

# 股票市场与股票投资

AFP  
金融理财师 认证培训

## 授课大纲

AFP  
金融理财师

- 股份公司
- 股票
- 股票估值
- 股票分析方法

2

## 学习目的

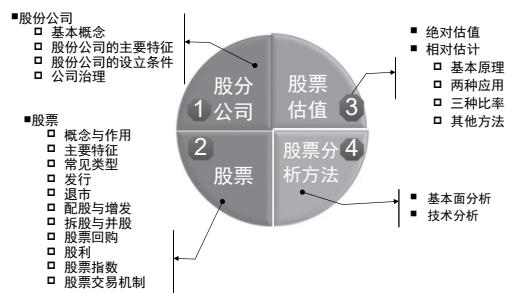
AFP  
金融理财师

- 理解股份公司的基本概念和特征
- 掌握股票的概念和特征
- 掌握股票的交易机制
- 掌握股票的相对估值方法
- 理解基本面分析和技术分析的概念

3

## 股票市场与股票投资

AFP  
金融理财师



4

## 1. 股份公司

AFP  
金融理财师

基本概念

主要特征

设立条件

公司治理



5

## 1.1 基本概念

AFP  
金融理财师

**概念** 股份公司是指依照相关法律设立的，通过发行股票的方式把分散的资本集中起来经营的一种企业组织形式。

在中国，股份有限公司就是股份公司。

### 有限责任的含义



6

## 1.2 股份公司的主要特征



股份公司的主要特征	公司的资本总额平分为金额相等的股份
	股东以其所认购股份对公司承担有限责任，公司以其全部资产对公司债务承担责任
	经批准，公司可以向社会公开发行股票，股票可以交易或转让
	股东数不得少于规定的数目，但没有上限
	每一股有一表决权，股东以其持有的股份，享受权利，承担义务
	公众公司应将注册会计师审查验证过的财务报告公开

7

## 1.3 股份公司的设立条件



股份公司的设立条件	发起人符合法定人数
	有符合公司章程规定的全体发起人认购的股本总额或者募集的实收股本总额
	股份发行、筹办事项符合法律规定
	发起人制订公司章程，采用募集方式设立的经创立大会通过
	有公司名称，建立符合股份有限公司要求的组织机构
	有公司住所

8

## 1.4 公司治理



- 委托代理问题
- 公司治理

9


### 1.4.1 委托代理问题



10

### 1.4.1 委托代理问题



产生原因	 托 委托人      目标不一致 信息不对称 责任不一致      代 代理人
后果	亏损增加、资产严重流失，出现内部人控制问题，有悖于财产所有者利益，给委托人带来风险
办法	找到一种有效率的委托代理形式，使代理人行为符合委托人的利益与要求。

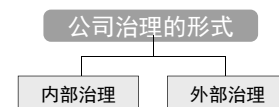
11

### 1.4.2 公司治理



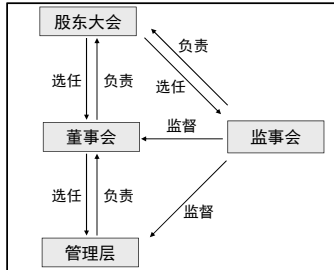
**公司治理**

是指改进公司内部管理的合规性和透明性。为解决委托代理问题而设计的方法、制度和程序，通过这样一种制度安排，来优化所有者之间以及所有者与经营者之间的权利与责任关系，保证股东利益的最大化。



12

## 公司治理-内部治理



**内部治理：董事会**

股东大会选举产生董事会，董事会聘请管理层。作为所有者和经营者的纽带，董事会在内部公司治理中有重要作用：

- 制定公司的战略规划、经营目标、重大方针和管理原则
- 挑选、聘任和监督经理人员，并掌握经理人员的报酬与奖惩
- 协调公司与股东、管理部门与股东之间的关系
- 提出盈利分配方案供股东大会审议

13

## 公司治理-内部治理



### 内部治理机制

#### 股权激励：

为了使管理者与自身利益相一致，股东往往给管理者以激励，激励经理们努力经营以最大限度地提高公司股票的价格，一般通过给予管理者相对较长的期权行使时间，来促使经理们从长远的角度经营管理。形式包括：

- 股票期权：是授予公司高级管理人员的一种选择权，允许他们在某个时期以前以事先确定好的价格（高于选择权发放时的股票市价）购买一定数量的本公司股票。
- 限制性股票
- 股票增值权
- 虚拟股票

#### 其他机制：

- 上市公司被要求定期披露经注册会计师审计的财务报告，减少股东和经营者之间的信息不对称。
- 通过高比率分红，减少公司的自由现金流数量，避免控股股东盲目扩大企业。

14

## 公司治理-外部治理



### 外部治理机制：并购、银行、监管部门。

- 并购**
- 并购（M&A）是兼并（Merger）和收购（Acquisition）的总称。并购可泛指：兼并、合并、收购、接管等。
  - 并购行为主要涉及公司股本的增减变化和股权结构的调整，导致的结果大多是公司实际控制权和主体资格的变化。
- 并购动机**
- 大量并购实践表明并购的动机多样，收购方获得控制权的目的不同。
  - 但普遍认为，当某公司确信另一个公司的管理者未能充分发挥该公司的盈利潜力时，往往会对目标公司发起收购或接管，即试图通过购买目标公司的股份来获取对其的控制权和经营权。
- 虽然并购并不一定带来更有效的管理，但是并购的威胁一定程度上会促使管理者行为和股东的利益趋同，提高管理效率，进而缓解委托代理问题。

15

## 2. 股票



### 概念与作用

### 主要特征

### 常见类型

### 发行

### 退市

### 配股与增发

### 拆股与并股

### 股票回购

### 股利

### 股票指数

### 股票交易机制

16

## 2.1 概念与作用



**股票概念** 股份公司为筹集资金而发行给股东作为持股凭证，并享有资产收益、参与重大决策和选择管理层等权利的凭证

**对于股东作用**

出资证明	股票是一种出资证明，当一个自然人或法人向公司投资入股时，通过获得股票作为出资凭证
股东身份	股票的持有者凭借其所持有的股票来证明自己的股东身份，参加股东大会，对公司的经营、财务状况发表意见
利润分配	股东凭借持有的股票数额参加公司的利润分配，享受对公司现金流的剩余索取权

17

## 2.2 主要特征



股票的主要特征	收益性	股东可按公司章程从公司领取股息和红利
	风险性	预期的回报取决于公司的盈利情况。股票的价格除了受制于企业的经营状况之外，还受经济的、政治的、社会的甚至人为的等诸多因素的影响，处于不断变化的状态中。
	流动性	股票可以在二级市场上随时转让，也可以继承、赠与、质押，是一种流动性较强的资产
	稳定性	股票是一种没有期限的长期投资工具，只要公司存在，不能退股。所以，以股票筹集资金具有稳定性
	参与性	指股票持有人有权通过股东大会参与公司的重大决策

18

## 2.3 常见类型



股东享有权利不同

普通股

优先股

是否登记股东姓名

记名股

无记名股



19

## 2.3.1 普通股



普通股

公司发行的标准股票，其投资收益(股息和分红)不在发行时约定，而是根据公司每年的经营业绩来确定

股份公司资本构成中最重要、最基本的股份，亦是风险最大的一种股份

人民币普通股 (A股)

指由中国境内公司发行，供境内机构、组织或个人以人民币认购和交易的普通股股票

20

## 2.3.2 优先股



优先股

优先股是公司发行的，在分配红利和剩余财产时比普通股票具有优先权的股票

优先股在发行时就约定一个固定的股息收益率，即优先股的股息一般不会根据公司经营情况的好坏而变化。在公司解散、破产清算时，优先股具有公司剩余资产的分配优先权，这种优先权先于普通股而后于债务。

