

東海大學管理學院財務金融研究所

碩士在職專班論文

快速消費品產業經營績效研究

-以台灣與東協經濟體食品企業為例

**The Operating Performance of the Fast-moving Consumer
Goods (FMCG) Industry- the Food Companies in Taiwan
and ASEAN**

指導教授：蕭慧玲 博士

研究生：林俊傑 撰

中華民國 106 年 01 月

東海大學碩士在職專班學位論文 學位考試委員審定書

本校 財務金融研究所 碩士在職專班 林俊傑 君

所提之論文(中文)： 快速消費品產業經營績效研究-以台灣與東
協經濟體食品企業為例

(英文)： The Operating Performance of the Fast-moving
Consumer Goods (FMCG) Industry- the Food
Companies in Taiwan and ASEAN

經本委員會審查，符合碩士學位論文標準

學位考試委員會

召集人

李明初

考試委員

葉碧玲

(指導教授)

李明初

詹承尚

系所主任

鄭一博

中華民國 106 年 1 月 11 日

東海大學財務金融學系
碩士論文學術倫理聲明書

本人 林俊傑 (學號: G03447001) 已完全了解學術倫理之定義。僅此聲明，本人呈交之碩士論文絕無抄襲或由他人代筆之情事。若被揭露具有違背學術倫理之事實或可能，本人願自行擔負所有之法律責任。對於碩士學位因違背學術倫理而被取消之後果，本人也願一併概括承受。

立證人： 林俊傑 (簽名)

中華民國 106 年 7 月 31 日

致謝

最初，因為考量東海大學地理位置利於學習而選擇進入就讀，入學之後，才驚覺其優點無數：有著廣闊的校園，優美的景緻，還有充足完善的設備與資源，師資陣容也十分強大，感謝東海大學提供了一個優質的學習環境得以進修自我。

在茫然之中選擇了財金系，本來的目標是希望能夠了解如何處理銀行事務，沒想到在這裡不僅學習到了如何與銀行應對，更學習到關於公司治理的訣竅，雖然不同於初衷，不過十分滿意在這裡所學習到的一切，感謝財金系授予我的所有知識與啟發。

感謝 EMBA 將二十多年來所有的管理經驗歸於理論，在經過課堂的洗禮之後，充實許多新知識，理解到以往自身實務管理經驗過於鬆散，現在也更能夠融會貫通並且加以運用所學於職場上。

詹家昌副校長宛如我的啟蒙老師，在課堂上聽了您一番教導之後讓我有極大的啟發，對於公司治理有更深的領悟，更懂得經營；感謝蕭慧玲教授不吝嗇的教導，授予我的知識，協助我的論文，改正我的想法，讓我在公司治理這方面有更大的領悟，更能將杜邦分析活用於公司治理；感謝所有財金系老師在我求學二年時間給予莫大的幫助，無論是理論知識或是實務經驗，讓我在這二年收益滿滿，如沐春風。

最後要感謝財金同學在我公務繁忙之際，提供精神、心理、行政文書方面等協助，其中包含林禎禧、林明宏、許燕俐、吳翠峯、葉雅喬、王雅惠等多位同學；特別感謝王雅惠一直以來協助我在論文撰寫上資料彙整與文書處理等作業，畢竟年紀大了有年輕人的幫忙是一件非常有效率的事。

林俊傑 謹致於
東海大學財務金融研究所
中華民國 106 年 7 月

摘要

食品產業是民生必須產業，從該產業發展的情形可以了解一國的經濟發展程度與人民生活品質，尤其以速食麵是食品產業中具備最完整的供應鏈發展，故本文主要從快速消費品食品產業之速食麵為切入，以財務報表分析經常採用的五大構面所組成的財務比率作為變數，包含財務結構、償債能力、經營能力、獲利能力、現金流量等計有 23 項財務比率作為經營指標，接著進一步利用杜邦分析法將主要的幾種財務比率之間關係，綜合性分析各個企業的財務狀況和經營狀態以衡量各企業經營績效。

研究結果顯示企業可能因商業經營模式不同會有不同的財務報表，最終反映在股東權益報酬率好壞原因亦有所不同。馬來西亞雀巢有良好的資產運用、越南 Masan 與泰國 Mama 因當地有原料優勢進而可取得便宜之成本、台灣統一則因高毛利率與採取高財務槓桿方式經營等促使其股東權益報酬率表現較好；中國康師傅因費用管控不佳，以致股東報酬率下降；日本日清則因資產利用效率不彰加上財務槓桿低，其股東權益報酬率為研究六家企業中最低者。

未來食品業將面臨諸多挑戰，食品業者應針對未來發展趨勢強化其企業核心能力和關鍵成功因素，尤其是食品安全的控管，以贏得消費者信賴；隨著國際化交流，餐飲、物流等食品服務需求也日盛，因此，食品製造業服務化與國際化更是未來的重要趨勢。

關鍵字：快速消費品(FMCG)、經營績效、東協經濟共同體、杜邦分析

Abstract

Food Industry is essential for people's livelihood. By doing research of food industry, we can measure the development of economic and quality of life from the research of Food Industry. When it comes to food industry, Instant noodle is the best example since it comes with the most developed supplying chain. Therefore, we would like to start discussing the FMCG industry with instant noodle, and using the five main financial factors as variables to cover the study, including Financial Structure, Liquidity Ratio, Operating Performance, Profitability, Cash Flow and a total of 23 performance indicators. We would then use DuPont analysis to discover the relationship between these indicators, to analysis the financial status and operating performance of different enterprises.

The research shows that companies may consider using different financial reports due to different business model. It will result to a different Return of Equity for investors.

Nestlé in Malaysian perform solid utilization with their financial assets, Masan - Vietnam and Masan-Thailand take advantages on cost saving by purchasing local raw materials, Uni-President – Taiwan exercise high Profit / High Financial Leverage Strategy so the Performance of the return of equity is better. In other hand, TING Yi (CAYMAN ISLANDS) perform poor cost control directly results to a poor performance on their return. Nissin in Japan manage a poor utilization on their financial assets, with a low financial leverage strategy, directly results to the worst performance of their return on equity.

We can foresee food industry facing variable challenges in future, they should enhance their core value and their key success factor, especially to earn customer-trust on quality control on food safety. With the growing of international culture exchange, catering, logistics and other food service, therefore, the service quality and the globalization of food manufacturing is definitely an important trend for future.

Key words : Fast-moving Consumer Goods(FMCG), Operating Performance, ASEAN Economic Community, DuPont Analysis

目錄

摘要.....	I
Abstract	II
表目錄.....	IV
圖目錄.....	V
第一章 緒論.....	1
第一節 研究背景與動機.....	1
第二節 研究目的.....	4
第三節 研究架構.....	4
第二章 文獻探討.....	5
第一節 快速消費品(Fast Moving Consumer Goods, FMCG).....	5
第二節 經營績效.....	7
第三章 產業概況與個案公司.....	11
第一節 快速消費品中食品產業規模.....	11
第二節 各國與個案公司選擇介紹.....	16
第四章 研究設計.....	21
第一節 經營指標.....	21
第二節 杜邦分析法(Dupont analysis).....	27
第三節 樣本與資料來源.....	27
第四節 研究限制.....	28
第五章 實證結果.....	29
第一節 共同比分析.....	29
第二節 財務結構.....	39
第三節 償債能力.....	43
第四節 經營能力.....	46
第五節 獲利能力.....	54
第六節 現金流量.....	59
第七節 杜邦分析.....	62
第六章 結論與建議.....	66
參考文獻.....	69

表目錄

表 3.2.1 速食麵世界總需求統計表.....	17
表 3.2.4 各食品企業之公司簡介.....	20
表 4.1.1 變數構面與定義.....	26
表 5.1.1 共同比資產負債表.....	33
表 5.1.2 共同比損益表.....	36
表 5.2.1 公司財務結構分析表.....	42
表 5.3.1 公司償債能力分析表.....	45
表 5.4.1 公司經營能力分析表.....	51
表 5.5.1 公司獲利能力分析表.....	57
表 5.6.1 公司現金流量比率.....	61
表 5.7.1 各國近二年杜邦分析(2014~2015 年).....	64

圖目錄

圖 1.1.1	台灣食品產業鏈.....	2
圖 1.1.2	我國與東協十國貿易金額與佔比.....	3
圖 3.1.1	台灣食品消費需求及潛力.....	12
圖 3.1.2	台灣食品產業未來展望.....	12
圖 3.1.3	中國大陸食品產業未來展望.....	13
圖 3.1.4	日本食品產業未來展望.....	14
圖 3.1.5	東南亞食品產業未來展望.....	15
圖 5.1.1	各家食品企業十年平均資產結構圖.....	30
圖 5.1.2	各家食品企業十年平均負債與股東權益結構圖.....	31
圖 5.1.3	各家食品企業十年平均損益表結構圖.....	32
圖 5.2.1	各國十年平均負債比率.....	40
圖 5.2.2	各國十年平均長期資金占固定資產比率.....	40
圖 5.2.3	各國十年平均自有資金比率.....	41
圖 5.3.1	各國十年平均流動比率.....	44
圖 5.3.2	各國十年平均速動比率.....	44
圖 5.4.1	各企業十年平均總資產週轉率.....	48
圖 5.4.2	各企業十年平均固定資產週轉率.....	48
圖 5.4.3	各企業十年平均應收帳款週轉率.....	49
圖 5.4.4	各企業十年平均應付帳款週轉率.....	49
圖 5.4.5	各企業十年平均存貨週轉率.....	49
圖 5.4.6	各企業十年平均營運週期.....	50
圖 5.4.7	各企業十年平均現金週期.....	50
圖 5.5.1	各企業十年平均股東權益報酬率.....	55
圖 5.5.2	各企業十年平均資產報酬率.....	55
圖 5.5.3	各企業十年平均毛利率.....	55
圖 5.5.4	各企業十年平均稅後純益率.....	56
圖 5.6.1	各企業十年平均營運活動現金流量占稅後純益比.....	60
圖 5.6.2	各企業十年平均現金流量比率.....	60

第一章 緒論

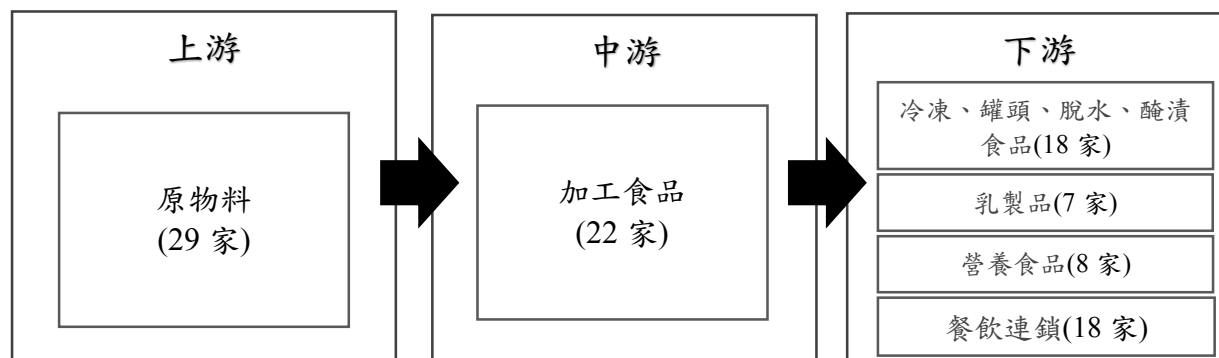
第一節 研究背景與動機

古人云：『民以食為天』，食品產業對國家而言是民生必需產業，從食品產業發展得以窺見國家發展程度與人民生活品質指標。在過去十年期間，台灣食安問題層出不窮，從 2005 年鎘米、孔雀綠石斑魚與毒鴨蛋事件、2008 年假魚翅事件、2009 年麥當勞回鍋油與工業用鹽充當食用鹽事件、2011 年塑化劑事件、2013 年毒澱粉事件、胖達人香精麵包與大統黑心油事件、2014 年鼎王麻辣鍋湯頭與頂新餛飩水油混充食用油事件、2015 年手搖飲料店殘留農藥等，食安問題遍及食品產業鏈上中下游，廠商往往為了降低成本，製作摻偽假冒之食品，進而謀取暴利。

從台灣產業價值鏈資訊平台進一步了解，圖 1.1.1 台灣食品產業供應鏈的上游是以原料為主，原物料係指經由大量生產、種植或提煉出的原材料，亦有大宗物資之稱，主要包含大麥、小麥、糖、玉米、黃豆、油菜籽、高粱、咖啡、可可等，台灣因資源有限，故需仰賴進口補充原物料產量不足，相對成本易受原物料出口國家價格波動影響，故上游廠商營益率主要受原物料成本影響；中游食品加工業負責將原物料經過加工製成半成品，通常可做為食品之添加物故稱為加工食品，近年在消費者意識抬頭之下，食品加工業面臨了新的變革，天然有機以健康訴求為主的食品加工技術是食品廠商主要的研發方向；下游區分為冷凍、罐頭、脫水、醃漬食品、乳製品、營養食品等。冷凍食品是指加熱後可食用者；罐頭食品代表打開後可立即食用；醃漬食品則是透過醬油、鹽巴等調味料佐拌食材，再經由機器處理或醃漬一段時間而成；脫水食品則是將天然食材利用精密儀器將水分抽取出來之食品；乳製品是以乳品為原料製成之食品；營養食品可以作為一般膳食的補充品，具有調節機體功能，但不以治療疾病為目的。整體而言，食品產業越接近上游，其獲利與原物料價格連動性越高；越接近下游，則受人事及推銷費用影響越高。

食品產業發展的基礎在於人口數多寡、原料供應狀況、高經濟成長率及未飽和的市場空間。目前東南亞食品市場正處於這個階段，食品產值呈現兩位數的成長，吸引國際食品廠商紛紛加入市場，競逐未來市場成長的空間及商機，其中包含新加坡、馬來西亞、泰國、菲律賓、印尼、汶萊、越南、緬甸、寮國與柬埔寨等 10 國，其又屬於東協經濟體

會員國，總人口數高達 5.5 億人，廣大的人口數加上近年經濟成長力表現相較其他國家亮眼，東協經濟體食品市場目前的發展力道與未來成長潛力備受國際關注。



資料來源：台灣產業價值鏈資訊平台

圖 1.1.1 台灣食品產業鏈

過去台灣非常仰賴中國大陸經濟，但中國大陸在歷經 30 年經濟快速發展後，現正面臨產業結構轉型、法規制度調整、成本快速攀升與經濟成長趨緩等諸多瓶頸。台灣國內情勢則處於產業升級、結構調整的關鍵時刻，同時面臨薪資成長停滯、人才不足與經濟成長動能熄火等困境。在台灣面臨國內外大環境挑戰，我國在亞太之經貿佈局策略及對外戰略應針對結構性做調整，以利支援國內產業轉型及經濟成長。蔡英文總統於 520 就職演說中即強調要推動「新南向政策」，提升台灣對外經濟的格局及多元性，改善以往過於依賴單一市場的風險，重新建構台灣與亞洲的連結。配合政策方向與東協經濟體龐大商機，台灣大廠亦紛紛轉向至東協設廠投資，形成一股不可抵擋潮流。

「東協經濟共同體」(ASEAN Economic Community, AEC) 是由東協十國成立並在 2016 年 1 月 1 日正式上路，象徵東南亞區域經濟整合而受到重視，其欲以現有東協貨品及服務貿易與投資自由化之基礎，整合成以「單一市場」為主之經濟共同體，並提倡四大大宗旨：創造單一市場和生產基地、具有高度競爭力的經濟區域、平衡的區域經濟發展以及與全球經濟體系完全整合的區域，持續為東協成長注入動能，促使東協發展為穩定、繁榮且具競爭力的經濟區，並設定 2025 年要達成貨品、服務、投資、資金與技術勞工的 5 大自由流通，進而成為一個全球供應鏈的生產基地為目標，提升東協在全球供應鏈中的地位，因此掌握東協經濟發展趨勢，對於我國經濟提升將有所助益。

我國長久以來與東協之經貿關係十分緊密，是非常重要的貿易及投資夥伴，從圖 1.1.2 國貿局進出口統計資料分析，至 2015 年我國對東協十國出口、進口分別成長 5 倍與 4 倍之多；在投資方面，台商在東協十國累計投資金額共計約 880 億美元，從經濟部國際貿易局發表資料顯示，我國是越南及馬來西亞第 4 大投資國，也是泰國第 3 大投資國，由此可知，東協經濟共同體形成將改變各國經貿策略，影響全球經濟體重新排序，對我國造成貿易投資移轉效果，值得進一步研究。

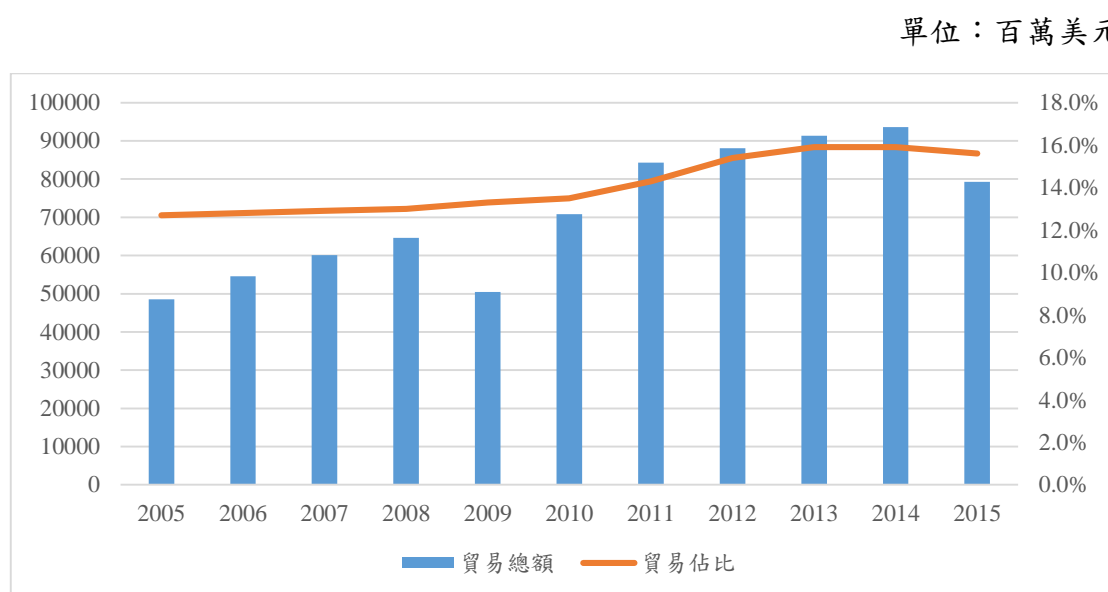


圖 1.1.2 我國與東協十國貿易金額與佔比

食品產業中食品改變型態時需要有一定的物理時間反應，合理的生產模式並不會改變生產時間的長短，強制去改變它不是需要添加劑就是品質有問題，過去許多食品廠商就是採取前述方法來增加企業營運績效，這也是食品問題持續發生的原因；對食品產業而言，唯有從管理方法改善才會有差異，故本文欲深入研究食品企業之營運績效。

在食品產業中，『速食麵』涵蓋的食品產業鏈最為完整且技術成熟，且具有快速消費品特性，具有壽命較短與消費速度快的特性，故消費者較易高頻率的購買與使用，廠商可經由規模經濟獲取利潤。麥肯錫(2016)將快速消費品分為包裝食品、飲料、個人護理與家庭護理等類別，其中與食品產業相關之包裝食品涵蓋餅乾、巧克力、方便麵等，飲料則包含牛奶、酸奶、即飲茶等。

基於食品產業具有民生必須與消費速度快之特性，加上其發展基礎在於人口數多寡、原料供應狀況、高經濟成長率及未飽和的市場空間等因素，而東協經濟共同體該區域具有年輕而豐沛的人口紅利、豐富的資源、廣大的勞工與崛起的中產階級消費力等優勢，正好具備食品產業發展基礎之各項因素，同時在敏特全球市場研究諮詢公司發佈了一份2017年全球食品與飲料市場的趨勢洞察，研究顯示未來消費者對健康、便利與值得信賴食品飲料需求大增；綜合上述各種原因，加上從過去文獻探討研究發現，在快速消費品中多以個人護理與家庭護理研究居多，且著重在行銷策略與商業模式探討，與經營績效研究相關甚少，故本研究希望從快速消費品中之包裝食品方便麵做切入點進行食品產業研究，了解比較台灣、中國大陸、日本、東協經濟體等國之食品企業在財務比率指標上差異，藉此分析出不同國家之食品產業經營優劣程度，以提出一個合理且有效的發展方向給快速消費品之食品廠商參考。

第二節 研究目的

本論文以台灣、中國、日本及東協經濟體之越南、泰國、馬來西亞等國家為研究對象，透過財務比率指標分析快速消費品產業企業經營績效，希望達到下列目的：

- 一、透過損益表與資產負債表結構分析，了解各家企業的資金來源與用途。
- 二、分析東協經濟體之中國、日本、越南、泰國、馬來西亞與台灣代表性企業的主要財務績效指標因素，包含財務結構、償債能力、經營能力、獲利能力及現金流量等。
- 三、經由杜邦分析公式分解比較各國企業經營績效優劣程度。
- 四、針對研究結果，提供快速消費品產業未來發展方向建議。

第三節 研究架構

本研究共分為六個章節，第一章為本篇研究的背景與動機以及研究目的；第二章為文獻回顧，探討快速消費品定義、特色及相關研究及過去與公司經營績效相關研究；第三章則針對快速消費品產業與研究對象進行簡介；第四章為本研究方法說明與樣本取得來源說明；第五章則為依據研究方法得出各企業財務比率結果，最後於第六章進行研究結論與建議。

第二章 文獻探討

本研究主要為快速消費品產業與企業經營績效之探討，第一節針對快速消費品定義、分類、特色與過去相關研究歷史資料蒐集；第二節探討過去與經營績效相關文獻，包含經營績效意義、構面分類、評估方法等，以作為本篇研究設計之參考。

第一節 快速消費品(Fast Moving Consumer Goods, FMCG)

快速消費品(Fast Moving Consumer Goods, FMCG)為全球經濟中成長最快速的產業之一，具有壽命較短、消費速度較快特性，使消費者不斷重複購買的產品，包含食品、飲料、日用品、清潔用品、化妝品等。所謂速度較快在於消費者高頻率的使用與消耗，廠商經由規模經濟來取得利潤。

麥肯錫(2016)對中國消費者的調查分類行為中將FMCG分出四大分項：

1. 包裝食品：餅乾、巧克力、方便麵、糖果、口香糖和嬰兒奶粉
2. 飲料：牛奶、酸奶、果汁、啤酒、即飲茶、碳酸飲料和瓶裝水
3. 個人護理：護膚品、洗髮水、清潔用品、牙膏、彩妝、護髮素、嬰兒紙尿片和牙刷
4. 家庭護理：衛生紙、衣物洗滌用品、面巾紙、廚房清潔用品和衣物柔順劑

許竹雅(2013)在研究中指出快速消費品具有如下特色：

1. 產品週轉率高，週期短；
2. 銷售通路短而寬；
3. 距離影響消費者購買行為，偏向就近購買，重視通路的便利性；
4. 消費者購物易受賣場氣氛影響，促使FMCG市場行銷較生動，如促銷、折扣等活動舉辦；
5. 銷售組織一般由代理商或分公司的形式運作，庫房設立於公司所轄區域；
6. 消費者多為衝動性購買故忠誠度較低，易於同類產品轉換不同品牌；重視售後服務，對客戶意見的投訴需迅速回應。

鄧弼文(2015)在FMCG產業品牌建構成功關鍵因素探討-以A居家生活用品廠商為例研究指出，FMCG具有使用週期較短、產品消費速度較快、消費者需要不斷重複購買的產品特性，因此消費者涉入程度低、品牌間產品認知特性差異不大，企業常會以品牌價值創造做為行銷要點進而提高市佔率。

姜俊俛(2015)以快速消費品為例研究其社群媒體之內容行銷，從質化與量化分析結果得到如下結論：

1. 享樂性價值較高的內容行銷廣告效果最好，如洗髮精、保養品等。
2. 內容行銷廣告訊息的價值勝過於代言人的特質，研究推測可能因內容行銷廣告多為素人，不同於傳統廣告以知名公眾人物為代言人，故不易使消費者留下深刻印象。
3. 產品態度對購買意圖的影響比較大，主要為 FMCG 產品消費者涉入低，故較不會花過多時間、精力蒐集相關資訊，因此在購買上可能根據過去經驗或體驗不同品牌的產品，也就是產品不太有品牌忠誠度。

陳璽坪(2016)以食品產業為例探討快速消費品商業模式，研究中指出食品加工業從原料的取得，經過生產製造到產品配銷，再透過零售通路送到消費者的手中，整體供應鏈流程相當的複雜，需藉由產業上下游的合作，因此商業模式對食品產業而言就顯得非常重要；本篇論文建構出適合於快速消費品食品產業的九宮格商業模式，包含：

1. 成功的商業模式首先要找出目標客層，品牌或產品的價值主張要能夠以滿足目標客層的需求為出發點。
2. 新產品的推出除了有助於維繫顧客關係與通路關係，亦可增加品牌商的收益流。
3. 通路商是合作夥伴也是資源，對新產品的成功上市深具影響力。

林采葳(2013)透過分析 CRISA (亞洲市場研究機構)之家戶交易資料及消費者購買行為記錄觀察顧客的消費型態，進一步了解新興國家—印度之快速消費品的市場區隔特質與新興市場快速消費品於之產品策略。印度地區的快速消費品香皂產業主要消費者購買行為分為—基礎美麗保養、促銷交易忠誠度、高檔護膚保養以及低價導向因素等四個主要的習性傾向；而這些習性傾向在該地區產業中分為三大市場區隔：價值偏好群、大眾消費群、促銷驅動群。各品牌需重視消費者與產品之間的溝通，建立良好的顧客關係管理，才能強化印度地區的品牌力。

