



國立臺灣大學管理學院國際企業學系

碩士論文

Department of International Business

College of Management

National Taiwan University

Master's Thesis

零售業併購對於全通路整合之影響：以蘇寧收購家樂福（中
國大陸）及統一收購家樂福（台灣）為例

The impact of retail industry mergers and acquisitions on omni-
channel integration: Case study of Suning's acquisition of
Carrefour (Mainland China) and Uni-President's acquisition of
Carrefour (Taiwan)

錢成思

Cheng-Si Qian

指導教授：吳政衛 博士

Advisor: Cheng-Wei Wu, Ph.D.

中華民國 113 年 6 月

June, 2024

誌謝



在這篇論文的完成過程中，有許多人在學術、生活上給予了我無限的支持與幫助。在此，我要衷心地感謝每一位在我學習旅程中給予我幫助的人。

首先，我要感謝我的導師。在您的悉心指導和無私分享下，我在學術上取得了長足的進步。您不僅教會了我如何進行科學研究，更重要的是，您以身作則，讓我明白了什麼是真正的學術精神和科研態度。希望老師之後的研究順利，家庭和樂。

其次，我要感謝自己。這一路走來的努力和堅持，是我能夠完成這篇論文的重要基石。無論是無數個挑燈夜戰的夜晚，還是面對挫折時的自我鼓勵，都是對我毅力和耐力的巨大考驗。

也要感謝我的家人。你們的無條件支持和理解是我前行的最大動力。無論我多忙、多累，你們總是默默地在背後支持我，給予我無限的愛和力量。

特別感謝家欣。你的陪伴、支持和鼓勵讓我在最困難的時刻依然能夠堅持下去。在生活上，你給了我無比珍貴的支持和鼓勵，讓我感受到無限的溫暖，希望你之後去加拿大讀研究所順利可以完成你想要的目標。

感謝阿毛，我的應力所學弟。感謝你在學術上與我共同奮鬥，我們一起吃飯、一起寫論文的時光讓我難以忘懷，這些共同度過的時刻，不僅是我們友誼的見證，更是我完成這篇論文的重要支持，希望你在七月的口試順利，人生之旅也順利。

感謝軒哥，儘管我們不在同一個地方，但你始終給予我支持和鼓勵。你對我寫論文的建議和指導讓我受益匪淺。你的支持是我不斷前行的重要力量。希望你之後在上海攻讀博士順利，我們的友誼長存。

最後，我要感謝所有曾經幫助和支持過我的人。感謝你們在我最需要的時候，伸出援手，給予我溫暖和力量。這篇論文的完成離不開你們的幫助和支持，再次深深感謝。

中文摘要



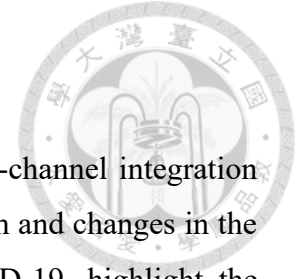
本研究探討了零售業在全通路整合及併購後整合方面的挑戰與機遇。零售產業的活力與變化，特別是 COVID-19 疫情後消費者習慣的改變，顯示出全通路 (Omni-channel) 概念的重要性。通過分析蘇寧易購併購家樂福（中國大陸）與統一併購家樂福（台灣）的案例，本研究旨在找出蘇寧易購併購失敗的原因，並對兩個併購案在全通路整合方面提出建議，探討如何加速併購後的全通路進程。

研究方法採用個案研究，選取亞太區域內具有可比性的兩個市場進行深入調查。研究發現，全通路整合需要注重無縫的顧客體驗、綜合數據分析、供應鏈與物流等方面。併購後的整合策略對於提升全通路進程至關重要，需要平衡策略依存度與公司獨立性，並保持彈性以適應市場變化。

本文首先通過文獻回顧釐清併購、全通路、零售業的相關概念，然後運用六力分析了解中國大陸和台灣市場的狀況。最後，以蘇寧易購和統一集團的併購案例進行對比分析，評估其綜效，並提出全通路整合的具體建議。儘管本研究因資料時間有限，對統一併購家樂福的綜效評估尚需後續觀察，但為零售業的全通路整合提供了有價值的洞見和策略建議。

關鍵詞：零售業、併購、併購後整合、全通路、綜效

ABSTRACT



This study explores the challenges and opportunities in Omni-channel integration and post-merger integration within the retail industry. The dynamism and changes in the retail sector, especially the shifts in consumer habits post-COVID-19, highlight the importance of the Omni-channel concept. By analyzing the cases of Suning's acquisition of Carrefour (Mainland China) and Uni-President's acquisition of Carrefour (Taiwan), this research aims to identify the reasons behind the failure of Suning's acquisition and provide recommendations for Omni-channel integration in these two mergers, investigating how to accelerate the post-merger Omni-channel process.

The research adopts a case study methodology, selecting two comparable markets within the Asia-Pacific region for in-depth investigation. Findings indicate that successful Omni-channel integration requires a focus on seamless customer experience, integrated data analysis, and supply chain and logistics management. Post-merger integration strategies are crucial for advancing Omni-channel processes, requiring a balance between strategic dependency and company independence, while maintaining flexibility to adapt to market changes.

This study begins with a literature review to clarify concepts related to mergers, Omni-channel, and the retail industry, followed by a six-force analysis to understand the market conditions in China mainland and Taiwan. Finally, a comparative analysis of the Suning and Uni-President merger cases is conducted to assess their synergy and propose specific recommendations for Omni-channel integration. Although the evaluation of Uni-President's acquisition of Carrefour requires further observation due to limited data availability, this research provides valuable insights and strategic suggestions for Omni-channel integration in the retail industry.

Key words: Retail industry, Mergers and acquisitions, Post-merger integration, Omni-channel, Synergy

目次

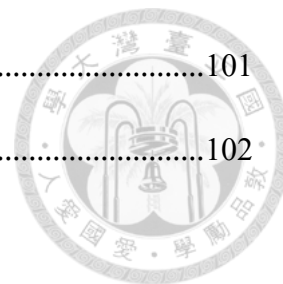


誌謝	i
中文摘要	ii
ABSTRACT	iii
目次	iv
圖次	viii
表次	xi
第一章、緒論	1
第一節 研究動機	1
第二節 研究目的	1
第三節 研究方法及流程	2
第二章、文獻回顧	4
第一節 併購	4
2.1.1 定義	4
2.1.2 流程	4
2.1.3 併購結果之評估	9
2.1.4 成功及失敗因素歸納	10
第二節 全通路	11
2.2.1 多通路定義	11
2.2.2 全通路定義	11
2.2.3 全通路與多通路之比較	11
2.2.4 全通路零售的分類	12

2.2.5 全通路整合.....	14
第三節 零售業	15
2.3.1 定義.....	15
2.3.2 特性.....	16
2.3.3 綜合零售業主要業態比較.....	16
第三章、零售業產業分析	18
第一節 中國大陸市場	18
3.1.1 中國大陸零售市場發展與現況.....	18
3.1.2 中國大陸市場綜合商品零售業六力分析.....	24
3.1.3 總結.....	33
第二節 台灣市場	34
3.2.1 台灣零售市場發展與現況.....	34
3.2.2 台灣市場綜合商品零售業六力分析.....	41
第四章、蘇寧併購家樂福(中國大陸)案例分析	51
第一節 併購背景介紹	51
4.1.1 蘇寧易購公司簡介.....	51
4.1.2 家樂福(中國大陸)簡介.....	58
第二節 併購流程分析	62
4.2.1 併購前.....	62
4.2.2 併購中.....	63
4.2.3 併購後.....	65
第三節 併購結果分析	67

4.3.1 營運綜效.....	67
4.3.2 財務綜效.....	70
4.3.3 市場綜效.....	71
第五章、統一併購家樂福(台灣)案例分析	74
第一節 併購背景介紹	74
5.1.1 統一集團簡介.....	74
5.1.2 家樂福(台灣)簡介.....	79
第二節 併購流程分析	82
5.2.1 併購前.....	82
5.2.2 併購中.....	83
5.2.3 併購後.....	84
第三節 併購結果分析	87
5.3.1 營運綜效.....	87
5.3.2 財務綜效.....	91
5.3.3 市場綜效.....	93
第六章、結論與建議	94
第一節 個案對比	94
第二節 全通路進程評估與建議	97
6.2.1 蘇寧併購家樂福失敗原因探討及建議.....	98
6.2.2 統一併購家樂福可整合方向.....	99
第三節 結論與建議	100
6.3.1 結論.....	100

6.3.2 研究限制.....	101
參考文獻.....	102



圖次



圖 1-1 研究流程.....	3
圖 2-1 整合矩陣.....	8
圖 2-2 全通路零售的分類.....	12
圖 3-1 中國市場社會消費品零售總額.....	19
圖 3-2 中國國內生產總值及成長率.....	20
圖 3-3 中國居民人均可支配收入成長率與消費價格增長幅度.....	20
圖 3-4 中國市場網路零售對比零售總額.....	21
圖 3-5 中國市場網路零售額佔比.....	21
圖 3-6 中國城鎮居民比例.....	22
圖 3-7 中國城鎮居民與農村居民人均可支配收入.....	22
圖 3-8 中國商業零售百強前三、前五、前十名銷售規模占零售百強銷售的比重.....	30
圖 3-9 便利店已開通線上業務及未開通線上業務比例.....	32
圖 3-10 超市業線上銷售佔比.....	32
圖 3-11 量販店業六力分析（中國大陸市場）.....	33
圖 3-12 台灣市場零售業營業額及成長率.....	35
圖 3-13 台灣 GDP 及成長率.....	35
圖 3-14 消費者物價指數增長率與平均每人所得增長率.....	36
圖 3-15 台灣市場綜合商品零售業及成長率.....	36
圖 3-16 台灣市場綜合商品零售業佔零售業營業額.....	37
圖 3-17 台灣市場電子購物及郵購業營業額及成長率.....	38

圖 3-18 台灣市場電子購物及郵購業佔零售業營業額比例.....	38
圖 3-19 台灣市場網路銷售金額及成長率.....	39
圖 3-20 台灣市場網路銷售額佔零售業比例.....	39
圖 3-21 商品銷售額前一百名不同商品分類數量.....	43
圖 3-22 台灣市場零售業主要業態營業額.....	47
圖 3-23 量販店業六力分析結論(台灣市場).....	50
圖 4-1 蘇寧和京東營收對比.....	52
圖 4-2 蘇寧總營業收入與線上銷售收入.....	53
圖 4-3 蘇寧線上銷售額佔比.....	53
圖 4-4 蘇寧主營業務毛利率.....	54
圖 4-5 蘇寧營業收入與淨利潤.....	56
圖 4-6 家樂福與大潤發及沃爾瑪銷售額對比.....	59
圖 4-7 家樂福與大潤發及沃爾瑪店家數對比.....	60
圖 4-8 蘇寧易購公司與實際控制人（張近東）之間的股權權及控制關係.....	64
圖 4-9 蘇寧營業收入增長率.....	68
圖 4-10 蘇寧主營業務毛利率.....	68
圖 4-11 蘇寧公司費用佔營收比例.....	69
圖 4-12 蘇寧應收賬款周轉天數.....	69
圖 4-13 蘇寧存貨周轉天數.....	70
圖 4-14 蘇寧總資產周轉天數.....	70
圖 4-15 蘇寧流動比率與速動比率.....	71
圖 4-16 家樂福店家數.....	72

圖 4-17 家樂福北京健翔橋店暫停營業公告.....	72
圖 5-1 統一集團合併營業收入及其成長率.....	77
圖 5-2 家樂福（台灣）門市數.....	80
圖 5-3 台灣市場百貨批發業者營業收入.....	81
圖 5-4 家樂福（台灣）銷售額及成長率.....	82
圖 5-5 統一集團營業收入成長率.....	88
圖 5-6 統一集團營業收入成長率.....	88
圖 5-7 統一集團毛利率與淨利率.....	89
圖 5-8 統一超毛利率與淨利率.....	89
圖 5-9 統一集團存貨周轉率.....	90
圖 5-10 統一集團總資產周轉率.....	90
圖 5-11 統一超存貨周轉率.....	91
圖 5-12 統一超總資產周轉率.....	91
圖 5-13 統一集團流動比率與速動比率.....	92
圖 5-14 統一超流動比率與速動比率.....	92
圖 6-1 家樂福中國銷售額.....	96
圖 6-2 家樂福台灣銷售額.....	96
圖 6-3 個案整合策略.....	97

表次



表 2-1 併購整合方法.....	9
表 2-2 併購成功因素歸納.....	10
表 2-3 併購失敗因素歸納.....	11
表 2-4 多通路與全通路比較.....	12
表 2-5 綜合零售業業態比較.....	17
表 3-1 綜合商品售業不同業態供應商議價能力（中國市場）.....	27
表 3-2 便利店、超市及量販店業代表性品牌及市佔率（中國市場）.....	31
表 3-3 2022 年上半年便利店商品銷售額前一百榜單主要類別上榜商品數量.....	42
表 3-4 綜合商品售業不同業態供應商議價能力（台灣市場）.....	45
表 3-5 便利店、超市及量販店業代表性品牌及市佔率（台灣市場）.....	48
表 4-1 2008 年與 2013 中國連鎖百強前 15 名.....	60
表 4-2 可比公司的股權價值/收入倍數.....	65
表 5-1 統一集團事業部及主要產品.....	74
表 5-2 統一企業事業部類別及其主要產品.....	75
表 5-3 統一集團台南市新市物流園進駐公司資訊.....	86

第一章、緒論



第一節 研究動機

零售產業和人民生活息息相關，從超市的出現、便利店的出現、以及現代網路技術帶來的零售業變革，可以看出零售業是一個充滿活力與變化的產業。而綜合零售業販賣不同種商品，需要搭配不同的銷售通路以及行銷方法，更增加了制定其策略的複雜性。故本研究認為綜合零售業有一定的研究價值。

2019 年 COVID-19 改變了全球消費者的消費習慣，消費者更加注重消費體驗與便利性，消費者渴望線下的體驗來彌補疫情時的缺失，同時又依賴於線上購物的即時性與便利性，全通路(Omni-channel)的概念可以很好地打破線上通路與線下通路的界限，且需要互聯網科技作為輔助，這是科技快速發展的 21 世紀的消費者所需要的，並有很大的發展空間。

此外，零售業的併購活動十分活躍，例如 2016 年沃爾瑪以 33 億美金收購 Jet.com，提升電子商務部分的實力，2017 年亞馬遜(Amazon)以 137 億美金收購全食超市(Whole food market)，此事件為其進軍實體零售的重要一步，在台灣也有如 2020 年家樂福以 9700 萬歐元收購台灣惠康股權旗下的 199 家頂好超市及 25 家高階超市 Jason's Market Place，以及全聯 2015 年收購松青等案例。併購後的整合作為併購流程的重要一環，直接關聯到併購後主併公司及被併購公司的績效表現，而全通路(Omni-channel)作為零售業重要的概念，要如何通過併購後的整合實現，是本研究試圖探討的重要議題。

第二節 研究目的

中國大陸市場與台灣市場就零售業而言有相似的趨勢卻有不同的形態，在蘇寧併購家樂福之後，幾年時間內便幾乎在中國銷聲匿跡，相比之下台灣的家樂福卻仍活躍於台灣市場，本研究欲通過對比中國大陸與台灣綜合零售業市場的不同以及對比發生在這兩個市場的併購案例：蘇寧易購併購家樂福（中國大陸）與統一併購家樂福（台灣）從而探討以下問題：

1.對比兩個個案其策略意涵以及整合方向分別為何？

- 2.蘇寧易購併購家樂福(中國大陸)失敗的原因為何?針對蘇寧易購併購家樂福(中國大陸)與統一併購家樂福(台灣)這兩個併購案對於全通路整合有何建議?
- 3.在零售業要如何進行併購後的整合才能加速全通路的進程?

第三節 研究方法及流程

個案研究為本文的主要研究方法，個案研究(case study)是一種實證性的研究方式，針對特定現象、事件、組織等進行深入調查。Stake(1978)透過對「經驗」、「知識」、「普遍化」這三個概念的研究，來說明個案研究方法對於科學研究的「理解」問題所具有的優勢與價值。本文研究兩個個案分別為蘇寧易購併購家樂福(中國大陸)與統一併購家樂福(台灣)，因為兩個市場同屬於亞太區域，並且被併購標的相同，故這兩個個案有一定可比性。

整體而言，本文先通過文獻回顧，釐清併購、全通路、零售業的相關概念，再通過六力分析了解中國大陸市場與台灣市場的概況，並以蘇寧易購收購家樂福(中國大陸)以及統一集團收購家樂福(台灣)兩個個案進行對照，分別梳理其併購流程，評估其綜效，並以全通路的角度，分別對於兩者併購後的整合方向提出建議，研究流程如圖 1-1 所示。

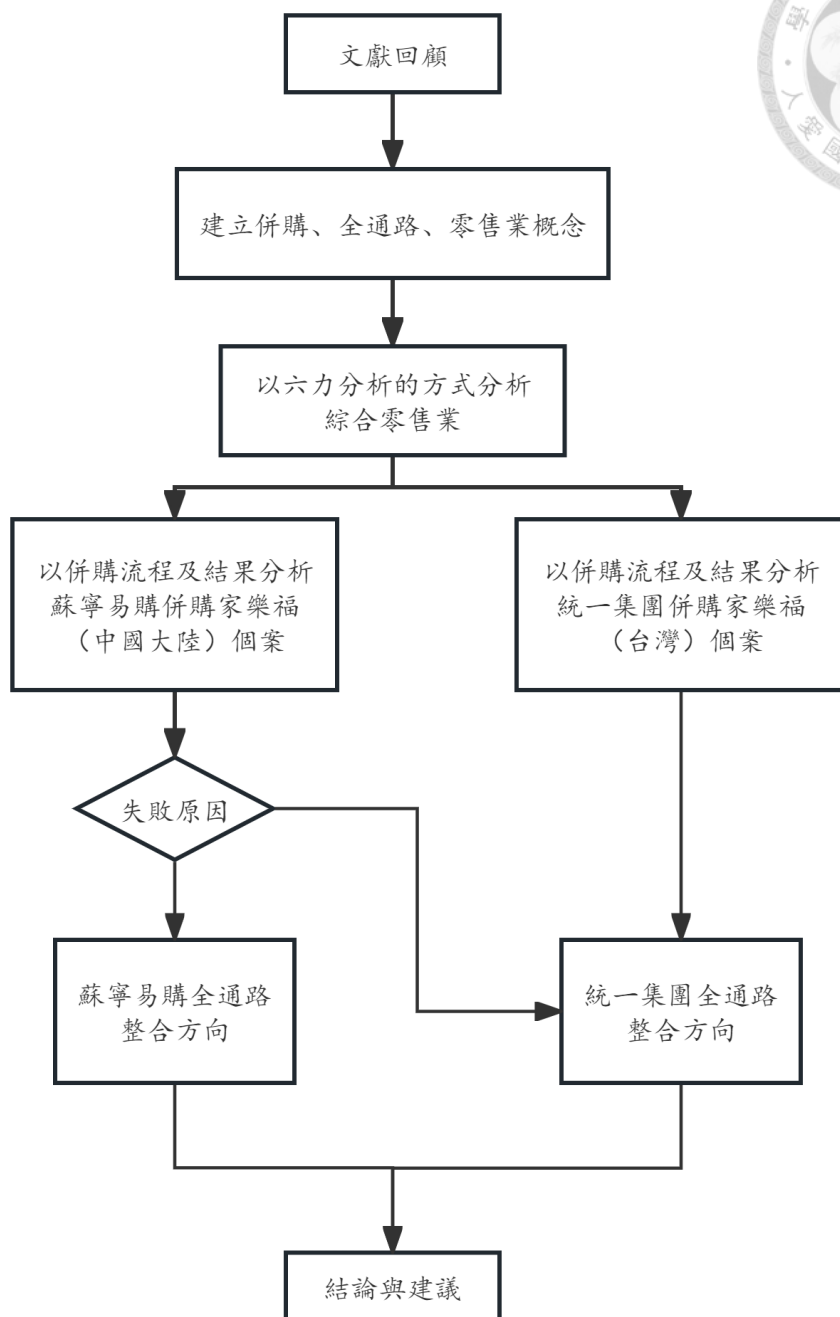


圖 1-1 研究流程

資料來源：本研究整理

第二章、文獻回顧



第一節 併購

2.1.1 定義

併購含義豐富，一般指合併與收購，但根據《台灣企業併購法》第一章總則中的第四條：併購包括公司之合併、收購及分割。其中，合併依據法規需要參與的公司不復存在，新成立的公司承受原本公司的所有權利及義務；或者參與之一的公司不復存在，剩餘的公司承擔不存在公司的所有權利和義務。收購為依據法規取得其他公司的股份及財產等，並以股權或現金或其他財產進行支付。Sherman(2018)將合併看作是兩家公司作為同等的個體形成一個新的實體，而將收購看作是一個公司購買另一個公司。

Giddy(2006)將收購分成股權收購(Share purchases)和資產收購(Asset purchases)。其中股權收購指在購買股份時，買方向目標公司的股東購買目標公司的股份，買方將承擔該公司的所有資產和負債。而資產收購為買方從目標公司購買目標公司的資產。買家可以挑選自己想要的資產，並留下不需要的資產和無需承擔負債。

2.1.2 流程

Moritz (2022) 整理眾多文獻，認為可以將併購的流程分為三個階段，分別為併購前(Pre-Merger Phase)，併購中(Transaction or Merger Phase)以及併購後(Post-Merger Phase)。併購前這個階段確定策略和在市場篩選潛在的標的物。併購中需做詳細的盡職調查(Due diligence)、商議價格、確認合約、規劃整合等。併購後需進行後續的整合。以下詳細說明按照併購流程不同階段所涉及之概念及其意涵。

(一) 併購前

併購動機：

Brouthers, van Hastenburg and van den Ven(1998)將併購的動機區分為三種類型，分別為經濟動機、策略動機與個人動機。

1.經濟動機(Economic motives)

經濟動機包含公司獲利增加、實現規模經濟、分攤風險、由市場估值的差異提



升議價能力等。

2.策略動機(Strategic motives)

包含協同效應、產品線擴展、市場力量加強、市場份額增長、獲取資源，以及對於競爭關係來說，可以直接併購其競爭對手或者通過併購建立進入障礙達成競爭優勢。

3.個人動機(Personal motives)

這些個人動機包括通過增加銷售和公司增長來提高聲望，或通過增加銷售與盈利能力來增加薪酬。此外，整合一家新公司和監督一家較大公司的運營所帶來的管理挑戰也可能是管理者所期望的。而 Roll(1986)提出傲慢假說(Hubris Hypothesis)認為許多公司的管理者，因為自己的態度較為傲慢，從而誤判自身的能力誇大了經濟價值增加的可能性，故標的物估值高於市場價值時仍會購買。

(二) 併購中

1.支付方式：

併購支付方式主要可以分為現金支付、股權支付、證券交換、賣方融資、融資買斷等類型。Sudarsanam and Mahate(2003)提出學者進行相關研究時可大致歸納為稀釋股權的換股併購與不會稀釋股權的現金併購這兩種支付類型進行觀察。周賢榮、李崑進(2013)整理關於併購支付方式選擇的文獻，本研究彙整如下。

(1)主併公司的股價是被高估或低估

Myers and Majluf(1984)當主併公司股價被市場高估時，主併公司會偏好以股票支付方式進行併購，反之，則會傾向於採用現金的方式，此種現象來自於資訊不對稱。故支付方式可以在一定程度上可作為判斷公司價值的訊號。

(2)公司現有現金的多寡

Martin(1996)認為，主併公司有較多保留現金時，此時公司流動性較高，較可能採用現金併購的方式。

(3)股權集中度

Martin(1996)、Chang and Mais(2000)研究指出，主併公司經理人持股愈高或目標公司股權較為集中時，偏好採用現金併購的方式。

(4)稅的考量

Carleton, Gilkey, Harris, and Stewart(1983)提出稅也是影響併購支付方式的重要

因素。一般而言，只有被收購公司的所有者在合併後保持所有權，才能產生免稅合併。因此，通過現金交換完成的合併必然要納稅。

2. 併購溢價(Acquisition premiums)

Hayward and Hambrick(1997)將併購溢價(Acquisition premiums)定義為每股目標股併購方支付的最終價格除以併購訊息公佈前的價格的比率。溢價可以反映主併公司期望從目標公司獲得多少額外價值，突顯了對目標公司已存在的股票的信念。該研究認為溢價有重要意義，不僅僅是因為這其中包含著併購公司的期望也因為其會影響收購後的績效。

Zhang(2019)回顧諸多文獻，整理出會影響併購溢價的因素，從三個角度詳細說明，分別為宏觀、企業、管理層面。

(1) 宏觀

該文獻將宏觀層面分成兩個部分，一個為制度和 cultural distance 相關(Institutional distance and cultural distance)，另一個為產業特質(Industry characteristics)。

制度和 cultural distance 包含有政府的腐敗程度，保護制度的完整性等。例如在一個具有市場化和投資者保護的市場中，溢價水準相對較高，權力距離、集體主義和不確定性回避與溢價水準呈負相關。

當併購活動的企業涉及兩個不同的產業，產業集中度、成長性等可能會對溢價產生影響。因為併購價格在很大程度上取決於對未來發展的預期，而這在不同的行業或經濟環境中往往是非常不同的，而由於過度競爭的存在，企業在公開市場上合併時通常需要承擔較高的價格，因此溢價水準較高。

(2) 企業

該文獻認為企業自身作為定價決策的基礎會對溢價產生影響。從目標企業的角度，企業規模、所有權集中度和財務特徵都會影響溢價。例如溢價與目標公司的規模之間存在負相關關係，這是因為相對較大的企業在公開市場上披露的資訊通常比較小的企業要多，從而降低了併購雙方之間的資訊不對稱程度。而合併後的目标企業的股權越集中，最終的溢價就越高。財務特徵相關的如現金流和溢價成正比。

(3) 管理

該文獻認為併購溢價會受到合併後企業管理所有權比例的影響，但學術上無一個較統一的答案，而積極合併企業管理的過度自信將影響溢價水準。現有研究發

現，企業間的併購定價行為並不完全是理性分析的結果。管理者的過度投資是非常常見的。

(三) 併購後

1. 整合策略

Haspeslagh and Jemison(1991)按照併購雙方公司策略期望相依程度以及被併購公司組織上的期望自主程度，用這兩個維度，將整合策略分成四種。分別為保留(preservation)、共生(symbiotic)、維持(holding)、同化(absorption)。

(1) 保留(preservation)

被併購公司希望在一定程度上保有自主性，且雙方策略相依程度較低時，主併公司在發展新的組織架構時應該保留原本優勢不去做大幅改變。

(2) 共生(symbiotic)

被併購公司希望保持一定程度的自主性，且雙方策略相依程度高，合併後沒有一方佔主導地位，但需達成共識才利於整合進程的推動。

(3) 維持(holding)

兩個維度均較低時，可選擇維持現狀。交易的好處可能主要來自於共享資源，而不追求任何進一步的整合。

(4) 同化(absorption)

如果被併購公司不需要高自主權來追求其功能，並且策略目標與收購方之間存在很強的相互依賴關係，則收購方將選擇同化被收購公司。

這四種策略的意涵以及關係如圖 2-1 所示。



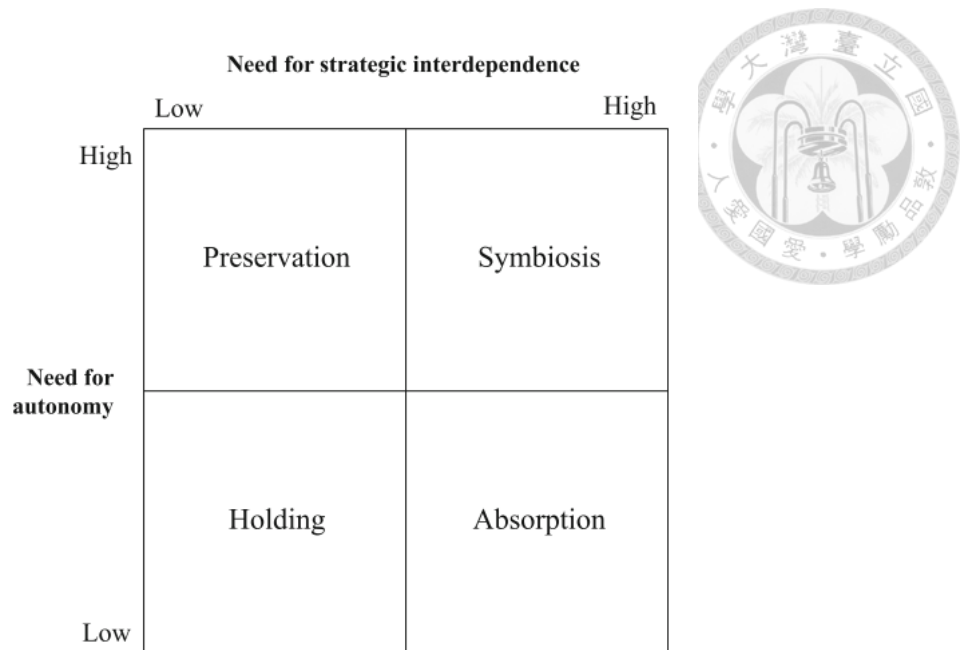


圖 2-1 整合矩陣

資料來源： Haspeslagh and Jemison (1991)

2.整合的方式及優先順序

van Oorschot, Nujen, Solli-Sæther, and Mwesiumo (2023) 的研究回顧關於併購後整合的文獻，認為多個學者在之前的研究都將併購後整合分成兩種類型進行說明，分別為任務整合(Task integration)和人力整合(Human integration)。任務整合包含使營運更有效率的事項，例如協調產品線、生產技術、改變組織架構等。任務整合包含的是一種價值創造的邏輯。人力整合包含所有意圖使雙方公司對於併購更加樂觀，有共同身份認同的事項，除人力之外也包含社會文化相關的因素，例如建立信任，有公平的環境等，人力整合包含的是一種行為面的邏輯。

van Oorschot et al. (2023) 建構出一個矩陣，在併購公司與被併購公司的距離以及相似或互補這兩個維度加以區分，針對不同的特質會有不同整合方式的優先級差異。其中相似或者互補可以從技術、營運、產品、客群、通路的重疊度等去判斷。距離更近有利於面對面溝通而更容易共享知識以及經驗。結構性整合(Structure-focused integration)和產品整合(Product-focused integration)都為任務整合的一部分。具體分類以及整合的優先順序如表 2-1 所示。

表 2-1 併購整合方法



Locations of target and acquirer	Complementarity	Similarity
seperate	Structure-focused integration approach	Product-focused integration approach
colocated	People-focused integration approach	People-focused integration approach

資料來源：van Oorschot et al.(2023)

當兩個公司互補且距離較遠時，最好先進行結構性整合，因為併購公司和目標公司分開工作，所以在他們開始合作之前都應該先知道新組織如何跨地點運作以及誰負責什麼是至關重要的。

當兩個公司相似且距離較遠時，因為產品和活動是相似的，所以通過產品層面的整合去消除冗餘可能會比通過鼓勵知識共用來實現更多的價值。

當兩個公司距離較近，可能會有較多的機會一起辦公，無論互補或相似，都應該先進行人員的整合，因為人的整合鼓勵了員工之間的合作，因此，他們會更頻繁地共用資源、協調活動和創造價值。

2.1.3 併購結果之評估

Davis and Thomas(1993)定義綜效為事業體合併後的超過其個別運作的價值。故綜效可作為評估併購結果之依據。

Fowler and Schmidt(1988)認為併購的綜效可分為三種：營運綜效(Operational synergy)，市場綜效(Market synergy)及財務綜效(Financial synergy)。

1.營運綜效(Operational synergy)

主要來自於規模經濟、範疇經濟以及交易成本經濟。Trautwein(1990)認為通過併購達到最適生產規模，來降低產品的平均成本。交易成本則是包含議價成本，訂購成本，談判成本等，企業可通過併購減少此類成本，更有效分配資源。



2.市場綜效(Market synergy)

併購可通過提升品牌知名度及市佔率等使企業提升競爭力，從而有更大的市場力量及議價能力。

3.財務綜效(Financial synergy)

可藉由多角化經營分攤風險，也可降低資金籌措成本。Lewellen (1971)即提出可通過併購降低公司倒閉之風險，故債權人會更加願意提供較低利率之借款資金。

2.1.4 成功及失敗因素歸納

Moritz (2022)回顧多篇和併購成功因素相關的文獻，整理出 69 篇文獻中最常提及的成功因素，本研究進一步歸納整理，如表 2-2 所示。和公司治理相關的為管理者的領導力與經驗以及組織的持續學習能力。和併購流程相關的，需要規劃好整個併購案以及在併購後深入進行整合，也需要有清晰的策略、願景、目標及可持續進行調整的計劃。

表 2-2 併購成功因素歸納

相關構面		併購成功因素
公司治理		管理者高情商，受到信任，有領導力、經驗豐富
		對於變化是開放的，考慮環境變化，組織有持續學習能力
併購流程	併購前	外部顧問客觀性
		文化部分盡職調查
	併購後	整合團隊來自併購方和被併購方
		有知識交流與移轉
		留住關鍵員工
		注重文化融合，讓員工有身份認同

資料來源：Moritz (2022)，本研究整理

在 Moritz (2022)的研究中，也整理出 69 篇文獻中最常提及的失敗因素，本研究進一步整理如表 2-3 所示，和公司治理相關的主要有管理者的過度自信例如高估自己的管理能力以及對目標公司過高預期等，相關員工的敵對情緒也會影響併購案的進行。在併購流程相關的失敗因素中，併購前的盡職調查以及併購後的整合

都會影響併購的結果。

表 2-3 併購失敗因素歸納

相關構面		併購失敗因素
公司治理		管理者過度自信、缺乏經驗
		公司人員的敵對情緒
併購流程	併購前	盡職調查不詳盡
	併購後	低估社會問題文化衝突
		策略方向錯誤
		糟糕的整合規劃及實行
		人員整合

資料來源：Moritz (2022)，本研究整理

第二節 全通路

2.2.1 多通路定義

Leslie Hand & Bob Parker(2009)指出全通路(Omni-Channel)的概念由多通路(Multi-channel)發展而來。多通路為零售商有多種通路可以銷售商品或者提供服務給消費者。Neslin et al.(2006)將多通路管理定義為設計、發展、協調、評估不同的通路去提升客戶價值。因此，他們將通路視為客戶接觸點，或者是公司和客戶互動的媒介。

2.2.2 全通路定義

Rigby (2011)定義全通路：全通路零售模式下商家可以通過無縫隙的通路來接觸消費者並與其互動，例如：網站、行動裝置、實體店鋪、電視、社群軟體等。並且 Rigby 指出如果傳統業者沒有改變觀念，整合不同通路達到無縫隙的模式，就會很快被淘汰。Verhoef et al.(2015)認為全管道零售旨在為消費者提供無縫、一致和更可靠的服務。

2.2.3 全通路與多通路之比較

Verhoef et al.(2015) 整理之前的文獻繪製出全通路與多通路比較的表格，通過

比較通路焦點、通路範疇、通路區隔、品牌與顧客之間的關係、通路管理目標這五個構面去分析其差異。具體比較結果如表 2-4 所示。

表 2-4 多通路與全通路比較

	多通路	全通路
通路焦點	限於通路之間互動	還通過媒體進行傳播
通路範疇	實體商店、網站、直銷	除多通路有的還包括行動裝置、社群媒體
通路區隔	通路之間沒有重疊	整合的通路，提供無縫服務
品牌與顧客之間的關係	關注通路	上升至品牌
通路管理	單獨通路	跨通路

資料來源：Verhoef et al.(2015)

通過比較可知，多通路和全通路對於消費者體驗而言有巨大的差異，其所採用的行銷方式也有所不同。

2.2.4 全通路零售的分類

Bell et al.(2014)提出四種實現全通路零售的選擇，按照實現交易的方式和訊息傳遞方式分成四種，如圖 2-2 所示。

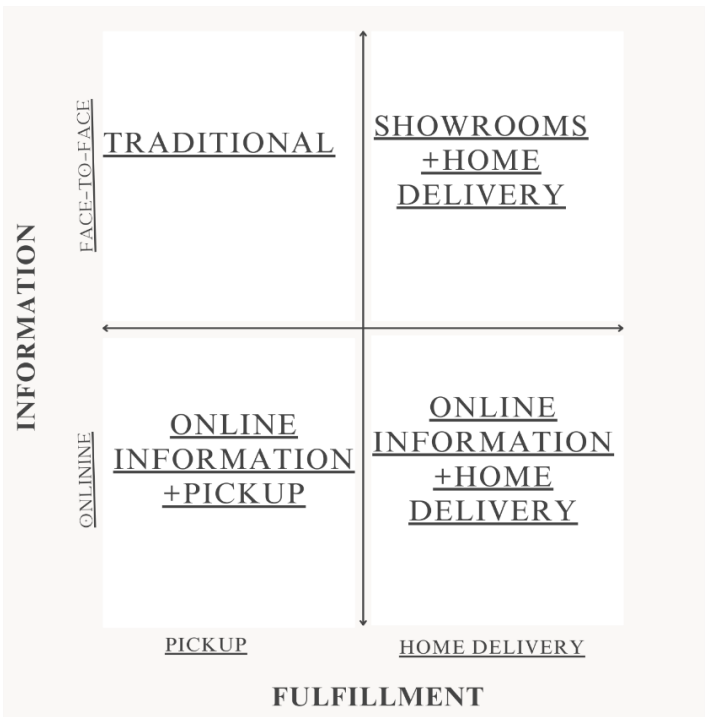


圖 2-2 全通路零售的分類

資料來源 Bell et al.(2014)

橫軸為實現交易的方式，分為消費者自取或者商家寄送。對於消費者來說可能有不同的優劣勢，如果是自取，優勢為不需運費及等待，但會花費交通費用。對於零售商，如果要自取，商店需要有足夠空間去擺放庫存，這些會增加成本，且需準確預測不同產品的需求，如果是寄送則可適用於SKU較多的公司，更利於管理庫存。

縱軸為訊息傳遞的方式，分為線上和線下。適合線上傳遞訊息的產品需要包含少量非數位的訊息：例如材質、味道等。線下則反之，但商家需注意消費者在線下接收訊息，但在線上以較便宜的價格從競爭對手處購買。

Author Bios(2021)分析這四種分類的各項成本（存貨、設施、運輸、人力）以及商品從需求的不確定性(demand uncertainty)、價值與重量或體積之比(ratio of value to weight or volume)、包含訊息之複雜性(complexity of information)這三個維度去切分，得出不同分類下適合販售的商品特徵。

