

Magic Numbers

The 33 Key Ratios That Every Investor Should Know

股票投資的 33個魔術數字

彼得·坦柏 Peter Temple◆著 張淑芳◆譯

財訊出版社

作者簡介

彼得·坦柏 (Peter Temple)

出生於英國北部，畢業於威爾斯大學，主修經濟學及統計學。坦柏是英國證券協會 (UK Securities Institute) 的會員，曾在基金管理與投資銀行業從事投資分析工作長達十八年之久，並於1988年轉換跑道，目前是獨立的財經記者及自由作家。坦柏的報導文章涵蓋廣泛的投資題材，定期刊登於《金融時報》(Financial Times)、《投資人紀事報》(Investors Chronicle)、《股票》(Shares)、《國際基金投資》(International Fund Investment)、以及其他許多刊物及金融網站。除了本書之外還有《避險基金—資本主義的交際花》(Hedge Funds – The Courtesans of Capitalism)、《私人股權》(Private Equity)，以及《新的線上投資人》(The New Online Investor) 等著作。

譯者簡介

張淑芳

政治大學西語系畢業，美國麻州大學企管碩士。譯作有《巴菲特寫給股東的信》、《投資獲利一〇一堂課》、《大投資家》、《當日沖銷一日通》、《風險管理一日通》、《進場時機一日通》，以及《大錢潮》。



股票投資的 33個魔術數字

以市場為基礎的「魔術數字」..... 015

魔術數字1 市價..... 019

魔術數字2 企業價值..... 024

魔術數字3 本益比..... 030

魔術數字4 股利殖利率..... 037

魔術數字5 股價盈餘成長因子..... 044

魔術數字6 股價營收比..... 050

魔術數字7 EV / EBITDA..... 057

魔術數字8 股價淨值比..... 065

損益表的「魔術數字」..... 073

魔術數字9 殖利率..... 078

魔術數字10 利息保障倍數..... 085

魔術數字11 每股盈餘..... 091

魔術數字12 股利保障倍數..... 097

目 錄

謝辭	007
前言 本書能夠幫讀者哪些忙	009

第一篇

以市場為基礎的「魔術數字」	015
魔術數字1 市值	019
魔術數字2 企業價值	024
魔術數字3 本益比	030
魔術數字4 股利殖利率	037
魔術數字5 股價盈餘成長因子	044
魔術數字6 股價營收比	050
魔術數字7 $EV / EBITDA$	057
魔術數字8 股價淨值比	065

第二篇

損益表的「魔術數字」	073
魔術數字9 獲利率	078
魔術數字10 利息保障倍數	085
魔術數字11 每股盈餘	091
魔術數字12 股利保障倍數	097

第三篇

資產負債表的「魔術數字」	103
魔術數字 13 流動比率及酸性比率	108
魔術數字 14 應收帳款收現天數及 應付帳款付現天數	115
魔術數字 15 存貨週轉天數及存貨週轉率	122
魔術數字 16 槓桿比率	128
魔術數字 17 股價現金比	135
魔術數字 18 燒錢率	141
魔術數字 19 資本使用報酬率	147
魔術數字 20 平均股東權益報酬率	155
魔術數字 21 有形資產淨值	162
魔術數字 22 資產淨值溢價（折價）	168

第四篇

以現金流量為基礎的「魔術數字」	175
魔術數字 23 自由現金流量	179
魔術數字 24 固定資產支出／折舊	187
魔術數字 25 營業現金流量／營業利益	192
魔術數字 26 股價自由現金流量比	198

第五篇

風險、報酬率、波動性的「魔術數字」..... 207

魔術數字 27 贖回殖利率／無風險報酬率 212

魔術數字 28 內部報酬率 219

魔術數字 29 加權平均資金成本 224

魔術數字 30 現金流量折現 231

魔術數字 31 股東權益再投資報酬率 240

魔術數字 32 波動性 248

魔術數字 33 夏普比率 254

附錄 資訊蒐集..... 261

謝辭

在我初次踏入財務界及股票市場時，企業分析的這門科學與藝術仍得透過「在職訓練」來學習，至少在倫敦金融市場的情況是如此。由於許多同事們的協助——因人數實在太多，無法一一列名，我才能了解分析公司財務報表的各種方法。

