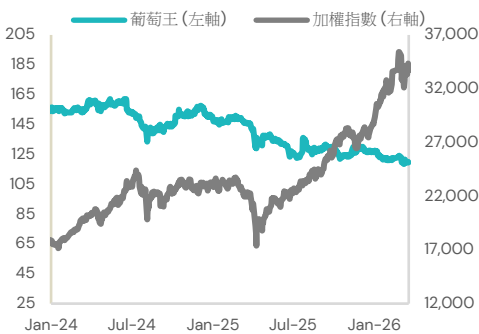


2026/03/19
TruePulse Equity Research
research@truepulsecapital.com

市場數據

股票代號:	1707.TW / 1707.TT
收盤價:	TWD 119.5
52周價格範圍:	TWD 117.5 - 151
30天平均交易量(張)	122.4
在外流通股數(百萬)	148.0
外資持股比例(%)	14.35
市值(百萬美元)	555.0

股價表現



財務摘要

新台幣 百萬	2024	2025	2026E	2027E
營業收入	11,160	10,252	11,240	12,891
營業收入年增率(%)	4.9	(8.1)	9.6	14.7
毛利率(%)	77.6	75.1	75.3	74.3
營業利益率(%)	22.4	20.9	21.9	22.3
淨利(損)	1,448	1,218	1,476	1,750
淨利(損)年增率(%)	(0.5)	(15.9)	21.2	18.6
淨利率(%)	13.0	11.9	13.1	13.6
每股盈餘(元)	9.78	8.22	9.96	11.81
每股淨利(元)	79.6	81.5	87.0	92.8
股東權益報酬率(%)	14.5	12.1	15.0	15.0
殖利率(%)	5.4	5.0	5.9	-
本益比(x)	13.0	14.5	12.0	10.1
股價淨值比(x)	1.9	1.5	1.4	1.3
股價營收比(x)	1.7	1.7	1.6	1.4
企業價值倍數(x)	5.9	5.7	5.1	4.4

葡萄王生技

代工與海外直銷雙引擎啟動，營運結構優化推動評價修復

公司介紹

葡萄王生技 (1707.TW) 成立於 1969 年，為台灣具代表性的保健食品公司，營運基礎建立於自有發酵技術、品牌產品，以及近年快速成長的 OEM/ODM 平台。集團目前主要營運單位包括台灣自有品牌、OEM/ODM、直銷事業體葡眾 (UVACO)，以及上海子公司，並由內部研發體系與長期累積的發酵技術所支撐。產品組合聚焦於靈芝及樟芝等機能性菇蕈、益生菌，以及具科學或臨床基礎的機能性成分，服務對象涵蓋台灣消費市場與國際品牌客戶。在穩健的資產負債表與穩定現金流支持下，公司策略重心放在產品創新與海外布局，以支撐中長期成長。

重點摘要

4Q25 獲利優於預期，費用控管支撐營業利益率表現: 回顧 4Q25 表現，公司單季營收為 30.02 億元，符合預期；EPS 為 3.00 元，優於預估之 2.93 元 (+2.6%)。毛利率為 76.5%，低於預期之 77.3%，主因代工業務占比提升及上海廠產能利用率偏低；惟費用控管優於預期，單季費用率降至 51.7%，帶動營業利益年增優於預期，為本季獲利優於預期之主因。全年來看，2025 年營收年減 8.1%，EPS 為 8.22 元，主要受台灣自有品牌通路調整與中國市場疲弱影響，惟公司仍將配息率提升至 73%，維持現金股利 6 元，反映穩健現金流與股東回饋能力。

