

# 財務報表分析 評價應用

Financial Statement Analysis and Valuation

郭敏華 著

流動資產	\$84,000	101,000	117,000
投資	\$56,000	28,000	35,000
280,000	218,000	25,000	17,000
127,000	25,000	260,000	78,000
100	12000	78,000	120,000
48,000	88,000	88,000	
1000	260,000	78,000	
	280,000	28,000	

流動資產 \$84,000  
 長期投資 \$56,000  
 總資產 \$280,000  
 其他資產 \$27,000  
 總負債 \$47,000  
 總負債 \$66,000  
 總成本 \$27,000  
 權益 \$56,000  
 應付帳款 \$27,000

# 財務報表分析

評價應用

*Financial Statement Analysis  
and Valuation*

郭敏華 著

智勝文化

# 財務報表分析評價應用

## Financial Statement Analysis and Valuation

國家圖書館出版品預行編目資料

財務報表分析：評價應用＝Financial statement

analysis and valuation / 郭敏華著. —— 再版.

面；公分

參考書目：面

含索引

ISBN 957-729-446-4 (平裝)

1.財務報表

495.4

93013566

作者/郭敏華

發行人/紀秋鳳

出版/智勝文化事業有限公司

地址/台北市 100 館前路 26 號 6 樓

電話/(02)2388-6368

傳真/(02)2388-0877

郵撥/16957009 智勝文化事業有限公司

登記證/局版臺業字第 5177 號

總經銷/知識達圖書發行有限公司

傳真/(02)2312-2288

出版日期/2004 年 8 月再版

定價/480 元

ISBN 957-729-446-4



Financial Statement Analysis and Valuation

by Min-Hua Kuo

Copyright 2004 Min-Hua Kuo

Published by BestWise Co., Ltd.

智勝網址：[www.bestwise.com.tw](http://www.bestwise.com.tw)

本書之文字、圖形、設計均係著作權所有，若有抄襲、模仿、冒用情事，依法追究。  
如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回本公司調換。

# 再版序

隨著資本市場的發展，有價證券的分析與評價技術也日益精進複雜，而且各有各的支持者，真可謂百花齊放，一片生意盎然！晚近的流行趨勢頗令人三分意外又三分驚喜，因為在效率市場的大旗揮舞下，以「歷史」財務資訊為主的財報分析，一度幾乎被視為落伍的老掉牙把戲，落入冷宮黯然神傷。出人意料地，各種眩然迷人的市場評價技術很快被識破了其不夠紮實的真面目，再加上學術界與實務界對於財報資訊與公司價值間的密切關係，有了更多、更新的發現，使得這個老而彌新的評價領域，終又回歸基本面了。

為了跟上知識發展的速度，本書雖名為再版，實際上幾乎全部重新撰寫，除了保留前書以評價概念貫穿全書的架構，而且章節間環扣更緊密外，進一步強化各章的說明與解釋，希望幫助讀者對每一個概念都能夠很清楚地掌握、明瞭，包括如何解釋各項財務比率，以及財務比率之間的關係；此外，本書亦於各章加入較多習題，讓初學讀者能有更多的實際練習機會。

本書雖耗時頗久，又蒙智勝公司編輯同仁鼎力相助，儘可能以正確而精練的面貌呈獻予讀者，不過疏漏恐仍難免，是為作者之責，敬祈讀者先進不吝指正賜教，不勝感激！

郭敏華

2004年6月

# 目 錄

再版序

1 緒論

- |    |                 |
|----|-----------------|
| 3  | 一、基本概念          |
| 6  | 二、誰需要財務報表資訊？    |
| 12 | 三、財務資訊的重要性      |
| 16 | 四、財務報表分析應有的正確觀念 |
| 19 | 五、本書特色          |
| 21 | 思考與分析           |

## 2 財務報表分析之限制

- |                     |    |
|---------------------|----|
| 一、因會計資訊品質特性要求而衍生之限制 | 26 |
|---------------------|----|

二、因財務報表基本假設而衍生之限制	32
三、因財務報表基本原則而衍生之限制	35
四、估計誤差	38
五、管理當局「盈餘管理」的意圖	39
六、財務報表的其他限制	40
思考與分析	42

