

財務分析專欄

Financial Statement
Analysis Practices狠打 244 億元虧損 投資人嚇到賣出
持股 嚴陳莉蓮為何要讓裕隆財報這
麼難看？

在財務學上有一個名詞，叫個「洗大澡」，就是把費用或損失用最保守方式認列，讓當下損益數字變的很差，但未來營運卻因此漸入佳境，就像用力洗澡把身體髒污澈底洗淨，再用光鮮亮麗的面貌重新面對世界，獲得掌聲。根據重大訊息記者會說明內容，2019 年裕隆虧損高達破紀錄的 244.65 億元，換算稅後 EPS 大虧 16.61 元，董事會同時決定以特別盈餘公積 151.45 億元和減資 57.29 億元來彌補虧損，股本將由原本的 157.29 億元減少至 100 億元，減幅 36.4%。

2019 年初，裕隆帳上未分配盈餘尚有 5.3 億元，在董事長嚴陳莉蓮狠心清理後，至年底逆轉為累計虧損 238.8 億元，即使以特別盈餘公積彌補，累計虧損仍有 87.4 億元，如果再加計股本減資，則預估累計虧損還有 30 億元，

也就是未來裕隆至少要賺超過這個數字，股東才有可能獲得配息。（或者經營階層有信心會賺超過，否則為何不一次打掉？）

攤開財報細項，裕隆這次認列損失主要來源有二：一是應收票據及帳款，另一個是「非金融資產的減損」。前者一口氣增提 113.3 億元損失，其中來自轉投資東風裕隆就高達 89.6 億元；另外其他應收款部分，也大舉提列 88.8 億元損失，來自東風裕隆為 86.7 億元，幾乎是全部金額。

至於非金融資產的減損損失就「琳瑯滿目」，幾乎含括所有資產項目，如不動產廠房設備、建築業存貨、預付款項（其他流動資產）、投資性不動產、無形資產和車型技術開發成本等，合計就提列驚人的 160 億元損失（不含存貨回升利益），主要來源就是針對轉投資

認列費用或損失，除了趁機將公司改頭換面，也將費用或損失發生的責任推由原管理階層，日後盈餘成長之功勞則歸接任者。至於「降低財務槓桿」則可能透過資產負債表外融資來達成，詳細內容留待 11.2.2 節探討。

的納智捷、華創車電和新店裕隆城。

由此可發現，嚴陳莉蓮是鋪天蓋地地全面檢視裕隆集團資產，使出「寧可錯殺也不放過」的氣勢和決心。影響所及，就是損益表上的「其他營業成本」大幅增加 213 億元，以及營業費用項目的「預期信用減損損失」（呆帳損失）暴增 214 億元。由於這兩個數字都占合併營收達 25%，比去年同期跳增不少，成為裕隆去年出現巨大虧損的兩大「禍首」。

裕隆自 2009~2018 年的 10 年間，稅後共獲利 253.28 億元，這次虧損金額為 244.65 億元，幾乎全數吐回，等同過去 10 年做了白工；從另一個角度看，這是為了發展自有品牌事業不得不付出的代價，只是學費並不便宜。

值得欣慰的是，裕隆財務結構尚屬穩健。由於合併報表包括子公司裕融，主業為汽車貸款，容易導致財務比率失真，於是我們轉看裕隆本身的個體財報，目前其負債比率（負債／資產）僅

資料來源：節錄自張弘昌，《今周刊》，2020 年 4 月 1 日。

43%、流動比率（流動資產／流動負債）為 457%，仍然可以讓股東放心。

2008 年金融海嘯肆虐，裕隆集團旗下的中華車因本業受到衝擊，加上因應新會計公報規範，公司高層決定採取最保守會計原則提列資產減損，導致每股稅後虧損達 3.95 元，成為掛牌以來首見。不過 2009 年和 2010 年在景氣好轉和減損回沖下，中華車的營運立刻轉為獲利，分別為 0.62 元和 2.09 元，帶動股價從最低 7.51 元（2008/11/30）上漲至 37.15 元（2011/7/31），再度吸引買盤青睞。

相似情況在 11 年後再度重現。經過這次體質調整，裕隆將壞東西一次浮現，尤其同樣以超標準的保守心態打銷壞帳和損失，包括尚未問世的 UBX 車款開發費用提前認列。接下來如果營運有好消息，除了可以轉虧為盈外，這次打掉的巨額減損金額也可能出現回沖。屆時，嚴陳莉蓮現在鐵腕整頓的氣魄，將贏得外界的高度讚賞！

Memo Writing
Exercise

即席思考

- 小陳認為傳統產業多已走入微利時代，為了吸引股東持續持有股票，將積極從事盈餘平穩化。您認同小陳的看法嗎？請說明您的理由。