

明志科技大學

經營管理系

專題研究

月營收與股價的關聯性分析

組 員： 學 號 姓 名

U02227020 張淨茹

U02227021 莊子葳

U02227026 陳佩瑜

U02227032 黃婕瑜

U02227033 楊佩姍

U02227041 蔡佩育

指導老師： _____

中 華 民 國 一 零 六 年 一 月 六 日

摘要

企業的獲利是影響股價的主要重要因素，不過對於股票投資決策而言明顯是個落後指標，因此為了掌握最佳投資的時效性，投資人、投資機構轉而尋找其他的替代指標，其中最重要的，當屬企業每月公告的營收狀況，然而在探討月營收與股價之關聯性時，我們發現實證研究文獻的結果呈現分歧的狀況，所以本專題研究決定另起爐灶，回歸學理角度，藉著重新檢視、推導寡占市場理論的數學模型，從中找出統計結果可能分歧的原因。

結果顯示：除非產業內所有公司、企業營運規模相當，否則，企業營收與股價並無直接與明確的關聯性。此一結果驗證至台灣三大產業，水泥、汽車、通信，共 16 家企業的月資料，同樣也發現因為營運規模的不同，月營收與股價並無直接關聯性。

關鍵字：月營收、股價、寡占市場

目錄

摘要.....	i
目錄.....	ii
表目錄.....	iii
圖目錄.....	iv
第一章 緒論.....	1
1.1 研究動機及目的.....	1
1.2 本文架構.....	3
第二章 文獻回顧.....	4
2.1 月營收與股價關聯性之相關文獻.....	4
2.2 盈餘與股價關聯性之相關文獻.....	9
2.3 寡占市場相關文獻.....	10
第三章 研究方法.....	12
第四章 模型架構與個案分析.....	13
4.1 模型架構.....	13
4.2 個案分析.....	15
第五章 結論.....	18
參考文獻.....	19
附錄.....	21

表目錄

表 2-1 營收與股價報酬文獻彙整表	6
--------------------------	---

圖目錄

圖 4.2.1 104 年度台泥之收盤價及營收趨勢圖.....	15
圖 4.2.2 104 年度裕隆之收盤價及營收趨勢圖.....	16
圖 4.2.3 104 年度遠傳之收盤價及營收趨勢圖.....	16
圖 4.2.4 水泥業 104 年度總營收長條圖.....	17
圖 4.2.5 汽車業 104 年度總營收長條圖.....	17
圖 4.2.6 通信業 104 年度總營收長條圖.....	17

第一章 緒論

1.1 研究動機及目的

股票市場是企業籌措長期資金的重要管道，對企業而言，發行股票能分散投資風險，同時與金融機構借貸款相比，成本相對低廉，因此一個健全、穩定的股票市場，能使企業資金有效地轉化為長期投資，對促進國家資本形成及經濟成長有絕大的貢獻。

股票市場發展至今，儼然也已成爲重要的投資市場，從股票市場平均每日成交金額超過8百億元以及股票型基金規模逾5仟億元^[1]，即可窺知。既然如此，對投資人、投資機構而言，投資決策的依據為何？Lawrence Kemingham 認爲，公司財務數據的基本面分析是尋找價格低估股票的投資準則（林明樟，2016）^[2]。Warren Buffett 考量公司基本面資訊，評估公司的內涵價值，以長期持有股票的方式獲取利潤。在基本面分析裡，公司的營運狀況與獲利能力會直接影響到公司所發行的股票價值，因此公司的營收與盈餘是投資決策的重要依據（謝劍平，2012）。

經由財報分析可以了解一家公司的營運狀況，並研判出該產業的景氣循環，然而盈餘是在每季過後 45 日內公告^[3]，因此對於投資決策明顯是個落後指標，此外，在營收的資訊內涵研究也顯示，營收與股價間的關係息息相關（Ball and Brown，1968 和 Beaver，1968），月營收使投資人可即時掌握公司營運狀況，因此視爲衡量公司營運績效的指標（金成隆、張耿尉，1998），同時，月營收具有時效性，其參考價值較爲落後指標的季盈餘或年盈餘高（王朝正，2007）。

[1] 詳見中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會。

[2] 用生活常識就能看懂財務報表，林明樟，2016 著。

[3] 證券交易法第三十六條第 1 項第 1 款及第 2 款規定。

陳嘉偉（2008）檢測在不同月營收的指標，股價報酬對於月營收的反應，研究證實股價報酬反映在不同月營收上具有顯著的關係；黃秀葉（2007）探討月營收成長與季盈餘成長對其股價報酬是否會有顯著差異，發現營收成長與盈餘成長在交互作用下，對於股價報酬有顯著差異；王朝正（2007）探討母公司月營收及合併月營收對股價之關係進行探討，結果顯示合併月營收之盈餘預測模型較母公司月營收預測模型為佳，亦即較具有預測準確性；不過，王淑玲（2013）探討臺灣 50 指數成分股中，月營收變化率是否對股價具有預測功能，實證結果發現僅 14.6% 的公司，其月營收變化率能對未來股價報酬具有預測的功能。

陳介宇（2011）探討各總體經濟因素和股票市場內部因素對台塑股價及月營收影響，實證顯示股價和月營收間並無相互影響之因果關係；吳幸姬、李顯儀（2006）檢測全體產業、製造業、服務業、電子業與金融業等上市公司之月營收變化率，是否對股價報酬具有預測效應，研究發現除金融業外，其餘產業的月營收變化無法產生預測的功能；林則江（2002）探討其月營收公告是否具資訊內涵、月營收與股價之長期均衡關係與彼此之因果關係，並進一步檢視、推論企業多角化（轉投資）對股價反映營收之影響，結果顯示，具有高轉投資比例的聯電，其月營收對股價之解釋力較台積電低，顯見企業多角化（轉投資）對股價反映營收具負面之影響。

講究投資的即時性，月營收應是投資決策的主要考量因素，可是整理實證研究文獻卻發現，統計結果意外呈現分歧，造成此現象的原因是什麼？事實上，從未有文獻告訴我們答案，導致月營收是否還能作為判斷公司前景的指標，至今依然成謎，因此本專題研究嘗試彌補此缺憾，將從學理的角度，產業經濟的寡占廠商理論觀點，找出其中原因及規則，說明在哪些情況下，月營收可以作為投資決策的判斷依據，哪些情況下則否？從

中找出統計結果分歧的可能原因，期盼能提供投資決策參考，並做出具體、有用的貢獻。

選擇寡占廠商理論是因為台灣有許多上市公司產業型態與寡占幾乎雷同，例如：水泥、汽車、通信產業等，都是標準的寡占市場型態，廠商彼此互相牽制，產業存在進入障礙，導致它們長期有獲利的可能性，這些皆是寡占市場具體且有力的特徵。

1.2 本文架構

本專題研究主要分成五個章節，其內容如下：第一章緒論，說明月營收及股價之間的關聯性，作為本專題的研究動機及目的。第二章文獻回顧，主要從學術性的期刊論文中，選取相關文獻，並以此作為本專題研究的重要分析基礎。第三章研究方法，簡單論述本專題研究進行分析時，將採取的步驟與方法。第四章模型架構和個案分析，一方面進行數學模型推導，另一方面藉由實際個案驗證本文命題。第五章為彙總本文結論。

第二章 文獻回顧

本章共分為三個部分，第一節為回顧並整理月營收對股價之影響；第二節則針對國內的盈餘與股價之關聯性的相關文獻進行探討；第三節蒐集寡占市場相關文獻，歸納出過去實證研究之結果，作為本專題之參考並尋求改善之道。

2.1 月營收與股價關聯性之相關文獻

企業定期公布財務報表資訊，投資人所關注的，無非就是企業的營收獲利多寡，當營收公布後，最直接反應在市場股價，進而獲取股價報酬，根據研究指出，月營收的公告提供了投資人公司重要的即時資訊，通常盈餘與營收公告後，對大部份公司股價與成交量的變動都會產生影響，通常月營收成長率較高的公司，應該會較月營收成長率較低的公司，具有較佳的股價報酬表現。以下將針對營收與股價報酬相關文獻進行探討。

