

逢甲大學學生報告 ePaper

報告題名：

紡織業股票投資建議書：如鴻、聚陽、利勤

Textile stock investment proposals



作者：陳易群、黃郁仁、劉政鋒、陳品齊、顏瑞宏、栗言

系級：統計學系、都市計畫與空間資訊學系

學號：D0335301、D0335213、D0333889、D0335065、D0378339、D0378339

開課老師：林昆立 教授

課程名稱：財務管理

開課系所：統計學系

開課學年：104 學年度 第 2 學期

中文摘要

現代社會比較注重科技產業反而忽略了最基本的傳統產業，而現在紡織業卻被稱為是夕陽工業的傳統產業，所以我們有興趣對於紡織業做深入研究，選用紡織業較具代表性的公司－儒鴻、聚陽、以及利勤，運用我們在財務管理這堂課所學到的知識，針對其流動性比率、長期償債能力、投入資本報酬等相關比率去進行分析，試圖去找這三家公司最有投資機會的公司。

關鍵字：財務管理、股票投資建議書、紡織業、流動比率、長期償債能力、投入資本報酬



Abstract

Modern society pay more attention to the technology industry but ignore the most basic traditional industries, the textile industry was now known as a sunset industry is a traditional industry, so we are interested to do in-depth study of the textile industry, textile industry more representative selection of the company - Hong Ru, Makalot, and Li Qin, the use of our financial management have learned this lesson, for their liquidity ratios, long-term solvency, capital investment and other remuneration related to the ratio of the analysis, which tries to find the three companies have investment opportunities in most companies.

Keyword : Financial management, stock investment proposals, the textile industry, the current ratio, long-term solvency, return on invested capital

目次

摘要	1
一、公司簡介	4
二、財務比率分析	7
1. 流動性分析	7
1-1 流動比率分析	7
1-2 速動比率分析	9
1-3 存貨周轉率分析	11
1-4 應收帳款週轉率分析	13
1-5 應付帳款週轉率分析	15
1-6 淨營業週期分析	17
2. 長期償債能力分析	19
2-1 財務槓桿比率分析	19
2-2 負債比率分析	21
2-3 負債對股東權益比率分析	23
2-4 利息保障倍數分析	25
3. 投入資本報酬分析	27
3-1 每股盈餘	27
3-2 營業收入年增率	29
3-3 營業毛利率	31
三、結論及建議	33
參考文獻&資料	36

一、公司簡介：

1. 儒鴻企業股份有限公司

儒鴻以最專業的人員、最快速反應的服務、最有競爭力的成本、達到最大的效益，來保障股東的權益及滿足客戶的需求。並提供員工優良的工作環境、激發員工的創意和智慧，與公司同步成長。

提供員工優良的工作環境、激發員工的創意和智慧，並與公司同步成長。

儒鴻將行銷據點佈局全球，以達到貼近市場、快速反應、滿足客戶需求。並由彈性機能性針織面料製造廠商，進而垂直整合為全球專業功能性服裝製造廠，做到專業化上、中、下游垂直整合之生產據點，同時滿足客戶量和競爭力的需求，以及達到一次購足的滿意服務。

秉持商品的最高訴求：以彈性機能性布種和專業功能性服裝製造廠商為商品的主軸，提供消費者舒適的生活品質，不斷的以精進的技術，提昇在產業的競爭力，獲取最大的利潤以達企業之永續經營。

2. 聚陽實業股份有限公司

1980 至 1990 年間，台灣成衣產業大舉外移，可謂成衣業最困頓的時代...。不願放棄台灣的周理平先生，號召一群有著同樣信心與熱情的夥伴，於 1990 年以 800 萬的資本額創立了聚陽，起草撰寫聚陽的歷史。

周理平先生於 1990 年以 800 萬的資本額創立了聚陽，起草撰寫聚陽的歷史。

秉持著誠信、團隊、分享的文化堅持，聚陽得在經營團隊運籌帷幄下，不斷創造新商業模式並跳脫成衣代工工廠的框架，至今已在全球成衣業價值鏈中取得關鍵地位，並逐漸拓展成衣製造的產銷範疇，目前已有 3.6 萬名餘員工服務於印尼、越南、柬埔寨、中國、菲律賓的跨國據點，並以先進的 ERP 系統協調業務行銷、設計研發、生產製造、全球運籌、市場趨勢分析的功能網絡，使聚陽現已成為台灣成衣界領航者，同時亦是美、歐、日、台、陸各大型零售業者的主要合作夥伴。抓住市場脈動的聚陽，擁有的不僅是代工製造的能力，更有強大的設計能力、工務系統及優越的整合運籌與供應鏈體系，故在銷售成衣之外更能提供高附加價值的整合性服務；目前聚陽雖已掌握歐美具規模之品牌、零售商客戶，營業額更突破百億，但聚陽相信自己仍可提供更多，在彈性的佈局規劃、新區域市場開拓下，未來仍有無數個百億商機將被創造。

世界不斷改變，聚陽分秒都在撰寫歷史，秉持顧客導向、堅持創新手法經營傳統成衣業的聚陽，將是永遠日正當中的太陽。

3.利勤實業股份有限公司

為全世界 3D 立體織物(Spacer Fabrics)業界中，擁有一貫化生產製程、先進設備與廣泛技術的專業領導廠。憑藉不同種類的高度科技化與現代化之生產設備，所生產的 3D 立體織物年產量達 1500 噸以上。

3D 立體織物是屬近十幾年來紡織業界較特別之產物，在不同領域之應用仍不斷地被廣泛研究及擴充中。本公司所生產之 3D 立體織物，其厚度可由 1mm 至 25mm，除用於鞋材外尚可被應用於鞋材以外之領域，例如袋材、帽材、內衣胸罩、一般成衣、床墊、運動器材、醫療、及汽車材料等等。

本公司織造之 3D 立體織物具有透氣、舒適、輕量、及避震效果之特性，最適合應用於各類運動鞋材上，不論是在運動場上或平時戶外休閒穿著，皆可達到輕鬆舒適、涼爽效果。

目前被各主要品牌如 Nike、Adidas、Reebok、Asics、Fila、Puma 等廣泛使用，而其市場之接受度頗佳，故可預期未來 3D 立體織物仍將是運動鞋材中不可缺少之材料。

本公司係上述世界性知名運動品牌商指定受邀參展供應商之一，經由每年二次材料展之專業業務人員直接向設計者推廣介紹本公司產品，並同步獲取更多設計上及功能上之創新與需求，因此得以研發出更多更好符合客戶需求之產品，也讓本公司能在 3D 立體織物上持續邁進屹立不搖。



公司比較

	儒鴻	聚陽	利勤
創立年 間	1992	1990	1977
上市期 間	2001	2003	2011
主要客 戶			Nike Adidas Reebok Asics Fila Puma
未來願 景	<p>建立全球化的運籌管理，提供客戶最佳的服務品質。不斷的創新，打造儒鴻在彈性機能性針織布料，和專業功能性服裝商品上，永遠保持領先的地位。建立與客戶共同協同設計的觀念，並配合3D-E化的建立發展，以達到快速產品研發的目的。</p>	<p>展望未來，面對全球化的競爭，我們也不會自滿於現有的營運成果，聚陽除深耕於本業的展，並積極進行上下游的垂直整合，努力投注於新產品與技術的研發，提供更高值化的產品與務，並持續以創新的經營略、務實的管理能力以及全體員工高度的凝聚力，創造聚陽更美好的明天。</p>	<p>配合產業發展型態及消費者意識的改變，朝向多樣化、高級化、多功能的紡織品方向發展，以繼續保有領先之優勢。</p>

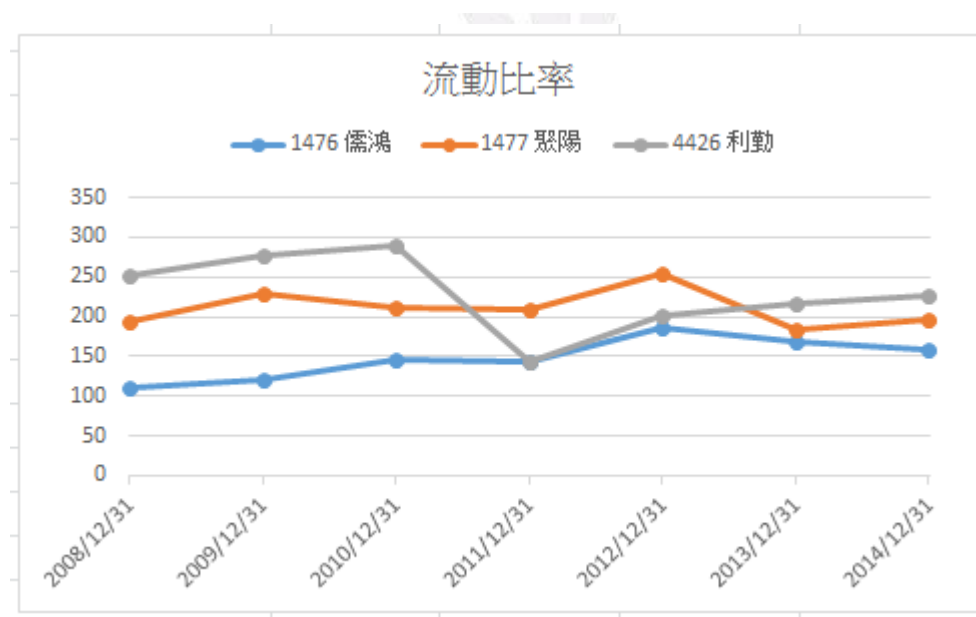
二、財務比率分析：

1.流動性分析

(1)流動比率：流動比率（Current Ratio），也稱營運資金比率或真實比率，公式為—流動比率=流動資產÷流動負債。是指企業流動資產與流動負債的比率。流動比率和速動比率都是反映企業短期償債能力的指標。流動比率越高，表示現金流動速度越快，但是相對的也會造成長期還債能力降低。

