



逢甲大學學生報告 ePaper

報告題名：

財務報表分析-塑膠類股

作者：黃奕瑄、張怡惠、林玲玟、吳汶穎

系級：財金三甲

學號：D9655500、D9655588、D9655736、D9655807

開課老師：林昆立

課程名稱：財務報表分析

開課系所：財務金融學系

開課學年：98 學年度 第二學期

中文摘要

依據財務報表分析課程所學習之方法，針對國內塑膠類上市/上櫃公司，進行財務分析，以財務歷史推估未來該公司之發展；並分析塑膠類股公司中，最具前瞻性與最需改善之公司，藉由一些財務分析的結果說明該公司具前瞻性，或研討該公司為何需要改進，客觀的提供期改善方向及建議方針。

根據證交所公告之上市/上櫃公司之塑膠類股共有二十八家。排除上櫃公司六家，本次研討之塑膠類股上市公司分析，共有二十二家。

主要著重於各能力指標分析，如短期償債能力分析、長期償債能力分析、投入資本報酬分析，以及盈餘品質指標分析，綜合出塑膠群組財務分析，表現較優良的公司為亞洲聚合股份有限公司，而最需改善的塑膠公司為台達化學工業股份有限公司。

關鍵字：財務報表分析、財務報告、塑膠類股

目 次

壹、前言與目標-----	P. 04
貳、分析對象選擇依據與項目說明-----	P. 04
參、分析目標公司簡介-----	P. 04
肆、能力指標分析 -----	P. 08
一、短期償債能力分析-----	P. 08
(A)流動比率-----	P. 09
(B)速動比率-----	P. 11
(C)應收帳款週轉率&應收帳款天數-----	P. 14
(D)存貨週轉率-----	P. 15
(E)應付帳款週轉率&應付帳款天數-----	P. 17
(F)淨營運週期-----	P. 19
二、長期償債能力分析-----	P. 21
(A)財務槓桿比率-----	P. 21
(B)負債比率-----	P. 23
(C)負債對股東權益比率-----	P. 25
(D)利息保障倍數-----	P. 27
三、投入資本報酬分析-----	P. 29
(A)總資產報酬率-----	P. 29

(B)股東權益報酬率-----	P. 31
(C)杜邦分析之應用-分析總資產報酬率-----	P. 33
(D)杜邦分析之應用-分析股東權益報酬率-----	P. 34
四、盈餘品質指標分析-----	P. 37
(A)存貨指標-----	P. 37
(B)應收帳款指標-----	P. 38
(C)營業毛利指標-----	P. 40
(D)銷管費用指標-----	P. 41
(E)研究發展費用指標-----	P. 42
(F)每人營收指標-----	P. 43
伍、結語-----	P. 44



壹、前言與目標

依據財務報表分析課程所學習之方法，針對國內塑膠類股公司，進行財務分析，以財務歷史推估本來該公司之發展；並分析塑膠類股公司中，最具前瞻性與最需改善之公司，說明該公司具前瞻性之財務報表證據，或研討該公司為何需要改進，並提供其改善方向及建議方針。

貳、分析對象選擇依據項目說明

根據所需分析的十家塑膠類股公司，依目標公司於公開資訊觀測站所公開之財務報表資料，進行財務比率分析排名，選出分數最高者，和分數最低者進行比較分析。再依各公司之短期償債能力、長期償債能力、投入資本報酬率及盈餘品質進行分析。

參、分析目標公司簡介

◎亞聚(亞洲聚合股份有限公司)

設立於民國六十五年十一月三十日，民國六十六年九月十四日破土興建，六十八年三月完工，開始生產低密度聚乙烯塑膠粒，年產能為七萬五千公噸。民國七十三年增設一條生產線，以增加 LDPE 及 EVA 之產能，使得年總產能增加為十一萬公噸。民國八十六年本公司

為台灣聚合化學品股份有限公司所購併，自此成為台聚集團成員。目前董事長為吳亦圭，總經理為李國弘。公司設在高雄縣林園鄉工業一路三號，資本額二十六億零九百三十一萬六千三百一十元。

亞聚一貫秉持台聚團集穩健踏實之理念，以專業之製造及管理技能生產並提供給市場適合各類加工之 LDPE/EVA 客製化產品，同時以負責的態度完成對客戶服務之承諾，並致力達成便捷、環保之社會目標及遠景。

所產製之 LDPE 及 EVA 塑膠粒產品係產自高壓反應釜製程，可廣泛應用於多種加工用途，產品除行銷國內市場之外，並遍及世界各地。LDPE 及 EVA 樹脂之銷售以內銷為主，除內銷市場外，外銷銷售遍及大陸、香港、日本、東南亞、南亞地區、中東地區、非洲地區、歐洲等地區。LDPE 內銷市場，本公司佔 31.0%；EVA 內銷市場，本公司佔 13%。

亞聚除不斷尋求穩定低價乙烯來源，與持續改善現有生產設備及加強設備維修保養，提高產品生產量以降低生產成本之外，更致力於產品售價之合理化及客戶服務，並協助客戶開發高附加價值原料，及拓展新開發中國家等外銷市場，以獲致穩定長期客源，藉由與台聚公司之策略聯盟，以獲取公司最大之利益為目的。

◎台達化(台達化學工業股份有限公司)

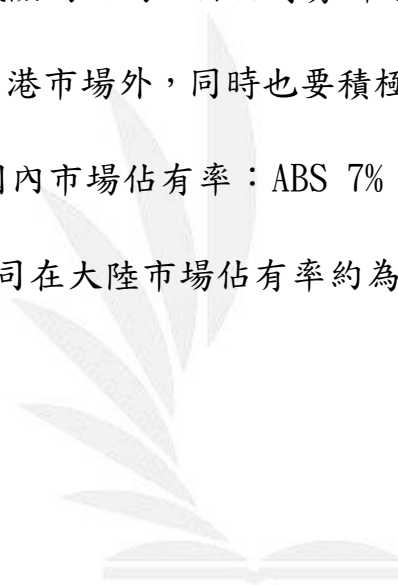
民國四十九年設立於高雄前鎮，為國內首先生產福美林化工原料之工廠，民國五十六年增設聚苯乙烯及酚樹脂生產設備，民國八十六年英商艾利仁公司將持有的百分之五十一之股權，全數轉讓給台灣聚合化學品股份有限公司及聯成石油化學股份有限公司。民國八十九年五月大陸中山公司完成第一條發泡級聚苯乙烯 EPS 生產線，且順利投產五萬噸，民國九十年五月前鎮廠年產十萬噸 GPS/IPS NOVA 新製程生產試車完成，且順利投產，民國九十四年九月天津廠落成，啟用兩條 EPS 生產線，年產能十萬噸，目前高雄前鎮廠年產六.七萬噸，大陸中山廠年產十八萬噸。目前董事長為吳亦圭，總經理為應保羅。公司設在台北市內湖區基湖路三十九號十二樓，資本額三十億元。

台達公司歷經四十多年的演進，已經發展成為一個苯乙烯系列塑膠產品的專業生產廠商，產品包含 ABS、GPS、IPS 及 EPS 幾乎涵蓋所有的泛用苯乙烯聚合塑膠之等級。台達公司的產品在國際市場上獲有一定的知名度，由於品質被普遍的認可，TAITALAC®與 TAITACELL®已經是國際級的品牌了。

在國際產業環境的快速變遷及亞洲新興市場的異軍突起況下，台達公司正在積極的抓緊步驟進行「擴充」及「轉型」的任務——在新興市場「擴充」及在現有市場中「轉型」。台達公司的另外兩

項產品線——曲面印刷與玻璃棉，是具有本地色彩的業務，在提升製程效率，品質水平及深耕加工層次的目標下，在本地的市場上應該可以保持競爭優勢維繫領先的地位。

產品銷售仍以外銷為主，約佔 ABS/PS 營業額的四分之三，其中又以大陸、香港比重最大，但已較民國九十五年減少，在大陸、香港以外的外銷地區，國外市場銷售據點日漸增加，且銷售比重提高，達到分散市場、分散風險的目的，由於時勢所趨，未來除穩住內銷佔有及加倍經營大陸、香港市場外，同時也要積極開發需求成長之其他外銷地區。主要產品國內市場佔有率：ABS 7%，GPS 15%，IPS 1%，EPS 11%，另大陸子公司在大陸市場佔有率約為 11%。



肆、能力指標分析

一、短期償債能力分析(Short-term Liquidity)：

(一) 定義：

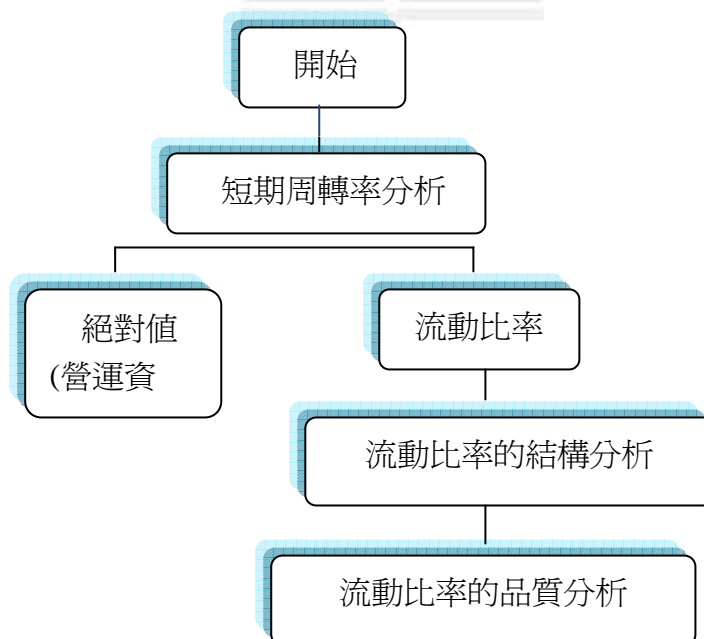
短期償債能力是企業償還流動負債的能力，也是分析公司能否維持營運的指標，其強弱取決於流動資產的流動性，即資產轉換成現金的速度。企業流動資產的流動性強，相應的短期償債能力也強。

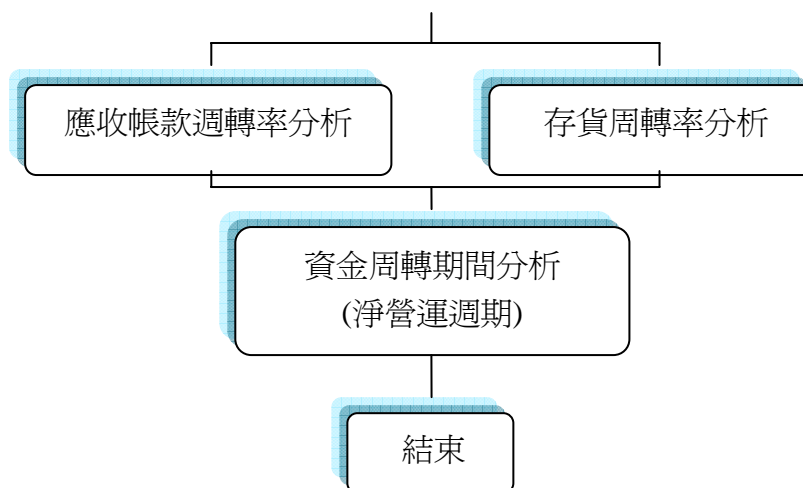
(二) 短期償債能力重要指標：

營運資金、流動比率、應收帳款週轉率、短期周轉率、存貨周轉率、淨營業週期等...

