

市盈率与市净率之间的关系辨析

——以沪市新股发行为例

耿建新,徐港章,张 好

(中国人民大学 商学院,北京 100872)

[摘要] 市盈率与市净率都是投资者评估资本市场中股票质量和公司价值的重要指标,理解这两个指标的经济实质和计算要求很有意义。依据2005年至2012年3月在沪市A股上市的100多家公司有关数据,采用实证研究的方法,对新股发行市盈率和市净率的整体水平以及行业特点等进行了较为深入的探讨,并就个股发行市盈率和市净率的有效性进行了比较分析。以此为基础,还将两者与新股发行首日表现的相关数据相结合进行了综合评价,以求对两者的作用有更为深入的了解。

[关键词] 市盈率;市净率;新股发行;首日涨幅;股票质量;公司价值;资本市场;股价收益率

[中图分类号] F235.99 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2013)01-0053-07

一、引言

市盈率又称本益比,是股票每股市价与每股收益的比率,因此也被称为股价收益率。作为外在股票市价与内在公司收益之间的比值,市盈率是股票估值的重要手段,它既体现了一支股票所具有的风险,也反映了股票的收益性。市盈率的倒数体现了股票价格的收益率,站在投资者的角度看,是每一笔股票投资的潜在收益。就此而论,市盈率无论对于个股、类股还是大盘,都是十分重要的指标。

与此相对应,市净率则是每股股价与每股净资产的比率,反映的是股票市场价格与公司净资产之间的关系。市净率也是衡量股票价值的重要指标,体现了公司的净资产质量及公司的发展前景。在股票的估价方面,市净率通常表现为股票价值价格的底限。通常情况下,市净率应该大于1,倍数越大则表明公司资产质量越好,但是倍数过大,则表明公司存在着泡沫。

众所周知,股市中的不同利益群体会关注不同的指标,但如何把握股票市场的运行规律,尽可能地规避风险,实现最大的收益,则是每一位股票投资者的利益焦点。因此,如何针对股票发行、上市阶段披露的两个重要指标进行正确的决策,或者说如何辨别市盈率与市净率的作用及运用要求,就有了特别重要的意义。

着眼于此,本文将根据沪市近年来上市公司的相关财务数据,对股票市盈率和市净率的一般水平和行业特点进行研究,分析这两项指标与公司财务状况、股票价格之间的关系,以供广大投资者参考。本文余下内容分为五个部分:第二部分综述了与市盈率、市净率相关的国内外文献,以此为基础提出本文的研究设想;第三部分对沪市A股上市公司的新股发行市盈率与市净率进行总体分析;第四部分重点进行新股发行市盈率、市净率的行业水平及特点分析;第五部分对新股发行市盈率与市净率的经济后果进行分析;第六部分是对本文内容的总结。

[收稿日期] 2012-05-02

[基金项目] 教育部人文社会科学研究规划基金项目(10YJA630041)

[作者简介] 耿建新(1954—),男,河北定州人,中国人民大学商学院学科责任教授,博士生导师,从事上市公司会计与审计研究;徐港章(1991—),男,江西九江人,中国人民大学硕士研究生,从事财务会计研究;张好(1990—),男,江西九江人,中国人民大学硕士研究生,从事资本市场研究。

二、文献综述与研究设想

在已有文献中,众学者对市盈率和市净率多有研究。我们根据对有关书籍及期刊的查阅,将这方面的文献做如下综述。

(一) 有关市盈率的相关文献

市盈率最早由美国的格雷厄姆和戴姆在 1934 年提出。他们认为,一支股票的价值是该股票当期收益的一定倍数,这一倍数部分取决于人气,部分取决于企业性质和记录^[1]。

对市盈率影响因素的研究也很多。较早的如美国学者博迪、凯恩和马科斯认为,股利支付率、每股收益率和风险因素都会对市盈率造成影响^[2]。随后 Beaver 和 Morse 提出市盈率的决定因素为公司收益的增长和市场价格风险^[3]。Ramcharan 发现 GDP 增长速度对市盈率有显著影响^[4]。在市盈率与公司业绩的关系研究方面,国外则有两种截然相反的观点:一种是“无序增长”理论,认为公司业绩增长是随机的,与市盈率没有必然关系;另一种观点则认为市盈率的高低预示公司业绩的好坏,两者呈正相关关系。

