

## 市净率高说明什么意思？ - 其他理财知识问答 - 我爱卡

从估值角度，市净率反映当前公司的股价相对于公司净资产的溢价，是很重要的一个参考指标，与市盈率相比，波动性少，有更好的稳健性。在《巴菲特的估值逻辑》中，作者复盘了巴菲特先生20个非常经典的投资案例。其中，就有分析巴菲特投资富国银行时，对市盈率和市净率的考虑：在1989年年底的股东权益总计是28.61亿美元，市值是31.89亿美元，市净率是1.1倍。这就意味着这个企业的估值只是比它的面值稍高一点。虽然这不一定是银行最便宜的地板价，但对于一家净资产收益率做到20%以上的银行来说，肯定是很便宜的。之后，富国银行从美国经济衰退的阴影中恢复过来，成为一家非常成功的银行，并持续成为巴菲特股票篮子里最优秀的股票之一。那么，市净率是不是越低越好呢？多少的市净率倍数是合理估值呢？我想，可以从这样几个维度考虑。市净率的计算逻辑市净率PB的计算逻辑很简单， $PB = \text{每股股价} / \text{每股净资产}$ 。什么是净资产？在上市公司的资产负债表中，左边是资产，表示公司目前所拥有的能用来创造经济效益的资源，而右边则间接反映了公司资产的来源，其中，负债是属于债权人的，以后要还回去，所以，资产-负债后的剩余部分，才能叫做净资产，也就是说净资产是公司里真正归属于股东的那部分，是所有者权益。市净率越低，表示当前股价对净资产的溢价越少，市净率越高则溢价越多。比如工商银行，市净率为0.87，也就是说，花0.87元，买到了工商银行1块钱的净资产。而同时期的东方财富，市净率是6.14，要花6块钱才能买到1块钱的资产。显然，单从净资产的角度，东方财富的溢价要远远大于工商银行。在判断股价是否便宜时，低市净率的确是一个值得参考的指标，那么是不是买低市净率的股票就一定会赚钱呢？申万宏源证券发布了一组申万风格指数，其中分别有：高市净率指数、中市净率指数和低市净率指数。从高市净率指数和低市净率指数过去的月K线图看，高市净率指数在过去五年的收益并不明显，在经历了15年的大幅上涨后，很快又回到12年的位置。而低市净率指数，虽然在15年大涨后也有大幅的下跌，但相比2012年的指数点位，到目前仍还是有一定的上涨。（图1：高市净率指数）

（图2：低市净率指数）

当然，这是一个理论性的数据，市场并没有一只跟踪这个指数基金来证实指数真实的业绩，个人投资者则没有那么大的资金规模去买这么一揽子公司股票，且还需要动态调仓跟踪指数，所以，这申万的这两只指数，分析参考的意义更大。

单看市净率的估值误区从投资的角度，公司的价值可以分为：市场价值、账面价值和内在价值。市净率侧重的是对市场价值与账面价值的对比，如果单一用这一个指标作为判断公司的标准，那就可能会忽略公司真实的内在价值。1、账面资产可能的失真按照会计准则要求，公司账面的固定资产通常采用历史成本计量，按照使用年限逐年摊销。这背后，就有不小的调节空间，已经被新技术淘汰的设备，已经没有价值的专利，这些如果还留在账面，那就会是资产的水分。再比如高溢价的收购

形成的商誉，对外的长期股权投资，也可能是很危险的资产，有些公司报表中商誉的占比甚至超过50%，如果投资失利，不能带来投资回报，那未来就面临资产减值的损失。前不久，西部矿业披露业绩预告更正公告，称公司投资的青投集团存在减值迹象，可回收金额为零，确认对青投集团长期股权投资减值损失25.22亿元。采用公允价值计量的资产也容易导致价值失真，今年新城控股就收到了交易所的问询函，一项关于投资性房地产的计量，要求公司提供更充足的证据。再比如公司账面的交易性金融资产，价格随时在波动，上下甚至有几倍的空间。