不過，我必須特別提到分析師公司（Analyst plc）的烏頓先生（Jeremy Utton），分析師公司是英國的一家財經書籍出版商，也是一個投資管理組織。我曾經與烏頓先生的出版事業有過十年的合作經驗，他對企業分析的深入見解一直都十分精闢。

出版本書的想法來自我與瓦沃克先生（Nick Wallwork）的一席談話，他是我在 John Wiley & Sons（Asia）出版社的出版者。瓦沃克先生促使我深思如何讓一般讀者更深入了解財務比率，為此我對他表達感激之意。出版社的先後任編輯李（Gael Lee）與宋（Janis Soo）兩人，在處理本書付印的過程中既有耐心又有效率；卡魯索（Edward Caruso）在審核手稿時則展現出非凡的才華。

我同時要感謝其他的工作人員及單位：Data

Dynamics、Calculatorweb，以及 Winstock Software 同意我們使用他們的資料進行照相製版；本書第三十個「魔術數字」（magic number）中所使用的現金流量折現的試算表，則是根據寇斯塔（Bob Costa）原先發明的試算表設計而成。

我的太太也在本書中發揮了她的研究天份。我要感謝她所蒐集的網址，讀者可以經由這些網址，進一步蒐集相關公司及市場的資訊，這些資訊請參見本書附錄。

最後我要感謝倫敦先生（Simon London），他是《金融時報》（*The Financial Times*）個人理財版的前任編輯，目前任職於舊金山某家報社。他曾經籌辦一場為期十三週的系列研討會，本書的許多觀點就是來自這場研討會，他也允許我使用部分的材料對不知情的英國讀者進行測試；還好，大家的反應都還不錯。

不用多說，本書所有錯誤及遺漏之處，完全是我個人的責任。

彼得·坦柏

Peter Temple

2001年7月

前言

本書能夠幫讀者哪些忙

你是否曾經面對一篇充滿財務名詞的新聞報導，並在心中納悶這些名詞究竟代表什麼意義？你是否希望知道如何解釋一家公司的財務報表？你是否曾經想過，一定有某些更簡單的方法，只要透過簡單的計算，就能夠對公司的價值「有所感覺」？

如果你對上述任一個問題的回答是肯定的，那麼本書便能提供你協助。本書捨棄專有名詞，運用真實公司財務報表的簡單範例，告訴讀者如何計算三十三個主要的財務比率，這些財務比率在評估一家公司的股票價值或財務狀況時極為重要。

