

逢甲大學學生報告 ePaper

站在投資人角度分析營建業財務報表

— 以京城、華友聯為例

Financial Statement Analysis of the Construction Industry from
an Investor's Perspective: Evidence from King's Town
Construction and Huayoulian.

作者：黃沛瑀、金家杏、陳俞均、陳美芹、劉芷芃、林奕君

系級：會計三乙

學號：D1138228、D1276009、D1137496、D1137923、D1138320、D1039273

開課老師：黃娟娟 老師

課程名稱：財務報表分析

開課系所：會計學系

開課學年：113 學年度 第 2 學期

中文摘要

營建業在現代社會中扮演著不可或缺的角色，不論是住宅、辦公室、百貨公司亦或者是學校，都是其使用的形式，除此之外，老城區常見的都市更新、老屋翻新等這類建築翻新也都能看到它的影子，可運用的範圍可謂數不勝數。近年來，房價不斷上漲，房屋對於投資者來說是具有前景的優秀選擇，對房屋的需求會進而帶動建案興起，對於建設房屋的營建業來說是一大商機，因此我們想藉此機會更深入的對營建業做探討。

此報告我們從已上市的營建業中挑出兩家，將京城建設及華友聯開發做相互對比，希望透過財務報表的分析更加了解營建業的經營績效和營運狀況，使用經常被用於分析的短期償債能力分析、現金流量分析、資產結構及長期償債能力分析、經營績效能力分析、股票評價分析等五大類比率，連結對其資產負債表和綜合損益表所做的分析。除此之外，同時也會和同產業的中位數做比較，以了解這兩家公司在行業裡的營運狀況，最後做出綜合的分析及結論。

基於上述方法，我們以投資人的角度去觀察京城建設、華友聯開發及營建業財務報表分析的結果，得知京城建設在多數核心財務指標上確實優於產業中位數，也普遍優於華友聯，但各面向仍呈現差異化優勢，屬於穩健型領先者。綜合而言，京城建設適合偏好穩健報酬之投資者，華友聯則可供願意承擔較高風險者參考。投資人進行投資決策時仍應視個別風險承受度與市場景氣變化，並持續追蹤兩家公司在現金流與負債管理上的後續表現。

關鍵字：財務報表分析、營建業、京城建設、華友聯開發

Abstract

The construction industry plays an indispensable role in modern society, shaping everything from homes and offices to shopping malls and schools. Its influence also extends to urban renewal projects in older districts and the renovation of aging buildings, demonstrating its virtually limitless applications. In recent years, rising property prices have made real estate an attractive investment, spurring demand for new developments and creating significant opportunities for construction firms. Against this backdrop, we take a closer look at the sector.

This report compares two listed Taiwanese construction companies—King's Town Construction and Hwa Yo Lien Development—by analyzing their financial statements to assess operating performance and financial health. We apply five commonly used ratio categories: short-term liquidity, cash-flow adequacy, asset structure and long-term solvency, operating efficiency, and equity valuation. These metrics are linked to analyses of each company's balance sheet and income statement, and benchmarked against industry averages to gauge relative standing.

From an investor's perspective, our findings show that King's Town outperforms the industry median and generally surpasses Hwa Yo Lien on most core financial indicators, making it the more stable leader. Overall, King's Town suits investors seeking steady returns, whereas Hwa Yo Lien may appeal to those willing to assume greater risk. Investment decisions should still account for individual risk tolerance and market conditions, while investors should continue monitoring both firms' cash-flow generation and debt management.

Keywords : Financial Statement Analysis, Construction Industry, King's Town Construction, Hwa Yo Lien Development

目 次

中文摘要.....	1
Abstract.....	2
表目錄.....	4
圖目錄.....	5
壹、緒論.....	7
一、研究背景.....	7
二、研究動機.....	8
三、研究目的.....	8
四、研究架構.....	9
貳、研究方法.....	10
一、產業分析.....	10
二、樣本選擇與介紹.....	12
參、研究結果.....	19
一、會計師查核報告.....	19
二、共同比與變動百分比分析.....	25
(一)、資產負債表.....	25
(二)、綜合損益表.....	35
二、比率分析.....	42
(一)、經營與獲利能力分析.....	42
(二)、企業體質分析.....	51
(三)、同業間財務能力分析.....	72
(四)、股票評價分析.....	74
肆、進階分析.....	79
一、風險控管.....	79
二、體質分析.....	81
伍、結論與建議.....	83
一、結論.....	83
二、營運建議與改善.....	84
參考文獻.....	86

表目錄

表 1 京城建設基本介紹.....	12
表 2 京城建設發展沿革.....	13
表 3 京城建設主要股東名單.....	14
表 4 京城建設股東結構.....	14
表 5 華友聯開發基本介紹.....	15
表 6 華友聯開發發展沿革.....	16
表 7 華友聯開發主要股東名單.....	17
表 8 華友聯開發股東結構.....	17
表 9 會計師查核意見之基本資訊對照表.....	19
表 10 京城建設與華友聯開發 113 年度關鍵查核事項比較表.....	24
表 11 京城建設 112 及 113 年度存貨變動情形.....	25
表 12 華友聯 112 及 113 年度存貨變動情形.....	26
表 13 京城建設 112、113 年不動產、廠房及設備變動情形.....	27
表 14 京城建設 112、113 年負債結構變動情形.....	28
表 15 華友聯 112、113 年負債結構變動情形.....	29
表 16 京城建設 112、113 年合約負債變動情形.....	30
表 17 華友聯開發 112、113 年合約負債變動情形.....	31
表 18 京城建設 112、113 年保留盈餘變動情形.....	32
表 19 華友聯 112、113 年保留盈餘變動情形.....	33
表 20 京城建設 112、113 年營業收入變動情形.....	35
表 21 京城建設 112、113 年營業毛利變動情形.....	36
表 22 華友聯 112、113 年營業毛利變動情形.....	36
表 23 京城建設 112、113 年營業費用變動情形.....	37
表 24 京城建設 112、113 年營業外收入及支出變動情形.....	37
表 25 華友聯 112、113 年營業外收入及支出變動情形.....	38
表 26 京城建設 112、113 年營業利益、本期淨利變動情形.....	39
表 27 京城、華友聯及同業過去五年之現金週轉率.....	42
表 28 京城、華友聯及同業過去五年之應收帳款週轉率.....	44
表 29 京城、華友聯及同業過去五年之總資產週轉率.....	45
表 30 京城、華友聯及同業過去五年之股東權益報酬率.....	47
表 31 京城、華友聯及同業過去五年之稅後淨利率.....	48
表 32 京城、華友聯及同業過去五年之營業利益率.....	50
表 33 京城、華友聯及同業過去五年之流動比率.....	51
表 34 京城、華友聯及同業過去五年之速動比率.....	53
表 35 京城、華友聯及同業過去五年之應收帳款週轉率.....	54
表 36 京城、華友聯及同業過去五年之帳款收回平均天數.....	55

表 37 京城、華友聯及同業過去五年之存貨週轉率.....	56
表 38 京城、華友聯及同業過去五年之存貨週轉平均天數.....	56
表 39 京城、華友聯及同業過去五年之應付帳款週轉率.....	58
表 40 京城、華友聯及同業過去五年之應付帳款延遲付現天數.....	58
表 41 京城、華友聯及同業過去五年之淨營業週期.....	60
表 42 京城、華友聯及同業過去五年之現金比率.....	61
表 43 京城、華友聯及同業過去五年之現金對流動負債比率.....	62
表 44 京城、華友聯及同業過去五年之現金流量比率.....	63
表 45 京城、華友聯及同業過去五年之現金流量允當比率.....	64
表 46 京城、華友聯及同業過去五年之現金再投資比率.....	66
表 47 京城、華友聯及同業過去五年之負債比率.....	67
表 48 京城、華友聯及同業過去五年之權益比率.....	69
表 49 京城、華友聯及同業過去五年之長期資金佔固定資產比率.....	70
表 50 京城、華友聯及同業過去五年之利息保障倍數.....	71
表 51 京城、華友聯及同業之杜邦分析.....	72
表 52 財務五力分析.....	73
表 53 京城、華友聯及同業過去五年之每股盈餘.....	74
表 54 京城、華友聯及同業過去五年之每股現金流量.....	75
表 55 京城、華友聯及同業過去五年之股利殖利率.....	77
表 56 京城建設各項指標之標準差.....	79

圖目錄

圖 1 建材營造產業鏈.....	11
圖 2 京城建設主要業務.....	12
圖 3 京城建設公司組織架構圖.....	13
圖 4 華友聯開發主要業務.....	15
圖 5 華友聯開發組織架構圖.....	16
圖 6 京城建設 113 年關鍵查核事項(存貨評價).....	20
圖 7 京城建設 113 年存貨之評價.....	20
圖 8 京城建設 113 年關鍵查核事項(房地銷售收入歸屬期間之適當性).....	21
圖 9 京城建設 113 年收入及成本之認列(房地銷售).....	22
圖 10 華友聯開發 112 年關鍵查核事項(存貨評價).....	23
圖 11 華友聯開發 113 年關鍵查核事項(存貨評價).....	23
圖 12 華友聯開發 113 年存貨之評價.....	24
圖 13 京城建設 113 年度財務報告書附註 (存貨部分).....	34
圖 14 華友聯 113 年度財務報告書附註 (存貨部分).....	34

圖 15 京城建設 113 年度財務報告書附註(營業收入).....	40
圖 16 京城建設 113 年度財務報告書附註(營業費用).....	40
圖 17 京城建設 113 年度財務報告書附註(財務成本).....	41
圖 18 經營績效分析-現金週轉率	43
圖 19 經營績效分析-應收款項週轉率	44
圖 20 經營績效分析-總資產週轉率	46
圖 21 獲利能力分析-股東權益報酬率	47
圖 22 獲利能力分析-稅後淨利率	49
圖 23 獲利能力分析-營業利益率	50
圖 24 短期償債能力分析-流動比率	52
圖 25 短期償債能力分析-速動比率	53
圖 26 短期償債能力分析-應收帳款週轉率	54
圖 27 短期償債能力分析-帳款收回平均天數	55
圖 28 短期償債能力分析-存貨週轉率	56
圖 29 短期償債能力分析-存貨週轉平均天數	57
圖 30 短期償債能力分析-應付帳款週轉率	58
圖 31 短期償債能力分析-應付帳款延遲付現天數	59
圖 32 短期償債能力分析-淨營業週期	60
圖 33 現金流量分析-現金比率	61
圖 34 現金流量分析-現金對流動負債比率	62
圖 35 現金流量分析-現金流量比率	63
圖 36 現金流量分析-現金流量允當比率	65
圖 37 現金流量分析-現金再投資比率	66
圖 38 資本結構與長期償債能力分析-負債比率	68
圖 39 資本結構與長期償債能力分析-權益比率	69
圖 40 資本結構與長期償債能力分析-長期資金佔固定資產比率	70
圖 41 資本結構與長期償債能力分析-利息保障倍數	71
圖 42 股票評價分析-每股盈餘	74
圖 43 股票評價分析-每股現金流量	76
圖 44 股票評價分析-股利殖利率	77

壹、緒論

一、研究背景

近年來，營建工程之物價指數逐漸上漲，台灣營建業者面臨成本壓力以及缺工問題。營運成本管理對於營建業而言相當重要(Asare et al., 2024)，尤其在房地產市場波動加劇、政策環境與利率變動頻繁的情形下，營建業的企業財務體質並非穩定。除此之外，近期永續發展的趨勢逐漸影響到營建業之發展，面對環境與社會的挑戰，營建業者積極地利用自身技術應對可持續發展之需求，例如：使用環保建材、技術創新等。在資本市場中，投資者對於營建業環境永續創新亦存在正向的股價市場反應(Duonr et al., 2021)。

營建業由於資本密集、資金週轉速度緩慢及受景氣循環影響較其他產業顯著，其資本結構可能無法用其他產業的方式觀察(Atakul & Gundes, 2021)，故營建業為特別需要深入財務分析的產業之一。近期，全球經濟環境劇烈變動以及國內房地產市場政策頻繁調整，營建業經營環境面臨前所未有的挑戰與轉型壓力，如何在景氣波動大的情況下維持良好的財務表現成為營建業者的重要課題，在此背景下，投資人需要更加審慎地解讀財務報表，從中辨識企業之償債能力、獲利能力及資本運用效率，以降低投資風險並掌握潛在報酬機會。

然而，京城建設與華友聯開發為南臺灣地區具代表性的上市營建公司¹，在市場布局、財務策略及營運表現上各有其獨特性。因此，我們針對這兩家公司進行財務報表分析，除了可以比較不同營建業者在財務操作上的差異性，更可作為投資人理解整體營建業經營現況與發展趨勢之重要參考。

¹ 請參閱：<https://estate.ltn.com.tw/article/4589>。

二、研究動機

財務報表為各家企業顯示財務狀況以及經營成果的主要管道之一，對於投資人而言具備一定的參考價值。但由於營建業為受景氣波動較劇烈的產業，僅參考表面的財務數字將難以完整地揭露企業真實的經營風險以及價值，對於投資人而言，若能夠利用財務指標分析去辨識營建業公司的資金運用效率、償債能力以及獲利穩定性，有助於他們做出更精確的投資決策(陳俊合，2020)。

本研究選取京城建設與華友聯開發兩家財務結構與經營策略各異的營建業上市公司作為分析對象，目的在於以投資人角度檢視其財務報表表現，深入比較不同企業在資本結構、現金流量管理及獲利能力方面的差異，進而協助投資人更有效地評估營建產業投資風險與報酬潛力。

三、研究目的

本研究希望從投資人的角度出發，深入探討營建業的財務特性與企業財務表現。我們想深入探究的目的，首先是理解營建業在資本結構、資金運用、現金流量與獲利能力等面向的產業特性，藉此去掌握企業在財務運作的核心關鍵。再者，我們主要以京城建設與華友聯開發兩家企業做比較，透過財務比率分析，從償債能力、經營效率到獲利表現等多個角度，系統性地評估企業的財務體質與經營成果，並比較企業在財務策略與發展模式上的差異。除了企業的表現分析，我們亦希望從投資人的視角去檢視財務資訊對投資決策可能帶來的影響。本研究期望根據分析結果，提出針對目標企業在營運策略與財務管理上的實務建議，協助目標公司強化經營效率，並提升投資人對企業財務資訊之信賴程度與識讀能力。

四、研究架構

本研究採用台灣經濟新報財經資料庫 (Taiwan Economic Journal, TEJ) 作為主要資料來源，蒐集京城建設與華友聯開發近年來之財務報表資訊。為系統性評估兩家公司的財務狀況與經營表現，研究方法以財務比率分析為核心，並依照分析目的將比率分析細分去進行京城建設與華友聯開發之財務比較，期望以具體之數據協助投資人可以準確地判斷兩家企業間的財務體質與投資價值，提升投資決策之品質與準確性。



貳、研究方法

一、產業分析

「建材營造產業鏈」意指從事住宅、商辦、工廠或公共工程等建築物體的設計、施工或統包之上中下游關聯產業，然而，建材營造業承擔土木建築基本建設，與國家發展具重大的關聯性。建材營造產業鏈的上游主要為機電工程與結構工程以及建材原料之供應商；中游的範疇廣泛，涵蓋建築工程業、土木工程業、專門營造業三大類；最後，下游即為裝潢與物業管理等行業。在這條產業鏈的正中央，建設業扮演銜接土地、資本與開發的關鍵樞紐。它往往自土地交易與都市計畫起步，統整建築師、營造廠、工程顧問與各類專業承包商，進行跨領域的專業分工，建設業為產業鏈中游之核心，會帶動原料之需求亦會間接影響下游之產業活動。台灣雖然具有十九萬家營造廠並且以中小規模之企業為主，然而能夠主導開發節奏以及承擔市場風險的企業，還是少數具影響力的建設公司。近年來，央行限貸、囤房稅 2.0、危老條例等政策逐漸推行，建設業者不僅須在成本、資金與法規之間取平衡，更是必須在永續的趨勢下，將永續思維融入選材、工地管理與碳盤查，才能在國際資本與客戶審視下穩健前行。

在本研究中，我們特別挑選京城建設與華友聯開發作為分析對象，主要基於兩家公司在台灣建材營造產業鏈中游建設業的代表性與差異性。兩家公司皆為已上市之建設公司，長期深耕南台灣市場，具有完整的開發與建造實績，且財務透明、資料取得便利，有助於進行橫向比較與趨勢分析。京城建設以產品精緻度與高質感住宅著稱，偏好開發中高端住宅市場，其營運策略強調建築美學與生活機能整合，並擅於選擇具潛力地段推動指標建案，扮演以品牌與設計導向驅動建案價值的建設角色；華友聯開發則具備建設與營造雙重身分，以實用型住宅為主，導向大眾市場需求，並且藉由土地活化與區域再發展切入都市更新與危老重建等政策主導項目。兩家公司在建設業中游環節所展現的營運策略與價值定位，不僅反映出建設業在整體營建產業鏈中的多元樣貌，也揭示出不同規模與經營模式的

企業如何回應市場與政策的變化，對產業結構的發展趨勢具有重要的觀察價值。

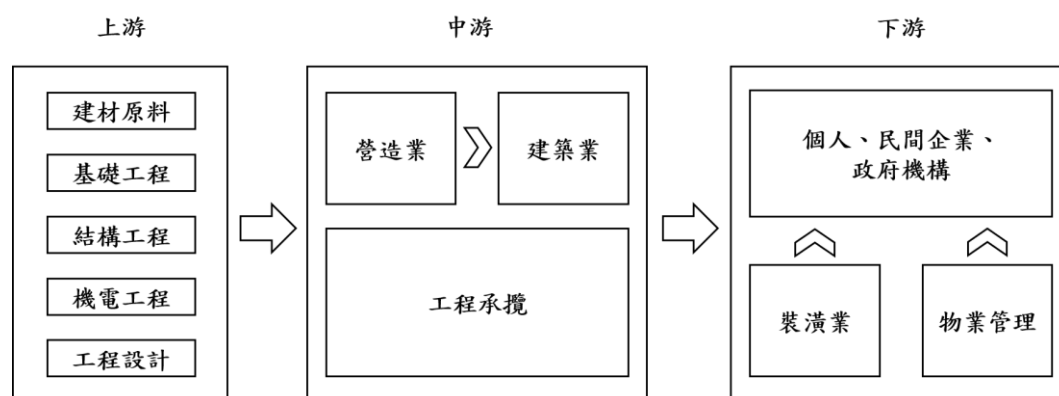


圖 1 建材營造產業鏈

二、樣本選擇與介紹

(一) 目標公司-京城建設

1. 基本介紹

表 1 京城建設基本介紹

公司名稱	京城建設股份有限公司 (King's Town Construction Co., LTD.)
成立日期	1985 年 9 月 13 日
地址	高雄市苓左營區博愛二路 150 號 12 樓
市場別	上市
掛牌日期	1994 年 10 月 18 日
股票代碼	2524
產業類別	營建業
資本額	3,694,196,000 元
已發行普通股	369,419,600 股
董事長	蔡天贊 先生
簽證會計師事務所	信永中和聯合會計師事務所

2. 主要經營業務：

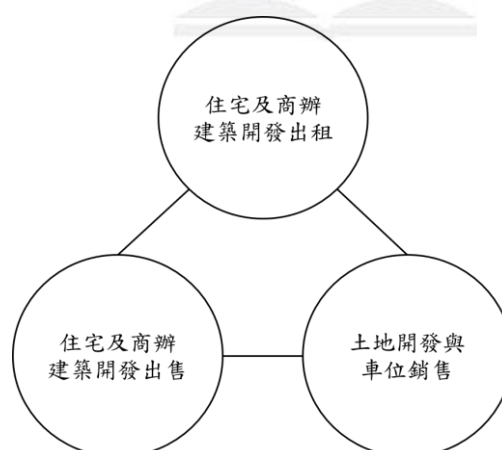


圖 2 京城建設主要業務

3. 公司沿革：

表 2 京城建設發展沿革

日期	發展沿革
1985 年 9 月	公司發起設立
1991 年 3 月	更名為緯城實業建設股份有限公司
1994 年 10 月	公司股票上市(股票代碼：2524)
2000 年 6 月	更名為京城建設股份有限公司
2015 年 4 月	設立子公司「水京棧國際酒店股份有限公司」

4. 公司簡介：

回首自創立以來，京城集團的企業形象隨著一日一日的努力耕耘，如今已是一個跨足建設、營造、飯店的企業集團，在消費者的心中描繪出一個規模宏大、專注本業、值得信賴的形象。隨著時代潮流的演進，京城集團亦日臻成熟，成為南部知名度最高的建築品牌，原有之『城樓』造型之商標也完成其推廣週知之階段性任務，在消費者心目中，已建立起一定的品牌形象。

5. 公司組織架構：

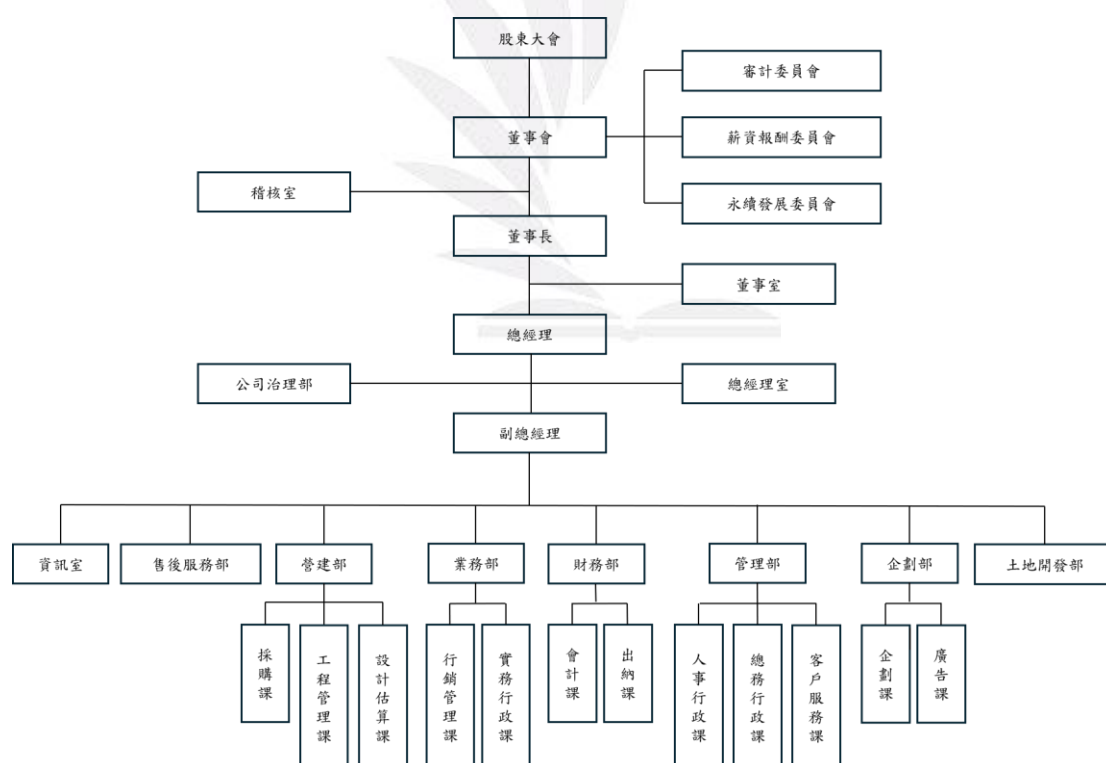


圖 3 京城建設公司組織架構圖

6. 股東成員

(1) 主要股東名單：

表 3 京城建設主要股東名單

主要股東名稱\股份	持有股數(股)	持股比例(%)
蔡天贊	85,577,838	23.17%
天剛投資股份有限公司	63,328,801	17.14%
天籟投資股份有限公司	49,652,072	13.44%
建誌營造股份有限公司	31,651,513	8.57%
蔡炅廷	23,616,339	6.39%
蘇薛美雲	20,209,951	5.47%
新稅投資股份有限公司	17,786,434	4.81%
金城建設股份有限公司	14,872,180	4.03%
陳美惠	11,533,354	3.12%
翁琪芳	4,682,000	1.27%