我国在这方面的研究起步较晚,但基于国外已有的研究,结合我国市场特点,相关研究正在不断趋于系统化。2010 年丁忠明在《创业板首次公开发行股票发行市盈率的实证分析》一文中表明:创业板首次公开发行股票时,月均发行市盈率随股票指数涨跌而波动、上市溢价率与发行市盈率负相关^[5]。2011 年陈共荣、刘冉在《会计研究》发表文章指出:我国股票市场价值投资理念的缺失导致市盈率在反映公司的发展潜力和获利能力方面具有局限性,市盈率指标只能作为投资决策分析的参考,只有通过完善股票市场的监管机制、建立有效的信息披露机制、树立价值投资理念,建立起比较成熟的资本市场才能使市盈率指标在投资决策分析中真正发挥作用^[6]。

从业务实践中看,由于我国一度出现的“股市泡沫”,国内有较多学者要求采取措施降低市盈率。但与此同时,也有不少学者认为市盈率在合理范围内。2011 年董登新在其研究中表明,我国近期的 IPO 发行市盈率或向 30 倍以下靠拢,他认为这是市盈率正在回归理性^[7]。

(二) 有关市净率的相关文献

关于市净率,国内外均很少有对其的单独研究,大多数学者都是将市净率与市盈率或者股票投资收益等综合在一起进行分析的。

经济学家托宾于 1969 年提出了一个著名的系数,即“托宾 Q”系数(也称托宾 Q 比率),该系数为企业股票市值与股票所代表的资产重置成本的比值。托宾 Q 理论提供了一种有关股票价格和投资支出相互关联的理论,它也可以用来衡量一项资产的市场价值是否被高估或低估。从其定义不难发现,托宾 Q 值是衡量公司业绩和企业成长性的重要指标,并且通常可以用市净率代替^[8]。

根据 Fama 和 French 于 1992 年对 1963—1990 年间美国三大证券市场上市公司股票的研究,股票市场的 β 值不能解释不同股票回报率的差异,而能对此进行解释的是上市公司的市值、账面市值比和市盈率(即 1993 年 Fama-French 三因子模型);他们同时将企业按照市净率划分为 12 组合,得出市净率与股票平均收益率之间存在正相关关系的结论^[9]。我们可从上述三因子模型中看出,账面市值比就是企业账面权益额与其以股价表现的市场价格之比,亦即市净率的倒数。就此而论,市净率指标应该在股票市场研究中占据较为重要的地位。

费森-奥尔森模型于 1995 年提出,核心思想在于揭示公司市场价值与所涉及经营活动和财务活动的会计数据之间的关系,而其中每股收益和每股净资产就是两项重要的财务比率^[10]。1996 年,Penma 在费森-奥尔森模型的基础上,较为系统地阐述了市净率与市盈率的经济内涵及两者间的关系,同时他还指出:市净率由未来净资产收益率决定,市盈率由当前和未来净资产收益率共同决定^[11]。我们进一步推导也可看到:由于市净率是每股市价与每股净资产之比,市盈率是每股市价与

每股收益之比,在消除了每股市价这个相同的因素之后,两者即为净资产收益率与每股市价不同结合的表现方式。因此,在进行与股票市场的相关研究时,我们有必要解开两者之谜。

国内有关市净率的研究多集中于“低市净率策略”与股票投资收益的关系、市净率与市盈率衡量投资价值有效性的比较研究等,在此期间,市净率也在不断被人们所关注和重视。陆静、廖刚证实了我国股市存在低市盈率效应、低市净率效应和低自由现金流乘数效应,并说明这三个指标能够帮助投资者发现被市场所低估的股票^[12]。黄敬阳提出股票“保值率”、“衰减系数”、“准亏损系数”三个概念,得到股票的市净率定理,即“如果股票市场中位数股票的保值率小于100%,则中位数股票的市净率上限不能超过2倍”。他还认为:“中位数股票的市净率越大,股票市场存在的泡沫就越多;违反市净率定理购买股票,也有可能赚到钱,但这实际上就是‘击鼓传花’的游戏,是由最后一个接盘的投资者付出代价”^[13]。