2、资产的风险。  
企业的风险注意有两类，高财务杠杆带来的财务风险，高营运杠杆带来的经营风险。计算市净率使用的是净资产，并没有考虑公司的资产结构。如果公司的资产负债率很高，选择了高财务杠杆系数，那未来就可能面临流动性危机，公司净资产的安全性就要大打折扣。类似的，如果公司长期扩大投资规模，或者因为行业本身的特点，必须不断投入以维持规模优势，那么，未来的投资回报就是值得关注的重点，一旦行业进入衰退周期，前期的投入很可能沉淀为公司的固定成本，成为吞噬利润的凶手，自然就会影响到股东的投资回报。

3、公司的竞争优势很难用账面资产来衡量。

现有的会计准则最早是基于传统制造行业，可以衡量公司的有形资产，但并不能对公司的无形资产进行有效的衡量，典型的比如品牌价值、人力资源、客户群体，这些其实也是公司竞争优势中非常关键的一部分，却很难量化。比如可口可乐，它的品牌价值就很难衡量，再比如互联网行业的轻资产公司，比如亚马逊和FaceBook，最核心的竞争优势就是用户数，也很难在资产中衡量。

市净率与投资回报率的综合衡量因为市净率的局限性，在作出投资决策时，通常会将市净率PB与投资回报率ROE结合起来看。投资的目的是为了获得未来收益。市净率反映的是价格基于净资产的溢价，最终溢价还是来源于净资产的收益，只有市场对未来的收益有预期，才可能有溢价。ROE高多数情况下意味着公司是好公司，而PB低则意味着公司便宜。所以，高ROE + 低PB的“便宜的好公司”，才是值得投资着关注的标的。基于戈登的股利增长模型，可以简单推导PB和ROE之间的关系。假设公司可持续增长率为g，投资者期待的必要报酬率为r，那么，公司的股票价值  $P = \text{每股收益 EPS} \times (1 + \text{增长率 } g) / (\text{必要报酬率 } r - \text{增长率 } g)$ ；而净资产收益率  $\text{ROE} = \text{每股收益 EPS} / \text{每股净资产 BV}$ ；因此有： $\text{PB} = \text{股票价值 } P / \text{每股净资产 BV} = \text{ROE} \times (1 + g) / (r - g)$ 。（如果再考虑股息支付率，计算公式会更复杂一些）按照平均的股票市场报酬率10%，如果公司的ROE是15倍，那么，在公司完全没有增长的情形下， $\text{PB} = \text{ROE} / 10\% = 1.5$ ，也就是说1.5倍的市净率是比较合理的。若是公司能长期维持5%的增速，那么3倍的市盈率也能接受。换一个角度，如果公司的ROE是20%，在公司不增长的情况下：若  $\text{PB} = 2$ ，那么，投资人未来的回报率就是10%；若  $\text{PB} = 4$ ，那么，未来的回报率就下降

到了5%；这也是说PB越低越安全的原因，但前提还是看公司的ROE；如果是同一家公司，在ROE没有变差的情况下，自然也是PB越低越安全。

估值指标是投资决策中的重要参考，但是没有一位投资大师能给一个可以放之四海而皆准的公式，告诉我们，只要这样去选股就一定能高额收益。甚至巴菲特先生在投资所罗门公司时也遇到过黑天鹅，当时基于指标的估值判断是完全合理的：就市盈率来说，基于美股38美元的价格，市价总值将达到59亿美元。鉴于股东权益总额为35亿美元，则所罗门公司的市净率估值倍数为1.7倍。对于一个16%净资产收益率的企业来说，这是一个合理的价格。可最后一则虚假报价的丑闻，把这家公司逼到了破产边缘。所以说，估值是一项艺术，是各种信息数据平衡后的选择。学习投资大师们的经验、跟踪过去数据，都是为了能做大概率能赢的判断，选择PB和ROE错配时出手，同样是为了这个目的。

以上，是对PB指标相关内容的整理，仅供学习交流。其中所提及公司，也仅用作案例说明，不构成任何投资建议。希望对您有所帮助，感谢留意！

## 市净率高好还是低好？ - 希财网

市净率，书面意义是每股股票价格与每股净资产比率，是衡量一家上市公司即时股票价格与每股净资产之间的重要关系，一般来说市净率较低的股票，投资的价值也就越高，相反投资的价值性越低。通常常见的P/BV就是市净率的缩写，指股票价格（P）÷每股净资产（BV）。

