

財務報表分析

實務的運用

修訂版

FINANCIAL
STATEMENT
ANALYSIS

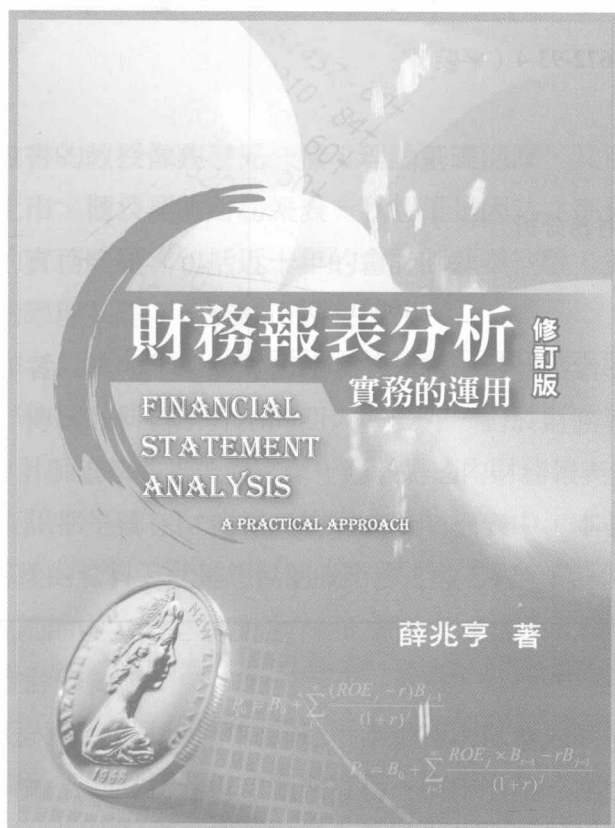
A PRACTICAL APPROACH

薛兆亨 著

$$P_0 = B_0 + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{(ROE_j - r)B_{j-1}}{(1+r)^j}$$

$$P_0 = B_0 + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{ROE_j \times B_{j-1} - rB_{j-1}}{(1+r)^j}$$





財務報表分析 (修訂版)

實務的運用

薛兆亨 著



國家圖書館出版品預行編目資料

財務報表分析：實務的運用 / 薛兆亨著. -- 修訂
一版. -- 臺北市：雙葉書廊, 2011. 08
面； 公分

ISBN 978-986-6672-93-4 (平裝)

1. 財務報表 2. 財務分析

495.47

100014803

財務報表分析 實務的運用（修訂版）

作 者 薛兆亨
發行人 張福隆
責任編輯 王淑儀
出版社 雙葉書廊有限公司
地 址 台北市羅斯福路三段 269 巷 12 號 1 樓
電 話 (02)2368-4198
傳 真 (02)2365-7990
網 頁 <http://www.yehyeh.com.tw>
讀者服務 reader@yehyeh.d2g.com
登 記 證 局版北市業字第 239 號
法律顧問 宇州國際法律事務所 廖正多律師
出版日期 西元 2012 年 1 月 修訂版一刷
電腦排版 辰皓國際出版製作有限公司

I S B N : 978-986-6672-93-4

著作權所有◎侵害必究

本書如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回更換

版權聲明：書中引用之商標及圖文版權分屬各公司所有，本書純屬介紹之用，
並無任何侵害之意。

推薦序

很少在大學教書的教授像兆亨兄一樣，理論基礎深厚，又可以貼近市場以實務的角度來剖析上市、櫃公司的財務報表。我想這是因為兆亨兄在從事教職前，就已經有十幾年的實務經驗，包括近十年的會計師執業經驗，並當過財務長的職務，方能在扎實的學理基礎下，兼顧市場實務。

在本書中，作者以其多年編製財務報表的經驗，帶著讀者導覽厚達 100 多頁的財務報表，除了傳統教科書所介紹的四大報表外，對於財務報表附註、重要會計科目明細表及會計師查核報告著墨之深，應該是國內財務報表分析書中之創舉。由於很多重要的資訊都是藏在財務報表的附註及明細表中，本書之所以堅持要介紹這些財務報表幕後的資料，就是想協助股市沙丁魚，避免落入財務報表的陷阱。雖然魔鬼都是藏在細節中，但是本書所介紹的細節都是以深入淺出的方式來表達，並不需要深奧的會計學知識。

