

財報資訊是企業的成績單、也是體檢表

財報資訊也是股價的顯微鏡與望遠鏡

本書透析財報資訊與股價的親密關係

同時納入台北股市中的各股實例

讓您在茫茫股海中進可攻、退可守

專家級理財新觀念

活用 財報資訊

上市櫃公司真實案例大解析

推薦序

台灣證券交易所總經理

朱富春

台大管理學院教授

蔡揚宗

會計研究月刊社社長

資誠會計師事務所執行長

薛明玲

會計研究月刊總編輯

陳依頻 導讀

張漢傑 ◆ 著

作者簡介

張漢傑

國立政治大學會計系，英國 LEICESTER UNIVERSITY企管碩士，上海財經大學金融所博士班(進修中)。作者曾任職於，資誠會計師事務所審計主任，裕得證券投資顧問經理，亞東證券股份有限公司董事暨資深協理，是證期會合格證券分析師。作者在財會與證券領域資歷完備豐富，長期以來對財報資訊與上市櫃公司的股價脈動有深入的觀察與研究，作品主要發表在會計研究月刊。

目錄

活學活用財報資訊

上市櫃公司真實案例大解析

推薦序

財專講座及會計師課程 朱國華

台大管理學院教授暨會計研究所主任 蔡進平

萬國會計師事務所執行長 楊淑芬

作者自序

導讀

會計研究月刊總編輯 陳志強

張漢傑 著

第一章 投資從認識財務報表開始

看懂財報不一定會贏，不懂財報卻很可能會輸。

台股起（2030）：台股起飛，大股東獲利

財務報表不是只有損益表，三大表交叉分析方能洞悉

財務報表投資三元角：安全性、獲利性與流動性

財報主從關係緊密，存異與矛盾關係密切

從投資與價值的安穩性選擇

從投資與價值的安穩性選擇

財務報表的投資限制

第二章 財務資訊的架構與內容

股票投資三部曲：股票資訊、分析資訊、風險管理。

財務資訊不透明

從公開資訊到財務報表，財務資訊

財務資訊

財務資訊

財務資訊

merLin

梅霖文化事業有限公司
MERLIN PUBLISHING

合作出版 會計研究月刊

目錄

Contents

1

推薦序

台灣證券交易所總經理 朱富春

台大管理學院教授暨會計研究月刊社長 蔡揚宗

資誠會計師事務所執行長 薛明玲

13

作者自序

17

導讀

會計研究月刊總編輯 陳依蘋

基礎概述 解讀財報資訊第一步

21

第一章 投資從認識財務報表開始

看懂財報不一定會贏，不懂財報卻很可能會輸。

台積電（2330）：台股旗艦，大象會跳舞

財務報表不是只有損益表，三大表交叉分析方能為用

財務報表投資三元素—安全性、獲利性與流動性

財報主從架構緊密，存量與流量關係密切

重視資產負債表的安全性指標

資產負債表重防禦，損益表重攻擊

財務報表的投資限制

35

第二章 財報資訊的架構與內容

股票投資三部曲：收集資訊、分析資訊、風險管理。

資訊患寡不患多

證交所公開資訊系統，詳實完備

資訊收集總庫，投資資訊寶藏

落後性、即時性、遞延性資訊，將過去、現在、與未來連成一線

財報資訊是顯微鏡，也是望遠鏡



落後性資訊

43

第三章 會計師查核報告書

無保留意見不能保證甚麼，它只是經營者對股東的基本責任。

茂鈞（2342）：財務報告不能隨意延後申報

查核報告係專業結晶，公允表達專業責任

