

逢甲大學學生報告 ePaper

以投資人的角度分析-富邦金與國泰金

The Analysis by Investors- Fubon Financial Holding Co.,
Ltd. and Cathay Financial Holdings Co., Ltd.

作者：左楚巖、江蓓婷、林佳盈、林思萍、陳育涵

系級：會計學系 三年乙班

學號：D0508787、D0508653、D0508684、D0508582、D0582361

開課老師：黃娟娟

課程名稱：財務報表分析

開課系所：會計學系

開課學年：107 學年度 第2學期

摘要

近年來，中小企業上市櫃公司日趨增加，讓投資者有更多元更廣泛的投資選擇，如何在多家公司中選擇具有投資價值之公司，可以透過財務報表分析更加瞭解公司。

本報告是探討金融業而主要公司為富邦金控，比較之公司為國泰金控。研究方法以較常被提及之比率做為財務指標，再將資料中所整理出之比率加以統計分析，分成短期償債能力分析、現金流量分析、資產結構及長期償債能力分析、經營績效能力分析、股票評價分析等五大類指標。先採用共同比與變動百分比初步分析資產負債表及綜合損益表，再和前述五大類指標做連結，最後做出綜合的分析與結論。

由本文分析結果，富邦金在長期償債能力、結構穩定度方面較佳；國泰金則是在短期償債能力、股東報酬方面為佳。建議投資人，若是想短期投資或者屬於積極型且想從事長期投資者，可以選擇國泰金，國泰金給予股東報酬方面較佳，相對的投資人所需承受的風險自然也較高；若想長期投資或者投資人是屬於保守型可以選擇富邦金，富邦金長期償債能力與結構穩定度都較佳，投資人所承擔的風險相對較低。



關鍵字：金融業、金控公司、財務報表分析

Abstract

In recent years, the increasing of small and medium-sized enterprises listed companies. Investors have multivariate investment options how to choose companies with investment value through financial statement analysis.

This report studies the financial industry. We choose the Fubon Financial Holding as the main company, the comparison of the company for the Cathay Financial Holding. First, we use the common size and percentage change to analyze the statement of financial position and statement of comprehensive income. Then, connect with the five categories of financial statement analysis indicators. Finally, make a rough analysis and conclusion.

The results of this paper, Fubon Financial Holding in the long-term solvency, structural stability is better. Cathay Financial Holding in the short-term solvency, shareholder returns is preferred. If investors who invest in the short term or active engage in long-term investment can choose the Cathay Financial Holding. Cathay Financial Holding can pay better shareholders returns. Relatively, investors need to bear the high risk. If investors who invest in long-term or conservative can choose Fubon Financial Holding. The long-term solvency and structural stability of Fubon Financial Holding is better, and the risk is lower.

Keyword : financial industry 、 financial holdings co. 、 financial statement analysis

目 錄

	頁次
摘要-----	i
Abstract-----	ii
目錄-----	iii
一、緒論-----	1
1. 研究動機-----	1
2. 研究目的-----	1
二、公司簡介-----	2
1. 目標公司-富邦金-----	2
2. 比較公司-國泰金-----	3
三、共同比與變動百分比分析-----	5
1. 資產負債表-----	5
2. 綜合損益表-----	7
四、比率分析-----	10
1. 短期償債能力分析-----	10
2. 現金流量分析-----	13
3. 資產結構及長期償債能力分析-----	14
4. 經營績效能力分析-----	19
5. 股票評價分析-----	22
五、結論-----	26
參考文獻-----	27

一、緒論

隨著經濟的蓬勃發展，中小企業日益增加，讓投資者有更多的投資選擇。投資者做投資不外乎是希望自己所投資的公司能帶來最大的利益，此時，就必須了解各種行業及各種公司的內部資訊與經營績效。

1. 研究動機

台灣行業眾多，金融業卻是最特別的。其他行業負債不能太高，如果負債比過高，表示此公司的債務過高，最後可能會破產。但為何金融業的負債比特別高，我們後續會做進一步的解釋。

富邦金與國泰金兩家企業眾所皆知，富邦金今年第一季的稅後純益 44.51 億元，比去年增加 1%，EPS 為 1.22 元更是高於國泰金的 1.03 元。兩家企業在金融業第一季排名分別為冠軍及亞軍，故選擇此兩家企業做比較。

2. 研究目的

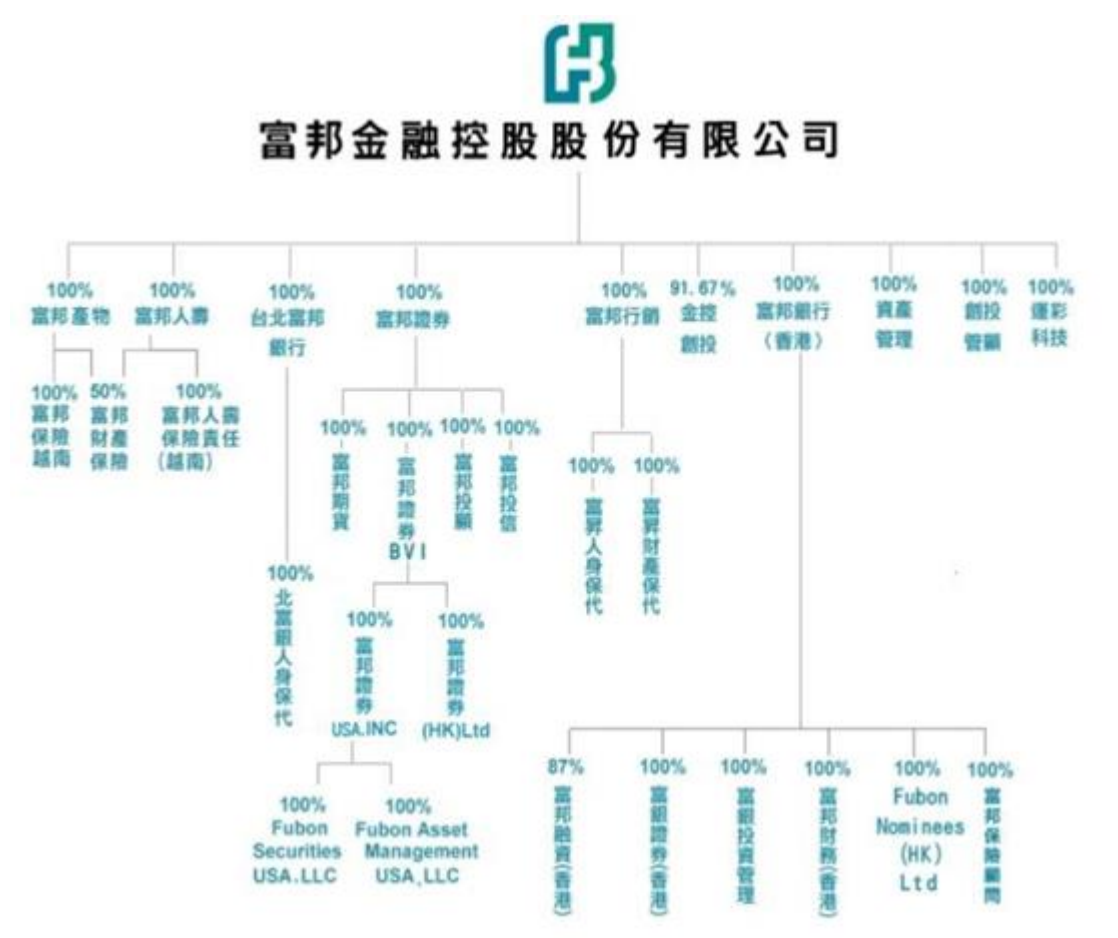
由於富邦金與國泰金的獲利為金融業冠軍及亞軍，表示兩家企業都適合投資人做投資，至於要如何做投資，本研究將以財務比率分析之方式，做短期與長期的比較，探討哪家企業適合做短期投資及長期投資。

二、公司簡介

1. 目標公司-富邦金

A. 介紹

富邦金成立於 1961 年，前身為富邦保險，2001 年以股權讓與方式納入富邦產物保險股份有限公司及股權轉換方式併入富邦綜合證券、富邦商業銀行、及富邦人壽保險。2001 年 12 月底富邦金控掛牌上市，成為台灣第一家上市的金融控股公司。



