

## 应用市销率预估股票价值

应用市销率估值法对目标股票进行估值时，有一些对最终估值结果可能产生重要影响的因素，需要投资者特别关注。

### 企业营收的确认

在计算市销率的过程中，核心要素其实就两项：其一，企业的销售收入或营收；其二，企业的市值。由于企业的市值非常透明，且可以实时跟踪获得，因而无须进行过多的讨论。企业的销售收入或营收才是应该重点关注的内容。

根据市销率的计算方法，企业营收对投资者给企业出具估值具有重要的影响，投资者不能简单地将企业财报中的年度营收总额用作市销率计算的基础数据。以下几项因素需要投资者特别关注。

#### 第一，主营业务销售收入。

在企业发布的财务报表中，会明确地列有营业总收入一栏。通常情况下，营业总收入包括主营业务收入和非主营业务收入等项目。比如，一家电子产品销售公司，也可以因为将自身持有的房产出售并计入总收入，从而增厚总收入。每到年底，很多ST公司常常采用变卖资产等方式来提升营收和净利润，以避免被摘牌、退市。不过，这并不是我们要考虑的内容，我们主要是查看企业的经营数据，确认其主要营业收入即可。

目前，在大多数炒股软件中，都有企业经营分析一栏，其中会有详细的企业营收数据。

下面来看一下立讯精密的经营收入构成，如图所示。

### 图立讯精密的经营收入构成

从图中能够看出如下几点：第一，立讯精密的经营收入全部来源于主要经营的核心业务，包括消费性电子产品（核心中的核心），其他连接器和精密组件产品等，这说明立讯精密常年聚焦于核心业务，没有额外的附加业务；第二，从主营业务收入来看，其内销与外销的总收入为625.16亿元，

与其总营收数额相当。也就是说，立讯精密的总收入中，基本上没有非主营业务收入。投资者使用其财务报表中的总营收作为市销率计算公式中的分母项，是没有任何问题的。

第二，关注异常主营业务收入。

在估值时使用的主营业务收入，应该是未来还能够持续上升，至少是能够保持稳定的一组数据。因而，对于某一年度因某些特殊情况，如意外事件等导致营收暴增，就需要对其进行处理，或者干脆使用其他估值法来替代或佐证。比如，某公司上一年度的营收为15亿元，本年度营收突然增加到了100亿元。站在投资者的立场来看，这当然是好事，企业的营收大幅增加，肯定对提振估值有所帮助。不过，若这种增长没有可持续性，那么，我们所做的估值参考价值也不大。

第三，关注视同营业收入的指标。

很多企业相对比较特殊，简单的营收金额根本无法体现其经营状况，比如，新闻媒体中的发行量指标、订阅量指标；美团的用户数、订单量、交易金额等指标。投资者可适当地将这类指标转化为近似于营收的指标，然后再进行估值计算。

比如，在企业扩张时期，美团、饿了么等网站都将用户数、订单量和交易金额看成非常核心的业务指标，那么，我们就可以将用户数、订单量、交易金额替代营业收入，计算其估值倍数，然后将相关企业进行对比，并判断其估值的高低。

## 二、市销率与营收增长率、销售毛利率

通常情况下，企业的销售毛利率越高，说明企业通过营收获利的能力越强，那么，投资者自然就可以为这类企业的资产支付更高的溢价率；同时，营收增长率高，也就意味着当前的市销率在未来将不再高了，因而，市场也愿意为其支付较高的估值。

### 1. 营收增长率

营收增长率，特别是企业的主营业务增长率，反映了企业整体的成长情况。在很多新兴行业中，营收增长率要比净利润增长率更重要，主要是由于很多新兴企业为了在短期内扩大市场占有率，采取了以利润换市场的扩张模

式，此时，检验其运营效果最重要的指标就是营收增长率。比如，在前些年，京东商城、美团都是以不断亏损来换取市场占有率增长的。近些年来，随着市场占有率的走高，开始反哺利润，这些企业的盈利能力日趋显现。同时，一个新兴企业的营收扩张幅度越大，市场肯定越愿意为其支付较高的估值。

举个简单的例子，假如某公司当前的营收规模为10亿元，总市值为50亿元，那么，其市销率应该这样计算：

市销率=50亿元/10亿元=5倍

相对而言，这是一个较高的估值。不过，若该企业的营收增长率达到100%，那么，我们再看这个估值是否合理呢？

即下一年度的营收规模将达到20亿元，而此时的市销率这样计算：

市销率=50亿元/20亿元=2.5倍

也就是说，当前的股价相对于下一年度的营收，只有约2.5倍的市销率，这就不能称为高估值了，更何况还有下下年度呢？我们都清楚，炒股就是炒预期，建立在这种高成长基础上的预期是最为明确的，也是最容易被市场接受的。其实，这也是很多股票的市销率看似很高，但仍有很多投资者愿意入场接盘的原因，毕竟大家投资的是未来。

