

# 行政院國家科學委員會專題研究計畫 成果報告

## 2008-2009 商管產學個案交換中心建置與個案發展計畫--子 計畫二:至寶電腦/元大京華證 研究成果報告(完整版)

計畫類別：整合型  
計畫編號：NSC 97-2420-H-004-009-  
執行期間：97年05月01日至98年06月30日  
執行單位：國立政治大學企業管理學系

計畫主持人：于卓民

計畫參與人員：博士班研究生-兼任助理人員：曾淑婉  
博士班研究生-兼任助理人員：范慧宜

處理方式：本計畫可公開查詢

中華民國 98年06月26日

## 至寶電腦 (B)

2003 年 3 月，剛由德國漢諾威 Cebit 展參展後回到台灣的至寶電腦周董事長，就忙著接待來自德國 L 公司的老闆 M 先生 - 這位客戶去年簽約特賣至寶鍍鈦產品在德國行銷。M 先生前來拜訪的目的是洽談進一步的合作，周董事長一面招呼這位客戶，腦中一面思索著幾個問題：至寶電腦該怎麼與他繼續合作呢？在日本高階市場經營的模式可以複製到歐洲嗎？與日本客戶的合作方式可以適用在歐洲嗎？

### 至寶電腦的轉型

#### 發展歷程與困境

至寶電腦由董事長周青麟在 1986 年創立，當年公司員工僅有 7 人，主要營業項目是交換式電源供應器的製造與銷售，初期以國內貿易商為主要客戶，主要是承接外銷至美國或其他各國的訂單。1990 年為了就近服務最大外銷市場 - 美國，在 LA 獨資成立子公司，負責倉儲、配送、維修及銷售的工作。1999 年員工人數成長至十餘人，除了美國市場之外，也服務國內、日本、德國及香港等地的客戶。此時至寶電腦的主要產品包括電腦外殼、電源供應器及電腦周邊產品，所生產的電源供應器產品包括供 PC 使用、工業電腦使用及少量備援式電源供應器。周董事長憑藉著過去在電源供應器產業的工作經驗與技術能力，往往能接到大廠所不願意承接的小量訂單。

1997~1999 年間，至寶電腦在美國市場的毛利率持續下滑（約 15%）。美國市場很重視消費者權益，常有使用者退貨或試用，使得維修和服務成本很高。加上台灣人工成本持續上揚，導致獲利率愈來愈低，於是周董事長思考該怎麼解決這個困境。在 1999 年 6 月聆聽 Porter 強調利基市場優點的一場演講後，周董事長開始評估至寶電腦轉型可能性。

進入日本高階電源供應器的市場後，周董事長評估交換式電源供應器的兩類客戶：一類是 ODM/OEM 廠的訂單（約佔市場需求的 85%），此類客戶要求標準化程度較高、單價較低的產品；另一類是零售市場，主要是提供 DIY 消費者需求的通路商（約佔市場需求的 15%），產品規格多樣化（部份商品甚至是通路商訂製），需求量不高，但獲利率較高，產品的毛利約 30% 左右。當時，台灣生產電源供應器的廠商，約有九成已經外移到大陸生產（包括台達電、光寶、海韻等），這些廠商主要承接國內外 PC 裝配廠 ODM/OEM 的訂單，生產低階的電源供應器，為了維持逐漸降低的獲利率，外移大陸取得較低的人工成本是他們的選擇。周董事長則選擇轉型進入高階電源供應器的利基市場，首先捨棄毛利低於 25% 的訂單，期望未來透過零售通路擺脫低毛利的困境。

本個案係由政治大學企業管理學系博士生研究助理曾淑婉（vichyzen@yahoo.com.tw）與范慧宜（fan\_1007@hotmail.com），在政治大學企業管理學系于卓民教授（yu54@nccu.edu.tw）的指導下所撰寫。感謝至寶電腦周青麟董事長及梁健萍經理協助訪談。本個案主要目的在作為課堂討論之基礎，而非指陳個案公司事業經營之良窳。本個案係 2008-2009 年國科會個案研究與發展計畫成果的一部份。有興趣使用本個案的機構或個人，請逕洽台灣管理個案中心（<http://www.tmcc.com.tw/>）。

## 至寶電腦 (B)

### 創新與轉型

由於製造高階電源供應器的技術門檻較高，客戶偏好瓦數高、產品樣式多、功能特徵明顯、包裝精美、品牌形象好而且客製化程度高的產品，當然售價也比較高，已開發國家較可能成為目標市場。周董事長在衡量了民族性、區域的遠近及是否符合利基市場的需求後，決定先以高階產品進入日本，接著再進入歐洲。

1999 年時市面上的電源供應器仍以 250W~300W 為主。為了轉型進入高階市場，周董事長聘請具有電源技術背景的李先生擔任第一位專職研發人員，李先生又從原有的技術人員中陸續選訓研發人員，2000 年研發人員已有 3 人，2001 年增為 4 人，2002 計有 7 名研發人員，且持續增聘中，而李先生則擔任研發部門的經理。李經理回憶當時開發全球第一個獲得 Intel 認證的 400W 高階電源供應器的過程說：

「那時候的電源大概從 200W 進到 250W，然後再到 300W，可是 300W 以上就有困難了。瓦數的需求是愈做愈高，只是它的壽命、功率還有在控制上，都表現不好。那我們就有這個突破，業界都做不出來的時候，我就說 400W 對我來說不難，因為我過去有做過 1200W 的 power，所以對我來說不難，只是一些推動訊號的處理，還有材料的選擇，那一次 400W 就上去了。」

1999 年做出 400W 的電源時，送到 Intel 的實驗室，那時候 Intel 實驗室的設備最高僅能檢測出 350W 的產品，還是後來更新設備後才檢測出至寶電腦的產品確實在 400W 以上。2000 年在 Intel 認證並推薦至寶電腦為全球第一家，高瓦數 400W 以上優質電源供應器製造廠時，公司所發展的產品已推進到 470W 及 520W。2001 年榮獲 AMD 推薦優質電源供應器製造廠，從全球 1 萬多家供應商中脫穎而出，至寶電腦的技術和製造能力已獲得業界的認可。

瓦數提升只是創新的一個標的，在 1999 - 2002 年間，至寶電腦對於研發的投入逐漸增加 (Exhibit 1)，平均每個月有一件顛覆式的創新 (例如：電源供應器第一次突破 400W 的創新)，而每周都有改良式的創新 (例如：接續突破 400W 的創新後，透過不同的零組件組合與設計，使瓦數上升到 470W)。藉著不斷的創新，至寶電腦持續推出新樣式的產品，也能在日本市場獲得優異的評價。至寶電腦營業額呈倍數成長，從 1999 年的九仟七佰萬台幣，成長到 2002 年的三億五仟萬，毛利率也從 1999 年不到 15%，成長到 2002 年的 30.61% (Exhibit 1)。

至寶電腦一方面努力經營日本市場，另一方面更積極的參加國內外的電腦展，例如：國內的台北資訊展、在德國舉辦的 Cebit、美國的 Comdex、日本的 WPC 及韓國電腦資訊展等。希望在吸收電腦市場的新資訊及競爭者動態之外，也能吸引更多客戶。2002 年的 Cebit 展上就有德國客戶 L 公司對至寶電腦的產品有興趣。至寶電腦也在媒體上斷斷續續的打廣告，希望讓通路商或消費者知曉 Topower 這家專業電源供應器製造商。

持續的創新及在行銷上的努力，使至寶電腦在日本高階市場有穩定的客戶，2003 年更有多家客戶爭取銷售至寶電腦的產品，歐洲的客戶 L 公司也表示想進一步的合作。隨著銷

售量的成長，加上國內生產電源供應器的業者大多數已經外移到大陸，使得國內的原料運費提高、與供應商的配合不方便，因此至寶電腦也在 2003 年赴大陸設廠，將部份的採購、生產作業移到大陸。

## 高階電源供應器市場概況

### 高階電源供應器市場的特質

至寶電腦進入日本高階市場時，計劃先透過零售通路來銷售高階電源供應器，因為到零售通路購買產品的主要客為電腦玩家（系統整合商及工業電腦製造廠，有時也會到零售市場搜尋產品），這些客戶大都具有專業知識，能自行檢測產品。以電腦玩家來說，他們喜歡自行組裝電腦，對於電腦相關配件的了解具有足夠的專業知識，有些玩家會成立社群（例如「電腦玩家俱樂部」），社群的成員會上網交流各品牌產品的資訊（包括檢測產品的測試報告、產品評價或推薦優質產品），大多數的玩家也會上專業網站或討論區交流資訊（參見附錄）。

這個金字塔尖端的客層人數並不多，以 2002 年的日本高階市場來說，至寶電腦業務部產品經理高先生表示：

「我是在 2002 年到至寶的，那時候日本的零售市場根本還沒有起來...每個月高階電源的銷售量大概不到 3 萬台」。

因為高階市場對電源供應器少量多樣的需求型態，使得許多電源製造廠決定不進入這個市場。

由於客戶具有產品相關的專業知識，所以對於產品的各項檢驗與認證要求較高。想透過零售市場獲得消費者的青睞，產品必須通過多樣認證與知名廠商的推薦，例如：UL、TUV、CE、CB、FCC、C-TICK、CSA、80+、ISO 9001 及 EMS 等認證，或是 Intel 及 AMD 等國際知名廠商的推薦。除此之外，產品擁有的專利、附加的配備或功能，也是買家評估產品品質的要件。