1.傳統零售通路(traditional retail channel)：

其運輸成本最低，適用於價值與重量比低，需求較容易預測之產品，例如：牙膏、尿布等。

2.有展示通路，並且商家寄送>Showrooms + Home Delivery)：

其運輸成本高，其他成本偏低。適合包含較多訊息，需求難預測且價值與重量比較高的產品，並且顧客願意承擔較長的等待時間，例如時尚產品、訂製西裝等。只要顧客願意等待產品，零售商也可以以原材料的形式保持庫存，有較低的設施的成本，甚至在低成本的地方生產產品。

3.線上且商家寄送(Online Information + Home Delivery)：

運輸成本高，其他成本低。適用於包含較少訊息，需求低但有持續需求的長尾產品，例如書。但通過虛擬實境等技術，線上販賣會對資訊複雜的昂貴產品具有更高的適配性，使其具有更大的價格競爭力。

4.線上且自取(Online Information + Pickup)：

和商家寄送相比，有價格上的優勢，適用於包含較少訊息，且消費者對於價格敏感性較高的商品。這種方式有較低的運輸成本和較低的包裹盜竊機會，補充了商家寄送的通路。例如沃爾瑪等會採用實體商店作為提貨點，會省去設置提貨點的成本。



公司的成功與否將取決於能否快速闡明每個通路的優勢是來自於服務還是價格，並匹配每個通路的優勢與每個產品的特點來滿足顧客的需求。

2.2.5 全通路整合

1.全通路整合三大構面

Milan Jocevsk et al.(2019)歸納出全通路整合的三大構面，這三大構面標誌著零售管道的成功協調和整合，使向全通路零售過渡，這三大構面分別為：無縫的顧客體驗(seamless customer experience)、綜合數據分析(integrated data analytics)、有效的供應鏈和物流(effective supply chain and logistics)。

為了適應不斷變化的消費者行為，創造一個無縫的消費者體驗已成為全通路零售的核心。而零售商也需要通過不同的通路去使用消費者資料進行分析，並最終滿足消費者的靈活的運輸偏好，從而增強了無縫的客戶體驗。

2.全通路整合具體方式

整合的具體方式 Lee(2020)有提到，主要分為六種，分別為：整合推廣(Integrated promotion)、整合交易信息(integrated transaction information)、整合商品及定價信息(Integrated product and pricing information)、整合信息的獲取方式(integrated information access)、整合訂單完成(Integrated order fulfilment) 及整合客戶服務(Integrated customer service)。以下分別闡述其具體意涵。

(1)整合推廣：

行銷支出的金額對消費者的積極態度有很大的影響。綜合推廣可以提升電子商務銷售和店內銷售，而網路搜索廣告和顯示相關廣告的混合提供了很大的行銷協同作用，整合推廣增加了對整合溝通努力的需求，可以提高客戶的參與度，整合推廣意圖在確保消費者能在每個接觸點都感受到同樣的高價值產品或服務。

(2)整合交易信息

消費者對於於不同通路購買和退回商品的需求需要被滿足，也需要確保商品是可以購買的、滿足不同的交期、記錄正確的交易信息，故整合交易工具是必要的。

(3)整合商品及定價信息

消費者可以從不同通路購買到商品，對於商品的具體信息以及價格通常非常謹慎。關於商品描述及數據等不管在哪個通路都需要有一致性，而整合定價利於消費者進行快速的訊息檢索，提升滿意度。



(4)整合信息的獲取方式

消費者期待免費、方便的資訊獲取。整合信息獲取，讓消費者可以了解到多元通路的訊息，這會使消費者會增加購物的意願。

(5)整合訂單完成

訂單完成的整個流程如果完成較好可以讓消費者信任，建立良好的關係，反之，如果訂單出現問題，消費者的不滿情緒則可能會上漲。

(6)整合顧客服務

消費者需要聯繫零售商，包括尋求資訊、諮詢建議和確保產品的可用性，零售商需要有效地管理和整合的顧客服務運營。更多地與消費者建立連接將有助於滿足不同需求。因此，不同的接觸點都需要對消費者進行支援。此外，為了促進客戶服務，必須準備好退貨物流能力。大多數消費者要求簡單方便的退貨服務，這對於客戶服務至關重要。

第三節 零售業

2.3.1 定義

Jinkook Lee and Maria Vryza (1994)認為零售有一個被普遍接受的定義：零售是指向最終消費者銷售產品和服務的一系列商業活動。無論誰銷售（零售商、製造商或經銷商）；商品或服務如何銷售（通過個人、郵件、電話或自動售貨機）；或在哪裡出售（在商店裡、在街道上或在消費者家中）。

在中華民國統計資訊網中 110 年 1 月修正的行業統計分類零售業被定義為一個通過商店、攤位以及其他非店面設施如互聯網向家庭或公眾銷售新舊有形商品的行業。零售業包含綜合商品零售業、食品、飲料及菸草製品零售業、布匹及服飾品零售業、家用器具及用品零售業、藥品、醫療用品及化粧品零售業、其他非店面零售業等。其中，綜合商品零售業為從事以非特定專賣形式銷售多種系列商品之零售店，包括連鎖便利商店、百貨公司、超級市場等。

而中國大陸在中華人民共和國民政部發佈的國民經濟行業分類中也有類似對於零售業的定義和分類。在其報告中零售業泛指百貨商店、超級市場、專門零售商店、品牌專賣店、售貨攤等主要面向最終消費者的銷售活動，以互聯網、郵政、電話、售貨機等方式的銷售活動，還包括在同一地點，後面加工生產，前面銷售的

店鋪（如點心麵包店）；零售業按銷售管道分為有店鋪零售和無店鋪零售，其中有店鋪零售分為綜合零售和專門零售。綜合零售包含百貨、超級市場、便利店等。

2.3.2 特性

Barry Berman and Joel R. Evans(2001)指出零售業有三大特質：

1. 單位交易金額小：和製造業相比，零售業的單位金額教學，故需要做推廣活動，吸引大量人潮，以提升營業收入。
2. 衝動性消費：因單位交易金額小且常做促銷，故消費者易衝動消費。
3. 店鋪品牌重要：店鋪品牌涉及產品組合、產品品質、營業時間等是吸引消費者的重要因素。

2.3.3 綜合零售業主要業態比較

本研究參照中華民國統計資訊網，綜合零售業主要分為便利店、百貨公司、超級市場、量販店，並參考文獻對這四種業態進行分析與比較。整理出以下表格，如表 2-5 所示。

從不同業態規模進行比較。便利店的規模最小，而百貨公司和量販店的規模最大，超級市場的規模大於便利店。這種規模的差異和其主營產品有關，便利店的主營產品主要是給消費者提供便利的商品，例如即食食品、菸酒飲料、休閒食品和日常生活用品等，而超市除了日用品之外還包含較大規模的生鮮類產品，生鮮品類對於超市業態有重要的意義。量販店和超市類似但可以提供全面的產品，更全面的滿足消費者日常生活的需求。百貨公司較不同，是因為其還包含服飾以及美妝等，超市也可能包含在其中。

規模和主營產品也會影響到不同業態的位置，例如便利店販售便利型日用品，規模小，故其位置在近社區服務半徑步行就可以到達的範圍。營業時間也通常全年無休以滿足附近的消費者。而百貨公司除販賣產品之外還兼具飲食娛樂的功能，故其主要位於市中心。量販店通常離市中心較遠是因為其規模較大，土地取得不易，且販賣的產品同質化較高，單價較低。

不同業態的特質也相差較多，便利店主要目的為滿足顧客即刻所需，故會提供一些自助設備、例如微波爐及咖啡機等，也會有代收賬款的服務。百貨公司因為其販售產品差異性較大故會分部門辦理結賬作業。而量販店和超級市場比較而言雖

然都是滿足日常生活所需的商品但量販店結合倉儲與賣場一體，顧客可一次性購齊。

表 2-5 綜合零售業業態比較

	規模	主營產品	位置	特質
便利店	小	便利型日用品、鮮食等	近社區	除便利型商品之外還提供代收帳款等服務以滿足顧客即刻所需
百貨公司	較大	綜合商品包含服飾及美妝等	主要位於市中心	分部門辦理結帳作業之行業
超級市場	中	日用品及生鮮	近社區	主要提供滿足日常生活所需的商品
量販店	較大	日用品、家電、生鮮等	通常離市中心較遠	結合倉儲與賣場一體，顧客可一次性購齊所需商品

資料來源：本研究整理中華民國統計資訊網、中華人民共和國民政部發佈的國民經濟行業分類

本研究亦發現中國大陸便利店和量販店的特質與台灣略有差異，台灣的便利店包括代收帳款等滿足顧客即刻所需之服務，但中國大陸之便利店主要以販售便利型的商品為主。中國大陸較少出現量販店這一詞彙，以倉儲會員店來代指量販店，亦強調面積大，銷售品項多。

第三章、零售業產業分析



在文獻回顧中，本文對於零售業的不同業態進行分析和比較，此章節先對於不同市場零售業的發展與現況做一個整體的概述，再採用以 1990 年代提出，以波特於 1979 年提出的五力分析架構（Porter five forces analysis）為原型，Andrew S. Grove 在 1996 年提出的增加互補品的影響這第六力的六力分析架構去分析綜合零售業的競爭環境。六力分析的基本要素分別供應商議價能力 (Supplier Power)、購買者的議價能力 (Buyer Power)、替代品的威脅 (Threat of Substitutes)、潛在進入者的威脅 (Threat of New Entry)、現有競爭對手的威脅 (Rivalry across Existing Competitors) 以及互補品的影響 (Complementary Products)。

第一節 中國大陸市場

3.1.1 中國大陸零售市場發展與現況

中國零售業從改革開放後的快速發展以及過度膨脹到例如沃爾瑪、家樂福等外商在 1990 年代進入中國，再到 2000 年之後電子商務發展至成熟經歷了漫長又曲折的過程。2016 年 10 月的阿里雲棲大會上，阿里巴巴集團創始人馬雲在演講中第一次提出了新零售，「在未來的十年甚至二十年，沒有電子商務這種說法，只有新零售。」這標誌著中國零售市場進入全通路的新篇章。後文聚焦近十年的中國零售市場，做一個較詳細地說明。

1. 實體零售業與網路零售業的發展

如圖 3-1 所示，為由國家統計局統計的 2012-2022 年中國社會消費品零售總額的資訊，其中社會消費品零售總額是指企業（單位、個體戶）通過交易售給個人、社會集團非生產、非經營用的實物商品金額，以及提供餐飲服務所取得的收入金額。自 2012 年至 2018 年，中國社會消費品零售總額持續上升但增速減緩，增速由 2012 年的 16.1% 掉落至 2018 年的 3.14%。2020 年，中國新冠疫情爆發，零售消費遭到較大衝擊，社會消費品零售總額全年與 2019 年相比下降 3.9%。2021 年，疫情影響降低，消費復甦，社會消費品零售總額同比大幅增長 12.5%。2022 年以來，疫情多次反覆，受收入水準下降，社會消費品零售總額同比略微下滑，下降 0.3%。

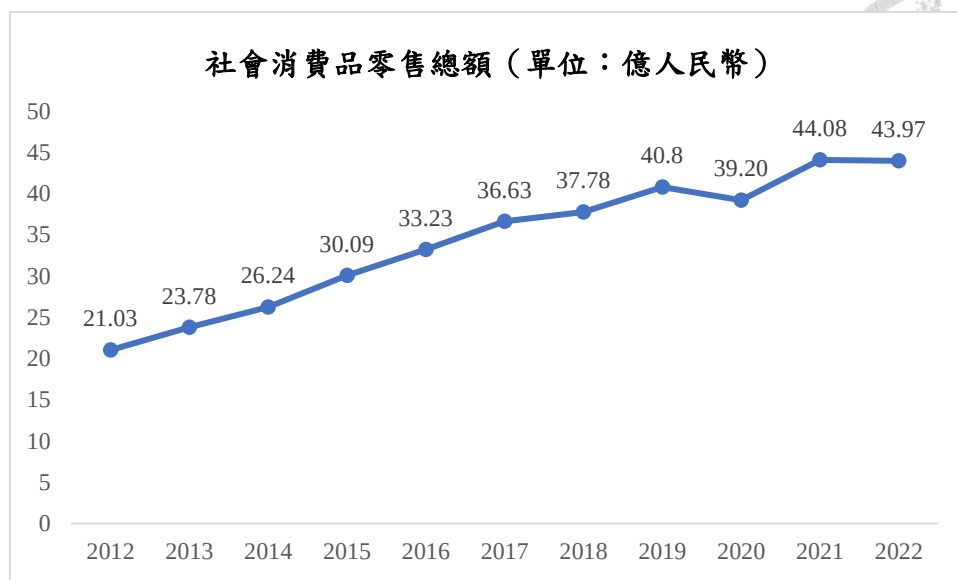


圖 3-1 中國市場社會消費品零售總額

資料來源：中國國家統計局 2012 年至 2022 年資料

因為零售業和總體經濟息息相關，故本研究亦分析中國該時期的總體經濟指標，去深入分析社會消費品零售總額變動的原因。如圖 3-2 及圖 3-3 所示。圖 3-2 是 2012 年至 2022 年的中國國內生產總值及成長率，可以得出結論，雖然在該階段國內生產總值有增長的趨勢，但成長率有波動，2021 年的成長率最高，為 12.57%，但到 2022 年便跌落至 5.82%。而圖 3-3 為中國居民平均可支配收入與消費價格增長幅度的對比。居民可支配代表收入為居民最終用於消費及儲蓄的總和，消費價格增長幅度為消費者物價指數的變化，此指標直接影響顧客的購買力。分析圖 3-3 可知，居民收入成長率整體有下降的趨勢，但消費價格穩定成長，兩者在 2018 年有過交叉，出現人均可支配收入增長率小於消費價格增長的狀況。

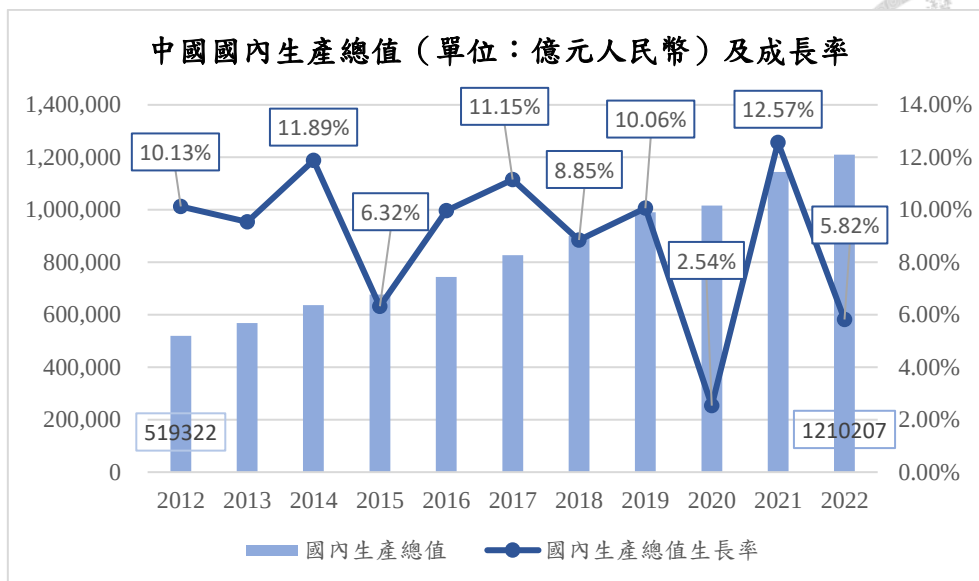


圖 3-2 中國國內生產總值及成長率

資料來源：中國國家統計局 2012 年至 2022 年資料

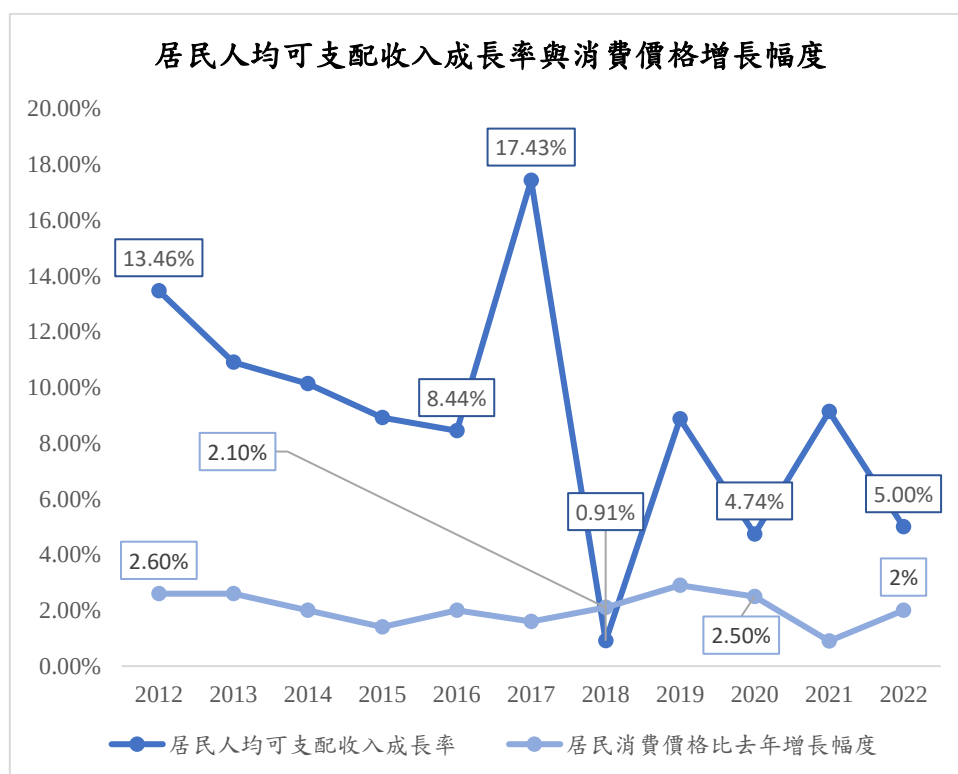


圖 3-3 中國居民人均可支配收入成長率與消費價格增長幅度

資料來源：中國國家統計局 2012 年至 2022 年資料

故綜上分析可知，中國的國民經濟以及人均可支配收入的成長率遇到一定的阻力，但消費價格持續增長，這些趨勢會抑制零售業的增長。

而分析網路零售業，根據中國國家統計局的定義，網上零售額：是指通過公共網路交易平臺（包括自建網站和協力廠商平臺）實現的商品和服務零售額之和。商品和服務包括實物商品和非實物商品（如虛擬商品、服務類商品等）。社會消費品零售總額包括實物商品網上零售額，但不包括非實物商品網上零售額。如圖 3-4 及圖 3-5 所示，自 2015 年實體物體網上零售額逐漸上升，但同樣趨勢減緩，網路零售額佔比整體呈上升趨勢，在 2022 年佔到了幾乎 30%。

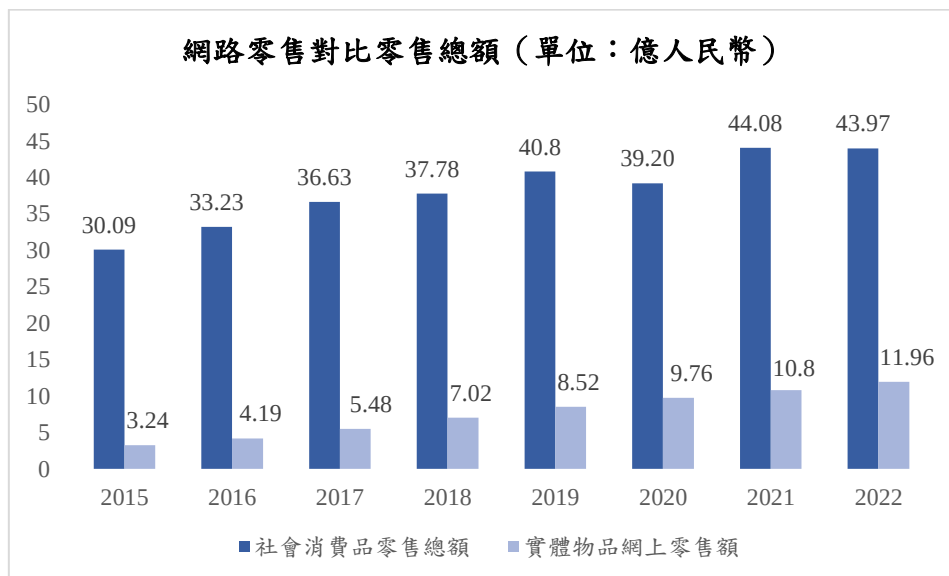


圖 3-4 中國市場網路零售對比零售總額

資料來源：中國國家統計局 2015 年至 2022 年資料

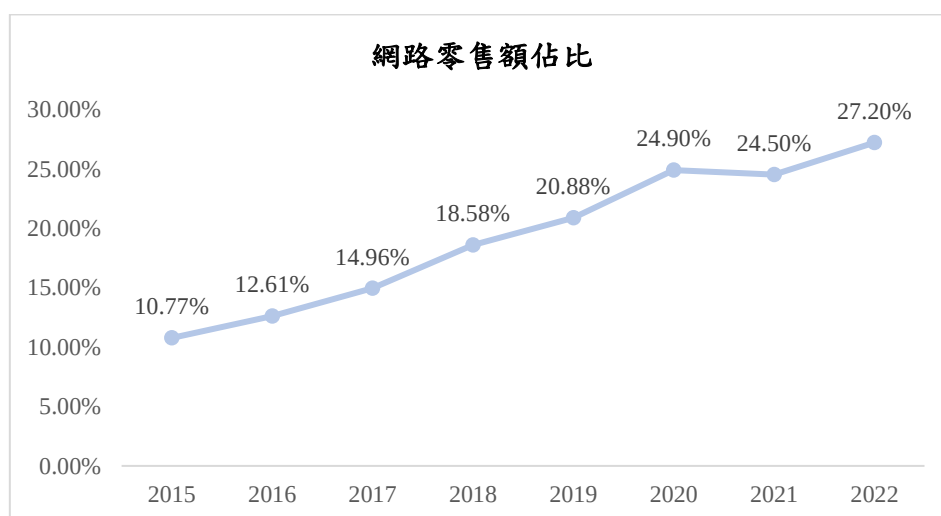


圖 3-5 中國市場網路零售額佔比

資料來源：中國國家統計局 2015 年至 2022 年資料

2. 中國零售業消費者形態

觀察圖 3-6 及可知，中國城鎮居民比例在 2012 年至 2022 年有所增長，但農村居民仍然佔有一定比例，在 2022 年有近 35%，且因為中國人口基數龐大，故農村人口數量較多。而進一步比較城鎮居民和農村居民的可支配收入如圖 3-7 所示，可知，在 2012 年至 2022 年，城鎮居民和農村居民的可支配收入一直保持著較大的差異，在 2012 年，城鎮居民的可支配收入約為農村居民可支配收入的 3.4 倍，而 2022 年約為 2.4 倍。

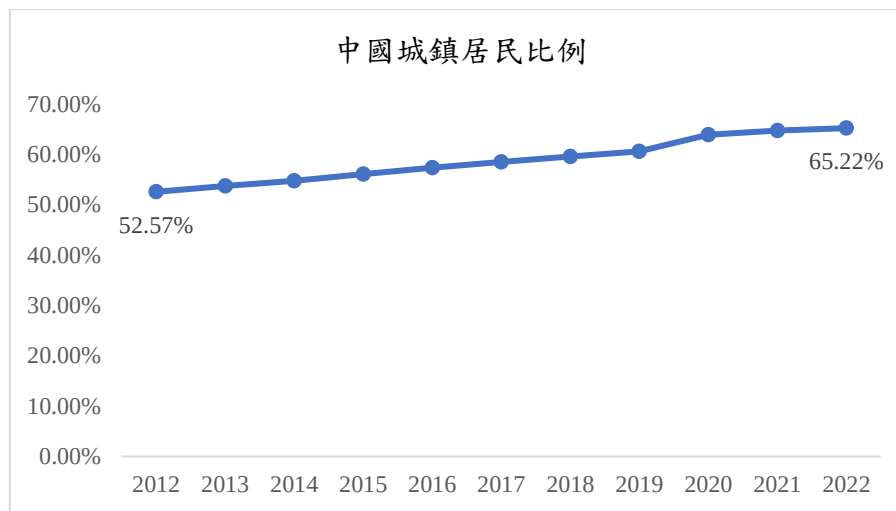


圖 3-6 中國城鎮居民比例

資料來源：中國國家統計局 2012 年至 2022 年資料

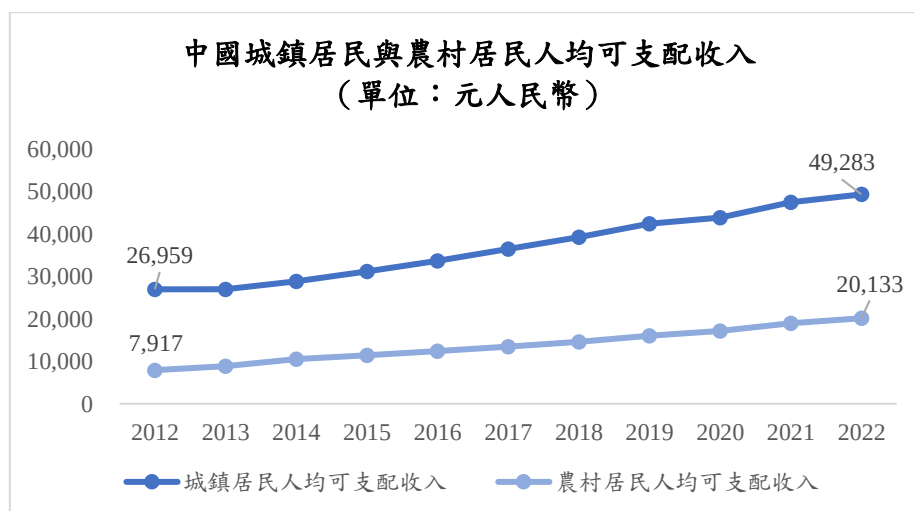


圖 3-7 中國城鎮居民與農村居民人均可支配收入

資料來源：中國國家統計局 2012 年至 2022 年資料

因為人口基數大，貧富分佈不均，這造成了中國零售業消費者形態的差異化，綜合尼爾森 NIQ 2023 消費者洞察與展望報告、2023 麥肯錫中國消費者報告、Deloitte 2023 中國消費者洞察和市場展望，可以總結出中國消費者的特質。

(1)價格敏感度低和高的消費者同時存在

在 NIQ 的報告中提到，有兩類消費者，一類為悠然自若型，另一類為精打細算型，均佔比近 30%。悠然自若型消費者對於自己預估收入較為樂觀，價格敏感度低，重視產品的品質以及帶來的附加價值，希望消費可以帶來精神上的滿足。而精打細算型消費者對於價格敏感，會期待通過資訊的收集而對於不同通路的價格進行比較，並有收集折扣資訊，以及購買更大包裝等行為。

(2)傾向選擇本土品牌

在麥肯錫的報告中提到，中國消費者偏愛本土品牌，該現象不僅僅出自於愛國情懷，也是因為，本土品牌更貼近消費者的需求，更具有性價比。

(3)擁抱科技與創新

科技迅速發展，對於物流設施的建設以及平台的搭建有重要的作用，在科技的支撐下，Deloitte 的報告中提到，中國消費者對於新科技展現出好奇心與接受度，樂於享受科技帶來的便利。

3. 中國零售業發展趨勢

中國零售業的發展趨勢整體較依賴於網絡的快速發展，以及因為疫情使消費者有不同的消費習慣，本研究整理出兩個趨勢，分別與即時零售與社群零售相關，以下詳細說明其意涵。

(1)疫情催生即時零售業

在中國連鎖經營協會 2022 年發佈的報告中，對於即時零售有較詳盡的解析。在此報告中，即時零售被定義為一種新的零售形式，基於實體供應鏈，提供即時履約和配送，為消費者提供更高便利性和時效性的商品送達服務。和餐飲外送相比較而言，此種零售業態包含更多的 SKU 種類，不僅僅限於生鮮，還包含日用消費品等多種品項，且訂單較分散非大規模採購，故此種業態的複雜度也更高，需要確保線上線下庫存同步、售後退換等。

即時零售分為兩種模式，一種是平臺型，另一種是自營。平臺模式是一種輕資產運營模式，本身不直接擁有商品。平臺電商僅管理線上流量和物流配送能力，無

需大量資金投入建設線下實體網點，也不需購買運營商品，這使得市場擴展變得更加迅速。因此，平台模式擁有大量 SKU，其商品種類涵蓋了糧油副食、休閒食品、生鮮果蔬、手機數碼、醫藥健康、個護美妝、鮮花、蛋糕、服飾、家居和小型家電等多種品類，代表有美團閃購、京東到家等。自營模式一般包含門店與前置倉，一般前置倉位於居民區或者市中區區域，需要進行良好的商品以及庫存管理。這種模式的主要代表有盒馬鮮生、沃爾瑪超市。

即時零售以其快速配送而著稱。從消費者在線下單到商品送達消費者手中的時間通常控制在 1 小時以內，而在大多數情況下，可以在 30 分鐘內完成。這相對於傳統的電子商務平台或實體零售店提供了顯著的優勢。

(2) 社群零售發展迅速

隨著抖音、小紅書等軟體的風靡，大量的流量，可以發佈短視頻的平台特性，讓社群軟體成為零售業的一個新的主戰場。並且可以結合直播帶貨、達人推薦等方式，讓消費者更好的去了解產品的特徵。總體而言，社群零售是一種主要依託於線上的銷售模式，結合社群軟體和電子商務，通過社群的互動和人與人之間的關係擴寬銷售的通路。

由網經社電子商務研究中心發佈的 2022 年中國直播電商市場數據報告中可知，2022 年直播電商行業企業數量達 1.87 萬家，比 2021 年增長 17.61%，而直播電商滲透率（直播電商滲透率=直播電商交易規模/網路零售交易規模）在 2022 年達 25.3%，增長率為 40.79%。網經社所發佈的直播電商二十強中，不止有淘寶、京東、拼多多這種網購平台，抖音、小紅書也名列其中。該榜單通過企業資訊，包括平臺規模、GMV（商品交易總額）、利潤、估值、月活、APP 下載量等硬性指標以及行業影響力等指標綜合評估而成。其中抖音的賣貨形式為短視頻與直播結合，而小紅書為筆記與直播結合的形式。

3.1.2 中國大陸市場綜合商品零售業六力分析

1. 供應商的議價能力

供應商議價能力是指供應商對零售業的影響力。這包括供應商的數量、供應商的集中度、供應商所提供產品的替代性等。

本研究將綜合零售業中的主要業態分開進行討論，整理成表格如表 3-1 所示。



(1)便利店業：

本研究參照中國連鎖經營協會統計的 2022 年便利店暢銷品名單，此數據來自於 51 間連鎖便利店，共計門店數約 7.4 萬。該表格列出整體銷售額在前 100 的食品類商品，並按照休閒食品、飲料、水、牛奶等分類，亦列出整體銷售額在前 56 的非食品類商品，並按照牙膏紙巾等分類。此外，鮮食類，則統計出覆蓋五個不同便利店的品牌。

本研究整理發現，在食品類商品中，休閒食品類單品進入前一百的只有洽洽，其競爭對手如三只松鼠的主要銷售通路並非便利店，有自己的門市，2022 年線上銷售額超過 65%，故可知供應商的議價力較高。飲料、水及乳製品，上榜的公司有 23 間，其中農夫山泉有超過十個商品進入榜單：例如農夫山泉礦泉水、東方樹葉、茶π等。可口可樂及娃哈哈亦有超過 5 個商品進入榜單，可知供應商分佈較為集中，此品類供應商議價力較高。

在日用品類的銷售額前 56 個商品中，有 12 個來自於恆安集團，代表品牌為七度空間和心相印，主要販賣衛生用品以及紙巾。此外尤妮佳（衛生用品）以及好來（牙膏），P&G（洗髮精）的商品均多次入榜。可知供應商較為集中，且有一定知名度，此品類供應商議價力較高。

而鮮食的供應商有一定的集中度，例如關東煮只有三間公司覆蓋超過五個不同的便利店，分別為：德滿分、鼎味泰、百洋。但整體規模較小，提供的產品可替代性較低，且便利店在此品類上欲發展自有品牌以達成差異化，故此品類供應商議價力中等。

在便利店所提供的不同品類中，僅僅鮮食類的供應議價能力中等，其他品類的供應商議價能力較高，故整體而言，在便利店業態，供應商的議價力較高。

(2)超市和量販店業：

超市和量販店業所販賣的產品類別相似，和便利店相比，休閒食品、日用品有相似的供應商，但因超市和量販店的供應商數量更多，故供應商的議價力較便利店低。

按照商品種類細分，參照 2022 年中商情報網的中國休閒食品產業的分析報告，該報告指出，中國休閒食品市場集中度較低，市場份額佔比最高為旺旺(6.2%)，其次為百事(5.5%)，三只松鼠、洽洽食品以及良品鋪子緊隨其後，市佔率分別為 3.8%，

3.8%，3.7%。這幾個品牌市佔率相差不大，且數值較小，可知該市場較競爭，但三隻松鼠、良品鋪子的主要銷售通路均在網路及實體的自有店鋪，故不把其視為超市及量販業的主要供應商。超市及量販業的主要供應商為旺旺、百事、洽洽，雖然休閒食品市場競爭較激烈，但供應商的產品有一定知名度，且替代性較低，故供應商的議價力中等。

飲料部分，在歐睿國際 2022 年發佈的報告中，指出，中國飲料市場細分規模包裝飲用水佔接近 60%，其次為碳酸飲料 14.15%和即飲茶 13.92%。根據智研諮詢。2022 年包裝引用水市場，農夫山泉佔比 26.4%，其次為華潤怡寶 20.9%，前兩名的品牌市佔率相加接近 50%。而碳酸飲料市場，根據尚普諮詢，可口可樂及百事可樂，佔據近 90%的市場。即飲茶市場也較為集中，top8 佔據近 80%的市場，例如康師傅和統一等品牌。故飲料市場，供應商較集中，產品差異性較大，供應商議價力較高。

乳製品中國市場是呈寡佔，市場集中度較高，根據中商產業研究院的報告伊利和蒙牛的市佔率均超過 20%，在 2022 年分別為 24.2%，21.3%。故該品類，供應商的議價力較高。

超市和量販店的生鮮部分可能有多種方式進行採購，例如直接從農田採購、批發市場購買、聯繫蔬果供應商購買等，供應商較分散產品替代性較低，供應商議價力低。

日用品部分，根據華經濟產業研究院的整理，2022 年，中國紙巾行業市場份額最高的是心相印(9.5%)，其次是維達(9.4%)潔柔以及清風市佔率也超過 5%，分別為 5.5%以及 5.3%。女性衛生用品市場，前五大品牌合計市佔率 34.6%，由高到低分別為蘇菲、七度空間、護舒寶、高潔絲、ABC。根據關研報告網發佈的洗髮護髮用品市場分析報告，2022 年 P&G 市佔率佔比 33.5%，聯合利華 10.9%，歐萊雅 8.0%。故日用品有一定的市場集中度，但由於超市及量販店 SKU 數眾多，供應商的議價力中等。

整體而言超市和量販店供應商的議價力低於便利店，但由於大部分產品還是具有一定的品牌效應和市場集中度，故供應商的議價力中等偏高。

(3)百貨公司業：

百貨公司業和其他業態相比，較特別的品類為服飾及化妝品，在新浪財經發佈

的 2022 年中國購物中心銷售額排行榜 Top50 中，前三名分別為北京 SKP，南京德基廣場，北京國貿商城，銷售額均超過 200 億人民幣，北京 SKP 達到 230 億人民幣。該三間的定位都是高端百貨公司，所販售的產品也幾乎都為國內外的知名品牌，例如化妝品類的蘭蔻、雅詩蘭黛、DIOR，這些品牌在中國的高端化妝品市場市佔率為前三名，市佔率加總為 19.7%。箱包高端品牌的部分，根據華經產業研究院 2022 年產出的報告 LV 和 GUCCI 佔比均為 3.8%，其次是 CHANEL 2.8% 和 COACH 2.0%。體育服裝的部分，在前瞻產業研究院發佈的報告中指出，2021 年 Nike 市佔率為第一名佔比 19.1%，阿迪達斯位居第二佔比 14.6%，安踏和李寧緊隨其後佔比 9.3% 及 8.2%。但這些品牌可能會有專營店鋪，並且有較高的知名度，故百貨公司的供應商議價能力較高。

以綜合商品零售業去分析，如表 3-1 所示，可知供應商的議價力雖然在不同業態有所差別，百貨公司最高，超市和量販店低於便利店，但整體來說還是有一定的議價能力。

表 3-1 綜合商品零售業不同業態供應商議價能力（中國市場）

綜合零售業態	商品分類	主要供應商	供應商議價力
便利店	休閒食品	洽洽	較高
	飲料、水及乳製品	農夫山泉、可口可樂、娃哈哈等	較高
	日用品	恆安集團、尤妮佳生活用品公司、P&G、好來等	較高
	鮮食	主要自營或者小規模供應商供貨	中等
超市、量販店	休閒食品	旺旺、百事、洽洽等	中等
	飲料、水	農夫山泉、可口可樂、百事可樂、康師傅等	較高
	乳製品	伊利、蒙牛	較高
	生鮮	直接從農田採購、批發市場購買、蔬果供應商	低
	日用品	維達、心相印、尤妮佳生活用品公司、P&G 等	中等
百貨公司	化妝品	蘭蔻、雅詩蘭黛、DIOR 等	高

資料來源：本研究整理



2.消費者的議價能力

消費者的議價能力指的是消費者的影響力。包括消費者的數量、購買力、需求強度以及對品牌和價格的敏感度等。本研究將綜合零售業按照主要業態進行消費者議價能力的分析。

便利店業：根據 KPMG 中國便利店發展報告，對於 72 個連鎖便利店的調查，在 2022 年會員的客單價約為人民幣 30 元，而非會員的僅僅為 18，故可知便利店業的客單價較低，是因為消費者的需求強度較高，因為需要購買日常生活中較急迫需要的商品，但商品的同質性較高，便利店分佈較廣，消費者的忠誠度較低。故消費者的議價能力中等。

超市業及量販店業：根據中國連鎖經營協會所發佈的 2022 年連鎖超市經營情況報告可知，其統計 106 間樣本，整體客單價約為人民幣 78 元，而超市的線下客單價約為人民幣 67 元，大型超市的線下客單價約為人民幣 90 元，可知其超市及量販店業客單價高於便利店業，因為消費者需求的迫切性低於便利店業，希望一站式購齊。且商品同質性較高，除會員制的量販店有一定的移轉成本外，消費者整體的移轉成本較小，價格敏感度高，忠誠度低，故消費者的議價力較高。

百貨公司業：百貨公司較前者差異較大，為商業的總合體，根據贏商網所統計的 247 間商場的銷售額，可知前三名的百貨公司銷售額均破百億人民幣，均為定位為高端路線的百貨公司，消費者的購買力較強，對於價格不敏感，且商品因為有品牌知名度而具有差異化，故消費者的議價力較低。

