



# 逢甲大學學生報告 ePaper

報告題名：

財務報表分析-台灣生技股

作者：林晁新、鄭力誠

系級：電機四乙、財金四甲

學號：D9467399、D9686267

開課老師：林昆立

課程名稱：財務報表分析

開課系所：保險暨財金學位學程三

開課學年：97 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，針對國內生技類上市/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；並分析生技類股公司中，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，並提供期改善方向及建議方針。

根據證交所公告之上市/上櫃公司，上市公司之生技醫療類股共有 13 家，上櫃公司之生技類股共有 26 家，共計 39 家。本次所研討之生技財務分析，主要著重於真正以生物科技為主業務的公司，排除其生技通路或生技器材為主業務之公司，排除後之上市/上櫃公司，共計 19 家。

1、根據股票成交價

2、依據財務管理所述

3、根據 EBO 評價模型 (Edwards-Bell-Ohlson model)：

$$\text{每股價值} = \text{每股淨值} + \frac{(\text{股東權益報酬率} - \text{必要報酬率}) \times \text{每股淨值}}{\text{必要報酬率}}$$

綜合生技群組財務分析，表現較優良的製藥公司為旭富製藥，而在幹細胞方面的翹楚為訊聯生物，而最需改善的生技公司為天駟生技。

**關鍵字：** 財務報表分析、台灣生技股、財報分析、生物科技、財務報告

## 目 次

壹、目標與前言.....	P.01
貳、分析對象選擇依據.....	P.01
參、分析項目說明 .....	P.03
肆、分析目標公司簡介.....	P.03
伍、能力指標分析.....	P.05
一、短期能力分析 .....	P.05
(A) 營運資金 .....	P.06
(B) 流動比率 & 速動比率.....	P.07
(C) 應收帳款週轉率 & 應收帳款日數 .....	P.09
(D) 存貨銷貨天數 & 存貨周轉率.....	P.11
(E) 應付帳款週轉率 & 應付帳款日數 .....	P.12
(F) 淨營業週期 .....	P.13
(G) 現金流量比率.....	P.14
二、財務結構與長期償債能力分析.....	P.15
(A) 財務結構分析 .....	P.16
(B) 長期負債比率& 權益比率.....	P.18
(C) 資本結構分析 .....	P.21
(D) 營運活動現金流量 .....	P.25
三、獲利能力分析 .....	P.27
(A) 營業毛利率 .....	P.28
(B) 營業利益率 .....	P.30
(C) 營業外收支率 .....	P.33
(D) 純益率 .....	P.35
(E) 每股盈餘 .....	P.37
(F) 總資產報酬率 .....	P.38
(G) 股東權益報酬率 .....	P.40
(H) 杜邦方程式 .....	P.41
陸、結語 .....	P.43

## 壹、前言與目標：

依據財務報表分析課程所學習之方法，針對國內生技類上市/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；並分析生技類股公司中，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，並提供期改善方向及建議方針。

## 貳、分析對象選擇依據：

根據證交所公告之上市/上櫃公司，上市公司之生技醫療類股共有 13 家，上櫃公司之生技類股共有 26 家，共計 39 家。本次所研討之生技財務分析，主要著重於真正以生物科技為主業務的公司，排除其生技通路或生技器材為主業務之公司，排除後之上市/上櫃公司，共計 19 家。

一、**根據股票成交價**：一家公司之良好營運績效必然反應於股票成交價上，但市場之短期成交價，有時會受到短期操作之影響，故又必須考量以下項目。

二、**依據財務管理所述**：財務管理中最適當的決策目標就是「使每股現值極大化」。

### 三、根據 EBO 評價模型 (Edwards-Bell-Ohlson model)：

$$\text{每股價值} = \text{每股淨值} + \frac{(\text{股東權益報酬率} - \text{必要報酬率}) \times \text{每股淨值}}{\text{必要報酬率}}$$

故以成交價、每股淨值、股東權益報酬率作為初步分析，並依其分類為領先族群與落後族群。

上市領先族群：永信(1716)、旭富(4119)；上市落後族群：中化(1701)、懷特(4108)。上櫃領先族群：生泰(1777)、訊聯(1784)、東洋(4105)；上櫃落後族群：天驕(3205)、中天(4128)。其生技類股財務分析目標表，詳見下頁圖 1。

圖 1：生技類股財務分析目標表

生技股財務目標分析表

資料依據日期:2009/5/8

上市股票代號	成交	每股淨值	# of stock	每股盈餘(2008)	2007	2006	股東權益報酬率	
<a href="#">1701 中化</a>	20.5	13.68	298,081,080	-0.39_(1)	0.77	0.85	1.06%_(5)	V
<a href="#">1707 葡萄王</a>	21.8	13.15_(5)	130,235,040	0.52	1.39	1.16	2.19%	
<a href="#">1716 永信</a>	33.6	20.81_(2)	253,736,175	0.65_(3)	2.2	2.33	1.92%	V
<a href="#">1720 生達</a>	27	16.96	151,570,721	0.53_(5)	1.77	2.15	2.71%	
<a href="#">1734 杏輝</a>	29.5	15.51	106,919,200	0.11	0.76	0.41	2.10%	
<a href="#">4108 懷特</a>	50.3	8.9_(2)	94,427,000	-0.37_(2)	-0.39	0.12	-4.24%_(2)	V
<a href="#">4119 旭富</a>	77.2	27.69_(1)	36,161,742	0.76_(2)	4.63	1.41	5.97%_(1)	V
上櫃股票代號	成交	每股淨值	# of stock	每股盈餘(2008)	2007	2006	股東權益報酬率	
<a href="#">1777 生泰</a>	38	18.62_(4)	21,610,000	0.33	1.74	3.33	3.99%_(4)	V
<a href="#">1784 訊聯</a>	79	20.09_(3)	38,241,767	0.96_(1)	2.23	0.8	4.85%_(2)	V
<a href="#">3118 進階</a>	32.9	15.28	30,907,486	0.34	1.47	1.57	2.32%	
<a href="#">3164 景岳</a>	25.55	12.15_(3)	50,269,316	0.36	1.28	0.28	1.89%	
<a href="#">3205 天驕</a>	8.12	3.23_(1)	40,712,800	-0.37_(2)	-2.78	-3.2	-5.25%_(1)	V
<a href="#">4102 永日</a>	34	13.44	33,050,600	0.14	0.2	0.56	4.37%_(3)	
<a href="#">4105 東洋</a>	77	17.96_(5)	109,659,659	0.6_(4)	2.82	2.34	3.04%_(5)	V
<a href="#">4109 加捷</a>	18.85	13.85	43,940,799	0.23	0.94	2.31	0.83%_(4)	
<a href="#">4111 濟生</a>	16.7	16.61	47,848,050	0.26	0.49	0.68	1.69%	
<a href="#">4123 晟德</a>	40.05	17.06	29,355,783	0.32	4.2	0.66	2.08%	
<a href="#">4127 天良</a>	16.85	16.56	45,760,000	-0.07_(4)	0.17	1.39	2.05%	
<a href="#">4128 中天</a>	32.85	12.34_(4)	123,550,060	0_(5)	-1.57	-0.34	-1.5%_(3)	V

### 參、分析項目說明：

根據目標群組於公開資訊觀測站所公開之財務報表資料，分析各目標企業之短期償債能力、財務結構，長期償債能力，獲利能力，經營能力、成長力及風險，再由各分析數據探討該企業所應採取之建議事項，最後並藉由企業所提供之公開重大消息，眺望該企業之未來前景。說明該企業之強項，提出建議並改善落後指標，進而評選出該行業之最領先與最落後之企業。

### 肆、分析目標公司簡介：

---

**☑旭富** 本公司為擁有逾百年歷史之瑞士 Siegfried 集團於 1987 年在台灣所創設，從是中間體、原料藥及特定化學品之研發生產及行銷，產品外銷歐、美、日醫藥大廠，品質深受客戶肯定。本公司主要股東為三商行集團及瑞士 Siegfried 集團，堅強之股東陣容及優異之經營團隊使得本公司業績逐年成長，並於 2004 年於台灣證券交易所掛牌上市。本公司並於 2008/6 成立南京旭富醫藥科技公司。

---

**☑訊聯** 訊聯生物科技 1999 年開始籌辦，是國內第一家成立的臍帶血銀行。近年來訊聯已逐步跨足幹細胞治療與基因檢測兩大領域，成功地開闢出全新的幹細胞產業與嶄新的商業模式。歷年來訊聯共發展出六項獨步市場的產品，包含幹細胞相關的【第一代幹細胞】臍帶血、【第二代幹細胞】臍帶間質幹細胞、生醫美容的幹細胞激原、與【第三代幹細胞】乳牙幹細胞，以及基因相關的脊髓性肌肉萎縮症 Spinal Muscular Atrophy (SMA)與胚胎著床前基因診斷 Pre-implantation Genetic Diagnosis(PGD)。

訊聯於幹細胞產業已經成功地整合上、中、下游的產業價值鏈，從細胞保存、細胞處理技術、至醫療應用均已發展完整，在這些技術發展成果之下，訊聯已經成功完成三種不同幹細胞的移植案例，包含臍帶血 (Cord Blood) 移植、成人周邊血 (Peripheral Blood) 移植，以及間質幹細胞 (Mesenchymal Stem Cell, MSC) 混合造血幹細胞移植，這些鐵的事實，證明訊聯的技術能力再度獲得醫界與消費者的肯定，並已成功發展成一個完整的細胞治療公司。

---

**因 懷特** 全國第一家「生技新藥」上市公司

懷特 (4108) 為全國第一家「生技新藥」上市公司，也是通過「生技新藥產業發展條例」獎勵資格唯一的上市公司，屬美吾華企業團。

**美國食品藥物管理局(FDA)認可**

懷特目前擁有八項研發中新藥，其中六項已進入臨床階段。主力產品之一的「懷特血寶 PG2」，為全球唯一能同步提升三種血球(白血球、紅血球、血小板)之新藥，鎖定三種不同適應症同步開發：(1)「化療後照護」(PHN012) 進度最快，已完成以癌症晚期病患為主的關鍵性臨床試驗；(2)「預防化療副作用」(PHN011) 結合全國十大醫學中心共同執行；(3)「罕見疾病 ITP」(PHN013) 準備申請美國 FDA 孤兒藥優先快速審查，提供目前欠缺有效治療的「血小板低下紫斑症 (ITP)」一個新希望。另有兩項新藥「懷特咳寶 PDC-748」與「懷特骨寶 PH3」皆獲美國 FDA 核准進行二期人體臨床試驗，為我國第一家獲此殊榮的生技新藥公司。

---

**因 天駭**

本公司由旅美華人科學家黃國茂博士創立於 1998 年，以中草藥之新藥開發為發展方向。本公司研發團隊將西方開發新藥的研究方法運用在中國傳統的中草藥處方上，希望透過科學的研究方法開發出安全、有效、可控、品質均一的中藥新藥，並建立一個能將中草藥推向國際社會的技術平台。

因為中草藥具有人體使用經驗，安全性較高，所以本公司在完成急毒性試驗及有效性實驗後，即先發展衍生性產品，並以中草藥保健品上市。因此本公司之業務係以中草藥新藥開發為主，再輔以中草藥保健品及學名藥之開發及銷售。

---

## 伍、能力指標分析：

### 一、短期償債能力分析：

#### (一) 為何需要分析短期償債能力？

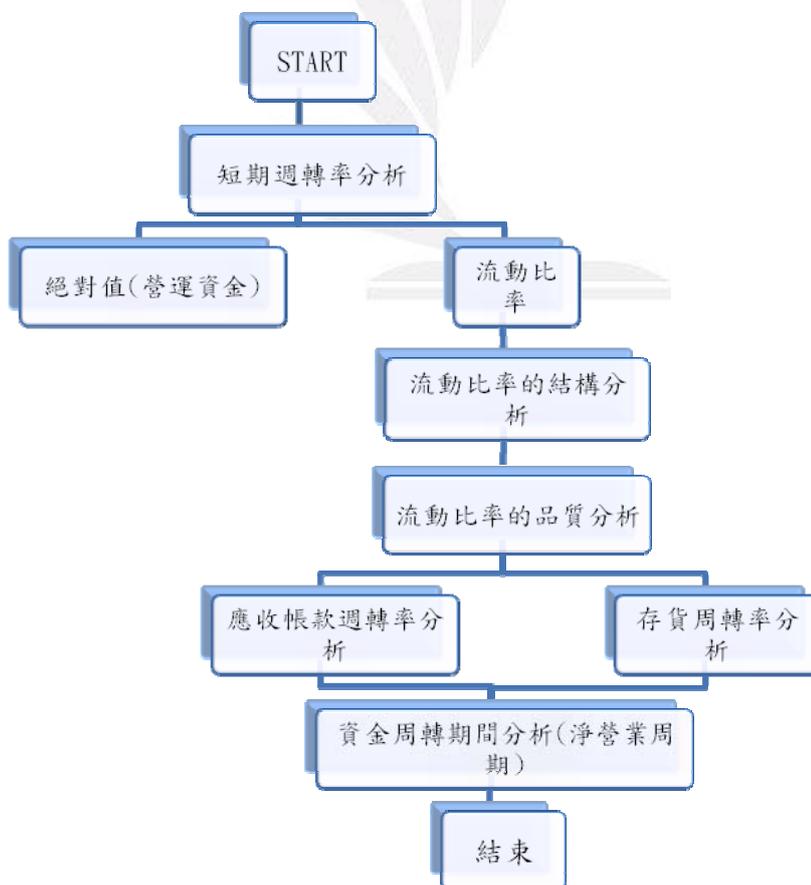
短期償債能力為公司能否維持營運之重要分析指標，其主要在於衡量企業資產的流動性；對企業而言，流動性不佳除了造成營運困難外，亦無法於關鍵時刻進行投資，關係著該企業目前的財務營運，也關係著該企業未來的發展與前景。

