

修平科技大學

應用財務金融系

財務報表分析與經營績效之研究-

電信業三雄為例

姓名：林憶涵學號：BL100061

姓名：鄭晴文學號：BL100062

姓名：謝惠婷學號：BL100076

指導老師：蔡麗雀老師

中華民國 104 年 1 月 14 日

致謝辭

首先誠摯的感謝我們的指導老師蔡麗雀老師，老師細心的指導，並且不時的指點我們正確的方向，讓我們能更了解電信業方面的知識，且此專題的完成亦得感謝評審老師蔣寬和老師以及評審老師張呈徽老師的支持，因為有你們的體諒及幫忙，使得專題能夠更完美而嚴謹。

專題組員：謝惠婷

林憶涵

鄭晴文 敬上

修平科技大學 應用財務金融系

中華民國 104 年 1 月

目 錄

I. 目錄	
II. 表目錄	
III. 圖目錄	
IV. 附錄	
摘要	1
第一章 緒論	2
第一節 研究動機	2
第二節 研究目的	2
第三節 研究流程	3
第二章 文獻探討	4
第一節 國內文獻探討	4
第三章 公司介紹	9
第一節 中華電信股份有限公司	9
第二節 台灣大哥大股份有限公司	11
第三節 遠傳電信股份有限公司	12
第四章 財務比率分析	14
第一節 財務結構	15
第二節 償債能力	17
第三節 經營能力	21
第四節 獲利能力	28
第五節 現金流量	36
第六節 股價分析	39
第五章 產業分析	40
第一節 4G 介紹	40
第二節 電信三雄 4G 特色	40
第六章 結論與建議	41
第一節 結論	41
第二節 建議	41
附錄	42
參考文獻	46

表目錄

表一中華電信股份有限公司基本資料	9
表二台灣大哥大股份有限公司基本資料	11
表三遠傳電信股份有限公司基本資料	12
表四負債占資產比率	15
表五長期資金占固定資產比率	16
表六流動比率	17
表七速動比率	18
表八利息保障倍數	19
表九負債對股東權益比率	20
表十應收帳款週轉率	21
表十一應收帳款週轉日數	22
表十二存貨週轉率	23
表十三存貨週轉日數	24
表十四固定資產週轉率	25
表十五總資產週轉率	26
表十六股東權益週轉率	27
表十七營業毛利率	28
表十八營業利益率	29
表十九純益率	30
表二十 ROA 總資產報酬率	31
表二一 ROE 股東權益報酬率	32
表二二本益比	33
表二三股利率	34
表二四每股盈餘 EPS	35
表二五現金流量比率	36
表二六淨現金流量允當比率	37
表二七現金再投資比率	38
表二八每股盈餘(EPS)	39
表二九本益比(P/E)	39
表三十電信三雄 4G 特色	40
表三一電信三雄財務指標	42
表三二中華電經營能力與獲利能力與股價對照表	43
表三三台灣大哥大經營能力與獲利能力分析	44
表三四遠傳經營能力與獲利能力分析	45

圖目錄

圖一研究流程	3
圖二負債占資產比率	15
圖三長期資金占固定資產比率	16
圖四流動比率	17
圖五速動比率	18
圖六利息保障倍數	19
圖七負債對股東權益比率	20
圖八應收帳款週轉率	21
圖九應收帳款週轉日數	22
圖十存貨週轉率	23
圖十一存貨週轉日數	24
圖十二固定資產週轉率	25
圖十三總資產週轉率	26
圖十四股東權益週轉率	27
圖十五營業毛利率	28
圖十六營業利益率	29
圖十七純益率	30
圖十八 ROA 總資產報酬率	31
圖十九 ROE 股東權益報酬率	32
圖二十本益比	33
圖二一股利率	34
圖二二每股盈餘 EPS	35
圖二三現金流量比率	36
圖二四淨現金流量允當比率	37
圖二五現金再投資比率	38
圖二六電信三雄搶 4G 用戶計畫	40

摘要

本研究以台灣上市電信公司為對象，以財務上的比率分析方法，包括財務分析表、損益表及資產負債表等財務報表，並選擇以存貨週轉率、固定資產週轉率、應收帳款週轉率、總資產週轉率、淨值週轉率及營運資金週轉率作為運籌管理指標變數，投資報酬率與營業成長率為經營績效指標變數，24 個分析工具，探討台灣電信服務業經營績效與獲利指標之相關性及對電信業者經營績效有較大助益之運籌管理指標。研究結果顯示經營績效之應收款項週轉率越低，電信服務業經營績效之資產報酬率便會較高，而其關連性達顯著中度負相關；運籌管理指標績效之固定資產週轉率越高，電信服務業經營績效之資產報酬率便會較高，而其關連性達顯著高度正相關。運籌管理指標績效之固定資產週轉率越高，電信服務業經營績效其營業成長率便會較高，而其關連性達顯著中度正相關。不論資產報酬率或營業成長率，固定資產週轉率是運籌管理指標中對此經營績效兩個指標最具影響性者。

中華電信(CHT)、台灣大哥大(TWM)、遠傳電信(FET)號稱『電信三雄』是外資依財報資料選出偏愛投資之股票，投資者如何參考股市觀測站揭露的財務資訊與股價報酬率之關聯性來判定公司的經營能力及預測公司未來股價報酬獲利有成長機會為本研究目的。

本研究財務之指標以台灣電信三雄為研究對象，資料來源取自以『台灣經濟新報之資料庫-TEJ』，研究期間為 95 年至 102 年，共八年，合計 24 個樣本。

實證結果發現:

- 1.經營能力與獲利能力成正相關。
- 2.股價漲跌與獲利能力成正相關。

第一章 緒論

近年來發生財務危機之企業，多屬上市(櫃)公司，然而嚴重財務危機發生，其原因如：經營不善、經營管理者掏空資產、信用過度擴張、轉投資過多、短期周轉失靈、負債過高、炒作股票失利等等因素。如何在企業發生危機前從財務報表數據中，發現是否有一些異常警訊，使企業得以進行妥善的規劃與改善，投資人能有效判斷此公司是否有投資的利益。

進行財務報表分析，往往會製造出許多的財務比率，藉以判斷公司的經營績效及競爭性，但絕大多數的財務比率都沒有一個絕對標準可依循，要如何判斷這些財務比率是否可靠，除了經營管理者在公司治理方面須有嚴格的監督及探討企業領導者的誠信。

第一節 研究動機

我國在金融市場的陸續開放與政府致力於自由化和國際化，國內的資本市場迅速的發展，所以一家公司的經營狀況對投資人、債權人、往來的金融機構與公司員工有重大影響。當企業發生經營困難的初期，可能有些徵兆，顯示企業的業務或財務面已有經營不善或週轉不靈等惡化現象產生，若能透過財務報表分析可以事先知道公司經營狀況就可以避免投資風險。

隨著經濟的發展與金融商品的開放，投資理財已成為全民運動，也成為全球化、國際化最徹底的活動。投資股票因為方法簡單，投資門檻低，且市場規模龐大更吸引無數投資大眾的投入；在渴望迅速致富的吸引下，導致投機活動的盛行，各種分析技術及各種手段紛紛出籠，期望能有超額報酬。

在現代的社會中，處處可見人手一隻手機的情況，行動電話已成為我們生活上不可或缺 3C 產品，且電信業的選擇也越來越多，而每一位消費者對這些電信業有不同的看法與偏好。本研究動機乃是要協助投資者如何在競爭激烈的電信業中購買到適合投資者的股票作為長期投資。

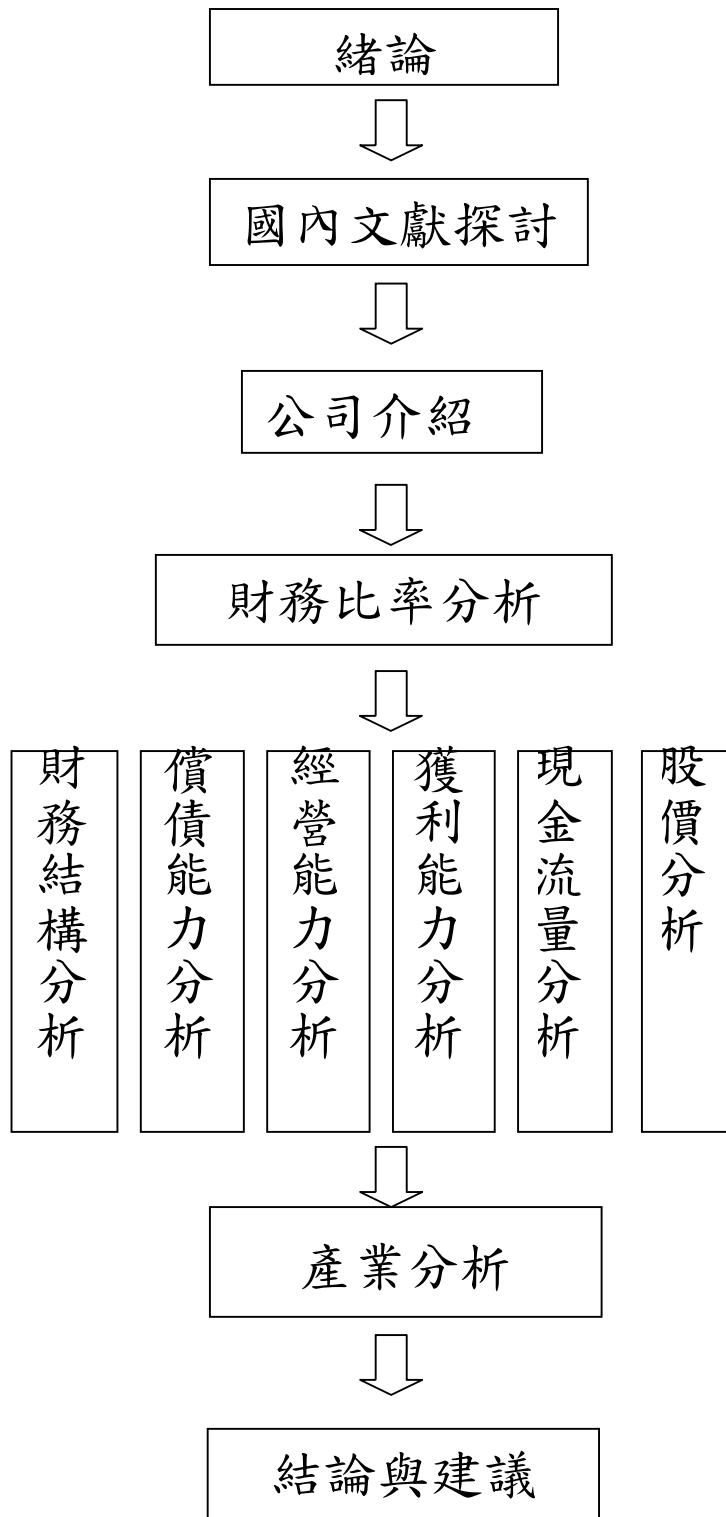
第二節 研究目的

一份完善的財務報表分析，企業經營階層可以據以評估營業績效；授信者可作為客觀決策依據；更是投資人重要的資訊來源，其重要性不言而喻。運用公司的財務結構、償債能力、經營能力、獲利能力、現金流量、股價分析來分析公司財務報表，針對台灣上市(櫃)公司之中華電、台灣大和遠傳做分析，利用分析結果來判斷此公司的財務狀況，做為公司的管理者與投資人的參考依據。

本研究目的如下：

- (1)全面財務比率分析，準確地判斷公司的整體經營能力和獲利能力。
- (2)為投資者做詳盡的分析，提供給不同投資者適合的投資標的。

第三節 研究流程



圖一 本文研究流程圖

第二章 文獻探討

第一節 國內文獻探討

1. 我國民營行動電話服務業者經營績效之研究

隨著知識經濟以及資訊社會的來臨，電信對人們的重要性也日益增加，並配合著通訊與電子科技的進步與網路的崛起，電信自由化在近年遂逐漸成為世界各國的趨勢；而我國在民國 86 年通過電信三法以來，行動電話市場成長極為快速，短短數年間門號普及率已超越 100%且費率亦不斷的下降，因此，對於各家行動電話服務業者來說，如何利用適當的方法以評估自身的經營績效，並改進不足之處以提昇自身的競爭力，成為當前各家業者所必須重視的課題。本研究研究對象為我國五家民營行動電話業者(台灣大哥大、遠傳、和信、泛亞與東信)，研究期間為民國 87-90 年，並分別自財務面與產出面來衡量業者之經營績效，於財務面上選用五力分析法衡量其財務績效，於產出面則選用偏要素生產力指標與 Malmquist 法來以衡量其生產力提昇狀況；本研究設定兩組生產力模式衡量總要素生產力，模式一之產出要素為電信服務收入，投入要素為員工數、電信服務成本與基地台，為了強調促銷費用對我國行動電話產業的重要性，於模式二另外加入促銷費用作為投入項。本研究之結論如下：

