
知识点梳理—公司估值攻略

估值，其实就是估算公司的合理价值。

估值，只针对好公司，不够好的公司直接淘汰，不需要估值。

为什么要估值呢？

道理很简单，这就像咱们去购物的时候，也会去评估商品的合理价值。

一件商品，合理价值 10 元（估值），卖价 20 元，价格严重高于价值。如果此时买进，有当冤大头的嫌疑。

一件商品，合理价值 10 元（估值），卖价 5 元，价格低于价值。如果此时买进，就捡了个大便宜。

买东西都要衡量商品的合理价值，买股票更是如此。

估值就是要给自己一个底牌，通过估值，计算出一家公司的合理价值是多少钱。

知道了公司的合理价值，我们做投资，就不会像韭菜一样心里没数，在高估的时候追涨买进，也不会低估的时候恐慌卖出。

知道了公司的合理价值，我们将能够从容、客观的面对股价的涨跌，在低估的时候买进，不恐慌不焦虑，真正做到长期持有，从而获得股价回归到合理价值的收益，以及公司成长的收益！

估值的 2 个误区：

1) 这家公司市值已经跌了 90%，我觉得很难再跌了，现在应该很值得投资。

2) 这家公司市值已经涨了 100 倍了，我觉得涨的太多了，现在风险应该很大了，不值得投资。

正确的认知应该是：

一家企业便宜还是贵，跟它过去曾经到过多少市值完全没有关系，只跟它当前的合理价值有关，而合理价值会随着公司的盈利能力的变化而变化。

如果公司的盈利能力下降，那么公司的合理价值也会下降；

如果公司的盈利能力上升，那么公司的合理价值也会上升。

说的更具体一点，可以细分为 2 条：

1) 一家公司现在的市值比曾经低了 90%以上，不代表现在估值便宜。因为它可能已经

失去了盈利能力，未来甚至可能会破产。

比如西尔斯百货



在 2007 年，股价曾经到过 593 美元（复权价格），2015 年价格跌到了 30 美元，跌幅高达 95%，看起来很便宜了。

如果在 2015 年，以 30 美元买进，到了 2019 年，价格跌到了 0.3 美元，跌幅高达 99%。

为什么西尔斯跌幅那么大？

因为它失去了盈利能力。失去了盈利能力的西尔斯，在 30 美元的时候，估值并不比 593 美元时候便宜。

2) 一家公司现在的市值比曾经涨了 100 倍以上，并不代表现在的估值一定贵。因为它的盈利能力如果增加了 200 倍，它的估值反而更便宜了。如果盈利能力继续增强，它未来还能继续涨更多。