(三) 对上述文献的评价与本文的研究设想

我们可通过上述综述看到,市盈率和市净率确实是资本市场中有支撑性的重要基础理论。但是,无论是国外还是国内,两者均未在理论上形成统一的见解。不仅如此,两者在实际应用时也较为混乱,并没有发挥出类似一般财务指标那样的固定效果。因此,我们有必要对这样的指标进行全面、深入的分析 and 探讨,以真正了解这两个指标在股市中的地位和作用。

本文旨在研究沪市上市公司新股发行市盈率与市净率的总体水平及呈现的行业特点,同时通过发行市盈率与市净率组合分析,结合发行首日股票交易状况的实际数据,探求两者在实际应用中的真正效果。为达此目的,本文选取了自2005年至2012年3月前在上海A股上市的128家企业相关数据作为研究样本,剔除了其中3家部分数据无法完整得到公司,以剩余125家公司数据作为最终样本。此外,基于沪市新股发行市盈率与市净率总体水平研究,本文选取了2004—2011年沪市A股平均市盈率与市净率数据。样本包括了大部分行业,并在沪市占有一定程度比重,能够体现整体状况和满足研究需要,因此是合理的。

本文采用最基本的统计和比较分析法,对样本数据进行三步分析。首先,对沪市新股发行市盈率和市净率水平进行分析,通过算数平均法对样本进行计算,并将各支股票对照平均水平进行归类;然后,是行业水平及特点分析,按照大类行业将样本分别归纳至不同行业并进行比较,对照沪市均值进行有特点的探索;最后,进行个股分析,即通过新股发行首日的市场表现指标,主要是发行首日涨跌幅,对市盈率与市净率对股票的作用效果进行探讨。

三、沪市新股发行市盈率与市净率总体水平分析

如前所述,发行市盈率与市净率究竟处于什么样的水平才算是合适,是需要探讨的问题。对此问题的探讨,本文先采用简单算术平均数的方法进行。具体来说,我们根据取得的样本中的实际数据先计算出在样本期间沪市各股票的平均数据。

我们的计算结果是:沪市2005—2012年公司上市新股平均发行市盈率为34.48倍,采用相同的方法计算出平均发行市净率为3.01倍。

为了与上述的计算结果相验证,我们又取得了2004—2011年上证A股平均市盈率与平均市净率的变动曲线(见下页图1)。

我们可看到,在此期间内,沪市A股平均市盈率围绕30倍中轴线上上下下波动,A股平均市净率围绕大概在2.80—3.00的一个倍数作为中轴线上上下下波动。我们取得的样本均值,即市盈率34.48倍和市净率3.01倍,虽略高于中轴值但差异并不大。由此可见,样本公司的平均发行市盈率和市净率与实际市场数据基本保持同等水平。