周董事長提到送電源供應器到 Intel 檢驗的過程：

「在轉型以前，我根本不知道要送到 Intel 做測試，也不知道 power 不夠或不好，CPU 會燒掉或誤動作的」。

Intel 除了檢驗產品之外，也會提供測試規範，並邀請他們認可的供應商加入下一代 CPU 發展的計畫，讓加入的廠商有機會得到第一手的資訊。

台灣廠商一直是電源供應器的主要製造者。如台達電、光寶等大型廠，還有海韻等中小型廠，在 2001 年都已赴大陸設廠，但並沒有哪一家台灣廠商成功的進入高階電源供應器的零售市場。在日本、歐洲或美國的電源供應器產業，幾乎都是台灣廠商在互相競爭，但大多數廠商仍以 ODM/OEM 客戶為主，只有少數客戶因為買了台灣廠商的產品，將少量未投入生產的電源供應器順便賣到通路上。價格是代工業者競爭的主要標的。

## 至寶電腦 (B)

2001 年至寶電腦進入日本高階市場時，日本當地還有 5 - 6 家 PC 電源製造廠，其中只有 1 家 (廠牌 Nippon) 的電源供應器產品價格訂得很高 (Nippon)，其他家的價格較低，當時至寶電腦製造的產品售價約為 Nippon 的一半，但是兩家廠商的產品屬於同一品級。但是 1 年多以後，當地 PC 電源廠就只剩下 1 家 (Nippon)。大部分日本的電源廠商都放棄做 PC 電源的這一塊市場，轉入特殊用途的電源市場。在日本高階 PC 用電源供應器的市場上，台灣廠商成為競爭的主力。當時，台達電有少數商品透過客戶賣到通路上，但不是高階產品。保銳雖然透過代理商銷售自有品牌的電源供應器，但是銷售狀況並不理想。

2002 年左右，歐洲地區的電源供應器製造廠也不做 PC 用的電源，歐洲本土廠商主要是從事醫療等特殊用途的電源製造，這類產品的單價更高但需求量也更低，所以 PC 高階電源供應器在歐洲的競爭者仍是台灣廠商 (如：海韻、保銳等)。

## 主要國家市場的差異

雖然在 PC 用電源供應器市場的競爭者以台灣廠商為主，但各國的文化、設施環境與消費者的特質等差異，也使得各國對高階電源供應器需求不同。

周董事長比喻說：

「做給美國人和亞洲人的東西，是做給平民的，就是一般老百姓，做給歐洲像德國人的是做給軍人的，做給日本是做給特種部隊的，這是大致的特性。所以做給美國的一定要 user friendly，不要太複雜，太複雜的話這個東西一定退回來，因為客戶不會用。然後做給日本的一定要有未來性，未來半年會出什麼東西，你如果有的話客戶一定買，客戶不會買現在的。那做給歐洲的就是，你現在什麼是當紅的，因為歐洲人會比較隨性，我現在買來夠用就好，他不會想很遠，這是最大的區別。然後在包裝設計上，做給亞洲地區的人就要偏向左腦方面的設計，產品規格、材質要寫得很清楚。那做給歐洲人的要很抽象，偏向右腦的設計，那個東西看的感覺 feeling 對了，客戶根本不用看裡面的東西，就能篤定百分百要買這個東西，客戶跟日本的作風完全不一樣。」

日本人要看到產品實體，所以日本有秋葉原，而亞洲地區的國家像台灣也有電器街，消費者很容易看到實體產品。在美國及歐洲地區，因為地廣人稀，遠遠的才設一個大賣場，他們買東西不一定要看到實體，在網路上購買是很常見的。

這些差異是周董事長親身的體會，日本人的排外情結嚴重，為了進入日本市場，他花了兩年的時間，天天看日劇，就是為了融入日本的文化，了解他們要什麼。由於到各國參展的緣故，他對於歐洲各國的差異也能大致分辨。他認為日本、德國、英國三個國家的民族性有共通點，就是「優越感」，他們都認為「付錢買貴的東西是正確的事」、「賺錢也要花錢」。而日本消費者會注意誰是製造商，歐、美的消費者較注意品牌，未必會注意到製造商。

周董事長也從各國本土汽車廠設計的頂級車款來分析，他認為：

「美國人喜歡改裝跑車，是頂級的車哦，但是他強調獨特性；而日本人喜歡像 Lexus，要求精緻完美；德國人喜歡的車款又可以分為兩類，像 Benz，強調厚重紮實、安全感，而 BMW 就比較年輕、敢冒險」。

他用頂級車款的特性來比喻，各國市場對於高階電源供應器需求的差異。業務部產品經理高先生也表示：

「美國的消費者比較注重價格，所以許多產品零件的設計，壽命並不長，比方一輛車開個 5 年就差不多了，歐洲的消費者較看重產品的耐用性，像是 Benz 或是 BMW 他們是打算一輛車開個 15、20 年的，那日本的消費者很強調創新、經濟還有舒服，所以要有很多配備。」

除了各國文化與消費者特質的差異之外，各國的環境也有不同。例如：日本使用 100V 的電壓，歐洲各國則有採用 220V、230V，也有 240V 的。人口的稠密度也會影響高階電源供應器的穩定性，日本人口很稠密，夏天跟台灣一樣，因為使用冷氣用電量激增，使得電力不足，往往有限電的狀況，這樣的情況使得電源供應器的設計，必須考慮電力不足的應變措施，以避免消費者因突然斷電而受損。在歐洲地區則因地廣人稀，電力反而有飆高的情形，也必須有因應的產品設計。

美國、日本和歐洲對於產品安規的要求也不盡相同，歐盟 2001 就規定只有通過 PFC 安規標準才可以出售產品的限制。另一方面，除了各國對產品安規要求不同外，執法的嚴謹程度也不一樣。產品經理高先生就說：

「歐洲人其實都很守法，日本人也守法，那美國人也守法，可是彼此怎麼守法是不一樣的。美國人的守法是說，你如果告我的話我就很守法，那歐洲人我們假定是受社會主義的影響比較多，所以他們的政府就是稅金什麼的一些管控的方面比較嚴格一點。基本上像德國，德國人就是一板一眼的，他們的法規訂得蠻詳細的，那譬如說你賣什麼樣的東西你要做什麼服務。像你賣東西過去，他們的政府會不定期檢驗的，就是抽查，他們抽查是怎麼做的你知道嗎？比方說檢測 EMI，他不是到你倉庫哦，他們的政府人員是到一般家庭外面去搜尋電池波，那如果電池波太強的話他就進去裡面去了解，看是什麼地方弄出來的。所以說有很多電源供應器廠商，當初就想說用美國的操作方式去賣，結果很多就被驗出來，驗出來就是罰錢，嚴重的是可能會叫你回收，那不得了。」

高階電源供應器的市場需求量並不大，進入此區域的廠商，大多數會想在多國銷售，像保銳在日本、歐洲都有銷售。根據周董事長的想法，至寶電腦在進入日本高階市場後，下一步也打算進入歐洲市場。

## 進入日本高階市場

### 首次日本媒體曝光

至寶電腦從 1997 年就跟日本一家進口商 S 公司有往來，S 公司當時銷售的產品包括任天堂遊戲機的搖桿、記憶體還有其他電子周邊產品，S 公司請周董事長代購電子周邊產品，S 公司也用自己的品牌賣至寶電腦的部分產品。S 公司的老闆鈴木先生跟周董事長很投緣，幾乎每個月都會來台灣拜訪，周董事長就幫他上課，讓他了解電子、電腦產業技術發展的相關資訊，讓他對電腦產業更了解，銷售產品時會更有說服力。此外，周董事長也跟鈴木先生分享對企業經營的想法，兩人結為好友。

自 1998 到 1999 年間 S 公司因經營狀況不理想考慮轉型，恰好周董事長也打算將至寶電腦轉型，所以 S 公司很積極的想要跟著至寶一起轉型。鈴木先生了解日本市場，知道日本消費者的特性。在 2001 年鈴木先生就安排周董事長到日本接受當地專業雜誌「DOS V POWER REPORT」的採訪，採訪過程中，周董事長用強烈的字眼推廣 Topower 這個品牌與公司。雜誌半頁的訪問稿包含周董事長的照片，廣告文案中強調：至寶電腦是由工業電腦進入個人電腦市場，具備優異的技術能力。而且用字遣詞極度自信，請大家「拭目以待」至寶電腦的產品，在日本媒體引起高度的關切，成功的打響至寶電腦是專業電源供應器製造商的形象，雖然至寶電腦仍在研發新產品，而報導中根本沒有產品的介紹。

