



逢甲大學學生報告 ePaper

寶成工業經營分析報告

POU CHEN Corporation business analysis

作者：李嫻妹、李婉瑄、許玉慈、莊洵晴

系級：財稅三乙

學號：D0939374、D0973176、D0912885、D0912838

開課老師：羅勝議

課程名稱：財務報表分析

開課系所：財稅學系

開課學年：一一一學年度 第二學期

中文摘要

我們研究的主題為寶成工業的經營概況，研究期間為 2008 年至 2021 年間，我們透過經營策略、財務報表來探討公司的營運方針是否可行，利用 SWOT 分析、STP 分析及五力分析得出寶成 2002 年進行垂直整合，提升了生產效率。於 2012 年時，為了平衡兩大業務的比例，而增加通路業務方面、擴展大中華地區門市數量，以達到擴大市占率的目的。

透過財務報表分析，寶成的獲利能力從 2012 年更換領導人蔡佩君女士上任後，進行了許多重大改革，包括使通路業務比率增加、裁員等，獲利能力受到了相當大的起伏，而後近年受到了新冠疫情的影響，訂單大幅減少，在面臨營運衰退的情況下，寶成利用了轉投資南山人壽讓他們脫離了此困境。最後，我們建議在面臨轉型的過程中，應致力於拓展網路市場才是未來的趨勢。

關鍵字：寶成、轉型、財務報表分析、經營策略分析

Abstract

The topic of our research is the business overview of PCC(Pou Chen Corporation). The period of our research is from 2008 to 2021. We explore the feasibility of the company's operational policies through business strategies and financial statements. By using SWOT analysis, STP analysis, and Porter five forces analysis, we found that PCC conducted vertical integration in 2002, which improved production efficiency. In 2012, In order to balance the proportion of the two major businesses, increase the channel business and expand the number of stores in the Greater China region to achieve the purpose of expanding the market share.

Through financial statement analysis, PCC's profitability has undergone many major reforms since the change of leader Ms. Cai Peijun took office in 2012. The main reforms include increasing the proportion of channel business and layoffs, etc., and the profitability is subject to considerable fluctuations. In recent years, affected by the COVID-19 epidemic, orders have been greatly reduced. Facing a recession in operations, PCC used the reinvestment in Nan shan Life Insurance to get them out of this predicament. Finally, we suggest that in the process of transformation, we should devote ourselves to expanding the network market is the future trend.

Keyword : business strategy analysis
financial statement analysis
PCC (Pou Chen Corporation)
transformation

目次

貳、產業概況.....	5
參、經營背景.....	8
一、寶成歷史沿革.....	8
二、寶成國際集團組織架構.....	9
三、公司上、中、下游關係.....	9
四、公司組織圖.....	10
五、經營團隊.....	11
六、全球據點.....	11
肆、經營策略分析.....	12
一、SWOT 分析.....	12
二、五力分析.....	15
三、STP 分析.....	16
伍、財務報表分析.....	20
一、資產報酬率.....	20
二、負債占資產比率.....	21
三、流動比率.....	22
四、營業利益率.....	23
五、存貨周轉率.....	24
六、寶成與豐泰營業毛利率比較.....	25
陸、結論及建議.....	27
柒、參考文獻.....	28

壹、緒論

寶成工業股份有限公司成立於 1969 年 9 月，初期主要從事塑膠鞋之生產製造及出口，自 1978 年起從事運動鞋及休閒鞋之研發製造，為 Nike、Adidas、Asics、New Balance、Timberland 及 Salomon 等國際品牌代工製造及代工設計製造各種鞋類產品，並以運動鞋為主，近年也積極發展運動用品通路業務，因此我們想要探討寶成如何從製鞋業中脫穎而出，並針對「製鞋」及「通路」這兩個主要核心進行探討。