比如贵州茅台



它在 2003 年的价格只有 25.88 元（复权价格），到了 2017 年价格涨到了 2600 元（复权价格），上涨了 100 倍。

2600 元看起来已经很贵，但是如果当时买进，1 年半以后价格上涨到了 5203 元（复权价格），市值又增加了一倍。

为什么茅台的价格能一直上涨？

最主要的原因是茅台的盈利能力一直在增强。

买东西要看价值，投资也是一样。

永远不要以一家公司的市值涨了或跌了多少，来判断这家公司是否值得投资！

那么具体怎么知道公司的合理价值呢？

市场中有非常多的估值策略，比如：现金流折现法、市盈率（PE）估值法、PEG 估值法、市净率（PB）估值法等等，这些方法，或多或少都存在一定的不足与局限性。

今天就为大家详细讲解一个各大券商主要使用的估值方法：市盈率（PE）估值法。

一、什么是市盈率（PE）估值法

市盈率估值法，主要适用于盈利稳定的好公司，而且最好是低资产负债率公司。

对于盈利不稳定的公司，比如公司的利润，高一年低一年，或者赚一年亏一年，这样的公司，不适合用市盈率法估值。当然，我们尽量不要投资这样的公司。

市盈率估值法

$$\text{市值} = \text{市盈率} \times \text{净利润}$$

市盈率估值法就是根据这个基本公式：市值 = 市盈率 × 净利润（后面说的净利润都指的是归母净利润），相信大家已经不陌生。

买公司就是买未来的成长，所以，我们要用发展的眼光看待公司，不是只看公司当前的市值和净利润，我们更注重公司未来的市值和净利润。

用未来的眼光看公司，我们把基本公式：市值 = 市盈率 × 净利润，做个变通，变成如下这个公式。

$$3 \text{ 年后的合理【市值】} = \text{合理【市盈率】} \times 3 \text{ 年后的【归母净利润】}$$

我们的目的，就是要计算出，公司 3 年后的合理市值是多少。

知道了公司未来的合理价值，如果价格低于合理价值，就给了我们捡便宜的机会。价格低于合理价值越多，投资机会越好。

接下来我们要做的，就是估算出“合理的市盈率”和“3 年后的归母净利润”，这样就可以计算出，3 年后公司的合理价值，到底是多少钱。之后，我们才能知道，在什么价格买进，是比较合适的。

二、如何确定合理市盈率与合理净利润

1、合理市盈率

一般来说，合理市盈率的上限为 25 倍，为什么是 25 倍呢？

目前市场上的无风险收益率大概为 4%，参考中国 10 年期国债收益率的中位数，或者银行保本理财。

也就是说，做无风险的投资（买国债/买保本理财），每年收益 4%，25 年回本，市盈率就是 25 倍。无风险投资的市盈率（25 倍），就是我们做投资的重要参考。

如果我们投资一家【好公司】，和做无风险的投资一样，也能 25 年回本，说明这笔投资做的比较合理，所以，【好公司】的合理市盈率，是 25 倍。

同学们在基础课阶段，学习了如何筛选股票，并计算好价格。当时计算的标准是，对

于【好公司】来说，用 15 倍市盈率计算好价格。现在我们知道了，投资好公司，25 倍市盈率是合理的，那么 15 倍市盈率就是低估的，对应的价格就是好价格。

重点强调：合理市盈率只适用于【好公司】，因为好公司可以在很长时期内存在。而不好的公司，可能会业绩下滑，甚至倒闭破产，所以合理市盈率不适用于不好的公司。

老师再次强调一下，对于盈利稳健、低资产负债率的好公司，合理市盈率是 25 倍。

对于极其优秀的公司，例如贵州茅台、海天味业这样的各项指标都很优秀的公司，合理市盈率可以放宽到 30 倍。

像银行、保险等高杠杆（资产负债率大于 70%）公司，合理收益率应该为，无风险收益率的 2.5 倍（巴菲特的经验），即 10%（ $4\% \times 2.5 = 10\%$ ），也就是 10 年回本，所以，合理市盈率就是 10 倍。这是因为，高杠杆公司风险较大，需要更高的收益率作为风险补偿。

理解了这些，投资就很简单了，我们海选、精选的企业，通过财报分析、企业分析，符合我们的条件：基本面较好、利润稳定、可持续、有增长性（市场空间还比较大），我们给到 25 倍合理市盈率，等待好价格即可。

当然，如果企业护城河不够宽，行业增速也不太理想，那么我们的合理市盈率也可以打折。

那么怎么打折呢？

我们按以下标准去整体评估一家【好公司】并打分，标准如下：

*护城河多且宽（3 条才算多）；

*全国性的行业龙头；

*行业增速高于 10%（如果是成熟期稳定发展的行业，对优秀的龙头可以放宽标准，因为他们的增速高于行业增速）；

*细分行业规模高于 100 亿；

如果全部符合以上标准，给满分，合理市盈率是 25 倍；

如果只符合部分标准，就需要给合理市盈率打折。

比如，把 25 倍市盈率打 8 折，就是 20 倍市盈率。把 25 倍市盈率打 6 折，就是 15 倍市盈率。基本原则是，越是不符合标准的公司，打分越低，合理市盈率就越低。

