

## 如何判断一家企业的估值？

来自：茶话股经



天下

2019年04月11日 09:04



扫码加入  
查看更多优

企业估值一向是很魔幻的存在，让人摸不着头脑，市场实际表现和估值也相差甚远，今天就一起来分析。

估值用的最多的就是PB（市净率）和PE（市盈率）。

$PB = \text{市值} / \text{净资产} = \text{股价} / \text{每股净资产}$ 。

$PE = \text{股价} / \text{每股收益}$ 。

例如：利亚德当前股价8.88元，每股净资产3.05元，每股收益0.497元。

$PB = 8.88 / 3.05 = 2.91$ 倍。

$PE = 8.88 / 0.497 = 17.87$ 倍。

市净率代表的是净资产的角度出发的，计算的是资产的溢价率。例如一家企业净资产是1个亿，交易价格是2个亿，那么他的市净率就是2倍。

当然，前景越好，盈利能力越强的企业，估值就会越高，市净率理应更高。所以，高科技企业市净率普遍都很高，一般都在3-5倍甚至更高的水平。像银行股，或者是夕阳产业，服装纺织地产那些，估值就很低，市净率普遍在0.8-2倍之间。

市盈率是从盈利的角度出发的，计算的是资产回报率和回报周期。

如果从做生意的角度出发，一家企业每股平均每年能赚1块钱，股价是10块钱，那么投资这家企业，收回成本的周期是十年，按照资产算就是翻一倍。

如果算上复利增长，年化回报率只需7%，十年就能收回成本。

按照以上分析，市净率只是资产溢价，市盈率才是计算投资回报率的指标，按理说估值更应该看的是市盈率，而不是市净率，毕竟投资看的是回报率，而不是资产溢价。

按照静止的观点，市盈率10倍，预期年化收益率就是10%，这只能算是合理偏高一点的投资回报率，如果市盈率超过了10倍，回报率就偏低了。

但是大家也看到了，市场上除了银行股以外，很难找到低于十倍市盈率的企业。

像茅台这种号称价值投资典范的股票，市净率=854/89.83=9.5倍，市盈率=854/28=30.5倍。

也就是说，按照做生意的角度来考虑对茅台的投资，目前茅台的净资产溢价是9.5倍，市盈率是30.5倍，按照现在的价位买入，也要30年后才能够收回成本。如果算上复利，年均回报率不到3%，这显然不是一笔划算的投资。

但理论往往和事实是脱节的，这就是理论总是无法正确指导实践的原因。

实际上，A股总共有三千多家上市公司，市净率从0.5倍到几十倍都有，PE从几倍到几百倍，千倍的都有。

如果按照价值投资的角度，就会觉得市场上很多股票高估了，很多股票又被低估了。然而市场并不存在那么多不对称的信息，如果真的有明显被高估和低估的企业，很快就会被市场行为消灭了，最后都会取得了一个各自合理的估值。

但事实上并不是这样，抱着这样想法的人去做投资，买入被低估值的股票，往往就是不涨。

高估的继续高估，低估的永远低估，这就很让人费解。

问题就出在静态两字。

基本面分析和技术分析都是一样的道理，分析的都是过去和当下的数据，而买卖和价格反应的是当下和未来的预期，这两者脱节了。

实际上，能够给出高估值的企业，市场看中的是他的未来，如果未来每年利润能够持续增长，那么估值就会呈现指数级的提升。

例如某个上市公司，今年净资产收益率是10%，明年可能是12%，后年可能是15%，再后面甚至还有可能爆发性增长，到30%以上，那么根据复利的原则，几年或者十年后，这家企业就可能会有十倍，百倍的增长，那么他就值得给出很高的估值，这就是预期。

所以，即使有些企业目前还是亏损状态，但只要产品好，市场前景好，市场也会给出很高的估值，就像5G股，芯片股等。因为股价反应的是未来，不是过去，也不是现在。

但如果一家企业的发展前景一眼就能看到头，像银行股，或者是服装纺织，房地产等夕阳产业，未来增长只会越来越慢，那么市场就会给出很低的估值。

这说明，炒股票选对行业有多么重要，比技术分析，买卖点重要多了。很多技术派觉得基本面分析不重要，那是因为他们看不懂。

再看例子：

贵州茅台，现在是很赚钱，但总市值已经接近1万亿，未来利润能否持续增长，还能否加速上涨？这是一个很大的问题。茅台产量有限，单纯靠不断提价来达到利润增长，是有天花板的，如果从十年周期看待，未来走下坡路的可能性远大于走上坡路，所以现在的茅台股价，30倍的市盈率就是高估的。

再看利亚德，利亚德的小间距LED市场份额还在不断扩大，并且已经有成为龙头的趋势，夜游经济也逐渐流行起来，未来市场空间想象力很大，现在公司流通市值才160亿，总市值才225.8亿，成长空间也很大，这就具有很大的想象空间了。那么现在17.9倍市盈率，2.91倍的市净率就是低估的。

还有一个问题，估值是有适用范围的，一般来说，只适合绩优股和成长股，对于垃圾股，不能用估值来评价。

例如，某个企业，负债率超过70%，每年都亏损，或者不赚不亏，那么，这家企业如果要清算就已经是资不抵债。这样的企业，最低估值就可以是0，分析估值就没有意义，只有炒作的价值。

实际上，垃圾股由于有壳资源这个底线，股价也不会真跌到0，不过那只能算是投机价值，没有投资价值。

这也是我不喜欢炒垃圾股的原因，因为垃圾股的下跌是无底线的。

这里又有另一个问题，就是绝对估值和相对估值的问题。

绝对估值水平，是自己跟自己做众向比较，主要是参考历史最高和最低估值水平。这个方法适用于经营稳定的白马股，像银行股，茅台，云南白药，片仔癀等这类型的股票，一般不会偏离实际价值太远。

例如茅台，历史上市净率区间大概在3-10倍之间，那就可以认为，当茅台的市净率在3-5倍区间是相对低估值，在5-10倍区间是相对高估值。

横向对比，就是在同一时期里面，找出同行业，相类似的企业做对比，看哪一家企业的综合估值比较低。

以上是个股的估值分析方法，前几天还有人问我如何分析大盘整体的估值。

大盘估值分析方法可以参考历史平均市净率和平均市盈率，再结合GDP增速，和市场资金环境等做综合分析。

例如大盘的历史平均市盈率大概在13-50倍区间，也可以说，当整体市盈率低于20倍处于相对低估阶段，整体市盈率高于40倍处于相对高估阶段。

经济增速较快的市场，股票估值也会比较高，经济增速低的市场股票估值也会比较低。这也是A股整体估值比欧美市场高的原因之一。当然A股估值高还有退市制度的

原因，这就不细说了。

同样的道理，经济发展前景好的时候，估值就会高一些，经济发展前景不好的时候，估值就会低一些。

或者是资金面宽松的时候，市场估值就会高一些，资金面紧张的时候，市场估值就会低一些。

关于估值的方法不只是用PB和PE，也有人用PEG，就是用市盈率/未来三年预期每股收益。不过这个比较扯，市盈率本身已经不精确，还要增加一个未来三年的预测值，只会让结果更加偏离实际，所以一般不考虑这个。

还有人用实现率，就是股价/每股现金流，但这个指标用处也不大，所以不详细说了。

今天内容比较长，大家有什么不明白的，就在文章评论中提出来分析讨论。

