

股票投资年复利报酬率估算法的应用

唐建荣 陈波

(海南大学经济与管理学院 海口 570228 中国人民银行海口中心支行 海口 570105)

【摘要】 本文介绍了巴菲特股票投资“年复利报酬率”估算法的基本思想和步骤,并以“贵州茅台”股票为例,估算了其十年后的收益水平、股价波动区间和预期的年复利报酬率区间。

【关键词】 年复利报酬率 价值投资 市盈率 贵州茅台

美国“股神”巴菲特如何给股票估值?如何做投资决策?这是投资人极为关注的问题。玛丽·巴菲特的著作《巴菲特法则实战分析》中指出:巴菲特采用年复利报酬率来度量股票的投资价值。本文在简要介绍该方法的基础上,分析其应用要点,并结合实例来加以运用。

一、年复利报酬率的估算法

基本思想:投资者以每股 X 元的价格买进某家公司股票,假定该公司保持历史盈利能力和发展水平,估算在持股若干年(以十年为例)后该投资者能获得多高的年复利报酬率。在计算出各只股票的预估年复利报酬率后,投资者可以通过相互比较来做投资选择。具体估算方法和步骤如下:

第一,根据历史资料(至少七年以上)得到该公司净资产收益率历史平均水平、历史分红比例,算出每年保留盈余的积

1. 明确营业税政策改革的目标取向。效率和公平是理想税制所追求的目标,营业税税制也不例外。为此,建议将现行营业税多环节全额征税逐步向增值税的差额征税靠拢,消除重复征税、税负不公的弊端。同时,随着增值税和消费税征税范围的扩大,作为地方税主体税种的营业税的征税范围势必被压缩,从而影响地方财政收入。因此,营业税的改革必须和其他相关税种的改革配套进行,以保证整个税收体系的完善协调。

2. 进一步完善地方财政收入分配制度。由于营业税是地方财政收入的重要组成部分,营业税政策改革势必会影响地方的财政收入,遭遇到一定的阻力。这就要求我们要逐步完善地方财政收入分配制度,在保障地方应有的财政收入的前提下,使其收入来源合理化、科学化。

3. 不断提高营业税征管水平。营业税征税范围广,涉及的行业和项目较多,征管的难度较大,特别是随着电子商务的发展,贸易的时空距离大大缩短,国际贸易日趋全球化、智能化、简化。为了堵塞税收征管漏洞,我们应尽快完善相应的管理措施,加强源头控管,提高税收管理水平。在具体管理上,推行切实可行的资产评估体系和认证制度,减少国家税款和地方财政收入的流失。

累规模,预估十年后的每股净资产;

第二,用预估每股净资产乘以预期净资产收益率,预估十年后的每股收益;

第三,根据历史(七年以上)市盈率波动区间,将其做倍数与每股收益相乘,预估十年后的股价涨跌区间;

第四,假定投资者在当年按一定价格买入,以此作为现值,将十年后的股价涨跌区间作为卖出价格,视为终值,由此算出持股十年的年复利报酬率区间。

二、年复利报酬率估算法的应用要点

年复利报酬率估算法适用于那些经营稳定、业绩持续增长的绩优股票的投资决策。因为该方法的本质是基于公司历史业绩和股价水平来推断未来,为了提高估计的准确性,考察的历史时段应足够长,一般要求至少七年以上。同时,在计算

4. 扭转我国“重流转,轻保有”的房地产税收局面。征收二手房营业税应视为短期政策,目的是打击投机性和投资性购房,而不能作为长期政策,更不能把对房地产的流转环节征税作为国家和地方财政收入的主要来源以及稳定房地产市场的主要税收策略,否则势必会影响资源的有效流转和优化配置,影响房地产市场的良性健康发展。目前当务之急是设计合理的房地产税收体系,开征物业税,扭转我国“重流转,轻保有”的房地产税收局面,从而有效抑制房地产投机和过于旺盛的投资需求,切实发挥房地产税收对房地产市场的调节作用。可以仿照发达国家的物业税制度,即第一套住房免税,第二套住房适度缴税,第三套、第四套住房的物业税税率要有一个较大幅度的提高,这样既能促进普通老百姓购房,又能对房地产市场的投机和过度投资需求起到有效的抑制作用。

主要参考文献

1. 中国注册会计师协会编.2009年度注册会计师全国统一考试辅导教材——税法.北京:经济科学出版社,2009

2. 杨森平,於鼎丞.海峡两岸营业税制比较.涉外税务,2009;3

3. 安体富,王海勇.我国房地产市场发展和房地产税收制度改革研究.经济研究参考,2005;43

过程中应假定总股本从预估基年起保持不变。需要指出的是,应用该方法算出的年复利报酬率不是精确值,而是区间值。

三、年复利报酬率估算法的应用实例

我们运用年复利报酬率估算方法来估算投资贵州茅台(600519)这只股票的年复利报酬率。该股票历史业绩长期稳定、持续增长,符合该方法的应用条件。

1. 历史收益及分红水平。查阅2002~2009年的年报,并简单计算,得下表数据:

表1 贵州茅台(600519)的历史收益及分红水平
(2002~2009年)

