

# 財務管理個案、診斷分析

1. 瞭解由財務報表到企業活動
2. 瞭解財務報表分析
3. 瞭解財務比率分析
4. 瞭解財務報表案例分析
5. 瞭解財務管理綜合診斷

授課教師：趙永祥 博士



# 財務務理個案、診斷分析主題

1. 瞭解由財務報表到企業活動
2. 瞭解財務報表分析
3. 瞭解財務比率分析
4. 瞭解財務報表案例分析
5. 瞭解財務管理綜合診斷



# 5.1 由財務報表到企業活動(1/4)

## 一. 財務報表之主要目的及分析方法：

1. 財務報表的主要目的：提供財報使用者有關公司營業、投資與融資等經營狀況之重要資訊。
2. 財務報表分析的方式：
  - (1)縱向分析：將同一會計期間內公司的各項科目進行比較與分析。
  - (2)橫向分析：將不同會計期間的同一科目進行比較與分析。
3. 財務診斷之著眼點：
  - (1)收入與支出
  - (2)資金來源與公司財務結構分析
  - (3)資金收支之控管



# 5.1 由財務報表到企業活動(2/4)

## 二. 損益兩平分析：

1. 損益兩平點(break-even point)為總收入等於總成本之數值。其公式如下：

$$\text{損益兩平點(數量)} = \frac{\text{總固定成本(TFC)}}{\text{單位售價(P)} - \text{單位變動成本(PVC)}}$$

2. 公式中之單位售價(P)減單位變動成本(PVC)又可稱為單位邊際貢獻(contribution margin per unit)，也就是銷貨所得到的收入扣除變動成本所剩下的利潤。
3. 損益兩平點主要可運用在以下幾方面：
  - (1) 是否要進行公司擴展計畫；
  - (2) 是否要提高自動化程度；
  - (3) 訂定營運目標。



# 5.1 由財務報表到企業活動(3/4)

## 雷曼兄弟的道德風險

根據商業周刊第1087期的報導，雷曼兄弟諷刺地被自己一手打造出來的金融商品——次級房貸證券給摧毀。身為美國第四大投資銀行，雷曼兄弟已在美國金融業屹立了158年。因此雷曼兄弟破產，等於在金融市場投下一震撼彈。若雷曼兄弟倒閉，勢必將引起龐大之衍生性金融商品市場虧損，包括規模62兆美元的信用違約交換合約（CDS）市場。而2008年9月，雷曼兄弟命運已岌岌可危，其龐大的負債超過6千億美元，以雷曼兄弟的附屬公司BNC Mortgage已於2007年8月就因撐不住而宣布關閉，表達了雷曼兄弟倒閉的警訊，BNC Mortgage所承做的次級房貸總價值超過140億美元，這個金額是母公司雷曼兄弟市值的近6倍，故當其宣布倒閉，雷曼兄弟即面臨空前損失與危機，對於雷曼兄弟而言，它等同於手上抱著一大筆沒人要買且形同廢紙般的次級房貸證券或債券。

顯而易見地，我們可以發現導致其失敗的關鍵為——「證券化」。證券化目的在創造更多流動性，雖說透過證券化，整個金融體系可以因此更為活絡，但證券化有一致命的缺點，即為「道德風險」。道德風險（moral hazard）是指參與契約的一方所面臨的對方可能改變行為而損害到本方利益的風險。比如說，當某人獲得某保險公司的保險，由於此時某人行為的成本由該保險公司部分或全部承擔，此時保險公司即面臨著道德風險。由於此人違約造成了損失，保險公司往往需要承擔大部分後果，故某人缺少不違約的激勵，所以他隨時可以改變行為造成保險公司的損失，而保險公司要承擔損失的風險。而如今金融機構放款，又馬上就可以把這個貸款債權轉賣給其他人，等同於變相將風險由別人承擔，因此他們沒有誘因去詳細檢查這些貸款者的信用程度，因而承受其道德風險。果不其然，次級房貸的貸款者還不出錢，成為了引爆金融危機的導火線。如今雷曼兄弟已成為過去式，但只要道德風險問題依然存在，全球金融市場爆發金融海嘯發生的可能性依然存在。

（資料來源：商業周刊第1087期）



# 5.1 由財務報表到企業活動(4/4)

表 5-1 損益兩平點計算案例

成功股份有限公司將於2011年推出新產品Product A，預計銷售金額為每單位\$100，而單位變動成本為\$60，其他成本費用包含：固定成本\$500及折舊費用\$50，試求出至少需要銷售多少張磁片才能達到損益兩平？又若公司之目標利益為\$6,000，試求出其銷售數量應為多少？

【解】

$$\begin{aligned} (1) \text{損益兩平點 (數量)} &= \frac{\text{總固定成本(TFC)}}{\text{單位售價(P)} - \text{單位變動成本(PVC)}} \\ &= \frac{\$500 + \$50}{\$100 - \$60} = 13.75 \text{ (單位)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} (2) \text{目標銷售數量} &= \frac{\text{總固定成本(TFC)}}{\text{單位售價(P)} - \text{單位變動成本(PVC)}} \\ &= \frac{\$500 + \$50 + \$6,000}{\$100 - \$60} = 163.75 \text{ (單位)} \end{aligned}$$



## 5.2 財務報表分析(1/25)

一、**資產負債表**：乃係表明企業財務狀況之報表。

1. 只能顯示某個時間點的狀態。因此需利用橫向及縱向比率分析其資產、負債及股東權益變動之狀況。
2. 一般以總資產(或負債加股東權益)之金額當作分母，列出各科目佔總資產之比率來看各科目是否有異常變動之情形。
3. 當某一科目變動幅度大於10%左右，則需進一步觀察其絕對金額之值是否很大，需特別留意。
4. 分析資產負債表主要可以瞭解：
  - (1). 短期的償債能力；
  - (2). 長期的財務健全性；
  - (3). 資本構成的安定性。



## 5.2 財務報表分析(2/25)

5. 茲就以表5-2中國鋼鐵股份有限公司2008年至2009年財務資料為例，進行綜合分析如下：

(1) 2009年流動資產中之存貨大幅減少約40.48%，此係因：

① 2009年所採用的存貨評價方式不同；

② 全球金融風暴衝擊。

(2) 固定資產金額增加\$ 9,780,645,000：雖增加比率約為6.56%，但因金額較高，深入分析結果發現，固定資產金額巨幅增加，係因2009年未完工程及預付設備款增加\$8,220,258,000之故。

(3) 整體來看，資產呈現減少之情形，最主要之原因為存貨價值減少所致。



表 5-2 中鋼公司簡明資產負債表

中國鋼鐵股份有限公司  
簡明資產負債表  
2008年及2009年12月31日

單位：新台幣仟元

會計科目	2008 年度		2009 年度	
	金額	%	金額	%
資產				
流動資產				
現金及約當現金	3,745,041	1.05	5,188,481	1.51
金融資產－流動	8,727,724	2.44	6,000,532	1.73
應收帳款及票據淨額	5,011,612	1.40	3,481,600	1.01
其他應收款	1,443,457	0.40	5,256,189	1.52
存貨	52,719,090	14.82	31,376,231	9.16
預付費用	5,620,336	1.58	6,641,783	1.94
其他流動資產	11,209,492	3.15	7,589,768	2.21
流動資產合計	88,476,752	24.87	65,535,584	19.14
基金及投資	112,559,205	31.65	111,427,187	32.55
固定資產				
土地	10,692,043	3.00	10,692,043	3.12
土地改良物	4,220,388	1.18	4,223,646	1.23
房屋及建築	40,698,022	11.44	42,280,414	12.35
機器設備	245,473,457	69.02	255,698,125	74.69
運輸設備	1,623,659	0.45	1,751,261	0.51
其他設備	4,389,119	1.23	4,700,032	1.37
重估增值	43,775,239	12.30	43,670,986	12.75
減：累積折舊	(222,431,707)	-62.54	(233,015,900)	-68.07
未完工程及預付設備款	20,657,785	5.80	28,878,043	8.43
固定資產淨額	149,098,005	41.92	158,878,650	46.41
無形資產	140,572	0.03	301,365	0.08
其他資產	5,345,793	1.50	6,164,418	1.80
資產總計	\$355,620,327	100.00	\$342,307,204	100.00
負債				
流動負債				
短期借款	8,873,202	2.49	6,210,750	1.81