范金長(2015)分析越南消費者趨向於線上購物，尤其是在快速消費品領域，此外亦透過研究找出會影響消費者購買時最重要的決策因素。研究結果發現，價格對 FMCG 產業之消費者進行線上購物的決策有負面的影響，但線上消費者的評論、便利性以及信任是影響越南消費者在線上購物時主要的決策因素。此外，便利性是消費者決定進行線上購物最重要的因素。

許竹雅(2013)以 FMCG 廠商 P&G 為例，並選擇以高端美妝品牌 SK-II 為標的進行研究，試圖探討其在台競爭策略及維持優勢的關鍵因素；透過個案分析結果顯示 P&G 擁有專利、堅強的研發能力與技術團隊、完善的製造技術與設備使成本具競爭優勢、完整的產品線能滿足不同需求、產品品質優異且效果卓著、掌握潮流脈動，不斷提升技術以切入新市場區隔及穩定的發展目標與漸趨保守的策略等，使其能維持高競爭優勢，雖然如此，本篇作者建議 P&G 應持續差異化、持續擴大營業規模，邁向國際通路商以克服競爭環境與不斷轉變之態勢。

許倍碩(2010)研究指出在快速消費品產業的行銷通路中，權力係控制其他通路成員使其改變其決策的能力，因此通路權力應用應是一種供應商對經銷商雙方競合關係的進行過程；該篇研究論文中發現供應商與經銷商的配合過程中，權力運用對競合關係有著顯著的影響，而如何維繫良好的競合關係更對績效有明顯的幫助，提供快速消費品產業供應商與經銷商擬定行銷及流通管理策略以及評估企業經營決策之參考。

翁英庭(2015)在快消品供應商與中國連鎖便利商店之關係策略研究指出，對於快消品供應商而言，應著重在提供客戶財務性連結如促銷及陳列費用、套餐活動與送貨及時性、業務處理問題能力等社會連結方面，待客戶持續獲利後，再朝向公益性活動等結構性行銷活動，雙方才能往有利的方向發展。

綜合上述，過去學者對於快速消費品側重於行銷策略與商業模式探討，反觀企業經營績效研究較少，且在研究分類又以個人護理與家庭護理居多，包裝食品部分研究相對較少，故本研究將以包裝食品之速食麵進行探討。

第二節 經營績效

組織績效的研究有其社會意義和功能：在制度面來看有助於組織生存的合法性及資源的獲取；在管理方面則可以作為組織內部活動、結構、過程等資源配置的參考；在技術上則可作為生產效率或品質的指標(Kanters and David, 1987)。

Ruekert、Walker & Roering(1985)將績效分成三個構面：

- 1.效率(Efficiency)：係指企業所投入的資源與產出的比率，以投資報酬率表示；對企業而言，希望投入資源最小化或是產出最大化。
- 2.效能(Effectiveness)：企業提供對的產品或服務，通常從與競爭者相較有關的銷售成長率或市場佔有率進行比較；效能重視的是企業最終目標達成的程度。

3.適應性(Adaptability)：企業面對環境威脅或機會時的應變能力，以在某一期間內所推出的產品成功上市所銷售的數量或銷售率表示。

黃一峰(2003)研究指出依據績效管理途徑強調的重點不同分為三種構面：

- 1.傳統的績效管理途徑強調的是對「事」的績效評估，著重的重點在於「把事情做好」，屬於管理上「效率」觀點，研究方法偏向「量化」的研究，故績效指標偏向量化基礎；
- 2.修正傳統的績效評估途徑，將「人」的因素列入考量，評估重點漸漸轉向「做對的事情」，屬於管理上「效能」的觀點，研究方法則偏向「質化」的研究，績效指標偏向質化基礎，因此萌生品質觀念；
- 3.整合的績效管理途徑，同時強調人與事，也就是在指標的建構上同時考量量化與質化指標的建構及其意義，重視「顧客導向」、「顧客滿意」等措施可為其代表。

Robbins (1990) 在研究指出績效是一種衡量組織目標達成的程度，而績效是企業營運的一項重要指標。Venkatraman& Ramnnujam (1986) 也將營運績效分為 (一)財務績效：如銷售成長、獲利率、每股盈餘等 (二)事業績效：如市場佔有率、貨品品質，行銷效能等。除上述兩項，尚含達成組織各種相互衝突的目標及各種關係人的目標滿足。

Hatry (2006)提出：「如果你不知道自己身處何處，又怎麼決定自己該往哪裡走呢？」，故組織應該重視績效衡量的重要性，不可將之視為表面文章，掩飾或刪除可能會衡量到不利於組織表現的績效指標，短期而言，或許可能透過隱藏或拋棄不利的指標達到美化組織績效水準的利益，但長期而言卻對組織的未來發展造成致命性的傷害。

Pinches, Mingo and Caruthers (1973)以 221 家企業之財務報表，選取 48 個原始財務比率，運用因素分析法將財務比率分成幾個屬性，發展出適合製造業要素。實證結果顯示：投資報酬率、財務槓桿、資本週轉率、存貨週轉率、應收帳款週轉率、短期償債能力和現金流量等財務屬性可解釋 90%總變異。

洪幸元(1984)發現過去研究企業經營績效的問題皆以比率尺度之資料為分析的基礎。可能因會計政策不同，衡量出來的數值會產生差異，且模式中常假設財務比率屬常態分配與實際不符。研究結果發現以等級尺度分析，各財務比率對各基準的影響程度都相同，但採比率尺度分析，由於不同的財務比率大小數值不同，分析的結果會產生擴大及縮小的扭曲效果。

劉若蘭(1995)以我國上市公司之財務報表(77-82年)為研究對象,取31個財務比率,利用定態趨勢模型及隨機游走模型來估計財務比率的變動趨勢,再利用因素分析中的主成份分析,將財務比率劃分成6個財務屬性探討財務屬性未預期值與股票累積異常報酬(CAR)及累積異常交易量(CAV)的關係。研究發現(一)償債能力群、現金流量群、財務結構群、獲利能力群及成長能力群內的財務比率,對重視長期性投資報酬之投資人有影響力(二)財務結構群、獲利能力群、成長能力群及現金流量群內的財務比率,對重視短期報酬的投資人有影響力具有資訊內涵(三)經營能力群內的財務比率在評估企業資產的使用效率、經營效能及企業內部績效時仍具有用性。

黃麗芬(2003)運用變異數分析與多元迴歸分析方法,探討我國上市櫃資訊電子公司自民國88年第二季至91年第四季期間,景氣循環與研究發展間之關係、景氣循環與財務績效間之關係以及景氣循環與研究發展對財務績效之影響。研究結果顯示:

- 1.以整體樣本而言,工業生產指數變動率與研發強度間呈顯著負相關
- 2.以整體樣本來,工業生產指數變動率與財務績效間皆呈顯著正相關
- 3.不同研發群組樣本之財務績效皆有顯著差異,顯示研發投入愈多,其競爭力及績效亦愈好
- 4.不同產業其財務績效有顯著差異
- 5.不同產業下,研發支出強度與營業毛利率呈顯著正相關,而研發支出強度與營業利益率及資產報酬率間卻呈顯著當期負相關

駱伸榮(2005)以資料包絡分析法衡量國內六家食品製造業的用電管理績效,依據選定投入與產出項目建立數學模式來分析公司經營效率。

蘇建瑋(2005)以台灣食品產業上市公司為樣本,研究期間為2000年至2004年,共選取22個財務比率為研究變數,透過五力分析、群集分析及區別分析建構經營績效評估模式。實證結果發現收益力指標為最重要財務績效指標,藉由群組企業財務比率與產業平均水準相較,結果相同驗證評估模式的適用性。

蔡聰源(2006)由台灣新報資料庫中六年(1998年~2003年)之年資料總共140家的840筆得到63個完整財務指標資料,分析出投資人決策的主要關係變數暨重要的因子及其關係,進一步再以財務五力對股價報酬及公司價值之關係。研究顯示財務五力模型不只具評估公司績效和股價報酬及公司價值的關係,進一步實證的結果支持預測的關係模式,

提供實務上彈性之五力間互動決策策略參考依據，並將可能進一步提供決策方案間取捨良性循環的選擇，及投資人決策參考。

詹佳芬(2007)指出財務比率分析是企業實務運用最廣、效果最佳的一種整體性經營分析技術。以消極面來說，能及早發現企業的問題並提前擬定因應對策；積極面來說，可開創先機創造公司的經營利潤願景。

蕭亞云(2007)研究指出財務績效具有公開且量化的優點，毋需考量非量化之資料的取得不易與其餘績效值過於主觀之慮。參考相關文獻發現研究者最常選取之財務績效指標如營業成本、營業費用、固定資產、資本費用、稅前淨益、營收淨額、市場資本等，故選擇適當的財務構面對於分析公司的財務結構具有相當的影響。

綜合上述，從各學者對於績效的意義與功能、衡量方式到績效運用等文獻探討中得知，選定好的績效指標且正確的經營績效衡量，甚至是最後績效結果的呈現上均在企業營運管理上扮演相當重要性。本研究參考詹佳芬(2007)以財務比率作為本次研究設計參考，並選擇經濟部發行各行業財務報表分析構面：財務結構或財務槓桿能力、償債能力、經營效能、獲利能力、資產負債與現金流量等財務比率為指標。

第三章 產業概況與個案公司

第一節 快速消費品中食品產業規模

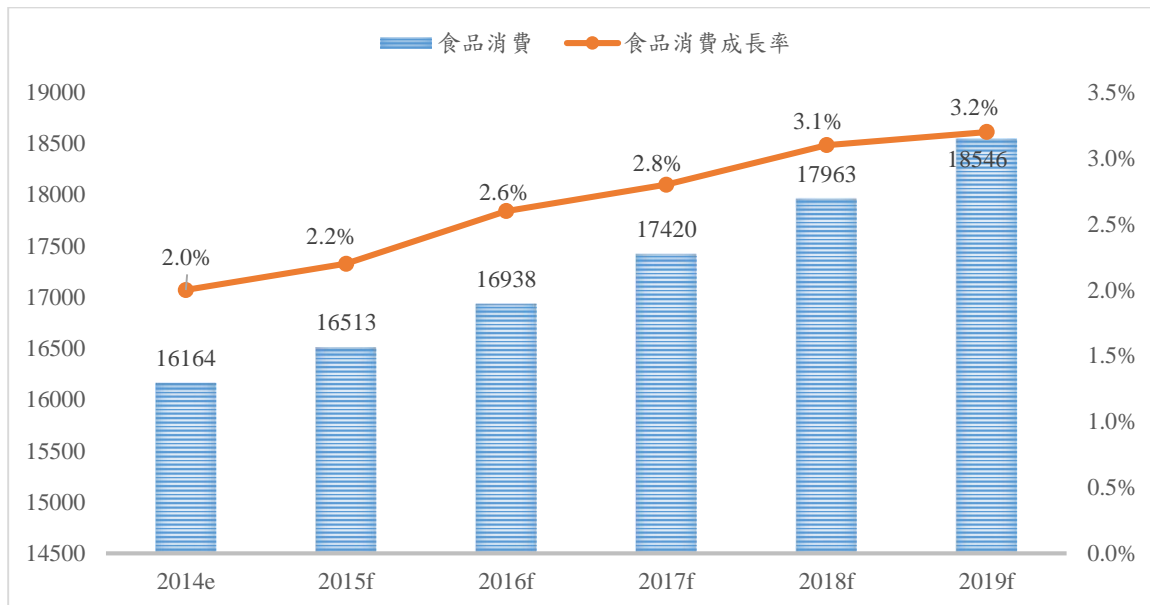
從凱度消費者指數¹公布 2016 年快速消費品市場亞洲區報告顯示，2016 年亞洲快速消費品市場增長 3.1%，成長速度較 2015 年低；全球快速消費品市場成長有明顯放緩，同時消費者對於便利的訴求越來越強烈，促使電子商務崛起。截至目前為止，快速消費品的電商渠道規模尚在發展中，全球也只有四分之一的人口進行了網購，預計到 2025 年，電商渠道在全球的市場份額將達到 9%，即 1,500 億美元的規模，將成為零售業者面對消費革命的新課題。分別就各國進行說明：

一、台灣

台灣 2015 年食品工業(含菸草業)年產值為新台幣 6,389 億元，約佔整體製造業 4.9%，在製造業排名第八。從食品消費需求顯示，2015 年約有新台幣 16,513 億元，預測至 2019 年將有 3.2% 成長，即達到 18,546 億元(如圖 3.1.1)；2015 年人均食品消費為 70,359 元，預測至 2019 年可達 78,604 元。由於生活型態演變、人口移動與觀光吸引力等因素，台灣食品市場需求仍有成長空間。在貿易上台灣進出口值均有成長，出口約 887 億元，主要輸出至中國大陸、日本、美國、香港、泰國及越南等市場，以出口冷凍食品、雜項食品、飲料與碾製品；進口約 2,375 億元，主要從美國、日本、澳大利亞、紐西蘭、泰國及英國等國進口，進口品項為冷凍食品、酒、雜項食品與乳製品。台灣食品產業廠商結構約九成為中小企業，產值集中於大型廠商，包含統一、桂格、南僑、味王、聯華食及黑松等，其中統一企業在 2015 年全年合併營收超過 4 仟億元。未來台灣食品產業發展方向為(一)提高食品安心價值與保證(二)凸顯在地價值與特色(三)增加與電子商務通路之鏈結(四)深化國際新潛力市場布局(如圖 3.1.2)。

¹ 凱度消費者指數係專精於消費者指數研究，運用消費者指數研究方法，長期追蹤消費者的購買行為，透徹了解並洞察消費者購物行為變化所帶來的市場動態、競爭與機會，包括家庭民生消費日用品與食品、女性個人用品、健康食品、飲料、寶寶日用品與食品等。

單位：億元



資料來源：2016 食品產業年鑑

圖 3.1.1 台灣食品消費需求及潛力



資料來源：2016 食品產業年鑑

圖 3.1.2 台灣食品產業未來展望

二、中國大陸

中國大陸政策調整與本身經濟與區域經貿發展，根本改變食品及週邊產業運作方式。2015 年中國大陸食品消費總額達 9,601 億美元，人均食品飲料消費額約 938 美元，消費成長率趨緩。佔中國大陸快消品總銷售的 80% 產品類別包含包裝食品、飲料、個人護理和家庭護理產品。從中國購物者報告顯示，2015 年大陸快速消費品市場的銷售額為五年來的最低點，國人在快消品類的平均支出增速明顯放緩至 0.8%，大陸零售大賣場在 2015 年也創下過去 10 年來首次負增長，城市快消品市場的銷售額下跌 0.2%，客流減少 4.6%，家庭平均購物量降低 4.7%。針對中國大陸藍領工人的產品受到的衝擊最大，以銷量衡量，速食麵銷售下降 12.5%，啤酒銷售下降 3.6%，銷售減少的原因在於中國大陸工作人口的下降以及低端製造業工作機會轉移到孟加拉國和越南等工資成本更低的地區，但因應大陸服務行業的興起以及較高薪酬職位的出現，使得屬於優酪乳、寵物食品等高端品類增長，2015 年顯示優酪乳銷售額增長了約 20.6%，功能性飲料上漲了 6%。根據 ITIS 智網資料顯示，2015 年中國大陸食品產業出口值為 485 億美元，較 2014 年少 2.1%，主要是因外銷訂單減少所致，其中出口國家為日本、美國與香港；進口值為 463 億美元，較 2014 年略下降 0.2%，進口縮減在於幣值貶值造成進口成本增加影響，主要進口來源以美國、紐西蘭與印尼為主。食品貿易順差為 17 億美元，順差幅度較 2014 年縮減。對中國大陸而言，食品產業未來發展方向為(一)強調科技與商業模式創新(二)重產品健康與愉悅加值(三)高值與高廣度的二代產品蓬勃發展(四)跨境電商及 O2O 等新興通路改變力量大(如圖 3.1.3)。

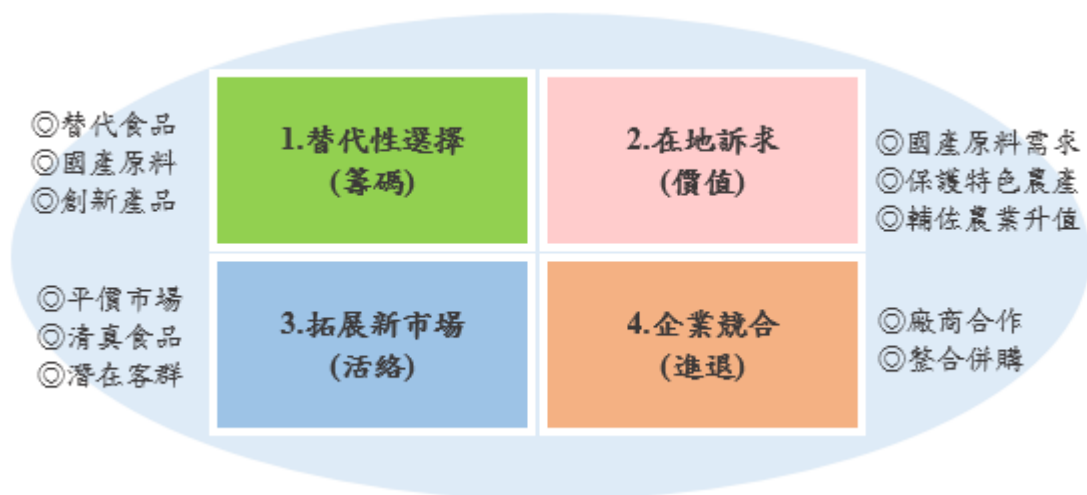


資料來源：2016 食品產業年鑑

圖 3.1.3 中國大陸食品產業未來展望

三、日本

日本產業中以食品工業為重，2014 年食品製造業產品出貨額佔製造業 8.5%，約 25 兆 3,452 億日圓；人均食品消費從 2013 年開始呈現下降趨勢，2015 年人均食品飲料消費衰退 12.3% 約 2,519 美元，預估 2016 年將回穩。受人口結構衝擊、地震天災及消費稅增加，內需消費利薄弱，廠商多透過強化品牌與口味創新提高吸引力，藉此拉高消費者購買欲望。在貿易上進出口均以農產品為主，出口額成長 21.8%，進口額成長 3.0%，其中水產品及酒精飲料是重要出口品項，玉米等農產及半成品是中國大陸進口主要項目。日本對健康和美麗的關注使得其快速消費品中的個人護理與盥洗用品市場排名全球第二，僅次於美國，價值約 550 億美元。未來日本食品產業發展方向將著重在(一)替代食材有商機(二)使用國產原料有價(三)開發新飲料需求與市場(四)借力併購與國際合作(如圖 3.1.4)。



資料來源：2016 食品產業年鑑

圖 3.1.4 日本食品產業未來展望

四、東南亞

東南亞龐大的人口紅利，加上農產原料豐富，除新加坡外多數國家產業發展正處於成長或醞釀期，食品需求力量強勁，成為國際投資重點地區，尤其近年表現相對其他區域亮眼，未來商機矚目。2015 年東南亞人均食品飲料消費以新加坡居八國之冠，馬來西亞、泰國、菲律賓、印尼、緬甸、柬埔寨與越南次之，而緬甸人均食品飲料消費受惠內

需市場活絡，成長幅度最高達 10.2%，其次為柬埔寨約 4.1%。由於東南亞國家有豐富的農產原料，農業與加工食品出口具競爭優勢，2015 年以印尼食品出口居冠，泰國食品出口約為 235 億元排名第二，越南食品貿易潛力較印尼矚目，估計未來五年出口成長率可達 10.6%。東南亞市場未來發展趨勢方向(一)特色食品開發具空間(二)在地原料深耕具價值性(三)借力新興通路開發新客群(四)細緻區域經貿整合展現競爭力(如圖 3.1.5)。



資料來源：2016 食品產業年鑑

圖 3.1.5 東南亞食品產業未來展望

進一步探討越南快速消費品市場，近三年受惠於越南人均月所得增長同步帶動國人對快速消費品購買能力，市場開發潛力樂觀以待，其中在食品和飲料業相當發達，主要以傳統市場及現代賣場販售。依據 Vietnam Report 資料顯示，越南食品飲料業在過去五年成長幅度高，2014 年營業額超過 1 兆 3000 億越盾，2015 年預估亦有 5.1% 成長，約 295 億美元。

尼爾森的報告顯示，過去東南亞地區的許多市場是由跨國公司主宰，但現今的競爭格局有所改變。低營運成本、完善的網絡、深刻理解當地的需求和品味、以及能夠迅速採取行動的能力，使當地企業成為一股不可忽視的力量，重塑了亞洲的快速消費品 (FMCG) 行業。當地企業受到青睞的 4 大主要因素：一是物有所值、民族自豪感和熟悉度產生對本土品牌的忠誠度；二是在現代和傳統貿易，區域和本土品牌的成長比全球企

業迅速；三是當地企業了解當地消費者的細微之處；四是當地和區域企業提供不同的價格水平以滿足消費者需求。

整體而言，各國因具有不同人口結構、農產資源以及飲食文化，在加上家庭收入分配不同，形成各國不同區域經濟特色與塑造食品產業未來發展展望。

第二節 各國與個案公司選擇介紹

民以食為天，民生消費財不退燒，各國雖然在飲食習慣、文化上有極大不同，但卻擁有一個共同特點即是對於速食麵的愛好，主要原因在於速食麵具有價格親民、口味多元、便於烹調等優點；在快消食品產業中以『速食麵』生產體系最為完整且技術成熟，但隨著經濟發展，消費者的飲食需求已從「吃飽」向「吃好」轉變，方便麵企業面臨經營挑戰。本文以速食麵為食品業代表，進而探討相關營業項目包含速食麵企業在經營上績效表現。

從世界泡麵協會統計顯示(表 3.2.1)，亞洲國家中在排行前 20 名中共占有 11 席，2012~2016 年總需求量占比約 87.1%，是消費動力所在地區；前五大排名依序為中國大陸(43.9%)、印度尼西亞(14.2%)、日本(5.7%)、越南(5.1%)與印度(4.6%)，台灣位居第十六名(0.8%)。在東協經濟體成員中，排名前 20 中有印度尼西亞、越南、菲律賓、泰國、馬來西亞、緬甸等 6 國。

本文主要依據速食麵世界總需求表前二十大排名中挑選國家，亞洲地區則直接以前三大排名之中國大陸與日本以及作者居住地區台灣為主，東協經濟體代表性國家除了速食麵世界總需求需在排名二十名內外，其食品貿易狀況亦需為貿易順差(表 3.2.2)，聯集後結果為泰國、越南與馬來西亞，印尼雖為貿易順差，但本文作者因財報資訊無法取得故排除印尼該國家。最終選定國家分別為台灣、中國大陸、日本、越南、泰國、馬來西亞。

表 3.2.1 速食麵世界總需求統計表

單位：億份

排名	國名(地名)	2012	2013	2014	2015	2016	總計	五年需求 總計占比
1	中國大陸	440.3	462.2	444.0	404.3	385.2	2136.0	43.9%
2	印尼*	147.5	149.0	134.3	132.0	130.1	692.9	14.2%
3	日本	54.1	55.2	55.0	55.4	56.6	276.3	5.7%
4	越南*	50.6	52.0	50.0	48.0	49.2	249.8	5.1%
5	印度*	43.6	49.8	53.4	32.6	42.7	222.1	4.6%
6	美國	43.4	43.5	42.8	42.1	41.0	212.8	4.4%
7	韓國	35.2	36.3	35.9	36.5	38.3	182.2	3.7%
8	菲律賓*	30.2	31.5	33.2	34.8	34.1	163.8	3.4%
9	泰國*	29.6	30.2	30.7	30.7	33.6	154.8	3.2%
10	巴西	23.1	23.7	23.7	23.7	23.0	117.2	2.4%
11	尼日利亞	13.4	14.3	15.2	15.4	16.5	74.8	1.5%
12	俄羅斯	20.9	21.2	19.4	18.4	16.2	96.1	2.0%
13	馬來西亞*	13.0	13.5	13.4	13.7	13.9	67.5	1.4%
14	尼泊爾	8.9	10.2	11.1	11.9	13.4	55.5	1.1%
15	墨西哥	8.9	9.2	9.0	8.5	8.9	44.5	0.9%
16	台灣	7.8	7.5	7.1	6.8	7.7	36.9	0.8%
17	緬甸*	3.0	3.4	4.1	4.6	5.7	20.8	0.4%
18	沙特阿拉伯	6.4	6.6	4.9	5.1	5.1	28.1	0.6%
19	澳大利亞	3.5	3.5	3.6	3.7	3.8	18.1	0.4%
20	英國	3.5	3.7	3.6	3.6	3.6	18.0	0.4%
合計		986.9	1026.5	994.4	931.8	928.6	4868.2	100.0%
亞洲總需求量		860.8	897.4	868.1	806.7	804.8	4237.8	
亞洲占比		87.2%	87.4%	87.3%	86.6%	86.7%	87.1%	

*東協經濟體成員

資料來源：世界泡麵協會

表 3.2.2 2015 東南亞各國食品貿易狀況

單位：億美元

國家	食品進口	食品出口	食品貿易狀況
印尼	169	325	+156
泰國	80	235	+155
越南	61	230	+169
馬來西亞	99	126	+27
菲律賓	47	34	-13
新加坡	82	67	-15

資料來源：2016 食品所 ITIS 計畫 (+：順差/-：逆差)

