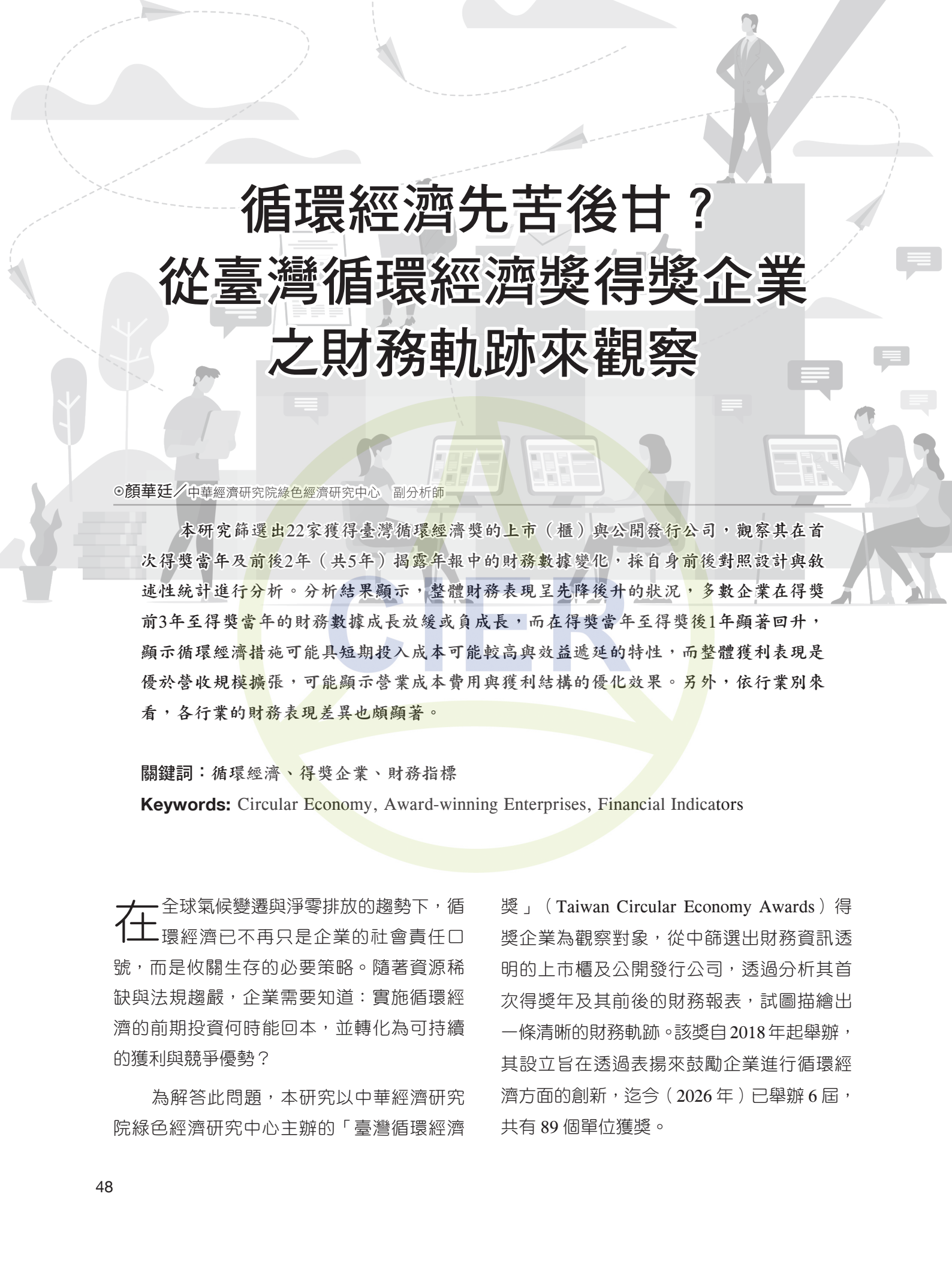




循環經濟先苦後甘？ 從臺灣循環經濟獎得獎企業 之財務軌跡來觀察

◎顏華廷／中華經濟研究院綠色經濟研究中心 副分析師

本研究篩選出22家獲得臺灣循環經濟獎的上市（櫃）與公開發行公司，觀察其在首次得獎當年及前後2年（共5年）揭露年報中的財務數據變化，採自身前後對照設計與敘述性統計進行分析。分析結果顯示，整體財務表現呈先降後升的狀況，多數企業在得獎前3年至得獎當年的財務數據成長放緩或負成長，而在得獎當年至得獎後1年顯著回升，顯示循環經濟措施可能具短期投入成本可能較高與效益遞延的特性，而整體獲利表現是優於營收規模擴張，可能顯示營業成本費用與獲利結構的優化效果。另外，依行業別來看，各行業的財務表現差異也頗顯著。

關鍵詞：循環經濟、得獎企業、財務指標

Keywords: Circular Economy, Award-winning Enterprises, Financial Indicators

在全球氣候變遷與淨零排放的趨勢下，循環經濟已不再只是企業的社會責任口號，而是攸關生存的必要策略。隨著資源稀缺與法規趨嚴，企業需要知道：實施循環經濟的前期投資何時能回本，並轉化為可持續的獲利與競爭優勢？

為解答此問題，本研究以中華經濟研究院綠色經濟研究中心主辦的「臺灣循環經濟

獎」（Taiwan Circular Economy Awards）得獎企業為觀察對象，從中篩選出財務資訊透明的上市櫃及公開發行公司，透過分析其首次得獎年及其前後的財務報表，試圖描繪出一條清晰的財務軌跡。該獎自2018年起舉辦，其設立旨在透過表揚來鼓勵企業進行循環經濟方面的創新，迄今（2026年）已舉辦6屆，共有89個單位獲獎。



研究方法

（一）資料範圍

1. 研究母體與基礎篩選條件

