

掌握財務數字內涵
創造股票投資新優勢

股票投資的 25個關鍵比率

Magic Numbers for Stock Investors

專文推薦

資誠會計師事務所執行長 薛明玲

這25個關鍵數字就像是財務投資的武功祕笈25招式，每個招式都有它的重要意義，

說它們是股票投資的興利與防弊指標並不為過。

因此，我們在解讀吸收時，一定要融會貫通，

才能在險惡的投資環境中見招拆招，

將風險降至最低，甚至能夠無招勝有招，在股市中從容勝出。

彼得·坦柏 (Peter Temple) ◆ 著

張漢傑 ◆ 譯

作者簡介

彼得·坦柏
Peter Temple

具深厚經濟領域的背景，在投資與財經相關市場有33年的寫作經歷，曾經負責基金管理與投資銀行業務18年，目前是財經專業作家。經常發表文章於《金融時報》(Financial Times)、《投資人紀事報》(Investors Chronicle)、及其他財經相關媒體與網站。彼得·坦柏同時也是好幾本財經暢銷書的作者，包括《股票投資的33個魔術數字》(Magic Numbers)，《避險基金》(Hedge Funds—The Courtesans of Capitalism)，《私人股權》(Private Equity)，《新線上投資人》(New Online Investor)等著作。

譯者簡介

張漢傑

國立政治大學會計系，英國 LEICESTER UNIVERSITY企管碩士，上海財經大學金融所博士班(進修中)。作者曾任職於，資誠會計師事務所審計主任，裕得證券投資顧問經理，亞東證券股份有限公司董事暨資深協理，是證期會合格證券分析師。作者在財會與證券領域資歷完備豐富，長期以來對財報資訊與上市櫃公司的股價脈動有深入的觀察與研究，作品主要發表在會計研究月刊，著有《活學活用財報資訊》。

股票投資的25個關鍵比率

——掌握財務數字內涵，創造股票投資新優勢

Magic Numbers for Stock Investors

這些數字如何幫我們投資致富

第1章

價值評估的「魔術數字」

魔術數字1	股價 / 營收比	55
魔術數字2	股價 / 帳面價值比	63
魔術數字3	企業價值 / 營收比	69
魔術數字4	彼得·坦柏 (Peter Temple) 著 所得稅前淨利 / 股價 張漢傑 譯	77
魔術數字5	股價 / 盈餘成長係數	87
魔術數字6	股價 / 研發費用比	95
魔術數字7	股東權益再投資報酬率	103

第2章

損益表的「魔術數字」

魔術數字8	每股之銷售收入、盈餘及淨值	119
魔術數字9	每股銷售收入、盈餘及淨值比率	127
魔術數字10	merLin 梅霖文化事業有限公司 MERLIN PUBLISHING	135
魔術數字11	合作出版 會計研究月刊	141

目錄

各章重要精華	3
推薦序 / 薛明玲	17
譯者序 掌握數字內涵，創造投資優勢 / 張漢傑	19
作者序 這些數字如何幫我們投資致勝	43

第 1 篇

價值評估的「魔術數字」

魔術數字 1 股價 / 營收比	55
魔術數字 2 股價 / 帳面價值比	63
魔術數字 3 企業價值 / 營收比	69
魔術數字 4 企業價值 / 扣除固定費用、利息、 所得稅前淨利比	77
魔術數字 5 股價 / 盈餘成長係數	87
魔術數字 6 股價 / 研發費用比	95
魔術數字 7 股東權益再投資報酬率	103

第 2 篇

損益表的「魔術數字」

魔術數字 8 每股之銷貨收入、盈餘及淨值	119
魔術數字 9 每股銷貨收入、盈餘及淨值比率	127
魔術數字 10 員工成本佔銷貨收入之比率	135
魔術數字 11 董事酬勞佔淨利之比率	141

魔術數字 12	每位員工之銷貨收入及營業利益	147
魔術數字 13	「擬制性」盈餘	155
魔術數字 14	獲利率	167

第 3 篇

現金流量表的「魔術數字」	177
--------------	-----

魔術數字 15	營業現金流量 / 營業利益	181
魔術數字 16	股價自由現金流量比	189
魔術數字 17	自由現金流量 / 營收比	197
魔術數字 18	已投入資本報酬率	205
魔術數字 19	現金流量折現值	215

