

國立臺灣大學管理學院碩士在職專班財金組

碩士論文

Executive MBA Program in Finance

College of Management

National Taiwan University

Master Thesis

台灣 IC(半導體零件)通路商規模與經營績效之研究

The Study of Business Scale and Key Performance Index of
the Taiwan Semiconductor Component Distributors



葉律昌

Lu-Chang Yeh

指導教授：林 筠 博士

Advisor: Yun Lin , Ph.D.

中華民國 99 年 6 月 15 日

15 , June , 2010

誌 謝

本論文之題目選定、資料蒐集、研究設計、整理與分析等研究程序在指導教授林筠教授的悉心指導與鼓勵下得以順利完成。

就讀台大期間，感覺如沐春風，在學校精心設計之優質回流教育過程中不僅結交許多各行各業之摯友，亦填補了極具價值之知識拼圖。入寶山豈可空手而回，2 年短暫光陰從學校、師長與眾多同學汲取最重要之人生註腳，百分百之學習精神，徹底改變了生理與心理質變。老師無私無我之傾囊相授，令人重拾遺忘已久之學習熱誠。工作、學習、分享，不斷地循環再循環，人生的視野一次又一次突破疆界，心中充滿感動與感激，學習之激盪不斷地啟發、不斷地豐富我的工作與人生，自是成為永恆之資產。

於此再度感謝恩師林筠對論文發展方向、研究方法與推論建議巨細靡遺之指導，林教授在教學、研究公務繁忙之餘仍費盡心思不遺餘力、亦師亦友態度令人敬佩。此外，兩位論文考試委員：本校財金所所長陳明賢教授及財金系胡星陽教授等知名學者針對論文內容提出諸多寶貴意，不悔不倦之的啟蒙引導，奠定本研究基礎，在此表達摯深之謝意。

天下沒有不散之宴席，學校之里程暫告段落，但人生與職場之學習旅程永不停歇。願此研究論文拙見獻給師長、公司長官及同窗好友作為經營與學術參考。

葉律昌 謹識

于台大管理學院

民國 99 年 6 月

論文摘要

IC(半導體零件)通路產業(以下稱 IC 通路商)從早期單純之買賣型態，隨者臺灣電子產業劈荊斬棘發展出完整的產業鏈，已轉型為電子產業上下游中間之重要橋樑與推手，舉凡產業資訊、庫存調節、JIT 服務、物流管理、技術支援均是 IC 通路商長期建立之核心競爭力，位居中游的通路商營運角色溢顯重要。對原廠與客戶價值在於金流、物流、資訊流之價值提供者，快速反應價格、及時提供技術服務、縮短產品上市時程，庫存調節功能更是成為產業發展環節中最重要之緩衝點(Buffer)。

IC 通路商承受著高度之財務槓桿壓力，近年來電子產品長期價格走跌，毛利愈趨微薄之嚴峻現實下如何在追求長期成長目標與財務槓桿運用中求取最佳化組合。為迎接世界市場龐大商機做好佈局，電子通路商必須積極建立不可取代與具加值之核心競爭優勢來因應此極具挑戰之高度競爭戰場。

規模極大化已是 IC 通路商之發展趨勢，透過水平式購併策略，快速擴大市場佔有率，藉由高度之財務槓桿操作，創造獲利績效。隨著資訊透明化與快速反應之市場特性加上薄利時代，特別是台灣以代工為主軸型態，毛利率下降趨勢，必須充分運用產品優勢、管理服務、技術引導、one-stop shopping、turnkey solution 來吸引客戶，創造加值與必需性。

台灣 IC 通路之產業發展面已臨嚴峻生存瓶頸及大陸市場發展之擠壓，追求規模極大化、更精確之績效管理與財務槓桿運用已是永續經營之必備條件。大型通路商與中小型通路商有不同的產品組合與成長策略，本研究以 2009 年度合併營收 200 億以上之大型 IC 通路商為樣本，深入分析 2005~2009 年度各項經營績效，並加以整理計算、分類比較。並以數據分析比較為研究主軸，深入剖析大型通路商重要成功因素分析、營業規模與各經營績效間之關聯性，據以提出分析建議作為 IC 通路商經營模式之參考。

關鍵字：IC(半導體零件)通路商、經營績效

THESIS ABSTRACT
FINANCE COLLEGE OF MANAGEMENT
NATIONAL TAIWAN UNIVERSITY

NAME : Lu-Chang , Yeh

MONTH/YEAR : June, 2010

ADVISER : Yun Lin , Ph.D.

TITLE : The Study of Business Scale and Key Performance Index of the Taiwan Semiconductor Component Distributors

The semiconductor component (IC) distribution industry (IC distributor) has transformed itself from performing simple trading in the early days to bridging promotion players between the up- and downstream of the industry to keep pace with electronic industries' growth into an industry chain in Taiwan. The IC distributors have established core competitiveness with respect to industry information, inventory adjustment, JIT services, logistics management and technique support. Middle stream distributors are even more important due to their business models. To provide suppliers and customers with value added services in handling money, merchandise and information flow, they reflect prices quickly, provide technical supports promptly and reduce time to market. Most importantly their function in adjusting inventory has become the most important buffer in the development of the industry chain.

The IC distributors usually undertake very high financial leverage. Facing the challenge of long-term downturns of electronic products prices and the ever-decreasing gross profits, the top priority is to find the best combination of long-term growth and financial leverage. To be prepared for the huge opportunities brought about by the global market, IC distributors must actively create irreplaceable and value-added core competitiveness to face the highly competitive and challenging markets.

The trend of IC distributors is to maximize their scale and increase market share rapidly with horizontal acquisition so that better earnings can be realized through heavy financial leverage. With the trends of information transparency, fast market response and very thin profit margins, the declining of gross margin has forced the OEM-centered Taiwan electronic industries to attract customers, create values and necessities by integrating product advantages, management services, technology leadership, one-stop shopping and turnkey solutions.

The IC distribution industries of Taiwan are now squeezed by the development of the Chinese market. To grow continuously, the industries must strive to maximize their scale, manage with more precise performance management and leverage finances more efficiently. Large-, medium- and small-scale distributors differ in their product mixes and growth strategies. This study employs large-scale IC distributors with combined revenue of NT\$20 billion in 2009 as the subjects of study. Their multiple business performances in year 2005 ~ 2009 are thoroughly analyzed and summarized and compared by category. With a research axis of data analysis their success factors, business scale and relations among each operation performances are analyzed comprehensively. The final goal is to provide analysis and recommendations for IC distributors as a reference for their business models.

Keywords : Semiconductor component distributors 、 Key performance index

目 錄

口試委員審定書.....	i
誌 謝.....	ii
論文摘要.....	iii
英文摘要.....	iv
目 錄.....	v
圖目錄.....	vii
表目錄.....	ix
第一章 緒 論	
第一節、研究動機與背景.....	1
第二節、研究目的與課題.....	2
第三節、研究範圍與限制.....	2
第四節、研究架構.....	4
第二章 IC(半導體零件)通路產業特性	
第一節、通路功能與價值探討.....	5
第二節、關鍵成功因素之分析.....	7
第三節、半導體產業介紹.....	12
第四節、IC 通路產業現況.....	17
第五節、IC 通路產業價值.....	20
第六節、IC 通路產業發展趨勢.....	25
第七節、IC 通路產業關鍵成功因素.....	28
第三章 研究設計	
第一節、研究方法.....	37
第二節、研究對象.....	44
第四章 IC(半導體零件)通路商研究結果	
第一節、營業規模探討.....	54
第二節、獲利能力構面分析.....	55
第三節、營運績效構面分析.....	58

第四節、財務管理構面分析.....	60
第五節、選樣 KPI 迴歸分析.....	62
第五章 結 論	
第一節、研究發現與結論.....	69
第二節、研究建議.....	71
參考文獻.....	75
附 錄.....	78



圖目錄

圖 1-1	研究架構.....	4
圖 2-1	通路功能.....	5
圖 2-2	半導體產業垂直分工歷.....	13
圖 2-3	2003~2010 年全球半導體產值趨勢.....	14
圖 2-4	半導體產業關聯圖.....	15
圖 2-5	半導體元件分類.....	15
圖 2-6	IC 通路商產品價值網.....	17
圖 2-7	IC 通路商價值分析.....	20
圖 2-8	IC 通路商早期產業角色.....	20
圖 2-9	IC 通路商虛擬企業角色.....	21
圖 2-10	IC 通路商 JIT/HUB 角色.....	22
圖 2-11	IC 通路商財務角色.....	22
圖 2-12	IC 通路商產業現在角色.....	23
圖 2-13	IC 通路商資訊角色.....	23
圖 2-14	IC 通路商技術價值網.....	24
圖 2-15	產業鏈獲利分配圖.....	25
圖 2-16	A 公司與 B 公司轉換成控股公司模式.....	27
圖 2-17	ERP 關聯圖.....	27
圖 3-1	研究方法	40
圖 4-1	樣本公司營收比較.....	54
圖 4-2	樣本公司 ROE 比較.....	55
圖 4-3	樣本公司 ROA 比較.....	56
圖 4-4	樣本公司 ROWC 比較.....	56
圖 4-5	樣本公司營業淨利%比較.....	58

圖 4-6 樣本公司營業毛利%比較.....	58
圖 4-7 樣本公司營業費用%比較.....	59
圖 4-8 樣本公司負債%比較.....	60
圖 4-9 樣本公司營收股東權益比比較.....	60
圖 4-10 樣本公司營收股本比較.....	61



表目錄

表 2-1 通路商之行銷功能.....	5
表 2-2 Poter 之企業價值活動理論與國內有關電子零組件/通路商關鍵成功 因素研究結論比較.....	11
表 3-1 一般常用績效評估指標.....	37
表 3-2 研究對象之年營業規模與市佔率.....	44
表 3-3 Top 25 Suppliers of Semiconductor in 2009.....	45
表 3-4 大聯大重要經營績效彙總.....	51
表 3-5 非大聯大樣本重要經營績效彙總.....	51
表 3-6 友尚重要經營績效彙總.....	52
表 3-7 文晔重要經營績效彙總.....	52
表 3-8 至上重要經營績效彙總.....	52
表 3-9 益登重要經營績效彙總.....	53
表 3-10 威健重要經營績效彙總.....	53
表 3-11 增你強重要經營績效彙總.....	53
表 4-1 樣本公司營收比較.....	54
表 4-2 樣本公司 ROE 比較.....	55
表 4-3 樣本公司 ROA 比較.....	56
表 4-4 樣本公司 ROWC 比較.....	56
表 4-5 樣本公司營業淨利%比較.....	58
表 4-6 樣本公司營業毛利%比較.....	58
表 4-7 樣本公司營業費用%比較.....	59
表 4-8 樣本公司負債比率比較.....	60
表 4-9 樣本公司營收股東權益比比較.....	60
表 4-10 樣本公司營收股本比比較.....	61

表 4-11 營業規模與 ROE 關聯性	62
表 4-12 營業規模與 ROWC 關聯性	62
表 4-13 ROWC 與 ROE 關聯性.....	62
表 4-14 營業規模與費用率關聯性.....	63
表 4-15 營業規模與營業淨利率關聯性.....	64
表 4-16 營業毛利率與 CC 關聯性.....	65
表 4-17 營業規模與負債比率關聯性.....	66
表 4-18 營業成長%與負債%關聯性.....	66
表 4-19 營業規模與獲利人效關聯性.....	67
表 4-20 營收股本比與 EPS 關聯性.....	68



第一章 緒 論

第一節、研究動機與背景

我國電子科技產業一直在全球電腦、資訊、通訊、光電及半導體產業的分工與供應鏈上佔有一席之地，IC 通路產業更是從早期單純之買賣型態，隨者臺灣電子產業劈荊斬棘發展出完整的產業鏈，已轉型為電子產業上下游中間之重要橋樑與推手，朝加值型通路商發展，核心競爭力已產生質的改變。舉凡產業資訊、庫存調節、JIT(Just in Time)服務、物流管理、技術支援均是 IC 通路商長期建立之核心競爭力，位居中游的通路商營運角色愈顯重要。在產業分工日趨專業化對原廠與客戶價值在於金流、物流、資訊流之價值提供者，快速反應價格、及時提供技術服務、縮短產品上市時程，庫存調節功能更是成為產業發展環節中最重要之緩衝點(Buffer)。

通路商宿命賺取的是管理財，如何降低管銷成本、呆帳損失與嚴格之庫存管理是基本生存之道，故經濟規模與營業績效是 IC 通路商必然追求之 Benchmark。唯有透過此策略，才能充分發揮成本效率並達到分散風險目的。IC 通路商承受著高度之財務槓桿壓力，鑒於近年來電子產品長期價格走跌，毛利愈趨微薄之嚴峻現實環境下，如何在追求長期成長目標與財務槓桿運用中求取最佳化組合一直是通路商努力思索之使命。

IC 通路商所經營之項目與專長各有不同，經營模式與策略不盡相同。但規模極大化已是 IC 通路商之重要發展趨勢之一。2005~2009 年台灣整體電子產業之平均成長率為 12.8%，樣本 IC 通路廠商之平均成長率達 15.2%，顯示其規模成長及大型化特性在此產業之重要性。但由於代理權不易取得，遂不斷透過水平式購併策略，快速擴大市場佔有率，並藉由高度之財務槓桿操作、附加價值提升、精確目標管理手段，創造長期獲利績效。產業龍頭公司大聯大控股公司截至目前已利用控股公司架構合併 5 家大型公司，預計 2010 年 11 月再下一城，合併第二大之友尚，完成秦併 6 國之壯舉，營收超過 100 億美金，全世界市佔率可望達 20%，追求規模極大化策略明顯。

藉由高營收成長彌補低毛利率趨勢之策略已成為台灣電子產業之常態，對於 IC 通路商更是在此產業集中化與微利化下之重要策略之一。然在如此多重因素影響下，究竟營業規模之

極大化帶來各項營運績效之提升是否屬必然？營業規模之極大化究竟影響哪些經營績效？IC 通路商究竟有多少之關鍵成功因素值得深入研究與聚焦？大者恆大，強者恆強之思惟與經營模式是否正確？更是觸動本研究之動機。

第二節、研究目的與課題

台灣 IC 通路產業發展面已臨嚴峻生存瓶頸及大陸市場發展之擠壓，積極性之績效管理與財務槓桿運用已是永續經營之必備技能。國內 IC 通路商集中度甚高，前 7 大通路商(樣本)2009 年合併營業額佔同類型上市櫃通路商約 80%。如上節研究動機所述，大者恆大之規模優勢是否能提升重要經營績效或扮演影響關鍵成功因素之角色一直是值的探討之議題。大型通路商與中小型通路商各有不同的產品組合與成長策略，銷售市場與客戶亦有所區格，小型通路商已難有成長空間，且因其基數較小，代理原廠競爭力較弱，受景氣或其管理因素影響波動度較大。因此，本研究以 2009 年度合併營收 200 億以上 IC 通路商為樣本(大型通路商)，排除營收 200 億元以下之中小型通路商，深入分析樣本對象 2005~ 2009 年度各年度合併財務報表，並加以整理計算、分類比較各項經營績效 KPI(Key Performance Index)，找出研究發現與結論。

本論文研究基礎以數據分析比較為主軸，剖析樣本通路商主要經營績效因素、營收規模與選樣經營績效間之關係與分析(迴歸分析)，輔以曲線圖表，並嘗試以非量化因素分析據以提出建議作為 IC 通路商擴張策略之參考。

本研究所探討之課題包括：

- 以選定之多項 KPI 做分類整理與匯總
- 選取適合之 KPI 比較組合作分析
- 分析各主要關鍵經營績效
- 評估營業規模與各項重要經營績效間之關聯度

第三節、研究限制與預期成果

一、研究限制

本研究係以經營績效數據分析為主軸，所歸納整理之數據均來源為公開資訊。然企業成長策略與經營績效關係受諸多量化與非量化因素影響，非單一分析可做定論。舉凡人才競爭

力、營運模式與策略、管理效率、管理技術、代理產品強度、市場發展趨勢等非量化動態因素複雜度高，即便輔以實務經驗分析，上述諸多因素對本研究成果之觀點與推論仍有不可預知與衡量之影響。因此，本研究結果仍有缺憾。此外，另有動態因素影響：由於產業環境變動快速，IC 通路成長與績效受上下游原廠與客戶營運績效與競爭力影響甚大，許多因素非自身能力可扭轉或改變。IC 通路商各有其營運策略與機密無法窺究，影響其關鍵成功因素程度不一亦無法量化衡量。

二、研究預期成果

本研究雖存在諸多限制因素，但仍期以財務 KPI 分析達成下列之預期成果：

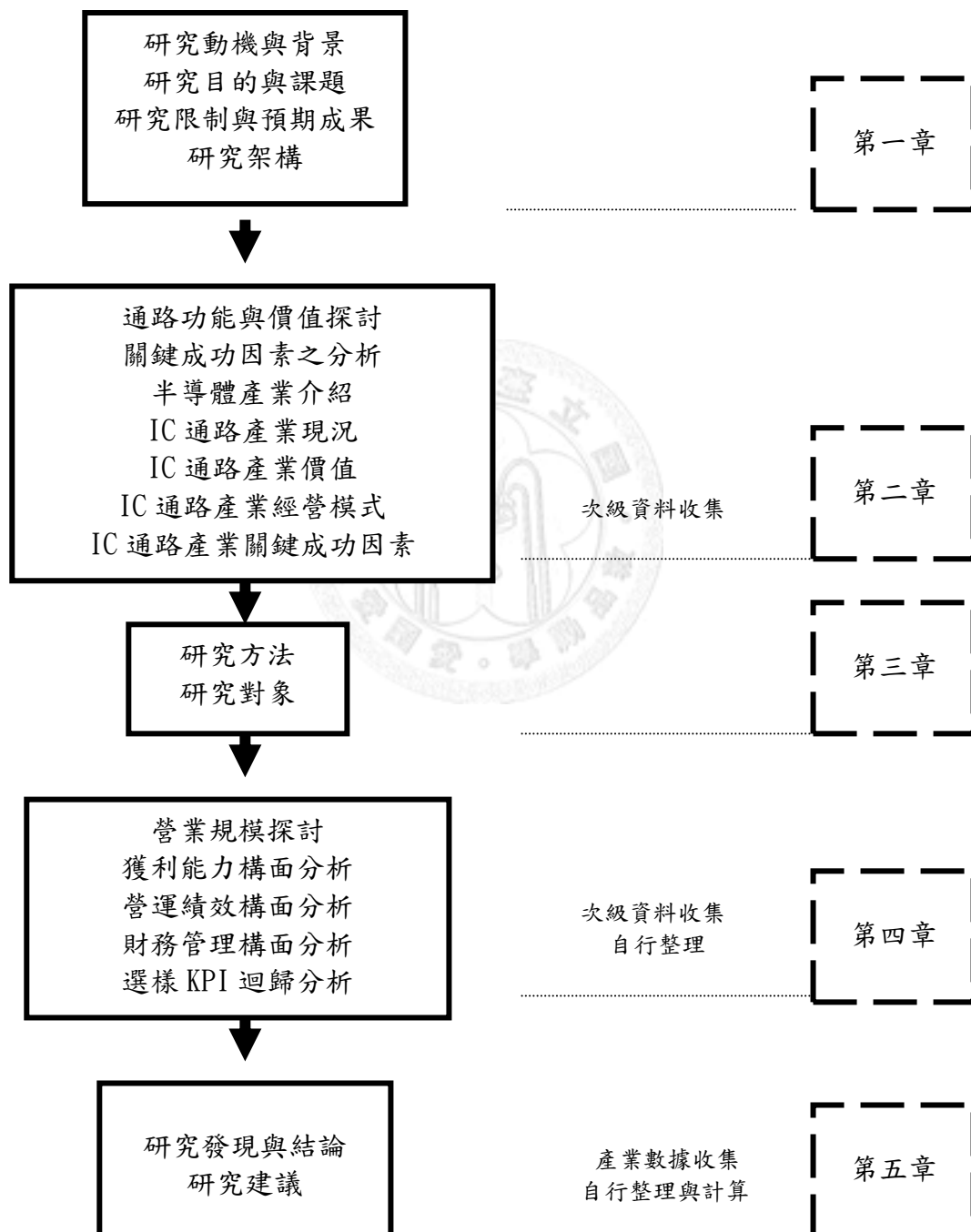
- 歸納 IC 通路商各項 KPI
- 解構 IC 通路商經營模式
- 分析 IC 通路商經營價值
- 推論 IC 通路商之關鍵成功因素 KSF(Key Success Factor)
- 剖析 IC 通路商營業規模與各項主要經營績效分析與關聯性



第四節、研究架構

本研究架構係以取樣之台灣上市櫃大型 IC 通路商為研究標的，本文共分為五章，研究流程與架構如下圖 1-1 所示。

圖 1-1 研究架構

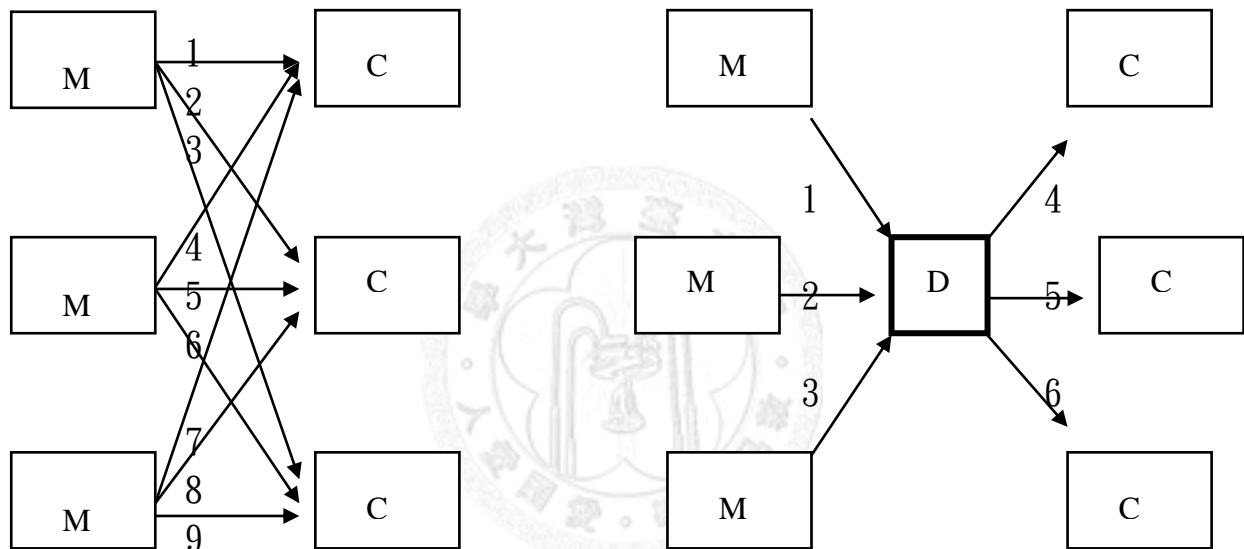


資料來源：本研究整理

第二章 IC(半導體零件)通路產業經營特性

第一節、通路功能與價值探討

通路商又稱作配銷商，由一組機構或企業組成，在產品由製造者傳送至消費者過程中負責承擔傳送過程中所有產品及其所有權轉移活動(Bucklin；1996)。通路商在整個產品過程中，所必須承擔的活動包含實體配銷、所有權移轉、交易付款、訊息溝通及風險承擔等五種行為(Fish；1967)。通路商功能為使事務作業所需投入較具經濟性，如圖 2-1 通路功能：(Kolter etc., 1999)



由上圖可明顯看出當三家生產者 M1、M2、M3 直接銷售給消費者 C1、C2、C3 時，所需市務作業為 9 次；但若透過一家通路商 D 間接銷售，則所需市務作業可減為 6。可見通路商可發揮一定功能減少作業程序。透過通路商，下游廠商不需直接與生產者交易亦可滿足購貨需求，降低下游廠商少量多樣與生產者大量製造二者間之落差。通路商為生產者也為消費者執行下列行銷功能：

表 2-1 通路商之行銷功能

通路商為生產者執行之行銷功能	通路商發揮之功能 通路商創造之附加價值	通路商為消費者執行之行銷功能
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 市場涵蓋 ◆ 銷售接觸 ◆ 存貨處理 ◆ 訂單處理 ◆ 市場資訊 顧客支援 		<ul style="list-style-type: none"> ◆ 產品效益 ◆ 購物便利 ◆ 整買零賣 ◆ 財務授信 ◆ 顧客服務 ◆ 諮詢與技術服務

資料來源：Stern etc., 1996

一、通路商為生產者執行之行銷功能說明如下：(Stern etc)

- 市場涵蓋 - 生產者產品市場涵蓋廣大區域，透過區域性通路商行銷，越能使下游消費者購得品，生產者 相關成本能較適當。
- 銷售接觸 - 生產者只需與家數較少的通路商交易往來，而不需與眾多消費者直接接觸。
- 存貨處理 - 通路商通常持有所代理存貨，可減少生產者對財務負擔，亦可協助生產者訂定較佳生產排程計畫。
- 訂單處理 - 通路商處理各產品線消費者小量購買之訂單與運送之成本，具有規模經濟效益，而生產者產品線相對較少，故成本不易有效降低。
- 市場資訊 - 通路商持續接近消費者，可提供生產者產品規劃、定價與競爭策略時之重要參考資訊。
- 顧客支援 - 通路商提供客戶有關退貨、換貨、維修、技術支援，通常較生產者節約成本且更具效率。

二、通路商為消費者執行之行銷功能說明如下：(Stern etc)

- 產品效益 - 通路商因較接近消費者，對需求變化靈敏度較生產者高，故可提供較符合消費者效益之產品。
- 購物便利 - 通路商代理的多樣化產品，可使消費者不需向不同生產者購買即可滿足需求。
- 整買零賣 - 消費者購買產品經常是屬少量多批，不符合生產者期望之經濟購買量，因此透過通路商向生產者整批購買再分銷予消費者較具效益。
- 財務授信 - 通路商先行備置存貨並即時配送消費者所需產品，以及通路商對消費者銷或常採用之信用交易，始消費者在尚未支付貨款前即可使用該產品，有效提高消費者可用資金。
- 顧客服務 - 通路商提供消費者有關配送及售後服務等作業，能為消費者節約費用且更具效益。
- 諮詢與技術服務 - 通路商業務人員較接近消費者，故可提供有關產品資訊及技術支援給消費者，以確保其適當使用產品。

三、行銷通路商成員參與行銷流程並參與下列功能：(Kotler, 2005)

- (一)對於潛在客戶、競爭者及行銷環境中的相關因素行銷研究資訊的收集與傳送。
- (二)各目標客戶傳送有關產品說服性溝通，以刺激購買。

- (三) 試著達成在價格及其他條件上的協議，以便進行所有權或實務移轉。
- (四) 行銷通路商成員向製造業者溝通購買意向。
- (五) 在行銷通路的各階層，因貨款價格，所需資金的取得及分配。
- (六) 執行通路中的各種可能風險。
- (七) 從原料到最終客戶之實體產品的持續持有與移動。
- (八) 購買者透過銀行或其他金融機構付款給銷售者。
- (九) 所有權從組織或個人，實際移轉至他方。

Porter(1980)認為，行銷通路是完成「價值鏈」的主要活動，若再行銷通路的系統廠商能夠做地比競爭者好，即可獲得競爭優勢。此外、流通活動包含產品移轉或能夠創造產品附加價值的所有活動，可區分為物流、金流、商流、資訊流。Business Logistic 與 Physical Distribution 最大不同，在於前者地資訊系統乃貫穿不同地企業間，藉由「資訊一體化」、強化、統合上、中、下游整個「供應鏈運作」。當市場過去從單一市場轉變成全球化佈局，架構在上游原廠及下游原廠之間橋樑之 IC(半導體零件)通路商，也必須著思考如何擴大營運規模，以滿足產業發展及市場需求。面對如此局勢，IC 通路商可以選擇單打獨鬥，但速度肯定無法緊跟市場快速地經濟動脈，甚至造成彼此惡性競爭，獲利低落。

在行銷通路過程中，除了傳統的買進賣出以外，如何顯現出通路商之核心競爭力與附加價值，使客戶端能信賴並委以重任，並創造雙贏的條件，乃本研究之重點之一。

第二節、關鍵成功因素之分析探討

關鍵成功因素 (critical success factors; CSF 或 key success factors; KSF)，是 Daniel 在 1961 年於「管理資訊危機 (Management Information Crisis)」一文中首次提出，他認為一個企業的資訊系統必須要根據產業的成功要素來做區別與選擇，大部份的產業都具有三到六個決定成功與否的關鍵要素，如果一家企業想要獲得成功，則必須在這些要素上表現傑出。關鍵成功因素(Key Success Factors; KSF 或 Critical Success Factors; CSF)一詞發展至今已成為策略管理及資訊管理上的重要理念，應用的範圍廣泛，早期各學者的研究領域或探討對象、主題不同致使所使用的名詞極為分歧，諸如「限制因素」(Limited Factor)、「策略因素」(Strategic Factor)、「成功要素」(Success Factor)、「關鍵領域」(Key Result

Areas)、「策略變數」(Strategic Variable)等，自 1979 年以後，無論在名詞的使用上或意義上卻有趨於一致的現象。Daniel(1961)謂關鍵成功因素大部份的產業都具有二至六項決定是否成功的關鍵要素，如果一個公司欲獲得成功，務必對這些要素作得特別好。

茲列舉一些學者對關鍵成功因素所下定義。

Tilles(1963)：關鍵成功因素是一個組織中擁有最多和最少的那些資源，而策略的意義就是維持且善用擁有最多資源所帶來的優勢，同時亦避免本身欠缺某些資源所帶來的劣勢。Davis(1979)：關鍵成功因素是企業在環境不確定之下的一個方向性規範。Rockart(1979)：關鍵成功因素是管理階層必須時時注意的某些活動，執行良好可以帶給組織成功的競爭的表現。Porter(1980)：關鍵成功因素就是考慮產業整體面所有可能的因素後，所能掌握的幾個重要關鍵點。Glueck(1982)：關鍵成功因素是在企業資源有限的情況下所選擇的一些重點區域(Focus Zone)。Aaker(1984)：關鍵成功因素是指一產業最重要的競爭能力或競爭資產；成功的業者所擁有的優勢必為產業 KSF 中的優勢，不成功的業者則通常是缺少 KSF 中的某一個或某幾個因素。Ansoff(1984)：關鍵成功因素利用獨特的資產、技術、資源及活動，而使企業發展出相對於競爭者獨特而有利的地位。Boynton & Zmud(1984)：關鍵成功因素是一企業或經理人欲獲得良好績效或成功，而必須給予特別且持續注意的一些事情。關鍵成功因素包括目前及未來影響該企業營運活動成功的主要因素。大前研一(1985)：關鍵成功因素是策略家尋求策略優勢的四條途徑之一，把資源集中投入，於特定領域中取得競爭優勢。Boseman(1986)：關鍵成功因素是由企業的優勢、劣勢和機會、威脅分析，作為建立組織策略的基礎。Schendel(1987)：關鍵成功因素可視為管理者經由決定而影響產業中競爭狀況的變數，透過賦予各項關鍵成功因素不同的權數，可顯示出其在策略制訂上的相對重要性，並且決定企業在產業中的地位。Bamberger(1989)：關鍵成功因素是指產業及市場的特性與基本需求，關鍵成功因素會影響企業的在產業中的競爭優勢。Crag & Grant(1993)：是指在特定產業中建立競爭優勢的條件。Thompson & Strickland(1998)：廠商要經營成功必須集中在高度優先且必須做好的工作上。孟德芸(1988)：關鍵成功因素是產業環境、產業特性互動之下所產生之產業獨特性競爭條件，企業如果擁有此項競爭條件（或競爭能力）就能維持企業在產業中的競爭優勢。吳思華(1988)：關鍵成功因素是在特定產業內，要成功的與人競爭，所需具備的競爭技術與資產。黃營杉(1993)：關鍵成功因素是指在產業中經營運作，為達到成功所必須具備的重要因素。以上大部分學者均認為關鍵成功因素主要為有競爭力(獨特)資源之有效運用，Bamberger 則指出關鍵成功因素是指產業及市場的特性與基本需求會影響企業的在產業