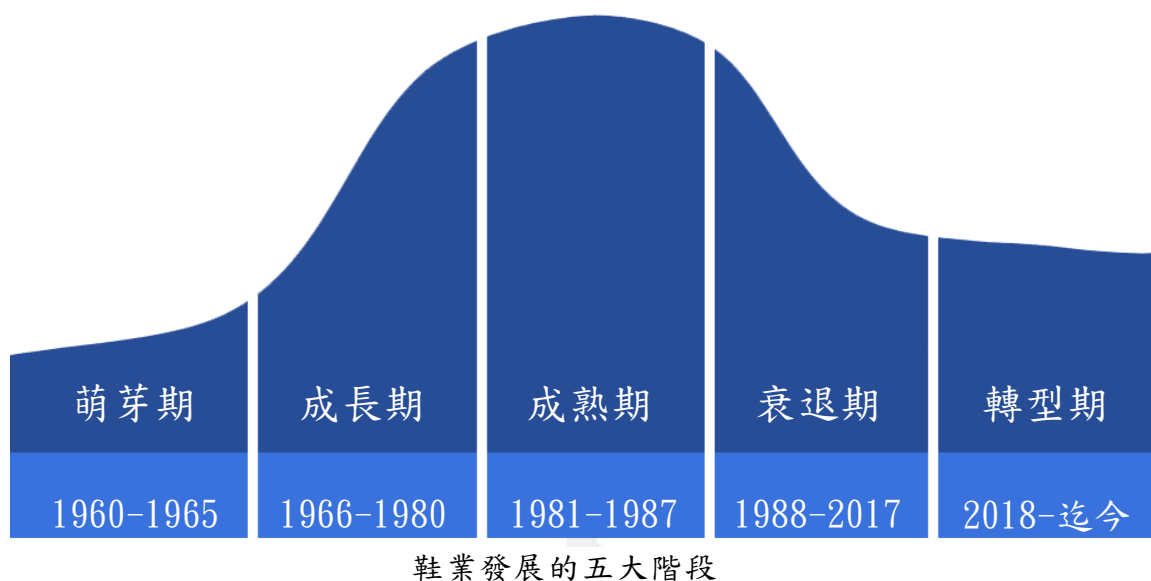
在製鞋方面，寶成旗下的裕元工業有限公司於 1980 年代後期陸續前往中國大陸、印尼及越南等地設廠，而為進一步提高製鞋業務之效率，以及顯現垂直整合之效益，寶成工業於 2002 年 11 月將旗下 67 家鞋材廠轉售予裕元工業，使製鞋業務得統籌由裕元工業負責營運。現時，寶成工業及其子公司為全球最具規模的運動鞋及休閒鞋製造商，鞋類年產量超過 3 億雙。

通路業務方面，寶成國際集團自 1992 年起由品牌代理業務開端，後來逐步發展運動用品零售業務，以建立通路名稱為「勝道」(YY-sports)之品牌形象經過多年來的拓展擴張，在大中華區已建立起一定規模的銷售網絡。而為集中發展核心業務，提高集團的市場價值，於 2008 年將零售及品牌代理業務獨立分拆，由裕元工業轉投資之寶勝國際(控股)有限公司(下稱「寶勝國際」)專注經營發展。

目前有許多製鞋的巨頭如豐泰、宏福...等，在這個產業中角逐著，在如此劇烈的競爭下還能在製鞋業佔有一席的地位，且成為全球製鞋產業龍頭之一，是因為寶成公司能在製鞋產業的每個時期下快速地做出應對政策，並在期間還做出了大範圍的內部改革，而這個過程使得我們想要去分析寶成公司之所以成功的原因。因此我們透過產業分析工具(如：SWOT 分析、五力分析、STP 分析)以及財務報表分析去探討公司的營運方針。

經過分析，我們發現寶成的獲利能力起伏相當大，主要原因來自於由製鞋轉為通路的轉型策略，通路業務的獲利雖然高，但是這當中所需要投入的資金和成本也非常龐大，在這個過程中寶成需要承擔轉型所帶來的風險與損失，且應該在兩大業務間取得經營平衡。

貳、產業概況



我們將台灣的製鞋產業按照其重要事件大致分為五個階段，第一階段是1960年代的萌芽期（也稱出口開拓期），根據台灣經濟研究院顯示，1960年代開始，臺灣社會發展逐漸轉往輕重工業，並開始以出口導向的經濟政策，因此代工經濟¹也開始蓬勃發展，而製鞋業也在此時嶄露頭角。

第二階段的成長期始於1966年時，臺灣建立全球第一個加工出口區，其兼具了自由貿易區與工業製造區之功能，在1966-1980的出口數額也從19.6%攀升至50%（圖一），帶動了內外銷市場的發展，臺灣同時也引進了塑膠鞋製造技術，且因人力充足，因此政府將鞋業列為重要的外銷加工業，投入製鞋生產的廠商與日俱增。

第三階段的成熟期則是1981年時美國取消進口設限²，使鞋類的出口利潤回升，製鞋產業瞬間出現更多的新投資者，原有鞋廠擴廠生產下邁入成長期，出口不斷成長。而在1987年，鞋類銷售量來到有史以來的最高峰（圖二），我國在當時成為鞋業生產的領導國家，而有「製鞋王國」的美譽。