王朝正（2007）採用 2004 年 1 月至 2007 年 3 月期間自願公告合併月營收的 31 家上市公司作為樣本，首先在支持盈餘與股價有關聯性的情況下，採用每月公布的月營收為替代變數，利用多元迴歸模式及 t 檢定驗證母公司月營收及合併月營收對於股價之關係，實證結果顯示，母公司月營收與合併月營收對於股價呈現正向且顯著之反應。

王淑玲（2013）主要以臺灣 50 指數成分股中，公司的營收資訊為研究對象，探討月營收資訊與其股價報酬之間的關聯性程度，藉以了解月營收變化率是否對股價具有預測功能，以 2000 年 1 月至 2012 年 9 月為樣本資料，利用向量自我迴歸模式（VAR）進行實證分析，實證結果發現只有 14.6% 的公司月營收變化率能對未來股價報酬具有預測的功能。

林則江（2002）以具有相同規模、屬於相同產業與經營相同業務，但在多角化經營上有極大差異的台積電與聯電為研究樣本，其研究期間為 1994 年 9 月 5 日至 2001 年 12 月 31 日，採用事件研究法、共整合分析、因果關係檢定與 OLS 迴歸模型，分別探討其月營收公告是否具資訊內涵、月營收與股價之長期均衡關係與彼此之因果關係，並進一步檢視、推論企業多角化（轉投資）對股價反映營收之影響，實證結果顯示，具有高轉投資比例的聯電，其月營收對股價之解釋力較台積電低，顯見企業多角化（轉投資）對股價反映營收具負面之影響。

吳幸姬、李顯儀（2006）利用向量自我迴歸（VAR）模型，分別檢測全體產業、製造業、服務業、電子業與金融業等上市公司之月營收變化率，是否對股價報酬具有預測效應，其研究期間為 1995 年 1 月至 2004 年 12 月，結果發現除金融業外，其餘產業的月營收變化率無法領先該產業的股價報酬，隱含月營收的訊息容易被投資人掌握，使得月營收變化率並無預測的功能。

陳嘉偉（2008）擴展吳幸姬與李顯儀（2006）的研究方法，除了月營收變數外，加入累計年增率、平均營收、去年同期營收成長率，利用向量自我迴歸（VAR）個別檢測，以 1998 年 1 月到 2007 年 12 月，共 10 年的樣本（剔除金融業與極端值），探討台灣股票市場中，不同月營收的指標與股價報酬之間的關聯性並研究進一步探討台灣上市櫃公司的不同月營收變化是否對股價的報酬有其預測的功能，結果顯示股價報酬反映在不同月營收上具有顯著的關係。

陳介宇（2011）採用 2000 年 1 月至 2010 年 12 月樣本資料，以 VAR 模型、Granger 因果關係、衝擊反應函數、共整合檢定、誤差修正模型進行實證分析，探討各總體經濟因素和股票市場內部因素對台塑股價及月營

收影響，實證結果顯示，股價和月營收間並無相互影響之因果關係，亦即不符合盈餘資訊內涵臆說假設。

黃秀葉（2007）以 2006 年 7 月至 2006 年 12 月台灣證券交易所上市公司各產業龍頭績優股的營收及盈餘為研究對象，利用變異數分析、回歸模型、多元迴歸分析，探討月營收成長與季盈餘成長對其股價報酬是否會有顯著差異，實證結果顯示，營收成長與盈餘成長在交互作用下，對於股價報酬有顯著差異。

綜合前述相關文獻探討，本專題針對營收與股價報酬的影響彙整如表 2-1 所示。

表 2-1 營收與股價報酬文獻彙整表

研究學者與研究主題	研究方法	樣本	實證結果
營收與股價影響之正相關			
王朝正（2007） 母公司月營收及合併月營收對股價之關係進行探討，另探討以月營收及合併月營收為基準之盈餘預測模型相較於傳統預測模型之準確性。	利用多元回歸模型及 T 檢定。	以 2004 年 1 月至 2005 年 3 月期間自願公告合併月營收的 31 家上市公司作為樣本，利用民國 77 年 1 月至民國 88 年 12 月上市公司為資料樣本。	合併月營收之盈餘預測模型較母公司月營收預測模型為佳，亦即較具有預測準確性。
王淑玲（2013） 探討月營收資訊與其股價報酬之間的關聯性程度，以了解月營收變化率是否對股價具有預測功能。	利用向量自我迴歸模式（VAR）進行實證分析。	主要以臺灣 50 指數成分股中公司的營收資訊 2000 年 1 月至 2012 年 9 月為樣本資料。	實證結果發現只有 14.6% 的公司月營收變化率能對未來股價報酬具有預測的功能。

研究學者與研究主題	研究方法	樣本	實證結果
<u>陳嘉偉 (2008)</u> 台灣股票市場中，不同月營收的指標與股價報酬之間的關聯性並研究進一步探討台灣上市櫃公司的不同月營收變化是否對股價的報酬有其預測的功能。	利用向量自我迴歸 (VAR) 個別檢測。	以 1998 年 1 月到 2007 年 12 月，共 10 年的樣本 (剔除金融業與極端值)。	股價報酬反映在不同月營收上具有顯著的關係。
<u>黃秀葉 (2007)</u> 探討月營收成長與季盈餘成長對其股價報酬是否會有顯著差異。	利用變異數分析、回歸模型、多元迴歸分析。	以 2006 年 7 月至 2006 年 12 月台灣證券交易所上市公司各產業龍頭績優股的營收及盈餘。	營收成長與盈餘成長在交互作用下，對於股價報酬有顯著差異。
研究學者與研究主題	研究方法	樣本	實證結果
營收與股價影響之負相關			
<u>林則江 (2002)</u> 探討其月營收公告是否具有資訊內涵、月營收與股價之長期均衡關係與彼此之因果關係，並進一步檢視、推論企業多角化 (轉投資) 對股價反映營收之影響。	事件研究法、共整合分析、因果關係檢定、迴歸分析。	以 1994 年 9 月 5 日至 2001 年 12 月 31 日間，具有相同規模、屬於相同產業與經營相同業務，但在多角化經營上有極大差異的台積電與聯電為研究樣本。	具有高轉投資比例的聯電，其月營收對股價之解釋力較台積電低，顯見企業多角化 (轉投資) 對股價反映營收具負面之影

			響。
<p><u>吳幸姬、李顯儀 (2006)</u></p> <p>檢測全體產業、製造業、服務業、電子業與金融業等上市公司之月營收變化率，是否對股價報酬具有預測效應。</p>	<p>利用向量自我迴歸 (VAR) 模型。</p>	<p>以 1995 年 1 月至 2004 年 12 月全體產業、製造業、服務業、電子業與金融業等上市公司之月營收變化率為樣本資料。</p>	<p>除金融業外，其餘產業的月營收變化率無法領先該產業的股價報酬，隱含月營收的訊息容易被投資人掌握，使得月營收變化率並無預測的功能。</p>
<p><u>陳介宇 (2011)</u></p> <p>探討各總體經濟因素和股票市場內部因素對台塑股價及月營收影響。</p>	<p>以 VAR 模型、Granger 因果關係、衝擊反應函數、共整合檢定、誤差修正模型進行實證分析。</p>	<p>以 2000 年 1 月至 2010 年 12 月為樣本資料。</p>	<p>股價和月營收間並無相互影響之因果關係，亦即不符合盈餘資訊內涵臆說假設。</p>

資料來源：本專題整理

綜合前述之文獻探討，針對營收資訊與股價報酬做相關性探討，但所得到的資訊並未交代月營收和股價為何會分歧，因此本專題將從產業結構的觀點來看為何會造成此現象。

2.2 盈餘與股價關聯性之相關文獻

王淳弘（2016）以 2000-2015 年間共 22,603 筆觀察值為樣本，從上下游資訊移轉觀點，探討我國採用國際會計準則所產生的影響，實證結果發現，下游產業的平均每股盈餘對於股價的解釋力，在採用國際會計準則之後有顯著提升，推論為採用國際會計準則後下游產業盈餘資訊的有用性提升，可視為採用 IFRS 的一項有利經濟後果。