(三) 短期償債能力流程圖(圖一)：

(四)





(五) 短期周轉率分析：

(A) 流動比率(Current Ratio)：

是衡量企業之流動性與短期償債能力，為相對數值，乃顯示流動資產與流動負債之相對規模。流動資金比率越高，即時變賣或套現公司資產的機會越大，公司所面對的財務困難愈低。流動比率是以短期資產（現金、存貨、借方科目）除以短期負債（貸方科目稅負、遞延股利）。

$$\text{流動比率} = \frac{\text{流動資產}}{\text{流動負債}}$$

$$= \frac{\text{現金及約當現金} + \text{短期投資} + \text{應收帳款及票據} + \text{存貨} + \text{預付費用}}{\text{短期借款} + \text{應付帳款} + \text{應付所得稅} + \text{應付費用} + \text{即將到期之長期負債}}$$

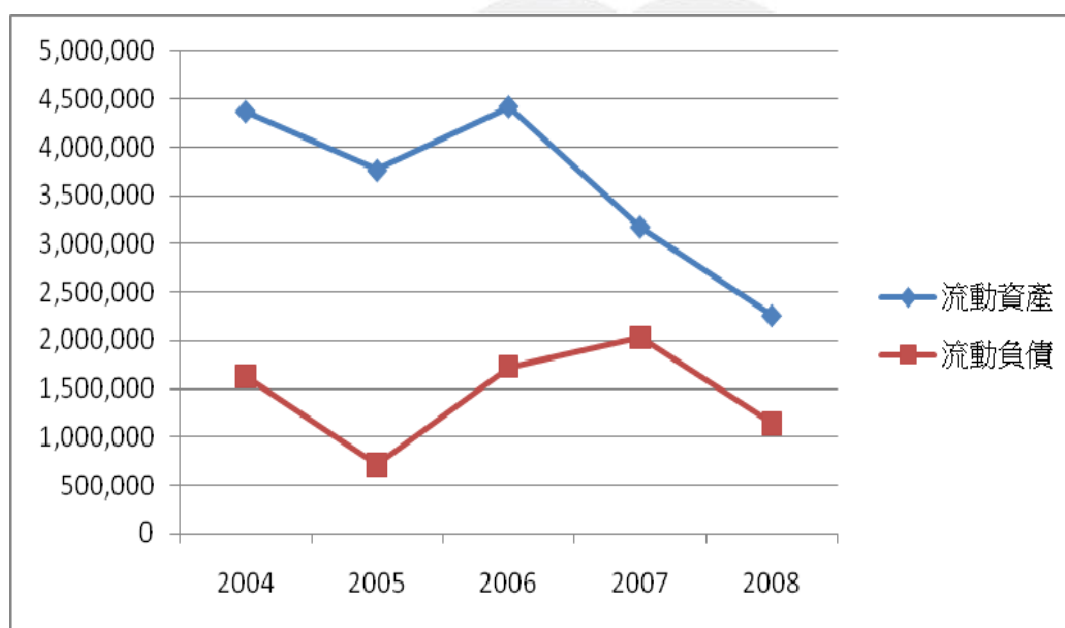
(表一)

流動比率(%)			
	1308 亞聚	1309 台達	產業平均
2004	295.18	526.78	216.155

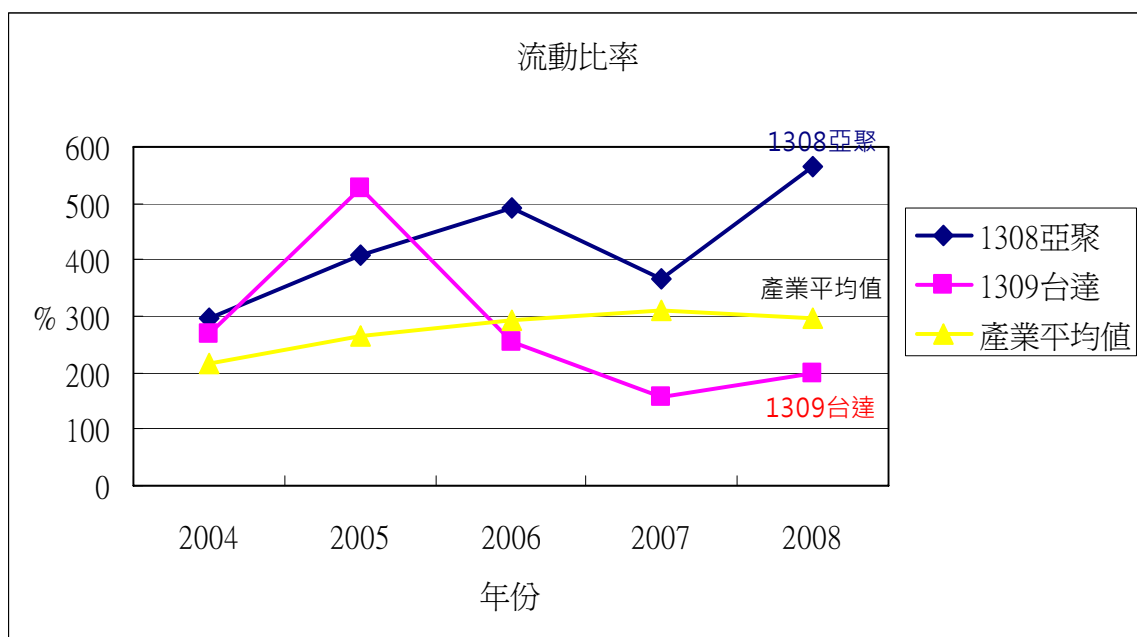
2005	407.84	526.78	263.695
2006	490.15	256.04	291.596
2007	367.03	156.66	311.46
2008	563.7	199.2	297.315

在流動比率分析上，可由表格得知：在 2008 年亞聚公司的流動比率是最高的為 563.7%，表示償還流動負債完後，還有充足的流動資產可供營運；而流動比率中的 96.7% (563.7%-467%=96.7%) 為存貨的短期償債比重，加上存貨周轉率為 12.47 (次)，表示存貨這方面的數據便足以支付流動負債；在台達方面，雖然高於 150%，但在 2006 到 2008 都低於產業平均，下圖顯示 2006 年到 2008 年流動資產下降的幅度大於流動負債下降的幅度，主因是台達存貨的減少，顯示台達可能存貨積壓過久或過時等情況，因而使其變現價值低於帳面價值，亦即降低帳面資產轉換為現金的價值。

(圖二)



(圖三)



(B) 速動比率(Quick Ratio)：

乃是指速動資產對流動負債的比率，是衡量企業流動資產中可以立即變現用於償還負債的能力，也就是衡量每一元的流動負債中有多少元的速動資產可用來償付之。速動比率過低，企業的短期償債風險較大，速動比率過高，企業在速動資產上占用資金過多，會增加企業投資的機會成本。

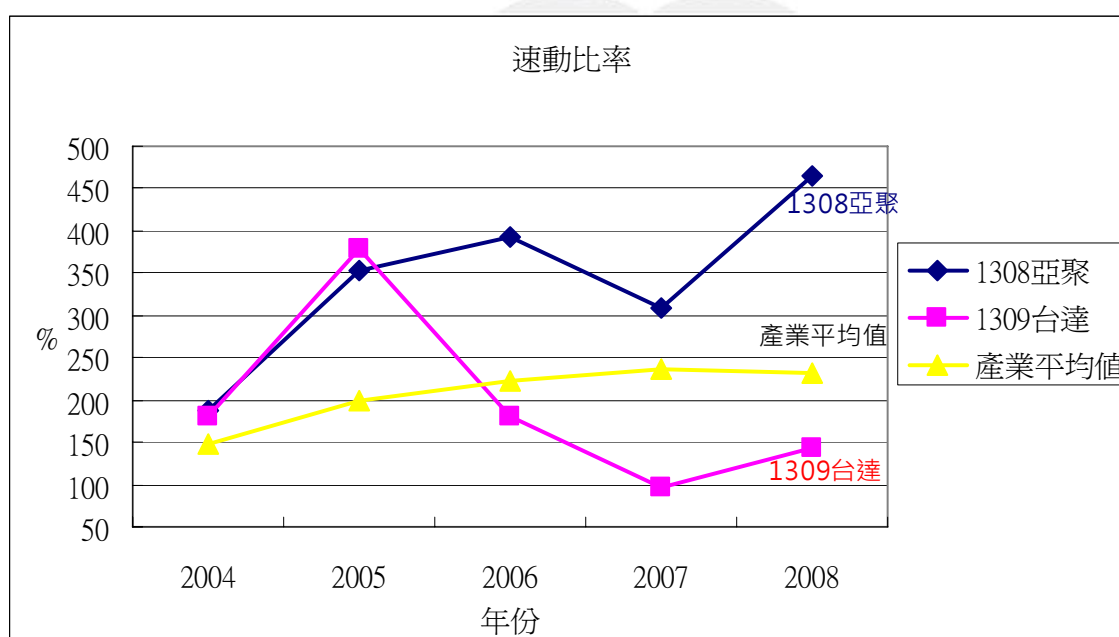
$$\begin{aligned}
 \text{速動比率} &= \frac{\text{速動資產}}{\text{流動負債}} \\
 &= \frac{\text{現金及約當現金} + \text{短期投資} + \text{應收帳款}}{\text{短期借款} + \text{應付帳款} + \text{應付所得稅} + \text{應付費用} + \text{即將到期之長期負債}}
 \end{aligned}$$

(表二)

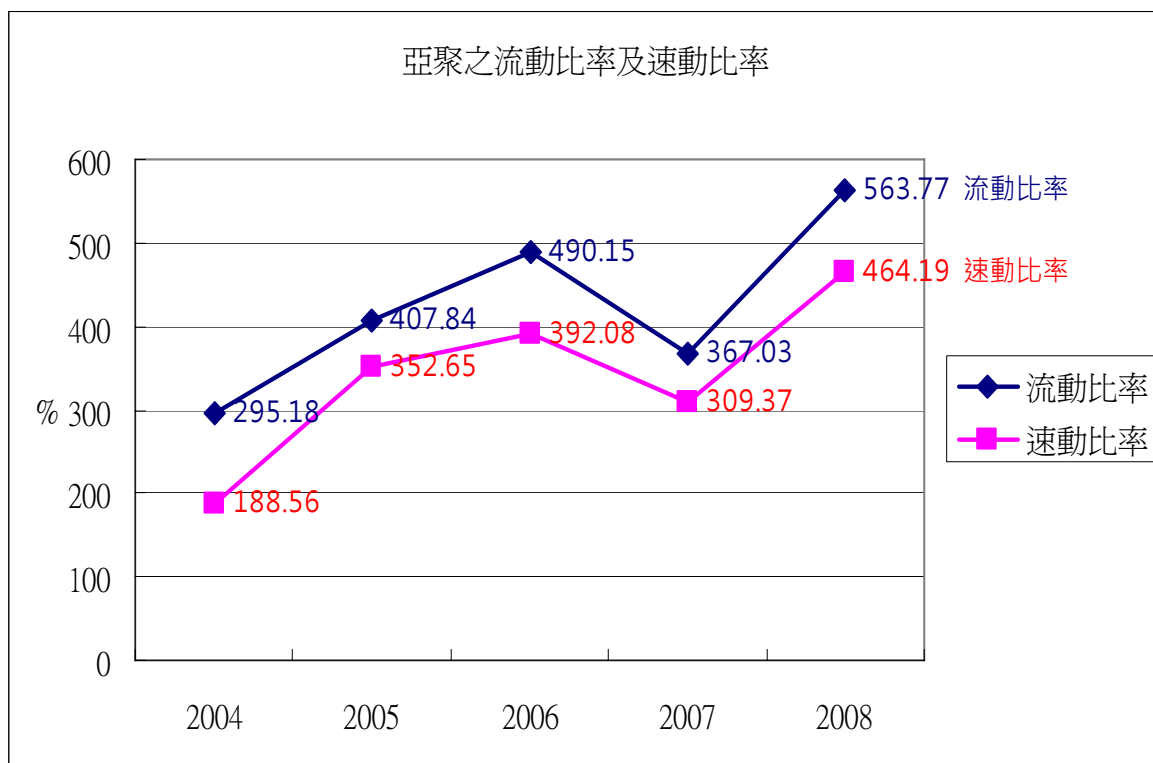
速動比率(%)			
	1308 亞聚	1309 台達	產業平均
2004	196	198	153
2005	393	388	208
2006	394	187	226
2007	313	102	241
2008	467	150	245

在速動比率的分析上，在評價時還應分析應收帳款的質量，由圖表可知，亞聚在 2008 年時上升至 467%，足以支應流動負債，而 2008 年亞聚應收帳款周轉率為 17.94 次，表示速動比率偏高不是來自應收帳款，而可能是來自短期投資和現金及約當現金太高，暴露亞聚資金的運用不夠靈敏，有資金閒置之嫌。而台達在 2006 年到 2008 年普遍低於產業平均值，表示其短期償債能力較弱

