

國立中正大學
財務報表分析期末報告

冠德建設股份有限公司
VS.
宏盛建設股份有限公司

指導教授：鄭揚耀 博士

學生：洪岑昀 408515006

何子寧 408515034

陳玟如 408515036

黃鈺斐 408515051

張明菁 408515062

張皓婷 408515063

余泳霈 408515066

目錄

第一章 背景說明	3
第一節 研究動機	3
第二節 營建產業分析	3
第三節 冠德、宏盛公司簡介	10
第二章 財務報表分析	20
第一節 初步分析	20
第二節 比率分析	28
一、共同比分析	28
二、比較分析	35
三、趨勢分析	38
四、流動性分析	40
五、現金流量分析	59
六、長期償債能力分析	68
七、資源運用效率分析	82
八、投入資本報酬分析	95
九、獲利能力分析	104
十、風險分析	117
第三章 結論	120

第一章 背景說明

第一節 研究動機

央行打囤地 小建商首當其衝 營建股臉色鐵青

2022/01/14 中時新聞網 曹逸雯

<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20220114002452-260410?chdtv>

央行打囤地、養地再出招，促請銀行以內規落實借款人購地必須在一定期限內動工興建，期限最長以18個月為原則，業者認為小建商將首當其衝，營建股今（14日）臉色鐵青，華固、長虹、遠雄、皇翔、愛山林等盤中均走弱。

台股開盤以18509點開出，上漲72點，指數隨即翻黑，營建股雖業績表現亮眼，股利大方而成為高殖利率股，但對於央行再出手，讓營建股中前落馬，國產、國揚、寶徠、太子、冠德、宏盛、總太、昇陽、欣陸、遠雄、鄉林、皇鼎等跌幅都逾1%，僅極少數如潤隆還勉強守和平盤之上。

央行13日召開「強化銀行購地貸款風險控管措施」會議，促請銀行訂定內規，新增借款人對購買的土地，確實依切結期限動工興建，避免金融機構資金流於提供囤地、養地的來源，有關「一定期間」的認定，金融機構應審慎確實評估借款人預計動工實際所需時間，最長以18個月為原則。

對於央行購地貸款限制，台灣房屋集團趨勢中心執行長張旭嵐表示，近年建商購地積極，多次重劃區標售價格屢創新高，購地成本增加間接帶動未來推案價格飆升，央行為了避免建商利用融資囤地養地，透過金融機構端來緊縮銀根，大型建商資金充沛，影響不大，但規模小的建商將首當其衝，短時間購地速度會放緩，購地規模也會縮小。

第二節 營建產業分析

（一）營建業簡介

營建業泛指營造廠商及建築投資興建者。前者從事土木建築工程為主要業務，如營造公司、土木包工；後者以委託營造廠商興建房屋出售或出租為業，如建設公司，兩者之經營型態與功能各有不同。建築投資興建者不一定要有專業技術人員，可以使用公司型態（如建設公司）亦可以使用私人（如自地自建），但營造廠必定要有配置專業技術人員。所以建設公司不一定有營造資格，若無具備營造資格的建商，其房屋應委託營造廠興建，不可自行派工興建。營造業是以承包工程為業之營利事業，其承攬工程之方式，以包工包料與可由委託人自行供料為主。

參閱自 營造與營建的差別

網址：<https://crazybluehugo.pixnet.net/blog/post/5290678>

（二）產業分析

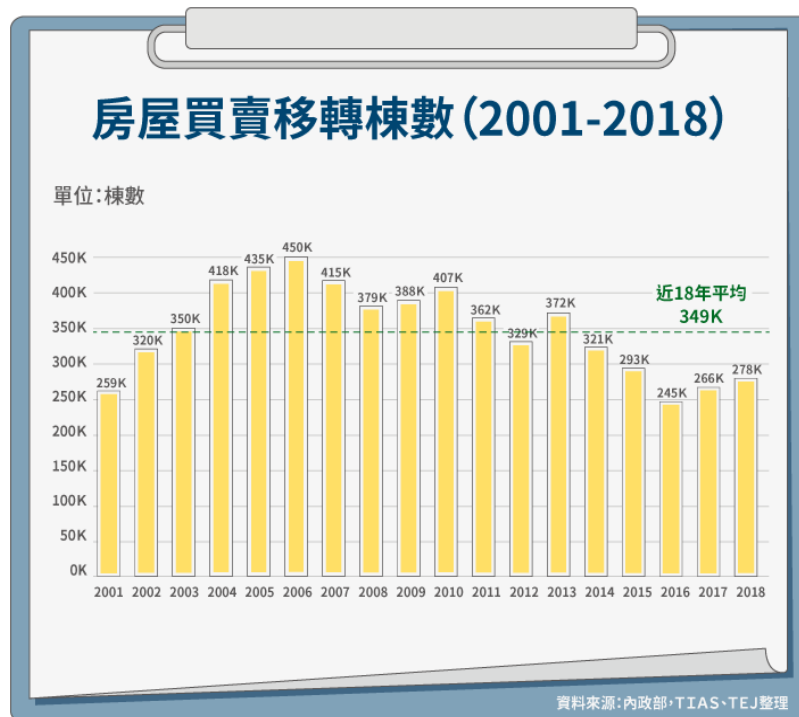
營建業一直以來都被各國視為重要之產業，因營建業在國家經濟發展及重大公共建設上均佔有極重要之角色，其素質及經營環境是否健全，都直接影響到工程的品質與安全。由於營建服務屬關聯性極高之產業形態，景氣好壞將直接牽連水泥、鋼鐵、機械、運輸、電機等相關產業，其榮枯也帶動相關產業之景氣走向，因此各國政府莫不全力扶植營建業之發展。

營建服務可能由一般承包商獨立完成或由專業廠商分包共同完成。一般國家之營建業皆是大型廠商數最少，中型廠商次之，小型廠商最多。小廠商多為特定專業廠商或區域性經營。國際性之營建服務提供多為大型計畫，如機場、港口、石化廠，並結合當地專業廠商分包。

2018年國內房市景氣平平，交易量27.8萬戶。雖連續兩年成長，但幅度小，主要係因基期低及建商讓利求去化所致。而2017年底國內地方選舉，在野黨（國民黨）大勝，讓低迷的房市有所期待，業者亦趁機發布利多訊息想炒熱房市，但大多內容空泛，想藉由政治議題拉抬房市景氣，預期效果將十分有限。

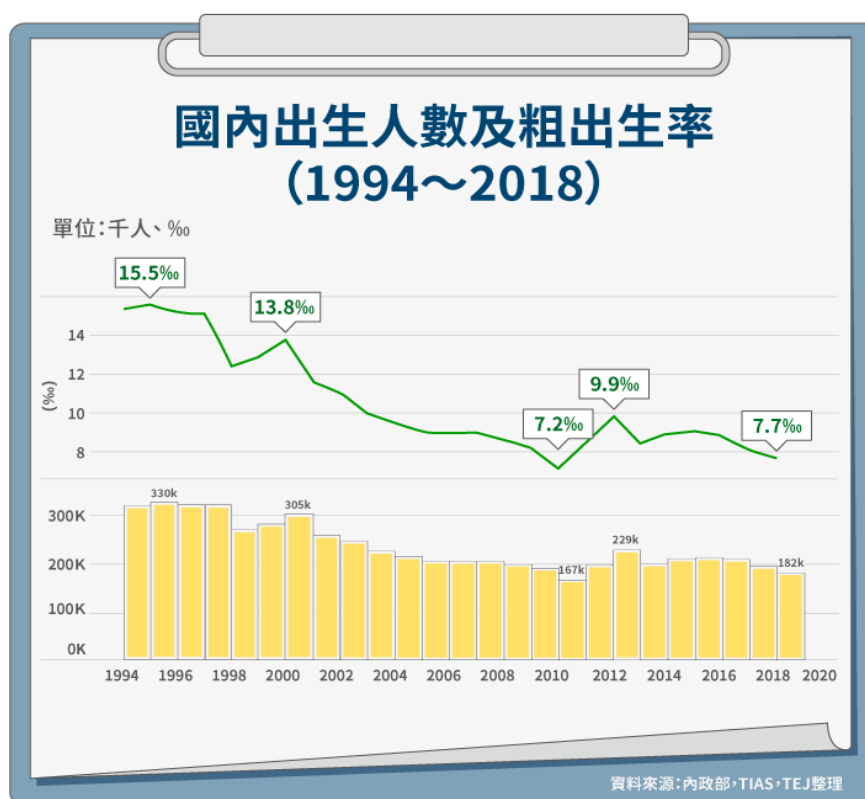
2019年國內房市基本供需狀況仍不佳，從近4年每年交易量都不到30萬戶的情況，顯示需求仍低迷。加上市場餘屋仍多，整體而言，國內房市尚難脫離盤跌格局。且長期而言，國內人口面臨老化及少子化問題嚴重，住房需求將逐年遞減，影響十分不利。故近兩年房市交易量或許反彈，但推估難以持續。

2018年國內建物買賣的交易量為27.8萬戶，但相較近18年平均近35萬戶的交易量而言，明顯仍處於低檔，且自2014年起房市景氣由高點衰退後，近4年交易量均未達30萬戶之基本門檻。因此以低迷交易量而言，房市景氣處於修正階段，且前波不動產景氣從2001年起上揚，一連走了13年的多頭，自2014年起才開始降溫，至今不過回檔修正了4年多，僅憑近兩年的交易量回升，無法論斷房市景氣已脫離谷底。

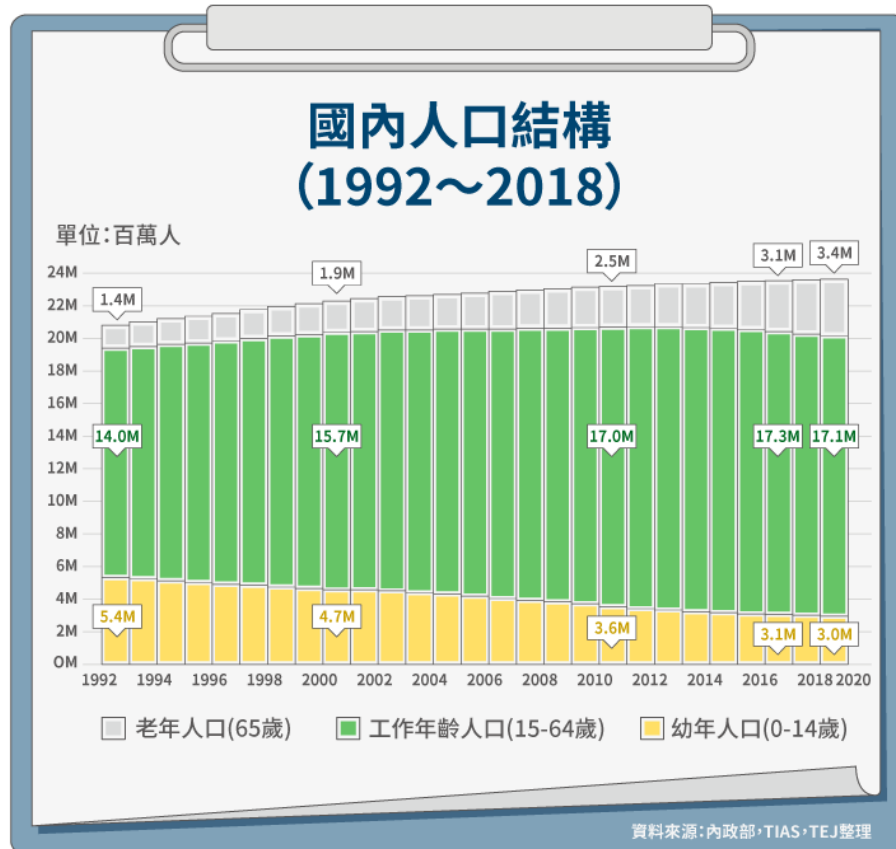


房子的需求大致可分為自住與投資兩類，但不論是投資或自住，人口是支撐房地產需求的基礎。當一個國家或地區的人口持續外移或人口結構逐漸老化凋零，對於房地產的需求勢必逐漸萎縮，對於房市景氣就有不利影響。如現今社會都市化的程度高，年輕人也多往大都市移居，導致都市的住房及投資需求增加，房價較易上升。而偏遠的鄉鎮地區則因人口外移及老化，導致住房的需求降低，房價也相對較低。

我國正面臨人口結構老化及少子化的問題，依內政部公告的我國每年出生人數及粗出生率，可發現兩個指標雙雙呈現衰退的趨勢。1994至2000年間，每年新生兒人數平均還達31萬人，平均每千人的出生率為14.3‰。但2000年以後，新生兒人口呈現逐年下降的趨勢，平均每年僅剩20.9萬人，較先前少了3成，平均粗出生率僅剩9.1‰。至2018年，新生兒人數僅剩18.2萬人，較1995年的33.0萬人已大減4成，粗出生率也僅剩7.7‰，少子化的問題嚴重，且有加速惡化的趨勢。



另外，再探討人口結構的問題，因出生率低，加上現今醫學進步，老年人口占比快速拉高。依內政部統計，我國老年人口數由1992年的140萬人逐年增至2018年的 340萬人，期間增幅高達1.4倍；而幼年人口數則由540萬人銳減至300萬人，累計衰退幅度高達44%。此消彼長下，自2016年起我國老年人口數就已超過幼年人口數，代表人口老化的速度將加快。



截至2018年底我國總人口數為2,359萬人，其中幼年人口約300萬人，占比13%，老年人口約340萬人，占比14%；依聯合國世界衛生組織的定義，我國已屬於高齡社會。在老年人口逐漸增加，而幼年人口逐漸減少的趨勢下，我國人口勢必逐漸老化及凋零。根據國發會推估，我國自2025年起人口將開始呈現負成長，若趨勢不變，到2061年後台灣總人口數將減少3成。因房屋的主要需求來自於居住，人口減少將使住房需求萎縮，國內人口老化、凋零的趨勢已形成，長期而言，對於房市的需求十分不利。

若國發會的推估成真，10年後國內老年人口數將達526萬人，占總人口數22%。雖然老年人口也有購屋需求，但一般而言，人的一生中購買房屋的時點，通常是因為新婚成家或小孩出生後購買房屋的首購族，或之後則會隨著個人經濟或家戶人口的變化而有換屋需求的換屋族。

依聯徵中心房貸統計資料，2017年國人購屋申請房貸最多的年齡層是在30~40歲，占比35.30%，其次是40~50歲的29.88%，此兩個年齡層的購屋需求最大，符合預期，合計占比高達65.18%，為國內房市的購屋主力；而60歲以上的老年人雖也有購屋需求，但占比很低，不到5%，再次印證人口老化及少子化對於房市的不利影響。

房貸案件統計-年齡別 (2009&2017)

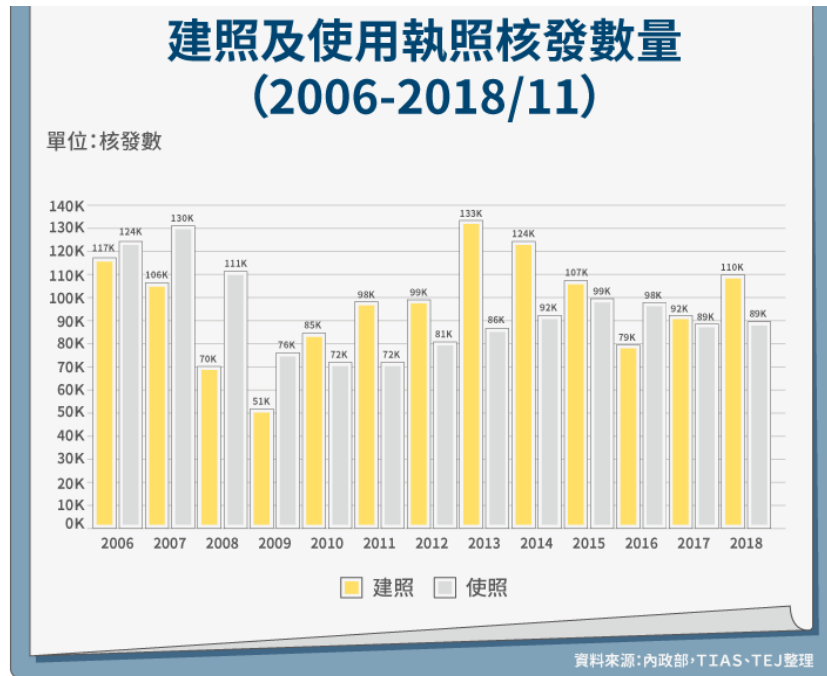
年齡區間	房貸案件數		房貸案件數 比重(%)		平均鑑估值 (千元)		平均授信 額度(千元)		平均貸款 利率(%)	
	2009	2017	2009	2017	2009	2017	2009	2017	2009	2017
20-30	29,105	21,092	17.63	14.29	5,204	8,271	3,552	5,805	1.69	1.72
30-40	60,805	52,079	36.84	35.30	6,488	9,229	4,424	6,496	1.75	1.75
40-50	46,435	44,093	28.13	29.88	7,491	11,040	5,083	7,577	1.85	1.84
50-60	24,422	23,497	14.80	15.92	8,283	12,951	5,396	8,408	1.87	1.89
60-70	3,965	6,336	2.40	4.29	9,334	15,334	5,594	9,277	1.95	1.94
70-80	332	452	0.20	0.31	10,202	18,061	5,241	9,736	2.07	2.07
合計	165,064	147,549	100.00	100.00	7,834	12,481	4,882	7,883	1.86	1.87

資料來源：聯徵中心，TEJ整理

就供給面來看，建商推案須先申請建照，取得建照後才能開始動工。一般而言須花2到3年的時間興建，最後取得使用執照後才算完工。當景氣好時，建商積極推案，當年建照核發的數量就會增加，反之減少；故每年建照核發量的變化可用來觀察建商對於產業未來景氣的看法。而使用執照是建案完工後才能申請，可視為當年新屋新增的供給量，其波動會落後建照約2~3年。

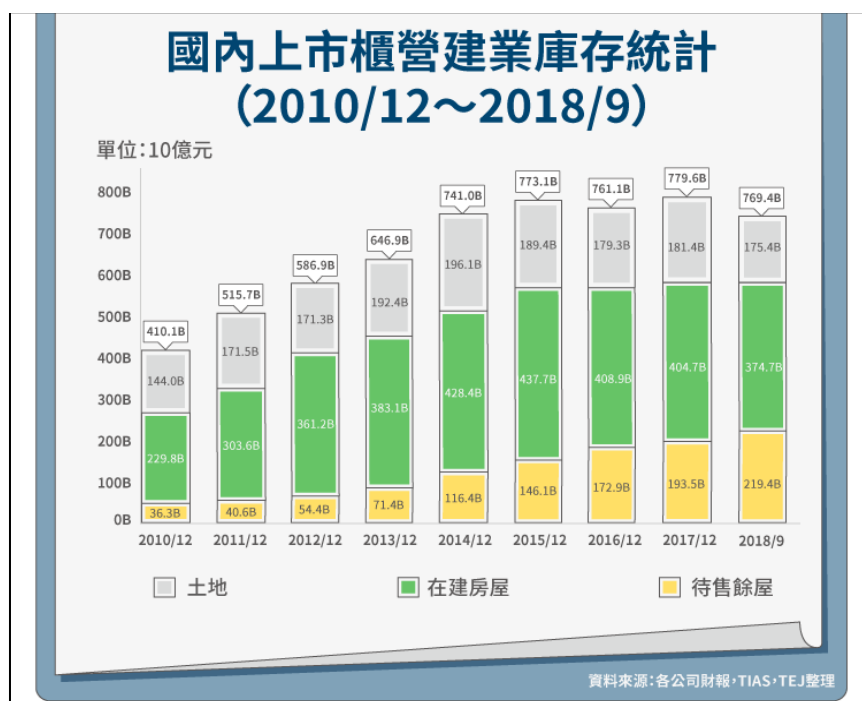
上波國內不動產景氣高峰約莫落於2013~2014年，因當時房價高，建商搶推新案，兩年度建照核發數分別高達13.3萬戶及12.4萬戶，創下有紀錄以來的新高。後來因房市景氣下滑，餘屋去化變慢，建商推案轉趨保守，建照核發數量也明顯下降，2016、2017兩年甚至跌破10萬戶的門檻，顯示建商對於未來景氣的看法極差，直至2018年才略為回升。

觀察建照與使用執照核發量的變化，2013年以後建照的核發數量雖逐年減少，但因先前年度的建案陸續完工，使用執照的核發數量仍穩定的增加，每年至少維持於9萬戶的水準，代表新成屋持續進入市場，但因景氣低迷，市場早已供過於求，新屋供給量大，更加重房市賣壓。另外，根據內政部統計資料，截至2017年12月底全台住宅存量為854萬戶，其中每月用電度數在60度以下的戶數高達86.48萬戶（可推論為空屋），占整體比重達10%；而屋齡在5年以下，且仍維持第一次登記者（有銷售可能的新成屋）有7.4萬戶。故在每年新屋供給不斷增加，加上餘屋量大，但需求逐漸萎縮下，供給過剩，房市景氣難好。



由於國內不動產景氣自2014年以後轉差，房屋去化速度變慢，但新屋仍持續完工，導致餘屋數量持續攀高，上市（櫃）建商不動產存貨金額，截至2018／9存貨總金額高達7,694億元，仍處於近10年的高檔。

其中待售餘屋的金額呈現逐年上升的趨勢，至2018年9月底已達2,194億元，較2013年景氣高點時的714億元，增加大增超過2倍，占比更由11%上升至 29%，創下歷史新高。庫存偏高的問題，主因餘屋難賣，並導致資金積壓，建商營運的現金流被庫存餘屋卡住，新案量自然減少，此問題若不解決，則未來的財務壓力將越來越大。所幸，近兩年國內建商也多改變經營策略，改推低總價、低坪數、低首付的「三低建案」，加上目前房貸利率仍低，讓購屋的門檻降低，使得近兩年房市交易量略回溫。而近年房市交易量雖略為成長，但仍不到30萬戶，顯示景氣依舊低迷，且因人口老化、凋零，國內房市長期景氣看空。



2021年因新冠肺炎疫情爆發，營建業缺工情況更嚴峻。房產專家表示，有的工地因工人染疫而停工消清，嚴重影響工程進度，需密切觀察市場是否因影響工程進度，導致發生大批延後交屋。疫情來襲，建商放緩推案腳步，但房價議價率卻紋風不動，代表多數建案並未降價，主因業者被成本卡死，尤其持續高漲的營造成本，造成建築開發商龐大的壓力。國際原物料上漲，尤其營建業更面臨缺工衝擊，這一波造價成本已上揚二至三成，對房價相對較低的中南部市場影響較大，因此很多在台中、台南、高雄推案的建商，新建案採先建後售，或是將與大宗原物料有關的大型工程先發包，先確定成本開支，避免物價波動大幅侵蝕獲利。由於國際原物料居高不下，不僅開發商在規劃新案時必須嚴控成本，營造廠也基於風險控制，在承攬住宅工程時很多轉為管理包，也就是成本多少就直反映給建商、採實報實銷作業，避免成本過度上漲吃掉獲利。

台灣營建產值遠遠落後先進國家50%以上。根據主計處統計，營建業對台灣GDP的貢獻僅佔2.5%，遠低於推動智慧營造（i-construction）的先進國家，例如英國的營建產值佔GDP6.0%，日本佔5.7%，美國營建產值的貢獻相對低，仍達GDP的4.0%。

內政部建築研究所所長王榮進點出其中差異，「先進國家已走向技術密集，台灣營建產業還是勞力密集為主。未來勢必得升級走向技術密集的產業，才能提高營建產值對台灣GDP的貢獻。」

台灣面臨高齡化、少子化的衝擊，讓營建業受勞力短缺的衝擊更甚其他產業，台灣營建產業勢必得轉型升級。借鏡英國、日本在營建業數位轉型的做法，政府參考工業4.0，積極協助國內營建產業走向建築4.0。為推動建築產業轉型升級，建研所正在規劃「建築產業數位轉型」計畫，範圍包含建築數據中心、建築資訊建模（BIM）、智慧管理雲平台、智慧營造以及智慧建材等五大技術面向。建築4.0的概念，主要是涵蓋規劃設計、施工、使用到維護管理，讓建築物的全生命週期全面升級。

發展建築4.0最大的挑戰在於，傳統的營建業要跨界整合高科技產業，要讓跨領域的專家互相溝通整合，需要產業界和學研界攜手合作。未來建立示範應用案例，讓產業界

了解數位轉型的效益，擴大營建業邁向建築4.0，盼營建業成為真正引領台灣經濟的火車頭。

參閱自

台灣經濟新報（TEJ） 李冠皓 台灣營建業發展近況（上）、（下）

<https://www.stockfeel.com.tw/%E5%8F%B0%E7%81%A3%E7%87%9F%E5%BB%BA%E6%A5%AD%E7%99%BC%E5%B1%95%E8%BF%91%E6%B3%81%E7%BC%88%E4%B8%8A%E7%BC%89/>

<https://www.stockfeel.com.tw/%E5%8F%B0%E7%81%A3%E7%87%9F%E5%BB%BA%E6%A5%AD%E7%99%BC%E5%B1%95%E8%BF%91%E6%B3%81%E7%BC%88%E4%B8%8B%E7%BC%89/>

營建業缺工 拖累工程進度 經濟日報 記者陳美玲／台北報導

<https://money.udn.com/money/story/5621/5507559>

郭岱希 重振台灣火車頭產業地位，營建業如何用數位轉型邁向建築4.0？

<https://www.cw.com.tw/article/5102861>

第三節 冠德、宏盛公司簡介

一、冠德建設股份有限公司

（一）公司簡介

1. 沿革與背景

冠德建設股份有限公司，簡稱冠德建設，股票代碼為2520，是一家台灣的大型不動產開發公司，成立於1979年11月23日，於1993年10月27日上市，為台灣中大型建商，推案地點集中於台北市信義區、文山區及新北市中和市等大台北地區，另外也參與捷運共構聯合開發、合建分屋、都市更新等。除營建本業以外，公司亦轉投資根基營造，以及跨入百貨與商場經營事業，目前經營有環球購物中心。

冠德建設以「誠信、服務、創新、永續」為經營理念，數十年來從建築精緻家園，到提升服務品質；從營建業的模範生，到全方位不動產開發商；從提供優質生活空間，到創新生活方式，一直兢兢業業，不斷思考創新突破。

在成立初期，冠德建設即領銜業界籌組工程技術小組以精進建築品質、提升團隊技術水平。而後又率先提出「永久售後服務」等前瞻概念，帶動品質管理、精緻服務潮流。而後更引進CRM（顧客關係管理）系統，也是首家「把知識當作建築標準配備」的建商，透過差異化、客製化的服務，冠德為產品「創造附加價值」，也為客戶「傳遞幸福生活價值」。

以人為本的規劃設計、精實的品質是建築的表徵，而完善的售後服務機制則是源源不絕的生命力，也是冠德建設長久以來廣為信賴的基石與口碑。放眼未來，冠德建設

將秉持優良傳統，全體同仁努力確保公司的永續競爭力以及客戶的肯定，成為全方位不動產開發商的領導品牌。

2. 營業項目與產品結構

冠德建設主要從事興建國民住宅、商業大樓之出租或出售等事業，營業項目有投資興建公共建設業、住宅及大樓開發租售業、區段徵收及市地重劃代辦業、都市更新重建業、不動產買賣業等。2020年，公司營收比重為營建佔63%、營造佔32%、百貨公司佔4%。

投資興建公共建設業 投資開發興建都市計劃範圍內之市場、公園及休憩設施、兒童樂園、地下街、立體停車場、公用停車場、平面或地下停車場、交通運輸道路、機場、港口及其他有關之公共建設事業。

- 住宅及大樓開發租售業：

投資開發興建一般住宅、社會住宅、工商大樓之出租出售行業。但不包含經營租賃住宅包租業。

- 區段徵收及市地重劃代辦業：

接受委託辦理區段徵收及市地重劃業務。

- 都市更新重建業：

依都市更新條例規定，在更新地區內實施重建事業。

- 不動產買賣業：

購進不動產逕行出售或整理修繕後辦理出售之行業。

（二）市場需求與銷售競爭

1. 產業結構與供需

建築業是指提供資金及土地，委託營造廠興建住宅或辦公大樓，完工後再將其出售或出租給一般大眾、消費者或公司行號。上游包含土地、建材、營造業以及資金供應的金融業等；中游以建設公司為主，以及銷售的相關行業，如廣告代銷公司、建築經理等；下游主要為一般購屋大眾和企業公司。

營造業營運成本受建築材料、人力成本等因素影響，包括建築材料價格波動、專業承包商承包成本提高、勞力不足人力成本上升、機具成本因物價波動提高等因素皆攸關營造業營運成本。

下游業務主要來源為政府公共工程及民間建築投資公司、公營機關等，主要藉由公開競標或比價、議價方式取得標案，行業景氣深受建築業景氣及政府推動公共政策影響。

2. 銷售狀況

公司推案概況：

推案日期	完工日期	推案名稱	縣市	總推案量 (億)
2013/3/1	2015/3/1	林口A9案	新北市	15
2013/3/1	2014/12/31	冠德鼎極	新北市	17.1
2013/6/1	2015/12/1	冠德興雅	台北市	187
2013/9/1	2016/9/1	冠德天御	新竹市	10
2014/3/1	2017/3/1	秀明萬芳段案	台北市	67
2014/3/1	2016/12/1	冠德愛閱	新北市	11
2014/3/1	2018/3/1	新莊中原段B案	新北市	70
2014/3/1	2018/3/1	新莊中原段D案	新北市	21
2015/1/1	2017/12/1	三重二重埔段	新北市	108
2015/3/1	2018/3/31	羅斯福路都更案	台北市	32
2015/3/1	2014/12/1	冠德鼎捷	新北市	15

2015/5/1	2018/7/1	冠德大境	新北市	50
2015/6/1	2015/12/1	捷運A19	桃園市	54
2015/7/1	2016/5	冠德風尚	新北市	無資料
2017/6/1	2017/12/1	冠德天晴	新北市	11
2017/7/1	2019/5/1	台中捷運B8站	台中市	30
2017/9/1	2021/4	創新殿	新北市	80

（三）財務相關

1. 轉投資

（1）根基營造

根基營造成立於1982年4月13日，主要營業項目包括承攬各項土木、建築、橋樑、隧道工程等，於2000年股票掛牌上市，成為甲級優良營造廠兼股票上市公司，為冠德持股34.18%的子公司，為公司主要營收來源，主要承攬企業總部、民間廠房、醫療大樓及住宅大樓、建築與土木工程。承攬營造工程大都以冠德建案為主，根基2012年營收金額68.9億元，年增率為7.76%。

根基營造主要工程

主要工程	工程期間
台北縣特二號道路第3-1標	2009/2~2012/12
特二號道路分流箱涵工程（第一標）	2009/4~2010/4

國道1號五股楊梅段拓寬工程第C906標	2009/12~2012/9
YCL-121員林高架橋工程	2010/6~2013/10
台中市市地重劃十四期第一標工程	2011/6~2013/5
冠德鼎苑	2011/4~2013/7
冠德中研	2011/5~2013/12
冠德鼎華	2011/9~2013/10
捷運信義線安和路捷五聯合開發共構工程	2009/12~2012/6
台灣光子源同步加速器興建工程	2009/12~2013/9
財團法人海峽交流基金會新建辦公大樓	2010/6~2012/3
全球傳動樹林廠辦大樓新建工程	2013/9~2015/9

(2) 環球購物中心（冠德持股84.02%）

環球購物中心是臺灣營建商冠德建設所轉投資創立的連鎖購物中心，持股84.02%，店型分為全客型中大型購物中心與車站型中小型購物中心兩類，目前全台共有8間分店與2件進行中的開發案，據點有中和、板橋、屏東、新左營車站、桃園A8、南港車站、林口A9及桃園A19，近期關注新竹縣竹北市的開發機會中。

環球購物中心各據點概況

環球據點	營運面積 (坪)	說明
中和店	24,000	預估年營業額50~60億元
板橋台鐵站	8,000	預估年營業額15~20億元

屏東店	10,000	預估年營業額10~15億元
新竹世博館	15,000	預估年營業額10~15億元
新左營台鐵站	4,000	預估年營業額10~15億元
機場捷運A8	4,000	2015年10月下旬開幕
機場捷運A9	1,500	2015年開幕
天津店	24,000	2015年開幕
機場捷運A19	8,000	2018年開幕
南港車站	2,600	2016年7月

2. 土地庫存

名稱	地點	基地面積 (坪)	總銷金額 (億)
大直地上權開發案	台北市中山區	604	29
新莊中原段#291	新北市新莊中原段	1,914	34
新莊中原段#286	新北市新莊中原段	1,083	21
新莊都心段#332	新北市新莊都心段	1,293	39
台中捷運聯開案	台中市西屯區	674	12

3. 處分資產

冠德於2014年1月公告處分台北市中正區和文山區的公設保留地，共計出售約581.15坪，成交金額8.19億元。此公設保留地當初購入目的為進行容積移轉，因公司暫無建案有

移轉需求，因此決議出售。其中，中正區部份3億多公設保留地已在2013年12月售出，文山區約5億部份，於2014年第一季完成交易入帳。

參閱及整理自MoneyDJ 財經知識庫，網址：

<https://www.moneydj.com/kmdj/wiki/wikiviewer.aspx?keyid=f3fbbb94-fe2e-4090-80ec-11543f7d4901>

資料來源：

<https://www.kindom.com.tw/portfolio-grid/>

<https://zh.m.wikipedia.org/zh-tw/%E5%86%A0%E5%BE%B7%E5%BB%BA%E8%A8%AD>

<https://zh.m.wikipedia.org/zh-tw/%E7%92%B0%E7%90%83%E8%B3%BC%E7%89%A9%E4%B8%AD%E5%BF%83>

二、宏盛建設股份有限公司

（一）公司簡介

1. 沿革與背景

宏盛建設股份有限公司，簡稱宏盛建設，股票代碼為2534，成立於1986年7月9日，主要業務為委託營造廠興建國民住宅出售及出租，代表作為宏盛帝寶，推案地點以雙北市為主，於2007年開始密集發展淡海新市鎮，另外亦有布局北投、士林地區以及新莊副都心等，經營理念為「服務、誠實、踏實」。

1989年6月15日合併宏德建設有限公司，且於1990年1月經全體股東同意，變更組織為股份有限公司，於2017年10月20日及12月5日分次收購助群營造股份有限公司（助群營造）股權，該公司成為宏盛持股100%之子公司，於85年2月12日起於台灣證券交易所上市。

2. 營業項目與產品結構

公司營業比重以興建公寓及住宅大樓為主，市場則以內銷為主，營業項目有住宅及大樓開發租售業、室內裝潢業、一般廣告服務業、特定專業區開發業、停車場經營業、水泥及混凝土製品製造業、投資興建公共建設業等等。2020年度營建佔營業收入89%，租賃收入佔10%，工程收入佔1%。

● 住宅及大樓開發租售業

投資開發興建一般住宅、社會住宅、工商大樓之出租出售行業。但不包含經營租賃住宅包租業。

● 室內裝潢業

從事建築物室內裝修管理辦法規定以外裝潢工程之行業，如室內、櫥窗及展覽會場裝潢、壁紙張貼、高架地板安裝及疊席安裝等。

- 一般廣告服務業

從事報紙、雜誌或其他媒體廣告之設計、繪製等行業。從事廣告代理之行業亦歸入本類。包括廣播電視以外之廣告代理及其策劃製作；廣告及多媒體幻燈片、相片之企劃設計、製作；各類商品之型錄、海報、報紙廣告、傳單、說明書之設計製作；公車、站牌、車身、車廂、廣告之設計製作；慶典彩牌、霓虹燈、汽球廣告之設計製作；戶外海報、活動看板之設計製作；廣告工程等業務。

- 特定專業區開發業

投資開發工業區、工商綜合區、高科技媒體園區、海埔新生地之申請編定、開發、租售及管理業務等行業。

- 停車場經營業

從事提供車輛停泊之場所，以計時、計次、計日或訂約方式收取租金之行業。

- 水泥及混凝土製品製造業

以水泥、砂、石、水拌合後灌至模具內凝固成型之產品製造之行業。如石綿管、石綿瓦、水泥磚、水泥樑、石綿板、水泥瓦、混凝土管、混凝土磚、水泥浴盆、水泥橋段、水泥垃圾桶、混凝土枕木、水泥空心磚、混凝土邊石、鋼筋水泥製品、預力混凝土管、預力混凝土電桿、加石綿水泥製品、預力混凝土基樁、加纖維水泥製品、混凝土柱、樑、版、預鑄混凝土人孔、手孔、預鑄混凝土隧道弓型支堡、鋼襯預力混凝土自來水管等之製造。