1. 以財務績效衡量結果來看，台灣大哥大為績效表現最佳的業者。
2. 以生產力衡量結果來看，台灣大哥大與和信表現較佳，台灣大哥大於組織重整後生產力有所提昇、而和信電信因管理決策與購併東榮電信導致其生產力逐年下降，此外，全區業者之生產力提昇優於單區業者，顯現出電信產業具有規模經濟的特性。
3. 整體行動電話服務產業之生產力自開放後有所提昇，但各年度的平均生產力變動則不同。
4. 技術因素為影響我國行動電話服務產業生產力的重要因素，反映出行動電話為一高科技且結合行銷的產業特性，且技術的進步與否與增值服務的提供、通訊品質的好壞有所關聯，亦會直接影響業者之收入與市場佔有率。
5. 頻譜、GPRS 建設、員工縮編效果與市場佔有率對於生產力、效率與技術變動有所影響；頻譜對生產力效率的影響為正向，員工縮編效果對於生產力效率影響為正向，市場佔有率對生產力、效率、技術進步影響為正向，而 GPRS 建設由於受到相關服務的延遲推出之影響，投資的增加卻無法反映出其成效，導致對生產力、效率與技術進步均為負向影響。
6. 經營績效之衡量應包含生產力與財務績效的探討方為適當，才能完整反映出業者真實的經營情形。(盧佳宏 2003 年)

2. 利用財務比率及公司治理因素預測企業盈餘之研究

過去有關盈餘預測之研究，都僅侷限於財務報表相關資訊之應用，本研究加入會計報表所無法涵蓋非財務資訊的公司治理特性，以預測未來盈餘。以台灣上市公司為研究

對象，探討加入公司治理特性是否會影響到預測未來盈餘。實證結果發現，公司治理變數中，董監事持股比率增加時及外部董事比率增加時，對未來盈餘的影響為顯著正相關，而轉投資率對未來盈餘的影響為顯著負相關。(蔡麗琴 2007)

3. 台灣企業購併績效之研究-以股東財富表現、營運績效、企業價值衡量為例

擬觀察 2000 年以後，台灣上市、上櫃從事購併活動的公司為樣本，瞭解購併事件的宣告及正式進行過程中，是否會為股東財富帶來影響；另外，也試著從會計資訊上來觀察企業購併後的財務績效指標是否有所變化，以衡量購併後，企業的績效表現情況。綜合以上，本研究的目的有三點：

- 1、了解國內股票市場，對購併事件的反應，是否具資訊效果。
- 2、觀察企業購併後的營運績效指標，了解購併事件是否帶來營運效的改善。
- 3、衡量企業的價值在購併後是否增加。

研究結果發現，股東財富在『宣告期間』有正向累積異常報酬，正式合併期間』股東財富具有負向累積異常報酬。另外，本研究結果也顯示，企業購併後的 ROA、ROE 變化不大，但營業費用率下降，營收成長率上升，所以整體而言企業購併後的營運績效改善。而在 Tobin Q 的衡量上，企業價值 Tobin Q 上升。所以，對於 2000 年以後到 2006 年期間的購併事件來說，主併公司的營運績效和企業價值有所提升。(廖鴻箕 2007)

4. 臺灣電信服務業運籌管理績效與經營績效關係之探討

本研究以台灣上市電信公司為對象，以財務上的比率分析方法，包括財務分析表、損益表及資產負債表等財務報表，並選擇以存貨週轉率、固定資產週轉率、應收帳款週轉率、總資產週轉率、淨值週轉率及營運資金週轉率作為運籌管理指標變數，投資報酬率與營業成長率為經營績效指標變數，使用相關性檢定與迴歸分析為分析工具，探討台灣電信服務業經營績效與運籌管理指標之相關性及對電信業者經營績效有較大助益之運籌管理指標。研究結果顯示運籌管理指標績效之應收款項週轉率越低，電信服務業經營績效之資產報酬率便會較高，而其關連性達顯著中度負相關；運籌管理指標績效之固定資產週轉率越高，電信服務業經營績效之資產報酬率便會較高，而其關連性達顯著高度正相關。運籌管理指標績效之固定資產週轉率越高，電信服務業經營績效其營業成長率便會較高，而其關連性達顯著中度正相關。不論資產報酬率或營業成長率，固定資產週轉率是運籌管理指標中對此經營績效兩個指標最具影響性者。(溫源鳳、郭漢隆、徐賢斌 2010)

5. 運用財務比率分析全球電信產業競爭優勢

電信產業從早期各國保護的經營型態，隨著科技的進步及全球化的影響，逐漸從封閉的狀態走向整合的趨勢，2007 年 8 月起金融海嘯爆發，至 2008 年連鎖反應擴大，引發全球性經濟蕭條，各國產業無一倖免，本研究從杜邦恆等式所解構出來的財務比率，透過因素分析統計方法，找出企業資源構型，再歸結出合適的策略群組，進而解讀隱藏

於財務報表的產業競爭優勢。並以 2008 為分野，觀察金融海嘯前後各策略群組差異及群組間企業變動情形，可發現具不同競爭優勢之策略群組，隨著應變策略不同，經營績效高下立現。(陳姝叡 2011)

6. 民營化前後經營績效之研究-以中華電信為例

電信開放自由競爭的精神在於打破市場獨占、導入競爭，對於整個社會(包括整體經濟、電信部門、消費者)所帶來的效益包括：降低電信費率；促進電信服務內容的多樣性與創新；提高電信服務的利用率，創造更高的經濟報酬率，並增進使用者的生產力。

電信產業目前以不同以往產業的策略方式經營，在原屬國營企業體系下的中華電信，是否擺脫國營企業的經營包袱，使其電信自由化，發揮市場自由競爭機能，提升資源有效利用，提高公司經營績效。本研究中採用敘述統計、t 檢定、Wilcoxon 檢定，探討民營化過程是否有利企業轉型的成功，運用比較中華電信在民營化前後的經營績效。

研究結果顯示，財務結構指標、獲利能力指標、資產運用效率三大指標，各項代理變數在民營化後的研究數值大致都稍優於民營化前的各項比率數值。相較民營化前、後中華電信經營績效發現：財務結構指標更為穩健，獲利能力指標民營化後些微成長、資產運用效率較民營化前稍有改善。其中，獲利能力主要視整體經貿環境及產業供需與競爭情況，受外部因素影響大；而資產運用效率及財務結構則關乎內部經營策略及管理效率是否改善。

電信自由化後的經營績效，中華電信面臨市場轉變時有將更好的因應策略；面對全球化的衝擊下，電信產業轉型成功，策略佈局比國營企業更開放活絡，經營層面更加多元。(黃莞茹 2011)

7. 企業績效評鑑決策模式之研究-以上市公司之財務比率為例

企業或投資人在面臨複雜的半結構化或非結構化的問題時，若再加上正確、可貴的資訊獲取不易，往往要在短時間內做出正確的決策，是非常困難的。正因為如此，決策支援系統的角色就更顯得重要。

由於財務報表資訊及內容相當繁多，逐筆研究財務報表內容將相當費時且費力；況且公司營運資訊為公司內部資訊，一般企業或投資人無法直接獲得，所以最容易獲取的資料便是由上市(櫃)公司依法必須公佈的財務報表中去探討。

本研究旨在如何以客觀且具有效率的方式，協助企業或投資人進行投資決策的輔助，並以層級分析法為基礎，將複雜的財務比率資訊給予不同層面的層級分解，透過系統評量的方法，將難懂的財務數字轉成易於理解的評分標準，以尋得脈絡後加以綜合評估。

(王惠民 2012)

8. 以財務比率探討企業危機實證

信用風險的評量及控管是金融機構營收獲利及體質完善的重心，如何改善風險管理是各銀行積極努力的目標。因此建構穩定且有效的企業財務危機預警模型，防範於未然實有必要。一般授信案件的流程，分為事前的授信徵審及事後的貸放管理，而如何能在事前徵審階段有效的預估信用風險，對銀行而言，是相當重要的。故本研究擬使用羅吉

斯迴歸模型(Binary Logistic Regression Model) 建立企業違約機率的信用風險模型，利用分析產生的資訊，以期能提供銀行授信核貸依據之參考。

本研究資料來自於台灣經濟新報(TEJ)資料庫，取台灣市場一般產業上市櫃公司，選取 2001 至 2010 年間發生財務危機計有 60 家，2010 年正常企業計 480 家，總觀測樣本合計 540 家財務比率資料，作為原始樣本，建構企業財務預警模型，主要的研究發現如下：1.在 1%的顯著水準下，危機企業與正常企業之財務比率無顯著性差異的假設有：流動比率、速動比率、負債比率、應收帳款週轉率、存貨週轉率、淨營業週期。2.以利息保障倍數、借款依存度、長期資金適合度、營收成長率、營業現金比率及來自營運之現金流量建構 Logit 財務預警模型，經實證結果顯示，整體模型的區別率達到 93.07%的準確度，其中正常企業的區別率高達 98.62%，財務危機的區別率為 53.33%，整體結果表現尚可，但對於財務危機企業的檢測率大幅下滑的表現差強人意。對於違約戶檢測率大幅下滑，顯示企業違約的造成因素非少數幾項變數可以決定，因此預警模型尚可增加多種考慮的面向，如產業展望、專業信評、專家判斷(Override)、企業經營管理、負責人財務狀況或更多的財務比率變數等，以增加預警模型綜合評量的分析考評參考資訊。(林志雄 2012)

9. 我國通信網路業之組織績效與公司治理的關係之研究

通信網路業的自由化，帶動相關產業的發展，促使市場的競爭趨勢白熱化。近年各國陸續爆發公司弊案，對整體經濟造成相當大的衝擊，嚴重影響公司的競爭力與經營績效。台灣通信網路業的經營績效為何，經營績效與公司治理的關係為何?為值得探討的議題。本研究以 2005~2010 年上市通信網路公司為研究對象，運用資料包絡法分析各公司之經營績效，探討組織績效與公司治理的關係，其中組織績效包括經營績效與財務績效。實證結果將能夠作為政府與企業，在制定相關決策與制度時的重要參考依據。(郭清祥 2012)

10. 經營能力、營運資金管理對再投資獲利之影響—以台灣上市公司為例

對公司來說，財務報表常被用來檢視公司過去績效或分析預測未來發展的一項依據，其中，營運資金總額對於公司的流動性比率和償付能力是一個代表。Reason(2004)發現：企業希望有效管理公司的現金流量時，認為積極管理他們的營運資金是非常重要的。Mohamadi(2009)指出營運資金管理決定了營運資金的數量、來源的組成以及支出，而它會導致股東財富的上升。因此本研究希望透過財務比率(應收帳款週轉率、應付帳款週轉率和存貨週轉率)的分配，了解企業是否因為這些財務比率而達到營運資金管理(現金轉換循環和每股現金流量)的目的，並探討電子業與非電子業營運資金管理與企業再投資獲利之間的關係。

本研究樣本為 1998 年至 2012 年期間台灣前三百大企業的次級資料(營收淨額排序來比較)，蒐集各項財務比率；利用趨勢分析檢視企業的經營能力比率(存貨週轉率、應收帳款週轉率和應付帳款週轉率)，其中存貨週轉率和應收帳款週轉率隨著時間的推

移有顯著的正向提升，應付帳款週轉率方面則無顯著的相關性。在營運資金管理部分，企業對於改善存貨週轉率、應收帳款週轉率等財務比率，與營運資金管理政策的實施有顯著的正相關；當有效的管理存貨週轉率會使現金轉換循環下降、改善存貨週轉率與應收帳款週轉率的效率則會使每股現金流量上升；在營運資金管理的表現上電子業優於非電子業。研究結果顯示：電子業透過營運資金管理得到短期資金時，對於公司投資獲利能力之財務比率有顯著的正相關影響。因此，也希望研究結論能作為日後公司財務部門對於公司進行投資評估時，配合政策發展能了解其優劣的基準，並透過其他分析財務報表之技術，給予公司決策者在政策制訂時能做出更佳的判斷。(宋俊漢 2013)

第三章公司介紹

本章節以「中華電、台灣大、遠傳」三家公司作為本論文的研究對象，本節以「中華電信股份有限公司」作公司介紹，次節以「台灣大哥大股份有限公司」，其後是「遠傳電信股份有限公司」。

第一節 中華電信股份有限公司

表一 中華電信股份有限公司基本資料

基本資料		股東會及 102 年配股	
產業類別	通信網路	現金股利	4.53 元
成立時間	85/06/15	股票股利	-
上市(櫃)時間	89/10/27	盈餘配股	-
董事長	蔡力行	公積配股	-
總經理	石木標	股東會日期	103/06/24
發言人	陳伯鏞		
股本(詳細說明)	775.74 億		
股務代理	元大寶來證 02-25865859		
公司電話	02-23941845		
營收比重	行動電話 40.00%、國內固定通信 39.70%、網際資訊網路 12.40%、國際固定通信業務 7.80%、其他 0.10% (2012 年)		
網 址	http://www.cht.com.tw		

公司簡介：

中華電信於 1996 年由當時交通部電信總局營運部門改制成立，2005 年政府持股數已降至 50% 以下，企業特質脫離政府體制，業務涵蓋固網通信、行動通信，以及數據通信三大領域，提供語音服務、專線電路、網際網路、寬頻上網、智慧型網路、虛擬網路、電子商務、企業整合服務，以及各類增值服務，其中客戶人數最多的業務項目依序是室電話、行動電話、網際網路 HiNet、寬頻接取，中華電信是國內營運經驗最豐富、規模最大之綜合電信業者。

經營方向包含拓展寬頻提升傳輸速度和數位電視及行動通訊對網路、平台、內容、終端和服務等 5 大業務進行整合，而隨著數位匯流的興起，中華電信將以雲端為中心推出系列雲端服務，並結合旗下子品牌塑造新服務形象。