优先股的权利范围小：在一般情况下，优先股股东没有选举权和被选举权，对公司的重大经营决策一般也没有投票权。

21

## 2.3.2 优先股



对以前年度由于盈利不足而未支付的股息能否在以后年度给予补发

累积优先股

非累积优先股

股息率是固定或浮动

固定股息率优先股

浮动股息率优先股

能否在特定条件下转换为普通股

可转换优先股

不可转换优先股

能否同普通股共同参与利润分配

参与优先股

非参与优先股

是否强制分红

强制分红优先股

非强制分红优先股

是否可赎回

可赎回优先股

不可赎回优先股

22

## 参考资料：五矿资本股份有限公司非公开发行优先股募集说明书（第一期）



### 非公开发行优先股募集说明书（第一期）概览 (2020年11月24日)

面值、数量	面值100元；第一期发行优先股总数5,000万股
发行规模	第一期募集资金总额为人民币500,000万元
股息是否累积	否
是否参与剩余利润分配	否
是否调息与股息率确定规则	是；本次发行的优先股采用附单次跳息安排的固定票面股息率。首次固定票面股息率通过市场询价确定为4.70%；自第4个计息年度起，如果公司不行使全部赎回权，每股票面股息率在第1-3个计息年度股息率基础上增加2个百分点，第4个计息年度股息率调整之后保持不变。
股息支付方式	以现金形式支付本次优先股股息，本次优先股采用每年付息一次的方式。
赎回条款	(1) 回购选择权的行使主体；(2) 赎回条件及赎回期；(3) 赎回价格及其确定原则；(4) 有条件赎回事项的授权

23

## 2.3.3 其他的分类



分类标准	种类
上市地域不同	境内上市股票包括A股和B股。B股股票是以人民币标明面值、以外币认购和交易的股票，当初是境外投资者向中国上市公司投资的渠道，2001年对中国境内拥有外汇资产的居民开放。 境外上市股票是指中国公司在境外发行并上市的股票，目前主要有在香港证券市场交易流通的H股，在纽约证券市场交易流通的N股以及在新加坡证券市场交易流通的S股等。
上市公司股票的不同交易限制条件	流通股是指可以直接在证券交易市场上买卖的股份 限售流通股是指一定时间内不能出售的股份
持有人性质	国有股、法人股、公众股和外资股

24

## 2.4 发行



在中国，股份公司发行股票必须符合《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》及其他相关法律、法规和规范性文件的规定

中国的股票发行主要采取公开发行并上市方式，同时也允许上市公司在符合相关规定的条件下向特定对象非公开发行股票

### 公开发行

向不特定对象发行证券的

向特定对象发行证券累计超过二百人，除依法实施员工持股计划外

法律、行政法规规定的其他发行行为

25

## 2.4 发行



设立股份有限公司公开发行股票

指采用公开募集方式设立股份有限公司时公司发行股票，即由发起人认购公司应发行股份的一部分，其余部分向社会公开募集

公开发行股票

公司成立后首次公开发行新股（IPO）

《证券法》第12条规定，IPO应符合：  
• 具备健全且运行良好的组织机构  
• 具有持续经营能力  
• 最近三年财务会计报告均被出具无保留意见  
• 发行人及其控股股东、实际控制人最近三年不存在贪污等刑事犯罪  
• 中国证监会规定的其它条件

上市公司再次公开发行股票

向原股东配售股票（配股）  
向社会公众发售股票（增发）

26

## 2.4 发行



2020年7月新修订的《首次公开发行股票并上市管理办法》规定，从主体资格、规范运行、财务与会计等三个方面详细规定了进行股票发行的发行人条件

在财务与会计方面，发行人应当符合下列条件：

- 最近3个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币3,000万元，净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据
  - 最近3个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币5,000万元；或者最近3个会计年度营业收入累计超过人民币3亿元
  - 发行前股本总额不少于人民币3,000万元
  - 最近一期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例不高于20%
  - 最近一期末不存在未弥补亏损
- 注：关于创业板、科创板的发行条件另有相关具体规定。

27

## 参考资料：我国内地主要的股票市场

层次	交易市场	运营时间	定位
主板 (已与中小板合并)	上海证券交易所	1990.12.19	关乎国民经济命脉的大型行业公司
	深圳证券交易所	1990.12.1	
创业板	深圳证券交易所	2009.10	高新技术企业、成长型创新创业企业
科创板	上海证券交易所	2019.6.13	战略新兴产业、高新技术产业
新三板	北京证券交易所	2021.9.3	创新型、创业型、成长型中小企业 精选层
	全国中小企业股份转让系统	2013.1.16	基础层 创新层

28

## 2.5 退市



### 《证券法》第四十八条规定

- 上市交易的证券，有证券交易所规定的终止上市情形的，由证券交易所按照业务规则终止其上市交易。
- 证券交易所决定终止证券上市交易的，应当及时公告，并报国务院证券监督管理机构备案。

强制终止上市

进入全国中小企业股份转让系统进行交易。该系统独立于证券交易所之外，由证券公司为非上市公司提供股份转让服务。

29

## 2.6 配股与增发



### 《证券发行与承销管理办法》

配股

上市公司向原股东配售股票  
应当向股权登记日登记在册的股东配售，且配售比例应当相同

增发

公开增发：向不特定对象公开募集资金  
定向增发：向少数特定投资者非公开募集资金

30

## 2.6 配股与增发



无论是配股还是增发，都是上市公司的一种再融资行为

增发与配股定价	在我国，增发和配股在新发行股票的定价上有较大的差异		
	与市场价格相比	增发价格 略低	配股价格 低得多
按照证监会相关规定，配股价格不会低于本次配股前最新公布的该公司财务报告中每股净资产值，而对其上限并没有硬性规定。配股后需要进行除权处理。			
增发表明	好的一面	上市公司扩张势头较强，资金需求旺盛	
	差的一面	表现为公司股票价格被高估，公司想高价卖出自己股份	

31

## 2.6 配股与增发-配股案例



《国海证券：2020年股配提示性公告》  
(摘要, 2020.01.09)

配售比例及数量	本次配股以2020年1月3日(股权登记日, R日)国海证券总股本4,215,541,972股为基数, 每10股配售3股, 可配售股份总额为1,264,662,591股
登记日股票价格	5.26元/股
配股价格	3.25元/股
除权基准日	2020年1月14日
发行对象	截止股权登记日2020年1月3日(R日)下午深交所收市后, 在登记公司登记在册的持有国海证券股份的股东。
配股后除权参考价	(5.26元/股×10股+3.25元/股×3股)/13股=4.80元/股; 在配股成功后, 2020年1月14日的涨跌幅度计算基准为前一日收盘价经除权计算后的参考价格(除权参考价)

思考与讨论：原股东要不要参与配股？

32

## 2.6 配股与增发-增发案例



《云铝股份：非公开发行股票发行情况报告暨上市公告书》  
(摘要, 2020.01.06)

发行数量	本次交易本次新增股份数量为521,367,759股。 包括：向中铝股份有限公司定向增发314,050,688股，向中央企业贫困地区产业投资基金股份有限公司、睿远基金管理有限公司、财通基金管理有限公司分别定向增发146,341,463、48,780,487、12,195,121股。
定价机制	本次非公开发行股票价格为4.10元/股，不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的90%。 定价基准日为发行期首日(即2019年12月13日)
发行方式	非公开发行；自中国证监会核准6个月内发行
锁定期安排	自本次新增股份上市之日起，中铝股份36个月内不得转让其在本次发行中认购的股份；其他投资者12个月内不得转让其在本次发行中认购的股份。
募集资金量	本次非公开发行募集资金总额为2,137,607,811.90元，各项发行费用为31,682,136.78元，募集资金净额为2,105,925,675.12元。