從選定之國家，進一步介紹其基本資料如表 3.2.3。

整體而言，中國大陸國土面積最大，且其人口數、GDP 與實質 GDP 成長率為六國之冠，城市人口比例與人均 GDP 則以日本最高、其次為台灣，越南實質 GDP 成長率 6.7%排名第二，較中國大陸少 0.2%，馬來西亞實質 GDP 成長率 5%排名第三。

為探討各國快速消費品產業經營績效，從各國企業之包裝食品和速食麵佔有率最高食品企業做為研究對象。台灣速食麵主要廠商包含統一企業、維力公司與味丹公司，前三大企業銷售量佔有率接近九成，其中統一居冠，選定為台灣研究代表企業。依中新網調查，2015 年中國大陸泡麵前五大分別為康師傅、統一、營養衛士、金麥郎與幸運，故中國大陸選定以康師傅為研究對象。日本日清公司是世界第一包泡麵發明始祖，曾經有一段時期日清就是速食麵代名詞，市佔率由過去 10 年間，從 32%升到 42%，故日本選定以日清為研究對象。雀巢在馬來西亞成立美極品牌，其泡麵更是家喻戶曉的方便美食，故在馬來西亞地區將以雀巢為代表為研究對象。引據中央社報導，提及泰國的速食麵，就不能不提到市井小民或勞工必吃的 Mama 泡麵，在泰國有超過五成的市佔率，在 2015 年全球速食麵最受歡迎排行榜中，泰國的綠咖哩口味媽媽泡麵名列第八，故泰國選定以 Mama 為研究對象。在越南部份從 Masan 官網顯示，其生產超級優質方便麵占當地 45% 市佔率，故選定 Masan 作為越南代表食品企業。分別就各國選定之食品企業進行簡要的介紹如表 3.2.4。

表 3.2.3 2015 各國基本資料概況

項目	台灣	中國大陸	日本	馬來西亞	泰國	越南
國土面積	36000Km ²	9600000Km ²	3780000Km ²	329847Km ²	513120Km ²	331210Km ²
人口	23.4 百萬人	1376 百萬人	126.3 百萬人	30.3 百萬人	68 百萬人	93.5 百萬人
城市人口比例	76.90%	55.60%	91.30%	74.70%	50.40%	33.60%
GDP	5258 億美元	113411 億美元	4497 億美元	2963 億美元	3953 億美元	1915 億美元
人均 GDP	22225 美元	8091 美元	35640 美元	9767 美元	5864 美元	2050 美元
實質 GDP 成長率	0.80%	6.90%	0.60%	5.00%	2.80%	6.70%
宗教	佛教、道教、基督教、天主教、伊斯蘭教	佛教、道教、基督教、伊斯蘭教	無宗教、佛教、神道、基督教	伊斯蘭教、大乘佛教、基督教、印度教、泛靈信仰	上座部佛教、伊斯蘭教、基督教等	大乘佛教、羅馬天主教、上座部佛教、高靈教、新教、其他

資料來源：2016 食品所 ITIS 計畫

表 3.2.4 各食品企業之公司簡介

公司名稱	統一企業股份有限公司	康師傅	日清食品株式會社
所在國家	台灣	中國	日本
LOGO			
成立	1967 年 8 月 25 日	1991 年	2008 年 10 月 1 日
創辦	吳修齊	魏和德	安藤百福
資本額	新台幣 568.2 億元	約 12 億美元	50 億日圓
總部	中華民國	中華人民共和國 天津市	東京都新宿區 大阪府大阪市淀川區
產業別	食品工業	食品業	食品業
產品	麵粉、飼料、油脂、速食麵、冷調食品、飲料、奶粉、乳品、麵包、醬品、肉品、冰品、進口食品等之製造加工及銷售、國際貿易業、烘焙炊蒸食品製造等項目	速食麵、蛋糕、餅乾、飲料	方便麵、低溫食品、飲料、點心
公司名稱	雀巢	Mama	馬山食品公司(Masan)
所在國家	馬來西亞	泰國	越南
LOGO			
成立	1912	1972	1996
創辦	Henri Nestle	President Enterprise Co., Ltd. Of Taiwan 和 Saha Pattanaphibul Public Co., Ltd.合資	NA
資本額	NA	600 萬泰銖	75600 億越南盾
總部	雪蘭莪，馬來西亞	曼谷，泰國	胡志明市，越南
產業別	食品製造	食品製造	食品製造
產品	醬汁、泡麵、泡菜、調味料	泡麵、糕餅	醬油、辣椒醬、泡麵、食用油

資料來源：各企業網站，本研究整理

第四章 研究設計

本文以財務報表分析經常採用的五大構面所組成的財務比率作為變數，包含財務結構、償債能力、經營能力、獲利能力、現金流量等計有 23 項財務比率作為經營指標；接著進一步利用杜邦分析法將主要的幾種財務比率之間關係，綜合性分析各個企業的財務狀況和經營狀態以衡量各企業經營績效。

第一節 經營指標

一、財務結構

公司財務來源可分為債權人授信與股東投資，故財務結構可以負債與股東權益相互間的比例關係表示，亦可以負債與總資產或股東權益與總資產間的比例關係表示；藉由財務結構分析去衡量一家公司資產、負債與股東權益間的比重關係，從三者的關係中可決定一家公司承擔風險與積極創造獲利的能力。

(一)負債比率=負債總額/資產總額

負債比率亦稱舉債經營比率，為負債總額除以資產總額的百分比；反映在企業總資產中透過舉債來籌資的比例。不過因分析角度不同，可能對於比率數值高低會有不同的結果：以債權人而言資產負債率越低越好，代表債權人越有保障，貸款風險越小；以經營者角度而言，負債過高，可能讓企業難以繼續籌資，負債過低，則顯示企業經營缺乏活力；從財務管理的角度，企業要在盈利與風險之間作出權衡，確定合理的資本結構。

(二)長期資金占固定資產比率=(股東權益+長期負債)/固定資產淨額

長期資金佔固定資產比率是用來衡量一家公司固定資產投資中由長期資金供應的比率，公司固定資產投資之成本需以較長時間才能收回，故該比率越高顯示該公司財務結構較健全。

二、償債能力

償債能力是指企業償還到期債務、本息的能力，包含短期與長期償債能力分析，短期償債能力表示企業即時足額償還流動負債的保證程度，主要指標有流動比率和速動比率，前二項指標比率越高顯示企業短期償債能力越高，而長期償債能力則可透過利息保障倍數比率進行分析。當企業償債能力出現問題時，對於進一步分析企業獲利能力則比較沒有意義。本研究著重在探討企業短期償債能力，故採用流動比率與速動比率等二項指標：

(一)流動比率=流動資產/流動負債

用來分析企業在流動負債中由流動資產償還的佔比，當流動比率越高，其短期償債能力越強，債務人獲得保障較高；國際上認為流動比率正常情況下維持在 100%~200%，但仍需依照產業別而定。

(二)速動比率=(流動資產-存貨-預付費用及預付款)/流動負債

由於存貨與預付費用及預付款在短期變現上較為困難，速動比率將流動資產中此二項資產扣除保留現金、有價證券、應收帳款及票據等具較高變現性的流動資產來償還流動負債，故在衡量企業短期償債能力更敏感，素有『酸性測試』之稱。

三、經營能力

經營能力分析係將損益表與資產負債表中項目結合，進行相對比率分析，以評估企業經營管理能力。

(一)總資產周轉率=營業收入淨額/資產總額

用來評估企業利用資產產生營業收入的效率，該指標可協助經理人了解公司營運模式是否有效率；當比率過低時則顯示企業閒置資產偏多，資產運用較為無效，反之，則代表企業投入的資產創造的效益越大。

(二)固定資產周轉率=營業收入淨額/固定資產淨額

用來衡量企業廠房、設備、土地等固定資產運用的效率，即是企業一年的營業收入可以購買幾次的固定資產。該指標越高，顯示企業固定資產利用效率高，整體製造效率佳，產品單位成本較低，獲利能力相對較高；但需留意該指標過高時可能意謂訂單過於飽和可能產生產能不足而無法依約交貨。

(三)應收帳款週轉率=營業收入淨額/應收帳款與票據

$$\text{平均收現日數} = 365 \div \text{應收帳款週轉率}$$

應收帳款週轉率顯示企業將應收款項轉變為現金的速度，該指標越高反映企業的收現能力較強，客戶不易產生欠款形成壞帳，也隱含企業對客戶議價能力佳。

平均收現日數係分析企業應收款項需幾天才能收到現金，當收現日數過長時，企業可能就沒有足夠現金流買原料，無法加速生產效率。

(四)應付帳款週轉率=營業成本/應付帳款與票據

$$\text{平均付款日數} = 365 / \text{應付帳款週轉率}$$

應付帳款係指企業向上游或周邊廠商進貨後需付之帳款，付款之期限長短將影響企業資金調度；應付帳款期限越長其也就是代表應付帳款週轉率越低，企業便可將營運資金暫時保留在帳上或另作其他用途，另一層意義隱含企業對於供應商有較高之議價能力，故可取得較優的付款條件。

平均付款日數係將應付帳款週轉率以更具體的方式計算出企業平均每次進貨後需履行付款天數，應付帳款週轉率越低越好。

(五)存貨周轉率=營業成本/存貨

平均銷貨日數=365/存貨周轉率

存貨周轉率係用來衡量企業存貨的活動程度及流動性，亦可透過該指標看出企業推銷商品能力與經營績效，但所得出的存貨周轉率只有在與同產業的其他公司相比或與公司歷史數據相較才具有意義。當存貨周轉率越高時，表示存貨流動快，資本運用效率較高，但比率過高時，也有可能是因企業對於存貨水位訂定太低，致存貨不足而失去商機；相反的，存貨周轉率越低，顯示企業營運績效不佳致存貨過多。

平均銷貨日數係將一年的天數除以存貨週轉率所得到的比率，代表企業從存貨到銷貨間的平均天數，用來觀測企業存貨售出的時間長短；當平均銷貨日數越短，而存貨週轉率越高，企業資金積壓在存貨上時間越短。

(六)營運週期=平均收現日數+平均銷貨日數

企業營運從訂貨、銷貨到完成收現，不管是收入或支出過程均需要一段時間，時間長短會依產業特性與公司信用等而有所不同，由於支出通常較收入頻繁，故當銷貨收入現金流不足以支付貨款或其他日常營運所需支出時，企業將產生資金缺口，可能就必須以融資方式因應。營運週期由存貨與應收帳款周轉天數衡量，當營運週期越長，代表企業所需營運資金越多，反之，營運資金越少。

(七)現金週期=平均收現日數+平均銷貨日數-平均付款日數

企業從賒帳買進原物料後，經過加工製造程序產出成品後，再透過銷售賣出轉換為應收帳款，經過收取帳款變現後，再將所得之現金之付應付帳款，此一完整循環程序所需的時間即為現金週期。

現金週期是觀察企業營運活動重要指標，現金週期時間越短，代表企業現金轉換速度越快，企業舉債營運之期間及成本均可降低，相對要承受的融資壓力越小，而產生盈餘的能力亦可提高。

四、獲利能力

獲利能力是公司財務槓桿、流動性與資產活動的綜合結果，當企業有好的經營管理才會有較高的獲利，也才能吸引投資人繼續投資公司，是公司權益關係人最重視的指標。

(一)股東權益報酬率(Return on Equity, ROE)= 稅後純益/股東權益

股東權益代表屬於全體股東的價值及資源，股東權益報酬率是用來衡量公司股東的投資能夠獲得多少報酬，反應企業運用這些資源的效率。當 ROE 越大時，代表企業效率越高。

(二)總資產報酬率(Return on Total Assets, ROA)= 稅後純益/資產總額

企業的資產可能經由舉債或是股東資金而來，無論是哪一種方式，企業利用其所有的資產從事生產活動，所獲得的報酬表現在稅後淨利上，故可藉由資產報酬率衡量企業所擁有的資產是否充分且有效率利用。

(三)毛利率=營業毛利/營業收入淨額

毛利率是衡量銷貨淨額扣除銷貨成本後的毛利佔營業收入淨額比率，是企業產品獲利能力的指標；毛利率越高，表示企業的銷貨成本越低，也隱含企業的產品具有獨特性或新產品效益出現，或是規模經濟量顯現，均為公司體質好轉的跡象。

(四)稅後純益率=稅後純益/營業收入淨額

稅後純益率包含公司本業、業外及稅負支出之後的營運成果，通常用來比較同一公司不同期間稅後盈餘的變化以了解公司獲利情況的趨勢變化；公司的稅後淨利應保持穩定，如有大幅的變化，可能意味公司產品結構、價格政策、產業環境、成本費用控制能力、租稅負擔或景氣循環發生改變。

(五)每股盈餘(Earnings Per Share, EPS)=稅後純益/股本

每股盈餘是衡量企業在外流通的每一股股票可以賺多少報酬，也是企業經營最終成果；EPS 高代表著企業每單位資本額獲利能力高，顯示企業具有某種較佳的能力，始得企業可以較少的資源創造較高的獲利。

五、現金流量

現金流量是指企業在一定期間現金流入和流出的總量情況的總稱，是企業理財活動的重要能力，建立完善的現金流量管理體系，才能確保企業生存與發展、提高市場競爭力的保障。

(一)營運活動現金佔稅純益比率=來自營運活動之現金流量/稅後純益

營運活動現金佔稅純益比率可用來檢視企業盈餘品質狀況。當比率接近一時，代表一元稅後純益可產生相當的現金流量，顯示企業並未透過會計方法選擇提高盈餘；當比率大於一時，代表一元稅後純益可產生較高的現金流量，顯示企業可能經由會計方法刻意降低盈餘，以致報表帳列的盈餘低於企業實際的現金流入；相反的，當比率小於一時，表示一元稅後純益產生的現金流量較低，顯示企業可能以會計方法虛增盈餘，導致帳列的盈餘高於實際現金流入。

(二)自由現金流量=來自營運活動之現金流量-投資活動之現金流量

自由現金流量代表是公司從營運活動產生之現金流量，在扣除企業本身之財務支出及維持現有產能所需之資本支出後，所剩餘之現金可供自由使用。

(三)現金流量比率(Cash Flow Ratio)=營業活動淨現金流量/流動負債

現金流量比率是衡量企業透過營運活動產生之現金流量是否足以償還流動負債。當現金流量比率越高，代表公司的現金較為充足，短期償債能力足夠；與速動比率及流動比率不同的是，該指標是企業短期償債能力之動態指標。

茲將上述各經營構面代表財務比率說明整理如表 4.1.1。

表 4.1.1 變數構面與定義

經營績效構面	變數名稱	變數定義
財務結構	負債比率	$(\text{負債總額} \div \text{資產總額}) * 100\%$
	長期資金占固定資產比率	$((\text{股東權益} + \text{長期負債}) \div \text{固定資產淨額}) * 100\%$
償債能力	流動比率	$(\text{流動資產} \div \text{流動負債}) * 100\%$
	速動比率	$((\text{流動資產} - \text{存貨} - \text{預付費用及預付款}) \div \text{流動負債}) * 100\%$
經營能力	總資產週轉率	$\text{營業收入淨額} \div \text{資產總額}$
	固定資產周轉率	$\text{營業收入淨額} \div \text{固定資產淨額}$
	應收帳款週轉率	$\text{營業收入淨額} \div \text{應收帳款與票據}$
	平均收現日數	$365 \div \text{應收帳款週轉率}$
	應付帳款週轉率	$\text{營業成本} \div \text{應付帳款與票據}$
	平均付款日數	$365 \div \text{應付帳款週轉率}$
	存貨周轉率	$\text{營業成本} \div \text{存貨}$
	平均銷貨日數	$365 \div \text{存貨周轉率}$
	營運週期	$\text{平均收現日數} + \text{平均銷貨日數}$
	現金週期	$\text{平均收現日數} + \text{平均銷貨日數} - \text{平均付款日數}$
獲利能力	股東權益報酬率	$(\text{稅後純益} \div \text{股東權益}) * 100\%$
	總資產報酬率	$(\text{稅後純益} \div \text{資產總額}) * 100\%$
	毛利率	$(\text{營業毛利} \div \text{營業收入淨額}) * 100\%$
	稅前純益率	$(\text{稅前純益} \div \text{營業收入淨額}) * 100\%$
	稅後純益率	$(\text{稅後純益} \div \text{營業收入淨額}) * 100\%$
	每股盈餘	$\text{稅後純益} \div \text{股本}$
現金流量	營運活動現金佔稅純益比率	$\text{來自營運活動之現金流量} \div \text{稅後純益}$
	現金流量比率	$\text{營業活動淨現金流量} \div \text{流動負債}$
	自由現金流量	$\text{來自營運活動之現金流量} - \text{投資活動之現金流量}$

第二節 杜邦分析法(Dupont analysis)

杜邦分析法最早由美國杜邦公司使用，係將資產報酬率組成因素建構一套完整的分析系統，藉此觀察影響企業獲利能力的各指標間的相互關係，進而對企業的財務狀況及經營成果作出合理的分析，是一種用來評價公司盈利能力和股東權益回報水平，從財務角度評價企業績效的一種經典方法。杜邦分析法關係式如下：

股東權益報酬率=總資產報酬率×財務槓桿

=淨利率×總資產週轉率×權益乘數

$$\frac{\text{稅後淨利}}{\text{銷貨淨額}} \times \frac{\text{銷貨淨額}}{\text{總資產}} \times \frac{\text{總資產}}{\text{股東權益}}$$
$$\frac{\text{稅後淨利}}{\text{股東權益}}$$

(2.1)

依據所構成關係式，其基本思想是將企業淨資產收益率逐級分解為多項財務比率乘積，有助於深入分析比較企業營運效率、資產使用效率及財務槓桿：

1. 營運效率：用淨利率衡量
2. 資產使用效率：用資產週轉率衡量
3. 財務槓桿：用權益乘數衡量

當淨利率數字越高，表示企業獲利能力與成本重控制能力越強；資產週轉率數字越高，則表示企業運用資產提升銷售額的效率越高；權益乘數越高，表示企業負債比例高，需承擔較高財務風險。

第三節 樣本與資料來源

本研究以台灣、中國、日本與東協經濟體之馬來西亞、泰國、越南等國家，擇其具代表性之食品企業之十年資產負債表、損益表及現金流量表為研究對象。樣本蒐集區間自 2006 年至 2015 年止。

各國食品企業在挑選上，以各國之食品銷售額佔比為主要篩選條件。台灣以統一為代表、中國以康師傅、日本為日清、馬來西亞以雀巢、泰國以 Mama 與越南以 Masan 為代表來探討企業實際經營績效關係。

財務報表數據取得，依不同國家資源途徑有所不同。台灣統一與中國康師傅財務報表來源係從 Cmoney 資料庫取得，其餘日本日清、馬來西亞雀巢、泰國 Mama 與越南 Masan 等企業，因無法直接從台灣公開資料庫資源取得，故以各企業公司公開之財報作為資料來源。

第四節 研究限制

本研究對象涉及多個跨國企業，故有下列幾項研究限制：

1. 對象主要為跨國企業，各國之間在會計科目認列定義不盡相同，本研究僅能以主要財務指標項目進行資料分析，可能無法真實反映實際企業經營績效。
2. 會計慣例與會計方法選擇通常會影響損益表與資產負債表數值，造成不同企業或不同期間可能因為會計方法選擇不同造成比率無法有效比較。
3. 本研究所分析的財務報表為各集團合併報表，無法取得單獨的速食麵財務數據進行分析，加上各國不同食品企業之營業項目佔比有所不同，無法在完全相同條件下比較。
4. 本研究取得財務報表為各國當地語言報表，再透過當地翻譯轉成英文詞彙，在翻譯過程中可能因語言限制而有語意落差。
5. 企業可能採窗飾技巧使財務報表變得較之前為佳，以矇騙投資者或管理者當局可能藉由年底之交易來操縱財務比率，以顯示較佳狀況，可能會有失真情形。

第五章 實證結果

本文從不同財務指標探討各公司績效的表現，並透過幾種財務比率綜合性分析各國企業的財務狀況。本章以第四章的研究方法進行實證分析，第一節為共同比分析，第二節財務結構分析，第三節為償債能力分析，第四節為經營能力分析，第五節獲利能力分析，第六節現金流量分析，最後第七節以杜邦分析從財務角度評價企業績效。

第一節 共同比分析

一、資產負債表

從表 5.1.1 共同比資產負債表顯示，六家企業中以十年平均資產總額規模來看，台灣統一資產規模最大，其次為中國康師傅，第三為日本日清，馬來西亞雀巢、泰國 Mama 與越南 Masan 資產總額均未達 500 百萬美元，明顯較前三家企業小；其中台灣統一總資產方面以固定資產為重約占總資產 39.5%且每年持續成長，該特性可能是食品業必須，因食品的製造加工與包裝皆須要有大量的機器設備與土地廠房來處理；其次為流動資產約占 35.7%，從 2006 年起至 2011 年流動資產占總資產逐年增加，以 2009、2010 與 2011 年比例最高，推測企業可能在 2008 年金融海嘯後為了讓公司資金保留高度彈性，增加流動資產持有比率，2012 年至 2015 年則維持在中位數 35.7%左右。負債與股東權益比例維持在 6:4，其中流動負債變化不大約占總負債 35.7%，長期負債逐年下降且近一年只有 17.5%。

中國康師傅總資產方面與台灣統一相同以固定資產為重約占總資產 65.9%；其次為流動資產約占比 27.5%，從 2006 年至 2010 年流動資產占總資產比率逐年增加，在 2010 年達到最高 34.5%，從 2011 年開始持續降低，到 2015 年為十年最低值 23.9%；負債與股東權益比例約各占一半，其中流動負債維持在 40.0%左右，長期負債則有增加趨勢到 2015 年達最高 15.6%。

日本日清在總資產方面以流動資產為重約占總資產 38.0%，從財報顯示主要多集中在現金與應收帳款等；其次則為長期投資約占總資產 34.1%且在近十年中變動性不大；負債與股東權益比例約 3:7，其中流動負債占比為高約占負債總額 29.3%。

馬來西亞雀巢在總資產方面中，流動資產與固定資產占比相當，但在近五年中，流動資產有下降趨勢；而固定資產則呈現成長；負債與股東權益比例約 7:3，其中流動負債占比最高，尤其在 2015 年占比達 61.3%。

泰國 Mama 在總資產方面以流動資產為重約占總資產 53.1%，但在近五年有下降之趨勢；其次為固定資產約占總資產 25.7%，近十年中變化不大；長期投資在近三年中大幅增長到 28.7%；負債約占 15%，股東權益占比 85%。

越南 Masan 在總資產方面以流動資產為重約占總資產 56.8%，固定資產次之約占總資產 19.1%，其中流動資產在近四年中逐年減少至 26.9%；其他資產占比在近四年亦有大幅增加趨勢；負債與股東權益比例約 4:6，但近一年負債比重有大幅下降趨勢，股東權益比重增長，兩者比例約 3:7。

從圖 5.1.1 顯示，流動資產中以越南 Masan 占其資產總額最高，其次為泰國 Mama，馬來西亞雀巢位居第三；日本日清長期投資為六家企業中比重最高，其次為台灣統一，泰國 Mama 位居第三；中國康師傅則以固定資產比重最高，其次為馬來西亞雀巢，台灣統一位居第三。

從圖 5.1.2 顯示六家企業中，主要以自有資金作為主要資金來源係泰國 Mama、日本日清與越南 Masan，其他三家則以舉債為主，雖然有不同的結構，但仍需視企業現階段需求進行調整，並無好壞之分；當公司處於成長階段時，適度的舉債是有利於企業發展。