與其他財務報表分析教科書不同的是，本書特別以很大的篇幅，站在投資人的角度，撰寫投資所需的財務分析知識與實務，書中所舉的例子，包括一些財務資訊公布後對公司股價的影響，都是真實的例子。例子包括股王因為毛利變動而由天上掉到地上的實例；也有每個月營收創新高的公司，卻在營收創新高時股價反轉的例子。當然身為一個價值投資者，最重要就是要學會簡單而實用的評價基礎。對投資人而言，選擇體質好的公司只是必要的條件，只有體質好而且便宜的公司才會使投資者獲利。本書所提供的評價方式，都是淺顯易懂，實用而不艱澀的方法，值得讀者一讀再讀。

我願意誠摯地推薦《財務報表分析：實務的運用》一書給大家，無論你是投資市場的老手或新兵，這本書值得珍藏，仔細的閱讀，絕對會使你的基本分析實力，大幅進步！

證券分析師暨

獵豹財務長部落格版主

郭恭克

2008 年 6 月



修訂版序

28年前由於杜邦對企業管理的分析報告獲得張總經理的肯定，於是開始了我從事財務報表分析的工作；後來有機會在《現代管理月刊》及《會計研究月刊》連載財務報表專欄，從此奠定了我在財務報表分析的地位。

長久以來，我都是站在企業經營者的立場，利用財務報表來協助管理；因此非常重視財務分析用作協助存貨管理、信用管理，以及經營績效的功能。由於工作上同時必須輔導企業取得貸款，因而以債權人的立場評估財務報表，也一直是
我審視財務報表的另一重要觀點標準。

最近幾年，由於實際參與證券分析的工作與教學，因而得以逐漸將財務報表分析的視野移轉到證券分析及評價面向。身為會計師與證券分析師，有必要將財務報表分析的好處介紹給大家；然而，若想提高我國財務報表分析的能力，最好的方法就是寫一本有關財務報表分析的教科書。由於身為證券分析師，貼近市場的臨場感一直是我自許的教學目標；因此，教科書的寫作重點也是強調能夠學以致用，並且能夠即學即用，冀望讀者能透過本書學習，有能力閱讀公開發行公司所發表厚厚的一疊財務報表。

由於曾經是執業會計師，因此本書彙聚我多年分析與編製財務報表的實務經驗；特別是在財務報表的分析細節，我毫無保留地將自己多年來所累積的可貴經驗分享讀者，期望讀者能兼顧理論與實務，全方位徹底學習。我努力嘗試自許成為一位導遊，帶領讀者認識厚厚的一疊（可能有 50-100 頁吧！）財務報告。特別是重要的會計師查核報告書、財務報表附註，以及隱藏在財務報告最後幾頁，很少人會提出討論，甚至常被財務報表使用者忽略的「重要科目明細表」。老經驗的財務分析人員都知道，重要的財務資訊不會顯示在四大財務報表上，而是會隱藏在財務報表附註及明細表內。本書對於財務報表附註及明細表的分析方法介紹，儘量用最詳細，但卻不複雜的方式進行，希望能引領讀者解讀箇中精髓，揭開其神祕面紗。

本書以系統導向為架構原則，整合各大財務指標的分析方法。讓讀者在分析的過程可以根據自己預設的先後順序，逐步考量相關的財務比率，最後做出一致性的結論。回首這幾年，我在業界確實也是實際運用這一套方法；根據學生畢業

後的工作經驗回饋，普遍皆對該套系統性的分析方法給予正面肯定。於是，本書特別以此為骨幹，謂之基本分析；適用所有財務報表使用者，舉凡經營管理當局的經營分析、授信者的償債能力分析與投資者的投資分析等，都可以遵循該架構，完成 20-30 頁的整體性財務報表分析報告。本書第 4 章特別提供分析範例讓讀者模擬學習；希望藉由範例的推導，協助讀者快速地進行財務報表分析工作。

此外，證券投資分析則是我最近 10 年來深耕的領域；如何能夠協助投資者利用財務報表分析，評估企業本質，進而判斷企業的合理價值，一直是我努力的目標。書中相關內容的撰寫也是朝此目標進行，所以我特別嚴選國內實例加入書中，同時強調發展評估企業內含價值的能力，期許讀者能在身為投資人的同時，擁有厚實的理論依循，不要在彷彿犯有躁鬱症的价格波動起伏市場中，迷失於追漲殺跌，導致最後因為沒有合理的邏輯思考能力，而成為任人宰割的沙丁魚。