（二）市場需求與銷售競爭

1. 產業結構與供需

建築業是指國民經濟中從事建築安裝工程的勘察、設計、施工以及對原有建築物進行維修活動的物質生產部門。按照國民經濟行業分類目錄，作為國民經濟二十個分類行業的建築業，由以下四個大類組成：房屋建築業，土木工程建築業，建築安裝業，建築裝飾、裝修和其他建築業。建築業的職能主要是對各種建築材料和構件、機器設備等進行建築安裝活動，為國民經濟建造生產性與非生產性固定資產。建築業的發展與固定資產投資規模有着十分密切的關係，相互促進、相互制約。

建築業是專門從事土木工程、房屋建設和設備安裝以及工程勘察設計工作的生產部門。其產品是各種工廠、礦井、鐵路、橋梁、港口、道路、管線、住宅以及公共設施的建築物、構築物和設施。

上游的供給系統主要包括生產不動產該產品的原料投入，例如鋼筋、水泥等建材供應商，以及營建工人等勞動市場的支援；下游的需求系統主要包括自住需求者與投資找等。

市場概況：

根據內政部統計，2020年核發住宅類建照計16萬宅、開工13.43萬，都是近10年新高；6都占全國核發建照的總樓地板面積64.89%，其中前三名分別是台中市、桃園市、新北

市；核發建築物建造執照部份，計2.59萬件，較2019年減少4.28%，但核發住宅類（H-2類）建造執照16萬宅，為近10年新高，較2019年增加1.14萬宅；建築物開工部分，計1.85萬件，較2019年增加5.73%；其中住宅類（H-2類）開工13.43萬宅，為近10年新高，較2019年增加1.77萬宅。

2. 銷售狀況

推案概況：

推案日期	完工日期	推案名稱	縣市	總推案量 (億)
2003/6/1	2005/2/1	荷歡	台北市	6.5
2004/9/1	2007/3/1	天母公園	台北市	15
2007/6/1	2009/6/1	林口重劃區案	新北市	100
2007/8/1	2009/12/1	信義帝寶	台北市	12.5
2010/10/1	2010/9/1	宏盛我城	台北市	6
2010/12/1	2013/9/1	南京東路捷運共構案	台北市	78
2012/5/1	2015/9/1	宏盛學閣合	新北市	30
2012/12/1	2014/12/1	宏盛學至達	新北市	12
2013/4/1	2016/12/1	宏盛新世界1	新北市	53
2013/7/1	2016/12/1	宏盛新世界2	新北市	100
2013/12/1	2015/12/31	北投奇岩段	台北市	35
2013/12/1	2015/12/1	宏盛帝境	新北市	16
2014/1/1	2014/7/1	宏盛國際金融中心	台北市	200
2014/6/1	2015/3/1	宏盛陽明	台北市	40

2018/3/1	2022/6	帝璽	台北市	60
----------	--------	----	-----	----

(三) 財務相關

1. 公司土地庫存

名稱	地點	基地面積 (坪)	總銷金額 (億)
臨沂#440、445	台北市信義路與臨沂街口	215	15
長春段#128-134	台北市建國北路，介於長春路與四平街	555	40
副都心段#62	新北市新莊區	700	25
新市段#151	新北市淡水區	9,370	200
淡海段#35、36	新北市淡水區	6,150	120
淡海段#149、150	新北市淡水區	6,160	95
淡海段#154	新北市淡水區	3,760	55
淡海段#160	新北市淡水區	6,427	25-33
淡海段#141-1	新北市淡水區	2,362	25-33

參閱及整理自MoneyDJ 財經知識庫，網址：

<https://www.moneydj.com/kmdj/wiki/wikiviewer.aspx?keyid=9ff3e338-9826-4d14-b185-56a2463ab893>

資料來源：

<https://www.twincn.com/item.aspx?no=22221180>

<https://www.hsc.com.tw/about.php>

第二章 財務報表分析

第一節 初步分析

單位：千元

冠德建設（資產類）					
	110年	109年	108年	107年	106年
現金及約當現金	9,855,789	5,068,316	2,012,378	2,293,783	3,018,655
透過損益按公允價值衡量之金融資產-流動	43,878	23,622	23,445	23,773	25,618
合約資產-流動	39,235	394,633	151,622	0	0
應收票據淨額	0	355	2,157	0	11,219
應收帳款淨額	120,179	1,232,054	233,089	500,346	376,694
本期所得稅資產	0	0	0	29,173	29,173
存貨	21,328,692	28,851,383	32,659,659	32,884,522	29,744,856
預付款項	28,786	43,744	78,029	284,314	326,071
其他金融資產-流動	1,565,806	1,995,393	3,187,328	1,940,390	1,186,917
其他流動資產-其他	18,020	22,199	12,688	18,696	5,087
取得合約之增額成本-流動	50,897	121,038	144,525	103,350	0
流動資產合計	33,051,282	37,752,737	38,504,920	38,078,347	34,724,290
透過其他綜合損益按公允價值衡量之金融資產-非流動	4,591	2,906	2,659	3,025	0
以成本衡量之金融資產-非流動	0	0	0	0	685
採用權益法之投資	5,244,133	5,033,683	4,553,884	4,222,649	4,451,204
不動產、廠房及設備	283,095	280,130	280,822	288,059	294,104
使用權資產	3,294	3,884	4,101	0	0

投資性不動產	466,558	470,750	474,942	479,135	576,302
無形資產	474	1,334	2,274	162	1,460
遞延所得稅資產	0	0	0	0	6,537
預付設備款	0	0	5,222	6,197	5,222
長期預付租金	0	0	0	35,765	37,343
非流動資產合計	6,002,145	5,792,687	5,323,904	5,034,992	5,372,857
資產總額	39,053,427	43,545,424	43,828,824	43,113,339	40,097,147

單位：千元

冠德建設（負債及股東權益類）					
	110年	109年	108年	107年	106年
短期借款	14,279,725	14,941,351	18,745,374	19,184,508	20,388,766
應付短期票券	0	0	0	0	509,289
合約負債-流動	1,055,713	4,264,068	5,195,802	3,937,293	0
應付票據	43,258	54,625	36,026	8,950	23,025
應付票據-關係人	176,942	1,119,596	1,287,602	1,899,951	506,929
應付帳款	536,877	595,097	470,113	510,065	460,825
應付帳款-關係人	659,813	789,034	647,267	780,718	1,028,111
其他應付款	225,469	459,050	121,079	150,094	106,664
本期所得稅負債	428,952	496,701	6,242	94,744	0
員工福利負債準備-流動	2,884	2,849	3,104	2,711	2,230
租賃負債-流動	3,344	3,924	4,108	0	0
預付款項	0	0	0	91	1,128,608

一年或一營業週期內到期或執行賣回權公司債	0	1,500,000	0	1,000,000	2,000,000
其他流動負債-其他	44,878	43,054	145,842	129,956	16,119
流動負債合計	17,457,855	24,269,349	26,662,559	27,699,081	26,170,566
應付公司債	4,000,000	4,000,000	4,500,000	3,500,000	2,500,000
淨確定福利負債-非流動	2,935	5,979	6,681	11,111	11,093
存入保證金	1,042	3,447	3,418	1,811	2,201
其他非流動負債-其他	28,834	28,748	28,662	64,343	66,322
非流動負債合計	4,032,811	4,038,174	4,538,761	3,577,265	2,579,616
負債總額	21,490,666	28,307,523	31,201,320	31,276,346	28,750,182
股本	5,541,701	5,037,910	5,037,910	5,037,910	5,037,910
資本公積	1,421,924	1,396,097	1,379,873	1,368,865	1,363,148
保留盈餘	10,697,059	8,902,937	6,306,721	5,526,960	5,049,624
其他權益	-26,727	-27,847	-25,804	-25,546	-32,521
庫藏股票	-71,196	-71,196	-71,196	-71,196	-71,196
權益總額	17,562,761	15,237,901	12,627,504	11,836,993	11,346,965
負債及權益總計	39,053,427	43,545,424	43,828,824	43,113,339	40,097,147

單位：千元

冠德建設					
	110年	109年	108年	107年	106年
營業收入	16,105,554	17,185,011	8,117,436	7,502,772	4,779,614
營業成本	11,536,161	12,601,628	6,085,189	5,540,963	3,797,074
已實現銷貨損益	-85	-85	-85	401	-85

營業毛利	4,569,308	4,583,298	2,032,162	1,962,210	982,455
推銷費用	255,126	425,871	390,095	470,935	245,719
管理費用	365,097	385,729	312,309	311,960	267,657
營業費用合計	620,223	811,600	702,404	782,895	513,376
營業淨利	3,949,085	3,771,698	1,329,758	1,179,315	469,079
利息收入	12,117	9,081	9,510	0	0
其他收入	1,680	1,243	1,211	5,911	3,935
其他利益及損失	31,575	23,715	9,674	16,026	46,305
財務成本	214,898	258,244	342,771	358,821	175,541
採用權益法認列之子公司、關聯企業及合資損益之份額	417,232	589,742	453,404	-139,512	115,125
營業外收入及支出合計	247,706	365,537	131,028	-476,396	-10,176
繼續營業部門稅前淨利	4,196,791	4,137,235	1,460,786	702,919	458,903
所得稅費用	688,688	783,264	177,260	195,671	112,618
本期淨利	3,508,103	3,353,971	1,283,526	507,248	346,285
確定福利計畫之再衡量數	-553	-2,502	-284	-609	-644
透過其他綜合損益按公允價值衡量之權益工具投資未實現評價損益	1,974	247	-366	1,902	0
採用權益法認列子公司、關聯企業及合資之其他綜合損益之份額-不重分類至損益之項目	-262	401	772	195	-962
採用權益法認列子公司、關聯企業及合資之其他綜合損益之份額-可能重分類至損益之項目	-1,131	-2,257	-354	6,611	-7,517
國外營運機構財務報表換算之兌換差額	0	-23,538	-11,385	0	0
本期其他綜合損益（稅後淨額）	28	-4,111	-232	8,099	-9,123

本期綜合損益總額	3,508,131	3,349,860	1,283,294	515,347	337,162
基本每股盈餘	6.47	6.8	2.6	1.03	0.7
稀釋每股盈餘	6.44	6.77	2.6	1.03	0.7

單位：千元

宏盛建設（資產類）					
	110年	109年	108年	107年	106年
現金及約當現金	600,466	623,197	747,641	545,700	729,468
應收票據淨額	4,749	7,819	15,569	19,137	26,554
應收帳款淨額	2,479	36,484	17,039	60,674	7,371
應收帳款-關係人	5,638	1,365	2,754	0	0
其他應收款淨額	1,475	556	5,131	6,727	4,170
本期所得稅資產	173	173	1,330	1,330	1,719
存貨	16,509,051	20,922,298	17,019,049	19,004,296	21,924,698
預付款項	603,770	606,715	623,566	657,136	644,791
其他金融資產	1,117,967	708,321	509,354	362,245	285,018
其他流動資產	12,441	36,774	27,019	19,822	36,811
取得合約之增額成本	142,705	106,799	124,041	262,034	0
流動資產合計	19,000,914	23,050,501	19,092,493	20,939,101	23,660,630
透過損益按公允價值衡量之金融資產－非流動	50,812	29,884	0	0	0
透過其他綜合損益按公允價值衡量之金融資產－非流動	437,524	564,152	669,181	676,168	0
備供出售金融資產－非流動淨額	0	0	0	0	756,235

採用權益法之投資	955,541	981,382	1,124,264	1,158,693	888,833
不動產、廠房及設備	1,292	2,750	3,870	2,075	2,228
投資性不動產淨額	11,629,630	8,472,980	8,471,571	7,614,816	5,827,106
無形資產	2,969	2,976	1,322	1,317	976
存出保證金	278,009	318,205	326,979	342,958	357,747
長期應收票據及款項淨額	1,439	4,096	5,592	4,096	3,101
淨確定福利資產	11,074	13,197	6,037	0	0
其他非流動資產淨額	107,004	107,004	107,004	107,004	107,004
非流動資產合計	13,475,294	10,496,626	10,415,820	9,907,127	7,943,230
資產總額	32,476,208	33,547,127	29,508,313	30,846,228	31,603,860

單位：千元

宏盛建設（負債及股東權益類）					
	110年	109年	108年	107年	106年
短期借款	4,800,000	4,420,000	2,040,000	2,940,000	2,471,000
應付短期票券淨額	4,666,412	4,850,213	3,115,001	4,935,210	6,629,690
合約負債	1,264,415	782,241	627,468	1,159,314	0
應付票據	0	1,180,360	1,491,760	70,835	221,606
應付票據-關係人	0	0	0	0	95,699
應付帳款	147,230	148,897	258,854	189,261	17,302
其他應付款	862,673	957,336	1,261,713	769,279	1,098,440
本期所得稅負債	6,986	45,156	145,806	0	18,347
預收房地款	0	0	0	0	2,404,756

一年或一營業週期內到期長期借款	2,100,000	2,730,000	300,000	4,662,500	3,500,000
租賃負債－流動	0	0	9	0	0
其他流動負債	182,879	137,022	119,537	107,655	111,691
流動負債合計	14,030,595	15,251,225	9,360,139	14,834,054	16,568,531
長期借款	4,810,000	5,110,000	6,002,500	1,710,000	2,680,000
負債準備	28,895	27,592	26,212	23,757	17,981
遞延所得稅負債	66,276	60,511	78,144	85,798	76,488
淨確定福利負債	0	0	0	11,040	9,536
存入保證金	80,732	74,294	65,114	53,781	7,557
非流動負債合計	4,985,903	5,272,397	6,171,970	1,884,376	2,791,562
負債總額	19,016,498	20,523,622	15,532,109	16,718,430	19,360,093
股本	4,742,280	4,742,280	5,927,850	7,409,812	6,174,843
資本公積	2,336,093	2,334,866	2,334,099	2,334,099	2,329,625
法定盈餘公積	1,452,849	1,388,900	1,254,895	954,396	693,631
特別盈餘公積	21,769	9,237	3,734	13,151	0
未分配盈餘	4,906,281	4,566,700	4,363,115	3,314,149	2,858,648
保留盈餘合計	6,380,899	5,964,837	5,621,744	4,281,696	3,552,279
其他權益	46,260	27,344	141,401	154,916	245,684
庫藏股票	-45,822	-45,822	-48,890	-52,725	-58,664
權益總額	13,459,710	13,023,505	13,976,204	14,127,798	12,243,767
負債及權益總計	32,476,208	33,547,127	29,508,313	30,846,228	31,603,860

單位：千元

宏盛建設					
	110年	109年	108年	107年	106年
銷售房地收入	3,526,688	2,479,694	5,606,619	7,513,614	6,199,430
租賃收入	264,496	270,160	222,173	87,293	41,728
營業收入合計	3,791,184	2,749,854	5,828,792	7,600,907	6,241,158
銷貨成本	2,102,003	1,389,837	3,521,236	3,851,322	3,232,063
租賃成本	50,562	50,557	68,368	59,425	27,420
其他營業成本	0	0	0	37,792	0
營業成本合計	2,152,565	1,440,394	3,589,604	3,948,539	3,259,483
營業毛利	1,638,619	1,309,460	2,239,188	3,652,368	2,981,675
推銷費用	194,785	167,215	295,933	147,246	98,118
管理費用	361,358	281,172	302,295	319,780	313,853
營業費用合計	556,143	448,387	598,228	467,026	411,971
營業淨利	1,082,476	861,073	1,640,960	3,185,342	2,569,704
其他收入	29,814	108,844	101,159	195,797	202,068
其他利益及損失	-8,889	10,782	-8	-1	113,874
財務成本	195,580	199,615	176,821	134,003	153,114
採用權益法認列之子公司及關聯企業損益之份額	-26,544	-123,865	-17,998	-155,489	4,236
營業外收入及支出合計	-201,199	-203,854	-93,668	-93,696	167,064
稅前淨利	881,277	657,219	1,547,292	3,091,646	2,736,768
所得稅費用	37,274	47,153	209,451	86,658	129,122
本年度淨利	844,003	610,066	1,337,841	3,004,988	2,607,646
確定福利計畫之再衡量數	-2,116	7,145	15,944	-5,368	-7,768

透過其他綜合損益按公允價值 衡量之權益工具投資未實現評 價損益	76,280	-60,141	-6,987	-80,067	0
採用權益法認列子公司及關聯 企業之確定福利計畫再衡量數	4,148	-2,372	-14,012	-4,498	3,688
採用權益法認列子公司及關聯 企業之透過其他綜合損益按公 允價值衡量權益工具未實現評 價損益	0	-5,732	5,132	-2,765	0
國外營運機構財務報表換算之 兌換差額	-13,109	-23,538	-11,385	-2,360	0
備供出售金融資產未實現損益	0	0	0	0	48,296
採用權益法認列子公司及關聯 企業之備供出售金融資產未實 現損益	0	0	0	0	1,744
本年度其他綜合損益	65,203	-84,638	-11,308	-95,058	45,960
本年度綜合損益總額	909,206	525,428	1,326,533	2,909,930	2,653,606
基本每股盈餘	1.78	1.12	1.89	4.07	3.66
稀釋每股盈餘	1.78	1.12	1.89	4.06	3.65

第二節 比率分析

一、共同比分析

共同比分析（亦稱為「結構性分析」）係利用一個共同的基準將財務報表中的數字轉換成為百分比，使報表全部以「百分比」的方式表達，其優點在於可去除規模因素，使資產或營收大小不一的公司可以相互比較。從各會計科目所占的比重，可以拆解出各科目在財務報表中的重要性，呈現出結構性的資訊。然而，共同比分析雖可應用於跨年度的比較，檢視企業資產配置、財務策略或績效表現發生了哪些結構性變化，但卻無法直接看出各會計科目的增減幅度及變化趨勢，係屬「靜態分析」的技術。

（一）110年共同比資產負債表

項目	冠德 (%)	宏盛 (%)
流動資產	84.63%	58.51%
基金與長期投資	14.63%	40.26%
固定資產	0.72%	0.00%
無形資產	0.00%	0.01%
其他資產	0.01%	1.22%
資產總額	100.00%	100.00%
流動負債	44.70%	43.20%
長期負債	10.24%	14.81%
其他負債	0.08%	0.54%
負債總額	55.03%	58.56%
股本	14.19%	14.60%
資本公積	3.64%	7.19%
保留盈餘	27.39%	19.65%
其他項目	-0.07%	0.14%
庫藏股票	-0.18%	-0.14%
股東權益總額	44.97%	41.44%
負債及股東權益總計	100.00%	100.00%
*此處之「其他項目」是指少數股權		

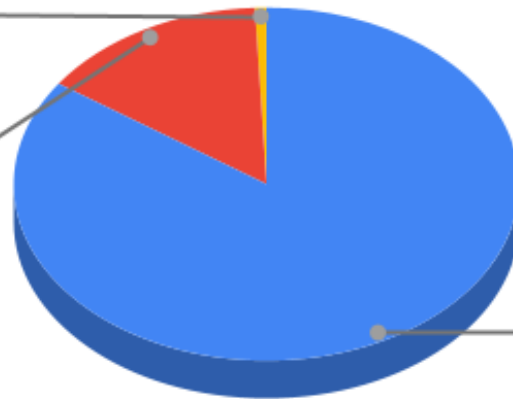
冠德110年資產配置

固定資產

0.7%

基金與長期

14.6%



流動資產

84.6%

冠德110年籌資活動項目比重

保留盈餘

27.3%

資本公積

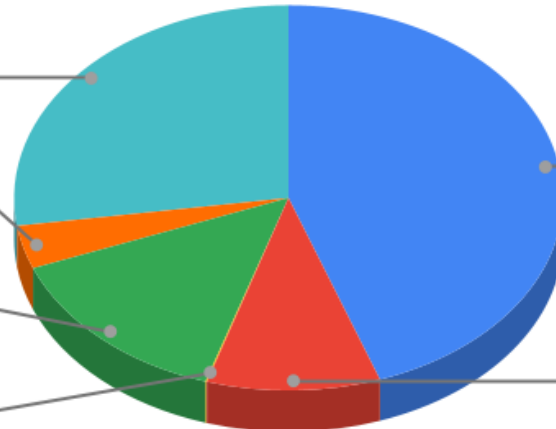
3.6%

股本

14.2%

其他負債

0.1%



流動負債

44.6%

長期負債

10.2%

在共同比資產負債表中，係利用「資產總額」或「負債與股東權益總額」作為轉換基準，以100%表示，計算資產負債表中每一項目所占的比重。

冠德資產配置中，流動資產佔比排第一，民國110年之比重為84.63%；流動資產當中又以存貨佔比最多（55%）符合營建業特性，其次為現金與約當現金（25%）。資金與長期投資佔比排名第二，民國110年之比重為14.63%。

冠德存貨比例	109年	比例	108年	比例
預付房地款	4,235	0.01%	4,235	0.01%
營建用地	2,766,445	9.59%	1,239,027	3.79%
在建房地	13,090,422	45.37%	16,647,598	50.97%
待售房地	12,990,281	45.02%	14,768,799	45.22%
合計	28,851,383	100.00%	32,659,659	100.00%

（因110年報未出，拿109年報資料來做存貨分析）109年存貨當中以在建房地為大宗，佔存貨之45.37%；待售房地則佔45.02%，若太高則表示房屋賣不出去，資金壓力大；營建用地（土地）佔9.59%。兩個年度做比較可以發現待售房地減少，代表餘額去化良好，在建房地減少可能代表預售屋銷售減少。

冠德建設（負債及股東權益類）					
	110年度	109年度	108年度	107年度	106年度
合約負債—流動	1,055,713	4,264,068	5,195,802	3,937,293	0

另外一個會計科目需要注意的是「合約負債」，這是IFRS15 號公報導入才出現的，以前的名稱叫做預收收入。合約負債越高，表示預收屋銷售量不錯，預收的狀況好。

由籌資活動項目佔總資產比重可以了解冠德的融資策略。民國110年冠德籌資活動項目的相對比重，顯示權益資金來源占比約四成五，負債項目以流動負債佔比最大（45%），非流動負債佔10%。而流動負債裡以短期借款佔比最高（37%），包含了無擔保銀行借款及擔保銀行借款，然冠德之現金及約當現金所佔比例並不高（25%），如果無法如期還款，似乎會有週轉不靈之問題。其餘項目如應付帳款、應付費用、應付所得稅等其他流動負債皆屬於自發性融資，會隨著營運活動的起伏而自動增減。

宏盛110年資產配置

其他資產

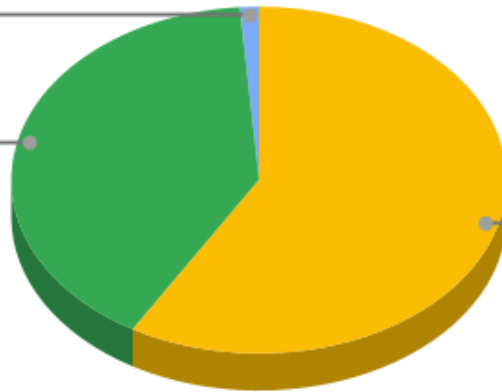
1.2%

基金與長期

40.3%

流動資產

58.5%



宏盛110年籌資活動項目比重

保留盈餘

19.6%

資本公積

7.2%

股本

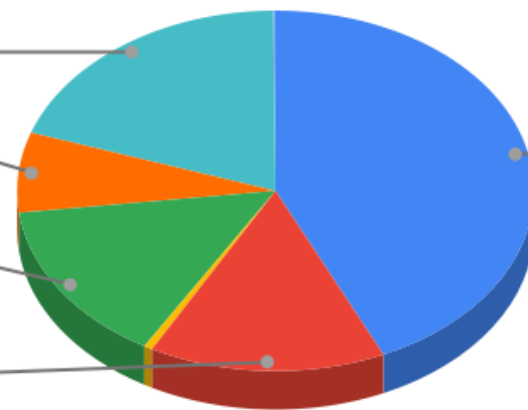
14.6%

長期負債

14.8%

流動負債

43.1%



宏盛資產配置中，流動資產佔比排第一，民國110年之比重為58.51%；流動資產當中又以存貨佔比最多（51%）符合營建業特性，其次為其他金融資產（3%），現金及約當現金（2%）。資金與長期投資佔比排名第二，民國110年之比重為40.26%。

宏盛存貨比例	109年	比例	108年	比例
預付房地款	82,263	0.39%	1,266	0.01%

營建用地	9,714,950	46.43%	4,966,750	29.18%
在建房地	3,241,265	15.49%	2,637,567	15.50%
待售房地	8,023,222	38.35%	9,552,868	56.13%
小計	21,061,700	100.67%	17,158,451	100.82%
備抵存貨跌價損失	-139,402	-0.67%	-139,402	-0.82%
合計	20,922,298	100.00%	17,019,049	100.00%

（因110年報未出，拿109年報資料來做存貨分析）109年存貨當中以營建用地（土地）為大宗，佔存貨之46.43%；待售房地則佔38.35%，若太高則表示房屋賣不出去，資金壓力大；在建房地佔15.49%。兩個年度做比較可以發現待售房地減少，代表餘額去化良好，在建房地增加可能代表預售屋銷售增加。

宏盛建設（負債及股東權益類）					
	110年度	109年度	108年度	107年度	106年度
合約負債	1,264,415	782,241	627,468	1,159,314	0

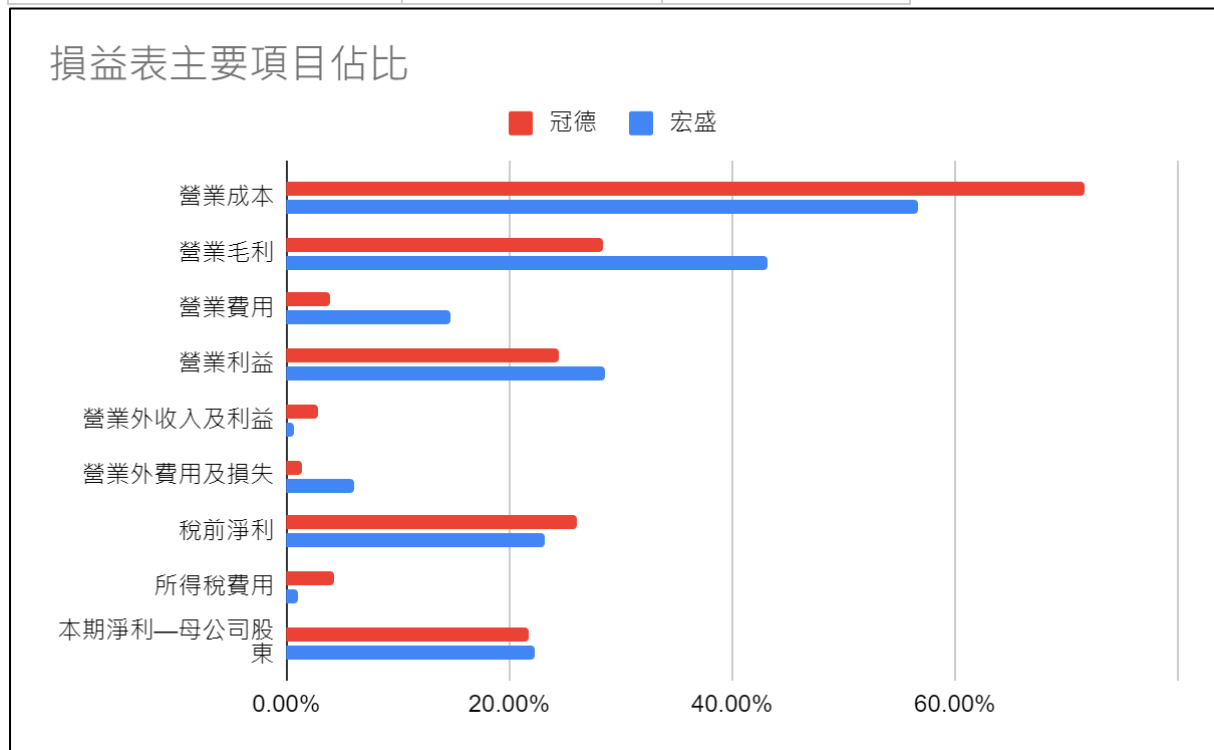
另外一個會計科目需要注意的是「合約負債」，這是IFRS15 號公報導入才出現的，以前的名稱叫做預收收入。合約負債越高，表示預收屋銷售量不錯，預收的狀況好。

由籌資活動項目佔總資產比重可以了解宏盛的融資策略。民國110年宏盛籌資活動項目的相對比重，顯示權益資金來源占比約四成多，負債項目以流動負債佔比最大（43%），非流動負債佔15%。而流動負債裡以短期借款（15%）、應付短期票券淨額（14%）及一年或一營業週期內到期長期借款（6%）佔比最高，然宏盛之現金及約當現金所佔比例並不高（2%），如果無法如期還款，似乎會有週轉不靈之問題。其餘項目如應付帳款、應付費用、應付所得稅等其他流動負債皆屬於自發性融資，會隨著營運活動的起伏而自動增減。

（二）110年共同比綜合損益表

	冠德（%）	宏盛（%）
營業收入淨額	100.00%	100.00%

營業成本	71.63%	56.78%
營業毛利	28.37%	43.22%
營業費用	3.85%	14.67%
營業利益	24.52%	28.55%
營業外收入及利益	2.87%	0.79%
營業外費用及損失	1.33%	6.09%
稅前淨利	26.06%	23.25%
所得稅費用	4.28%	0.98%
本期淨利—母公司股東	21.78%	22.26%



共同比綜合損益表係以「營業收入淨額」作為比較基礎，將綜合損益表中各科目化為營業收入淨額的「某個」百分比，清楚表達每1元營業收入中，成本占多少、費用占了多少、又有多少利潤。優點在於清楚表達綜合損益表中各項目的相對重要性，將公司的經營成果予以結構化，不僅可以協助財報使用者瞭解公司的成本結構及獲利結構，亦有助於掌握公司績效的關鍵影響因子。

參照冠德民國110年的綜合損益表，營業成本占營業收入淨額之比約71.63%，營業費用之占比為3.85%。此表示為了創造100元的營業收入，冠德必須投入71.63元的營業成本，以及3.85元的營業費用；換言之，100元的營業收入可創造24.52元的營業利益，又100元的營業收入可創造26.06元的稅前利益，顯示僅有0.09元的獲利來自業外。

參照宏盛民國110年的綜合損益表，營業成本占營業收入淨額之比約56.78%，營業費用之占比為14.67%。此表示為了創造100元的營業收入，宏盛必須投入56.78元的營業成本，以及14.67元的營業費用；換言之，100元的營業收入可創造28.55元的營業利益，又100元的營業收入可創造23.25元的稅前利益，顯示僅有0.55元的獲利來自業外。

由兩家之共同比綜合損益表可知，宏盛之營業成本明顯比冠德低，故其所創造之營業毛利就較冠德高很多。然而，宏盛的營業費用高出冠德3倍多，致營業利益與冠德相差無幾，又營業外收入及利益相當下，宏盛之稅前淨利小於冠德，獲利能力以冠德公司為佳，此現象在股價上也可反映出來，冠德之股價常常是優於宏盛之上。

二、比較分析

(一) 損益表

	冠德		宏盛	
單位：新台幣千元	109年	110年	109年	110年
營業收入淨額	17,185,011	16,105,554	2,749,854	3,791,184
營業成本	12,601,628	11,536,161	1,440,394	2,152,565
營業毛利	4,583,298	4,569,308	1,309,460	1,638,619
營業費用	811,600	620,223	448,387	556,143
營業利益	3,771,698	3,949,085	861,073	1,082,476
營業外收入合計	623,781	462,604	119,626	29,814
營業外支出合計	258,244	214,898	323,480	231,013
稅前淨利	4,137,235	4,196,791	657,219	881,277
所得稅費用	783,264	688,688	47,153	37,274
經常利益	3,353,971	3,508,103	610,066	844,003
少數股權淨利	0	0	0	0

本期稅後淨利—母公司	3,353,971	3,508,103	610,066	844,003
每股盈餘（元）	6.80	6.47	1.12	1.78

（二）損益表之比較分析

項目	冠德			宏盛		
	絕對增減	百分比變動	比值	絕對增減	百分比變動	比值
營業收入淨額	-1,079,457	-6.28%	0.94	1,041,330	37.87%	1.38
營業成本	-1,065,467	-8.45%	0.92	712,171	49.44%	1.49
營業毛利	-13,990	-0.31%	1.00	329,159	25.14%	1.25
營業費用	-191,377	-23.58%	0.76	107,756	24.03%	1.24
營業利益	177,387	4.70%	1.05	221,403	25.71%	1.26
營業外收入合計	-161,177	-25.84%	0.74	-89,812	-75.08%	0.25
營業外支出合計	-43,346	-16.78%	0.83	-92,467	-28.59%	0.71
稅前淨利	59,556	1.44%	1.01	224,058	34.09%	1.34
所得稅費用	-94,576	-12.07%	0.88	-9,879	-20.95%	0.79
經常利益	154,132	4.60%	1.05	233,937	38.35%	1.38
少數股權淨利	0	0.00%	1.00	0	0.00%	1.00
本期稅後淨利—母公司	154,132	4.60%	1.05	233,937	38.35%	1.38
每股盈餘（元）	-0.33	-4.85%	0.95	0.66	58.93%	1.59
註：絕對增減之單位為新台幣千元						

（三）資產負債表

單位：新台幣千元	冠德		宏盛	
	109年	110年	109年	110年

流動資產	37,752,737	33,051,282	23,050,501	19,000,914
資金與長期投資	5,507,339	5,715,282	10,048,398	13,073,507
固定資產	280,130	283,095	2,750	1,292
無形資產	1,334	474	2,976	2,969
其他資產	3,884	3,294	442,502	397,526
資產總額	43,545,424	39,053,427	33,547,127	32,476,208
流動負債	24,269,349	17,457,855	15,251,225	14,030,595
長期負債	4,000,000	4,000,000	5,110,000	4,810,000
負債總額	28,307,523	21,490,666	20,523,622	19,016,498

(四) 資產負債表之比較分析

項目	冠德			宏盛		
	絕對增減	百分比變動	比值	絕對增減	百分比變動	比值
流動資產	-4,701,455	-12.45%	0.88	-4,049,587	-17.57%	0.82
資金與長期投資	207,943	3.78%	1.04	3,025,109	30.11%	1.30
固定資產	2,965	1.06%	1.01	-1,458	-53.02%	0.47
無形資產	-860	-64.47%	0.36	-7	-0.24%	1.00
其他資產	-590	-15.19%	0.85	-44,976	-10.16%	0.90
資產總額	-4,491,997	-10.32%	0.90	-1,070,919	-3.19%	0.97
流動負債	-6,811,494	-28.07%	0.72	-1,220,630	-8.00%	0.92
長期負債	0	0.00%	1.00	-300,000	-5.87%	0.94
負債總額	-6,816,857	-24.08%	0.76	-1,507,124	-7.34%	0.93

註：絕對增減之單位為新台幣千元

比較分析和趨勢分析都是對不同期間的同一會計科目加以比較，衡量其增減金額或增減百分比，屬於動態分析，通常將2年或2年以上財務報表並列比較，來判別公司經營績效好壞，表達方式有絕對增減、百分比變動及比值等三種方式。

進行比較分析時，若採用百分比變動或比值的表達方式，使用者必須注意比較之科目不能為零或是負數，若某項目基期金額為零，則無法計算百分比及比值（因分母不能為零）；若某項目的比較期為零，則百分比變動為-100%，比值則為零，若其中有1年的金額為正數，另1年的金額為負數，則算出來的百分比變動和比值都沒有意義。