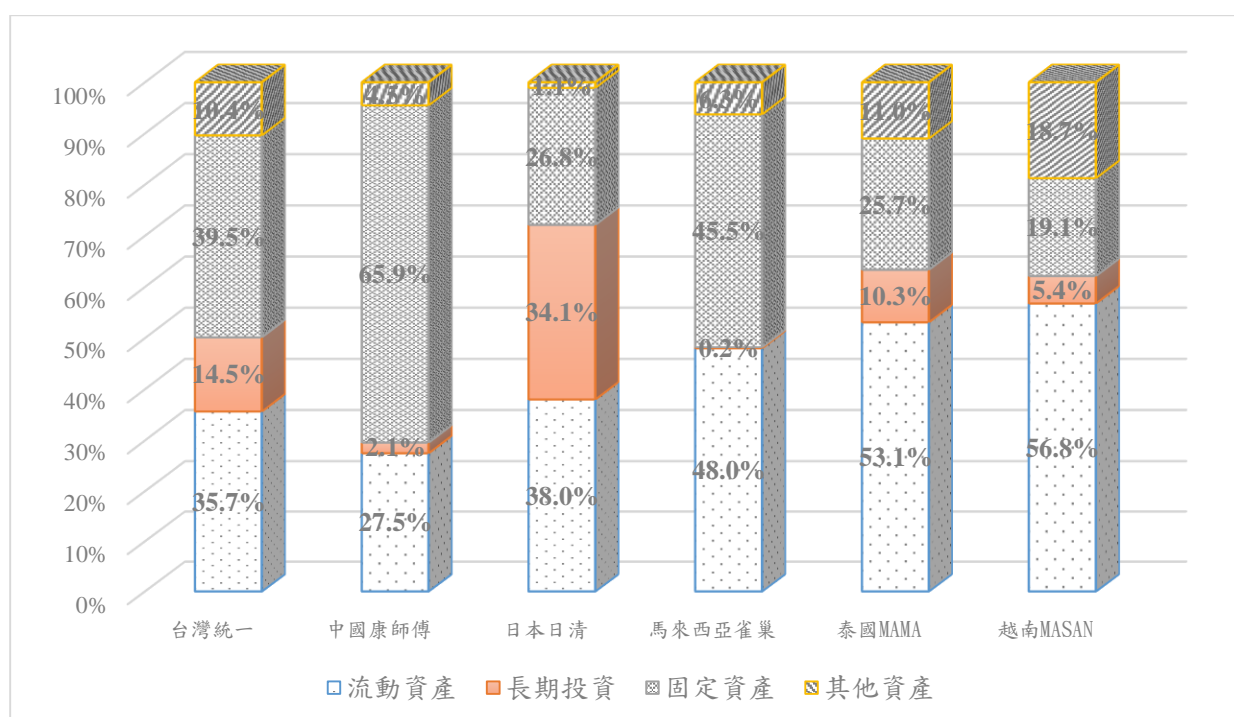


圖 5.1.1 各家食品企業十年平均資產結構圖

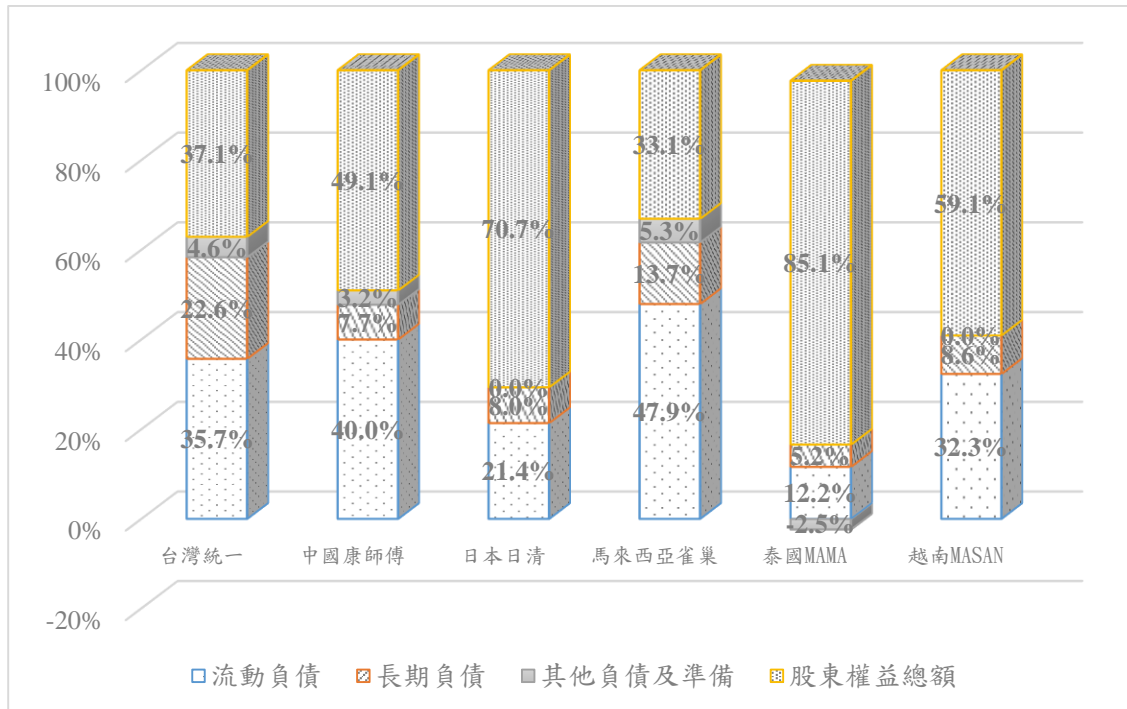


圖 5.1.2 各家食品企業十年平均負債與股東權益結構圖

二、損益表

從表 5.1.2 共同比損益表顯示，六家企業中以十年平均營業收入淨額來看，台灣統一營收規模最大，其次為中國康師傅，第三為日本日清，馬來西亞雀巢接近 1000 百萬美元，泰國 Mama 與越南 Masan 營收淨額約 300 百萬美元，明顯較前四家企業小；其中台灣統一營業收入中，約有 70.5% 支付營業成本，營業費用約占 25.1%，近年來營業成本有下降趨勢，但營業費用卻略為上升，整體營業利益約占 4.3%，所得稅比率約 1.6%~3.2%，扣除稅後整體淨利介於 1.2%~3.8% 之間。

中國康師傅營業收入中，約有 69.2% 支付營業成本，營業費用約占 23.6%，近年來營業成本約介於 68.1%~73.5%，但營業費用卻略為上升，整體營業利益約占 7.2%，所得稅比率約 1.0%~2.5%，扣除稅後整體淨利介於 3.1%~9.9%，近五年稅後淨利逐年在下降。

日本日清營業收入中，約有 53.7% 支付營業成本，營業費用約占 38.8%，近年來營業成本與營業費用無太大變動，整體營業利益約占 7.5%，所得稅比率不高，扣除稅後整體淨利介於 3.5%~5.5%，近五年稅後淨利逐年在下降。

馬來西亞雀巢營業收入中，約有 66.0% 支付營業成本，營業費用約占 17.4%，近年來營業成本有逐漸下降趨勢，營業費用除 2011~2012 年有大幅下降外，其餘約在 17.0%~22.8% 之間，整體營業利益約占 16.6%，排除 2011~2012 年所得稅因退稅產生負值外，

，扣除稅後整體淨利介於 8.1%~12.0%，近五年稅後淨利變化不大。

泰國 Mama 營業收入中，約有 75.2% 支付營業成本，營業費用約占 11.6%，近年來營業成本變化量不大，營業費用則有略微增加，整體營業利益約占 13.2%，所得稅占比在 1.6%~3.1% 之間，扣除稅後整體淨利介於 10.0%~18.1%，近五年稅後淨利持續增長。

越南 Masan 營業收入中，約有 64.2% 支付營業成本，營業費用約占 16.4%，近年來營業成本略微下降，營業費用則有增加趨勢，尤其以 2014 居高，整體營業利益約占 19.5%，所得稅占比在 1.3%~5.8% 之間，扣除稅後整體淨利介於 5.1%~31.9%，近五年稅後淨利均有 20% 以上。

從圖 5.1.3 顯示，六家企業中馬來西亞雀巢、泰國 Mama 與越南 Masan 營業費用管控在 20% 以下，稅後淨利均在 10% 以上，尤其越南 Masan 受惠營業成本較低，稅後淨利高達 21.3%。日本日清營業成本雖然是六家企業中最低者，但因營業費用管控不佳，造成稅後淨利僅剩 4.8%。台灣統一與中國康師傅營業成本相當約在 70% 左右，但台灣營業費用高於中國大陸，故台灣統一稅後淨利僅有 2.7%，為六家企業中最低者，中國康師傅排名第三 7.1%。

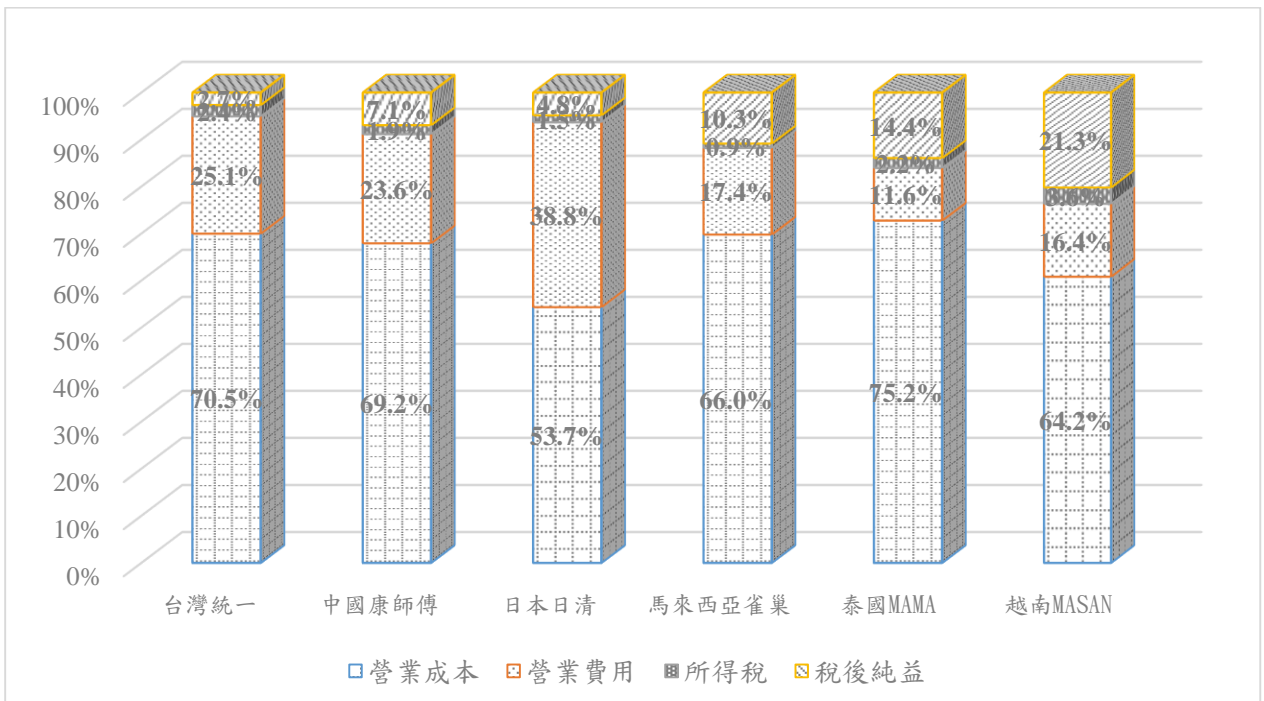


圖 5.1.3 各家食品企業十年平均損益表結構圖

表 5.1.1 共同比資產負債表

台灣_統一	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數
流動資產	30.6%	35.2%	36.5%	37.7%	37.7%	38.0%	36.9%	35.1%	34.0%	34.7%	35.7%	35.9%
長期投資	18.9%	18.7%	16.7%	16.6%	15.0%	12.4%	12.4%	10.9%	11.7%	11.7%	14.5%	13.7%
固定資產	41.7%	38.6%	37.9%	37.1%	37.9%	39.3%	41.2%	39.9%	40.9%	40.2%	39.5%	39.6%
其他資產	8.8%	7.5%	8.9%	8.6%	9.4%	10.2%	9.6%	14.1%	13.4%	13.4%	10.4%	9.5%
資產總額	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
流動負債	39.9%	34.0%	34.2%	33.6%	35.5%	36.2%	35.2%	35.2%	35.5%	37.7%	35.7%	35.4%
長期負債	24.9%	25.0%	26.8%	24.3%	21.0%	22.5%	21.7%	21.5%	21.1%	17.5%	22.6%	22.1%
其他負債及準備	4.1%	3.8%	3.9%	3.8%	3.8%	4.3%	4.4%	6.0%	5.6%	5.8%	4.6%	4.2%
負債總額	68.9%	62.8%	64.9%	61.8%	60.3%	62.9%	61.4%	62.7%	62.2%	61.0%	62.9%	62.5%
普通股股本	14.1%	13.4%	14.0%	14.3%	15.1%	14.2%	14.4%	13.9%	13.7%	14.2%	14.1%	14.1%
股東權益總額	31.1%	37.2%	35.1%	38.2%	39.7%	37.1%	38.6%	37.3%	37.8%	39.0%	37.1%	37.5%
負債與股東權益總額	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
資產總額(百萬新台幣)	237527	266228	267191	273089	284215	320856	338650	370203	398834	398948	315574	302536
中國_康師傅	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數
流動資產	26.0%	27.7%	27.6%	30.1%	34.5%	24.7%	26.3%	28.6%	25.5%	23.9%	27.5%	27.0%
長期投資	2.9%	1.6%	2.4%	1.9%	2.3%	1.8%	1.9%	1.6%	2.0%	2.4%	2.1%	2.0%
固定資產	70.1%	67.1%	66.7%	65.0%	59.8%	69.4%	66.9%	65.1%	63.7%	65.4%	65.9%	66.1%
其他資產	1.0%	3.5%	3.3%	3.0%	3.4%	4.1%	4.9%	4.7%	8.9%	8.2%	4.5%	3.8%
資產總額	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
流動負債	37.8%	39.6%	41.7%	38.4%	45.5%	41.8%	37.4%	43.0%	39.5%	35.2%	40.0%	39.6%
長期負債	1.5%	4.6%	4.6%	3.4%	3.6%	9.5%	13.2%	7.8%	13.5%	15.6%	7.7%	6.2%
其他負債及準備	11.0%	0.9%	1.7%	2.2%	2.4%	2.8%	2.7%	2.5%	2.5%	3.2%	3.2%	2.5%
負債總額	50.4%	45.1%	48.0%	44.0%	51.6%	54.1%	53.3%	53.4%	55.5%	54.1%	50.9%	52.4%
普通股股本	1.5%	1.2%	0.9%	0.8%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.7%	0.5%
股東權益總額	49.6%	54.9%	52.0%	56.0%	48.4%	45.9%	46.7%	46.6%	44.5%	45.9%	49.1%	47.6%
負債與股東權益總額	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
資產總額(百萬美元)	1840	2334	2962	3408	4891	5809	7473	8424	9206	8482	5483	5350

表 5.1.1 共同比資產負債表(續)

日本_日清	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數
流動資產	43.8%	38.9%	40.1%	38.7%	38.2%	35.2%	36.6%	32.9%	36.5%	39.3%	38.0%	38.4%
長期投資	37.3%	37.1%	34.9%	35.4%	33.9%	33.0%	32.0%	36.1%	31.4%	30.4%	34.1%	34.4%
固定資產	18.8%	22.8%	23.9%	24.7%	26.8%	30.7%	30.5%	30.0%	30.8%	28.7%	26.8%	27.7%
其他資產	0.1%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	1.3%	1.6%	1.1%	1.1%
資產總額	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
流動負債	21.7%	23.4%	20.6%	21.2%	20.9%	21.4%	21.3%	22.2%	20.9%	20.1%	21.4%	21.2%
長期負債	5.3%	6.4%	5.8%	8.2%	11.5%	10.9%	8.7%	7.6%	7.7%	7.8%	8.0%	7.7%
其他負債及準備	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
負債總額	26.9%	29.7%	26.4%	29.4%	32.3%	32.3%	30.0%	29.8%	28.6%	27.9%	29.3%	29.6%
普通股股本	7.0%	6.1%	6.4%	6.0%	6.0%	6.1%	5.9%	5.7%	5.2%	4.9%	5.9%	6.0%
股東權益總額	73.1%	70.3%	73.6%	70.6%	67.7%	67.7%	70.0%	70.2%	71.4%	72.1%	70.7%	70.4%
負債與股東權易總額	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
資產總額(百萬日元)	366801	410407	392694	408729	408410	409748	414717	446132	479469	512743	424985	410078

馬來西亞_雀巢	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數
流動資產	55.9%	58.6%	53.1%	44.2%	44.1%	50.5%	49.6%	44.5%	38.8%	40.8%	48.0%	47.0%
長期投資	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
固定資產	33.7%	32.4%	38.2%	50.2%	50.5%	44.2%	44.9%	50.1%	56.2%	55.1%	45.5%	47.5%
其他資產	10.1%	8.7%	8.5%	5.3%	5.3%	5.1%	5.4%	5.2%	4.9%	4.0%	6.3%	5.3%
資產總額	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
流動負債	46.8%	54.3%	62.1%	40.8%	40.5%	34.3%	31.0%	51.3%	56.7%	61.3%	47.9%	49.1%
長期負債	14.9%	6.0%	6.9%	26.1%	25.0%	16.7%	12.1%	9.6%	9.6%	10.3%	13.7%	11.2%
其他負債及準備	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	24.5%	28.5%	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%	0.0%
負債總額	61.7%	60.2%	68.9%	66.9%	65.5%	75.5%	71.5%	60.9%	66.3%	71.5%	66.9%	66.6%
普通股股本	16.1%	14.6%	14.1%	13.7%	13.2%	8.8%	8.5%	11.2%	10.2%	9.4%	12.0%	12.2%
股東權益總額	38.3%	39.8%	31.1%	33.1%	34.5%	24.5%	28.5%	39.1%	33.7%	28.5%	33.1%	33.4%
負債與股東權易總額	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
資產總額(百萬林吉特)	1459	1603	1660	1713	1779	2011	1981	2089	2303	2488	1909	1880

表 5.1.1 共同比資產負債表(續)

泰國_Mama	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數
流動資產	51.3%	58.5%	55.5%	61.7%	62.7%	62.8%	59.9%	40.4%	37.5%	40.6%	53.1%	57.0%
長期投資	9.0%	0.6%	2.4%	2.9%	3.4%	2.9%	4.2%	19.8%	28.6%	28.7%	10.3%	3.8%
固定資產	28.2%	29.7%	30.1%	24.3%	23.0%	22.7%	23.9%	28.0%	24.7%	22.0%	25.7%	24.5%
其他資產	11.5%	11.2%	12.1%	11.0%	10.9%	11.6%	11.9%	11.9%	9.1%	8.7%	11.0%	11.3%
資產總額	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
流動負債	13.3%	16.1%	13.3%	12.0%	13.7%	13.3%	11.6%	10.5%	9.6%	8.4%	12.2%	12.7%
長期負債	0.2%	0.0%	13.3%	12.0%	0.4%	4.7%	4.9%	4.8%	6.0%	5.6%	5.2%	4.9%
其他負債及準備	0.0%	0.0%	-12.8%	-11.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-2.5%	0.0%
負債總額	13.6%	16.2%	13.8%	12.3%	14.1%	18.1%	16.5%	15.3%	15.6%	14.0%	14.9%	14.7%
普通股股本	3.8%	3.4%	3.2%	2.8%	2.4%	2.2%	2.0%	1.8%	1.5%	1.3%	2.4%	2.3%
股東權益總額	86.4%	83.8%	86.2%	87.7%	85.9%	81.9%	83.5%	84.7%	84.4%	86.0%	85.1%	85.3%
負債與股東權益總額	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
資產總額(百萬泰銖)	6262	7053	7426	8507	9829	10788	12058	13511	16507	18133	11007	10308

越南_Masan	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數
流動資產	61.7%	69.9%	76.7%	73.0%	77.1%	64.2%	35.5%	44.3%	38.3%	26.9%	56.8%	63.0%
長期投資	17.9%	6.3%	4.7%	0.0%	0.0%	0.0%	13.5%	8.2%	1.6%	1.4%	5.4%	3.1%
固定資產	19.7%	23.1%	16.8%	25.0%	21.3%	17.2%	17.5%	13.8%	13.9%	23.0%	19.1%	18.6%
其他資產	0.8%	0.7%	1.8%	2.1%	1.5%	18.5%	33.5%	33.7%	46.2%	48.6%	18.7%	10.3%
資產總額	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
流動負債	51.7%	35.8%	43.2%	49.1%	40.3%	17.1%	18.6%	14.8%	29.0%	23.6%	32.3%	32.4%
長期負債	1.1%	0.9%	2.3%	4.4%	4.4%	20.2%	15.3%	16.5%	17.1%	3.6%	8.6%	4.4%
其他負債及準備	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
負債總額	52.7%	36.7%	45.5%	53.5%	44.7%	37.3%	33.9%	31.2%	46.2%	27.1%	40.9%	41.0%
普通股股本	27.2%	13.5%	16.7%	26.0%	29.7%	17.9%	29.1%	20.1%	22.2%	30.4%	23.3%	24.1%
股東權益總額	47.3%	63.3%	54.5%	46.5%	55.3%	62.7%	66.1%	68.8%	53.8%	72.9%	59.1%	59.0%
負債與股東權益總額	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
資產總額(百萬越南盾)	312777	1022466	1542889	2425649	4372250	13929745	17267367	26203170	23956604	17590647	10862356	9150998

表 5.1.2 共同比損益表

台灣_統一	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數
營收(百萬台幣)	257667	288592	299722	290196	343420	388028	427515	423056	418327	416151	355268	365724
營業收入淨額	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100.0%	100.0%
營業成本	73.3%	72.7%	72.6%	69.1%	70.5%	71.6%	70.2%	69.1%	69.4%	66.9%	70.5%	70.4%
營業毛利	26.7%	27.3%	27.4%	30.9%	29.5%	28.4%	29.8%	30.9%	30.6%	33.1%	29.5%	29.6%
營業費用	23.7%	23.5%	23.2%	25.5%	24.4%	24.5%	25.3%	26.7%	26.5%	27.9%	25.1%	24.9%
營業利益	2.9%	3.8%	4.2%	5.4%	5.0%	3.9%	4.5%	4.3%	4.1%	5.2%	4.3%	4.3%
業外收入	2.7%	5.2%	1.2%	2.5%	2.0%	1.8%	2.5%	2.8%	2.2%	2.7%	2.6%	2.5%
業外費用	2.4%	2.9%	2.7%	2.7%	1.0%	1.0%	1.7%	1.0%	1.1%	1.4%	1.8%	1.6%
稅前純益	3.2%	6.1%	2.8%	5.2%	6.0%	4.7%	5.2%	6.0%	5.4%	6.5%	5.1%	5.3%
所得稅	1.8%	2.2%	1.6%	2.5%	2.8%	2.2%	2.3%	3.0%	2.7%	3.2%	2.4%	2.4%
稅後純益	1.4%	3.8%	1.2%	2.7%	3.2%	2.4%	2.9%	3.0%	2.7%	3.4%	2.7%	2.8%

中國_康師傅	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數
營收(百萬美元)	2332	3215	4272	5081	6681	7867	9212	10941	10238	9103	6894	7274
營業收入淨額	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100.0%	100.0%
營業成本	67.7%	68.4%	67.8%	65.4%	71.6%	73.5%	70.1%	69.7%	69.5%	68.1%	69.2%	69.0%
營業毛利	32.3%	31.6%	32.2%	34.6%	28.4%	26.5%	29.9%	30.3%	30.5%	31.9%	30.8%	31.0%
營業費用	23.5%	23.0%	23.0%	23.8%	20.0%	20.2%	24.3%	25.4%	25.3%	27.9%	23.6%	23.7%
營業利益	8.7%	8.6%	9.2%	10.8%	8.4%	6.4%	5.6%	4.8%	5.1%	4.0%	7.2%	7.4%
業外收入	0.0%	1.6%	1.9%	1.6%	2.7%	1.7%	3.7%	1.7%	2.0%	1.7%	1.9%	1.7%
業外費用	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
稅前純益	10.2%	9.9%	10.6%	12.3%	11.2%	8.4%	9.0%	6.6%	6.8%	5.2%	9.0%	9.5%
所得稅	1.0%	1.1%	2.1%	2.5%	2.0%	2.1%	2.5%	2.1%	2.0%	2.1%	1.9%	2.1%
稅後純益	9.1%	8.7%	8.5%	9.9%	9.2%	6.4%	6.6%	4.5%	4.7%	3.1%	7.1%	7.5%

表 5.1.2 共同比損益表(續)

日本_日清	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數
營收(百萬日元)	321700	358238	385469	362057	371178	374932	380674	382793	417620	431575	378624	377803
營業收入淨額	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100.0%	100.0%
營業成本	49.2%	48.9%	50.8%	55.9%	54.7%	54.2%	56.1%	55.2%	55.4%	56.3%	53.7%	55.0%
營業毛利	50.8%	51.1%	49.2%	44.1%	45.3%	45.8%	43.9%	44.8%	44.6%	43.7%	46.3%	45.0%
營業費用	40.9%	41.7%	42.1%	37.6%	37.9%	36.6%	37.0%	38.5%	38.0%	38.1%	38.8%	38.0%
營業利益	9.9%	9.4%	7.2%	6.5%	7.4%	9.2%	6.9%	6.3%	6.6%	5.6%	7.5%	7.0%
業外收入	2.4%	1.3%	1.5%	2.3%	1.7%	1.3%	1.2%	1.9%	1.8%	2.1%	1.8%	1.7%
業外費用	0.1%	0.1%	0.2%	0.8%	0.2%	0.8%	0.7%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%
稅前純益	9.3%	9.4%	7.2%	6.4%	5.6%	5.6%	4.9%	5.0%	4.6%	4.3%	6.2%	5.6%
所得稅	4.5%	4.1%	3.7%	2.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	1.5%	0.1%
稅後純益	4.8%	5.3%	3.5%	4.4%	5.5%	5.5%	4.9%	4.9%	4.6%	4.3%	4.8%	4.8%

馬來西亞_雀巢	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數
營收(百萬林吉特)	3276	3416	3877	3744	4026	3174	3457	4788	4809	4838	3940	3811
營業收入淨額	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100.0%	100.0%
營業成本	66.3%	67.1%	69.0%	65.8%	66.6%	67.8%	66.5%	64.5%	64.7%	61.4%	66.0%	66.4%
營業毛利	33.7%	32.9%	31.0%	34.2%	33.4%	32.2%	33.5%	35.5%	35.3%	38.6%	34.0%	33.6%
營業費用	22.4%	17.7%	17.0%	21.2%	21.0%	5.6%	6.0%	20.1%	20.3%	22.8%	17.4%	20.2%
營業利益	11.4%	15.3%	14.1%	13.0%	12.4%	26.6%	27.6%	15.3%	15.1%	15.7%	16.6%	15.2%
業外收入	0.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
業外費用	0.2%	0.7%	0.1%	0.7%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%
稅前純益	11.1%	11.6%	11.4%	11.8%	11.6%	4.4%	5.0%	15.0%	14.6%	15.0%	11.1%	11.6%
所得稅	3.0%	3.0%	2.6%	2.4%	1.8%	-6.7%	-6.7%	3.3%	3.1%	3.0%	0.9%	2.8%
稅後純益	8.1%	8.5%	8.8%	9.4%	9.7%	11.1%	11.7%	11.7%	11.4%	12.0%	10.3%	10.4%

表 5.1.2 共同比損益表(續)

