

評價用財務比率試析

*本文係由政大林宛瑩教授審定

何宸困

「企業評價」的目的，係在反映企業之真實價值。

自 2011 年 IASB 發布 IFRS 13「公允價值衡量(Fair Value Measurement)」後，公允價值有了明確的定義：「於衡量日，市場參與者間在有秩序之交易中出售資產所收取或移轉負債所需支付之價格」。故，公允價值隱含了市場參與者欲賣出／買入資產時，對退出價格的共識。然，什麼樣的價格才合理？此即「企業評價」誕生之目的。

企業評價之目的在反映企業之真實價格。企業價值則取決於其成長和獲利能力。一方面，評價人員會參考年報、公開說明書、法說會之財務、業務預測；另一方面，亦會剖析公司財報財務數字。為了比較不同公司的成長及獲利能力，或同一家公司成長趨勢、獲利能力的變化，乃需要一貫的比較基礎：財務比率。而依照現金流量表的分類，企業活動實有三大分類：營運、投資、融資，最廣義的 ROA、ROE 未考慮到此點，將企業不同類別的活動成果合併在一起評估，遂本文將從評價觀點出發，解構財務比率 ROA、ROE 的公式，從此三面向了解企業的獲利能力。

以下以百貨流通業的潤泰全（2915）、寶雅（5904）為例，先介紹兩家公司依 ROA、ROE 原公式的定義所計算之財務比率；再將公司財務數字作營運、投資、融資之區分，導出新的等式，藉以檢視解構後財務比率所顯示之意義。

一、ROE（股東權益報酬率）、ROA（資產報酬率）之原始定義

公司運用其資源創造獲利的能力，稱之獲利能力。公司的資源來自本身的獲利、股東的資金挹注或融資舉債。當公司的獲利能力穩定，未必倚賴融資，融資可能只是公司的財務手段。對公司的管理者或投資人而言，股東權益最大化是共同目標；故 ROE 及 ROA 成為評估獲利能力最常使用之財務比率。

按股東權益報酬率定義，以管理者運用股東資金所賺取之稅後淨利除以普通股股東權益，為最直覺的算法（詳公式一）。

ROE、ROA 為企業內部管理者、外部投資人，最常使用之財務分析工具。

$$\text{公式一：ROE} = \frac{\text{稅後淨利}}{\text{股東權益}} \quad 1$$

但不同公司有相同 ROE 時，是否代表這些公司之獲利能力來源都相同？也會在未來有相同的持續性？杜邦分析將營收及總資產加入等式後，可看見 ROE 實為三要素的組成：淨利率、資產週轉率及權益乘數（詳公式二）。也就是單看財務比率的數值是不夠的，我們還需要進一步檢視財務比率的組成因子，才能發現公司葫蘆裡賣的是什麼藥？是獲利能力好、利用資產的效率佳，還是財務槓桿的操作使然？

公式二：ROE

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{稅後淨利}}{\text{股東權益}} \\ &= \frac{\text{稅後淨利}}{\text{營收}} \times \frac{\text{營收}}{\text{總資產}} \times \frac{\text{總資產}}{\text{股東權益}} \\ &= \text{淨利率} \times \text{資產週轉率} \times \text{權益乘數} \\ &= \text{ROA} \times \text{權益乘數} \end{aligned}$$

ROE 的三項驅動因子：淨利率、資產週轉率與權益乘數。

潤泰全於 1976 年 1 月 14 日由華信紡織股份有限公司與潤泰紡織染整公業股份有限公司合併，2002 年 7 月 25 日更名為潤泰全球股份有限公司。雖是以紡織業起家，另跨入百貨商店市場及量販事業之經營及管理。寶雅則成立於 1997 年 3 月 12 日，從生活百貨轉定位在提供女性用品為主之百貨。

2013 至 2017 年潤泰全的 ROA、ROE 呈 U 字型（詳表一）；寶雅的 ROA、ROE 則是逐步成長，每年約成長 10%（詳表二）。

2014 年，潤泰全、寶雅的 ROA 相差不遠，分別為 15.66%、15.79%，ROE 卻有 9.79% 的差異！原係寶雅的權益乘數 2.0361 大於潤泰全的權益乘數 1.4283，且資產週轉率是潤泰全的 11 倍所致。再者，寶雅五個年度的權益乘數皆比潤泰全高，平均約 2 倍，代表負債和股東權益 1：1。

而 ROA 等於淨利率與資產週轉率之乘積。潤泰全的淨利率雖高，資產週轉率卻沒有寶雅來得好。寶雅五個年度的平均資產週轉率有 1.8 次，潤泰全僅 0.3 次。寶雅因淨利率穩定成長，ROE 除了 2013 及 2017 年，均勝出潤泰全。