#### (二) 短期償債能力重要指標：

短期周轉率、營運資金、流動比率、應收帳款週轉率、存貨周轉率、淨營業周期...等。

#### (三) 短期償債能力流程圖：

圖 2：短期償債能力分析圖：



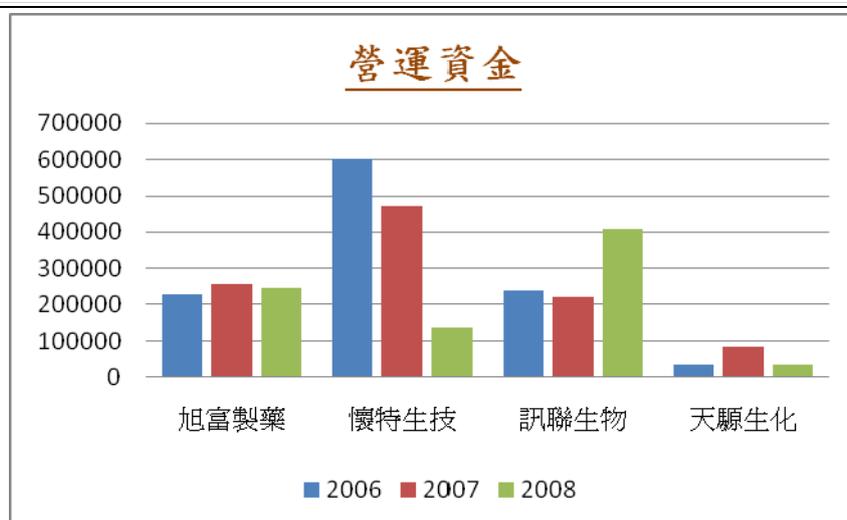
(四) 短期周轉率分析：

(A) 營運資金 (Working Capital)：

用以衡量一年或一個營業週期內，資產大於負債得額度，即流動資產大於流動負債的金額，為企業流動資產支應流動負債的能力，營運資金越高，表示其短期償債能力越佳。

營運資金 (Working Capital) 實例分析：

營運資金		單位：新台幣千元		
	2006	2007	2008	
旭富製藥	227683	257553	244740	
懷特生技	601735	472680	136024	
訊聯生物	240574	222664	408768	
天驥生化	33455	85024	36611	



區分為上市組與上櫃組，每組中分別以挑選出之較佳與較差之公司作比較；在營運資金方面，由表格數據統計，可得知在上市組中：旭富製藥營運資金遠大於懷特公司的營運資金，可以顯現出旭富的短期償債能力優於懷特；而上櫃組中：訊聯生物的短期償債能力優於天驥生技；整體而言，訊聯的營運資金最佳；值得一提的是，懷特由 2006 年的 601735 新台幣仟元下降至 2008 年的 136024 新台幣仟元，也反應了公司短期償債能力迅速衰退，代表公司不再擁有之前的榮景，對照著懷特公司的近年情況，也確實如此。或許懷特公司有進行大量投資於設備、研究上，所以營運資金的下降幅度才會如此劇烈。

### (B) 流動比率 (Current Ratio) vs. 速動比率 (Quick Ratio)

從以下取材自 *Harvard Business Review* 的一段文字可以看出兩者之間的重要程度：

這類指標是用來衡量公司有多少現金或約當現金 (cash-equivalent) 可供償債。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)；速動比率則是由短期資產中減去存貨，再除以短期負債。

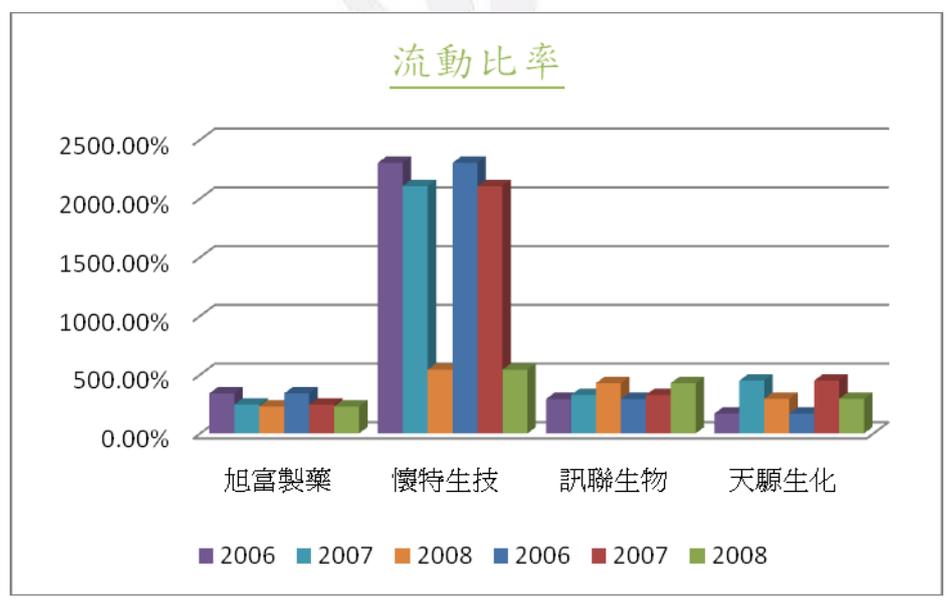
假設你決定流動資金的水準時，主要的量尺是速動比率，同時，也在追求這一指標極大化的原則下，謹慎管理公司的營運。速動比率並不鼓勵高水準的存貨，但它也和流動比率一樣，容易鼓勵企業不分對象地提高應收帳款的水準。一旦信用開始緊縮，公司的現金很快就會漸漸枯竭。因此精通財務結構與槓桿的專家，往往會把流動與速動比率擱置在一旁，集中心力在現金流動的創造，以此作為評量短期流動性的適當指標。

#### 流動比率 (Current Ratio) 實例分析：

	流動比率		單位：%	
	旭富製藥	懷特生技	訊聯生物	天驥生化
2006	341.57%	2304.64%	293.73%	169.08%
2007	245.86%	2106.85%	327.29%	450.35%
2008	229.92%	542.46%	429.18%	295.74%

在流動比率分析上，可由表格得知：在 2008 年懷特公司的流動比率是最高的，它的數據也能與之前的營運資金有吻合的動作，從 2006 至 2008，

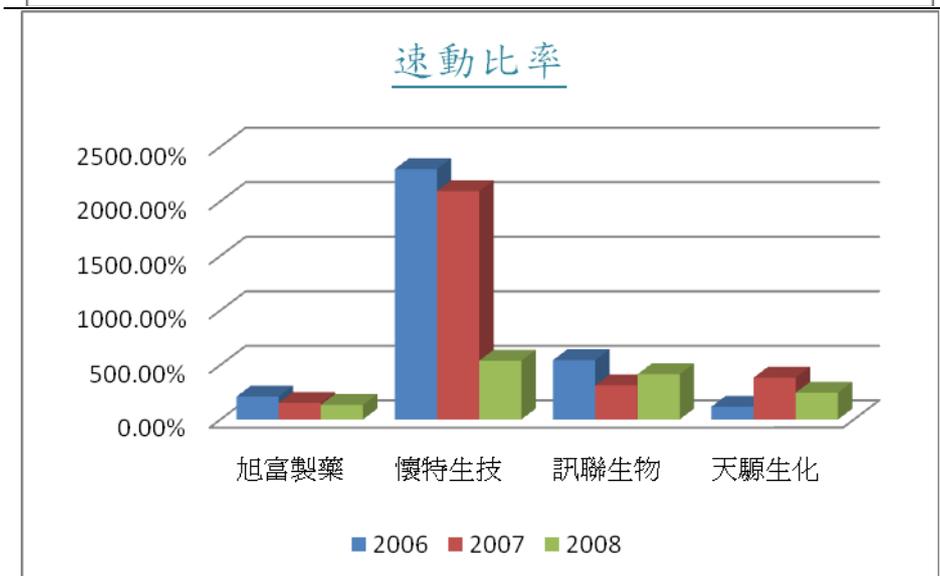
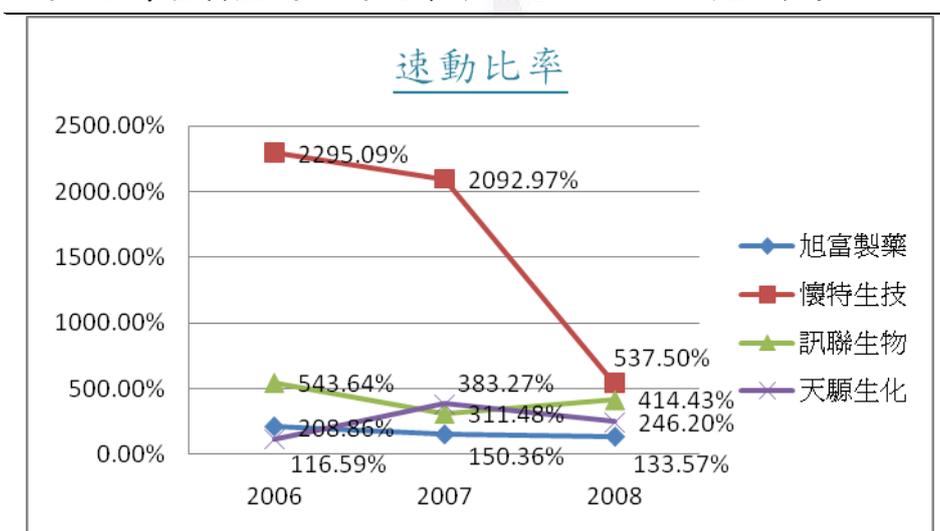
懷特公司的負債不斷提升，導致營運資金不斷下降，相對地流動比率上升；雖然在流動比率上，懷特公司的流動比率似乎優於旭富製藥，但只要達至此產業的平均流動比率即可，過高或過低對於公司而言，都不是最適當的選擇。



**速動比率 (Quick Ratio) 實例分析：**

速動比率		單位：%		
	旭富製藥	懷特生技	訊聯生物	天驪生化
2006	208.86%	2295.09%	543.64%	116.59%
2007	150.36%	2092.97%	311.48%	383.27%
2008	133.57%	537.50%	414.43%	246.20%

在速動比率的分析上，上櫃組的分析依舊為訊聯生物優於天驪生技；在上市組中：雖然懷特的速動比率優於旭富製藥，但是如果旭富製藥的存貨變現品質良好，就旭富公司的觀點，可以不在乎速動比率是否過低的問題；而懷特的高速動比率與高流動比率，雖然對於短期償債能力而言是好的，但是必須考量資產是不是沒有作出充分利用的衍生問題。



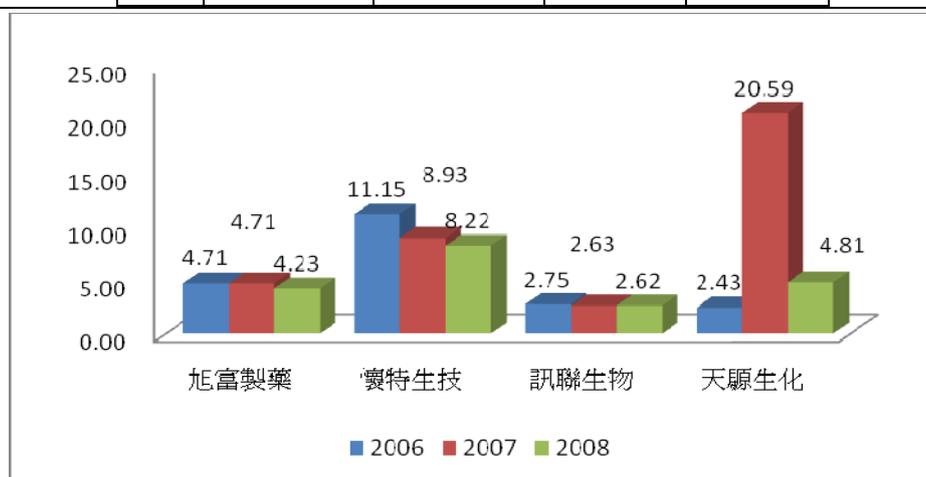
(C) 應收帳款週轉率 vs. 應收帳款日數：

**應收帳款週轉率**：衡量企業在某段時間中收取現金的次數，數值越高，公司收款政策越佳。

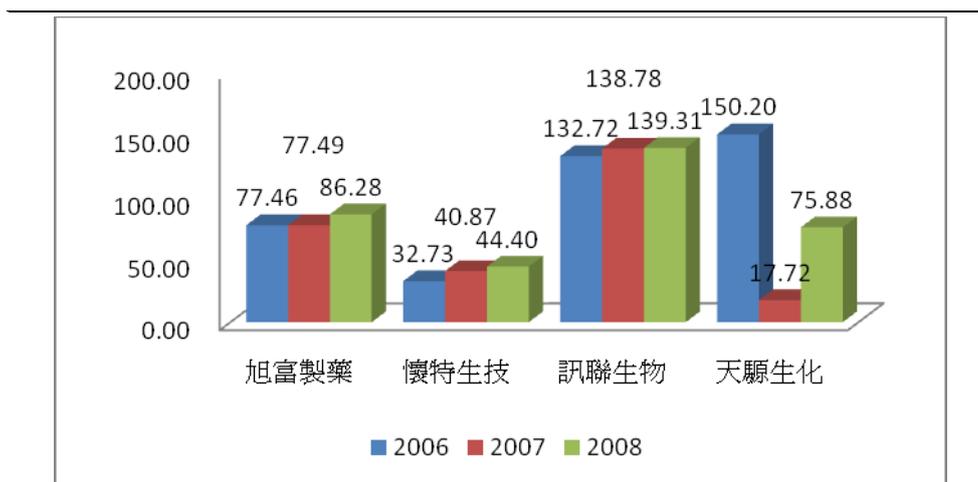
**應收帳款收款天數**：指企業賒銷產品後，平均多少時間會收到款項，用以衡量應收帳款的變現能力。

**應收帳款週轉率 & 應收帳款日數 實例分析：**

應收帳款週轉率 (次)			單位：次數	
	旭富製藥	懷特生技	訊聯生物	天驕生化
2006	4.71	11.15	2.75	2.43
2007	4.71	8.93	2.63	20.59
2008	4.23	8.22	2.62	4.81



應收帳款收現日數			單位：天數	
	旭富製藥	懷特生技	訊聯生物	天驕生化
2006	77.46	32.73	132.72	150.20
2007	77.49	40.87	138.78	17.72
2008	86.28	44.40	139.31	75.88