## 5.2 財務報表分析 (3/25)

(續下頁)



## 5.2 財務報表分析(4/25)

表 5-2 中鋼公司簡明資產負債表 (續)

應付短期票券	14,971,593	4.20	7,999,777	2.33
金融負債－流動	4,479	0.00	0	0.00
應付帳款	5,550,443	1.56	5,112,129	1.49
應付所得稅	5,749,662	1.61	0	0.00
應付費用	6,131,420	1.72	8,494,138	2.48
其他應付款項	13,566,244	3.81	3,538,897	1.03
一年或一營業週期內到期長期負債	945,490	0.26	4,332,516	1.26
其他流動負債	1,820,726	0.51	2,477,723	0.72
流動負債合計	57,613,259	16.20	38,165,930	11.14
長期負債	47,701,353	13.41	49,417,166	14.43
土地增值稅準備	8,673,466	2.43	8,673,466	2.53
其他負債	2,891,780	0.81	2,691,479	0.78
負債總計	\$116,879,858	32.86	\$98,948,041	28.90
股東權益				
普通股股本	125,575,411	35.31	130,945,189	38.25
特別股股本	382,700	0.10	382,680	0.11
資本公積合計	18,410,920	5.17	19,598,511	5.72
保留盈餘合計	76,427,107	21.49	74,351,367	21.72
股東權益其他調整項目合計	17,944,331	5.04	18,081,416	5.28
股東權益總計	\$238,740,469	67.13	\$243,359,163	71.09

資料來源：公開資訊觀測站<http://newmopsov.twse.com.tw/>。



## 5.2 財務報表分析(5/25)

(4) 比較負債及股東權益部分：

- ① 2009年公司即將在下一年度償還長期負債\$4,332,516,000，而其他應付款項在2009年則大幅減少，係因2008年公司有進貨合約損失而2009年並無發生的緣故。
- ② 一正一反抵銷之後，其2009年之流動負債減少約33.75%，再配合表5-3之財務比率進行分析，發現其短期償債之流動速率及速動比率呈現好轉之情形，主因流動負債減少之金額大於流動資產減少之金額所致。



## 5.2 財務報表分析(6/25)

表 5-3 中鋼公司財務比率數據

項目	財務比率	2008年度	2009年度
財務結構	負債佔資產比率(%)	32.87	28.91
	長期資金佔固定資產比率(%)	192.13	184.28
償債能力	流動比率(%)	154.92	171.71
	速動比率(%)	32.85	52.21
	利息保障倍數(%)	63.56	25.69
經營能力	應收款項週轉率(次)	56.19	38.07
	應收款項收現日數	6.49	9.58
	存貨週轉率(次)	4.14	3.48
	平均售貨日數	88.16	104.88
	固定資產週轉率(次)	1.67	1.02
	總資產週轉率(次)	0.7	0.47
獲利能力	資產報酬率(%)	7.65	5.79
	股東權益報酬率(%)	10.42	8.13
	營業利益佔實收資本比率(%)	34.78	6.3
	稅前純益佔實收資本比率(%)	24.02	15.35
	純益率(%)	9.64	12.12
	每股盈餘(元)	1.91	1.54
現金流量	現金流量比率(%)	49.33	113.33
	現金流量允當比率(%)	75.63	73.65
	現金再投資比率(%)	-2.47	5.03

資料來源：公開資訊觀測站<http://newmopsov.twse.com.tw/>。



## 5.2 財務報表分析(7/25)

6. 基本上，評估公司風險時會因不同產業而著重於不同的科目。例如：
  - (1) 製造業方面：著重在「應收帳款」與「存貨」的絕對金額，是經營者與財報使用者不可忽略的資訊。
  - (2) 服務業方面：有關資金周轉部分，只能針對應付薪資、損益表之勞務收入及勞務成本等科目特別注意。
7. 下表5-4將針對資產負債表之各重要科目列出觀察指標，並同時進行進一步探討。



# 5.2 財務報表分析 (8/25)

表 5-4 資產負債觀察指標表

科目	說明	觀察指標
流動資產	應收帳款（包含關係人）	(1)應收帳款是否有大幅增加？是否合理？ (2)與關係人銷貨交易的合理性、帳務處理是否正確？ (3)營收是否與應收帳款成正比？ (4)應收帳款週轉率是否有異常之變動？ (5)若應收帳款佔總資產比例過高，考量對公司營運週轉可能有不利之影響？
	存貨	(1)存貨週轉率是否有異常變動？ (2)留意存貨是否有瑕疵、損壞或呆滯情形。 (3)存貨之入帳基礎和計價方法。
長期投資	長期投資金額高低是財務透明度好壞與否的重要指標。	(1)考量轉投資金額佔總資產比例是否過高，必須考量投資效益是否得當？ (2)是否有為轉投資公司背負過重之背書保證金額？
固定資產	(1)固定資產對於生產事業而言，是推動營運成長的重要資源。 (2)固定資產佔總資產之比重在不同產業、或是同一產業之上中下游分佈皆有差異，一般而言，上游公司多屬資本密集與技術密集，其固定資產比重較重，而下游產業則應重行銷與通路之掌握，故其比重較低。	(1)留意資產之取得或處份是否有不當之損益安排。 (2)若固定資產有巨額增加，需留意其資金來源。 (3)資產折舊費用計算方法是否一致。 (4)資本支出與費用之認列是否合理？ (5)留意是否有閒置資產，而無積極處分之計畫。
長短期借款	長短期借款佔總資產比率過高，必然是公司安全性的天敵，但比重低也不代表投資安全性高，尚須考量現金存量與營運淨現金流量予以統合分析，才能論斷財務結構之強弱。	(1)負債比率是否經常性的高於50%？ (2)長短期借款是否偏高且集中在短期性流動負債？ (3)是否有負債之訴訟保證之情事？
股東權益	投資人可由財務報表股東權益項下瞭解公司股票流通在外數量、股利政策、大股東背景、董監事結構及持股或質押比率。	(1)留意經營權是否有重大變更，例如董事更動超過1/3，或實質負責人發生變動。 (2)董監事大股東股票質設比例過高。



## 5.2 財務報表分析(9/25)

8. 若根據表5-3再深入分析中鋼公司之財報：

(1) 流動資產部分：

- ① 2008年及2009年應收帳款占總資產比例分別為1.4%及1.01%，尚屬合理。
- ② 存貨週轉率為4.14及3.48有小幅下降的趨勢，此部分主要與2008年底發生之金融海嘯及存貨評價方式改變有關。

(2) 固定資產部分：

- ① 資產中占最高比率的為固定資產，其折舊方式乃採用直線法且並無重大變動，此部分應屬合理。
- ② 比較重要的變動為董事會決議投資新台幣23.7億元進行設備汰舊換新，而資金主要來源為自有資金(78%)，其餘22%則為銀行長期借款，然而預計投資期間為2010年開始，故對2009年之財務報表數字無直接影響。