<表 1>流動比率歷年資料表(2008-2014)

Data Field	年月	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
流動比率	2008/12/31	110.96	192.81	250.93
	2009/12/31	121.56	228.1	277.75
	2010/12/31	144.94	210.74	289.87
	2011/12/30	142.94	209.48	143.67
	2012/12/28	185.06	253.58	201.72
	2013/12/31	167.49	184.41	215.23
	2014/12/31	158.98	197.19	227.08



<圖 1>流動比率折線圖(2008-2014)

由<圖 1>來看，2008-2014 年三間公司的流動比率，儒鴻一直以來呈現穩定的微幅上升，聚陽則是維持差不多水準，利勤呈現的起伏較大，尤其是在 2011 年的直落。我們推測，由於利勤在 2011 年購入斗六擴大工業區土地<表二>，主要為

因應未來營運規模做準備，設備支出金額相對大，流動負債大增造成流動比率下降。

<表 2>利勤公司設備擴充表

年度	利勤 2011-2015(F) 資本支出			單位:億元	
	2011	2012	2013	2014	2015(F)
廠房	0.26	0.64	0.73	0.22	2.79
機械設備	0.62	1.38	1.06	0.98	2.13

根據<表 1>的資料經整理如下表<表 3>，依照比率的高低給予分數再依總分做適合投資的排名，由於流動比率越高表示企業短期償債能力越高，但是這也代表資金流動的速度越快，所以可能會造成沒有足夠的資金能夠拿來償還長期債務，相對的導致長期償債能力也越低。所以根據三間公司的流動比率，越高者我們給予的分數越低。

<表 3>投資適合度排行

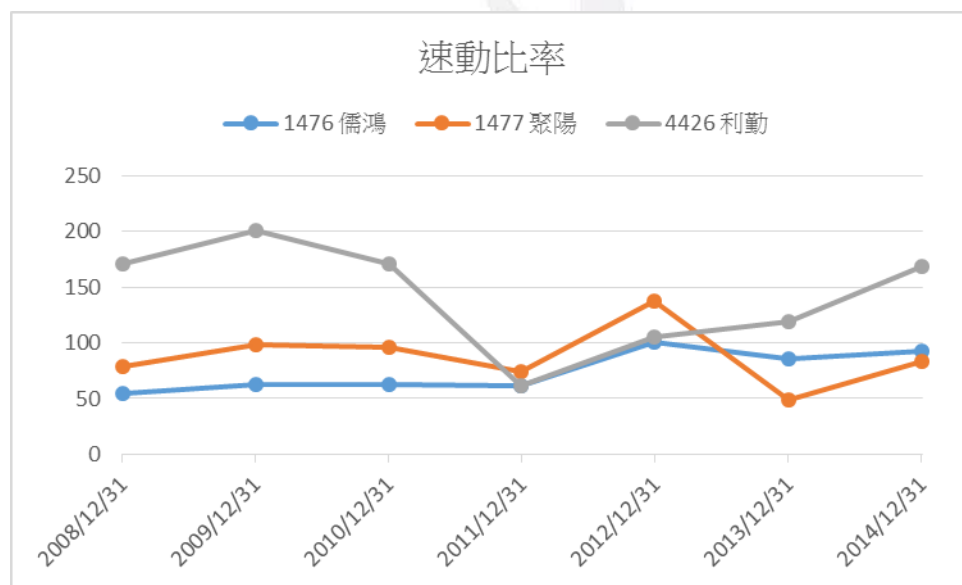
公司名稱	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
2008 年	1	2	3
2009 年	1	2	3
2010 年	1	2	3
2011 年	1	3	2
2012 年	1	3	2
2013 年	1	2	3
2014 年	1	2	3
總分	7	16	19
名次	3	2	1

由<圖 2>、<表 3>結果可以結論出，利勤在流動比率方面雖然大部分都比其他公司來的高，但起伏也較大，代表企業短期償債能力具有一定水準，但是償還長期債務的能力相對也越低，在流動比率方面來看屬於投資適合度最高者。

(2)速動比率分析: 速動比率公式為—速動比率=(流動資產-存貨)÷流動負債，是企業為衡量其立即償債能力，則必須以速動比率（Quick Ratio）測試之。在計算速動比率時，須將流動性較差的存貨從流動資產中剔除，亦即，在資產負債表上排列在存貨之後流動性較差的資產所構成的資產項目皆須剔除。

<表 4>速動比率歷年資料表(2008-2014)

Data Field	年月	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
速動比率	2008/12/31	54.94	79.27	170.6
	2009/12/31	62.43	98.87	200.28
	2010/12/31	62.47	95.94	170.34
	2011/12/30	61.57	74.32	61.13
	2012/12/28	100.24	137.06	105.2
	2013/12/31	86.05	48.97	119.53
	2014/12/31	92.73	83.52	168.06



<圖 2>速動比率折線圖(2008-2014)

由<圖 2>來看，儒鴻的速動比率是呈現平穩上升，然而利勤 2011 年卻突然下降了許多，然而聚陽卻是在 2012 年大幅上升。我們發現是因為利勤於 2011 年時購入了大量的設備，所以存貨增加，而速動資產為流動資產減掉存貨，所以存貨增加導致速動資產減少，所以速動比率也相對降低了。而 2012 年聚陽會大幅上升的原因是因為大量的接了某設計師品牌的訂單，所以聚陽的流動資產(應收帳款)就增加，速動比率也相對增加了，然而在 2013 年時，由於利勤還處於市場摸索的階段所以速動比率便又降低了，在找清楚方向之後又開始回升。

根據<表 4>的資料經整理如下表<表 5>，由於速動比率越高表示企業的立即償債能力越好，比較不會積欠款項，所以速動比率越高我們給予的分數也越高，而累積分數越高表示那間公司較適合投資。

<表 5>投資適合度排行

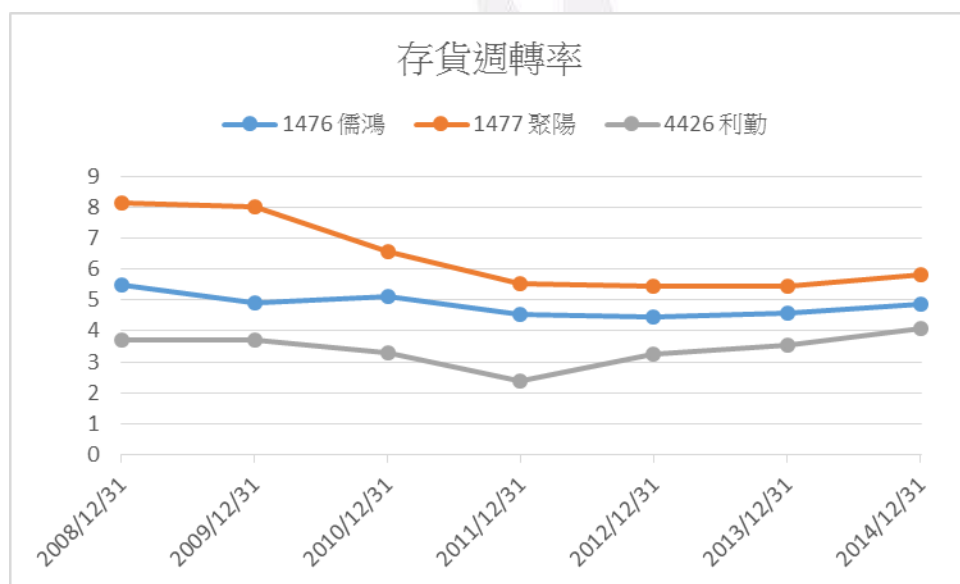
公司名稱	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
2008 年	1	2	3
2009 年	1	2	3
2010 年	1	2	3
2011 年	2	3	1
2012 年	1	3	2
2013 年	2	1	3
2014 年	2	1	3
總分	10	14	18
名次	3	2	1

