

一、拟上市公司的估值方法

A. 高净利低营收，细分市场隐形冠军——市盈率法 (P/E)

概念：

市盈率所反映的是公司按有关折现率计算的盈利能力的现值，它的数学表达是 P/E。

评估方式：

第一步：选取“可比公司”。可比公司应该与标的公司应该越相近或相似越好，无论多么精益求精基本上都不过分。在实践中，一般应选取在行业、主营业务或主导产品、资本结构、企业规模、市场环境以及风险度等方面相同或相近的公司。

第二步：确定比较基准，即比什么。通常是样本公司的基本财务指标。

常用的有每股收益（市盈率倍数法）、每股净资产（净资产倍数法）、每股销售收入（每股销售收入倍数法，或称市收率倍数法）等。

第三步：根据可比公司样本得出的基数。

公式：

企业价值 = (P/E) 目标企业的可保持收益。

企业的可保持收益是指目标公司并购（交易）以后继续经营所取得的净收益，它一般是以目标公司留存的资产为基础来计算取得的。每股税后利润的计算通常有两种方法：

1) 完全摊薄法：用发行当年预测全部税后利润除以发行后总股本数，直接得出每股税后利润。

2) 加权平均法： 计算公式如下：每股（年）税后利润 = 发行当年预测全部税后利润 ÷ 发行当年加权平均总股本数 = 发行当年预测全部税后利润 ÷ [发行前总股本数 + 本次发行股本数 × (12 - 发行月数) / 12]

特点：

首先，它将股价与当期收益联系起来， 是一种比较直观、 易懂的统计量；其次，对于大多数股票而言，计算简单易行，数据查找方便，同时便于股票之间的互相比较；最后，它能反映股份公司的许多特点，如风险和增长潜力等。

B. 投资初期，周期长，潜力巨大——市销率法 (P/S)

概念：

市销率 (Price-to-sales, PS), 市销率越低，说明该公司股票目前的投资价值越大。

公式：

PS = 总市值 除以 主营业务收入 或者 PS = 股价 除以 每股销售额。

特点：

- 1) 它不会出现负值，对于亏损企业和资不抵债的企业，也可以计算出一个有意义的价值乘数；
- 2) 它比较稳定、可靠，不容易被操纵；
- 3) 收入乘数对价格政策和企业战略变化敏感，可以反映这种变化的后果。
- 4) 不能反映成本的变化，而成本是影响企业现金流量和价值的重要因素之一；

5) 只能用于同行业对比，不同行业的市销率对比没有意义；

6) 目前上市公司关联销售较多，该指标也不能剔除关联销售的影响。

C. 新兴市场，填补空白，跑马圈地——修正市盈率法 (PEG)

概念：

在同行业中根据净资产、偿债能力、盈利能力、成长能力等影响市盈率的指标，采用德尔菲法选取若干家上市公司作为参照公司，根据上市参照公司净资产、盈利能力、非流通股比例等因素计算出上市公司的合理市盈率。同时，考虑宏观经济、行业景气度，修正计算出拟上市公司的市盈率，为拟上市公司进行公司估值。

公式：

修正市盈率 = 年末收盘价 - 每股净资产 / 每股税后利润 - 一年期储利率 × 年末收盘价

修正市盈率 = 实际市盈率 / (预期增长率 × 100)

特点：

修正市盈率的优势在于，尽量避免太多的人为因素对于拟上市公司估值的影响。寻找到足够多的上市参照公司，将每家上市参照公司的流通股、非流通股的市价、市盈率计算出来，并得出上市参照公司合理的市盈率。然后利用德尔菲法将每家上市参照公司分以不同的权重，从而体现出拟上市在整个上市参照公司中竞争位置。考虑投资周期的三年至五年内，宏观因素对于拟上市估值的影响，向下或者向上调整对于拟上市公司的市盈率估值。

D. 市场撇脂，终端客户，大数据，跨界平台，互联网企业？

第一，看用户流量

烧钱是为了赚钱。互联网公司初期没有利润，只能看未来利润的源头，即用户流量 (UV)，特别是活跃用户数 (Active Users) 的变化。奇虎 360 为什么估值高，高就高在他的用户数量太庞大了！用户数量才是互联网公司的真实资产。总之，互联网公司的用户流相当于传统行业的现金流；传统行业看净利润的增长率，互联网公司看用户数量的增长率；传统行业看 PE、PB，互联网公司看市值和用户流量之比 (P/U)。这个估值模型分析腾讯、奇虎、YY，是目前市场通行的方法。