### 3 財務報表分析之系統架構

47	一、評價是財務報表分析的核心
47	二、財務報表分析須具系統性觀點
50	三、利用財務報表資訊解構公司價值
58	附錄
61	思考與分析

### 4 產業分析

一、產業分析	66
二、競爭策略分析	81
思考與分析	84

## 5 資產負債表

88	一、企業經營基本活動
90	二、公開說明書簡介
93	三、資產負債表
107	思考與分析

## 6 損益表暨現金流量表

一、損益表	113
二、現金流量表	122
三、各財務報表之間的連結	135
思考與分析	137

## 7 會計分析

144	一、盈餘管理的可能誘因
146	二、窗飾技巧
154	三、警訊分析
159	四、其他需留意異常變化之具體事項
163	思考與分析

CONTENTS

## 8 三大報表閱讀重點與分析技巧

一、結構分析	169
二、縱斷面與橫斷面分析	199
思考與分析	203

## 9 整體獲利能力解構分析

208	一、權益報酬率
211	二、資產報酬率
218	三、無槓桿資產報酬率
226	四、資產負債科目應取期初、期末、 抑或平均？
228	思考與分析

## 10 營業績效：營業獲利能力分析

一、何謂營業績效？	231
二、營業收入	234
三、稅前淨利率與稅後淨利率	237
四、息前稅前淨利率與息前稅後淨 利率	240
五、營業利益率	242



六、毛利率	245
思考與分析	249

## 11 投資績效：資產運用效能分析

255	一、各項週轉指標
267	二、資產週轉率與投資管理績效
269	思考與分析

## 12 融資影響：償債能力分析

一、流動性與短期償債能力	274
二、安全性與長期償債能力	286
思考與分析	296

## 13 成長力分析

303	一、由財務報表觀察成長力
318	二、市場價格所透露的成長力
322	思考與分析

## 14 風險分析

一、事業風險與財務風險	330
二、系統風險與非系統風險	345
思考與分析	351

## 15 經濟附加價值

357	一、權益資金成本
366	二、舉債資金成本
371	三、整體資金成本
372	四、狹義的經濟附加價值
374	五、報表還原下的經濟附加價值
378	思考與分析

## 16 預測與評價

一、預測	384
二、評價	398
思考與分析	407

參考文獻 410

中文索引 411

CONTENTS

0 1 2 3 4 5 6 7 8 9      0 1 2 3 4 5 6 7 8 9  
6 5 9 8 7 3 3 2 3 4 5 1 6 6 5 9 8 7 3 3 2 3 4 5 1 6  
6 5 9 8 7 3 3                      6 5 9 8 7 3 3  
2 6 5 8 9 7 6 5 6 1 3 2    2 6 5 8 9 7 6 5 6 1 3 2  
2 5 8 9 7 6 4 3 1 3 5 6 4 9 5 9 1    2 5 8 9 7 6 4 3 1 3 5 6 4 9 5 9 1  
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9              0 1 2 3 4 5 6 7 8 9

6 5 9 8 7 3 3 2 3 4 5 1 6 6 5 9 8 7 3 3 2 3 4 5 1 6  
6 5 9 8 7 3 3                      6 5 9 8 7 3 3  
2 6 5 8 9 7 6 5 6 1 3 2    2 6 5 8 9 7 6 5 6 1 3 2  
2 5 8 9 7 6 4 3 1 3 5 6 4 9 5 9 1    2 5 8 9 7 6 4 3 1 3 5 6 4 9 5 9 1

0 1 2 3 4 5 6 7 8 9              0 1 2 3 4 5 6 7 8 9  
6 5 9 8 7 3 3 2 3 4 5 1 6 6 5 9 8 7 3 3 2 3 4 5 1 6  
6 5 9 8 7 3 3                      6 5 9 8 7 3 3  
2 6 5 8 9 7 6 5 6 1 3 2    2 6 5 8 9 7 6 5 6 1 3 2  
2 5 8 9 7 6 4 3 1 3 5 6 4 9 5 9 1    2 5 8 9 7 6 4 3 1 3 5 6 4 9 5 9 1  
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9              0 1 2 3 4 5 6 7 8 9

## 緒論

6 5 9 8 7 3 3 2 3 4 5 1 6 6 5 9 8 7 3 3 2 3 4 5 1 6  
6 5 9 8 7 3 3                      6 5 9 8 7 3 3  
2 6 5 8 9 7 6 5 6 1 3 2    2 6 5 8 9 7 6 5 6 1 3 2  
2 5 8 9 7 6 4 3 1 3 5 6 4 9 5 9 1    2 5 8 9 7 6 4 3 1 3 5 6 4 9 5 9 1

