

國立交通大學

管理學院碩士在職專班科技管理組

碩 士 論 文

華新麗華集團成長策略之個案研究



A Case Study on Walsin Lihwa Group's Growth Strategy

研 究 生：劉孟宜

指導教授：洪志洋 博士

中 華 民 國 九 十 九 年 六 月

華新麗華集團成長策略之個案研究

A Case Study on Walsin Lihwa Group's Growth Strategy

研 究 生：劉孟宜

Student： Meng-I, Liu

指導教授：洪志洋

Advisor： Chih-Young, Hung

國 立 交 通 大 學

管理學院碩士在職專班科技管理組



Submitted to Graduate Institute of Management of Technology

College of Management

National Chiao Tung University

in partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Master of Business Administration

in

Management of Technology

June 2010

Hsinchu, Taiwan, Republic of China

中華民國九十九年六月

華新麗華集團成長策略之個案研究

學生：劉孟宜

指導教授：洪志洋 博士

國立交通大學管理學院碩士在職專班科技管理組

摘 要

檢視台灣經濟發展歷程，顯示企業朝向集團化趨勢；如同達爾文「適者生存」理論，亦反應現今“大者恆大”的企業生態。本研究著重於探討個案：華新麗華集團，此具大陸根源的家族企業之成長發展策略；並歸納出其採取的重點成長策略為三大主要方向：「家族企業轉投資策略、跨界多角化經營策略、大陸投資擴張策略」。

本研究觀察個案自 1966 年成立迄今的成長歷程，以趨勢分析法推論其成長策略之有效性，並探討集團之核心企業與相關策略變數之間的趨勢及關連性。研究結果發現：(1)家族企業的營運績效可反映集團業外投資的獲利增幅，其策略運用具實質有效性；(2)在固守本業的基礎下，其採取多角化的跨界模式，適度地分散轉投資風險，亦考量市場趨勢而選擇其投資時點，故策略運用具顯著有效性；(3)於 1992 年早期耕耘的大陸投資佈局，確將集團的成長獲利推向高峰發展期，其策略運用具正向顯著有效性；預期下一階段成長，將與大陸經濟發展趨勢環環相扣。

~謹以本論文獻給撰寫過程中給予全力支持的家人~

謝謝！

A Case Study on Walsin Lihwa Group's Growth Strategy

Student : Meng-I, Liu

Advisor : Dr. Chih-Young, Hung

Graduate Institute of Management of Technology
National Chiao Tung University

ABSTRACT

After reviewing the history (model) of economical development in Taiwan, we find that most of companies tend to form a conglomerate to cope with the drastic change in the environment of economies. It reflects “a big fish gets even bigger” as the description in Darwin's evolutionary theory. This paper is focus on the growth and development strategies of Walsin Lihwa Group, which is a business group that has controlled by a family with strong traditional Chinese characteristics. We have summarized the growing strategies of Walsin Lihwa Group into three main directions, which are “Family business spin-off strategy, Cross-border diversification strategy, and Investment in the mainland expansion strategy”.

We observe its history and the strategies of growing since 1966, the year it was founded, and infer the effectiveness of the growing strategies bases on trend analysis approach. We also explore the relationship and the correlation between its core business and the related strategic variables. As results, we found, 1) the operating performance of its family business reflects the profits of group's investment, it indicates the effectiveness of the strategy applied. 2) Without changing its operation strategy of the core business, Walsin Lihwa Group implements a cross-border diversification model that separate the risk of investment appropriately. In addition to that, the model also considers both the market trends and the investment timing, which shows its positive effectiveness on the profit earning. 3) Early investment in mainland China around 1992 is the strategy that pushes the growth and profit of Walsin Lihwa Group into a period high development. It also shows this strategy has a significant and positive effective on the group. We expect the next phase of the growth would express a closer correlation with the mainland's economic development trend.

目 錄

中文摘要		i
英文摘要		ii
目錄		iii
表目錄		v
圖目錄		vi
第一章	緒論	1
1.1	研究動機	3
1.2	研究目的	4
1.3	研究綱要	5
第二章	文獻探討	6
2.1	家族企業	6
2.2	企業集團多角化	9
2.3	大陸投資	11
第三章	研究方法	16
3.1	個案觀察法	16
3.2	趨勢分析法	17
第四章	華新麗華集團	19
4.1	華新麗華發展歷程	20
4.2	華新麗華組織事業	24
4.2.1	核心事業	24
4.2.2	多元化版圖	27
4.2.3	董監、大股東持股狀況	28
4.2.4	焦氏內部人兼任關係	29
4.3	華新麗華轉投資事業	31
4.3.1	投資海外子公司	32
4.3.2	赴大陸投資	34
4.3.3	關係企業組織	36
4.4	華新麗華財務分析	38
第五章	華新麗華成長策略分析	42
5.1	家族企業轉投資策略	43
5.1.1	研究架構	43
5.1.2	觀察變數	44
5.1.3	趨勢關聯分析及推論	47

5.2	跨界多角化經營策略	54
5.2.1	研究架構	55
5.2.2	觀察變數	55
5.2.3	趨勢關聯分析及推論	58
5.3	大陸投資擴張策略	61
5.3.1	研究架構	63
5.3.2	觀察變數	64
5.3.3	趨勢關聯分析及推論	66
第六章	結論	71
參考文獻		73



表目錄

表 1-1	台灣產業發展之技術人力密集度變化	2
表 1-2	台灣歷年經濟發展與集團企業的興起	2
表 2-1	近年來國內外學者於家族企業之相關研究	6
表 2-2	近年來國內外學者於企業多角化經營之相關研究	9
表 2-3	兩岸經貿統計(1991~2004)	12
表 2-4	近年來國內外學者於大陸投資市場之相關研究	12
表 3-1	個案研究法比較	16
表 4-1	2009 年傳統產業排名十大集團 (資產總額)	19
表 4-2	華新麗華-企業發展歷程	21
表 4-3	華新麗華-核心事業範疇	25
表 4-4	華新麗華-集團多元投資範疇	27
表 4-5	華新麗華-董監及大股東持股明細	28
表 4-6	華新麗華-集團核心成員於投資企業之兼任關係	30
表 4-7	華新麗華-轉投資事業一覽	31
表 4-8	華新麗華-海外子公司投資狀況	32
表 4-9	華新麗華-大陸投資狀況明細	34
表 4-10	華新麗華-90~97 年財務分析統計	38
表 5-1.1	華新麗華-家族企業之營業績效	44
表 5-1.2	敘述統計:華新麗華-家族企業之營業績效	48
表 5-2	華新麗華-業外活動之投資績效	56
表 5-3	華新麗華-兩岸貿易之大陸投資績效	64
表 6-1	華新麗華-集團成長策略因素	72

圖目錄

圖 1-1	台灣產業結構變化	1
圖 2-1	OLS 回歸實證-家族企業治理模型	8
圖 2-2	企業成長之替代方案(Ansoff): 產品-市場之 對應策略	9
圖 2-3	敘述統計: 多角化程度反映之生產效益	11
圖 2-4	中國大陸及印度 1993-2004 出口形態之成長	15
圖 3-1	範例: 趨勢分析法的運用	18
圖 4-1	華新麗華-主要發展歷程	20
圖 4-2	華新麗華-發展大事紀	23
圖 4-3	華新麗華-集團主要組織關係	24
圖 4-4	華新麗華-2008 年銷值比重	26
圖 4-5	華新麗華-1990 年銷值比重	26
圖 4-6	華新麗華-內部人士歷年持股比率	29
圖 4-7.1	華新麗華-關係企業組織圖	36
圖 4-7.2	華新麗華-關係企業組織圖(附表一)	37
圖 4-7.3	華新麗華-關係企業組織圖(附表二)	38
圖 4-8	華新麗華-歷年財務績效之三大指標	41
圖 5-1	華新麗華-成長策略階段	42
圖 5-i.1	研究架構: 家族企業轉投資策略	43
圖 5-i.2	觀察變數: 家族企業轉投資策略	44
圖 5-2	台灣股票市場-歷年加權平均股價指數	47
圖 5-3	華新麗華-歷年本業及業外績效	47
圖 5-4	華新麗華-主要上市關係企業之營業利益率	49
圖 5-5	華邦電子與華新麗華之獲利趨勢比較	50
圖 5-6.1	華新科技與華新麗華之獲利趨勢比較	50
圖 5-6.2	累計二家族企業與華新麗華之獲利趨勢比較	51
圖 5-7.1	瀚宇博德與華新麗華之獲利趨勢比較	52
圖 5-7.2	累計三家族企業與華新麗華之獲利趨勢比較	52
圖 5-8.1	瀚宇彩晶與華新麗華之獲利趨勢比較	53
圖 5-8.2	累計四家族企業與華新麗華之獲利趨勢比較	54
圖 5-ii.1	研究架構: 跨界多角化經營策略	55
圖 5-ii.2	觀察變數: 跨界多角化經營策略	56
圖 5-9	華新麗華-歷年營業外收益及損失	58
圖 5-10	華新麗華-歷年業外主要投資損益	59

圖 5-11	華新麗華-歷年業外損益比	60
圖 5-12	華新麗華-歷年業外主要投資損益比	60
圖 5-13	中國大陸 1960-2005 年 GDP 增長趨勢	62
圖 5-14	華新麗華-核心事業之內外銷比率	62
圖 5-15	華新麗華-2008 年產品外銷比率	63
圖 5-iii.1	研究架構：大陸投資擴張策略	63
圖 5-iii.2	觀察變數：大陸投資擴張策略	64
圖 5-16	台灣產業-歷年海關出口值	66
圖 5-17	台灣 1970-2009 年股價指數	66
圖 5-18	台灣 2000-2009 年兩岸貿易進出口值	67
圖 5-19	華新麗華-2000~2009 年營運績效	67
圖 5-20	華新麗華-2000~2009 年大陸投資損益	68
圖 5-21	華新麗華-2000~2009 年大陸投資金額	68
圖 5-22	台灣 2000-2009 年海關出口值，股價指數	69



第一章 緒論

根據發展經濟學之創始人顧志耐（Simon Smith Kuznets）的經濟發展理論，農業、工業、服務業將隨著社會經濟增長的過程，依序成為經濟重心移轉的主力產業結構；再者，西元1987年諾貝爾經濟學獎得主梭羅（Robert M. Solow）的經濟成長理論，主張長期經濟成長之主導因素為技術進步，非憑藉資本和勞動力的投入。觀察台灣六十年來的經濟成長軌跡，亦與上述學者提出的經濟發展之理論曲線、經濟成長之結構趨勢不謀而合。（圖1-1）

回顧台灣的產業結構，參考經濟部政策資料顯示，其歷經六個發展階段：第一階段（民國42年以前）農、林、漁業及傳統手工業，第二階段（民國42年-49年）發展輕工業作為進口替代，第三階段（民國50年-65年）發展出口導向產業及重化工業，第四階段（民國65年-80年）傳統產業出口為重心，第五階段（民國80年-89年）高科技產業萌芽且成為全球電腦半導體代工重鎮，第六階段（民國90年以後）知識經濟。而長期經濟發展趨勢同時顯示，產業結構正朝向高技術產業；由於勞力密集產業，逐漸外移至東南亞或大陸等工資低廉的地區生產，國內以高技術人力密集產業取而代之，其占製造業比重已於2004年超過50%。（表1-1）

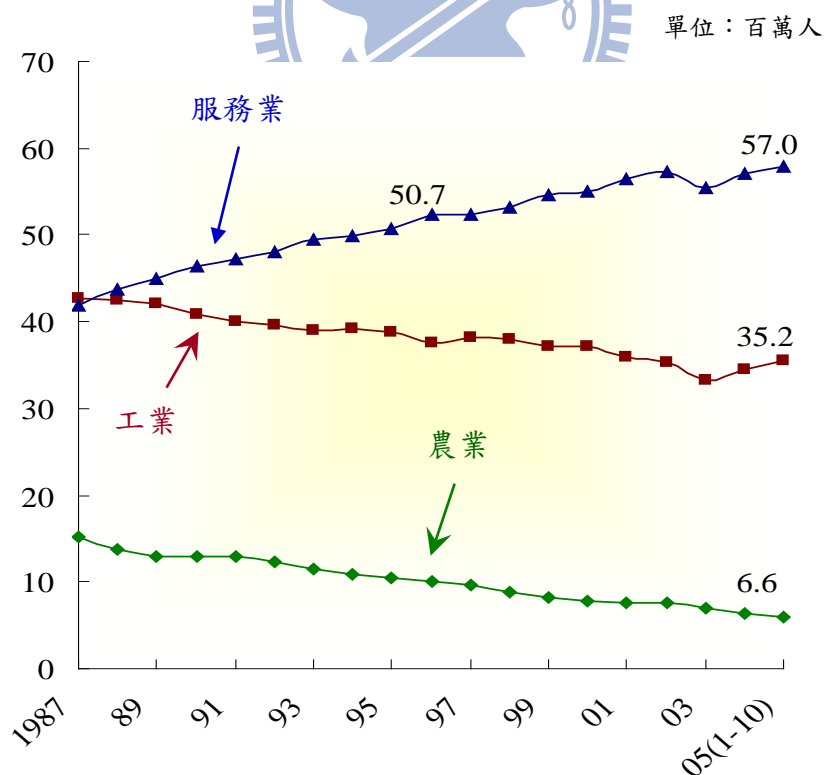


圖1-1 台灣產業結構變化

資料來源：行政院主計處，政大理律法律講座「產業政策與展望」簡報 2005.12

表1-1 台灣產業發展之技術人力密集度變化

	高技術人力密集	中技術人力密集	低技術人力密集
1990	31.73 %	43.59 %	24.69 %
2000	47.57 %	41.63 %	12.08 %
2004	50.58 %	40.75 %	8.67 %

資料來源：經濟部統計處，「台灣經濟發展歷程與展望」簡報 2005.6

國內研究社會網絡分析的學者，曾提出運用網絡觀點的分析角度，探討台灣集團企業策略發展軌跡與趨勢，其研究提及：觀察台灣過去五十年來的經濟發展，猶如見證台灣集團企業的發展歷程；由於政府各階段施政目標的差異，相對地影響到集團企業的總體策略發展。(任慶宗、黃楷茵、劉士銘，2005)如表1-2之彙整結果，可見台灣歷年來產業發展的時期重點，顯著地影響集團企業的擴展腳步。

表1-2 台灣歷年經濟發展與集團企業的興起

年代	時期	產業發展重點	參與集團
1950	進口替代	水泥、合板、平板玻璃	和泰、新光、慶豐
1960	出口擴張	勞力密集產業如食品、紡織	遠東、新光、潤泰、力霸、華隆
1970	重化工業	資本和技術密集產業	各集團分別以石化、鋼鐵、運輸及電器等產業為發展重點
1980	策略性工業	機械、資訊、電子、汽車零件及生物技術產業	聯電、台積電、廣達電腦等也都是在此時創立
1990	高科技工業	資訊、通訊、消費性電子、半導體、航太材料、精密機械、特用化學製藥、醫療保健及污染防治等八項	台塑、奇美、華新麗華等集團企業也跨足這些領域
2000	政府調整戒急用忍政策	電信、金融，並以政策扶植生化科技產業	如金融業務版圖方面，大部分的集團企業都參與，如霖園、新光、富邦、慶豐、遠東、宏泰、力霸等集團

資料來源：策略群組同形化與經營績效之分析－網絡觀點下的台灣集團企業，2005年第三屆『管理思維與實務』學術研討會論文集，國防大學國防管理學院 任慶宗、黃楷茵、劉士銘

故檢視台灣經濟發展歷程，發現企業除因應政府促進經濟成長的產業政策，趨勢亦顯示台灣的企業集團化，隨經濟環境艱澀而逐步形成一股生存模式；達爾文「適者生存」理論巧妙地反應現今“大者恆大”的企業生態，立足者無不採取團體策略，運用規模經濟力量於全球生存法則，互古不變的生存循環藉由集團形式化而得到實質驗證。

1.1 研究動機

百年難得一見的全球金融風暴，自西元 2008 年開始延燒，緣起美國區域性的次級房貸危機，而其中雷曼兄弟與次級房貸相關的資產高達六百億美元；因全球化的國際金融影響，將世界各地與美國大市場纏繞糾結，終於，在雷曼兄弟的破產倒閉聲明中蔓延至全球。全球經濟相繼面臨程度不一的金融海嘯衝擊；在金融去槓桿化的影響下，更加速物價泡沫化，持續的降息策略及高失業率的危機，將考驗各國政府的經濟復甦能力。而此時，在無疆界趨勢的全球環境下，企業的突圍策略更顯得重要，尤其立足於充滿不確定性的世界一家氛圍中。

鑒於台灣本土創建之傳統集團，早已紛紛因應環境變遷而展開多角化，甚至觸角大陸基業；大型企業集團的成功典範，無不歷經實戰挫敗，如今才能收獲成長果實。多數企業集團依循本業延伸，著墨之處亦多以可及範圍發揮；但世代轉換、消費品味數位化、高科技領導、節能趨勢當道，因此，企業集團擴及高科技產業發展亦蔚為風行；又因非本業經營，無法依典範模式複製經驗，故穩健發展者，則相對少之又少。

焦廷標先生所創立的華新麗華集團，從電線電纜、半導體、面板、LED甚至跨足太陽能，涉入格局從傳統產業到高科技競爭市場，使集團版圖不斷擴張延展；並以自然運行信念期勉：“做大不如做小，做小不如做好，做好才有機會拿第一”，即衡量自有的長處，一步一腳印地慢慢做起，不強求爭取絕對第一，實際看清自處產業的定位；由此，可見焦家掌舵主創業治家的獨到哲學及智慧。

國內學者李吉仁指導發表之「家族集團企業成長與經營主導邏輯之關係：共同演化架構的探索性研究」（張凌嘉，2004）亦提出個案探討，摘要指出華新麗華公司以家族家長（創始人）為主要決策者，其主導邏輯呈現：運用關係網絡（如：合資、技術移轉）獲取資源、資訊與機會，順勢掌握政府政策及產業趨勢，傾向以低負債的方式投注高資金門檻的上游製造業，相信自己的權威、經驗與決策能力等內涵。其研究認為，從環境、產業、企業與個人等構面綜合分析，可以歸納出企業經營決策者的主導邏輯；決策者的主導邏輯影響了企業的策略選擇、對產業環境變化的回應行動、內部組織運作與經營績效。

由此觀察，焦廷標作為華新麗華集團的家族決策中心，顯著地主導集團成長方向、角度、深度及廣度。西元1914年出生於北京，祖籍江蘇省江陰縣的焦廷標，動盪時期跟隨河北幫腳步，響應政府播遷來台共同創業；於西元1986年始發展華新麗華集團，財務策略採取保守穩健作法：堅持“低負債、高現金”的集團財務操作。著眼許多大企業過度進行財務操作與投資擴張，導致發生嚴重的企業財務危機而陷於困境或面臨垮臺；而華新麗華這樣一個傳統大型企業集團卻未受到衝擊，甚至在90年代取得快速擴展，可能與其家長主導的守成經營哲學有絕對影響的關係。

根據經濟部投審會所發佈的資料顯示，台商對大陸投資在時間的群集上，有

兩個時期；分別是在1992-93年以及2000年之後迄今(湯明哲、魏上凌，2003)。因此，進一步觀察華新麗華集團投資大陸的時間點，發現有別於其他台灣本土發展的傳統集團企業，其於政策允許間接投資大陸之第一時間(西元1992年)，即展開對中國的投資佈局；算是屬於早期耕耘大陸發展之台灣傳統企業，亦推論華新麗華集團投資大陸的初衷，與焦廷標先生具原鄉情結之地緣情感有相當直接關係。

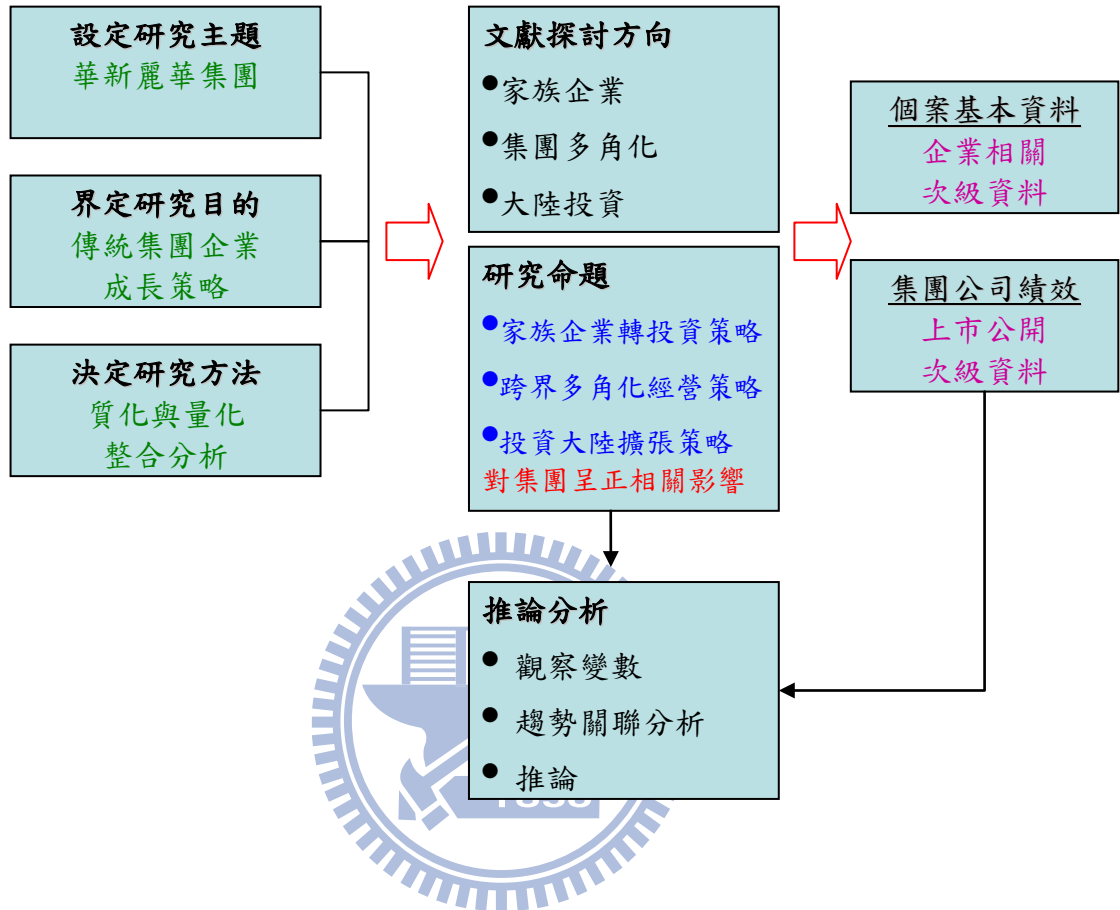
此以傳統產業為根基之代表性企業集團，華新麗華投資策略因時局變遷而彈性應變：階段配合政府「戒急用忍」之大陸投資政策，低調應對政權移轉後急凍的兩岸關係，而西元2008年台灣政權轉移後「衝刺」大陸投資佈局；藉由個案於面臨風險考驗的企業環境之實證，其參與大陸投資之產業經驗將可作為借鏡參考。故本文，以探討華新麗華的成長策略軌跡為研究主題，即著重於此具大陸根源的家族企業之成長發展策略。

1.2 研究目的

根據國科會計劃之「發展型國家與台商：以兩岸經貿為例」(冷則剛，2006)，其研究結果發現：我國對大陸經貿政策仍有其不變及調適之處，基本上有幾個特色：(1) 從一開始就是“官民殊途”，政策落後現實；(2) “亞太營運中心”及後續相關計畫停留於紙上作業，先機為大陸所乘；(3) 對台商從“消極管制”到“間接勸說”，但台商自主性仍高；(4) 資金回流機制障礙仍多，且台灣接單、大陸製造模式正在轉型中；(5) 台灣掌握兩岸三通的籌碼正逐漸消失中；(6) 公會及台商協會功能加強；(7) 建構以研發為核心的兩岸分工模式成為政策重點之一。因此，兩岸經貿關係對於國際化企業的發展，具有絕對的影響性；長期的成長趨勢無法忽視實質經貿的效應。

「華新麗華集團」，對於一個作為傳承企業、長期涉入兩岸經貿的傳統集團，本文將重點研究：基於兩岸特殊經貿關係，以一具有家鄉情結之台商身分的集團而言，明朗化地大陸投資趨勢對於集團成長是否呈現加乘效果？其投資過程的策略選擇？並進一步地觀察，其家長主導的自由資金運用模式、因應環境變化之集團成長歷程、集團於大陸投資的切入時點、集團轉投資的事業範疇、多元投資策略對於集團的績效影響；藉由個案觀察過程，而嘗試推論華新麗華集團的成長關鍵因素。

1.3 研究綱要



第二章 文獻探討

迄今華新麗華集團成長策略方向，歸納主要以三大主軸發展：家族企業、多角化經營、大陸投資擴張；因此，本研究藉相關文獻探討，對應其策略發展趨勢及企業關聯研究，則傳統集團之成長脈絡將依循清晰浮現，期許立於巨人肩膀上之經驗文獻能匯流出有效回饋探討。

2.1 家族企業

早期國內文獻「家族控股集團、核心企業與報酬互動之研究」(葉銀華，1999)即指出，家族控股是台灣與香港證券市場的共同特徵，而且部份的家族透過相互持股與互為董事結合，控制多家上市公司，形成家族集團(Family groupings)。

表 2-1 近年來國內外學者於家族企業之相關研究

研究主題	研究者/發表年	研究方向及結果
董事會結構特性與公司績效關係之研究—兼論台灣家族企業因素的影響	廖秀梅, 李建然, 吳祥華 / 東吳經濟商學學報 2006.9	若公司為家族企業： 1. 股權機制及外部（或獨立）董監事能發揮的功能有限；2. 董事會規模愈大或董事長兼任總經理時，對公司績效產生負面影響；3. 董監事平均教育程度愈高時，公司績效愈佳。
家族企業控股型態對公司治理及組織文化影響之研究	方嘉麟, 許崇源 / 國科會補助專題研究計畫 2007.3	家族企業對組織行為或型態之影響：關係企業趨於龐雜，關係人交易較頻繁，側重交叉持股或金字塔持股。
董監事異常變動，家族企業與企業舞弊之關聯性	林嬋娟, 張哲嘉 / 會計評論 2009.1	相對於非家族企業，家族企業發生舞弊機率顯著較低；隱含我國家族企業的利益結合效果大於侵略效果。
研發承諾與營運績效：以台灣家族企業為例	李振宇, 蘇威傑 / 組織與管理 2009.8	一、家族企業之研發承諾對於企業營運績效有正面影響；二、外部董事對於家族企業之研發承諾與營運績效有正面調節效果；三、董事席次股權偏離對於家族企業之研發承諾與營運績效之間有負面調節效果。

家族企業的公司治理特性與投資決策效率：以台灣上市公司為例	(陳更生), 林君盈 / 朝陽科技大學 2009	家族企業的投資效率顯著優於非家族企業；且法人持股比例、平均每位董監事酬勞、員工紅利與企業投資效率呈現顯著正相關。
Relational and Contractual Governance in Family Firms: Effects on Strategic Decision Making	Mikko Mustakallio, Erkko Autio, Shaker A. Zahra / <i>Family Business Review</i> 2002	<ul style="list-style-type: none"> 家族企業獨特的所有權結構，使公司治理同時結合了代理及關係層面。 家族企業的規模，其與社會互動的關係呈現負相關。 研究假說之分析，無法驗證董事會的監督，對於決策品質及承諾呈正相關。
How do family ownership, control and management affect firm value?	Belen Villalonga, Raphael Amit / <i>Journal of Financial Economics</i> 2005	<ul style="list-style-type: none"> 家族企業的價值創造效果，僅於家族實際參與，並成為企業的執行長或董事長。 典型的所有權-管理者衝突，非家族企業的代理成本較低。
Family ownership and firm performance : Empirical evidence from Western European corporations	Benjamin Maury / <i>Journal of Corporate Finance, Elsevier</i> 2005	<ul style="list-style-type: none"> 具高控制性的家族企業，其獲利程度高於非家族企業。 家族經營顯著地可提高企業的效率。
The Role of Family in Family Firms	Marianne Bertrand , Antoinette Schoar / <i>Journal of Economic Perspectives</i> 2006	<ul style="list-style-type: none"> 具傳統文化的家族企業，因責任及尊重意識，即使市場變化的壓力，亦較無意願改變其整體策略。 家族企業控制市場的較佳作法，則聘請專業經理人，並同時擁有所有權。
Corporate disclosures by family firms	Ashiq Ali, Tai-Yuan Chen, Suresh Radhakrishnan / <i>Forthcoming in Journal of Accounting and Economics</i> 2007	<ul style="list-style-type: none"> 家族企業之實質收益，優於非家族企業。 相較於非家族企業，家族企業具有較一致性的分析預測、低誤差及低變動的預測、較小的買賣價差。

資料來源：公開之研究文獻，本研究整理

綜觀台灣集團企業的發展軌跡，多數以家族企業模式為創業基石，根據近年國內多位學者^{表 2-1}研究皆顯示，家族企業的投資型態對於公司績效呈現正向相關的顯著效果；亦有研究^{表 2-1}發現，公司治理將因組織趨龐大化而呈現負向影響，且龐雜之關係企業影響家族持股關係。相對於國內學者研究方向為專注股權影響及組織形態關係，而國外學者研究則偏重家族文化特性及公司決策治理影響；研究結果顯示，家族因素之治理機制對於企業獲利呈現正向相關影響。Mustakallio, Autio, Zahra(2002)利用 OLS 回歸模型驗證家族企業之決策效應假說，結果如圖 2-1 所示；其研究結果支持家族治理與策略決策關係，家族企業與社會互動呈現正向的顯著關係，且具顯著正相關的共同願景，同時正向顯著地影響決策品質及承諾；此研究亦回應家族事業的擴增趨勢於組織治理將呈現負向影響。