第二，看货币化能力

免费的才是最贵的，有了用户流才有现金流，有了 U 才能分析 ARPU (每用户平均收入)。能让用户甘心情愿从口袋掏钱，互联网最赚钱的业务就是

3G: Game, Gamble, Girl。因此，把用户转到这些能赚钱且有黏性的业务才是出路，腾讯的 Game、500 彩票的 Gamble、YY 的

Girl，看好的逻辑就在于此。腾讯帝国的崛起，就是通过免费的 QQ、微信吸引到海量用户，再通过网游、增值服务、渠道分成、广告把用户源源不断的转化为现金流。反面的例子就是新浪，新浪微博也拥有海量用户数，但始终没有办法把用户流量货币化，在微博最火的时候投资新浪，注定了腰斩的悲剧。

第三，看用户体验

互联网行业用户就是上帝，能吸引用户、留住用户，唯一能靠的就是伟大的产品。腾讯、奇虎、淘宝的兴起，不是依赖政府保护和推广，而是依赖产品极致的用户体验，方能杀出一条血路。同理，央企也搞过人民搜索，结果一塌糊涂，互联网行业千万不要投国企或者有官方背景的企业，互联网是屌丝的天下，官僚永远搞不好互联网，因为根本没有为屌丝服务的互联网基因。

第四，看企业家精神

互联网行业没有任何门槛，VC的钱比好主意多，几个大学生在地下室就能创业，只要主意好就不愁融到资，因此互联网的竞争极为残酷，全行业野蛮成长，能侥幸胜出，全靠领导人和团队的狼性。不玩命，就灭亡。

第五，看行业龙头

“老二非死不可”，任何互联网的细分市场，要投就投，老二便宜的话可以投，老三老四基本不投。

E. 行业门槛高，品牌、渠道及客户价值——重置成本法

概念：

重置成本法，就是在现实条件下重新购置或建造一个全新状态的评估对象，所需的全部成本减去评估对象的实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值后的差额，以其作为评估对象现实价值的一种评估方法。

评估程序：

第一步，被评估资产一经确定即应根据该资产实体特征等基本情况，用现时（评估基准日）市价估算其重置全价。

第二步，确定被评估资产的已使用年限、尚可使用年限及总使用年限。

第三步，应用年限折旧法或其他方法估算资产的有形损耗和功能性损耗。

第四步，估算确认被评估资产的净价。

公式：

评估价值 = 重置成本 - 实体性贬值 - 功能性贬值 - 经济性贬值

评估价值 = 重置全价 × 成新率

设备实体性贬值与重置成本之比称为实体性贬值率，功能性贬值、经济性贬值与重置成本之比称为功能性贬值率与经济性贬值率。实体性贬值率、功能性贬值率与经济性贬值率之和称为总贬值率或综合贬值率。因此有

评估价值 = 重置成本 × (1 - 综合贬值率) (1-2)

评估中，通常将 (1 - 综合贬值率) 称为成新率。所以，上述公式可写成

评估价值 = 重置成本 × 成新率 (1-3)

特点：

重置成本法是国际上公认的资产评估三大基本方法之一，具有一定的科学性和可行性，特别是对于不存在无形陈旧贬值或贬值不大的资产，只需要确定重置成本和实体损耗贬值，而确定两个评估参数的资料，依据又比较具体和容易搜集到，因此该方法在资产评估中具有重要意义。它

特别适宜在评估单项资产和没有收益，市场上又难找到交易参照物的评估对象。

F. 重资产，规模效应，区域龙头——市净率法 (P/B)

概念：

市净率指的是每股股价与每股净资产的比率。

市净率可用于投资分析，一般来说市净率较低的股票，投资价值较高，相反，则投资价值较低；但在判断投资价值时还要考虑当时的市场环境以及公司经营情况、盈利能力等因素。

公式：

市净率的计算方法是：市净率 $= (P/BV)$ 即：每股市价 (P)/ 每股净资产 (Book Value)

