

逢甲大學學生報告 ePaper

「生」入財務分析，「技」見投資價值

——以葡萄王與杏輝為例

Financial Analysis and Investment Value in the Biotechnology Industry : A Case
Study of Grape King Bio Ltd and Sinphar Pharmaceutical Co., Ltd.

作者：莊舒羽、洪翊淇、蔡佳燕、師以薰、陳怡臻、莊淇安、李昀蓁

系級：會計三乙

學號：D1221883、D1221781、D1238752、D1239159、D1221657、D1221614、

D1267318

開課老師：黃娟娟

課程名稱：財務報表分析

開課系所：會計學系

開課學年：114 學年度 第 2 學期

中文摘要

本研究以生技醫療產業為研究主題，並以葡萄王生技股份有限公司為主要研究對象、杏輝藥品工業股份有限公司為比較公司，探討兩家公司於近年之財務狀況、經營績效與投資價值。隨著高齡化社會與健康意識提升，生技醫療產業逐漸受到市場重視，因此希望透過財務分析，了解企業在市場中的競爭能力及未來發展潛力，作為投資人評估企業價值之參考依據。

本研究主要蒐集 2021 年至 2025 年之相關財務資料，並以 TEJ 資料庫、公開資訊觀測站、公司年報及公開財務資訊作為研究來源。研究方法包含共同比分析與財務比率分析，針對短期償債能力、現金流量、資本結構、長期償債能力、經營績效及股票評價等項目進行比較，而同產業之數值則以中位數來去計算，主要是因為母體分布變異過大的情況，平均數易受極端值牽引，中位數反而更具代表性。透過表格與趨勢圖分析兩家公司之財務變化與經營情形，以進一步探討其投資價值與市場表現。

研究結果顯示，葡萄王生技在獲利能力與經營績效方面表現較為穩定，具有較佳之品牌優勢與市場競爭力；而杏輝製藥則在部分財務指標上展現成長潛力，但整體營運穩定度相對較受市場環境影響。整體來說，生技醫療產業仍具長期發展趨勢與投資潛力，而企業之財務結構與經營能力將成為投資人評估的重要依據。本研究結果可作為投資分析及企業經營策略之參考。

關鍵字：生技醫療產業、投資價值、財務分析、葡萄王生技、杏輝製藥

Abstract

This study focuses on the biotech medical industry, with Grape King Bio Ltd as the primary research subject and Sinphar Pharmaceutical Co., Ltd. as the comparative company, exploring the financial conditions, operational performance, and investment value of these two companies in recent years. With the aging society and increasing health awareness, the biotech medical industry has gradually gained market attention. Therefore, this study aims to understand the competitive capabilities and future development potential of companies in the market through financial analysis, serving as a reference for investors to evaluate corporate value.

We primarily collected financial data from 2021 to 2025, using the TEJ database, the Public Information Observation Station, company annual reports, and public financial information as research sources. The research methods include common-size analysis and financial ratio analysis, comparing items such as short-term solvency, cash flow, capital structure, long-term solvency, operational performance, and stock valuation. Through tables and trend charts, we analyzed the financial changes and operational conditions of the two companies to further explore their investment value and market performance.

Research results show that grape king biotech demonstrates relatively stable performance in profitability and operational efficiency, with better brand advantages and market competitiveness; while xinghui pharmaceuticals shows growth potential in some financial indicators, but its overall operational stability is relatively more affected by market conditions. Overall, the biotech medical industry still exhibits a long-term development trend and investment potential, with the financial structure and operational capabilities of enterprises becoming important bases for investors' evaluation. The findings of this study can serve as a reference for investment analysis and corporate operational strategies.

Keyword : Biotech medical industry 、 Investment value 、 Financial analysis 、 Grape King Bio Ltd 、 Sinphar Pharmaceutical Co., Ltd.

目 次

中文摘要	1
Abstract.....	2
壹、緒論	8
一、研究背景	8
二、研究動機	8
三、研究目的	9
貳、產業分析	9
參、公司概况與資訊揭露	12
一、公司簡介	12
二、組織架構圖	13
三、股東持股結構圖	15
四、會計師查核報告	17
肆、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	37
伍、比率分析	43
一、短期償債能力	43
二、現金流量分析	55
三、資本結構&長期償債能力分析	61
四、經營績效分析	69
五、股票評價分析	77
陸、結論與建議	84
柒、參考資料	85

圖目錄

圖 1 製藥產業鏈	10
圖 2 醫療器材產業鏈	10
圖 3 食品生技產業鏈	11
圖 4 再生醫療產業鏈	11
圖 5 葡萄王生技組織架構圖	13
圖 6 杏輝生技組織架構圖	14
圖 7 葡萄王 114 年度關鍵查核事項-銷貨收入認列	17
圖 8 葡萄王 114 年度重大會計政策之彙總說明-收入認列	18
圖 9 葡萄王 114 年度營業收入	18
圖 10 杏輝藥品 114 年現金及約當現金	19
圖 11 杏輝藥品 114 年關鍵查核事項-現金及約當現金	19
圖 12 杏輝藥品 114 年存貨評價	20
圖 13 杏輝藥品 114 年關鍵查核事項-存貨評價	20
圖 14 杏輝藥品 114 年收入認列	21
圖 15 杏輝藥品 114 年關鍵查核事項-收入之認列	21
圖 16 杏輝藥品 114 年無形資產	22
圖 17 杏輝藥品 114 年關鍵查核事項-無形資產之減損	23
圖 18 葡萄王生技 114 年度財務報告書附註-投資性不動產	36
圖 19 杏輝藥品 114 年度財務報告書附註-普通股股本	37
圖 20 葡萄王 114 年度財務報告書附註-營業費用	42
圖 21 葡萄王 114 年度財務報告書附註-營業外收入及支出	42
圖 22 杏輝藥品 114 年度財務報告書附註-營業外收入及支出	43
圖 23 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之流動比率	44
圖 24 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之速動比率	45
圖 25 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之應收帳款週轉率	47
圖 26 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之帳款收回平均天數	48
圖 27 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之存貨週轉率	49
圖 28 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之存貨週轉平均天數	50
圖 29 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之應付帳款週轉率	52
圖 30 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之帳款付現平均天數	53
圖 31 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之淨營業週期	54
圖 32 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金比率	55

圖 33 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金對流動負債比率	57
圖 34 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金流量比率	58
圖 35 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金流量允當比率	59
圖 36 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金再投資比率	61
圖 37 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之負債比率	62
圖 38 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之權益比率	64
圖 39 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之長期資金佔固定資產(不動產、廠房及設備)比率	65
圖 40 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之利息保障倍數	67
圖 41 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之財務槓桿比率	68
圖 42 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之營運資金週轉率	70
圖 43 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之固定資產週轉率	72
圖 44 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之總資產週轉率	73
圖 45 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之營業毛利率	75
圖 46 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之稅後淨利率	76
圖 47 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之每股盈餘	78
圖 48 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之每股現金流量	79
圖 49 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之股利支付率	80
圖 50 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之股利收益率	82
圖 51 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之本益比	83

表目錄

表 1 葡萄王基本介紹	12
表 2 杏輝基本介紹	12
表 3 葡萄王股東持股結構	15
表 4 杏輝股東持股結構	16
表 5 會計師查核報告基本資訊比較表	17
表 6 葡萄王和杏輝之關鍵查核事項比較	23
表 7 葡萄王生技公司 113 及 114 年度現金及約當現金變動情形	25
表 8 杏輝藥品公司 113 及 114 年度現金及約當現金變動情形	26
表 9 葡萄王生技公司 113 及 114 年度存貨變動情形	26
表 10 杏輝藥品公司 113 及 114 年度存貨變動情形	27
表 11 葡萄王生技公司 113 及 114 年度不動產、廠房及設備變動情形	28
表 12 杏輝藥品公司 113 及 114 年度不動產、廠房及設備變動情形	28
表 13 葡萄王生技公司 113 及 114 年度投資性不動產淨額變動情形	29

表 14 杏輝藥品公司 113 及 114 年度短期借款與長期借款變動情形.....	30
表 15 葡萄王生技公司 113 及 114 年度合約負債變動情形.....	31
表 16 杏輝藥品公司 113 及 114 年度合約負債變動情形.....	31
表 17 葡萄王生技公司 113 及 114 年度保留盈餘變動情形.....	32
表 18 杏輝藥品公司 113 及 114 年度保留盈餘變動情形.....	32
表 19 葡萄王生技公司 113 及 114 年度普通股股本變動情形.....	33
表 20 杏輝藥品公司 113 及 114 年度普通股股本變動情形.....	34
表 21 葡萄王生技公司 113 及 114 年度資產、負債和權益變動情形.....	35
表 22 杏輝藥品公司 113 及 114 年度資產、負債和權益變動情形.....	35
表 23 葡萄王生技公司 113 及 114 年度營業收入變動情形.....	37
表 24 杏輝藥品公司 113 及 114 年度營業收入變動情形.....	37
表 25 葡萄王生技公司 113 及 114 年度營業毛利變動情形.....	38
表 26 杏輝藥品公司 113 及 114 年度營業毛利變動情形.....	38
表 27 葡萄王生技公司 113 及 114 年度營業費用變動情形.....	38
表 28 杏輝藥品公司 113 及 114 年度營業費用變動情形.....	39
表 29 葡萄王生技公司 113 及 114 年度營業外收入及支出變動情形.....	39
表 30 杏輝藥品公司 113 及 114 年度營業外收入及支出變動情形.....	40
表 31 葡萄王生技公司 113 及 114 年度營業淨利(利益)及本期淨利變動情形.....	40
表 32 杏輝藥品公司 113 及 114 年度營業淨利(利益)及本期淨利變動情形.....	41
表 33 兩間公司本期淨利變動的原因及結果.....	43
表 34 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之流動比率.....	44
表 35 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之速動比率.....	45
表 36 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之應收帳款週轉率.....	46
表 37 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之帳款收回平均天數.....	48
表 38 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之存貨週轉率.....	49
表 39 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之存貨週轉平均天數.....	50
表 40 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之應付帳款週轉率.....	51
表 41 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之帳款付現平均天數.....	52
表 42 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之淨營業週期.....	54
表 43 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金比率.....	55
表 44 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金對流動負債比率.....	56
表 45 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金流量比率.....	58
表 46 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金流量允當比率.....	59
表 47 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金再投資比率.....	60
表 48 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之負債比率.....	62
表 49 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之權益比率.....	63
表 50 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之長期資金佔固定資產(不動產、廠房及設備)比率.....	65

表 51 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之利息保障倍數	66
表 52 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之財務槓桿比率	68
表 53 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之營運資金週轉率	70
表 54 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之固定資產週轉率	71
表 55 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之總資產週轉率	73
表 56 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之營業毛利率	74
表 57 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之稅後淨利率	76
表 58 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之每股盈餘	77
表 59 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之每股現金流量	79
表 60 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之股利支付率	80
表 61 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之股利收益率	81
表 62 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之本益比	83



壹、緒論

一、研究背景

近年來，隨著全球人口高齡化現象日益明顯，加上生活型態改變、慢性疾病增加以及民眾健康意識提升，生技醫療產業逐漸成為全球經濟發展的重要產業之一。許多國家皆積極投入醫療科技、生物技術、保健食品及新藥研發等領域，希望透過科技創新提升國民健康品質，同時帶動國家經濟成長。尤其在 COVID-19 疫情爆發後，民眾對於健康管理、疾病預防及免疫力提升的重視程度大幅提高，使保健食品、藥品與醫療照護相關市場需求快速成長，也讓生技醫療產業的發展潛力受到更多關注。

臺灣近年亦積極推動生技醫療相關政策，政府透過產業扶植、技術研發補助及法規制度改善等措施，協助生技企業提升競爭力，並促進醫療與生物科技產業發展。在政府政策支持及市場需求增加的帶動下，臺灣生技醫療產業逐漸形成完整的產業鏈，涵蓋保健食品、製藥、生物科技、醫療器材及醫療照護等多元領域，並成為具有高度成長潛力的新興產業之一。由於生技醫療產業與民眾生活及健康密切相關，因此企業的經營狀況、產品研發能力及財務表現，也成為投資人與市場關注的重要議題。

二、研究動機

隨著生技醫療產業快速發展，越來越多投資人開始關注生技相關企業的經營績效與未來發展潛力。然而生技醫療產業具有研發成本高、市場變化快速及產品生命週期差異大等特性，企業之間的營運模式與財務表現往往存在明顯差異。不同企業可能因產品類型、研發能力、市場定位及銷售策略不同，而產生不同的獲利能力與經營成果，因此如何透過財務分析了解企業實際經營狀況，成為相當重要的研究方向。

本研究選擇葡萄王與杏輝作為研究對象，原因在於兩家公司皆為臺灣生技醫療產業中具有代表性的企業，但其主要發展方向不同。葡萄王偏重保健食品與健康產品市場，而杏輝則以製藥與醫療產品為主要核心，因此透過比較兩家公司之財務表現與經營模式，可以更清楚了解不同產業定位對企業營運績效之影響。

此外，也希望透過財務報表分析與財務比率分析，深入探討兩家公司在獲利能力、償債能力、經營能力及成長能力等方面之差異。企業是否具有穩定獲利能力、資金運用效率是否良好、短期與長期償債能力是否充足，以及未來成長潛力是否具備競爭優勢等，皆為投資人與管理階層相當重視的重要指標。透過這些分析，不僅能更了解企業目前的經營狀況，也能進一步評估其未來發展潛力。

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

希望透過葡萄王與杏輝之財務與產業分析，深入了解臺灣生技醫療產業的發展現況與企業經營模式差異，並作為未來投資評估、企業經營管理及相關產業研究之參考依據，同時提升自身對財務分析與產業研究之能力。

三、研究目的

本研究希望以數據來深入探討臺灣生技醫療產業之財務特性與企業經營表現。首先，藉由相關資料蒐集與分析，進一步了解生技產業在市場發展、產品需求、經營模式及未來趨勢等方面之特色。再來以葡萄王生技為目標公司、杏輝製藥為比較公司來做為研究對象，透過公司基本資料、組織架構、股東持股情形及相關公開資訊之整理，進一步了解兩家公司之企業背景與經營模式。

在財務分析方面，透過共同比分析與財務比率分析等方法，針對兩家公司之短期償債能力、長期償債能力、經營效率、獲利能力、現金流量及股票評價等面向進行系統性分析，藉此評估企業之財務體質與整體經營績效。同時，也希望透過致股東報告書與會計師查核報告之內容，分析企業未來發展方向、經營策略及財務資訊揭露情形。

除了企業經營與財務表現分析之外，亦希望探討財務資訊與企業經營成果對投資決策可能帶來之影響，並透過研究結果比較兩家公司在財務策略與未來發展潛力上的差異。最後，根據分析結果，提出對企業經營管理與未來發展方向之相關建議，作為投資分析、財務評估及企業經營決策之參考依據，同時提升對臺灣生技醫療產業之了解與應用能力。

貳、產業分析

生技醫療產業可概分為四大領域，分別為製藥產業、醫療器材產業、食品生技產業及再生醫療產業，彼此相互連結並共同構成完整的產業鏈。製藥產業主要涵蓋新藥、學名藥及生物藥的研發與製造，是生技醫療產業的重要核心；醫療器材產業則包括診斷設備、手術器材及智慧醫療裝置等，隨著醫療科技進步與高齡化趨勢持續發展。食品生技產業以保健食品、機能性食品及膳食補充品為主，著重健康維持與預防保健，市場需求穩定成長；再生醫療產業則聚焦於幹細胞治療、細胞治療及基因技術等新興領域，具備高度技術門檻與發展潛力。整體而言，生技醫療產業結合科技創新與健康需求，已成為具長期發展潛力的重要產業。

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

(一)製藥產業

製藥產業鏈之上游主要負責藥物原料取得與新藥研發，包括原料藥製備、幹細胞與基因治療技術開發等，需投入大量資金與時間，且研發風險較高。中游則以原料藥加工及製劑生產為主，將活性藥物成分（API）製成片劑、膠囊或注射劑等不同劑型，並須符合 Pharmaceutical Inspection Co-operation Scheme GMP（優良製造規範）等國際製藥標準，以確保藥品品質與安全。下游則涵蓋藥品臨床應用、銷售通路與市場推廣，透過醫院、診所及藥局提供給患者使用。隨著再生醫療與生物製藥技術快速發展，以及委託開發暨製造服務（CDMO）需求增加，台灣製藥產業憑藉良好的製造能力與法規環境，持續提升國際競爭力並拓展全球市場。

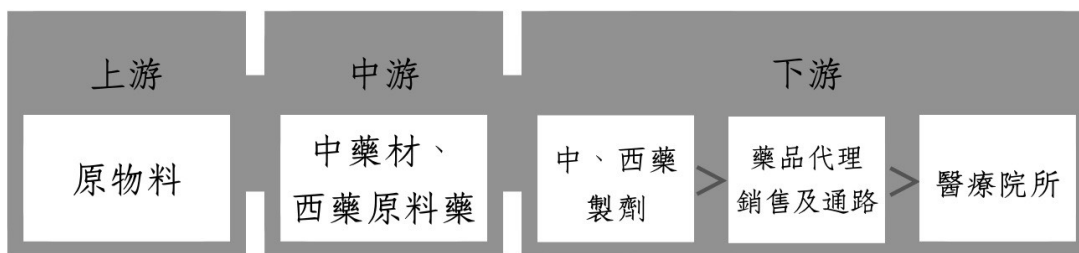


圖 1 製藥產業鏈

(二)醫療器材產業

醫療器材產業鏈之上游主要提供醫療器材所需的材料與零組件，如電子元件、金屬、塑膠及生物材料等，台灣結合科學園區與精密製造優勢發展相關產業，並隨生技與再生醫療進展，逐漸延伸至複合式醫材應用。中游負責將原料加工製造為各類醫療器材，產品涵蓋診斷設備、醫療耗材、植入性器材及智慧醫療設備等，並隨 3D 列印、AI 與數位醫療技術導入，朝向智慧化與客製化發展。下游則以代理商與通路商為主，銷售對象包括醫院、診所及藥局，依產品特性分流至不同通路，並在智慧醫療與健保制度推動下，整體市場規模持續成長。

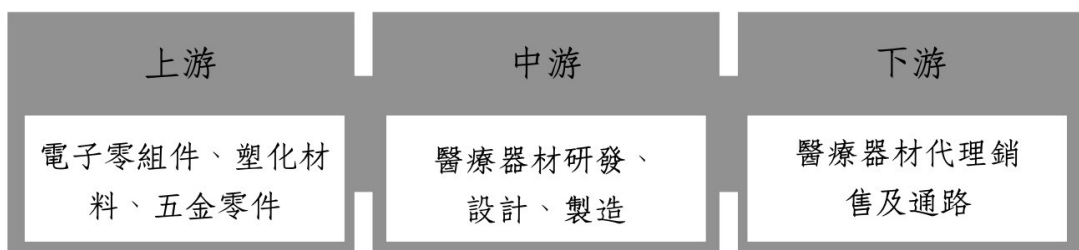


圖 2 醫療器材產業鏈

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

(三)食品生技產業

食品生技產業鏈之上游主要負責原料供應與研發，包含動植物、微生物、天然萃取物及發酵原料等，並隨著永續趨勢發展，微生物與機能性原料應用逐漸增加。中游則以原材料加工為主，將原料製成保健食品、機能性食品及膳食補充品，如益生菌、膠原蛋白及發酵飲品等，具備開發速度快、風險較低的特性。下游主要為產品銷售與通路經營，涵蓋直銷、藥妝店、超市及網路購物等多元管道，隨著消費者健康意識提升與電商發展，市場需求持續成長。

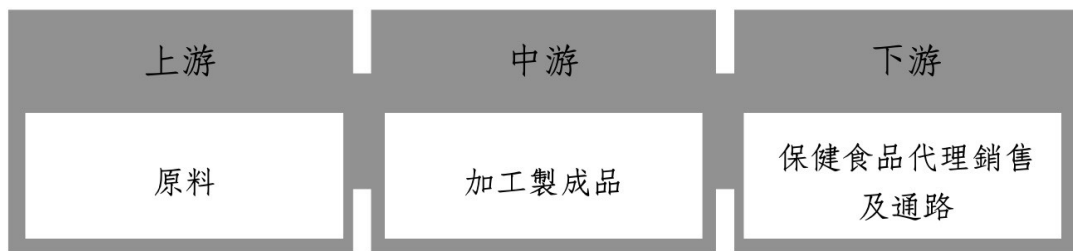


圖 3 食品生技產業鏈

(四)再生醫療產業

再生醫療產業鏈之上游主要負責幹細胞與組織的收集及保存，來源包括臍帶血、骨髓、脂肪及乳牙等，並透過分離、檢驗與冷凍儲存，建立穩定的細胞庫，以確保細胞活性與後續應用。中游則聚焦於細胞培養、擴增與功能產品開發，製備如造血幹細胞、間質幹細胞及外泌體等高附加價值產品，並需符合 GMP 與 ISO 等品質標準，確保安全性與一致性。下游則以臨床應用與市場推廣為主，將細胞治療技術應用於癌症、退化性疾病及組織修復等領域，並透過臨床試驗、藥證申請及國際合作推動商業化發展。



圖 4 再生醫療產業鏈

以下以葡萄王生技股份有限公司及杏輝藥品工業股份有限公司為例，這兩家公司皆屬於生技醫療產業體系，但在業務定位上有所差異。葡萄王生技股份有限公司主要以保健食品與機能性產品為核心，偏向食品生技領域，產品強調日常保健與營養補充，市場定位以消費性健康產品為主；而杏輝藥品工業股份有限公司則以藥品研發與製造為主軸，屬於典型製藥產業，產品涵蓋處方藥與學名藥，並以醫療通路

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

與臨床需求為主要市場。兩者雖同屬生技醫療產業，但分別代表「保健食品導向」與「製藥導向」的不同發展路徑。

參、公司概况與資訊揭露

一、公司簡介

(一)目標公司-葡萄王

表 1 葡萄王基本介紹

公司名稱	葡萄王生技股份有限公司
產業類別	生技醫療業
股票代號	1707
成立日期	1971 年 4 月 1 號
掛牌日期	1982 年 12 月 20 號
董事長	曾盛麟
總經理	曾盛麟
股本	新臺幣 1,481,373,730 元
已發行普通股數	148,137,373 股
簽證會計師	勤業眾信聯合會計師事務所
公司地址	桃園市平鎮區金陵路二段 402 號
主要經營業務	藥品製劑、成藥及原料、醫療器材等之製造與買賣、雜項食品製造、冬蟲夏草食品之類似藥品劑型食品、飲料製造業、菌種業、生物技術服務業等

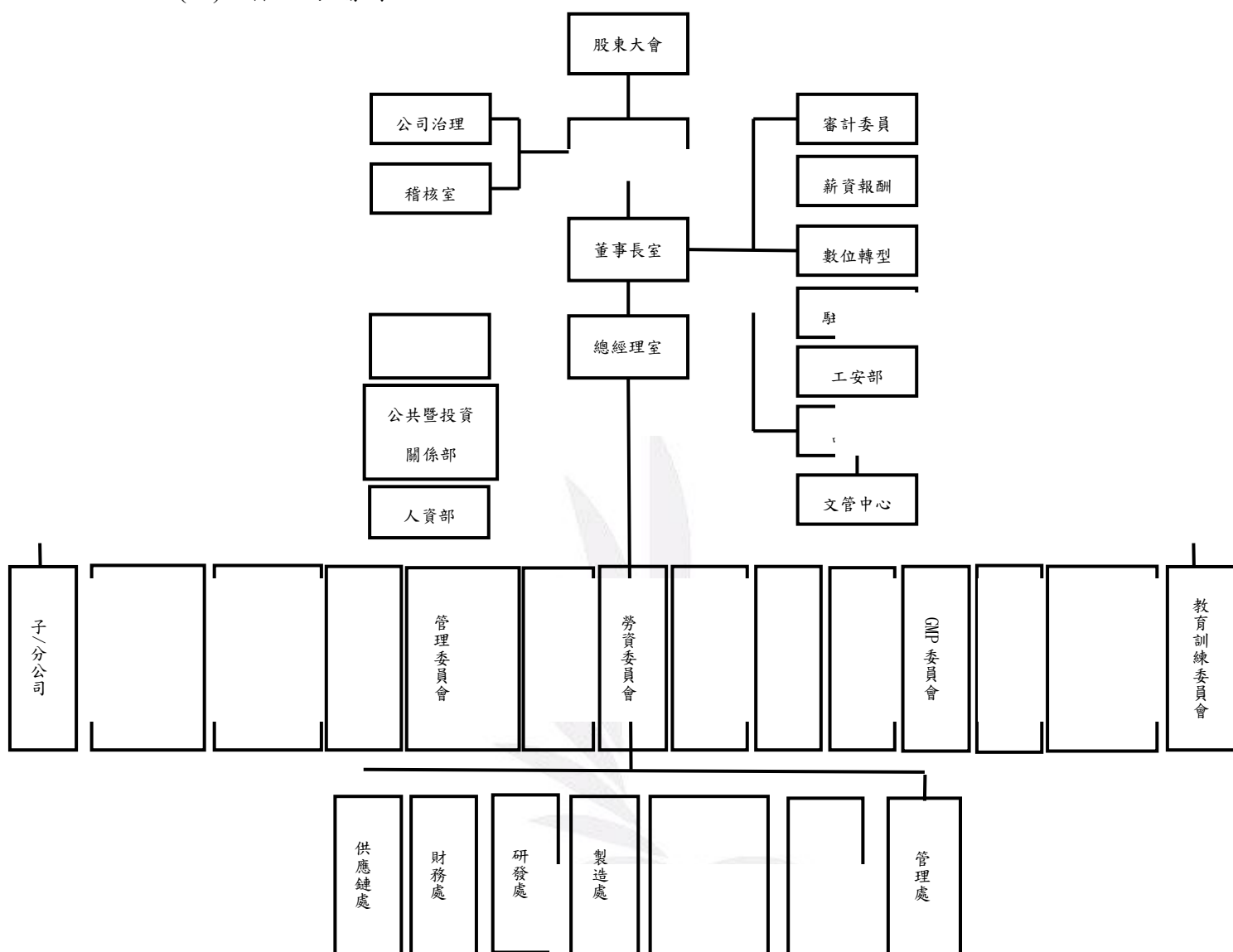
(二)比較公司-杏輝

表 2 杏輝基本介紹

股票代號	1734
產業類別	生技醫療業
公司名稱	杏輝藥品工業股份有限公司
成立日期	1977 年 07 月 02 日
掛牌日期	2002 年 08 月 26 日
董事長	李志文
總經理	白友煒
股本	新臺幣 1,901,967,740 元
已發行普通股數	190,196,774 股
簽證會計師	國富浩華聯合會計師事務所
公司地址	宜蘭縣冬山鄉中山村中山路八十四號
主要經營業務	西藥、抗生素、化妝品之製造加工買賣、醫療器材之製造加工買賣、藥品原料之合成、中藥批發、農業服務業、其他工商服務業(菌種育種之研發)

