果一个行业存在显著的规模经济,新进入者就会面临两难选择,要么不得不作大规模的投资,而产生的生产力也许不能马上被利用;要么投资不是处于最优规模。无论何种选择,新进入者在与行业中现有公司竞争时一开始会遭受成本上的不利。规模经济可能产生于以下方面的大量投资所带来的成本降低,例如,研究与开发(如制药行业)、广告(如饮料行业)或设备(如电信行业)。

2. 先入者优势

如果一个行业存在先入者优势,新进入者就可能会遇到障碍。例如,先入者也许能够制定行业标准;可以获得稀缺的在政府管制的行业里经营的许可证;可以与供应商达成特别协议以获得廉价原材料供应;可以获得客户一定的忠诚度;可以占据有利的地理位置等。如果存在学习或经验效应,现有公司比新进入者更富有经验,生产效率更高,通常具有绝对的成本优势。而当客户一旦开始使用现有的产品便存在极大的产品转换成本时,先入者优势也是巨大的。例如,微软 Windows 操作系统的用户所面临的转换成本会使得其他软件公司很难推销新的操作系统。

3. 销售渠道和客户关系网的建立

有效的销售渠道和客户关系网需要花费很大的努力和相当长的时间才能建立起来。这种合作关系一旦建立,双方都存在一种相互依赖和较高的转换成本。现有销售渠道的有限容量以及建立新的销售渠道的高昂成本是新进入者的重大屏障。例如,汽车行业的新进入者可能因难以建立经销商网络而面临巨大的障碍。一个行业现有公司与客户之间业已建立的关系也会使得新公司难于进入该行业,例如,审计业、投资银行业和广告业。

4. 政府管制和法律屏障

许多行业存在政府管制和法律屏障,例如,政府对事关国计民生的行业(如金融、通讯、能源、交通、医药)、公用事业行业(如广播、水电、公交)和对财政收入有重要意义的行业(如烟酒)实行严格的许可和准入制度。

(三)替代品的威胁

替代品是指以另外的方式满足与现有产品大致相同的客户需求的产品或服务。替代品不一定必须与现有产品具有相同的外形,而是它们执行相同的功能。例如,对于国内旅行而言,汽车、火车和飞机这三种交通工具也许互相是替代品;同样,作为饮料行业的包装用品,塑料瓶和金属罐可以相互替代。替代品的存在为现有产品的定价设置了一个上限。

在有些情况下,替代品的威胁不是来自于客户转向使用另一种产品或服务,而是来自于技术进步,从而使得客户可以不用或减少使用现有的产品或服务。例如,更为可靠和便宜的家用电器减少了客户对家电维修服务的需求;能源节约和保护技术可以使客户减少对电力和燃料的消耗。

替代品的威胁取决于竞争产品或服务的相对价格和性能,以及客户的转换成本和使用替代品的意愿。当替代品比现有产品或服务的价格更低或性能更好时,客户会倾向于购买替代品。然而客户转换成本的高低和转换意愿也常常是转换与否的一个重要影响因素。

二、行业在投入品和产出品市场上的相对讨价还价能力

尽管一个行业的竞争程度决定它是否存在获得超常利润的可能性,但实际利润水平还要受该行业在投入品市场和产出品市场上的相对讨价还价能力的影响。在投入品市场,公司与原材料、零部件以及资金、劳动力和技术的供应商发生交易。在产出品市场,公司与购买其产品或服务的客户发生交易,公司或者将产品直接销售给消费者,或者与经销商签订合同。在所有这些交易中,双方总是力图通过谈判和讨价还价取得对自己有利的交易条件,从对方手中赚取利润,因而,双方的相对讨价还价能

力对一个行业中各公司的总体盈利水平十分重要。

(一) 客户的讨价还价能力

一般来说,客户的讨价还价能力取决于以下因素:

1. 客户的价格敏感性

客户的价格敏感性主要取决于以下因素:(1)产品对于客户成本的重要性。当产品在客户的成本中占很大比重时,客户可能会耗费必要的资源去搜寻价格更低的替代品;而当产品在客户的成本中占很小的比重时,买方耗费资源去搜寻价格更低的替代品也许不划算。(2)产品对客户产品质量的重要性。如果产品对客户产品的整体质量而言相对是不重要的,客户很可能就会主要关注于对产品价格的选择。(3)客户的利润空间。当客户的利润很低甚至处于亏损状态时,客户对成本控制和价格就会非常敏感。客户的价格敏感性决定了客户讨价还价的意愿和程度。

