



## 造紙業的模範生



班 級 碩專企一甲  
指導老師 楊雪蘭 老師  
報告人 王秋雄 NA470008  
李步雲 NA470011  
李曉嵐 NA470017

## 一、 如何選擇產業模範生？

從 yahoo 奇摩股市中，選擇就特別上市公司中的造紙業，且考量家數僅正隆等 7 家，選擇性也也就簡單多了，7 家股本如下表：

股票代號	1902	1903	1904	1905	1906	1907	1909
公司名稱	台紙	士紙	正隆	華紙	寶隆	永豐餘	榮成
股本(億元)	40.2	26	110.83	122.28	15.1	166.04	83.71

資料時間:104.10.9

最終本組依照股本是否**超過 100 億**，選出最終作比較的公司為**正隆、華紙及永豐餘**等 3 家，公司基本資料如下：

### (一) **正隆**(1904)

成立於 1959 年，正隆公司的前身為正隆瓦楞紙器工廠，現今在板橋總公司統籌規劃下，規模遍佈台灣各個角落，擁有四個造紙廠及七個紙器廠區及一個紙品包材廠，產銷據點跨足中國、越南、日本、美國等地，整個集團紙類產品（紙張及紙板）年產能達 212 萬噸，紙器年產能 20 億平方米，為台灣最大之工業用紙與紙器之領導廠商，同時是全球前百大紙業公司之一。

### (二) **華紙**(1905)

成立於 57 年 07 月 05 日，中華紙漿公司本著建廠的宗旨「改良林相、繁榮東部暨發展台灣造紙工業」之目標，在台灣東部不僅創造就業機會，也配合當地政府環保立縣的政策，在環境保護上付出努力，除了引進污

染防治新技術，在管理上也通過 ISO14001 驗證，祈望在追求產品高品質與降低成本的過程中，對環境的影響衝擊能降至最低。

### (三) 永豐餘(1907)

1924 年創辦人何傳先生與與昆仲何永及何義以父親之名設立「何皆來商行」，經營肥料、糖、雜糧買賣。世界大戰之後，1920~1930 年間，日本工程技師八田與一在台首創建烏山頭水庫，打造嘉南大圳為亞洲第一水利設施，灌溉十五萬公頃農田，嘉南平原自此成為台灣最大穀倉，台灣農業開始起飛，也開啟創辦人何傳先生投入肥料事業的因緣。永豐餘造紙橫跨文化用紙、工紙紙器、家庭用紙三大事業領域，擁有上游（林業、紙漿）中游（造紙）下游（印刷、包裝、設計）完整產業鏈，貫徹林、漿、紙、設計、印刷垂直整合，發揮整合綜效，目前已為全球前 50 大造紙企業。

## 二、遊戲競賽規則

本次模範生遊戲競賽規則區分財務分析、系統風險及股息分析三大項評比，再由各大項下區分個小項分別評分，最佳者給 3 分，次佳者給 2 分，再次者給 1 分；在各大項內總分加總最高者給 3 分，次高者給 2 分，再次者給 1 分。

最後終總分計算，依其權重配分為財務分析 60%、C20%及股息分析 20%；  
計算公式：

**總分=財務分析配分\*60%+財務分析配分\*20%+股息分析配分\*20%**

**總分最高者為造紙產業模範生。**

### 三、財務分析

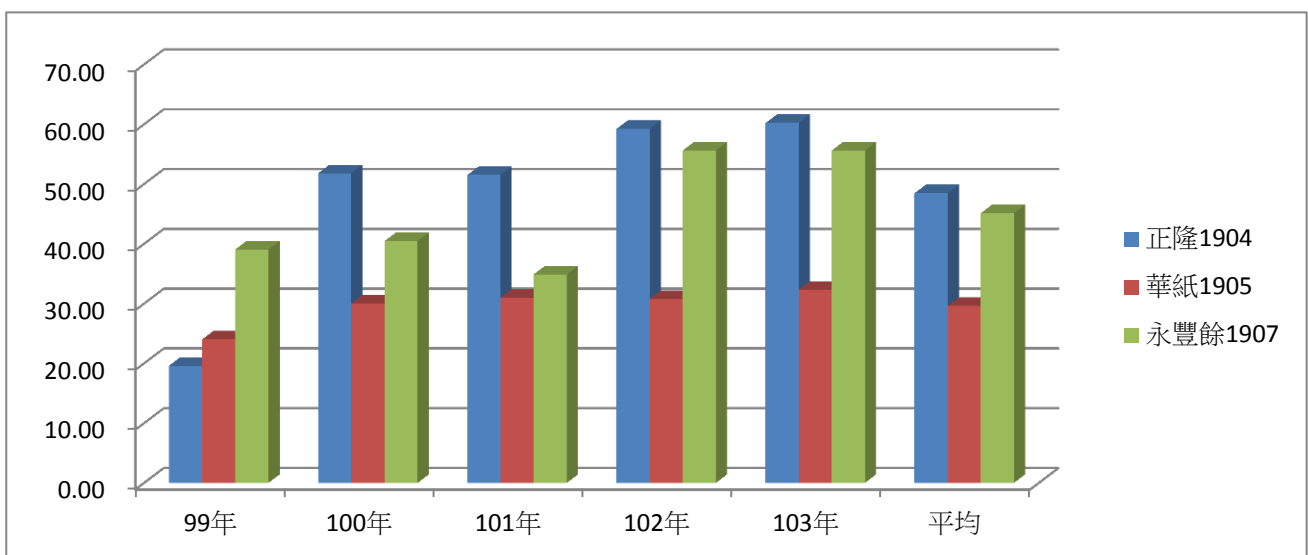
#### (一)財務結構

1. **負債佔資產比率**：顯示公司資金來源中借入資金所占的比率，比率越大表示該公司財務結構越不健全，故越低越好。算法： $(\text{負債總額} \div \text{資產總額}) \times 100\%$

##### (1) 負債佔資產比率 (%)

公司名稱	99年	100年	101年	102年	103年	平均
正隆 1904	19.60	51.80	51.51	59.23	60.21	48.47
華紙 1905	24	30	31	30.75	32.33	29.62
永豐餘 1907	39.05	40.45	34.89	55.62	55.62	45.13