二、組織架構圖

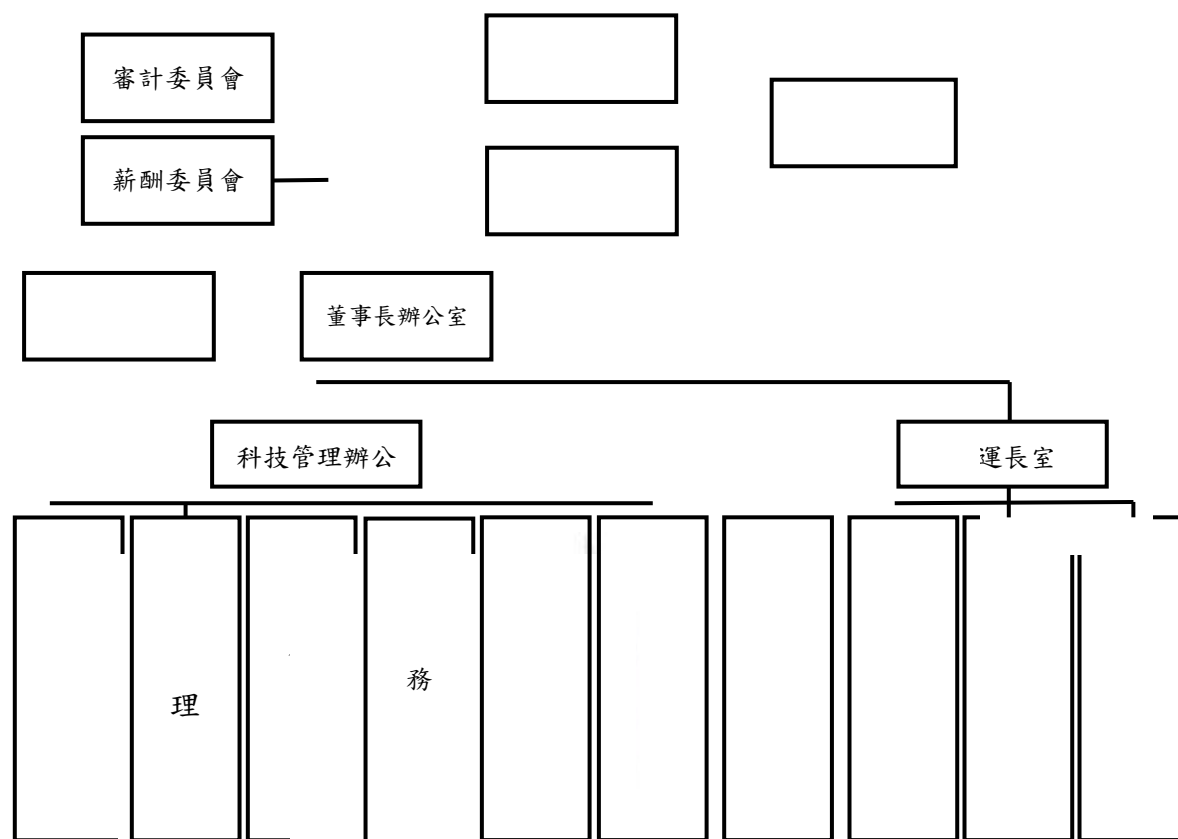
(一)目標公司-葡萄王



圖

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

(二)比較公司-杏輝



組織架構圖



「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

三、股東持股結構圖

(一)葡萄王-股東持股結構 (2024)

表 3 葡萄王股東持股結構

1707 葡萄王股東持股結構						
股東結構類別		人數	總持有張數	每人平均持有張數	持股比例	合計比例
政府機構	政府(公營)機構投資	4	856	214	0.58%	0.58%
僑外投資	僑外金融機構投資	0	0	-	0%	16.05%
	僑外法人投資	0	0	-	0%	
	僑外證券投信基金投資	173	23,626	137	15.95%	
	僑外自然人投資	48	152	3.16	0.1%	
本國金融機構	本國金融機構投資	7	10,393	1,485	7.02%	7.26%
	本國證券投信基金投資	6	358	59.7	0.24%	
本國法人	本國公司法人投資	292	27,746	95	18.73%	20.28%
	本國其他法人投資	5	2,302	460	1.55%	
本國個人	本國自然人投資	62,120	82,705	1.33	55.83%	55.83%
庫藏股票	庫藏股票	0	0	-	0%	0%
	股東人數	62,655	-	-	-	
	實際發行總張數	-	148,137	-	100%	
	全體董事、監察人、經理人及持股 10%以上股東	20	25,426	1,271	17.16%	

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

(二)杏輝-股東持股結構 (2024)

表 4 杏輝股東持股結構

1734 杏輝 股東持股結構						
股東結構類別		人數	總持有張數	每人平均持有張數	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%	3.85%
	僑外法人投資	0	0	-	0%	
	僑外證券投信基金投資	49	6,912	141	3.82%	
	僑外自然人投資	50	63	1.26	0.03%	
本國金融機構	本國金融機構投資	3	194	64.6	0.11%	0.12%
	本國證券投信基金投資	1	18	18	0.01%	
本國法人	本國公司法人投資	242	33,103	137	18.27%	18.9%
	本國其他法人投資	3	1,143	381	0.63%	
本國個人	本國自然人投資	66,571	139,707	2.1	77.13%	77.13%
庫藏股票	庫藏股票	0	0	-	0%	0%
	股東人數	66,919	-	-	-	
	實際發行總張數	-	181,140	-	100%	
	全體董事、監察人、經理人及持股 10% 以上股東	28	33,817	1,208	18.67%	

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

四、會計師查核報告

葡萄王生技公司與杏輝藥品公司的 114 年度合併財務報表之會計師查核意見為無保留意見，因此本研究主要針對關鍵查核事項進行說明與簡要分析。

(一) 查核報告基本資訊

表 5 會計師查核報告基本資訊比較表

項目	葡萄王	杏輝
事務所	勤業眾信聯合會計師事務所 (Deloitte)	國富浩華聯合會計師事務所 (Crowe)
簽證 CPA	鐘鳴遠、溫智源(兩名)	張亞荃、林金鳳 (兩名)
查核意見	無保留意見	無保留意見
查核報告日期	115 年 3 月 4 日	115 年 3 月 10 日

(二) 關鍵查核事項-葡萄王

銷貨收入認列

銷貨收入認列被列為關鍵查核事項，主因係於基於重要性及審計準則對銷貨收入認列預設為顯著審計風險，將符合設定標準之銷售客戶的銷貨收入是否發生列為關鍵查核事項。在 114 年，葡萄王的營收(商品銷貨收入、勞務收入)約高達 102 億，而銷貨收入金額(約為 917 萬元)重大，且依審計準則屬於預設顯著風險，因此會計師特別關注公司是否有提前認列或虛增收入的情形。

主要查核程序為如下：

- (1)瞭解並測試相關主要之內部控制設計及執行有效性。
- (2)取得符合設定標準之銷售客戶之銷貨收入明細，抽核外部訂單、出貨簽收單等相關外部資訊，並核對收款情形，以驗證銷貨收入認列之真實。

銷貨收入認列

基於重要性及審計準則對銷貨收入認列預設為顯著審計風險，將符合設定標準之銷售客戶的銷貨收入是否發生列為關鍵查核事項，相關會計政策請參閱合併財務報告附註四及二三。

本會計師對於上述所述層面事項已執行之主要查核程序如下：

1. 瞭解並測試相關之主要內部控制設計及執行有效性；
2. 取得符合設定標準之銷售客戶之銷貨收入明細，抽核外部訂單、出貨簽收單等相關外部資訊，並核對收款情形，以驗證其銷貨收入認列之真實性。

圖 7 葡萄王 114 年度關鍵查核事項-銷貨收入認列

隨本集團提供之委託代工服務，客戶同時取得並耗用履約效益，相關收入係於勞務提供時認列。	
收入認列	
本集團於客戶合約辨認履約義務後，將交易價格分攤至各履約義務，並於滿足各履約義務時認列收入。	
1. 商品銷貨收入	商品銷貨收入來自保健食品、飲料品及化妝品之銷售。由於保健食品、飲料品及化妝品於運抵客戶指定地點時，客戶對商品已有訂定價格與使用之權利且負有再銷售之主要責任，並承擔商品陳舊過時風險，本集團係於該時點認列收入及應收帳款。自營商店銷售之保健食品、飲料品及化妝品係於客戶購買商品時認列收入。網路銷售之保健食品、飲料品及化妝品係於產品運抵客戶指定地點時認列收入，網路銷售之預收款項，於產品運抵前係認列為合約負債。
2. 勞務收入	勞務收入來自委託代工服務。

圖 8 葡萄王 114 年度重大會計政策之彙總說明-收入認列

<u>營業收入</u>	
	114年度
客戶合約收入	
商品銷貨收入	\$ 9,178,826
勞務收入	<u>1,072,781</u>
	<u>\$ 10,251,607</u>

圖 9 葡萄王 114 年度營業收入

(三) 關鍵查核事項-杏輝

1、現金及約當現金

現金及約當現金被列為關鍵查核事項，主因係現金及約當現金屬高風險性項目，且杏輝藥品之現金及約當現金占合併資產總額 14%，具一定重大性。此外，杏輝藥品相關新藥產品仍在研發階段，故須維持較高之現金及約當現金餘額以支應未來相關研發成本。主要查核程序如下：

- (1) 評估現金及約當現金相關內部控制制度之設計及執行是否適當，並抽盤庫存現金及核對銀行對帳單與帳列金額，且依審計準則 505 號規定向銀行發函詢證。
- (2) 抽查現金及銀行存款鉅額收支之原始憑證，並注意資產負債表日前後現金及銀行存款之變動情形。

		114年12月31日		
代碼	資 產 附 註	金 額	%	
流動資產				
1100	現金及約當現金	六(一)	\$ 864,139	14
1110	透過損益按公允價值衡量之金融資產-流動	六(二)	7,071	-
1136	按攤銷後成本衡量之金融資產-流動	六(三)	123,416	2
1150	應收票據淨額	六(四)	138,640	2
1170	應收帳款淨額	六(五)、六(二十一)	575,218	9
130x	存貨	六(六)	724,686	12
1410	預付款項	六(七)	86,245	2
1470	其他流動資產	八	9,817	-
11xx	流動資產合計		2,529,232	41
非流動資產				

圖 10 杏輝藥品 114 年現金及約當現金

關鍵查核事項 關鍵查核事項係指依本會計師之專業判斷，對杏輝藥品工業股份有限公司及子公司民國114年度合併財務報告之查核最為重要之事項。該等事項已於查核合併財務報告整體及形成查核意見之過程中予以因應，本會計師並不對該等事項單獨表示意見。 茲對杏輝藥品工業股份有限公司及子公司民國114年度合併財務報告之關鍵查核事項敘明如下： 現金及約當現金 截至民國114年12月31日止，合併資產負債表之現金及約當現金為864,139仟元，佔合併資產總額14%。因杏輝藥品工業股份有限公司及子公司相關新藥產品仍在研發階段，故需維持較高之現金及約當現金餘額以支應未來相關研發成本。惟因現金及約當現金屬高風險性項目，故列為關鍵查核事項之一。 因應之查核程序 本會計師對上述關鍵查核事項執行主要查核程序如下： 1. 評估現金及約當現金相關內部控制制度之設計及執行是否適當，並抽盤庫存現金及核對銀行對帳單與帳列金額，且依審計準則 505 號規定向銀行發函詢證。 2. 抽查現金及銀行存款鉅額收支之原始憑證，並注意資產負債表日前後現金及銀行存款之變動情形。	
--	--

圖 11 杏輝藥品 114 年關鍵查核事項-現金及約當現金

2、存貨之評價

存貨評價被列為關鍵查核事項，主因係杏輝藥品所處的製藥與保健食品產業，受健保政策及市場競爭影響，產品價格波動大。管理階層在評估存貨淨變現價值時，涉及高度的專業判斷與估計。主要查核程序如下：

- (1) 瞭解及評估存貨內部控制制度之設計及執行有效性。
- (2) 進行存貨抽盤，確認並評估存貨是否存在過時或損毀之情事。
- (3) 取得存貨庫齡報表分析存貨庫齡變化情形，並抽核存貨異動之紀錄，驗證所採用存貨庫齡之正確性。
- (4) 評估其存貨提列跌價或呆滯提列政策之合理性，抽核最近存貨銷售價格以

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

評估存貨淨變現價值之合理性。

- (5) 取得存貨後續衡量之評估文件，評估是否已按既定之會計政策衡量，並檢視管理階層針對有關存貨衡量之揭露是否允當。

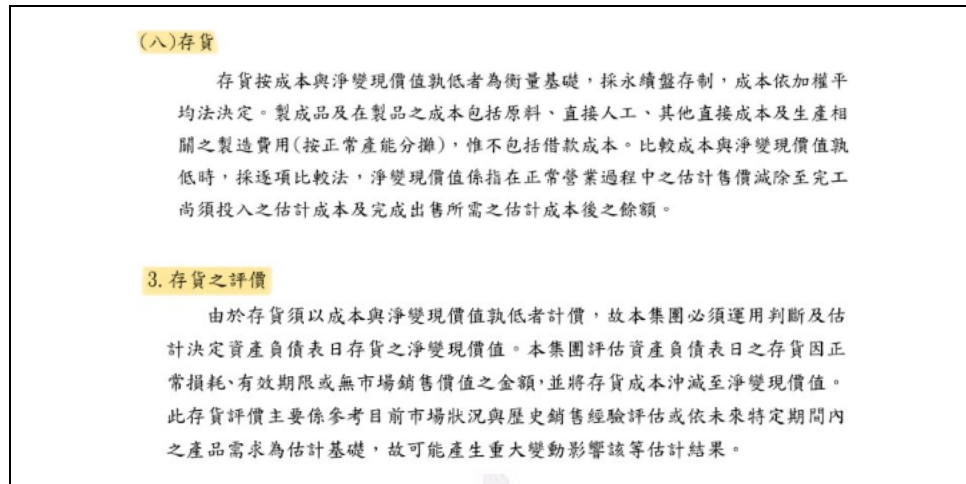


圖 12 杏輝藥品 114 年存貨評價

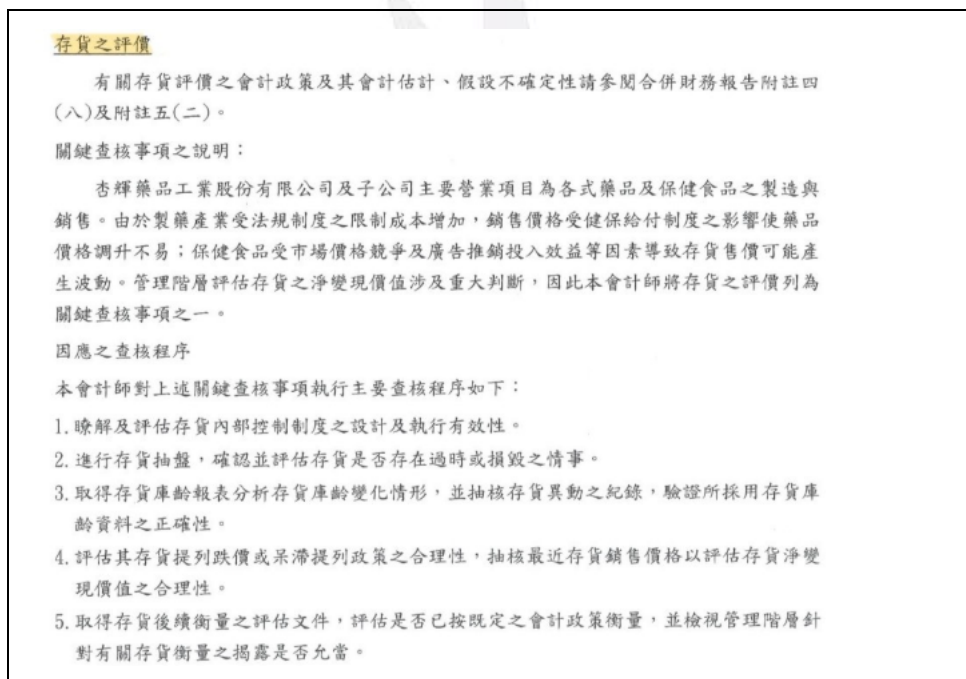


圖 13 杏輝藥品 114 年關鍵查核事項-存貨評價

3、收入之認列

收入之認列被列為關鍵查核事項，主因係杏輝藥品部分產品基於銷貨合約條款提供產品折讓或銷貨獎勵，管理階層收入認列衡量時已扣除相關合約折讓及獎勵採淨額認列。主要查核程序如下：

- (1) 評估收入認列內部控制制度之設計及執行有效性。

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

- (2) 抽核銷售合約以驗證銷貨收入認列紀錄與合約條件是否相符，並評估管理階層估列之銷售折讓及銷貨獎勵金額之允當性。
- (3) 評估管理階層針對銷售折讓或銷貨獎勵之會計處理及揭露是否允當。

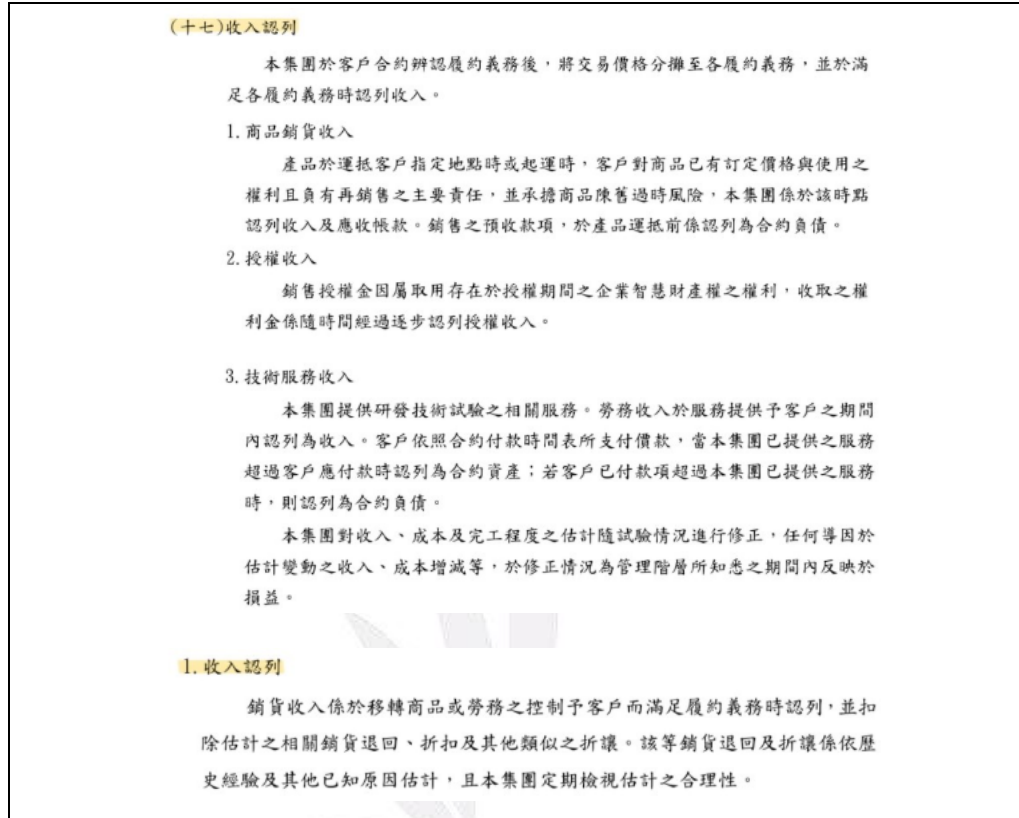


圖 14 杏輝藥品 114 年收入認列

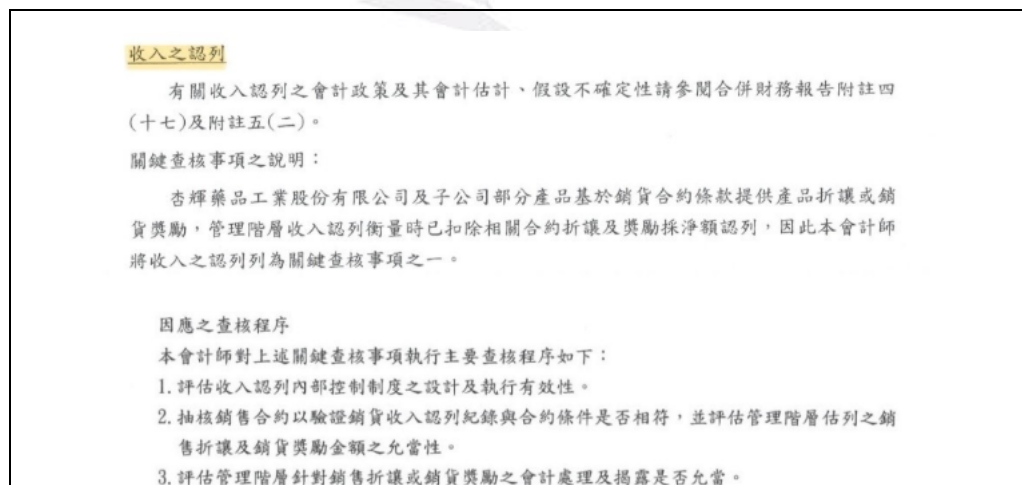


圖 15 杏輝藥品 114 年關鍵查核事項-收入之認列

4、無形資產之減損

無形資產之減損被列為關鍵查核事項，主因係杏輝藥品的無形資產減損評估涉及各項資訊的考量與判斷，並評估其結果將直接影響減損損失認列之金額，且杏輝藥品持有之無形資產金額重大(占合併資產總額約 1%)。其中，無形資產主要為「帶正電荷微脂體 EndoTag-1 抗腫瘤藥物新藥」之專利技術授權。

由於相關新藥產品目前仍處於研發階段，尚未產生穩定現金流入，因此公司需依據未來市場發展、研發進度及預期經濟效益，評估是否存在減損跡象，以及估計資產之可回收金額。此類評估涉及管理階層大量主觀判斷與假設，例如未來現金流量預測、上市機率及折現率等，具有較高估計不確定性。主要查核程序如下：

- (1) 取得杏輝藥品自行評估資產減損之相關資料，就相關資料與管理階層討論，並評估其研發專案之產品特性、目標市場、技術趨勢及可能衍生之新產品，以確認專利技術授權仍具市場競爭力；研發專案進度未有重大之延遲；資產負債表日公司之總市值高於帳列淨資產之金額。
- (2) 評估杏輝藥品管理階層辨識減損跡象之合理性，及其所使用之假設及敏感性分析等，包括現金產生單位之區分、現金流量預測、上市機率及折現率等是否適當。

(十三)非金融資產之減損

本集團於資產負債表日針對有減損跡象之資產，估計其可回收金額，當可回收金額低於其帳面價值時，則認列減損損失。可回收金額係指一項資產之公允價值減處分成本或其使用價值，兩者較高者。當以前年度認列資產減損之情況不存在時，則在以前年度提列損失金額之範圍內予以迴轉。

商譽、非確定耐用年限無形資產及尚未可供使用無形資產，應定期估計其可回收金額。當可回收金額低於其帳面價值時，則認列減損損失。商譽減損之減損損失於以後年度不得迴轉。

4.有形資產及無形資產(商譽除外)減損評估

資產減損評估過程中，本集團需依賴主觀判斷並依據資產使用模式及產業特性，決定特定資產群組之獨立現金流量、資產耐用年數及未來可能產生之收益與費損，任何由於經濟狀況之變遷或公司策略所產生之估計改變，均可能在未來造成重大減損。

圖 16 杏輝藥品 114 年無形資產

無形資產之減損 有關無形資產減損之會計政策請詳合併財務報告附註四(十三)非金融資產減損；無形資產減損評估之重要會計估計及假設，請詳合併財務報告附註五(二)。 關鍵查核事項說明： 截至民國114年12月31日止，合併資產負債表之無形資產為59,516仟元，佔合併資產總額1%。杏輝藥品工業股份有限公司及子公司之無形資產主要係「帶正電荷微脂體 EndoTag-1 抗腫瘤藥物新藥」之專利技術授權，未來仍將持續依據此專利技術開發各項新藥。由於相關新藥仍在研發階段尚未有現金流入，故杏輝藥品工業股份有限公司及子公司於資產負債表日依據外部及內部資料評估該項資產是否有減損跡象。若有減損跡象存在，則需評估該資產之可回收金額，確認該無形資產是否有減損。由於減損評估涉及各項資訊之考量與判斷，又評估結果將直接影響減損損失認列之金額，故列為關鍵查核事項。 因應之查核程序 本會計師對上述關鍵查核事項執行主要查核程序如下： 1.取得杏輝藥品工業股份有限公司及子公司自行評估資產減損之相關資料，就相關資料與管理階層討論，並評估下列事項： (1)研發專案之產品特性、目標市場、技術趨勢及可能衍生之新產品，以確認專利技術授權仍具市場競爭力。 (2)研發專案進度未有重大之延遲。 (3)資產負債表日公司之總市值高於帳列淨資產之金額。 2.評估杏輝藥品工業股份有限公司及子公司管理階層辨識減損跡象之合理性，及其所使用之假設及敏感性分析等，包括現金產生單位之區分、現金流量預測、上市機率及折現率等是否適當。
--

圖 17 杏輝藥品 114 年關鍵查核事項-無形資產之減損

(四) 兩家公司關鍵查核事項比較

表 6 葡萄王和杏輝之關鍵查核事項比較

公司	KAM 項目	列為 KAM 之因素	主要查核程序
葡萄王	銷貨收入認列	銷貨收入金額重大，屬於預設顯著風險	內控測試、憑證抽查
杏輝	收入之認列	認列衡量時已扣除相關合約折讓及獎勵採淨額認列	內控測試、合約與折讓審查、會計處理與揭露
	存貨之評價	涉及高度的專業判斷與估計	內控與實地抽盤、庫齡報表驗證、跌價與淨值評估、會計衡量與揭露
	現金及約當現金	高風險性項目，佔合併資產總額高	評估內控、抽盤與函證、大額收支與截止測試
	無形資產之減損	涉及各項資訊的考量與判斷、持有之金額重大	競爭力與專案進度評估、減損跡象與假設測試

本節針對葡萄王生技公司與杏輝藥品公司之會計師查核報告中的關鍵查核事項（KAM）進行比較分析，藉由分析會計師關注之重大事項與查核程序，進一步

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

了解不同企業於經營策略與會計估計上的差異。

1、共通項目橫向對比-收入認列

雖然兩家公司都將「收入」列為關鍵查核事項，但從列為 KAM 的因素與程序可以看出其經營實務的本質不同，葡萄王生技公司的核心在於「銷貨收入金額重大」，且屬於審計準則下的「預設顯著風險」。會計師採取的是傳統且標準的查核思維，著重在透過內控與外部憑證（如訂單、簽收單）來確保收入的真實性（有沒有虛增銷售）。而杏輝藥品公司的核心並非單純的金額大小，而是「扣除合約折讓及獎勵採淨額認列」。醫藥通路（如醫院、連鎖藥局）往往存在複雜的退折讓機制。會計師必須審查管理階層對折讓估計的精準性與合理性。這顯示杏輝藥品公司的通路管理與會計估計複雜度高於葡萄王。

