

# 从价值股估值模型推导成长股的估值

来自：思想钢印

思想钢印

2023年10月21日 15:26

这个系列下周接着分析15倍以上的行业，有些是成长股为主，有些是价值股为主，所以今天要开始引入成长股的估值模型。

前几篇分析了**零增长价值股的合理估值**，结论是

1、当前利率水平（美债5%的无风险收益）下，**零增长价值股的估值标准是10倍**，再按现金流和资产质量的因素折溢价。

2、**5%稳定增长、现金流佳的价值股，合理估值15-20倍**，零增长对应10倍，5%的增长给5-10倍。

本文就结论2进行延伸——

## 1、稳定成长股的估值模型

假设茅台10年后变成年增长5%的价值股，合理估值就取封顶20倍，比现在的长江电力略高，相当于可口可乐、麦当劳，那么请问，这个估值按合理收益率贴现到现在，合理估值应该是多少呢？

回答这个问题，首先要**假设这十年的利润增速的滑坡程度**，目前茅台的年增速为15%，要均速下降至5%，我们可以设定这10年中，**前四年保持15%，后四年降到10%，最后两年5%**，按这个增速，10年后的EPS将是现在的2.82倍。

若10年后的合理估值20倍，那么我们可以得到**现在以不同的估值水平买入，十年后的盈利估值水平，对应的这10年年化收益：**

现在给20倍，则10年化收益为11% ( $2.82 \times 20 / 20^{\text{开10次方}} - 1$ )

现在给30倍，则10年化收益为6.5% ( $2.82 \times 20 / 30^{\text{开10次方}} - 1$ )

现在给35倍，则10年化收益为4.9%

现在给40倍，则10年化收益为3.5%

所以，茅台今年的估值35倍就是顶，因为对应的年化收益比美债收益差不多了，茅台再硬，也没有美债硬；而21年，茅台可以给60，因为当时美债收益率还不足1%。

对于一般投资者而言，**目前茅台能有6.5%的年化收益也可以接受，即30倍合理估值，对应的就是PEG2，如果你要在茅台上赚8%的年化，就需要在26倍左右介入。**

**结论1：在5%的利率水平下，PEG2是一个封顶的估值水平，PEG1.7是最好的股票的不错的估值水平**

如果不是茅台，而是一般白马龙头，10年后（同样是4年15%，4年10%，2年5%）的**合理估值为15倍的正常价值股**，而且我们需要更高的**10%的年化收益**，那就**对应着现在16倍PE，PEG1.1**。

这就是15%的成长股，PE估值反而与5%的增速的高分红价值股估值差不多的原因。但这是在5%的利率水平下，如果降至2%的利率水平，那成长股估值的提升程度将远远高于价值股。

这也是**高利率有价于价值风格，低利率有利于成长风格的原因**。

**结论2：在5%的利率水平下，PEG1.1是一个正常白马的常规估值水平**

同样，上面把盈利水平等同于利润水平，实际上，还要看公司的现金流、盈利和资产质量，

**结论3：现金流和分红一般的成长股，PEG还要再打8折，即PEG0.9**

需要注意的是，上面的测算是在5%的无风险收益下，如果利率下降，那么对应现在的合理估值会高很多。彼得·林奇全盛的80年代后期，10年期美债在7-10%左右，所以PEG1为合理估值标准，现在是可以适度上移的。

以上为常规成长股，一般在增速在30%以内，还有一种短期内高速成长股，能达到50%甚至更高，上述方法就不适用了，现后面分析到相关行业后，我再写一篇高速成长股的估值模型。