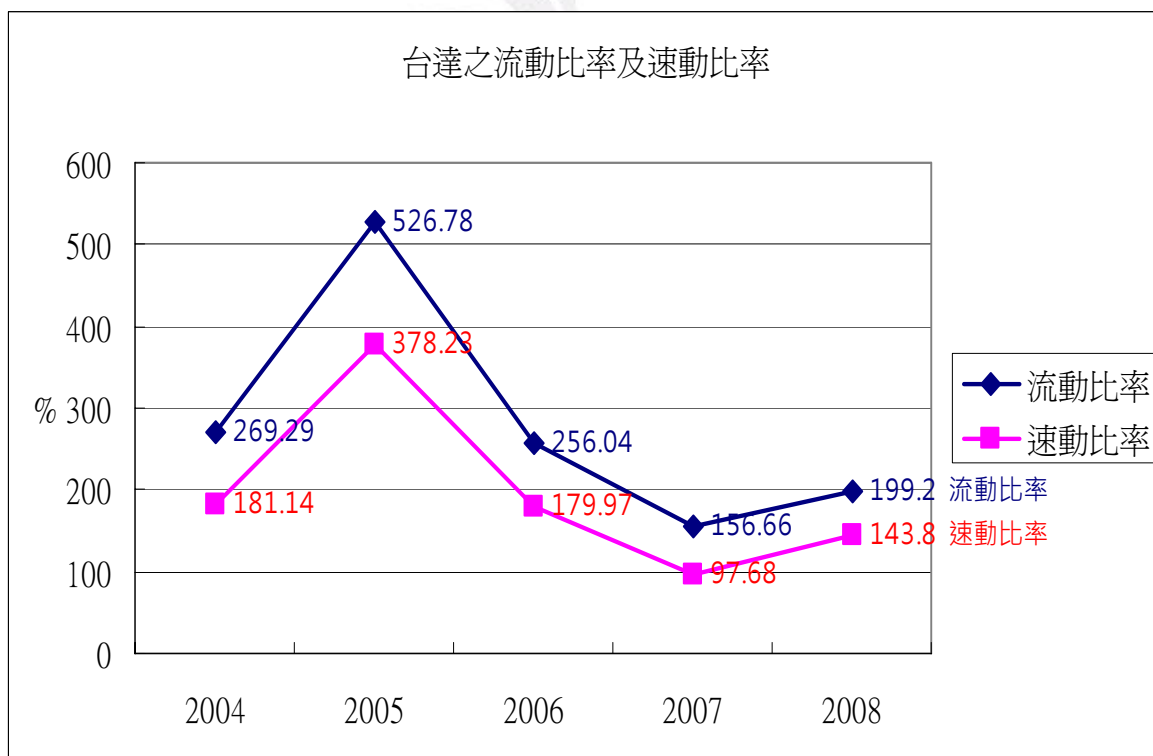
(圖四)



(圖五)



(圖六)



(C)存貨周轉率(Inventory Turnover Ratio)：

存貨周轉率＝產品銷售成本／平均存貨餘額。

該指標反映在一個會計期間存貨周轉次數，也就是評估公司每積壓一塊 錢的資金於存貨上，所可以滿足客戶需求而創造出多少的營業收入，可以衡量企業流動性與資源運用效率。

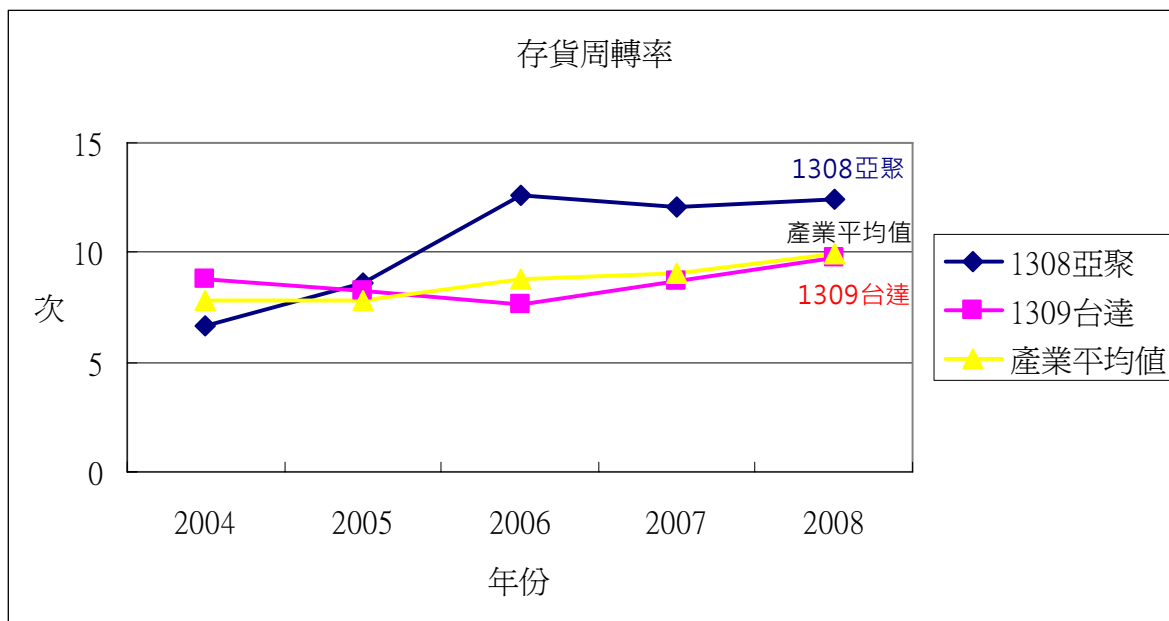
$$\text{存貨周轉率} = \frac{\text{營業成本}}{\text{平均存貨}} = \frac{\text{營業成本}}{\left(\frac{\text{期初存貨} + \text{期末存貨}}{2} \right)}$$

(表三)

存貨周轉率(次)			
	1308 亞聚	1309 台達	產業平均
2004	6.62	8.28	7.81
2005	8.57	8.28	7.768
2006	12.61	7.61	8.762
2007	12.05	8.68	9.095
2008	2.47	9.47	9.976
存貨周轉天數(次數)			
	1308 亞聚	1309 台達	產業平均
2004	55.136	8.28	7.81
2005	42.590	8.28	7.768
2006	12.61	7.61	8.762
2007	12.05	8.68	9.095
2008	2.47	9.47	9.976

由圖表可知，亞聚存貨周轉率普遍優於台達，表示台達在存貨的運用效率上較差，所能創造的銷售業績有限，其中台達存貨從 2007 年到 2008 年有大幅減少，而可能因為存貨有倉儲成本及跌價損失。

(圖七)



(D) 應收帳款週轉率 (Inventory Turnover Ratio):

應收帳款週轉率：為經營績效指標，衡量企業在某段時間中收取現金的次數，數值越高，存貨周轉率越高，表示存貨越低，資本運用效率也越高，公司收款政策越佳；但比率過高時，也有可能表示公司存貨不足，導致銷貨機會喪失。

應收帳款收款天數：指企業賒銷產品後，平均多少時間會收到款項，用以衡量應收帳款的變現能力。

$$\text{應收帳款周轉率} = \frac{\text{營業收入淨額}}{\text{平均應收帳款}} = \frac{\text{營業收入淨額}}{\left[\frac{\text{期初應收帳款} + \text{期末應收帳款}}{2} \right]}$$

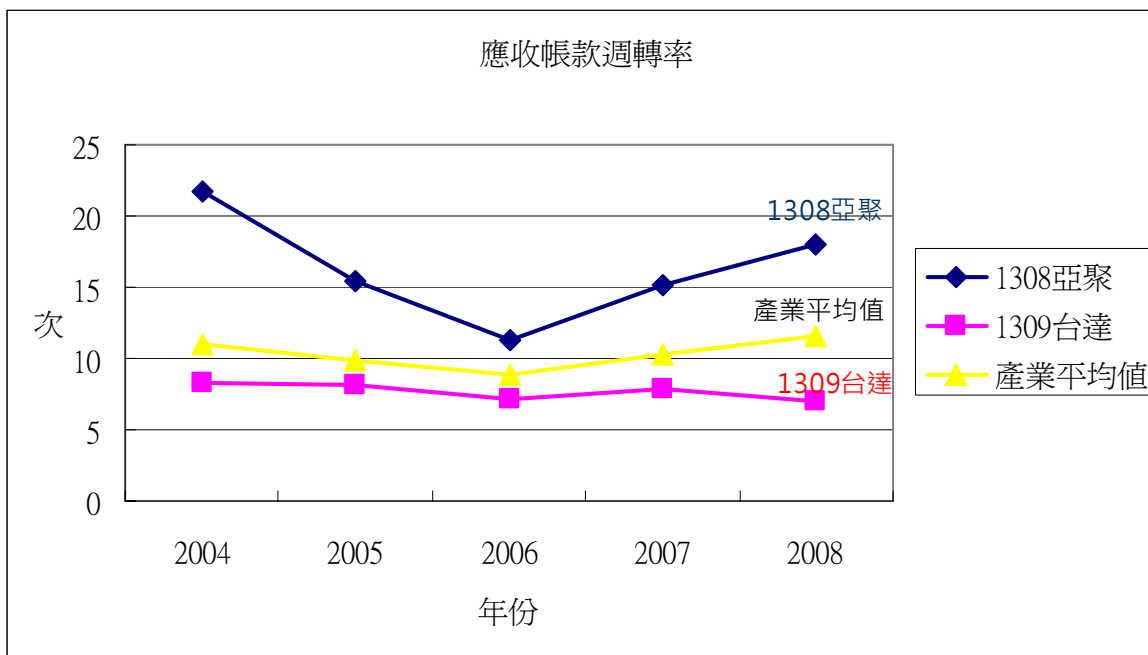
$$\text{應收帳款收款天數} = \frac{365}{\text{應收帳款周轉率}}$$

(表四)

應收帳款週轉率(次)			
	1308 亞聚	1309 台達	產業平均
2004	21.68	8.19	11.064
2005	15.5	8.19	9.807
2006	11.31	7.09	8.896
2007	15.16	7.89	10.25
2008	17.94	7.02	1.56
應收帳款收現天數(次數)			
	1308 亞聚	1309 台達	產業平均
2004	16.836	44.567	32.989
2005	23.548	44.567	37.218
2006	32.272	51.481	41.029
2007	24.077	46.261	35.609
2008	20.346	51.994	11.56

這兩項指標反應出同一件事：變現的能力；企業將一產品做出後，經過銷售的過程，最終的目的地還是賺取利益，當變現能力越快，此公司所擁有的資金也會越充裕。分析表格可看出，亞聚在應收帳款週轉率及收現日數上，都優於台達，表示亞聚擁有不錯的變現能力，顯示其收款政策較佳，而台達則可能政策失當或客戶有可能產生財務危機。

(圖八)



(E) 應付帳款周轉率 (Account payable turnover rate):

應付帳款周轉率：衡量企業在某段期間中應付帳款平均的付款次數，反映企業應付賬款的流動程度。

應付帳款延遲付款天數：在營運的過程中，企業可以採用賒構的方式購入存貨或原物料而不需立即付現。

$$\text{應付帳款周轉率} = \frac{\text{進貨淨額}}{\text{平均應付帳款}} = \frac{\text{營業成本} + \text{期末存貨} - \text{期初存貨}}{\left[\frac{\text{期初應付帳款} + \text{期末應付帳款}}{2} \right]}$$

$$\text{本期進貨淨額} = \text{營業成本} + \text{期末存貨} - \text{期初存貨}$$

$$\text{應付帳款延遲付款天數} = \frac{365}{\text{應付帳款周轉率}}$$

(表五)

應收帳款周轉率(次)			
	1308 亞聚	1309 台達	產業平均
2004	11.0707	13.6602	11.6701
2005	11.7932	13.3847	12.3972
2006	13.1912	11.8815	12.6774
2007	12.5171	14.6822	12.5777
2008	15.8834	24.1882	16.6238