2、公司特異性分析

杏輝藥品公司額外認列了「現金及約當現金」與「無形資產之減損」。此類項目通常反映製藥產業具有較高研發投入與未來效益不確定性之特性。由於新藥專利授權（無形資產）尚未產生穩定現金流，因此減損測試高度依賴管理階層對上市時程、未來效益及折現率等主觀假設，具有較高估計不確定性。此外，杏輝藥品公司將現金及約當現金列為關鍵查核事項，顯示會計師除考量金額重大性外，亦特別關注其資金管理、交易性質及相關內部控制風險。相較之下，葡萄王生技公司之關鍵查核事項則較集中於營運交易面，與研發及資產評價相關之查核風險較不顯著。

杏輝藥品公司將「存貨之評價」列為 KAM，反映了製藥業受法規與健保給付砍價的系統性風險，管理階層必須高度主觀判斷跌價損失；葡萄王生技公司未列入，顯示其產品可能週轉天數較短、市場價格較穩定，或存貨跌價風險未達重大性門檻。

綜合比較結果可發現，雖然葡萄王生技公司與杏輝藥品公司皆屬生技醫療產業，但兩家公司之關鍵查核事項仍明顯反映其營運模式與風險結構差異。葡萄王生技公司之查核重點較集中於收入交易與營運流程面，顯示其營運模式相對穩定；相較之下，杏輝則涉及較多與資產評價、研發投入及會計估計相關之事項，反映其財務報導具有較高之估計不確定性與查核複雜度。

肆、共同比與變動百分比分析

共同比分析又稱為結構分析，係將財務報表中各項目以特定基準項目為基礎換算為百分比，以觀察各項目在整體財務結構中的相對比重與變化情形。其中，資產負債表通常以總資產為基準，綜合損益表則以營業收入淨額為基準，藉此分析企業在資產配置、資金來源及獲利結構上的特性與變動趨勢。

本研究將針對葡萄王生技公司與杏輝藥品公司於 114 年及 113 年度之資產負債表與綜合損益表進行共同比分析，比較兩家公司在財務結構、成本配置及獲利組成上的差異，以進一步了解其營運模式、資源配置及財務特性。

一、資產負債表

(一) 資產結構分析：現金及約當現金

葡萄王生技公司於 113 年之現金及約當現金占總資產 28.34%，114 年占比 26.46%，變動百分比約-4.10%，整體呈現微幅下降。葡萄王生技公司連續兩年皆維持超過四分之一資產以現金形式持有，顯示公司具備充足之流動資金與穩定之現金流量，財務彈性及短期償債能力相對較佳，亦反映其營運活動能持續產生較強之現金流入。

相較之下，杏輝藥品公司於 113 年之現金及約當現金占資產總額 17.08%，至 114 年下降至 14.04%，變動百分比約為-19.67%。與葡萄王生技公司相比，杏輝藥品公司之現金占總資產比重明顯較低，且下降幅度較大，顯示其 114 年度之現金部位明顯縮減，代表公司可能將部分資金運用於短期借款償還及營運資金支出，使整體短期資金緩衝能力相對下降，資金運用較為緊湊。

表 7 葡萄王生技公司 113 及 114 年度現金及約當現金變動情形

會計項目	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
流動資產					
現金及約當現金	-4.10	\$ 4,164,558	26.46	\$ 4,342,605	28.34
透過損益按公允價值衡量之金融資產－流動	-49.25	20,603	0.13	40,595	0.26
按攤銷後成本衡量之金融資產－流動	89.37	92,436	0.59	48,813	0.32
應收帳款淨額	14.34	247,763	1.57	216,698	1.41
應收帳款－關係人淨額	0.76	88,791	0.56	88,123	0.58
其他應收款淨額	4.76	31,701	0.2	30,260	0.2
其他應收款－關係人淨額	0.45	451	0.00	449	0.00
存貨	9.91	829,182	5.27	754,451	4.92
其他流動資產	149.79	185,293	1.18	74,180	0.48
流動資產合計	1.15	\$ 5,660,778	35.97	\$ 5,596,174	36.52

表 8 杏輝藥品公司 113 及 114 年度現金及約當現金變動情形

會計項目	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
流動資產	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
現金及約當現金	-19.67	\$ 864,139	14.04	\$ 1,075,672	17.08
透過損益按公允價值衡量之金融資產－流動	1.65	7,071	0.11	6,956	0.11
按攤銷後成本衡量之金融資產－流動	29.35	123,416	2.01	95,409	1.51
應收票據淨額	-5.76	138,640	2.25	147,116	2.34
應收帳款淨額	16.26	575,218	9.35	494,784	7.86
存貨	1.37	724,686	11.78	714,906	11.35
預付款項	2.41	86,245	1.40	84,212	1.34
其他流動資產	85.23	9,817	0.16	5,300	0.08
流動資產合計	-3.62	\$ 2,529,232	41.11	\$ 2,624,355	41.67

(二) 資產結構分析：存貨

葡萄王生技公司於 113 年之存貨占總資產 4.92%；114 年增加至 5.27%，變動百分比約為 9.91%。整體而言，公司存貨金額雖較前一年度有所增加，但變動幅度仍屬溫和，顯示其存貨管理大致維持穩定。存貨占總資產比重維持在約 5% 左右，反映公司資金較少長時間滯留於庫存，資產配置效率相對較佳。

杏輝藥品公司於 113 年之存貨占總資產 11.35%；114 年則微幅增加至 11.78%，變動百分比約為 1.37%。雖然其存貨變動幅度不大，顯示庫存水準相對穩定，但存貨占總資產比重明顯高於葡萄王生技公司，反映製藥產業為維持藥品供應穩定與多品項生產需求，需持有較高安全庫存，使資金相對集中於存貨項目之中，因此存貨比重相對較高屬於正常現象。

表 9 葡萄王生技公司 113 及 114 年度存貨變動情形

會計項目	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
流動資產	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
現金及約當現金	-4.10	\$ 4,164,558	26.46	\$ 4,342,605	28.34
透過損益按公允價值衡量之金融資產－流動	-49.25	20,603	0.13	40,595	0.26
按攤銷後成本衡量之金融資產－流動	89.37	92,436	0.59	48,813	0.32
應收帳款淨額	14.34	247,763	1.57	216,698	1.41
應收帳款－關係人淨額	0.76	88,791	0.56	88,123	0.58

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

其他應收款淨額	4.76	31,701	0.20	30,260	0.20
其他應收款－關係人淨額	0.45	451	0.00	449	0.00
存貨	9.91	829,182	5.27	754,451	4.92
其他流動資產	149.79	185,293	1.18	74,180	0.48
流動資產合計	1.15	\$ 5,660,778	35.97	\$ 5,596,174	36.52

表 10 杏輝藥品公司 113 及 114 年度存貨變動情形

會計項目	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
流動資產	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
現金及約當現金	-19.67	\$ 864,139	14.04	\$ 1,075,672	17.08
透過損益按公允價值衡量之金融資產－流動	1.65	7,071	0.11	6,956	0.11
按攤銷後成本衡量之金融資產－流動	29.35	123,416	2.01	95,409	1.51
應收票據淨額	-5.76	138,640	2.25	147,116	2.34
應收帳款淨額	16.26	575,218	9.35	494,784	7.86
存貨	1.37	724,686	11.78	714,906	11.35
預付款項	2.41	86,245	1.40	84,212	1.34
其他流動資產	85.23	9,817	0.16	5,300	0.08
流動資產合計	-3.62	\$ 2,529,232	41.11	\$ 2,624,355	41.67

(三) 資產結構分析：不動產、廠房及設備

葡萄王生技公司於 113 年之不動產、廠房及設備占總資產 50.24%；114 年略降至 49.82%，但整體金額增加，變動百分比約為 1.84%。附註中顯示，公司近兩年均維持較高水準之資本支出，主要投入未完工程及機器設備，新增投資規模高於當年度折舊金額，因此固定資產規模持續擴大，顯示葡萄王生技公司仍積極進行產能擴充與設備升級。

杏輝藥品公司於 114 年之不動產、廠房及設備金額則微幅下降，共同比為 52.06%，變動百分比約為-1.95%。從附註中可得知 114 年度固定資產增添規模有限，且折舊金額高於新增投資，使帳面價值呈現小幅減少，顯示公司近年資本支出較為保守，資產結構已進入以折舊消耗為主的成熟階段。此亦反映製藥產業須投入大量廠房、設備及品質管理設施以符合相關法規要求，因此固定資產占比較高屬於產業特性。

整體而言，兩家公司不動產、廠房及設備占比皆約五成，屬生技與製藥製造業之正常資產結構，反映其以自有產能為核心之營運模式，而非輕資產或純銷售

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

型企業。

表 11 葡萄王生技公司 113 及 114 年度不動產、廠房及設備變動情形

會計項目	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
非流動資產					
按攤銷後成本衡量之金融資產－非流動	125.10	\$ 238,813	1.52	\$ 106,093	0.69
採用權益法之投資	30.92	113,492	0.72	86,687	0.57
不動產、廠房及設備	1.84	7,840,897	49.82	7,699,215	50.24
使用權資產	26.13	235,005	1.49	186,314	1.22
投資性不動產淨額	-0.62	1,395,358	8.87	1,404,093	9.16
無形資產	-8.93	108,117	0.69	118,720	0.77
遞延所得稅資產	59.78	16,552	0.11	10,359	0.07
其他非流動資產	11.46	129,277	0.82	115,983	0.76
非流動資產合計	3.60	\$ 10,077,511	64.03	\$ 9,727,464	63.48
資產總額	2.71	15,738,289	100.00	15,323,638	100.00

表 12 杏輝藥品公司 113 及 114 年度不動產、廠房及設備變動情形

會計項目	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	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	N/A	\$ 0	0.00	\$ 0	0.00
透過其他綜合損益按公允價值衡量之金融資產－非流動	-3.58	52,684	0.86	54,640	0.87
不動產、廠房及設備	-1.95	3,202,979	52.06	3,266,540	51.86
使用權資產	1.63	18,874	0.31	18,572	0.29
無形資產	-17.53	59,516	0.97	72,163	1.15
遞延所得稅資產	5.46	195,485	3.18	185,366	2.94
其他非流動資產	23.05	94,280	1.53	76,619	1.22
非流動資產合計	-1.36	\$ 3,623,818	58.89	\$ 3,673,900	58.33
資產總額	-2.31	\$ 6,153,050	100.00	\$ 6,298,255	100.00

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

(四) 資產結構分析：投資性不動產淨額

葡萄王生技公司於 113 年之投資性不動產淨額占總資產 9.16%，於 114 年占總資產 8.87%，變動百分比約為-0.62%，整體維持穩定水準。投資性不動產占總資產近一成，為葡萄王生技公司資產結構中相當具有特色的項目，顯示公司除投入營運所需之生產設備與廠房外，亦持有一定規模之非自用不動產，作為長期資產配置的一部分。根據附註中的說明，投資性不動產主要以營業租賃方式出租，並採直線法於 5 至 50 年耐用年限內提列折舊。114 年度及 113 年度期間未發生重大增添、處分或減損情形，因此帳面價值僅因折舊提列而呈現小幅下降。雖然投資性不動產占總資產比重約 9%，但其持續為公司帶來穩定租金收入，且租約期間多為 3 至 10 年，租金並依市場行情調整，具有穩定現金流效益。

反觀杏輝藥品公司之資產負債表中並未列示投資性不動產項目，顯示其土地、廠房及相關不動產資源主要用於自身的西藥製藥、研發與生產營運上，資產配置較集中於核心本業發展。

表 13 葡萄王生技公司 113 及 114 年度投資性不動產淨額變動情形

會計項目	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
非流動資產					
按攤銷後成本衡量之金融資產－非流動	125.10	\$ 238,813	1.52	\$ 106,093	0.69
採用權益法之投資	30.92	113,492	0.72	86,687	0.57
不動產、廠房及設備	1.84	7,840,897	49.82	7,699,215	50.24
使用權資產	26.13	235,005	1.49	186,314	1.22
投資性不動產淨額	-0.62	1,395,358	8.87	1,404,093	9.16
無形資產	-8.93	108,117	0.69	118,720	0.77
遞延所得稅資產	59.78	16,552	0.11	10,359	0.07
其他非流動資產	11.46	129,277	0.82	115,983	0.76
非流動資產合計	3.60	\$ 10,077,511	64.03	\$ 9,727,464	63.48
資產總額	2.71	15,738,289	100.00	15,323,638	100.00

(五) 負債結構分析：短期借款與長期借款

葡萄王生技公司於 113 年及 114 年皆未列示短期借款與長期借款項目。根據附註揭露，截至 114 年底，公司雖以部分土地及建築物等資產提供銀行授信擔保，並取得短期及中長期融資額度，但實際並未動用相關借款。結合其兩年度現金及約當現金皆超過 40 億元，且占總負債及權益比重維持在 26%以上的情況觀察，反映公司具備充裕的自有資金與穩定的營運現金流量，無論是原料採購、生產活動、

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

設備投資或廠房擴建，皆能主要透過自身累積資金支應，而不需依賴外部借款融資。此種低負債資本結構，不僅降低利息費用負擔與財務風險，也使葡萄王生技公司在面對市場波動時擁有較高的財務彈性與資金調度能力。

另一方面，杏輝藥品公司 113 年短期借款在負債及權益中占比為 5.87%，114 年占比降為 3.06%，變動百分比約為-49.19%；而長期借款則占總負債及權益比重由 18.75%上升至 20.69%，變動百分比約為 7.75%。若將短期與長期借款變化合併觀察，可發現公司有明顯調整債務結構之趨勢，透過降低短期借款並增加長期借款比重，將部分短期償債壓力轉移至較長期間分攤，以改善流動性風險並提升資金運用彈性。從附註中可知，長期借款利率區間為 1.85%~2.801%，大多為擔保銀行借款，以部分不動產、廠房及設備作為擔保品，代表公司向銀行借款時，已將部分土地、廠房或設備設定抵押權作為借款保證，部分資產運用彈性相對受到限制。

表 14 杏輝藥品公司 113 及 114 年度短期借款與長期借款變動情形

會計項目	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
流動負債					
短期借款	-49.19	\$ 188,000	3.06	\$ 370,000	5.87
合約負債－流動	6.09	103,355	1.68	97,424	1.55
應付票據	-36.05	149	0.00	233	0.00
應付帳款	13.57	210,344	3.42	185,212	2.94
其他應付款	6.86	359,893	5.85	336,786	5.35
本期所得稅負債	41.19	55,578	0.90	39,363	0.62
租賃負債－流動	N/A	576	0.01	0	0.00
其他流動負債	-76.23	93,586	1.52	393,791	6.25
流動負債合計	-28.91	\$ 1,011,481	16.44	\$ 1,422,809	22.59
非流動負債					
長期借款	7.75	\$ 1,272,759	20.69	\$ 1,181,205	18.75
租賃負債－非流動	N/A	308	0.01	0	0.00
其他非流動負債	3.55	153,325	2.49	148,064	2.35
非流動負債合計	7.31	\$ 1,426,392	23.18	\$ 1,329,269	21.11
負債總額	-11.42	\$ 2,437,873	39.62	\$ 2,752,078	43.7

(六) 負債結構分析：合約負債(流動)

合約負債係指企業已向客戶收取款項，但尚未完成商品交付或勞務提供所產生之負債。由於未來履約後將轉列為營業收入，因此可作為觀察企業未來營收動能及市場需求的重要指標。

葡萄王生技公司與杏輝藥品公司之合約負債皆呈現成長趨勢，其中葡萄王生技公司 113 年占總負債及權益比重為 0.93%，114 年則提升為 0.96%，金額亦增加，變動百分比約為 6.69%；杏輝藥品公司則由 113 年占總負債及權益比重為 1.55%，114 年則提升為 1.68%，金額亦增加，變動百分比約為 6.09%。兩家公司增幅相近，顯示預收款項規模皆維持穩定成長，未來於完成相關履約義務後可逐步轉列為營業收入，對後續營收表現具有一定支撐作用。

表 15 葡萄王生技公司 113 及 114 年度合約負債變動情形

會計項目	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
流動負債					
合約負債—流動	6.69	\$ 151,559	0.96	\$ 142,052	0.93
應付帳款	17.53	360,018	2.29	306,317	2.00
應付帳款—關係人	24.34	3,888	0.02	3,127	0.02
其他應付款	-16.05	2,017,785	12.82	2,403,427	15.68
其他應付款項—關係人	67.12	57,479	0.37	34,393	0.22
本期所得稅負債	107.63	706,795	4.49	340,417	2.22
租賃負債—流動	33.77	72,168	0.46	53,948	0.35
其他流動負債	30.94	51,540	0.33	39,362	0.26
流動負債合計	2.95	\$ 3,421,232	21.74	\$ 3,323,043	21.69

表 16 杏輝藥品公司 113 及 114 年度合約負債變動情形

會計項目	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
流動負債					
短期借款	-49.19	\$ 188,000	3.06	\$ 370,000	5.87
合約負債—流動	6.09	103,355	1.68	97,424	1.55
應付票據	-36.05	149	0.00	233	0.00
應付帳款	13.57	210,344	3.42	185,212	2.94
其他應付款	6.86	359,893	5.85	336,786	5.35
本期所得稅負債	41.19	55,578	0.90	39,363	0.62
租賃負債—流動	N/A	576	0.01	0	0.00
其他流動負債	-76.23	93,586	1.52	393,791	6.25
流動負債合計	-28.91	\$ 1,011,481	16.44	\$ 1,422,809	22.59

(七) 權益結構分析：保留盈餘

葡萄王生技公司於 113 年保留盈餘占總負債及權益的 37.40%，114 年提升至 38.14%，變動百分比約為 4.75%。其中，114 年末分配盈餘占總負債及權益比重為 25.72%，顯示公司累積獲利基礎深厚。值得注意的是，公司近年持續發放現金股利，114 年下半年董事會亦決議每股配發現金股利 2.2 元，在股利發放後保留盈餘仍持續增加，反映其獲利創造能力足以同時兼顧股東報酬與內部資金累積。較高的保留盈餘水準有助於支應未來營運及投資需求，提升財務彈性並降低對外部融資的依賴。

杏輝藥品公司 113 年保留盈餘占總負債及權益的 10.30%，114 年提升至 11.59%，變動百分比約為 9.96%，其中，114 年末分配盈餘占總負債及權益的 5.92%。顯示公司持續累積獲利並保留部分盈餘作為未來營運及投資資金來源。雖然保留盈餘呈現穩定成長，但整體規模仍相對有限，顯示權益結構仍以股本及資本公積為主。

表 17 葡萄王生技公司 113 及 114 年度保留盈餘變動情形

會計項目	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
歸屬於母公司業主之權益					
股本					
普通股股本	0.00	\$ 1,481,374	9.41	\$ 1,481,374	9.67
股本合計	0.00	\$ 1,481,374	9.41	\$ 1,481,374	9.67
資本公積					
資本公積合計	0.10	\$ 2,881,504	18.31	\$ 2,878,597	18.79
保留盈餘					
法定盈餘公積	8.01	\$ 1,812,438	11.52	\$ 1,678,017	10.95
特別盈餘公積	200.27	142,758	0.91	47,543	0.31
未分配盈餘（或待彌補虧損）	1.07	4,047,691	25.72	4,004,929	26.14
保留盈餘合計	4.75	\$ 6,002,887	38.14	\$ 5,730,489	37.4

表 18 杏輝藥品公司 113 及 114 年度保留盈餘變動情形

會計項目	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
歸屬於母公司業主之權益					
股本					
普通股股本	5.00	\$ 1,901,968	30.91	\$ 1,811,398	28.76
股本合計	5.00	\$ 1,901,968	30.91	\$ 1,811,398	28.76
資本公積					

資本公積合計	0.00	\$ 924,140	15.02	\$ 924,140	14.67
保留盈餘					
法定盈餘公積	17.57	\$ 211,577	3.44	\$ 179,959	2.86
特別盈餘公積	0.00	137,171	2.23	137,171	2.18
未分配盈餘（或待彌補虧損）	9.95	364,268	5.92	331,295	5.26
保留盈餘合計	9.96	\$ 713,016	11.59	\$ 648,425	10.30

（八）權益結構分析：普通股股本

葡萄王生技公司於 113 年及 114 年之普通股股本皆維持金額，顯示公司於分析期間內並未透過現金增資、盈餘轉增資或其他方式擴增股本。雖然因資產總額增加，使普通股股本占總負債及權益比重由 9.67%微幅下降至 9.41%，但整體股本結構仍維持穩定。此情形反映公司主要透過累積盈餘及內部資金支應營運與投資需求，而非依賴發行新股募集資金，有助於維持既有股東持股比例及避免每股盈餘遭受稀釋。

而杏輝藥品公司之普通股股本 113 年至 114 年間增加 90,570 仟元，變動百分比約為 5.00%，其占總負債及權益比重亦由 28.76%提高至 30.91%。從附註中可知，係因杏輝藥品公司於 114 年度辦理 113 年度盈餘轉增資，使股本規模增加，此舉反映杏輝藥品公司將部分累積盈餘轉換為股本，以強化權益基礎並保留營運資金，惟股數增加後亦可能對每股盈餘產生稀釋效果。

表 19 葡萄王生技公司 113 及 114 年度普通股股本變動情形

會計項目	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
歸屬於母公司業主之權益	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
股本					
普通股股本	0.00	\$ 1,481,374	9.41	\$ 1,481,374	9.67
股本合計	0.00	\$ 1,481,374	9.41	\$ 1,481,374	9.67
資本公積					
資本公積合計	0.10	\$ 2,881,504	18.31	\$ 2,878,597	18.79
保留盈餘					
法定盈餘公積	8.01	\$ 1,812,438	11.52	\$ 1,678,017	10.95
特別盈餘公積	200.27	142,758	0.91	47,543	0.31
未分配盈餘（或待彌補虧損）	1.07	4,047,691	25.72	4,004,929	26.14
保留盈餘合計	4.75	\$ 6,002,887	38.14	\$ 5,730,489	37.4

表 20 杏輝藥品公司 113 及 114 年度普通股股本變動情形

會計項目	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
歸屬於母公司業主之權益					
股本					
普通股股本	5.00	\$ 1,901,968	30.91	\$ 1,811,398	28.76
股本合計	5.00	\$ 1,901,968	30.91	\$ 1,811,398	28.76
資本公積					
資本公積合計	0.00	\$ 924,140	15.02	\$ 924,140	14.67
保留盈餘					
法定盈餘公積	17.57	\$ 211,577	3.44	\$ 179,959	2.86
特別盈餘公積	0.00	137,171	2.23	137,171	2.18
未分配盈餘（或待彌補虧損）	9.95	364,268	5.92	331,295	5.26
保留盈餘合計	9.96	\$ 713,016	11.59	\$ 648,425	10.30

(九) 財務結構配置分析

葡萄王生技公司兩年度之負債比率約為 23%、權益比率約為 77%，顯示公司資金來源主要來自股東權益，自有資金占比較高，對外部融資依賴程度較低。資產配置方面，不動產、廠房及設備約占總資產五成，另持有一定規模之投資性不動產，並維持高額現金及約當現金，使整體資產結構兼具穩定性與流動性。此外，公司於兩年度皆無短期借款及長期借款，負債主要來自應付款項及其他營運性負債，顯示其營運與投資活動多由自有資金支應。保留盈餘占總資產比重超過三成，反映公司長期累積獲利能力良好，擁有充足之內部資金來源。整體而言，葡萄王生技公司具有高權益、低負債及高流動性的財務特性，短期與長期償債能力均相當穩健，財務風險相對較低。

杏輝藥品公司兩年度之負債比率約為 40%、權益比率約為 60%，雖然仍以自有資金作為主要資金來源，但負債比率明顯高於葡萄王生技公司。資產結構同樣以不動產、廠房及設備為主，呈現製藥產業重資產經營之特性。114 年度公司透過降低短期借款並增加長期借款，調整債務期限結構以降低短期償債壓力，使整體財務結構較前一年度穩定。然而，其現金部位、保留盈餘規模及權益比率均低於葡萄王生技公司，顯示資金運用仍較依賴外部負債。整體而言，杏輝藥品公司財務結構尚屬穩健，但在財務彈性、自有資金實力及風險承受能力方面，仍不及葡萄王生技公司。

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

表 21 葡萄王生技公司 113 及 114 年度資產、負債和權益變動情形

葡萄王生技	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
資產總額	2.71	\$ 15,738,289	100.00	\$ 15,323,638	100.00
負債總額	3.93	\$ 3,671,904	23.33	\$ 3,532,943	23.06
權益總額	2.34	\$ 12,066,385	76.67	\$ 11,790,695	76.94

表 22 杏輝藥品公司 113 及 114 年度資產、負債和權益變動情形

杏輝藥品	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
資產總額	-2.31	\$ 6,153,050	100.00	\$ 6,298,255	100.00
負債總額	-11.42	\$ 2,437,873	39.62	\$ 2,752,078	43.7
權益總額	4.77	\$ 3,715,177	60.38	\$ 3,546,177	56.3

(十) 附註：重要會計項目之說明

<u>十六、投資性不動產</u>				
	土	地	房屋及建築	合 計
<u>成 本</u>				
114 年 1 月 1 日及 12 月 31 日餘額	<u>\$ 1,141,278</u>	<u>\$ 348,820</u>	<u>\$ 1,490,098</u>	
<u>累計折舊</u>				
114 年 1 月 1 日餘額	\$ -	\$ 86,005	\$ 86,005	
折舊費用	-	8,735	8,735	
114 年 12 月 31 日餘額	<u>\$ -</u>	<u>\$ 94,740</u>	<u>\$ 94,740</u>	
114 年 12 月 31 日淨額	<u>\$ 1,141,278</u>	<u>\$ 254,080</u>	<u>\$ 1,395,358</u>	
	土	地	房屋及建築	合 計
<u>成 本</u>				
113 年 1 月 1 日餘額	\$ 1,141,278	\$ 344,729	\$ 1,486,007	
增 添	-	4,091	4,091	
113 年 12 月 31 日餘額	<u>\$ 1,141,278</u>	<u>\$ 348,820</u>	<u>\$ 1,490,098</u>	
<u>累計折舊</u>				
113 年 1 月 1 日餘額	\$ -	\$ 77,633	\$ 77,633	
折舊費用	-	8,372	8,372	
113 年 12 月 31 日餘額	<u>\$ -</u>	<u>\$ 86,005</u>	<u>\$ 86,005</u>	
113 年 12 月 31 日淨額	<u>\$ 1,141,278</u>	<u>\$ 262,815</u>	<u>\$ 1,404,093</u>	

部分投資性不動產出租之租賃期間為 3~10 年。承租人於行使續租權時，約定依市場租金行情調整租金。承租人於租賃期間結束時不具有投資性不動產之優惠承購權。

以營業租賃出租投資性不動產未來將收取之租賃給付總額如下：

	114年12月31日	113年12月31日
第 1 年	\$ 14,538	\$ 19,141
第 2 年	2,980	15,890
第 3 年	1,244	3,984
第 4 年	984	1,934
第 5 年	914	948
超過 5 年	-	770
	<u>\$ 20,660</u>	<u>\$ 42,667</u>