泰國_Mama	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數
營收(百萬泰銖)	5907	7062	8022	8336	9033	9996	10765	11378	11693	11673	9387	9514
營業收入淨額	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100.0%	100.0%
營業成本	77.2%	78.5%	80.2%	70.8%	71.3%	78.6%	75.4%	74.9%	74.1%	71.3%	75.2%	75.1%
營業毛利	22.8%	21.5%	19.8%	29.2%	28.7%	21.4%	24.6%	25.1%	25.9%	28.7%	24.8%	24.9%
營業費用	11.0%	11.9%	11.3%	11.3%	11.9%	11.1%	11.2%	11.1%	12.2%	12.8%	11.6%	11.3%
營業利益	11.9%	9.6%	8.4%	17.9%	16.8%	10.3%	13.3%	14.0%	13.7%	15.9%	13.2%	13.5%
業外收入	2.5%	2.1%	1.7%	1.4%	1.5%	2.4%	2.9%	2.5%	2.7%	3.0%	2.2%	2.4%
業外費用	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
稅前純益	16.0%	11.9%	11.6%	19.6%	19.8%	14.1%	17.6%	17.7%	17.4%	19.9%	16.6%	17.5%
所得稅	2.3%	1.9%	1.6%	2.7%	3.1%	2.3%	2.3%	1.9%	1.7%	1.8%	2.2%	2.1%
稅後純益	13.8%	10.0%	10.0%	16.9%	16.7%	11.8%	15.2%	15.8%	15.7%	18.1%	14.4%	15.5%

越南_Masan	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數
營收(百萬越南盾)	570511	660106	1922088	3957814	5586288	7056849	10389415	11942533	13126809	13211925	6842434	6321568
營業收入淨額	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100.0%	100.0%
營業成本	88.2%	75.6%	68.9%	65.3%	57.2%	56.7%	59.5%	58.1%	57.3%	55.0%	64.2%	58.8%
營業毛利	11.8%	24.4%	31.1%	34.7%	42.8%	43.3%	40.5%	41.9%	42.7%	45.0%	35.8%	41.2%
營業費用	7.2%	9.6%	11.6%	18.4%	19.1%	17.0%	16.6%	21.3%	24.2%	18.7%	16.4%	17.7%
營業利益	4.6%	14.9%	19.5%	16.3%	23.7%	26.4%	24.0%	20.5%	18.5%	26.4%	19.5%	20.0%
業外收入	0.1%	0.6%	0.5%	0.4%	0.2%	0.3%	0.5%	0.5%	0.2%	0.0%	0.3%	0.3%
業外費用	0.0%	0.3%	0.3%	0.6%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.3%	0.3%
稅前純益	6.4%	17.4%	23.7%	18.2%	24.5%	36.6%	32.0%	33.2%	31.6%	25.9%	25.0%	25.2%
所得稅	1.3%	4.3%	2.8%	1.3%	2.1%	4.7%	4.5%	5.8%	5.6%	4.0%	3.6%	4.1%
稅後純益	5.1%	13.1%	20.8%	16.9%	22.4%	31.9%	27.4%	27.4%	26.1%	22.0%	21.3%	22.2%

第二節 財務結構

負債比率是用來企業負債水平及風險程度的重要指標，比率越高代表企業採取借債籌資的資產越多，需承擔較高的風險；比率小表示企業以負債取得的資產越少，運用外部資金的能力較差；一般認為，負債比率的適宜水平在 40%~60%，但其所處行業、地區的企業對債務的處理都是有差別的。經營風險較高的企業，為減少財務風險通常選擇較低的負債比率，反之則選擇較高的負債比率以增加股東收益；不同地區或國家也會有所差異，英國和美國的負債比率很少超過 50%，而亞洲和歐盟公司的負債比率要明顯高於 50%，有的成功企業甚至達到 70%。表 5.2.1 顯示負債比率高於 50% 企業分別為台灣統一、中國康師傅與馬來西亞雀巢，也就是其資產中超過半數是以舉債方式籌資取得；泰國 Mama 是六家中負債比率最低企業，與當地利息過高因素相關故採取低舉債策略；日本日清負債比率僅次於泰國 Mama，主要可能係因日本企業在經營上較為保守所致。歷年負債比率上變化最大的為越南 Masan，2006~2010 年平均負債比率為 46.6%，近五年平均負債比率降至 35.1%，減少幅度約 11.5%，最近一年負債比率僅為 27.1%。

固定資產對公司在成本回收上需要時間較長，故利用長期資金佔固定資產比率來了解各企業在財務結構上健全度，長期資金佔固定資產比率 >1 ，代表公司足以利用長期資金支付固定資產，財務結構相對安全。從分析表顯示，日本日清、泰國 Mama 與越南 Masan 長期資金約為固定資產三倍左右，台灣統一與馬來西亞雀巢則約為一倍左右，均大於一；而中國康師傅長期資金佔固定資產比率為六家企業最低僅有 86.3%。

自有資金比率是相對負債比率指標，是衡量企業素質的指標，該比率可能因為產業不同而有不同標準，但原則至少需大於 50%；研究六家企業中，近十年自有資金比率平均高於 50% 以泰國 Mama 最高、日清次之，越南 Masan 第三，顯示這些企業以自有資金為主，負債少，經營風險低財務較穩建；台灣統一、中國康師傅與馬來西亞雀巢自有資金比率未達 50%，負債比率高。

綜上所述及圖 5.2.1~5.2.3，六家企業之財務結構中，以日本日清、泰國 Mama 財務結構較佳，具有高自有資金比率及長期投資占固定資產比率，能應付不景氣的侵襲，財務風險低，但相對的無法享有以舉債方式經營利益；台灣統一、馬來西亞雀巢與越南 Masan 財務結構尚可，而中國康師傅負債與自有資金約占各半，但因其長期資金占固定資產比率小於 1，資金周轉靈活度不高。

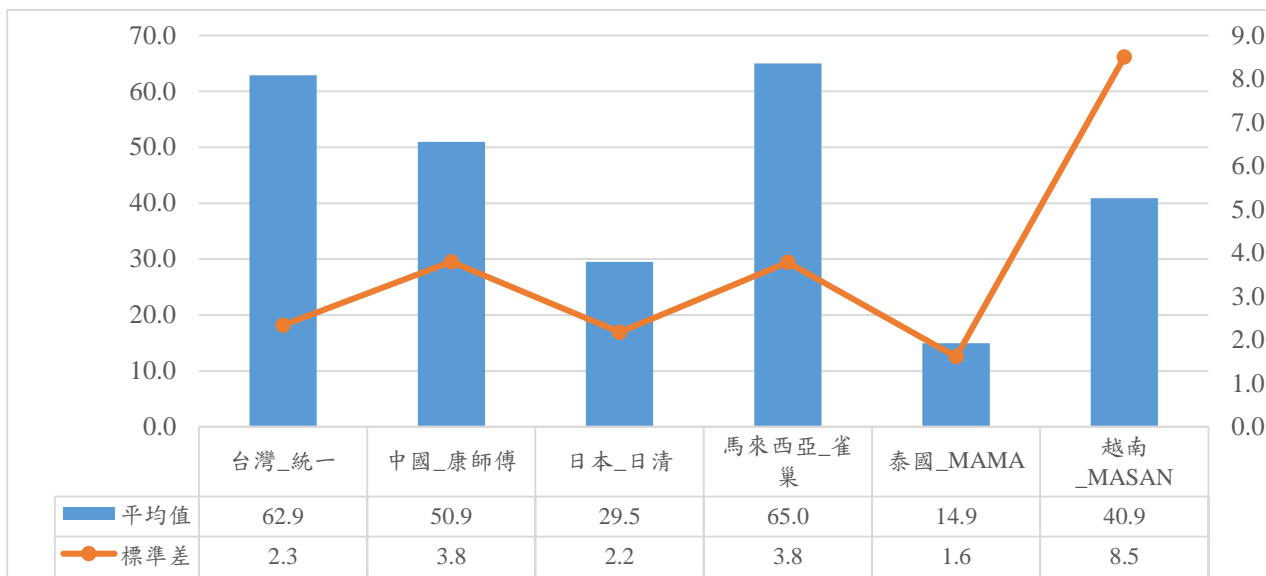


圖 5.2.1 各國十年平均負債比率

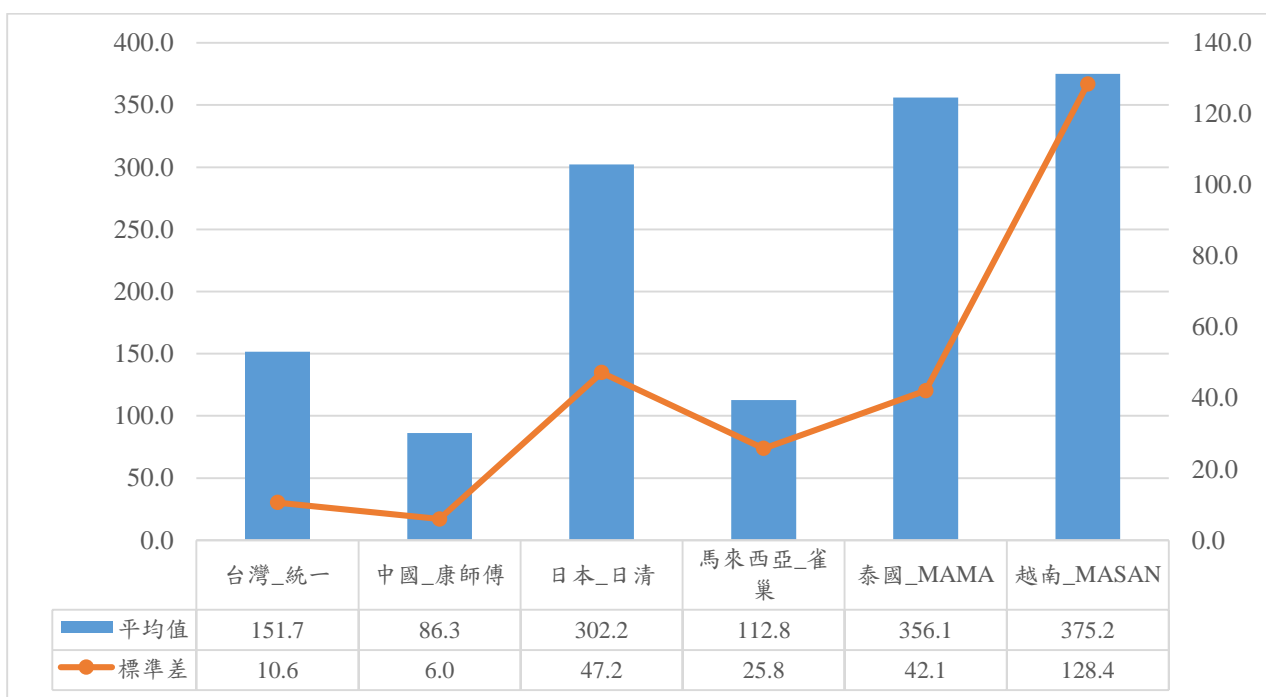


圖 5.2.2 各國十年平均長期資金占固定資產比率

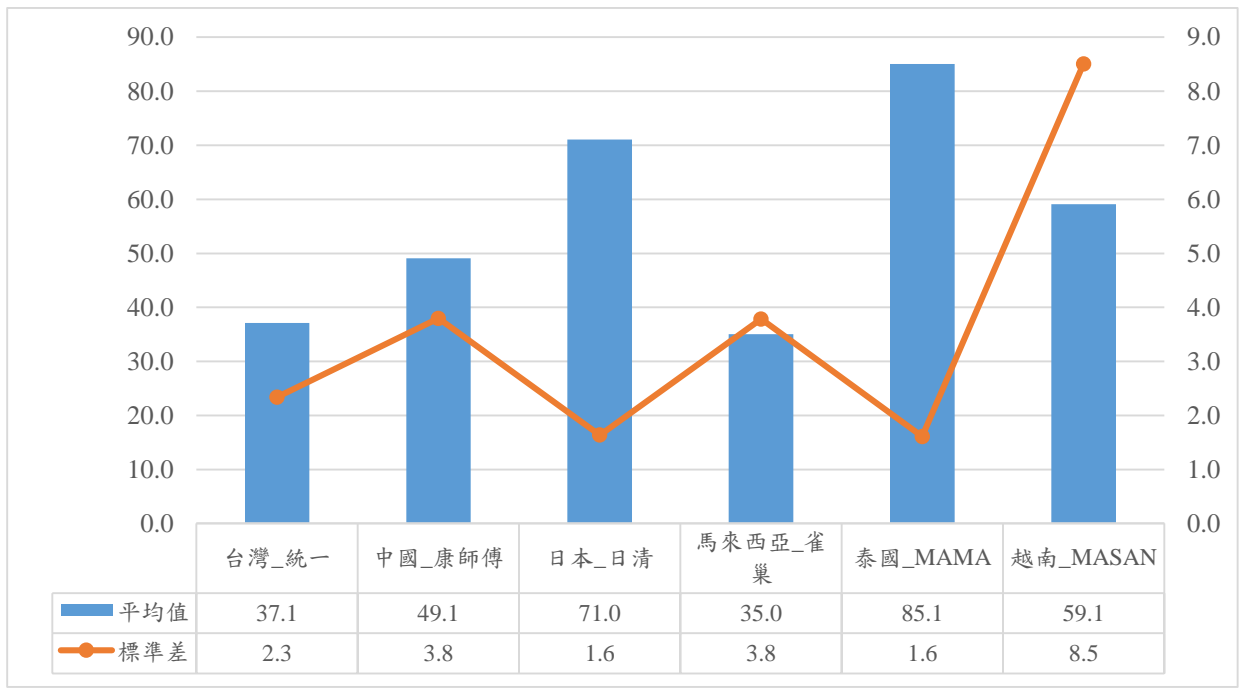


圖 5.2.3 各國十年平均自有資金比率

表 5.2.1 公司財務結構分析表

財務比率	公司	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數	最小值	最大值	標準差
負債比率	台灣_統一	68.9	62.8	64.9	61.8	60.3	62.9	61.4	62.7	62.2	61.0	62.9	62.5	60.3	68.9	2.3
	中國_康師傅	50.4	45.1	48.0	44.0	51.6	54.1	53.3	53.4	55.5	54.1	50.9	52.4	44.0	55.5	3.8
	日本_日清	26.5	29.7	26.4	30.1	33.4	32.3	30.9	29.4	28.6	27.9	29.5	29.5	26.4	33.4	2.2
	馬來西亞_雀巢	61.7	60.2	68.9	66.9	65.5	67.5	60.2	60.9	66.3	71.5	65.0	65.9	60.2	71.5	3.8
	泰國_MAMA	13.6	16.2	13.8	12.3	14.1	18.1	16.5	15.3	15.6	14.0	14.9	14.7	12.3	18.1	1.6
	越南_MASAN	52.7	36.7	45.5	53.5	44.7	37.3	33.9	31.2	46.2	27.1	40.9	41.0	27.1	53.5	8.5
長期資金 占固定資 產比率	台灣_統一	134.0	161.1	163.3	168.4	160.2	151.4	146.6	147.3	143.9	140.6	151.7	149.4	134.0	168.4	10.6
	中國_康師傅	73.0	88.6	84.8	91.4	87.1	79.8	89.4	83.6	91.2	94.0	86.3	87.9	73.0	94.0	6.0
	日本_日清	408.8	336.0	332.4	326.3	305.6	255.9	265.9	255.7	256.9	278.2	302.2	291.9	255.7	408.8	47.2
	馬來西亞_雀巢	157.9	141.0	99.4	117.9	117.9	123.2	126.1	97.2	77.1	70.3	112.8	117.9	70.3	157.9	25.8
	泰國_MAMA	307.3	282.1	330.8	410.3	376.0	382.3	370.4	319.7	365.7	415.9	356.1	368.1	282.1	415.9	42.1
	越南_MASAN	245.6	277.8	337.0	204.1	279.7	481.2	464.3	618.4	511.5	332.1	375.2	334.6	204.1	618.4	128.4
自有資金 比率	台灣_統一	31.1	37.2	35.1	38.2	39.7	37.1	38.6	37.3	37.8	39.0	37.1	37.5	31.1	39.7	2.3
	中國_康師傅	49.6	54.9	52.0	56.0	48.4	45.9	46.7	46.6	44.5	45.9	49.1	47.6	44.5	56.0	3.8
	日本_日清	71.8	70.3	73.6	72.3	69.9	67.7	72.1	69.2	71.4	72.1	71.0	71.6	67.7	73.6	1.6
	馬來西亞_雀巢	38.3	39.8	31.1	33.1	34.5	32.5	39.8	39.1	33.7	28.5	35.0	34.1	28.5	39.8	3.8
	泰國_MAMA	86.4	83.8	86.2	87.7	85.9	81.9	83.5	84.7	84.4	86.0	85.1	85.3	81.9	87.7	1.6
	越南_MASAN	47.3	63.3	54.5	46.5	55.3	62.7	66.1	68.8	53.8	72.9	59.1	59.0	46.5	72.9	8.5

第三節 償債能力

流動比率與速動比率都是衡量企業償債能力，尤其以速動比率更為敏感，係因將存貨、預付費用等變現性較差金額從流動資產中排除，留現金、有價證券、應收帳款及票據等具較高變現性的流動資產來償還流動負債，以計算該公司短期的償債能力。西方國家對企業流動比率調查認定合理的流動比率為 2，不過因為各行業水平流動比率不同，只有同行業水平流動相比才能得到正確的結論。

從表 5.3.1 顯示，台灣統一流動比率平均約 100.3%，近五年雖然現金、應收帳款與存貨有所增加，但因流動負債大幅增加，造成流動比率持續降低，償債能力轉差；中國康師傅流動比率平均約 68.7%，過去十年流動負債均小於 1，主要為流動負債增加幅度較現金、應收帳款與存貨大之故。日本日清流動比率平均為 177.4%，近五年因現金有明顯增加，故流動負債比率亦呈現成長趨勢。馬來西亞雀巢流動比率平均約 97.7%，近五年流動負債比率降低，尤其以近三年下降幅度最大，主要因現金明顯減少以及流動負債大幅增加所致。泰國 Mama 流動比率平均約 438.7%，過去十年流動負債比率均高於合理範圍 2，表示其流動資產高於流動負債，償債能力好。越南 Masan 流動比率平均約 194.5%，過去十年均有大於 1，但在近二年現金、應收帳款與存貨都有下降現象，故流動比率有略下降趨勢。

進一步研究六家企業速動比率變化情況，可以看到與流動比率變化相似軌跡，但比率均較流動比率小，整體而言，企業短期償債能力以泰國 Mama、越南 Masan 與日本日清等三國相較台灣統一、中國康師傅與馬來西亞雀巢表現較好。(如圖 5.3.1、圖 5.3.2)

探究泰國 Mama 與越南 Masan 償債能力佳可能原因在於該二國利息相當高，加上時間及利息的增長影響，這些國家勢必會在規定時間內償還實質款項，又因這二個國家匯率不平穩，所以企業會採取保留較高的比例在於流動資產上。

日本日清償債能力為六家企業中排名第三，分析原因可能與日幣強勢有關，再加上國內為低利的狀況下，所以企業採取寬鬆資金政策，而且日本日清股份中外資銀行及本國銀行的佔比不小，故在資金上較為充裕與穩定，但是相對的發展趨近於保守。

另外需特別留意流動比率與速動比率較差者不一定顯示其償債能力差，應搭配現金流量比率與現金週期等數值做綜合性分析，以中國大陸康師傅與馬來西亞雀巢而言，其流動比率與速動比率均不高，但其現金週期為負數，表示其有相當議價能力能對供應商

採取延後付款條件，進而使得流動負債較高，降低流動比率與速動比率數值，後續有詳細現金週期分析。

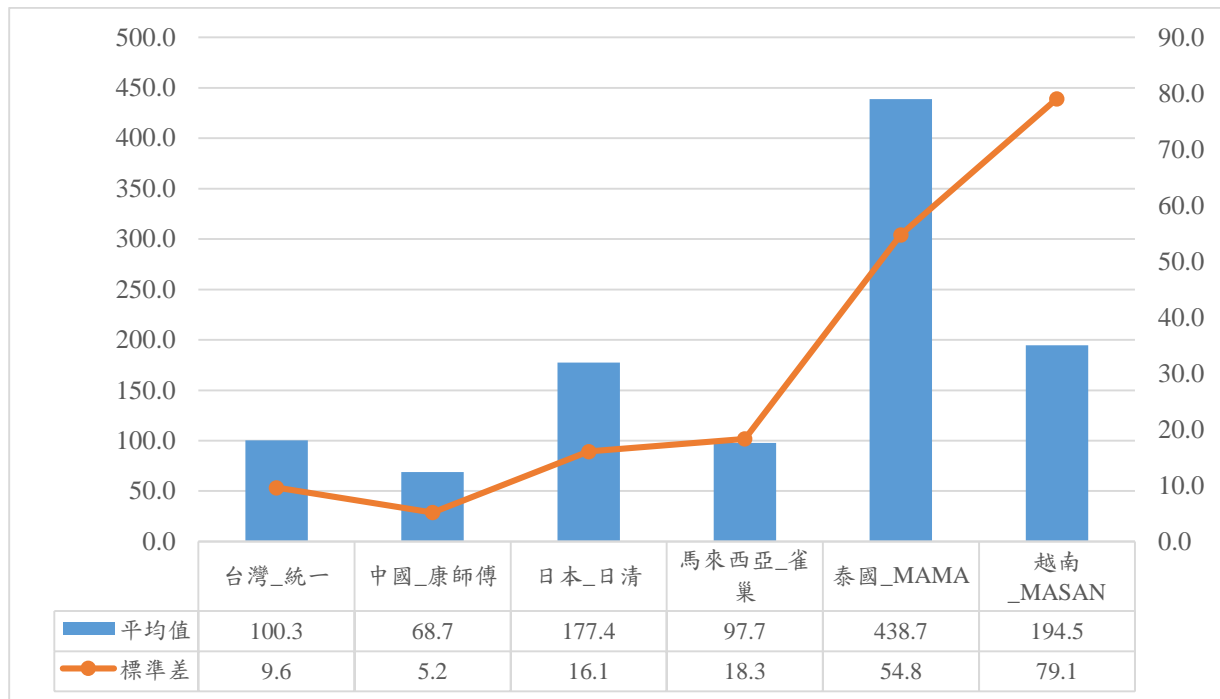


圖 5.3.1 各國十年平均流動比率

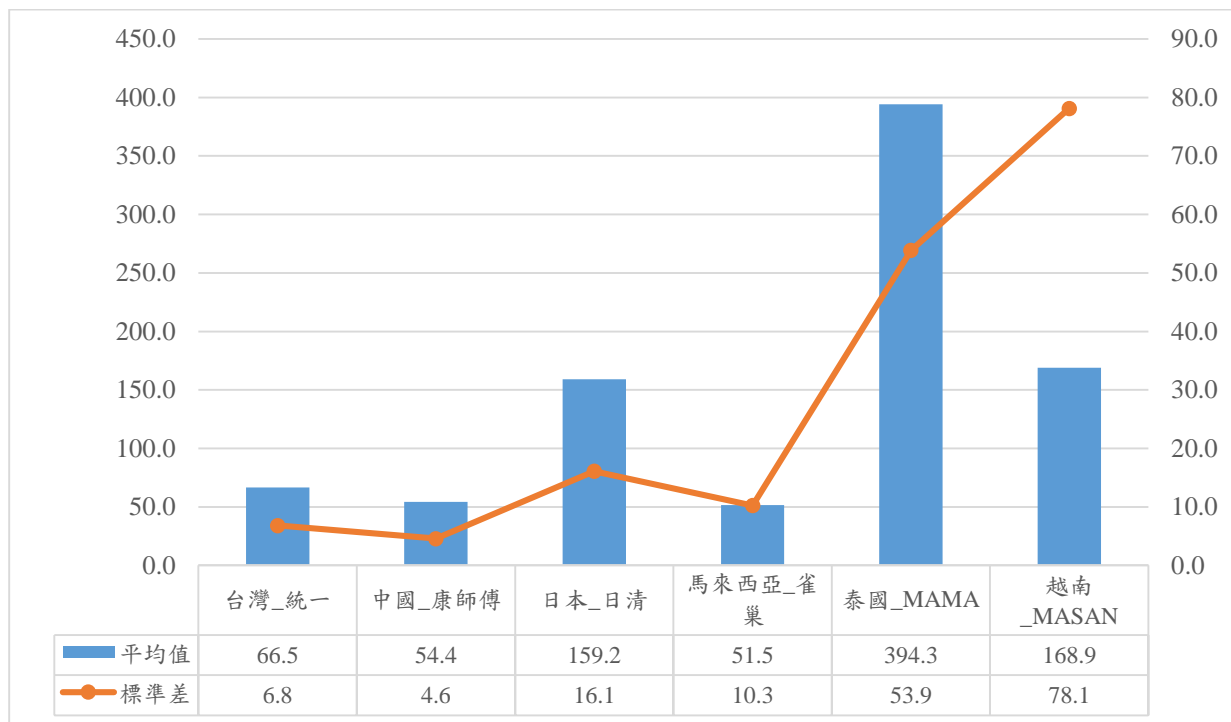


圖 5.3.2 各國十年平均速動比率

表 5.3.1 公司償債能力分析表

財務比率	公司	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數	最小值	最大值	標準差
流動比率	台灣_統一	76.7	103.7	106.9	112.1	106.4	105.2	104.6	99.7	95.9	92.1	100.3	104.1	76.7	112.1	9.6
	中國_康師傅	68.7	69.9	66.3	78.3	75.7	59.1	70.4	66.5	64.4	67.8	68.7	68.3	59.1	78.3	5.2
	日本_日清	205.5	166.5	194.8	178.4	176.9	164.4	167.1	150.0	174.5	195.6	177.4	175.7	150.0	205.5	16.1
	馬來西亞_雀巢	119.6	108.0	85.6	108.4	108.7	111.0	114.3	86.8	68.4	66.6	97.7	108.2	66.6	119.6	18.3
	泰國_MAMA	385.4	362.1	417.4	513.0	458.2	472.0	518.9	383.3	391.9	484.8	438.7	437.8	362.1	518.9	54.8
	越南_MASAN	119.4	195.3	177.4	148.7	191.3	375.9	190.7	300.2	132.0	114.2	194.5	184.1	114.2	375.9	79.1
速動比率	台灣_統一	53.3	75.6	70.1	78.1	66.9	67.0	67.7	62.5	62.3	61.5	66.5	67.0	53.3	78.1	6.8
	中國_康師傅	52.6	53.2	50.5	62.1	61.8	46.3	53.3	53.2	53.8	56.9	54.4	53.3	46.3	62.1	4.6
	日本_日清	189.3	151.4	176.6	161.2	160.5	148.1	147.8	130.2	153.6	173.2	159.2	157.0	130.2	189.3	16.1
	馬來西亞_雀巢	63.1	50.4	35.9	57.7	55.9	54.4	69.4	48.6	40.0	39.4	51.5	52.4	35.9	69.4	10.3
	泰國_MAMA	340.7	331.4	373.8	475.0	426.6	423.9	473.2	337.4	338.7	422.6	394.3	398.2	331.4	475.0	53.9
	越南_MASAN	90.1	156.6	144.6	126.2	171.1	343.8	170.0	280.8	117.6	88.0	168.9	150.6	88.0	343.8	78.1

