

# 《初识企业财报、估值法与商业计划书》

张光禄老师

## 【课程大纲】

### 第一篇 什么是商业价值

#### 一、打造一家有价值的公司

1. 什么是价值，什么是企业价值，什么是商业价值  
资本市场中的企业价值=市值+净负债
2. 资本眼中的两类企业  
赚钱的公司和值钱的公司到底有哪些本质的区别
3. 能推动甚至改变社会前进方向的公司拥有更大的价值  
案例：张磊投京东时到底看中了京东什么价值？为什么第一次投资就非要给3个亿？
4. 如果让你创办一家企业你会怎么制定你的战略目标？

#### 二、创业你必须懂的企业估值法

1. 我们听到的很多耳熟能详的估值都是怎么来界定的
  - (1) 独角兽公司估值10亿美元的门槛是怎么定的？
  - (2) papi酱3亿估值是怎么算出来的？
  - (3) 滴滴的估值超千亿，是不是就和1/3个阿里巴巴一样了？
2. 什么是真正的估值
3. 初创企业的常见的两种估值法
  - (1) 绝对估值：自由现金流贴现
  - (2) 相对估值：P/E、EV/EBIT
4. **P/MAU法：基于活跃用户数估值**
5. **市销率法：基于销售额估值**
  - (1) 市销率=市值/销售额 (P/S)
  - (2) 通过财报看企业真实的销售额
  - (3) 通过财报明确三档市销率区间
  - (4) 与同行业具有较长交易历史的优质企业进行比对
6. **市盈率法：基于利润估值**
  - (1) 市盈率=市值/净利润 (P/E)
  - (2) 通过财报看企业真实的净利润
  - (3) 通过财报明确三档市盈率区间
  - (4) 与同行业具有较长交易历史的优质企业进行比对
7. **市净率法：基于净资产估值**
  - (1) 市净率=市值/净资产 (P/B)
  - (2) 通过财报看企业真实的经营性资产结构
  - (3) 通过财报明确三档市净率区间
  - (4) 与同行业具有较长交易历史的优质企业进行比对
8. **成长股估值法：适用于高成长企业估值**
  - (1) 本杰明·格雷厄姆成长股估值公式：  
价值=年收益×(8.5+预期年增长率×2)
  - (2) 这个估值法重点在于与同行业企业进行联合研判
9. **新的估值模型：适用于超级物种**

案例：三只松鼠和拼多多的估值方法

练习：分小组进行不同企业适用的估值方式以及适用的估值模型

### 三、影响公司估值的三大因素

1. 宏观背景：经济周期
2. 行业特点：行业分类及五力战略模型
3. 融资时机：看股票市场

## 第二篇 商业计划书

### 1、商业计划书的核心

- (1) 你必须有一个非常好的商业模式  
案例：两家金融科技类独角兽的商业模式是如何打动投资人的
- (2) 你必须有一个能打动人心的故事  
案例：格局、愿景、使命、社会价值属性助力企业说服投资人
- (3) 商业计划书其实就是你企业的一本精美的说明书  
运用沟通视窗模型中的放大公开象限理论来好好呈现
- (4) 投资人的三看：一看赛道、二看赛手、三看企业  
案例：被各家资本炒得火热的一碗兰州拉面，你觉得资本看中了什么？

### 2、商业计划书的结构

#### (1) 计划摘要

计划摘要包括的主要内容：

公司介绍、主要产品和业务范围、市场概貌、营销策略、销售计划、生产管理计划、管理者及其组织、财务计划、资金需求状况。

公司介绍：

首先要说明创办新企业的思路，新思想的形成过程以及企业的目标和发展战略 其次要交待企业现状、过去的背景和企业的经营范围

投资就是投人：

企业家的素质对企业的成绩往往起关键性的作用。在这里，企业家应尽量突出 自己的优点并表示自己强烈的进取精神，以给投资者留下一个好印象。

在计划摘要中，企业必须要回答的问题清单：

- 1) 企业所处的行业，企业经营的性质和范围；
- 2) 企业主要产品的内容；
- 3) 企业的市场在那里，谁是企业的顾客，他们有哪些需求；
- 4) 企业的合伙人、投资人是谁；
- 5) 企业的竞争对手是谁，竞争对手对企业的发展有何影响。

摘要要尽量简明、生动。特别要详细说明自身企业的不同之处以及企业获取成功的市场因素。如果企业家了解他所做的事情。

#### (2) 产品（服务）介绍

在进行投资项目评估时，投资人最关心的问题之一就是，风险企业的产品、技术或服务能否以及在多大程度上解决现实生活中的问题，或者，风险企业的产品（服务）能否帮助顾客节约开支，增加收入。

- 1) 顾客希望企业的产品能解决什么问题，顾客能从企业的产品中获得什么好处？
- 2) 企业的产品与竞争对手的产品相比有哪些优缺点，顾客为什么会选择本企业的产品？
- 3) 企业为自己的产品采取了何种保护措施，企业拥有哪些专利、许可证，或 与已申请专利的厂家达成了哪些协议？
- 4) 为什么企业的产品定价可以使企业产生足够的利润，为什么用户会大批量地购买企业的产品？

5) 企业采用何种方式去改进产品的质量、性能，企业对发展新产品有哪些计划等等。

### (3) 人员及组织结构

有了产品之后，创业者第二步要做的就是结成一支有战斗力的管理队伍。

企业的管理人员应该是互补型的，而且要具有团队精神。

### (4) 市场预测

市场预测首先要对需求进行预测：

市场是否存在对这种产品的需求？需求程度是否可以给企业带来所期望的利益？新的市场规模有多大？需求发展的未来趋向及其状态如何？影响需求都有哪些因素。

其次，市场预测还要包括对市场竞争的情况？企业所面对的竞争格局进行分析：

市场中主要的竞争者有哪些？是否存在有利于本企业产品的市场空档？本企业预计的市场占有率是多少？本企业进入市场会引起竞争者怎样的反应，这些反应对企业会有什么影响？等等。