3 家公司**負債佔資產比率**之立體群組直線圖如下：



說明：負債佔資產比率越高則表示負債佔公司資產的比例高，由圖可見，

華紙公司，五年內負債比率皆控制在 30% 上下，表示他們的財務結構比起其他兩家公司算是健全的了，

**得分情形**：上表**比例越低，計分越高**，最後總分最高計 3 分、次高 2 分、再次 1 分

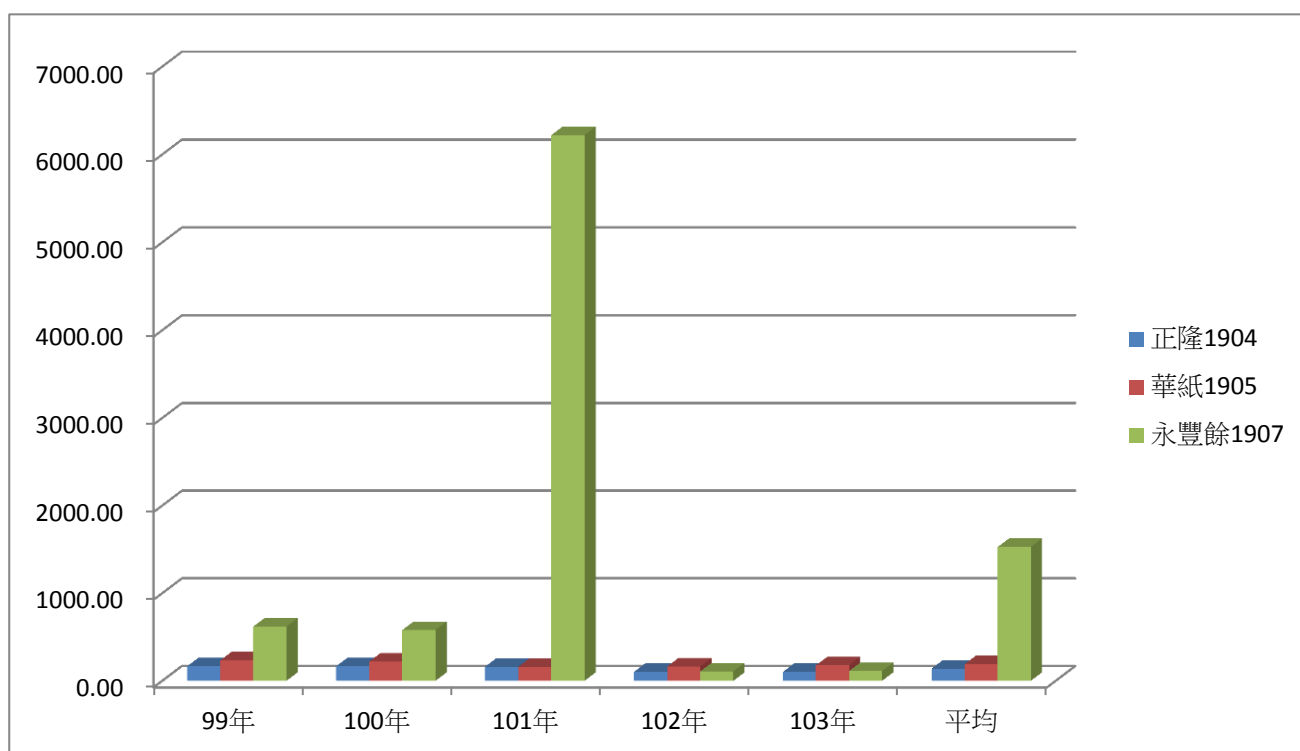
公司名稱	99 年	100 年	101 年	102 年	103 年	總分
正隆 1904	3	1	1	1	1	7
華紙 1905	2	3	3	3	3	14
永豐餘 1907	1	2	2	2	2	9

故本項評比三家公司配分如後：**華紙 3 分、永豐餘 2 分、正隆 1 分。**

2. **長期資金佔固定資產比率**：顯示固定資產的投資均以長期資金支應，並能為短期週轉之用，固定資產投資的成本需以較長時間才能收回，所以比率越高表示財務結構較健全。以超過100%為理想。算法： $[(\text{股東權益} + \text{長期負債}) \div \text{固定資產}] \times 100\%$

公司名稱	99年	100年	101年	102年	103年	平均
正隆 1904	165.88	166.33	162	103.53	101.9	139.93
華紙 1905	233	220	160	164	177	190.80
永豐餘 1907	619.70	580.74	6221.11	107.88	111.19	1528.12

3 家公司**長期資金佔固定資產比率**之立體群組直線圖如下：



說明：長期資金佔固定資產比率，是用來表示長期資金是否足以應付固定資產的需求，假率大於1，則表示長期資金足以支應購置固定資產，符合以長支長的原則，資金配置恰當；比率小於1，則代表以短支長，容易倒閉。

**得分情形**：上表比例越高，計分越高，最後總分最高計3分、次高2分、再次1分

公司名稱	99年	100年	101年	102年	103年	總分
正隆 1904	1	1	2	1	1	6
華紙 1905	2	2	1	3	3	11
永豐餘 1907	3	3	3	2	2	13

故本項評比三家公司配分如後：永豐餘3分、華紙2分、正隆1分。

## 財務結構綜合評比

公司名稱	負債佔資產 比率	長期資金 佔固定資產 比率	小計	得分
正隆 1904	1	1	2	1
華紙 1905	3	2	5	3
永豐餘 1907	2	3	5	3

### (二)償債能力

#### 1. 流動比率

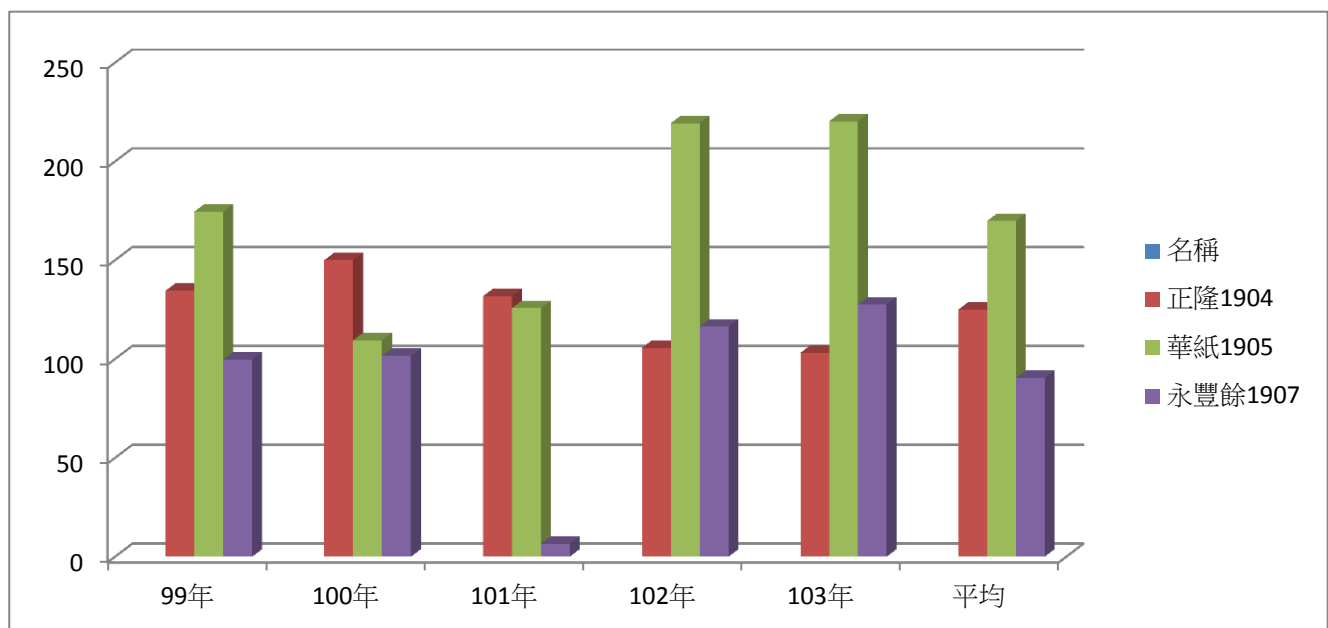
流動比率是衡量短期債務清償能力最常用的比率,是衡量企業短期風險的指標。

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



公司名稱	99年	100年	101年	102年	103年	平均
正隆 1904	134.53	150.03	131.79	105.6	103.11	125.01
華紙 1905	174.61	109.48	125.7	219.33	220.31	169.89
永豐餘 1907	99.72	101.64	6.61	116.43	127.54	90.39

3 家公司**流動比率**之立體群組直線圖如下：



說明：一般說來，流動比率越高，說明企業資產的變現能力越強，短期償債能力亦越強；反之則弱。一般認為流動比率應在 2:1 以上。流動比率 2:1，表示流動資產是流動負債的兩倍，即使流動資產有一半在短期內不能變現，也能保證全部的流動負債得到償還；但應當說明的是，流

