投稿類別：商業類

篇名：

中天生物科技之財務分析

作者：

邱盈瑄。士林高商。高三 6 班

郭依婷。士林高商。高三 6 班

指導老師：

洪玉華老師

壹、前言

一、研究動機

隨著生活水準提高及醫藥科技進步，國人日益重視衛生保健，雖然健康狀況也有大幅改善，「**107 年臺灣有 17 萬 2,859 人死亡，其中以癌症位居首位，占總死亡人數的 28.2%，較 106 年增加 0.2 個百分點**」（行政院國情簡介，2019）；前三大癌症合占約癌症死亡人數一半左右。顯示醫藥界對於癌症的預防與治療仍有相當大的研究空間，因此不管是醫界或藥界，還是不斷的投入人力與成本，以期能降低癌症死亡率。

政府於 1982 年起積極推動產、學、研各界組成聯盟投入生技醫療產業，「**生技產業更列為五大創新產業之一，以積極建構生技醫藥展業發展環境。**」（智慧財產局，2017）而全球於 2020 年初發生嚴重傳染性新冠肺炎造成其中多人傳染，甚至上百萬人死亡，像是韓國新天地教會聚集群眾，引發連鎖感染，也凸顯病毒傳播速度無遠弗屆，惟有加快疫苗研發速度才能有效控制疫情。現今新冠肺炎疫情仍全球發燒，反觀台灣，因 2003 年 SARS 的前例，所以在此次在防疫做得更加嚴謹，在病毒感染未明朗之際，實施「料敵從嚴」策略，將新冠病毒先列為法定傳染病，進而啟動一系列傳染病防範措施。

因保健及疫情需求，投入生技醫療產業之公司日益增加，其中台灣生技產業龍頭之一的中天成立迄今，「已連續十年榮獲國家生技醫療品質獎，連續五年蟬連全國保健食品類第一名。」因此以中天生物科技公司作為本組研究的對象，希望藉此研究更深入分析此公司的營運以及財務狀況。

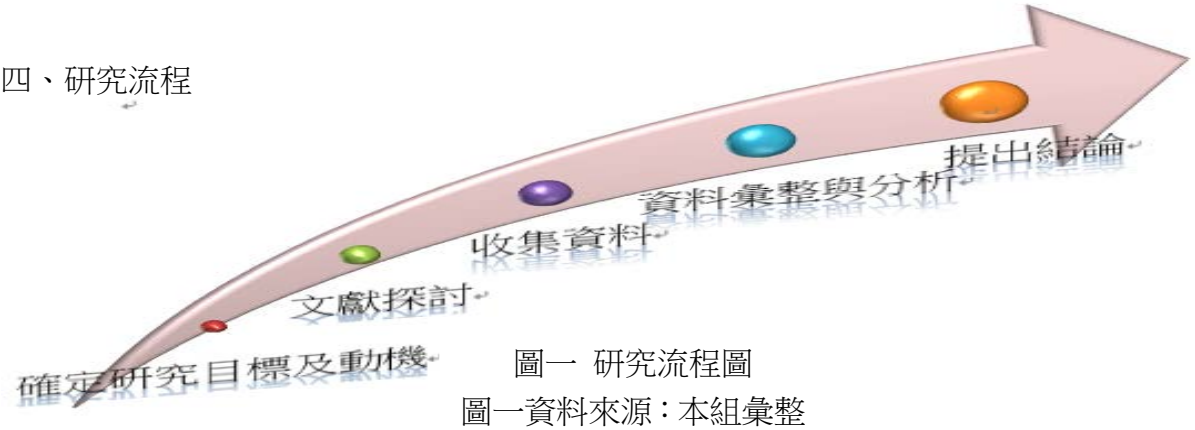
二、研究目的

（一）了解中天公司之營運概況。
（二）分析中天之獲利狀況。
（三）研究中天之財務狀況。

三、研究方法

本研究係透過文獻分析法完成此論文。經由調查資料、查閱書籍、分析討論，最後統整研究內容。

四、研究流程



圖一 研究流程圖

圖一資料來源：本組彙整

貳、正文

一、公司介紹

（一）中天公司營運概況

中天生物科技創立於 2000 年，「**主要從事創新藥物研發，投入功能性保健食品、有機無毒農業、高階醫療器材、生技通路與生技創投等領域**」（理財網，2019），現已成立四家子公司。