由<圖 2>、<表 3>結果可以結論出，利勤不論是立即清償能力還是短期償債能力都是三間公司當中最高的，所以表示利勤公司資金流動的速度非常快，但是同時這也有個缺點，資金流動的速度太快會造成沒有足夠的資金去償還長期債務，所以個人還是建議選擇較平均的聚陽。

(3)存貨週轉率：存貨周轉率=銷售（營業）成本÷平均存貨，從企業日常營業活動中產生現金之能力來評估流動性。進貨、生產、銷售至應收帳款收現的速度愈快，表示回收現金所需要的時間愈短，發生流動性危機的可能性愈低。存貨不足會喪失商機存貨過多導致額外的倉儲,保險等成本,積壓資金。

<表 6>存貨周轉率歷年資料表(2008-2014)

Data Field	年月	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
存貨週轉率 (次)	2008/12/31	5.49	8.13	3.69
	2009/12/31	4.91	8.03	3.72
	2010/12/31	5.1	6.58	3.3
	2011/12/30	4.54	5.51	2.38
	2012/12/28	4.47	5.45	3.27
	2013/12/31	4.57	5.45	3.56
	2014/12/31	4.85	5.83	4.06



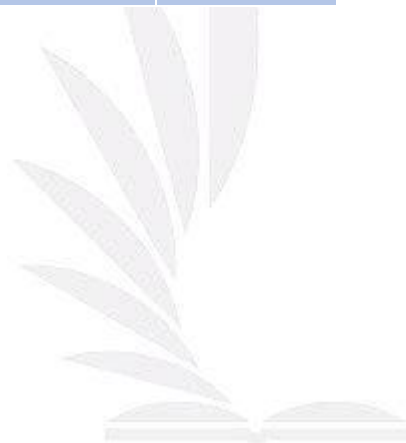
<圖 3>存貨周轉率折線圖(2008-2014)

由<圖 3>聚陽在 2010 年存貨周轉率急遽下降，推測內部所生產之原物料囤積，導致原料未用盡，危機處理較差，也未做適時的處理，導致連兩年比率持續下降，反觀於儒鴻的存貨周轉率來看，儒鴻的內部管理較佳，利勤相對而言，遇到危機會把它化為轉機去解決處理，雖然 2011 比率不佳，但卻在 2012 扳回一成，然而三間公司的存貨周轉率到最後有趨於穩定狀態。

根據<表 6>資料整理如下表<表 7>，由於存貨周轉率越高表示回收現金所需要的速度越快，發生流動性危機的可能性愈低，所以存貨周轉率越高我們給予的分數也越高，而分數越高則排名越高、越適合投資。

<表 7>投資適合度排行

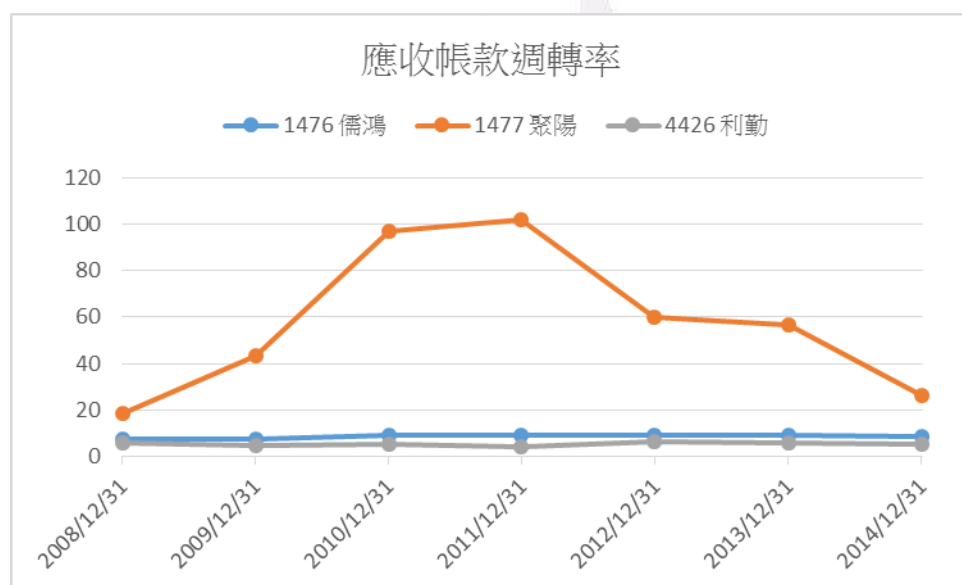
公司名稱	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
2008 年	2	3	1
2009 年	2	3	1
2010 年	2	3	1
2011 年	2	3	1
2012 年	2	3	1
2013 年	2	3	1
2014 年	2	3	1
總分	14	21	7
名次	2	1	3



(4)應收帳款週轉率：應收帳款周轉率=營業收入÷期初和期末應收帳款的盈君，代表企業 1 年內回收幾次客戶欠款，應收帳款周轉率越高，代表收款速度越快；應收帳款周轉率越低，代表收款速度越慢！

<表 8>應收帳款週轉率歷年資料表(2008-2014)

Data Field	年月	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
應收帳款週轉率(次)	2008/12/31	7.6	18.47	5.82
	2009/12/31	7.34	43.26	4.79
	2010/12/31	8.79	96.86	5.22
	2011/12/30	9.23	102.05	4.3
	2012/12/28	9.16	59.97	6.08
	2013/12/31	9.13	56.69	5.67
	2014/12/31	8.32	25.92	5.37



<圖 4>應收帳款週轉率折線圖(2008-2014)

依據<圖 4>來看，利勤跟儒鴻的應收帳款周轉率從 2008~2014 年並沒有明顯的起伏，周轉率維持在 0~20 之間，皆呈現平穩的狀態，反觀聚陽 2008~2010 年間周轉率緩慢地上升，且在 2010 和 2011 年周轉率上升到了 100 上下，所以我們可以推測聚陽在 2010 和 2011 年可能買了大量的原物料或是設備等等，比往年需要更多的資金，所以在 2010 和 2011 年的周轉率會比往年高，然而 2011 年之後一直到 2014 呈現緩慢下降的趨勢，在 2014 年時周轉率跟 2008 年一樣，回到了 20 上下。

紡織業股票投資建議書：如鴻(1476)、聚陽(1477)、利勤(4426)

根據<表 8>資料表整理如下表<表 9>，由於應收帳款週轉率越高，代表收款速度越快，才會越快收回帳款，就能有更多的資金可以幫助公司營運或者進行新的投資，所以我們給予的分數越高、越適合投資。

<表 9>投資適合度排行

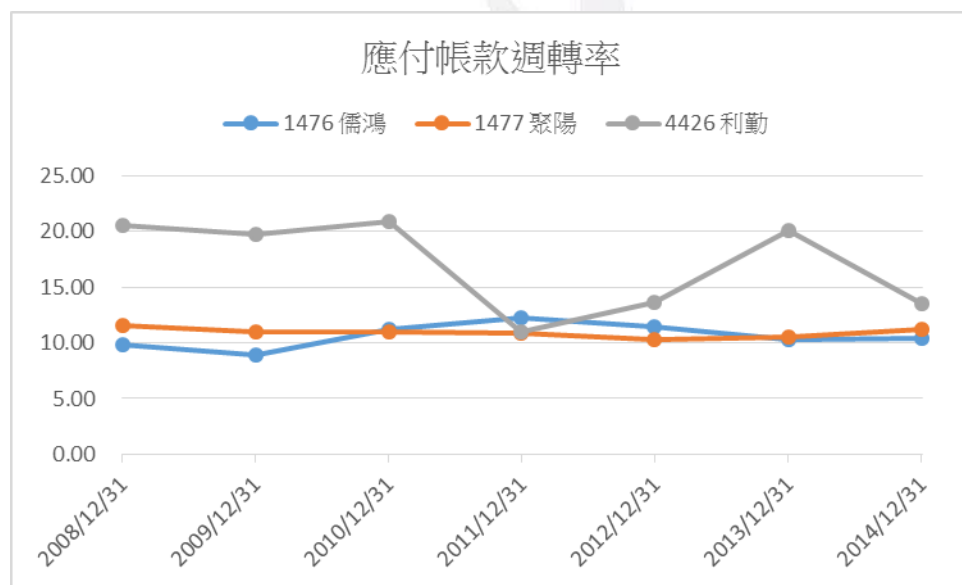
公司名稱	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
2008 年	2	3	1
2009 年	2	3	1
2010 年	2	3	1
2011 年	2	3	1
2012 年	2	3	1
2013 年	2	3	1
2014 年	2	3	1
總分	14	21	7
名次	2	1	3