分析師的盈餘預測是投資人所關注的投資參考因素之一，吳靜怡（2015）以台灣國內分析師對台灣上市（櫃）公司做盈餘預測修正，資料取自台灣經濟新報券商投資建議，觀察樣本為 1741 筆資料，研究期間自 2010 年 1 月至 2013 年 12 月，探討分析師盈餘預測修正是否對股價造成影響，結果支持分析師盈餘預測修正對股價是有影響的。

郭宜綸（2011）以台灣金融保險產業為例，研究季盈餘宣告與股價報酬的關聯性。利用「事件研究法」對 88 家上市公司進行研究。研究期間自 2007 年 1 月 1 日至 2007 年 12 月 31 日止，共計 2280 個樣本。研究結果發現，盈餘宣告有其資訊內涵。

在會計研究中，財務報表在股權評價方面的角色，是重要而被廣泛討論的問題，陳彥豪（2014）的研究在 Collins, Kothari, Shanken and Sloan（1994）的模型中，加入衡量新資訊的指標，透過盈餘宣告日與非盈餘宣告之間平均日報酬差異的統計顯著性來衡量新資訊，結果顯示，財務

報表提供顯著的新資訊，且具有較多新資訊的財務報表，有較高的盈餘品質和股價資訊性。

綜觀以上幾篇關於盈餘與股價的文獻中發現，皆顯示出盈餘與股價具有關聯性，肯定盈餘將會影響到股價後續的變動。

2.3 寡占市場相關文獻

經濟體系中的寡占市場模型，其特性是廠商彼此之間相互依賴牽制，因此廠商想要加入或退出都相當困難，廠商間可能不會任意抬高或降低價錢，採取一致的行動，使每家廠商皆獲利（劉雅秋，2003年：219）。

寡占市場其特色在於廠商數目不多，策略的相互依賴程度高。各廠商達到規模經濟所需的生產規模較大，新廠商必須投入很高的固定資本才能加入，這個限制使得新廠商加入不易，對於已投入的廠商而言，其退出的沉沒成本（sunk cost）亦高，因此也不容易退出，例如：台灣汽車、水泥、通信產業（王鳳生、陳思慎，2012：6-20）。

完全競爭市場廠商數目龐大，且提供標準的同質性商品可自由進出市場。獨占市場只有單獨一家廠商並單獨生產商品。獨占廠商代表整個產業，只提供標準的同質性商品且沒有替代性，除了獨占者之外，其他廠商或消費者不容易取得市場的相關訊息，原有的獨占者也難以退出，而新廠商不容易進入。獨占性競爭市場的特質為廠商家數眾多，但有其限度，消費者可以感受到廠商所生產的商品有些許的差異，但差異程度不大，廠商可以自由進出市場，且具有部分訂價能力（王鳳生、陳思慎，2012：5-4）。

在市場結構中，只有寡占市場及獨占市場擁有長期獲利的能力，然而在現今社會中，獨占企業於台灣股票市場掛牌買賣屈指可數，大部分皆屬

寡占型態，為了要使本專題的研究能夠更加完整、具說服力，因此本專題研究以台灣股票市場的水泥業、汽車業、通信業等類似寡占型態的產業作為我們專題數理結果的驗證標的。

第三章 研究方法

本專題主要是探討企業營收與股價的相關性，為達成此一研究，將採取以下方式、步驟，進行研究。

- 一、重新檢視寡占廠商理論的數學模型，推導 Cournot 均衡，並加以分析，用以獲得結果。
- 二、以台灣上市公司的水泥、汽車、通信三大產業為例，利用實際案例輔助、驗證本文的推論結果。
- 三、資料取自台灣公開資訊觀測站之財務報告公告資料庫，擷取期間為 2015 年 01 月到 2015 年 12 月，共 1 年期的月資料。
- 四、撰寫上述所得結論。

第四章 模型架構與個案分析

為了找出營收與股價的關聯性，本章 4.1 節將重新檢視寡占廠商理論，藉著數學推導，找出其中原因，並於 4.2 節中，利用台灣股票上市公司、企業的實際營運資料，分析、驗證我們數學結果的正確與實用性。

4.1 模型架構

假定市場內共有 n 家企業參與生產， Q_i 代表第 i 家企業的生產量， c_i 為第 i 家企業的單位生產成本。由於不同經營規模會衍生出不同的單位生產成本，因此各家企業的 c_i 必然不同^[1]。 p 是產品的平均單價，其為 $p=f(Q)=\sum_{i=1}^n Q_i$ ，依據需求法則，我們可確定 $f'(Q) = df(Q)/dQ < 0$ 。最後，令 π_i 代表第 i 家廠商的利潤函數，則個別廠商的決策行為，可描寫如下：

$$\max_{p, Q_i} \pi_i = pQ_i - c_iQ_i$$

pQ_i 為第 i 家企業的營收 (total revenue)， c_iQ_i 則是第 i 家企業的生產成本。所以企業決策是決定適當的訂價與產量，以獲取利潤的極大化。

根據上述目標式，求解 Cournot equilibrium，可得：

$$p + Q_i f'(Q) - c_i = 0$$

定義市場需求彈性 $\varepsilon = -[1/f'(Q)](Q)$ ，其主要是用以衡量價格變動對產品需求量的影響。

^[1] 換言之，我們的研究是採用較符合實際廠商運作的不對稱寡占模型 (asymmetric oligopoly)，詳見 Cowling and Waterson (1976)、Glarke and Davies (1982)。

將市場的需求彈性導入上式，同時乘以個別企業的產量 Q_i ，則上式可改為：

$$pQ_i - \frac{1}{\varepsilon} \frac{(pQ_i)^2}{pQ} = c_i Q_i$$

經移項處理後，即可得：

$$pQ_i - c_i Q_i = \frac{1}{\varepsilon} \frac{(pQ_i)^2}{pQ}$$

由於利潤 $\pi_i = pQ_i - c_i Q_i$ ，所以上式可改為：

$$\pi_i = \frac{1}{\varepsilon} \frac{(pQ_i)^2}{pQ}$$

pQ 是整體產業的總營收。上式清楚顯示：依據寡占廠商理論，企業營收並未與利潤呈正相關。除非，一個非常特殊的情況，產業內所有企業的營運規模（即營收）相當，準此， $pQ_i/pQ = 1/n$ ，上式更改為：

$$\pi_i = \frac{1}{\varepsilon} \frac{pQ_i}{n}$$

如此，企業的獲利才會與營收呈正相關，亦即企業營收增加，企業獲利也跟著增加，反之，則跟著降低。

既然企業營收不盡然能夠充分反映在盈餘、獲利上，由於文獻已證實企業盈餘、獲利將確實反映股價^[2]，因此綜合整理本專題研究的推論，可得命題為：除非產業內所有公司、企業營運規模（營收狀況）相當，否則，企業營收與股價並無直接與明確的關聯性。

^[2] 詳見本報告第二章的文獻探討。

4.2 個案分析

為了印證模型架構中的結果，所以我們取水泥、汽車、通信三大產業，共 16 家企業（台泥、亞泥、嘉泥、環泥、幸福、信大、東泥、裕隆、中華、三陽工業、和泰車、裕日車、中華電、台灣大、亞太電、遠傳），觀察其股價與月營收兩者間的關係，並依照產業別，比對各家企業營收狀況，以得知其營運規模，結果如下：

從各別產業下的股價與營收趨勢圖（詳細數據請參閱附錄），可以明顯看出各家企業營收與股價並無關聯性，以台泥（圖 4.2.1）、裕隆（圖 4.2.2）、遠傳（圖 4.2.3）為例，股價與營收並未有規律性的規則可循，代表兩者並無相關性。