第四節 經營能力

本文在經營能力指標中從總資產週轉率、固定資產週轉率、應收帳款週轉率、平均收現日數、應付帳款週轉率、平均付款日數、存貨周轉率、平均銷貨日數、營運週期與現金週期等比率進行分析，藉此檢示企業在各流程面的經營效率程度。

總資產週轉率主要可以看出企業營運模式上效率差異，由表 5.4.1 與圖 5.4.1 顯示，台灣統一與中國康師傅總資產週轉率約在 1.1~1.3 次左右且在過去十年期間差異不大。日本日清、泰國 Mama 與越南 Masan 相較之下偏低平均僅有 0.9 次，其中越南 Masan 在十年間變化較大，以 2006~2010 年總資產週轉率中平均約 1.3 次，近五年則降至 0.6 次，主要是在近五年期間資產有大幅增加造成資產週轉率下降。從馬來西亞雀巢資產週轉率顯示其經營效率相較其他五家企業來的好，總資產週轉率平均達 2.1 次，從財報看出馬來西亞雀巢的總資產不高，加上好的經營進而反映出較高的經營效率。

固定資產週轉率可用來衡量企業整體製造效益與產品單位成本等，比率越高代表企業在固定資產利用上與製造部門更為有效率。從分析表顯示六家企業中，固定資產週轉率除中國康師傅因固定資產較高造成週轉率僅 2 次外，其餘平均皆有 3 次以上，尤其馬來西亞雀巢與越南 Masan 平均值接近 5 次，雖然顯示固定資產利用效率高，但需檢視訂單是否過於飽和及產能不足問題。不過馬來西亞雀巢與越南 Masan 在近五年有持續投資固定資產以致近五年固定資產週轉率有下降趨勢。

應收帳款週轉率主要了解六家企業在變現能力，應收帳款週轉率以中國康師傅最高 39.6 次、越南 Masan 次之 19.9 次、台灣統一第三 21.4 次，反映企業在收現能力較強，相對於下游廠商而言處於強勢地位，有辦法取得廠商較有利條件；日本日清、馬來西亞雀巢與泰國 Mama 變現能力相較下較差不到 10 次，尤其泰國 Mama 僅有 5.4 次，可能需承擔較高的客戶倒帳風險產生呆帳。從平均收現日數角度來看企業收到現金天數，中國康師傅平均只需要 9.7 天即能取得現金、台灣統一平均約 17.1 天，其餘企業均需逾 40 天後才能收到現金。值得討論的是越南 Masan 應收帳款率平均值雖然是六家企業排名第二，但因其分別在 2007、2011 與 2013 年應收款大幅增加造成收現日數逾 200 天以上，以致平均收現日數是六家企業中最長者。

企業對於向上游或周邊供應商需付之款項期限越長越好，如此才能將資金進行其他配置或運用，因此透過應付帳款週轉率來分析企業在付款條件寬嚴程度，由分析表顯示

日本日清與馬來西亞雀巢應付帳款週轉率不到 5 次，中國康師傅約為 6.4 次，與其他三家企業形成較大的差異。以平均付款日數來看，馬來西亞雀巢日數最長逾 100 天，也就是在進貨後有較長的營運資金保留期，資金調度高，而且從過去十年逐年有增加趨勢；日本日清約 75.4 天，中國康師傅約 58.6，二家企業近二年皆有下降的趨勢；其餘三家企業付款均低於 45 天。

存貨周轉率則可以探討企業生產完成之成品流動性程度，以表 5.4.1 顯示，中國康師傅、日本日清與泰國 MAMA 存貨周轉率介於 12.4~15.9 之間，平均不到 30 天即可將產品銷售出去，顯示這三家較沒有資金積壓的問題。台灣統一與越南 Masan 平均銷貨日數約在 45 天左右，而馬來西亞在存貨週轉率上為六家企業表現最差 6.5 次，平均接近 60 天才能將產品銷售出去，需要改善存貨的管理效率，但近二年有下降的趨勢平均約 48 天。

進一步透過營運週期來探討企業所需營運資金壓力，營運週期係為平均收現日數與銷貨日數總和，當營運週期越長，資金週轉慢，資金易產生缺口。中國康師傅營運週期是六家企業中最短的只有 32.9 天，資金週轉速度約在一個月左右；台灣統一營業週期約 60.7 天在二個月左右；其餘四家企業營業週期均大於 70 天，其中馬來西亞雀巢與越南 Masan 逾 100 天以上，是六家企業中比現最好之康師傅三倍以上。

現金週期是將營運週期再扣除平均應付款日數後所得結果，是觀察企業營運活動重要指標，當現金週期越短，企業相對需承受的資金壓力越小，產生盈餘能力亦可提高。從分析表發現，中國康師傅、日本日清與馬來西亞雀巢現金是負值，也就是企業可以收到客戶的付款再進行物料成本與生產費用支付是最理想的模式，當然顧客預付的訂單生產模式亦能實現現金週期為負值現象。越南 Masan 在現金週期上則為六家企業中所需時間最長 93.4 天，需承受較高的資金壓力。

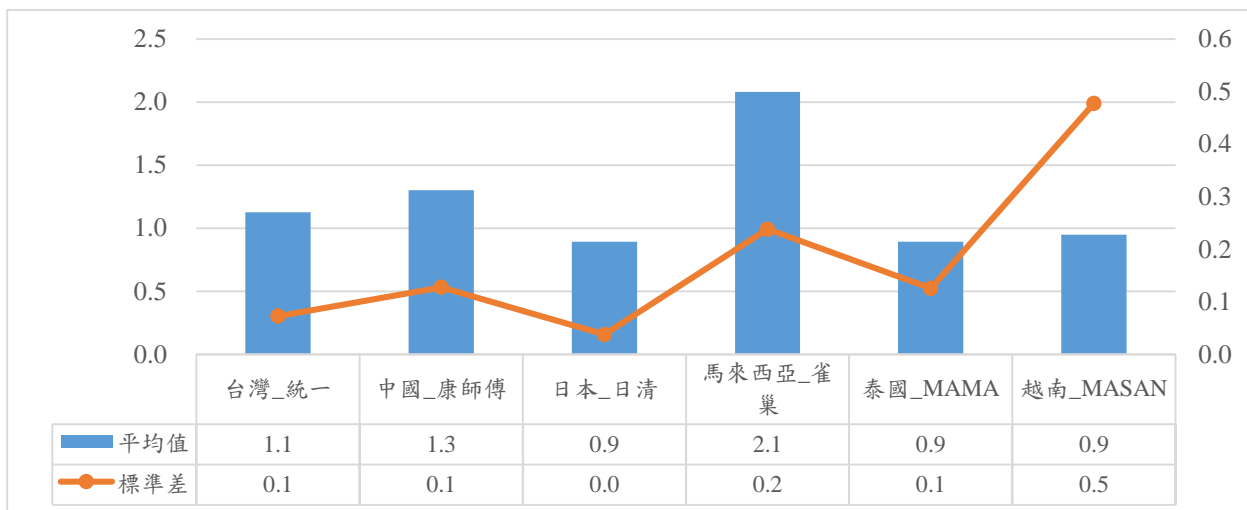


圖 5.4.1 各企業十年平均總資產週轉率

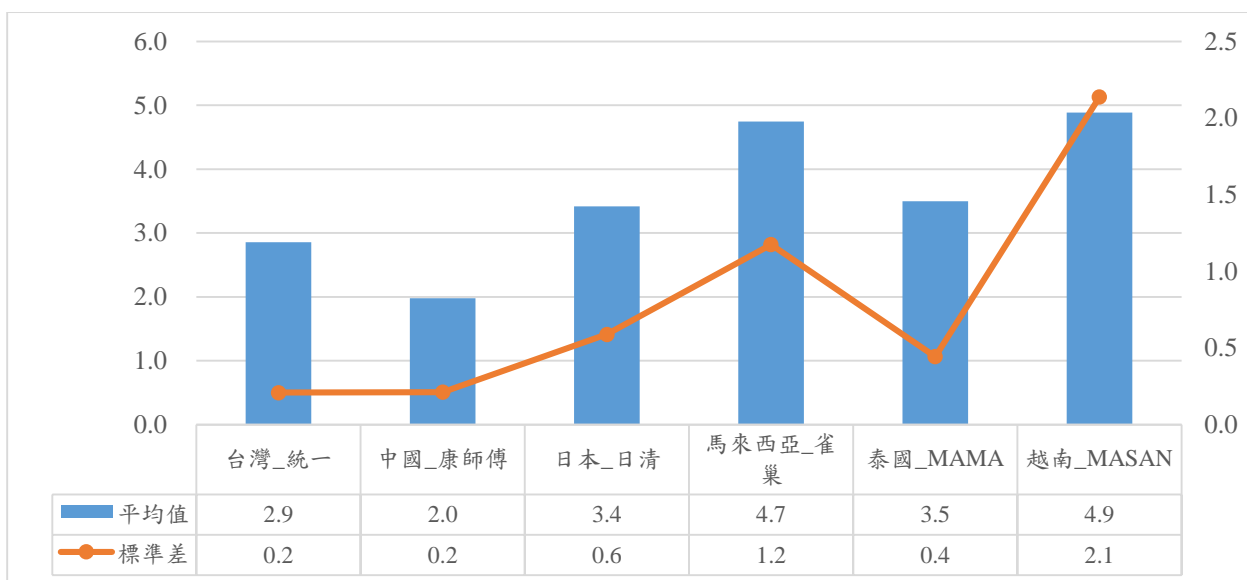


圖 5.4.2 各企業十年平均固定資產週轉率

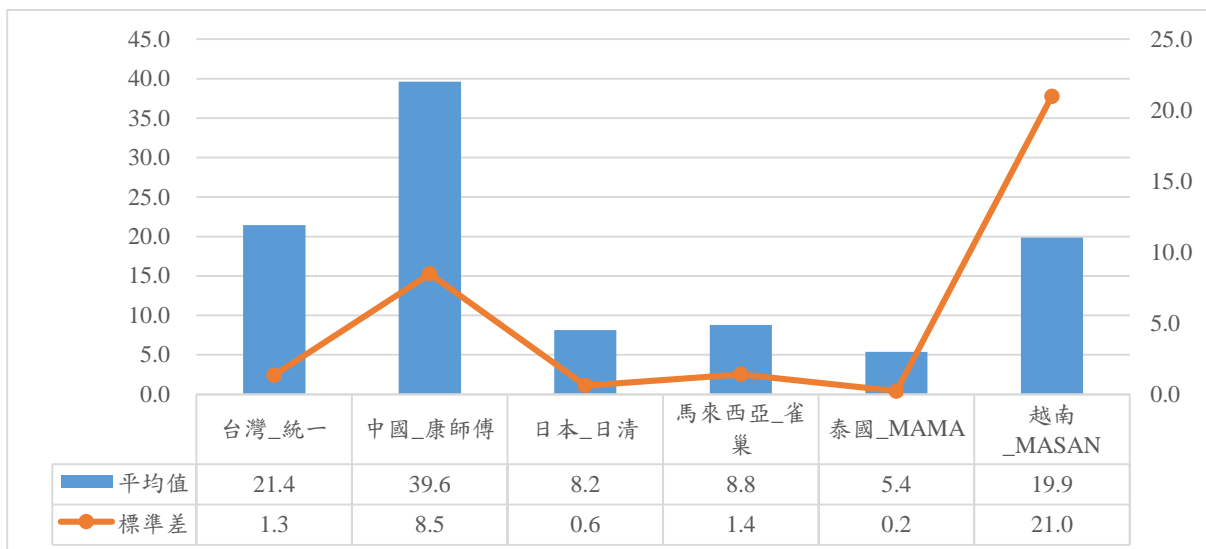


圖 5.4.3 各企業十年平均應收帳款週轉率

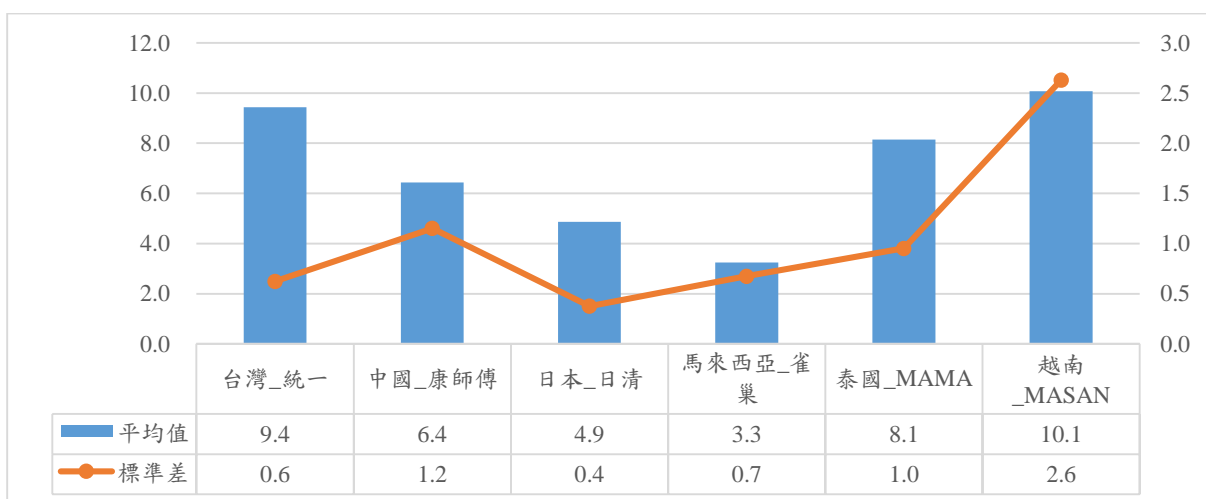


圖 5.4.4 各企業十年平均應付帳款週轉率

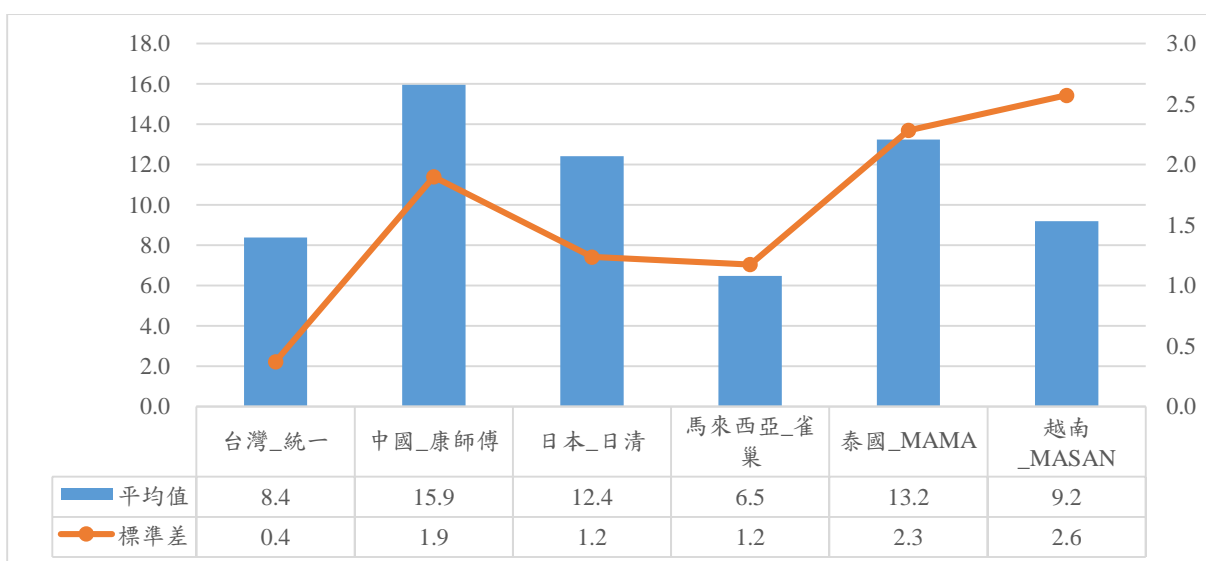


圖 5.4.5 各企業十年平均存貨週轉率

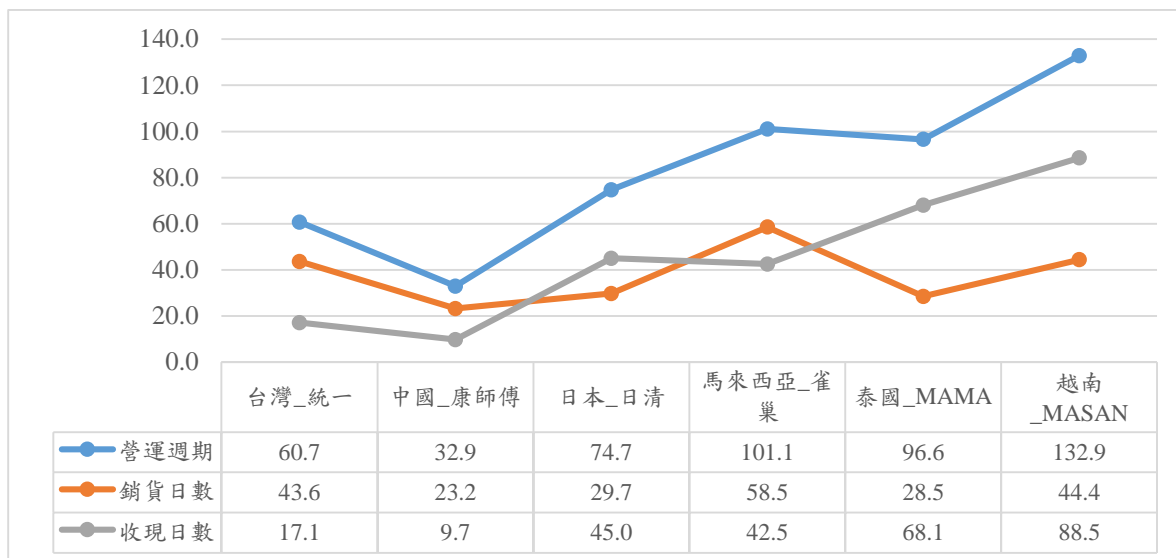


圖 5.4.6 各企業十年平均營運週期

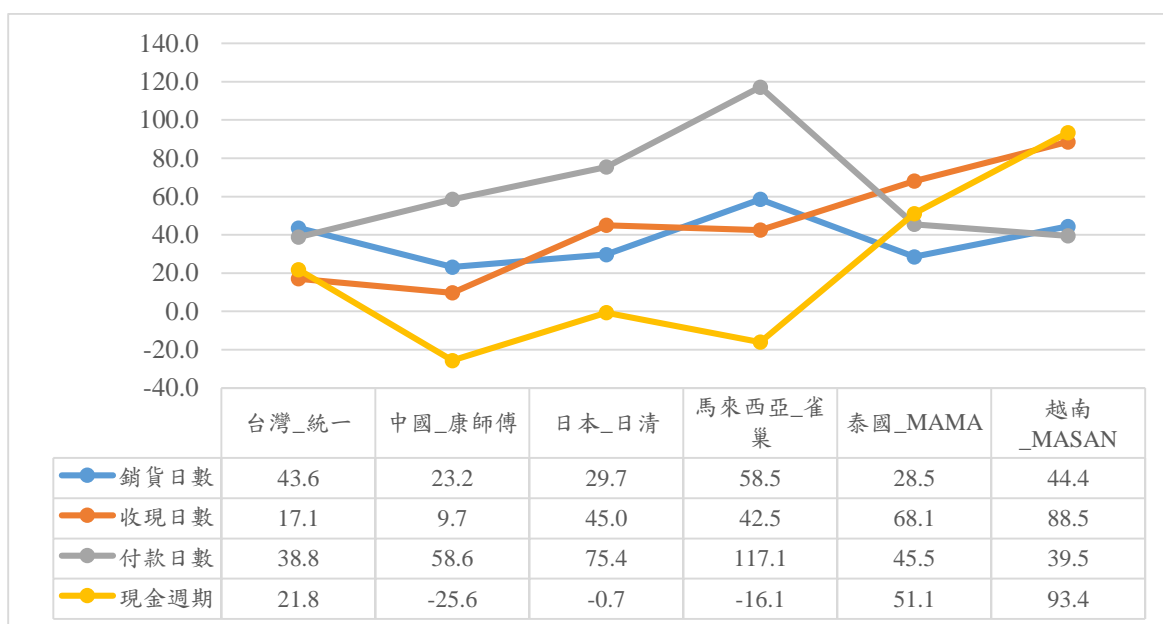


圖 5.4.7 各企業十年平均現金週期

表 5.4.1 公司經營能力分析表

財務比率	公司	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數	最小值	最大值	標準差	
總資產週轉率	台灣_統一	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	1.0	1.3	0.1	
	中國_康師傅	1.3	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4	1.2	1.3	1.1	1.1	1.3	1.3	1.1	1.5	0.1	
	日本_日清	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8	1.0	0.0
	馬來西亞_雀巢	2.2	2.1	2.3	2.2	2.3	1.6	1.7	2.3	2.1	1.9		2.1	2.2	1.6	2.3	0.2
	泰國_MAMA	0.9	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6		0.9	0.9	0.6	1.1	0.1
	越南_MASAN	1.8	0.6	1.2	1.6	1.3	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5		0.9	0.7	0.5	1.8	0.5
固定資產週轉率	台灣_統一	2.6	2.8	3.0	2.9	3.2	3.1	3.1	2.9	2.6	2.6	2.9	2.9	2.6	3.2	0.2	
	中國_康師傅	1.8	2.1	2.2	2.3	2.3	2.0	1.8	2.0	1.7	1.6	2.0	2.0	1.6	2.3	0.2	
	日本_日清	4.7	3.8	4.1	3.6	3.4	3.0	3.0	2.9	2.8	2.9		3.4	3.2	2.8	4.7	0.6
	馬來西亞_雀巢	6.7	6.6	6.1	4.4	4.5	3.6	3.9	4.6	3.7	3.5		4.7	4.4	3.5	6.7	1.2
	泰國_MAMA	3.3	3.4	3.6	4.0	4.0	4.1	3.7	3.0	2.9	2.9		3.5	3.5	2.9	4.1	0.4
	越南_MASAN	9.3	2.8	7.4	6.5	6.0	2.9	3.4	3.3	3.9	3.3		4.9	3.7	2.8	9.3	2.1
應收帳款週轉率	台灣_統一	19.3	20.9	23.8	21.1	20.4	20.0	22.0	21.4	22.1	23.4	21.4	21.2	19.3	23.8	1.3	
	中國_康師傅	24.7	28.1	32.9	44.0	52.3	50.7	39.5	42.0	43.0	39.0	39.6	40.8	24.7	52.3	8.5	
	日本_日清	8.5	6.7	9.3	8.1	8.5	8.0	8.2	8.1	8.1	7.9		8.2	8.1	6.7	9.3	0.6
	馬來西亞_雀巢	7.6	7.4	9.9	10.1	11.4	7.1	7.1	9.5	9.5	8.3		8.8	8.9	7.1	11.4	1.4
	泰國_MAMA	5.2	5.1	5.0	5.3	5.3	5.5	5.6	5.5	5.5	5.7		5.4	5.4	5.0	5.7	0.2
	越南_MASAN	4.2	1.2	3.7	19.3	54.6	1.5	37.9	3.5	15.6	57.2		19.9	9.9	1.2	57.2	21.0
平均收現日數	台灣_統一	18.9	17.5	15.3	17.3	17.9	18.2	16.6	17.1	16.5	15.6	17.1	17.2	15.3	18.9	1.1	
	中國_康師傅	14.8	13.0	11.1	8.3	7.0	7.2	9.2	8.7	8.5	9.4		9.7	9.0	7.0	14.8	2.4
	日本_日清	42.7	54.4	39.2	44.8	42.9	45.9	44.6	44.9	44.8	46.1		45.0	44.8	39.2	54.4	3.6
	馬來西亞_雀巢	47.9	49.3	36.9	36.1	32.1	51.2	51.3	38.3	38.3	43.9		42.5	41.1	32.1	51.3	6.7
	泰國_MAMA	69.6	72.1	73.1	69.0	68.6	66.9	65.3	66.3	65.8	64.0		68.1	67.7	64.0	73.1	2.8
	越南_MASAN	87.7	292.8	99.8	18.9	6.7	236.9	9.6	102.9	23.4	6.4		88.5	55.6	6.4	292.8	96.4

