

知识不仅可以帮人赚钱，在市场恐慌的时候，还可以给人以信心和毅力。在市场大涨的时候，可以让人保持清醒，而不是盲目自大。

我们来看一个指标：市净率。所谓市净率，是每股股价与每股净资产的比率。什么是每股净资产呢？通俗讲，就是这家公司每股股票的本身价值，是家当的真实反映。

举个例子：你开了一家超市，现在超市账户上有 3 万元现金，货架上有存货 9 万元。这 9 万元存货是按照批发进来的价格计算的，并不是指销售出去可以卖 9 万元。那么这家超市的净资产就是 $3+9=12$ 万元。这就是超市真实的家当。如果没有外债的话。

每股净资产，就是在净资产的基础上，把它平分到每股股票上。假如你的超市是上市公司，公司一共发行了 6 万股股票，那么每股净资产就是 $12 \text{ 万元} \div 6 \text{ 万股} = 2 \text{ 元}$ 。

这个指标在市场健康的时候，基本上很少被用到。因为按照股票市场的原理，价值 100 元的母鸡绝对不会以 100 元在市场上相互炒作，人们都会考虑到母鸡会下蛋这个特点，所以正常情况下出价都会高于 100 元。

只有发生鸡瘟的时候可能会例外，因为谁都怕这只母鸡死在自己手里，于是出价都低于了 100 元。

股票也是一样的道理。当市场出现恐慌性大跌的时候，往往会出现一些股票的价格低于其每股净资产，这等于是送钱。因为股票和母鸡有一个根本性的区别，只要股票不退市，它的价格一定会恢复理性，这只是时间的问题。而母鸡，搞不好还真是会死的。将要退市或正面临退市风险的股票除外。

注意，这是大跌之下的投资逻辑。如果市场是大涨的，但股价却低于每股净资产，那这种票就不值得投资了。如果市场平稳，但股价却低于每股净资产，那么这只股票很可能有大问题，比如*ST 利源。

也就是说，我们要在大跌的时候寻找避风港，在风平浪静的时候应该出海，而不是风平浪静时也躲在岸边。这是不同市场环境下的不同投资策略。

明白了这个道理，就可以在大家都在恐慌的时候淡定地寻找自己的赚钱机会。因为风暴终将过去，一旦风暴结束，那么

那些股价低于净资产的股票是一定会涨到净资产价格之上的。有人可能会觉得这种事情最大的变数是时间，不确定什么时候可以涨到净资产之上。这其实是多虑的。正常情况下，我们给它一年时间是绰绰有余的。也就是说，1年内它一定会涨回到净资产价格之上。