B. 營業項目

- 台北富邦銀行-2005 年 1 月 1 日台北銀行與富邦銀行正式合而為一，成為「台北富邦銀行」，創下國內第一樁官股行庫與民營銀行合併的典範。提供企業金融、個人金融、財富管理、信用卡、財務金融、信託及公庫金融之完整產品線。
- 富邦證券-1988 年成立，現貨經紀市佔率穩居市場第三，投資銀行業務亦維持市場領先地位。

以投資人的角度分析-富邦金與國泰金

- c 富邦產險- 1961 年創立，為台灣第一家民營產物保險公司，也是富邦集團歷史最悠久的公司，連續多年居市場龍頭寶座，市佔率逾二成。
- d 富邦人壽- 1993 年成立。新契約保費收入穩居市場第二。
- e 富邦投信-1992 年成立，發展多元化商品，包括海外型及商品型 ETF、主題式基金等。
- f 富邦銀行(香港)-富邦金控在 2004 年完成收購香港港基銀行，2005 年正式更名為富邦銀行(香港)，2006 年成功轉型，定位為富邦金控的區域平台。

C. 富邦金-各子公司獲利表現

(各子公司獲利成長)

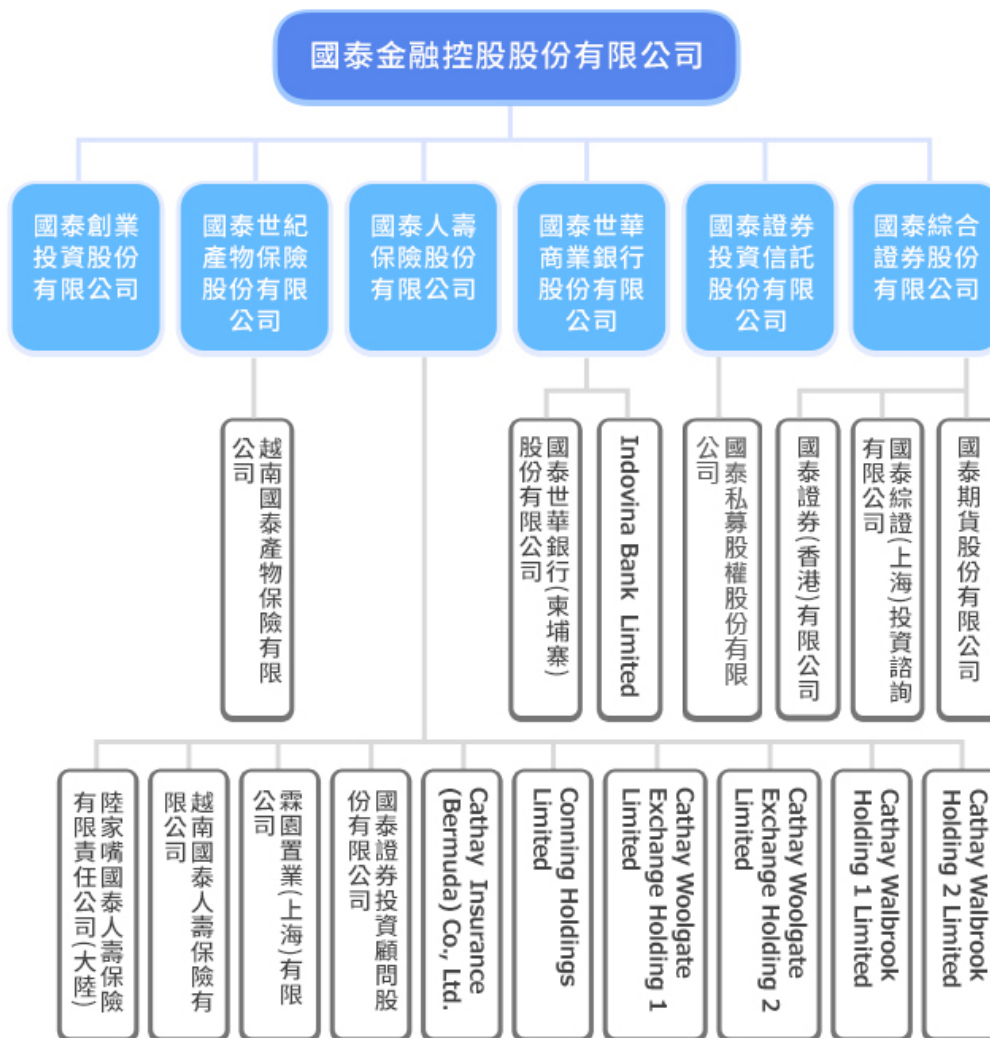


D. 主要營業地區

主要子公司	營業地區
富邦人壽	台灣、越南、中國
台北富邦銀行	台灣、香港、洛杉磯、越南、新加坡
富邦銀行(香港)	香港
富邦華一銀行	中國
富邦產險	台灣、越南、中國、泰國、菲律賓、馬來西亞
富邦證券	台灣、香港、中國
富邦投信	台灣

2. 比較公司-國泰金

- A. 國泰金成立於 2001 年，成立初期以國泰人壽為主體，並於 2002 年起逐步增加國泰銀及國泰世紀產險等子公司，擴大經營版圖。結合保險、證券、銀行等多樣化的金融機構，國泰金控架構起一個功能完整的經營平台。



B. 營業項目

- a 2002 年，國泰金控併購 1993 年 7 月成立的國泰世紀產物保險。
- b 2002 年 12 月 18 日，國泰金控併購 1974 年 12 月成立的世界銀行。二次金改時併入世界銀行使國泰金控有效總客戶數超過 1000 萬以上，總計在全台有超過 700 多個分支機構，以及 2 萬餘名業務人員。
- c 2014 年 11 月 12 日國泰人壽將以 2.4 億美元從 Aquiline Capital Partners, LLC (一家投資金融服務業的紐約私募股權投資公司) 所管理的基金及其他股東手中收購美國康利資產管理公司(Conning)100%股權。

- d 2014年12月17日，國泰人壽以179.2億菲律賓比索（約新台幣125.5億元）入股菲律賓中華商業銀行（Rizal Commercial Banking Corporation，簡稱RCBC）22.7%股權。
- e 2015年1月5日，國泰人壽和印尼PT Bank Mayapada Internasional 簽訂股權買賣合約，斥資3.52兆印尼盧比（約新台幣87億元）取得Bank Mayapada 共40%股權。
- f 2015年2月5日，國泰證券斥資3,837萬港幣收購宏遠證券（香港）100%股權。
- g 2017年5月，國泰金宣布由旗下兩大子公司國泰世華銀行（佔51%）與國泰人壽（佔49%）收購加拿大豐業銀行馬來西亞子行（The Bank of Nova Scotia Berhad）100%股權標售案，金額為2.55億美元，並在本年度下半年完成交割。2018年4月收購案終止。

C. 主要營業地區

國泰世華銀行	香港、中國大陸、青島、越南、柬埔寨、泰國、新加坡、馬來西亞、菲律賓、緬甸、寮國
國泰人壽	中國大陸、越南、菲律賓、柬埔寨、
國泰產險	中國大陸、越南、
國泰投信	歐美、亞洲（與Conning資產管理公司合作） 中國大陸（開證券合資成立基金管理公司）
國泰證券	馬來西亞（與馬來西亞第一大金融集團Maybank 旗下Maybank Kim Eng（金英證券）簽署MOU）

三、 共同比與變動百分比分析

1. 資產負債表

以投資人的角度分析-富邦金與國泰金

資 產	107.12.31		106.12.31	
	金 額	%	金 額	%
11000 現金及約當現金(附註六(一)及八)	\$ 232,234,449	3	214,049,624	3
11500 存放央行及拆借金融同業(附註六(二)及八)	223,566,116	3	216,514,115	3
12000 透過損益按公允價值衡量之金融資產(附註六(三)及八)	917,327,572	12	149,197,867	2
12100 備供出售金融資產-淨額(附註六(五)及八)	-	-	1,635,142,008	25
12150 透過其他綜合損益按公允價值衡量之金融資產(附註六(四)及八)	820,207,183	11	-	-
12200 按攤銷後成本衡量之債務工具投資(附註六(六)及八)	2,564,909,862	33	-	-
12300 避險之金融資產/避險之衍生金融資產(附註六(七))	3,776,327	-	2,272,840	-
12500 附賣回票券及債券投資(附註六(八))	69,364,357	1	71,832,960	1
13000 應收款項-淨額(附註六(九))	209,274,405	3	170,670,909	2
13200 本期所得稅資產	4,075,626	-	513,005	-
13300 待出售資產-淨額(附註六(十))	48,312	-	45,533	-
13500 貼現及放款-淨額(附註六(十一))	1,847,793,140	24	1,758,440,111	25
13700 再保險合約資產-淨額(附註六(十二))	20,353,688	-	20,286,770	-
14500 持有至到期日金融資產-淨額(附註六(十三)及八)	-	-	487,150,264	7
15000 採用權益法之投資-淨額(附註六(十四))	28,203,343	-	24,626,842	-
15500 其他金融資產-淨額(附註六(十六))	406,782,484	5	1,833,092,118	27
18000 投資性不動產-淨額(附註六(十七)及八)	179,436,352	2	178,327,230	3
18500 不動產及設備-淨額(附註六(十八)及八)	58,481,088	1	57,259,132	1
19000 無形資產-淨額(附註六(十九))	33,907,733	1	28,253,774	-
19300 遞延所得稅資產(附註六(三十))	19,970,316	-	15,671,105	-
19500 其他資產-淨額(附註六(二十))	75,347,455	1	56,107,779	1