特点：

相比市盈率，市净率更依赖于公司所属行业的性质，市净率特别在评估。

上市公司股票估值的三种通用方法

投资者在做出投资决策之前需要对上市公司的股份做出价值预估，也就是估值，对股票估值的方法有多种，依据投资者预期回报、企业盈利能力或企业资产价值等不同角度出发。

比较常用的有：

1、股息基准模式，就是以股息率为标准评估股票价值，对希望从投资中获得现金流量收益的投资者特别有用。可使用简化后的计算公式：股票价格 = 预期来年股息 / 投资者要求的回报率。例如：汇控今年预期股息美元（约港元），投资者希望资本回报为年 %，其它因素不变情况下，汇控目标价应为元。

2、最为投资者广泛应用的盈利标准比率是市盈率（PE），其公式：市盈率 = 股价 / 每股收益。使用市盈率有以下好处，计算简单，数据采集很容易，每天经济类报纸上均有相关资料，被称为历史市盈率或静态市盈率。但要注意，为更准确反映股票价格未来的趋势，应使用预期市盈率，即在公式中代入预期收益。

投资者要留意，市盈率是一个反映市场对公司收益预期的相对指标，使用市盈率指标要从两个相对角度出发，一是该公司的预期市盈率和历史市盈率的相对变化，二是该公司市盈率和行业平均市盈率相比。

如果某公司市盈率高于之前年度市盈率或行业平均市盈率，说明市场预计该公司未来收益会上升；反之，如果市盈率低于行业平均水平，则表示与同业相比，市场预计该公司未来盈利会下降。所以，市盈率高低要相对地看待，并非高市盈率不好，低市盈率就好。如果预计某公司未来盈利会上升，而其股票市盈率低于行业平均水平，则未来股票价格有机会上升。

3、市价账面值比率 (PB)，即市账率，其公式：市账率 = 股价 / 每股资产净值。此比率是从公司资产价值的角度去估计公司股票价格的基础，对于银行和保险公司这类资产负债多由货币资产所构成的企业股票的估值，以市账率去分析较适宜。

除了最常用的这几个估值标准，估值基准还有现金折现比率，市盈率相对每股盈利增长率的比率 (PEG)，有的投资者则喜欢用股本回报率或资产回报率来衡量一个企业。

二、学会分析上市公司之估值方法

大连营业部资深投资顾问 赵明睿

公司估值是投融资、交易的前提。一家投资机构或投资者将一笔资金注入企业，应该占有的权益首先取决于企业的价值。而一个成长中的企业值多少钱这是一个非常专业、非常复杂的问题。在目前行情下，对于上市公司估值方法的掌握，有助于投资者在控制风险的前提下获得稳定的收益。

进行公司估值的逻辑在于“价值决定价格”。上市公司估值方法通常分为两类：一类是相对估值方法；另一类是绝对估值方法。

1、相对估值方法

相对估值法简单易懂，也是投资者广泛使用的估值方法。在相对估值方法中，常用的指标有市盈率（PE）、市净率（PB）、EV/EBITDA倍数等。

运用相对估值方法所得出的倍数，用于比较不同行业之间、行业内部公司之间的相对估值水平；不同行业公司的指标值并不能做直接比较，其差异可能会很大。相对估值法反映的是，公司股票目前的价格是处于相对较高还是相对较低的水平。通过行业内不同公司的比较，可以找出在市场上相对低估的公司。但这也并不绝对，如市场赋予公司较高的市盈率说明市场对公司的增长前景较为看好，愿意给予行业内的优势公司一定的溢价。因此采用相对估值指标对公司价值进行分析时，需要结合宏观经济、行业发展与公司基本面的情况，具体公司具体分析。

与绝对估值法相比，相对估值法的优点是比较简单，易于被普通投资者掌握，同时也揭示了市场对于公司价值的评价。但是，在市场出现较大波动时，市盈率、市净率的变动幅度也比较大，有可能对公司的价值评估产生误导。

2、绝对估值方法

在绝对估值方法中，常用的股利折现模型和自由现金流折现模型采用了收入的资本化定价方法，通过预测公司未来的股利或者未来的自由现金流，然后将其折现得到公司股票的内在价值。