在商业计划书中，市场预测应包括以下内容：

市场现状综述；竞争厂商概览；目标顾客和目标市场；本企业产品的市场地位；市场区域和特征等等。

### (5) 营销策略

营销是企业经营中最富挑战性的环节，影响营销策略的主要因素有：

- 1) 消费者的特点；
- 2) 产品的特性；
- 3) 企业自身的状况；
- 4) 市场环境方面的因素。最终影响营销策略的则是营销成本和营销效益因素。

在商业计划书中，营销策略应包括以下内容：

- 1) 市场机构和营销渠道的选择；
- 2) 营销队伍和管理；
- 3) 促销计划和广告策略；
- 4) 价格决策。

### (6) 制造计划

商业计划书中的生产制造计划应包括以下内容：

产品制造和技术设备现状；新产品投产计划；

技术提升和设备更新的要求；质量控制和质量改进计划。

生产制造计划应回答以下问题：

- 企业生产制造所需的厂房、设备情况如何；
- 怎样保证新产品在进入规模生产时的稳定性和可靠性；
- 设备的引进和安装情况，谁是供应商；
- 生产线的设计与产品组装是怎样的；
- 供货者的前置期和资源的需求量；
- 生产周期标准的制定以及生产作业计划的编制；
- 物料需求计划及其保证措施；
- 质量控制的方法是怎样的；
- 相关的其他问题。

### (7) 财务规划

财务三大表格的准备：

现金流量表，资产负债表以及损益表的制备。

流动资金是企业的生命线；

损益表反映的是企业的赢利状况，它是企业在一段时间运作后的经营结果；

资产负债表则反映在某一时刻的企业状况，投资者可以用资产负债表中的数据得到的比率指标来衡量企业的经营状况以及可能的投资回报率。

财务规划一般要包括以下内容：

- 1) 商业计划书的条件假设；
- 2) 预计的资产负债表；预计的损益表；现金收支分析；资金的来源和使用。

企业的财务规划应保证和商业计划书的假设相一致。

财务规划和企业的生产计划、人力资源计划、营销计划等都是密不可分的。

完成财务规划必须明确的问题：

- 1) 产品在每一个期间的发出量有多大？
- 2) 什么时候开始产品线扩张？
- 3) 每件产品的生产费用是多少？
- 4) 每件产品的定价是多少？
- 5) 使用什么分销渠道，所预期的成本和利润是多少？
- 6) 需要雇佣那几类型的人？
- 7) 雇佣何时开始，工资预算是多少？

### 3、商业计划书案例解析

案例分享加现场演练：带领学员现场看一些其他公司的商业计划书，看看你自己会不会投资，并以小组为单位探讨你不投资的原因，如果哪里进行了调整你就有可能会去投资

## 第三篇 财务报表分析

### 一、为什么说财报分析能够检测企业经营活动？

- 1、财报分析概览：杜邦分析体系、M-score、Z-score
- 2、财报分析的作用：证伪，要发现企业的问题——看不出问题那就是最大的问题！！  
案例：长生生物的营业成本异常、天神娱乐的商誉暴雷、獐子岛通过库存操纵利润、乐视网的财务操纵行为通过 M 值及早发现

### 二、财报都有些什么？

#### 1、财务会计相关基础概览

- (1) 商业活动分类
- (2) 权责发生制与价值调整
- (3) 账户与财务报表
- (4) 国际通行会计准则：IFRS 与 US.GAPP

#### 2、财务报表构成：资产负债表

- (1) 资产负债表组成部分
- (2) 流动资产和流动负债——财务操纵行为多发地，例如：蓝田股份操纵库存
- (3) 非流动资产和长期负债

#### 3、财务报表构成：利润表（损益表）

- (1) 利润表组成部分
- (2) 确认收入——财务操纵行为多发地，例如：沈阳机床提前确认收入
- (3) 确认费用——财务操纵行为多发地，例如：2000 年世通公司财务丑闻
- (4) 非常条目和非营业条目——财务操纵行为多发地，例如：卖房子保壳不退市

#### 4、财务报表构成：现金流量表

现金流量表组成部分：三大现金流

#### 5、财报分析第一关：利用勾稽关系以资产负债表和利润表，还原企业经营现金流

#### 6、测算企业自由现金流（FCFF）

### 三、 初步财报分析做什么？

#### 1、比率分析法应用

- (1) 偿债能力分析应用（资产负债率、流动比率、速动比率等）
- (2) 营运能力分析应用（总资产周转率、流动资产周转率、存货周转率、应收账款周转率）
- (3) 获利能力分析应用（净资产收益率、总资产报酬率等）
- (4) 发展能力分析应用（营业增长率、资本积累率等）

#### 2、看财报第二关：可持续模型建立

- (1) 什么是回归分析
- (2) 建立回归分析模型：预测企业各项财务指标的未来数值
- (3) 检测企业经营情况：事出反常必有妖

### 四、 综合财报分析做什么？

#### 1、综合财务分析应用

- (1) 杜邦财务分析应用
- (2) M-score、Z-score 分析应用

#### 2、公司所在行业对比

#### 3、行业特征分析

### 五、 常见的财务操纵手法？

#### 1、销售收入类的“操纵”

#### 2、现金流类的“操纵”

#### 3、核心指标类的“操纵”

学员分组实际操作：依据上市公司的真实财报，分析其问题，交流结论