¹ 為便利計算，公式一、二的分母未採用「平均股東權益」，以「當期末股東權益」代替。

表一、傳統財務分析法下，潤泰全之 ROE、ROA

單位：仟元

會計科目/年度	2017	2016	2015	2014	2013
原損益表稅後淨利 (A)	24,045,926	8,860,720	8,066,345	8,415,632	78,952,538
原損益表營收 (B)	31,043,674	8,454,223	8,541,717	9,044,771	76,546,540
原資產負債表 Equity (D)	42,006,546	32,179,496	33,204,343	37,616,252	102,671,284
原資產負債表 Assets (E)	80,595,209	57,147,732	56,584,993	53,725,906	117,128,269
淨利率 =(A)/(B) %	77.46	104.81	94.43	93.04	103.14
資產週轉率 =(B)/(E)	0.3852	0.1479	0.1510	0.1684	0.6535
ROA =(A)/(E) %	29.84	15.50	14.26	15.66	67.41
權益乘數 =(E)/(D)	1.9186	1.7759	1.7041	1.4283	1.1408
ROE =(A)/(D) %	57.24	27.54	24.29	22.37	76.90

資料來源：TEJ 資料庫，TEJ 整理。

表二、傳統財務分析法下，寶雅之 ROE、ROA

單位：仟元

會計科目/年度	2017	2016	2015	2014	2013
原損益表稅後淨利 (A)	1,429,057	1,169,484	952,145	772,462	558,852
原損益表營收 (B)	13,262,071	12,423,746	10,687,825	9,167,590	7,249,459
原資產負債表 Equity (D)	3,629,825	3,144,353	2,736,740	2,402,098	2,021,296
原資產負債表 Assets (E)	7,529,129	6,463,830	5,669,727	4,890,987	3,998,376
淨利率 =(A)/(B) %	10.78	9.41	8.91	8.43	7.71
資產週轉率 =(B)/(E)	1.7614	1.9220	1.8851	1.8744	1.8131
ROA =(A)/(E) %	18.98	18.09	16.79	15.79	13.98
權益乘數 =(E)/(D)	2.0742	2.0557	2.0717	2.0361	1.9781
ROE =(A)/(D) %	39.37	37.19	34.79	32.16	27.65

資料來源：TEJ 資料庫，TEJ 整理。

二、評價觀點解構後 ROE、ROA，以潤泰全、寶雅為例

計算報酬率前，先按企業活動區分公司的資產是營運或投資類。

除上述結論外，ROE、ROA 還能告訴我們什麼？因公司資產未必全供營運用，當手上有閒置資金（超額現金）時，用錢滾錢亦是挹注財務獲利的方式！營業、投資與融資活動對企業的財務績效各有不同的貢獻，且其重要性可能因不同時間與企業而有差異，故績效分析不應混為一談。計算報酬率的第一步，應先作報表科目的分類。

本文參考 Palepu, Healy and Peek (2016) 的作法，首先，凡能從財報內容辨識出「投資性資產」，如「採用權益法之投資²」、「有價證券投資」者，因其未直接對營運成果有貢獻，連其產生的投資淨利潤，都要與營業利潤作區分；其次，經營性開支及稅負都是維持營運的必要性開支，與營運資金 (Working Capital) 的概念相同，與之相關的「應付帳款」、「應付費用」、「其他負債」等流動債務都要作營運資產的減項；「借款」、「應付公司債」等流動／非流動付息負債則另列為舉債 (debt)。當我們把報表科目作好「營運」或「投資」區分 (詳附表一、二、三、四)，營運資產與投資性資產的合計數便賦予他一個新名詞——「商業資產」(詳公式三)。

由於營運資產、投資性資產係相關資產與負債相減後之淨額，「商業資產」會比原資產負債表列「資產」小。且當公司有「待出售資產、負債」時，已不供營運用，也不屬於投資性資產，本文於計算商業資產時，不納入計算。以潤泰全 2017 年為例，資產負債表列資產為 806 億，商業資產僅 661 億 (詳表四)。

公式三：

商業資產

= 營運資產 + 投資性資產

= (營運資金 + 非流動營運資產淨額) + 投資性資產淨額

= [(流動資產 - 超額現金股權投資) - (流動舉債 + 流動債務與非流動舉債之流動部位)] + [(非流動有形與無形資產 + 衍生性金融商品³ - (淨遞延所得稅負債 - 無息非流動負債))] + (淨股權投資 + 其他非營運投資 + 超額現金與有價證券)

商業資產
= 營運資產 + 投資性資產。
比財報帳列資產小。

² 採權益法投資之投資標的可能與投資公司屬同一產業之上下游業者，或同一經營項目的同業。惟因其非母公司有控制力之子公司 (非合併個體)，仍視為投資性資產。

³ 本文將「衍生性金融商品」諸如遠期外匯合約等，視作規避營運風險之金融工具，屬營運資產。

損益科目亦須作營運及投資類別之區分。

第二步，重新定義 ROE 公式的分母後，來看看 ROE 公式的分子！

除資產有營運與投資的區分，稅後淨利也有營業、投資之分。

利息收入、股利收入、投資收益／損失、處分投資收益／損失、投資性不動產評價利益／損失、透過損益按公允價值衡量之金融資產（負債）利益／損失、按攤銷後成本衡量之金融資產（負債）利益／損失、金融資產減損迴轉利益／損失、廉價購買收益都屬淨投資利潤⁴的範疇。

