

为什么某些公司值得高市盈率？

而某些却不行？

低市盈率是否就代表股票物超所值？

而高市盈率就表示价格昂贵吗？

为什么有时候买高市盈率反而赚钱，而买低市盈率反而套牢呢？

## 市盈率

首先我们来看一下市盈率的公式定义：

$$\text{市盈率(简称PE或PER)} = \text{股价} / \text{每股盈余}$$

您可以简单想象市盈率为——“投资回本的速度”。

假设您花了100元买进一门生意，这门生意每年可以赚10元，所以经营10年后就可以回本，因此市盈率等于 $100/10=10$ 倍，这是最简单的理解方式。

所以若一只股票股价100元、每股盈余10元，那市盈率就是10倍。

要注意的是当我们在计算每股盈余时，应该先将一次性收支去除，先计算出还原后的每股盈余，才能得到正确的市盈率数字，这一点非常重要。

另外，获利不稳定、亏损或景气循环股并不适用市盈率法进行评价，因为获利并稳定或者亏损，获利的数字对于评价可能没有意义。

## 历史市盈率及预估市盈率

而什么又是历史市盈率、什么是预估市盈率？请看下列定义：

$$\text{历史市盈率} = \text{股价} / \text{近4季EPS} \quad \text{预估市盈率} = \text{股价} / \text{预估未来4季的EPS}$$

当您在阅读新闻、杂志或与同好讨论时，一定要先搞清楚市盈率是指历史市盈率还是预估市盈率。

而我们在进行评价时应该要以哪个市盈率为主呢？

由于股价反应未来，历史已经过去，所以自然要以预估市盈率为主才正确。

## 为何有些公司可以享有高市盈率？

接着我们来讨论为什么有些公司可以享有高市盈率，而有些公司却不行？我们整理了以下原因：

- (1) 具有成长性
- (2) 高稳定度及可预测性
- (3) 市场高度认同
- (4) 强大的竞争优势
- (5) 利率因素

一般来说，若以纯收股息为主，低市盈率会比较好。

但若您着眼的是较高的长期报酬率，不论高市盈率或低市盈率，最好是选有成长性的股票，一般报酬率都会比较好。

而没有成长的股票，只要没有发生衰退就算是运气不错了。所以买进有成长的股票才是最重要的事！

市场相信未来获利将持续成长，因此愿意给予高市盈率评价。现在看似高市盈率可能在未来变成低市盈率，就是这个道理。

但是若成长不如预期时，修正也会特别厉害。

利率因素会影响到市场对股票的评价，当定存利率只有1%时，股票若能提供稳定的收益率，对闲置资金来说相当具有吸引力，因为4%的收益率就是1%的4倍，更不要说5%、6%的收益率。

## 买低市盈率的股票比较好？

客观来看似乎低市盈率比较好，但实际上却不是，原因就在「成长率」。

下面我们举几个例子说明。

假设有一只股票股价60元、EPS 6元、市盈率10倍。

在（配息率90%+成长率0%）及（配息率50%+成长率10%）这两组条件比较；

假设5年后市盈率仍然为10倍，则5年后前者只得到45%的报酬率，而后者得到91%的报酬率。

若股票因为成长而市盈率被市场调升到12倍，那报酬率更是高达123%。

我们再举另一组高市盈率的例子来观察：

假设有一只股票股价120元、EPS 6元、市盈率20倍。

我们同样用以上这两组条件比较：

结果前者高市盈率纯领息报酬率只得到22%，而后者成长10%低配息这组则得到了76%的报酬率，若因成长而被市场调升市盈率至25倍，报酬率更高达116%。

所以，一只股票的成长率非常重要。

## 如何进行市盈率评价？

影响市盈率的因素相当多。

而我们应该如何才能正确地评价市盈率呢？以下提出几种方法：

- (1) 与同业相比
- (2) 与自己过去的历史市盈率区间相比
- (3) 考量利率因素
- (4) 多头或空头市场

与同业相比可以大略地比较市盈率高低，但通常的情况是，即使两家公司做着类似的业务，但由于生产的产品不全然相同、经营者不同、财务结构不同、经营策略也不相同的情况下，很少有两家公司可以直接比较。

比较好的做法是与自己的过去相比较

，这也是彼得林奇

建议的评价方式之一。藉由过去市场所给予的评价，您可以知道过去的人为这只股票所付出的价格为何，与之相比做出相对比较。

在公司获利成长或平稳的前提下，于市盈率低点买进是正确的策略。但若公司正处在衰退，不论何时买进风险都相当高。

我们在与过去市盈率相比较时，也要注意到时空背景下条件的不同，例如工厂数量不同、产能不同、经营团队不同、经济环境不同、竞争条件不同、或生产的产品不同等等，依据这些条件来动态调整您的评价，而不只是照单全收会更有弹性一些。

而利率的高低同样会影响到股票的评价，尤其在利率接近0%的环境中，具有稳定配息能力的股票评价会被提高。

最后一点要考量的是目前市场是处在

多头还是空头

，若是多头市场评价可以多抓一点，但若是空头市场则需要保守一点。

## 高市盈率可以买吗？

这个问题困扰我许久，但说也奇怪，一直到我可以接受稍微高一点的市盈率之后，

投资绩效也随之提升。

有许多优秀且竞争力强大的公司获得市场认同，因此值得高一点的市盈率。你去街上买东西，品质好的东西不值得贵一点的价格吗？

在面临是否买进高市盈率的股票时，如果您心中有些犹豫，可以从几个角度进行思考：

- (1) 以预估市盈率进行评价
- (2) 使用PEG进行评价
- (3) 以个股过去的历史市盈率区间进行评价
- (4) 适度配置，比较不会因为部位过重而过于紧张

首先以预估市盈率进行评价，也许由历史市盈率来看数字不漂亮，但因为公司正在成长，会使得预估市盈率下降到相对合理的倍数。

接着可以使用PEG指标在成长力与市盈率之间做比较，来衡量目前股价是否合理。

再以个股的历史市盈率区间进行比较，了解过去的人为这只股票付了多少钱。最后是酌量买进并分散持股，才不会因为高市盈率部位太重而过于紧张。

如果您是因为一只股票有成长而决定买进，一定要谨慎评估这个成长在未来是否可以持续，要买尚未反应的成长，而不是买已经price in的股价，这件事很重要，因为追价是最有可能造成永久性损失的原因之一。

在一般情况下，不建议买进市盈率太高的股票，毕竟高市盈率客观上就表示投资回本速度慢，一旦遇到成长不如预期，修正往往来得特别厉害。