查核報告與核閱報告不同，財務報表屬管理當局所有

無保留意見不是保證書，它不是利多或利空資訊

非無保留意見，表示公司違背誠信經營

查核報告屬防守性資訊，留意財務狀況與營運損益

無保留意見是管理當局基本責任

51 ◎ 查核報告書之投資觀察指標

52 個案探討：*太平洋電線電纜（1602）

*東隆五金工業（8705）

*台灣鳳梨（1206）

*十美企業（5372）

59

第四章 現金、約當現金與短期投資

現金轉成非現金資產隔層紙，非現金資產轉回現金隔道牆

裕隆汽車（2201）：現金充裕，衝勁十足

流動性最高，報酬率最低的資產—現金

現金是財務報表的水庫

營運淨現金流量是現金源頭

多金前途無量，缺金錢途無亮

管理不當，富資產成負資產

現金是對抗熊市的防禦性武器

務實本業創造充裕現金

68 ◎現金科目的投資觀察指標

69 個案探討：*上市公司各類股現金資產與市值狀況

*高現金餘額與高現金比重之上市櫃公司

*各類低價股現金概況

*美股電子績優大廠，現金充裕本錢雄厚

73

第五章 應收款項與存貨

能夠控制應收與存貨餘額在低水平，經營能力一定高水平。

旺宏（2337）：資產管理得當，股價不會被當

應收款項與存貨為現金流量的前庭後院

應收款項與存貨必須兼顧質與量

收現與售貨天數變化，可為股價的領先指標

資產風險性高易被操縱

存貨兼具防禦與攻擊功能，注意回補庫存的投資時機

空頭市場防範應收款項與存貨比重太高的公司

82 ◎應收帳款與存貨之投資觀察指標

83 個案探討：*戴爾（Dell）存貨控制卓越，股價長期優勢

*華碩（2357）與精英（2331）應收款項與存貨變化對股價影響

*大豐有線（6184）沒有存貨與應收款項低，股價具優勢

*應收款項與存貨佔總資產高比例，後勢不利股價

91

第六章 長期股權投資

長期股權投資不是買一籃子股票，務實核心事業最重要。

台塑石化（6505）與太電（1602）：長期投資，常常迷失？

長期投資常常揭露不清，延伸本業發展效益最佳

長期投資常被操縱損益，現金流出經常大於流入

力行三不政策，投資效益明顯

長期投資揭露系統有待加強

善用合併報表，了解經營績效

長期投資三大症狀：大而不專、大而不明、大而無權

母以子為貴，母股高貴不貴？

102 ◎長期股權投資之投資觀察指標

103 個案探討：*國巨（2327）高比重長期投資之財務黑洞，重創股價

*茂矽（2342）母以子為貴，母股股價卻不貴

*太電（1602）轉投資大而無當，股價沉淪

115

第七章 固定資產

對於製造業而言，持續性的大額資本支出是競爭力的基礎。

台積電（2330）：資本支出與股價息息相關

生產事業的動力火車，營運成長的幕後推手

重大現金流出項目，長期資金應適足充裕

上游產業比重大毛利高，下游產業比重小毛利低

產品、產能、資本支出，股價優勢之重要元素

資本支出穩定成長，股價領先指標

122 ◎固定資產之投資觀察指標

- 123 個案探討：*友達（2409）連續重大資本支出，股價表現強勁
 *台塑（1301）將轉投資當作資本支出，長期績效佳並維持股價優勢
 *台積電（2330）資本支出毫不手軟，總市值遙遙領先

