



第6章

本業虧損 就算稅後有盈餘也難持久

如果企業獲利來源非來自於本業，而是營業外收入的話，那投資時需要更加留意合理的股價水平，因為非本業獲利，無法保證可以持續多久，所以股價水平就不能夠用當年的EPS（Earnings Per Share，每股盈餘）乘上本益比來評估。

EPS 表現好，不代表經營績效也好

例如建國工程（5515）民國 101 年第 1 季的合併損益表（詳見圖 1）中，當季營業淨損約 1 億 6,000 萬元，也就是本業虧損占了營收的 10%，可是營業外收入卻有 12 億元，占了整體營收的 75%，使得稅前獲利將近 10 億 9,000 萬元，當季稅後 EPS 高達 2.1 元。所以不要以為 EPS 不錯，就認為這家企業的經營績效不錯，必須再深入檢查獲利是來自於本業還是業外。

只要稅前淨利比營業利益還要多，就一定是業外收入。而建國工

程 101 年第 1 季顯然符合此條件，從該公司財報的附註五「關係人交易」第 9 項看出來，原來是出售所持有的建國礦業、貴港礦業以及英德礦業等子公司的股權，所以認列 12 億 4,000 萬元的處分利益。

建國工程這一季的業外收益對股價是否有幫助呢？當然有，因為不論業外或本業的獲利都是錢，只是本業的獲利可以持續，才可以用本益比的倍數來反映股價。相反的，業外的收益就不能用本益比的倍數來評估股價。這一季 EPS 賺了 2.1 元，而且都是業外的收入，這也說明入袋的每股 2.1 元只有今年有，所以反映在股價上，合理來說應

圖1 獲利來自業外並非長久之計
——建國工程（5515）民國 101 年第 1 季合併損益表

建國工程股份有限公司及子公司		合併損益表		民國 101 年及 100 年 1 月 1 日至 3 月 31 日		單位：新台幣千元 除為新台幣元外	
項目	附	101 年	100 年	101 年	100 年	101 年	100 年
		金額	金額	金額	金額	%	%
營業收入							
4520 工程收入	五	7,732		7,732		100	
營業成本							
5520 工程成本	五	(10,835)		(10,835)		(84)	
5910 營業毛(損)利		(3,103)		(3,103)		16	
營業費用							
6200 管理及總務費用	五	(161,967)	(10)	(148,206)	(8)		
6900 營業淨(損)利		(164,309)	(10)	148,691	8		
營業外收入及利益							
7110 利息收入		20,168	1	6,083	-		
7140 處分投資利益	五	1,240,911	73	732	-		
7160 兌換利益		9,865	1	6,575	1		
7310 金融資產評價利益	四(二)	2,774	-	-	-		
7480 什項收入		2,843	-	30,155	2		
7100 營業外收入及利益合計		1,276,561	75	43,545	3		

本業虧損約1億6,000萬元，占營收10%；同時營業外收入逾12億元，占營收75%，使得稅前獲利10億9,000萬元。因為不是來自穩定的本業收益，即使股價上漲，也只會漲這一次

註：財報資料日期為民國100年 資料來源：公開資訊觀測站 整理：怪老子



該是上漲 2.1 元。

別被業外收益美化的報表蒙蔽

再看看環球水泥（1104）在民國 100 年第 4 季的合併損益表中，每股盈餘（EPS）為 0.65 元。這家公司整年度是賺錢的，但是營業淨利卻是 -1,959 萬 4,000 元，占了營收的 0.42%。那麼為何 EPS 是 0.65 元呢？當中的原因當然是業外所得了。

業外收益不見得是經營者操作，也可能是正常營運所需，只是常常某些短視的經營者會為了自身的股票利益，在經營不善時，往往會以合法的方式來美化財務報表，最常使用的方式就是利用營業外收益。例如資產股通常擁有大批土地，最簡單的方式就是賣掉土地或子公司，就會有一筆大幅收益進帳，淨利馬上可以轉虧為盈，不知情的投資者就會被 EPS 所誤判，買進價格過高的股票，這類投機買盤往往來得快、去得也快，最後結局通常是股價在幾個月後重回起漲區，而大多數的散戶卻套牢在高點，不可不慎。

Note