本次修訂版初衷，主要是基於現金流量表相當重要的考量，而原版本的現金管理則較著重於現金預算與現金預測，相對於現金流量表分析的涉獵較少。適逢 IFRS 即將在國內全面適用之際，我特別將現金流量表的分析重點介紹給大家。同時，進一步比較 IFRS 與目前的會計原則，將兩者之間有關現金流量表的編製差異，以及未來對財務報表使用者的影響有系統做介紹。

最後，謝謝雙葉書廊老闆給我這個機會，還有羅曼瑄、王淑儀小姐在企劃開發與編務過程中的用心，沒有她們的專業與投入，這本書無法上市。當然，還要感謝我的好友（也是知名網路作家）郭恭克財務長，對於本書提供有用的建議，甚至願意幫忙為本書的出版執筆寫推薦序。雖然我已經是當前知名的部落格專欄作家，過去也曾出版多本財經著作，然而由於國學能力不佳，錯字難免，若有任何數字或文字的錯誤，尚請讀者寬恕並不吝指正。

最後，我希望將本書獻給我的夫人本容以及兩位千金，她們是我的工作動力來源；並且，同時將本書獻給我的財務報表分析啟蒙老師沈筱玲及陳斯愷教授。

薛兆亨

2011 年 7 月

目錄

PART 1 財務報表分析導論 1

◆ 1	財務報表分析概念	3
1.1	財務報表資訊的使用人	5
	外部使用人	6
	內部使用人	7
1.2	會計資訊的特性與限制	7
	財務分析者應具備的能力——基本的會計知識	7
	會計資料的特性	8
	會計資料假設與限制	8
1.3	財務報表	10
	財務狀況	10
	財務報表之目的	16
	財務報表基本假設	16
	財務報表的品質特性	17
	本章摘要	26
	課後習題	27
	參考文獻	29
◆ 2	資產負債表	31
2.1	認識財務報告	33
2.2	何謂資產負債表？	34
2.3	資產負債表的用途	35
2.4	資產負債表的內容	36
	資 產	40
	負 債	54
	股東權益	60

1.3	本章摘要.....	65
1.4	課後習題.....	67
1.5	參考文獻.....	68

◆ 3 損益表、現金流量表及財務報表其他重要資訊..... 69

3.1	損益表.....	71
	何謂損益表？.....	71
	損益表用途.....	72
	損益表內容.....	74
3.2	現金流量表.....	86
	何謂現金流量表？.....	86
	現金流量表用途.....	86
	現金流量表格式與內容.....	87
3.3	財務報表其他重要資訊.....	93
	附註.....	93
	會計師查核報告.....	94
	本章摘要.....	100
	課後習題.....	102
	參考文獻.....	103

◆ 4 財務報表分析工具..... 105

4.1	財務報表分析工具概述.....	107
4.2	比較財務報表.....	110
4.3	共同比財務報表.....	112
4.4	比率分析.....	114
4.5	範例分析.....	115

23	進階閱讀.....	124
54	本章摘要.....	144
54	課後習題.....	146
	參考文獻.....	148

PART 2 財務報表分析類型 149

◆ 5	基本分析——短期償債能力分析.....	151
5.1	為何需要分析短期償債能力？.....	153
5.2	短期償債能力分析的基礎知識.....	154
	短期償債能力的指標：營運資金與流動比率.....	154
	流動比率的分析及評估.....	156
	流動比率的品質.....	156
	動態分析——現金週轉期間分析.....	163
5.3	短期償債能力分析步驟.....	172
5.4	短期償債能力分析範例.....	174
	量的分析——流動比率分析.....	174
	質的分析.....	176
	動態分析——現金週轉期間分析.....	178
	短期償債能力分析總評.....	180
5.5	內部分析——管理面之應用.....	180
	應收帳款管理.....	180
	存貨管理.....	182
	本章摘要.....	186
	課後習題.....	188
	參考文獻.....	190