整體而言，超市及量販店的消費者議價能力最高，百貨公司的消費者議價能力最低，便利店位於兩者中間。

3.替代品的威脅

替代品的威脅是指其他產品或服務作為替代品選擇對於綜合零售業的影響力。這包括替代品的供應情況、價格、質量以及消費者對替代品的接受程度。在綜合零售業中，替代品為專營店例如休閒食品專賣店、家電專營店等等。

在中國市場休閒食品專賣店有：零食很忙、良品鋪子等眾多連鎖品牌，其中 2023 年零食很忙在中國已經突破 4000 間店，良品鋪子則是超過 3000 間。家電專營有蘇寧易購、國美電器等。其中零食很忙在 2022 年營收 64.45 億人民幣，根據中國連鎖經營協會 2022 年中國連鎖百強榜單，便利店業者全家的營收約為 73 億，

相比較可知該類專營店對於綜合零售業的威脅很大。

4.潛在進入者的威脅

潛在進入者的威脅是指新競爭者進入市場所帶來的威脅。包括市場准入障礙、新競爭者的資金實力、品牌認知度以及現有競爭等。綜合零售業因為現有市場競爭較激烈、需要一定的資金（例如土地取得、僱傭員工等）、需要和供應商建立良好的關係建構較完整的物流體系、仍然需要科技去構建商品資訊系統以及搭建消費者易於使用的線上平台，故有較高的進入門檻。但其他已經較成熟的他國業者仍可能擁有足夠的資金實力以及在他國運營的經驗，但礙於中國的國情，消費者對於本土品牌的偏好較為明顯，故他國的綜合零售業者進入較為困難。故整體而言，潛在進入者威脅較低。

5.現有競爭對手的威脅

現有競爭對手的威脅是其他競爭對手對企業的影響力。這包括競爭對手的數量、規模、市場份額以及他們的競爭策略。如果競爭對手擁有強大的市場地位，他們就可能地位對零售業造成競爭壓力，影響企業的市場份額和利潤。

由中國商業聯合會中華全國商業資訊中心發佈的報告可知自 2012 年至 2021 年，在零售百強企業中，前三名、前五名、前十名銷售規模佔百強銷售總額比均上升，2012 年，前三名佔比 24.5%，2021 年則佔比 76%，增長了超過兩倍，而 2012 年前十名佔比 49.5%，佔比不到一半，在 2021 年時，佔比達到 85.9%。這說明零售產業的集中度逐漸提升。圖 3-8 為中國零售業百強前三、前五、前十名銷售規模佔零售百強的比重，可以看出來，均有上升的趨勢。

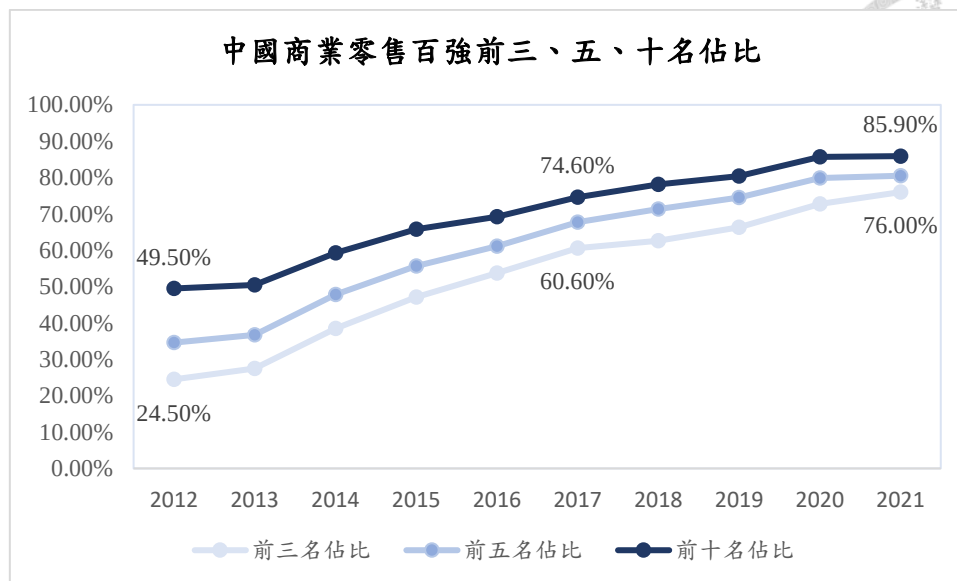


圖 3-8 中國商業零售百強前三、前五、前十名銷售規模占零售百強銷售的比重

資料來源：中國商業聯合會 2012 年至 2021 年資料

但將綜合零售業個業態拆分開，不同業態之間因為銷售的品類有重疊故存在較大的競爭，同業態直接也存在競爭。而百貨公司，因為其作為一個綜合的商業中心，販賣的產品和地位與便利店、超市、量販店有較大差異，且可能存在便利店或超市設置於百貨公司的狀況，故百貨公司與便利店、超市及量販店不是競爭關係。

本文參照市佔率整理出中國綜合零售業中存在相互競爭關係的便利店、超市、量販店該業態下，不同公司/品牌的市佔率，如表 3-2 所示。

便利店：根據中國連鎖經營協會 2022 年中國便利店銷售總額為 3824 億人民幣，以門市數量來說，美宜佳、易捷、昆崙好客排名前三，門市數分別為 30008，28006，20600 間，天福和羅森則和前三有較大的差距名列第四第五，分別為 6970 和 5641 間。按照銷售額分析，也有相同的排名，美宜佳市佔率為 10.2%，易捷 10.0%，昆崙好客 7.3%。

超市及量販店：根據 Kantar 的統計，2022 年，中國零售市場（包含超市及沃爾瑪大潤發等量販店）市佔率排名第一的為高鑫零售集團（大潤發）佔比 8.4%，其次為沃爾瑪和永輝集團佔比分別為 6.4%和 6.0%，華潤萬家集團佔比 4.9%緊隨其後，而物美及百聯集團市佔率分別為 2.9%和 2.3%，為第五名和第六名。

表 3-2 便利店、超市及量販店業代表性品牌及市佔率（中國市場）

	公司/品牌名稱	市佔率
便利店	美宜佳	10.2%
	易捷	10.0%
	崑崙好客	7.3%
超市/量販店	大潤發	8.4%
	沃爾瑪	6.4%
	永輝	6.0%
	華潤萬家	4.9%
	物美	2.9%
	百聯	2.3%

資料來源：中國連鎖經營協會、Kantar

綜上分析，整體而言，競爭者包含相同業態及不同業態的，數量較多，市佔率排名前面的公司佔比仍然很低，故雖然零售業的整體趨勢為集中度變高，但市場中存在的零售商數量較多，且不同業態品類有重疊，故現有競爭對手的威脅較大。

6. 互補品

因為綜合零售業業態較為複雜，故加入第六力互補品進行分析，互補品對於產業的影響的關鍵在於該產業對於互補品的關聯程度，而綜合零售業的互補品為網路零售。

NIQ 在 2022 年發佈的報告中稱線下實體零售佔比約 60%，還有 40% 來自於線上，包含傳統平台電商(29%)，微信小程序社交電商(7%)，社交及內容電商(2%)，線上線下結合新零售(2%)。故線上零售業佔有一定的份額，且例如微信小程序及社交電商以及新零售等仍有較大的成長空間。

在 2022 年，在中國連鎖經營協會發佈的報告中提到，其調查 65 個不同的便利店，涉及超過 15 萬間門市，發現 70.3% 的便利店線上銷售額比 2021 年更高。而在 2021 年中國連鎖經營協會發佈的報告中分析 60 個不同的便利店在 2016 年至 2021 年開通線上業務的狀況，如圖 3-9 所示，自 2016 年開始，開通線上業務的比例逐年增長，從 2016 年的 29% 增長至 2021 年的 88%。

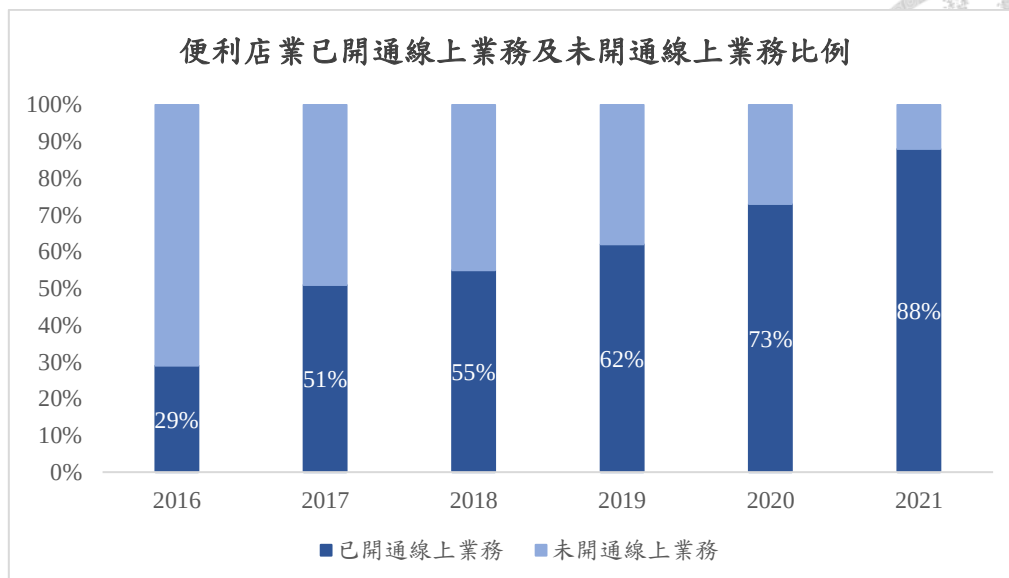


圖 3-9 便利店已開通線上業務及未開通線上業務比例

資料來源：中國連鎖經營協會 2021 年報告

而超市業及量販店業也有著類似的趨勢，在中國連鎖經營協會發佈的連鎖超市經營報告中提到超市 2021 年線上超市的佔比平均值為 9.0%，而大型超市為 7.6%，雖然數值仍較小，但觀察超市百強網路銷售佔比，可知自 2016 年起呈上升趨勢，如圖 3-10 所示。自 2016 年的 1.4% 上升至 2021 年的 6.5%

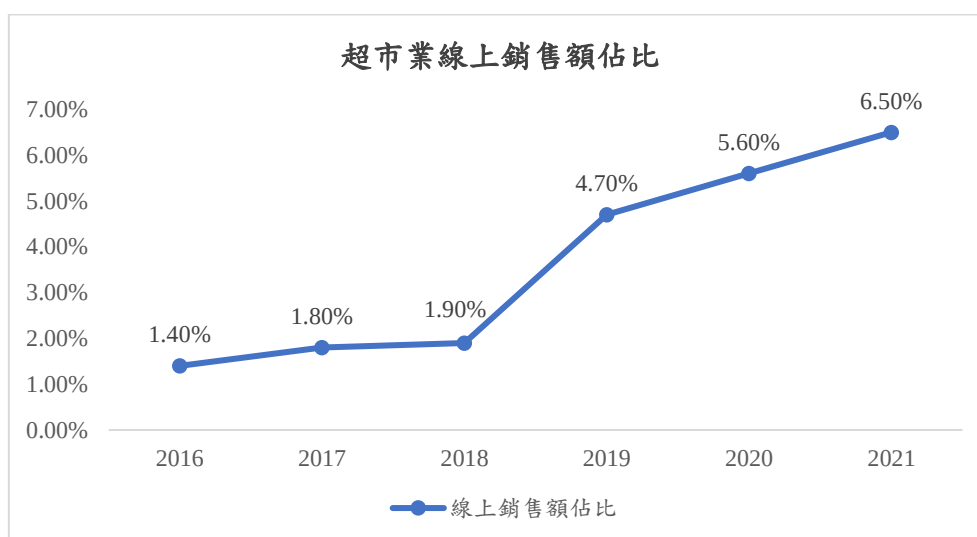


圖 3-10 超市業線上銷售佔比

資料來源：中國連鎖經營協會 2021 年報告

可知，開通線上業務是一種綜合零售業的趨勢，可以幫助業者突破銷售的瓶頸，進一步獲利。故發展線上零售刻不容緩，且對於提升競爭力有重要意義。

3.1.3 總結

2022 年中國連鎖經營協會發佈的連鎖超市經營情況報告中，將上市的連鎖超市按照面積分為三類，社區超市(<2000m²)、超市(2000-6000m²)、大型超市(>6000m²)，其 2021 年毛利率平均分別為 17.9%，18.9%，19.2%，淨利率分別為 6.1%，3.8%，5.6%。而 2022 年中國連鎖經營協會發佈的便利店發展報告中對於 72 間便利店進行調查，2021 年毛利率平均為 25.5%，淨利率為 1.4%。可知綜合零售業整體淨利率較低，大型超市（量販店）業的毛利率及淨利率較超市要高，便利店業淨利率最低，但這幾種業態就獲利表現相差不大。

較低的毛利率與淨利率主要因為整體的市場成長受限，而產業內競爭激烈，消費者及供應商的議價力均較高，綜合零售業所販賣的產品同質性較高，亦會受到替代品的威脅，故業者只能削價競爭以贏得市佔率。

而聚焦至個案中被併購公司所在的量販店業，圖 3-11 為中國大陸市場量販店業六力分析結論的雷達圖。在此雷達圖中間的部分深藍色為量販店業，而其周圍淺藍色的部分代表互補品，互補品的關聯性較高。可知，供應商有一定議價能力，消費者的議價能力也較高，替代品以及現有競爭對手的威脅都較大，並且需要利用網路科技去發展線上零售，要維持市場的競爭力較難。

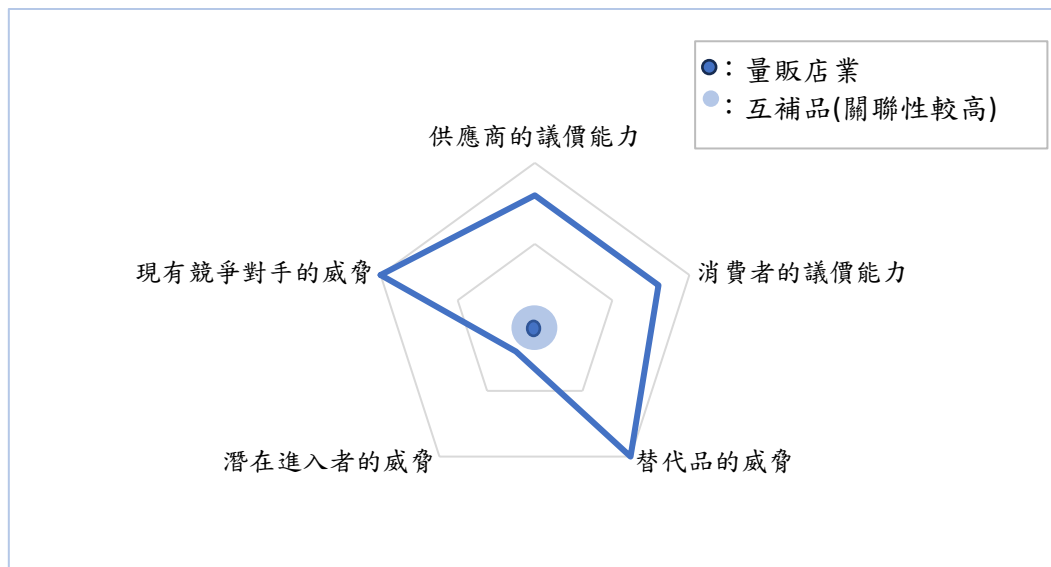


圖 3-11 量販店業六力分析（中國大陸市場）

資料來源：本研究整理

第二節 台灣市場

3.2.1 台灣零售市場發展與現況

台灣的零售市場由傳統小型市場開始初具規模，後來外資進入台灣，奠定了超市、量販店、百貨公司、便利商店等業態的基礎。例如：1978 年統一企將美國的 7-ELEVEN 引入台灣，1986 年味全集團與日本松清本店合資成立松青超市等。而台灣本土的公司也展現出非常強的競爭力，1988 年 OK 門市開幕，同年全聯成立，次年萊爾富門市開幕。台灣的電子商務在 2000 年之後有了一定的突破，在 2004 年至 2005 年間 Yahoo!奇摩購物中心、momo 購物相繼成立，而 2007 年，PChome 推出全球首創 24 小時到貨服務。

後文聚焦於近十年的台灣零售市場進行分析。

1. 實體零售業與網路零售業的發展

(1) 零售業分析

由台灣經濟部統計處的資料可以得到 2012 年至 2022 年的零售業營業額及其成長率，如圖 3-12 所示。在 2012 年至 2022 年期間，零售業營業額整體較平穩，其成長率有波動，而在 2021 年以及 2022 年的時候成長率最高達到 3.26% 及 7.43%，主要與疫情後國民經濟的恢復，通過發放五倍券刺激消費有關。



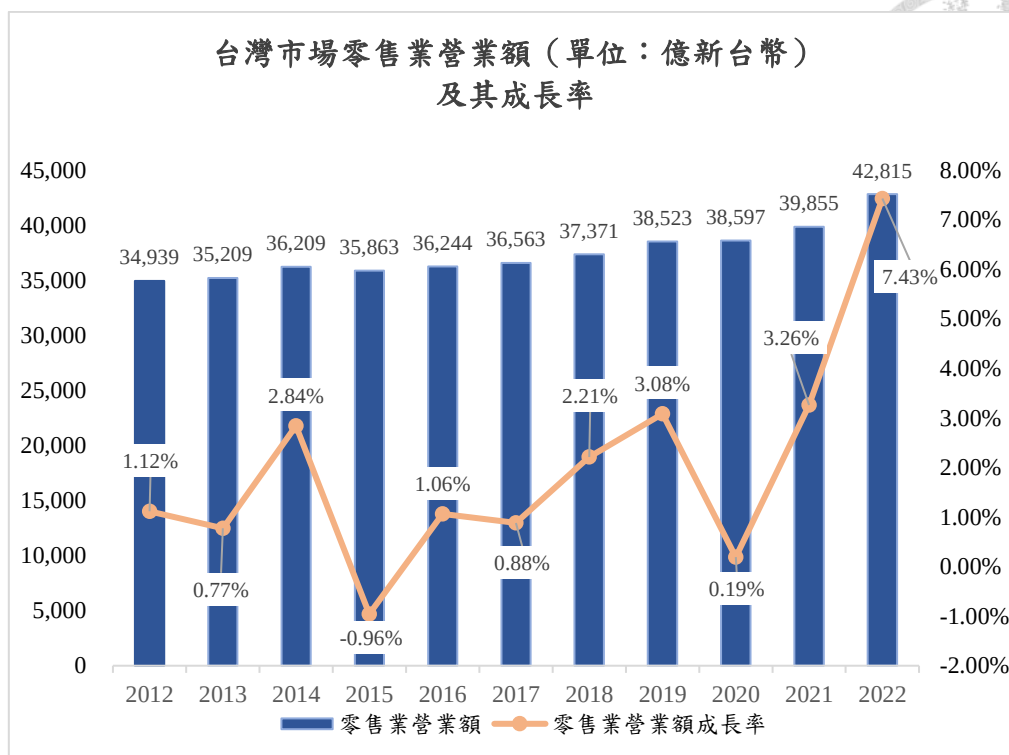


圖 3-12 台灣市場零售業營業額及成長率

資料來源：台灣經濟部統計處 2012 年至 2022 年資料

觀察台灣總體經濟相關指標如圖 3-13 及圖 3-14 所示，可知台灣 GDP 持續成長並且維持著一定水準的成長率，但整體成長率較低，而平均每人所得增長率與消費者物價指數增長率相差不大，總體而言，因為台灣 GDP 有較低的成長性，且消費者購買力維持相對穩定，對於台灣的零售業有負向的影響。

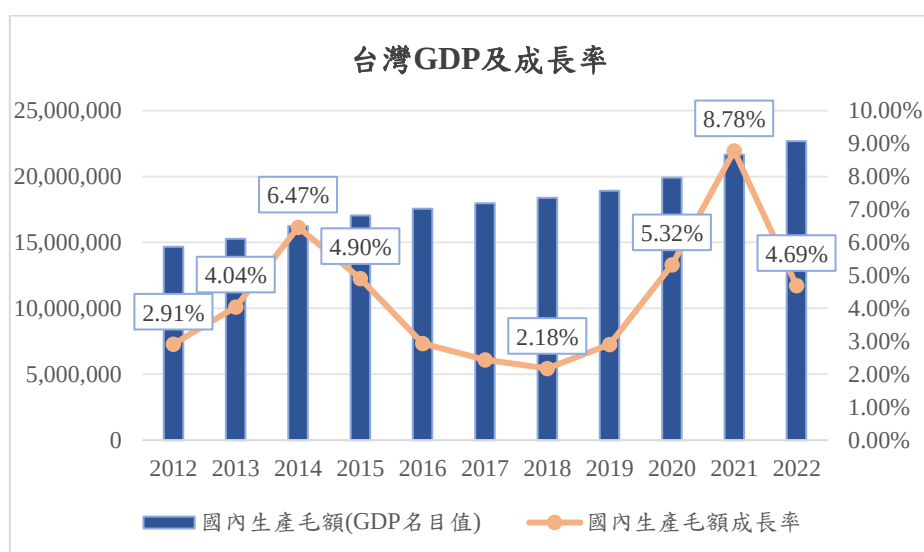


圖 3-13 台灣 GDP 及成長率

資料來源：中華民國統計資訊網 2012 年至 2022 年資料

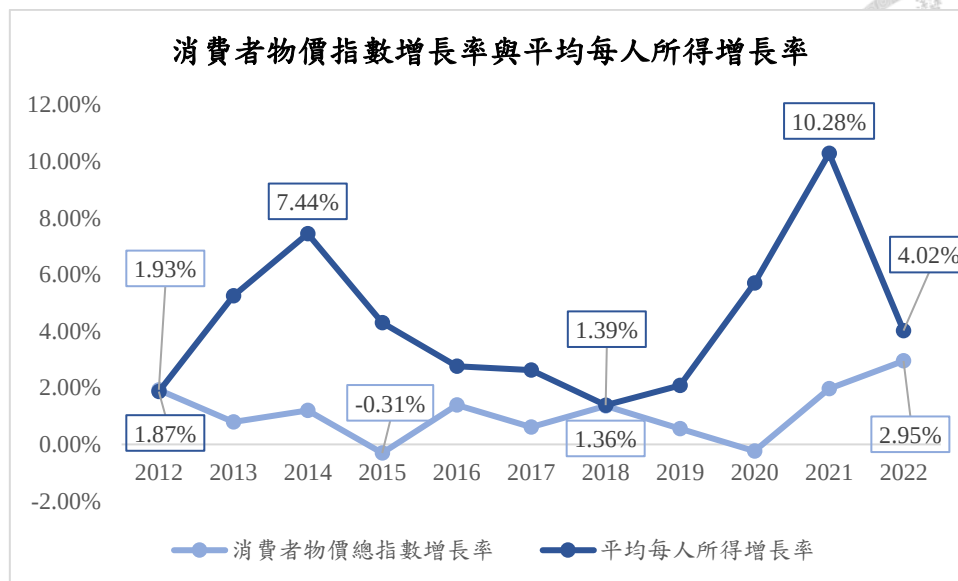


圖 3-14 消費者物價指數增長率與平均每人所得增長率

資料來源：中華民國統計資訊網 2012 年至 2022 年資料

(2)綜合商品零售業分析

進一步分析綜合商品零售業，發現綜合商品零售業也有著類似的趨勢，如圖 3-15 所示，處於穩步增長狀態，但成長率有波動。除 2022 年因為疫情後的恢復而成長率較高之外，其他年份的成長率較小。

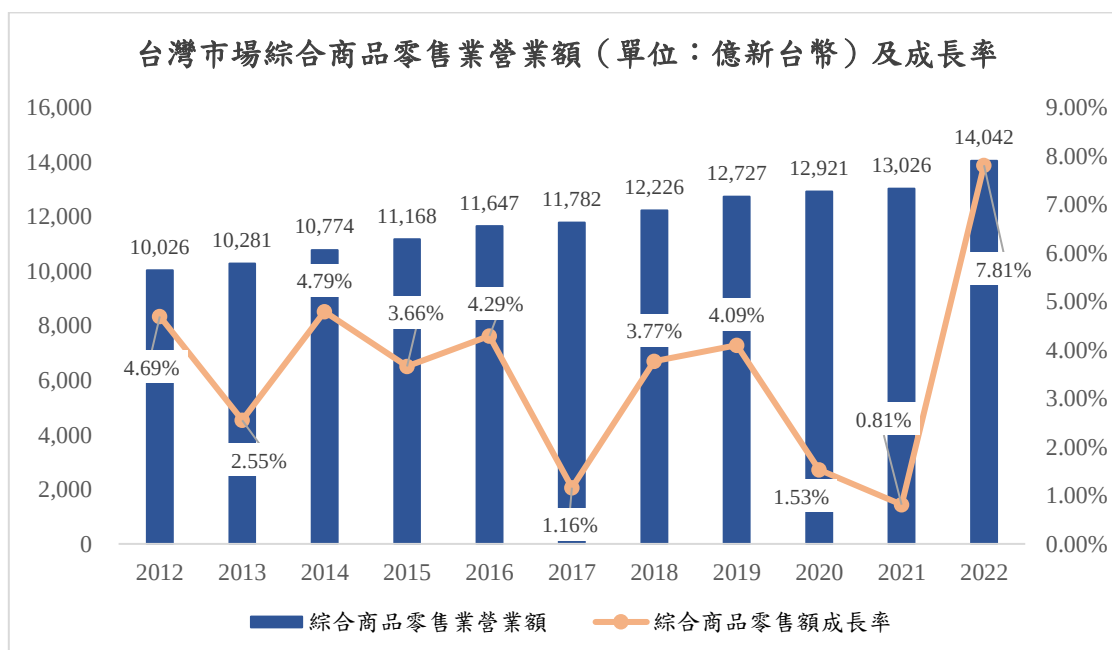


圖 3-15 台灣市場綜合商品零售業及成長率

資料來源：台灣經濟部統計處

對比綜合商品零售業佔整體的零售業營業額比例繪製出圖 3-16，可知，綜合

商品零售業作為和消費者的日常生活最相關的產業，在 2020 年之前佔零售業營業額比例逐年上升，這說明其重要程度，隨著消費習慣的改變而上升。而 2020 年佔比下降可能與零售業的其他產業，例如資訊及通訊設備零售業和其他非店面零售業受疫情影響刺激需求從而佔比上升，以及其所屬的百貨公司業態受疫情衝擊而佔比下降有關。

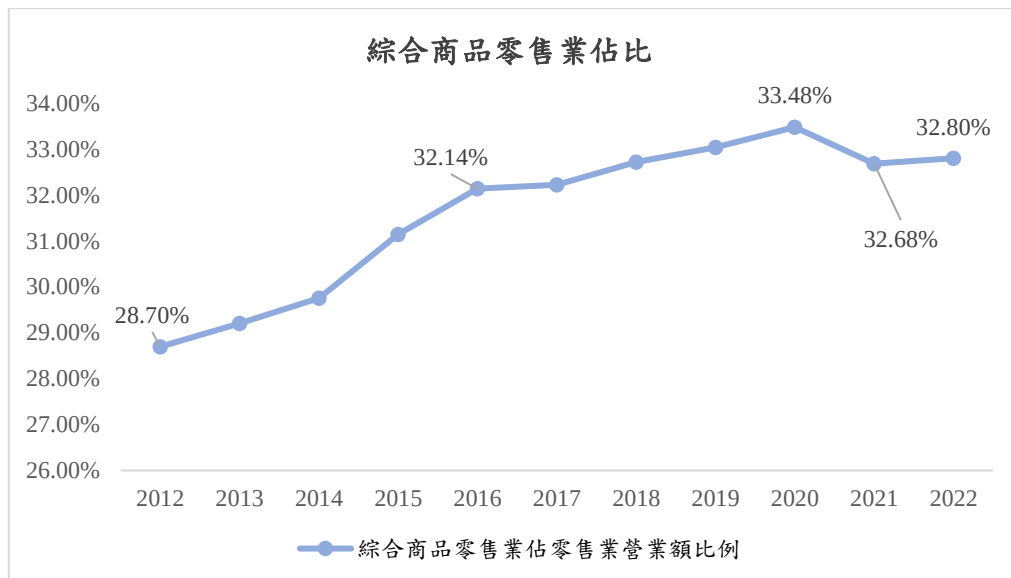


圖 3-16 台灣市場綜合商品零售業佔零售業營業額

資料來源：台灣經濟部統計處、本研究整理

(3) 電子購物及郵購業與網路銷售金額分析

中華民國統計資訊網對於電子購物及郵購業的定義包括透過電子媒體如網際網路、電視、廣播、電話或郵購方式銷售商品的企業。這些企業主要透過網站或其他廣告媒介提供商品資訊，並接受網際網路、郵件或電話訂單。所購買的商品將直接送達至客戶處。電子購物及郵購業作為零售業的一部分，分析其營業額及成長率與佔零售業比例變化，繪製出圖 3-17 及圖 3-18。

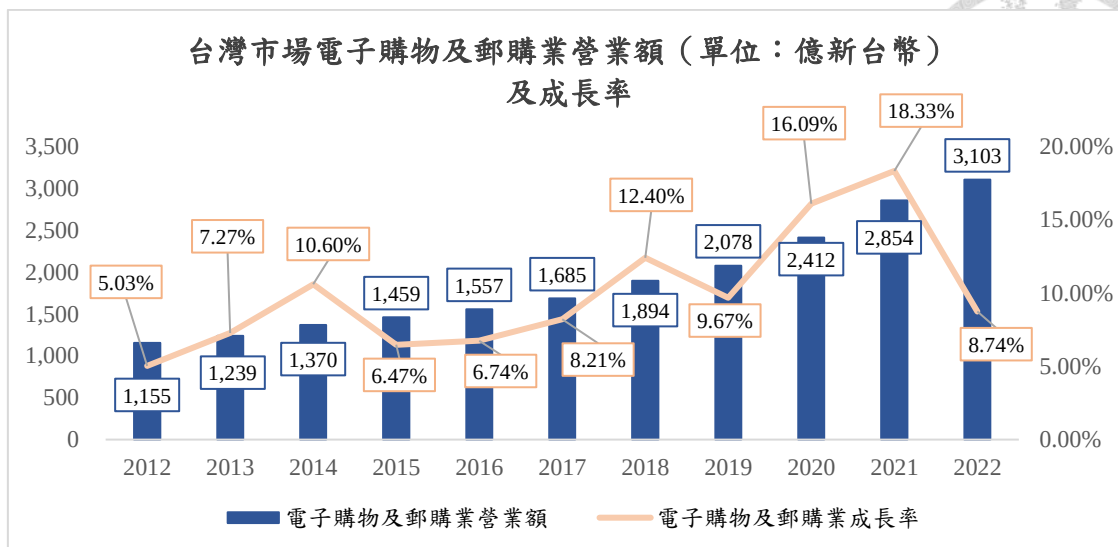


圖 3-17 台灣市場電子購物及郵購業營業額及成長率

資料來源：台灣經濟部統計處 2012 年至 2022 年資料

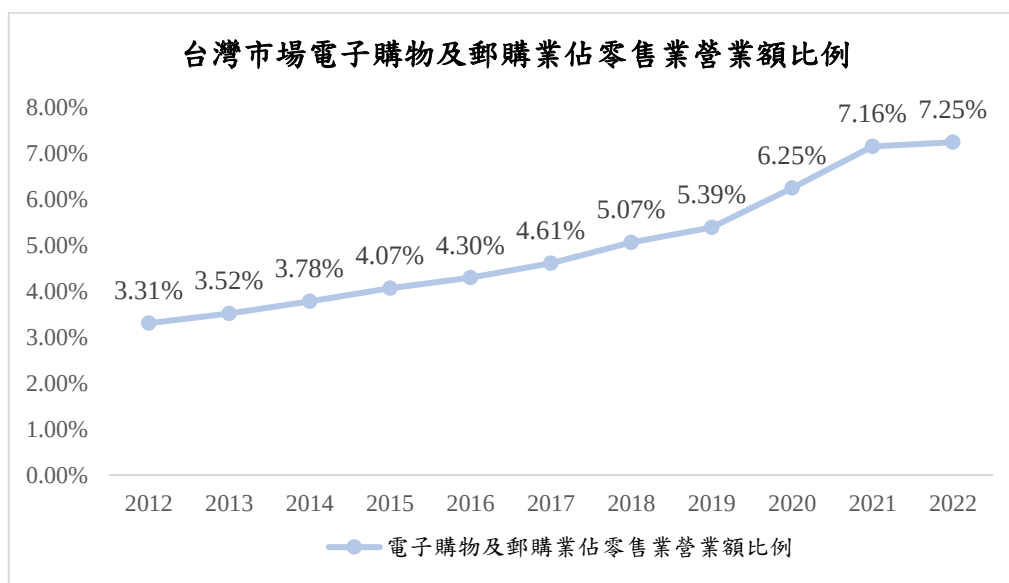


圖 3-18 台灣市場電子購物及郵購業佔零售業營業額比例

資料來源：台灣經濟部統計處 2012 年至 2022 年資料

台灣市場電子購物及郵購業營業額逐年上升，成長率也維持在一個較高的水準，並且其營業額佔整體零售業額逐年提升。考慮到例如綜合商品零售業等非電子購物及郵購業也存在線上銷售的部分，繪製出 2019 年至 2022 年整體的網路銷售額變化及成長率如圖 3-19 所示，以及佔整體零售業比例如圖 3-20 所示。

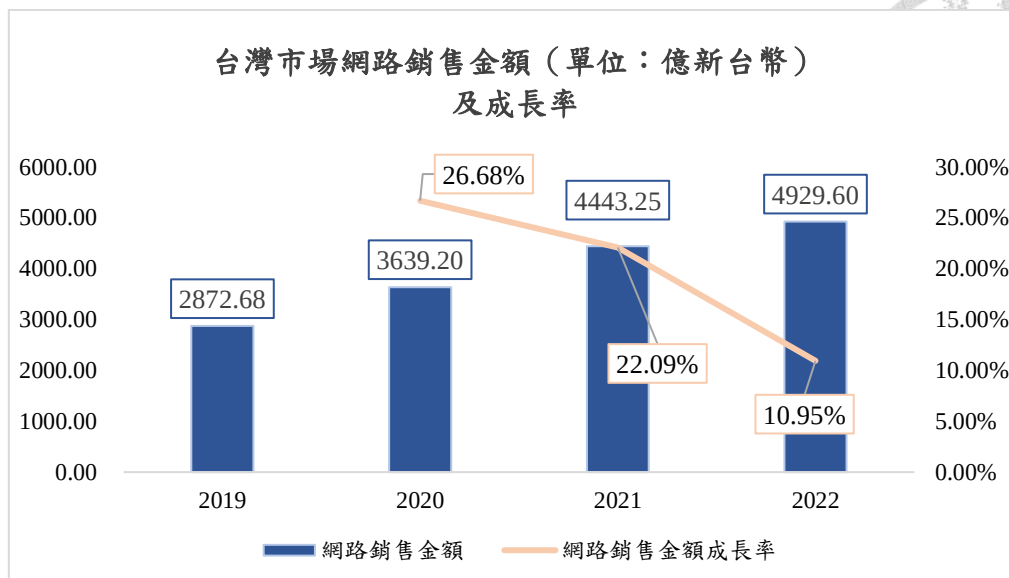


圖 3-19 台灣市場網路銷售金額及成長率

資料來源：台灣經濟部統計處 2019 年至 2022 年資料

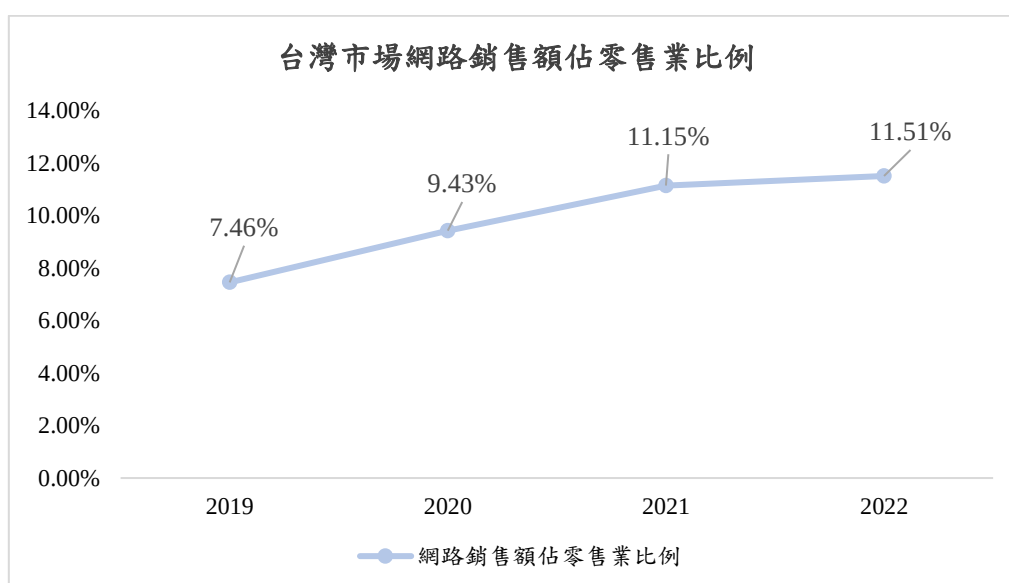


圖 3-20 台灣市場網路銷售額佔零售業比例

資料來源：台灣經濟部統計處 2019 年至 2022 年資料

由圖 3-19 及 3-20 可知，在疫情後的幾年中，網路銷售額以及佔零售業比例均逐年增長，但成長率下降，且 2022 年台灣市場網路銷售額佔零售額比例僅有 11.51%，小於中國大陸市場的 27.2%、美國的 16.6%，還有一定的成長空間。

2. 台灣零售業消費者形態

本研究整理 MIC 產業情報研究所網購消費者調查、東方線上生活形態研討會

以及公平交易委員會的調查數據等，總結出以下三大台灣零售業消費者的特質。

(1)依賴便利店

根據經濟日報的新聞，2023 年台灣的便利商店密度僅次於韓國，並且因為營業時間長：大多數便利店為 24 小時營業，服務種類齊全：例如寄收包裹、代收繳費、列印文件、購買交通票等，已經深入台灣消費者生活。根據食力在 2020 年的問卷調查，45%的人每週有 5-7 天會去便利店。

(2)網購比例上升

根據 2022 年 MIC 產業情報研究所針對網購消費者的調查報告指出，受到疫情對消費行為的改變和電子商務的快速發展影響，台灣消費者在網購方面的購買力呈現上升趨勢。近 43.4%的消費者平均每年在網上購買的金額在 1 至 6 萬元新台幣之間，成長率為 4.9%。