圖二 中天生技 LOGO

圖二資料來源：中天生技官網。2019 年 12 月 25 日，取自 https://reurl.cc/Q3YDvp

2004 年中天公司成立台灣第一家「新藥研發中心」並積極投入於藥物產業。為第一家國內植物新藥研發公司，目前已有兩款新藥「賀必容」、「化療漾」獲 TFDA 核准在台上市銷售。

中天生技研發的「賀必容」內服液，是台灣第一個的新複方口服植物新藥。「化療漾」內服液，是台灣第一個的口服癌症生技新藥。此外，中天秉持創新的核心價值，透過科學創新研發藥品，目的在於為病患提供更好的治療效果，專注在治療領域，包括癌症，腫瘤免疫相關藥物。

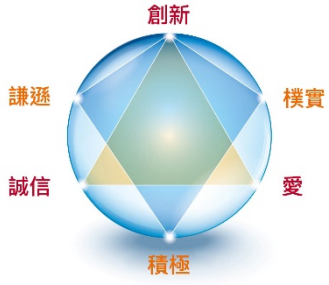
表一 新藥簡介

產品	類型	適應症	研發進度
化療漾	中成藥	化療病患疲勞及食欲不振	2011 年 12 月取得 TFDA 藥證，2012 年 5 月以甲類成藥在台上市。 2013 年 7 月取得澳門藥證。 2013 年 11 月送件申請 CFDA 藥證。
賀必容	植物新藥	經期不適、貧血	2013 年 12 取得 TFDA 藥證，2014 年 11 月在台上市。

表一資料來源：理財網。2019 年 11 月 16 日，取自 https://reurl.cc/q8G3gR

（三）經營理念

中天生技以「**誠信、創新、愛**」的精神，和「**開發新藥．關懷生命**」（中天生技官網，2019）的企業使命，中天新藥研發平台的核心價值首要以科學基礎和專業知識為全球患者帶來重要的治療方法，致力於開發創新藥品。也逐步拓建三大領域：特色保健、新藥研發、投資控股此三大營運範疇。



圖三 中天企業理念

圖三資料來源：中天生技官網。2019 年 12 月 25 日，取自 https://reurl.cc/Q3YDvp

二、獲利分析

表二 中天生技 105 年度至 107 年度部分合併綜合損益表　　單位：新台幣仟元

	107 年度	106 年度	105 年度
營業收入	$ 1,448,533	$ 1,412,791	$ 1,522,436
營業成本	877,983	891,874	941,616
營業毛利	570,550	520,917	580,820
毛利率	39.39	36.87	38.15
營業費用	703,027	766,845	850,250
營業外收入及支出	（595,135）	737,256	（62,167）
本期淨利（損）	（737,448）	481,886	（341,950）
純益率	（50.91）	34.11	（22.46）
EPS	（1.62）	1.28	（0.63）

表二資料來源：本組彙整

由 105 至 107 年度判斷，毛利率的變動幅度不大，表示中天的成本控管不錯，即接近損益平衡點。「**損益平衡點是總收益減去變動成本後的數字，會與固定成本相當**」（金惟純、何飛鵬，1987）若控管好變動成本，使淨利增至超過損益平衡點，公司才能賺錢。