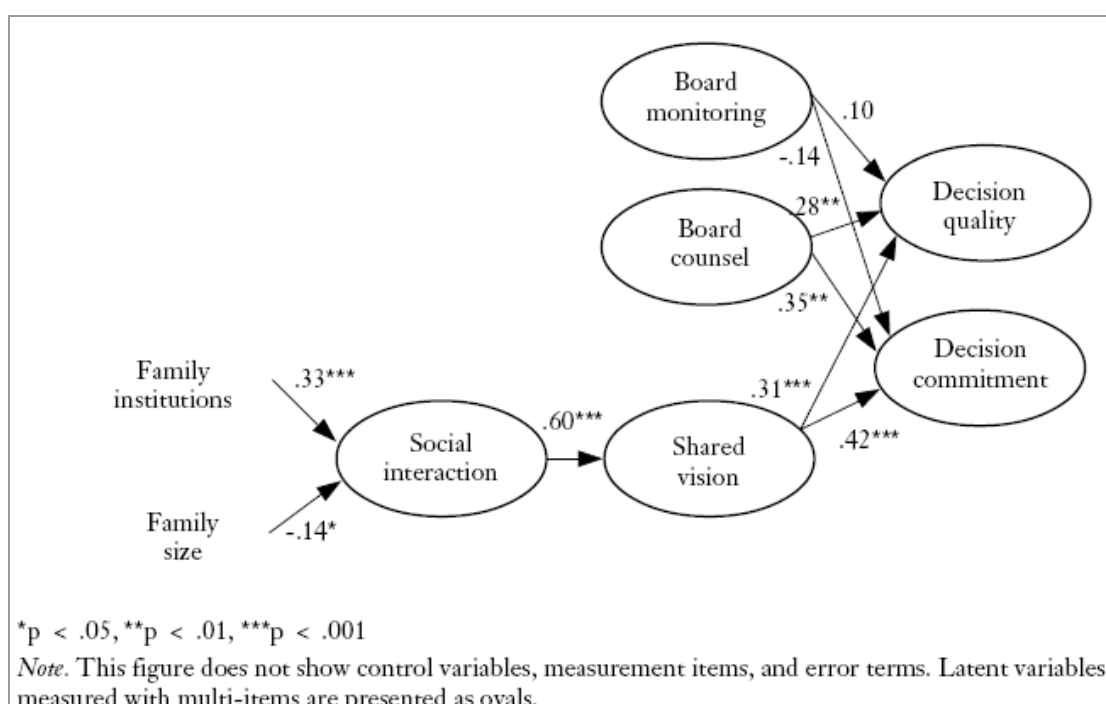


圖2-1 OLS回歸實證-家族企業治理模型

資料來源：Relational and Contractual Governance in Family Firms: Effects on Strategic Decision Making, 2002 *Family Business Review*, Mustakallio& Autio& Zahra

歸結目前關於家族企業之文獻研究結果，家族企業的存在型態確實影響公司治理及績效獲利，由於股權結構之直接控制影響，且家族立即決策之治理效率，相對於非家族企業皆呈現正向相關性；但若家族趨勢龐大或關係企業趨於龐雜，將明顯負向影響營運績效，因此可顯由此見，家族企業為何多以中小型組織發展，而企業轉型至大型集團模式則藉由彈性持股型態亦或專業經理共治，趨向降低家族企業龐大化之負向影響因子。

2.2 企業集團多角化

早期於哈佛評論發表之企業多角化研究「Strategies for Diversification」(H. Igor Ansoff, 1957)，正值台灣出口經濟發展初期，其提出企業的成長策略因應總體市場環境，需考量新產品推出之新技術、新設備等新資源，而運用水平或垂直整合多角化，以達成不同可能形式的短期或長期多角化策略發展。其研究表示：在瞬息萬變的今天，企業唯有透過深思熟慮的長期策略，才能因應且面對快速倍增的環境變化；在考量產品線及市場結構下，多角化策略為最後的選擇，即最佳替代方案。(圖2-2)

MARKETS PRODUCT LINE	μ_0	μ_1	$\mu_2 \dots \dots \mu_m$
π_0	MARKET Penetration	MARKET	DEVELOPMENT
π_1	PRODUCT DEVELOPMENT	DIVERSIFICATION	
π_2			
\vdots			
π_x			

圖2-2 企業成長之替代方案(Ansoff)：產品-市場之對應策略

資料來源：Strategies for diversification, 1957 *Harvard Business Review*, H. Igor Ansoff

表 2-2 近年來國內外學者於企業多角化經營之相關研究

研究主題	研究者/發表年	研究方向及結果
台灣集團企業多角化程度之探討	(譚丹琪), 蘇怡如 / 國立成功大學 2002	當集團企業之核心產業成長趨緩，始傾向多角化活動；且多角化程度與規模關係不顯著亦方向不明確，但相關多角化與營收成長率呈正相關。
股權結構、多角化與績效關聯性之研究-以台灣上市公司為例	陳瓊蓉, 陳隆麒, 謝劍平 / 2004 台灣財務學術研討會	<ul style="list-style-type: none"> 多角化變動的公司集中於傳統產業。 管理者股權比例與多角化程度，呈非線性關係。 多角化與短中期績效方向一致，但其效益遞減。

策略群組同形化與經營績效之分析－網絡觀點下的台灣集團企業	任慶宗, 黃楷茵, 劉士銘 / 2005 第三屆「管理思維與實務」學術研討會	<ul style="list-style-type: none"> 台灣集團企業策略發展過程, 有漸趨同形現象。 不同策略群組的集團企業, 在經營績效上僅能維持短暫的顯著性差異。
多角化、國際化與公司績效關係之研究	(何加政), 許有嫻 / 國立中正大學 2007	實證結果顯示, 內部產銷組合多角化與公司績效呈正相關; 但轉投資、子公司之企業集團方式多角化經營, 反而降低公司績效。
多角化、成長機會對公司價值之關係與影響－台灣上市公司為例	黃世朋, 陳美華 / 遠東學報 2008.12	<ul style="list-style-type: none"> 進行多角化公司無論在多角化之前或多角化之後, 其成長機會都會顯著低於單部門公司。 多角化程度越高的台灣上市公司會有顯著產生越大的多角化折損現象。
Does Corporate Ownership Structure Affect Its Strategy towards Diversification?	Yakov Amihud, Baruch Lev / <i>Strategic Management Journal</i> 1999	<ul style="list-style-type: none"> 減少代理成本的條件為投資者的參與及組成董事會。 平均而言, 兼併、多角化經營之企業集團, 會降低股東價值。
Global Diversification, Industrial Diversification, and Firm Value	David J. Denis, Diane K. Denis, Keven Yost / <i>The Journal of Finance</i> 2002	<ul style="list-style-type: none"> 全球多角化現象, 如工業多角化, 其平均對公司企業造成價值減損。 平均而言, 全球多角化使管理者與投資者間產生代理成本。 全球多角化的成本大於其收益。
Effects of Corporate Diversification on Productivity	Antoinette Schoar / <i>The Journal of Finance</i> 2002	<ul style="list-style-type: none"> 企業多角化雖然降低生產力, 但多角化公司仍較單獨企業具生產力。 多角化企業提供較多營收比例, 以支付較高的薪酬及福利給員工。 高度的生產效率無法對價轉化於創造更大的股東價值。
Why Firms Diversify: An Empirical Examination	David C. Hyland, J. David Diltz / <i>Financial Management</i> 2002	<p>多角化公司具備：</p> <p>1) 較大現金流；2) 較少研發支出；3) 給高階經理人較大的薪資增幅。</p>

資料來源：公開之研究文獻，本研究整理

著眼於二十一世紀變動環境下之企業，趨勢一致性地朝向多角化集團經營，不單單台灣企業集團化，全球化趨勢亦加速各國企業多角化，觸角延伸角度既深且廣；而國內外學者更有志一同地相繼研究企業多角化問題，尤以多角化折損現象多被著墨探討。實質財務面的高度附加價值影響，使多數企業成長策略傾向多角化發展，甚而成為大型企業集團操作突破營運僵局之不二法則。

根據國內企業多角化相關文獻研究^{表 2-2}結果顯示，當企業核心競爭趨緩欲尋求發展突破，業內產品多角化組合甚至業外投資多角化經營方式，不得不成為企業成長之策略考量，此轉型方向更以傳統產業尤為明顯；但隨著多角化程度及長期企業發展方向，多角化將顯著地負向影響公司績效。而國外文獻^{表 2-2}則多傾向探討生產效益及全球代理成本因素，據研究結果，多角化之生產效益及營運回饋，明顯地正向相關影響公司績效。國外學者 Antoinette Schoar(2002)以敘述統計分析其樣本公司，1977~1995 年採取多角化程度對於生產效益影響之結果；其研究顯示多角化樣本公司確實展現較佳之生產效益，但因產業別不同，生產特性及工作者效率亦略有不同，故無法完整表達高度多角化之生產力，研究結果反映高度生產效益無法對價多角化價值的呈現。(圖 2-3)

	Sample							
	All Firms		Stand-Alone		Diversified		Highly Diversified	
	Mean	<i>SD</i>	Mean	<i>SD</i>	Mean	<i>SD</i>	Mean	<i>SD</i>
Plant level								
Total value of shipments	40.43	43.91	38.53	41.56	41.25	44.30	40.80	43.46
Capital stock	16.70	14.78	13.03	14.65	17.77	14.79	16.81	14.86
Hours worked	0.26	0.25	0.25	0.24	0.25	0.25	0.27	0.26
Capital/worker	55.08	46.47	51.59	46.65	57.16	47.07	53.71	45.61
Production wage	10.45	3.69	10.08	3.72	10.62	3.71	10.35	3.66
Total value of shipments/hour	172.59	123.56	163.31	122.07	182.59	128.57	164.95	118.09
Total value of shipments/capital	7.82	5.65	8.39	5.69	7.87	5.66	7.61	5.62
Number of observations	245,006		23,770		112,669		108,567	
Firm Level:								
Plants per firm	12.03	20.38	3.46	5.76	10.29	14.21	42.64	34.89
Plants per segment	6.31	10.19	3.46	5.76	6.28	9.98	14.17	15.09
Two-digit diversification	2.87	2.30	1.00	0.00	2.90	1.97	7.82	1.98
Number of observations	20,366		6,869		10,951		2,546	

圖2-3 敘述統計：多角化程度反映之生產效益

資料來源：Effects of Corporate Diversification on Productivity, 2002 *The Journal of Finance*, Antoinette Schoar

2.3 大陸投資

國內針對大陸投資相關發表之「台商對中國大陸投資佈局與產業群聚之研究」(湯明哲、魏上凌，2003)，其研究發現：台商對大陸投資的決策會明顯受到競爭

對手的決策所影響，即當主要競爭對手進入中國大陸投資設廠，廠商的進入率隨即增加，因此在投資時機的選擇結果上，形成一窩蜂的投資行為。另外，若廠商的資本規模較小、研發能力與其他資源能力較弱者，在區位選擇上以產業群聚之區域為投資地點首選。

根據經濟部投審會資料，2004年對大陸投資案件部分，其投資地區主要集中於江蘇省（53.89%）、廣東省（20.10%）及浙江省（10.80%）等地，合計約占當時核准對大陸間接投資總額的84.79 %。（黃宣宜，2005）

觀察兩岸經貿統計資料，發現其核准的間接投資高峰點為1993年、1997年、2002年。在1993年，其核准件數較前一年成長35倍，超過9,300件；1997年核准件數亦有8,725件，間接投資金額則超過4,300百萬美元；而2002年核准間接投資金額更高達6,723百萬美元。（表2-3）

表2-3 兩岸經貿統計(1991~2004)

單位：百萬美元

	間接出口		間接進口		核准間接投資		小額民間匯款	
	金額	增減%	金額	增減%	件數	金額	件數	金額
1991	6,928.3	66.1%	597.5	-21.9%	237	1,74.16	57,706	82.02
1992	9,696.8	40.0%	747.1	25.0%	264	246.99	90,290	204.47
1993	12,727.8	31.3%	1,015.5	35.9%	9,329*	3,168.41*	73,665	238.34
1994	14,653.0	15.1%	1,858.7	83.0%	934	962.21	99,658	358.14
1995	17,898.2	22.1%	3,091.3	66.3%	490	1,092.71	104,326	391.09
1996	19,148.3	7.0%	3,059.8	-1.0%	383	1,229.24	107,966	378.56
1997	20,518.0	7.2%	3,915.3	28.0%	8,725*	4,334.41*	113,349	425.13
1998	18,301.3	-10.3%	4,110.5	5.0%	1,284*	2,034.61*	103,967	350.97
1999	21,221.3	15.5%	4,526.3	10.1%	488	1,252.74	122,180	365.06
2000	26,144.0	23.2	6,223.3	37.5	840	2,607.14	142,666	511.05
2001	24,061.3	-8.0	5,902.0	-5.2	1,186	2,784.15	172,572	678.07
2002	29,446.2	22.4	7,947.4	34.7	5,440*	6,723.06*	234,946	941.56
2003	35,357.7	20.0	10,962.0	37.9	1,837	4,594.99	328,541	1,405.38
2004*	33,217.9	32.5	11,814.0	54.0	1,724	5,425.18	264,617	1,480.17

備註：2004年統計至10月。

資料來源：黃宣宜，光遠雙月刊 55期，2005.1

表 2-4 近年來國內外學者於大陸投資市場之相關研究

研究主題	研究者/發表年	研究方向及結果
台商對中國大陸投資佈局與產業群聚之研究	湯明哲, 魏上凌 / 行政院國家科學委員會專題研究計畫 2003	台商赴大陸投資出現結構性的改變： <ul style="list-style-type: none"> • 由勞力密集的傳統產業轉變為資本與技術密集的產業。 • 由個人及中小企業之小型投資轉為上市、上櫃公司之大型投資。 • 投資重心由珠江三角洲漸轉至長江三角洲，且兩岸產業分工體系也逐漸成形。

		<p>廠商對外投資決策中，有關區位選擇、所有權結構、進入時機以及投入產業之選擇等，均是影響其經營獲利重要因素考量：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 外在環境不確定性高時，廠商可採取與先前投資者（或競爭者）相似的決策。 • 區位選擇以產業群聚之區域為投資地點之首選，將可獲得產業群聚之外溢效果。
台灣經濟發展與兩岸經貿依存度之研究	林祖嘉 / 大選後兩岸經貿事務研會 2004	<ul style="list-style-type: none"> • 當一個產業，在兩岸間的垂直分工愈明顯，則其國際競爭力會愈高。 • 政府應加速開放大陸半成品自由進口，使兩岸台商工廠進行更深層垂直分工。
兩岸三地貿易流量的變遷-引力模型的驗證	黃登興, 黃幼宜 / 台灣經濟預測與政策 2006	兩岸三地之兩兩雙邊貿易，自1995年起有超乎正常經濟發展的表現，突顯彼此間高度的貿易依存關係。
世界各國對中國大陸直接投資決定因素之研究	黃智聰, 歐陽宏 / 遠景基金會季刊 2006	<ul style="list-style-type: none"> • 在1993-1996年間，影響各國間投資中國大陸差異的決定因素為相對國內生產毛額、相對每人國內生產毛額，以及相對工資率。 • 在1997-2003年間，決定因素轉變為相對國內生產毛額、相對借貸成本及相對國家風險。 • 由固定效果的分析中得知，地理距離與對中國大陸的自發性直接投資具有負向的影響。
我國上市櫃公司赴大陸投資的決定因素與獲利性研究	沈中華, 呂青樺, 李卿企 / 管理學報 2008	<ul style="list-style-type: none"> • 實證結果顯示，國際化程度愈高、愈勞力密集的公司愈傾向赴大陸投資。 • 無論赴大陸或其他海外投資，其長期負債對獲利呈負向顯著影響，總資產亦傾向負相關。
Tenure, land rights, and farmer investment incentives in China	Guo Li, Scott Rozelle, Loren Brandt / <i>Agricultural Economics</i> , Elsevier 1998	<ul style="list-style-type: none"> • 中國大陸農村的土地使用權及相關財產權，影響農民的生產行為。 • 長期的土地使用權激勵了投資行為。 • 土地使用權影響農業生產的決定、產生集體及自用的差異。

Investment, investment efficiency, and economic growth in China	Zhang Jun / <i>Journal of Asian Economics</i> , Elsevier 2003	<ul style="list-style-type: none"> 中國大陸的投資效率，大部分透過農村工業化及非國有小型企業的擴散。 連續性的勞動力遷徙，顯著地提高資源的分配效率，而帶動經濟成長。
Law, Finance, and Economic Growth in China	Franklin Allen, Jun Qian, Meijun Qian / <i>Journal of Financial Economics</i> , Elsevier 2005	<ul style="list-style-type: none"> 中國大陸較不完善的法規及金融機制，使私營企業的成長較國營單位快速，並主導促進經濟的增長。 替代的機制及機構，在私營企業成長過程扮演重要的角色，亦提供規範公司治理的機制、融資管道。
Das (Wasted) Kapital: Firm Ownership And Investment Efficiency In China	David Dollar Shang-Jin Wei / <i>National Bureau Of Economic Research</i> 2007	<ul style="list-style-type: none"> 研究採用分層隨機抽樣，其結果證實中國大陸資金分配的效率低。 研究發現，大陸雖經過25年的改革，相對於國內私營及外資企業，其國營企業仍顯著地較低資本回收率。
Accounting for Growth: Comparing China and India	Barry Bosworth and Susan M. Collins / <i>Journal of Economic Perspectives</i> 2008	<ul style="list-style-type: none"> 中國大陸在工業方面突出的爆炸性增長，歸因於願意採取更迅速且積極的政策以降低貿易壁壘，並吸引外資直接投資的進入。 目前中國大陸在國際間表現良好，但是需要著重於內需市場的開拓，並減少低效率的金融，以實現更加平衡的貿易地位。

資料來源：公開之研究文獻，本研究整理

大陸投資市場自開放政策吸引外資、國有企業轉型及海歸派創業興起，猶如台灣經濟奇蹟翻版；經濟成長速度如滔滔江水般狂放無窮盡，超乎各界預期地「全國上下動起來的力量」，讓共產社會主義制度下，仍舊享有資本市場的自由獲利空間。而台商當然不缺席中國此番富裕改革的機會，前仆後繼地緊抓上陸掄金；台灣實質政策雖不支持投資大陸，但『金錢無國界』的力量，驅使各路菁英義無反顧地投入中國大市場，無論資金、技術、人力莫不極力匯流入最佳製造平台。

據國內大陸研究相關文獻^{表 2-4}顯示，兩岸關係因大陸經濟崛起而產生密不可分的經貿連結；尤以國際化程度愈高的企業，愈無法避免將製造投資移往大陸做垂直有效分工。國外學者 Barry Bosworth, Susan M. Collins(2008)研究比較中國大陸及印度的成長力，數據顯示大陸工廠之工業出口競爭力逐年提升，尤其製造

業相關在十年間更成長超過 4 倍(圖 2-4)。參考國外學者研究文獻^{表 2-4}更進一步發現，土地使用權開放及農村工業化改革，顯著地成為經濟茁壯的第一根苗；藉鼓勵人民富起來的過程中，才獲得經驗而不斷修正不健全的融資環境及法規限制，如今將藉由擴大內需市場達成另一波高峰的成長。

綜觀中國大陸投資市場，其獨特的政治特性，或許是能一貫地達成經濟成長的最主要關鍵因素；而台灣實質的經貿往來，絕對難以忽視這近乎唾手可得的中國大市場。

Exports by Commodity Type, China and India, 1993–2004 (millions of U.S. dollars)				
<i>Commodity</i>	<i>China</i>		<i>India</i>	
	<i>1993</i>	<i>2004</i>	<i>1993</i>	<i>2004</i>
Food and live animals	8,381	18,844	3,384	6,843
Beverages and tobacco	901	1,214	159	303
Crude materials, inedible, except fuels	3,041	5,753	1,299	5,514
Mineral fuels, lubricants, and related materials	4,112	14,497	496	6,895
Animal and vegetable oils, fats, and waxes	205	148	101	349
Chemicals and related products	4,590	25,995	1,539	9,106
Manufactured goods, classified chiefly by material	16,803	101,713	9,096	28,924
Machinery and transport equipment	15,222	268,218	1,513	7,763
Office machines and computers	1,647	87,101	116	388
Telecommunications and sound-recording equipment	4,522	68,497	48	236
Electrical machinery, apparatus, and appliances	4,437	61,137	228	1,546
Miscellaneous manufactured articles	38,093	155,813	4,287	13,285
Clothing, footwear, and travel goods	25,308	82,908	3,456	7,752
Other	395	1,131	363	864

Source: United Nations, Comtrade database, (<http://comtrade.un.org/db/>).

圖 2-4 中國大陸及印度 1993–2004 出口形態之成長

資料來源：Accounting for Growth: Comparing China and India, 2008 *Journal of Economic Perspectives*, Barry Bosworth and Susan M. Collins

第三章 研究方法

本文以單一集團研究為主軸，首度策重質化與量化整合分析方式，除以基本個案研究分析，運用個案觀察法，搜索集團相關資訊以推論分析其成長趨勢；亦運用簡單趨勢分析手法，以相關財務指標探討集團策略變數間之關聯性及有效性的影響趨勢，實證分析企業集團的策略成長因素之相關顯著性。

3.1 個案觀察法(case observation)

引述參考文獻「個案研究法」(陳姿伶)，其研究提及：運用個案研究的目的在於徹底地檢視存在於個案當中許多不同的特性，研究人員長期地經由會談、相關次級資料的搜尋以及觀察等方式蒐集資料，而和經驗法的不同點在於研究者所需的相關資料部分是從客觀的觀察中取得，而非全然來自於主觀的參與者手中，因此，個案研究一般被認為是一個比較客觀的方式。其研究亦比較個案研究資料來源之優缺點，如表 3-1 所述：

表 3-1 個案研究法比較

資料種類	優點	缺點
文件	(1) 穩定：可以重複地檢視 (2) 非涉入式：不是個案研究所創造的結果 (3) 確切的：包含確切的名稱，參考資料，以及事件的細節 (4) 範圍廣泛：長時間，許多事件和許多設置	(1) 可檢索性：可能性低 (2) 如收集不完整，會產生有偏見的選擇 (3) 報告的偏見：反應出作者的（未知的）偏見 (4) 使用的權利：可能會受到有意的限制
檔案記錄	(1) 同以上文件部份所述 (2) 精確的和量化的	(1) 同以上文件部份所述 (2) 由於個人隱私權的而不易接觸
訪談	(1) 有目標的一直接集中於個案研究的主題 (2) 見解深刻—提供了對因果推論的解釋	(1) 因問題建構不佳而造成的偏見 (2) 回應的偏見 (3) 因無法回憶而產生的不正確性 (4) 反射現象—受訪者提供的是訪談者想要的答案

直接觀察	(1) 真實—包含即時的事件 (2) 包含情境的—包含事件發生的情境	(1) 消耗時間 (2) 篩選過的—除非涵蓋的範圍很廣 (3) 反射現象—因為事件在被觀察中，可能會造成不同的發展 (4) 成本—觀察者所需花的時間
參與觀察	(1) 同以上直接觀察部份所述 (2) 對人際間的行為和動機能有深刻的認識	(1) 同以上直接觀察部份所述 (2) 由於調查者操弄事件所造成的偏見
實體人造物	(1) 對於文化特徵能有深刻的理解 (2) 對於技術操作能有深刻的理解	(1) 篩選過的 (2) 可取得性

資料來源：個案研究法，中興大學農業推廣教育研究所 陳姿伶

故本文採取客觀的個案研究方法為主要模式，以公開的企業揭露、市場訊息為主要信息收集的來源，輔以媒體報導、相關文獻為個案背景基礎扎根。藉由本個案集團相關次級資料的搜集彙整，進而描繪企業集團所屬關聯性之全貌，並排除主觀性因素的干擾因子，而整體性探討其成長策略的分水嶺，並全面性觀察其階段投資策略之行為歷程。

3.2 趨勢分析法(trend analysis approach)

「趨勢分析法」又稱為“比較分析法”、“水平分析法”，透過對財務報表中各類相關數位資料，將兩期或多期連續的相同指標或比率，進行定基及環比對比，藉其增減變動方向、數額和幅度，以揭示企業財務狀況、經營情況和現金流量變化趨勢。根據其運用方式說明，此方式是在會計報表比較的基礎上發展而來，既可用於同一企業不同時期財務狀況的縱向比較，亦可用於不同企業之間的橫向比較。同時，這種方法能消除不同時期（不同企業）之間業務規模差異的影響。在採用趨勢分析法時，必須注意以下問題：1、用於進行對比的各個時期的指標，在計算口徑上必須一致；2、必須剔除偶發性項目的影響，使作為分析的資料能反映正常的經營狀況；3、應用例外原則，對某項有顯著變動的指標作重點分析，研究其產生的原因，以便採取對策趨利避害。（百度百科）

國外學者Sauli Kivikunnas之相關研究方法亦發現，不同背景的研究者，例如模式識別、數位信號處理、數據探勘等領域，其促成趨勢分析的貢獻發展，並提出不同領域的重點面向；而共通點以時間序列過程之觀測值，且具有模式結構意義，最重要的是，側重「看得見」的趨勢；並應用於過程監測、診斷和控制。

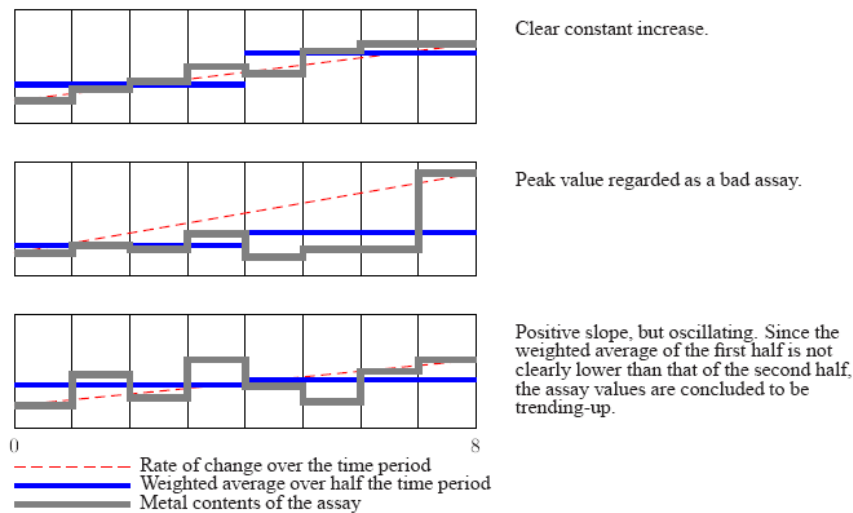
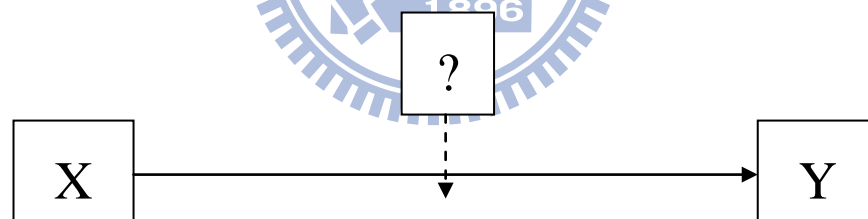


圖3-1 範例：趨勢分析法的運用

資料來源：Overview of Process Trend Analysis Methods and Applications, *University of Oulu*,
Department of Process Engineering, Sauli Kivikunnas

本文運用“趨勢分析”手法為研究分析工具，以探討集團之核心企業與相關策略變數之間的趨勢及關連性。基於三大成長策略主軸，分別觀察不同重點變數，將變數之間的趨勢關係繪以統計圖表呈現，並輔以市場因素為排除環境影響因子。



Y：華新麗華集團母公司之聯結變數

X：階段成長策略之各項關聯變數；X1, X2, X3, ...

