



The Interpretation of Financial Statements

葛拉漢財務報表談

一本巴菲特建議比爾蓋茲閱讀的案頭書

投資必讀《智慧型股票投資人》
另一經典力作！

價值投資之父對企業基本面的獨到解讀，
以最濃縮的篇幅，直擊會計與報表的核心知識。

跟著這本80餘年歷久不衰的財報分析入門首選，
掌握企業在安全性、獲利性與未來性的3面向，
就能避開市場波動、找到具有獲利可能的投資標的。

巴菲特啟蒙老師、價值投資之父
BENJAMIN GRAHAM
班傑明·葛拉漢
SPENCER B. MEREDITH
史賓瑟·梅瑞迪斯
黃川誌——譯
著

專業推薦——Hank「小資進行式」版主|大俠武林《股息cover我每一天》作者
林明樟(MJ) 連續創業家暨兩岸三地上市公司指名度最高的頂尖財報職業講師|陳喬泓「陳喬泓投資法則」版主
雷浩斯 財經作家|楊禮軒 算利教官|嫻人《提早退休說明書》作者

The
Interpretation
of Financial
Statements

葛拉漢 談 財務報表

巴菲特啟蒙老師、價值投資之父

BENJAMIN GRAHAM

班傑明·葛拉漢

SPENCER B. MEREDITH

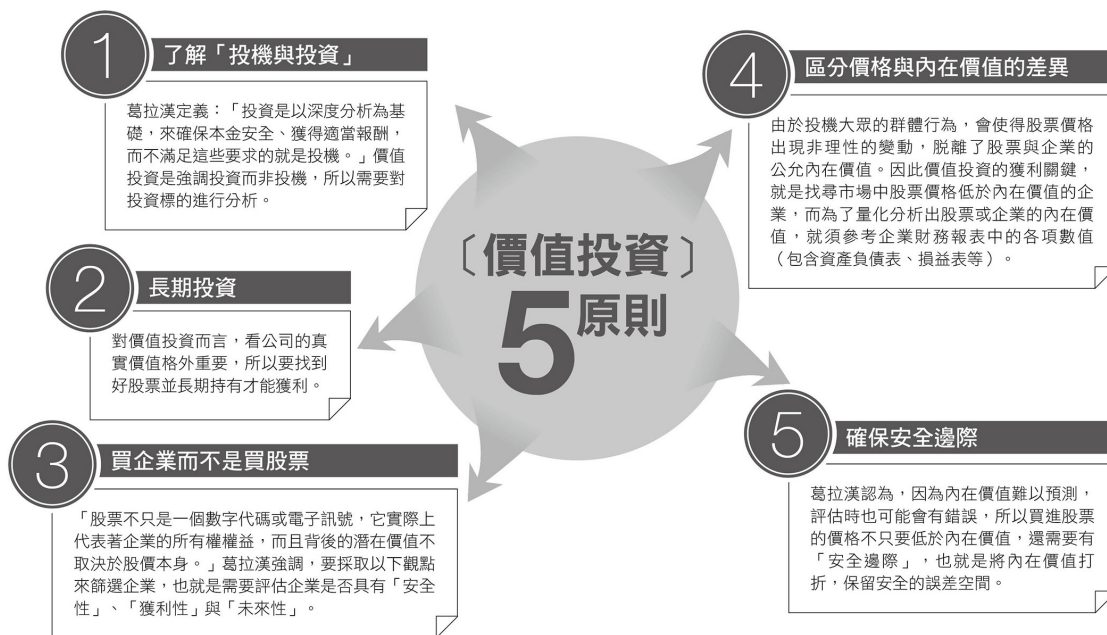
史賓瑟·梅瑞迪斯

黃川誌

譯

著

葛拉漢的價值投資核心，就在財務報表！



跟著葛拉漢用3步驟，掌握企業的真正價值

Step 1

掌握企業財務的安全性
(你需要看懂「資產負債表」)

例如：

1. 注意「無形資產」是否有灌水。(第8章)
2. 「流動資產」最好要大於「流動負債」，也就是具有營運資金。(第13章)
3. 不景氣時，看「現金」了解企業財務的窘迫程度。(第17章)
4. 一旦有「應付票據」，要留意是否過度依賴銀行貸款。(第18章)
5. 小心可能被用來美化財務報表的「準備金」。(第19章)
6. 「帳面價值」通常是虛假的。(第20章)

Step 2

了解企業經營的獲利性
(你需要看懂「損益表」)