代工長單動能確立，新客戶與新劑型推升成長能見度: 我們認為，代工業務已成為 2026 年最具確定性的核心成長引擎。2025 年代工營收年增 54%，主要受惠於最大美系藥廠客戶訂單於年底達產能全開，並將於 2026 年持續貢獻營收。公司目前多數代工訂單具備一年期能見度，顯示業績掌握度高。展望後市，除既有大客戶訂單延續外，2026 年下半年將導入大型日系新客戶，公司已建置 Slim Can 專屬產線支應需求，具備發展為長期大單之潛力。配合新劑型 (如果凍膠) 與台灣獨家發酵原料外銷需求提升，我們預期代工業務將持續維持雙位數成長，並成為集團最穩定的營收來源。

葡眾 (UVACO) 由內需走向「外用品 × 海外市場」，成為中期成長動能: 葡眾正由台灣市場成熟階段，轉向品類延伸與海外布局的成長期。產品面方面，CordiBella 保養品帶動外用品占比由過去約 4% 提升至接近 9%，顯示產品組合優化與單一會員產值提升；由於外用品具備較佳毛利與邊際效益，將成為 2026 年重要成長來源。市場面方面，公司已取得馬來西亞直銷牌照，預計於 2Q26 在吉隆坡設立營運中心並正式營運。我們認為，若台灣模式成功複製至東南亞，將有效突破內需市場限制，使葡眾由穩定現金流來源轉為具成長性的事業體。

調整獲利預估，結構優化趨勢延續；評價具修復空間: 我們調整 2026–2027 年獲利預估，主要反映代工業務與上海事業體占比提升所帶來之營收結構變化。根據最新預估，2026 年 EPS 為 9.96 元，2027 年 EPS 為 11.81 元，雖短期毛利率因業務組合影響略為下修至 75.3% / 74.3%，惟營業利益率持續改善，反映營運槓桿逐步發酵與成本結構優化。此外，台灣自有品牌策略調整與上海事業體轉虧為盈，將有助整體獲利結構回穩。我們認為，隨代工長單放量、葡眾海外貢獻逐步顯現，以及關鍵製程內製化推進，公司已進入營運轉折階段。基準情境(Base Case) 採用 14–16 倍 2026 年預估本益比，對應合理價值區間為 139–159 元，較昨日收盤價隱含約 16%–33% 差距。我們亦重申先前初次覆蓋報告之分析 (詳見《[初次覆蓋報告](#)》)，認為公司長期結構轉型與獲利穩定性尚未完全反映於現行估值。

4Q25 法說會重點摘要

2025 年營運回顧：內需與中國拖累表現，代工成長提供支撐

2025 年全年營收年減 8.1%，EPS 為 8.22 元，主要受台灣自有品牌通路調整及中國市場需求疲弱影響。上海事業體因產能利用率偏低，對整體利潤貢獻約 -2%，為全年獲利壓力來源之一。惟 OEM/ODM 業務維持強勁成長（年增 54%），有效支撐整體營收與產能利用率。公司同時將盈餘分配率提升至 73%，維持現金股利 6 元，反映穩健現金流與股東回饋政策。

2026 年營運展望：三大事業體回升，營收與獲利同步改善

公司表示 2026 年前兩月三大事業體（台灣、葡眾、上海）皆呈現正成長，全年營運可望優於 2025 年。成長動能將由內需轉向 OEM 長單與海外市場，上海事業體亦可望隨產能利用率回升轉虧為盈。

OEM/ODM：長單能見度高，法規優勢與新客戶驅動成長

最大美系藥廠客戶訂單於 2025 年底達產能全開，2026 年將貢獻全年營收，目前多數訂單具備一年期 forecast，業績掌握度高。2026 年下半年將導入大型日系客戶，公司已建置 Slim Can 專屬產線，具備發展為長期穩定大單潛力。此外，台灣獨家發酵原料（如樟芝、猴頭菇）受限本地法規無法銷售，惟已成功導入歐美日市場並取得認證，形成外銷代工動能，搭配果凍膠等新劑型，將持續推升成長。