中華電信公司財務預測，102 年度中華電信合併總營收為 2,279.8 億元，較 101 年度

成長 3.0%，達成全年財務預測 104.7%。由於智慧型行動裝置風行，加值營收與銷貨收入雙雙成長，加上資通訊專案收入增加，抵銷了語音服務收入衰退之影響；歸屬於母公司業主之淨益為 397.2 億元、每股盈餘 5.12 元，均達成全年財務預測之 105.6%。此外，我們持續佈局國內新興業務、加值服務及海外資通訊服務市場，102 年底轉投資總金額為 172.3 億元，相關收益為 11.0 億元，其中納入合併報表之子公司對合併營業收入之貢獻達 338.1 億元，較 101 年成長 13%。展望 103 年，營運將以領先推出 4G 服務、提高寬頻速率、強化 MOD 服務品質、拓展資通訊整合服務等為重點。由於看好行動寬頻業務發展前景，本公司於 102 年第 4 季參與行動寬頻業務釋照，以 390.75 億元取得最佳頻段，並計劃儘速開台，期能搶得先機，讓客戶體驗高品質的行動上網服務；為因應市場需求，加速固網寬頻網路建設，規劃於 103 年推出 300Mbps 寬頻上網服務，以鞏固技術領先優勢與市場領導地位；我們也在傳統電信業務之外另覓商機，積極佈局雲端運算等創新服務，開發電信與資通訊業務海外市場；發揮整合服務業者之優勢，強化行動、網際網路與 MOD 間之無縫隙跨平台視聽服務，引領數位匯流之劃時代產業趨勢。

經營理念：

為迎合行動電話與網際網路廣泛運用所掀起的個人生活精彩、企業營運升級之風潮，本公司持續強化核心能力，並透過結盟、合作，積極開發行動商務、網路應用，以及寬頻影音多媒體等新穎服務，擴大電信網路與資訊科技整合運用效果，使本公司提供之服務成為社會大眾的生活幫手，以及廣大企業的經營伙伴。為善盡企業社會責任，本公司將從創造數位機會、環境永續發展、消費者關懷、員工關懷等層面，展現超越法規要求的企業公民行為。

第二節 台灣大哥大股份有限公司

表二 台灣大哥大股份有限公司基本資料

基本資料		股東會及 102 年配股	
產業類別	通信網路	現金股利	5.60 元
成立時間	86/02/25	股票股利	-
上市(櫃)時間	89/09/19	盈餘配股	-
董事長	蔡明興	公積配股	-
總經理	鄭俊卿	股東會日期	103/06/12
發言人	俞若奚		
股本(詳細說明)	342.08 億		
股務代理	富邦證 02-23611300		
公司電話	02-66386888		
營收比重	電信收入 87.60%、其他營業收入 12.40% (2012 年)		
網 址	http://www.taiwanmobile.com/		

公司簡介：

台灣大哥大股份有限公司於 1997 年設立，是第一家於台灣證券交易所上市交易之民營電信公司。台灣大哥大於 2000 年掛牌上櫃，於 2002 年轉上市，並納入台灣 50 指數，並獲納入摩根士丹利資本國際投資指數成分股。目前 2014 年台灣大哥大董事長由蔡明興擔任。台灣大哥大秉持讓客戶「盡情溝通、無限輕鬆」的品牌價值，落實誠信為本，持續以健全的公司體質強化市場競爭力，並積極打造最值得信賴的電信服務事業典範，成為國內數位匯流服務的領航者。

經營理念：

台灣大哥大秉持從「人性」出發，以「客戶」為服務核心為客戶設想，將科技轉化為簡單、實用、友善的全方位行動通訊，以「化繁為簡」、「創新思維」、「熱情追求」、「誠信處世」四個品牌價值，來實踐創造客戶最佳行動通訊使用經驗的品牌願景。

第三節 遠傳電信股份有限公司

表三 遠傳電信股份有限公司基本資料

基本資料		股東會及 102 年配股	
產業類別	通信網路	現金股利	3.75 元
成立時間	86/04/11	股票股利	-
上市(櫃)時間	90/12/10	盈餘配股	-
董事長	徐旭東	公積配股	-
總經理	李彬	股東會日期	103/06/11
發言人	郎亞玲		
股本(詳細說明)	325.85 億		
股務代理	亞東證 02-23618608		
公司電話	02-77235000		
營收比重	行動通信服務收入 66.30%、其他收入 23.35%、國際網路服務 4.23%、數據通信 4.00%、國內固定通信 1.95%、電信服務收 0.17% (2013 年)		
網址	http://www.fareastone.com.tw		

公司簡介：

遠傳電信是一家以行動電話為核心業務的通信公司，由遠東集團與美國 AT&T 合資成立，目前與日本電信龍頭 NTT DoCoMo 合作。1998 年正式營業，並推出世界上第一個完全採用雙頻技術設計及建造的 GSM900/1800 雙頻系統，提供全台灣優質的數位行動通訊服務，在最短時間內即創造了近百萬有效客戶數。

在 2005 年成為國內第一家提供 3G 服務的電信業者，在邁入 WiMAX 4G 時代之際，遠傳挾著電信三雄唯一拿下 WiMAX 執照優勢，率先整合 3.5G、4G 綜效，藉此迎戰中華電的 3.5G MOD，以及台灣大的 3.5G 有線電視佈局，且架設近百個基地台，於開台後將陸續增加基地台的數量，提高上網品質。2005 年投資全虹企業，進一步跨入電信經銷通路，開啟價值鏈的垂直整合，並藉此持續擴大銷售通路涵蓋範圍，提供客戶更便利的服務。目前直營通路、遠傳經銷及全虹通訊家數近七百多家，且在遠傳及全虹雙品的直營及加盟店涵蓋率為同業之冠。

遠傳 103 年現況及預測，分為四大項：

- 一、蛻變創新驚豔
- 二、串聯社會正向力量，鼓勵人人開口說愛
- 三、創新數位商機，淘採行動金礦
- 四、強化人才培育，迎戰通訊新紀元

展望 103 年，將持續推出最優質的通訊服務，並秉持精益求精的企業使命，成為員

工首選企業，也為股東創造最大價值，同時以創新和熱情超越客戶期望，除此之外，也秉持取之於社會，用之於社會理念，將持續推動「時尚環保、責任創意」的企業責任雙主軸，結合環保提倡結合行動通訊，讓台灣這塊地生生不息，永愛遠傳。

經營理念：

以「生活有遠傳，溝通無距離，人生更豐富」作為公司願景，遠傳電信將繼續以提供最高品質與最多樣的服務，滿足股東、員工及客戶的溝通需求，創造更豐富與便利的行動生活。

第四章財務比率分析

一般談到財務報表分析，最普遍能接受分析工具依然是比率分析。所謂的比率分析是指兩個或者數個相關的項目來計算其比率，再依照此比率的資訊來解釋財務現象，依照數據來決定決策。通常最經常且最普遍使用財務報表分析者為投資者、長期貸款者、短期貸款者及企業的經理人員，為了涵蓋這些財務報表分析的使用目的，將比率分析分成下列數個層面加以說明。本研究財務分析的工具是財務比率，總共 24 個公式，包括：

一、財務結構分析：負債占資產比率、長期資金占固定資產比率

二、償債能力分析：流動比率、速動比率、利息保障倍數、負債對股東權益比率

三、經營能力分析：應收帳款週轉率、應收帳款週轉日數、存貨週轉率、存貨週轉日數、固定資產週轉率、總資產週轉率、股東權益週轉率

四、獲利能力分析：營業淨利率、毛利率、純益率、總資產報酬率(ROA)、股東權益報酬率(ROE)、本益比(P/E)、股利率、每股盈餘(EPS)

五、現金流量分析：現金流量比率、淨現金流量允當比率、現金再投資比率

六、股價分析：使用本益比法

第一節 財務結構

(1) 負債占資產比率

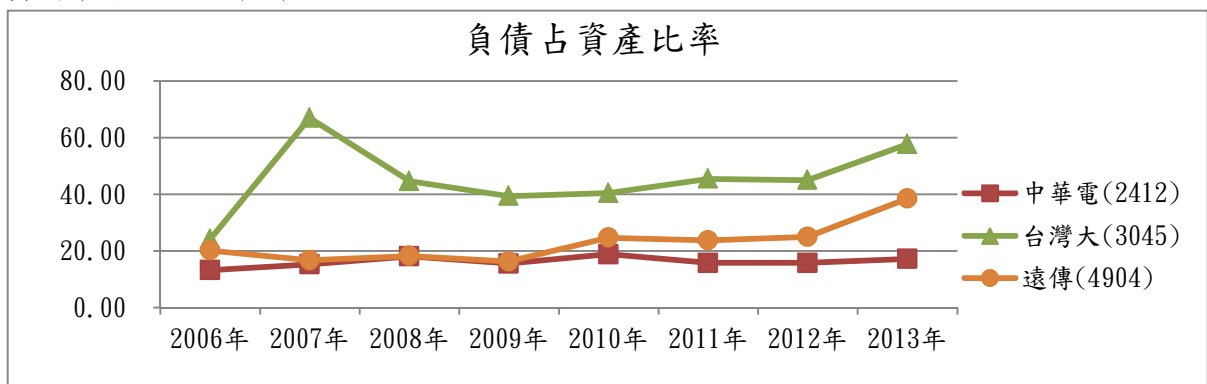
公式：(負債總額/資產總額)

定義：用來衡量企業財務結構，說明資產之資金來源中，有多少是來自負債。若比率大於 50%時，表企業購買資產所使用之資源有一半均是舉債而來，其財務結構即較不健全。

表四 負債占資產比率

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	13.28	15.29	18.10	15.60	18.87	15.78	15.82	17.19
台灣大(3045)	24.09	66.94	44.60	39.36	40.46	45.46	45.00	57.70
遠傳(4904)	20.17	16.70	18.22	16.23	24.67	23.74	24.95	38.45

資料來源：TEJ&本研究整理



圖二 負債占資產比率

資料來源：TEJ&本研究整理

分析：

台灣大的負債占資產比率遠大於遠傳及中華電，代表台灣大資產像外舉債的比率高，財務結構不健全，每年需支付利息費用比遠傳和中華電多，因此台灣大資金周轉壓力相當大，所以，中華電信負債占資產比率最小，財務結構較健全。

(2) 長期資金占固定資產比率

公式：【（股東權益＋長期負債）÷ 固定資產】

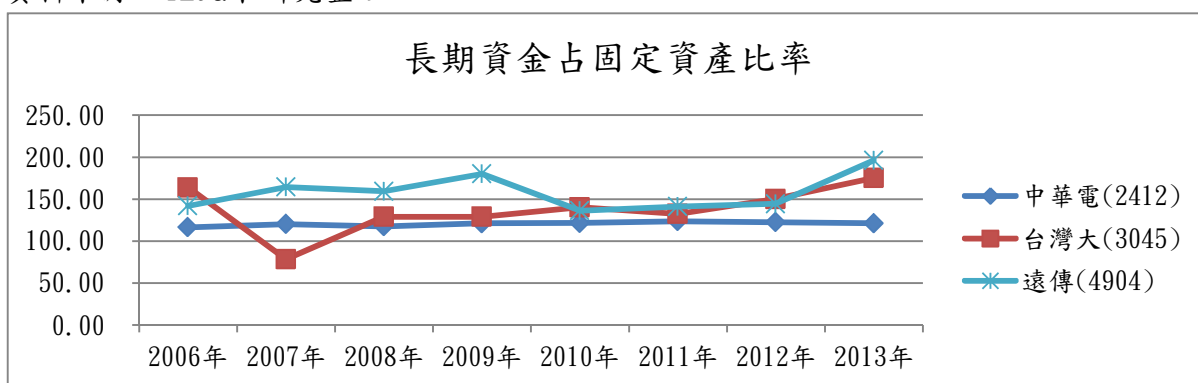
定義：用來衡量企業每\$1之長期資金，所使用之資金有若干係由固定資產而來。可見此企業的固定資產的資金來源，應來自於長期性資金較為恰當，其判斷準則如下：

- 比率>1：長期資金足支應所有的固定資產。
- 比率=1：長期資金恰好支付所有的固定資產。
- 比率<1：長期資金不足支付所有的固定資產。

表五 長期資金占固定資產比率

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	116.48	120.27	117.54	121.14	121.59	123.62	122.50	121.15
台灣大(3045)	163.85	78.31	128.99	129.09	140.32	132.50	150.12	175.21
遠傳(4904)	141.98	164.50	159.36	180.05	136.18	141.21	144.53	196.11

資料來源：TEJ&本研究整理



圖三 長期資金占固定資產比率

資料來源：TEJ&本研究整理

分析：

中華電信在長期資金占固定資產比率每年皆在 100~200 之間，從 2006 年 116.48 提升到 121.15，表示中華電信並沒有利用短期資金支付固定資產；台灣大哥大在 2007 年比率在 100 以下，2008 年之後的比率都在 120 以上，長期資金占固定資產比率數值呈現遞增狀態，表示財務結構是健全的；遠傳長期資金占固定資產比率皆在 130~200 之間，與二家公司相較之下數值是最大的，故此比率最好的是遠傳其次是台灣大最後是中華電信。