第四章 華新麗華集團

根據中華徵信所企業研究結果，2009 年度傳統產業 10 大集團排名，華新麗華集團由前一年的第六位下滑至第九順位，資產總額由 2008 年 372,977 百萬元，略下降至 321,383 百萬元。(表 4-1)

表 4-1 2009 年傳統產業排名十大集團（資產總額）

2009年版排名	2008年版排名	集團名稱	金額(百萬元)
1	1	台塑	2,352,846
2	2	永豐餘	1,207,989
3	3	遠東	1,005,763
4	4	奇美	706,934
5	8	中鋼	528,052
6	5	長榮	407,344
7	7	裕隆	349,688
8	9	統一	333,443
9	6	華新麗華	321,383
10	10	中纖	317,562

資料來源：中華徵信所 2009 年版「台灣地區大型集團企業研究」

華新麗華集團由集團家長之焦廷標先生(業界泛稱「焦師傅」)一手創立，從跨入電線電纜起家，早年即前往大陸投資，政商關係良好；目前以華新為主要母公司，透過控股公司轉投資部分大陸各地等旗下企業，估計目前集團資產總值約新台幣 4,200 億元。

華新麗華集團，繼 2009 年全面跨足 LED 與太陽能兩大節能領域，除斥資 2 億美元於中國西安興建 LED 廠，亦透過旗下面板廠彩晶入股轉投資太陽能矽晶圓廠；近期大型投資計畫，則為 2010 年初正式在南京開工興建的「華新城」，其建築面積達 30 萬坪，由集團旗下的華新(南京)置業開發公司負責；總投資金額超過新台幣 280 億元，企圖使其成為集辦公、酒店、住宅、商業等高度複合功能的城市新地標，預計於 2013 年前分階段完成建設並開始營運。

4.1 華新麗華『發展歷程』

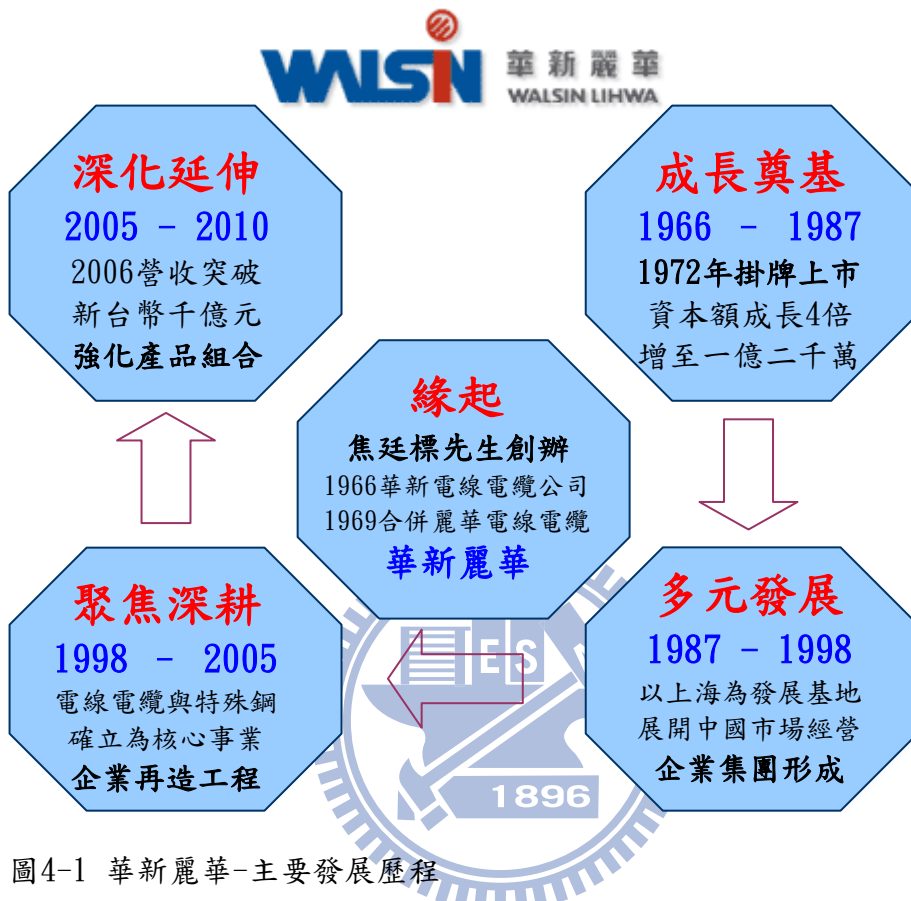


圖4-1 華新麗華-主要發展歷程

資料來源：華新麗華公司網站，本研究整理繪製

電線電纜的應用範圍十分廣泛，涉及電力、建築、通信、製造等基本民生領域；亦稱為國民經濟中的“動脈”與“神經”，是電氣化、資訊化社會中必要的基礎產品。根據台灣電力公司的發展歷程，民國43年至54年(初步擴充時期)為配合經濟建設，實施長期電源開發計畫，台電著手建立現代化電力系統；民國50年代中期以後，臺灣工業迅速起飛，用電量劇增，電力系統由「水火並行」進入「火力為主，水力為輔」時期；民國63年及69年，歷經兩次石油危機之衝擊，政府能源政策為因應而採行「發電來源多元化政策」，因此推展核能發電(列為十大建設重點項目)，至74年先後完成三所核能發電廠；而民國75年後，台灣在政經上宣佈解嚴、開放黨禁、開放大陸探親、解除報禁、外匯管制放寬、引進高科技及產業結構轉變等，致電力需求持續增加(民國75年至82年為需求面管理時期)；而隨國內用電迅速成長，政府亦順應全球電業自由化趨勢，自民國83年起開放電力市場，此後台灣發電市場進入自由競爭時期。

觀察華新麗華的企業發展歷程(表4-2、圖4-2)，基本上猶如台灣經濟發展的

縮影，亦與台灣的電力建設歷程趨於同步。華新麗華民國55年創立於台灣工業起飛、用電量激增時期；而十大建設之政策發展，使立足於工業基礎的華新麗華站穩腳步。另外，其於70年代初期趁石油危機之勢，以低價搶進工業原料的銅和鋁，而後鋁價一噸高漲2.6倍，銅價亦上漲2.3倍，因此讓華新麗華賺到「第一桶金」，為往後的企業成長奠定基石。民國75年，焦師傅力求傳承而交棒第二代，華新麗華集團因而正式形成；勢逢民國76年宣佈解嚴，台灣面臨政經轉型時期，亦正值產業政策鼓勵發展高科技工業；同時間，華新麗華確立發展轉投資事業，首先將觸角延伸至半導體產業，創立華邦電子。（台積電亦於同年西元1987年創立）

民國81年將“電線電纜”自公司名稱移除，正式更名為「華新麗華有限公司」，符合集團朝向多元化的組織型態及企業形象；同年，大病初癒的焦廷標先生返回故鄉，並以江陰為大陸投資的起點，將事業重心轉移至中國，以本業瞄準大陸的廣大內需市場；此舉，亦為往後的集團發展種下成長契機。隨後，華新麗華集團更於同年10月，於英屬維京群島設立100%持股的華新麗華控股公司；民國84年轉投資成立華新（中國）投資有限公司，一步一步地因應環境政策，透過間接持股方式而展開中國的投資佈局。

民國82年，華新麗華為擴展本業發展，與美國卡本特公司合作投入特殊鋼領域；更於民國91年起，確立電線電纜與特殊鋼為兩大核心事業。期間，轉投資高科技腳步亦毫不鬆懈，陸續於民國87年收購成立瀚宇博德，涉入印刷電路板產業；亦新創成立瀚宇彩晶，跨入面板製造產業。當時，國家政策「戒急用忍」主張於民國85年九月提出，並明確界定：「高科技、五千萬美金以上、基礎建設」三種投資應對大陸「戒急用忍」，以免臺灣喪失研發優勢以及資金過度失血；但根據經濟部投審會統計，台商投資大陸金額並未因戒急用忍之政策而受影響。同時，華新麗華集團的大陸投資策略於面臨成長之際，不畏兩岸政局影響的挫折而持續前進；觀察其跨入大陸投資之初期發展，資本成長曲線即快速擴展五倍。（自1990 \$184M 至2000 \$981M）

深耕大陸市場多年，華新麗華集團的絕佳政商關係，可由連年不斷的轉投資事業嗅出端倪。華新麗華於大陸鋼廠事業，即繞道中國鋼鐵新政（根據鋼鐵新政，大陸不允許台資企業控股地方鋼廠），其放棄建廠的想法，採取合資或併購之迂迴策略，以「借殼還魂」途徑達到謀略大陸市場。民國97年後，集團轉投資觸角更隨市場趨勢擴展，延伸至LED照明產業及太陽能系統產業，甚至2010年的上海世博會商機及綜合商城，亦透過大陸之轉投資事業納入集團囊中之物。

表 4-2 華新麗華-企業發展歷程

1966	華新電線電纜股份有限公司成立。
1969	華新與麗華兩公司合併，更名為華新麗華電線電纜股份有限公司。
1970	與美國西電及日本藤倉技術合作，開始生產塑膠絕緣阿爾派斯電話電纜。
1971	與日本住友技術合作，開始製造船舶電纜。

1972	開始製造 EP 橡膠高壓電纜。公司股票於台灣證券交易所掛牌上市。
1977	完成楊梅 SCR 連續銅條建廠，年產五萬噸無氧銅條。
1982	擴充 SCR 銅條生產設備，年產十萬噸無氧銅條。
1987	楊梅廠建廠完成 投資華邦電子公司及華友材料公司，轉投資半導體 IC 產業。
1990	投資設立漢華創業投資公司。
1991	投資設立印尼華新力寶公司，鋁線事業拓展至東南亞市場。 實施事業部制。
1992	公司更名為華新麗華股份有限公司。 原電子事業部與併購之萬邦電子公司合併，投資成立華新科技股份有限公司，於上海與江陰設立電力電纜與銅纜廠，展開中國投資佈局。
1993	與美國卡本特科技公司合資成立華新卡本特特殊鋼股份有限公司，進入不銹鋼產業。於武漢設立電線電纜廠，生產光通信線纜。
1995	成立華新（中國）投資有限公司，並於杭州、上海、南京等地增設立四處營運據點，生產電力電纜、裸銅線與光纖光纜。
1997	於常熟及上海白鶴成立特殊鋼廠，生產銷售無縫鋼管與直棒鋼。
1998	購入華新卡本特公司資產，整合為公司旗下事業部。 進行企業再造工程，全面導入 SAP 企業資源管理系統。 成立瀚宇博德公司，轉投資 PCB 印刷電路版生產。 成立瀚宇彩晶股份有限公司，轉投資跨入 TFT-LCD 產業。
1999	企業資源管理系統 SAP 正式啟用。
2000	於東莞設立裸銅線廠。 興建八吋微機電晶圓廠，投入微機電技術研發。
2001	完成中國大陸十個營運據點之 SAP 系統導入，整合兩岸資訊及管理標準化作業程序。
2002	整合核心事業為電線電纜事業群與特殊鋼事業群，並增設事業群總經理。鹽水特殊鋼廠進行擴建計畫，增建扁鋼胚煉鋼設備。
2003	鹽水廠扁鋼胚投產，展開佈局不銹鋼板材市場。
2004	成立銅材事業群，強化銅線材事業之經營與發展。 鹽水特殊鋼廠增加扁鋼胚與熱軋鋼捲之生產銷售。
2005	於南京、常熟、江陰設立新廠，生產銅材、不銹鋼無縫鋼管、鋼絞線產品。上海與杭州電力電纜廠完成廠房擴建與產能提昇，並開始量產 220kV 超高壓電纜。鹽水特殊鋼廠擴建完成第三道小鋼胚連續鑄造。
2006	於南京銅材新廠完工投產，年產能 25 萬噸，銅材總產量由 40 噸增加為 65 萬噸。 杭州電力廠品保大樓啟用，投入 500kV 超高壓電纜研製並取得認證。 江陰鋼纜廠完成廠房擴建，年產能由 7 萬噸提升為 14 萬噸。
2007	購入煙台黃海鋼鐵股份有限公司股權，擴充煉鋼產能。

	購入江陰元泰不銹鋼製品有限公司股權，新增不銹鋼鋼絲產品。
	常熟特殊鋼廠通過國家核電安全局審核，取得核電廠銷售認證資格。
	杭州電力電纜廠啟動擴能建設，增建第二座 VCV 工藝塔樓，增加高壓電纜生產線。
	跨足特殊光源（LED 照明）替代方案之產品技術研發。
2008	於江陰、西安設立特殊鋼廠，持續延伸不銹鋼下游佈局。
	煙台廠進行不銹鋼製程改造，新增不銹鋼鋼胚產品。
2009	購入 Borrego Solar System INC.，跨足太陽能系統整合服務。
	煙台不銹鋼廠完工投產，生產不銹鋼與合金鋼鋼胚，兩岸煉鋼總產能近百萬噸。
	西安不銹鋼廠完工投產，生產不銹鋼中厚鋼板。
	開始興建西安光電廠，作為綠能光電生產基地。

資料來源：華新麗華公司網站, 本研究整理

彙整華新麗華集團的發展大事紀(圖4-2)，其策略軌跡亦逐漸成型。1980年前以本業紮根為主，延伸多樣電線電纜及發展銅條業務；1980年起陸續創立投資公司、控股公司，並轉投資多元性事業，觸角往外以尋求成長機會；2000年後開始佈局集團下階段的新事業藍圖，光電版圖逐步擴張成長。

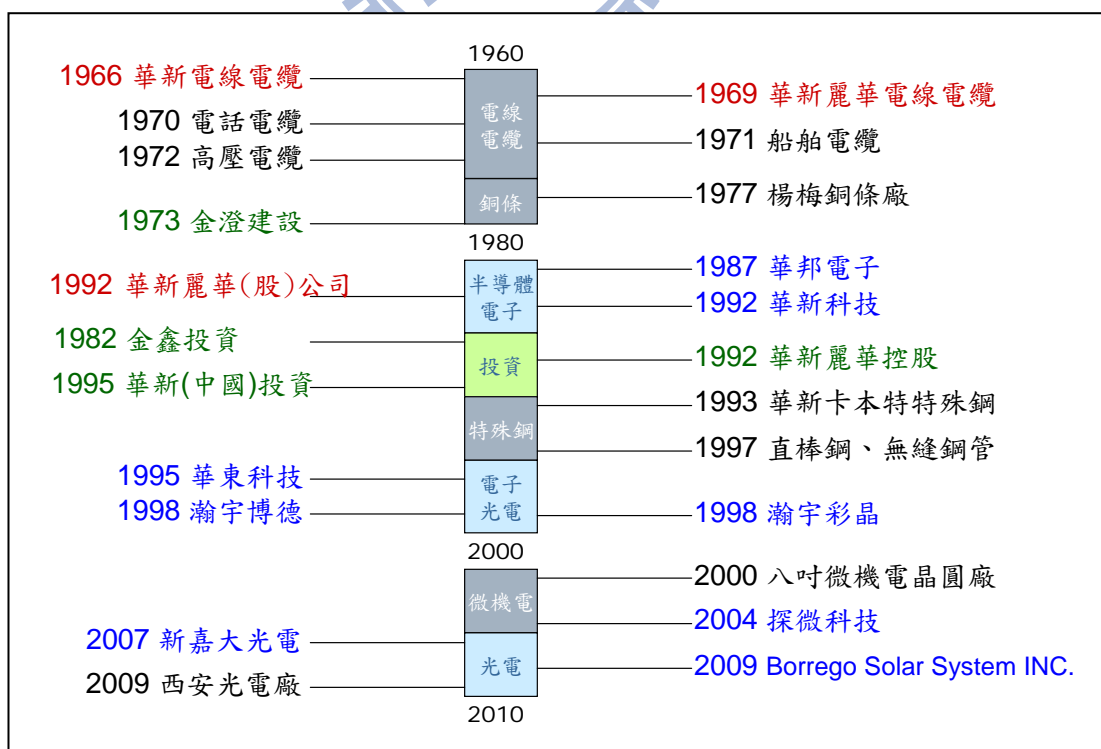


圖4-2 華新麗華-發展大事紀

資料來源：華新麗華公司網站，本研究整理繪製

4.2 華新麗華『組織事業』

4.2.1 核心事業

華新麗華近期劃分的核心事業群，包括銅材事業、電線電纜事業、特殊鋼事業、精密材料事業及微光機電事業。其中所屬部份大陸轉投資企業，透過集團旗下的華新麗華控股有限公司及華新麗華特殊鋼控股有限公司而持有。(圖4-3)



圖4-3 華新麗華-集團主要組織關係

資料來源：華新麗華公司網站，本研究整理繪製

銅材事業方面，以高純度電解銅板為原料，估計銅材產能約為65萬噸；其目前是亞洲地區重要銅線生產基地之一，主要為生產8毫米銅條及2.6毫米銅線。而華新麗華自有的三座銅材廠分別位於台灣的楊梅、大陸的南京及東莞，其主要供應於台灣與大陸的內銷市場，部分則外銷至香港、新加坡、馬來西亞、菲律賓、泰國等東南亞市場。

電線電纜事業方面，生產據點分設於台灣的新莊、大陸的杭州與上海，主要生產項目包括：各式低中高壓PVC電纜、XLPE-PVC交連電力電纜、耐火耐燃電纜、低煙無鹵電纜及絕緣相關材料等；其營運範圍涵蓋台灣、大陸及日本、香港等地區，而應用範圍則涵括電力、電信、建廠、交通、營建工程業等基礎民生工業。

特殊鋼事業方面，華新麗華設置煉鋼廠於台灣的台南鹽水及大陸的山東煙台，其生產多樣性的合金鋼及不銹鋼；並採取上下游垂直整合佈局，具備煉鋼、

軋製、精整、削皮、冷精的一貫化作業流程。小鋼胚(圓胚)採取後製成盤元、直棒，或加工成各式鍛件或鋼管；不銹鋼盤元則供應下游加工製成螺栓、螺絲、螺帽等扣件；其平板類產品，包括不銹鋼扁鋼胚、熱軋鋼捲、熱軋中厚板及超薄軋延不銹板等。另外，位於馬來西亞的華新精密線材公司，則主力生產高精密超薄不銹鋼、超薄合金鋼壓延薄板等產品。

精密材料事業方面，華新麗華於常熟的不銹鋼無縫鋼管廠，主要生產不銹鋼無縫鋼管、鎳合金無縫管及鈦管；供應於石化工業、造船、鍋爐業、熱交換器及核工業所需之不銹鋼管，亦提供核電廠建廠用之鋼管。其位於江陰的鋼纜廠，則生產預應力混凝土用鋼絲、鋼絞線，橋樑纜索用鍍鋅鋼絲、鋼絞線，橋樑拉索用PE、環氧塗層鋼絞線及PC鋼棒；廣泛應用於高速公路、體育場館、大型建築、鐵路軌枕及大型懸索橋、斜拉橋之懸索拉索等營建工程。亦開發合金材料及工模具鋼產品，包括快削鋼、合金鋼球化線材、鈦合金、鎳基合金、工具鋼、模具鋼圓棒材等多元應用。

微光機電事業方面，則涵蓋：微機電代工、LED外延片與芯片組、環能系統整合服務等新興範疇事業。旗下之探微科技，目前具八吋微機電晶圓製造能力；其代工技術及平台開發：包含電腦周邊設備及消費性電子產品。關於LED外延片與芯片組，其具備研發、設計與專業製造高亮度LED組件之能力，主要應用於手持式3C產品、大型顯示與廣告看板發光源、顯示液晶面板之背光投影、汽機車與一般照明光源等。而位於美國加州的 Borrego Solar System INC.，則為華新旗下新納入之轉投資事業，其為專業的太陽能系統整合公司；目前主要提供高效能、低成本的太陽能系統規劃與建置服務。

綜合觀察華新麗華之核心事業範疇(表4-3)，發現其除了固守本業之銅材、電線電纜，亦延伸第二事業重心，全力發展特殊鋼、精密材料，更順應趨勢地開發綠色環保科技領域，跨足LED、太陽能。鑑於此，華新麗華集團實為「狡兔三窟」之實踐者，其穩健擴展的核心基業，足以作為集團多角化的堅強後盾。

表 4-3 華新麗華-核心事業範疇

事業單位	責任事業群
銅材事業	楊梅銅線材、東莞華新電線電纜、南京華新有色金屬
電線電纜事業	新莊線纜、杭州華新電力線纜、上海華新電力電纜
特殊鋼事業	鹽水不銹鋼、新莊直棒鋼、白鶴華新特殊鋼製品、煙台金澄精密線材、西安華新金屬製品、馬來西亞精密科技
精密材料事業	常熟華新特殊鋼、江陰華新鋼纜、江陰華新精密金屬、江陰華新特殊合金材料、常州新眾精密合金鍛材
微光機電事業	楊梅 LED 光電事業、楊梅發光二極體模組及運用、楊梅微系統模組及應用、西安華新聯合科技、環能系統整合服務

資料來源：華新麗華公司網站，本研究整理繪製

回顧華新麗華之核心產品銷售的比重(圖4-4, 4-5)，經由比較發現：於1990年欲往大陸投資初期，當時以裸銅線為主力銷售，比重達46.9%，單一影響總銷值將近五成。而至2008年站穩大陸投資腳步，則發現裸銅線仍為其主力產品，比重為41.4%；但進一步觀察，其核心事業第二春之不鏽鋼系，則佔銷值40.2%之次主要比重；且產品組合亦朝專業集中化趨勢：不鏽鋼系、直棒鋼、通信用銅纜、通信用光纜、電力線纜、裸銅線，因此，推測華新麗華之核心事業，其產品精實化趨勢可謂逐步成形。

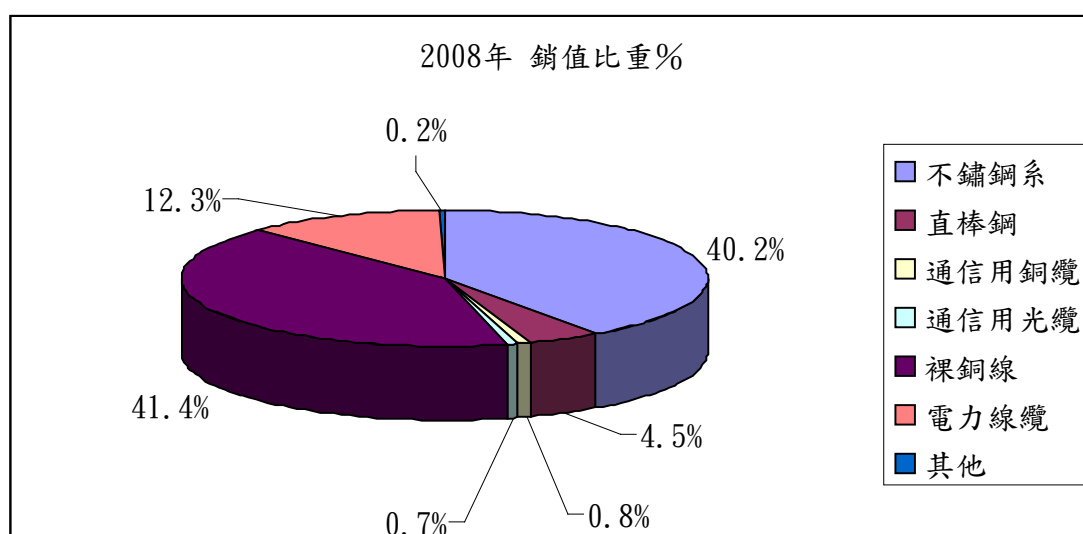


圖4-4 華新麗華-2008年銷值比重

資料來源：台灣經濟新報(TEJ)，本研究整理繪製

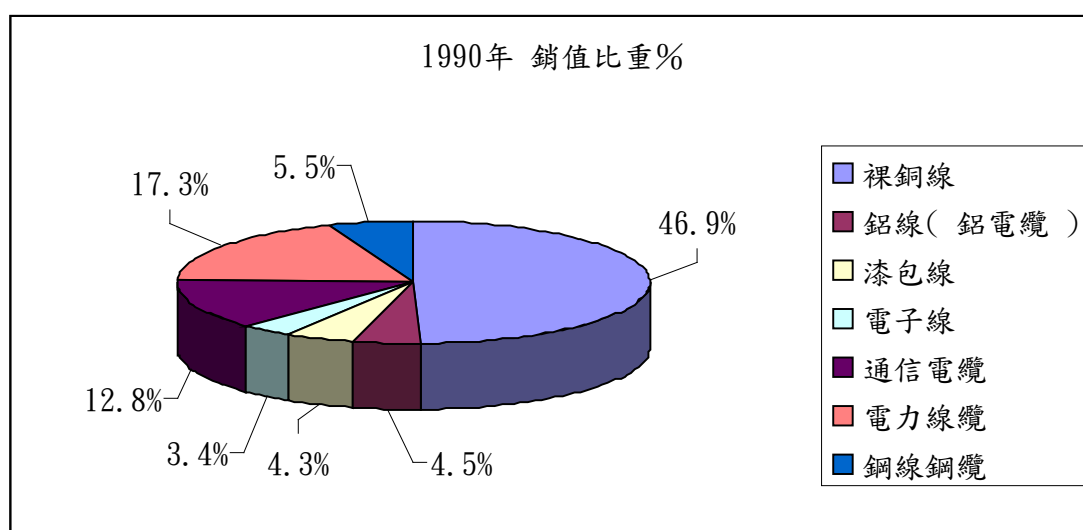


圖4-5 華新麗華-1990年銷值比重

資料來源：台灣經濟新報(TEJ)，本研究整理繪製

4.2.2 多元化版圖

表 4-4 華新麗華-集團多元投資範疇

領域	核心事業	被投資公司
基礎材料	電線電纜、銅材、特殊鋼、精密材料	華新麗華
被動元件	積層陶瓷電容器	華新科技
半導體	I C 積體電路	華邦電
	記憶體封測	華東科技
	微機電	探微科技
電子零組件	印刷電路版	瀚宇博德
光電	LED 外延片與芯片組	華新麗華
	平面顯示器	華科彩邑
	薄膜液晶顯示面板	瀚宇彩晶
	環能系統整合服務	Borrego Solar System
金融投資	創投	漢華、漢友、漢新、漢邦
	財務投資	金鑫、大澄
建築開發	營建	金澄建設

資料來源：華新麗華公司網站，本研究整理繪製

華新麗華集團主要的家族性上市關係企業，包括：瀚宇博德、華邦電子、華新科技、瀚宇彩晶；華新麗華則為集團之核心企業。

瀚宇博德股份有限公司，原名太平洋科技工業股份有限公司(成立於1989年)，於1998年由華新麗華正式收購，更名為瀚宇博德股份有限公司。公司股票於2001年2月正式上櫃交易，並於2003年8月轉上市交易。再者，瀚宇博德於2006年10月在香港主板掛牌成功。其主力產品為筆記型電腦用印刷電路板，廣泛生產雙面至十六層的多層印刷電路板，目前為全球筆記型電腦用印刷電路板領域的龍頭廠商，實際營運由焦佑衡先生掌管。

華邦電子股份有限公司，由焦佑鈞先生於1987年9月創立於新竹科學園區，在1995年正式於台灣證券交易所掛牌上市，總部已於2008年7月遷至中部科學園區；目前以十二吋晶圓廠為主要之研發與生產基地，其產品之製程技術涵蓋範圍為0.11 μ m~70nm。華邦電子致力於記憶體產品的生產與設計，其包含「DRAM產品」、「記憶IC製造」及「快閃記憶體IC」三大領域。

華新科技股份有限公司，其成立於1992年，主要產品包括積層陶瓷電容、晶片電阻、積層高頻電感，應用生產於資訊與通訊產業之關鍵零組件；華新科技為

被動元件之專業製造廠，正式於 2006 年併購 KAMAYA 以拓展歐美市場。目前，董事長焦佑衡先生亦全力發展華科事業群(Passive System Alliance, PSA)，所屬旗下公司則採集體決策的「合議制」。

瀚宇彩晶股份有限公司，由焦佑麒先生於 1998 年成立，其為生產薄膜電晶體液晶顯示器(TFT LCD)之專業面板製造廠，起步之初藉與日本技術合作以吸取經驗；而其為業界稱道之精準財務操作，即於經濟衰退前便脫手兩座三代廠。現階段的彩晶，則以唯一僅有的五代廠(1200mmx1300mm 玻璃規格)深耕發展，已逐漸轉型為中小型面板之專業製造服務，目前亦逐步拓展觸控面板的合作業務。

總體觀察發現，華新麗華集團之多元投資範疇(表 4-4)，其立基於基礎原料(銅材、電線電纜、特殊鋼)，隨市場趨勢而逐步拓展至半導體產業(IC 製造、封測、微機電)，並延伸至基礎電子元件產業(MLCC 陶瓷電容、印刷電路板)，亦不缺席未來潛力之光電產業(面板、顯示器、LED、太陽能系統)；同時，自主性的金融投資及營建開發之多元投資模式，當然地隨集團發展而成為彈性延展的環控枝葉。

4.2.3 董監、大股東持股狀況

據資料顯示，華新(股票代號：1605)董監治理關係主要以家族持股為主，而估計其家族關係之持股比率約佔10%股權結構；華新麗華集團之緊密不可分的家族經營關係，則由此顯見。(表4-5)

表4-5 華新麗華-董監及大股東持股明細

2010 年 4 月				股本：3,069,200,422			
職稱	姓名	備註	當選時股數	本月持有股數	持股比率	配偶、未成年子女持有股數	持股比率
董事長	焦佑倫		46,740,673	45,972,673	1.50	24,027,190	0.78
副董事長	焦佑鈞		43,189,361	41,459,361	1.35	20,326,866	0.66
常董	焦佑衡		60,785,197	59,777,197	1.95	14,000,266	0.45
董事	焦佑麒		67,158,470	66,050,470	2.15	7,840,785	0.25
董事	楊日昌		0	0	0.00	0	0.00
董事	鄭慧明		0	0	0.00	0	0.00
董事	戴一義		0	0	0.00	0	0.00
董事	林旺財	天母投資(股)公司	2,281,512	2,281,512	0.07	0	0.00
董事	焦佑慧		72,557,006	72,129,006	2.35	434,857	0.01
董事	吳統雄		0	0	0.00	0	0.00

董事	洪武雄	瑞華投資 (股)公司	32,500,050	16,500,050	0.54	0	0.00
監察人	朱文元		3,294,218	3,544,218	0.12	0	0.00
監察人	朱有義		55,065	55,065	0.00	0	0.00
監察人	趙元旗	華新科技 (股)公司	6,500,000	6,500,000	0.21	0	0.00

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

進一步觀察華新麗華的歷年持股比率(圖4-6)，發現其董監持股比率呈現逐年下降趨勢，目前僅維持約10%比率，而其中經理人(含兼董監)的持股比率近5%，經理人卻佔不到1%比重，表示多數具董監職務之經理人掌握主要股權比例。而十大股東持股(不含董監)的股權結構約佔15%，亦表示董監持股的10%具實質掌握經營決策的特性，即華新麗華明顯呈現家族濃厚色彩的企業本質。

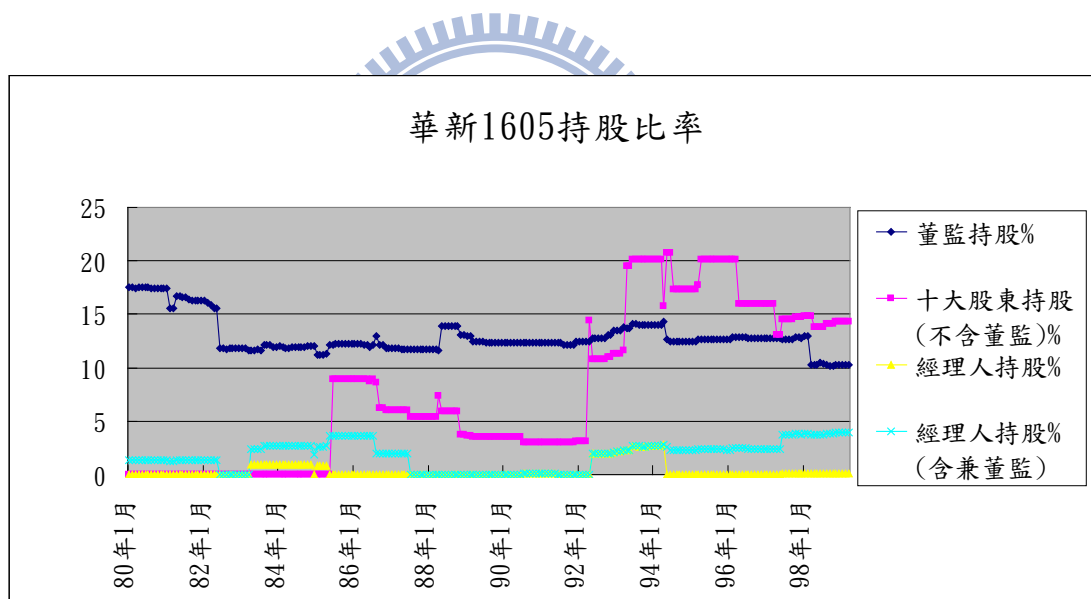


圖4-6 華新麗華-內部人士歷年持股比率

資料來源：台灣經濟新報(TEJ)，本研究整理繪製

4.2.4 焦氏內部人兼任關係

觀察焦家第二代的投資企業兼任職務(表 4-6)，顯示其關係企業彼此的微妙持股關係。以核心公司的華新麗華為主要股權枝幹，第二代各自的企業延伸藍圖亦逐漸成形；其中控股公司、投資公司的彈性股權操作，凸顯第二代的財務槓桿運

作能力已不遑多讓。

進一步檢視分析，華新麗華執行長焦佑倫以本業為深耕重心，相關兼任企業亦為本業投資的範疇；大哥焦佑鈞除了參與華新麗華之重點轉投資，則以華邦電子為其主導企業，拓展其相關延伸業務；而三子焦佑衡以華新科技為母企業，專注發展其華科事業群，子集團模式已蔚然顯現；老么焦佑麒則以瀚宇彩晶為主導公司，延伸其品牌、轉投資企業；女兒焦佑慧則以其投資專長立足，並輔助華新麗華的營運執行。