雖然成本控管做得不錯，但若單看毛利率，在 106 年的毛利率下降，由報表可知營業收入下跌，而毛利率在 107 年上升，其原因為營業收入成長加上成本逐漸控制。在 107 年度時，毛利率相對較高，代表中天漸以較低的成本，生產出售價較高的產品，而每年毛利率皆超過三成，「**若一企業擁有高毛利，但也要耗費大量管理費用來支撐營運**」（陳志鏗，2012），最後實際上算出能分配給股東的報酬其實也不高。

由上述資料可以看出營業外收入可以大幅提升純益率，相對而言，營業外損失也會對純益率造成負面影響。而分別在 107 和 105 年度時，營業外支出過高，可得知出兩年純益率過低是此原因所導致，若想提高比率，需先降低營業外支出。

「**穩定的公司每年 EPS 會穩定或持續成長，不會突然有大幅衰退。**」（陳志鏗，2012）每股盈餘是公司主要的獲利指標，對於有公開市場股票交易的公司而言，每股盈餘和公司股價都有一定的聯動性。中天在 107 年時董事會決議盈餘轉增資發行新股案，因流通在外股數大幅提升，導致當年度的 EPS 相比 106 年度下跌許多。

綜合以上資料可得知，中天成本雖然控管的不錯，但營業外支出過高，所以獲利並不穩定，還得先抑制好成本，實行全面成本費用管理，進而降低營業費用及支出，才可以使獲利能力成長。

三、財務分析

（一）償債能力分析

表三 中天生技 105 年度至 107 年度部分合併資產負債表　　單位：新台幣仟元

	107 年度	106 年度	105 年度
流動資產	$ 5,250,917	$ 3,986,674	$ 4,357,437
流動負債	483,299	790,045	779,130
流動比率	10.86	5.05	5.6
存貨	173,752	181,628	244,729
預付費用	242	90	96
用品盤存	11,949	12,740	14,455
速動比率	10.48	4.8	5.26
利息費用	2,786	6,766	7,049
本期淨利（損）	（737,448）	481,886	（341,950）
利息保障倍數	（256.21）	73.67	（46.04）

表三資料來源：本組彙整

「**流動比率越高，表示流動負債獲得清償的可能性愈大**」（陳富祥，1995），因此流動比率高，償債能力也就較高，短期償債能力強。但是流動比率並非越高越好，流動比率過高，即流動資產相對於流動負債太多，可能是存貨積壓，也可能是持有現金太多，或者兩者兼而有之。一家公司的流動資產過高的話，若存貨積壓，表示企業經營不善；若現金持有太多，表示企業資金利用效率低下。

由表三顯示中天生技 106 年流動比率下降，但比較 105 年的比率，變化幅度不大。而 107 年因償還銀行借款，故流動比率及速動比率增加，流動比率明顯上漲一倍，係流動資產提高，流動負債也明顯降低，若現金流入與現金流出的時點及金額愈能相互配合，則發生流動性危機的可能性愈低。

但當企業無法如期償還即將到期的債務時，儘管有再高的獲利能力、再佳的資產管理能力再低的負債比率，若無法度過目前難關，一切都是枉然。因此，「**速動比率比流動比率能更嚴謹地衡量短期償債能力**」（陳富祥，1995），以表三來看，中天的速動比率在 106 年明顯降低，但 107 年大幅提升，表示公司的立即償債能力獲得改善。

106 年為稅前淨利，主因中天公司喪失子公司控制力而產生營業外收入所致，故利息保障倍數增加；107 年因虧損，導致利息保障倍數下降。要維持正常償債能力，利息保障倍數至少應大於 1。由表三得知中天利息保障倍數過低，企業將面臨虧損、償債的安全性與穩定性下降的風險。

（二）經營能力分析

表四 中天生技 105 年度至 107 年度經營分析統計表　　單位：新台幣仟元

	107 年度	106 年度	105 年度
平均應收帳款	31,575	65,799	79,523
應收款項週轉率	45.88	40.50	38.29
銷貨成本	877,983	891,874	941,616
平均存貨	177,690	213,179	239,262
存貨週轉率	4.94	4.18	3.94
銷貨淨額	1,448,533	1,412,791	1,522,436
平均資產	9,656,887	9,418,607	9,515,225
總資產週轉率	0.15	0.15	0.16