年度	归属于上市公司 股东的扣除非经 常性损益的净利 润(元)	扣除非经常 性损益后的 基本每股收 益(元/股)	分红政策 (含税)	现金 分红 比例 (%)	扣除非经 常性损益 后的加权 平均净资 产收益率 (%)
2002	377 427 159.51	1.37	10送1派2	14.60	13.78
2003	585 504 178.23	1.94	10转3派3	15.46	18.61
2004	818 807 764.73	2.09	10转2派5	23.92	21.48
2005	1 157 082 701.42	2.37	10转10派3	12.66	24.26
2006	1 538 192 617.81	1.64	10派7	42.68	27.56
2007	2 833 053 304.89	3.00	10派8.36	27.87	39.33
2008	3 802 638 842.13	4.03	10派11.56	28.68	39.04
2009	4 308 114 570.85	4.57	10派11.85	25.93	33.51

由上表计算得2002~2009年净资产收益率平均值为27.2%,年现金分红比例均值为23.98%。

2. 未来十年收益预估。贵州茅台(600519)2009年归属于上市公司股东的每股净资产为15.33元/股,基本每股收益4.57元/股,分红为10派11.85元,由此可推知保留盈余为3.39元/股,预估2010年每股净资产18.72元/股。以此为起点,假定净资产收益率和现金分红比例保持历史平均水平,可以预估2010~2019年的未来收益如表2所示:

表2 贵州茅台(600519)未来收益预估
(2010~2019年)

年度	归属于上市 公司股东的 每股净资产 (元/股)	扣除非经常 性损益后的 基本每股收 益(元/股)	现金分红 (元/股)	保留收益:被 保留到下 一年成为净 资产(元/股)
2010	18.72	5.09	1.22	3.87
2011	22.59	6.14	1.47	4.67
2012	27.26	7.42	1.78	5.64
2013	32.90	8.95	2.15	6.80
2014	39.70	10.80	2.59	8.21
2015	47.91	13.03	3.13	9.91
2016	57.82	15.73	3.77	11.96
2017	69.77	18.98	4.55	14.43
2018	84.20	22.90	5.49	17.41
2019	101.61	27.64	6.63	21.01
总计			32.78	103.91

3. 历史市盈率波动区间及未来股价预估。可利用上海证券交易所网站和股市行情软件(如国泰君安“大智慧”软件)查询该股历史市盈率的波动区间,查询得到2002~2009年间历史市盈率波动区间为[13.10,144.32],其中最低市盈率出现在2003年的9月22日和23日,最高市盈率出现在2007年的12月28日。

前面已经得到2019年预估每股收益为27.64元/股,则根据市盈率历史波动区间,预计股价波动区间为[362.08,3989.00]。

4. 持股十年的年复利报酬率估算。贵州茅台(600519)2009年每股收益为4.57元,假定投资者以25倍的市盈率即每股114.25元的价格买入,一直持有到2019年,在股价波动区间[362.08,3989.00]内卖出,再加上税后现金分红收益 $32.78 \times 0.9 = 29.50$ (元),就可算出年复利报酬率的上下限。具体计算如下所示:

年复利报酬率下限: $[\sqrt[10]{(362.08+29.50)/114.25}-1] \times 100\% = 13.11\%$

年复利报酬率上限: $[\sqrt[10]{(3989.00+29.50)/114.25}-1] \times 100\% = 42.76\%$

即年复利报酬率区间为[13.11%,42.76%]。

同理,可以算得投资者在2009年中以15倍、35倍的市盈率,即以每股68.55元、159.95元的价格买入,持有该股票十年的年复利报酬率区间为[19.04%,50.24%]和[9.37%,38.04%]。

事实上,通过股市行情软件可知,2009年中贵州茅台(600519)最低股价为99.00元(1月21日),最高股价为181.06元(12月7日)。假定投资者以当年最低价买入,到2019年以股价波动上限卖出,或是以2009年最高价买入,到2019年以股价波动下限卖出,再加上税后现金分红收益,可算得其持股十年年复利报酬率区间为[8.02%,44.82%]。

通过估算,可知贵州茅台(600519)是一只值得长期持有的股票。即使是按2009年中最高价181.06元/股买入,持有该股票十年,到2019年,以预期最低价362.08元/股卖出(相当于13.10倍市盈率),也可获得每年8.02%的年复利报酬率,远高于50年期国债利率4.3%和银行间30年期固定利率国债收益率4.14%。

此外,由计算可知,买入股价的高低将对长期投资的回报水平产生决定性影响。投资者可事先给定回报水平,通过反向计算得到贵州茅台(600519)的最低可接受价格。比如,给定年复利报酬率为20%,则买入价格的下限 $= (362.08+29.50)/(1+20\%)^{10} = 63.24$ (元/股)。

主要参考文献

1. 玛丽·巴菲特,大卫·克拉克著,李芳龄译.巴菲特法则实战分析.台北:联经出版社,2003
2. 玛丽·巴菲特,大卫·克拉克著,北京海德堡译.新巴菲特法则——震荡市中的大师策略.广州:广东经济出版社,2007
3. 唐建荣,逸人.中国“股神”VS美国股神——中美价值投资战略战术比较分析.海口:南方出版社,2009