在損益科目也按性質區分後，稅後淨利實為「稅後淨投資利潤」與「稅後淨營業利潤」組成。若要分別計算，係依公式四至六而來。

公式四：

$$\text{稅後淨投資利潤} = (\text{投資收入} + \text{利息收入}) \times (1 - \text{所得稅率})$$

公式五：

$$\text{稅後利息費用} = \text{利息費用} \times (1 - \text{所得稅率})$$

公式六：

$$\text{稅後淨營業利潤} = \text{稅後淨利} - \text{稅後淨投資利潤} + \text{稅後利息費用}$$

以潤泰全、寶雅為例，百貨流通業的淨營業週期平均為負值，顯示業者銷貨天數小於付款天數，資金壓力主要由供應商在承擔，故本文試將潤泰全、寶雅的「現金及約當現金」皆視為超額現金，屬投資性資產。表三、表四顯示潤泰全除了超額現金外，尚有許多少數股權投資，投資性資產占商業資產超過九成，淨利亦由投資資產貢獻為主；寶雅的投资資產則僅有超額現金，投資收入係存款之利息收入（詳表三、表四）。

⁴ 股利收入、投資收益／損失、處分投資收益／損失、投資性不動產評價利益／損失、透過損益按公允價值衡量之金融資產（負債）利益／損失、按攤銷後成本衡量之金融資產（負債）利益／損失、金融資產減損迴轉利益／損失、廉價購買收益，在公式四中以「投資收入」統稱之。

表三、潤泰全、寶雅之稅後淨營業利潤、稅後投資利潤

單位：仟元

潤泰全/年度	2017	2016	2015	2014	2013
稅後淨利	24,045,926	8,860,720	8,066,345	8,415,632	78,952,538
減：稅後淨投資利潤	(24,871,694)	(9,400,027)	(10,676,281)	(9,507,006)	(80,382,051)
加：稅後利息費用	239,467	217,626	241,401	202,166	244,504
稅後淨營業利潤	(586,300)	(321,681)	(2,368,535)	(889,207)	(1,185,009)
寶雅/年度	2017	2016	2015	2014	2013
稅後淨利	1,429,057	1,169,484	952,145	772,462	558,852
減：稅後淨投資利潤	(1,889)	(1,938)	(2,100)	(1,982)	(1,354)
加：稅後利息費用	8,515	6,865	5,782	6,138	3,794
稅後淨營業利潤	1,435,683	1,174,411	955,827	776,618	561,292

資料來源：TEJ 資料庫，TEJ 整理。

表四、潤泰全、寶雅之營運資產、投資性資產

單位：仟元

潤泰全	2017/12/29	2016/12/30	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31
原 BS 表列資產	80,595,209	57,147,732	56,584,993	53,725,906	117,128,269
營運資產	5,420,071	4,418,297	4,049,360	3,312,939	3,827,685
投資性資產	60,667,548	50,279,212	49,502,494	47,050,282	110,235,881
商業資產	66,087,619	54,697,509	53,551,854	50,363,221	114,063,566
寶雅	2017/12/29	2016/12/30	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31
原 BS 表列資產	7,529,129	6,463,830	5,669,727	4,890,987	3,998,376
營運資產	3,987,074	3,273,173	2,640,631	2,091,760	1,808,558
投資性資產	972,751	833,134	763,608	771,751	700,491
商業資產	4,959,825	4,106,307	3,404,239	2,863,511	2,509,049

資料來源：TEJ 資料庫，TEJ 整理。

瞭解經評價觀點解構後 ROE 分子、分母的定義以後，現重新列示 ROE 公式如下。

公式七：

ROE

$$\begin{aligned}
 &= \frac{\text{稅後淨利}}{\text{股東權益}} \\
 &= \frac{\text{稅後淨營業利潤} + \text{稅後淨投資利潤}}{\text{股東權益}} - \frac{\text{稅後利息費用}}{\text{股東權益}} \\
 &= \frac{\text{稅後淨營業利潤} + \text{稅後淨投資利潤}}{\text{商業資產}} \times \frac{\text{商業資產}}{\text{股東權益}} - \frac{\text{稅後利息費用}}{\text{舉債}} \times \frac{\text{舉債}}{\text{股東權益}} \\
 &= \text{商業資產報酬率} \times \left(1 + \frac{\text{舉債}}{\text{股東權益}} \right) - \frac{\text{稅後利息費用}}{\text{舉債}} \times \frac{\text{舉債}}{\text{股東權益}} \\
 &= \text{商業資產報酬率} + \left(\text{商業資產報酬率} - \frac{\text{稅後利息費用}}{\text{舉債}} \right) \times \frac{\text{舉債}}{\text{股東權益}} \\
 &= \text{商業資產報酬率} + (\text{商業資產報酬率} - \text{稅後實質利率}) \times \text{財務槓桿} \\
 &= \text{商業資產報酬率} + \text{利差} \times \text{財務槓桿}
 \end{aligned}$$