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，懷特公司和天驪生化在應收帳款周轉率及日數上，都優於旭富製藥和訊聯生物，表示懷特公司和天驪生化都擁有著不錯的變現能力，但是相比較之下，也可以從另一方面思考，是不是產品的種類會造成此應收帳款能力差異的問題，以訊聯而言，幹細胞的收款日數應該是長於以一般藥物為銷貨導向的公司，在比較生技類組中的財務數據時，產品的不同，所導致出的財務錯覺，應該加以告知與分析。詳加了解各公司的產品背景，雖然都是同一產業類別，但還是有著極大的先天財務差異。

**(D) 存貨銷貨天數 vs. 存貨周轉率：**

**存貨銷貨天數&存貨周轉率 實例分析：**

存貨周轉率		單位：次數		
	旭富製藥	懷特生技	訊聯生物	天驪生化
2006	2.88	—	—	0.93
2007	3.02	—	—	0.82
2008	3.17	—	—	0.56

存貨銷貨天數		單位：次數		
	旭富製藥	懷特生技	訊聯生物	天驪生化
2006	126.74	—	—	392.47
2007	120.86	—	—	445.12
2008	115.14	—	—	651.79

由上表格中，可以明瞭懷特生技與訊聯生物在財務分析報表中並無列

存貨相關數據，導致於沒有存貨週轉率和存貨銷貨天數的數據；或許可以思考雖然都是生技產業，但會因為賣的產品不同而會有其差異，也可以思考一家企業非得存在存貨嗎？或者需要其存貨數據來判定營運優劣嗎？這似乎不適用於每一家企業上。



**(E) 應付帳款周轉率 vs. 應付帳款延遲付款天數：**

**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。

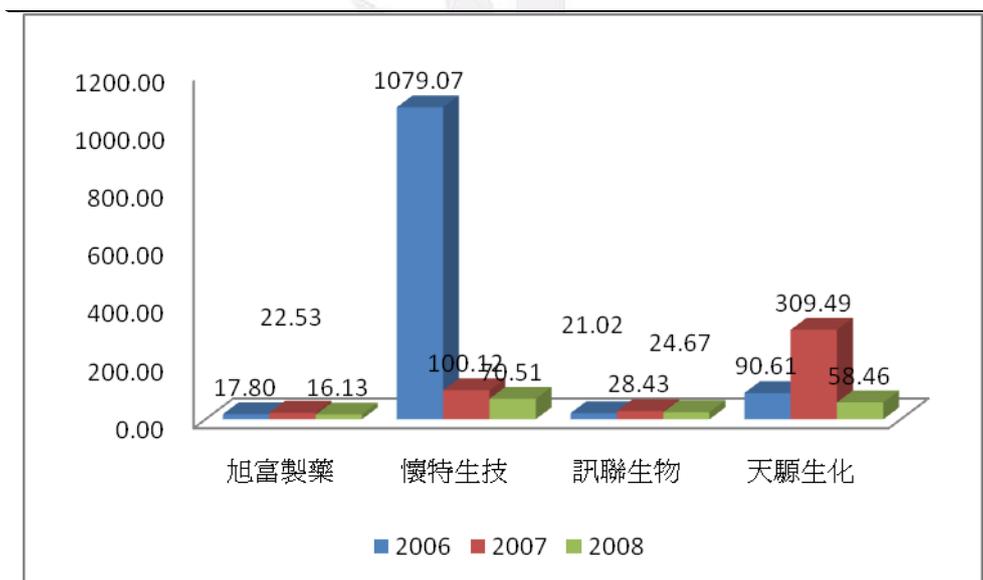
**應付帳款延遲付款天數：**在營運的過程中，企業可以採用賒構的方式購入存貨或原物料而不需立即付現。

**應付帳款周轉率 vs. 應付帳款延遲付款天數 實例分析：**

應付帳款周轉率			單位：次數	
	旭富製藥	懷特生技	訊聯生物	天駟生化
2006	20.50	0.34	17.36	4.03
2007	16.20	3.65	12.84	1.18
2008	22.63	5.18	14.80	6.24

應付帳款延遲付款天數			單位：天數	
	旭富製藥	懷特生技	訊聯生物	天駟生化
2006	17.80	1079.07	21.02	90.61
2007	22.53	100.12	28.43	309.49
2008	16.13	70.51	24.67	58.46

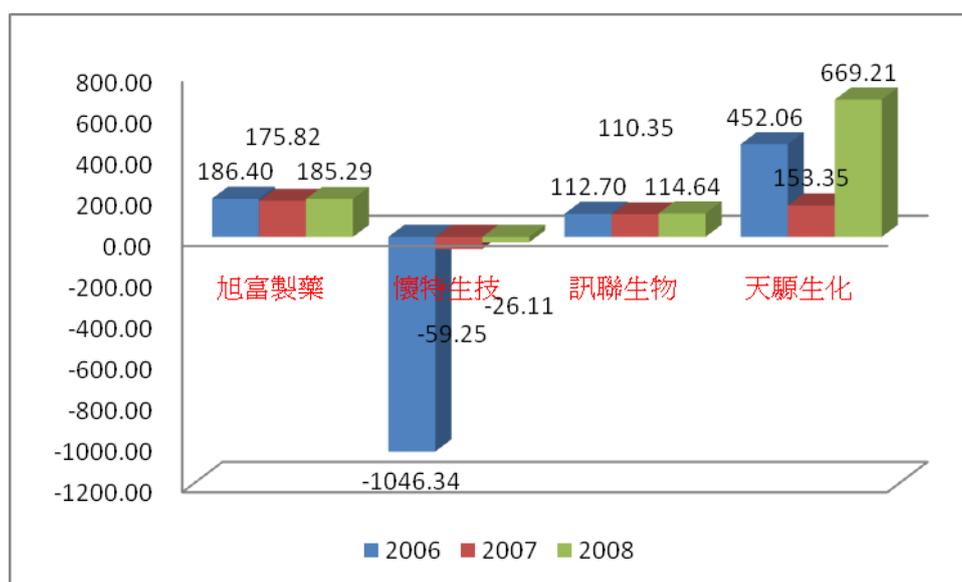


由上列數據中，以 2008 年而言，旭富製藥及訊聯生物的應付帳款延遲付款天數明顯低於懷特生技及天駟生化，在面對應付帳款時，懷特生技及天駟生化的壓力遠大於旭富製藥及訊聯生物，又以 2006 年及 2007 年，其兩家數值更為明顯，可以說公司的短期償債能力出了極大的問題，雖然在 2008 年都有明顯改善，但是否真正改善公司的短期償債能力還需是 2009 年的數據表現而定。

(F) 淨營業週期：

淨營業週期 實例分析：

	淨營業週期		單位：天數	
	旭富製藥	懷特生技	訊聯生物	天驪生化
2006	186.40	-1046.34	112.70	452.06
2007	175.82	-59.25	110.35	153.35
2008	185.29	-26.11	114.64	669.21

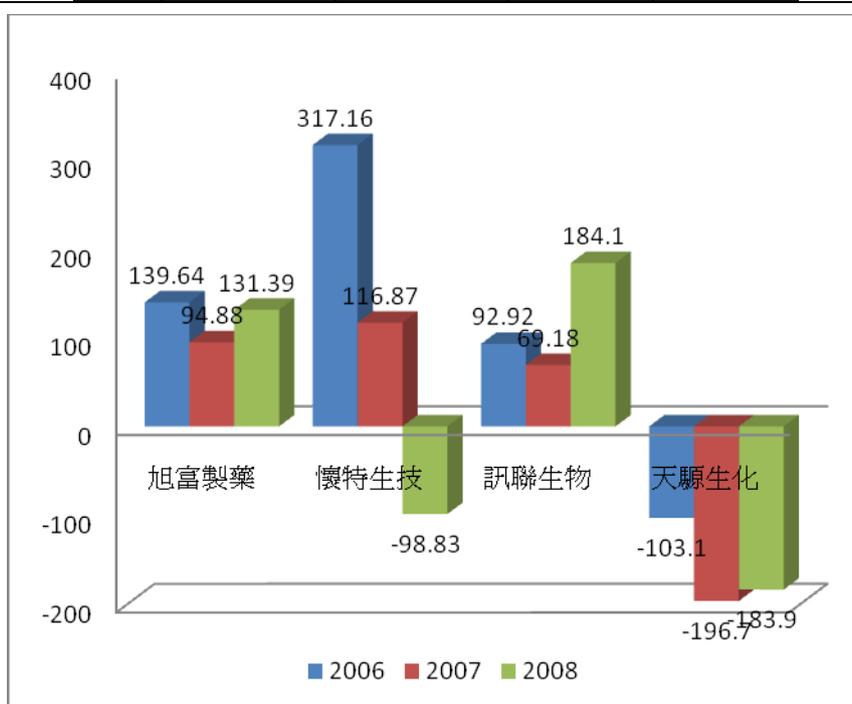


**(G) 現金流量比率：**

表示企業營業活動占流動負債的比率，為衡量企業短期償債能力的動態指標。

**現金流量比率 實例分析：**

現金流量比率			單位：%	
	旭富製藥	懷特生技	訊聯生物	天驪生化
2006	139.64	317.16	92.92	-103.1
2007	94.88	116.87	69.18	-196.7
2008	131.39	-98.83	184.1	-183.9



由 2008 數據可得知，旭富製藥及訊聯生物於營業活動所產生的現金流量償付負債的能力是強於懷特生技及天驪生化；而天驪生化更是連續三年呈現負項指標，而懷特生技在三年來由領先一路下滑至負項指標，這兩家企業都必須思考如何改善營業現金流量，使其由負營收轉向正營收。

## 二、財務結構分與長期償債能力分析：

### (一) 財務結構對於公司財務營運的關係？

利用最適的資金運用與配置，才能使企業「不會發生財務危機」，「能永續維持經營」，又能「使公司達到極大化的利潤」。

### (二) 資產負債表與財務結構：

流動負債屬於短期資金來源，長期負債與股東權益屬於長期資金來源；可區分：

1、保守型：以長期資金運用於短期之流動資產上，屬於穩健行的財務結構，可避免當長期負債到期時，無足夠的現金流量可供支應，而引發需要變現資產的危機；

2、積極型：將流動負債運用於長期資產，容易產生流動負債到期時，無足夠的現金流量可支應，而引發需要變現資產的危機；

3、中庸型：將資產的現金流量與負債的資金需求到期日相互配合，以短期資金供應其短期資產的資金需求，以長期資金支應其長期資產的資金需求。

### (三) 為何需要分析長期償債能力？

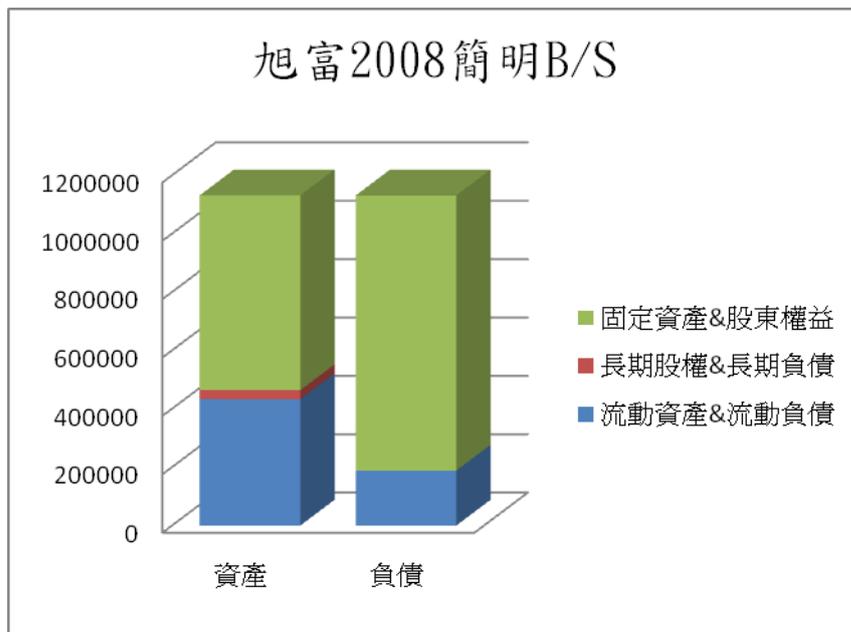
長期償債能力可區分為資產配置分析、長期資金來源分析、資本結構分析三個部分，做好各項分析與管理，才能用最適的資金運用與配置發展公司的未來。