(3)支出增加注重生活品質

2020 年美國中央情報局發佈的《世界概況》中提到台灣的都市化率為 78.9%，此數據代表城市居民數量佔人口總數的比例。可知台灣都市化程度較高，而個人所得增長率也較高，東方線上的報告中提到，雖然物價上漲，但大部分的消費者仍沒有省吃儉用的計劃，2024 年約 40%消費者維持原本的消費，約 30%消費者增加 10%的消費，而約 10%的消費者增加 11-20%的消費，故消費者整體支出增加，更加注重生活水準和商品品質。

3.台灣零售業發展趨勢

(1)併購盛行，產業集中度增加，業態差距與界限縮小

超市業者全聯一直通過併購的形式進行擴張，在 2004 年起的四年內，就有買下楊梅消費合作社、善美的超市、台北農產超市等，在 2015 年又收購味全旗下松青超市，2022 年收購大潤發，邁出零售業跨產業經營的第一步。

而量販店業者家樂福 2020 年收購惠康百貨，接手經營 199 間頂好超市和 25 間 Jason's Market，2022 年，統一集團宣佈收購家樂福。

這些併購讓產業的集中度更高，並且這些併購可能來自於不同業態之間，所以業態間的界限縮小，例如 2022 年，超商產業市佔率前二名的業者統一超商及全家便利商店，合計市佔率突破 70%；超市業者全聯市佔率超過 60%。

(2)生鮮電商將成為台灣零售業下一個戰場

在 2020 年疫情期間，居家時間被拉長，台灣的生鮮食品電商產業迎來高峰，雖然疫情平穩之後的成長率有回落，但因為疫情而使消費習慣改變仍然會使生鮮電商有一定的成長空間。不同產業的公司均想從中獲利，這也造成了複雜的競爭狀況，例如外送平台（foodpanda、Uber Eats 等）、實體零售商（全聯、家樂福等）、綜合電商（東森購物、momo 等）、生鮮專營電商（愛上新鮮、鮮食家等）。

實體零售商在進入由電子商務平台和非固定零售業者主導的生鮮線上銷售市場時，仍然具有一定的優勢。這是因為他們擁有穩固的供應鏈實力和品牌知名度，可以與實體銷售通路形成互補效應，更好地滿足消費者需求，從而擴大市場份額。

3.2.2 台灣市場綜合商品零售業六力分析

本研究同樣通過六力分析去分析台灣市場綜合商品零售業的產業狀況。

1.供應商的議價能力

本研究將綜合零售業中的主要業態分開進行討論供應商的議價能力。

便利店業：

分析比較 amiko AI 消費大數據所統計的 2022 年上半年 7-Eleven 和全家商品銷售額排行前一百的榜單。7-Eleven 排名前十的商品，自營的咖啡有五個上榜分別位於第一、二、四、六、八名，鮮食的部分只有茶葉蛋進入前十，位於第九名。其他例如第三名為瑞穗鮮乳、第五名為 PH9.0 鹼性離子水，第十名統一 H2O 純水均為統一集團旗下的商品。而全家排名前十的商品，自營的咖啡有六個上榜，分別位於第一、二、五、六、九、十名，鮮食的部分亦只有茶葉蛋進入前十，位列第三名。乳製品的部分僅有林鳳營全脂鮮乳上榜位列第七名。

按照不同的商品分類去分析便利店業供應商中具有優勢的公司及品牌，從而判斷供應商的議價能力，具體分析如下

(1)鮮食

整體比較 7-Eleven 和全家在不同類別商品上榜的數量，如表 3-3 所示，鮮食商品上榜數最多，7-Eleven 有 32 款上榜，全家則有 26 款上榜。鮮食的主要供應商為自有商品代工廠例如統一超食代股份有限公司，其在台北、台南、高雄及花蓮都有工廠。而全家有晉欣食品公司，此公司為 2007 年成立的鮮食製造公司，於 2022

成為全家 100%投資之子公司。故此類商品供應商的議價力低。

(2)水飲料乳製品

在 7-Eleven 銷售額排行前一百的商品裡面，水、飲料及乳製品有 25 款商品上榜，在此分類中主要的品牌有統一、可口可樂、維他露食品。統一有 14 款水、飲料及乳製品上榜，可口可樂有 4 款，維他露有 2 款。而在該類別中，全家有 34 款商品上榜，此分類中主要品牌有統一、味全、光泉、自營品牌等。統一品牌有 10 款水、飲料及乳製品上榜，味全 4 款，光泉 3 款。可以看出統一在此分類中有主導地位，但由於 7-ELEVEN 是屬於統一集團，故對於其他超商，供應商的議價力高於 7-ELEVEN。

(3) 酒

無論是 7-ELEVEN 還是全家便利店，酒都是單品銷量，及入榜總數很高的類別，可見其重要性。主要品牌有台灣啤酒、台灣麒麟、百威、海尼根。而台灣啤酒在 2022 年市佔率接近 49%，台灣麒麟市佔率約為 18%，可見市場有一定的集中度，此類供應商議價力較高。

表 3-3 2022 年上半年便利店商品銷售額前一百榜單主要類別上榜商品數量

	7-ELEVEN	全家
鮮食	32	26
咖啡	21	23
飲料	19	21
酒	13	9
乳製品	3	9
日用品	3	5
水	3	4
休閒食品	3	2

資料來源 amiko AI 消費大數據所、本研究整理

綜上可知，便利店最熱銷的咖啡，為自有品牌，其他供應商較為分散，只有統一為較大的供應商。但台灣的便利店業積極發展自有品牌，例如全家的 FamilyMart Collection 其產品包含飲料冰品、零食餅乾、日用品等。7-ELEVEN 有 iSelect 和 UNIDESIGN 這兩個品牌也提供飲品及日用品，OK 有 OK choice 主要提供鮮食。

自有品牌的發展，影響了供應商的議價力，並且便利店作為台灣綜合零售業重要的通路，在 2021 年銷售額甚至超過量販店業，而酒類供應商的議價力較高，除此之外，食品供應商的垂直整合十分常見，例如統一超為統一集團子公司，光泉

1989 年創立萊爾富超商，從 1999 年便開始投資全家，這都使供應商的議價力提升，故整體來說供應商有一定議價力。

超市及量販店業：

分析超市和量販店業市佔排名靠前的全聯、Costco、大潤發 2022 年上半年商品銷量排行的榜單可以得出結論，在超市及量販店業中，生鮮、日用品、乳製品、為重要的品類。在全聯銷售額排名前十的商品中，有 6 個屬於該品類，Costco 及大潤發有 7 個。

整理全聯、Costco、大潤發按照商品分類的前二名分類以及該分類進入前一百名的商品數量，得到圖 3-21。在生鮮分類中，全聯及大潤發有較多數量的商品上榜，全聯有 47 個，大潤發有 31 個。乳製品分類中，全聯及大潤發上榜的商品數較 Costco 較多，但在日用品、鮮食分類中 Costco 的商品數量有優勢。

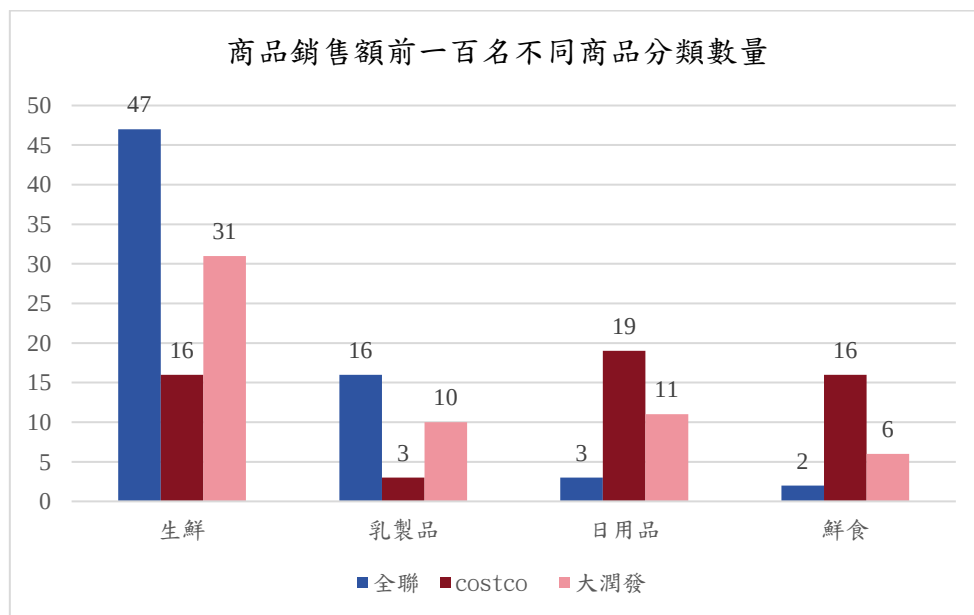


圖 3-21 商品銷售額前一百名不同商品分類數量

資料來源 amiko AI 消費大數據所、本研究整理

按照不同的商品分類去分析超市及量販業具有優勢的供應商的公司及品牌，從而判斷供應商的議價能力，具體分析如下

- (1)生鮮：屬於該類別的商品數較多，但該類別大部分商品屬於自營，或者小規模供應商供貨，故此類別供應商的議價力較低。
- (2)乳製品：統一、味全、光泉、義美等公司有較多商品進入榜單，此分類中的供應商具有品牌知名度，根據公平交易委員會的數據 2022 年鮮乳市場市佔率第一的為

統一，市佔率 35%，其次是味全 30%，光泉 18%，義美 11%，市場屬於寡佔，故此類的供應商有一定的議價力。

(3)日用品：自營的商品進入榜單的數量最多，其次為金佰利克拉克以及 P&G 等。因為自營的商品佔一定比例，且日用品涵蓋的範圍較廣，供應商較分散，故此類的供應商有國際知名的集團，但整體議價力中等。

(4)鮮食：為自營，Costco 此類商品佔比較高，有 16 個商品進入前 100 名例如沙拉、大雞腿、牛肉捲等，大潤發也有 6 個商品，例如麵包及蛋撻等。此類供應商議價力較低。

未來流通的所發佈的 2022 年產業情報也說明食品類在超市和量販店業的銷售額佔比均遠超其他類別，在超市業達到 56.2%，而量販店業也達到 49.9%，此類商品包含生鮮、鮮食等，該類商品除乳製品以外的供應商議價力較低，故雖然日用品類的商品供應商有一定議價力，整體而言，超市和量販店業供應商議價力中等偏低。

百貨公司：

根據購物中心情報站的統計，2022 年台灣百貨公司營業額排名，第一名是新光三越台中種港店，營業額 245 億新台幣，第二名是台中大遠百，營業額 202 億新台幣，遠東 SOGO 復興店和台北 101 並列第三名，營業額 180 億新台幣。根據新光三越統計 2019 至 2022 週年慶最熱賣的品牌可知，主要均屬於保養品及化妝品，第一名至第七名分別為蘭蔻、歐舒丹、契爾氏、迪奧、植村秀、雅詩蘭黛、SK-II。該類品牌知名度較高，會有其他通路例如電商、旗艦店等，故百貨公司的供應商議價能力較高。

以綜合商品零售業整體去分析，可歸納出如表 3-4 的表格，可知除百貨公司的供應商議價力較高，其他業態的供應商議價力中等偏低。

表 3-4 綜合商品售業不同業態供應商議價能力（台灣市場）

綜合零售業態	商品分類	主要供應商	供應商議價力
便利店	鮮食	主要自營、食品代工廠生產	較低
	水飲料及乳製品	統一、可口可樂、味全、光泉及自營等	中等
	酒	台灣啤酒、台灣麒麟、百威、海尼根	較高
超市、量販店	生鮮	直接從農田採購、批發市場購買、蔬果供應商	較低
	乳製品	統一、味全、光泉、義美等	偏高
	日用品	自營、P&G、金百利克拉克台灣	中等
	鮮食	主要自營	較低
百貨公司	化妝品及保養品	蘭蔻、歐舒丹、契爾氏、迪奧	高

資料來源：本研究整理

2.消費者的議價能力

本研究將綜合零售業按照主要業態進行消費者議價能力的分析。

便利店業：根據前文提到的台灣消費者形態，可知台灣消費者對於便利店的依賴程度高，且需求強度也高，但整體客單價並不高，根據財政部電子發票整合服務平台所統計的數據，便利店的客單價自 2021 年至 2024 年在新台幣 110 元至 160 元，平均約為新台幣 127 元。且便利商店的商品同質性較高，消費者在 7-ELEVEN 和全家等的購物偏好類似，主要均購買食品類和日用品，故消費者的議價能力中等。

超市及量販店業：根據財政部電子發票整合服務平台所統計的數據，自 2021 年至 2024 年超市業的客單價在新台幣 360 元至新台幣 520 元之間，平均約為新台幣 428 元，而量販店業在新台幣 530 至 820 元之間，平均約為 623 元，故可知超市及量販店業的客單價較便利店更高，且量販店的客單價超過超市。消費者期待一站式購齊，並買到更便宜的商品，且因為台灣消費者對於便利店業的依賴程度高、便利店密度高，超市和量販店業的消費者需求較沒有那麼急切，故消費者的議價力高於便利店業。

百貨公司業：根據前文可知，台灣消費者有一定的消費能力，但其看重品牌所帶來的附加價值，而百貨公司中的品牌有一定的知名度，消費者對於品牌以及百貨公司因為會員製有一定的忠誠度，例如，新光三越在 2023 年會員人數超過 300 萬，會員可以享有不管是平日還是節慶期間更多折扣，以及換購商品等福利等，故消費者議價力較低。

整體而言，綜合零售業中超市及量販店的消費者議價能力最高，百貨公司的消費者議價能力最低，便利店位於兩者中間。

3.替代品的威脅

在綜合零售業中，替代品主要為專營店，例如 3C 家電、美妝藥店等。在台灣市場，美妝藥店零售業的代表有寶雅、屈臣氏、康是美，其商品逐漸多元化，也包含日用品及零食等。寶雅在 2022 年營收約為 195 億新台幣，市佔率在美妝藥店零售業大約為 9.1%，而此時，便利商店業排名第三的萊爾富營收約為 243 億元新台幣，第四名的 ok 約為 98 億，故可知在綜合零售業中，替代品的威脅較大。

4.潛在進入者的威脅

台灣的綜合零售業整體市場集中度高，進入市場需要較高的固定成本取得土地以及建構物流體系，並且需要和供應商建立良好關係，故有較高的進入門檻，但他國的零售業者具備一定的資金和管理經驗，仍然存在進入台灣的可能。

例如，來自日本的產品定位為：高質量、多樣性與獨特性，販賣百貨、食品、化妝品等的大創在台灣 2024 年時有 81 間門市，而定位為綜合折扣店同樣來自日本的唐吉珂德有 5 間門市。在 2024 年，日本人氣超市 LOPIA 進軍台灣，LOPIA 在 2023 年營業額超過日圓 3000 億，約為台幣 600 億元，並有現做壽司等具有優勢的產品。故綜上所述，潛在進入者有一定威脅。

5.現有競爭對手的威脅

分析綜合商品零售業四種主要業態：百貨公司、超級市場、便利商店、量販店在 2012 至 2022 營業額，如圖 3-22 所示。

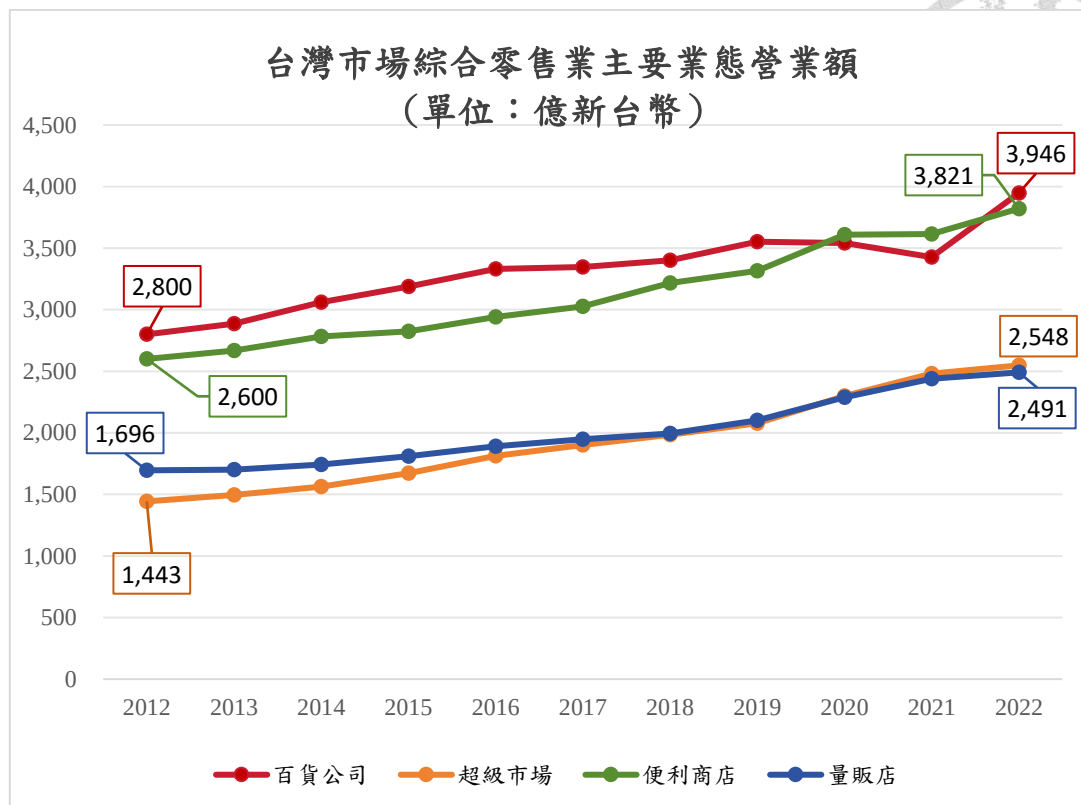


圖 3-22 台灣市場零售業主要業態營業額

資料來源：台灣經濟部統計處 2012 年至 2022 年資料

由圖 3-22 可知，百貨公司和便利商店的營業額較大。在 2012 年的時候，營業額最高的為百貨公司業，達到 2800 億新台幣，其次是便利商店，為 2600 億新台幣。在 2020 年的時候便利店首次超過百貨公司，但在 2022 年又被百貨公司超過。2022 年百貨公司業營業額達到 3946 億新台幣，便利商店為 3821，差距較 2012 年縮小。

此外，超級市場和量販店的營業額較小。在 2012 年的時候，量販店排名第三，營業額為 1696 億新台幣，第四為超級市場，營業額為 1443 億新台幣。此後的幾年，這兩者差距越來越小，在 2020 年，超級市場以微弱的優勢超過量販店，此後的幾年一直領先於量販店，但差距不大，到 2022 年超市業營業額為 2548 億新台幣略大於量販店業的 2491 億新台幣。

故可知這四種業態之間的比例相差不大，在 2012 年至 2022 年也發生過數次排名的更迭，故其直接有較強的競爭關係，分析其原因為其販售商品的差異性較小，且界限模糊，一間公司可能發展多種業態。

而關於同種業態之間的競爭關係，以下根據未來流通研究所的資料整理出

2022 年便利店、超市及量販店不同業態中市佔率較高的公司或品牌，如表 3-5 所示。可知便利店業 7-ELEVEN 的市佔率達到了近 50%，領先於第二名的全家 33.5%，市佔率前四名的便利店市佔率總和達到 79.4%，說明市場集中，四強之間競爭激烈。超市及量販店業也有相同的特性，超市業者全聯以 32.8% 排在第一位，而量販店業者好市多以 29.8% 緊隨其後，量販店業者家樂福也有較高的市佔率為 17.9%。此三者市佔率總和達到 80.5%。台灣市場的產業集中度較中國大陸市場較高，但由於整體市場的成長率較低，販售的商品同質性較高，仍存在較大競爭。

表 3-5 便利店、超市及量販店業代表性品牌及市佔率（台灣市場）

	公司/品牌名稱	市佔率
便利店	7-ELEVEN	47.9%
	全家	22.5%
	萊爾富	6.4%
	OK	2.6%
超市/ 量販店	全聯	32.8%
	好市多	29.8%
	家樂福	17.9%
	大潤發	5.0%
	美聯社	2.7%
	愛買	2.0%
	楓康超市	0.9%

資料來源：未來流通研究所 2022 年資料

綜上可知，綜合零售業中不同種業態之間因為界限模糊，差異性較小，存在較大的競爭，而同業態之間，屬於寡佔，寡佔者之間互相牽制，決策會受到競爭對手影響，且因為市場成長遇到一定阻力，故競爭仍然較激烈。

6. 互補品

在台灣市場的部分，同樣加入第六力互補品進行分析。綜合零售業者的互補品為網路零售，網路零售可以更好地觸及消費者，提升消費者的滿意度。台灣市場電子購物及郵購業佔零售業營業額比例有增加的趨勢，而在 2022 年故網路購物電子購物及郵購業營業已經超過超級市場業和量販店業。2022 年 MOMO 全年營收超過 1000 億新台幣，而便利商店業第二名全家 2022 年的營業額僅為 907.4 億。

綜合零售業者紛紛增加線上的通路，例如全聯、家樂福等均與外送平台合作，全聯在網路購物平台上推出小時達 399 免運費，最快 30 分鐘到家，以及隔日達，

設置每天有不品類的特價商品。在 2021 年全聯網路購物平台營業額達到 17.1 億新台幣，而加入外送平台的銷售額，全聯線上營業額超過新台幣 50 億元，家樂福也超過 40 億元。可知，綜合零售業對於互補品的關聯性較高，並且互補品的重要性逐年上升，是否能整合線上通路成為角逐的關鍵。

對於整個綜合商品零售業，供應商的議價能力僅僅百貨公司較高，其他為中等偏低，消費者的議價能力在超市及量販店業較高，便利店和百貨公司較低，主要面臨的威脅為現有競爭對手以及替代品，但潛在進入者有一定威脅，並且綜合零售業需要利用線上零售去進一步提升銷售額。

3.2.3 總結

根據財政部的資訊顯示，2022 年盈利事業所得額暨同業利潤標準，百貨公司的毛利率為 25%，淨利率 10%，連鎖式便利店和超市毛利率為 19%，淨利率為 6%，量販店毛利率為 19%，淨利率略高於連鎖式便利店和超市為 7%。可知綜合零售業整體毛利率以及淨利率較低，主要原因在於市場的成長率較低，商品同質化，並且競爭激烈，消費者議價力較高，替代品有一定的威脅，故公司亦選擇削價競爭。

而聚焦至個案中被併購公司所在的量販店業，圖 3-23 為台灣市場量販店業六力分析結論的雷達圖。同中國市場類似，雷達圖的中心部分表示量販店業，而周圍淺藍色部分代表互補品。個案中被併購公司所在的量販店業，供應商的議價能力中等偏低，消費者的議價能力較高，主要面臨的威脅是現有競爭對手和替代品，需要做出差異化等以應對競爭對手的威脅獲取競爭優勢，而量販店業和互補品的關聯性較高，需要利用線上的通路，進一步增加銷售額以及提升市場份額。

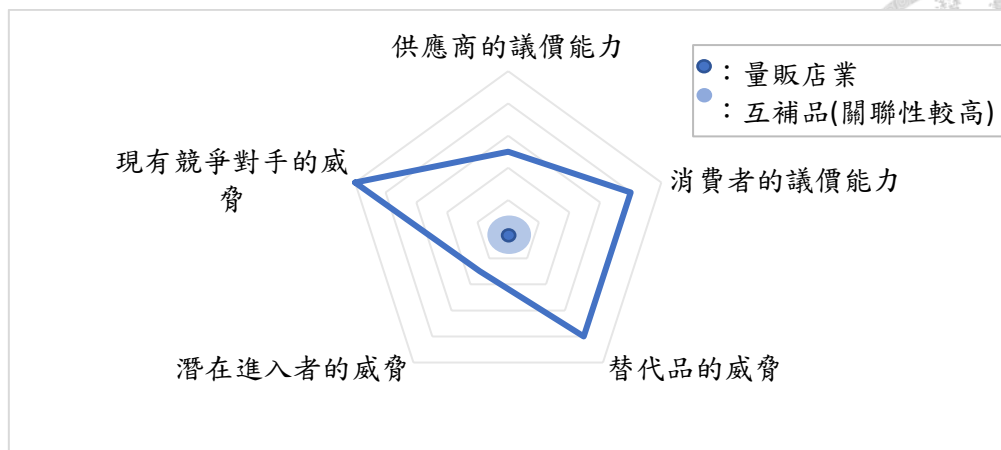


圖 3-23 量販店業六力分析結論(台灣市場)

資料來源：本研究整理

第四章、蘇寧併購家樂福(中國大陸)案例分析



第一節 併購背景介紹

4.1.1 蘇寧易購公司簡介

1.發展歷程

本研究以時間軸的形式去分析蘇寧易購的發展歷程和策略方向，主要分為五個階段，分別是空調專營店階段、綜合電器連鎖店階段、發展線上平臺階段、多角化經營及多業態嘗試階段、整合與業務縮減階段。

(1) 1990-1998 年 空調專營店階段

蘇寧公司於 1990 年成立於南京。最初是以空調專營店的形式成立。通過送貨上門、反季銷售等方式提升知名度，在 1994 年成為中國最大的空調經銷商。

(2) 1999 年-2009 年 綜合電器連鎖店階段

其緊跟時代發展潮流，積累資金後進入綜合電器領域，1999 年第一間旗艦店開業，包含通訊設備、電腦、家電等，並以連鎖店的形式擴張，逐漸成為中國家電零售業的領軍者。2004 年在深圳證交所掛牌，成為中國家電產業第一品牌。中國連鎖經營協會發佈的 2009 年中國連鎖百強名單中顯示：蘇寧電器的總銷售額為 1170 億人民幣，比 2008 年增長 14.3%，門店數 941 家，同比增長 15.9%，總銷售額超越競爭對手國美，登中國連鎖百強榜榜首。

(3) 1999 年-2009 年 發展線上平臺階段

2010 年蘇寧網上購物平臺蘇寧電子商務開始運營，標誌著蘇寧擴充了線上的通路。2012 年年 7 月，蘇寧易購發佈開放平臺策略，大規模引入非家電供應商，豐富蘇寧易購品項，意在把蘇寧易購打造成為一個綜合的多品類網上商城。2012 年 9 月 25 日，蘇寧易購以 6600 萬美元的價格收購線上母嬰平臺紅孩子，多角化經營進入母嬰行業。2013 年初，蘇寧更名為蘇寧雲商務，正式提出了：店鋪 + 電子商務 + 服務售商的新模式。

但蘇寧在此階段的發展並不順利，雖然在綜合電器連鎖店階段的競爭對手國美已經因為董事長被被捕入獄以及後續的經營權之爭而逐漸走下坡路，逐漸解除對蘇寧的威脅。但後起之秀京東卻更早進入線上領域，2004 年京東多媒體網成立，

標誌著京東正式涉足電商領域，2007 年更名為京東商城，2018 年就已經完成線上 3C 產品的上架，並且花費大量經費構建物流體系，物流體系成為京東的護城河。京東 2014 年營收 1150 億元，增長 66%；蘇寧同期營收 1089 億元，增長 3.63%。在 2014 年之後京東的營收就超過蘇寧。如圖 4-1 所示，在 2014 年京東營收超過蘇寧之後，便一直保持領先地位。

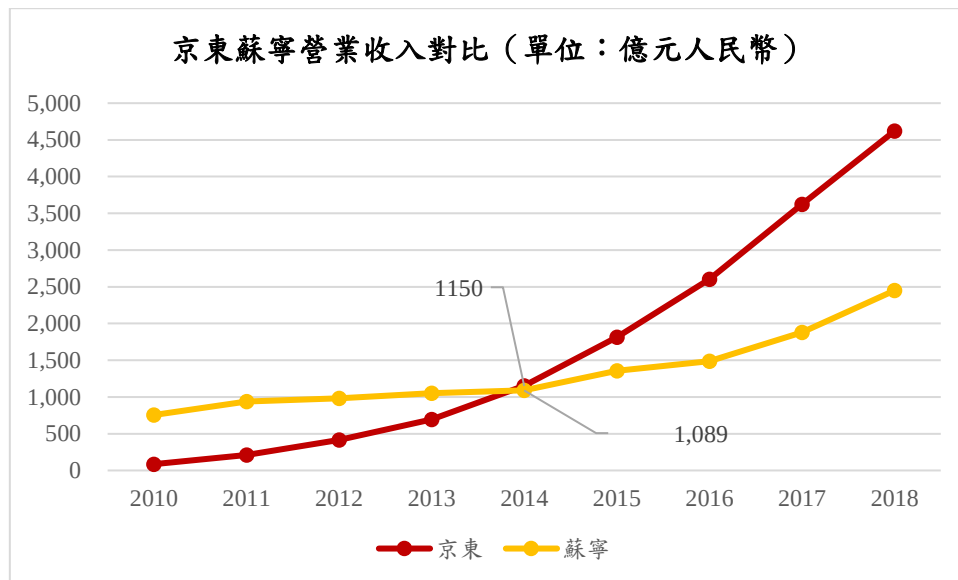


圖 4-1 蘇寧和京東營收對比

資料來源 蘇寧及京東 2010 年至 2018 年財務報表

除競爭對手的強勢威脅之外，蘇寧本身線上的進程舉步維艱，2013 年，蘇寧的線上自營收入僅占總收入的 21%，直到 2015 年才增至約 30%。2015 年，移動設備的增長和比例繼續上升，到 2015 年 12 月，移動設備的訂單已占整體的 60%。如圖 4-2 蘇寧總營業收入與線上銷售收入以及圖 4-3 蘇寧線上銷額佔比可知，蘇寧線上銷售佔比在 2015 年後有一個突破性地成長。

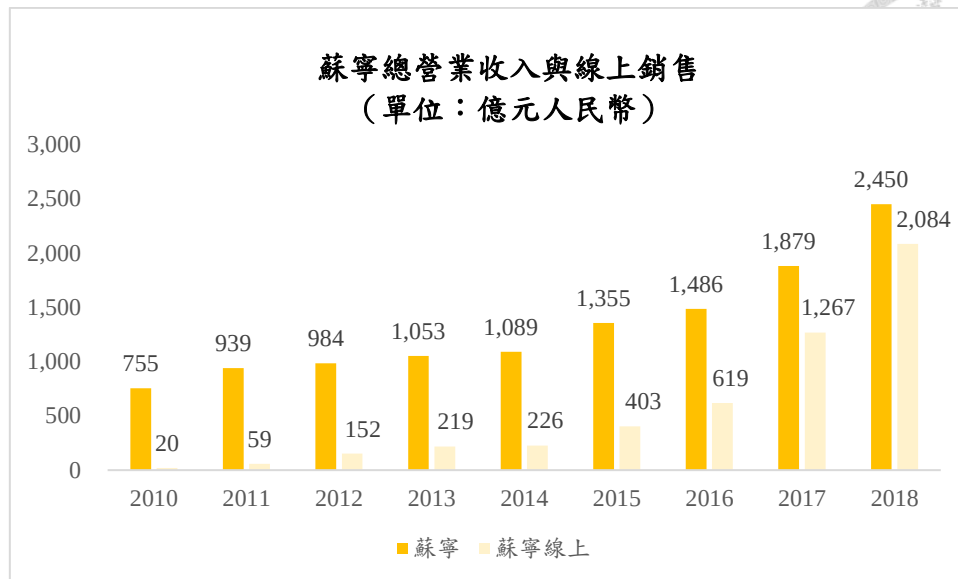


圖 4-2 蘇寧總營業收入與線上銷售收入

資料來源：蘇寧 2010 年至 2018 年年度財務報表

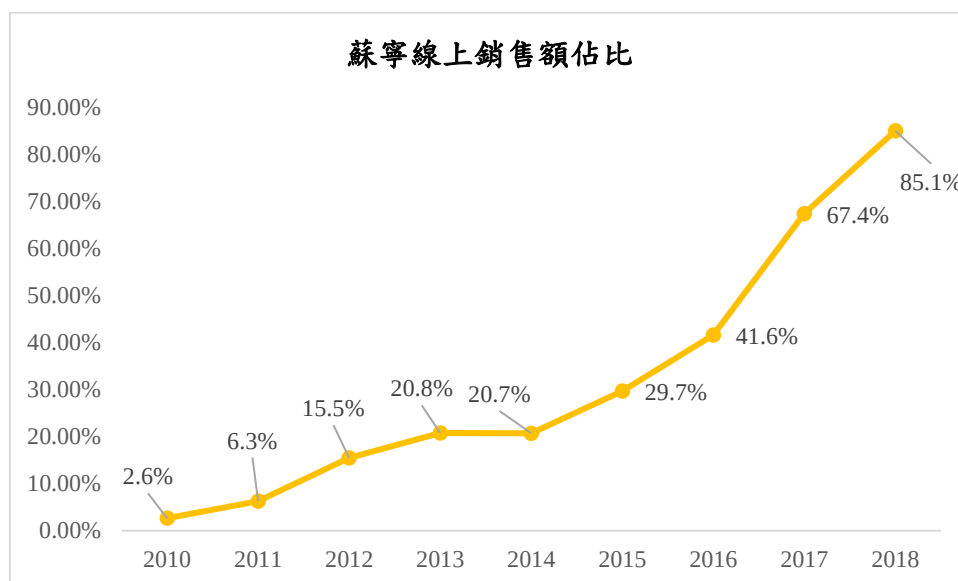


圖 4-3 蘇寧線上銷售額佔比

資料來源：蘇寧 2010 年至 2018 年年度財務報表

而 2013 年起開始推動現在線上通路和線下賣場商品價格相同，但是在線上不比京東的價格優惠，打輸了這場價格戰，又因線下價格較低而損傷自身營收。如圖 4-4 所示，2013 年蘇寧的主營業務毛利潤率較去年下降了 2.5%，并呈下降趨勢。

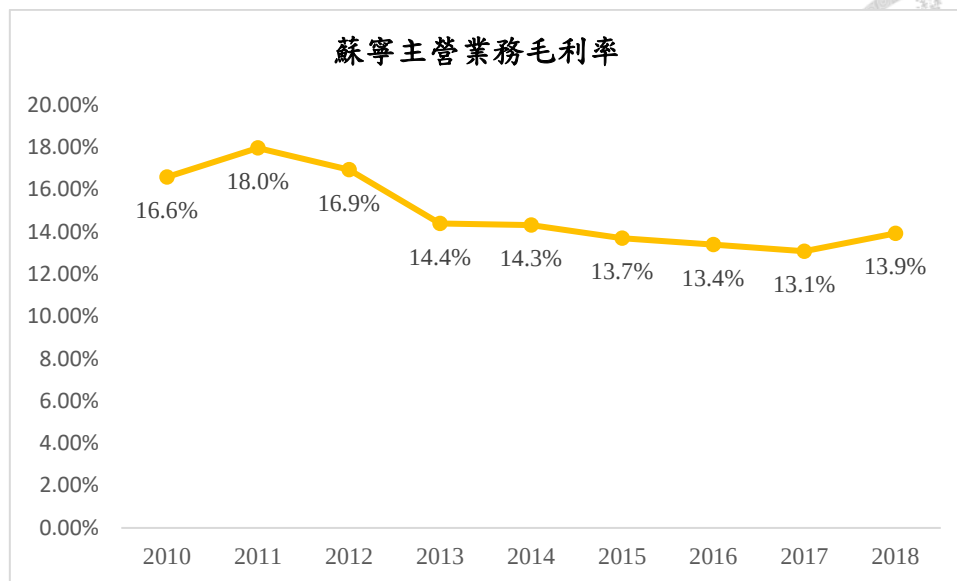


圖 4-4 蘇寧主營業務毛利率

資料來源：蘇寧 2010 年至 2018 年年度財務報表

(4) 2016 年-2019 年 多角化經營及多業態嘗試階段

多角化經營

2015 年，蘇寧發佈「一體兩翼三雲四端」策略，一體指的是零售業相關的能力，例如商品管理以及用戶經營。兩翼就是線上開放平臺的體系搭建與線下的運營升級；三雲是將傳統的物流、資訊流、資金流結合物聯網科技全面升級協同共用。四端就將是門市、電腦、手機、家庭端實現融合。蘇寧企圖通過這個策略打造多元化銷售場景，推動產業鏈一體化發展，提升效率，這也讓蘇寧開始了投資與收購之旅。2016 年至 2019 年，蘇寧的併購活動頻繁，在 2016 年以 7.21 億美元買斷當年的英超轉播權，2017 年以 29.75 億元人民幣投資天天快遞，2019 年蘇寧易 27 億元人民幣收購萬達百貨、48 億元收購家樂福。

多業態嘗試

在這期間，蘇寧進行了多業態的嘗試，在實體的部分發展出例如極物家居生活店、零售雲加盟店、便利店、購物廣場等多種不同業態，也有在生鮮領域進行嘗試以及發展社交電商。後文詳細闡述此階段不同業態之意涵。

(A) 自營店鋪延伸：

極物家居生活店

2018 年 3 月，在南京開了第一家極物家居生活店，面積為 300-500 平方米，企圖以設計師設計出的品質家居品牌為核心去建構一個家庭式的購物場景，從而打造出以家庭美食為中心的健康生活零售業態。

零售雲加盟店

零售雲的目標大多集中在鄉鎮之中，重點在下沉市場。蘇寧與四五線鄉鎮地區的那些小店達成加盟合作的關係，利用店主加強在地化特質，而蘇寧為這些小店提供改造及裝修，同時利用倉儲與物流的經驗與能力，對小店提供支援。這些店鋪也能利用蘇寧的品牌效應，達到營收的增加。零售雲加盟店從 2017 年的 37 家增長至 2019 年 12 月 31 日 4586 家。

(B)便利店：

2017 年蘇寧小店成立。位於社區、城市商圈、交通站點附近，面積為 80-200 平方米，是蘇寧距離消費者最近的業態，以便利店和獨立 APP 組合，滿足消費者購物、餐飲、生活服務等各類需求。2018 年蘇寧小店新開 3,972 家，並且完成對上海迪亞天天便利店的收購交割，進攻上海便利店市場，截至 12 月 31 日迪亞天天自營門店 184 家，加盟門店 112 家。但在 2019 年 6 月末公司完成了蘇寧小店的股權轉讓，公司持有蘇寧小店 35%的股權。

(C)綜合型購物廣場：

2019 年收購萬達百貨後，萬達百貨充分發揮其區位優勢，升級為蘇寧易購廣場，為面積約 3-8 萬平方米的商業綜合體，再加上蘇寧本身有的專業垂直業態店例如家電 3C 店以及母嬰店等做為基礎，並引入其他優質合作商戶入駐。截止至 2019 年 12 月 31 日，蘇寧易購廣場有 37 家。