※再次重申，如果不是好公司，比如没有护城河的公司，不需要估值，直接淘汰。

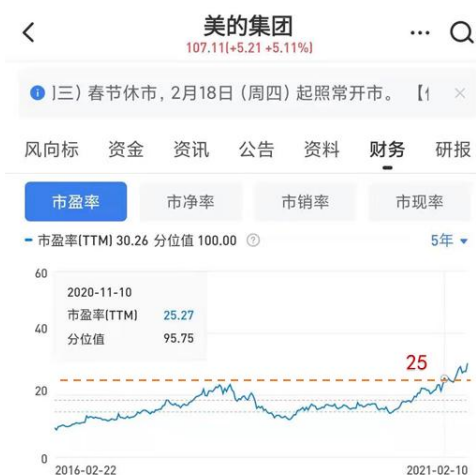
相信这个时候会有同学开始疑惑了，毕竟我们目前学习了这么多优秀的好公司，极少发现有在 25 倍市盈率以下的。即使在 25 倍市盈率以下，也是老师刚才提到金融、地产等高资产负债率的公司，这样岂不是无法操作了？

其实这是有两个层面原因：

第一，对于优秀的好公司，人们往往都乐于投资，买的人多了，其估值自然也就水涨船高，毕竟 4% 收益率的国债很容易买到，但是市场上最优秀的公司就那么几十家。

第二，当前我国股市还不健全，价值投资体系还不完善，依然存在着很多投机炒作因素，这样就容易造成估值虚高。资本市场越完善、流动性越强，越回归本质。像阿里巴巴这种国内顶级互联网科技型企业，在美国上市，市盈率也只是 30 倍左右。苹果、微软、谷歌等我们耳熟能详的国际科技巨头，市盈率也都在 30 出头。如果放在 A 股市场，那是无法想象的。

其实 A 股优秀公司的市盈率也不是没有 25 倍以下的机会，我们看看近 5 年，几家公司市盈率的表現：



像五粮液、双汇发展、美的集团、伊利股份等不同行业的优秀公司，其市盈率都出现过 25 倍甚至 20 倍以下，而且持续数年之久。

我们熟悉的伊利股份，2021 年 7 月 5 日到 9 月 23 日，TTM 市盈率一直在 25 左右，甚至达到过 22，不是说优秀的公司一直没有投资的机会，机会是留给有准备的人的，同学们要像一名狙击手，深知公司什么地方优秀，耐心等待猎物，时机合适了再出手。

优秀的投资者，一年之中大部分时间在等待，就靠关键时刻出手，如果你做到了，几个月的等待往往可以换来超过预期的高收益。



黄色框这段时间 TTM 市盈率都是在 25 的水平，最低点在 27 号那天大跌，别人恐慌时我贪婪，逆人性的操作更能获得意想不到的收益。

合理市盈率	
常规标准	25倍市盈率
特别优秀公司	30倍市盈率
不太优秀公司	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 1种护城河且资产负债率小于40%: 15倍市盈率 ➢ 2种护城河且资产负债率小于40%: 20倍市盈率
高杠杆公司	10倍市盈率

2、合理净利润

市值 = 市盈率 × 净利润

3 年后的市值 = 合理市盈率 × 3 年后的归母净利润

确定好了合理市盈率之后，下一步就是对这家公司未来 3 年的归母净利润进行预估。有了合理市盈率，再计算出未来 3 年的净利润，根据公式，我们就可以算出公司 3 年后的合理市值，这是我们的主要目的。

其实大部分企业未来两三年的净利润也是很难估算的，只有很少一部分商业模式简单、护城河宽、确定性强的企业，它们未来两三年的净利润才能进行较好估算。对于业务复杂、看不懂的公司，我们可以放弃，因为在能力圈范围之外。

