

## Chapter 15\_財務報表分析 (Financial Statement Analysis)

### 壹、財務報表分析的基本概念

#### 一、分析財務報表需要評估

- 三項特徵：1.流動性、2.獲利能力、3.長期償債能力。
- 三種比較基礎：1.公司內部基礎、2.產業平均、3.不同公司間基礎。

#### 二、常用的財務報表分析工具有三種：

##### 1. 水平分析

水平分析也稱趨勢分析，分析一段時間之一連串財務報表資料的技巧，其目的在於--了解發生的增減變動，變動的表達方式--可以是金額也可以是百分比。

例如 Dubois 公司最近的銷貨淨額數字如下：

Dubois 公司 銷貨淨額 (單位：千元)		
2014	2013	2012
€19,860	€19,903	€18,781

如果我們以 2012 年為基期，則基期後所有的增減變動百分比可以計算如下：

$$\text{基期後的變動} = \frac{\text{當期金額} - \text{基期金額}}{\text{基期金額}}$$

我們可以計算出 Dubois 公司 2012 年至 2013 年的銷貨淨額大約增加 6%  
[(€19,903- € 18,781) / € 18,781]。

同樣地，我們也可以計算出 2012 年至 2014 年的銷貨淨額大約增加 5.7%  
[(€19,860- € 18,781) / € 18,781]。

另外，我們也可以將當期的銷貨額以基期銷貨的百分比表示，只要將當期金額除以基期金額即可，如下所示：

$$\text{當期結果相較於基期} = \frac{\text{當期金額}}{\text{基期金額}}$$

我們以 2012 年為基期，針對 Dubois 公司的銷貨淨額做了一個三年期的分析

Dubois 公司 銷貨淨額 (單位：千元) 相較於基期 2012 年		
2014	2013	2012
€19,860	€19,903	€18,781
105.7%	106.0%	100.0%

## ✧ 資產負債表水平分析

我們以一家虛擬零售商 Quality 百貨公司的財務報表為例。下圖為該公司兩年簡明財務狀況表的水平分析，我們列出絕對金額變動與變動百分比。

Quality 百貨公司 簡明財務狀況表 12 月 31 日				
	2014	2013	2014 年的增(減)	
			金額	百分比
<b>資產</b>				
無形資產	€ 15,000	€ 17,500	€ (2,500)	(14.3%)
廠房資產(淨額)	800,000	632,500	167,500	26.5%
流動資產	1,020,000	945,000	75,000	7.9%
資產總額	€1,835,000	€1,595,000	€240,000	15.0%
<b>權益</b>				
普通股股本(面額€1)	€ 275,400	€ 270,000	€ 5,400	2.0%
保留盈餘	727,600	525,000	202,600	38.6%
權益合計	1,003,000	795,000	208,000	26.2%
<b>負債</b>				
非流動負債	€ 487,500	€ 497,000	€ (9,500)	(1.9%)
流動負債	344,500	303,000	41,500	13.7%
負債合計	832,000	800,000	32,000	4.0%
權益及負債總額	€1,835,000	€1,595,000	€240,000	15.0%