日本一般的上班族通車時間很長，在當時，雜誌是打發通車時間的主要工具，雜誌中的報導與評比，也成為消費者參考的主要資訊。對於這些專業媒體人，周董事長表示他是刻意去接近跟培養媒體人脈的，因為業界若有新產品的資訊，必須透過媒體去散佈（例如 Intel 推出新的 CPU，會開記者會找媒體來報導）。

產品經理高先生提到與媒體的關係：

「我們在日本主要的媒體就是 WIN PC，還有 DOS V，一開始是在 DOS V 登廣告，那關係是一直到現在都有。其實，我們一直持續有創新的產品出來的時候，人家就會注意到你，魚幫水，水幫魚！當一個記者他們必須要有東西可以報導，那既然要寫就要寫新的嘛。」

周董事長也說明至寶電腦在日本從 2002 年初開始，幾乎每個月都有新產品，每一季都有新觀念，這個新觀念就是透過媒體用「社長報導」的形式推廣的。為了維持及提升至寶電腦的形象與知名度，至寶電腦斷斷續續的在日本媒體打廣告，加上當地媒體的評比和報導，至寶電腦儼然成為曝光率最高的高階電源供應器專業製造廠，當地業者都知道「要做奇奇怪怪的東西，就找至寶電腦」。

### 策略

周董事長在進入日本高階市場以前，觀察了台灣競爭者進入日本的經營方式，他發現有競爭者透過日本當地總代理進入日本，也有競爭者自己設立分支機構，但是他們的成績都不好，這兩種方式好像都不是很好的方法。日本的消費者排外情結蠻嚴重的，外商要取

得消費者的認同並不容易；日本客戶強調雙方密切互動，不管產品售前或售後都希望廠商能就近提供 24 小時的服務。日本的通路很不容易打進去，外國人自己設點也不划算，周董事長於是決定透過鈴木先生的協助，以「先銷後製」的模式進入日本。

「先銷後製」是周董事長決定進入日本高階市場的行銷策略，他認為以前台灣的競爭者「先製後銷」的推式 (push) 行銷策略，主要的思維不是消費者的需求，而是製造商降低成本的需求，這跟高階市場的需求不同，所以無法成功進入高階市場。他採用拉式 (pull) 行銷，讓消費者先被產品吸引，再購買產品，另一方面可以吸引當地的通路商或是進口商進貨，至寶電腦再根據通路商所提出不同的產品需求，先接單後製造，可避免堆積存貨，這也符合「客戶導向」的精神。為了貫徹「先銷後製」的模式，至寶電腦在正式生產產品前就在媒體上登廣告，並積極參展，提高與潛在客戶接觸的機會。

在行銷及研發上的努力，除了原有的客戶 S 公司以外，終於有另一家日本廠商對至寶電腦的產品感興趣了。2001 年第四季台北電腦展時，日本廠商 ARD 表示，可將至寶電腦的產品推廣到知名資訊區秋葉原販售。同時，ARD 更將至寶電腦的產品送到當地 WIN PC 雜誌參加評比，2001 年底時，至寶電腦的該款產品即獲得優異的評比，使得至寶電腦在日本一炮而紅。

## 與客戶合作方式

周董事長認為高階電源供應器的市場脈動是靈活、迅速的，為了快速反應市場需求的變動，與客戶的合作方式也不能把自己綁死，所以不打算給任何一家客戶至寶電腦產品的總代理權，也不打算用入股的方式維繫雙方的關係。因初入日本高階市場，對新客戶的了解也不多，周董事長採用買斷賣斷的方式與客戶交易，雙方談妥價格與數量後開始交易。剛開始都是先付款後交貨，交易 2 - 3 次以後，就先付 70%，貨到後再付 30%，隨著交易次數增加與認識的時間變長，付款方式改為先付 50%，貨到再付 50%，最後對信任的客戶就變成 100% 貨到付款。

另一方面，當時公司也沒有足夠的資源推動自有品牌，日本當地的通路商大部分也不願意幫 Topower 打品牌，所以客戶採用貼牌的方式銷售至寶電腦的產品，但隨著 Topower 製造的產品在專業媒體評比上頻創佳績，客戶紛紛要求至寶電腦在產品上貼上 Topower 製造的標識。根據業務人員的估計，貼上 Topower 製造標籤的電源供應器，一顆大約可以比沒貼標籤的多賣 2 - 3 美元。

2002 年時，至寶電腦在日本主要的客戶包括 ARD、S 公司及 USERS' SIDE 等 3 家。Torica 是 Toyota 的子公司，透過進口商 ARD 以 Torica 的品牌銷售至寶電腦的產品，而另外兩家客戶也用貼牌的方式銷售至寶電腦製造的產品，但至寶電腦為不同的客戶設計不同的產品，讓客戶彼此的產品各有特色，也讓消費者無法比價。2003 年初，除了原本合作的 3 家客戶外，陸續有 UAC、SOLDAM、CENTURY、AREA、YCC、ZAWARD、KEIAN、SNE 及 GROW UP JAPAN 等 9 家客戶想跟至寶電腦合作。

## 至寶電腦 (B)

同時與多位客戶往來的情況，周董事長表示這是他的策略：

「Topower 在那個時候是想要接很多人的單子，我那時候把 Topower 比喻成一個待嫁的姑娘，我不想那麼快訂婚，我可以同時跟很多人約會，這樣我的時間排得比較滿。然後，我認為日本人愈不容易得到的他愈想去取得，這是日本的民族性，日本人有侵略性。你簽代理權給他了，可能那一家會好好的幫你經營，可是其他人一定會好好的修理你。」

因此，周董事長當時寧願與多位客戶做生意，而不願意只找某一家總代理，也願意為不同通路提供貼牌商品。從 2001 年日本媒體採訪報導開始，至寶電腦就持續以 Topower 此一品牌跟媒體接觸，因為要加深產品是 Topower 製造的印象。這樣的作法，果然在 2003 年吸引更多客戶來接觸至寶電腦。

## 創新與客戶服務

在第一波媒體推廣之後，至寶電腦努力研發新產品，免得日後日本當地的客戶覺得至寶電腦言過於實。除了 2000 年被 Intel 推薦為全球首家 400W 高階電源器的供應商，2001 年又獲選 AMD 推薦的優良電源供應器製造商。因為看到日本“人瑞”金銀婆婆的報導，引起做鍍金、鍍銀接頭的創意，在 2001 年底成功開發出金、銀系列產品，在商展時受到客戶的青睞。至寶電腦持續在創新，因為日本消費者最重視創新，其次是品質，第三是價格。至寶電腦業務部產品經理高先生談到日本人對創新的重視：

「你看日本人他們的禮品包裝，一直在變化，他們喜歡新東西。日本人有沒有錢？他們有錢，而且願意花錢。那這就是你怎麼觸動他們感性的消費。從理性消費觸動他們的感性消費，就是增加他們的購買慾。像美國車他們講的是實用，那日本車就強調有很多小的配備、小的功能，它就以功能取勝嘛！賣東西的話，你單就一個 power 在賣他們沒有興趣，很難賣！你看 Apple 的電腦從很早很早出來的時候到現在，在日本都很流行，它還不到主流啦！但是都一直有一塊佔有率，日本甚至有中古 Apple 的專賣店。日本人跟我講，你用過 Apple 之後，你會感動到流淚！我一直體會不出來...現在，我慢慢體會 Apple 在日本能成功是有他的道理的。他是從 user 端去想，讓你很好操作，然後有很多功能，那日本人他不見得每樣功能他都會用，可是他就是要這些東西。」

至寶電腦將這樣的概念用在高階電源供應器的產品開發上，產品經理高先生以一款鍍鈦的電源供應器，說明至寶電腦為了高階市場的客戶，而在電源供應器上的創新內容。他說：

「譬如說這顆 power 外面的塗裝，鍍鈦鍍可以增加硬度，不只是外觀好看，它還可以防刮傷，也可以隔離 EMI（電池波）的干擾。還有風扇轉速控制鈕，有些人他就是要加強散熱，那當你幫客人想的時候，他會覺得很感動，他覺得我想要的你都幫我想到了。這個 power 一般來講的話都是大風扇，那如果風扇壞掉怎麼辦，我的系統會不會壞掉？你看這款有一個備用風扇，他只有在大風扇壞掉的時候

候才會啟動。另外我們還有機殼風扇專用的接頭，機殼風扇一般直接接主機板，他直接供應 server 的電源，那全速運轉的時候很吵，你如果想要安靜，必須再買一個控制盒，控制盒還不一定能控制得很好。那沒關係，我準備這個接頭給你，它是溫控的。一般來講我 power 多熱它就轉得多快，那 power 就是因為你抽電抽得多，主系統負載大，那 power 熱整個系統也就熱了，那我們提供一種經濟的方式，就用溫控，不需要這麼多電的時候我們就不用這麼多。」

從產品的外觀到細部的功能，都是至寶電腦創新的範疇。這些創新的元件，至寶電腦把它當成產品配備的選項，讓客戶挑選自己喜歡的選項，再由至寶電腦將這些選項設計在客戶專賣的產品中。周董事長舉例說：