表 5.4.1 公司經營能力分析表(續)

財務比率	公司	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數	最小值	最大值	標準差
應付帳 款週轉 率	台灣_統一	10.0	11.1	9.7	9.0	9.1	9.1	9.3	9.0	9.2	8.9	9.4	9.2	8.9	11.1	0.6
	中國_康師傅	6.2	6.6	7.2	5.3	4.4	5.9	6.2	6.1	7.9	8.6	6.4	6.2	4.4	8.6	1.2
	日本_日清	4.6	4.0	5.1	4.7	5.0	4.9	4.8	4.8	5.3	5.4	4.9	4.9	4.0	5.4	0.4
	馬來西亞_雀巢	3.7	4.2	3.0	4.0	4.3	2.4	2.9	3.0	2.7	2.4	3.3	3.0	2.4	4.3	0.7
	泰國_MAMA	8.5	6.5	9.1	9.7	6.6	7.6	8.3	8.6	8.2	8.2	8.1	8.3	6.5	9.7	1.0
	越南_MASAN	13.2	5.0	8.3	9.8	7.7	11.1	12.2	11.7	13.7	8.2	10.1	10.5	5.0	13.7	2.6
平均付 款日數	台灣_統一	36.7	33.0	37.7	40.4	39.9	40.1	39.2	40.7	39.7	41.1	38.8	39.8	33.0	41.1	2.3
	中國_康師傅	59.3	55.4	50.9	68.4	82.7	61.5	59.0	59.9	45.9	42.5	58.6	59.2	42.5	82.7	10.9
	日本_日清	80.0	90.2	71.0	77.9	72.6	74.4	76.6	75.4	68.6	67.5	75.4	74.9	67.5	90.2	6.2
	馬來西亞_雀巢	99.6	87.7	123.5	92.2	84.8	149.0	124.9	120.8	137.4	151.2	117.1	122.2	84.8	151.2	23.5
	泰國_MAMA	43.0	56.2	40.0	37.5	54.9	48.0	43.8	42.4	44.5	44.3	45.5	44.0	37.5	56.2	5.7
	越南_MASAN	27.7	73.5	44.0	37.1	47.3	32.9	29.8	31.3	26.7	44.7	39.5	35.0	26.7	73.5	13.3
存貨周 轉率	台灣_統一	8.5	8.3	8.8	9.0	7.8	8.0	8.8	8.1	8.4	8.1	8.4	8.4	7.8	9.0	0.4
	中國_康師傅	14.1	14.2	14.9	15.6	15.4	18.5	13.5	15.9	18.4	19.0	15.9	15.5	13.5	19.0	1.9
	日本_日清	12.4	12.1	13.3	13.3	14.0	14.2	12.2	10.9	11.0	10.5	12.4	12.3	10.5	14.2	1.2
	馬來西亞_雀巢	6.6	5.1	5.8	6.9	7.0	4.2	6.0	7.6	8.4	7.2	6.5	6.8	4.2	8.4	1.2
	泰國_MAMA	12.5	16.4	15.2	15.5	15.2	12.8	12.7	13.0	10.3	8.8	13.2	12.9	8.8	16.4	2.3
	越南_MASAN	11.1	4.0	7.2	13.0	11.0	6.5	11.0	10.9	8.2	9.2	9.2	10.0	4.0	13.0	2.6
平均銷 貨日數	台灣_統一	42.8	44.1	41.6	40.6	46.7	45.4	41.3	45.2	43.2	45.1	43.6	43.7	40.6	46.7	1.9
	中國_康師傅	25.9	25.8	24.6	23.4	23.6	19.7	27.0	23.0	19.8	19.2	23.2	23.5	19.2	27.0	2.6
	日本_日清	29.3	30.2	27.4	27.5	26.0	25.7	29.9	33.4	33.1	34.7	29.7	29.6	25.7	34.7	3.0
	馬來西亞_雀巢	55.6	71.2	62.7	52.5	51.8	87.8	61.2	48.3	43.5	50.9	58.5	54.1	43.5	87.8	12.3
	泰國_MAMA	29.3	22.2	24.0	23.6	24.1	28.6	28.6	28.0	35.4	41.4	28.5	28.3	22.2	41.4	5.6
	越南_MASAN	33.0	92.2	50.6	28.2	33.2	56.0	33.3	33.6	44.3	39.7	44.4	36.6	28.2	92.2	18.0

表 5.4.1 公司經營能力分析表(續)

財務比率	公司	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數	最小值	最大值	標準差
營運週期	台灣_統一	61.7	61.6	56.9	57.8	64.6	63.6	57.9	62.3	59.7	60.7	60.7	61.1	56.9	64.6	2.4
	中國_康師傅	40.6	38.7	35.7	31.7	30.6	26.9	36.3	31.7	28.3	28.5	32.9	31.7	26.9	40.6	4.4
	日本_日清	72.0	84.5	66.6	72.3	68.9	71.6	74.5	78.3	77.9	80.7	74.7	73.4	66.6	84.5	5.3
	馬來西亞_雀巢	103.5	120.4	99.6	88.6	83.9	139.0	112.5	86.6	81.8	94.8	101.1	97.2	81.8	139.0	17.4
	泰國_MAMA	98.9	94.3	97.1	92.6	92.7	95.4	93.9	94.3	101.2	105.4	96.6	94.9	92.6	105.4	3.9
	越南_MASAN	120.7	385.0	150.4	47.1	39.8	292.9	42.9	136.4	67.7	46.1	132.9	94.2	39.8	385.0	112.0
現金週期	台灣_統一	25.0	28.6	19.2	17.4	24.6	23.6	18.7	21.6	20.0	19.6	21.8	20.8	17.4	28.6	3.3
	中國_康師傅	-18.7	-16.7	-15.2	-36.7	-52.1	-34.6	-22.7	-28.2	-17.6	-14.0	-25.6	-20.7	-52.1	-14.0	11.6
	日本_日清	-7.9	-5.7	-4.4	-5.6	-3.7	-2.9	-2.2	2.9	9.3	13.3	-0.7	-3.3	-7.9	13.3	6.6
	馬來西亞_雀巢	3.8	32.8	-23.9	-3.6	-0.9	-10.0	-12.4	-34.3	-55.6	-56.5	-16.1	-11.2	-56.5	32.8	26.1
	泰國_MAMA	55.9	38.1	57.1	55.1	37.8	47.4	50.1	51.9	56.7	61.1	51.1	53.5	37.8	61.1	7.5
	越南_MASAN	92.9	311.5	106.4	10.0	-7.5	260.0	13.1	105.1	41.0	1.4	93.4	67.0	-7.5	311.5	105.1

第五節 獲利能力

獲利能力主要探討公司是否有賺錢以及企業運用資源能賺到多少報酬率。從表 5.5.1 顯示馬來西亞雀巢股東權益報酬率平均約 61.2%，且過去十年期間有上升之趨勢；越南 Masan 股東權益報酬率也有約 30%，其次是中國康師傅約有 18.9% 股東權益報酬率，但近一年受頂新假油風波影響下降至 7.2%；台灣統一與日本日清股東權益報酬率不到 10%，其中日本日清因股東權益持續增加以致是六家企業中最低者僅有 6% 左右。

在資產報酬率部份馬來西亞最高約 21.2%，近三年因稅後純益增加，故資產報酬率有增加趨勢；其次為越南 Masan 約 17.6%，2009~2010 年資產報酬率為十年期間最高點，主要是因稅後純益增加所致，之後則因非流動資產增加造成資產報酬率下降；泰國 Mama 資產報酬率約 12.6%；中國康師傅因過去十年稅後純益差異不大但資產確大幅增加，故資產報酬率由 11.6% 下降至 3.3%，平均約 9.4%；台灣統一與日本日清資產報酬率在過去十年期間變化不大，平均值不到 5%。

而日本日清在毛利率上是六家企業最高者約有 46.3%，其次為越南 Masan 約 35.8%，第三為馬來西亞雀巢，這三家企業在營業成本控制得宜，故有較高的毛利率；中國康師傅毛利率過去十年變化不大，平均約 30.8%；台灣統一在近年因營業成本下降故毛利率有所提升，平均約 29.5%；最低為越南 Masan 平均約 24.8%。

稅後純益率係營業利益扣除稅與業外損益部份在除上營業收入淨額產生的值，可以看出企業產品與經營能力。在六家企業中以越南 Masan 稅後純益率最高約 21.3%，但近年有下降之趨勢；馬來西亞雀巢與泰國 Mama 均有 10%~15% 稅後純益率，這二家企業在近幾年稅後純益率有轉好之趨勢；中國康師傅、台灣統一與日本日清稅後純益率則低於 8%，以台灣統一最低平均只有 2.7%，但這三家在過去十年有不同的變化，中國康師傅在近五年因營業利益不佳造成稅後純益率逐年下降，而台灣統一在近五年因營業利益提升致稅後純益率有增加之趨勢，日本日清則在十年期間差異不大。

為了更客觀的了解不同規模的企業在獲利能力上之差異，分析各家 EPS 表現也就是了解各企業之一張股票實際能賺多少錢。在六家企業十年平均 EPS 中，以 2017 年 7 月 27 日美元匯率換算後結果，以馬來西亞雀巢最高(約 0.39 美元)，其次是泰國 Mama(約 0.17 美元)，中國大陸排名第三約 0.1 美元，其餘則不到 0.1 美元，又以越南為最低。

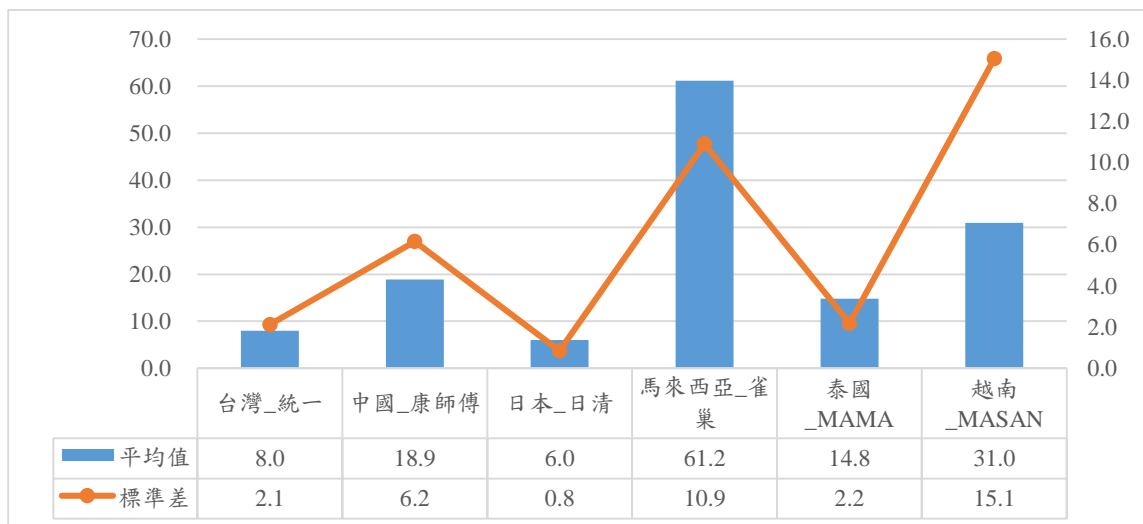


圖 5.5.1 各企業十年平均股東權益報酬率

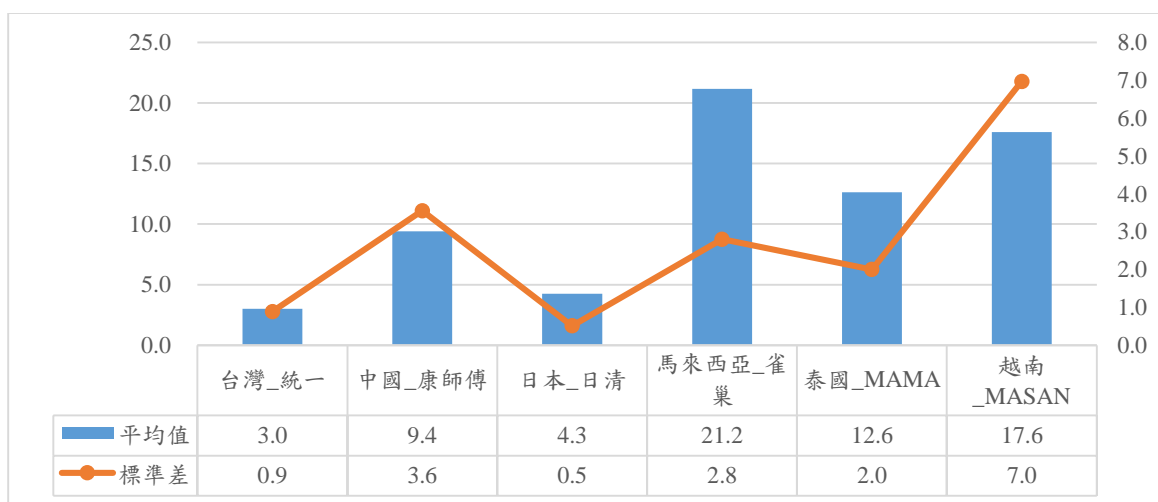


圖 5.5.2 各企業十年平均資產報酬率

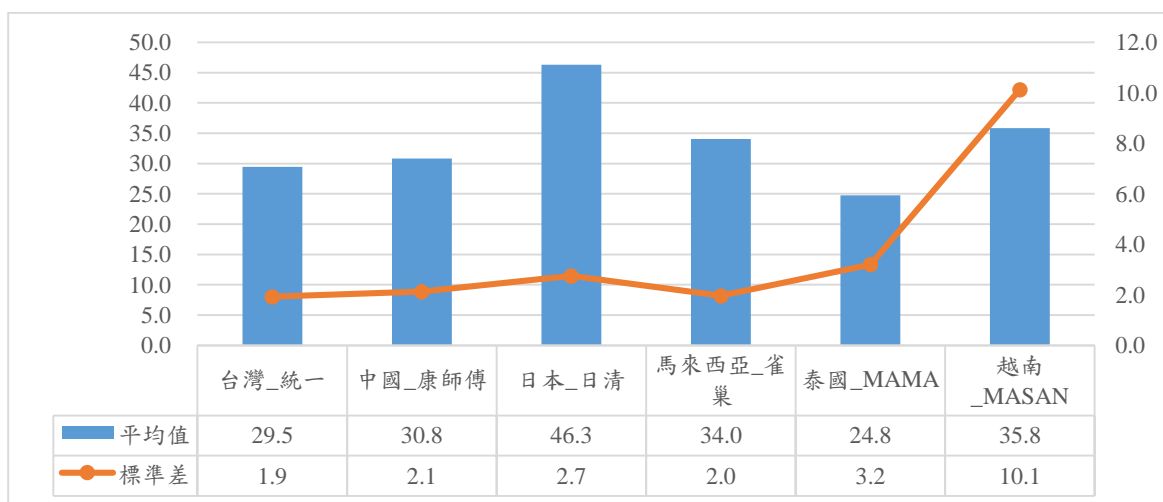


圖 5.5.3 各企業十年平均毛利率

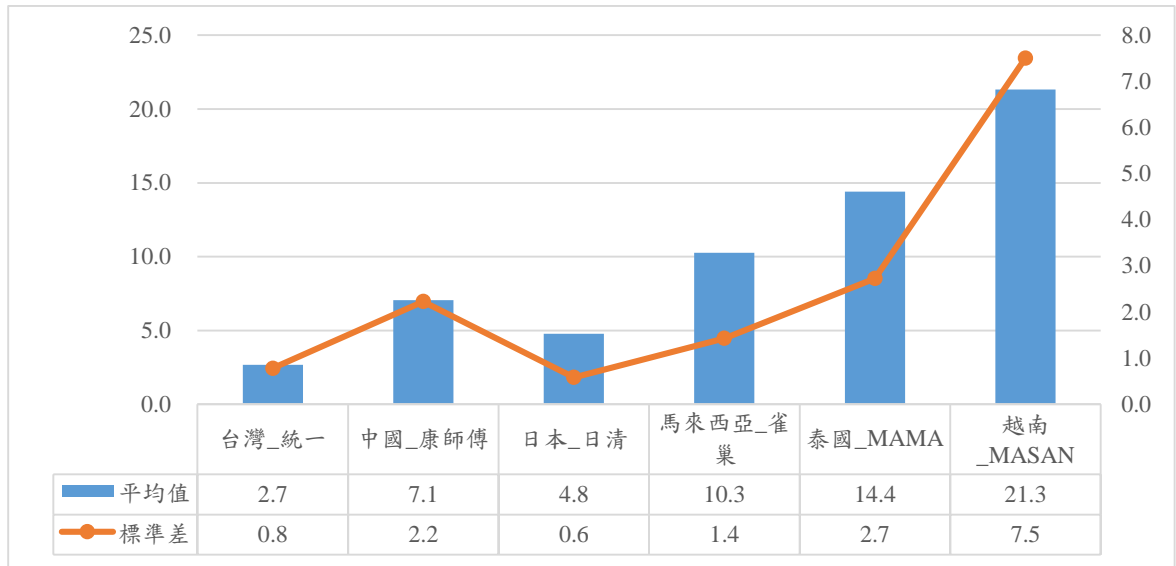


圖 5.5.4 各企業十年平均稅後純益率

表 5.5.1 公司獲利能力分析表

財務比率	公司	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數	最小值	最大值	標準差
股東權益 報酬率	台灣_統一	4.9	11.1	3.8	7.5	9.7	7.9	9.5	9.2	7.4	9.1	8.0	8.5	3.8	11.1	2.1
	中國_康師傅	23.3	21.9	23.5	26.2	25.9	18.7	17.3	12.6	11.8	7.2	18.9	20.3	7.2	26.2	6.2
	日本_日清	5.8	6.6	4.7	5.4	7.2	7.5	6.2	6.1	5.6	5.0	6.0	6.0	4.7	7.5	0.8
	馬來西亞_雀巢	47.3	45.8	66.1	62.0	63.8	53.9	51.5	68.8	70.8	82.0	61.2	62.9	45.8	82.0	10.9
	泰國_MAMA	15.0	12.0	12.6	18.8	17.9	13.4	16.3	15.7	13.2	13.5	14.8	14.3	12.0	18.8	2.2
	越南_MASAN	19.5	13.4	47.6	59.2	51.8	25.8	25.0	18.1	26.6	22.6	31.0	25.4	13.4	59.2	15.1
資產報酬 率	台灣_統一	1.5	4.1	1.3	2.9	3.8	2.9	3.7	3.4	2.8	3.5	3.0	3.2	1.3	4.1	0.9
	中國_康師傅	11.6	12.0	12.2	14.7	12.5	8.6	8.1	5.9	5.3	3.3	9.4	10.1	3.3	14.7	3.6
	日本_日清	4.2	4.6	3.5	3.9	5.0	5.1	4.5	4.2	4.0	3.6	4.3	4.2	3.5	5.1	0.5
	馬來西亞_雀巢	18.1	18.2	20.5	20.5	22.0	17.5	20.5	26.9	23.9	23.3	21.2	20.5	17.5	26.9	2.8
	泰國_MAMA	13.0	10.0	10.8	16.5	15.3	11.0	13.6	13.3	11.1	11.6	12.6	12.3	10.0	16.5	2.0
	越南_MASAN	9.2	8.5	25.9	27.6	28.7	16.2	16.5	12.5	14.3	16.5	17.6	16.3	8.5	28.7	7.0
毛利率	台灣_統一	26.7	27.3	27.4	30.9	29.5	28.4	29.8	30.9	30.6	33.1	29.5	29.6	26.7	33.1	1.9
	中國_康師傅	32.3	31.6	32.2	34.6	28.4	26.5	29.9	30.3	30.5	31.9	30.8	31.0	26.5	34.6	2.1
	日本_日清	50.8	51.1	49.2	44.1	45.3	45.8	43.9	44.8	44.6	43.7	46.3	45.0	43.7	51.1	2.7
	馬來西亞_雀巢	33.7	32.9	31.0	34.2	33.4	32.2	33.5	35.5	35.3	38.6	34.0	33.6	31.0	38.6	2.0
	泰國_MAMA	22.8	21.5	19.8	29.2	28.7	21.4	24.6	25.1	25.9	28.7	24.8	24.9	19.8	29.2	3.2
	越南_MASAN	11.8	24.4	31.1	34.7	42.8	43.3	40.5	41.9	42.7	45.0	35.8	41.2	11.8	45.0	10.1
稅前純益 率	台灣_統一	3.2	6.1	2.8	5.2	6.0	4.7	5.2	6.0	5.4	6.5	5.1	5.3	2.8	6.5	1.2
	中國_康師傅	10.2	9.9	10.6	12.3	11.2	8.4	9.0	6.6	6.8	5.2	9.0	9.5	5.2	12.3	2.1
	日本_日清	9.3	9.4	7.2	6.4	5.6	5.6	4.9	5.0	4.6	4.3	6.2	5.6	4.3	9.4	1.7
	馬來西亞_雀巢	11.1	11.6	11.4	11.8	11.6	4.4	5.0	15.0	14.6	15.0	11.1	11.6	4.4	15.0	3.6
	泰國_MAMA	16.0	11.9	11.6	19.6	19.8	14.1	17.6	17.7	17.4	19.9	16.6	17.5	11.6	19.9	2.9
	越南_MASAN	6.4	17.4	23.7	18.2	24.5	36.6	32.0	33.2	31.6	25.9	25.0	25.2	6.4	36.6	8.6

表 5.5.1 公司獲利能力分析表(續)

財務比率	公司	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數	最小值	最大值	標準差
稅後純益 率	台灣_統一	1.4	3.8	1.2	2.7	3.2	2.4	2.9	3.0	2.7	3.4	2.7	2.8	1.2	3.8	0.8
	中國_康師傅	9.1	8.7	8.5	9.9	9.2	6.4	6.6	4.5	4.7	3.1	7.1	7.5	3.1	9.9	2.2
	日本_日清	4.8	5.3	3.5	4.4	5.5	5.5	4.9	4.9	4.6	4.3	4.8	4.8	3.5	5.5	0.6
	馬來西亞_雀巢	8.1	8.5	8.8	9.4	9.7	11.1	11.7	11.7	11.4	12.0	10.3	10.4	8.1	12.0	1.4
	泰國_MAMA	13.8	10.0	10.0	16.9	16.7	11.8	15.2	15.8	15.7	18.1	14.4	15.5	10.0	18.1	2.7
	越南_MASAN	5.1	13.1	20.8	16.9	22.4	31.9	27.4	27.4	26.1	22.0	21.3	22.2	5.1	31.9	7.5
	台灣_統一	1.08	3.10	0.92	1.83	2.55	1.94	2.55	2.34	1.96	2.48	2.08	0.92	2.15	3.10	0.64
每股盈餘	中國_康師傅	0.03	0.03	0.05	0.07	0.09	0.08	0.08	0.07	0.07	0.05	0.06	0.03	0.07	0.09	0.02
	日本_日清	0.61	0.76	0.54	0.63	0.82	0.83	0.74	0.75	0.77	0.74	0.72	0.54	0.74	0.83	0.09
	馬來西亞_雀巢	1.13	1.25	1.45	1.50	1.67	1.50	1.73	2.40	2.35	2.48	1.74	1.13	1.58	2.48	0.47
	泰國_MAMA	3.39	2.95	3.35	5.86	6.28	4.93	6.83	7.49	7.65	8.79	5.75	2.95	6.07	8.79	1.93
	越南_MASAN	0.34	0.63	1.56	1.06	0.96	0.90	0.57	0.62	0.64	0.54	0.78	0.34	0.64	1.56	0.33

註：每股盈餘單位：台灣統一：台幣/中國康師傅：美元/日本日清：日圓/馬來西亞雀巢：林吉特/泰國 Mama：泰銖/越南 Masan：越南盾

第六節 現金流量

營運活動現金佔稅後純益代表一塊錢的稅後純益能產生多少的現金流量，當比率大於 100%時，代表稅後純益至少產生等量之現金流量流入，反之如比率小於 100%時，代表稅後純益沒有產生等量之現金流量流入。良好的企業該數值應長年以大於 100%為佳，至少也不能低於 80%，否則在獲利品質較不穩定。從表 5.6.1 各企業現金流量比率顯示，台灣統一、中國康師傅、日本日清與馬來西亞雀巢營運活動現金佔稅後純益平均值均大於 100%以上，尤其以台灣統一高達 330%；而泰國 Mama 平均值約等於 100%，在過去五年期間由 80%微幅上升至 100%，有轉好之趨勢；越南 Masan 平均值約在 80%左右且過去五年呈現較為不穩定狀況，最低為 50%，最高僅到 90%。

現金流量比率則是在檢視企業經由營運活動產生之現金流量是否足以償還流動負債，是企業短期償債能力動態指標。當比率越大，代表企業短期償債能力強，由表 5.6.1 顯示，以泰國 Mama 現金流量比為六家企業中最高者平均約 110%，尤其在近三年均有大於 1 的現象；馬來西亞雀巢與越南 Masan 十年平均約 60%左右，近五年平均亦在 50~60%之間；台灣統一、中國康師傅與日本日清平均比率約 30~40%之間，主要是近年三家企業都持續有將本業活動產生現金進行股利發放或清償債務，致現金流量比率不高。

自由現金流量則包含來自營運活動之現金流量加總投資活動之現金流量，代表企業扣除企業本身應支付資本支出與財務支出後，可自由運用之現金。從表 5.6.1 分析表顯示，研究六家企業之十年平均自由現金流量均為正數，雖然六家企業在過去十年期間，有部份年度出現自由現金流量為負數狀況，但均不連續超過 3 年且隨後出現正的自由現金流量，顯示企業為了長期發展，仍需不斷投入資本，以維持競爭力。