## 5.2 財務報表分析(10/25)

(3)長短期借款方面：

- ① 長期負債比率並未超過50%，主要資金來源仍以股票為主。
- ② 公司為其子公司中龍鋼鐵進行背書保證，其金額為183.08億元之採購履約保證。因此，公司對長期負債所需支付之利息壓力應較低。

(4)股東權益部分：

- ① 2009年並無董事更動超過1/3之情事，且董事監察人及經理人所持有之股票也無設質之情形，流通在外股數上升之主因為公司辦理盈餘轉增資發行新股所致。
- ② 股利政策部分，2007年盈餘分配之普通股現金股利為3.5元，然而2008年普通股現金股利為1.3元，主因2008年淨利大幅下降近46%的緣故，故發放之股利也隨之下降。



## 5.2 財務報表分析(11/25)

9. 以中鋼財務報表分析綜合來說：
- (1) 中鋼之財務結構之優點為負債遠小於股東權益，公司較不受央行利率調動之影響。
  - (2) 若公司為高負債或低自有資本，則當央行調升利率，其利息支出很可能會侵蝕其獲利。
  - (3) 中鋼之自有資本率逐年提高，而增資也透過盈餘轉增資進行，也就是公司每年度所賺的錢再投資，其資本結構應屬健全。



## 5.2 財務報表分析(12/25)

**二、損益表：**乃是表明企業在特定期間之經營績效的報表。

1. 損益表主要提供三個訊息：

- (1) 公司創造之銷售額；
- (2) 發生之成本(包括營業成本及營業費用)；
- (3) 是否有營業外收支等。

2. 損益表提供了稅前及稅後之利潤。

- (1) 為深入掌握企業的損益結構，應先瞭解損益表的組成內容。
- (2) 表5-5簡單列舉常見損益表的構成科目及其報表格式。

3. 損益表可瞭解企業的**損益結構**及**經營能力**。

4. 損益表中的損益項目可依其是否因由經營本業活動所產生，而分為：

- (1) 經營本業損益(營業收入、營業成本與營業費用)；
- (2) 營業外損益(營業外收入與支出、所得稅費用等項目)。



## 5.2 財務報表分析(13/25)

5. 由於營業外損益並非可事先預估，唯企業利用營業外收入來美化財務報表乃一種常見的手法，因此在評估實質的獲利能力時，應該以本業損益為主。

表 5-5 常見損益表格式

成功股份有限公司 損益表 2009年1月1日至2009年12月31日		單位：新台幣仟元
營業收入		\$ 90,000
減：營業成本		(50,000)
營業毛利		40,000
減：營業費用		(10,000)
營業利益		30,000
營業外收支		-
稅前淨利		30,000
減：所得稅費用（17%）		(5,100)
繼續營業部門損益		24,900
停業部門損益		-
非常損益		-
會計原則變動之累積影響數		-
本期淨利（淨損）		\$24,900



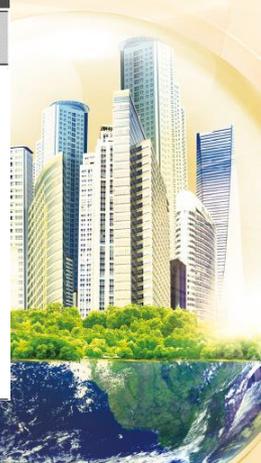
## 5.2 財務報表分析(14/25)

### 6.比較企業不同年度損益表之作法：

- (1). 觀察企業主要營收、成本與費用是否有大幅增減，並歸納其營收大幅增減，是因平均售價增減或銷售量增減所致。
- (2). 評估公司之競爭能力、市場佔有率，以及成長性是否具有前景，進而評估企業之營收來源健康程度。
- (3). 留意公司是否受匯率波動影響很大，以及主要營業項目是否有重大變動。
- (4). 將公司之營收水準與同業平均進行比較，以便了解公司在產業中的定位。

表 5-6 損益表觀察指標表

觀察指標	說明
(1)主要產品營收減少，且平均售價逐年下降，其競爭能力、市場佔有率以及成長性是否具有前景？	(1)公司之營運損益若來自於本業經常性盈餘，表示財務透明度較高。
(2)是否受國際行情及匯率變動影響重大？	(2)公司之產業價值鏈所處位置與其營收盈餘變化及未來發展較為攸關，例如電子產業
(3)主要營業項目是否有重大變更？	上游屬於資本及技術密集，其進入門檻高、景氣波動也較大，導致影響產品單價、產能狀況及營收之大幅變動。
(4)銷貨毛利是否有異常變動？	
(5)營業外損益佔稅前損益比例是否較高？	



## 5.2 財務報表分析(15/25)

表 5-7 中鋼公司簡明損益表

中國鋼鐵股份有限公司  
簡明損益表  
2007年至2009年

單位：新台幣仟元

科目	2007年	2008年	2009年
營業收入	207,918,952	256,358,008	165,408,888
營業成本	152,705,397	205,726,886	150,698,842
營業毛利（毛損）	55,213,555	50,631,122	14,710,046
營業費用	6,336,721	6,382,822	6,252,488
營業利益（損失）	48,716,314	43,810,843	8,277,704
營業外收入及利益	14,796,765	4,361,737	12,963,999
營業外費用及損失	1,861,405	17,917,249	1,081,864
繼續營業單位稅前純益（純損）	61,651,674	30,255,331	20,159,839
所得稅費用（利益）	10,387,800	6,224,925	557,322
繼續營業單位稅後純益（純損）	51,263,874	24,030,406	19,602,517
停業單位損益	-	-	-
非常損益	-	-	-
會計原則變動之累積影響數	-	-	-
本期淨利	51,263,874	24,030,406	19,602,517
調整項目	-160,520	-437,457	-179,854

資料來源：公開資訊觀測站<http://newmopsov.twse.com.tw/>。



## 5.2 財務報表分析(16/25)

7. 綜合表5-6及表5-7可發現：

- (1) 中鋼公司2009年受到金融海嘯緣故，營業收入大幅下降，然而營業成本卻未隨比率減少，進一步檢視其財務報表得知，係因採用新的存貨會計準則所致，將未分攤固定製造費用於發生當年度認列入銷貨成本項，故營業成本提高，使毛利下降。
- (2) 營業外損益也有大幅波動，其變動主要是公司持有之金融資產價格波動所產生的利益或損失，2008年之業外損失較高係因公司持有之高鐵特別股及英屬開曼群島商TaiGen Biopharmaceuticals Holdings Limited ( TGB ) 之投資價值減損，而2009年營業外收益較高則因按權益法投資認列的子公司本年度轉虧為盈，故認列其投資利益。整體來看2007至2009年淨利呈現下降之趨勢，其波動的原因受到投資損益、鋼鐵價格及全球景氣影響。



## 5.2 財務報表分析(17/25)

**三、股東權益變動表：**乃股東權益的組成項目之變動情形的報表。其應列出：

1. 股東權益變動表應列出：

(1) 股本、

(2) 資本公債、

(3) 保留盈餘、

(4) 長期股權投資未實現跌價損失、

(5) 累積換算調整數、

(6) 庫藏股票之期初餘額、本期增減項目與金額、期末餘額等資料。



## 5.2 財務報表分析(18/25)

2. 分析股東權益變動表：主要是要觀察公司是否有增資發行新股之情形，以及股利分配之政策，也可觀察是否有透過股票交換來合併其他公司，使股東權益有增減之情形。

表 5-8 股東權益變動表觀察指標表

說明	觀察指標
顯示企業在某一段期間內股東權益的增減變動情形，從資本成長、盈餘分配及淨值的變化，可以更清楚透視經營者在決策或執行上的理念。	(1)股利分派政策是否考量公司營運狀況及產業前景。 (2)庫藏股實施目的與執行狀況。 (3)現金增資案或其他募資案是否按預計進度執行並產生效益。 (4)如有併購其他公司，應留意其原因、交易情形、換股比例、綜合效益與合併後之經營策略？