这里的净利润，需要是真实的净利润，净利润现金含量要大于 100%，并且是归母净利润。

一般我们会把净利润现金含量小于 100%的公司淘汰掉。这点比较容易确定，通过读财

报就可以解决。

另外净利润还要能持续，未来 5 年的净利润不能有大幅的波动。

这考验的是我们对企业的理解和分析能力。了解企业的商业模式、护城河、企业文化、团队就非常重要了。

所以关于净利润的几个问题：

- 1、净利润的含金量是否大于 100%？
- 2、净利润未来 3 年是否能持续增长？
- 3、净利润未来 3 年每年增长率预计是多少？

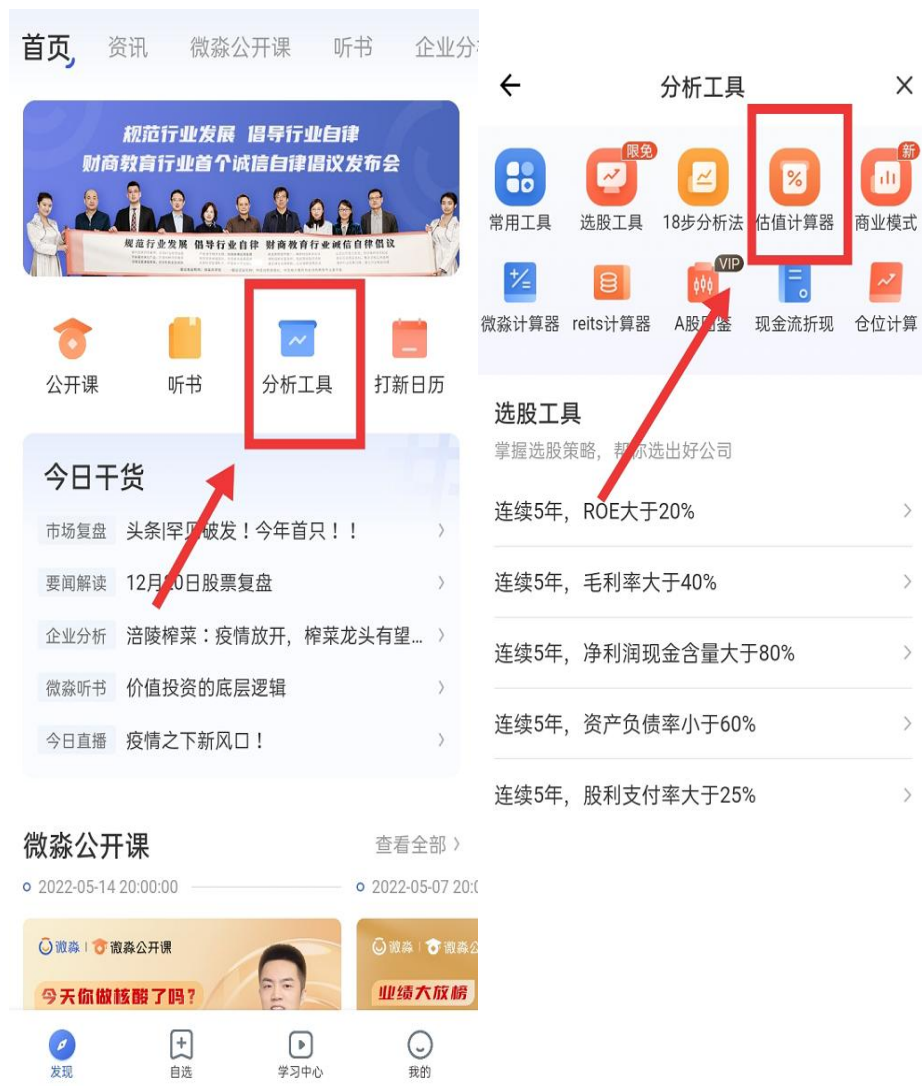
能清楚的回答出这 3 个问题，说明你能理解这家企业了，这家企业在你的能力圈之内。

如果你回答不出这 3 个问题，说明你还没有真正理解这家企业，这家企业在你的能力圈之外，这家企业不适合你投资。

3 年后的归母净利润，该怎么计算呢？为了方便同学们快速操作，我们特意制作了估值小工具，下面，我们一起来看一看如何使用吧！

实操练习

我们可以通过微淼 APP-发现-[分析工具]找到[估值计算器]，如下图：



打开微淼分析工具，选择估值计算器，接着在页面最上方的输入框内输入想要估值的公司名称或代码。以伊利股份为例，输入名称后就可以自动获得归母净利润数据。

←分析工具×

Q 输入股票名称代码

伊利股份+ 自选

市盈率法

PEG法

总股本	63.99 亿
5年前归母净利润	60.01 亿
近1年归母净利润	87.05 亿
过去5年复合增长率	9.75 %
3年后归母净利润复合增速 ?	14.84 %
预测券商打折	请输入 %
合理市盈率	请输入
给合理价格打折	请输入 %