Quality 百貨公司自 2013 年至 2014 年的財務結構發生了幾項顯著變化：

資產部分：廠房資產(淨額)增加 € 167,500 或 26.5% (€ 167,500/ € 632,500)。

權益部分：保留盈餘增加 € 202,600 或 38.6% (€ 202,600/ € 525,000)。

負債部分：流動負債增加 € 41,500 或 13.7% (€ 41,500/ € 303,000)。

## ✧ 損益表

以下圖表為 Quality 百貨公司兩年(2013 與 2014 年)簡明損益表的水平分析。

損益表的水平分析顯示以下的變動：

銷貨淨額增加 €260,000 或 14.2% (€ 260,000 / € 1,837,000)。

銷貨成本增加 € 141,000 或 12.4% (€ 141,000 / € 1,140,000)。

總營業費用增加 € 37,000 或 11.6% (€ 37,000 / € 320,000)。

Quality 百貨公司 簡明損益表 1 月 1 日至 12 月 31 日				
	2014	2013	2014 年的增(減)	
			金額	百分比
銷貨收入	€2,195,000	€1,960,000	€235,000	12.0%
銷貨退回與讓價	98,000	123,000	(25,000)	(20.3%)
銷貨淨額	2,097,000	1,837,000	260,000	14.2%
銷貨成本	1,281,000	1,140,000	141,000	12.4%
銷貨毛利	816,000	697,000	119,000	17.1%
銷售費用	253,000	211,500	41,500	19.6%
管理費用	104,000	108,500	(4,500)	(4.1%)
總營業費用	357,000	320,000	37,000	11.6%
營業淨利	459,000	377,000	82,000	21.8%
其他收益及費損				
利息及股利	9,000	11,000	(2,000)	(18.2%)
利息費用	36,000	40,500	(4,500)	(11.1%)
稅前淨利	432,000	347,500	84,500	24.3%
所得稅費用	168,200	139,000	29,200	21.0%
淨利	€ 263,800	€ 208,500	€ 55,300	26.5%

## ☆ 保留盈餘表

Quality 百貨公司比較保留盈餘表的水平分析。

水平分析發現淨利增加€ 55,300 (或 26.5%)，而普通股股本卻只有增加 € 1,200 (或 2%)。我們先前在財務狀況表的水平分析裡發現期末保留盈餘增加 38.6%，如同先前所述，該公司保留相當大的一部分淨利來融通額外增加的廠房資產。

## 2. 垂直分析

垂直分析也稱為共同比分析，一種以基準額的百分比表達每個財務報表項目的分析技巧，若是財務狀況表，我們可以說流動資產是總資產的 22%，此時總資產為基準額，若是損益表，我們可以說銷售費用是銷貨淨額的 16%，此時銷貨淨額為基準額。

### (1) 資產負債表垂直分析

Quality 百貨公司 簡明財務狀況表 12 月 31 日				
	2014		2013	
	金額	百分比	金額	百分比
<b>資產</b>				
無形資產	€ 15,000	0.8%	€ 17,500	1.1%
廠房資產 (淨額)	800,000	43.6%	632,500	39.7%
流動資產	1,020,000	55.6%	945,000	59.2%
資產總額	€1,835,000	100.0%	€1,595,000	100.0%
<b>權益</b>				
普通股股本 (面額 €1)	€ 275,400	15.0%	€ 270,000	16.9%
保留盈餘	727,600	39.7%	525,000	32.9%
權益合計	1,003,000	54.7%	795,000	49.8%
<b>負債</b>				
非流動負債	€ 487,500	26.5%	€ 497,000	31.2%
流動負債	344,500	18.8%	303,000	19.0%
負債合計	832,000	45.3%	800,000	50.2%
權益及負債總額	€1,835,000	100.0%	€1,595,000	100.0%

### (2) 損益表垂直分析

Quality 百貨公司 簡明損益表 1 月 1 日至 12 月 31 日				
	2014		2013	
	金額	百分比	金額	百分比
銷貨收入	€2,195,000	104.7%	€1,960,000	106.7%
銷貨退回與讓價	98,000	4.7%	123,000	6.7%
銷貨淨額	2,097,000	100.0%	1,837,000	100.0%
銷貨成本	1,281,000	61.1%	1,140,000	62.1%
銷貨毛利	816,000	38.9%	697,000	37.9%
銷售費用	253,000	12.0%	211,500	11.5%
管理費用	104,000	5.0%	108,500	5.9%
總營業費用	357,000	17.0%	320,000	17.4%
營業淨利	459,000	21.9%	377,000	20.5%
其他收益及費損				
利息及股利	9,000	0.4%	11,000	0.6%
利息費用	36,000	1.7%	40,500	2.2%
稅前淨利	432,000	20.6%	347,500	18.9%
所得稅費用	168,200	8.0%	139,000	7.5%
淨利	€ 263,800	12.6%	€ 208,500	11.4%