怎么找到这些股票呢？我们一起打开软件，如下图，把沪深两市所有的股票都调出来：



图 16-1

接着我们拖动底部的横条，向右拖，直到我们发现“市净率”这个指标为止。

序	代码	名称	昨收	振幅%	量比	委比%	委差	均价	内盘	外盘	内外比	买一量	卖一量	市净率	总股本	总市值	流通股本	流通市值
1	000953	ST石化	5.93	4.89	0.81	10.16	231	5.67	8825	1.34万	0.66	4	16	-103.57	2.94亿	16.7亿	2.94亿	16.7亿
2	000927	一汽夏利	4.04	9.41	1.57	36.92	2267	3.76	9.45万	5.46万	1.73	419	610	-35.49	16.0亿	58.5亿	16.0亿	58.5亿
3	600877	ST嘉陵	4.95	4.44	0.93	-100.00	-1.38万	4.77	2.83万	1.42万	1.99	0	1.37万	-28.93	6.87亿	32.3亿	6.87亿	32.3亿
4	002188	*ST巴士	3.83	3.92	1.03	-100.00	-4249	3.66	1.24万	1.24万	1.00	0	3295	-14.87	2.96亿	10.8亿	2.96亿	10.8亿
5	600198	*ST大唐	6.49	4.16	1.25	-100.00	-1.03万	6.24	5.24万	3.50万	1.50	0	8642	-10.17	8.82亿	54.4亿	8.82亿	54.4亿
6	002260	*ST德奥	7.53	0.00	0.38	-100.00	-41.2万	7.15	0	185	0.00	0	41.1万	-10.10	2.65亿	19.0亿	2.65亿	19.0亿
7	000585	*ST东电	2.11	4.27	0.77	-100.00	-2.09万	2.02	1.81万	1.08万	1.68	0	1.76万	-8.73	8.73亿	17.5亿	8.73亿	17.5亿
8	600806	退市昆机	1.65	0.00	0.25	-100.00	-26.2万	1.49	0	793	0.00	0	26.1万	-8.27	5.31亿	7.91亿	5.31亿	7.91亿
9	000995	*ST皇台	5.58	4.12	0.86	-100.00	-5719	5.34	4844	5079	0.95	0	4026	-6.04	1.77亿	9.40亿	1.77亿	9.40亿
10	000737	*ST南风	3.08	4.87	1.15	-100.00	-9558	2.97	1.22万	8422	1.45	0	8338	-5.44	5.49亿	16.1亿	5.49亿	16.1亿
11	002070	*ST众和	3.92	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	-4.26	6.35亿	24.9亿	6.35亿	24.9亿
12	002604	*ST龙力	2.40	3.33	0.53	-100.00	-2.13万	2.30	5.10万	3.11万	1.66	0	1.92万	-3.72	6.00亿	13.7亿	6.00亿	13.7亿
13	000912	*ST天化	6.79	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	-3.11	5.85亿	39.7亿	5.85亿	39.7亿
14	600432	退市吉恩	1.72	0.00	1.18	-100.00	-82.5万	1.55	0	1702	0.00	0	82.3万	-2.79	16.0亿	24.9亿	16.0亿	24.9亿
15	000422	*ST宜化	2.19	5.02	0.72	-100.00	-1.22万	2.12	3.70万	2.05万	1.80	0	8167	-2.42	8.98亿	18.7亿	8.98亿	18.7亿
16	600074	*ST保千	1.36	2.94	0.76	-100.00	-4.51万	1.30	9.74万	7.25万	1.34	0	2.66万	-0.90	24.4亿	31.4亿	24.4亿	31.4亿
17	601268	*ST二重	2.35	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	-0.85	22.9亿	53.9亿	22.9亿	53.9亿
18	000003	PT金田A	2.71	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
19	000013	*ST石化A	2.47	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
20	000015	PT中浩A	6.85	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
21	000047	ST中侨	8.03	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
22	000405	ST鑫光	2.86	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

图 16-2

现在我们只要对市净率进行排序就可以了。直接点击市净率，它会按照“从高到低”或者“从低到高”进行排列。

这个功能手机版是没有的，因为手机屏幕比较小，所以都是一些简单的功能。

现在问题来了：是不是市净率最低的就是最好的呢？答案当然是否定的！

大家可以看到，如果按照“从低到高”排列，那么排在第一行的是市净率为负数的。负数，就意味着这只股票的净资产是负的，因为股价不可能是负数的。净资产为负是什么意思呢？大白话讲，就是资不抵债。这类股票，当然不值得在大跌时买入。

但是市净率是正的*ST 类股票不能在大跌时埋伏，因为这是可能要退市的股票。ST 股是指连续亏损的，前面加一个星号，意思是再亏一年就要退市了。

PE 是负的也不行。

所谓 PE，是指市盈率，是股价除以每股净利润得出的。股价不可能为负数，那么市盈率为负当然就意味着每股净利润是负数了。

不能在大跌时买入这类股票的原因在于，既然它现在业绩是亏损的，那么会不会几个月后新的财务报表继续显示亏损呢？如果持续亏损，股价当然有可能进一步下跌。而我们埋伏，是不太明确需要埋伏多久的。所以我们必须考虑到今后一段时间内股价是否存在其他利空因素。利空因素越少，我们就越可能等到黎明。