第 4 篇

資產負債表的「魔術數字」	225
--------------	-----

魔術數字 20	流動比率及酸性測試比率	229
魔術數字 21	應收帳款收現天數及應付帳款付現天數	237
魔術數字 22	存貨週轉天數及存貨週轉率	245
魔術數字 23	槓桿比率	251
魔術數字 24	資本使用報酬率	261
魔術數字 25a	Z 分數的組成要素	269
魔術數字 25b	Z 分數的運用	281

資料蒐集	289
------	-----

各章重要精華

爲方便讀者計算公式及摘要 25 個關鍵比率的內涵，特整理「各章重要精華」供你參照。

魔術數字 1

股價 / 營收比

計算式

股價 / 營收比 = 股票市值 / 年營業收入

或

股價 / 營收比 = 每股股價 / 每股營收

這裡有一個簡單的經驗法則，當股價 / 營收比嚴重地低於 1 時，表示這檔股票是便宜的，反之則是價格偏高。

魔術數字 2

股價 / 帳面價值比

計算式

股價 / 帳面價值比（股價 / 淨值比）= 每股股價 / （股東權益 / 已發行流通在外股數）

在評估擁有豐富的有形資產公司時，它尚能正常發揮評價功能，但在評價無形資產如商譽比較多的公

司時，它的功能就可能因價值認定不易，而變得相形遜色。

魔術數字 3

企業價值 / 營收比

計算式

$$\text{企業價值 / 營收比} = (\text{總市值} + \text{負債總額} - \text{現金}) / \text{年銷售額}$$

$$\text{股票總市值} = \text{已發行流通在外股數} \times \text{股價}$$

判斷股票是否具有良好的長期價值時，企業價值/營收比低於 1.3 倍或許是個合理的指標。

魔術數字 4

企業價值 / 扣除固定費用、利息、所得稅前淨利比

計算式

$$\text{EV/EBITDA} = (\text{股票市值} + \text{負債總額} - \text{現金}) / \text{EBITDA}$$

$$\text{EBITDA} = \text{稅前淨利} + \text{利息費用} + \text{折舊費用} + \text{攤銷費用}$$

一般而言，這些專業投資機構會尋找 EV/EBITDA 比率在 10 倍以下的公司，並將之列為潛在投資標的。

魔術數字 5

股價盈餘成長係數

計算式

PEG 係數 = 本益比（以倍數表示） / 盈餘成長率（以百分比表示）

預估 PEG = 本益比（以預估盈餘計算） / 盈餘成長率（當年度相對於上一年度的盈餘變動百分比）

PEG 係數小於 1 的股票，看起來會比較便宜，係數越低，股票越顯得便宜。只有獲利處在成長中的公司，PEG 係數的功能才能發揮的淋漓盡致。

魔術數字 10

魔術數字 6

股價 / 研發費用比

計算式

PRR = 每股股價 / 每股承擔的研發費用

有時候這個比率甚且提醒我們研發費用佔營收比率越高的公司，市場對研發支出的評價可能越高。

魔術數字 7

股東權益再投資報酬率

計算式

這個公式最適合用試算表軟體來計算，股東權益再投資報酬率的試算表可從 www.magicnumbersbook.com 這個網站下載。

它只適用於資產負債結構相對安定而且穩定成長的公司，對擁有大量資產或損益巨幅波動的公司則不適合用這個工具來評價。

魔術數字 8

每股之銷貨收入、盈餘及淨值

計算式

每股銷貨收入 = 年度銷貨收入 / 已發行加權平均股數

每股盈餘 = 年度淨利 / 已發行加權平均股數

每股淨值 = 年底股東權益 / 已發行流通在外股數

由於股票發行數量的增加，致每股營收、盈餘與淨值都會有程度上的變化。如果營收獲利沒有相對成長，對長期股東而言是不利的。

魔術數字 9

每股銷貨收入、盈餘及淨值比率

計算式

每股淨值之銷貨收入 = 每股銷貨收入 / 平均每股淨值

每股銷貨收入之盈餘 = 每股盈餘 / 每股銷貨收入

每股淨值之盈餘 = 每股盈餘 / 平均每股淨值

如果發現某一年度每股盈餘與平均每股淨值增加數的比率，小於當期平均每股淨值之盈餘的比率，即表示淨值報酬率將會下滑。

魔術數字 10

員工成本佔銷貨收入之比率

計算式

員工成本佔銷貨收入比率 = 員工成本 × 100 / 銷貨收入

衡量員工生產力可以從每位員工之營業收入及營業利益觀察分析。

比率 = 營業現金流量 / 營業利益

營業現金流量經常性的高於營業利益

該公司管理當局之誠信經營理念，亦反應在營業結

處理的誠實負責。

支對代附一結益之職權明舉情會辦 = 結益 (對結益)