与相对估值法相比，绝对估值法的优点在于能够较为精确地揭示公司股票的内在价值，但是如何正确地选择参数则比较困难。未来股利、现金流的预测偏差、贴现率的选择偏差，都有可能影响到估值的精确性。投资者在进行上市公司投资价值分析时，需要结合宏观、行业和上市公司财务状况、市场估值水平等各类信息，同时区别影响上市公司股价的主要因素与次要因素、可持续因素和不可持续因素，对上市公司作出客观、理性的价值评估。

了解了企业的价值，投资自然有了理论依据！

天使轮：公司由一个连续创业者创办，创办之初获得了天使投资。

A轮：1年后公司获得A轮，此时公司MAU(月活)达到50万人，ARPU(单用户贡献)为0元，收入为0。

A+轮：A轮后公司用户数发展迅猛，半年后公司获得A+轮，此时公司MAU达到500万人，ARPU为1元。公司开始有一定的收入(500万元)，是因为开始通过广告手段获得少量的流量变现。

B轮：1年后公司再次获得B轮，此时公司MAU已经达到1500万人，ARPU为5元，公司收入已经达到7500万元。ARPU不断提高，是因为公司已经在广告、游戏等方式找到了有效的变现方法。

C轮：1年后公司获得C轮融资，此时公司MAU为3000万人，ARPU为10元，公司在广告、游戏、电商、会员等各种变现方式多点开花。公司此时收入达到3亿元，另外公司已经开始盈利，假设有20%的净利率，为6000万。

IPO：以后公司每年保持收入和利润30-50%的稳定增长，并在C轮1年后上市。

三、公司不同阶段估值方法大全

这是一个典型的优秀互联网企业的融资历程，由连续创业者创办，每一轮都获得著名VC投资，成立五年左右上市。我们从这个公司身上，可以看到陌陌等互联网公司的影子。公司每一轮的估值是怎么计算的呢

我们再做一些假设，按时间顺序倒着来讲：

IPO 上市后，公众资本市场给了公司 50 倍市盈率。细心而专业的读者会立即反应过来，这个公司的股票投资价值不大了， $PEG > (1 \text{ 市盈率} / \text{增长})$ ，看来最好的投资时点还是在私募阶段，钱都被 VC 和 PE 们挣了。

C 轮的时候，不同的投资机构给了公司不同的估值，有的是 50 倍 P/E，有的是 10 倍 P/S，有的是单个月活估 100 元人民币，但最终估值都是 30 亿。不信大家可以算算。每种估值方法都很有逻辑的：一个拟上创业板的公司给 50 倍市盈率，没问题吧；一个典型的互联网公司给 10 倍市销率，在美国很流行吧或者一个用户给 15-20 美元的估值，看看 facebook、twitter 等几个公司的估值，再打点折扣。

B 轮的时候，不同的投资机构给了不同的估值方法，分歧开始出来了：某个机构只会按 P/E 估值，他给了公司 50 倍市盈率，但公司没有利润，所以公司估值为 0；某个机构按 P/S 估值，他给了公司 10 倍市销率，所以公司估值 $10 \times \text{亿} = \text{亿}$ ；某个机构按 P/MAU 估值，他给每个 MAU 100 元人民币，所以公司估值达 $100 \text{ 元} \times 1500 \text{ 万人} = 15 \text{ 亿}$ 。不同的估值方法，差异居然这么大！看来，此时 P/E 估值方法已经失效了，但 P/S、P/MAU 继续适用，但估出来的价格整整差了一倍！假设公司最终是在亿之间选了一个中间值 10 亿，接受了 VC 的投资。

A轮的时候，P/E、P/S都失效了，但如果继续按每个用户100元估值，公司还能有100元/人*500万人=5亿估值。此时能看懂公司的VC比较少，大多数VC顾虑都很多，但公司选择了一个水平很高的、敢按P/MAU估值、也坚信公司未来会产生收入的VC，按5亿估值接受了投资。

在天使轮的时候，公司用户、收入、利润啥都没有，P/E、P/S、P/MAU都失效了，是怎么估值的呢？公司需要几百万元启动，由于创始人是著名创业者，所以VC都多投了一点，那就给2000万吧，再谈个不能太少不能太多的比例，20%，最后按1亿估值成交。