解構後 ROE =
商業資產報酬率 +
利差 × 財務槓桿。

因商業資產等於營運資產與投資性資產，公式中的「商業資產報酬率」另可由另一公式表達：

公式八：

商業資產報酬率

$$\begin{aligned}
 &= \frac{\text{稅後淨營業利潤} + \text{稅後淨投資利潤}}{\text{商業資產}} \\
 &= \frac{\text{稅後淨營業利潤}}{\text{商業資產}} + \frac{\text{稅後淨投資利潤}}{\text{商業資產}} \\
 &= \frac{\text{稅後淨營業利潤}}{\text{營運資產}} \times \frac{\text{營運資產}}{\text{商業資產}} + \frac{\text{稅後淨投資利潤}}{\text{投資性資產}} \times \frac{\text{投資性資產}}{\text{商業資產}} \\
 &= \text{營運資產報酬率} \times \text{營運資產占比} + \text{投資性資產報酬率} \times \text{投資性資產占比}
 \end{aligned}$$

讓我們再以潤泰全、寶雅為例，檢視評價觀點解構後 ROA、ROE 的意義。依表五、表六所列拆解報酬率顯示，潤泰 2013、2017 年的投資報酬率特高，分別有 72.92% 及 41%，前者，係因適用 IFRS 準則規定，以公允價值重新衡量其對經營個體之投資金額、認列 800 億利益；後者，則因潤泰全出售中國大潤發的股份予淘寶，認列 217 億處分利益。惟，這五年來營運資產報酬率皆為負值，雖有虧損愈來愈少之跡象，但投資資產報酬率變動大，依評價觀點解構後報酬率與解構前報酬率仍呈一致的走勢。投資人不得不留意投資獲利掩蓋本業虧損之事實！反觀寶雅，除超額現金外，公司並無投注資金於其他投資性資產，公司的獲利皆是營運資產的貢獻，本業經營績效良好。

表五、解構潤泰全之權益報酬率

會計科目/年度	2017	2016	2015	2014	2013
營運資產報酬率(%)	-10.82	-7.28	-58.49	-26.84	-30.96
x 營運資產占商業資產比	0.08	0.08	0.08	0.07	0.03
+投資資產報酬率(%)	41.00	18.70	21.57	20.21	72.92
x 投資資產占商業資產比	0.92	0.92	0.92	0.93	0.97
=商業資產報酬率(%) A	36.75	16.60	15.51	17.11	69.43
利差(%)	35.9	15.6	14.3	15.5	67.3
x 財務槓桿	0.64	0.70	0.61	0.34	0.11
=利差 x 財務槓桿(%) B	22.89	10.94	8.78	5.26	7.47
ROE=(A)+(B)	59.63(註)	27.54	24.29	22.37	76.90

資料來源：TEJ 資料庫，TEJ 整理。

註：受潤泰全 2017 年度待出售流動資產 27 億未納入商業資產影響，評價觀點與傳統財務分析方法之 ROE 不相等。

表六、解構寶雅之權益報酬率

會計科目/年度	2017	2016	2015	2014	2013
營運資產報酬率(%)	36.01	35.88	36.20	37.13	31.04
x 營運資產占商業資產比	0.80	0.80	0.78	0.73	0.72
+投資資產報酬率(%)	0.19	0.23	0.28	0.26	0.19
x 投資資產占商業資產比	0.20	0.20	0.22	0.27	0.28
=商業資產報酬率(%) A	28.98	28.65	28.14	27.19	22.42
利差(%)	28.3	27.9	27.3	25.9	21.6
x 財務槓桿	0.37	0.31	0.24	0.19	0.24
=利差 x 財務槓桿(%) B	10.39	8.54	6.65	4.97	5.23
ROE=(A)+(B)	39.37	37.19	34.79	32.16	27.65

資料來源：TEJ 資料庫，TEJ 整理。

從公式七可知，商業資產報酬率與權益報酬率有正向關係，商業資產報酬率高，ROE 亦高；當商業報酬率相等時，財務槓桿高者，權益報酬率會更高。以寶雅 2015、2016 年為例，兩年度之商業資產報酬率皆達 28%，因 2016 年的財務槓桿 0.31 大於 2015 年的 0.24，故有相乘效果。

最後提醒，杜邦方程式（公式二）的權益乘數，亦有財務槓桿之稱，係資產與權益的比例，經評價觀點拆解 ROE（公式八）的財務槓桿，係舉債與權益的比例。財務槓桿的分子只算「舉債」項目，將範圍抓得更精準！