資產總計

\$ 7,715,059,808 100 6,919,453,986 100



以投資人的角度分析-富邦金與國泰金

負債及權益	107.12.31		106.12.31	
	金額	%	金額	%
21000 央行及金融同業存款	\$ 152,445,771	2	138,707,627	2
21500 央行及同業融資	442,461	-	5,386,206	-
22000 透過損益按公允價值衡量之金融負債(附註六(廿一))	45,422,901	1	40,247,250	1
22300 避險之金融負債/避險之衍生金融負債(附註六(七))	3,425,972	-	2,589,585	-
22500 附買回票券及債券負債(附註六(廿二))	178,403,211	2	158,316,465	2
22600 應付商業本票-淨額(附註六(廿三))	13,535,972	-	23,471,870	-
23000 應付款項	166,682,986	2	107,957,284	2
23200 本期所得稅負債	7,144,528	-	11,369,877	-
23500 存款及匯款(附註六(廿四))	2,273,618,639	30	2,284,605,939	33
24000 應付債券(附註六(廿五))	217,754,674	3	187,206,734	3
24400 其他借款(附註六(廿六)及八)	1,482,921	-	5,440,749	-
24600 負債準備(附註六(廿七))	3,721,508,656	48	3,230,051,141	47
25500 其他金融負債(附註六(十六)及(廿八))	411,517,835	5	191,956,825	3
29300 遞延所得稅負債(附註六(三十))	11,184,801	-	12,825,534	-
29500 其他負債(附註六(十)及(廿九))	41,662,504	1	30,549,552	-
負債總計	7,246,233,832	94	6,430,682,638	93
歸屬於母公司業主之權益(附註六(卅一)):				
股本:				
31101 普通股股本	102,336,040	2	102,336,040	2
31103 特別股股本	12,666,600	-	6,000,000	-
股本合計	115,002,640	2	108,336,040	2
31500 資本公積	137,018,872	2	103,674,220	1
保留盈餘:				
32001 法定盈餘公積	57,815,312	1	52,403,066	1
32003 特別盈餘公積	30,008,647	-	53,069,867	1
32011 未分配盈餘	191,853,334	2	165,573,101	2
保留盈餘合計	279,677,293	3	271,046,034	4
32500 其他權益	(72,455,455)	(1)	5,375,314	-
母公司業主之權益總計	459,243,350	6	488,431,608	7
39500 非控制權益(附註六(卅一))	9,582,626	-	339,740	-
權益總計	468,825,976	6	488,771,348	7
負債及權益總計	\$ 7,715,059,808	100	6,919,453,986	100

- A. 公司資產結構中按攤銷後成本衡量之金融資產佔相當高的比例(107年佔 33%)係持有該等資產至到期日以收取合約現金流量,且該等金融資產之現金流量完全為支付本金及流通在外本金金額之利息,這對金融業來說係屬正常個案,呈現的是富邦金融控股股份有限公司企業的實況。
- B. 公司負債結構中負債準備佔當期負債總額之半數,其最主要來自於保險合約之負債準備金所影響。
- C. 兩年度之負債比率約為 94%、權益比率 6%,與同業相比屬正常合理範圍內,顯示公司資金來源中低於半數來自自有資金。

2. 綜合損益表


 富邦金融控股股份有限公司 子公司
 合併綜合損益表
 民國一〇七年及一〇六年一月一日至十二月三十一日
 單位：新台幣千元

	107年度		106年度		變動百 比%
	金額	%	金額	%	
41000 利息收入(附註六(廿四))	\$ 167,217,515	41	141,314,443	35	18
51000 減：利息費用(附註六(廿四))	37,269,437	9	28,102,375	7	33
利息淨收益	129,948,078	32	113,212,070	28	15
利息以外淨收益					
49800 手續費及佣金淨收益(附註六(廿四))	(8,892,133)	(7)	(9,720,888)	(7)	9
49810 保險業務淨收益(附註六(廿四))	235,827,649	57	250,969,889	62	(6)
49820 透過損益按公允價值衡量之金融資產及負債損益(附註六(三))	(89,208,634)	(22)	66,631,953	16	(234)
49825 投資性不動產損益	6,421,814	2	5,359,836	1	20
49830 備供出售金融資產之已實現損益	-	-	65,102,921	16	(100)
49835 透過其他綜合損益按公允價值衡量之金融資產已實現損益(附註六(四))	12,679,019	3	-	-	-
49840 持有至到期日金融資產之已實現損益	-	-	7,398	-	(100)
49850 除列後繼續按成本衡量之金融資產損益(附註六(六))	1,007,814	-	-	-	-
49870 兌換損益	42,827,252	11	(91,129,999)	(22)	147
49880 資產減損(損失)迴轉利益	(38,675)	-	(1,665,330)	-	98
49890 採用權益法認列關聯企業及合資權益之份額(附註六(十四))	1,761,555	-	691,789	-	155
49898 採用權益法重分類之損益(附註六(三))	77,367,269	19	-	-	-
49900 其他利息以外淨收益	1,532,249	-	6,685,327	1	(77)
淨收益	410,933,257	100	406,144,966	100	1
58100 系帳費用、承諾及保證責任準備提存	(1,462,866)	-	(2,213,810)	(1)	(50)
58300 保險負債準備淨變動(附註六(廿四))	(293,422,795)	(72)	(289,890,386)	(71)	1
營業費用：					
58501 員工福利費用(附註六(廿四))	(31,138,664)	(7)	(29,745,262)	(8)	5
58503 折舊及攤銷費用(附註六(廿四))	(3,679,052)	(1)	(3,503,188)	(1)	5
58599 其他業務及管理費用(附註六(廿四))	(22,614,553)	(6)	(22,041,743)	(5)	7
營業費用合計	(58,432,269)	(14)	(55,290,193)	(14)	6
繼續營業單位稅前淨利	57,615,327	14	58,050,577	14	(1)
61003 所得稅利益(費用)(附註六(三十))	(9,894,305)	(2)	(4,034,260)	(1)	145
本期淨利	\$ 47,721,022	12	54,016,317	13	(12)
其他綜合損益：					
69560 不重分類且損益之項目					
69561 確定福利計畫之再衡量數	(722,289)	-	(232,102)	-	(211)
69562 不動產重估增值	475,199	-	1,193,212	-	(60)
69567 透過其他綜合損益按公允價值衡量之權益工具評價損益	(6,167,388)	(1)	-	-	-
69563 採用權益法認列之關聯企業及合資之其他綜合損益之份額-不重分類且損益之項目	(281)	-	76,987	-	(100)
69569 與不重分類之項目相關之所得稅(附註六(三十))	1,620,728	-	(215,380)	-	853
不重分類且損益之項目合計	(4,794,021)	(1)	822,717	-	(683)
69570 後續可能重分類且損益之項目					
69571 國外營運機構財務報表換算之兌換差額	(709,332)	-	(3,990,484)	(1)	82
69572 備供出售金融資產未實現評價損益	-	-	36,161,273	9	(100)
69573 避險工具之損益/現金流量避險中屬有效避險部分之避險工具損益	88,138	-	117,463	-	(25)
69585 透過其他綜合損益按公允價值衡量之債務工具評價損益	(27,898,142)	(7)	-	-	-
69587 透過其他綜合損益按公允價值衡量之債務工具(減損損失)及迴轉利益	(47,039)	-	-	-	-
69575 採用權益法認列之關聯企業及合資之其他綜合損益之份額-可能重分類且損益之項目	1,335,905	-	557,384	-	140
69590 採用權益法重分類之其他綜合損益	(77,367,269)	(19)	-	-	-
69579 與可能重分類之項目相關之所得稅(附註六(三十))	8,805,434	2	(5,647,227)	(1)	256
後續可能重分類且損益之項目合計	(95,792,305)	(24)	27,198,409	7	(452)
69500 本期其他綜合損益	(109,586,326)	(25)	28,021,126	7	(459)
本期綜合損益總額	\$ (52,865,304)	(13)	82,037,443	20	(164)
本期淨利歸屬於：					
69901 母公司業主	\$ 47,728,856	12	54,122,463	13	(12)
69903 非控制權益	(7,834)	-	(106,146)	-	93
	\$ 47,721,022	12	54,016,317	13	
綜合損益總額歸屬於：					
69951 母公司業主	\$ (53,523,483)	(13)	82,142,395	20	(165)
69953 非控制權益	658,179	-	(104,952)	-	727
	\$ (52,865,304)	(13)	82,037,443	20	
基本每股盈餘(單位：新台幣元)(附註六(廿二))	\$ 4.52		5.19		