(2) 股東結構：

表 4 京城建設股東結構

數量\股東結構	政府機構	金融機構	其他法人	個人	外國機構	合計
人數(人)	1	4	26	7,765	47	7,843
持有股數(股)	1,342	181,157	180,443,965	195,863,325	2,929,811	369,419,600
持股比例(%)	0.00%	0.05%	48.85%	50.31%	0.79%	100.00%

(二) 比較公司-華友聯開發

1. 基本介紹

表 5 華友聯開發基本介紹

公司名稱	華友聯開發股份有限公司 (Hwa Yo Lian Development Co., Ltd.)
成立日期	1967 年 1 月 31 日
地址	高雄市鳳山區文龍路 85 號 11 樓
市場別	上市
掛牌日期	1988 年 4 月 11 日
股票代碼	1436
產業類別	營建業
資本額	1,284,000,000 元
已發行普通股	128,428,546 股
董事長	陸炤廷 先生
簽證會計師事務所	勤業眾信聯合會計師事務所

2. 主要經營業務：

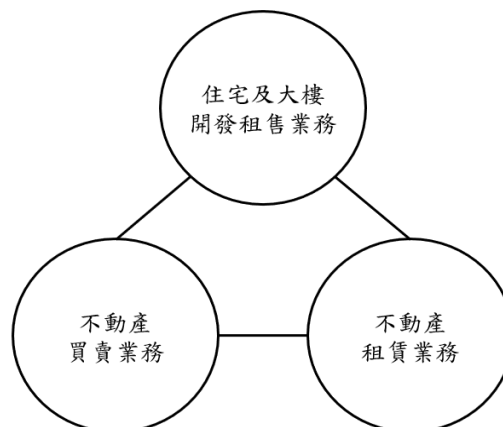


圖 4 華友聯開發主要業務

3. 公司沿革：

表 6 華友聯開發發展沿革

日期	發展沿革
1967 年 1 月	公司發起設立(原名福益實業股份有限公司)
1988 年 4 月	股票上市(股票代碼：1436)
2004 年 8 月	調整產業類別，由紡織纖維類改為建材營造類
2013 年 6 月	更名為華友聯開發股份有限公司，並變更主要營業項目

4. 公司簡介：

華友聯集團從市地重劃起家，善於化零為整創造土地，而後跨足建築與休憩事業，逐步將選地哲學、建築技術、旅店思維三者結合，引領整體居住環境永續發展。

5. 公司組織架構：

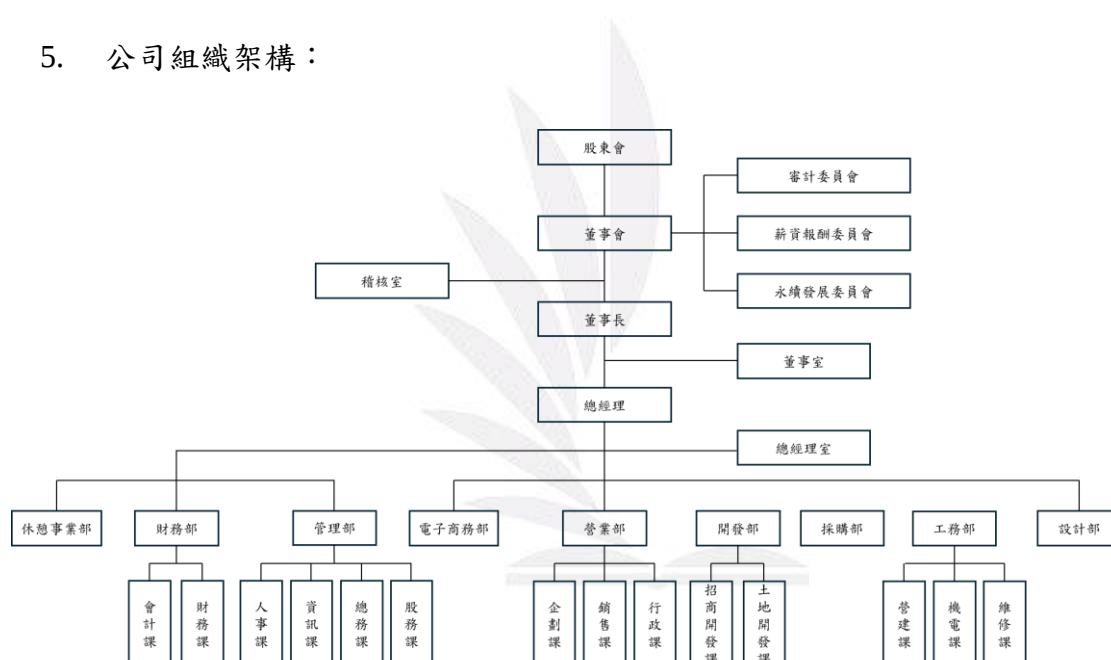


圖 5 華友聯開發組織架構圖

6. 股東成員

(1) 主要股東名單：

表 7 華友聯開發主要股東名單

主要股東名稱\股份	持有股數(股)	持股比例(%)
弘眾投資有限公司	19,126,800	19.94%
良益投資有限公司	9,352,557	8.77%
吉野投資股份有限公司	8,833,683	8.28%
禾舜投資有限公司	8,742,520	8.20%
冠金投資股份有限公司	7,863,950	7.37%
陸炤文	7,652,313	7.18%
陸炤廷	4,781,700	4.48%
華友慶投資有限公司	4,660,000	4.37%
京冠投資有限公司	2,929,500	2.75%
張晉誠	1,393,360	1.31%

(2) 股東結構：

表 8 華友聯開發股東結構

1436 華友聯股東持股結構						
股東結構類別		人數 (人)	總持有張 數(張)	每人平均持 有張數(張)	持股比例 (%)	合計比例 (%)
政府機構	政府(公營)機構投資	0	0	-	0%	0%
僑外投資	僑外金融機構投資	0	0	-	0%	2.71%
	僑外法人投資	0	0	-	0%	
	僑外證券投信基金投資	23	2,761	120	2.7%	
	僑外自然人投資	8	12	1.49	0.01%	
本國金融機構	本國金融機構投資	1	0	0.31	0%	0%
	本國證券投信基金投資	1	0	0.46	0%	
本國法人	本國公司法人投資	50	66,833	1,337	65.28%	65.28%

	本國其他法人投資	1	0	0.35	0%	
本國國人	本國自然人投資	12,903	32,775	2.54	32.01%	32.01%
庫藏股票	庫藏股票	0	0	-	0%	0%
	股東人數	12,987	-	-	-	-
	實際發行總張數	-	102,382	-	100%	
	全體董事、監察人、 經理人及持股 10%以 上股東	14	24,699	1,764	24.12%	



參、研究結果

一、會計師查核報告

在京城 113 年度的會計師查核意見中，會計師皆出具無保留意見之聲明，因此本研究主要著重說明關鍵查核事項並且做出簡易分析。

1. 基本資訊對照

表 9 會計師查核意見之基本資訊對照表

項目	京城	華友聯
事務所	信永中和聯合會計師事務所 (ShineWing CPAs)	勤業眾信聯合會計師事務所 (Deloitte)
查核意見	無保留意見	無保留意見
報告日期	114 年 3 月 13 日	114 年 2 月 26 日
簽證 CPA	莊淑媛、卓偉庠 (二名)	陳爾度、王兆群 (二名)

2. 關鍵查核事項

(1) 京城建設關鍵查核事項-存貨評價

根據京城建設之關鍵查核事項，存貨評價被列為查核重要事項之一，係因存貨佔合併資產負債表具重大性(112 年佔資產總額 93.96%、113 年佔資產總額 88.7%)，金額以成本與淨變現價值孰低來表達，若淨變現價值評估不允當，將會導致財務報表不實表達。

以下將列示相關查核程序：

1. 考量銷售價格是否容易受外部市場變化影響
2. 比較待售房地係依近期鄰近成交行情或京城建設公司近期銷售之合約價格
3. 取各在建土地及工程案之投資報酬分析表抽核並抽樣與市場狀況做比較
4. 營建用地委由外部不動產估價師提供鑑價報告

存貨評價

有關存貨評價之會計政策，請詳合併財務報表附註四(十)；存貨評價之會計估計及假設之不確定性，請詳合併財務報表附註五(一)；存貨會計項目說明請詳合併財務報表附註六(五)。

京城建設股份有限公司及其子公司之存貨佔合併資產負債表具有重大性，存貨評價係依金融監督管理委員會認可並發布生效之國際財務報導準則、國際會計準則、解釋及解釋公告編製規定處理，存貨係待售房地、在建土地及工程、營建用地及預付土地款，財務報表中存貨金額以成本與淨變現價值孰低來表達，若淨變現價值評估不允當，將造成財務報表不實表達。因此，本會計師將存貨評價列為本年度查核重要事項之一。

本會計師之查核程序包括（但不限於），考量銷售價格易受外部市場因素變化的影響，待售房地係依據最近期鄰近成交行情或京城建設股份有限公司近期銷售之合約價格作比較，而在建土地及工程因未來投入成本之不確性較高，亦難取得可供比較之銷售價格，故取具各案別之投資報酬分析表抽核並抽樣與市場狀況進行比較，以評估淨變現價值是否允當，營建用地則委由外部不動產估價師提供之鑑價報告進行了解及詢問評估之使用方法，並測試該鑑價報告所使用之多項指標輸入值，相關資訊之揭露是否適切，並確認專家完成工作結論之時點，考量是否期後有經濟狀況之變化可能影響其結論。

圖 6 京城建設 113 年關鍵查核事項(存貨評價)

(一)存貨之評價

由於存貨須以成本與淨變現價值孰低者衡量，故合併公司必須運用判斷及估計決定報導期間結束日存貨之淨變現價值。

合併公司評估報導期間結束日存貨因正常損耗、過時陳舊或因市場銷售價格低於成本，並將存貨成本沖減至淨變現價值。此存貨評價主要係依存貨特性、實價登錄查詢鄰近地區成交價、已銷售單位之近期成交價、投資報酬分析表或外部不動產估價師提供之鑑價報告為估計基礎，故可能產生重大變動。

圖 7 京城建設 113 年存貨之評價

(2) 京城建設關鍵查核事項-房地銷售收入歸屬期間之適當性

根據京城建設之關鍵查核事項，房地銷售收入認列時點被列為查核重要事項之一，係因建設業之房地銷售收入於不動產完成所有權過戶及實際交屋時認列，其歸屬期間之適當性對財務報表整體係屬重大。以下將列示相關查核程序：

1. 測試房地銷售收入及收款作業流程之內部控制制度設計及執行的有效性
2. 抽核房地所有權狀所載之過戶日期及客戶簽署之交屋資料收執表日期與入帳日期核對
3. 確定期末截止日前後一定期間之房地銷售收入認列時點之適當性

房地銷售收入歸屬期間之適當性

有關收入及成本認列之會計政策請詳合併財務報告附註四(十八)，收入認列說明請詳合併財務報表附註六(廿三)。

建設業之房地銷售收入係於不動產完成所有權過戶及實際交屋時認列，收入認列時點之適當性對財務報表整體係屬重大，由於房地銷售對象眾多，考量因部門間彙總及傳遞過戶與交屋資訊，需涉及許多人工作業且期間可能存有落差，因此，本會計師將京城建設股份有限公司及其子公司房地銷售收入認列時點列為本年度查核重要事項之一。

本會計師已執行之查核程序包含測試京城建設股份有限公司及其子公司房地銷售收入及收款作業流程之內部控制制度設計及執行之有效性，並抽核檢視銷售合約、土地及房屋所有權狀所載之過戶日期及客戶簽署之交屋資料收執表日期與入帳日期核對，及期末截止日前後一定期間房地銷售收入交易歸屬期間之適當性，確定房地銷售收入符合認列收入之條件。

圖 8 京城建設 113 年關鍵查核事項(房地銷售收入歸屬期間之適當性)

(十八) 收入及成本之認列

1. 房地銷售

合併公司主要業務為委託營造廠商興建不動產及出售業務，係於對不動產之控制移轉時認列收入。對於已簽約之銷售住宅合約，因合約限制，該不動產對合併公司通常不具其他用途，但將不動產之法定所有權移轉予客戶，且已實際交付房地時，合併公司始對已完成履約之款項具有可執行之權利。因此合併公司係於不動產之法定所有權狀移轉予客戶及不動產已實際交付之時點認列收入。惟報導日前僅完成其中一項，於期後期間已實際完成另一項者，亦認列收入。

收入係依合約協議之交易價格衡量。若係銷售成屋，大部分情況下，於不動產之法定所有權移轉時可收取對價，少數情況下，依合約協議可遞延支付帳款，若包含重大財務組成部分，則調整交易價格以反映重大財務組成部分之影響。若係預售不動產，通常於簽訂合約至不動產移轉予客戶之期間分期收取款項，若合約包含重大財務組成部分，則於該期間依建案之專案借款利率調整交易價格以反映貨幣時間價值之影響。預收之款項係認列為合約負債，調整貨幣時間價值之影響時則認列利息費用及合約負債。累積之合約負債金額，於不動產移轉予客戶時轉列收入。

圖 9 京城建設 113 年收入及成本之認列(房地銷售)

(3) 華友聯開發關鍵查核事項-存貨評價

根據華友聯開發之關鍵查核事項，存貨評價被列為關鍵查核事項，係因存貨佔資產總額具重大性(112 年佔資產總額 73%、113 年佔資產總額 76%)，且存貨價格之相關評估流程涉及重大估計和判斷。存貨包括待售房地、在建房地、營建用地及預付土地款，金額以成本與淨變現價值孰低衡量，其中，淨變現價值係參酌各建案近期實際成交價格或建案所在地附近區域實際市場行情計算。以下將列示相關查核程序：

1. 年底執行存貨盤點
2. 抽核在建房地之累積存貨成本金額是否正確
3. 抽核存貨淨變現價值之評價合理性

存貨評價

存貨為華友聯開發公司及其子公司之重要資產，民國 112 年 12 月 31 日存貨金額為新台幣 10,981,173 千元，佔資產總額 73%，存貨評價之會計政策、會計估計及假設之不確定性暨揭露資訊參閱附註四、五及十。存貨包括土地、建材、設計及截至資產負債表日與建造房地之相關成本，並以成本與淨變現價值孰低衡量，淨變現價值係參酌各建案近期實際成交價格或建案所在地附近區域實際市場行情計算，因相關評估流程涉及重大估計及判斷，是以列為關鍵查核事項。

本會計師執行下列主要查核程序：

- 一、於年底執行存貨擇要觀察盤點，並抽核在建房地之累積存貨成本金額之正確性。
- 二、自年底存貨選樣核對其淨變現價值評價之支持文件及計算合理性，以確認提列存貨跌價損失金額之適當性。

圖 10 華友聯開發 112 年關鍵查核事項(存貨評價)

存貨評價

存貨為華友聯開發公司及其子公司之重要資產，民國 113 年 12 月 31 日存貨金額為新台幣 14,479,111 千元，佔資產總額 76%，存貨評價之會計政策、會計估計及假設之不確定性暨揭露資訊參閱附註四、五及十。存貨包括土地、建材、設計及截至資產負債表日與建造房地之相關成本，並以成本與淨變現價值孰低衡量，淨變現價值係參酌各建案近期實際成交價格或建案所在地附近區域實際市場行情計算，因相關評估流程涉及重大估計及判斷，是以列為關鍵查核事項。

本會計師執行下列主要查核程序：

- 一、於年底執行存貨擇要觀察盤點，並抽核在建房地之累積存貨成本金額之正確性。
- 二、自年底存貨選樣核對其淨變現價值評價之支持文件及計算合理性，以確認提列存貨跌價損失金額之適當性。

圖 11 華友聯開發 113 年關鍵查核事項(存貨評價)

五、重大會計判斷、估計及假設不確定性之主要來源

本公司及子公司於採用會計政策時，對於不易自其他來源取得相關資訊者，管理階層必須基於歷史經驗及其他攸關之因素作出相關之判斷、估計及假設，實際結果可能與估計有所不同，管理階層將持續檢視估計與基本假設。

估計及假設不確定性之主要來源－存貨之評價

存貨淨變現價值係正常營業過程中之估計售價減除至完工尚需投入之估計成本及完成出售所需之估計費用後之餘額估計，該等估計係依目前市場狀況及類似產品之歷史銷售經驗評估，市場情況之改變可能重大影響該等估計結果。

圖 12 華友聯開發 113 年存貨之評價

表 10 京城建設與華友聯開發 113 年度關鍵查核事項比較表

公司	KAM 主題	列為 KAM 之因素	主要查核程序
京城	存貨評價	房地存貨金額重大，市場價格波動、估值涉管理層重大判斷	1. 比對近期交易、市場行情 2. 測試成本累積明細以及工程進度 3. 檢視折讓後淨變現價值計算之合理性
	房地銷售收入歸屬期間之適當性	房地收入認列時點影響權益、利潤；銷售流程多、跨期風險高	1. 測試收入流程與控制 2. 抽樣查核銷售合約、驗證權利移轉 3. 比對工程進度與收入認列基礎
華友聯	存貨評價	同為建商，存貨金額龐大，估值變動對財報影響重大	1. 年末參與盤點、檢查樣點 2. 測試淨變現價值計算依據與合理性 3. 抽樣驗證土地及累積建造成本

二、共同比與變動百分比分析

共同比分析又稱結構分析，係指將財務報表上各項目按其金額佔總額的比例以百分比列示，藉以顯示其各組成項目間的相對重要性。共同比分析可比較同一企業不同年度的財務報表，亦可以比較不同企業同一年度的財務報表。其目的在於分析企業的資產結構、資本結構及盈餘結構，以瞭解該企業在財務報表上各項目組成的變動和配置狀況。

(一)、資產負債表²

1. 資產結構分析：存貨

京城建設公司之資產結構中存貨佔相當高的比例 (113 年度佔 88.7 %、112 年度佔 93.96 %)，而華友聯開發公司之存貨佔資產總額的比例也相當高 (113 年度佔 76 %、112 年度佔 73 %)，這在營建業來說係屬正常，係因為建設項目需要原料和土地等資源，存貨之比率變化也可能與公司的銷售進展和項目進度相關。從附註中可見兩間公司之存貨項目以待售房地、在建土地及工程、營建用地及預付土地款為主。

存貨之評價方法採成本與淨變現價值孰低來衡量，係以個別項目為基礎，採逐項比較法，其中，成本包括使其達可供使用的地點及狀態所發生之取得必要支出及借款資本化成本；淨變現價值係指在正常情況下之估計售價減除至完工尚需投入之估計成本及完成出售所需之估計成本後之餘額。若評估不允當，將會導致財務報表不實表達，甚至影響企業決策。

表 11 京城建設 112 及 113 年度存貨變動情形(單位：新台幣千元)

京城建設	112 年		113 年	
	金額(千元)	百分比	金額(千元)	百分比
流動資產				
現金及約當現金	\$ 634,228	1.72%	\$ 3,000,245	7.30%
應收票據淨額	16,676	0.05%	20,200	0.05%

² 完整財務報表內容請參閱附錄。

表 11 京城建設 112 及 113 年度存貨變動情形(續表)

應收帳款淨額	10,793	0.03%	6,463	0.01%
應收帳款淨額-關係人	2	0.00%	7	0.00%
其他應收款	7,964	0.02%	8,140	0.02%
其他應收款-關係人	219	0.00%	144	0.00%
當期所得稅資產	22	0.00%	78	0.00%
存貨	34,793,111	93.96%	36,467,608	88.70%
預付款項	458,631	1.24%	714,088	1.74%
其他流動資產	108,348	0.29%	9,548	0.02%
其他金融資產-流動	68,072	0.18%	33,373	0.08%
流動資產合計	\$ 36,098,066	97.49%	\$ 40,259,894	97.92%

資料來源：京城建設 113 年度合併財務報告書。

表 12 華友聯 112 及 113 年度存貨變動情形(單位：新台幣千元)

華友聯開發	112 年		113 年	
資產	金額(千元)	百分比	金額(千元)	百分比
流動資產				
現金及約當現金	\$ 649,944	4%	\$ 1,391,826	7%
透過損益按公允價值衡 量之金融資產	15,353	0%	41,885	0%
應收票據	6,690	0%	105	0%
應收帳款	44	0%	37	0%
其他應收款	25	0%	381	0%
本期所得稅資產	193	0%	143	0%
存貨	10,981,173	73%	14,479,111	76%
其他金融資產	1,002,08	7%	711,869	4%
存出保證金	6,368	0%	93,256	1%
其他流動資產	113,781	1%	83,039	0%
取得合約之增額成本	188,171	1%	204,433	1%
流動資產合計	\$ 12,963,826	86%	\$ 17,006,085	89%

資料來源：華友聯開發 113 年度合併財務報告書。

2. 資產結構分析：不動產、廠房及設備

京城建設公司之不動產、廠房及設備為非流動資產中佔比較高的項目（113 年度佔 1.32 %、112 年度佔 1.68 %）。不動產、廠房及設備之認列及衡量係採成本模式，依成本減除累計折舊與累計減損後之金額衡量。其中以房屋及建築佔較高的金額比例，該建築物係為觀光飯店，於本公司個體財務報告列為投資性不動產，民國 106 年 1 月 18 日與子公司簽訂租賃合約，由子公司經營觀光飯店業務，屬合併公司之不動產、廠房及設備。

表 13 京城建設 112、113 年不動產、廠房及設備變動情形(單位：新台幣千元)