葡眾（UVACO）：外用品放量與東南亞布局，成長模式轉型

葡眾由保健食品直銷轉向生活品牌，外用品占比由約 4% 提升至近 9%，成為高毛利成長來源。公司已取得馬來西亞直銷牌照，預計於 2Q26 在吉隆坡營運，公司保守估計首年貢獻約 1 億元，明年開始倍增，並以台灣獨有原料建立差異化競爭優勢，未來將以此為據點拓展東南亞市場。

獲利結構優化：內製化與產品策略調整改善毛利率

公司預估 2026 年毛利率將落於 75%–78%。雖然 OEM 與上海業務占比提升可能帶來稀釋壓力，惟透過乳酸菌乾燥製程內製化降低成本，以及葡眾外用品與海外市場放量，將有助支撐毛利率表現。此外，公司將逐步淘汰低利潤產品（如康普茶），轉向自有原料產品，以改善獲利品質。

資本支出與研發：產能升級與新藥布局同步推進

2026 年資本支出預估約 6.5 億元，主要用於龍潭與平鎮廠產能升級及 Slim Can 產線建置。植物新藥方面，針對非酒精性脂肪肝之樟芝產品預計於 2Q26 完成試驗合約簽署，並於 3Q26 啟動第二期人體臨床試驗，試驗期約三年，公司表示現有現金流足以支應研發支出。

圖表1.1：葡萄王第四季財報表現與預估比較

NT\$m	4Q25A	4Q25E	Diff.	4Q24	YoY	3Q25	QoQ
合併營收	3,002	3,002	0.0%	3,155	-4.8%	2,428	23.7%
營業成本	706	683	3.4%	684	3.3%	640	10.3%
營業毛利	2,298	2,319	-0.9%	2,471	-7.1%	1,788	28.6%
營業費用	1,553	1,656	-6.2%	1,708	-9.1%	1,245	24.7%
營業利益	745	664	12.3%	763	-2.5%	543	37.5%
業外收益	57	11	432.1%	56	1.8%	36	59.4%
稅前收益	802	674	18.9%	819	-2.2%	579	38.8%
所得稅費用	145	129	12.7%	149	-2.4%	116	24.9%
少數股權	212	112	89.3%	225	-5.6%	165	28.2%
歸屬母公司淨利	445	434	2.6%	445	-0.4%	297	50.2%
每股盈餘 (NT\$)	3.00	2.93	2.6%	3.00	-0.4%	2.00	50.2%
毛利率	76.5%	77.3%		78.3%		73.6%	
營業費用率	51.7%	55.1%		54.1%		51.3%	
營業利益率	24.8%	22.1%		24.2%		22.4%	
所得稅率	18.1%	19.1%		18.2%		20.1%	
稅前淨利率	26.7%	22.5%		25.9%		23.8%	
淨利率	14.8%	14.4%		14.1%		12.2%	

資料來源：公司資料・好脈資本

圖表1.2：葡萄王2026-2027E財務預估修正

NT\$m	2026E			2027E		
	修正後	修正前	差異	修正後	修正前	差異
合併營收	11,240	11,407	-1.5%	12,891	13,063	-1.3%
營業毛利	8,468	8,656	-2.2%	9,582	9,792	-2.1%
營業利益	2,458	2,441	0.7%	2,876	2,856	0.7%
稅前收益	2,673	2,611	2.4%	3,121	3,047	2.4%
歸屬母公司淨利	1,476	1,482	-0.4%	1,750	1,703	2.8%
每股盈餘 (NT\$)	9.96	10.01	-0.4%	11.81	11.49	2.8%
毛利率	75.3%	75.9%		74.3%	75.0%	
營業利益率	21.9%	21.4%		22.3%	21.9%	
稅前淨利率	23.8%	22.9%		24.2%	23.3%	
淨利率	13.1%	13.0%		13.6%	13.0%	