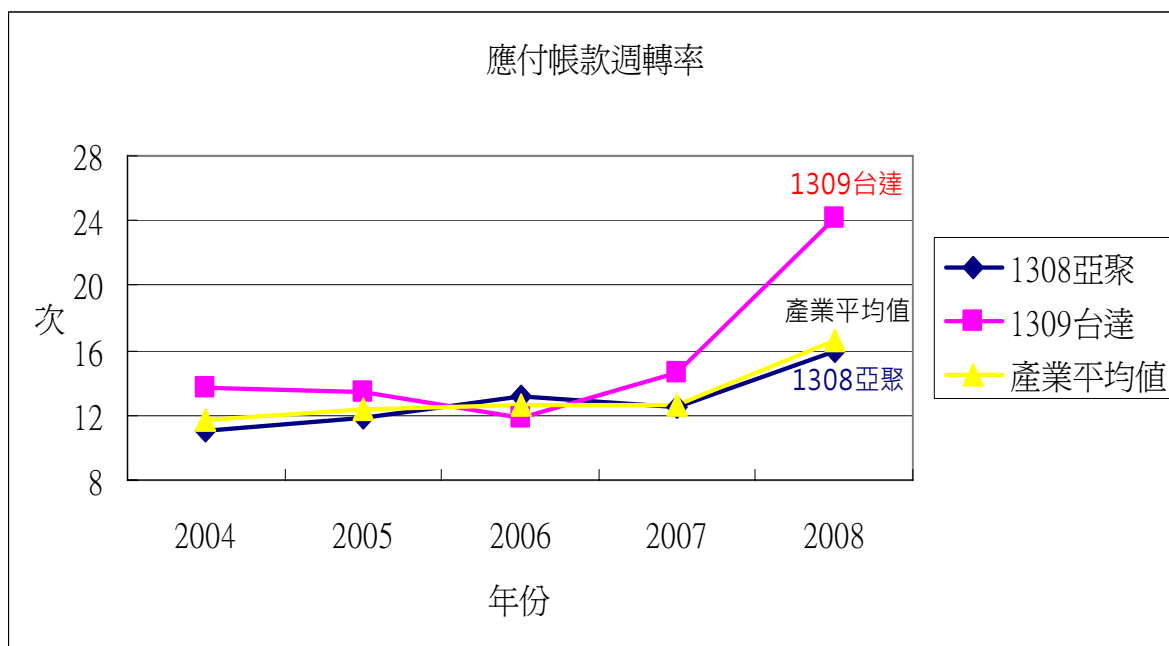
(表六)

應收帳款延遲付款天數(次數)			
	1308 亞聚	1309 台達	產業平均
2004	32.9699	26.7199	31.2765
2005	30.950	27.2699	29.4421
2006	27.6699	30.720	28.7913
2007	29.1601	24.860	29.0196
2008	22.9799	15.090	21.9564

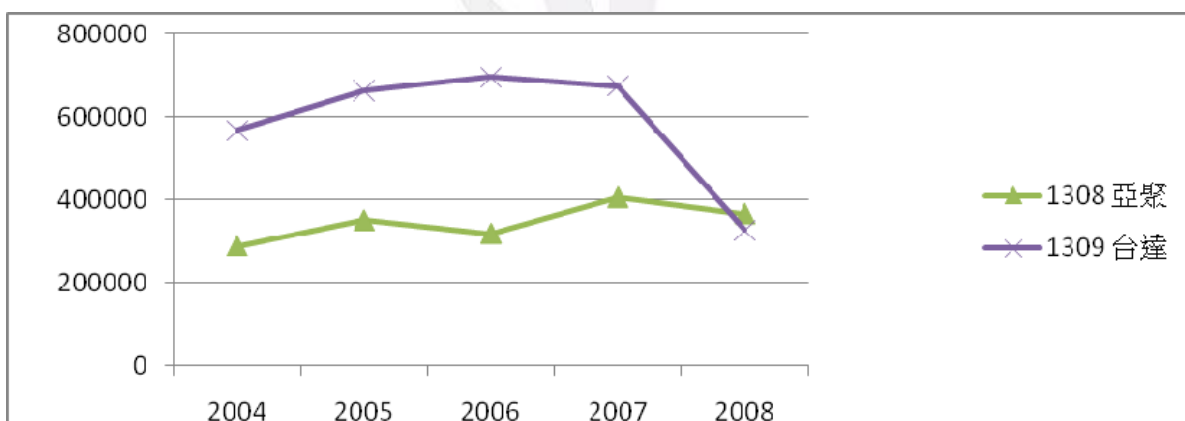
台達在 2007 年到 2008 年間因為應付帳款平均值大幅降低(由 2007 年的 673,953 銳減至 2008 年的 325,829) 應付帳款周轉率出現快速提高的趨勢，說明公司占用供應商貨款降低，可能反映上游供應商談判實力增強，要求快速回款的情況，也有可能預示原材料供應緊俏甚至吃緊，顯示其短期償債能力出了極大的問題。

而亞聚在應付帳款周轉率較塑膠行業平均水平低，其應負帳款延遲天數也較高，說明公司較同行可以占用更多供應商的貨款，顯示其重要的市場地位，但同時也要承擔較多的還款壓力。

(圖九)



(圖十)



(F) 淨營運周期：

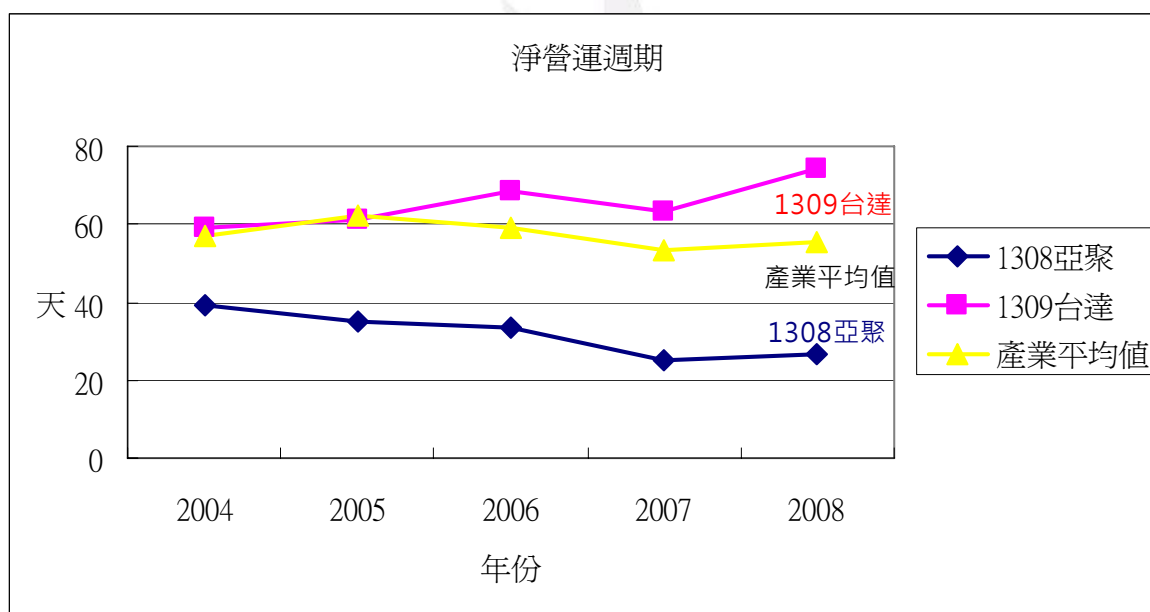
淨營業週期用以衡量企業需要多久的期間會有一筆營業週期所產生的現金流入，以評估資金是否出現短缺的期間，而非採用金額衡量企業的短期償債能力

$$\text{淨營運週期 (天)} = \text{應收帳款收款天數} + \text{存貨銷售天數} - \text{應付帳款延遲付款天數}$$

(表七)

淨營運周期 (天數)			
	1308 亞聚	1309 台達	產業平均
2004	39	61.3787	57.0512
2005	35.1888	61.3787	62.3069
2006	33.5476	68.7242	59.1852
2007	25.2070	63.4518	53.3750
2008	26.63585	74.3786	55.1871

(圖十一)



二、長期償債能力分析(Long-term Liquidity)：

(一) 定義：

長期償債能力是企業償還長期債務的現金保障程度。企業的長期債務是指償還期在1年或者超過1年的一個營業周期以上的負債，包括長期借款、應付債券、長期應付款等。分析一個企業長期償債能力，主要是為了確定該企業償還債務本金和支付債務利息的能力。

由於長期債務的期限長，企業的長期償債能力主要取決於企業資產與負債的比例關係，取決於獲利能力。

(二) 長期償債能力重要指標：

財務槓桿比率、負債比率、權益比率、負債對股東權益比率、利息保障倍數...

(三) 長期周轉率分析：

(A)財務槓桿比率(Financial Leverage Ratio, 又稱權益乘數):

用以衡量企業運用財務槓桿的程度，表示公司每1元的權益資金透過財務槓桿可以購買到幾倍的資產。財務槓桿比率越大，代表公司舉債的比重越高；反之，則表示公司的自有資金比率越高，槓桿作用較小。

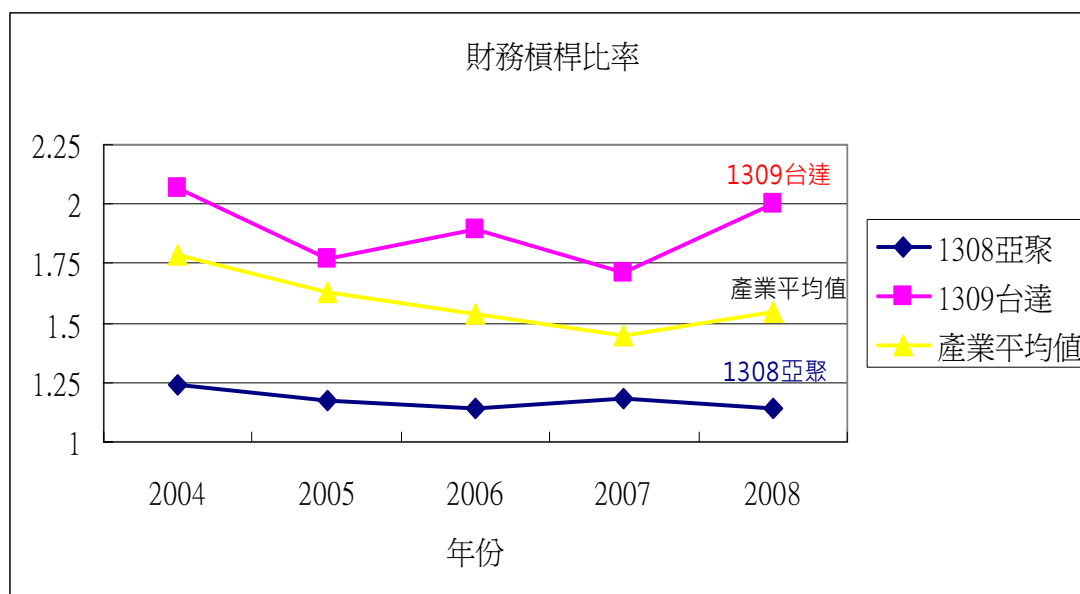
$$\begin{aligned} \text{財務槓桿比率} &= \frac{\text{資產總額}}{\text{股東權益總額}} = \frac{\text{負債總額} + \text{股東權益總額}}{\text{股東權益總額}} \\ &= 1 + \text{負債對股東權益比率} \end{aligned}$$

◎ 實例分析(表八)

1308 亞聚 財務槓桿比率分析			單位：新台幣千元		
	2004	2005	2006	2007	2008
負債總額	985,621	769,008	695,648	1,126,359	725,084
股東權益總額	4,178,366	4,423,252	4,950,693	6,239,684	5,060,755
資產總額	4,813,066	5,163,987	5,192,260	5,646,341	7,366,043
財務槓桿比率	1.24	1.17	1.14	1.18	1.14
1309 台達 財務槓桿比率分析			單位：新台幣千元		
	2004	2005	2006	2007	2008
負債總額	4,001,401	3,017,976	3,625,038	3,146,486	2,723,092
股東權益總額	3,746,587	3,927,025	4,076,114	4,405,875	2,711,132
資產總額	5,790,021	7,747,988	7,701,152	7,552,361	7,552,361
財務槓桿比率	2.07	1.77	1.89	1.71	2.00

在上列表格數據中，得知在財務槓桿比率上，亞聚的財務槓桿比率比較小，甚至每年越來越少，但台達的財務槓桿比率始終維持在2附近，而財務槓桿比率越大，代表公司舉債的比重越高，所以透過上列表格可得知台達的舉債比率高出很多。

(圖十二)



(B) 負債比率(Debt Ratio, 又稱負債對總資產比率):

指負債總額佔資產總額的比重，代表每 1 元的資產中，有多少比例的資金是來自於負債。換言之，負債比率越高，表示公司以舉債方式所取得的資金越多，因此公司承擔按時還本付息的壓力也越大，一旦公司發生財務危機，破產的機率自然相對提高。

$$\text{負債比率} = \frac{\text{負債總額}}{\text{資產總額}} = \frac{\text{負債總額}}{\text{資本總額}}$$