京城建設	112 年		113 年	
資產	金額(千元)	百分比	金額(千元)	百分比
非流動資產				
透過損益按公允價值衡				
量之金融資產-非流動	\$ 82	0.00%	\$ 82	0.00%
採用權益法之投資	16,642	0.04%	15,872	0.04%
不動產、廠房及設備	621,170	1.68%	543,699	1.32%
使用權資產淨額	67,004	0.18%	65,260	0.16%
無形資產	156,065	0.42%	151,716	0.37%
遞延所得稅資產	18,352	0.05%	40,236	0.10%
存出保證金	31,803	0.09%	38,337	0.09%
長期應收票據及款項	20,000	0.05%	0	0.00%
非流動資產合計	\$ 931,118	2.51%	\$ 855,202	2.08%

資料來源：京城建設 113 年度合併財務報告書。

3. 負債結構分析：銀行借款、發行債券或票券

京城建設公司之負債結構中主要佔比為流動負債的短期借款、應付短期票券以及非流動負債的長期借款，合計佔 43.76 %，其中銀行借款和發行商業本票之擔保品，係以公司存貨及投資性不動產與關係人提供之不動產作為抵押。然而，華友聯開發公司之負債結構中主要佔比為應付公司債及長期借款，其中所提供予金融機構作為銀行借款額度及應付公司債保證銀行額度之擔保品為公司存貨、投資性不動產及其他金融資產。

營建業公司利用銀行借款或發行債券、票券進行融資之目的係為籌措建設資金，導致這些項目佔負債結構中比例較高。

表 14 京城建設 112、113 年負債結構變動情形(單位：新台幣千元)

京城建設	112 年		113 年	
負債及股東權益	金額(千元)	百分比	金額(千元)	百分比
流動負債				
短期借款	\$ 3,756,950	10.14%	\$ 2,636,475	6.41%
應付短期票券	4,587,399	12.39%	4,445,526	10.81%
合約負債-流動	707,850	1.91%	726,803	1.77%
應付票據	88,089	0.24%	68,519	0.17%
應付票據-關係人	143,115	0.39%	236,893	0.58%
應付帳款	18,705	0.05%	27,007	0.07%
應付帳款-關係人	85,714	0.23%	188,314	0.46%
其他應付款	71,935	0.19%	161,485	0.39%
其他應付款項-關係人	160	0.00%	1,200	0.00%
本期所得稅負債	51,861	0.14%	267,109	0.65%
負債準備-流動	45,488	0.12%	47,062	0.11%
租賃負債-流動	1,282	0.00%	1,305	0.00%
營業週期內到期之長期	146,936	0.40%	674,695	1.64%
借款				
代收款	50,819	0.14%	73,210	0.18%
其他流動負債-其他	5,809	0.02%	0	0.00%
流動負債合計	\$ 9,762,112	26.36%	\$ 9,555,602	23.24%
非流動負債				
長期借款	\$ 9,434,801	25.48%	\$ 10,913,456	26.54%
遞延所得稅負債	3,987	0.01%	0	0.00%
租賃負債-非流動	68,013	0.18%	66,708	0.16%
長期應付票據	7,595	0.02%	0	0.00%

表 14 京城建設 112、113 年負債結構變動情形(續表)

淨確定福利負債					
-非流動	18,757	0.05%	14,293	0.04%	
存入保證金	5,904	0.02%	4,144	0.01%	
非流動負債合計	\$ 9,539,057	25.76%	\$ 10,998,601	26.75%	
負債總計	\$ 19,301,169	52.12%	\$ 20,554,203	49.99%	

資料來源：京城建設 113 年度合併財務報告書。

表 15 華友聯 112、113 年負債結構變動情形(單位：新台幣千元)

華友聯開發	112 年		113 年	
負債及股東權益	金額(千元)	百分比	金額(千元)	%
流動負債				
短期借款	\$ 1,081,987	7%	\$ 1,210,987	6%
應付短期票券	0	0%	885,861	5%
透過損益按公允價值衡 量之金融負債	0	0%	2,040	0%
合約負債	728,586	5%	720,420	4%
應付票據	27,340	0%	33,395	0%
應付帳款	670,234	5%	627,121	3%
其他應付款	135,707	1%	239,801	1%
本期所得稅負債	26,431	0%	482,456	3%
租賃負債	5,587	0%	5,793	0%
一年或一營業週期內到 期或執行賣回權公司債	2,144,710	14%	2,166,902	11%
一年或一營業週期內到 期長期借款	3,554,560	24%	1,452,444	8%
其他流動負債	10,930	0%	18,219	0%
流動負債總計	\$ 8,386,072	56%	\$ 7,845,439	41%
非流動負債				
應付公司債	\$ 1,495,632	10%	\$ 1,496,556	8%

表 15 華友聯 112、113 年負債結構變動情形(續表)

長期借款	1,207,816	8%	3,393,198	18%
租賃負債	37,791	0%	31,963	0%
存入保證金	4,407	0%	3,607	0%
非流動負債總計	\$ 2,745,646	18%	\$ 4,925,324	26%
負債總計	\$ 11,131,718	74%	\$ 12,770,763	67%

資料來源：華友聯開發 113 年度合併財務報告書。

4. 負債結構分析：合約負債

合約負債係由於預售房地合約所產生的負債，一般不需要支付利息，當房屋完工後，於房地之所有權已過戶移轉予客戶並收取價款時轉列銷售房地收入。京城建設公司之合約負債，係除負債結構中的銀行借款、應付短期票券外佔比最高的項目（113 年度佔 1.77 %、112 年度佔 1.91 %），兩年度合約負債之金額微幅上升；而華友聯開發公司之兩年度合約負債佔比從 5 %降低至 4 %，金額亦有所下降。藉由分析合約負債金額佔比的變化，可反映該公司的業務模型和未來的收入潛力。

表 16 京城建設 112、113 年合約負債變動情形(單位：新台幣千元)

京城建設	112 年		113 年	
負債及股東權益	金額(千元)	百分比	金額(千元)	百分比
流動負債				
短期借款	\$ 3,756,950	10.14%	\$ 2,636,475	6.41%
應付短期票券	4,587,399	12.39%	4,445,526	10.81%
合約負債-流動	707,850	1.91%	726,803	1.77%
應付票據	88,089	0.24%	68,519	0.17%
應付票據-關係人	143,115	0.39%	236,893	0.58%
應付帳款	18,705	0.05%	27,007	0.07%
應付帳款-關係人	85,714	0.23%	188,314	0.46%
其他應付款	71,935	0.19%	161,485	0.39%
其他應付款項-關係人	160	0.00%	1,200	0.00%
本期所得稅負債	51,861	0.14%	267,109	0.65%

表 16 京城建設 112、113 年合約負債變動情形(續表)

負債準備-流動	45,488	0.12%	47,062	0.11%
租賃負債-流動	1,282	0.00%	1,305	0.00%
營業週期內到期之長期 借款	146,936	0.40%	674,695	1.64%
代收款	50,819	0.14%	73,210	0.18%
其他流動負債-其他	5,809	0.02%	0	0.00%
流動負債合計	\$ 9,762,112	26.36%	\$ 9,555,602	23.24%

資料來源：京城建設 113 年度合併財務報告書。

表 17 華友聯開發 112、113 年合約負債變動情形(單位：新台幣千元)

華友聯開發	112 年		113 年	
負債及股東權益	金額(千元)	百分比	金額(千元)	%
流動負債				
短期借款	\$ 1,081,987	7%	\$ 1,210,987	6%
應付短期票券	0	0%	885,861	5%
透過損益按公允價值衡 量之金融負債	0	0%	2,040	0%
合約負債	728,586	5%	720,420	4%
應付票據	27,340	0%	33,395	0%
應付帳款	670,234	5%	627,121	3%
其他應付款	135,707	1%	239,801	1%
本期所得稅負債	26,431	0%	482,456	3%
租賃負債	5,587	0%	5,793	0%
一年或一營業週期內到 期或執行賣回權公司債	2,144,710	14%	2,166,902	11%
一年或一營業週期內到 期長期借款	3,554,560	24%	1,452,444	8%
其他流動負債	10,930	0%	18,219	0%
流動負債總計	\$ 8,386,072	56%	\$ 7,845,439	41%

資料來源：華友聯開發 113 年度合併財務報告書。

5. 權益結構分析：保留盈餘

京城建設公司之權益結構中以保留盈餘所佔比率最高 (113 年度佔 41 %、112 年度佔 37.88 %)，其中未分配盈餘佔較高的比率，從財務報告書中可得知該公司於民國 114 年 3 月 13 日經董事會決議通過但尚未提報股東會之民國 113 年度之盈餘分派案，除提列法定公積，其餘不予分配，所以導致未分配盈餘佔比較高的原因。從相關新聞中亦可得知，在 13 日董事會決議不發放股利的主要原因是為了留做推案資金用。

華友聯開發公司之保留盈餘亦佔權益結構中比率最高 (113 年度佔 21 %、112 年度佔 16 %)，從財務報告書中可得知該公司 112 年度現金股利已於 113 年 3 月 14 日董事會決議分配，其餘盈餘分配項目已於 113 年 6 月 19 日股東常會決議通過，而 113 年度現金股利已於今年 2 月董事會決議分配，其餘尚待預計於 114 年 5 月 22 日召開之股東常會決議。

表 18 京城建設 112、113 年保留盈餘變動情形(單位：新台幣千元)

京城建設	112 年		113 年	
負債及股東權益	金額(千元)	百分比	金額(千元)	百分比
權益				
普通股股本	\$ 3,694,196	9.98%	\$ 3,694,196	8.99%
資本公積	8,082	0.02%	8,082	0.02%
-普通股股票溢價				
保留盈餘				
法定盈餘公積	1,776,451	4.80%	1,820,578	4.43%
未分配盈餘	12,249,286	33.08%	15,038,037	36.57%
保留盈餘合計	14,025,737	37.88%	16,858,615	41.00%
權益總計	\$ 17,728,015	47.88%	\$ 20,560,893	50.01%

資料來源：京城建設 113 年度合併財務報告書。

表 19 華友聯 112、113 年保留盈餘變動情形(單位：新台幣千元)

華友聯開發	112 年		113 年	
負債及股東權益	金額(千元)	百分比	金額(千元)	百分比
歸屬於本公司業主權益				
股本				
普通股股本	\$ 979,743	6%	1,255,702	7%
預收股本	17,334	0%	28,583	0%
股本總計	997,077	6%	1,284,285	7%
資本公積	408,910	3%	806,539	4%
保留盈餘				
法定盈餘公積	473,277	3%	567,871	3%
未分配盈餘	1,925,701	13%	3,462,088	18%
保留盈餘總計	2,398,978	16%	4,029,959	21%
其他權益	14,231	0%	15,446	0%
本公司業主之權益總計	3,819,196	25%	6,136,229	32%
非控制權益	116,642	1%	185,835	1%
權益總計	\$ 3,935,838	26%	\$ 6,322,064	33%

資料來源：華友聯開發 113 年度合併財務報告書。

6. 財務結構配置分析

京城建設公司兩年度之負債比率約為 50 %、權益比率約為 50 %，顯示該公司資金來源中有半數來自自有資金，半數來自流動負債及長期借款。該公司流動資產的比率遠高於流動負債的比率，可見其財務結構穩定，擁有足夠的營運資金，就其資產負債的配置狀況而言，短期償債能力較無風險或償債危機的疑慮。

華友聯開發公司兩年度之負債比率約為 70 %、權益比率約為 30 %，顯示該公司資金來源中有多數來自流動負債及長期借款，相較於京城建設公司有較高的負債比率，可能會面臨較大的財務風險壓力，但從另一方面來看，高負債比可能運用在投資上，帶來未來現金的流入。

7. 附註：重要會計項目之說明-存貨

(五)存 貨		
項 目	113年12月31日	112年12月31日
建設業：		
待售房屋	\$5,122,885	\$5,042,191
待售土地	1,656,395	1,837,571
在建土地	1,819,482	2,821,180
在建工程	1,536,170	2,401,690
營建用地	26,038,037	21,900,303
預付土地款	290,210	786,044
減：備抵評價損失	(167)	(167)
小 計	\$36,463,012	\$34,788,812
餐飲旅館業：		
食 品	\$3,448	\$3,016
飲 料	1,148	1,283
小 計	\$4,596	\$4,299
合 計	\$36,467,608	\$34,793,111

圖 13 京城建設 113 年度財務報告書附註 (存貨部分)

十、存 貨		
	113 年 12 月 31 日	112 年 12 月 31 日
待售房地	\$ 1,020,990	\$ 30,483
在建房地	6,308,708	6,972,029
營建用地	5,766,762	3,853,403
預付土地款	1,382,651	125,258
	<u>\$14,479,111</u>	<u>\$10,981,173</u>

圖 14 華友聯 113 年度財務報告書附註 (存貨部分)

(二)、綜合損益表³

1. 營業收入

京城建設公司之營業收入金額相較前一年度有大幅度的上升，從營業外收入佔營業收入淨額比例甚低的情況可知，該公司主要收入來源係來自主要營業活動，其中，從附註可見該公司之主要的營業收入係來自土地收入及房屋收入。從相關新聞中亦可得知京城建設公司藉由大樓新案「新世界」，在 2024 年 11 月和 12 月交屋貢獻 26 億元，一舉將 2024 年全年營收拉高至 92.83 億元，創下歷年營收新高紀錄。

從共同比綜合損益表中可見兩年度各項目之金額有顯著的增加，其原因可能為建設業之房地銷售收入係於不動產完成所有權過戶及交屋時認列，該項收入認列時點對財務報表影響重大，2024 年多項建案完成產權過戶並交屋，導致營業收入金額相較前一年度大幅提升。

表 20 京城建設 112、113 年營業收入變動情形(單位：新台幣千元)

京城建設	112 年		113 年	
會計項目	金額(千元)	百分比	金額(千元)	百分比
營業收入				
銷貨收入淨額	\$ 2,553,746	100.00%	\$ 9,283,423	100.00%
營業成本	1,276,115	49.97%	5,105,455	55.00%
營業毛利	\$ 1,277,631	50.03%	\$ 4,177,968	45.00%

資料來源：京城建設 113 年度合併財務報告書。

2. 營業毛利

京城建設公司 113 年度之毛利率較前一年度低(113 年度 45.0 %、112 年度 50.03 %)，但從金額的變動來看是大幅上升的，可見係該公司之營業成本上升所導致。由於京城建設公司多數採取成屋銷售，房價能夠反映當下最真實的行情，且許多土地的取得時間較早，建案毛利率大多有 40 %~60 %的高水準。

³ 完整財務報表內容請參閱附錄。

華友聯開發公司 113 年度之毛利率較前一年度大幅降低(113 年度 52%、112 年度 84%)，雖營業收入增加，但營業成本也相對增加，且營業成本之增加比例高過於營業收入的增加比例，所以導致毛利率降低的情況發生。然而，營業毛利反映產品的成本與收入之間的關聯性，是公司用於營運、管理等維持公司經營的金額，亦反映公司是否做好成本控制，當營業成本上升時，毛利率則會下降。

表 21 京城建設 112、113 年營業毛利變動情形(單位：新台幣千元)

京城建設		112 年		113 年	
會計項目		金額(千元)	百分比	金額(千元)	百分比
營業收入					
銷貨收入淨額	\$	2,553,746	100.00%	\$ 9,283,423	100.00%
營業成本					
		1,276,115	49.97%	5,105,455	55.00%
營業毛利	\$	1,277,631	50.03%	\$ 4,177,968	45.00%

資料來源：京城建設 113 年度合併財務報告書。

表 22 華友聯 112、113 年營業毛利變動情形(單位：新台幣千元)

華友聯開發		112 年		113 年	
會計項目		金額(千元)	百分比	金額(千元)	百分比
營業收入淨額	\$	1,628,411	100%	\$ 6,955,263	100%
營業成本		263,027	16%	3,372,151	48%
營業毛利	\$	1,365,384	84%	\$ 3,583,112	52%

資料來源：華友聯開發 113 年度合併財務報告書。

3. 營業費用

京城建設公司 113 年度之營業費用所佔比例相較前一年度大幅降低，從 18.5%降低至 7.72%，使 113 年度的營業利益有微幅的上升，其中可就營業費用中的推銷費用做進一步的分析，從附註中亦可觀察到該公司在營業費用結構中較大額支出的項目為薪資費用與折舊費用。其中，不動產、廠房及設備和使用權資產需提列折舊費用。

表 23 京城建設 112、113 年營業費用變動情形(單位：新台幣千元)

京城建設	112 年		113 年	
會計項目	金額(千元)	百分比	金額(千元)	百分比
營業費用				
推銷費用	333,112	13.04%	523,903	5.64%
管理費用	139,352	5.46%	193,410	2.08%
營業費用合計	\$ 472,464	18.50%	\$ 717,313	7.72%
營業利益	\$ 805,167	31.53%	\$ 3,460,655	37.28%

資料來源：京城建設 113 年度合併財務報告書。

4. 營業外收入及支出

京城建設公司之營業外收入及支出包含利息收入、其他收入、其他利益及損失、財務成本和採用權益法認列之關聯企業及合資損益之份額。從報表可看到兩年度該項目之金額皆為負數，可知其營業外支出大於收入部分。針對細項進行分析，財務成本佔相當高的比率，從附註可知財務成本係由銀行借款和租賃負債之利息費用所組成。雖營業外收入及支出之兩年度金額變動較無太大差異，但其佔比變動的差異卻較大(113 年度-3.45%、112 年度-12.15%)，將會對當期淨利造成影響。

華友聯開發公司之營業外收入及支出包含利息收入、其他收入、其他利益及損失和財務成本。從報表可看到兩年度該項目之金額皆為負數，支出的金額較前一年度有所增加，但相對比率卻略為降低，其中，財務成本佔較大支出比率，係由銀行借款利息、票券利息費用及公司債利息等等成本所產生。

表 24 京城建設 112、113 年營業外收入及支出變動情形(單位：新台幣千元)

京城建設	112 年		113 年	
會計項目	金額(千元)	百分比	金額(千元)	百分比
營業外收入及支出				
利息收入	\$ 2,483	0.10%	\$ 7,537	0.08%
其他收入	1,215	0.05%	2,975	0.03%
其他利益及損失	(795)	(0.03)%	(9,676)	(0.10)%
財務成本	(318,623)	(12.48)%	(324,683)	(3.50)%

表 24 京城建設 112、113 年營業外收入及支出變動情形(續表)

採用權益法認列之				
關聯企業及合資損	5,327	0.21%	4,024	0.04%
益之份額				
營業外收入及支出合計	\$ (310,393)	(12.15) %	\$ (319,823)	(3.45)%

資料來源：京城建設 113 年度合併財務報告書。

表 25 華友聯 112、113 年營業外收入及支出變動情形(單位：新台幣千元)

華友聯開發	112 年		113 年	
會計項目	金額(千元)	百分比	金額(千元)	百分比
營業外收入及支出				
利息收入	\$ 10,267	1%	\$ 16,301	0%
其他收入	11,708	1%	41,599	1%
其他利益及損失	1,122	0%	1,685	0%
財務成本	(93,225)	(6) %	(142,492)	(2) %
營業外收入及支出合計	\$ (70,128)	(4) %	\$ (\$82,907)	(1) %

資料來源：華友聯開發 113 年度合併財務報告書。

5. 營業利益、本期淨利

京城建設公司 113 年度稅後淨利之佔比相較 112 年度高，其影響原因可從營業費用和營業外收入及支出這兩個項目的百分比變動做分析，營業費用佔比從 18.5 %降低至 7.72 %，從而使營業利益上升，而營業外收入及支出的佔比也大幅下降，從 12.15 %降低至 3.45 %，對當期淨利有重大影響，使當期淨利之佔比變動從 17.31 %提升至 30.5 %。

營業利益率係衡量公司獲利能力之指標，可就營業成本和營業費用進一步分析，若營業成本和營業費用增加，會造成營業利益下滑的情況發生，反之，若營業成本和營業費用減少，則會發生營業利益上升的情況。

表 26 京城建設 112、113 年營業利益、本期淨利變動情形(單位：新台幣千元)

京城建設		112 年		113 年	
會計項目		金額(千元)	百分比	金額(千元)	百分比
營業費用					
推銷費用		333,112	13.04%	\$ 523,903	5.64%
管理費用		139,352	5.46%	193,410	2.08%
營業費用合計	\$	472,464	18.50%	717,313	7.72%
營業利益	\$	805,167	31.53%	\$ 3,460,655	37.28%
營業外收入及支出					
利息收入	\$	2,483	0.10%	\$ 7,537	0.08%
其他收入		1,215	0.05%	2,975	0.03%
其他利益及損失		(795)	(0.03)%	(9,676)	(0.10)%
財務成本		(318,623)	(12.48)%	(324,683)	(3.50)%
採用權益法認列之					
關聯企業及合資損		5,327	0.21%	4,024	0.04%
益之份額					
營業外收入及支出合計		(310,393)	(12.15) %	\$ (319,823)	(3.45)%
稅前淨利	\$	494,774	19.38%	\$ 3,140,832	33.83%
所得稅費用		52,733	2.07%	309,139	3.33%
本期淨利	\$	442,041	17.31%	\$ 2,831,693	30.50%

資料來源：京城建設 113 年度合併財務報告書。

6. 附註-重要會計項目之說明-營業收入

(廿一) 營業收入		
	113年度	112年度
土地收入	\$5,413,312	\$1,101,511
房屋收入	3,539,914	1,106,967
租賃收入	41,290	41,370
客房服務收入	162,839	164,845
餐飲服務收入	126,068	139,053
合 計	\$9,283,423	\$2,553,746

資料來源：京城建設 113 年度年報。

圖 15 京城建設 113 年度財務報告書附註(營業收入)

7. 附註-重要會計項目之說明-營業費用

(廿九)員工福利、折舊及攤銷費用功能別彙總表如下：						
功能別 性質別	113年度			112年度		
	屬於營業 成本者	屬於營業 費用者	合 計	屬於營業 成本者	屬於營業 費用者	合 計
員工福利費用						
薪資費用	32,931	135,494	168,425	35,417	109,475	144,892
勞健保費用	3,360	10,678	14,038	3,957	11,301	15,258
退休金費用	1,497	4,965	6,462	1,825	5,192	7,017
董事酬金	0	2,880	2,880	0	2,704	2,704
其他員工福利費用	1,394	13,756	15,150	1,717	7,036	8,753
折舊費用	48,451	22,616	71,067	48,865	23,328	72,193
攤銷費用	2,800	1,683	4,483	2,800	1,683	4,483

資料來源：京城建設 113 年度年報。

圖 16 京城建設 113 年度財務報告書附註(營業費用)

8. 附註-重要會計項目之說明-財務成本

(廿五) 財務成本		
	113年度	112年度
利息費用		
銀行借款	\$477,198	\$440,751
租賃負債	1,184	419
押金設算利息	70	83
減：利息資本化	(153,769)	(122,630)
財務成本	<u>\$324,683</u>	<u>\$318,623</u>