為了解臺灣循環經濟獎獲獎企業的財務表現，故以歷屆該獎項得獎企業為研究母體。為確保資料公開性、可核實性與研究一致性，以獲獎當年具上市、上櫃、興櫃或公開發行身分的企業（以「公開資訊觀測站」網站（<https://mopsov.twse.com.tw>）中所列資料為準）進行篩選。

根據中華經濟研究院綠色經濟研究中心資料，臺灣循環經濟獎分別於 2019、2020、2022、2023、2025 及 2026 年辦理頒獎典禮，累計頒發超過百個獎項。若同集團、同母公司合併計算，這六屆共有 86 家企業獲獎，包含 23 家上市公司、4 家上櫃公司、4 家公開發行公司，無興櫃企業。

2. 上市（櫃）或公開發行時間認定

所謂「獲獎當年具上市、上櫃、興櫃或公開發行身分」，係指在獲獎當年 12 月 31 日以前具有相關身分，若某企業獲獎與上市時間都在同一年度（不論先後），可被納為研究對象；但若在獲獎年之後的年度才上市，則此次研究不予納入。

3. 排除分支單位

部分公司以分公司或下屬單位的名義參加獎項評選（例如：台灣水泥（股）公司和平分公司、亞洲水泥（股）公司花蓮製造廠

與台灣中油（股）公司煉製研究所），因其可能無法完整呈現獲獎對企業整體的財務影響，故不將其所屬母公司納入研究範圍。

4. 獎等差異處理原則

歷屆臺灣循環經濟獎的獎項與等級名稱略有差異，本研究在「獲獎即肯定」的原則下，暫不區分獎項等級，也不探討不同獎等對企業財務表現的差異影響，僅將有得獎之企業納為研究範圍。

5. 財務資料選取依據

因上市（櫃）與公開發行企業皆須編制年報，季報申報則有豁免規定，且年報可完整反映全年營運概況，因此統一選用年報做為分析資料。財務指標則取自綜合損益表，包含營業收入（反映本業營運規模）、營業利益（反映本業獲利效率）、稅前淨利（反映整體獲利水準）三項。