0 1 2 3 4 5 6 7 8 9              0 1 2 3 4 5 6 7 8 9  
6 5 9 8 7 3 3 2 3 4 5 1 6 6 5 9 8 7 3 3 2 3 4 5 1 6  
6 5 9 8 7 3 3                      6 5 9 8 7 3 3  
2 6 5 8 9 7 6 5 6 1 3 2    2 6 5 8 9 7 6 5 6 1 3 2  
2 5 8 9 7 6 4 3 1 3 5 6 4 9 5 9 1    2 5 8 9 7 6 4 3 1 3 5 6 4 9 5 9 1  
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9              0 1 2 3 4 5 6 7 8 9  
6 5 9 8 7 3 3 2 3 4 5 1 6 6 5 9 8 7 3 3 2 3 4 5 1 6  
6 5 9 8 7 3 3                      6 5 9 8 7 3 3  
2 6 5 8 9 7 6 5 6 1 3 2    2 6 5 8 9 7 6 5 6 1 3 2  
2 5 8 9 7 6 4 3 1 3 5 6 4 9 5 9 1    2 5 8 9 7 6 4 3 1 3 5 6 4 9 5 9 1



## 一、基本概念

財務報表分析，顧名思義，係針對財務報表加以分析，希望能從財務報表中的資訊對於被分析的公司有所認識，包括其經營績效與財務體質等。而所謂的財務報表，一般是站在外部人的立場，就其所能取得的報表而言。由於證期會對於上市、上櫃或是公開發行公司須定期公布財務資訊均有明文規定，外部人士欲取得此種財務資訊相當容易。其中關於財務報表的部分包括損益表、資產負債表與現金流量表，因此，所謂財務報表分析的「財務報表」，一般即指這三大報表。

財務報表分析的「財務報表」一般係指損益表、資產負債表與現金流量表。

一家企業在經過一段期間的運作後，將其間所產生的財務變化與結果按照一定的規則（一般公認會計原則）記載下來，最後將經營成果與財務狀況整理成規格一致的報表，就是所謂的財務報表。這個過程看似簡單，卻能將許多重大因素對企業所造成的影響反映出來，極具價值。具體而言，類如經濟環境、產業景氣，乃至同業競爭、組織效率等內外環境因素，若出現重大變化，都可能對個別廠商的獲利或財務狀況造成影響，而這些影響最後都會透過銷貨、成本、盈餘等財務數字，以及資產、負債、股東權益等科目的變化透露出來<sup>1</sup>。財務報表的價值不凡，由此應可大致體會。

以下將就財務分析的範疇，以及「人」在財務報表分析中所扮演的角色，做一說明。



不容否認地，自從衍生性金融商品日益普及後，「表外」資產與負債的重要性已不容忽視，因此，對於列在財務附註中的資訊更不能輕忽。

## （一）財務報表分析不只是「財務報表」分析

然而，財務報表分析的標的絕不僅以幾張財務報表為限。事實上，財務報表分析最忌諱單純的「看表說話」：一拿到報表就一頭栽進去，算出密密麻麻的一堆財務比率後，便根據這些財務比率的高低對被分析的公司進行評斷，至於它是屬於什麼產業、產業的競爭動態、上下游的互動關係等，則無所聞問，只因為這些都不屬於「財務報表」的範圍。抱持這樣的態度來進行財務報表分析，極其危險，萬萬不可。

不管是單一企業，或是眾多企業形成的產業，或是整個經濟體系，基本上都屬於一種複雜系統，廠商的生存與競爭充滿了動態變化，因此，任何針對企業所進行的分析也必須是靈活而具動態性的，財務報表分析自不例外。進行財務報表分析，乃是要對企業的生命力、活動力、競爭力有所認識，而企業廠商就如同有機體一般，其生命韌性除了取決於本身既有的體質狀況外，更取決於該企業與外在環境以及與

財務報表分析必須將企業置於整體環境的脈絡以及基本人性層面上，以系統性觀點來進行。

內在人員的互動；因此，被分析的企業必須放在整體環境的脈絡、組織與組織間的網絡、人與人的關係，以及基本人性的諸多層面上，以系統性觀點加以分析，這才可能真正萃取出被分析廠商的種種面向。如果摒棄這些，而單就幾張財務報表來分析，就好比在完全隔離的狀態下進行競爭態勢的分析一般，欲期憑以獲致具體而深入的瞭解，無疑是緣木求魚，自欺欺人。