为了进一步分析问题,我们再将市盈率、市净率走势与同期上证指数走势进行对比(见下页图2)。

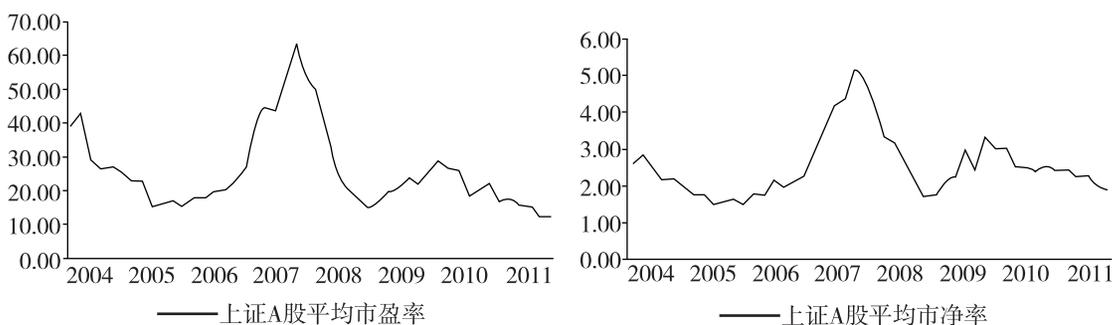


图1 2004—2011年上证A股平均市盈率与市净率走势^①

我们可由图2看出,这三条曲线走势一致,近乎重合,它们共同经历了我国股票市场的跌宕起伏,共同承受了我国股票投资者的喜怒哀乐。我们还可从图2看出:在2007年之前,市盈率高于市净率,两者都高于上证指数,这应当是上证指数升高时的特征之一;而在此之后,市盈率低于市净率,两者都低于上证指数,这又可能是投资者对股票市场信心逐步丧失的一种表现。我们可从中得到这样的启发:市盈率和市净率是处于经常变动状况的股票价格(即每股市价)与相对稳定的会计数据(即每股收益和每股净资产)之间的结合,它们很真实地反映了股市中宏观与微观结合的基本状况,或者说是企业市值与会计数据结合的基本状况,而这一点是市盈率、市净率与一般财务指标的本质区别。

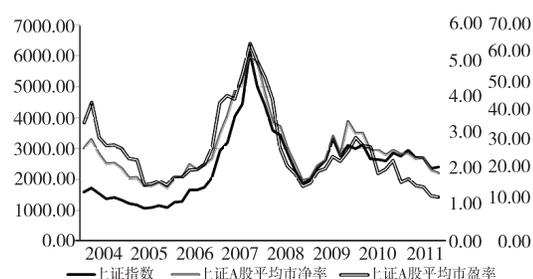


图2 平均市盈率、市净率与上证指数走势比较^②

四、沪市新股发行市盈率与市净率的行业表现及其原因分析

股市的经验数据似乎已告诉我们:由于市盈率和市净率都源于股票市价,因此,两者之间即使是在“此起彼伏”,但都在“水涨船高”。可是,我们的研究结果似乎又在说明,两者间的“此起彼伏”现象确实存在,而其决定因素主要是股市中不同行业之间的关系。

(一) 行业分类的总体状况描述

我国证监会于2001年4月3日发布的《上市公司行业分类指引》,将上市公司分为13个门类^[14]。本文将按照《上市公司行业分类指引》要求,将125个样本数据进行行业分类归纳为13大类(其中信息技术类与农林牧渔类,样本数据

表1 沪市新股发行市盈率与市净率行业状况

资料中都仅一家上市公司数据,但是不能排除其对整个行业水平的体现能力,因此不加以剔除)。其中的市盈率和市净率依据样本数据分类后分别对各类行业中所包含的上市公司数据进行算术平均数计算得到,详细内容如表1所示。

行业门类	发行市盈率	发行市净率	行业门类	发行市盈率	发行市净率
采掘业	22.40	3.27	金融保险	34.53	3.46
传播文化	42.87	2.83	农林牧渔	87.73	2.94
水电煤气	34.37	2.54	批零贸易	53.08	4.48
房地产业	28.85	1.81	制造业	34.89	3.19
建筑业	29.71	2.41	社会服务	41.14	2.50
交通仓储	25.41	1.85	综合类	34.27	2.30
信息技术	88.89	5.10			

从表1中不难看出,发行市盈率和市净率均高的行业有信息技术、农林牧渔以及批零贸易业;发

①数据来源:天相投资分析系统。

②资料来源:天相投资分析系统。

行市盈率和市净率均低的则为房地产业和交通仓储业;其他行业发行市盈率和市净率则高低交错,此起彼伏。

(二) 对不同行业分布状况的分析

1. 对信息技术和批零贸易业的分析。信息技术行业是高新技术产业代表,是现代社会的“朝阳”产业,而批零贸易业则具有行业周期短,股本规模小的特征。因此这些行业的上市公司受到投资者的追捧,其发行市盈率和市净率较高,这也符合实际市场状况和股市需求。

