

截止目前，粉丝朋友问我最多的问题依然是：某某股票什么价格能买或者今天的价格能不能买？我很少回答这样的问题，因为股市涨跌无规律，有时明明当前的股价是很便宜的，但你买进后，它可能还会继续下跌。对价值投资没有充分理解和持有良好心态的投资者，有可能持有一段时间后忍不住在下跌中抛出了，形成了不该有的亏损。如果是坚定的长期投资者，在合理估值之下的价格买进，当然没有问题。股价终将回归价值，还会随着公司的成长而价值也在不断的抬高。但我无法得知你是哪种类型的投资者，所以也无法简单的用能买或不能买回答你。

但是不回答吧又显得很很不近人情，况且提问的又基本是粉丝朋友。人家关注你老攒，也是希望你能在投资上有所答疑，给予一些有帮助的建议。思前想后，写了这篇文章。对某某股票什么价格能买，我给出一个标准的答案——一种相对通用的估值方法。其实这在我之前的很多文章中零星的都有提及，只是没有归纳到一起。

## 01 思路及原理

我们投资股票，目的是取得超越无风险收益。我们投资一家公司，也是为了取得更大的收益。如果买股票和办实体赚的钱和存银行差不多，还要承担投资的风险，那就是蠢人干傻事了。

至于投资的收益超越银行存款收益多少，每个人的期望值是不一样的。合理的超额收益一般是十年能够回本，回本后自己开的实体还在正常赚钱，或者所投资的股票代表的这家公司依然在持续经营，给你带来回本后源源不断的长久回报。

遵循这个思路和原理，那么我们就需要寻找那些首先能够永续经营的公司，并且这家公司的收益能够达到十年回本。这句话前半句说的是好公司的判断和挑选，我们之前的文章已经讨论过很多了。这里略过。这句话的后半句就是公司估值，归根结底是解决什么是好价格的问题，即在什么价格可以买入一家公司。

## 02 寻找十年回本的好公司的方法

我先放上一张做好的简易表格，我们假设一家公司当前年度的每股收益为1元。那么在不同水平的利润增速之下，来计算它们十年的利润之和为多少。

未来十年利润复合增速 ( % )	十年利润之和 ( 倍数 )
0	10
5	13.2

10	17.5
15	23.3
20	31.2
25	41.6
30	55.4
35	73.7
40	97.7

这个基本大家都能看明白吧？考虑到少部分人或许没懂，我耽误看懂的人一点时间，简单说明一下。如果初始每股利润为1元，一家公司如果每年没有增长，即利润增速为0。那么每年赚1元，十年共赚10元。根据十年回本为合理回报原则，如果这家公司当前股价为10元，你以此价格买进可达成十年回本。

在这个时候，你还要考虑到投资的风险，那么要给这个股价一个安全边际，比如在股价波动到8元时买进，就能更确保你在减少风险的同时，回本期还会可能降到低于十年。当然你有机会能在7元、甚至5元的半价买到，那就更理想了。这样的机会在A股不是没有，而是经常有。但是不懂上述原理也不懂估值计算的朋友，他根本就不知道几元是合理的价格，几元是诱人的价格。一个普遍的荒唐之举是这只股票曾经被市场先生报到过16元的炒作价，他们很可能看到13元就认为这个价格很便宜（比以前到过的16元便宜）。

上述表格中5%的年复合增速，十年是13.2元，也可能个别人看不懂。其实就是复利计算并求和。其过程为：

第一年： $1 \times 1.05 = 1.05$

第二年： $1.05 \times 1.05 = 1.1025$

第三年： $1.1025 \times 1.05 = 1.157$

.....以此类推，计算到第10年，然后各年相加所得值为13.2元。

那么同理，一家公司如果年利润复合增速为5%，那么以13.2元为其内在价值，结

合安全边际，你在10元还是12元或是8元买，那是悉听尊便了。

后面各种增速下的情况不再赘述。我在这里想作几点补充说明。

1. 确定一家公司的利润复合增速是难度最大的工作。这里要分析判断的是十年的复合增速，而不是今年或明年。这一点最可靠的途径是研究透公司的商业模式，产品，罗列它前十年的表现，据此推测它的后十年的大概增速水平。
2. 尤其要区别对待不同行业的周期属性。比如中国海油的油价是强周期，分析原油十年的均值才能得出接近的平均水平，还要考虑汇率的变化。这个难度很大。这类周期行业只能以过去十年的利润均值为基础，结合它的产量增长情况来预测。好在海油的产量增长和成本水平是明牌。
3. 这张表上我一般只会看到20%这一栏，最多对成长初期且具有优秀商业模式，或产品有强大的护城河，公司有垄断性的行业，看到25%。我不太相信一家公司能十年保持30%的高成长。那是凤毛麟角的好公司了。

### 03 几个实例深化说明

我前文说这样的估值给出的是标准答案，其实并不标准。因为不同行业，不同公司依然要作具体的深入分析。我举两个实例（不推荐）来说明这一点。

大家还记得我之前写过一篇关于南京桂花鸭的文章。我在文中戏言以防美食吃撑了，记得到南京旅行时备上几盒江中健胃消食片。其实我在这篇文章中轻描淡写一笔带过的这个健胃消食片，正是来自江中药业这家公司的核心大单品之一。