129

第八章 流動負債與長短期借款

對投資人而言，公司借款高並不可怕，不還錢的借款才可怕。

中信與工礦、宏國與台塑：債高苦撐難關，債低輕鬆過關

長短期負債提供長短期資金

財務報表中的天使與魔鬼

財務風險有三級，違背誠信最嚴重

長短期借款的安全性指標，務實本業並保持本業獲利

負債比率是壓力指標，比率高不一定壓力大

股價對有財務危機的公司毫不留情

小心駛得萬年船，身輕如燕最清爽

- 139 ◎流動負債與長短期負債之投資觀察指標

- 140 個案探討：*中華航空（2610）與長榮航空（2618）自有資本率低，無損財務安全

*太設（2506）債高苦撐難關，並傷害股價

*中興銀行（原代碼2846）多少逾放多少憂，股票慘遭下市命運

*廣達（2382）負債比率升高，獲利卻增加，股價仍維持強勢

149

第九章 股本與股東權益

股票本身並沒有價值，除非經營者用心耕耘。

晶華（2707）：績優股減資首例

股本為財務報表母體，股票影響力大魅力高

自有資金高低，攸關財務安全

股票股利表示業績佳，現金增資大半業績差

中長期股權投資，應重視淨值報酬率

股票流動性易助漲助跌，控制流通數量有利股價

股本、借款、營收、損益四大科目轉變股價的高低

大型高價股的財務特色，兼具安全、獲利、流動性

每股淨值不一定是底價，空頭市場運用較多頭市場明顯

積極參與庫藏股購回計畫，以現金股利替代股票股利

- 163 ◎股本與股東權益之投資觀察指標

- 164 個案探討：*集中市場股市籌碼供給結構分析對總市值的影響力

*上市公司產業大型股歷年來股本變化與股價關係

- * 電子類大型股股本與市值變化
- * 大型低價股的財報資訊與股價關係
- * 華映（2475）大幅現金增資，不利股價

173

第十章 股利與庫藏股

精明的老闆將股本變大，高明的老闆則是把股本變小。

華碩（2357）：現金股利錯了嗎？

第一部分 股利！股利！股價真的能被鼓勵？

股票股利重成長，現金股利重穩健
 打造股利美夢，編織股價願景
 高股利是股價炒作題材，但不一定是投資題材
 選擇時機注重前景，除息除權可進可退

第二部分 增資股 vs. 庫藏股

增資股擴大本風光不再，庫藏股縮小股本取而代之
 買回股份並予銷除為庫藏股重點
 用閒置資金買回股份，以提昇股價上昇氣勢
 買回股份有限制，導正市場護盤惡習
 正派公司實施庫藏股，股價才有正面的效果

187 ◎股利與庫藏股之投資觀察指標

188 個案探討：* 台塑（1301）、南亞（1303）、台化（1326）填權填息高手

- * 聯發科（2454）股利政策得宜，股價高高稱王
- * 華新麗華（1605）積極買回股份註銷，有利股價穩定
- * 聯電（2303）大額庫藏股，長期不利股價

195

第十一章 每股盈餘與當期損益

當盈餘高高時，要居安思危；當虧損累累時，要冷靜看待。

陽明海運（2609）：乘風破浪揚名立萬

當期損益衡量ROE，每股盈餘計算P/E。

第一部份 當期損益與股價關係

企業盈虧影響重大，領導人特質負成敗
 盈虧與現金流量左右股價高低
 盈虧屬落後性資訊，反向思考投資決策
 盈餘來自本業，股價品質保證
 市場投資偏好不易扭轉，盈虧可能與股價不同步
 上游公司轉虧為盈，股價反應相當激烈
 資金行情領先業績行情