中的競爭優勢。的確，以 IC 通路商而言，其成功與否受產業及市場的特性與變化影響甚鉅。

關鍵成功因素指的是對企業成功起關鍵作用的因素。關鍵成功因素法就是通過分析找出使得企業成功的關鍵因素，然後再圍繞這些關鍵因素來確定系統的需求，併進行規劃。綜合上述，可將關鍵成功因素定義為：「關鍵成功因素是企業獨特且優勢的條件中之重要區域，亦即是企業擁有的競爭優勢資源中，使企業能生存下去或生存得更好的關鍵性的有形或無形資源與能力」。在經營管理中，資本、人力和時間等都是相當稀少的資源，如果能找出攸關成敗之關鍵領域，並把適當組合的資源運用到該領域中，就可以使自己處於真正優勢的地位。即使同一個產業中的個別企業會存在不同的關鍵成功因素，關鍵成功因素有幾個主要的來源：

一、個別產業的結構：不同產業因產業本身特質及結構不同，而有不同的關鍵成功因素，此因素是決定於產業本身的經營特性，該產業內的每一公司都必須注意這些因素。

二、競爭策略、產業中的地位及地理位置：企業的產業地位是由過去的歷史與現在的競爭策略所決定，在產業中每一公司因其競爭地位的不同，而關鍵成功因素也會有所不同，對於由一或二家大公司主導的產業而言，領導廠商的行動常為產業內小公司帶來重大的問題，所以對小公司而言，大公司競爭者的策略，可能就是其生存的競爭的關鍵成功因素。

三、環境因素：企業因外在因素(總體環境)的變動，都會影響每個公司的關鍵成功因素。如在市場需求波動大時，存貨控制可能就會被高階主管視為關鍵成功因素之一。

四、暫時因素：大部份是由組織內特殊的理由而來，這些是在某一特定時期對組織的成功產生重大影響的活動領域。

關鍵成功因素具有動態性，在不同時空及產業下之關鍵成功因素未必相同，各企業間經營能力亦使關鍵成功因素或有不同，所以找尋與確認過程常需做較多之定性分析。關鍵成功因素八種定性分析確認方法如下：(Leidecker & Bruno 1984)

一、環境分析法：包括將要影響或正在影響產業或企業績效的政治、經濟、社會等外在環境的力量，換句話說，即重視外在環境的未來變化，比公司或產業的總體變化來得重要，惟實際應用到產業或公司上會產生困難。

二、產業結構分析法：應用 Porter 所提出的產業結構五力分析架構，作為此項分析的基礎。此架構由五個要素構成。每一個要素和要素間關係的評估可提供分析者客觀的數據，以確認及檢驗產業的關鍵成功因素。產業結構分析的另一個優點是此架構提供一個很完整的分類，另一項優點就是以圖形的方式找出產業結構要素及其間的主要關係。

三、產業/企業專家法：向產業專家、企業專家或具有知識與經驗的專家請教，除可獲得專家累積的智慧外，還可獲得客觀數據中無法獲得的信息，惟因缺乏客觀的數據導致實證或驗證上的困難。

四、競爭分析法：分析公司在產業中應該如何競爭，以瞭解公司面臨的競爭環境和態勢，研究焦點的集中可以提供更詳細的資料，且深度的分析能夠有更好的驗證性，但其發展受到特定的限制。

五、產業領導廠商分析法：經由該產業領導廠商的行為模式，可當作產業關鍵成功因素重要的信息來源。因此對於領導廠商進行分析，有助於確認關鍵成功因素，惟對於其成功的解釋仍會受到限制。

六、企業本體分析法：此項技術乃針對特定企業，對某些構面進行分析，如優劣勢評、資源組合、優勢稽核及策略能力評估等。由於透過各功能的掃瞄，確實有助於關鍵成功因素的發展，但實在耗費時間且數據相當有限。

七、突發因素分析法：此項技術亦是針對特定企業，透過對企業相當熟悉的專家協助。雖然較主觀，卻常能揭露一些其它傳統客觀技術無法查覺到的關鍵成功因素，且不受功能別的限制，甚至可以獲得一些短期的關鍵成功因素，惟難以驗證這些短期的關鍵成功因素。

八、市場策略對獲利影響的分析法(PIMS Results)：針對特定企業，以PIMS(Profit Impact of Market Strategy)研究報告的結果進行分析。此技術的主要優點為其實驗性基礎，而缺點在於“一般性的本質”，即無法指出這些數據是否可直接應用於某一公司或某一產業，也無法得知這些因素的相對重要性。

由於企業有效營運的驅動力及競爭環境改變，使得企業的關鍵成功因素在各產業間或各期間不盡相同，惟基本上關鍵成功因素必須能符合下列三項問題(Thompson & Strickland 2001)：

- 客戶為何在競爭商產品中選擇? 產品有何重要特性?
- 企業具備何種資源與競爭力方能脫穎而出?
- 企業應達成何種境界已保有持續的競爭優勢?

結合Poter(1985)之企業價值活動理論與國內有關電子零組件/通路商關鍵成功因素之研究結論，可彙整如下表 2-2 所示：

表 2-2 Poter 之企業價值活動理論與國內有關電子零組件/通路商關鍵成功因素研究結論比較

作者/價值活動		胡秋江 1998	蔡山河 2003 中游觀點	蔡山河 2003 下游觀點	林榮昌 2003
主要作業	進貨後勤				
	生產				
	出貨後勤		資訊化程度 與後勤管理能力	全球運籌服務 與管理	即時全球運 籌資支援能 力
	行銷	銷售能力	-新市場開發 能力 -系統整合行 銷能力	對下游之行銷 與整合能力	-穩固客戶群 -即時市場資 訊情報掌握 能力
	售後服務				
支援服務 作業	採購	優勢產品之 經銷代理	-競爭優勢產 品代理 -產品採購規 劃能力		產品線完整 性
	研發技術		專利數量		Design-in 能 力
	人資管理		教育訓練		
	基本設施	-聲譽形象 -MIS/IT 之 應用 -資金 -技術支援 能力	-公司規模與 資訊掌握能力 -快速彈性應 變 -信用管理 -財務規劃能 力	-e 化與健全財 務 -提高附加價 值與滿意度 -公司形象與 掌握市場資訊 能力 -值得信任與 具備競爭優勢 條件	財務健全

資料來源：鄧靖江，2009，中小型 IC 通路商轉型策略研究-以個案公司為例，國立台灣大學 EMBA 論文

本研究進一步將 IC 通路商 KSF 歸納如下：

必要條件 -- 上下游附加價值整合技術與行銷服務

技術支援與即時市場資訊

調節產業庫存供需(JIT)

全球物流管理優勢(HUB)

充分條件 -- 有競爭力之產品代理線

產品線齊全(one stop shopping)

第三節、半導體產業介紹

我國半導體產業的發展過程：

自 1960 年聯合國特別基金會核準在交大電子研究所設立「遠東電子電信訓練中心」，遂於 1964 年建立「矽平面電晶體技術」，以迄行政院于 1988 年核準建立「國家毫微米元件實驗室」，為研發的一條軌跡。另外，產業的萌芽肇始於 1970 年萬邦電子公司的成立，1976 年工研院電子研究中心引進 RCA 的 7 微米 CMOS 技術，1980 年以 3 微米技轉聯華電子公司的成功，以迄 1994 年次微米計畫技轉 8 吋 DRAM 廠的世界先進半導體製造公司。從此我國各大企業如台塑、永豐裕等紛紛轉型建設 8 吋廠，使我國正式進入以韓、台為主的世界半導體製造中心。半導體定義：

半導體是指在矽(四價)中添加三價或五價元素形成的電子元件，它不同於導體、非導體的電路特性，其導電有方向性，使得半導體可用來製造邏輯線路，而使電路有處理資訊的功能。

半導體的產業特性：

一、資本密集的特性

在半導體製造產業中，不管是 DRAM 製造、整合元件廠(IDM)、晶圓代工或是封裝廠，均是屬於高科技與高資本密集的產業。而此種資本密集的特性有二：第一是廠商的固定成本極高，所以產品的生產須達經濟規模並且於每一世代產品的生命週期內，增加最多的產出，才能快速地降低單位固定成本，增加公司的利潤，因此，每一座半導體晶圓廠建廠完成後，廠商莫不希望盡量提高產能利用率。第二個特性為半導體廠的建廠規模浩大且耗時較久，建廠時間除了建築物本身外，主要在於昂貴的機器設備裝機過程，因此晶圓廠的投資效益並非立即可以顯現，因此是屬於極費時的資本遞延效應。

二、技術密集的特性

半導體產業的第二個特性為技術密集，因為自從 1947 年電晶體發明以來，整個半導體的製造技術都是不斷的更新，不斷地向前演進，因此研究與發展對於該產業具有絕對的重要性。

因為投入研發，才能持續的推出下一世代的產品與技術，降低單位生產成本，在短期內，雖然會因為龐大的資本支出或是利息與折舊費用而侵蝕企業獲利，但因為其最終產品為電子相關產品，在講究技術與速度的高科技產業裡，唯有具有新技術的廠商才能競逐下一世代的戰場，以更低廉的價格與成本，搶得市佔率與獲取利潤。

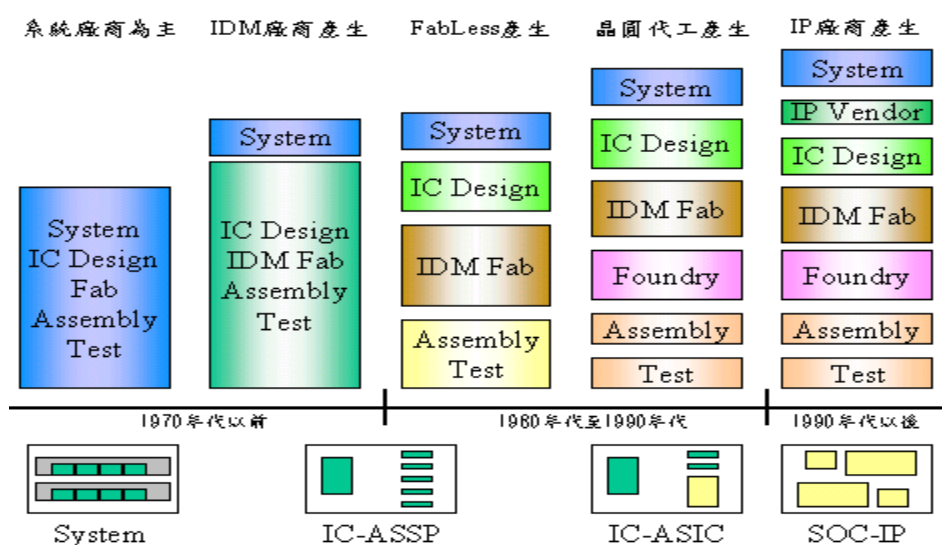
三、景氣高波動性與高風險

半導體產業的第三個特性為高波動性與高風險。由於晶圓廠的每片晶圓成本的下降速度是穩定的，依每一世代為 6 吋、8 吋或是 12 吋而不同，但相對的，在銷售面的電子產品之價格變動卻相當激烈，因此在廠商的生產成本若是無法快速降低，但在面臨景氣的急遽波動的情況下，將造成營收與獲利的高波動性，因此半導體產業為一高風險的產業，尤其以生產大宗標準規格產品的 DRAM 產業最為明顯。

目前半導體產業的水平分工與垂直分工：

半導體生產可以分成設計、光罩、製造、封裝、測試與行銷等功能層級，組成一產業的價值鏈。而水平分工即是將產業價值鏈分成幾個價值區段，區段內的廠商只專業化做其所擅長的工作。在全球半導體產業中，台灣是半導體產業水平分工的最佳典範，大部份的半導體公司，都只專業化做價值鏈上的一個功能。而美國半導體公司則分成兩類：一為從設計到行銷都包辦的垂直整合型公司，又稱為元件整合製造公司 (IDM)，另一為全球數量最多的 Fabless。至於日本與韓國的半導體業者，則以 IDM 居多。

圖2-2半導體產業垂直分工歷程



資料來源：電子時報整理, 1999. 9

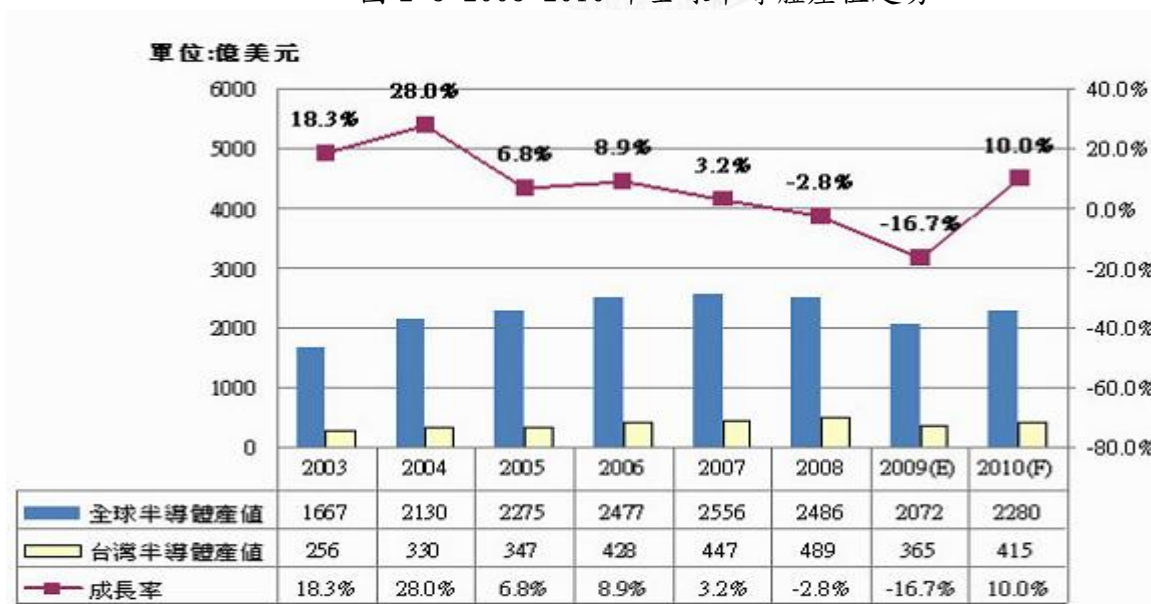
半導體行業現況：

我國為全球主要電子產品之重要產地，其中筆記型電腦、監視器、掃描器、鍵盤、滑鼠等在全球佔有率均居首位，隨著全球 3C 產品之整合運用及網際網路盛行的帶動下，預測資訊硬體產業未來一年仍可維持 10%以上的成長。2009 年產值達 365 億美元，以我國為全球資訊電子產品之主要供應地，對電子零組件的需求相對亦增加，再加上低價電腦風潮的趨勢，台灣廠商競爭優勢更為突顯。代理經銷之 IC 半導體產品，主要應用於消費性電子產業、資訊電子產業及其他產業。根據行政院主計處及資策會 MIC ITIS 計劃的統計資料顯示，消費性電子及資訊電子分居我國十大新興工業產值之前二名，本公司為其上游零組件行銷通路業，公司營運發展與台灣資訊電子產業之發展及世界半導體 IC 產業之發展息息相關。

行業上、中、下游之關係：

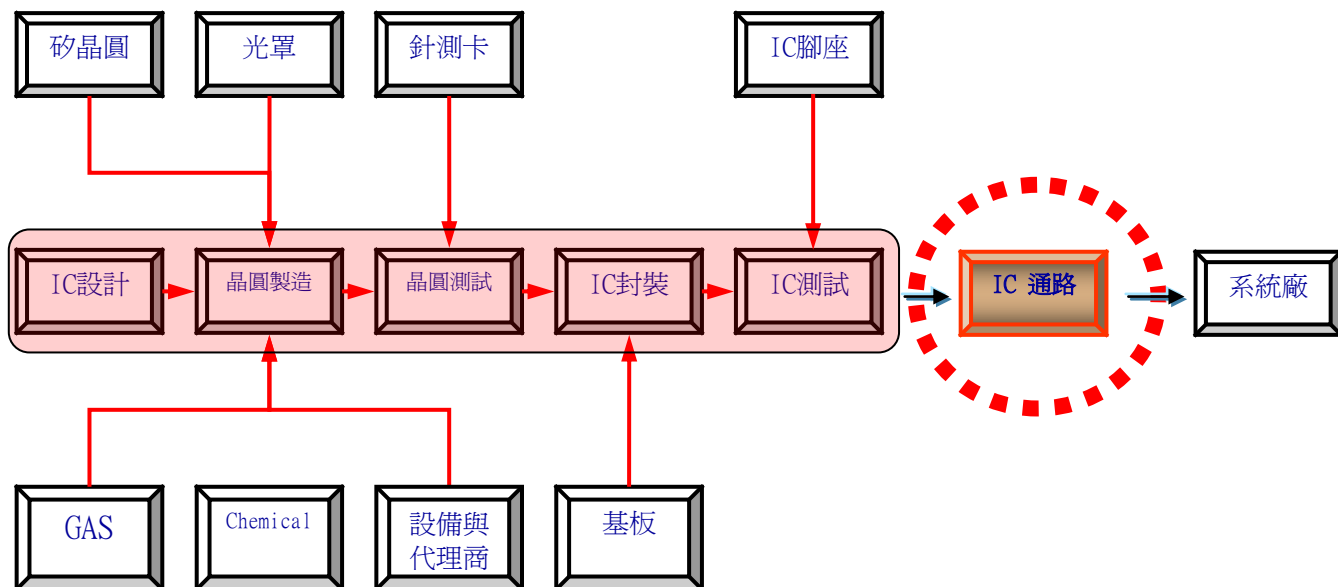
半導體零組件通路商於 3C 產業之供應鏈中，提供產品行銷、產品應用、倉儲、運輸及技術支援等專業服務，藉由與上游製造商維持分工合作關係，除替上游製造商開發客戶、市場外，尚可提供即時的市場動態；對下游客戶則提供一個整體服務功能管道，如技術性服務、全球運籌供料等。由於電子產業發展一日千里，具備專業技術能力、準確掌握市場供需狀況、提供零組件運銷服務的零組件通路商，逐漸在電子產業的供應鏈中發揮其重要性。

圖 2-3 2003~2010 年全球半導體產值趨勢



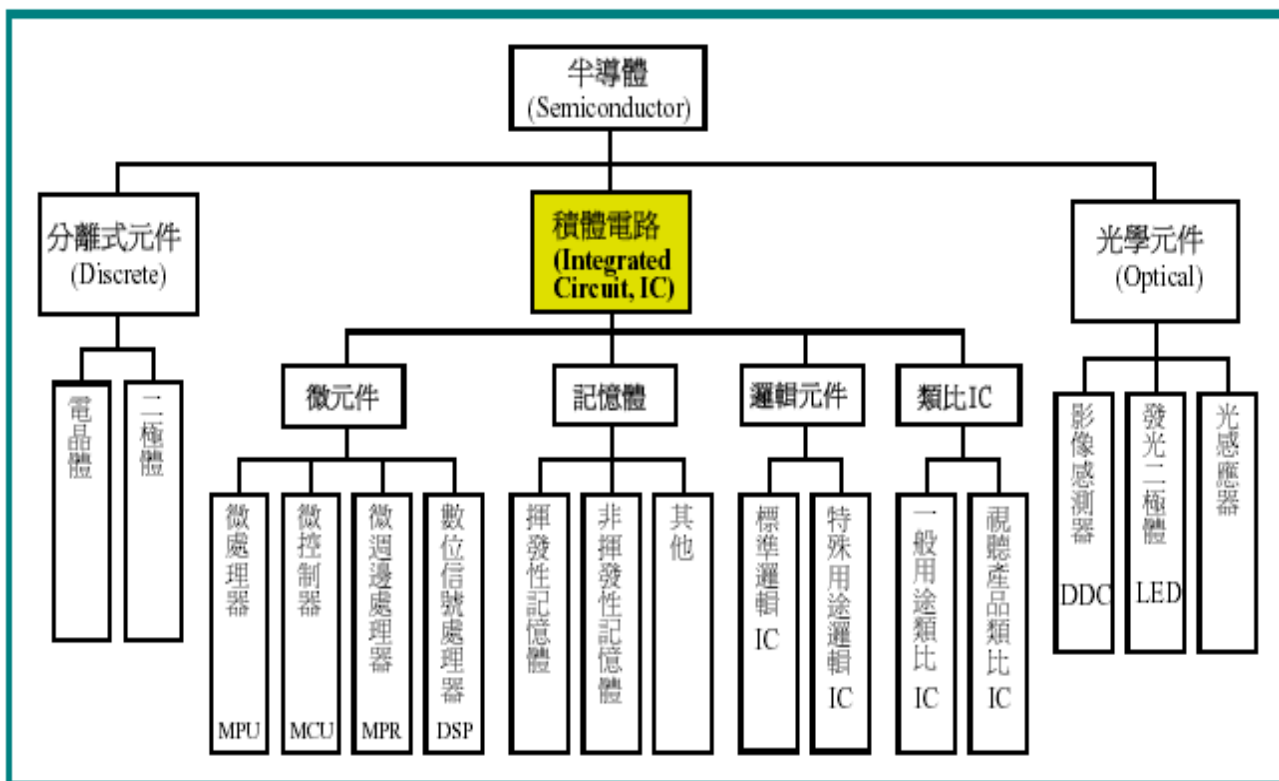
資料來源：拓璞產業研究所，2009/10

圖 2-4 半導體產業關聯圖



資料來源：本研究整理

圖 2-5 半導體元件分類



半導產品類別：

目前的半導體產品可分為積體電路、分離式元件、光電半導體等三種。積體電路(IC)，是將一電路設計，包括線路及電子元件，做在一片矽晶片上，使其具有處理資訊的功能，有體積小、處理資訊功能強的特性。依功能可將 IC 分為四類產品：記憶體 IC、微元件、邏輯 IC、類比 IC。這些產品可細分為許多子產品分述如下：

記憶體 IC	顧名思義，記憶體 IC 是用來儲存資料的元件，通常用在電腦、電視遊樂器、電子詞典上。依照其資料的持久性(電源關閉後資料是否消失)可再分為揮發性、非揮發性記憶體；揮發性記憶體包括 DRAM、SRAM，非揮發性記憶體則大致分為 Mask ROM、EPROM、EEPROM、Flash Memory 四種。
微元件 IC	指有特殊的資料運算處理功能的元件；有三種主要產品：微處理器指微電子計算機中的運算元件，如電腦的 CPU；微控制器是電腦中主機與界面中的控制系統，如音效卡、影視卡...等的控制元件；數位訊號處理 IC 可將類比訊號轉為數位訊號，通常用於語音及通訊系統。
類比 IC	低複雜性、應用面積大、整合性低、流通性高是此類產品的特色，通常用來作為語言及音樂 IC、電源管理與處理的元件。
邏輯 IC	為了特殊資訊處理功能(不同於其它 IC 用在某些固定的範疇)而設計的 IC，目前較常用在電子相機、3D Game、Multi-Communicator(如 FAX-MODEN 的功能模擬、筆式輸入的辨認)...等。
特定應用 IC	其用途可分為微處理器、週邊積體電路、核心控制積體電路等，可應用於資訊、通訊、消費性電子、工業電子、國防太空及運輸用電子等產品，屬全球性的最大產業之一，故積體電路為電子工業之關鍵元件，亦是我國最具發展潛力之產業，其技術的推陳出新更是驅動電子產品進步與電子產業成長的原動力。隨著多媒體時代的來臨、通訊與電信產業的成長，以及家庭數位電子產品等消費性電子產業的興起，將使積體電路之需求擴大。
標準型邏輯及線性 IC	主要應用於風扇、監視器、手提式裝置等市場。

分離式半導體元件，指一般電路設計中與半導體有關的元件。常見的分離式半導體元件有電晶體、二極體、金屬氧化半導體及功率元件等產品、開流體等。市場運用於主機板、筆

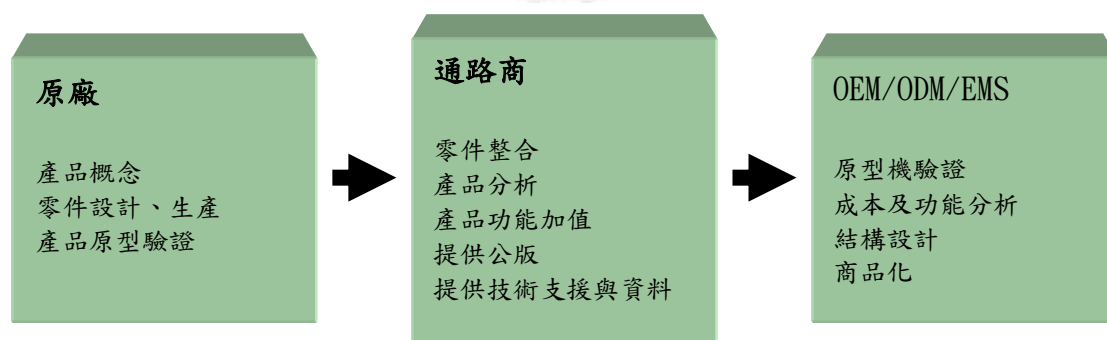
記型電腦、監視器、交換式電源供應器、數位相機等。我國在資訊產業中，主機板、筆記型電腦、監視器及電源供應器等，均占世界第一位，故在資訊產品帶動下，分離式元件市場需求量將隨著終端產品的需求而持續成長。

光電式半導體，指利用半導體中電子與光子的轉換效應所設計出之材料與元件。主要產品包括發光元件、受光元件、複合元件和光伏特元件等。光電產品包括光顯示器、光輸入裝置及光儲存等產品，主要的產品為應用於數位相機的光感測器及應用於電腦、電腦週邊及手機上的藍、白光等 LED。

第四節、IC(半導體零件)通路產業現況

以電子產業來說 IC 通路商在半導產業供應鏈中扮演著中間樞紐的重要角色；其功能是半導體製造商的經銷商與銀行大盤商，以及半導體製造廠的加值夥伴與下游製造廠供應鏈夥伴的角色，不僅必須負責整個供應鏈物流、資訊流、金流的串連滿足客戶的需求，產品線齊全、技術支援服務、資訊交流、物流運籌等，更因為服務的對象是電子產業製造或代工廠商，所以，凸顯出較一般服務個人的成品通路商更多元的附加服務價值。其供應鏈關聯如圖 2-6。

圖2-6 IC通路商產品價值網



資料來源：品佳股份有限公司

掌握通路即擁有市場！IC 通路商的核心價值亦隨著環境大幅調整，就是要提供不同於一般電子件貿易商的差異化服務；即提供整合性服務，由低附加價值高替代性的買賣行銷轉變為高附加價值低替代性的完整解決方案，支援服務及全球運籌供料等。目前台灣國內約有 30 家上市櫃半導體零組件通路商，大聯大、友尚、文晔、至上、益登、威健、增你強等是國內前七大主要 IC 通路商。

我國 IC 通路廠商代理權競爭激烈，代理產銷產品舉凡主動元件、被動元件、光學元件、機構原件等，服務項目有市場與技術資訊提供等，亦有產品技術支援與設計解決方案之功能。大部分通路廠商均有主力代理品牌，鞏固客源並藉以擴大營運規模。此外，原廠亦仰賴通路商拓展市場並就近服務客戶。原廠與通路商往往互相依存，甚至成為重要事業夥伴；若原廠產品線表現良好，配合之通路商亦連帶受益，反之亦然。

對下游製造廠商而言，通路商提供原廠無法做到之彈性條件，除可降低客戶備料成本與較具彈性之付款條件外，並可進一步提供下游廠商技術支援以縮短產品上市時間掌握商機。近來，中國成為全球生產工廠，通路商也必須配合上下游客戶配合設點服務，協同客戶開拓市場。通路商產品多元化，觸角廣泛，往來於原廠與供應商間，對產業上下游均有接觸，面對景氣興衰有相當高之訊息來源與敏感度，再加上全球物流運籌管理，使通路商重要性日與俱增，產業地位難以被取代。

IC 通路商代理權業務型態主要有下列幾種類型：

一、獨家代理與複式代理

供應商基於風險分散考量並保持自身之議價能力，通常會採取複式代理，將代理權分散至數家通路商，但仍會維持各家之基本經濟規模避免因代理商過多產生互搶市場、削價競爭等因素，維持市場秩序與價格；或有特殊考量或規模因素，將代理權授予單一通路商獨家代理，但此情況極為少見。

二、有價保與無價保政策

以價格政策來看，產品線可分為無價格保護政策及有價保護格政策。一般而言，基礎元件因較為成熟，世代交替較為緩慢，價格變動風險較小，廠商獲利與庫存風險較不至於大起大落，故鮮少有價格保護政策。而核心元件世代交替較快，價格變動風險高，因此以代理核心元件為主之通路商在景氣熱絡時。營收、獲利表現突出，但景氣反轉直下時，營收、獲利亦有可能付出慘痛代價，因此，此類產品多有採取價格保護政策。然，天下沒有白吃午餐，採取價格保護政策必須付出毛利率之犧牲，孰優孰劣，端看通路商風險考量程度與產品、市場操作之成熟度與功力。近年來美系廠商又流行採取名為 ship & debit 之操作策略，出貨給通路商時先以高於市場價格(20%~200%)之牌價出售並收款，待通路商出售予下游廠商後向原廠申請核可才將牌價與實際成本差異數由採購款扣抵，另一種變形之價保政策，又再度嚴酷

考驗通路商之管理與資金調度能力。

三、買斷與佣金收入

以交易方式可分為抽取佣金及買斷方式為主要之經營方式。通路商可依產品屬性與風險利潤與客戶及原廠議定交易方式與抽成%，於接單或 design in(win)後由原廠直接出貨給下游廠商，另支付佣金給通路商。在此交易模式下，通路商並不負責庫存及應收帳款風險。買斷模式下，通路商依下游廠商需求預估向原廠進貨備料，出售給下游廠商，依據供需及價格變動操作損益。通路商並自行負責盈虧、庫存及應收帳款風險。

