



財務分析

投資每一種資產。最要緊該做的事，是確認它的價值和市場價格之間的差異。在本章，我們將說明投資人如何利用財務資訊來尋找便宜價位股。首先，我們介紹資訊的基本來源：損益表、資產負債表和現金流量表。然後我們說明投資達人如何利用財務比率來發掘公司獲利的來源。



Contents

1 重要的財務報表

- 損益表
- 資產負債表
- 現金流量表

3 分解ROE：杜邦恆等式

- 杜邦恆等式

2

財務比率

- 流動性比率
- 長期償債能力
- 資產管理或週轉率
- 獲利能力比率
- 市場價格比率

損益表(income statement)

損益表係衡量一家公司在一段時間內的收益、費用及獲利狀況的財務報表。損益表的基本概念很簡單：

營業收入

—

營業成本
及費用

=

淨利

{ 營業收入是公司銷售產品的收入。

{ 營業費用與成本是創造營收遭遇的成本。

損益表(income statement)

損益表內的利潤有三個不同的定義：

1. 營運毛利是營業收入淨額減去營業成本。

2. 營業毛利扣除營運費用後為營業淨利。

3. 稅後淨利為稅前淨利扣所得稅費用的金額。

損益表(income statement)

共同比損益表(common-size income statement)

是指表中的每一會計科目都表示營業收入淨額(net sales)的百分比。這樣做的好處是可以對不同規模的公司進行比較。

資產負債表(balanced sheet)


資產負債表是一家公司在一特定時點(如12月31日)的資產負債。資產扣除負債後是公司的淨值(*net worth*)，也稱股東權益(*stockholder's equity*)。資產負債表分為三部分：



總資產



總負債



股東
權益

資產負債表(balanced sheet)

1. 總資產(assets)

主要分成流動資產(*current assets*)和固定資產(*fixed assets*)。流動資產是一年內可轉換成現金的資產，如存貨、應收帳款及現金等。相對地，固定資產或稱長期資產是只需超過一年以上，才能換成現金的資產，如廠房、機器、車輛等。

資產負債表(balanced sheet)

2. 總負債(liability)

主要分成流動負債和長期資產與其它負債。流動負債，或稱短期負債，是指到期日在一年之內之債務，如短期借款、應付帳款及應付所得稅等。長期負債與其它負債的到期日都超過一年。長期負債包括長期借款、應付公司債及應付租賃款等。其它負債則有應計退休金負債和存入保證金等。

1

重要的財務報表

現金流量表(statement of cash flow)

其為顯示一家公司在一段時間內(如1月1日到12月31日)現金支出與流入的報表。大致可分成三個部分：

1 營業活動的現金流量。

2 投資活動的現金流量。

3 融資活動的現金流量。

現金流量表(statement of cash flow)

營業活動的現金流量

包括損益表中的稅後淨利及應收帳款的增加。

投資活動的現金流量

投資活動所創造的現金收入與支出。

融資活動的現金流量

買回庫藏股和償還公司債是現金流出，而發行新股和舉借長期借款是現金流入。

流動性比率

流動性比率衡量一家公司的短期償債能力。

◎ 流動比率(current ratio)

衡量公司將流動資產換成現金後，償還流動負債的能力。

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

財務比率

流動性比率

◎ 速動比率(quick ratio)

又稱**酸性測試比率(acid test ratio)**，衡量流動資產可以立即變現，償還流動負債的能力。

$$\text{速動比率} = \frac{\text{流動資產} - \text{存貨}}{\text{流動負債}}$$

流動性比率

◎ 現金流量比率(cash flow ratio)

衡量公司極短期的償債能力。

$$\text{現金流量比率} = \frac{\text{營業活動淨現金流量}}{\text{流動負債}}$$

長期償債能力

長期償債比率是用來衡量公司長期能夠償付債務的能力，又稱為財務槓桿比率 (financial leverage ratio)。

◎ 負債比率 (total debt ratio)