資料來源：公司資料・好脈資本

圖表1.3 : 葡萄王財務概況與主要架設

營收占比 (%)	2023	2024	2025	2026E	2027E
葡眾 (直銷)	80.6%	79.2%	76.8%	75.1%	73.8%
台灣自有品牌	7.9%	6.5%	6.4%	6.4%	6.4%
國際代工	3.8%	4.1%	7.0%	9.0%	10.6%
上海葡萄王	7.7%	10.2%	9.8%	9.6%	9.3%
(NT\$m)					
合併營收	10,635	11,160	10,252	11,240	12,891
營業毛利	8,536	8,658	7,697	8,468	9,582
營業利益	2,499	2,500	2,141	2,458	2,876
業外收益	164	173	156	215	245
稅前淨利	2,663	2,673	2,297	2,673	3,121
稅後淨利	1,455	1,448	1,218	1,476	1,750
每股盈餘 (NT\$)	9.82	9.78	8.22	9.96	11.81
財務比例					
毛利率	80.3%	77.6%	75.1%	75.3%	74.3%
營業費用率	56.8%	55.2%	54.2%	53.5%	52.0%
營業利益率	23.5%	22.4%	20.9%	21.9%	22.3%
稅前淨利率	25.0%	24.0%	22.4%	23.8%	24.2%
稅後淨利率	13.7%	13.0%	11.9%	13.1%	13.6%
年增長率 (YoY)					
合併營收	2.4%	4.9%	-8.1%	9.6%	14.7%
營業毛利	0.6%	1.4%	-11.1%	10.0%	13.1%
營業淨利	-2.1%	0.0%	-14.4%	14.8%	17.0%
稅後淨利	-0.2%	-0.5%	-15.9%	21.2%	18.6%
每股盈餘 (NT\$)	-0.2%	-0.5%	-15.9%	21.2%	18.6%

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

圖表1.4 : 葡萄王財務概況與主要架設 (季度)

營收占比 (%)	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
葡眾	71.5%	76.7%	73.1%	77.7%	69.7%	75.1%	72.1%	76.8%
台灣自有品牌	7.1%	6.2%	6.6%	5.9%	7.2%	6.3%	6.5%	5.8%
國際代工	9.8%	7.9%	10.3%	8.3%	11.7%	9.5%	11.9%	9.6%
上海葡萄王	11.6%	9.2%	9.9%	8.2%	11.4%	9.1%	9.4%	7.8%
(NT\$m)								
合併營收	2,363	2,842	2,722	3,314	2,668	3,193	3,175	3,855
營業毛利	1,710	2,189	2,031	2,539	1,892	2,428	2,339	2,923
營業利益	405	564	662	828	459	656	784	978
業外收益	52	53	54	55	60	60	61	62
稅前淨利	457	617	716	883	519	716	845	1,040
稅後淨利	248	344	398	486	286	408	475	581
每股盈餘 (NT\$)	1.68	2.32	2.68	3.28	1.93	2.76	3.21	3.92
財務比例								
毛利率	72.4%	77.0%	74.6%	76.6%	70.9%	76.1%	73.7%	75.8%
營業費用率	55.2%	57.2%	50.3%	51.6%	53.7%	55.5%	49.0%	50.4%
營業利益率	17.1%	19.8%	24.3%	25.0%	17.2%	20.5%	24.7%	25.4%
稅前淨利率	19.3%	21.7%	26.3%	26.6%	19.4%	22.4%	26.6%	27.0%
稅後淨利率	10.5%	12.1%	14.6%	14.7%	10.7%	12.8%	15.0%	15.1%
年增長率 (YoY)								
合併營收	4.9%	10.6%	12.1%	10.4%	12.9%	12.4%	16.6%	16.3%
營業毛利	3.6%	11.5%	13.7%	10.5%	10.7%	11.0%	15.1%	15.1%
營業淨利	7.6%	17.9%	22.1%	11.1%	13.4%	16.3%	18.4%	18.2%
稅後淨利	19.6%	27.4%	34.3%	9.4%	15.1%	18.9%	19.5%	19.4%
每股盈餘 (NT\$)	19.6%	27.4%	34.3%	9.4%	15.1%	18.9%	19.5%	19.4%

