

財務報表分析

編著者 葉 日 武

曉園出版社

財務報表分析

編著者 葉 日 武

曉 園 出 版 社

國家圖書館出版品預行編目資料

財務報表分析 / 葉日武編著.

--- 初版. --- 台北市: 曉園, 1995[民 84]

面; 17.2 * 23.2 公分

ISBN 957-12-0511-7(平裝)

1. 財務管理

494.7

84004293



書 名 財務報表分析
編著者 葉日武
發行人 黃旭政
發行所 曉園出版社有限公司
台北市羅斯福路三段 333 巷 20 號
電話: (02)23676789(代表號)
傳真: (02)23638833
E-mail: ufaf0130@ms5.hinet.net
郵撥帳號: 10757344
門市部 台北市新生南路三段 96 號之 3
電話: (02)23627375
傳真: (02)23637012
印刷行 復大印刷廠
新聞局局版台業字第 1244 號
版 次 1999 年 5 月 初版第五刷
ISBN: 957-12-0511-7
定 價 曉園出版社 港幣 106 元
版 權 \$420 印 必 究

序

財務報表分析可說是現代企業體系的基石，如果沒有相關的財務報表分析方法，各企業的經營階層將無以評估其營運績效，各授信機構將喪失其最客觀的決策依據，而證券投資人也將損失其最重要的資訊來源。

然而，坊間的財務報表分析書籍往往趨於兩個極端。其一是假定讀者具備充分的會計知識，而且學習目標是如何充分而允當的表達財務資料，因此其內容以抽象的現代財務與會計理論為主，實際的分析方法與程序反而成為次要的主題。其二則是假定讀者完全不具備會計素養，因此大部分的篇幅都用於解釋財務報表的內容及各會計科目的意義，財務資訊的分析與應用反而淪為配角。

對大部分讀者而言，上述兩類書籍都不盡適用，原因在於讀者大部分並非會計專業人士，亦非對會計作業一無所知，而且其學習目標通常是如何運用財務報表所提供的資料。因此，一本符合大部分讀者需要的財務報表分析書籍，重點應該擺在財務資料的分析與應用上，沒有理由以「探討會計理論」或「認識財務報表」為核心。

有鑑於此，筆者特別針對大部分讀者的需要，採取財務報表使用者的觀點來撰寫本書。換言之，本書是從管理人員、授信機構、和投資人的角度出發，詳細探討分析財務報表之際所應具備的知識，可供運用的方法，及可能遭遇的困難。

當然，沒有一本書的作者敢自稱完美無缺，本書自不例外。對於偏愛探討財務與會計理論的讀者而言，本書所能提供的資訊相當有限。然而，不論是大專院校商科學生，或是實務界需要運用財務資料的管理者、授信人員、及投資人，都可以在本書中找到極其豐富的資訊。整體而言，本書具有下列三項特色：

1. 本土化：舉凡各項會計準則、法規、及相關的案例與習題個案等等，大部分都取材自國內實際的資料，不致有「國情差異」的隔閡，也不會因為「純屬虛構」而喪失學習及演練的興趣。

2. 實用性：強調財務資料的運用而非表達，減少理論層面的探討說明，著重實務應用的觀念原則，讓讀者確實能夠學以致用，扭轉商學教科書「光說不練」的形象。

3. 便於教學：簡明扼要提綱挈領的學習目標，詳盡且範例豐富的正文說明，配合各章內容編撰之練習題，以及根據國內知名企業的資料所編撰的個案，構成了一套可以偏重講授，亦可採取討論式或演練式教學的教材。

爲了配合教學所需，本書共有兩份輔助教材。「研習手冊」提供了讀者自習時所需的回饋，其內容包括各章重點整理、練習題解答、補充練習題、個案提示，會計師試題解答，及模擬測驗。採用本書的教師則可獲贈一份「教師手冊」，以供課堂教學所需。

如前文所述，本書假定讀者已具備基本的會計知識，但爲了顧及大部分讀者並非會計科班出身，而且財務報表的内容往往超出初級甚至中級會計的範圍，因此本書仍以四章的篇幅讓讀者認識財務報表，隨後的七章則是本書的核心，涵蓋各種財務報表分析方法及主要的財務比率，最後兩章則屬補充資料，包括物價變動的考慮及實際案例綜合分析。內容較深奧或實務上較少用到的主題，都在標題上以“*”的符號標示，任課教師或讀者可視需要斟酌取捨。