動比率並非越高越好。過高，即流動資產相對於流動負債太多，可能是存貨積壓，也可能是持有現金太多，或者兩者兼而有之；說明企業不善理財，資金利用效率低下。

**得分情形**：上表**比例越高，計分越高**，最後總分最高計3分、次高2分、再次1分

公司名稱	99年	100年	101年	102年	103年	總分
正隆 1904	2	3	3	1	1	10
華紙 1905	3	2	2	3	3	13
永豐餘 1907	1	1	1	2	2	7

故本項評比三家公司配分如後：**華紙3分、正隆2分、永豐餘1分**。

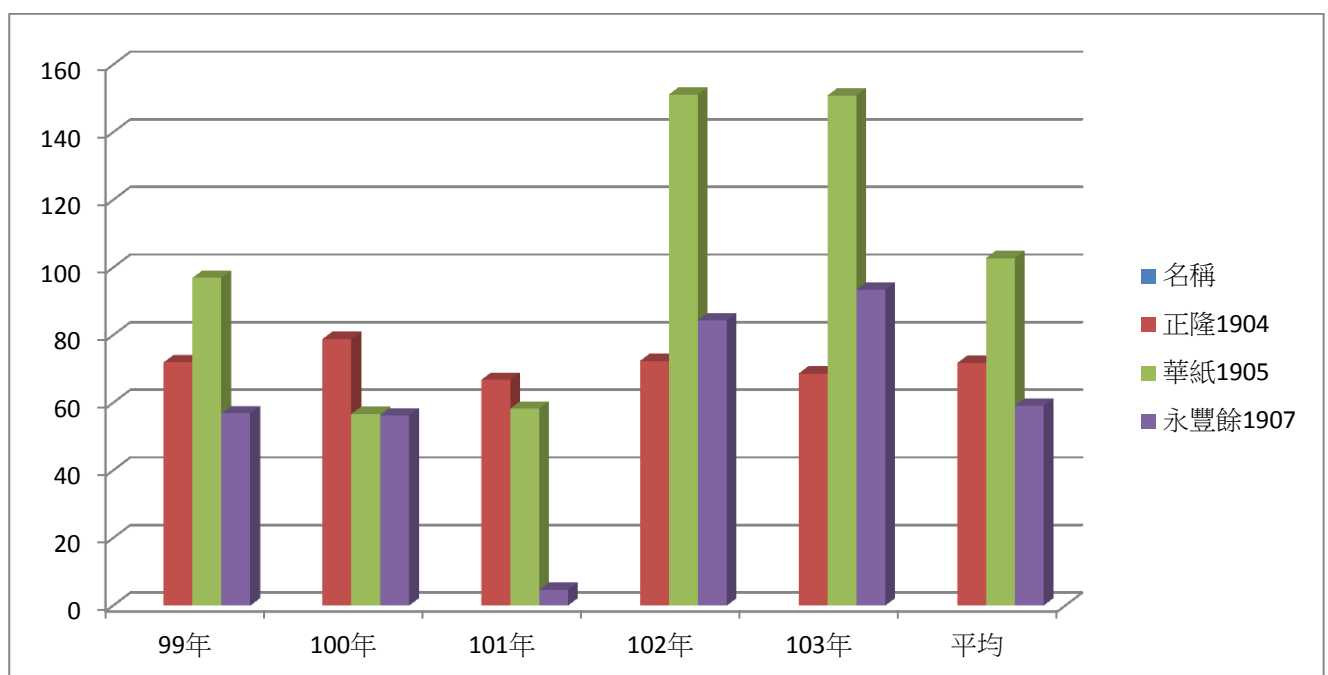
## 2. 速動比率

速動比率，它是衡量企業流動資產中可以立即變現用於償還流動負債的能力。

速動比率=速動資產/流動負債=(流動資產-存貨)/流動負債

公司名稱	99年	100年	101年	102年	103年	平均
正隆 1904	71.94	78.85	66.79	72.4	68.69	71.73
華紙 1905	96.95	56.7	58.26	151.2	150.91	102.80
永豐餘 1907	56.86	56.24	4.64	84.4	93.46	59.12

3 家公司速動比率之立體群組直線圖如下：



說明：一般來說，速動比率應在 1:1 以上，表示現金等具有即時變現能力的速動資產與流動負債相等，可以隨時償付全部流動負債。但應當說明的是，速動比率過高，即速動資產相對於流動負債太多，說明現金持有太多。企業的存貨積壓，說明企業經營不善，存貨可能存在問題；現金持有太多。

**得分情形**：上表**比例越高，計分越高**，最後總分最高計 3 分、次高 2 分、再次 1 分

公司名稱	99 年	100 年	101 年	102 年	103 年	總分
正隆 1904	2	3	3	1	1	10
華紙 1905	3	2	2	3	3	13
永豐餘 1907	1	1	1	2	2	7

故本項評比三家公司配分如後：**華紙 3 分、正隆 2 分、永豐餘 1 分。**

## 償債能力綜合評比

公司名稱	流動比率	速動比率	小計	得分
正隆 1904	2	2	4	2
華紙 1905	3	3	6	3
永豐餘 1907	1	1	2	1

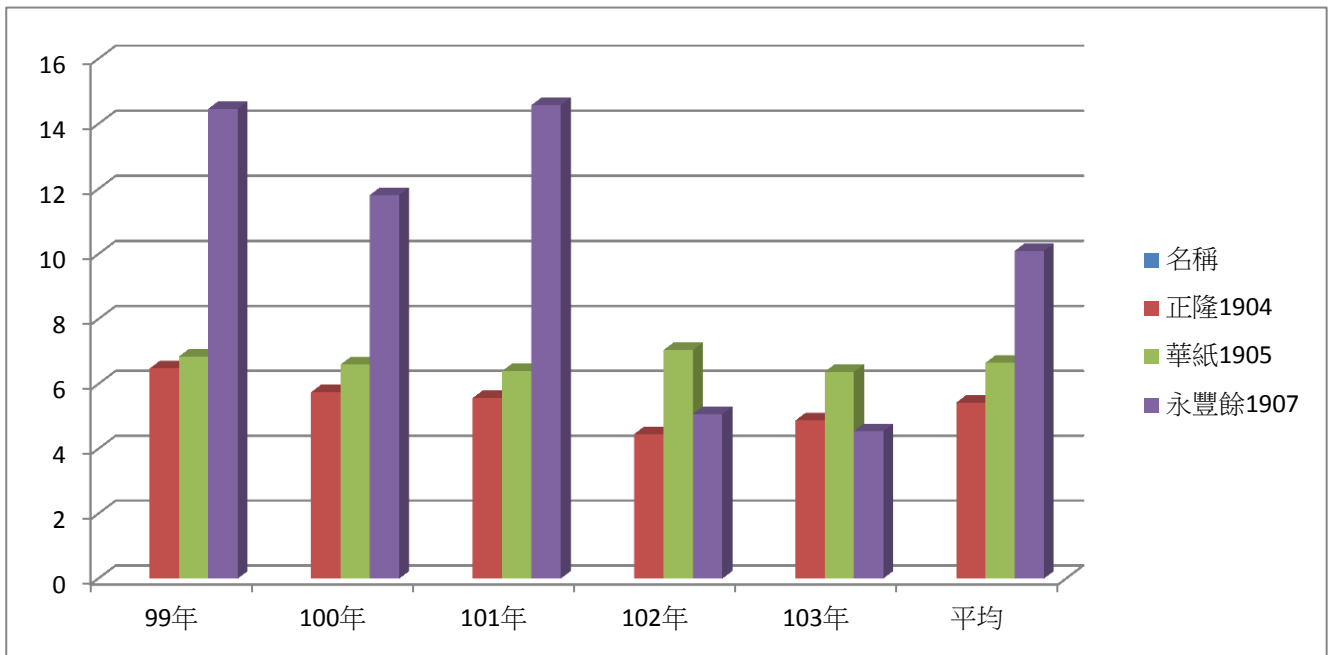
### (三)經營能力

#### 1. 應收帳款周轉率

應收帳款周轉率 = 賒銷收入淨額 / [(期初應收帳款+期末應收帳款)/2]