目即入並對投開 + 目即出

魔術數字 11

董事酬勞佔淨利之比率

計算式

比率 = 董事及管理階層薪酬的總額 $\times 100$ / 本期淨利

如果這項比率突然較上一年度大幅攀升，亦即支付給管理階層之酬勞遠較淨利成長的金額大，股東應該要認真地去了解個中原因。

魔術數字 12

每位員工之銷貨收入及營業利益

計算式

每位員工銷貨收入 = 淨銷貨收入 / 年度平均員工數

每位員工利益 = 營業利益 / 年度平均員工數

這項比率可以顯示在主要的「人力密集」產業中，競爭者在這方面的差異程度。

魔術數字 13

「擬制性」盈餘

計算式

「擬制性」盈餘 = 依會計準則計算之盈餘 - 例外性支出項目 + 例外性收入項目

管理當局不外乎期待股價能夠受擬制性盈餘之正面鼓勵，不致被表現不佳的實際盈餘拖垮，或是管理當局別有居心，想從「擬制性」盈餘發佈過程中進行利益輸送。

魔術數字 14

獲利率

計算式

毛利率 = (營業毛利 × 100) / 銷貨收入

營業利益率 = (營業利益 × 100) / 銷貨收入

稅前淨利率 = (稅前淨利 × 100) / 銷貨收入

毛利在 70-80% 或更高，則可以被認為是高毛利率，而低於 30% 將被認為是低毛利率。

魔術數字 15

營業現金流量 / 營業利益

計算式

比率 = 營業現金流量 / 營業利益

營業現金流量經常性的高於營業利益，不僅能夠透露公司管理當局的誠信經營理念，亦反應企業會計處理的誠實允當。

魔術數字 16

股價自由現金流量比

計算式

$$\text{PCF} = \text{股價} / (\text{自由現金流量} / \text{加權平均已發行股數})$$

或，較不正確的方法：

$$\text{PCF} = \text{總市值} / \text{自由現金流量}$$

股價自由現金流量比的倒數即為自由現金流量殖利率，此表示每股自由現金流量對股價的報酬率，殖利率愈高愈能凸顯現金流入的富足，相對地它的配股配息能力也愈強，因此公司的投資潛力就愈高。

魔術數字 17

自由現金流量 / 營收比

計算式

$$\text{自由現金流量} / \text{營收比 (FCF/Sales)} = \text{自由現金流量} \times 100 / \text{年銷售額}$$

這個比率將每個公司縮小到相同的比較水準，再加上現金流量在本質上就不易受經營階層「美化」操作的影響，因此更能真實地顯示公司的經營狀況。

魔術數字 18

已投入資本報酬率

計算式

傳統的定義

已投入資本報酬率 (ROIC) = (營業利益 × (1 - 公司稅率)) × 100 / (總資產 - 不計息流動負債)

另一種定義

已投入資本之現金流量報酬 (CFROIC) = (營業淨現金流量 - 已支付稅款) × 100 / (總資產 - 不計息流動負債)

一般來說，如果 ROIC 比 WACC 高出 1% 或是更多，則可以認為企業的價值將會增加，這個差異越大，投資這家公司越有利。

魔術數字 19

現金流量折現值

計算式

現金流量折現值 (DCF) = 第一年自由現金流量 × 第 1 年「折現因子」+ + 第十年自由現金流量 × 第 10 年「折現因子」+ 年金現值

(折現因子 = 根據所選定的折現率算出來的每年折現因子)

註：利用標準模式的試算表即可輕易算出現金流量折現值。

現金流量折現值模型可以幫助使用者瞭解某檔股票是否具有投資價值，不過對於那些景氣循環股、轉機股或銷售成長型態很難預測的公司，現金流量折現值模型則比較無法發揮評估功效。

PCF = 總市值 / 自由現金流量

魔術數字 20

流動比率及酸性測試比率

計算式

流動比率 = 流動資產 / 流動負債

酸性比率 = (流動資產 - 存貨) / 流動負債

流動比率與速動比率高或低，與公司財務健全與否並不完全是同步關係，應該要觀察它的行業特性、經營規模及資產內容後，方能正確判斷。

自由現金流量 / 營收比 (FCF/Sales)

魔術數字 21

應收帳款收現天數及應付帳款付現天數

計算式

應收帳款收現天數 = (應收帳款 × 365) / 銷貨收入

應付帳款付現天數 = (應付帳款 × 365) / 銷貨成本