本書之完成，實承蒙曉園出版社黃總經理旭政先生鼎力支持，筆者方得以埋首卷帙，盡情筆耕。筆者之學長，台北技術學院安揚龍教授彌足珍貴的審稿意見，更使本書生色不少。中國鋼鐵公司王董事長鍾渝先生及該公司會計部對若干財務資料的解釋，台灣證券交易所公關室王學孔先生提供部分上市公司財務報表，大華證券公司研究部提供上市公司財務分析資料，皆使得本書更形完備，謹此一併致謝。然筆者才學有限，書中若有疏失，盡皆吾之過也，敬祈各界先進賢達不吝指正。

葉日武 民國 83 年 11 月

目 錄

第一章 基本觀念 1

第一節 財務報表分析的重要性	3
第二節 有關財務資料的基本認識	8
第三節 財務報表分析的限制	13
練習題	15

第二章 資產負債表 21

第一節 資產負債表之格式	22
第二節 資 產	24
第三節 負 債	30
第四節 業主權益	33
第五節 財務報表附註	37
練習題	41
個案：元富鋁業公司	45

第三章 損益表與業主權益變動表 49

第一節 損益表	50
第二節 業主權益變動表	61
第三節 注意事項	67
練習題	69
個案：台鳳公司	71

第四章 現金流量表 75

第一節 現金流量表	76
第二節 現金流量表的應用	84
第三節 會計師查核報告書	87

第四節 財務預測報表	90
練習題	92
個案：葡萄王企業	95

第五章 基本分析方法 99

第一節 垂直分析	100
第二節 水平分析	104
第三節 趨勢分析	108
第四節 比率分析	109
第五節 比較性分析	112
第六節 敘述性資料之分析	114
練習題	115
個案：國泰建設	118

第六章 獲利能力分析 121

第一節 損益表之比率	122
第二節 綜合性比率	126
第三節 資產運用效率	134
第四節 補充說明	138
練習題	139
個案：利華羊毛	141

第七章 信用分析 I — 短期償債能力 145

第一節 流動資產與流動負債構成的比率	146
第二節 流動資產的變現速度	152
第三節 其他短期償債能力比率	158
第四節 補充說明	161
練習題	163
個案：國勝企業（一）	166

第八章 信用分析Ⅱ — 長期償債能力 169

第一節 利息與固定費用保障倍數	170
第二節 財務結構比率	173
第三節 現金流量相關比率	179
第四節 其他考慮事項	182
第五節 破產預測	183
練習題	188
個案：國勝企業(二)	190

第九章 投資分析 193

第一節 盈餘評價比率	194
第二節 股利評價比率	201
第三節 資產評價比率	204
第四節 其他相關比率	206
第五節 特殊狀況之投資 *	211
練習題	216
個案：永豐餘	222

第十章 經營分析Ⅰ — 比率及應用 225

第一節 成本比率	226
第二節 生產力指標	234
第三節 其他相關比率	238
第四節 綜合應用	241
練習題	249
個案：中國合成橡膠	252

第十一章 經營分析Ⅱ — 特定問題 255

第一節 毛利變動分析	256
第二節 損益平衡分析	266
第三節 槓桿分析	274
練習題	280

個案：陽明海運.....	284
第十二章 物價變動與財務分析 287	
第一節 美式規範 *	288
第二節 Q 比率	297
第三節 資產重估價	299
練習題	302
個案：台灣農林	305
第十三章 綜合實例 307	
第一節 財務報表及相關資料	308
第二節 獲利能力分析	311
第三節 成本與費用分析	314
第四節 償債能力分析	315
第五節 投資分析	317
第六節 結 語	319
練習題	320
個案：三商行	321
附錄：歷年會計師考試試題 325	

1

基本觀念

本章學習目標：

1. 瞭解財務報表分析在經營、投資、與授信決策中所扮演的角色。
2. 瞭解一般公認會計原則之意義。
3. 瞭解基本的會計原則與假定。
4. 瞭解財務報表本身及運用財務報表來進行分析時所受的限制。