(5)應付帳款週轉率：應付帳款周轉率=營業成本÷期初和期末應付帳款平均，是用來衡量一個公司如果管理償還欠款代表企業 1 年內要把欠款付清幾次。應付帳款周轉率越高，說明付款條款並不有利，公司總是逼迫需要儘快付清欠款。其他條件相同的情況下，應付帳款周轉率越低越好。

<表 10>應付帳款周轉率歷年資料表(2008-2014)

Data Field	年月	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
應付帳款週轉率	2008/12/31	9.84	11.60	20.56
	2009/12/31	8.95	10.96	19.69
	2010/12/31	11.23	10.97	20.87
	2011/12/30	12.30	10.86	10.96
	2012/12/28	11.43	10.26	13.59
	2013/12/31	10.27	10.52	20.03
	2014/12/31	10.46	11.27	13.54



<圖 5>應付帳款周轉率折線圖(2008-2014)

依據<圖 5>來看，聚陽跟儒鴻的應付帳款周轉率從 2008~2014 年並沒有明顯的起伏，並且維持在 10.00 上下，皆呈現平穩的狀態，反觀利勤在 2008~2010 年間是平穩的，但在 2011 年周轉率大幅的下滑，從原本的 20.00 降到 10.00，我們可以推測利勤在 2011 年時可能買了比往年更多的原物料或是設備等等，依據新聞資料指出利勤在 2011 年購入斗六擴大工業區土地，花費增加導致應付帳款增加，因此相對周轉率大幅下滑，但在 2012~2013 時開始慢慢地上升，到 2013 年便回到了往常值 20.00。

根據<表 10>資料整理如下表<表 11>，由於應付帳款越高表示付款速度越快、付款條件越不利，壓力相對也較大。所以應付帳款周轉率越高我們給予的分數越低，投資適合度的排名也越低。

<表 11>投資適合度排行

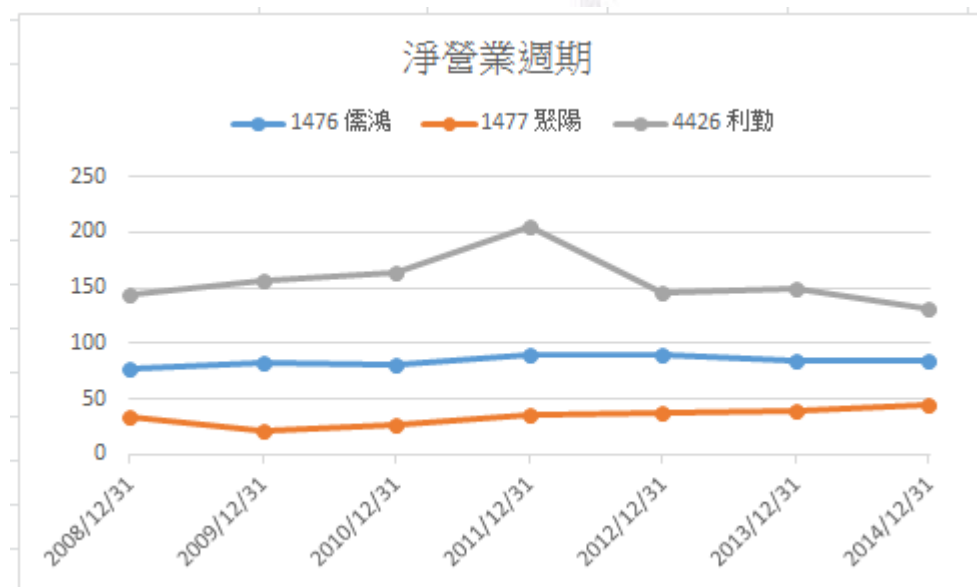
公司名稱	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
2008 年	3	2	1
2009 年	3	2	1
2010 年	2	3	1
2011 年	1	3	2
2012 年	2	3	1
2013 年	3	2	1
2014 年	3	2	1
總分	17	17	8
名次	1	1	3



(6)淨營業週期：淨營業週期=存貨週轉日數+應收帳款收現期間-應收帳款週轉日數。把付款天數也考量進來，理論上較能衡量公司營運所承擔的真正資金壓力。淨營業週期越短，通常表示資產的週轉較快，而營運資金壓力也較低。

<表 12>淨營業週期歷年資料表(2008-2014)

Data Field	年月	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
淨營業週期(日)	2008/12/31	77.51	33.18	143.96
	2009/12/31	83.31	20.61	155.83
	2010/12/31	80.58	26.01	162.94
	2011/12/30	90.18	36.21	205.13
	2012/12/28	89.56	37.55	144.9
	2013/12/31	84.25	38.7	148.58
	2014/12/31	84.15	44.34	130.87



<圖 6>淨營業週期折線圖(2008-2014)

由<圖 6>來看，鴻儒和聚陽的淨營業週期很穩定，唯獨利勤在 2011 年突然飆高，但之後又回復以往淨營業週期指數。我們推測，由於利勤在 2011 年購入斗六擴大工業區土地，主要為因應未來營運規模做準備，設備支出金額相對大，企業營運資金所需的金額大，企業的週轉能力降低，拉長淨營業週期，而在營運規模擴大之後，獲利跟著營收同步成長<表 13>讓流動比率逐漸回復。

<表 13>利勤公司營收訊息

—〇〇年度 ▾ 單位：新台幣仟元

月份	營業收入					累計營業收入		
	當月營收	上月營收	去年 當月營收	上月比較 增減(%)	去年同月 增減(%)	當月 累計營收	去年 累計營收	前期比較 增減(%)
一月	47,465	64,613	61,770	-26.54%	-23.16%	47,465	61,770	-23.16%
二月	30,990	47,465	41,665	-34.71%	-25.62%	78,455	103,435	-24.15%
三月	53,978	30,990	66,575	74.18%	-18.92%	132,433	170,010	-22.10%
四月	48,422	53,978	64,109	-10.29%	-24.47%	180,855	234,119	-22.75%
五月	42,611	48,422	52,449	-12.00%	-18.76%	223,466	286,568	-22.02%
六月	41,448	42,611	46,263	-2.73%	-10.41%	264,914	332,831	-20.41%
七月	49,666	41,448	54,143	19.83%	-8.27%	314,580	386,974	-18.71%
八月	54,860	49,666	54,892	10.46%	-0.06%	369,440	441,866	-16.39%
九月	67,000	54,860	77,880	22.13%	-13.97%	436,440	519,746	-16.03%
十月	67,829	67,000	67,778	1.24%	0.08%	504,269	587,524	-14.17%
十一月	59,188	67,829	52,246	-12.74%	13.29%	563,457	639,770	-11.93%
十二月	55,572	59,188	64,613	-6.11%	-13.99%	619,029	704,383	-12.12%

根據<表 12>資料整理如下表<表 14>，由於淨營業週轉期越短，表示資產週轉率較快，而營運資金的壓力也較低，所以淨營業週期越短我們給予的分數越高，而分數越高排名也越高，代表越適合投資。

<表 14>投資適合度排行

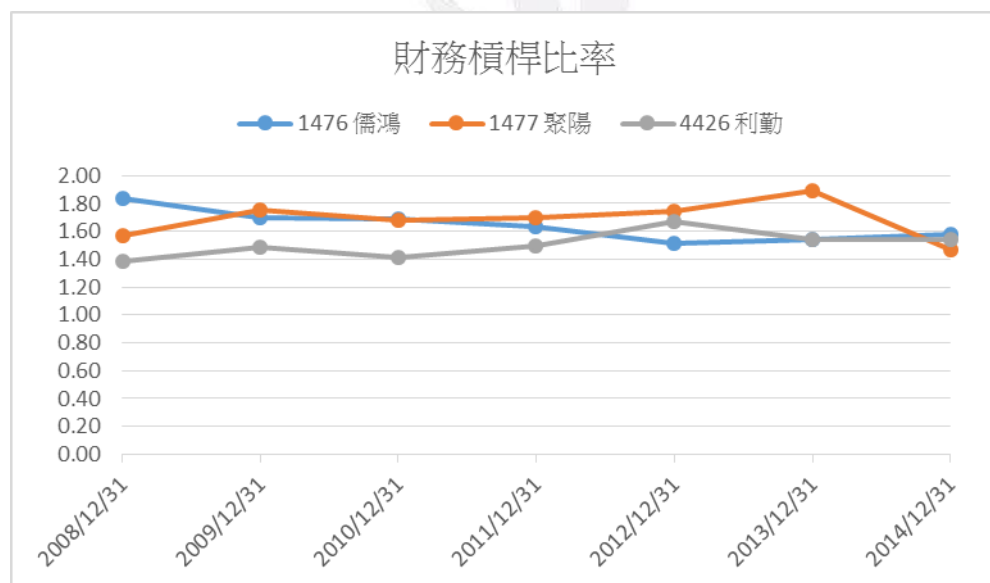
公司名稱	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
2008年	2	3	1
2009年	2	3	1
2010年	2	3	1
2011年	2	3	1
2012年	2	3	1
2013年	2	3	1
2014年	2	3	1
總分	14	21	7
名次	2	1	3