四、利基型與規模型

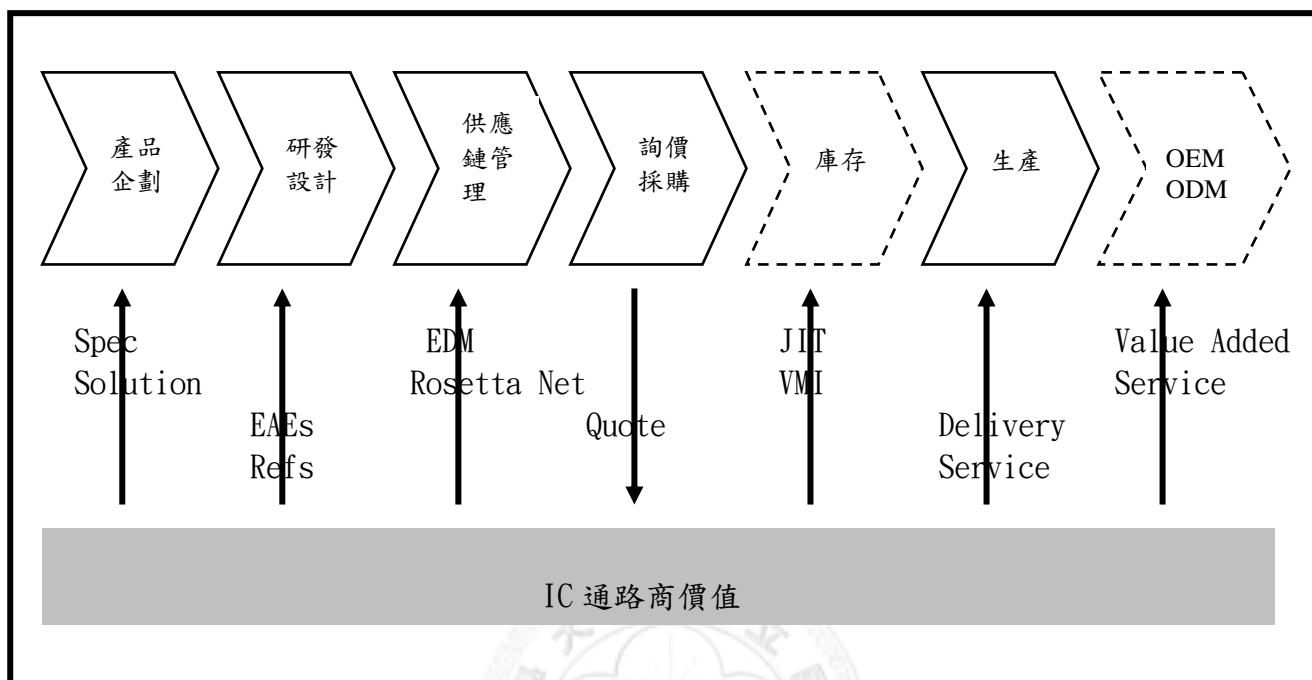
一般而言，半導體產業處於景氣高峰元件供不應求，通路商毛利與營收將同時增加，對於利基型通路商而言，雖然供不應求致營收略為下滑，但獲利未必縮水，特別是所代理產品屬導入期可享有較高之毛利。此外利基型通路商以利用 Design in or Design win 方式亦可提昇毛利，創造加值利潤。規模經濟型通路商多採薄利多銷之銷售策略，以擴大產品線方式行銷產品來提昇獲利。若所代理產品毛利低，則以提高銷貨週轉率方式達到營收與獲利。景氣轉佳時此類通路商獲利較易快速提昇，但景氣反轉時則容易受充衝擊。

IC 通路商主要具備有下列幾種特性：

- 營收大，股本小，資金週轉需求高與快速
- 同業多，代理產品種類多，同質性競爭大
- 電子產業競爭壓力大，銷貨毛利低
- 產品生命週期短，備庫存，呆料與跌價風險高
- 客戶數量多，風險管控不易，承受高度呆帳風險
- 原件品類眾多，EMS 廠逐漸集中，營運風險提高
- 製造業外移，公司營運戰場擴大，營運成本提高
- 原廠直接競爭(直販)，造成業務與績效衝突
- 原廠與客戶規模極大化，議價能力降低

第五節、IC 通路產業價值

圖2-7 IC通路商價值分析

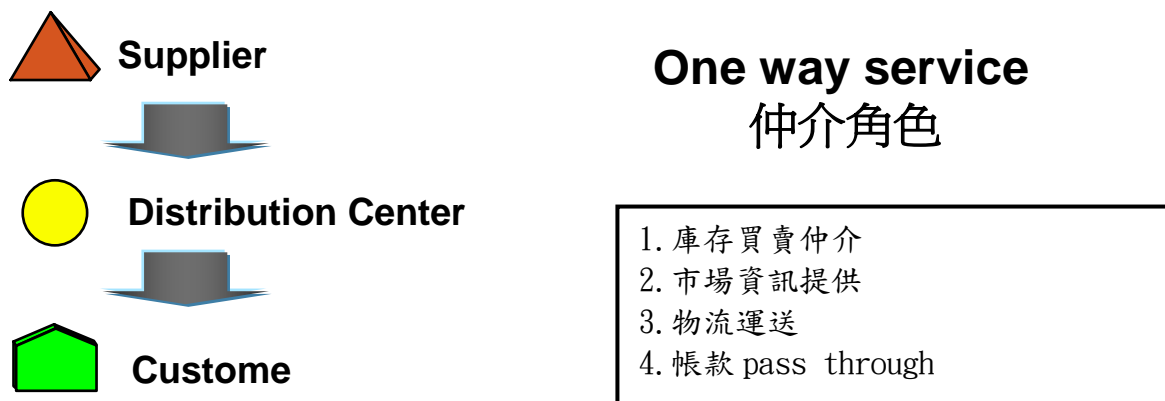


資料來源：品佳股份有限公司

任何一個產業存在必然有其存在意義，否則在整個產業鏈中，上下游廠商只要看到中間環節沒有效率，就會設法跳過中間沒有效率之一環，除了縮短供應鏈長度外，相對降低作業成本。IC 通路商存在價值就在於上游廠商直接供應下游是缺乏效率或作業成本不符效益。

IC 通路商價值提供 ➡ 早期傳統價值提供(Before)：

圖 2-8 IC 通路商早期產業角色



資訊科技躍進、需求快速崛起、競爭強度變化、競爭全球化、微利時代、跨國性經濟、大陸經濟崛起、企業電子化、產品生命週期短、通路結構重整造成 IC 通路商加速轉型與質變。

以上發展對產業帶來嶄新的商機，但也使 IC 通路商轉型、尋求新發展模式與加值創新的需求更加殷切。

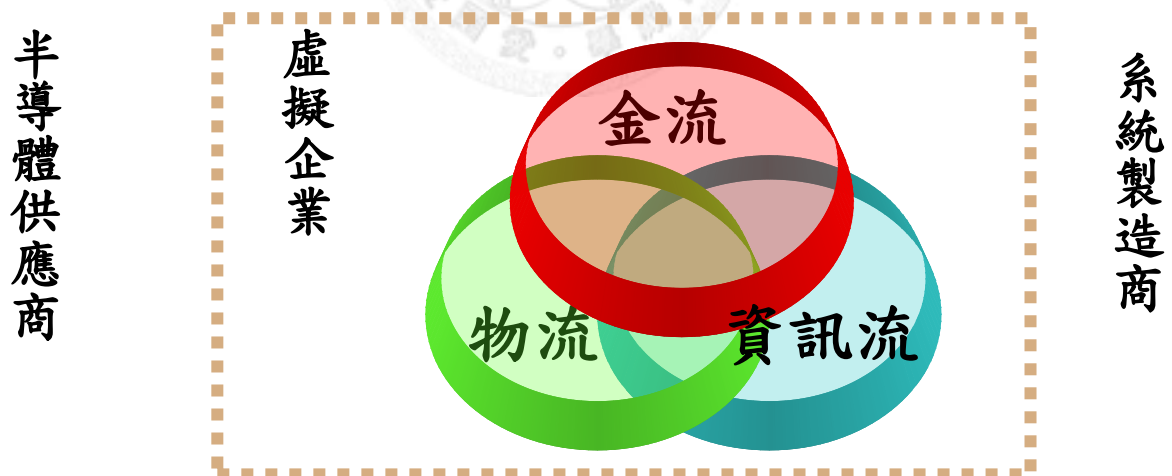


➡ 創新價值提供(Now)

一、虛擬企業運作概念

金流、物流、資訊流屬必要之運作功能，內部服務或外包為其營運策略之選項，企業視其經營能力與聚焦整合程度做 trade off。通路商便是扮演此虛擬角色營運之最佳男主角，其營運策略充分聚焦於此，故可發揮最大價值功能。

圖2-9 IC通路商虛擬企業角色

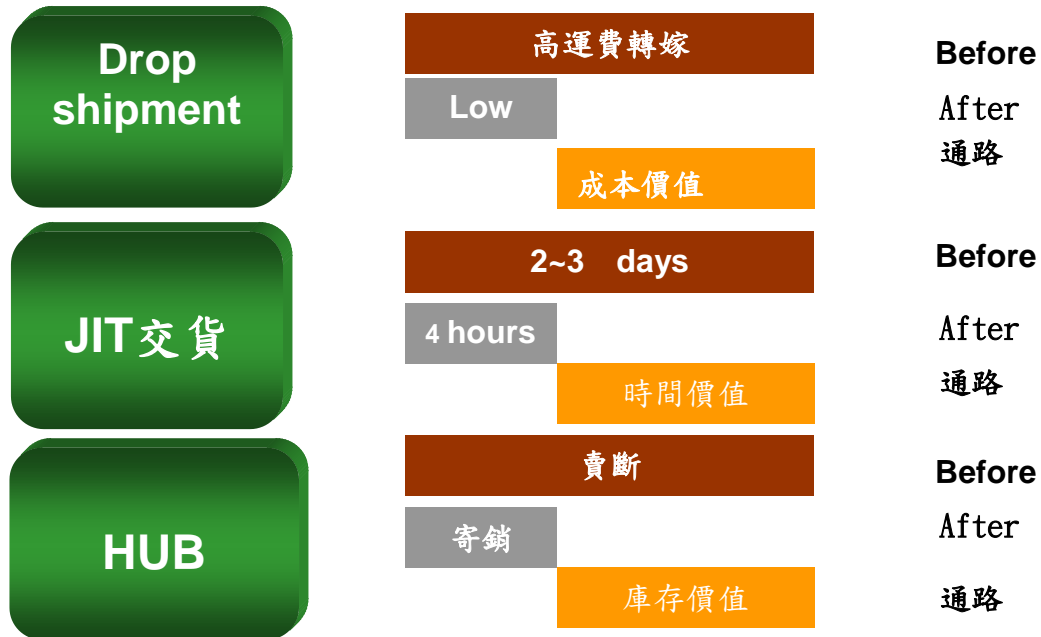


資料來源：本研究整理

二、提供 JIT 和 BTO 的服務

對上游半導體製造商而言-可以彌補原廠服務的不足、節省原廠的倉儲費用、提供專業的行銷管道、助其快速進入市場、有效提高市場佔有率。對下游成品製造廠而言- 深入瞭解客戶實際需求、提供較原廠全面的服務、技術支援、現貨供應或比原廠更短的交期

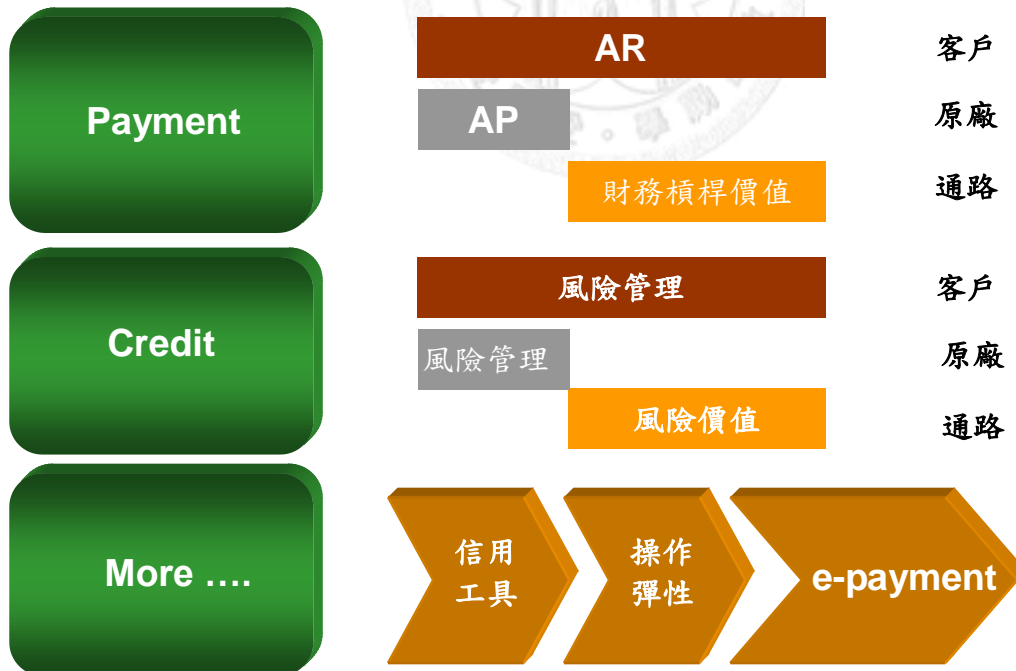
圖2-10 IC通路商JIT/HUB角色



資料來源：本研究整理

三、提供應收帳款管理與財物價值提供

圖 2-11 IC 通路商財務角色



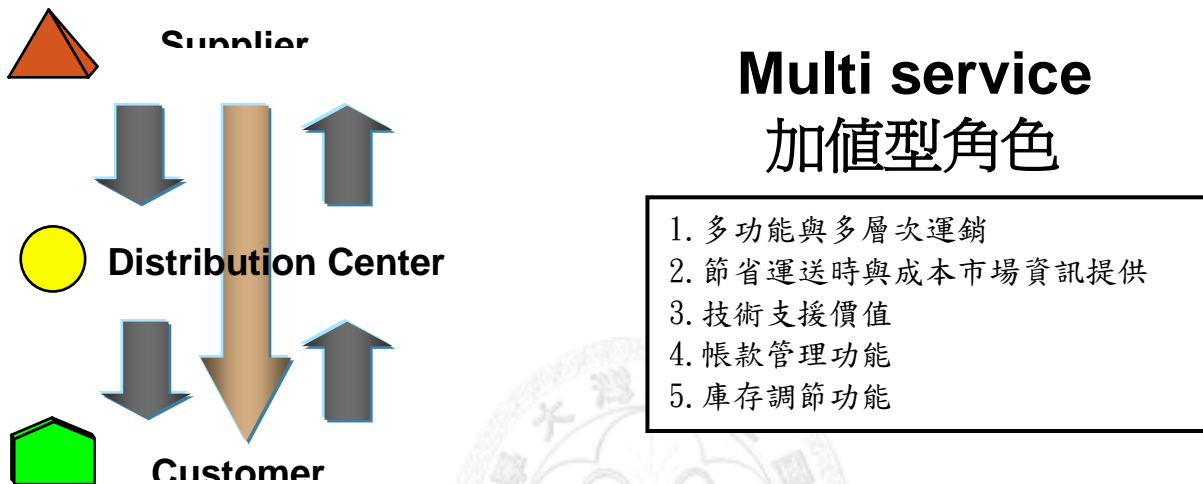
資料來源：本研究整理

- IC 通路商提較長之帳款功能供客戶融資購貨，擴大交易流量與財務槓桿。
- IC 通路商創造客戶管理功能，降低原廠管理風險。
- IC 通路商提供多功能之財務工具，增加交易靈活度。

四、物流價值提供

- JIT 功能，縮短交貨期，大幅提升系統廠商生產效率與交貨準確度並有效降低跌價風險。
- 設立 HUB 倉，提供靈活及多功能交易型態。
- 通路商運籌帷幄成為庫存吸收之 buffer，降低上下游之庫存壓力，創造存或流通之活力來源與蓄水庫價值。

圖 2-12 IC 通路商產業現在角色

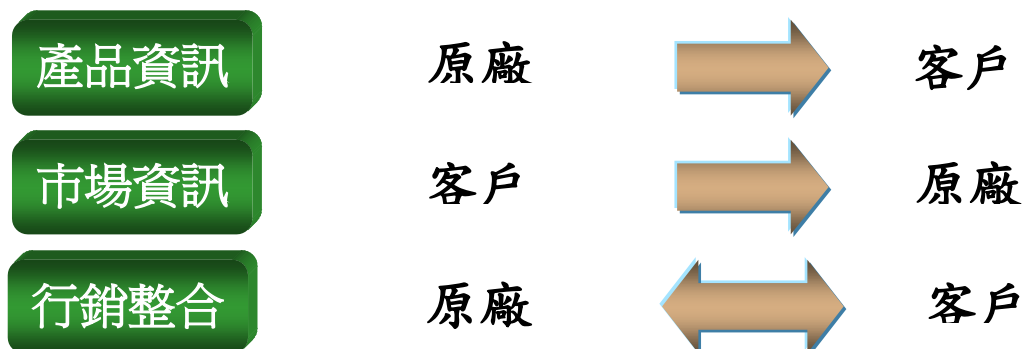


資料來源：本研究整理

五、資訊價值提供

- 通路商扮演原廠與客戶間之資訊橋樑。
- 通路商提供即時市場資訊予原廠供生產研發之重要參考。
- 通路商提供即時技術資訊予客戶供生產研發之重要參考。
- 溝通上下游資訊創造整合性價值。

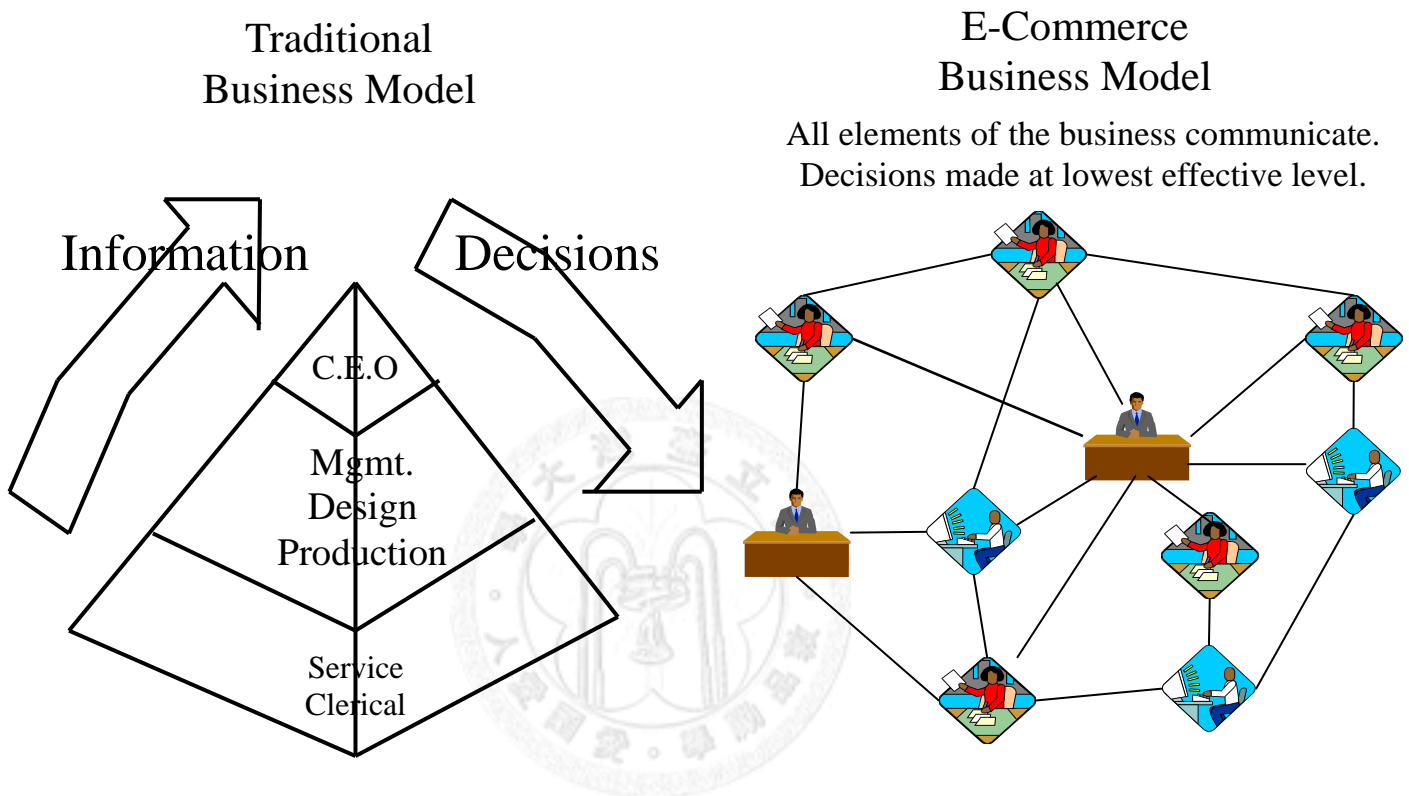
圖 2-13 IC 通路商資訊角色



資料來源：本研究整理

六、資訊管理價值創新

- 與客戶做 B2B 連結
- 電子訂單作業管理
- 線上庫存查詢



七、Solution provider

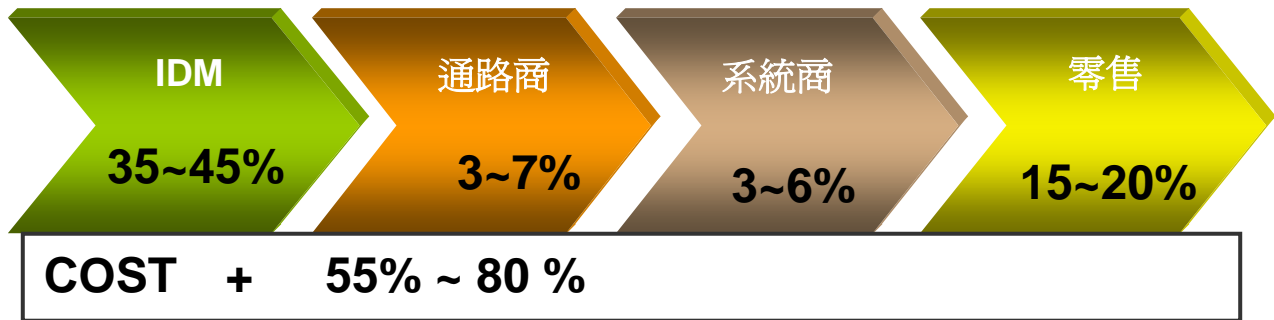
- 利用產品代理優勢建立解決方案知識。
- 提供快速解決方案供客戶快速導入產品縮短生產與設計時間。
- 以技術提供鞏固供銷關係建立交易障礙。

圖 2-14 IC 通路商技術價值網



資料來源：本研究整理

圖 2-15 產業鏈獲利分配圖



資料來源：本研究整理

第六節、IC 通路產業發展趨勢

IC 通路商的發展與國內資訊、電子產業息息相關。電子零組件的應用已從過去集中在 PC、週邊，逐步擴展到通訊、光電，及消費性電子產品。順應產業的發展趨勢，IC 通路的角色也逐步產生變化。

IC 通路商在半導體產業中扮演著中間者角色。對原廠而言，其價值在於作為銷售、技術，甚至是庫存的管道；對客戶而言，除了價格、供貨等考量外，最重要的是能有足夠的能力，來解決設計階段及量產階段的問題，以協助客戶縮短上市時程，迅速開發新產品。這一部份的專業加值服務，是 IC 通路商與其他性質通路商最大不同之處。

一、產業生態丕變，IC 通路商角色面臨轉換

面對 3C 整合趨勢，IC 通路商扮演的角色正在逐漸轉變中。由於新一代的數位消費或通訊商品的生命周期短、上市壓力大，因此製造商必須用更快速的方式取得零件、參考設計，甚至是完整的設計方案，才能儘快將產品推出市面。此時，負責零件銷售的 IC 通路商也必須為客戶就其所代理的產品提供更完整的解決方案，IC 通路商與下游製造商之間的關係，於是不再像從前僅有單純的買賣，而必須涉入客戶的設計過程，甚至必須協助其達到量產目標。全球已正式進入「微利時代」，企業必須找出更多獲利管道，而對 IC 通路商來說，如何為客戶提供具有更多附加價值的服務，是能不能在這個市場上站穩腳步的重點。在 IC 通路商領域中，能不能夠提供整合型服務，將是未來的決勝關鍵。因此，過去以業務為導向的 IC 通路業者，近年來愈來愈重視研發能力，許多公司都開始設立研發及技術支援部門，以滿足製造商的需求。

二、滿足客戶「一次購足」需求

除了完整的技術支援能力外，許多 IC 通路商也強調，是否具有能為客戶提供「一次購足 (one-stop-shopping)」的能力，也是未來通路商的營運重點。過去，IC 通路商的最大職責，是能夠為客戶提供良好的 Logistic Support、庫存管理、存貨管理；然而，以現階段來看，提供「一次購足」服務，則是 IC 通路商迫切需要完成的重要目標。各家 IC 通路商均積極代理新產品以期能為客戶提供更完整的產品線。模組化，才能應對愈來愈短的產品生命週期，用最快的方法為製造商提供解決方案。在此前提下，各 IC 通路商紛紛鎖定特定產品應用拓展產品線，提供模組化服務。

從市場的變化中，IC 通路商的角色一直在轉換，藉由與客戶建立緊密的夥伴關係，IC 通路商不斷在成長。各家公司的產品組合廣度及技術能力深度持續在提升，而這兩項，將成為未來 IC 通路商能否應對 3C 融合趨勢挑戰的關鍵。

三、中國市場崛起

中國大陸已是世界工廠，亦是全球電子產品製造重鎮，因此，大部份 IC 通路商跟隨客戶前進大陸佈局，未來 IC 通路商在大陸市場的營收獲利有機會超越台灣市場。中國大陸已是半導體產業最大的市場，台灣 IC 通路商可以挾著多年的管理經驗及技術上的優勢躍上中國舞台，但面對應收帳款的高風險以及幅員廣大增加及時物流服務的難度，如何與國外、當地廠商分食這塊市場是台灣通路商最大的挑戰，通路商滲透上下游廠商的深度與日遽增，尤其在大陸市場，台灣通路商之技術支援能有效幫助大陸客戶快速進入市場。搭著中國引擎升空將是台灣 IC 通路商邁入新世代格局的最佳機會。

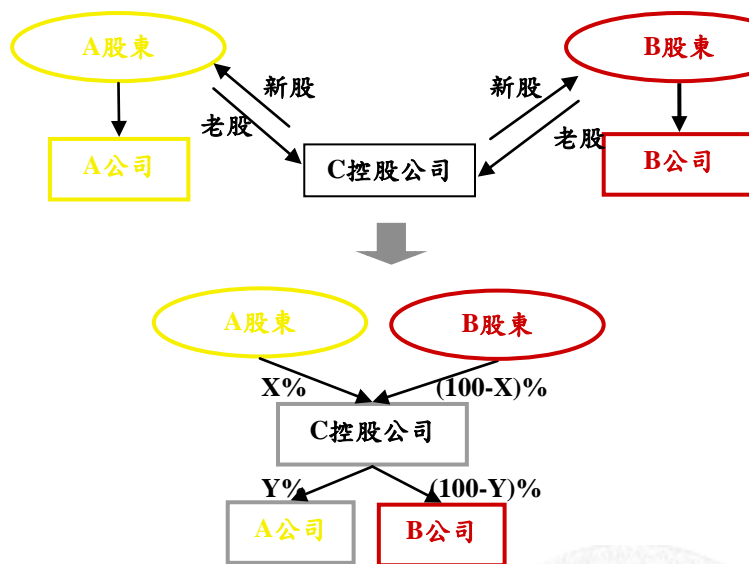
四、大者恆大之成長模式

台灣 IC 通路商業者，群雄並起，這幾年來掀起合併之風潮。由於 IC 通路商並無自有品牌，均屬代理性質，因此合併所涉及之問題除了產品互補、管理整合度等一般性議題外，必須考量原廠是否同意其對象有無產品衝突或其他競爭性衝突。此外，對下游廠商之採購與服務觀點亦是重要議題。下游廠商採購均有風險分散原則，不會將其採購來源太過集中。

因此在某些情況下，合併不一定帶來 1+1 大於 2 的效果。然一方面體認到規模要擴大，還是要靠自己本身營收之成長，如增加代理新產品線擴大市佔率。大者恆大是產業不變之定律也是發展的趨勢，IC 通路商自然也不例外，因此 IC 通路商或採水平式集團化發展或採垂直整合上下游投資等方式成長，其中以控股公司模式是未來台灣 IC 通路商大型化的趨勢。大

聯大控股公司將此模式發揮極至，取得快速成長契機。

圖2-16 A公司與B公司轉換成控股公司模式



優點：

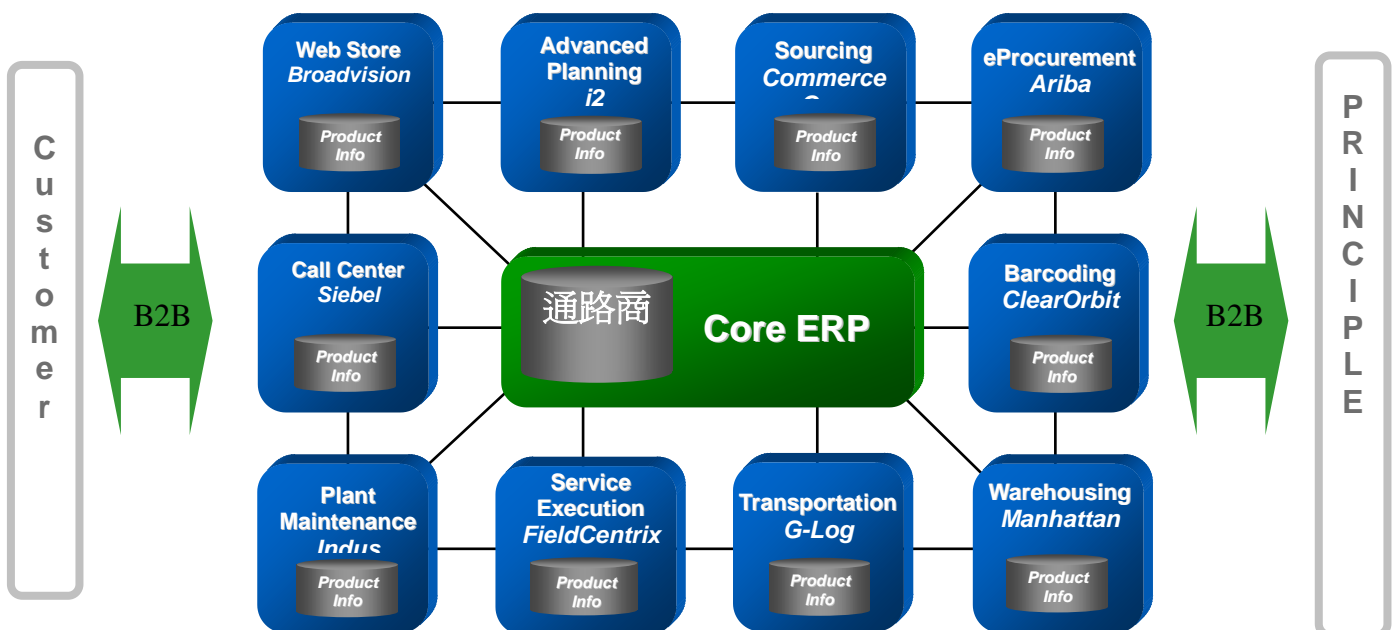
- 可以快速進行組織與集團資源整合
- 成立控股公司後，旗下不同事業體獨立出來後，財務報表將更為清楚透明。
- 各被控股公司獨立運作，可以發揮每個事業單位的營運績效。
- 擁有較佳的議價與籌資能力
- 財務報表可以呈現合併報表的型態，轉投資收益列為營業收入，可以真實表達公司之獲利結構。
- 降低代理線利益衝突問題

