

柒、財務狀況及財務績效之檢討分析與評估風險事項

一、財務狀況

單位：新台幣仟元

項目	年度	103 年度	102 年度	差異	
				金額	%
流動資產		12,878,015	13,570,784	(692,769)	(5)
不動產、廠房及設備		3,085,890	3,615,676	(529,786)	(15)
其他資產		17,702,574	16,188,193	1,514,381	9
資產總計		33,666,479	33,374,653	291,826	1
流動負債		3,366,245	3,287,960	78,285	2
非流動負債		11,018,176	8,588,396	2,429,780	28
負債總計		14,384,421	11,876,356	2,508,065	21
股本		7,768,285	7,768,285	-	-
資本公積		570,096	450,521	119,575	27
保留盈餘		8,390,425	9,238,855	(848,430)	(9)
股東權益其他調整項目		625,157	1,624,430	(999,273)	(62)
歸屬於母公司業主之權益		17,353,963	19,082,091	(1,728,128)	(9)
非控制權益		1,928,095	2,416,206	(488,111)	(20)
股東權益總計		19,282,058	21,498,297	(2,216,239)	(10)

增減比例變動達 20% 分析說明：

1. 非流動負債增加：主要係 103 年度配合海外投資新增長期借款。
2. 資本公積增加：主要係 103 年度子公司持有母公司庫藏股股利調整。
3. 股東權益其他調整項目減少：主要係 103 年度認列備供出售金融商品未實現評價損失所致。
4. 非控制權益減少：主要係 103 年度子公司購買少數股權所致。

二、財務績效

(一)財務績效比較分析表

單位：新台幣仟元

項目 \ 年度	103 年度	102 年度	增(減)金額	變動比例%
營業收入淨額	3,937,686	4,268,305	(330,619)	(8)
營業成本	3,718,300	4,033,360	(315,060)	(8)
營業毛利	219,386	234,945	(15,559)	(7)
營業費用	478,235	473,491	4,744	1
其他收益及費損淨額	-	654,569	(654,569)	(100)
營業利益(損失)	(258,849)	416,023	(674,872)	(162)
營業外收入及支出	268,150	922,781	(654,631)	(71)
繼續營業部門稅前淨利(淨損)	9,301	1,338,804	(1,329,503)	(99)
所得稅(利益)費用	(44,487)	48,877	93,364	191
停業部門利益(損失)	-	-	-	-
稅後淨利(淨損)	53,788	1,289,927	(1,236,139)	(96)

增減比例變動達 20%分析說明：

1. 其他收益及費損淨額減少：主係 102 年度有處分投資性不動產所致。
2. 營業利益減少：主要係 102 年度處分投資性不動產其他收益增加所致。
3. 營業外收入及支出減少：主要係 103 年度固定資產提列減損損失及金融資產評價損失所致。
4. 繼續營業部門稅前淨利減少：主要係 103 年度固定資產提列減損損失及金融資產評價損失及 102 年度處分投資性不動產其他收益增加所致。
5. 所得稅利益增加：主要係暫時性差異遞延所得稅調整所致。
6. 稅後淨利減少：主要係 103 年度固定資產提列減損損失及金融資產評價損失及 102 年度處分投資性不動產其他收益增加所致。

三、現金流量

(一). 最近年度現金流量變動分析

單位：新台幣仟元

期初現金餘額	全年來自營業活動淨現金流量	全年來自投資活動及融資活動淨現金流入(出)量	現金剩餘(不足)數額	現金不足額之補救措施	
				投資計劃	理財計劃
3,294,619	(1,115,028)	984,097	3,163,688	-	-
<p>1. 本年度現金流量變動情形分析：</p> <p>(1). 營業活動：主要係存貨(在建房地及待售房地)增加3.7億元及其他營業資產(地上權及其他等)增加9.2億元。</p> <p>(2). 投資活動及融資活動：主要是取得投資性不動產10.9億元及長期股權投資6.7億產生現金流出，另增加長短期借款27.3億元產生現金流入。</p> <p>2. 現金不足額之補救措施：不適用。</p>					

(二)最近兩年度現金流量變動之分析說明：

項 目 \ 年 度	-0三年度	-0二年度	增(減)比例(%)
現金流量比率	—	—	NA
現金流量允當比率	40.82%	66.20%	-25.38%
現金再投資比率	—	—	NA
<p>增減比例變動分析說明：</p> <p>本年度淨現金流量為(130,931)仟元，主要係配合營運策略，調整存貨及其他營業資產，導致營業活動淨現金流量為負數所致。</p>			