第二部分 本益比與股價關係

克服本益比迷思，創造投資新優勢

以未來EPS預測值計算，本益比參考價值較實在

股票流動性不足，本益比應該壓低

產品創新成長積極，可以享受高本益比

本益比實務運用有盲點，熊市多留意資產負債表

為重要參考工具，非投資致勝保證

211 ◎每股盈餘與當期損益之投資觀察指標

212 個案探討：* 紡織類三劍客-遠紡（1402）、華隆（1407）與台化（1326），
長期盈虧後際遇各不同

* 台塑（1301）與台積電（2330）的本益比模擬股價情況

* 世界先進（5347）轉虧為盈，股價強勢演出

* 南僑化工（1702）業外處分股權巨額收益，股價僅短線反應

219

第十二章 現金流量表

股價的興衰，即是現金流量美麗與哀愁的故事。

皇旗資訊（原代碼5313）：現金流量表透露警訊

股價是現金流量的流動故事

現金基礎vs應計基礎

純益、資本支出、現金股利，現金流量表三大核心

提昇營業淨現金流量，創造優質之股價表現

227 ◎現金流量表之投資觀察指標

228 個案探討：* 台積電（2330）為現金流量表典範

* 中鋼（2002）現金流量充裕，股價明顯委屈

* 華新麗華（1605）控股公司模式不利股價表現

233

第十三章 財務報表附註

有價值的投資資訊總是需要花時間尋找。

太設（2506）財報附註出現活水資訊，有利股價

報表是果實，附註乃根莖葉

重要內容一網打進，值得一探究竟

重要附註訊息為投資重大資訊

落後性資訊，價值不落人後

241 ◎財務報表附註之投資觀察指標

242 個案探討：* 台積電（2330）重大承諾事項之附註說明

* 茂矽（2342）繼續經營能力之附註說明

即時性資訊

247

第十四章 營業收入

有成長總是有機會，但有利潤的成長則更值錢

鴻海精密（2317）：台灣的高速火車

營收是損益的火車頭

營業收入量價關係，呼應股市價量關係

營收的消長興衰，代表類股競爭力

營收積極成長，財報品質優良

認識成長型公司的特質

營收即時資訊，股價即時反應

產品單價漲跌影響股價大，量產效應應注意大而不當

256 ◎營業收入之投資觀察指標

257 個案探討：*民國九十二年電子與非電子金融類公司營收與總市值關係

*重要產業股不同階段營收與市值變化

*友達（2409）月營收當先鋒，股價強勢演出

*南亞科技（2408）新產品搶先機，月營收與股價同步大躍進

267

第十五章 重大資訊

財報資訊的急行軍，是重大魅力還是殺傷力？

國巨（2327）：重大資訊的殺傷力

重大資訊重要投資訊息，訊息價值必須累積追蹤

重大資訊負面居多，股價漲跌迅速反應

不利訊息財報有跡可尋，保持距離可以趨吉避凶

有利訊息相對少數，不確定訊息待評估

把握訊息重點，克服內線障礙

281 ◎重大資訊之投資觀察指標

282 個案探討：*中信銀（2815，已改制為中信金2891）更換財務主管

*國壽（2805，已改制為國泰金2882）大額進行庫藏股買回

*台積電（2330）大量持續增購機器設備

*大華證（6003，併入開發金已下櫃）被中華開發公開收購股權

*欣興（3037）合江廠發生火災

*好樂迪（9943）與錢櫃合併案生變

*遠傳電信（4904）宣布合併和信電訊及股票被公開收購

*太電（1602）91年轉投資虧損嚴重

*開發金（2883）調降財測

*友達（2409）調高財測



遞延性資訊

287

第十六章 財務預測

好消息總是早到，壞消息老是遲到。

聚亨（2022）：利用財測操縱股價

財務預測依法令規定辦理

公開財務預測事出有因，財測訊息平和股價衝擊

財測更新常有落差，資訊對稱取決誠信

洞悉財測各種狀況，降低股票投資風險

財務預測不可測，掌握產業與績效

296 ◎財務預測之投資觀察指標

297 個案探討：*友達（2409）連續更新調高財測二次，股價表現優勢

*晶元電子（2449）掛牌後即大幅調降財測案例

*英誌（2438）三度調降財測

*突破通訊（2494）二度調降財測重創股價

結論

303

第十七章 誠信經營與誠信危機

誠信經營最基本的任務，即是忠實透明的揭露財報資訊。

世界通訊與安隆：對數字誠實有那麼難嗎？

藉由併購迅速膨脹，操縱損益走火入魔

誠信係永續生存之本，財報可洞悉不法行徑

透明揭露反映誠信，道貌岸然似真猶假

309 ◎財務報表的因果關係及觀察指標

313 特別個案探討：*安隆醜聞與台鳳炒股，誠信危機的致命案例

推薦序

朱富春

台灣證券交易所總經理

台灣證券市場歷經四十餘年的發展，規模日益擴大，至九十二年底上市公司669家，上櫃公司423家，合計已超過一千家。在茫茫股海中尋求投資標的絕不是一蹴可幾、隨興所至，而需廣泛收集資料、勤作功課。在各種股市相關資訊中，財報資訊與股價有著密不可分的关系，就如同某些投資專家所說「絕不投資財報令人看不懂的公司」、「看懂財報不一定會贏，不懂財報很可能會輸」，本書深入淺出有系統地探討財報資訊與股價關係，以台灣證券交易所公開資訊觀測站的公開資訊為依據，而以各項財務報表主要項目為核心，並適時佐以實例，透過對財報的了解，進而運用於股票投資。

書中第二章曾提到：「股票投資三部曲：收集資訊、分析資訊、風險管理」，收集資訊是正確投資的第一步，現今網路傳輸迅速，各種資訊汗牛充棟，收集資料雖不困難，但難題在於面對龐雜資訊時，要如何跨出成功的第一步，收集到最真實與即時的資訊。從先進國家的資本市場經驗來看，一個有效率的市場一定有充實完備與快速透明的資訊做後盾，而證券主管機關及交易所一定要身先士卒帶頭做起，方能建構公平、公正與公開的交易平台。台灣證券交易所多年來一直就是往這方向邁進，投資人如果上網進入交易所「公開資訊觀測站」的網址（newmops.tse.com.tw），威信可以了解台灣證券交易所在公開資訊方面的用心耕耘與精益求精。從股市觀測站到公開資訊觀測站，及九十三年初的精進改版，無非為了更迅速



的提供真實、完整的訊息給投資大眾，祈能有利投資人進行投資分析與決策。站在交易所的立場，不斷追求資訊透明與快速提供是我們責無旁貸之使命，誠如本書作者對公開資訊觀測站強調的特色：「忠實的記錄、即時的反應、真實的揭露與確實的追蹤」，個人相信投資人在股票投資時，若能善用公開資訊觀測站的有關資訊，應該對自己的選擇或是他人的建議，更能了然於心，並能掌握風險高低。