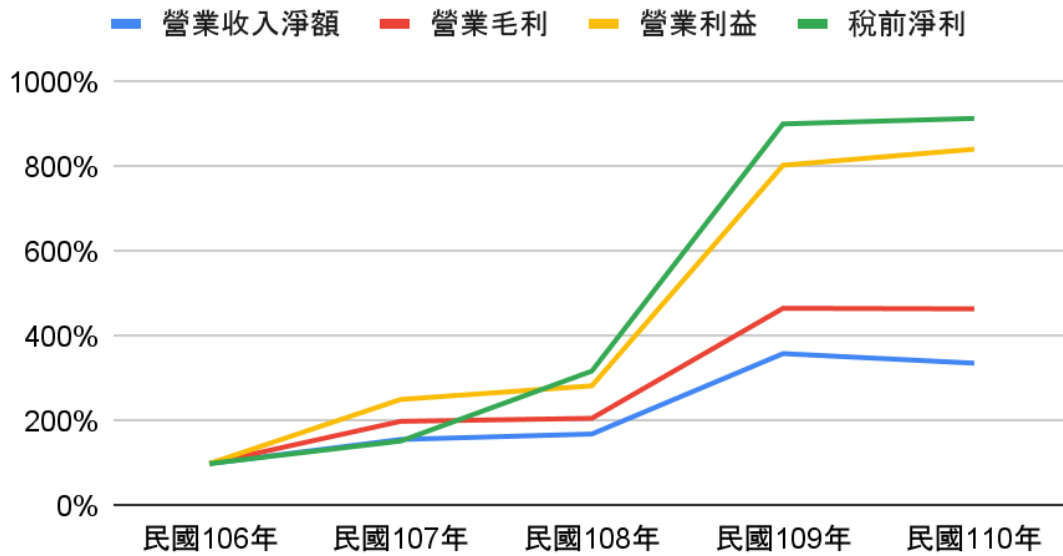
宏盛民國110年營收微幅成長，冠德則略為衰退，但同時宏盛的營業成本也隨著營收成長而成長，冠德則減少營業成本；冠德與宏盛皆在此年減少營業外損益。而資產負債方面，冠德與宏盛皆在民國110年減少流動資產與流動負債，同時增加基金與長期投資，若流動資產減少過多可能會導致企業資產流動性過低，但若是過高也會影響經營資金周轉效率和獲利能力。

三、趨勢分析

（一）冠德民國106年～110年獲利之趨勢分析

單位：新台幣千元	民國106年	民國107年	民國108年	民國109年	民國110年
營業收入淨額	4,779,614	7,502,772	8,117,436	17,185,011	16,105,554
營業毛利	982,455	1,962,210	2,032,162	4,583,298	4,569,308
營業利益	469,079	1,179,315	1,329,758	3,771,698	3,949,085
稅前淨利	458,903	702,919	1,460,786	4,137,235	4,196,791
趨勢百分比					
營業收入淨額	100%	157%	170%	360%	337%
營業毛利	100%	200%	207%	467%	465%
營業利益	100%	251%	283%	804%	842%
稅前淨利	100%	153%	318%	902%	915%

冠德獲利趨勢分析

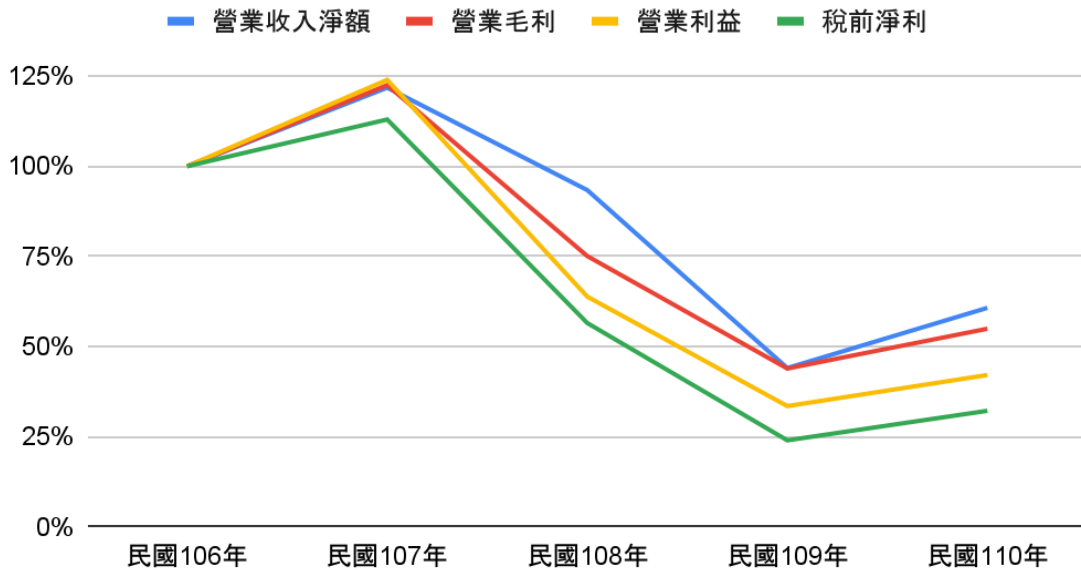


趨勢分析屬於長期分析，必須選定一個基期進行特定會計科目多年度的比較。由上圖可看出，冠德這五年來（民國106~110年）大致呈現向上趨勢，營業收入方面至民國110年時已較基期年106年成長到3.37倍。尤其民國108至109年翻倍成長，主要是因為營業收入與營業外收入皆倍增，同時營業費用僅有微幅增加，沒有抵銷掉獲利。民國107至110年的營業毛利、營業利益、稅前淨利等皆高於基期民國106年的水準，表示其獲利能力相當優異。

（二）宏盛民國106年~110年獲利之趨勢分析

單位：新台幣千元	民國106年	民國107年	民國108年	民國109年	民國110年
營業收入淨額	6,241,158	7,600,907	5,828,792	2,749,854	3,791,184
營業毛利	2,981,675	3,652,368	2,239,188	1,309,460	1,638,619
營業利益	2,569,704	3,185,342	1,640,960	861,073	1,082,476
稅前淨利	2,736,768	3,091,646	1,547,292	657,219	881,277
趨勢百分比					
營業收入淨額	100%	122%	93%	44%	61%
營業毛利	100%	122%	75%	44%	55%
營業利益	100%	124%	64%	34%	42%
稅前淨利	100%	113%	57%	24%	32%

宏盛獲利趨勢分析



由上圖可看出，宏盛這五年來（民國106~110年）大致呈現向下趨勢，營業收入方面至民國110年時已較基期年106年衰退將近一半。期間的營收淨額衰退主要是因為銷售房地收入大幅減少，既使租賃收入持續成長也無法抵銷掉銷售房地收入減少帶來的衰退幅度。此外，營業外損益自民國107年皆為負數。民國107至110年的營業毛利、營業利益、稅前淨利等皆低於基期民國106年的水準，甚至自民國109年起，營業利益及稅前淨利皆低於基期年的一半，表示其獲利能力不甚理想。

四、流動性分析

（一）營運資金之流動性分析

1. 淨營運資金

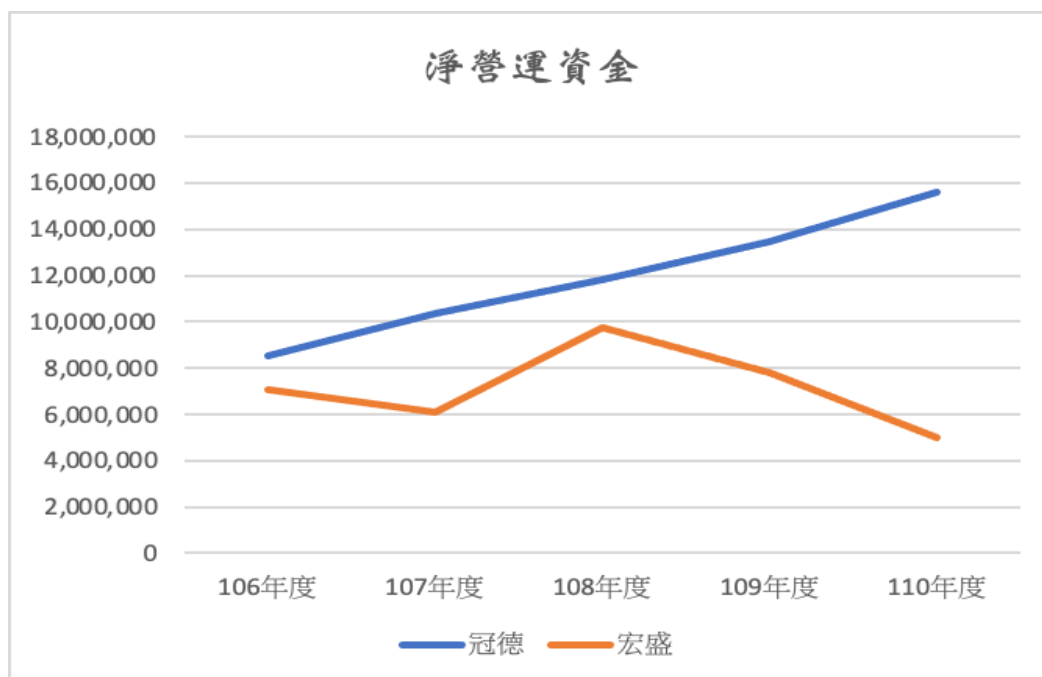
淨營運資金＝流動資產－流動負債

冠德	105年度	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
流動資產合計	29,371,689.00	34,724,290.00	38,078,347.00	38,504,920.00	37,752,737.00	33,051,282.00

流動負債合計	18,568,953.00	26,170,566.00	27,699,081.00	26,662,559.00	24,269,349.00	17,457,855.00
淨營運資金	10,802,736	8,553,724	10,379,266	11,842,361	13,483,388	15,593,427

宏盛	105年度	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
流動資產合計	25,489,259.00	23,660,630.00	20,939,101.00	19,092,493.00	23,050,501.00	19,000,914.00
流動負債合計	16,038,716.00	16,568,531.00	14,834,054.00	9,360,139.00	15,251,225.00	14,030,595.00
淨營運資金	9,450,543	7,092,099	6,105,047	9,732,354	7,799,276	4,970,319

淨營運資金	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	8,553,724	10,379,266	11,842,361	13,483,388	15,593,427
宏盛	7,092,099	6,105,047	9,732,354	7,799,276	4,970,319



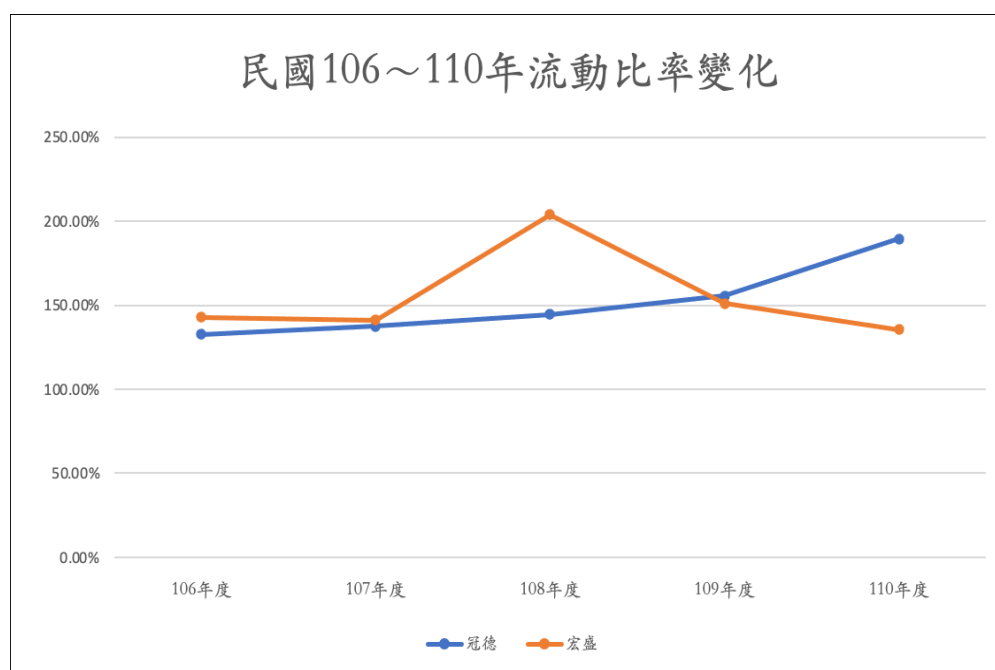
淨營運資金為流動資產和流動負債之差異，表示為此企業短期可供營運、週轉之資金，可視為一個快速檢測企業流動性之指標。首先由淨營運資金之變化可觀察到冠德之淨營運資金皆高於宏盛，表示冠德短期可供營運、運轉之資金較宏盛充裕，但此不代表流動性之高低，較有可能是由規模大小所得知，無法比較。除此之外，冠德在近五年中是持續遞增的，表示其在償債過後，可供運用之營運資金是持續增加的。

由此也可發現營建業之流動資產多以存貨為主，例如其在建地、房地等等。然而，如果要就此來下定論卻為之過早，其未考慮到流動資產中無法短期轉換成現金之科目，例如存貨等等，以及企業營業成本、費用之多寡，因此我們要再進一步針對營運資金科目進行分析。

2. 流動比率

流動比率＝流動資產／流動負債

年度	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	132.68%	137.47%	144.42%	155.56%	189.32%
宏盛	142.80%	141.16%	203.98%	151.14%	135.42%



和淨營運資金不同，流動比率為一相對比率，因此可用來比較，為流動資產與流動負債之比值。比較兩者後可發現，兩者之個別趨勢走向和淨營運資金相同，且兩者之流動比率皆大於100%，表示其流動資產皆有足夠負擔價值減損的一個安全邊際值。在110年時，冠德之比率高於宏盛，因為同為營建業，其資產結構較為相似，因此可表示冠德在面對企業緊急性資金需求時的現金調度能力較宏盛來得強。

然而，營建業流動資產以存貨為主，無法立即變現，且收入採用全部完工法認列，因此本身流動性便會比其他產業還低，且營業週期本身較長、現金轉換速度也較慢，所以兩者普遍不以一般產業之200%作為判斷標準，也代表有大量存貨要負擔，進而產生較大的營收和利息壓力，存在一定程度的流動性風險。

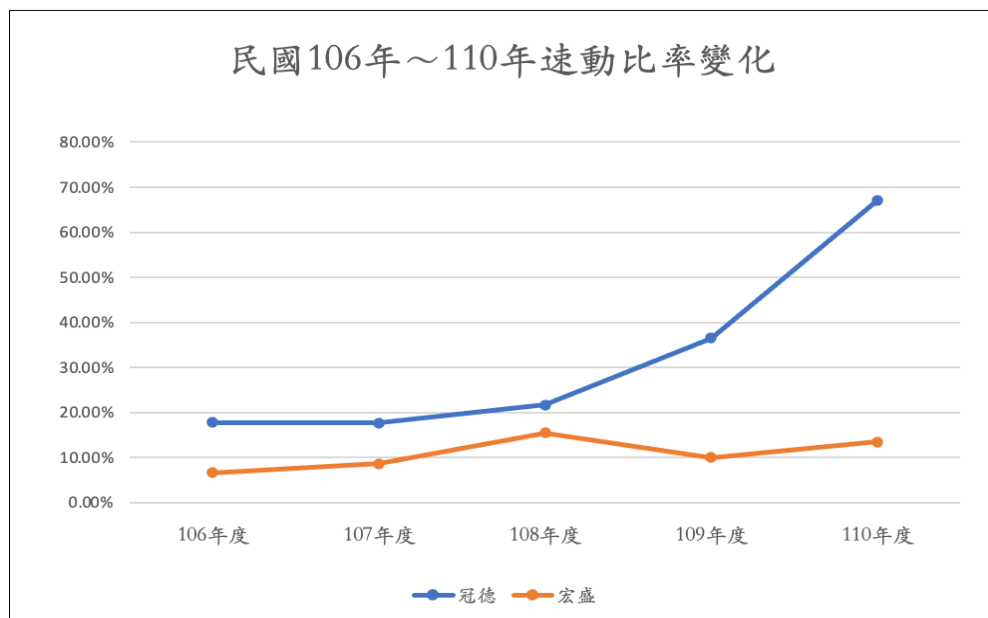
3. 速動比率

速動比率 = (流動資產 - 存貨 - 預付款項) / 流動負債

冠德	105年度	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
存貨	26,518,706.00	29,744,856.00	32,884,522.00	32,659,659.00	28,851,383.00	21,328,692.00
預付款項	201,787.00	326,071.00	284,314.00	78,029.00	43,744.00	28,786.00
流動資產合計	29,371,689.00	34,724,290.00	38,078,347.00	38,504,920.00	37,752,737.00	33,051,282.00
速動資產	2,651,196.00	4,653,363.00	4,909,511.00	5,767,232.00	8,857,610.00	11,693,804.00
流動負債合計	18,568,953.00	26,170,566.00	27,699,081.00	26,662,559.00	24,269,349.00	17,457,855.00
速動比率	14.28%	17.78%	17.72%	21.63%	36.50%	66.98%

宏盛	105年度	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
存貨	23,963,421.00	21,924,698.00	19,004,296.00	17,019,049.00	20,922,298.00	16,509,051.00
預付款項	590,147.00	644,791.00	657,136.00	623,566.00	606,715.00	603,770.00
流動資產合計	25,489,259.00	23,660,630.00	20,939,101.00	19,092,493.00	23,050,501.00	19,000,914.00
速動資產	935,691.00	1,091,141.00	1,277,669.00	1,449,878.00	1,521,488.00	1,888,093.00
流動負債合計	16,038,716.00	16,568,531.00	14,834,054.00	9,360,139.00	15,251,225.00	14,030,595.00
速動比率	5.83%	6.59%	8.61%	15.49%	9.98%	13.46%

速動比率	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	17.78%	17.72%	21.63%	36.50%	66.98%
宏盛	6.59%	8.61%	15.49%	9.98%	13.46%



流動比率衡量的是整體流動資產，但其中某些資產變現力其實不高，例如存貨。因此儘管流動比率大於100%，還是有可能有無法立即償債的潛在風險，而速動比率則更加精準，是將流動資產中流動性高的資產挑選出來，以此來更精確檢測企業的流動性高低。因考量到其產業，兩者之流動比率皆和速動比率差了许多，尤其以106年宏盛來看，更是相差了近22倍，因為速動比率為扣除了營建業最主要資產——存貨後之流動性，可更加明確表示出能夠真正短期償債之能力。

由上圖中可發現，冠德之速動比率皆高於宏盛，表示兩者之中冠德的一元流動負債中含有更高的速動資產比例、流動性更高，且冠德之速動比率是逐年增加的，表示其短期償債之實際能力愈來愈高，有越多的能力去面對急需現金之情況。甚至於110年中，冠德在100元之流動負債中包含了66元可短期運用之速動資產，遠遠高於宏盛100元需短期償還之負債中只有13元之速動資產，並且避免掉了存貨和預付款項的變現不足問題。

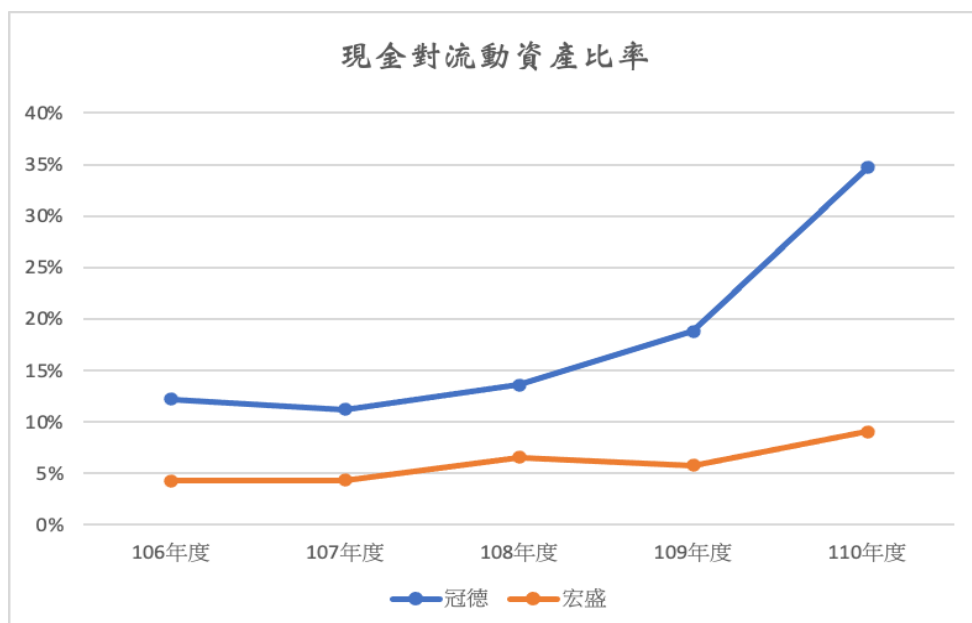
4. 現金對流動資產比率

現金對流動資產比率＝（現金和約當現金＋流動性金融資產）／流動資產

冠德	105年度	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
現金及約當現金	1,298,377.00	3,018,655.00	2,293,783.00	2,012,378.00	5,068,316.00	9,855,789.00
透過損益按公允價值衡量之金融資產-流動	25,769.00	25,618.00	23,773.00	23,445.00	23,622.00	43,878.00
其他金融資產-流動	1,187,752.00	1,186,917.00	1,940,390.00	3,187,328.00	1,995,393.00	1,565,806.00
流動資產合計	29,371,689.00	34,724,290.00	38,078,347.00	38,504,920.00	37,752,737.00	33,051,282.00

宏盛	105年度	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
現金及約當現金	480,759.00	729,468.00	545,700.00	747,641.00	623,197.00	600,466.00
其他金融資產	294,049.00	285,018.00	362,245.00	509,354.00	708,321.00	1,117,967.00
流動資產合計	25,489,259.00	23,660,630.00	20,939,101.00	19,092,493.00	23,050,501.00	19,000,914.00

現金對流動資產比率	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	12%	11%	14%	19%	35%
宏盛	4%	4%	7%	6%	9%



現金對流動資產之比率，表

示為相較速動資產更加精確之變現能力，只考慮了實際的現金與約當現金和流動性金融資產等轉換現金所需天數最小之項目，當所需天數愈小時，則其於轉換過程中所發生之折價、時間損失也愈少。因此此比率愈高，表示在固定資產下，變現能力在最小損失且不考慮償債過程所產生之損失的情況下會愈好。

由表格中可發現，冠德之比率皆高於宏盛，且冠德很明顯的逐年在增加現金於流動資產中之比率，以更好的因應緊急情況。以110年為例，表示冠德在100元流動資產中有35元現金，則所需變現天數會較少，而宏盛在100元流動資產中，只有9元可立即使用，因此變現天數較長，風險較高，當有緊急資金需求時也需要較多天數才可集到目標金額，過程中所產生之損失也較多。

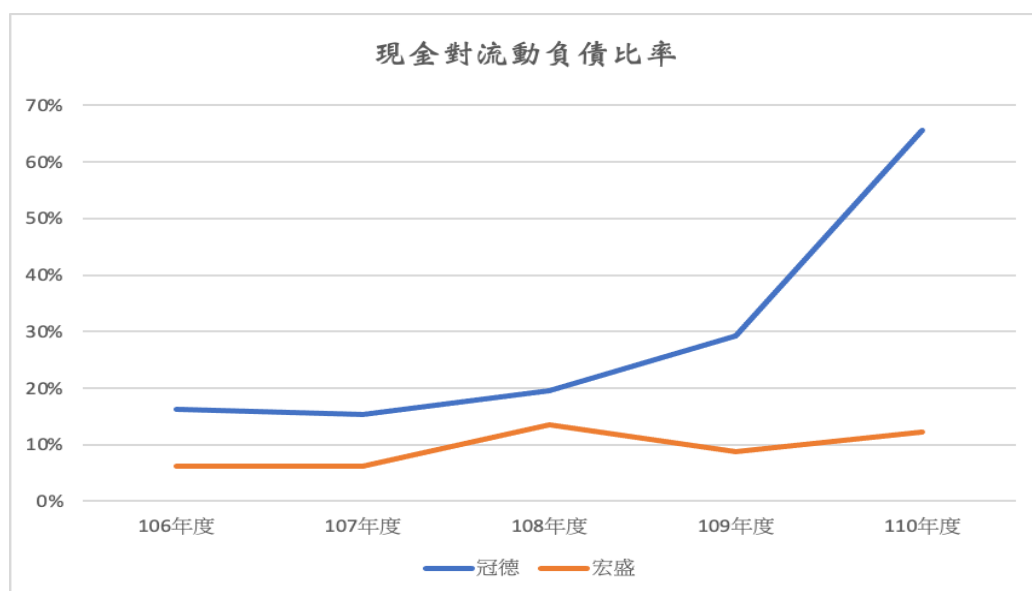
5. 現金對流動負債比率

現金對流動負債比率 = (現金和約當現金 + 流動性金融資產) / 流動負債

冠德	105年度	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
現金及約當現金	1,298,377.00	3,018,655.00	2,293,783.00	2,012,378.00	5,068,316.00	9,855,789.00
透過損益按公允價值衡量之金融資產-流動	25,769.00	25,618.00	23,773.00	23,445.00	23,622.00	43,878.00
其他金融資產-流動	1,187,752.00	1,186,917.00	1,940,390.00	3,187,328.00	1,995,393.00	1,565,806.00
流動負債合計	18,568,953.00	26,170,566.00	27,699,081.00	26,662,559.00	24,269,349.00	17,457,855.00

宏盛	105年度	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
現金及約當現金	480,759.00	729,468.00	545,700.00	747,641.00	623,197.00	600,466.00
其他金融資產	294,049.00	285,018.00	362,245.00	509,354.00	708,321.00	1,117,967.00
流動負債合計	16,038,716.00	16,568,531.00	14,834,054.00	9,360,139.00	15,251,225.00	14,030,595.00

現金對流動負債比率	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	16%	15%	20%	29%	66%
宏盛	6%	6%	13%	9%	12%



而相較於現金對流動資產之比率，現金對流動負債之比率則更為直接。是以負債面來直接表示企業有多少可立即使用之現金、約當現金和流動金融資產可支付企業短期要償還之流動負債，且比速動比率又更為精準，只考慮立即變現之資產。由表格中可發現，冠德之比率皆高於宏盛，且為逐年增加，表示有更多之現金可用來支付企業當下之流動負債。以110年為例，在冠德和宏盛皆有100元流動負債之情況下，冠德有66元現金可立即支付，而宏盛則只有12元現金可立即支付，表示冠德有更多現金在當下直接償還企業之流動負債，變現能力也較高。

6. 短期涵蓋比率

短期涵蓋比率=速動資產/平均每日營業支出

冠德	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
----	-------	-------	-------	-------	-------

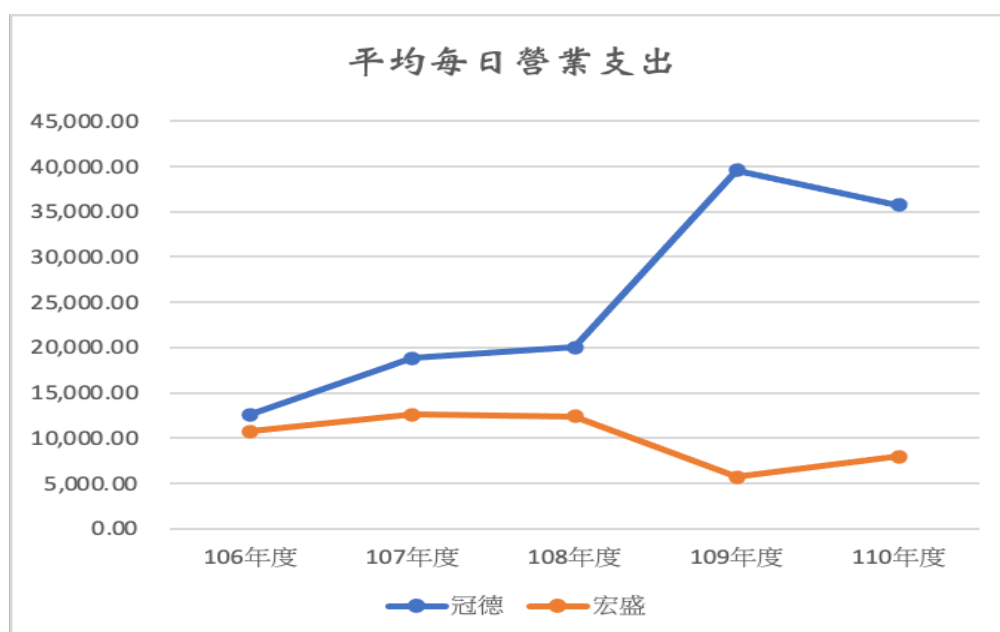
營業成本	3,797,074.00	5,540,963.00	6,085,189.00	12,601,628.00	11,536,161.00
推銷費用	245,719.00	470,935.00	390,095.00	425,871.00	255,126.00
管理費用	267,657.00	311,960.00	312,309.00	385,729.00	365,097.00
財務成本	175,541.00	358,821.00	342,771.00	258,244.00	214,898.00
所得稅費用	112,618.00	195,671.00	177,260.00	783,264.00	688,688.00
折舊費用	10,931.00	11,497.00	11,522.00	13,119.00	18,102.00
攤銷費用	2,759.00	1,298.00	466.00	940.00	860.00
平均每日營業支出	12,561.42	18,809.74	19,988.04	39,563.50	35,728.79
速動資產	2,651,196.00	4,653,363.00	4,909,511.00	5,767,232.00	8,857,610.00
短期涵蓋比率 (天)	370.45	261.01	288.53	223.88	327.29

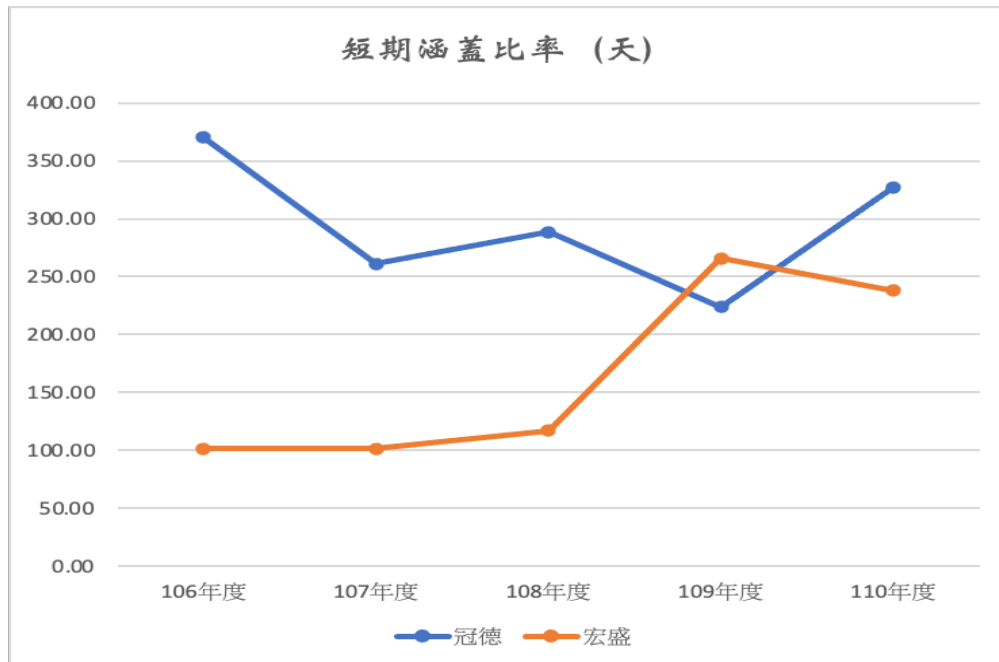
宏盛	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
營業成本合計	3,259,483.00	3,948,539.00	3,589,604.00	1,440,394.00	2,152,565.00
推銷費用	98,118.00	147,246.00	295,933.00	167,215.00	194,785.00
管理費用	313,853.00	319,780.00	302,295.00	281,172.00	361,358.00
財務成本	153,114.00	134,003.00	176,821.00	199,615.00	195,580.00
所得稅費用	129,122.00	86,658.00	209,451.00	47,153.00	37,274.00
折舊費用	28,164.00	44,807.00	45,263.00	45,361.00	45,713.00
攤銷費用	228.00	457.00	766.00	865.00	1,489.00
平均每日營業支出	10,754.24	12,577.98	12,405.68	5,724.17	7,929.75
速動資產	1,091,141.00	1,277,669.00	1,449,878.00	1,521,488.00	1,888,093.00

短期涵蓋比率 (天)	101.46	101.58	116.87	265.80	238.10
---------------	--------	--------	--------	--------	--------

平均每日營業支出	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	12,561.42	18,809.74	19,988.04	39,563.50	35,728.79
宏盛	10,754.24	12,577.98	12,405.68	5,724.17	7,929.75

短期涵蓋比率 (天)	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	370.45	261.01	288.53	223.88	327.29
宏盛	101.46	101.58	116.87	265.80	238.10





短期涵蓋比

率表示為當企業在存貨無法售出且無法向外融資的情況下，能負擔每日營業支出以維持企業正常運作之能力。且相較於上述其他比率，此比率考量的是企業本身所需之營業支出，而不是以償債能力來看。當該涵蓋天數愈大，表示此企業之速動資產可支應營業天數愈長，流動性愈高，資金周轉不靈情況愈不可能發生，因此也被稱為防禦性區間比率。

由表格中可發現，以108年為基準，在109年時，冠德增漲了將近一倍之營業支出，而宏盛則減少了超過一半之營業支出，兩者在當期之行動完全相反，也因此短期涵蓋比率產生截然不同之結果。冠德之短期涵蓋比率因素動資產也有增加而致使比率減少幅度下降，而相對來說，宏盛之比率則足足增加了近150天，大大提升了其流動性。在110年時，冠德之短期涵蓋指數較宏盛高，也表示冠德可支應企業正常運作之天數較宏盛長，流動性較高。儘管冠德營業支出之花費仍和上期相差無幾，但由於其速動資產足足增加了50%，因此其短期涵蓋比率大大增加，可支應之天數多了大約100天。而宏盛之營業支出雖然較上期增加，但同樣在低營業支出下且速動資產增幅不大的情況下有238天之短期涵蓋比率。

以營運資金來分析兩者之流動性時可發現，不論有無考慮營業支出情況下，皆顯示冠德有較高之短期償債能力和流動性。但也可從中發現到，儘管宏盛流動性較差，卻有認知到自身之優劣，包括規模、特性而進行調整，在其要增加流動性之選擇時，考量了自身之能力而大幅縮減其營業支出。

(二) 營業活動之流動性分析

1. 存貨週轉率和存貨周轉天數

存貨週轉率 = 營業成本 / 平均存貨

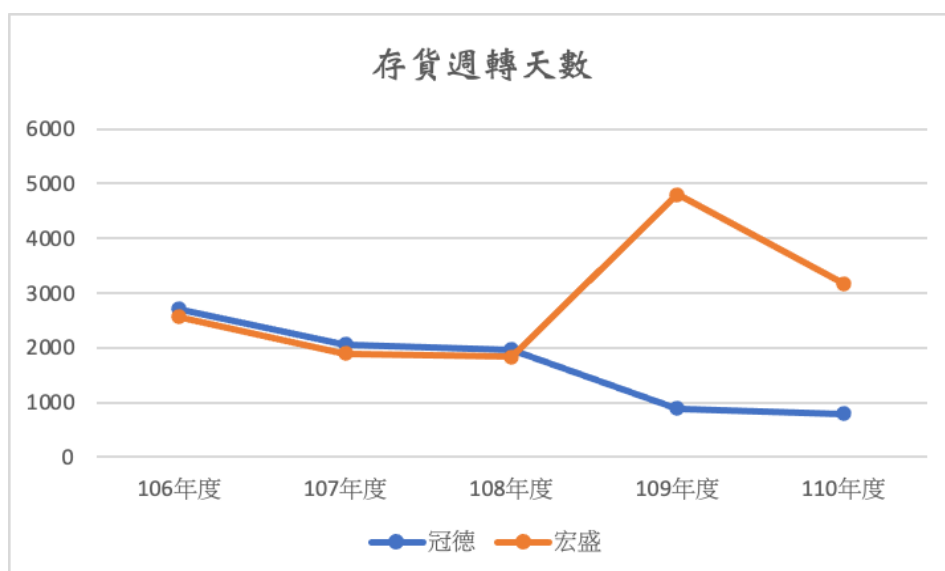
存貨周轉天數 = 365 / 存貨週轉率

冠德	105年度	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
存貨	26,518,706.00	29,744,856.00	32,884,522.00	32,659,659.00	28,851,383.00	21,328,692.00
營業成本		3,797,074.00	5,540,963.00	6,085,189.00	12,601,628.00	11,536,161.00
平均存貨		28131781	31314689	32772090.5	30755521	25090037.5
存貨週轉率		0.13	0.18	0.19	0.41	0.46
存貨周轉天數		2704.21	2062.79	1965.73	890.82	793.84

宏盛	105年度	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
存貨	23,963,421.00	21,924,698.00	19,004,296.00	17,019,049.00	20,922,298.00	16,509,051.00
營業成本		3,259,483	3,948,539	3,589,604	1,440,394	2,152,565
平均存貨		22944059.5	20464497	18011672.5	18970673.5	18715674.5
存貨週轉率		0.14	0.19	0.20	0.08	0.12
存貨周轉天數		2569.30	1891.72	1831.47	4807.22	3173.53

存貨週轉率	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	0.13	0.18	0.19	0.41	0.46
宏盛	0.14	0.19	0.20	0.08	0.12