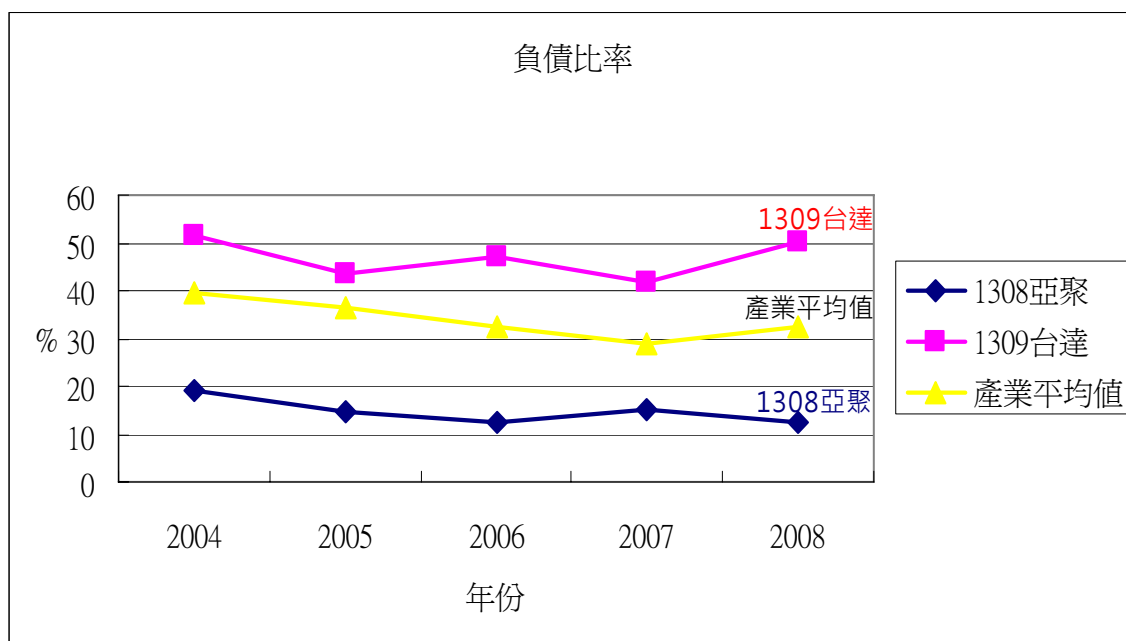
◎ 實例分析(表九)

1308 亞聚	負債比率					單位：新台幣千元
	2004	2005	2006	2007	2008	
負債總額	985, 621	769, 008	695, 648	1, 126, 359	725, 084	

資產總額	4,813,066	5,163,987	5,192,260	5,646,341	7,366,043
負債比率	19.09	14.81	12.32	15.29	12.53
1309 台達	負債比率			單位：新台幣千元	
	2004	2005	2006	2007	2008
負債總額	4,001,401	3,017,976	3,625,038	3,146,486	2,723,092
資產總額	5,790,021	7,747,988	7,701,152	7,552,361	7,552,361
負債比率	51.64	43.46	47.07	41.66	50.11

在上列表格數據中，得知在長期負債比率上，台達利用長期負債籌措資金購買資產，顯示出台達現在的積極性策略，但相對的負債比率越高代表公司以舉債方式取得的資金越多，因此公司承擔按時還本付息的壓力也越大，一旦公司發生財務危機，破產的機率自然相對提高，在亞聚方面負債比率相對較小，顯示出亞聚擁有較多的自有資金，其財務風險相對於台達而言小的許多，從此可看出台達希望採取財務風險較高的策略，而亞聚希望擁有較高的自有資金作為償還債務的保證，穩健發展公司的財務政策。

(圖十三)



(C) 負債對股東權益比率(Debt to Equity Ratio, 又稱槓桿比率):

用以衡量負債與權益資金的相對比重，每一元的股東權益中，有多少負債。該比率越大，代表公司的自有資金越少，對債權人的保障也較小。

$$\text{負債對股東權益比率} = \frac{\text{負債總額}}{\text{股東權益總額}} = \frac{\text{負債比率}}{\text{權益比率}} = \frac{\text{負債比率}}{1 - \text{負債比率}}$$

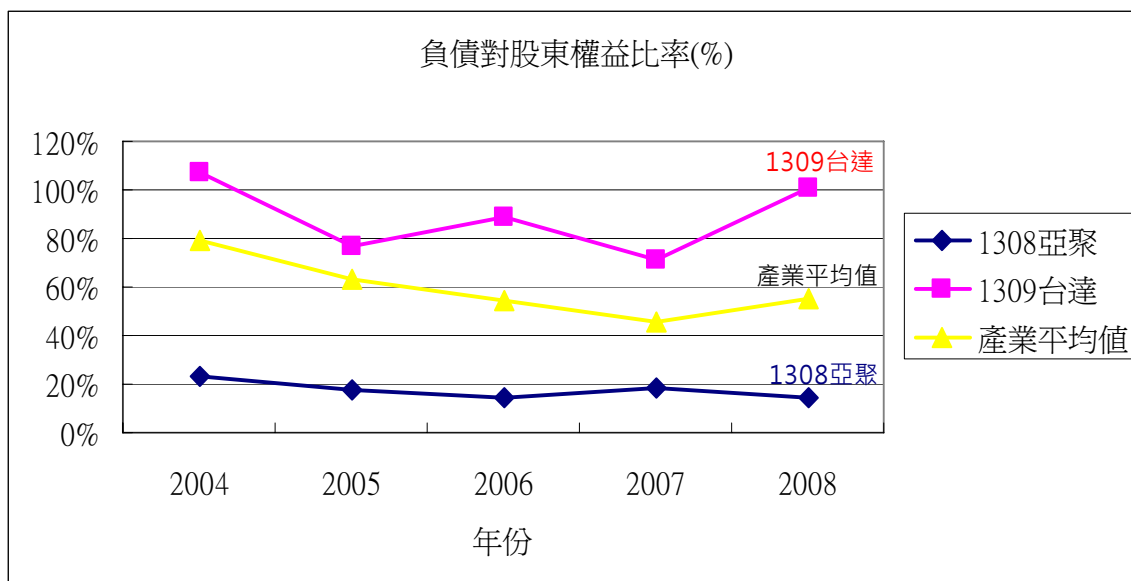
◎實例分析(表十)

1308 亞聚	負債對股東權益比率					單位：新台幣千元
	2004	2005	2006	2007	2008	
負債總額	985,621	769,008	695,648	1,126,359	725,084	
股東權益總額	4,178,366	4,423,252	4,950,693	6,239,684	5,060,755	

負債對股東權益比率	23.59%	17.39%	14.05%	18.05%	14.33%
1309 台達	負債對股東權益比率		單位：新台幣千元		
	2004	2005	2006	2007	2008
負債總額	4,001,401	3,017,976	3,625,038	3,146,486	2,723,092
股東權益總額	3,746,587	3,927,025	4,076,114	4,405,875	2,711,132
負債對股東權益比率	106.80%	76.85%	88.93%	71.42%	100.44%

在上列表格數據中，得知台達的負債對股東權益比率和亞聚比起來相對的高，甚至在 2004 年和 2008 年都超過 100%，代表每一百元的股東權益中有超過一百元的負債，而該比率越大，代表公司的自有資金越少，債權人的保障也較小，所以台達的財務風險很高，相對的亞聚來說，都維持在最多 20%，甚至到 2008 年剩 14%，採較穩定的財務策略。

(圖十四)



(D)利息保障倍數(Time Interest Earned, 又稱賺得利息倍數):

用以衡量公司是否具有足夠的現金來償付利息費用，股東及債權人皆十分重要。可得知「公司在未付出利息費用及所得稅之前的盈餘，是現階段需支付利息費用的多少倍」，倍數越高，對債權人保障越大，亦表示公司的償債能力越強。

$$\text{利息保障倍數} = \frac{\text{稅前息前淨利}}{\text{利息費用}} = \frac{\text{稅前淨利} + \text{利息費用}}{\text{利息費用}}$$

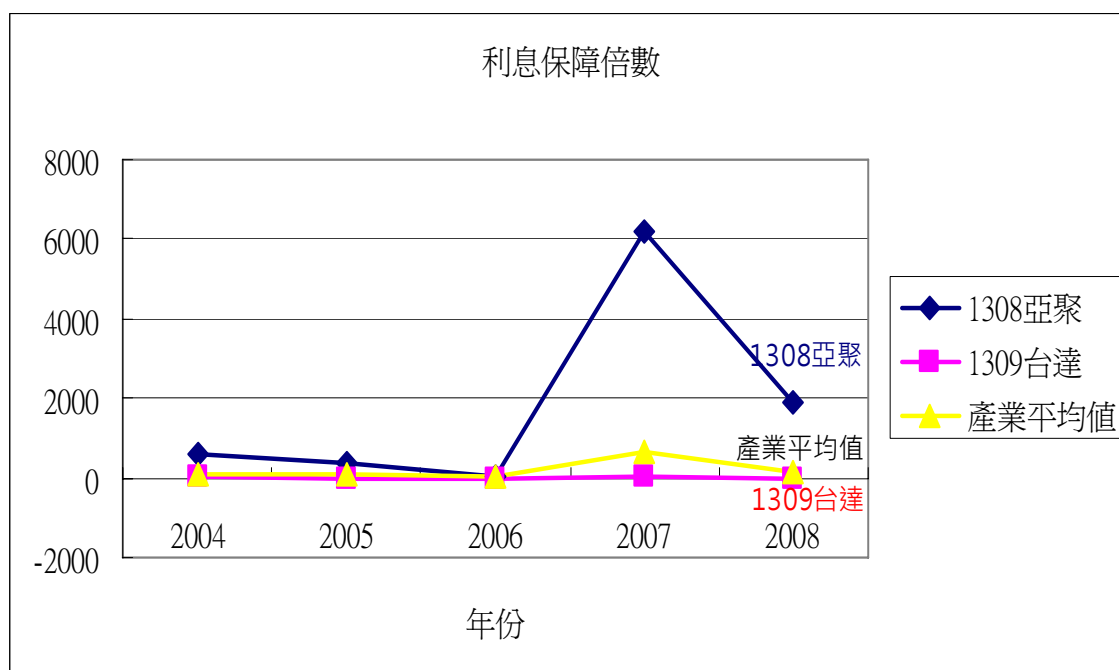
◎實例分析(表十一)

1308 亞聚 利息保障倍數			單位：新台幣千元		
	2004	2005	2006	2007	2008
稅前淨利	618,302	441,660.1	444,699.8	1,001,259	470,015
利息費用	1,041	1,159	8,511	161	250
利息保障倍數	593.95	381.07	52.25	6,219	1,880.06
1309 台達 利息保障倍數			單位：新台幣千元		
	2004	2005	2006	2007	2008
稅前淨利	213,993.9	116,457.8	164,708.6	308,596.6	-1,649,367
利息費用	26,419	51,759	57,996	42,158	42,422
利息保障倍數	8.1	2.25	2.84	7.32	-38.88

倍數越高，對債權人的保障越大，亦表示公司的償債能力越強，而亞聚的利息保障倍數都在 50 倍以上甚至在 2007 年還高達 6219 倍，代表亞聚的償債能力十分的強相對的台達方面利息保障倍數都沒有

很高,甚至還逐年減少到2008年呈現負的,利息保障倍數 <1 會導致無法清償本息機率很高,公司可能無法還本付息而發生違約,再來銀行會抽銀根,最後就的結果是處分擔保品來償債。

(圖十五)



三、投入資本報酬分析(Return on Invested Capital)：

(一) 定義：

投入資本報酬分析是衡量企業經營績效的指標，包括營業收入淨額、營業利益等絕對數字，或是毛利率、營業淨利率等財務比率，但是這些指標都無法就一家公司的經營績效進行全面性的評估，而這也是為何要發展投入資本報酬分析技術之目的。是以單一數值結合獲利能力、經營效率、財務槓桿等構面的表現，使其可全面性衡量公司的經營績效。

(二) 投入資本報酬重要指標：

總資產報酬率、股東權益報酬率、杜邦分析之應用...。

(三) 投入資本報酬分析：

(A)總資產報酬率(Return on Total Capital, ROA):