資料來源：本研究整理

五、更快與有效率之資訊運用

利用 B2B 資訊系統技術提升快速反應上下游供銷資訊之串聯，以 B2B 充分掌握並快速處理訂單、庫存管理、結帳等作業環節。

圖2-17 ERP關聯圖



-資訊系統與顧客系統深度結合(Extranet)

-提升雙方作業效率與正確性

-藉由資訊系統快速反應市場資訊

-利用資訊整合降低雙方的存貨

IT 市場快速變動，幾乎每隔一段時間就面臨改朝換代，尤其近來原本各自發展的資訊、通訊、消費性電子產業，陸續朝整合的方向發展，推動整體 3C 產業出現關鍵的變革，在此情況下，零組件通路商必須重新調整企業定位以因應市場競爭。

第七節、IC 通路產業關鍵成功因素

IC 通路商規模經濟之特性分析：

項目/規模	大型 IC 通路商特性	中小型 IC 通路商特性
營收	1. 較易成為 Tier-one 客戶青睞與信賴之供應商 2. Tier-one 客戶營收成長穩定度較高，受市場景氣影響較小 3. 景氣好時 Tier one 客戶有機會大幅成長 4. 較易容下競爭品牌之加入增加營收動力	1. 主要聚焦於 2、3 線客戶，營收成長動力較低 2. 利基市場追求，產品差異化策略較明顯 3. 因客戶端採購來源分散策略仍有機會成為供應商(second source)，但 share rate 低
獲利能力	1. 容易以 Package deal 創造較佳獲利 2. 較易以高度槓桿運用創造較佳獲利 3. 優質原廠代理，競爭力較佳，可帶來較佳之獲利機會 4. 規模夠大有較佳之 Trade-off 能力，可選擇較優質之產品線與客戶，對獲利能力有正面影響	1. 2、3 線客戶毛利率較高但金額小且較不穩定 2. 以利基技術與服務創造獲利來源 3. 選擇性較小，容易受單一獲利來源波動度影響獲利較大
產品線	1. 較齊全，one-stop shopping 效應佳，減少客戶交易成本與缺料成本	1. 利基市場產品 2. 較不易於主流市場與產品競爭

	2. 較易取得具競爭力之國際性原廠 3. 產品線競爭點與面較佳，延生力強 4. 有較佳之技術背景與支援，較易於 Design-in or Design-win 5. 產品線多，有時不易於聚焦 6. 產品線多，庫存不易管控	3. 非主流產品，價格敏感度較低有 易於創造較高之毛利率 4. 產品線較易聚焦與深耕
組織	1. 受益於營業規模，後勤管理成本分攤低 2. 較易建立優質之後勤管理組織 3. 利潤中心組織別多，組織龐大，內部產品與策略衝突多，協調較不易 4. 能滿足市場、原廠與客戶之變化與要求 5. IT 能力與容量強可支援 B2B 需求	1 有就好，營業規模較無法提供優質組織管理與服務 2. 組織單純，決策及管理彈性較佳 3. 組織管理能力較無法因應原廠與客戶之變化與要求
財務	1. 較不易受景氣、呆帳與呆料影響其財務結構 2. 經濟規模較大，有較佳之 buffer 效果，受原廠與客戶端影響較小 3. 較易取得銀行融資且利率較優惠 4. 應收帳款品質較佳，易於作應收帳款證券化或負債表外融資，可強力支應其業務成長動力	1. 較易受景氣、呆帳與呆料影響其財務結構 2. 財務結構及品質較差，融資成本與管道受限
風險	1. 財務風險承受能力高 2. 對原廠、客戶端之違約風險承受力較高 3. 對原廠、客戶端之履約風險能力較高 4. 景氣不佳時較易於度過難關	1. 較易受單一因素風險影響 2. 原廠、客戶端來源較集中，容易受其不確定性風險影響 3. 財務違約風險較高 4. 對原廠、客戶端之履約風險能力較差
物流	1. 有能力建立全球性物流支援作業	1. 作業成本相對性高，故只能選擇

	2. 交易量大，運費及物流成本可大幅降低 3. 物流服務廣泛，易於提供客戶 JIT 服務降低客戶之庫存成本與跌價風險 4. 有多樣化物流服務項目之提供	物流作業與複雜度較低之生意，影響客戶往來意願 2. 物流服務項目較單純 3. 較無法提供(HUB)寄銷倉服務
通路	1. 通路觸角廣，可快速服務與接近較多客戶 2. 易頻繁與客戶接觸取得較即時之市場資訊並增強客戶信賴度，建立交易障礙 3. 較有機會做產品交叉行銷與 package deal 策略運用	1. 通路少，僅能選擇性服務 2. 較無法達到 cross-selling 之效益 3. 無法提供原廠、客戶即時及廣泛之市場情報
議價能力	1. 擁有較大量之採購，對原廠有較佳之議價能力 2. 對客戶有較佳之轉換成本能力	1. 對原廠議價能力較低 2. 對客戶價格移轉能力視其產品線替代性與重要性而定

IC 通路商 KSF 分析如下：

必要條件	上下游附加價值整合與行銷服務
	技術支援與即時市場資訊
	調節產業庫存供需(JIT)
	全球物流管理優勢(HUB)
充分條件	有競爭力之產品代理線
	產品線齊全(one stop shopping)
	穩健資金與財務管理
	風險承受能力

一、必要條件

(一)上下游附加價值整合與行銷服務

IC 通路商提供原廠與客戶的採購過程中之加值利益，整合上下游間之產銷資訊協調與交期整合與協調。客戶可以各種方式受益於 IC 通路商所提供的知識。首先，是通路商對產品市場的現有的知識向客戶提供新尋求來源選擇的機會。第二，通路商透過理解客戶的操作和最終客戶的產品長期經驗開創機會給客戶增加現有產品改進的價值。最後，通路商幫助客戶在新產品上的開發。通路商對於創新的解決辦法和降低新產品成本方面經常有很有經驗且可以參與提供建議。

通路商藉由原廠的知識提供很多製造供應商附加價值的機會。價值創造的來源是通路商對供應市場的深切知識，有客戶營運以及提早參與新產品的開發經驗。特殊的專業技能幫助供應者鞏固它的地位。客戶要從原廠的採購關係中受益，必需維持和具有專業知識及技能的通路商互動相互加強。通路商透過此類服務累積更多客戶的產品經驗並且獲得更多對客戶營運的了解。

客戶在面臨增加新產品和迅速開發的壓力時；若原廠與通路商能在客戶完成或改變設計時可以因應快速變化並在不同的範圍內去降低週期時間，即可讓客戶減少不必要的產品重複測試，顯著加速週期並得到成本迅速的節約。原廠與通路商協助客戶降低上市時間的能力在買賣關係中代表一個價值創造的重要來源。

(二)技術支援與即時市場資訊

身為上下游轉介中樞之 IC 通路商提供技術支援與即時市場資訊服務為基本之功能之一。由於上游廠商限於人力問題必須藉助擁有較佳通路與人力資源之通路商提供較全面且及時性之市場資訊，以便於對於其產品研發方向與市場接受度有調整決策建議。此外，對於下游客戶而言亦能獲得快速及時之技術服務，提升對原廠之信賴度。IC 通路商之技術支援亦有助於快速解決問題加速產品上市時間。

身為轉介中樞之點功能性關鍵因子之一是有回應性，即原廠、通路商在交易關係中對客戶的關心意願。第 2 個面向是原廠、通路商與客戶的管理交換訊息(訊息管理)的能力，這個構面有兩個分枝：首先，是客戶經常改變他們的要求，每當這樣的變化發生時，通路商被期待以及時的模式完成。因此，訊息的速度反應一個訊息管理的重要面。其次，是客戶需要得到詳細的訊息。服務支援的第 3 個組成部分是對通路商的外包業務。有些客戶受益於在許多轉包業務；例如，相對於單獨的產品承交、模組化服務等，若通路商能做到整套的外包作業，整合客戶除了交貨以外的部分作業，可以鞏固供應基礎；通路商透過這種對客戶特別的活動來增加附加價值。客戶透過通路商來執行外包業務，通路商因此也可鞏固自己在客戶端的競

爭地位，故強化(整合)供應基礎是通路商創造價值的基本方法之一。

(三)調節產業庫存供需(JIT)

IC 通路商透過符合客戶交貨時間表(on-time delivery)創造價值；如果沒及時並符合交貨時間表，會導致斷線並且可能要付額外的運費與停產賠損。價值創造之二的來源是因客戶需求方面或改變產品組合供應商要能調整或改變交貨時間(交貨彈性);即客戶管理者評估供應商是否具備緊急交貨回應能力。另一價值創造來源，供應商的提供正確且一致料件的能力(交貨的準確)，即在貨物運輸時讓遺失或錯誤減到最小以節省客戶的成本及時間。總之，供應者透過符合交貨時間表(準時交貨)、配合調整的交付改變(彈性)，並且提供正確的料件的能力(準確)來增加買賣的關係價值。

IC 通路商透過完整之物流與庫存管理系統提供下游客戶 JIT 服務已是基本必備技能，JIT 及下段提及之 HUB(寄銷)服務提供客戶降低庫存調節功能，延緩資金支出並大幅減少可能之跌價或呆料損失。

(四)全球物流管理優勢(HUB)

如何提供寄銷(HUB)服務成為 IC 通路商基本之功能之一。由於電子產品生命週期短，價格風險高，故藉由全球物流管理可有效降低生產廠商上述風險。

建立倉儲中心花費頗高的固定成本，因此，在運輸及固定綜合成本最低考量下，如何決定適當的倉儲中心，確實有其重要性。分撥中心與倉儲樞紐，減少分散備貨及送貨的時間，面對大陸龐大的市場，未來的倉儲佈局方式，也將由「點」、「線」，延伸到整體的「面」，以提高客戶服務品質。除了自有之物流中心建置外，近年來 IC 通路商也充分委託外部經營之專業物流中心以支應廣大客戶之需求。但如此之建置或委外也需要大量客戶訂單才符合作業成本。單一客戶難以成就此事，IC 通路商便藉由規模經濟優勢提供此類服務。

產業環境的快速變化與新技術潮流發展，IC 通路商大都希望有效整合內外資源，以達企業目標，增加競爭優勢。藉由適當倉儲存貨，平衡交貨時程、成本及產能等需求，再經由倉儲作業、資訊流程、資訊系統的協調與互動整合，將客戶針對市場變化所做的出貨預測與訂單，即時、準確地傳達給供應商，是 IC 通路商責無旁貸的天職。要以『打造全球供應鏈』為目標，需注意縮短供應鏈前置時程，並減少供應鏈成本，透過資訊流及物流的完善整合，電子零組件通路商不僅可以創造產業的附加價值，更可以最佳化市場端客戶需求，滿足供應商規劃，使市場、顧客需求與供應商生產計畫三者之間更為透明。

二、充分條件

(一)有競爭力之產品代理線

富爸爸效應-優勢產品代理成為 IC 通路商永續生存與穩定獲利來源之最重要元素之一。取得有競爭力之國際性原廠代理權可具備有產品線競爭點與面之優勢，產品延生力強且具備有較佳之技術背景與支援。台灣電子產業大多以代工為主軸，其品牌與原生設計多源自歐美，國際性原廠夾其地利與品牌知名度，較易於產品設計階段 design in，故有其先佔優勢。

產品品質亦是國際性原廠競爭優勢之一，IC 通路商試圖提供優良產品的性能和可靠性，及達到客戶技術規格的重要性。優良的產品品質水準的確在某程度上可以成為供應商的差異化因子；特別是，主要供應者的優良產品可以保護客戶所生產的產品免於不良制裁；以及過去學者研究中的受訪者強調供應商會面臨到客戶要求持續改善品質的壓力。

有競爭力之國際性原廠代理權可確保長期性之成長動力與競爭力，有競爭力之國際性原廠代理其產品研發能力與新品上市較快，可提供 IC 通路商分享新上市產品初期較高之毛利率。此外，有競爭力之國際性原廠亦較有願意給予通路商較高之回報率，只要通路商符合其核心價值與成長目標。

(二)產品線齊全(one-stop shopping)

One-stop shopping 係大型 IC 通路商重要優勢之一，藉由代理完整之產品線可提供 Total solution、turn key solution 方案，減少客戶之搜尋與交易成本。IC 通路商亦可利用此優勢做 Package deal，利用低毛利率與高毛利率項目組合綑綁銷售，降低客戶價格敏感度以爭取較佳獲利。

具備齊全產品線亦可為提供完整之市場情報資訊加分，大幅增加上下游附加價值。由於多樣產品線之營運模式可適度降低少量產品線之營運風險，增加營運與議價籌碼，對於大型 IC 通路商而言屬相當重要之營運策略。

(三)穩健營運與財務管理

1. ROWC

ROWC 代表 IC 通路商以籌措之營運資金所產生之營業淨利報酬率。ROWC 愈高代表可用較少之淨營運資金創造較高之投資報酬，對於 IC 通路商而言其產品線競爭力與存貨管理能力愈高通常可創造優質之 ROWC。因此，如何管控最適應收帳款天數與存貨天數以維持健康之 ROWC(通常>15%)為重要之 KPI。

2. 舉債能力

舉債成本率代表該公司之信用風險溢價及舉債能力與政策。對於高度舉債行業而言，負債比率愈高會導致借款利率提高。故舉債成本率過高除影響其獲利能力外，亦會抑制其營業成長力並產生財務破產危機。IC 通路商通常具高度舉債特性，負債比率偏高於一般產業。若不以高度舉債方式則無法為其低毛利率之產業特性創造較高之淨利率。IC 通路商負債比率維持於 60%~65%屬合理區間。

3. 營業費用管控

費用率之高低與所營模式與產品線屬性關聯性甚高。由於 IC 通路商毛利率普遍偏低，其產業特性亦較無爭取超額利潤機會，且電子產品跌價趨勢明顯，IC 通路商致力於每個營運環節費用樽節。有效益之費用率持續降低對獲利結構相當重要。唯有透過嚴謹且具經濟規模之費用管理才能將降至有效益之費用率，創造較高之淨利率。

4. 庫存管理

庫存管理能力為影響 IC 通路商獲利來源最重要因素之一，庫存天數與金額高低代表其管理能力與資金積壓程度，連帶產生之呆滯料則影響其毛利率與呆料、跌價風險，嚴重影響獲利能力與財務結構。庫存調度與交期管理不佳亦會影響原廠與客戶之信賴度，過與不及均有其負面影響，如何取其最大公約數實為考驗 IC 通路商最重要之課題。

一般所談論的庫存管理，往往只定義為「倉庫管理」，譬如，貨物的管控、存貨的位置擺放、帳卡物等，泛指在物流過程中商品動態及數量的追蹤管理制度，這些都是庫存管理中的基礎環節，但不是全部。IC 通路商真正重視的庫存管理系統，包括計畫評估、風險管理和資訊系統的配套整合，再也不是過去單純的進出貨、倉庫管理制度。

良好的庫存管理應掌握兩大要素：精準以及速度；還有幾項重要任務包括控制庫存量、加速庫存周轉、降低庫存資金佔用及風險，藉以降低庫存成本，並為毛利較低的 IC 通路商創造更多獲利。IC 通路商之定位，即在提供客戶更適切的加值服務！服務客戶、並與客戶達成相互依賴的生命共同體，提供即時的產品與服務，將是 IC 通路商未來深耕市場的不二法則。同時，擁有緩衝的庫存才能信守對客戶的供貨承諾，有助於市佔率的提昇。因此，庫存管理在事前的防制機制系統是否健全？以及如何準確預估市場需求所作的備貨量？這些問題，在在都考驗著 IC 通路商的智慧與作為。

IC 通路商都希望能掌握即時、精確的庫存進出管理系統；一般來說，當貨品轉運到客戶的手上後，通路商還要能隨時更新庫存資料，並在後續要能滿足顧客的各項需求，包括：產品的供應量、運送以及售後服務等。在龐大的庫存管理系統當中，問題的程度有所不同，但

處理的態度卻必須要一致，一旦庫存系統出現了問題，就必須要在第一時間能有所對應，並立即要尋求辦法解決，以求即時反應最新庫存狀況。

在庫存管理方面，(Vendor Managed Inventory；VMI) 模式。所謂 VMI 的概念，簡單來說，就是藉由買方將商品銷售量或耗用量的資訊，與個別供應商、通路商共同分享，並將庫存的資訊交由通路商管理，以取得供應鏈整體庫存量的最小化及最佳化，並得以進一步降低成本、加快回應速度、提升營運效益及客戶服務滿意度。

為達到庫存管理最佳化的目的，藉由庫存控制系統模式，包括控管存貨、供貨動態(進)、客戶需求變化(耗)、存貨水準(存)等，並依據客戶所提供的存耗用量及預估需求量的資訊，透過 VMI 評估庫存量，在生產量及客戶倉庫存耗用量間謀求調節，達到整體供應鏈物流平準化、庫存最小化、配置最佳化的目標，是協助 IC 通路產業進行跨平台資訊交換價值鏈的關鍵。

所謂的庫存管理以及運籌管理系統的設計在於，適當的時間、適宜的地點，以最經濟的方式滿足顧客需求。即時生產(Just-In-Time；JIT)、接單生產(Build-to-Order, BTO)的生產管理機制，為的是降低庫存的壓力，讓需求與供應能儘量達到即時平衡，以大幅減少庫存量、提昇週轉率，又能夠促使材料、人員、設備皆達到最有效的排配與運用。

(四)健全之財務結構

維持健全之財務結構對於 IC 通路商取得銀行融資與原廠客戶端之信用評估相當重要，有健全之財務結構可使原廠願意提供長期性且較優惠之合作承諾，財務結構不佳會導致原廠採取較嚴謹之付款政策，甚至要求擔保措施，嚴重影響 IC 通路商之資金調度與營收成長動力。相同道理，財務結構影響銀行對 IC 通路商融資意願、額度及利率加碼，對於高度舉債特性之 IC 通路商而言如何維持健全之財務結構與具穩定與高度流動性之資金來源與調度無疑相當重要生存之道。

(五)風險承受能力

- 經濟規模較大，有較佳之 buffer 效果，受原廠與客戶端影響較小。
- 對原廠、客戶端之違約風險承受力較高。
- 對原廠、客戶端之履約風險能力較高。
- 景氣不佳時較易於度過難關，逢凶化吉。
- 財務風險與承受度高較易取得銀行融資且利率較優惠。

電子產業屬產品生命週期短、市場需求變化快速之行業。風險承受能力高代表 IC 通路商

較不易受景氣、呆帳與呆料影響其財務結構及履約能力。因為 IC 通路商毛利率低，必須以高週轉特性才能創造優質利潤，低毛利率代表必許有非常多筆成功之生意才能彌補一筆失敗之生意，因此具規模之高週轉特性明顯，必須具備較佳之資產與管理品質以強力支應其業務成長動力，承受一些不確定之市場與管理損失與風險，逢凶化吉，永續經營。IC 通路商上游原廠與下游客戶規模極大化趨明顯，本身是否具備足夠之壓力承受度便成為生存之鑰。



第三章 研究設計

第一節、研究方法

本研究以量化數據為主，採用之方法為績效指標分析，針對樣本公司公開財務資訊收集、計算、彙集整理各項績效指標，針對 IC 通路商特性，定義並試圖找出有意義之經營績效指標，加以分析、並選擇部份 KPI 組合作迴歸分析，輔以無法量化之分析與說明，作為研究建議之依據，研究方法如圖 3-1。一般常採用之績效評估指標包含獲利能力、營運績效、資產管理、財務管理等構面，及其他其他投資參考指標，茲分述如下：

表 3-1 一般常用績效評估指標

一般性績效指標	公式
獲利能力	
ROE	稅後淨利 / 股東權益
ROA	稅後淨利 / 資產總額
營運績效(淨利率)	
毛利率	營業毛利額 / 營收淨額
費用率	營業費用 / 營收淨額
資產管理(資產週轉率)	
Cash Cycle	應收帳款天數 + 存貨天數 - 應付帳款天數
財務管理(財務槓桿)	
營收 vs 股東權益	營收 / 股東權益
財務槓桿	營業淨利 / (營業淨利 - 利息費用)
利息費用 vs 付息債務	利息費用 / 付息債務
負債%	負債總額 / 資產總額
其他投資參考指標	
市值(Market Value)	股價 * 流通在外股數
PE(Price vs Earnings)	市價 / 每股盈餘(EPS)
市值 vs EBIT	市值 / EBIT(Earnings Before Interest & Tax)
營收 vs 市值	營收淨額 / 市值

本文研究之台灣 IC 通路商產品可以分為三大策略群組，分別為「高報酬追求型」、「深耕技術利基型」與「規模及市占率追求型」。

資本市場對於「高報酬追求型」群組內的公司給予最高的評價。「高報酬追求型」群組的核心策略邏輯在於以其所代理的產品為核心，積極強化與原廠的關係或與原廠共組合資公司，共同經營市場；或自原廠尋求技術移轉，跨入製造領域，以原廠為母廠技術來源；又或與原廠維持良好關係，並成為其全系列、獨家代理商，以獲取較高利潤。「深耕技術利基型」群組的核心策略邏輯在於尋找特殊型或利基型產品的代理權，並且輔以龐大且堅強的技術支援人力(FAE)、深度且早期的參與客戶的設計流程，獲取較高的毛利率。「規模及市占率追求型」群組的核心策略邏輯則在於期待規模極大化必將產生規模經濟的效益，進而增加通路商在產業鍊中的地位及議價能力，以求反映在獲利能力上，但資本市場則對本群組仍持保留的態度。但隨著上下游原廠與製造廠商不斷之水平、垂直整合，產品線之研發擴充與跨產業經營策略，通路商之三大策略群組界線已有些模糊，然可確定之發展趨勢為「規模及市占率追求型」群組的核心策略更為積極與活躍，屬「深耕技術利基型」群組的核心策略則仍不斷加強改進，「高報酬追求型」群組則屬少數。本研究對象係以「規模及市占率追求型」群組為主，部分產品涉及「深耕技術利基型」。

對絕大多數股東而言，最重要之獲利績效呈現主要為 ROE & ROA。依照杜邦等式分析：

$ROE = ROE * \text{權益乘數}$

$= (\text{稅後淨利} / \text{營收}) * (\text{營收} / \text{資產總額}) * (\text{資產總額} / \text{股東權益})$

$= \text{銷貨利潤邊際} * \text{資產週轉率} * \text{權益乘數}$

銷貨邊際意義：代表企業經營能力(營運績效構面)

資產週轉率：代表資產使用效率(資產管理構面)

權益乘數：代表企業舉債融資程度(財務管理構面)

ROE 較高或低可能是其中任何一個或兩個以上數據交互作用影響，如使用比率較高之負債使權益乘數變大，進而使 ROE 變大，或在成本控制方面有卓越表現亦有可能。杜邦公式中之主要影響因素為營收、稅後淨利、股東權益與資產總額，故本研究主要以上述因素為研究基礎。

IC 通路商主要資產為應收帳款與存貨，獲利來源相對單純與聚焦，營業淨利(扣除存貨跌價損失)通常已能反應大部分之獲利績效，且用營業淨利率較能合理評估其主要資產之回報與競爭力，不受其他業外因素影響，故本研究以營業淨利取代稅後淨利作為其營運績效構面

評估基礎。此外，應收帳款與存貨管理能力對 IC 通路商經營績效異常重要，故 IC 通路商通常以淨營運資金(Net Working Capital)作為其資產管理構面評估基礎，評量其主要資產之週轉效率與報酬，本研究以營運資金 ROWC 取代 ROA 為主要評量指標之一。IC 通路商一般均具高負債比率特性，主要負債為應付帳款及因應營運資金需求之銀行融資，本研究以營收 vs 股東權益作為評估財務管理構面指標，試圖分析營收與股東權益之財務槓桿關係與影響。基於上述說明並配合 IC 通路商特性，將本研究評量指標略為修正如下：

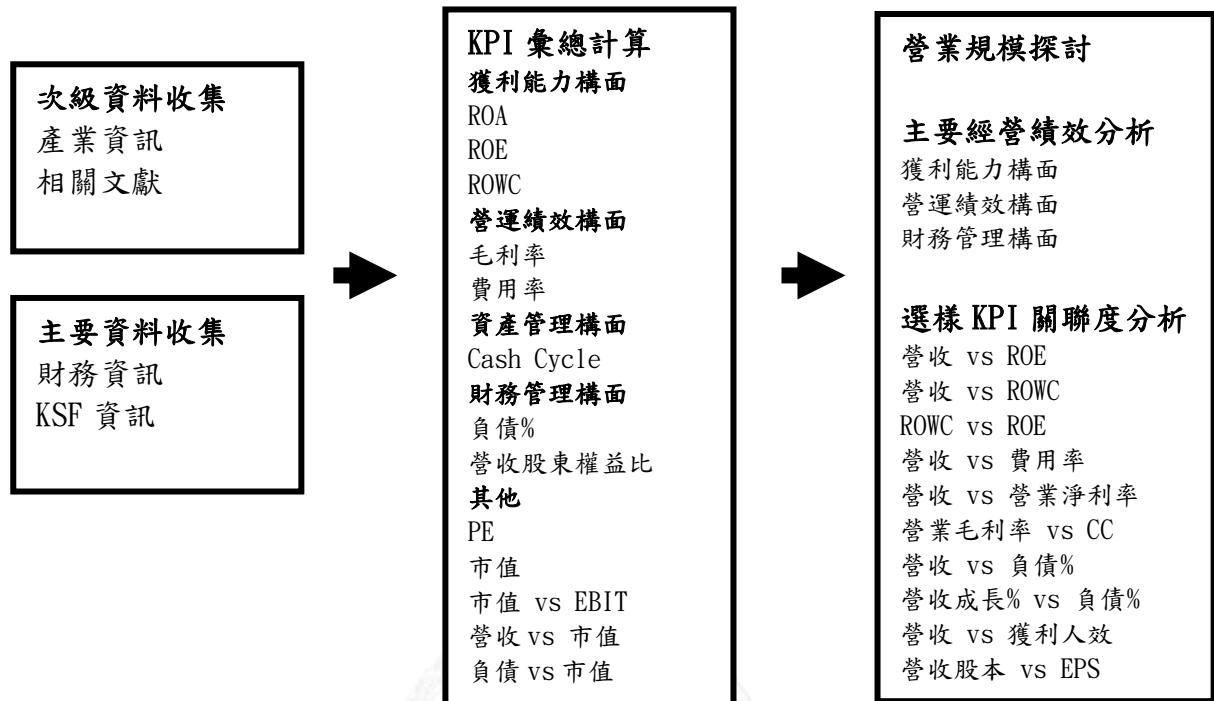
重要影響因素	修正前評量指標	修正後評量指標	修正後評量指標來源
營收	營收	營收	營收
稅後淨利	稅後淨利%	營業淨利%	毛利率-費用率
股東權益	ROE	ROE	稅後淨利/股東權益
資產總額	ROA	ROWC	$\frac{\text{營業淨利}-\text{存貨跌損}}{\text{淨營運資金(NWC)}}$
營收/資產總額	資產週轉率	營收股東權益比	營收/股東權益

沒有衡量就沒有管理(No Measurement, No Management)一語道破績效衡量對企業評價的重要性。IC(半導體)通路商經營特性：資本額小、高營收、低毛利率、高庫存及高應收帳款等特性，所需資金大部分仰賴金融體系融資，資金成本是通路商最大支出之一，資金使用效率取決於存貨週轉率，及應收應付帳款之帳齡長短，同時通路商資金容易被不當之存貨品或過高之存貨水平，太短應付帳款及太長應收帳款等會計科目所侵蝕。

目前通路商須大幅融資來維持一定存或水平，才能使銷貨能夠持續進行，並深暗資金成本對公司營運獲利影響甚鉅，因此營運資金報酬率(Return on Working Capital：ROWC)及淨現金流量(Net Operating Cash Flow：NOCF)兩項績效指標就變格外重要。

依上述分析，本研究將影響 IC 通路商重要之成功績效指標定義為 ROE、ROWC、營業淨利率、營收股東權益比，並按前述 KPI 作樣本公司資料分析，試圖找出影響成功績效指標之成功因素(主要係依據可量化數據)。此外，為解釋大者恆大與相關經營績效是否有關連性，以 7 個樣本公司 2005~2009 年度共 35 組數據資料作配對迴歸分析，期待找出有攸關性之推論呈現於本論文。

圖 3-1 研究方法



選樣 KPI 關聯度分析主要係以營業規模為主，分析是否因營業規模之增加可帶來重要經營績效之提升。關連度較值得注意之重要經營績效如下所述：

- 負債%，高負債特性是否與營業規模高度連動以為財務規劃參考
- 營業淨利率，毛利率與費用率是否受益於營業規模產生稀釋或發揮經濟規模效益
- ROE，營業規模增加是否帶來 ROE 之提升或穩定性
- ROWC，營業規模增加是否帶來 ROWC 之提升或穩定性
- 獲利人效，營業規模極大化是否帶來獲利人效之經濟規模效益

此外，亦進行重要經營績效之 ROWC、ROE、負債%、營業淨利率部分交叉關聯度分析。

本研究分析步驟如下

- IC 通路商價值分析
- IC 通路商關鍵成功因素分析與定義
- 收集各公司 2005~2009 年度合併財務報表資料
- 整理計算各類 KPI
- 樣本公司主要 KPI 分類比較
- 關鍵經營績效分析

→ 選樣 KPI 組合關聯度分析(迴歸分析)

→ 發現與建議

每一種績效衡量都有其特定目的，每一種產業也有不同之績效要求，亦有不同之見解。營運績效之展現取決產業特性與 KSF 落實與否，茲將本研究方法所深入分析之重要績效評估指標說明如下：

一、獲利能力績效

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \text{ROA} * \text{財務槓桿} = (\text{稅後淨利} / \text{資產總額}) * (\text{資產總額} / \text{股東權益}) \\ &= \text{稅後淨利} / \text{股東權益} \end{aligned}$$

股東權益報酬率受兩個因素影響：資產獲利能力高低，以及相對於股東權益的公司資產規模。股東權益報酬率代表所股東投資每一塊錢能獲取多少利潤。無論任何產業，即便以本研究探討之 IC 通路商而言，ROE 通常代表股東心目中最重要之評估指標之一。

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= (\text{稅後淨利} / \text{營收}) * (\text{營收} / \text{資產總額}) \\ &= \text{稅後淨利} / \text{資產總額} \end{aligned}$$

