

那么，到底什么是估值呢？

答案很明显，在确定自己买入和卖出的交易价格%的时候。你会根据各种情况，估计一下股票的价格是多少，然后跟当前的价格比一下，看是高了还是低了。低了就买进，高了就卖出。

当然每个人[估计]的方法不一样，有人看盈利、有人看形态、还有人瞎蒙。股票最后展示出来的交易价格，也就是市场上估低的人和估高的人之间形成的一个均衡值。

所以股票的交易价格，实际上是市场上大家一起[估计]出来的。指数也一样，只是在更大范围内，对更多股票进行的一次[估计]。

股票估值方法有两种，一种是绝对估值方法，就是现金流贴现°模型，另外一种是对相对估值法Q包括市盈率/市净率Q/市盈率相对盈利增长率，也就是通常说的PE/PB/PEG 等指标

第一个: DCF 方法

绝对估值方法，也叫现金流贴现法(简称为 DCF 方法)，这是一个最经典的绝对估值，这也是巴菲特最看重的企业内在价值的估算方法

在讲现金流贴现法°之前，我们首先要理解两个概念:自由现金流和贴现率

首先来看一下自由现金流。一个企业的自由现金流，你可以直接理解成，一个企业的经营活动，扣除所有开支以后，可以自由支配的钱。其实就像什么呢？

就像你自己的储蓄，税后工资“扣除房贷、生活费用等各种开支以后，剩下的这个部分，就是自由现金流。所以一个企业未来自由现金流的总和，就是一个人未来储蓄的总和。

但是这里有个问题，就是未来的钱不等于现在的钱，未来的钱需要你耐心等待，而且存在一定的风险，能不能把这些钱拿到手里，还是个未知数

所以，在给企业估值%的时候，你需要把未来的这些现金流打一个折扣，折算到当期，也就是折算到现在来，这个折扣率就叫贴现率。那些不确定性大的现金流折扣就大，反之折扣就小。

那把所有折现的这些现金流加起来以后，就得到了公司的估值，所以这就叫做现金流贴现法

这个方法算得上是金融正式[登堂入室]，成为一个正经职业的开端。为什么这么说呢？

其实在二十世纪之前，大家都认为，股市就是个赌场，买股票就跟掷骰子、买大小一样，没有谁认为炒股是个正儿八经的职业。

直到上世纪三十年代，哈佛大学有个博士生，叫威廉姆斯，他写了一篇论文，叫《价值投资理论》。他提出，股票也是一个商品，它是具有内在价值的，而这个内在价值就是一个企业未来能够创造的现金流折现回来的总和，它代表的就是一个企业能够替股东创造的价值。

这个理论提出来以后，[价值投资之父] 格雷厄姆，他也提出了一个理论，叫做[市盈率估值理论]。这两个理论一块儿就成为了证券市场上价值投资的开端。从此以后，所有崇尚价值投资的人都会对这种企业的内部价值非常地重视。

下面我就用一个例子来给你具体说明，你怎么用这种现金流贴现法，估算一个股票的内在价值。而这个例子，其实也是巴菲特的一个经典案例。

在 1988 年底的时候，可口可乐的总市值是 163 亿美金，当时巴菲特研究这个企业已经很久了。他认为，可口可乐有品牌优势，又有很强的管理层，所以它会持续地创造充沛的现金流。巴菲特的投资期限是很长的，以 10 年计算。

所以这个时候，他要对可口可乐 10 年以后的市值做一个估算

第一步，确定增长率

他怎么估算的呢？首先，他确定可口可乐公司的增长率，这个增长率要确定两个增长率，一个是未来 10 年的增长率，一个是 10 年之后的增长率。

首先他预估，在下一个 10 年，可口可乐会保持 15% 左右的增长，这个 15% 左右的增长可不是空穴来风给编排出来的，而是在之前的 7 年，可口可乐保持了 20% 左右的增长率，所以巴菲特给出了 15% 这么一个相对保守的估测。

至于 10 年以后的增长率，巴菲特认为，15% 这样的增长率不可能持续，所以给了一个 5% 的永续增长率，也就是他认为可口可乐在未来会永远以 5%

的速度持续增长下去。好，这是确定了增长率

第二步，确定贴现率

确定增长率以后，巴菲特还要确定[贴现率]，。巴菲特给出的贴现率是当时美国的长期国债利率也就是 9%。

确定了增长率、贴现率，以后的工作就比较简单了。首先巴菲特用 1988 年可口可乐的自由现金流为起点，按照 15% 的增长率，算出未来 10 年，每一年的自由现金流。然后，再用 9% 的贴现率算出这些钱折回今天的价格