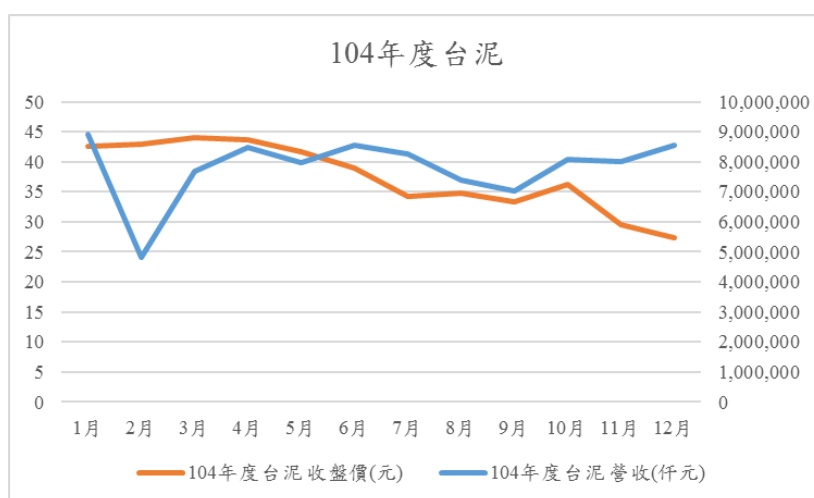


圖 4.2.1 104 年度台泥之收盤價及營收趨勢圖

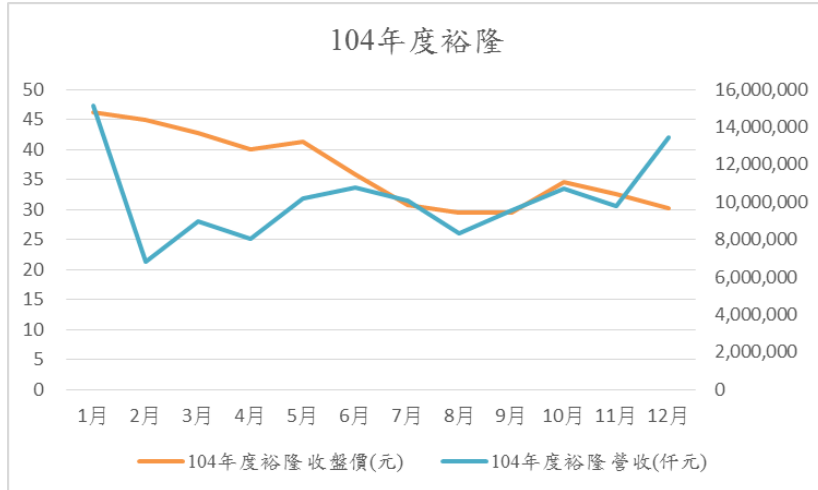


圖 4.2.2 104 年度裕隆之收盤價及營收趨勢圖

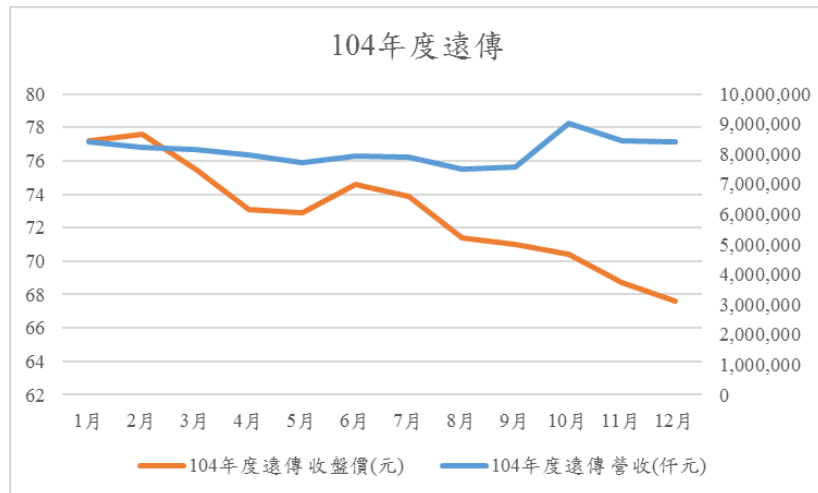


圖 4.2.3 104 年度遠傳之收盤價及營收趨勢圖

而原因與水泥（圖 4.2.4）、汽車（圖 4.2.5）、通信（圖 4.2.6）等產業內各企業的營運規模並未相當有關，與本專題研究得到的命題結果完全相符。

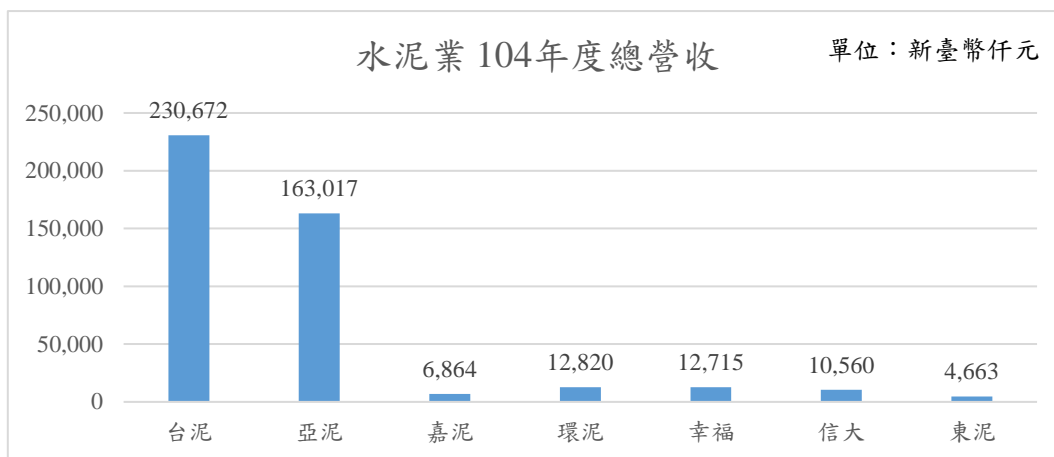


圖 4.2.4 水泥業 104 年度總營收長條圖

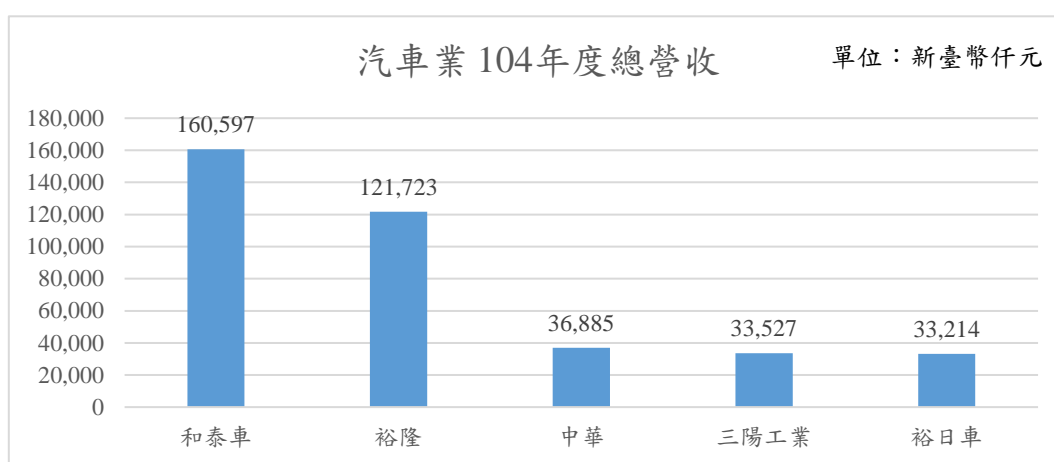


圖 4.2.5 汽車業 104 年度總營收長條圖

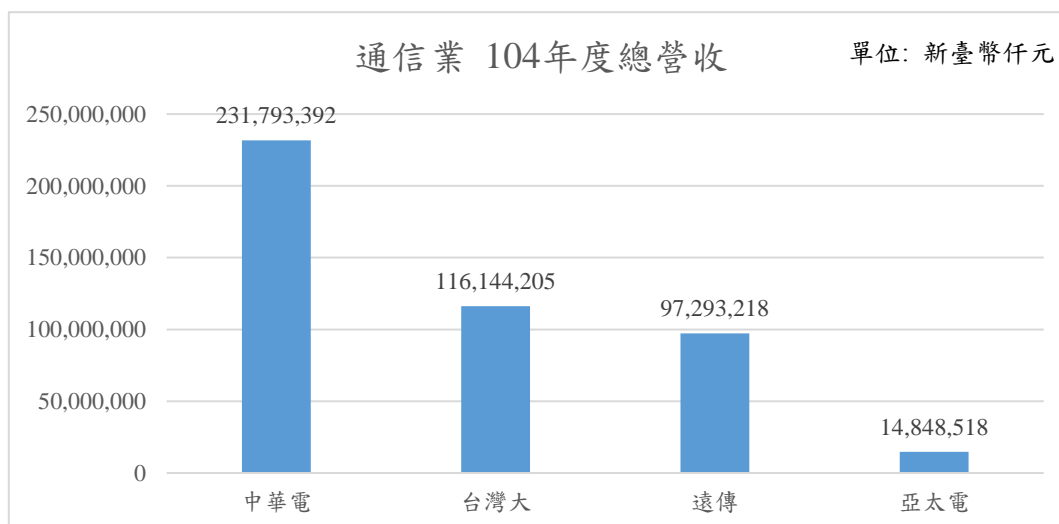


圖 4.2.6 通信業 104 年度總營收長條圖

第五章 結論

企業的獲利是影響股價的主要重要因素，不過對於股票投資決策而言明顯是個落後指標，因此為了掌握最佳投資的時效性，投資人、投資機構轉而尋找其他的替代指標，其中最重要的，當屬企業每月公告的營收狀況，然而在探討月營收與股價之關聯性時，我們發現實證研究文獻的結果呈現分歧的狀況，所以本專題研究決定另起爐灶，回歸學理角度，藉著重新檢視、推導寡占市場理論的數學模型，從中找出統計結果可能分歧的原因。

結果顯示：除非產業內所有公司、企業營運規模相當，否則，企業營收與股價並無直接與明確的關聯性。此一結果驗證至台灣三大產業，水泥、汽車、通信，共 16 家企業的月資料，同樣也發現因為營運規模的不同，月營收與股價並無直接關聯性的結果。

參考文獻

1. Ball, R. and P. Brown (1968), "An empirical evaluation of accounting income numbers," *Journal of Accounting Research*. Vol. 6, No. 2, pp. 159-178.
2. Beaver, W. H. (1968), "The information content of annual earnings announcements. *Empirical Research in Accounting: Selected Studies*", *Journal of Accounting Research*, Vol. 6 No. 2, pp.67-92.
3. 王淳弘 (2016), 採用國際會計準則後下游產業盈餘資訊對於上游公司股價之價值攸關性, 輔仁大學會計學系碩士論文。
4. 王淑玲 (2013), 月營收資訊對股價報酬預測能力之探討—以臺灣 50 指數成分股為例, 嶺東科技大學財務金融研究所碩士論文。
5. 王朝正 (2007), 母公司月營收與合併月營收之資訊內涵與盈餘預測能力之比較, 國立臺北大學會計學系碩士論文。
6. 王鳳生、陳思慎 (2012), 經濟學生活世界之讀解 (第三版) 台中市: 滄海。
7. 吳幸姬、李顯儀 (2006), 產業月營收變化與股價報酬的關聯性之研究, 管理科學研究。
8. 吳靜怡 (2015), 分析師盈餘預測與股價反應, 國立高雄第一科技大學財務管理研究所碩士論文。
9. 金成隆、張耿尉 (1998), 月營收與報酬關聯性之研究, 管理評論, 第十七卷第三期, 61-83 頁。

10. 林則江（2002），企業多角化對股價反映營收之影響：台積電與聯電之實證研究，國立成功大學會計學系碩士論文。
11. 陳介宇（2011），經濟因素與台塑企業月營收、股價關聯性之探討，國立臺灣大學經濟學研究所碩士論文。