資產報酬率代表所投資資產每一塊錢能獲取多少利潤，IC 通路商屬高度資金週轉需求行業，無廠房、設備及土地投資，主要資產為應收帳款與存貨。

$$\text{ROWC}(\text{Return on Working Capital}) = (\text{營業淨利} - \text{存貨跌價損失}) / \text{淨營運資金}(\text{Net Working Capital})$$

$$* \text{淨營運資金} = \text{應收帳款} + \text{存貨} - \text{應付帳款}$$

ROWC 代表 IC 通路商以籌措之營運資金所產生之營業淨利報酬率。ROWC 愈高代表可用較少之淨營運資金創造較高之投資報酬，對於 IC 通路商而言有重要之評價意義，可藉由評估其產品線競爭力與存貨管理能力之優劣。

二、營運管理績效(淨利率)

$$\text{毛利率} = \text{營業毛利額}(\text{不含存貨跌價損益}) / \text{營收淨額}$$

毛利率維持對於 IC 通路商扮演重要績效指標。毛利率受議價能力、價格移轉能力、產品特性、市場競爭、景氣與供需狀況有高度相關。IC 通路商主要之費用為人事相關支出，費用類別裡以固定成本屬性居多，故毛利率高低影響獲利能力甚鉅。

費用率 = 營業費用 / 營收淨額

費用率之高低與所營模式與產品線屬性關聯性甚高。由於 IC 通路商毛利率普遍偏低，有效益之費用率持續管控對獲利結構相當重要。唯有透過具經濟規模優勢且嚴謹之費用管理才能將降至有效益之費用率。

營業淨利率 = 毛利率 - 費用率

營業淨利率代表 IC 通路商產品競爭力與費用管理能力之重要指標。有健康之營業淨利率才能 cover 存貨跌價損失及利息成本，創造優質之獲利績效。

三、資產管理績效(主要資產週轉)

Cash Cycle(營運資金週轉天數) = 應收帳款天數 + 存貨天數 - 應付帳款天數

IC 通路商通商信用、銷售政策與產品特性決定了應收帳款天數水準，製程、生產時間、產品特性與供需狀況決定了庫存天數水準，應付帳款天數則是公司營運資金較規律項目，產業付款習慣決定了應付帳款天數水準。IC 通路商常扮演庫存調節及上下游營運資金提供者，營運資金週轉天數代表每作一元生意須準備之營運資金，Cash Cycle 愈長代表所需準備之營運轉金愈多，對於財務操作壓力愈大。

四、財務管理績效(財務槓桿)

營收 vs 股東權益 = 營收 / 股東權益

營收 vs 股東權益比率愈高代表營運槓桿愈高。本比率通常反應所營產品特性及公司舉債政策與能力。營收 vs 股本愈高通常可帶來較高之獲利能力，但也帶來相對之營運與財務風險。

負債% = 負債總額 / 資產總額

負債比率高低代表該公司之舉債程度與財務風險。IC 通路商通常具高度舉債特性，資金來源以短期銀行融資為主，負債比率偏高於一般產業。近年來 IC 通路商通常使用應收帳款賣斷或證券化方式籌措資金，以資產負債表外方式美化或改善財務結構，故必須做報表還原計算才能一窺其真實負債%與 cash cycle。

此外，將無法量化之 IC 通路商非量化指標分數如下：

一、就原廠評估觀點而言，IC 通路商之績效評估指標為

代理商能力 - 具專業之業務技巧

了解競爭者產品資訊

具充分之市場資訊蒐集能力

財務與付款能力

代理商配合度 - 遵守與原廠之各項合約規定與程序

參與原廠排定之各項活動與企劃案

代理商適應能力 - 可跟隨原廠品創新能力

適應競爭環境改變

產業趨勢與相關作業調整能力

代理商成長 - 可為原廠帶來營收成長力

營收貢獻超越競爭品牌或其他通路同業

市場佔有率穩定成長

客戶滿意度 - 提供下游客戶對產品之必要協助

下游客戶對通路商之客訴情形

二、就下游廠商評估觀點而言，IC 通路商之績效評估指標為

-即時無缺之供貨來源

-降低庫存天數

-提供較原廠優惠之付款條件

-提供即時技術支援服務

-提供新產品與市場資訊

-降低採購成本

-有彈性之訂單處理

-品質保證服務

-完整物流服務與準交率

-採購風險分散功能

第二節、研究對象

目前國內上市櫃 IC 通路商眾多，各家販售、應用領域廣泛與專長不同，本研究係選擇 2009 年合併營業額 200 億以上且營運產品與模式相近之 7 家上市櫃大型通路商作為研究分析比較(排除銷售設備、材料或涉及模組製造之通路商)，樣本公司 2009 年平均營收約 300 億元。

非樣本公司因規模小(市佔率<20%，非樣本公司 2009 年平均營收 55 億)、財務結構與管理素質較弱、代理之國際大廠少且競爭力較弱，各項議價能力與市場操作方式有異於取樣之 7 家上市櫃大型通路商，有相當明顯之市場與規模區隔，已非 IC 通路行業之主流代表，故未予考慮列入本研究之分析評估。

一、樣本公司年營業規模與市佔率

表 3-2 研究對象之年營業規模與市佔率

NTD mn

交易代號	公司簡稱	2009 年合併營收	市佔率(註)
3702	大聯大	196,774	33.2%
2403	友尚	119,047	20.1%
3036	文晔	47,486	8.0%
8112	至上	32,229	5.4%
3048	益登	32,023	5.4%
3033	威健	23,576	4.0%
3028	增你強	22,627	3.8%
Total		473,762	80.0%

註：市佔率係指樣本公司營收佔台灣上市櫃同類型通路商總營收比率

上述研究之樣本對象 2009 年度合併營收佔台灣上市櫃類型相近 IC 通路商營收約 80%。上述研究之樣本對象 2009 年度合併營收最高 1,967 億，最低 226 億，營業規模相差 8.7 倍，市佔率 3.8%~33.2%，故雖同為大型通路商，其規模仍有相當差異性足為本研究參考。

二、樣本公司主要國際性代理產品線(World Top 25)

表 3-3 Top 25 Suppliers of Semiconductor in 2009

2009 Rank	Company Name	Revenue USD mn	% of Total	大聯大 (註 1)	友尚 (註 1)	文晔	至上	益登	威健	增你強
1	Intel	32,410	14.1%	★						
2	Samsung	17,496	7.6%	★	★		★			
3	Toshiba	10,319	4.5%	★						
4	TI	9,671	4.2%	★	★	★				
5	STMicro	8,510	3.7%		★			★		
6	Qualcom	6,409	2.8%							
7	Hynix	6,246	2.7%	★						
8	AMD	5,207	2.3%	★					★	
9	Renesas	5,153	2.2%	★		★				
10	Sony	4,468	1.9%							
11	Infineon	4,456	1.9%	★						
12	NEC	4,384	1.9%							
13	Micron	4,293	1.9%	★						
14	Broadcom	4,278	1.9%					★		
15	Elpida	3,984	1.7%							
16	MediaTek	3,551	1.5%	★						
17	Freescall	3,402	1.5%	★		★			★	
18	Panasonic	3,243	1.4%	★						
19	NXP	3,240	1.4%	★				★		★
20	Sharp	2,977	1.3%	★						
21	NVIDIA	2,826	1.2%					★		
22	Rohm	2,586	1.1%	★						★
23	Fuitsu	2,574	1.1%	★						★
24	Marvell	2,572	1.1%		★	★				
25	IBM	2,253	1.0%	★					★	
Total revenue & market share		156,472	68.1%	51.9% 註 2	16.6% 註 2	9.0% 註 2	7.6% 註 2	8.2% 註 2	4.8% 註 2	3.6% 註 2
Rank	2009 Revenue			1	2	3	4	5	6	7
Rank	2009 ROE			1	2	4	5	6	3	7

資料來源：iSuppli，自行整理

註 1：友尚預計於 2010 年 11 月加入大聯大控股公司

註 2：市佔率係指取樣公司所代理之國際大廠全球市佔率總和

三、樣本通路商基本資料

(一)大聯大

大聯大投資控股股份有限公司(台灣證券交易所掛牌上市，股票代號：3702)正式成立於2005年11月，為亞洲第一電子通路。結合世平集團、品佳集團、富威集團、凱悌集團及詮鼎集團等亞太區領導品牌，大聯大集團據點遍佈台灣、香港、中國大陸、新加坡、馬來西亞、泰國、菲律賓、印度、韓國、日本及美國等逾30個據點，並於林口、上海、香港、新加坡等地設置在地倉庫，海內外員工總數逾3,800名，透過既有之海內外行銷網、堅強完整之代理產品線，連年獲得天下雜誌、商業周刊評選為「IC通路產業No.1」；同時，大聯大深耕亞太，是亞洲區市場份額最高之半導體零件通路商，2008年再度蟬聯專業網站My-ESM評選為「亞洲最大最佳之電子通路」，大聯大正式榮登全球第三大電子零件通路商。

大聯大集團代理之經銷品牌逾兩百條，涵括半導體大廠劍橋無線半導體(CSR)、海力士(Hynix)、英飛凌(Infineon)、英特爾(Intel)、聯發科(MediaTek)、美光(Micron)、恩智浦(NXP)、豪威(OmniVision)、安森美(ON)、三星電機(Samsung Electro-Mechanics)、美商斯佳訊(Skyworks)、德州儀器(TI)及威世半導體(Vishay)等大廠品牌(依產品線英文字母排序)；從基礎至核心元件一應俱全，提供客戶一次購足之便利。大聯大集團的產品運用橫跨3C領域，並提供多種系統整合解決方案(Total Solution)，持續提升產品組合廣度及技術能力深度，滿足客戶不同需求。

大聯大集團秉持服務客戶為首要職志，藉由強化對市場的區隔與深耕，專精區隔化專業服務，以達成服務區域客戶的差異化需求。服務的客戶包括八大領域有中資(China Based Manufacturers)、台商(Taiwan-Based Manufacturers)、外商(Electronic Manufacturing Service)、日商(Japan-Based Manufacturers)、韓商(Korea-Based Manufacturers)、港商(HongKong-Based Manufacturers)、美商(Americas-Based Manufacturers)及印商(India-Based Manufacturers)客戶。

大聯大集團一直扮演著供應商與客戶間經營的橋樑，不斷專精於亞太電子零件市場的分銷整體佈局，持續加強服務品質、電子商務通路商的定位，經濟規模正持續發揮綜效中。大聯大身為亞洲第一電子通路，其終極價值在於滿足客戶的差異化服務，舉凡在技術支援、運籌管理與電子化服務上，均可為同業之翹楚；對外提供e-Services及成功建置SCM(Supply Chain Management)產業供應鏈，透過與上下游客戶間共同打造之產業「虛擬供應鏈」架構，以減少整體庫存成本，提供最滿意的客戶服務。



主要商品名稱	用 途
特定應用 IC 元件(ASSP) 中央處理器/微處理器元件 (CPU/MPU)	電腦晶片組，各類圖形/聲效/視訊控制器，網路/數據機晶片組 4/8/16/32/64 位元 CPU/MPU 及 RISC CPU
基礎記憶體元件 (Memory)	DRAM, SRAM, EPROM, EEPROM, FLASH , MASK ROM
邏輯元件 (Logic)	Bipolar, CMOS 及先進 CMOS 等
線性元件 (Linear)	運算放大器，比較器，數位類比轉換器，電源供應器，聲效/視 訊放大器或控制器等
分散式元件 (Discrete)	二極體，電晶體，閘流晶體，整流器，光電晶體等
資料來源：大聯大公司網站	

(二)友尚

友尚企業由吳成先生創立於 1980 年 5 月，主要業務為半導體電子零組件銷售服務工作，代理品牌包括 Samsung、STMicroelectronics、Fairchild、Texas Instruments 等超過 30 家以上國內外知名電子零組件供應商，多年來，友尚企業一直秉持「誠信、專業、永續」的經營理念，持續蟬聯 Samsung 及 STMicroelectronics 亞太地區最大代理商。未來，我們將持續強化服務品質，以提供客戶「A+ Service」為目標，並與供應商攜手合作，共同開拓更大的市場版圖。

友尚企業於 2000 年 3 月在台灣正式掛牌上市，多年來，憑藉著專業的經營能力以及卓越的服務團隊，創造了優異的經營績效。截至 2004 年底，企業年營業額超過 476 億元，員工人數超過 1000 人，服務據點遍及整個亞太地區，已成為十足的跨國企業。友尚企業為服務在亞太區發展的眾多客戶，於 1991 年在新加坡設立據點作為前進東南亞的中心，1995 年由於中國發展已呈現無限潛力，友尚企業正式於香港設立分公司跨足大中國市場，至今已擴張至 13 個據點，服務績效有目共睹。2004 年放眼未來發展，在於日本新橫濱設立據點，期許於東北亞市場亦能開花結果。除了不斷的增設據點外，友尚企業並繼續於台北、香港、

上海、新加坡設立發貨中心，完整提供「客戶在哪裡，服務到哪裡」的優質服務。

友尚的產品應用遍及 PC，通訊及一般消費性家電相關產業，涵蓋 80 個以上主要電子行業，客戶超過 1500 家，全系列多元化的產品線，可滿足不同領域客戶的需求，不受單一行業景氣影響，目前代理品牌超過 30 家，銷售多達 22000 種電子零組件商品，主要項目包括：分散式元件、積體電路、電子組件、被動元件以及自行研發的產品，提供客戶一次購足的最佳服務。

資料來源：友尚公司網站

(三)文晔

文晔科技股份有限公司由現任董事長兼總經理鄭文宗成立於一九九三年十二月二十三日，創辦至今擁有精銳專業之經營團隊，百分之二十以上之經理人，在電子工業界年資超過十年以上，其所累積對代理產品之熟悉度及行銷企劃經驗，加上對客戶需求及市場之掌握，造就文晔營運之方向，並成功建立起綿密之行銷通路。

在競爭激烈的電子資訊業中，文晔科技扮演專業技術電子零組件通路商之角色，為電子科技業上下游間最佳橋樑，除即時交貨且不斷提升服務品質外，更以「支援下游客戶縮短研發時程、協助上游供應商進行產品定義」之技術導向為定位，已成為客戶降低成本及供應商蒐集市場資訊之幕後功臣，具有通路商高度之附加價值。

秉持「專業誠信、永續經營」的理念，文晔持續追求卓越表現；不斷創新記錄的文晔，自成立至今，以短短六年半時間通過上櫃資格，並於次年轉上市掛牌，深獲市場之認同。未來，文晔將繼續以提供更佳更廣的服務，協助客戶及廠商提高競爭能力，扮演好最佳電子零組件通路商角色。

資料來源：文晔公司網站

(四)至上

至上電子創立於 1987 年，至上電子共代理品牌 SAMSUNG、KEC、CIRRUS LOGIC、ViXS、Magnum、Pentamicro、Nexsem、C2 microsystems、Active-Semi、CamSemi、CellGuide、Advanced Power、REALTEK、MagnaChip 等國內外各大廠產品。

資料來源：至上公司網站

(五)益登

成立於 1996 年的益登科技，始終專注於 IC 通路事業，歷年來經營成效卓著，事業版圖

不斷拓展。益登現有的代理線包括 Akustica, AuthenTec, Broadcom, BroadLight, Cavium, InvenSense, Jmicron, NVIDIA, NXP, Numonyx, Qspeed, ROHM, OKI, Silicon Labs., Spansion, STMicroelectronics, Wavesat 等重量級廠商，以及其他涵蓋多媒體產品、可攜式產品、有線及無線通訊產品、光電產品以及消費性電子產品的先進技術廠商，共計 40 餘家業者，且數量還在持續增加中。詳情請見產品代理線。

益登令人肯定的經營績效，來自於對於客戶承諾的重視，並以穩健踏實的策略加以落實。為協助 IC 零件業者打開市場，益登科技透過綿密完整的運籌系統進行關鍵 IC 及協同零組件的銷售及服務，並提供客戶深入而即時的技術支援；此外，益登與 IC 生產鏈及 OEM/ODM 製造商的關係深遠且密切，加上財務管理及行銷方面的強大實力，因此能為客戶提供最佳的加值效益。

益登令人肯定的經營績效，來自於對於客戶承諾的重視，並以穩健踏實的策略加以落實。為協助 IC 零件業者打開市場，益登科技透過綿密完整的運籌系統進行關鍵 IC 及協同零組件的銷售及服務，並提供客戶深入而即時的技術支援；此外，益登與 IC 生產鏈及 OEM/ODM 製造商的關係深遠且密切，加上財務管理及行銷方面的強大實力，因此能為客戶提供最佳的加值效益。

在核心競爭力上，優秀人才是益登對於客戶的最佳保證。益登擁有來自於各種產業及領域的專業人士，能以最高效率及品質達成指定專案的特殊要求；也由於廣納各界人才，因此能因應市場及產業情勢的瞬息萬變，進行最有效率及彈性的人力資源應用。特別值得一提的，益登擁有經驗豐富的 FAE 工作團隊，能為客戶提供最完善的技術支援，讓您精確掌握產品的上市時程。

益登科技為專業的 IC 代理商，目前共代理約四十多家原廠的產品，所代理的原廠均為擁有先進技術之半導體設計公司，產品極具市場競爭力。重要產品線包括積體電路（IC）、分散式元件（discrete）、線性元件（Linear IC）、記憶體（memory）、CPU、軟體、電子組件等。所代理的產品應用範圍包括多媒體產品、可攜式產品、有線及無線通訊產品、光電產品以及消費性電子產品，不論是數位或是類比方面的產品皆有涵蓋。

資料來源：益登公司網站

(六)威健

威健實業成立於 1977 年元月，資本額為新台幣五十萬元，以經銷代理各種半導體電子零組件、資訊通路產品暨提供技術服務為主要業務，1986 年 8 月起由胡秋江先生擔任董事長

迄今，業務拓展迅速，1996 年營收大幅成長 230% 達新台幣二十五億一千萬元，資本額為新台幣一億元，至 2000 年 10 月正式於證券櫃檯買賣中心（OTC）掛牌，資本額並擴增為新台幣五億六千一百萬元，營業額達六十六億元；2002 年 8 月，則轉上市於台灣證券交易所掛牌，資本額突破十億元，達十億八千四百萬元，且營業額突破百億元成長至一百零三億元。至 2008 年底，資本額為新台幣二十三億九千五百萬元，年營業額達一百三十六億元；集團營收達二百二十一億元。

為滿足客戶所重視的供貨及時性，以因應下游客戶到海外設廠之零件需求及增加現貨調度的靈活應用，威健於香港、中國及新加坡分別設立子公司，負責香港、中國及東南亞市場之拓展，藉由業務涵蓋亞太地區，以及經銷據點配合完整的行銷體系，所形成強大的銷售通路及技術服務據點，2008 年集團營收達新台幣 221 億元。以中國大陸市場為例，係採取積極卻不躁進深耕方式策略，2008 年香港及中國大陸子公司合併營收約達美金 2.77 億元，已完全進入全球通路商的競爭市場，並亦取得具集團規模之競爭位置。

資料來源：威健公司網站

（七）增你強

增你強股份有限公司由周友義先生創辦於 1982 年 10 月，為台灣半導體零組件通路商的早期先驅之一。營運據點以大中華地區為主，包括台灣、香港、中國大陸。銷售與服務產業橫跨電源管理、通信電子、消費性電子、零售通路等四大領域。隨著末端消費環境演進，電子產品的開發種類日趨多樣化複雜化與創意化，周友義先生預見未來趨勢的發展，超越傳統



元件通路商「買」與「賣」的角色定位，致力以「技術領先的加值通路商」的目標努力。

除了元件產品的銷售外，增你強為客戶提供整體解決方案（Turnkey Solution）與參考設計服務，協助客戶整合資源，降低研發時間與成本，讓產品能快速在市場推出。目前，增你強

在 SMPS（交換式電源轉換器）、數位相機、LCD-TV、MP3 等均有豐富的經驗與成功案例。為擴大市場版圖，增你強在 2005 年 12 月 31 日將正達國際併入增你強集團，取得以 SanDisk 與 Cypress 為主的代理線，強化在資訊、通訊與消費性電子市場的競爭力，並透過此合併跨足零售通路。結合雙方在上游端元件與消費端記憶體等多元化產品線，將有助於市場擴增，並提供更多解決方案。增你強於 2002 年 8 月在台灣證券交易所掛牌上市（台股代號：3028），大中華地區營運據點近 20 個。產品與服務：技術導向加值型半導體零組件

通路商。營運據點：台北(總公司)、新竹、台中、高雄、香港、深圳、廈門、廣州、上海、蘇州、南京、北京、成都

資料來源：增你強公司網站

四、樣本通路商各項重要經營績效彙總

本研究方法及便於第四章之研究結果分析，列示樣本通路商營業規模、影響獲利較大之兌換損益及存貨跌價損失等 KPI，並按獲利能力、營運績效及財務管理(槓桿)等構面之重要經營績效指標彙總如下，每一構面並列示重要之績效指標供研究分析，為便於提供較完整財務面貌，部分資訊取據於樣本公司財務報表附註，於欲詳完整之 KPI 請參閱附錄二。

表 3-4 大聯大重要經營績效彙總

Year		2005	2006	2007	2008	2009
營業規模		116,200	116,123	142,974	143,232	196,774
獲利能力	ROE	3.4%	11.9%	19.8%	12.7%	20.1%
	ROA	0.9%	3.5%	6.2%	4.1%	6.8%
	ROWC	6.6%	11.7%	16.8%	12.4%	18.5%
營運績效	毛利率	5.1%	6.1%	5.9%	5.7%	5.6%
	費用率	3.3%	3.7%	3.1%	3.5%	3.4%
	營業淨利率	1.8%	2.4%	2.8%	2.2%	2.3%
財務槓桿	負債比率	73%	68%	70%	66%	66%
	營收vs股東權益	10.0	9.6	9.9	9.8	9.7
其他	兌換損(益)	11	(47)	(87)	(142)	(30)
	存貨跌價(回沖)	534	151	32	215	(101)

資料來源：樣本公司 2005~2009 年度合併財務報表，自行整理計算

表 3-5 非大聯大樣本重要經營績效彙總

Year		2005	2006	2007	2008	2009
營業規模		28,584	34,184	40,939	42,823	46,165
獲利能力	ROE	11.1%	10.7%	12.0%	4.4%	10.4%
	ROA	4.0%	3.8%	4.4%	1.5%	3.9%
	ROWC	14.0%	14.8%	16.1%	9.0%	11.9%
營運績效	毛利率	5.4%	5.6%	5.5%	5.1%	4.8%
	費用率	2.6%	2.6%	2.5%	2.9%	2.5%
	營業淨利率	2.0%	2.3%	2.2%	1.4%	1.7%
財務槓桿	負債比率	65%	64%	62%	59%	63%
	營收vs股東權益	9.5	9.6	9.6	10.2	9.8
其他	兌換損(益)	(14)	(19)	(30)	(51)	(39)
	存貨跌價(回沖)	72	55	14	47	44

資料來源：樣本公司 2005~2009 年度合併財務報表，自行整理計算

表 3-6 友尚重要經營績效彙總

Year		2005	2006	2007	2008	2009
營業規模		49,702	67,279	90,436	109,491	119,047
獲利能力	ROE	7.0%	7.7%	10.6%	10.2%	15.0%
	ROA	2.6%	2.4%	3.2%	3.1%	4.5%
	ROWC	12.1%	15.3%	18.8%	17.0%	17.2%
營運績效	毛利率	4.7%	4.7%	4.8%	4.6%	4.7%
	費用率	2.8%	2.8%	2.7%	2.8%	2.9%
	營業淨利率	1.9%	1.9%	2.1%	1.8%	1.7%
財務槓桿	負債比率	68%	68%	71%	69%	71%
	營收vs股東權益	8.8	11.5	12.5	14.4	14.0
其他	兌換損(益)	(72)	(44)	(39)	(190)	(47)
	存貨跌價(回沖)	156	0	0	72	(71)

資料來源：樣本公司 2005~2009 年度合併財務報表，自行整理計算

表 3-7 文晔重要經營績效彙總

Year		2005	2006	2007	2008	2009
營業規模		29,692	33,922	39,376	40,753	47,486
獲利能力	ROE	3.6%	14.5%	17.5%	5.1%	9.4%
	ROA	1.1%	4.7%	6.0%	1.9%	3.5%
	ROWC	2.8%	16.9%	18.7%	9.7%	6.4%
營運績效	毛利率	4.9%	6.7%	6.6%	6.2%	5.2%
	費用率	3.6%	3.4%	3.3%	4.3%	3.5%
	營業淨利率	1.2%	3.3%	3.3%	1.9%	1.6%
財務槓桿	負債比率	68%	68%	64%	64%	62%
	營收vs股東權益	8.3	8.3	7.0	7.4	7.6
其他	兌換損(益)	(35)	(53)	(36)	(99)	(111)
	存貨跌價(回沖)	191	180	0	28	287

資料來源：樣本公司 2005~2009 年度合併財務報表，自行整理計算

表 3-8 至上重要經營績效彙總

Year		2005	2006	2007	2008	2009
營業規模		33,543	39,660	39,018	38,405	32,229
獲利能力	ROE	11.5%	2.0%	3.7%	-1.1%	8.4%
	ROA	4.3%	0.7%	1.5%	-0.6%	5.0%
	ROWC	15.8%	10.4%	9.5%	4.1%	14.3%
營運績效	毛利率	2.8%	2.2%	2.5%	1.6%	2.7%
	費用率	1.5%	1.2%	1.4%	1.1%	1.3%
	營業淨利率	1.3%	1.0%	1.1%	0.5%	1.4%
財務槓桿	負債比率	64%	65%	53%	36%	44%
	營收vs股東權益	15.9	16.1	13.1	13.9	9.5
其他	兌換損(益)	(42)	73	12	31	50
	存貨跌價(回沖)	(6)	0	45	64	(34)

資料來源：樣本公司 2005~2009 年度合併財務報表，自行整理計算

表 3-9 益登重要經營績效彙總

Year		2005	2006	2007	2008	2009
營業規模		20,210	18,992	28,660	26,178	32,023
獲利能力	ROE	12.1%	8.0%	15.1%	0.4%	8.2%
	ROA	5.2%	3.0%	5.3%	0.1%	2.5%
	ROWC	21.0%	12.1%	20.1%	8.5%	14.3%
營運績效	毛利率	4.1%	4.7%	4.0%	3.8%	3.2%
	費用率	2.5%	3.1%	2.5%	3.1%	2.4%
	營業淨利率	1.6%	1.6%	1.5%	0.8%	0.9%
財務槓桿	負債比率	63%	64%	66%	67%	72%
	營收vs股東權益	10.2	9.1	12.7	13.5	15.2
其他	兌換損(益)	9	1	(10)	(6)	18
	存貨跌價(回沖)	15	87	(44)	0	25

資料來源：樣本公司 2005~2009 年度合併財務報表，自行整理計算

表 3-10 威健重要經營績效彙總

Year		2005	2006	2007	2008	2009
營業規模		19,708	23,304	25,010	22,107	23,576
獲利能力	ROE	17.4%	18.3%	14.3%	6.0%	13.0%
	ROA	5.7%	6.6%	5.9%	2.5%	4.9%
	ROWC	12.3%	17.7%	15.7%	6.2%	12.4%
營運績效	毛利率	7.5%	7.9%	7.5%	6.8%	7.3%
	費用率	4.7%	4.6%	4.6%	5.3%	4.9%
	營業淨利率	2.7%	3.3%	2.9%	1.5%	2.4%
財務槓桿	負債比率	67%	61%	57%	60%	65%
	營收vs股東權益	7.8	7.3	6.8	6.5	6.6
其他	兌換損(益)	(102)	(68)	(60)	(56)	(87)
	存貨跌價(回沖)	37	35	18	2	11

資料來源：樣本公司 2005~2009 年度合併財務報表，自行整理計算

表 3-11 增你強重要經營績效彙總

Year		2005	2006	2007	2008	2009
營業規模		18,647	21,943	23,132	20,004	22,627
獲利能力	ROE	14.9%	13.6%	10.9%	5.7%	8.4%
	ROA	5.2%	5.3%	4.3%	2.2%	3.2%
	ROWC	19.8%	16.3%	13.7%	8.6%	6.9%
營運績效	毛利率	8.4%	7.1%	7.3%	7.5%	5.4%
	費用率	0.6%	0.6%	0.6%	0.8%	0.2%
	營業淨利率	3.1%	2.8%	2.6%	1.6%	1.9%
財務槓桿	負債比率	64%	59%	62%	60%	63%
	營收vs股東權益	6.0	5.5	5.7	5.5	5.8
其他	兌換損(益)	19	(25)	(45)	14	(56)
	存貨跌價(回沖)	76	30	63	115	47

資料來源：樣本公司 2005~2009 年度合併財務報表，自行整理計算

第四章 IC(半導體零件)通路商研究結果

第一節、營業規模探討

綜合樣本 IC 通路商各項財務 KPI 比較，可發現下列一些關聯性：IC 通路商呈現大者恆大之趨勢明顯，在同樣追逐經濟規模之經營策略上可從研究分析中觀察出，代理國內外知名廠牌(高市佔率)較容易成就高績效，從表 3-3 可初步推論出下列發現：

- 代理愈多國際性大型原廠(Total 市佔率愈高)之 IC 通路商，營收規模相對大型化。
- 代理愈多國際性大型原廠(Total 市佔率愈高)之 IC 通路商，ROE 績效相對較佳。

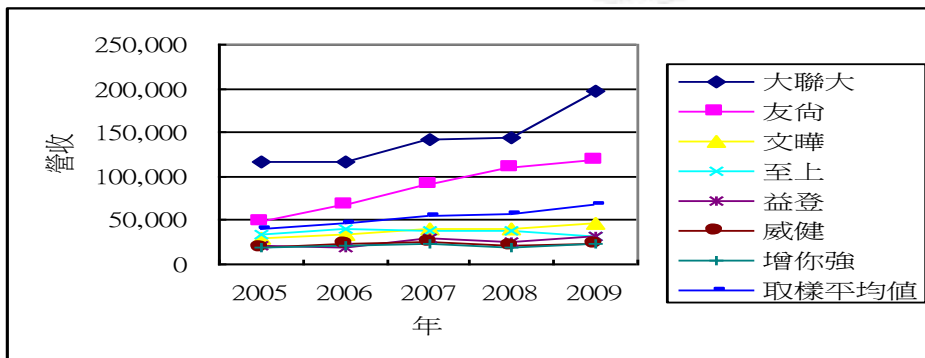
表 4-1 樣本公司營收比較(NTD mn)

營收

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	116,200	116,123	142,974	143,232	196,774
友尚	49,702	67,279	90,436	109,491	119,047
文晔	29,692	33,922	39,376	40,753	47,486
至上	33,543	39,660	39,018	38,405	32,229
益登	20,210	18,992	28,660	26,178	32,023
威健	19,708	23,304	25,010	22,107	23,576
增你強	18,647	21,943	23,132	20,004	22,627
取樣平均值	41,100	45,889	55,515	57,167	67,680

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	116,200	116,123	142,974	143,232	196,774
其他平均值	28,584	34,184	40,939	42,823	46,165

圖 4-1 樣本公司營收比較(NTD mn)



由上表可觀察出 2005 年大聯大營收為其他樣本公司平均營收之 4.0 倍，2009 年大聯大營收為其他取樣公司平均營收之 4.3 倍。2005 年大聯大營收為其他樣本公司最小營收之 6.2 倍，2009 年大聯大營收為其他樣本公司最小營收之 8.7 倍，差異化愈來愈大。

