



## 第8章

# 本益比有盲點 須搭配企業遠景一起看

王品（2727）是台灣具有相當知名度的餐飲集團，在民國 101 年 3 月 6 日以觀光類股掛牌上市當天，股價便以每股 492 元收盤，最高價甚至還衝到 501 元。不僅如此，上市後還一路往上衝，到了 3 月 21 日的股價收在 509 元。顯然，這是一家投資者認為非常有前途的公司，然而其本益比卻高達 44.73 倍。再看看其他高股價的公司，本益比也都不低。到底是何原因，會讓投資者認為較有前途的公司，值得較高的本益比呢？

本益比的公式很簡單：就是以目前的每股價格（P）除上每股盈餘（E）。其意義可解釋為價格除盈餘的倍數，同時也是投資回本的年數。例如一家公司每股盈餘 2 元，若股價為 40 元，那麼本益比 20 倍（ $= 40/2$ ）；也可以這麼解釋，以每股 40 元買股票，若盈餘為每股 2 元，那得要 20 年才可以回本。

同樣的，若是股價為 20 元，本益比降為 10 倍，也就說 10 年就會回本。一般投資者的了解是：本益比愈低愈好。如果單純從公式來解

釋的確是如此。

然而本益比卻存在著一個盲點，公式中所用的每股盈餘只有一個，也就是當年的盈餘，並未考慮未來發展的趨勢，不論是否具有成長性，統統一個公式適用，這等於假設未來每年的盈餘都會跟今年一樣。這樣是不合理的，必須將未來的盈餘一併考慮進來，才能落實本益比的精神。

## 高盈餘成長公司回本快，本益比自然高

有些公司的盈餘每年均非常穩定，也就是說未來的盈餘不會成長。這類型的公司通常是市場已經趨近飽和，所以營收已經不再會成長，每年的盈餘也都比較固定，譬如中華電以及大豐電（6184）。另一種類型的公司，其產品或服務在市場上剛起步，所以營收以及盈餘一年比一年多，每年都在成長，這類型的公司其市場價值是比較高的，典型的代表如王品及宏達電等高成長的公司。

圖 1 分別列出了兩種公司的盈餘狀況，左邊是盈餘沒有成長的公司，所以盈餘每年都是平的；右邊的圖形是成長型公司，盈餘年年增多。

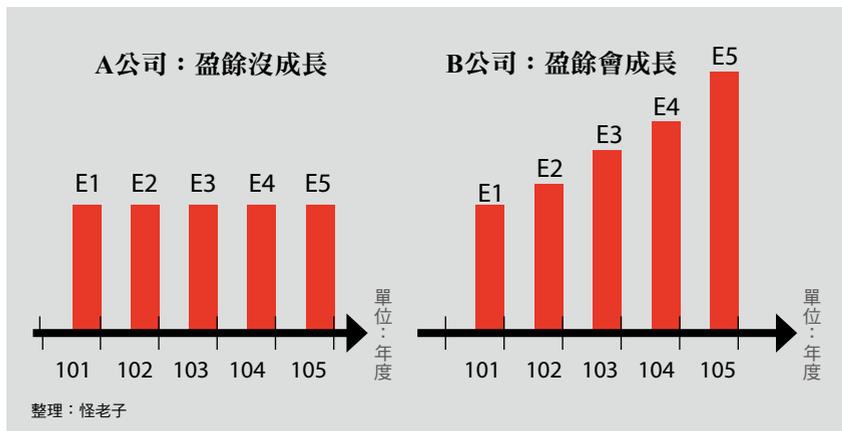
這兩家公司，A 公司不會成長、B 公司則正在成長階段。如果 A、



圖1

## 成長強勁比獲利穩定更易有高本益比

——盈餘會成長及沒成長公司比較示意圖



B公司第1年的盈餘E1都一樣，投資者顯然會給B公司較高的股價，也就是本益比就會比較高。這是因為B公司整體來說賺的錢比較多，回本時間比較短。

## 盈餘若能逐年增高，將能縮短等效本益比

本益比是衡量股價相對盈餘的倍數，同時也可以解釋為投資回本的年數。既然本益比等同於回本年數，那麼對一個盈餘成長的公司，只要將未來盈餘逐年一一加總，看看累積盈餘哪一年回本，不就是等

表1

## 若每年獲利成長15%，第15年即可回本

——以王品為試算案例，股價509元

年度	盈餘	累積盈餘
1	11.5	11.5
2	13.2	24.7
3	15.2	39.9
4	17.5	57.4
5	20.1	77.5
6	23.1	100.6
7	26.6	127.2
8	30.6	157.7
9	35.1	192.9
10	40.4	233.3
11	46.5	279.8
12	53.5	333.2
13	61.5	394.7
14	70.7	465.4
15	81.3	546.7
16	93.5	640.2
17	107.5	747.7