存貨周轉天數	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	2704.21	2062.79	1965.73	890.82	793.84
宏盛	2569.30	1891.72	1831.47	4807.22	3173.53



存貨週轉率代表的是企業在當期的銷貨水準下，出售出存貨之平均次數。因為存貨為成本計價，故以營業成本為分子為總出貨之數量，再以平均存貨量為分母，以此找出存貨在一年內被週轉售出的次數。而存貨周轉天數則是將一年去除以存貨週轉率，以找出周轉售出一次所需天數，天數愈短則表示企業出貨速度愈快，總體上可減少成本費用並提高效率。

於109年時，冠德之存貨週轉率高於宏盛，因其營業成本大幅提高近50%而增加，導致其一年內存貨周轉次數從0.19增為0.41次，週轉天數大幅縮短，資金周轉能力因營收能力提升而大幅上升。宏盛則是因營業成本之下降而減少，其一年內存貨週轉次數從0.2降為0.08次，使其週轉天數增加，週轉不靈之風險較高。於110年時，冠德因降低平均存貨而增加之存貨週轉率0.46次又遠高於宏盛0.12次，其存貨週轉天數也遠低於宏盛，有更高之出貨速度和流動性。整體來看，宏盛在銷貨能力較弱之情況下導致其存貨對於企業有較沉重之負擔，相對來說，冠德之營收較宏盛高，且存貨數量也在可負擔之情況，存貨之流動性較好，其中於近兩年之表現較佳。

2. 應收帳款週轉率和平均收現期間

應收帳款週轉率＝營業成本／平均應收帳款

平均收現期間＝365／應收帳款週轉率

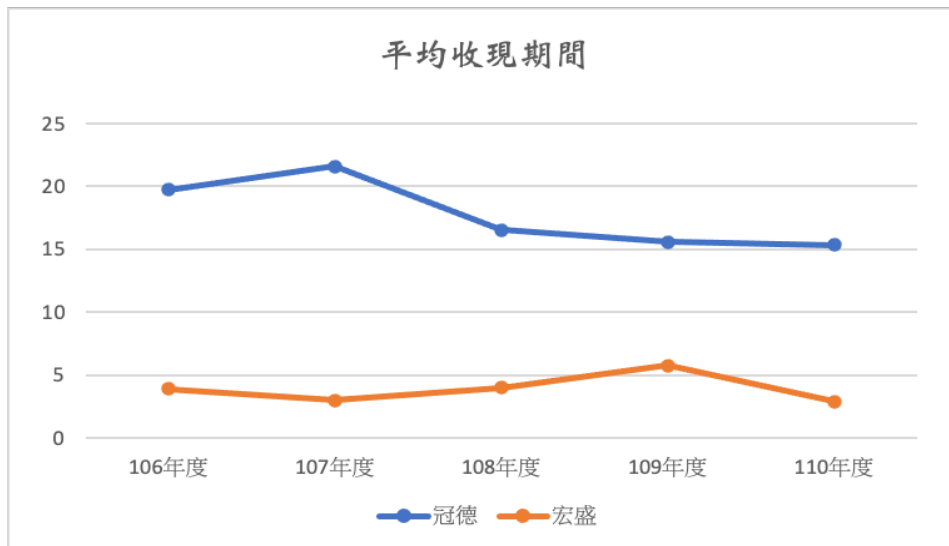
冠德	105年度	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
應收票據淨額	11,841.00	11,219.00	0.00	2,157.00	355.00	0.00
應收帳款淨額	116,867.00	376,694.00	500,346.00	233,089.00	1,232,054.00	120,179.00
營業收入		4,779,614.00	7,502,772.00	8,117,436.00	17,185,011.00	16,105,554.00

平均應收帳款		258310.5	444129.5	367796	733827.5	676294
應收帳款週轉率		18.50336707	16.89320795	22.07048473	23.41832515	23.81442686
平均收現期間		19.726	21.606	16.538	15.586	15.327

宏盛	105年度	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
應收票據淨額	7,908.00	26,554.00	19,137.00	15,569.00	7,819.00	4,749.00
應收帳款淨額	87,411.00	7,371.00	60,674.00	17,039.00	36,484.00	2,479.00
應收帳款-關係人	0.00	0.00	0.00	2,754.00	1,365.00	5,638.00
其他應收款淨額	445.00	4,170.00	6,727.00	5,131.00	556.00	1,475.00
營業收入		6,241,158	7,600,907	5,828,792	2,749,854	3,791,184
平均應收帳款		66,929.5	62,316.5	63,515.5	43,358.5	30,282.5
應收帳款週轉率		93.24973293	121.9726236	91.76959955	63.42133607	125.1938909
平均收現期間		3.914	2.992	3.977	5.755	2.915

應收帳款週轉率	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	18.50336707	16.89320795	22.07048473	23.41832515	23.81442686
宏盛	93.24973293	121.9726236	91.76959955	63.42133607	125.1938909

平均收現期間	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	19.726	21.606	16.538	15.586	15.327
宏盛	3.914	2.992	3.977	5.755	2.915



應收帳款週轉率指的是企業以賒銷方式進行交易時，於當期從產生應收賬款至收現的平均次數，亦可表示為應收帳款收現之速度。平均收現期間則為每一筆應收款項入帳至收現所發生之平均花費時間。當應收帳款週轉率愈高，表示其一年內應收款向收現之次數愈多，速度愈快，則其每一項應收收現時間愈短，品質較佳。

由表格中可發現，冠德之週轉率位於16至23次，表示一年內可收現之應收帳款區間位於16至23次，且於近兩年因為營收之增加而使收現速度變快，花費時間較短。宏盛之週轉率則從63至125次皆有，整體一年內收現速度快，儘管近五年營收呈下降趨勢，尤其是近兩年，仍不影響其應收帳款之品質。整體來說，宏盛之應收帳款週轉率遠遠高於冠德，其應收帳款收現速度較冠德快，平均收現期間低於冠德，應收賬款收現所花費時間也會較少，因此，宏盛的應收帳款之流動性高於冠德，收款效率較佳，發生呆帳之可能性較低。

3. 應付帳款週轉率和應付帳款遞延支付期間

應付帳款週轉率＝營業成本/平均應付帳款

應付帳款遞延支付期間＝365/應付帳款週轉率

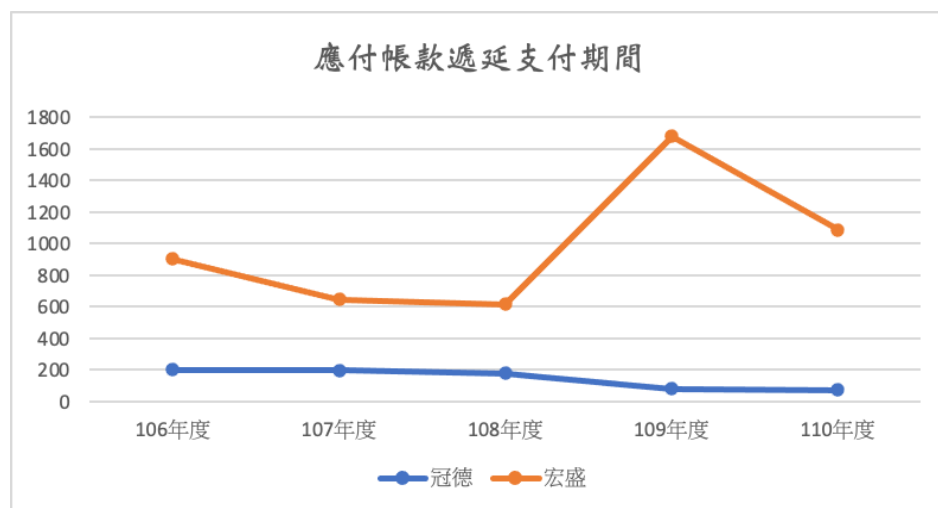
冠德	105年度	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
應付短期票券	199,094.00	509,289.00	0.00	0.00	0.00	0.00
應付票據	27,827.00	23,025.00	8,950.00	36,026.00	54,625.00	43,258.00
應付票據-關係人	479,230.00	506,929.00	1,899,951.00	1,287,602.00	1,119,596.00	176,942.00
應付帳款	232,065.00	460,825.00	510,065.00	470,113.00	595,097.00	536,877.00
應付帳款-關係人	511,844.00	1,028,111.00	780,718.00	647,267.00	789,034.00	659,813.00

其他應付款	100,741.00	106,664.00	150,094.00	121,079.00	459,050.00	225,469.00
營業成本		3,797,074.00	5,540,963.00	6,085,189.00	12,601,628.00	11,536,161.00
平均應付帳款		2092822	2992310.5	2955932.5	2789744.5	2329880.5
應付帳款週轉率		1.814332036	1.851733969	2.05863598	4.51712621	4.951396005
應付帳款遞延支付期間		201.18	197.11	177.30	80.80	73.72

宏盛	105年度	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
應付短期票券淨額	7,112,230.00	6,629,690.00	4,935,210.00	3,115,001.00	4,850,213.00	4,666,412.00
應付票據	193,160.00	221,606.00	70,835.00	1,491,760.00	1,180,360.00	0.00
應付票據-關係人	118,953.00	95,699.00	0.00	0.00	0.00	0.00
應付帳款	18,595.00	17,302.00	189,261.00	258,854.00	148,897.00	147,230.00
其他應付款	638,191.00	1,098,440.00	769,279.00	1,261,713.00	957,336.00	862,673.00
營業成本		3,259,483	3,948,539	3,589,604	1,440,394	2,152,565
平均應付帳款		8071933	7013661	6045956.5	6632067	6406560.5
應付帳款週轉率		0.403804516	0.562978308	0.593719786	0.217186286	0.335993861
應付帳款遞延支付期間		903.90	648.34	614.77	1680.58	1086.33

應付帳款週轉率	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	1.814332036	1.851733969	2.05863598	4.51712621	4.951396005
宏盛	0.403804516	0.562978308	0.593719786	0.217186286	0.335993861

應付帳款遞延支付期間	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	201.18	197.11	177.30	80.80	73.72
宏盛	903.90	648.34	614.77	1680.58	1086.33



應付帳款週轉率表示為企業償還應付帳款之速度，由於應付帳款通常為正常營業活動中公司進貨等活動產生，且和銷貨關係密切，因此以營業成本作為分子，並以平均應付帳款來評估，此比值可表示為當期償還應付帳款之次數。而應付帳款遞延支付期間則表示為平均償還每一筆應付帳款所花費之時間。由於貨幣具有時間價值，愈晚支付對於企業來說愈有利，因此當週轉率愈低，表示企業一年內償還之次數愈少，償還廠商應付帳款之時間愈晚、速度稍緩，遞延支付期間也愈長，將可有效舒緩企業資金調度能力。

由表格中可發現，冠德之週轉率有上升之趨勢，尤其於109年時，因營業成本增加了超過一倍，使其週轉率由一年2.06次增加至4.52次，表示其償還應付帳款之次數增加，每一項應付款項償還所花費時間也愈少，其遞延支付期間也由177天減至81天，資金調度壓力增加。而宏盛之週轉率則是於109年時因營業成本減少而使其週轉率減少至0.217次，遞延支付期間也從614天增加至1860天，表示其有更加足夠時間去支付應付款項。整體來說，宏盛之營業成本較冠德低，且其有高於冠德之應付帳款，因此其比值，也就是應付帳款之週轉率低於冠德，平均支付遞延期間也較冠德長，資金調度壓力較少，也可以說，宏盛因其應付帳款比例較高，對於企業來說，其流動性和資金彈性也較冠德佳。

4. 營業週期和現金轉換循環

營業週期 = 存貨周轉天數 + 平均收現期間

現金轉換循環 = 存貨周轉天數 + 平均收現期間 - 應付帳款遞延支付期間

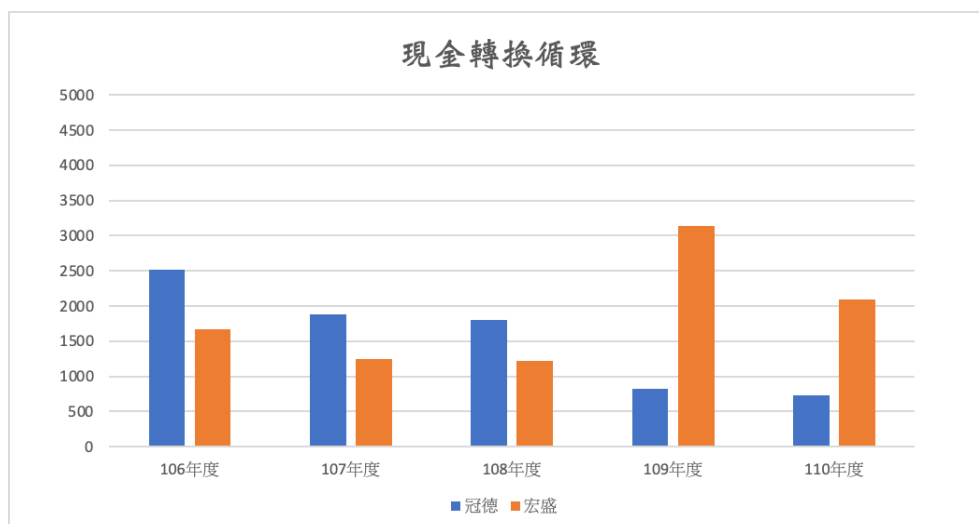
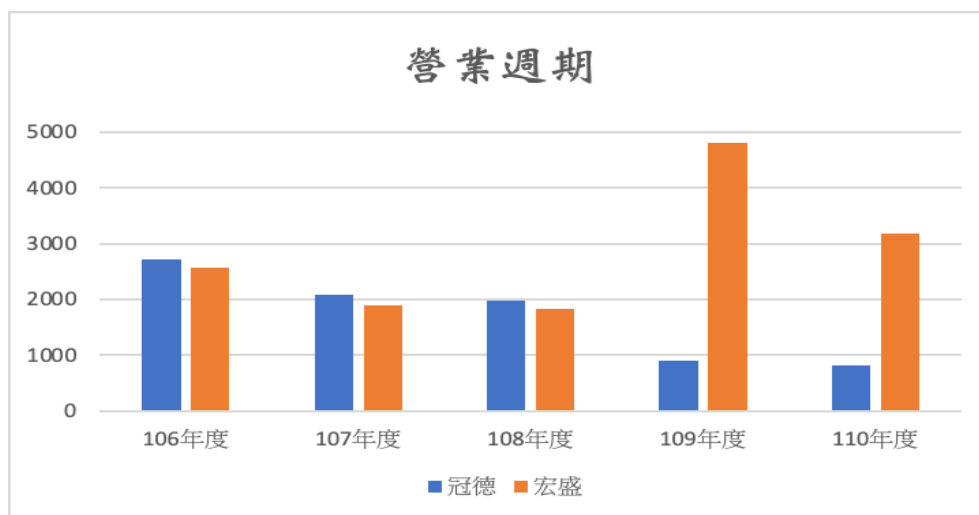
冠德	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
----	-------	-------	-------	-------	-------

存貨周轉天數	2,704.21	2,062.79	1,965.73	890.82	793.84
平均收現期間	19.726	21.606	16.538	15.586	15.327
營業週期	2,723.94	2,084.40	1,982.26	906.40	809.17
應付帳款遞延 支付期間	201.18	197.11	177.30	80.80	73.72
現金轉換循環	2,522.76	1,887.29	1,804.96	825.60	735.45

宏盛	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
存貨周轉天數	2,569.30	1,891.72	1,831.47	4,807.22	3,173.53
平均收現期間	3.91	2.99	3.97	5.75	2.91
營業週期	2,573.21	1,894.72	1,835.45	4,812.98	3,176.44
應付帳款遞延 支付期間	806.67	648.34	614.77	1,680.58	1,086.33
現金轉換循環	1,766.54	1,246.38	1,220.68	3,132.39	2,090.11

營業週期	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	2,723.94	2,084.40	1,982.26	906.40	809.17
宏盛	2,573.21	1,894.72	1,835.45	4,812.98	3,176.44

現金轉換循環	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	2,522.76	1,887.29	1,804.96	825.60	735.45
宏盛	1,766.54	1,246.38	1,220.68	3,132.39	2,090.11



營業週期指的是契約從購入原料、進貨、生產至賒銷收現一整個完整營業活動循環所需花費的時間。當營業週期愈短，則表示企業完成一整個營業循環所需時間愈短，因此將進貨到銷貨之時間--存貨周轉天數，和賒銷到收現之時間--平均收現期間之天數相加即可得出。而現金轉換循環則是以現金流出至流入為一個循環，指從支付進貨和成本相關費用到最後產品出售並將應收帳款收現後所花費時間。因此，還需再扣除因進貨而產生之應付帳款，使企業能延遲支付之天數--應付帳款遞延支付期間。當現金轉換循環愈短時，代表企業從現金之流出至最後收現流入之時間愈快。

從圖中可發現，在前三年之營業週期和現金轉換循環中，冠德之循環天數皆大於宏盛，然而在近兩年中，由於冠德之存貨周轉天數減少，而宏盛之存貨周轉天數卻大幅增加，因此導致宏盛之營業週期和現金轉換循環皆高於冠德，也意旨在近兩年中，冠德支出現金至收現回收之速度較快，且具有較高的財務彈性，在有緊急情況發生時，資金調度能力也較佳。以110年為例，冠德僅需735天便能將其支付現金回收，而宏盛卻必須花費2090天才能將其回收，且時間花費愈久，則會有愈高風險產生價值損失。

綜上所述，從營業活動之流動性分析可發現，從109年開始為兩者營業活動改變之關鍵點，於冠德來說，其營收增加致使營業成本增加而大大增加了存貨週轉率，而宏盛則是相反的因營業成本下降使其存貨週轉率減少，因此近兩年中，冠德之營業活動流動性皆高於宏盛，也代表冠德在營業活動上之財務彈性相較宏盛也更大，在營業活動產生狀況時，調節能力也較佳。

五、現金流量分析

● 冠德

冠德	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
營業活動之淨現金流量	(2,037,748.00)	1,602,767.00	1,032,004.00	6,918,309.00	8,278,266.00
特別股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股加權平均流通在外股數	503,791.00	503,791.00	503,791.00	503,791.00	554,170.10
每股現金流量	(4.0448)	3.1814	2.0485	13.7325	14.9381
流動負債	26,170,566.00	27,699,081.00	26,662,559.00	24,269,349.00	17,457,855.00
現金流量比率	-8%	6%	4%	29%	47%

● 宏盛

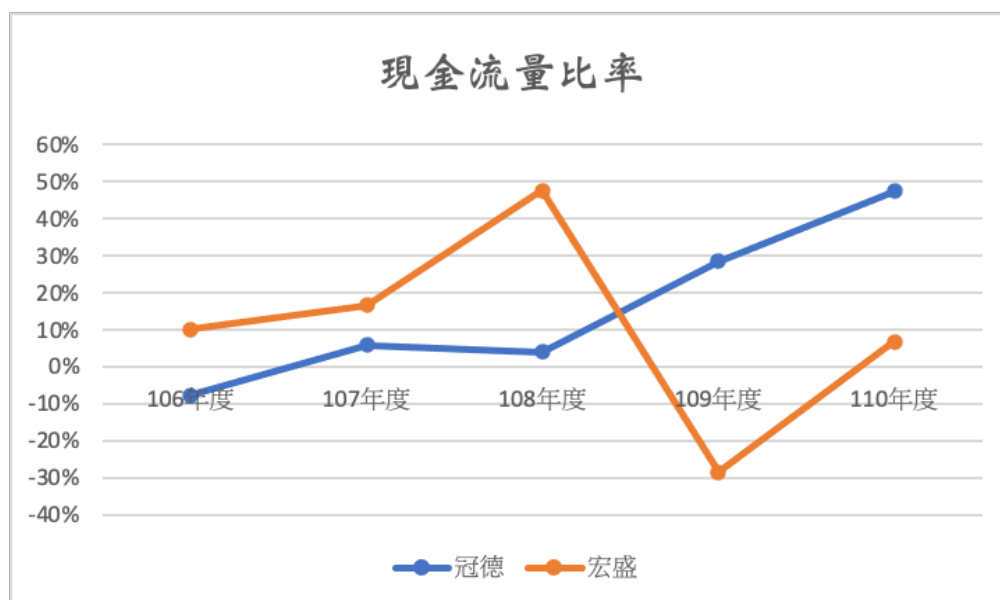
宏盛	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
營業活動之淨現金流量	1,668,904.00	2,449,317.00	4,450,797.00	(4,345,130.00)	945,676.00
特別股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

普通股加權平均流通在外股數	6,174,843.00	7,409,812.00	5,927,850.00	4,742,280.00	4,742,280.00
每股現金流量	0.2252	0.4132	0.9385	(0.9163)	0.20
流動負債	16,568,531.00	14,834,054.00	9,360,139.00	15,251,225.00	14,030,595.00
現金流量比率	10%	17%	48%	-28%	7%

1. 現金流量比率

現金流量比率＝營業活動之淨現金流量／流動負債

現金流量比率	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	-8%	6%	4%	29%	47%
宏盛	10%	17%	48%	-28%	7%



現金流量比率表示的是判斷營業活動所產生之現金流量是否足以償還流動負債之比率。由表格中可發現，因營建業產業特性，營業週期較長，現金轉換循環較長，因此當期所產生現金流量普遍較低，可發現兩者皆不超過100%，也表示兩家企業之當期營業活動產生之淨現金流量皆不足以支付其當期流動負債，容易有資金周轉疑慮。

在106年時，冠德產生了淨流出，比率為負，表示營業活動根本無現金流入可供償還短期負債。而冠德之現金流量比率於近五年中持續增加，尤其於近兩年之比率，於109年時，其淨現金流入增長為6倍之多，使現金流量比率由4%增長為29%。宏盛則是於109年

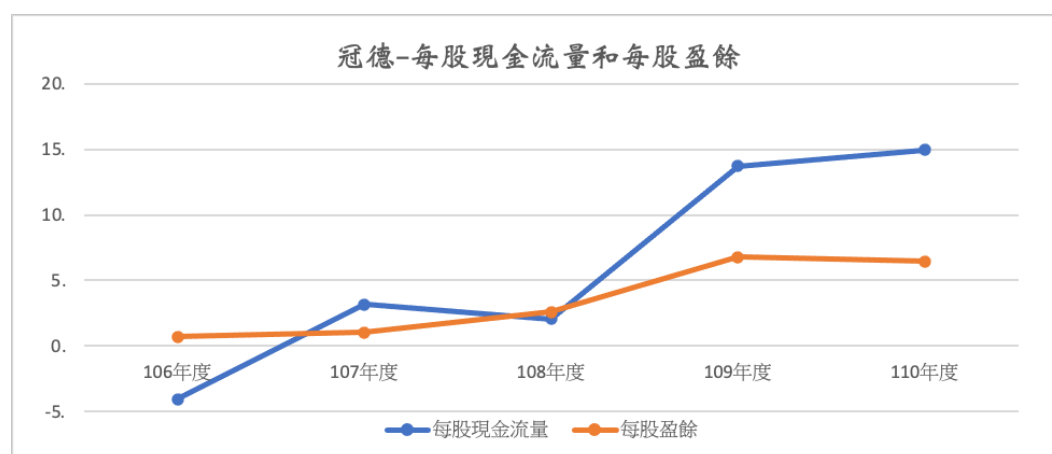
時因其現金流量為淨流出，比率為負，營業活動無現金流入可支付流動負債，必須仰賴舉債等資金挹注活動，有週轉不靈風險。

在110年時，冠德之現金流量比率為47%，高於宏盛之現金流量比率7%，表示冠德所需外部資金之比率較低，資金周轉風險較低，相較於宏盛，在營業活動產生之淨現金流量中，有較佳之資金調節能力。

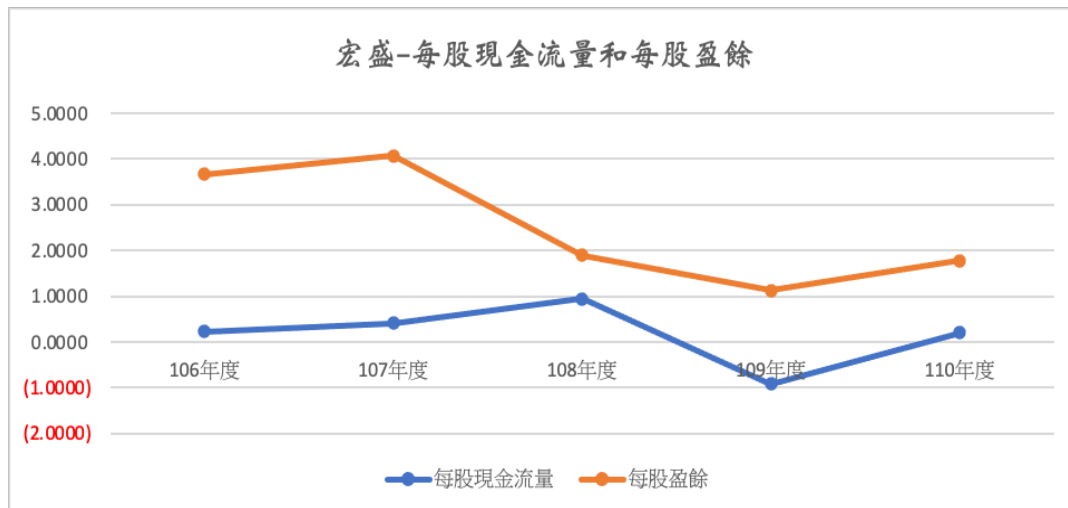
2. 每股現金流量和每股盈餘

每股現金流量=（營業活動之淨現金流量-特別股股利）/普通股加權平均流通在外股數

冠德	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
每股現金流量	(4.0448)	3.1814	2.0485	13.7325	14.9381
每股盈餘	0.70	1.03	2.60	6.80	6.47



宏盛	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
每股現金流量	0.2252	0.4132	0.9385	(0.9163)	0.1994
每股盈餘	3.66	4.07	1.89	1.12	1.78



每股現

金流量表示的是公司在支付特別股股利後，每一股普通股可分得來自營業活動之現金流量之金額，代表的是企業發放現金股利和購置長期資產之能力。每股現金流量愈大，則顯示企業愈有能力去支付股東之較高股利或是應用於額外資本支出去提升經營效能。而每股盈餘和上述不同，因採用應計基礎，是以稅後淨利來分給股東得到可發放給每股股東之盈餘，但其實際為帳面數字且已扣除稅率，並不能實際代表公司發放現金股利和購置資本之能力。

於圖表中可得知，冠德於近兩年中，其每股現金流量皆超過每股盈餘，表示冠德實際發放股利和購置資產之能力是超過帳面上的盈餘數字。而宏盛在近五年內，其每股現金流量皆小於每股盈餘，表示其產生於帳面之每股盈餘不是完全透過本業之營業活動得來的，其實際發放現金股利和再投資之能力是小於帳面上之數字的。其中於106年之冠德和109年之宏盛來說，每股現金流量為負，其所產生之每股盈餘則完全不是透過本業營業活動之所獲來發放的。

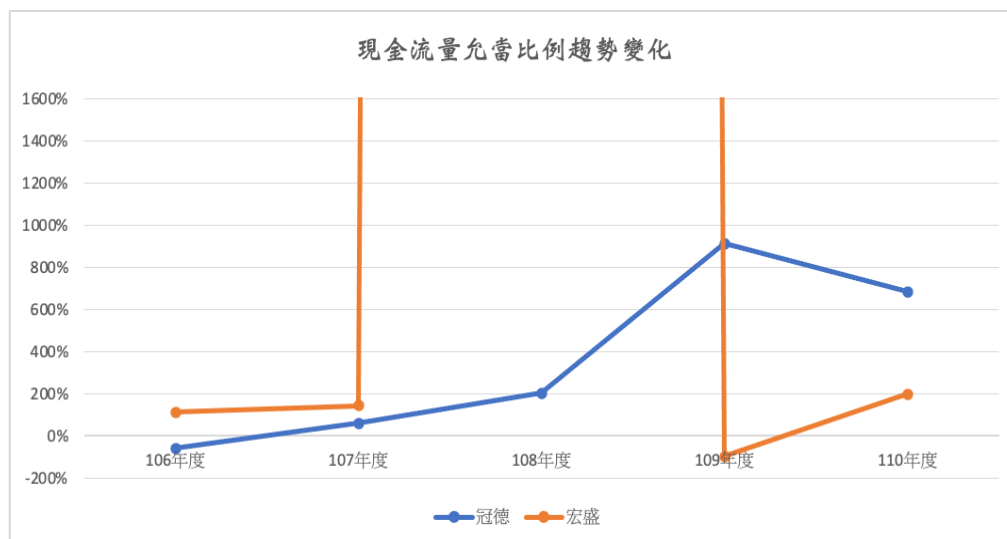
3. 現金流量允當比率

現金流量允當比率=營業活動之淨現金流量/（資本支出+存貨增加額+現金股利）

冠德	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度	近五年總額
營業活動之淨現金流量	(2,037,748.00)	1,602,767.00	1,032,004.00	6,918,309.00	8,278,266.00	15,793,598.00
資本支出	0.00	821.00	3,225.00	374.00	0.00	4,420.00
存貨變動金額	2,918,926.00	2,936,748.00	(390,063.00)	(3,985,706.00)	(7,645,798.00)	5,855,674.00
現金股利	554,170.00	(251,896.00)	503,791.00	755,687.00	1,209,098.00	2,770,850.00
現金流量允當比例	-59%	60%	204%	915%	685%	183%

宏盛	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度	近五年總額
營業活動之淨現金流量	1,668,904.00	2,449,317.00	4,450,797.00	(4,345,130.00)	945,676.00	5,169,564.00
取得不動產、廠房	0.00	821.00	3,225.00	374.00	0.00	4,420.00
取得子公司之淨現金流量	60,500.00	469,044.00	0.00	0.00	0.00	529,544.00
存貨變動金額	814,810.00	(1,077,061.00)	(1,365,162.00)	4,238,844.00	(1,257,141.00)	5,053,654.00
現金股利	589,091.00	1,234,969.00	0.00	296,392.00	474,228.00	2,594,680.00
現金流量允當比例	114%	144%	138009%	-96%	199%	63%

現金流量允當比例	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	-59%	60%	204%	915%	685%
宏盛	114%	144%	138009%	-96%	199%



現金流量允當比率是在衡量企業營業活動產生之現金流量是否足以負擔公司包括進貨等營業所需成本、購置廠房等資本支出和支付現金股利來回報股東等必要花費以維持企業能正常運作之資金需求。當允當比率愈大，則表示其內部自行創造資金以解決資金需求之能力愈高。

冠德除了於106年因為營業活動產生淨流出而不具任何意義外，108年開始其當年度比率皆大於100%，表示冠德能夠透過營業活動之內部資金來自行維持正常之營業活動、必要之資本支出和股東報酬花費，不需依賴其他外部籌資活動。而宏盛則是除了109年營業活動產生淨流出而為負同樣不具意義外，於108年時，因為當年度沒有發放現金股利且期末存貨低於其出存貨而以零計算，導致其允當比率為一極端數值。

因此，為了能夠避免單一事件重大影響，採用近五年之總額來看可發現，冠德之現金流量允當比率183%高於宏盛之現金流量允當比率63%，表示冠德透過正常營業活動內部解決資金需求之能力愈高，且宏盛之比率小於100%，表示其營業活動產生之現金流入無法負擔企業之必要花費，因此需要仰賴外部之籌資或是變賣祖產等活動。

4. 現金再投資比率

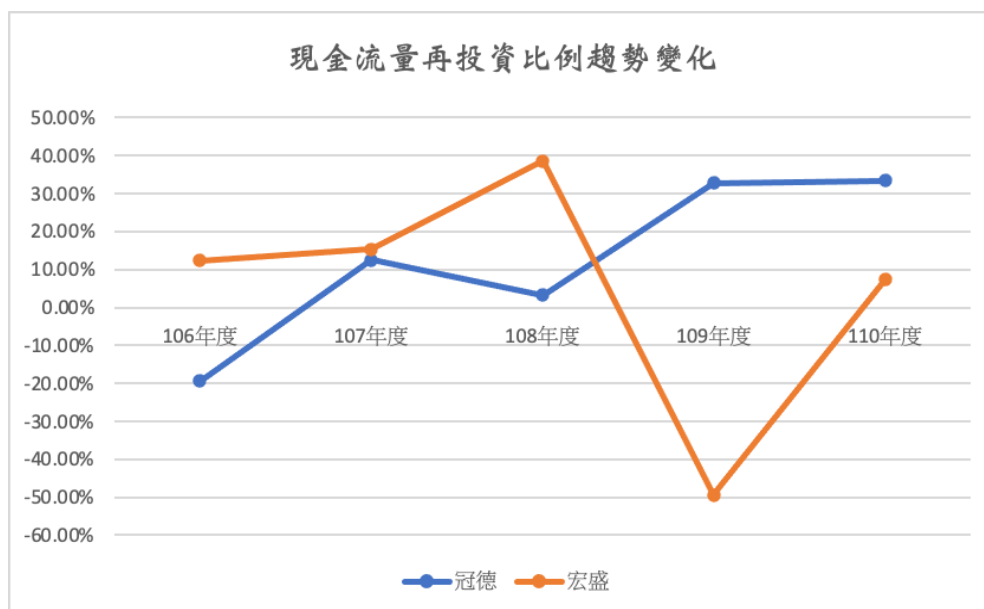
現金再投資比率＝（營業活動之淨現金流量-特別股股利）／（不動產設備毛額＋非流動金融資產＋採用權益法之投資＋其他非流動資產＋淨營運資金）

冠德	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
流動資產	34,724,290.00	38,078,347.00	38,504,920.00	37,752,737.00	33,051,282.00
流動負債	26,170,566.00	27,699,081.00	26,662,559.00	24,269,349.00	17,457,855.00
透過其他綜合損益按公允價值衡量之金融資產－非流動	0.00	3,025.00	2,659.00	2,906.00	4,591.00
以成本衡量之金融資產－非流動	685.00	0.00	0.00	0.00	0.00
採用權益法之投資	4,451,204.00	4,222,649.00	4,553,884.00	5,033,683.00	5,244,133.00
不動產、廠房及設備	294,104.00	288,059.00	280,822.00	280,130.00	283,095.00
累積折舊及減損數	6,196.00	6,988.00	7,088.00	7,182.00	11,428.00
無形資產	1,460.00	162.00	2,274.00	1,334.00	474.00
遞延所得稅資產	6,537.00	0.00	0.00	0.00	0.00

營業活動之淨現金流量	(2,037,748.00)	1,602,767.00	1,032,004.00	6,918,309.00	8,278,266.00
發放現金股利	554,170.00	(251,896.00)	503,791.00	755,687.00	1,209,098.00
現金再投資比例	-19.47%	12.45%	3.17%	32.76%	33.44%

宏盛	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
流動資產	23,660,630.00	20,939,101.00	19,092,493.00	23,050,501.00	19,000,914.00
流動負債	16,568,531.00	14,834,054.00	9,360,139.00	15,251,225.00	14,030,595.00
透過損益按公允價值衡量之金融資產－非流動	0.00	0.00	0.00	29,884.00	50,812.00
透過其他綜合損益按公允價值衡量之金融資產－非流動	0.00	676,168.00	669,181.00	564,152.00	437,524.00
備供出售金融資產－非流動淨額	756,235.00	0.00	0.00	0.00	0.00
採用權益法之投資	888,833.00	1,158,693.00	1,124,264.00	981,382.00	955,541.00
不動產、廠房及設備	2,228.00	2,075.00	3,870.00	2,750.00	1,292.00
累積折舊及減損數	1,160.00	974.00	1,430.00	1,494.00	1,458.00
無形資產	976.00	1,317.00	1,322.00	2,976.00	2,969.00
營業活動之淨現金流量	1,668,904.00	2,449,317.00	4,450,797.00	(4,345,130.00)	945,676.00
發放現金股利	589,091.00	1,234,969.00	0.00	296,392.00	474,228.00
現金再投資比例	12.35%	15.29%	38.59%	-49.47%	7.34%

現金流量再投資比例	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	-19.47%	12.45%	3.17%	32.76%	33.44%
宏盛	12.35%	15.29%	38.59%	-49.47%	7.34%



現金再投資比率是在衡量企業可以保留營業活動之多少現金流量來進行再投資活動。以營業活動淨現金流量為分子，要先扣除現金股利是由於現金股利也是可用於再投資之部分，再將分母放置必要之投資與持有之資產以得到企業可用於再投資之比率。現金再投資比率愈高，表示企業可用於再投資或是資產增購之現金愈充足。