2. 对房地产业和交通仓储业的分析。交通仓储业的特点一为股本规模庞大,如大秦铁路的股本总额达 1486679.15 万股;二为公司成长性较差,即这样的产业被投资者视为“夕阳”行业。因此虽然行业内有不少业绩很好的公司,但是其成长性及发展能力不为投资者所认可。房地产行业曾被炒得火热,但也一直是政府调控的主要对象,挤房地产“泡沫”一直为社会广大群众所期待,因此房地产并不被普通投资者所看好。这几项特点恰恰是影响股价的重要因素,因此这些行业发行市盈率和市净率较低,这也符合它们的行业性质和特点。

3. 对行业特征的综合归纳。综合上述的行业特征我们还可看到,有的行业市盈率较高,而市净率较低或不高,如农林牧渔业;也有的行业市盈率较低或不高,但市净率很高,如金融保险业和为数较广的制造业;还有就是游离于两者之间的其他行业。由于行业间各具特色,此处仅分析农林牧渔业。农林牧渔虽不是信息技术那样的新兴产业,但有政府对这一领域的关注和辅助,经营业绩较有保障,也可能正因如此,才使其市盈率更高,而市净率并不高。

我们将上述分析进行推导可知:行业之间的差异是客观存在的,造成这种现象的主要原因在于行业内与行业间各个公司的具体情况。但是,市盈率和市净率指标却将这种差异在很大程度上进行了综合和平衡,淡化了各公司之间股价界限。众所周知,股票投资者的投资决策一般是以行业选择为起点的,或者说,选对了“行业”,才可在较大程度上规避风险。因此,本文认清辨明行业之间的差异,以此为基础再进行各财务指标等的比较,才能找出上述结果的形成原因。

我们在这样的基础上要进一步分析的问题是:发行价格高的股票是不是就有好的市场表现?抑或反之,发行价格低的股票是否在二级市场仍处于弱势?进行这样的判断时,在招股书中有重要地位的市盈率和市净率是否能发挥作用以及发挥怎样的作用?

五、市盈率与市净率在新股上市时的效果分析

在行业分析的基础上,本文仍选取文中 125 家上市公司为样本,寻找发行市盈率与市净率对新股上市首日表现影响的证据。即在控制了相关因素的基础上,研究发行市盈率、市净率与新股发行首日涨幅的关系。

进行这方面的研究,我们有必要控制可能对新股发行首日涨幅有影响的相关因素。一般来说,在投资者资金量一定的情况下,发行价越低,投资者可“炒作”的空间就越大,从而可能与首日涨幅呈现负相关关系;与此相类似,上市公司首次发行份额越大,投资者“打新”的空间就越小,从而也可能与首日涨幅呈现负相关关系。此外,在 2005—2012 年间,我国资本市场经历了数次牛市与熊市,本文有必要对上市公司的年度因素进行控制。因而,本文对涉及的相关变量做如下定义,见表 2。

本文根据上述变量,构建了下述 OLS 回归模型:

表 2 回归模型变量说明

变量名称	变量定义
首日涨幅 (RETURN)	首日涨幅 = (新股首日收盘价 - 新股发行价格) / 新股发行价格 - 新股上市当日股市平均报酬率
发行价 (PRICE)	新股发行价格
首次发行份额 (IPO)	上市公司公开发行募股份额
发行市盈率 (PE)	发行市盈率 = 新股发行价格 / 每股收益
发行市净率 (PB)	发行市净率 = 新股发行价格 / 每股净资产
年度虚拟变量 (YEAR)	以新股上市日期所在年度作为虚拟变量设定的基准

$$RETURN = \alpha + \beta_1 \times PRICE + \beta_2 \times IPO + \beta_3 \times PE + \beta_4 \times PB + \beta_5 \times YEAR + \varepsilon$$