公司名稱	99年	100年	101年	102年	103年	平均
正隆 1904	6.48	5.75	5.57	4.46	4.88	5.43
華紙 1905	6.85	6.60	6.40	7.05	6.38	6.66
永豐餘 1907	14.47	11.82	14.58	5.08	4.55	10.10

3 家公司**應收帳款周轉率**之立體群組直線圖如下：



說明：應收帳款周轉率愈高，則平均收現期間愈短，代表收現快、呆帳可能性較低。

**得分情形**：上表**比例越高，計分越高**，最後總分最高計 3 分、次高 2 分、再次 1 分

公司名稱	99 年	100 年	101 年	102 年	103 年	總分
正隆 1904	1	1	1	1	2	6
華紙 1905	2	2	2	3	3	12
永豐餘 1907	3	3	3	2	1	12

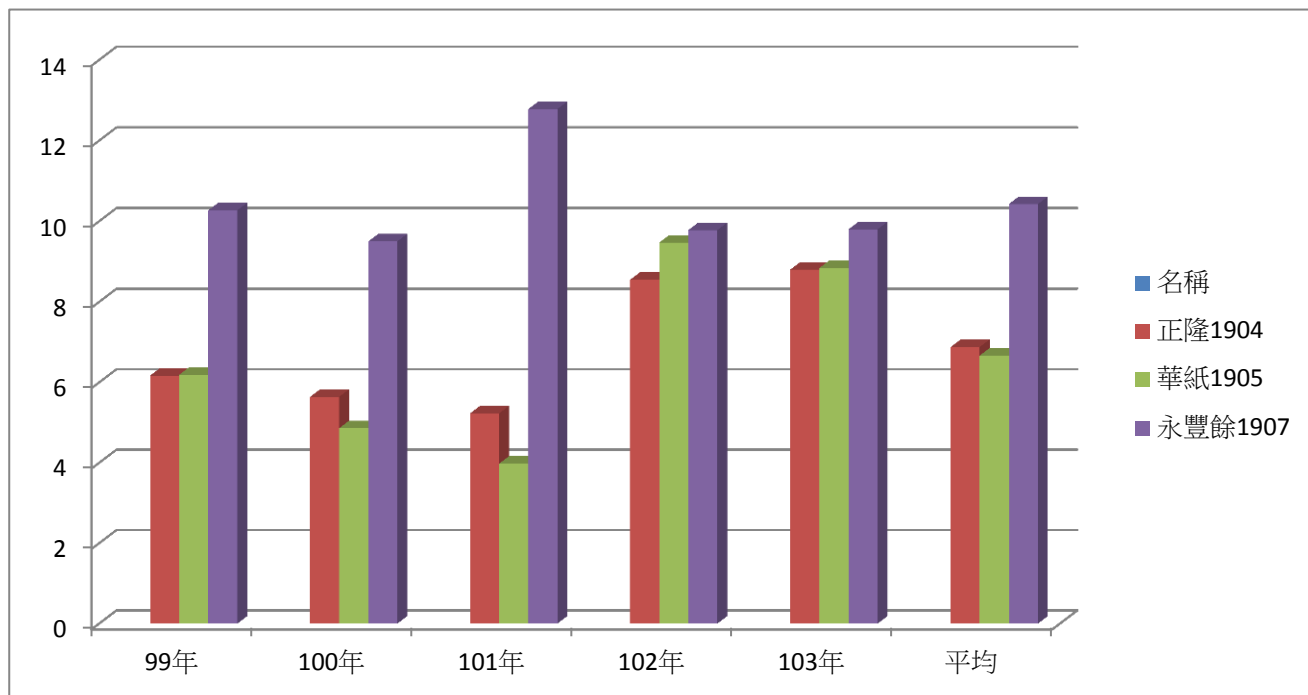
評估華紙與永豐餘為同分，但考量永豐餘 102-103 應收帳款周轉率有下降趨勢，且較華紙差，故本項評比三家公司配分如後：華紙 3 分、正隆 2 分、永豐餘 1 分。

## 2. 存貨周轉率

存貨周轉率=營業成本 / [(期初存貨+期末存貨)/2]

公司名稱	99 年	100 年	101 年	102 年	103 年	平均
正隆 1904	6.17	5.64	5.23	8.55	8.80	6.88
華紙 1905	6.19	4.86	3.98	9.47	8.84	6.67
永豐餘 1907	10.27	9.50	12.78	9.78	9.80	10.43

3 家公司存貨周轉率之立體群組直線圖如下：



說明：存貨周轉率愈高，則存貨周轉天數愈短，代表出貨快、資金運用效率高。

得分情形：上表比例越高，計分越高，最後總分最高計 3 分、次高 2 分、再次 1 分

公司名稱	99 年	100 年	101 年	102 年	103 年	總分
正隆 1904	1	2	2	1	1	7
華紙 1905	2	1	1	2	2	8
永豐餘 1907	3	3	3	3	3	15