33

## 2.7 拆股与并股-拆股



定义  
是指通过成比例地降低股票面值从而将面额较高的股票转换成面额较低的股票，从而增加普通股数量，降低股票的价格。它不属于股利。

拆股 (股票分割)	对现有面值1元的股票进行1:2的拆股 则持有100股旧股票的股东就会拥有200股面值为0.5元的新股票
主要目的	降低股票市价，提高股票的可转让性和流动性 为新股发行做准备 有助于公司兼并、合并政策的实施

34

## 2.7 拆股与并股-拆股



拆股对公司的财务结构不会产生任何影响

拆股 (股票分割)	在经过拆股后，所有旧股票作废，取而代之的是新面值的新股票，股份公司的股票数量会增加，每股面值将降低，每股盈余与股价会随之同比例下降；而公司的总资产、股东权益总额与股东权益中各个科目的金额以及相互之间的比例均保持不变。
我国公司法并没有规定股票面值不能变化	
只规定“股票发行价格可以按票面金额，也可以超过票面金额，但不得低于票面金额”	

35

## 2.7 拆股与并股-拆股



2020年8月11日(美国当地时间)特斯拉宣布了一项1:5的拆股计划，从8月31日开始生效。拆股之后，股票数量将变为之前的5倍，而股价则变为生效前收盘价的20%。

拆股案例	这是特斯拉上市以来的首次拆股，历史表明，由于拆股增加了市场的流动性，拆股后会促进股价短期内攀升。消息公布之后，特斯拉股价在当日盘后交易上涨超过6%；截止8月底实际执行拆股，其股价上涨约81%；从实际拆分到2020年底，特斯拉的股价又上涨了42%。
------	---

36

## 2.7 拆股与并股-并股



并 (反分割) (缩股)	目的
	企业在某个时期希望减少流通在外普通股的数量，以提高每股市价
	影响
	并股后普通股的数量减少，其面值相应提高，每股收益也相应增加
并股对公司的财务结构不会产生任何影响	
与拆股一样，并股后的股本总额、资本公积和留存收益都保持不变，股东权益总额也保持不变。	

37

## 2.7 拆股与并股-并股



### 并股案例

根据2012年7月发布的《深圳证券交易所股票上市规则（2012年修订）》：  
如果“在本所仅发行B股股票的上市公司，通过本所交易系统连续二十个交易日（不含公司股票全天停牌的交易日）的每日股票收盘价均低于股票面值”，那么深圳证券交易所将有权决定终止其股票上市交易。

由于从2012年7月9日-8月1日，厦门灿坤实业股份有限公司，即“闽灿坤B”的股票收盘价按照当时汇率折算后已经连续18个交易日均低于股票面值，因此为避免被退市，“闽灿坤B”在8月1日晚公告停牌，并于12月27日公告了公司的缩股方案。

注：深交所股票上市规则（2012年修订版）现已修订，最新的上市规则中，此条款未发生变化。

38

## 2.7 拆股与并股-并股案例



厦门灿坤实业股份有限公司 关于公司实施缩股方案的公告 (摘要, 2012年12月27日)	
具体缩股方案	以现有总股本1,112,350,077股为基数，全体股东将按每6股缩为1股的方式缩股，相当于每股折算为0.1666666668股
股权登记日	2012年12月28日
缩股后首次交易日	2012年12月31日
涨跌幅限制	涨跌幅度计算基准为上一天收盘价经除权计算后的换算价格（除权参考价）
除权参考价公式	除权参考价 = (实施前一交易日收盘价 × 缩股方案实施前股份总数) / 缩股方案实施后股份总数
除权参考价 (12月31日)	0.45港元/股 (8月1日) × 111235.008万股 / 18539.168万股 = 2.7港元/股

39

## 2.8 股票回购



回


股票回购

定义	指公司利用现金方式从股市购回本公司已发行的部分股票的行为	
回购后用途	股票回购后可直接注销，也可作为库藏股用于公司股票期权、员工福利计划、发行可转换债券等特殊用途所需的股票。	
主要目的	股票回购源于公司规避政府对现金股利的管制，从20世纪80年代开始因为可以用于对付敌意并购而盛行。	
分类	公开市场回购	公开市场回购是指公司在股票市场按照股票的市场价格回购股票。一般在股票市场表现欠佳时进行小规模回购。
	要约回购	要约回购是指公司发出要约，以期在特定期间内回购既定数量的股票。要约价格通常比要约发出时股票的市场价格高。其优点在于赋予所有股东向公司出售其所持股票的机会。通常情况下，公司享有在回购数量不足时取消回购计划或延长要约有效期的权利。
	要约回购与公开市场回购相比，通常被市场认为是更积极的信号，但溢价的存在也使得这种回购方式的执行成本较高。	

40

## 2.8 股票回购




<div></div> <div>股票回购</div>	规定	<p>《公司法》规定，公司有下列情形之一的，可以收购本公司股份：</p> <p>(一) 减少公司注册资本</p> <p>(二) 与持有本公司股份的其他公司合并</p> <p>(三) 用于员工持股计划或者股权激励</p> <p>(四) 股东因对股东大会作出的公司合并、分立决议持异议，要求公司收购其股份的</p> <p>(五) 将股份用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券</p> <p>(六) 上市公司为维护公司价值及股东权益所必需</p>	
	影响	正面影响	<ul style="list-style-type: none"><li>• 优化资本结构</li><li>• 向市场传递积极的信号，稳定股价</li><li>• 公司调度使用资金的有效手段；作为员工激励的手段</li><li>• 改变股权结构以达到法律相关规定的目的；反收购的手段之一</li></ul>
		负面影响	<ul style="list-style-type: none"><li>• 举债进行股票回购，会使公司资产流动性变差，背负巨大的偿债压力</li><li>• 成为向控股股东利益输送的工具</li></ul>

41

## 2.9 股利



<div></div> <div>股利</div>	总述	本质上讲，股利是股份公司分配给股东的，由历年实现的利润所积累形成的公司盈余，是股息和红利的总称，是公司进行利润分配的基本方式，是公司对股东投资进行回报的主要途径。
	定义	是指公司根据股东持有的股份，按照事先确定的固定比例向股东分配的公司盈余。
	红利	是公司除股息之外根据公司盈余的多少事后由股东大会决定的，向股东分配的公司盈余。由此可见，公司红利的分配是不确定的。
	发放形式	<div>现金股利</div> <div>股票股利</div>

42

## 股利-现金股利



现金股利	定义	现金股利是指公司以现金形式发放的股利，是公司以当期或累计可支配的收益对股东的支付。股息可能超过当期收益。	
	条件	发放现金股利需要公司有充足的现金，或者能在短期内筹集到大量的现金	
	涉及日期	登记日 Date of Record	界定哪些股东可以参加分红或配股的日期。这一天仍持有或买进该公司股票的投资者可以享有此次分红。
	除息日 Ex-dividend Date	股权登记日后的第一个交易日，这一天购入该公司股票的股东不再享有公司此次分红。	
影响		<ul style="list-style-type: none"> <li>增强投资者的投资信心</li> <li>持续、稳定的现金股利可以使公司保持良好的形象</li> </ul>	