2 財務報表分析

我們利用定期體檢來了解實際的健康狀況，期能及時發現潛在的疾病，並接受適當的治療或採取某些預防保健的行動。同樣的，企業也需要定期接受體檢，藉以及早發現各類潛在的問題，並及時採行適當的補救措施。

某個人表面上活蹦亂跳，並不足以斷言其身體健康無礙。同理，某企業表面上一切正常，也不足以顯示其體質健全。不論是個人或企業，完整的體檢都可以協助我們突破外表健康的假象，了解真實的狀況為何。然而，正如同個人體檢種類與項目既多且雜，企業體檢也有許多不同的形式。舉例而言，為了解企業內員工士氣狀況，可能要進行員工態度調查，而為了解該企業的大方向是否適當，則可能必須借助於策略分析。

在各項企業體檢中，最基本且最重要的當屬財務報表分析 (Financial Statement Analysis)，也就是利用企業的財務報表來評估其財務狀況與經營成果。理由很簡單，其一是財務資料比較客觀，分析結果不致流於各說各話，而更重要的是財務資料可以反映整體的狀況，不致有過於狹隘的問題。舉例而言，員工士氣低落的問題，自然會產生工作效率偏低，生產力積弱不振等現象，而反映在財務報表上的則往往是生產成本及銷管費用偏高等困境。同理，經營策略選擇失當，也往往會在財務報表上呈現營業收入成長緩慢，或者是利潤跟不上營收成長等現象。

因此，財務報表分析固然不是企業體檢唯一的方式，但可以協助我們發現問題的存在，從而找出可能的原因所在並採行適當的對策。若將財務報表分析此一工具棄而不用，則不僅難以及早發現問題，也不易縮小問題成因的可能範圍，結果往往是在無關的事項上浪費時間精力。

基本上，財務報表分析的主要目的是鑑往知來，也就是了解過去的財務狀況與經營成果，並進而預測其未來可能的狀況。然而，預測工作涉及許多因素，遠非個人所能充分掌握，因此分析人員的主要工作仍在於了解過去，未來的部分則利用趨勢延伸的觀念，例如在過去的財務狀況或經營成果惡化時，若沒有明確的證據顯示情況已有所改善，則假定其未來的狀況仍可能繼續惡化。這種作法或許有過於保守的缺失，但有助於降低決策時所面臨的風險。

這種鑑往知來的工作對於企業的各個利害關係人都極其重要，並反映在其經營、授信、與投資等決策中。我們不難理解，若缺少財務報表分析所提供的資料，則管理階層無從判斷經營績效，也無法及早發現問題，債權人沒有客觀的標準來決定是否要緊縮、維持、或擴充其授信，股東也難以判斷是

否要繼續持有該公司的股票，而潛在的投資人則難以決定是否要購買該公司所發行的證券。因此，財務報表的使用者雖各有其特定目的，但希望借助財務報表分析來改善其決策則殊無二致。

第一節 財務報表分析的重要性

個別企業的財務狀況與經營成果會影響其償還債務本息，發放股利紅利，乃至於調整薪資待遇等方面的能力，因此各利害關係人都必須借助於財務報表分析，期望在掌握過去之餘，更能洞察先機而及時採行適當的決策，而其中又以管理、授信、及投資決策最為依重財務報表。以下就分別由經營階層、授信人、及投資人三者的立場，來說明財務報表分析所扮演的角色及其重要性。

經營管理的工具

企業經營經緯萬端，各項決策中通常都需要許多資訊作為參考，應用到財務資料的狀況很多，故相對的財務報表分析在經營管理上的應用也就相當廣泛。茲列舉數端於下：

一、利用財務報表分析的各種方法，可以完整的顯示出經營績效為何，從而據以決定獎懲，或是否要採取某些補救措施等。舉例而言，若分析結果顯示整體獲利能力固然不差，但利潤的主要來源是財務操作，則應該獲得特別獎勵的可能是財務部門，而產銷方面可能必須檢討問題何在及如何解決。