(A) 目標公司財務結構分析(資產配置分析)：

Case 1：旭富

旭富 2008 簡易資產負債表 單位：新台幣千元

流動資產	433116	流動負債	188376
長期股權投資	30732	長期負債	0
固定資產淨額	667347	股東權益總計	942507



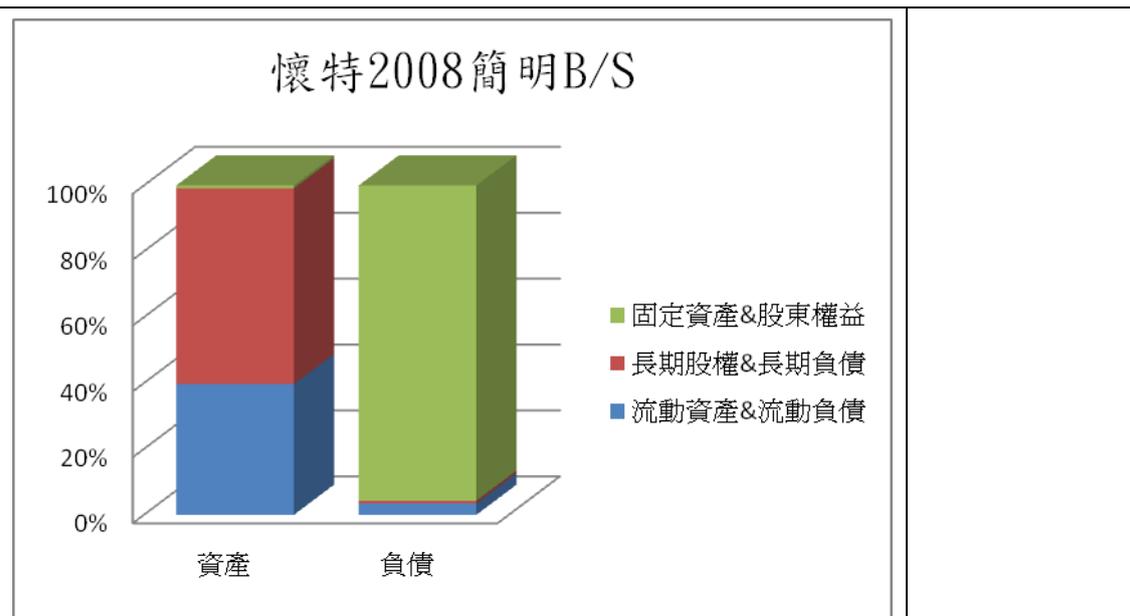
由圖表  
可得知  
旭富製藥  
屬於  
穩健的  
財務結構

Case 2：懷特

懷特 2008 簡易資產負債表 單位：新台幣千元

流動資產	166767	流動負債	30734
長期股權投資	249837	長期負債	7098
固定資產淨額	3532	股東權益總計	844419

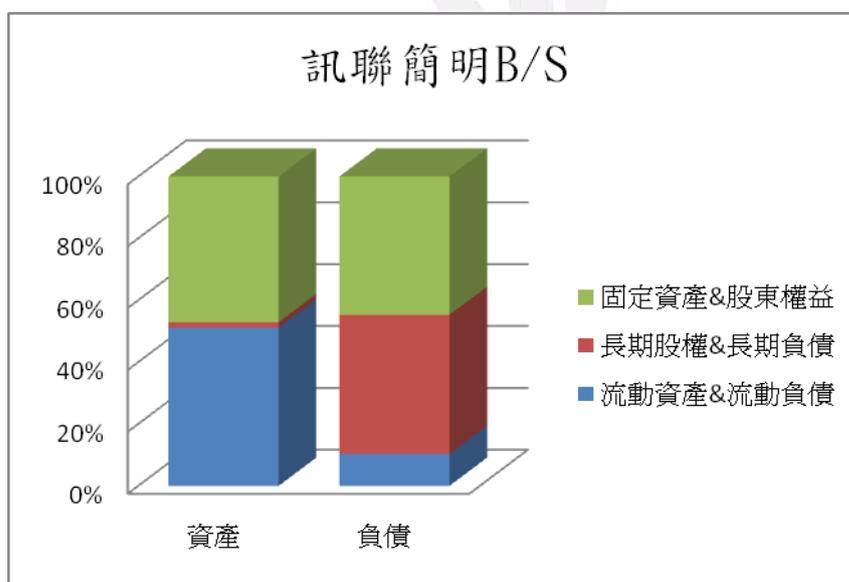
由圖表  
可得知  
懷特公司  
屬於  
穩健的  
財務結構



### Case 3：訊聯

**訊聯 2008** 簡易資產負債表 單位：新台幣千元

流動資產	532946	流動負債	124178
長期股權投資	18525	長期負債	539431
固定資產淨額	490839	股東權益總計	537356



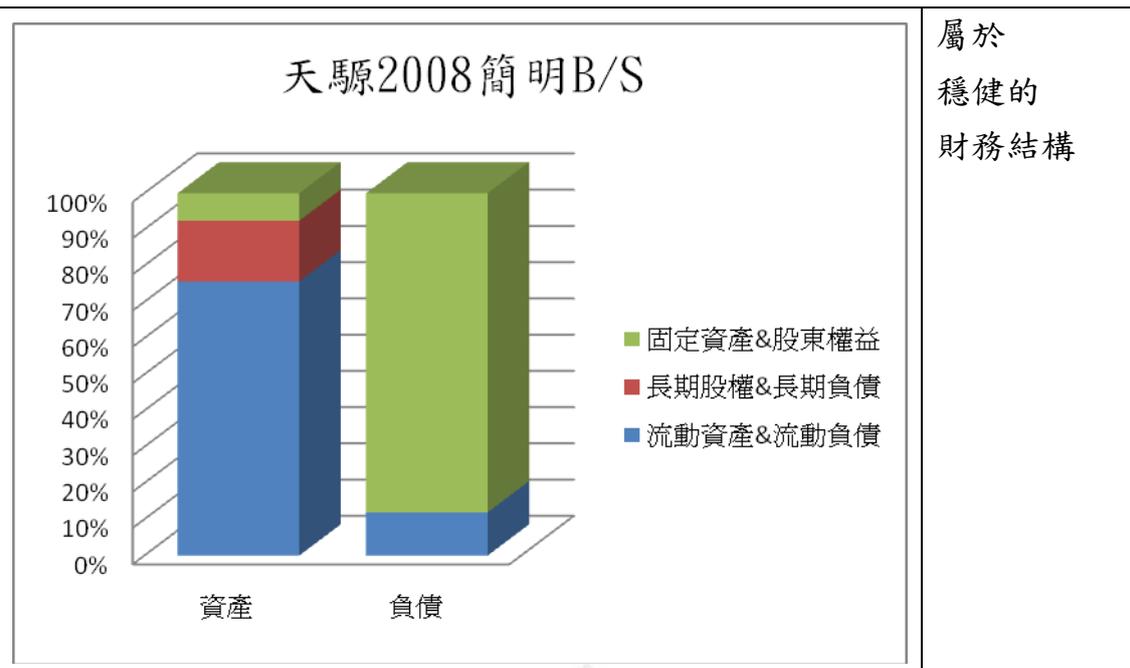
由圖表  
可得知  
訊聯生物  
屬於  
穩健的  
財務結構

### Case 4：天駝

**天駝 2008** 簡易資產負債表 單位：新台幣千元

流動資產	55315	流動負債	18704
長期股權投資	12216	長期負債	0
固定資產淨額	5553	股東權益總計	138185

由圖表  
可得知  
天駝生技



**(B) 長期資金來源分析：**

長期資金來源分析將分成長期負債比率與權益比率來進行分析。

**長期負債比率：**反應長期負債佔總資產的相對比重。

**權益比重：**用以衡量企業的股東權益佔總資產的比重

**長期負債比率 & 權益比重 分析 I：**

旭富 長期負債比率&權益比率		單位：新台幣仟元		
	2006	2007	2008	
長期負債	-	-	-	
股東權益	777007	886140	942507	
總資產	871952	1062875	1132279	
長期負債比率	0%	0%	0%	
權益比率	89.11%	83.37%	83.24%	

懷特 長期負債比率&權益比率		單位：新台幣仟元		
	2006	2007	2008	
長期負債	2557	4314	7098	
股東權益	1066374	1136597	1004007	
總資產	1097291	1172583	1077366	
長期負債比率	0.24%	0.38%	0.71%	
權益比率	97.18%	96.93%	93.19%	

在上列表格數據中，得知在長期負債比率上：旭富沒有依賴長期負債

籌措資金購置資產，而懷特就有少部分的長期負債比率，從此可看出，旭富採取較穩健保守的財務策略；而在權益比率上，雖然懷特高出旭富約 10 個百分點，但是以兩家公司的權益比率數據看來都是高於均值的數據，顯現出在此部分，公司希望採取其財務風險較低的策略，都擁有較高的自有資金作為償還債務的保證。



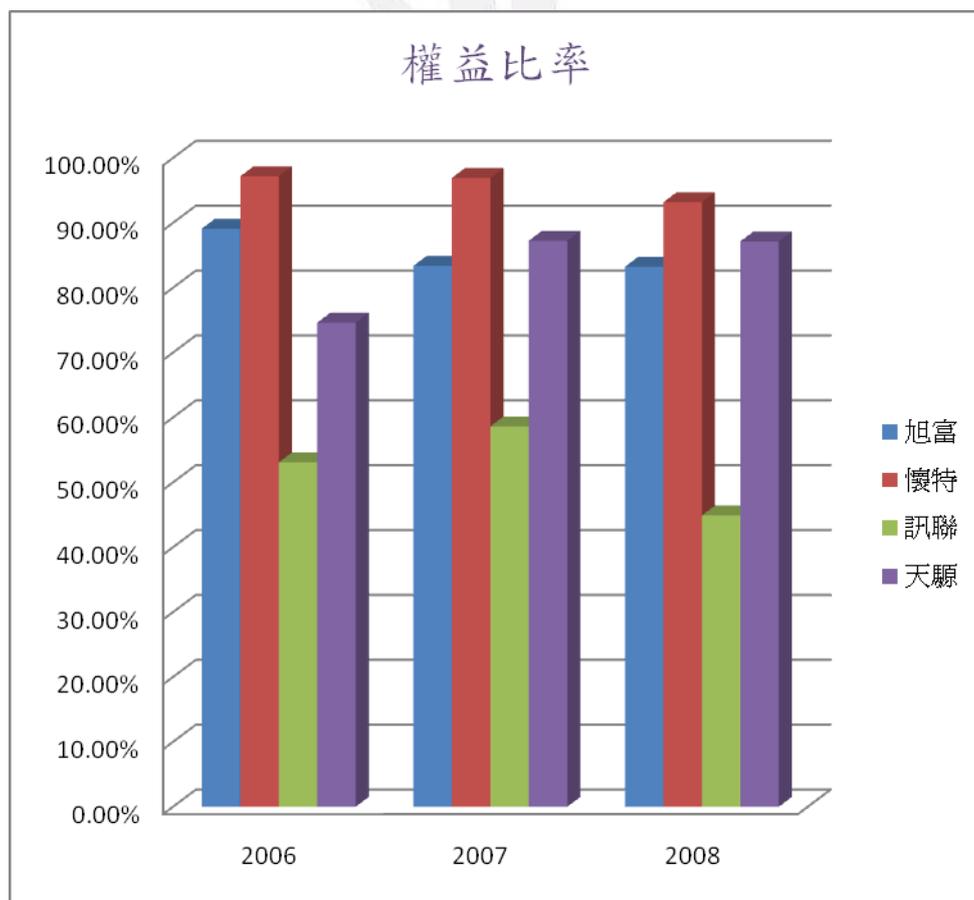
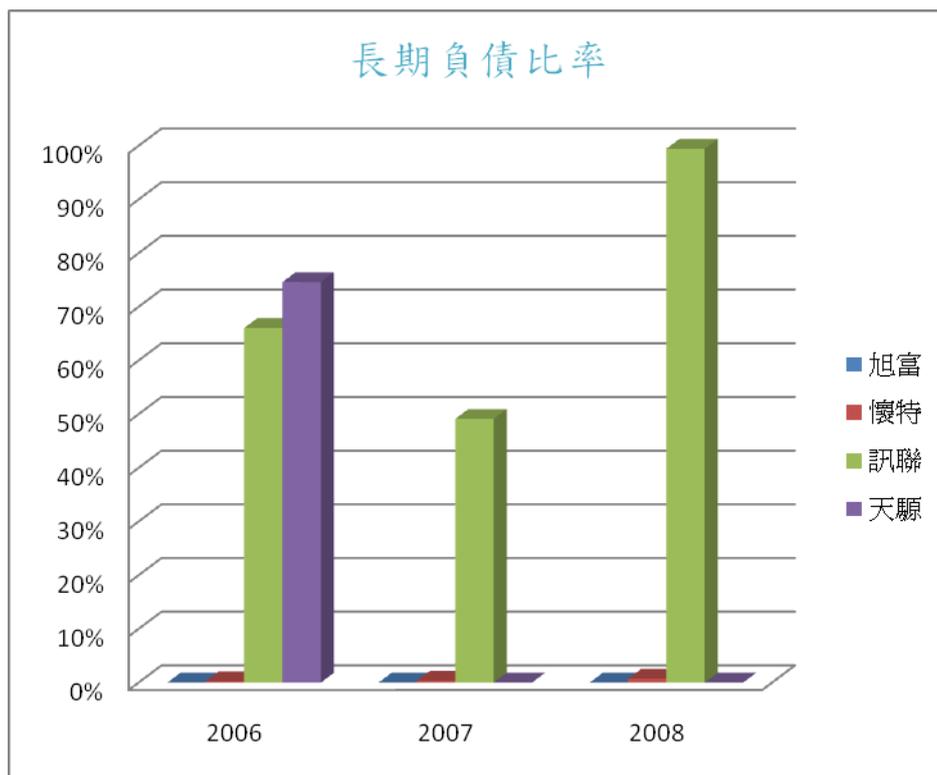
長期負債比率 & 權益比重 分析 II :

訊聯 長期負債比率&權益比率		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
長期負債	207006	238081	539431
股東權益	313364	484606	542365
總資產	590304	826624	1207804
長期負債比率	66.06%	49.13%	99.46%
權益比率	53.09%	58.62%	44.91%

天駝 長期負債比率&權益比率		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
長期負債	3889	-	-
股東權益	166766	183625	138185
總資產	223479	210466	158566
長期負債比率	2%	0%	0%
權益比率	74.62%	87.25%	87.15%

在上列表格數據中，得知在長期負債比率上：訊聯利用長期負債籌措資金購置資產，顯現出訊聯現在的積極性策略，購置資產以壯大版圖，作為當前台灣幹細胞的龍頭，可以由偏高的長期負債比率看出，訊聯購置資產的動作，對照該公司的發展，訊聯的確發展出新技術，需要購置新設備，以完善它的臍帶血銀行，隨著新技術越來越多樣化、越來越高的技術成熟度與接受度，以長期負債籌措資金進行購置資產得動作，的確是一筆可行的交易；而天駝與訊聯在權益比率上的對照，天駝擁有較高的自我資金，其財務風險相對於訊聯而言就小的許多。顯現出在此部分，訊聯生物公司希望採去其財務風險較高的策略，以配合其當前的經營策略與營業版圖，而天駝公司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，以穩健為前題發展著公司的未來。



**(C) 資本結構分析：**

在資本結構本項分析上，我們將分析負債比率、負債占股東權益比率和權益乘數。

**負債比率 (Debt Ratio)：**透過負債比率可了解公司整體財務槓桿的運用程度，該指標反映了總負債占總資產的相對比重。

**負債占股東權益比率 (Debt to Equity Ratio)：**用以衡量企業的負債占股東權益的比率。

**權益乘數 (Equity Multiplier)：**反映公司財務槓桿的操作程度。乘數越大表示財務槓桿越高，可提高公司的股東權益報酬率。

**資本結構 分析：**

旭富 資本結構分析		單位：新台幣仟元		
	2006	2007	2008	
總負債	94251	176735	189772	
股東權益	777007	886140	942507	
總資產	871952	1062875	1132279	
負債比率	10.81%	16.63%	16.76%	
負債占股東權益比率	12.13%	19.94%	20.13%	
權益乘數(倍)	1.12	1.20	1.20	