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

圖表1.5：葡萄王市場評價與同業比較

	市值 (US\$mn)	EPS CAGR 2025-2027E	本益比 (x)			股價淨值比 (x)			企業價值倍數 (x)			股東權益報酬率 (%)			殖利率 (%)	
			2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026
台灣保健食品同業																
葡萄王	555	19.9%	14.5	12.0	10.1	1.5	1.4	1.3	5.7	5.1	4.4	11.9	14.2	16.6	5.0	5.9
大研生醫	489	55.4%	46.2	27.2	19.1	2.8	-	-	35.4	14.1	9.9	10.0	25.9	27.0	-	-
大江	425	-	14.2	11.1	-	1.7	1.7	-	6.9	-	-	11.9	-	-	6.1	6.1
生展	93	-	11.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
平均		37.6%	21.5	16.8	14.6	1.3	-	-	6.5	2.7	2.7	11.8	-	-	-	-
國際直銷同業																
Nu Skin	344	-36.1%	2.1	6.9	5.2	0.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Herbalife	1,540	19.3%	6.7	5.9	4.7	-	-	-	2.9	-	-	22.0	-	-	3.4	-
USANA Health	316	117.1%	29.4	8.7	6.2	0.6	0.6	0.5	5.5	4.9	4.7	-	-	-	-	-
Nature's Sunshine	421	7.2%	21.5	22.6	18.7	2.6	-	-	2.9	2.4	1.9	2.0	4.1	7.6	-	-
LifeVantage	61	-	7.7	7.2	-	1.8	-	-	9.0	6.7	5.9	12.7	-	-	-	-
Medifast	104	27.4%	-	-	-	0.5	-	-	5.2	3.4	-	25.0	-	-	3.7	-
DXN Holdings	600	13.1%	8.1	7.0	6.3	1.8	-	-	-	-	-	9.1	-	-	-	-
平均		24.7%	12.6	9.7	8.3	0.7	0.6	0.5	3.7	3.7	3.3	21.3	-	-	7.4	8.5
國際保健食品同業																
Jamieson Wellness	1,099	27.5%	22.2	15.5	13.6	2.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
By-health Co.	2,811	36.2%	27.0	20.9	14.5	1.7	1.7	1.6	14.2	10.3	9.3	12.0	18.2	19.0	-	2.9
H&H International	1,041	23.4%	10.8	8.4	7.1	1.2	1.1	1.0	12.4	10.4	8.2	-	8.1	9.8	-	3.6
Simply Good Foods	1,350	49.8%	14.9	7.0	6.6	0.8	-	-	7.1	6.2	5.8	-	11.6	13.0	-	4.2
BellRing Brands	2,033	19.9%	11.1	8.6	7.7	-	-	-	6.5	5.8	5.4	5.2	-	-	-	-
Applied Nutrition	737	13.9%	21.5	18.3	16.6	-	-	-	9.4	7.3	6.8	NM	-	-	-	-
BioGaia AB	1,230	22.2%	34.5	27.4	23.1	8.7	8.7	8.2	15.2	12.9	11.7	-	-	-	-	-
FitLife Brands	124	62.9%	18.1	9.1	6.8	-	-	-	22.4	19.7	16.7	21.9	31.8	36.4	1.4	3.7
平均		32.0%	20.0	14.4	12.0	1.9	3.8	3.6	11.8	7.9	6.7	-	-	-	-	-
國際原料供應同業																
Glanbia	4,694	42.3%	25.6	13.4	12.7	2.4	2.4	2.2	-	-	-	-	-	-	-	-
Novozymes	24,599	36.5%	36.5	21.6	19.6	2.0	1.9	1.8	1.0	1.4	1.3	9.2	17.2	17.5	2.6	2.5
DSM-Firmenich	16,842	-	-	19.1	16.7	0.8	0.8	0.8	10.0	6.3	5.8	5.3	8.0	8.6	1.9	1.9
平均		39.4%	31.1	18.0	16.3	1.7	1.7	1.6	1.7	2.0	2.0	1.7	3.9	4.7	4.3	4.3