二、經由有系統地監督、分析、比較財務資料，可以及早發現企業本身潛在的問題，並及時採行適當的補救措施，以維繫企業的生存與成長。舉例而言，如果存貨或應收帳款急遽增加，而銷貨金額卻裹足不前或僅微幅成長，則可能是有產銷未能配合或授信過於浮濫等問題。透過財務報表分析，應不難發現這類的警訊。

三、多數企業都面臨某種程度的競爭，必須審慎擬定經營方針與競爭策略，而作好這類工作的前提是能夠知己知彼，也就是瞭解本身和對手分別有那些長處與弱點。企業本身和競爭對手的財務報表可以提供相當豐富的資訊，有助於管理階層瞭解彼此間的相對差異。

4 財務報表分析

四、在大型企業普遍走向多角化經營的今日，財務報表分析可作為部門控制的工具。經由分析各事業單位的財務報表並評估其未來發展，可作為擴充、縮編，甚或裁撤等決策的參考。即使在不需要這類重大決策的情況下，分析結果仍可用於協助各部門發掘問題，從而設法提昇其營運績效。

五、各類併購活動中，雙方都必須評估併購前後的經濟價值，藉以作為討價還價的依據。雖然併購決策中有綜效 (synergy) 等方面的考慮，但決定併購價格的主要因素，仍是資產、負債、及獲利能力等，而這類資料正是財務報表的內涵。

當然，財務報表分析在管理上的應用不以上例為限，其他如財務預測，融資規劃，股利發放等事項中，都必須利用財務報表分析的觀念與方法，從而作出最適當的決策。舉例而言，發放現金股利會減少公司可動用的現金，股東權益也相對減少，從而降低公司的償債能力，但影響程度為何就必須藉由財務報表分析來提供解答。

另一方面，上述各例中所需的資訊也不以財務報表所能供應者為限。舉例而言，是否要裁撤某事業單位的決策中，除了該單位的營運績效外，可能還必須考慮是否有可能改善，是否可能轉變其經營重點等其他抉擇，有時甚至要考慮「面子問題」等非理性因素。事實上，除了該單位的財務報表之外，還必須列出其他可能的抉擇，並逐一評估各項抉擇下的成本與效益，而後才可以作為決策上「理性面」或「經濟面」的參考依據。

因此，管理階層除了該企業本身的財務報表之外，通常還需要許多其他的資訊，但無論需要多少資訊，財務報表仍是最基本且無可替代的資訊來源，有關的分析方法自然也就成為經營管理上必備的工具之一。

這種由企業內部人員使用其財務報表的情況，通常稱之為內部分析 (Internal Analysis)，而在授信、投資等決策中，通常是由外界人士使用其財務報表，因此稱之為外部分析 (External Analysis)。一般而言，進行內部分析時不難取得其他輔助的資訊，故往往較為深入詳盡，甚至超越了財務報表所揭露資訊的限制，而獲得不同層面的分析結果。相形之下，外部分析通常受限於財務報表的資訊，其分析方式與層面都較為有限。

舉例而言，以營業收入除以員工人數即為每人營業收入，是一項常見的生產力指標。然而，財務報表所必須揭露的資訊中，並不包括員工人數，致使該項指標雖然常在內部分析中出現，在外部分析中卻較為罕見。

投資分析的基礎

在權益證券（即股票）的投資決策中，投資人所希望的是領取優厚的股利或賺取高額的差價，兩者兼有更佳，而且最好是本小利大，即投資金額少而投資報酬高。然而，面對著數以百計的各類股票，顯然需要利用各種資訊來研判，藉以找出最可能獲利的投資對象。

從管理當局的公開談話，到報章雜誌的片紙隻字，都是投資人可以參考的資訊。然而，股利的多寡基本上取決於公司的盈餘，股價的漲跌通常也和該公司的營運績效息息相關，因此，表達公司經營績效與財務狀況的財務報表仍是最重要的參考資料。

當然，股票投資分析是個複雜且極具爭議的課題，多年來相關的理論與主張何止千百，但大致可區分為三個流派，分別有其忠實的擁護者。一般而言，學術界較為支持效率市場假說 (Efficient Market Hypothesis)，主張股價會迅速反映各項資訊，致使分析工作無法獲得相對的報酬，因此最理想的投資方法是長期持有相當分散的投資組合 (Portfolio)，不理會股市整體及個別股的波動，而把目標放在長期的股市整體平均報酬上。指數基金 (Index Fund) 的存在，就是實務界採納這種主張的證據。