6. 觀察區間之設定

部分企業多次獲獎，為統一研究基準、提升數據可比性，本研究以企業首次獲獎年份為年報資料蒐集的基準年份，觀察區間設定為獲獎當年及其前後各兩年，亦即若符合前述篩選條件的企業在 2023 年首次獲獎，本研究將蒐集 2021-2025 年所揭露的年報資料，探究其 2020-2024 年財務狀況的跨期變化（年報呈現前一年的財務概況）。

五年的區間設定係基於以下考量：

（1）可涵蓋企業短、中期（1～3 年）相

關循環經濟的各項投入與獲獎後的成效延續，觀察循環經濟實施的財務影響。

- (2) 公開年報多有提供最近 5 年度之財務數據，提升數據取得效率與完整性，若年報中未提供當年度最近 5 年度資料，本研究直接擷取所需年度的財務報告資料。

7.最後確認結果

綜合上述所有篩選標準，共 30 家企業被納入研究範圍。惟 2025 及 2026 年首次得獎企業無法取得獲獎後兩年的完整年報資料，故暫先剔除 2025 及 2026 年首次獲獎的 8 家上市企業，總共有 22 家企業納入分析。

(二) 分析方法

1.研究對照設計

本研究受限樣本數與循環經濟資訊揭露不足，採企業自身前後對照，未設置非獲獎對照組。

2.資料蒐集與計算方式

本研究假設得獎當年是為表彰企業在稍早年份實施循環經濟有成，而得獎當年 (Y0) 所揭露的年報恰好呈現前 1 年的財務狀況，透過年報揭露之數據，可計算各年度成長率與平均年成長率以進行比較，茲定義後續表格的年報蒐集年份如下：

- (1) Y-2：揭露得獎前 3 年之財務狀況（例如：2023 年首次得獎，Y-2 係蒐集

2020 年年報資料）；

- (2) Y-1：揭露得獎前 2 年之財務狀況；
(3) Y0：揭露得獎前 1 年之財務狀況；
(4) Y1：揭露得獎當年之財務狀況；
(5) Y2：揭露得獎後 1 年之財務狀況。

平均年成長率的部分，因負值無法計算複合成長率，故採各期成長率之算術平均數。

3.財務報表選用原則

因分支單位獲獎較無法反映企業整體績效，而母公司獲獎亦不一定對分支單位有明顯的財務影響；另外，本研究採自身前後對照的分析架構，為使衡量標準一致，避免合併報表轉換誤差，故捨棄合併財報而採用個體財報（只顯示母公司的財務狀況）。

4.統計與行業分類規則

本研究採敘述性統計，受樣本規模與極端值影響，不進行顯著性檢定，但仍保留原始極端值數據並標註，以避免刪除樣本造成偏誤。本研究將統計各期正負成長家數，並參照主計總處行業統計分類標準¹，以年報營收占比最高之經濟活動做為企業之行業歸類依據，按行業歸類來觀察各階段發展。

數據分析

表 1 顯示 22 家企業，以得獎前 3 年至得獎後 1 年之年報財務指標（可從得獎當年及其前後各 2 年揭露之年報取得）計算得各年間與平均年成長率的最小及最大值。表 2 則



是整理 22 家企業的各项財務指標的各年間與
平均年成長率呈正成長之家數概況。

(一) 整體財務表現

表1 各財務指標的各年間與平均年成長率最小及最大值

單位：%

財務指標	成長別	Y-2~Y-1成長率		Y-1~Y0成長率		Y0~Y1成長率		Y1~Y2成長率		平均年成長率	
		最小	最大	最小	最大	最小	最大	最小	最大	最小	最大
營業收入	正成長	4.0	45.1	0.4	40.8	1.2	24.1	0.4	41.3	1.5	24.9
	負成長	-4.8	-0.5	-58.6	-0.1	-40.3	-1.1	-24.0	-0.3	-18.5	-0.0
營業利益	正成長	9.4	245.4	2.8	3742.0	4.4	67.5	0.1	*38644.8	4.2	9607.5
	負成長	-95.4	-0.2	-75.7	-4.8	-260.7	-0.4	-321.2	-0.6	-21.2	-0.5
稅前淨利	正成長	0.6	507.9	0.3	2947.7	3.2	173.3	1.8	**6953.1	4.9	1710.9
	負成長	-72.7	-4.1	-70.0	-3.2	-253.1	-3.5	-812.1	-8.4	-233.3	-3.7