董事長：蔡明興



經理人：韓蔚廷



會計主管：王瑋



➤ 附註

3.保險業務淨收益

	107年度	106年度
保費收入	\$ 538,218,650	512,068,565
分離帳戶保險商品收益	14,270,128	28,266,274
保險業務收益	552,488,778	540,334,839
承保費用	49,292	43,737
保險賠款與給付	301,423,107	260,227,063
分離帳戶保險商品費用	14,270,128	28,266,274
安定基金支出	918,602	827,876
保險業務費用	316,661,129	289,364,950
保險業務淨收益	\$ 235,827,649	250,969,889

(三十)所得稅

總統府於民國一〇七年二月七日頒布所得稅法修正案將營利事業所得稅率自民國

一〇七年度起由17%調高至20%。

1.所得稅費用

合併公司民國一〇七年度及一〇六年度所得稅費用(利益)明細如下：

	107年度	106年度
當期所得稅費用(利益)		
當期產生	\$ (1,516,975)	11,980,680
調整前期之當期所得稅	(1,282,151)	(872,363)
未分配盈餘加徵百分之十	4,662,895	1,831,543
其他	647,281	593,140
	2,511,050	13,533,000
遞延所得稅費用(利益)		
暫時性差異之發生及迴轉	8,621,296	(9,498,740)
所得稅率變動	(1,238,041)	-
所得稅費用	\$ 9,894,305	4,034,260

- A. 從富邦金的合併綜合損益表可得知主要的營業收入是來自於利息收入與保險業務的收益，而營業成本主要來自保險賠款與給付。
- B. 透過比較分析來分析富邦金 2017 年與 2018 年的金額變動百分比，可得知利息淨收益有增加趨勢，變動金額為\$16,736,008，保險業務的淨收益有減少趨勢，變動金額為\$15,142,240，而在營業收入項下影響最大的是透過損益按公允價值衡量之金融資產及負債損益，變動金額為\$(156,140,587)。

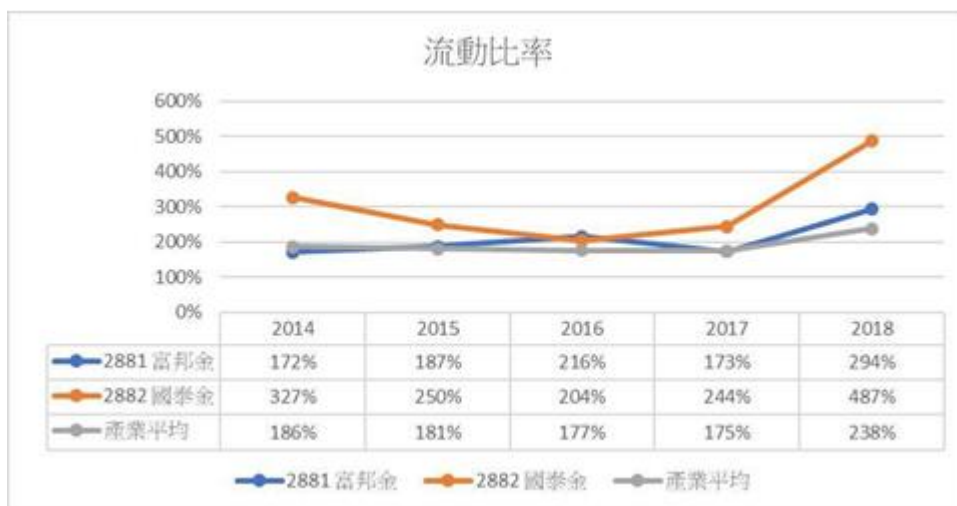
營業費用則是增加趨勢，變動金額為\$435,250，而由於 107 年起營業事業所得稅由 17%調高至 20%且 106 年度有遞延所得稅利益，因此所得稅費用增加的變動金額為\$5,860,045，再綜合其他科目的增減，導致本期淨利減少，屬不利趨勢，因此管理者當局若想吸引更多投資者來投資，應持續增加營業毛利，並致力於營業費用之控制，以使未來經營績效改善。

四、比率分析

A. 短期償債能力分析

A. 流動比率

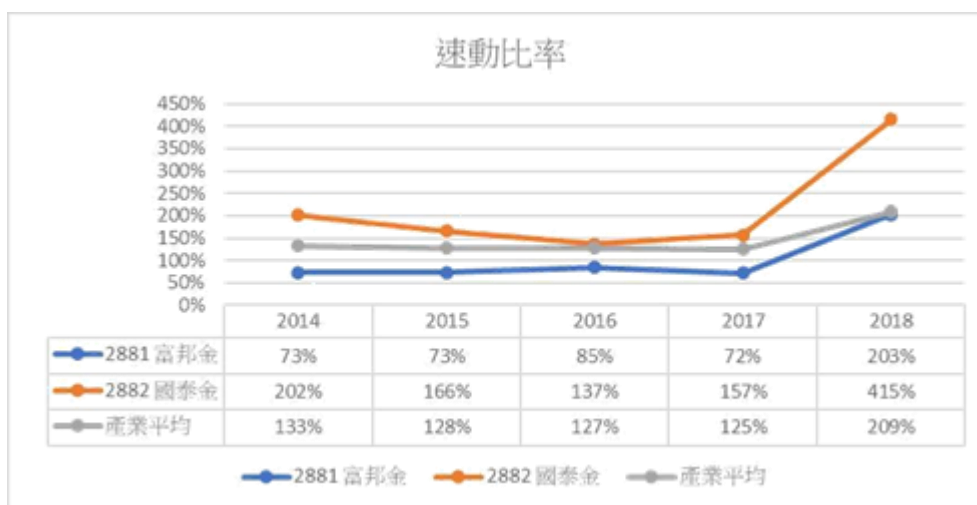
又稱運用資金比率，為流動資產與流動負債之比率關係，表示每一元流動負債有幾元流動資產可供償付。



分析:國泰金流動比率高於富邦金，顯示其流動負債保護比率極高，短期償債能力較好，且與產業平均相比之後也仍然是較佳的。

B. 速動比率

速動資產與流動負債的比率關係，可衡量企業迅速償債能力及流動資產品質，亦可彌補流動比率未考慮不同資產變現能力之缺點。



分析:國泰金的速動比率高於富邦金，立即變現償還流動負債的能力略好，產業平均因受到國泰金短期投資科目影響，造成整個產業平均提高。

C. 應收款項週轉率

平均應收帳款之比率關係，目的在測度企業於某一特定期間內收回帳款的能力。



分析:國泰金應收帳款週轉率高於富邦金表示公司在當期會計年度中從賒銷至收現發生的次數愈多，資金滯留在外愈短，發生呆帳的機會就愈小，國泰金與富邦金應收帳款週轉率均高於產業平均。

