

作者簡介

郭恭克 獵豹財務長部落格 (JaguarCSIA) : <http://www.wretch.cc/blog/JaguarCSIA>

政大EMBA財管所、考試認證合格證券分析師(CSIA)。曾任好樂迪及錢櫃企業財務長、荷銀投信副總、富邦投信協理、國泰人壽「證券投資小組」研究員、債券投資組長。目前為專業投資人及財經作家，著有《活用薪水，享富人生》、《獵豹財務長投資魔法書》、《獵豹財務長投資藏寶圖》、《投資心法豹語錄首部曲》。平日喜歡與同好交遊，但不與上市櫃公司掛勾，也不拿各種金主回扣，不利用媒體坑殺投資人。

薛兆亨 finance168 部落格 : <http://www.wretch.cc/blog/onewidesky>

政治大學會研所博士班研究，會計師高考及格(CPA)，曾任中小企業聯合輔導中心業務處主管、經濟部貿易調查委員會顧問，執業會計師近10年；現任國立高雄第一科技大學財管系專任助理教授及財經作家、合格RFP美國註冊財務策劃師課程導師、CFP理財規劃認證課程講師、考試認證合格證券分析師(CSIA)。

著有《財務報表分析：實務的運用》(博客來2008年8、9月會計統計類暢銷書第一名)、《這樣算帳，小本經營一定成功》、《中小企業成本會計實務》、《中小企業自主記帳實務》(經濟部金書獎)、《中小企業節稅實務》、《基礎會計實務》、《買賣業及服務業自主記帳實務》；譯有《個人理財》、《企業概論》。同時也是財經部落格人氣天王「獵豹部落格」人氣作家，finance168財經學院(CPA CSIA)百萬部落客人氣作家。

tivo168Excel

財務分析應用教學部落格版主、獵豹財務長部落格人氣共同作家及finance168理財顧問網(CPA CSIA)共同作家。

» 作者著作



B003
獵豹財務長投資魔法書
證券分析師的投資狂想曲，
邁向財務自由之路
郭恭克著
定價：560元



B009
投資心法豹語錄首部曲
敲開投資智慧之門
郭恭克著
定價：350元



C002
獵豹財務長投資藏寶圖
財務分析秘笈
郭恭克、finance168
、tivo168合著
定價：560元



B010
獵豹財務長投資羅盤
總體經濟與投資策略應用
郭恭克、薛兆亨合著
定價：580元

作者自序

郭恭克

在《獵豹財務長投資魔法書》推出近一年的今日，由獵豹部落格首席共同作家為主導，撰寫完成的《獵豹財務長投資藏寶圖財務分析秘笈》也同時接近付梓之際，適逢全球股市面臨百年難得一見的總體經濟景氣衰退時期，台股也難逃重挫腰斬的命運。

正當眾多讀友以股市常見的本益比評價法對諸多個股進行評價，然後心中充滿納悶，狐疑地問：「為何如此低的本益比之下，諸多所謂的績優股股價仍持續破底？」絕大部分所謂的市場名嘴或大師也說不出個所以然來，只好說：「這是全球總體經濟不佳所引起的，與個別公司沒太大關係。」真的是這樣嗎？經濟學教科書不是告訴大家，總體經濟就是個別經濟的總合嗎？當您明瞭財務分析的完整面向後，往往會驚覺，個別企業體的最新營運或財務數據的統計分析，才是總體經濟與市場的真正領先指標。

拙著《獵豹財務長投資魔法書》出版後，不少讀友熟記股權評價的總結簡易公式，即股東權益報酬率除以股價淨值比，得出要求報酬率（ K_n ），然後便以此要求報酬率高低來決定買賣投資決策。這真是讓我充滿高度不安，因為應用此簡易評價公式之前，一定要對各項財務數字及其前後邏輯性先進行嚴密地分析與檢測，才能進入最後的評價程序，否則可能無法得到預期的效果。

或許因為《獵豹財務長投資魔法書》在說明財務分析及評價過程，無法以簡易的非財務專業語言傳達其中涵義，以致部分讀友無法在腦海中留下最重要的財務面思考邏輯過程。而我心中的這個困擾與不安情緒，在finance168以另一種面貌撰寫《投資藏寶圖財務分析秘笈》並配合tivol68兄的分析圖表DIY製作教學內容