所以方法很简单啦，就是找业绩为正的、市净率很低的股票。

那么这样做，我们可以赚到多少钱呢？

以市净率 0.7 为例，它意味着净资产 10 元每股的股票，现在市场价只有 7 元。当然，这里的 10 和 7 只是举例，我们也可以说成净资产 5 元每股的股票，现在市场价只有 3.5 元，比例是一样的。

正常市场环境下，业绩为正的股票，市净率是不可能长期低于 1 的，也就是说股价一定会高于每股净资产。这个道理前面说过。

那么我们来计算一下，按照上面的例子，股价从 7 元涨回到 10 元，能赚多少呢？ $10 \div 7 * 100\% - 100\% = 42.86\%$ 。这是相当可观的一笔收入。

这是一个相当简单的投资方法，但是由于市场大跌，很多人会丧失理性，而小白则因为不懂而不敢下手。

这里边最主要的不确定因素是时间和上市公司的业绩变化。不过按照以往的经验，这个时间一般不会超过 1 年，有时甚至更短。至于说业绩，这个确实不太可控，因此我们可以看到，大跌时埋伏的理性标的往往是银行股和保险股。因为它们的业绩一直以来非常稳定。

有人说，业绩到底怎么分析呢？除了正和负，我看不出什么门道呀。那今天就来说一个非常著名的财务报表分析方法：杜邦分析法。

杜邦分析法是杜邦公司一个销售员在 1912 年发明的。作为销售员，他似乎并不安分，他主动给公司总部写了一封信，阐述公司应该关注它的 ROE。ROE 是指净资产收益率，也就是赚钱的效率。

比如过年回家，你跟朋友们说今年开水果店赚了 100 万元，大家都会投来羡慕的眼光。但是还有一个开钢铁厂的同学，他说他今年也赚了 100 万元，没有人羡慕他，甚至有人还窃窃私语嘲笑他。因为大家都知道，那是一个占地 3000 亩、养了 1 万名工人的厂子。

同样是赚了 100 万元，大家的态度却是截然不同。原因大家都知道，但也许无法用专业的语言把它说出来。实际上这就是 ROE 不同。开个水果店，投入才多少？开那么大的钢铁厂，投入又是多少？所以我们不能光看赚了多少。这就是赚钱效率。

但是如何分析一个公司的赚钱效率呢？杜邦公司这个销售

员发明了一个方法，他把这个复杂问题拆解成了 4 个简单的要素：权益乘数、营业利润率、总资产周转率、债务负担。

这 4 个要素，后来成为 100 多年来全世界财务人员都要用到的指标。要说杜邦公司为什么那么厉害，是因为杜邦的眼光很厉害。在当时，杜邦公司就认可了这个奇才，杜邦家族把他们的大小姐嫁给了这个销售员。

我们先来解释一下这 4 个要素。

权益乘数是指你所能控制的资本和自有资本的比率。举个例子：一个福建土豪听说干房地产赚钱，于是带着老婆孩子跑到了安徽一个小县城。不就是盖房子嘛，他觉得以自己的实力完全没问题。可是 1 个亿下去了，房子还没盖好。于是他找银行又借了 2 个亿。最后项目完成了，他大赚了一笔。

这个例子中，土豪的自有资本是 1 亿元，而他所能控制的资本是 3 亿元。也就是说用 1 亿元做 3 亿元的生意，这当然是好事喽。这里的权益乘数就是 $3 \text{ 亿元} \div 1 \text{ 亿元} = 3 \text{ 倍}$ 。

很明显，如果他能用 1 亿元做 10 亿元的生意，那么赚的会更多。

营业利润率，这个概念应该不用解释。但是有人会问，营业利润率和利润率有什么区别呢？区别在于，营业利润是指公司对外经营过程中获得的利润。当然，它必须去掉人员开支等各项成本。而利润则包括了营业收入以外的各种收入，比如你们公司有一笔 3000 万的存款，拿去炒股了，赚了 500 万元，这 500 万元就不会被计入营业利润，也叫营业外收入，它会被计入总利润。因为这笔收入不是通过对外经营获得的。