綜覽全書，其架構與內容確實值得鼓勵與推薦，主要的特點包括：

一、以公開揭露資訊為基礎，訊息內容足資信賴

書中將相關的財報資訊與交易所的公開資訊觀測站相互接軌，可以說是公開資訊觀測站在股票投資實務運用上之延伸，當然投資人要懂得如何分析這些訊息及建立風險意識，方能發揮資訊的真實價值。公開資訊觀測站的訊息主要是由公開發行公司提供，發行公司必須對訊息的真實程度負最終責任，由於對「公開資訊觀測站」相關資訊申報，交易所訂有管理規則，因此應較電子或平面媒體的報導有更高的可信度。例如當相關媒體報導某家上市公司接到大訂單增加多少獲利時，或是報導當年預計盈餘時，該公司依規定就必須即時的在公開資訊觀測站中的「重大訊息」項目說明緣由。

二、將財報資訊區分為落後性、即時性與遞延性，以掌握資訊價值

公開資訊觀測站的項目與內容雖然琳瑯滿目，但最重要的仍屬發行公司的年度財報、半年報與季報。作者以財務報表為核心，從中區分資訊快與慢的投資價值，以期能適切的在短線或是中長線的投資中運用。書中特別提醒投資人，對財報中的資產負債表更要重

視，因為損益表是一時的流量關係，而資產負債表卻是長久的存量關係，存量關係主要是向投資人強調風險觀念，股票投資要能穩健行遠，對於發行公司的財務狀況一定要有充分了解。作者將資產負債表的主要科目做完整深入的分析探討，對於有心的投資人而言，應是很好的投資工具書。

三、探討實務案例，讓財報資訊之投資運用更加活化鮮明

股票的價格雖然會受經濟或金融因素的好壞上下波動，但最終仍是受個別公司業績與體質的影響。作者在每個章節列舉代表性的案例，從中探討財報資訊與股價的密切關係，並將財報資訊的強弱帶進許多股價興衰案例，其中的因果關係的確具有參考價值，值得投資人重視財報資訊在投資決策的重要性。

坊間介紹投資理財的書籍不知凡幾，很高興能看到一本結合公開資訊觀測站資訊與財報資訊的投資教育書籍問世，希望這是一個好的開端，能讓更多投資人將公開資訊觀測站上之資訊在股票投資實務上充分運用，並藉由分析及建立風險意識，發揮資訊的真實價值。

企業欲壯大、經濟要發展，均需要資金的挹注，相對地，站在投資者的立場，積極地賺取合理的投資報酬，消極地避免血本無歸乃是最起碼的要求。企業為了爭取投資人的青睞，甚至為了以較低的成本取得資金，有必要透過各種管道向投資人說明其財務狀況、經營績效與未來價值潛力，而充分反應這些特質的最佳文件即是財務報表。另一方面，投資人要在眾多可能的投資標的中，挑選最合適者將本求利，最容易且最重要的方法，當然也是取得標的公司的財務報表，詳加分析後慎重評估選擇。

推薦序

非官夫人之投資理財秘笈

蔡 揚 宗

台灣大學會計系教授
會計研究月刊社社長

最近因選舉將屆，官夫人之投資理財術頓時成為熱門新聞。在許多人民的眼光裏，藍綠互咬官夫人投資理財術之神準，很可能只是「百步笑五十步」，由來已久且普遍存在之「事實」。此也似乎驗證了「千線萬線莫如內線」之傳言。但是對於大多數家無官夫人者，如何在股市中投資理財又能賺取合理之報酬，筆者擬在此推薦大家閱讀，張漢傑先生著作之《活學活用財報資訊》一書。

隨著我國資本市場的蓬勃發展，企業籌資或個人與企業投資，有愈來愈高的比重係透過資本市場的操作而達成。企業欲壯大、經濟要發展，均需要資金的挹注；相對地，站在投資者的立場，積極地賺取合理的投資報酬，消極地避免血本無歸乃是最起碼的要求。企業為了爭取投資人的青睞，甚至為了以較低的成本取得資金，有必要透過各種管道向投資人說明其財務狀況、經營績效與未來價值潛力，而充分反應這些特質的最佳文件即是財務報表。另一方面，投資人要在眾多可能的投資標的中，挑選最合適者將本求利，最容易且最重要的方法，當然也是取得標的公司的財務報表，詳加分析後慎重評估選擇。