除認列折舊費用外，本集團之投資性不動產於 114 及 113 年度並未發生重大增添、處分及減損情形。投資性不動產係以直線基礎按其耐用年限 5 至 50 年予以計提折舊。

本集團投資性不動產之房屋及建築並非按公允價值衡量，而僅揭露其公允價值之資訊，投資性不動產之公允價值未經獨立評價人員評價，係依據土地之公告現值價格，以及相關資產鄰近地區類似不動產市場交易價格之市場證據等方式評估，評價所得公允價值如下：

	114年12月31日	113年12月31日
公允價值	<u>\$1,990,964</u>	<u>\$1,930,129</u>

上項投資性不動產之土地中，包括向債務人收取積欠款項，而取得農地計 5,600 仟元，登記所有權於本公司董事長曾盛麟先生，開立保證票據 5,600 仟元予本公司作為保全措施。

投資性不動產未有提供擔保之情事。

圖 18 葡萄王生技 114 年度財務報告書附註-投資性不動產

(十六)普通股股本

1. 本公司普通股期初與期末流通在外股數及金額調節如下：

114年度		
	股數(仟股)	金額
1月1日	181,140	\$ 1,811,398
盈餘轉增資	9,057	90,570
12月31日	<u>190,197</u>	<u>\$ 1,901,968</u>
113年度		
	股數(仟股)	金額
1月1日	167,722	\$ 1,677,221
盈餘轉增資	13,418	134,177
12月31日	<u>181,140</u>	<u>\$ 1,811,398</u>

2. 本公司於 114 年 6 月 19 日股東常會通過辦理盈餘轉增資 90,570 仟元，發行普通股股票 9,057 仟股每股面額 10 元，相關變更登記事項已辦理完竣。

3. 本公司於 113 年 6 月 19 日股東常會通過辦理盈餘轉增資 134,177 仟元，發行普通股股票 13,418 仟股每股面額 10 元，相關變更登記事項已辦理完竣。

4. 截至 114 年 12 月 31 日止，本公司額定資本額為 2,500,000 仟元，分為 250,000 仟股。

圖 19 杏輝藥品 114 年度財務報告書附註-普通股股本

二、綜合損益表

(一) 營業收入

葡萄王生技公司於 113 年及 114 年的營業收入分別約為 111.6 億元及 102.5 億元，較前一年度約減少 8%。而在年報中有提到，在葡萄王生技公司在 114 年因台灣保健食品市場受到國際關稅政策搖擺影響，消費者購買心態更保守，加上新興品牌與投入廠商增加，讓市場競爭更為劇烈；大陸市場則因中國經濟持續疲軟而欲振乏力。

而杏輝同期間營業收入較前一年度成長約 7%，推測於產業特性不同，雖然兩間公司屬於生技業，但產業特性有些許不同，杏輝主要以藥品市場為主，屬於民生的必需品，所以需求較具穩定性，即使景氣不佳，民眾仍有基本的醫療需求，受到經濟影響相對較小。

總體而言，雖同屬生技產業，但葡萄王以保健食品為主，較偏向衝動型消費，因此較容易受到經濟不確定性的影響。

表 23 葡萄王生技公司 113 及 114 年度營業收入變動情形

葡萄王生技公司	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
會計項目	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
營業收入	-8.14	\$ 10,251,607	100	\$ 11,160,005	100
營業成本	2.09	(2,554,797)	25	(2,502,450)	23
調整前營業毛利	-11.10	7,696,810	75	8,657,555	77
已(未)實現銷貨利益	—	523	—	(22)	—
營業毛利	-11.09	\$ 7,697,333	75	\$ 8,657,533	77

表 24 杏輝藥品公司 113 及 114 年度營業收入變動情形

杏輝藥品公司	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
會計項目	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
營業收入	7.00	\$ 3,371,321	100	\$ 3,150,628	100
營業成本	0.04	(1,914,430)	57	(1,913,612)	61
營業毛利	17.77	\$ 1,456,891	43	\$ 1,237,016	39

(二) 營業毛利

葡萄王生技公司於 113 年及 114 年的營業毛利分別約為 77% 及 75%，相較於前一年度約下降了 11%。雖然葡萄王 114 年度的營業收入下降，但由於廠房折舊等固定成本產生的營業成本不會因此消失及減少，反而還微幅上升 2%，導致公司的毛利率從去年的 77% 下降到 75%。

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

而相較於杏輝，營業收入不只上升了 7%，且在成本的控管下，營業成本幾乎為持平的狀態，這代表公司在原料採購策略、生產自動化以及規模經濟上發揮了極大的效益，使杏輝的毛利於去年的 34% 上升到 43%。

表 25 葡萄王生技公司 113 及 114 年度營業毛利變動情形

葡萄王生技公司	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
會計項目	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
營業收入	-8.14	\$ 10,251,607	100	\$ 11,160,005	100
營業成本	2.09	2,554,797	25	2,502,450	23
調整前營業毛利	-11.09	7,696,810	75	8,657,555	77
已(未)實現銷貨利益	—	523	—	(22)	—
營業毛利	-11.10	\$ 7,697,333	75	\$ 8,657,533	77

表 26 杏輝藥品公司 113 及 114 年度營業毛利變動情形

杏輝藥品公司	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
會計項目	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
營業收入	7.00	\$ 3,371,321	100	\$ 3,150,628	100
營業成本	0.04	(1,914,430)	57	(1,913,612)	61
營業毛利	17.77	\$ 1,456,891	43	\$ 1,237,016	39

(三) 營業費用

葡萄王生技公司於 114 年度的營業費用由 113 年度的 61.5 億元下降至 55.5 億元，約減少 9.77%，從附註中可觀察到，該公司在營業費用結構中支出佔比較高的為員工福利費用，相對於 113 年度，總體從 9.4 億下降到 8.8 億，約減少了 6.47%，從中可得知員工福利的減少是導致營業費用下降的重要因素。

而杏輝的營業費用則約增加了 10.27%，從損益表中可以看到推銷費用上升了 18.15%，是所有費用中上升最多的，這也是導致公司營業費用上升的主要原因，也顯示出公司 114 年度採取了擴大行銷的策略，雖然 114 年度營業費用因推銷費用擴張而上升，但預期信用減損損失由前一年度的 14.2 萬元降至 0 元，顯示公司行銷力度的同時，仍然維持嚴謹的信用風險控管。

表 27 葡萄王生技公司 113 及 114 年度營業費用變動情形

葡萄王生技公司	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
會計項目	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
營業費用					
銷售費用	-10.22	\$ 4,614,650	45	\$ 5,140,051	46
管理費用	-8.16	666,517	6	725,741	6
研究發展費用	-5.91	274,655	3	291,906	3
營業費用合計	-9.77	\$ 5,555,822	54	\$ 6,157,698	55

表 28 杏輝藥品公司 113 及 114 年度營業費用變動情形

杏輝藥品公司	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
會計項目	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
營業費用					
推銷費用	18.15	\$ 641,692	19	\$ 543,126	17
管理費用	1.79	252,973	8	248,522	8
研究發展費用	-3.96	145,368	4	151,362	5
預期信用減損損失	1	—	—	(142)	—
營業費用合計	10.27	\$ 1,040,033	31	\$ 943,152	30

(四)營業外收入及支出

葡萄王生技公司的營業外收入及支出主要包含利息收入、其他收入、其他利益及損失、財務成本，以及採用權益法認列之關聯企業損益之份額。其中，以其他收入為主要來源，且根據附註，可以得知其他收入主要由租金收入及政府補助所組成。整體而言，相較於 113 年度，114 年度的營業外收入減少，而營業外支出則增加，進而導致整體營業外淨收入較前一年度減少 1728.1 萬元，則相對比率略微降低。

而杏輝的營業外收入及支出則包含利息收入、其他收入、其他利益及損失以及財務成本，從報表中可得知金額由正轉負，主要因素為其他利益及損失，且從附註可得知，其他利益及損失中淨外幣兌換利益(損失)為主要原因，從 1342.8 萬元下降到(1900.1 萬元)，進而從收入轉變為支出。

表 29 葡萄王生技公司 113 及 114 年度營業外收入及支出變動情形

葡萄王生技公司	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
會計項目	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
營業外收入及支出					
利息收入	-7.64	\$ 46,147	—	\$ 49,965	1
其他收入	-14.76	80,861	1	94,864	1
其他利益及損失	-44.80	5,210	—	9,438	—
財務成本	56.35	(4,747)	—	(3,036)	—
採用權益法認列之關聯企業損益之份額	29.13	28,718	—	22,239	—
營業外收入及支出合計	-9.96	\$ 156,189	1	\$ 173,470	2

表 30 杏輝藥品公司 113 及 114 年度營業外收入及支出變動情形

杏輝藥品公司	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
會計項目	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
營業外收入及支出					
利息收入	-25.09	\$ 12,613	—	\$ 16,837	1
其他收入	28.46	24,436	1	19,023	1
其他利益及損失	-231.02	(18,536)	(1)	14,147	—
財務成本	-7.95	(33,847)	(1)	(36,771)	(1)
營業外收入及支出合計	-215.85	\$(15,334)	(1)	\$ 13,236	1

(五)營業淨利(利益)、本期淨利

葡萄王生技公司 114 年度的淨利從原本的 20%下降至 18%，原因可以連結前面所做的分析，在 114 年受到台灣關稅政策、大陸經濟疲軟，使產品的營收下滑 8%，並在固定成本的影響下，導致營業毛利從原本的 77%下降到 75%，葡萄王並未像同業杏輝那樣增加行銷費用，而是採取其他策略，透過控管，營業費用則約減少 9.77%，使公司的營業淨利百分比變動下降 1%，最後因為營業外收入及支出從原本 2%下降至 1%，導致本期淨利佔比變動從 20%下降至 18%。

杏輝則因為符合藥品的剛需市場，所以使他們的營收提升，毛利拉高，且在行銷方面，也有所成果，而使公司之營業淨利從 9%上升到 12%，但因營業外收入及支出由收入轉而支出，使最終本期淨利只從原本的 9%上升至 10%。

表 31 葡萄王生技公司 113 及 114 年度營業淨利(利益)及本期淨利變動情形

葡萄王生技公司	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
會計項目	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
營業收入	-8.14	\$ 10,251,607	100	\$ 11,160,005	100
營業成本	2.09	2,554,797	25	2,502,450	23
調整前營業毛利	-11.09	7,696,810	75	8,657,555	77
已(未)實現銷貨利益	—	523	—	(22)	—
營業毛利	-11.10	\$ 7,697,333	75	\$ 8,657,533	77
營業費用					
銷售費用	-10.22	\$ (4,614,650)	45	\$ (5,140,051)	46
管理費用	-8.16	(666,517)	6	(725,741)	6
研究發展費用	-5.91	(274,655)	3	(291,906)	3
營業費用合計	-9.77	\$ (5,555,822)	54	\$ (6,157,698)	55

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

營業淨利	-16.73	\$ 2,141,511	21	\$ 2,499,835	22
營業外收入及支出					
利息收入	-7.64	\$ 46,147	—	\$ 49,965	1
其他收入	-14.76	80,861	1	94,864	1
其他利益及損失	-44.80	5,210	—	9,438	—
財務成本	56.35	(4,747)	—	(3,036)	—
採用權益法認列之關聯企業 損益之份額	29.13	28,718	—	22,239	—
營業外收入及支出合計	-9.96	\$ 156,189	1	\$ 173,470	2
稅前淨利	-14.05	2,297,700	22	2,673,305	24
所得稅費用	-13.02	(436,765)	4	(502,152)	4
本年度淨利	-14.29	\$ 1,860,935	18	\$ 2,171,153	20

表 32 杏輝藥品公司 113 及 114 年度營業淨利(利益)及本期淨利變動情形

杏輝藥品公司	114 年 12 月 31 日			113 年 12 月 31 日	
會計項目	變動%	金額(仟元)	百分比	金額(仟元)	百分比
營業收入	7.00	\$ 3,371,321	100	\$ 3,150,628	100
營業成本	0.04	1,914,430	57	1,913,612	61
營業毛利	17.77	\$ 1,456,891	43	\$ 1,237,016	39
營業費用					
推銷費用	18.15	\$ (641,692)	19	\$ (543,126)	17
管理費用	1.79	(252,973)	8	(248,522)	8
研究發展費用	-3.96	(145,368)	4	(151,362)	5
預期信用減損損失	1	—	—	(142)	—
營業費用合計	10.27	\$ 1,040,033	31	\$ 943,152	30
營業利益	41.85	\$ 416,858	12	\$ 293,864	9
營業外收入及支出					
利息收入	-25.09	\$ 12,613	—	\$ 16,837	1
其他收入	28.46	24,436	1	19,023	1
其他利益及損失	-231.02	(18,536)	(1)	14,147	—
財務成本	-7.95	(33,847)	(1)	(36,771)	(1)
營業外收入及支出合計	-215.85	\$(15,334)	(1)	\$ 13,236	1
稅前淨利	30.75	401,524	11	307,100	10
所得稅費用	115.94	(47,254)	1	(21,883)	1
本期淨利	24.21	\$354,270	10	\$285,217	9

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

(六)附註：重要會計項目之說明

(七) 員工福利費用		
	114年度	113年度
短期員工福利	<u>\$ 1,097,270</u>	<u>\$ 1,150,922</u>
退職後福利（附註二三）		
確定提撥計畫	37,935	37,502
確定福利計畫	<u>455</u>	<u>60</u>
	<u>38,390</u>	<u>37,562</u>
其他員工福利	<u>29,621</u>	<u>28,526</u>
員工福利費用合計	<u>\$ 1,165,281</u>	<u>\$ 1,217,010</u>
依功能別彙總		
營業成本	\$ 279,102	\$ 269,469
營業費用	<u>886,179</u>	<u>947,541</u>
	<u>\$ 1,165,281</u>	<u>\$ 1,217,010</u>

圖 20 葡萄王 114 年度財務報告書附註-營業費用

(二) 其他收入		
	114年度	113年度
租金收入	\$ 32,416	\$ 30,266
其他（附註二七）	<u>48,445</u>	<u>64,598</u>
	<u>\$ 80,861</u>	<u>\$ 94,864</u>

二七、政府補助

本公司申請經濟部「以大帶小製造業低碳及智慧化升級轉型補助」案，核定補助款 18,000 仟元，累積至 114 年 12 月 31 日已認列補助款收入為 3,348 仟元，係帳列於其他收入。本公司另提供銀行履約保證函 18,000 仟元作為擔保品。

圖 21 葡萄王 114 年度財務報告書附註-營業外收入及支出

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

(二十三)其他利益及損失			
項	目	114 年度	113 年度
淨外幣兌換利益(損失)		\$ (19,001)	\$ 13,428
處分不動產、廠房及設備損失		(1,051)	(2,481)
原始認列生物資產及農產品之利益		2,532	3,297
透過損益按公允價值衡量之金融資產之利益		115	-
其 他		(1,131)	(97)
合 計		\$ (18,536)	\$ 14,147

圖 22 杏輝藥品 114 年度財務報告書附註-營業外收入及支出

(七)總結

表 33 兩間公司本期淨利變動的原因及結果

114 年度	1707 葡萄王	1734 杏輝
原因	大環境差	藥品剛需市場
結果	營收減少→毛利下降 →費用控管→獲利減少	營收增加→毛利上升 →行銷廣告→獲利增加

伍、比率分析

一、短期償債能力

短期償債能力主要是評估企業在短期內償還債務的能力，以及企業資金流動與營運週轉的效率。企業除了需要擁有足夠的流動資產來支付短期負債外，也必須維持良好的收款、存貨管理與付款能力，才能確保公司日常營運穩定。若企業短期償債能力不足，可能會面臨資金週轉困難，進而影響正常營運；反之，若流動性過高，也可能代表企業資金運用效率不佳。因此，透過流動比率、速動比率、週轉率以及平均天數分析，可以了解企業的財務狀況與營運效率。

(一)流動比率(%)

流動比率是衡量企業短期償債能力最基本的指標，主要用來評估企業是否具備足夠的流動資產來償還流動負債。表示每一元流動負債有幾元流動資產可供償付。流動比率越高，表示企業擁有較充足的流動資產，短期償債能力也越佳。流動資產包括現金、應收帳款、存貨等可在一年內變現的資產；流動負債則為一年內需要償還的債務。其公式計算如下：

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

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

表 34 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之流動比率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	151.33	176.17	260.91
2022	156.27	192.16	324.36
2023	165.56	219.86	303.76
2024	168.41	184.45	300.56
2025	165.46	250.05	305.11

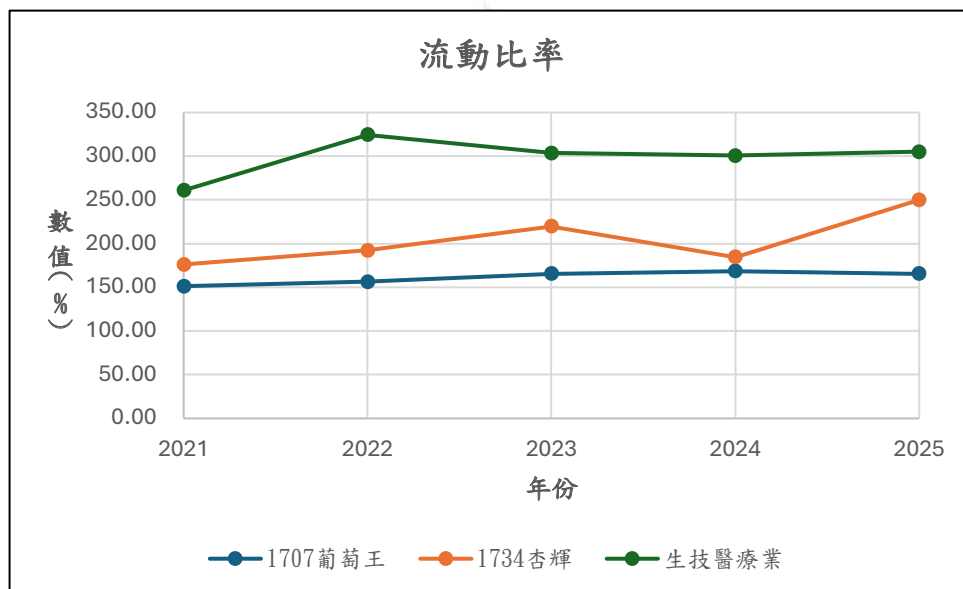


圖 23 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之流動比率

由以上數據與趨勢圖可知，葡萄王在 2021 至 2024 年間的流動比率大致維持在 151.33%至 168.41%間，整體呈現穩定小幅上升趨勢，顯示公司具備良好之短期償債能力與流動性。雖然 2025 年比率略為下降，但整體仍維持穩定水準，顯示公司短期財務結構穩健。數值低於生技醫療業平均，代表公司在流動資產配置上相對較為保守。

相較之下，杏輝之流動比率整體呈現上升趨勢，從 2021 年的 176.17%，先小幅上升至 165.56%，雖然於 2024 年稍微下降至 184.45%，但隨後 2025 年顯著攀升至 250.05%。顯示公司近年流動資產增加或短期負債下降，使短期償債能力明顯改善。然而，其數值波動幅度相對較大，顯示公司流動資產管理仍存在一定變動性。

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

整體而言，葡萄王之流動比率表現較為穩定，而杏輝近年則呈現明顯改善趨勢；但兩家公司整體仍低於同產業平均，顯示生技醫療業普遍具有較高之流動資產水準與短期償債能力。

(二)速動比率(%)

速動比率又稱酸性測驗比率，是比流動比率更嚴格的短期償債能力指標。由於存貨需要經過銷售才能轉換成現金，因此速動比率會將存貨排除，以衡量企業立即償還債務的能力。速動比率越高，表示企業即使不依賴存貨出售，也能利用現金、約當現金及應收帳款較容易變現的資產來償還負債，一般認為速動比率維持在 1 倍以上較為理想。其公式計算如下：

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

表 35 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之速動比率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	127.83	119.77	186.68
2022	136.67	133.44	243.50
2023	144.91	143.16	214.71
2024	143.47	127.91	202.19
2025	135.81	168.91	210.30

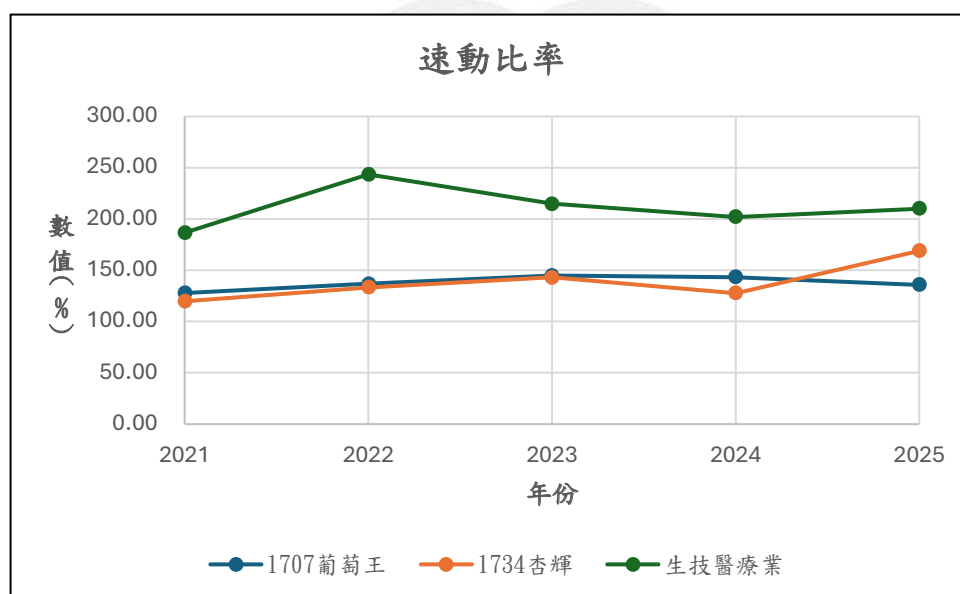


圖 24 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之速動比率

由以上數據與趨勢圖可知，葡萄王於 2021 至 2025 年間之速動比率走勢相當平穩，維持在 127.83%至 144.91%之間。顯示公司即使不依賴存貨出售，仍具備良好之短期償債能力與現金調度能力。雖然 2025 年比率略低於前幾年，但整體仍高於一般理想水準，代表公司流動性仍相當穩健。

相較之下，杏輝之速動比率則在 2021 至 2024 年間落於 119.77%至 143.16%區間，與葡萄王表現相近；然而在 2025 年大幅提升至 168.91%，顯示公司近年在速動資產管理方面逐漸改善，主要來自於高變現性資產。而非單純的存貨堆積，實質變現能力有所提升。

整體而言，葡萄王之速動比率長期維持穩定，而杏輝則呈現逐年改善趨勢；然而，兩家公司整體仍低於同產業平均，顯示生技醫療業整體速動比率多維持在 200%以上，反映產業高度保守的資金結構。

(三)應收帳款週轉率(次)

應收帳款週轉率是用來衡量企業收款效率的指標，目的在觀察企業於某一特定期間內帳款回收的速度與次數。比率越高，表示企業收款速度越快，資金回收效率較佳，企業能較快將銷售收入轉換成現金，維持良好的現金流量。反之，若比率偏低，表示企業收款速度緩慢，甚至存在呆帳風險，企業在資金運用上會受到影響。其公式計算如下：

$$\text{應收帳款週轉率} = \frac{\text{賒銷淨額}}{\text{平均應收帳款}}$$

表 36 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之應收帳款週轉率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	39.01	4.65	5.00
2022	36.44	4.47	5.63
2023	37.95	4.46	5.31
2024	37.47	4.9	5.46
2025	31.97	4.97	5.50

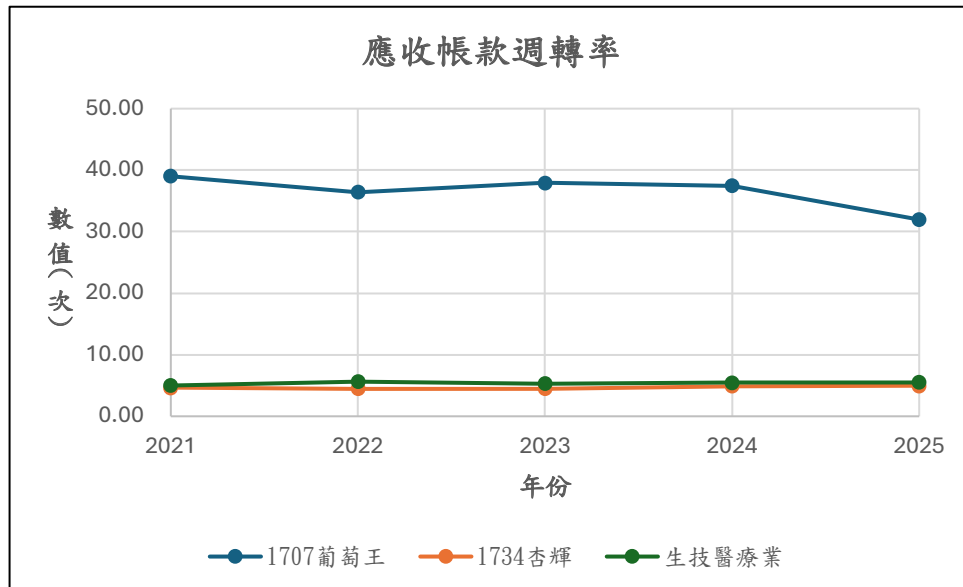


圖 25 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之應收帳款週轉率

由以上數據與趨勢圖可知，葡萄王之應收帳款週轉率於 2021 至 2025 年間皆維持在 30 次以上，明顯高於杏輝與生技醫療業平均，顯示公司收款效率極佳，能迅速將銷售收入轉換為現金，因此資金回收速度與現金流量管理能力較佳。然而，2025 年數值略為下降，代表近年收款速度稍有放緩，但整體仍維持高水準。

相較之下，杏輝之應收帳款週轉率長期維持在約 4 至 5 次間，與同產業平均接近，顯示其收款效率較為穩定，但與葡萄王相比仍存在明顯差距。近年數值略微提升，代表公司帳款回收能力已有些微改善。

整體而言，葡萄王之應收帳款管理效率顯著優於杏輝與同產業平均，展現較佳帳款變現能力，資金流動性極佳；而杏輝則維持穩定符合生技醫療產業的常態水準收款效率。

(四)帳款收回平均天數(天)

帳款收回平均天數是用來表示企業自賒銷產生應收帳款至收回現金平均需要多少天。帳款收回平均天數呈現企業收款效率。若平均收款天數較短，表示企業能快速回收現金，資金流動性較佳；反之收款天數過長，則可能導致資金積壓，影響企業短期資金調度。因此企業會希望縮短帳款收回期間，以提升現金流量與營運效率。其公式計算如下：

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

表 37 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之帳款收回平均天數

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	9.36	78.49	73.00
2022	10.02	81.66	64.83
2023	9.62	81.84	68.80
2024	9.74	74.49	66.85
2025	11.42	73.44	66.36