你不需要是一位會計師也能了解本書的內容，本書使用的所有會計名詞都附有簡單的解釋。對於不同國家的公司所使用的不同專有名詞，我們也會特別說明其間的差異。

你只要對數字與數學運算有基本的掌握、擁有一顆探索的心，並懂得如何使用計算機，就能夠了解本書的內容。

魔術數字、公司，以及股市

股市分析師及評論家會利用「魔術數字」來評估公司的價值與財務狀況，這些數字通常是股價與公司正式公布的財務報表的連結管道。

我們通常只要檢視公司的股價（股價是反映股票市場賦予這家公司的價值），以及會計師對這家公司的基本價值、獲利或資產的看法，便能了解這檔股票是否受到高估或低估。

將市場的看法與會計師所編製的客觀數字進行比較，便能協助讀者了解某檔股票的價格是昂貴、便宜，或是介於兩者之間。

同樣重要的是，「魔術數字」還可以用來比較不同公司的價值或股價，並提供另一個觀察角度，來了解股價是昂貴、便宜，或處於合理的價位——至少要與同業相比。

讀者只需要一個簡單的口袋型計算機，就能利用財經報紙上所刊登的股價，以及各公司所公布的正式財務報表的資訊，計算出本書所討論的各項「魔術數字」。

在本書的結尾部分也會提供詳細的說明，告訴讀者如何從書面資料來源與財經網站取得必要的公司資訊。公司自行設立的財經網站，是取得公司基本資訊的有效

來源，許多公司也會提供網路版的財務報表。

但是，讀者不要以為網路或書面統計數據所提供的比率就完全可靠。各種比率都有不同的定義，我們認為本書所提供的定義最為精確。不管如何，讀者自行計算這些「魔術數字」是無可取代的最好方式。自行計算可以幫助你深入了解公司的運作方式，光這件事本身就十分具有價值。

本書中所採用的某些試算表，如果讀者有需要可以自行從本書網站 www.magicnumbersbook.com 下載使用，但請自行斟酌是否適用的風險。本書附錄部分還會提供其他有用網站的網址。

本書的架構

在本書中，我們讓每一組「魔術數字」以符合邏輯的順序依序呈現：

- 以市場為基礎的比率——可利用股價和其他相關的財務資訊計算得出。
- 以獲利為基礎的比率——可利用公司的損益表計算得出。
- 資產負債表的比率——可利用公司的資產及負債各項科目計算得出。

- 以現金流量為基礎的比率——可利用公司流進、流出的現金計算得出。
- 其他財經媒體經常討論到的風險與報酬等相關的重要比率。

在三十三個「魔術數字」章節中，都會針對這些財務比率做綜合介紹，並探討如何運用這些財務比率。

- 以文字及符號定義「魔術數字」。
- 對其組成成分下定義。
- 如何找到進行計算所需要的資訊。
- 顯示如何進行計算的理論範例。
- 顯示如何進行計算的實際範例。
- 「魔術數字」的重要性及解釋方式。

未來你是否會更常使用「魔術數字」？

我們保證一定會！最近的市場表現起伏不定，意味著投資人不容易賺到錢。而如果能在投資前就對公司進行深入的研究，將是能夠讓你能高枕無憂，確信自己挑中了穩健投資標的的不二法門。

而且投資變得越來越國際化了，網際網路上有越來越多的國際企業相關資訊可供運用，會計師們也正致力

於促使各家公司採用一套單一的全球標準。這一切都意味著，一旦你能了解這些數字的意義，將會讓你在投資上占有優勢。

雖然還需要一些時間，才能讓會計方法趨於一致，但是運用特定的「魔術數字」技巧，就可以對不同國家的公司進行比較。如此將能協助投資人做出正確的決策，幫助投資人評估大公司在本國市場的表現，並且與國際同業進行比較。

日本電信電話公司（NTT）是否比英國電信（British Telecom, BT）更便宜？英國電信是否比德國電信（Deutsche Telecom）或南方貝爾（BellSouth）更便宜？日本電信電話公司移動通信網（NTT DoCoMo）是否比沃達豐（Vodafone）更昂貴？「魔術數字」可以幫助各位回答這些問題。

最後的叮嚀

讀者要抱持懷疑的態度！會計政策各自不同，即使是相同的會計原則，公司也有很大的自由可以自行表述這些會計原則。如果同一家公司的某項「魔術數字」看起來和前一年所計算的結果截然不同，或者與另一家公司的相同比率有所差異，這時要仔細查看背後是否存在某些理由。

理由可能是會計政策改變，或只是數字本身的原因；或許這些理由被隱藏在財務報表字體較小的附註中。此時可能就需要花點時間，像偵探一樣地進行調查。

當然，的確也可能會出現異常現象，而這通常是絕佳的投資機會。但同樣的，這也可能是反映某種「創意性」的會計做法，目的是要隱藏潛在的問題。如果財務報表似乎太過複雜，讀者就得抱持懷疑的態度。只要有足夠的經驗，就能分辨出哪些是有利可圖的異常現象，哪些則是危險訊號。

第一篇

以市場為基礎的 「魔術數字」