2. 产品的差异性以及转换成本

当产品是无差异的,并且转换成本很小时,客户有很大的选择空间。这样,客户的讨价还价能力就大。

3. 客户所在行业的集中度以及客户的购买数量

如果客户所在行业的集中度较高,购买者的数量较少,而每个客户的购买数量较大,就意味着客户处于讨价还价的强势地位,从而,具有更大的讨价还价能力。例如,汽车制造商相对于零部件制造商来说具有更大的讨价还价能力,因为汽车制造商是个大买主,它们有众多的零部件供应商可供选择。

(二) 供应商的讨价还价能力

对供应商讨价还价能力的分析与对客户讨价还价能力的分析正好相反。当供应商提供的产品或服务对客户很重要,或者供应商的产品是高度差异化甚至是独一无二的,或者转换成本很高,或者供应商的集中度相对较高,那么,供应商就具有更大的讨价还价能力。

需要注意的是,本节所讨论的行业分析的一个局限性在于假定行业有明确的范围。在现实中,常常不容易明确地划定行业的界限。例如,在分析个人电脑行业时,应该只是分析可兼容的个人电脑行业还是分析整个个人电脑行业?应该只是考虑国内的个人电脑制造商还是也考虑国外的个人电脑制造商?如果行业界定不恰当,就会导致分析不完整和预测不准确。

案例分析:零售行业分析

一、行业的竞争

由于以下方面的原因,零售业的竞争是非常激烈的。

（一）现有公司间的竞争激烈

零售业主要是由购物中心、百货店、大型综合超市、一般超市、折扣商店、仓储式商场、便利店、专业量贩店等多种形式的企业构成。目前全国连锁企业已发展到2 100家,店铺数量达3.2万个。该行业是高度分散的,随着城市里大型商场越来越多,由少数实力强大的商场对市场垄断性经营的局面已不复存在。

该行业的产品差异化程度以及转换成本较小。不同零售企业销售的商品非常相似,消费者在购买时往往会“货比三家”,因而,在不同的企业之间存在激烈的价格战。

商品的采购成本在零售企业的总成本中占有绝对的比重,商品的大额采购可以减少这些成本,因而,在零售企业之间存在着激烈的市场份额的竞争。

（二）潜在进入者的威胁巨大

该行业的进入壁垒很低。随着我国加入WTO,外商进入我国零售业的大门已被开启,国外的百盛、伊势丹、沃尔玛、家乐福等零售业巨头纷纷涌入,还有更多国外的著名零售企业正虎视眈眈,对中国的市场表现出强烈的兴趣。

（三）替代品提出了巨大的挑战

电子商务的快速兴起对传统的零售业提出了巨大挑战。据调查,在全球网络的家庭用户中,有四分之一通过网络来购物。美国的互联网用户中有12.5%以上每年通过互联网进行7次采购。2000年美国网上销售额约为100亿美元左右。在中国的互联网用户中希望通过网络购物的用户占到78.1%。

二、供应商和客户的力量

由于以下方面的原因,供应商和客户对于零售企业来说具有较强的讨价还价能力。

（一）供应商前向一体化进入零售行业的威胁越来越大

许多生产企业已直接进入流通领域,建立自己的销售网络,开辟新的销售渠道。据统计,国内工业企业直销比例已达到50%左右。

（二）客户的选择余地不断扩大

零售企业提供的商品的差异化不明显,并且转换成本又很低,消费者主要关注于对商品价格的选择。随着人们消费理性程度的提高,以及消费选择范围的扩大,客户的议价能力正在不断提高。

由于竞争激烈和进入零售业的屏障较低,在各个不同的零售企业之间存在着激烈的价格竞争,从而导致零售业的盈利潜力较低。供应商和客户的力量更进一步削弱了该行业的盈利潜力。因而,虽然我国零售业正处于大发展时期,近10年来社会消费品零售总额保持了年均10%以上的增长速度,但它的平均利润率不到10%。

由于零售行业的这种基本格局在未来不会有大的改变,因而该行业的盈利潜力在可预见的未来也不会有显著的改善。

第二节 竞争策略分析

此为一家公司的盈利能力不仅受行业结构的影响,而且还受它在行业中所采取的竞