懷特 資本結構分析		單位：新台幣仟元		
	2006	2007	2008	
總負債	30917	29244	38489	
股東權益	1066374	1136597	1004007	
總資產	1097291	1172583	1077366	
負債比率	2.82%	2.49%	3.57%	
負債占股東權益比率	2.90%	2.57%	3.83%	
權益乘數(倍)	1.03	1.03	1.07	

雖然懷特的負債比率小於旭富的負債比率，但是兩家公司的數據都還是低於平均負債比率，以兩家公司相對的概念而言，懷特的低負債比率對於現有債權人較有保障外，新的債權人亦會比較放心將資金貸放給公司；而旭富的負債比率相對於懷特較高，也可以說明旭富的財務槓桿大於懷特，可以有較多空間享受利息支出所產生的稅盾效果，進而增加公司的股東權益報酬率。

以股東權益比率而言，兩家公司都小於 1，顯示公司的債權人可獲得全額的股東權益保證。

兩家公司的權益乘數沒有太大的差異，旭富製藥相對於懷特公司的財務槓桿較高。

訊聯 資本結構分析		單位：新台幣仟元		
	2006	2007	2008	
總負債	276940	342018	665439	
股東權益	313364	484606	542365	
總資產	590304	826624	1207804	
負債比率	46.91%	41.38%	55.09%	
負債占股東權益比率	88.38%	70.58%	122.69%	
權益乘數(倍)	1.88	1.71	2.23	

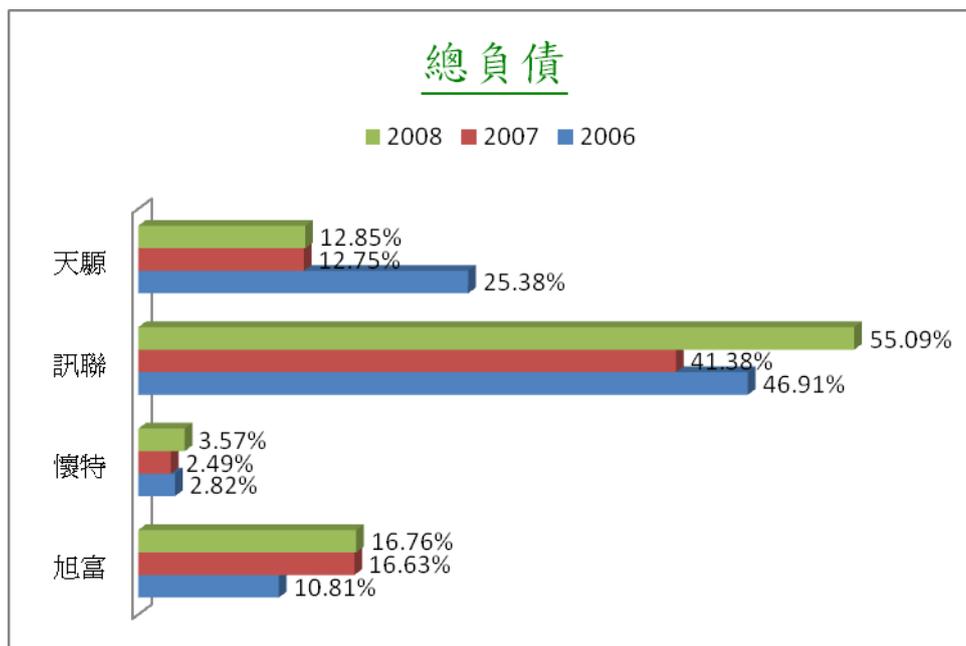
天驪 資本結構分析		單位：新台幣仟元		
	2006	2007	2008	
總負債	56713	26841	20381	
股東權益	166766	183625	138185	
總資產	223479	210466	158566	
負債比率	25.38%	12.75%	12.85%	
負債占股東權益比率	34.01%	14.62%	14.75%	
權益乘數(倍)	1.34	1.15	1.15	

由表格可知，訊聯的負債比率高於天驪，而且高於平均負債比率，天驪的負債比率由 2006 年的百分之二十五降至 2008 的百分之十二點八，這顯現出天驪的穩定政策，可以對現有債權人有保障，也可以吸引新的債權人將資金投入該公司；而訊聯近 3 年的的平均負債比率大約是百分之四十七，明顯高於同類企業，顯現出訊聯財務政策的積極性，也提高了財務槓桿，可以享受利息支出的稅盾效果，進而增加公司的股東權益報酬率，藉由帳面數據，增加投資者的資金投入。

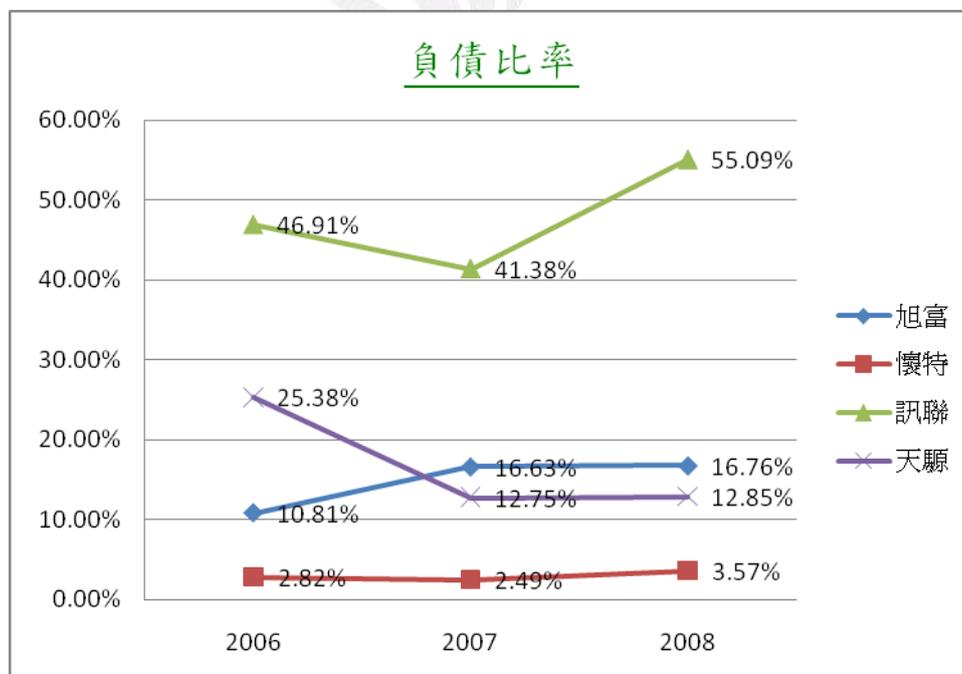
以股東權益比率而言，天驪生技在過去 3 年都小於 1，顯示公司的債權人可獲得全額的股東權益保證。而訊聯生物除了在 2008 大於 1 外，過去兩年都小於 1，顯現出訊聯生物未來在財務上，需要較省慎運用負債，否則財務風險將會提高。

訊聯生物與天驪生技的權益乘數有著 1 倍的差異，顯線著訊聯生物的財務槓桿遠大於天驪生技，可以提高股東權益報率，也與負債比率的分析結果相同。

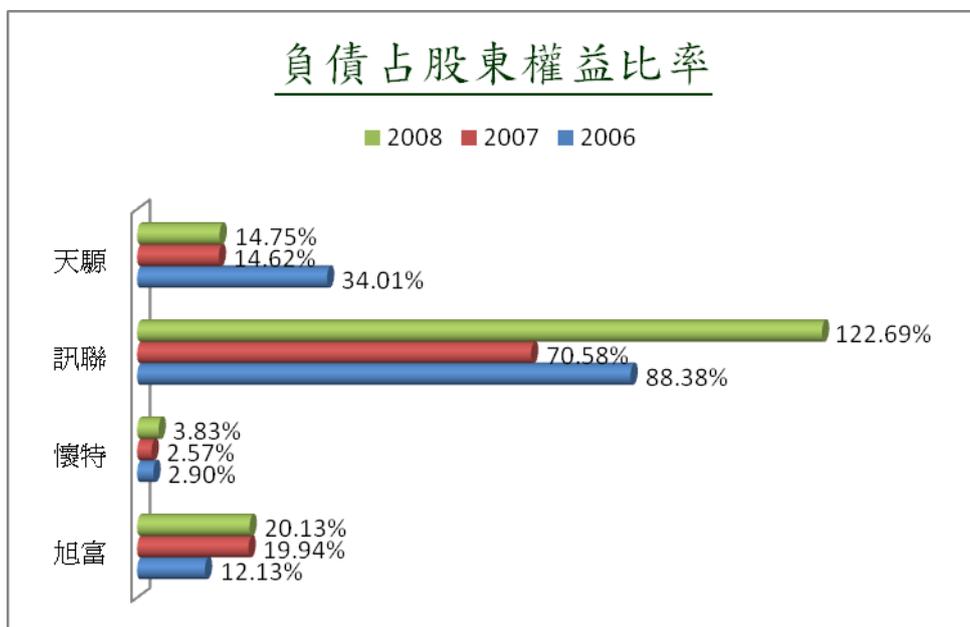
旭富、懷特、訊聯與天驥 總負債 分析圖：



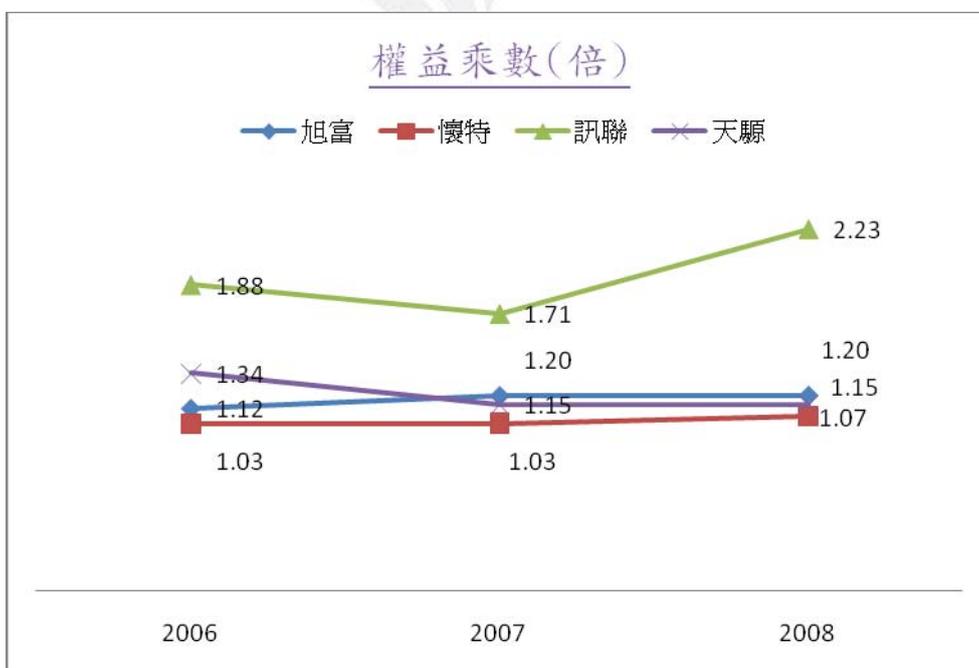
旭富、懷特、訊聯與天驥 負債比率 分析圖：



旭富、懷特、訊聯與天驥 負債占股東權益比率 分析圖：



旭富、懷特、訊聯與天驥 權益乘數 分析圖：



**(D) 營業活動現金流量償債能力分析：**

傳達企業每年所產生的現金流量支付整體負債的能力，該比率越高表示企業於營業活動所產生的現金流量償付總負債的能力越強。

**營業活動現金流量償債能力 實例分析：**

旭富 營業活動現金占總負債比率		單位：新台幣仟元		
	2006	2007	2008	
營運現金流量	131616	168406	247509	
總負債	94251	176735	189772	
營運活動現金占總負債比率	139.64%	95.29%	130.42%	

懷特 營業活動現金占總負債比率		單位：新台幣仟元		
	2006	2007	2008	
營運現金流量	41277	135779	32119	
總負債	30917	35986	77459	
營運活動現金占總負債比率	133.51%	377.31%	41.47%	

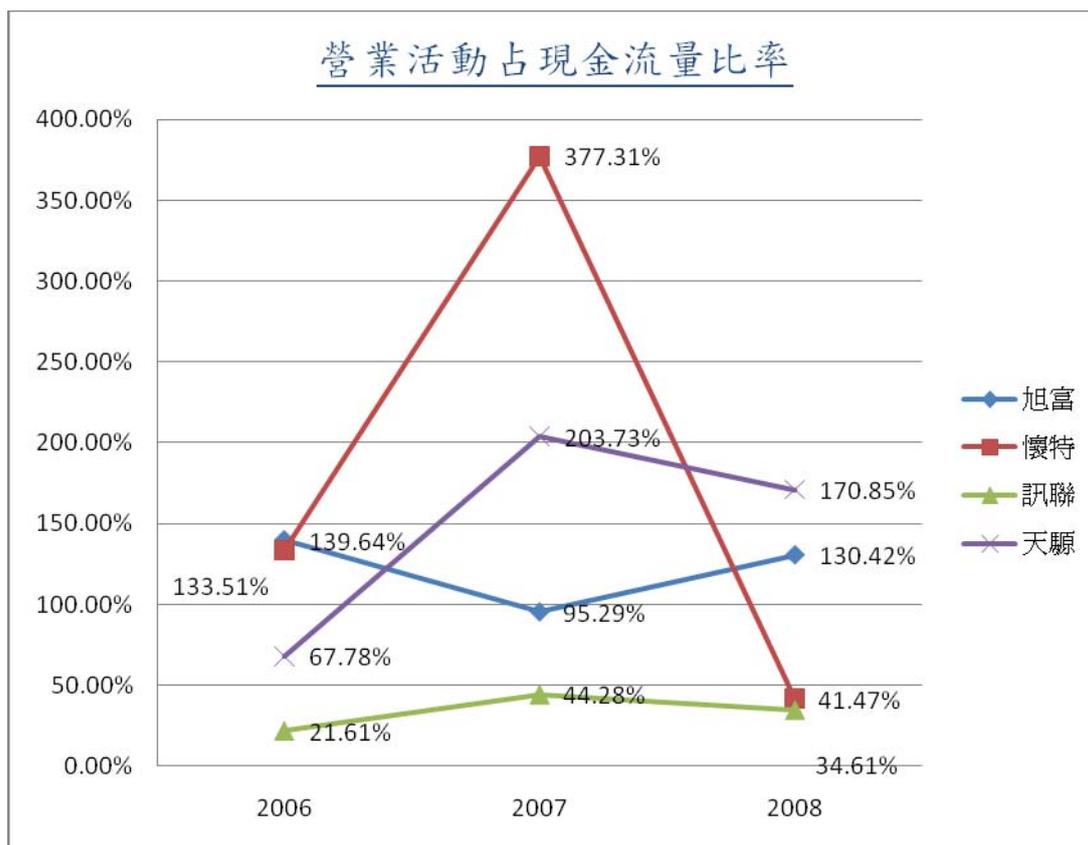
依據表格中數據而言，旭富於營業活動所產生的現金流量償付總負債的能力強於懷特，旭富在總負債上逐年增加，但在營運現金流量也是處於逐年增加的情勢，而在營業活動現金占總負債比率此項指標也有著穩定的數據；我們可以從懷特近3年觀察到：懷特公司在營業活動現金占總負債比率此項指標中的起伏很大，在營業現金流量中，除了2007的135779新台幣仟元整較大外，其他年度的營業現金流量大約都為3萬到4萬新台幣仟元，但總負債卻有逐年成長的趨勢，又以2008年有較大的增幅，這些都是反映出懷特有不確定因素的隱憂。