圖 17 京城建設 113 年度財務報告書附註(財務成本)



二、比率分析

(一)、經營與獲利能力分析

經營績效分析用於評估企業營運資源（例如：現金、應收款項、總資產）使用的效率，反映營運管理成效與資產配置策略是否得當，對營建業而言，資金沉澱期間長、專案建置週期延宕風險高，因此更需關注資產及現金的流動效率。獲利能力分析則著重於探討企業經營成果轉化為利潤的能力，對於高度競爭、成本波動大的營建業而言，獲利能力是評估企業經營策略與價格管理的核心指標。

1. 經營績效分析

(1) 現金週轉率

此比率衡量企業以持有現金所創造營業收入的能力。對於資金需求量大、週轉期長的營建業而言，現金週轉率可反映企業是否有效配置流動資金以應對工程款支出、土地購置等現金密集作業。其計算公式如下：

$$\text{現金週轉率} = \frac{\text{營業收入數}}{\text{期初期末現金平均數}}$$

表 27 京城、華友聯及同業過去五年之現金週轉率

年	京城	華友聯	同業
2020	17.0029 次	4.6382 次	3.7990 次
2021	7.8629 次	5.6282 次	3.6981 次
2022	4.0476 次	5.4815 次	2.3802 次
2023	4.1257 次	2.0919 次	2.8591 次
2024	5.1085 次	6.8130 次	2.9569 次

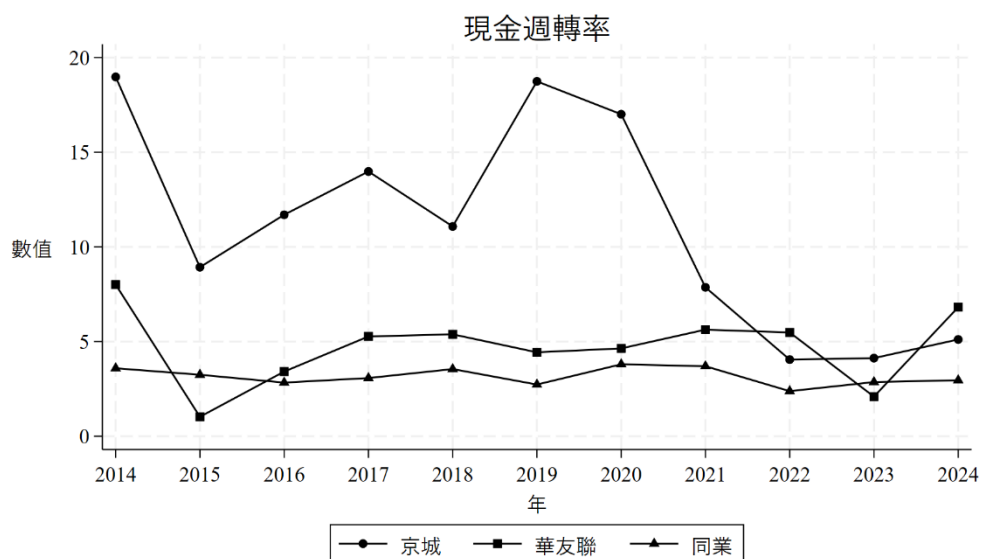


圖 18 經營績效分析-現金週轉率

從 2020 年至 2024 年，京城建設的現金週轉率呈現明顯的劇烈波動。2020 年高達 17.0029 次，顯示當年現金運用極為活躍，資金迅速轉化為營收。隨後三年間現金週轉率大幅下降，2022 年與 2023 年分別跌至 4.0476 與 4.1257 次，顯示資金配置效率顯著下滑，可能與建案推進緩慢或現金閒置有關。儘管 2024 年回升至 5.1085 次，顯示現金運用略有改善，但整體仍顯波動，反映出資金調度與建案進程安排尚有優化空間。對於資金需求龐大的營建業而言，如現金未能即時投入開發作業，不僅影響資源使用效率，也可能削弱企業對市場變化的反應速度。

相較之下，華友聯開發的現金週轉率雖然水準較低，但表現相對穩定。2022 年達 5.4815 次，2024 年更升至 6.8130 次，顯示其現金運用效率逐步提升，可能與其良好的資金調度能力及建案安排規劃有關，能夠有效將現金投入至產生營收的項目之中。然而，2023 年出現明顯回落至 2.0919 次，仍需關注是否有短期週轉困難或建案延宕情形。

整體觀察同業中位數，自 2020 至 2024 年間約介於 2.3802 至 3.7990 次之間，整體波動幅度較小。京城建設即便在 2022 與 2023 年現金週轉率下滑期間，仍高於同業中位數，顯示其在資金動能與營收轉化能力上仍具一定優勢。這也反映出其即使在內部效率不穩定時，仍保有相對市場的競爭力，未來若能進一步提升週轉穩定性與現金流預測能力，將有助於強化財務靈活度與營運韌性。

(2) 應收款項週轉率

此比率用以評估企業收取銷貨款項的效率，對建設公司而言，工程款收現時點不一且常涉及分期付款或完工驗收認列，故應收款項週轉率可反映其資金回收能力與財務穩定度。其計算公式如下：

$$\text{應收款項週轉率} = \frac{\text{銷貨收入淨額}}{(\text{期初應收款} + \text{期末應收款})/2}$$

表 28 京城、華友聯及同業過去五年之應收帳款週轉率

年	京城	華友聯	同業
2020	67 次	494.96 次	25.935 次
2021	42.29 次	1594.53 次	22.38 次
2022	35.4 次	2014.69 次	22.46 次
2023	102.18 次	348.51 次	40.405 次
2024	342.94 次	2023.05 次	36.94 次

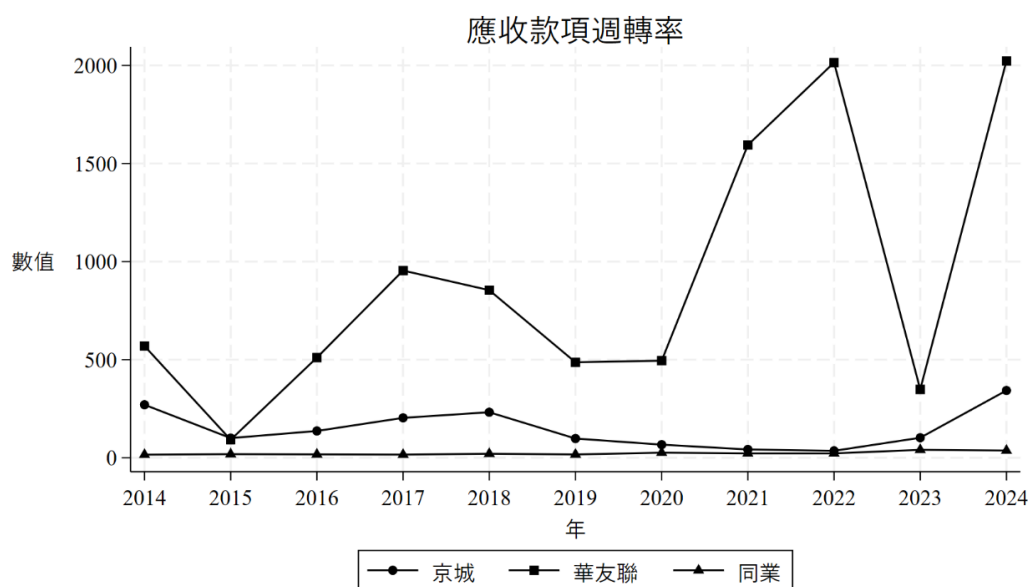


圖 19 經營績效分析-應收款項週轉率

京城建設的應收款項週轉率在 2020 至 2022 年間逐年下降，顯示收現效率減弱，可能與建案回款時程延後或分期收款有關。然而，自 2023 年起該比率大幅上升，至 2024 年更達 342.94 次，顯示帳上應收款相對營收極低。此現象可能來自現金銷售比例提高，或期末集中收現，使平均帳款基數下降。儘管數據顯示回收速度明顯改善，但仍須關注

是否為短期效應或財務操作所致，未必反映長期營運效率。

相較之下，華友聯開發的週轉率從 2020 年的 494.96 次一路升至 2024 年的 2023.05 次，極端高點可能代表幾乎無應收帳款，或財報列帳方式調整。雖看似回收效率極佳，但需搭配財報細節審慎解讀。整體同業表現相對穩定，週轉率落在 20 至 40 次區間。京城近年數據明顯偏離常態，應審視其背後成因，並持續觀察後續是否具持久性，以評估其資金回收能力是否真正改善。

(3) 總資產週轉率

總資產週轉率用以評估企業動用所有資產所產生的營業收入，在營建業中，資產多為土地、建物與預售屋等非流動性項目，因此此比率常低於製造業，惟其變動可作為專案銷售與營運效率的重要指標。其計算公式如下：

$$\text{總資產週轉率} = \frac{\text{銷貨收入淨額}}{(\text{期初資產總額} + \text{期末資產總額})/2}$$

表 29 京城、華友聯及同業過去五年之總資產週轉率

年	京城	華友聯	同業
2020	0.2533 次	0.1534 次	0.1823 次
2021	0.1991 次	0.2034 次	0.1916 次
2022	0.0973 次	0.2947 次	0.1384 次
2023	0.0708 次	0.1158 次	0.1593 次
2024	0.2376 次	0.4072 次	0.1874 次

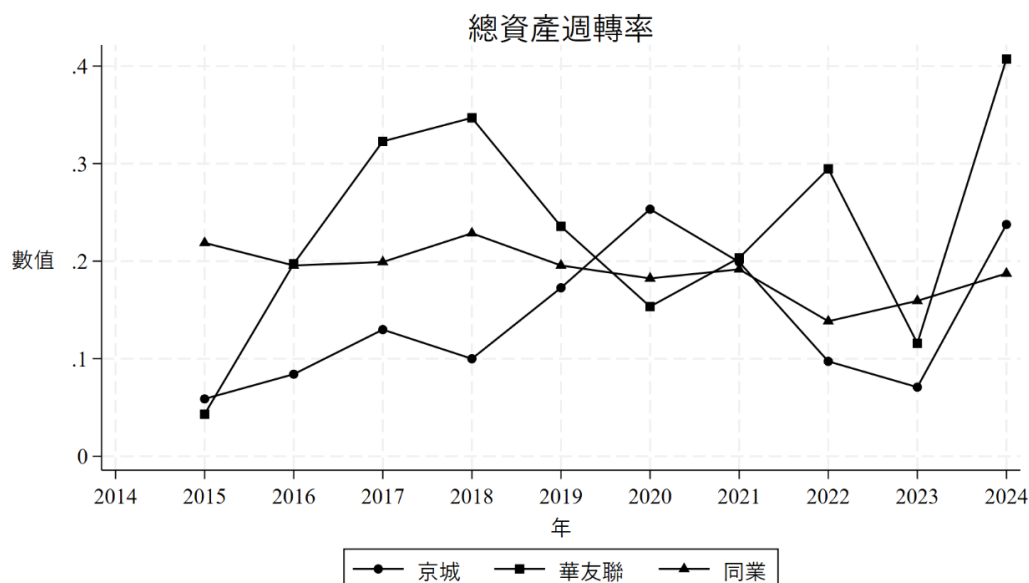


圖 20 經營績效分析-總資產週轉率

京城建設的總資產週轉率在 2020 年達到 0.2533 次，顯示當年度資產運用效益良好，能有效轉化為營業收入。然而自 2021 年起逐年下滑，至 2023 年僅剩 0.0708，反映出資產使用效率明顯下滑，可能與建案推進速度放緩或資產閒置時間延長有關。2024 年比率回升至 0.2376 次，推測與特定建案完工並認列收入有關，但是否能維持尚待觀察。

對照華友聯開發，其資產週轉率在各年度均高於京城，2024 年更達 0.4072 次，顯示資產運用效率顯著較佳，可能與其銷售節奏順暢、土地與建案周轉快速有關，資產未長期沉澱即能創造收益。而同業中位數大致穩定在 0.15 至 0.2 次之間，京城於 2022 與 2023 年的比率低於產業常態，顯示其資產利用效率偏弱。雖然 2024 年數據出現改善跡象，但仍需進一步確認是否為結構性調整所致，若能穩定維持資產的有效運用，將有助於強化其整體營運績效與市場競爭力。

2. 獲利能力分析

(1) 股東權益報酬率

股東權益報酬率為衡量股東投資報酬的代表性指標。對營建公司而言，若能透過有效土地開發、工程利潤控制及財務槓桿操作提高 ROE，即可提升市場對其經營績效之信心。其計算公式如下：

$$\text{股東權益報酬率} = \frac{\text{稅後淨利}}{(\text{期初股東權益} + \text{期末股東權益})/2}$$

表 30 京城、華友聯及同業過去五年之股東權益報酬率

	京城	華友聯	同業
2020	12.00 %	6.65 %	4.46 %
2021	10.88 %	16.98 %	7.43 %
2022	6.00 %	20.02 %	3.73 %
2023	2.53 %	26.06 %	7.00 %
2024	14.79 %	45.36 %	8.41 %

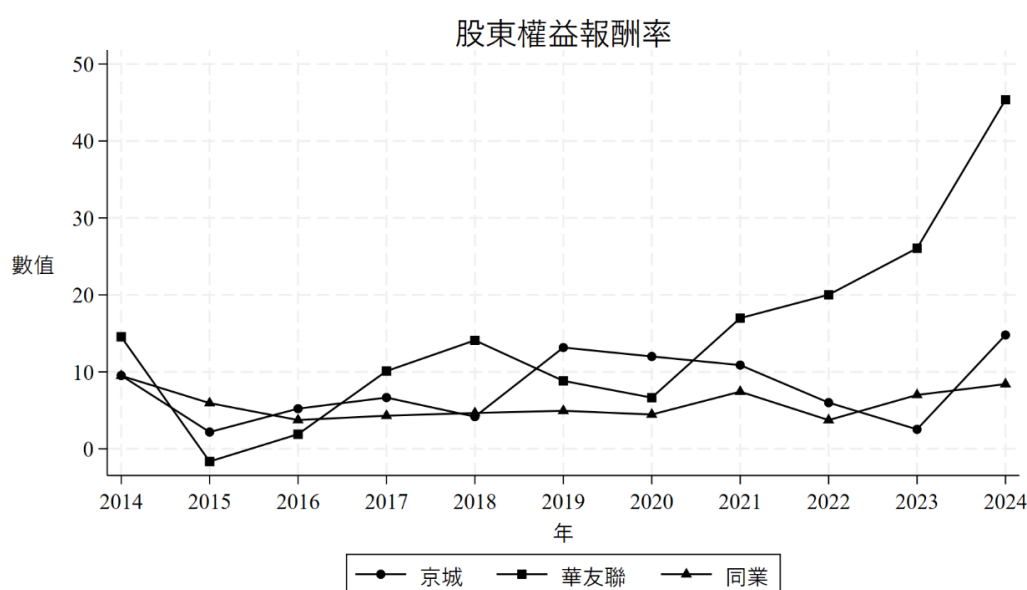


圖 21 獲利能力分析-股東權益報酬率

京城建設的股東權益報酬率在 2020 年與 2021 年分別為 12.00%與 10.88%，代表其在疫情的起始期間亦能維持相對穩定的獲利表現。不過自 2022 年起獲利能力明顯下滑，至 2023 年僅剩 2.53%，顯示其營運效益受挑戰，可能與建案進度、成本上升或市場需求放緩有關。2024 年 ROE 大幅回升至 14.79%，顯示公司當年營收表現回溫，或有主要建案結算入帳，進而提升整體獲利水準。

相較之下，華友聯開發的 ROE 表現亮眼，自 2020 年起逐年成長，分別為 6.65%、16.98%、20.02%，顯示其營運具備穩定的獲利基礎與成長潛力。2023 年更進一步攀升至 26.06%，為同業中的高水準，可能得益於建案入帳節奏良好或成本控制得宜。至 2024

年，其 ROE 再度大幅上升至 45.36%，創下近年新高，顯示其營運動能持續擴張。然而此一極端值亦可能受到一次性收益或非經常項目的推動，其背後結構尚須進一步分析以評估其持續性。

而同業中位數在五年間大致介於 3%至 9%之間，變化幅度不大，顯示整體產業在報酬表現上趨於穩定。與產業比較，京城除 2023 年表現落後，其餘年度皆優於同業。整體來看，京城近年雖經歷短期低谷，但 2024 年的反彈顯示其獲利能力具恢復動能，若後續能穩定控制成本並加速建案推進，有機會持續提升股東回報與市場表現。

(2) 稅後淨利率

此比率說明銷售每一元收入後，能留存多少實際利潤。數值愈高，代表企業成本控管與營業策略成效佳。營建業的淨利率易受建案規模、售價與材料成本影響，其穩定性為投資風險評估關鍵。其計算公式如下：

$$\text{稅後淨利率} = \frac{\text{稅後淨利}}{\text{銷貨收入淨額}}$$

表 31 京城、華友聯及同業過去五年之稅後淨利率

	京城	華友聯	同業
2020	19.44 %	11.01 %	9.14 %
2021	25.35 %	18.86 %	14.37 %
2022	29.84 %	16.01 %	11.73 %
2023	17.31 %	57.73 %	14.77 %
2024	30.50 %	33.45 %	14.87 %

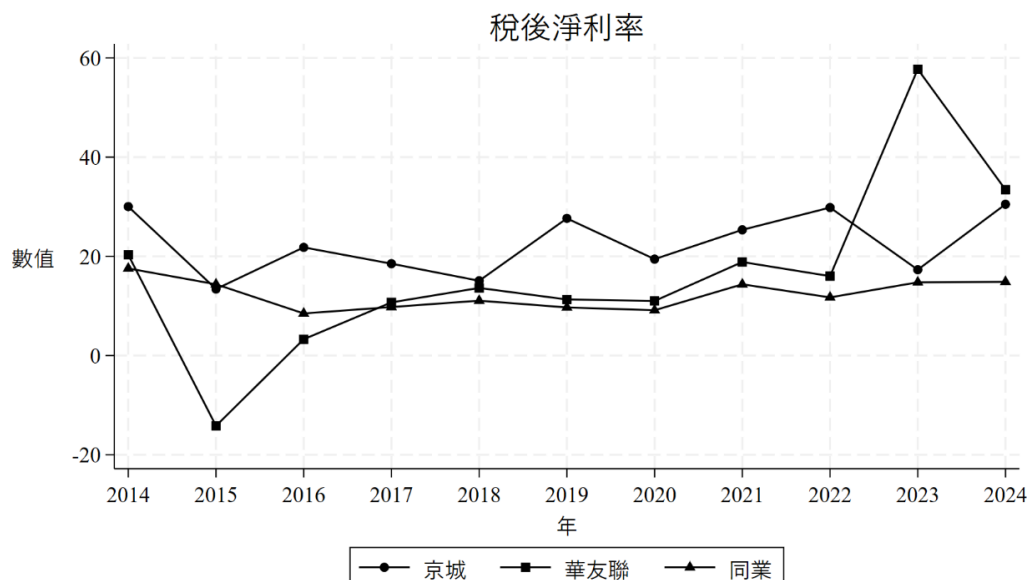


圖 22 獲利能力分析-稅後淨利率

京城建設在 2020 至 2024 年間的稅後淨利率表現逐年穩健，整體呈現上升趨勢。2020 年為 19.44%，2021 與 2022 年穩定維持在 25%左右，2023 年略降至 17.31%，但 2024 年迅速回升至 30.50%，為五年來的高點。這顯示京城在利潤維持與成本控管方面具備一定能力，能有效將營收轉化為實際盈餘，反映其建案操作效率與財務結構良好。

華友聯的淨利率則明顯波動，前三年表現相對穩定，2023 年突然大幅上升至 57.73%，2024 年雖下降至 33.45%，仍處於高檔。這樣的變化可能來自某些年度特殊收入或建案集中認列，導致利潤在短期內大幅擴張，但同時也透露其獲利結構較不穩定。

對照之下，同業中位數水準大致維持在 9%至 15%之間，變動幅度不大，反映產業整體毛利空間有限。在這樣的基準下，京城自 2020 年以來皆明顯優於同業，特別是在 2024 年，其淨利率達到產業的兩倍水準，突顯其在專案經營與獲利能力上的相對優勢。整體而言，京城的淨利率不僅表現穩定，且近年明顯成長，代表其在高成本與高競爭的建設業環境中，能有效創造實質利潤，是反映其財務穩健與投資價值的重要指標。

(3) 營業利益率

營業利益率衡量核心營業活動的獲利能力，排除業外與非常項目影響。在建設業中，此比率能反映建案規劃與成本控制策略之成效，是評估企業專案執行能力的重點指標。其計算公式如下：

$$\text{營業利益率} = \frac{\text{營業利益}}{\text{營業收入淨額}}$$

表 32 京城、華友聯及同業過去五年之營業利益率

	京城	華友聯	同業
2020	25.09 %	16.72 %	10.15 %
2021	31.15 %	20.82 %	14.86 %
2022	40.79 %	21.90 %	14.18 %
2023	31.53 %	67.19 %	16.75 %
2024	37.28 %	41.74 %	18.13 %

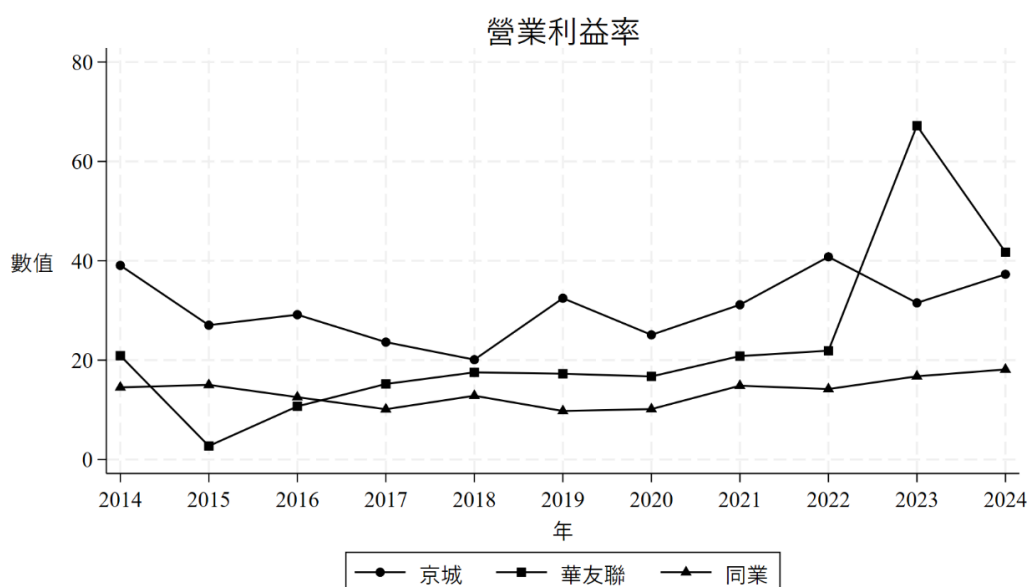


圖 23 獲利能力分析-營業利益率

京城建設在 2020 至 2024 年間的營業利益率表現穩定且亮眼，顯示其核心營運活動具有穩固的獲利基礎。從 2020 年的 25.09%一路上升至 2022 年的 40.79%，雖然 2023 年略為下滑至 31.53%，但 2024 年回升至 37.28%，整體水準持續高於產業中位數，反映出其在建案規劃、成本管理與價格策略上具備一定效率，能有效轉化營收為實質營業利潤。