第二節 償債能力

(3) 流動比率

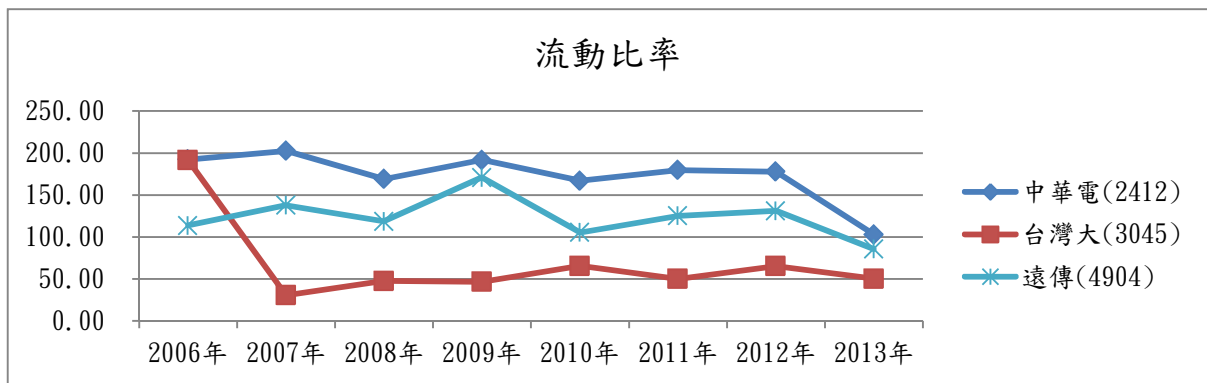
公式：流動資產/流動負債

定義：用來衡量企業每\$1 到期之流動負債有若干流動資產可供償還。

表六 流動比率

名稱/年度	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
中華電(2412)	192.34	202.52	169.02	191.78	166.98	179.72	177.86	102.87
台灣大(3045)	191.5	30.68	47.55	46.73	65.61	50.2	65.36	50.33
遠傳(4904)	113.65	137.71	118.46	170.76	105.31	125.3	131.16	85.48

資料來源：TEJ&本研究整理



圖四 流動比率

資料來源：TEJ&本研究整理

分析：

中華電信的流動比率都高於其他兩家電信，數值在 100~205 之間變動，表示中華電信每一元流動負債獲得賠償可能性比較大，對短期債權人也比較有保障；台灣大哥大在 2006 年 191.5 下跌至 2007 年 30.68，下跌的幅度太大；遠傳電信數值落在 50~170 之間，此比率顯示遠傳在短期償債能力還可以支應，可見中華電的流動比率比較好，遠傳其次，最差的是台灣大。

(4) 速動比率

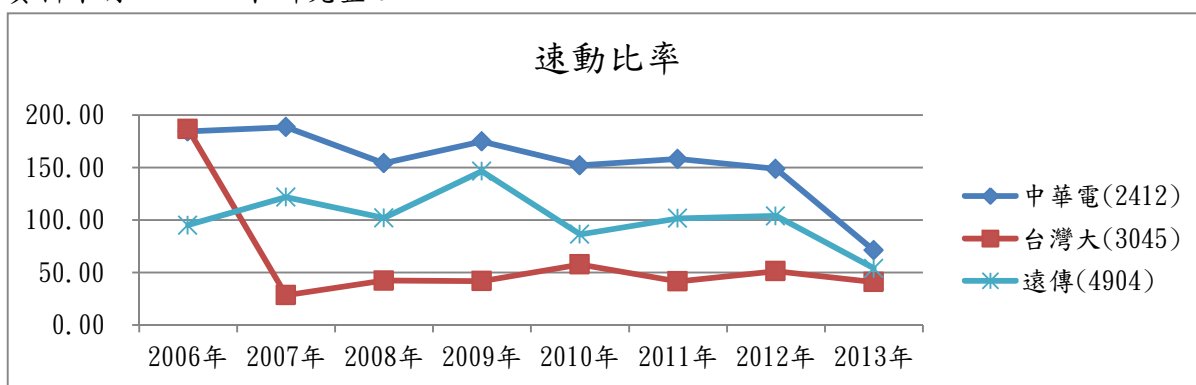
公式：速動資產/流動負債 速動資產=(流動資產-存貨-預付費用)

定義：用來衡量企業每\$1 流動負債可由立即可以變現而不致於發生虧損之流動資產來償還之金額有若干。

表七 速動比率

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	184.51	188.53	154.19	174.94	152.22	158.21	148.76	71.13
台灣大(3045)	186.77	28.58	42.38	41.89	57.71	41.63	51.44	41.03
遠傳(4904)	95.18	121.87	102.02	146.46	86.50	101.73	103.95	54.02

資料來源：TEJ&本研究整理



圖五速動比率

資料來源：TEJ&本研究整理

分析：

中華電信是這三家每年數值居冠，皆在 70~190 之間變動，表示中華電信短期償債能力好，以現金、有價證券、應收帳款及票據等流動資產償還流動負債的能力高，較不可能發生短期財務危機；台灣大哥大是三家浮動最為明顯，2006 年 186.77 降到 28.58，雖然後面三年有增加趨勢，但 2012 年 51.44 小幅降到 2013 年 41.03；遠傳電信數值在 50~150 之間變動，但 2012 年從高點 103.95 降到 54.02，雖然在 2012 年和 2013 年之間，雖然三家都是下跌的狀態，但是中華電償債能力比較佳。每一元的負債，就會有多少速動資產可以償還。

(5) 利息保障倍數

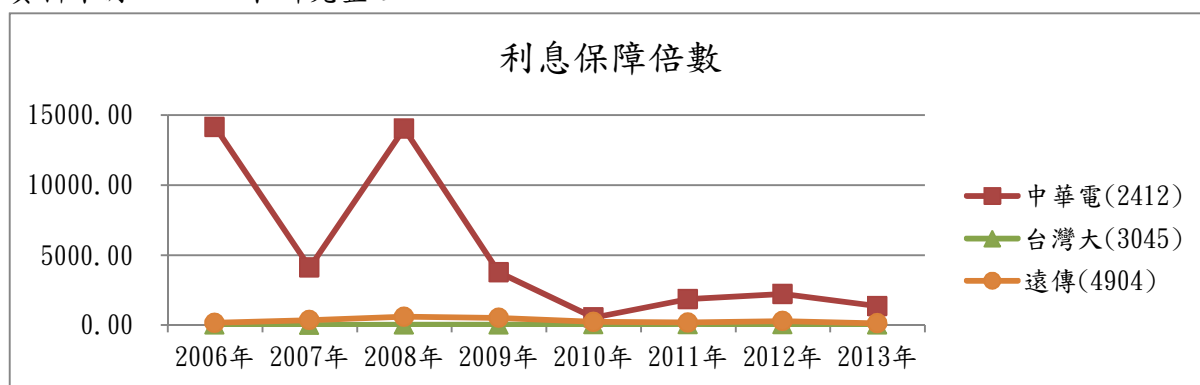
公式：稅前息前純益/本期利息支出

定義：用來衡量一家企業支付負債之利息的能力，其數值愈高代表企業之償債能力愈佳。

表八利息保障倍數

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	14153.77	4109.32	14024.48	3760.97	538.90	1847.08	2220.22	1349.74
台灣大(3045)	45.81	10.48	30.80	34.22	54.53	67.97	55.76	46.34
遠傳(4904)	155.54	351.02	588.88	511.84	233.72	179.11	280.60	121.83

資料來源：TEJ&本研究整理



圖六利息保障倍數

資料來源：TEJ&本研究整理

分析：

中華電信除了 2010 年外利息保障倍數是三雄中最高的，表示中華電信按時繳利息及償債能力較高，債權人受到的保障也比較高；台灣大哥大除了在 2007 年較低外，數值都在 20~60 倍間變動，表示台灣大哥大利用正常的營業活動所產生的盈餘去支付利息能力；遠傳是三家中最底的一家，前三年有上升的趨勢，但是後三年往下滑，在 2012 年有上升但 2013 年又下滑，表示遠傳營業活動中產生的盈餘去支付利息能力較為薄弱，此時對債權人較為不利。遠傳在這三雄中數值較低，在支付利息時有較高的風險，應注意負債比率是否過高或者經營能力是否降低，表示中華電的償債利息較好，其次是台灣大哥大，最後是遠傳。

(6) 負債對股東權益比率

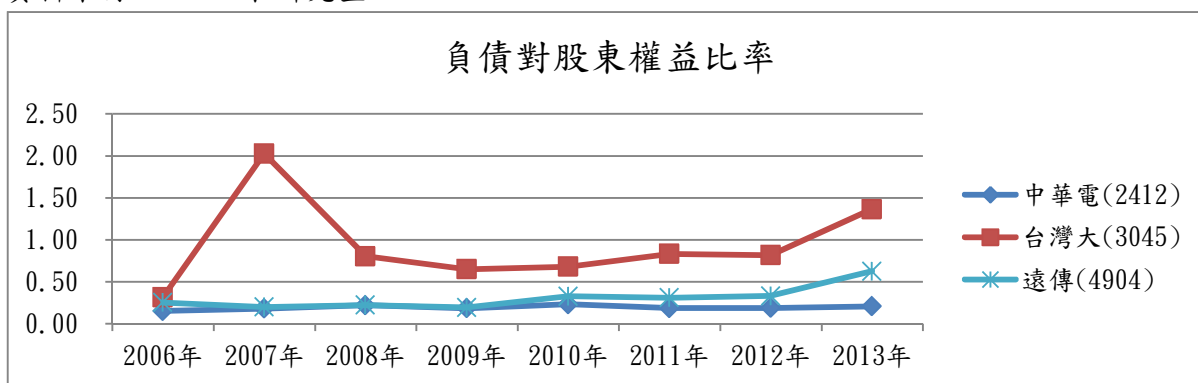
公式：負債總額/股東權益總額

定義：對債權人而言，負債對股東權益比率越低，表示企業的長期償債能力越強；比率越高表示債權人受保障程度越低。

表九 負債對股東權益比率

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	0.15	0.18	0.22	0.18	0.23	0.19	0.19	0.21
台灣大(3045)	0.32	2.03	0.80	0.65	0.68	0.83	0.82	1.36
遠傳(4904)	0.25	0.20	0.22	0.19	0.33	0.31	0.33	0.62

資料來源：TEJ&本研究整理



圖七 負債對股東權益比率

資料來源：TEJ&本研究整理

分析：

中華電信數值在 0.15~0.25 之間變動，代表長期償債能力好；台灣大哥大在 2007 年~2013 年數值上升至 2.03~1.36，其他幾年都在 1 以下，代表台灣大哥大財務狀況退步很多，起伏幅度大，對債權人而言受到保障降低；遠傳電信數值在 0.19~0.62 間變動，表示長期償債能力不錯，故中華電信在這三家中幅度比較平穩財務狀況良好。

第三節 經營能力

(7) 應收帳款週轉率

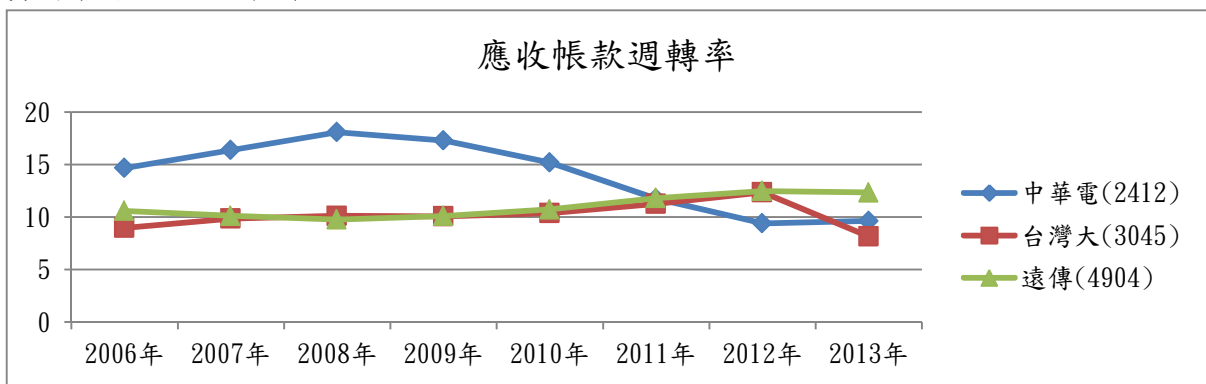
公式：賒銷(銷貨)淨額/平均應收帳款

定義：用來衡量企業的營業活動就是將現金轉換成存貨，並將存貨換成應收帳款，最後收回現金之循環。

表十應收帳款週轉率

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	14.68	16.39	18.09	17.31	15.20	11.76	9.40	9.63
台灣大(3045)	8.98	9.87	10.13	10.08	10.39	11.26	12.36	8.16
遠傳(4904)	10.59	10.13	9.77	10.11	10.73	11.81	12.48	12.35

資料來源：TEJ&本研究整理



圖八應收帳款週轉率

資料來源：TEJ & 本研究整理

分析：

中華電信應收帳款週轉率在2006年至2008年有明顯漲幅，2009年至2013年則是一路往下降；台灣大哥大在2006年~2012年有稍微上升，在2013年又降回個位數；遠傳電信數值在9~13之間變動，此比率顯示遠傳較中華電信高，表示遠傳的應收帳款收現能力明顯較中華電信強。