(D)生鮮專營：

2017 年 12 月 29 日，蘇寧旗下「SUFRESH 蘇鮮生」精品超市北京首店開業。該店集餐飲與零售，線上線下一體化的生鮮新店。通過蘇寧易購 APP 可實現線上下單，商品與蘇寧超市線上同步，主打生鮮、進口商品，店內配置開放廚房，滿足消費者用餐需求。截至 2019 年 12 月 31 日公司擁有蘇鮮生超市 15 家。

(E)社交電商：

蘇寧拼購：

於 2018 年 7 月上線，通過溝通分享的社交拼團形式，使用戶能以較低價格購買到商品。並在同年的 8 月 8 日設置拼購日，集合了伊利、百草味、三隻松鼠、飛利浦、青島啤酒、海爾、方太、天津狗不理以及 MEDI HEAL 九家品牌發起「正品聯盟」以確保在低價的時候，品質有保證。

社區團購：

「蘇小團」是蘇寧小店官方的社區團購平臺，於 2019 年 1 月正式上線，主打基於社區的拼團，為社區家庭提供較低價生鮮日用品。減少用戶購物支出的同時，也降低選擇商品的時間成本。用戶可在線上下單，然後在蘇寧小店自提。

(5)2020-至今 整合與業務縮減階段

2020 至 2022 年，蘇寧銷售額大幅下降，自 2020 年開始淨利潤也均為負值。如圖 4-5 所示，2022 年營業收入為 713.7 億，約為 2019 年的 1/4，而淨利潤則為負 168 億，蘇寧面對著巨大的困境。在 2021 年初的新春會議上，董事長張近東表示：蘇寧要將有限的資源和精力集中在確定的、看得到價值的事情上，而針對不在零售主賽道的，就要主動做減法、收縮戰線，該關的關，該砍的砍。2021 年，江蘇國資進入，董事會更新換代，張近東出局董事會，接棒者為前大潤發董事長黃明端，擔任蘇寧易購董事長。

在這個階段，蘇寧主要專注於零售雲加盟店，並加深與抖音、美團、餓了麼、大眾點評等平台的合作，以實現新的「上網-到店」合作模式。與此同時，便利店和超市等業態被減少，而生鮮產品銷售店和社區零售等業務幾乎停止。

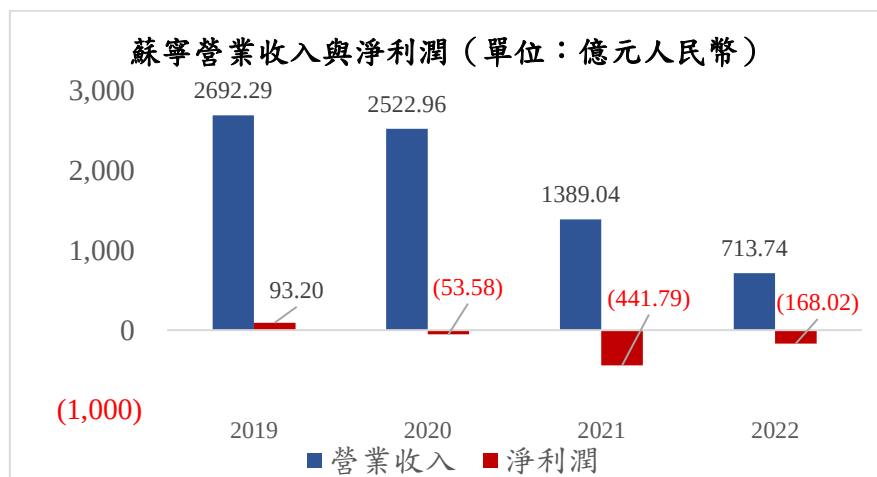


圖 4-5 蘇寧營業收入與淨利潤

資料來源：蘇寧 2019 至 2022 年度財務報表

2.經營團隊

本文介紹蘇寧易購之重要人物，以及其更新迭代關係，如後文所示。

張近東：

張近東於 1963 年出生，1990 年 27 歲時，籌集 10 萬的啟動資金創立蘇寧，並帶領蘇寧走向全中國，並且上市，可以說蘇寧每一個發展方向都與其決策密切相關。此外張近東還擔任全國工商聯副主席，全國工商聯扶貧工作委員會主任、全國政協委員，2018 年當選第十三屆全國人大代表。

但 2017 年 9 月，在一場酒局上張近東與恆大集團的董事長許家印共同決定要推動雙方合作，故張近東投資恆大兩百億元人民幣，但恆大集團深陷債務危機，這兩百億元的無法回收，對於蘇寧是重大的打擊。張近東於 2021 年辭任蘇寧易購董事長，但於 2024 年在公開場合發表演講，立志要開展一場新的突圍。

張近東對於蘇寧公司有極強的控制力，紐約時報的報導中有提到，蘇寧為一個等級分明的公司，所有員工對於張近東非常敬畏有服從性，張近東在公司權力金字塔的頂端，此外張近東有極強的野心和冒險精神，在搜狐的新聞報道中提到張近東的這些特質，讓他放棄原本穩定的工作，成功創立蘇寧，並走過重重難關。

張康陽：

張康陽出生於 1991 年，為張近東獨子，留學美國，取得賓夕法尼亞大學經濟學學士學位，2016 年，加入蘇寧，負責蘇寧的國際業務擴展工作。後擔任蘇寧集團副總裁，國際米蘭足球俱樂部主席。2017 年，蘇寧小店橫空出世。2018 年，張康陽帶著從香港借來的錢，增資蘇寧小店，張康陽成為蘇寧小店實際的控制人全面接管蘇寧小店的業務。但蘇寧小店虧損嚴重，張康陽也在 2022 年 7 月被建設銀行在香港法院提起訴訟要求歸還高達 3.2 億歐元的債務，2023 年 4 月，建設銀行在意大利再次提起訴訟。

黃明端：

1955 年出生於台灣，曾任潤泰全球股份有限公司的總經理以及大潤發流通的總經理，2019 年開始擔任高鑫零售的首席執行官。2020 年開始為高鑫零售有限公司董事會主席。而 2021 年接替張近東任蘇寧易購的董事長。此轉變是因為股權的變動，2021 年阿里巴巴通過淘寶中國持有蘇寧易購 19.99% 的股份，成為蘇寧第二大股東，第一大股東為張近東及其一致行動人蘇寧控股，持股比例為 20.35%，第

三大股東為江蘇新新零售創新基金二期，持有 16.96%。而阿里早在 2017 年就對於高鑫零售達到 72% 的持股，故在 2021 年派出前高鑫零售首席執行官任蘇寧易購的董事長也是意圖更深度合作，參與其策略規劃。

任駿：

1977 年出生，其 22 歲時就已加入蘇寧，曾作為副總裁同時管控技術和財務層面，也曾作為董事會秘書、公司董事。2021 年，任駿還擔任了蘇寧雲網萬店的總裁，帶隊做過多項公司較為重視的業務。2023 年 4 月任駿接替黃明端擔任公司董事長，並延續蘇寧易購總裁的職務。因為任駿在蘇寧易購 20 餘年，此舉也被解讀為張近東出山重掌蘇寧易購的訊號。2023 年的人事大調整中，換屆後的董事會僅有 1 人代表阿里，出現在高管名單中的 1980 年代生的高管，大部分都是來自蘇寧 1200 工程，1200 工程為蘇寧 2002 年啟動的校園招聘計劃，第一期招聘 1200 人，這些人從大學畢業便進入蘇寧工作，被認為是張近東的嫡系。

綜上可以看出，雖然公司董事長有更新換代，自 2021 年至 2023 年短暫將權力移轉給前高鑫零售執行官黃明瑞，但整體還是以張近東家族為核心，張近東家族不管是在媒體還是公司內都有較大的影響力。

4.1.2 家樂福(中國大陸)簡介

家樂福集團 (Carrefour)，於 1959 年創立於法國，1963 年第一家量販店於法國開幕 1999 年與 Promodes 合併後成為為歐洲第一、世界第二大零售集團。本研究同樣以時間軸的形式去分析家樂福中國的策略以及在中國的經營狀況。將其分為三個階段，分別為穩步發展階段、遭遇互聯網以及其他競爭對手衝擊階段以及嘗試轉型階段。

(1)1995-2008 穩步發展階段

家樂福於 1995 年進軍中國。作為最早把「大賣場」概念引入中國的零售商，家樂福給中國的消費者帶來了全新的購物體驗，其專業的商品採購於系統管理還有運轉能力也對於中國零售業造成了深遠的影響。家樂福中國通過在地化的經營例如增大 SKU 數量，僱傭較大比例中國員工，成功迎合中國消費者的習慣，並以強大的對於供應商的議價能力壓低成本，成功在中國站穩腳跟。截止至 2008 年，

家樂福已有 134 間店。超過沃爾瑪的 123 間以及大潤發的 101 間，銷售額也領先，是外資連鎖零售業的龍頭。

(2)2009-2013 互聯網及競爭對手衝擊

但家樂福其實有潛在危機，幾乎同時期起步的沃爾瑪和大潤發虎視眈眈、蓄勢待發。沃爾瑪同樣規模經濟的優勢以及良好的品牌效應，並且在業態方向也有別于家樂福，擁有會員店和購物廣場。而大潤發從二三線城市開始擴張，也擁有一定的知名度和市佔率。如圖 4-6 所示，2009 年家樂福在中國市場的銷售額首次被大潤發超過，2012 年被沃爾瑪超過。如圖 4-7 所示，2009 年其門店數量又被沃爾瑪趕超，2012 年被大潤發超過。

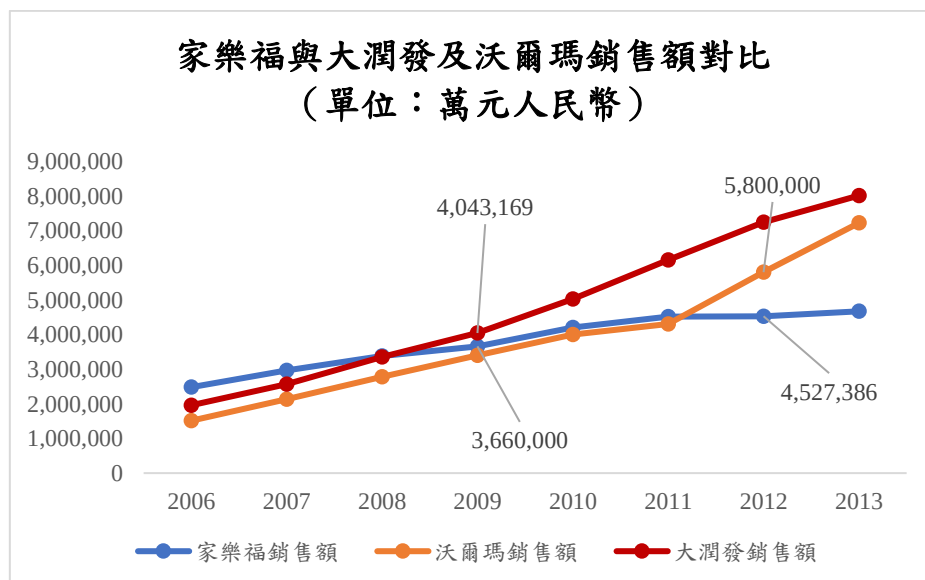


圖 4-6 家樂福與大潤發及沃爾瑪銷售額對比

資料來源：中國連鎖經營協會 2006 年至 2013 年資料

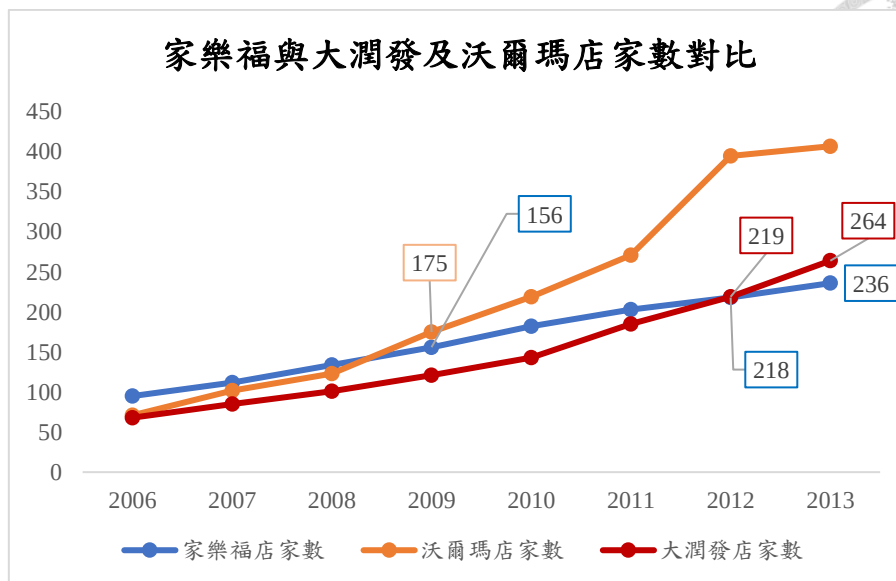


圖 4-7 家樂福與大潤發及沃爾瑪店家數對比

資料來源：中國連鎖經營協會 2006 年至 2013 年資料

在中國連鎖經營協會發佈的中國連鎖百強榜單中，如表 4-1 所示，家樂福從 2008 年的第六名跌落至 2013 年的十一名，而大潤發於 2013 年位於第四名，沃爾瑪緊跟其後位於第五名。

表 4-1 2008 年與 2013 中國連鎖百強前 15 名

排名	2008	2013
1	國美電器有限公司	蘇寧雲商股份有限公司
2	蘇寧電器集團	國美電器有限公司
3	百聯集團有限公司	華潤萬家有限公司
4	華潤萬家有限公司	康成投資（中國）有限公司（大潤發）
5	大商集團有限公司	沃爾瑪（中國）投資有限公司
6	家樂福（中國）管理諮詢服務有限公司	聯華超市股份有限公司
7	康成投資（中國）有限公司（大潤發）	山東省商業集團總公司
8	物美控股集團有限公司	上海友誼集團股份有限公司
9	沃爾瑪（中國）投資有限公司	重慶商社（集團）有限公司
10	農工商超市（集團）有限公司	百勝餐飲集團中國事業部
11	重慶商社（集團）有限公司	家樂福（中國）管理諮詢服務有限公司
12	江蘇五星電器有限公司	大商股份有限公司
13	合肥百貨大樓集團股份有限公司	永輝超市股份有限公司
14	山東省商業集團總公司（山東銀座）	物美控股集團有限公司
15	宏圖三胞高科技術有限公司	武漢武商集團有限公司

資料來源：中國連鎖經營協會 2008 年級 2013 年資料

家樂福除受到實體連鎖店的威脅外，也受到網購浪潮的衝擊，2009 年淘寶商城開始第一個雙十一購物節，只有李寧、聯想、飛利浦等不到三十個品牌參加，整個平臺交易額是 5200 萬元人民幣，是當時日常交易的約 10 倍，這代表著線上購物對於價格的敏感性和巨大潛力。而到 2013 年，雙十一當天的銷售額就達到了 350 億。2013 年中國網路零售額超過 1.85 萬億元人民幣，網購的迅速發展對於中國消費者的習慣有了很大的改變，對於線下為生的實體連鎖店影響巨大。

(3)2014-2018 嘗試轉型

在實體競爭對手和互聯網浪潮的衝擊下，家樂福中國開始了轉型的嘗試。分別嘗試便利店、網購平台以及擴充實體連鎖店的經營模式等，後文詳述其轉型的方向。

(A)便利店形式：

2014 年涉足便利店，Easy 家樂福的第一家門店在上海開業，但擴展店鋪並不順利，2018 年只有不到 30 家店。

(B)網路平臺：

2015 年家樂福首先在上海啟動了網上商城業務，並提供網頁雙語、客服雙語、憑藉消費訂單到任意門店可以退貨的服務。在上海地區運營一年後，家樂福網上商城在 2016 年正式進入北京。2017 年，蘇寧與美團外賣合作，在深圳家樂福門店 3 公里範圍內提供 1 小時速達服務。2018 年 2 月，家樂福小程序上線，提供線上送貨到家服務、查詢會員權益等功能。同時，該小程序還加入了社交團購等。

(C)連鎖店延伸：

生鮮專營

2018 年 2 月，家樂福新型門店：極鮮工坊首家店在武漢開業。主打生鮮品類。

智慧門市

2018 年 5 月，由騰訊和家樂福共同合作的第一家智慧型 Le Marche 商店開業。這是家樂福的第一家專門銷售食品、生鮮、進口商品的商店，並且擁有自有品牌。

但這些措施並沒有挽救家樂福的頹勢，2017 年，家樂福中國資產值為 126.3 億人民幣，負債 142.3 億人民幣，營業利潤為負 10.4 億人民幣，2018 年國資產價值 115.4 億，但負債已達 137.8 億，營業利潤為負 4.1 億人民幣。



第二節 併購流程分析

本章節將併購分為併購前、併購中及併購後，並根據文獻回顧中所提到的併購相關概念，對於蘇寧併購家樂福(中國)該案例進行論述和分析。

4.2.1 併購前

併購動機

(1)經濟動機：

蘇寧還沒有經營量販店的經歷，若直接進入該領域需要購買土地，建置倉庫以及僱傭專業人員進行管理等，需要付出較多時間以及花費較高，家樂福已有的商品、店面及倉庫可以為蘇寧節約成本。

(2)策略動機：

主要的策略動機為：擴充 SKU 數量，完善多業態拼圖，提升市佔率以及品牌影響力以抵抗競爭對手的威脅。本文將其分為公司內部以及外部詳細說明。

內部：擴充 SKU 數量，提升冷鏈物流能力，完善多業態拼圖，

家樂福的大賣場 SKU 數量約 3 萬，包含酒水飲料、家居百貨、水果生鮮等多種快消品類，而蘇寧主營的還是 3C 產品，雖然在 2018 年完成對上海迪亞天天便利店的收購，也有在經營便利店形式的蘇寧小店，但尚在摸索階段。需要一個已在中國深耕多年，在線下對於大快消產品有豐富經驗的家樂福去協助蘇寧擴充 SKU 數量，完善多業態的拼圖。並且家樂福中國擁有相對完善的供應鏈及倉儲能力，擁有 6 個大型配送中心，對鮮食、便利商品和常保商品的倉儲運輸管理有豐富經驗，可以進一步補足蘇寧物流倉儲和配送能力。

外部：提升市佔率以及抵抗競爭對手的威脅

在被併購前的 2018 年，家樂福會員數約 3000 萬，且有 300 餘間店面，門店總建築面積超過 400 萬平方米，覆蓋 22 個省份及 51 個大中型城市，有較大的品牌影響力。而此時的中國零售業，蘇寧的地位岌岌可危，2014 年京東的營收超過蘇寧後，蘇寧便再無力趕超，2018 年京東營收 4620 億元人民幣，而蘇寧只有 2450 億元人民幣，京東幾乎是蘇寧的兩倍。

京東和沃爾瑪的戰略合作對零售格局產生了重大影響。2016 年 12 月 31 日，

沃爾瑪成為京東的第三大股東。在此投資之後，雙方展開了密切的業務合作。2017 年 5 月，沃爾瑪在京東平台上正式開設了官方旗艦店。2018 年 8 月，沃爾瑪宣佈將向達達-京東到家投資約 3.2 億美元。這兩家公司將整合全通路服務、以及物流和零售方面的優勢，為中國消費者提供更高品質的產品和更便捷的服務。中國各地的 400 多家沃爾瑪大賣場和社區店都加入了「沃爾瑪網上超市」，為顧客提供 1 小時送達服務和更好的購物體驗。

此外，阿裡巴巴也對於線下的零售業充滿擴展的意圖，2017 年，阿裡巴巴集團、歐尚零售(Auchan Retail S.A.)、潤泰集團宣佈達成新零售戰略合作。根據戰略合作協定，阿裡通過全資附屬公司淘寶中國控股有限公司投入約 224 億港元（約 190.02 億元人民幣），直接和間接持有高鑫零售 36.16%的股份。高鑫零售，經營著大潤發和歐尚兩大大賣場品牌。

在互聯網巨頭紛紛涉水實體零售業的時機，蘇寧需要加速全通路的進程以應對競爭。

(3)個人動機：

從 2012 年，蘇寧併購母嬰電商紅孩子開始，水平整合以及垂直整合的腳步就沒有停下來。接連併購天天快遞、迪亞天天、萬達百貨等。從蘇寧發展的過往歷程以及對於公司經營團隊的介紹可以看出，其創辦人張近東是一個極富有野心的人，對公司策略有著極高的話語權，並且堅持著多多益善的理念，希望可以建構出一個完整的商業帝國。

4.2.2 併購中

2019 年 9 月，蘇寧以人民幣 48 億元等值歐元現金收購了家樂福中國 80% 股權，交易購買日為 2019 年 9 月 26 日。但蘇寧易購並未於約定期限內付清剩餘的款項，於 2023 年被香港法院裁定需賠償家樂福約 1.34 億美元。

1.併購方式：

該併購屬於現金併購。根據蘇寧易購 2018 年的年報,公司股東數量及其持股比例的部分，持股比例最高為張近東，佔比 20.96%，蘇寧電器集團和淘寶（中國）軟件有限公司位於並列第二名，佔比 19.99%。公司與實際控制人（張近東）之間的股權及控制關係如圖 4-8 所示。

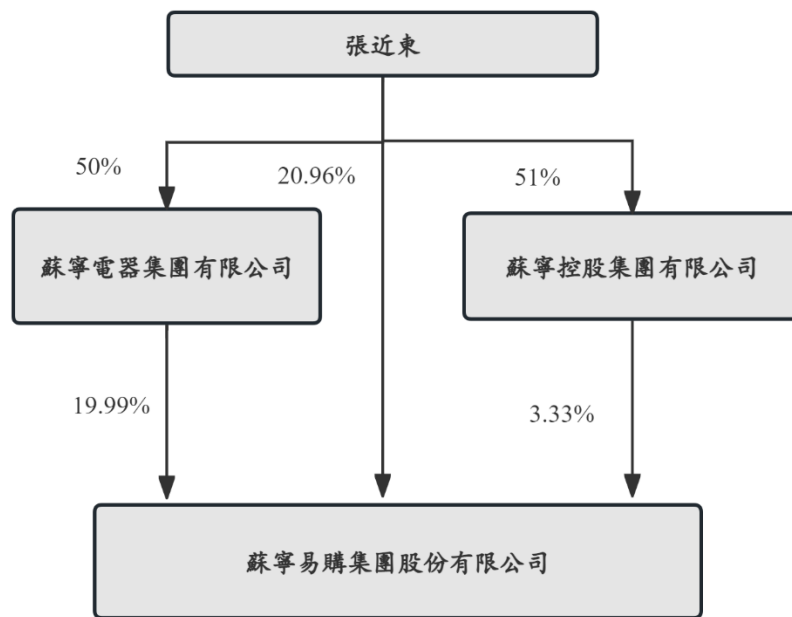


圖 4-8 蘇寧易購公司與實際控制人（張近東）之間的股權權及控制關係

資料來源：蘇寧易購 2018 年公開年報

可見，股權較為集中，公司實際控制人對於公司的控制力較強，故選擇現金併購以避免股權被稀釋。

2. 併購溢價：

家樂福中國在 2018 年的營收為 299.6 億元，即這次交易的估值僅僅為 0.2 倍的營收，遠低於產業平均的 0.88 倍及中位數 0.7。如表 4-2 所示，可比公司例如永輝超市的股權價值/收入倍數為 1.37，中百集團的為 0.32，均高於家樂福在此次交易中的數字。故推測，此次收購較整體市場而言的價格是相對較低。根據蘇寧易購發佈的收購家樂福公告以及第二章對於併購溢價的影響因素可知，蘇寧對於家樂福之後的營運狀況非常樂觀，其採用現金流量預測的方法去折現計算商譽，其中包含的假設為家樂福公司的收入增長率為 3%-18.4%，此種方法包含商譽以及相對較高的成長率預測，故此次併購存在併購溢價。



表 4-2 可比公司的股權價值/收入倍數

可比公司	2018 年股權價值/收入倍數
永輝超市	1.37
家家悅	1.02
三江購物	1.87
中百集團	0.32
人人樂	0.29

資料來源：蘇寧易購發佈的蘇寧易購集團股份有限公司關於現金收購 Carrefour China Holdings N.V.（家樂福中國）公司 80%股份的公告

4.2.3 併購後

1. 整合策略：

因為是同產業的併購，所以家樂福和蘇寧有較強的策略依存度。就是否有維持自身的自主性而言，家樂福需要一定的自主權去維持自身的品牌，但蘇寧處於強勢的一方，在一定程度上佔據主導地位，根據新浪科技的報道可知，在併購後，蘇寧將家樂福賣場雜貨區以及紡織品區域改成蘇寧的電器類產品，而根據聯商網可知，家樂福在原本專屬於線上的「雙十一」購購物節採取優惠活動，並可以使用蘇寧支付。這些措施均可以看出其整合的形式在整合矩陣中介於共生(symbiosis)和同化(absorption)之間。而蘇寧整體處於較為強勢的位置，故其位於整合矩陣比較偏同化(absorption)。其整合具體方向主要有三類：

(1) 業態：

本文從線上和線下去分析家樂福與蘇寧的業態改變。

在線上，併購之後，家樂福的小程式接入蘇寧易購的網站，門店 3 公里用戶下單可享 1 小時極速送達。2018 年 12 月 31 日，蘇寧零售體系會員數量達到 4.07 億，蘇寧易購手機端月活躍用戶數比去年增長 43.25%，而手機端訂單數量占線上總訂單量達到 94.91%。線上的整合可以共用會員，為家樂福引流，而家樂福的引入也擴充了網站的 SKU 數量。

而線下的部分，此時的蘇寧超市處於一個發展瓶頸期，截止至 2018 年 12 月 31 日蘇寧超市只有 8 家，故蘇寧將其中部分超市升級成家樂福，或在超市的招牌上標名貨源自家樂福，企圖利用家樂福的貨源以及品牌效應。在家樂福的門市，蘇寧也對其改造，在家樂福內設置店中店，大量擺放蘇寧的 3C 產品。2023 年，升級



後的家樂福北京雙井店的營業區域集中在二層，原來三層的賣場已改為蘇寧易購。門店的營業面積從原來的 1.5 萬平方米縮減至 6000 平方米左右，店內 SKU 從原來的 2.5 萬個精簡為 1.2 萬個。

(2)物流：

2012 年，蘇寧物流脫離蘇寧成為第三方物流企業單獨成立註冊，2015 年 1 月正式成立蘇寧物流集團，服務範圍廣泛，不僅僅限於家電品類，並且還擁有冷鏈物流以及跨境物流的服務。2019 年，蘇寧的倉儲面積達到 1210 萬平方米，快遞網點達到 25881 個。並且蘇寧物流在倉儲-配送型的物流模式有所發展，這種模式通過前置倉儲，使用大資料對各地區貨品銷量進行預測，將一定量的貨物提前儲存在距離消費者最近的倉庫中。當訂單下達時，則從距離消費者較近的倉庫中拾取貨品進行配送，減少了大量的運輸和中轉時間，提高了配送的時效性。前置倉的建設對於便利商店、線上及時配送都有著重大的意義。

2018 年蘇寧公司在物流上取得重大成果，已經完成 14 個物流中心地擴建並且新投入使用 6 個物流中心，截止至 2018 年 12 月，已經在運營中的有 50 個物流中心，並有 18 個物流中心在建。而蘇寧的冷鏈物流截止 2019 年 3 月擁有 46 個冷鏈倉庫覆蓋中國近 180 個城市。

家樂福雖然在物流方面具有一定優勢，但倉庫分佈相對分散，且存在預測不準確的問題。這是因為大多數的分銷店面都擁有一定程度的自主經營權，導致各店經營方式各異。許多加盟商可能對自己店面市場需求不太清楚，進而導致訂貨不準確的情況。家樂福在 2019 年併購的時期有 8 個中心倉，覆蓋全國 53 個城市，和蘇寧的供應鏈還是可以起的補充和配合的作用。在併購之後，家樂福依靠蘇寧在冷鏈物流的優勢，推出其他國家的生鮮產品例如巴西牛腩，阿根廷蝦等。

(3)人力：

2019 年，蘇寧易購副總裁田睿接手家樂福（中國），擔任家樂福（中國）CEO。而三年後，2022 年同樣為蘇寧易購的副總裁的龔震宇接棒。龔震宇於 1971 年出生，曾在蘇寧易購子公司、行銷總任職、蘇寧易購副總裁。

在蘇寧收購家樂福的公開報告中，關於公司治理的部分提到，監督董事會由 7 名監督董事組成（其中 5 名監督董事由蘇寧國際委派，2 名監督董事由家樂福委

派)，負責監督管理董事會並向其提供建議，而監督董事會的主席由蘇寧國際委派的人士擔任。

可以看出就高層的選擇上，蘇寧更加強勢。但蘇寧和家樂福強勢的業態不同，高管幾乎都沒有快消和超市行業從業經驗，這對於家樂福後續的發展是一個不小的挑戰。

2.總結

在該案例併購後，無論是線上或者線下其業態的整合方向都是各自為政的部分整合，例如把家樂福線上的小程序和蘇寧購物網站合併，以及線上是實體商店的合併，並沒有打破線上與線下的界限，使線上線下互相配合，從而推進全通路的進程。物流的整合可以更好地支撐全通路的網絡，但該個案中物流的整合並不深入，並沒有利用到家樂福實體店以及倉庫去重新規劃，而人力的部分，高層從蘇寧空降至家樂福有會產生水土不服的可能，從而影響併購的結果以及後續策略方向。

第三節 併購結果分析

本文以綜效的產生去判斷併購的績效，而在文獻回顧中綜效可分為三類，分別為營運、財務及市場綜效，後文詳細說明這三種綜效的結果。

4.3.1 營運綜效

營運綜效主要包含三個角度分別是成長能力、盈利能力、以及營運能力。本研究通過計算不同的類別的財務指標，來分析併購後蘇寧營運能力的變化。

1.成長能力：

通過營業收入增長率來判斷成長能力的高低。

如圖 4-9 蘇寧營業收入增長率可知，在併購前的 3 年 2017、2018、2019 年，蘇寧的營業收入增長率為正，但在 2019 年之後，營業收入增長率變負，且絕對值有增加的趨勢。說明併購後的成長能力有所下降。而對比蘇寧競爭對手京東在 2019 年之後三年的成長率，自 2020 年至 2022 年分別為 29.28%、27.59%、9.94%，其成長性遠高於蘇寧。

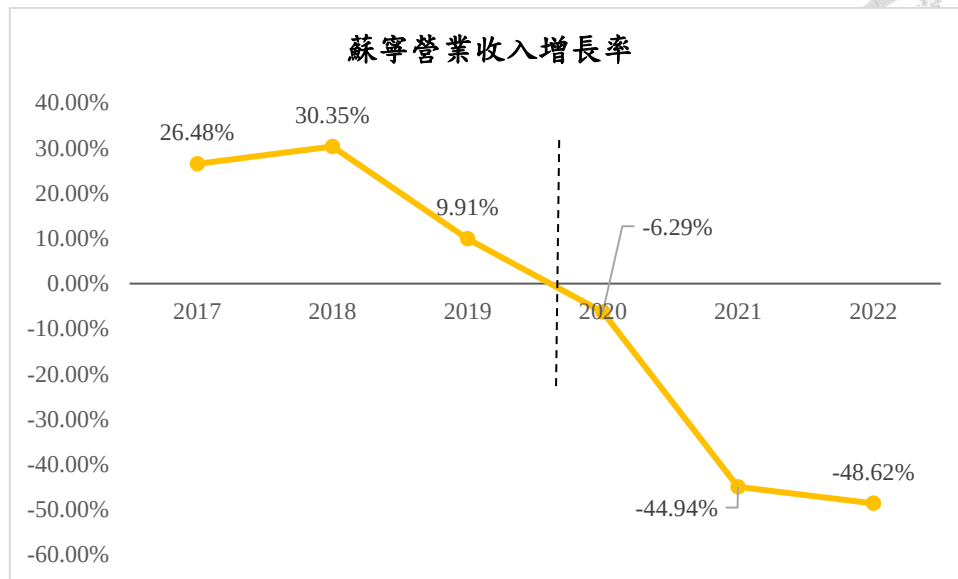


圖 4-9 蘇寧營業收入增長率

資料來源：蘇寧 2017 至 2022 年公開財報

2. 盈利能力：

本文通過主營業務的毛利率來判斷其盈利能力的變化。以及通過分析其不同費用的佔比變化去探究盈利能力變化的原因。

如圖 4-10 蘇寧主營業務毛利率變圖可知，在併購前的三年，蘇寧公司的毛利率穩定在 13% 以上，但 2019 年之後一路下跌至 2022 年僅有 0.45%。盈利能力下降。

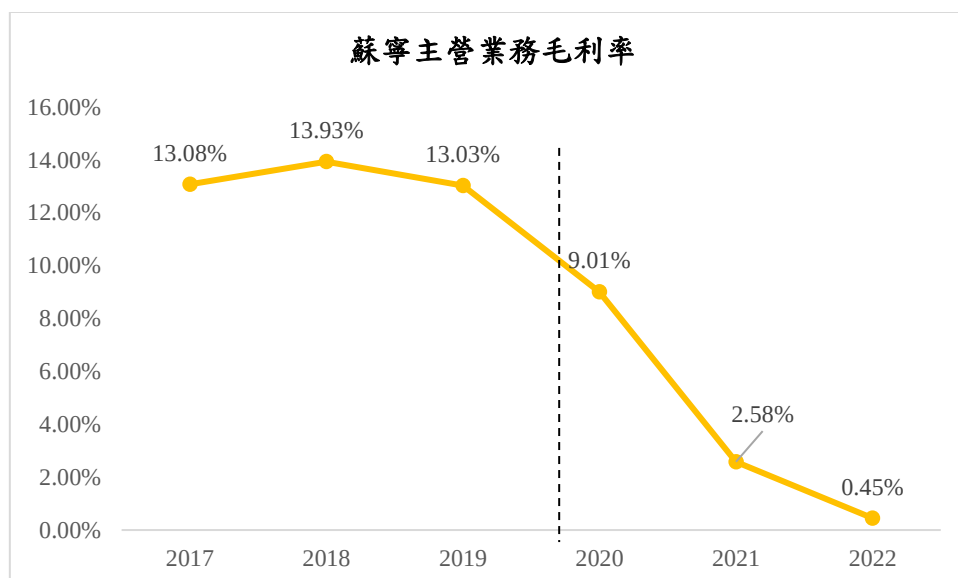


圖 4-10 蘇寧主營業務毛利率

資料來源：蘇寧 2017 至 2022 年公開財報

如圖 4-11 所示蘇寧公司併購後各項主要費用佔營收比例均上升，可推測出毛

利率下降以及費用佔營收比例上升主要與營收下降以及家樂福業務整合有關。

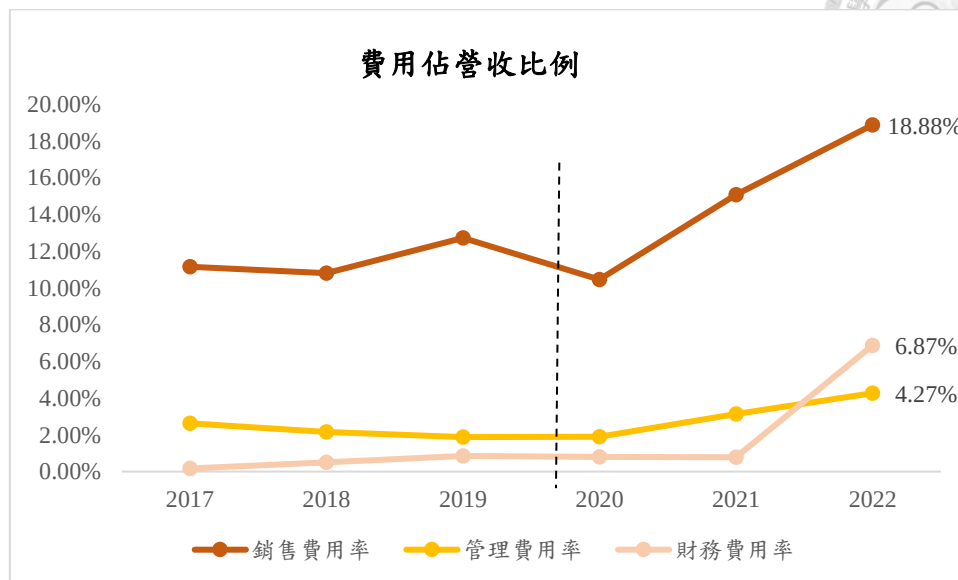


圖 4-11 蘇寧公司費用佔營收比例

資料來源：蘇寧 2017 至 2022 年公開財報

3.營運能力：

本文通過應收賬款周轉天數、存貨周轉天數、存貨周轉天數來分析併購後的營運能力變化。

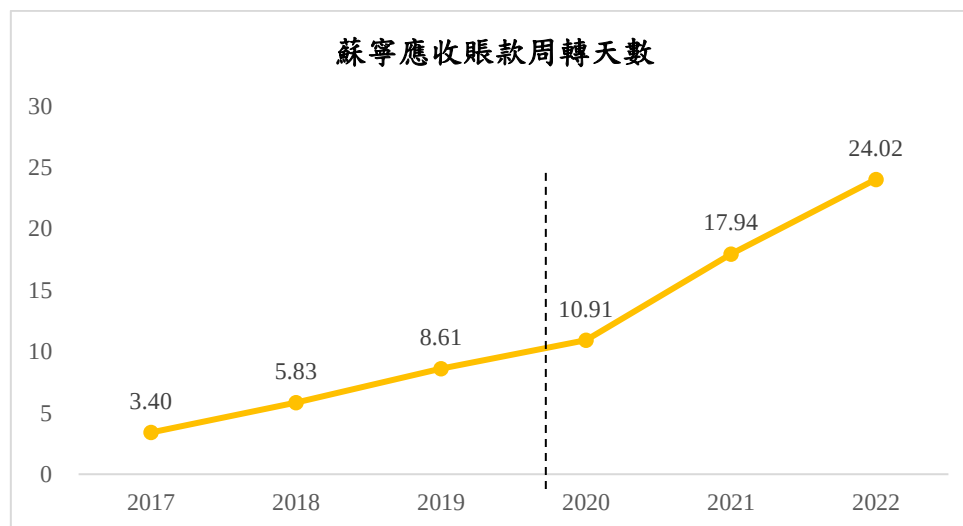


圖 4-12 蘇寧應收賬款周轉天數

資料來源：蘇寧 2017 至 2022 年公開財報

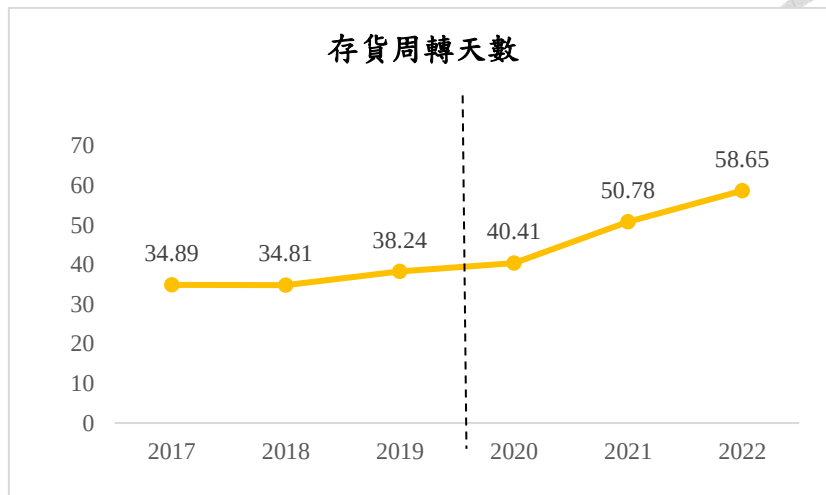


圖 4-13 蘇寧存貨周轉天數

資料來源：蘇寧 2017 至 2022 年公開財報

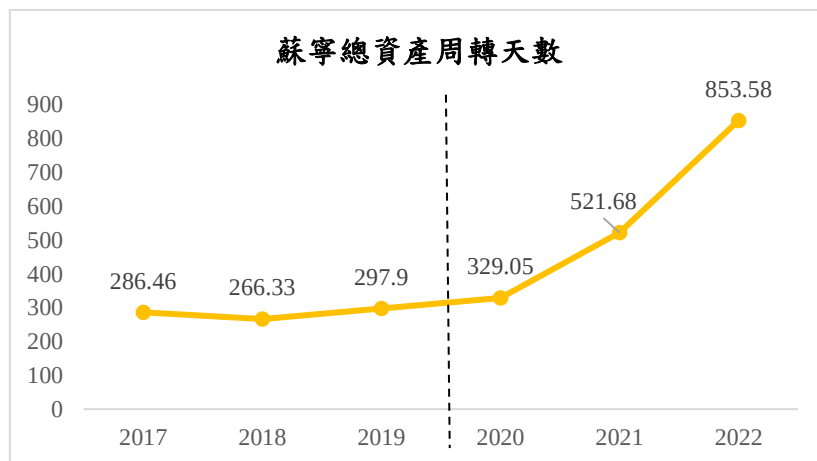


圖 4-14 蘇寧總資產周轉天數

資料來源：蘇寧 2017 至 2022 年公開財報

如圖 4-12、圖 4-13 以及圖 4-14 可知，在併購後的 2020 年以後，蘇寧公司的應收賬款周轉天數、存貨周轉天數以及總資產周轉天數均明顯上升，而對比其競爭對手的資料，發現從 2020 年至 2022 年這三年間，京東的應收賬款周轉天數、存貨周轉率、及總資產周轉率處於較為穩定的狀態，未發現明顯上升。說明併購後蘇寧營運能力下降，因為蘇寧易購與家樂福的產品種類不同，在倉儲管理以及產品整合並未產生效率，反而拖欠供應商貨款，降低效率。