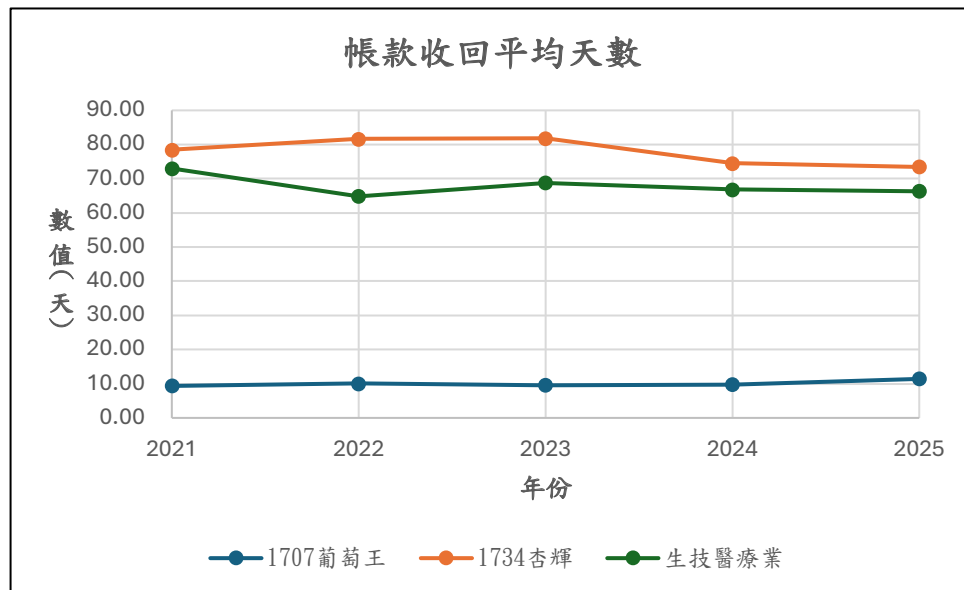


圖 26 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之帳款收回平均天數

由以上數據與趨勢圖可知，葡萄王之帳款收回平均天數於 2021 至 2025 年間皆維持在約 9 至 11 天間，明顯低於杏輝與同產業平均，顯示公司能快速回收帳款，資金流動性佳，現金回收效率相當優異。然而，2025 年平均收款天數略為增加，代表公司近年收款速度稍有放緩，但整體仍維持良好水準。

相較之下，杏輝之帳款收回平均天數落在 73.44 天至 81.84 天之間，雖然近年呈現下降趨勢，但整體仍高於同產業平均，顯示公司收款期間較長，資金積壓情形相對較明顯。不過自 2023 年的 81.84 天高點後，於 2024 及 2025 年連續兩年縮短收現天數，降至 73.44 天，代表公司近年在應收帳款管理方面逐漸提升。

整體而言，葡萄王之收款效率明顯優於杏輝與同產業平均，具備較佳之現金回收能力與資金流動性；而杏輝雖然收款天數較長，且近年收現天數逐步向生技醫療業的平均水準。但仍需持續改善及留意帳款回收效率，以降低資金占用壓力。

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

(五)存貨週轉率(次)

存貨週轉率是衡量企業存貨管理效率的指標，用來觀察企業一年內存貨銷售與補充的速度。存貨週轉率越高，表示企業存貨銷售速度較快，存貨管理效率較佳，也代表資金不易積壓在存貨上；反之存貨週轉率越低則代表產品銷售不佳、存貨過剩，甚至有存貨跌價或過期風險。其公式計算如下：

$$\text{存貨週轉率} = \frac{\text{銷貨成本}}{\text{平均存貨}}$$

表 38 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之存貨週轉率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	2.76	2.24	2.24
2022	2.71	2.46	2.25
2023	3.05	2.37	2.16
2024	3.47	2.46	2.18
2025	3.23	2.66	2.33

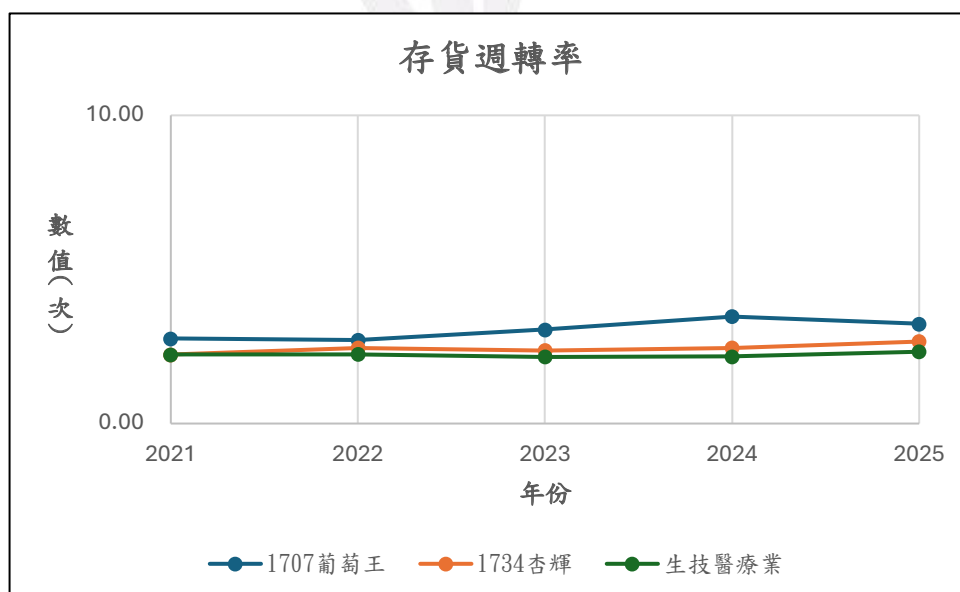


圖 27 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之存貨週轉率

由以上數據與趨勢圖可知，葡萄王在 2021 至 2025 年間的存貨週轉率維持在 2.71 至 3.47 次的領先水準，持續高於杏輝與生技醫療業平均。顯示公司產品銷售速度較快，存貨管理效率良好，資金較不易積壓於存貨。其中 2024 年達到最高點 3.47 次，代表該年度存貨運用效率最佳；雖然 2025 年略為下降，但整體仍維持高水準。

相較之下，杏輝的存貨週轉率則呈現較為平緩但穩步提升的趨勢。其數值由 2021

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

年的 2.24 次成長至 2025 年的 2.66 次，且與同產業平均接近。顯示公司存貨銷售與管理能力逐漸改善。

整體而言，葡萄王之存貨管理效率較佳，展現較強之產品銷售能力；而杏輝雖然整體週轉速度較慢，但整體表現亦優於產業平均，且呈現逐年進步的走勢。

(六)存貨週轉平均天數(天)

存貨週轉平均天數是指企業買入商品至賣出商品平均所需天數。可用來衡量企業存貨流動速度。平均天數越短，表示企業產品銷售速度越快，存貨管理效率越佳；反之平均天數越長，則表示存貨累積過多，增加倉儲成本與存貨風險。其公式計算如下：

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

表 39 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之存貨週轉平均天數

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	132.25	162.95	162.95
2022	134.69	148.37	162.22
2023	119.67	154.01	168.98
2024	105.19	148.37	167.43
2025	113.00	137.22	156.65

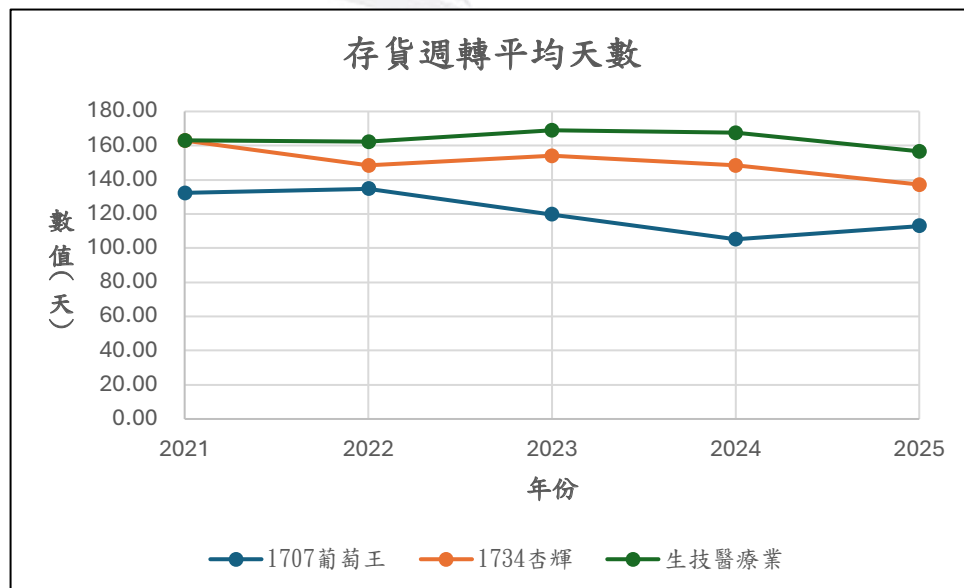


圖 28 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之存貨週轉平均天數

由以上數據與趨勢圖可知，與存貨週轉率相呼應，葡萄王之存貨週轉平均天數

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

於 2021 至 2025 年間大致呈現下降趨勢，且整體明顯低於杏輝與同產業平均，落於 105.19 天至 134.69 天之間。顯示公司產品自進貨至銷售完成所需時間較短，存貨流動速度較快，能有效降低倉儲成本與存貨過期的風險，存貨管理效率較佳。

相較之下，杏輝的存貨週轉平均天數則由 2021 年的 162.95 天，逐步下降至 2025 年的 137.22 天。顯示公司存貨積壓的壓力正逐漸減輕，且表現持續優於生技醫療業平均（約 156 至 169 天）。

整體而言，葡萄王之存貨流動速度較快，資金運用效率較佳；而杏輝雖然整體存貨週轉時間較長，但近年已有逐步改善趨勢。

(七)應付帳款週轉率(次)

應付帳款週轉率用來衡量企業支付供應商貨款的速度。若應付帳款週轉率較高，表示企業付款速度較快；若比率較低，則表示企業延長付款期間。其公式計算如下：

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

表 40 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之應付帳款週轉率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	7.41	7.79	8.29
2022	6.78	6.72	8.44
2023	7.19	6.09	8.64
2024	8.35	8.03	9.57
2025	7.59	9.67	9.82

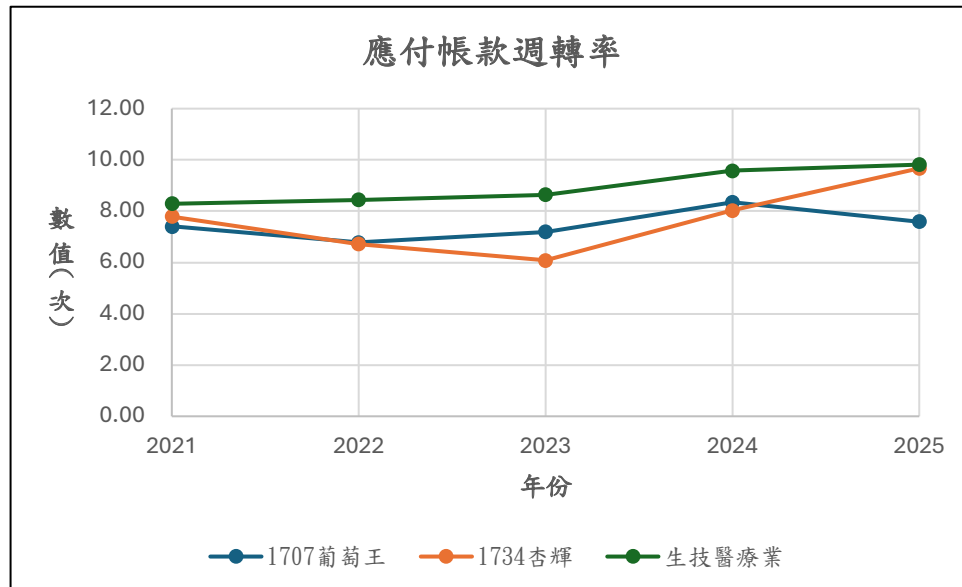


圖 29 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之應付帳款週轉率

由以上數據與趨勢圖可知，葡萄王之應付帳款週轉率於 2021 至 2025 年間維持在 6.78 至 8.35 次間，意味著公司並未急於支付供應商貨款，這有助於將資金保留在企業內部運用，展現出公司在供應商端擁有良好的議價能力與付款彈性。2024 年達到較高水準，代表該年度付款速度較快。

相較之下，杏輝之應付帳款週轉率在 2023 年降至 6.09 次後，於 2024 及 2025 年出現顯著攀升，分別達到 8.03 次與 9.67 次，尤其 2025 年達到 9.67 次，接近同產業平均，顯示公司付款效率逐漸提升，可能與企業營運狀況改善或供應商信用條件調整有關。

整體而言，葡萄王與杏輝之付款能力皆維持穩定，其中杏輝近年成長幅度較為明顯，顯示其資金調度與供應商往來管理能力逐漸改善。

(八)帳款付現平均天數(天)

帳款付現平均天數是指企業平均需要多少天支付供應商貨款。若付款天數較長，代表企業能較長時間保留現金，有助於資金調度；若付款天數較短，則表示企業付款速度較快。其公式計算如下：

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

表 41 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之帳款付現平均天數

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	49.26	46.83	44.04
2022	53.8	54.29	43.25

2023	50.76	59.98	42.26
2024	43.72	45.47	38.13
2025	48.1	37.74	37.19

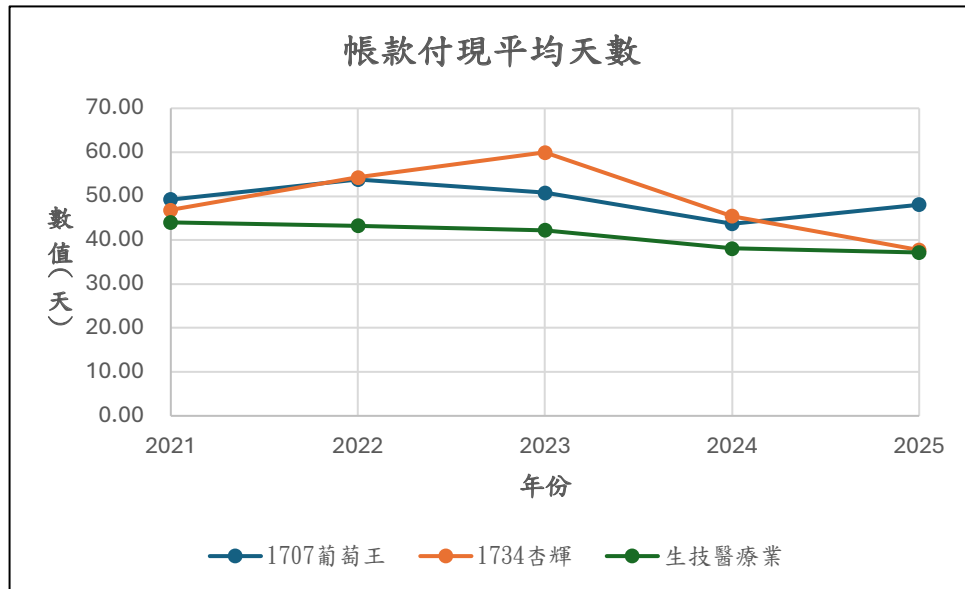


圖 30 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之帳款付現平均天數

由以上數據與趨勢圖可知，葡萄王之帳款付現平均天數於 2021 至 2025 年間落在 43.72 至 53.8 天間，整體高於生技醫療業平均。顯示公司付款期間相對穩定，能適度保留現金進行資金調度，同時維持正常之供應商付款能力，強化了營運資金的流動性。2024 年天數明顯下降，代表公司付款速度加快。

相較之下，杏輝之帳款付現平均天數波動幅度較大，2023 年達到 59.98 天的最高點後一路下降至 2025 年 37.74 天，走勢與產業平均 37.19 天高度一致。顯示杏輝近期保留現金的天數大幅縮短，雖然這代表公司具備良好的還款能力，但也意味著資金流出企業的速度加快，可自由調度的現金緩衝期隨之減少。

整體而言，葡萄王之付款政策較為穩定，而杏輝近年則呈現付款速度逐漸提升之趨勢；兩家公司之帳款付現平均天數皆與同產業平均相近。

(九)淨營業週期(日)

淨營業週期是衡量企業資金循環效率的重要綜合指標，表示企業從支付貨款到最終收回現金所需的時間。週期越短，表示企業從投入資金到回收現金的速度越快，資金運用效率越佳；反之天數愈長則指資金積壓愈嚴重。其公式計算如下：

應收帳款收回平均天數 + 存貨週轉平均天數 - 應付帳款付現平均天數

表 42 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之淨營業週期

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	92.34	194.61	191.91
2022	90.90	175.74	183.81
2023	78.53	175.87	195.52
2024	71.21	177.39	196.16
2025	76.32	172.92	185.83

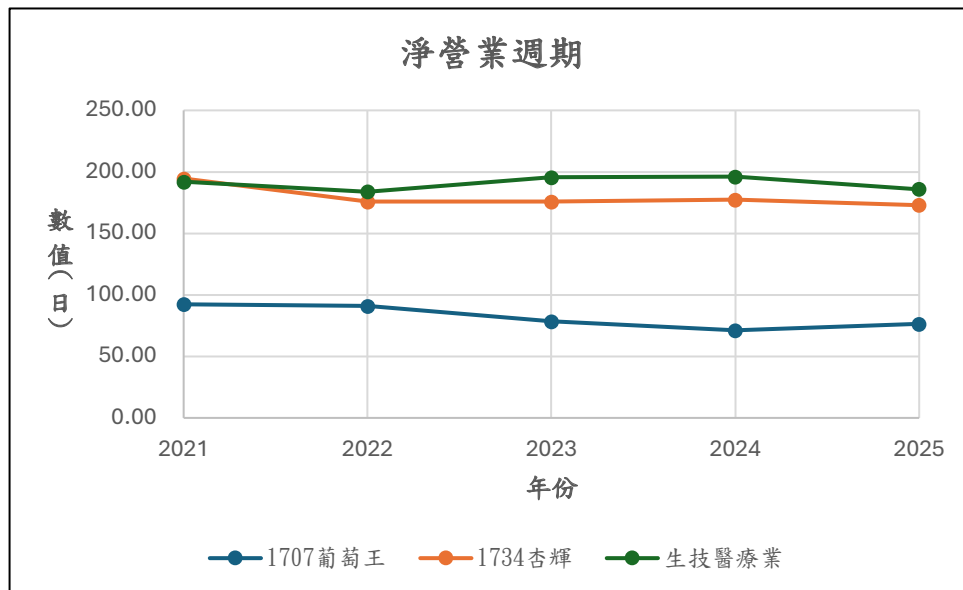


圖 31 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之淨營業週期

由以上數據與趨勢圖可知，葡萄王之淨營業週期於 2021 至 2025 年間皆維持在 71.21 天至 92.34 天的極低水準，呈現逐年下降趨勢，且整體明顯低於杏輝與同產業平均，顯示公司從投入資金至回收現金所需時間較短，資金循環效率與營運管理能力較佳。2024 年達到最低點 71.21 天，代表該年度資金運用效率最佳。整體營運資金的積壓時間非常短，資金運作效率極為優異。

相較之下，杏輝之淨營業週期落在 172.92 天至 194.61 天之間，整體高於葡萄王，但近年呈現緩步下降趨勢，顯示公司資金循環效率已有逐漸改善。然而，資金回收速度仍相對較慢，資金積壓情形較為明顯。但走勢大致平穩，且與生技醫療業平均（183.81 天至 196.16 天）相當。

整體而言，葡萄王之淨營業週期表現較佳，顯示其整體營運效率與現金循環能力較強；而杏輝雖然近年已有改善，雖然淨營業週期較長，但表現穩定且符合生技醫療業的整體產業特性。

二、現金流量分析

現金流量分析是指檢視企業在特定期間內現金與約當現金的實際流入與流出狀況。透過拆解營業活動現金流、投資活動現金流及籌資活動現金流，來去評估企業本業實質獲利能力、償債能力及資金運用健康度，避免發生帳面有獲利卻周轉不靈的危機。其分析工具為以下五種：

(一)現金比率(%)

現金比率係評估企業短期償債能力的重要財務指標，反映企業在緊急情況下利用手邊的現金和現金等價物來償還短期負債的能力。其公式計算如下：

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

表 43 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金比率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	72.92	44.20	39.78
2022	80.55	44.54	39.84
2023	79.80	40.57	40.57
2024	77.60	40.99	36.05
2025	73.57	34.17	33.73

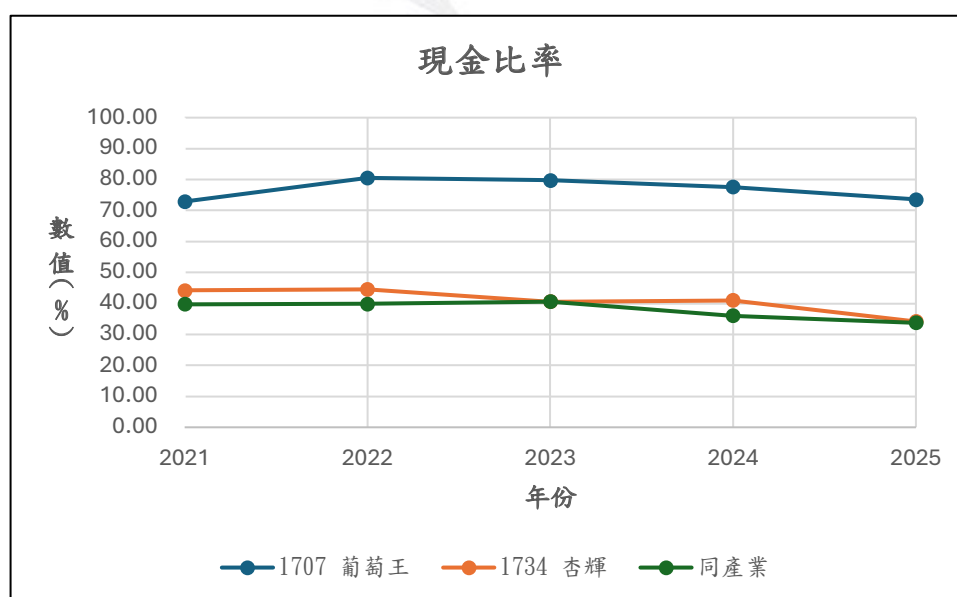


圖 32 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金比率

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

根據以上數據及圖表可知，葡萄王於 2021 至 2025 年間之現金比率皆維持在 70% 以上，且整體高於杏輝與同產業平均，顯示其持有較充足之現金及約當現金，短期償債能力較佳，財務結構相對穩健。其中 2022 至 2023 年達到較高水準，雖 2024 至 2025 年略為下降，但整體仍維持良好之流動性。

杏輝之現金比率則大致落於 35%至 45%間，整體低於葡萄王，且 2025 年明顯下降至與同產業平均接近，顯示其短期現金償債能力相對較弱，主要是因應營收成長擴大營運規模，以及公司積極進行資本支出與發放股利，導致可用現金水位降低。

總體比較之下，葡萄王在現金比率方面表現優於杏輝與同產業平均，顯示其短期財務安全性與流動性較佳。

(二)現金對流動負債比率(%)

現金對流動負債比率係指企業以營業活動所產生之現金流量支付流動負債之能力，與速動比率及現金比率同為衡量企業短期償債能力的指標，由於現金為償付流動負債之工具，故此比率較前述兩比率更為嚴格。比率越高，代表企業以本業產生現金支應短期負債之能力越佳。其公式計算如下：

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

表 44 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金對流動負債比率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	110.35	77.86	112.14
2022	125.87	85.59	139.73
2023	132.11	89.19	123.98
2024	130.68	75.60	107.91
2025	121.73	85.43	113.72

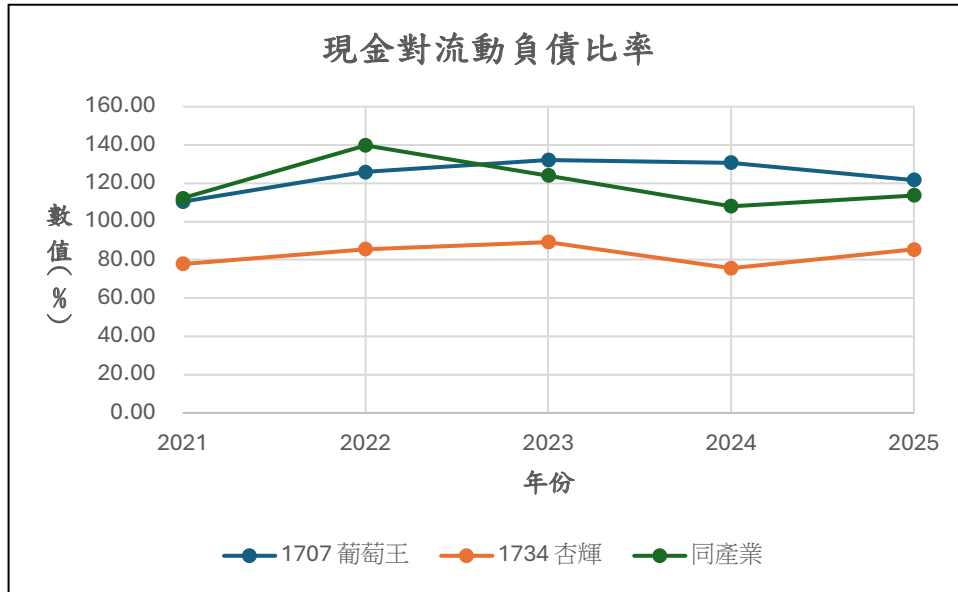


圖 33 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金對流動負債比率

根據以上數據及圖表可知，葡萄王之現金對流動負債比率普遍高於杏輝，且多數年度亦高於同產業平均，顯示葡萄王以營業活動產生之現金流量支應流動負債之能力較佳，短期償債能力相對穩健。葡萄王於 2021 至 2024 年間呈現小幅上升趨勢，2023 年達到最高點，顯示公司近年在現金流量管理及營運能力方面表現穩定；雖於 2025 年略為下降，但整體仍維持較高水準，代表其財務結構仍相對健全。

相較之下，杏輝之現金對流動負債比率整體低於葡萄王與同產業平均，顯示其以營運現金流量償還短期負債之能力較弱。雖然杏輝於部分年度呈現成長趨勢，但整體波動幅度較大，尤其 2024 年明顯下降，主要是由於營運資金需求增加、積極進行資本支出及發放現金股利。不過於 2025 年已有回升趨勢，顯示其現金流量管理能力逐漸改善。

整體而言，葡萄王之短期償債能力與現金流量穩定性較佳，而杏輝則仍需持續強化營運現金流量與財務管理能力以提升企業財務安全性。不過，杏輝整體財務結構屬於穩健，並未出現資金周轉不靈的風險。

(三)現金流量比率(%)

現金流量比率係指企業營業活動淨現金流量對流動負債之比率，用以衡量營業活動淨現金流量抵償流動負債。由於營業活動淨現金流量係本期之結果，流動負債則為未來一年須償還之負債，故此比率係以本期狀況估計未來一年之短期償還能力。若比率較高，表示企業可透過營運活動產生足夠現金償還短期債務。其公式計算如下：