於106年之冠德和109年之宏盛，因其本身營業活動產生淨流出，因此比率結果不具任何意義。冠德在近五年之再投資比率是上升的，表示其營業活動之現金流入用於資產更新或擴充之資金愈充裕。而宏盛由108年至110年時，撇除不具意義之結果，比率由38.59%下降為7.4%，表示其用於再投資之資金愈不充裕，可能必須向外部舉債以因應需求。於110年時，冠德之現金再投資比率33.44%高於宏盛之現金再投資比率7.34%，表示冠德在營業活動產生之淨流入現金中，可用於資產更新或擴充之比率高於宏盛。

5. 現金利息保障倍數

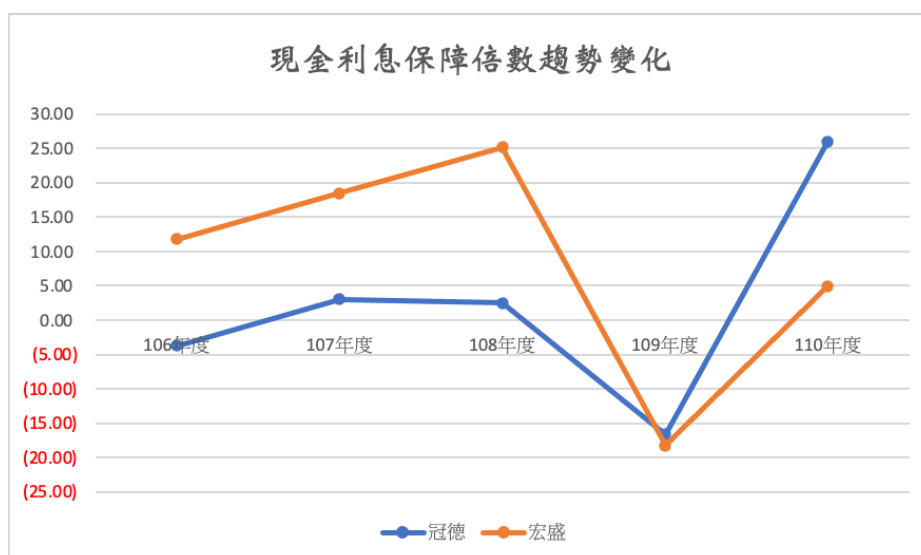
現金利息保障倍數 = (營業活動之淨現金流量 + 所得稅稅額 (+ 現金利息支付)) / 現金利息支付

冠德	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
營業活動之淨現金流量	(2,037,748.00)	1,602,767.00	1,032,004.00	6,918,309.00	8,278,266.00

所得稅費用	210,881.00	94,585.00	236,589.00	292,805.00	756,437.00
支付利息	489,965.00	560,262.00	512,821.00	(434,212.00)	347,082.00
現金利息保障倍數	(3.73)	3.03	2.47	(16.61)	26.03

宏盛	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
營業活動之淨現金流量	1,668,904.00	2,449,317.00	4,450,797.00	(4,345,130.00)	945,676.00
所得稅費用	104,346.00	95,306.00	71,299.00	164,279.00	69,679.00
支付利息	164,349.00	145,309.00	186,932.00	216,842.00	254,342.00
現金利息保障倍數	11.79	18.51	25.19	(18.28)	4.99

現金利息保證倍數	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
冠德	(3.73)	3.03	2.47	(16.61)	26.03
宏盛	11.79	18.51	25.19	(18.28)	4.99



現金利息保障倍數是在衡量企業當期營業活動產生之現金流量可用於支付利息之倍數。且因為原營業活動現金流量已扣除所得稅額，因此要將其加回成稅前現金流量，為衡量企業在未支付利息和稅之前其營業活動所產生之現金流量是否具有足夠能力來支付利息費用之指標。若現金利息保障倍數愈大，則表示營業活動產生之現金流入可用於支付之比率愈高。

於106年時，冠德因營業活動產生現金流出，而無法使用營業活動產生之現金去支付利息費用。109年時則因為其「支付利息」為負，表示企業儘管營業活動產生現金流入，仍透過外部籌資來支付利息費而導致利息保障倍數為負。宏盛則是於109年時，其營業活動產生現金淨流出，表示營業活動產生之現金流量無法負擔利息費用，此時則需要有良好的短期資金調節能力，否則無法按時支付利息，有較高違約風險。於110年時，冠德之現金利息保障倍數26.03高於宏盛之現金利息保障倍數4.99，且兩者皆大於1，表示兩者之營業活動所產生之現金流量皆足以支付利息費用，且冠德擁有較佳之短期償債能力。

綜上所述，在針對兩企業進行現金流量分析時可發現，不管是足以償還流動負債、針對維持企業正常營運之必要花費、可供再投資之比例或是支付利息之能力，冠德在營業活動所產生之現金流量相較於宏盛來說有較大之調節彈性和較好之內部解決資金需求之能力，也較無違約風險，品質較佳。

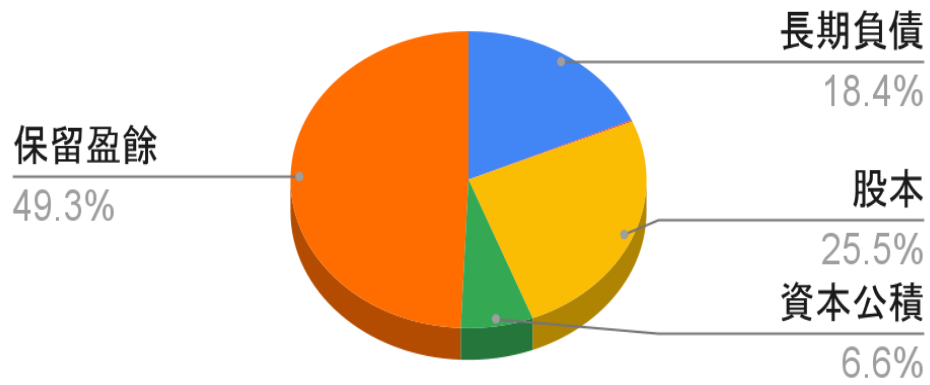
六、長期償債能力分析

（一）資本結構及財務結構

● 冠德110年資本結構

項目	金額	比率
長期負債	4,000,000	18.52%
各項準備及其他負債	32,811	0.15%
股本	5,541,701	25.66%
資本公積	1,421,924	6.58%
保留盈餘	10,697,059	49.53%
其他權益	-26,727	-0.12%
庫藏股票	-71,196	-0.33%
合計	21,595,572	100.00%

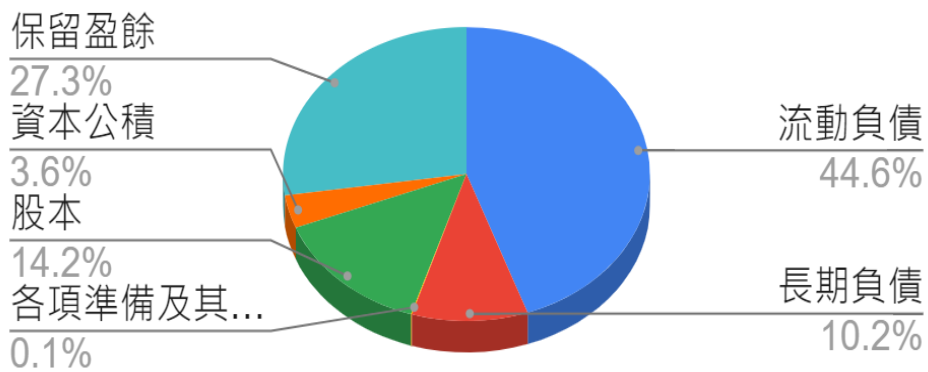
冠德-資本結構



● 冠德110年財務結構

項目	金額	比率
流動負債	17,457,855	44.70%
長期負債	4,000,000	10.24%
各項準備及其他負債	32,811	0.08%
股本	5,541,701	14.19%
資本公積	1,421,924	3.64%
保留盈餘	10,697,059	27.39%
其他權益	-26,727	-0.07%
庫藏股票	-71,196	-0.18%
合計	39,053,427	100.00%

冠德-財務結構



● 宏盛110年資本結構

項目	金額	比率
長期負債	4,810,000	26.08%
各項準備及其他負債	175,903	0.95%
股本	4,742,280	25.71%
資本公積	2,336,093	12.66%
保留盈餘	6,380,899	34.59%
其他權益	46,260	0.25%
庫藏股票	-45,822	-0.25%
合計	18,445,613	100.00%

宏盛-資本結構

其他權益

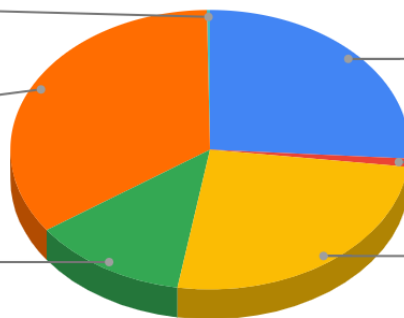
0.3%

保留盈餘

34.5%

資本公積

12.6%



長期負債

26.0%

各項準備及...

1.0%

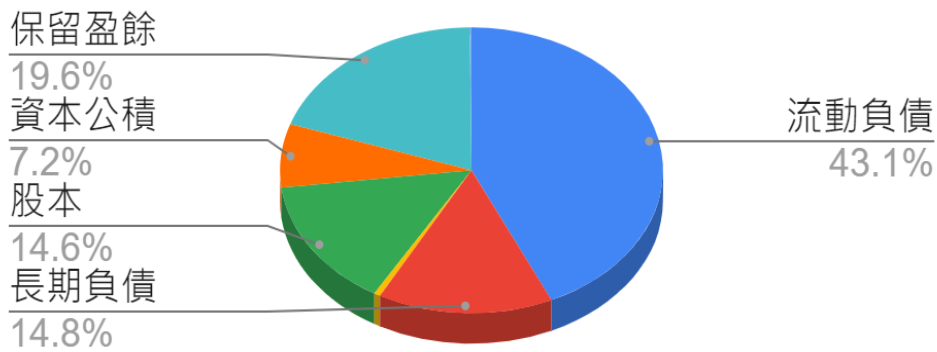
股本

25.6%

● 宏盛110年財務結構

項目	金額	比率
流動負債	14,030,595	43.20%
長期負債	4,810,000	14.81%
各項準備及其他負債	175,903	0.54%
股本	4,742,280	14.60%
資本公積	2,336,093	7.19%
保留盈餘	6,380,899	19.65%
其他權益	46,260	0.14%
庫藏股票	-45,822	-0.14%
合計	32,476,208	100.00%

宏盛-財務結構



公司以長期負債融資所承擔的財務風險高於權益融資方式，且債務契約中若載明保護條款，將會降低企業的經營效率；然而，長期負債的利息支出可以扣抵課稅所得，具有稅盾效益。另就資金成本而言，權益資金成本高於長期負債，除了權益資金的發行成本較高外，由於權益投資人的求償順序位居債權人之後，其風險較高。

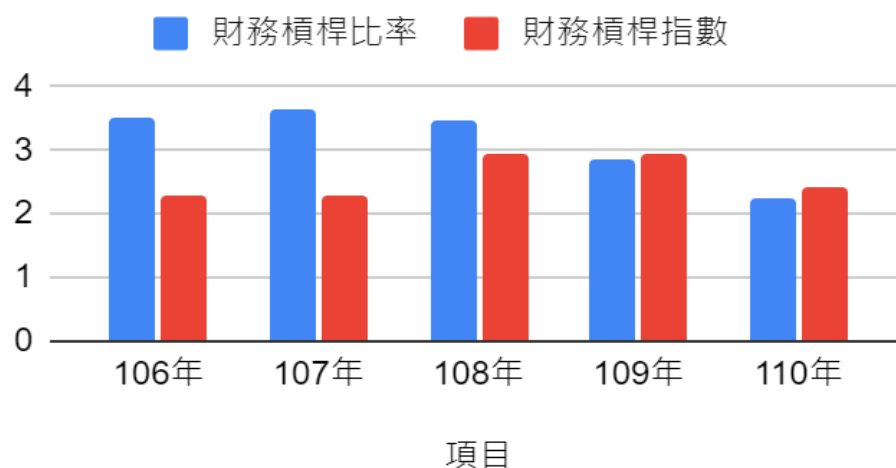
冠德106年的資本結構，顯示長期資金約81.4%來自於權益資金，但納入流動負債顯示出整體負債占所有資金來源比重提高至55.03%。宏盛106年的資本結構，顯示長期資金約73.22%來自於權益資金，但納入流動負債顯示出整體負債占所有資金來源比重提高至58.56%。

（二）財務槓桿

● 冠德

項目	106年	107年	108年	109年	110年
財務槓桿比率	3.53	3.64	3.47	2.86	2.22
財務槓桿指數	2.30	2.29	2.93	2.95	2.40

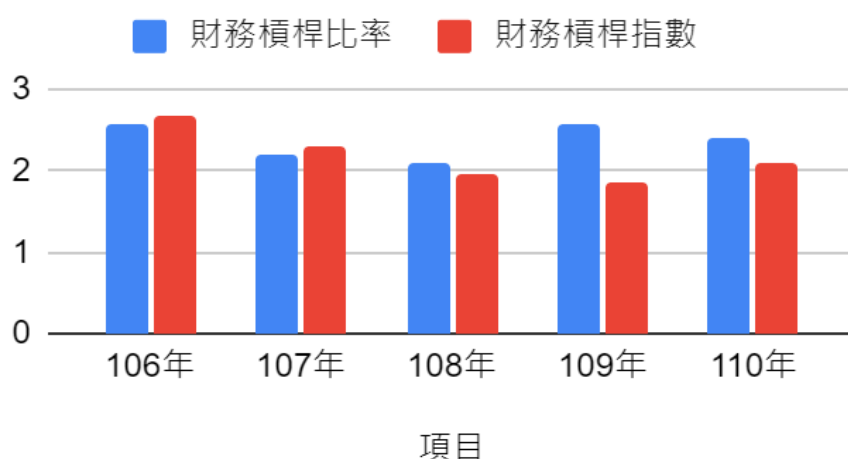
冠德財務槓桿比率與指數



● 宏盛

項目	106年	107年	108年	109年	110年
財務槓桿比率	2.58	2.18	2.11	2.58	2.41
財務槓桿指數	2.68	2.29	1.94	1.85	2.10

宏盛財務比率與指數



財務槓桿比率乃衡量企業運用財務槓桿的程度，其為資產總額與股東權益總額之比值，財務槓桿比率愈大，代表公司舉債的比重愈高，冠德近五年之財務槓桿比率皆高於宏盛，表示冠德舉債比重比宏盛高。

財務槓桿指數係將公司的股東權益報酬率除以總資產報酬率，財務槓桿指數大於1，代表股東權益報酬率大於總資產報酬率，隱含舉債公司的總資產報酬率高於稅後負債成

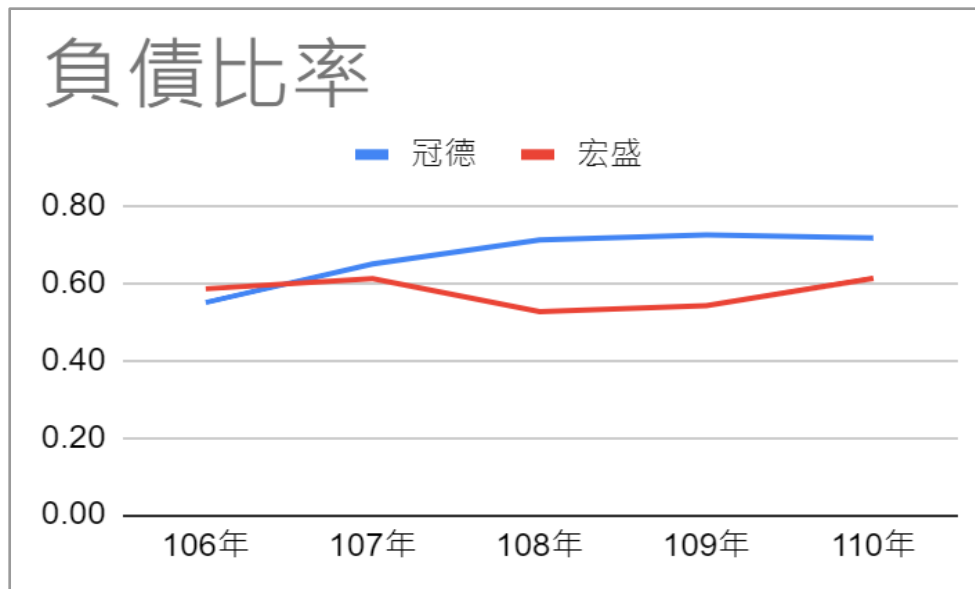
本，故運用財務槓桿對於股東將有正面的效果。冠德、宏盛之財務槓桿指數均大於1，表示兩家公司的總資產報酬率均高於稅後負債成本，故這兩家公司運用財務槓桿可為股東創造更大的財富。

(三) 資本結構分析

項目	106年	107年	108年	109年	110年
冠德資產總額	39,053,427	43,545,424	43,828,824	43,113,339	40,097,147
冠德負債總額	21,490,666	28,307,523	31,201,320	31,276,346	28,750,182
冠德長期負債總額	4,032,811	4,038,174	4,538,761	3,577,265	2,579,616
冠德流動負債總額	17,457,855	24,269,349	26,662,559	27,699,081	26,170,566
冠德股東權益總額	17,562,761	15,237,901	12,627,504	11,836,993	11,346,965
宏盛資產總額	32,476,208	33,547,127	29,508,313	30,846,228	31,603,860
宏盛負債總額	19,016,498	20,523,622	15,532,109	16,718,430	19,360,093
宏盛股東權益總額	13,459,710	13,023,505	13,976,204	14,127,798	12,243,767
宏盛長期負債總額	4,985,903	5,272,397	6,171,970	1,884,376	2,791,562
宏盛流動負債總額	14,030,595	15,251,225	9,360,139	14,834,054	16,568,531
冠德負債比率	0.55	0.65	0.71	0.73	0.72
宏盛負債比率	0.59	0.61	0.53	0.54	0.61
冠德權益比率	0.45	0.35	0.29	0.27	0.28
宏盛權益比率	0.41	0.39	0.47	0.46	0.39
冠德負債對股東權益比率	1.22	1.86	2.47	2.64	2.53
宏盛負債對股東權益比率	1.41	1.58	1.11	1.18	1.58
冠德長期負債對股東權益比率	0.23	0.27	0.36	0.30	0.23
宏盛長期負債對股東權益比率	0.37	0.40	0.44	0.13	0.23

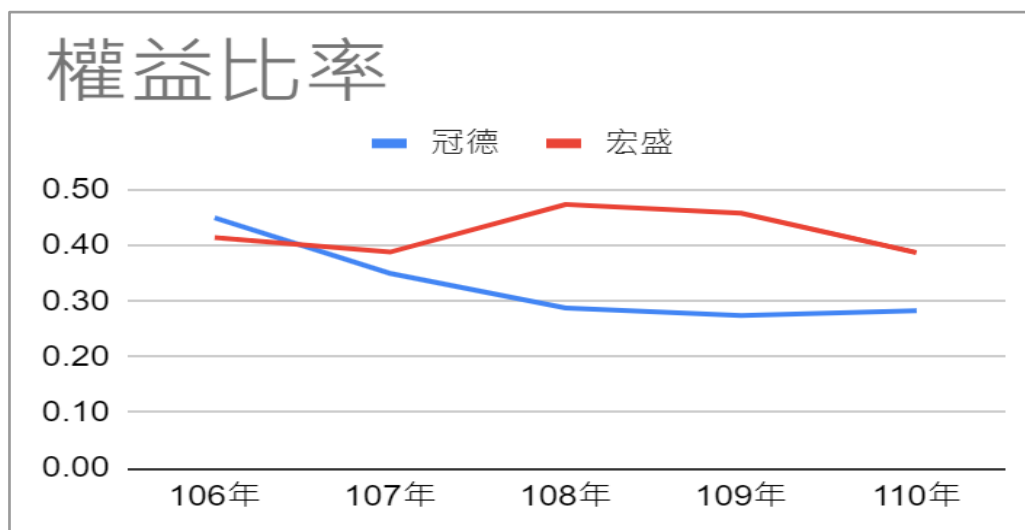
冠德流動負債對總負債比率	0.81	0.86	0.85	0.89	0.91
宏盛流動負債對總負債比率	0.74	0.74	0.60	0.89	0.86

1. 負債比率



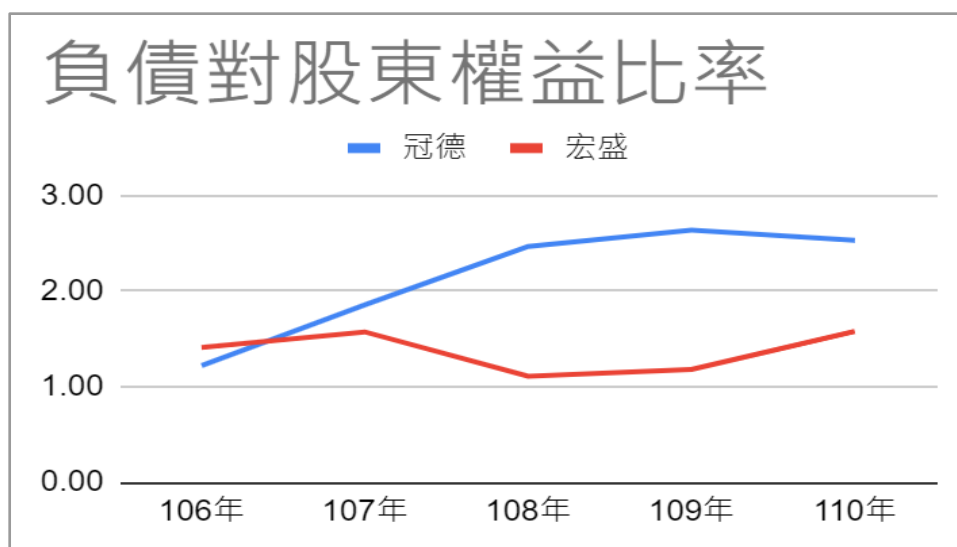
負債比率愈高，表示公司以舉債方式所取得的資金愈多，公司承擔按時還本付息的壓力也愈大，一旦發生財務危機，破產的機率自然相對提高。由上圖可知近四年冠德的負債比率明顯高於宏盛，顯示冠德承擔按時還本付息的壓力較大，一旦發生財務危機，破產的機率自然相對提高。

2. 權益比率



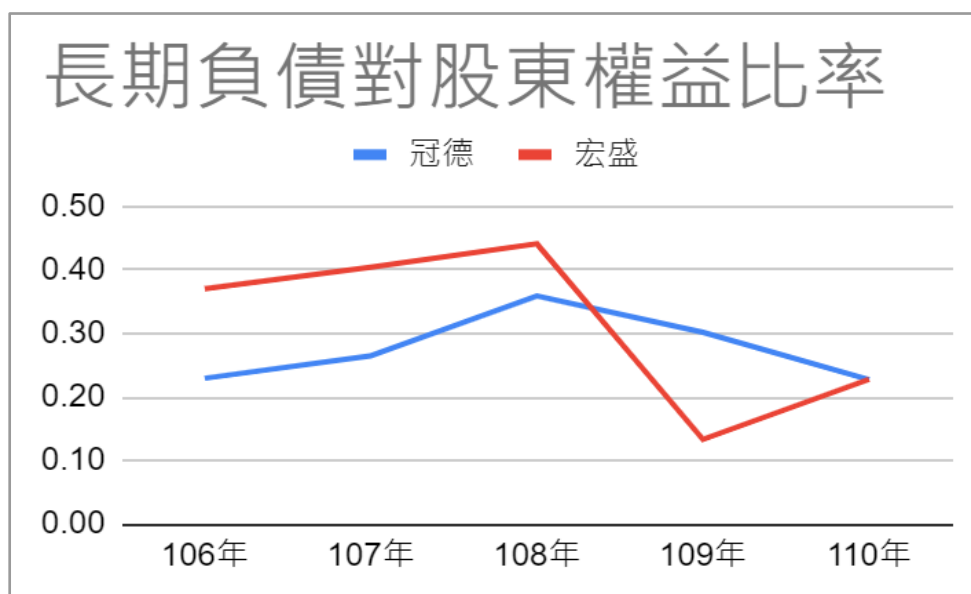
一家公司的權益比率愈高，對於債權人的保障愈大，但其負債比率愈低，由上圖可知近四年宏盛的權益比率較冠德為高，對於債權人的保障較大。

3. 負債對股東權益比率



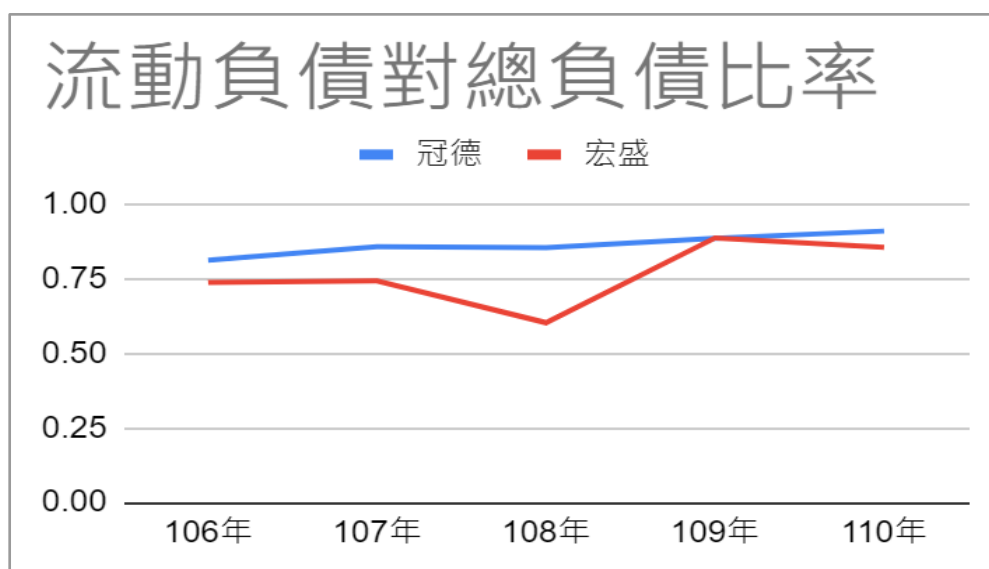
負債對股東權益比率是衡量負債與權益資金的相對比重，又稱為槓桿比率，該比率愈大，代表公司的自有資金愈少，對債權人的保障也較小。由上圖可知近四年冠德之負債對股東權益比率高於宏盛，表示冠德自有資金較少，對債權人的保障也較小。

4. 長期負債對股東權益比率



長期負債對股東權益比率與負債對股東權益比率的觀念類似，皆在衡量負債資金與權益資金的相對比重，相異點在於該比率的目的是評估長期債權人的風險。長期負債對股東權益比率若大於1，代表長期負債大於權益資金；反之，若該比率小於1，代表公司的融資來源偏向權益資金，而該比率愈小，則代表企業的長期負債水準愈低，所承擔的財務風險也愈小。由上圖可知宏盛近兩年皆小於1，代表融資政策皆以權益融資為主，使公司承擔較小的財務風險，而冠德則所承擔的財務風險相對比宏盛較大。

5. 流動負債對總負債比率



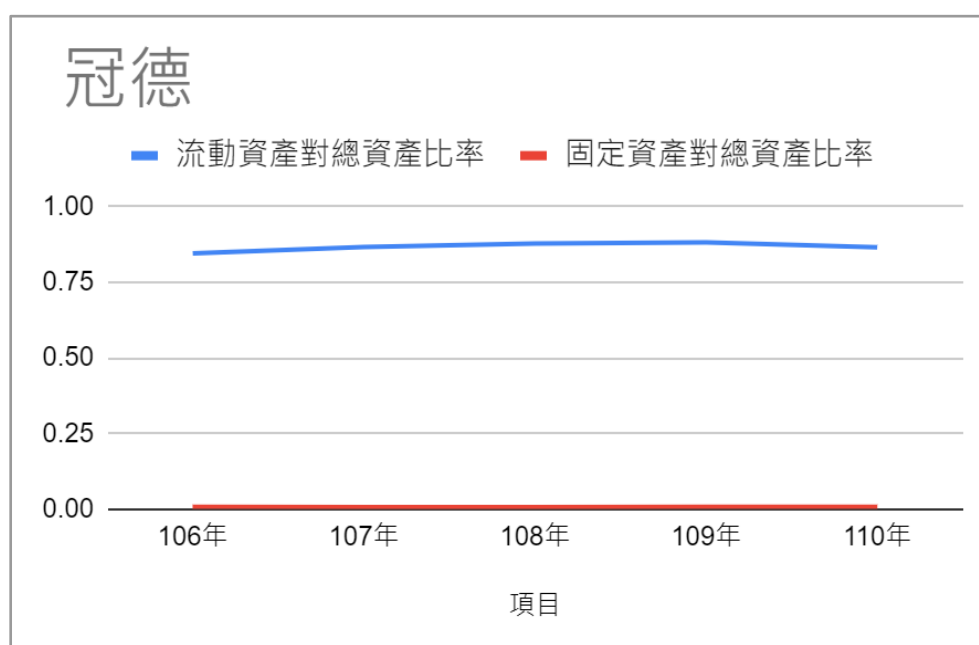
流動負債對總負債比率愈高，代表企業愈仰賴短期資金；相對地，舉債的資金成本愈容易受到利率變化所影響。由上圖可知宏盛的流動負債對總負債比率較冠德低，表示冠德較仰賴短期資金。

(四) 資產結構分析

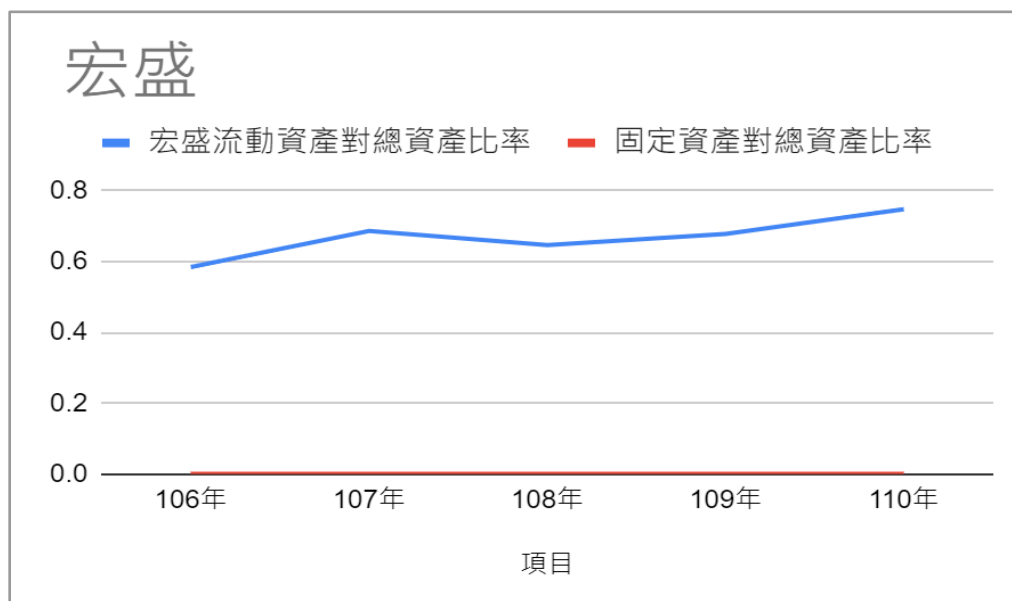
項目	106年	107年	108年	109年	110年
冠德流動資產	33,051,282	37,752,737	38,504,920	38,078,347	34,724,290
冠德固定資產	283,095	280,130	280,822	288,059	294,104
宏盛流動資產	19,000,914	23,050,501	19,092,493	20,939,101	23,660,630
宏盛固定資產	1,292	2,750	3,870	2,075	2,228
冠德長期負債總額	4,032,811	4,038,174	4,538,761	3,577,265	2,579,616
宏盛長期負債總額	4,985,903	5,272,397	6,171,970	1,884,376	2,791,562
冠德非流動之金融資產及採用權益法之投資	5,248,724	5,036,589	4,556,543	4,225,674	4,451,889
宏盛非流動之金融資產及採用權益法之投資	1,443,877	1,575,418	1,793,445	1,834,861	1,645,068
冠德流動資產對總資產比率	0.85	0.87	0.88	0.88	0.87
宏盛流動資產對總資產比率	0.59	0.69	0.65	0.68	0.75

冠德固定資產對總資產比率	0.007	0.006	0.006	0.007	0.007
宏盛固定資產對總資產比率	0.000040	0.000082	0.000131	0.000067	0.000070
冠德流動資產對總負債比率	1.54	1.33	1.23	1.22	1.21
宏盛流動資產對總負債比率	0.9992	1.1231	1.2292	1.2525	1.2221
冠德固定資產對長期負債比率	0.07	0.07	0.06	0.08	0.11
宏盛固定資產對長期負債比率	0.00026	0.00052	0.00063	0.00110	0.00080
冠德股東權益對固定資產比率	62.04	54.40	44.97	41.09	38.58
宏盛股東權益對固定資產比率	10,417.73	4,735.82	3,611.42	6,808.58	5,495.41
冠德長期資金對固定資產比率	76.28	68.81	61.13	53.51	47.35
宏盛長期資金對固定資產比率	14,276.79	6,653.06	5,206.25	7,716.71	6,748.35
冠德固定長期適合率	4.11	3.83	3.76	3.65	3.13
宏盛固定長期適合率	12.76	11.59	11.21	8.72	9.13

1. 冠德流動資產與固定資產對總資產比率

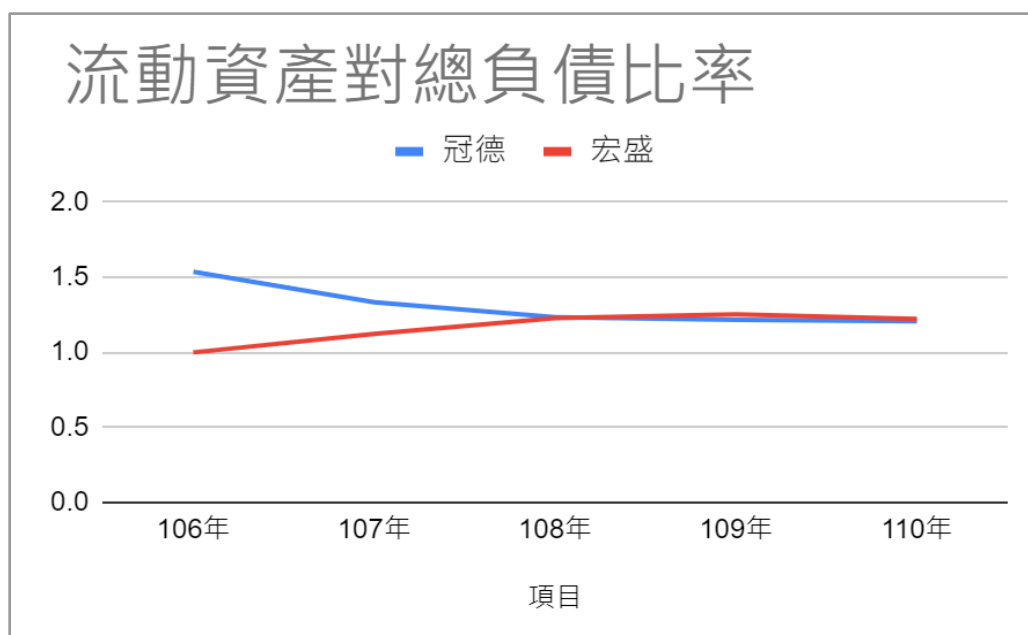


2. 冠德流動資產與固定資產對總資產比率



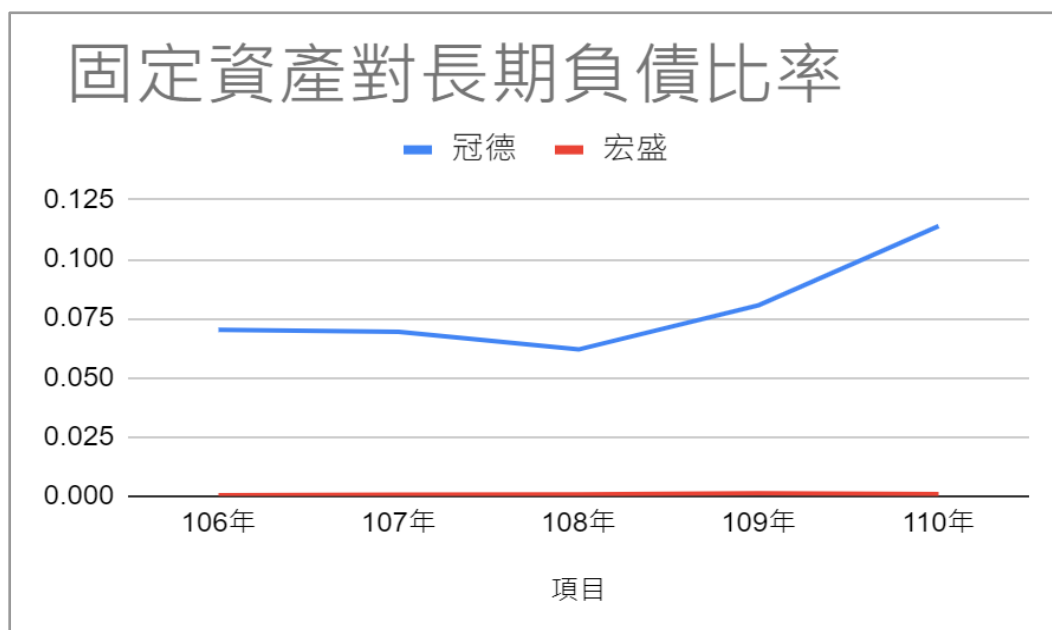
一般而言，流動資產對總資產比率愈高，則固定資產對總資產比率愈低，表示公司整體資產的平均變現力較佳，但收益性卻偏低；反之，流動資產對總資產比率愈低，則固定資產對總資產比率愈高，表示公司整體資產的平均變現力較差，但因具有較多生財效益的固定資產，故收益性較佳。固定資產也可作為舉債的擔保品，代表公司舉債能力愈強，可享有較低的資金成本。由上圖得知冠德與宏盛相同，其流動資產對總資產比率較固定資產對總資產比率高，表示公司整體資產的平均變現力較好，但收益性卻較差。