三、結論

要找出一價格能反映公司的真實價值，著實是項挑戰。市場中的買方皆想用合理價格買進優秀的企業，使報酬最大化。本文所提供之解構式 ROE 可檢視公司的競爭力是來自本業經營還是投資、財務手段？若是後者，恐非獲利長久的支撐，評價時需另行考量。且本次計算的淨營業利潤包含一次性損益，如處分不動產利益/損失、資產評價利益/損失，就評價觀點，評估企業之經營績效應以「常續性利益」為主，故此番議題還得留待下回探討。

參考資料：

1. Palepu, K.G., P.M. Healy and E. Peek. 2016. *Business Analysis and Valuation; IFRS edition, 4th Edition, Cengage Learning, United Kingdom.*
2. 企業評價準則公報第一號，評價總則總綱。

附表一、2013-2017 年潤泰全資產負債表 (科目重新分類)

單位：仟元

原會計科目	新分類	2017/12/29	2016/12/30	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31
現金	超額現金	18,567,660	1,036,933	1,073,967	2,582,134	1,311,017
約當現金	超額現金	279,504	1,525,909	322,622	137,734	482,206
透過損益按公允價值衡量之金融資產－流動	有價證券投資(淨額)	0	0	0	16,152	7,904
透過 OTC 按公允價值衡量之金融資產－流動	有價證券投資(淨額)	38,475	37,766	40,804	1,475,135	2,871,409
按攤銷後成本衡量之金融資產－流動	有價證券投資(淨額)	0	0	0	60,165	0
應收帳款	應收帳款	250,306	295,313	292,141	390,397	381,841
存貨	存貨	3,240,630	3,435,665	3,600,128	1,635,619	1,551,816
其他應收款	其他流動資產	33,083	30,223	27,259	42,644	29,998
預付費用及預付款	其他流動資產	83,487	77,342	86,948	147,486	163,667
其他流動資產	其他流動資產	2,672	1,749	4,366	13,439	7,094
待出售非流動資產	不納入商業資產	2,731,750	0	0	0	0
流動資產		25,227,567	6,440,900	5,448,235	6,500,905	6,806,952
透過損益按公允價值衡量之金融資產－非流動	有價證券投資(淨額)	6,335,464	565,786	624,288	767,709	922,145
透過 OTC 按公允價值衡量之金融資產非流動	有價證券投資(淨額)	5,056,528	5,892,072	10,083,877	3,407,674	1,951,809
按攤銷後成本衡量之金融資產－非流動	有價證券投資(淨額)	328,101	320,300	100,300	122,690	134,271
採權益法之長期股權投資	權益法投資	30,718,711	39,869,742	36,214,617	37,420,127	101,474,354
不動產廠房及設備	非流動有形資產	1,612,196	1,706,562	1,886,846	3,260,115	3,544,400

原會計科目	新分類	2017/12/29	2016/12/30	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31
商譽及無形資產	非流動無形資產	418,691	454,902	465,473	803,247	821,155
遞延所得稅資產	遞延所得稅 (淨額)	680,337	703,688	556,551	131,560	159,806
投資性不動產淨額	投資性不動產	1,013,538	1,030,704	1,042,019	1,060,762	1,080,766
預付設備款	非流動有形資產	19,964	6,006	1,067	1,715	9,744
長期預付租金	其他非流動資產	19,678	19,678	19,678	62,537	62,537
其他非流動資產	其他非流動資產	9,164,434	137,392	142,042	186,865	160,330
非流動資產		55,367,642	50,706,832	51,136,758	47,225,001	110,321,317
資產合計		80,595,209	57,147,732	56,584,993	53,725,906	117,128,269
短期借款	流動舉債	3,840,275	1,285,178	464,823	392,406	2,160,339
應付商業本票	流動舉債	1,917,326	1,218,728	499,702	199,865	1,988,985
透過損益按公允價值衡量之金融負債－流動	有價證券投資 (淨額)	1,670,433	0	0	0	0
合約負債－流動	其他流動負債	26,926	33,209	37,274	69,212	120,308
應付帳款及票據	其他流動負債	739,180	758,325	811,416	790,168	804,477
其他應付款	其他流動負債	691,743	424,830	400,434	957,582	717,115
當期所得稅負債	其他流動負債	2,912,006	0	42,758	84,457	0
一年內到期長期負債	流動舉債	1,250,095	973,781	3,990,386	221,440	165,387
其他流動負債	其他流動負債	11,744	14,952	62,245	58,923	95,289
流動負債		13,059,728	4,709,003	6,309,038	2,774,053	6,051,900
應付公司債－非流動	非流動舉債	0	0	0	3,869,918	3,753,091
銀行借款－非流動	非流動舉債	19,805,127	19,040,326	15,392,600	8,063,340	3,324,480
應計退休金負債	無息非流動負債	84,433	121,984	246,854	236,214	228,444
遞延所得稅	遞延所得稅	4,867,008	343,284	722,381	440,371	462,780