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

表 45 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金流量比率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	77.17	8.83	23.14
2022	80.55	29.41	29.04
2023	69.07	24.6	24.18
2024	56.45	41.71	35.35
2025	63.71	57.8	33.07

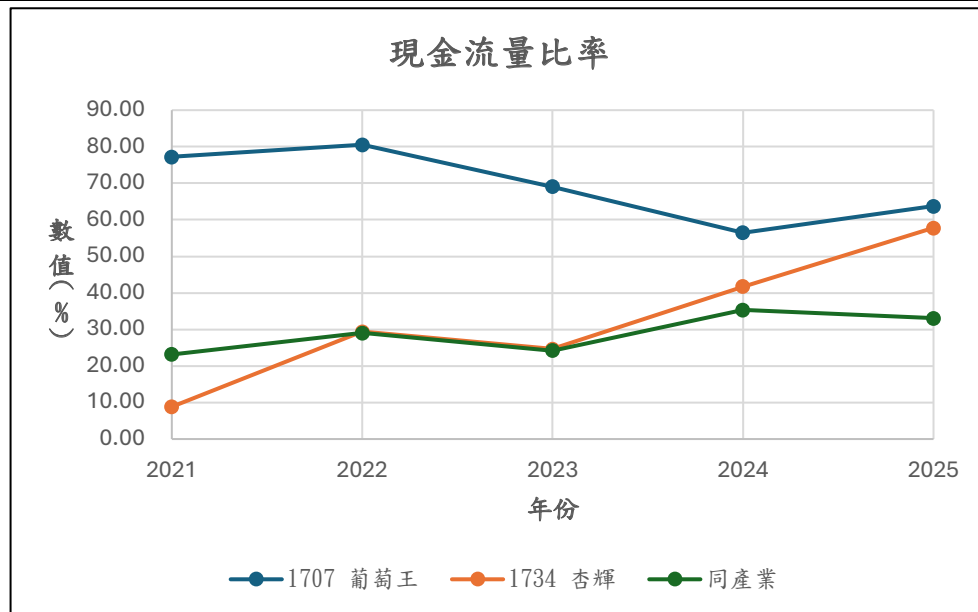


圖 34 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金流量比率

由以上數據與趨勢圖可知，葡萄王之現金流量比率整體明顯高於杏輝與同產業平均，顯示其營業活動所產生之現金流量較為充足，能有效支應短期負債，短期償債能力相對穩健。葡萄王於 2021 至 2022 年呈現上升趨勢，2022 年達到最高點，當時集團正運用新品開發、異業結盟及拓展外銷三大策略，使集團總營收突破百億創下歷史新高；雖然 2023 至 2024 年比率逐漸下降，受到盈餘結構調整、營運資金需求增加，以及海外擴廠與資本支出增加的綜合影響，但 2025 年已有回升情形，整體仍維持高於同業之水準。

而杏輝於 2021 年之現金流量比率偏低，顯示當時企業以營運現金流量支應流動負債之能力較弱。然而，自 2023 年起呈現逐年上升趨勢，尤其 2024 至 2025 年成長幅度較為明顯，甚至高於同產業平均，顯示公司近年在營運活動及現金流量管理方面有所提升。

葡萄王之現金流量比率較為穩定且財務基礎較佳；而杏輝雖過去表現相對較弱，但近年呈現明顯改善趨勢，顯示其現金流量管理能力逐漸提升。

(四)現金流量允當比率(%)

現金流量允當比率係指在衡量企業以營業活動現金流量支應資本支出、存貨增加數以及發放現金股利的能力，其中存貨增加數僅在期末存貨大於期初存貨始計入計算；而現金股利則包括特別股與普通股之現金股利。另衡量企業長期平均狀況，為了避免波動過大所以以五年總數為計算基礎。其公式計算如下：

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

表 46 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金流量允當比率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	108.29	46.03	65.76
2022	114.08	58.26	72.78
2023	119.02	60.35	69.51
2024	112.98	102.93	72.01
2025	114.11	123.71	82.94

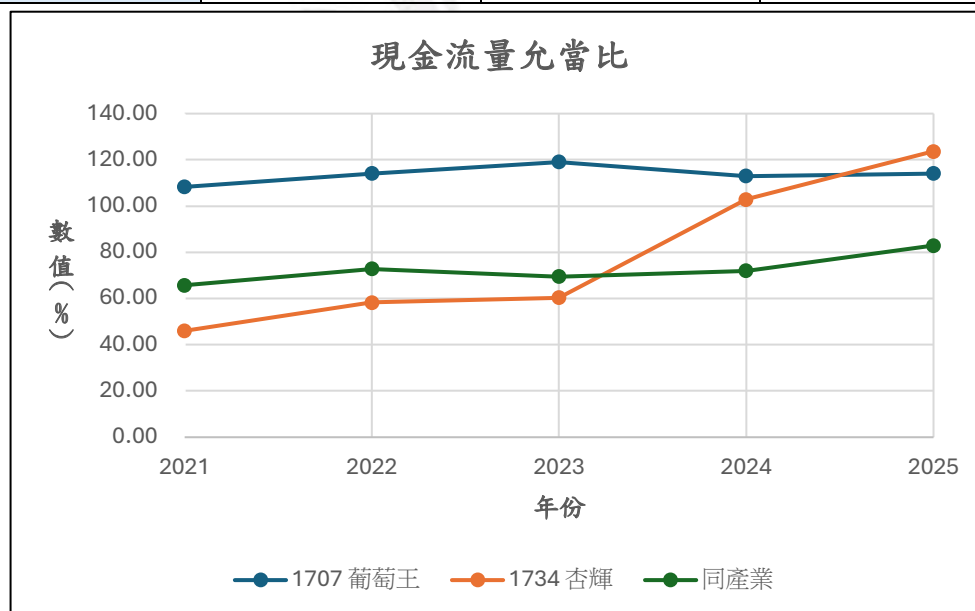


圖 35 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金流量允當比率

由以上數據與趨勢圖可知，葡萄王之現金流量允當比於 2021 至 2025 年間皆維持在 100% 以上，且整體高於同產業平均，顯示公司營業活動所產生之現金流量足

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

以支應資本支出、存貨增加及現金股利等長期資金需求，長期財務結構相對穩健。葡萄王於 2023 年達到最高點，代表該年度企業現金流量狀況最佳；雖然 2024 至 2025 年略有下降，但整體仍維持穩定水準，顯示其長期資金運用能力良好。

杏輝之現金流量允當比於 2021 至 2023 年間皆低於葡萄王與同產業平均，顯示其營業活動產生之現金流量較不足，長期資金支應能力相對較弱。然而，自 2024 年起比率逐漸上升，2025 年更超過葡萄王與同產業平均，顯示公司近年在營運現金流量與資金管理方面有明显改善，長期償債能力與財務穩定性逐漸提升。

整體而言，葡萄王之現金流量允當比表現較為穩定，顯示其長期財務結構健全；而杏輝雖過去表現相對較弱，但近年成長幅度明顯，顯示其現金流量管理與長期資金運用能力逐漸改善。

(五)現金再投資比率(%)

現金再投資比率係指企業將營業活動淨現金流量未用於分配股利之部分再投入資產及協助營業活動成長之能力，用以衡量企業利用內部資金進行再投資與未來成長之能力。其中固定資產總額係不動產、廠房及設備總數未扣除累計折舊之部分。比率愈高，表示企業賺入之現金自給自足的程度愈高，因此向外舉債或股東再增資之必要性愈低。其公式計算如下：

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

表 47 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金再投資比率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	7.67	1.43	2.49
2022	10.46	5.32	2.84
2023	5.65	1.64	1.24
2024	1.31	5.39	1.26
2025	2.91	4.81	0.52

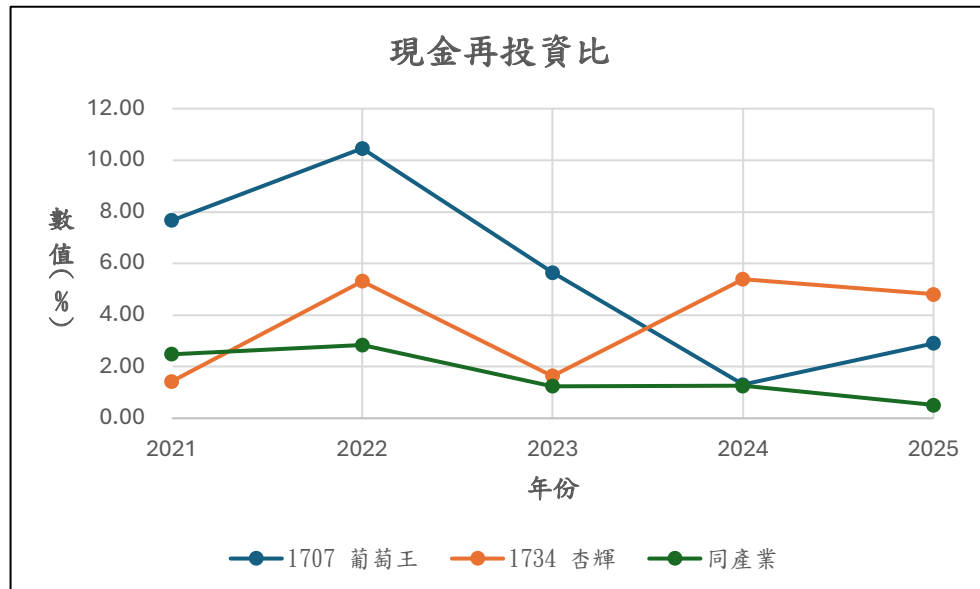


圖 36 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之現金再投資比率

由以上數據與趨勢圖可知，葡萄王之現金再投資比率於 2021 至 2023 年間皆高於杏輝與同產業平均，顯示公司利用營業活動產生之現金進行再投資與資產擴充之能力較佳，具較高之成長潛力。其中，2022 年達到最高點，代表該年度企業內部資金運用效率較佳；然而，自 2023 年後比率明顯下降，2024 年甚至接近同產業平均，可能與企業投資支出增加、現金流量減少或資金運用策略調整有關。2025 年雖略有回升，但整體仍低於過去高點。

杏輝於 2021 年之現金再投資比低於同產業平均，顯示其利用內部資金進行再投資之能力相對較弱。然而，自 2022 年起比率明顯提升，雖於 2023 年短暫下降，但 2024 至 2025 年再度回升，且皆高於同產業平均，顯示公司近年在資金上可用於各項資產與業務擴展的實質現金變多，進而推升了現金再投資比。

整體而言，葡萄王過去具較佳之現金再投資能力，但近年呈現下降趨勢；而杏輝則由較低水準逐漸成長，顯示其內部資金運用效率與再投資能力改善。

三、資本結構&長期償債能力分析

企業的資金主要係向外部債權人借款而來或由股東投入資本，通常外部債權人較關心企業的長、短期償債能力，而股東則重視企業的經營績效及股票評價之分析。資本結構指企業自有與外來資金的比例，直接決定長期償債能力抵禦長期財務風險的能力。茲分述如下：

(一)資本結構分析

由整體觀點探討企業籌集資金之型態，亦即不同來源資金之相對比例，稱為資本

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

結構。長期債權人所關心者為企業是否能夠支付利息並於債務到期時如數還本，因此企業的自有資金（權益）比例愈高，負債比例愈小，對長期債權人之保障即愈大。其分析為以下述兩種：

1. 負債比率(%)

負債比率係指企業總負債占總資產之比例，用來衡量公司償債能力、財務穩定的指標，它能看出一間公司必須出售多少資產才能償還其所有的負債。負債比率越高，企業破產之風險越大，對長期債權人越不利。其公式計算如下：

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

表 48 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之負債比率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	25.83	50.54	34.31
2022	25.99	47.99	30.36
2023	25.03	45.64	27.41
2024	23.06	43.7	26.11
2025	23.33	39.62	28.49

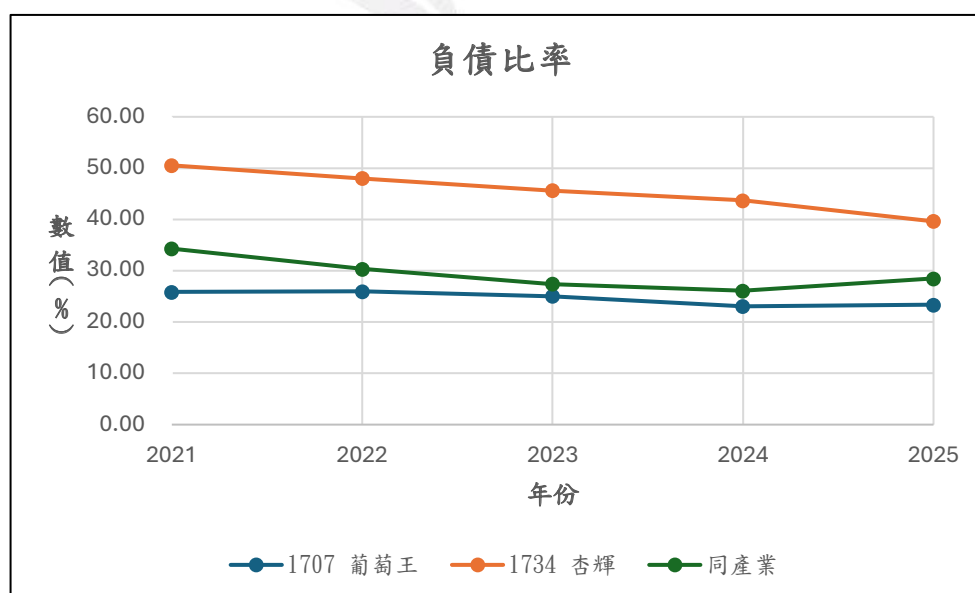


圖 37 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之負債比率

由以上數據與趨勢圖可知，葡萄王之負債比率於 2021 至 2025 年間皆維持在約 23%至 26%間，且整體呈現小幅下降趨勢，顯示公司長期以來負債水準較低，財務結

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

構相對穩健，對外部資金之依賴程度不高，因此償債能力與財務穩定性較佳。雖然 2022 年略為上升，但其後逐年下降，代表公司可能透過增加自有資本、降低負債或提升資產規模來改善財務結構。2025 年則與前一年大致持平，顯示公司目前負債控制情況穩定。整體而言，葡萄王之負債風險較低，對長期債權人較有保障。

杏輝之負債比率則明顯高於葡萄王與同產業平均，2021 年高達約 50%，雖然之後逐年下降，至 2025 年降至約 39%，但整體仍維持在相對較高水準，顯示公司過去較依賴負債進行營運與資金籌措，財務槓桿較高，因此所承擔之財務風險亦較大。然而，近年負債比率持續下降，代表公司可能已逐步改善財務結構、降低負債依賴程度，償債能力有逐漸提升之趨勢。

整體而言，葡萄王之負債比率長期低於同產業平均，財務結構較為穩健、風險較低；而杏輝雖然負債比率偏高，但近年已有明顯改善趨勢，顯示其財務狀況逐步穩定。

2. 權益比率(%)

權益比率係指股東權益占總資產之比例，用以衡量企業資產中由股東資金所提供之程度，可反映企業財務結構之穩定性與長期償債能力。權益比率愈高對債權人的保障愈大。其公式計算如下：

$$\text{權益比率} = \frac{\text{權益總額}}{\text{資產總額}} \times 100\% = 1 - \text{負債比率}$$

表 49 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之權益比率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	74.17	49.46	65.70
2022	74.01	52.01	69.64
2023	74.97	54.36	72.59
2024	76.94	56.3	73.90
2025	76.67	60.38	71.52

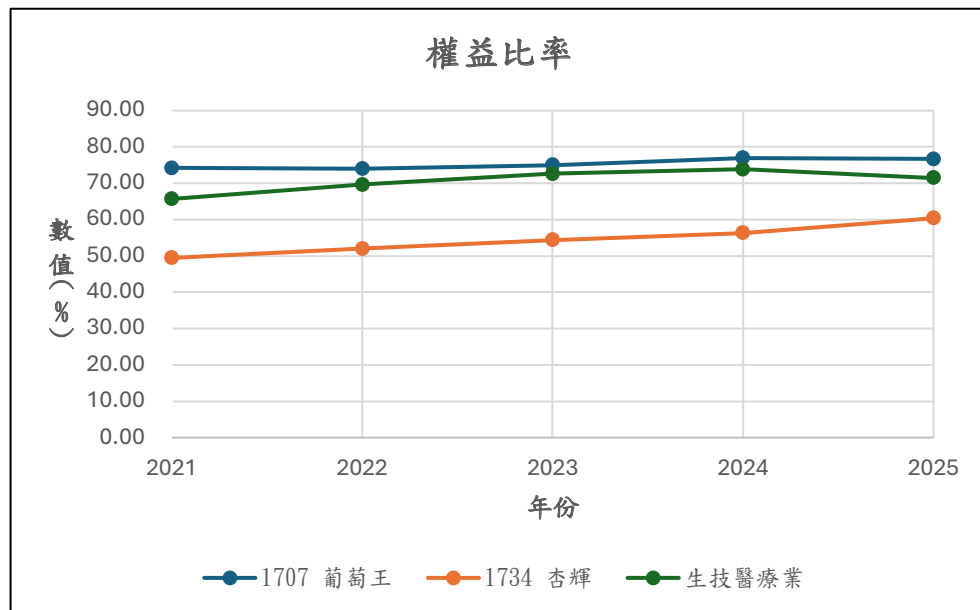


圖 38 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之權益比率

由以上數據與趨勢圖可知，葡萄王之權益比率於 2021 至 2025 年間皆維持在約 74%至 77%間，且整體呈現穩定上升趨勢，顯示公司大部分資產主要由股東權益所支應，自有資金比例高，財務結構相當穩健。2024 年達到最高點，代表公司對外部負債依賴程度較低，長期償債能力佳，對債權人保障程度較高。2025 年雖略微下降，但仍維持高水準，顯示公司整體財務狀況仍相當穩定。

杏輝之權益比率則明顯低於葡萄王與同產業平均，2021 年約為 50%，但之後呈現逐年上升趨勢，至 2025 年已提升至約 60%，顯示公司近年逐漸提高股東權益占資產之比例，降低對負債資金之依賴，財務結構已有改善。雖然整體水準仍低於葡萄王與同產業平均，但持續成長代表公司長期償債能力與財務穩定性逐漸提升。

整體而言，葡萄王之權益比率長期高於同產業平均，在權益比率持續上升的同時，公司仍維持高股利發放率，顯示其財務結構穩健、長期償債能力佳；而杏輝雖然權益比率相對較低，但近年持續改善，代表其股東資金支應能力逐漸提升。

(二)資產結構分析

企業運用流動資產、固定資產等不同型態之配置來進行營運活動，為確保現金流量之穩定，長期性之資產若以短期資金來支應，則往往尚未充份發揮功能，即面臨償債之窘境。資產結構分析旨在探討上述結構性問題評估長期安定性，以利進一步評估長期償債能力，主要分析工具如下：

1. 長期資金佔固定資產(不動產、廠房及設備)比率

企業使用長期、穩定的資金來支應廠房、設備等長期固定資產，避免發生資金

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

調度的致命危機。由於固定資產的投資金額通常很龐大，如果是以短期資金支應，在較短的還款期限下，企業的償債壓力將上升，使得財務結構不穩定。故比率高於100%，財務結構越穩定；比率低於100%，代表企業有以短支長的現象，可能需要透過增加債務或增資來調整其資金結構，財務風險較高。其公式計算如下：

$$\text{長期資金佔固定資產比率} = \frac{(\text{長期債務} + \text{股東權益})}{\text{固定資產}} \times 100$$

表 50 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之長期資金佔固定資產(不動產、廠房及設備)比率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	149.38	146.27	313.89
2022	154.08	151.91	315.14
2023	157.38	156.32	326.41
2024	155.87	149.25	318.15
2025	157.09	160.52	347.33

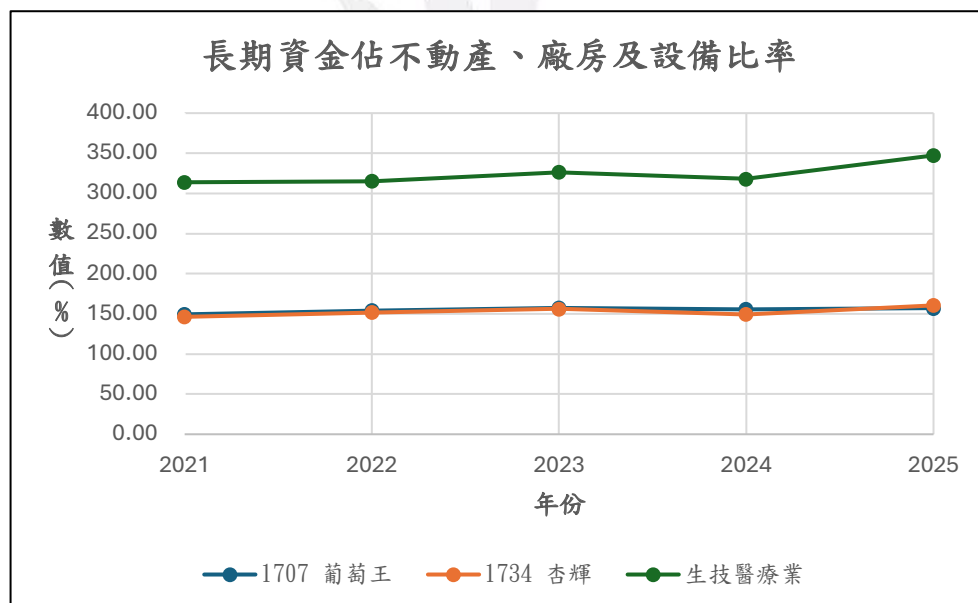


圖 39 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之長期資金佔固定資產(不動產、廠房及設備)比率

由以上數據與趨勢圖可知，葡萄王與杏輝之長期資金佔不動產、廠房及設備比率於2021至2025年間皆維持在約150%至160%間，兩家公司數值相近且趨勢大致一致，顯示其長期資金皆足以支應固定資產投資需求，未出現以短期資金支應長期資產之情形，因此財務結構尚屬穩健。兩家公司於2025年比率皆略為提升，代表長期穩定資金配置能力有所改善。

同產業平均比率則明顯高於葡萄王與杏輝，主要因產業具有研發期長、資金需

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

求大之特性，因此高度依賴長期穩定資金來源；又因資產重心多集中於研發、專利與技術，因此使長期資金相對高於固定資產，導致該比率長期維持較高水準。

整體而言，葡萄王與杏輝之比率皆高於 100%，代表財務結構穩定、長期償債壓力較低；然而，相較於同產業平均，兩家公司之長期資金充足程度仍略低。

(三)盈餘能力

評估企業的長期償債能力，除根據企業資產負債表的資料分析其資本結構外，尚應根據企業損益表所提供的資料，分析其長期獲利能力，以了解企業未來期間是否能經常產生足夠的利潤、現金或營運資金，以償付到期的本金與利息。其分析工具如下：

1.利息保障倍數

舉償之利息是企業依合約規定應支付給資金提供者的報酬，而支付這些報酬的主要來源則為企業每年營業的利潤。因此，利息保障倍數即是在測驗企業以其營業利潤支付利息的能力。利息保障倍數愈高表示企業支付利息能力愈強，對於債權人的保障愈大。其公式計算如下：

$$\text{利息保障倍數(倍)} = \frac{\text{可用於支付利息的盈餘}}{\text{利息費用}} = \frac{\text{稅前淨利} + \text{利息費用}}{\text{利息費用}}$$

表 51 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之利息保障倍數

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	603.07	-6.44	19.00
2022	1,136.56	9.81	18.30
2023	1,049.31	10.07	10.11
2024	881.54	9.35	12.14
2025	485.03	12.86	12.21

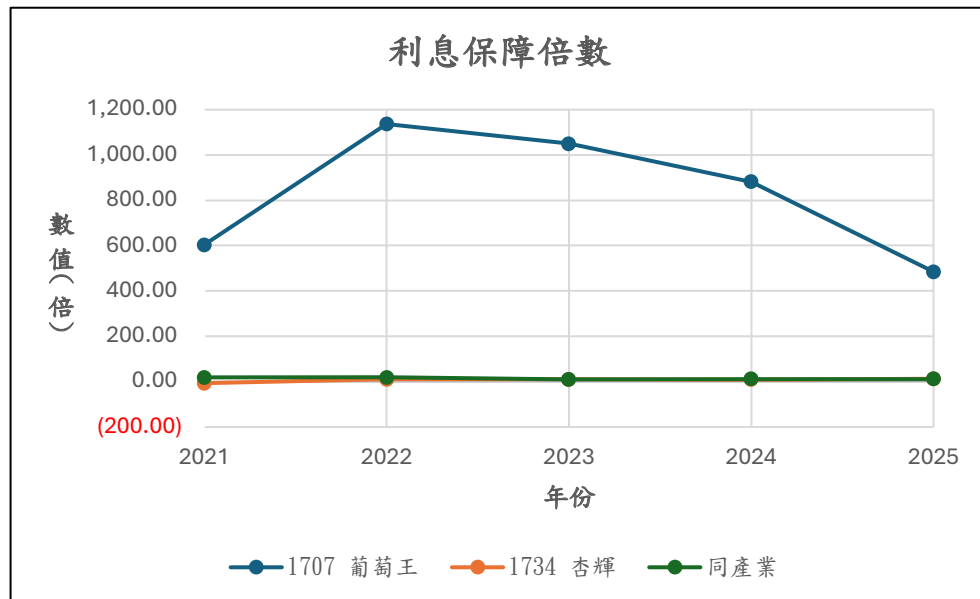


圖 40 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之利息保障倍數

由以上數據與趨勢圖可知，葡萄王之利息保障倍數於 2021 至 2025 年間皆遠高於杏輝與同產業平均，顯示公司以營業利益支付利息費用之能力極強，財務風險相對較低，對債權人之保障程度亦相當高。其中，2022 年達到最高點，代表該年度企業獲利能力佳，或利息費用相對較低，使企業有更充足之能力負擔利息支出。然而，自 2023 年後比率逐年下降，2025 年降至近五年最低點，顯示公司近年可能因營業利益減少、借款增加或利息費用提高，而使支付利息之能力略為減弱。不過，整體數值仍維持極高水準，顯示公司短期內仍無明顯償債壓力。

杏輝之利息保障倍數則明顯低於葡萄王，且長期維持於較低水準，顯示其營業利益對利息費用之保障能力較弱，財務風險相對較高。然而，從圖中可看出其數值大致呈現穩定，並未出現大幅下降情形，代表公司仍具一定之利息支付能力，但相較於葡萄王，其財務安全性與債權人保障程度較低。

整體而言，葡萄王之利息保障倍數表現最佳，顯示其支付利息能力強、財務風險低；而杏輝則維持較低水準，雖具基本償付能力，但財務安全性相對較弱，未來仍需持續提升獲利能力與改善財務結構。