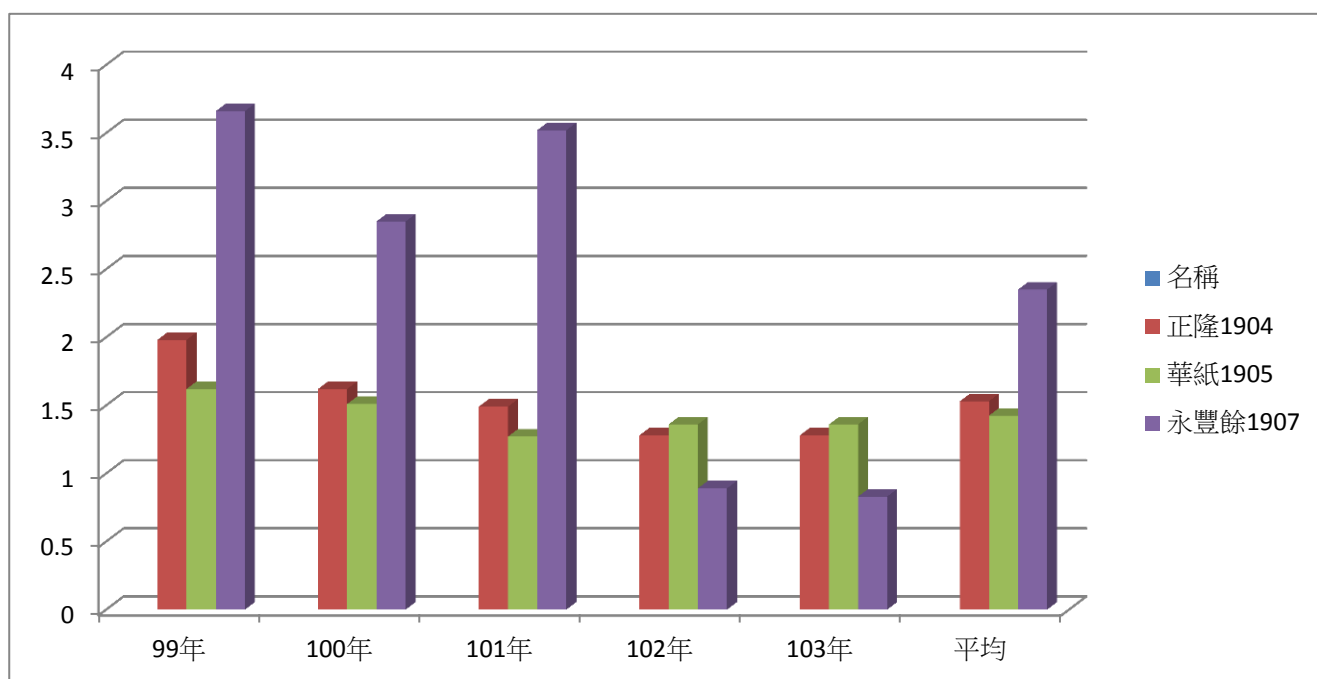
故本項評比三家公司配分如後：永豐餘 3 分、華紙 2 分、正隆 1 分。

### 3. 固定資產週轉率

固定資產週轉率 = 銷貨淨額 / 固定資產淨額

公司名稱	99 年	100 年	101 年	102 年	103 年	平均
正隆 1904	1.98	1.62	1.49	1.28	1.28	1.53
華紙 1905	1.62	1.51	1.27	1.36	1.36	1.42
永豐餘 1907	3.66	2.85	3.52	0.89	0.83	2.35

3 家公司固定資產週轉率之立體群組直線圖如下：



說明：固定資產週轉率上升，收入增加的比折舊快，獲利和固定資產利用效率上升；比率越高，說明利用率越高，管理水平越好。

得分情形：上表**比例越高，計分越高**，最後總分最高計3分、次高2分、再次1分

公司名稱	99年	100年	101年	102年	103年	總分
正隆 1904	2	2	2	2	2	10
華紙 1905	1	1	1	3	3	9
永豐餘 1907	3	3	3	1	1	11

故本項評比三家公司配分如後：**永豐餘3分、正隆2分、華紙1分。**

## 經營能力綜合評比

公司名稱	應收帳款 周轉率	存貨 周轉率	固定資產 週轉率	小計	得分
正隆 1904	2	1	2	5	1
華紙 1905	3	2	1	6	2
永豐餘 1907	1	3	3	7	3

### (四)獲利能力分析

#### 1. 資產報酬率

資產報酬率 =  $([ \text{稅後淨利} + \text{利息費用} \times (1 - \text{稅率}) ] / \text{平均資產總額})$

公司 名稱	99年	100年	101年	102年	103年	平均
正隆 1904	5.58	2.73	3.02	3.30	0.20	2.97
華紙 1905	8.19	0.10	-1.35	-4.12	-0.68	0.43
永豐餘 1907	3.60	4.70	2.50	0.90	0.99	2.54

3 家公司資產報酬率之立體群組直線圖如下：



得分情形：上表比例越高，計分越高，最後總分最高計 3 分、次高 2 分、再次 1 分

公司名稱	99 年	100 年	101 年	102 年	103 年	總分
正隆 1904	2	2	3	3	2	12
華紙 1905	3	1	1	1	1	7
永豐餘 1907	1	3	2	2	3	11

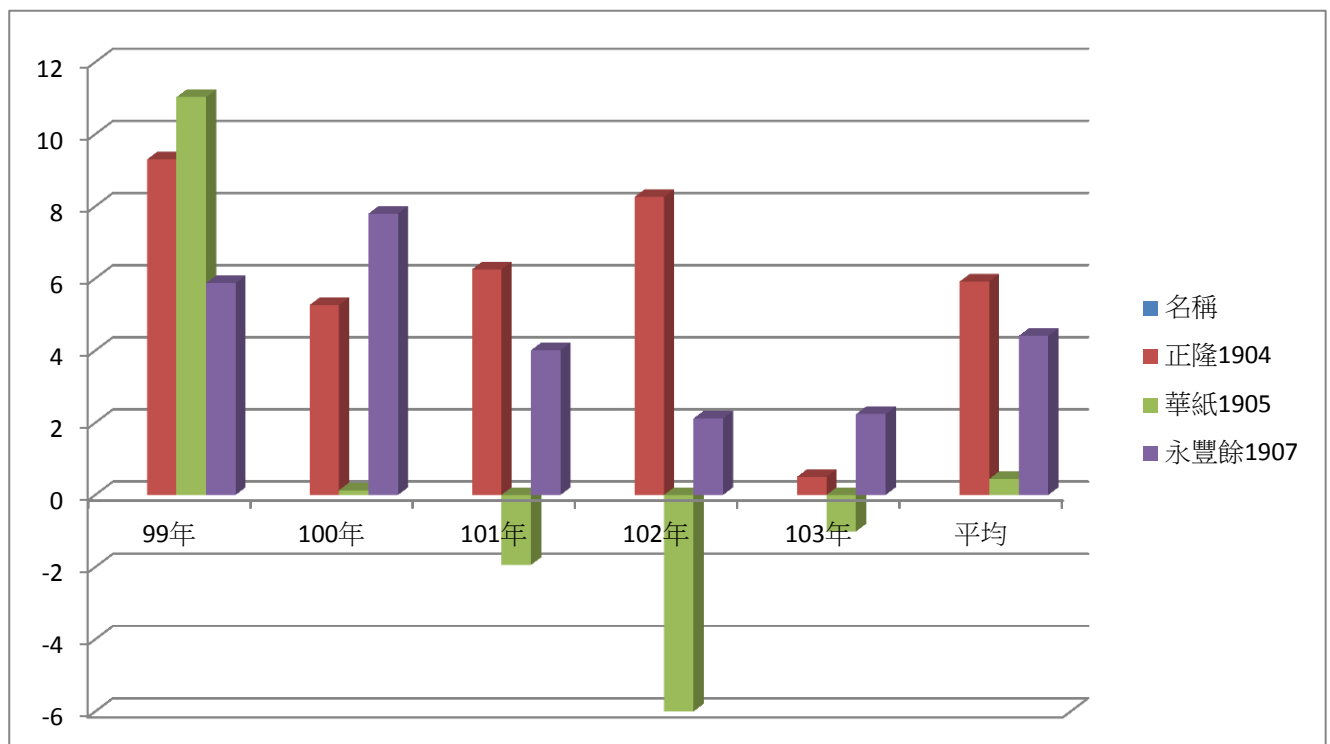
故本項評比三家公司配分如後：正隆 3 分、永豐餘 2 分、華紙 1 分。

## 2. 股東權益報酬率

股東權益報酬率 = 稅後淨利/平均股東權益

公司名稱	99年	100年	101年	102年	103年	平均
正隆 1904	9.30	5.26	6.25	8.26	0.50	5.91
華紙 1905	11.03	0.13	-1.94	-6.00	-1.01	0.44
永豐餘 1907	5.87	7.80	4.01	2.12	2.24	4.41

3 家公司股東權益報酬率之立體群組直線圖如下：



得分情形：上表比例越高，計分越高，最後總分最高計 3 分、次高 2 分、再次 1 分

公司名稱	99 年	100 年	101 年	102 年	103 年	總分
正隆 1904	2	2	3	3	2	12
華紙 1905	3	1	1	1	1	7
永豐餘 1907	1	3	2	2	3	11