考虑到金融企业与一般企业的差异过大,相关指标不具有普遍性,因而剔除样本中的金融业上市公司,剩余 104 个样本公司。在此基础上,对首日涨幅、发行价、首次发行份额、发行市盈率、发行市净率等指标进行头尾各 5% 的缩尾处理,以剔除极端值的干扰。

本文通过对上述模型进行 OLS 回归发现,发行价与首次发行份额均在 1% 的水平上显著为负,与预期相符合(如表 3 所示)。而对于本文主要研究的问题,即发行市盈率与发行市净率,回归模型的结果表明,市盈率与新股首日涨幅的关系不显著($P = 0.321$),即投资者在“打新”过程中对发行市盈率的关注并不明显。与此同时,发行市净率在 10% 的水平上显著为正。这说明在沪市近年来新上市的股票中,存在着市净率越高,新股超额收益率越高的现象。这与 Fama 和 French 的研究结论相一致^[9]。

我们还可根据上述模型的回归结果看出:发行市盈率的系数并不显著异于零,这也说明其对新股首日涨幅的影响并不显著;相比之下,发行市净率的系数在 10% 的显著性水平上异于零,说明其对新股首日涨幅的影响相对更为明显。在回归结果中,反映解释程度的 R^2 达到了 67.7%,即使在调整后,Adj R^2 也达到 63.9%,这确实说明,虽然

表 3 回归结果

模型	非标准化系数		标准化系数			共线性统计		
	系数	标准差	系数	T	Sig.	Tolerance	VIF	
截距	60.230	18.634		3.232	0.002			
发行份额	0.000	0.000	-0.293	-3.991	0.000	0.650	1.539	
发行价	-2.854	0.662	-0.433	-4.313	0.000	0.348	2.873	
发行市净率	8.049	4.472	0.170	1.800	0.075	0.395	2.533	
发行市盈率	-0.136	0.136	-0.069	-0.999	0.321	0.730	1.370	
2005 年度	59.711	27.437	0.159	2.176	0.032	0.659	1.517	
2006 年度	9.141	18.951	0.054	0.482	0.631	0.275	3.630	
2007 年度	100.318	17.832	0.683	5.626	0.000	0.238	4.194	
2008 年度	19.466	20.913	0.088	0.931	0.354	0.394	2.541	
2009 年度	33.727	20.121	0.164	1.676	0.097	0.368	2.716	
2010 年度	-2.008	17.354	-0.016	-0.116	0.908	0.180	5.544	
2011 年度	-7.828	17.288	-0.072	-0.453	0.652	0.138	7.229	
Observations = 104		$R^2 = 0.677$	Adj $R^2 = 0.639$		F = 17.543 (Sig. < 0.001)			

本文实证检验的过程并不复杂,但得到的结果有很强的解释力。即这样的结果说明投资者对市净率的重视程度较高,不容忽视。

在此基础上,本文认为,相对于发行市盈率,发行市净率对新股首日涨幅具有更明显的作用,即发行市净率高,说明公司市值相对于账面价值更被看好,从而吸引投资者投资新股,导致新股首日涨幅更高。这一结论可以在一定程度上说明两方面问题:第一,在本文分析的时间区间,投资者在“打新”过程中,除了关注首次发行份额与发行价等指标外,更加关注发行市净率指标,而不是与新股发行定价相关的发行市盈率指标;第二,在此区间内,中小投资者若在新股申购过程中选择发行市净率指标更高的股票,就有机会赚取相对更高的新股投资报酬率。

六、结语

本文对我国必须在招股书及其他重要文稿中披露的市盈率与市净率指标的作用、两者间的相互关系及其在新股发行方面的表现与效果进行了较为全面和深入的分析。我们研究认为:首先,通过描述性统计数据发现,我国沪市 A 股的平均市盈率、市净率与上证指数的走势几乎重合,且波动基本同步,因此,市盈率与市净率带来的市场波动性的特征构成了两者与一般财务指标之间的本质区别。其次,相对于不同的行业,市盈率及市净率明显地呈现出不同水平,而且两者间“此起彼伏”、“纵横交错”的交叉关系体现出了各行业本身在股票市场中的不同地位和特征。最后,本文通过对市盈率、市净率与新股上市首日涨幅的结合分析看到,市净率较市盈率对评估新发行股票价值的结果更具效力,