4.3.2 財務綜效

本文從償債能力以及節稅的角度去分析其是否產生財務綜效。而償債能力通過財務指標流動比率與速動比率去體現。

償債能力：通過圖 4-15 可以看出，在併購後的 2020 年之後，流動比率與速動比率均明顯下滑，而對比其競爭對手京東，在 2020 年後其流動比率與速動比率均無明顯下滑，反而維持穩定水準，說明蘇寧公司的償債能力下降，而至 2022 年，蘇寧的流動比率和速動比率均下降至 1 以下，分別為 0.57 和 0.46，資產負債率也達到 89.22%，為較糟糕的狀況，這和蘇寧的過度投資使負債提升有關，也與現金收購導致現金不足，從而舉債增加債務壓力有關。

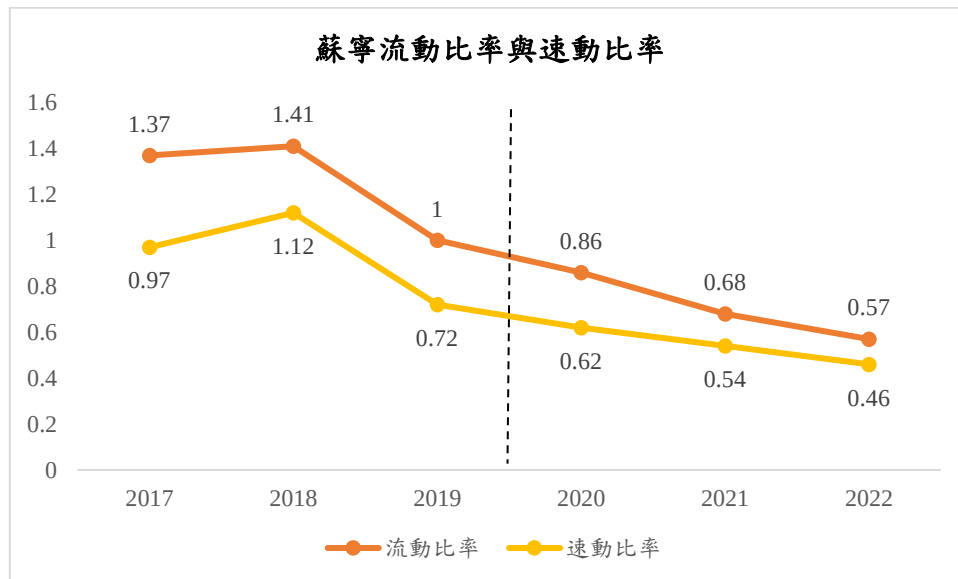


圖 4-15 蘇寧流動比率與速動比率

資料來源：蘇寧 2017 至 2022 年公開財報

節稅：在蘇寧併購家樂福時的 2019 年，家樂福淨利潤為負 30387 萬元，與未進行並購相比，降低了蘇寧易購的淨利潤，減少了應交所得稅的金額，產生了一定的節稅效應。

4.3.3 市場綜效

從市場的角度去分析家樂福店家數在併購後急速下滑，如圖 4-16 所示，截止至 2023 年 6 月已經只剩 41 間。

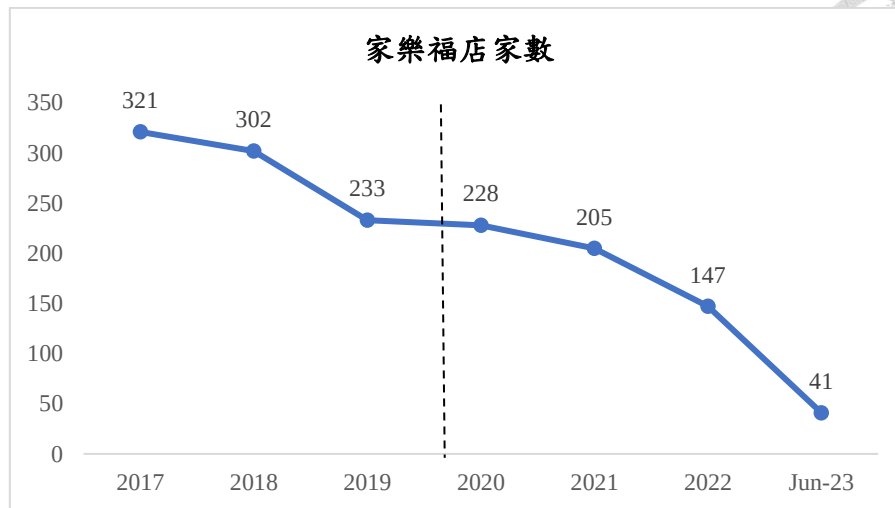


圖 4-16 家樂福店家數

資料來源：中國連鎖經營協會 2006 年至 2022 年資料及蘇寧 2023 年半年報

2023 年 10 月，北京的家樂福已全部停業，例如健翔橋店已掛出暫停營業的告示，但未寫明恢復營業時間，如圖 4-17 所示。北京四元橋店也不再開發顧客進入。北京的家樂福購物卡被消費者反饋線上無法使用，退出中國的風聲四起。



圖 4-17 家樂福北京健翔橋店暫停營業公告

資料來源：本文作者拍攝

而蘇寧公司，對於業態進行了縮減，而家電 3C 家居生活專業店在 2023 年 1 至 6 月也關閉了 196 間，至 2023 年 6 月剩下 1294 間店，比 2019 年 12 月的 2307 間店少了進一半。

綜上所述，除財務面有短期的節稅效果之外，無論從營運還是市場，這次的併購均不能體現出協同效應。

第五章、統一併購家樂福(台灣)案例分析



第一節 併購背景介紹

5.1.1 統一集團簡介

統一集團成立時間悠久，多角化經營，有不同的事業部及產品，故本文先介紹其主要事業部及產品再以時間軸的形式，分析其策略方向，最後分析其經營團隊，以對於併購方參與決策的成員有更深入的了解。

1. 主要事業部及產品

統一集團，於 1967 年成立，在經歷了近 60 年的發展，已經形成一個龐大且穩定的集團，擁有不同的事業部和產品，統一集團的事業部及主要產品如表 5-1 所示。

表 5-1 統一集團事業部及主要產品

事業部別	主要產品
食品事業部	各種食用油、速食麵、麵條、乳飲品、保健食品、堅果、調味品
便利商店事業部	台灣 7-ELEVEN 便利店
流通事業部	黑貓宅急便、連鎖藥妝
包裝容器事業部	馬口鐵、PET 瓶、紙杯、玻璃瓶
食糧事業部	複合肥料、元氣牧場、統一優鮮蛋、畜產飼料、水產飼料、麵粉
油品事業部	Smile 加油站
製藥事業部	生技製藥
休閒開發事業部	統一 7-ELEVEN 獅棒球隊、夢時代購物中心、統一度假村
物流事業部	常溫及低溫倉儲物流
投資開發事業部	投資產業以生醫製藥、不動產及民生消費性產品為主

資料來源：統一集團 2022 年公開資料

分析統一集團的主要業務佔營業額的比例，在 2022 年，便利商店事業部排名第一名，為 33.21%，其次為食品事業部 29.11%，流通事業部位於第三名，為 15.93%，其他事業部佔比較少。而其主要業務佔營業額第一名的便利店事業部，7-ELEVEN 在整個市場也是處理主導地位。根據統一超商年報 2022 年，7-ELEVEN 門市數達到 6631，遠高於第二名的全家 4138，以及第三名和第四名的萊爾富和 ok，門市數分別為 1509 和 767。而從營業額分析，統一超商在 2022 年的營業額約為 2904 億新台幣而門市數排名第二的全家為 907 億新台幣，統一超商在 2022 年的營業額超

過全家的營業額三倍，其市佔率甚至在 2022 年超過 50%。

統一企業的主要產品包含乳飲、速食、食糧、綜合食品等具體公司具體的事業部和主要產品參考 2022 年財報，匯整如表 5-2 所示。

表 5-2 統一企業事業部類別及其主要產品

	事業部類別	主要產品
食糧群	飼料部	各類畜產飼料（如豬、雞、乳牛等禽畜產及寵物飼料等）。
	水產部	各類水產飼料（如石斑魚、鰻、蝦、鱸飼料等）。
	麵粉部	麵粉。
速食群	油脂部	家庭食用油等。
	生活食品事業部	速食麵、乾吃麵、麵條、麵塊及風味醬等。
乳飲群	綜合飲料部	各類果汁等。
	茶飲事業部	茶飲料。
	水事業部	包裝水、運動飲料等。
	乳品部	鮮乳、調味乳、優酪乳、冷藏乳酸飲料、益生菌保健食品、豆米漿、乳飲品及布丁等
	咖啡部	咖啡飲料、咖啡豆。
	代理品牌組	代理品牌系列產品之生產及行銷。
綜合食品群	肉品部	肉類加工製品。
	醬油暨調味品部	醬油、調味品。
	冰品事業部	各式冰品（如冰淇淋、包裝冰塊等）。
	國際部	國外市場開發與貿易，以及代理、行銷國際品牌。
烘焙事業群	麵包部	麵包、蛋糕、糕點、冷凍麵糰等。
	烘焙業務開發小組	麵包、土司、蛋糕系列代工產品之開發、生產及通路經營。
技術群	業務開發部	乳品、飲料、冰品、冷調、肉品系列代工產品之開發、生產及通路經營。

資料來源：資料來源：統一集團 2022 年公開資料

分析統一企業的主要業務及其佔營業額比例可知，乳飲群自 2012 年就佔營業額比例最高，在 2022 年為 57.21%，速食群在 2022 年佔比為 12.82%，排名第二。2022 年統一企業個體營業收入達到 467 億新台幣，而台灣老牌食品公司味全雖然有林鳳營、貝納頌、每日 C、萬丹等較知名品牌。只有約 81 億，統一企業營收為味全的近 6 倍。

2.發展歷程

統一公司於 1967 年由董事長吳修齊、總經理高清愿以「三好一公道」為經營

理念，「誠實苦幹」為企業精神，於台南創立。「三好一公道」的意涵為品質好、信用好、服務好、價格公道。最初生產面粉及飼料，而現事業版圖橫跨食品製造、流通、商流貿易、投資，成為一個多角化經營的集團。以下以時間軸的方式回顧統一企業的發展歷程。

(1)1967-1985 年 擴展產品範圍

此階段統一企業擴展產品的種類，推出多款有影響力的產品。1970 年，統一麵上市，統一麵為代表性產品，這也是統一企業迅速崛起的契機之一。1977 年，開發豆奶品類(統一蜜豆奶)，奠定後來乳品冷藏事業基礎。1983 年，統一麥香紅茶上市，為臺灣第一個包裝化茶飲料。

(2)1985 年-1990 年 發展零售業通路

此階段，統一企業進入便利店業及量販店業，發展零售業通路。在 1979 年 10 月與美國南方公司簽約，引進 7-ELEVEN 便利店，但花了 7 年的時間才轉虧為盈。1987 年 9 月與法國家樂福集團合資在台成立「家福(股)公司」，法國家樂福總公司持股 60%、統一企業持股 20.5%、統一超商持股 19.5%。

(3)1990 年-2000 年 多角化經營以及國際化進程

此階段，統一將日本藥妝的概念引入台灣，成立統一生活事業(股)公司；投入連鎖咖啡店的經營，與美國 Starbucks 公司合資成立統一星巴克(股)公司；也積極發展物流業將低溫物流事業部正式獨立為統昶行銷(股)公司並與日本大和運輸株式會社合資成立統一速達(股)公司，投入宅配服務；並投資博客來網路商店，取得過半股權。

國際化的部分，1992 年，統一方便麵在北京生產上市，投入大陸市場的經營，也先後在日本、泰國和越南成立分公司，並且在 2000 年統一超商購買菲律賓 7-ELEVEN 50.4%股權，跨足海外便利商店市場。

(4)2000 年-2015 年 完善產品及通路佈局

此階段，統一進一步擴充產品，例如「我的完美日記」、CITY CAFÉ 分別於 2003 年及 2004 年上市，2014 年統一多拿滋 Mister Donut 取得台灣市場永久授權。並且，進入百貨公司業，高雄夢時代購物中心開幕於 2007 年開幕，第二間於 2010 年設置於台北。

(5)2016 年-至今 整合業態，打造複合通路

統一在產品多元化以及通路完整度達到一定程度之後，進行了業態的整合。例如在 2018 年發表新品牌「BEING fit」，首創便利商店加乘健身房的複合經營，2018 年首創精品咖啡品牌「!+? CAFE RESERVE」、超商獨創「糖果屋」，並加入「博客來」選書複合專區，再加上美妝及麵包，將咖啡、閱讀、糖果、美妝、烘焙與超商六大業種整合在單一門市內，2020 年打造 Simple-Fit 生活提案，首家概念店於六月在台中開幕，企圖透過 7-ELEVEN、康是美、BEING fit 的結合，提供消費者所需的營養美食、保健解方及簡易運動，打造全新複合通路。2021 年 10 月 首家統一企業集團優質生活館於高雄鳳山開幕。超大型的店鋪總坪數約 300 坪，整合統一旗下星巴克、Mister Donut、COLD STONE、博客來等超過十個品牌。

統一集團在 2020 年的年報中提出要貫徹「取勢、明道、優術」的經營方針，建構「亞洲流通生活平台」其策略的核心是「生活品牌」，按照「製造+研發」、「貿易+流通」、「體驗+零售」、「聯盟+併購」四個主軸發展。而 2021 年也併購外送平台 foodomo，為其數位轉型的重要一步。綜上可知，統一集團本身就全通而言有較為清晰的策略。在 2016 年後，統一集團維持較為穩定的營收，如圖 5-1 所示，並且在疫情後的幾年有一個較大幅度的成長，2022 年成長率達到 10.84%。

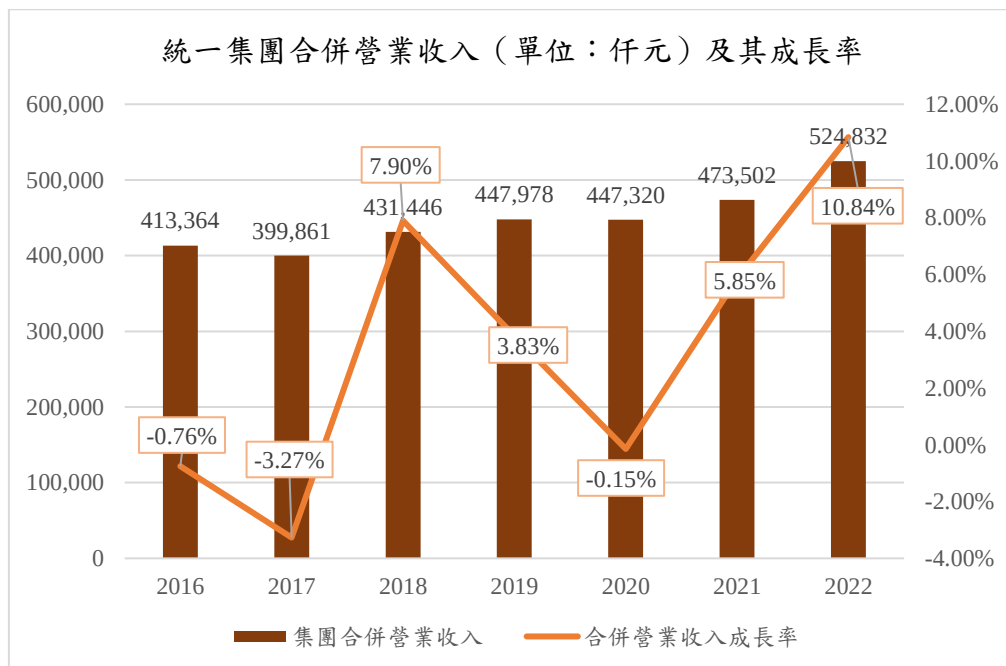


圖 5-1 統一集團合併營業收入及其成長率

資料來源：統一集團 2016 年至 2022 年公開資料



3.經營團隊

本文通過介紹經營團隊的更迭來說明，不同時期的領導風格，以及對於集團策略定位的影響，從而更易分析經營團隊在併購活動中起到的作用。

高清愿：

統一集團創辦人高清愿生於 1929 年，幼年生活窮苦，輾轉做過不同的工作，例如布行當學徒以及台南一中福利社工作等，後在「台南紡織公司」（南紡）擔任經理，但 28 歲辭職創業。1967 年，創立統一。在統一創立初期，業務範圍僅僅涵蓋麵粉，後又跨足飼料，並將泡麵引入台灣。此外，高清愿意識到通路的重要性，1978 年將 7-ELEVEN 引入台灣，對於台灣消費者的消費習慣有著重大的影響。

其個性平易近人，按照天下雜誌的報道，高清願並不是猜忌多疑的人，而是會選賢與能，給與有能力的人以重任，這才讓繼任的總裁可以大施拳腳。

林蒼生：

1943 年出生，在 1968 年，其 25 歲即進入統一工作，曾經擔任的職位有食品部經理、台北分公司經理、企劃部經理等，於 1989 年擔任公司總經理，2003 年擔任公司的總裁，2013 年退休，在其任職期間，進一步擴大統一的產品和事業版圖，推出飲冰室茶集、左岸咖啡等產品。

徐重仁：

1948 年出生，在日本早稻田大學讀研究所，研究流通經濟方向，在日本留學期間日本經濟快速發展，連鎖便利店在 1970 年代從美國引進入日本，這使他對於便利店業產生了興趣。1980 年，徐重仁籌劃創建統一超商。在 30 余年的時間裡，7-ELEVEN 定位年輕客群，推出思樂冰以及在店內設置 ATM、推出國內電子錢包 icash、引進黑貓宅急便等，建立起較為完善的便利商店體系。2012 年 6 月 21 日，徐重仁卸任統一超商總經理，接棒的為擔任 7-ELEVEN 營業群總經理的陳瑞堂。

羅智先：

1956 年出生，為統一集團創辦人高清愿的女婿，自 1986 年便進入統一食品群的國外部擔任主管，2007 年，任總經理與集團董事，2013 年任董事長與總經理，正式接班統一集團。他對於非核心的轉投資股票，例如萬通銀行、統懋等，

他採取拋售的方式，希望專注本業，「品牌精耕、資源聚焦」，是他的產品策略。他被其友人評價為有邏輯組織，做決策不是出於直覺，而因為其有美國的留學及生活經驗，羅智先的管理風格比較偏美式，雷厲風行，以績效為導向。

綜上所述，統一集團的經營權移轉較為穩定，高層都有自己的優勢以及領導風格，這也促進了同一集團的穩步發展。

5.1.2 家樂福(台灣)簡介

台灣家樂福成立於 1987 年，法國家樂福集團在台成立「家福(股)公司」，投入量販連鎖店的事業經營法國家樂福總公司持股 60%、統一企業持股 20.5%、統一超商持股 19.5%。1989 年 12 月家樂福量販店在高雄開幕，台灣為亞洲的第一個家樂福賣場，提供食品、日用品、家居用品等多種商品，以下按照時間軸的形式分析其發展歷程。

(1)1987-2000 快速發展

家樂福成立之後，由於其品牌效應以及主打低價，並積極發展自有品牌，在台灣市場發展的較為順利，2000 年時已經有 24 間店，而此時 1990 年成立的愛買僅有 7 間門市，1996 年成立的大潤發有 12 間門市，1997 年進入台灣的 Costco 僅有 3 間門市，家樂福保有著一定的先進者優勢。

(2)2000-2010 發展超市業態以及併購以應對競爭

此階段陸續有一些新進入者進入量販店業，例如台糖量販成立，Tesco 進入台灣，遠東百貨和法商佳喜樂集團合併，成立台法合資的愛買吉安量販，潤泰集團與法商歐尚集團合資，引進更優良的營運管理模式。而非量販店業的全聯也異軍突起，開展一系列併購活動例如併購楊梅消費合作社、臺北農產超市等，擴大市佔率。

故此階段家樂福持續進行併購，在 2006 年家樂福以約新台幣 53 億元的價格收購英國最大零售集團 TESCO 在台投資的特易購量販店，並且接手萬家福量販、大樂量販等。也於 2009 年在台北板橋、永和、土城成立三間超市，進攻超市業。如圖 5-2，為家樂福台灣量販店及超市的門市數量，可以看出，家樂福台灣量販店的數量相對穩定，增長幅度不大，2009 年是 62 間，2022 年是 68 間，但超市的數量從 2009 年的 3 間成長至 2020 年與量販店數數量相同，均為 66 間，2022 年遠超量販店，為 272 間。

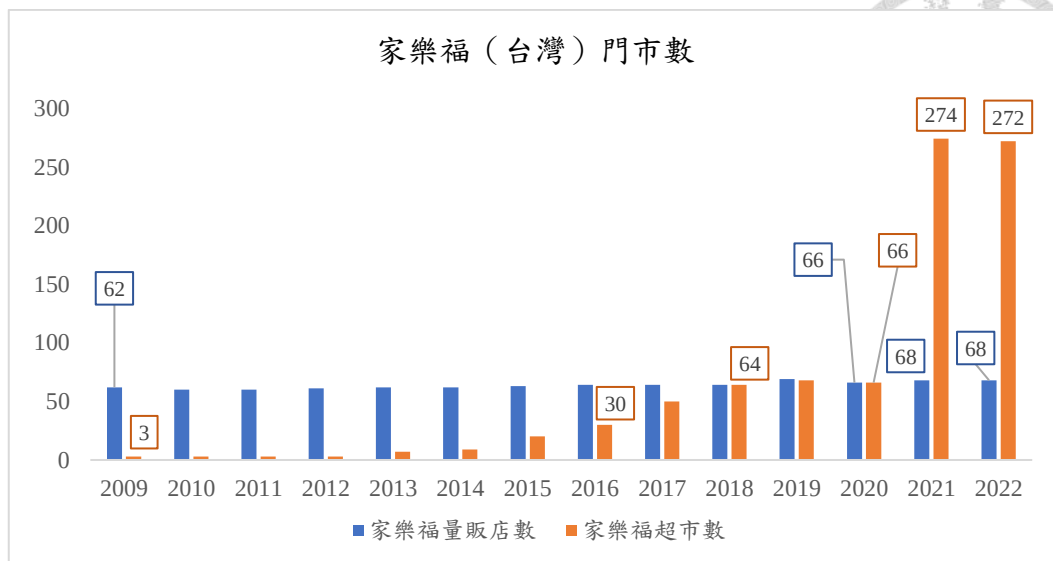


圖 5-2 家樂福（台灣）門市數

資料來源：家樂福 2009 年至 2022 年公開資料

(3)2010-至今 嘗試數位轉型及擴展業態

此階段面臨的競爭者的威脅並未解除，2012 年營收被全聯超過，而 2014 年家樂福的營收被 Costco 超過，失去了台灣市場量販店業第一名的位置。在天下雜誌所進行的台灣 2000 大企業調查中，將量販店業者和超市業者以及便利商店業者劃分在百貨批發業中，並統計其營業收入，本研究整理如圖 5-3 所示。在此期間，統一超遙遙領先，而在 2010 年的時候家樂福營收以 620 億新台幣領先於全聯的 570 億以及全家的 433 億，而 2012 年全聯營收超過家樂福為 670 億新台幣，家樂福為 620 億，此後的幾年全聯保持著較高的成長率，和家樂福的差距逐漸加大。全家的營業收入一直和家樂福相差較小，在 2021 年的時候，全家營業收入為 837 億新台幣，家樂福為 810 億新台幣。

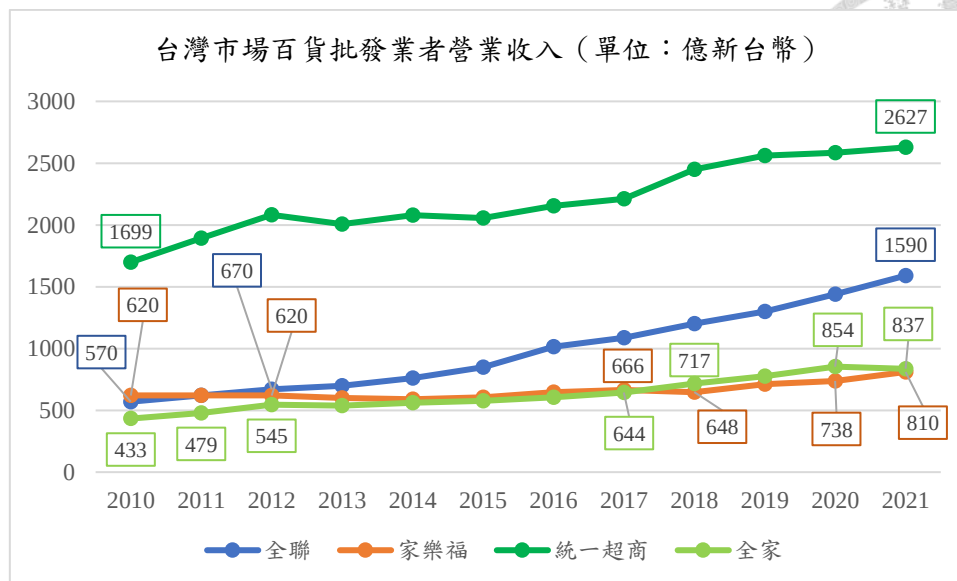


圖 5-3 台灣市場百貨批發業者營業收入

資料來源：天下雜誌 2010 年至 2021 年台灣 2000 大企業調查

競爭對手全聯同時期也在積極擴展，2015 年收購味全旗下的松青超市 99.59% 股權，2018 年面積約 80 至 100 坪定位為都市區以及社區店的 mini 輕超市開幕，2021 年收購歐尚集團及潤泰集團所持有大潤發量販股權，進軍量販店業。

家樂福在此階段積極進行數位轉型以及擴展業態。在 2012 年，家樂福 Mobile APP iOS 與 Android 版本正式上線，2019 年家樂福電子錢包上線，且與外送平台 food panda 與 uber eats 合作，提供外送服務。2022 年「全新家速配」上線，最快一小時到貨，和全聯的「小時達」競爭。

2019 年，家樂福台灣與台糖簽署合約，收購了五家批發商店和三家超市。其中，2000 年代的南子台糖批發店經過改造，成為一個中型購物中心，引入了餐廳和特色店鋪，打造成了一個以社區為基礎的購物中心。到了 2021 年，Wellcome (包括 199 家 Wellcome 超市和 25 家 Jason's Market Place) 正式被併入家樂福，進一步擴大了超市業務的市場份額。而觀察此階段的家樂福銷售額及成長率如圖 5-4 可知，家樂福在台灣市場自 2010 年至 2022 年雖然成長率有波動，但整體有成長的趨勢，在 2022 年銷售額達到 2541 百萬歐元，遠超過 2012 年的銷售額。

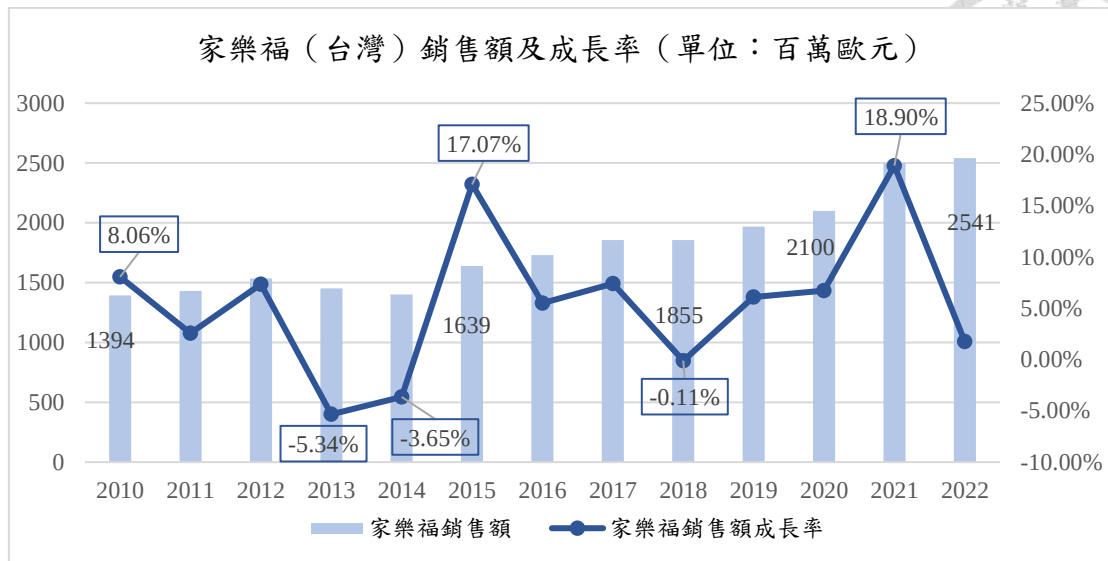


圖 5-4 家樂福（台灣）銷售額及成長率

資料來源：家樂福公司 2010 至 2022 年公開資料

第二節 併購流程分析

本研究同樣對於該個案梳理併購流程，將併購分為併購前、併購中、併購後討論併購相關概念其意涵。

5.2.1 併購前

併購動機：

(1)經濟動機：

量販店業者所擁有的大量的土地，設備，且量販店業進入門檻較高，故統一通過併購來進入此產業節省時間以及成本。此外，統一的不同通路例如 7-ELEVEN, 康是美等所販售的產品和家樂福有重疊的部分，例如日用品或生鮮等，可以通過提升採購效率以及增加對於供應商的議價能力降低成本。

(2)策略動機：

總體的策略動機為：該併購是一種垂直整合，可以幫助統一完善多業態的拼圖，提升市佔率以及品牌影響力以抵抗競爭對手的威脅。後文以內部和外部作為分類，詳細解釋該個案的策略動機。

內部：垂直整合，完善多業態的拼圖

統一有自己的產品，併購家樂福算一種垂直整合，統一的产品會在家樂福販賣，

這可以維持供應鏈的穩定性，降低風險。並且不同的部門可以進行信息的共享，增加創新的可能，也因為有完整的產業鏈，可以更靈活地調整產品，並可以更迅速順利地進行新產品的推廣上架。

外部：提升市佔率以及抵抗競爭對手的威脅

統一在便利商店產業有主導地位，也有百貨公司業態，但在量販店業有一定的缺失，競爭對手全聯為超市業的龍頭，2022 年，全聯獲得台灣公平交易委員會的批准，從法國歐尚集團和潤泰集團手中收購了大潤發流通事業股份有限公司約 96% 的股份。收購範圍包括大潤發的土地和建築物所有權、門市經營權以及大潤發的自有品牌。該收購案表示全聯全通路佈局的野心，這讓統一有一定壓力。故併購擁有超市及量販店業態的家樂福可以補足其業態的缺口，提升市佔率。

5.2.2 併購中

2022 年 7 月 19 日，家樂福集團簽署協議，將出售其在其臺灣子公司的全部權益（即 60% 股權）給統一（已經持有 40% 股權）。此併購案在 2023 年 5 月獲得了台灣公平交易委員會的許可，但需符合附加條以確保結合後「整體經濟利益」大於「限制競爭之不利益」，例如需滿足為避免結合事業利用其通路商之優勢地位強推自有品牌或無正當理由對供貨商為差別待遇之行為，並保障中小型供貨商之權益的相關條例。

2023 年 6 月 30 日完成交割。統一和統一超商按照賣方依標的公司預估財務狀況計算的金額，共計美金約 10 億，約為台幣 311 億，並認列企業併購所產生商譽 2700 萬元新台幣的商譽。統一企業和統一超商將分別買進台灣家樂福 49.5% 和 10.5% 股權，交易完成後統一企業持有台灣家樂福 70% 股份、統一超商持有台灣家樂福 30% 股份。

(1) 併購方式：

此次交易為現金交易，因為 2022 年全聯收購大潤發，對於統一集團來說收購家樂福以提升市佔率迫在眉睫，現金併購會以較快的速度完成，並且不會稀釋統一的股權，可以確保併購公司股權的穩定。

(2) 併購溢價：

統一集團認列了併購所產生商譽 2700 萬元新台幣，有併購溢價的產生。

因為其對於家樂福後續的發展狀況非常樂觀，董事長羅智先曾在公開場合說明希望家樂福持續擴展店面，達到 500 間，此外，有諸多潛在的意圖併購家樂福的競爭對手也是產生溢價的原因，例如擁有百貨公司業的遠東集團，旗下 MOMO 在 2022 年台灣電商市佔率 33.3% 排名第一名的富邦集團等。

5.2.3 併購後

1. 整合策略：

統一集團董事長羅智先在 2024 年 3 月公開場合中表明：雙方各自有不同的發展空間，集團希望每一個企業都在各自的領域發揮價值。而家樂福總經理王俊超在 2023 年 7 月表明，不會急著串聯統一即家樂福系統以及會員。故統一希望保留家樂福的自主性，尊重家樂福的組織與文化，目前採用的整合策略為維持(holding)即先維持現狀資源共享，等雙方對於彼此的文化及策略，有一定了解之後再向共生(symbiotic)發展，共生仍然維持著雙方有一定的自主性，但策略有一定依存度。

後文分成業態、物流以及人力三個角度詳細說明併購後的整合方向。

(1) 業態

在 2023 年家樂福總經理王俊超表示，將重整家樂福超市、以及量販店及購物中心店型。對於超市進口產品佔總產品的比例更加增加，而其定位在平價與高端之間，將其與家樂福旗下高端超市 mia c'bon 區隔開，能更好地獲得客源。對於量販店及購物商場，會整合家樂福禮券。

此外家樂福推出線上購物，7-ELEVEN 取貨的功能。並以三個活動推廣。

活動 1：在 2024 年 3 月 1 日至 12 月 31 日，每週四超商取貨單筆消費滿 299 免運。

活動 2：在完成取貨於 2024 年 5 月 1 日至 5 月 31 日可獲贈 CITY CAFÉ 中杯拿鐵

活動 3：2024 年 4 月 3 日至 5 月 28 日 Openpoint 會員取貨完成贈小 7 集點卡點數 1 點

此種業態融合全通路中線上且自取(Online Information + Pickup)的方式，和商家寄送相比有價格上的優勢，適用於包含較少訊息，且消費者對於價格敏感性較高

的商品。同時提貨點並非在家樂福的實體門市，是在台灣覆蓋率最高的 7-ELEVEN，2022 年家樂福門市數為 340 家，而 7-ELEVEN 門市數為 6631，相當於將消費者的接觸點範圍擴大了約 19 倍。

(2)物流：

統一集團在近幾年加速打造全台灣北中南的物流版圖。目前已有北中南三大復合物流園區在建設中，此外統一超 2022 年標得的桃園航空城土地也將規劃物流園區，預估耗時 4 年完成。未來除提供統一超商、康是美、星巴克等通路需求，亦可對於家樂福進行交叉支援。家樂福總經理王俊超在 2019 年，便提出和外部的物流公司合作無論是費用或者訂單的完成效率皆會有所局限，其指出自建物流中心的必要性。而統一打造北中南的物流版圖，勢必對於家樂福的供應鏈有所加成的作用。

後文詳細解釋北中南三大復合物流園區的建設時間以及設施規劃。

台南新市物流園區：統一子公司統流企業於台南市新市區籌建新市物流園區已完成上樑，第一期總樓地板面積達到超過 4 萬坪，預計 2025 年上半年啟用。進駐新市物流園區的物流公司與關連企業包含多種主營業務有差異的公司，其具體資訊如表 5-3 所示。例如傑盟行銷橫跨常溫、恆溫、冷藏、冷凍等全溫層的物流服務領域，主要客戶為統一超商實體店及線上購物的食品及日用品，以及統一生活的健康食品及藥品等。

表 5-3 統一集團台南市新市物流園進駐公司資訊

物流園區	物流及關聯公司	主營業務	主要客戶
台南新市 物流園區	捷盟行銷	橫跨常溫、恆溫、冷藏、 冷凍等全溫層的物流服務	統一超商食品及日用品
	統昶行銷	提供完整的低溫供應鏈整 合與管理	統一超商鮮食及麵包 等、統一生機
	大智通文化行銷	電子商務物流中心	統一超商出版品、玩具、 3C 等
	統一速達	宅配	有小型包裹寄送需求者
	捷盛運輸	提供運輸車隊	統一超商