43

## 现金股利案例



### 分众传媒信息技术股份有限公司2021年半年度权益分派实施公告（摘要）

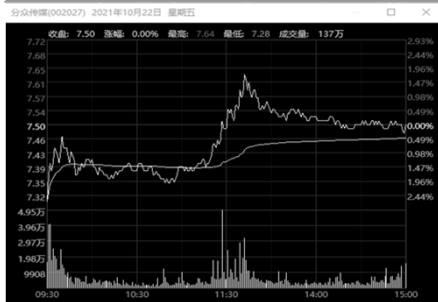
分配方案	本公司 2021 年半年度权益分派方案为：以公司现有总股本 14,442,199,726 股为基数，向全体股东每 10 股派 2.08 元（即每股派发红利 0.208 元）人民币现金（含税）。
公告日	2021 年 10 月 16 日
股权登记日及当日收盘价	股权登记日：2021 年 10 月 21 日 当日收盘价：7.29 元/股
除息日	2021 年 10 月 22 日 当天涨跌幅度的计算基准为股权登记日收盘价经除息计算后的换算价格（即除息参考价）
除息参考价	除息参考价=7.29 元/股-0.208 元/股=7.082 元/股
现金股利发放日	2021 年 10 月 22 日

44

## 现金股利案例



### 分众传媒除息日分时图



45

## 股利-股票股利



定义 (Stock Dividend) 公司以股票的形式向股东支付股利，即送红股。



股票股利

财务影响 从会计角度看，股票股利既不改变股东的股权比例，也不增加公司的资产总额，只是将资金从留存收益账户转移到其他股东权益账户，扩大了总股本，摊薄了每股收益。

涉及日期 宣布日、登记日、支付日、除权日

除权日 Ex-right Date 股权登记日后的第一个交易日，在这一天和以后时间购入该股票的投资者将无权得到股票股利。在除权日当天，证券交易所依据分红的不同在股票简称上进行提示，在股票名称前加XR为除权，XD为除息，DR为除权除息。

主要动机

- 将股票价格控制在公司认为合理的范围之内
- 提高公司的变现能力
- 传递积极信号

46

## 股票股利案例



### 山西汾酒股份有限公司2020年年度权益分派实施公告（摘要）

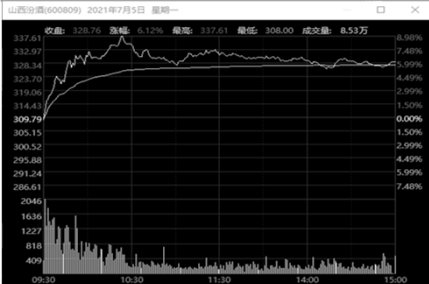
分配方案	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 871,510,266 股为基数，向全体股东每股派发现金红利 0.2 元（含税），每股派送红股 0.4 股，共计派发现金红利 174,302,053.2 元，派送红股 348,604,106 股，本次分配后总股本为 1,220,114,372 股。
公告日	2021 年 6 月 29 日
股权登记日及当日收盘价	2021 年 7 月 2 日 当日收盘价：433.88 元/股
除权除息日	2021 年 7 月 5 日
除权除息参考价	除息除权参考价=（433.88 元/股-0.2 元/股）/1.4（先除息，后除权）= 309.77 元/股
派息日	2019 年 7 月 5 日
红股上市日	2021 年 7 月 6 日

47

## 股票股利案例



### 山西汾酒除权除息日分时图

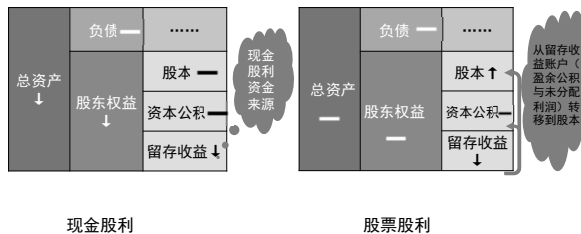


48



## 股利-现金股利与股票股利的比较

从会计与财务的角度看，股份公司向股东发放现金股利与股票股利会造成截然不同的一系列影响



49

## 参考资料：其他股利—腾讯分红京东股票

分配方案	以实物分派的方式，宣派由本公司通过Huang River间接持有的457,326,671股京东集团A类普通股作为特别中期股息。根据安排，实物分派将按记录日期持有每21股股份获发1股京东集团A类普通股的基准进行。
公告日	2021年12月23日
厘定权利的 记录日期	2022年1月25日
分派对象	合资格股东 (非合资格股东无权收取京东集团股份，但将获得同等标准的现金)
完成分派日	2022年3月25日前后

**Tencent 腾讯**  
TENCENT HOLDINGS LIMITED  
腾讯控股有限公司  
(注册地在香港)  
以实物分派方式派发京东集团A类普通股之  
记录日期及实物分派股份登记手续

根据公告显示，待分派股票相当于腾讯集团持有京东集团A类普通股的86.4%（约占京东已发行股份总数的14.7%）。按照2021年12月22日京东A类普通股每股279.2港元的收盘价计算，腾讯此次派发的京东股的总价值约为1277亿港元（约1042亿元人民币）。

50

## 2.10 股票指数

股票价格指数 (股票指数)	定义	由证券交易所或金融服务机构编制的表明股票市场价格水平变动的相对数
	作用	根据指数的升降，投资者可以判断出股票价格的变动趋势
	功能	表征功能：宏观地反映股票市场特定部分或者整体变动的趋势， 可用来追溯和研究资本市场的进化历程，可间接反映国民经济的波动情况
	功能	投资功能：股票指数本身是被动式投资管理的投资对象，这种投资策略的目标就是模拟被追踪的股票指数的表现 评价功能：股票指数是衡量投资业绩的相对指标，特别是用于衡量机构投资者投资者的业绩 风险控制工具：股票指数是开发许多金融衍生产品的基础，如股票指数期货和股票指数期权等，这些金融衍生产品是投资者进行风险控制的工具

51

## 股票指数-国际指数与中国指数

类别	指数名称		
国际指数	“道琼斯工业指数”	“标准普尔500指数”	“纳斯达克综合指数”
国内指数	“上证综合指数”	“深圳成分股指数”	“沪深300”
	“中证500”	“中证800”	“创业板指数”

52

## 股票指数-上证综合指数

**上证综合指数**

上海证券交易所编制的，其样本股是由在上海证券交易所上市的符合条件的股票与存托凭证组成样本，是以发行量为权数的加权综合股价指数，反映了上海证券交易所市场的总体走势。

上证综合指数的基日定为1990年12月19日，基日指数定为100点，自1991年7月15日起正式发布，是最早发布的指数。

其详细信息可在上海证券交易所官网查询。

注：存托凭证是指由存托人签发，以境外证券为基础在中国境内发行、代表境外基础证券权益的证券。

53

## 股票指数-深圳成分股指数

**深圳成分股指数**

深圳证券交易所编制，通过对所有在深圳证券交易所上市的公司进行考察，按一定标准选出500家有代表性的上市公司作为成分股，以成分股的可流通股数为权数，采用加权平均法编制而成。

深圳成分股指数的基日定为1994年7月20日，基日指数定为1,000点，起始计算日为1995年1月23日。

其详细信息可在深圳证券交易所官网查询。

54

## 股票指数-沪深300



### 沪深300指数

中证指数有限公司编制的，由上海证券交易所和深圳证券交易所于2005年4月8日联合发布的，反映A股市场整体走势的指数。沪深300指数编制目标是反映中国证券市场股票价格变动的概貌和运行状况，并能够作为投资业绩的评价标准，为指数化投资和指数衍生产品创新提供基础条件。