(四)財務槓桿

財務槓桿係以自有之權益資本為舉債之基礎，運用支付固定報酬之負債來擴大盈餘，並以其付息後之盈餘歸於股東來達成增加權益資本報酬率之目的。不過財務槓桿作用具有「雙刀刀」之本質，若舉債擴充經營所增加之淨利不足以支付利息費用，則反而使股東原可享有之盈餘遭受侵蝕。其分析工具如下：

1.財務槓桿比率(%)：

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

財務槓桿比率乃衡量企業運用財務槓桿的程度，其為資產總額與股東權益總額之比值，也稱為權益乘數(Equity Multiplier)，表示公司每 1 元的權益資金透過財務槓桿可以購買到幾倍的資產。比率愈大，代表公司舉債的比重愈高；反之，則表示公司的自有資金比率愈高，槓桿作用較小。其公式計算如下：

$$\text{財務槓桿比率} = \frac{\text{資產總額}}{\text{股東權益總額}} \times 100\%$$

表 52 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之財務槓桿比率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	134.82	202.16	151.75
2022	135.11	192.27	143.59
2023	133.38	183.97	137.76
2024	129.96	177.61	135.33
2025	130.43	165.62	139.83

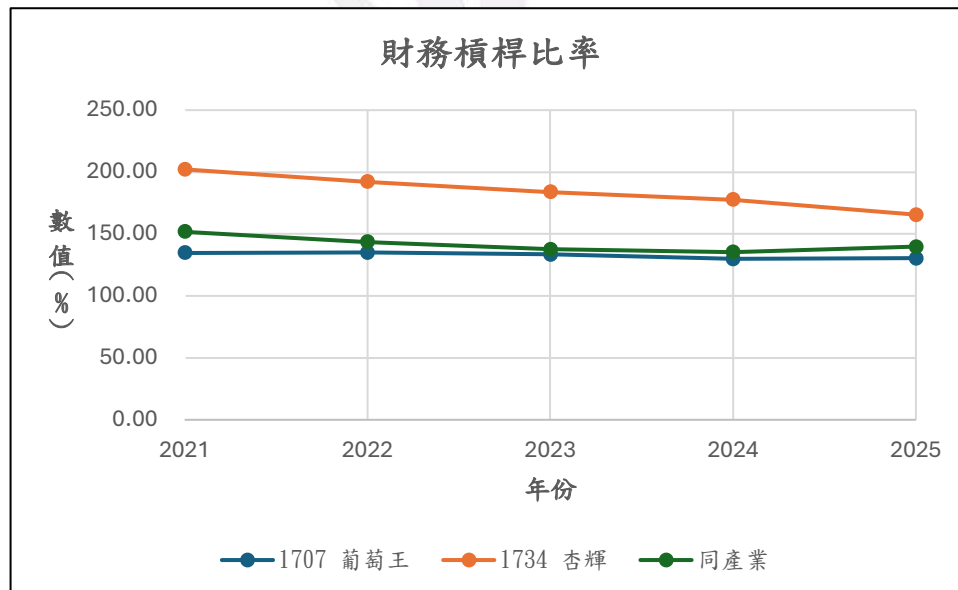


圖 41 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之財務槓桿比率

由以上數據與趨勢圖可知，葡萄王之財務槓桿比率於 2021 至 2025 年間大致維持在 130%至 135%間，且變動幅度不大，顯示公司主要仍以自有資金支應資產，對負債資金之依賴程度較低，因此財務風險相對較小。2023 至 2025 年間比率略微下降後趨於穩定，代表公司在維持穩健財務結構的同時，並未過度擴張舉債規模。整體而言，葡萄王之槓桿作用較低，雖然可能降低透過舉債放大股東報酬之效果，但也能減少因負債過高所帶來之利息與償債壓力。

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

杏輝之財務槓桿比率則明顯高於葡萄王與同產業平均，2021 年高達約 200%，之後逐年下降至 2025 年約 165%，顯示公司過去較依賴負債進行資產擴充與營運，因此槓桿作用較大。雖然較高之財務槓桿有助於提升股東權益報酬率，但同時也代表企業需承擔較高之財務風險與利息負擔。近年比率持續下降，則顯示公司可能逐步降低負債規模、增加自有資金比重，財務結構已有改善趨勢，亦代表企業對外部資金之依賴程度逐漸降低。

整體而言，葡萄王之財務槓桿比率長期低於同產業平均，代表公司財務結構較保守穩健，財務風險較低；而杏輝雖然槓桿程度較高，但近年已有逐步下降趨勢，顯示其財務結構正在改善。兩家公司在財務策略上呈現不同方向：葡萄王偏向穩健保守，杏輝則較積極運用負債資金來擴大經營規模。

四、經營績效分析

經營績效分析是財務報表分析的重要部分，主要用來評估企業的獲利能力與經營效率。透過損益表、資產負債表及現金流量表等資料，可以了解企業的收入、成本與獲利情形。分析時常會搭配毛利率、淨利率等財務比率，藉此判斷企業的經營成果與未來發展能力，並作為管理者與投資人的重要參考依據。分別敘述如下：

(一)資產運用效率分析

此分析是用以評估企業是否有效運用資產進行經營與創造收益。透過分析企業資產的使用情況，可以了解公司資源配置是否良好，以及經營效率高低。

常見的分析指標包括營運資金週轉率、固定資產週轉率、總資產週轉率等，這些指標能反映出企業資產的運用效率與資金流動情形。若週轉率越高，通常代表企業能更有效率地運用資產來提升營運績效。以下分為三種比率：

(1) 營運資金週轉率(次)

通常是用來衡量企業運用營運資金創造營業收入的效率，其中營運資金通常是指流動資產減流動負債。此比率越高，代表企業能以較少的營運資金創造較多的營收，顯示資金運用效率較佳；但若過高，反映營運資金被壓得過低，恐導致企業實質流動資金偏低。其公式計算如下：

$$\text{營運資金週轉率} = \frac{\text{銷貨收入淨額}}{\text{平均營運資金}}$$

表 53 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之營運資金週轉率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	5.79	2.08	1.30
2022	4.97	2.14	1.38
2023	4.45	2.05	1.33
2024	4.91	2.62	1.08

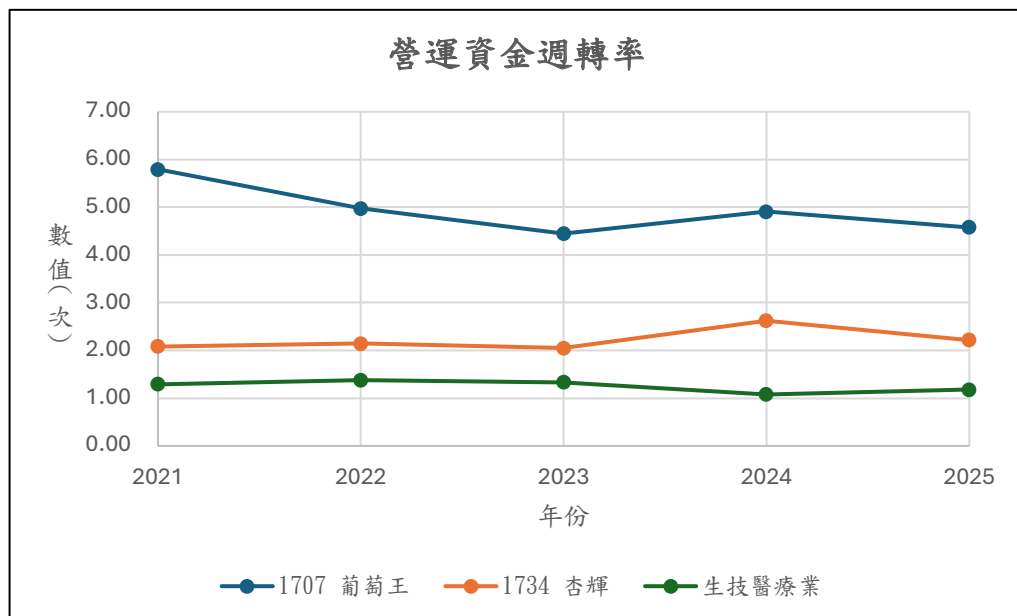


圖 42 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之營運資金週轉率

由數據與趨勢圖可以觀察到葡萄王在 2021 年至 2025 年間的營運資金週轉率，始終維持在 4.45 至 5.79 次的高檔，顯著地超越杏輝與同產業平均水準。這反映出葡萄王在流動資產與流動負債的管理上極具優勢，能將有限的營運資金發揮出最大的營收效益。雖然其走勢在 2023 年（4.45 次）降至近年低點，但 2025 年又再度修正至 4.58 次，顯示近年內部可能受到存貨累積或應收帳款回收不穩定的波動影響，尚未完全調整到位。即便如此，其整體資產活化能力依舊穩居產業龍頭。

相較之下，杏輝的營運資金週轉率則長期穩定維持在 2.05 至 2.62 次的較低水準。這代表其資金卡在存貨或應收款項的時間較長，整體變現循環與資金使用效率相對薄弱。不過值得注意的是杏輝在 2024 年出現了明顯的上升（達 2.62 次），顯示該年度在銷售動能或帳款回收上有實質突破，雖然 2025 年略有下跌，但與前幾年相比整體資金控管已有改善的跡象。

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

綜合來看，葡萄王展現了高效率、高敏捷度的資金運作特質，財務彈性極佳；而杏輝雖然週轉速度較慢、資金壓力相對較大，但也展現出波動小、相對穩定的走勢，並在近年積極尋求突破。同行業平均則長期在 1.08 次至 1.38 次的較低水準徘徊，顯示出整個生技醫療產業由於研發與變現週期較長，普遍存在資金周轉速度慢的行業特性。

(2) 固定資產週轉率(次)

通常是用來衡量企業運用固定資產（如廠房、設備等）創造營業收入的效率。此比率越高，代表企業對固定資產的利用效益越佳，設備產能皆有充分發揮；但若過低，則可能表示企業內部存在資產閒置、產能過剩或投資過度之情形。其公式計算如下：

$$\text{固定資產週轉率} = \frac{\text{銷貨收入淨額}}{\text{平均固定資產}}$$

表 54 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之固定資產週轉率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	1.35	0.75	1.48
2022	1.43	0.90	1.40
2023	1.43	0.93	1.39
2024	1.46	0.97	1.43
2025	1.32	1.04	1.27

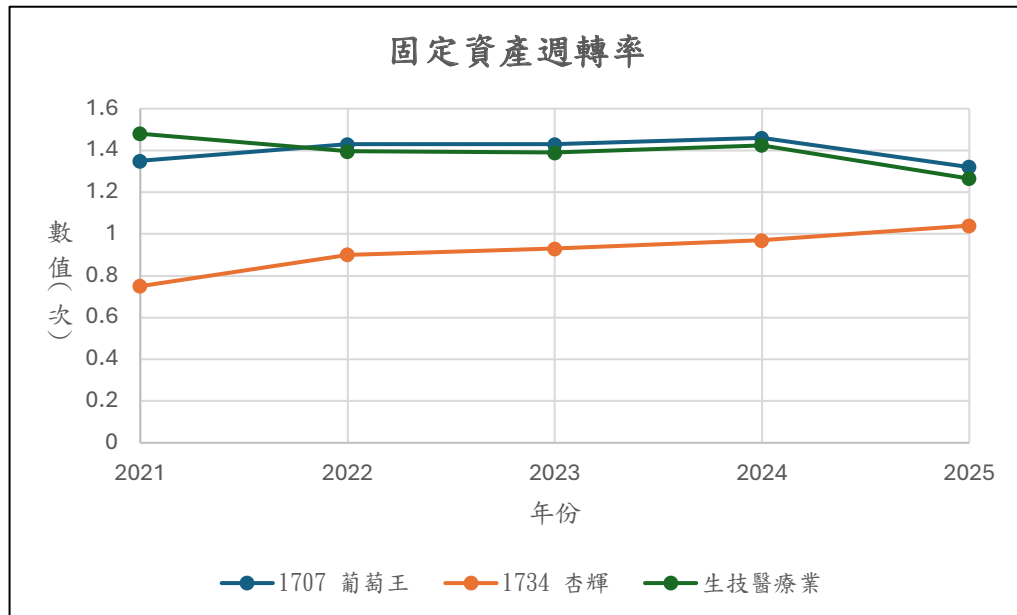


圖 43 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之固定資產週轉率

由數據及趨勢圖可以觀察到葡萄王在 2021 年至 2024 年間的固定資產週轉率呈現穩定微升的趨勢，並於 2022 年至 2024 年間（約 1.43 至 1.46 次）微幅超越生技醫療業之平均水準，顯示公司在此期間對廠房設備等固定資產的利用效益較佳。然而，2025 年數值下滑至 1.32 次，顯示該年度可能由於新一輪的資本支出、或是擴廠投資使固定資產總額增加，抑或是營業收入成長放緩，導致短期內的資產產能效益有所修正。

相較之下，杏輝的固定資產週轉率雖然長期低於葡萄王與同產業平均，但其數值自 2021 年的 0.75 次逐年穩定成長至 2025 年的 1.04 次。這項數據反映出杏輝近年來在資本支出上採取穩健策略，且隨著銷售動能的累積，過去投入的廠房設備利用率正逐年改善，展現出資產營運效益持續穩步回升的正面趨勢。

綜合來看，葡萄王與生技醫療業平均的走勢相當貼近，雖然維持在較高效率的區間，但仍需關注 2025 年數值修正後的資產回收效益；相較之下，杏輝雖然整體週轉速度偏慢，但在過去五年內是唯一呈現逐年穩定成長的公司，顯示其固定資產的產能與利用率正逐步釋放與改善。

(3) 總資產週轉率(次)

通常是用來衡量企業運用全部資產創造營業收入的效率，為評估公司整體資產營運效能的核心指標。此比率越高，代表企業每投入 1 元的總資產能換回較多的營收，顯示企業在整體資產的管理能力與利用效益較佳；反之，若比率過低，則反映企業可能存在資產閒置、營收動能不足或資產配置效率低落之情形。其公式計算如下：

「生」入財務分析，「技」見投資價值－以葡萄王與杏輝為例

$$\text{總資產週轉率} = \frac{\text{銷貨收入淨額}}{\text{平均資產總額}}$$

表 55 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之總資產週轉率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	0.72	0.39	0.45
2022	0.71	0.46	0.45
2023	0.70	0.48	0.39
2024	0.72	0.50	0.42
2025	0.66	0.54	0.42

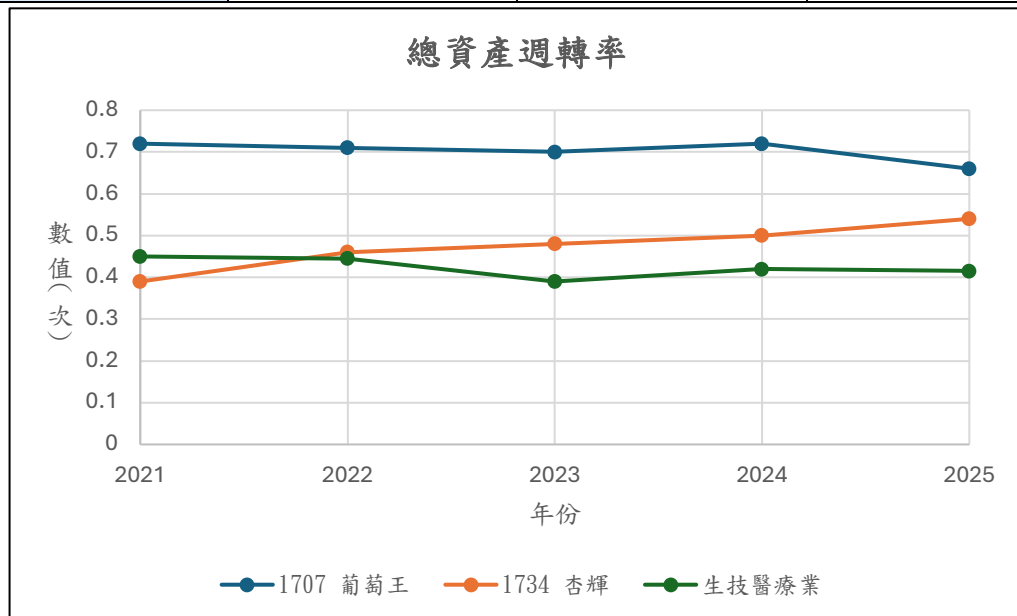


圖 44 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之總資產週轉率

由數據及趨勢圖可以觀察到，葡萄王在 2021 年至 2024 年間的總資產週轉率長期維持在 0.70 至 0.72 次的區間，顯著高於杏輝與生技醫療業平均水準，顯示公司過去在整體資產的營運效率與配置上較具優勢。然而在 2025 年時數值下滑至 0.66 次，降至近年來的低點。這反映出公司在該年度可能面臨營收成長放緩，或是整體資產投入的增加速度快於營收成長，導致資產管理效益出現短期修正。

相較之下，杏輝的總資產週轉率則呈現逐年穩步上升的趨勢，由 2021 年的 0.39 次持續成長至 2025 年的 0.54 次。這項數據顯示杏輝近年在營收增長上成效顯著，且對整體流動與非流動資產的運用效率正逐年改善，使其與產業平均及葡萄王之間的效益差距正在逐步縮小。

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

綜合來看，葡萄王雖然在整體資產的利用效益上依舊居於領先地位，但仍需關注 2025 年數值下滑後所反映出的效益表現；相較之下，杏輝則呈現逐年穩定成長的走勢，顯示其近年在整體資產配置與營運管理效率上正持續獲得改善。

(一) 獲利能力分析

此分析適用以衡量企業運用現有資源賺取利潤的效率，為評估公司核心競爭力與經營成果的關鍵指標。這項分析不僅反映企業產品在市場上的競爭優勢與定價能力，也能看出管理階層對營運成本與各項費用的控管績效。透過獲利能力分析，評估者可藉此判斷企業是否具備長期的成長潛力與獲利永續性。在本研究中將其核心分析指標分為下列三項：

(1) 營業毛利率(%)

通常是用來衡量企業產品或服務本身核心競爭力與定價能力的指標。此比率越高，代表產品在扣除直接生產成本（如原物料、工廠折舊、生產線人工）後所能留下的利潤比例越高，顯示產品具備技術優勢或品牌溢價；反之，若比率過低，則反映產品的附加價值較低，容易面臨激烈的價格競爭，或是受制於原物料價格的波動。其公式計算如下：

$$\text{營業毛利率} = \frac{\text{銷貨毛利}}{\text{銷貨收入淨額}}$$

表 56 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之營業毛利率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	80.18	36.52	46.36
2022	81.63	38.20	43.67
2023	80.26	36.83	43.68
2024	77.58	39.26	43.48
2025	75.08	43.21	41.36

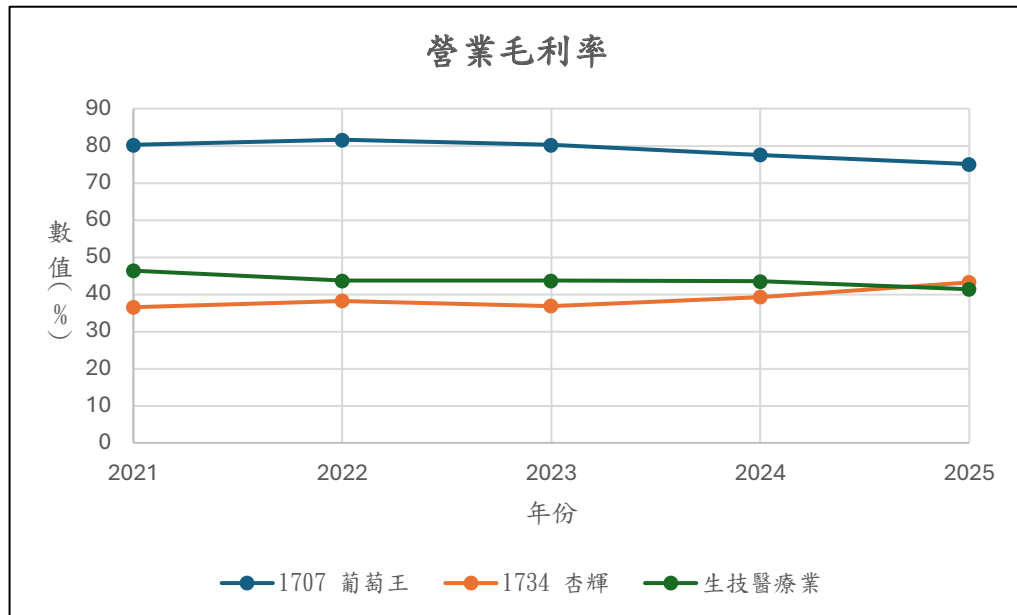


圖 45 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之營業毛利率

由數據及趨勢圖可以觀察到葡萄王在過去五年間的營業毛利率皆維持在 75.08%至 81.63%的極高水準，顯著優於杏輝與生技醫療業平均，顯示其產品在市場上具備極強的品牌定價優勢或產品獨特性。然而，自 2022 年的高點 81.63%開始，葡萄王的營業毛利率呈現逐年緩慢下滑的趨勢，至 2025 年降至 75.08%，這反映出公司近年可能面臨原物料成本上漲、產品銷貨組合改變，或是市場競爭加劇導致產品售價面臨調整壓力。

相較之下，杏輝的營業毛利率則呈現穩步上升的正面發展。雖然在 2021 年至 2024 年間（約 36.52%至 39.26%）長期低於產業平均水準，但 2025 年大幅攀升至 43.21%，不僅創下近年新高，更超越了生技醫療業平均（41.36%）。這項結構性的轉變顯示杏輝近年在產品線優化、高毛利產品的銷售占比提升，以及生產成本控管上已逐步顯現成效。

綜合來看，葡萄王雖仍具備高毛利率的領先優勢，但需持續關注其毛利率下滑是否會演變為長期趨勢；相較之下，杏輝則展現出顯著的成長動能，隨著產品附加價值的提升，其本業的定價能力與獲利空間正逐步改善，並已跨過產業平均的水準。

(2) 稅後淨利率(%)

通常是用來衡量企業最終獲利成果的綜合性指標。此比率反映了公司在扣除營業成本、銷售與管理費用、營業外損益（如利息、匯兌或投資盈虧）以及所得稅後，最終保留下來的淨利潤占營業收入的比例。在財務分析中，稅後淨利率常與營業利益率進行對比，用以評估企業除了本業營運外，在財務槓桿、稅務規劃與業外投資上的控管績效。其公式計算如下：

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

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

表 57 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之稅後淨利率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	19.88	-8.42	10.36
2022	20.88	5.75	10.88
2023	20.14	12.04	8.20
2024	19.45	9.05	7.71
2025	18.15	10.51	8.08

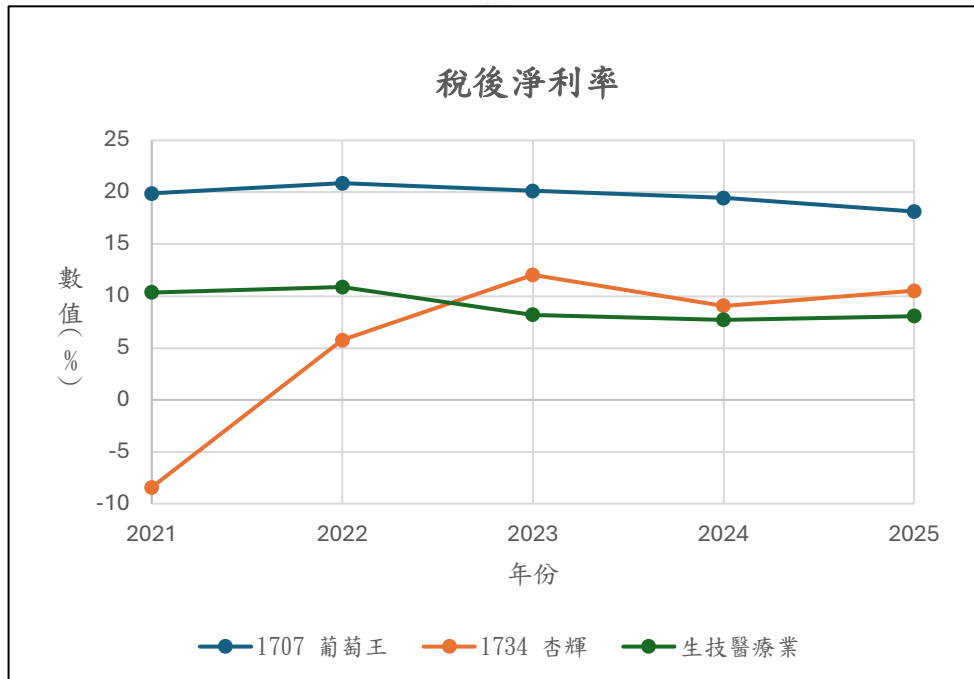


圖 46 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之稅後淨利率

由數據及趨勢圖可以觀察到葡萄王在過去五年間的稅後淨利率表現相當穩定，長期維持在 18.15%至 20.88%的區間，且持續顯著高於生技醫療業平均與杏輝，顯示公司具備極為扎實的獲利能力，在營業費用控管與稅務規劃上也維持著良好績效。然而數值自 2022 年達到 20.88%的高點後也出現連續三年緩步下降的趨勢，2025 年降至 18.15%。此趨勢與先前觀察到的毛利率下滑走向吻合，反映出營業成本或費用的增加，已直接影響到最終的淨利表現。

相較之下，杏輝的稅後淨利率則進行了顯著的結構性轉變。在 2021 年時，杏輝的稅後淨利率為-8.42%，表現遠低於產業平均；但自 2022 年起公司順利由負轉正

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

(5.75%)，並於 2023 年攀升至 12.04% 的高峰，一舉超越生技醫療業平均。儘管 2024 年略有下滑 (9.05%)，但 2025 年隨即再度回升至 10.51%，連續三年站穩在產業平均之上，顯示其近年獲利結構已具備一定的穩定性。

綜合來看，葡萄王在稅後淨利率的水準上雖然依舊領先同業，但仍需注意近年數值連續下滑的趨勢；相較之下，杏輝則在 2021 年後轉向獲利，近年稅後淨利率表現皆穩定高於同業平均水準。

五、股票評價分析

股票評價分析是財務報表分析的不可或缺的核心環節，其核心目的在於將前期的歷史財務數據結合未來預測，用以評估該企業股票的合理投資價值。本分析主要透過每股盈餘與每股現金流量來評估企業實質的獲利與配息基礎，並結合股利支付率與股利收益率（殖利率）來檢視公司的股利政策與投資回報率；最終透過本益比等評價指標，將估算出的合理股價與市場現存股價進行對比，用以判斷該股票是否被高估或低估，作為投資決策的參考。

(一) 每股盈餘(\$)

用來衡量企業獲利能力的核心指標，反映了在特定會計期間內，公司為每一股流通在外的普通股所賺取的淨利潤。在實際應用上，該指標常用於評估企業的整體經營成效，同時也是計算本益比及推估合理股價的重要基礎。其公式計算如下：

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

表 58 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之每股盈餘

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	8.81	-0.23	1.31
2022	9.84	1.34	1.50
2023	9.81	2.24	1.08
2024	9.78	1.68	1.21
2025	8.22	1.92	1.28