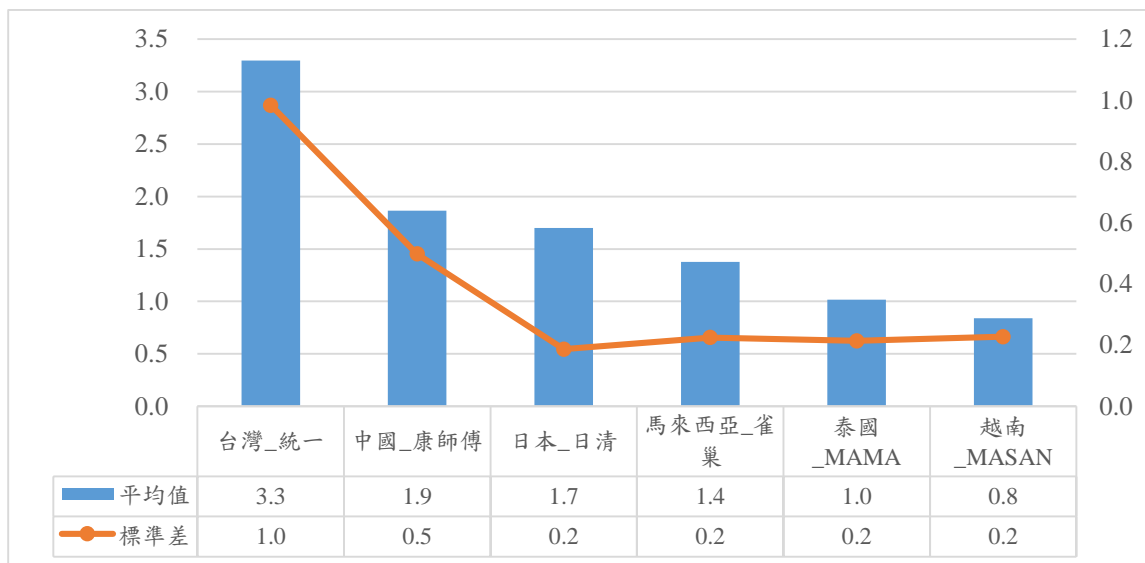


圖 5.6.1 各企業十年平均營運活動現金流量占稅後純益比

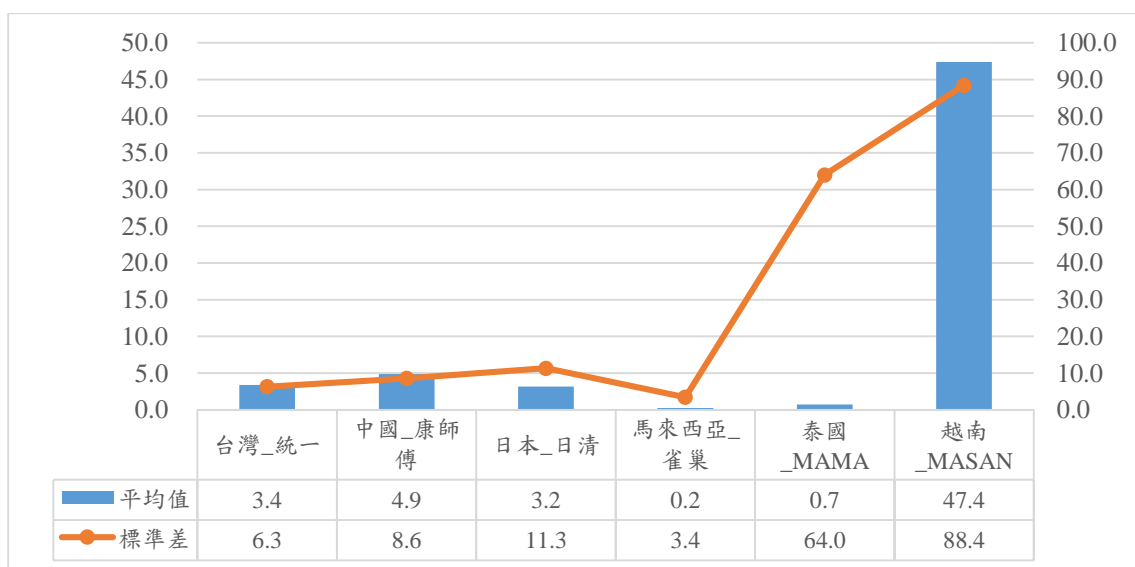


圖 5.6.2 各企業十年平均現金流量比率

表 5.6.1 公司現金流量比率

財務比率	公司	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	平均值	中位數	最小值	最大值	標準差
營運活動 現金估稅 純益比率	台灣_統一	5.11	1.67	4.58	3.30	2.40	3.76	3.23	2.38	2.92	3.61	3.30	3.27	1.67	5.11	0.98
	中國_康師傅	1.88	1.73	1.67	2.00	2.06	1.18	1.91	2.46	1.00	2.75	1.86	1.90	1.00	2.75	0.50
	日本_日清	1.73	1.42	1.90	1.89	1.99	1.41	1.76	1.70	1.57	1.64	1.70	1.72	1.41	1.99	0.19
	馬來西亞_雀巢	1.36	1.00	1.63	1.81	1.30	1.22	1.43	1.18	1.56	1.29	1.38	1.33	1.00	1.81	0.22
	泰國_MAMA	1.19	1.32	0.58	1.26	1.16	0.82	0.88	0.94	0.96	1.05	1.02	1.01	0.58	1.32	0.21
	越南_MASAN	NA	NA	0.88	1.19	1.15	0.64	0.87	0.58	0.55	0.85	0.84	0.86	0.55	1.19	0.23
現金流量 比率	台灣_統一	0.19	0.20	0.18	0.28	0.26	0.31	0.34	0.23	0.23	0.34	0.26	0.25	0.18	0.34	0.05
	中國_康師傅	0.58	0.53	0.49	0.77	0.57	0.24	0.41	0.33	0.13	0.26	0.43	0.45	0.13	0.77	0.18
	日本_日清	0.34	0.28	0.32	0.34	0.46	0.33	0.36	0.33	0.30	0.29	0.34	0.33	0.28	0.46	0.05
	馬來西亞_雀巢	0.52	0.33	0.54	0.91	0.71	0.47	0.67	0.62	0.66	0.49	0.59	0.58	0.33	0.91	0.15
	泰國_MAMA	1.16	0.82	0.47	1.73	1.30	0.67	1.04	1.19	1.12	1.46	1.10	1.14	0.47	1.73	0.35
	越南_MASAN	NA	NA	0.53	0.67	0.82	0.61	0.77	0.49	0.27	0.60	0.59	0.60	0.27	0.82	0.16
自由現金 流量	台灣_統一	13	146	56	168	123	52	148	-54	-15	251	89	-54	90	251	89
	中國_康師傅	44	129	136	529	297	-649	497	423	-765	292	93	-765	214	529	428
	日本_日清	6,567	22,204	9,275	-1,819	38,438	-4,182	19,773	794	20,706	25,513	13,727	14,524	-4,182	38,438	13,067
	馬來西亞_雀巢	0.28	0.19	0.37	0.38	0.37	0.39	0.50	0.46	0.50	0.56	0.40	0.19	0.38	0.56	0.11
	泰國_MAMA	310	741	-340	1319	1863	-1422	582	865	103	994	501	-1422	662	1863	870
	越南_MASAN	NA	NA	-54	188	1215	-2312	455	-2923	1255	8827	831	-2923	322	8827	3346

註：自由現金流量單位：台灣統一：百萬台幣/中國康師傅：百萬美元/日本日清：百萬日圓/馬來西亞雀巢：百萬林吉特/泰國 Mama：百萬泰銖/越南 Masan：百萬越南盾

第七節 杜邦分析

在第五節我們探討了各家企業獲利能力狀況，為了進一步了解各企業獲利來源，運用杜邦分析來剖析股東權益報酬率；純益率、資產週轉率或權益乘數都是影響股東權益報酬率增減因素，每一項因素增減分別代表不同之意義，藉此我們可以了解六家企業各因素推升的狀況。

第五節提到馬來西亞雀巢平均股東報酬率為六家企業中最高，在 2014~2015 表現仍然為六家企業中最好的，主要是馬來西亞有較高的總資產報酬率，從表 5.7.1 顯示，雖然馬來西亞淨利率非六家企業中最高，但因有好的管理效率故資產週轉率高，尤其是固定資產週轉率，促成較高的總資產報酬率，最後在經營良好的基礎下採取高財務槓桿策略，整體將股東報酬率推升到約 70~82%。

越南 Masan 在 2014~2015 年股東權益報酬率排名第二，主要受惠有較高的總資產報酬率，進一步分析係來自於有較高的淨利率，其淨利率為六家企業中最高者介於 20~26%，探究其獲利品質改善主要是因有良好的成本管控故產生較高的毛利率所致，而且越南 Masan 在 2014~2015 區間無論是成本與費用均有明顯改善，但在資產運用上如能改善，將會產生更高之股東權益報酬率。

泰國 Mama 在 2014~2015 年股東權益報酬率排名第三，同樣受惠較高的總資產報酬率，進一步分析係來自於有較高的淨利率，其淨利率為六家企業中排名第二介於 15~18%，從表 5.7.1 顯示其獲利品質改善主要為具良好的成本管控故有較高的毛利率，且其成本與費用控管上有明顯改善，其股東報酬率推升因素與越南 Masan 類似，且在資產運用上普遍尚有改善之空間。

台灣統一股東權益報酬率從 2014 年 7.39% 上升到 2015 年 9.06%，主要是總資產報酬率所貢獻，其中影響因素為良好的淨利率，而淨利率佳係又受到較佳的成本管控能力以致毛利率介於 30~33%，加上台灣統一亦採取高財務槓桿，促使股東權益報酬率有改善之趨勢，唯台灣統一應在費用管控上加強，才能創造更高的淨利率。

中國康師傅股東權益報酬率則從 2014 年 11.84% 下降至 2015 年 7.23%，主要係受總資產報酬率降低之影響，進一步探究原因係淨利率下降造成，影響淨利率的關鍵則在於費用管控上不佳造成營業利益率從 5.12% 下降至 3.95%，反而毛利率有略微提升，顯示成本管控能力有所改善。

股東權益報酬率表現為六家企業中最低者為日本日清約在 5%左右，2014~2015 年差異不大，從表 5.7.1 日本日清在總資產報酬率表現上尚可，尤其是淨利率部份排名到第四，其費用與成本管控能力良好，主要造成股東權益報酬率不佳原因在於資產運用效率不彰尤其以固定資產報酬率最需加強，且財務槓桿比率亦偏低以致其股東權益報酬率不高。

整體而言，六家企業推升股東權益報酬率原因不盡相同。馬來西亞雀巢股東權益報酬率最高，主要是因有良好的資產運用產生高效能並採取較高槓桿；越南 Masan 與泰國 Mama 股東權益報酬率分別排名第二、三，主要影響因素在於其成本管控能力佳產生較高的毛利率，而推升總資產報酬率；台灣統一股東權益報酬率則係因高毛利率與高財務槓桿所推升；中國康師傅則因費用管控不佳導致營業利益率降低，近而影響總資產報酬率，以致股東報酬率下降；日本日清雖然在成本、費用管控上良好，但因其資產利用效率不彰加上財務槓桿低，故其股東權益報酬率為六家企業中最低者。

表 5.7.1 各國近二年杜邦分析(2014~2015 年)

股東權益報酬率		
公司	2015	2014
台灣_統一	9.06	7.39
中國_康師傅	7.23	11.84
日本_日清	5.00	5.63
馬來西亞_雀巢	81.96	70.82
泰國_MAMA	13.53	13.18
越南_MASAN	22.63	26.57

總資產報酬率		
公司	2015	2014
台灣_統一	3.54	2.79
中國_康師傅	3.32	5.27
日本_日清	3.61	4.02
馬來西亞_雀巢	23.34	23.90
泰國_MAMA	11.63	11.12
越南_MASAN	16.49	14.30

\times

權益乘數		
公司	2015	2014
台灣_統一	2.56	2.65
中國_康師傅	2.18	2.25
日本_日清	1.39	1.40
馬來西亞_雀巢	3.51	2.96
泰國_MAMA	1.16	1.18
越南_MASAN	1.37	1.86

表 5.7.1 各國近二年杜邦分析(2014~2015 年)(續)

總資產報酬率		
公司	2015	2014
台灣_統一	3.54	2.79
中國_康師傅	3.32	5.27
日本_日清	3.61	4.02
馬來西亞_雀巢	23.34	23.90
泰國_MAMA	11.63	11.12
越南_MASAN	16.49	14.30

稅後純益率(獲利能力)		
公司	2015	2014
台灣_統一	3.39	2.66
中國_康師傅	3.09	4.73
日本_日清	4.29	4.61
馬來西亞_雀巢	12.00	11.45
泰國_MAMA	18.07	15.70
越南_MASAN	21.96	26.09

總資產周轉率(資產運用效率)		
公司	2015	2014
台灣_統一	1.04	1.05
中國_康師傅	1.07	1.11
日本_日清	0.84	0.87
馬來西亞_雀巢	1.94	2.09
泰國_MAMA	0.64	0.71
越南_MASAN	0.75	0.55

X

公司	毛利率		營業利益率	
	2015	2014	2015	2014
台灣_統一	33.14	30.60	5.20	4.06
中國_康師傅	31.86	30.46	3.95	5.12
日本_日清	43.71	44.61	5.63	6.63
馬來西亞_雀巢	38.56	35.35	15.71	15.08
泰國_MAMA	28.69	25.85	15.87	13.68
越南_MASAN	45.02	42.69	26.36	18.47

公司	存貨周轉率		固定資產周轉率	
	2015	2014	2015	2014
台灣_統一	8.10	8.44	2.59	2.56
中國_康師傅	19.04	18.40	1.64	1.75
日本_日清	10.53	11.04	2.93	2.83
馬來西亞_雀巢	7.18	8.40	3.53	3.72
泰國_MAMA	8.81	10.31	2.92	2.86
越南_MASAN	9.19	8.25	3.26	3.95

第六章 結論與建議

本研究主要探討台灣、中國大陸、日本與東協經濟體中快速消費品食品業的績效，本文選擇台灣統一、中國康師傅、日本日清、馬來西亞雀巢、泰國 Mama、越南 Masan 為大廠代表，以 2006~2015 年財務報表進行數據分析並針對產業及個別公司探討。

快速消費品食品產業中以『速食麵』生產體系最為完整且技術成熟，加上近年食安問題和原物料上漲促使其議題不斷，在各經濟體發展中成長幅度亦有趨於緩和；對食品產業而言，合理的生產模式並不會改變生產時間的長短，因為食品改變型態時必須要有一定的物理時間反應，強制去改變它不是需要添加劑就是品質有問題，唯有從管理方法改善才會有差異。

從各企業資產負債表來看，台灣統一集中在流動資產與固定資產，中國大陸康師傅則以固定資產為主約 66%，日本日清則集中在流動資產與長期投資上，馬來西亞雀巢長期投資極少，主要集中在流動資產與固定資產，泰國 Mama 與越南 Masan 均以流動資產為主佔半數以上。資金來源中，透過舉債方式為主有台灣統一、中國大陸康師傅、馬來西亞雀巢，其餘三家企業則以自有資金為主。

從六家企業損益表顯示，馬來西亞雀巢、泰國 Mama 與越南 Masan 因所在地有豐富的原料資源，且營業費用管控在 20% 以下，稅後淨利均在 10% 以上，尤其越南 Masan 受惠營業成本較低，稅後淨利高達 21.3%。日本日清營業成本雖然是六家企業中最低者，不過因營業費用管控不佳，造成稅後淨利僅剩 4.8%。台灣統一與中國康師傅營業成本較高約在 70% 左右，但台灣營業費用高於中國大陸，故台灣統一稅後淨利僅有 2.7%。

財務結構中則以日本日清、泰國 Mama 財務結構較佳，具有高自有資金比率及長期投資占固定資產比率，能應付不景氣的侵襲，財務風險低，但相對的無法享有以舉債方式經營利益；台灣統一、馬來西亞雀巢與越南 Masan 財務結構尚可，而中國康師傅負債與自有資金約占各半，但因其長期資金占固定資產比率小於 1，資金周轉靈活度不高。

企業短期償債能力以泰國 Mama、越南 Masan 與日本日清等三國相較台灣統一、中國康師傅與馬來西亞雀巢表現較好。主要在於泰國 Mama 與越南 Masan 二國利息相當高，加上時間及利息的增長影響，這些國家勢必會在規定時間內償還實質款項，又因這二個國家匯率不平穩，所以企業通常會採取保留較高的比例在於流動資產上。日本日清

則與日幣強勢有關，再加上國內為低利的狀況下，所以企業採取寬鬆資金政策，而且日本日清股份中外資銀行及本國銀行的佔比不小，故在資金上較為充裕與穩定，但是相對的發展趨近於保守。中國大陸康師傅與馬來西亞雀巢雖然流動比率與速動比率不高，但其現金週期為負數，表示其能與供應商訂定利於公司付款條件，進而使得流動比率與速動比率較低。

研究六家企業經營能力看出，中國康師傅、日本日清與馬來西亞雀巢現金週期為負值，也就是企業可以收到客戶的付款再進行物料成本與生產費用支付是最理想的經營模式，當然顧客預付的訂單生產模式亦能實現現金週期為負值現象。越南 Masan 在現金週期上則為六家企業中所需時間最長 93.4 天，可能需承受較高的資金壓力。

在現金流量上，越南 Masan 現金流量比為六家企業中最高者平均約 47.4%，其中在 2011 年因大幅度舉債造成理財活動現金流量增加致當年度現金流量比率暴增至 259.5%，之後比率則以負數居多；台灣統一、中國康師傅與日本日清平均比率約 3~5% 之間，主要是近年三家企業都持續有將本業活動產生現金進行股利發放或清償債務，致現金流量比率不高；馬來西亞雀巢與泰國 Mama 比率則不到 1%，主要是因將所有自由現金流進行股利發放或債務清償，以致比率僅剩不到 1%。

但企業可能因商業經營模式不同會有不同的財務報表，在管理經營績效中不難發現直接的數字可以判別大約的狀況，但是最重要的商業模式還是必須套入整個思考模式中才能分辨出數字地表示意義，而非一味著一定的數字和比例就能代表一切的報表他所要的詮釋。以經營模式上台灣統一、日本日清、中國大陸康師傅為垂直整合且持有垂直子公司股權，馬來西亞雀巢、泰國 Mama、越南 Masan 為水平分工採用策略聯盟方式，因此兩系列企業在財報上有明顯差異。台灣統一、日本日清、中國康師傅所有活動都能透過財報洞悉，而馬來西亞雀巢、泰國 Mama、越南 Masan 策略聯盟的營運方式就無法從財報上完整揭露其企業體的活動。以獲利面來看，雖台灣統一、日本日清、中國康師傅在本業收益上有優勢，馬來西亞雀巢、泰國 Mama、越南 Masan 以策略聯盟方式控管營業費用明顯優於台灣統一、日本日清、中國康師傅，造成其淨利率皆明顯高於台灣統一、日本日清、中國康師傅。

由於越南和泰國是屬於水平發展模式所以在經營方面，都是銷貨出貨後在付款的協議，這種模式必須在供應商上建立一定的模式和信用才可以達到次方面的發展，但因產品規模雖大但是由於供貨模式以信用下為基礎，所以潛在的食安危機往往無法在此建立

而成，但因為發展中國家先求飽所以在快銷食品業的基礎能建立在『便宜就好』的營運模組。日清的原料的應付款是直接賣給了銀行，而銀行也將日清的應付款的廠商納入將應收款納入銀行業務，所以加上結算日必需要有差異（貨與金額）所以現金週期有負值產生，而穩定的公司應收與應付通常賣給了往來銀行方便就當地業務的收款和付款及為收款的損失及控制，付了該付的費用省了時間人力和風險。

最後利用杜邦分析來剖析企業獲利來源關鍵因素，整體而言六家企業推升股東權益報酬率原因不盡相同。馬來西亞雀巢股東權益報酬率因受惠良好的資產運用產生高效能且採取較高財務槓桿，是六家企業中最高者；越南 Masan 與泰國 Mama 股東權益報酬率分別排名第二、三，則受惠當地原料資源豐富，取得較便宜之成本產生較高的毛利率，推升總資產報酬率；台灣統一股東權益報酬率則係因高毛利率與高財務槓桿推升所致；中國康師傅則因費用管控不佳導致營業利益率降低，近而影響總資產報酬率，以致股東報酬率下降；日本日清雖然在成本、費用管控上良好，但因其資產利用效率不彰加上財務槓桿低，故其股東權益報酬率為六家企業中最低者。

未來食品業將面臨諸多挑戰，包含食品安全議題、人力供給短缺、石油和原物料的大幅波動，促使食品業者進而強化企業核心能力和關鍵成功因素，而影響營運風險的因子更是涵蓋食品安全、品牌管理、原物料管理、通路成本、應收帳款、事業單位等面向，故風險控管不僅須仰賴政府監督，更需要食品業自主管理，尤其是食品安全的控管，以贏得消費者信賴。

面對未來的眾多挑戰，由於台灣食品產業發展受制於國內原料及市場限制，掌握原物料是未來食品產業發展的重要課題；再者高齡化社會浪潮來襲，適合高齡消費者食用的保健產品將是未來食品工業發展的利基產品；隨著國際化交流，餐飲、物流等食品服務需求也日盛，因此，食品製造業服務化與國際化將是未來的重要趨勢。

企業永續經營最重要的是獲利模式，本文是從財務報表角度分析各國企業經營績效，缺乏較深度細部研究各國其成功的商業模式為何，建議後續研究者可接續研究；另外，快速消費品產業所涵蓋產品類別廣，有非酒精飲料、日常用品、OTC 藥品等，隨著家庭收入支配增加進入到中產階級收入水平，過去消費者以購買基本食品將轉向非必需品購買成長，本研究係針對食品產業之速食麵研究，希望有興趣的研究者可以從不同產品類別進行研究，為快速消費品產業(FMCG)建立完整的產業商業模式。

參考文獻

一、中文文獻：

范金長(2015)。影響網路消費者購買快速消費品因素之探討：以越南消費者為例，龍華科技大學企業管理系碩士班。

林采葳(2013)。新興國家快速消費品市場區隔研究-以印度市場為例，交通大學經營管理研究所。

姜俊佺(2015)。以快速消費品為例研究其社群媒體之內容行銷，政治大學企業管理研究所(MBA 學位學程)。

洪幸元(1984)。等級尺度應用在公司經營績效之研究，交通大學管理科學系所碩士論文。

翁英庭(2015)。快消品供應商與中國連鎖便利店之關係策略研究，中興大學高階經理人碩士在職專班碩士學位論文。

許倍碩(2010)。供應商對經銷商權力運用與競合關係之探討-以快速消費品產業為例，世新大學企業管理研究所(含碩專班)。

許竹雅(2013)。FMCG 產業在台競爭策略之研究-以 P&G 為例，中山大學企業管理學系碩士論文。

陳鑿坪 (2016)。快速消費品商業模式之探討以食品產業為例，國立臺北科技大學經營管理系碩士班。

黃一峰 (2003)。行政機關業務評估指標建構：以衛生署為例。研考雙月刊，第 27 卷第 5 期，頁 33-44。

黃麗芬(2003)。景氣循環、研究發展對財務績效影響之研究—以我國上市櫃資訊電子業為例，中原大學會計研究所學位論文。

蔡聰源(2006)。財務五力與股價報酬之關係研究運用混合迴歸模型及近似不相關迴歸模型—以台灣股市電子業為例，臺北大學企業管理學系。

劉若蘭(1995)。「財務比率資訊內涵之實證研究」，東吳大學會計研究所碩士論文。

蘇建瑋(2005)。「財務績效之評估-以臺灣食品產業上市公司為例」，中國文化大學會計研究所碩士論文。

詹佳芬(2007)。產經情勢。財務融通實務講談。臺產經季刊。冬季刊：71-74。

鄧弼文(2015)。FMCG 產業品牌建構成功關鍵因素探討 -以 A 居家生活用品廠商為例，政治大學經營管理碩士學程。

駱伸榮(2004)。以資料包絡分析法評估食品製造業之用電管理績效，台灣海洋大學航運管理學系碩士論文。

廖啟成(2016)。2016 食品產業年鑑，財團法人食品工業發展研究所。

蕭亞云(2007)。應用 TOPSIS 於上市航運公司營運績效之研究，義守大學資訊管理學系研究所。

龔俊榮(2016)。挑戰泡麵霸主 今麥郎功敗垂成，中國新聞社(中新網)。

二、英文文獻：

Hatry, H. P. (2006). *Performance Measurement: Getting Results (2nd Ed.)*. Washington, D. C.: The Urban Institute Press.

Kanter, Rosabeth Moss and David V. Summers (1987) , "Doing Well while Doing Good: Dilemmas of Performance Measure in Nonprofit Organizations and the Need for a Multiple-Constituency Approach." in Powell Walter W.(ed.)*The Nonprofit Sector: A Research Handbook*. New Haven: Yale University Press. 154-166.

N.Venkatraman and Vasudevan Ramanujam (1986) "Measurement of Business Performance on Strategy Research: A Comparison of Approaches," *Academy of Management Review* Vol.11. No.1986, pp.801-814.

Pinches, George E. and Kent A. Mingo (1973), "A Multivariate Analysis Industrial Band Ratings," *Journal of Finance*, 1-18.

Ruekert, R. W. , Walker, O. C., Roering, K. J.(1985). *The organization of marketing Activities: a contingency theory of structure and performance*, *Journal of Marketing*, 49:13-25

Robbins, S.P. (1990). *Organization theory: Structure designs and applications (3rd ed.)*. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.