資料來源: 公司資料 · Capital IQ · 好脈資本

圖表1.6：葡萄王隱含價值情境分析

情境假設	採用本益比倍數	隱含價值區間 (NT\$)	關鍵假設
保守情境 (Bear Case)	11-13 倍	110-129 元	OEM/ODM 放量進度較慢，海外布局推進延後，消費端需求復甦不如預期
基準情境 (Base Case)	14-16 倍	139-159 元	OEM/ODM 擴張進度符合預期，直銷事業回歸常態，海外市場逐步貢獻
樂觀情境 (Bull Case)	17-19 倍	169-189 元	OEM/ODM 動能明顯轉強，海外布局推進順利，整體獲利能見度顯著提升

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

風險與挑戰

- **OEM/ODM 業務放量時程與執行風險：**OEM/ODM 為集團核心成長動能，然其營收認列具備專案導向特性，實際量產時點易受產品研發週期、客戶端上市進度及訂單排程之連動影響，致使短期營收可能面臨波動風險。
- **直銷事業產品週期與會員動能風險：**UVACO 之營運績效高度取決於會員活躍度與新產品導入成效。若面臨消費趨勢轉向、產業競爭加劇，或新產品之市場滲透速度未達預期，恐對其短期營收成長動能造成壓抑。
- **海外拓展與法規適應風險：**海外市場布局涉及各地法規差異、產品註冊與在地化調整，若相關審批時程延後，或合規成本高於預期，可能影響海外擴張進度。
- **中國市場消費力道與通路執行風險：**上海葡萄王面臨產業競爭白熱化及終端價格高度敏感之挑戰。若中國宏觀消費環境持續低迷，或新通路布局進度未達預期，短期營運復甦動能之能見度仍偏低。
- **市場競爭與價格壓力：**台灣保健食品市場競爭持續升溫，線上通路與自有品牌產品增加，對品牌定位與價格紀律形成壓力，市場份額與毛利結構仍需持續觀察。

葡萄王損益表

NT\$m	2023	2024	2025	2026E	2027E
銷貨收入淨額	10,635	11,160	10,252	11,240	12,891
銷貨成本	2,099	2,502	2,555	2,772	3,309
已實現銷貨 (損) 益	-2	-0	1	0	0
營業毛利	8,536	8,658	7,697	8,468	9,582
推銷費用	5,046	5,140	4,615	5,035	5,600
管理費用	702	726	667	715	806
研發費用	290	292	275	261	299
其他營業費用	0	0	0	0	0
營業利益	2,499	2,500	2,141	2,458	2,876
稅前息折舊攤銷前利潤	2,959	3,013	2,698	2,988	3,484
利息收入 (支出) 淨額	48	50	46	75	86
其他淨額 (通常指營業外收支淨額)	0	0	0	26	42
稅前淨利 (不含非常損益/特殊項目)	2,547	2,550	2,188	2,559	3,005
處分投資 (損) 益	0	0	0	0	0
處分資產 (損) 益	-1	1	-1	0	0
匯兌 (損) 益	1	7	-1	0	0
其他特殊項目合計	117	116	112	114	116
稅前淨利 (含非常損益/特殊項目)	2,663	2,673	2,298	2,673	3,121
所得稅費用	519	502	437	507	591
繼續營業單位淨利	2,144	2,171	1,861	2,166	2,529
停業單位損益	0	0	0	0	0
本期淨利 (或 稅後淨利)	2,144	2,171	1,861	2,166	2,529
少數股權	689	723	643	690	779
特種股股利	0	0	0	0	0
歸屬於母公司業主淨利	1,455	1,448	1,218	1,476	1,750
每股盈餘 (新台幣)	9.82	9.78	8.22	9.96	11.81