(三)未來一年現金流動性分析：

單位：新台幣仟元

期初現金餘額	全年來自營業活動淨現金流量	全年來自投資活動及融資活動淨現金流入(出)量	現金剩餘(不足)數額	現金不足額之補救措施	
				投資計劃	理財計劃
3,163,688	706,459	(737,792)	3,132,355	-	-
<p>未來一年現金流動性分析：</p> <p>預估未來一年度營運狀況良好，且自有資金充裕，無資金短絀之情形。</p>					

四、最近年度重大資本支出對財務業務之影響：

本公司於 103 年度至年報編制日止，陸續進行下列資本支出：

- 1.103 年 4 月，新北市淡水區望高樓段土地，交易總金額約新台幣 5.6 億元；
- 2.103 年 3 月，羅馬旅館投資案取得 LDC Rome hotels S.R.L.40%股權，投資歐元 1600 萬元；
- 3.103 年 3 月，由本公司第三地區轉投資事業 Yonica Pte Ltd 投資大陸地區事業購買江蘇聯合水泥有限公司 20%股權，交易總金額人民幣 1 億元；
- 4.103 年期間陸續投資約 37 億日元購置日本沖繩國際通地段之多幅相接地塊；
5. 103 年 8 月，臺北市中正區臨沂段二小段地上權，交易總金額約新台幣 4.1 億元。

上述投資係以本公司自有資金及各項借款新台幣 26.1 億元(經幣值換算)支應，故使本公司 104 年第 1 季財報流動比例由 102 年底 413%降為 345%；負債占資產比率由 36%提升至 43%。

對於以上項目對業務之影響研判，由於羅馬與日本的旅館投資地點極佳，其中羅馬旅館係與雲朗觀光集團合作投資，藉助其優秀之酒店管理經驗，持有期間當可確保良好之營收。日本旅館因位處沖繩縣商業最發達的國際通地段，在當地政府致力基礎建設以推廣觀光的決心下，未來的營收及利益同樣看好。金華街、臨沂街地上權住宅開發案的地段交通便利、生活機能優良，且地上權設定年限均長達七十年，具可分割移轉及向銀行貸款之特性，當可獲購房者之青睞。金華街地上權住宅案「金華蒼」在今年中即可動工興建。至於淡水望高樓土地預計可在明年年度取得建照，未來在營建案陸續完工後收入將隨之增長。

五、最近年度轉投資政策，其獲利或虧損之主要原因、改善計畫及未來一年投資計畫：

(一)最近年度轉投資政策：

未來的經營與發展策略概可分為以下幾方面：

- 第一、台灣地區仍維持水泥銷售通路商角色，並盡全力經營好台北港一散中心，在台北港基地與中聯資源公司合作新建的爐石粉儲庫已在 103 年 5 月竣工，並已開始營運；在中國大陸，除繼續現有水泥項目江蘇聯合水泥，我們也全力支持台泥國際的佈局與發展，深耕華南、西南地區，未來台泥國際透過自建及購併，將在 2016 年達到產能 1 億噸的目標。
- 第二、全面活化嘉新的土地資產：如岡山廠區土地重劃已在進行中，嘉新大樓都更案「TAIPEI CENTURY CITY 台北世紀城中城」已完成都市計畫變更範圍劃定，正辦理事業概要申請；其他對大台北地區土地的規劃也持續進行，除自建外也積極參與合建開發，重點鎖定台北市精華地段，故已於 102 年取得臺北市大安區金華段四小段地上權（「金華蒼」地上權住宅開發案）、103 年取得臺北市中正區臨沂段二小段地上權及淡水望高樓土地，「金華蒼」地上權開發案將在 104 年第三季動工興建；淡水望高樓土地預計 105 可取得建照。

第三、另外 TCC INTERNATIONAL LIMITED 在 102 年底提出現金自願收購案並計劃讓台泥國際集團(1136.HK)下市，且在次年 3 月 21 日正式要約。嘉新因應此案於 370 次董事會決議通過聘請財務顧問及會計師提出評估報告並在 103 年 3 月 24 日正式聘請法國巴黎証券(亞洲)為嘉泥之獨立財務顧問。再者嘉新於 373 次董事會決議通過成立獨立董事專案委員會審慎評估此案。嘉新 375 次董事會參考會計師，財務顧問以及專案委員會等多方意見並經過充分討論下，接受財務顧問及獨立董事專案委員會的建議，認為台泥國際要約價值在估值低緣，並較現有淨值低，在資金運用不受影響情況下，決議不接受本次 TCC INTERNATIONAL LIMITED 以現金公開收購台泥國際集團有限公司股份之要約。未來在配合嘉新發展策略下，經營管理團隊對台泥國際持股尋求其他適當的方案。