表 4-6 華新麗華-集團核心成員於投資企業之兼任關係

焦家	被投資公司	兼任職務
焦佑倫	台新金融控股(股)公司、華東科技(股)公司、金澄建設(股)公司、華新麗華控股有限公司、華新特殊鋼控股有限公司、華新特殊鋼有限公司、常州武進大眾鋼鐵有限公司、澄達(南京)商業管理諮詢有限公司、華新(南京)置業開發有限公司、環宇投資(股)公司、Walsin Singapore PTE.LTD.、南京華新世博展覽有限公司	董事
	華新麗華(股)公司、漢友創業投資(股)公司、漢華創業投資(股)公司、漢新創業投資(股)公司、漢邦創業投資(股)公司、探微科技(股)公司	董事長
	華新力寶工業公司	副董事長
焦佑鈞	華新科技(股)公司、華科采邑(股)公司、金澄建設(股)公司、華新麗華控股有限公司、華新特殊鋼控股有限公司、聯亞科技(股)公司、Baystar Holdings Ltd.、Marketplace Management Limited、Newfound Asian Corporation、Peaceful River Corporation、Pigeon Creek Holding Co.,Ltd.、Winbond Electronics Corporation America、Winbond Int'l Corporation、WEC Investment Holding Ltd.、Landmark Group Holdings Ltd.	董事
	華邦電子(股)公司、瑞華投資(股)公司、凌耀科技(股)公司、大澄投資(股)公司、新唐科技(股)公司	董事長
	瀚宇彩晶(股)公司、神達電腦(股)公司	監察人
	華新麗華(股)公司	副董事長
焦佑衡	華新麗華(股)公司、大澄投資(股)公司、華東承啟科技(股)公司、台灣精星科技(股)公司	董事
	華新科技(股)公司、華東科技(股)公司、信昌電子陶瓷(股)公司、華科采邑(股)公司、華科數位(股)公司、華科博德(股)公司	董事長
焦佑麒	華新麗華(股)公司、瀚宇博德(股)公司、華東科技(股)公司、瀚視奇(股)公司、華東承啟科技(股)公司、勝華科技(股)公司、Brihgtstar Resources Ltd.光博資源有限公司、Bradford Ltd.、Hannspirit(BVI)Holding Ltd.	董事
	瀚宇彩晶(股)公司、瀚斯寶麗(股)公司、寶麗興業(股)公司、南京瀚宇彩欣科技有限公司	董事長
焦佑慧	華新麗華(股)公司、金澄建設(股)公司、華新特殊鋼有限公司、華貴國際有限公司、Vila Vila Corp.、大澄投資(股)公司、金鑫投資(股)公司	董事

東莞華新電線電纜有限公司、南京華新有色金屬有限公司	董事長
大澄投資(股)公司、金鑫投資(股)公司	總經理
華新麗華(股)公司	副總經理

資料來源：華新麗華(股)公司九十八年年報，本研究整理繪製

4.3 華新麗華『轉投資事業』

目前華新麗華轉投資事業，如表4-7所列。與本業直接相關之主要轉投資，持股比例佔九成以上：華新麗華控股、華新特殊鋼控股、金鑫投資、Max Display、探微科技、新嘉大光電、金澄建設、華新電通；而集團間接之重點轉投資，持股比例則約佔15~45%：國際漢華投資、漢華創投、漢友創投、華科采邑、華邦電子、華東科技、華新科技、瀚宇博德、瀚宇彩晶、漢邦創投、大澄投資、漢新創投，除顯著支援第二代經營的企業營運資金，並以創業投資模式有效運用集團資金。

表 4-7 華新麗華-轉投資事業一覽

轉投資事業	持股（千股）	持股比例	會計原則
華新麗華控股有限公司	121,065	100.00	權益法
華新特殊鋼控股有限公司	246,251	100.00	權益法
金鑫投資(股)公司	306,340	100.00	權益法
MAX DISPLAY ENTERPRISES LIMITED	0.002	100.00	權益法
探微科技(股)公司	44,500	100.00	權益法
新嘉大光電(股)公司	17,600	100.00	權益法
金澄建設(股)公司	148,303	98.60	權益法
華新電通(股)公司	21,563	89.85	權益法
國際漢華投資(股)公司	27,300	43.57	權益法
漢華創業投資(股)公司	32,000	43.24	權益法
華科采邑(股)公司	45,389	37.19	權益法
漢友創業投資(股)公司	26,671	26.67	權益法
華邦電子(股)公司	858,092	23.47	權益法
華東科技(股)公司	107,439	21.88	權益法
華新科技(股)公司	120,343	18.13	權益法
瀚宇博德(股)公司	67,013	16.74	權益法

瀚宇彩晶(股)公司	425,636	7.88	公平價值
漢邦創業投資(股)公司	2,144	19.86	成本法
大澄投資(股)公司	20,886	15.89	成本法
漢新創業投資(股)公司	7,980	12.50	成本法
廣泰金屬公司	8,142	9.05	成本法
台翔航太工業(股)公司	6,800	5.00	成本法
太平洋證券(股)公司	15,180	3.64	成本法
環宇投資(股)公司	5,562	2.93	成本法
普訊創業投資(股)公司	3,716	1.91	成本法
全球創業投資(股)公司	1,400	1.16	成本法
中信投資(股)公司	3,303	1.05	成本法
華成創業投資(股)公司	871	0.87	成本法
台灣高速鐵路(股)公司	50,000	0.47	成本法

資料來源：華新麗華 2009年全年合併財務報告，本研究整理繪製

4.3.1 投資海外子公司

華新麗華投資海外子公司(表4-8)，除運用其彈性使集團資金達到最佳化利用；控股公司、投資公司，亦投資海外的潛力事業，使集團朝向國際化發展。估計其目前總投資回收效益約為48%。

表4-8 華新麗華-海外子公司投資狀況

海外子公司		地區別 代號	本期期末 持股比例	原始投資金額〔註一〕		本期期末 投資餘額 〔註二〕	本期投 資損益
英文名稱	中文名稱			本期期末	去年年底		
Walsin Lihwa Holdings Limited	華新麗華控股有限公司	226-英屬維京群島	100.00%	3,716,322	3,716,322	8,583,868	463,625
Concord Industries Limited	華新特殊鋼控股有限公司	226-英屬維京群島	100.00%	9,056,806	9,056,806	10,114,723	21,036
Walsin Specialty Steel Corp.	華新特殊鋼有限公司	226-英屬維京群島	100.00%	3,310,380	3,310,380	4,605,371	10,730
Dawnredwood Limited	無	226-英屬維京群島	100.00%	11	11	409,359	117
Energy Pilot Limited	無	226-英屬維京群島	100.00%	16,035	16,035	14,255	-823

Joint Success Enterprises Ltd.	無	226-英屬維京群島	100.00%	1,265,603	1,265,603	1,254,003	-10,978
Vila Vila Corp.	無	226-英屬維京群島	100.00%	17,500	17,500	61,823	-164
Max Display Enterprises Limited	盛顯企業有限公司	226-英屬維京群島	100.00%	493,720	493,720	797,439	6,281
Renowned International Limited	華貴國際有限公司	226-英屬維京群島	83.97%	538,597	538,597	3,385,078	338,777
Walsin Specialty Steel USA, Inc.	華新特殊鋼(美國)有限公司	211-美國	100.00%	7,950	7,950	39,686	-1,086
Miradia Inc.	無	211-美國	100.00%	114,421	114,421	34,106	-10,914
Green Lake Capital, LLC.	無	211-美國	100.00%	15,900	15,900	14,246	-830
Borrego Solar Systems, Inc.	無	211-美國	77.78%	477,000	477,000	335,458	-13,222
Huatong International Limited	華通國際有限公司	219-薩摩亞	100.00%	985	985	18,452	-55
P.T. Waslin Lippo Industries	華新力寶工業公司	96-印尼	70.00%	34,344	34,344	265,498	9,645
Walcom Chemicals Industrial Limited	華擴達化學工業有限公司	92-香港	65.00%	1	1	1	0
Walsin International Investments Limited	華新國際投資有限公司	92-香港	100.00%	0	0	-60,674	-1,054
Walsin Precision Technology SDN BHD	華新精密科技股份有限公司	124-馬來西亞	100.00%	269,346	269,346	580,827	14,307
Walsin Singapore Pte. Ltd.	無	178-新加坡	100.00%	3,219,432	3,219,432	3,023,449	-1,501
合計				22,554,353	22,554,353	33,476,968	823,891

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，99年1季申報作業，單位：新台幣千元

註一：原始投資金額係指投資公司歷次匯款至海外子公司總金額

註二：投資餘額係指依權益法認列之投資餘額，包含投資損益、現金股利及累積換算調整數等

4.3.2 赴大陸投資

華新麗華大陸轉投資事業(表4-9)，其持股比例以掌握絕對控制權，並依合作模式逐年調整其投資比例及整併公司，使大陸投資效益達最適化。估計目前其總投資效益約為22%。

表4-9 華新麗華-大陸投資狀況明細

大陸被投資 公司名稱	主要營業項目	實收資本額	本期期初 自台灣匯出 累計投資金額	本公司直接 或間接投資 之持股比例	本期認列 投資損益 [註二]	期末投資 帳面價值
華新(中國)投資 有限公司	投資	1,863,480	1,863,480	100	38866	2078289
南京華新世博展 覽有限公司	展覽展示、會務 服務	13,960	8,427	60	-287	7473
上海白鶴華新麗 華特殊鋼製品有 限公司	不銹鋼材料	604,200	604,200	100	-13062	245210
煙台金澄精密線 材有限公司	電子元器件、新 型合金材料	1,863,480	0	100	-7345	1013530
煙台大眾資源再 生有限公司	廢舊物資回 收，並銷售產品	47,700	47,700	100	-319	46460
常州新眾精密合 金鍛材有限公司	鈦、鎳合金及有 色鍛材產品	1,049,400	1,049,400	100	-4279	1021702
上海華新麗華電 力電纜有限公司	電力電纜	419,760	398,422	94	1182	435628
杭州華新電力線 纜有限公司	電力電纜	1,478,064	1,145,754	77	-30435	774457
江陰華新鋼纜有 限公司	鋼纜	636000	477,000	75	13828	669708
煙台黃海鋼鐵有 限公司	鋼胚、各類鋼材 和鋼鐵製品	23,294	0	75	0	17458
常州武進大眾鋼 鐵有限公司	鋼胚、鋼材生產 銷售	2,226,000	2,170,032	100	2810	2002255
東莞華新電線電 纜有限公司	裸銅纜、裸銅線	190,800	190,800	100	6074	614440

東莞瀚宇電子有限公司	電子線之製造生產	305,280	68,911	100	11401	406213
西安華新金屬製品有限公司	特殊鍍鋼中厚板之生產銷售	318,000	318,000	100	4503	298697
常熟華新特殊鋼有限公司	特殊鋼管	1,812,600	1,812,600	100	19641	2386113
西安華新聯合科技有限公司	光電及電子材料、元器件	699600	701,444	100	-4535	692858
南京華新有色金屬有限公司	銅合金	2,582,160	1,932,104	78	342098	3416274
江陰華新精密金屬科技有限公司	鎳合金、鍍鋅合金及鋼絞線	286,200	286,200	100	-4854	283052
江陰元泰不銹鋼製品有限公司	鋼鐵伸線業	267,120	268,265	88	-3960	213283
江陰華新特殊合金材料有限公司	冷軋不銹鋼及扁軋製品	1,272,000	1,272,000	100	4790	1248023

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，99年1季申報作業，單位：新台幣千元

註二：本期認列投資損益欄中：(一).若屬籌備中，尚無投資損益者，應註明為零。(二).投資損益認列基礎分為下列三種。

1. 經與中華民國會計師事務所所有合作關係之國際性會計師事務所查核簽證之財務報表。
2. 經台灣母公司簽證會計師事務所查核簽證之財務報表。
3. 其他。

4.3.3 關係企業組織

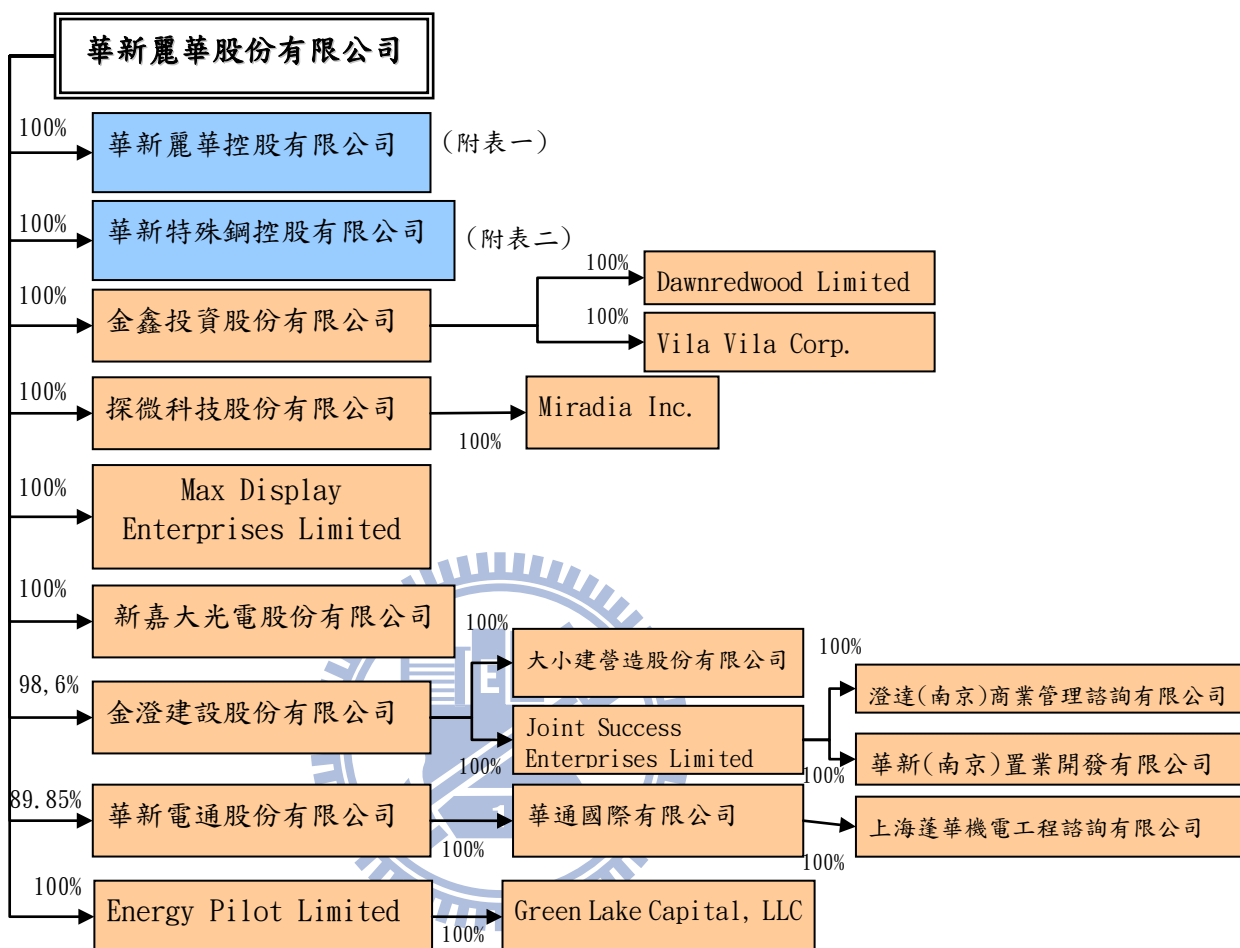


圖4-7.1 華新麗華-關係企業組織圖

資料來源：華新麗華(股)公司九十八年年報，本研究整理繪製

華新麗華之公司股票，自民國61年11月起在台灣證券交易所上市買賣，歷經多次增資活動，估計至民國98年12月31日止，其實收資本額為新台幣30,692,004仟元。而為追求多角化經營，自民國73年起陸續轉投資建築、電子、材料科技等事業，目前核心事業則為電線電纜及特殊鋼，其關係企業組織結構如圖4-7.1。

華新麗華控股有限公司 (Walsin Lihwa Holdings Limited)，於民國81年10月設立於英屬維京群島，其營業項目以投資事業為主。華新麗華公司透過華新麗華控股而間接投資大陸地區，主要從事各種電線電纜之製造生產。截至民國98年12月31日止，華新麗華公司累積投資其金額約為美金121,065仟元。(圖4-7.2)

華新特殊鋼控股有限公司 (Concord Industries Limited)，於民國81年12月設立於英屬維京群島，其營業項目以投資事業為主。華新麗華公司透過華新特殊鋼控股而間接投資大陸地區，主要從事各種特殊鋼之製造生產。截至民國98年12月31日止，華新麗華公司累積投資其金額約為美金280,715仟元。(圖4-7.3)

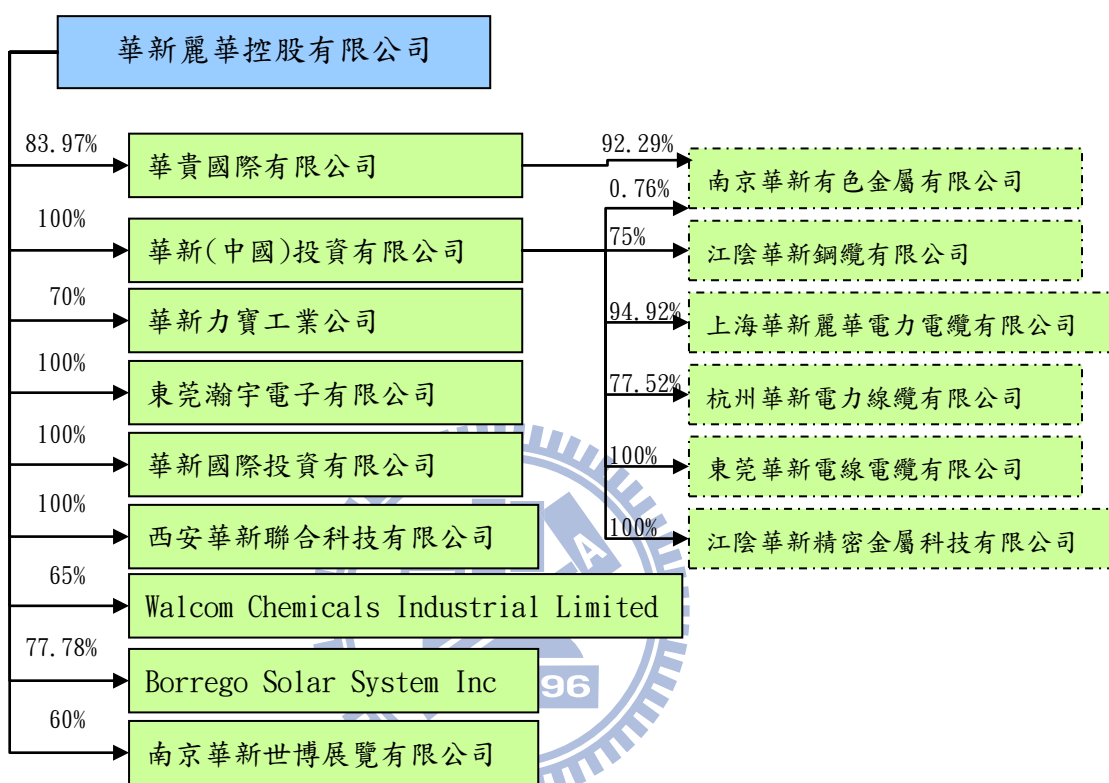


圖4-7.2 華新麗華-關係企業組織圖(附表一)

資料來源：華新麗華(股)公司九十八年年報，本研究整理繪製

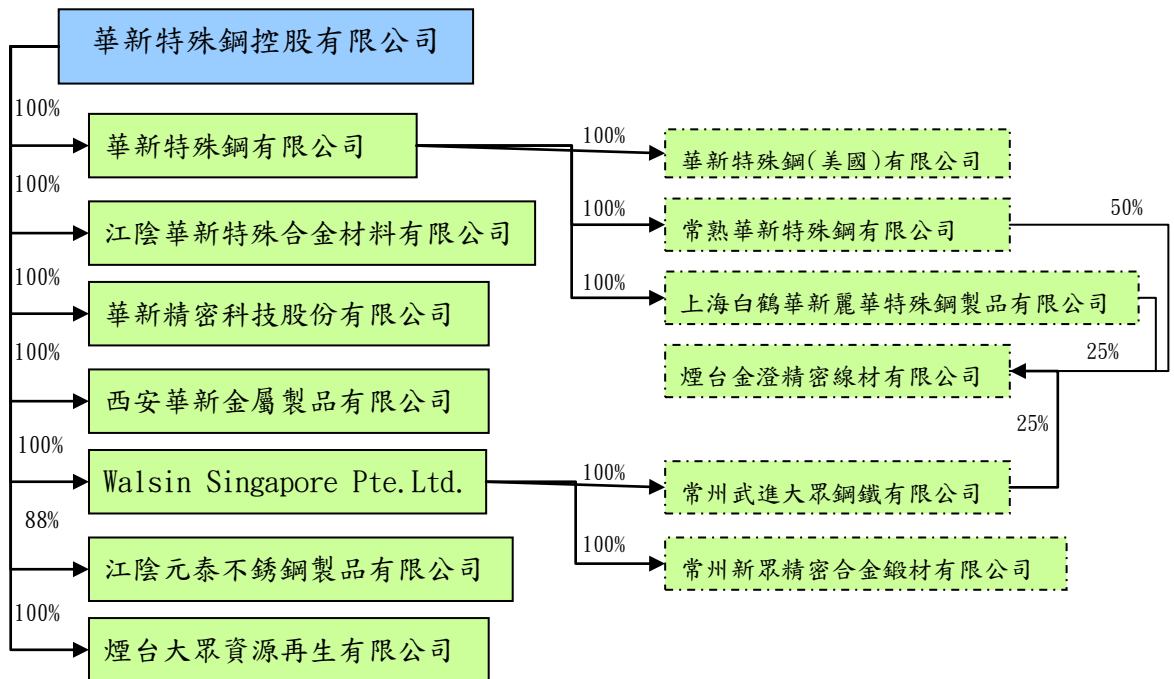


圖4-7.3 華新麗華-關係企業組織圖(附表二)

資料來源：華新麗華(股)公司九十八年年報，本研究整理繪製

4.4 華新麗華『財務分析』

表4-10 華新麗華-90~97年財務分析統計

		90 年度	91 年度	92 年度	93 年度	94 年度	95 年度	96 年度	97 年度
財務結構 (註一)	負債佔資產比率(%)	24.71	21.67	28.65	17.06	20.92	22.70	26.94	29.15
	長期資金佔固定資產比率(%)	347.58	344.39	355.19	432.25	396.02	491.03	437.23	299.79
償債能力 (註二)	流動比率(%)	144.00	163.22	135.11	314.32	156.24	300.63	137.12	67.10
	速動比率(%)	110.45	117.18	105.87	208.99	78.88	198.11	74.76	34.66
	利息保障倍數(%)	0.00	260.61	154.53	2,863.65	545.79	2,566.43	429.77	-522.37

經營能力 (註三)	應收款項週轉率/次	8.62	10.54	11.65	18.73	20.39	25.93	28.74	35.66
	應收款項收現日數	42.34	34.62	31.33	19.48	17.90	14.07	12.70	10.23
	存貨週轉率/次	6.00	7.79	6.54	7.37	6.63	7.71	8.38	9.07
	平均售貨日數	60.83	46.85	55.81	49.52	55.05	47.34	43.55	40.24
	固定資產週轉率/次	0.94	1.08	1.30	2.37	2.72	4.30	5.19	4.33
	總資產週轉率/次	0.23	0.28	0.32	0.52	0.58	0.85	0.94	0.90
獲利能力 (註四)	資產報酬率(%)	-1.71	2.39	1.26	11.37	2.78	11.82	2.69	-5.03
	股東權益報酬率(%)	-3.87	1.92	0.59	14.37	2.80	14.55	2.57	-8.60
	營業利益佔實收資本比率(%)	0.71	3.56	4.70	11.87	4.66	16.54	5.02	-1.13
	稅前純益佔實收資本比率(%)	-5.96	2.90	0.95	25.49	4.70	27.39	6.89	-16.99
	純益率(%)	-12.69	5.25	1.39	21.29	3.90	13.40	2.06	-6.87
	每股盈餘(元)	-0.61	0.31	0.10	2.63	0.47	2.76	0.51	-1.57
現金流量 (註五)	現金流量比率(%)	43.17	29.61	5.53	78.30	12.03	37.43	0.00	18.40
	現金流量允當比率(%)	14.67	17.71	30.84	56.90	55.19	64.30	32.25	42.65
	現金再投資比率(%)	3.11	2.11	1.05	5.03	0.00	3.62	0.00	4.13

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

(註一)財務結構：

1. 負債佔資產比率 = 負債總額 / 資產總額
2. 長期資金佔固定資產比率 = (股東權益淨額 + 長期負債) / 固定資產淨額

(註二)償債能力：

1. 流動比率 = 流動資產 / 流動負債
2. 速動比率 = (流動資產 - 存貨 - 預付費用) / 流動負債
3. 利息保障倍數 = 所得稅及利息費用前純益 / 本期利息支出

(註三)經營能力：

1. 應收款項週轉率 = 銷貨淨額 / 各期平均應收款項餘額
2. 平均收現日數 = 365 / 應收款項週轉率
3. 存貨週轉率 = 銷貨成本 / 平均存貨額
4. 平均售貨日數 = 365 / 存貨週轉率
5. 固定資產週轉率 = 銷貨淨額 / 固定資產淨額
6. 總資產週轉率 = 銷貨淨額 / 資產總額

(註四)獲利能力：

1. 資產報酬率 = [稅後損益 + 利息費用 X (1 - 稅率)] / 平均資產總額
2. 股東權益報酬率 = 稅後損益 / 平均股東權益淨額
3. 純益率 = 稅後損益 / 銷貨淨額
4. 每股盈餘 = (稅後淨利 - 特別股股利) / 加權平均已發行股數

(註五)現金流量：

1. 現金流量比率 = 營業活動淨現金流量 / 流動負債
2. 現金流量允當比率 = 最近五年度營業活動淨現金流量 / 最近五年度 (資本支出 + 存貨增加額 + 現金股利)
3. 現金再投資比率 = (營業活動淨現金流量 - 現金股利) / (固定資產毛額 + 長期投資 + 其他資產 + 營運資金)

根據Cooper, Willard and Woo (1986) 研究顯示，獲利能力 (profitability) 是最能解釋企業經營績效的變異量，其為最常見的績效指標，一般研究多以『資產報酬率』(ROA)、『股東權益報酬率』(ROE)、『純益率』(NI)等三項財務性指標作為之績效衡量指標。

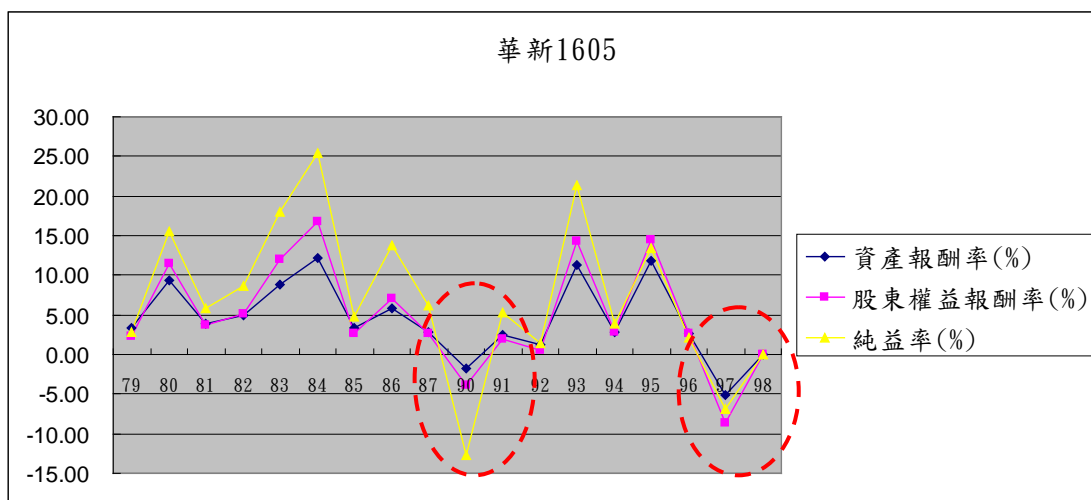


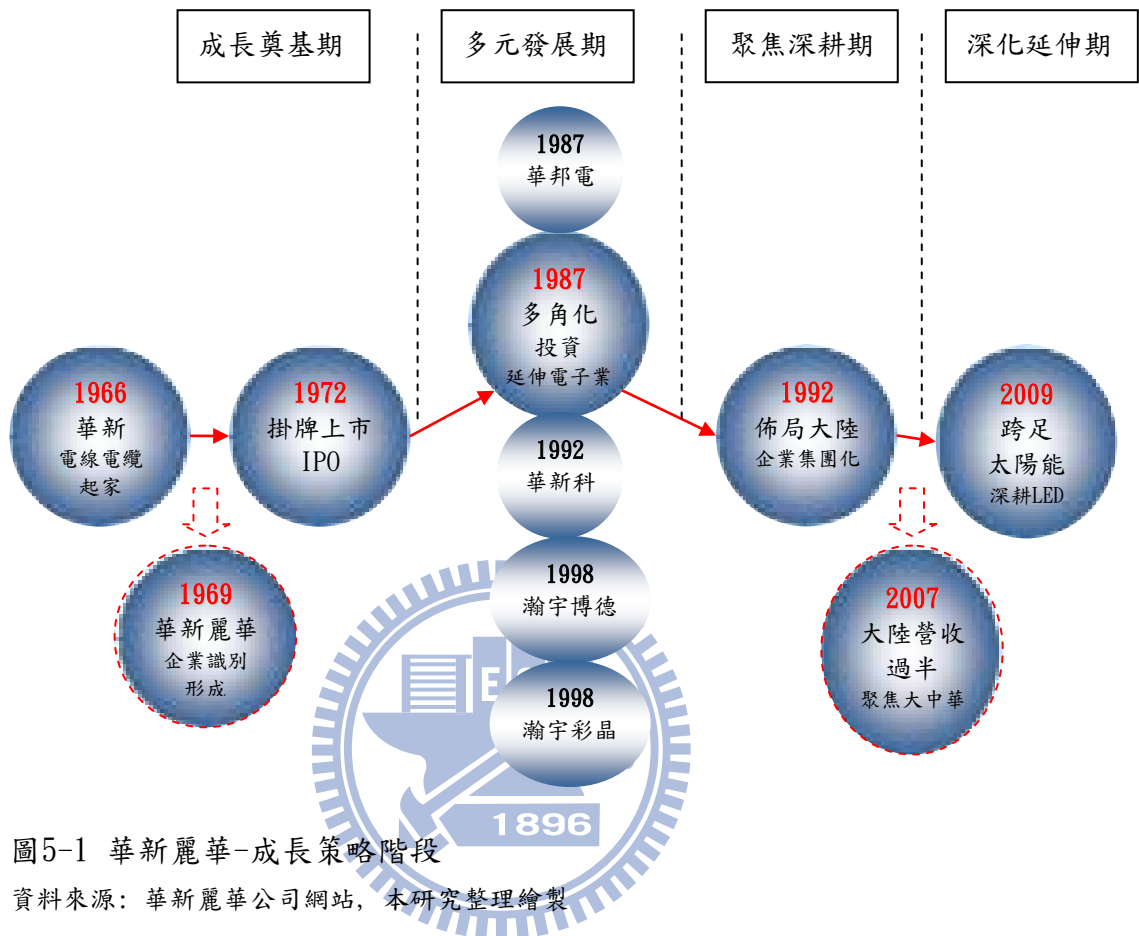
圖4-8 華新麗華-歷年財務績效之三大指標

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

由圖4-8發現，華新於90年度之獲利能力，首度面臨極大幅度負成長，而觀察其財務結構、償債能力、經營能力及現金流量(表4-10)，顯示財務總體狀況呈現均值良好，惟財務績效指標ROA、ROE、NI皆呈負值，推測其主要歸因於台灣總體經濟的影響。據維基百科紀錄，西元2000年即台灣完成首次政黨輪替；當時，亦面臨全球經濟之放緩趨勢及台灣各銀行呆帳引爆之影響，而使台灣經濟遭受重挫，因此，西元2001年台灣經濟發生自1947年以來的首次負增長現象。