(8) 應收帳款週轉日數

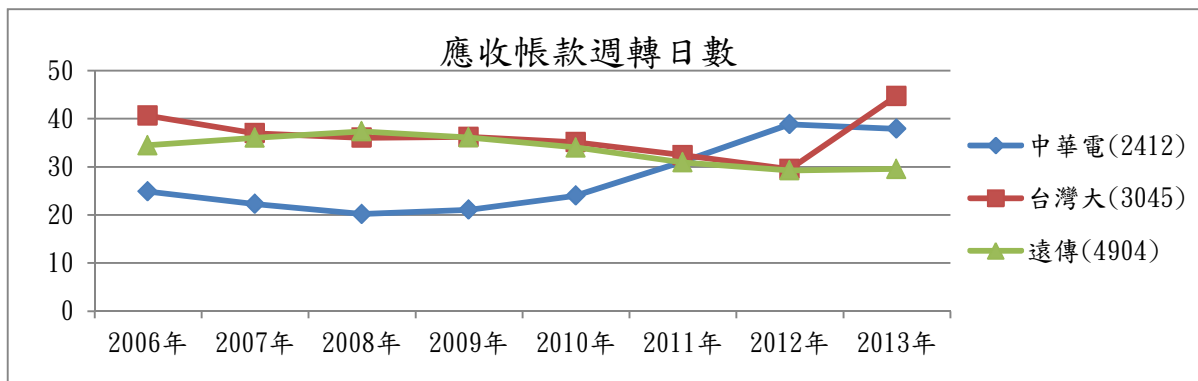
公式：365 日/應收帳款週轉率

定義：用來衡量企業一年中應收帳款轉成現金之次數，可以了解帳款收回之平均日數。

表十一 應收帳款週轉日數

名稱/年度	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
中華電(2412)	25	23	21	22	25	32	39	38
台灣大(3045)	41	37	37	37	36	33	30	45
遠傳(4904)	35	37	38	37	35	31	30	30

資料來源：TEJ&本研究整理



圖九 應收帳款週轉日數

資料來源：TEJ&本研究整理

分析：

2006 年~2010 年收款能力較好的是中華電信；2011 年~2013 年收款能力較佳的是遠傳，由此顯示台灣大哥大的收款能力較其他兩家電信差。

(9) 存貨週轉率

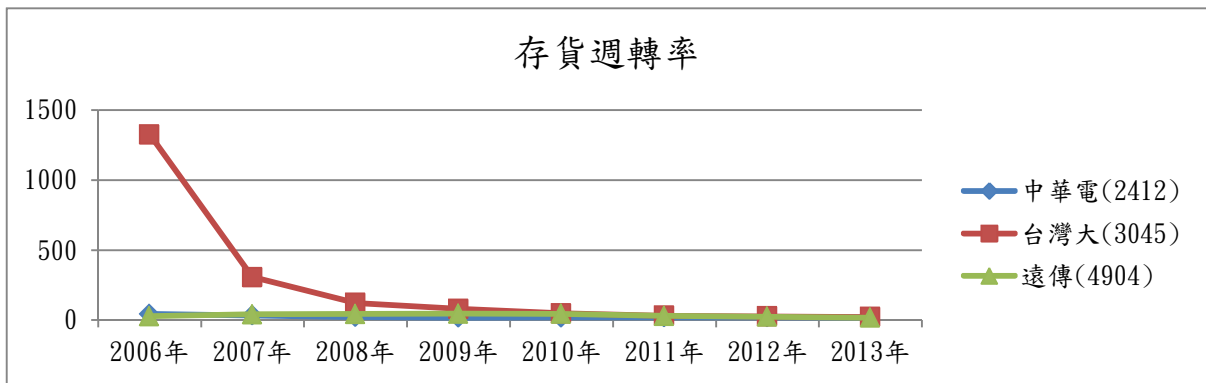
公式：銷貨成本/平均存貨

定義：用來衡量企業每\$1 之存貨銷出去變成銷貨成本後，又買入存貨再予以出售，其於一年之中週轉之次數。

表十二存貨週轉率

名稱/年度	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
中華電(2412)	43.88	32.88	21.19	17.60	18.08	18.96	19.19	19.58
台灣大(3045)	1326.08	306.12	122.24	79.91	47.59	30.38	26.70	22.06
遠傳(4904)	27.51	40.83	43.58	45.44	44.94	30.18	24.46	16.95

資料來源：TEJ & 本研究整理



圖十存貨週轉率

資料來源：TEJ & 本研究整理

分析：

台灣大哥大的存貨週轉率從2006年1326.08下降到2013年22.06，有明顯的大降幅；中華電信的存貨週轉率從2006年43.88下降到2013年19.58，也有明顯的降幅；遠傳的存貨週轉率從2010年44.94下降到2013年16.95，有降幅的情況，表示台灣大哥大的存貨週轉率明顯較中華電信和遠傳高，可見台灣大哥大的存貨沒有積壓或沒有滯銷，存貨庫存壓力就越小，資金積壓於存貨的壓力就小。高存貨週轉率會加強債權人對此流動比率的信心。

(10) 存貨週轉日數

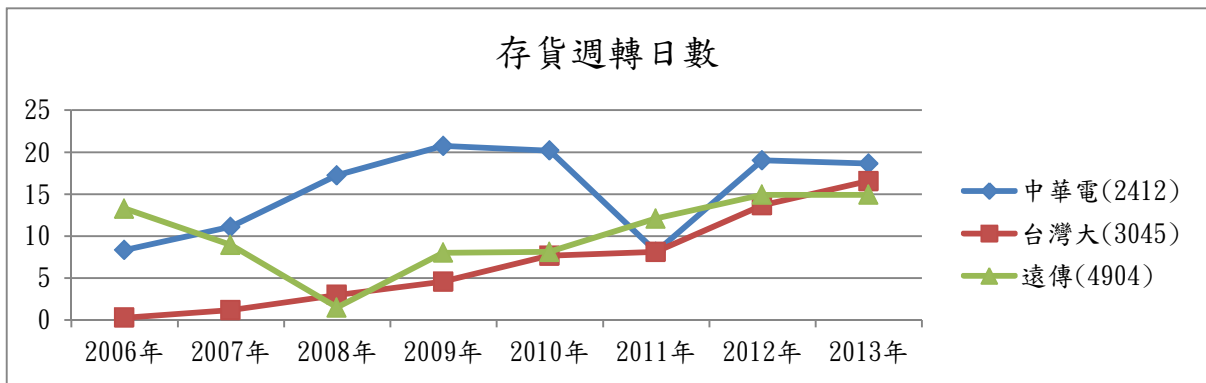
公式：365 日/存貨週轉率

定義：用來衡量企業存貨週轉率高者流動性即高，表示其存倉日數較短，變現之程度較強。

表十三存貨週轉日數

名稱/年度	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
中華電(2412)	9	12	18	21	21	9	20	19
台灣大(3045)	1	2	3	5	8	9	14	17
遠傳(4904)	14	9	2	9	9	13	15	15

資料來源：TEJ & 本研究整理



圖十一存貨週轉日數

資料來源：TEJ & 本研究整理

分析：

2006 年~2011 年台灣大哥大存貨週轉日數佳；2012 年~2013 年遠傳存貨週轉日數佳，顯示出遠傳的存貨週轉日數較台灣大哥大和中華電信佳，說明遠傳的流動資金使用效率較中華電和台灣大好。

(11) 固定資產週轉率

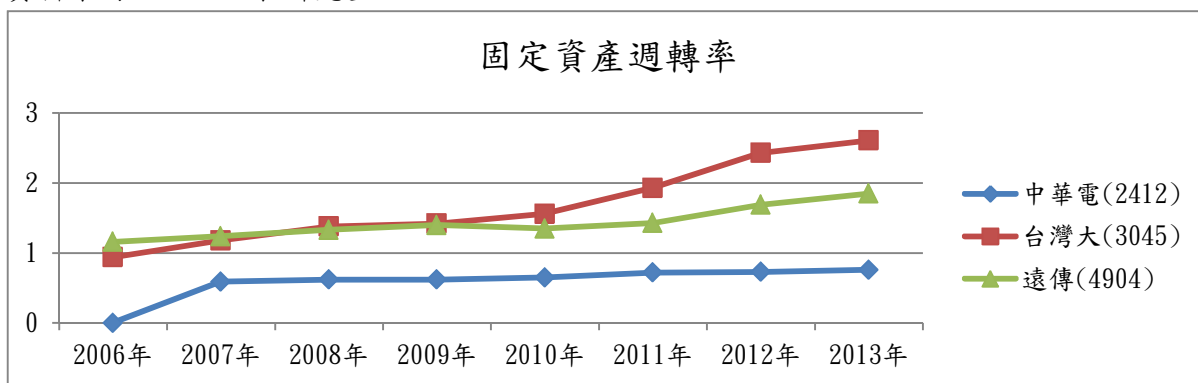
公式：銷貨淨額/平均固定資產

定義：用來衡量企業週轉率愈高，表示企業使用固定資產以創造銷貨收入之率就愈高。

表十四固定資產週轉率

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	-	0.59	0.62	0.62	0.65	0.72	0.73	0.76
台灣大(3045)	0.94	1.18	1.38	1.42	1.56	1.93	2.43	2.61
遠傳(4904)	1.16	1.24	1.33	1.40	1.35	1.43	1.69	1.85

資料來源：TEJ & 本研究整理



圖十二固定資產週轉率

資料來源：TEJ & 本研究整理

分析：

台灣大哥大的固定資產週轉率從2006年0.94提升到2013年2.61，表示該公司固定資產的使用效能已明顯提升，並在固定資產未減少下，台灣大哥大產生較高的營收；中華電信的固定資產週轉率從2007年0.59提升到2013年0.76，固定資產的使用效能有稍微提升；遠傳的固定資產週轉率從2006年1.16提升到2013年1.85，中間有幾年有下滑，但是幅度小，可見中華電信使用固定資產產生營收的能力較遠傳及台灣大哥大低。

(12) 總資產週轉率

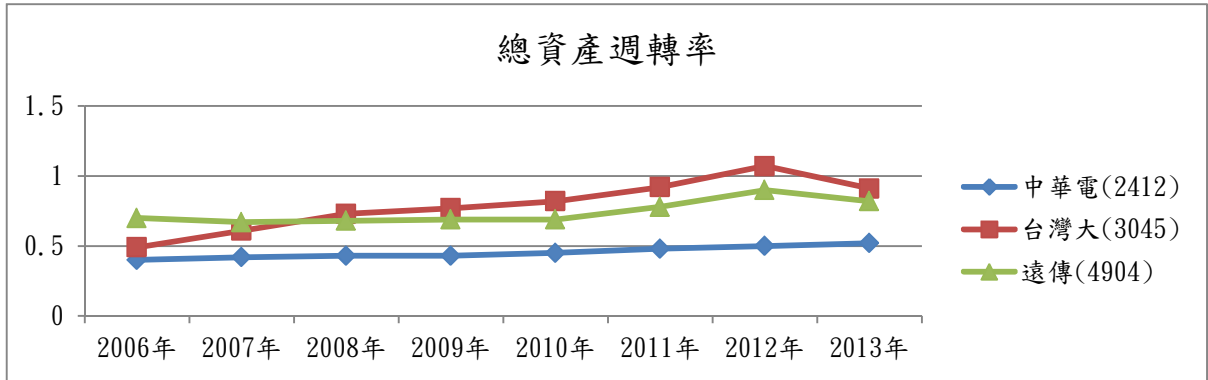
公式：銷貨淨額/平均總資產

定義：用來衡量企業總資產運用之效率及總資產投資之適度性。

表十五總資產週轉率

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	0.40	0.42	0.43	0.43	0.45	0.48	0.50	0.52
台灣大(3045)	0.49	0.61	0.73	0.77	0.82	0.92	1.07	0.91
遠傳(4904)	0.70	0.67	0.68	0.69	0.69	0.78	0.90	0.82

資料來源：TEJ & 本研究整理



圖十三總資產週轉率

資料來源：TEJ & 本研究整理

分析：

台灣大哥大的總資產週轉率在2006年0.49提升到2012年1.07，但在2013年又下降到0.91，不過資產的使用效能相當穩定；而中華電信的總資產週轉率由2006年0.40提升到2013年0.52，資產的使用效能很低，沒有完整被使用而浪費了；遠傳的總資產週轉率在0.6~0.9間變動，由此可知，顯示台灣大使用資產產生營收的效能明顯較中華電高。週轉率越高表示資產使用的效能越高，週轉率越低表示公司的資產浪費了，對公司收入，並沒有幫助。

(13) 股東權益週轉率

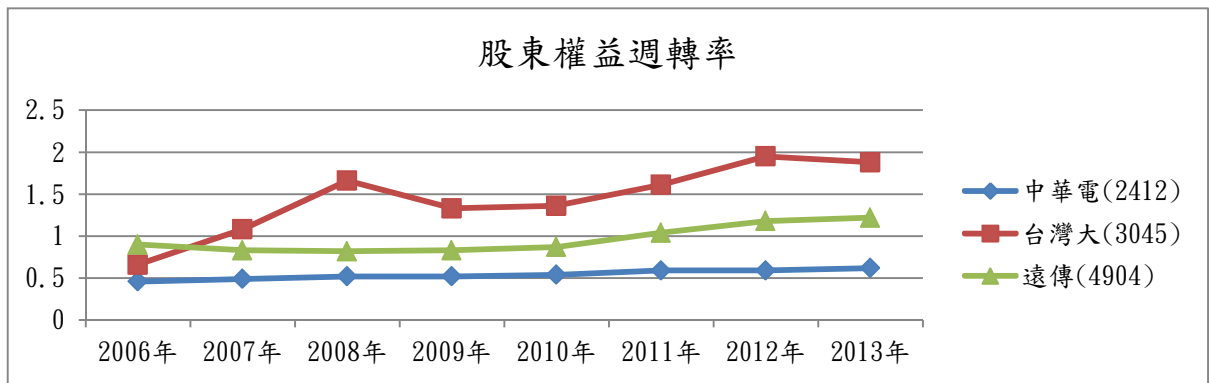
公式：銷貨淨額/平均股東權益

定義：用來衡量企業運用股東權益(自有資金)創造營業之效率。比率愈高愈好。分析股東投資公司所能獲得的報酬比率，比率越大，股東投資公司所獲得的利潤就越高。

表十六股東權益週轉率

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	0.46	0.49	0.52	0.52	0.54	0.59	0.59	0.62
台灣大(3045)	0.66	1.08	1.66	1.33	1.36	1.61	1.95	1.88
遠傳(4904)	0.90	0.83	0.82	0.83	0.87	1.04	1.18	1.22