第四、海外資產開發目前看好的市場涵蓋歐洲、美國及日本。而針對不同市場及商品規劃也將透過不同合作夥伴合作，包括目前已合作開發之義大利投資案(雲朗觀光)。義大利投資案由嘉新與雲朗觀光分別出資四成與六成共同投資開發。預計本投資案將於 2015 年開始正式營運。日本沖繩的投資案規畫為複合式商場與四星級旅館，目前已進入建築設計階段。

(二)投資獲利或虧損之主要原因、改善計劃：

103 年度淨利為 1,634 萬元，與 102 年度淨利 12.7 億元相較，獲利大幅減少，雖然 103 年股利收入增加了 2.4 億元，但因透過損益按公允價值衡量之金融資產利益較 102 年少了 6.34 億元，亦不似 102 年有處分投資性不動產利益 6.55 億元，再加以各項減損損失等綜合差異影響，致獲利未如 102 年。

(三)未來一年投資計畫：

1. 在 103 年第 1 季以人民幣 1 億元完成收購江蘇聯合水泥有限公司外部股權後，江蘇聯合水泥已申請興建水泥磨、恢復江邊碼頭工程及爭取礦山資源等。
2. 持續進行資產活化與開發，並積極尋求具開發潛力的投資案，包括大台北及高雄地區的土地資產，透過都更、合建等方式開發，多數（包括嘉新大樓、高雄擴建路、岡山廠、大崗山土地等）均已委請建築師或專業機構進行規劃，部分已向主管機關提出申請，「金華蒼」地上權住宅開發案則將進入施工階段。
3. 海外資產開發的重點著眼於美國、歐洲及日本。主要是著眼於歐日地區受到經濟低迷影響，匯率貶值，許多商業不動產、社區開發案，此時價格相對低迷，美國經濟已經緩慢復甦，因而看好此三地市場，公司將續物色有價值的不動產標的，對於持有日本土地之開發並已進行建築設計。
4. 為支應以上各項工程及投資，近期需備資金(換算後)約新台幣 20 億元。

六、風險管理(含風險分析及風險管理應評估事項)：

(一)風險管理的基本概念：

1.廣義的風險包含下列三項：

- (1)不利事件的發生，或顯有發生不利之虞者；
- (2)經營目標達成之不確定性；
- (3)未能掌握市場競爭優勢。

不管是內在或外在環境所致，只要是造成企業目標無法達成的原因，皆可視為風險的一種。

2.風險管理的三個階段：

(1)制度遵循與危機管理，以避免不利事件的發生，包括：

- A.建立企業內部制度；
- B.遵循公司政策與程序；
- C.辨識與防止公司面臨不利事件；

(2)降低經營目標達成之不確定性，以增加淨利，包括：

- A.降低員工錯誤的發生；
- B.認識現今企業所面對的風險；
- C.認識及評估企業策略風險；

(3)掌握市場競爭優勢，以提昇價值，包括：

- A.參酌學習標竿企業優勢；
- B.保護企業聲譽；
- C.藉由風險管理創造更高利潤。

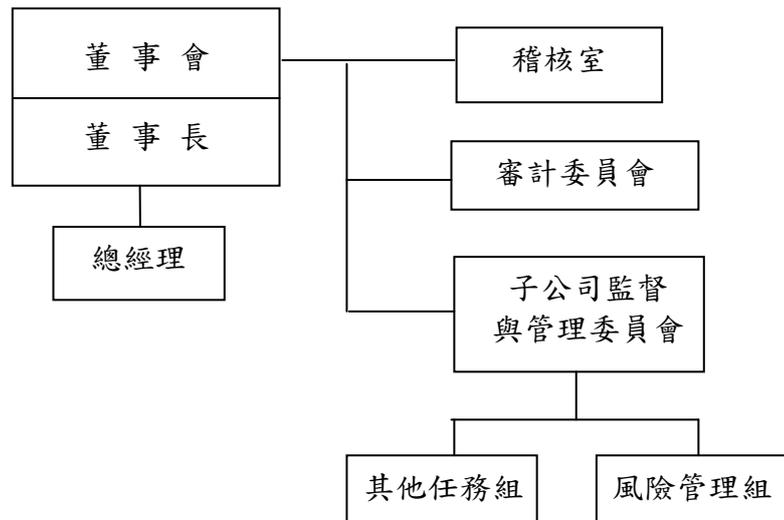
3.風險管理的四大步驟：

- (1)分析風險的種類及來源，制定風險管理政策及程序；
- (2)建立全公司對風險管理的認知，並建立適當之溝通管道，以達成共識；
- (3)執行風險分析與管理；
- (4)隨時掌握風險的動向，並作持續監督與衡量。