觀察其再次的大幅度負增長，於西元2008年全球矚目的金融風暴而產生關聯影響；明顯地受到總體經濟環境驅策，而使企業獲利能力不如預期。故推論此以穩健保守作為之傳統集團，企業績效成長或衰退幅度亦隨著大市場環境而變動；又其財務結構相當良好，堅守著集團原則而維持一定高額現金比率及低檔負債比率，雖處於變遷快速的科技金融環境下，仍舊游刃有餘地進行攻防競爭的集團擴張戰略。

第五章 華新麗華成長策略分析



根據華新麗華的成長發展歷程，迄今可區分為四個階段：「成長奠基時期、多元發展時期、聚焦深耕時期、深化延伸時期」。在“成長奠基”時期，華新麗華以本業的電線電纜及基礎材料之銅材作為發展根基，將創業初衷全力發揮並達成正式掛牌上市的目標；在“多元發展”時期，事業交棒第二代的集團化逐漸成型，除以家族轉投資形式為主要成長策略方向，更以因應市場趨勢之跨界多角化模式，將觸角伸入半導體、電子相關領域，同時以本業基礎跨入專業工程、營建方面之整體規劃；在“聚焦深耕”時期，其考量過度多元的投資風險，恐削減經營績效，確立將本業重心收斂為電線電纜及特殊鋼，並以此佈局投資大陸基業，藉深耕大陸基礎建設的需求，一舉穩固華新麗華在本業的持續成長力道；在現階段的“深化延伸”時期，顯見地將集團的未來成長突破，著眼於光電、綠色能源相關之新興發展產業，同時，消費市場的可觀增長潛質，亦吸引集團積極投入終端服務、品牌經營的策略擴張方向。

5.1 家族企業轉投資策略

華新麗華集團自民國76年跨入半導體投資領域的華邦電，隨即不間斷地延伸家族企業的佈局；民國81年成立華新科技，投入被動元件專業製造；民國87年成立瀚宇博德，滲透印刷電路板領域；同年亦成立瀚宇彩晶，不缺席快速萌芽發展的光電產業。焦家四兄弟以集團轉投資模式，立於華新本業基礎上，而各自擴展所屬的事業版圖。

5.1.1 研究架構

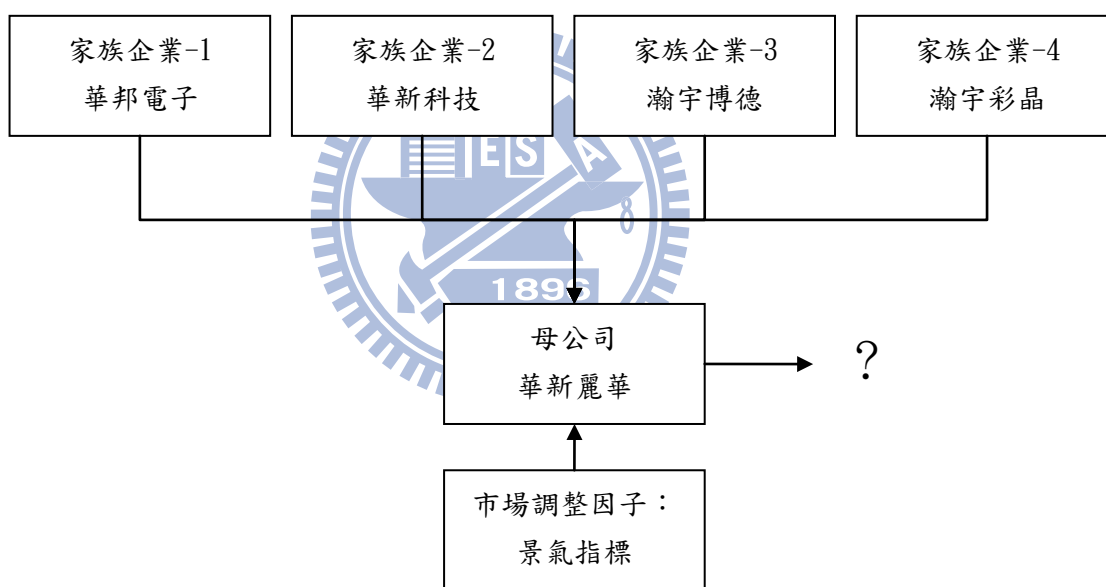


圖5-i.1 研究架構：家族企業轉投資策略

依據家族企業轉投資策略之觀察標的，此階段僅將影響企業成長階段之主要家族關係企業：華邦電子、華新科技、瀚宇博德、瀚宇彩晶，其分別經營績效與核心企業之華新麗華的經營績效做關聯性之趨勢觀察，並同時考量市場景氣波動因素。此研究架構，為聚焦觀察其「家族企業」的影響因素，故以華新麗華主要認定四個關係企業作為觀察變數，輔以景氣指標作為市場調整變數。

5.1.2 觀察變數

基於觀察變數非僅經營本業之業務，另外跨足其他投資活動，恐影響觀察值之客觀性、公正性；因此考量採計家族企業的本業經營績效，故以“營業利益率”為主要觀察值，並將母公司的業外投資績效作為對照變數，藉此觀察其階段影響之趨勢效果。

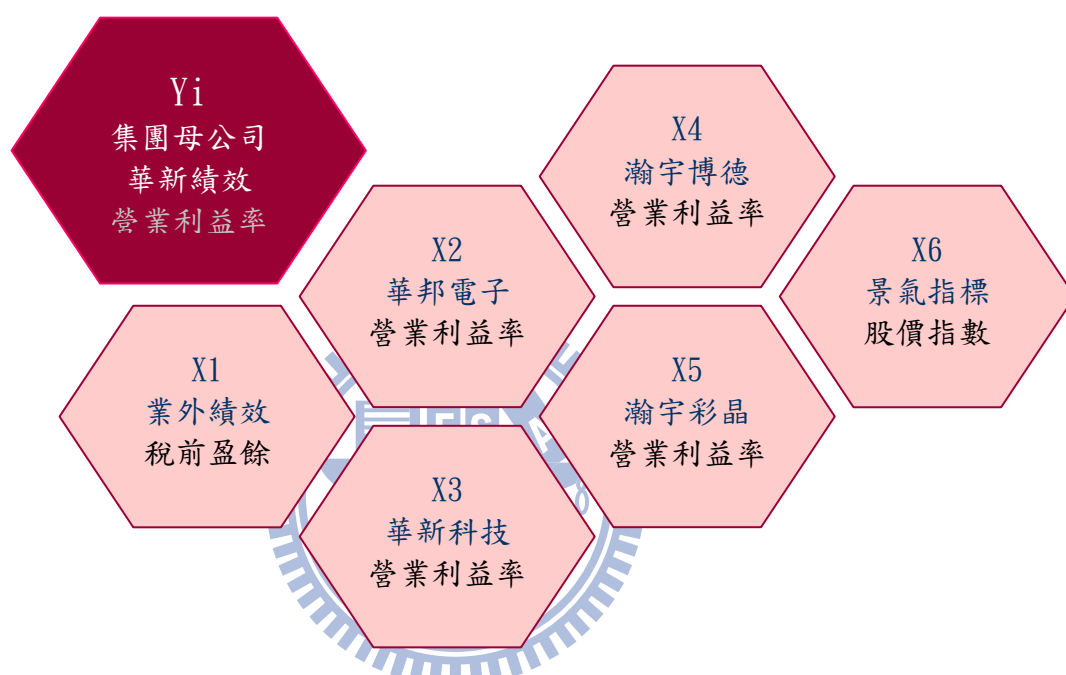


圖5-i.2 觀察變數：家族企業轉投資策略

- 營業利益率：營業利益 / 營收；反映本業獲利能力的指標
- 稅前盈餘：營業利益 + 業外轉投資收益

表5-1.1 華新麗華-家族企業之營業績效

營業 利益率(%)		華新 1605	華邦電 2344	華新科 2492	瀚宇博德 5469	彩晶 6116	華新稅前 純益率(%)
79 第一季	79 -Q1	6.76					20.29
79 半年度	79 -HY	3.67					7.57
79 第三季	79 -Q3	3.26					3.45
79 全年度	79 -Y	2.97					2.76
80 第一季	80 -Q1	2.99					16.15
80 半年度	80 -HY	5.28					20.23
80 第三季	80 -Q3	5.02					17.74
80 全年度	80 -Y	5.28					15.97

81 第一季	81 -Q1	5.11					20.19
81 半年度	81 -HY	5.15					18.65
81 第三季	81 -Q3	4.08					12.14
81 全年度	81 -Y	2.55					6.27
82 第一季	82 -Q1	1.31	4.99				5.35
82 半年度	82 -HY	3.60	4.44				3.31
82 第三季	82 -Q3	4.65	7.55				5.13
82 全年度	82 -Y	4.86	9.08				9.22
83 第一季	83 -Q1	9.01	15.04				2.48
83 半年度	83 -HY	8.13	19.41				21.47
83 第三季	83 -Q3	6.38	22.40				16.60
83 全年度	83 -Y	5.68	26.98				18.98
84 第一季	84 -Q1	2.90	43.28				3.14
84 半年度	84 -HY	4.81	46.64				16.21
84 第三季	84 -Q3	4.65	49.09				25.71
84 全年度	84 -Y	5.09	47.80				25.72
85 第一季	85 -Q1	0.62	31.50				3.54
85 半年度	85 -HY	4.27	25.76				6.10
85 第三季	85 -Q3	5.66	21.92				5.53
85 全年度	85 -Y	5.44	15.29				4.02
86 第一季	86 -Q1	2.92	(21.69)				14.08
86 半年度	86 -HY	3.63	(19.11)				15.71
86 第三季	86 -Q3	3.88	(5.91)				15.19
86 全年度	86 -Y	4.18	0.13				12.39
87 第一季	87 -Q1	9.86	9.29	(2.07)			84.68
87 半年度	87 -HY	8.79	6.69	(2.99)			35.72
87 第三季	87 -Q3	7.09	2.60	(3.92)			21.05
87 全年度	87 -Y	4.56	(2.49)	(6.09)			6.06
88 第一季	88 -Q1	5.75	3.59	(6.33)			2.61
88 半年度	88 -HY	5.81	6.35	(2.19)			0.81
88 第三季	88 -Q3	5.17	5.80	1.03			6.51
88 全年度	88 -Y	3.26	15.81	6.37			13.41
89 第一季	89 -Q1	2.37	17.07	26.29			44.52
89 半年度	89 -HY	3.78	21.94	27.86			58.37
89 第三季	89 -Q3	2.29	26.67	25.62			51.10
89 全年度	89 -Y	0.49	21.56	21.50			38.15
90 第一季	90 -Q1	(3.42)	(20.21)	(11.88)	6.23		12.86
90 半年度	90 -HY	0.09	(25.16)	(8.81)	5.67	(47.11)	2.04

90 第三季	90 -Q3	0.74	(39.42)	(2.98)	5.71	(45.97)	(7.18)
90 全年度	90 -Y	1.50	(49.39)	(1.27)	8.68	(36.23)	(12.68)
91 第一季	91 -Q1	10.31	(9.37)	4.86	11.63	10.68	20.73
91 半年度	91 -HY	7.03	(8.77)	6.81	11.82	15.31	17.79
91 第三季	91 -Q3	7.33	(7.47)	6.24	9.60	10.65	12.15
91 全年度	91 -Y	6.43	(5.59)	7.32	9.83	3.07	5.25
92 第一季	92 -Q1	6.08	(11.28)	7.11	8.61	(16.93)	(4.17)
92 半年度	92 -HY	7.29	(13.55)	6.84	8.43	(6.50)	2.23
92 第三季	92 -Q3	7.03	(8.26)	6.70	9.77	(1.47)	3.27
92 全年度	92 -Y	6.89	(5.46)	6.73	10.44	2.89	1.38
93 第一季	93 -Q1	30.37	7.19	8.96	11.31	18.17	85.68
93 半年度	93 -HY	16.55	11.80	7.45	8.84	19.78	48.99
93 第三季	93 -Q3	13.29	12.51	7.67	10.63	13.88	33.69
93 全年度	93 -Y	9.91	10.92	7.28	9.90	6.77	21.29
94 第一季	94 -Q1	4.85	(28.92)	3.56	3.76	(36.79)	0.28
94 半年度	94 -HY	5.59	(16.04)	5.21	4.22	(26.09)	3.60
94 第三季	94 -Q3	3.93	(9.57)	6.81	1.48	(17.25)	3.11
94 全年度	94 -Y	3.85	(7.89)	8.31	2.60	(11.44)	3.89
95 第一季	95 -Q1	4.41	1.55	9.45	1.95	2.73	13.01
95 半年度	95 -HY	7.95	2.21	9.42	2.79	(4.81)	20.05
95 第三季	95 -Q3	9.27	6.52	8.79	1.68	(9.08)	16.81
95 全年度	95 -Y	8.46	11.20	8.10	1.81	(7.21)	14.01
96 第一季	96 -Q1	6.69	10.28	8.11	(7.29)	(10.50)	6.41
96 半年度	96 -HY	4.94	(0.58)	9.89	(4.09)	(0.36)	7.02
96 第三季	96 -Q3	1.32	(3.20)	11.32	(1.04)	10.68	3.26
96 全年度	96 -Y	2.04	(11.53)	9.69	(1.00)	13.72	2.80
97 第一季	97 -Q1	3.57	(30.76)	3.39	(2.24)	15.36	3.46
97 半年度	97 -HY	3.83	(22.42)	4.50	(4.59)	16.28	3.80
97 第三季	97 -Q3	2.13	(22.77)	4.48	(6.69)	9.32	0.82
97 全年度	97 -Y	(0.49)	(27.58)	3.17	(7.95)	0.53	(7.48)
98 第一季	98 -Q1	4.89	(106.17)	(16.15)	(9.43)	(77.82)	1.27
98 半年度	98 -HY	5.27	(77.05)	(7.73)	(5.70)	(37.12)	4.02
98 第三季	98 -Q3	6.27	(48.75)	(3.92)	(4.36)	(18.22)	4.33
98 全年度	98 -Y	6.02	(30.69)	(2.60)	(4.48)	(18.22)	3.33
99 第一季	99 -Q1	4.10	6.90	1.56	(5.41)	(3.71)	6.73

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

市場調節變數，則考量影響企業經營績效的主要景氣指標，故以“加權平均股價指數”作為調整變數，觀察其造成趨勢影響的實質關聯性，並加以判斷排除其主導效果。(圖5-2)

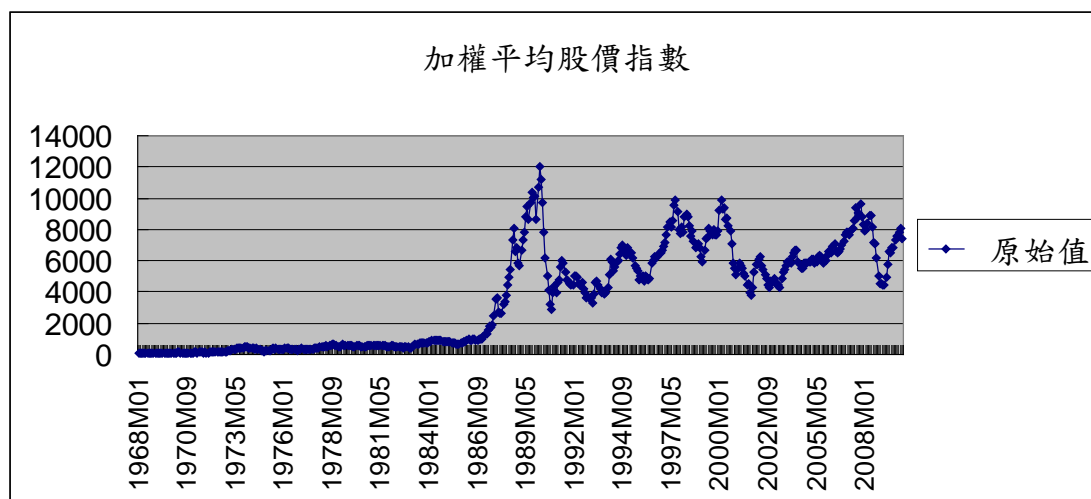


圖5-2 台灣股票市場-歷年加權平均股價指數

資料來源：行政院主計處 總體統計資料庫，本研究整理繪製

5.1.3 趨勢關聯分析及推論

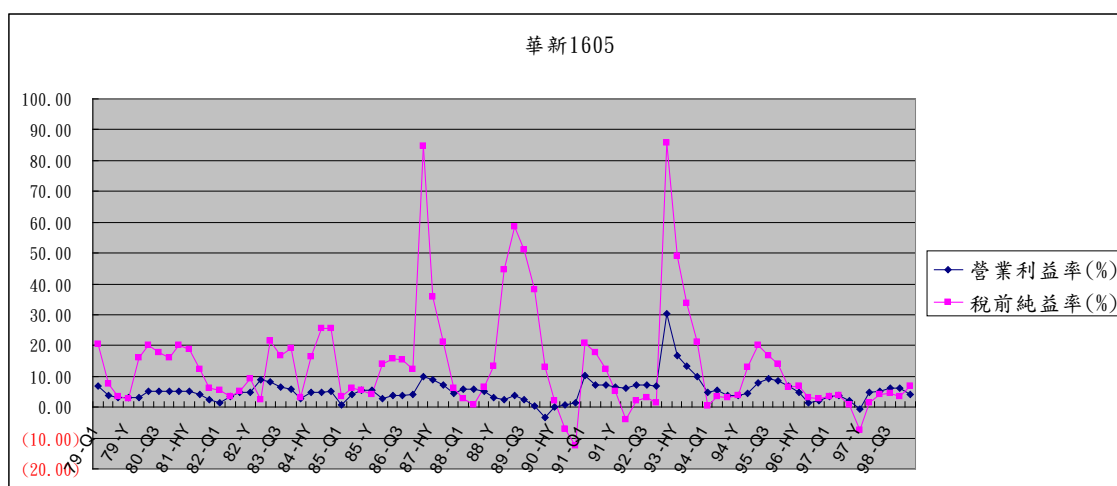


圖5-3 華新麗華-歷年本業及業外績效

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

關於家族企業轉投資的成長策略分析，首先檢視華新麗華的本業及業外績效趨勢(圖5-3)，觀察展現本業經營績效的營業利益率，其維持穩定平緩的正向成長趨勢，而間接反映業外投資績效的稅前純益率，則明顯地呈現強烈的大幅度波動趨勢，故顯示華新麗華的業外績效相當程度的影響公司整體營運結果。進一步觀察其敘述統計分析(表5-1.2)結果，華新麗華的營業利益率平均值為5.3，數值範圍為33.79，標準差為4；而稅前純益率平均值為13.73，數值範圍為98.36，標準差為17，因此判斷華新麗華的業外投資風險，顯著地牽制企業的經營績效。

表5-1.2 敘述統計:華新麗華-家族企業之營業績效

華新營業利益率		華邦電營業利益率		華新科營業利益率	
平均數	5.300246914	平均數	-1.265217391	平均數	4.683061224
標準誤	0.454314535	標準誤	3.180307096	標準誤	1.264240691
中間值	4.89	中間值	2.6	中間值	6.37
標準差	4.08830816	標準差	26.41761481	標準差	8.849684835
變異數	16.71853744	變異數	697.8903724	變異數	78.31692168
峰度	17.51287943	峰度	3.350904107	峰度	1.266546248
偏態	3.101782395	偏態	-1.132936425	偏態	0.427469329
範圍	33.79	範圍	155.26	範圍	44.01
最小值	-3.42	最小值	-106.17	最小值	-16.15
最大值	30.37	最大值	49.09	最大值	27.86
總和	429.32	總和	-87.3	總和	229.47
信賴度(95.0%)	0.904114722	信賴度(95.0%)	6.346203925	信賴度(95.0%)	2.54192623
瀚宇博德營業利益率		彩晶營業利益率		華新稅前純益率	
平均數	2.787027027	平均數	-7.305833333	平均數	13.73
標準誤	1.087853692	標準誤	3.698376336	標準誤	1.917586792
中間值	2.79	中間值	-2.59	中間值	7.02
標準差	6.617155677	標準差	22.19025801	標準差	17.25828113
變異數	43.78674925	變異數	492.4075507	變異數	297.8482675
峰度	-1.296523492	峰度	1.55730517	峰度	6.412013285
偏態	-0.260912778	偏態	-1.213785135	偏態	2.245004981
範圍	21.25	範圍	97.6	範圍	98.36
最小值	-9.43	最小值	-77.82	最小值	-12.68
最大值	11.82	最大值	19.78	最大值	85.68
總和	103.12	總和	-263.01	總和	1112.13
信賴度(95.0%)	2.206269531	信賴度(95.0%)	7.508103073	信賴度(95.0%)	3.816119266

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

深入觀察其業外投資之主要家族企業的本業經營趨勢(圖5-4)，其中華邦電子、瀚宇彩晶的平均營運績效皆為負值，且呈現較劇烈的波動性；彩晶的數值範圍為97.6，華邦電的極值範圍更達到155.26，顯示此兩家公司受市場環境的景氣影響較大，亦顯著負向影響華新麗華的獲利率。

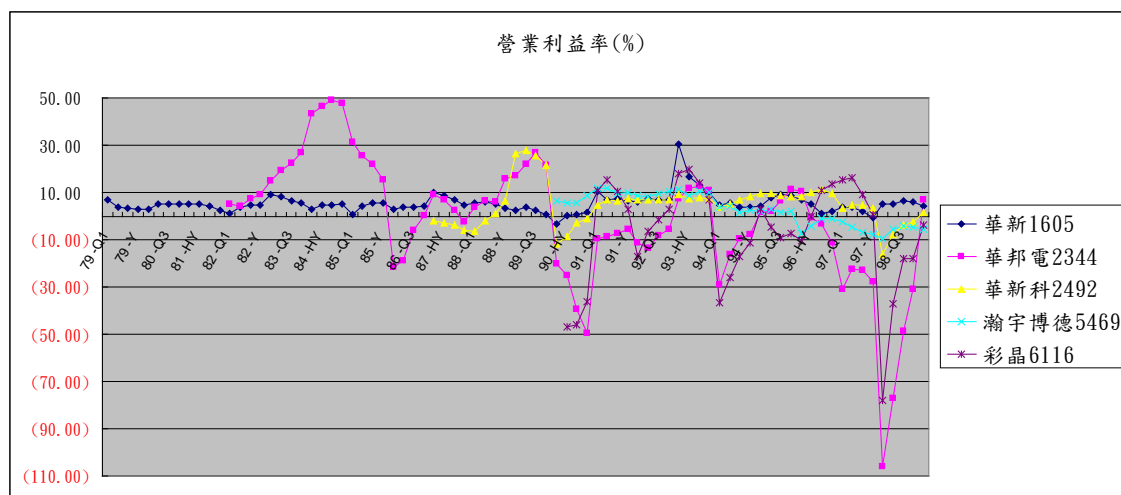


圖5-4 華新麗華-主要上市關係企業之營業利益率

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

華新麗華於半導體產業的首度投資標的，即以家族企業型態轉投資華邦電子。觀察華邦電於跨入前期影響華新麗華的營益趨勢(圖5-5)，無法推論其直接正向影響之關連性，即轉投資初期不具有主要的影響驅動力；故判斷當階段其業外的投資成效，受到其他間接投資模式影響更甚。同時，考量加權平均股價指數的趨勢方向，發現其與華新麗華獲利趨勢呈現微幅一致性；故推論整體營運獲利與景氣趨勢具相當關聯性，亦即其業外投資項目間接地跟隨景氣走勢而浮動。

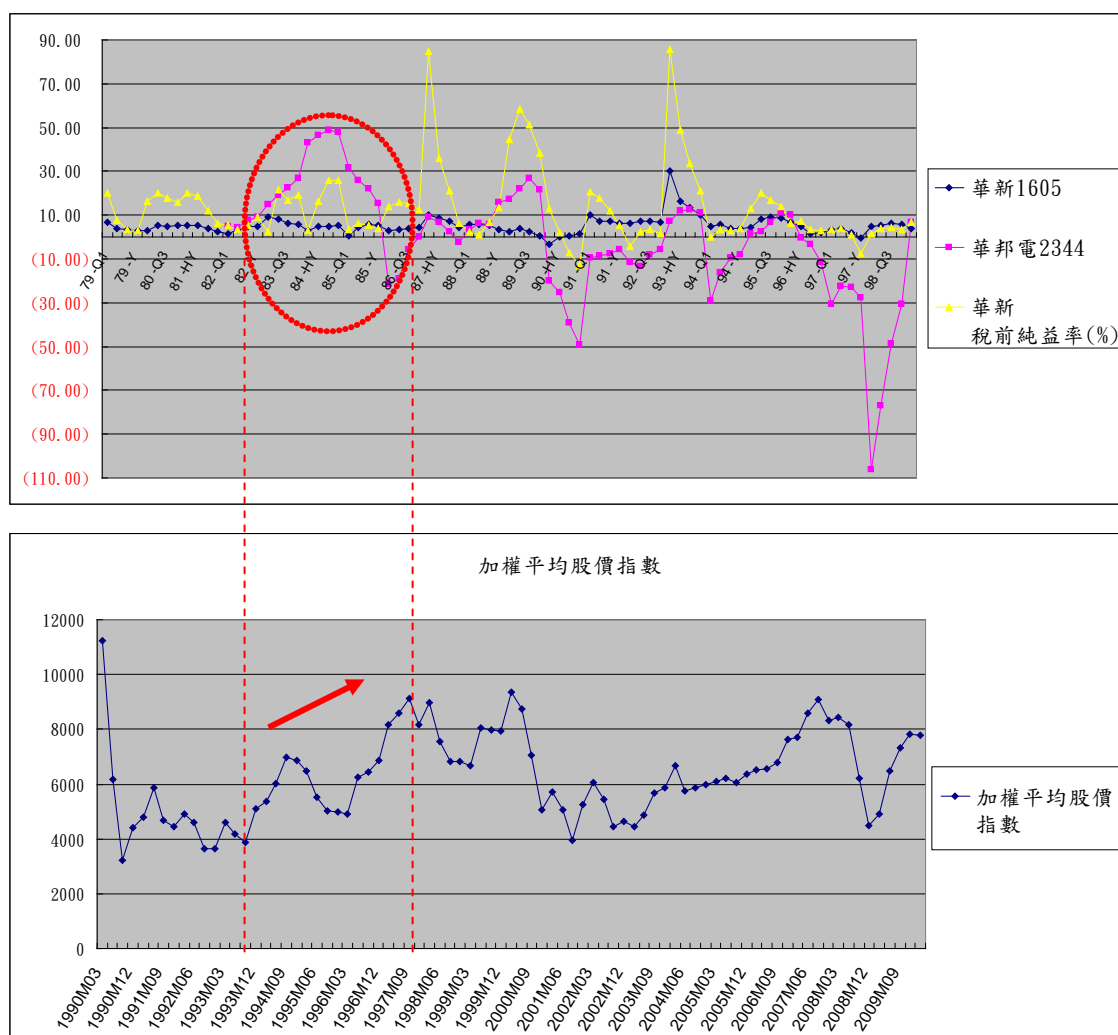


圖5-5 華邦電子與華新麗華之獲利趨勢比較

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

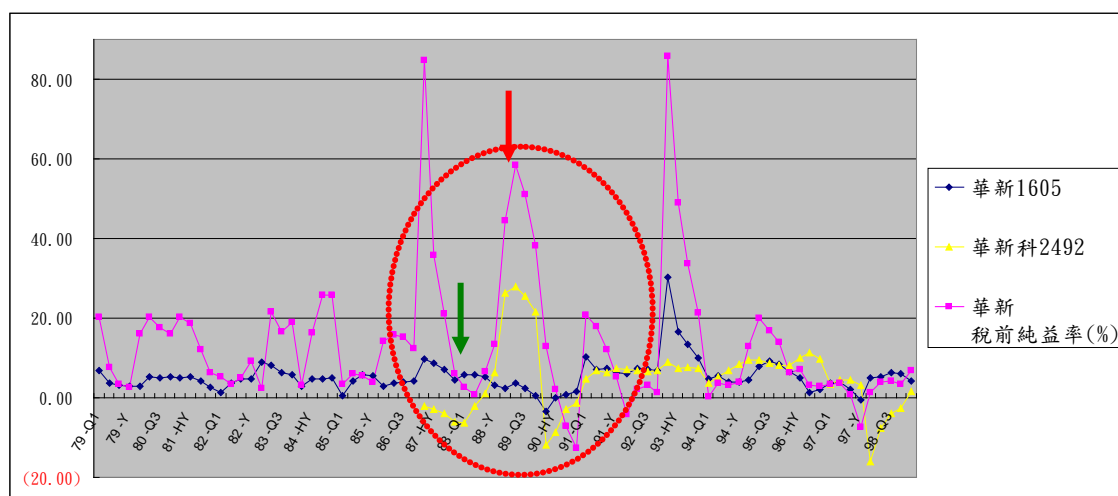


圖5-6.1 華新科技與華新麗華之獲利趨勢比較

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

觀察華新科技於轉投資初期的影響(圖5-6.1)，其營業獲利趨勢與華新麗華的業外獲利趨勢一致；故推論判斷華新科於當期的加入，具有正向關聯的獲利影響力。同時，將華邦電的趨勢一併納入觀察(圖5-6.2)，發現華新麗華的業外投資表現，其獲利幅度由華新科、華邦電的累加損益影響；亦明顯地與景氣走勢呈現一致性，即加權平均股價指數的漲跌，同時間亦反映集團的整體獲利趨勢。此階段的集團表現，其家族企業實質地具有正向的關聯影響。