## 損益表垂直分析--不同公司間之比較

	簡明損益表 (單位：千元)			
	Quality 百貨公司		Park Street	
	金額	百分比	金額	百分比
銷貨淨額	€2,097	100.0%	€17,556,000	100.0%
銷貨成本	1,281	61.1%	10,646,000	60.6%
銷貨毛利	816	38.9%	6,910,000	39.4%
銷管費用	357	17.0%	6,247,000	35.6%
營業淨利	459	21.9%	663,000	3.8%
其他收益及費損 (含所得稅)	195	9.3%	412,000	2.4%
淨利	€ 264	12.6%	€ 251,000	1.4%

### 3. 比率分析

(1) 比率分析表達財務報表資料選定項目間的關係，一項比率所表達的是一個數量與另一個數量間的數學關係。舉例來說，M&S 在 2011 年的流動資產與流動負債分別為 £1,641,700,000 與 £2,210,200,000。我們可以將流動資產除以流動負債以找出兩者間的關係。以下是不同的表達方式：

百分比：流動資產是流動負債的 74%。

率：流動資產是流動負債的 0.74 倍。

比例：流動資產與流動負債的關係是 0.74:1。



#### 流動性比率

衡量公司短期內償還到期債務與支應突發現金需求的能力



#### 獲利能力比率

衡量公司特定期間內的獲利或營業績效



#### 長期償債能力比率

衡量公司長期存活能力

### (2) 比較基礎

財務比率可以提供一些隱藏情況的線索，這些隱藏情況可能無法由財務報表的個別成分看出明顯端倪，由於單一比率本身並不具多大意義，所以討論比率時，我們會使用以下不同比較基礎：

1. 公司內部比較。
2. 產業平均比較。
3. 以主要對手做公司間的比較。

## ✧ 流動性比率

流動性比率是衡量公司短期內償還到期債務與支應突發現金需求的能力。

我們可以用來評估企業短期償債能力的比率為流動比率、酸性測驗比率、應收帳款週轉率與存貨週轉率。

### 1. 流動比率

評估公司流動性與短期償債能力時，流動比率是廣為使用的一個比率。

將流動資產除以流動負債即可得流動比率。

以下圖表為 Quality 百貨公司 2014 及 2013 年的流動比率以及比較性資料。

流動比率 = $\frac{\text{流動資產}}{\text{流動負債}}$			
Quality 百貨公司			
2014		2013	
$\frac{€1,020,000}{€344,500} = 2.96:1$		$\frac{€945,000}{€303,000} = 3.12:1$	
產業平均		Park Street	
1.70:1		2.05:1	

### 2. 酸性測驗(速動)比率

酸性測驗(速動)比率用於衡量公司立即短期流動性

酸性測驗(速動)比率 =  $(\text{現金} + \text{短期投資} + \text{應收帳款淨額}) / \text{流動負債}$

Quality 百貨公司 財務狀況表 (部分)		
	2014	2013
流動資產		
預付費用	€ 50,000	€ 40,000
存貨	620,000	500,000
應收帳款 (淨額*)	230,000	180,000
短期投資	20,000	70,000
現金	100,000	155,000
流動資產合計	€1,020,000	€945,000

\*兩年的年底備抵壞帳都是 €10,000。

酸性測驗比率 = $\frac{\text{現金} + \text{短期投資} + \text{應收帳款 (淨額)}}{\text{流動負債}}$			
Quality 百貨公司			
2014		2013	
$\frac{€100,000 + €20,000 + €230,000}{€344,500} = 1.02:1$		$\frac{€155,000 + €70,000 + €180,000}{€303,000} = 1.34:1$	
產業平均		Park Street	
0.70:1		1.05:1	