12. 郭宜綸（2011），公司宣告盈餘對股價影響相關性研究－以金融保險業為例，國立雲林科技大學財務金融系碩士論文。
13. 陳彥豪（2014），盈餘宣告之新資訊與盈餘品質和股價資訊性之關係，國立臺灣大學會計學研究所碩士論文。
14. 陳嘉偉（2008），不同月營收的指標與股價報酬之關聯性，國立高雄第一科技大學財務管理所碩士論文。
15. 黃秀葉（2007），營收成長、盈餘成長對股價報酬關係之研究，開南大學企業管理學系碩士論文。
16. 林明樟（2016），用生活常識就能看懂財務報表，台北市：商周
17. 劉雅秋（2003），經濟學原理，台北市：智勝。
18. 謝劍平（2012），財務管理原理（第四版），台北市：智勝。

附錄

附錄 A、104 年度水泥業之營收及收盤價

上市公司	營收/ 收盤價	104 年度											
		1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
台泥	營收	8,921,719	4,823,318	7,695,107	8,468,346	7,989,971	8,545,853	8,250,361	7,397,417	7,026,214	8,081,068	8,003,992	8,543,685
	收盤價	42.60	42.95	44.10	43.60	41.70	38.95	34.20	34.85	33.35	36.20	29.45	27.30
亞泥	營收	6,851,825	3,279,346	5,274,419	5,767,824	5,623,713	5,516,532	5,746,639	5,512,417	5,546,527	5,901,983	5,547,070	5,867,232
	收盤價	38.10	38.70	39.35	38.80	38.90	36.50	34.65	34.95	32.20	33.75	27.65	27.40
嘉泥	營收	310,280	160,324	200,719	273,126	320,563	143,719	175,596	184,087	189,109	321,446	297,423	250,322
	收盤價	13.90	13.60	13.80	14.20	13.45	12.05	10.80	9.73	10.05	10.80	9.88	9.52
環泥	營收	520,536	335,531	471,332	447,811	371,720	411,286	412,816	376,087	423,675	461,991	453,342	477,626
	收盤價	27.00	26.55	29.50	32.75	28.95	26.95	23.80	21.05	20.60	22.95	23.10	22.50
幸福	營收	518,826	341,533	431,529	432,670	471,084	441,613	463,001	329,405	340,734	396,102	426,840	428,034
	收盤價	10.15	10.20	11.05	11.10	11.30	10.60	10.00	10.55	10.25	10.25	10.00	10.10
信大	營收	436,111	210,375	305,303	374,165	400,828	325,459	336,770	373,177	442,774	425,539	360,541	359,897
	收盤價	13.65	13.75	13.90	13.90	13.60	12.20	11.20	10.15	10.15	10.30	10.00	10.05
東泥	營收	189,102	121,668	164,664	167,054	148,426	167,928	147,765	126,418	138,827	149,670	161,982	173,766
	收盤價	16.60	16.65	16.70	17.55	15.30	15.10	14.30	13.00	15.10	15.10	14.95	15.80