D. 帳款收回平均天數

帳款收回平均天數係指自除銷產生應收帳款至收回現金的天數。



分析:富邦金的帳款收回平均天數略大於國泰金，表示公司在當期會計年度

中取得應收帳款到收回現金所需要的時間越長，回款速度變慢。

E. 流動性指數

流動資產中各組成項目之變現能力不同，為便於不同組合之流動資產間之比較，可以「流動性指數」作為判斷各該流動資產組合流動性大小之指標。



分析:富邦金流動性指數高於國泰金，則流動性需要較長的時間才能夠變現，故流動性較差;反之流動性指數越小，則資產轉換成現金的速度愈快，其流動性較佳。

B. 現金流量分析

A. 現金比率

用以衡量流動資產的品質，現金比率愈高，變現損失愈低，對短期債權人保障愈大；但由於現金無收益力，過多現金代表企業有閒置資金之情況。



分析: 2014 年至 2017 年間國泰金的現金比率均高於富邦金，由此可說明國泰金的短期償還能力較富邦金佳，而 2018 年國泰金與富邦金之現金比率均有下跌情形，皆是因為重新衡量透過損益按公允價值衡量之金融資產這項科目以致於流動資產增加，而兩家公司的現金比率均高於產業平均，可說明此兩家公司的短期償還能力在產業中相比，都是較佳的。

B. 現金對流動負債比率

衡量企業短期償還能力的指標。



分析: 2014 年至 2018 年間國泰金的現金對流動負債比率均高於富邦金，由此也可說明國泰金的短期償還能力較富邦金佳，而兩家公司的現金對流動負債比率均高於產業平均，可說明此兩家公司的短期償還能力在產業中相比

都是較佳的，但國泰金更勝一籌，此外 2014 年的產業平均明顯高於其它年，是因為當年受國泰金現金科目的影響，而造成整個產業平均提高。

C. 資產結構及長期償債能力分析

A. 負債比率

負債比率越高，企業破產之風險越大，對於長期債權人越不利。



分析:金控公司的負債比率通常較高，自有的資金比例不高，但當負債比率有大變化時還是要小心。富邦金大約 92%~94%，國泰金大約 93%~94.5%，整體而言，富邦金的負債比率較國泰金低，負債比率較高可能帶來的利潤就會加大，很明顯的富邦金和國泰金近五年來的負債比率皆高於產業平均，對投資人或股東來說，獲利持續向上，適當的舉債能夠提供企業充足的資金擴張，創造更多獲利。

B. 負債對權益比率

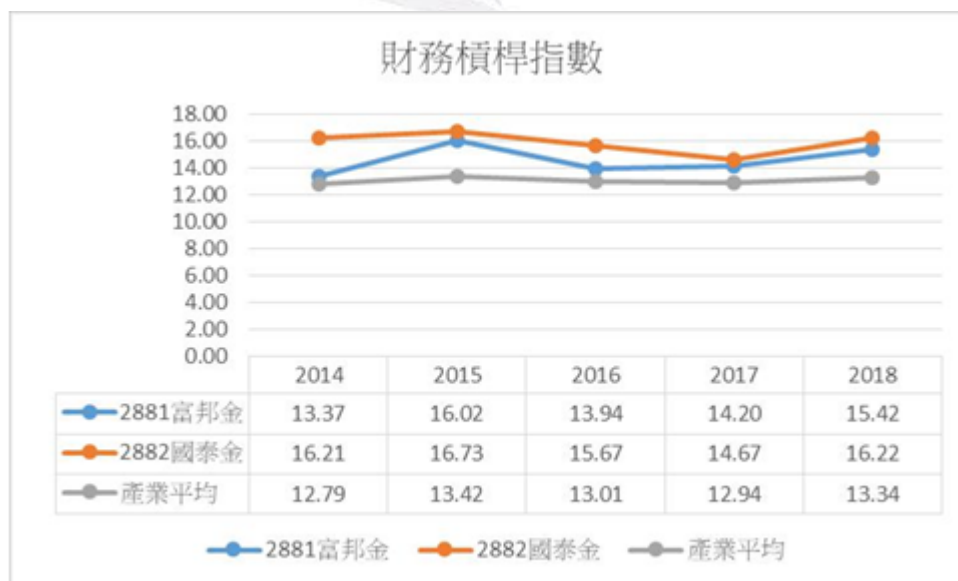
率為衡量企業財務結構的另一種方法，所代表的意義與負債中比率及權益比率類似。



分析:負債對權益比率越高,說明公司總資本中債務資本相對股東權益較高,因而對債權人權益的保障程度較低。富邦金的負債對權益比率較國泰金低,代表長期償債能力較好;高於產業平均,代表保障度較低,在投資時可以透過觀察資產報酬率,當出現 ROA 長期下滑,負債卻長期上升的現象時,投資者應該特別注意財務結構的風險。

C. 財務槓桿指數

運用財務槓桿是否有利於股東,可以「財務槓桿指數」衡量之。上列指數若小於1,表示「不利」,亦即有「負面作用」或「負面效果」;反之,大於1表示「有利」或「正面作用」,「正面效果」。

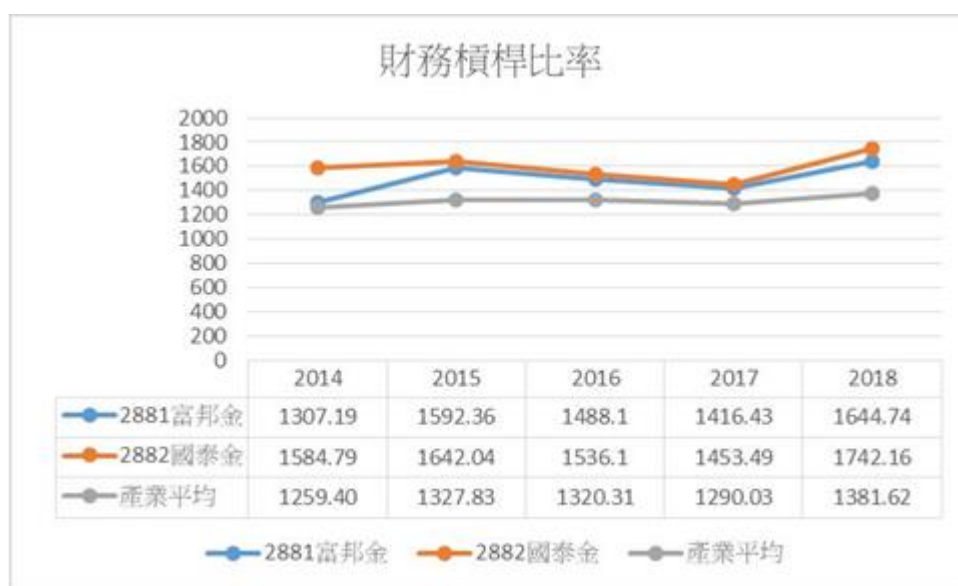


分析:富邦金近五年來財務槓桿指數平均 14.59;國泰金是 15.90;平均產

業則是 13.10，可看出富邦金的指數略高於產業平均，顯示富邦金在最近三年的自有資金比重均比產業平均高的情況下，仍能享受到較好的舉債經營，實屬不易，但由於國泰金的總資產報酬率近五年皆低於富邦金，而權益報酬率的差異不大，因此國泰金較具安定性。

D. 財務槓桿比率

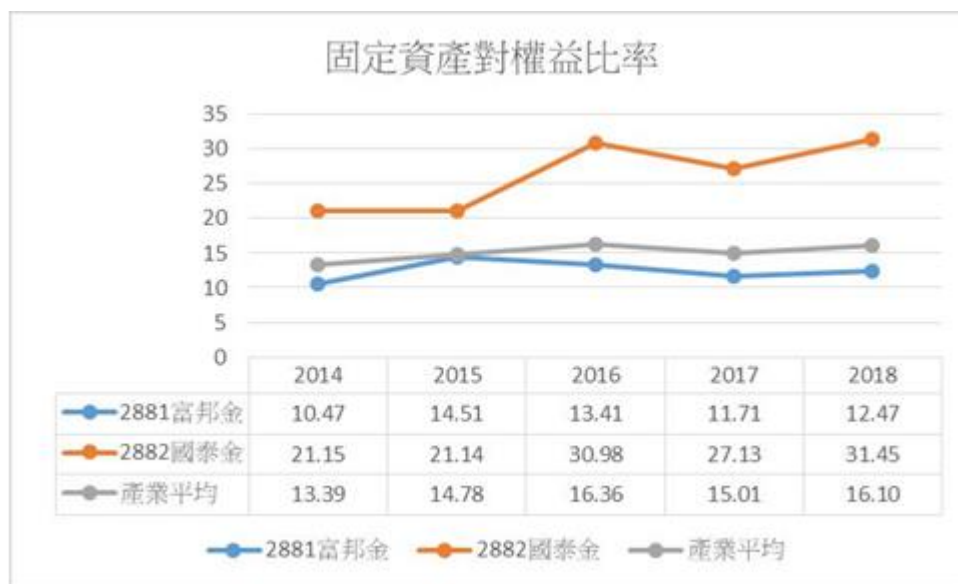
若欲衡量有利或不利之影響程度，則可以財務槓桿比率為指標。該比率愈大表示自有資金比重愈低，「財務風險」較高，則當雙刀刀，發揮作用時，其「有利」，「不利」之影響效果將較大。