### 3. 應收帳款週轉率

應收帳款週轉率用來評估應收帳款流動性，衡量公司應收帳款在期間內的平均收現次數

應收帳款週轉率 = 賒銷淨額(銷貨淨額減現金銷貨) / 平均應收帳款淨額

平均應收帳款淨額 = (應收帳款淨額期初 + 期末餘額) / 2

$$\text{應收帳款週轉率} = \frac{\text{賒銷淨額}}{\text{平均應收帳款淨額}}$$

Quality 百貨公司	
2014	2013
$\frac{\text{€2,097,000}}{\left[ \frac{\text{€180,000} + \text{€230,000}}{2} \right]} = 10.2 \text{ 次}$	$\frac{\text{€1,837,000}}{\left[ \frac{\text{€200,000} + \text{€180,000}}{2} \right]} = 9.7 \text{ 次}$
產業平均 46.4 次	Park Street 37.2 次

將應收帳款週轉率可轉換成平均收現期間(天數)來評估一家公司信用與收款政策的效率性。

平均收現期間 = 365 天 / 應收帳款週轉率

例如，365 天 / 10.2 次 = 36 天，也就是說，應收帳款平均 36 天(或大約 5 星期)即可收現。

### 4. 存貨週轉率

存貨週轉率用於衡量存貨在期間內的平均出售次數，其目的在於衡量存貨的流動性，

存貨週轉率 = 銷貨成本 / 平均存貨

平均存貨 = (存貨的期初 + 期末餘額) / 2

假設 Quality 百貨公司 2013 年的期初存貨為 €450,000

$$\text{存貨週轉率} = \frac{\text{銷貨成本}}{\text{平均存貨}}$$

Quality 百貨公司	
2014	2013
$\frac{\text{€1,281,000}}{\left[ \frac{\text{€500,000} + \text{€620,000}}{2} \right]} = 2.3 \text{ 次}$	$\frac{\text{€1,140,000}}{\left[ \frac{\text{€450,000} + \text{€500,000}}{2} \right]} = 2.4 \text{ 次}$
產業平均 4.3 次	Park Street 3.1 次

存貨週轉率可以轉換成存貨平均銷售天數

存貨平均銷售天數 = 365 / 存貨週轉率

例如，Quality 百貨公司 2014 年的存貨週轉率為 2.3 次，將 365 天除以 2.3 約可得 159 天。



## ✧ 獲利能力比率

### 5. 淨利率

淨利率衡量每 €1 銷貨所產生淨利的百分比，

淨利率 = 淨利 / 銷貨淨額

淨利率 = $\frac{\text{淨利}}{\text{銷貨淨額}}$			
Quality 百貨公司			
2014		2013	
$\frac{€263,800}{€2,097,000} = 12.6\%$		$\frac{€208,500}{€1,837,000} = 11.4\%$	
產業平均		Park Street	
8.0%		1.4%	

### 6. 資產週轉率

資產週轉率衡量公司運用資產以產生銷貨的效率，顯示投資在資產的每 €1 所產生的銷貨金額

資產週轉率 = 銷貨淨額 / 平均資產

平均總資產 = (總資產的期初 + 期末餘額) / 2

假設 Quality 百貨公司 2013 年的期初總資產是 €1,446,000，

資產週轉率 = $\frac{\text{銷貨淨額}}{\text{平均資產}}$			
Quality 百貨公司			
2014		2013	
$\frac{€2,097,000}{\left[ \frac{€1,595,000 + €1,835,000}{2} \right]} = 1.2 \text{ 次}$		$\frac{€1,837,000}{\left[ \frac{€1,446,000 + €1,595,000}{2} \right]} = 1.2 \text{ 次}$	
產業平均		Park Street	
1.4 次		1.4 次	

