

聊聊“市盈率”那点事

文/信息管理部

对于熟悉证券知识的业内人士来说，“市盈率”是一个再简单不过的概念。哪怕是一个对股票交易有点了解的股民，也知道市盈率的高低意味着什么。前些年，IPO 制度改革有个关键的措施就是抑制过高的发行价，而判断发行价格高低最重要的标准就是市盈率的大小。那阵子上市公司的发行公告都要公布相关行业的平均市盈率情况，什么中位数、算术平均、加权平均等各式数据，估计把不熟悉统计的投资者搞得云里雾里的。最近创业板涨势惊人，有市场人士说创业板平均市盈率快 100 倍了，有点高！但有人说创业板市盈率才 80 多倍，和纳斯达克的高峰期相比还差得远呢！到底哪个数据才准呢？还真的有点让人犯晕。

要说清楚这个问题，我们还是从市盈率最基础的计算公式说起。简单地说，市盈率（Price-to-Earnings Ratio，缩写 P/E 或 PER）等于股票价格除以每股收益，即市价盈利比率，其经济学含义是“按当前的每股收益分红，以当前股价买股票多少年以后才能收回投资成本”。亏损公司即每股收益为负的公司不计算市盈率，因为每股收益为负不论什么价格买入永远也回不了本。既然这么简单一个公式，有什么故事可以聊的呢？稍为懂一点算术的小学生都会计算。其实不然，因为每股收益这个小小的统计指标里有着很多说不完的“故事”。

每股收益是一个会计术语，顾名思义就是每一股份能分到多少利润。每股收益又可以分为上年每股收益（上一年度每股赚多少钱）、滚动每股收益（最近四个季度每股赚多少钱）、预测每股收益（未来一年每股赚多少钱），按照这三种每股收益计算出来的市盈率分别称为静态市盈率、滚动市盈率和动态市盈率。在证监会 2013 年颁布的《证券期货业统计指标标准指引》中，这三种计算标准都被罗列在内。一般而言，国内交易所多使用第一个指标，信息商多使用第二个指标，而国外分析师则比较喜欢用后一种指标。因为公司未来的盈利预期对股价走势影响最大，而过去的数据只能反映历史。

我们知道，上市公司的股本并不是一成不变的，上市公司实施增发、送股、转增、配股等行为时，公司股本都会发生变化。按期末股本数计算出来的每股收益称为全面摊薄每股收益，而用按股本对利润的贡献时间折算出来的加权股本

（例如半年发行的只能计算一半）计算出来的每股收益称为加权每股收益（也称基本每股收益）。以这两种每股收益计算出来的市盈率，称为摊薄市盈率和加权市盈率，我们在上市公司的发行公告里经常会看到这两种指标。证监会曾经按照财政部颁布的新会计准则（2007 年生效）对上市公司净资产收益率和每股收益的计算及披露规则做过修订，其中基本每股收益和稀释每股收益（类似摊薄每股收益）是两个有显著区别的概念。但在《证券期货业统计指标标准指引》中，并未对这两种市盈率进行区分，其计算个股市盈率时使用加权每股收益，而计算整体市盈率时则实际使用摊薄每股收益。目前，我所在证券信息库（SJSXX 和 SJSXXN）对外披露的每股收益是加权每股收益，按照证券信息库和行情库实时计算出来的市盈率（SJSHQ 中的一个字段）实为股票的加权市盈率。

说完单只股票的市盈率，我们再来说说板块市盈率，即根据多只股票数据计算得到的整体市盈率。整体市盈率用于衡量一组股票价格高低的整体水平，通常整体市盈率有三种算法：总股本加权法、算术平均法、中位数法。总股本加权法是以股票的总股本作为权重，对每只股票的价格和每股收益进行加总计算，即一组股票的总市值除以总收益。算术平均法是取多只股票市盈率的简单算术平均数，中位数法则是多只股票市盈率排序后取中间的那个数值。三种算法各有优缺点，总股本加权法容易受到大股本股票的影响，算术平均法容易受到微利股票的影响，而中位数法容易受到样本数和样本分布的影响。目前，深交所对外发布的板块市盈率采用的是总股本加权法，证监会、上交所、世界交易所联合会（WFE）、境外信息商在计算整体市盈率时，大也都采用这种算法。

用总股本加权计算整体市盈率时，有一个细节需要分辨，就是包不包括亏损公司。深交所现有的算法是不包括亏损公司，因为从经济学角度来看，整体市盈率即投资者买一组股票收回成本的时间，作为理性的投资者肯定想越快回本越有利，自然不会选亏损的股票而延长回本时间。上交所、境外信息商也都采用和我们一致的方法，即计算整体市盈率时排除亏损股票的数据，但证监会和 WFE 则建议包括亏损股票的数据。由于亏损公司只是少数，所以两个算法在实际运用中相差并不是很大。以创业板 3 月底的整体市盈率为例，不含亏损公司的计算结果 87.25，包含亏损公司的结果为 91.14，两者相差仅 4.5%。

对于每股收益数据的维护，我所惯例的做法是公司年报披露一家更新一家，

这样做的好处是年报披露期间板块市盈率的变化是平滑的。上交所由于没有实时披露每股收益（其行情库中无此字段），因此他们采用每年4月底统一更新的做法，这样5月份第一个交易日的市场整体市盈率会出现一个跳变。如果我们也采用类似的做法，那么4月份最后一个交易日，系统运行部的维护人员就要对近一千七百只股票的数据变更进行复核，其压力可想而知。大家不要小看这个细节，仍以创业板3月底的整体市盈率为例，如果采用2013年的收益数据，则创业板整体市盈率为97.19倍，这也就是文章开头有人说创业板市盈率近100倍，也有人说才80多倍的原因。这个数据与我们官方披露的数据相差达11.39%，因为截止3月底，创业板已有215家公司披露了2014年的财务数据，占了创业板公司数的一半。

谈了那么多关于市盈率的事，我们并不是想争辩哪个算法更科学更权威，而是想告诉大家，一个小小的统计指标并不仅仅是一个单纯的数学公式，其背后往往隐涵了诸多的学术争议、制度设计和业务流程等等，一个环节的细微差异可能会造成结果的显著不同，一个统计口径的小调整常常要付出艰辛的努力和巨大的代价。因此，WFE这样的国际组织对统计指标只是给出基本公式，而计算细节方面则尊重各交易所的统计惯例。