



解讀數字背後要說的話

—從造紙業上市公司財務報表中推敲

楊隆年

所謂數字會說話，一家公司或企業營運狀況如何？除經濟景氣循環、企業的前瞻性以及經營者的操守與道德良知會直接、間接影響外，如何正確解讀其財務報表中數字背後真正的意涵，實格外重要，現從我國造紙業上市公司的財務報表分析中，即可印證何以近年該業普遍低迷不振的主因……

財務分析亦稱財務報表分析，其目的在於對企業的財務報表加以分析研究，瞭解企業財務結構、經營績效、償還能力與發展趨勢，並提供企業與社會大眾資訊以作為經濟決策的依據。近年來企業頻頻發生財務危機，多數起因經濟景氣不佳、本業經營不善以及過度投資，導致資金周轉不靈、財務糾紛而終致公司倒閉，其影響層面不僅在公司營運方面，更造成金融體系的混亂以及社會大眾心理的疑慮。

台灣造紙業屬於傳統民生基礎工業，紙業經營的榮枯往往成為經濟景氣興衰的先驅指標。從民國86年以來，在全球經濟景氣持續低迷以及亞洲金融風暴的效應下，國內造紙業也陷入前所未有的經營困局，本業營收嚴重衰退，獲利表現不佳，紙業上市公司一再調降全年財測，多數公司甚至於由盈轉虧，尤其萬有紙廠因接連跳票事件所引發的財務危機，已於87年9月下市，更突顯出企業界財務惡質化的現

象。因此，對於經營環境日趨困難的造紙業，其財務狀況更值得深入探討。

財務報表分析常用的分析技術為比率分析(ratio analysis)，其目的在於透過各項財務比率的運用，以瞭解各項財務報表間的關連性，主要項目可分為財務結構、償債能力、經營能力與獲利能力四個項目，茲分別說明如下：

財務報表分析項目

(一) 財務結構

財務結構在於瞭解企業資金的來源與運用是否適當，包括負債佔資產比率與長期資金佔固定資產比率。負債佔資產比率為債權人所提供資金佔公司總資產的百分比，其比率愈低表示債權人於公司清算時所受保障愈高，若負債比率過高，公司破產的風險將提高。長期資金佔固定資產比率為企業利用長期資金購置固定資產的資金來源比率，當比率超過1時，表示企業具有以長期資金購買固定資產的能力。

(二) 償債能力

償債能力為企業立即性資金的變現能力，包括流動比率與速動比率二項。流動比率為流動資產與流動負債的比率，為企業短期流動性的指標；速動比率則是速動資產（流動資產扣除不易變現的存貨與無法變現的預付費用）對流動負債的比率。兩者比率愈高顯示企業短期支付能力愈強。

(三) 經營能力

經營能力可分為兩部份，一為流動資產的變現性，主要有應收帳款周轉率與應收款項收現日數以及存貨周轉率與平均售貨日數。應收帳款周轉率為應收帳款全年周轉的次數，亦即應收帳款一年中回收次數，周轉次數愈高顯示經營績效愈好，企業能較有效運用資產；應收款項收現日數為平均收帳期間，期間愈短表示應收帳款的流動性（變現性）愈大，亦可看出企業授信與帳款管理的優劣。存貨周轉率為存貨全年周轉次數，亦即平均庫存之存貨一年中出售次數，存貨周轉次數高者表示存貨低，資產使用效率愈高；平均售貨日數可視為企業營業週期，若營業週期長，企業所需運用資金亦將相對提高。

經營能力另一部份則為企業活動能力，用以測度企業是否充分運用資產，有無閒置資產存在？主要指標有固定資產周轉率與總資產周轉率二項，其比率高者為企業能有效使用固定資產與總資產，顯示企業具有較高的生產力，但由於企業的經營型態不同，經營能力的標準有所差異，一般而言，鋼鐵業、造紙業的資產周轉率相對較低。

(四) 獲利能力

獲利能力為企業賺取盈餘或投資報酬的能力，主要可分資產報酬率、股東權益報酬率、純益率與每股盈餘。資產報酬率為測度總資產之獲利能力，可表示其經營績效；股東權益報酬率則在測度股東權益之獲利能力，可表示理財績效；純益率則是用以測度企業獲利能力的高低，以及成本與費用控制績效的良窳；每股盈餘則是股東每股股份獲利能力大小的指標。

不論企業或社會大眾對於財務報表所提供的資訊，除需瞭解各項比率的含意外，更需瞭解各比率項目間的關係程度，方能確實獲悉企業活動內容。

86年度七家造紙業上市公司財務分析

(一) 財務結構

86年度七家造紙業上市公司的財務比率（見附表），在財務結構方面，正隆與寶隆國際公司的負債佔資產比率分別為64.69%與61.57%高於50%，負債比率過高，而其餘公司均低於50%；長期資金佔固定資產比率除正隆公司外皆高於1，表示企業購置固定資產並未超過持有的長期資金，屬於較穩健的理財方式。一般而言，造紙業的財務結構仍屬正常營運狀況。

(二) 償債能力

一般企業的流動比率為2、速動比率為1屬於較佳狀況，七家上市公司雖未達一般標準，但士林紙業、中華紙漿與榮成紙業相對於同業較佳，而正隆公司與寶隆國際在償債能力則相對較弱。