訊聯 營業活動現金占總負債比率		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
營運現金流量	59834	151439	230332
總負債	276940	342018	665439
營運活動現金占總負債比率	21.61%	44.28%	34.61%

天駝 營業活動現金占總負債比率		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
營運現金流量	38440	54682	34821
總負債	56713	26841	20381
營運活動現金占總負債比率	67.78%	203.73%	170.85%

依據表格中數據而言，訊聯的數據雖然偏低，但是在過去3年呈現卻是穩定的數據，沒有太大的差異；而天駝生技與訊聯生物相較下，雖然其指標數據較具優勢，但是可以發現兩家公司的營運現金流量，在規模上卻是有著極大的差異，詳細分析此數據後，可以發現天駝從2006營業現金流量小於總負債到2007及2008的營業現金流量大於總負債，足以顯現天駝生技力求穩定的方向，儘量壓低總負債。

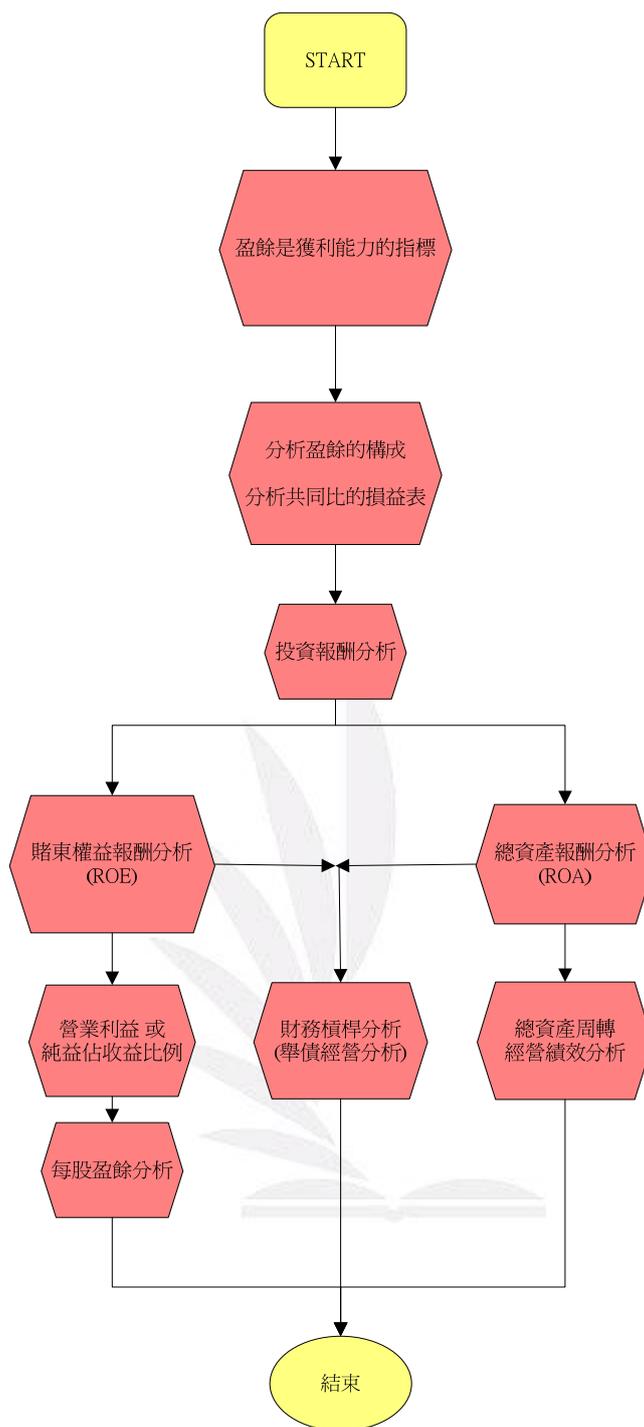


### 三、獲利能力分析：

#### (一) 獲利能力的衡量指標：

獲利能力的衡量指標有營業毛利率、營業利益率、營業外收支率、純益率、每股盈餘、總資產報酬率和股東權益報酬率。

#### (二) 獲利能力分析圖：



**(A) 營業毛利率：**

營業毛利：為銷貨淨收入扣除產品營業成本，但未考量任何營業費用、營業外收支及所得稅獲利，為企業者要收益的泉源。

營業毛利率：可評估企業在未扣除其他相關費用下的邊際收益率，營業毛利越高表示企業的營業成本控制得宜，獲利能力佳。

**營業毛利率 實例分析：**

旭富 營業毛利率		單位：新台幣仟元		
	2006	2007	2008	
營業收入淨額	514939	802864	945419	
營業成本	405707	536690	623343	
營業毛利	109232	266174	322076	
營業毛利率	21.21%	33.15%	34.07%	

懷特 營業毛利率		單位：新台幣仟元		
	2006	2007	2008	
營業收入淨額	21165	21167	20411	
營業成本	19403	18963	18637	
營業毛利	1762	2204	1774	
營業毛利率	8.33%	10.41%	8.69%	

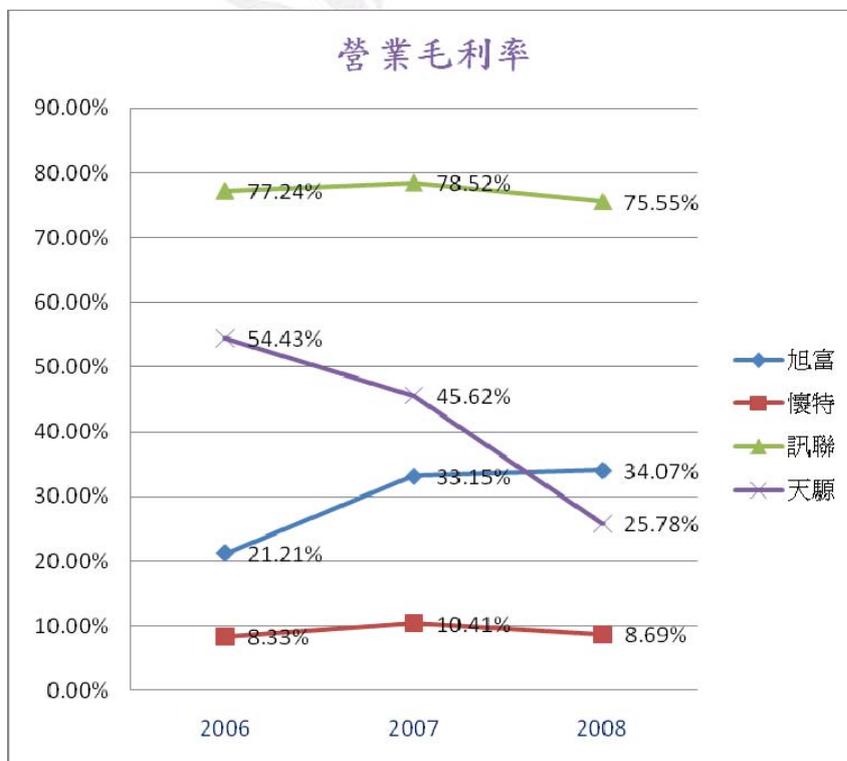
就表格數據中可知，旭富的營業毛利率優於懷特；懷特的營業毛利率過去3年平均在百分之十以下，顯然在獲利能力上顯得弱勢，當然爾後稅益一定不佳；而懷特製藥在過去3年中持續成長，並在2008達至百分之三十四的高點，表示旭富的營業成本控制得宜，獲利能力佳。

訊聯 營業毛利率		單位：新台幣仟元		
	2006	2007	2008	
營業收入淨額	317474	428584	528659	
營業成本	72264	92062	129232	
營業毛利	245210	336522	399427	
營業毛利率	77.24%	78.52%	75.55%	

天驥 營業毛利率		單位：新台幣仟元		
	2006	2007	2008	
營業收入淨額	16267	5533	20528	
營業成本	7413	3009	15235	
營業毛利	8854	2524	5293	
營業毛利率	54.43%	45.62%	25.78%	

就表格數據中可得知，訊聯的營業毛利率優於天驥；天驥在過去3年營業毛利率由2006年的百分之五十四劇降至2008年的百分之二十五，劇降了一半以上，顯現出越來越衰退的現象；而訊聯生物在過去3年的平均營業毛利率約在百分之七十五，足以說明訊聯生物的高獲利能力，以相關企業的獲利能力，訊聯更是翹楚。



**(B) 營業利益率：**

用以衡量企業主要營業活動產生的收入，此為企業穩定的獲利泉源。

**營業利益率 實例分析：**

旭富 營業利益率		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
營業收入淨額	514939	802864	945419
營業成本	405707	536690	623343
營業費用	67198	87271	108094
營業利益	42034	178903	213982
營業利益率	8.16%	22.28%	22.63%

懷特 營業利益率		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
營業收入淨額	21165	21167	20411
營業成本	19403	18963	18637
營業費用	101148	108964	144699
營業利益	-99386	-106760	-142925
營業利益率	-469.58%	-504.37%	-700.24%

從表格數據中，可明顯看出兩家公司營業利益率的明顯差異；旭富製藥從 2006 的百分之八成長至 2008 年的百分之二十，顯現出獲利能力越來越好，由從 2007 年與 2008 年大約都是百分之二十二的水準時，可以說明每年的獲利固定，且逐年成長；而懷特公司的數據，從 2006 年的約負百分之四百七十劇降至 2008 年的負百分之七百，波動幅度極大，也意味企業的獲利能力不穩定及虧損狀況，懷特公司必須想辦法改善營業收入淨額，因為從過去 3 年的數據，都大約是兩萬新台幣仟元整，沒有成長的趨勢，且必須想辦法改善逐年增加的營業費用，如果營業費用的增加是該公司的經營政策下的必然結果時，那麼該政策是必須重新審視改進，如果為了公司的經營而要增加營業費用，那麼營業收入淨額是必也要有所增長，從上面數據無法為此公司目前的經營策略有著良好的背書。

訊聯 營業利益率		單位：新台幣仟元		
	2006	2007	2008	
營業收入淨額	317474	428584	528659	
營業成本	72264	92062	129232	
營業費用	235359	272913	308789	
營業利益	9851	63609	90638	
營業利益率	3.10%	14.84%	17.14%	

天驥 營業利益率		單位：新台幣仟元		
	2006	2007	2008	
營業收入淨額	16267	5533	20528	
營業成本	7413	3009	15235	
營業費用	73675	44472	43781	
營業利益	-64821	-41948	-38488	
營業利益率	-398.48%	-758.14%	-187.49%	

從表格數據中，可明顯看出兩家公司營業利益率的有著顯著差異；訊聯從 2006 年的百分之三，上升至 2007 年的百分之十四，甚至 2008 年的百分之十七，顯現出訊聯的獲利越來越穩定，逐年也有一定的成長；然而在天驥生技的數據中，得知由 2006 年的約百分之四百下降至 2007 的約百分之七百六十，在上升至 2008 年的約百分之一百九十，其幅度變化之大，意味著企業獲利能力不穩定，在獲利能力尚待努力。



(C) 營業外收支率：

檢測非本業所產生之利益(損失)占營業收入的相對比重。

營業外收支率 實例分析：

旭富 營業外收支率		單位：新台幣仟元		
	2006	2007	2008	
營業外收入	13545	17368	28348	
營業外支出	9899	18828	48975	
營業外收支淨額	3646	-1460	-20627	
營業外收支率	26.92%	-8.41%	-72.76%	

懷特 營業外收支率		單位：新台幣仟元		
	2006	2007	2008	
營業外收入	25442	34126	22030	
營業外支出	45570	28336	22508	
營業外收支淨額	-20128	5790	-478	
營業外收支率	-79.11%	16.97%	-2.17%	

從表格數據結合在營業收支率所分析的結果，旭富在過去3年營業外收支率中，從2006年的正向營業外收益率(26.92%)到2007年和2008年的負向營業外收益率，分析旭富製藥損益表得知，在營業外支出的存貨跌價及吊滯損失的項目中，旭富由2006年的零元上升至2007年的9334新台幣仟元整，所以營業外收益率由2006年的26.92%降至2007年的-8.41%，而在2008年旭富的存貨跌價及吊滯損失又上升至15903新台幣仟元，且營業外支出中的另一項目：兌換損失由2007年的4315新台幣仟元上升至2008年的26766新台幣仟元，故旭富製藥的營業外收益率從2007年的-8.41%劇降至-72.76%，2008年金融風暴是導致旭富在2008的劇降的主因，新台幣兌換美元由2008年的四月(約30.3NT/US)急貶至2008年的十二月(約33.3NT/US)。