3. 流動資產對總負債比率



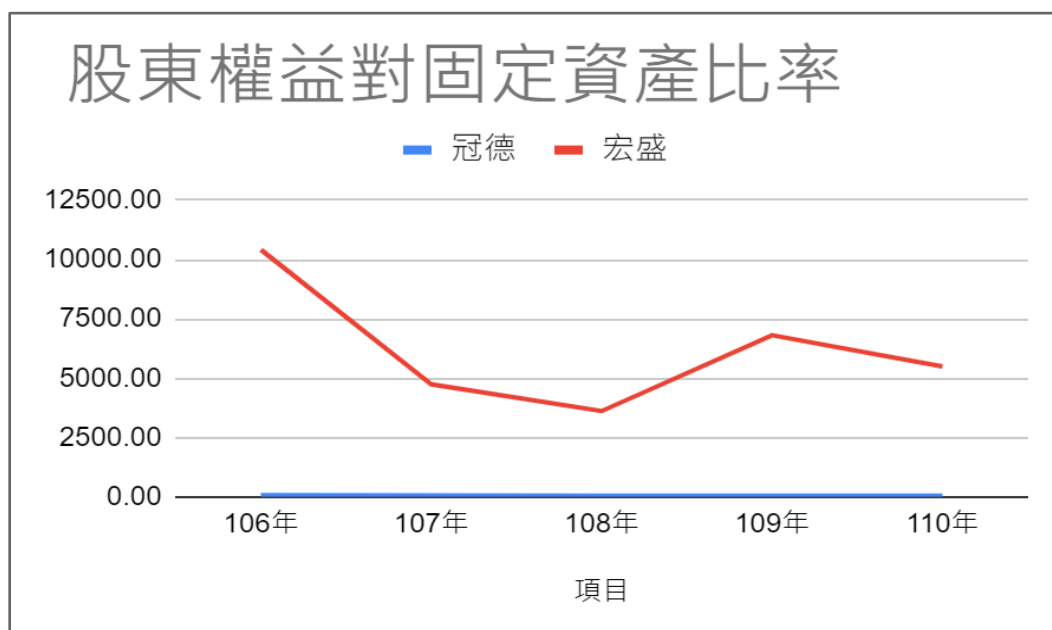
流動資產對總負債比率愈高，表示公司應付營運低潮或突發狀況的能力愈強。由上圖可知近三年冠德與宏盛之流動資產對總負債比率差不多，故表示兩者應付營運低潮或突發狀況的能力差不多。

4. 固定資產對長期負債比率



固定資產對長期負債比率衡量固定資產若以目前帳面價值清算，得以清償長期負債的比率，比率愈大，代表長期負債所獲得的安全保障愈高，顯示公司的長期償債能力愈穩健。由上圖顯示可知冠德近五年固定資產對長期負債的比率較宏盛高，長期負債所獲得的安全保障愈高，顯示公司的長期償債能力愈穩健。

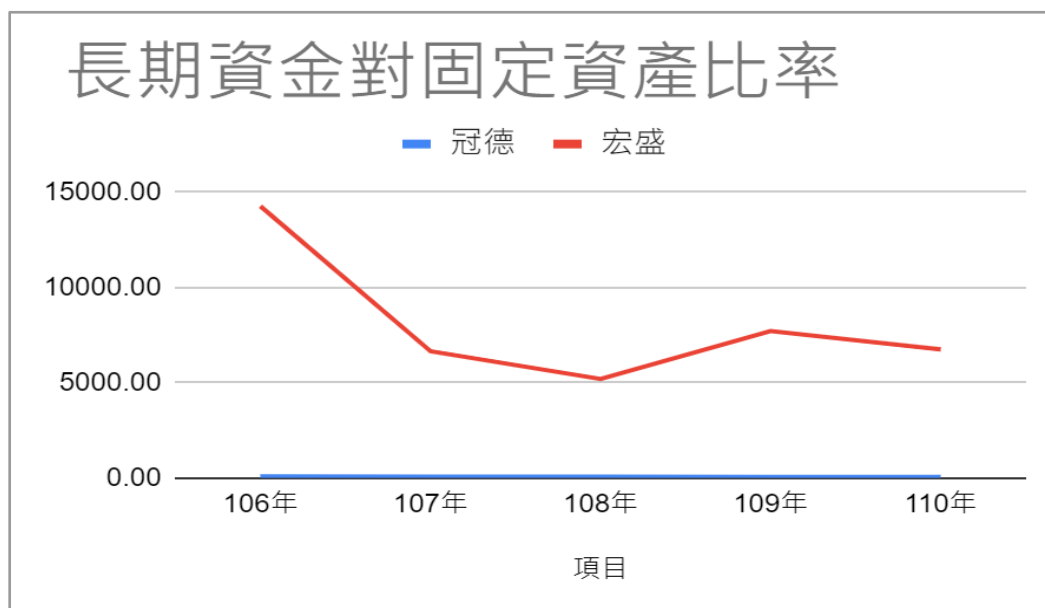
5. 股東權益對固定資產比率



股東權益對固定資產比率是為了衡量權益資金支應固定資產之能力，該比率小於1時，表示固定資產淨額已超過股東權益，意即單靠權益資金無法完全支應購置固定資產的。

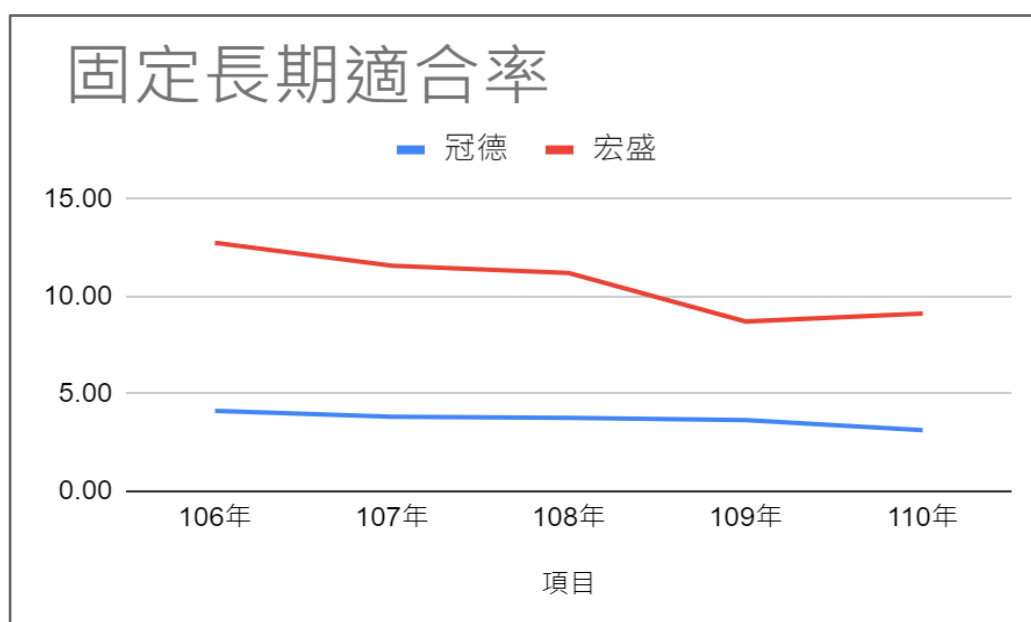
資金需求，部分固定資產係透過負債融資；反之，該比率大於1時，表示股東權益超過固定資產淨額，意味著公司僅利用權益資金即可滿足購置固定資產的資金需求。由上圖可知近五年宏盛公司的股東權益對固定資產比率皆大於冠德，表示宏盛公司東權益超過固定資產淨額，意味著公司僅利用權益資金即可滿足購置固定資產的資金需求。

6. 長期資金對固定資產比率



長期資金對固定資產比率大於1，代表公司的長期資金足以支應購置固定資產，符合「以長支長」的原則，資金配置合宜；該比率小於1，表示公司的長期資金不足，有挪用部分短期資金用於固定資產上，即產生「以短支長」的現象，將降低公司對於債權人之保障。由上圖可知近五年宏盛長期資金對固定資產比率皆大於冠德，顯示長期資金足以支應購置固定資產，符合「以長支長」的原則，資金配置較佳。

7. 固定長期適合率



利用固定長期適合率，更能完整評估公司是否依據「以長支長」的配置原則，由上圖可知兩家公司的利用固定長期適合率均大於100%，表示兩家公司的長期資金足以支應長期投資及固定資產等長期性資金需求，並沒有以短支長的現象，表示兩家公司的資產配置相當合宜，降低了財務風險的曝露程度，融資政策相當穩健。

（五）盈餘償付能力分析

利息保障倍數

項目	106年	107年	108年	109年	110年
冠德稅前息前淨利	4,196,791	4,137,235	1,460,786	702,919	458,903
冠德利息費用	214,898	258,244	342,771	358,821	175,541
冠德利息保障倍數	19.53	16.02	4.26	1.96	2.61
宏盛稅前淨利	881,277	657,219	1,547,292	3,091,646	2,736,768
宏盛利息費用	195,580	199,615	176,821	134,003	153,114
宏盛利息保障倍數	4.51	3.29	8.75	23.07	17.87

企業之利息保障倍數，可知「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」，倍數愈高，對債權人的保障愈大，亦表示公司的償債能力愈強。由上表可知冠德近五年的利息保障倍數呈現下降趨勢，代表企業可能會缺乏按時繳息能力，發生財務危機的機率大；而宏盛近五年的利息保障倍數呈現上升趨勢，代表企業具按時付息能力，發生財務危機的機率小。

七、資源運用效率分析

（一）人力資源運用效率分析

1. 每人營收＝營業收入淨額／員工人數

冠德110年員工人數＝97 人

冠德110年每人營收＝16,105,554/97=166,036.64（千元）

冠德109年每人營收＝17,185,011/96=179,010.53（千元）

宏盛110年員工人數＝88 人

宏盛110年每人營收＝3,791,184/88=48,081.64（千元）

宏盛109年每人營收=2,749,854/83=33,130.77 (千元)

一家公司的每人營收愈高，表示相較於同業擁有較佳的人力素質或較有效率地運用人力資源；反之，每人營收愈低表示每一位員工對公司的業績貢獻有限。冠德109年的每人營收為179,010.53，而110年的每人營收為166,036.64，冠德就這兩年的營業收入淨額本身就下降不少，所以可能是其人力資源的素質有所下降所導致；而就宏盛的部分，在109年的每人營收為33,130.77，而110年的每人營收為48,081.64，增長了快1.5倍，顯示宏盛在110年較注重人力資源之運用效率。但相比較而言，冠德在運用人力資源較有效率，明顯高於宏盛許多，這是宏盛需要檢討並繼續加強的部分。

2. 每人稅後淨利=稅後淨利/員工人數

冠德每人稅後淨利=3,508,103/97=36,166.01 (千元)

宏盛每人稅後淨利=844,003/88=9,590.94 (千元)

每人稅後淨利愈高，代表每一位員工的貢獻度愈高；反之，每人稅後淨利愈低，代表每一位員工的貢獻度愈差，意味著公司必須針對人力素質或人力資源之運用效率加以改善。由上面的計算式可知冠德的每人稅後淨利約為宏盛的4倍，表示冠德每一位員工的貢獻度為宏盛的4倍，由此可知，宏盛應該需要針對人力素質或人力資源之運用效率加以改善。

3. 每人附加價值=[營業收入-(營業成本+營業費用-薪資費用)]/員工人數

冠德110年薪資費用=170,771 (千元)

冠德每人附加價值=[16,105,554-(11,536,161+620,223-170,771)]/97

=[16,105,554-11,985,613]/97=42,473.62 (千元)

宏盛110年薪資費用=83,210 (千元)

宏盛每人附加價值=[3,791,184-(2,152,565+556,143-83,210)]/88

=[3,791,184-2,625,498]/88=13,246.43 (千元)

每人附加價值愈高，表示每一位員工在當期為公司創造的附加價值愈高；反之，每人附加價值愈低，則員工對於公司本業的貢獻就相當有限，為了改善現狀，公司應著手改善人力素質或人力資源運用效率。冠德的每人附加價值約為宏盛的3倍，表示冠德的每一位員工在當期為公司創造的附加價值是宏盛的3倍，其無論是人力素質或者是人力資源運用皆比較有效率，這點應該是冠德要好好檢討並去做改善的部分。

4. 附加價值對薪資比率=[營業收入-(營業成本+營業費用-薪資費用)]/薪資費用

冠德附加價值對薪資比率=[16,105,554-(11,536,161+620,223-170,771)]/170,771

$$=[16,105,554-11,985,613]/170,771=\underline{24.13 \text{ (元)}}$$

$$\text{宏盛附加價值對薪資比率}=[3,791,184-(2,152,565+556,143-83,210)]/83,210$$

$$=[3,791,184-2,625,498]/83,210=\underline{14.01 \text{ (元)}}$$

一家公司的附加價值對薪資比率愈高，表示公司花費在員工身上的每一塊錢可以創造較多的價值，顯示其人力資源運用比較具效率。由上面的計算式可得知冠德的附加價值對薪資比率約為宏盛的1.7倍，顯示冠德花費在員工身上的每一塊錢可以創造相對宏盛來說較多的價值，顯示其人力資源運用較具效率，此點也是值得宏盛去檢討並進行改善的地方。

(二) 資產運用效率分析

1. 總資產周轉率=營業收入淨額／平均資產總額

● 冠德

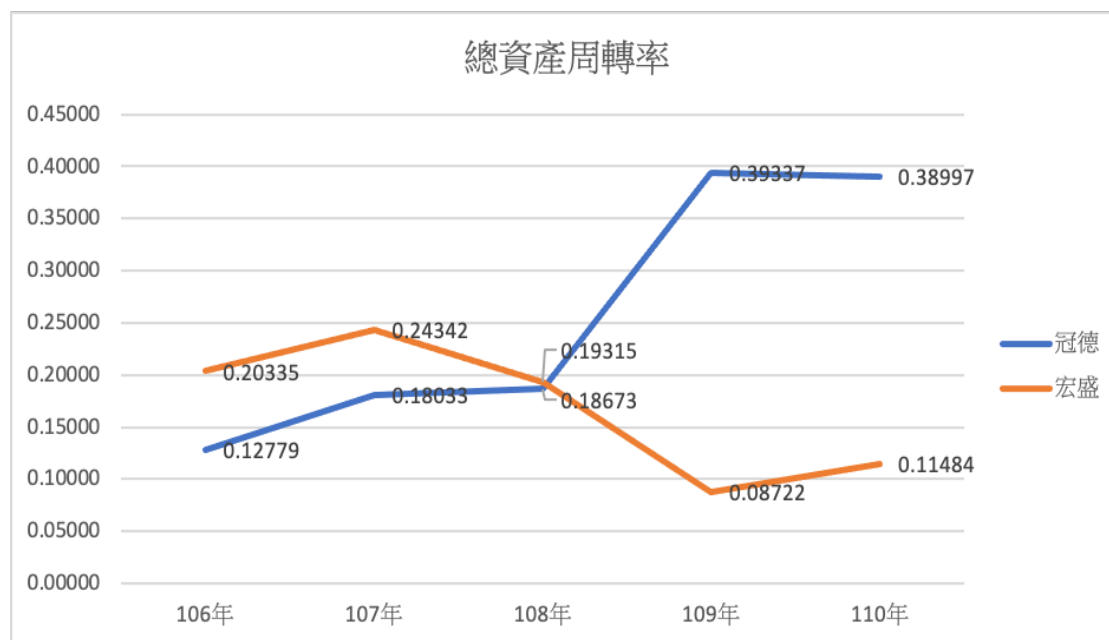
項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
資產總額	34,706,722	40,097,147	43,113,339	43,828,824	43,545,424	39,053,427
營業收入淨額		4,779,614	7,502,772	8,117,436	17,185,011	16,105,554
平均資產總額		37,401,935	41,605,243	43,471,082	43,687,124	41,299,426
總資產周轉率		0.12779	0.18033	0.18673	0.39337	0.38997

● 宏盛

項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
資產總額	29,778,628	31,603,860	30,846,228	29,508,313	33,547,127	32,476,208
營業收入淨額		6,241,158	7,600,907	5,828,792	2,749,854	3,791,184
平均資產總額		30,691,244	31,225,044	30,177,271	31,527,720	33,011,668
總資產周轉率		0.20335	0.24342	0.19315	0.08722	0.11484

總資產周轉率

項目	106年	107年	108年	109年	110年
冠德	0.12779	0.18033	0.18673	0.39337	0.38997
宏盛	0.20335	0.24342	0.19315	0.08722	0.11484



總資產周轉率愈大，代表企業每1元的資產所能創造的營業收入愈多，即公司整體資產的運用效率較佳；反之，總資產周轉率愈小，表示資產運用效率較差。

由上圖可知在前兩年宏盛的總資產周轉率是大於冠德的，在108年宏盛就已經快被冠德追上，到了109及110年，冠德就已反超宏盛，並有大幅度的差距。會在109及110年有如此大的差距皆是因為在這兩年，冠德的營業收入淨額，相對於前三年有大幅度的增長；而相對的，宏盛在這兩年的營業收入淨額不增反減少許多，這也是在109及110年兩家公司的總資產周轉率相差如此大的原因。

2. 現金周轉率＝營業收入淨額／平均現金餘額

● 冠德

項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
營業收入淨額		4,779,614	7,502,772	8,117,436	17,185,011	16,105,554
現金餘額	1,298,377	3,018,655	2,293,783	2,012,378	5,068,316	9,855,789

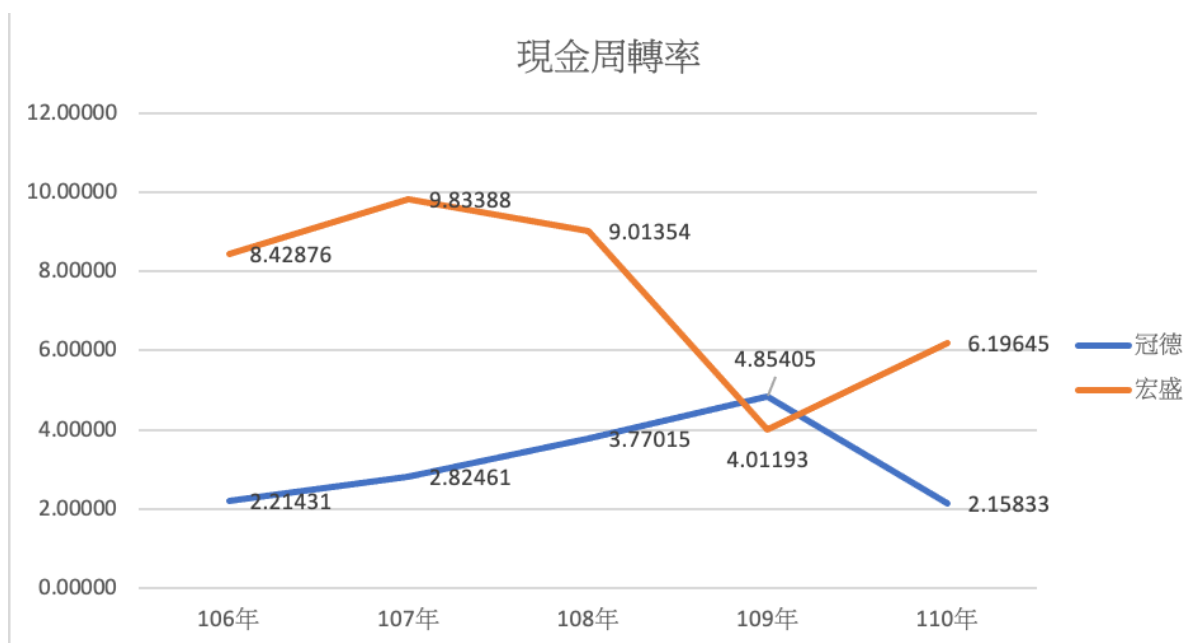
平均現金餘額		2, 158, 516	2, 656, 219	2, 153, 081	3, 540, 347	7, 462, 053
現金周轉率		2. 21431	2. 82461	3. 77015	4. 85405	2. 15833

● 宏盛

項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
營業收入淨額		6, 241, 158	7, 600, 907	5, 828, 792	2, 749, 854	3, 791, 184
現金餘額	480, 759	1, 000, 161	545, 700	747, 641	623, 197	600, 466
平均現金餘額		740, 460	772, 931	646, 671	685, 419	611, 832
現金周轉率		8. 42876	9. 83388	9. 01354	4. 01193	6. 19645

現金周轉率

項目	106年	107年	108年	109年	110年
冠德	2. 21431	2. 82461	3. 77015	4. 85405	2. 15833
宏盛	8. 42876	9. 83388	9. 01354	4. 01193	6. 19645



現金周轉率愈高，表示公司持有現金所發揮的效益愈大；反之則，現金周轉率愈小，表示現金的運用效率愈差。

除去109年的其他四年中，宏盛的現金周轉率是有明顯大於冠德的現象，在這四年中，很明顯的宏盛持有現金所發揮的效益較大，其現金的運用效率也較好。但在109年，宏盛的現金周轉率突然急速下降，是因為其當年的營業收入突然驟降所導致的。相對的，冠德的部分，在109及110年的現金餘額突然大幅度的上升，因為109年的平均現金餘額還有受到108年的影響，不至於上升太大，但在110年的平均現金餘額很大的情況下，也就導致其現金週轉率突然下降，且成為了這五年最低的現金周轉率。因此冠德需要處理現金過多之問題，其中是否有閒置資金過多或資源之浪費。

3. 應收帳款周轉率＝營業收入淨額／平均應收帳款

● 冠德

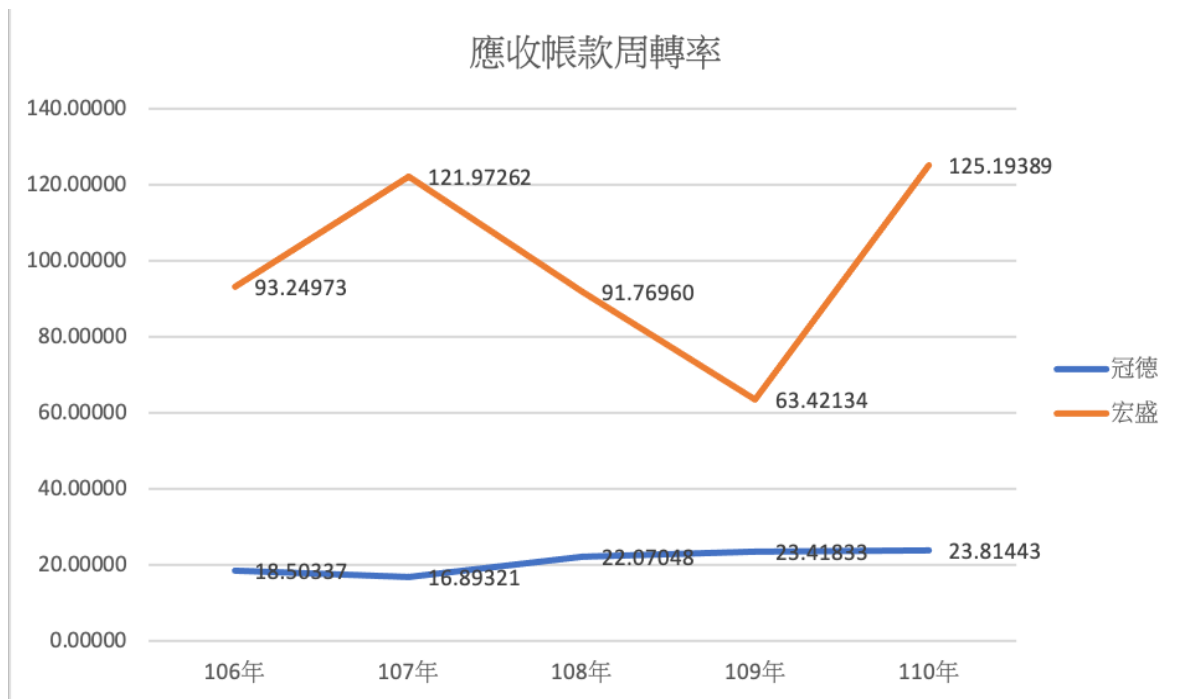
項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
營業收入淨額		4,779,614	7,502,772	8,117,436	17,185,011	16,105,554
應收帳款	11,841	11,219	0	2,157	355	0
應收票據	116,867	376,694	500,346	233,089	1,232,054	120,179
應收帳款總數	128,708	387,913	500,346	235,246	1,232,409	120,179
平均應收帳款		258,311	444,130	367,796	733,828	676,294
應收帳款周轉率		18.50337	16.89321	22.07048	23.41833	23.81443

● 宏盛

項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
營業收入淨額		6,241,158	7,600,907	5,828,792	2,749,854	3,791,184
應收票據	7,908	26,554	19,137	15,569	7,819	4,749
應收帳款	87,411	7,371	60,674	17,039	36,484	2,479
其他應收關係人款項	445	4,170	6,727	7,885	1,921	7,113
應收帳款總數	95,764	38,095	86,538	40,493	46,224	14,341
平均應收帳款		66,930	62,317	63,516	43,359	30,283
應收帳款周轉率		93.24973	121.97262	91.76960	63.42134	125.19389

應收帳款周轉率

項目	106年	107年	108年	109年	110年
冠德	18.50337	16.89321	22.07048	23.41833	23.81443
宏盛	93.24973	121.97262	91.76960	63.42134	125.19389



110年冠德應收週轉天數約為 $365/23.81443=15.32$

110年宏盛應收週轉天數約為 $365/125.19389=2.92$

此部分本文已在前面有交代，在此不多贅述。

4. 存貨周轉率＝營業收入淨額／平均存貨

● 冠德

項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
營業收入淨額		4,779,614	7,502,772	8,117,436	17,185,011	16,105,554
存貨	26,518,706	29,744,856	32,884,522	32,659,659	28,851,383	21,328,692
平均存貨		28,131,781	31,314,689	32,772,091	30,755,521	25,090,038
存貨周轉率		0.16990	0.23959	0.24769	0.55876	0.64191

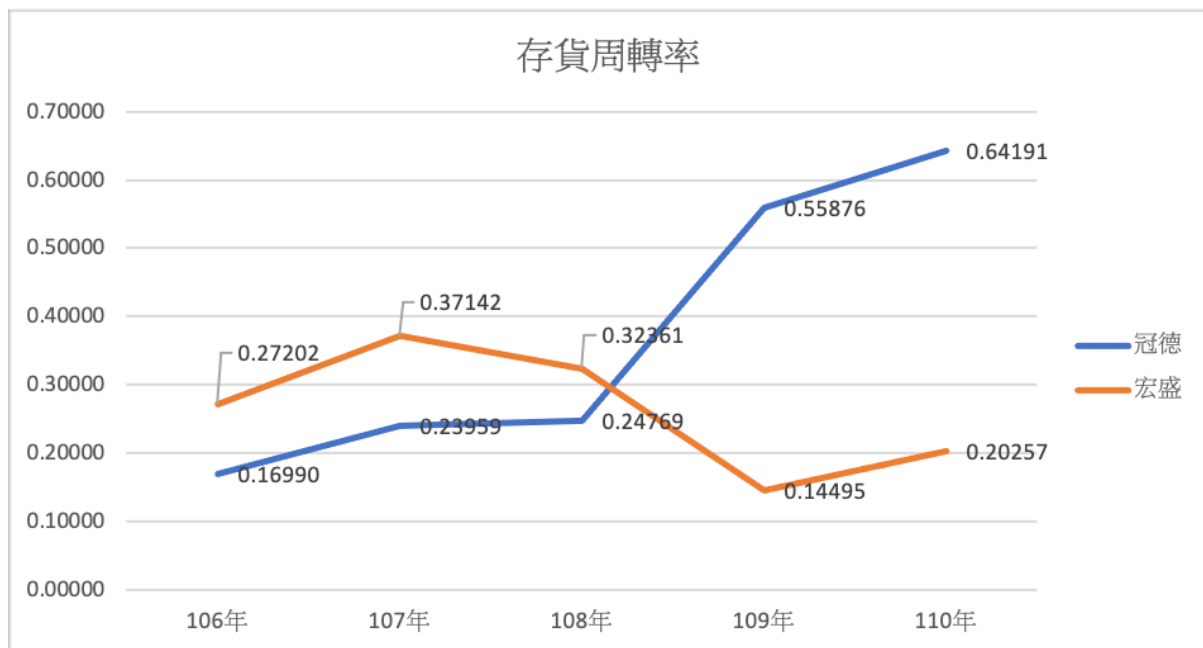
● 宏盛

項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
營業收入淨額		6,241,158	7,600,907	5,828,792	2,749,854	3,791,184
存貨	23,963,421	21,924,698	19,004,296	17,019,049	20,922,298	16,509,051

平均存貨		22,944,060	20,464,497	18,011,673	18,970,674	18,715,675
存貨周轉率		0.27202	0.37142	0.32361	0.14495	0.20257

存貨周轉率

項目	106年	107年	108年	109年	110年
冠德	0.16990	0.23959	0.24769	0.55876	0.64191
宏盛	0.27202	0.37142	0.32361	0.14495	0.20257



存貨周轉率可利用來衡量企業流動性與資源運用效率，可評估「公司每積壓一塊錢的資金於存貨上，可以滿足客戶需求而創造出多少的營業收入」，存貨周轉率愈高，表示公司積壓在存貨的資金可帶來頗佳的銷售業績，但過高的存貨周轉次數可能代表公司因資金緊俏或其他原因造成存貨投資不足，將使接下臨時訂單的能力受限，損失獲利機會，甚至損及客戶關係；存貨周轉率愈低，代表存貨的運用效率較差，所能創造的銷售業績有限，也意味著公司可能積壓過多的存貨。

在前三年，宏盛及冠德的存貨週轉率皆是很穩定的，宏盛存貨週轉率大於冠德，代表在這三年中冠德可能積壓較多的存貨，運用效率較差。但在109及110這兩年中，冠德的營業收入淨額大幅度的增加，並且平均存貨也有所下降，也造成冠德在這兩年當中存貨周轉率迅速的上升，存貨運用效率增加許多。但相對宏盛而言，在109及110這兩

年當中，雖然平均存貨有所下降，但其營業收入淨額大幅度的下降，導致其存貨周轉率大幅度的下降，這是宏盛需要去改善的地方，增加其存貨的運用效率。

5. 固定資產周轉率＝營業收入淨額／平均固定資產

● 冠德

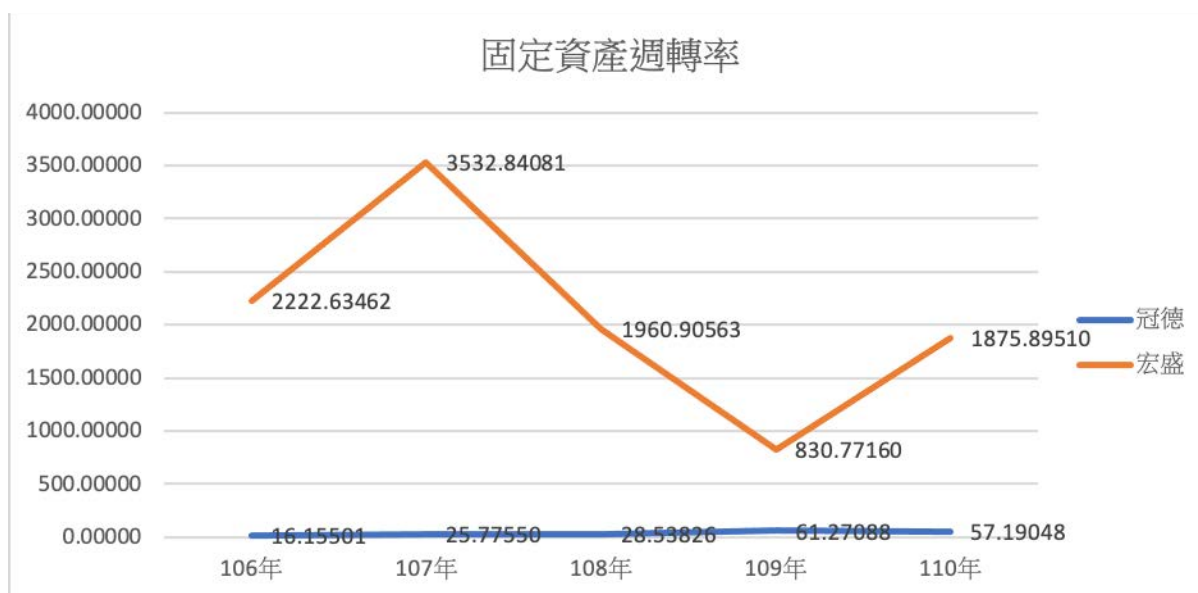
項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
營業收入淨額		4,779,614	7,502,772	8,117,436	17,185,011	16,105,554
固定資產	297,615	294,104	288,059	280,822	280,130	283,095
平均固定資產		295,860	291,082	284,441	280,476	281,613
固定資產周轉率		16.15501	25.77550	28.53826	61.27088	57.19048

● 宏盛

項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
營業收入淨額		6,241,158	7,600,907	5,828,792	2,749,854	3,791,184
固定資產	3,388	2,228	2,075	3,870	2,750	1,292
平均固定資產		2,808	2,152	2,973	3,310	2,021
固定資產周轉率		2,222.63462	3,532.84081	1,960.90563	830.77160	1,875.89510

固定資產周轉率

項目	106年	107年	108年	109年	110年
冠德	16.15501	25.77550	28.53826	61.27088	57.19048
宏盛	2,222.63462	3,532.84081	1,960.90563	830.77160	1,875.89510



固定資產周轉率愈高，代表公司投入每1元的固定資產所能創造的營業收入愈多，意味著固定資產的運用效率愈高；同時，較少的固定資產投資也可以減少公司的固定成本，如折舊費用等，亦有助於降低公司的損益兩平點及盈餘波動度，可減輕不景氣帶給企業營運之衝擊。

冠德每年的固定資產周轉率在109及110年因為其營業收入淨額大幅度的上升也導致其固定資產周轉率跟著上升，但相對於宏盛來說，冠德的固定資產周轉率算十分穩定，卻明顯小於宏盛許多。代表冠德的固定資產的運用效率十分的低，但也相對的可以降低經濟不景氣帶來的衝擊。宏盛在109及110年營業收入淨額有大幅度的下降，導致其固定資產周轉率下降許多。但就宏盛在固定資產的運用效率上來說，相對是高於冠德的。

(三) 資本效用效率分析

1. 總資本周轉率＝總資產周轉率

2. 股東權益周轉率＝營業收入淨額／平均股東權益

● 冠德

項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
營業收入淨額		4,779,614	7,502,772	8,117,436	17,185,011	16,105,554
股東權益總額	11,551,928	11,346,965	11,836,993	12,627,504	15,237,901	17,562,761
平均股東權益		11,449,447	11,591,979	12,232,249	13,932,703	16,400,331