資料來源：TEJ & 本研究整理



圖十四股東權益週轉率

資料來源：TEJ & 本研究整理

分析：

台灣大哥大的股東權益報酬率有提升且維持在一定的水準，而中華電信也有稍微提升，只是漲幅不大，遠傳 2006 年 0.9 下降到 2010 年 0.87，後面三年有稍微提升，幅度不大，台灣大的股東權益報酬率在 2013 年 1.88，而中華電的股東權益報酬率在 2013 年 0.62，顯示台灣大哥大股東權益報酬率較中華電信高，表示股東投資台灣大哥大獲得的利潤明顯較投資中華電信高。

第四節 獲利能力

(14) 營業毛利率

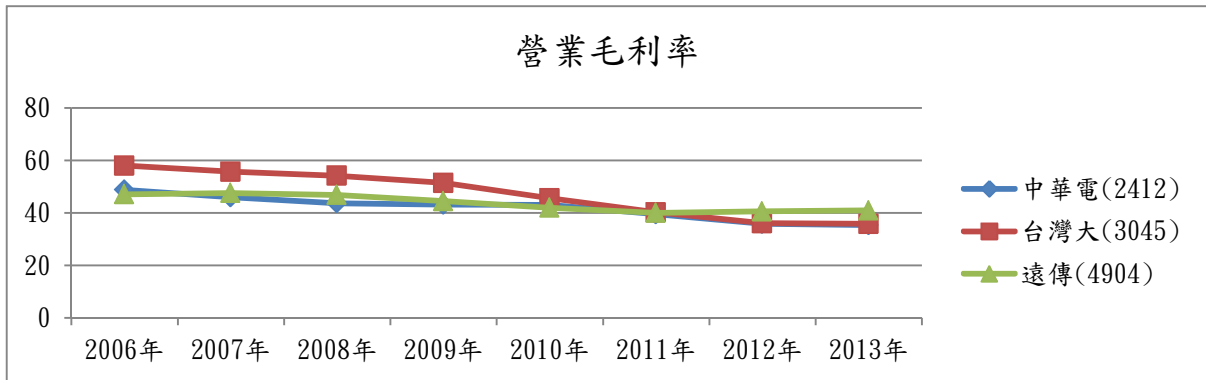
公式：銷貨毛利/銷貨淨額

定義：用來衡量企業每銷貨一元，可產生多少毛利。

表十七 營業毛利率

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	48.83	45.98	43.70	43.17	43.03	39.52	35.87	35.39
台灣大(3045)	58.03	55.75	54.23	51.50	45.60	40.22	36.08	35.83
遠傳(4904)	47.12	47.61	46.90	44.52	42.02	40.09	40.64	41.00

資料來源：TEJ & 本研究整理



圖十五 營業毛利率

資料來源：TEJ&本研究整理

分析：

這三家8年來都是下降的趨勢，但是2006年~2011年台灣大哥大每年的毛利率都比中華電及遠傳高，2012年後是遠傳比較好，以2013年來看，遠傳每銷貨一元，可產生41毛利比中華電信每銷貨一元，產生35.39毛利及台灣大哥大每銷貨一元，產生35.83毛利來的好，表示遠傳經營的績效比較良好。

(15) 營業利益率

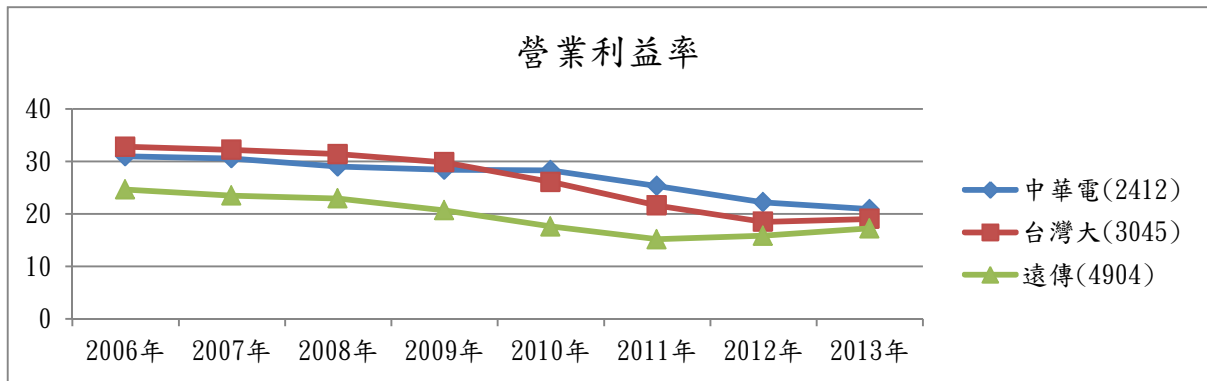
公式：營業淨利/銷貨淨額

定義：用來衡量企業主要營業之獲利能力。

表十八營業利益率

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	30.99	30.59	29.04	28.43	28.34	25.33	22.22	20.91
台灣大(3045)	32.82	32.23	31.40	29.86	26.10	21.62	18.52	19.05
遠傳(4904)	24.66	23.51	22.97	20.70	17.62	15.20	15.85	17.26

資料來源：TEJ &本研究整理



圖十六營業利益率

資料來源：TEJ&本研究整理

分析：

中華電信 8 年來都是居冠，從 2006 年 30.99 一路下降到 2013 年 20.91；台灣大哥大從 2006 年 32.82 下降到 2012 年 18.52，在 2013 年時有稍微上漲；遠傳從 2006 年 24.66 下降到 2012 年 15.85，2013 年時也稍為起伏，所以中華電信每創造 1 元的營收所得到的獲利比台灣大哥大及遠傳好，所以中華電信持續在進步中。

(16) 純益率

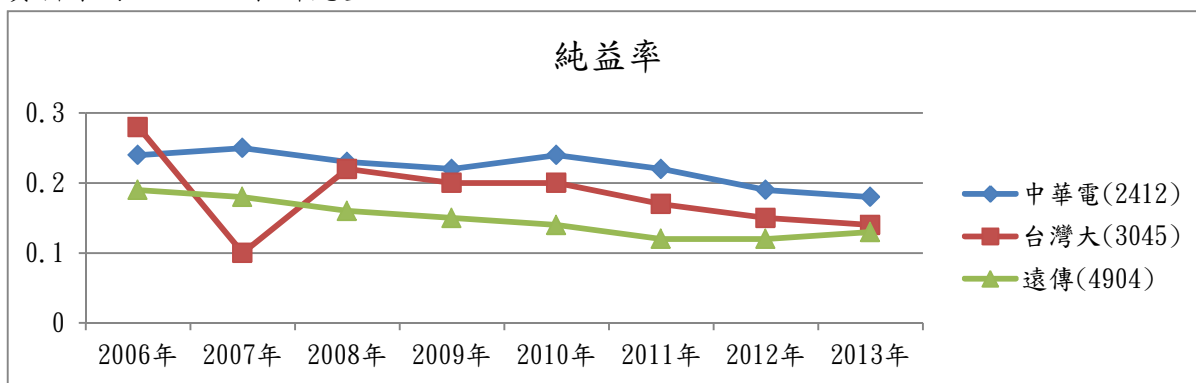
公式：淨利(稅後)/銷貨淨額

定義：用來衡量企業每銷貨一元，可產生多少淨利。

表十九 純益率

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	0.24	0.25	0.23	0.22	0.24	0.22	0.19	0.18
台灣大(3045)	0.28	0.10	0.22	0.20	0.20	0.17	0.15	0.14
遠傳(4904)	0.19	0.18	0.16	0.15	0.14	0.12	0.12	0.13

資料來源：TEJ &本研究整理



圖十七純益率

資料來源：TEJ&本研究整理

分析：

中華電信除了2006年的純益率比台灣大哥大低，其餘的每一年的純益率都比台灣大哥大和遠傳高，以2013年來看，中華電信每賣100元的商品，即可賺0.18，台灣大哥大每賣100元的商品，即可賺0.14，遠傳每賣100元的商品，即可賺0.13，相較之下，台灣大哥大2006年較佳外，往後幾年的純益率卻下滑許多，表示中華電信盈利能力較強，成本費用控制得宜。

(17) 總資產報酬率(ROA)

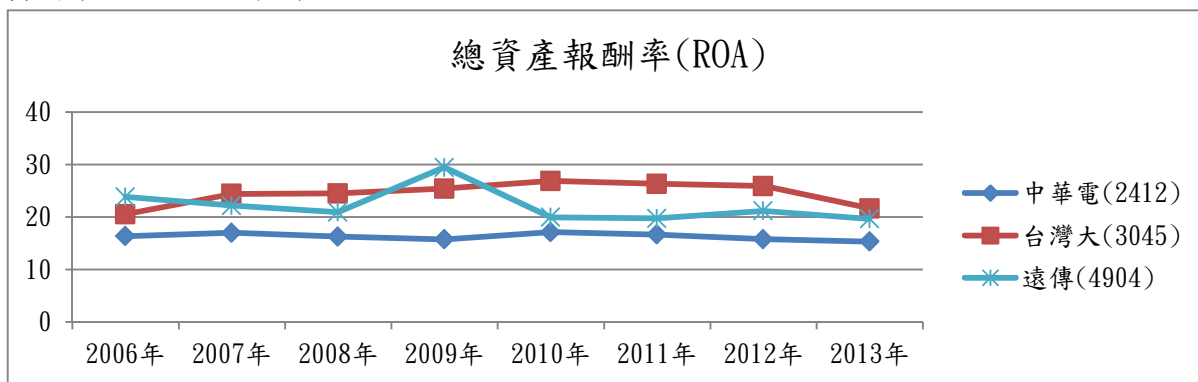
公式： $(\text{稅後淨利} + (\text{利息}) * (1 - \text{稅率})) / \text{平均總資產}$

定義：用來衡量企業運用資產(投資)所獲得之報酬比率，比率越高，代表每一元所賺的錢越多，公司的投資越有效率。

表二十 ROA 總資產報酬率

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	16.36	17.02	16.29	15.76	17.14	16.67	15.8	15.33
台灣大(3045)	20.54	24.42	24.51	25.43	26.9	26.35	25.92	21.66
神腦(2450)	6.98	18.00	19.07	16.8	18.03	17.29	16.33	15.10

資料來源：TEJ &本研究整理



圖十八 ROA 總資產報酬率

資料來源：TEJ &本研究整理

分析：

台灣大哥大 ROA 維持在一定的水準，以 2013 年為例，台灣大哥大每 100 元的 ROA 賺 21.66；中華電信每 100 元的 ROA 賺 15.33；遠傳每 100 元的 ROA 賺 15.10，顯示中華電信和遠傳的投資報酬較其購買無風險性債券的利率還低，資產運用不當。

(18) 股東權益報酬(ROE)

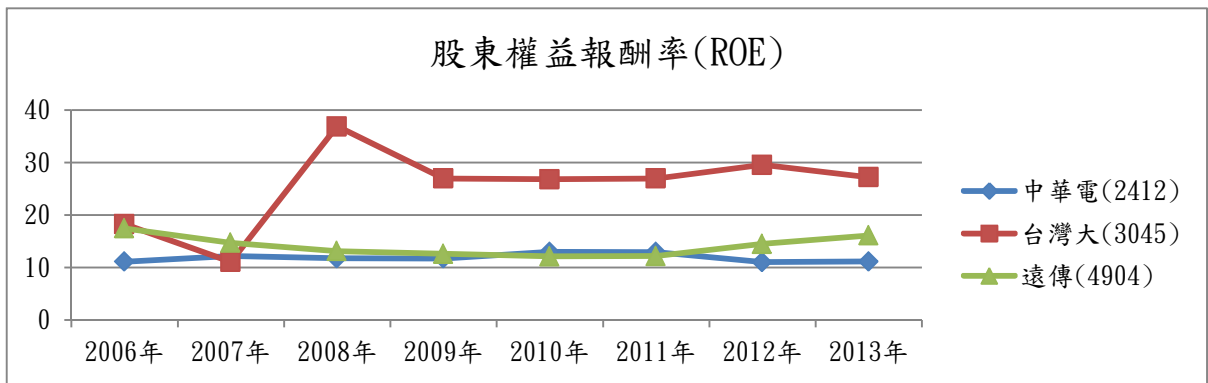
公式：淨利(稅後)/平均股東權益

定義：用來衡量股東每投入一元所能賺的稅後純益，比率越高越好，因為股東所能分到的錢越就能愈多。

表二一 ROE 股東權益報酬率

名稱/年度	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
中華電(2412)	11.12	12.22	11.78	11.73	12.99	12.97	11.05	11.15
台灣大(3045)	18.25	11.07	36.91	26.97	26.84	26.99	29.58	27.23
遠傳(4904)	17.47	14.72	13.13	12.63	12.15	12.2	14.52	16.13