另一個極端是所謂的技術分析 (Technical Analysis)，同樣主張股價會迅速反映各項資訊，但其推論則是既然市場會反映一切，那麼只要分析市場資訊即可，不必考慮影響市場供需的各種因素。因此，這類主張的擁護者把焦點放在過去股價與成交量的變化等股市交易資訊上。由市面上各類投資刊物中運用技術分析的比重，不難看出這個流派的潛在勢力。

然而，多年來始終穩居主流地位的仍是基本分析 (Fundamental Analysis)，即利用資產價值與獲利狀況等因素來決定投資對象。實務界常用的績優股、資產股等名詞，基本上就是反映了這類主張，而投資刊物中常見的本益比、股價淨值比等指標，更是將基本分析觀念具體化的結果。

基本分析涉及整體經濟、個別產業、與個別企業等方面的評估，因此不能與財務報表分析劃上等號。再者，股價往往具有先行反映未來預期狀況的特性，而財務報表所揭露的是過去的狀況，故兩者未必有絕對的關連。然而，過去的資訊是預測未來的基礎，而不論整體經濟與產業有何變化，最後都會反映在企業的財務報表上。因此，財務報表分析固然無法完全滿足基本分析的要

6 財務報表分析

求，但卻是這個流派中最重要的基本工具。

我們甚至可以說，基本分析中的某些投資決策準則，實際上是直接引用財務報表分析的某些指標。舉例而言，有人主張每股盈餘成長率是極其重要的參考指標，若該項比率不佳，則不太可能出現股價大漲的局面。這個比率涉及每股盈餘和成長率的計算，都是財務報表分析的基本方法。

即使採取長期分散投資的方法，也不能忽略財務報表分析。唯有借助於財務報表分析以鑑往知來，才有可能發現那些股票已經不再適於長期投資，應及早轉換投資對象。舉例而言，若投資組合中某種股票出現獲利衰退甚或可能破產的跡象，而進一步分析顯示不太可能有所改善，則顯然應及早處理。這類的分析必然是以財務報表的資訊為基礎，故不可能完全忽視相關的分析方法。

因此，只有純粹的技術分析流派才會忽視財務報表分析，而把全部心力投注於價格與成交量等資訊上。但一般認為這種人不多，遠不及基本分析的支持者，也少於希望兼取兩家之長的中間派。原因很簡單，在觀念上不易證明其方法有何優越性，而實務上又無法提出其方法可獲致良好投資成效的證據，致使許多人對技術分析抱著「姑妄聽之」的態度。

總之，經常涉足股市的投資人，或多或少都要了解各企業的財務狀況與經營成果，並應用某些財務報表分析方法來制定其投資決策。因此，財務報表分析固然無法完全滿足股票投資分析的要求，但稱之為投資分析的基礎應不為過。

授信決策的參考

授信意即讓對方貸款，可能是交付現金，如銀行放款或債券投資，也可能是讓對方賒欠，如商業信用 (Trade Credit)。但不論授信種類為何，最重要的考慮事項都是對方的信用 (Credit)。

商場交易往往不是銀貨兩訖，而是在交運產品或提供勞務後，讓對方在某一段期間後再付款。這種作法讓買方有一段期間可以週轉，在某些行業中甚至等於是在商品轉售出去後再付款，因此對買方而言極其便利。然而，商業信用通常為期甚短，大致不超過三個月，因此屬於短期授信。授信人並不收取利息，而且對方提前付款時通常還可以獲得折扣。表面上看來，授信人似乎是無條件讓買方賒欠週轉，但實際上這種作法卻是完成交易所必須，各於授與商業信用的企業往往必須付出顧客掉頭他去的代價。

在商業信用交易中，授信人所考慮的是對方能否如期甚或提前付款，也就是短期償債能力或短期信用如何。而在銀行放款和債券投資交易中，授信人關心的是對方能否如期償付本金與利息，故同樣要掌握授信對象的短期償債能力，若屬長期放款或債券投資，則必須兼及長期償債能力。