分析:財務槓桿率高表示負債較多，但相對使得股東報酬率較高(因以舉債購置資產)。富邦金與國泰金的財務槓桿比率的增減隨產業平均浮動，富邦金的財務槓桿率始終低於國泰金，負債較少。然而，財務槓桿與財務風險成正比，在高報酬之下亦須注意高風險。

E. 固定資產對權益比率

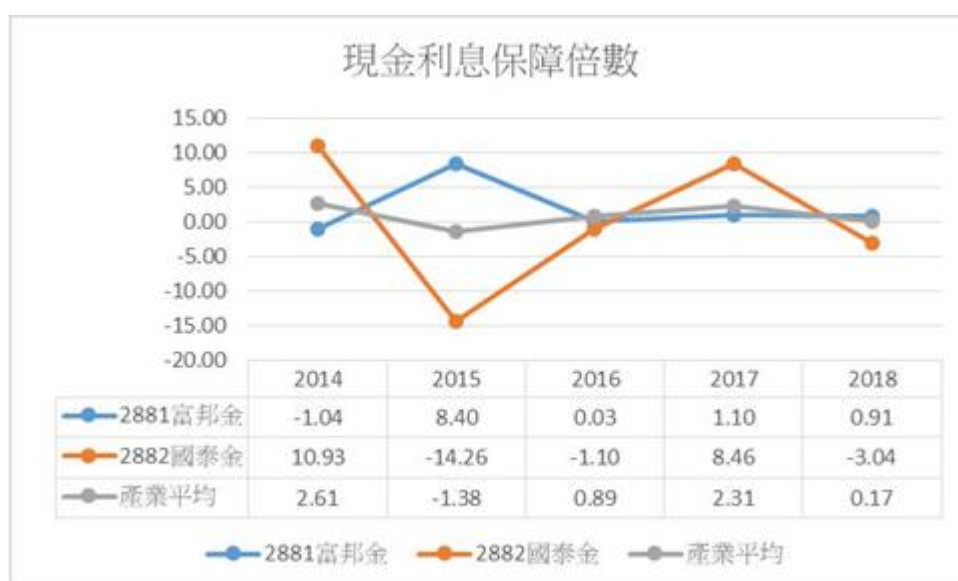
F. 率係衡量企業之固定資產由企業自有資金提供之程度。當比率小於 100% 亦即固定資產之淨額小於權益總額時，表示企業以其自有資金購置固定資產後，尚有剩餘資金可供營業之用。當比率大於 100% 時，則表示購置固定資產的部分資金係由債權人所提供資金。



分析:固定資產對股東權益的比率，應以不超過 100%為理想。由於富邦金和國泰金是金控公司，所以企業購置固定資產所需資金有一部分來自於債權人，比率皆大於 1，國泰金在 2016 年的起伏較大，而富邦金比率較一致，相對安定。

G. 現金利息保障倍數

企業的固定支出必須以現金支付，但企業每年的淨利並不一定能代表由營流入之現金的多寡，因為盈餘是由收入減費用決定的，但每年的收入並不一定在當期產生同量的現金，而每年之費用也未必流出等量的現金，故使盈餘與現金流量並未能完全相配合。與其以盈餘為依據來衡量企業償債能力，不如用營業活動的現金流量衡量來得貼切，因此可計算現金流量為固定支出之倍數。



分析:比率表明 1 元的利息費用有多少倍的經營現金流量作保障，2015 年時國泰金的營業活動淨現金流量突然下降，而富邦金在 2015 年富邦金控也持續拓展海外業務，包括富邦人壽獲得核准設立香港子公司，營業活動淨現金流量較產業平均高，2016 年後趨於平緩，表示實際支付現金較穩定。

H. 到期債務本息受償比率

係衡量由營業活動所產生之現金流量，支應本年度到期的債務本金及現金利息之程度公式中分母部分可由現金流量表中籌資活動項下償還短（長）期借款及營業活動項下本期利息付現數得知。此比率若小於 100%，表示企業必須另向外融資或變賣資產以清償債務本息。

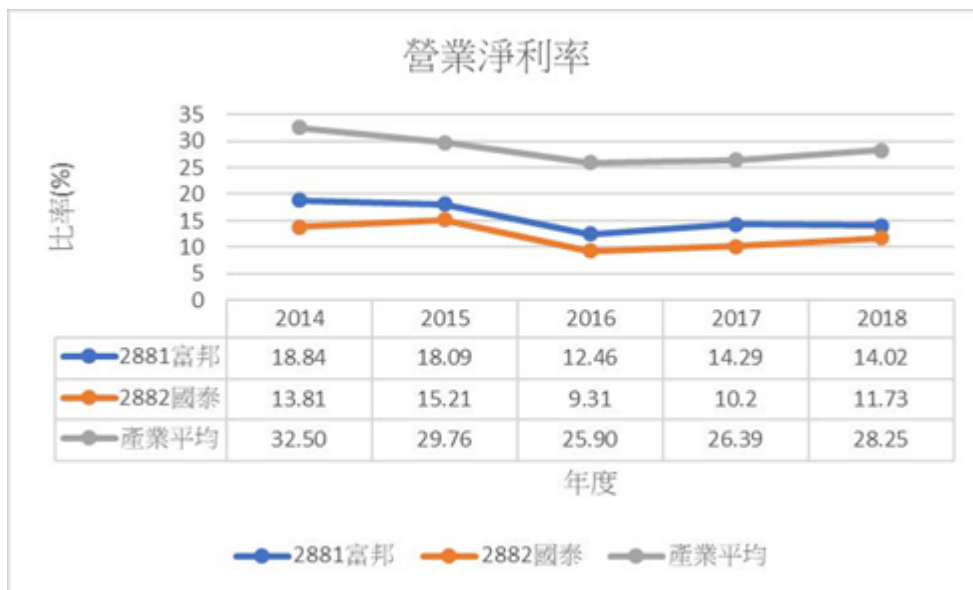


分析:富邦金在 2016 有下降趨勢，但在 2018 年回升，能保持一定的現金餘額來滿足預防性和投機性需求；國泰金則是波動較大，說明企業經營活動產生的現金不足以償付到期的本息，企業必須對外籌資或出售資產才能償還債務。

D. 經營績效能力分析

A. 營業淨利率

是指淨利潤與營業收入的比率，它反映企業營業收入創造淨利潤的能力，表明每百元營業收入獲得的收益。該數值越大，說明公司獲利的能力越強。



分析: 富邦與國泰都明顯低於產業平均很多，並不是他們的盈收不好，而是因為金融業中其他公司的營業淨利與銷貨收入差額較小，所以其他公司營業淨利率相對較高，故整體產業平均較高。

B. 總資產報酬率

是指企業息稅前利潤與平均總資產之間的比率。用以評價企業運用全部資產的總體獲利能力，是評價企業資產運營效益的重要指標。總資產報酬率所衡量的是企業運用的每一塊錢所能產生的效益大小，這個比率也可以給企業主考量作為資本結構的調整，參考資本市場的行情，是否要以舉債或是增資的方式調整整體的資本結構，以追求更高的（股東權益）報酬率。