那这个值算出来是多少呢?巴菲特算的是 484 亿美金。这个算术不复杂，用一个简单的 Excel 就可

以算出来。

这个 484 亿美金，和当时可口可乐 163 亿的市值相比，几乎是 3 倍。所以老巴认为，可口可乐的股价是被严重低估的，就开始大量地买入。很明显，巴菲特是做对了。到 10 年以后，也就是 1998 年的时候，可口可乐的市值涨了 11 倍，远远超过巴菲特所计算的内在价值。

绝对估值法这个方法不单单为股票，而且几乎是为所有的资产提供了一个估算内在价值的简单框架，例如：银行贷款。我们去银行贷款的时候，它就会按照你现在的收入、年龄，计算你未来的现金流，然后再确定你的偿债能力，其实这也是现金流贴现的变种。

正是由于这种极度简单的实用性，这个方法就受到了很多人的追捧。而金融业也从此慢慢地从赌博、游戏的非正当行业，逐渐变成了价值发现的行业。

除了公司的绝对价值之外，还需要考虑市场的情况，和同类公司比较，看是否高估还是低估，这就需要用到相对估值法：PE 和 PB。

第二个：P/E(市盈率)

咱们先举个例子。比如你养了一只母鸡，会下蛋。预计未来 3 年，每天能下 1 个蛋。那么这只母鸡对你的价值，不考虑利息和鸡蛋涨价的话，大概就相当于 $365 \times 3 \times 1 = 1095$ 个鸡蛋的价值。鸡的价值，等于它能下的蛋的价值。

上市公司也跟这只鸡一样。每年能为股东赚 10 亿，如果公司总共发行了1亿股，就是每股股票能赚 10 元。这叫每股收益。对股东来说，参照老母鸡的定价，这只股票的价值应该相当于 10 元x某个系数。

这个系数应该能表示大家估计的，未来这家公司还能每年赚 10 元的年份数，也就是市盈率，简称PE

市盈率 = 股票的价格 = 每股收益

市盈率通俗地讲就是以目前的盈利情况，几年能够赚回公司目前的市值。比如 6 倍市盈率就是以目前状况，6 年的总利润就能赚出来整个公司。

指数的市盈率呢?指数是很多只股票的集合，相当于一个养鸡场。指数的市盈率，也就等于综合计算的所有股票的价格，除以综合计算的每股收益。这相当于大家对未来这个养鸡场里所有鸡能够下多少蛋的一个估计值

为什么上证 50 和创业板的市盈率也有很大差别? 这就要回到之前养鸡的故事了。指数就是养鸡场。不同养鸡场的经营理念不同。有的养鸡场专门养青壮年的鸡，现在下蛋就已经很多，这就是上证 50 指数。有的养鸡场专门养小鸡，现在下蛋很少，但是以后会下蛋很多。这就是创业板指数。

因为小鸡只要吃够了饲料，扣掉一定的死亡率，早晚能跟大鸡产量一样。所以它的价格应该贵些，例如小鸡的 PE 估值可能是大鸡的 5 倍

未来越光明的公司，越容易获得高估值，PE 比例越高。创业板小公司的估值水平必然要超过已经稳定的大公司。即使创业板公司出现问题的概率很大，也是如此。无论 A 股、港股还是美股，都存在这种现象。

第三个: PB(市净率)

另外一个估值指标叫做市净率，它的公式是这样的

市净率 (PB) = P/B。

净资产简单理解就是归属股东的那部分资产，而每股净资产就是用净资产除以股票数量。**PB 通俗来说就是，每 1 元的公司资产卖多少钱**

例如贵州茅台的 PB 为 9.0，也就是说 1 元的贵茅台净产，要花 9

倍的价格去买。工商银行的PB为0.90，也就是说1元的工商银行净资产，现在只卖0.9元

由于净资产比净利润更稳定，所以在分析如周期性行业，这样利润波动比较大的个股时，PB更加合适。总结一下：

如果PB等于1，说明刚好以净资产价格买入股票

PB小于1，我们就说这是在折价买入股票

PB大于1，就叫溢价：

当PB变成负数的时候，说明公司资不抵债，不要把它当成普通的股票看待