*極端值（為台灣電力股份有限公司）

**極端值（為中國鋼鐵股份有限公司）

資料來源：公開資訊觀測站網站中各企業得獎年及前後2年間揭露之年報資料；作者整理。

表2 各財務指標的各年間與平均年成長率正成長家數概況

財務指標	項目	年成長率				平均
		Y-2~Y-1	Y-1~Y0	Y0~Y1	Y1~Y2	
營業收入	呈正成長家數	16	13	10	11	14
	呈正成長家數佔比（%）	72.7	59.1	45.5	50.0	63.6
營業利益	呈正成長家數	13	14	9	16	16
	呈正成長家數佔比（%）	59.1	63.6	40.9	72.7	72.7
稅前淨利	呈正成長家數	16	13	9	19	17
	呈正成長家數佔比（%）	72.7	59.1	40.9	86.4	77.3

注：佔比 = 家數 / 22

資料來源：作者整理。

1. 營業收入

從表 1 看到，各家營業收入平均年成長率介於 -18.5% ~ 24.9%，相較營業利益與稅

前淨利，其上下幅度較小，而營業收入平均年成長率為正的家數佔比達 63.6%，顯示多數企業在得獎前後 5 年內營收規模呈現擴張；另外，觀察表 2 各年間年成長率為正的家數，

有先降（營收成長動能趨弱）後緩升（營收似有修復）的狀況。

Y-1 ~ Y1 正成長家數下滑，可能因為企業前期投入循環經濟計畫之相關研發、設備與流程改造，短期影響營收動能；Y1 ~ Y2 正成長家數增加反映了循環經濟計畫執行後得獎，營收可能受到市場認同或營運效率提升的影響。

2. 營業利益

從表 1 可看到各家營業利益平均年成長率區間為 -21.2% ~ 9607.5%，整體企業間獲利波動差異極大。而從表 2 可看到，平均年成長率為正的家數佔比達 72.7%，優於營收部分的佔比，顯示得獎前後 5 年期間，多數企業可能因循環經濟的投入，成本費用降低或獲利結構優化（產品或服務的附加價值提升），進而使營業利益提升。

而對比營業收入變化可發現，Y-2 ~ Y1 期間營收與營業利益正成長家數同步下滑，惟營業利益家數衰退幅度相對較小；而 Y1 ~ Y2 階段營收正成長企業僅增加 1 家，營業利益正成長家數卻大幅增加 7 家，顯示該階段獲利提升可能是源自成本費用控管成效或獲利結構優化（產品或服務的附加價值提升），而非營收規模擴張。

3. 稅前淨利

表 1 顯示，各家稅前淨利平均年成長率區間為 -233.3% ~ 1710.9%，可見企業整體獲利表現差異懸殊。對照表 2 各期數據，稅

前淨利正成長家數同樣呈現先下降後大幅反彈的趨勢。

對比營業利益變化可知，Y-2 ~ Y1 期間本業與整體獲利的正成長家數同步衰退；而 Y1 ~ Y2 階段營業利益正成長家數回升至 16 家，稅前淨利更躍升至 19 家，代表此階段獲利增長，除了受益於本業成本管控與獲利結構優化，業外淨收益的提升亦帶來顯著正向貢獻。

整體而言，22 家樣本企業中有 17 家稅前淨利平均年成長率為正，占比 77.3%，表現優於營業利益。由此可推，企業實施循環經濟措施後，不僅優化本業獲利，也帶動業外收益提升，整體獲利層面呈現全面改善。

（二）行業別表現

表 3 為各行業別的財務指標正成長家數概況。

1. 製造業

在蒐集對象中，該行業共有 16 家，涵蓋 9 個中類；整體來看，當營業收入正成長家數漸減再增的過程中，營業利益與稅前淨利正成長的家數雖也有先減再增的趨勢，但基本是多於營業收入這部分的家數，顯示在此期間，即便營業收入的表現不強，但部分企業可能在成本費用有管控或獲利結構有優化，甚至是業外收支方面都有不錯的表現。