表四資料來源：本組彙整

「**應收帳款週轉率越高越好，表明公司收帳速度快，資產流動快，償債能力強。**」（金惟純、何飛鵬，1987）。105 至 106 年中天生技平均應收帳款稍微降低，致應收帳款週轉率提升一些，而 107 年平均應收帳款餘額較 106 年減少一倍，原因為應收帳款轉率增加，收現天數下降。

105 至 107 年度，中天的應收款項週轉率逐漸上升，平均收帳期就越短，壞帳損失少，說明收回帳款速度提升。否則，企業的營運資金會過多呆滯於應收帳款上，影響正常的資金周轉。中天的應收帳款變現速度加快，償債能力增強，收帳速度快，收帳費用低。由表四來看，中天的帳款收現速率及效率佳。

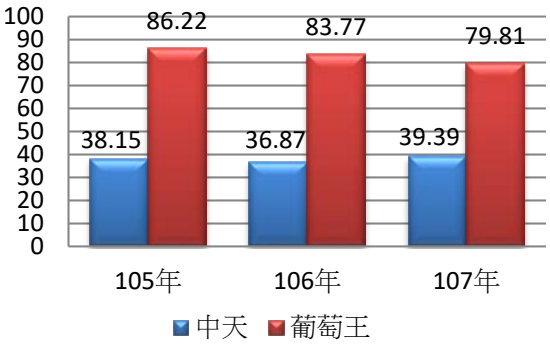
存貨周轉率這三年也都略微提升，表示存貨周轉速度略提升，流動性增強，若「**存貨周轉率速度越慢，存貨儲存過多，占用資金多，有積壓現象。**」（金惟純、何飛鵬，1987）表四正顯示中天銷貨能力和存貨量很穩定。

當總資產週轉率上升時，亦可提高總資產報酬率，中天三年來的總資產周轉率變動幅度不大，約為 0.15，表示每一元的資產可以做出 0.15 元的營收。「**總資產周轉率反映總資產的周轉速度，周轉越快，說明銷售能力越強。**」（陳志鏗，2012）。中天可以採用薄利多銷的方法，加速資產周轉，帶來利潤絕對額的增加。

整體而言，中天利用資產賺取利潤的能力，雖然相較於同業低些，但能明顯看出其穩定性。若中天能運用良好的經營策略，提升企業的組織管理能力，將來必能創造出最大的經營效率。