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

葡萄王資產負債表

NT\$m	2023	2024	2025	2026E	2027E
現金及約當現金	4,819	4,343	4,165	4,771	5,535
交易性金融資產	80	41	21	21	21
短期投資	71	49	92	92	92
應收帳款及應收票據	291	305	337	348	415
存貨	688	754	829	887	1,076
預付費用	64	73	182	182	182
其他流動資產	26	32	35	35	35
流動資產合計	6,039	5,596	5,661	6,336	7,356
長期投資	89	193	352	352	352
不動產、廠房及設備合計	7,539	7,699	7,841	7,829	7,801
商譽	0	0	0	0	0
其他無形資產	125	119	108	67	20
其他非流動資產	1,721	1,717	1,776	1,776	1,776
資產總計	15,512	15,324	15,738	16,360	17,306
應付帳款及應付票據	290	309	364	388	476
應付費用	3,122	2,778	2,782	2,557	2,560
其他流動負債	235	235	275	275	275
流動負債合計	3,647	3,323	3,421	3,220	3,311
營運週轉金 / 循環信貸 (短期借款)	0	0	0	0	0
總債務 (含一年內到期長期負債)	0	0	0	0	0
其他負債	235	210	251	251	251
負債總計	3,882	3,533	3,672	3,471	3,562
普通股權益總額	9,978	10,056	10,342	10,475	10,550
普通股股本	1,481	1,481	1,481	1,481	1,481
資本公積	2,876	2,879	2,882	2,882	2,882
保留盈餘	5,700	5,730	6,003	6,110	6,143
其他調整項目	-80	-35	-24	2	44
特別股權益總額	0	0	0	0	0
非控制權益 (少數股權)	1,652	1,735	1,725	2,414	3,193
權益總計	11,630	11,791	12,066	12,889	13,744

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

葡萄王現金流量表

NT\$m	2023	2024	2025	2026E	2027E
本期淨利	1,455	1,448	1,218	1,476	1,750
少數股權損益	689	723	643	690	779
折舊及攤銷合計	434	475	514	489	561
遞延費用攤銷	26	39	42	41	47
營運資產淨變動	-87	-51	-575	-44	-168
其他非現金項目合計	5	-757	338	0	0
其他非現金項目合計	693	-35	980	0	0
營業活動現金流量	2,522	1,876	2,180	2,652	2,969
資本支出	-587	-627	-446	-491	-563
處分不動產、廠房及設備	0	1	1	14	30
其他投資活動	-68	-36	-161	0	0
投資活動現金流量	-655	-662	-606	-477	-533
債務發行 / (償還)	0	0	0	0	0
銀行循環貸款增加 / (償還)	0	0	0	0	0
長期債務 (償還)	0	0	0	0	0
普通股發行 / (收回、買回)	0	0	0	0	0
特別股發行 / (收回)	0	0	0	0	0
已付現金股利	-1,664	-1,670	-1,703	-1,594	-1,714
其他籌資活動	-45	-54	-69	0	0
非控制權益增加 (減少)	0	6	26	0	0
籌資活動現金流量	-1,709	-1,717	-1,745	-1,594	-1,714
匯率變動影響數	-10	27	-6	26	42
現金及約當現金淨增減	148	-476	-178	606	764
期初現金餘額	4,673	4,819	4,343	4,165	4,771
期末現金餘額	4,821	4,343	4,165	4,771	5,535