我们总结一下，这个互联网公司天使轮的估值方法是拍脑袋；A轮的估值方法是P/MAU；B轮的估值方法是P/MAU/P/S；C轮的估值方法是P/MAU/P/S、P/E；也许上市若干年后，互联网公司变成传统公司，大家还会按P/B（市净率）估值！大家回想一下，是不是大多数的融资都是类似的情况。

对互联网公司来说，P/MAU估值体系的覆盖范围是最广的，P/E估值体系的覆盖范围是最窄的。在此，我姑且把这种覆盖体系叫做估值体系的阶数。

P/MAU是低阶估值体系，容忍度最高；P/E是高阶估值体系，对公司的要求最高。

不同的估值方法殊路同归：我们来看一个公式：

净利润 = 收入 - 成本费用

= 用户数 × 单用户贡献 - 成本费用

净利润 (E, earning) 收入 (S, sales)

用户数 (MAU) 单用户贡献 (ARPU)

一般来说，如果企业没有 E，还可以投 S；如果没有 S，还可以投 MAU，但最终还是期待流量能转换为收入，收入能转换成利润。不同的创业企业，都处于不同的阶段，有的属于拼命扩大用户量的阶段，有的属于绞尽脑汁让流量变现的阶段，有的属于每天琢磨怎么实现盈利的阶段。然而，最终大家是要按盈利来考察一个公司的，那时候不同阶数的估值方法是殊路同归的。

为什么发展好好的公司会“B轮死”、“C轮死”：有的公司用户基数很大，但总是转换不成收入，如果在融下一轮的时候（假设是B轮），投资人坚决要按高阶估值体系P/S估值，那么公司的估值算下来是0，融不到资，所以会出现B轮死；有的公司收入规模也不错，但老是看不到盈利的希望，如果在融下一轮的时候（假设是C轮），面对的是只按

净利润估值的 PE 机构，他们觉得公司 P/E 估值为 0，公司融不到资，也会出现 C 轮死。

不同的经济周期，估值体系的使用范围会平移：在牛市，估值体系会往后移，这能解释为什么过去两年很多一直没有净利润的公司都获得了 C 轮、D 轮，甚至 E 轮，而且是传统的 PE 机构投资的，因为他们降阶了，开始使用 P/S 这个低阶工具了。

在熊市，估值体系会往前移，这能解释为什么今年下半年以来，一些收入和用户数发展良好的公司都融不到资，甚至只能合并来抱团取暖，因为连很多 VC 也要求利润了，大家把低阶的估值体系雪藏了。

二级市场的政策有明显的引导作用：中国为什么一直缺少人民币 VC 部分原因是，中国的公众资本市场只认 P/E 这个高阶估值体系。我们看看创业板发行规则：“（1）连续两年连续盈利，累计净利润不少于 1,000 万元……或（2）最近一年净利润不少于 500 万元，营业收入不少于 5000 万元……”。必须要有这么多的利润，才能上市，才能在二级市场具有价值，这个估值体系要求实在太高了。

当企业只有用户数、只有收入规模，哪怕你用户数是 10 亿人，你的收入规模有 100 亿，只要没有利润，估值统统为 0！所以人民币 VC 很少，PE 很多，因为他们响应了政府的号召只用市盈率这个工具，不然没有退

出渠道！但美股、港股都有 P/S 的测试指标，只要达到一定规模就可以成为公众公司上市。如果公司能在上市后相当一段时间内都可以只按 P/S 估值（最终可能还是要按 P/E ），将打通大多数公司的发展阶段，让每一轮的估值都变得顺畅起来。

到此，各种估值体系的内在联系以及使用方法就探究完毕了，希望各位创业者和投资者读者能应用这些原理行走在牛熊之间、各轮融资之间，希望立法者读者能重视各阶估值体系的威力，积极改进规则发挥其对创新的引导作用。