2.長期償債能力分析：

(1)財務槓桿比率：又稱權益乘數，公式為－財務槓桿比率=(負債總額+股東權益總額)÷股東權益總額。是衡量企業運用財務槓桿的程度，藉由舉債來進行投資。財務槓桿比率愈大，代表公司舉債的比重愈高(發行更多債券)，長期負債越多，需要支付給債權人的利息越多，表示公司承擔的風險越大，較願意去進行風險高的投資。

<表 15>財務槓桿比率歷年資料表(2008-2014)

Data Field	年月	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
財務槓桿比率	2008/12/31	1.83	1.57	1.39
	2009/12/31	1.70	1.76	1.49
	2010/12/31	1.68	1.68	1.41
	2011/12/30	1.64	1.70	1.49
	2012/12/28	1.51	1.75	1.67
	2013/12/31	1.55	1.89	1.54
	2014/12/31	1.57	1.47	1.54



<圖 7>財務槓桿比率折線圖(2008-2014)

由<圖 9>來看，2008-2014 年三間公司的財務槓桿比率除了聚陽 2013 年與利勤 2012 年是有增加較多的，其餘都是很穩定的。我們推測是由於聚陽與利勤是屬於以朝向多樣化、高科技化為目標持續發展多功能以及創新產品，所以必須不斷更新他們的廠房設備，導致他們必須借更多的錢來達到這樣目標，造成公司長期負債增加。例如聚陽公司由於 2013 年 6 月 28 日通過印尼 PT Starlight 新廠投資案以及柬埔寨廠區購廠投資案以及同年度通過許多投資案而需要大量資金，導致

2013 年公司舉債增加，所以那年的財務槓桿比率才會遽增。而 2012 年起利勤就加速產能”擴充”，已連續兩年產能大幅成長，且產能利用率都維持在一定水準，所以在 2012-2013 年利勤機械設備支出金額相對大<表 16>。

<表 16>利勤公司設備擴充表

年度	利勤 2011-2015(F) 資本支出			單位:億元	
	2011	2012	2013	2014	2015(F)
廠房	0.26	0.64	0.73	0.22	2.79
機械設備	0.62	1.38	1.06	0.98	2.13

根據<表 15>資料經整理如下表<表 17>，依照比率的高低給予分數再依總分做適合投資的排名，由於財務槓桿比率越高表示股東承擔的風險越大，所以對於股東來說較不適合投資，因為大多數的投資者都是風險趨避者。所以根據三間公司的財務槓桿比率，越低者我們給予的分數越高，而分數越高越適合投資。

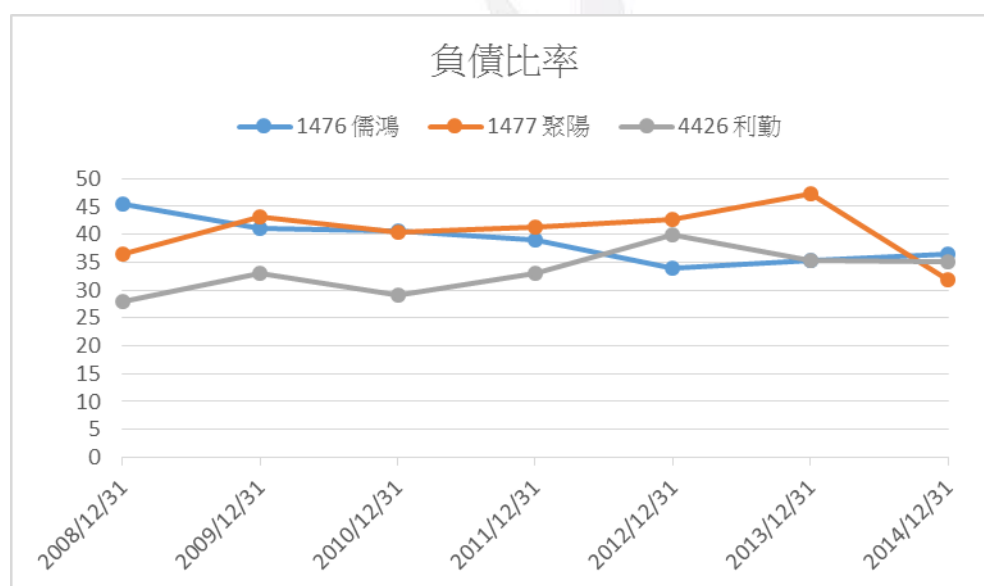
<表 17>投資適合度排行

公司名稱	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
2008 年	1	2	3
2009 年	2	1	3
2010 年	1	2	3
2011 年	2	1	3
2012 年	3	1	2
2013 年	2	1	3
2014 年	1	3	2
總分	12	11	19
名次	2	3	1

(2)負債比率：負債比率=負債總額÷資本總額，負債比率代表負債總額占資產總額的比重。負債比率與財務風險有直接關係：比率愈高，表示公司舉債愈多，能夠拿來償還債務的資本所占的比率也相對較低，導致財務風險越高，破產機率也相對提高。

<表 18>負債比率歷年資料表(2008-2014)

Data Field	年月	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
M 負債比率%	2008/12/31	45.44	36.43	27.87
	2009/12/31	41.06	43.1	32.94
	2010/12/31	40.65	40.45	29.13
	2011/12/30	38.97	41.22	33.04
	2012/12/28	33.97	42.78	40.02
	2013/12/31	35.3	47.2	35.25
	2014/12/31	36.5	31.95	35.08



<圖 8>負債比率折線圖(2008-2014)

由<圖 8>來看，負債比率的變動與財務槓桿比率非常相似，也是幾乎都很平穩，因為儒鴻的目標是以最專業的人員、最快速反應的服務、最有競爭力的成本、達到最大的效益，來保障股東的權益及滿足客戶的需求，所以他們有在嚴格控管負債方面所佔的比重，所以歷年來都是持續下降的。只有聚陽在 2013 年以及利勤在 2012 年有稍微上，可以推測出他們是願意冒較多風險去借更多金錢進行投資的公司，有機會獲得更大的報酬但是有可能導致公司破產風險增加。事實上，我們真的可以發現聚陽在 2013 年通過大量的投資案，所以資金需求量也愈大，於是就需要借更多的錢來進行投資，所以導致負債比率小幅上升。而勤利則是在

紡織業股票投資建議書：如鴻(1476)、聚陽(1477)、利勤(4426)

2011~2012 年舉債金額持續提升，2011 年間因為購入新的工業區土地(斗六)，而 2012 年則是為了倫敦奧運做積極的備貨，而後也帶動勤利的營收表現，所以 2013 年舉債金額又再度降低。

根據<表 18>的資料經整理如下表<表 19>，負債比率越高表示公司破產風險越大，所以負債比率越低表示越不易破產，我們給予的分數越高，也就越適合進行投資該間公司。

<表 19>投資適合度排行

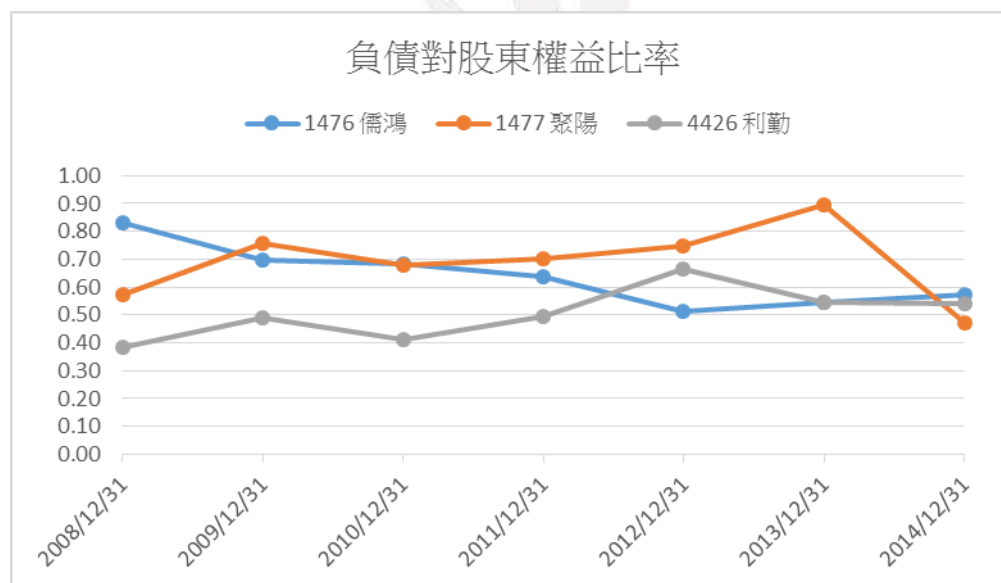
公司名稱	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
2008 年	1	2	3
2009 年	2	1	3
2010 年	1	2	3
2011 年	2	1	3
2012 年	3	1	2
2013 年	2	1	3
2014 年	1	3	2
總分	12	11	19
名次	2	3	1