「譬如說我有 10 個創新，不是每個客人都覺得這 10 樣創新是他想要的，他會根據自己的特色選擇他想要的創新，假設第一位客人選了 3 樣創新，那其餘的 7 樣就留給其他客人選。...原則上，如果有專利的話，我是用不同的專利組合來綁不同客戶的產品，讓每位客戶都有專賣的產品，而大家的價格都不同，大家都有錢賺！」

周董事長把「創新」當成至寶電腦的武器，他認為創新固然需要投資，但是也可以賣比較高價，利潤會增加。另一方面，如果能不斷的創新，永遠有新的東西可以提供給客戶，那麼就不怕客戶不找上門。除了不斷的創新以外，周董事長也常常幫客戶解決問題，他說：

「我去跟客戶開會的時候，他們都很歡迎我，尤其是老闆，因為他覺得：周桑又來幫我賺錢了！」。

不斷的創新，也使得 Topower 製造的產品，頻頻在專業媒體評比中奪得優異的評價，2002 已有多項產品獲得好評，只要產品貼上「Topower 製造」日本業者就認為品質沒問題。

日本的客戶也因為銷售至寶的產品獲利豐厚，像鈴木先生就是周董事長教導他怎麼賣高階電源供應器的，賣高階的產品讓 S 公司賺到錢，現在只要周董事長到日本，鈴木先生都會開著 Jaguar 來接他，到現在鈴木先生還是每個月到台灣拜訪，彼此的友誼更深厚。日本高階電源供應器通路商的利潤是很可觀的，產品經理高先生舉例說：

「我們一顆 power 賣給他 2000 塊，他賣一顆 5000 塊，只要他有本事賣那他就賺得多。只是東西要有那個質，才能賣那個價。」

一般來說，日本高階電源供應器一顆售價約為 80 美元，而一般中階的產品大概賣到 30 美元就不錯了。但是高階市場又有等級之分，最頂級的電源供應器一顆可以賣到 400 美元以上，至寶電腦就有這樣的客戶，只是這些金字塔尖端的客戶，人數比較少，一個月能賣到 100 顆利潤就非常可觀了。至寶電腦再以服務 DIY 客戶為主的零售市場成功後，2003 也考慮將產品直接賣給第二種高階電源供應器的客戶——系統整合商。

## 進入歐洲市場？

2002 年至寶電腦在 Cebit 參展後，有一家剛成立的德國公司 L 公司，當時該公司只有 3 名員工，老闆是位 29 歲的德國人 M 先生，他在 Cebit 展覽後，飛到台灣向至寶電腦下了一張小額訂單，購買機殼之類的電腦周邊。之後又表示對於至寶電腦鍍鈦處理的某款的電源供應器感興趣，於是買該產品到德國去賣，並採用 Topower 的品牌，因為是新客戶，至寶電腦與 L 公司是採用先付款後交貨，買斷賣斷的方式交易。L 公司為 Topower 該款產品做了一點點廣告，將產品送到評比網站接受測試，該網站主要是介紹新產品和測試，然後將產品測試結果公開，閱覽者可從網站看到並比較不同產品的效能。沒想到，該款產品不僅評比績效優異，銷售績效也很好。

於是在 2003 年參加 Cebit 展覽結束後，業務人員請周董事長去拜訪 M 先生，周董事長拜訪後隨即回國。回國後隔一天 M 先生就來台灣拜訪，想與周董事長商談未來的合作。原來 M 先生在創業以前任職於一家電源供應器廠擔任業務，2002 離職自行創業後，他代理過很多電腦周邊的產品和電源供應器，但是一直沒有主力產品。一直到買賣至寶電腦該款產品讓他賺到錢，該產品也獲得很好的評價。所以，M 先生動了念頭想跟至寶電腦長期合作，希望至寶電腦能為 L 公司設計並推出未來的主力產品。M 先生在那次拜訪時甚至告訴周董事長：

「我把 [www.topower.dt](http://www.topower.dt) 這個網址都先登錄了，可見我多有誠意想跟 Topower 合作...」

周董事長嚇了一跳，因為至寶電腦在台灣、美國、日本都有登錄網址，但他那時還真沒想到也要在德國登錄。

周董事長認為，他花了很大的心力才進入日本高階市場，深入了解日本人要什麼，歐洲比日本遠得多，他沒辦法再花那麼大的心力先了解歐洲人，再進入歐洲市場。面對 M 先生的提議，周董事長一面考慮這個進入歐洲高階市場的機會，一面考慮合作的方式。

Exhibit 1 : 至寶電腦 1999 年至 2002 年營運狀況

	1999	2000	2001	2002
資本額 (新台幣仟元)	70,000	70,000	110,000	160,000
營業額 (新台幣仟元)	97,066	175,176	215,050	353,695
營業毛利 (%)	n/a	20.47	28.08	30.61
員工總人數	11	29	38	57
研發人員人數	2	3	4	7
研發經費 (新台幣仟元)	n/a	n/a	3,107	8,085
研發費用/營業額%	n/a	n/a	1.41	2.26
該年專利申請數	2	1	3	5
<b>該年取得專利數</b>	0	0	2	1

註：表中資料由至寶電腦提供，部分資料從缺。

## 附錄

電腦玩家網路資訊分享

### 標 題 > HEC Win+ Power 電源大師 80plus 500W 電源供應器簡介及測試

多了一條 CPU 4P,難道 HEC 預測日後會有 12P 的 CPU 電源出現= ="  
接下來便是上機測試。

#### 樣本系統硬體配備：

- 處理器：Intel Xeon S604 3.4G \* 2
- 主機板：艾威 DH800 Server board (875P + 6300ESB)
- 記憶體：創見 1GB DDR400 TCCC \* 2
- 顯示卡：ATI 9800XT 256M AGP
- 硬碟機：Seagate Cheetah 36G \* 2、WD 80G \* 2
- 其他：風扇 8 個 (12 公分 5 個、9 公分 1 個、8 公分 2 個)，直流水冷幫浦 1 個。

#### 測試配備：

- SANWA PC5000 數位電表，以 PC - LINK 軟體跟電腦連線紀錄電壓歷程。
- IDRC CP - 230 多功能交流功率測量器，測試待測電源供應器交流輸入電壓 (V)、電流 (A) 以及實功率 (W)，透過電壓及電流求出總功率 (VA)，並計算功率因數 (PF)。
- PROVA CM - 01 交直流勾表，測試樣本系統各路直流電流，求出耗用功率。

#### 測試項目：

1. 未開機前樣本系統待機交流輸入功率，此時樣本系統待命耗用功率為 1.5W。
2. 開機進入作業系統後五分鐘，量測樣本系統輸入交流功率以及從主機板測試點量測各路電壓數值，此時樣本系統各裝置耗用功率為 187W。
3. 以 Everest Ultimate 系統穩定性，勾選所有裝置測試，運行十分鐘，量測樣本系統最高交流輸入功率，並從主機板測試點量測各路電壓，紀錄各路電壓變化圖表，此時樣本系統各裝置耗用功率為 295W。

#### 以電表量測各路電壓及效率結果如下表：

3.3V 電壓紀錄圖；5V 電壓紀錄圖：週邊裝置；12V 電壓紀錄圖：處理器；12V 電壓紀錄圖 (檢測圖略)

#### 結論：

1. 效率方面，於 187W 直流輸出下，效率為 81%；提升至 295W 時，效率上升至 83%。
2. 輸出水準方面，3.3V 端電壓微幅變化 2mV，未呈現較大波動；5V 端電壓升高 27mV，跳動情形較明顯；週邊 12V 端最大變化為 108mV，處理器 12V 端最大達 167mV，於測試中輸出電壓呈現緩慢下降、上下震盪的情形，且在測試開始前與結束後的電壓有相當幅度的落差，有降低或升高情形。
3. 噪音方面，使用溫控電路控制的 12 公分油封風扇，運轉聲音並不大，不過負載增加後，因為風扇轉速增加，仍可察覺到其噪音有變大的現象。
4. 溫度方面，測試完成後，電源本體靠近電路板的底部有微溫，其他部分外殼並無明顯的升溫。

#### 優點：

1. 符合 80PLUS，提供高效率轉換。
2. 接頭種類齊全，數目充足。

#### 缺點：

1. 線組未以隔離網包覆，略顯凌亂。
2. 輸出電壓穩定性需要加油。

報告完畢，謝謝收看。

資料來源：摘錄自超頻者天堂 [www.oc.com.tw](http://www.oc.com.tw)

## 參考資料

- 1 至寶電腦興業股份有限公司 93 年度年報。
- 2 至寶電腦興業股份有限公司內部資料、新聞稿。
- 3 [http://www.itia.org.tw/web/article\\_info.php?articles\\_id=75&psid=d641dd32aedb5b23acba68fe725ac0d3](http://www.itia.org.tw/web/article_info.php?articles_id=75&psid=d641dd32aedb5b23acba68fe725ac0d3)，至寶電腦—創新多品牌全球互動行銷策略，經濟部產業創新成果表揚，2008 年 1 月 14 日發佈。
- 4 [www.oc.com.tw](http://www.oc.com.tw)，超頻者天堂討論區。
- 5 [www.bcnranking.jp](http://www.bcnranking.jp)，日本電源供應器評比網站。