懷特公司在營業外收支率從2006年的大虧損提升至到2007和2008的平均營業外收益率為正向數據，因為懷特公司在營業外支出中的什項支出逐年下降(2006:42976新台幣仟元;2007:27566新台幣仟元;2008:19333新台幣仟元)，但是懷特營業收支率有著極大的虧損，表示業內的收支率低，不穩定的收益使得懷特的總收益波動幅度極大。

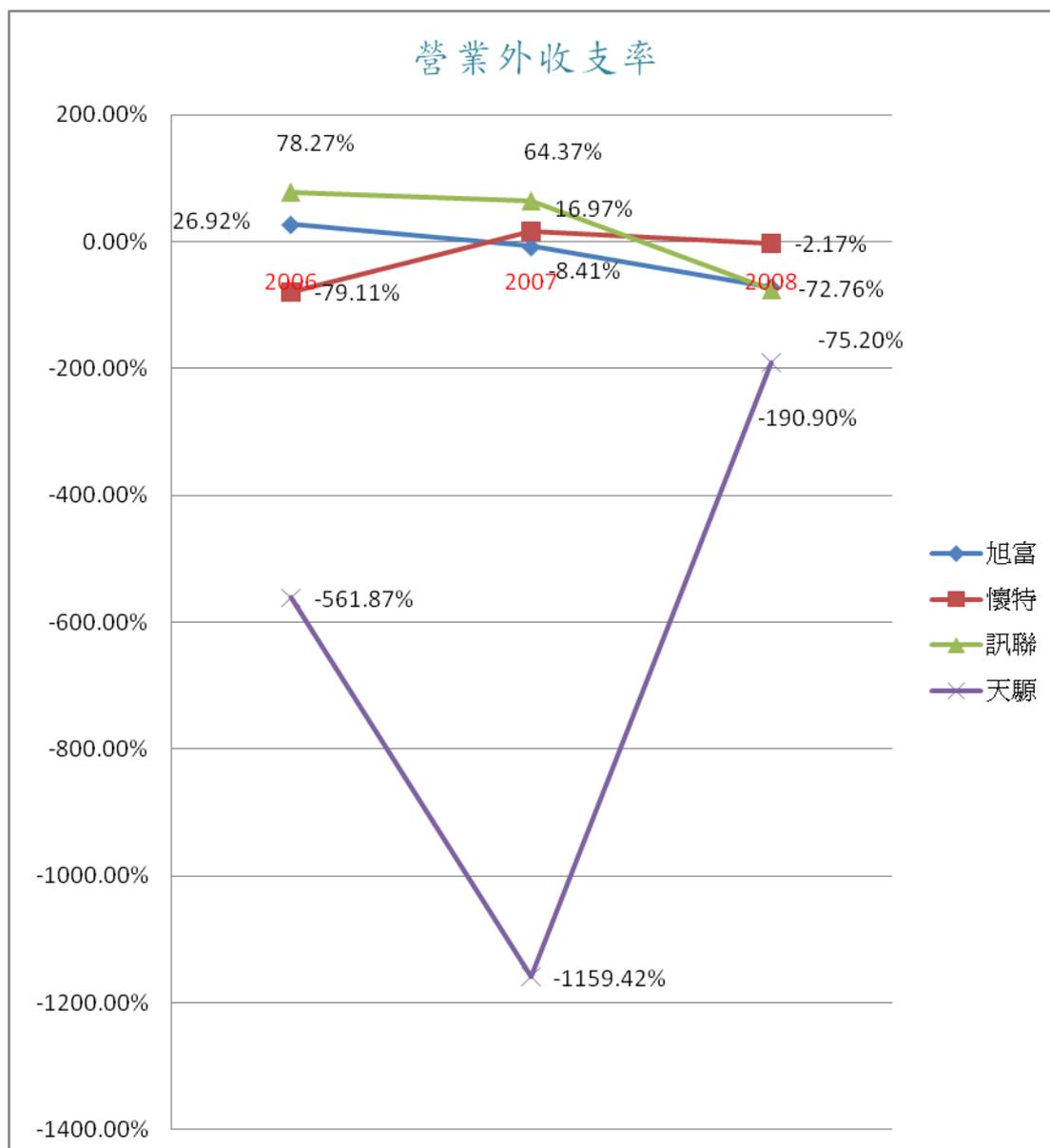
訊聯 營業外收支率		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
營業外收入	13330	14587	26059
營業外支出	2896	5198	45655
營業外收支淨額	10434	9389	-19596
營業外收支率	78.27%	64.37%	-75.20%

天驥 營業外收支率		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
營業外收入	2510	1816	4580
營業外支出	16613	22871	13323
營業外收支淨額	-14103	-21055	-8743
營業外收支率	-561.87%	-1159.42%	-190.90%

從表格數據結合在營業收支率所分析的結果，訊聯在過去3年營業外收支率中，除了在2008年是百分之七十五的虧損外，訊聯在2006年及2007年的營業外收支幾乎都有百分之七十的收益，有穩定的營業收支率，雖然營業外收支率的數據在2008年是不好的，但分析在2008年的營業外支出為何會超出營業外收入，可以從訊聯2008年的損益表中可得知：訊聯在2008年的金融資產評價損失為35968新台幣仟元，占營業外支出(45655新台幣仟元)的78.79%，顯現出訊聯的營業外收支率之所以大幅下滑，是受到2008年金融風暴的影響。

天驥生技的營業外收支率都有極大的虧損，而天驥生技在2008年的營業外收支率減為負百分之一百九十，是基於營業外收入中的什項收入劇增(由2007年的1292新台幣仟元增加至2008年的3779新台幣仟元)和營業外支出中的投資損失劇減(由2007年的14980新台幣仟元減少至2008年的零元)，以過去在營業外支出中的大額投資損失(2007年：14980新台幣仟元；2006年：14454新台幣仟元)而言，雖然2008年為零元，但是從歷史資料中得知天驥在2008年一度被打入全額交割，所以在此項數據的表現好與壞，還必須看2009年的表現，才能有所評論是否為好的表現。



**(D) 純益率：**

企業稅後淨利與銷貨收入的比值，可衡量企業每一單位營業收入最終可獲取多少利潤。

**純益率 實例分析：**

旭富 純益率		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
營業收入	514939	802864	945419
營業成本	405707	536690	623343
營業費用	67198	87271	108094
營業外收支淨額	3646	-1460	-20627
所得稅	627	26930	36756
稅後淨利	45053	150513	156599
純益率	8.75%	18.75%	16.56%

懷特 營業利益率		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
營業收入淨額	21165	21167	20411
營業成本	19403	18963	18637
營業費用	101148	108964	144699
營業外收支淨額	-20128	5790	-478
所得稅	116	411	-20015
稅後淨利	-119630	-101381	-123388
純益率	-565.23%	-478.96%	-604.52%

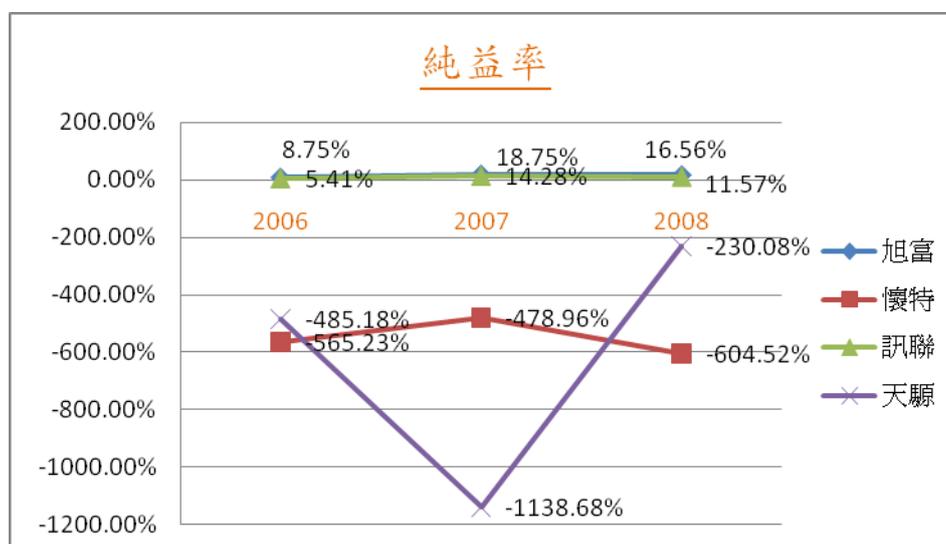
由上表格數據可得知：旭富製藥在純益率此項指標中有著穩定的表現，除了2006年的8.75%外，在2007和2008年都有著17%左右的純益率（2007年：18.75%；2008年：16.56%），有著穩定的成長；而懷特在過去3年的存益率都極低，三年平均約為-550%，懷特公司必須對於本身的營業收入要有所檢討，控制營業費用所帶來的高支出，才能逐步使權益率早日轉正。

訊聯 營業利益率		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
營業收入淨額	317474	428584	528659
營業成本	72264	92062	129232
營業費用	235359	272913	308789
營業外收支淨額	10434	9389	-19596
所得稅	3114	11791	13500
稅後淨利	17171	61207	61169
純益率	5.41%	14.28%	11.57%

天驥 營業利益率		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
營業收入淨額	16267	5533	20528
營業成本	7413	3009	15235
營業費用	73675	44472	43781
營業外收支淨額	-14103	-21055	-8743
所得稅	0	0	0
稅後淨利	-78924	-63003	-47231
純益率	-485.18%	-1138.68%	-230.08%

由上表格數據可得知：訊聯生物在純益率此項指標中有著穩定的表現，除了2006年的5.41%外，在2007和2008年都有著約13%左右的純益率(2007年：14.28%；2008年：11.57%)，有著穩定的成長；而天驥生技在過去3年的存益率都極低，三年平均約為-617%，從數據中可見，天驥生技逐年增加營業收入和降低營業費用，但還需控制逐年大幅成長的營業成本，才能逐步使權益率早日轉正。



**(E) 每股盈餘：**

衡量企業在某一年度的獲利，每一普通股可分配的稅後盈餘，及普通股股東所享有純益。

**每股盈餘 實例分析：**

旭富 EPS		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
EPS	1.41	4.14	4.23

懷特 EPS		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
EPS	1.28	-1.07	-1.52

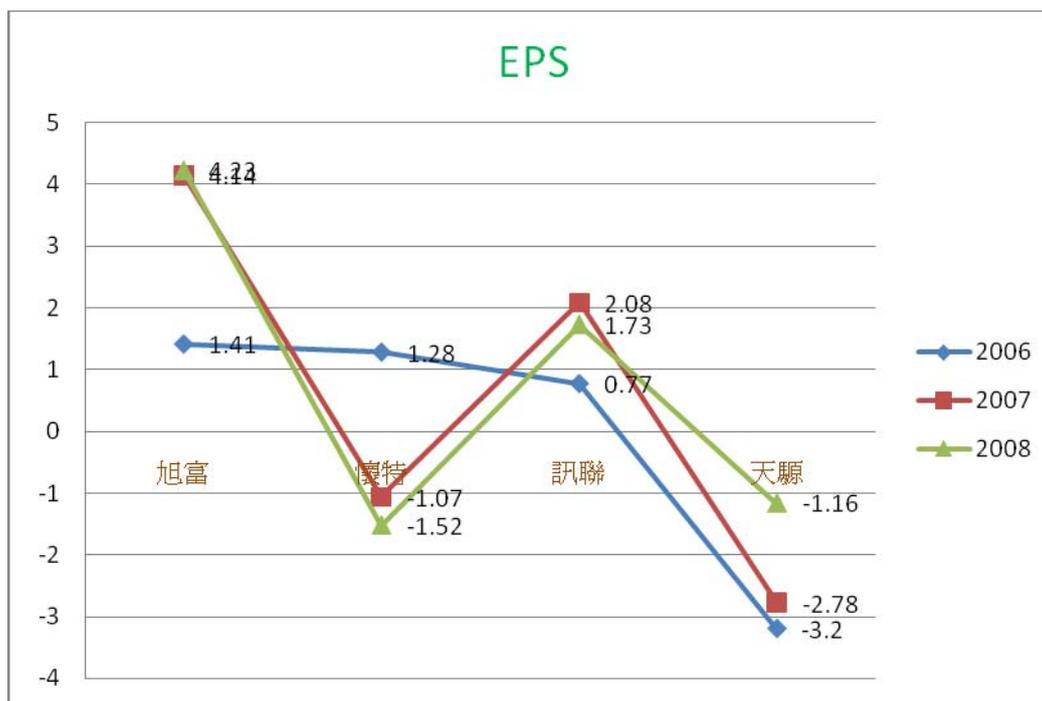
由表格數據中，得知旭富製藥每股盈餘逐年成長，顯示公司的穩定成長，旭富的每股盈餘表現也與純益率相呼應。懷特的每股盈餘呈現逐年下降的趨勢，懷特公司必須要重新檢視該公司目前的經營方向，獲利能力為何會逐年下降，可能因素為將資金放置在研發新藥上，但新藥還沒通過測試或衛生署的核可。

訊聯 EPS		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
EPS	0.77	2.08	1.73

天驕 EPS		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
EPS	-3.2	-2.78	-1.16

由表格數據中，得知訊聯生物每股盈餘逐年成長，顯示公司的穩定成長，但是 2008 年卻有下滑，這應該是受營業外收入大幅減少的影響，也是之前在營業外收入中分析是金融風暴帶來的影響。天驕生技的每股盈餘呈現逐年上升的趨勢，但是每股盈餘還是負值，所以天驕生技還需努力改進，是不是當前公司的產品還是無法得到一定的占有率。



**(F) 總資產報酬率 (ROA) :**

為企業稅後淨利加回稅後利息費用之金額，占總資產之比重，主要衡量企業投入資產獲取報酬的能力。

**總資產報酬率 實例分析：**

旭富 總資產報酬率		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
ROA	5.51	15.68	14.29

懷特 總資產報酬率		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
ROA	-10.95	-9.51	-12.86