### 7. 資產報酬率

資產報酬率是一個全面性的獲利性衡量方法

資產報酬率 = 淨利 / 平均資產

平均總資產 = (總資產的期初 + 期末餘額) / 2

資產報酬率 = $\frac{\text{淨利}}{\text{平均資產}}$			
Quality 百貨公司			
2014		2013	
$\frac{€263,800}{\left[ \frac{€1,595,000 + €1,835,000}{2} \right]} = 15.4\%$		$\frac{€208,500}{\left[ \frac{€1,446,000 + €1,595,000}{2} \right]} = 13.7\%$	
產業平均		Park Street	
8.9%		2.4%	

## 8. 普通股股東權益報酬率

普通股股東權益報酬率由普通股股東的角度來衡量公司獲利性，此比率顯示公司就股東所投資的每 €1 所賺取的淨利金額

普通股股東權益報酬率 = 淨利 / 平均普通股股東權益

假設 Quality 百貨公司 2013 年的期初普通股股東權益是 €667,000，

普通股股東權益報酬率 = $\frac{\text{淨利} - \text{特別股股利}}{\text{平均普通股股東權益}}$	
Quality 百貨公司	
2014	2013
$\frac{€263,800 - €0}{\frac{€795,000 + €1,003,000}{2}} = 29.3\%$	$\frac{€208,500 - €0}{\frac{€667,000 + €795,000}{2}} = 28.5\%$
產業平均 18.3%	Park Street 6.4%

## 9. 每股盈餘(EPS)

每股盈餘衡量每一股普通股所賺取的淨利，以每股為基礎衡量公司所賺的淨利

每股盈餘 = 淨利 / 年度中加權平均流通在外普通股股數

假設 2013 年的在外流通股數沒有變動，而 2014 年的變動發生在年中，

每股盈餘 = $\frac{\text{淨利} - \text{特別股股利}}{\text{在外流通普通股加權平均股數}}$	
Quality 百貨公司	
2014	2013
$\frac{€263,800 - €0}{\frac{270,000 + 275,400}{2}} = €0.97$	$\frac{€208,500 - €0}{270,000} = €0.77$

## 10. 本益比

本益比衡量每股普通股市價對 EPS 的比率，本益比反應投資者對公司未來盈餘表現的評估

本益比 = 每股市價 / 每股盈餘

假設 Quality 百貨公司 2013 年與 2014 年的股價分別為 €8 與 €12，

本益比 = $\frac{\text{每股市價}}{\text{每股盈餘}}$	
Quality 百貨公司	
2014	2013
$\frac{€12.00}{€0.97} = 12.4 \text{ 倍}$	$\frac{€8.00}{€0.77} = 10.4 \text{ 倍}$
產業平均 21.3 倍	Park Street 17.2 倍



## 11.股利支付率

股利支付率衡量盈餘以現金股利形式發放所占的比例

成長率高的公司通常有低的股利支付率，因為這些公司將大部分淨利再投入公司業務的經營。

股利支付率 = 現金股利 / 淨利

股利支付率 = $\frac{\text{現金股利}}{\text{淨利}}$			
Quality 百貨公司			
2014		2013	
$\frac{€ 61,200}{€ 263,800} = 23.2\%$		$\frac{€ 60,000}{€ 208,500} = 28.8\%$	
產業平均		Park Street	
16.1%		63.0%	

## ☆ 長期償債能力比率

### 12.負債對總資產比率

負債對總資產比率衡量總資產中由債權人提供之部分所占比例，此比率不僅可以顯示公司使用槓桿的程度，也可以顯示公司在不傷害債權人利益之情形下承受損失的能力。

負債對總資產比率 = 總負債(流動負債與長期負債) / 總資產

負債對總資產比率 = $\frac{\text{負債總額}}{\text{資產總額}}$			
Quality 百貨公司			
2014		2013	
$\frac{€ 832,000}{€ 1,835,000} = 45.3\%$		$\frac{€ 800,000}{€ 1,595,000} = 50.2\%$	
產業平均		Park Street	
34.2%		62.0%	

