

——内在价值：2

自由现金流等于经营现金流

减去长期资本支出。指的是每年公司赚的利润里，减去为了维持生意运转必须进行的资本投入，余下的那部分现金。也就是企业每年的利润中可以分掉而不会影响企业经营的那部分现金。财报上只有经营现金流，投资现金流和筹资现金流。因此，自由现金流的数量，无法从财报上直接获得。长期资本支出一般参考财报现金流量表中的“构建固定资产，无形资产和其它长期资产

等所支付的现金”。“构建固定资产，无形资产和其它长期资产等所支付的现金”实际上包括着部分公司为业务扩张的产生投入，而这部分并不属于“维持原有获利能力所必须的投入”。所以，用经营现金流减去长期资本支出得到的数值，约等于自由现金流。自由现金流是个模糊的概念。

估算内在价值，唯一可以依靠的就是自由现金流而不是净利润。原因，一是利润主要来自于应收账款，也就是说商品或服务卖出去了，但没有收到钱，只是赊账。按照会计规则可以产生报表净利润，但只是个数字。二是利润靠变卖资产或者一些资产重估获得。资产重估只见数字不见钱。如收并购企业形成了数值较大的会计商誉，利润失真。这类情况下使用报表净利润就会高估企业价值。三是虽然公司赚的钱是真金白银，但其商业模式需要不断投入资本才能继续，不得不把赚来的钱重新投资，变成了厂房设备，随着时间的推移可能变成了一些过时的生产线，停止经营的厂房，甚至是破铜烂铁。

自由现金流我们可以通过经营现金流减去长期资本支出近似获得，也可以通过净利润大致获得。不同的行业或企业，或许在自由现金流与净利润的比例关系上有不同，对此，投资者需要做的是通过调整净利润得到自由现金流的估算值。有些公司属于净利润为真，利润可持续，持续获取利润不以投入大量新资本为前提，可以直接视报表净利润为自由现金流。如茅台，腾讯

等企业。净利润可能并非全部是自由现金流的企业，我们可以对净利润做粗略的折扣调整，得到自由现金流的近似值。如高杠杆企业打个七折左右等。总之一句话，对于你能理解的公司，你必然能够估出一个大致的自由现金流数字。

将
未来
企业每年
赚到的钱，以某种
利率折算成等于今天的多少钱，这个
过程就是折现

，使用的利率就叫折现率。折现是一个常见的金融概念，金钱是有时间价值的，今天的10万，存入银行，若利率为5%，那么一年后的10.5万和今天的10万等价，两

年后的11.025万和前两者等价，依次类推。这个 $10.5 / (1+5\%)$ 及 $11.025 \div (1+0.05)^2$ 的次方的计算过程就叫做折现，5%就是折现率。

折现率就是个人预期收益率，就是个人希望每年投资能获得的收益率。

包括无风险收益率加一定的风险补偿，人们在股市的预期收益率或者说未来折（贴）现率，一般设定在年均复利8%左右，但每个人的预期收益率不同，折现率是主观设定，不同的人确定的折现率会有所差别。同样是10年后的100万，如果按照6%的折现率，只等于今天的

$100 \div (1+0.06)^{10}$ 的次方=55.8万。如果按照8%的折现率，只等价于今天的 $100 \div (1+0.08)^{10}$ 的二次方{10}=46.3万

。如果按照10%的折现率，折算到今天是 $100 \div (1+0.1)^{10} = 38.6$ 万。很显然，这个折现率越高，未来同样数量的钱在今天的价值就越低。按照5%的折现率计算，100年后的100万只等价于今天的7600元，反过来说，你今天有7600元，在5%回报水平下，在100年后你就能变成百万富翁。