拟上市公司的估值方法

A. 高净利低营收，细分市场隐形冠军——市盈率法 (P/E)

概念：

市盈率所反映的是公司按有关折现率计算的盈利能力的现值，它的数学表达是 P/E 。

评估方式：

第一步：选取“可比公司”。可比公司应该与标的公司应该越相近或相似越好，无论多么精益求精基本上都不过分。在实践中，一般应选取在行业、主营业务或主导产品、资本结构、企业规模、市场环境以及风险度等方面相同或相近的公司。

第二步：确定比较基准，即比什么。通常是样本公司的基本财务指标。

常用的有每股收益（市盈率倍数法）、每股净资产（净资产倍数法）、每股销售收入（每股销售收入倍数法，或称市收率倍数法）等。

第三步：根据可比公司样本得出的基数。

公式：

企业价值 = (P/E) 目标企业的可保持收益。

企业的可保持收益是指目标公司并购（交易）以后继续经营所取得的净收益，它一般是以目标公司留存的资产为基础来计算取得的。每股税后

利润的计算通常有两种方法：

1) 完全摊薄法：用发行当年预测全部税后利润除以发行后总股本数，直接得出每股税后利润。

2) 加权平均法：计算公式如下：每股（年）税后利润 = 发行当年预测全部税后利润 ÷ 发行当年加权平均总股本数 = 发行当年预测全部税后利润 ÷ [发行前总股本数 + 本次发行股本数 × (12 - 发行月数) / 12]

特点：

首先，它将股价与当期收益联系起来，是一种比较直观、易懂的统计量；其次，对于大多数股票而言，计算简单易行，数据查找方便，同时便于股票之间的互相比较；最后，它能反映股份公司的许多特点，如风险和增长潜力等。

B. 投资初期，周期长，潜力巨大——市销率法 (P/S)

概念：

市销率 (Price-to-sales,PS), 市销率越低，说明该公司股票目前的投资价值越大。

公式：

PS = 总市值 除以主营业务收入或者 PS=股价除以每股销售额。

特点：

- 1) 它不会出现负值，对于亏损企业和资不抵债的企业，也可以计算出一个有意义的价值乘数；
- 2) 它比较稳定、可靠，不容易被操纵；
- 3) 收入乘数对价格政策和企业战略变化敏感，可以反映这种变化的后果。
- 4) 不能反映成本的变化，而成本是影响企业现金流量和价值的重要因素之一；
- 5) 只能用于同行业对比，不同行业的市销率对比没有意义；
- 6) 目前上市公司关联销售较多，该指标也不能剔除关联销售的影响。

C.新兴市场，填补空白，跑马圈地——修正市盈率法 (PEG)

概念：

在同行业中根据净资产、偿债能力、盈利能力、成长能力等影响市盈率的指标，采用德尔菲法选取若干家上市公司作为参照公司，根据上市参照公司净资产、盈利能力、非流通股比例等因素计算出上市公司的合理市盈率。同时，考虑宏观经济、行业景气度，修正计算出拟上市公司的市盈率，为拟上市公司进行公司估值。

公式：

修正市盈率 = 年末收盘价 - 每股净资产 / 每股税后利润 - 一年期储利率 ×
年末收盘价

修正市盈率 = 实际市盈率 / (预期增长率 × 100)

特点：

修正市盈率的优势在于， 尽量避免太多的人为因素对于拟上市公司估值的影响。寻找到足够多的上市参照公司， 将每家上市参照公司的流通股、非流通股的市价、 市盈率计算出来， 并得出上市参照公司合理的市盈率。然后利用德尔菲法将每家上市参照公司分以不同的权重， 从而体现出拟上市在整个上市参照公司中竞争位置。考虑投资周期的三年至五年内，宏观因素对于拟上市估值的影响， 向下或者向上调整对于拟上市公司的市盈率估值。

D. 市场撇脂， 终端客户， 大数据， 跨界平台， 互联网企业

第一，看用户流量

烧钱是为了赚钱。互联网公司初期没有利润，只能看未来利润的源头，即用户流量 (UV)，特别是活跃用户数 (Active Users) 的变化。奇虎 360 为什么估值高，高就高在他的用户数量太庞大了！用户数量才是互联网公司的真实资产。总之，互联网公司的用户流相当于传统行业的现金流；传统行业看净利润的增长率，互联网公司看用户数量的增长率；传统行业看 PE、PB，互联网公司看市值和用户流量