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

葡萄王財務比例

新台幣百萬元 / 百分比 / 天數	2023	2024	2025	2026E	2027E
利潤率 (獲利能力指標)					
毛利率	80.3%	77.6%	75.1%	75.3%	74.3%
營業費用率	56.8%	55.2%	54.2%	53.5%	52.0%
營業利益率	23.5%	22.4%	20.9%	21.9%	22.3%
EBITDA 獲利率	27.8%	27.0%	26.3%	26.6%	27.0%
稅前淨利率	25.0%	24.0%	22.4%	23.8%	24.2%
稅後淨利率 (純益率)	13.7%	13.0%	11.9%	13.1%	13.6%
資產負債表比率 (營運效率)					
應收帳款	291	305	337	348	415
存貨	688	754	829	887	1,076
應付帳款	290	309	364	388	476
淨營運資本	689	750	802	846	1,014
應收帳款週轉天數	9.6	9.7	11.4	11.1	10.8
存貨庫存天數	119.7	105.2	113.1	113.0	108.2
應付帳款付現天數	50.8	43.7	48.1	49.5	47.7
現金循環週期 (或 營運週期)	78.5	71.2	76.4	74.5	71.3
流動性比率 (償債能力)					
營業活動現金流量	2,522	1,876	2,180	2,652	2,969
資本支出	-587	-627	-446	-491	-563
自由現金流量	1,935	1,249	1,734	2,160	2,406
現金及約當現金	4,819	4,343	4,165	4,771	5,535
總債務 (有息負債總額)	0	0	0	0	0
淨債務	-4,890	-4,391	-4,257	-4,863	-5,627
總債務權益比	0%	0%	0%	0%	0%
淨債務權益比 (淨負債比)	-42%	-37%	-35%	-38%	-41%
負債權益比 (財務槓桿比率)	33%	30%	30%	27%	26%
負債比率 (總負債 / 總資產)	25%	23%	23%	21%	21%
報酬率指標					
平均股東權益報酬率	14.9%	14.5%	11.9%	14.2%	16.6%
平均資產報酬率	9.5%	9.4%	7.8%	9.2%	10.4%

資料來源: 公司資料 · 好脈資本

免責聲明

好脈資本 (TruePulse Capital Advisory) 為專業的企業與金融顧問機構，提供資本市場相關解決方案。根據中華民國相關法令規範，好脈資本未具備證券經紀商、證券承銷商、證券自營商、投資銀行、承銷商或證券投資顧問等資格與執照。本公司發布的文章、研究報告及相關訪談 (以下統稱「本網站內容」) 僅供參考，不應被視為於台灣地區對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項之要約、招攬、提供分析意見或推介建議。本網站內容不構成專業財務建議，亦非針對任何公司、產業或證券進行完整資訊揭露或深入分析。投資人應自行評估，並向專業財務、稅務及法律顧問尋求建議，以根據自身需求與風險承受能力做出適當的投資決策。

本網站內容係根據本公司認可之資料來源，提供客觀且一般性證券投資資訊。本公司不對該等資料或第三方網站的準確性或完整性承擔責任。本刊物為定期發布之資訊來源，未根據個別投資人之特定需求量身規劃。本公司不提供個別化投資建議，且本報告提及之任何特定有價證券，均不構成對該有價證券或任何其他證券相關商品的推介建議。

好脈資本及其關係企業，可能因與本報告無關之專業服務，自所涵蓋之公司 (Covered Companies) 獲取報酬，包含但不限於企業簡報、投資人會議、策略顧問及投資人關係服務。該等服務與本公司是否於報告中涵蓋特定公司無關，亦不影響本報告之內容或觀點。

本網站內容不構成對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項之要約、招攬、提供分析意見或推介建議。好脈資本不對依賴本資料進行投資決策的個人或機構負有確保其遵守台灣證券法令之責任。本公司不對本網站內容所載資訊之正確性、完整性或即時性作出任何陳述或保證，所有資訊均以「現況」提供，因此，有些資料可能會變得過時，而有些觀點可能有變。好脈資本對於因使用或依賴該等資訊而可能產生的直接或間接損失 (包含但不限於投資損失) 概不負責。

本報告所包含之所有投資資訊，投資人應自行進行獨立查證。如需進一步資訊，請造訪好脈資本官方網站：
<https://www.truepulsecapital.com/>。