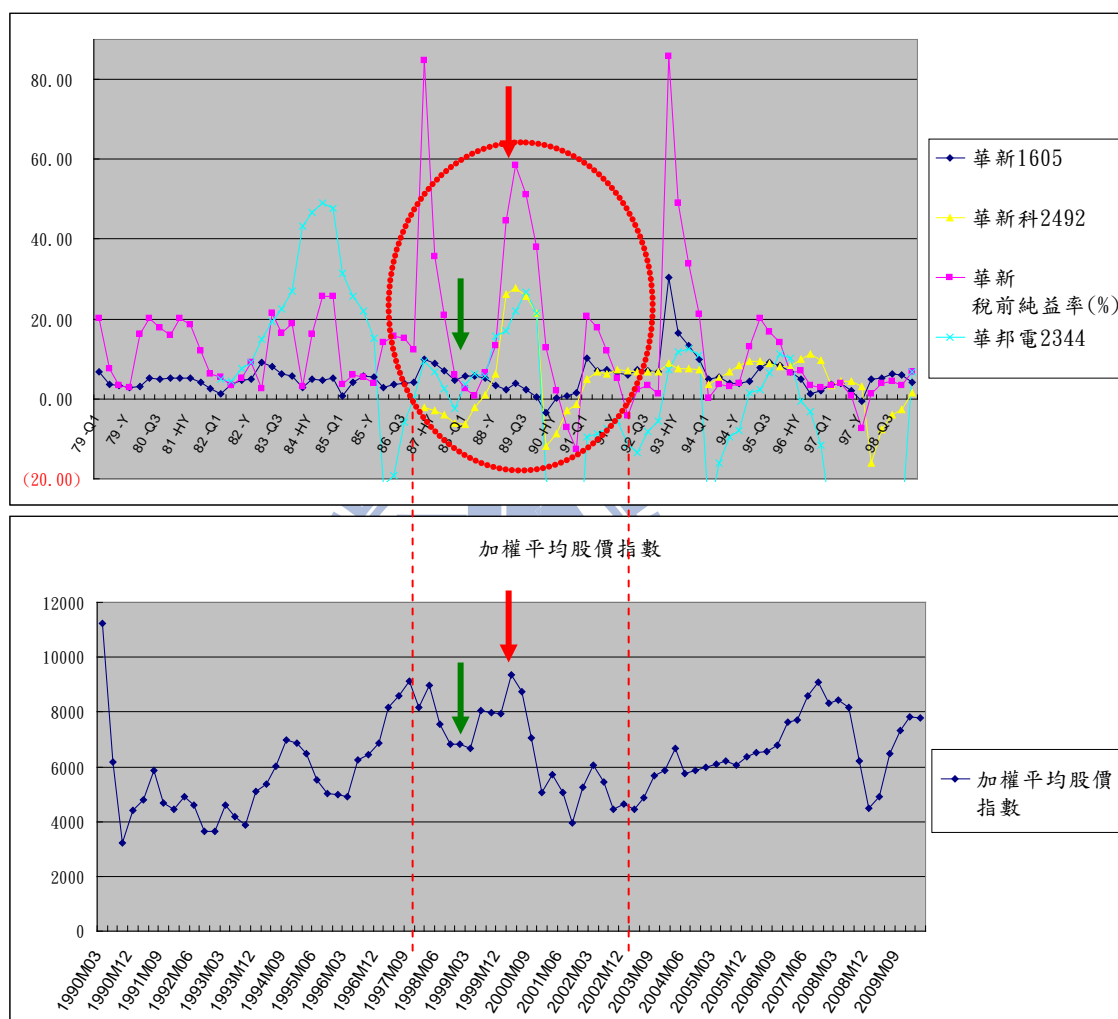


圖5-6.2 累計二家族企業與華新麗華之獲利趨勢比較

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

探討瀚宇博德的投入集團期間，其成長趨勢呈一致性地影響業外獲利(圖5-7.1)，因其穩健的營運績效表現，故非集團主要的直接影響因子，其呈現“錦上添花”效果。將同時間其他家族企業：華邦電、華新科亦併入觀察(圖5-7.2)，明顯地發現華新麗華的業外投資表現，其獲利幅度由華邦電、華新科、瀚宇博德的累加損益影響；亦與景氣走勢呈現一致性。家族企業的獲利績效，藉由「累加效益」展現於大幅度的業外獲利表現；而此階段華邦電的負增長，亦由其他家族企業的正成長拉撐而緩解損失。

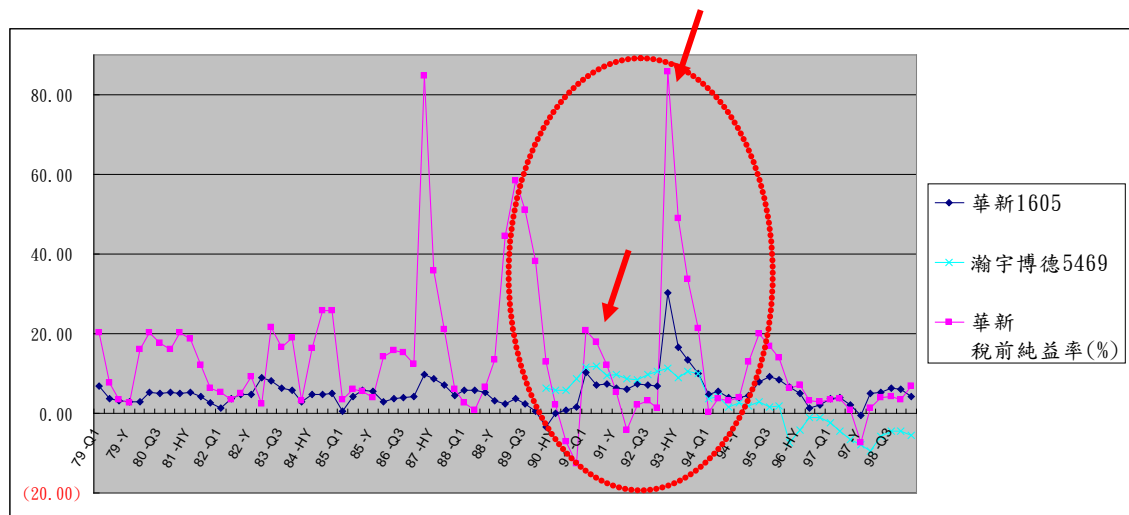


圖5-7.1 瀚宇博德與華新麗華之獲利趨勢比較

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

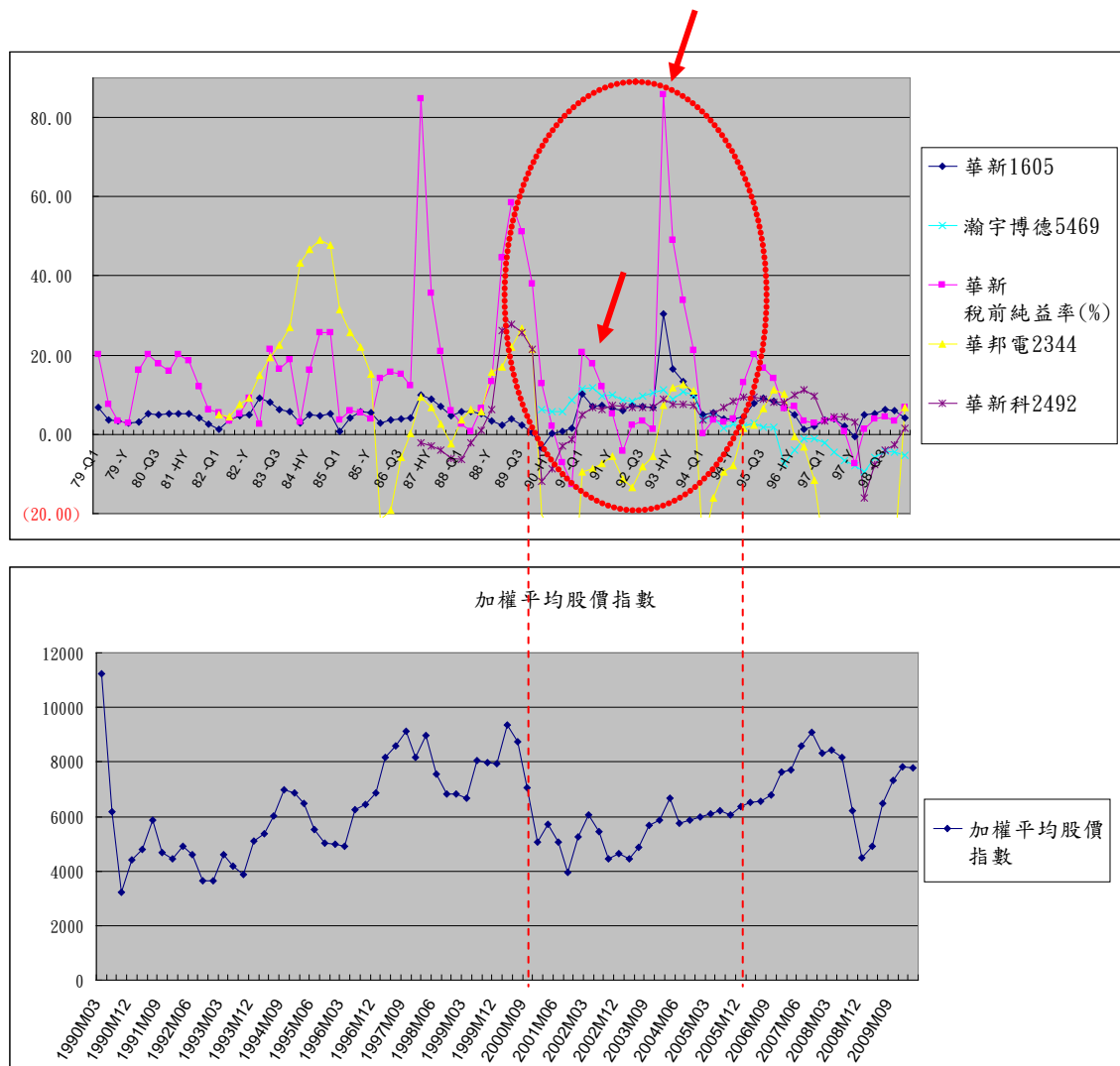


圖5-7.2 累計三家族企業與華新麗華之獲利趨勢比較

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

觀察瀚宇彩晶的營運成長，其趨勢呈大幅度的波動，故明顯地影響業外投資績效(圖5-8.1)，因其階段性的負增長影響，對集團具有正向的負影響效果。亦將同時其他家族企業：華邦電、華新科、瀚宇博德併入觀察(圖5-8.2)，無異議地華新麗華的業外投資表現，其獲利幅度由華邦電、華新科、瀚宇博德、瀚宇彩晶的整體累加損益影響。

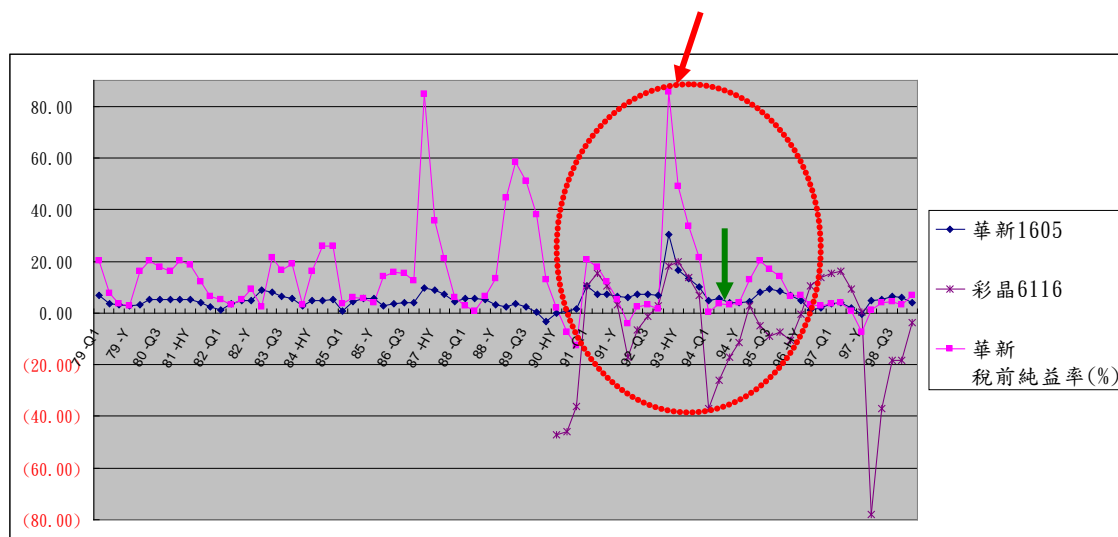


圖5-8.1 瀚宇彩晶與華新麗華之獲利趨勢比較

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

總體觀察「家族企業轉投資策略」，推論其概略性效益，大致上呈現正向的顯著影響效果，即其策略運用具實質有效性，表示家族企業的營運績效可反映其業外投資的獲利增幅；在穩健的本業經營基礎，其家族企業的多元發展，可開拓集團另一階段的成長可能性。進一步分析其家族企業的個別效益，華新科、瀚宇博德的企業經營，明顯對華新麗華集團的業外獲利，具有明確的“加分”效果；而陷於景氣循環的華邦電、瀚宇彩晶，雖然於正循環期間的獲利，可倍增集團的累加效益，相對地於負循環期間的大幅度損失，亦迅速累加其減損效益，因此，兩公司迄今呈負增長的營運績效，則顯著地對集團業外收益，呈現不利的“減分”效果。故未來的華邦電、彩晶是否能順利轉型而正向成長？將是華新麗華集團於下階段擴張的有效成長棋；反之，則將成為重挫集團整體發展的絆腳石。

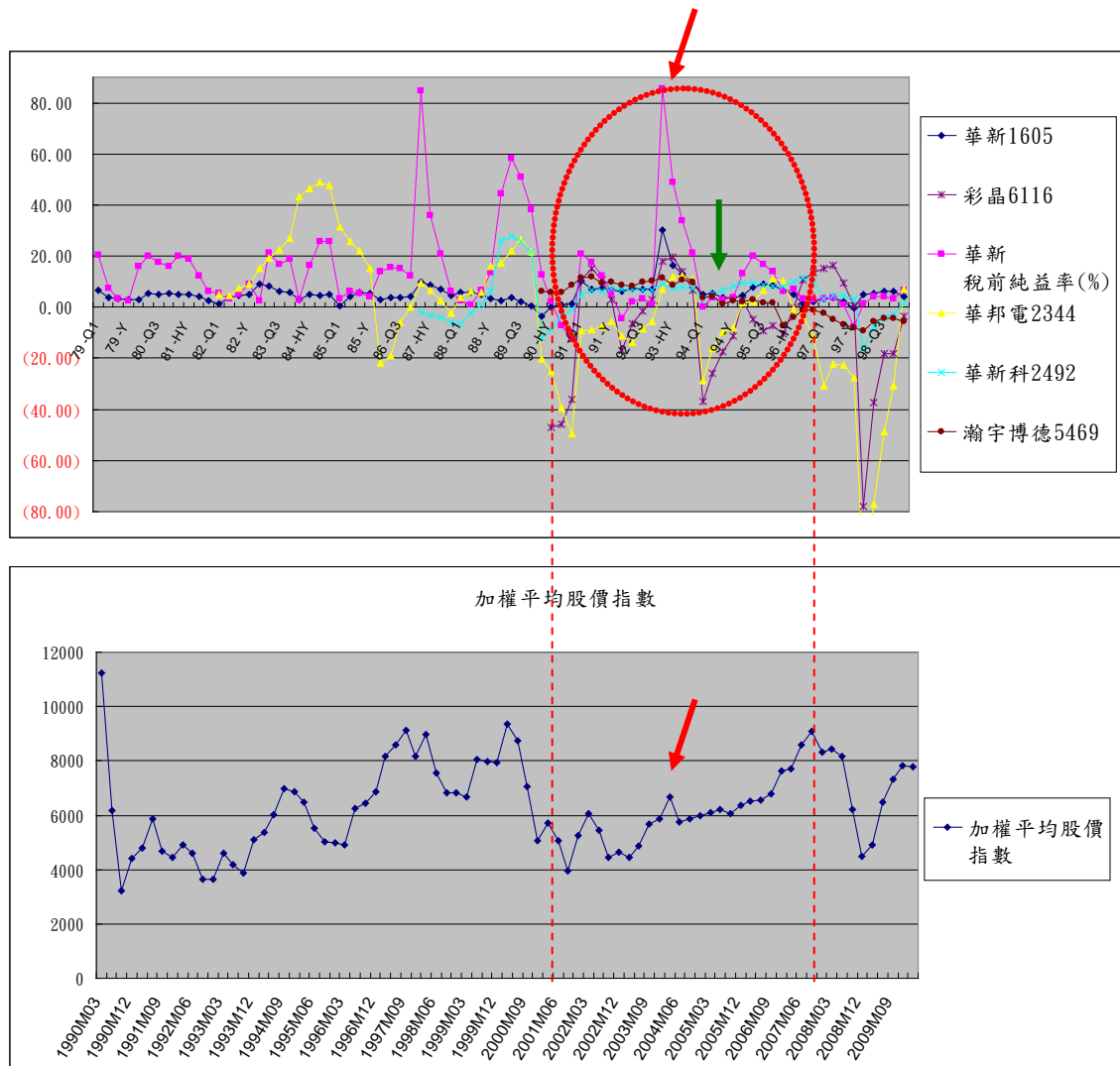


圖5-8.2 累計四家族企業與華新麗華之獲利趨勢比較

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

5.2 跨界多角化經營策略

華新麗華集團自西元1980年代始展開多元投資佈局，擴及範圍涵蓋半導體、被動元件、印刷電路板、光電、金融投資、建築開發等不同領域；廣拓疆土發展迄今，集團企業員工數已超過四萬人，總資產逾百億美元之譜。其多角化經營策略由穩固核心事業為根基，亦步亦趨地策略性多元投資而逐漸萌芽開花；時至今日，實質業外投資的績效更令人想探究竟，是否如各界預期之過於發散投資而起減分作用？

5.2.1 研究架構

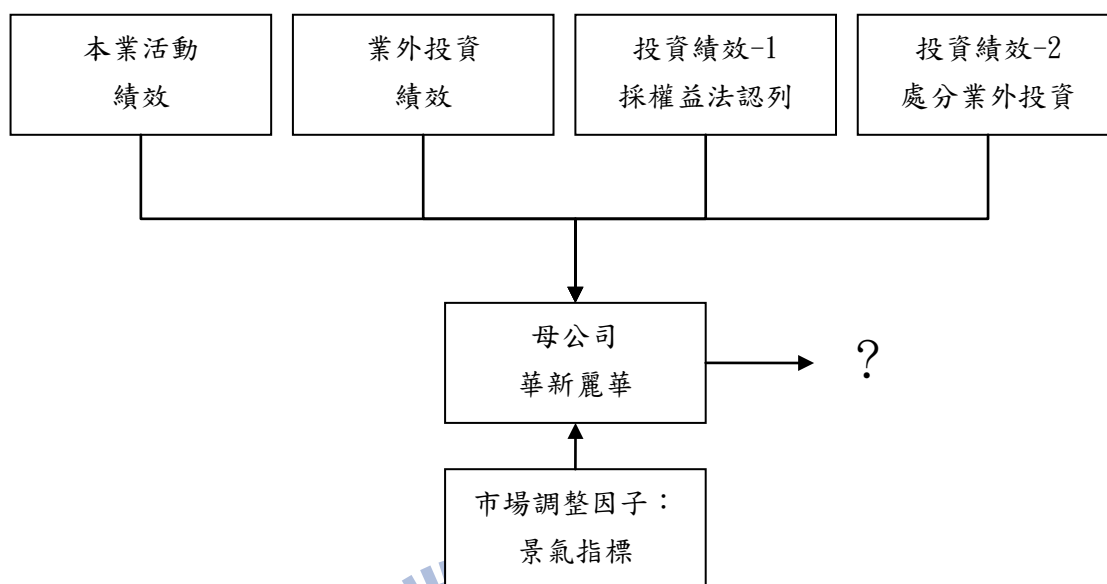


圖5-ii.1 研究架構：跨界多角化經營策略

依據跨界多角化經營策略之觀察標的，此階段將影響企業成長階段之主要營運績效：本業活動、業外活動、採權益法認列之業外投資、處分業外投資，其分別投資績效與核心企業之華新麗華的經營績效做關聯性之趨勢觀察，並同時考量市場景氣波動因素。此研究架構，為聚焦觀察其「多角化投資」的影響因素，故以影響華新麗華的主要業外活動之投資績效作為觀察變數，輔以景氣指標作為市場調整變數。

5.2.2 觀察變數

此階段以投資績效為主要觀察，故分割業外績效的觀察值：業外利益、業外損失、權益法投資、處分業外投資，其中處分投資及採權益法認列為業外兩大重要指標；並將母公司的本業績效作為對照變數，藉此觀察其階段影響之趨勢效果。市場調節變數，則考量影響企業經營績效的主要景氣指標，故以“加權平均股價指數”作為調整變數，觀察其造成趨勢影響的實質關聯性，並加以判斷排除其主導效果。

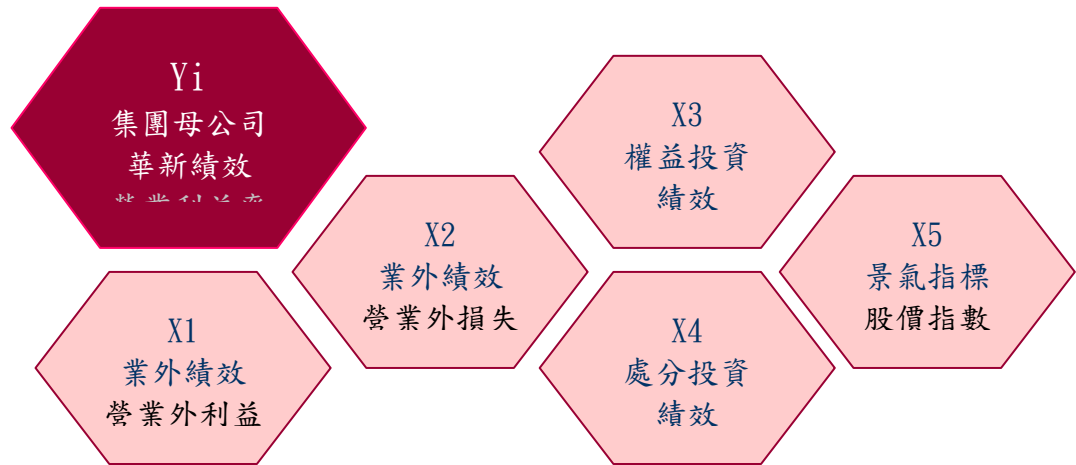


圖5-ii.2 觀察變數：跨界多角化經營策略

表5-2 華新麗華-業外活動之投資績效

	營業淨利 (淨損)		營業外收入 (利益)		營業外費用 (損失)		處分投資 損益		採權益法認列 投資損益	
	(千元)	%	(千元)	%	(千元)	%	(千元)	%	(千元)	%
84 -Q3	540565	4.65	3390313	29.17	942431	8.11	1119149	9.63	0	0.00
84 -Y	550242	3.51	4666234	29.79	1153311	7.36	1140554	7.28	0	0.00
85 -Q1	75825	2.53	341954	11.44	311865	10.43	129641	4.33	0	0.00
85 -HY	304178	4.27	693161	9.74	563005	7.91	173154	2.43	0	0.00
85 -Q3	621605	5.66	983667	8.96	997695	9.09	304935	2.77	0	0.00
85 -Y	808305	5.44	1159280	7.80	1370106	9.22	181176	1.21	0	0.00
86 -Q1	104753	2.92	669960	18.71	270483	7.55	172662	4.82	0	0.00
86 -HY	287023	3.63	1465674	18.58	513582	6.51	277054	3.51	0	0.00
86 -Q3	463129	3.88	2035153	17.08	687311	5.76	306147	2.56	0	0.00
86 -Y	662106	4.18	2216940	14.01	918965	5.81	139996	0.88	0	0.00
87 -Q1	331592	9.86	2724116	81.05	209592	6.23	2159699	64.26	0	0.00
87 -HY	623532	8.79	2751177	38.78	840706	11.85	2146226	30.25	0	0.00
87 -Q3	813788	7.09	3038431	26.47	1435785	12.51	2143651	18.68	0	0.00
87 -Y	690885	4.56	3377098	22.33	3151202	20.84	2378812	15.73	0	0.00
88 -Q1	212591	5.75	269542	7.29	385694	10.43	33599	0.90	0	0.00
88 -HY	506369	5.81	418919	4.81	854190	9.80	33599	0.38	0	0.00
88 -Q3	689184	5.17	1271488	9.55	1094170	8.22	30615	0.23	0	0.00
88 -Y	592614	3.26	3719116	20.49	1877016	10.34	31913	0.17	0	0.00
89 -Q1	120245	2.37	2508615	49.45	370257	7.29	677389	13.35	0	0.00
89 -HY	409865	3.78	6576552	60.81	673070	6.22	1687567	15.60	0	0.00
89 -Q3	570440	3.62	8215275	52.16	874578	5.55	3112109	19.76	0	0.00

89 -Y	314931	1.57	8661185	43.24	1472957	7.35	3603921	17.99	0	0.00
90 -Q1	(135771)	(3.42)	984879	24.83	338933	8.54	546554	13.78	0	0.00
90 -HY	7754	0.09	1262586	15.11	1099939	13.16	664495	7.95	0	0.00
90 -Q3	93250	0.74	1114679	8.87	2111336	16.80	578164	4.60	0	0.00
90 -Y	256232	1.50	1281754	7.55	3690506	21.74	569288	3.35	0	0.00
91 -Q1	450632	10.31	698399	15.98	243102	5.56	0	0.00	0	0.00
91 -HY	659429	7.03	1433094	15.28	424594	4.52	672	0.00	0	0.00
91 -Q3	1054337	7.33	1325677	9.22	632804	4.40	3623	0.02	1163009	8.09
91 -Y	1249834	6.43	680183	3.50	909991	4.68	402460	2.07	(49986)	(0.25)
92 -Q1	326332	6.08	75423	1.40	625935	11.67	3961	0.07	0	0.00
92 -HY	788932	7.29	125326	1.15	672449	6.22	11604	0.10	0	0.00
92 -Q3	1114688	7.03	267519	1.68	863667	5.44	14693	0.09	(356663)	(2.25)
92 -Y	1535111	6.89	612908	2.75	1839006	8.26	154133	0.69	(134912)	(0.60)
93 -Q1	2403790	30.37	4592512	58.02	214648	2.71	15324	0.19	1367455	17.27
93 -HY	2748435	16.55	5726920	34.50	343610	2.07	38196	0.23	0	0.00
93 -Q3	3560863	13.29	6410523	23.92	943594	3.52	50795	0.18	2801205	10.45
93 -Y	3654198	9.91	5916686	16.05	1724000	4.67	52006	0.14	2067672	5.61
94 -Q1	430490	4.85	75692	0.85	480981	5.42	2760	0.03	(358549)	(4.04)
94 -HY	1093806	5.59	126398	0.64	515642	2.63	12743	0.06	0	0.00
94 -Q3	1153517	3.93	178319	0.60	418474	1.42	12743	0.04	(46326)	(0.15)
94 -Y	1542186	3.85	552643	1.38	537899	1.34	12743	0.03	347625	0.86
95 -Q1	547028	4.76	1163766	10.14	217877	1.89	(46243)	(0.40)	1083976	9.44
95 -HY	2097222	7.95	3751198	14.22	560400	2.12	837917	3.17	2787038	10.57
95 -Q3	4085157	9.27	4193522	9.51	871140	1.97	767871	1.74	3230800	7.33
95 -Y	5365377	8.46	4563304	7.19	1041106	1.64	428158	0.67	3811823	6.01
96 -Q1	1291562	6.69	693633	3.59	746880	3.87	(523721)	(2.71)	145006	0.75
96 -HY	2136959	4.94	2118934	4.90	1219196	2.81	(807685)	(1.86)	927371	2.14
96 -Q3	797548	1.32	1807873	3.01	646370	1.07	82791	0.13	815691	1.35
96 -Y	1628026	2.04	1691740	2.12	1082960	1.36	229180	0.28	(198769)	(0.24)
97 -Q1	735299	3.57	358641	1.74	380609	1.85	117197	0.56	9012	0.04
97 -HY	1668976	3.91	1109689	2.60	1156835	2.71	434840	1.01	(409575)	(0.96)
97 -Q3	1375277	2.20	1219486	1.95	2078743	3.33	365007	0.58	(821663)	(1.31)
97 -Y	(306578)	(0.42)	1286682	1.76	6426679	8.82	(117706)	(0.16)	(4607250)	(6.32)
98 -Q1	594467	4.89	559685	4.61	999493	8.23	472544	3.89	(385950)	(3.18)
98 -HY	1581220	5.27	927332	3.09	1304185	4.35	812328	2.71	(462095)	(1.54)
98 -Q3	2911202	6.27	786408	1.69	1687750	3.63	689701	1.48	(709967)	(1.53)
98 -Y	3702637	6.02	347996	0.56	2005197	3.26	207890	0.33	(794392)	(1.29)

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

5.2.3 趨勢關聯分析及推論

關於跨界多角化經營的成長策略分析，首先分割檢視華新麗華的營業外利益及營業外損失歷年趨勢(圖5-9)，觀察展現業外活動的投資績效。由趨勢峰值發現，其2000年的業外收益呈突破性成長；據當年度年報資料得知，轉投資獲利主要來源為華邦電子、華新科技、瀚宇博德及國際漢華等公司的損益認列，同時處分非策略性長期投資，亦獲利新台幣36億元。而2004年業外投資成果豐碩，轉投資獲利(表5-2)呈現大幅增長；另外，當年度因應提昇財務透明度，提前適用35號會計公報，提列資產減損約新台幣8.8億元。