為企業稅後淨利加回稅後利息費用之金額，佔總資產之比重，主要衡量企業投入資產獲取報酬的能力，代表公司全體債權人及股東每投入 1 塊錢所能創造的報酬。

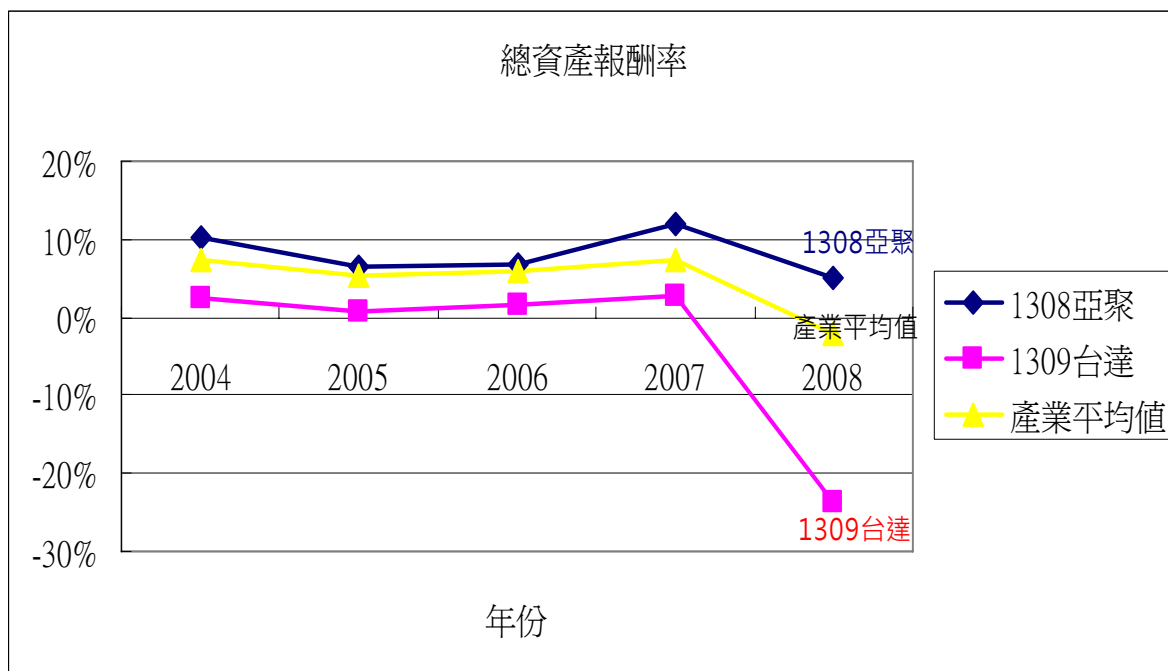
$$\begin{aligned} \text{總資產(總資本)報酬率} &= \frac{\text{稅後淨利} + \text{利息費用} \times (1 - \text{邊際稅率})}{\text{平均資產總額}} \\ &= \frac{\text{稅後淨利} + \text{利息費用} \times (1 - \text{邊際稅率})}{(\text{期初資產總額} + \text{期末資產總額}) / 2} \end{aligned}$$

◎實例分析(表十二)

1308 亞聚		總資產報酬率			單位：新台幣千元	
	2004	2005	2006	2007	2008	
稅後淨利	511,127	332,920	368,206	785,693	339,010	
利息費用	1041	1,159	8,511	161	250	
邊際稅率	25%	25%	25%	25%	25%	
平均資產總額	4988526.5	5178123.5	5,419,301	6506192	6575941	
總資產報酬率	10%	6%	7%	12%	5%	
1309 台達		總資產報酬率			單位：新台幣千元	
	2004	2005	2006	2007	2008	
稅後淨利	176,722	63,528	107,676	212,001	-1,540,867	
利息費用	26419	51,759	57,996	42,158	42,422	
邊際稅率	25%	25%	25%	25%	25%	
平均資產總額	6769004.5	7346494.5	7323076.5	7626756.5	6493292.5	
總資產報酬率	3%	1%	1%	3%	-24%	

亞聚的總資產報酬率呈現逐年成長的趨勢，表示亞聚的獲利能力逐年上升，甚至在經歷 2008 年金融風暴的情況下，依然有 5% 的報酬率；台達的總資產報酬率都維持 1~3% 左右，在金融風暴下卻降到 -24% 呈現負值，代表亞聚的獲利能力較台達佳且穩定。

(圖十六)



(B) 股東權益報酬率 (Return on Equity, ROE):

主要在測試企業利用自有資金獲得報酬的能力，即每單位股權獲益獲取稅後純益的多寡，從權益投資人的觀點來看，衡量企業的經營績效，代表股東每投入 1 元所能獲得之報酬率。

$$\begin{aligned} \text{股東權益報酬率} &= \frac{\text{稅後淨利}}{\text{平均股東權益}} \\ &= \frac{\text{稅後淨利}}{(\text{期初股東權益總額} + \text{期末股東權益總額}) / 2} \end{aligned}$$

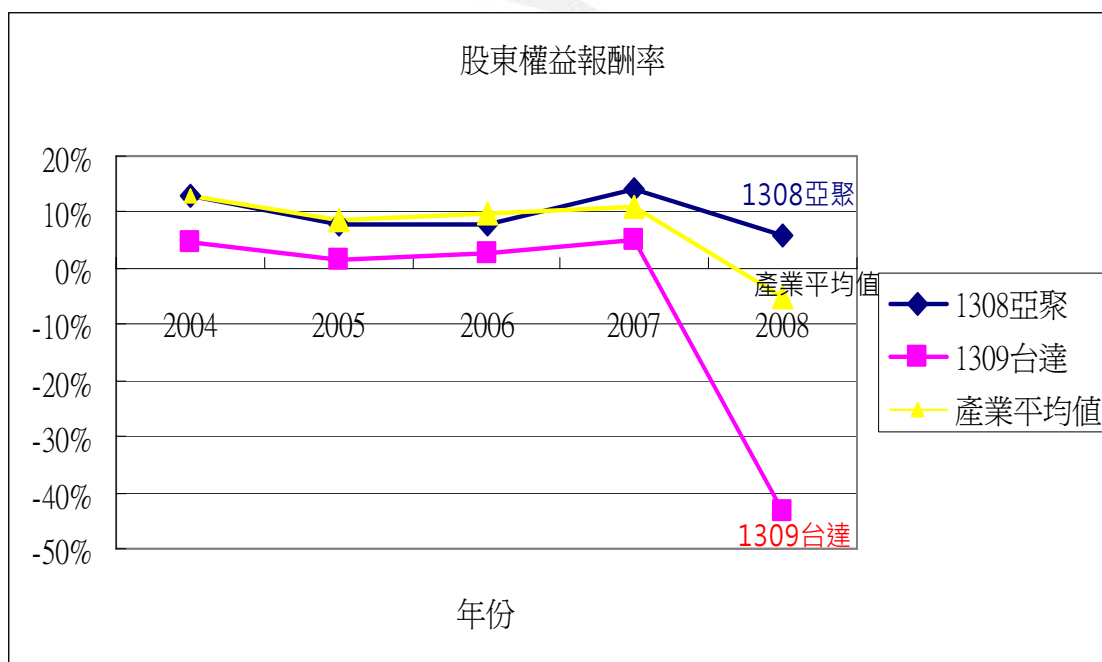
◎實例分析(表十四)

1308 亞聚	股東權益報酬率					單位：新台幣千元
	2004	2005	2006	2007	2008	

稅後淨利	511,127	332,920	368,206	785,693	339,010
平均股東權益	3957467	4300809	4686973	5595189	5650220
股東權益報酬率	13%	8%	8%	14%	6%
1309 台達	股東權益報酬率			單位：新台幣千元	
	2004	2005	2006	2007	2008
稅後淨利	176,722	63,528	107,676	212,001	-1,540,867
平均股東權益	3676765	3836806	4001569.5	4240995	3558504
股東權益報酬率	5%	2%	3%	5%	-43%

亞聚的股東權益報酬率這幾年都維持在 8% 以上，即使碰到金融風暴仍有 6% 的報酬率，代表說股東每投入 100 元能有 6 元的報酬，獲利能力算是比較穩定，但相對的台達的股東權益報酬率都在 2~5%，甚至 2008 年下降成負的，股東每投入 100 元就賠 43 塊。

(圖十七)



(C)杜邦分析之應用-總資產報酬率：(不考慮利息費用的影響)

$$\text{總資產報酬率} = \frac{\text{稅後淨利} + \text{利息費用} \times (1 - \text{邊際稅率})}{\text{營業收入淨額}} \times \frac{\text{營業收入淨額}}{\text{平均總資產}}$$

$$= \text{稅後息前淨利率} \times \text{總資產周轉率}$$

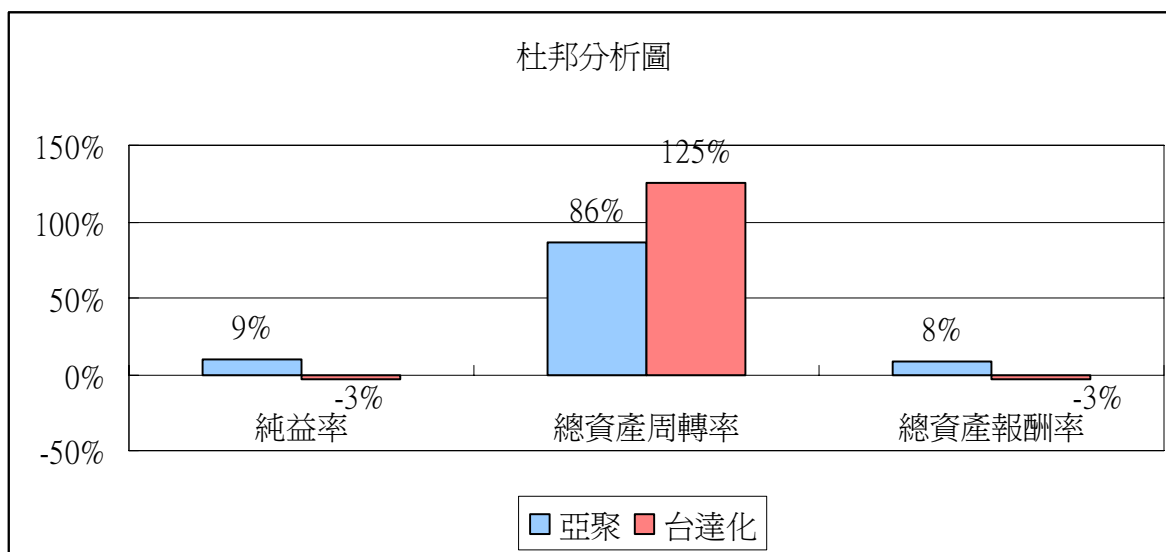
$$\text{總資產周轉率} = \frac{\text{稅後淨利}}{\text{營業收入淨額}} \times \frac{\text{營業收入淨額}}{\text{平均總資產}} = \text{純益率} \times \text{總資產周轉率}$$

由公式可知，公司的獲利能力(純益率)與資產運用效率(總資產周轉率)乃造成總資產報酬率變動的關鍵因子。

(表十五)

1308 亞聚						
	2004	2005	2006	2007	2008	平均
營業收入	4,011,403	4,653,472	4,549,982	6,061,111	5,570,873	
稅後淨利	511,127	332,920	368,206	785,693	339,010	
平均資產總額	4,988,527	5,178,124	5,419,301	6,506,192	6,575,941	
純益率	13%	7%	8%	13%	6%	9%
總資產周轉率	80%	90%	84%	93%	85%	86%
總資產報酬率	10%	6%	7%	12%	5%	8%
1309 台達化						
	2004	2005	2006	2007	2008	平均
營業收入	8,310,604	9,496,274	8,693,528	10,425,462	7,703,381	
稅後淨利	176722	63528	107676	212001	-1540867	
平均資產總額	6,769,005	7,346,495	7,323,077	7,626,757	6,493,293	
純益率	2%	1%	1%	2%	-20%	-3%
總資產周轉率	123%	129%	119%	137%	119%	125%
總資產報酬率	3%	1%	1%	3%	-24%	-3%

(圖十八)



根據圖表可知亞聚和台達化的總資產報酬率受純益率的影響，從數據可看出台達化的公司資產運用效率很好，但公司本身的獲利能力極差，尤其在 2008 年呈現負值，所以台達化需要提升公司的獲利能力。而亞聚在 2008 年的下滑應該與金融風暴有關，其 2004-2007 的平均獲利能力是不錯的。