當然，授信對象的償債意願、抵押資產之有無等因素也必須納入考慮。事實上，通常所說的信用至少包含了五個 C，即品德 (Character)、能力 (Capacity)、抵押 (Collateral)、資本 (Capital) 及實際狀況 (Condition) 等層面，遠非財務報表所能涵蓋。又如國內公營銀行為確保授信債權的安全而訂有「銀行評估信用五項原則」，除信用外還考慮資金用途、還款來源、債權確保、及授信展望等因素。由此可知，授信決策極其複雜，其中還涉及對於品德等抽象問題的主觀判斷。

然而，最客觀而基本的決策準則仍來自於財務報表所顯示的償債能力。即使是被譏稱為「當舖」的銀行業者，對於財務績效良好的企業通常也不會吝於授信，而縱使有資產作為抵押，財務績效惡劣的廠商也不易順利取得貸款。原因很簡單，銀行所希望的是順利收取本息，而不是藉由法院拍賣抵押資產來獲利。

因此，能夠顯示企業償債能力的財務報表，是各類授信決策中不可或缺的參考資料。對於新的授信對象固然要謹慎分析其償債能力，以決定是否要授信，對於既有的授信對象亦可藉由持續的觀察，及時發現償債能力的變化而適度調整授信條件。事實上，國內銀行公會曾建議，授信決策時財務報表分析所佔的比重應在 40 % 到 50 % 之間。

或許有人認為，債券投資不同於銀行放款或商業信用，因此考慮的層面也有所不同。事實不然，企業發行債券也是一種貸款，只不過申貸對象由銀行轉為投資大眾，因此投資人理應採用類似於銀行評估放款的原則來進行投資分析，而該項分析中相當倚重財務資訊。

以美國為例，有許多機構對新發行的債券加以評等，以供投資人參考。評定等級的方法中並沒有簡便可靠的數學公式，但財務比率 (Financial Ratios) 分析所佔的比重約為 50 %，其他因素則包括行業特性、管理品質等等。國內因債券市場發展較緩，目前並未出現類似的評等機構，但可預見的是，未來出現的評等機構必然也會以財務比率分析作為主要的評等依據。

第二節 有關財務資料的基本認識

財務報表分析說穿了就是分析各項財務資料，藉以獲得某些特定的資訊。因此，分析人員必須對構成財務資料的會計作業具有相當的概念，否則無法了解財務資料及各種分析方法所受的限制，從而只能在分析過程中刻板地應用各種方法與程序，失去了發掘並掌握真實狀況的功能。

一般公認會計原則

會計被譽為企業的語言 (Language of Business)，為使溝通順利必求語言統一，否則將南腔北調無所適從。這種統一後的會計處理原則、程序、及方法等，就稱之為一般公認會計原則 (Generally Accepted Accounting Principles；簡稱 GAAP)。當然，「一般公認」這四個字並不夠明確，實質的意義是指政府的承認。

英美法系的國家通常將 GAAP 的審定與發佈交給民間學術機構，官方則保留立法與執行等方面的工作。以美國為例，從早期的美國會計師協會 (American Institute of Certified Public Accountants；簡稱 AICPA) 到近期的財務會計準則委員會 (Financial Accounting Standards Board；簡稱 FASB)，一直都和證券交易委員會 (Security & Exchange Commission；簡稱 SEC) 密切合作。SEC 有任何意見與主張，都會告知這些機構並將之納入各類公報，有時 SEC 也會自行發佈某些準則，同時也有權廢止 FASB 等機構所發佈的會計處理準則，但這類情形殊為罕見。數十年來，這些與 SEC 合作的機構陸續發佈許多公報，涵蓋範圍從會計作業的理論基礎到特定問題的處理方式，即使未臻完美無缺，亦可說是相當完備，這些公報或其解釋就構成了一般公認會計原則。

我國屬大陸法系，以成文法為主，因此情形略有不同。包括公司法、商業會計法在內的許多相關法規，都對會計處理的原則、程序、與方法作了許多規範，未盡事宜早期是由會計師公會發佈的財務會計準則來補充，近期則是以中華民國會計研究發展基金會財務會計準則委員會所發佈的公報為優先。

國內財務會計準則委員會的活動期間尚短，民國 71 年才發佈第 1 號公報，迄民國 81 年 6 月共發佈 19 份公報，內容如下：