迄今第三波峰值由轉投資認列挹注，華邦電於2007年出售8吋晶圓廠的總成交金額為新台幣83億元；而瀚宇彩晶則繼2006年售出第一座三代廠及進行減資作業，於2007年8月再以90億台幣出售第二座三代廠。觀察營業外損失的峰值點，因無法避免的美國次貸危機影響，使2008年的業外損失達到高點，尤其第四季因市場急凍、客戶下單緊縮，不但造成營收驟降，亦產生銅、鎳跌價損失；無一倖免地，所有業外轉投資損失的認列，則「雪上加霜」地激增業外活動的損失幅度(圖5-10)。

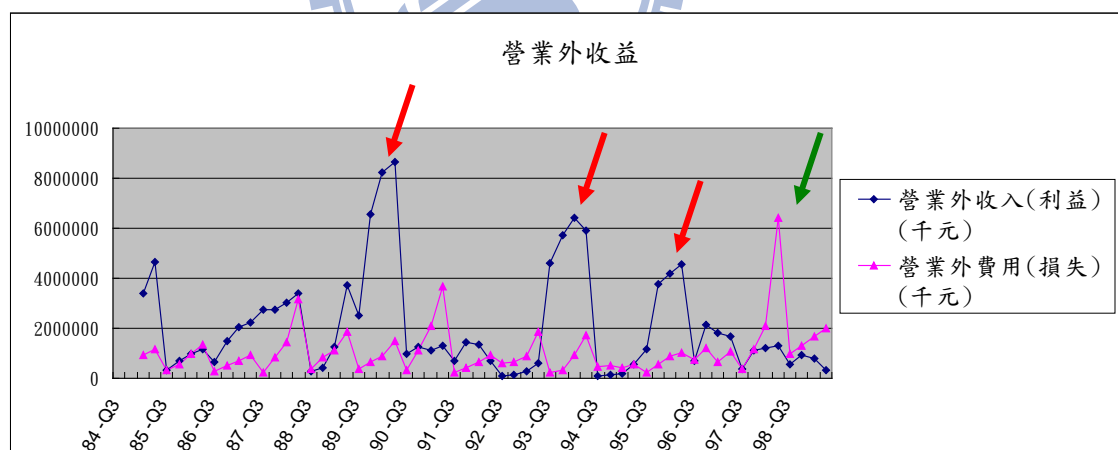


圖5-9 華新麗華-歷年營業外收益及損失

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

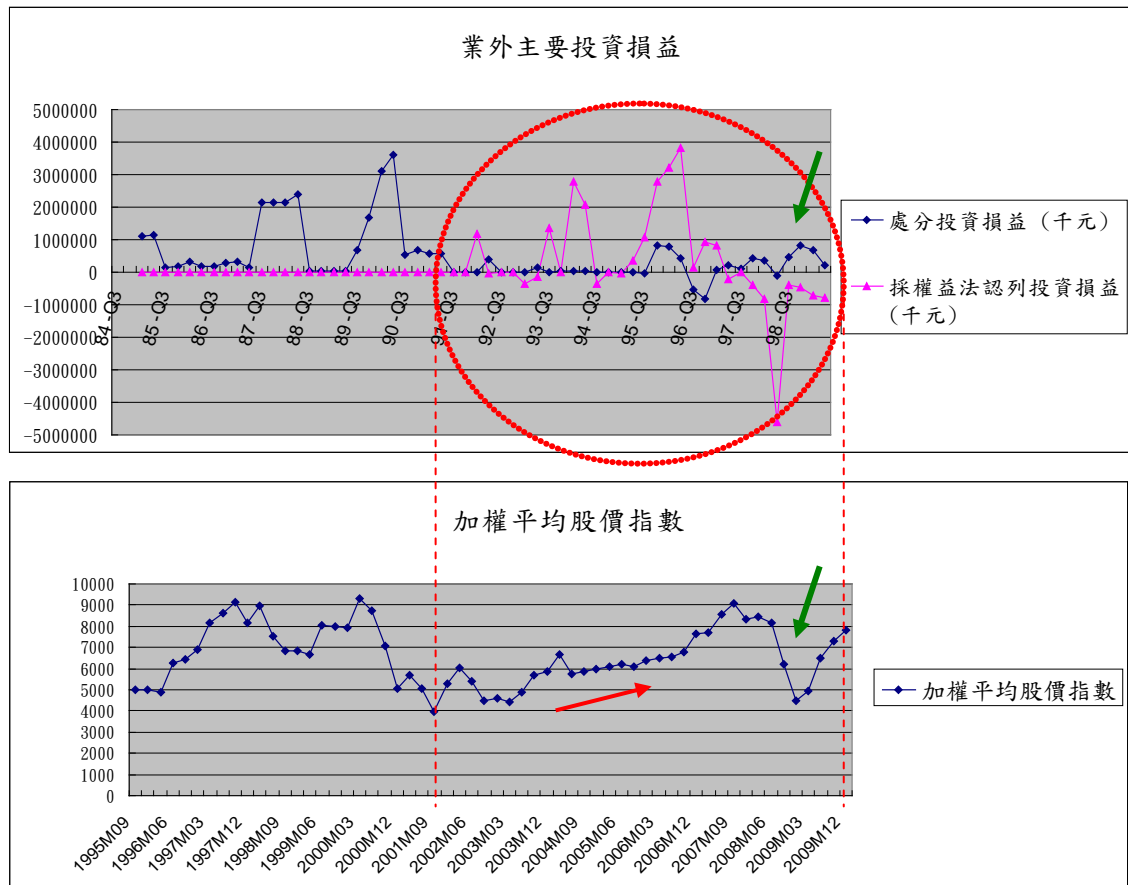


圖5-10 華新麗華-歷年業外主要投資損益

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

進一步觀察主要業外投資(圖5-11)比重，華新麗華於2004年全面性的獲利結果，亦由大幅度的轉投資認列收益，顯著地反映其為主要的業外獲利來源，無論本業或業外淨利，整體營運績效達到歷史的高點。

依據公開資訊觀測站的歷史重大訊息，顯示於1998年的業外投資收益(圖5-12)，其處分投資收益的主要獲利來源應為：處分華邦電子、世界先進等公司股權的交易所得；第一季主要來自華邦電子股權約20億的處分利益，而第四季亦獲得世界先進股權約2.3億的處分利益。另外，檢視2000年的處分投資利益，則主要為理財模式的股權之處分利益所得。同步將股價指數的趨勢一併納入觀察，發現華新麗華執行處分股權投資的時間點，恰巧落於歷史平均股價高點處；由此推測其具有高度理財判斷力，且財務操作時機的掌握能力亦可見一斑。

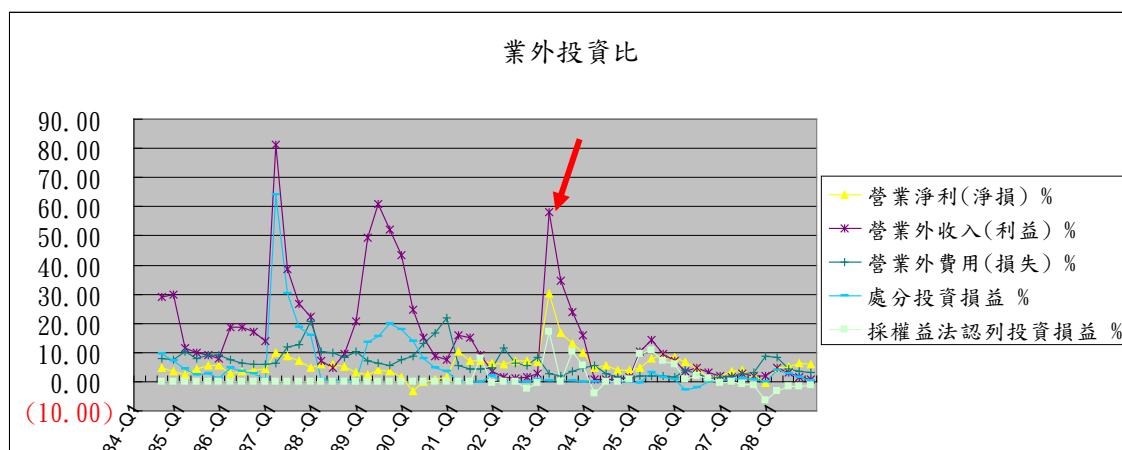


圖5-11 華新麗華-歷年業外損益比

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

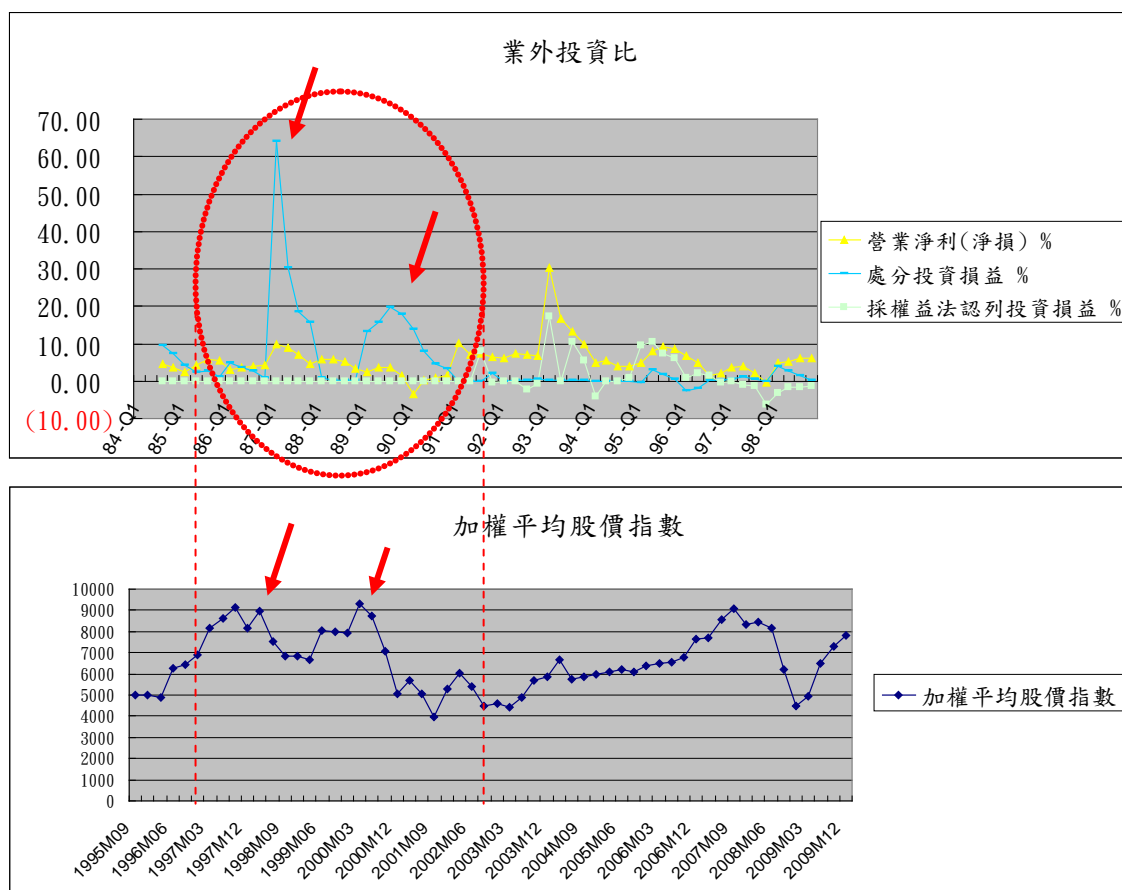


圖5-12 華新麗華-歷年業外主要投資損益比

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

總體觀察「跨界多角化經營策略」，推論其戰略性效益，大致上呈現具市場趨勢輔助的正向顯著影響效果，即其策略運用具實質有效性；華新麗華於固守本業經營的基礎下，採取多角化的跨界模式而適度地分散其轉投資風險，並同時考量市場趨勢適當地選擇投資時點。進一步分析其多角化軌跡，並非亂槍打鳥般的毫無章法；華新麗華立足於本業經驗，充分運用其市場敏銳度、產業趨勢洞悉力，將觸角衍伸至有獲利潛能的未來產業：半導體、電子零組件、光電、綠色能源；雖然，轉投資的營運並非每每獲利，其多角化的策略確實推動了階段性的集團成長。2008年的金融海嘯，促使集團面對「多角化」帶來的市場性“累積風險”，故華新麗華能否有效聚焦可獲利的轉投資？將是未來的雙刀考驗，既要多角化以分散風險，又必須考量市場低迷期的全面失守可能性；因此，謹慎的投資選擇、跨界產業鏈的資源整合，以避免過度受市場景氣的牽制，即全面性的集團策略將更為重要。

5.3 大陸投資擴張策略

華新麗華集團於1990年代初期，即闊步耕耘中國大市場；趁大陸基礎建設起飛之勢，一舉擴展集團的核心事業佈局。華新麗華在大陸投資的成效，於西元2000年開始進入開花結果階段，當年中國地區的營業額已達新台幣119億元，較前一年大幅成長66.8%。放眼全球化趨勢，華新麗華迄今在台灣、大陸、東南亞等地已設立二十餘營運據點；除根留台灣，更以大陸市場為成長基石，發展據點從長三角逐步拓展至渤海灣及中西部，絲毫不鬆懈地緊扣大中華經濟成長脈絡。

觀察中國大陸GDP成長軌跡(圖5-13)，自西元1995年跨過5000億美元門檻，其經濟成長率即呈倍數地快速增長，明確地顯示中國大陸經濟的快速增長，其基礎發展與台灣企業的大陸投資方向亦產生趨勢關聯，時間軸更呈現一致性地倍增斜率。兩岸經濟狀況由趨勢來看，「水幫魚，魚幫水」的實質現象的確是不爭的事實；華新麗華藉由“投資大陸”之時勢運作，將集團順勢地推向國際化企業之姿，事業版圖擴張如滾雪球般巨大成型，其傳統企業之突破樣貌跟隨節奏乍然現身。

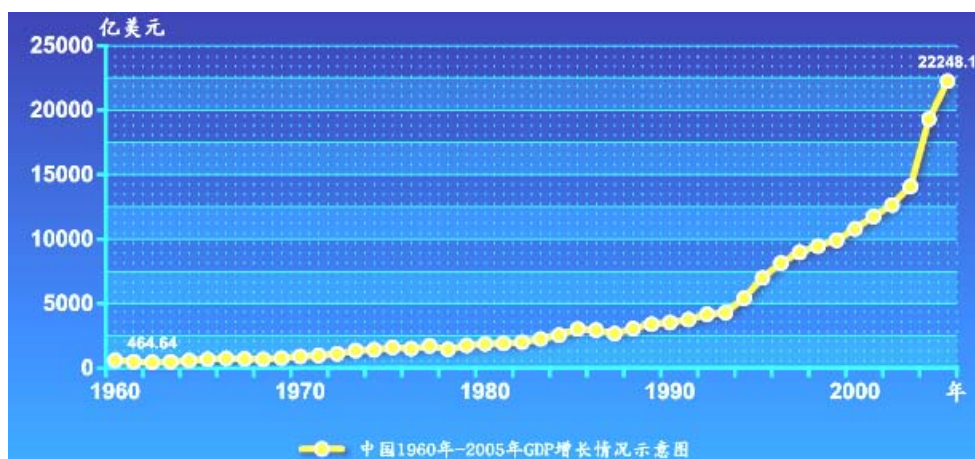


圖5-13 中國大陸1960-2005年GDP增長趨勢

資料來源：維基百科 China GDP

據2005年底台灣工業銀行(IBM)發表之產業報告「國內電線電纜產業現況」，其表示由於電線電纜屬基礎工業之一，政府將其納入策略性發展工業，多年來在「國產化」政策施行下，電線電纜業始終以內銷市場為主，而近幾年內銷比重約70~75%。因此，華新麗華集團於傳統電線電纜的經營，在侷限的台灣市場及限制性政策發展下，其將營運重心移轉至大陸的投資策略確實為集團成長的重要推手。

參考進一步資料說明，如圖5-14所示，自2000年起華新麗華之外銷比重即漸超過40%。同時，據2008年統計資料顯示，其不鏽鋼系之產品外銷比重為38.58%，直棒鋼產品外銷比重為45.78%，而尤其以裸銅線之外銷比重更達到61.2%（圖5-15）。

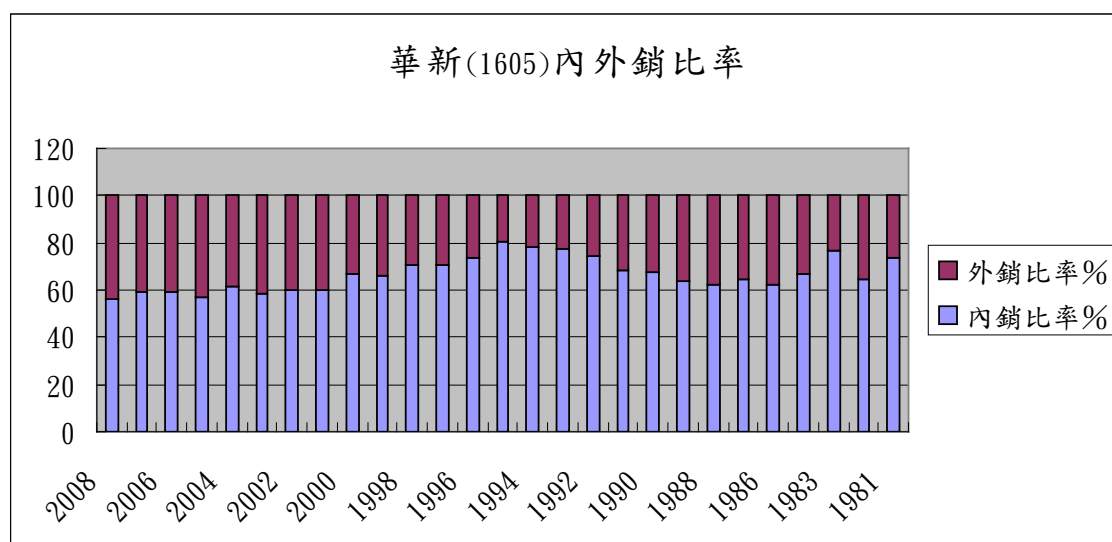


圖5-14 華新麗華-核心事業之內外銷比率

資料來源：台灣經濟新報(TEJ)，本研究整理繪製

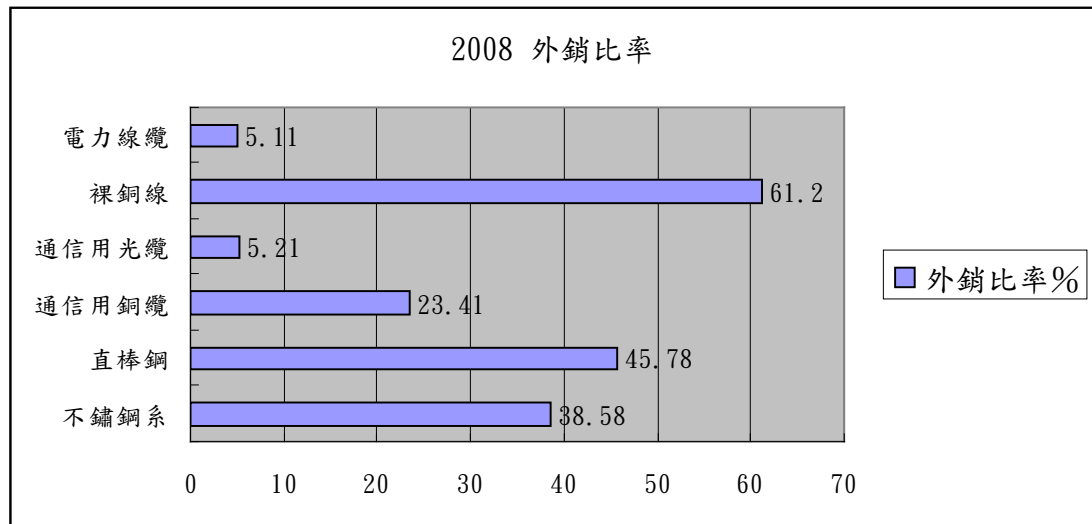


圖5-15 華新麗華-2008年產品外銷比率

資料來源：台灣經濟新報(TEJ)，本研究整理繪製

5.3.1 研究架構

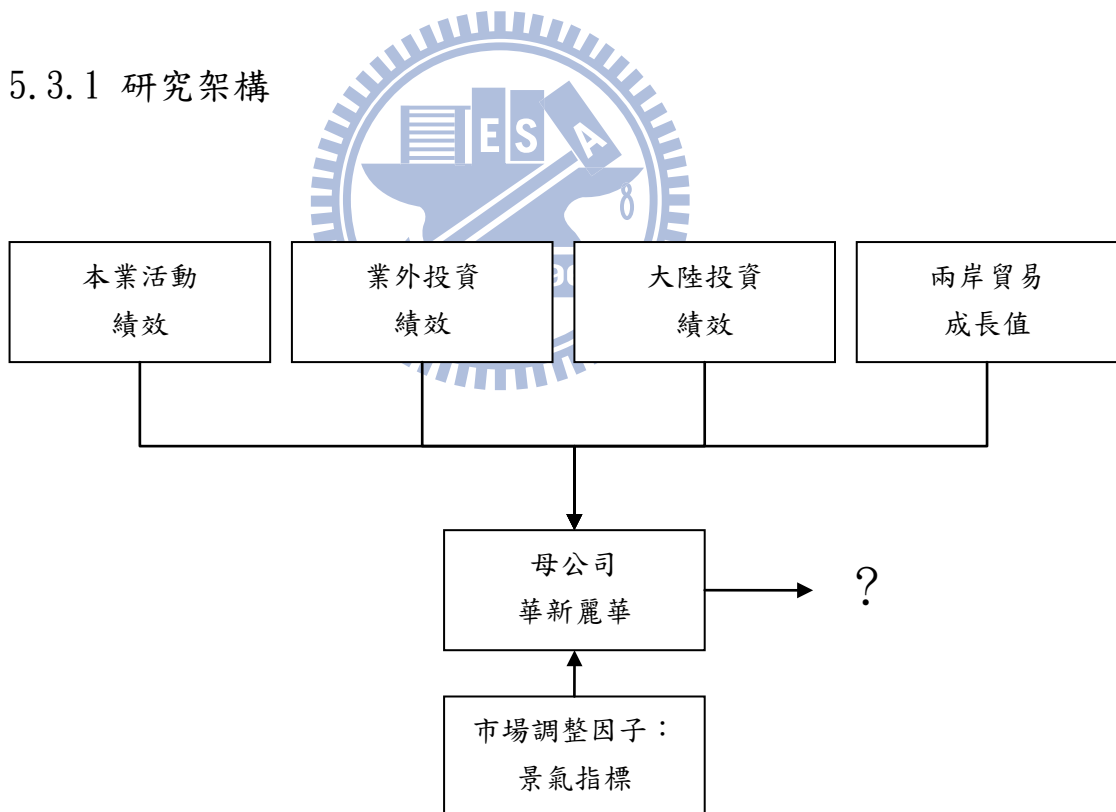


圖5-iii.1 研究架構：大陸投資擴張策略

依據大陸投資擴張策略之觀察標的，此階段將影響企業成長階段之大陸投資績效，與核心企業華新麗華的經營績效做關聯性之趨勢觀察，並同時考量兩岸貿易趨勢與市場景氣波動因素。此研究架構，為聚焦觀察其「大陸投資」的影響因

素，故以影響華新麗華的業外活動之大陸投資績效作為觀察變數，輔以景氣指標作為市場調整變數。

5.3.2 觀察變數

此階段以大陸投資為主要觀察，故針對大陸投資的單季、累計之投資損益探討，輔以兩岸貿易進出口趨勢；並將母公司的本業營益績效、業外投資損益作為對照變數，藉此觀察其階段影響之趨勢效果。

市場調節變數，則考量影響企業經營績效的主要景氣指標，故以“加權平均股價指數”及“海關出口值”作為調整變數(圖5-16, 圖5-17)，觀察其造成趨勢影響的實質關聯性，並加以判斷排除其主導效果。

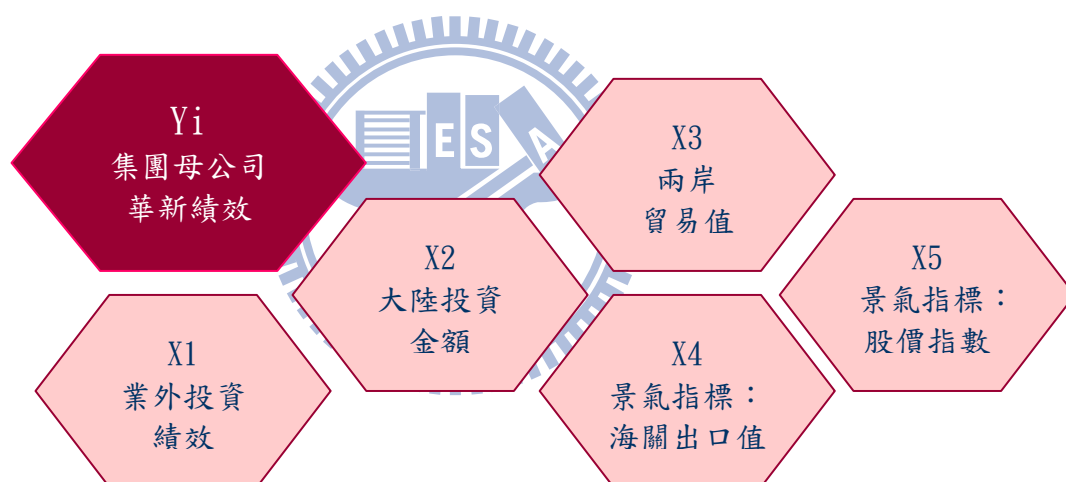


圖5-iii.2 觀察變數：大陸投資擴張策略

表5-3 華新麗華-兩岸貿易之大陸投資績效

	華新 1605 營業淨利 (損)	華新 1605 業外淨利 (損)	華新 1605 大陸投資 單季投資損益	華新 1605 大陸投資 累計投資損益	兩岸貿易 出口值	兩岸貿易 進口值
	(千元)	(千元)	(NTD)	(NTD)	(百萬美元)	(百萬美元)
2000M03	120245	2138358	31,366	31,366	2054	495
2000M06	409865	5903482	96,803	128,169	2293	555
2000M09	570440	7340697	51,636	179,805	2360	525
2000M12	314931	7188228	(8664)	171,141	2109	475
2001M03	(135771)	645946	281,797	281,797	2216	538

2001M06	7754	162647	942, 635	1, 224, 432	2004	447
2001M09	93250	(996657)	578, 211	1, 802, 643	1912	428
2001M12	256232	(2408752)	(20031)	1, 782, 612	2198	545
2002M03	450632	455297	17, 164	17, 164	2492	685
2002M06	659429	1008500	(158863)	(141699)	2545	677
2002M09	1054337	692873	163, 765	22, 066	2718	744
2002M12	1249834	(229808)	81, 997	104, 063	2770	829
2003M03	326332	(550512)	71, 482	71, 482	3111	915
2003M06	788932	(547123)	85, 070	156, 552	2715	882
2003M09	1114688	(596148)	193, 281	349, 833	3100	1018
2003M12	1535111	(1226098)	377, 699	727, 532	3447	1191
2004M03	2403790	4377864	637, 346	637, 346	3896	1364
2004M06	2748435	5383310	106, 676	744, 022	4115	1487
2004M09	3560863	5466929	310, 908	1, 054, 930	4261	1491
2004M12	3654198	4192686	(202877)	852, 053	4065	1726
2005M03	430490	(405289)	360, 979	360, 979	4686	1713
2005M06	1093806	(389244)	272, 491	633, 470	4376	1644
2005M09	1153517	(240155)	405, 571	1, 039, 041	4973	1659
2005M12	1542186	14744	260, 060	1, 299, 101	5177	1767
2006M03	547028	945889	900, 626	900, 626	5091	1958
2006M06	2097222	3190798	1, 357, 875	2, 258, 501	5051	2071
2006M09	4085157	3322382	411, 980	2, 670, 481	5895	2129
2006M12	5365377	3522198	170, 604	2, 841, 085	5592	2124
2007M03	1291562	(53247)	(37483)	(37483)	6072	2083
2007M06	2136959	899738	418, 039	380, 556	6005	2329
2007M09	797548	1161503	57, 980	438, 536	7210	2440
2007M12	1628026	608780	(94483)	344, 053	6995	2625
2008M03	735299	(21968)	428, 400	428, 400	7397	2908
2008M06	1668976	(47146)	(305023)	123, 377	7407	2968
2008M09	1375277	(859257)	(335652)	(212275)	6160	2694
2008M12	(306578)	(5139997)	(2665534)	(2877809)	3273	1800
2009M03	594467	(439808)	1, 562, 724	1, 562, 724	4691	1943
2009M06	1581220	(376853)	847, 479	2, 410, 203	5246	2053
2009M09	2911202	(901342)	355, 730	2, 765, 933	6144	2493
2009M12	3702637	(1657201)	(656198)	2109735	6280	2562

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站, 台灣經濟新報(TEJ), 行政院主計處 總體統計資料庫, 本研究整理繪製