原會計科目	新分類	2017/12/29	2016/12/30	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31
	(淨額)					
其他非流動負債	無息非流動負債	772,367	753,639	709,777	725,758	636,290
非流動負債		25,528,935	20,259,233	17,071,612	13,335,601	8,405,085
負債合計		38,588,663	24,968,236	23,380,650	16,109,654	14,456,985
權益合計	權益	42,006,546	32,179,496	33,204,343	37,616,252	102,671,284

附表二、2013-2017 年潤泰全損益表 (科目重新分類)

單位：仟元

會計科目/年	新分類	2017	2016	2015	2014	2013
營業收入毛額	收入	5,364,047	5,744,509	5,781,801	5,916,901	6,144,995
營收-投資收益	投資收入	25,753,700	2,783,902	2,825,214	3,190,374	70,467,347
退回及折讓	收入減項	(74,073)	(74,188)	(65,298)	(62,504)	(65,802)
營業收入淨額		31,043,674	8,454,223	8,541,717	9,044,771	76,546,540
營業成本	成本	(4,257,737)	(4,461,636)	(4,943,035)	(5,054,891)	(5,298,626)
營業毛利		26,785,937	3,992,587	3,598,682	3,989,880	71,247,914
營業費用	費用	(1,769,045)	(1,454,312)	(1,509,025)	(1,657,203)	(1,922,592)
營業利益		25,016,892	2,538,275	2,089,657	2,332,677	69,325,322
利息收入	淨利息費用	45,506	10,381	14,700	47,195	0
股利收入	投資收入	73,561	83,464	265,171	287,293	205,302
其他收入-其他	其他收入	54,339	65,878	74,058	54,426	2,509
其他收入合計		173,406	159,723	353,929	388,914	207,811
處分投資利益	投資收入	0	0	902,373	602,142	434
外幣兌換利益	其他收入	0	0	25,380	42,126	13,062
處分投資損失	投資收入減項	0	(2,499)	0	0	(1,665)
外幣兌換損失	其他成本	(117,920)	(8,169)	0	0	0
透過損益按公允價值衡量之金融資產(負債)損失	投資成本	0	0	0	(399)	(1,197)
金融資產減損損失	投資成本	(21,622)	(88,167)	0	0	0
資產減損損失	其他成本	0	(90,126)	(1,504,468)	(79,842)	0
其他利益及損失一	其他成本	15,125	5,425	(10,537)	(6,363)	(10,985)

會計科目/年	新分類	2017	2016	2015	2014	2013
其他						
其他利益及損失合計		(124,417)	(183,536)	(587,252)	557,664	(351)
利息支出	淨利息費用	(288,515)	(262,200)	(290,845)	(243,574)	(294,583)
財務成本-其他	其他成本	(12,354)	(12,366)	(11,279)	(12,686)	0
財務成本合計		(300,869)	(274,566)	(302,124)	(256,260)	(294,583)
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	投資收入	6,862,610	6,750,263	6,027,870	5,486,991	9,852,896
營業外收支		6,610,730	6,451,884	5,492,423	6,177,309	9,765,773
稅前淨利		31,627,622	8,990,159	7,582,080	8,509,986	79,091,095
所得稅費用		(7,581,696)	(129,439)	484,265	(94,354)	(138,557)
稅後淨利		24,045,926	8,860,720	8,066,345	8,415,632	78,952,538

附表三、2013-2017 年寶雅資產負債表（科目重新分類）

單位：仟元

原會計科目	新分類	2017/12/29	2016/12/30	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31
現金	超額現金	972,751	833,134	763,608	771,751	700,491
應收帳款	應收帳款	687,182	666,319	573,965	441,586	295,462
存貨	存貨	2,638,948	2,314,815	2,067,638	1,765,613	1,417,479
其他應收款	其他流動資產	7,595	3,482	2,356	154,382	7,439
預付費用及預付款	其他流動資產	101,032	93,790	107,441	62,223	39,300
其他流動資產	其他流動資產	23,151	30,612	6,050	0	0
流動資產		4,430,659	3,942,152	3,521,058	3,195,555	2,460,171
不動產廠房及設備	非流動有形資產	2,621,317	2,127,895	1,830,435	1,407,485	1,299,689
遞延所得稅資產	遞延所得稅(淨額)	32,698	28,330	18,180	15,779	9,515
長期預付租金	其他非流動資產	144,352	98,293	80,806	103,655	89,094
其他非流動資產	其他非流動資產	300,103	267,160	219,248	168,513	139,907