大聯大公司於 2005 年開啟產業控股公司模式後，營業規模極大化趨勢明顯，近三年成長率遠高於非大聯大樣本公司。營收規模之追求已成為 IC 通路商近年來重要之成功指標之一，唯有如此才能提供完整之 Total solution。如表 3-3 所示，規模愈大愈容易取得具競爭力之

國際品牌。目前第二大 IC 通路商友尚預計於 2010 年 11 月加入大聯大控股公司，合併後世界排名第三，至此，已建立台灣 IC 通路商無可超越之營業規模障礙。

世界排名前二之 Arrow、Avnet 營收均超過 NTD 5,000 億，預計大聯大將繼續其水平購併成長策略，企圖超越世界級，相信其他樣本同業亦會有所壓力與因應。

第二節、獲利能力構面分析

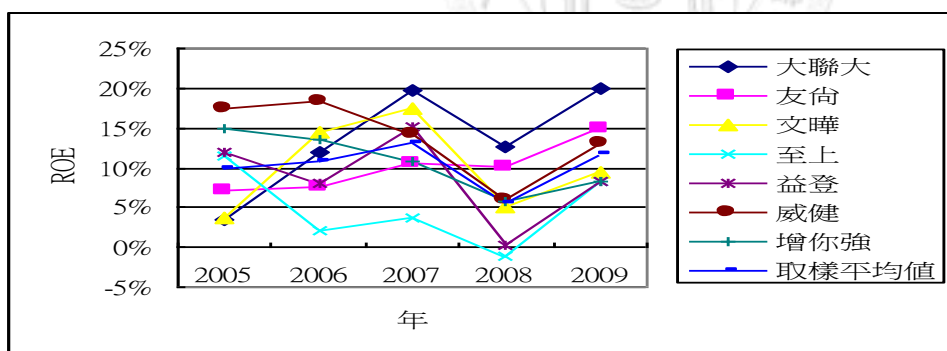
表 4-2 樣本公司 ROE 比較

ROE

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	3%	12%	20%	13%	20%
友尚	7%	8%	11%	10%	15%
文晔	4%	14%	18%	5%	9%
至上	11%	2%	4%	-1%	8%
益登	12%	8%	15%	0%	8%
威健	17%	18%	14%	6%	13%
增你強	15%	14%	11%	6%	8%
取樣平均值	10%	11%	13%	6%	12%

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	3%	12%	20%	13%	20%
其他平均值	11%	11%	12%	4%	10%

圖 4-2 樣本公司 ROE 比較



大聯大於 2005 年開啟產業控股公司模式，極力發揮合併綜效，改善各項 KPI，2005~2006 年初期受苦於庫存整頓及存貨跌價損失，尤以 2005 年明顯，影響其 ROE 甚鉅。然其存貨週轉天數由 2005 年之 46 天大幅降低至 2009 年之 29 天，存貨跌價損失亦大幅改善。

大聯大 2005~2009 年平均 ROE 為 13.6%，其他樣本同業 2005~2009 年平均 ROE 為 9.7%，景氣不佳之 2008 年大聯大 ROE 更是其他樣本同業之 3 倍，大幅超越歷史年度比值。除 2005 年因存貨跌價損失影響外，大聯大 ROE 明顯優於非大聯大同業之平均值，且趨勢愈趨明顯。從上表亦可觀察出 Top 1 & Top 2 公司即使於景氣不佳之 2008 年，ROE 明顯高於其他同業。顯示其規模經濟的確帶來 ROE 波動度較小之優勢。

表 4-3 樣本公司 ROA 比較

ROA

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	1%	4%	6%	4%	7%
友尚	3%	2%	3%	3%	5%
文晔	1%	5%	6%	2%	3%
至上	4%	1%	2%	-1%	5%
益登	5%	3%	5%	0%	3%
威健	6%	7%	6%	3%	5%
增你強	5%	5%	4%	2%	3%
取樣平均值	4%	4%	5%	2%	4%

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	1%	4%	6%	4%	7%
其他平均值	4%	4%	4%	2%	4%

圖 4-3 樣本公司 ROA 比較

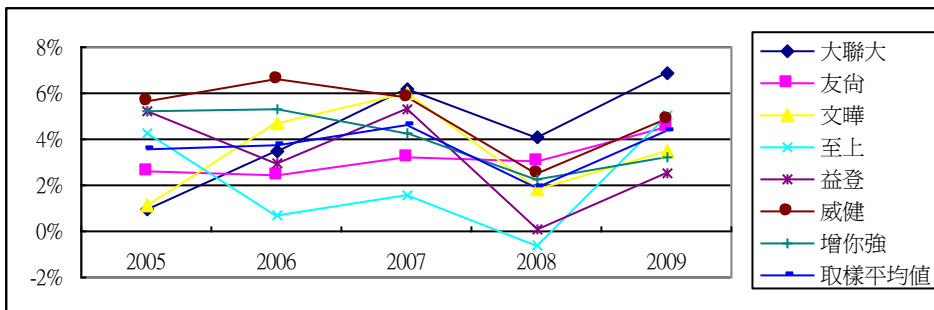


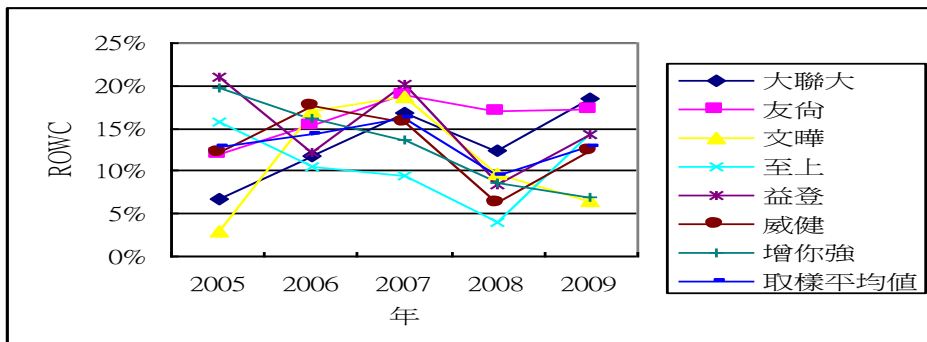
表 4-4 樣本公司 ROWC 比較

ROWC

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	7%	12%	17%	12%	18%
友尚	12%	15%	19%	17%	17%
文晔	3%	17%	19%	10%	6%
至上	16%	10%	10%	4%	14%
益登	21%	12%	20%	8%	14%
威健	12%	18%	16%	6%	12%
增你強	20%	16%	14%	9%	7%
取樣平均值	13%	14%	16%	9%	13%

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	7%	12%	17%	12%	18%
其他平均值	14%	15%	16%	9%	12%

圖 4-4 樣本公司 ROWC 比較



承第三章所述，本研究以 ROWC 取代 ROA 為評估指標，影響 ROA 高低之因素有應付帳款、負債及股東權益等，若以 ROA 為評估標準，容易受財務管理構面因素而影響對本業產品線競爭與營運管理績效之判斷，畢竟 IC 通路商係以代理產品線為其經營主軸，建立 ROWC 敏感度與持續管理相形重要。

$ROWC = \text{Return} / \text{Net Working Capital(NWC)}$ ，同樣產品現由不同公司經營會產生不同結果，RWOC 之優劣相當程度有部分因素係因公司規模、議(轉)價能力及應收帳款、存貨管理能力所造成，RWOC 可藉由上述因素作進一步問題分析與改善建議。影響 ROWC 高低因素之公式分母由 NWC 決定，NWC 在資產管理構面所呈現之指標為應收帳款天數、存貨週轉天數及應付帳款天數(即本研究所述之 Cash Cycle)。Cash Cycle 變長未必會導致 ROWC 變低，分子之 Return 主要仍須由”營業毛利-營業費用-存貨跌價損失”所決定，但若在 Return 維持而能縮短 Cash Cycle 之情形下確實可有效提升 ROWC 之績效，反之亦然。Cash Cycle 之變動涉及諸多無法量化之管理因素難以窺究，故本研究並未就 Cash Cycle 細部原因做深入探討與分析，而以 RWOC 原則性分析為主軸。

大聯大於 2005 年開啟產業控股公司模式，極力發揮綜效，改善各項 KPI，2005~2009 年不斷致力於 Cash Cycle 之改善。其 Cash Cycle 天數由 2005 年之 87 天大幅降低至 2009 年之 58 天，降幅 33%，其他同業之 Cash Cycle 天數由 2005 年之 84 天降低至 2009 年之 75 天，降幅僅 11%。顯示大聯大逐步發揮其規模經濟優勢之管理及整合能力，在 return 未被稀釋且 cash cycle 改善下大幅提升其 ROWC 績效。

大聯大 2005~2009 年平均 ROWC 為 13.2%，其他樣本同業 2005~2009 年平均 ROWC 亦為 13.2%，無明顯差異。然 2009 年大聯大 ROWC 是其他樣本同業之 1.5 倍。除 2005~2006 年因存貨跌價損失影響外，其餘各年大聯大 ROWC 均明顯優於非大聯大同業之平均值，且趨勢愈趨明顯。然從上表亦可觀察出 Top 1 & Top 2 & Top 3 公司即使於景氣不佳之 2008 年，ROWC 明顯高於其他同業。顯示其規模經濟帶來 ROWC 波動度較小之優勢，波動度較小之優勢主要來源為較穩定之毛利率與費用率。

第三節、營運績效構面分析

表 4-5 樣本公司營業淨利%比較

營業淨利%

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	1.8%	2.4%	2.8%	2.2%	2.3%
友尚	1.9%	1.9%	2.1%	1.8%	1.7%
文晔	1.2%	3.3%	3.3%	1.9%	1.6%
至上	1.3%	1.0%	1.1%	0.5%	1.4%
益登	1.6%	1.6%	1.5%	0.8%	0.9%
威健	2.7%	3.3%	2.9%	1.5%	2.4%
增你強	4.1%	3.0%	3.0%	2.7%	1.7%
取樣平均值	2.1%	2.4%	2.4%	1.6%	1.7%

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	1.8%	2.4%	2.8%	2.2%	2.3%
其他平均值	2.2%	2.4%	2.3%	1.5%	1.6%

圖 4-5 樣本公司營業淨利%比較

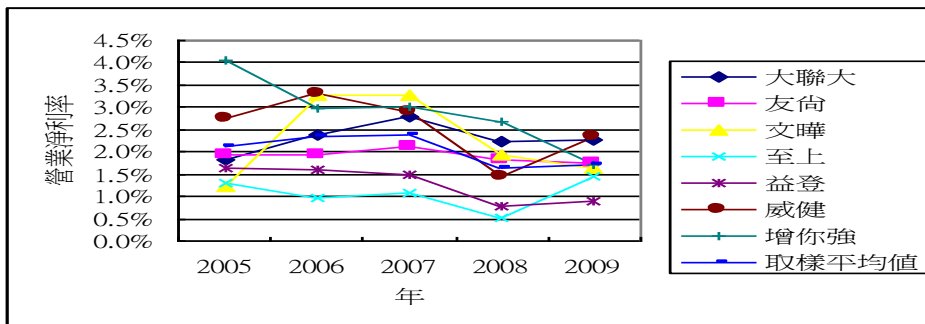


表 4-6 樣本公司營業毛利%比較

營業毛利率

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	5.1%	6.1%	5.9%	5.7%	5.6%
友尚	4.7%	4.7%	4.8%	4.6%	4.7%
文晔	4.9%	6.7%	6.6%	6.2%	5.2%
至上	2.8%	2.2%	2.5%	1.6%	2.7%
益登	4.1%	4.7%	4.0%	3.8%	3.2%
威健	7.5%	7.9%	7.5%	6.8%	7.3%
增你強	8.4%	7.1%	7.3%	7.5%	5.4%
取樣平均值	5.4%	5.6%	5.5%	5.2%	4.9%

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	5.1%	6.1%	5.9%	5.7%	5.6%
其他平均值	5.4%	5.6%	5.5%	5.1%	4.8%

圖 4-6 樣本公司營業毛利%比較

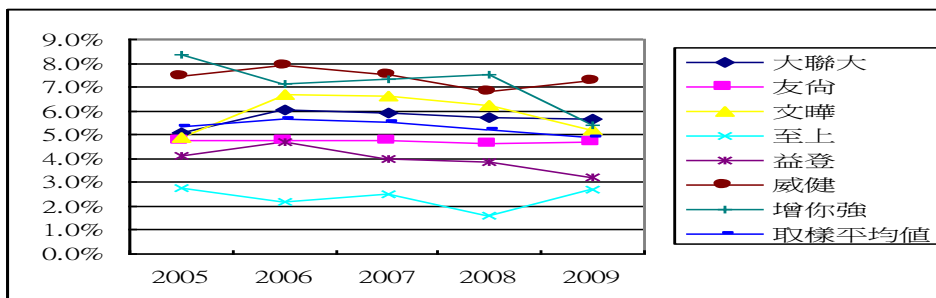


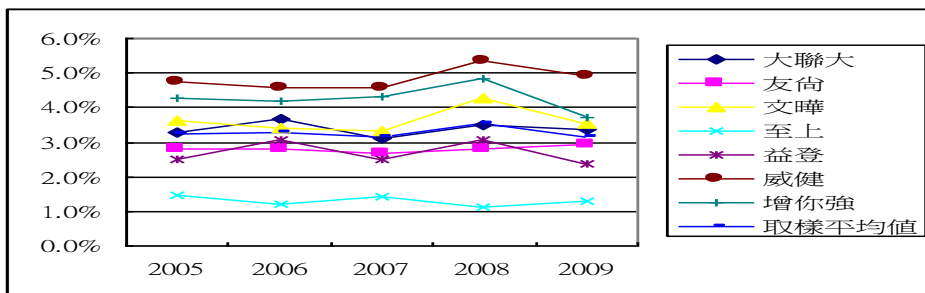
表 4-7 樣本公司營業費用%比較

營業費用%

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	3.3%	3.7%	3.1%	3.5%	3.4%
友尚	2.8%	2.8%	2.7%	2.8%	2.9%
文晔	3.6%	3.4%	3.3%	4.3%	3.5%
至上	1.5%	1.2%	1.4%	1.1%	1.3%
益登	2.5%	3.1%	2.5%	3.1%	2.4%
威健	4.7%	4.6%	4.6%	5.3%	4.9%
增你強	4.3%	4.2%	4.3%	4.8%	3.7%
取樣平均值	3.2%	3.3%	3.1%	3.6%	3.2%

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	3.3%	3.7%	3.1%	3.5%	3.4%
其他平均值	3.2%	3.2%	3.1%	3.6%	3.1%

圖 4-7 樣本公司營業費用%比較



由於電子產業競爭激烈，代工毛利率愈來愈低，進而影響 IC 通路商之營業淨利率(特別是毛利率)。2008 年適逢金融危機，景氣不佳，電子產業營業淨利率大幅下降，大聯大較 2007 年下降 21%，其他樣本公司平均值則較 2007 年降低 35%，顯示大聯大仰賴其規模優勢與代理原廠競爭力致其毛利率受景氣波動影響較少。

從營業淨利率趨勢觀之，大聯大 2005~2009 年平均營淨利率為 2.3%，2008~2009 年平均為 2.3%，無明顯差異。其他樣本同業 2005~2009 年平均營淨利率為 2.0%，2008~2009 年平均為 1.6%，呈明顯下滑趨勢。

由上表可觀察出大聯大 2008 年起營業淨利率均優於非大聯大樣本，但費用率確是無法顯現此優勢。造成費用率高低原因除經濟規模影響外，產品線特性與操作模式影響甚巨無法於本研究深入探討。但經濟規模與多代理組合確實可帶來毛利率波動度小之優勢，電子產業生命週期、產品與市場趨勢變化甚大，即便有國際競爭力之原廠亦無法掌握，仍不免於面臨高低潮之績效表現。因此，代理愈多具競爭力產品線愈能降低諸多之產業波動性，進而穩定自身之毛利率波動與獲利績效，此優勢可由表 4-6 可明顯看出。此外，經濟規模與多代理組合實務上的確能帶來 trade-off 與議價優勢，能產生較充裕之決策空間可做產品線取捨並取得與原廠或客戶較佳之議價空間。由上述分析可得知杜邦公式中之營運績效在本研究中屬主要之影響因素。

第四節、財務管理構面分析

表 4-8 樣本公司負債比率比較

負債%

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	73%	68%	70%	66%	66%
友尚	68%	68%	71%	69%	71%
文晔	68%	68%	64%	64%	62%
至上	64%	65%	53%	36%	44%
益登	63%	64%	66%	67%	72%
威健	64%	59%	62%	60%	63%
增你強	67%	61%	57%	60%	65%
取樣平均值	67%	65%	63%	60%	63%

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	73%	68%	70%	66%	66%
其他平均值	65%	64%	62%	59%	63%

圖 4-8 樣本公司負債比率比較

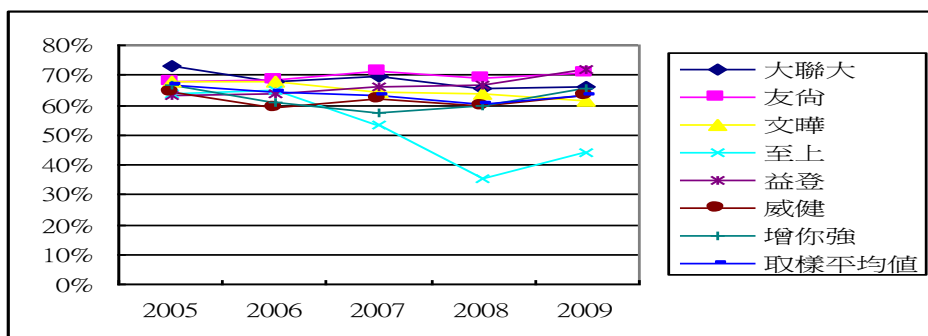


表 4-9 樣本公司營收股東權益比比較

營收vs股東權益

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	10.0	9.6	9.9	9.8	9.7
友尚	8.8	11.5	12.5	14.4	14.0
文晔	8.3	8.3	7.0	7.4	7.6
至上	15.9	16.1	13.1	13.9	9.5
益登	10.2	9.1	12.7	13.5	15.2
威健	7.8	7.3	6.8	6.5	6.6
增你強	6.0	5.5	5.7	5.5	5.8
取樣平均值	9.6	9.6	9.7	10.1	9.8

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	10.0	9.6	9.9	9.8	9.7
其他平均值	9.5	9.6	9.6	10.2	9.8

圖 4-9 樣本公司營收股東權益比比較

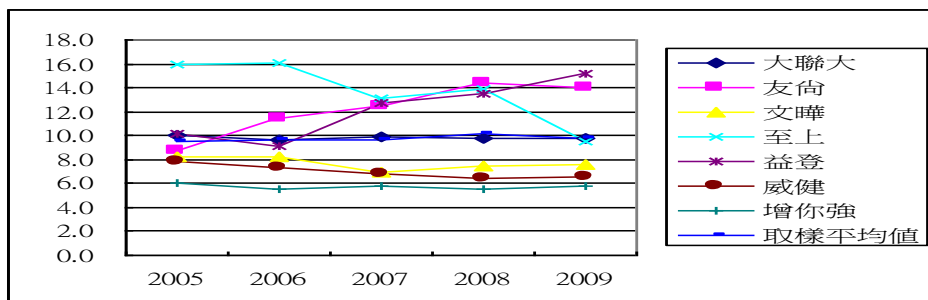


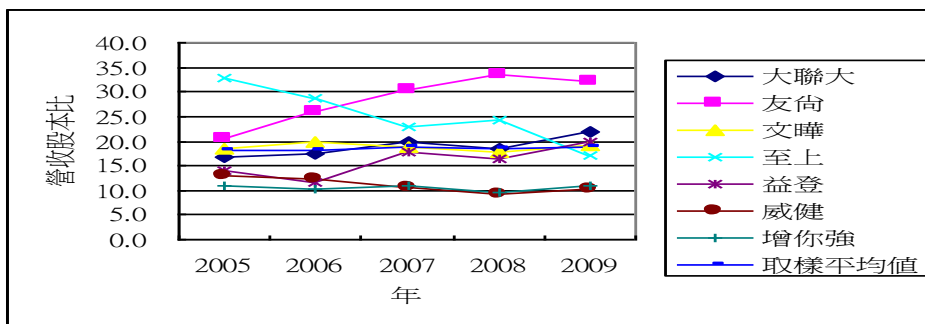
表 4-10 樣本公司營收股本比比較

營收 vs. 股本

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	16.8	17.3	19.9	18.5	22.0
友尚	20.4	25.9	30.3	33.4	32.2
文晔	18.6	19.8	18.9	17.9	19.0
至上	32.7	28.7	22.7	24.4	17.0
益登	14.0	11.8	17.8	16.2	19.9
威健	12.8	12.2	10.6	9.2	10.2
增你強	10.9	10.4	10.8	9.7	10.8
取樣平均值	18.0	18.0	18.7	18.5	18.7

	2005	2006	2007	2008	2009
大聯大	16.8	17.3	19.9	18.5	22.0
其他平均值	18.2	18.1	18.5	18.5	18.2

圖 4-10 樣本公司營收股本比比較



由表 4-8 可看出樣本公司之負債比率並無重大差異，各家負債比率均已達合理範圍，在財務管理構面並無重大差異，亦即杜邦公式中之權益成數在本研究樣本中非屬重要影響因素。

營收所需營運資金來源不外乎舉債、應收帳款賣斷(表外融資)或自有資金增加，營收股東權益比、營收股本比重愈高代表前二項因素著墨較多，或與公司配股配息政策有關。通常營收成長率只要高於股本成長率，亦較有機會以高槓桿創造較佳獲利。過度之股本膨脹對 IC 通路商獲利而言有相當不利之影響，從 2005~2009 年資料觀之，大聯大股本成長率的确低於非大聯大樣本股本成長率。

從上表可觀察出，大聯大 2005~2009 年平均營收股本比為 18.9，其他取樣同業 2005~2009 年平均營收股本比為 18.3，並無明顯差異。然大聯大營收股本比逐年增加，且趨勢愈趨明顯。上表亦可觀察出 Top 1 & Top 2 營收股本比亦明顯高於其他同業。Top 4 之至上以銷售 Dram 為主，由於業績持續衰退，故其營收股本比亦呈現衰退趨勢。

從表 4-9 可看出，各樣本營收股東權益比近年來並無重大變化與差異，顯然各樣本公司均維持穩定之股利發放政策與資本維持，導致淨值保持相當之穩定性。因此，本研究中營收股東權益比並未能充分解釋其於財務管理構面之意義。

IC 通路商屬低毛利產業，若無法提升其槓桿效益會嚴重侵蝕獲利。因此營收股股東權益比、營收股本比之維持或成長對於其規模極大化及獲利結構有相當重要之影響。

第五節、選樣 KPI 迴歸分析

一、獲利能力構面

表 4-11A 營業規模與 ROE 關聯性(NTD mn)

	2005		2006		2007		2008		2009	
	營收	ROE	營收	ROE	營收	ROE	營收	ROE	營收	ROE
大聯大	116,200	3.4%	116,123	11.9%	142,974	19.8%	143,232	12.7%	196,774	20.1%
友尚	49,702	7.0%	67,279	7.7%	90,436	10.6%	143,232	10.2%	119,047	15.0%
文晔	29,692	3.6%	33,922	14.5%	39,376	17.5%	40,753	5.1%	47,486	9.4%
至上	33,543	11.5%	39,660	2.0%	39,018	3.7%	38,405	-1.1%	32,229	8.4%
益登	20,210	12.1%	18,992	13.6%	28,660	15.1%	26,178	0.4%	32,023	8.2%
威健	19,708	17.4%	23,304	18.3%	25,010	14.3%	22,107	6.0%	23,576	13.0%
增你強	18,647	14.9%	21,943	13.6%	23,132	10.9%	20,004	5.7%	22,627	8.4%
取樣平均值	41,100	10.0%	45,889	10.9%	55,515	13.1%	57,167	5.6%	67,680	11.8%
correlation	-0.675405		-0.263419		0.397999		0.7799098		0.909841	

表 4-11B 營業規模與 ROE 關聯性

營業規模與ROE關係	年度	關聯性
	2005	-0.68
	2006	-0.26
	2007	0.40
	2008	0.78
	2009	0.91

表 4-12A 營業規模與 ROWC 關聯性(NTD mn)

	2005		2006		2007		2008		2009	
	營收	ROWC	營收	ROWC	營收	ROWC	營收	ROWC	營收	ROWC
大聯大	116,200	6.6%	116,123	11.7%	142,974	16.8%	143,232	12.4%	196,774	18.5%
友尚	49,702	12.1%	67,279	15.3%	90,436	18.8%	143,232	17.0%	119,047	17.2%
文晔	29,692	2.8%	33,922	16.9%	39,376	18.7%	40,753	9.7%	47,486	6.4%
至上	33,543	15.8%	39,660	10.4%	39,018	9.5%	38,405	4.1%	32,229	14.3%
益登	20,210	21.0%	18,992	12.1%	28,660	20.1%	26,178	8.5%	32,023	14.3%
威健	19,708	12.3%	23,304	17.7%	25,010	15.7%	22,107	6.2%	23,576	12.4%
增你強	18,647	19.8%	21,943	16.3%	23,132	13.7%	20,004	8.6%	22,627	6.9%
取樣平均值	41,100	12.9%	45,889	14.3%	55,515	16.2%	57,167	9.5%	67,680	12.9%
correlation	-0.502043		-0.383261		0.210868		0.8269228		0.680877	

表 4-12B 營業規模與 ROWC 關聯性

營業規模與 ROWC關係	年度	關聯性
	2005	-0.50
	2006	-0.38
	2007	0.21
	2008	0.83
	2009	0.68

表 4-13A ROWC 與 ROE 關聯性

	2005		2006		2007		2008		2009	
	ROWC	ROE	ROWC	ROE	ROWC	ROE	ROWC	ROE	ROWC	ROE
大聯大	6.6%	3.4%	11.7%	11.9%	16.8%	19.8%	12.4%	12.7%	18.5%	20.1%
友尚	12.1%	7.0%	15.3%	7.7%	18.8%	10.6%	17.0%	10.2%	17.2%	15.0%
文晔	2.8%	3.6%	16.9%	14.5%	18.7%	17.5%	9.7%	5.1%	6.4%	9.4%
至上	15.8%	11.5%	10.4%	2.0%	9.5%	3.7%	4.1%	-1.1%	14.3%	8.4%
益登	21.0%	12.1%	12.1%	13.6%	20.1%	15.1%	8.5%	0.4%	14.3%	8.2%
威健	12.3%	17.4%	17.7%	18.3%	15.7%	14.3%	6.2%	6.0%	12.4%	13.0%
增你強	19.8%	14.9%	16.3%	13.6%	13.7%	10.9%	8.6%	5.7%	6.9%	8.4%
取樣平均值	12.9%	10.0%	14.3%	10.9%	16.2%	13.1%	9.5%	5.6%	12.9%	11.8%
correlation	0.728791		0.680527		0.722725		0.7673761		0.676485	

表 4-13B ROWC 與 ROE 關聯性

ROWC 與 ROE 關係	年度	關聯性
	2005	0.73
	2006	0.68
	2007	0.72
	2008	0.77
	2009	0.68

一般而言 IC 通路商係以租賃營業據點為主要型態，無設置生產單位，故並未投資於巨額土地、廠房及設備等資本支出，主要資產為應收帳款與存貨，獲利來源相對單純與聚焦，營業外損益影響有限，各家同業負債比率亦無重大差異，故其 ROWC 與 ROE 呈現穩定與高度之正相關。

從上表可看出，2005~2009 年大聯大集團平均 ROE 為 13.6%。其他非大聯大集團 ROE 則為 9.7%，大聯大集團因規模優勢於 ROE 績效表現仍略勝一籌。

營收規模有大型化、集中化趨勢。交叉分析發現營業規模與 ROE、ROWC 近年來有正向之相關性，而且相關性趨勢愈來愈強。ROWC 與產品銷售週期、競爭強度等特性有密切關係。ROWC 屬性較趨近於質的評量，若隨著營業規模增加而提升其 ROWC，主要係 Cash cycle 有改善或毛利率未因營業規模增加而稀釋或費用、存貨管控得宜等主要因素所致，ROWC 質的維持加上營業規模增加創造出獲利質與量優化之效果，大聯大較績優原因尚符合上述發現。

然從上表可看出，2005~2009 年平均 ROWC13.2%，大聯大集團 13.2%，其他非大聯大集團 13.2，成一致性結果。但大聯大集團 ROWC 近年轉佳趨勢明顯，除了 Cash cycle 有持續改善外，穩定之毛利率與費用率及存貨管控得宜，其他非大聯大集團則呈轉弱趨勢，其原因尚符合上述發現。

二、營運績效構面

表 4-14A 營業規模與費用率關聯性(NTD mn)

	2005		2006		2007		2008		2009	
	營收	費用率	營收	費用率	營收	費用率	營收	費用率	營收	費用率
大聯大	116,200	3.3%	116,123	3.7%	142,974	3.1%	143,232	3.5%	196,774	3.4%
友尚	49,702	2.8%	67,279	2.8%	90,436	2.7%	143,232	2.8%	119,047	2.9%
文晔	29,692	3.6%	33,922	3.4%	39,376	3.3%	40,753	4.3%	47,486	3.5%
至上	33,543	1.5%	39,660	1.2%	39,018	1.4%	38,405	1.1%	32,229	1.3%
益登	20,210	2.5%	18,992	3.1%	28,660	2.5%	26,178	3.1%	32,023	2.4%
威健	19,708	4.7%	23,304	4.6%	25,010	4.6%	22,107	5.3%	23,576	4.9%
增你強	18,647	4.3%	21,943	4.2%	23,132	4.3%	20,004	4.8%	22,627	3.7%
取樣平均值	41,100	3.2%	45,889	3.3%	55,515	3.1%	57,167	3.6%	67,680	3.2%
correlation	-0.138759		-0.068178		-0.20018		-0.274695		0.000461	

表 4-14B 營業規模與費用率關聯性

	年度	關聯性
營業規模與費用率關係	2005	-0.14
	2006	-0.07
	2007	-0.20
	2008	-0.27
	2009	0.00

交叉分析結果發現營收規模與費用率較無明顯之相關性，但並非營業規模成長對營業費用比率無降低效果，主要仍須深入檢視其產品特性及與原廠操作模式，上述原因影響費用率甚巨。但由營業規模效益觀之，即使相同之費用率亦可因營業規模大小創造出不同之獲利值效果。進而影響其 ROE、ROWC、EPS 等 KPI。從上表可看出，2005~2009 年平均費用率為 3.2%~3.6%，大聯大集團 3.4%，其他非大聯大集團 3.2%，所有樣本各年度費用率亦無呈現明顯差異。

表 4-15A 營業規模與營業淨利率關聯性(NTD mn)