计算清空

这时候我们看到 3 年后归母净利润复合增速为 14.84%，这是均衡各家机构预测后所得出的。这个数据是会随着新的研报出来会改变的哈。

一般来说，券商分析师在进行预测的时候，通常会有夸大的成分，为上市公司说好话。所以，券商分析师一致预期只是个辅助作用，我们只作为参考，可以把分析师一致预期的增长率打 8 折再用。

估值计算器

Q 输入股票代码

+ 自选

市盈率法

PEG法

总股本 亿

5年前归母净利润 亿

输入数值

3年后归母净利润复合增速 %

预测券商打折 80 %

合理市盈率

给合理价格打折 %

计算 清空

5年前归母净利润 亿

近1年归母净利润 亿

3年后归母净利润复合增速 ? 2 %

预测券商打折 %

合理市盈率 5

给合理价格打折

计算 清空

计算结果

过去5年复合增长率 %

3年后归母净利润 ? 元

得到好价格

3年后合理股价

好价格

所以我们在预测券商打折一栏中填入 80，也就是对预测增速打八折。

接着，我们给与伊利股份合理市盈率 25 倍。同时为了保留一些安全边际，可以给合理价格再打上一个折扣，比如八折或九折。当然了，这个折扣大家可以根据自己的需求来决定哈，并不固定。折扣越高、安全边际也就越高。

最后只用点击计算，就可以在页面底部得到好价格了（好价格保守的话取较低增速算出来的好价格）

强调一下，估值这件事情是模糊的，投资并不是一门自然科学，无法精确计算一家公司到底值多少钱。

就算是专业的券商机构，我们也可以看到他们对同一家公司，会给出不同的估值（一般来说较高），所以不要浪费时间精力，去追求计算公司价值的精确度。

如果走错了方向，比如过分追求估值的精确度，或者是硬要给盈利能力不稳定的公司估值，反而容易出问题!!!

另外，大家请注意，市场上有些行业，存在较强的周期性，会对我们的估值带来一定的困扰。因此针对这类公司，我们需要谨慎对待，如果把握不好，尽量回避。

周期性行业的特点是，好的时候特别好，差的时候特别差，业绩不稳定。比如，养猪行业，就是非常典型的周期性行业。

有代表性的周期性行业，如下表所示。

类别	示例
生产周期较长行业	房地产、船舶制造、港口建设等
大额消费品行业	汽车等
资源类行业	有色金属、钢铁、化工、水泥、煤炭、石化等
金融业	银行、证券、保险等

第一，生产周期较长的行业，比如房地产、船舶制造、港口建设等。这些行业受经济景气度影响较大，在经济繁荣时期，商贸往来增加，导致航运繁忙、港口吞吐量提升。而在经济萧条期，业务需求量大幅萎缩，行业随之进入衰退期。

第二，大额消费品行业，比如汽车行业。大额消费品由于价格高昂、使用时间长，在经济繁荣时期，人们收入增加，从而敢于进行大额支出来改善生活。但是在经济萧条期，这类开支也是首要裁减的对象。

第三，资源类行业，比如有色金属、钢铁、化工、水泥、煤炭、石化等。这类行业属于整个国民经济绝对的上游，因此与经济周期息息相关。如果国民经济持续向好，社会生产不断提升，那么行业景气度将会保持旺盛。

第四，金融业，比如银行、证券、保险等。与其他行业不同，金融业的经营对象就是“资金”，因此很难出现供过于求的现象。但其周期与经济景气度高度正相关，经济繁荣时，金融业供需两旺，经济萧条时，金融业也随之下滑。

投资，要坚守自己的能力圈。看得懂的，才能投；看不懂的，坚决不投。

周期性行业的公司，业绩起伏较大，很难保证长期稳定的增长，估值困难，投资难度较高。我们的原则是，如果把握不好，尽量回避。

我们尽量选择大消费性质的行业。消费型行业，受到外部经济环境的影响比较小，业绩更稳定。行业内的优秀公司，有较大的概率，业绩能保持持续稳定的增长。特别是业务比较简单，容易看得懂的优秀公司，更是我们的首选。

重要声明：

以上关于企业分析的内容，仅作为教学案例，帮助大家掌握投资技能，不作为投资建议。