資料來源：物流及關聯公司官方網站

台中港物流園區：繼台南新市物流園區 8 月上樑後，台中港物流園區也在 2023 年 12 月動工，預計 2026 年可投入使用。該物流園區亦由統流企業負責建設，定位統台南市物流園區相同，為複合式物流倉儲與自動化設備物流園區。台中港物流園區總樓地板面積 4.3 萬坪，設施包含物流營運總部大樓以及物流及關聯公司並設有統一速邁加油站、統一商場等設施。

桃園楊梅民豐物流園：繼台南新市物流園區、台中港物流園區後，2024 年 1 月，北台灣桃園楊梅民豐物流園區動工，規模 2 萬坪，為統一第三座複合型物流園區，設施包含低溫與常溫物流中心，進一步加強統一的常溫與冷鏈物流實力，預定 2026 年底完工。

(3)人力：

在公平交易委員會發佈的報告中提到對於併購後董事及總經理的要求，關於董事的為：家福公司之董事席次應維持超過三分之二不得由統一超商公司之董事或總經理擔任；關於經理人的為：擔任家福公司總經理及經理人者，應於任職前 2 年及任職期間無擔任統一超商公司之總經理或經理人情事。

統一集團董事長羅智先在公開採訪中提到家樂福能夠成為量販店龍頭，一定有它的道理和文化，有統一可以學習的地方，會盡量保持經營團隊的穩定，不會更換。而在 2018 年，1998 年便加入家樂福的王俊超，作為首位台灣籍

家樂福的總經理上任，在 2022 年同一集團併購家樂福之後依然擔任總經理的職位。王俊超在家樂福擔任總經理期間，有過併購的經歷，如家樂福併購頂好超市及 Jasons market。



2. 總結

故綜上可知，在業態上，併購後採取的主要方式為先梳理家樂福自身的業態，再與統一超進行整合，為線上且自取的方式加速全通路整合進程，而物流統一積極建設物流園區為後續的整合打下基礎，人員的部分，採取保留原公司的高層，並且該高層有豐富的併購經驗，可以更好延續現有的策略方向以及進行併購後整合。

第三節 併購結果分析

本研究按照和蘇寧併購家樂福(中國)相同的三個維度的綜效去評估併購的結果。後文詳細說明這三種綜效的效果。

5.3.1 營運綜效

本研究通過分析財務報表以及財務指標的變化，來判斷營運綜效的產生，主要包含成長能力及盈利能力。

1. 成長能力

通過營業收入的增長率來判斷成長能力的高低，如圖 5-5 為統一集團近五年營業收入成長率，圖 5-6 為統一超近五年營業收入的成長率。可以看出統一集團近五年的成長率除了 2020 年外都是正的，在併購後的 2023 年雖然比 2022 年的成長率 10.84%略有下降，但仍然高過於 2018、2019、2020、2021 年。而統一超，近五年的營收成長率均為正，併購後的 2023 年成長率為 9.16%略小於 2022 年的 10.54%但仍高於 2019 至 2021 年，故可以判斷併購後統一集團和統一超商的成長性仍均較高。

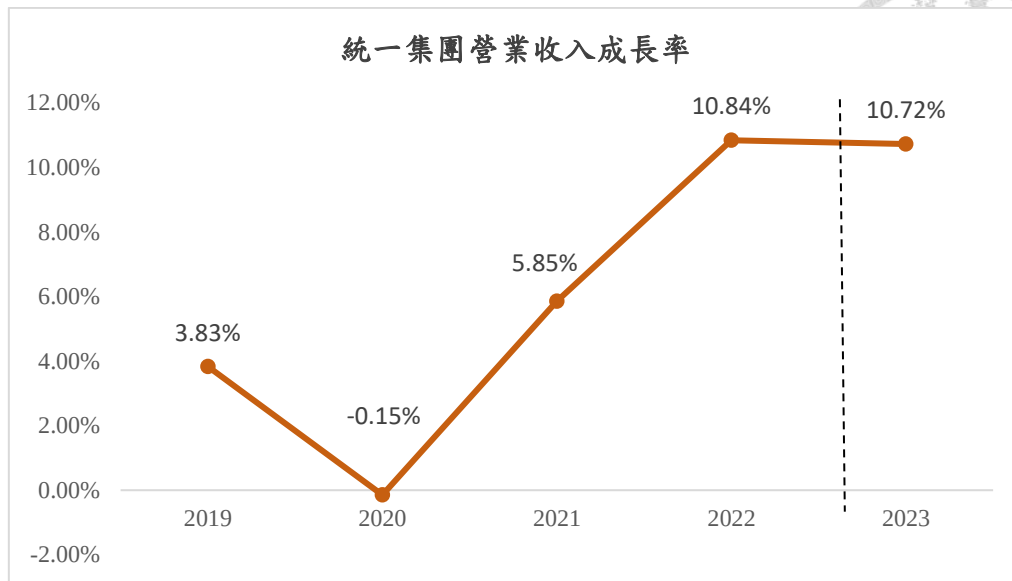


圖 5-5 統一集團營業收入成長率

資料來源：統一集團 2019 年至 2023 年公開資料

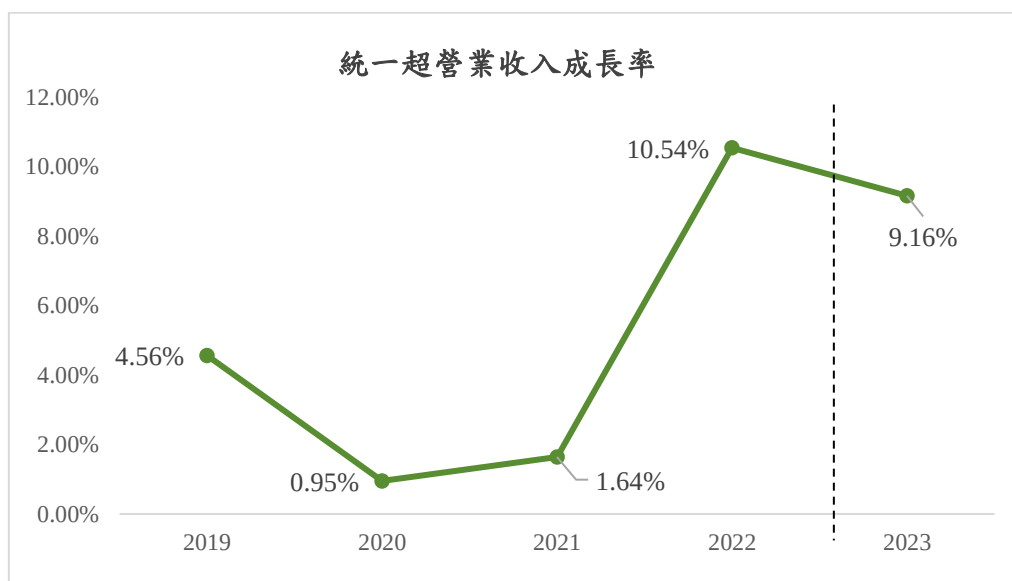


圖 5-6 統一集團營業收入成長率

資料來源：統一超 2019 年至 2023 年公開資料

2. 盈利能力：

本文仍按照淨利率與毛利率來判斷其盈利能力的變化。

如圖 5-7 為統一集團毛利率與淨利率近五年的變化，圖 5-8 為統一超毛利率與淨利率近五年的變化。可以看出無論是統一集團或者統一超毛利率與淨利率都

維持在一個較為穩定的水準，2023 年併購後的毛利率與淨利率都與併購前一樣。故可知，併購後，統一集團以及統一超仍然維持一個較穩定的獲利能力。

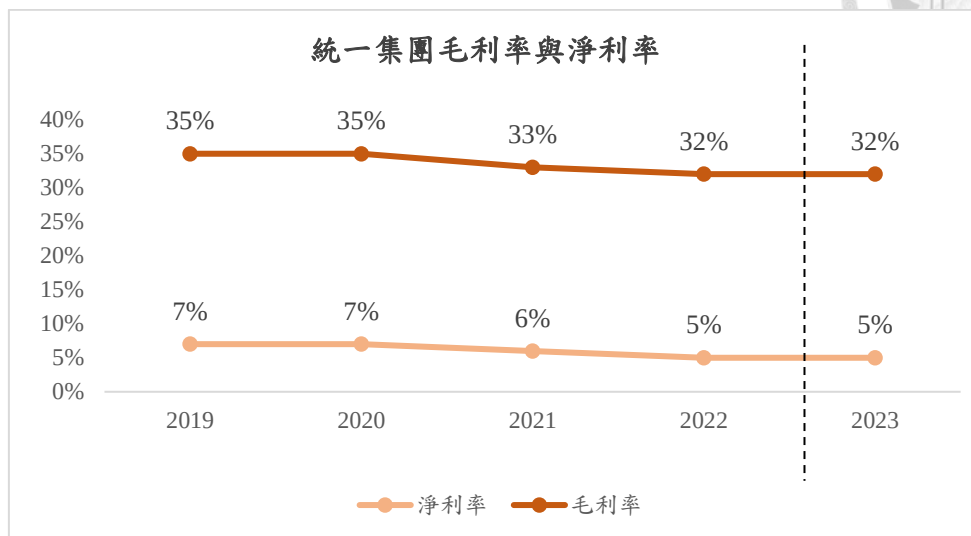


圖 5-7 統一集團毛利率與淨利率

資料來源：統一集團 2019 年至 2023 年公開資料

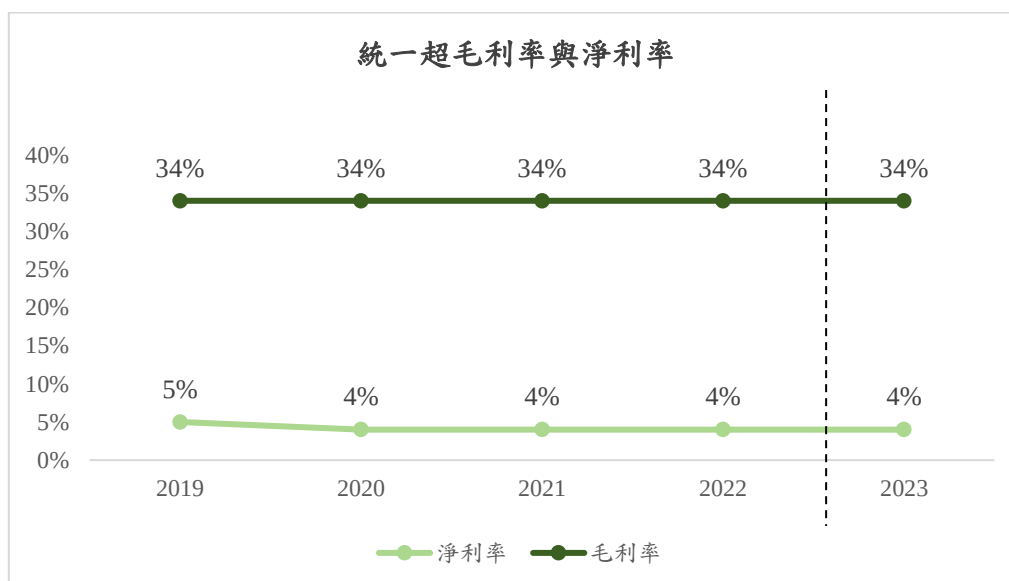


圖 5-8 統一超毛利率與淨利率

資料來源：統一超 2019 年至 2023 年公開資料

3.營運能力：

本研究亦通過對於統一集團以及統一超財務指標：存貨周轉率以及總資產周轉率近五年的變化來說明併購後營運能力的變化。

圖 5-9 為統一集團存貨周轉率，圖 5-10 為統一集團總資產周轉率，觀察可知，雖然在 2023 年統一集團存貨周轉率下降，但下降趨勢漸緩，而總資產周轉率則是微幅下降但仍高於 2020 年及 2021 年的水準。故可知統一集團在併購後的 2023 年在營運能力上無較大的變化。

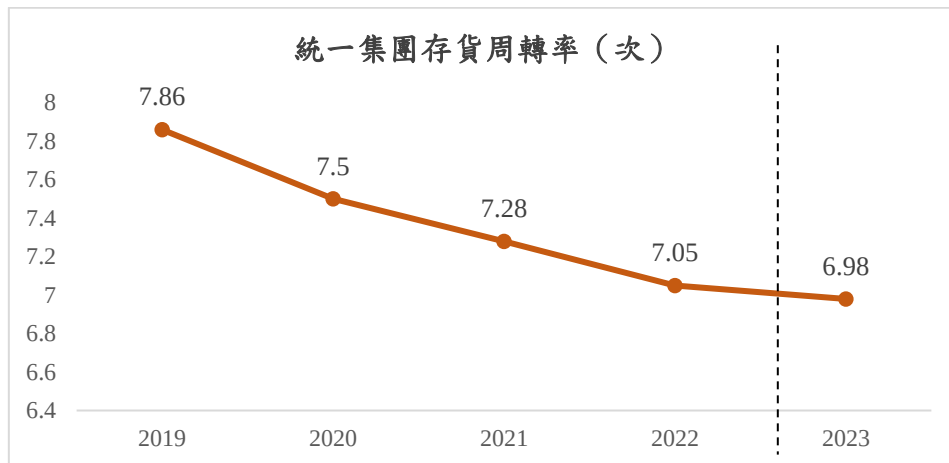


圖 5-9 統一集團存貨周轉率

資料來源：統一集團 2019 年至 2023 年公開資料

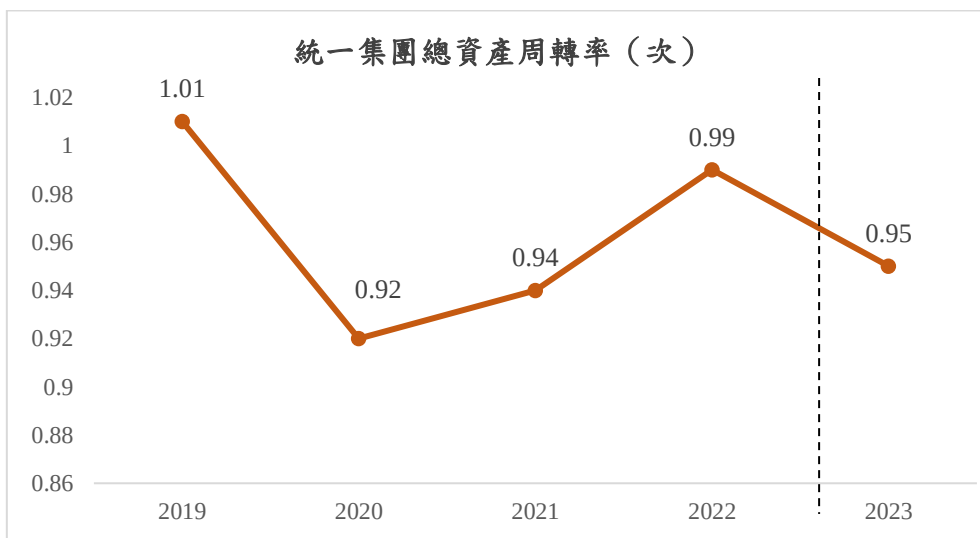


圖 5-10 統一集團總資產周轉率

資料來源：統一集團 2019 年至 2023 年公開資料

圖 5-11 為統一超存貨周轉率，圖 5-12 為統一超總資產周轉率，可知在併購後的 2023 年統一超的存貨周轉率同樣下降，但下降幅度較小，而總資產周轉率維持在較穩定的水準。故可知統一超在 2023 年的營運能力也無較大變化。

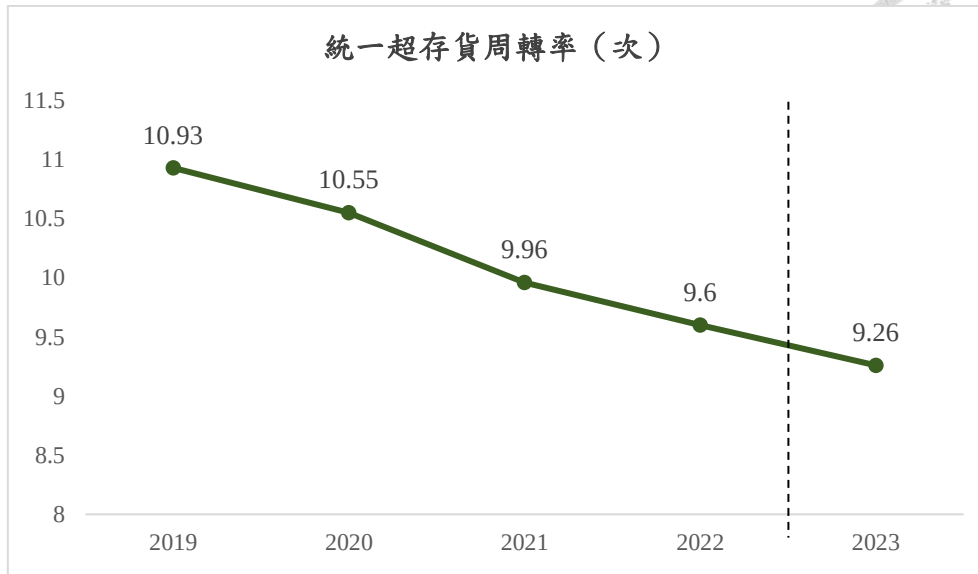


圖 5-11 統一超存貨周轉率

資料來源：統一超 2019 年至 2023 年公開資料

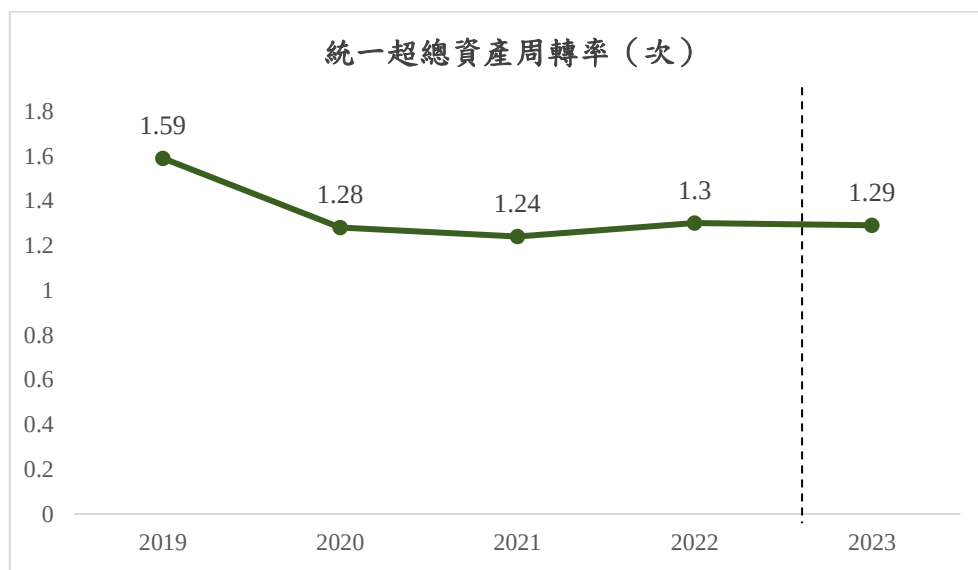


圖 5-12 統一超總資產周轉率

資料來源：統一超 2019 年至 2023 年公開資料

故整體而言，統一集團及統一超併購家樂福後維持了一定的收入成長性和穩定的獲利能力，初步判斷，此次併購可以體現營運綜效。

5.3.2 財務綜效

本文通過分析財務指標流動比率以及速動比率從而判斷償債能力，再以償債能力去分析是否有財務綜效。

如圖 5-13 所示，為統一集團流動比率與速動比率，可以看出，在 2023 年流動比率和速動比率都降低，但這可能是因為統一集團在 2022 年興建物流設施有關，可能該比例是暫時降低，未來會在一定程度上恢復。

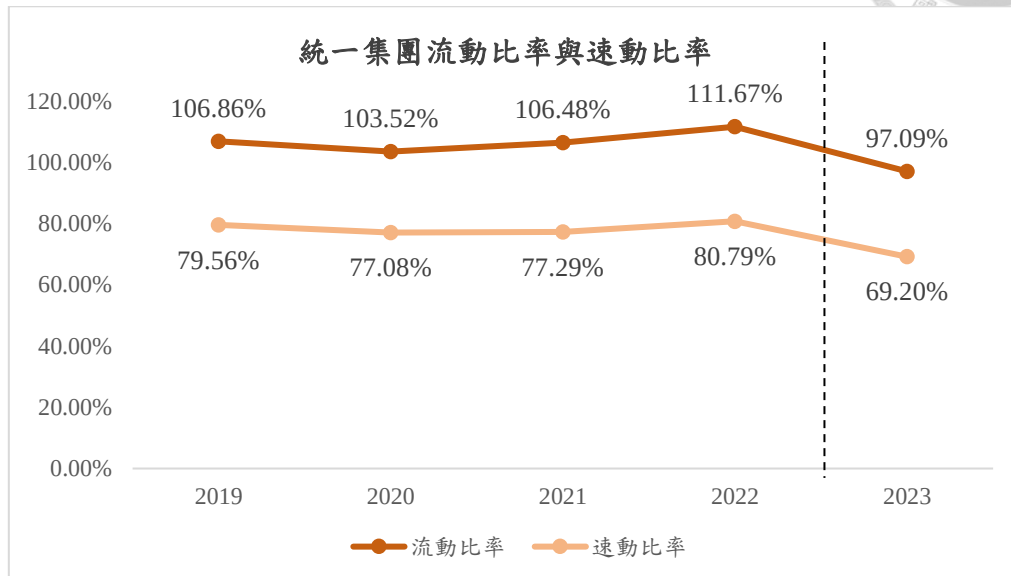


圖 5-13 統一集團流動比率與速動比率

資料來源：統一集團 2019 年至 2023 年公開資料

圖 5-14 為統一超流動比率與速動比率，可知統一超流動比率與個比例在 2023 年均小幅上升，說明統一超在併購之後的償債能力有所上升，資金流的壓力減小。

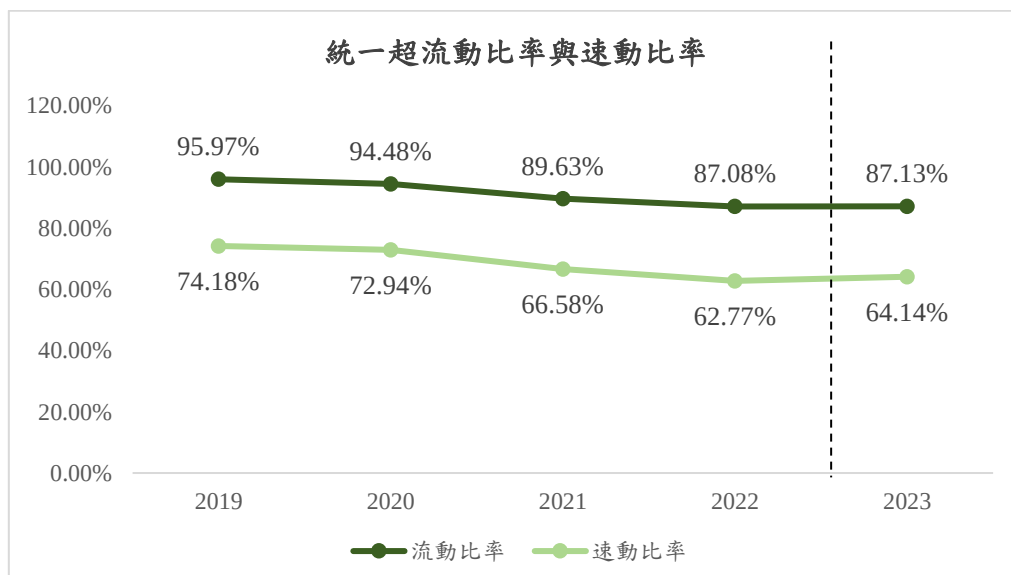


圖 5-14 統一超流動比率與速動比率

資料來源：統一超 2019 年至 2023 年公開資料

故統一集團因為投資的緣故，償債能力有所下降，但統一超反而上升，財務綜效主要體現在統一超的財務指標的表現上。

5.3.3 市場綜效

目前台灣零售業是統一集團和全聯的爭霸，全聯董事長林敏雄在公開訪談中提及 2022 年，全聯計入大潤發應收超過 1900 億新台幣，而統一集團的通路 7-ELEVEN 2022 年營收為 2904 億新台幣，而家樂福營收約為 900 億新台幣，故兩者相加，統一集團遠超過全聯，坐穩零售業霸主的位置。

綜上所述，以目前的資訊，統一集團併購家樂福，產生了一定程度的營運、財務、市場綜效。



第六章、結論與建議



第一節 個案對比

本文將兩個個案進行對照，梳理其併購流程，發現主要有三個較大的差異。分別從市場環境、併購公司及被併購公司狀況以及整合策略詳細說明其意涵。

1.市場環境：

(1)量販店業六力分析

就綜合零售業而言，中國大陸市場和台灣市場都面臨著來自宏觀經濟的阻力以及產業內的競爭，而聚焦至個案中被併購公司所在的量販店業，對比圖 3-11 及圖 3-23 量販店業六力分析的結果圖可以發現，中國大陸市場和台灣市場有一定的差異，主要表現在量販店業台灣市場供應商的議價力較低以及替代品威脅較低，主要原因為台灣的量販店業發展自有品牌較多且專營店在台灣存在的狀況相對中國大陸較少，也較不具有威脅。故雖然潛在進入者的威脅台灣較高，但整體而言，台灣市場的阻力更小，量販業者只需要維持持續開發自有品牌、維持良好的供應商關係、面對現有競爭者、提升消費者滿意度以及利用網路通路擴大市佔率便可取得市場競爭力。

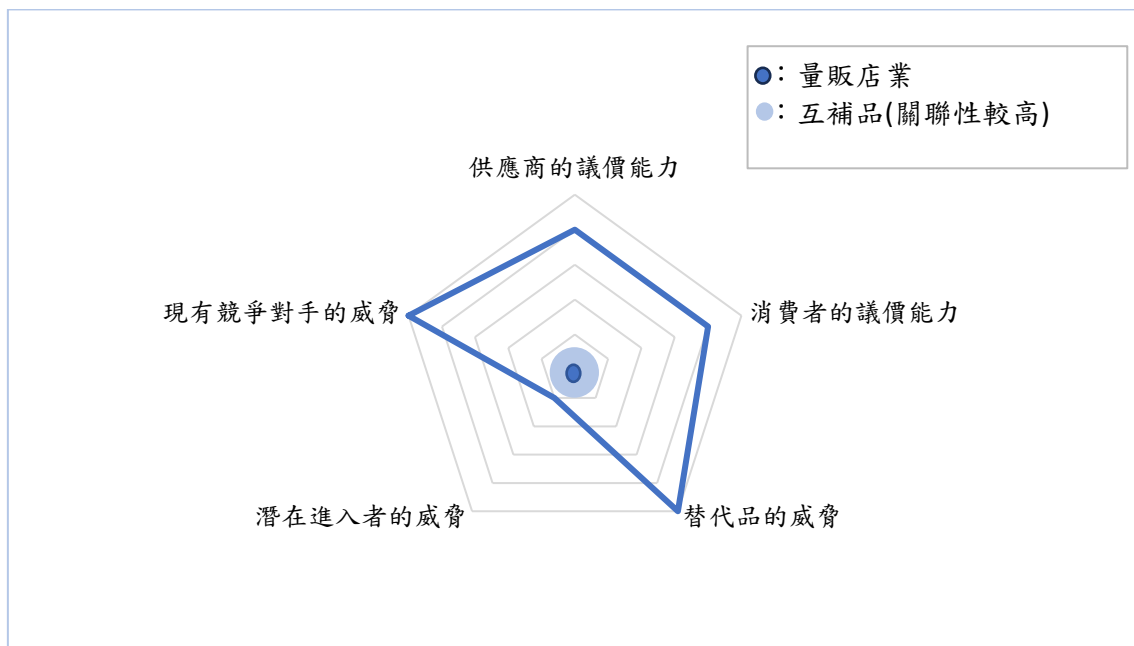


圖 3-11 量販店業六力分析（中國大陸市場）

資料來源：本研究整理

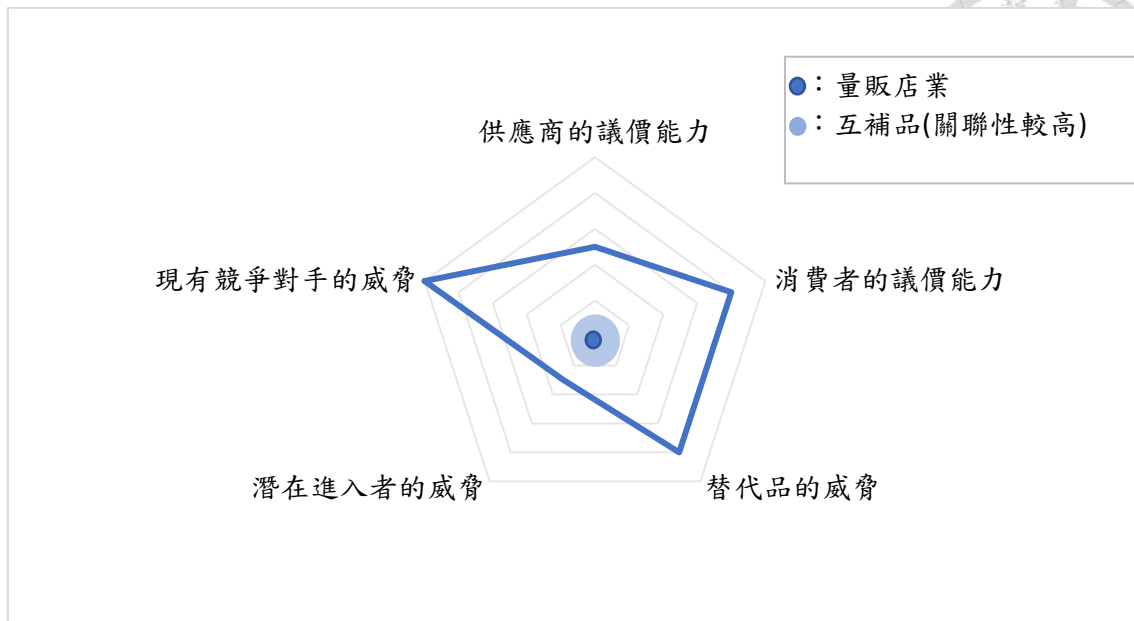


圖 3-23 量販店業六力分析結論(台灣市場)

資料來源：本研究整理

(2)市場趨勢

中國市場網路發展較成熟，消費者對於新科技的接受度高，故就全通路模式而言線上且自取 (online information+pickup) 或線上且寄送模式 (online information+home delivery)的全通路較適合。但若要選擇線下相關的全通路模式，需要有較高端的定位吸引價格敏感度低的客群。

而台灣市場網路市場仍有發展空間，若要發展線下需要維持一定水準滿足對生活品質有追求的消費者。其全通路方式較沒有限制。

2.併購公司及被併購公司狀況

蘇寧與統一：

在併購前，統一便持有台灣家樂福 40%的股權，並且旗下產品例如鮮乳、飲料等可以直接供貨給家樂福，對於家樂福來說可以降低供應商的議價力，維持更穩定的貨源。此外統一超商和家樂福同屬於綜合零售業，所販售的產品更加接近。而蘇寧主營產品為家用電器，和家樂福所販售的生鮮、日用品等在需求強度、平均價格、所佔倉儲面積等有較大差異。

家樂福(中國)與家樂福(台灣):

中國大陸市場以及台灣市場的家樂福也存在營運的差異，如圖 6-1 家樂福中國銷售額可知，家樂福中國自 2016 年營收逐年下滑，在併購前的 2018 年家樂福

中國負債達到 137.8 億人民幣，而台灣家樂福的狀況如圖 6-2 所示，在併購前的 2022 年盈利達到 14.63 億新台幣，其銷售額也維持較為穩定的成長。

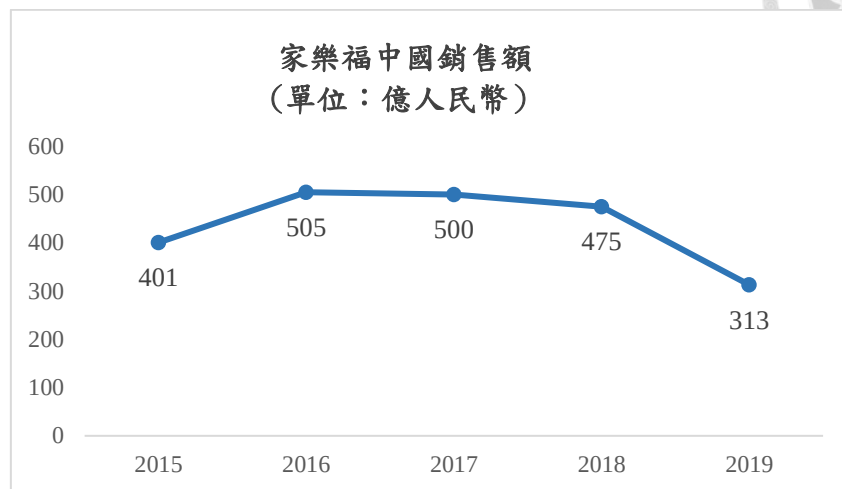


圖 6-1 家樂福中國銷售額

資料來源：中國連鎖經營協會 2015 至 2019 年資料

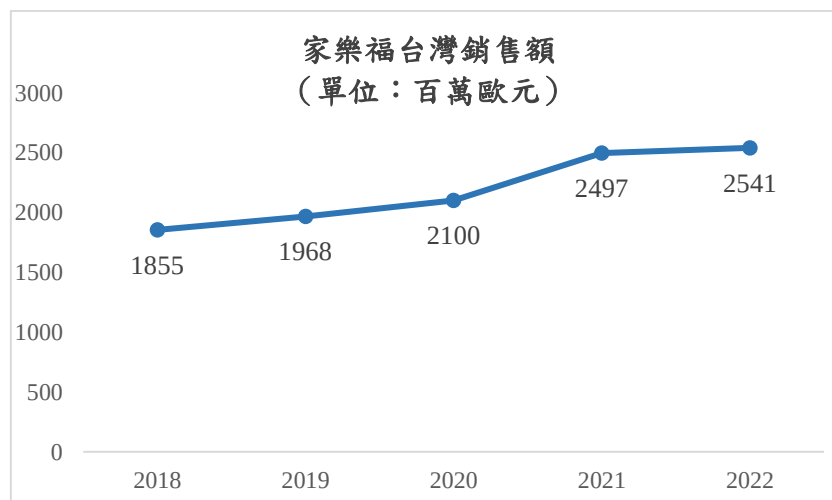


圖 6-2 家樂福台灣銷售額

資料來源：家樂福 2018 年至 2022 年公開資料

3. 整合策略

(1) 整體整合策略

兩個個案的整體整合側略如圖 6-3 所示，因為蘇寧方較為強勢，在人力整合以及業態整合等都是以蘇寧為主，而其整體位於同產業策略的依存程度較高，但組織上有一定的獨立性，所以蘇寧併購家樂福整體的整合策略位於整合矩陣的共生 (symbiotic) 和同化 (absorption) 之間，且比較偏同化。蘇寧的整合比較偏激進式整合

故，並沒有保持靈活性，故在圖 6-3 所顯示的為點的形式，其策略企圖以一步到位。

而統一併購家樂福整體的整合策略為由維持(holding)逐漸轉向保留(preservation)再轉向共生(symbiotic)，其組織上的依存度逐漸提升，策略上的依存度亦逐漸提升。兩者因為產業相近故有一定的策略依存度，但在初期，統一方希望保持家樂福的自主權，給其發揮空間。統一的整合為漸進式整合，保留一定的彈性進行調整。故在圖 6-3 統一的整合路徑以箭頭的形式呈現，最終會達到共生(symbiotic)的位置。

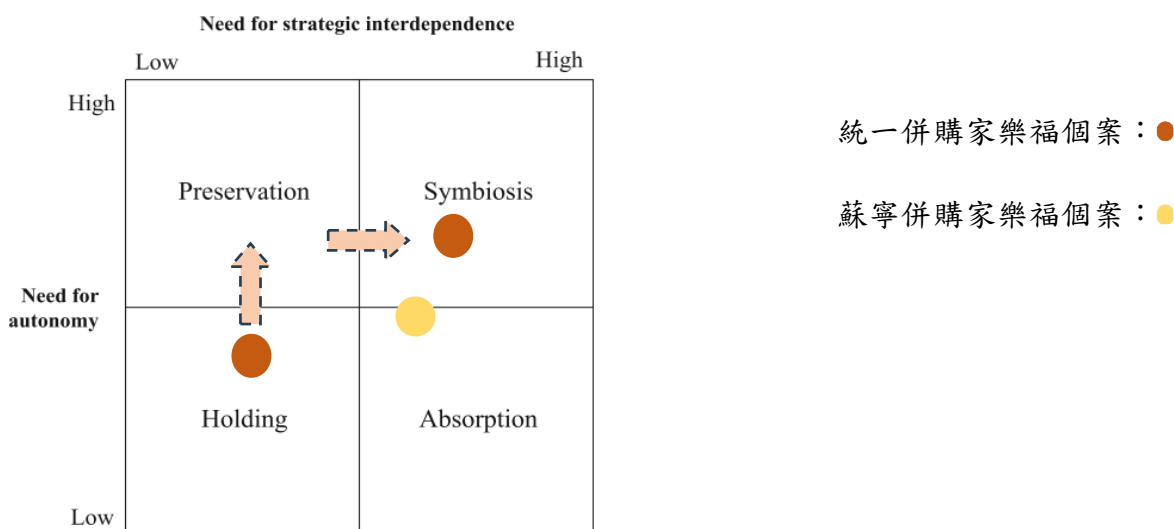


圖 6-3 個案整合策略

資料來源：本研究整理

(2)整合順序

這兩個個案中的公司均為距離較遠，但蘇寧與家樂福較為互補，而統一與家樂福為接近，按照文獻回顧中所提到的併購整合的優先順序，蘇寧併購家樂福需要先進行結構性整合，即知道雙方的公司的組織是如何運作，但在蘇寧併購家樂福的案例中，蘇寧過於強勢，並沒有進行結構性整合，而是作為強勢的一方希望無論是高層還是策略，都能進行主導。而統一併購家樂福需要進行產品整合去使產品間能夠更好地配合以及消除冗餘，在統一併購家樂福後家樂福對於自身的業態以及產品做了重整以及梳理能更好地和統一進行配合。