	2005		2006		2007		2008		2009	
	營業規模	營業淨利率	營業規模	營業淨利率	營業規模	營業淨利率	營業規模	營業淨利率	營業規模	營業淨利率
大聯大	116,200	1.8%	116,123	2.4%	142,974	2.8%	143,232	2.2%	196,774	2.3%
友尚	49,702	1.9%	67,279	1.9%	90,436	2.1%	143,232	1.8%	119,047	1.7%
文晔	29,692	1.2%	33,922	3.3%	39,376	3.3%	40,753	1.9%	47,486	1.6%
至上	33,543	1.3%	39,660	1.0%	39,018	1.1%	38,405	0.5%	32,229	1.4%
益登	20,210	1.6%	18,992	1.6%	28,660	1.5%	26,178	0.8%	32,023	0.9%
威健	19,708	2.7%	23,304	3.3%	25,010	3.0%	22,107	1.5%	23,576	2.4%
增你強	18,647	4.1%	21,943	3.0%	23,132	3.0%	20,004	2.7%	22,627	1.7%
取樣平均值	41,100	2.1%	45,889	2.4%	55,515	2.4%	57,167	1.6%	67,680	1.7%
correllation	-0.260909		-0.139107		0.071213		0.3023448		0.438756	

表 4-15B 營業規模與營業淨利率關聯性

	年度	關聯性
營業規模與營業淨利率關係	2005	-0.26
	2006	-0.14
	2007	0.07
	2008	0.30
	2009	0.44

IC 通路商營收規模有大型化、集中化趨勢，營業淨利率與產品銷售週轉天數、競爭強度等特性有相當密切關係。交叉分析發現近年來隨營業規模大型化可帶來較佳之營業淨利率，而且其相關性呈現趨勢愈來愈強。主要因營業規模大型化後較不易受單一產品或產業風險波動影響，可創造出相對穩定之營業淨利率，進而維持其 ROE，EPS 等 KPI 之強度。然從上表可看出，2005~2009 年平均營業淨利% 1.6%~2.4%。大聯大集團 2.3%，其他非大聯大集團 2.0%，其規模優勢略可看出。大聯大近年來營業淨利%呈現較穩定之結果，其他非大聯大集團近年來營業淨利%則受景氣影響呈轉弱趨勢。

表 4-16A 毛利率與 CC 關聯性

	2005		2006		2007		2008		2009	
	毛利率	CC	毛利率	CC	毛利率	CC	毛利率	CC	毛利率	CC
大聯大	5.1%	87	6.1%	100	5.9%	91	5.7%	88	5.6%	58
友尚	4.7%	107	4.7%	94	4.8%	91	4.6%	89	4.7%	94
文晔	4.9%	140	6.7%	109	6.6%	107	6.2%	113	5.2%	102
至上	2.8%	56	2.2%	51	2.5%	41	1.6%	34	2.7%	45
益登	4.1%	19	4.7%	37	4.0%	52	3.8%	67	3.2%	49
威健	7.5%	86	7.9%	74	7.5%	80	6.8%	95	7.3%	76
增你強	8.4%	96	7.1%	90	7.3%	91	7.5%	99	5.4%	86
取樣平均值	5.4%	84	5.6%	79	5.5%	79	5.2%	83	4.9%	73
correllation	0.340092		0.541394		0.784422		0.9039862		0.518012	

表 4-16B 毛利率與 CC 關聯性

毛利率 與 CC 關係	年度	關聯性
	2005	0.34
	2006	0.54
	2007	0.78
	2008	0.90
	2009	0.52

營運週轉天數(Cash cycle = AR 天數+存貨天數-AP 天數)代表該產業或產品之特性，影響之因素有產品價格波動、基本零件、特殊零件、庫存管理能力、表外融資方式或其他無法量化之產業供需與競爭強度等，基於諸多非量化原因影響 Cash Cycle，本研究不就 Cash Cycle 做深入探討。此外，Cash cycle 短並不代表獲利結構較 Cash cycle 長為優，一切仍須由營業淨利率為主要判定，但 Cash cycle 較短的確可減少營運資金需求，有機會創造更高之銷售週轉次數。IC 通路商在 Cash cycle 中較可掌握與著墨係以庫存天數為主，

從上表可看出，2005~2009 年平均 Cash cycle 為 80 天，大聯大集團 85 天，其他非大聯大集團 79 天，規模優勢未必帶來 Cash cycle 優勢。然大聯大近年因庫存天數持續降低，致其相關之 KPI 較非大聯大集團表現較佳。

通常就商業交易特性而言，所需營運天數 CC 愈長則其要求毛利率愈高，以便於能 cover 資金成本及長天期應收帳款所產生之帳款風險。此外，依產品特性觀之，單價高、價格與需求變動快速與波動性大之產品，其交貨、付款條件通常很短，毛利率亦較低。反之，大宗基本備品則因價格與需求變動較平穩、單價較低，要求之備品庫存量高，價格敏感度較低，享受較高之毛利率，但因庫存量高容易產生呆料損失。

從上表可看出，毛利率與 CC 成正相關關係，通常毛利率愈高易產生較高之 CC。然值得注意是大聯大毛利率波動明顯穩定，友尚亦有此特性，其他同業毛利率大多則呈下降趨勢。主要因營業規模大型化後較不易受單一產品或產業風險波動影響，競爭力與議價能力提升，可創造出相對穩定之毛利率，進而維持其 ROE、ROWC、EPS 等 KPI 之強度。

三、財務管理構面

表 4-17A 營業規模與負債比率關聯性(NTD mn)

	2005		2006		2007		2008		2009	
	營收	負債比率	營收	負債比率	營收	負債比率	營收	負債比率	營收	負債比率
大聯大	116,200	73%	116,123	68%	142,974	70%	143,232	70%	196,774	66%
友尚	49,702	68%	67,279	68%	90,436	71%	143,232	69%	119,047	71%
文晔	29,692	68%	33,922	68%	39,376	64%	40,753	64%	47,486	62%
至上	33,543	64%	39,660	65%	39,018	53%	38,405	36%	32,229	44%
益登	20,210	63%	18,992	64%	28,660	66%	26,178	67%	32,023	72%
威健	19,708	67%	23,304	61%	25,010	57%	22,107	60%	23,576	65%
增你強	18,647	64%	21,943	59%	23,132	62%	20,004	60%	22,627	63%
取樣平均值	41,100	67%	45,889	65%	55,515	63%	57,167	60%	67,680	63%
correllation	0.868456		0.639361		0.642255		0.4481646		0.298407	

表 4-17B 營業規模與負債比率關聯性

	年度	關聯性
營業規模與負債比率關係	2005	0.87
	2006	0.64
	2007	0.64
	2008	0.45
	2009	0.30

隨著營業規模逐年成長，近年來負債比率並未與營業規模呈高度相關性。主要原因係各家同業負債比率大都已達合理上限，舉債空間有限。加上各家舉債或採行資產負債表外策略不一，屬內部資訊，無法詳實還原計算，故會影響財務結構之呈現與分析。

然從上表可看出，2005~2009 年平均負債比率為 63%~67%，大聯大集團 68%，其他非大聯大集團 63%，仍可看出營業規模影響負債比率之端倪：IC 通路商高營收需以高負債%支應。

表 4-18A 營業成長%與負債%關聯性

	2005		2006		2007		2008		2009	
	營收成長%	負債比率	營收成長%	負債比率	營收成長%	負債比率	營收成長%	負債比率	營收成長%	負債比率
大聯大	15.5%	73%	-0.1%	68%	23.1%	70%	0.2%	70%	37.4%	66%
友尚	26.8%	68%	35.4%	68%	34.4%	71%	21.1%	69%	8.7%	71%
文晔	38.8%	68%	14.2%	68%	16.1%	64%	3.5%	64%	16.5%	62%
至上	50.9%	64%	18.2%	65%	-1.6%	53%	-1.6%	36%	-16.1%	44%
益登	7.4%	63%	-6.0%	64%	50.9%	66%	-8.7%	67%	22.3%	72%
威健	31.3%	67%	18.2%	61%	7.3%	57%	-11.6%	60%	6.6%	65%
增你強	48.8%	64%	17.7%	59%	5.4%	62%	-13.5%	60%	13.1%	63%
取樣平均值	31.4%	67%	14.0%	65%	19.4%	63%	12.7%	60%	12.7%	63%
correllation	-0.326163		0.0781585		0.748588		0.2324946		0.729653	

表 4-18B 營業成長%與負債%關聯性

	年度	關聯性
營業成長%與負債%關係	2005	-0.33
	2006	0.08
	2007	0.75
	2008	0.23
	2009	0.73

交叉分析發現營業成長%與負債比率近年來有明顯之正向相關性。以 IC 通路商特性而言，隨著營業規模成長理應需要較多之營運資金支應，然 2008~2009 股市表現不佳，顯少增加自有資金來源，因利率走低，故 IC 通路商近年來營收成長之主要資金來源係以短期銀行借款支應。2005~2007 年平均短期銀行債 vs 總負債為 36%，2008~2009 年平均短期銀行債 vs 總負債則成長至 44%。所以因營業規模成長而造成之負債比率增減與資本市場表現有相當關係。

四、其他構面

表 4-19A 營收與獲利人效關聯性(NTD mn)

	2005		2006		2007		2008		2009	
	營收	獲利人效	營收	獲利人效	營收	獲利人效	營收	獲利人效	營收	獲利人效
大聯大	116,200	1	116,123	1	142,974	1	143,232	1	196,774	1
友尚	49,702	1	67,279	1	90,436	1	143,232	1	119,047	1
文晔	29,692	1	33,922	1	39,376	1	40,753	1	47,486	1
至上	33,543	2	39,660	2	39,018	2	38,405	1	32,229	2
益登	20,210	1	18,992	1	28,660	1	26,178	0	32,023	1
威健	19,708	1	23,304	1	25,010	1	22,107	0	23,576	1
增你強	18,647	2	21,943	1	23,132	1	20,004	1	22,627	1
取樣平均值	41,100	1	45,889	1	55,515	1	57,167	1	67,680	1
correlation	-0.362174		-0.145421		0.412527		0.8884419		0.30426	

表 4-19B 營收與獲利人效關聯性

營收 與 獲利人效 關係	年度	關聯性
	2005	-0.36
	2006	-0.15
	2007	0.41
	2008	0.89
	2009	0.30

交叉分析發現營業規模與獲利人效近年來有正向之相關性，略有增強趨勢(除 2009 年外)，2009 年相關性略減主要係因 2008 年景氣不佳，各家同業提列較高額存貨跌價損失，2009 年由於此因素反轉，獲利成長率大幅超過營收成長率所致。此外，獲利人效亦與產品單價、產業屬性、週轉率等特性有密切關係。營業規模效益增加確可增加人員營收效益(營收人效)進而帶動獲利人效值大化(獲利人效)之效果。

從上表可看出，2005~2009 年平均獲利人效為 0.7m~1.2m，大聯大集團 1.1m，其他非大聯大集團 1.0m，平均值無明顯差異。但大聯大集團獲利人效近年來有轉佳趨勢。

表 4-20A 營收股本比與 EPS 關聯性

	2005		2006		2007		2008		2009	
	營收股本比	EPS	營收股本比	EPS	營收股本比	EPS	營收股本比	EPS	營收股本比	EPS
大聯大	16.8	0.6	17.3	2.1	19.9	3.8	18.5	2.4	22.0	3.9
友尚	20.4	1.6	25.9	1.8	30.3	2.7	33.4	2.4	32.2	3.3
文晔	18.6	1.1	19.8	3.5	18.9	4.7	17.9	1.2	19.0	2.4
至上	32.7	2.2	28.7	0.4	22.7	0.7	24.4	(0.2)	17.0	1.3
益登	14.0	1.7	11.8	1.0	17.8	2.0	16.2	0.1	19.9	1.1
威健	12.8	2.7	12.2	3.0	10.6	2.2	9.2	0.9	10.2	1.9
增你強	10.9	2.6	10.4	2.5	10.8	2.1	9.7	1.0	10.8	1.5
取樣平均值	18.0	1.8	18.0	2.0	18.7	2.6	18.5	1.1	18.7	2.2
correllation	-0.101814		-0.410276		0.049998		0.3397152		0.597729	

表 4-20B 營收股本比與 EPS 關聯性

營收股本比與EPS關係	年度	關聯性
	2005	-0.10
	2006	-0.41
	2007	0.05
	2008	0.34
	2009	0.60

交叉分析發現營收股本比與 EPS 利近年來有正向之相關性，而且相關性趨勢愈來愈強。營收槓桿運用愈高(負債比率操作)的確對 EPS 有提升效果。

從上表可看出，2005~2009 年大聯大集團營收股本比分別為 16.8/17.3/19.9/18.5/22，營收股本比呈增加趨勢，亦帶動 EPS 之成長 0.6/2.1/3.8/2.4/3.9。非大聯大集團營收股本比分別為 18.2/18.1/18.5/18.5/18.2，呈持平狀況，其 EPS 2.0/2.0/2.4/0.9/1.9，亦呈現類似結果。

第五章 結 論

第一節、研究發現與結論

一、營業規模優勢發現與結論

IC 通路商呈現大者恆大之趨勢明顯，從研究分析可知，代理愈多國際性大型原廠(Total 市佔率愈高)之 IC 通路商，營收規模相對大型化。代理愈多國際性大型原廠(Total 市佔率愈高)之 IC 通路商，ROE 績效相對較佳。大聯大公司於 2005 年開啟產業控股公司模式後，通路產業營業規模極大化、集中化趨勢明顯。營收規模之追求已成為 IC 通路商近年來重要之成功指標之一。世界排名前二之 Arrow、Avnet 營收均超過 NTD 5,000 億，大聯大必然持續其水平購併成長策略，超越世界級。

二、重要經營績效指標發現與結論

(一)杜邦公式：獲利能力構面 - 屬重要因素，NWC 及存貨管理為主要影響因素

營運績效構面 - 屬重要因素，主要影響因素為毛利率

財務管理構面 - 非屬重要因素

(二)電子產業競爭激烈，代工毛利率愈來愈低，進而影響 IC 通路商之營業淨利率(特別是毛利率)。顯示有規模優勢與代理原廠競爭力強者致其毛利率受景氣波動影響較少。

(三)大聯大於 2005 年開啟產業控股公司模式，極力發揮合併綜效，改善各項 KPI，除 2005 年因存貨跌價損失影響外，大聯大 ROE 明顯優於非大聯大同業之平均值，且趨勢愈趨明顯。Top 1 & Top 2 公司即使於景氣不佳之 2008 年，ROE 明顯高於其他同業。顯示其規模經濟的確帶來 ROE 波動度較小之優勢。

(四)大聯大逐步發揮期規模經濟優勢之管理及整合能力。除 2005~2006 年因存貨跌價損失影響外，其餘各年大聯大 ROWC 均明顯優於非大聯大同業之平均值，且趨勢愈趨明顯。Top 1 & Top 2 & Top 3 公司即使於景氣不佳之 2008 年，ROWC 明顯高於其他同業。顯示其規模經濟帶來 ROWC 波動度較小之優勢。

(五)大聯大營收股本比逐年增加，且趨勢愈趨明顯。Top 1 & Top 2 營收股本比亦明顯高於其他同業。營收股東權益(股本)比之維持或成長對於其規模極大化及獲利結構有相當重要之影響。

三、選樣 KPI 迴歸分析發現與結論

選樣經營績效比對組合		關聯性
營業規模	ROE	明顯，正相關趨勢轉強
營業規模	ROWC	明顯，正相關趨勢轉強
ROWC	ROE	明顯，正相關趨勢轉強
營業規模	費用率	不明顯
營業規模	營業淨利率	明顯，正相關趨勢轉強
毛利率	CC	明顯正相關
營業規模	負債比率	不明顯
營業成長率	負債率	明顯正相關
營業規模	獲利人效	正相關趨勢轉強
營收股本比	EPS	明顯，正相關趨勢轉強

(一)隨著營業規模逐年成長，近年來負債比率並未與營業規模呈高度相關性。主要原因係各家同業負債比率大都已達合理上限，舉債空間有限。

(二)營收規模與費用率較無明顯之相關性，費用率高低主要係與其產品特性與運作方式有關。但即使相同之費用率亦可因營業規模大小創造出不同之獲利值效果。

(三)營業規模與營業淨利%近年來有正向之相關性，隨營業規模大型化可帶來較佳之營業淨利率(主要係穩定之毛利率)，而且其相關性呈現趨勢愈來愈強。

(四)Cash cycly 主要與經營產品特性有關，與營業規模較無關聯性。

(五)營業規模與 ROWC 近年來有正向之相關性，而且相關性趨勢似乎愈來愈強。

(六)營業規模與獲利人效近年來有正向之相關性，略有增強趨勢(除 2009 年外)，營業規模效益增加確可帶動獲利人效值大化之效果。

(七)毛利率與 CC 成正相關關係。然值得注意的是 Top1 & 2 毛利率波動明顯穩定，其他同業毛利率大多則呈下降趨勢。主要因營業規模大型化後較不易受單一產品或產業風險波動影響，隨競爭力與議價能力之提升，可創造出相對穩定之毛利率。

(八)營業成長%與負債比率近年來有明顯之正向相關性。主要因 IC 通路商近年來營收成長之主要資金來源係以短期銀行借款支應。所以因營業規模成長而造成之負債比率增減與資本市場表現有相當關係。

(九)IC 通路商主要資產為應收帳款與存貨，獲利來源相對單純與聚焦，故其 ROWC 帶動

ROE 呈現高度正相關。

(十)營收股本比與 EPS 利近年來有正向之相關性，而且相關性趨勢愈來愈強。營收槓桿運用愈高(負債比率操作)的確對 EPS 有明顯提升效果。

第二節、研究建議

IC 通路商發展已二十多年，進入資本市場為近十年事情，大型化之趨勢則於 2005 年加速進行。本研究從 2005 年起作經營績效分析，觀察期間仍略顯不足。加上大聯大已正式進入世界級競爭行列，Arrow、Avent 之經營績效分析與比較在後續發展中實有其必要性，待有興趣之先進作後續研究與觀察。IC 通路商進入障礙低、退出障礙低但位處高度競爭行業，屬電子產業鏈重要之一環。大型通路商之 KSF 中之資金能力、產品深廣度與風險承受能力難以輕易模仿，本研究對於大型通路如何維持優質之營運與財務績效有以下之建議：

一、財務資源掌控能力

低營運資金成本	IC 通路商主要資金來源為短期性融資，由於其營業毛利率低，故取得相對優惠之融資利率對於其獲利能力有相當之挹注
資產負債表外融資-大型通路商優勢	1 優質的客戶(績優上市櫃公司)具備應收帳款賣斷之信用優勢，維持與爭取此類客戶對融資能力相形重要 2. 應收帳款規模具相當水平以上(通常>20 億)作應收帳款證券化等融資活動才有成本效益，故營收規模之優勢帶來融資活動之優勢
銀行往來信用度增強	1. 充分營運資金來源之維持與銀行額度適度運用對 IC 通路商非常重要，密切保持與銀行關係並維持優良之信用紀錄屬重要措施 2. IC 通路商負債比率(60~65%)偏高於一般產業，銀行授信單位均有所顧慮，故必須盡力維護其各項 KPI 之水平並降低其波動度才能獲得銀行信任與額度
聚焦本業經營	IC 通路商代理產品廣泛，涉略之市場別甚多，要在此領域生存與精管已屬不易，故更需要充分聚焦於本業及其 KSF 之維持。此外，若其轉投資涉及上下游客戶

	之競爭領域非常容易引起不良副作用
--	------------------

二、具競爭力品牌、客戶之開發與維持

新產品與市場開發	<p>1. 新產品需極大之開發時間與成本，新創產品成功具重大未知數，故需有相當之營業廣度與口袋深度才能承受開發期之等待與結果</p> <p>2. IC 通路商難以只靠少數代理創造營收規模，必須增加新產品與市場開發才有成長動力</p>
原廠關係維持	<p>1. 績優原廠代理代表穩定之應收與獲利來源，必須與原廠保持優良關係</p> <p>2. 建立並爭取通路主導能力與加值優勢以穩固代理權取得優勢地位</p>
有效益及貢獻之產品與客戶檢視& Trade-off	<p>1. 通路商賺取的係管理財，必須持續及有效之檢視每條代理產品線產生之效益並做適度之策略與獲利結構調整，或放棄</p> <p>2. ROWC<10%之產品線屬優先檢討改善目標</p> <p>3. 客戶之價值與銷售產品策略(含 FAE/物流 support) 對獲利結果影響甚鉅，有貢獻度客戶之選擇與創造相當重要，trade-off 策略必須嚴格即時修正與執行</p>
強化技術支援	<p>1. 技術支援已成為通路商必備之價值來源，對於如何有效益之選擇市場與人力技術配置必須有嚴謹之執行策略</p> <p>2. 有效率之技術支援可深化客戶與原廠之信賴度並可為其產品線之深耕建立重要基礎。因此，技術支援團隊之建立對於通路商之價值有相當之重要性，也因有 FAE 之投入，對於其產品毛利與獲利有重要加分作用</p>

三銷售與服務地區之涵蓋

善用大陸地區市場之衍生	1. 電子市場已從台灣走向大陸及其他地區，若思考方
-------------	---------------------------

	<p>向與組織策略無法隨著調整，恐會面臨快速且嚴酷之挑戰與考驗</p> <p>2. 大陸市場已逐漸由出口市場轉行為內需市場，消費性電子市場一向是台灣電子廠商優勢，然大陸當地廠商亦有其在地化優勢，如何在大陸地區善用既有資源並積極開發大陸當地廠商商機成為未來幾年 IC 通路商決勝之重要因素</p>
當地通路商聯盟(China)	大陸市場之崛起亦產生新競爭者-當地通路商，在地通路商有其在地化優勢與人脈，為快速擴展市場可考量與其適度之合作。但當地通路商規模與管理素質較差，忠誠度與履約風險存在，必須充分考量此因素
跨區代理權之爭取	代理線齊全是一重要致勝因素，但有些原廠會限制其銷售區域，做市場區別或風險分散，但製造廠商會隨客戶或成本考量移動。因此，爭取跨區代理對於其營收成長與管理操作相當重要，必須以營收、通路實力加上客戶關係作為跨區代理權爭取之要素
當地市場管理人員重視與培養	以夷制夷一向是自古名言。台灣幹部忠誠度雖較高，但隨著大陸人才之快速崛起，加上人緣與地緣優勢，必須積極培養當地幹部，提供具吸引力之獎勵措施，必能快速有效達到營運要求目標

四、經濟規模與利基市場聚焦

- 建議可強化經濟規模並增加代理具競爭力國際性原廠，愈多產品線愈能降低諸多之產業波動度，進而穩定自身之毛利率波動與獲利表現。透過經濟規模與多代理組合之經營模式帶來 trade-off 與議價優勢，能產生較充裕之決策空間可做產品線取捨並取得與原廠或客戶較佳之議價空間。
- 重視本身之產品特性與優勢不要輕忽與盲目追求模仿，即使大型化趨勢明顯，但市場不可能只存在一家通路商，中小型 IC 通路商只要充分發揮與深耕其既有市場仍有生存契機。
- 新代理線之爭取愈來愈不容易，Top 25 半導體廠商已有其堅強之銷售代表，必須要有相

對之經濟規模與客戶口碑或對原廠加值優勢始有爭取機會。

- 電子產品競爭激烈，價格趨降，必須以量化成本優勢、交叉補貼銷售組合策略、折讓優勢等創造營運績效。
- 重視在原廠產品銷售市佔率，唯有維持在 top 3 以內才能有相對之重要性與議價能力，不至於被原廠替換。
- 大型通路商以經濟規模為發展主軸，仍必須以持續合併減少同業競爭，淘汰無效益產品線並降低後勤管理費用率增加獲利能力。
- 利基市場有不同之市場特性，毛利較高但無量化優勢，對於庫存管理與應收帳款風險亦相對較高，因其產品較屬客製化，故其營運管理模式略有差異，必須有不同之營運管理流程與管控點，不宜以經濟規模營運模式套用。

五、ROWC 管理標準建議(以 2009 年市場利率水準為評估參考標準)：

ROWC 之追求涉及許多管理環節，特別是毛利率與庫存管理影響甚鉅。唯有優質之產品線 ROWC 才能建構出優質之公司 ROWC，帶動其他經營績效之提升。

產品線 ROWC	建議
> 20%	優良績效
10% ~ 20%	符合標準，持續提升
5% ~ 10%	不符效益，嚴格檢討
< 5%	不值得經營，放棄

六、嚴格維持穩定之資本管理政策與負債比率以追求財務結構與獲利能力最佳化。

友尚預計於 2010 年 11 月加入大聯大控股公司，非大聯大樣本同業 2009 年平均營收已達 300 億以上，形成經濟規模之基本競爭門檻。其它台灣上市櫃公司同類型公司 2009 年平均營收僅達 55 億，大者恆大趨勢已定，屬 Tier-2 以下之 IC 通路商已難有機會趕上，必須加入敵營或朝利基市場深耕自求生存。IC 通路商在毛利率趨小化之宿命下以高度營運槓桿加上嚴謹之費用、存貨管理搏取永續生存機會。大型化的確帶來較佳之營運契機與取捨效益，但 IC 通路商之成功建立在諸多環節，單一成功因素無法成就大事，專注、深耕市場與客戶口碑與誠信之建立仍是永遠不變之成功之道。

參考文獻

一、財務報表與年報

1. 大聯大投資控股股份有限公司及其子公司民國九十四~九十八年度合併財務報表暨會計師查核報告
2. 友尚股份有限公司及其子公司民國九十四~九十八年度合併財務報表暨會計師查核報告
3. 文曄科技股份有限公司及其子公司民國九十四~九十八年度合併財務報表暨會計師查核報告
4. 至上電子股份有限公司及其子公司民國九十四~九十八年度合併財務報表暨會計師查核報告
5. 益登科技股份有限公司及其子公司民國九十四~九十八年度合併財務報表暨會計師查核報告
6. 威健實業股份有限公司及其子公司民國九十四~九十八年度合併財務報表暨會計師查核報告
7. 增你強股份有限公司及其子公司民國九十四~九十八年度合併財務報表暨會計師查核報告
8. 大聯大投資控股股份有限公司九十七年度年報
9. 友尚股份有限公司九十七年度年報
10. 文曄科技股份有限公司九十七年度年報
11. 至上電子股份有限公司九十七年度年報
12. 益登科技股份有限公司九十七年度年報
13. 威健實業股份有限公司九十七年度年報
14. 增你強股份有限公司九十七年度年報

二、網站

1. 大聯大投資控股股份有限公司網站
2. 友尚股份有限公司網站
3. 文曄科技股份有限公司網站
4. 至上電子股份有限公司網站
5. 益登科技股份有限公司網站
6. 威健實業股份有限公司網站

7. 增你強股份有限公司網站
8. POWER [www:pwcm.com.tw](http://www.pwcm.com.tw)
9. <http://tw.myblog.yahoo.com/jw!9hXVG1.GHQT3nF.sqP4-/article?mid=175>
10. MBAlib.com
11. <http://jsjustweb.jihsun.com.tw/z/zh/zhc/zhc.djhtm?a=23352&b=2&c=1&d=1>
12. 2005/6/20 電子時報記者羅清岳
13. <http://www.eettaiwan.com>
14. <http://www.asia-info.net/>
15. <http://www.topology.com.tw>
16. <http://www.sia-online.org>
17. <http://newmops.tse.com.tw>
18. <http://edt.ncl.edu.tw>
19. <http://itis.org.tw>
20. <http://iSuppli.com>
21. 公開資訊觀測站



三、書籍與論文

1. Ross, Westerfield, Jaffe, Jordan 著, 2007, 俞海琴, 董佩珊編譯, 財務管理, 華泰
2. Krishna G. Palepu, Paul M. Healy, Victor L. Bernard, Erik Peek 著, 2009, 郭敏華編譯, 企業分析與評價, 華泰
3. 謝凱宇, 林舒柔譯, 李吉仁審訂, 2003, Robert M. Grant 著, 現代策略管理, 科大文化事業
4. IDC、華銀徵信室整理, 2003/09
5. 陳嘉尚, 2009, 電子零件通路產業購併成長模式與績效衡量研究-以大聯大公司購併案例為個案研討, 國立台灣大學 EMBA 論文
6. 翁佳祥, 2009, 類比 IC 設計公司的國家競爭優勢之研究, 國立台灣大學 EMBA 論文
7. 鄧靖江, 2009, 中小型 IC 通路商轉型策略研究-以個案公司為例, 國立台灣大學 EMBA 論文
8. 呂建勳, 2006, 半導體通路產業結構與競爭策略之分析, 國立台灣大學 EMBA 論文
9. 林易陞, 2008, 台灣半導體通路商競爭策略之研究分析, 長庚大學 EMBA 論文
10. 戴仁智, 2009, 台灣半導體通路商之成長策略-以志遠電子(股)公司為例, 國立交通大學

EMBA 論文

11. 吳美儀，2008，半導體通路商的差異化因子-以價值為基礎的觀點，大同大學 EMBA 論文
12. 吳栩，2005，台灣中小型半導體通路商之成功關鍵因素探討，國立台灣科技大學 EMBA 論文



附 錄

一、樣本公司代理線彙總

(一)大聯大集團產品線

世平集團產品線

AAC	Abracon	Actions	ADI	Aiconn
Alliance Memory	AME	Anadigics	Analogix	AOS
Atheros	ATMEL	BCD	CapXX	CMD
CMO	Conexant	CREE	E-Switch	ELAN
Fairchild	Fox	Foxlink	Freescale	Fujitsu
HiSilicon	Hynix	Ilitek	Innofidei	Intel
ISSI	Kemet	Legend Silicon	Littelfuse	Maglayers
Molex	mSilica	Mstar	MXIC	NationalChip
Nic	Numonyx	Nutune	Nuvoton	NXP
OmniVision	ON	Opnext	Orpheusys	ProTek
Renesas	Richtek	ROHM	Sagami	Samsung
Sharp	SII	SiRF	SiTime	SMI
Spreadtrum	ST-Ericsson	Syndiant	TI	Toshiba
TXC	Vishay	Winbond	Youngfast	

▶ 品佳集團產品線

Actel	Airoha	Ampson	ANGTRADE	ANPEC
ARM	Ascend	AU	BOSCH	Chipnuts
Chips Garden	DongWoon	ELAN	EPSON	Fintek
Forte Media	Generalplus	Grain Media	Harvatek	Hit
IBM	Icatch	Infineon	Innofidei	Inpaq
ISSC	ITE	Jmicron	KST	Lantiq
LITEON	Magnachip	MediaTek	Megawin	MemoCom
Microchip	MIT	Mstar	Nuvoton	NXP
OKI	Orise	Orister	OSRAM	Panjit
Quintic	Raydium	Renesas	RICHNEX	Richpower

Richtek	SANYO OBSBU	Sanyo Semi.	SETi	Skyworks
Summit	Sunplus Innovation	TA-I	TDK	Telechips
Volterra	Winbond	Zentel		

► 富威集團產品線

AIT	ALI	AMD	AMIMON	Amlogic
APEC	Aptina	Authentec	Cologne	IDT
Interlink	Invensense	MEMSIC	Micron	Peregrine
Phison	Pixcir	Quantenna	Realtek	RitDisplay
Sequans	SiGe	Silicon Labs	SiS	Summit
Techwell	Vimicro	Wolfson		

► 凱悌集團產品線

Active-Semi	ALCOR	AME	AMIC	AMOTECH
AnSc	APEC	CATALYST	Corelogic	Etron
EWN	Ledtech	Lyontek	MIRA	NIKO-SEM
Nuvoton	Quartech	Samsung	SAMWHA	SHOWA
SiTime	Viking			