之比(P/U)。这个估值模型分析腾讯、奇虎、YY，是目前市场通行的方法。

第二，看货币化能力

免费的才是最贵的，有了用户流才有现金流，有了U才能分析ARPU(每用户平均收入)。能让用户甘心情愿从口袋掏钱，互联网最赚钱的业务就是

3G: Game Gamble Girl。因此，把用户转到这些能赚钱且有黏性的业务才是出路，腾讯的Game 500彩票的Gamble YY的

Girl，看好的逻辑就在于此。腾讯帝国的崛起，就是通过免费的QQ微信吸引到海量用户，再通过网游、增值服务、渠道分成、广告把用户源源不断的转化为现金流。反面的例子就是新浪，新浪微博也拥有海量用户数，但始终没有办法把用户流量货币化，在微博最火的时候投资新浪，注定了腰斩的悲剧。

第三，看用户体验

互联网行业用户就是上帝，能吸引用户、留住用户，唯一能靠的就是伟大的产品。腾讯、奇虎、淘宝的兴起，不是依赖政府保护和推广，而是依赖产品极致的用户体验，方能杀出一条血路。同理，央企也搞过人民搜索，结果一塌糊涂，互联网行业千万不要投国企或者有官方背景的企业，互联网是屌丝的天下，官僚永远搞不好互联网，因为根本没有为屌丝服务的互联网基因。

第四，看企业家精神

互联网行业没有任何门槛，VC的钱比好主意多，几个大学生在地下室就能创业，只要注意好就不愁融到资，因此互联网的竞争极为残酷，全行业野蛮成长，能侥幸胜出，全靠领导人和团队的狼性。不玩命，就灭亡。

第五，看行业龙头

“老二非死不可”，任何互联网的细分市场，要投就投，老二便宜的话可以投，老三老四基本不投。

E. 行业门槛高，品牌、渠道及客户价值——重置成本法

概念：

重置成本法，就是在现实条件下重新购置或建造一个全新状态的评估对象，所需的全部成本减去评估对象的实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值后的差额，以其作为评估对象现实价值的一种评估方法。

评估程序：

第一步，被评估资产一经确定即应根据该资产实体特征等基本情况，用现时（评估基准日）市价估算其重置全价。

第二步，确定被评估资产的已使用年限、尚可使用年限及总使用年限。

第三步，应用年限折旧法或其他方法估算资产的有形损耗和功能性损耗。

第四步，估算确认被评估资产的净价。

公式：

评估价值 = 重置成本 - 实体性贬值 - 功能性贬值 - 经济性贬值

评估价值 = 重置全价 × 成新率

设备实体性贬值与重置成本之比称为实体性贬值率，功能性贬值、经济性贬值与重置成本之比称为功能性贬值率与经济性贬值率。实体性贬值率、功能性贬值率与经济性贬值率之和称为总贬值率或综合贬值率。因此有

$$\text{评估价值} = \text{重置成本} \times (1 - \text{综合贬值率}) \quad (1-2)$$

评估中，通常将 $(1 - \text{综合贬值率})$ 称为成新率。所以，上述公式可写成

$$\text{评估价值} = \text{重置成本} \times \text{成新率} \quad (1-3)$$

特点：

重置成本法是国际上公认的资产评估三大基本方法之一，具有一定的科学性和可行性，特别是对于不存在无形陈旧贬值或贬值不大的资产，只需要确定重置成本和实体损耗贬值，而确定两个评估参数的资料，依据又比较具体和容易搜集到，因此该方法在资产评估中具有重要意义。它特别适宜在评估单项资产和没有收益，市场上又难找到交易参照物的评估对象。

F. 重资产，规模效应，区域龙头——市净率法 (P/B)

概念：

市净率指的是每股股价与每股净资产的比率。

市净率可用于投资分析，一般来说市净率较低的股票，投资价值较高，相反，则投资价值较低；但在判断投资价值时还要考虑当时的市场环境以及公司经营情况、盈利能力等因素。

公式：

市净率的计算方法是：市净率 $= (P/BV)$ 即：每股市价 (P)/ 每股净资产 (Book Value)

特点：

相比市盈率，市净率更依赖于公司所属行业的性质，市净率特别在评估。