原會計科目	新分類	2017/12/29	2016/12/30	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31
非流動資產		3,098,470	2,521,678	2,148,669	1,695,432	1,538,205
資產合計		7,529,129	6,463,830	5,669,727	4,890,987	3,998,376
合約負債－流動	其他流動負債	9,487	16,527	12,790	12,640	14,677
應付帳款及票據	其他流動負債	1,702,299	1,583,297	1,573,109	1,371,926	970,916
其他應付款	其他流動負債	644,116	569,960	538,814	506,503	409,454
當期所得稅負債	其他流動負債	173,229	150,265	113,836	110,557	72,599
一年內到期長期負債	流動舉債	536,665	405,679	329,493	263,780	238,391
其他流動負債	其他流動負債	22,765	20,140	16,179	18,051	10,782
流動負債		3,088,561	2,745,868	2,584,221	2,283,457	1,716,819
銀行借款－非流動	非流動舉債	793,335	556,275	338,006	197,633	249,362
應計退休金負債	無息非流動負債	7,640	7,676	2,869	2,092	7,781
遞延所得稅	遞延所得稅 (淨額)	3,431	3,160	2,865	2,574	0
其他非流動負債	無息非流動負債	6,337	6,498	5,026	3,133	3,118
非流動負債		810,743	573,609	348,766	205,432	260,261
負債合計		3,899,304	3,319,477	2,932,987	2,488,889	1,977,080
權益合計	權益	3,629,825	3,144,353	2,736,740	2,402,098	2,021,296

附表四、2013-2017 年寶雅損益表（科目重新分類）

單位：仟元

會計科目/年	新分類	2017	2016	2015	2014	2013
營業收入毛額	收入	13,262,170	12,423,782	10,687,825	9,167,624	7,249,500
退回及折讓	收入減項	(99)	(36)	0	(34)	(41)
營業收入淨額		13,262,071	12,423,746	10,687,825	9,167,590	7,249,459
營業成本	成本	(7,583,371)	(7,316,193)	(6,310,255)	(5,456,820)	(4,374,265)
營業毛利		5,678,700	5,107,553	4,377,570	3,710,770	2,875,194
營業費用	費用	(3,956,878)	(3,746,697)	(3,248,955)	(2,815,877)	(2,278,549)
營業利益		1,721,822	1,360,856	1,128,615	894,893	596,645
利息收入	淨利息費用	2,277	2,337	2,534	2,404	1,625
租金收入	其他收入	24,939	23,902	13,065	12,202	11,020
其他收入-其他	其他收入	23,737	23,331	20,780	24,379	73,886
其他收入合計		50,953	49,570	36,379	38,985	86,531
處分投資收益	投資收入	0	0	0	0	9
處分不動產、廠房及設備利益	其他收入	0	9,089	0	13,374	0
處分不動產、廠房及設備損失	其他成本	(38,309)	0	(2,141)	0	0
其他利益及損失－其他	其他成本	(1,362)	(1,076)	(6,972)	(2,825)	(4,283)
其他利益及損失合計		(39,671)	8,013	(9,113)	(10,549)	(4,274)
利息支出		(13,511)	(9,815)	(7,564)	(7,968)	(4,900)
資本化利息		3,252	1,544	598	573	329
財務成本合計	淨利息費用	(10,259)	(8,271)	(6,966)	(7,395)	(4,571)
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	投資收入	0	0	0	0	0
營業外收支		1,023	49,312	20,300	42,139	77,686
稅前淨利		1,722,845	1,410,168	1,148,915	937,032	674,331
所得稅費用		(293,788)	(240,684)	(196,770)	(164,570)	(115,479)
稅後淨利		1,429,057	1,169,484	952,145	772,462	558,852

附表五、2013-2017 年潤泰全資產負債表（評價觀點解構後）

單位：仟元

會計科目	2017/12/29	2016/12/30	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31
現金	0	0	0	0	0
應收帳款	250,306	295,313	292,141	390,397	381,841
存貨	3,240,630	3,435,665	3,600,128	1,635,619	1,551,816
其他流動資產	119,242	109,314	118,573	203,569	200,759
應付帳款	(739,180)	(758,325)	(811,416)	(790,168)	(804,477)
其他流動負債	(3,642,419)	(472,991)	(542,711)	(1,170,174)	(932,712)
流動性營運資產	(771,421)	2,608,976	2,656,715	269,243	397,227
非流動有形資產	1,632,160	1,712,568	1,887,913	3,261,830	3,554,144
非流動無形資產	418,691	454,902	465,473	803,247	821,155
避險金融工具	0	0	0	0	0
其他非流動資產	9,184,112	157,070	161,720	249,402	222,867
遞延所得稅(淨額)	(4,186,671)	360,404	(165,830)	(308,811)	(302,974)
無息非流動負債	(856,800)	(875,623)	(956,631)	(961,972)	(864,734)
非流動性營運資產	6,191,492	1,809,321	1,392,645	3,043,696	3,430,458
營運資產合計	5,420,071	4,418,297	4,049,360	3,312,939	3,827,685
超額現金	18,847,164	2,562,842	1,396,589	2,719,868	1,793,223
權益法投資	30,718,711	39,869,742	36,214,617	37,420,127	101,474,354
投資性不動產	1,013,538	1,030,704	1,042,019	1,060,762	1,080,766
有價證券投資(淨額)	10,088,135	6,815,924	10,849,269	5,849,525	5,887,538
投資性資產合計	60,667,548	50,279,212	49,502,494	47,050,282	110,235,881
商業資產	66,087,619	54,697,509	53,551,854	50,363,221	114,063,566
其他資產(不納入商業資產)	2,731,750	0	0	0	0
流動舉債	7,007,696	3,477,687	4,954,911	813,711	4,314,711
非流動舉債	19,805,127	19,040,326	15,392,600	11,933,258	7,077,571
負債合計	26,812,823	22,518,013	20,347,511	12,746,969	11,392,282
權益合計	42,006,546	32,179,496	33,204,343	37,616,252	102,671,284
資本合計	68,819,369	54,697,509	53,551,854	50,363,221	114,063,566