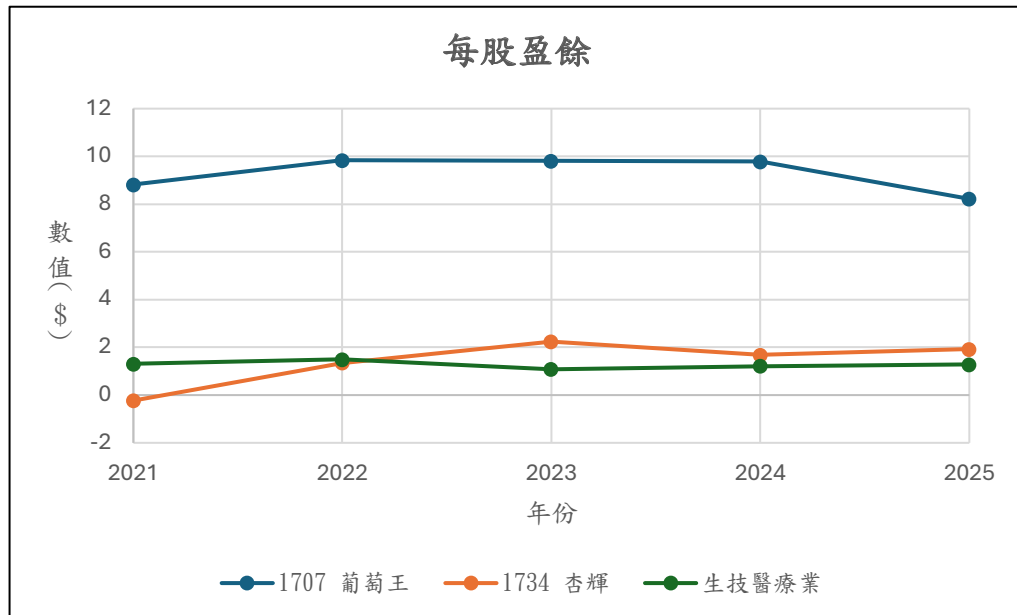


圖 47 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之每股盈餘

從數據及趨勢圖來看，葡萄王在每股盈餘長期居於市場的領先位置。過去五年間，始終保持在 8.22 元至 9.84 元的高水位區間，與杏輝及生技醫療業平均拉開顯著差距，顯示公司具備極佳的基础獲利能力。然而，在 2022 年達到 9.84 元的高點後，於 2023 年（9.81 元）與 2024 年（9.78 元）的數據已出現些許地停滯，至 2025 年更下跌至 8.22 元。此數據反映出公司在成本控制或費用支出上面臨壓力，並實質顯現在每股盈餘的減少。

相反地，杏輝在每股盈餘的發展軌跡上，則呈現營運效益逐步改善的趨勢。在 2021 年時受到經營逆風影響，呈現每股虧損 0.23 元的負值表現，落後於產業平均；但自 2022 年起公司營運狀況好轉，每股盈餘由負轉正達到 1.34 元，隨後於 2023 年攀升至 2.24 元的高點。儘管 2024 年數值略有回檔至 1.68 元，但 2025 年再度回穩至 1.92 元，連續四年表現皆高於生技醫療業平均水準（1.08 元至 1.50 元），反映出其獲利結構在優化後已趨於穩定。

綜合來看，葡萄王在每股盈餘的水準上雖然具備競爭優勢，但仍需注意近年數值連續修正的潛在壓力；相較之下，杏輝則在 2021 年後轉向獲利，近年每股盈餘表現皆穩定高於同業平均水準。

(二) 每股現金流量(\$)

用來評估企業實質資金實力與股利發放能力的指標，反映了公司在特定會計期間內，透過營業活動實際賺取的現金平均分配給每一股普通股的金額；由於排除了折舊與攤銷等非現金支出，更能精確反映公司獲取現金的實力，也是評估企業財務健全度與實質配息能力的重要基礎。其公式計算如下：

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

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

表 59 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之每股現金流量

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	17.23	0.81	1.59
2022	20.19	2.54	2.19
2023	17.01	1.77	1.93
2024	12.66	3.28	3.06
2025	14.71	3.07	2.15

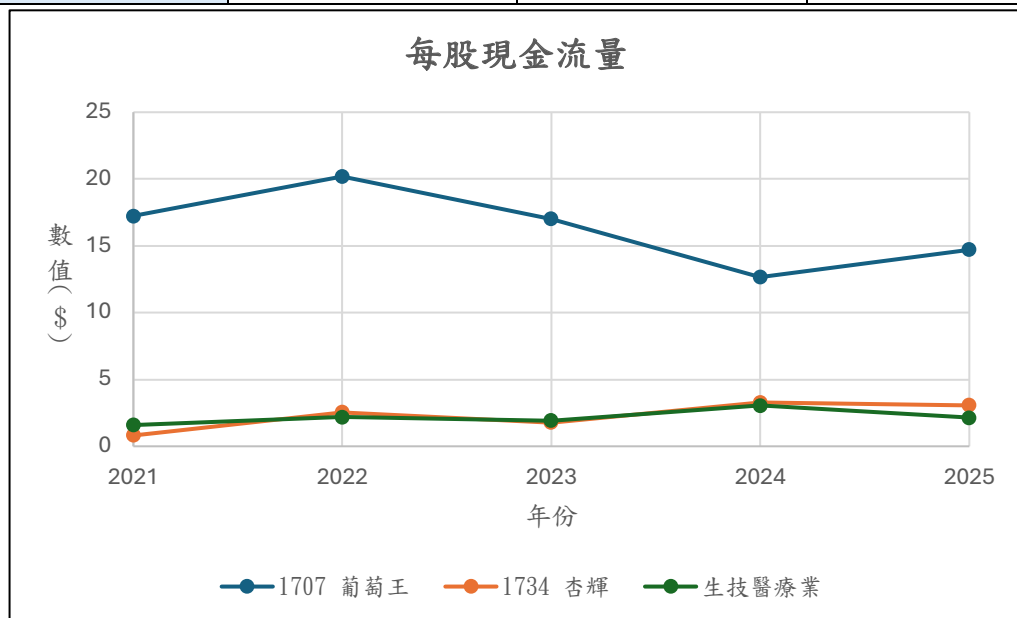


圖 48 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之每股現金流量

從數據及趨勢圖來看，葡萄王在每股現金流量上持續維持在市場高位。過去五年間，其數據落於 12.66 元至 20.19 元區間，顯著高於杏輝及產業平均，顯示營運資金極為充裕。不過自 2022 年創下 20.19 元高點後，2023 年（17.01 元）與 2024 年（12.66 元）因營業成本與費用上升，導致本業獲取現金的效益連續修正；所幸 2025 年已回升至 14.71 元，顯示現金流入已有回穩跡象。

相較之下，杏輝的每股現金流量則呈現逐步增強並超越行業平均的軌跡。2021 年時，其數值僅有 0.81 元低於產業常態；但自 2022 年起隨著獲利回溫，數據回升至 2.54 元。期間雖於 2023 年微幅下探至 1.77 元，但 2024 年再度增長至 3.28 元。儘管 2025 年小幅回檔至 3.07 元，近兩年數據仍穩定超越生技醫療業平均，反映其由本業獲取實質資金的效益已趨於穩健。

總體而言，葡萄王雖然在每股現金流量的規模上佔有絕對競爭優勢，但由高檔修正後的波動表現仍須多加留意；相對地，杏輝則成功翻轉 2021 年的營運低潮，近期的每股現金流量表現已穩居同業平均之上，展現出良好的財務彈性。

(三) 股利支付率(%)

是衡量企業股利政策與盈餘分配程度的指標，反映了公司在特定會計期間內，從賺取的每股盈餘中拿出了多少比例作為現金股利發放給股東；此項比例直接呈現了公司盈餘保留在內部發展與回饋給股東之間的資金分配，由於這項數據反映了公司在內部發展與發放股利之間的資金權衡，常用於評估企業未來的擴張動能以及配息政策的延續性。其公式計算如下：

$$\text{股利支付率} = \frac{\text{普通股每股股利}}{\text{每股盈餘}}$$

表 60 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之股利支付率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	69.49	0.00	33.32
2022	70.15	74.66	41.54
2023	70.36	44.71	46.53
2024	70.58	59.45	46.74
2025	72.96	52.00	47.91

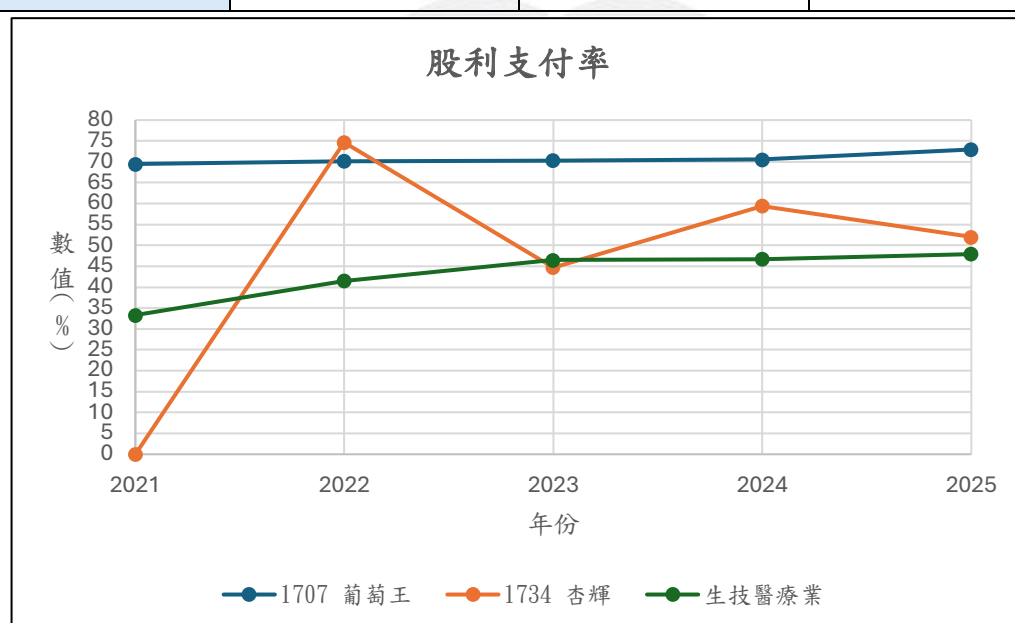


圖 49 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之股利支付率

由數據及趨勢來看，葡萄王在股利支付率的表現上相當穩定且長期處於高檔。過去五年間，其數據落於 69.49%至 72.96%的區間，幾乎維持在一條平穩的直線上，且顯著高於杏輝與生技醫療業平均。這項趨勢顯示葡萄王擁有非常成熟且定型的配息政策，每年皆將大約七成的獲利直接回饋給股東，反映出公司營運資金充裕，屬於典型且穩健的成熟型企業。

相較之下，杏輝在股利支付率的走勢上則呈現劇烈波動的軌跡。2021 年時，杏輝的股利支付率為 0%，顯示當年並未發放股利；但 2022 年隨著獲利好轉，數據隨之飆升至 74.66%的波段高點。隨後在 2023 年下跌至 44.71%，2024 年再度回升至 59.45%。儘管這幾年數值起伏較大，近四年的表現仍多高於生技醫療業平均，顯示其股利政策與當年度盈餘增減及內部資金保留有較為緊密的連動。

總體而言，葡萄王在股利支付率上展現極高的配息穩定度，反映出其可預期的盈餘分配政策；而杏輝的股利政策雖然波動較大，但在跨越 2021 年不配息的谷底後，整體的發放比例已穩定維持在行業平均之上，展現出較高的利潤分配傾向。

(四) 股利收益率(%)

又稱殖利率，是評估企業股利報酬與股價相對關係的投資指標，反映投資人以當前股價買進股票後，預期可獲得的現金股利報酬率。此指標直接將公司的配息金額與市場價格連結，能讓投資人直觀比較不同股票的收息報酬，因此常作為評估個股現金收益能力與投資效益的重要參考。其公式計算如下：

$$\text{股利收益率} = \frac{\text{普通股每股股利}}{\text{普通股每股市價}}$$

表 61 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之股利收益率

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	3.81	0.69	1.99
2022	4.11	3.02	1.89
2023	4.42	5.30	1.73
2024	4.62	4.81	2.12
2025	4.74	5.25	2.06

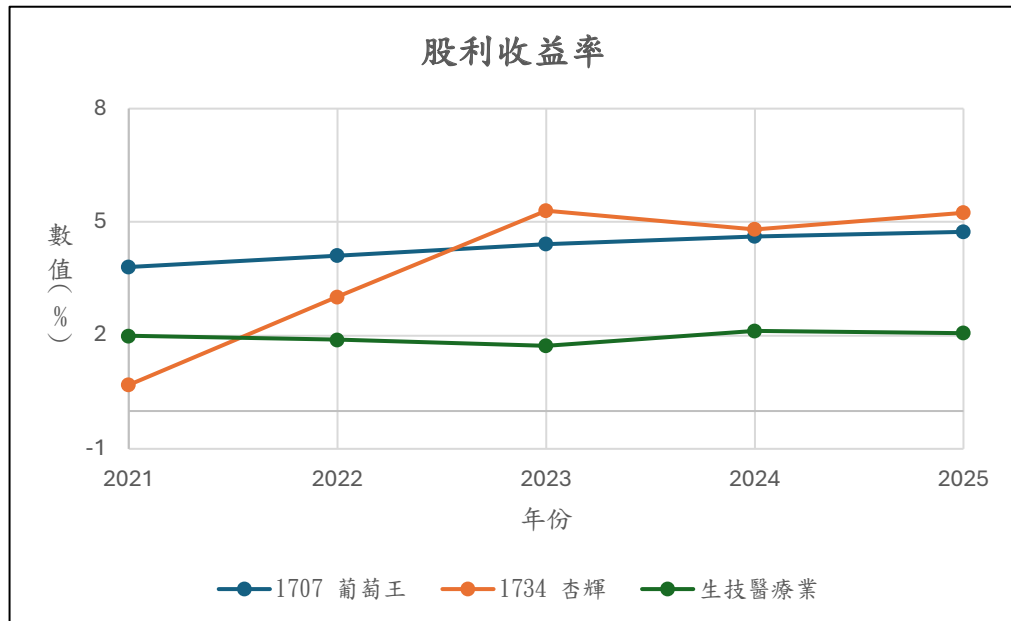


圖 50 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之股利收益率

由數據及趨勢圖來看，葡萄王在股利收益率上呈現穩定遞增的趨勢。過去五年間，其數值由 2021 年的 3.81% 逐年爬升至 2025 年的 4.74%，長期顯著高於生技醫療業平均（約 1.73% 至 2.12% 區間）。這項數據波動極小，反映出葡萄王在股價與配息政策之間維持著良好的平衡，具備相對優異且穩健的收益表現。

相較之下，杏輝的股利收益率則呈現由低谷快速反彈並維持在高檔的軌跡。2021 年時其數值僅有 0.69%，遠低於產業平均；但自 2022 年起隨著配息回溫，數據大幅跳升至 3.02%，並於 2023 年達到 5.30% 的高點。儘管近年數據在 4.81% 至 5.25% 之間小幅波動，但近四年表現均大幅超越行業平均，顯示其近年在實質的投資報酬率上具備強勁的競爭力。

總體而言，葡萄王在股利收益率上展現了逐年遞增且高度穩健的特性，反映出成熟企業的財務優勢；而杏輝則在跨越 2021 年的低潮後，近期的收益率展現出顯著的成長動能，兩者皆為股東提供了高於行業常態的實質報酬。

(五) 本益比(倍)

用以評估股票市場價格與企業獲利能力相對關係的一項指標，反映了投資人為換取公司每賺取一元的盈餘，願意在市場上付出的成本代價；由於此項指標直接將市場對企業未來成長的預期與目前的實質獲利進行連結，因此常用作判斷股價目前處於高估或低估狀態，及衡量市場對該企業未來獲利前景信心高低的客觀依據。其公式計算如下：

$$\text{本益比} = \frac{\text{普通股每股市價}}{\text{每股盈餘}}$$

表 62 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之本益比

年份	1707 葡萄王	1734 杏輝	生技醫療業
2021	42.39	29.44	26.95
2022	12.70	27.81	25.68
2023	15.90	13.83	23.03
2024	15.07	13.08	22.52
2025	15.36	11.90	18.03

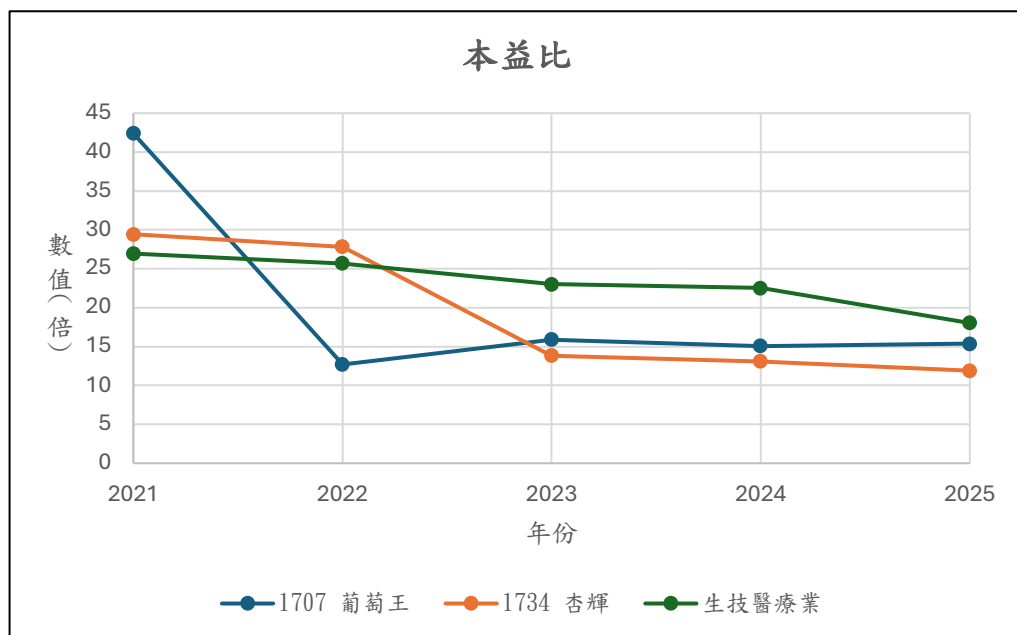


圖 51 葡萄王、杏輝及生技醫療業過去五年之本益比

由數據及趨勢圖來看，葡萄王在本益比的表現上呈現大幅修正後趨於平穩的走勢。2021 年時其本益比高達 42.39 倍，顯著高於行業平均；但自 2022 年起數據大幅回落至 12.70 倍，隨後幾年則穩定維持在 15 倍左右的區間。這項趨勢反映出市場先前對其評價偏高，而近年隨著股價回歸反映其實質獲利，其本益比已降至更具投資價值的合理區間，且長期低於生技醫療業的平均水準。

相較之下，杏輝在本益比的走勢上則呈現逐年遞減的收斂趨勢。2021 年與 2022 年時，杏輝的本益比分別為 29.44 倍與 27.81 倍，略高於當時的行業平均；但自 2023 年起，數據出現明顯跌落，連續三年下滑，至 2025 年已降至 11.9 倍的低點。由於本益比下滑常伴隨獲利提升，這項連續修正的趨勢正反映出杏輝近年因盈餘增長，使其股價評價更具吸引力，同時也加快投資資金的預期回收速度。

總體而言，兩家企業的本益比在過去五年間皆經歷了由高檔向下修正的過程，

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

且近年數據皆低於生技醫療業的平均水準；這反映出兩者目前的市場評價相對偏低；在實質盈餘的支撐下，其股價評價已展現出較高的投資防禦性。

陸、結論與建議

(一)結論

本研究以臺灣生技業為研究主題，並以葡萄王生技股份有限公司與杏輝藥品工業股份有限公司作為研究對象，透過產業分析、共同比分析及財務比率分析，探討兩家公司於近年之財務結構、經營績效與投資價值。隨著高齡化社會、健康意識提升及政府政策推動，生技業已逐漸成為具高度成長潛力的重要產業，而企業之經營能力亦成為投資人關注之重點。

研究結果顯示，葡萄王在獲利能力、現金流量及經營效率方面表現相對穩定，整體財務結構較為健全，具有較佳之品牌優勢與市場競爭力。公司長期維持較高之現金部位與良好之資金運用效率，顯示其具備較強之短期償債能力與財務彈性，在市場中展現穩定之營運模式。相較之下，杏輝藥品則因產業特性，需投入較高之研發成本與存貨管理，雖部分財務指標呈現成長潛力，但整體營運穩定度較容易受到市場需求、藥品研發及法規政策影響，因此財務風險與經營不確定性相對較高。

此外，透過會計師查核報告之關鍵查核事項分析，也可發現兩家公司在營運模式與風險結構上存在明顯差異。葡萄王之查核重點較集中於收入認列與營運流程，反映其營運模式相對成熟且穩定；而杏輝藥品則涉及存貨評價、無形資產減損及現金管理等較高估計不確定性項目，顯示其研發導向之經營特性與較高之財務判斷風險。

整體而言，生技業仍具長期發展潛力，但不同企業因產業定位、產品特性與經營策略差異，將產生不同之財務表現與投資價值。投資人在進行投資決策時，除應關注企業獲利能力外，也應綜合評估其財務結構、現金流量、經營效率及未來發展潛力，以降低投資風險並提升投資效益。亦希望透過本次分析，提升對財務報表分析與產業研究之理解，並作為未來企業經營管理與投資評估之參考依據。

(二)建議

根據本研究之財務分析結果可發現，葡萄王與杏輝雖同屬生技醫療產業，但在財務結構、資金運用與投資價值方面仍存在明顯差異。因此建議投資人應依自身風險承受能力與投資目標，選擇適合之投資標的。

葡萄王整體財務結構與資金流動較為穩健，獲利能力及短期償債能力表現相對穩定，顯示公司具備良好之財務體質與營運能力。此外，公司長期維持穩定之現金流量與經營效率，財務風險相對較低，因此較適合追求穩定收益及長期持有之投資

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

人作為投資參考標的。

相較之下，杏輝藥品近年積極投入新藥研發與市場拓展，雖具備未來獲利成長空間，但由於研發投入與存貨管理需求較高，使公司面臨較高之資金壓力與財務波動風險。因此，杏輝較適合能承擔較高風險，並重視未來成長潛力之投資人。

整體而言，生技醫療產業具有長期發展潛力，但投資人進行投資決策時，仍應持續關注企業之財務結構、現金流量、獲利能力及未來發展方向，並審慎評估產業風險與市場變化，以降低投資風險並提升投資效益。

柒、參考資料

1.Yahoo 股市（無日期）。葡萄王基本資料

<https://tw.stock.yahoo.com/quote/1707.TW/profile>

2.葡萄王生技（無日期）。葡萄王組織架構圖

https://www.grapeking.com.tw/about/organization?utm_source

3.Goodinfo！台灣股市資訊網（無日期）。葡萄王股東持股結構

https://goodinfo.tw/tw/EquityDistributionCat.asp?RPT_YEAR=2024&STOCK_ID=1707&utm_source

4.Yahoo 股市（無日期）。杏輝基本資料

<https://tw.stock.yahoo.com/quote/1734.TW/profile>

5.杏輝醫藥集團（無日期）。杏輝組織架構圖

<https://www.sinphar.com.tw/organization>

6.Goodinfo！台灣股市資訊網（無日期）。杏輝股東持股結構

https://goodinfo.tw/tw/EquityDistributionCat.asp?STOCK_ID=1734&RPT_YEAR=2024&REINIT=46159.6617708333

7.產業價值鏈資訊平台（無日期）。製藥產業鏈簡介

<https://ic.tpex.org.tw/introduce.php?ic=C100>

8.產業價值鏈資訊平台（無日期）。醫療器材產業鏈簡介

<https://ic.tpex.org.tw/introduce.php?ic=C200>

9.產業價值鏈資訊平台（無日期）。食品生技產業鏈簡介

<https://ic.tpex.org.tw/introduce.php?ic=C300>

10.產業價值鏈資訊平台（無日期）。再生醫療產業鏈簡介

<https://ic.tpex.org.tw/introduce.php?ic=C400>

11.葡萄王生技（無日期）。114 年 Q4 合併財務報告書

<https://www.grapeking.com.tw/investor/financial/financial->

「生」入財務分析，「技」見投資價值—以葡萄王與杏輝為例

[statements/RE90pnZp4BaQ](#)

12.葡萄王生技（無日期）。114 年年報

<https://www.grapeking.com.tw/investor/shareholder/annual-reports>

13.財報狗（無日期）。杏輝(1734)最新季報、年報電子書

<https://statementdog.com/analysis/1734/e-report>

14.公開資訊觀測站（無日期）。葡萄王合併資產負債表查詢

<https://mops.twse.com.tw/mops/#/web/t164sb03?dataType=2&companyId=1707&year=115&season=1&subsidiaryCompanyId=>

15.公開資訊觀測站（無日期）。杏輝合併資產負債表查詢

<https://mops.twse.com.tw/mops/#/web/t164sb03?dataType=2&companyId=1734&year=115&season=1&subsidiaryCompanyId=>

16.Mr.Market 市場先生（2015，3 月 25 日）。負債比率是什麼？過高代表什麼？一次看懂資產負債比率 https://rich01.com/blog-post_25-3/

17.OP 凱文（2024，1 月 11 日）。長期資本佔固定資產比率是什麼？如何計算？在哪查詢？ <https://reurl.cc/9W9aVX>

18.財報狗（無日期）。長期資金佔固定資產比率的解釋和說明

<https://statementdog.com/explain/LTFunds-to-fixedAssets.html>

19.智勝文化（無日期）。長期償債能力分析〔PDF 檔案〕

https://www.bestwise.com.tw/Event/newbook/images/52WAS03205_P245.pdf

20.富果研究部（2025，12 月 27 日）。【杏輝法說會重點內容備忘錄】未來展望趨勢。富果直送 <https://blog.fugle.tw/post/earnings-call-1734-2025-12-26>

21.富果研究部（2025，8 月 14 日）。【法說會備忘錄】葡萄王。富果直送

<https://blog.fugle.tw/post/earnings-call-1707-2025-08-13>

22.富邦綜合證券（無日期）。葡萄王(1707)財務比率表 [https://fubon-](https://fubon-ebrokerdj.fbs.com.tw/z/zc/zcr/zcra/zcra_1707.djhtm)

[ebrokerdj.fbs.com.tw/z/zc/zcr/zcra/zcra_1707.djhtm](https://fubon-ebrokerdj.fbs.com.tw/z/zc/zcr/zcra/zcra_1707.djhtm)

23.OP 凱文（2024，1 月 11 日）。長期資本佔固定資產比率是什麼？如何計算？在哪查詢？ <https://reurl.cc/aXj5V7>

24.OSCAR WU（2025，8 月 11 日）。臺灣生技醫療業雙引擎時代，政策與資本共塑亞太競爭力 <https://reurl.cc/O68XmX>

25.TEJ 台灣經濟新報（無日期）。葡萄王、杏輝、生技產業比率數據〔TEJ 資料庫〕。

26.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。