資料來源：TEJ &本研究整理



圖十九 ROE 股東權益報酬率

資料來源：TEJ &本研究整理

分析：

台灣大哥大的股東權益報酬率有提升且維持在一定的水準；遠傳從 2006 年 17.47 一路下滑到 2012 年 12.2；中華電信 2007 年和台灣大哥大比的話，比較好之外其他幾年都比台灣大哥大來的低，中華電信和遠傳比較的話，在 2010 年和 2011 年也比較好外，其他幾年都比遠傳來的低，以 2013 年為例，台灣大哥大股東投資每 100 元，可獲利 27.23；遠傳股東投資每 100 元，可獲利 16.13；中華電信股東投資每 100 元，可獲利 11.15，相差甚多，顯示台灣大哥大股東權益報酬率較佳。

(19) 本益比(P/E)

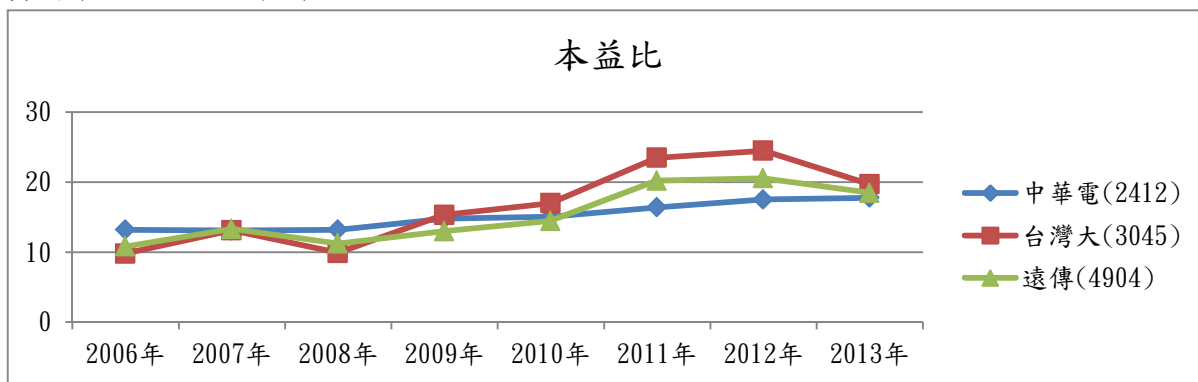
公式：每股市價/每股盈餘

定義：用來衡量企業所賺的每一元，投資人願意付多少錢來購買，比率越高代表投資成本越高，此比率越低越好。

表二二 本益比

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	13.19	13.07	13.19	14.78	15.05	16.39	17.52	17.77
台灣大(3045)	9.78	13.10	9.89	15.33	17.00	23.48	24.50	19.69
遠傳(4904)	10.81	13.3	11.22	12.99	14.45	20.21	20.57	18.47

資料來源：TEJ &本研究整理



圖二十 本益比

資料來源：TEJ &本研究整理

分析：

中華電信本益比數值介於 13~17 之間變動；台灣大哥大本益比數值介於 9~25 之間變動；遠傳本益比數值介於 10~21 之間變動，以 2013 年為例，對投資者而言較佳，因為可以投入較低的成本，就可獲取該公司的股票，表示中華電在投資人眼光中是屬於風險較低的公司，而且是成長展望較高的公司。

(20) 股利率

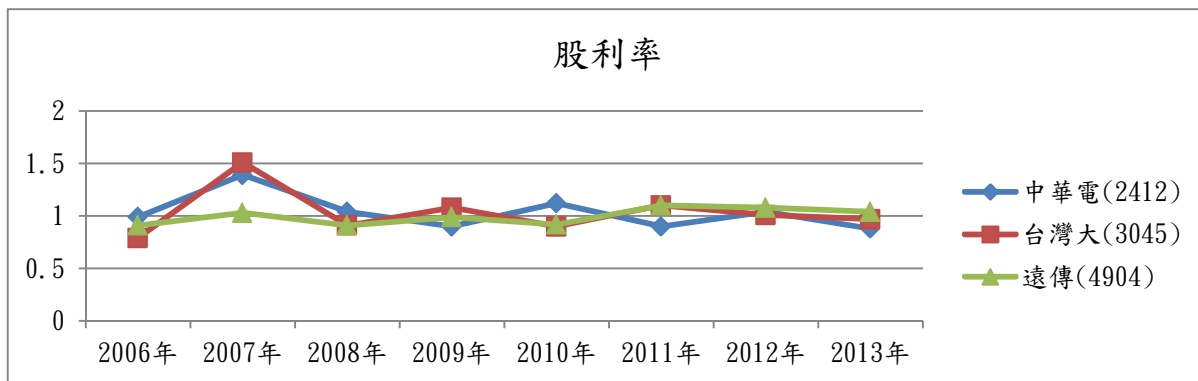
公式：每股股利/每股盈餘

定義：用來衡量企業的股利政策。即企業將純益中以股利形式發放給股東之比率。

表二三 股利率

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	0.99	1.39	1.04	0.90	1.12	0.90	1.04	0.88
台灣大(3045)	0.79	1.51	0.91	1.08	0.90	1.10	1.01	0.97
遠傳(4904)	0.91	1.03	0.91	0.99	0.92	1.10	1.08	1.04

資料來源：TEJ &本研究整理



圖二一 股利率

資料來源：TEJ &本研究整理

分析：

以最近 2012 年跟 2013 年來看，遠傳分配給股東的比率高於中華電跟台灣大，當企業營運不佳時，投資人不看好，股利率就會下滑，反之，營運成效良好，投資人有信心，股利率就會上漲，簡言之，股利率反應出投資人對於該股的信心指數。

(21) 每股盈餘(EPS)

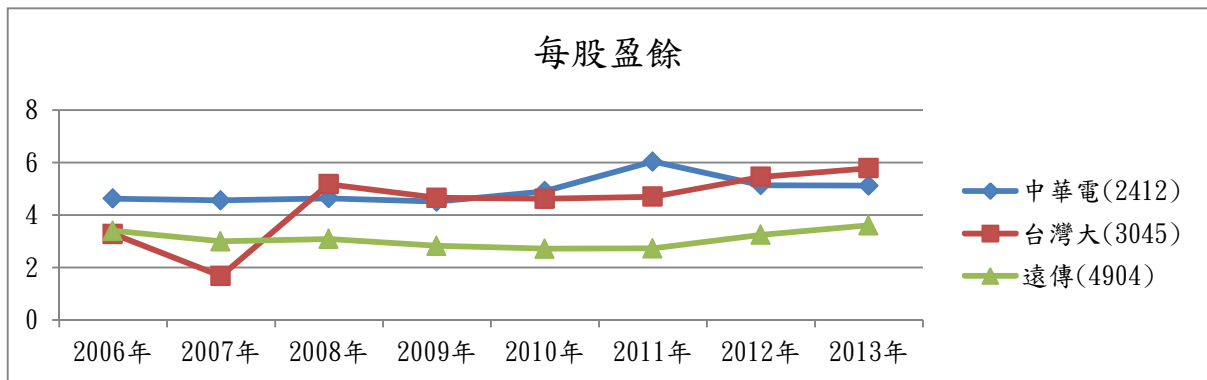
公式：稅後淨利／流通在外的普通股加權股數

定義：用來衡量企業的普通股股東投資於某一段期間內，每一股所能獲得之盈餘。也就是說，減下特別股股利之後每股普通股所能賺的稅後純益。

表二四 每股盈餘 EPS

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	4.63	4.56	4.64	4.51	4.91	6.04	5.14	5.12
台灣大(3045)	3.28	1.68	5.18	4.66	4.62	4.70	5.46	5.79
遠傳(4904)	3.40	3.00	3.09	2.83	2.72	2.73	3.25	3.61

資料來源：TEJ &本研究整理



圖二二每股盈餘 EPS

資料來源：TEJ &本研究整理

分析：

從 2007 年到 2013 年，台灣大哥大從 1.68 每年持續上升到 5.79，代表投資每股可以賺 5.79 元；遠傳 2013 年 3.61 代表投資每股可以賺 3.61 元；中華電信 2013 年 5.12 元，代表投資每股可以賺 5.12，所以台灣大的獲利能力比較好。

第五節 現金流量

(22) 現金流量比率

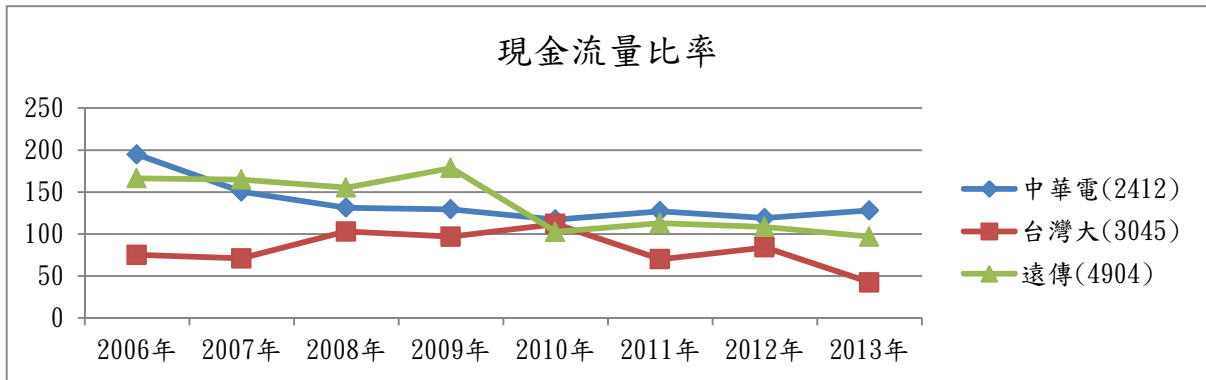
公式：營業活動淨現金流量/流動負債

定義：用來衡量企業流動負債是否可以用營業活動之現金流量來償還。

表二五現金流量比率

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	194.65	150.42	131.35	129.46	117.18	127.12	118.98	127.98
台灣大(3045)	75.16	70.80	103.00	96.78	111.89	69.93	84.09	42.37
遠傳(4904)	166.40	164.85	155.27	178.58	102.51	112.75	108.36	96.77

資料來源：TEJ & 本研究整理



圖二三現金流量比率

資料來源：TEJ & 本研究整理

分析：

中華電信現金流量比率自 2006 年 194.65 下降到 2012 年 118.98，2013 年又提升到 127.98，有明顯的漲幅；台灣大哥大現金流量比率 2010 年 111.89 下降到 2013 年 42.37，有明顯的大降幅；遠傳現金流量比率 2009 年 178.58 一路下滑至 2013 年 96.77，顯示中華電信的現金流量比率明顯較台灣大哥大及遠傳高，表示中華電信的償債能力比較好，而台灣大的償債能力較差。

(23) 淨現金流量允當比率

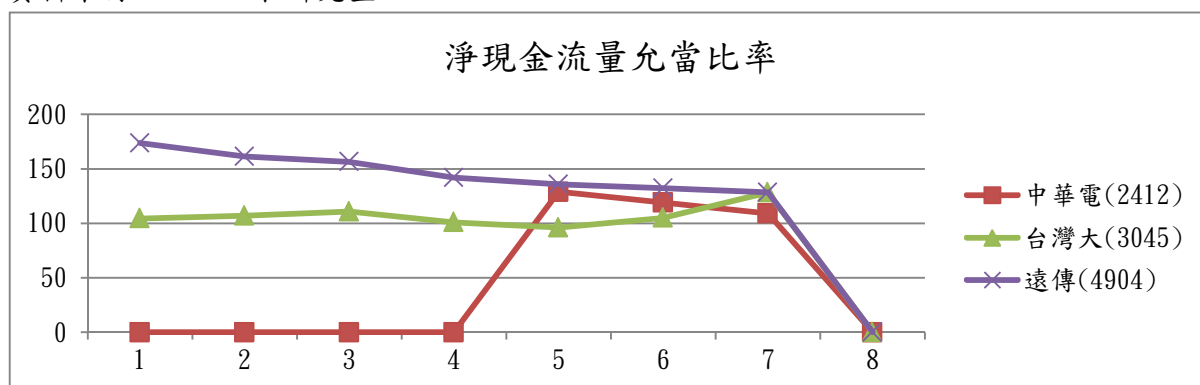
公式：最近五年度營業活動淨現金流量/最近五年度(資本支出+存貨增加額+現金股利)

定義：用來衡量企業由營業活動產生之現金流量是否足夠用以支付企業之增加投資於設備等資本支出、增加投資於存貨及支付現金股利等能力。

表二六 淨現金流量允當比率

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	132.15	136.62	131.94	128.01	128.97	119.09	109.17	-
台灣大(3045)	104.39	106.87	110.77	100.96	96.06	104.94	128.15	-
遠傳(4904)	173.66	161.2	156.41	141.93	135.71	132.21	128.38	-