表 3 中，製造業中類，紡織、電腦、電子產品及光學製品、電子零組件、化學材料及肥料、其他化學製品、紙漿、紙及紙製品等行業所含企業的營業利益及稅前淨利改善



表3 各行業別財務指標正成長家數概況

行業歸類			財務指標	年成長率為正家數				
大類	中類	家數		Y-2~Y-1	Y-1~Y0	Y0~Y1	Y1~Y2	平均
電力及燃氣供應業	電力及燃氣供應業	1	營業收入	0	1	1	1	1
			營業利益	0	0	0	1	1
			稅前淨利	0	1	0	1	0
金融及保險業	金融服務業	2	營業收入	2	1	0	1	2
			營業利益	2	2	0	1	2
			稅前淨利	2	2	0	2	2
製造業	紡織業	1	營業收入	0	1	0	0	0
			營業利益	0	1	0	0	1
			稅前淨利	0	1	0	1	1
	電腦、電子產品及光學製品製造業	1	營業收入	1	1	1	0	1
			營業利益	0	1	1	1	1
			稅前淨利	0	1	1	1	1
	電子零組件製造業	5	營業收入	4	2	2	4	2
			營業利益	2	4	2	5	4
			稅前淨利	5	4	2	5	5
	化學材料及肥料製造業	1	營業收入	1	1	0	0	0
			營業利益	1	0	0	1	1
			稅前淨利	1	1	0	1	1
	其他化學製品製造業	1	營業收入	1	1	1	1	1
			營業利益	1	1	1	0	1
			稅前淨利	1	1	1	1	1
	基本金屬製造業	2	營業收入	2	1	1	1	2
			營業利益	2	0	0	1	1
			稅前淨利	2	0	1	1	2
	紙漿、紙及紙製品製造業	3	營業收入	2	0	0	2	2
			營業利益	2	2	2	2	2
			稅前淨利	2	0	2	2	2
	成衣及服飾品製造業	1	營業收入	0	1	1	0	0
			營業利益	0	1	1	0	0
			稅前淨利	0	0	0	0	0
	食品及飼品製造業	1	營業收入	0	0	0	0	0
			營業利益	0	0	0	1	0
			稅前淨利	0	1	0	1	0
營建工程業	建築工程業	1	營業收入	1	1	1	0	1
			營業利益	1	0	1	1	1
			稅前淨利	1	0	1	1	1
用水供應及污染整治業	廢棄物清除、處理及資源物回收處理業	2	營業收入	1	2	1	1	2
			營業利益	1	1	1	1	1
			稅前淨利	2	1	1	2	1

資料來源：作者整理。

幅度多優於營業收入規模擴張，顯示循環經濟帶來的成本減少與效率提升效果顯著。而成衣及服飾品、食品及飼品等 2 個中類的財務表現偏弱，可能因資源循環應用難度較高、經濟效益轉化較慢，短期難以反映到財務數據所致。

2. 用水供應及汙染整治業

於蒐集對象中，該行業共有 2 家企業，皆屬於廢棄物清除、處理及資源物回收處理業。兩家企業的營業收入平均年成長率皆為正，但在營業利益與稅前淨利方面，皆僅各有一家為正。顯示其營收可能受循環經濟政策與市場需求擴大推動成長，但部分企業因設備投資、營運成本與規模管理等因素，獲利轉換效率可能落後於營收成長。

3. 其他行業

在蒐集對象中，「電力及燃氣供應業」僅有 1 家企業 - 台灣電力股份有限公司（以下簡稱「台電」），參考性有限；其在 Y-1 ~ Y2 的營業收入皆有成長，但營業利益僅 Y1 ~ Y2 呈正成長，顯示其成本費用對 Y-1 ~ Y1 的營業利益有相當的負面影響。而稅前淨利的表現在同期間是呈現波動，平均年成長率呈現負值。台電在 Y1 ~ Y2 的營業利益為一極端值，可能因其屬於國營公用事業，本業受政策與價格管制影響大，循環經濟計畫的實施所帶來的成本效益影響較小，因而產生這樣極端的結果。