基日定为2004年12月31日，基日指数定为1000点，其样本覆盖了沪深市场60%左右的市值，具有良好的市场代表性和可投资性。与上证综合指数、深圳成分股指数相比，沪深300指数的特点之一就是采用自由流通量为权重。自由流通量就是剔除不上市流通的股本之后的流通量。

其详细信息可在中证指数有限公司官网查询。

55

## 股票指数-上证50/180/380



### 指数简介

上证180指数由中证指数有限公司编制，是对原上证30指数进行调整并更名而成的，其样本股是在上海证券交易所中抽取最具市场代表性的180种样本股票，自2002年7月1日起正式发布。

上证50指数是在上证180指数的基础上，挑选市场规模大、流动性好的最具代表性的50只股票组成样本股，自2004年1月2日起正式发布，主要作为衍生金融工具基础的投资指数。

上证380指数是在所有沪市A股的基础上，剔除了上证180指数样本股、未分配利润为负以及五年未派发现金红利或送股的公司后，选取了380只最具代表性股票组成样本股，于2010年11月29日发布，与上证180指数、上证50指数一起构成上海市场主要的蓝筹股指数。

其详细信息可在中证指数有限公司官网查询。

56

## 股票指数-中证100/200/500/700/800



### 指数简介

中证100指数是从沪深300指数样本股中挑选规模最大的100只股票组成样本股，以综合反映沪深证券市场中最具市场影响力的一批大市值公司的整体状况，自2006年5月29日由中证指数有限公司发布。

中证500指数是在所有A股里剔除沪深300指数样本股及最近一年日均总市值排名前300名的股票后，再剔除日均成交金额排名前20%股票后的剩余股票中，选取总市值排名前500的股票作为样本股。综合反映沪深证券市场内小市值公司的整体状况，主要作为衍生金融工具基础的投资指数。

中证200指数成份股包括沪深300成份股中非中证100的200家成份股公司；中证700指数是由中证500和中证200成份股构成；中证800指数是由中证500和沪深300成份股构成指数。

其详细信息可在中证指数有限公司官网查询。

57

## 股票指数-创业板指数



### 创业板指数

创业板指数是深交所多层次资本市场的核心指数之一，由创业板市场中市值最大、成交最活跃、最具代表性的100家上市企业股票组成，反映创业板市场层次的运行情况，是投资者观察A股市场走势不可或缺的指标。

创业板指数以2010年5月31日为基准，基日指数定为1000点。样本选择指标为平均总市值占市场比重、平均自由流通市值占市场比重、平均成交金额占市场比重三者1:1:1加权平均，从高到低排序后参考公司治理结构、经营状况等因素，按照缓冲区技术选取样本股。

创业板指数中新兴产业、高新技术企业占比高，成长性突出，行业结构与中国新经济转型方向一致，“九大战略新兴产业”权重占比高达七成，具备高成长性，兼具价值尺度与投资标的的功能。

其详细信息可在国证指数网查询。

58

## 2.11 股票交易机制



证券竞价交易采用集合竞价和连续竞价两种方式

	集合竞价	连续竞价
定义	对一段时间内接受的买卖申报一次性集中撮合的竞价方式	对买卖申报逐笔连续撮合的竞价方式
适用情况/时间	开盘集合竞价（9:15-9:25）	9:30-11:30，13:00-14:57
	收盘集合竞价（14:57-15:00）	
	盘中临时停牌复牌集合竞价	
成交原则	价格优先、时间优先	

59

## 股票交易机制-连续竞价

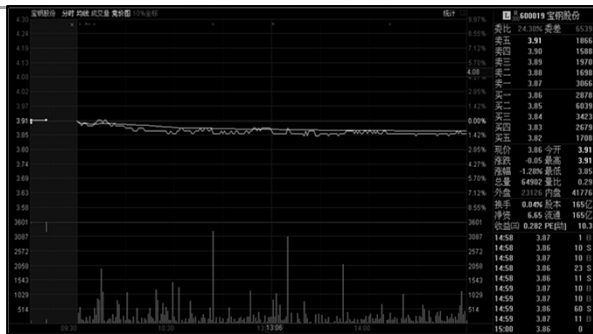


交易规则-连续竞价

交易时间	交易都在确定的时间内开始和结束
交易单位	交易所通常会规定一个最小的买卖数量作为交易单位，俗称为“一手”，委托的数量为“一手”的整数倍
最小价格变动单位	交易所规定每次报价和成交的最小变动单位
价格形成	交易所按连续、公开竞价方式形成证券价格，当买卖双方交易价格和数量上取得一致时，便立即成交并形成价格
涨跌幅限制	为保护投资者利益，防止股价暴涨暴跌，需要对股价的涨跌幅加以限制。超过涨跌幅的委托都是无效的。

60

## 股票交易机制-连续竞价图解



61

## 例题

假设某交易日某只股票有下列四个卖单：

卖单	交易量(手)	时间	报价
a	350	13:45:00	19.50
b	160	13:46:00	19.52
c	280	13:46:00	19.51
d	160	13:48:00	19.50

按照“价格优先，时间优先”的交易原则，可能的成交顺序是：

A. cbda B. abcd C. bcad D. adcb

62

## 股票交易机制-做市商

### 做市商的报价



某做市商对股票a的当前报价为11.34/56元  
若要购买股票，购买价格为多少？销售价格呢？

### 概念

要价 (Asked Price)：投资者以要价从做市商购买证券

出价 (Bid Price)：以出价向做市商销售证券

### 判断方法

要价一定大于出价，两者之差是做市商的收入来源

63

## 股票交易机制-交易指令

指令类型	市价指令 (Market Order)	限价指令 (Limit Order)
定义	不指定价格，按当前市场价格执行指令	指定一个价格，按照指定价格或更有利的价格执行指令
优点	成交效率高	投资者可以控制成交价格
缺点	投资者不能控制成交价格	有可能不会成交

64

## 股票交易机制-交易指令

### 止损指令 (Stop-loss Order)

#### 卖出止损指令

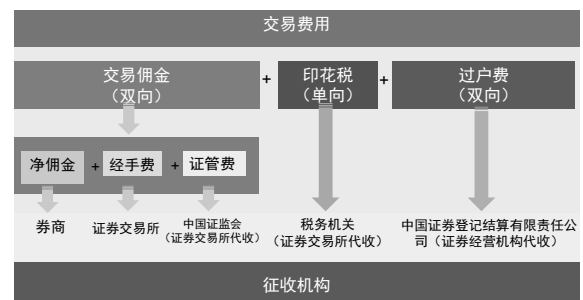
为了避免更大损失，指定一个价格，当达到或低于这个价格时，执行指令，卖出证券

#### 买入止损指令

指定一个价格，当达到或超过这个价格开始购买

65

## 股票交易机制——交易费用



66

## 参考资料：股票交易机制-交易费用

A股股票的交易费用（万三全包为例）				
精简费用				
券商交易佣金	0.030%	双向	成交金额 $\geq 50000/3$	成交金额 $\times 0.03\%$
			成交金额 $\leq 50000/3$	5
印花税	0.10%	单向	买入	0
			卖出	成交金额 $\times 1\%$
过户费	0.002%	双向		

买入成本	1	买入成交价	
	2	券商交易佣金	$\text{MAX}(\text{买入成交价} \times \text{数量} \times 0.03\%, 5)$
	3	过户费	十万分之二 上海
卖出成本	1	卖出成交价	
	2	券商交易佣金	$\text{MAX}(\text{卖出成交价} \times \text{数量} \times 0.03\%, 5)$
	3	过户费	十万分之二 上海
	4	印花税	$\text{卖出成交价} \times \text{数量} \times 0.1\%$