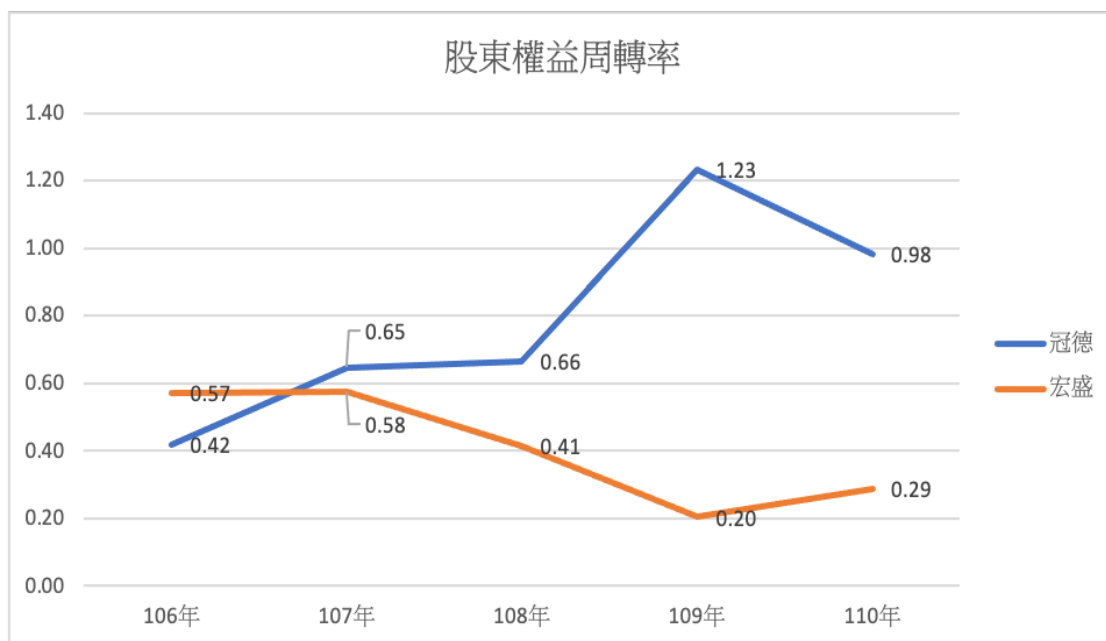
股東權益周轉率		0.42	0.65	0.66	1.23	0.98
---------	--	------	------	------	------	------

● 宏盛

項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
營業收入淨額		6,241,158	7,600,907	5,828,792	2,749,854	3,791,184
股東權益總額	9,562,194	12,243,767	14,127,798	13,976,204	13,023,505	13,459,710
平均股東權益		10,902,981	13,185,783	14,052,001	13,499,855	13,241,608
股東權益周轉率		0.57	0.58	0.41	0.20	0.29

股東權益周轉率

項目	106年	107年	108年	109年	110年
冠德	0.42	0.65	0.66	1.23	0.98
宏盛	0.57	0.58	0.41	0.20	0.29



股東權益周轉率代表「股東提供的每1元資本，可以創造出多少的營業收入」，股東權益周轉率愈高，表示公司運用權益資本的效率愈佳。

除去106年，冠德在股東權益周轉率皆是高於宏盛的，甚至在109年兩家公司相差了1.03，冠德在運用權益資本的效率是相較於宏盛來說較佳的。因此宏盛必須對運用權益資本效率進行改善。

3. 股東權益成長率＝（稅後淨利－現金股利）／平均股東權益

● 冠德

項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
稅後淨利		346,285	507,248	1,283,526	3,353,971	3,508,103
股東權益總額	11,551,928	11,346,965	11,836,993	12,627,504	15,237,901	17,562,761
平均股東權益		11,449,447	11,591,979	12,232,249	13,932,703	16,400,331
現金股利		554,170	251,896	503,791	755,687	1,209,098
股東權益成長率		-0.02	0.02	0.06	0.19	0.14

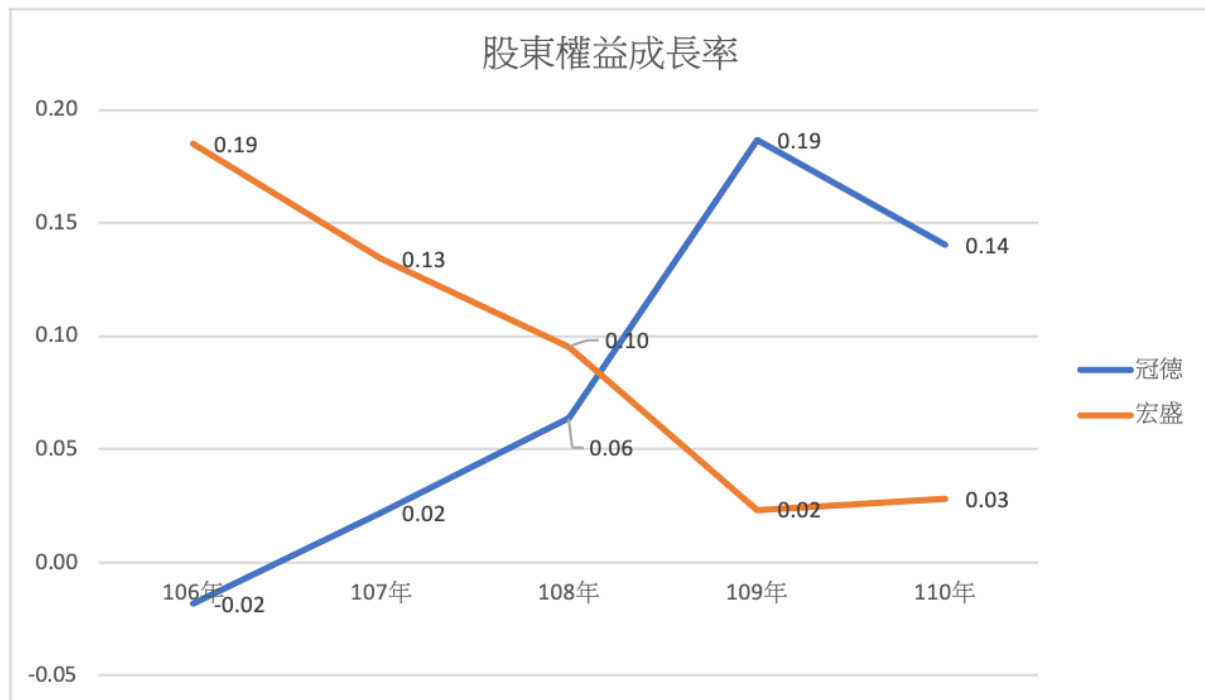
● 宏盛

項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
稅後淨利		2,607,646	3,004,988	1,337,841	610,066	844,003
股東權益總額	9,562,194	12,243,767	14,127,798	13,976,204	13,023,505	13,459,710
平均股東權益		10,902,981	13,185,783	14,052,001	13,499,855	13,241,608
現金股利		589,091	1,234,969	0	296,392	474,228
股東權益成長率		0.19	0.13	0.10	0.02	0.03

股東權益成長率

項目	106年	107年	108年	109年	110年
冠德	-0.02	0.02	0.06	0.19	0.14

宏盛	0.19	0.13	0.10	0.02	0.03
----	------	------	------	------	------



股東權益成長率愈高,代表僅利用保留盈餘便能使股東權益成長的幅度愈大,企業對於外部融資的依存度愈低,因此當資本市場的情況不佳時,則公司仍可依賴內部資金持續進行必要之投資,以維持穩定的成長。

在前三年,宏盛的股東權益成長率明顯大於冠德,也就是宏盛比較不需要依賴於外部融資,資本市場情況不佳時,仍可以依賴內部資金進行必要的投資。但在109及110年因為冠德的稅後淨利明顯上升,但宏盛的稅後淨利卻大幅度的下降,也導致兩家公司在後兩年的股東權益成長率狀況完全相反,冠德的股東權益成長率明顯大於宏盛,反而是冠德對外部融資的依存度較低。

八、投入資本報酬分析

(一) 總資產報酬率

財政部臺北國稅局表示,自107年度起,營利事業所得稅適用稅率由17%調高為20%,適度縮小營利事業所得稅與綜合所得稅稅率差距,減少營利事業藉保留盈餘為高所得股東規避稅負之誘因,維持股利發放決策中立性。

● 冠德

項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
稅後淨利		346,285	507,248	1,283,526	3,353,971	3,508,103
利息費用		175,541	358,821	342,771	258,224	214,898
資產總額	34,706,722	40,097,147	43,113,339	43,828,824	43,545,424	39,053,427
平均資產總額		37,401,934. ₅	41,605,243	43,471,081. ₅	43,687,124	41,299,425
分子		491,983.2	794,304.8	1,557,742.8	3,560,550.2	3,680,021.4
總資產報酬率		0.01315	0.01909	0.03583	0.08150	0.08911

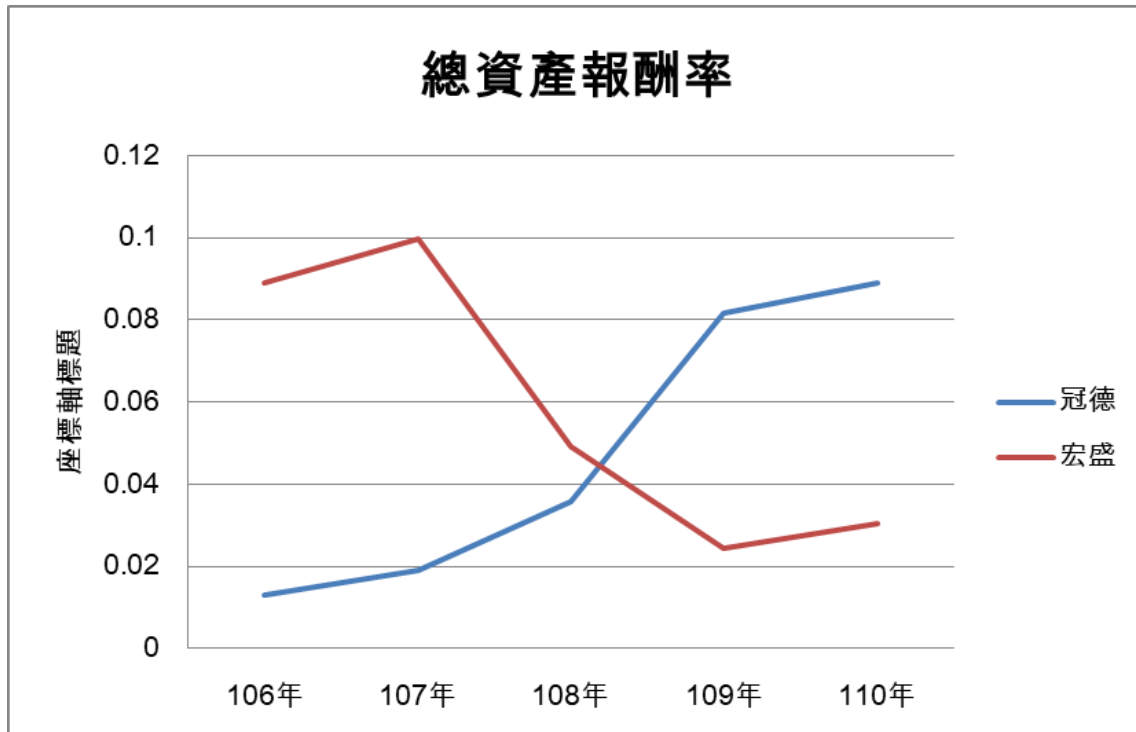
● 宏盛

項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
稅後淨利		2,607,646	3,004,988	1,337,841	610,066	844,003
利息費用		153,114	134,003	176,821	199,615	195,580
資產總額	29,778,628	31,603,860	30,846,228	29,508,313	3,547,127	32,476,208
平均資產總額		30,691,244	31,225,044	30,177,270. ₅	1,527,720	33,011,667. ₅
分子		2,734,730. ₆ ₂	3,112,190.4	1,479,297.8	769,758	1,000,467
總資產報酬率		0.08910	0.09967	0.04902	0.02442	0.03031

總資產報酬率

項目	106年	107年	108年	109年	110年
----	------	------	------	------	------

冠德	0.01315	0.01909	0.03583	0.08150	0.08911
宏盛	0.08910	0.09967	0.04902	0.02442	0.03031



總資產報酬率 (ROA) 是公司的總報酬率，指的是在某一段時間裡，公司運用資金和貸款，能創造出多少獲利比率，主要用來衡量一間公司營運績效、賺錢的效率，這個指標可以看出公司資產使用效率、運用資產創造利潤的能力，ROA越高，表示資產利用率越好。由圖表可以得知，在106年和107年時，宏盛建設資產使用效率超過冠德建設，但108年時，冠德建設資產報酬率大幅上升，而宏盛大幅下降，冠德開始超過宏盛。

(二) 股東權益報酬率

● 冠德

項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
稅後淨利		346,285	507,248	1,283,526	3,353,971	3,508,103
股東權益總額	11,551,928	11,346,965	11,836,993	12,627,504	15,237,901	17,562,761
平均股東權益		11,449,446.5	11,591,979	12,232,248.5	13,932,702.5	16,400,331

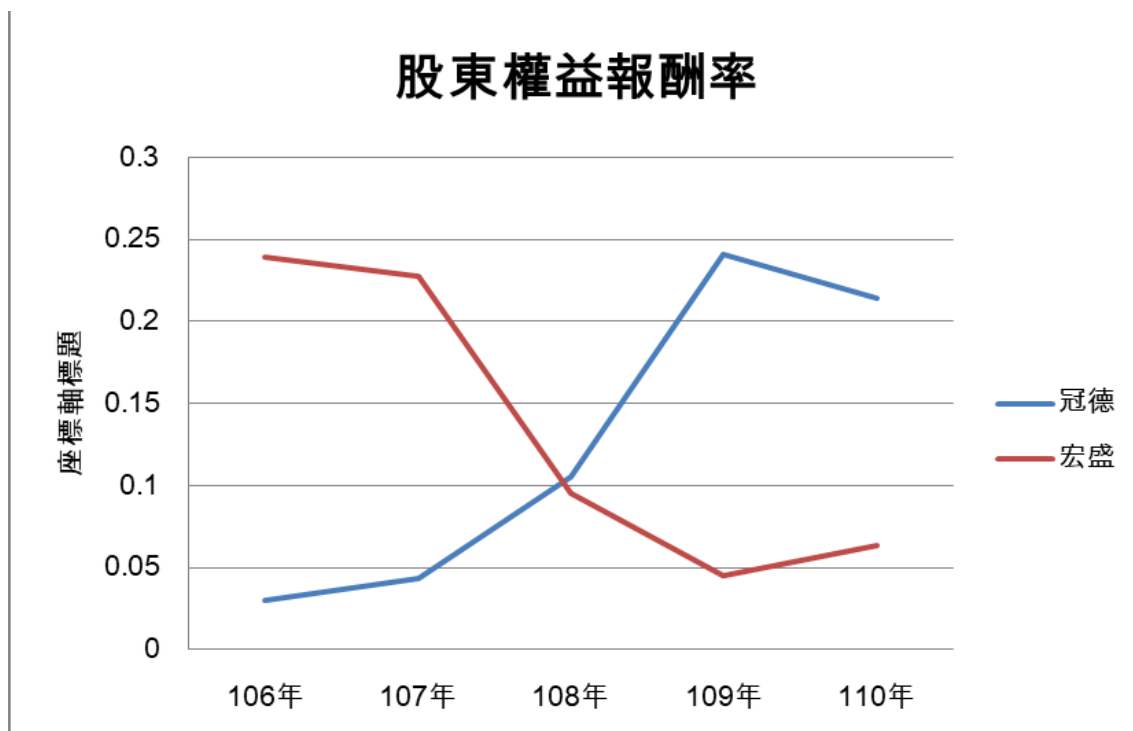
股東權益報酬率		0.03024	0.04376	0.10493	0.24072	0.21390
---------	--	---------	---------	---------	---------	---------

● 宏盛

項目	105年	106年	107年	108年	109年	110年
稅後淨利		2,607,646	3,004,988	1,337,841	610,066	844,003
股東權益總額	9,562,194	12,243,767	14,127,798	13,976,204	13,023,505	13,459,710
平均股東權益		10,902,980. 5	13,185,782. 5	14,052,001	13,499,854. 5	13,241,607. 5
股東權益報酬率		0.23917	0.22790	0.09521	0.04519	0.06374

股東權益報酬率

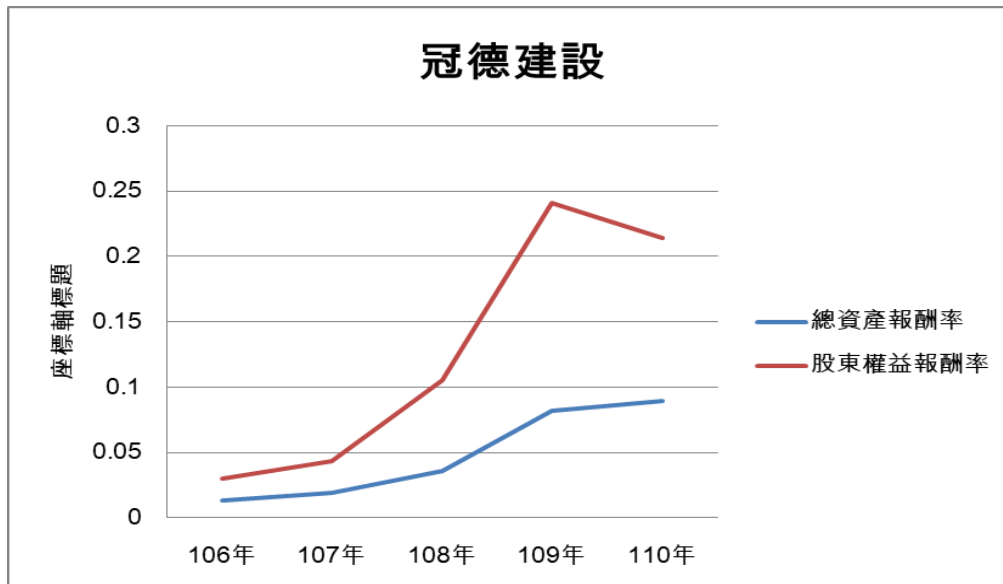
項目	106年	107年	108年	109年	110年
冠德	0.03024	0.04376	0.10493	0.24072	0.21390
宏盛	0.23917	0.22790	0.09521	0.04519	0.06374



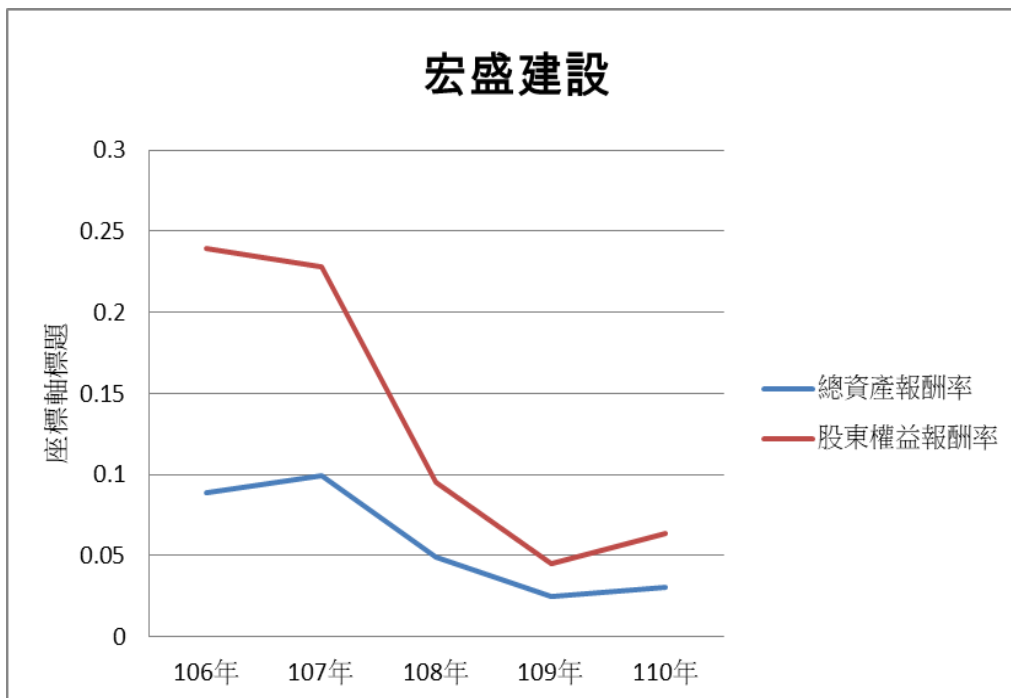
股東權益報酬率（ROE）是稅後淨利佔股東權益的百分比，反映公司利用資產淨值產生純利的能力，是衡量企業獲利能力的重要指標，也是衡量公司經營效率的財務指標，很多基本面投資人在分析公司是否值得投資時都會使用ROE，ROE代表公司運用自有資本的賺錢效率，ROE越高表示公司為股東賺回的獲利越高。由圖表可看出，此表與總資產報酬率的圖形差不多，在106年和107年時，宏盛超過冠德建設，但108年時，冠德建設股東權益報酬率逐年上升，而宏盛大幅下降，兩者相交於10%，冠德開始超過宏盛。由此可以看出，冠德較宏盛值得投資。

（三）總資產報酬率與股東權益報酬率之比較

● 冠德



● 宏盛



由圖表可以看出，兩家公司的股東權益報酬率皆大於總資產報酬率，而冠德建設兩者皆逐年上升，宏盛建設則是逐年下降，由此可知冠德建設較適合投資。

(四) 杜邦分析

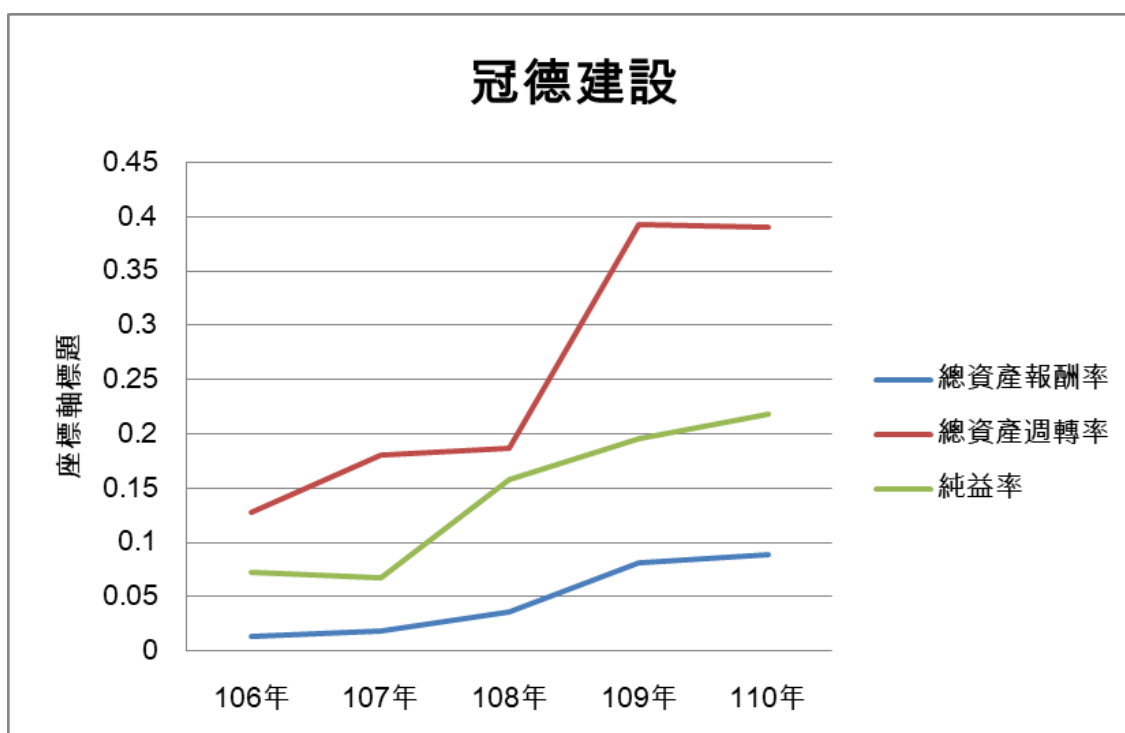
1. 分析總資產報酬率

總資產報酬率 = 純益率 × 總資產周轉率

純益率 = 本期淨利 / 銷貨收入

● 冠德

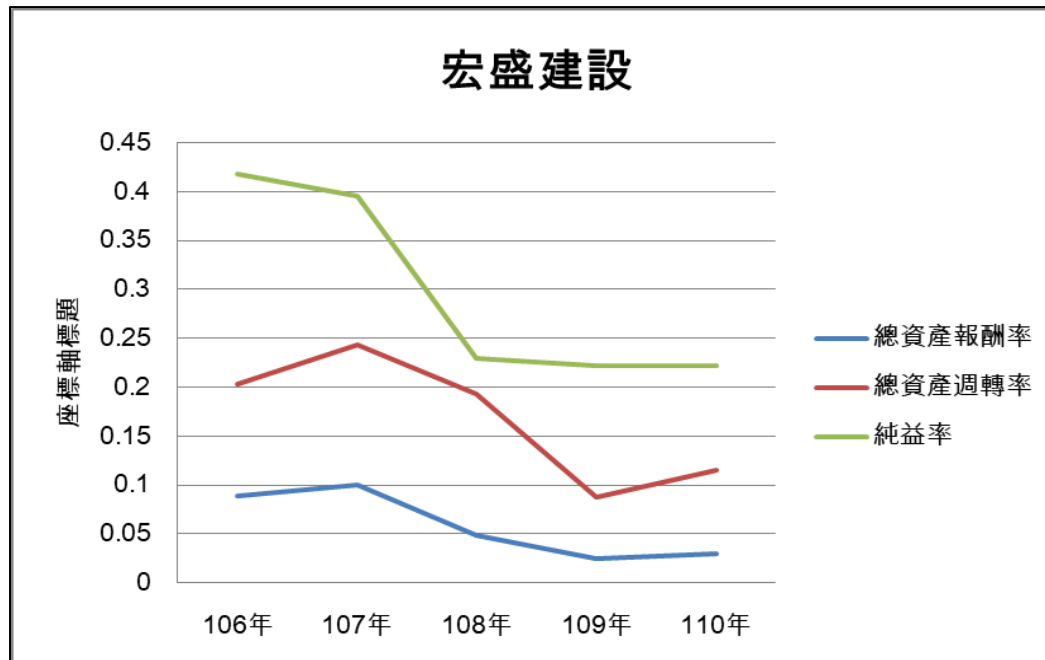
項目	106年	107年	108年	109年	110年
總資產報酬率	0.01315	0.01909	0.03583	0.08150	0.08911
總資產週轉率	0.12779	0.18033	0.18673	0.39337	0.38997
純益率	0.07245	0.06761	0.15812	0.19517	0.21782



● 宏盛

項目	106年	107年	108年	109年	110年
總資產報酬率	0.08910	0.09967	0.04902	0.02442	0.03031
總資產週轉率	0.20335	0.24342	0.19315	0.08722	0.11484

純益率	0.41781	0.39535	0.22952	0.22185	0.22262
-----	---------	---------	---------	---------	---------



由圖表可以得知，當冠德建設的純益率上升時，總資產報酬率也隨之增加，當宏盛的純益率下降時，總資產報酬率也下降；當冠德的總資產週轉率上升時，也可以提高總資產報酬率，反之，當宏盛的總資產週轉率下降時，總資產報酬率也跟著下降，所以純益率和總資產週轉率皆可以影響總資產報酬率。

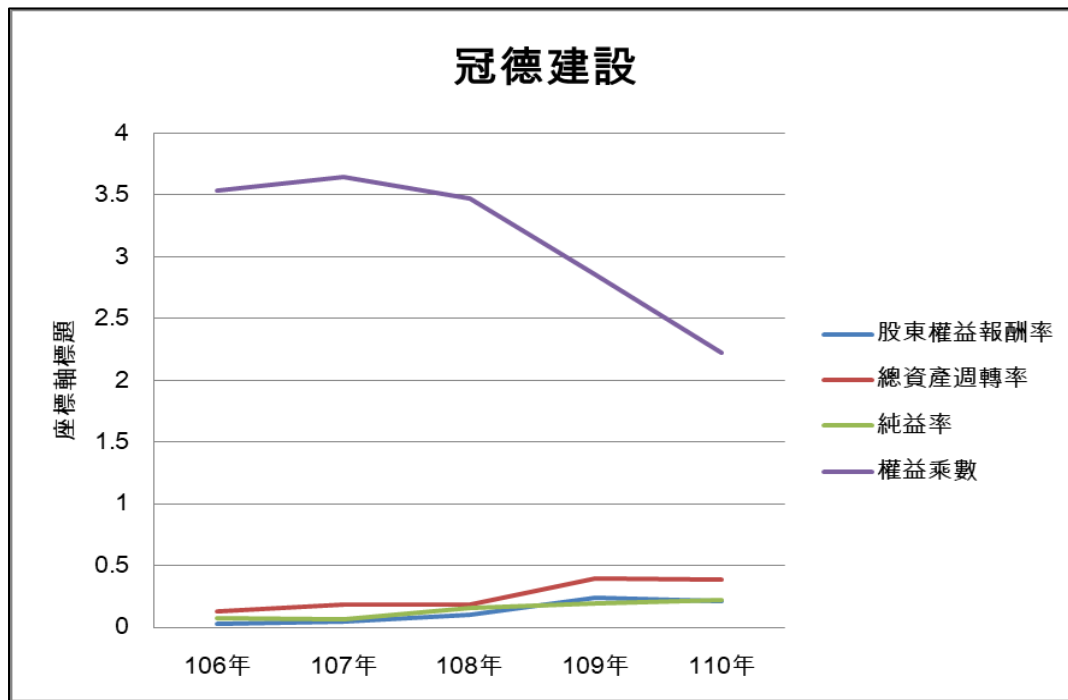
2. 分析股東權益報酬率

股東權益報酬率=純益率×總資產週轉率×權益乘數

● 冠德

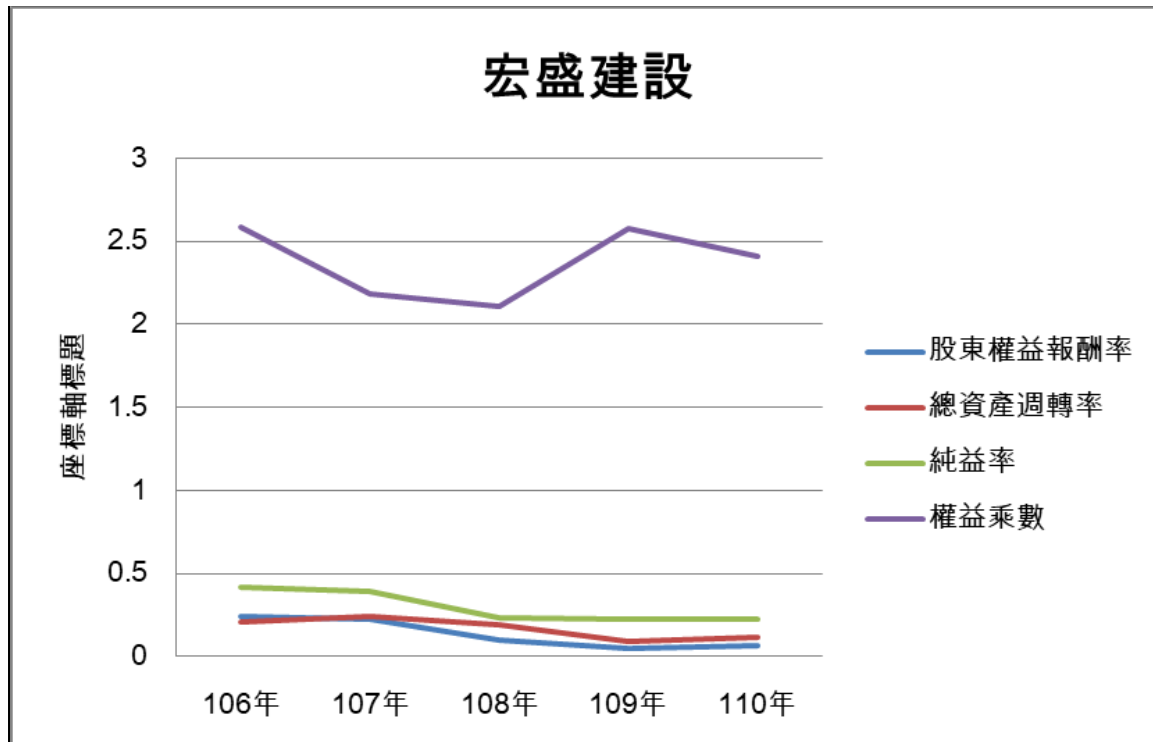
項目	106年	107年	108年	109年	110年
股東權益報酬率	0.03024	0.04376	0.10493	0.24072	0.21390
總資產週轉率	0.12779	0.18033	0.18673	0.39337	0.38997
純益率	0.07245	0.06761	0.15812	0.19517	0.21782

權益乘數	3.53373	3.64225	3.47090	2.85770	2.22365
------	---------	---------	---------	---------	---------



● 宏盛

項目	106年	107年	108年	109年	110年
股東權益報酬率	0.23917	0.22790	0.09521	0.04519	0.06374
總資產週轉率	0.20335	0.24342	0.19315	0.08722	0.11484
純益率	0.41781	0.39535	0.22952	0.22185	0.22262
權益乘數	2.58122	2.18337	2.11133	2.57589	2.41285



杜邦分析法是用數個財務比率之間的關係，來分析公司財務狀況的工具，主要是將ROE拆解成三個比率，分別是淨利率（純益率）、總資產週轉率、財務槓桿，藉此分析公司的財務狀況。純益率是稅後淨利佔營業收入的比例，衡量公司獲利能力；總資產週轉率是營業收入佔總資產的比例，衡量公司資產的利用率與營運能力；財務槓桿，是以權益乘數衡量，用以衡量企業的資本結構，權益乘數是總資產除以股東權益，可看出舉債與股東權益佔比情形。

由圖表可以得知，冠德的純益率較宏盛低，而總資產週轉率前三年較低，後兩年較高，所以兩家公司的股東權益報酬率皆受總資產週轉率影響，以純益率來看，宏盛皆超過20%，獲利能力良好，冠德雖較宏盛低，但仍逐年上升，也還算不錯。

九、獲利能力分析

（一） 營業收入分析

● 冠德

1. 冠德部門別資訊

冠德合併公司共有三部門：建設部門、營造部門及百貨部門。

於109年建設部門收入占總收比為63%，營造部門占比為52%，百貨部門佔比為5%，由占比可知建設部門及營造部門為最主要營收來源。

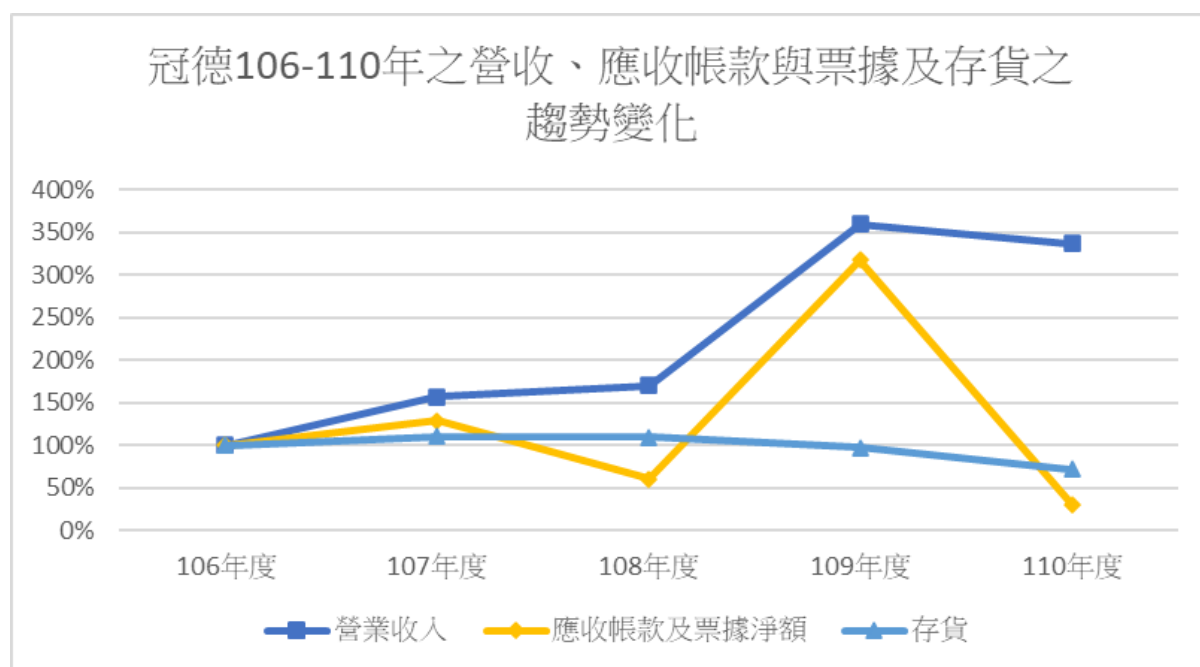
建設部門下，以房地銷售收入為主，占比97%；營造部門下，以工程合約收入為主，占比為99.9%。

