

时至年底，A股食品饮料、计算机、港股互联网科技、医药等超跌板块轮动上涨，跟踪相关指数的基金

，如芯片ETF、恒生科技指数ETF、恒生医药ETF等持续获资金青睐，机构针对其估值修复的空间展开讨论，出现了市盈率

（PE）市净率（PB）市销率（PS）等等不同的估值衡量指标，那么到底有什么分别，如何使用呢？我们来盘一盘。

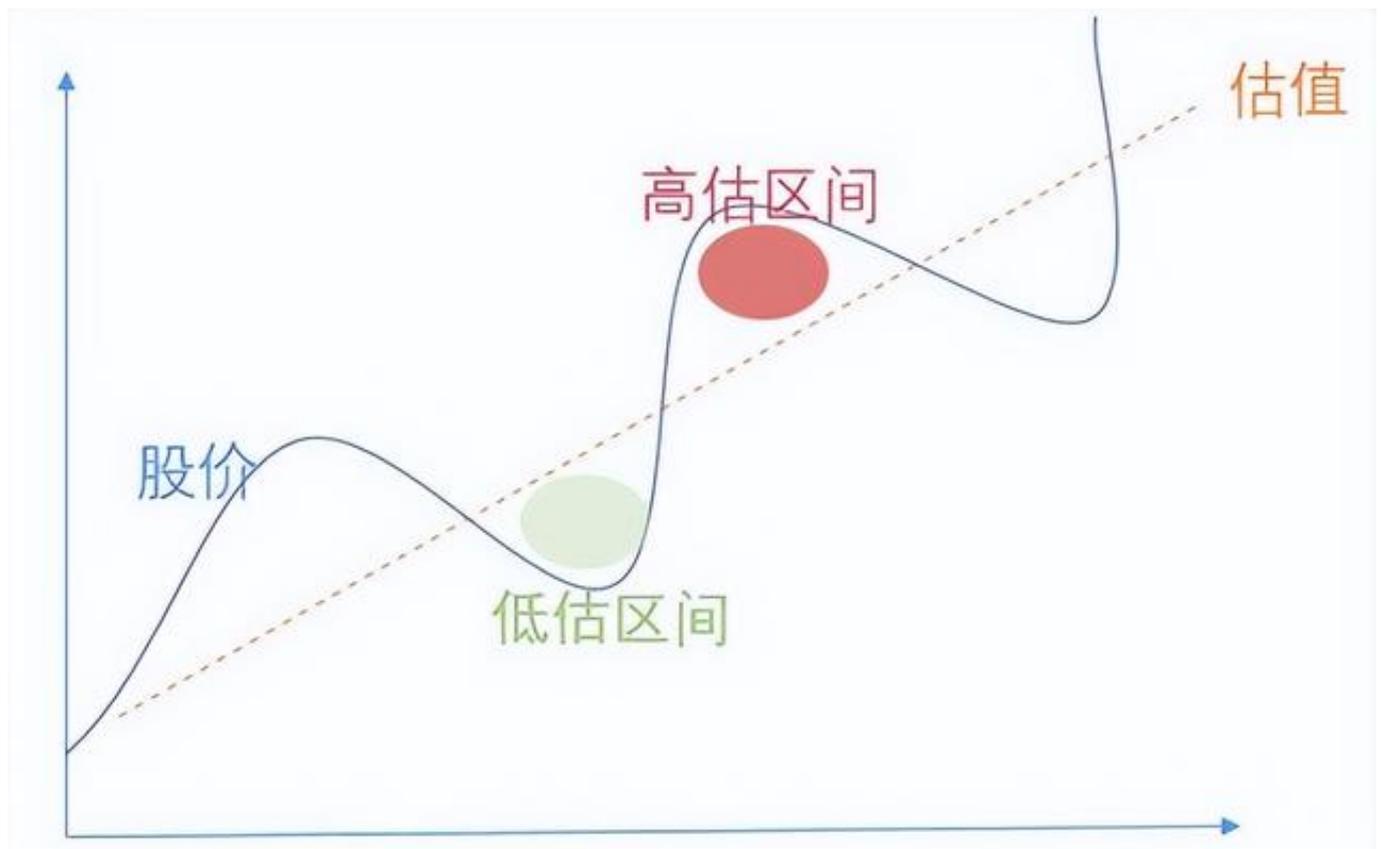
## 01 为什么要关注“估值”？

巴菲特的老师格雷厄姆

，曾经发明了

一套“捡烟蒂”的投资方法

，专门捡入“相对便宜”的股票，赚取修复后的超额收益。这里的“便宜”和“修复”并不是指股票的绝对价格，而是指“估值”，根据一系列的指标，估算出来的股票内在价值。



仅作为示例，华夏基金制作

估值体系的基本原理是“安全边际”和“均值回归”。理想情况下，排除其他外部风险因素，股票价格围绕内在价值上下波动，如果选择“估值相对低位”的，向上的牵引力大于下行的空间。而“估值相对高位”标的，回落至平均水平的风险较大。

衡量估值高低的指标有很多，包含市盈率（PE）、市净率（PB）、市销率（PS）等等。

## 02 估值衡量指标：PE、PB、PS、PEG

最常用的估值指标“市盈率”（PE）。

计算公式：

$PE = P/E$ ，P是股票市场价格，E是每股收益（ $EPS = \text{归母净利润} / \text{发行股本数}$ ），因此被称为市价盈利比率，简称市盈率。也可以用总市值/净利润，总之用来反映盈利能力是否被市场充分定价。