◆ 6	現金流量分析與現金管理	191
6.1	輔助分析——現金流量分析	193
	提供全方位訊息，現金流量表備受倚重	195
	獲利、償債、成長、彈性，評估企業體質不可或缺	197
	認識現金流量表	198
	由損益表求得營業活動所產生之現金流量	202
	高科技公司現金流量分析	204
6.2	內部分析——現金管理	217
	現金收支預算	218
	本章摘要	227
	課後習題	228
	參考文獻	230
◆ 7	基本分析——長期償債能力分析	231
7.1	為何需要分析長期償債能力？	233
7.2	闡述長期償債能力分析	234
	長期償債能力的指標→財務結構	234
	財務結構的鳥瞰圖	236
	簡化資產負債表	240
	安定性分析	240
	妥適性分析	242
	支應能力分析	245
7.3	長期償債能力分析步驟	246
7.4	長期償債能力分析範例	250
	編製簡化的資產負債表	250
	安定性分析	250
	妥適性分析	251

支應能力分析	252
長期償債能力分析總評	253
進階閱讀	254
本章摘要	260
課後習題	261
參考文獻	262

◆ 8 獲利能力與經營能力分析 263

8.1 為何需要分析獲利能力？	265
8.2 獲利能力分析的基本知識	266
衡量獲利能力的指標→盈餘	266
衡量盈餘的品質	266
投資報酬率	273
8.3 獲利能力分析步驟	283
8.4 獲利能力分析範例	286
盈餘品質分析	287
投資報酬率分析	290
獲利能力及投資報酬率總評	294
8.5 為何需要分析經營能力？	294
8.6 經營能力分析的基本知識	295
衡量經營能力的指標	295
資產週轉率之個別分析	296
8.7 經營能力分析步驟	299
8.8 經營能力分析範例	301
總資產週轉率分析	301
現金週轉率分析	302
應收帳款週轉率分析	302

存貨週轉率分析	302
固定資產週轉率分析	303
經營能力分析總評	303
進階閱讀	304
本章摘要	310
課後習題	312
參考文獻	313

◆ 9 經營成果分析

9.1 內部分析——毛利分析	317
毛 利	317
影響毛利的因素	319
毛利分析的限制	320
毛利分析範例	320
毛利變動分析	322
9.2 內部分析——費用分析	323
銷售費用分析	323
呆帳費用分析	325
利息費用分析	326
營業比率	327
9.3 內部分析——生產力分析	328
生產力衡量的優點	328
附加價值的定義	329
生產力實戰案例	330
追根究底找根源	330
機器設備生產力	332
附加價值與純益	333

追求整體生產力	333
本章摘要	335
課後習題	336
參考文獻	338

◆ 10 風險分析與股票的評價

10.1 特殊目的分析——風險與槓桿分析	341
營業槓桿	342
財務槓桿	348
總槓桿	352
10.2 特殊目的分析——破產預測	353
為何要進行破產預測？	353
評估破產預測模式的衡量指標	353
10.3 特殊目的分析——股票的評價	359
本益比評價法	359
二階段折現模式評價法	370
本章摘要	379
課後習題	380
參考文獻	381

◆ 11 投資股票應具備的財務分析

11.1 償債能力分析	385
負債比率	386
流動比率	386
速動比率	387
整體分析	387
結 論	387

11.2 獲利能力分析	394
毛利率	394
營益率（營業利益率）	394
盈利率（稅前純益率）	395
總結分析	395
11.3 營業額成長力分析	395
營業額成長力分析	395
營收成長力分析的基本知識	401
營業額觀察重點	402
營收成長股的操盤方法	402
11.4 每股盈餘分析	403
11.5 估計合理的股價	405
合理股價分析	405
合理股價如何決定	405
決定合理本益比的基本知識	406
11.6 市價淨值比評價法	408
本章摘要	410
課後習題	412
參考文獻	418

◆ 12 現金流量表 419

12.1 現金流量的類型	422
營業活動之現金流量	422
投資活動之現金流量	422
籌資活動之現金流量	423
12.2 現金流量表的表達方式	423
直接法現金流量表	423

間接法現金流量表	428
12.3 現金流量表的效益	434
企業流動性的輔助分析	434
企業財務結構及償債能力的輔助分析	435
提高企業經營績效的可比較性	436
顯示企業的盈餘品質	437
作為未來現金流量金額及評價的指標	442
12.4 IFRS 現金流量表重點摘要	443
本章摘要	445
課後習題	448
參考文獻	452

◆ 索引	453
------------	-----

PART

1

財務報表 分析導論

學習目標

- 一、認識財務報表的使用人。
- 二、認識財務報表分析與會計資料的關係。
- 三、認識財務報表的組成要素。
- 四、認識財務報表的目的、假設、與品質特性。