(二)風險管理之組織：

本公司風險管理以有組織的方式、有系統的規劃，針對內在環境、外在環境做分析，並廣泛搜集企業面臨所有風險的資訊，加以研究、分析與討論，擬定解決方案或緊急處理程序等。

1. 組織架構：



2. 組織說明：

• 董事會

訂定整體之經營策略、資源分配、風險管理政策與指導原則；

• 審計委員會

公司於 102 年股東常會選出三位獨立董事組成審計委員會，正式成立運作；

依本公司審計委員會組織規程之規定，監督有關風險之管控；

• 子公司監督與管理委員會

由董事會選任三至五名董事或獨立董事與總經理組成；

有效指導風險管理計畫；

就各企業團之經營風險，擬定解決方案或緊急處理程序；

定期或不定期報告；

依本公司內部控制專章規定執行；

• 風險管理組

由總公司高階主管擔任組長；

整合各任務組經營風險管理活動，並向委員報告；

督導、協調各部風險管理的互動與溝通；

追蹤改善風險控制執行成效；

• 其他任務組

企業團相關事業最高主管組成；

評估及分析各部經營風險管理活動；

經營環境改變決定風險類別及承擔方式；

及時提供有效經營風險辨識、控制、及預防措施；

• 稽核室

各項作業存在或潛在經營風險的檢查、評估、督導、改善追蹤、報告；

訂定風險導向之內部稽核計畫並執行；

協助董事會及經理人檢查及覆核內部控制制度之缺失；
確保內部控制有效實施；

(三)風險分析：

本企業團在致力於提升企業利潤水平的同時，亦十分重視企業團經營所存在的各種風險，確保企業生存安全、穩健發展。企業團在生產經營活動中，需要關注的主要風險，包括：市場風險、政策風險、營運風險、財務風險。

1.市場風險：

(1)水泥價格

受中國大陸經濟下滑、水泥產能過剩的影響，大陸地區水泥價格仍面臨低迷的風險。本集團正透過以下措施管理此等風險，以降低對集團利潤的影響：

- A.申請新建水泥磨機，以增加產品種類、滿足客戶需求和拓展新市場。
- B.銷售網絡廣泛，售後服務完善。銷售網絡的建設，可以確保與我們向客戶持續、穩定地供應高品質的產品。我們不僅注重產品的質量控制，而且關注產品的分銷與倉儲。同時致力於提供優質售後服務，確保客戶滿意。
- C.嚴格的銷售價格控制體系。集團內部嚴格而有效的銷售價格控制體系，使本集團的產品銷售價格在激烈的市場競爭中，能夠維持合理的水平。
- D.客戶類型多樣化。本集團的客戶類型廣泛，關係穩固，並與合適的客戶簽訂中長期合約減少因競爭加劇、價格波動對盈利帶來的影響，同時可以平衡不同季節的銷量。
- E.嚴控石灰石和原煤等原物料成本，盡力保持產品毛利。

(2)應收帳款

本企業團的應收帳款較去年有所降低，但依然警惕應收帳款回收困難的風險，為此我們採取以下措施控制該風險：

- A.對應收帳款帳齡與同業公司作深入比較分析，避免各種錯誤、降低壞帳損失。
- B.對部分客戶持續現金交易，或者收到回收保障程度較高的應收票據後才發貨。
- C.確立信用等級制度。對長期交往客戶經過信用調查之後再確定信用等級，並隨時查核，或辦理抵押手續。

2.政策風險

政府政策的變化是水泥行業面臨難以控制的系統風險，從 2004 年後期以來因受中國大陸政府宏觀調控及產業政策...等影響，令水泥行情不定，然而集團還是採取了一系列措施，減少該風險對集團產生的影響。

- (1)憑著豐富的行業經驗及責任履行方面的卓著聲譽，與相關部門保持著良好關係，及時全面地瞭解政策波動情況，有效正確地分析判斷出可能產生的影響，便於及時採取應對措施。
- (2)認真分析政府政策變化可能帶來的效果，積極指導企業團的經營策略，