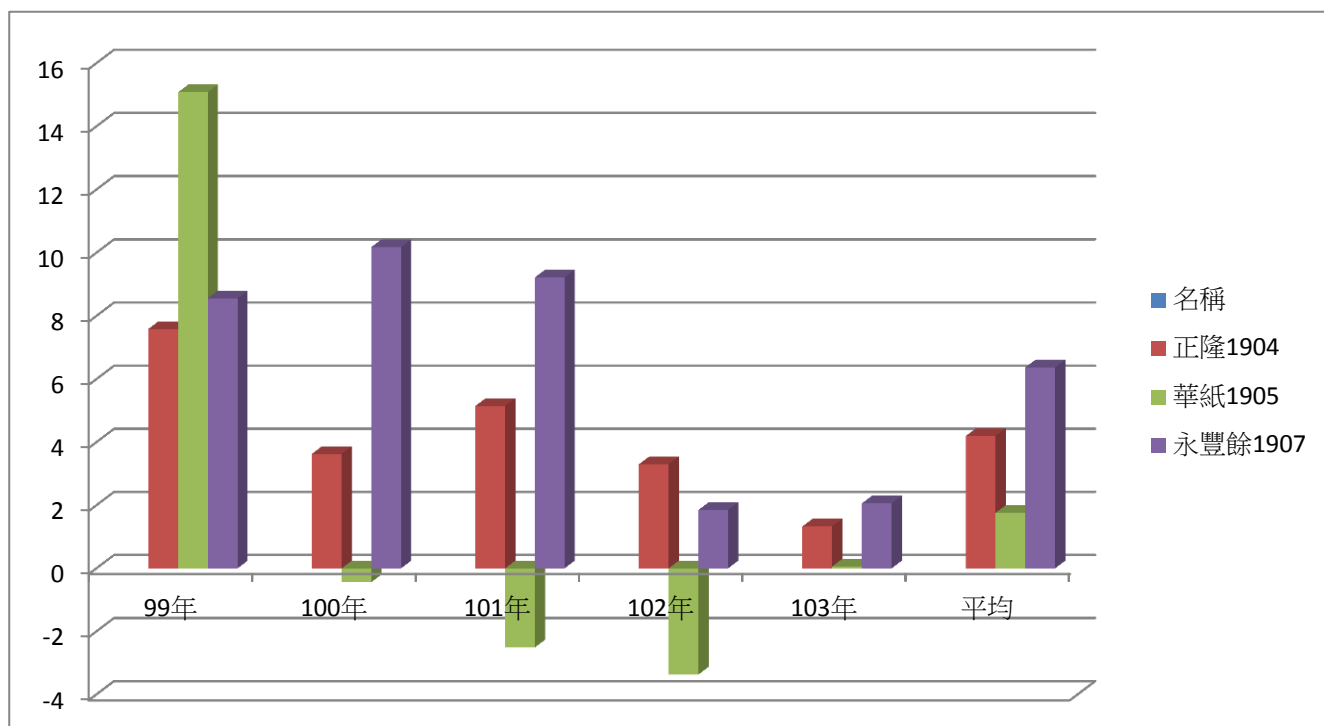
故本項評比三家公司配分如後：正隆 3 分、永豐餘 2 分、華紙 1 分。

### 3. 稅前淨利率

稅前純益(淨利)率 = 稅前淨利 / 營業收入淨額

公司名稱	99年	100年	101年	102年	103年	平均
正隆 1904	7.59	3.63	5.15	3.30	1.33	4.20
華紙 1905	15.08	-0.44	-2.51	-3.37	0.06	1.76
永豐餘 1907	8.56	10.18	9.22	1.85	2.06	6.37

3 家公司稅前淨利率之立體群組直線圖如下：



得分情形：上表比例越高，計分越高，最後總分最高計 3 分、次高 2 分、

再次 1 分

公司名稱	99 年	100 年	101 年	102 年	103 年	總分
正隆 1904	1	2	2	3	2	10
華紙 1905	3	1	1	1	1	7
永豐餘 1907	2	3	3	2	3	13

故本項評比三家公司配分如後：永豐餘 3 分、正隆 2 分、華紙 1 分。

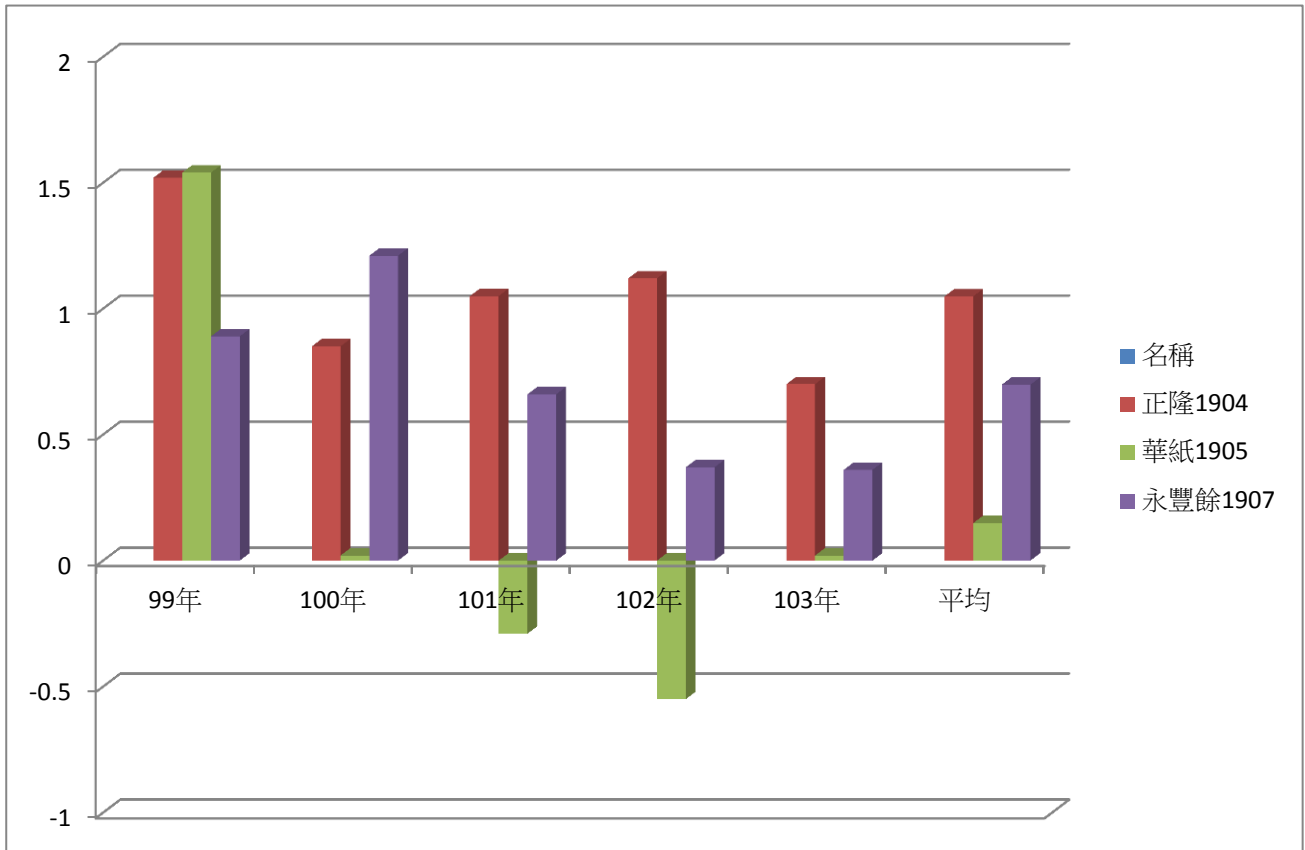
#### 4. 每股盈餘

每股盈餘(元) = (稅後淨利 - 特別股股利) / 普通股流通在外平均股數

公司名稱	99 年	100 年	101 年	102 年	103 年	平均
正隆 1904	1.52	0.85	1.05	1.12	0.70	1.05
華紙 1905	1.54	0.02	-0.29	-0.55	0.02	0.15
永豐餘 1907	0.89	1.21	0.66	0.37	0.36	0.70