市净率是越高越好，还是越低越好？以我们从业多年的经验来讲，单一研究市净率并不能得出明确的结论，既市净率不是越高越好，也不是越低越好，是重要的参考指标之一，但不是唯一的参考指标。股市约3700家上市公司，单一参考市净率并不能很好对比，一些上市公司的市净率很低，但股票价格得不到更好的上涨；一些上市公司的市净率很高，股票价格却仍能继续上涨。单一研究市净率，现阶段的股市，并不适合。

当然，看待问题不能“死板”，需要灵活、多元式的进行分析。在同等条件下，市净率越高越好还是越低越好？虽然，无定论，但我们研究得出的结论，在同等条件下市净率越高股价振幅要大一些，市净率越低股价的振幅会小一些。

这是一家银行板块的上市公司，最近6个季度的每股净资产分别为6.86元、7.1元、7.14元、7.44元、7.65元、7.96元。现在的市净率为0.93倍，低于1倍的市净率。2009年至2018年的市净率分别为：2.43倍、1.53倍、1.4倍、1.14倍、0.9倍、1.28倍、0.96倍、0.87倍、1.15倍、0.86倍。围绕在1倍市净率附近波动。而股票价格呢？震荡的幅度虽然存在，但比较小，就算是2009年-2018年期间的熊市、震荡市

，往往震荡的幅度约在30%左右。市净率不大，股票价格的震荡幅度较小。我们再来看同一行业的一家上市公司，每股净资产与市净率不同，呈现的股票价格震荡幅度也是不同：

这家银行股最近6个季度的每股净资产分别为10.31元、10.96元、11.73元、12.05元、12.68元、13.71元。现在的市净率为1.81倍，2009年至2018年的市净率分别为：4.27倍、2.14倍、1.41倍、1.31倍、0.97倍、1.43倍、1.43倍、1.43倍、1.84倍、1.25倍。在相同的时间下，市净率均是高于第一家讲到的银行股。而股价震荡幅度呢？期间出现过50%的振幅。不仅仅是这两家上市公司的对比，很多上市公司进行对比，均存在这现象。市净率高的上市公司的股价震荡幅度要大于市净率低的上市公司震荡幅度。

当然，这样的对比结果，在A股市场也不绝对。为什么？因为，还需要一个前提，就是同行业。如果在不同行业间对比两家公司，对比出来的结果，也会不同。比如：

这家上市公司最近6个季度的每股净资产分别为79.57元、74.35元、81.49元、89.83元、98.76元、91.35元。现在的市净率为10.65倍，2009年至2018年市净率分别为：11.1倍、9.43倍、8.8倍、7倍、3.5倍、4.45倍、4.6倍、6.12倍、10.4倍、7.3倍。在相同的时间内，市净率均是大于上述两家上市公司。但是，股票价格波动呢？股票价格2012年、2013年时的震荡幅度大于第一家上市公司，但在其他时间震荡幅度均是小于上述中的两家上市公司。

对比市净率，我们认为需要将行业性进行分开，不同的行业有不同的认知，并且有不同的投资者进行追踪，造成的结果也是不同，板块之间的热度也是不同。对应市净率的反应，当然也就不同。这是一个复杂的对比系统，在对比的过程中，甚至同行业的市净率也不能保证市净率高的股票价格波动就一定大于市净率低的股价波动，或者是市净率低的可投资价值一定高于市净率高的股票。

我们将约3700家上市公司进行对比，最后的得出的结论就是：在同等条件下，市净率高的震荡幅度要大于市净率低的上市公司。在这之中，需要正确理解“同等条件下”，其他基本财务信息、财务数据要是相似，而不是差异化较大。并且，还需要是同一个行业的上市公司。

我们对市净率的观点，这个财务指标不能说越高越好，也不能说越低越好，其是重要的参考财务指标之一，但不是决定性指标。通常我们将投资，分为了四大步骤：选股、择股、执行策略、应对方案。而市净率作为的是参考性指标，而不是决定性指标。

总结：从客观而言，市净率不是越高越好，也不是越低越好，需要同行业进行对比，需要从历年数据中进行对比，是重要的参考性财务指标，但不是决定性指标。