## 元大金控公司

元大金控的成立，始於 2004 年 7 月 26 日一場元大京華證券公司（簡稱元京證）內部會議，議題是：元大應強化海外證券布局（即購併韓國券商 LG 證券投資公司），或是跨入國內金控領域的競爭行列（即取得復華金控經營權）？當時，韓國 LG 證券的標售案已進入遞標單的倒數計時，而國內數家業者也展現購併復華金控的意圖。

於是，元京證高階主管進行討論，基於過去元大「一次只能抓一隻兔子」的思維，且資源有限的情況下，元大究竟要購併何者呢？經過激烈的討論，最終的決議是購併復華金控，其結果是 2007 年 4 月 2 日國內最大券商元京證下市，正式併入復華金控公司（簡稱復華金控），復華金控於同年 9 月更名為「元大金控公司」（簡稱元大金控）。元大金控成立後，由雙方主管組成之高階管理團隊面臨另一挑戰：如何整合雙方的業務和資源以產生綜效呢？

### 產業環境

1960 年經濟部成立證券管理委員會，1962 年成立台灣證券交易所，確立證券初級與次級市場之區分，同時禁止場外交易，僅經證管會核准之證券商方得於證交所進行交易。根據當時證券法規，除金融機構於申請核准後除外，證券商從事業務採分業制度，即經紀及自營不得同時兼營。因此，早期都是金融機構兼營自營業務，直至 1966 年中華證券投資公司成立（我國第一家專業自營商），1971 年之後其他證券投資公司相繼成立。

隨著經濟環境的演變，政府對證券與金融產業的限制也逐漸放寬，如：1985 年開放設立創投公司；1988 年修改證券交易法，放寬證券商兼營業務之限制，另頒佈證券商設置標準。在政府開放受理申請後，證券商紛紛成立，例如證商家數（含分公司）由 1988 年的 141 家躍升至 1990 年的 411 家。在證商家數增加後，同業間的購併就成一趨勢（**Exhibit 1**），例如：1991 年至 1992 年間，證券商總公司數由 353 家減少至 294 家，分公司家數則由 74 家擴增至 133 家；1998 年證券商總公司數為 198 家，分公司數為 844 家；2000 年證券商總公司數減為 169 家，分公司數增為 1,014 家；2002 年時證券商總公司數再減為 137 家，分公司數為 976 家。

政府法令持續開放，於 1990 年開放設立新銀行，1992 年開放設立投資信託公司，2000 年底通過「金融機構合併」，2001 年頒佈「金融控股公司法」核准設立金控公司，使得證券與金融產業進入異業結合的新戰場（**附錄**）。金控公司因旗下有跨業的子公司，可產生多項潛在效益：

本個案係由政治大學企業管理學系博士生研究助理范慧宜（fan\_1007@hotmail.com）與曾淑婉（vichyeng@yahoo.com.tw），在政治大學企業管理學系于卓民教授（yu54@nccu.edu.tw）的指導下所撰寫。本個案主要目的在作為課堂討論之基礎，而非指陳個案公司事業經營之良窳。本個案係 2008-2009 年國科會個案研究與發展計畫成果的一部份。有興趣使用本個案的機構或個人，請逕洽台灣管理個案中心（<http://www.tmcc.com.tw/>）。

## 元大金控公司

1. **滿足客戶「one stop shopping」的需求**：透過作業平台整合，減少客戶購買數項金融商品的交易成本；
2. **跨業經營**：結合旗下各子公司的通路、人力、營運及管理資源，發展新產品和進行交叉銷售，達到綜效和風險的分散；
3. **資本效益化**：金控公司可整合應用資金和資產，提高資產報酬率；
4. **成本節約**：統一規劃與應用旗下子公司的所有資源和作業流程，透過資源分享以降低營運成本；
5. **規模經濟和範疇經濟**：擴大規模和共享價值活動，使金控公司得以提昇競爭力。

因此，單一金融機構相較，金控公司具有跨業經營的優勢，如：金控公司投資額度，不受資本額 40% 的限制，而銀行轉投資上限為資本額的 40%；金控公司投資創投事業持股可達 100%，銀行投資創投持股不能逾 5%；投資非金融相關事業額度，金控公司為資本額 15%，銀行卻只有 10%。

因此，國內各個金融相關機構積極展開整併以成立金控公司，例如中華開發公司於 2001 年 3 月計畫公開收購大華證券股權；國際票券公司於 2001 年 6 月也通過成立金控公司，並由國票聯合證券為主體展開收購證券商之行動；富邦集團、中國信託商業銀行、日盛國際商業銀行及第一銀行等業者也分別於 2001 年 8 月釋出積極朝向金控化邁進的看法，旗下銀行、證券、投信與保險等單位將歸一主體；華南銀行與永昌證券於 2001 年 9 月宣布籌組華南金控；華信銀行與建弘證券於 2001 年 10 月也計畫合組建華金控（後改名永豐金控）；新光人壽則於 2001 年 12 月則確定與力世證券合組新光金控。以國內金融環境而言，在 2000 年前的購併潮中主併者多係證券商，但 2001 年後因具較大資本額的金控公司相繼成立，購併潮中主併者則多以金控公司為主（**Exhibit 2**）。

於 2004 年 4 月 20 日時，政府鑑於下述四個理由提出「二次金改」：（1）台灣金融機構家數過多、業務同質性過高，且創新性不足；（2）各銀行相互削價惡性競爭，整體獲利未見改善；（3）官股民營銀行，經營的績效遠比不上民營銀行；（4）在推動民營化的過程中，不斷遭到非經濟因素的干預和阻撓，致使台灣金融產業的競爭力無法提升，難以在國際市場上占有一席之地。因此，「二次金改」的目標是在 2005 年年底以前：（1）促成三家金融機構市佔率達 10% 以上；（2）官股金融機構數目至少減為六家；（3）國內十四家金控公司的家數減半；（4）至少促成一家金融機構由外資經營或在國外上市。

## 元京證背景

### 元京證發展歷程

元大證券於 1961 年經核准成立專業經紀商，1989 年同時申請經營承銷與自營業務，成為綜合證券商，1990 年更成為我國第一家自辦融資融券的證券商。

自 1992 年起元大證券經營觸角快速向外延伸，持續收購各地專業經紀商並增設營業據點，同時期貨事業與海外事業分設子公司經營也有所進展，直至 1995 年 8 月 8 日正式於上櫃掛牌交易。1998 年首次發行認購權證並新增期貨經紀業務，1999 年先後與京華證券、大發證券完成合併，也為我國第一宗大型綜合證券商自發性合併案，爾後更名為元大京華證券（元京證）。2001 年 10 月宣布與新寶證券、鼎康證券進行合併，2003 年獲准發行我國第一檔台積電認售權證，2004 年 7 月轉上市掛牌交易。

1995 年核准上櫃掛牌交易時，元大證券的分公司數約為 20 家，資本額 34 億；2000 年時分公司數已成長到 76 家，資本額成長為 194 億；2002 年分公司數約為 88 家，2002 資本額為 245 億，淨值約為 468 億；2003 年分公司家數增為 92 家，員工人數約為 3,600 人，經紀業務客戶總數約為 154 萬。

### 元大證券過去購併經驗

元大證券早在 1992 年 4 月 1 日即完成合併春元證券與三元證券，同年 9 月至 12 月為止，友信證券、淡信證券、順順證券、元帥證券、大新證券等五家券商先後分別申請營業讓與於元大證券，1993 年 10 月太陽證券、1994 年 9 月仟有證券、1995 年 10 月金圓環證券、1996 年 1 月大江證券、1996 年 2 月大吉利證券、1996 年 4 月廣億證券等業者也分別申請營業轉讓於元大證券。自成立綜合證券商之後，元大證券仍致力於提升經紀業務市佔率與增加營業據點，服務地區也由台北市擴張至台北縣、桃園、台南及高雄等地。

1999 年 11 月 29 日元大證券宣布合併京華證券並更名為元大京華證券，主要採取「台港互併、區域分工」模式合併，以換股方式進展（1.5 股京華證券換 1 股元大證券），於 2000 年 7 月 1 日完成合併。元大創投李克明董事長提到：

「當初進行購併時，沈慶京先生說『要併就要創造最大的價值』。當時京華證券是市場排名第三的券商，而元大證券是第一，雖然沈慶京先生知道如果京華證券跟排名較後面的券商合併的話，京華證券仍然握有掌控權，但是如果跟元大證券合併的話，就代表他要放棄主導權了，所以當京華證券找上元大證券談購併事宜時，對於元大而言是『天上掉下來的禮物』。」