3. 根據表5-9中鋼公司2008年及2009年之股東權益變動表，可注意到其股利政策有所變動，公司之股利發放減少主要因應盈餘減少。股東權益於2008年持續成長，乃因收購中龍公司股權增資發行股票及盈餘轉增資，而2009年股東權益持續增加則主要為盈餘轉增資之緣故。



# 5.2 財務報表分析(19/25)

表 5-9 中鋼公司股東權益變動表

	股本			保留盈餘				未實現 重估增值	金融商品 未實現利益	累積換算 調整數	未認為 退休金 成本之淨 損失	庫藏股票	股東權益 合計
	普通股	特別股	資本公積	法定盈餘 公積	特別盈餘 公積	未分配 盈餘	合計						
2008/01/01餘額	\$114,963,350	\$389,560	\$1,878,630	\$39,589,333	\$7,615,701	\$51,407,695	\$98,612,729	\$1,509,155	\$6,473,326	\$283,018	-\$38,083	-\$1,416,395	\$222,655,290
特別股轉換為普通股	6,860	-6,860	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2007年度盈餘分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
法定盈餘公積	-	-	-	5,125,820	-	-5,125,820	-	-	-	-	-	-	-
從業人員紅利	1,384,702	-	-	-	-	-2,307,837	-2,307,837	-	-	-	-	-	-923,135
董監事酬勞	-	-	-	-	-	-69,235	-69,235	-	-	-	-	-	-69,235
特別股現金股利—每股3.50元	-	-	-	-	-	-134,274	-134,274	-	-	-	-	-	-134,274
普通股現金股利—每股3.50元	-	-	-	-	-	-40,239,244	-40,239,244	-	-	-	-	-	-40,239,244
特別股股票股利—每股0.30元	11,509	-	-	-	-	-11,509	-11,509	-	-	-	-	-	-
普通股股票股利—每股0.30元	3,449,079	-	-	-	-	-3,449,079	-3,449,079	-	-	-	-	-	-
2008年度淨利	-	-	-	-	-	24,030,406	24,030,406	-	-	-	-	-	24,030,406
發行新股收購子公司股權	5,759,911	-	15,717,185	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21,477,096
收購子公司股權後之庫藏股票變動影響數	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-6,747,074	-6,747,074
備供出售金融資產未實現損益之淨變動	-	-	-	-	-	-	-	-1,271,797	-	-	-	-	-1,271,797
處分重估資產其重估增值轉列其他收入	-	-	-	-	-	-	-	-4,849	-	-	-	-	-4,849
土地重估增值	-	-	-	-	-	-	-	20,410,942	-	-	-	-	20,410,942
權益法之長期股權投資變動影響數	-	-	30,291	-	-	-4,850	-4,850	-	404,669	-	-	-	430,110
外幣財務報表換算所產生兌換差額之變動	-	-	-	-	-	-	-	-	-	75,958	-	-	75,958
被投資公司未認為退休金成本之淨損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,698	-	5,698
買回庫藏股票	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-2,510,843	-2,510,843
現金流量避險未實現損益	-	-	-	-	-	-	-	901,807	-	-	-	-	901,807
子公司處分持有之本公司股票	-	-	548,063	-	-	-	-	-	-	-	-	287,581	835,644
子公司獲配本公司現金股利	-	-	236,751	-	-	-	-	-	-	-	-	-	236,751
子公司購買本公司股票	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-418,782	-418,782
2008/12/31餘額	125,575,411	382,700	18,410,920	44,715,153	7,615,701	24,096,253	76,427,107	21,915,248	6,508,005	358,976	-32,385	-10,805,513	238,740,469
特別股轉換為普通股	20	-20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2008年度盈餘分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
法定盈餘公積	-	-	-	2,402,556	-	-2,402,556	-	-	-	-	-	-	-
特別股現金股利—每股1.30元	-	-	-	-	-	-49,751	-49,751	-	-	-	-	-	-49,751
普通股現金股利—每股1.30元	-	-	-	-	-	-16,184,404	-16,184,404	-	-	-	-	-	-16,184,404
特別股股票股利—每股0.43元	16,455	-	-	-	-	-16,455	-16,455	-	-	-	-	-	-
普通股股票股利—每股0.43元	5,353,303	-	-	-	-	-5,353,303	-5,353,303	-	-	-	-	-	-
2009年度淨利	-	-	-	-	-	19,602,517	19,602,517	-	-	-	-	-	19,602,517
備供出售金融資產未實現損益之淨變動	-	-	-	-	-	-	-	-498,783	-	-	-	-	-498,783
處分重估資產其重估增值轉列其他收入	-	-	-	-	-	-	-	-2,100	-	-	-	-	-2,100
權益法之長期股權投資變動影響數	-	-	17,751	-	-	-74,344	-74,344	-	-1,521,259	-	-	-64,259	-1,642,111
外幣財務報表換算所產生兌換差額之變動	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-123,063	-	-	-123,063
國外營運機構淨投資避險所產生兌換差額之變動	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-52,912	-	-	-52,912
被投資公司未認為退休金成本之淨損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-9,748	-	-9,748
庫藏股票買回折扣款	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	886	886
現金流量避險未實現損益	-	-	-	-	-	-	-	-271,532	-	-	-	-	-271,532
子公司處分持有之本公司股票	-	-	98,225	-	-	-	-	-	-	-	-	414,610	512,835
子公司獲配本公司現金股利	-	-	354,187	-	-	-	-	-	-	-	-	-	354,187
子公司購買本公司股票	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-244,712	-244,712
轉讓庫藏股票予員工	-	-	717,428	-	-	-	-	-	-	-	-	2,509,957	3,227,385
2009/12/31餘額	\$130,945,189	\$382,680	\$19,598,511	\$47,117,709	\$7,615,701	\$19,617,957	\$74,351,367	\$21,913,148	\$4,216,431	\$183,001	-\$42,133	-\$8,189,031	\$243,359,163

資料來源：公開資訊觀測站<http://newmopsov.twse.com.tw/>。



## 5.2 財務報表分析(20/25)

**四、現金流量表：**乃企業在特定期間內有關現金收支資訊的彙總報告。

1. 主要功用：表明企業在營業年度內，其因營業活動、投資活動及融資活動所發生之現金流量的結果。
2. 編製基礎：採廣義的現金（現金及約當現金）而言；所謂約當現金（Cash Equivalent）必須同時具備下列條件：
  - (1).具有高度變現性而且可以隨時轉換成定額現金者。
  - (2).即將到期且利率變動對其價值的影響甚小者。
3. 內容：
  - (1)營業活動
  - (2)投資活動
  - (3)理財活動



## 5.2 財務報表分析(21/25)

### 4. 觀察指標：

(1)表5-10中對投資人最重要的是第3點，關於現金支付經常性資本支出及現金股利之能力。若現金無法支付利息、股利或其他資本支出等，將會使公司現金周轉不靈，嚴重者甚至會變成信用破產。

(2)現金流量表的計算較為複雜，但可藉由較重要的幾項科目來進行分析，其主要概念為淨利加回無現金流出之費用或成本，例如：加回折舊費用、出售資產損失等金額。

表 5-10 現金流量表觀察指標表

說明	觀察指標
以現金流入為編製基礎，透過現金流量表的當期變化，可以瞭解企業的營業、投資與融資等三大活動的狀況，進而偵測公司的獲利能力及其股票真實價值。	(1)公司營業淨現金流入（出）與當期損益之關連性。 (2)應收款項及存貨之增減變化對營業淨現金流量的影響。 (3)營業淨現金流入（出）經常性支應資本支出、利息支出及現金股利之能力。