因此,仅依靠市盈率指标进行股票分析可能是一种认识上的误区,投资者应提高对市净率的重视程度,以更加全面地分析问题。

本文虽有上述发现,但缺陷和不足也是较为明显的:一是由于本文的样本量较小,加之求证的时间区间内股票价格波动大,可能会造成对研究结果的影响;二是我国股市的每次牛市、熊市的变化都会或多或少地呈现出一定程度的特殊之处,而本文并没有对这样的内容进行分析;三是按照上述结论分析的股份后续走势如何,本文也没有论及。随着时间的推移和资本市场的变化,我们将对这些问题进行更深入的探讨。

参考文献:

- [1]格雷厄姆,戴姆. 证券分析[M]. 海南:海南出版社,1999:126-128.
- [2]博迪,凯恩,马科斯. 投资学精要[M]. 北京:中国人民大学出版社,2007.
- [3]Beaver M J, Morse H K. What determines price earnings ratios? [J]. Financial Analysts Journal,1978,34(7/8):65-76.
- [4]Ramcharan H R. An empirical analysis of the determinants of the P/E ratios in emerging markets[J]. Emerging Markets Review,2002,3(6):165-178.
- [5]丁忠明. 创业板首次公开发行股票发行市盈率的实证分析[J]. 中国商界,2010(10):196-199.
- [6]陈共荣,刘冉. 市盈率能否成为投资决策分析的有效指标——来自中国A股的数据经验[J]. 会计研究,2011(9):9-16.
- [7]董登新. 市盈率回归理性[J]. 卓越理财,2011(5):11-15.
- [8]马冀勋. 托宾的Q投资理论与资本市场均衡机制[J]. 中央财经大学学报,2008(10):72-77.
- [9]Fama E F, French K R. The cross-section of expected stock returns[J]. The Journal of Finance,1992(2):427-465.
- [10]杨绮. 浅析费森·奥尔森估值模型[J]. 统计与决策,2004(12):35-36.
- [11]Penman S H. The articulation of price-earnings ratios and market-to-book ratios and the evaluation of growth[J]. Journal of Accounting Research,1996,34(2):235-259.
- [12]陆静,廖刚. 市盈率、市净率和自由现金流乘数与证券组合收益的比较[J]. 经济管理,2002(14):57-62.
- [13]黄敬阳. 股票的准亏损系数与市净率定理[J]. 中外企业家,2011(22):75-77.
- [14]中国证券监督管理委员会. 上市公司行业分类指引[S]. 中国证券监督管理委员会,2001.
- [15]袁琳,廖晓鹏. 每股收益和每股净资产的投资决策有用性——基于“费森—奥尔森估值模型”的实证研究[J]. 北京工商大学学报,2009(1):35-40.
- [16]苏力. 市盈率的因素分析[J]. 审计与经济研究,2008(1):68-70.

[责任编辑:高 婷]

The Relationship between Price-Earnings Ratios and Market-to-Book Ratios: Evidence from Shanghai Security Market

GENG Jianxin, XU Gangzhang, ZHANG Hao

(School of Business, Renmin University of China, Beijing 100872, China)

Abstract: It is of great significance to understand the economic substance and calculation of price-earnings ratios and market-to-book ratios which are always important financial indexes for investors to evaluate the quality of stocks and the market value of companies. Based on the data of Shanghai Security Market from the year 2005 to 2012, this article aims at the levels, industry characteristics and effectiveness of price-earnings ratios and market-to-book ratios of IPO stocks by an empirical analysis. Furthermore, we examine the relationship between the price-earnings ratios and market-to-book ratios and the performance of IPO stocks in order to better understand the roles of these ratios.

Key Words: price-earnings ratio; market-to-book ratio; IPO stocks; first-day performance; stock quality; corporate value; capital market; price earnings ratio