華友聯的營業利益率則呈現逐年提升的態勢，從 2020 年的 16.72% 逐步攀升，至 2023 年更飆升至 67.19%，2024 年仍保持在 41.74% 的高點，雖數據亮眼，但快速變動可能與單一建案集中入帳或特殊收益有關，需進一步觀察是否具長期穩定性。

同業的營業利益率則大致維持在 10% 至 18% 區間，相對變化較小。在這樣的基準下，京城與華友聯的表現皆顯得突出，特別是京城能在多個年度維持高於 30% 的獲利水準，顯示其在建設業高成本與競爭壓力之下，依然保有良好的營運效率與獲利體質，為其長期財務穩定性提供有力支撐。

(二)、企業體質分析

企業體質分析透過償債與現金流比率檢視財務健全性，揭示流動性及利息負擔風險，為投資依據。即使盈利前景佳，資金緊縮亦可能致營運中斷，穩健財務方能確保永續。

1. 短期償債能力分析

(1) 流動比率

流動比率又稱為營運資金比率，係流動資產與流動負債之間的比率關係，表示公司每一元的流動負債，可以用多少元的流動資產來償還。當流動比率愈大，表示每元流動負債的償還可能性愈大，對債權人的保障也愈大。其計算公式如下：

$$\text{流動比率} = \frac{\text{流動資產}}{\text{流動負債}} \times 100\%$$

表 33 京城、華友聯及同業過去五年之流動比率

年	京城	華友聯	同業
2020	291.53 %	153.45 %	166.07 %
2021	355.2 %	142.25 %	165.43 %
2022	330.97 %	127.59 %	160.525 %
2023	369.78 %	154.59 %	157.83 %
2024	421.32 %	216.76 %	169.93 %

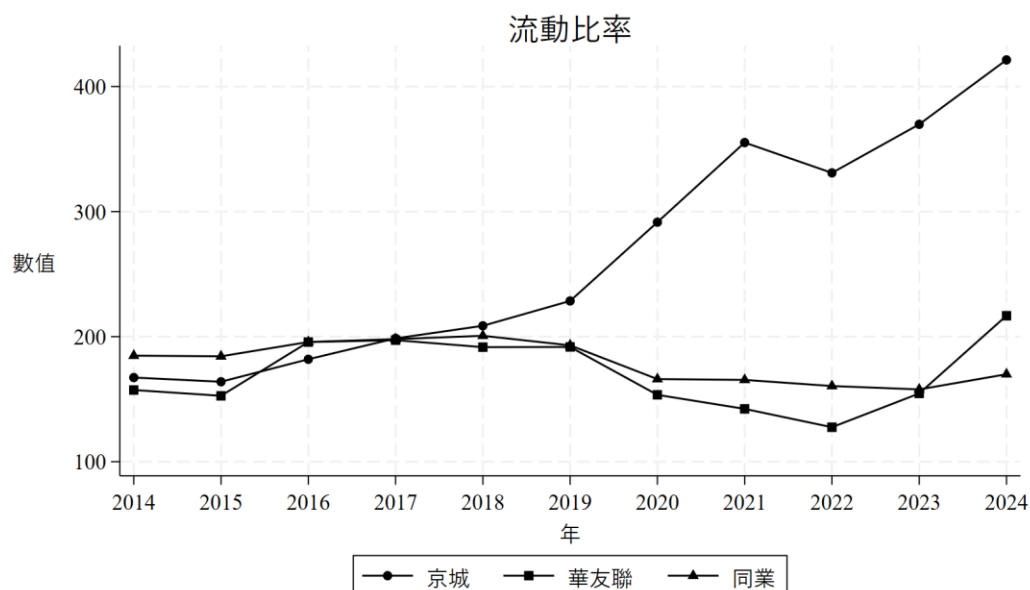


圖 24 短期償債能力分析-流動比率

根據數據和圖表的呈現，顯示京城自 2014 年至 2024 年之流動比率有逐漸上升趨勢，且自 2019 年開始上升的幅度增加，直到 2024 年提升至最高點 421.32%，遠高於同業中位數，代表京城短期償債能力較強，在同業中屬於佼佼者；而華友聯在過去十年的流動比率較同業中位數低，表示該企業短期償債能力較弱，雖自 2022 年起華友聯之流動比率有上升趨勢，可看出該企業在償債能力上有所改善，債權人仍應謹慎評估該企業償債能力，避免因資金週轉不良的問題影響債務的償還。

(2) 速動比率

速動比率又稱酸性測驗比率，係速動資產與流動負債之間的比率關係，其中，速動資產為現金、短期投資、應收票據和應收帳款加總而得，亦是流動資產扣除存貨和預付款的金額。速動比率可檢測企業在短期內可變現償還流動負債的能力，亦可衡量流動資產的品質。若流動比率高，但速動比率偏低，則可能為存貨和預付款累積所導致。其計算公式如下：

$$\text{速動比率} = \frac{\text{速動資產}}{\text{流動負債}} = \frac{\text{現金} + \text{短期投資} + \text{應收票據} + \text{應收帳款}}{\text{流動負債}} \times 100\%$$

表 34 京城、華友聯及同業過去五年之速動比率

年	京城	華友聯	同業
2020	15.02 %	6.72 %	20.495 %
2021	13.13 %	6.84 %	22.175 %
2022	6.11 %	11.02 %	16.815 %
2023	6.86 %	8.01 %	18.54 %
2024	31.76 %	18.28 %	23.32 %

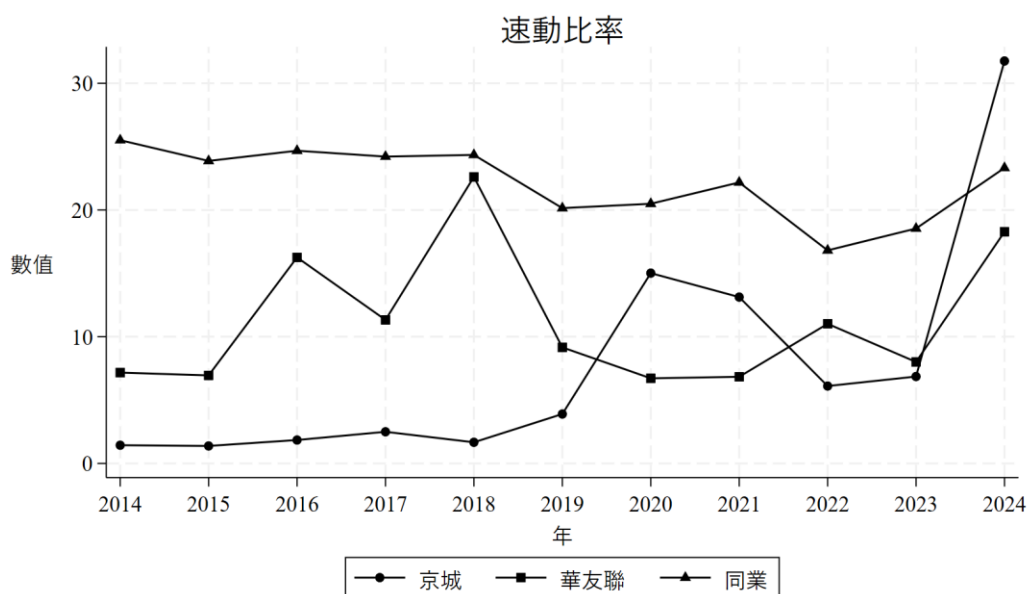


圖 25 短期償債能力分析-速動比率

根據數據和圖表可知，京城在 2014 至 2019 年間速動比率較無太大變動，且遠低於同業中位數，該企業流動比率高，但速動比率偏低，可能係因為存貨和預付款累積所導致，直到 2024 年數據大幅提升至 31.76%，可判斷京城在這一年有多項建案完成交屋，降低存貨佔流動資產的比率所致；而華友聯過去十年速動比率變動較大，每隔兩、三年數據會明顯提升，係與營建業特殊的產業特性相關，從取得存貨至土地、建築售出可能需兩到三年的營業週期。

(3) 應收帳款週轉率/帳款收回平均天數

應收帳款週轉率為賒銷淨額與平均應收帳款之比率關係，係衡量企業於某一特定期間內收回帳款的能力；而帳款收回平均天數係指自賒銷產生之應收帳款至帳款收回的天數。應收帳款是賒銷之結果，當應收帳款週轉率愈高，表示該企業收帳能力愈好，發生

呆帳的可能性也相對愈小；反之，則表示企業收帳能力較弱或該客戶可能有財務上的困難，應評估企業之應收帳款變動趨勢，與同業相比較，並就應收帳款客戶組成結構，進一步做信用評估以及分析該客戶之無法收回帳款對企業營運狀況是否造成影響。其計算公式如下：

$$\text{應收帳款週轉率} = \frac{\text{賒銷淨額(銷貨淨額)}}{(\text{期初應收帳款} + \text{期末應收帳款}) / 2}$$

$$\text{帳款收回平均天數} = \frac{365 \text{ 天}}{\text{應收帳款週轉率}}$$

表 35 京城、華友聯及同業過去五年之應收帳款週轉率

年	京城	華友聯	同業
2020	67 次	494.96 次	25.935 次
2021	42.29 次	1594.53 次	22.38 次
2022	35.4 次	2014.69 次	22.46 次
2023	102.18 次	348.51 次	40.405 次
2024	342.94 次	2023.05 次	36.94 次

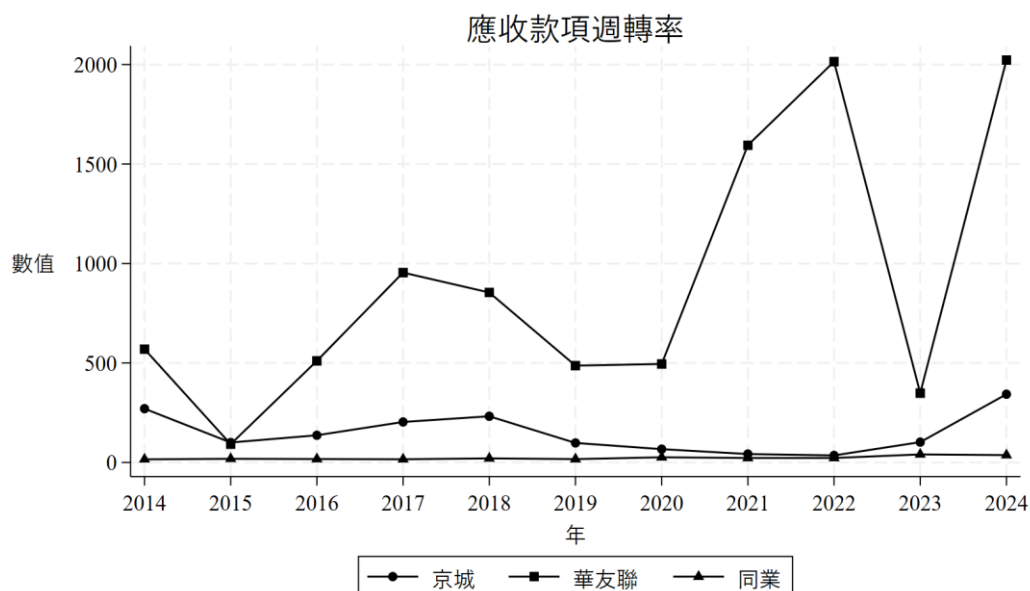


圖 26 短期償債能力分析-應收帳款週轉率

表 36 京城、華友聯及同業過去五年之帳款收回平均天數

年	京城	華友聯	同業
2020	5.4478 天	0.7374 天	13.0778 天
2021	8.6309 天	0.2289 天	14.6529 天
2022	10.3107 天	0.1812 天	13.9154 天
2023	3.5721 天	1.0473 天	9.0336 天
2024	1.0643 天	0.1804 天	9.8809 天

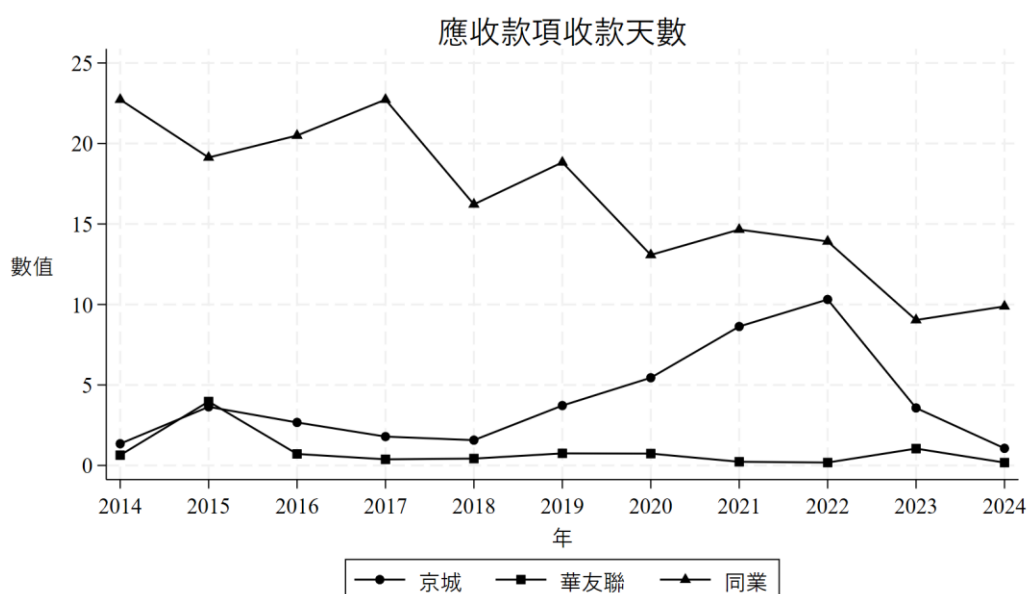


圖 27 短期償債能力分析-帳款收回平均天數

由以上圖表可知，京城與華友聯之應收帳款週轉率整體高於同業中位數，且應收帳款收回平均天數較少，顯示兩間企業皆有良好的帳款收回能力，而華友聯的收帳能力明顯更優於京城和同業，可見該企業在收款制度上有一套較為完善的機制，發生呆帳的可能性也相對愈小；而京城應收帳款週轉率雖低於華友聯的比率，但與其他同業相比，仍具備一定優勢。

(4) 存貨週轉率/存貨週轉平均天數

存貨週轉率為銷貨成本與平均存貨之比率關係，係企業衡量存貨週轉速度的指標；而存貨週轉平均天數係指企業買進商品存貨至賣出的平均所需天數。當存貨週轉率愈高，表示企業產品更新速度愈快，市場銷售狀況良好；反之，則表示產品更新速度愈慢，可能存在存貨積壓、滯銷等現象。此外，企業存貨之評價方法、物價波動、市場景氣皆

是可能影響存貨週轉率的因素。其計算公式如下：

$$\text{存貨週轉率} = \frac{\text{銷貨成本}}{(\text{期初存貨} + \text{期末存貨}) / 2}$$

$$\text{存貨週轉平均天數} = \frac{365 \text{ 天}}{\text{存貨週轉率}}$$

表 37 京城、華友聯及同業過去五年之存貨週轉率

年	京城	華友聯	同業
2020	0.18 次	0.17 次	0.27 次
2021	0.13 次	0.20 次	0.21 次
2022	0.04 次	0.28 次	0.15 次
2023	0.04 次	0.03 次	0.20 次
2024	0.14 次	0.26 次	0.21 次

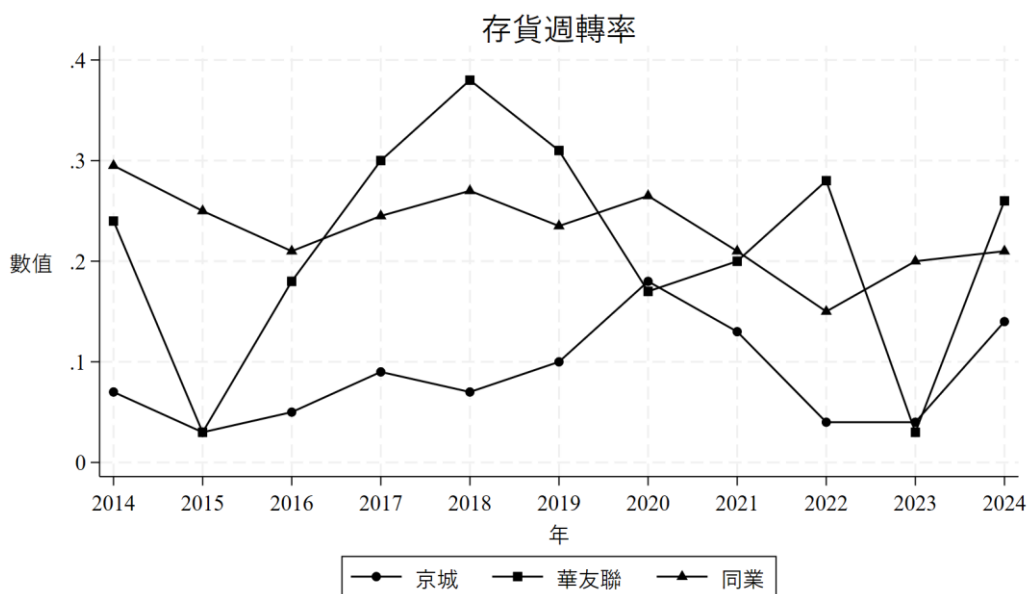


圖 28 短期償債能力分析-存貨週轉率

表 38 京城、華友聯及同業過去五年之存貨週轉平均天數

年	京城	華友聯	同業
2020	2027.78 天	2147.06 天	1351.85 天
2021	2807.69 天	1825.00 天	1659.09 天
2022	9125.00 天	1303.57 天	2214.15 天
2023	9125.00 天	12166.67 天	1825.00 天
2024	2607.14 天	1403.85 天	1738.10 天

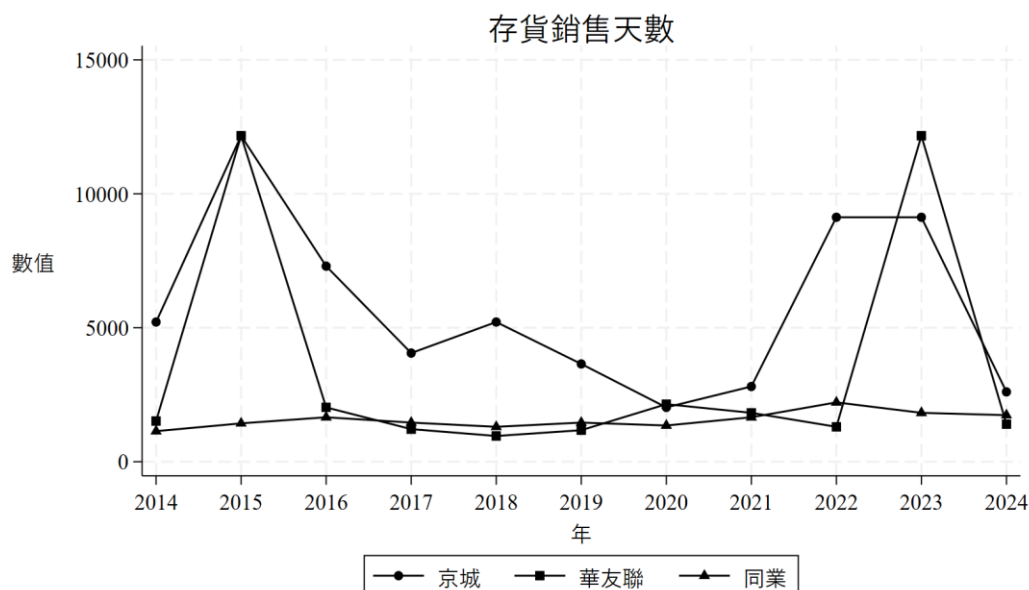


圖 29 短期償債能力分析-存貨週轉平均天數

根據數據和圖表的呈現，顯示兩間企業的存貨週轉率偏低，相比同業數據，可知這現象在營建業來說係屬正常。京城存貨週轉率低於同業中位數，反映該企業產品更新速度較慢，可能存在存貨積壓、滯銷等情況，而 2024 年數據有所上升，係受當年度銷貨收入影響；而華友聯過去十年之存貨週轉率波動較大，其中 2017 至 2019 年的數據高於同業比率，相較於京城，華友聯的市場銷售狀況較為良好，且更具市場競爭力。

(5) 應付帳款週轉率/帳款付現平均天數

應付帳款週轉率為進貨與平均應付帳款之比率關係，係衡量企業採購次數之指標；而帳款付現平均天數係企業償還帳款之平均付款天數。若帳款付現平均天數較長，表示企業營運資金融通期間較多，財務彈性較大；反之，則表示企業營運資金融通期間較少，還款壓力較大，應評估該企業之採購政策、付款制度是否需調整。其計算公式如下：

$$\text{應付帳款週轉率} = \frac{\text{進貨淨額}}{\text{平均應付帳款}}$$

$$\text{帳款付現平均天數} = \frac{365 \text{ 天}}{\text{應付帳款週轉率}}$$

表 39 京城、華友聯及同業過去五年之應付帳款週轉率

年	京城	華友聯	同業
2020	4.3190 次	3.1869 次	4.1945 次
2021	4.3923 次	4.1113 次	4.0741 次
2022	2.9874 次	5.1106 次	3.2403 次
2023	5.0000 次	0.4164 次	4.0847 次
2024	11.9242 次	4.9660 次	4.0000 次