在該合併案生效前，元大證券 1999 年營業收入約 97 億元，合併前資本額約 117 億元，營業據點為 45 家，經紀業務市佔率約 5.6%；京華證券 1999 年營業收入約 63 億元，合併前資本額約 70 億元，營業據點為 43 家，經紀業務市佔率約 3.4%。雙方協議未來由元大主導台灣市場經營，而元大證券於香港 3 家子公司也將與香港京華山一證券合併，由威京集團主導香港市場經營，也成為台商在海外最大的綜合證券商，此外旗下經營的期貨事業與投顧事業也進行合併。於 2000 年 2 月 1 日宣布合併大發證券、2001 年 10 月宣布與新寶證券、鼎康證券合併，元京證保持國內第一大券商的地位。

2001 年頒佈金融控股公司法，金融機構成立金控公司的意願相當高，因此金融業界對於元京證的未來舉動相當關注。惟元大集團對於金控一事則相對保守，主要在於未來集團經營方向仍著重於同業結盟、策略聯盟與開拓國際市場業務，例如：與國泰人壽策略聯盟，

## 元大金控公司

開始銷售保單；與富達證券結盟，透過富達基金平台銷售海外基金；在上海成立辦事處，展開全球佈局；在 2004 年 10 月合併亞洲證券。

面對績效不佳的被併對象，元大證券總是能用較優惠的價格買下，然後以自身的經營能力與優勢改善被購者的業績。過去的經驗中，每合併一家券商，元大證券的主管就要有心理準備，因為元大證券創辦人馬志玲先生是看績效留人，就算是元大老臣，績效不好看，照樣會被迫走人。

由過去購併的經驗得知，整併主要是根據兩家公司的營業據點來重整（即撤掉某些距離太近的據點），另外則是在簽約後、新股東加入前的這段期間中，雙方意見的協調。

李克明董事長提到：

「台灣大多數券商的客戶都是跟著營業員，但元大證券不同，元大本身就有輪調制度，所以元大證券的客戶是不跟著營業員走的，這種制度是行之有年，所以與其他券商相比之下，這種『客戶跟著營業員走』的問題較小，所以當券商在進行購併時一定會遇到一樣的問題，元大也不例外。在每次購併中，都會有若干客戶流失，所以元大購併其他券商時會告訴原先營業員說：『你留在我元大，第一，我元大是 No.1、元大可以有比較好的系統、元大背後有比較好的支援系統，元大整個配套措施較好，可以幫助你快速服務客戶，對你來講是好的』。因此，元大證券在處理營業員流失問題時，並不一定是提供金錢誘因，而是透過完整的配套措施讓新營業員在服務客戶上比較方便快捷，例如明瞭客戶即時下單狀況等，讓營業員跟客戶間更為快速進入狀況。」

元京證近期發展策略，仍是內部整合集團資源與外部擴張海外業務。對於重疊性高或營業績效難以提振的據點持續執行裁撤，同時也持續提升電子下單系統的便捷性；為滿足投資人的需求，提供多樣化的金融商品（包括股票、期貨、海外複委託及基金等）服務仍為推動的方向。

## 海外事業概況

元大證券於 1993 年成立香港子公司，1996 年香港子公司完成主辦中國最大台商頂益集團於香港上市案，同年 10 月轉投資成立元大證券亞洲金融公司，11 月於香港收購第一上海證券經紀商暨財務有限公司（第一上海），並成立元大第一證券經紀有限公司（元大第一），1998 年元大證券收購第一上海持有元大第一 49%之股權。

1998 年 9 月購入泰國 Cathay Capital 證券公司 90%股權，並更名為元大證券（泰國）股份有限公司，作為進軍東南亞市場的前鋒，因為由 Exhibit 3 顯示東南亞證券市場潛力是相當大的。2000 年 8 月元大（泰國）分公司家數增加至 10 家，市佔率提升至 5.7%，在泰國 27 券商之中排名第五。

2001 年 5 月 17 日宣布與新加坡金英控股公司簽訂策略聯盟協議，並以元大證券亞洲金融公司所持有元大（泰國）約 70,707 張股份，換取新加坡金英控股公司約 29,500 張股

份，並於同年 9 月 13 日完成。此外也同時公開收購新加坡金英控股股份，直至 2002 年 2 月持股比重約 13%。由於新加坡金英控股於印尼、泰國、馬來西亞、菲律賓、香港、紐約、倫敦等地皆設有營業據點，因此與新加坡金英控股合作後，擴大了元京證在國際市場的佈局，尤以在東南亞市場為然。

在 2002 年 1 月元大（泰國）已與新加坡金英（泰國）完成合併，元京證對新加坡金英控股之持股比例也明顯提升。但礙於新加坡法令規定，一旦持股超過三成便需全面收購股權，而全面收購股權涉及諸多法令議題和巨幅資金需求，因此持股比重維持在 28.88%。另外，2003 年元京證延伸觸角至韓國，與韓國 Good Morning 證券策略聯盟。

由過去的經驗，元京證體認出，海外併購後由於跨國管理經驗是否充足、企業文化磨合難易程度均會影響購併後的控管是否容易。以新加坡金英證券為例，雖然就股權比例來看，元京證是最大的股東，不過元大證券相當尊重金英證券原有經營者在當地的經驗及影響力，所以元大與金英證券達成的共識是：元大證券雖參與董事會，但仍讓金英證券的原有團隊握有經營主導權。迄今雙方合作愉快，且金英證券對於元京證券的獲利有持續的貢獻。

海外事業也積極拓展，2003 年元大證券海外事業包括金英控股有限公司（新加坡）、金英證券有限公司（印尼）、元大京華金英證券有限公司（泰國）、ART 金英證券有限公司（菲律賓）、金英證券有限公司和京華山一國際有限公司（香港），也在北京和上海分別成立元大京華證券有限公司辦事處。

## 新購併案決策

### 決策背景

2004 年大型金控公司相繼成立，金控整合證券商趨勢明顯，對於元京證形成威脅，因此除持續購併國內券商（如亞洲證券）以增加經紀業務市佔率外，對於提升國際競爭力也是刻不容緩。當時旗下元大證券亞洲金融與新加坡金英控股主要利基於東南亞市場，雖然早在 2003 年便與韓國 Good Morning 證券策略聯盟，但對於韓國的佈局尚無具體措施。當時元京證在亞洲版圖中透過新加坡的金英證券在香港、菲律賓、新加坡、印尼、馬來西亞均有據點，而元大在 Asia Ex-Japan 版圖中獨缺韓國這一塊。李克明董事長表示：

「雖然元大在 2003 年已與韓國的 Good Morning 證券有策略聯盟，但仍不及購併公司來得親近（朋友與家人的不同），而拿下韓國這塊版圖後，元大證券就可以對外宣稱其在 Asia Ex-Japan 均有證券據點，任何人都可以透過元大買賣 Asia Ex-Japan 國家的股票，所以將來可以產生更多綜效。」

對於意圖在亞洲證券業中扮演重要角色的元京證而言，韓國這塊版圖極具吸引力。當 LG 集團有意釋出手中持有 LG 證券投資公司（LG International）（韓國第二大券商）的股票時，且韓國政府委由 Korean Development Bank 擔任財務顧問進行公開招標的訊息釋出後，元京證在 2004 年 5 月即表達收購意願。

## 元大金控公司

對於元京證而言，海外投資固然重要，但國內業務穩居第一的寶座卻正出現最大危機。由於中信集團入主開發金控，市場也預期中信證券將與開發金控旗下大華證券合併，一旦完成合併，開發金控的經紀業務市佔率將近 8%，同時兼具證券與投資銀行業務；而原本位居第二的富邦集團也傳言將與元富證券合併，加上既有的銀行、保險事業加持，其金控事業版圖也更為擴大。

當時國內已有 14 家金控公司，除特別狀況外，政府不可能再發給金控執照。相較之下，元京證無其他營利事業支援之下，更顯獨木難支。李克明董事長表示：

「當時元大的業務員反映，出去洽談承銷業務時，因為背後沒有銀行支持，搶不過別的金控公司。當時的市場是打整體作戰，手中僅握有證券的元大在整體作戰市場中與別人競爭總覺得自己缺了什麼，對銀行的需求於是產生，進而確定要成立金控的方向，但當時魚池裏面已經沒有魚，除了復華金之外。復華金有中投（22%）及官股（14%），否則其他以散戶居多的狀況，根本不需要持股達 30%，即可主導復華。」

復華金控的所有權及經營權是分開的，所有權是國民黨中央投資及光華投資兩家投資公司來主導董事會，另外還有台灣銀行與土地銀行兩家官股銀行參與董事會，這樣的組合是在 1980 年復華證金設立之初就決定的，直到 2002 年成立復華金控仍維持這樣的組合。復華金控是復華證金轉投資成立復華證券，後來復華證金與復華證券再聯合成立復華金控，所以復華金控的大股東是光華投資、台銀及土銀。在國民黨執政時代，不論是黨股還是官股，雙方均是在合作狀況下經營，所以復華金控或是復華證金的經營權一直很穩固。2000 年總統大選後，國民黨由執政黨變成在野黨，有處置黨產的想法，主要因為財務壓力與經營黨產受到社會質疑。在 2004 年時，傳出國民黨要出售中央投資公司，而復華金控的經營權是附帶在中央投資公司轉投資事業裡面，所以拿到中央投資公司的人就代表取得復華金控的經營權。李克明董事長指出：