我当时刚关注到这家公司，在京东注意到它的销售量，并根据财报了解了它的超高的毛利率。结合它所处的成长阶段及华润控股的性质，我初步判断它的后续年增速15%的可能性较大。而估值的过程我只花了一分钟，15%的利润增速对应23.3倍，当时年报没有出来，上一年它的每股盈利为0.8元，因为临近今年报告期，我同样以15%的增速得出今年每股盈利为0.92元，那么当前合理估值为 $0.92 \times 23.2 = 21.44$ 元。我计算估值那一刻它的股价是16.68元。即市场先生当时是按合理估值的7.8折在销售这家公司的股票。我当时小贪心了一下，想等它再跌一点。没想到市场先生很快纠错，最后只在18.18元买了1万股。后来它继续回归到合理估值附近，这几天到了20元附近，就没再继续买了。

在这个例子中，我以15%增速计算，后来它的财报出来，归母净利润17.87%，扣非达到了19.42%，每股盈利我估计的是0.92元，它实际放出来的是0.94元。说明我在整个过程中都保持了理性的保守估算，让出了较好的安全边际。

江中药业是兼具医药和消费品的弱周期的公司。非常适用这样的以成长和动态思路估值。我们再举一个性质不同的公司，就说说我们很多朋友持有的六大行吧。银行业是一个顺周期的行业，它既不同于江中药业的周期性很弱，也不同于海油这类周期性很强的公司。它有明显的周期性，但这个周期很长，是和经济周期同步的，我之前详解过银行在经济周期的四个阶段繁荣、衰退、萧条、复苏的过程中的同步和滞后表现，没看过这篇文章的可以去翻看一下。

那么六大行什么价格合适买？有朋友说我为什么总是说农行，其实我只是随意列举，今天我们就以中行为例吧。中国银行最新财报数据，每股收益0.73元。四大行在经济下行期增速大约5%，经济繁荣期可达10%甚至更高点。那么我们就在5%和10%所对应的13.2和17.5中取个中值15吧。大家一算吓一跳： $0.73 \times 15 = 10.95$ 元。中行的合理估值10.95元？你们肯定不相信，其实我也不相信。

问题出在哪里？这又涉及到一个具体行业的不同性质问题，大家知道银行是以钱为商品经营风险的生意。在中国，这是要接受强监管的。银行有一个资本充足率指标，这个指标是限制银行有多少自有资本，才能按规定比例放出多少贷款，也就是才能做多大的杠杆生意。那么中行这个0.73元盈利只能分红30%给股东，另外的部分必须要补充资本金，否则放贷就会越来越小，监管部门不允许你超过资本金的比例对外贷款。所以对于银行业来说，每股盈利中分红给你的才是自由现金流，没分的部分对投资者的意义是进入资本金，用于放贷的扩大，确保它每年能维持一定的增长，所以你看到了中行从2018年到22年的分红分别是1.84、1.91、1.97、2.21到今年的2.32元。我们完全可以把银行业在30%分红之外的70%部分视为其它行业用于维持正常经营的资本开支项（只是一个比方）。

明白了这个道理，聪明的你立马就知道怎么重新调整估值了，分给我们的30%部分才是估值的合理基数。那么中行的合理估值为 $0.232 \times 15 = 3.48$ 元。这个15我们是取了5%和10%的中值，在经济下行期，应该下调，在经济复苏上行期可以略微上调，银行的估值变化期望小，安全边际越大才能有更好的收益。

两周之前中行一度冲到3.58元，而后回落，今天最高3.45，收于3.43元。你还需要问我今天3.48这个价格能不能买吗？买了你没吃亏也没占便宜，但也没什么安全边际，如果说有安全边际，那就是认定当前经济周期处于复苏阶段，银行业的息差压力将很快释放，明年利润转头向上，则股价上行的空间自然会打开。因为明年的估值又抬升了。

## 04 总结

从上面的估值过程，我们明白了估值的原理简单，方法更简单，但是难点依然是不同行业、不同企业的理解和认知。如果不能认真的研究行业的性质，公司的商业模

式  
，产  
品的经营  
情况，财务的健康  
状况等一系列问题，你所做出来的估  
值很可能

失之毫厘，谬以千里。那可是很危险的事。站在河边用钞票玩打水漂的游戏一点也不好玩。所以我总是不断的和粉丝朋友絮叨“买股票就是买公司”这几个字。有时看到少数朋友的关注点还是在投机和炒作上，有点为这些朋友着急。我真是咸吃萝卜淡操心了。

今天有个朋友在我的文章后长篇大论的鼓吹：中国第七次大牛市就要来了，又说炒股赚钱是件很简单的事。我是比较反感这类误导别人投资的荒唐言论的。本来写了篇文章后来又删了，觉得和这类人说价值投资没有任何意义。但是我在那篇文中引用了巴菲特的两段话。如下：

一、曾有伯克希尔的股东告诉巴菲特，美股在5月份将有一次大跌。甚至告诉他跌幅大约多少。巴菲特反问他，作为本公司的股东，既然你知道5月份股市将大跌，为什么前面2月份那次大跌你没能知道而及时告诉我？

二、巴菲特还是芒格（我记不清了）曾说过：如果你要猜测股市明天的走势如何，这和一只鸟从枝头飞起时，你要判断它将飞向天空的哪个方向没有任何区别。