化風險為機會。

3. 營運風險

(1) 能源供應

雖然由於能源產能持續增加，但仍存在企業團原煤、電力採購價格波動的風險，該風險可能對本企業團的生產，有一定的影響，為此，企業團採取相關措施以控制該等風險。

A. 加強與現有原煤供應商的關係，同時注重採購渠道的多元化。

B. 在能源採購中引入招標機制，盡量減少價格上漲增加的生產成本。

C. 企業團利用並協調在生產基地的各項資源，保證電力的供應。

(2) 石灰石供應

石灰石的供應對穩定水泥成本以及品質保證有重要的作用，本企業團一向注重石灰石的供應，透過建立多渠道的採購來源，以保證貨源的穩定，防範石灰石短缺給本企業團生產帶來影響。

(3) 產品質量

產品的質量即是企業的生命，本企業團一直注重提高產品質素，降低企業可能由於產品質量而引發的風險，為此本企業團採取的措施包括：

A. 在水泥生產方面：

(A) 從工藝設計與裝備上控制產品質量。本企業團在建廠時在工藝設計與裝備條件上投資鉅大，採用國家先進的生產技術進行生產，從設備、技術上保證產品質量。

(B) 完善有效的質量保證體系。本企業團的質量保證體系保證產品品質如一。

B. 在房地產開發方面：由專業團隊負責自最初的土地原料取得、產品開發設計、施工及完工交屋等各個環節，進行層層把關，以達企業團創造優質產品為目標。

(4) 環境保護

環境污染可能導致公司的生產，經營環境惡化及受到監管部門查處，危害公司員工及週邊居民健康，造成公司成本增加等風險，為此本企業團採取的措施包括：

A. 加大環保投入力度，通過購置先進的環保設施，增加在植生綠化方面的支出，提升企業團的環境形象。

B. 建立健全領導體制和組織機構，強化環境管理工作，不斷提升環境管理水平。

C. 大力開展環保宣傳教育及培訓工作，全面提升職工環保意識。

4. 財務風險

(1) 現金流量及流動資金狀況

本企業團一直注意並採用有效的措施防範現金流量及流動資金問題引起的流動性風險。為強化本企業團流動性風險管理能力，召開「財務經營管理」會議，分別就：重新檢視現有資源及負債、與銀行重議借款額度及條件、建立股票投資的管理機制、建立風險警訊機制及流動安全水

平等議題研究，並提出方案，期本公司能在永續之前提下，成長並穩健經營。所採行之流動性風險管理策略包括：流動性分散(Liquidity Spread)、流動性緩衝(Liquidity Cushion)、資產與負債組合管理(Portfolio Management)、早期預警指標與自行啟動調整機制(Early Warning Indicator; Threshold Triggers; Escalating)、強化內部控制制度(Internal Control)等。

A.本企業團財務結構一向健全，近年來負債占資產之比率，皆在 45%以下，長期資金占固定資產比率在 700%以上。理財政策亦一直十分穩健，嚴密監控現金管理和資源運用，合理安排債務結構、控制債務規模、加快資金周轉、降低融資成本。

B.本企業團有規範資金業務的流程和標準，在制度上加強資金監控管理。

(2)利率風險

本企業團主要的融資借款是長期借款，為了審慎處理利率風險的管理工作，本企業團不時檢討市場、企業團經營業務的需要及財務狀況，研判掌握利率走勢，以決定最有效的利率風險管理工具。

(3)利率變動之現金流量風險

本企業團若利率增加/減少 0.25%，在其他變數不變前提下，將因其變動利率借款，使本年度稅前淨利減少/增加 2170 萬元。

(4)匯率風險

本企業團部份資產以外幣方式持有，近年來因預期外幣需求明顯降低，已陸續匯回海外存款，伺機結售為新台幣，用以償還借款或配合政策加強國內投資及營運需要，另為分散風險，保留海外之外幣存款，將密切監視相關資訊，於適當時機及條件下，作合適的避險。

(四)風險管理應行評估事項：

1.利率、匯率變動、通貨膨脹情形對公司損益之影響及未來因應措施：

本公司對長天期利率曾承作 I R S以控制利率風險，已於 103 年 10 月到期。依據目前經濟情勢，預期國內利率緩步上揚，影響有限。

本公司主要收入幣別為新台幣，因此匯率變動對損益影響相對不大。

子公司聯合水泥公司對石灰石等原物料之採購，以適度搭配閉口合約的方式，來防範通貨膨脹之壓力。

另本公司亦派員參與金融機構所舉辦之外匯避險工具操作介紹、外匯交易和分析、企業避險投資說明、固定收益分析、固定收益投資組合、全球景氣展望及離岸人民幣市場操作策略等課程，希望透過訓練，提昇同仁對利率、匯率變動時之風險敏感度與評估能力，俾進而提出風險回應措施，有效管理利率、匯率變動風險。