(3)負債對股東權益比率：負債權益比率=總負債÷股東權益，負債對股東權益比率為衡量負債與權益資金的相對比重。比率愈大，代表公司自有資金愈少，對債權人的保障較小。負債越大，股東權益所占的比率就相對越小，表示當公司有盈餘是必須先支付更多的本息給債權人，所以股東能領取盈餘分配的機會就越小。

<表 20>負債對股東權益比率歷年資料表(2008-2014)

Data Field	年月	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
負債對股東權益比率	2008/12/31	0.83	0.57	0.39
	2009/12/31	0.70	0.76	0.49
	2010/12/31	0.68	0.68	0.41
	2011/12/30	0.64	0.70	0.49
	2012/12/28	0.51	0.75	0.67
	2013/12/31	0.55	0.89	0.54
	2014/12/31	0.57	0.47	0.54



<圖 9>負債對股東權益比率折線圖(2008-2014)

由<圖 9>來看，聚陽的負債對股東權益比率可以說是三間公司當中最高的，這也表示他的負債較大，所以自有資金較少，股東權益所占的比率越少，所以當公司有盈餘時必須先支付更多的本息給債權人，於是股東就只能摸摸鼻子乖乖的排在隊伍最後面，能拿到盈餘的機會也就越小，所以一定會是股東的最後選擇。而儒鴻的負債對股東權益雖然是位居二位，但是比率卻是逐年下降，所以股東能獲利的機會越大，可能會吸引較多的投資者來進行投資。最後來看利勤，雖然負債對

股東權益的比率是最低的，且變動量比聚陽來的小，但獲利性較不穩定，可能會是股東投資的第二選擇。

根據<表 20>的資料經整理如下表<表 21>，由於負債對股東權益的比率越小越好，股東獲利的機率越高，所以負債比率越小我們給予的分數越高，再根據歷年來的分數做加總，最後總分越高排名也越前面，越適合進行投資。

<表 21>投資適合度排行

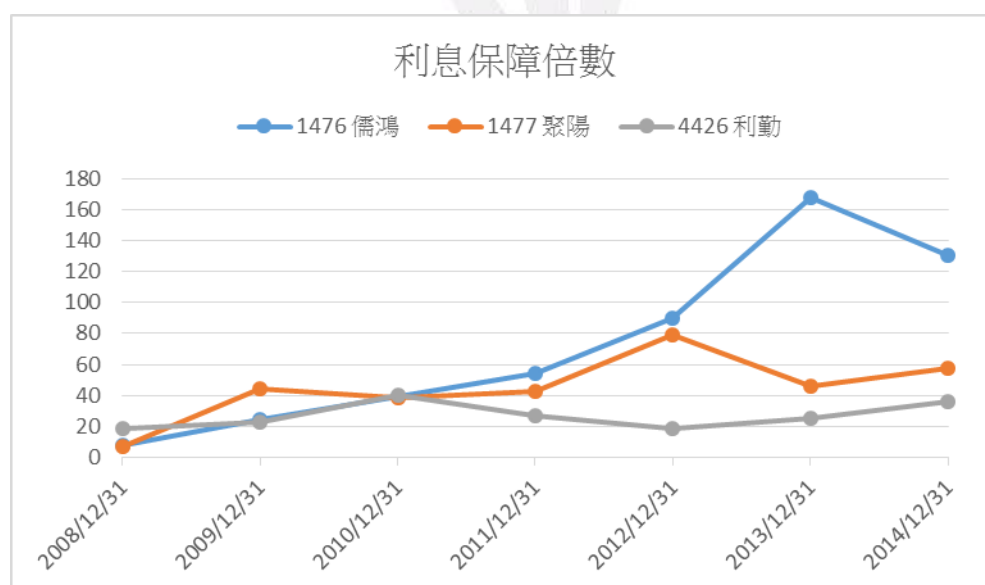
公司名稱	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
2008 年	1	2	3
2009 年	2	1	3
2010 年	1	2	3
2011 年	2	1	3
2012 年	3	1	2
2013 年	2	1	3
2014 年	1	3	2
總分	12	11	19
名次	2	3	1



(4)利息保障倍數：利息保障倍數=息前稅前利潤÷利息費用，利息保障倍數是指企業息稅前利潤與利息費用之比，又稱已獲利息倍數，用以衡量償付借款利息的能力，它是衡量企業支付負債利息能力的指標。要維持正常償債能力，利息保障倍數至少應大於 1，且比值越高，企業長期償債能力越強。如果利息保障倍數過低，企業將面臨虧損、償債的安全性與穩定性下降的風險。

<表 21>利息保障倍數歷年資料表(2008-2014)

Data Field	年月	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
M 利息保障倍數	2008/12/31	7.59	7.31	18.96
	2009/12/31	24.7	44.35	22.57
	2010/12/31	39.59	38.47	39.91
	2011/12/30	54.36	42.39	26.87
	2012/12/28	89.79	79.08	18.78
	2013/12/31	168.06	46.18	24.92
	2014/12/31	130.81	57.59	35.75



<圖 10>利息保障倍數折線圖(2008-2014)

我們可以發現儒鴻在 2012 至 2013 年間，相較其他兩間公司，利息保障倍數以驚人的幅度上升，推斷是因為儒鴻為了整併資源及強化經營管理效率，吸收合併績龍實業(股)公司(至民國 101 年 4 月 1 日正式生效)，績龍工業主要產品為彈性纖維之染色整理加工等，儒鴻將其合併後，可以更有效的垂直整合。其中聚陽實業在 2012 年也有小幅成長，因為其投資的北越廠，陸續通過 ISO

紡織業股票投資建議書：如鴻(1476)、聚陽(1477)、利勤(4426)

與人權認證，帶動工廠產能增加。

根據<表 21>的資料整理如下表<表 22>，由於比值越高表示企業的長期償債能力越高，較不易面對面臨虧損、償債的安全性與穩定性的下降。所以利息保障倍數越高我們給予的分數也越高，適合投資的排名也會越高。

<表 22>投資適合度排行

公司名稱	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
2008 年	2	1	3
2009 年	2	3	1
2010 年	2	1	3
2011 年	3	2	1
2012 年	3	2	1
2013 年	3	2	1
2014 年	3	2	1
總分	18	13	11
名次	1	2	3

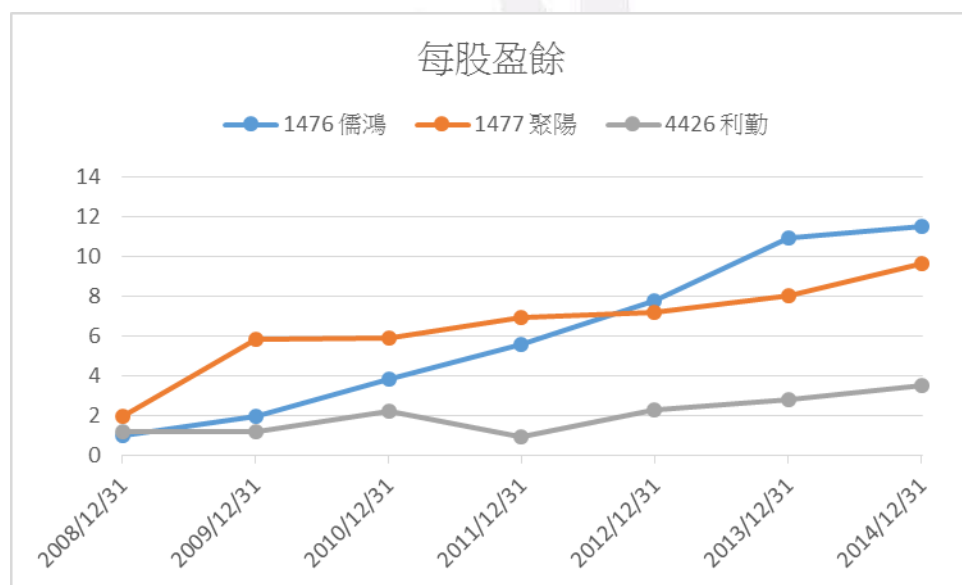


3.投入資本報酬分析：

(1)每股盈餘：每股盈餘＝稅後淨利÷流通在外的普通股加權股數，是公司的獲利指標，對於有公開市場股票交易的公司而言，每股盈餘和公司的股價都有一定的聯動性，因此這也是公司現有股東與潛在投資人衡量公司獲利的關鍵要素之一。

<表 23>每股盈餘歷年資料表(2008-2014)