## 5.2 財務報表分析(22/25)

5. 由表5-11之現金流量表可發現：
- (1) 2008年中鋼公司之淨利較高應有較高的淨現金流入，然而整體營業淨現金流入卻較2009年低，觀察現金流量表後得知，主要因為2009年存貨金額大幅減少，故其淨現金流入大幅增加。
  - (2) 除了可藉由直接分析現金流量表來俯視公司整體現金流入(出)之概略情形外，公司也可透過編制未來一個月內每日的現金支出及現金收入預算表，來計算公司現金流量的缺口，其計算公式如下：

$$\text{當月現金缺口} = \text{月初現金餘額} + (\text{當月現金流入} - \text{當月現金流出}) - \text{預計保留之現金金額}$$

6. 一般而言，現金缺口會以短期借款來彌補，例如商業本票、銀行短期借款等，而公司也會保留一部分現金在手上，以備不時之需。



表 5-11 中鋼公司現金流量表

	2008年	2009年
營業活動之現金流量		
本期淨利	\$24,030,406	\$19,602,517
調整項目		
折  舊	11,547,478	12,237,853
攤  銷	648,513	755,093
遞延所得稅	-5,758,841	1,828,164
存貨跌價損失	11,096,117	58,433
進貨合約損失增加(減少)	5,901,525	-5,901,525
設備備品減損損失	114,956	236,101
處分投資利益	-	-1,642,584
採權益法認列之投資收益	-1,804,006	-9,334,316
聯屬公司間未實現利益	437,457	179,854
採權益法評價之長期股權投資配發現金股利	9,529,839	8,208,867
金融資產評價利益	-58,395	-15,720
金融資產減損損失	5,091,842	4,201
員工獲配庫藏股票之酬勞成本	-	795,700
其  他	310,283	-227,636
營業資產及負債項目之淨變動		
應收票據	-720,844	1,465,899
應收帳款	-432,973	63,104
其他應收款	-922,433	627,607
存  貨	-30,880,217	21,571,890
其他流動資產	-1,248,809	438,812
應付帳款	210,350	-438,314
應付所得稅	-932,582	-5,749,662
應付費用	-1,486,878	2,330,800
其他應付款	4,257,430	-4,443,015
其他流動負債	-355,215	599,721
營業活動之淨現金流入	28,575,003	43,251,844
投資活動之現金流量		
取得指定公平價值變動列入損益之金融資產	-\$16,350,557	-\$5,580,000
處分指定公平價值變動列入損益之金融資產價款	11,835,596	7,138,329
取得備供出售金融資產	-219,575	-
處分備供出售金融資產價款	250,000	2,210,040
取得以成本衡量之金融資產	-231,650	-4,201
以成本衡量之金融資產減資退回股款	8,364	3,764

## 5.2 財務報表分析 (23/25)

(續下頁)



表 5-11 中鋼公司現金流量表 (續)

	2008年	2009年
增加採權益法之長期股權投資	-21,430,872	-3,685,717
購置固定資產	-17,928,526	-21,719,813
處分固定資產價款	-	1,215
取得其他金融資產	-4,391,060	-18,871
存出保證金減少(增加)	-101,134	44,483
受限制資產減少	27,584	2,147
無形資產增加	-	-284,317
其他資產增加	-156,545	-1,736,761
投資活動之淨現金流出	-48,688,375	-23,629,702
融資活動之現金流量		
短期借款及銀行透支減少	-1,281,483	-2,615,438
應付短期票券增加(減少)	14,971,593	-6,971,816
長期應付票券增加	-	5,245,996
發行應付公司債	29,600,000	-
發放現金股利	-40,356,703	-16,223,887
庫藏股票買回折扣款	-	886
支付董監事酬勞及員工紅利	-992,370	-
買回庫藏股票	-2,510,843	-
轉讓庫藏股票予員工	-	2,407,323
其他	-9,940	-21,766
融資活動之淨現金流出	-579,746	-18,178,702
現金及約當現金淨增加(減少)金額	-20,693,118	1,443,440
年初現金及約當現金餘額	24,438,159	3,745,041
年底現金及約當現金餘額	\$3,745,041	\$5,188,481
現金流量資訊之補充揭露		
支付利息(不含利息資本化金額)	\$460,029	\$831,225
支付所得稅	12,916,348	4,478,820
同時影響現金及非現金項目之投資及融資活動		
購置固定資產		
固定資產增加	\$18,163,084	\$22,026,738
應付設備款增加	-234,558	-306,925
支付現金	\$17,928,526	\$21,719,813
發放現金股利		

## 5.2 財務報表分析 (24/25)

(續下頁)



## 5.2 財務報表分析(25/25)

表 5-11 中鋼公司現金流量表（續）

	2008年	2009年
當年度現金股利	\$40,373,518	\$16,234,155
應付現金股利增加	-16,815	-10,268
支付現金	\$40,356,703	\$16,223,887
不影響現金流量之投資及融資活動		
發行新股以收購中龍公司股份	\$21,477,096	\$ -
一年內到期之長期借款	\$945,490	\$4,332,516

資料來源：公開資訊觀測站<http://newmopsov.twse.com.tw/>。



## 5.3 財務比率分析(1/23)

### 一、獲利能力分析 (Profitability)：

1. **純益率 (Net Profit Margin)**：又稱為淨利率，主要用來衡量企業營收的獲利狀況。其計算公式如下：

$$\text{純益率} = \frac{\text{本期淨利}}{\text{銷貨收入淨額}}$$

- (1). 利用淨利佔銷貨收入之比重來衡量公司的獲利能力與經營績效，當比率越高時，表示公司管理績效越好。
- (2). 所謂的本期淨利可以使用稅前淨利或稅後淨利。
  - ① 稅後淨利：使用在股東要了解公司投資的獲利情形時。
  - ② 稅前淨利：當投資人想了解不同公司間管理階層在營業活動的管理績效時。



## 5.3 財務比率分析(2/23)

2. 股東權益報酬率 (Return on Equity, 簡稱ROE)：股東所投入的資本產生了多少利潤，其計算公式如下：

$$\text{股東權益報酬率} = \frac{\text{稅後淨利}}{(\text{期初股東權益} + \text{期末股東權益}) / 2} \times 100\%$$

(1) 舉例來說，當股東權益報酬率為10%，股東平均每投入\$1,000之資金，則公司為股東所賺取的利潤則為\$100。

(2) 股東權益報酬率通常與同業進行比較，數字越大代表報酬率越高。

(3) 公式中分母使用期初與期末股東權益平均數，是因為企業之營業淨利是整個會計期間內都在進行的過程，並非期初或期末當天的股東權益所產生的。



## 5.3 財務比率分析(3/23)

3. **資產報酬率 (Return on Total Assets, 簡稱ROA)**：資產報酬率係用來衡量公司所有資產所產生的利潤高低，為判斷公司獲利能力的另一重要指標。

(1) 資產報酬率越高，代表公司能夠利用越少的資源產生越大的利潤。

(2) 觀察公司前後期資產報酬率，也可瞭解公司獲利表現是否有進步。

$$\text{資產報酬率} = \frac{\text{稅後淨利}}{(\text{期初總資產} + \text{期末總資產})/2} \times 100\%$$