四、圖表分析

（一）獲利能力比較

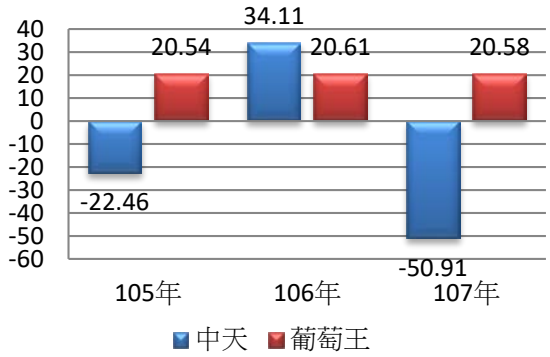


圖四 兩公司毛利率比較圖

圖四資料來源：本組彙整

由圖四的毛利率比較來分析中天公司的毛利明顯低於葡萄王公司，顯示出中天公司在成本控管方面相比之下較不完善，幸而107 年毛利率有提升的趨勢。

單看葡萄王成本雖然較中天低，但卻有上升的趨勢。可得知葡萄王在成本控管方面仍較天中天優越，顯示葡萄王公司營業具備競爭力。

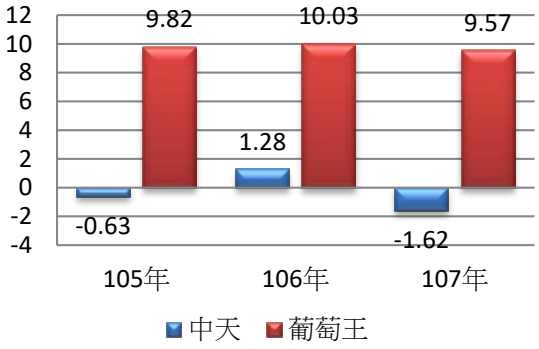


圖五 兩公司純益率比較圖

圖五資料來源：本組彙整

從圖五可得知，葡萄王在三年度中皆保持正值，比率也無明顯變化，營業外收支控管較為穩定。而相較於中天只有 106 年高於葡萄王，其他兩年皆為負值，可推測中天在這兩年營業外支出過高，107 年更是接近-60%。

兩公司相比之下，中天在營業外收支控管方面較葡萄王不足。



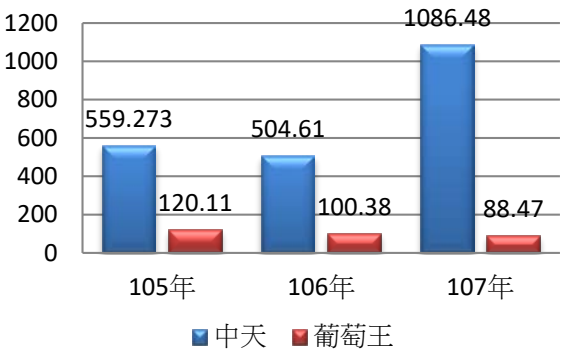
圖六 兩公司EPS比較圖

圖六資料來源：本組彙整

由圖六分析 EPS 的比較，葡萄王皆高於中天，顯示出葡萄王比中天更能從股利中賺取較大的收益。

就總體而言，中天在上述各事項的處理能力較葡萄王弱勢，獲利能力差，而根據比率所顯示，中天在此行業下，競爭力不強。

（二）償債能力比較

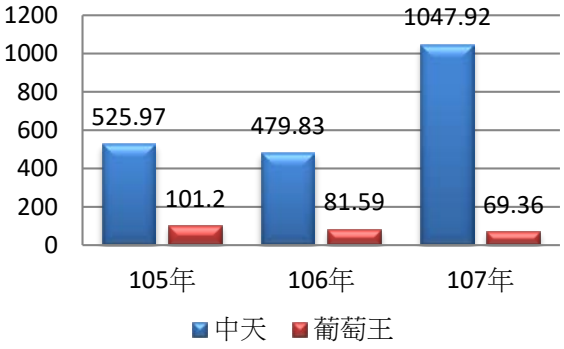


圖七 兩公司流動比率比較圖

圖七資料來源：本組彙整

由圖七分析兩公司流動比率比較，這三年中天的流動比率皆比葡萄王高出許多，表示中天的流動資產變現的能力比葡萄王優異。

由上述說明中天有過多的資金滯留在流動資產上，未能更好運用，雖存貨較多，能表現出好的流動比率，但實則上流動性不強。

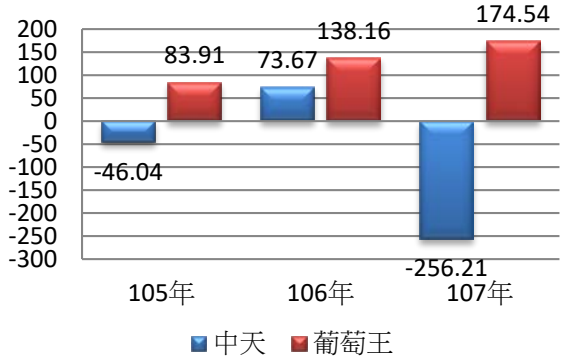


圖八 兩公司速動比率比較圖

圖八資料來源：本組彙整

從圖八兩公司速動比率之分析，在速動比率上，中天也接高於葡萄王，速動比率過高，即速動資產相對於流動負債太多，說明現金持有太多。雖然中天有較多的現金能償還債務，但卻也間接造成資產的閒置。