Data Field	年月	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
M 每股盈餘(元)	2008/12/31	1.02	1.96	1.18
	2009/12/31	1.95	5.8	1.17
	2010/12/31	3.83	5.91	2.2
	2011/12/30	5.6	6.92	0.93
	2012/12/28	7.75	7.17	2.28
	2013/12/31	10.91	8.02	2.82
	2014/12/31	11.51	9.62	3.51



<圖 11>每股盈餘折線圖(2008-2014)

由〈表 23〉得知，每股盈餘發放越多，則表該公司營業收入呈穩定成長。而從〈圖 11〉我們看出，儒鴻企業每股盈餘逐年增長；聚陽實業於 2009 年後便緩慢上升；而相較於利勤來說，在 2010 年的時候不但非增反減，我們推估是因為要為 2012 年的倫敦奧運做存貨的準備，而使營收減少，進而影響每股發放的股利。

紡織業股票投資建議書：如鴻(1476)、聚陽(1477)、利勤(4426)

根據<表 23>資料整理如下表<表 24>，由於每股盈餘越高表示企業從每一張股票獲利的金額越高，所以獲利能力也越高，於是每股盈餘越高我們給的分數也越高，排名也就越高越適合投資。

<表 24>投資適合度排行

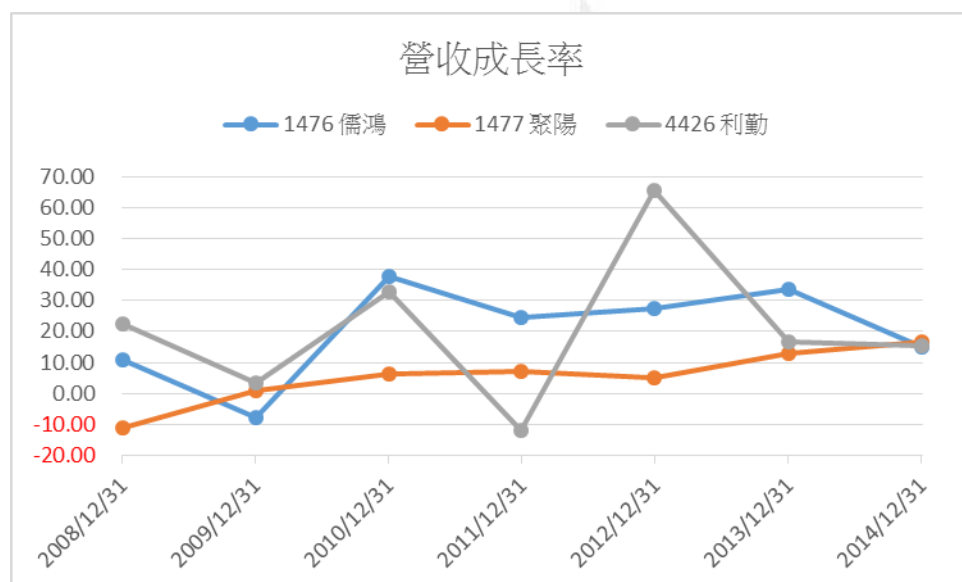
公司名稱	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
2008 年	1	3	2
2009 年	2	3	1
2010 年	2	3	1
2011 年	2	3	1
2012 年	3	2	1
2013 年	3	2	1
2014 年	3	2	1
總分	16	18	8
名次	2	1	3



(2)營業收入年增率：營業收率年增率=(營收÷去年營收)-1，通常營收成長率愈高，代表公司產品銷售量增加、市場佔有率擴大，未來成長也愈樂觀。

<表 25>營業收入年增率歷年資料表(2008-2014)

Data Field	年月	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
M 營收成長率	2008/12/31	11.03	-11.18	22.43
	2009/12/31	-7.67	0.95	3.23
	2010/12/31	37.89	6.19	32.69
	2011/12/30	24.68	6.99	-12.12
	2012/12/28	27.39	4.92	65.47
	2013/12/31	33.73	12.88	16.60
	2014/12/31	14.89	16.63	15.55



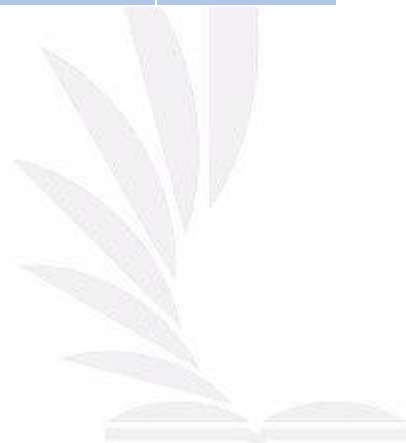
<圖 12>營業收入年增率折線圖(2008-2014)

由<圖 12>我們得知，聚陽實業的營收成長率逐年逐步緩慢的增長，反觀儒鴻跟利勤有相對大的起伏。利勤實業於 2009 年至 2010 年時因受惠油價下跌而使營收上升；2010 年至 2011 年又因購入斗六擴大工業區土利而使支出變多、營收下降；2011 年至 2013 年因機械設備的支出金額相對大而使營業成長率在次下跌，而後擴廠效應逐年反映出來，獲利也跟著營收成長而使營業毛利率隨之上升。而儒鴻企業 2008 年至 2010 年，先是為了垂直整合生產供應鍊，儒鴻企業越南布廠在胡志明市設立，而使營收成長率下降，而後取得越南胡志明市 Colltex 成衣廠經營權而使營收成長率大幅上升；於 2013 年不斷擴充的產能計畫，所以 2013 年時便下降許多百分點。

根據<表 25>資料經整理如下表<表 26>，由於營業收入年增率通常都代表產品銷售量增加、市場占有率變大，所以營收成長率越大我們給予的分數越高，排名越高也越適合投資。

<表 26>投資適合度排行

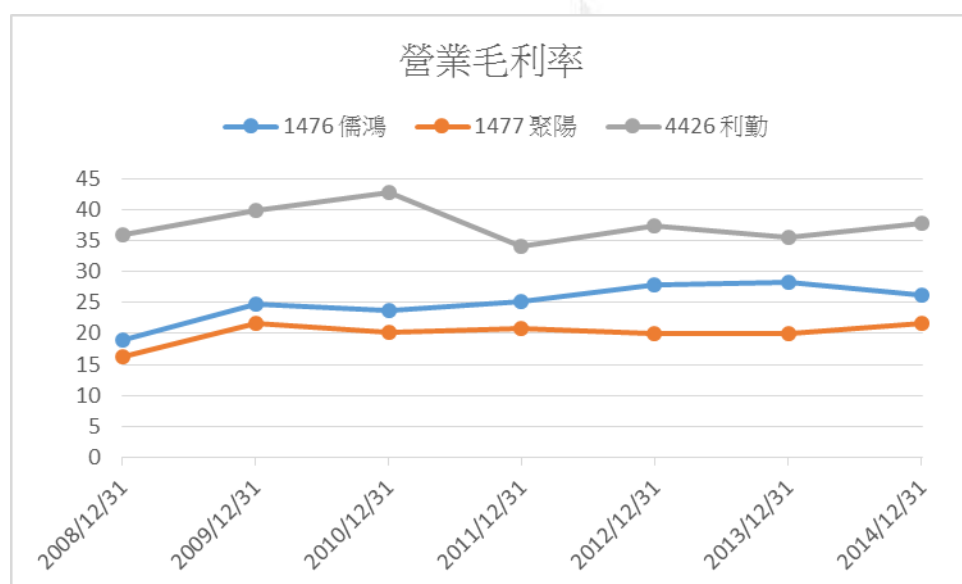
公司名稱	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
2008 年	2	3	1
2009 年	3	2	1
2010 年	1	3	2
2011 年	1	2	3
2012 年	2	3	1
2013 年	1	3	2
2014 年	3	1	2
總分	13	17	12
名次	2	1	3



(3)營業毛利率：營業毛利率=(銷貨收入-銷貨成本)÷營業收入，營業毛利率越低，表示公司產品沒有競爭力或成本控制不好。

<表 27>營業毛利率歷年資料表(2008-2014)

Data Field	年月	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
M 營業毛利率	2008/12/31	18.84	16.15	36
	2009/12/31	24.82	21.66	39.97
	2010/12/31	23.8	20.09	42.85
	2011/12/30	25.18	20.88	34.06
	2012/12/28	27.82	19.89	37.35
	2013/12/31	28.22	19.92	35.57
	2014/12/31	26.25	21.67	37.75



<圖 13>營業毛利率折線圖(2008-2014)

根據〈圖 13〉顯示，我們發現在 2008 年至 2009 年時，三家公司的營業毛利率皆緩緩上升。在 2009 年至 2010 年時僅此利勤實業有持續上升，其餘二家公司有下降趨勢，原因是 2009 年至 2010 年利勤受惠油價大幅下跌，所以毛利率比起以往提升 4~7%，而利勤是 NIKE 三層網布鞋關鍵且重要的供應商，因此在訂單與產能持續成長下，毛利維持在高檔。然而利勤實業在 2010 年至 2011 年因購入斗六擴大工業區土利，為使因應未來營運規模做準備，毛利下降，而使營業毛利率下跌。雖然 2011 年至 2012 年有微幅的上升，但是 2012-2013 年因機械設備的支出金額相對大而始得營業毛利率在一次的下跌，不過擴廠效應逐年反映出來，獲利也跟著營收成長而使營業毛利率隨之上升。相對於儒鴻與聚陽，這兩家公司 2009 年至 2014 年的營業毛利率相對平穩，無太大的起伏。