(D)杜邦分析之應用-股東權益報酬率：

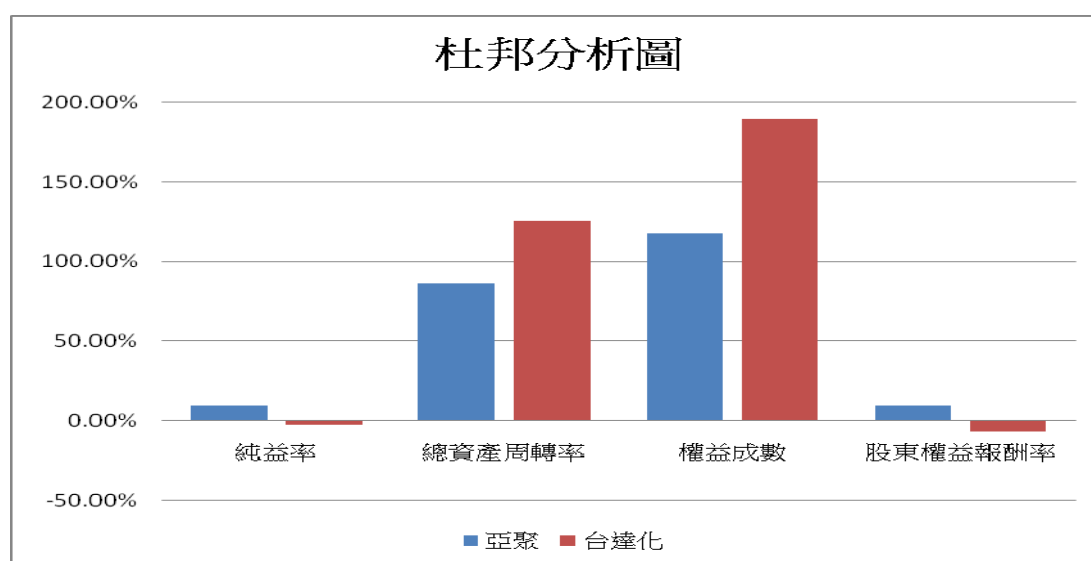
$$\begin{aligned}
 \text{股東權益報酬率} &= \frac{\text{稅後淨利}}{\text{平均股東權益}} \\
 &= \frac{\text{稅後淨利}}{\text{營業收入淨額}} \times \frac{\text{營業收入淨額}}{\text{平均資產總額}} \times \frac{\text{平均資產總額}}{\text{平均股東權益}} \\
 &= \text{純益率} \times \text{總資產周轉率} \times \text{權益乘數} \\
 &= \text{總資產報酬率} \times \text{權益乘數}
 \end{aligned}$$

由上式可知我們可以從獲利能力(純益率)、資產運用效率(總資產周轉率)和資本結構(權益成數)等三方面，來分析哪些原因影響股東權益報酬率的變動。

(表十六)

亞聚						
	2004	2005	2006	2007	2008	平均
純益率	13%	7%	8%	13%	6%	9.40%
總資產周轉率	80%	90%	84%	93%	85%	86.40%
權益成數	124%	117%	114%	118%	114%	117%
股東權益報酬率	13%	7%	8%	14%	6%	10%
台達化						
	2004	2005	2006	2007	2008	平均
純益率	2%	1%	1%	2%	-20%	-3%
總資產周轉率	123%	129%	119%	137%	119%	125%
權益成數	207%	177%	189%	171%	200%	189%
股東權益報酬率	5%	2%	2%	5%	-48%	-7%

(圖十九)



根據圖表可知亞聚純益率優於台達化，而總資產周轉率則相對較差，表示亞聚的獲利能力良好但資產運用的效率不佳，但台達化的高資產週轉率也可能代表公司對資產的投資不足，需要仔細審視。而總的來說亞聚的股東權益報酬率還是優於台達化，故亞聚會為股東創造較多的利潤。



四、盈餘品質指標分析(Earning Quality)：

(一) 定義：

指以歷史盈餘預估未來盈餘之正確性，若盈餘品質越佳，意味著公司盈餘水準較能真實反映公司實際經營績效，受到人為操縱的程度較低，意即盈餘與公司績效之間具有較高的攸關性，因此適合作為未來盈餘的預估值。盈餘品質的另一種解釋係指公司採用較穩健或保守的會計方法，此時公司較不可能高估當期盈餘或未來盈餘水準，但是容易發生低估盈餘的情況。

(二) 盈餘品質分析重要指標：

盈餘品質分析有七大指標-存貨、應收帳款、營業毛利、銷管費用、備抵呆帳、研究發展費用、每人營收...。若七大指標中指標大於0，且大於0的項目越多時，代表公司的盈餘品質存有疑慮。

(三) 盈餘品質指標分析：

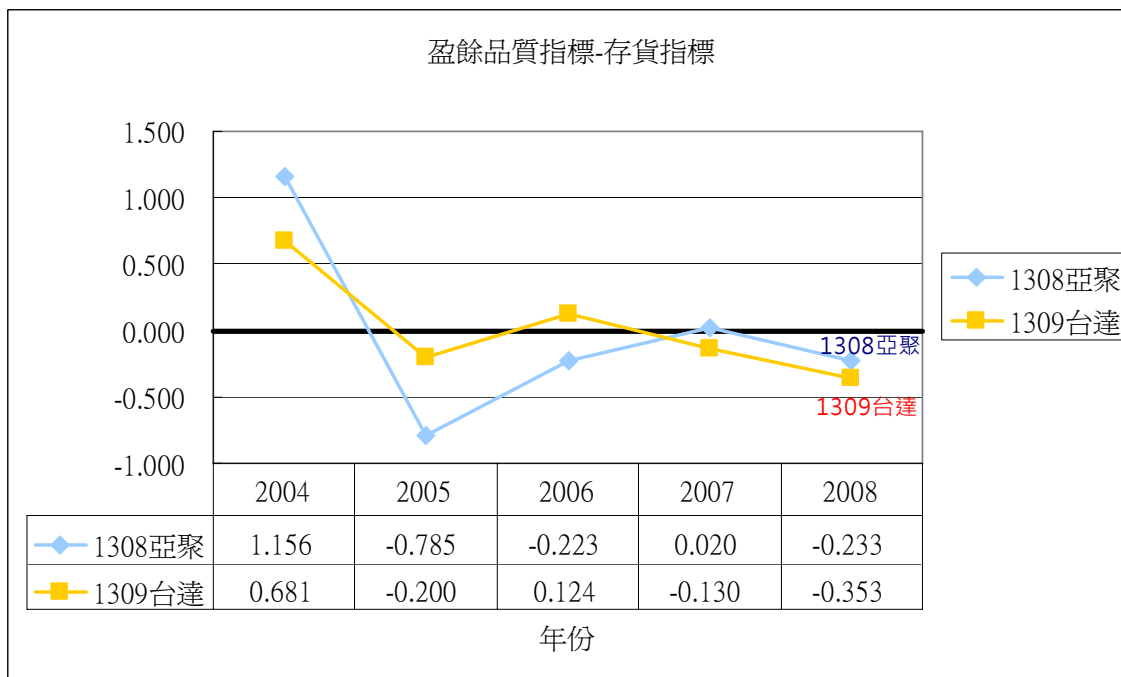
(A)存貨指標

衡量存貨變動相對於營業收入淨額的變動情形。若指標大於0，代表存貨可能控管不當。

$$\text{存貨指標} = \Delta \text{存貨} - \Delta \text{營業收入淨額}$$

$$\Delta = \frac{(\text{本期金額} - \text{前兩年平均金額})}{\text{前兩年平均金額}}$$

(圖二十)



亞聚與台達化的指標值都在 2004 年後小於零，但台達的值在 2005 年和 2006 年都大於亞聚，表示這兩年台達可能存在存貨積壓，或控管不當的問題，而在 2007 年和 2008 年兩間公司，其指標值相近，但大都小於零，所以沒有太大的問題。

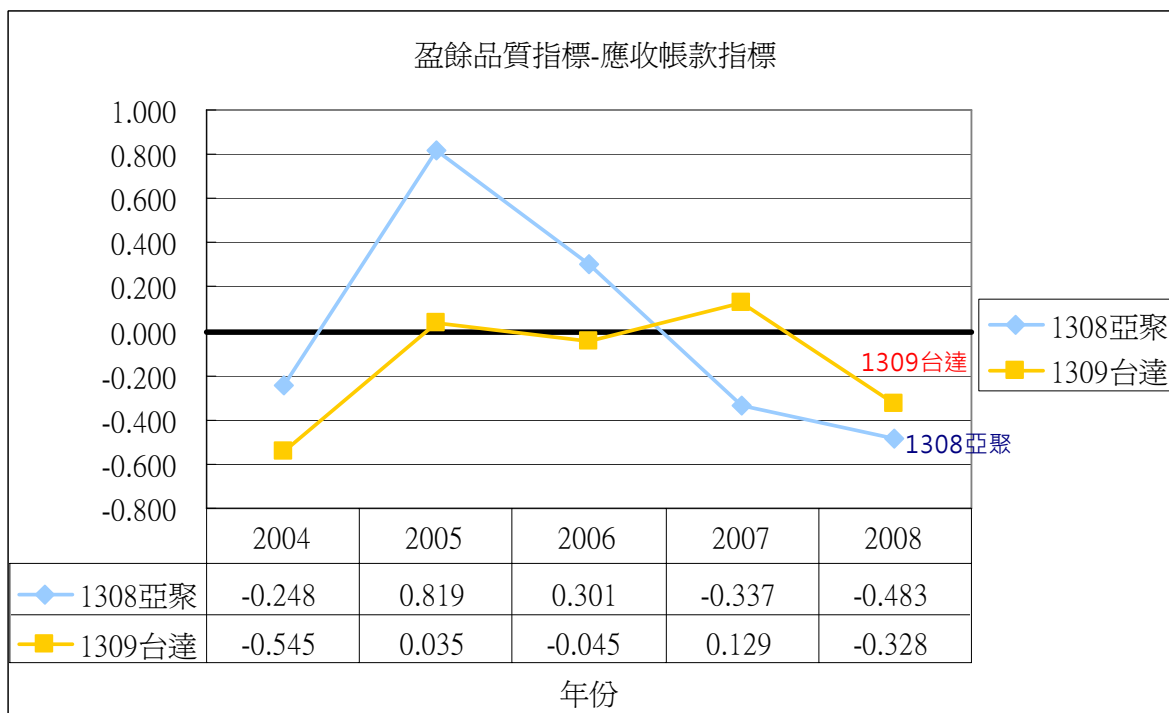
(B) 應收帳款指標

衡量應收帳款變動相對於營業收入淨額的變動情形。若指標大於 0，代表公司可能以放寬應收帳款政策刺激銷售，或催收應收帳款的成效不佳。

$$\text{應收帳款指標} = \Delta \text{應收帳款} - \Delta \text{營業收入淨額}$$

$$\Delta = \frac{(\text{本期金額} - \text{前兩年平均金額})}{\text{前兩年平均金額}}$$

(圖二十一)



亞聚在 2005 年和 2006 年有很高的指標值，可能這兩年客戶因不景氣而拖延付款時間，或公司回收應收帳款能力不良，但其指標值大多維持小於零。而台達的指標值在 2004 年後持續上升，表示公司可能回收應收帳款的能力不良或為刺激銷售而放寬應收帳款授信政策，這對台達化未來的獲利能力、產生現金的能力將會有不良的影響。

