

以下转载了段永平关于企业估值的文章，以及和网友互动有关估值，净资产的问题。

先说个人从中得出估值的结论：

企业当前价值 = 净利润/长期国债利率 (5%) * 折价 (6 折) + 有效净资产。

1，为什么是“净利润/长期国债利率”？相当于你把X钱一直存国债按照国债利率拿利息。

2，为什么要“*折价”？因为存国债是“无风险”，买股票有风险的，所以要打折，越觉得没谱打折越多。

3，为什么是有效净资产？专门有效净资产，用于区别净资产，也就是要把那些其实没用的资产去除，就是如果你要有机会重建时不会花的钱去掉。因为有些净资产可能是个累赘，比如如在渺无人烟的地建个酒店，花了10个亿，现在每年亏500w。重置成本还是10个亿，现在5000w想卖，谁要？再比如净资产是1000个亿，但是每年只赚一块钱。你愿意花1000个亿把它买下来吗？因此有效净资产的辨识比较困难。

何不计算下[恒瑞医药\(SH600276\)](#)，[腾讯控股\(00700\)](#)。

下面是转载的内容。

第 58 篇 关于估值的几点想法 (2010-04-25) -- 段永平

原文链接：网页链接

在这有很多问题是关于估值的，所以简单谈谈我的想法。

我个人觉得如果需要计算器按半天才能算出来那么几点利润的投资还是不投的好。

我认为估值就是个估估的东西，如果要用到计算器才能算出来的便宜就不够便宜了。好像芒格也说过，从来没见巴菲特按着计算器去估值一家企业，我好像也没真正用过计算器做估值。

我总是认为我的估值主要在于判断下的空间，定性的分析才是真正利润的来源，这也可能是价值投资中最难的东西。

一般般，赚到100倍甚至更多的股票绝不是靠估值估出来的，不然没道理投资一开始不全盘压上（当时我要知道网易会涨160倍，我还不把他全买下来？）。正是由于定性分析有很多不确定性，所以多数情况下人们往往即使看好也不敢下注，或就算下注也不敢全力以赴。

当然，确实也有些按计算器就觉得很便宜的时候，比如巴菲特买的中石油，我买的万科。但这种情况往往是些特例。我觉得估值在决定卖股票时也是估估的，比如当万科涨到3500-3600多亿时，我曾强烈建议我个朋友应该卖掉，因为我觉得万科要持续赚300多亿是件很困难的事，你花3000多亿去赚不到100亿的年利润实在不是个好主意。如果你真的喜欢万科，可以等等，将来可能会有机会同样的钱买回更多的股份回来。说实话，我挺喜欢万科的，我想有天我可能会再投万科的。下次投的时候争取多买些，拿得时间点点。

巴菲特确实说过伟大的公司和生意是不需要卖的，可他回家到现在为没卖过的公司也是极少的。另外，我觉得巴菲特说这话的潜台词是其实伟大的公司市场往往不会给个疯狂的价钱，如果你仅仅是因为有点点估就卖出的话，可能会失去买回来的机会。且，在美国，投资交的是利得税，不卖不算获利，卖就可能要交很重的税，不合算。以上纯属猜测

第 9 篇 Yahoo (2010-02-08) -- 段永平

原文链接：[网页链接](#)

昨天好像看到有问这个，不知怎么搞的不行了，不好意思。

今天正好看超级杯，顺便写句。我已经买了不少Yahoo了，如果价位在这附近或更低，我应该还会再买些，就看其他资源调配的情况。

我觉得Yahoo便宜的理由很简单：

1) .现有资产情况（美元）：

现在Yahoo的市值是215亿左右，现金45亿左右，Yahoo日本和阿巴巴香港上市公司属于Yahoo的部分大概有100亿左右。所以按市值算，现在买yahoo实际上只要花70亿左右。这的不确定因素是yahoo日本和阿巴巴上市部分的市值是有可能变化的。

2) .70亿市值（价格）的yahoo值（价值）多少钱？

现在yahoo的盈利能力不强，但也有5-7亿/年，现金流还要多些。和微软的合作如果开始的话，还可以每年节省5-6亿/年（10年以后不知道，但也不重要），这样的话，yahoo每年的盈利应该在10亿以上。这的问题是，yahoo的盈利能力能持续吗？和微软的合作会被批吗？我个人的观点是：现在的CEO在管理和战略上比以前强，而且没有包袱，容易平常去做正确的事。处在个上升的市场，yahoo现在的策略，我感觉他们的盈利能力没道理下降。至于和微软的合作，我想不出任何欧美政府会反对的理由。

综上所述，yahoo这个价（格）就不贵呀。我看美国很多机构投资者买yahoo的理由也差不多就上这些。对了，忘了说淘宝和支付宝。我说不清淘宝和支付宝值多少钱，但好像没那么重要，因为论值多少都是给的。不过也不是那么不重要，因为这是我买yahoo的最理由。

我个人认为淘宝加支付宝可能值500亿。在未来5-10年市场会反映出来的。呵呵，市场的反映永远都是不知道的，也许只要5-10天啊，如果他们明天上市的话。

下面是段永平和网友关于估值方面问题的问答，主要阐述了以下几个问题：

1. 净资产、有效净资产和估值的关系？
2. 毛估估值的计算。
3. 一般是期国债的利率作为折现率。

panhuiji777 2010-04-23 14:14

价值投资学习中.段总,如个公司有净资产100亿,每年能赚10亿,这个公司大概值多少钱?