同时，在预测下一年度营收的时候，投资者还需注意一点：如果用下一年度的营收来作为分母的话，那么，计算获得的市销率是否合理，还是有所偏高？比如，使用预测的下一年度营收计算得出的市销率仍高达5倍，则需考虑当前的股价可能已经透支了未来的涨幅，持币者宜等待更好的入场机会；持股者在股价没有回落迹象时，还可以继续持股。

## 2.销售毛利率

如果说借助营收增长率来分析市销率的估值，是通过将时间线拉长来检验当前的估值是否合理，销售毛利率则是通过分析企业内部的获利能力和水平来评估估值的合理性。举一个最简单的例子，同样是卖出100万元的产品（销售收入），那么，毛利率为20万元的企业和毛利率50万元的企业，哪个更有竞争力也是一目了然的。

同一行业中，在为企业估值时，也需要对企业的毛利率进行分析。毛利率越高的企业，可以尝试为其赋予更高的估值。当然，这里还有几点需要注意。

第一，剔除周期性或偶然性涨价的因素。有些产品在某一时段可能会因为外界环境的变化而出现偶然性的涨价行情，此时毛利率的提升是很难持续的，需要予以剔除。

第二，无论是分析营收增长情况还是毛利率情况，都至少需要分析3年左右的数据，这样得出的数据才更加科学、有效。

### 三、确定合理的市销率倍数

与市净率估值法相似，确认某只股票合适的市销率倍数也是其中非常关键的环节。关于市销率倍数的确认，同样需要考虑这样几个因素，如图所示。

第一，与市净率的对比方式不同，市销率需要在同行业内找寻业务、发展阶段相似的企业进行对比。企业经营范围不同，所处的生命周期不同，市销率不可能相同。因此，找寻业务相似的龙头企业作为对比对象，然后才能相对客观地分析标的企业的市销率水平。

第二，考虑行业与企业的成长空间。行业成长空间同样是运用市销率对企业估值时需要重点考虑的因素。处于新兴行业内的企业，由于营收增速较高，自然可以赋予相对较高的估值，如高科技行业、信息技术行业、生物医药行业等；处于夕阳产业中的企业，营收很难获得实质性的增长，其估值必然无法提升，如钢铁、煤炭等高耗能、高污染行业；处于竞争充分行业的企业，尽管盈利可能较好，但也无法获得更高的估值，除非属于行业内的龙头企业，或销售毛利率较高的企业。

第三，前面曾经提及过销售毛利率的问题。实质上，各个行业的毛利率肯定是完全不同的，因而，在同一行业内部，毛利率越高的企业，肯定会享有更高的估值倍数。

### 四、使用市销率来测算股票的目标价格

通常情况下，以市销率为核心测算股票目标价格时，宜遵循如下几个步骤，如图所示。

第一，以销售收入为基础，是市销率估值法的核心。投资者可按如下方式处理，第一步：直接按照企业财务报表中的总营收作为基础数据；第二步：根据股票交易软件【F10】经营分析界面中的【主营收入构成】，对照财报中的总营收数据，若二者出现差异，找出差异的原因，一般以主营业务收入汇总的数据作为最终的销售收入数据。

第二，关于市销率倍数的确认。假如被分析企业所处行业龙头标杆企业的市销率为2倍，而该企业尚处于发展初期，在行业内还具有较强的竞争力和品牌影响力，那么，我们就可以考虑将该企业的市销率倍数预设为3倍左右。

第三，股票目标价格的计算方法如下。

首先，需要根据销售收入和市销率倍数确定合理的目标市值：

目标市值=销售收入x市销率倍数

接着，根据目标市值计算目标价格：

目标价格=目标市值/股本总数

例如，某公司的销售收入为250亿元，总股本为5.6亿股，经过综合分析，确认合理的市销率为2.5倍，那么，其目标价格计算如下：

目标市值=250亿元x2.5倍

=625亿元

目标价格=625亿元/5.6亿股

= 111.61 元

第四，目标价格的调整。任何企业的目标价格都不是一成不变的，投资者需要根据营收增长率情况的变化、市场环境的变化进行适当的调整，并积极调整自己的投资计划。比如，某只股票的营收增长率走高，若这种增长势头还将保持，投资者在计算其目标价格时，不仅需要调整销售收入，还要适当地调高市销率倍数，反之亦然。

与市盈率、市净率估值法相似，在外围环境不佳时，需要适当调低市销率倍数；在牛市来临时，则需适当调高市销率倍数，不应死守一个固定的标准。