是風險性指標，用來衡量公司的長期體質是否健康。

$$\text{負債比率} = \frac{\text{總負債}}{\text{總資產}}$$

長期償債能力

◎ 利息保障倍數(time interest earned)

又稱利息涵蓋比率，係衡量公司對利息費用的保障程度。

$$\text{利息保障倍數} = \frac{EBIT}{\text{利息費用}}$$

利息保障倍數愈高代表公司按時付息的能力愈強。

長期償債能力

◎ 權益乘數(equity multiplier)

是總資產相對股東權益的比率。

$$\text{權益乘數} = \frac{\text{總資產}}{\text{股東權益}}$$

乘數愈小，表示公司較少向外舉債來融進公司總資產。相反地，乘數愈大，代表公司向
外融資的槓桿倍數愈大，公司承擔較大財務
風險。

資產管理或週轉率

◎ 存貨週轉率(inventory turnover)

通常表示成公司的存貨在一年當中的轉手次數，**衡量我們銷售產品的速度**，定義為：

$$\text{存貨週轉率} = \frac{\text{營業成本}}{\text{平均存貨}}$$

◎ 存貨週轉天數

$$\text{存貨週轉天數} = \frac{365\text{天}}{\text{存貨週轉率}}$$

資產管理或週轉率

◎ 應收帳款週轉率

衡量銷貨後收線的速度，定義為：

$$\text{應收帳款週轉率} = \frac{\text{營業收入淨額}}{\text{平均應收帳款}}$$

◎ 應收帳款收現天數

$$\text{應收帳款收現天數} = \frac{365\text{天}}{\text{應收帳款週轉率}}$$

資產管理或週轉率

◎ 總資產週轉率(asset turnover ratio)

衡量公司資產的使用效率，體現經營期間從投入到產出的流轉速度。一般而言，總資產週轉率可定義為：

$$\text{總資產週轉率} = \frac{\text{營業收入淨額}}{\text{總資產}}$$

獲利能力比率

◎ 股東權益報酬率(return on equity, ROE)

衡量權益資本對獲利能力貢獻程度。

$$\text{股東權益報酬率} = \frac{\text{稅後淨利}}{\text{平均股東權益淨額}}$$

◎ 資產報酬率(return on assets, ROA)

衡量資產對獲利能力貢獻程度。

$$\text{資產報酬率} = \frac{\text{EBIT}}{\text{平均資產總額}}$$

獲利能力比率

ROE、ROA與財務槓桿(負債/股東權益)間的關係可以用下式表示：

$$ROE =$$

$$(1 - \text{稅率}) \left[ROA + (ROA - \text{利率}) \times \frac{\text{負債}}{\text{股東權益}} \right]$$

市場價格比率

市場價格比率衡量買賣股票的成本與權益。

◎ 本益比(price-earning ratio, PE ratio)

是投資人股票的成本與上市公司每股獲利的比值。

$$\text{本益比} = \frac{\text{每股股價}}{\text{每股盈餘}}$$

市場價格比率

◎ 每股盈餘(earning per share , EPS)

是稅後淨利(扣除特別股)除以流通在外股數。代表每一普通股所賺的利潤。

$$\text{每股盈餘} = \frac{\text{稅後淨利} - \text{特別股股利}}{\text{流通在外股數}}$$

EPS愈高代表公司獲利能力愈強。

市場價格比率

◎ 市價對帳面價值比(market-to-book ratio , PB ratio)

$$\text{市價對帳面價值比} = \frac{\text{每股股價}}{\text{每股帳面價值}}$$

◎ 股價淨值比

$$\text{股價淨值比} = \frac{\text{每股股價}}{\text{每股淨值}}$$

分解ROE：杜邦恆等式

$$\begin{aligned} ROE &= \frac{\text{稅後淨利}}{\text{營業收入}} \times \frac{\text{營業收入}}{\text{總資產}} \times \frac{\text{總資產}}{\text{平均股東權益}} \\ &= \text{純益率} \times \text{總資產週轉率} \times \text{權益乘數} \end{aligned}$$