單位：新臺幣仟元

附錄 B、104 年度汽車業之營收及收盤價

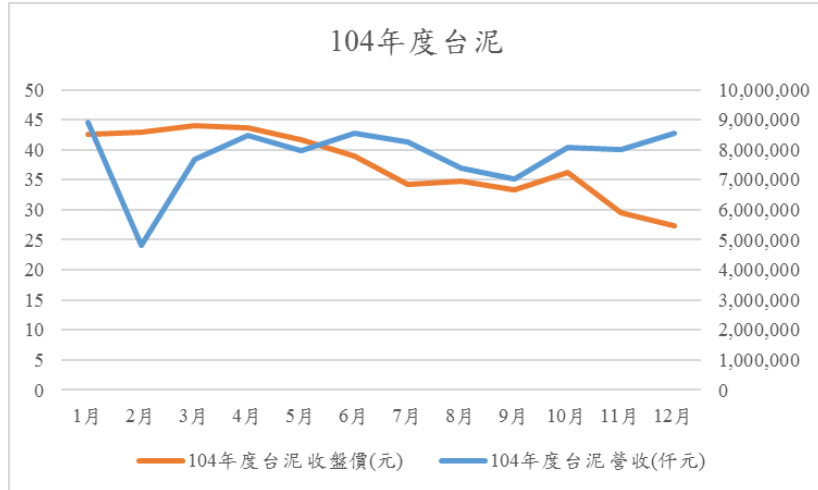
上市公司	營收/ 收盤價	104 年度											
		1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
裕隆	營收	15,125,326	6,808,126	8,983,393	8,014,382	10,160,101	10,786,594	10,067,447	8,297,067	9,531,478	10,703,647	9,777,592	13,467,366
	收盤價	46.20	44.90	42.75	40.05	41.30	35.80	30.80	29.45	29.45	34.50	32.60	30.20
中華	營收	4,947,759	2,580,814	3,352,509	2,835,886	3,180,661	3,167,148	3,493,699	2,392,225	2,541,352	2,759,208	2,608,844	3,024,811
	收盤價	27.15	27.05	27.10	26.00	26.40	24.05	22.95	22.10	23.10	23.00	20.55	21.70
三陽 工業	營收	3,344,353	2,144,613	3,156,516	2,840,347	2,810,111	2,935,732	2,957,608	2,831,705	3,547,160	2,475,504	2,173,686	2,309,985
	收盤價	27.65	28.05	26.20	27.25	25.20	24.80	22.40	20.45	23.40	21.70	22.25	22.00
和泰 車	營收	16,575,398	11,379,738	15,521,128	12,526,689	13,565,457	15,942,265	15,575,363	8,142,542	9,783,882	14,394,617	14,648,718	12,541,210
	收盤價	454.00	478.00	483.50	531.00	494.50	437.00	405.00	358.00	350.00	381.50	353.00	380.00
裕日 車	營收	4,454,315	2,099,580	2,483,453	2,669,648	3,715,089	3,282,271	3,577,535	2,114,125	2,195,127	2,406,952	2,335,397	1,880,649
	收盤價	295.00	285.00	303.00	318.50	322.00	313.00	310.50	239.00	248.00	285.00	285.00	281.00

單位：新臺幣仟元

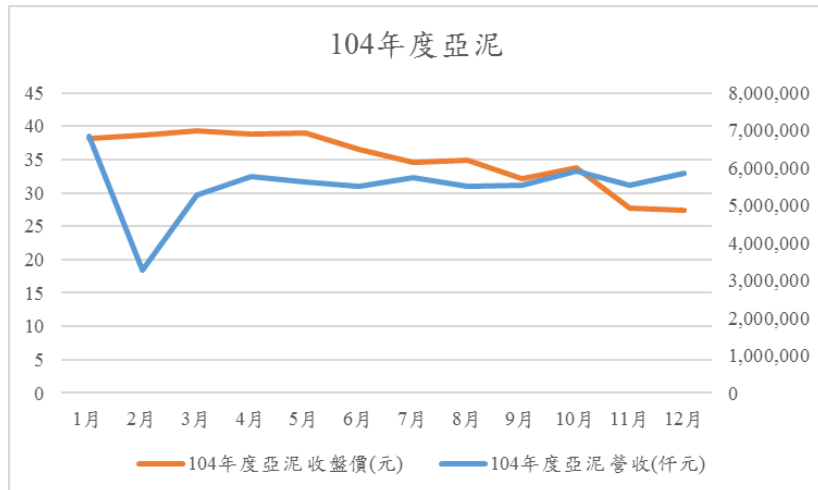
附錄 C、104 年度通信業之營收及收盤價

上市公司	營收/ 收盤價	104 年度											
		1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
中華 電	營收	19,326,152	19,087,539	18,059,117	18,927,957	18,850,952	19,141,685	18,657,024	18,808,323	18,712,301	20,354,824	20,763,742	21,103,776
	收盤價	95.50	98.20	99.50	99.00	97.00	98.40	98.00	98.80	98.80	99.70	99.80	99.10
台灣 大	營收	10,580,220	9,465,650	9,671,700	9,468,146	9,567,163	9,291,582	9,320,398	9,297,734	8,947,731	10,546,133	10,053,818	9,933,930
	收盤價	104.00	107.50	109.50	108.00	108.00	103.00	104.50	97.80	100.50	102.50	98.60	100.00
亞太 電	營收	1,308,155	1,220,986	1,247,834	1,303,730	1,311,707	1,225,333	1,183,511	1,182,380	1,167,654	1,375,616	1,156,671	1,164,941
	收盤價	15.10	15.30	14.30	13.20	12.45	12.40	10.70	8.89	9.57	10.45	10.30	11.65
遠傳	營收	8,389,936	8,239,680	8,154,882	7,963,822	7,732,532	7,940,169	7,885,232	7,515,529	7,582,791	9,027,478	8,435,435	8,425,732
	收盤價	77.20	77.60	75.50	73.10	72.90	74.60	73.90	71.40	71.00	70.40	68.70	67.60