## 5.3 財務比率分析(4/23)

4. 個案公司獲利能力分析：由表5-12中鋼公司之獲利能力財務比率可看出下列幾點：

- (1)2009年之獲利能力呈現趨緩的趨勢，然而純益率卻呈現上升的情形，主因2009年營業外利益大幅上升，使公式中分子之2009年本期淨利提高，因此計算後其純益率反而上升。
- (2)此要特別留意的是，當公司財務比率有相反的分析結果時，要深入分析其原因為何，再採用較客觀之比率去評估公司的財務狀況，若我們透過2009年之毛利率進行比較，發現毛利率也是由15%下降至9%，
- (3)綜合以上推斷中鋼公司之獲利能力有趨緩之情形。

表 5-12 中鋼公司獲利能力財務比率（2008~2009）

財務比率	2008年	2009年
純益率（%）	9.64	12.12
股東權益報酬率（%）	10.42	8.13
資產報酬率（%）	7.65	5.79
毛利率（%）	15	9

資料來源：公開資訊觀測站<http://newmopsov.twse.com.tw/>。



## 5.3 財務比率分析(5/23)

二、經營效率分析 (Efficiency)：針對公司運用資產的效率進行分析。

1. 存貨週轉率 (Inventory Turnover)：

$$\text{存貨週轉率} = \frac{\text{銷貨成本}}{(\text{期初存貨} + \text{期末存貨}) / 2}$$

$$\text{平均銷貨日數} = \frac{365}{\text{存貨週轉率}} \quad (\text{天數})$$

- (1) 若存貨週轉率高，表示公司平時維持的存貨量較少，較不容易有存貨陳舊使利潤無法回收的情形，但缺點是較有可能有缺貨的情形發生而失去創造營收的機會；
- (2) 當存貨週轉率較低時，則表示公司可能有存貨無法變現、倉儲成本過高、存貨過時成本等問題，資金周轉率可能較低，因而可運用的資金可能較少，此外存貨損壞的可能性較高。



## 5.3 財務比率分析(6/23)

2. **應收款項週轉率 (Receivable Turnover)**：應收款項泛指公司可在未來收取現金、商品或勞務的權利。

(1)應收款項的一次週轉，可定義為由銷貨交易開始至收到顧客款項為止，所以應收款項周轉率則表示一年之中這樣的收款流程可以周轉幾次。

(2)應收款項收現天數則是將365天除以周轉率，來計算一次週轉需要多少天。計算方式如下：

$$\text{應收帳款週轉率} = \frac{\text{營業收入}}{(\text{期初應收款項} + \text{期末應收款項}) / 2}$$

$$\text{應收帳款收現日數} = \frac{365}{\text{應收帳款週轉率}}$$



## 5.3 財務比率分析(7/23)

(3)周轉率高低：

- ①以企業而言：應收款項周轉率是越高，表示企業收款的速度較快;應收款項的寬限期越長，越能吸引顧客使銷貨收入提高。
  - ②以公司而言：應收款項越高，須要承擔的資金風險越高；且寬限期若越長，款項變成壞帳而收不回的機率也會越高。
- (4)需留意：公司是否採取過於寬鬆的收款政策，以了解其呆帳風險程度，同時可藉由同業間比較及不同期間之比較來分析公司應收款項是否控管良好。



## 5.3 財務比率分析(8/23)

3. **固定資產週轉率 (Fixed Assets Turnover)**：主要在觀察營業收入與固定資產金額是否有大量閒置資產、營收異常變化或投資過當的情況。

(1)非要衡量固定資產實際的周轉率。

(2)固定資產周轉率可測試公司資產管理之好壞。其公式為：

$$\text{固定資產週轉率} = \frac{\text{營業收入}}{\text{固定資產}}$$

(3)除了觀察本身也要再與其他同業及同業標準進行比較。

(4)當周轉率很低時，要分析其原因是來自於：①營業收入過低；或②固定資產過高。



## 5.3 財務比率分析(9/23)

4. 個案公司經營效率分析：由表5-13可看出下列幾點：

- (1). 中鋼公司之存貨週轉率、應收款項週轉率及固定資產週轉率於2009年皆呈現下降之情形，其中以應收款項週轉率下降程度最大，查看2009年底資產負債表掛在帳上之應收票據及應收帳款之金額較2008年少，也就是公式中分母金額下降，理當週轉率應可上升，但因營業收入在2009減少太多，也就是分子金額下降的比率高於分母，故應收款項週轉率呈現下降的狀態。
- (2). 由此可推測縱使銷貨收入不樂觀，但公司對應收款項之收款政策似乎仍較保守，而未跟著大幅調整。

表 5-13 中鋼公司經營效率比率

財務比率	2008年	2009年
存貨週轉率（次）	4.14	3.48
應收款項週轉率（次）	56.19	38.07
固定資產週轉率（次）	1.67	1.02

資料來源：公開資訊觀測站<http://newmopsov.twse.com.tw/>。

## 5.3 財務比率分析(10/23)

**三、償債能力分析 (Liquidity)**：短期償債能力為一家公司清償短期債務的能力，其分析短期內到期的流動負債是否有足夠的流動性來足以支付。常見的流動比率可分成以下幾種：

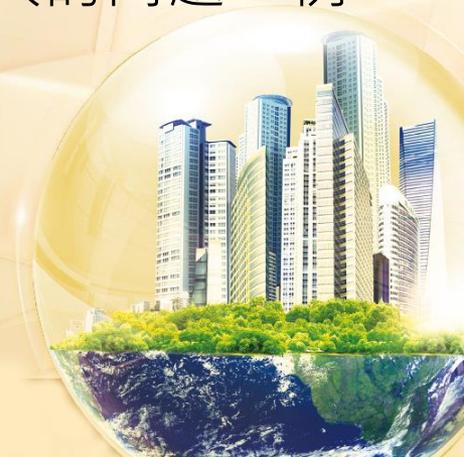
### 1. 流動比率(Current Ratio)：

$$\text{流動比率} = \frac{\text{流動資產}}{\text{流動負債}} \times 100\%$$

(1)不同產業有不一樣的營業特性及收款習慣：

①當產業應收款項天數比較長、存貨週轉率比較慢時，就必須有較高的流動比率，來確保企業流動性沒有太大的問題，例如：營造業、礦業及土石採取業等。

②當產業現金銷貨比率較高、應收款項收款天數較短、存貨周轉較快速時，就不太需要太高的流動比率，而這類的產業主要是餐飲業、運輸業、農林漁牧業等。



## 5.3 財務比率分析(11/23)

(2)流動比率分析：流動比率 $<$ 或 $=100\%$ ，表示公司的流動性發出警訊，有短期償債能力不足的情形。

① 比率 $<100\%$ ，表示將到期的流動負債沒有足夠的流動資產來變現支付。

② 比率 $=100\%$ 時，表示將到期的流動負債有相同金額的流動資產來支應。

→流動比率等於 $100\%$ 並沒辦法保證公司的流動性沒問題。因為這些相對應的流動資產很有可能都需要一段時間才能兌現。

③當比率 $>$ 於 $100\%$ 時，也不代表其短期償債能力良好。因為若有大量不良債權與滯銷之存貨等變現性低之流動資產，也會使流動比率較高。因此最好的方式是同時與同業平均標準及前期比率作比較，才較為適當。



## 5.3 財務比率分析(12/23)

2. 速動比率(Quick Ratio/Acid Test Ratio)：又稱酸性檢測比率(Acid Test Ratio)，速動比率排除了存貨項目，以更保守的方式來計算公司的流動性，其公式如下：

$$\text{速動比率} = \frac{\text{現金} + \text{應收帳款} + \text{以交易為目的之投資}}{\text{流動負債}} \times 100\%$$

- (1)速動比率所應達到的最低門檻也是隨不同產業而有不同標準。
- (2)計算速動資產不能直接以流動資產減去存貨，而必須直接將公式中所表示的三個項目直接相加，係因流動資產尚包含「其他流動資產」項目。