「金融及保險業」有 2 家，其營業利益

與稅前淨利平均表現都是優於營業收入，不過因該行業的營收（利息、手續費）和獲利主要受利率環境、金融市場波動影響，與一般循環經濟關注「物質流」的循環（如廢棄物轉化、產品再製）不同，其是否透過綠色投資或永續授信等優化獲利結構還有待更多樣本研究。

「營建工程業」也是僅有 1 家，雖然其營收於 Y-2 ~ Y1 呈正成長、於 Y1 ~ Y2 轉弱，而營業利益與稅前淨利於 Y-1 ~ Y0 短暫下滑、但 Y0 ~ Y2 連續兩期正成長；但這仍無法直接說明是循環經濟的實施成效，故僅將其結果列作參考。

小結與建議

（一）小結

本研究以 22 家臺灣循環經濟獎得獎之公開發行公司為樣本，觀察得獎年及其前後 2 年（共 5 年）揭露年報之營業收入、營業利益與稅前淨利成長率變化，可以發現：

1. 整體財務表現有先降後升的態勢

多數企業營收、獲利成長於得獎前 2 年至得獎當年（Y-1 ~ Y1）呈放緩或負成長，而在得獎當年至得獎後 1 年（Y1 ~ Y2）修復或回升，這顯示企業執行循環經濟計畫可能存在著短期投入成本壓力、經營效益遞延呈現的特性。

不過觀察得獎前年份也多落在貿易戰、



疫情與通膨交織的時期，得獎前的放緩或負成長與投入循環經濟的關聯性，或許可以進一步研究。另外，獲利的修復或回升，除了成本控管或獲利結構優化，來自得獎所帶來的品牌溢價、國際大廠供應鏈的進入以及政府的獎勵補貼等可能因素，也是值得後續探討。

2. 整體獲利表現優於營收規模擴張

營業利益與稅前淨利平均年成長率呈正成長家數佔比（72.7%、77.3%）高於營業收入的數字（63.6%），顯示得獎企業在成本控制、獲利結構優化的效果優於營收規模成長，循環經濟對企業獲利品質的提升較為顯著。

3. 行業財務表現差異明顯

部分行業因家數僅 1 家或是獲利較受到總體經濟的影響，本研究暫僅列為參考。而從其他行業的結果來看，製造業（尤其是紡織、電子零組件、紙漿、紙及紙製品）展現出較顯著的獲利優化效果。這類企業的財務表現多透過廢棄物再利用、能源效率提升與綠色產品研發，直接降低了邊際生產成本並提升產品附加價值。相較之下，成衣及服飾品、食品及飼品業可能因涉及消費端複雜的回收體系與生物質料的不穩定性，經濟效益轉化較慢，顯示「資源循環應用技術」在不同製造領域的落差。

「用水供應及汙染整治業」的個別企業在循環設備投資、營運成本負擔、規模管理

方面不同，在獲利表現上有些差異，不過整體來看，該行業作為循環經濟的「回收處理」者，其營收成長直接來自於法規驅動的處置需求，但高昂的設備投資與營運成本影響獲利，該行業在規模經濟尚未發揮前，可能面臨現金流壓力。

（二）建議

從前述小結，建議企業應認知到，循環經濟的投資報酬期可能較長，不應以短期財報表現來評斷相關措施的成敗。而在研究方面，本研究未設立非得獎對照組，未來或可在財務資訊可核實的前提下，納入同規模、同行業之非得獎企業進行配對比較，以區別得獎效應。

另因目前臺灣循環經濟獎舉辦年份限制，以及年報係呈現前一年度的財務狀況，故本研究僅能就得獎企業首次得獎年及其前後 2 年揭露的年報資料，觀察得獎前 3 年到得獎後 1 年間的財務表現，後續若資料允許，或可延長至得獎後 3 年以觀察長期營運與獲利趨勢。

附注

1. 行業統計分類（第12次修正）。<https://ws.dgbas.gov.tw/001/Upload/463/relfile/11195/235560/電子書（第12次修正）.pdf>