問世後，將可以得到補救。

嚴格而論，這篇序文應算是一篇推薦序，代表筆者向所有願意以更簡易、活潑、生動、傳神方法來理解財務分析及股票評價之投資者的保證。透過本書內容，您不僅可進一步強化對《獵豹財務長投資魔法書》內容的認知，更可以將財務分析的股票評價方法從「心」輕鬆建立牢不可破的正確觀念，讓您在閱讀財務報表時更容易上手及掌握投資應注意之關鍵。

作者自序

finance168

如果有人問2008年最有內涵的財經投資暢銷書是哪一本？我要說，非獵豹郭恭克兄寫的「獵豹財務長投資魔法書」莫屬。這本書理論、實務兼備，並佐以近百張國內上市櫃公司的財務比率趨勢圖，是一本投資的最佳工具書，也是投資實戰手冊，上市以來賣了近兩萬本，而且持續雄踞暢銷書排行榜近一年。

但是《獵豹財務長投資魔法書》出版以來，仍有讀友持續在網路上詢問某個財務比率是什麼意思？這個財務比率怎麼算？這個資料怎麼來？K值大於10%是否很便宜？這個月營收衰退是不是要把股票賣掉？……等等問題。

因身為獵豹部落格的首席共同作家（獵豹說的，我不敢掠美），必須持續在網路上解答讀友的疑惑，同時由於本人從事財務分析工作已經超過20年，覺得有義務用淺顯的方法，讓非財會背景的讀者可以隨時取得財務資料、了解並計算財務比率，更重要的是，讓投資者利用財務資訊來進行投資決策。

故本書特以對話的方式（蘇格拉底的對話），讓初學者很容易瞭解每個財務指標的意義、如何計算，還有這個財務數字如何解釋（高還是低、好還是壞），最重要的就是順著獵豹財務長的分析方式，循序漸進，得到投資的寶藏。

採用對話方式，除了可以免除專業文章讀起來硬梆梆的感覺，而且藉由作者的對話設計，逐漸導入主題，對於讀者可能發生疑問的地方，就以疑問句替讀者發問，在不斷對答的過程中，讀者比較容易了解財務比率形成的背景、其在投資上的意義，以及財務數字的解讀，更可以輕鬆掌握獵豹財務長的投資哲學。

我們撰寫本書的目的，就是希望可以解除讀者對財務數字的恐懼，當你完全認識財務數字的意義及計算方式後，就可以掌握它，不會被它所騙，進而利用其一步一步尋寶，穿透獵豹財務長的投資思考邏輯，了解進行投資決策的程序與方法，最終享用投資的果實。

本書最終能夠付梓，要感謝獵豹讀友們在網聚時不斷的催稿；感謝獵豹兄忍受本人的持續騷擾，硬押著他說明他對每一個財務比率的使用方法，及對財務數字的判斷依據；感謝內人幫我潤稿及校對；最後要謝謝聚財kent及志維執行長的包容。

最後，雖然本人從事財務分析工作已有20幾年的經驗，但學無止境，看法也難免有所疏漏，願閱讀此書的讀友給我批評和指教，以期再版時可以更符合大家的需要，謝謝大家！

作者自序

tivo168



2007年1月，收到一封同事轉寄的電子郵件，內容是總幹事黃國華的新聞簡評，當時覺得非常驚訝與好奇，總幹事何許人也？經過Google查詢後，就迷上了總幹事犀利的投資見解、精準的投資功力與獨到的總經分析。在爬文的學習過程中，看到總幹事大力推薦獵豹的部落格，於是又往獵豹部落格尋寶去，爬了數不清的文章後，才對投資有進一步的了解與體認。獵豹與總幹事都是專業投資人，其投資方法及週期或許不盡相同，但賺錢功力卻是一樣的。

2007年7月，終於盼到獵豹財務長再度開課了，在「財務分析與企業評價」的精采課程後，方知投資股票也可以從公司基本面——財務報表切入，經過財務分析與股票價值評價後，不但能清楚了解這家公司的財務狀況，更能夠避開疑似地雷的公司，同時也能判斷好公司的股票市價是否被低估，並尋求適合自己的投資節奏。在學習財務分析與企業評價的過程中，我因不具商學背景，對會計、財務……等更是門外漢，所以著實費力與費時，不過現在看來，一切都是值得的。

2007年9月，幸運遇上了finance168教授在獵豹部落格開課——「Web2.0財務分析入門」，這一系列的財務分析課程深入淺出，對理工科系的我來說，實在是太有幫助了；而且一提出不懂的問題，finance168教授幾乎是立即回應，為我解答心中的疑惑，這真是最佳的網路教學與學習途徑。