資料來源：怪老子

效本益比嗎？例如一個公司股價40元，盈餘每股2元，本益比為20倍，也就是若每年都賺2元，那麼20年就回本。但是若盈餘每年逐年增加，回本的年數勢必較快，那麼等效本益比就會小於20倍。所以一個盈餘成長的公司，其本益比雖然較高，但是等效本益比卻仍然維持在可接受的程度。

就以王品的例子來說明，民國101年3月21日收盤價509元，證交所記載的本益比為44.73倍，也就是說過去一年的盈餘為11.49元。在不考慮成長因素下，這本益比意思是得花44年，509元的投資才會回本，這時間未免太久了些。若考慮王品每年的盈餘會逐年增高的狀況，情況又會不一樣了。



表2

**成長率愈高，等效本益比則愈低**

——以王品為案例，不同成長率的等效本益比

成長率	等效本益比	成長率	等效本益比
2%	33	14%	16
4%	26	16%	15
6%	23	18%	14
8%	20	20%	13
10%	18	22%	12
12%	17		

資料來源：怪老子

表1是假設王品未來15年的盈餘，每年都是以15%成長，從盈餘欄位可以看出盈餘每年成長，所以累積盈餘會逐年增加，到了第15年就高達546元，超過了股價509元。也就是說在盈餘15%的成長狀況下，15年就可以回本了；也可以這麼說：王品的等效本益比相當於15。

表1是假設15%的成長率情況下所推算出來的每年盈餘，表2則是在不同成長率下的等效本益比。可以清楚看到，即便是成長率設定為8%，其等效本益比也不過20倍。在這樣的條件下，投資者可以自己想想，如果王品的業務持續擴張，每年盈餘成長8%的機會很大的話，那麼等效本益比20倍就極具參考價值。

股票的價值固然有較嚴謹的算法，但是過於複雜。雖然本益比的

觀念看似簡單，但還是得學會如何觀察以及比較。審慎地利用本益比來觀察市場對一家公司的評價，再佐以等效本益比，才能讓你選到較優質的股票，進而在投資市場獲利。



## 等效本益比

一般而言，獲利穩定的企業，每年盈餘不會有大變動，因此觀察目前的本益比，就能知道以現在股價買進，需要幾年能夠回本。但是，獲利會成長的企業，每年盈餘會逐漸增加，所以，將每年增加後的盈餘加起來，去計算可以回本的年數，就稱為「等效本益比」。

若讀者想要知道欲投資個股的等效本益比，只要利用怪老子理財網站提供的試算檔案，以及證交所檔案提供的股價與本益比資料，即可輕鬆得知。例如，想知道大立光（3008）在盈餘成長率15%的狀況下，等效本益比為多少，查詢方法如下：

### Step 1 查詢個股某日股價與當日本益比

可前往證交所網站（<http://www.twse.com.tw/ch/>）

①查股價：首頁→選擇「交易資訊」→「盤後資訊」→「個股日成交資訊」，輸入欲查詢的資料日期與股票代碼。

②查本益比：首頁→選擇「交易資訊」→「盤後資訊」→「個股本益比、殖利率及股價淨值比（依代碼查詢）」，輸入欲查詢的資料日期與股票代碼。

查詢得知，民國101年9月20日的大立光股價為654元，本益比19.70，因此過去一年盈餘＝股價654元÷本益比19.7＝33.2元

### Step 2 下載檔案

從怪老子理財網站進入檔案下載網頁（<http://www.masterhsiao.com.tw/Books/978-986-7283-41-2/download/index.php>），選擇「等效本益比」。檔案開啟後如圖：

年度	盈餘	累積盈餘	成長率	等效本益比
1	11.5	11.5	2%	33
2	13.2	24.7	4%	26
3	15.2	39.9	6%	23
4	17.5	57.4	8%	20
5	20.1	77.5	10%	18
6	23.1	100.6	12%	17
7	26.5	127.2	14%	16
8	30.6	157.7	16%	15
9	35.1	192.9	18%	14
10	40.4	233.3	20%	13
11	46.5	279.8	22%	12
12	53.5	333.2		

### Step 3 輸入欲查詢股票的股價與盈餘

- ①於股價欄位輸入股價654元
- ②於年度1盈餘欄位輸入盈餘33.2元
- ③於成長率欄位輸入15%
- ④顯示結果如下圖

年度	盈餘	累積盈餘	成長率	等效本益比
1	33.2	33.2	2%	17
2	38.2	71.4	4%	15
3	43.9	115.3	6%	14
4	50.5	165.8	8%	13
5	58.1	223.8	10%	12
6	66.8	290.6	12%	11
7	76.8	367.4	14%	11
8	88.3	455.7	16%	10
9	101.5	557.2	18%	10

→左表：綠色儲存格顯示，若盈餘每年成長率為15%，第10年的累積盈餘會超過民國101年9月20日的股價；因此等效本益比為10，也就是第10年可以回本的意思。

→右表：可看到在不同盈餘成長率狀況下的等效本益比。