## 5.3 財務比率分析(13/23)

3. **個案公司償債能力分析**：由表5-14可發現中鋼公司償債能力應呈現上升之情形，而流動比率並未小於100%，公司流動性尚屬合理。同時再觀察公司帳上並無金額重大且變現性低的流動資產，帳上之存貨流動性也尚屬正常無滯銷之情形，故推斷其償債能力於2009年度是呈現好轉之情形。

表 5-14 中鋼公司償債能力比率

財務比率	2008年	2009年
流動比率 (%)	154.92	171.71
速動比率 (%)	32.85	52.21

資料來源：公開資訊觀測站<http://newmopsov.twse.com.tw/>。



## 5.3 財務比率分析(14/23)

**四、財務結構安定性 (Leverage/Gearing)：**主要是衡量資本結構中，公司對負債這項資金來源的倚重程度有多少。企業的資金來源可大略分為兩種：負債及權益。衡量公司財務結構是否安穩，主要是以公司舉債比率為出發點來進行分析。

**1. 槓桿比率 (Gearing Ratio)：**計算需定期支付利息之負債為透過股票發行籌措資金金額的多少倍。計算公式如下：

$$\text{槓桿比率} = \frac{\text{付息負債}}{\text{股東權益}}$$

- (1) 高槓桿公司(High-gearred company)：當公司籌措資金時主要以負債為主時。
- (2) 低槓桿公司(Low-gearred company)：當公司籌措資金時主要以權益為主時。



## 5.3 財務比率分析(15/23)

- (3) 高槓桿公司在營運獲利時，股東能享用槓桿的乘數放大效果，使投資報酬率提高；然而當經濟衰退、銷售減少時，則很容易對公司的利潤造成衝擊。我們利用以下例子來簡易說明：

表 5-15 不同營運狀況下對高 / 低槓桿公司稅前利益之影響

		最初 營業利益	營業利益 增加50%	營業利益 減少50%
高槓桿公司	營業利益	\$ 2,000	\$ 3,000	\$ 1,000
	減：應付利息	(1,200)	(1,200)	(1,200)
	稅前淨利	\$ 800	\$ 1,800	\$ (200)
低槓桿公司	營業利益	\$ 900	\$ 1,350	\$ 450
	減：應付利息	(100)	(100)	(100)
	稅前淨利	\$ 800	\$ 1,250	\$ 350

## 5.3 財務比率分析(16/23)

- ① 營業利益增加50%時：高槓桿公司稅前淨利由\$800增加至\$1,800，暴增了125%；但低槓桿公司稅前淨利只由\$800上升至\$1,250，增加了約莫56%，因此當公司獲利狀況好時，高槓桿公司能幫股東賺得較多的收益。
- ② 當營業利益減少50%時，高槓桿公司無法支付高額的利息，因此稅前淨利變成赤字\$200；而低槓桿公司稅前淨利雖由\$800下降至\$350，但仍未呈現虧損。
- ③ 本例可看出，槓桿比率越高，公司所承受的風險也越大，在評估公司的槓桿比率是否合宜時，還要考量公司業務性質、獲利穩定度及產業前景等因素，才能評估其資本結構是否達到最適化。



## 5.3 財務比率分析(17/23)

2.利息保障倍數 (Interest Coverage Ratio)：係用來衡量當期獲利支付利息費用的能力。計算方式如下：

$$\text{利息保障倍數} = \frac{\text{稅前淨利}}{\text{利息費用}}$$

- (1)此比率越高表示公司償還借款的能力越高，債權人權益也受到越大的保障。
- (2)一般而言，利息保障倍數高於5倍才算良好，2至5倍為尚可接受，低於2倍則是償債能力不盡理想。



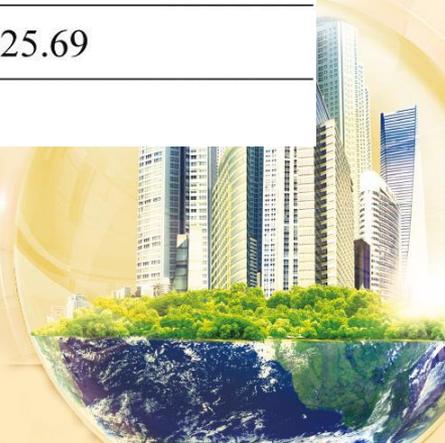
## 5.3 財務比率分析(18/23)

3. 個案公司財務結構安定性分析：表5-16顯示中鋼公司之利息保障倍數雖於2009年大幅下降，但仍有20.03倍，遠高於標準5倍，故推斷公司償還貸款之能力仍算良好。財務槓桿比率並無太大的變動，股東權益仍占資金來源之大宗，公司對支付利息之壓力較小，可算是中低槓桿比率公司，其承受之槓桿風險也較小。

表 5-16 中鋼公司財務結構安定性比率

財務比率	2008年	2009年
槓桿比率 (%)	19.98	20.03
利息保障倍數	63.56	25.69

資料來源：公開資訊觀測站<http://newmopsov.twse.com.tw/>。



## 5.3 財務比率分析(19/23)

### 五、投資相關比率 (Investment) :

1. **每股盈餘 (Earnings per Share)** : 每股盈餘代表公司每單位資本額的獲利能力，也就是為股東獲利的最終成果，其計算方式如下：

$$\text{每股盈餘} = \frac{\text{稅後盈餘}}{\text{平均流通在外股數}}$$

- (1)每股盈餘金額越高，代表公司可能有某些較佳的能力。
- (2)每股盈餘指的是該年度公司所能分配的股利，然而公司不一定會將所有盈餘分配至股東，這與公司的股利政策有關。
- (3)每股盈餘是衡量公司績效的最佳指標之一，然而值得注意的是，每股盈餘是有可能會被經理人操弄的。
- (4)我們在分析每股盈餘時，必須追朔盈餘成長的原因為何，究竟是公司績效大幅提高、抑或其他原因所致。



## 5.3 財務比率分析(20/23)

2. **本益比 (Price-earnings Ratio)**：用來評估股票市價對公司盈餘之倍數，也就是報酬率的倒數。

(1). 「本」：投資人買股票所需花費的成本，也就是股票市價。

(2). 「益」：代表公司的盈餘。

(3). 其公式如下：

$$\text{本益比} = \frac{\text{每股市價}}{\text{每股稅後純益}}$$

(4). 對投資人而言，報酬率比一般定存利率高了許多倍。但對股東而言，則相反。投資專家通常建議初入股市的投資人以本益比較低的股票為投資標的，因為所需投入的成本較低，潛在報酬較大。

(5). 對公司而言，本益比越高越好。當本益比越大時，雖對股東而言投資報酬率是較低的，但公司具有大幅成長之潛力、未來能創造更高的盈餘，因此投資人仍願意投資，然而這樣的公司風險也通常較高。



## 5.3 財務比率分析(21/23)

3. **每股股利 (Dividend Per Share)**：公司一年內發放之股利總額與公司流通在外股數的比值，是投資者選股所重視的另一重要指標。其公式如下：

$$\text{每股股利} = \frac{\text{發放股利總額}}{\text{流通在外股數}}$$

- (1) 每股股利的大小主要是由公司獲利及股利政策來決定。
- (2) 對公司管理階層而言，盈餘可再投資回公司增強公司的發展以獲致更高的利潤。
- (3) 根據股神巴菲特 (Buffett, W. E.) 所提出之觀點，當盈餘再投資比率越高，則公司應有更高的獲利成長，才能維持同樣水準的股東權益報酬率(ROE)。