2008年5月，經常有親友詢問關於財務指標的計算，與財務指標變動趨勢圖表的繪製，因此決定在部落格寫教學文章分享，於是tivo168的「Excel財務分析應用教學部落格」出現了，主題就鎖定在與財務分

析相關的程式設計及軟體使用教學。在不斷分享與學習的過程中，了解到一般人對個股進行財務分析DIY時常遇到的問題，遂將其整理記錄並分享於部落格。

2008年9月，在finance168教授的熱情邀請下，聯手在獵豹財務長的部落格寫了幾篇營業收入分析、獲利能力分析……等文章。這一系列文章分兩大主題，財務觀念解析與Excel實作步驟，讓有興趣的讀者從叫獸與羚羊的對話中，解開心中对財務分析觀念的疑惑，並在Excel的Step by Step教學指引中，親自動手完成財務比率計算與變動趨勢圖表繪製，自行完成一家公司的財務分析與股票價值評價。

文章推出後，部落格讀友們的反應還不錯，最後在獵豹財務長郭恭克與finance168教授兩位名作家的熱情邀請下，與其共同聯合推出本書，tivol68深覺與有榮焉。最後希望本書的讀者在我們的引領下，能輕鬆獲得財務分析與股票評價的基本能力，甚至更進一步的進入價值投資的領域，自此成為證券市場少數的贏家之一。

目錄

財務分析與股票評價程序

投資藏寶圖財務分析秘笈的產生	14
投資魔法書對股權評價之程序與重點	15
投資信仰決定最後投資勝負	20

第一招/營業收入變動趨勢分析

觀念解析篇	22
EXCEL實作篇	29

第二招/獲利能力分析

觀念解析篇	54
EXCEL實作篇	62

第三招/營業外收支的穩定度分析

觀念解析篇	76
EXCEL實作篇	84

第四招/每股營收、營業利益與每股盈餘分析

觀念解析篇	98
EXCEL 實作篇	107

第五招/財務結構指標分析

觀念解析篇	122
EXCEL 實作篇	133

第六招/短期營運指標分析

觀念解析篇	144
EXCEL 實作篇	155

第七招/長期投資佔總資產比率分析

觀念解析篇	168
EXCEL 實作篇	175

第八招/盈餘品質指標分析(獵豹的黑手套)

觀念解析篇	186
EXCEL實作篇	199

第九招/獵豹的股東權益報酬率細部分析(賺錢方程式)

觀念解析篇：股東權益報酬率細部分析，看獵豹穿絲襪	210
EXCEL實作篇	218

第十招/現金流量分析

觀念解析篇	234
EXCEL實作篇	242

第十一招/現金轉換循環(CCC)

觀念解析篇：讓獵豹笑得出來的測速器(CCC)	258
EXCEL實作篇	268

第十二招／投資風險地圖

觀念解析篇：獵豹的不傳之密——畫地圖的技巧 280

EXCEL實作篇 287

附錄A/財務數字會說話：中鋼整體財務分析與評價 303

附錄B/財務數字會說話：宏達電整體財務分析與評價 333

財務分析 與股票評價程序



投資藏寶圖財務分析秘笈的產生

2006年4月，我離開職場的第二年，在網路架設了完全個人化的財經部落格，把自己的投資分析方法及思考邏輯，透過網路與各方素未謀面的朋友進行心得交流。在與網友互動的過程中，讓我驚覺他們對財務投資知識的需求是如此殷切；部分讀友在充滿詭詐的投資市場所經歷的慘痛經驗，更叫我痛心與不捨。

不到3年的時間，進入「獵豹財務長部落格」瀏覽的人次已超過千萬，2008年1月由聚財資訊出版的《獵豹財務長投資魔法書》更已售出超過2萬冊，會得到如此熱烈的迴響，是我始料未及的。

《獵豹財務長投資魔法書》除了簡要回顧經營財經部落格的心路歷程外，並將其中有關「金融市場與投資基本邏輯思考」、「證券投資與財務分析」、「企業評價」等散布各處的文章，重新整理撰寫，以前後連貫的方式編輯成冊，讓讀者可以透過閱讀本書，穿透我的投資思考邏輯，並明瞭如何進行投資決策的程序與方法。書中雖到處充滿案例與實證，試圖把它與一般教科書做出明顯區隔，但書籍出版後，個人仍感受到讀友對釐清最基本的財務分析觀念，與評價之邏輯思考的迫切需求。