67

## 参考资料：股票交易机制-交易费用

B股股票的交易费用（万六全包为例）				
精简费用				
券商交易佣金	$\text{MAX}(0.06\%, 1)$	双向	成交金额 $\geq 50000/6$	成交金额 $\times 0.06\%$
			成交金额 $\leq 50000/6$	5
印花税	1‰	单向	卖出	成交金额 $\times 1\%$
结算费	万分之二	双向		

买入成本	1	买入成交价	
	2	券商交易佣金	$\text{MAX}(\text{买入成交价} \times \text{数量} \times 0.06\%, 5)$
	3	结算费	$\text{MAX}(\text{买入成交价} \times \text{数量} \times 0.02\%, 50\text{美元})$
卖出成本	1	卖出成交价	
	2	券商交易佣金	$\text{MAX}(\text{卖出成交价} \times \text{数量} \times 0.06\%, 5)$
	3	结算费	$\text{买入成交价} \times \text{数量} \times 0.02\%$
	4	印花税	$\text{卖出成交价} \times \text{数量} \times 1\%$

68

## 股票交易机制——融资融券

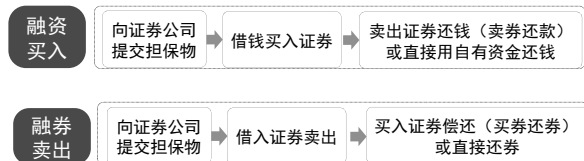
融资融券是指证券公司向客户出借资金供其买入标的证券或者出借标的证券供其卖出，并收取担保物的经营活动。融资融券交易分为融资买入交易和融券卖出交易。

融资买入 (做多)	融券卖出 (做空)
投资者向证券公司 借钱买入证券	投资者向证券公司 借入证券卖出

69

## 股票交易机制——融资融券

### 融资融券交易流程



70

## 股票交易机制——融资融券

### 融资融券交易要素表

交易要素	含义	计算公式
担保物	总资产的概念，现金及符合要求的证券均可作为担保物，包括融资买入的证券及融券卖出证券获得的资金	担保物价值=现金+证券市值 (包括自有资金的价值+负债)
折算率	换算成保证金的适用比例，风险越大的资产折算率越低	不同的资产具有不同的折算率，现金折算率为100%
保证金	投资者向证券公司借入资金或证券时，需缴纳的担保金；为账户内各资产折算后的金额	融资买入或融券卖出前，账户保证金=Σ（各项担保物价值×折算率）
保证金比例	投资者融资买入股票或融券卖出时交付的保证金与融资或融券交易金额的比例 <b>保证金比例=保证金/融资额或融券额</b>	<b>融资保证金比例</b> =保证金/（融资买入证券数量×买入价格）×100% <b>融券保证金比例</b> =保证金/（融券卖出证券数量×卖出价格）×100%

71

## 股票交易机制——融资融券

### 维持担保比率

根据《融资融券交易实施细则》，证券公司应当对客户提交的担保物进行整体监控，并计算其维持担保比例。维持担保比例是指客户**担保物价值**与其融资融券**债务**之间的比例，计算公式为：  
 > 维持担保比例= $\frac{\text{担保物价值}}{\text{负债}}$ =（现金+账户内证券市值总和+其他担保物价值）/（融资买入金额+融券卖出证券数量×当前市价+利息及费用总和）  
 客户维持担保比例低于最低维持担保比例时，证券公司将按照约定要求客户补足担保物，未按约定及时补足担保物的，证券公司可以按约定处分担保物。

**例题** 小王融资融券账户有A股票5万股，每股12元，约定账户最低维持担保比率为130%。一个月后，该股票价格跌至10元/股，小王融资买入A股票3万股。不考虑利息、交易手续费，当A股票价格下跌至多少元时，该账户有被强制平仓的风险？

**解析** 小王融资负债=融资买入金额=3×10=30万元  
 最低维持担保比率=A股票市值/负债=（5+3）×P/30=130%，求得P=4.88元  
 即：A股票跌至4.88元时，账户有被平仓的风险。若股票继续下跌，投资者应根据约定及时补足担保物，否则将面临被平仓的风险。

72

# 融资案例

小王交易账户有现金20万元，A股票50万元，A股票的折算率为60%。不考虑利息、交易手续费，计算：

- 1.小王担保物价值多少？
- 2.账户保证金为多少？
- 3.小王拟融资买入B股票，假设B股票的保证金比例为100%，每股10元，则小王最多可融资多少钱？可买入B股票多少股？
- 4.小王最大量融资买入B股票后，账户维持担保比例为多少？

解析

- 1.担保物价值=现金价值+股票价值=20+50=70万元
- 2.账户保证金=Σ（各项担保物价值×折算率）=20×100%+50×60%=50万元
- 3.根据保证金比例=保证金/融资额，计算融资额=保证金/保证金比例=50/100%=50万元，即小王最多可融资50万元，可买入B股票数=50/10=5万股
- 4.维持担保比例=（现金+账户内证券市值总和）/负债×100%  
=（现金20+A股票50+B股票50）/50×100% =240%

【注意：小王融资买入股票后，买入的股票也可作为担保物】

73

# 融券案例

小王交易账户有A股票市值60万元，A股票的折算率为60%。小王拟融券卖出B股票，目前B股票价格10元/股，经测算，小王最多可融券卖出B股票5万股。不考虑利息、交易手续费，计算：

- 1.融券交易的保证金比例为多少？
- 2.假设A股票市值不变，当B股票价格跌至5元，该账户的维持担保比例为多少？

解析

- 1.计算该账户的保证金=60×60%=36万 融券负债=5×10=50万元  
因此融券的保证金比例=保证金/负债=36/50=72%
- 2.B股票价格为5元时，由于借入证券数量不变，融券负债=5×5=25万元  
因此维持担保比例=（现金+账户内证券市值总和）/负债×100%  
=（现金50+A股票60）/25×100%=440%

【注意：融券卖出获得的资金50万元资金也可作为担保物】

74

# 3. 股票估值

绝对估值

相对估值

75

# 3.1 绝对估值

绝对估值

定义

根据股份公司历史与现在的一系列相关信息，对未来股份公司的财务状况和股东可能获得的股利等相关数据的现金流特征进行预测和估计，并且选择恰当的贴现率将这些现金流贴现进行贴现并求和，从而得到股份公司或者是股票的内在价值。此部分将在CFP课程中详细讲授。

优点

比较直观，便于理解

缺点

- 股份公司或者股东未来可能获得的相关现金流难以确定
- 选择恰当的贴现率具有较强的人为主观性

模型

- 现金流贴现模型：
- 自由现金流模型
- 红利贴现模型

76

# 3.2 相对估值

基本原理

两种应用

三种比率

其他方法

77

# 3.2.1 基本原理

相对估值

定义

将股份公司的某种比率指标，例如：市盈率、市净率与市销率等，与可比标准进行对比，以判断与估算该股份公司投资价值的一种估值方法。

优点

- 运用简单，易于理解；
- 主观因素较少，客观反映市场情况；
- 可以及时反应出资本市场中投资者对公司看法的变化；

缺点

- 受市场价格偏差影响
- 分析结果的可靠性受可比公司质量的影响

计算方法

比率指标=变量A/变量B

78

### 3.2.2 两种应用



#### 两种应用

##### 第一种应用：判断“被高估”与“被低估”

##### 操作步骤

1. 选择一种比率作为估值指标
2. 估算出股份公司该种比率指标的数值
3. 确定可比标准，计算其相应比率指标的数值
4. 将股份公司的比率指标与可比标准的对应数值进行比较，进而判断股份公司的投资价值：“被高估”还是“被低估”。