## 5.3 財務比率分析(22/23)

- (4) 針對股利政策是否能達到最適、是否對公司價值有影響，尚有許多爭議，其中又以股利無關論 (Dividend Irrelevance Theory)、一鳥在手理論 (Bird-in-the-hand Theory)、所得稅差異論 (Tax Differential Theory) 為大宗。
- (5) 根據Lintner (1956) 所提出的股利平穩理論指出，公司會傾向於透過各種方式來維持穩定的股利政策，而經實證研究也傾向支持此項理論，因此每股股利在公司內跨期間的比較中所能提供的訊息較少。
- (6) 一般而言，通常會與其他競爭對手及同業水準之股利政策進行比較，了解該公司之股利政策在當中屬於較保守或激進。



## 5.3 財務比率分析(23/23)

### AIG之信用違約交換商品危機

根據商業周刊第1091期之報導，在雷曼兄弟宣告破產倒閉之後，美國保險集團龍頭AIG也出現了危機，若不是美國政府緊急金援，AIG可能也會步上雷曼兄弟之後塵，消失在金融海嘯之中。報導中指出，導致其如此困境之主要因素，亦如同雷曼兄弟，為其子公司AIGFP (AIG Financial Products)。10年前AIGFP跨入高報酬而高風險之信用違約交換 (CDS) 市場，實際上，保險業者多半不敢承擔風險進入此市場，但AIGFP打著母公司AIG之AAA信用評等等級之名號，不用花任何錢做擔保品，就可以向買方收取保費。當市場好的時候，利潤看起來非常可觀，但市場一轉壞，虧損的風險是非常龐大。報導中進一步指出，過去數年，AIGFP積極發展這項利潤甚高的生意，其營業毛利率在2005年甚至高達83%，龐大的利益蒙蔽了人們的眼睛，其不斷透過信用違約交易商品獲利，雖賺飽了荷包，卻擴大了AIG的風險。故2007年美國次級房貸風暴爆發，AIGFP即開始虧損。以2007年第四季來看，AIG認列之信用違約交換商品未實現損失部位，單季就高達114億7千萬美元。再者，AIG淨現金部位並無因金融環境惡化而提高水準，還是維持在過去的20億美元，絲毫沒有風險意識，同業中最明顯的對比是同為信用評等三A級的美商大都會人壽，其在無跨入信用違約交換商品的情況下，亦將現金部位占資產比重提高至1.8%以因應危機反觀AIG卻依舊停留在0.21%。因此隨著情況逐漸惡化之美國次級房貸風暴，AIG旗下之財務黑洞也越來越大。最後在資金周轉不靈之下，AIG只好向美國聯準會求救。不到1個月的時間，美國政府已援助AIG總計1228億美元，顯示其龐大資金缺口之嚴重性。而這筆向聯準會借來，換算成年息將近11.5%之資金，對狼狽的AIG更是極大之償債壓力。(資料來源：商業周刊第1091期)



表 5-17 財務績效指標檢查表

檢查項目	評分標準			評分
	不夠 (1-3分)	普通 (4-6分)	良好 (7-10分)	
1. 是否編製完整的財務報表？	僅有日記及分類帳 (流水帳)。	除日記帳外，有編製少數主要報表如損益表、資產負債表。	有完整的財務報表及財務分析。	
2. 盈虧狀況是否每月均能掌控？	不到決算日不曉得盈虧。	每月做試算表但因未盤點因此營虧為概算。	每月盤點且精確掌控每月之盈虧狀況。	
3. 資金的準備或運用是否適當管理？	偶而檢討資金調度。	每月作資金調度表。	擬定資金計畫，每日作詳細的資金調度表。	
4. 高階經營主管是否具有財務報表及財務分析之能力？	多數經營者對財務會計之概念普遍不夠瞭解。	少數經營者或高階主管對財務報表不清楚，但已正在進修瞭解中。	主管對於財務報表均有充分瞭解，並定期舉辦財務會計講座，安排相關人員參加。	
5. 應收帳款機制是否完善？	僅做帳齡 (票齡) 分析。	即時反應營業人員加速應收帳款回收。	做帳齡 (票齡) 分析且也即時反應，並建立營業人員加速應收帳款回收機制。	
6. 固定比率 (自有資金投入的適當程度)	171-200以上 (1-3分)	81-170 (4-6分)	80以下 (7-9分)	
7. 固定資產適合率 (固定資產的資產安定性投入到何種程度)	131-150以上 (1-3分)	71-130 (4-6分)	70以下 (7-9分)	
8. 流動比率 (對短期借款的支付能力)	80以下-100 (1-3分)	101-150 (4-6分)	151以上 (7-9分)	
9. 速動 (還現) 比率 (對償還流動負債的現金準備)	50以下-60 (1-3分)	61-90 (4-6分)	91以上 (7-9分)	
10. 負債比率 (他人資本比率的適當程度)	400以上-301 (1-3分)	300-151 (4-6分)	150以下 (7-9分)	
小計 (最低10分，最高100分)：				

財務管理



## 5.4

## 財務管理綜合診斷

(1/3)

## 5.4 財務管理綜合診斷(2/3)

根據表5-17進行財務檢查後，可再針對以下幾項進行綜合評估，包含：

- 1.利潤是否偏低**：若公司利潤過低，則營運資金勢必會減少，且公司賺錢與否會反映在損益表上，對投資者而言也是很強烈的訊號。
- 2.帳目是否有不實之情事**：進行財務診斷時，還需要了解公司究竟擁有幾套帳？此外，在進行財務診斷時也需對會計與財務人員之資歷進行簡單了解，以便通盤掌握公司內控之風險。
- 3.與金融機構往來之情形**：包含公司是否隨時注意銀行業務之各項新規定、各家銀行之特性、是否確實了解週轉金貸款之需要等。

透過以上完整的分析，才能對公司之財務狀況進行完整的了解與診斷，進而調整其行銷、成本、定價、技術、資金來源等各面向之策略。



## 5.4 財務管理綜合診斷(3/3)

### 壓垮遠東航空的最後一根稻草 - 財務黑洞

根據商業周刊第1065期之報導，曾在1995年，擁有中華開發和AIG兩大金主及兩岸三通之加持下，曾高達每股225元之遠東航空，到了2008年，卻淪落到停止交易，淨值不到2元之窘境。報導中指出，除了苦等不到兩岸直航之外，遠東之困境主要肇因於公司內部之經營，其中以化公為私最為嚴重，如經營團隊用公司的錢鞏固自己的經營權等行為。遠東會有這樣的財務困境，其主使者前董事長崔湧難辭其咎。崔湧進入遠航後便不斷地用公司的錢，以百分百持股之方式陸續成立了誠旭等6家投資子公司，再透過子公司買進遠航股票的方式取得權力，這些子公司持有遠航高達11%的持股。到了2000年，崔湧便透過董事會之改選，成為遠航董事長，至此穩固了經營權。

然而，報導中進一步指出，這些轉投資子公司便是遠航財務危機的開端。遠航成立之數間創投公司及其他子公司，投資範圍不但與本業無關，甚至買進地雷股，其標的包含製造業、電子業、精品業，甚至餐廳、俱樂部等，其投資組合都非常複雜，財報卻又不透明，而壓死駱駝之最後一根稻草為子公司遠和投資之20億投資。報導中另外指出，遠航因為幫遠和擔保，跟銀行貸款了10幾億的資金，於是又增加了30多億元資金進行轉投資，最後應收帳款便是其危機導火線。當時，遠航的負債比已高達九成，流動比率只有0.66，而且飛機全部都抵押，出現資金週轉不靈之情形，甚至非關係人帳上還有7億多應收帳款顯示其經營出現嚴重問題。而剛被撤換的遠航前董事長樂大信也表示遠航不是一家航空公司，而是一家財務操作公司。（資料來源：商業周刊第1065期）