「購併復華對於元大最具吸引力的是復華證金，元大證券原先是自辦融資，如果元大證券的自辦融資加上復華證金後，在融資的市佔率約為 20%~25%，作證券的人都知道，在融資上賺的錢其實是很豐厚的。」

早在 2003 年 1 月復華金控即至元京證考察資訊傳輸系統，市場傳言由於復華金控以證券為主體，但經紀業務市佔率不高，因此藉由與元京證合併將可達到規模經濟之成效，惟當時元京證對於金控一事持保留態度而作罷。鑑於復華金控董監改選將於 2005 年開始展開，光華投資公司也持續加碼復華金控的持股比重，日盛金控也買進復華金控股份。

根據各種資訊顯示，2004 年 11 月國民黨有意標售中央投資公司，由於其包含約兩成復華金控股權，吸引元大集團、剛入主中華開發的中信證券、日盛集團及其他業者表達參與競標的意圖，又據悉中央投資公司有意更換復華金控董事，由市場上認為親近剛入主開發金控的中信證券王華特上任，這顯示中央投資公司可能「另結新歡」，且新的買主極可能是剛入主開發金控的中信證券，是否與復華金控合併，此時對元京證內部而言，已是迫切的決策。

到底是要花 83 億取得 21.2% 的 LG 投資證券公司呢？還是要花一百億買下復華金控呢？李克明董事長表示：

「在國內買東西資金上的籌措是比較容易的，而當時政府對於證券公司到海外總投資則有 40% 的限制，所以以元京證當時能夠在國外籌到多少子彈是一個重要考量點；再者各國政府對外資股權也有一定的限制，例如：新加坡政府規定，一旦持有當地公司股份達 30% 時，便需全面收購股權。」

此外，元大證券創辦人馬志玲先生過去曾建議「到國外投資之前，需要先將母國的 Home-base 坐大後再談」。因此，元京證內部激烈討論購併對象的議題。

### 韓國 LG 證券公司與復華金控

觀察 2001 年至 2004 年上半年 (Exhibit 4)，LG 證券公司營收主要來自於經紀業務，2004 年上半年達到 840 億韓圓；若排除包含利息收入與投資銀行相關業務之其他收入，2004 年上半年經紀業務貢獻即達到 65%。

LG 證券公司在經紀業務比重下滑的速度相當快，若排除其他收入，該比重自 2000 年的 94% 大幅下滑至 2004 年 6 月的 65%，其中 2004 年上半年即衰退 15.10%，顯示經營競爭力節節敗退。若就財務概況分析，更顯出 LG 證券公司之經營體質惡化，2004 年上半年雖仍有 703 億韓圓的稅前盈餘，但本業業務卻呈現 48.4% 的虧損，而且 2002 年至 2003 年也是虧損狀態。

由於韓國 LG 集團旗下的 LG 信用卡公司有龐大負債壓力，2004 年決議出售所持有 LG 證券公司 21.2% 股權 (約 1.49 億美元) 以作為紓困之用。韓國證券業市場已成熟，韓國政府對於外資的態度相對保守，當時已有不少歐美外資進入韓國投資。國內中信集團也在當地投資凱基證券，不過規模一直很小。4 月時元京證遞出投資意向書，並於 5 月接獲與 Woori 金控分別取得 LG 證券的優先承購權。因此，對於元京證而言，取得韓國第二大券商 LG 證券公司部分股權將可視為進軍韓國的最快跳板。在當時負責談判的李克明董事長表示：

「當時我們評估韓國政府對 LG 有一定的影響力，將來若得標，韓國政府應可協助我們入主 LG 董事會，且 Korean Development Bank 曾向我們提出『如果元大證券願意出好一點的價錢，那我可以保證你取得董事會的主控權』。」

然而，元京證認為，就算取得 LG 的主控權，涉入經營管理，挑戰也極高。再回頭看看國內的復華金控，復華金控前十大股東，分別為光華投資、土地銀行、台灣銀行、復華證金、昱華投資、日盛證券自營部、復華金控庫藏股、復華證金庫藏股、勞保局、建華投資。Exhibit 5 為復華金控旗下子公司之業務與經營概況，顯示復華金控營收前三大來源在於復華商業銀行、復華綜合證券經紀部門及復華證券金融。元京證若購併復華金控，首要任務是改善復華商業銀行的資產品質，因為證券業非常重視資產品質，元大高階素來強調「資產品質」，看不得一點壞帳存在。

李克明董事長更指出：

## 元大金控公司

「元大成立金控的想法並非將自己未來定位為龐然大物的商業銀行，元大金控成立仍是以證券為主體，然後有銀行及證金作後盾的金控。」

元大證金莊有德總經理（原復華證金總經理）表示：

「復華金控內部評估認為，復華金控的發展其實是受到很多的限制，因為在整個經濟規模方面，復華證券在市場排名也在 10 名之外，復華銀行很小，復華證金當然是市場最大的，不過也一直在萎縮當中，最主要的是財務比率的表現僅到及格而已的水準，但後來面臨到復華併入亞太銀行之後（改成復華銀行），打呆帳及增資的問題陸陸續續浮出檯面，再繼續走下去，對於『若要對銀行增資時最大的能量是多少』的問題會有點擔心，過去增資的方式都是用復華證金減資同時向外籌資且發行美金一億的海外可轉換公司債（European Convertible Bonds, 簡稱 ECB）的方式去替復華銀行增資，用這種運作方式已經快達到極限，再說復華金控規模較小，外資或一般人對於小規模的金控其實是興趣比較低的，這樣一來，整個復華金控的發展說要去併別人也是不可能的。」

「政黨輪替後，整個市場又對復華金控的經營權抱有疑慮（因為復華金控主導者是國民黨，而政黨輪替後，國民黨跟執政黨之間又有一些對抗關係），所以當時對復華金控的發展，例如併購別人，評估後可能性也不高，本身的發展又受到限制。總而言之，復華金控在當時在發展上是遇到瓶頸了，不光是大股東，還包括復華金控本身都有遇到瓶頸，唯一解決方法是透過一家財力雄厚的公司進駐且主導，讓原來股東及金控發展都獲利。」

對於購併，當時元大證券執行副總林武田認為：

「雖然過程相當辛苦，然而 M&A 是必經之路，如果沒有元大、京華合併，今日的元大不可能有實力來考慮併復華。」

與復華金控合併以後有何種綜效？林副總歸納出以下兩點：第一是業務互補。

林副總表示：

「證券本來就要有配合的銀行，所以復華的多據點正可以和元大配合。」

以通路的效果來看，元京證原本全台就有近 110 個據點，復華證也有 63 個據點，復華銀也在購併六信及七信後據點也達 70 個，兩者結合後，馬上就增加大量據點。在融資、融券方面的業務市占率也會有更大的優勢。元京證因為是國內最大券商，在證券業務的經紀市佔率約為 8%，而復華證券約為 4%，加上復華證金的融資融券業務，立刻形成強大的業務競爭力。如果元京證買下復華金控，元大在證券市場經紀業務將有 12% 市佔率、融資融券市場約 25% 的市佔率及超過 150 個證券通路。

第二是資金挹注，元京證每日有金額高達數百億的投資人劃撥交割股款，過去是存放在別家銀行，利率相當低，今後的交割股款可轉移到復華銀行來存放。

林副總說：

「瞬間達到資金挹注的效果，存款快速增加，產生的效益就很大。」

平常一般人活存的金額佔銀行存款餘額都不大，唯有股票交易的帳面金額才會龐大，這也是銀行積極爭取的業務。證券需要有交割銀行，如果有自己的銀行，就可以把投資人的交割股款存放在自家的交割銀行；元京證過去是放在別的銀行讓別人賺錢，如果有自己的銀行就可以掌控到客戶的錢，可以得到成本比較低的資金。

然而，此一購併也要付出代價，李克明董事長說：

「過去元京證在外據點多租賃在別的銀行樓上，該銀行就不收我租金，因為我客戶的錢都存在他那邊，但今天如果自己有銀行，我說服客戶把錢存在我的銀行，那原先營業據點樓下的銀行就要收我租金了，所以這樣的動作同時會帶來成本（原交割銀行開始收租金）及獲利（客戶交割股款存放在自己銀行）的增加。」

2004年7月26日的會議中，就購併案一事元京證高階主管必須做一決策。當時韓國LG證券公司的標售案已進入遞標單的倒數計時，而元京證評估拿下韓國LG證券的金額是八十三億元，取得復華金控經營權約要一百億元。但基於元大過去的思維是「一次只能抓一隻兔子」，資源有限，不能同時做兩件「大事」。這兩個購併案決策對於元京證未來有重大的影響，又為顧及未來產業的發展趨勢，元京證高階主管最終的決議是購併復華金控。經過與其他業者激烈的競爭，元京證取得復華金控的經營權，元大金控於9月以嶄新的面貌出現。元大金控一成立，面臨外界的期望和嚴峻的經營環境，高階管理團隊立即就整合原復華金控和元京證業務與資源的議題進行討論：合併後整合該如何進行才能產生綜效呢？

