

投入的本金就是公司的账面价值，这个在报表中可以直接看到。短期价值创造，指的是未来1-2年的价值，可以根据近期的会计信息预测。所以，前两部分的准确性相对高，别人也不会在这部分犯错，所以这两部分是决策不相关信息。

别人最容易犯错，也就是你最有机会赚钱的部分，是对未来长期增长部分的判断。

怎么从现在的股价，结合财报，推出市场对未来长期增长率的预期呢？

财务界研究企业估值的大牛，Penman教授提供了一个方法。

我用谷歌的例子给你展示一下。为了尽量不让计算困扰你理解思路，我在语音里会做精简讨论，如果你想挑战一下具体计算，细节你可以在文稿中看到。

2011年5月，谷歌的股价是每股535美元。当时公司的每股账面价值是143.92美元，分析师预测，谷歌未来1年的价值创造是每股17.77美元。

用535美元减去143.92美元账面价值和17.77美元的短期价值，等于373.31美元。如果我们用Penman教授给的公式，就可以计算出这背后隐含的市场，对谷歌未来增长率的预期是4.7%。

得到这个数字之后，你就可以使用之前我们讲过的横着比和竖着比的方法，再结合企业商业模式、战略这些非财务信息，来判断谷歌的长期增长率能否达到4.7%。如果你觉得达不到，那么市场的估值给高了。如果能高于4.7%，说明谷歌的价值现在被低估了。

计算过程，请查看文章末尾的附录。

——◆ 课堂小结 ◆——

财务高手是这样看待价值投资的：

第一点，价值投资的本质是建立在对财务信息和非财务信息的分析、研究上的。

第二点，从操作层面来说，研究的目的是为了发现企业的真实价值，而是为了发现别人的定价错误。

第三点，你可以用“反向推导”的思维方式来发现别人的定价错误。

——◆ 课后思考 ◆——

我们说，公司估值=投入的本金+短期价值创造+长期价值创造

什么样的公司短期价值创造大，但是长期价值小？什么样的公司短期价值小，但是长期价值大？

欢迎你给我留言，我们下节课再见。

附录：Penman证券定价模型

	2010 实际	2011 预期	2012 预期
每股收益		33.94	39.55
每股账面价值	143.92	177.86	217.41
资本成本	10%	10%	10%

（以谷歌为例）

公司估值=投入的本金+短期价值创造+长期价值创造

2011年估值=2010年末账面价值+2011年价值创造+长期价值增长

其中，

2010年末账面价值=143.92美元/每股

2011年价值创造=[2011年每股收益-(资本成本*2010年末账面价值)]/(1+资本成本)=(33.94-10%*143.92)/1.1=17.77美元/每股

长期价值创造=2012年每股收益/[（1+资本成本）*（资本成本-增长率）]=21.764/(1.1*(0.1-增长率))

假设市场价格是每股535美元，带入估值：

535=143.92+17.77+21.764/(1.1*(0.1-增长率))

增长率=4.7%

留言精选

写留言

点击加载更多留言

Aa



写留言



1



请朋友读

贾宁·财务思维课

从此成为一个懂财务的人

版权归得到App所有，未经许可不得转载