3 家公司每股盈餘之立體群組直線圖如下：



得分情形：上表比例越高，計分越高，最後總分最高計 3 分、次高 2 分、再次 1 分

公司名稱	99 年	100 年	101 年	102 年	103 年	總分
正隆 1904	2	2	3	3	3	13
華紙 1905	3	1	1	1	1	7
永豐餘 1907	1	3	2	2	2	10

故本項評比三家公司配分如後：正隆 3 分、永豐餘 2 分、華紙 1 分。

### 獲利能力分析綜合評比

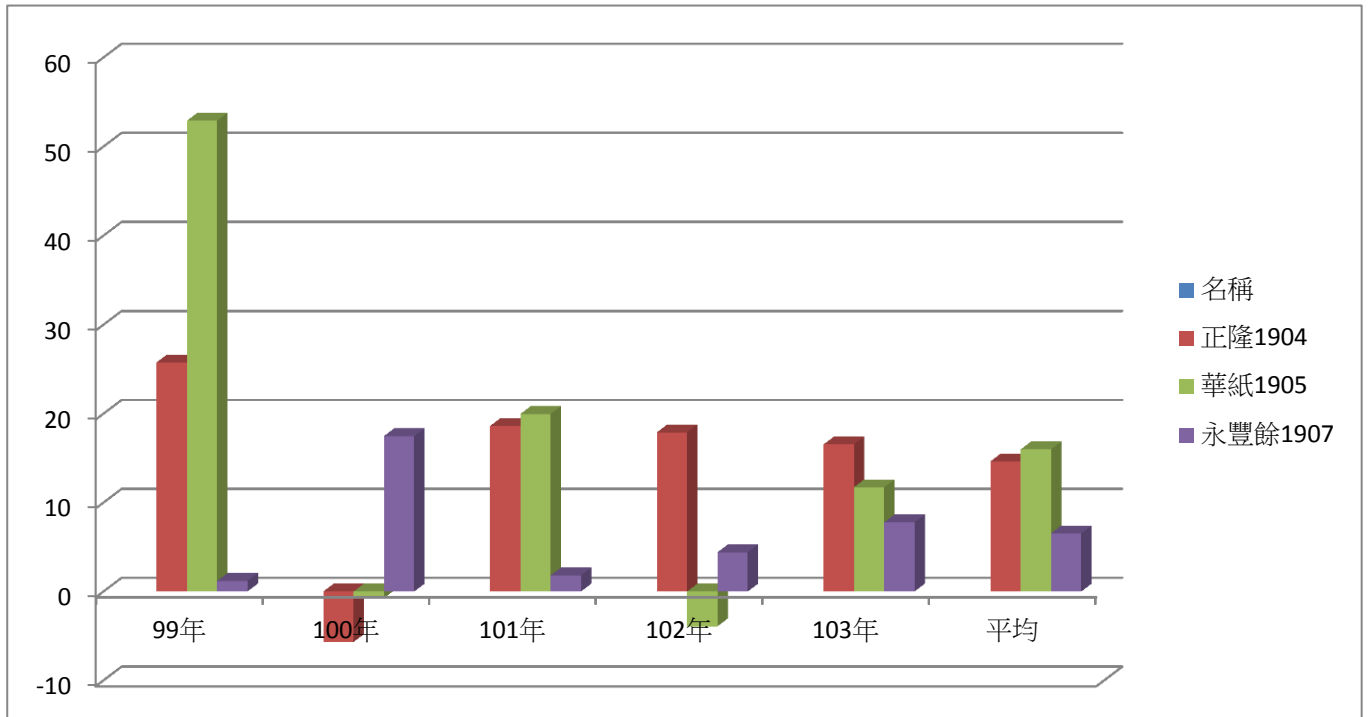
公司名稱	資產報酬率	股東權益報酬率	稅前淨利率	每股盈餘	小計	得分
正隆 1904	3	3	2	3	11	3
華紙 1905	1	1	1	1	4	1
永豐餘 1907	2	2	3	2	9	2

### (五) 現金流量比率

現金流量比率=營業活動淨現金流量/流動負債

公司名稱	99 年	100 年	101 年	102 年	103 年	平均
正隆 1904	25.77	-5.68	18.62	17.90	16.54	14.63
華紙 1905	52.90	-0.75	19.97	-3.92	11.73	15.99
永豐餘 1907	1.18	17.48	1.82	4.41	7.78	6.53

3 家公司**稅前淨利率**之立體群組直線圖如下：



**得分情形**：上表**比例越高，計分越高**，最後總分最高計 3 分、次高 2 分、再次 1 分

公司名稱	99 年	100 年	101 年	102 年	103 年	總分
正隆 1904	2	1	2	3	3	11
華紙 1905	3	2	3	1	2	11
永豐餘 1907	1	3	1	2	1	8