### 13.利息保障倍數

利息保障倍數可看出公司在利息到期時的支付能力，

利息保障倍數 = 稅前息前淨利 / 利息費用

利息保障倍數 = $\frac{\text{息前稅前淨利}}{\text{利息費用}}$			
Quality 百貨公司			
2014		2013	
$\frac{€ 468,000}{€ 36,000} = 13 \text{ 倍}$		$\frac{€ 388,000}{€ 40,500} = 9.6 \text{ 倍}$	
產業平均		Park Street	
16.1 倍		2.9 倍	

## 貳、盈利能力與特殊項目

盈利能力意指未來能取得之正常淨利水準，盈利能力與實際淨利的差異為特殊收入、費用、利益與損失。為了讓財務報表使用者可以測定盈利能力或正常淨利，「特殊」項目和停業部門一樣在損益表上被獨立出來表達。

### 一、停業部門

停業部門指的是公司重大部門的處分，停止整個活動的進行或是放棄某個主要客戶群都屬停業部門。在處分重大部門後，公司應該在損益表上分別報導繼續營業部門損益與停業部門損益。停業部門損益包含兩個部分：

- 1.營業損益
- 2.部門處分損益。

Acro 能源公司 損益表 (部分) 2014 年度		
稅前淨利		\$800,000
所得稅費用		240,000
繼續營業部門淨利		560,000
停業部門		
化學部門營業損失		
(減除所得稅節省 \$60,000 後的淨額)	\$140,000	
化學部門處分損失		
(減除所得稅節省 \$30,000 後的淨額)	70,000	210,000
淨利		<u>\$350,000</u>

### 二、會計原則變動

如果當年度所採用的會計原則與前一年度所採用的不同時，稱之為會計原則變動。若管理階層能夠證明新原則優於舊原則，則會計規則允許他們改用新原則，改變存貨評價方法即為一例(如由 FIFO 改為平均成本)。公司對大多數會計原則變動的報導會溯及既往。

### 三、綜合淨利

1. 損益表報導大部分當期認列的收入、費用、利益和損失。然而，隨著時間經過，對於這樣的一般性作法，已發展出一些例外情形。某些項目現在不列入損益，反而直接列入權益。
2. 不列入損益表的項目已增加非常多項，許多分析師對此感到擔憂。他們認為這種報導方式降低了損益表的用處。為了消除這樣的擔憂，公司除了報導淨利外，也需報導綜合淨利。綜合淨利包含權益在期間內的所有變動，不過股東的資金投入以及分配給股東的部分除外。

### 參、盈餘品質

評估一家公司之財務績效時，盈餘品質非常重要。有高度盈餘品質的公司代表該公司提供的資訊完整且具透明度，不會讓財務報表使用者感到困惑或誤導他們。影響盈餘品質的因素：

#### 1.不同的會計方法

各公司對國際財務報導準則 (IFRS) 有不同應用時，可能會不利公司間的比較並降低盈餘品質。例如，某家公司採用平均成本做為存貨評價方法，而另一家同業卻採用先進先出法 (FIFO)，如果存貨對兩家公司而言都屬一項重要資產，則它們的流動比率不可能具比較性。

#### 2.假設性損益

IFRS 要求股票公開上市的公司必須提出損益表。某些公司也會同時提出以另一種方式衡量的損益，稱為假設性損益。假設性損益通常將公司認為不尋常或不會再發生的項目排除。

#### 3.不當認列

1)通路填塞(channel stuffing)--公司為了讓客戶的購物計畫提前，便提供大的產品折扣以刺激買氣，如此一來，公司當期帳面上的盈餘數字便很好看。不過，到了後續期間，因為客戶沒有進貨需要，以致於這樣的作法對於後續期間卻是一場災難。

2)將營業費用不當資本化--世界通訊

3)未完全報導負債--安隆