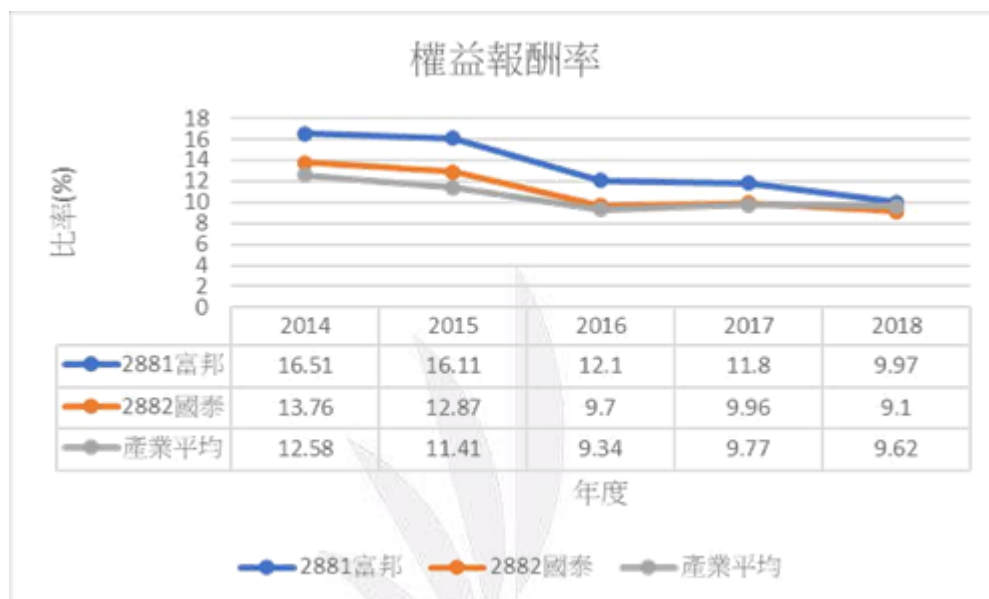


分析: 兩家企業的總資產報酬率都逐年下降，表示兩家企業實際利用資產的

效率越來越差，但富邦金還是相對高於整個產業平均，代表富邦金利用資產的效率在這個產業當中算是較佳的。

C. 權益報酬率

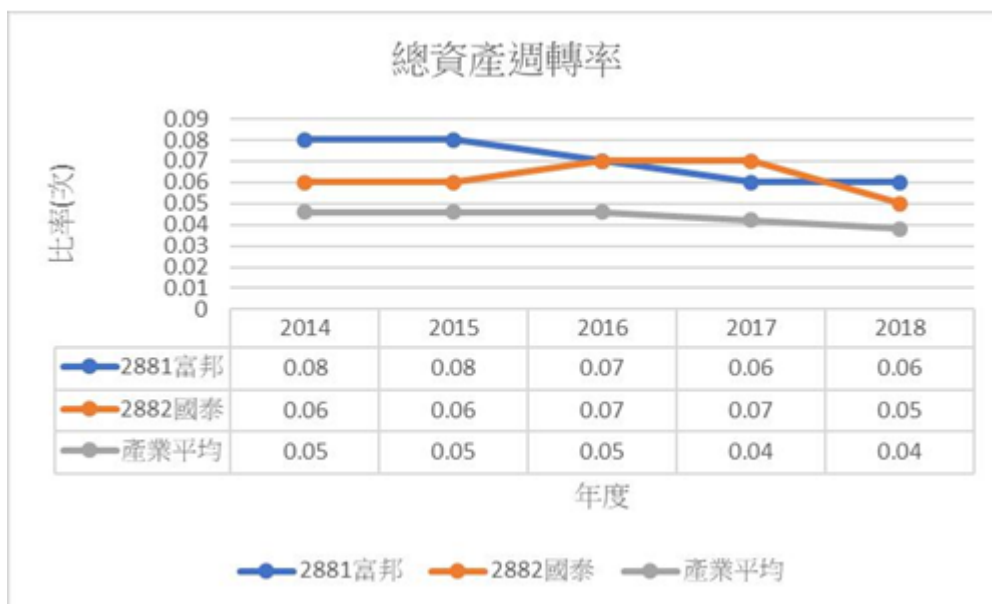
是衡量相對於股東權益的投資報酬之指標，反映公司利用資產淨值產生純利的能力。用 ROE 可以看出一家公司利用股東權益創造獲利的能力好不好。由於購買一家公司的股票，你就是股東，因此，ROE 數值愈高，獲利能力愈佳，股東就可能享受到公司所給予的獲利愈多。



分析: 2014 到 2018 年，雖然權益報酬率都在逐年下降，但富邦金還是高於國泰金，甚至是整個產業的平均，說明了富邦金更能妥善運用資源，讓股東能享受到企業更大的利益。

D. 總資產週轉率

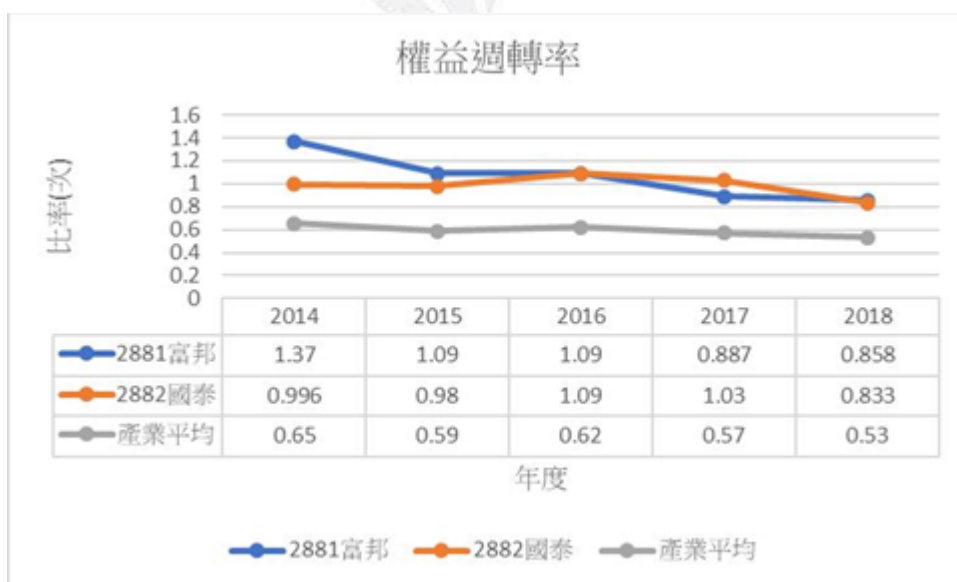
週轉率越大，表示總資產週轉速度越快，反映其銷售能力越強，營運能力也就越強。（企業可以通過薄利多銷的辦法，加速資產的週轉，帶來利潤絕對額的增加。）



分析:近五年來，富邦金與國泰金的總資產週轉率都比產業平均高，表示兩家公司在這個行業中的銷售能力相對較好，營運能力較強。而富邦金五年來又高於國泰金，故說明富邦金的營運能力又較國泰金的營運能力好。

E. 權益週轉率

又稱淨值週轉率。一般來說，正常都是大於 1 以上，比較有爭議的是介於 0.5 到 1 之間，而小於 0.5 的，大部分確定有營收衰退的現象。



分析:近五年來，富邦金與國泰金的權益週轉率都高於產業平均，且幾乎都維持在 1 左右，在營收方面比較沒有甚麼問題，而富邦金整體來說又略高於國泰金，說明富邦金的營收在金融業裡相對較好。

I. 股票評價分析

A. 每股盈餘

在簡單資本結構（若公司之資本結構並無認股權、可轉換公司債、可轉換特別股等潛在普通股流通在外，則屬於此）下，計算每股普通股所賺得的淨利。

年份	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
富邦金	5.89	6.21	4.73	5.19	4.52
國泰金	3.95	4.47	3.79	4.58	3.93
產業平均	3.09	3.16	2.57	2.88	2.74



分析: 富邦金與國泰金每股盈餘逐年隨產業平均增減，且富邦金皆微幅領先國泰金，不過兩家公司都高於金融業之平均水準，較高的每股盈餘也意味著較高的股利分配。但自 2016 年下跌後，隔年國泰金還有回升至往年高的水準，但富邦金並未預期之上升。

B. 每股現金流量

係指營業活動現金流量中普通股每股可分得之數額，可用於衡量企業在維持期初現金餘額之情況下，發放現金股利之能力。

年份	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
富邦金	-5.19	20.69	-2.29	0.17	-0.45
國泰金	12.3	-16.63	-2.55	9.67	-7.04
產業平均	2.45	0.69	-0.43	2.52	-1.72