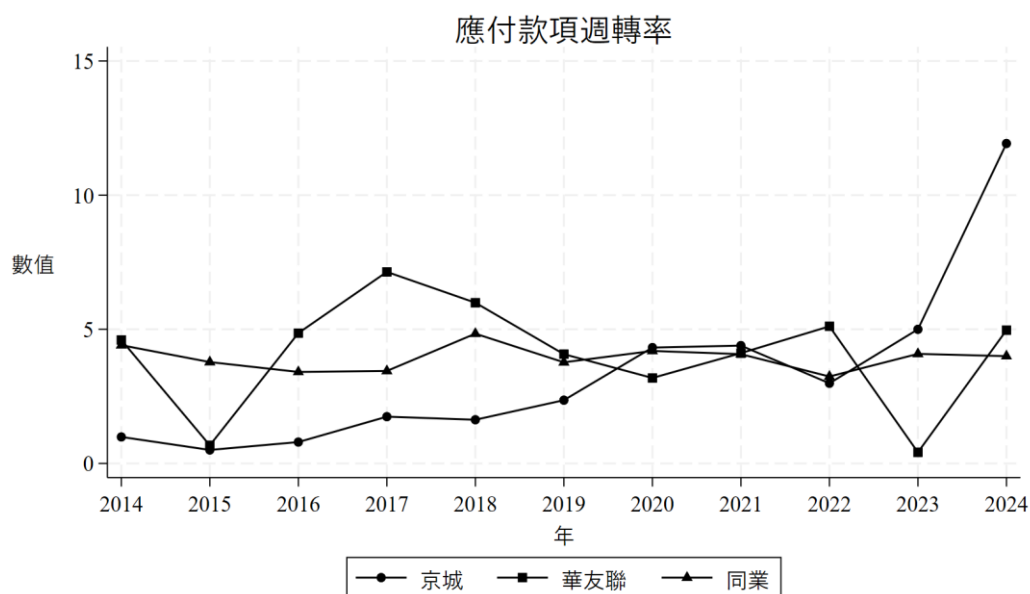


圖 30 短期償債能力分析-應付帳款週轉率

表 40 京城、華友聯及同業過去五年之應付帳款延遲付現天數

年	京城	華友聯	同業
2020	84.51 天	114.53 天	87.095 天
2021	83.1 天	88.78 天	89.59 天
2022	122.18 天	71.42 天	112.9 天
2023	73 天	876.59 天	89.36 天
2024	30.61 天	73.5 天	91.25 天

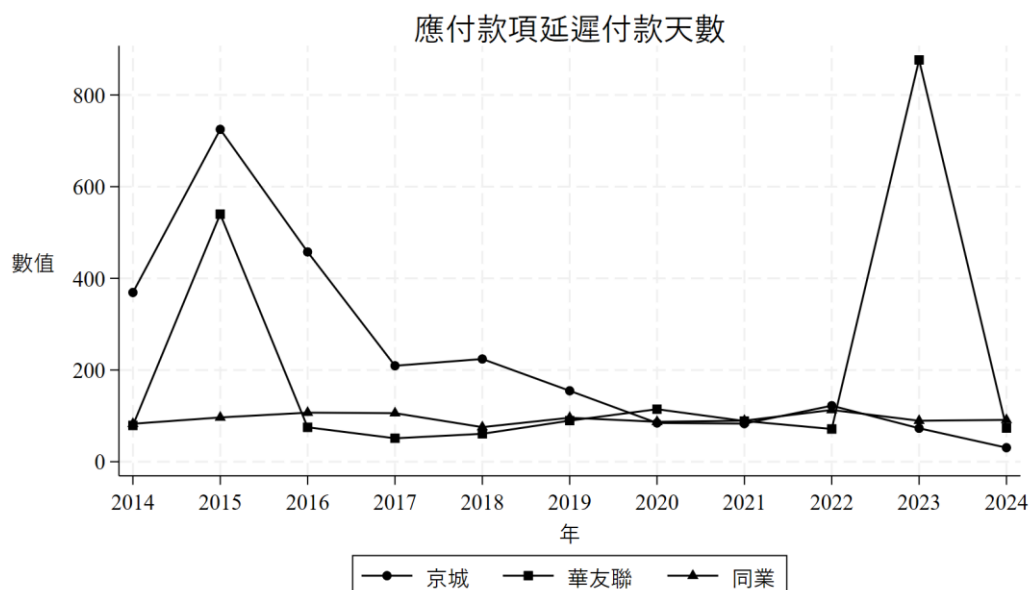


圖 31 短期償債能力分析-應付帳款延遲付現天數

根據數據和圖表的呈現，顯示京城應付帳款週轉率在 2020 年以前較同業比率低，應付帳款延遲付款天數較同業長，表示該企業營運資金融通期間較久，財務彈性較大。京城過去十年應付帳款週轉率有成長趨勢，可能在採購政策、付款制度上有做出改善或調整；而華友聯過去十年的應付帳款週轉率波動幅度較大，帳款延遲付現天數整體較京城來得少，可見該企業營運資金融通期間較短，還款壓力較大，容易影響企業自身信用度，應就財務結構做調整，避免發生資金週轉不良的問題。

(6) 淨營業週期

淨營業週期係指營業活動由進貨付款至銷貨收現之所需天數，可衡量企業之營運狀況，當淨營業週期愈長，表示該企業之資金積壓愈嚴重，企業可藉由縮短存貨週轉平均天數、應收帳款收回平均天數，或延長應付帳款付現平均天數，來改善資金積壓的問題。其計算公式如下：

$$\text{淨營業週期} = \text{應收帳款收回平均天數} + \text{存貨週轉平均天數} - \text{應付帳款付現平均天數}$$

表 41 京城、華友聯及同業過去五年之淨營業週期

年	京城	華友聯	同業
2020	1939.14 天	1975.41 天	1303.26 天
2021	2714.98 天	1726.80 天	1639.47 天
2022	8082.44 天	1213.68 天	2361.97 天
2023	9578.31 天	13068.81 天	1752.93 天
2024	2517.74 天	1304.58 天	1650.34 天

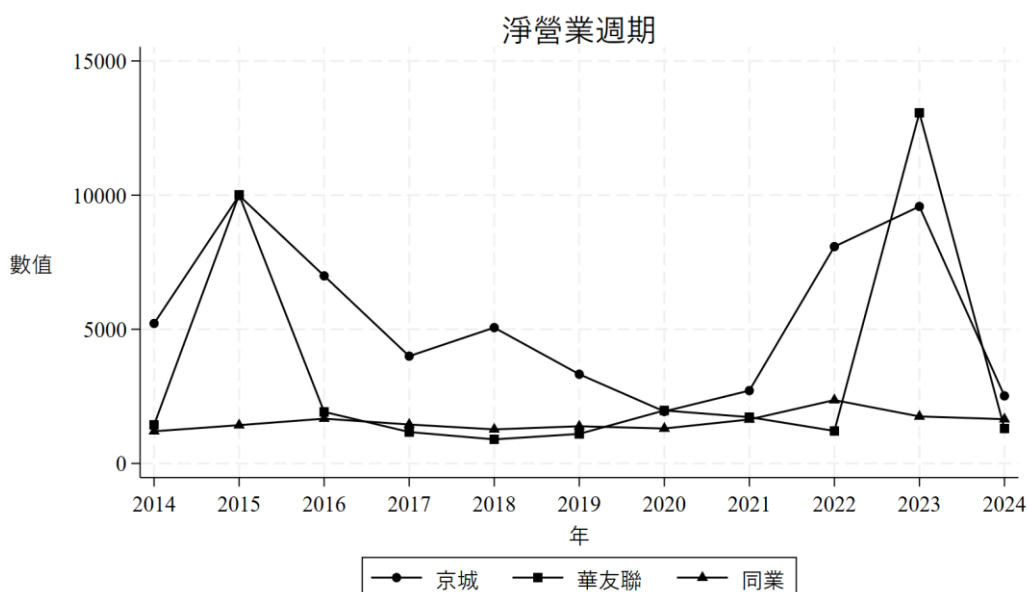


圖 32 短期償債能力分析-淨營業週期

根據以上數據和圖表所示，京城與華友聯的淨營業週期遠多於同業中位數的天數，表示兩間企業有較嚴重的資金積壓問題。京城自 2015 年起淨營業週期有下滑的趨勢，根據相關比率分析，可知京城藉由縮短存貨週轉平均天數以及延長應付帳款付現平均天數，來改善資金積壓的問題，但自 2020 年起淨營業週期又有回升的趨勢，企業應評估營運狀況，分析並做相應解決對策；而華友聯的淨營業週期較京城的天數低，但在 2015、2023 年有較明顯的數據攀升，針對這兩年相關數據資料進行分析，可知華友聯這兩年之存貨週轉平均天數和應付帳款付現平均天數皆有大幅的攀升，可能係由於存貨過多積壓所導致。綜合比較下，華友聯的營運狀況更優於京城，具有較強的收款能力及良好的銷售狀況。

2. 現金流量分析

(1) 現金比率

現金比率係現金與流動資產之比率關係，可用來衡量流動資產的品質。當現金比率愈高，則表示變現損失的風險愈低，對短期債權人的保障也愈大，但因現金並無收益能力，企業擁有過多的現金代表可能有資金閒置的情況。其計算公式如下：

$$\text{現金比率} = \frac{\text{現金}}{\text{流動資產}} \times 100\%$$

表 42 京城、華友聯及同業過去五年之現金比率

年	京城	華友聯	同業
2020	2.00 %	4.28 %	6.00 %
2021	3.19 %	4.66 %	6.25 %
2022	1.77 %	8.45 %	6.71 %
2023	1.76 %	5.01 %	6.92 %
2024	7.45 %	8.18 %	8.75 %

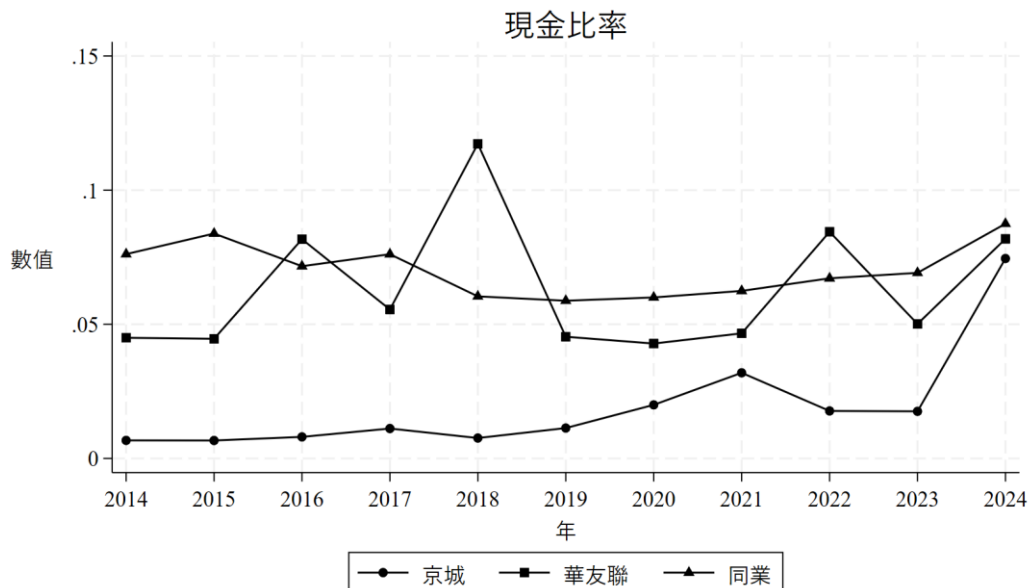


圖 33 現金流量分析-現金比率

由以上數據和圖表可知，京城與華友聯之現金比率普遍低於同業中位數之比率，顯示兩間企業的變現損失風險較高，當面臨資金需求時，較可能無多餘可動用的現金，亦側面反映該企業將現金投入營運或投資上，避免資金有閒置的情況。京城過去十年的現

金比率有在緩慢的提升，可見該企業在資金管理上有在逐步的調整；而華友聯過去十年的現金比率變動幅度較大，在 2018 年時攀升至最高點，顯示該企業在當年有較多可運用的現金比例，綜合比較下，華友聯之現金比率高於京城的現金比率，華友聯相較京城有較良好的營運資金管理能力。

(2) 現金對流動負債比率

現金對流動負債比率係衡量企業短期償債能力的指標之一，是其中最嚴格的指標，表示企業每一元的流動負債有多少現金可以支撐。當現金對流動負債比率愈大，則表示該企業短期償債能力愈高。其計算公式如下：

$$\text{現金對流動負債比率} = \frac{\text{現金}}{\text{流動負債}} \times 100\%$$

表 43 京城、華友聯及同業過去五年之現金對流動負債比率

年	京城	華友聯	同業
2020	5.82 %	6.57 %	10.31 %
2021	11.34 %	6.63 %	11.19 %
2022	5.86 %	10.78 %	10.32 %
2023	6.50 %	7.75 %	9.89 %
2024	31.40 %	17.74 %	17.14 %

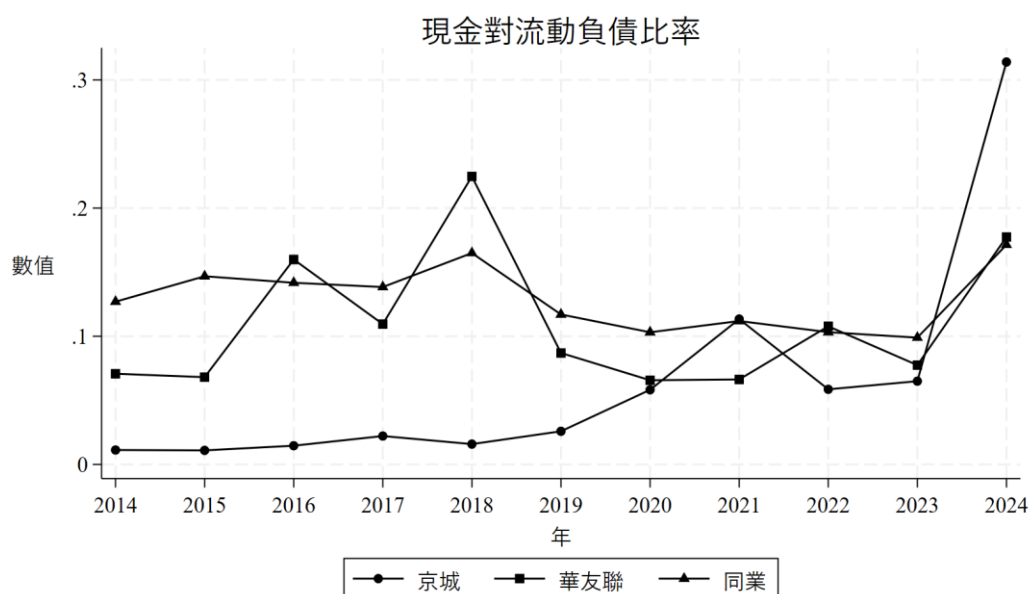


圖 34 現金流量分析-現金對流動負債比率

由以上數據和圖表可知，京城與華友聯之現金對流動負債比率普遍低於同業中位數之比率，顯示兩間企業的短期償債能力較同業差。京城過去十年的現金對流動負債比率有在逐年上升，尤其在 2024 年時攀升至最 31.4%，可見該企業之償債能力逐漸提升，在資金管理上有在進行調整；而華友聯之現金對流動負債比率整體較京城的比率高，在過去十年間波動幅度較大，可能與該企業之營運活動、資金管理制度相關，在 2018 年時攀升至最高點，顯示該企業每一元的流動負債有大約二十元的現金可以支撐。

(3) 現金流量比率

現金流量比率係營業活動淨現金流量與流動負債之比率關係，用以衡量企業之本期財務狀況估計未來一年之短期償債能力。當現金流量比率愈大，則表示該企業營業活動所產生的淨現金流量愈能足以支撐短期負債。其計算公式如下：

$$\text{現金流量比率} = \frac{\text{營業活動淨現金流量}}{\text{流動負債}} \times 100\%$$

表 44 京城、華友聯及同業過去五年之現金流量比率

年	京城	華友聯	同業
2020	47.78 %	-28.41 %	-7.17 %
2021	-1.67 %	-16.83 %	-10.10 %
2022	-5.93 %	19.41 %	-9.46 %
2023	-14.15 %	-12.73 %	1.41 %
2024	16.66 %	-3.98 %	-0.30 %

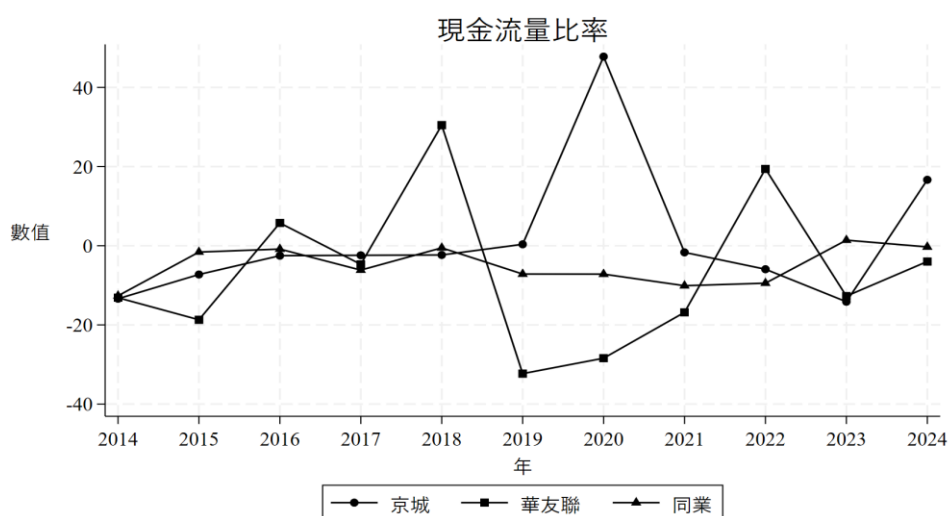


圖 35 現金流量分析-現金流量比率

根據數據和圖表可知，京城與華友聯之現金流量比率相較同業比率的波動幅度大，尤其是在 2020 年，京城現金流量比率攀升至最高 47.78%，反觀華友聯之現金流量比率則下滑至低點 -28.41%，可見當年度兩間企業比率數據差距較大，京城營業活動所產生的淨現金流量能相較華友聯更能支撐短期負債。京城現金流量比率自 2020 年至 2023 年間有所下滑，顯示該段期間京城的營運狀況較不穩定，需藉由向外舉債融資或其他資產來支應流動負債之償還；而華友聯之現金流量比率自 2019 年至 2022 年間上升的趨勢，可判斷該企業營運狀況好轉或針對財務結構、資金管理上做出改善措施。整體而言，現金流量比率變動大，反映企業之財務結構較不穩定，可能面臨當期財務狀況所產生之淨現金流量不足以償還短期債務的風險。

(4) 現金流量允當比率

現金流量允當比率為最近五年度之營業活動淨現金流量與資本支出、存貨增加數、現金股利之間的比率關係，係衡量企業以營業活動現金流量支應資本支出、存貨投資及發放現金股利的能力。其中，將「存貨增加數」列入計算的主要原因為過多存貨的累積將會導致企業之資金積壓的問題產生。其計算公式如下：

$$\text{現金流量允當比率} = \frac{\text{最近五年度營業活動淨現金流量}}{\text{最近五年度(資本支出 + 存貨增加數 + 現金股利)}} \times 100\%$$

表 45 京城、華友聯及同業過去五年之現金流量允當比率

年	京城	華友聯	同業
2020	233.48 %	-53.47 %	-38.84 %
2021	152.38 %	-61.76 %	-44.44 %
2022	121.62 %	-35.98 %	-42.20 %
2023	79.95 %	-49.63 %	-21.03 %
2024	160.22 %	-27.98 %	-25.64 %

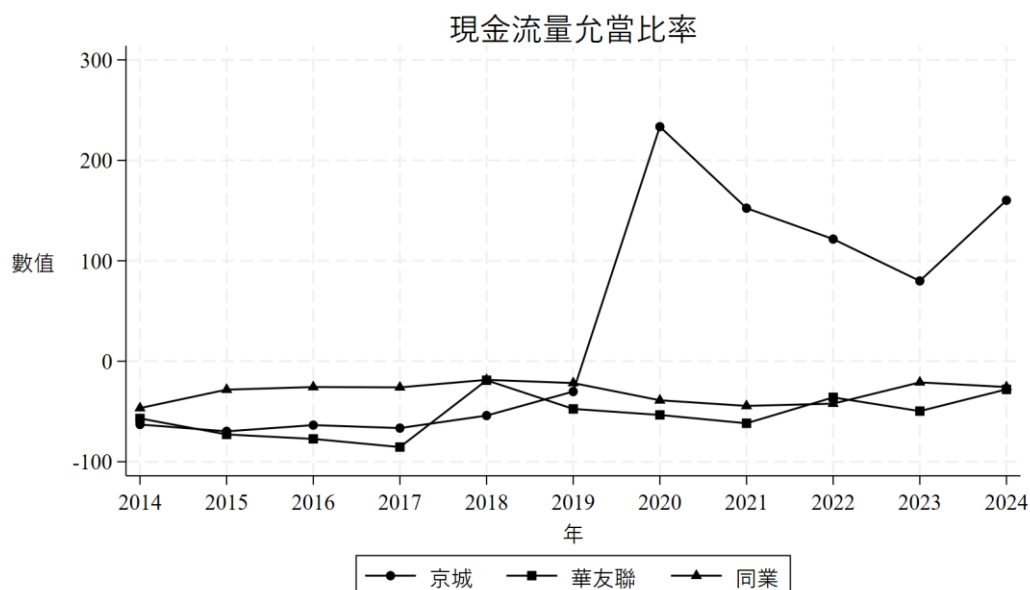


圖 36 現金流量分析-現金流量允當比率

根據數據和圖表可知，京城近五年之現金流量允當比率大幅上升，且遠高於同業中位數，顯示該企業以營業活動現金流量足以支應資本支出、存貨投資及發放現金股利的支出；反觀華友聯之現金流量允當比率偏低，僅透過營業活動所產生的現金流量不能夠支應資本支出、存貨投資及發放現金股利，應針對該企業之資金結構或現金管理上做出調整。

(5) 現金再投資比率

現金再投資比率係衡量企業營業活動淨現金流量未用於分配股利之部分，再投資於重置資產及協助營業活動成長之能力。當現金再投資比率愈高，表示該企業可用於再投資在各項資產的現金愈多，足以支應資金需求，亦表示該企業需向外舉債或股東再增資來籌措資金的必要性愈低。其計算公式如下：

$$\text{現金再投資比率} = \frac{\text{營業活動淨現金流量} - \text{現金股利}}{\text{固定資產總額} + \text{長期投資} + \text{其他資產} + \text{營運資金}} \times 100\%$$

表 46 京城、華友聯及同業過去五年之現金再投資比率

年	京城	華友聯	同業
2020	23.41 %	-32.78 %	-6.00 %
2021	-0.62 %	-26.90 %	-9.58 %
2022	-2.43 %	26.47 %	-10.17 %
2023	-4.99 %	-23.42 %	0.91 %
2024	4.96 %	-8.10 %	-1.54 %