例如：

1. 觀察損益表中的各項收入與支出，發現公司是否有賺錢。(第26章)
2. 藉由「計算盈餘」，衡量企業從營業中所產生的盈餘，可以支付利息或固定費用的能力。(第29章)
3. 觀察盈餘推測未來趨勢，並問自己2個問題(第32章)：
(1)我有多少把握，這個有利的趨勢會持續？
(2)對於將會持續的趨勢，我得事先支付的價格有多高？

Step 3

評估企業成長的未來性
(你需要綜合前兩表來看)

關注下列 15 項數值比率(第 35 章)

- | | |
|-----------------------|--------------------|
| 1. 營業利益率。 | 占淨利中可用來發放股利金額的百分比。 |
| 2. 投入資本報酬率。 | |
| 3. 利息保障倍數。 | 9. 存貨週轉率。 |
| 4. 利息與特別股股利合計的保障倍數。 | 10. 平均應收帳款收現天數。 |
| 5. 普通股每股盈餘。 | 11. 資本結構比率。 |
| 6. 折舊占廠房成本百分比。 | 12. 流動比率。 |
| 7. 折舊占銷貨收入(總營業收入)百分比。 | 13. 速動資產比率。 |
| 8. 淨利轉移至公積的金額， | 14. 普通股的帳面價值。 |
| | 15. 本益比或市價比率。 |

本書的名詞使用受限於，當時時空背景與葛拉漢的獨特用法，建議請先看本書的專有名詞解釋(附錄)後再看內文。

前言

成為智慧型投資人的起點， 就從看懂財務報表開始

這本書的目的，是要讓你明智的解讀財務報表。財務報表是用簡明、扼要的形式精準描述公司狀況與營業成果。每個接觸到公司與它的證券的人，都有機會閱讀資產負債表、損益表。且每個商界人士與投資人，都被期望能夠了解這些公司的財務報表。尤其對證券營業員與經紀商而言，具備分析財務報表的能力，更是不可或缺。當你知道財務報表中各項數字的含意，就能對該公司的經營成果有良好的基礎判斷。

本書的內容計畫，是依次解析典型「資產負債表」、「損益表」當中的各種要素。**首先**我們打算定義特定術語或說法的意思，**然後**簡要說明其在總體上的意義。在可能的情況下，我們將提出簡單的標準或檢驗方法，供投資人判斷公司在某方面的財務資料表現是好是壞。這些資料可能顯得很基礎，但即使都是基本觀念，其中也有一些特殊性和陷阱，如何識別並防範這些是很重要的。

投資要成功，當然取決於公司未來的發展，但未來卻永遠無法正確預測。不過，如果你具有公司目前財務狀況的精確資訊，以及公司過去的盈餘紀錄，你將更有能力可以評估、判斷它未來的可能性。而這正是證券分析的基本功能與價值。

本書資料由紐約證券交易所協會 (New York Stock Exchange

Institute) 提供，是研究證券分析課程使用的教材。而這本書的內容設計，一方面可以做為獨立研究的基礎工作，另一方面也是針對財務分析這個主題詳細論述的導論。在紐約證券交易所協會，這些資料可以搭配一本更進階的教科書《證券分析》(*Security Analysis*) 一起使用，該書是由班傑明·葛拉漢與大衛·陶德 (David L. Dodd) 共同著作。

班傑明·葛拉漢
史賓瑟·梅瑞迪斯
紐約市1937年5月2日

補充資訊

台灣目前通用的財務報表，通常有四大表，包括「資產負債表」、「損益表」、「現金流量表」、「權益變動表」。資產負債表與損益表將在本書中進行詳細介紹。而現金流量表顧名思義是將企業的「現金」單獨拉出來編製，且相對於資產負債表與損益表的應收、應付，現金流量表是採用實收、實付，也就是真正收到與付出現金才記錄下來，能呈現實際真實的獲利或虧損。而權益變動表則呈現了一段時間內，關於發放股利、盈餘累積的股東權益的變動情形。



Part 1

掌握企業財務的安全性： 資產負債表

第1章

資產負債表

資產負債表顯示了公司在某個特定時間點的財務狀況。舉例來說，資產負債表不會涵蓋1936年一整年，它只會呈現單一日期，如：1936年12月31日。單一的資產負債表可能可以提供一些公司過去的表現狀況，但是唯有將它和之後的資產負債表以及損益表做比較，才能進行有意義的研究。