段永平回复panhuiji777 2010-04-23 14:21

大概就是你存X的钱能拿到10亿的利息（期国债利息），再把x打6折。

bnfan回复段永平 2010-04-23 14:41

段哥的意思是值60亿？

段永平回复bnfan 2010-04-23 14:49

我不知道利率是多少啊。如：如果我买200亿期国债的收有10个亿/年，我会花200亿去买个年利润10亿的公司吗？国债是risk free（险）的，所以买公司就

要打折。越觉得没谱的打折要越厉害，和我们平时的口意没区别。这口概就是巴菲特讲的margin of safety的来源吧。

readbamboo回复段永平 2010-04-23 15:22

我粗略算了口下：口期国债利息：5%---净利润/口期国债利息，再打6折，相当于12倍市盈率

星星看口回复段永平 2010-04-23 17:47

好像口巴口的口由现口流折现法简单，你的计算口法口没折现吧？道理我口概明口，但还未能理解透您 这条公式，这个“x”是指公司的净利润还是公司的价格？此例的计算是：10亿/3.86%*0.6=166亿，（口期国债：3.86%），这样正确吗？请指正。

段永平回复星星看口 2010-04-24 01:49

口期利率会变得，我口般就固定口5%。

价值投资奉口者回复段永平 2010-04-24 14:04

请问段总，打完6折后，还要不要加上净资产呢？谢谢了！

段永平回复价值投资奉口者 2010-04-24 14:18

这个重要吗？口口算算吧，我说6折也是口估估的。

光明 2010-05-07 23:23

段总，请教口个计算公司价值的问题：口家公司在余下寿命中可以产口现口流的贴现值。如果口个公司判断是卓越公司，未来口直会有稳定利润，计算中不是就没有最后口天了吗？举例：如果判断口个公司净资产为10亿，负债为0，未来每年有1亿的利润，该公司内在价值是多少？谢谢。

段永平回复光明 2010-05-08 12:56

假如这是个算术题：也就是每年都口定赚口个亿（净现口流），再假设银口利息永远不变，口如说是5%，那我认为这个公司的内在价值就是20亿。有趣的是，表口看上去和有多少净资产没关系。实际上，净资产是实现利润的条件之口。假设真有这么个公司，我认为其内在价值是20个亿，如果市场价掉到10个亿的话，我会很乐意买点

的。可惜这只是个算术题，现实投资要复杂很多。

Ontheway回复段永平 2010-05-08 13:13

为什么段总要联系到利息（5%）得出价值20亿？股票估值和利率的关系是怎么样的？

段永平回复Ontheway 2010-05-08 13:56

就是相当于你存20亿在银行一样。折现率就应该是无风险利率（无风险国债利率）吧。

天天买菜 2010-05-09 11:48

阿段，看你的博客，学了不少好东西，也让天天更坚信了一些理念。比如做企业，核心是本分，把产品做好等。非常感激你私人的分享。你写博客有点类似比尔盖茨写传记，把经验、理念传给企业家。（他写书还赚钱，阿段你更私人）。对企业的估值：

1. 5%无风险国债做为折现率；

2) 6折做为安全边际我还是有个困惑，想请教下：如果企业的成长性不同，比如中国现阶段保险的成长性要低于银行的成长性，假设A企业成长20%概率，B企业成长10%概率。对A、B两个企业，你是怎样做估值1)

你估值时，考虑企业的成长性嘛？2)

如果考虑，估值中的6折是否会根据企业成长性做调整？

zzz回复天天买菜 2010-05-11 12:23

其实估值中的折现率，与企业的成长性无关，是与无风险利率相关。无论是成长型企业，还是零增

的企业，都是同样的折现率。巴菲特一般是无风险国债的利率作为折现率。

段永平回复天天买菜 2010-05-09 12:36

这些写书大概都不是未来赚钱吧？估值当然要考虑成长性。折现就是考虑成长性以后的结果。

天天买菜回复段永平 2010-05-09 13:09

你估值时，一般考虑5%的折现率对应多少的成长性（比如5年）？如果5年的10%

和20%的成功性，折现率你一般定为多少？

段永平回复天买菜 2010-05-09 13:28

不是5年，应该是永远。就是个企业未来能赚到的钱折现。既然是未来赚的钱，当然包括成功。你去找找巴菲特怎么讲的最好。这仅仅只是我的理解。

段永平回复茶铺 2010-05-08 12:32

我的理解是按“有效净资产”，也就是要把那些其实没用的，就是如果你要有机会重建时不会花的钱去掉。没法定量搞懂，只能估估。计算价值只和未来总的现金流折现有关。其实净资产只是产生未来现金流的因素之一，所以我编了个“有效净资产”的名词。也就是说，不能产生现金流的净资产其实没有价值（有时还可能是负价值）。

段永平回复qiandongwei2006 2010-04-25 22:52

不赚钱的净资产有时候就是个累赘。如在渺无人烟的地建个酒店，花了1个亿，现在每年亏500w。重置成本还是1个亿，现在5000w想卖，这谁要？

qkhhfvmq回复段永平 2010-04-26 09:22

段总的意思是不是说.只要一个公司每年赚钱不亏损.这个公司的价值最少也值净资产价格.是这意思吗?

段永平回复qkhhfvmq 2010-04-26 15:03

不一定。如1000亿净资产每年赚1块钱。