2.從事高風險、高槓桿投資、資金貸與他人、背書保證及衍生性商品交易之政策、獲利或虧損之主要原因及未來因應措施：

本公司並未從事過高風險、過高槓桿投資。至於資金貸與他人、背書保證及衍生性商品交易，皆依據本公司「取得與處分資產處理程序」、「資金貸與及背書保證作業程序」所訂定之政策，評估其風險，進而採取必要之風

險回應措施。

- 3.未來研發計畫及預計投入之研發費用：子公司聯合水泥公司對水泥之品種、燃煤之效率、製程之改善等，均持續投入研究，以期提高生產效率與品質；另本公司為發展物流事業，正逐步整合集團內上、下游之倉儲、運輸等事業，期望發揮上下游一條龍之綜效，以降低業務不連續或變動太大之營運風險。
- 4.國內外重要政策及法律變動對公司財務業務之影響及因應措施：
公司遇有國內外重要政策及法律變動時，尋求律師、會計師事務所等相關專業單位提供評估，建議並規劃因應措施，以達守法及降低公司之財務與業務之影響。
- 5.科技改變及產業變化對公司財務業務之影響及因應措施：子公司聯合水泥公司積極配合大陸節能減排政策之推行，陸續推動餘熱發電工程已完工並投用及淘汰舊型水泥磨機等，以提昇能源效率。
- 6.企業形象改變對企業危機管理之影響及因應措施：
本公司一向秉持專業和誠信的經營原則，重視企業形象和風險控管，目前並無可預見的危機事項。
- 7.進行併購之預期效益、可能風險及因應措施：本公司目前尚無併購計畫，如有合適之併購方案，亦會就其投資之效益與成本分析，相關之可能風險與報酬，均會加以一併納入考量。
- 8.擴充廠房之預期效益、可能風險及因應措施：本公司近年來投資台北港第一散雜貨中心，興建環保之煤倉與砂石倉，98年12月正式營運後，已與台塑集團、台灣電力公司簽訂裝卸與服務契約，業務逐步上軌道，且與港務局有35年5個月之長期合約，風險較為可控制，預期將可逐步回收投資效益。
- 9.進貨或銷貨集中所面臨之風險及因應措施：本公司主要之進貨及銷貨對象均為長期合作關係，且本公司一直在分散風險，不使其過度集中，故風險尚在管控當中。
- 10.董事、監察人或持股超過百分之十之大股東，股權之大量移轉或更換對公司之影響、風險及因應措施：尚無。
- 11.經營權之改變對公司之影響、風險及因應措施：尚無。
- 12.訴訟或非訟事件，應列明公司及公司董事、監察人、總經理、實質負責人、持股比例超過百分之十之大股東及從屬公司已判決確定或尚在繫屬中之重大訴訟、非訟或行政爭訟事件，其結果可能對股東權益或證券價格有重大影響者，應揭露其系爭事實、標的金額、訴訟開始日期、主要涉訟當事人及截至年報刊印日止之處理情形：

本公司與台灣港務公司間關於「北港第一散雜貨中心東13至16碼頭出租契約之東砂北運保證運量爭議事，本公司於103年2月12日向基隆地方法院民事庭提起返還不當得利等之訴訟，本案一審基隆地方法院民事庭已於103年12月22日宣判本公司勝訴。台灣港務公司嗣於法定上訴期間內遞狀聲明上訴，台灣高等法院預計今年五月中旬開庭。

另與台灣港務公司之假處分案，本公司於 104.2.26 高院審理時，當庭與港務公司達成和解，約定本公司所主張之 102 及 103 年度溢預付款，暫不主張抵付 103 年度及 104 年度之應付管理費，並同意 104 年 3 月 16 日前再給付港務公司 103 年度管理費 104,299,716 元及 104 年度管理費 105,739,734 元(均未稅)。俟本案訴訟裁判確定時辦理結算。若港務公司溢收，則溢收款需在 1 個月內加計按 5% 年利率計算之法定利息退還本公司。

13.其他重要風險及因應措施：尚無。

七、其他重要事項：請參考本年報“陸、四.最近年度財務報告”之附表。