附表六、2013-2017 年潤泰全損益表（評價觀點解構後）

單位：仟元

會計科目/年度	2017	2016	2015	2014	2013
收入	5,289,974	5,670,321	5,716,503	5,854,397	6,079,193
成本	(4,257,737)	(4,461,636)	(4,943,035)	(5,054,891)	(5,298,626)
營業費用	(1,769,045)	(1,454,312)	(1,509,025)	(1,657,203)	(1,922,592)
營業毛利	(736,808)	(245,627)	(735,557)	(857,697)	(1,142,025)
投資收入	32,689,871	9,617,629	10,020,628	9,566,800	80,525,979
投資成本	(21,622)	(90,666)	0	(399)	(2,862)
其他收入	54,339	65,878	99,438	96,552	15,571
其他成本	(115,149)	(105,236)	(1,526,284)	(98,891)	(10,985)
淨利息費用	(243,009)	(251,819)	(276,145)	(196,379)	(294,583)
稅前淨利	31,627,622	8,990,159	7,582,080	8,509,986	79,091,095
所得稅費用	(7,581,696)	(129,439)	484,265	(94,354)	(138,557)
稅後淨利	24,045,926	8,860,720	8,066,345	8,415,632	78,952,538

附表七、2013-2017 年寶雅資產負債表（評價觀點解構後）

單位：仟元

會計科目	2017/12/29	2016/12/30	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31
現金	0	0	0	0	0
應收帳款	687,182	666,319	573,965	441,586	295,462
存貨	2,638,948	2,314,815	2,067,638	1,765,613	1,417,479
其他流動資產	131,778	127,884	115,847	216,605	46,739
應付帳款	(1,702,299)	(1,583,297)	(1,573,109)	(1,371,926)	(970,916)
其他流動負債	(849,597)	(756,892)	(681,619)	(647,751)	(507,512)
流動性營運資產	906,012	768,829	502,722	404,127	281,252
非流動有形資產	2,621,317	2,127,895	1,830,435	1,407,485	1,299,689
其他非流動資產	444,455	365,453	300,054	272,168	229,001
遞延所得稅(淨額)	29,267	25,170	15,315	13,205	9,515
無息非流動負債	(13,977)	(14,174)	(7,895)	(5,225)	(10,899)
非流動性營運資產	3,081,062	2,504,344	2,137,909	1,687,633	1,527,306
營運資產合計	3,987,074	3,273,173	2,640,631	2,091,760	1,808,558
超額現金	972,751	833,134	763,608	771,751	700,491
投資性資產合計	972,751	833,134	763,608	771,751	700,491
商業資產	4,959,825	4,106,307	3,404,239	2,863,511	2,509,049

會計科目	2017/12/29	2016/12/30	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31
流動舉債	536,665	405,679	329,493	263,780	238,391
非流動舉債	793,335	556,275	338,006	197,633	249,362
負債合計	1,330,000	961,954	667,499	461,413	487,753
權益合計	3,629,825	3,144,353	2,736,740	2,402,098	2,021,296
資本合計	4,959,825	4,106,307	3,404,239	2,863,511	2,509,049

附表八、2013-2017 年寶雅損益表（評價觀點解構後）

單位：仟元

會計科目/年度	2017	2016	2015	2014	2013
收入	13,262,071	12,423,746	10,687,825	9,167,590	7,249,459
成本	(7,583,371)	(7,316,193)	(6,310,255)	(5,456,820)	(4,374,265)
營業費用	(3,956,878)	(3,746,697)	(3,248,955)	(2,815,877)	(2,278,549)
營業毛利	1,721,822	1,360,856	1,128,615	894,893	596,645
投資收入	0	0	0	0	9
投資成本	0	0	0	0	0
其他收入	48,676	56,322	33,845	49,955	84,906
其他成本	(39,671)	(1,076)	(9,113)	(2,825)	(4,283)
淨利息費用	(7,982)	(5,934)	(4,432)	(4,991)	(2,946)
稅前淨利	1,722,845	1,410,168	1,148,915	937,032	674,331
所得稅費用	(293,788)	(240,684)	(196,770)	(164,570)	(115,479)
稅後淨利	1,429,057	1,169,484	952,145	772,462	558,852