► 詮鼎集團產品線

AATI	Abilis	ADD	AlfaPlus	AMS
Antenova	AOS	Apexone	Aplus	ASICEN
ASIX	ATMEL	BCD	CAPELLA	CHDS
Chil	Conexant	CSR	Everlight	GCT
gigle	Innofidei	ITE	IVT	Iwatt
Jennic	LITEON-SEMI	MPS	MXIC	NEWPORT
ON-BRIGHT	Panasonic	PERICOM	PixArt	PTTC
Richtek	Richwave	SANYO	SEMTECH	Skyworks
SMD	SMI	Spreadtrum	Synaptics	Toshiba

UPI

XCEIVE

Zarlink

ZORAN

資料來源：大聯大公司網站

(二)友尚

Samsung：最具競爭力的記憶體元件廠商

STMicroelectronics：最具競爭力的非記憶體元件廠商

Fairchild：最具競爭力的分散式元件廠商

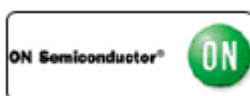
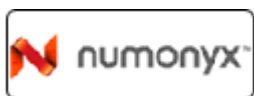
Texas Instruments：全球半導體知名領導廠商

其他代理線

SEMCO、SDI、AVX、Power Digital Card、Smart Link、Syncomm、Nemerix、ASIX、VTI、OTI、Agilent、Cradle、WIS、Mobile Doctor、Phison、TOPRO、Gamma、UPEK、Elantech Devices、Marvell、APM、INPROCOMM、Diodes Incorporated、eSOL、ELAN

資料來源：友尚公司網站

(三)文晔





資料來源：文晔公司網站

(四) 至上

至上電子共代理品牌【SAMSUNG、KEC、CIRRUS LOGIC、ViXS、Magnum、Pentamicro、Nexsem、C2 microsystems、Active-Semi、CamSemi、CellGuide、Advanced Power、REALTEK、MagnaChip】等國內外各大廠產品



資料來源：至上公司網站

(五) 益登





資料來源：益登公司網站

(六) 威健





資料來源：威健公司網站

(七)增你強



資料來源：增你強公司網站

二、樣本公司 2005~2009 年度財務績效彙總

(一)大聯大 2005~2009 年度財務績效指標

NTD(m)		2005	2006	2007	2008	2009
損益績效	營收	116,200	116,123	142,974	143,232	196,774
	成長%	15.5%	-0.1%	23.1%	0.2%	37.4%
	毛利率	5.1%	6.1%	5.9%	5.7%	5.6%
	營業費用	3,822	4,282	4,463	5,008	6,652
	%	3.3%	3.7%	3.1%	3.5%	3.4%
	營業淨利	2,112	2,761	3,973	3,202	4,455
	%	1.8%	2.4%	2.8%	2.2%	2.3%
	存貨跌價損失	534	151	32	215	(101)
	%	0.5%	0.1%	0.0%	0.2%	-0.1%
	利息費用	711	908	989	830	353
	%	0.6%	0.8%	0.7%	0.6%	0.2%
	兌換損(益)	11	(47)	(87)	(142)	(30)
	稅前淨利	721	1,894	3,266	2,459	4,491
	%	0.6%	1.6%	2.3%	1.7%	2.3%
	EBIT	1,432	2,802	4,254	3,289	4,844
	稅後淨利	392	1,408	2,631	1,852	3,503
	%	0.3%	1.2%	1.8%	1.3%	1.8%
	EPS	0.6	2.1	3.8	2.4	3.9

		2005	2006	2007	2008	2009
KPI資訊	ROE	3.4%	11.9%	19.8%	12.7%	20.1%
	ROA	0.9%	3.5%	6.2%	4.1%	6.8%
	NWC(AR+Inv-AP)	23,811	20,798	26,012	22,252	27,118
	ROWC	6.6%	11.7%	16.8%	12.4%	18.5%
	年度平均股價	11.2	11.9	29.9	31.1	34.9
	PE	19.8	5.8	8.0	12.9	8.9
	PEG	1.3	(87.1)	0.3	71.5	0.2
	Cash cycle(days)還原AR賣斷	87	100	91	88	58
	Cash cycle(days)	45	68	60	62	46
	庫存天數	46	41	41	39	29
	獲利人效(營業淨利)	0.73	0.99	1.47	1.08	1.20
	財務槓桿	1.5	1.5	1.3	1.3	1.1
	利息費用 vs. 附息負債	3.5%	3.3%	3.4%	3.0%	1.5%
	營收 vs. 股本	16.8	17.3	19.9	18.5	22.0
	營收 vs. 資產總額	2.7	3.1	3.0	3.4	3.3
	市值	7,764	7,970	21,501	24,118	31,242
	市值 vs. 營收	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
	市值 vs. EBIT	5.4	2.8	5.1	7.3	6.4

		2005	2006	2007	2008	2009
負債	短期銀行債	15,428	9,562	14,297	14,992	12,188
	%(vs. 負債及股東權益)	36%	26%	30%	35%	20%
	%(vs. 負債)	49%	38%	43%	54%	31%
	長期借款	4,431	5,235	4,445	1,919	4,648
	%(vs. 負債及股東權益)	10%	14%	9%	5%	8%
	%(vs. 負債)	14%	21%	13%	7%	12%
	公司債(長期加短期)	0	0	0	0	0
	%(vs. 負債及股東權益)	0%	0%	0%	0%	0%
	%(vs. 負債)	0%	0%	0%	0%	0%
	其他負債	11,322	10,435	14,189	10,950	22,832
股東權益	負債總額	31,181	25,232	32,931	27,861	39,668
	%(vs. 負債及股東權益)	73%	68%	70%	66%	66%
	%(vs. 市值)	402%	317%	153%	116%	127%
	股本	6,932	6,703	7,186	7,750	8,944
	其他	4,637	5,412	7,239	6,911	11,300
	股東權益總額	11,569	12,115	14,425	14,660	20,244
	%	27%	32%	30%	34%	34%
	負債vs. 股東權益	270%	208%	228%	190%	196%
	負債及股東權益總額	42,750	37,347	47,356	42,522	59,912

資料來源：大聯大 2005~2009 年度合併財務報表，自行整理計算

(二)友尚 2005~2009 年度財務績效指標

NTD(m)		2005	2006	2007	2008	2009
損益績效	營收	49,702	67,279	90,436	109,491	119,047
	成長%	26.8%	35.4%	34.4%	21.1%	8.7%
	毛利率	4.7%	4.7%	4.8%	4.6%	4.7%
	營業費用	1,385	1,876	2,407	3,053	3,489
	%	2.8%	2.8%	2.7%	2.8%	2.9%
	營業淨利	966	1,308	1,911	1,999	2,082
	%	1.9%	1.9%	2.1%	1.8%	1.7%
	存貨跌價損失	156	0	0	72	(71)
	%	0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.1%
	利息費用	346	863	1,201	1,198	602
	%	0.7%	1.3%	1.3%	1.1%	0.5%
	兌換損(益)	(72)	(44)	(39)	(190)	(47)
	稅前淨利	528	609	954	1,034	1,613
	%	1.1%	0.9%	1.1%	0.9%	1.4%
	EBIT	874	1,472	2,155	2,232	2,215
	稅後淨利	375	442	695	759	1,213
	%	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%	1.0%
	EPS	1.6	1.8	2.7	2.4	3.3

		2005	2006	2007	2008	2009
KPI資訊	ROE	7.0%	7.7%	10.6%	10.2%	15.0%
	ROA	2.6%	2.4%	3.2%	3.1%	4.5%
	NWC(AR+Inv-AP)	7,746	9,391	10,902	11,798	13,180
	ROWC	12.1%	15.3%	18.8%	17.0%	17.2%
	年度平均股價	20.2	16.3	25.5	22.1	22.6
	PE	12.8	9.1	9.5	9.2	6.9
	PEG	0.5	0.3	0.3	0.4	0.8
	Cash cycle(days)還原AR賣斷	107	94	91	89	94
	Cash cycle(days)	51	52	42	40	39
	庫存天數	42	38	46	38	34
	獲利人效(營業淨利)	0.74	0.96	1.16	1.01	1.09
	財務槓桿	1.6	2.9	2.7	2.5	1.4
	利息費用 vs. 附息負債	3.0%	5.5%	5.7%	4.7%	2.1%
	營收 vs. 股本	20.4	25.9	30.3	33.4	32.2
	營收 vs. 資產總額	2.8	3.6	3.6	4.5	4.1
	市值	4,928	4,226	7,601	7,253	8,361
	市值 vs. 營收	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	市值 vs. EBIT	5.6	2.9	3.5	3.3	3.8

		2005	2006	2007	2008	2009
負債	短期銀行債	7,137	8,210	9,122	10,888	10,937
	%(vs.負債及股東權益)	41%	44%	36%	44%	37%
	%(vs.負債)	60%	65%	51%	65%	53%
	長期借款	9	4	163	150	137
	%(vs.負債及股東權益)	0%	0%	1%	1%	0%
	%(vs.負債)	0%	0%	1%	1%	1%
	公司債(長期加短期)	306	0	0	0	0
	%(vs.負債及股東權益)	2%	0%	0%	0%	0%
	%(vs.負債)	3%	0%	0%	0%	0%
	其他負債	4,427	4,445	8,694	5,820	9,625
股東權益	負債總額	11,879	12,660	17,980	16,858	20,699
	%(vs.負債及股東權益)	68%	68%	71%	69%	71%
	%(vs.市值)	241%	300%	237%	232%	248%
	股本	2,437	2,601	2,983	3,282	3,700
	其他	3,222	3,258	4,238	4,348	4,833
	股東權益總額	5,659	5,859	7,222	7,630	8,533
	%	32%	32%	29%	31%	29%
	負債vs.股東權益	210%	216%	249%	221%	243%

資料來源：友尚 2005~2009 年度合併財務報表，自行整理計算

(三)文晔 2005~2009 年度財務績效指標

NTD(m)		2005	2006	2007	2008	2009
損益績效	營收	29,692	33,922	39,376	40,753	47,486
	成長%	38.8%	14.2%	16.1%	3.5%	16.5%
	毛利率	4.9%	6.7%	6.6%	6.2%	5.2%
	營業費用	1,079	1,150	1,316	1,748	1,680
	%	3.6%	3.4%	3.3%	4.3%	3.5%
	營業淨利	367	1,112	1,293	784	781
	%	1.2%	3.3%	3.3%	1.9%	1.6%
	存貨跌價損失	191	180	0	28	287
	%	0.6%	0.5%	0.0%	0.1%	0.6%
	利息費用	238	426	425	381	171
	%	0.8%	1.3%	1.1%	0.9%	0.4%
	兌換損(益)	(35)	(53)	(36)	(99)	(111)
	稅前淨利	123	708	1,061	405	731
	%	0.4%	2.1%	2.7%	1.0%	1.5%
	EBIT	360	1,135	1,486	786	902
	稅後淨利	128	556	851	286	552
	%	0.4%	1.6%	2.2%	0.7%	1.2%
	EPS	1.1	3.5	4.7	1.2	2.4

		2005	2006	2007	2008	2009
KPI資訊	ROE	3.6%	14.5%	17.5%	5.1%	9.4%
	ROA	1.1%	4.7%	6.0%	1.9%	3.5%
	NWC(AR+Inv-AP)	5,238	5,761	8,053	7,612	7,812
	ROWC	2.8%	16.9%	18.7%	9.7%	6.4%
	年度平均股價	19.2	21.4	36.1	25.6	19.6
	PE	18.0	6.1	7.6	20.6	8.1
	PEG	0.5	0.4	0.5	5.9	0.5
	Cash cycle(days)還原AR賣斷	140	109	107	113	102
	Cash cycle(days)	69	64	69	72	60
	庫存天數	71	71	73	74	60
	獲利人效(營業淨利)	0.53	1.43	1.20	0.60	0.61
	財務槓桿	2.8	1.6	1.5	1.9	1.3
	利息費用 vs. 附息負債	2.9%	5.6%	5.1%	4.2%	1.9%
	營收 vs. 股本	18.6	19.8	18.9	17.9	19.0
	營收 vs. 資產總額	2.7	2.7	2.5	2.7	2.9
	市值	3,069	3,660	7,530	5,815	4,905
	市值 vs. 營收	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
	市值 vs. EBIT	8.5	3.2	5.1	7.4	5.4

		2005	2006	2007	2008	2009
負債	短期銀行債	1,659	2,772	2,329	2,497	2,084
	%(vs.負債及股東權益)	15%	22%	15%	16%	13%
	%(vs.負債)	22%	32%	23%	26%	21%
	長期借款	1,491	1,024	2,047	1,821	2,015
	%(vs.負債及股東權益)	13%	8%	13%	12%	12%
	%(vs.負債)	20%	12%	20%	19%	20%
	公司債(長期加短期)	0	0	301	0	0
	%(vs.負債及股東權益)	0%	0%	2%	0%	0%
	%(vs.負債)	0%	0%	3%	0%	0%
	其他負債	4,379	4,893	5,375	5,363	6,011
股東權益	負債總額	7,529	8,689	10,052	9,681	10,110
	%(vs.負債及股東權益)	68%	68%	64%	64%	62%
	%(vs.市值)	245%	237%	133%	167%	206%
	股本	1,596	1,713	2,085	2,276	2,502
	其他	2,000	2,386	3,536	3,234	3,772
	股東權益總額	3,596	4,099	5,622	5,510	6,274
	%	32%	32%	36%	36%	38%
	負債vs.股東權益	209%	212%	179%	176%	161%

資料來源：文晔 2005~2009 年度合併財務報表，自行整理計算

(四)至上 2005~2009 年度財務績效指標

NTD(m)		2005	2006	2007	2008	2009
損益績效	營收	33,543	39,660	39,018	38,405	32,229
	成長%	50.9%	18.2%	-1.6%	-1.6%	-16.1%
	毛利率	2.8%	2.2%	2.5%	1.6%	2.7%
	營業費用	497	485	551	425	417
	%	1.5%	1.2%	1.4%	1.1%	1.3%
	營業淨利	436	389	426	194	463
	%	1.3%	1.0%	1.1%	0.5%	1.4%
	存貨跌價損失	(6)	0	45	64	(34)
	%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	-0.1%
	利息費用	208	289	183	110	30
	%	0.6%	0.7%	0.5%	0.3%	0.1%
	兌換損(益)	(42)	73	12	31	50
	稅前淨利	292	67	141	(52)	396
	%	0.9%	0.2%	0.4%	-0.1%	1.2%
	EBIT	500	356	324	58	426
	稅後淨利	214	46	102	(31)	258
	%	0.6%	0.1%	0.3%	-0.1%	0.8%
	EPS	2.2	0.4	0.7	(0.2)	1.3

		2005	2006	2007	2008	2009
KPI資訊	ROE	11.5%	2.0%	3.7%	-1.1%	8.4%
	ROA	4.3%	0.7%	1.5%	-0.6%	5.0%
	NWC(AR+Inv-AP)	3,190	4,292	3,702	2,681	4,272
	ROWC	15.8%	10.4%	9.5%	4.1%	14.3%
	年度平均股價	23.2	18.5	13.8	9.8	13.8
	PE	10.5	46.3	20.3	(48.8)	10.5
	PEG	0.2	2.5	(12.5)	31.1	(0.7)
	Cash cycle(days)還原AR賣斷	56	51	41	34	45
	Cash cycle(days)	32	38	33	32	40
	庫存天數	16	21	12	10	16
	獲利人效(營業淨利)	1.86	1.65	1.79	0.72	1.81
	財務槓桿	1.9	3.9	1.8	2.3	1.1
	利息費用 vs. 附息負債	4.8%	5.6%	4.3%	4.9%	1.4%
	營收 vs. 股本	32.7	28.7	22.7	24.4	17.0
	營收 vs. 資產總額	5.8	5.7	6.1	9.0	5.4
	市值	2,380	2,559	2,368	1,538	2,614
	市值 vs. 營收	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
	市值 vs. EBIT	4.8	7.2	7.3	26.7	6.1

		2005	2006	2007	2008	2009
負債	短期銀行債	1,633	3,159	1,273	987	2,185
	%(vs.負債及股東權益)	28%	45%	20%	23%	36%
	%(vs.負債)	44%	70%	38%	65%	83%
	長期借款	987	99	758	39	33
	%(vs.負債及股東權益)	17%	1%	12%	1%	1%
	%(vs.負債)	27%	2%	22%	3%	1%
	公司債(長期加短期)	869	740	735	0	90
	%(vs.負債及股東權益)	15%	11%	12%	0%	1%
	%(vs.負債)	23%	16%	22%	0%	3%
	其他負債	219	530	617	496	324
股東權益	負債總額	3,708	4,528	3,383	1,522	2,632
	%(vs.負債及股東權益)	64%	65%	53%	36%	44%
	%(vs.市值)	156%	177%	143%	99%	101%
	股本	1,026	1,383	1,716	1,576	1,900
	其他	1,083	1,084	1,265	1,179	1,481
	股東權益總額	2,109	2,467	2,980	2,755	3,381
	%	36%	35%	47%	64%	56%
	負債vs.股東權益	176%	184%	114%	55%	78%

資料來源：至上 2005~2009 年度合併財務報表，自行整理計算

(五)益登 2005~2009 年度財務績效指標

NTD(m)		2005	2006	2007	2008	2009
損益績效	營收	20,210	18,992	28,660	26,178	32,023
	成長%	7.4%	-6.0%	50.9%	-8.7%	22.3%
	毛利率	4.1%	4.7%	4.0%	3.8%	3.2%
	營業費用	510	584	723	800	753
	%	2.5%	3.1%	2.5%	3.1%	2.4%
	營業淨利	327	306	425	207	285
	%	1.6%	1.6%	1.5%	0.8%	0.9%
	存貨跌價損失	15	87	(44)	0	25
	%	0.1%	0.5%	-0.2%	0.0%	0.1%
	利息費用	1	21	57	127	29
	%	0.0%	0.1%	0.2%	0.5%	0.1%
	兌換損(益)	9	1	(10)	(6)	18
	稅前淨利	327	306	425	15	240
	%	1.6%	1.6%	1.5%	0.1%	0.7%
	EBIT	327	327	481	142	269
KPI資訊	稅後淨利	246	164	326	7	167
	%	1.2%	0.9%	1.1%	0.0%	0.5%
	EPS	1.7	1.0	2.0	0.1	1.1

		2005	2006	2007	2008	2009
KPI資訊	ROE	12.1%	8.0%	15.1%	0.4%	8.2%
	ROA	5.2%	3.0%	5.3%	0.1%	2.5%
	NWC(AR+Inv-AP)	1,395	2,223	2,432	2,456	1,183
	ROWC	21.0%	12.1%	20.1%	8.5%	14.3%
	年度平均股價	24.5	16.0	18.9	13.3	10.3
	PE	14.4	15.7	9.3	148.0	9.0
	PEG	1.9	(2.6)	0.2	(17.1)	0.4
	Cash cycle(days)還原AR賣斷	19	37	52	67	49
	Cash cycle(days)	19	34	37	41	21
	庫存天數	34	36	45	45	37
	獲利人效(營業淨利)	1.25	0.88	1.05	0.45	0.64
	財務槓桿	1.0	1.1	1.2	2.6	1.1
	利息費用 vs. 附息負債	0.1%	1.6%	2.1%	3.5%	0.8%
	營收 vs. 股本	14.0	11.8	17.8	16.2	19.9
	營收 vs. 資產總額	3.8	3.3	4.3	4.5	4.3
	市值	3,546	2,574	3,037	2,146	1,651
	市值 vs. 營收	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
	市值 vs. EBIT	10.8	7.9	6.3	15.1	6.1

		2005	2006	2007	2008	2009
負債	短期銀行債	0	0	0	160	460
	%(vs.負債及股東權益)	0%	0%	0%	3%	6%
	%(vs.負債)	0%	0%	0%	4%	9%
	長期借款	0	900	1,500	1,090	840
	%(vs.負債及股東權益)	0%	16%	23%	19%	11%
	%(vs.負債)	0%	25%	34%	28%	16%
	公司債(長期加短期)	919	456	0	0	0
	%(vs.負債及股東權益)	17%	8%	0%	0%	0%
	%(vs.負債)	27%	13%	0%	0%	0%
	其他負債	2,451	2,278	2,912	2,668	4,027
股東權益	負債總額	3,370	3,634	4,412	3,918	5,327
	%(vs.負債及股東權益)	63%	64%	66%	67%	72%
	%(vs.市值)	95%	141%	145%	183%	323%
	股本	1,446	1,611	1,611	1,611	1,611
	其他	541	470	638	332	494
	股東權益總額	1,987	2,081	2,249	1,943	2,105
	%	37%	36%	34%	33%	28%
	負債vs.股東權益	170%	175%	196%	202%	253%

資料來源：益登 2005~2009 年度合併財務報表，自行整理計算

(六)威健 2005~2009 年度財務績效指標

NTD(m)		2005	2006	2007	2008	2009
損益績效	營收	19,708	23,304	25,010	22,107	23,576
	成長%	31.3%	18.2%	7.3%	-11.6%	6.6%
	毛利率	7.5%	7.9%	7.5%	6.8%	7.3%
	營業費用	933	1,068	1,147	1,182	1,162
	%	4.7%	4.6%	4.6%	5.3%	4.9%
	營業淨利	541	774	730	323	554
	%	2.7%	3.3%	2.9%	1.5%	2.4%
	存貨跌價損失	37	35	18	2	11
	%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%
	利息費用	103	131	137	126	59
	%	0.5%	0.6%	0.5%	0.6%	0.2%
	兌換損(益)	(102)	(68)	(60)	(56)	(87)
	稅前淨利	506	663	642	263	558
	%	2.6%	2.8%	2.6%	1.2%	2.4%
	EBIT	609	794	779	389	617
KPI資訊	稅後淨利	389	522	490	214	457
	%	2.0%	2.2%	2.0%	1.0%	1.9%
	EPS	2.7	3.0	2.2	0.9	1.9

KPI資訊

	2005	2006	2007	2008	2009
ROE	17.4%	18.3%	14.3%	6.0%	13.0%
ROA	5.7%	6.6%	5.9%	2.5%	4.9%
NWC(AR+Inv-AP)	4,268	4,076	5,007	5,337	3,442
ROWC	12.3%	17.7%	15.7%	6.2%	12.4%
年度平均股價	16.4	19.0	22.8	14.7	13.9
PE	6.1	6.3	10.3	17.3	7.2
PEG	0.2	0.3	1.4	(1.5)	1.1
Cash cycle(days)還原AR賣斷	86	74	80	95	76
Cash cycle(days)	74	66	74	88	69
庫存天數	59	48	51	56	57
獲利人效(營業淨利)	0.77	1.04	0.91	0.38	0.66
財務槓桿	1.2	1.2	1.2	1.6	1.1
利息費用 vs. 附息負債	3.0%	4.1%	4.5%	3.4%	1.6%
營收 vs. 股本	12.8	12.2	10.6	9.2	10.2
營收 vs. 資產總額	2.6	2.9	2.9	2.6	2.3
市值	2,524	3,637	5,378	3,518	3,225
市值 vs. 營收	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
市值 vs. EBIT	4.1	4.6	6.9	9.0	5.2

	2005	2006	2007	2008	2009	
負債	短期銀行債	2,692	1,934	2,669	3,758	2,646
	%(vs.負債及股東權益)	35%	24%	31%	44%	26%
	%(vs.負債)	53%	39%	54%	74%	39%
	長期借款	100	99	0	0	0
	%(vs.負債及股東權益)	1%	1%	0%	0%	0%
	%(vs.負債)	2%	2%	0%	0%	0%
	公司債(長期加短期)	98	402	54	0	0
	%(vs.負債及股東權益)	1%	5%	1%	0%	0%
	%(vs.負債)	2%	8%	1%	0%	0%
	其他負債	2,194	2,500	2,191	1,352	4,069
股東權益	負債總額	5,083	4,935	4,914	5,110	6,715
	%(vs.負債及股東權益)	67%	61%	57%	60%	65%
	%(vs.市值)	201%	136%	91%	145%	208%
	股本	1,536	1,916	2,360	2,395	2,322
	其他	989	1,262	1,321	1,030	1,255
	股東權益總額	2,525	3,179	3,681	3,425	3,576
	%	33%	39%	43%	40%	35%
	負債vs. 股東權益	201%	155%	133%	149%	188%

資料來源：威健 2005~2009 年度合併財務報表，自行整理計算

(七)增你強 2005~2009 年度財務績效指標

NTD(m)		2005	2006	2007	2008	2009
損益績效	營收	18,647	21,943	23,132	20,004	22,627
	成長%	48.8%	17.7%	5.4%	-13.5%	13.1%
	毛利率	8.4%	7.1%	7.3%	7.5%	5.4%
	營業費用	800	916	999	965	844
	%	4.3%	4.2%	4.3%	4.8%	3.7%
	營業淨利	759	652	698	534	383
	%	4.1%	3.0%	3.0%	2.7%	1.7%
	存貨跌價損失	76	30	63	115	47
	%	0.4%	0.1%	0.3%	0.6%	0.2%
	利息費用	118	130	138	167	49
	%	0.6%	0.6%	0.6%	0.8%	0.2%
	兌換損(益)	19	(25)	(45)	14	(56)
	稅前淨利	574	623	595	323	432
	%	3.1%	2.8%	2.6%	1.6%	1.9%
	EBIT	693	753	734	490	482
KPI資訊	稅後淨利	417	483	435	220	318
	%	2.2%	2.2%	1.9%	1.1%	1.4%
	EPS	2.6	2.5	2.1	1.0	1.5

	2005	2006	2007	2008	2009
ROE	14.9%	13.6%	10.9%	5.7%	8.4%
ROA	5.2%	5.3%	4.3%	2.2%	3.2%
NWC(AR+Inv-AP)	3,590	4,053	5,194	4,539	5,172
ROWC	19.8%	16.3%	13.7%	8.6%	6.9%
年度平均股價	18.7	21.6	23.1	15.0	14.9
PE	7.1	8.8	11.1	15.5	9.7
PEG	0.1	0.5	2.1	(1.1)	0.7
Cash cycle(days)還原AR賣斷	96	90	91	99	86
Cash cycle(days)	62	67	75	91	78
庫存天數	53	53	50	51	42
獲利人效(營業淨利)	1.73	1.01	0.84	0.72	0.62
財務槓桿	1.2	1.2	1.2	1.5	1.1
利息費用 vs. 附息負債	3.2%	3.9%	3.9%	4.6%	1.3%
營收 vs. 股本	10.9	10.4	10.8	9.7	10.8
營收 vs. 資產總額	2.2	2.3	2.2	2.2	2.1
市值	3,198	4,568	4,949	3,094	3,128
市值 vs. 營收	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
市值 vs. EBIT	4.6	6.1	6.7	6.3	6.5

	2005	2006	2007	2008	2009	
負債	短期銀行債	1,818	1,059	2,019	2,133	3,565
	%(vs.負債及股東權益)	21%	11%	19%	24%	33%
	%(vs.負債)	33%	19%	31%	39%	53%
	長期借款	100	300	600	558	0
	%(vs.負債及股東權益)	1%	3%	6%	6%	0%
	%(vs.負債)	2%	5%	9%	10%	0%
	公司債(長期加短期)	238	509	464	411	69
	%(vs.負債及股東權益)	3%	5%	4%	5%	1%
	%(vs.負債)	4%	9%	7%	8%	1%
	其他負債	3,382	3,832	3,525	2,300	3,129
股東權益	負債總額	5,538	5,700	6,608	5,402	6,763
	%(vs.負債及股東權益)	64%	59%	62%	60%	63%
	%(vs.市值)	173%	125%	134%	175%	216%
	股本	1,713	2,112	2,145	2,062	2,095
	其他	1,394	1,860	1,888	1,596	1,839
	股東權益總額	3,107	3,972	4,034	3,658	3,934
	%	36%	41%	38%	40%	37%
負債vs. 股東權益	178%	144%	164%	148%	172%	

資料來源：增你強 2005~2009 年度合併財務報表，自行整理計算

三、樣本公司股價歷史走勢圖

(一)大聯大股價歷史走勢圖



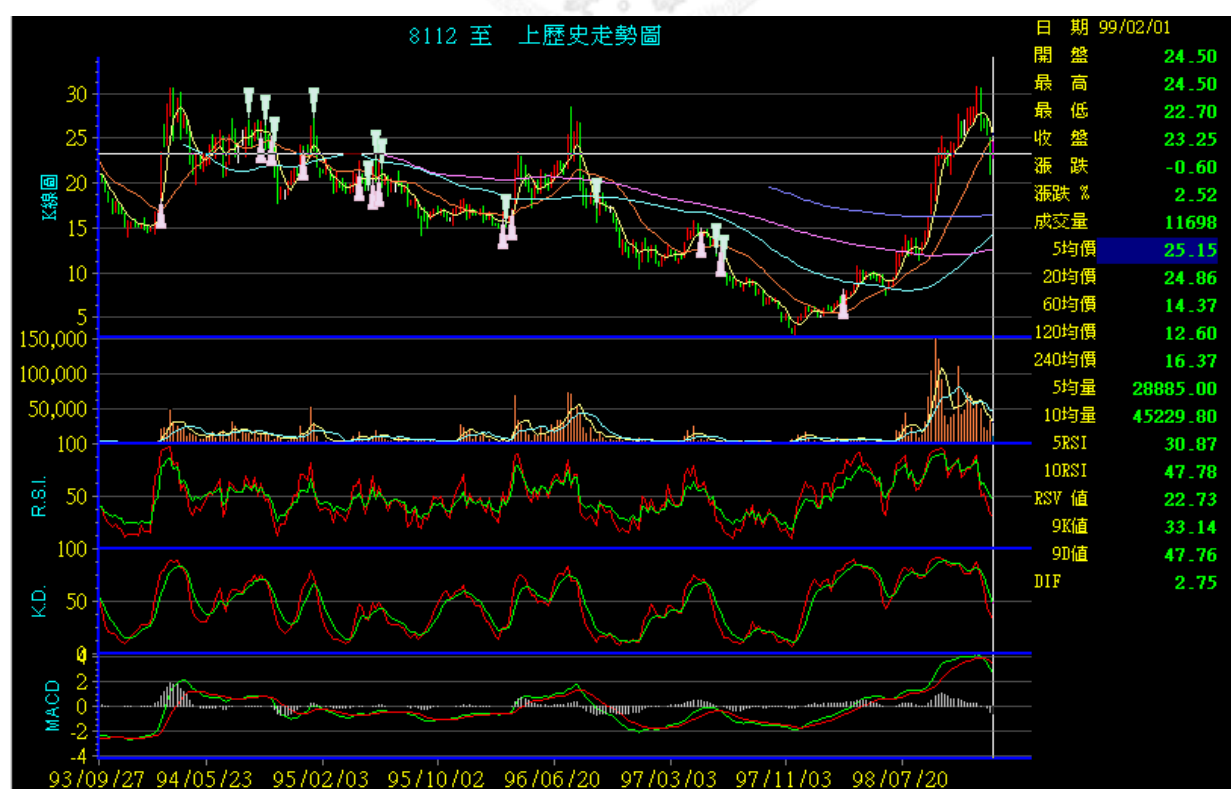
(二)友尚股價歷史走勢圖



(三)文晔股價歷史走勢圖



(四)至上股價歷史走勢圖



(五)益登股價歷史走勢圖



(六)威健股價歷史走勢圖



(七)增你強股價歷史走勢圖



全文完