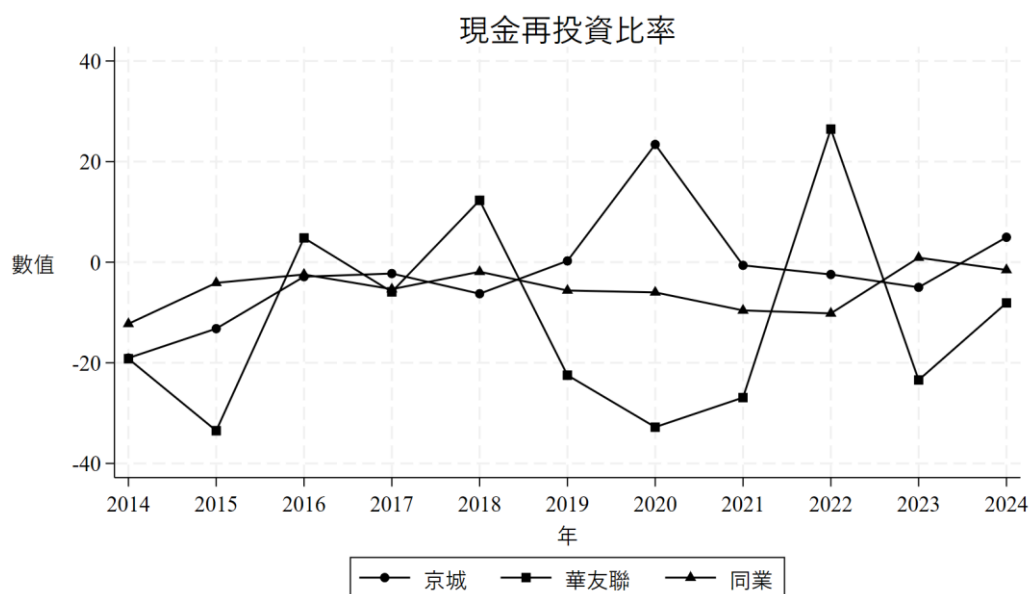


圖 37 現金流量分析-現金再投資比率

根據數據和圖表可知，京城過去十年之現金再投資比率變化較為平穩，其中，在 2020 年和 2024 年的比率較高，表示該企業將營業活動淨現金流量再投資於重置資產及協助營業活動成長的能力愈大，從相關新聞中亦可得知該企業不發放股利係為了留做推案資金用；而華友聯過去十年之現金再投資比率波動變化較大，其比率整體而言相較京城和同業比率低，顯示該企業可用於再投資在各項資產的現金較少，較可能需向外舉債籌措資金。

總結來說，京城建設在 2024 年的比率回升是一項正向訊號，說明其資金動能有所改善。若未來能持續提升營運現金的穩定性並優化資本支出規劃，將有助於提高自有資金再投資的能力，進一步強化長期財務韌性。

3. 資本結構及長期償債能力分析

企業若想取得資產則需要一定的資金，而資金的來源可分為流動負債、長期負債及股東權益。資本結構，係指不同來源的資金之相對比例。針對企業之負債、權益結構進行分析，當企業的自有資金的比例愈高，負債比例愈低，對長期債權人的保障即愈大，顯示該企業有較好的財務結構。但若企業的營運狀況良好，利用舉債籌措資金的利潤大於所需支付的利息，則表示高負債比率亦能夠帶來較高的報酬。評估企業之長期償債能力，主要考慮因素包括資本結構、資產結構、盈餘結構及債務合約之規定與擔保。以下將針對各項結構之相關比率進行分析。

(1) 負債比率

負債比率係負債總額佔資產總額的比值。公司向外舉債的目的有很多，企業或許為了擴大營運又或者是由於公司的流動性不佳，而需要擴增額外的資金來源。所以單一比較負債比率不能判定這些負債之用途以及其為公司帶來之效益，需搭配其他指標做分析。當負債比率愈大，表示企業的資金來源大多是透過舉債獲得，面臨破產而無法繼續經營的風險愈大，對長期債權人也愈不利。其計算公式如下：

$$\text{負債比率} = \frac{\text{負債總額}}{\text{資產總額}} \times 100\%$$

表 47 京城、華友聯及同業過去五年之負債比率

年	京城	華友聯	同業
2020	54.72 %	76.81 %	61.20 %
2021	52.57 %	77.94 %	60.50 %
2022	50.73 %	74.87 %	64.48 %
2023	52.12 %	73.88 %	60.60 %
2024	49.99 %	66.89 %	61.68 %

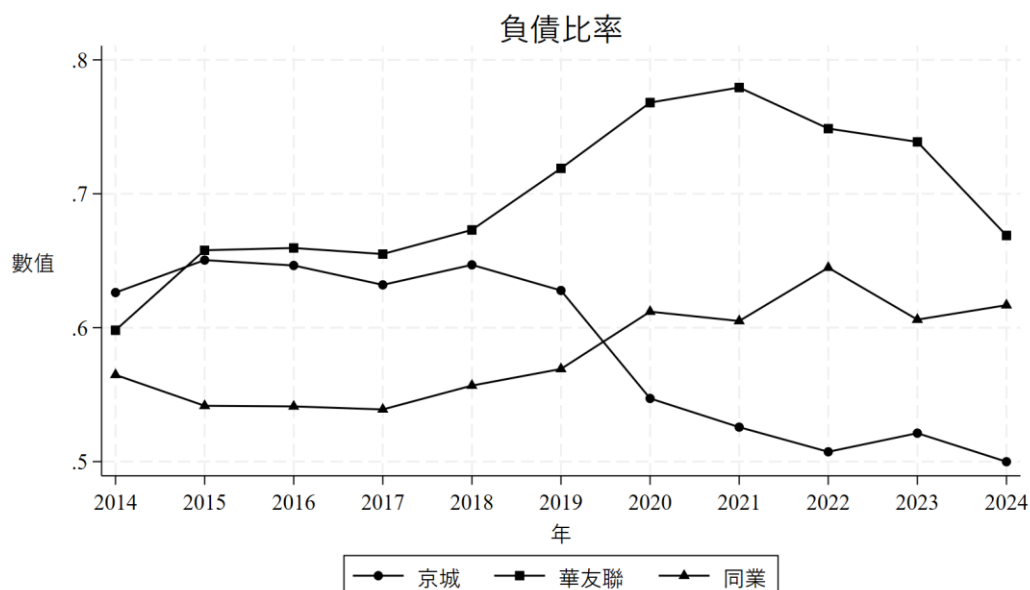


圖 38 資本結構與長期償債能力分析-負債比率

根據以上數據和圖表所示，京城之負債比率自 2018 年起有逐漸下滑的趨勢，在近五年的數據資料中亦顯示該企業的負債比率介於 50~55%，低於同業中位數，表示京城的資本結構較為穩定，對債權人的保障也愈大；而華友聯之負債比率自 2017 年至 2021 年逐年上升，表示該企業在那幾年的資金來源大多是透過舉債獲得，自 2021 年以後則有下滑的趨勢，但華友聯的負債比率仍高於同業，相較之下，其資本結構較不穩定，對債權人的保障也相對愈小。

(2) 權益比率

權益比率係權益總額佔資產總額的比值，亦指企業總資產中，由業主所提供之自有資金的比率，當權益比率愈高，對於債權人的保障就愈大。但若發行債券所獲資金的報酬大於支付利息之成本，則股東會傾向於增加舉債金額，以提升自身利益。其計算公式如下：

$$\text{權益比率} = \frac{\text{權益總額}}{\text{資產總額}} \times 100\%$$

表 48 京城、華友聯及同業過去五年之權益比率

年	京城	華友聯	同業
2020	45.28 %	23.19 %	38.80 %
2021	47.43 %	22.06 %	39.50 %
2022	49.27 %	25.13 %	35.52 %
2023	47.88 %	26.12 %	39.40 %
2024	50.01 %	33.11 %	38.32 %

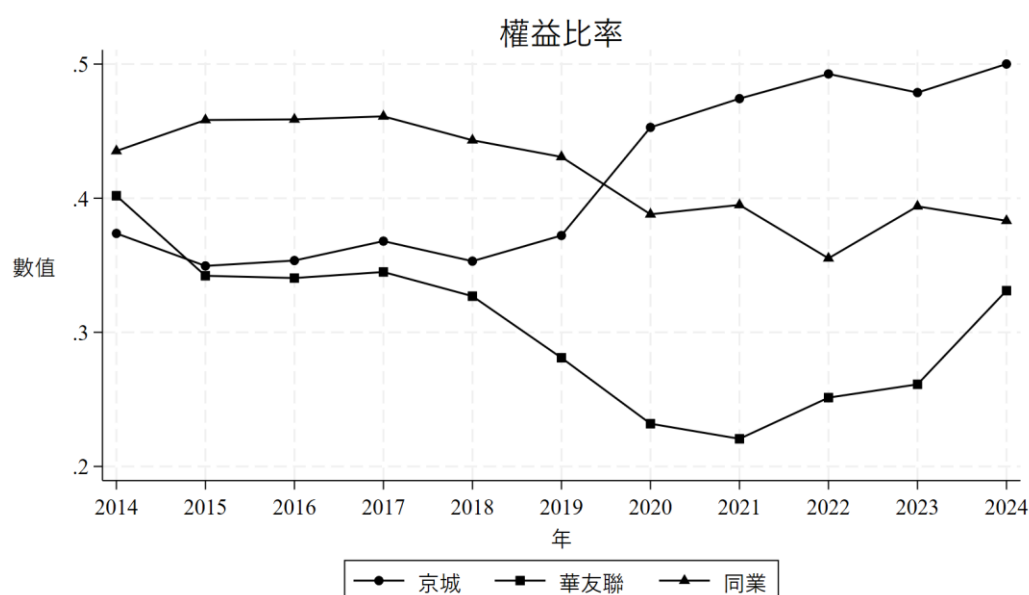


圖 39 資本結構與長期償債能力分析-權益比率

根據以上數據和圖表所示，京城之權益比率自 2019 年起逐年提升，且高於同業之比率，顯示該企業的資本結構較為穩定，資金來源有半數來自自有資金，對於債權人的保障亦愈大；而華友聯權益比率相較京城和同業中位數來得低，自 2017 年至 2021 年有下滑趨勢，顯示該企業資本結構中有較少自有資金的比例，更多來自舉債獲得，權益比率自 2021 年後才逐年提升，可見華友聯在財務結構上有做出調整策略。

(3) 長期資金佔固定資產比率

長期資金佔固定資產比率為長期資金與固定資產之間的比率關係，其中，長期資金來源為企業之長期負債與股東權益淨額，係衡量企業長期穩定資金是否能夠支應固定資產的投資需求。由於固定資產的投資金額通常很龐大，若以短期資金做為投資金額，在較短的還款期限下，企業的償債壓力將會大大提升，財務風險也相對較高。所以長期資

金佔固定資產比率愈高，表示企業的財務結構愈穩定。其計算公式如下：

$$\text{長期資金佔固定資產比率} = \frac{\text{長期資金}}{\text{固定資產淨額}} \times 100\%$$

表 49 京城、華友聯及同業過去五年之長期資金佔固定資產比率

年	京城	華友聯	同業
2020	3.78 %	44.02 %	13.43 %
2021	2.99 %	33.83 %	15.34 %
2022	2.79 %	41.42 %	14.06 %
2023	2.34 %	29.09 %	14.80 %
2024	1.77 %	17.31 %	13.90 %

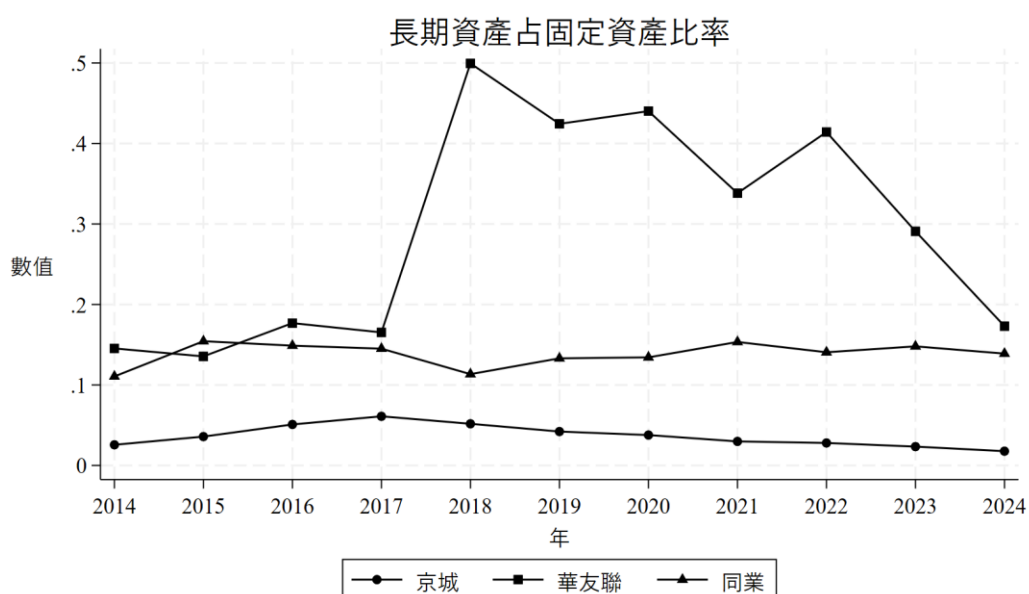


圖 40 資本結構與長期償債能力分析-長期資金佔固定資產比率

根據數據和圖表可知，京城之長期資金佔固定資產比率波動變化較為平穩，相較同業中位數比率低，顯示該企業投資於固定資產的資金中有較少是來自長期資金，需進一步評估該企業之財務結構，是否透過向外舉債來投資固定資產；反之，華友聯有較高的長期資金佔固定資產比率，可見該企業資本結構穩定，財務風險也相對較低。

(4) 利息保障倍數

利息保障倍數係衡量企業以其營業利潤支付舉債利息的能力，債權人可利用利息保障倍數評估企業之償債能力。當利息保障倍數愈高，表示該企業支付利息能力愈強，債權人受保障程度也愈大。其計算公式如下：

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

表 50 京城、華友聯及同業過去五年之利息保障倍數

年	京城	華友聯	同業
2020	8.8674 倍	2.9578 倍	5.0394 倍
2021	11.3266 倍	7.7997 倍	10.4329 倍
2022	6.0236 倍	10.0904 倍	5.9396 倍
2023	2.5529 倍	11.9839 倍	12.2840 倍
2024	10.6735 倍	20.7920 倍	14.0960 倍

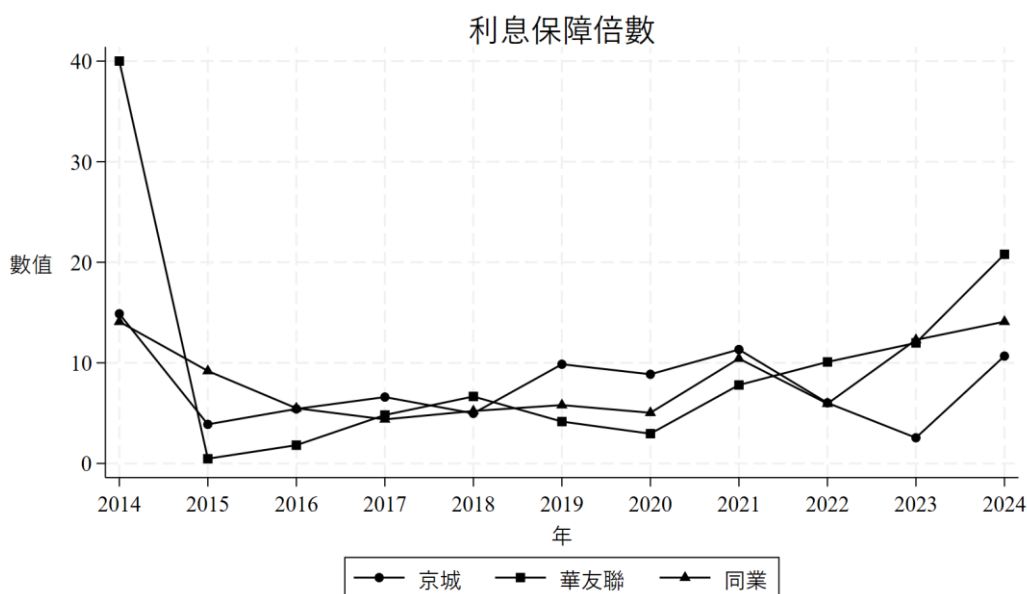


圖 41 資本結構與長期償債能力分析-利息保障倍數

根據數據和圖表可知，京城過去十年之利息保障倍數較為穩定且高於同業指數，可見該企業以其營業利潤支付舉債利息的能力愈好，債權人受保障程度也愈大；反觀華友聯的利息保障倍數整體偏低，表示該企業支付利息能力較差，償債壓力較大，財務風險也相對較高，企業應針對其財務結構做出調整，避免發生資金週轉不良的情況。

(三)、同業間財務能力分析

1. 杜邦分析

杜邦方程式是利用幾種主要的財務比率間的關係來綜合地分析企業的財務狀況來評價公司盈利能力和股東權益報酬水平，從財務角度度評價企業績效。杜邦分析將股東權益報酬率拆解為淨利率、總資產週轉率與權益乘數三項因素的乘積，以此來檢視企業的「獲利能力」、「資產運用效率」與「財務槓桿」三個構面對於股東權益報酬率 (ROE) 的貢獻。然而，營建業的資本以及專案周期皆較長期，通常會呈現較高的純益率與權益乘數，卻也常伴隨較低的總資產週轉率。本研究將以京城為主體，與華友聯及營建業同業進行比較。

表 51 京城、華友聯及同業之杜邦分析

	淨利率	總資產週轉率	權益乘數 (財務槓桿)	資產報酬率 (ROA)	股東權益報酬率 (ROE)
京城	30.50%	0.2376 次	2.0409	7.91%	14.79%
華友聯	33.45%	0.4072 次	3.3301	14.29%	45.36%
同業	14.87%	0.1874 次	3.0191	3.53%	8.41%

將所有數值拆分，我們能夠發現，淨利率會反映出銷貨收入的水平，由上表可知，京城的淨利率高達 30.50%，雖然相較華友聯的 33.45% 而言略低，但已遠高於同業中位數 14.87%，在 2024 年時營建業面臨原物料高漲以及房屋政策調控的壓力，在高成本的環境下此顯示出京城主要投入在高毛利之建案以及其專案毛利率與成本控管表現相對具有優勢；總資產週轉率方面京城建設不及華友聯，也僅略高於同業的，反映資產周轉速度較慢、資本占用期長，抵銷了部分高獲利率帶來的優勢。至於權益乘數方面，權益乘數越大，說明公司的負債程度較高，公司亦會有較多的槓桿利益，但風險也相對較高。京城的權益乘數只有低於華友聯的及同業，代表公司資本結構相對保守，雖降低財務風險，卻同時限制了槓桿對 ROE 的放大作用。

由上述可知，京城建設的股東權益報酬率之所以無法優於華友聯，其關鍵在於「效率」與「槓桿」兩個環節：一方面資產周轉速度偏慢，使高淨利率未能充分轉化為資產

報酬率；另一方面保守的負債水位亦降低了財務槓桿效益。對於京城建設而言，未來若要在維持相對穩健風險結構的同時進一步提升 ROE，可以透過加快專案開發與交屋效率，善用周轉引導營運的現金流，以此提升總資產週轉率；亦能夠視資金成本與市場景氣調整提高槓桿比率，讓權益乘數略微放大。只要在風險可控的範圍內同步改善效率與財務結構，京城就有機會把淨利率優勢轉換為更高的股東權益報酬，縮小與同業領先者之間的差距。

2. 財務五力分析

財務五力分析是一種綜合性評估企業財務體質的方法，涵蓋五大面向，分別為獲利能力、經營能力、償債能力、財務結構以及現金流量。透過分析如 ROE、資產週轉率、負債比率、流動比率及營收成長率等指標，可掌握企業的營運效益、財務結構與未來發展潛力，有助於投資決策、信用評估及企業經營策略的制定。

表 52 財務五力分析

	京城	華友聯	同業	備註
償債能力	421.32%	216.76%	169.93%	流動比率
財務結構	49.99%	66.89%	61.68%	負債比率
經營能力	0.3140 次	0.1774 次	0.1714 次	存貨週轉率
獲利能力	14.79%	45.36%	8.41%	股東權益報酬率
現金流量	16.66%	-3.98%	-0.30%	現金流量比率

如上表所示，京城在償債能力與現金流量兩方面表現顯著優於同業，顯示其短期資金調度靈活、營運資金穩健，具備良好的抗風險能力；財務結構方面，京城負債比率低於同業，代表其資本結構保守，利息負擔與再融資風險較小，有助於維持穩定發展。然而，在獲利能力上，京城雖優於同業，但距離領先業者仍有不小差距；經營能力方面則表現略高於同業，反映其營運效率尚可但仍有進步空間。整體而言，京城在穩健性與資金安全方面具明顯優勢，未來若能透過更靈活的資本運用與提升推案效率，有機會在兼顧穩健的同時，進一步提升股東報酬與市場競爭力。

(四)、股票評價分析

股票評價分析著眼於投資人關注的價值指標，反映企業獲利成果對股東報酬的轉換效率。營建業公司通常配發較穩定股利，因此相關比率有助評估其投資吸引力。

1. 每股盈餘

EPS 是企業獲利能力的代表性指標，亦為投資人決策依據。對建設業而言，建築案認列方式可能使 EPS 年度波動明顯，因此應配合盈餘品質與現金流判斷其可持續性。其計算公式如下：

$$\text{每股盈餘} = \frac{(\text{本期淨利} - \text{特別股股利})}{\text{普通股流通在外加權平均股數}}$$

表 53 京城、華友聯及同業過去五年之每股盈餘

年	京城	華友聯	同業
2020	\$4.48	\$1.88	\$0.69
2021	\$4.54	\$5.08	\$1.39
2022	\$2.73	\$6.54	\$0.69
2023	\$1.20	\$9.69	\$1.50
2024	\$7.67	\$19.93	\$1.99