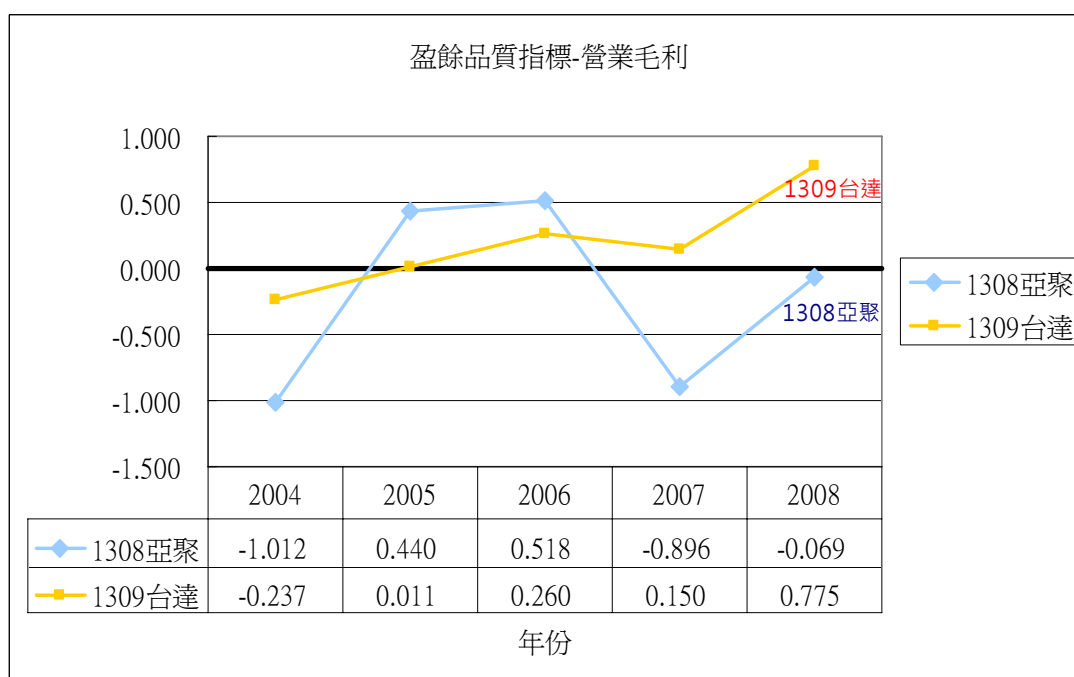
(C)營業毛利指標

衡量營業收入淨額相對於營業毛利的變動情形。若指標大於0，代表營業成本可能控管不當。

$$\text{營業毛利指標} = \Delta \text{營業收入淨額} - \Delta \text{營業毛利}$$

$$\Delta = \frac{(\text{本期金額} - \text{前兩年平均金額})}{\text{前兩年平均金額}}$$

(圖二十二)



亞聚和台達化在 2005 年和 2006 年的指標值大於零，有可能是公司基於某些因素調整售價，造成營收成長率大於營業毛利成長率。而在 2007 年亞聚恢復正常但台達化的值還是大於零，表示台達可能還存在著營業成本控管不當的問題。而在 2008 年兩間公司的值都上揚，可能也與金融風暴相關，公司降價銷售，以維持營收但毛利卻沒

增加。

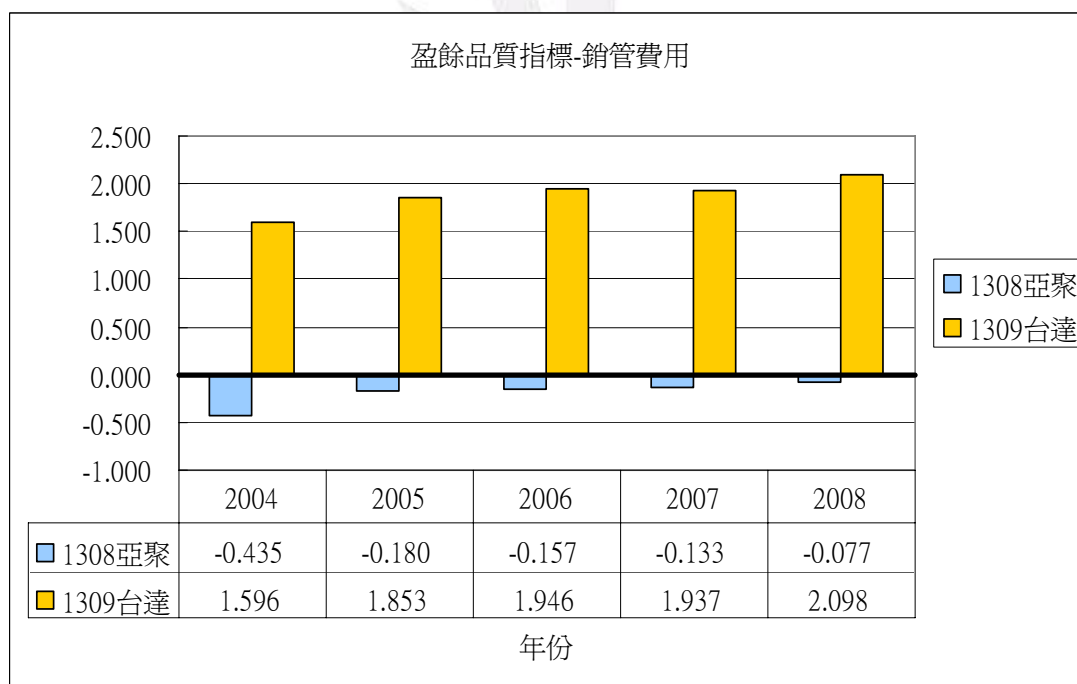
(D)銷管費用指標

衡量銷管費用相對於營業收入淨額的變動情形。若指標大於0，代表銷管可能控管不當。

$$\text{銷管費用指標} = \Delta \text{銷管費用} - \Delta \text{營業收入淨額}$$

$$\Delta = \frac{(\text{本期金額} - \text{前兩年平均金額})}{\text{前兩年平均金額}}$$

(圖二十三)



從圖表可知亞聚五年的值都小於零，而台達化的值五年都大於零，表示台達化的銷管管控不當，銷管費用的增加速度大於營業收入成長率，故需審視台達化的銷管管控情形。

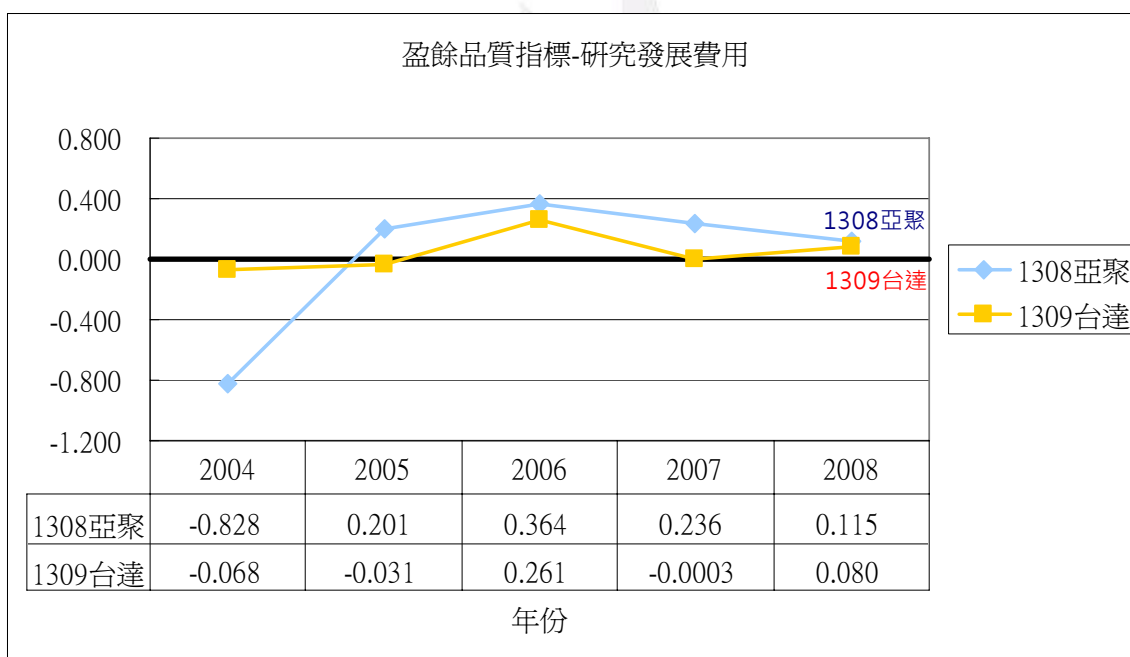
(E)研究發展費用指標

衡量同業平均研究發展費用相對於公司本身研究發展費用的變動情形。若指標大於 0，代表公司投入研究發展的資源可能不足，將會影響公司未來的成長力及競爭力。

$$\text{研究發展費用指標} = \Delta \text{同業研究發展費用率} - \Delta \text{研究發展費用率}$$

$$\Delta = \frac{(\text{本期金額} - \text{前兩年平均金額})}{\text{前兩年平均金額}}$$

(圖二十四)



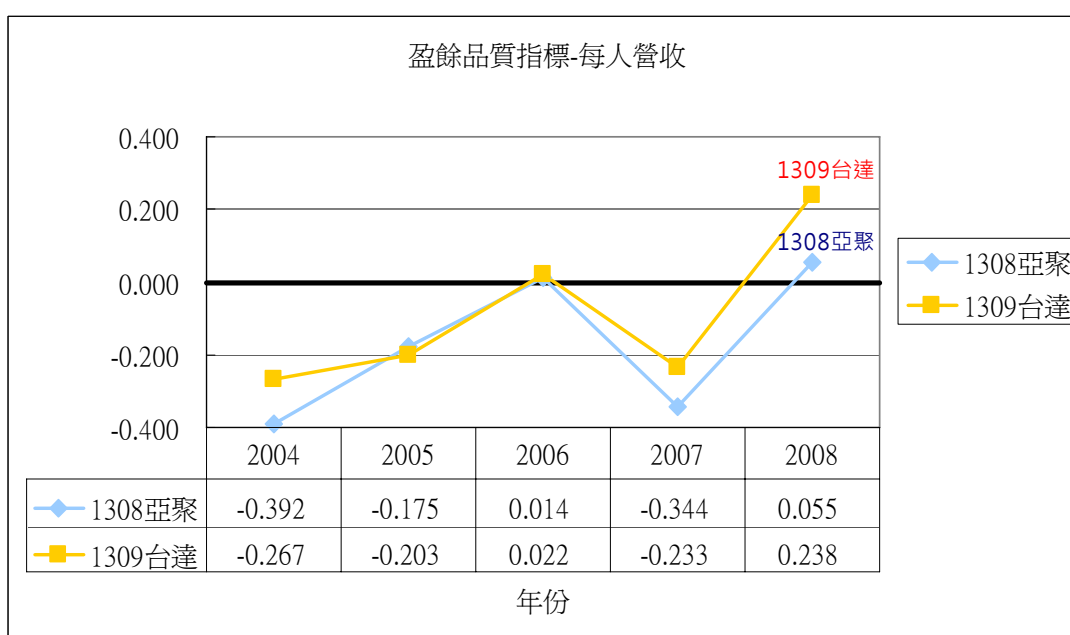
台達的值都維持平平，而亞聚在 2005 年的指標值開始大於零，表示 2005 年開始亞聚的研究費用縮短，相對於同業減少了很多，這樣可能損及公司的競爭力及未來的成長動能。

(F)每人營收指標

衡量公司每人營收的變動情形。若指標大於 0，代表公司的人力資源運用效率可能不佳。

$$\text{每人營收} = \frac{(\text{前期每人營收} - \text{本期每人營收})}{\text{前期每人營收}}$$

(圖二十五)



伍、結語

亞聚的總資產報酬率呈現逐年成長的趨勢，表示亞聚的獲利能力逐年上升，表示整體的財務結構仍相當穩健，而台達的總資產報酬率都維持 1~3% 左右，在金融風暴下卻降到 -24% 呈現負值，代表亞聚的獲利能力較台達佳且穩定。從流動性分析的結果來看，亞聚除了 2007 年之外，其流動比率和速動比率逐年上升，表示現金及流動性佳的金融資產部位充足下，並無流動性風險之餘。而台達的速動比率在 2006 年到 2008 年普遍低於產業平均值，表示其短期償債能力較弱。

另外，結合長期負債能力及現金流量分析的結果來看，亞聚的負債比率及財務槓桿比率都低於產業均值，表示舉債低，不至於過度依賴財務槓桿而使公司陷入流動性的危機。反之，台達化的舉債和流動負債過高，財務槓桿比率也高於產業均值，顯示其過度暴露於流動性風險之下，因此公司承擔按時還本付息的壓力也越大，一旦公司發生財務危機，破產的機率自然相對提高。綜合以上分析，我們可以得知，亞聚整體的財務狀況優於台達化。

參考文獻

1. 謝劍平。財務報表分析。智聖文化
2. CMoney：<http://cmoney-web003.gotdns.com/default.asp>
3. 亞聚股份有限公司：<http://www.apc.com.tw/>
4. 台達化工業股份有限公司：<http://www.ttc.com.tw/>
5. 鉅亨網：<http://www.cnyes.com/>