2. 冠德各地區收入狀況

冠德僅以內銷為主，主要地區位於台灣。

3. 冠德營收、應收帳款與票據及存貨之趨勢變化

項目	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
營業收入	100%	157%	170%	360%	337%
應收帳款及票據淨額	100%	129%	61%	318%	31%
存貨	100%	111%	110%	97%	72%



可以看到冠德的應收帳款及票據之趨勢變化呈現非常不穩定的狀態，特別是在109年飆升的很快速，也導致營收趨勢變化劇烈，而存貨的部分表現的很平穩。

● 宏盛

1.. 宏盛部門別資訊

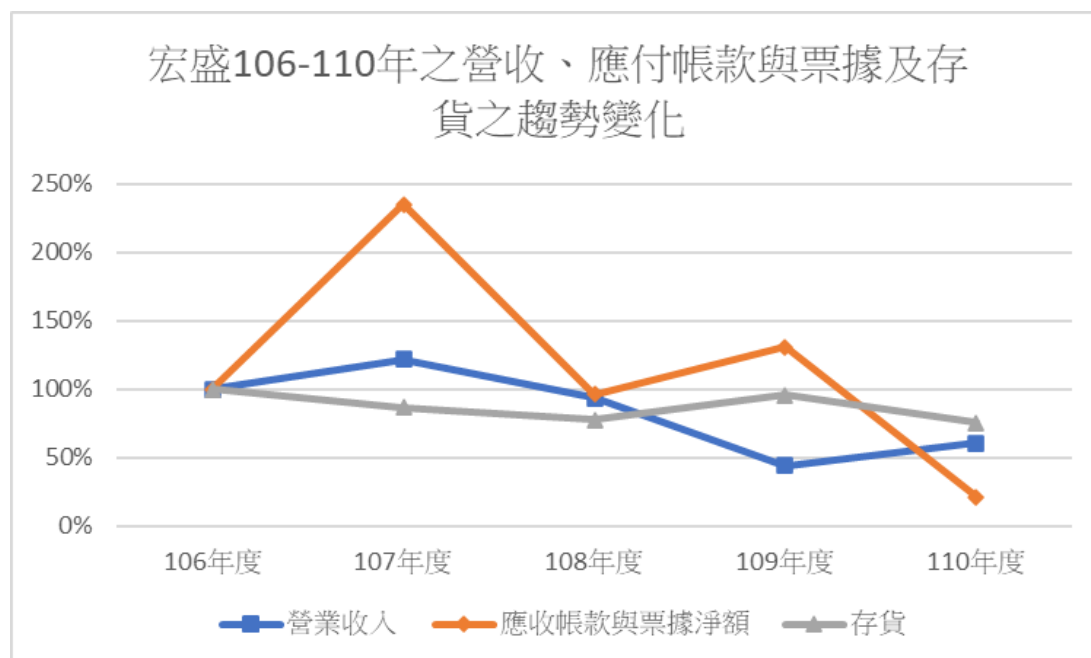
宏盛並無特定針對部門類別進行深入分析，大略是營建部、業務部、採購部...等等，收入來源多為營建類收入，再者是租賃收入及工程收入，營建類收入占比於109年為89%左右。

2. 宏盛各地區收入狀況

宏盛100%以台灣內銷。

3. 宏盛營收、應收帳款與票據及存貨之趨勢變化

宏盛	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
營業收入	100%	122%	93%	44%	61%
應收帳款與票據淨額	100%	235%	96%	131%	21%
存貨	100%	87%	78%	95%	75%



由圖可知，其應收帳款與票據趨勢變化也很不穩定，營業收入的趨勢變化與存貨之趨勢變化呈現反向關係，不過其變動率相較應收帳款與票據來看，波動較平緩。

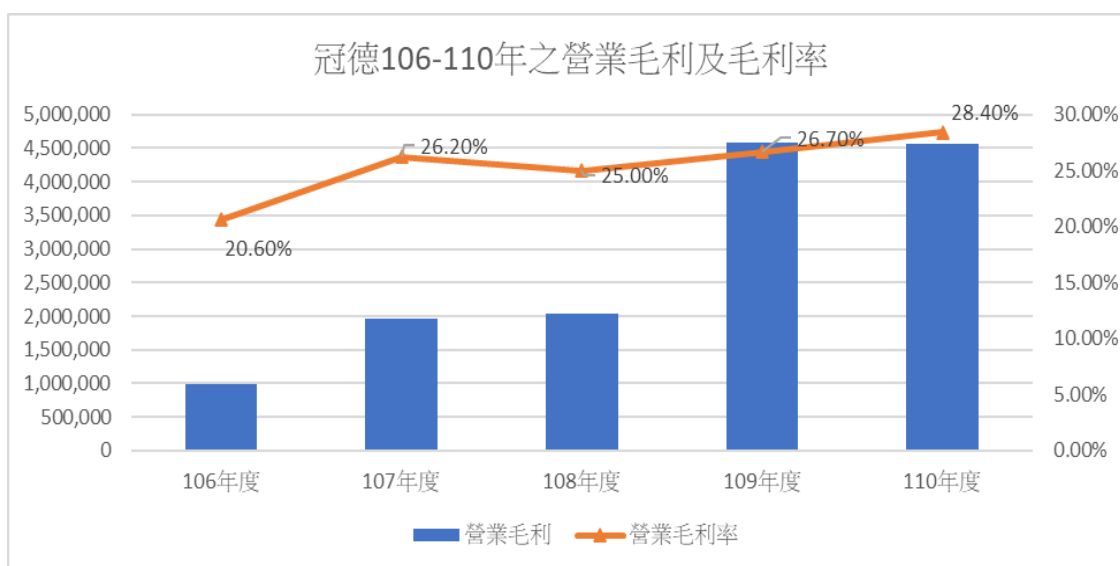
(二) 營業成本分析

公司創造盈餘的先決條件必須先創造收入，營業收入是公司獲利之基礎。因此在探討獲利能力前，需先將影響獲利之關鍵因素進行分析：成本及費用。

以下依序為冠德及宏盛的毛利及毛利率。

● 冠德

項目	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
營業收入	4,779,614	7,502,772	8,117,436	17,185,011	16,105,554
營業成本	3,797,074	5,540,963	6,085,189	12,601,628	11,536,161
營業毛利	982,455	1,962,210	2,032,162	4,583,298	4,569,308
營業毛利率	20.60%	26.20%	25.00%	26.70%	28.40%



營業毛利率可以衡量成本與收入之間的關係。

由上圖可知，冠德的毛利率大致來看是向上攀升，特別是在109年達到高峰，雖然在110年有小幅下降，但是毛利率依舊是成長趨勢，較無大幅度變化。

而毛利的變化可能是售價差異、成本差異及數量差異造成的，需在下一部分進行更詳細分析。

● 宏盛

項目	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
營業收入	6,241,158	7,600,907	5,828,792	2,749,854	3,791,184

營業成本	3,259,483	3,948,539	3,589,604	1,440,394	2,152,565
營業毛利	2,981,675	3,652,368	2,239,188	1,309,460	1,638,619
營業毛利率	47.77%	48.05%	38.42%	47.62%	43.22%

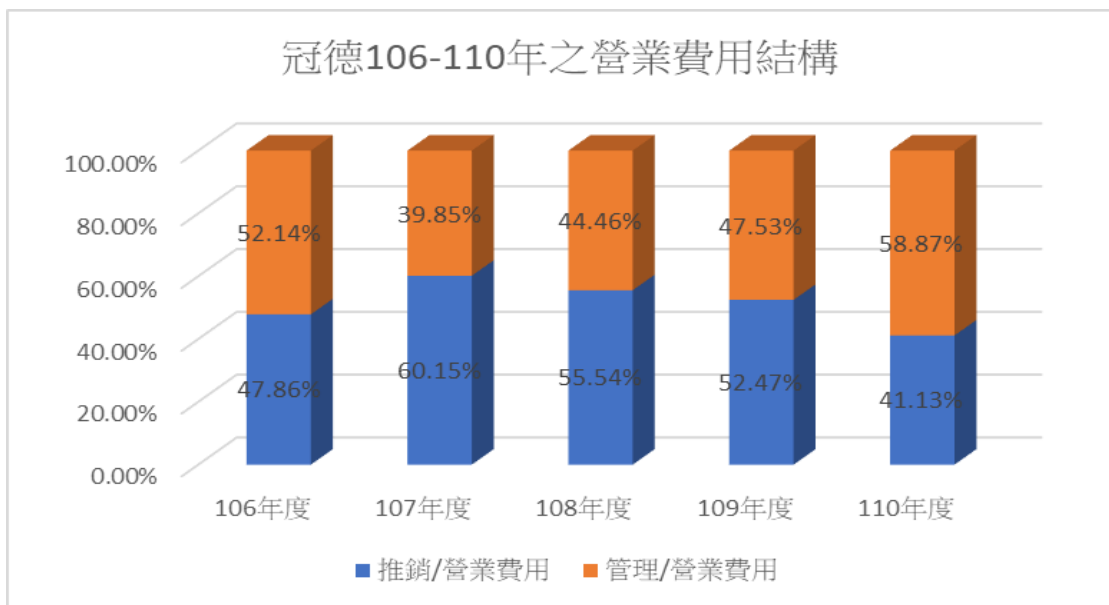
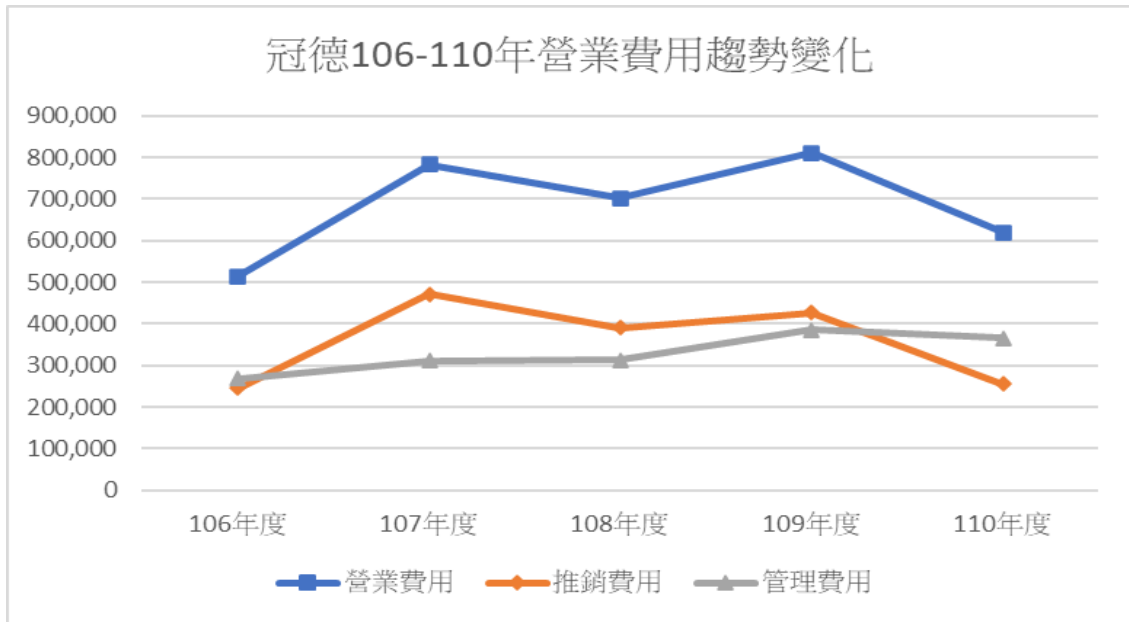
宏盛的營業毛利相較於冠德，比較起伏不定，較難判斷後續變化為何。

(三) 營業費用分析

1. 營業費用細項分析

● 冠德

項目	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
營業費用	513,376	782,895	702,404	811,600	620,223
推銷費用	245,719	470,935	390,095	425,871	255,126
推銷/營業費用	47.86%	60.15%	55.54%	52.47%	41.13%
管理費用	267,657	311,960	312,309	385,729	365,097
管理/營業費用	52.14%	39.85%	44.46%	47.53%	58.87%

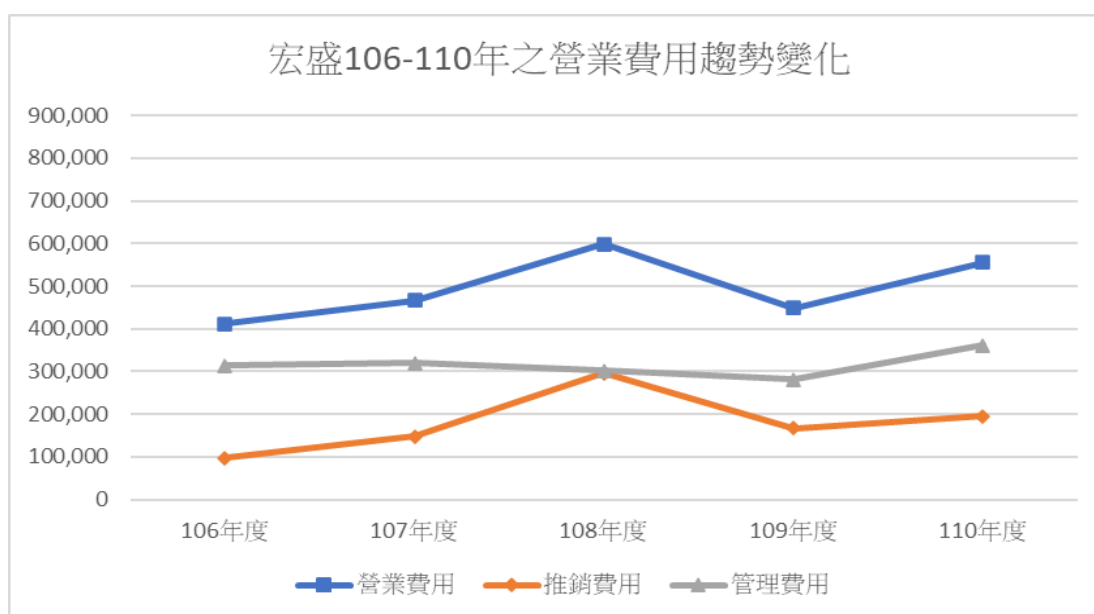


營建業類公司，不另外附設研究發展部門，因此營業費用僅包含管理費用和行銷費用，因此營業費用結構各占一半。

由上圖可知冠德最近幾年管理費用緩慢上升，但波動不大，營業費用與行銷費用呈現正向關係，波動趨勢相近。

● 宏盛

項目	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
營業費用	411,971	467,026	598,228	448,387	556,143
推銷費用	98,118	147,246	295,933	167,215	194,785
推銷/營業費用	23.82%	31.53%	49.47%	37.29%	35.02%
管理費用	313,853	319,780	302,295	281,172	361,358
管理/營業費用	76.18%	68.47%	50.53%	62.71%	64.98%



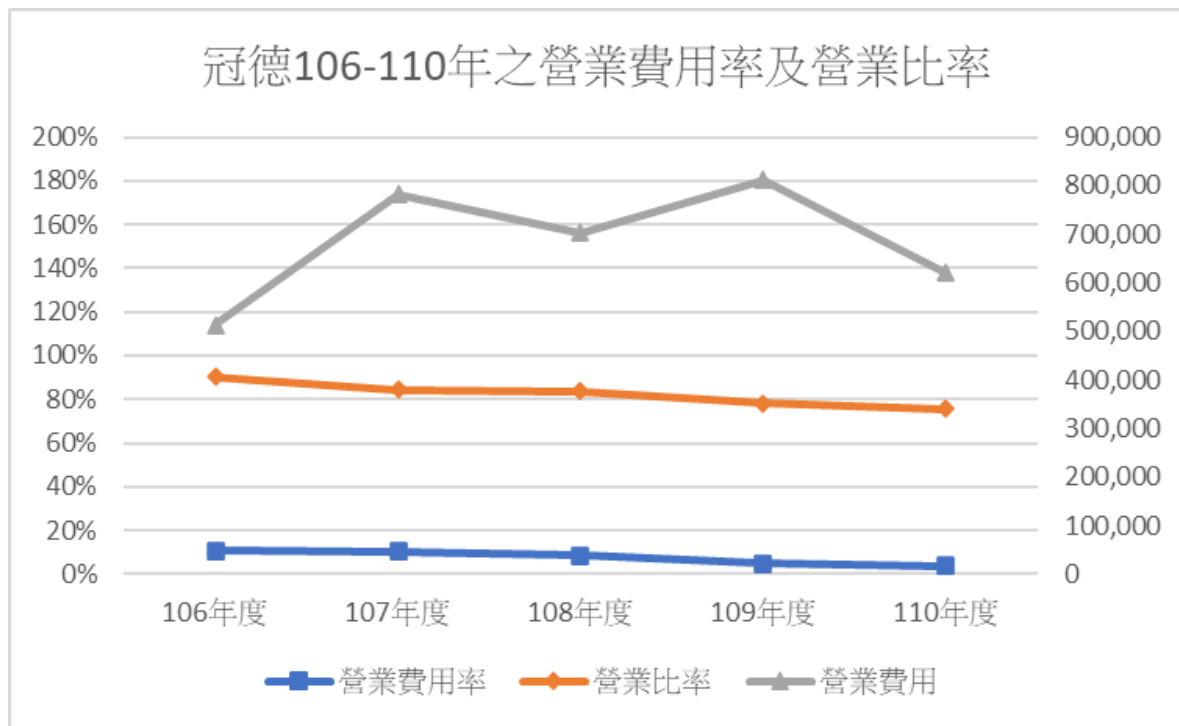


由上圖可知，宏盛近幾年營業費用先是攀升至108年到最高點，而後下降又升高，其波動趨勢與行銷費用一致，不同於冠德的是其管理費用較行銷費用為高，可能原因應該是宏盛分成許多細部部門，因此在聘用管理人員上需要花上許多費用。

2. 營業費用率及營業比率分析

● 冠德

冠德	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
營業收入	4,779,614	7,502,772	8,117,436	17,185,011	16,105,554
營業費用	513,376	782,895	702,404	811,600	620,223
營業成本	3,797,074	5,540,963	6,085,189	12,601,628	11,536,161
營業費用率	11%	10%	9%	5%	4%
營業比率	90%	84%	84%	78%	75%

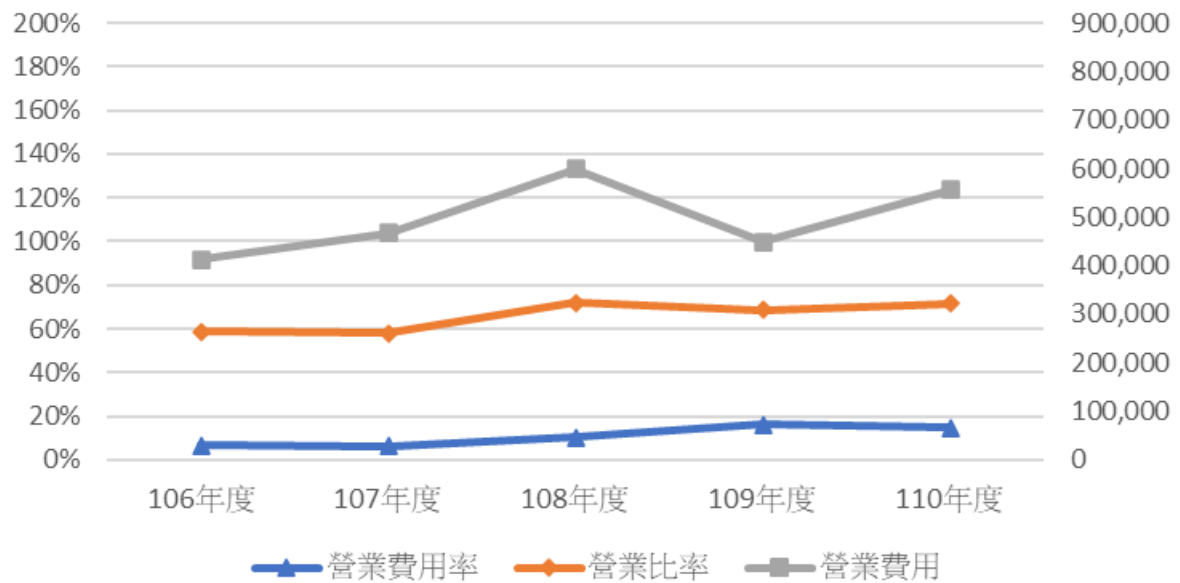


由上圖可知，冠德之營業費用水準呈現M字型，營業費用率（營業費用占營業收入之比）卻沒有大幅成長，其營業比率（營業成本與營業費用總合除以營業收入之比）與營業費用率趨勢相同，表示冠德在營業費用的部分控制尚且得宜但營業成本的部分需注意。

● 宏盛

宏盛	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
營業收入	6,241,158	7,600,907	5,828,792	2,749,854	3,791,184
營業費用	411,971	467,026	598,228	448,387	556,143
營業成本	3,259,483	3,948,539	3,589,604	1,440,394	2,152,565
營業費用率	7%	6%	10%	16%	15%
營業比率	59%	58%	72%	69%	71%

宏盛106-110年之營業費用率及營業比率

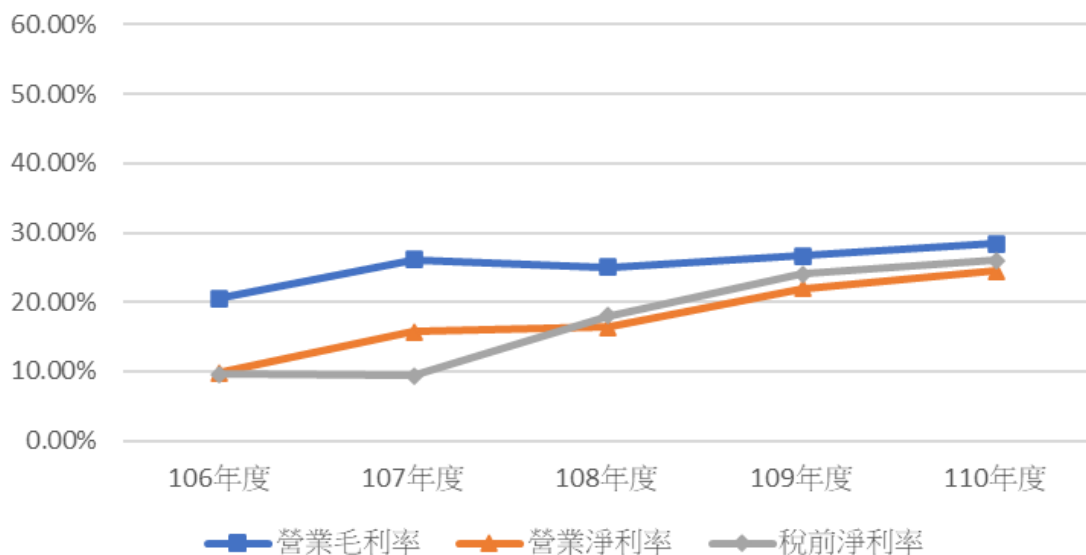


由上圖可知，宏盛之營業費用水準有高低波動，於108年達最高點，後於109年跌落，110年又再度攀升，但營業費用率（營業費用占營業收入之比）呈現相當平緩，營業比率（營業成本與營業費用總合除以營業收入之比）波動趨勢與營業費用率一致，算是控管適宜，不過仍需注意其營業費用上的波動

（四）財務比率應用

● 冠德

冠德106-110年之毛利率、淨利率及稅前淨利率



項目	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
營業收入	4,779,614	7,502,772	8,117,436	17,185,011	16,105,554
營業毛利	982,455	1,962,210	2,032,162	4,583,298	4,569,308
營業淨利	469,079	1,179,315	1,329,758	3,771,698	3,949,085
稅前淨利	458,903	702,919	1,460,786	4,137,235	4,196,791
營業毛利率	20.56%	26.15%	25.03%	26.67%	28.37%
營業淨利率	9.81%	15.72%	16.38%	21.95%	24.52%
稅前淨利率	9.60%	9.37%	18.00%	24.07%	26.06%

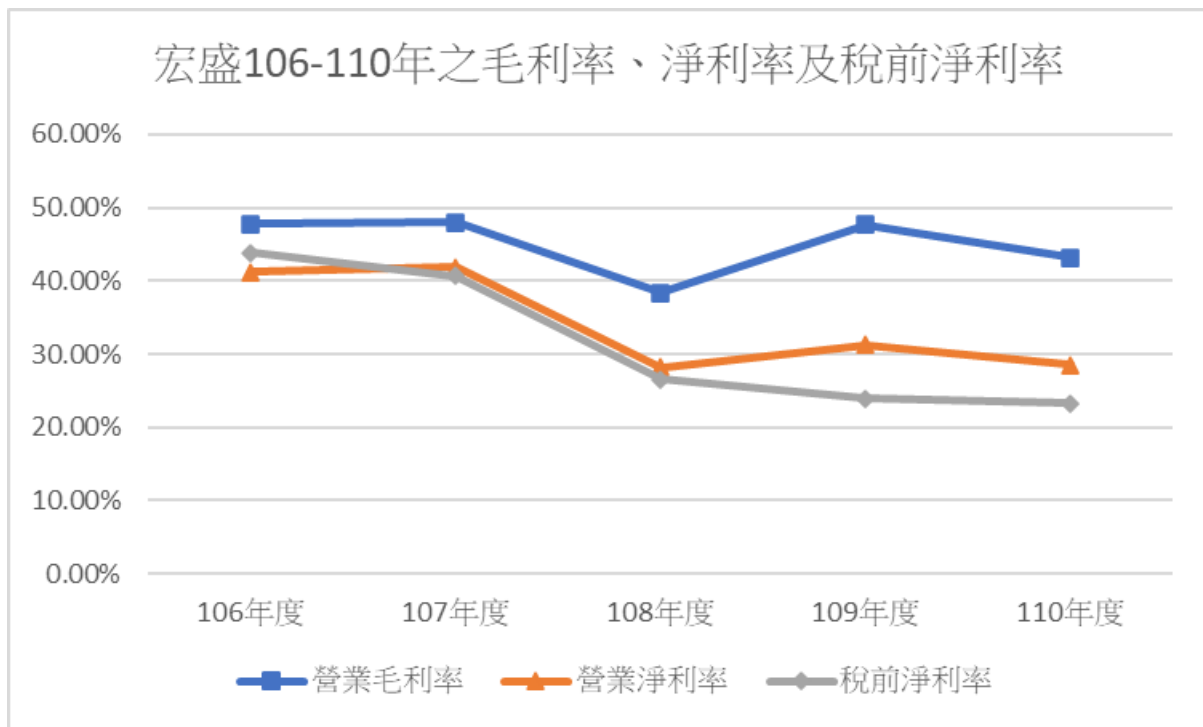
由上圖可知，冠德的毛利率、淨利率及稅前淨利率皆有微幅上升的趨勢，而淨利率與毛利率趨勢一致，且之間差距漸漸縮小，可能是營業費用減少的緣故。根據上方營業費用分析的地方，其營業費用確實在後期有減少趨勢。

另外在稅前淨利率的部分，於108年有顯著上升的趨勢，判斷可能與其業外收入有關係，而於報表上可見107年之業外收入與支出合計為負，於108年轉正到109年時呈現攀升趨勢，在110年略為下降。

● 宏盛

宏盛	106年度	107年度	108年度	109年度	110年度
營業收入	6,241,158	7,600,907	5,828,792	2,749,854	3,791,184
營業毛利	2,981,675	3,652,368	2,239,188	1,309,460	1,638,619
營業淨利	2,569,704	3,185,342	1,640,960	861,073	1,082,476
稅前淨利	2,736,768	3,091,646	1,547,292	657,219	881,277
營業毛利率	47.77%	48.05%	38.42%	47.62%	43.22%

營業淨利率	41.17%	41.91%	28.15%	31.31%	28.55%
稅前淨利率	43.85%	40.67%	26.55%	23.90%	23.25%



由上圖可知，宏盛波動程度較冠德略微小，其毛利率與淨利率差距逐漸拉大，可能需要注意其營業費用的控管是否有不當之處，由營業費用分析的地方可以看到，在近期有營業費用比率有上升的情況，不過仍在可控範圍內。

另外稅前淨利率的部分，除106年為正外，便開始負數增加，表示業外支出已大大超過收入部分，從財報上來看其財務成本佔比最大。

4. 盈餘品質分析

● 冠德

項目	110年度	109年與108年平均	109年度	△
營業收入	16,105,554	12,651,224	17,185,011	0.2730
應收帳款淨額	120,179	733,828	1,232,054	-0.8362
存貨	21,328,692	30,755,521	28,851,383	-0.3065

營業毛利	4,569,308	3,307,730	4,583,298	0.3814
營業費用合計	620,223	757,002	811,600	-0.1807
每人營業收入	166036.639	130092.4456	179010.531	0.2763
備抵損失	-	-	-	

指標	計算方法	意涵
存貨	-0.5796	<0 代表存貨控管良好
應收帳款	-1.1093	<0 公司收款政策佳，或是催收效果好
營業毛利	-0.1084	<0 公司營業成本成控管良好
營業費用	-0.4537	<0 公司銷管費用控制良好
每人營業收入	0.0725	>0 代表公司人力資源運用效率較差
備抵損失	無資料	於報表中並無提列

● 宏盛

項目	110年度	109年與108年平均	109年度	△
營業收入合計	3,791,184	4,289,323	2,749,854	-0.1161
應收帳款淨額	2,479	26,762	36,484	-0.9074
存貨	16,509,051	18,970,674	20,922,298	-0.1298

營業毛利	1,638,619	1,774,324	1,309,460	-0.0765
營業費用合計	556,143	523,308	448,387	0.0627
每人營業收入	43081.6364	46304.12024	33130.7711	-0.0696
備抵損失	190	190	190	0.0000

指標	計算方法	意涵
存貨	-0.0136	<0 代表公司存貨控管良好
應收帳款	-0.7912	<0代表公司帳款政策良好，催收應收帳款成效佳
營業毛利	-0.0397	<0 代表公司營業成本控管佳
營業費用（銷+管）	0.1789	>0 代表公司銷管費用控管不良
每人營業收入	-0.3004	<0 公司人力資源運用效率佳
備抵損失	-0.1161	<0 公司有認列足夠備抵損失

十、風險分析

1. 經營風險分析

● 冠德110年財務槓桿程度 (DFL)

$$DFL = \text{營業淨利} / \text{營業淨利} - \text{利息費用}$$

冠德	110年
營業淨利	3,949,085
利息費用	214,898
DFL	1.057548805

● 宏盛110年財務槓桿程度 (DFL)

$$DFL = \text{營業淨利} / \text{營業淨利} - \text{利息費用}$$

宏盛	110年
營業淨利	1,082,476
利息費用	195,580
DFL	1.22052191

財務槓桿程度是在特定資本結構下，若營業利益變動會使每股盈餘變動，而每股盈餘變動百分比，為營業利益變動百分比之若干倍。是用以衡量公司財務風險。若財務槓桿程度越高，即財務彈性越大，表示固定財務成本越高，故使息前稅前淨利變動對每股盈餘之變動影響效果越大。

根據兩家公司之財務槓桿程度來看，相差不大，但相較下來宏盛還是略高一些。

2. 信用風險分析

破產模型預測

● 冠德Z分數

冠德	110年各項計算資料	各項比例
----	------------	------

營運資金	15,593,427 (33051282-17457855)	0.39928447
保留盈餘	3,508,131	0.08982902
稅前息前淨利	4,411,689 (4196791+214898)	0.11296548
權益市值	20,478,582,250 (37.75*542479*1000)	0.95290589
營業收入	16,105,554	0.41239797
負債之帳面價值	21,490,666,000 (21490666*1000)	-
總資產	39,053,427	-
Z分數	1.96182957	<2.675

● 宏盛Z分數

宏盛	110年各項計算資料	各項比例
營運資金	4,970,319 (19000914-14030595)	0.15304493
保留盈餘	909,206	0.02799606
稅前息前淨利	1,076,857 (881277+195580)	0.03315834
權益市值	11,381,472,000 (474228*1000*24)	0.59850515
營業收入	3,791,184	0.11673727
負債之帳面價值	19,016,498,000 (19016498*1000)	-
總資產	32,476,208	-

Z分數	0.808111278	<2.675
-----	-------------	--------

小結：

當Z分數低於2.675，表示該公司有破產可能；若大於2.675，代表公司之償債能力正常。由上方所計算之Z分數模型分析結果顯示兩家公司的Z分數皆小於2.675，顯示兩家公司在短期內皆有可能發生財務危機，償債能力低落，短期內皆須注意有無破產之可能，但本身營建業之流動性相較其他產業而言較弱，因此或許在Z分數參考值上應該會比2.675小。

第三章 結論

綜觀上述分析，接下來將針對各個指標進行闡述並給予結論。

從獲利能力中的成本面來看，冠德在管理成本及費用上較宏盛來的適宜，因此於獲利的部分冠德佔有優勢，特別是近期的變化，更可看出**冠德獲利能力為佳**。在趨勢分析也可看出冠德這五年來獲利能力都有向上成長的趨勢，110年時已較基期年106成長三倍多；然而宏盛卻是不斷衰退，110年時較基期106年衰退近一半。

在長期償債能力分析上，兩家的善用財務槓桿比率相近，皆善用舉債提高股東權益報酬率。在評估債權人的風險上，由非流動負債對股東權益比率可以看出，冠德是高於宏盛，代表冠德的自有資金較少，對債權人的保障較小，所承擔的財務風險愈大。於風險分析的部分，兩者的財務槓桿程度相差不大，不過在計算破產指數時，卻發現皆有破產危機，但可能因營建業產業性質較為特殊，本就處於流動性不佳的狀態，因此破產指數的參考值或許可以拿來當參照，卻較難以看出其正確性。

由固定長期適合率評估公司是否依據以長支長的配置原則來看，宏盛明顯高於冠德，分析發現，冠德的固定資產為宏盛的200倍，未出售的房地產金額較大。從利息保障倍數上來看，宏盛近五年處於上升狀態，冠德則是下降趨勢，**宏盛對於債權人的保障愈大，長期償債能力較強**。

在資源運用效率上，於前三年（106-108年），冠德營業收入較宏盛差，受此影響導致冠德運用效率明顯低於宏盛。但到了近兩年（109-110年），因為冠德大幅成屋去化和交屋入住導致其營收、營業成本上面取得較好的成效，使得其資源運用效率大幅度的提升；而宏盛則是於近兩年有逐漸下滑之趨勢，這是宏盛該進行改善及加強的部分。

在營運資金之流動性分析中，除了因109年大幅度之營業支出外而導致其資金週轉風險增加危及其流動性外，冠德之流動性皆高於宏盛，尤其在排除營建業主要流動資產-存貨後，更可觀察出其變化，表示冠德營運資金的短期償債能力高於宏盛。而在觀察兩者營業活動之流動性時，則可發現於前三年時，宏盛產生之流動性較好，但在近兩年則因其營收下跌和冠德營收增加，進而使冠德流動性較佳，在營業活動中較不具資金調節能力之風險。

在現金流量分析中則可了解到，兩者營業活動所產生之淨現金流量用於負擔流動負債、維持企業必要支出和再投資之能力，於前三年時，相較於冠德，宏盛具有更高之財務彈性和調節能力，然而於近兩年中，冠德則具有較佳之品質。

股東權益報酬率表示股東投入每一元創造的報酬，高可能表示公司過度舉債來經營，所以越高不一定越好。兩者看來宏盛逐年下降，而冠德逐年攀升，前三年為宏盛較佳，後兩年冠德較宏盛高，整體來看兩家公司不相上下，但由近兩年的成效來看，冠德或許較適合成為投資標的

經由各個指標之解釋，我們發現到營建業本身具有長期舉債並無法持有太多現金之特性，倒債風險較高。而在各個指標中，資產、財務結構上宏盛較具優勢，對於債權人較有保障。但於獲利能力和經營能力上，以108年作為分水嶺，宏盛具有前期優勢，冠德則具有後期優勢。

參考資料：

1. 冠德 <https://statementdog.com/analysis/2520/e-report>
2. 宏盛 <https://statementdog.com/analysis/2534/e-report>