由上述能得知，中天較不擅長理財，資金利用效率低下。



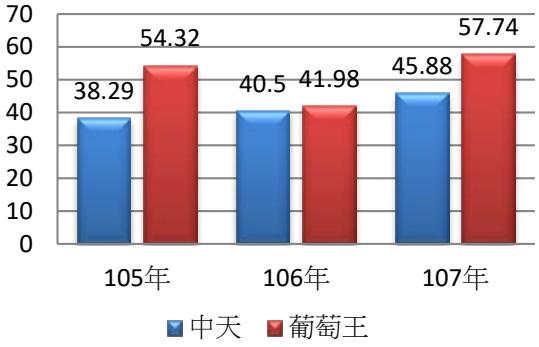
圖九 兩公司利息保障倍數比較圖

圖九資料來源：本組彙整

從圖九分析兩公司利息保障倍數之比較，通常利息保障倍數越高越好，但透過圖九，可以發現中天的利息保障倍數變化幅度大，而在 107 年竟大幅降低，比 106 年低了約 329.88，說明了中天借錢支付利息的壓力較大。而葡萄王的利息保障倍數則是隨著年度增加而提升。

綜合上述資料，論短期償債能力中天勝過葡萄王，但論長期，中天較不穩，若無改善，公司恐面臨更多虧損及償債的安全性與穩定性下降的風險。

（三）經營能力比較

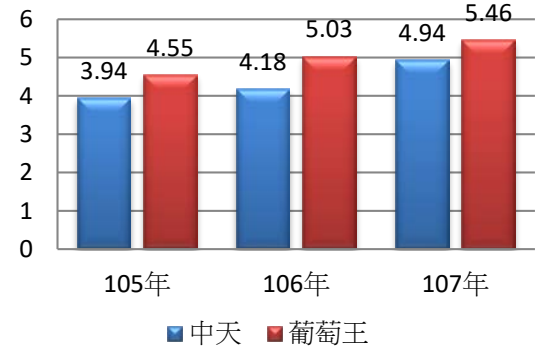


圖十 應收款項週轉率比較圖

圖十資料來源：本組彙整

由圖十兩公司以應收款項周轉率來看，中天皆低於葡萄王，可了解葡萄王在收回應收帳款的能力較佳。葡萄王在 106 年時忽然下降，兩公司的差稍微拉近至 1.48，而 107 年時兩又拉大了不少，就三年度下來，中天總體是有上升的趨勢。

單看兩公司比較，葡萄王在收回帳款的效率是優於中天的，但由於 106 年度下降幅度來看，略顯不穩。而中天又有逐年上升的跡象，可明白兩者在管理應收款項方面差距不會到太大。

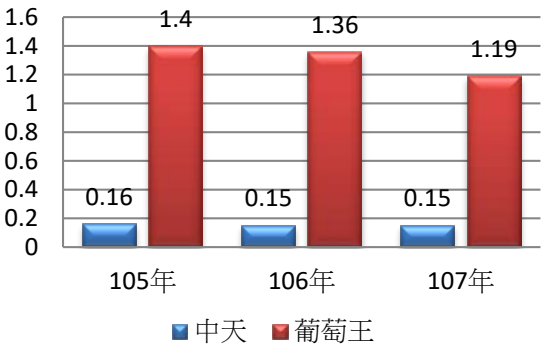


圖十一 存貨週轉率比較圖

圖十一資料來源：本組彙整

由圖十一可得知，兩公司在三年度中，存貨周轉率皆隨著年增加而上升，兩者差距不大，表示兩公司在存貨管理效率和資產使用效能皆合乎經營能力標準。但就數據上，中天皆落後於葡萄王。