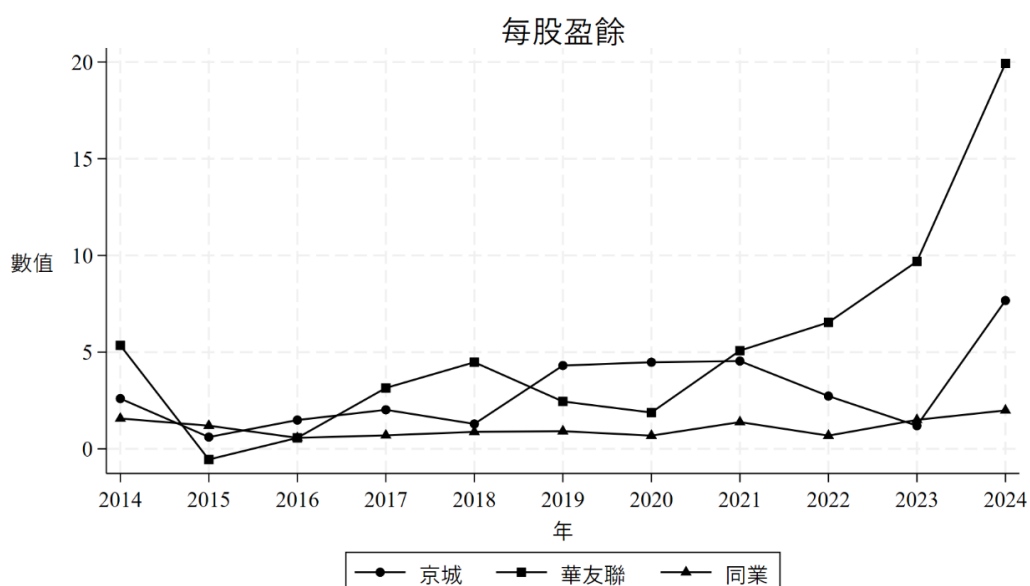


圖 42 股票評價分析-每股盈餘

京城建設的每股盈餘在 2020 與 2021 年間表現穩健，分別達到 4.48 元與 4.54 元，顯示其在當時具備穩定的獲利基礎。不過到了 2022 與 2023 年，EPS 明顯下滑至 2.73 元與 1.20 元，反映出營運表現受建案時程或成本因素影響，獲利動能減弱。2024 年則出現顯著反彈，EPS 達 7.67 元，創五年新高，推測可能有大型建案集中完工並認列營收，帶動當年度獲利大幅上升。

相較之下，華友聯的 EPS 起伏更為劇烈，2020 年僅為 1.88 元，2021 年提升至 5.08 元，2023 年甚至轉為負值（-0.29 元），但 2024 年又大幅拉升至 19.93 元，呈現明顯的年度落差。這樣的波動可能與個別年度建案認列集中或特定收益入帳有關，但也代表其盈餘穩定性較低，難以作為長期獲利的依據。而同業在五年間的 EPS 則變動相對平穩，介於 0.68 元至 1.95 元之間，整體獲利能力雖不突出，但反映出產業仍以小幅穩定成長為主。

2. 每股現金流量

與 EPS 不同，每股現金流更能反映實際營運現金創造力，特別對於收入認列非均勻的建設公司，此比率有助投資人辨識「帳面盈餘」與「實質現金」之落差。其計算公式如下：

$$\text{每股現金流量} = \frac{(\text{營業活動淨現金流量} - \text{特別股股利})}{\text{普通股流通在外加權平均股數}}$$

表 54 京城、華友聯及同業過去五年之每股現金流量

年	京城	華友聯	同業
2020	\$13.64	-\$17.45	-\$0.86
2021	-\$0.42	-\$14.06	-\$2.11
2022	-\$1.65	\$16.94	-\$2.56
2023	-\$3.74	-\$10.94	\$0.62
2024	\$4.31	-\$2.67	\$ 0.0

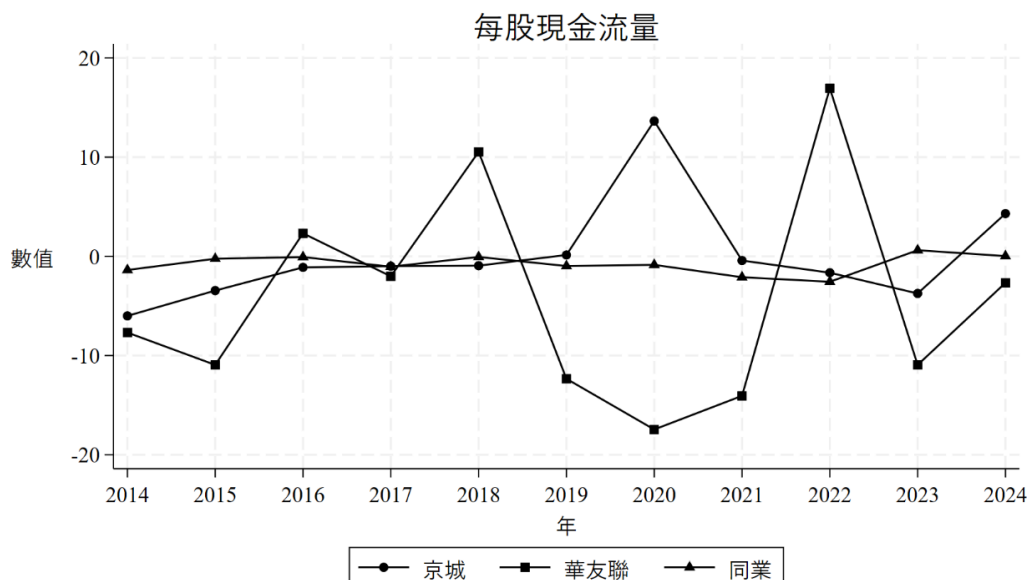


圖 43 股票評價分析-每股現金流量

京城建設的每股現金流量在 2020 年表現突出，達 13.64 元，顯示當年度營運現金流充足，資金創造力強。不過自 2021 年起連續三年轉為負值，2023 年更降至-3.74 元，顯示營運活動所產生的現金無法支應當期支出，可能與開發支出集中或收入認列延後有關。直到 2024 年才回升至 4.31 元，雖然數值回正，但過去幾年的波動仍反映出現金流穩定性仍待強化。

華友聯的現金流波動更為劇烈，2020 至 2021 年每股現金流皆顯著為負值，2022 年雖然大幅反彈至 16.94 元，但 2023 與 2024 年又回落為負，代表其現金創造力明顯缺乏持續性，可能受到建案收入集中入帳或資金調度時點影響，整體營運現金狀況不穩。而同業則長期處於小幅負值至接近零的水準，顯示建設業普遍面臨資金前期投入大、現金回收落後的產業特性。相較之下，京城雖然具備高峰時期的現金創造能力，但其年度落差大，仍需改善現金流結構，以強化其盈餘品質與財務穩定性。

3. 股利殖利率

衡量投資人從股利獲得的年報酬率，是價值型投資者常用指標。比率越高，表示股票報酬穩定吸引力越大，對重視穩定收益之投資者而言，殖利率可作為評估建設公司股利政策與投資吸引力的重要依據。其計算公式如下：

$$\text{股利殖利率} = \frac{\text{每股現金股利}}{\text{每股市價}}$$

表 55 京城、華友聯及同業過去五年之股利殖利率

年	京城	華友聯	同業
2020	0 %	5.24 %	4.02 %
2021	0 %	7.71 %	4.07 %
2022	0 %	9.16 %	3.18 %
2023	0 %	8.47 %	3.57 %
2024	0 %	10.67 %	2.86 %

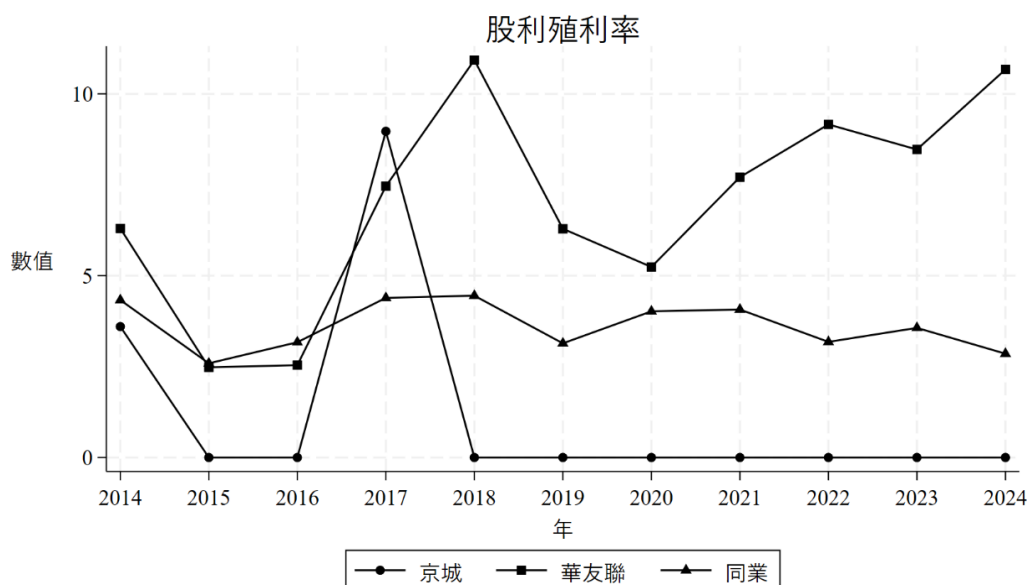


圖 44 股票評價分析-股利殖利率

從股利殖利率的表現來看，京城建設自 2020 年至 2024 年連續五年未發放現金股利，因此其股利殖利率皆為 0%。這反映出公司傾向將盈餘保留在內部，可能用於資本支出、償債或新建案投資，代表其資金運用策略偏向保守或成長導向。雖有助於強化企業營運基礎，但對追求穩定現金回報的投資人而言，吸引力較低。

相較之下，華友聯在同期間持續發放現金股利，且殖利率逐年提高，2020 年為

5.24%，2024 年則達到 10.67%，顯示公司配息政策穩定，能為股東提供實質報酬，也突顯其將獲利回饋股東的經營方向。特別在 2021 年後，殖利率皆超過 7%，更凸顯其對於長期投資人回報的重視。而同業中位數則大致落在 2%至 4%之間，屬於穩健但保守的配息水準，說明多數營建公司在盈餘分配上仍以保留資本與因應風險為主。



肆、進階分析

一、風險控管

本研究根據京城建設財務報表中的數據，選取六項指標進行風險評估。統計方法上，分別取用「2016 至 2018 年」與「2022 至 2024 年」兩個期間進行比較。從結果來看，大多數指標在 2022 至 2024 年期間的標準差高於 2016 至 2018 年，顯示該期間的變異程度較大，反映其相對風險程度低於前一時期。

表 56 京城建設各項指標之標準差

京城建設	疫情前(2016-2018)	疫情後(2022-2024)
營業收入(Ln 營業收入)標準差	784,394.8(0.2340)	3,669,236(0.6787)
營業毛利率標準差	4.827	6.433
營業利益率標準差	4.561	4.675
股東權益報酬率標準差	1.245	6.319
資產報酬率標準差	0.522	3.426
每股盈餘標準差	0.377	3.381

由上表可知，營業收入的標準差自 78 萬擴大至 366 萬，放大了將近 4.7 倍，此狀況我們可以看出公司收入的穩定性下降。從營業收入面來看，京城面臨了市場需求不確定性，可能與產品組合的單一化或專案訂單的比例過高相關。當全球經濟受到較大的波動時，京城可能面臨缺乏分散的收入來源的情況，並且直接衝擊到現金流的表現以及預算的執行。

營業毛利率標準差則由 4.8 上升到 6.4，這代表著原料價格、匯率波動或產業競爭的加劇使得獲利結構的干擾變大。每當毛利率本身的波動程度上升，企業更容易顯露出在調價能力上的弱點；相較之下，營業利益率的標準差僅從 4.56 微增至 4.68，幾乎維持水平。這顯示出公司在管理費用與營運槓桿上依舊保持著一定的韌性，但若是營業收入本身的大幅變動持續發生，固定成本結構仍可能在營業收入穩定性下降時，放大淨利的下跌幅度。

在股東權益報酬率的部分，ROE 的標準差從 1.25 上升至 6.32，且 ROA 的標準差亦從 0.52 上升至 3.43。兩項指標同步下降代表著財務報酬與資產使用效率的穩定性皆下降。最後為投資人最關注的每股盈餘，EPS 的標準差由 0.377 元提升至 3.381 元。EPS 波動不僅代表著營業收入與毛利的起伏，亦延伸至一次性費用的認列與財務槓桿效應。對於資本市場而言，高 EPS 的不確定性直接導致資金成本上揚，京城若無法重建獲利可預測性，其股價表現將受到顯著影響。

綜上述所言，在疫情後的京城公司呈現出「高收入波動、高獲利率不確定、財務回報急升」的狀態，我們認為京城必須拓展不同地區與客戶群，以此降低單一市場的衝擊；在成本方面建立長期的採購協議並且嘗試將不分工程外包化以提高費用的彈性；在財務面京城則需要嚴格控管負債比率，透過預防性動機確保流動性的緩衝。最後，透明揭露波動度指標與改善方案並且在公司治理層級設立專責的風險管理機制，才能在未來高波動的經營環境中重建市場信任與競爭優勢。



二、體質分析

	京城	華友聯
最近 10 年中至少 9 年每股盈餘 (EPS) 為正	10 年	9 年
盈餘再投資比率 < 200%，且非面板、DRAM、LED、太陽能等「四大慘業」	-4.12% 傳產-營建	-13.08 % 傳產-營建
每股淨值(BVPS) > 15 元	55.66 元	47.78 元
上市年數 ≥ 7 年	30 年	37 年
股本 > 50 億	36.94 億	13.19 億
本業收入(營業利益 / 稅前利益) > 80%	103.48 %	111.93 %
業外損失比率(其他損益 / 稅後淨利) < 20%	3.79 %	14.67 %
(應收帳款+存貨) / 年營收 < 30%	393.11 %	208.18 %
營業現金流為正	10.47 億	-5.48 億
自由現金流為正	9.41 億	-5.83 億
負債比 < 50%	49.99 %	66.89 %
流動比 > 100%	421.32 %	216.76 %
速動比 > 100%	32.21 %	32.21 %
利息保障倍數 > 5 倍	27.25 倍	9.46 倍
Altman Z 分數 > 1.81	2.73	2.51
股本膨脹比率 < 20%，亦即股本成長幅度不應大幅跑贏營收成長	-0.48 %	37.92 %
董監事與法人合計持股 > 33%	15.66 %	19.76 %
股本膨脹比率 < 20%，亦即股本成長幅度不應大幅跑贏營收成長	-0.48 %	37.92 %
董監事與法人合計持股 > 33%	15.66 %	19.76 %

為確保分析之詳細度，我們利用艾蜜莉會計師的財務篩選指標再進行進階之分析，我們可以發現兩家公司在獲利穩定度上表現相當。在最近十年內，京城建設與華友聯開發皆維持 EPS 為正，顯示企業的營運基本盤健全；在每股淨值方面，京城帳面淨值約 55.66 元，些微領先華友聯的 47.78 元，反映京城建設累積盈餘與資產規模略占上風。

現金流量方面，京城不僅營業活動現金流轉為正，自由現金流也保持淨流入，顯示其能將帳面獲利有效轉化為現金，增添再投資與還款的彈性；相對地，華友聯雖然帳面

獲利穩定，但過去一年營運與自由現金流皆呈現負值，資金持續外流，表示其尚處於資金週轉緊縮的階段，若後續建案去化速度不如預期，現金缺口將進一步拉大。

在槓桿與償債能力方面，京城負債比為 49.99% 而利息保障倍數高達 27 倍，顯示即便在槓桿邊緣，也有充足利潤支付利息；華友聯的負債比則提升至 66.89%，雖保有 9 倍的利息保障倍數，但財務彈性與風險承受度相對受限。最後，兩家公司共同面臨的結構性問題在於存貨與應收款占用資金過高。京城比率高達 393%，而華友聯為 208%，兩者皆遠高於以 30% 為基準的合理門檻，反映出營建業長工期特性與資金沉澱的風險。

綜上述可知，京城在 17 項財務篩選指標中有 13 項達標，財務體質屬防禦型；華友聯僅通過 9 項，顯示其以高槓桿換取成長的策略下，整體風險偏高。若投資人重視穩健與現金流，京城無疑是較具吸引力的選擇；若能承受較高波動並看好營建景氣與建案去化進程，也可持續關注華友聯在降低負債與改善現金流方面的進展。



伍、結論與建議

一、結論

近年來在通貨膨脹、高利率與房市調控並行的環境中，民眾對住宅品質與居住安全的要求與日俱增，帶動建設業對精工品質與綠色節能的需求上升，也使業者的財務韌性與資金調度能力成為投資人關注焦點。京城建設與華友聯開發皆為南台灣指標性建商，其中京城深耕逾三十年、華友聯積極拓展都更與社宅市場，對區域房地產市場影響力不容小覷。

本研究先就兩家公司 2023 至 2024 年之資產負債表與綜合損益表進行共同比分析，檢視其財務結構組成，再計算 2014 至 2024 之比率並比對流動性、槓桿、獲利與現金流等關鍵財務比率並以華友聯開發以及同業做比較，以追蹤各科目變動背後的營運意涵。結果顯示，京城在負債比率、長期資本占固定資產比率與現金流量方面均優於華友聯，使其財務結構更形穩健；其資產與股東權益週轉效率亦優於同業，帶動 ROE、ROA 表現居前。華友聯則以較高槓桿支撐成長與高股息策略，連年負現金流與較高負債占比使財務彈性受限。

綜上述所言，京城建設在波動加劇的房市環境中依舊維持穩健體質與盈餘成長態勢，對尋求長期防禦性資產配置的投資人而言，仍具吸引力；華友聯則屬成長及收益並重型標的，適合能承擔較高槓桿與流動性風險、並看好建案去化效率的投資人謹慎評估進場時機。

二、營運建議與改善

為有效提升京城建設與華友聯開發兩家企業的經營效率與財務體質，並因應營建產業所面臨的高資本支出、長週期風險與資金調度壓力，我們依據財報分析的結果，提出四項建議，供企業營運改善與財務調整。

1. 改善資金積壓問題，強化存貨與週期管理

營建業因產品週期長、建案開發時間持續數年，導致大量資金易積壓於存貨與在建工程中。從分析結果可見，京城與華友聯的存貨佔總資產比重均高於七成，進一步加重資金週轉負擔。因此，應積極優化存貨管理流程，透過加速建案開發、簡化施工流程與強化交屋時程控管等方式，加快存貨轉現速度。同時，提升預售比例與提前啟動行銷策略，亦有助於早期資金回流，減緩資金壓力。此外，企業可與供應商協商更具彈性的付款條件，延長應付帳款週期，藉此改善淨營業週期，讓企業在短期內保留更多可運用資金以支應其他營運需求。

2. 優化財務成本與融資結構，分散資金來源

京城與華友聯的負債結構中，銀行借款、票券與公司債等融資方式占比偏高，顯示企業對於傳統間接融資途徑的依賴程度較重，進而提高財務成本與償債壓力。建議企業可評估採取多元化籌資策略，如引進策略型股東、發行可轉換公司債，或考慮符合政策導向的綠色債券、永續金融工具等新型籌資管道，以分散資金來源、降低資本成本風險。同時，企業應定期評估資金結構的穩定性與融資比例，保持適度負債比，並與金融機構保持良好溝通關係，爭取更有利的貸款條件與利率，進一步強化企業信用評等與市場形象。

3. 控制營業外支出，強化財務規劃與資源配置

兩家企業在財務報表中呈現出營業外支出佔比偏高的現象，其中以財務利息支出為主，長期將侵蝕公司獲利能力。為此，應積極強化財務規劃與債務管理機制，定期檢討債務結構與資金用途，評估短、中、長期負債比例是否合理，避免利息支出因結構不當而過高。

4. 強化資訊揭露與投資人關係管理

在現今投資人對企業資訊透明度與社會責任日益重視的背景下，財報不僅是揭露營運成果的工具，更是建立市場信任的關鍵憑證。企業若持續強化財務資訊揭露品質與即時性，提升財務資料可讀性與解釋性，協助市場理解企業發展策略與財務方向，進一步提升股價穩定性與品牌信賴度。此外，熱門的社會議題，如因應 ESG（環境、社會、治理）議題，將相關氣候資訊納入財報體系，展現其永續經營的承諾與作為，消弭市場對營建業「高風險、高排碳」的刻板印象。

參考文獻

一、中文文獻

陳俊合. (2020). 基於 TOPSIS 及 GM (1,1) 模型評比臺灣營建業上市公司未來營運績效. *建築學報*, (11), 15-33.

二、英文文獻

Asare, E., Owusu-Manu, D. G., Ayarkwa, J., & Edwards, D. J. (2024). Conceptual review study of working capital management practices in the construction industry: Trends and research prospects in Ghana. *Journal of Engineering, Design and Technology*, 22(4), 1082-1098.

Atakul, N., & Gundes, S. (2021). Capital structure in the construction industry: theory and practice. *Canadian Journal of Civil Engineering*, 48(7), 819-828.

Duong, L. N., Wang, J. X., Wood, L. C., Reiners, T., & Koushan, M. (2021). The value of incremental environmental sustainability innovation in the construction industry: an event study. *Construction management and economics*, 39(5), 398-418.

三、書籍資料

李宗黎、林蕙真(2018)。財務報表分析-理論與應用《第四版》，証業出版。

王元章、張眾卓、黃莉盈(2024)。財務報表分析（7版），新陸書局出版。

艾蜜莉 (2024)。艾蜜莉存股術 2.0：月薪 2.5 萬起步 滾到 5 千萬財富，金尉出版。

四、參考網址

京城建設官方網站

<https://www.kingtown.com.tw/>

華友聯集團官方網站

<https://www.huakai.com.tw/>

台灣股市資訊網

https://goodinfo.tw/tw/BasicInfo.asp?STOCK_ID=1436

產業價值鏈資訊平台

<https://ic.tpex.org.tw/introduce.php?ic=S000>

京城建設公司 2023、2024 年合併財務報告書。檢索日期：民 114 年 4 月 27 日。取自：

<https://statementdog.com/analysis/2524/e-report>

華友聯開發公司 2023、2024 年合併財務報告書。檢索日期：民 114 年 4 月 27 日。取自：

<https://statementdog.com/analysis/1436/e-report>

公司負債比查詢：高負債比表示不好？3 大特殊產業解析。檢索日期：民 114 年 5 月 3 日。取自：

<https://ccinvest.com.tw/company-debt-ratio/>

站在投資人角度分析營建業財務報表－以京城、華友聯為例

京城建設去年每股獲利 7.67 元，保留現金推案不配股利-工商時報。檢索日期：民 114 年 5 月 3 日。取自：

<https://www.ctee.com.tw/news/20250313701402-430606>

新案交屋助攻，京城建設去年營收近 93 億創新高-工商時報。檢索日期：民 114 年 5 月 4 日。取自：

<https://www.ctee.com.tw/news/20250110701366-430606>

營建成本漲不停 小建商扛不住恐掀盤案潮

https://urbanrenewal.wealth.com.tw/news-detail/463?utm_source=chatgpt.com

營造業經濟概況調查

https://buildingfocus.blogspot.com/2021/05/blogpost_11.html?utm_source=chatgpt.com#google_vignette

投資股票基礎 4 大類型財務比率指標意義-Mr.Market 市場先生。取自：

<https://rich01.com/financial-ratios-4/>

【財務比率】完整財務比率公式大全!-Chopin 蕭邦。取自：

<https://chopinsinvestnocturne.com/ratio/>