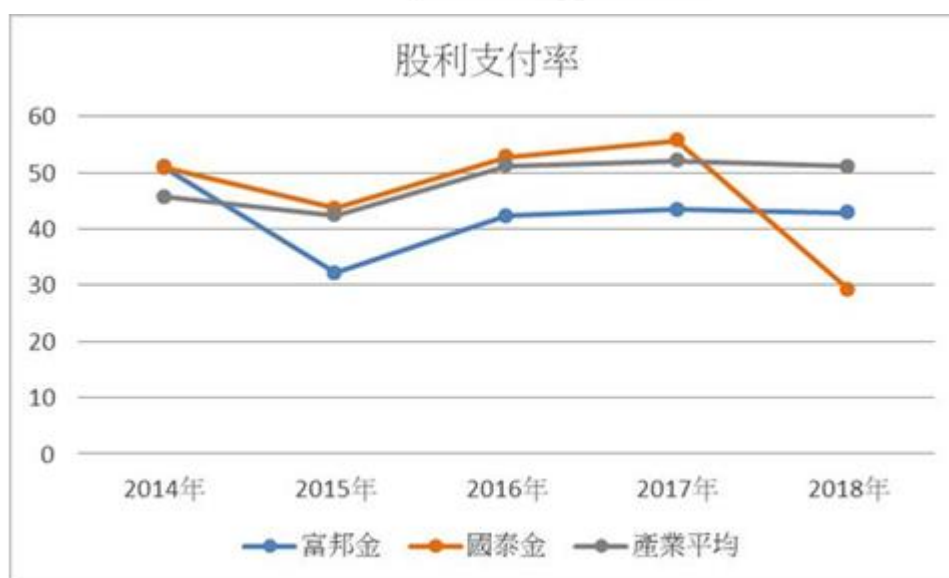


分析：國泰金逐年營業活動之每股現金流量波動大，因此可得知其發放現金股利之能力較不穩定亦難以預期，相對風險高；相較富邦金 2014 年至 2016 年雖然每股現金流量波動大，但自 2016 年後趨於平緩，則預期現金股利發放之能力穩定性將變好。

C. 股利支付率 (%)

普通股每股股利與每股盈餘的比率關係，顯示企業每賺取一元時普通股股東所能分配到的股利金額。

年份	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
富邦金	50.96	32.18	42.27	43.49	42.88
國泰金	50.89	43.69	52.77	55.78	29.29
產業平均	45.74	42.38	51.28	52.18	51.14

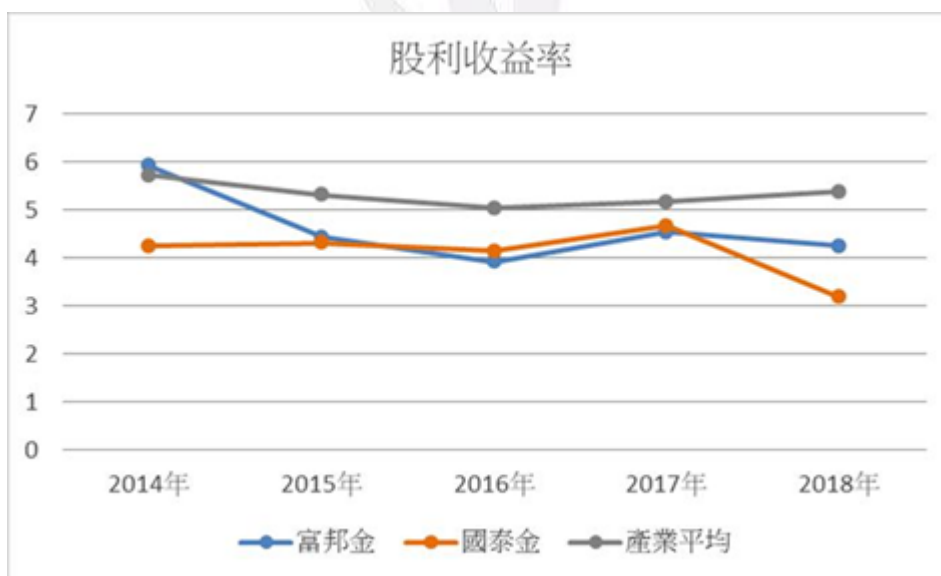


分析:自 2015 年後富邦金之股利支付率不但低於國泰金亦低於產業平均，因此富邦金股東所能獲得之股利比同產業其他公司來得低。國泰金在 2018 年突然下降至近五年來最低點，若投資人投資國泰金將要好好關注未來之動向。

D. 股利收益率 (%)

普通股每股股利與每股市價之比率關係，用以衡量投資人投入成本的報酬率。

年份	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
富邦金	5.92	4.44	3.92	4.54	4.25
國泰金	4.26	4.32	4.15	4.67	3.19
產業平均	5.73	5.32	5.04	5.18	5.38



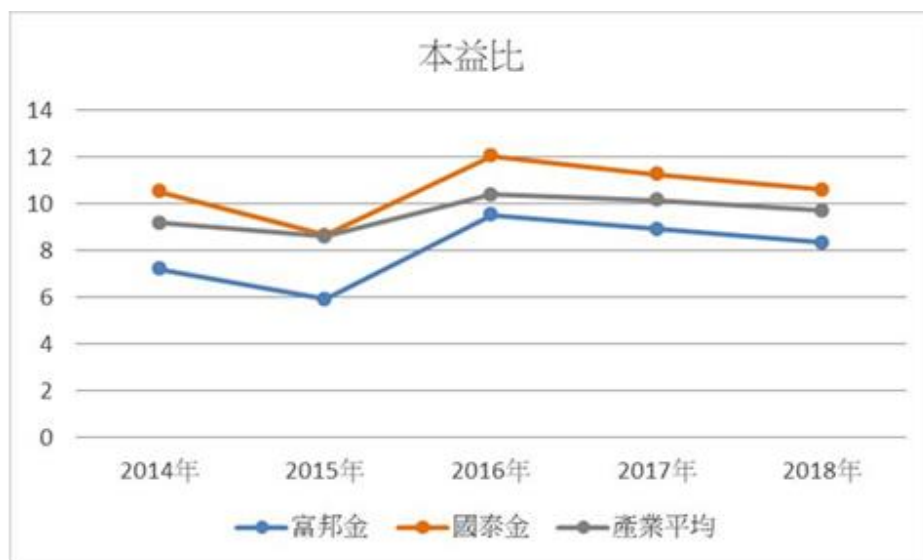
分析: 2015 年後兩家公司的股利收益率皆低於產業平均，所以每年股東所能獲得的投資報酬率相對較低。2017 年至 2018 年產業平均呈現微幅上升，但兩家公司都是下跌且國泰金下跌幅度大於富邦金，可得知投資人投資國泰金當年所獲得之投資報酬已不如往年。

E. 本益比

普通股每股市價與每股盈餘的比率關係，即投資人支付的價格為每股盈餘的倍數，約為投資報酬率之倒數，代表投資人對於投資報酬之預期，亦可評估

股票市價是否合理。

年份	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
富邦金	7.21	5.92	9.54	8.94	8.36
國泰金	10.52	8.66	12.07	11.27	10.62
產業平均	9.18	8.61	10.39	10.16	9.71



分析：本益比可說是投入成本與每年收益的比例關係。在 2016 年至 2018 年整個金融業有下滑的趨勢，顯示投資人投入成本所能獲得的收益持續下降；然而本益比衡量的僅是過去的每股盈餘，而過去的每股盈餘高低並不代表未來之實際情況，因此無法只靠歷年資料本益比之高低來預測投資人所能獲得之收益高低。

五、結論

由於我們選擇的產業是金融業，負債比極高，較一般產業不同，富邦金和國泰金甚為金融業的兩大龍頭，從各個分析比較後可以得知，發現不相上下，富邦金在長期償債能力、結構穩定度方面較佳；國泰金則是在短期償債能力、股東報酬方面為佳。建議投資人若是想短期投資或者投資人是屬於積極型想從事長期投資可以選擇國泰金，國泰金給予股東報酬方面較佳，相對的投資人所需承受的風險自然也較高；若想長期投資或者投資人是屬於保守型可以選擇富邦金，富邦金長期償債能力與結構穩定度都較佳，投資人所承擔的風險較低。

未來的趨勢將因應全球化時代，海外市場業務量將會是決定金控企業未來經營成敗的關鍵，海外策略愈顯重要，這也成為近年金控評比勝負的決勝點，富邦金這幾年積極拓展，想必為來有機會可以超越國泰金。

參考文獻

1. 富邦金控(2015)。富邦金控 103-107 年年報。檢索日期:2019 年 5 月 10 日，取自:https://www.ir-cloud.com/taiwan/2881/irwebsite_c/annual.php
2. 國泰金控(2015)。國泰金控 103-107 年年報。檢索日期:2019 年 5 月 10 日，取自:
http://www.ir-cloud.com/taiwan/2882/irwebsite_c/financialinfo.php
3. 李宗黎、林蕙真(2018)。財務報表分析-理論與應用《第四版》，証業出版
4. 台灣經濟新報 TEJ+(無日期)。檢索日期:2019 年 5 月 11 日。
5. 公開資訊觀測站(無日期)。檢索日期:2019 年 5 月 11 日，取自:
<https://mops.twse.com.tw/mops/web/index>