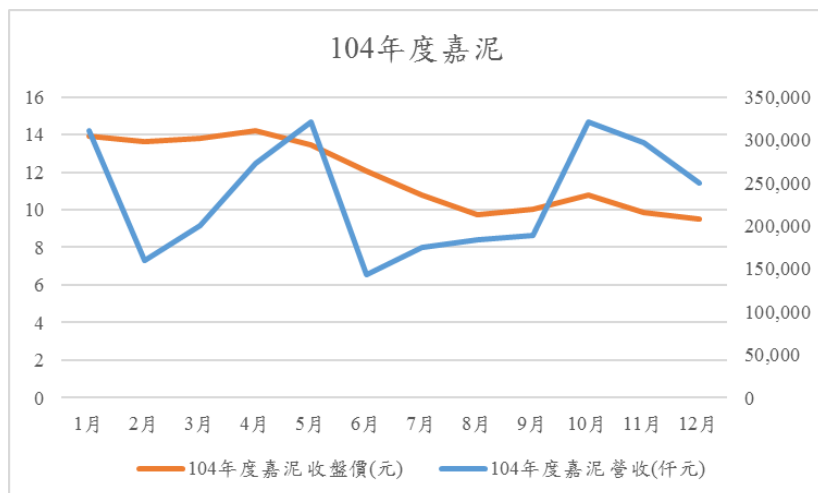
單位：新臺幣仟元



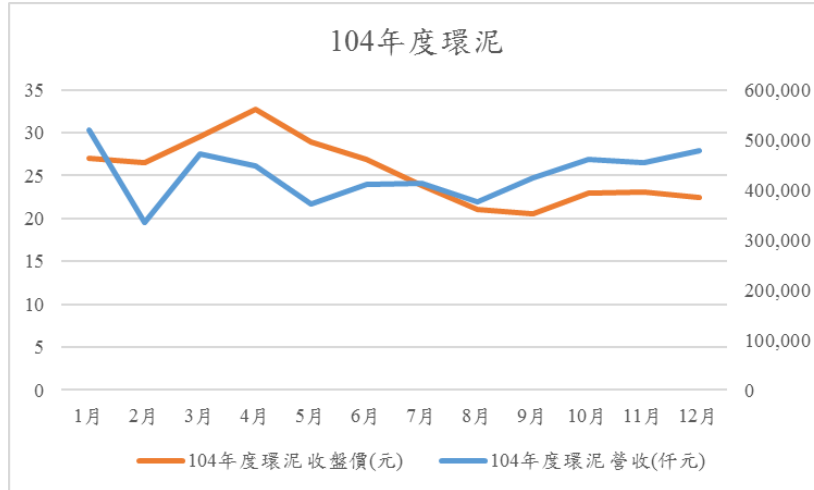
附錄 D、104 年度台泥之收盤價及營收趨勢圖



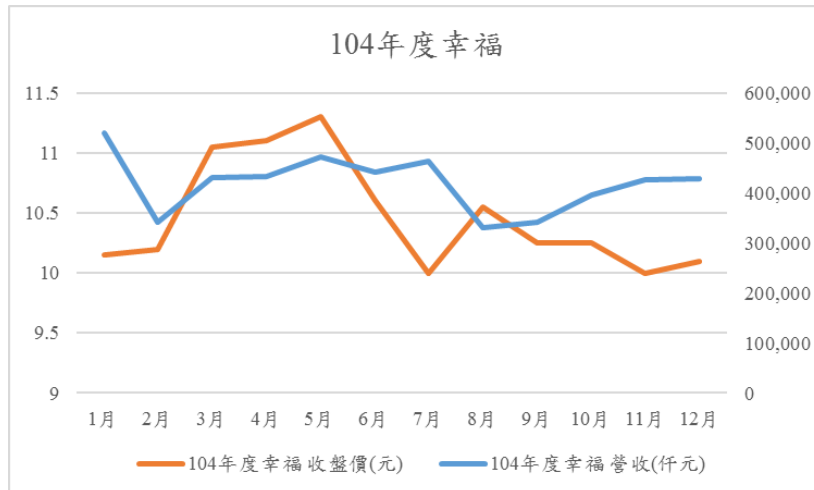
附錄 E、104 年度亞泥之收盤價及營收趨勢圖



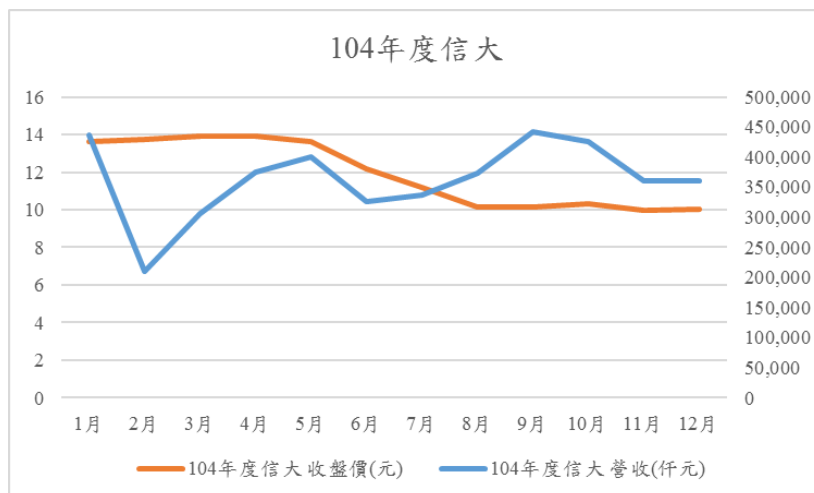
附錄 F、104 年度嘉泥之收盤價及營收趨勢圖



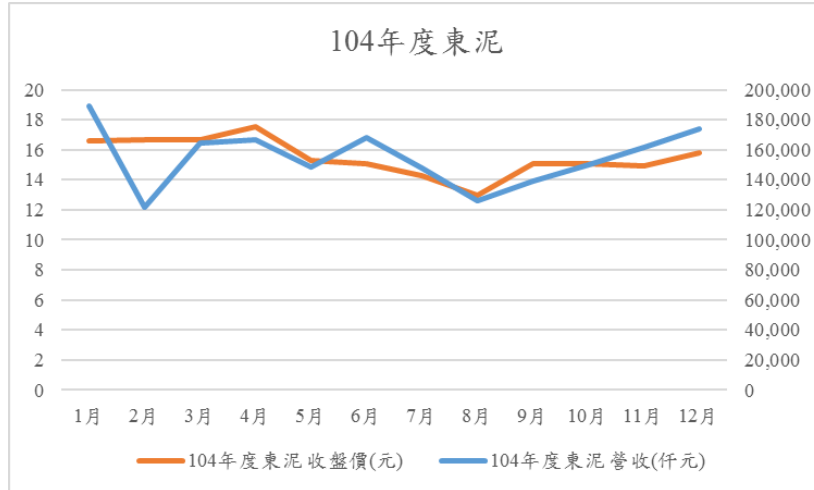
附錄 G、104 年度環泥之收盤價及營收趨勢圖



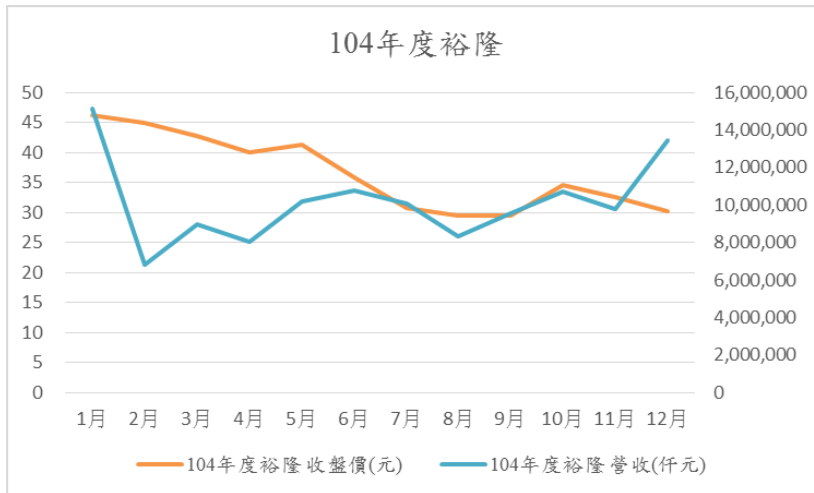
附錄 H、104 年度幸福之收盤價及營收趨勢圖



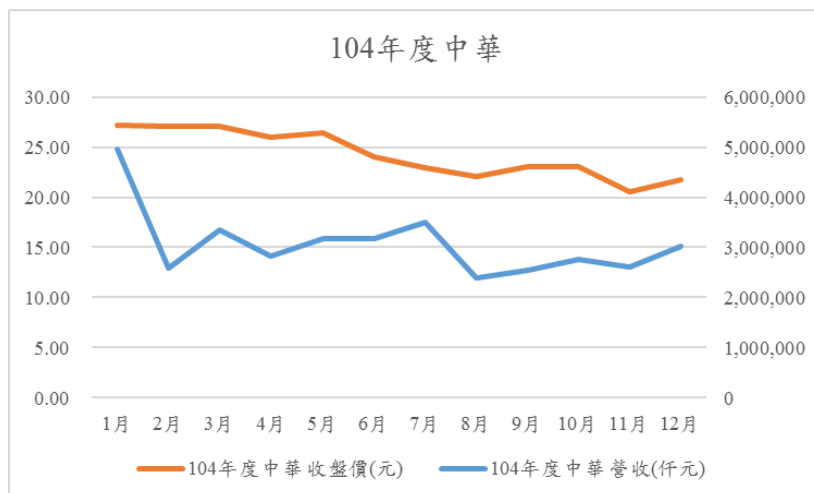
附錄 I、104 年度信大之收盤價及營收趨勢圖



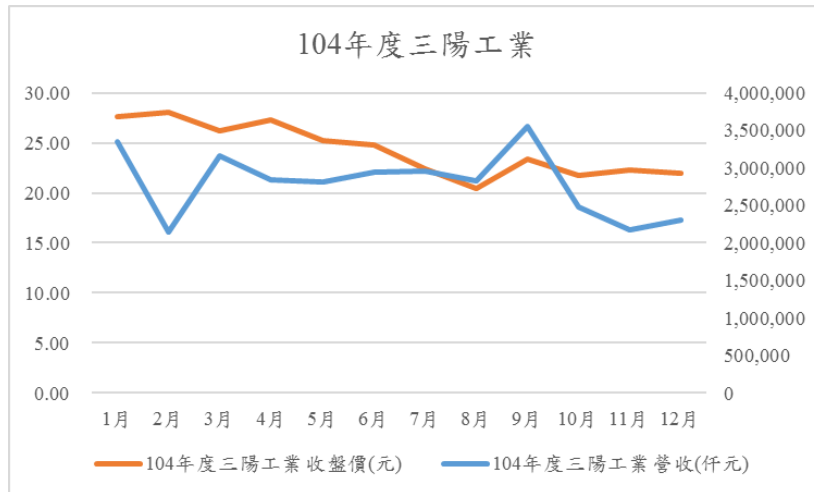