搞那么多概念，实际上是为了便于我们观察各种不同的细节。

绝对不要认为只要赚钱都是好公司。就像奥运会比赛一样，我们不能只看成绩，还得看看他这个成绩是不是通过正常比赛获得的，万一他服用了兴奋剂呢？

所以在查看上市公司财务报表的时候，看利润重要，但看营业外收入占比同样重要。赚了 1000 万，其中 999 万都是靠营业外收入获得的，这就不是一个健康的公司了，说明它自身业务并不赚钱。这种情况通常出现在地方政府给上市公司高额补贴，通过财务扶持来帮助其免于退市，是比较常见的。

总资产周转率：比如我开一个超市，我的本钱只有 10 万元，全部拿来进货了。那么我想赚的更多的一个办法，是薄利多销，让这些货赶紧卖完，然后我再进一批 10 万元的货，如此循环。如果我一年进了 4 批货，那么我的总资产周转率就是 4 次。

但是在实际操作中，这么计算是不大可行的，因为我不可能把所有东西卖光了再进货。所以实际上总资产周转率可以这样计算：营业总收入÷总资产。

债务负担，通常我们用资产负债率来表述债务负担。比如我自己有 1 万元，现在问别人借了 4000 元，那么这时候我的负债率就是： $4000 \text{ 元} \div (1 \text{ 万元} + 4000 \text{ 元}) * 100\% = 28.57\%$ 。也就是说，在我的 14000 元总资产中，有 28.57% 是借来的。所有人都知道一个道理，如果我有 10 万元，其中 99% 都是借来的，那这就是很危险的。

那我们该如何看这 4 个元素呢？实际上第四个指标债务负担对所有企业来说都是一样的，债务负担过高肯定不是好事，但是**债务负担低了就是好事吗？**答案是否定的。没有债务的企业，权益乘数就低，这不利于扩大经营以获得更多收益。

因此适当负债对企业经营是好事。

理解了这些元素的基本定义，我们就会明白，其实对于不同的上市公司，我们得用不同的指标去衡量。当然不是说其他指标就不重要。

营业净利润率，这个指标用来考察高利润低周转的行业更加合适，比如：医药、软件、奢侈品

总资产周转率，这个指标用来考察低利润高周转的行业更加合适，比如：零售、食品、家电、低端制造。

权益乘数，这个指标用来考察高杠杆经营的行业更加合适，比如房地差、银行、保险等。

这些指标在股票软件里都有。随便打开一只股票，然后按 F10 键，再进入“财务分析”，专门有一项叫“杜邦分析”。



图 16-3

比如上面这个，营业净利润是负的，负得不多，说明轻微亏损；总资产周转率只有 0.04，说明周转率非常低，当然也说明它的营业收入很低。资产负债率 52.19%，这个比率不算太高，但也不低。

通过这组数据我们可以在脑袋中大概刻画出这家企业的概貌：负债超过一半，营业收入很低，而且还是亏损的。也就是说，它通过负债勉强维持了企业的运行。因为如果负债是经营所需，那么负债高的同时，营业收入也应该高。

光这样分析还不够，我们还应该对比它往年的情况。直接在软件上点击不同的年份就可以了。我们发现，最大的区别是营业利润率有小幅变化，有时候是微赚，其他指标没有明显变化。

如果周转率得不到扩大，如果主营业务没有发生大的变化，

那么这家公司的利润怎么提高呢？当然，在这种情况下，负债只会越来越重。

今天先讲这么多吧。聪明的人会发现，问题的关键，在于对**基本概念**的充分理解。充分理解了，就可以学以致用。

有很多同学喜欢买低估值的票，如果理解了这一课，你就应该清楚低估值意味着什么，并不是任何时候低估值都是好股票。

注意：概念炒作的时候，什么 PE 负数啊，市净率啊，这些都可能被忽略，关键是看概念的预期力度以及大资金的选择。有时候就是无理的，虽然大多数时候都是有理的。