三种市盈率：由于公式中

“净利润”计算维度的不同，市盈率又分为三种：一是静态市盈率（上一年度的净利润）；二是动态市盈率（当年净利润的预测值）；三是滚动市盈率（近12个月的净利润合计值）。其中滚动市盈率（PE-TTM）使用最为普遍。

适用行业：

PE估值指标多适用于主营业务清晰、盈利较为稳定的成熟期行业，比如食品饮料、家电等。

举例：

10月底，经历情绪恐慌性调整后，中证细分食品指数（000815.CSI）PE来到26倍左右，位于近5年7.5%的滚动市盈率分位数水平，意味着比近5年90%以上的时间都要“便宜”，处于严重低估区间。随后指数的强劲回升，也验证了“均值回归”的力量。

图表：中证细分食品指数市盈率分位点



来源：wind，截至2022.11.16

第二常见的指标是“市净率”（PB）。

计算公式：

$PB = P/B$ ，P是股票市场价格，B是每股净资产（BPS=净资产除以发行总股本）。

适用行业：

PB估值指标多用于受到环境、季节等因素影响，业绩波动较大，PE指标失灵的强周期行业，如有色金属、券商、银行等。

举例：

疫情历时两年多，跨省跨地区出行受限，旅游、酒店行业出现较大倒退，亏损较为严重，但中证旅游指数(930633.CSI)市盈率反而高于历史水平，但基于出行放开、消费复苏、人均收入提高的大方向推测，未来行业盈利还有很大的潜在发展空间。

如果换成PB（市净率）来观察，可以反映出，行业估值处于低位，向上的弹性空间还很大。

图表：中证旅游指数市盈率VS市净率



来源：wind，截至2022.11.16

同样是估值，指标不同，出现了截然相反的结论。

第三种估值指标是“市销率”（PS）。

对于一些高成长的行业/公司，市盈率和市净率都不适用，需要用到市销率（PS）和PEG。

计算公式： $PS = \text{市值} / \text{营收} = \text{股价} / \text{每股销售额}$

$PEG = PE / \text{净利润增速}$ （兼顾现在的估值，和未来的业绩增速）

有一些新兴成长行业，PE和PB都比较高，但因为新兴市场潜力大、成长速度快，初期市场份额的抢占比盈利能力更重要。营收规模的快速增长能够反映出行业市占率的提升速度，允许暂时亏损，加大研发和营销投入，提前锁定未来的盈利空间。

适用行业：比如一些比如生物医药、高端制造、互联网初创公司等这类前期研发投入

大、盈利慢的企业，包括曾经的新能源、移动互联网也都属于这样的行业。

### 03 根据估值做投资的一些tips

1) 警惕“低估值陷阱”。当估值处于历史低位，不一定意味着“低估”。例如，当股票市值走低，同时净利润也在下降时，或非主要营收项目引起净利润畸高，都会导致估值（PE）走低，实际上并不具备“低估”的投资价值。

2) 对于指数来说，随着成份股和覆盖行业的周期变化，高估与低估区间也会相应改变。例如银行指数的PB很难回到2018年房地产周期的高点，上证50指数的PE也很难回到2007年大牛市的高点。

3) 而一些具有稀缺属性、品牌溢价的资产，在货币宽松、投资风险偏好等因素影响下，即便PE处于相对高位，也会有进一步的成长空间。例如2020年左右，在外资和机构合力抱团下，PE处于高位的蓝筹股出现了一波估值持续上行的行情。

4) 看估值是否真正低估，还要结合其他指标，如市盈率结合毛利率看，市净率要结合净资产收益率看，分红型行业还要结合股息率，才能选出真正“好”而“不贵”，性价比较高的行业/公司/指数。

### 04 “好但是贵”的问题，如何应对？

如果一个宽基指数，一个行业板块，一家好公司，盈利能力、成长性都没有问题，但就是估值处于高位，那怎么办呢？两种常见的应对方法：

1) 加入自选，观察和等待。  
静待估值降到一定区间再买入，或者等候一个明确的信号，产业周期、资本开支出现拐点，或是政策利好照拂，市场情绪回暖，热钱涌入，反转趋势确立的时机。这适用于右侧交易型选手，对择时能力有一定的要求。

2) 逢低吸纳筹码。放长投资周期，降低短期收益预期，不去博弈绝对的底部，而是左侧持续定投，用时间换空间。历史证明，底部大级别的反弹行情常常来得出其不意，关键时刻“保持在场”非常重要。

两种应对方法不分优劣，根据每个投资者的风险承受力和投资偏好进行选择。投资是科学和艺术的结合，再科学的估值指标，也要结合宏观环境、货币流动性、政策风向、牛熊趋势等因素来判断介入跟退出的时机。

风险提示：以上仅作为服务信息，不作为个股及产品推荐。市场有风险，投资需谨慎。上述基金为股票基金，其预期风险和预期收益高于混合基金、债券基金与货币市场基金。上述基金为指数基金，可能出现跟踪误差控制未达约定目标、指数编制机构停止服务、成份券停牌或违约等风险。此外，ETF产品特定风险还包括：标的指数回报与股票市场平均回报偏离的风险、标的指数波动的风险等。

定投特有风险提示：定投过往业绩不代表未来表现，投资人应当充分了解基金定期定额投资和零存整取等储蓄方式的区别。定期定额投资是引导投资人进行长期投资、平均投资成本的一种简单易行的投资方式，定期定额投资不能保证投资人获得收益。本资料不作为任何法律文件，资料中的所有信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就资料中的内容对最终操作建议做出任何担保。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。