第二節 全通路進程評估與建議

根據對於兩個個案的比較，以及文獻回顧中對於併購成功及失敗原因的歸納，



探討蘇寧併購家樂福失敗的原因，並從全通路整合的三大構面對於蘇寧易購以及統一提出建議。

6.2.1 蘇寧併購家樂福失敗原因探討及建議

1. 失敗原因歸納

從營運、財務、及市場的角度可知，蘇寧併購家樂福並不是一個成功的案例，其原因有多種，主要原因除中國的零售業市場成長率不樂觀，有較多的阻力，很難達到競爭優勢以及蘇寧對於自身財務狀況沒有準確預估，多角化進程過快，而本身家樂福在中國營運狀況就不佳外，整合策略選擇不當也是導致其失敗的重要原因。

其選擇偏向同化的整合方式(absorption)，讓原本家樂福的管理層離職，且蘇寧和家樂福雖然業態相近，但販賣產品仍有較大差異，單純地將產品疊加，而未創造新的融合店型會使其定位模糊，反而失去競爭力。

2. 全通路進程評估與建議

在文獻回顧中提到的 Milan Joccevska et al.(2019)歸納出全通路整合的三大構面：無縫的顧客體驗(seamless customer experience)、綜合數據分析(integrated data analytics)、有效的供應鏈和物流(effective supply chain and logistics)。這三大構面標誌著零售渠道的成功協調和整合，使向全通路零售過度。

本研究通過對於整個併購流程的分析，發現蘇寧易購併購家樂福案例，不能很好的進行全通路整合，在這三個構面均有欠缺，故本研究從這三個構面以及結合文獻回顧中提到的全通路整合的具體方式對於蘇寧易購公司提出可行的整合方向。

(1) 無縫的顧客體驗

如果需要有無縫的顧客體驗，勢必進行業態的整合、以及推出顧客滿意的產品以及在社群通路加以營銷更好地滿足顧客價值。後文詳細敘述之意涵與做法。

業態整合：目前的做法是直接將家樂福中上架蘇寧的產品或者直接將蘇寧超市改成家樂福供貨，未進行一個深入的業態整合。家樂福主營的產品為生鮮與日用品百貨，且SKU數目較多，而蘇寧主營3C產品，該種品類顧客購買的頻次以及定位均不相同，故不能直接將兩者合併。

可重新梳理其業態，按照文獻回顧中全通路零售的四種分類，可行的方向有兩個第一個為有展示通路且商家寄送>Showrooms + Home Delivery)另一個為線上且自取(Online Information + Pickup)。有展示店鋪且商家寄送可以通過開始高端店鋪，

讓消費者可以進店體驗包含更多資訊的產品，例如 3C 等，可在店鋪體驗，線上下單。而線上且自取可發展家樂福便利店，並結合社區團購的形式，線上下單，線下取貨，滿足消費者日常需求。

產品整合與發展：在梳理業態的發展方向與重點後，需保留同樣特性的產品進行搭配。便利店的形式除放置日用雜貨、生鮮之外，可加入小型周轉率較快的電子產品，例如滑鼠、耳機、充電線等做一個產品的互補。而高端大型店鋪則需要營造家庭氛圍，讓顧客更好的體驗 3C 產品促進消費，並結合生鮮熟食滿足消費者就餐的需求。家樂福需推出有自身特色的熟食餐點來增加其辨識度與競爭力。

社群通路：社群網路在消費者的生活中扮演越來越重要的角色，如何在社群上進行營銷甚至結合小程序或直播賣貨為當今零售業發展的重要議題，蘇寧與家樂福的品牌形象無統一性，且無法跟上快節奏，注重新鮮感的年輕客群腳步，故需要更重視社群通路背後累積的消費能力。

(2)綜合數據分析

在業態與產品的整合到一定程度的時候，可以通過數據分析達到更好的效果，例如去追蹤各個通路的流量、消費者停留時間、以及收集消費者對於不同通路的反饋，商品需求等。

(3)供應鏈與物流

物流作為配合個業態營運的關鍵，有著很大整合的必要性，雖然家樂福有大型倉庫，但還需與蘇寧所建置的前置倉加以配合，才能為全通路做更好的支撐。而且也應該注重虛擬倉庫的調度，確保線上與線下在共用倉庫的同時可以互不干擾，產品準確無誤地送達至消費者。此外發展生鮮所需要的冷鏈物流對於供應鏈各環節的要求較高，應該先建置好配套的設施以及品質管控的流程。

6.2.2 統一併購家樂福可整合方向

本研究同樣從三個構面對於統一提出整合的建議。

(1)無縫的客戶體驗

業態整合：因為統一超商市佔率穩居第一，且台灣便利店市場接近飽和，而家樂福在量販店業和超市業均有發展，故可考慮綜合店型，例如在超商中設置生鮮區域，或者開設大型的購物中心，包含家樂福與統一旗下美妝、餐飲等。

因為統一集團的主要產品和家樂福的主要優勢產品均為包含資訊比較少，且

消費者對於價格敏感度較高的產品，故可通過線上且自取(Online Information + Pickup)的方式加速全通路整合進程，例如家樂福線上購物，可在統一超商取貨，擴大接觸顧客的據點，或者 7-ELEVEN 換購商品可以去家樂福取貨等。

產品整合：家樂福近幾年亦在積極發展自有品牌，例如衛生紙、飲用水等，而其優勢也有法國進口零食等，也可引進統一超商，豐富商品種類，從而與競爭者的差異化更加明顯。而統一集團有較強項的乳製品、茶類以及在自營產品例如咖啡等，亦可以在家樂福店內增加該類品項。

會員體系整合：統一超商及家樂福均有自己的會員體系，目前 7-ELEVEN 的 open point 會員主要享有的優惠有消費享累點、點數低消費、點數換好康、會員驚喜日這四大類。而家樂福的會員也有累積點數、點數折抵、會員價商品等。可整合的方向為商品換購、點數累積等。例如可以將的商品換購增加統一的咖啡及飲料等，亦可以將統一的商品換購加入家樂福的生鮮等，而點數可以以一定比例轉換。

(2)綜合數據分析

可以利用整合後的會員體系所收集到的數據去進行數據分析，從而更好的了解消費者偏好，進行產品的搭配銷售，優惠策略的實施，從而進一步完善業態以及產品整合。

(3)供應鏈與物流

統一集團有較強的物流實力，在併購家樂福後也開始積極進行物流倉庫的設置，但因為涉及到較複雜的分倉、配送，統一和家樂福需要共用倉庫，仍需要藉助物流數位科技的發展，設置共同的供應鏈管理系統，整合供應商、集中採購，並優化運輸路線以及聯合配送，從而提升效率。

第三節 結論與建議

6.3.1 結論

本研究針對兩個並購標的同為家樂福的個案，進行分析比對，對於併購者蘇寧易購以及統一集團提出了全通路整合包括：無縫的顧客體驗、綜合數據分析、供應鏈與物流三個面向的建議。從本文可知，這三個方向可以作為架構，進行全通路角度的構思。

此外通過案例的分析可知，業態的差異關係到併購後的整合以及全通路の方

向，若是同蘇寧併購家樂福案例較為類似，其業態間有一定的差異，業態整合至關重要，需要對於自身的業態有一個梳理，並進行結構性的整合。

不同市場的差異及消費者形態也關係到全通路整合方式的選擇，需要加以區分，例如中國大陸市場根據其市場特性，較為適合的全通路模式主要以線上為主，由圖 2-2 所示的全通路零售的分類(absorption)可知，全通路零售有四種分類方式，但並不代表所有市場都需要去發展這四種模式，而是需要針對市場以及消費者類型去匹配最為適合的模式。

此外併購後的整合對於併購的結果以及提升全通路的進程有重要的意義，需要注意到併購的整體策略，需要怎麼樣的策略依存度以及兩個公司的獨立性是怎樣才能使併購後的績效達到最佳，也需要及時調整策略，保持一定的彈性，併購的優先順序也至關重要，也可已通過檢視全通路的三大構面去對策略制定進行修正和補足。

6.3.2 研究限制

- 1.統一併購家樂福時間較短，本研究只研究併購後一年的財報，發現其較為平穩，並結合其併購後整合策略及全通路方向，判斷其為較成功的併購案，後續綜效有待觀察。
- 2.本文蘇寧併購家樂福個案發生時間，同 COVID-19 爆發的時間臨近，故 COVID-19 在一定程度上對於該個案也有一定影響，本文通過對於其競爭對手京東財報的分析進行對照，但仍可搜集更多競爭對手或者產業的數據釐清 COVID-19 對於本個案的影響。

參考文獻



中文文獻

周賢榮、李崑進 (2013)。公司治理觀點之企業併購理論。華人經濟研究，11(2)，105-121。
<https://www.airitilibrary.com/Publication/alDetailedMesh?DocID=17282055-201309-201310070041-201310070041-105-121>

崔一凡、王楚明 (2021)。電商併購的協同效應研究—以蘇寧易購併購家樂福中國為例。物流工程與管理，43(8)。
<https://kns.cnki.net/KNS8/manage/export.html?displaymode=NEW&filename=cjfdlast2021!SPCY202108028!1!0>

門志宇。(2021)。家樂福連鎖超市食品存貨管理問題及對策研究。商場現代化(8)，24-26。
<https://doi:10.14013/j.cnki.scxdh.2021.08.009>

陳浩文 (2002)。量販店之價值定位與關係結合策略配適之研究。碩士論文，國立東華大學，臺灣博碩士論文知識加值系統。
<https://hdl.handle.net/11296/383r4u>

英文文獻

Giddy, I. (2006). Mergers & Acquisitions: An Introduction. *text that belongs to the learning content of the course of mergers and acquisition in the New York University, New York.*

Sherman, A. (2018). Mergers and Acquisitions from A to Z (4th ed.). *HarperCollins Leadership.*

Moritz, M. (2022). Sprintegration® - An Agile Framework for M&A Integration (1st ed.). *Springer Gabler Wiesbaden.* <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/978-3-658-37455-6>

Brouthers, K. d., Hastenburg, P. van, & Ven, J. van den. (1998). If Most Mergers Fail Why Are They so Popular, *Long Range Planning*, 31(3). [https://doi.org/10.1016/S0024-6301\(98\)80002-2](https://doi.org/10.1016/S0024-6301(98)80002-2)

Roll, R. (1986). The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers, *The Journal of Business*, 59(2), 197-216.
<http://www.jstor.org/stable/2353017>

Myers, S. and N. Majluf (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187- 221.

Sudarsanam, S. and A. A. Mahate (2003). Glamour Acquirers, Method of Payment and Post-acquisition Performance: The UK Evidence, *Journal of Business Finance*

Accounting, 30(1-2), 299-341.

Martin, K. J. (1996). The Method of Payment in Corporate Acquisitions, Investment Opportunities, and Management Ownership, *Journal of Finance*, 51(4), 1227- 1246.

Chang, S., & Mais, E. (2000). Managerial Motives and Merger Financing. *Financial Review*, 35(4), 139-152. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2000.tb01434.x>

Carleton, W. T., D. K. Gilkey, R. S. Harris, and J. F. Stewart (1983). An Empirical Analysis of the Role of the Medium of Exchange in Merger, *Journal of Finance*, 38(3), 918-826.

Mathew L. A. Hayward, & Hambrick, D. C. (1997). Explaining the Premiums Paid for Large Acquisitions: Evidence of CEO Hubris. *Administrative Science Quarterly*, 42(1), 103–127. <https://doi.org/10.2307/2393810>

Zhang, C.C. (2019). The Review of Factors Affecting Merger Premium. *Journal of Service Science and Management*, 12, 200-213. <https://doi.org/10.4236/jssm.2019.122014>

Bodner, J., Capron, L. Post-merger integration. *J Org Design* 7, 3 (2018). <https://doi.org/10.1186/s41469-018-0027-4>

van Oorschot, K. E., Nujen, B. B., Solli-Sæther, H., & Mwesiumo, D. E. (2023). The complexity of post-mergers and acquisitions reorganization: Integration and differentiation. *Global Strategy Journal*, 13(3), 673-699. <https://doi.org/10.1002/gsj.1454>

KUMAR, Nirmalya. How emerging giants are rewriting the rules of M&A. (2009). *Harvard Business Review*, 87(5), 115-121. Research Collection Lee Kong Chian School Of Business.

Rachel Davis, L. G. Thomas, (1993). Direct Estimation of Synergy: A New Approach to the Diversity-Performance Debate. *Management Science* 39(11), 1334-1346. <https://doi.org/10.1287/mnsc.39.11.1334>

Lewellen, W. G. (1971). A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger. *The Journal of Finance*, 26(2), 521–537. <https://doi.org/10.2307/2326063>

Fowler, K. L., & Schmidt, D. R. (1988). Tender Offers, Acquisitions, and Subsequent Performance in Manufacturing Firms. *The Academy of Management Journal*, 31(4), 962–974. <https://doi.org/10.2307/256347>

Trautwein, F. (1990). Merger motives and merger prescriptions. *Strat. Mgmt. J.*, 11, 283-295. <https://doi.org/10.1002/smj.4250110404>

Hand, L., & Parker, B. (2009). Satisfying the Omni-Channel Shopper. *Risnews*. <https://risnews.com/satisfying-omni-channel-shopper>

Verhoef, P.C., Kannan, P.K. and Inman, J.J. (2015). From Multi-Channel Retailing to Omni-Channel Retailing: Introduction to the Special Issue on Multi-Channel Retailing. *Journal of Retailing*, 91, 174-181. <https://doi.org/10.1016/j.jretai.2015.02.005>

Neslin, S. A., Grewal, D., Leghorn, R., Shankar, V., Teerling, M. L., Thomas, J. S., & Verhoef, P. C. (2006). Challenges and Opportunities in Multichannel Customer Management. *Journal of Service Research*, 9(2), 95–112. <https://doi.org/10.1177/1094670506293559>

Rigby, D. (2011). The Future of Shopping. *Harvard Business Review*, 89, 65-76.

Saghiri, S., Wilding, R., Mena, C., & Bourlakis, M. (2017). Toward a Three-Dimensional Framework for Omni-Channel. *Journal of Business Research*, 77, 53–67. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.03.025>

Chopra, S. (2016). How omni-channel can be the future of retailing. *Decision* 43, 135–144. <https://doi.org/10.1007/s40622-015-0118-9>

Bell, D. R., Gallino, S., & moreno, A. (2014). How to Win in an Omnichannel World. *MIT Sloan Management Review*, 56(1).

Sunil, C. (2021). Designing Omni-Channel Retailing to Align Financial Performance with Strategy. *Management and Business Review*, 1. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4059592

Jocevsk, M., arvidsson, niklas , Miragliotta, giovanni , Ghezzi, A., & Mangiaracina, R. (2019). Transitions towards Omni-Channel Retailing Strategies: A Business Model Perspective. *International Journal of Retail & Distribution Management*, 47(2), 78–93. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJRDM-08-2018-0176>

Lee, W. J. (2020). Unravelling Consumer Responses to Omni-Channel. *Journal of Theoretical and Applied Electronic Commerce Research*, 15, 37–49. <https://doi.org/https://doi.org/10.4067/S0718-18762020000300104>

Lee, J., & Vryza, M. (1994). The Paradigm of Retailing Revisited: Directions for Theory and Research Development. *Journal of Retailing and Consumer Servicest*, 1(2), 53–55. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0969-6989\(94\)90029-9](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0969-6989(94)90029-9)

Evans, J. r., & Berman, B. r. (2001). Retail Management: A Strategic Approach (8th ed.). Pearson Education.

Porter, M. E. (1979). How Competitive Forces Shape Strategy. Harvard Business Review Home.

STAKE, R. E. (1978). The Case Study Method in Social Inquiry. *Educational Researcher*, 7(2), 5-8. <https://doi.org/10.3102/0013189X007002005>

網站資訊

(N.d.). 全國法規資料庫.

<https://law.moj.gov.tw/LawClass/LawAll.aspx?pcode=J0080041>

公司行號及有限合夥營業項目代碼表檢索系統. (n.d.). 中華民國經濟部.
<https://gcis.nat.gov.tw/cod/browseAction.do?method=browse&layer=4&code=F399990>

行業統計分類. (n.d.). 中華民國統計資訊網.
https://www.stat.gov.tw/News_Content.aspx?n=3144&s=90015

国民经济行业分类. (n.d.). 中华人民共和国民政部.
<https://www.mca.gov.cn/n156/n187/n319/index.html>

零售业态分类. (n.d.). 中华人民共和国商务部.
<https://ltfzs.mofcom.gov.cn/article/bi/202105/20210503061390.shtml>

流通事業. (n.d.). 公平交易委員會.
<https://www.ftc.gov.tw/internet/main/doc/docList.aspx?uid=171&mid=171>

(N.d.). 国家统计局.
<http://www.stats.gov.cn/search/s?qt=%E9%9B%B6%E5%94%AE&siteCode=bm36000002&tab=all&toolsStatus=0>

《2022 年中国即时零售发展报告》发布. (n.d.). 中國連鎖經營協會.
<http://www.ccf.org.cn/portal/cn/xiangxi.jsp?id=444050&type=33>

《2022 年度中国直播电商市场数据报告》. (n.d.). 网络经济服务平台.
<https://www.100ec.cn/zt/2022zbdsscgb/>

(N.d.). 松青超市. <https://www.319papago.idv.tw/lifeinfo/sungching/sungching-00.html>

萬客隆退場 同業更緊張. (n.d.). 天下雜誌. <https://www.cw.com.tw/article/5041156>

太平洋 SOGO 改名「遠東 SOGO」背後原因是這樣. (n.d.). Yahoo! 新聞.
<https://tw.news.yahoo.com/%E5%A4%AA%E5%B9%B3%E6%B4%8Bsogo%E6%94%B9%E5%90%8D-%E9%81%A0%E6%9D%B1sogo-%E8%83%8C%E5%BE%8C%E5%8E%9F%E5%9B%A0%E6%98%AF%E9%80%99%E6%A8%A3-131642085.html>

企業簡介 / 歷史沿革. (n.d.). 萊爾富.
https://www.hilife.com.tw/aboutUs_history1980.aspx

全聯福利中心發展史. (n.d.). <https://curation.culture.tw/curation/public?id=518>

歷史沿革. (n.d.). Okmart. https://www.okmart.com.tw/information_knowUsHistory

3 個原因，讓 Yahoo 超級商城黯然收攤！一度賺破百億，為何現在不敵新霸主蝦皮？. (n.d.). 數位時代. <https://www.bnnext.com.tw/article/75930/yahoo-mall-2023>



公司簡介. (n.d.). Momo. <https://corp.momo.com.tw/about/aboutmomo/>

美國電商市場概況：2023 年電商市場發展、零售趨勢、平台分佈. (n.d.). OOSGA. <https://zh.oosga.com/e-commerce/usa/>

超市之王併松青又吃大潤發 林敏雄的全聯藍圖為何沒有上市櫃？. (n.d.). 工商時報. <https://www.ctee.com.tw/news/20211024700215-430503>

全聯 4.5 億併購松青 總門市破 800 家. (n.d.). 中央通訊社. <https://www.cna.com.tw/news/firstnews/201511125015.aspx>

頂好超市快 Bye 了！家樂福速換招牌. (n.d.). 自由時報. <https://ec.ltn.com.tw/article/breakingnews/3431292>

【商業數據圖解】2021 台灣「零售與電商」產業市佔率英雄榜. (n.d.). 未來流通研究所. <https://today.line.me/tw/v2/article/2DeYZNj>

(N.d.). Famicollection. <https://nevent.family.com.tw/famicollection/product.html>

每人每年買過 10 次 7-ELEVEN 自有品牌 品牌再出發！挑戰成為最具影響力的通路自有品牌. (n.d.). 統一超商永續發展. https://7-11.com.tw/company/csr/news_detail.aspx?id=569

(N.d.). 苏宁易购. <http://www.suning.cn/cms/>

2009 年中国连锁百强排行详细名单. (n.d.). 联商网. <http://www.linkshop.com/news/2010131038.shtml>

年度报告. (n.d.). 京东. <https://ir.jd.com/zh-hans/annual-reports>

(N.d.). 苏宁拼购. http://c.m.suning.com/lpg_pc_index.html

家乐福中国：曾经的零售之王走上资本运作之路. (n.d.). 澎湃. https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_15135103

IN CARREFOUR GROUP'S HISTORY. (n.d.). Carrefour. <https://www.carrefour.com/en/group/history>

家乐福的“慢”基因，不适应中国“快”市场. (n.d.). 澎湃. https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_15150529

家乐福在中国，十年称霸，十年踉跄. (n.d.). 腾讯网. <https://new.qq.com/rain/a/20230224A04DZS00>

(N.d.). 中华全国商业信息中心. <https://www.cncic.org/>

(N.d.). Walmart 中国. <https://www.walmart.cn/>



双十一 / 由“光棍节”变身为“购物节”的文化传记. (n.d.). 澎湃.
https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_1856727

落空！双11 再没有最终成交额 / 历年双11 回顾. (n.d.). 新浪财经.
<https://t.cj.sina.com.cn/articles/view/1705573893/65a8fe0500100yzgq>

《中国电子商务报告 (2013)》. (n.d.). 中华人民共和国商务部.
<http://dzsws.mofcom.gov.cn/article/ztxx/ndbg/201409/20140900740745.shtml>

家乐福悄悄开了“极鲜工坊”，首店落户武汉，试水国际化供应链. (n.d.). 36Kr.
<https://www.36kr.com/p/1722264207361>

家乐福全球首家新业态开业，腾讯“全副武装”打造智慧门店. (n.d.). 腾讯科技.
<https://tech.qq.com/a/20180520/015606.htm>

家乐福大卖场优势渐无 新开“Easy 家乐福”便利店. (n.d.). 赢商新闻.
<http://news.winshang.com/html/041/4542.html>

苏宁赋能、层层破局：家乐福到家销售同比增长 127%. (n.d.). 人民网.
<http://finance.people.com.cn/n1/2021/0224/c1004-32035784.html>

沃尔玛不只是卖掉 1 号店，还拿到了京东 5% 股权. (n.d.). 澎湃.
https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_1486582

224 亿港元！阿里吞下大润发欧尚母公司高鑫零售 36% 股份. (n.d.). 澎湃.
https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_1871400

首家城市会员店开业，但家乐福更应阻止坪效下滑. (n.d.). 澎湃.
https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_20372458

对话家乐福中国 CEO 田睿：如何扭亏为盈两个季度连续盈利. (n.d.). 澎湃.
https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_9541199

家乐福小程序部分业务停摆，购物卡线上线下消费受限！咋办？. (n.d.). 腾讯新闻.
<https://new.qq.com/rain/a/20230206A07RQV00>

北京最后一家家乐福停业，有人预付卡还没花完，有人称“很怀念.” (n.d.). 腾讯新闻.
<https://new.qq.com/rain/a/20230914A02CJA00>

成長歷程. (n.d.). 統一企業. <https://www.uni-president.com.tw/01aboutus/aboutus07.asp>

產品介紹. (n.d.). 統一企業集團. <https://www.pecos.com.tw/brands.html>

(N.d.). 味全. <https://www.weichuan.com.tw/tw/product#gsc.tab=0>



財務資訊. (n.d.). 統一企業. https://www.ir-cloud.com/taiwan/1216/irwebsite_c/index.php?mod=annual

(N.d.). 統一超商 投資人關係. <https://www.7-11.com.tw/company/ir/index.html>

投資人專區. (n.d.). 全家. https://www.family.com.tw/web_enterprise/page/invest_finance.aspx

關於我們. (n.d.). Costco. <https://www.costco.com.tw/warehouse-Overview>

呂政璋觀點：台灣量販超市通路的發展歷程. (n.d.). 風傳媒. <https://www.storm.mg/lifestyle/56881?mode=whole>

天下兩千大企業調查排名. (n.d.). 天下雜誌. <https://www.cw.com.tw/cw2000/database>

統一併購家樂福，公平會有條件通過！. (n.d.). 公平交易委員會. <https://www.ftc.gov.tw/internet/main/doc/docDetail.aspx?uid=126&docid=17479>

营收三连跌，关店五百家减员近两千，三只松鼠怎么了？. (n.d.). 36Kr. <https://36kr.com/p/2231586473734528#:~:text=%E8%B4%A2%E6%8A%A5%E6%98%BE%E7%A4%BA%EF%BC%8C2021%E5%B9%B4%E3%80%>

2022 年中国休闲食品行业市场前景及投资研究报告. (n.d.). 中商情报网. https://www.askci.com/news/chanye/20220117/1635251726747_4.sht

华经产业研究院重磅发布《2023 年中国纸巾行业深度研究报告》. (n.d.). 搜狐. https://www.sohu.com/a/695457858_120928700

2023 年全球及中国卫生巾行业发展现状及竞争格局分析，高端卫生巾的消费占比将持续提升「图」. (n.d.). 华经情报网. <https://www.huaon.com/channel/trend/932573.html#:~:text=%E9%95%BF%E6%9C%9F%E4%BB%A5%E6%9D%A5%E6%88%91%E5%9B%BD%E5%8D%AB%E>

2023 年中国乳制品产业市场前景及投资研究报告. (n.d.). 中商情报网. https://www.askci.com/news/chanye/20230310/114606267841995884233111_3.shtml

中国饮料的下一个 10 年. (n.d.). 36Kr. <https://36kr.com/p/2559899507170689>

2023 年饮料行业市场中国企业竞争力分析. (n.d.). 尚普咨询集团. <https://survey.shangpu-china.com/yjywz/wnfw/267839.html>

2022 全国购物中心销售额排行榜 TOP50. (n.d.). 新浪财经. <https://finance.sina.cn/2023-03-31/detail-imyntkxn4453800.d.html>

2023 年中国高端美妆行业竞争格局及投资战略规划报告. (n.d.). 搜狐.

https://www.sohu.com/a/640502049_121025296

2023 年中国体育服装行业市场现状及发展趋势分析 市场规模超 3700 亿元. (n.d.).

前瞻网. <https://finance.sina.cn/2023-03-14/detail-imykvqxv8349635.d.html?from=wap>

前十零售商市场份额. (n.d.). Kantar. <https://www.kantarworldpanel.com/cn/grocery-market-share/china-national/snapshot>

中国线下零售渠道定义重塑. (n.d.). NIQ.

<https://nielseniq.cn/global/zh/insights/report/2022/%E5%B0%BC%E5%B0%94%E6%A3%AEiq%E5%BC%9A%E4%B8%AD%E5%9B%BD%E7%BA%BF%E4%B8%8B%E9%9B%B6%E5%94%AE%E6%B8%A0%E9%81%93%E5%AE%9A%E4%B9%89%E9%87%8D%E5%A1%91/>

乖乖只排第 20 名？2022 零食品牌排行榜出爐！. (n.d.). I-Buzz-Research.

<https://www.i-buzz.com.tw/article/article?atype=industry&id=429>

2022 上半年 7-11 商品銷售排行(扣除菸品、手續費). (n.d.). Amiko AI.

<https://www.amiko.net/archives/3493>

(N.d.). 統一超食代股份有限公司. <https://www.upsc.com.tw/busAbout.php>

台啤市占率跌破 5 成、新酒品收入萎縮萎縮 93.72% 立院預算中心：台灣菸酒公司業績欠佳. (n.d.). Yahoo!新聞.

<https://tw.news.yahoo.com/%E5%8F%B0%E5%95%A4%E5%B8%82%E5%8D%A0%E7%8E%87%E8%B7%8C%E7%A0%B45%E6%88%90-%E6%96%B0%E9%85%92%E5%93%81%E6%94%B6%E5%85%A5%E8%90%8E%E7%B8%AE%E8%90%8E%E7%B8%AE93-72-%E7%AB%8B%E9%99%A2%E9%A0%90%E7%AE%97%E4%B8%AD%E5%BF%83-%E5%8F%B0%E7%81%A3%E8%8F%B8%E9%85%92%E5%85%AC%E5%8F%B8%E6%A5%AD%E7%B8%BE%E6%AC%A0%E4%BD%B3-163939914.html#:~:text=%E6%93%9A%E8%8F%B8%E9%85%92%E5%85%AC%E5%8F%B8%E7%B5%B1%E8%A8%88,%E6%B5%81%E5%A4%B1%E9%81%9411%E5%80%8B%E7%99%BE%E5%88%86%E9%BB%9E%E3%80%82>

【商業數據圖解】2022 台灣主要零售業別商品結構基因圖譜. (n.d.). 未來流通.

<https://www.mirai.com.tw/analysis-of-the-2022-retail-industry-commodity-structure-in-taiwan/>

我國乳品產業競爭議題與競爭法規範之研究 一以鮮乳市場為探討核心. (n.d.). 公平交易委員會.

<https://www.ftc.gov.tw/upload/seminar/29-2.pdf>

2022 年營業額超過 100 億的商場百貨. (n.d.). 購物中心情報站. [https://sc2100-](https://sc2100-com.translate.goog/2023/01/12/2022_10_billion/?_x_tr_sl=zh-TW&_x_tr_tl=en&_x_tr_hl=en&_x_tr_pto=sc)

[com.translate.goog/2023/01/12/2022_10_billion/?_x_tr_sl=zh-TW&_x_tr_tl=en&_x_tr_hl=en&_x_tr_pto=sc](https://sc2100-com.translate.goog/2023/01/12/2022_10_billion/?_x_tr_sl=zh-TW&_x_tr_tl=en&_x_tr_hl=en&_x_tr_pto=sc)

新光三越週年慶銷售排行榜】新光三越週年慶熱賣品牌 TOP7 統計近 3 年爆賣王最推薦組合、優惠資訊一次看. (n.d.). 新光三越.

<https://www.skm.com.tw/skmmedia/beauty/beautynews/2023anniversary-bestseller>

张近东简介. (n.d.). 苏宁易购. <https://www.suning.cn/cms/chairmanintro/index.htm>

苏宁跌进多元化陷阱：恒大 200 亿只是“最后一根稻草.” (n.d.). 创业邦.

<https://m.cyzone.cn/article/625285.html>

张近东复出，苏宁被抬出 ICU，第一代零售大佬集体回归，啥信号？. (n.d.). 搜狐. https://www.sohu.com/a/757163111_121686524

张康阳欠债被建行全球追债，国际米兰资产未被列入还款计划. (n.d.). 搜狐.

https://www.sohu.com/a/771507320_121135670

苏宁易购管理层大换血：黄明端退出，任峻接任董事长. (n.d.). 澎湃.

https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_22634260

家樂福中國遇挫分析：大集團抱團觸動當局. (n.d.). 大紀元.

<https://www.epochtimes.com/b5/23/5/5/n13988605.htm>

香港法院裁決蘇寧易購就 2019 年交易向家樂福支付 1.34 億美元. (n.d.). Yahoo! 股市.

<https://tw.stock.yahoo.com/news/%E9%A6%99%E6%B8%AF%E6%B3%95%E9%99%A2%E8%A3%81%E6%B1%BA%E8%98%87%E5%AF%A7%E6%98%93%E8%B3%BC%E5%B0%B12019%E5%B9%B4%E4%BA%A4%E6%98%93%E5%90%91%E5%AE%B6%E6%A8%82%E7%A6%8F%E6%94%AF%E4%BB%981-34%E5%84%84%E7%BE%8E%E5%85%83-021916798.html>

引進 7-11 連虧 7 年仍不放棄 高清愿創造統一傳奇. (n.d.). 中時新聞網.

<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20160401002415-260410?chdtv>

從時薪 15 元的童工到全球知名企業 統一集團創辦人高清愿辭世. (n.d.). 關鍵評論. <https://www.thenewslens.com/article/39360>

異軍突起的接班人. (n.d.). 天下雜誌. <https://www.cw.com.tw/article/5037545>

投入就是成功. (n.d.). 天下雜誌.

<https://www.cw.com.tw/article/article.action?id=5011249>

高清愿女婿台語不輪轉 P.106. (n.d.). 天下雜誌.

<https://www.businesstoday.com.tw/article/category/183027/post/200203280030/>

統一羅智先全面接班！一窺「女婿」的革命. (n.d.). 天下雜誌.

<https://www.cw.com.tw/article/5053795>

[bc%09a%e9%9f%a7%e6%80%a7%e6%97%b6%e4%bb%a3/](https://www2.deloitte.com/cn/zh/pages/consumer-business/articles/consumer-insight-2023.html)

2023 中国消费者洞察与市场展望. (n.d.). Deloitte.

<https://www2.deloitte.com/cn/zh/pages/consumer-business/articles/consumer-insight-2023.html>

2023 年中国便利发展报告. (n.d.). KPMG.

<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/cn/pdf/zh/2023/05/china-convenience-store-development-report-2023.pdf>

全国 247 家商场 2022 年销售额来了，为什么有的 mall 依然活得这么好？赢商宝藏天团 2023-03-27 11:18. (n.d.). 赢商资讯.

<https://news.winshang.com/html/071/1298.html>

The World Factbook. (n.d.). CENTRAL INTELLIGENCE AGENCY.

<https://web.archive.org/web/20201218190350/https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/fields/349.html>

台灣便利商店密度僅次南韓 去年營業額破 4 千億新高. (n.d.). 經濟日報.

<https://money.udn.com/money/story/5612/7833153>

只要經過就會不自覺被吸進去！你也便利商店成癮了嗎？. (n.d.). 食力.

<https://www.foodnext.net/issue/paper/5098460028>

【網購消費者調查二】全年網購消費逾 6 萬者成長 5% 消費移轉成 2023 關鍵挑戰 通路多樣化發展趨勢 加速消費者分散網購平台. (n.d.). MIC 資策會產業情報研究所 關於 MIC. <https://mic.iii.org.tw/news.aspx?id=650>

2024 台灣消費者最新數據公布！面對通膨 約 3 成消費者開銷增加 10%. (n.d.). OwlNews. <https://news.owlting.com/articles/551009>

便利商店深入生活 每人平均年逛超商 137 次、每次消費 84 元. (n.d.). 中央通訊社. <https://www.cna.com.tw/news/firstnews/202107200071.aspx#:~:text=109%E5%B9%B4%E5%B9%B3%E5%9D%87%E6%AF%8F%E4%BA%BA,%E5%88%B0%E5%BA%95%E8%B2%B7%E4%BA%86%E4%BA%9B%E4%BB%80%E9%BA%BC%E3%80%82>

老大做習慣了，無法接受其他零售通路比它大！一場 10 分鐘的深夜記者會，讓統一、全聯爭霸戰白熱化！. (n.d.). 今周刊.

<https://www.businesstoday.com.tw/article/category/183016/post/202207270003/>

2022 台灣「連鎖加盟企業」營收排行 TOP 60. (n.d.). 未來流通研究所.

<https://files.digiknow.com.tw/uploads/straas/6ijwlg1q/1c9e315875c4e6f7ae6ef3be00acd97.pdf>

店鋪資訊. (n.d.). Dondondonki. <https://www.dondondonki.com/tw/>



(N.d.). Daiso. <https://www.daiso.com.tw/Company/About>

日本人氣超市 LOPIA 為何插旗台灣？看懂日本超市跨國經營的策略佈局. (n.d.). 食力. <https://www.foodnext.net/column/columnist/paper/5098910928>

【商業數據圖解】台灣「零售與電商全體次產業結構」年度數據總覽. (n.d.). 未來流通. <https://www.mirai.com.tw/taiwanese-retail-e-commerce-industry-data-overview/#:~:text=%E4%BB%A3%E8%A1%A8%E6%80%A7%E6%A5%AD%E8%80%85%E5%A6%82%E5%85%A8,%E7%B8%BD%E6%95%B8%E7%AA%81%E7%A0%B4200%E8%90%AC%E4%BA%BA%E3%80%82>

(N.d.). 全聯福利中心. <https://www.pxmart.com.tw/>

亞馬遜宣布以 137 億美元併購生鮮超市 Whole Foods. (n.d.). 數位時代. <https://www.bnext.com.tw/article/44969/amazon-buys-whole-foods-for-13-point-7-billion#:~:text=%E8%88%87%E5%85%B6%E4%B8%80%E5%AE%B6%E4%B8%80%E5%AE%B6%E8%A8%AD%E7%AB%8B%E5%AF%A6%E9%AB%94,%E5%A2%83%E5%85%A7%E8%B6%85%E9%81%8E460%E9%96%93%E5%BA%97%E9%9D%A2%E3%80%82>

沃爾瑪 33 億美元收購 Jet.Com 擴展電子商務實力. (n.d.). Yahoo ! . <https://tw.sports.yahoo.com/news/%E6%B2%83%E7%88%BE%E7%91%AA33%E5%84%84%E7%BE%8E%E5%85%83%E6%94%B6%E8%B3%BC-jet.com-%E6%93%B4%E5%B1%95%E9%9B%BB%E5%AD%90%E5%95%86%E5%8B%99%E5%AF%A6%E5%8A%9B-033604336.html#:~:text=%E5%85%A8%E7%90%83%E6%9C%80%E5%A4%A7%E9%9B%B6%E5%94%AE%E5%95%86%E6%B2%83%E7%88%BE%E7%91%AA,%E5%B7%A8%E5%A4%A7%E7%9A%84%E5%B7%AE%E8%B7%9D%E7%9A%84%E6%A9%9F%E6%9C%83%E3%80%82>

超市龍頭全聯 為何接手虧損松青. (n.d.). 天下雜誌. <https://www.cw.com.tw/article/5072413>

會員權益公告. (n.d.). 7-ELEVEN. <https://shop.7-11.com.tw/shop/rui014gm.faces?back=https://shop.7-11.com.tw/shop/rui030.faces>

如何撰寫案例研究(Case Study). (n.d.). WORDVICE. <https://blog.wordvice.com.tw/how-to-write-a-case-study/#:~:text=%E4%BB%80%E9%BA%BC%E6%98%AF%E6%A1%88%E4%BE%8B%E7%A0%94%E7%A9%B6%3F,%E3%80%81%E5%B7%A5%E7%A8%8B%E5%AD%B8%E3%80%81%E6%95%99%E8%82%B2%E5%AD%B8%E3%80%82>

關於光泉. (n.d.). 光泉. <https://www.kuangchuan.com/About/History/>

苏宁张氏父子，退无可退. (n.d.). 华尔街见闻. <https://wallstreetcn.com/articles/3713192>



采访手记：我所见到的张近东. (n.d.). 纽约时报中文网.
<https://cn.nytimes.com/business/20120927/cc27zhangjindong/>

从总理点赞苏宁，解析张近东的6个企业家特质. (n.d.). 搜狐.
https://www.sohu.com/a/279467393_467215

苏宁收购家乐福 融合成效超乎想象. (n.d.). 国际果蔬报道.
<https://m.guojiguoshu.com/article/5577>

高清愿：我再來世，還要再做事業. (n.d.). 天下雜誌.
<https://www.cw.com.tw/article/5075530>

剪刀手 CEO 羅智先. (n.d.). 今周刊.
<https://www.businesstoday.com.tw/article/category/154769/post/201812190018/>

NEWS- 家樂福攻電商 要蓋物流中心. (n.d.). Arche. <https://chpan.com.tw/?p=1006>