附錄 J、104 年度東泥之收盤價及營收趨勢圖



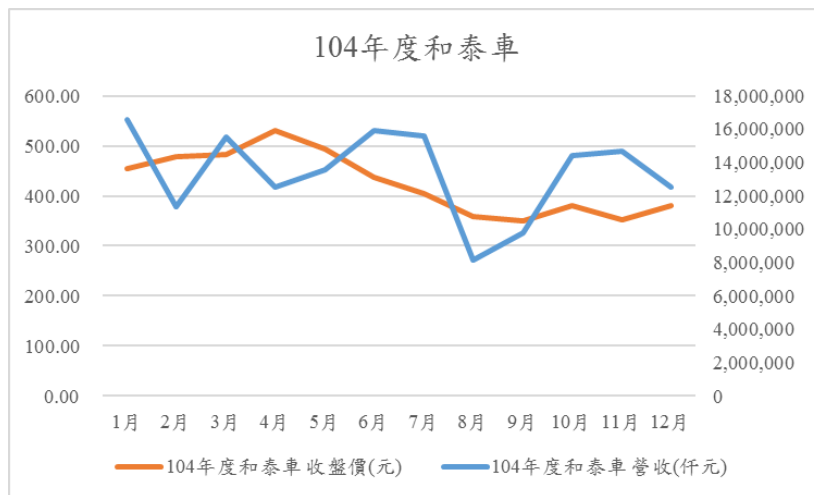
附錄 K、104 年度裕隆之收盤價及營收趨勢圖



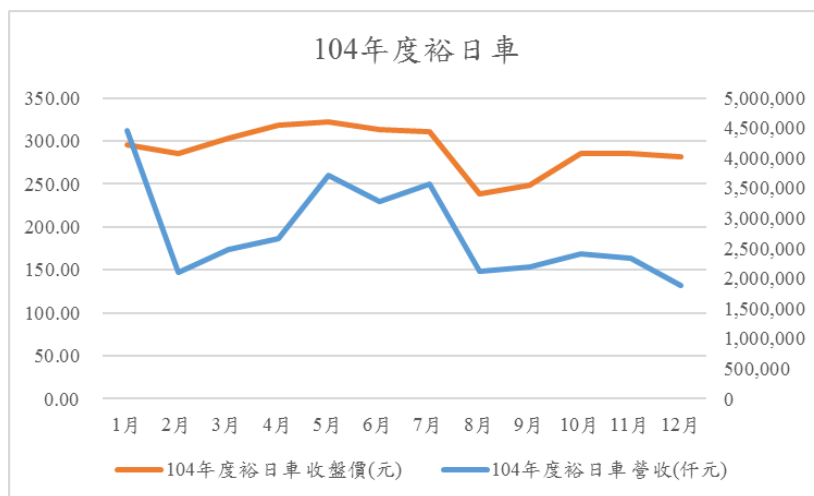
附錄 L、104 年度中華之收盤價及營收趨勢圖



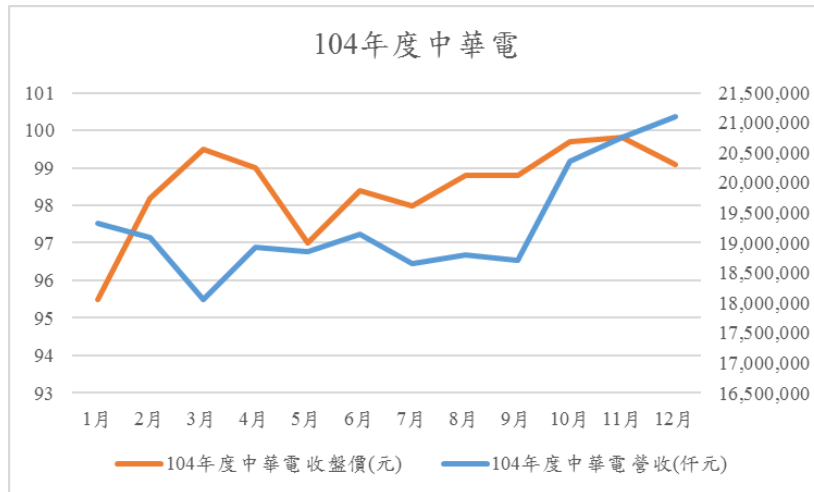
附錄 M、104 年度三陽工業之收盤價及營收趨勢圖



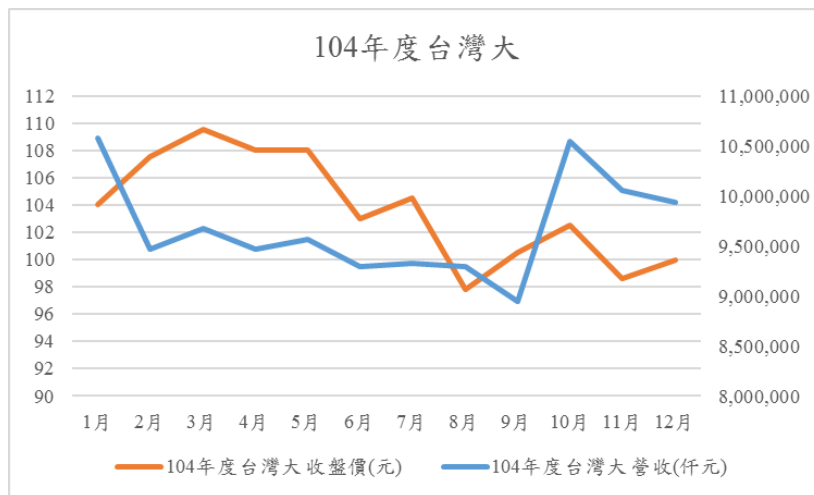
附錄 N、104 年度和泰車之收盤價及營收趨勢圖



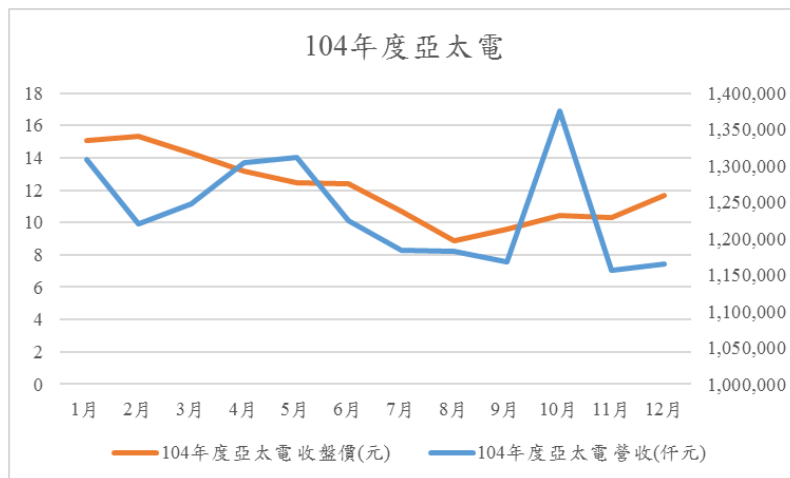
附錄 O、104 年度裕日車之收盤價及營收趨勢圖



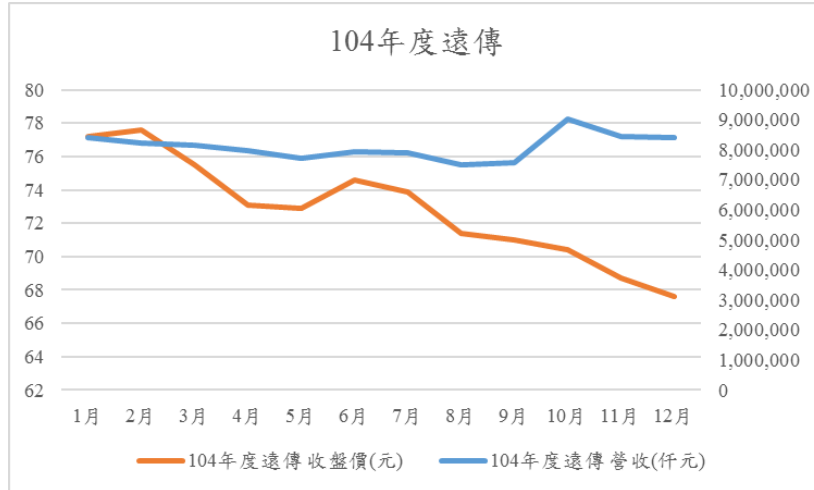
附錄 P、104 年度中華電之收盤價及營收趨勢圖



附錄 Q、104 年度台灣大之收盤價及營收趨勢圖



附錄 R、104 年度亞太電之收盤價及營收趨勢圖



附錄 S、104 年度遠傳之收盤價及營收趨勢圖