兩公司存貨控管皆穩定，但中天若能妥善運用閒置基金，增加銷售速度，將能使比率提高不少。



圖十二 總資產週轉率比較圖

圖十二資料來源：本組彙整

由圖十二的總資產周轉率比較上，葡萄王明顯高於中天，反映出葡萄王銷售能力優於中天，但中天的比率變化不大，在資產的利用效率上趨於穩定，中天可透過薄利多銷的方式，加速資產週轉，進而帶來利潤。

三個比率中，中天皆低於葡萄王，經營能力稍落後葡萄王些，可將提高營業額設為努力目標，進而提升公司的經營效率。

參、結論

一、總結

本組由上述分析可得知以下結論：

（一）獲利能力

中天生技雖然營年收不穩定，客戶來源不穩定成本控管能力較不佳，股東權益報酬率漲幅不定，但以毛利率的進步狀況來看，似乎過幾年後可改變現況，營造更好的收益面。經營更多年，更了解現在的產業狀況的話，或是改變經營模式，增加更多廣告行銷，提高產品附加價值，並且投入更多研究可以改變純益率逐年降低的情況。在許多新藥公司投入臨床實驗的情況下，中天是否能穩定成長並成功，是一大關鍵。中天若能透過各種促銷方式，提高銷貨收入，來達到薄利多銷的目的，將能使毛利率提高不少。

（二）償債能力

可以多加檢視公司的償還狀況，更了解公司營運狀況，停止更多對公司效益不佳的計畫進行，減少存貨問題或是讓資金有更好的運用並且提早預算長期負債與營運資金的比率，保持著長期債款不超過營運資金，使債權人對貸款感到保障，且增加更多的條件，讓公司的借款方式難度增加或是調整成更嚴謹的審查制度。

（三）經營能力

雖然中天生技的回收應收帳款能力有逐年提升，但為了避免和降低信用風險還是必須提升效率，減少企業經營的風險，應制定應收帳款信用政策，包括對於未來前景與市場情況加以預測且判斷，還必須對應收帳款作安全性的調查，且更穩當運用閒置基金，增加銷售速度，以薄利多銷方獲取更大利潤。

二、建議

生技產業的發展通常較漫長，但近期變革步伐變得比以往都快。全球化使企業間競爭加劇，如將數據驅動的臨床創新和製造能力等業務轉向更具策略性，面對環境的變化，企業必須捨棄獨自奮鬥的思維應將人工智慧(AI)、機器人和認知自動化、以及雲端計算等先進技術的專業知識委外合作，以合作結盟的模式，藉此可提高效率，降低成本並縮短臨床時間表，以排解經營風險問題，可以增加更多投資或是研發更多產品、提升研發技術、醫藥品銷售量並穩固保健品市場，以「**徹底消除浪費，提高生產力品質**」（徐修忠，

1998），來減少本公司資產未妥善利用的情形，可以把系統處理更完善，讓整個制度都更完美此狀態會更好。

肆、引註資料

中天生技官網。2019 年 12 月 25 日，取自 https://reurl.cc/Q3YDvp

中天生物科技。2019 年 09 月 28 日，取自 https://m.104.com.tw/company/weutzpk

行政院國情簡介。2019 年 09 月 28 日，取自 https://reurl.cc/x0NkNe

金惟純、何飛鵬（1987）。**商業周刊**。臺北市：商周文化事業股份有限公司。

徐修忠（1998）。**即時生產系統**。臺北市：通用先進系統公司。

理財網。2019 年 11 月 16 日，取自 https://reurl.cc/q8G3gR

陳志鏗（2012）。**財報編制與財務分析**。臺北市：寰宇出版社。

陳富祥（主編）（1995）。**財務報表分析經解**。臺北市：順達出版社。

智慧財產局。2019 年 11 月 05 日，取自 https://reurl.cc/14KpZp