評估華紙與正隆為同分，但**考量華紙 102-103 應收帳款周轉率有下降趨**

勢，且較正隆差，故本項評比三家公司配分如後：正隆 3 分、華紙 2 分、永豐餘 1 分。

綜上財務結構等 4 項評比，可決算(財務分析)優劣情形如下表：

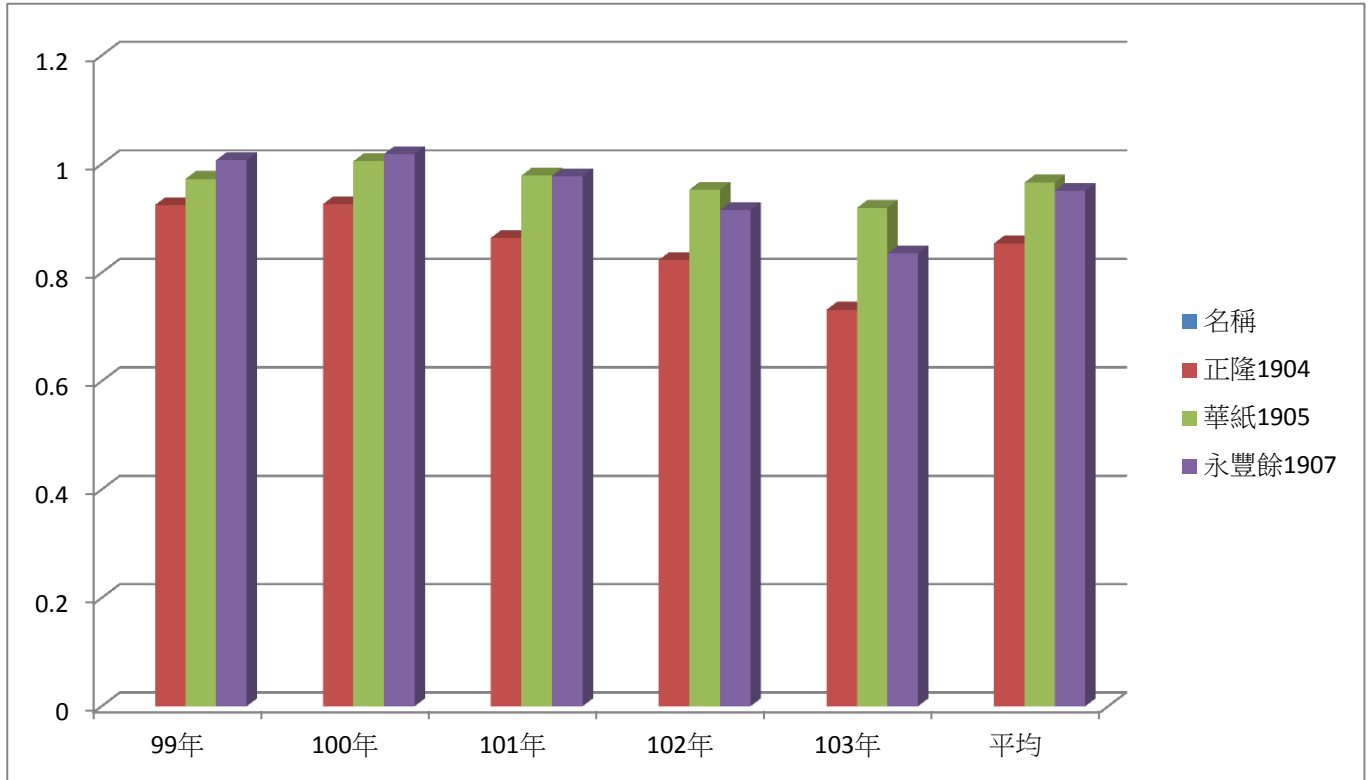
公司名稱	財務結構	償債能力	經營能力	獲利能力	現金流量	小計	得分
正隆 1904	1	2	1	3	3	10	2
華紙 1905	3	3	2	1	2	11	3
永豐餘 1907	3	1	3	2	1	10	2

#### 四、市場風險 ( Beta 值 )

為一種風險指標，用以衡量基金報酬率相較於全體市場報酬率的波動度及相關性。Beta 值愈大，基金報酬率相對於全體市場報酬率的波動性愈大，風險越越大。Beta 值 $>1$  表示基金波動大於市場波動，Beta 值 $<1$  表示基金波動小於市場波動。

公司名稱	99年	100年	101年	102年	103年	平均
正隆 1904	0.9246	0.9261	0.8641	0.8235	0.7318	0.8540
華紙 1905	0.9729	1.0056	0.9790	0.9529	0.9195	0.9660
永豐餘 1907	1.0072	1.0186	0.9778	0.9153	0.8353	0.9508

3 家公司稅前淨利率之立體群組直線圖如下：



得分情形：上表比例越高，計分越高，最後總分最高計 3 分、次高 2 分、再次 1 分

公司名稱	99年	100年	101年	102年	103年	總分
正隆 1904	1	1	1	1	1	5
華紙 1905	2	2	3	3	3	13
永豐餘 1907	3	3	2	2	2	12

故本項評比三家公司配分如後：華紙3分、永豐餘2分、正隆1分。

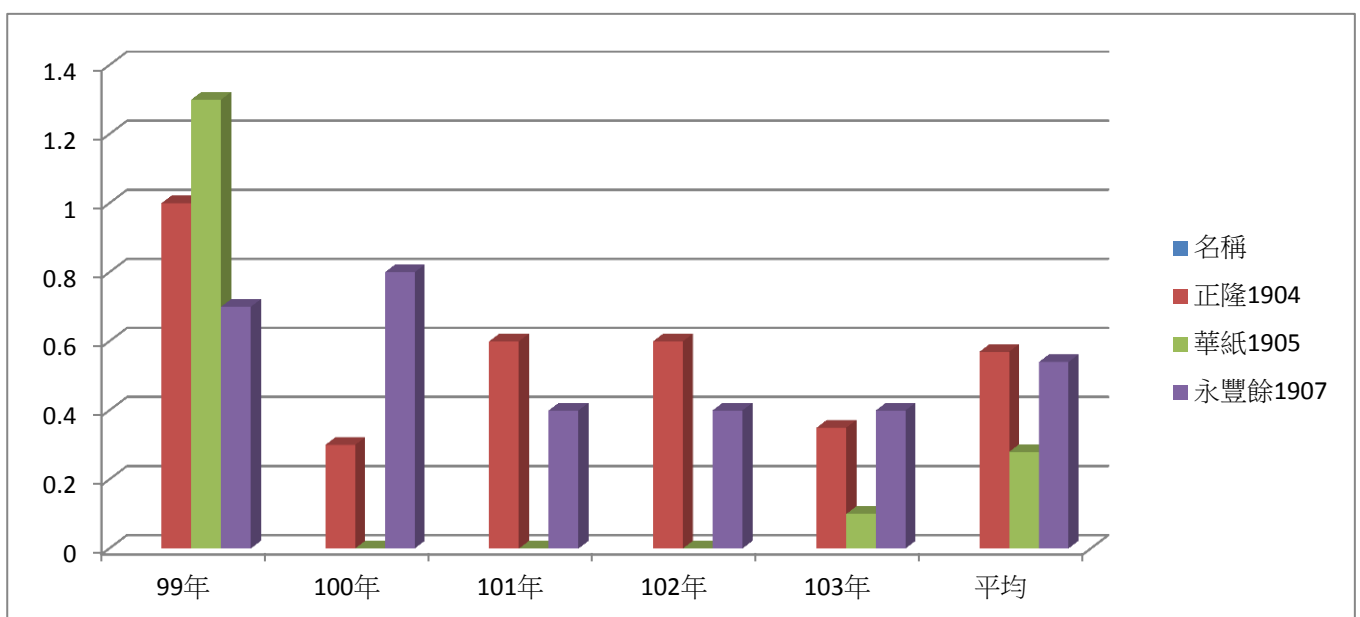
## 五、股息分析

股息，又譯股利、紅利，是指股份公司從留存收益中派發給股東的那一部分。股利是股東投資於股份公司的收益的一部分（另一部分是資本利得），是付給資本的報酬。

股息總額 = 現金股利+盈餘配股+公積配股+股票股利

公司名稱	99年	100年	101年	102年	103年	平均
正隆 1904	1.00	0.30	0.60	0.60	0.35	0.57
華紙 1905	1.30	0.00	0.00	0.00	0.10	0.28
永豐餘 1907	0.70	0.80	0.40	0.40	0.40	0.54

3家公司股息總額之立體群組直線圖如下：



得分情形：上表比例越高，計分越高，最後總分最高計 3 分、次高 2 分、再次 1 分

公司名稱	99 年	100 年	101 年	102 年	103 年	總分
正隆 1904	2	2	3	3	2	12
華紙 1905	3	1	1	1	1	7
永豐餘 1907	1	3	2	2	3	11

故本項評比三家公司配分如後：正隆 3 分、永豐餘 2 分、華紙 1 分。



## 六、評比總決算

經過 3 項評比後，加權比重之後，詳如下表：

公司 名稱	財務分析 60%		市場風險 20%		股息分析 20%		總分
	原始 分數	加權 分數	原始 分數	加權 分數	原始 分數	加權 分數	
正隆 1904	2	1.2	1	0.2	3	0.6	2.0
華紙 1905	3	1.8	3	0.6	1	0.2	2.6
永豐餘 1907	2	1.2	2	0.4	2	0.4	2.0

本次 99-103 年造紙類股模範生為 **華紙**