根據<表 27>資料經整理如下表<表 28>，由於營業毛利率越高，表示公司產品越有競爭力或成本控制良好，能夠獲利較多的金錢，所以營業毛利率越高我們給予的分數也越高，排名自然也就越高，越適合排名。

<表 28>投資適合度排行

公司名稱	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
2008 年	2	1	3
2009 年	2	1	3
2010 年	2	1	3
2011 年	2	1	3
2012 年	2	1	3
2013 年	2	1	3
2014 年	2	1	3
總分	14	7	21
名次	2	3	1



三、結論及建議：

1.流動性分析：根據所有流動性比率的總排名來整理成<表 29>進行總結。

<表 29>各比率總排行(越高越好，排名越前面)

投資適合度排行	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
流動比率 (短期償債能力)	3	2	1
速動比率 (立即償債能力)	3	2	1
存貨周轉率 (企業營運能力)	2	1	3
應收帳款週轉率 (收款速度)	2	1	3
應付帳款週轉率 (付款速度)	1	1	3
淨營業週期 (現金流入速度)	2	1	3

2.長期償債能力分析：根據所有評估長期償債能力的比率的總排名來整理成<表 30>進行總結。

<表 30>各比率總排行(除了利息保障倍數，其餘都是越低越好，排名越前面)

投資適合度排行	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
財務槓桿比率 (舉債比重)	2	3	1
負債比率 (破產風險)	2	3	1
負債對股東權益比率 (股東獲利機率)	2	3	1
利息保障倍數 (支付利息能力)	1	2	3

公司的融資政策在很大程度上決定了其財務槓桿率的高低。公司在新項目上所需可以通過發行股票也可以通資金過債務融資的方式來解決。債務融資對企業的好處是顯而易見的，如債務融資支付的利息可以計入財務費用沖減稅前收入，直接起到避稅作用；借債所固有的還本付息壓力可以促使經營者更為謹慎有效地使用借款資金。但是過度舉債會對股東權益帶來損害。如果一個公司由經營活動產生

的現金流量變動較大，資本性支出又難以預測，它最好側重於依靠股票融資的方式，否則，就有可能面臨債務到期無力償付的危機。

3.投入資本報酬分析：根據所有評估投入資本報酬的比率的總排名來整理成<表 31>進行總結。

<表 31>投資適合度排行(越高越好，排名越前面)

投資適合度排行	1476 儒鴻	1477 聚陽	4426 利勤
每股盈餘 (獲利指標)	2	1	3
營業收入年增率 (營收成長率)	2	1	3
營業毛利率 (成本控制)	2	3	1

儒鴻：

由<表 29>可知，儒鴻的短期與立即償債能力都是最低的，現金流量以及回收速度也只是介於中間而已。表示他們償還流動負債的能力很低，且存貨周轉率不高也不低，加上資金回收速度還是有一定的水準，所以有足夠的能力去償還長期債務。

再來看看<表 30>、<表 31>，儒鴻的負債額也是不高不低，所以表示公司營運穩定也沒有進行風險性的投資。所以利潤自然也就普普通通。

由於儒鴻是一間較傳統的公司，以追求永續經營為目的，所以是以穩定為目標而不是獲利為準。所以儒鴻屬於一間穩定獲利的公司，適合大部分希望穩定獲利的風險趨避者投資。

聚陽：

由<表 29>可以看出，聚陽的短期與立即償債能力是介於兩間公司之間的，然而他的現金流量以及回收速度卻是三者之最。表示他們償還流動的債務不快不慢恰恰好，快速的資金回收速度也讓他們有足夠的能力可以去應付長期債務。而他的存貨周轉率也是最高的，表示變現速度很快，滯留在流動資產上的資金較少，表示資金利用率是很高的。

再來看<表 30>，因為聚陽是屬於較創新的公司，具有全球性觀點也較願意冒高風險去進行新方法或者品質的研究。也因此聚陽的舉債金額所占的比率不管是對

總資產、股東權益而言都是三間公司當中最高的。由於以發行債券為主，導致其流通在外股數非常低，所以每股盈餘就變成三間公司當中最高的，這也是股東主要關注的項目之一。而負債金額高表示借債所固有的還本付息越多，壓力也就越大，但同時也可以促使經營者更為謹慎有效地使用借款資金。然而利息費用越高也會造成銷貨成本越高，所以營業毛利率就成為三者中最低的，儘管獲利額很高但是因為高額利息費用也進而導致了利息保障倍數的下降，但仍然維持一定水準不至於面臨破產危機<表 31>。

由以上綜合資料所述，聚陽具有穩定的流動性、以及長期償債能力，且獲利也相當的高。是屬於會願意冒高風險去進行投資的公司，然而其獲利卻也三者之最，適合願意冒高風險去獲得高額利潤的投資者，是最適合投資的公司。

利勤：

由<表 29>我們可以看出，雖然利勤的短期與立即償債能力都是最好的，表示他們能很快的償還流動負債，然而他的現金流動速度與收付款速度都是最慢的，也就是對於長期債務的償還能力是最低的。為什麼回收資金的速度這麼慢但是卻可以快速的償還短期債務呢？

光從流動比率來看，利勤的流動比率是最高的，這就說明了他償還流動負債的能力很強。但是他的流動比率過高有可能是滯留在流動資產上的資金過多，沒辦法加以利用，於是便影響到了企業的獲利能力。而且利勤的存貨周轉率又是最低的，所以變現速度過慢，導致滯留在流動資產上的資金越來越多，造成流動與速動比率又持續上升，就會造成惡性循環！

由<表 30>可以看出，利勤由於舉債數量較小，所以負債比率是最低的，代表他的利息費用越低，比較沒有付息壓力，而利息費用越低，會導致他的銷貨成本越低，使其營業毛利率為最高的<表 31>，表示利勤能夠控制成本與收入的差額，競爭力較高。

再來看看負債佔股東權益比率，由於利勤發行的股數最多，所以相對降低了負債佔股東權益的比率，而流通在外的股數增加了也相對的減少了每股盈餘，應付款與應收帳款也相對減少，所以資金回收的速度也較慢。然而如果發行股票數量大於債券數量的話，會導致沒辦法利用債務融資支付的利息來沖減稅前收入，所以利息保障倍數才會這麼低，就會面臨企業虧損、償債穩定性降低的風險了。

所以我們會建議在融資方面，利勤應該減少流通在外的股數，多發行一點債券，透過沖減稅前收入來增加利息保障倍數。

由以上綜合資料所述，利勤擁有較高的流動性、較低的償還長期債務能力、以及較少的負債額，但是長期獲利也相對較低。所以利勤是一間高風險可獲利較多金額但是不太穩定的公司，適合願意冒一點風險進行投資的半風險愛好者。

參考文獻

1. <http://www.cmoney.tw/learn/course/0520/topic/765>
2. <http://www.cmoney.tw/learn/course/0520/topic/764>
3. <http://wiki.mbalib.com/zh-tw/%E8%B4%A2%E5%8A%A1%E6%9D%A0%E6%9D%86%E6%AF%94%E7%8E%87>
4. http://www.makalot.com.tw/investors_2_1_1.aspx?Id=482
5. <http://davidli.pixnet.net/blog/post/45015299-%E5%88%A9%E5%8B%A44426%E7%9A%84%E7%A0%94%E7%A9%B6%E5%A0%B1%E5%91%8A>
6. <http://wiki.mbalib.com/zh-tw/%E9%80%9F%E5%8A%A8%E6%AF%94%E7%8E%87>
7. <http://wiki.mbalib.com/zh-tw/%E6%B5%81%E5%8A%A8%E6%AF%94%E7%8E%87>
8. <http://www.cw.com.tw/article/article.action?id=5031711>
9. <http://www.eclat.com.tw/chi/news01.html>
10. http://www.makalot.com.tw/news_1.aspx
11. <http://www.li-cheng.com.tw/tw/news/>
12. <http://wiki.mbalib.com/zh-tw/%E5%88%A9%E6%81%AF%E4%BF%9D%E9%9A%9C%E5%80%8D%E6%95%B0>
13. <http://www.moneydj.com/kmdj/wiki/wikiviewer.aspx?title=%E6%AF%8F%E8%82%A1%E7%9B%88%E9%A4%98>
14. <http://www.eclat.com.tw/chi/about02.html>
15. <http://www.s8088.com/thread-13098-1-1.html>