##### 可比标准的选择

- “纵比”：选择股份公司自身历史水平作为可比标准；
- “横比”：选择股份公司所在行业的平均水平作为可比标准。

79

### 3.2.2 两种应用



#### 两种应用

##### 第二种应用：估算股份公司的投资价值

##### 模型

在这种应用中，所使用的相对估值模型又称倍数估值模型，主要通过拟估值公司的某一变量乘以估值倍数来进行估值。

##### 操作步骤

1. 确定拟估值公司的比较变量，并进行计算或预测，比如公司的每股收益
2. 选择合适的估值倍数，这一步是估值的关键。估值倍数的选择受公司的市场地位、经营情况以及财务状况等因素影响，比如市盈率（P/E：股价/每股收益）
3. 估算股份公司的投资价值，用第一步得出的比较变量乘以对应的基准估值倍数，比如“每股收益×基准P/E”，得出估算的股票价值

80

### 3.2.3 三种比率



市盈率

市净率

市销率



81

### 3.2.3.1 市盈率



#### 市盈率

##### 定义

股票的当前市价与公司的每股收益的比率，即P/E。  
其中：P——当前市价；E——每股收益（Earnings Per Share，简称EPS）

##### 经济含义

按照公司当前的经营状况（E），投资者通过公司盈利需要用多少年才能收回自己的投资（P）。在不考虑其它因素的情况下，如果仅仅只比较公司的市盈率，那么其数值越小的公司就越具有相对投资价值。

##### 局限

如果市盈率的数值小于零，那么其就失去了进行相对估值的比较价值。因此，如果公司正在亏损，会导致该公司每股收益为负，这样的公司不适合用市盈率作为相对估值的比率指标。

82

### 当前市盈率



在P/E的具体计算中，通常选用当前市盈率、预期市盈率和滚动市盈率

当前市盈率	定义	$\text{当前市盈率} = \frac{\text{股票的当前市价}}{\text{上一财务年度的每股收益}} = \frac{P_0}{E_0}$
	局限	计算当前市盈率所用的数据客观、真实，但是由于使用的是公司上一个财务年度已经实现的每股收益，因此其不能准确反映出公司的未来发展。
	考虑因素	<ul style="list-style-type: none"><li>• 非经常性损益，在计算每股收益时必须将这部分损益剔除；</li><li>• 周期性的影响，应当计算一般化的每股收益以消除周期性对行业的影响；</li><li>• 会计政策的不同，要对于采用的会计政策不同而带来的每股收益的差异进行调整；</li><li>• 可能存在的稀释效应，在公司拥有员工股票期权、可转换债券、优先股及认股权证时，需要计算稀释的每股收益来消除可能存在的稀释效应。</li></ul>

83

### 预期市盈率



在P/E的具体计算中，通常选用当前市盈率、预期市盈率和滚动市盈率

预期市盈率	定义	$\text{预期市盈率} = \frac{\text{股票的当前市价}}{\text{当前财务年度的每股收益（或预期未来12个月的每股收益）}} = \frac{P_0}{E_1}$
	局限	动态市盈率可以在一定程度上反映市场对公司未来发展的预期，但是在计算时对未来12个月每股收益的估计具有较大的人为主观性，因此动态市盈率的可靠性值得商榷。
	软件	一般大多数交易软件中显示的市盈率都为动态市盈率，即预期市盈率。



##### 讨论

从历史数据上看，中国股市的“顶部”与“底部”的市场平均市盈率是多少？

84

## 滚动市盈率(TTM)



在P/E的具体计算中，通常选用当前市盈率、预期市盈率和滚动市盈率

滚动市盈率	定义	滚动市盈率 = $\frac{\text{股票的当前市价}}{\text{最近连续12个月（或4个季度）的每股收益}} = \frac{P_0}{E_T}$
	特点	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 过滤季节性波动，更加客观反应上市公司的真实情况</li> <li>□ 比静态市盈率所使用的数据更及时，虽不如动态市盈率的前瞻性，但更具有可靠性</li> </ul>
	调整	在每个季度的业绩报告公告后，市盈率TTM都调整1次

85

## A股主要指数历史市盈率



数据来源：wind，截至2021年12月6日

86

## 市盈率案例-恒源煤电



当前市盈率、预期市盈率及滚动市盈率对比：

项目	2020年度	2021年度 (半年报预计)	2021年度 (2020Q3、Q4、 2021Q1、Q2)
收盘价格 (1)	6.56元/股	6.56元/股	6.56元/股
每股收益 (2)	0.644元/股	$0.4116 \times 2 = 0.8232$ 元/股	0.7308元/股
市盈率 = (1) / (2)	10.19	7.97	8.98

当前市盈率

预期市盈率

滚动市盈率

注：1、该股票在2021年12月7日的收盘价6.56元/股  
2、2021年半年报每股收益为0.4116元/股  
3、数据来源：恒源煤电2021半年报、2020年年报，choice金融终端

87

## 市盈率案例-恒源煤电（续）



在2021年12月7日，通过市盈率判断该股票是“被高估”还是“被低估”

“纵比”	通过查询相关资料得知，恒源煤电历史上市市盈率的最低水平是4.32倍，最高水平是689.02倍，近5年的平均水平是9.48倍。如果仅仅只考虑当前市盈率的因素，那么经过比较可知该股票市场价格“被高估”。
“横比”	通过查询相关资料得知，在2021年12月7日该行业上市公司整体平均的预期市盈率是22.44倍，如果仅仅只考虑预期市盈率的因素，那么经过比较可知该股票的市场价格“被低估”。
局限	利用相对估值的方法，判断股票价格“高估”与“低估”，在可比标准的选择上具有较强的人为主观性与片面性。由于观察期不同，市盈率的波动情况不同，可能产生平均值的不同，使得估值的结论出现差异。

88

## 3.2.3.2 市净率



市净率	定义	股票的当前市价与公司的每股净资产的比率，即：P/B。 其中：P——当前市价；B——每股净资产
	经济含义	按照公司现在的净资产状况，投资者付出多少元的价格成本可以得到1元的公司净资产。在不考虑其它因素的情况下，如果仅仅只比较公司的市净率，那么其数值越小的公司就越具有相对投资价值。
	举例	如果市净率的数值小于1，那么说明投资者能够以一个相对便宜的“折扣价格”买到该股份公司的净资产。假设某股份公司当前的市净率为0.8倍，说明投资者可以用0.8元的价格买到该公司1元的净资产。
	特点	由于公司的净资产一般不可能为负，因此市净率的数值一般不会小于零。

89

## 3.2.3.2 市净率



市净率	特点	在市净率计算中，所使用的净资产数值只是公司的账面价值，是资产负债表里的相关数据。由于会计处理的关系，公司净资产的实际价值或者说是市场价值往往要高于其账面价值。
	优势	对那些市盈率为负的公司可以使用市净率来进行相对估值。
	局限	处于起步阶段与成长初期的，例如：在创业板与“新三板”市场中的股份公司；或者是属于“轻资产”行业的，例如：移动互联网、文化传媒等领域中的股份公司，其账面净资产“天然上”就相对较少，因此市净率不太适合对这类公司进行相对估值。