資產負債表試圖顯示的是：公司「擁有」多少與「虧欠」多少。公司「擁有」的部分，顯示在它的「資產」類別裡；它「虧欠」的部分，則顯示在「負債」類別裡。資產是由公司的有形資產、持有的現金或投資的款項，以及別人積欠公司的金額組成。有時候，還會再加上無形資產，例如：商譽（good-will，通常是被賦予一個任意的價值）。以上這些項目的總和構成公司總資產，通常顯示在資產負債表的最下方。

負債部分顯示的不只是公司的債務，還有各種性質的準備金，以及股東權益（equity）或業主權益。正常經營過程產生的債務，顯示為應付帳款。更正式的借款，則列為債券或票據。有時候準備金也等同於債務，但性質通常和債務不同，後面會再進一步說明。

股東權益列在負債部分，以股本（Capital）和公積（Surplus，編

按：葛拉漢的公積有「損益公積」、「資本公積」、「盈餘公積」、「實收公積」、「撥定公積」等）呈現。人們通常認為這個項目之所以列在負債，是因為它們代表公司虧欠股東的款項。但如果把股東權益視為資產與負債之間的「差額」，可能會是更好的作法，也就是將它列在負債當中，是為了方便讓資產與負債兩邊能夠平衡。

換句話說，典型的資產負債表，形式如下：

資產	\$ 5,000,000	負債	\$ 4,000,000
		股本和公積	1,000,000
	\$ 5,000,000		\$ 5,000,000

真正的意義：

資產	\$ 5,000,000
減負債	4,000,000
股東權益	\$ 1,000,000

因此，資產負債表當中的總資產永遠等於總負債，因為股本與公積（也就是股東權益）這個項目，是經由計算所取得，能夠讓兩邊平衡所需要的數字。

快速重點

資產負債表顯示的是公司「擁有」多少與「虧欠」多少。擁有的是資產，虧欠的是負債。

第2章

借方與貸方

在此簡短且概略敘述財務報表基礎的簿記方法，好幫助讀者更了解財務報表。簿記、會計以及財務報表，都是以借方（debit）與貸方（credit）這兩個概念為基礎。

「資產增加」的分錄（編按：**entry**，分錄是指將原始憑證如收據、發票編製記帳憑證後，登錄到會計帳簿中的程序），稱為借方，也就是借項（charge）。反過來說，「負債減少」的分錄，也能稱為借方。

而「負債增加」的分錄，則稱為貸方或貸項。同樣的，「資產減少」也可以反過來表示貸方。

由於股本與各式各樣的公積屬於負債，所以增加這些科目的分錄稱為貸方；反之，減少這些科目的分錄，稱為借方。

公司通常是採用稱為「複式簿記系統」（double entry system，也稱雙式簿記系統）來記帳，每個借方分錄，都有伴隨相對應的貸方分錄。因此帳簿將總能保持平衡，這個意思是，總資產永遠等於總負債。

公司的日常營運會包含各種收入與費用的科目，例如：銷貨收入、薪資給付等，這些並沒有在資產負債表中出現。在每一期期末

時，這些營業科目或中間科目，會轉結（或「結清」〔close out〕）到公積或損益公積（Profit & Loss，公積科目中的特定名稱，反映營業成果、股利等）。由於收入的分錄等於公積的加項，所以會以貸方或負債的方式呈現。費用的分錄等於公積的減項，會以借方或資產的方式呈現。

在中間科目或營業科目轉入損益公積之前，「試算表」（trial balance）會顯示所有出現在簿記裡的各種科目。所有借方的總額，必須等於所有貸方的總額。

下面附上簡化的「案例史」供參考，協助了解公司如何將營運狀況輸入到簿記的過程，以及它們如何反映在試算表上，最後融入資產負債表中（請不要預期這裡呈現的內容能夠涵蓋所有公司的簿記作法。讀者應參考其他的標準會計學教科書，來取代或補充下列的資料）。

在期初時，X公司的資產負債表顯示如下：

資產		負債	
現金	\$ 3,000	股本	\$ 5,000
存貨	4,000	損益公積	2,000
	\$ 7,000		\$ 7,000

將上述做成資產負債表的分類帳（記錄所有科目的帳簿），將如下列所顯示：

現金		存貨		股本		損益公積	
借方	貸方	借方	貸方	借方	貸方	借方	貸方
\$ 3,000		\$ 4,000			\$ 5,000		\$ 2,000

在這段期間內，公司以賒銷方式（編按：賣方先交貨、買方後付