財務報表分析之基本目的，在於透過財務報表上的數字，再加上其他各種資訊，對於被分析的企業能有具體而完整的認識。

財務報表分析又稱為財務分析，但嚴格來說，完整的財務報表分析以「企業分析」名之當較妥適。因為財務報表之可貴處，即在於其將公司大部分的經營動作與結果做條理分明的整理，而財務報表分析之基本目的，也正是希望透過財務報表上的數字，再加上其他各種資訊，就經營績效與財務體質等各種企業經營面向，對於被分析企業的價值能有具體而完整的認識，而

不只是爲了瞭解其目前的財務表現而已。換句話說，完整的財務報表分析所牽涉到的，是企業的整個經營層面，包括所屬產業的競爭態勢、基本競爭策略、產品政策、行銷政策、人力資源政策、資訊管理政策、研究發展政策，以及財務政策等等，實已等同於一個整合性的企業分析。因此，在做財務報表分析之前，應先對公司的經營模式、市場動態、競爭對手等均有所認識，以建構出一套該公司生存環境的基本藍圖。否則，「20%的營收成長率」是高抑低？「20%的淨利率」屬優或劣？根本無從判斷。畢竟，財務數字是死的，若不將其置於一個系統性的基本藍圖中，終究無從解讀其是好是壞、是高是低，所以財務報表分析絕不僅止於「財務報表」分析或「財務」分析。其之所以名爲「財務報表」分析，或者財務分析師之所以稱爲「財務」分析師<sup>2</sup>，主要是在強調其分析工具的財務導向，而不是指分析的內涵僅限於財務報表。一個頂尖的財務分析師，必然是一個卓越的企業分析師，二者無從劃分，因此，財務報表分析、財務分析與企業分析三個名詞，在本書中交互採用，不予嚴格區分，其內涵均屬企業綜合分析。

一個頂尖的財務分析師，必然是一個卓越的企業分析師。

## （二）人的因素不宜等閒視之

除了強調整體分析的必要性外，在進行財務報表分析時，尚有一個既不列在財務報表中，也不屬於外在客觀競爭環境、很容易被忽略，卻重要無比的因素，在此必須特別強調——人性。

財務報表是「人」所編製出來的，整個編製過程固然有一套標準的會計準則可資依循，但是這套準則在許多地方都留給製表人相當的



<sup>2</sup> 本書所謂的財務分析師，係採廣義定義：舉凡利用財務報表分析來做判斷或決策者即稱之，而非僅指專業分析師。



彈性，成爲一個很容易操縱的空間<sup>3</sup>。即便是兩家體質績效完全一樣的公司，如果決策者對於報表的使用存在不同的動機，則兩家公司所呈現出來的財務報表，可以是南轅北轍、截然不同的兩套報表！換句話說，如果管理當局希望報表出來的結果好看（有利於取得年終獎金、向銀行借錢、申請上市上櫃等）或不好看（以免繳太多稅、工會爭取福利擴增等），往往擁有若干空間可令之「隨心所願」。此時，一個站

欲能真正掌握財務報表  
背後的資訊，就必須對  
人性的影響有所瞭解。

在遙遠處的外部人要能「看懂」報表有無「弦外之音」，就必須對人性的影響有所瞭解了。如果報表出來的結果愈是直接影響到決策者的權益（例如，稅後淨利愈高，經理人的分紅愈多，或者，過高的淨利將吸引更多的競爭者加入，使管理當局未來面對的競爭環境趨於不利等），則製表時偏向做多或做空的傾向便愈強烈。財務分析師在判讀財務報表時，須將此一人性動機因素考量進去，掌握管理當局可能面對的誘因動機，以免被牽著鼻子走猶不自知，以致做出離譜的解讀與判斷，甚且可能造成嚴重的後果。

簡言之，分析者一方面要站在縱觀全局的角度，分析個別企業在整個環境網絡中的地位與趨向，一方面要深入掌握管理當局所面對的誘因與動機，如此方能從複雜交錯的財務數據中，較清楚地釐析廠商真正的績效與獲利潛力。

深入掌握管理當局所面  
對的誘因與動機，方能  
釐析廠商真正的績效與  
獲利潛力。

## 二、誰需要財務報表資訊？

財務報表分析對於許多行業及職務來說，都是必備的技能。除了



<sup>3</sup> 以客觀數字呈現的會計，有許多科目都具有高度的主觀色彩，例如，應收帳款備抵呆帳、產品保險責任、固定設備殘值等，再加上有些會計科目可以容許多種不同的處理方式，使財務結果彈性變化的空間很大。其細節將於「會計分析」的章節中說明。