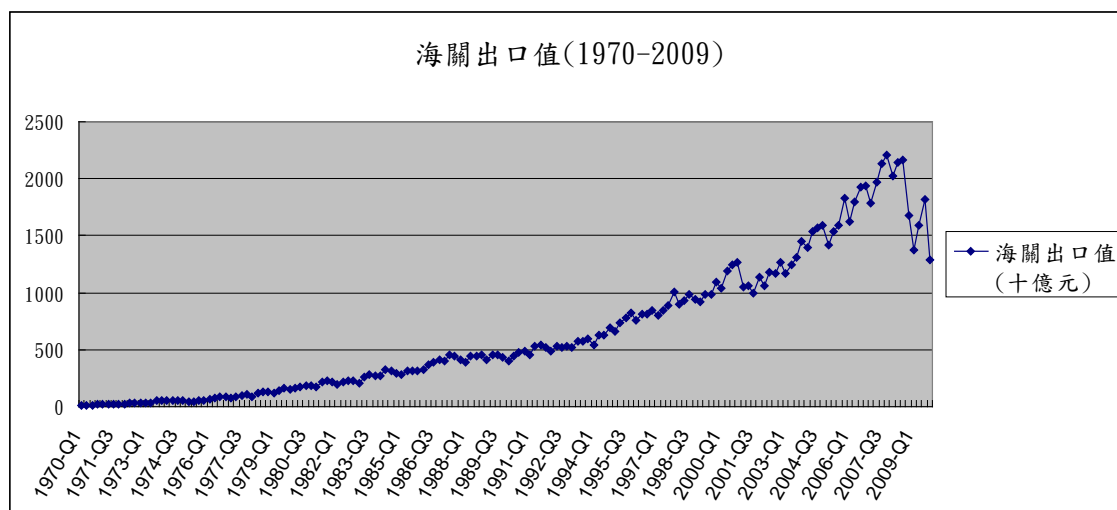


圖5-16 台灣產業-歷年海關出口值

資料來源：行政院主計處 總體統計資料庫，本研究整理繪製

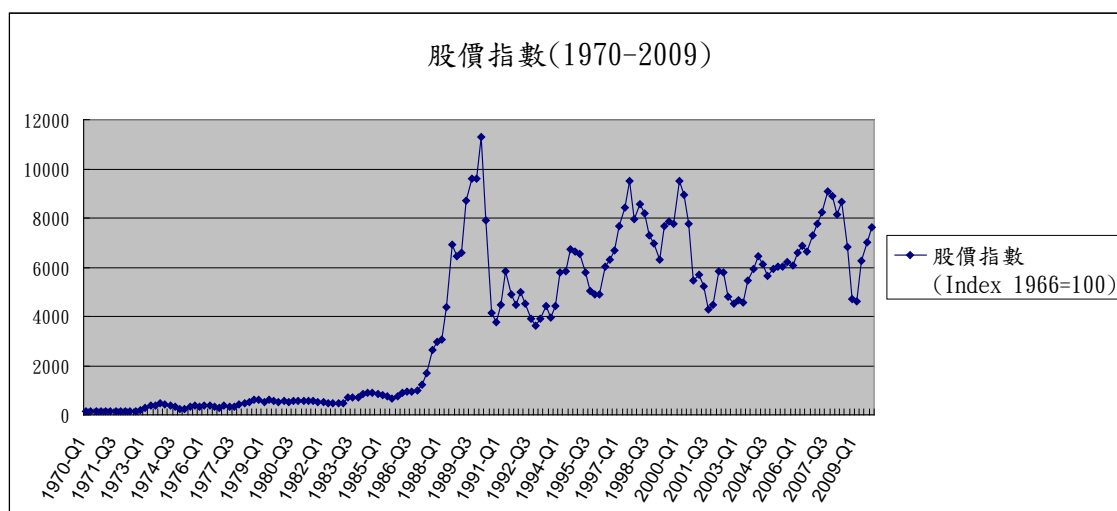


圖5-17 台灣1970-2009年股價指數

資料來源：行政院主計處 總體統計資料庫，本研究整理繪製

5.3.3 趨勢關聯分析及推論

關於大陸投資擴張的成長策略分析，此階段面臨之研究限制，主要受兩岸貿易統計資料之時間軸侷限，故將觀察點設始於2000年；且調整所有研究變數之時間軸，顧及其趨勢一致性；因此，觀察期間為2000年1月~2009年12月，共計10年，以季為單位。亦同步檢視華新麗華的大陸投資趨勢、兩岸貿易狀況，2000年正值華新麗華於大陸投資的初期收割時點，同時搭載大陸經濟快速發展階段，故判斷此觀察點應為適當起始點。

首先觀察兩岸貿易情況，自2000年起的出口值2,054百萬美元，明顯地持續穩定成長，至全球金融風暴前的2008年第二季已達到7,407百萬美元；兩岸經貿的順差成長幅度約3.6倍，亦表示台商於大陸設廠比例持續增加，經貿依存度同時呈現增長趨勢。(圖5-18)

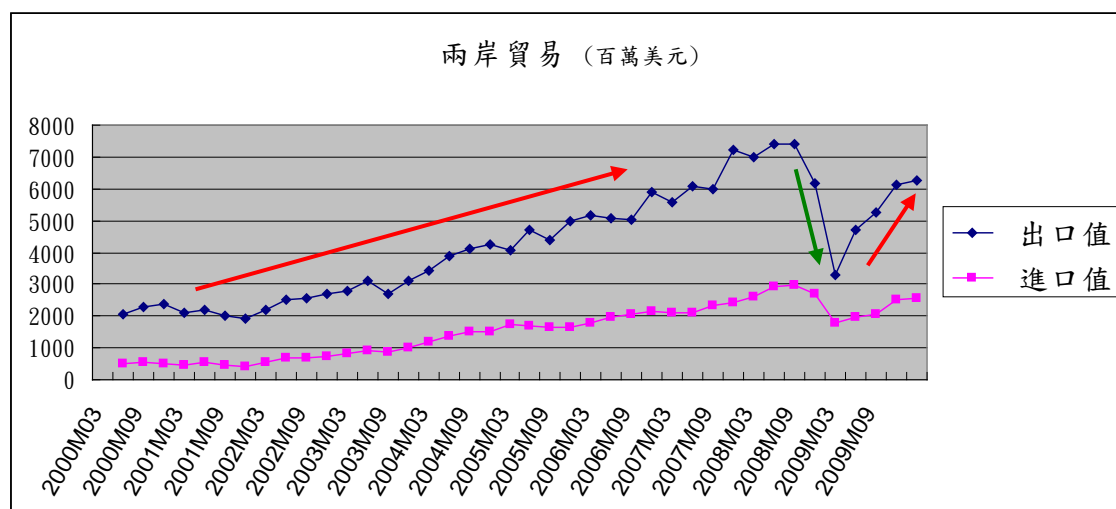


圖5-18 台灣2000-2009年兩岸貿易進出口值

資料來源：行政院主計處 總體統計資料庫，本研究整理繪製

觀察華新麗華2003年至2009年的大陸投資績效，其累積投資損益的趨勢，與營業淨利的趨勢呈現基本的一致性；即顯示本業於大陸的投資績效，亦反映於實質的營業損益結果。(圖5-19, 圖5-20)

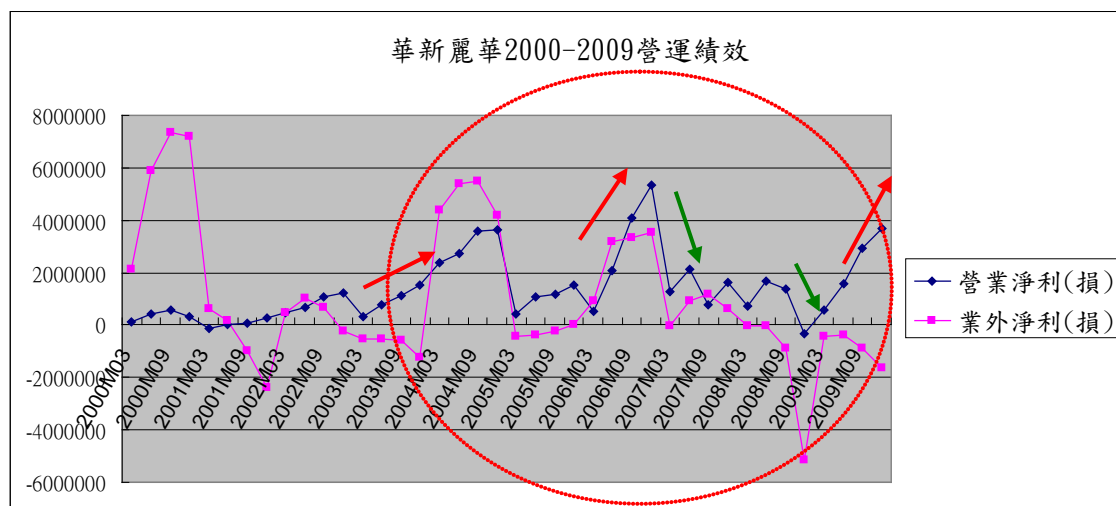


圖5-19 華新麗華-2000~2009年營運績效

資料來源：台灣證交所 公開資訊觀測站(TWSE)，本研究整理繪製

華新麗華的大陸投資佈局，自2000年的初結果實，即逐步地擴張其發展規模，明顯地挹注獲利反映成長力道。根據證交所網路申報資料，2001年大陸投資認列收益最多的上市公司，在電器電纜類別，即華新的新台幣17.83億元。華新麗華集團2004年於大陸總投資金額約新台幣200億元，當時僅次統一集團在大陸的投資規模；而大陸地區之營業額從1999年的新台幣68億元，至2004年則成長達新台幣逾200億元。再以2006年的獲利表現，華新麗華每股盈餘2.67元，其於大陸的線纜與不鏽鋼事業，即貢獻0.7元，而業外投資的每股盈餘貢獻度僅0.5元。

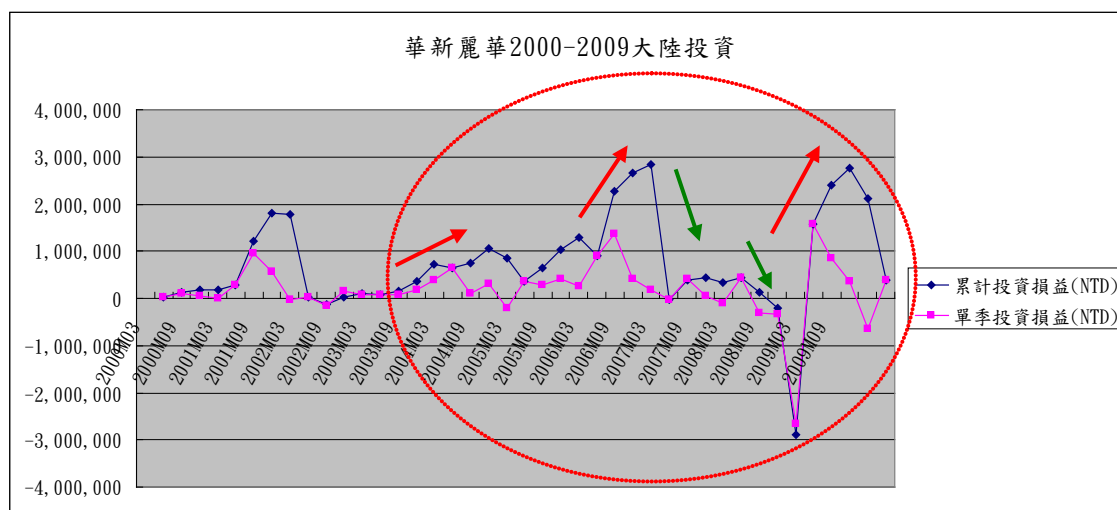


圖5-20 華新麗華-2000~2009年大陸投資損益

資料來源：台灣經濟新報(TEJ)，本研究整理繪製

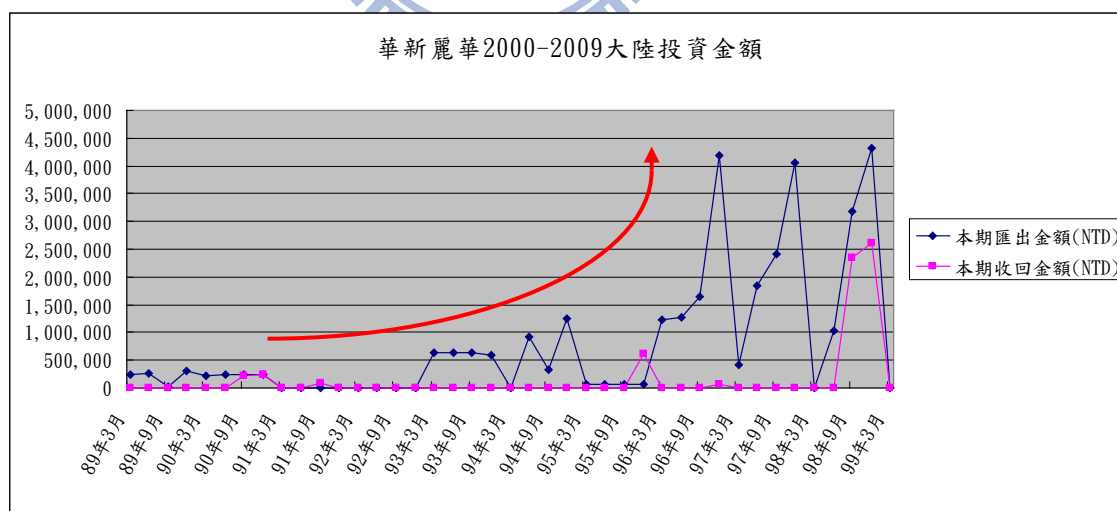


圖5-21 華新麗華-2000~2009年大陸投資金額

資料來源：台灣經濟新報(TEJ)，本研究整理繪製

進一步觀察華新麗華於當期的大陸投資金額，自2004年起投入小額投資金額，於2007年擴大其大陸投資的金額幅度；即2007年至2009年連續於大陸展開

較大型投資案(圖 5-21)。惟此投資金額由經濟部審核通過為主，故應有其他轉投資形式之資金模式投入大陸實際投資，非完全顯現其實質投資金額。

回溯華新麗華投資歷史，其於2008年3月，因看好大陸地區電線電纜及不鏽鋼產業，加碼對大陸投資約五千萬美元，挹注掌控大陸電線電纜事業的華新麗華控股之營運資金。同時，華新特殊鋼控股出資約231萬美元，增加收購江陰元泰不銹鋼製品有限公司之22.99%股權；另外，華新麗華亦申請以第三地區投資事業受配之中國大陸地區投資事業股利，約3,694萬美元，增資南京華新有色金屬公司。依投資軌跡顯示，其大陸投資的資金規模正逐步攀升。

據最新投資計畫，華新麗華在2010年4月即宣布投資新台幣60億元，佈局其太陽能事業朝向「一條龍」模式，未來將具備系統、模組、多晶矽的一貫化製程之專業太陽能供應服務；透過子公司華新控股持有Lead Hero Limited之100%股權，再分別以新台幣8.05億元、51.33億元，入主掌控大陸陝西的綠晶科技(生產太陽能電池模組，20MW/年)100%股權及天宏硅材料公司(由陝西省政府規劃的太陽能重大投資案，多晶矽產量4,250公噸/年)15.05%股權。

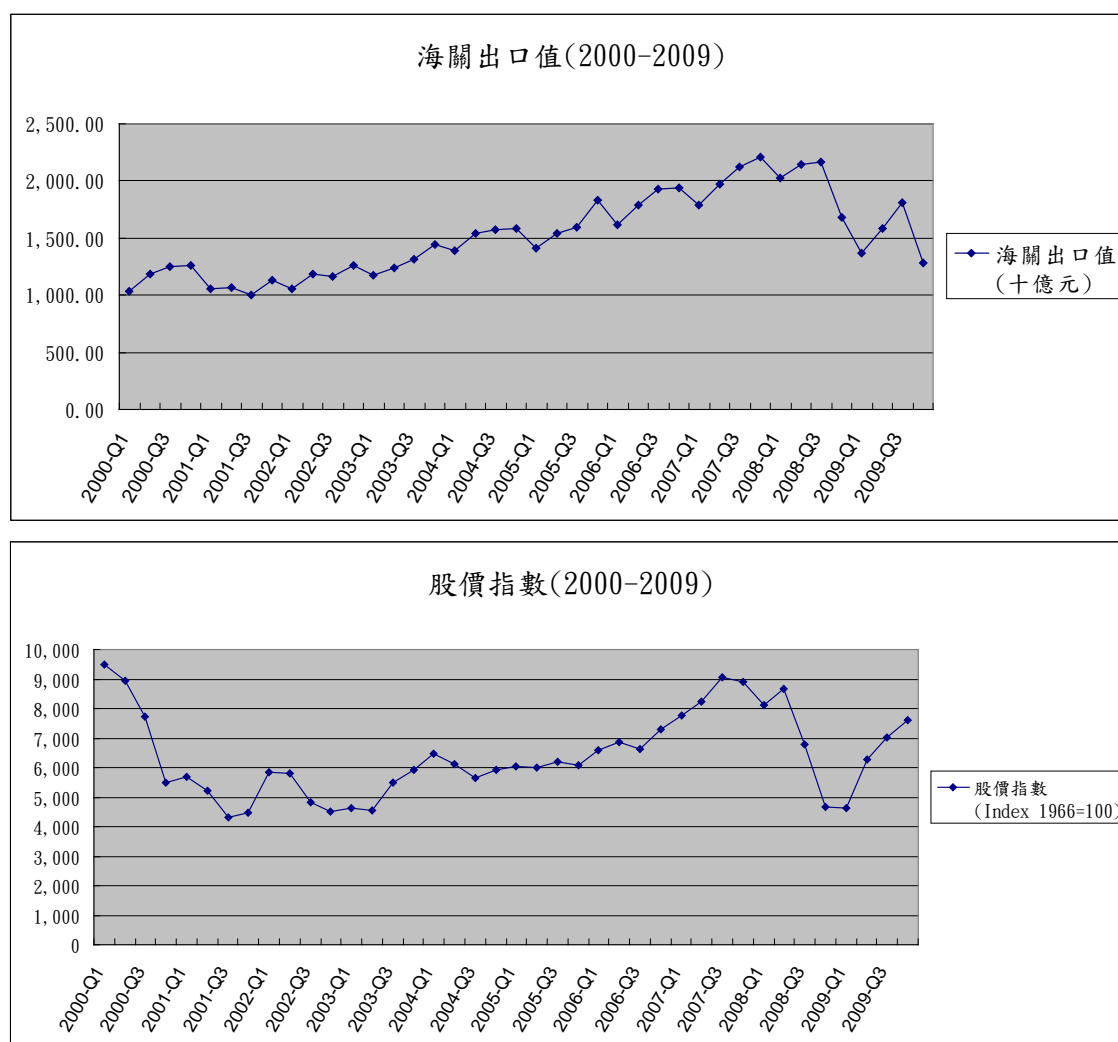


圖5-22 台灣2000-2009 海關出口值，股價指數

資料來源：行政院主計處 總體統計資料庫，本研究整理繪製

同步檢視期間之海關出口值及股價指數，與華新麗華的大陸投資趨勢，並無顯著地直接相關性，故應可排除景氣指標的總體經濟之影響。(圖 5-22)

總體觀察「大陸投資擴張策略」，推論其戰略性效益，大致上呈現正向顯著影響效果，即其策略運用具實質有效性，對於集團成長有突破性貢獻。無庸置疑地，華新麗華集團自 1992 年早期耕耘的大陸投資佈局，如今確實將集團的成長推向高峰發展期；因搭上大陸經濟極速發展的列車，而突破本土傳統產業的成熟期魔咒，正式於大陸地區開拓利基市場，塑造另一波成長衝勁。現階段的集團策略，除固守本業於大陸投資的持續性擴張，未來發展以投入光電產業的決心，亦由擴大規模的大陸轉投資顯見；故推論集團未來的成長重心，將與大陸經濟趨勢環環相扣，因此，華新麗華如何運用其長期經營的政商關係，洞悉兩岸經貿、大陸經濟政策的未來趨勢，將影響另一波成長期延伸長度的實質效益。



第六章 結論

經過系統化的個案研究過程，“華新麗華集團”之成長轉型發展歷程可分為四個階段：「成長奠基時期、多元發展時期、聚焦深耕時期、深化延伸時期」；而採取的重點成長策略則歸納三大主要方向：「家族企業轉投資策略、跨界多角化經營策略、大陸投資擴張策略」。(表 6-1)

第一階段，即華新發展初期，固守本業為主要的階段方針，而基底的穩固程度將影響未來的成長延續幅度；華新麗華創立於台灣工業起飛時期，亦趁石油危機之勢，以低價搶進工業原料的銅和鋁；此成長奠基時期，順利於股票市場掛牌上市，資本額亦快速累積逾四倍。第二階段，華新突破傳統產業思維，進入多元發展時期：一方面經營者第二代的參與而採取家族轉投資策略，同時亦推動企業集團化的形成；一方面轉投資於非本業的高科技產業，因應市場趨勢、產業政策下進行跨界多角化經營策略。第三階段，在一連串多元嘗試，華新麗華回歸本業基礎，趁大陸經濟迅速發展之際，透過電線電纜及不鏽鋼事業，以大陸投資擴張策略，延伸對中國大陸的投資佈局，此時為集團聚焦深耕時期。第四階段，亦目前所處之深化延伸時期，則同時持續採取大陸投資擴張、跨界多角化經營之整合策略；不但因應大陸基礎建設之長期需求，且掌握政策趨勢發展，將觸角衍伸至有獲利潛能的未來產業：光電、綠色能源，預期華新麗華集團將邁向下一波成長。

總結分析觀察結果，發現華新麗華集團的成長軌跡，依附在具大陸根源的家族企業模式下，以精準的市場洞悉眼光及純熟的財務操作技巧，順應時勢而執行集團全面性策略。華新麗華於 1986 年開始企業集團化，其歸因源自第二代佈局事業的發展，同時考量潛力產業之趨勢方向，故將轉投資投注於焦家兄弟的相關企業，家族事業觸角因此多角化延伸發展，而朝向獨立經營的家族型態之集團化。更在台灣初開放間接投資時期，於 1992 年即投資大陸，初期動機則與其家鄉情結有關，華新麗華先以本業基礎回游，選擇在大陸江陰的老家出發；而後階段則搭載產業政策及大陸經濟發展，逐漸擴張大陸版圖區域，在大陸經濟興起，且成為主流市場之後，廣大內需市場之基礎建設的需求，使華新麗華集團的本業維持不斷成長，實屬無心插柳的關鍵成長因素。

探究華新麗華在大陸投資的成長助力，亦與其大陸政商關係相關，而家鄉根源的土親因素，使企業與官方的溝通相對地暢通無礙；無論近期投資於南京大型建案的華新城，或是與陝西省政府合作投資的太陽能事業，顯示華新麗華集團精確跟隨大陸經貿政策的軟實力。故仔細觀察華新麗華，其集團策略執行的每一步，除了考量實質投資的獲利性，集團如何永續經營的成長方針，才是真正促使這具大陸根源的家族企業，不斷突破傳統思維而立足市場的關鍵。

表 6-1 華新麗華-集團成長策略因素

成長階段	重點策略方向	成長關鍵因素	績效評估
<input type="checkbox"/> 成長奠基時期 1966~1987	固守本業	✓ 台灣工業起飛 ✓ 低價搶進原物料	• 1972 年掛牌上市 • 資本額成長四倍
<input type="checkbox"/> 多元發展時期 1987~1998	家族企業轉投資	✓ 台灣政經轉型時期	• 企業集團化
	跨界多角化經營	✓ 傳產轉型高科技業	• 業外投資獲利平均 為本業 2~3 倍
<input type="checkbox"/> 聚焦深耕時期 1998~2005	大陸投資擴張	✓ 大陸經濟起飛、對 外開放外資	• 2004 年大陸總投 資、營業額達 NT\$200 億
<input type="checkbox"/> 深化延伸時期 2005~2010	大陸投資擴張	✓ 大陸基礎建設需求	• 2006 年 EPS 大陸事業 佔 26%
	跨界多角化經營	✓ 光電、綠能產業	• 西安光電廠 • 陝西太陽能事業

資料來源：本研究整理繪製



參考文獻

中華徵信所新聞稿，「2009 年“台灣地區大型集團企業”排名揭曉」，表三 傳統產業 10 大集團，民國 98 年 10 月。

方嘉麟，許崇源，「家族企業控股型態對公司治理及組織文化影響之研究」，行政院國家科學委員會補助專題研究計畫，5 頁，民國 96 年 3 月。

任慶宗，黃楷茵，劉士銘，「策略群組同形化與經營績效之分析－網絡觀點下的台灣集團企業」，2005 年第三屆“管理思維與實務”學術研討會論文集，I-127~128 頁，民國 94 年。

何美玥，經濟部，「產業政策與展望」，政大理律法律講座，8~10 頁，民國 94 年 12 月。

何美玥，經濟部，「台灣經濟發展歷程與展望」，5 頁，民國 94 年 6 月。

李振宇，蘇威傑，「研發承諾與營運績效：以台灣家族企業為例」，組織與管理，第二卷，第二期，197 頁，民國 98 年 8 月。

冷則剛，「發展型國家與台商：以兩岸經貿為例」，國立政治大學，行政院國家科學委員會專題研究計畫，5 頁，民國 95 年。

林嬋娟，張哲嘉，「董監事異常變動，家族企業與企業舞弊之關聯性」，會計評論，第 48 期，1 頁，民國 98 年 1 月。

林君盈，「家族企業的公司治理特性與投資決策效率：以台灣上市公司為例」，朝陽科技大學，碩士論文，摘要，民國 98 年。

林祖嘉，「台灣經濟發展與兩岸經貿依存度之研究」，大選後兩岸經貿事務研會，結論，民國 93 年。

沈中華，呂青樺，李卿企，「我國上市櫃公司赴大陸投資的決定因素與獲利性研究」，管理學報，25 卷，6 期，摘要，民國 97 年。

許有嫻，「多角化、國際化與公司績效關係之研究」，國立中正大學，碩士論文，摘要，民國 96 年。

張凌嘉，「家族集團企業成長與經營主導邏輯之關係：共同演化架構的探索性研究」，國立臺灣大學，碩士論文，摘要，民國 93 年。

黃世朋，陳美華，「多角化、成長機會對公司價值之關係與影響—台灣上市公司為例」，遠東學報，第二十五卷，第四期，519 頁，民國 97 年 12 月。

黃宣宜，「大陸總體經貿發展觀察」，光遠雙月刊，55 期，10 頁，民國 94 年 1 月。

黃登興，黃幼宜，「兩岸三地貿易流量的變遷-引力模型的驗證」，臺灣經濟預測與政策，第 36 卷，第 2 期，摘要，民國 95 年。

黃智聰，歐陽宏，「世界各國對中國大陸直接投資決定因素之研究」，遠景基金會季刊，第七卷，第二期，摘要，民國 95 年 4 月。

湯明哲，魏上凌，「台商對中國大陸投資佈局與產業群聚之研究」，國立臺灣大學，行政院國家科學委員會專題研究計畫，1~2 頁，8 頁，民國 92 年。

廖秀梅，李建然，吳祥華，「董事會結構特性與公司績效關係之研究—兼論台灣家族企業因素的影響」，東吳經濟商學學報，第五十四期，117 頁，民國 95 年 9 月。

葉銀華，「家族控股集團、核心企業與報酬互動之研究」，管理評論，第十八卷，第二期，61 頁，民國 88 年 5 月。

陳瓊蓉，陳隆麒，謝劍平，「股權結構、多角化與績效關聯性之研究-以台灣上市公司為例」，2004 台灣財務學術研討會，8 頁，民國 93 年 4 月。

陳姿伶，「個案研究法」，中興大學農業推廣教育研究所，民國 94 年。

陳佳莉，「國內電線電纜產業現況」，台灣工業銀行，民國 94 年 11 月。

蘇怡如，「台灣集團企業多角化程度之探討」，國立成功大學，碩士論文，摘要，民國 91 年。

Ali, Ashiq, Tai-Yuan Chen, Suresh Radhakrishnan, "Corporate disclosures by family firms", Forthcoming in Journal of Accounting and Economics, pp. 42, January 2007.

- Allen, Franklin, Jun Qian, Meijun Qian, “Law, Finance, and Economic Growth in China”, Forthcoming in Journal of Financial Economics, Abstract, pp.41, February 2004.
- Amihud, Yakov, Baruch Lev, “Does Corporate Ownership Structure Affect Its Strategy towards Diversification?”, Strategic Management Journal, Vol. 20, No. 11, pp. 1064, pp. 1068, November 1999.
- Ansoff, H. Igor, “Strategies for Diversification”, Harvard Business Review, pp. 114, pp. 124, 1957.
- Bertrand, Marianne, Antoinette Schoar, “The Role of Family in Family Firms”, Journal of Economic Perspectives, Vol. 20, No. 2, pp. 94, Spring 2006.
- Bosworth, Barry, Susan M. Collins, “Accounting for Growth: Comparing China and India”, Journal of Economic Perspectives, Vol. 22, No. 1, pp.46, pp.64-65, Winter 2008
- Denis, David J., Diane K. Denis, Keven Yost, “Global Diversification, Industrial Diversification, and Firm Value”, The Journal of Finance, Vol. LVII, No. 5, pp. 1951-1953, pp. 1977, October 2002.
- Dollar, David, Shang-Jin Wei, “Das (Wasted) Kapital: Firm Ownership and Investment Efficiency in China”, National Bureau of Economic Research, Working Paper 13103, Abstract, May 2007
- Hyland, David C., J. David Diltz, “Why Firms Diversify: An Empirical Examination”, Financial Management, pp. 30-31, Spring 2002.
- Jun, Zhang, “Investment, investment efficiency, and economic growth in China”, Journal of Asian Economics, Vol. 14, pp. 713, pp. 733, September 2002.
- Kivikunnas, Sauli, “Overview of Process Trend Analysis Methods and Applications”, University of Oulu, Department of Process Engineering, September 1999
- Kuznets, Simon Smith, “National Income, 1929-1932”, 73rd US Congress, 2d session, Senate document no. 124, pp. 1-9, 1934.

- Li, Guo, Scott Rozelle, Loren Brandt, “Tenure, land rights, and farmer investment incentives in China”, Agricultural Economics, Vol. 19, No. 1-2, pp. 63, September 1998.
- Maury, Benjamin, “Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations.”, Journal of Corporate Finance, Vol. 12, pp. 321, June 2005.
- Mustakallio, Mikko, Erkki Autio, Shaker A. Zahra, “Relational and Contractual Governance in Family Firms: Effects on Strategic Decision Making”, Family Business Review, vol. XV, no. 3, pp. 216-220, September 2002.
- Schoar, Antoinette, “Effects of Corporate Diversification on Productivity”, The Journal of Finance, Vol. LVII, No. 6, pp. 2385, pp. 2402, December 2002.
- Solow, Robert M., “Technical Change and the Aggregate Production Function”, Review of Economics and Statistics (The MIT Press), Vol. 39, No. 3, pp. 312, August 1957.
- Villalonga, Belen, Raphael Amit, “How do family ownership, control and management affect firm value?”, Journal of Financial Economics, Vol. 80, No. 2, pp. 385, November 2005.

參考資料庫

- 公開資訊觀測站，「<http://newmops.twse.com.tw/>」
- 中華民國統計資訊網，「<http://61.60.106.82/pxweb/Dialog/statfile9L.asp>」
- 台灣電力公司全球資訊網，「發展歷程之回顧」。
- 台灣經濟新報(TEJ)
- 百度百科 Baidu
- 維基百科 Wikipedia
- 華新麗華股份有限公司，「<http://www.walsin.com.tw/c-walsin/index.htm>」
- Google，新聞資料