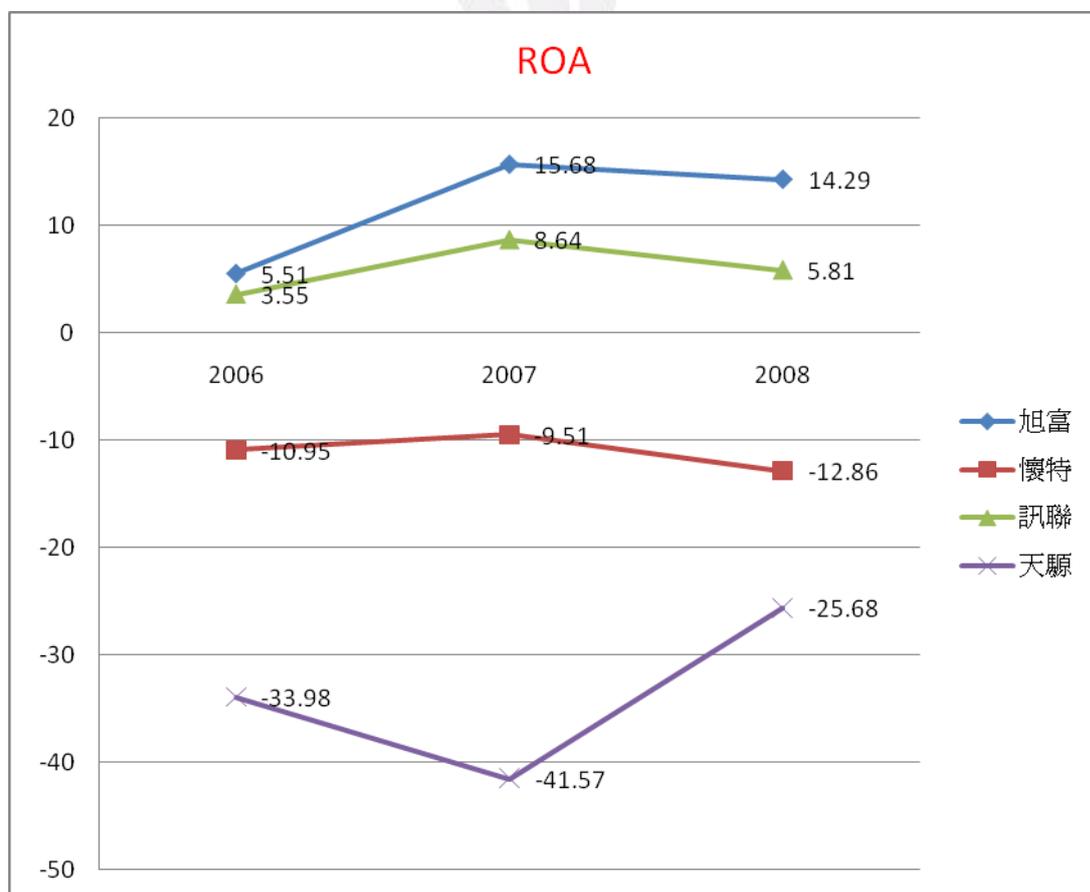
旭富的總資產報酬率呈現逐年成長的趨勢，而懷特的總資產報酬率呈現逐年下降的現象，反映著旭富的獲利能力逐年上升，懷特的獲利能力逐年衰退。

訊聯 總資產報酬率		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
ROA	3.55	8.64	5.81

天驥 總資產報酬率		單位：新台幣仟元	
	2006	2007	2008
EPS	-33.98	-41.57	-25.68

訊聯的總資產報酬率呈現成長的趨勢，雖然 2008 的 5.81 年較 2007 的 8.64 下滑，但考量因金融風暴所帶來的影響，訊聯的獲利能力還是呈現逐年成長的趨勢；而天驥的總資產報酬率都為負值（2006 年：-33.98%；2007 年：-41.57%；2008 年：-25.68%），光從數據而言，2007 年到 2008 年，似乎有著回升，但是如果加上天驥於 2008 年一度成為全額交割股，因此減少了金融評價上的損失，所以總資產報酬率是不是有回升的現象，還需觀察今年(2009 年)的數據。



**(G) 股東權益報酬率：**

本指標主要在測試企業利用自有資金獲得報酬的能力，即每單位股權權益獲取稅後純益的多寡。

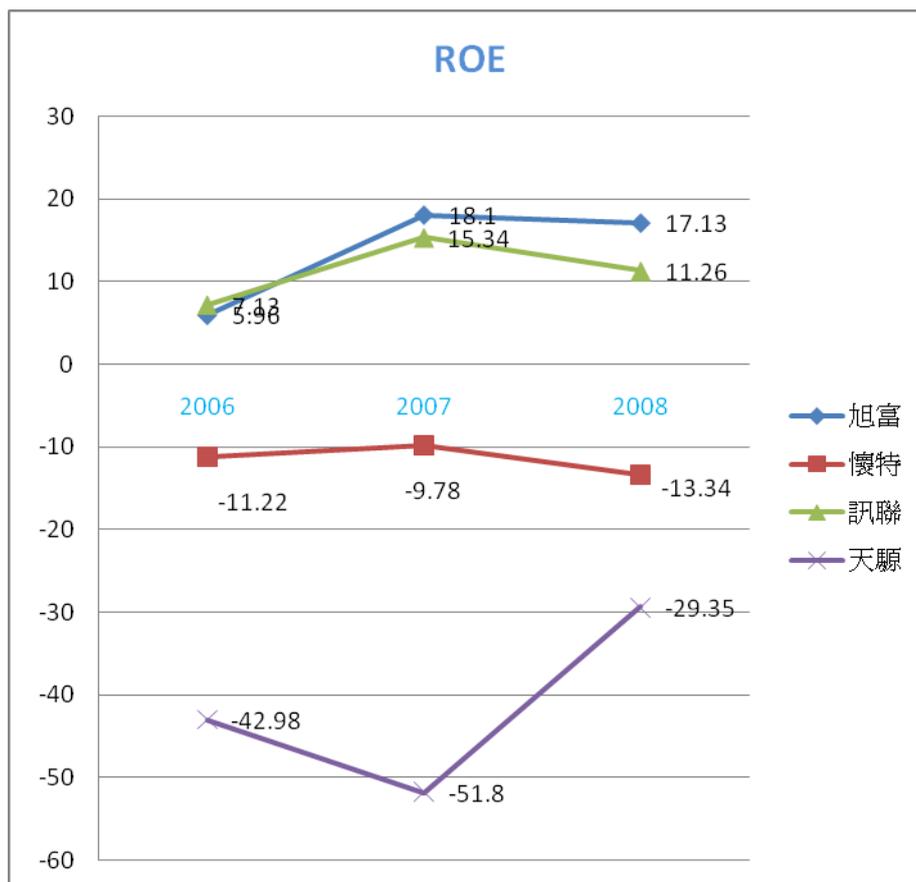
**股東權益報酬率 實例分析：**

<b>旭富 股東權益報酬率</b>		單位：新台幣仟元	
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
ROE	5.96	18.1	17.13
<b>懷特 股東權益報酬率</b>		單位：新台幣仟元	
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
ROE	-11.22	-9.78	-13.34

由數據可知，旭富的股東權益報酬率逐年成長，而以旭富 2008 年的總資產報酬率為 14.29，可推導出旭富在 2008 年的權益乘數約為 1.2；懷特的股東權益報酬率在過去 3 年都呈現負值，顯現獲利能力還需加強，懷特的總資產報酬率為-12.86，可推導出懷特在 2008 年的權益乘數約為 1。

<b>訊聯 股東權益報酬率</b>		單位：新台幣仟元	
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
ROE	7.13	15.34	11.26
<b>天驥 股東權益報酬率</b>		單位：新台幣仟元	
	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
ROE	-42.98	-51.8	-29.35

由數據可知，訊聯的股東權益報酬率逐年成長，而以訊聯 2008 年的總資產報酬率為 5.81，可推導出旭富在 2008 年的權益乘數約為 1.9，其財務槓桿較高於同類其他企業；天驥的股東權益報酬率在過去 3 年都呈現大幅負值，顯現獲利能力還需加強，天驥的總資產報酬率為-29.35，可推導出天驥在 2008 年的權益乘數約為 1.1。



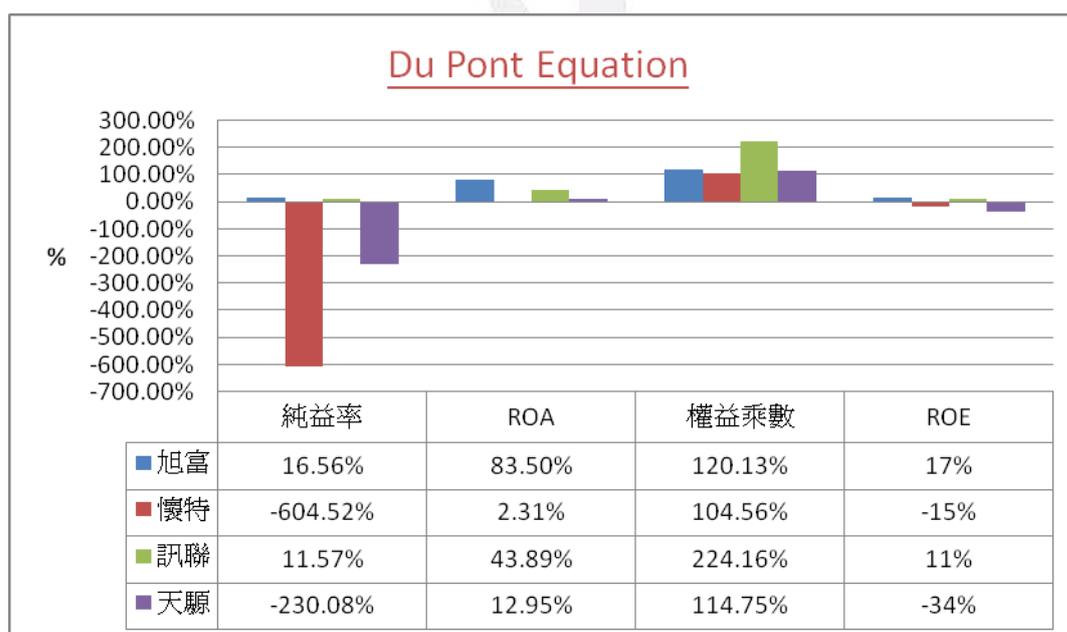
(H) 杜邦方程式(Du Pont Equation) :

$$\begin{aligned}
 \text{總資產報酬率} &= \frac{\text{稅後淨利}}{\text{平均股東權益}} \\
 &= \frac{\text{稅後淨利}}{\text{銷貨收入}} \times \frac{\text{銷貨收入}}{\text{平均總資產}} \times \frac{\text{平均總資產}}{\text{平均股東權益}} \\
 &= \text{總資產報酬率} \times \text{權益乘數} \\
 &= \text{純益率} \times \text{總資產周轉率} \times \text{權益乘數}
 \end{aligned}$$

由杜邦方程式得知，股東權益報酬率受到企業獲利能力(純益率)、企業經營能力(總資產周轉率)和企業財務槓桿的操作(權益乘數)，所以企業要具備好的獲利能力，三方面需要相互配合。

Du Pont Equation_Data			單位：新台幣仟元	
	本期稅後淨利	營業收入淨額	資產總額	股東權益
旭富	156599	945419	1132279	942507
懷特	-123388	20411	882908	844419
訊聯	57542	528659	1204533	537356
天驥	-4731	20528	158566	138185

Du Pont Equation_Analysis			單位：新台幣仟元	
	純益率	ROA	權益乘數	ROE
旭富	16.56%	83.50%	120.13%	17%
懷特	-604.52%	2.31%	104.56%	-15%
訊聯	11.57%	43.89%	224.16%	11%
天驥	-230.08%	12.95%	114.75%	-34%



由上表格所呈現的杜邦方程式分析，可以明顯看出在上市組中，旭富無論在純益率、總資產周轉率與權益乘數上都優於懷特，懷特必須改善其純益率與總資產周轉率，換言之就是要改善公司長期處於弱勢的獲利能力與經營能力；而在上櫃中，訊聯優於天驥，而天驥要改善的是獲利能力與持續加強經營能力；綜合生技群組財務分析，表現較優良的製藥公司為旭富製藥，而在幹細胞方面的翹楚為訊聯生物，而最需改善的生技公司為天驥生技。

## 陸、結語

「Financial statements are like fine perfume ; to be sniffed but not swallowed.」如同這句財務名言所述，財報必須細微的分析，從中找出對己方有用的資訊，在本次的財報分析報告中，也明顯看出由財報數據透露出的公司營運情形，不論是站在公司經營者或是投資者，都需要非常明瞭一家公司的財報情形，並利用財報數據知道目前公司的優勢與劣勢，才能在短時間有效地改善不足之處。

不同的產業雖然財務數據運算的公式都相同，但是分析其財務數據才是重點，不同的產業或國家都需考量其不同的影響因素；以生技產業而言，必須考量其公司的研發製藥技術及行銷對象，許多生技公司都花費一定的資金在研發新藥或購置新要的設備上，除了需要將新藥研發出來外，還須通過各國衛生署的核可及有力的醫藥專業背書，才能彌補之前所花費的研發預算，並使其產品熱銷；相反而言，如果花費許多資金在研發新藥上，且無法通過核可或是打入目標市場，通常使得公司虧損連連。

利用財務數據，且了解產業背景，才能對公司營運提出有利的建言，站在營運者的角色，可以將公司導向正軌並邁向高峰，處於投資者的角色，也可以抉擇是否與該公司合作或者投入資金到此公司；財報數據就如同一個只有外在的個體，唯有透過解說，才能賦予它真正的靈魂。

## 參考文獻

- 1、 王元章、張眾卓。財務報表分析。新陸書局
- 2、 天驥生化科技有限公司：<http://www.sagittarius.com.tw/>
- 3、 公開資訊觀測站：<http://newmops.tse.com.tw/>
- 4、 旭富製藥科技股份有限公司：<http://www.sci-pharmtech.com.tw/>
- 5、 訊聯生物科技：<http://www.babybank.com.tw/welcome.asp>
- 6、 鉅亨網：<http://www.cnyes.com/>
- 7、 懷特生技新藥股份有限公司：<http://www.phytohealth.com.tw>