90



## 市净率案例-恒源煤电



$$\text{市净率} = P/B = 6.56/7.69 = 0.85 \text{倍}$$

在2021年12月7日，投资者如果愿意付出0.85元的价格，那么他可以买到恒源煤电1元的净资产。

- 注：1、2020年恒源煤电年报每股净资产为7.69元/股  
2、该股票在2021年12月7日的收盘价6.56元/股  
3、数据来源：恒源煤电2021半年报、2020年年报

91



## 市净率案例-恒源煤电（续）



在2021年12月7日，通过市净率判断该股票是“被高估”还是“被低估”

“纵比”

通过查询相关资料得知，恒源煤电的市净率历史最低水平是0.61倍，最高水平是14.7倍，历史平均水平是2.18倍。如仅仅只考虑市净率因素，那么经过比较可知该股票的市场价格“被低估”；而近两年市净率的平均水平是0.77倍，根据比较可知该公司股价“被高估”。

“横比”

通过查询相关资料得知，在2021年12月7日该行业上市公司整体平均的市净率是1.14倍，如果仅仅只考虑市净率因素，那么经过比较可知该股票的市场价格“被低估”。

局限

利用相对估值的方法，判断股票价格“高估”与“低估”，在可比标准的选择上具有较强的人为主观性与片面性。由于观察期不同，市净率的波动情况不同，可能产生平均值的不同，使得估值的结论出现差异。

92

### 3.2.3.3 市销率



市销率

定义	股票当前市价与公司每股销售收入的比率，即：P/S。 其中：P——当前市价；S——每股销售收入
经济含义	按照公司现在的销售状况，投资者付出多少元的价格成本可以获得公司1元的销售收入。在不考虑其它因素的情况下，如果仅仅只比较公司的市销率，那么其数值越小的公司就越具有相对投资价值。
优势	对于那些处于起步阶段与成长初期的，或者是属于“轻资产”行业与领域的，具有未来发展潜力与高成长性的股份公司，如果其当前盈利能力不强，或者目前暂时处于“烧钱”的亏损状态，在市盈率与市净率“同时失效”的情况下，那么可以考虑使用市销率来对其进行相对估值。
局限	利用市销率进行相对估值，仅仅只考虑了公司的营业收入，并没有涉及营业成本以及其它的相关税费。对于发展成熟，销售收入增速平稳的公司，相对于正处于快速发展期且销售收入增长较快的公司而言，不太适合用市销率作为比率指标对其进行估值。

93



## 市销率案例-恒源煤电



$$\text{市销率} = P/S = 6.56/4.34 = 1.51 \text{倍}$$

- 注：1、2020年营业收入为52.1亿元，2020年底股票总数为12亿股，对应的每股销售收入大约为4.34元/股  
2、该股票在2021年12月7日的收盘价6.56元/股  
3、数据来源：恒源煤电2021半年报、2020年年报

94



## 市销率案例-恒源煤电（续）



在2021年12月7日，通过市销率判断该股票是“被高估”还是“被低估”

“纵比”

通过查询相关资料得知，恒源煤电历史最低市销率是0.62倍，最高水平是9.37倍，平均水平是1.86倍。如果仅仅只考虑市销率因素，那么经过比较可知该股票的市场价格“被低估”；而近5年市销率的平均水平是1.32倍，根据比较可知该公司股价“被高估”。

“横比”

通过查询相关资料得知，在2021年12月7日该行业上市公司整体平均的市销率是2.2倍，如果仅仅只考虑市销率因素，那么经过比较可知该股票的市场价格“被低估”。

局限

利用相对估值的方法，判断股票价格“高估”与“低估”，在可比标准的选择上具有较强的人为主观性与片面性。由于观察期不同，市销率的波动情况不同，可能产生平均值的不同，使得估值的结论出现差异。

95

### 3.2.3.4 相对估值模型比较



模型	优点	缺点
P/E 模型	<ul style="list-style-type: none"> <li>每股收益是衡量公司盈利能力的核心指标，是股票内在价值决定的首要因素</li> <li>股票投资行业最为流行的指标，可比性强</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>公司盈利为负时，市盈率将没有意义</li> <li>公司处于动荡和过渡时期时，每股盈利往往代表不了上市公司真实盈利能力和水平</li> <li>会计政策的使用容易被操纵，影响每股盈利的数值</li> </ul>
P/B 模型	<ul style="list-style-type: none"> <li>即使公司出现会计亏损时，每股净资产一般为正数</li> <li>相比每股净利润，每股净资产更加稳定，当每股净利润波动较大时，该指标优势更加明显</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>当比较公司规模差别较大时，市净率指标本身可能会出现误导</li> <li>同P/E指标一样，会计政策的使用容易被操纵，从而影响每股净资产的数值</li> <li>通货膨胀以及技术进步等因素会使账面价值失真</li> </ul>
P/S 模型	<ul style="list-style-type: none"> <li>营业收入不容易被操纵</li> <li>同P/B一样，P/S比率变动幅度往往不大</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>营业收入的高增长不见得现金流量和净利润也同样增长</li> <li>虽然营业收入数据很难操纵，但是收入确认时点仍然存在差异，仍有可能出现扭曲</li> </ul>

96



### 3.2.4 其他方法



PEG	定义	市盈率相对盈利增长比率 计算公式为： $PEG = \text{市盈率} / \text{盈利增长率} / 100$
	举例	假设某股份公司的市盈率为10倍： <ul style="list-style-type: none"><li>如果盈利增长率为10%，那么对应的PEG为1</li><li>如果盈利增长率为20%，那么对应的PEG为0.5</li><li>如果盈利增长率为5%，那么对应的PEG为2</li></ul>
	说明	在不考虑其它影响因素的前提下，PEG的数值越低，说明当市盈率相同时，其对应的盈利增长率就越高，其公司的股票就越具有相对投资价值。

97

## 4. 股票分析方法



基本面分析

技术分析



98

## 4.1 基本面分析



 基本面分析	定义	基本面分析是对影响证券投资的经济因素、政治因素、上市公司的业绩、财务状况等要素进行分析，以判定证券的内在投资价值，衡量其价格是否合理。
	基本框架	宏观分析
		行业分析
		公司分析
	研究方法	<p>“自上而下”法：首先进行宏观经济分析与预测；然后寻找未来能代表宏观经济发展方向的朝阳行业；最后在朝阳行业中，筛选出最具有发展潜力的股份公司</p> <p>“自下而上”法：努力去寻找最好的股份公司，确定其股票最佳的购买价格，而不管公司处于什么行业，宏观经济发展如何</p>

99

## 4.2 技术分析



技术分析

直接从市场着手，以证券价格的动态和规律性为对象，主要通过证券的价格与交易量的分析来预测证券价格的变动趋势，帮助投资者选择投资机会。

主要通过图表或技术指标的记录，研究市场过去及现在的交易行为与情绪反应，以推测股票在短期内价格的变动趋势，从而把握具体买卖时机。

技术分析是一种以主观判断为基础的分析方法，在短期交易中应用较多，主要用来判断买卖股票的“时机”。

100

## 4.2 技术分析



三大假设	主要理论	分析方法
<ul style="list-style-type: none"><li>市场行为涵盖一切信息</li><li>股票价格沿趋势变动</li><li>历史会重演</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>道氏理论</li><li>波浪理论</li><li>K线理论</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>切线理论</li><li>形态分析</li><li>均线分析</li><li>指标分析</li></ul>

101

## 知识产权声明

本教学资源全部知识产权（含已登记软件著作权）归属本机构，受中国法律保护，有专业法律团队维权；未经授权，不得以任何目的（包括但不限于学习、研究等非商业用途）修改、使用、复制、传播；侵权者将可能面临严重法律后果。

102



103