資料來源：TEJ & 本研究整理



圖二四 淨現金流量允當比率

資料來源：TEJ & 本研究整理

分析：

台灣大哥大的淨現金流量允當比率在2006年104.39下降到2010年99.06，但在2012年提升到128.15，先是有稍微的降幅，後面有明顯的大漲幅；中華電信的淨現金流量允當比率在2010年128.97下降到2012年109.17；遠傳的淨現金流量允當比率從2006年173.66下滑至2012年128.38，有明顯的降幅，因為2013年的資料都還未顯示，所以我們以2012年資料為例，顯示出遠傳淨現金流量允當比率明顯較中華電信高，流動性較佳，表示遠傳營業活動淨現金流入足以支付設備增添、存貨增加額及現金股利發放。

(24) 現金再投資比率

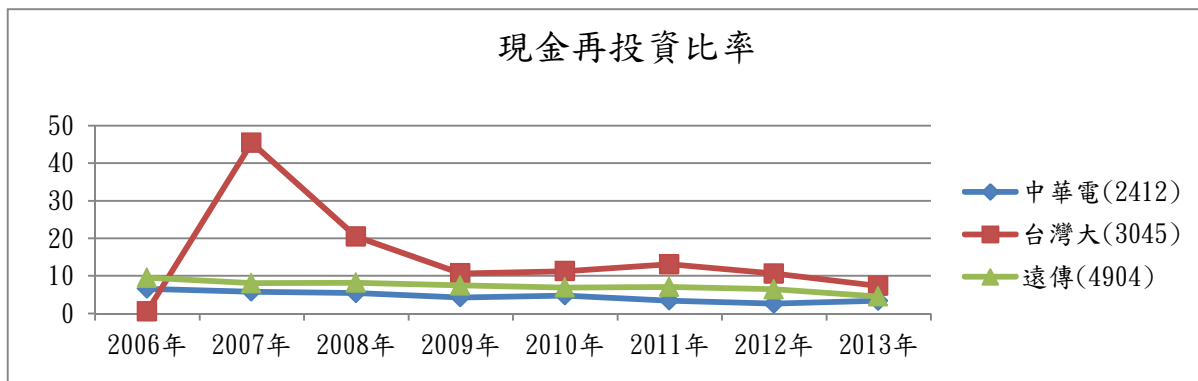
公式： $(\text{營業活動淨現金流量}-\text{現金股利})/(\text{固定資產毛額}+\text{長期投資}+\text{其他資產}+\text{營運資金})$

定義：用來衡量企業營業活動現金流量保留下來之現金占資產之比率。

表二七現金再投資比率

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
中華電(2412)	6.55	5.81	5.42	4.24	4.78	3.41	2.60	3.35
台灣大(3045)	0.51	45.44	20.45	10.64	11.25	13.07	10.62	7.33
遠傳(4904)	9.48	8.03	8.19	7.44	6.91	7.05	6.44	4.50

資料來源：TEJ & 本研究整理



圖二五現金再投資比率

資料來源：TEJ & 本研究整理

分析：

台灣大哥大的現金再投資比率從2006年0.51提升到2007年45.44，但在2008年20.45下降到2013年度的7.33，先是有大幅的漲幅，後面有明顯的大降幅；中華電信的現金再投資比率從2006年6.55下降到2013年3.35，也有明顯降幅；遠傳現金再投資比率從2006年9.48降到2007年8.03，但在2008年時有稍微上升8.19，2009年後一路下滑至2013年4.5，顯示台灣大哥大較中華電信高，由此可知，三家電信將來自營業之資金保留，再投資於資產之比率逐年下降，而且低於8%，顯示出營業活動產生現金流入都不足夠。

第六節 股價分析

表二八每股盈餘(EPS)

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	EPS 8 年平均
中華電(2412)	4.63	4.56	4.64	4.51	4.94	6.04	5.14	5.12	4.94
台灣大(3045)	3.28	1.68	5.18	4.66	4.62	4.7	5.46	5.79	4.42
遠傳(4904)	3.04	3	3.09	2.83	2.72	2.73	3.25	3.61	3.08

表二九本益比(P/E)

名稱/年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	(P/E) 8 年平均
中華電(2412)	13.19	13.07	13.19	14.78	15.05	16.39	17.52	17.77	15.12
台灣大(3045)	9.78	13.1	9.89	15.33	17	23.48	24.5	19.69	16.60
遠傳(4904)	10.81	13.3	11.22	12.99	14.45	20.21	20.57	18.47	15.25

分析如下：

合理股價：8年平均每股盈餘*8年平均本益比

中華電合理股價：4.94*15.12=74.69

2014/12/10 中華電收盤：92.1 股價被高估不建議購買

台灣大合理股價 4.42*16.60=73.37

2014/12/10 台灣大收盤：99 股價被高估不建議購買

遠傳合理股價：3.08*15.25=46.97

2014/12/10 遠傳收盤：68.5 股價被高估不建議購買

第五章 產業分析

第一節 4G 介紹

4G 指的是第四代的行動無線寬頻通訊技術，是 3G 之後的延伸，擁有更高的數據傳輸量、更低的延遲以及更快速的上網速度，且超越 3.5G 的 10 倍以上，用戶在高速移動時，其資料傳輸能達到每秒 100 Mbps，而靜止狀態下，傳輸速率達到每秒 1 Gbps 的超高速度。

第二節 電信三雄 4G 特色

表三十 電信三雄 4G 特色

中華電	台灣大	遠傳
1. 唯一擁有 35MHz 最大頻寬的業者。	1. 700 頻段 15MHz 及 1800 頻段 5MHz。	1. 700MHz 超強穿透力，絕佳室內外收訊。
2. 以全球共通的 1800 MHz 中的 C5 頻段提供 4G LTE 服務。	2. 700 及 1800 高低頻段分進合擊	2. 1800MHz 最高 20MHz 連續頻寬
3. C5 頻段所提供的 15MHz 是台灣目前最完整與最乾淨的區段。	3. 提供用戶兼具低頻穿透佳、涵蓋效果好，及高頻訊號容量多。	3. 超大頻寬高速。



圖二六 電信三雄搶 4G 用戶計畫

第六章 結論與建議

第一節 結論

1. 財務結構：中華電優於台灣大和遠傳
 2. 償債能力：中華電優於台灣大和遠傳
 3. 經營能力：台灣大優於中華電和遠傳
 4. 獲利能力：台灣大優於中華電和遠傳
 5. 現金流量：中華電現金比較充裕，但現金再投資中，台灣大投資大於中華電和遠傳
 6. 股價分析：電信三雄的目前市價大於合理股價，所以股價被高估，不建議購買。
- 台灣大經營能力和獲利能力都優於中華電和遠傳，所以經營能力和獲利能力關係成正相關。
- 台灣大獲利能力和股價漲跌都優於中華電和遠傳，所以獲利能力和股價漲跌關係成正相關。

第二節 建議

1. 對公司的建議：
 - (1) 中華電：加強經營方面能力及現金再投資，可以提高獲利能力。
 - (2) 台灣大：降低負債比率，提高短期償債能力，幫助財務結構比較健全。
 - (3) 遠傳：降低營業費用，提高獲利能力。
2. 對投資者建議：

中華電：1. 財務結構比較好
2. 償債能力比較好
3. 現金流量比較多

投資對象：適合保守型及風險趨避者

台灣大：1. 經營能力比較好
2. 獲利能力比較好
3. 現金再投資比較好

投資對象：適合積極型及追求高報酬投資者

附錄

附錄 1

表三一 電信三雄財務指標

財務類別	各項財務比率	中華電信	台灣大哥大	遠傳電信
財務結構	負債占資產比率	勝		
	長期資金占固定資產比率		勝	
償債能力	流動比率	勝		
	速動比率	勝		
	利息保障倍數	勝		
	負債對股東權益比率	勝		
經營能力	應收帳款週轉率			勝
	應收帳款週轉日數			勝
	存貨週轉率		勝	
	存貨週轉日數			勝
	固定資產週轉率		勝	
	總資產週轉率		勝	
	股東權益週轉率		勝	
獲利能力	營業淨利率	勝		
	毛利率			勝
	純益率	勝		
	總資產報酬率(ROA)		勝	
	股東權益報酬率(ROE)	敗	勝	
	本益比(P/E)	勝		
	股利率			勝
	每股盈餘(EPS)		勝	
現金流量	現金流量比率	勝		
	淨現金流量允當比率			勝
	現金再投資比率		勝	

附錄 2

表三二中華電經營能力與獲利能力與股價對照表

分析	比率分析	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
經營能力	應收帳款週轉率	14.68	16.39	18.09	17.31	15.20	11.76	9.40	9.63
	存貨週轉率	43.88	32.88	21.19	17.60	18.08	18.96	19.19	19.58
	固定資產週轉率	-	0.59	0.62	0.62	0.65	0.72	0.73	0.76
	總資產週轉率	0.40	0.42	0.43	0.43	0.45	0.48	0.50	0.52
獲利能力	EPS(年)	4.63	4.56	4.64	4.51	4.91	6.04	5.14	5.12
	每股股利(年)	4.58	6.36	4.83	4.06	5.52	5.46	5.35	4.53
股價	股價 (年平均收盤價)	60.60	59.90	53.50	59.50	74.10	100.00	94.50	93.10

附錄 3

表三三台灣大哥大經營能力與獲利能力分析

分析	比率分析	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
經營能力	應收帳款週轉率	8.98	9.87	10.13	10.08	10.39	11.26	12.36	8.16
	存貨週轉率	1326.08	306.12	122.24	79.91	47.59	30.38	26.70	22.06
	固定資產週轉率	0.94	1.18	1.38	1.42	1.56	1.93	2.43	2.61
	總資產週轉率	0.49	0.61	0.73	0.77	0.82	0.92	1.07	0.91
獲利能力	EPS(年)	3.28	1.68	5.18	4.66	4.62	4.70	5.46	5.79
	每股股利(年)	2.59	2.54	4.69	5.03	4.16	5.16	5.50	5.60
股價	股價 (年平均收盤價)	33.80	43.50	48.70	62.40	69.70	94.40	107.00	96.30

附錄 4

表三四遠傳經營能力與獲利能力分析

分析	比率分析	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
經營能力	應收帳款週轉率	10.59	10.13	9.77	10.11	10.73	11.81	12.48	12.35
	存貨週轉率	27.51	40.83	43.58	45.44	44.94	30.18	24.46	16.95
	固定資產週轉率	1.16	1.24	1.33	1.40	1.35	1.43	1.69	1.85
	總資產週轉率	0.70	0.67	0.68	0.69	0.69	0.78	0.90	0.82
獲利能力	EPS(年)	1.27	4.03	4.49	4.08	4.81	5.43	5.81	5.55
	每股股利(年)	3.10	3.10	2.80	2.80	2.50	3.00	3.50	3.75
股價	股價 (年平均收盤價)	36.95	41.00	37.30	38.15	42.30	56.90	74.10	65.50

參考文獻

1. 我國民營行動電話服務業者經營績效之研究/盧佳宏 2003 年
<http://www.airitilibrary.com/Publication/aDetailedMesh?docid=U0026-0812200910405694>
2. 利用財務比率及公司治理因素預測企業盈餘之研究/蔡麗琴 2007
<http://handle.ncl.edu.tw/11296/nd1td/49741140694011571927>
3. 台灣企業購併績效之研究-以股東財富表現、營運績效、企業價值衡量為例/廖鴻箕 2007
<http://nd1td.ncl.edu.tw/cgi-bin/gs32/gsweb.cgi/ccd=zV40GC/record?rl=63&hl=2>
4. 臺灣電信服務業運籌管理績效與經營績效關係之探討/溫源鳳、郭漢隆、徐賢斌 2010
<http://www.airitilibrary.com/Publication/aDetailedMesh?docid=18196950-201003-201004130070-201004130070-239-261>
5. 運用財務比率分析全球電信產業競爭優勢/陳姝叡 2011
<http://www.airitilibrary.com/Publication/aDetailedMesh?docid=U0030-0405201215012148>
6. 民營化前後經營績效之研究-以中華電信為例/黃莞茹 2011
<http://www.airitilibrary.com/Publication/aDetailedMesh?docid=U0078-151201110382180>
7. 企業績效評鑑決策模式之研究-以上市公司之財務比率為例/王惠民 2012
<http://handle.ncl.edu.tw/11296/nd1td/60801429471074934452>
8. 以財務比率探討企業危機實證/林志雄 2012
<http://handle.ncl.edu.tw/11296/nd1td/37092014296366368213>
9. 我國通信網路業之組織績效與公司治理的關係之研究/郭清祥 2012
<http://nd1td.ncl.edu.tw/cgi-bin/gs32/gsweb.cgi/ccd=zV40GC/record?rl=147&hl=2>
10. 經營能力、營運資金管理對再投資獲利之影響-以台灣上市公司為例/宋俊漢 2013
<http://handle.ncl.edu.tw/11296/nd1td/62525170763772084214>
11. 中華電信 https://tw.stock.yahoo.com/d/s/company_2412.html
12. 台灣大哥大 https://tw.stock.yahoo.com/d/s/company_3045.html
13. 遠傳 https://tw.stock.yahoo.com/d/s/company_4904.html
14. 4G <http://www.ithome.com.tw/tech/88811>
15. 財務報表分析觀念與型例 第三版 武志亮◎著
16. 金融商品理論與實務 第五版 李顯儀◎著
17. 財務管理基礎與應用 第二版 徐俊明◎著