finance168及tivol68是「獵豹財務長部落格」的共同作家，前者是曾經執業超過10年的會計師，也是現職某國立大學的財經系所教授；後者則是專業的資訊工程人員。他們兩位不僅在財務分析及資料圖表分析工具的使用上，已臻化境，其對《獵豹財務長投資魔法書》內容及範例之詮釋技巧，更是讓我讚嘆。原來困擾部分讀者的財務分析觀念，可以以如此輕鬆詼諧的對話，得到更妥適的詮釋，並深入讀者腦海；而財務投資及股票評價等分析圖表，也可以利用一般電腦作業系統，以簡易的DIY程序自己完成。《投資藏寶圖財務分析秘笈》不僅以更大眾化的方式詮釋《獵豹財務長投資魔法書》的內涵，它也將是過去一看到財務報表就心生畏懼的一般投資人最容易上手的財務分析書。

投資魔法書對股權評價之程序與重點

在與讀友的互動中，讓我相當沮喪的是，部分讀者僅牢記財務分析評價最後的評價公式，卻對財務分析過程及思考內涵不甚了解，這讓我充滿不安，因為應用此簡易評價公式之前，一定要對各項財務數字及其前後邏輯性，進行嚴密的分析與檢測，才能進入最後的評價程序，否則可能得到不如預期的效果。我心中這個困擾與不安的情緒，在finance168以另一種面貌撰寫的《投資藏寶圖財務分析秘笈》面世後，將可以得到補救。

以下再把《獵豹財務長投資魔法書》中有關股權投資綜合評價法之程序與重點摘錄於下，讓讀者有一完整的宏觀輪廓。

1. 綜合評價法的評價程序。

$ROE = \text{稅後純益} / \text{股東權益淨額}$

程序一：評價前的財務資訊解析。

(1) 資產負債表分析：分母部分

- A. 自有資本比率與權益乘數趨勢分析。
- B. 流動比率與速動比率趨勢與差異分析。
- C. 股本形成過程與比率分析。
- D. 長期投資透明度及占總資產比率分析。
- E. 各類長短期投資的評價。

(2) 三大財務報表綜合分析：分母部分

- A. 營業收入變動趨勢分析。
- B. 三大獲利性指標趨勢分析。
- C. 營業外收支的穩定度分析。
- D. 會計盈餘與來自營運活動現金流量差異分析。
- E. 現金流量表三大活動邏輯關聯性分析。
- F. 會計盈餘品質指標檢驗。
- G. 現金轉換循環(CCC)的細部趨勢分析。

(3) 員工分紅占稅後盈餘之比例高低：分子部分

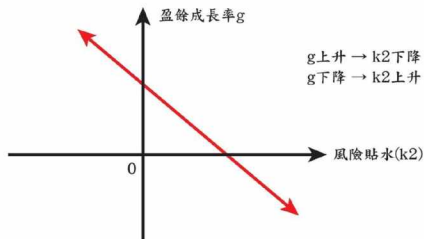
任何給予員工或非按持股比例發放給非原來股東的給付(含配股、現金、認股權等等)，都應以評價時之市價總值，自公司的稅後純益中扣除。

程序二：公司類型及財務資訊的期間選擇要領。

- (1) 景氣波動循環明顯的公司：ROE選擇期間要含完整的景氣波動期。
- (2) 獲利穩定但缺乏成長性公司：期間拉長外，應有適當安全邊際。
- (3) 獲利穩定且持續成長公司：獲利成長率多寡決定風險溢酬高低(k2)。

- (4) 短期具題材性獲利高成長公司：獲利成長率多寡決定風險溢酬高低(k_2)，但當 k_2 小於零(股價在風險偏好線之上)，價值型投資者應站在持股的賣方。

公司盈餘成長率與風險貼水的關係圖



- (5) 轉機及資產類型公司：除非能充分了解公司的轉機確定性高低，或公司淨資產的變現價值，否則千萬不要隨便丟掉評價的基本程序與要領。也就是說，這種公司的股票並非專研財務分析領域的投資者之優先考慮標的。

2. 研判無風險利率的相對高低及長期可能變動方向。

當景氣轉熱到達相對高峰→股市也位於相對高價圈→利率慢慢觸頂→市場無風險利率指標亦進入相對高檔→ K 變高→投資人應壓低金融工具的買進價格

當景氣轉冷到達相對低檔→股市也位於相對低價圈→利率慢慢觸底→市場無風險利率指標亦進入相對低檔→ K 變低→投資人可以提高金融工具的買進價格