## 元大金控公司

### Exhibit 1：2000 年上半年證券商合併概況

宣布時間	主併券商	被併券商	附註
1999.11.29	元大證券	京華證券	合併換股比例（被併：主併）為 1.5：1，合併後據點由 45 家增至 88 家，市佔率達 8.96%
2000.01.28	元富證券	佳和證券、永盛證券	合併換股比例(被併：主併)分別為 1.63：1.36：1，合併後據點由 28 家增至 43 家，市佔率達 4.21%
2000.02.01	元大京華證券	大發證券	合併換股比例（被併：主併）為 3.05：1，合併後據點增至 93 家，市佔率約 10%
2000.02.09	建弘證券	萬盛證券	合併換股比例（被併：主併）為 1：0.7，合併後據點由 25 家增至 36 家，市佔率達 3.87%
2000.02.19	寶來證券	大順證券、時代證券、華宇證券	合併換股比例（被併：主併）皆為 1.97：1，合併後據點由 29 家增至 52 家，市佔率達 4.5%
2000.02.21	富邦證券	環球證券、中日證券、金山證券、華信證券、世霖證券、快樂證券	合併換股比例（被併：主併）分別為 1.43：1.39：1.32：0.9：0.92：1.17：1，合併後據點由 24 家增至 69 家，市佔率達 6.6%
2000.03.21	台証證券	新竹證券	合併換股比例（被併：主併）為 1.34：1，合併後據點由 24 家增至 35 家，市佔率達 3%之上
2000.04.18	群益證券	世欣證券、長虹證券、海山證券、高盛證券	合併換股比例（被併：主併）分別為 1.18：1.21：0.95：1.37：1，合併後據點由 24 家增至 30 家，市佔率達 4.15%

資料來源：聯合知識庫，2008 年 10 月。

### Exhibit 2：金控整併模式

金控整併模式	主併公司	併購標的	整併日期
金控併金控	中信證券	開發金控	2004/03/16
銀行併銀行	台新銀行	大安銀行	2001/12/10
金控併銀行	新光金控	聯信商銀	2004/10/30
	富邦金控	台北市銀	2002/08/08
	國泰金控	世華銀行	2002/08/12
	中信金控	萬通銀行	2003/12/31
金控併證券	華南金控	永昌綜合證券	2003/08/15

## Exhibit 3：東南亞主要證券市場成交金額比較

單位：十億美元

	東京	韓國	香港	新加坡	泰國	吉隆坡	台灣
1997 年	896.00	170.50	453.70	74.10	28.80	145.70	1,308.60
1998 年	896.00	170.50	453.70	74.10	28.80	145.70	1,308.60
1999 年	750.80	145.10	206.20	58.50	20.98	26.84	895.99
2000 年	1,676.90	733.50	230.00	107.50	37.22	42.43	917.25
2001 年	2,315.50	556.10	376.60	95.20	21.13	52.87	993.26
2002 年	1,660.50	380.60	241.00	71.80	31.05	21.33	546.10
2003 年	1,565.80	592.80	194.00	62.80	41.31	31.04	635.24
2004 年	2,130.70	459.20	296.40	92.00	105.07	56.17	591.98

資料來源：WFE FOCUS MONTHLY STATISTICS。

## Exhibit 4：LG 證券投資公司主要業務與財務概況

單位：十億韓圓、%

	2001		2002		2003		2004 上半年	
	營收	比重	營收	比重	營收	比重	營收	比重
LG 投資證券	530.4	100.0	503.5	100.0	459.6	100.0	201.9	100.0
經紀	320.1	60.4	264.3	52.5	224.3	48.8	84.0	41.6
自營	41.3	7.8	42.3	8.4	29.0	6.3	26.4	13.1
承銷	55.5	10.5	55.4	11.0	43.2	9.4	18.8	9.3
其他	113.5	21.4	141.5	28.1	163.2	35.5	72.7	36.0
財務概況	金額	年增率	金額	年增率	金額	年增率	金額	年增率
稅前盈餘	203.6	-	76.3	-62.5	11.5	-84.9	70.3	4.7

資料來源：WOORI INVESTMENT&SECURITIES，2008 年 10 月。

## Exhibit 5 購併前復華金控業務與財務概況

單位：新台幣百萬元、%

子公司	項目	2003 年		2004 年	
		金額	比重	金額	比重
復華商業銀行	營業收入	8,751	57.35	10,276	55.89
復華綜合證券	經紀	2,220	14.55	2,863	15.57
	自營	1,336	8.76	1,408	7.66
	承銷	111	0.73	123	0.67
復華期貨	經紀	359	2.35	475	2.58
	自營	11	0.07	16	0.09
	代結算	5	0.03	8	0.05
復華證券金融	營業收入	2,188	14.34	2,601	14.15
金復華投資信託	營業收入	248	1.63	402	2.19
復華創業投資	營業收入	0	0.00	26	0.14
復華資產管理	營業收入	2	0.01	155	0.84
復華財務顧問	營業收入	6	0.04	11	0.06
金復華投資顧問	營業收入	21	0.14	24	0.13
	財務概況	金額	年增率	金額	年增率
復華金控	稅前盈餘	2,414	--	2,996	24

資料來源：元大金控，2008 年 11 月。

## 附錄 銀行、證券商及金融控股公司之經營業務內容

	銀行	證券商	金融控股公司
法源 依據	銀行法第三條	證券交易法第十六條	金融控股公司法第三十六條
經營業務 內容	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 收受支票存款</li> <li>2. 收受其他各種存款</li> <li>3. 受託經理信託基金</li> <li>4. 發行金融債券</li> <li>5. 辦理放款</li> <li>6. 辦理票據貼現</li> <li>7. 投資有價證券</li> <li>8. 直接投資生產事業</li> <li>9. 投資住宅建築及企業建築</li> <li>10. 辦理國內外匯兌</li> <li>11. 辦理商業匯票承兌</li> <li>12. 簽發信用狀</li> <li>13. 辦理國內外保證業務</li> <li>14. 代理收付款項</li> <li>15. 承銷及自營買賣或代客買賣有價證券</li> <li>16. 辦理債券發行之經理及顧問事項</li> <li>17. 擔任股票及債券發行簽證人</li> <li>18. 受託經理各種財產</li> <li>19. 辦理證券投資信託有關業務</li> <li>20. 買賣金塊、銀塊、金幣、銀幣及外國貨幣</li> <li>21. 辦理與前列各款業務有關之倉庫、保管及代理服務業務</li> <li>22. 經中央主管機關核准辦理之其他有關業務</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 有價證券之承銷及其他經主管機關核准之相關業務</li> <li>2. 有價證券之自行買賣及其他經主管機關核准之相關業務</li> <li>3. 有價證券買賣之經紀、居間、代理及其他經主管機關核准之相關業務</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 銀行業</li> <li>2. 票券金融業</li> <li>3. 信用卡業</li> <li>4. 信託業</li> <li>5. 保險業</li> <li>6. 證券業</li> <li>7. 期貨業</li> <li>8. 創業投資事業</li> <li>9. 經主管機關核准投資之外國金融機構</li> <li>10. 其他經主管機關認定與金融業務相關之事業</li> </ol>

## 元大金控公司

### 參考文獻

- 1 吳修辰，「元大馬家的爛蘋果成功學」，商業周刊，第 1007 期。
- 2 IBM 藍色觀點，「元大金控 轉型後更見格局」，2007 年 10 月號，  
[http://www-07.ibm.com/tw/blueview/200710/case\\_02.html](http://www-07.ibm.com/tw/blueview/200710/case_02.html)。
- 3 Drucker, P. F., "Five Rules for Successful Acquisition", The Wall Street Journal, 1981, Oct.15, p. 2.

# 國科會產學個案研究發展計畫

## 個案授權書

本人已完全審閱過由于卓民教授所提供之『至寶電腦(B)』個案（此下簡稱“該個案”）。

本人茲代表自己和/或以下提及之組織，專屬、無償授權政治大學企業管理學系于卓民教授，不限地域、時間及次數，以個人或學校名義，透過各種形式或媒介，編輯、修改、引用、重製、和流通該個案，流通方式包含商業化出版個案集、教科書、以及與教育相關之傳播運用等。

授權人：周青麟

（簽章）

職稱：董事長

組織：至寶電腦興業股份有限公司



地址：台北縣新店市寶橋路 235 巷 7 號 7 樓

日期：中華民國 97 年 11 月 25 日



# 國科會個案研究發展計畫

## 個案授權書

本人已完全審核過由于卓民教授所提供之「元大金控」個案(以下簡稱“該個案”)。

本人茲代表自己和/或以下提及之組織，專屬、無償授權國立政治大學企業管理學系于卓民教授，不限地域、時間及次數，以個人或學校名義，透過各種形式或媒介，編輯、修改、引用、重製、和流通該個案，流通方式包含商業化出版個案集、教科書、以及與教育相關之傳播運用等。

授權人： 顏慶章 (簽章)

職稱： 董事長

組織： 元大金控控股股份有限公司

地址： 台北市敦化南路一段66號13樓

日期： 2009年5月18日