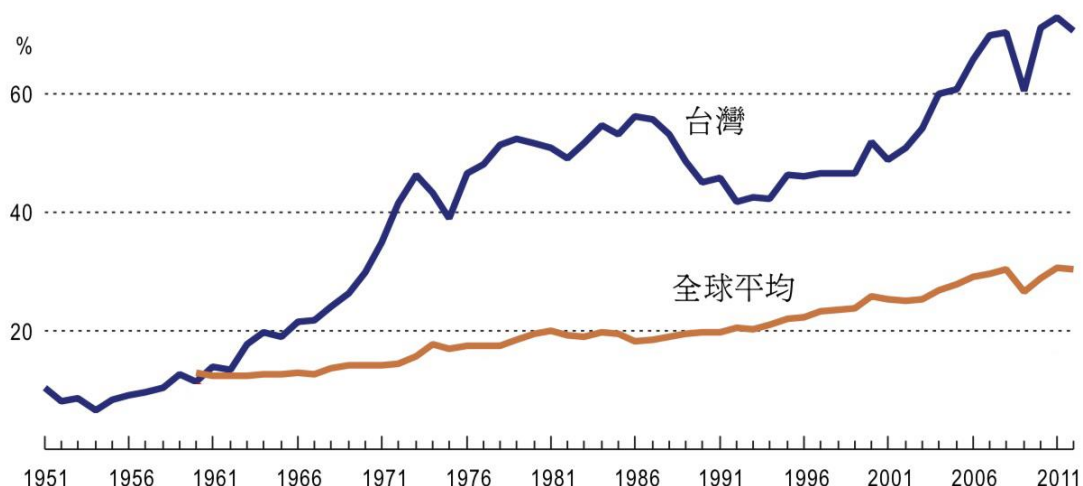
第四階段的衰退期是1987年後由於台幣劇烈升值所引起的，當時政府因出口擴大，貨幣的供給大幅增長，匯率由1986年的1:40，大幅升值至1989年的1:26.4，位居亞洲四小龍之冠，造成了通貨膨脹的壓力。同年也隨著解嚴令的發布，勞工運動瞬間爆發，工資因而不再生廉（圖三），使得廠商的生產成本提高，加上勞動短缺的問題，製鞋業者分別轉往越南、印尼、孟加拉、柬埔寨、印度以

¹ 代工經濟是指沒有自主品牌，靠仿製、或原料加工生存的經濟模式。是很多新興國家和地區實現經濟騰飛的必經階段。

² 1981年6月30日美國雷根總統取消對我國塑膠鞋銷美的設限。

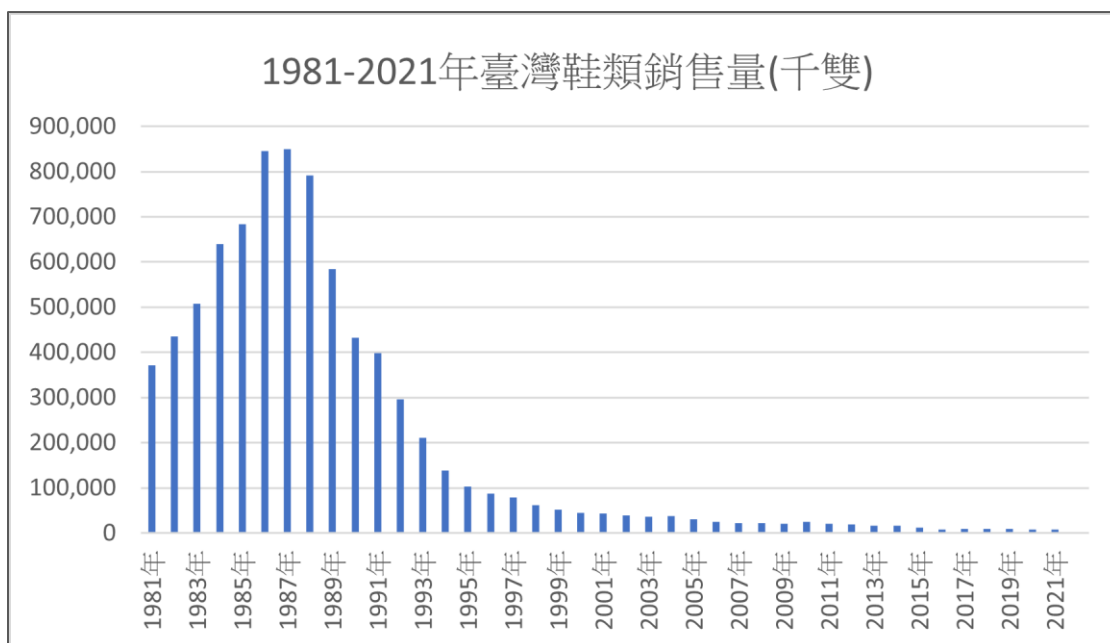
及緬甸等國設廠，並將經營模式改變為「台灣研發、接單，海外生產」。而我國又因 2010 年退出東協 (ASEAN)，失去了產品的競爭力，綜合以上種種因素影響，製鞋業此時走向衰退期。

在面對衰退困境的產業，2018 年 3 月正式開啟中美貿易戰，中國又是全球製造業的生產重心，而台商受到了關稅調升所帶來巨大衝擊，也在此時被迫進入了第五階段轉型期，近年來以豐泰、裕元、鈺齊為代表的大型台資製鞋企業，紛紛將產能由中國轉往東南亞，尤其是越南，歷經了許多困難的製鞋業者，也找出了自己的生存之路。而近年隨著科技進步，鞋業也發展出新興的模式「智慧製造」，利用 3D 列印（例如使用牙模技術來製作鞋模）的方式，讓企業朝向客製化的趨勢發展，另外環保意識的抬頭也帶動綠色循環模式，許多鞋款（例如 Nike Flykit、Adidas UltraBoots）都是利用回收塑料作為素材，從製造端就能減少廢料的產生，實現永續發展的意義。



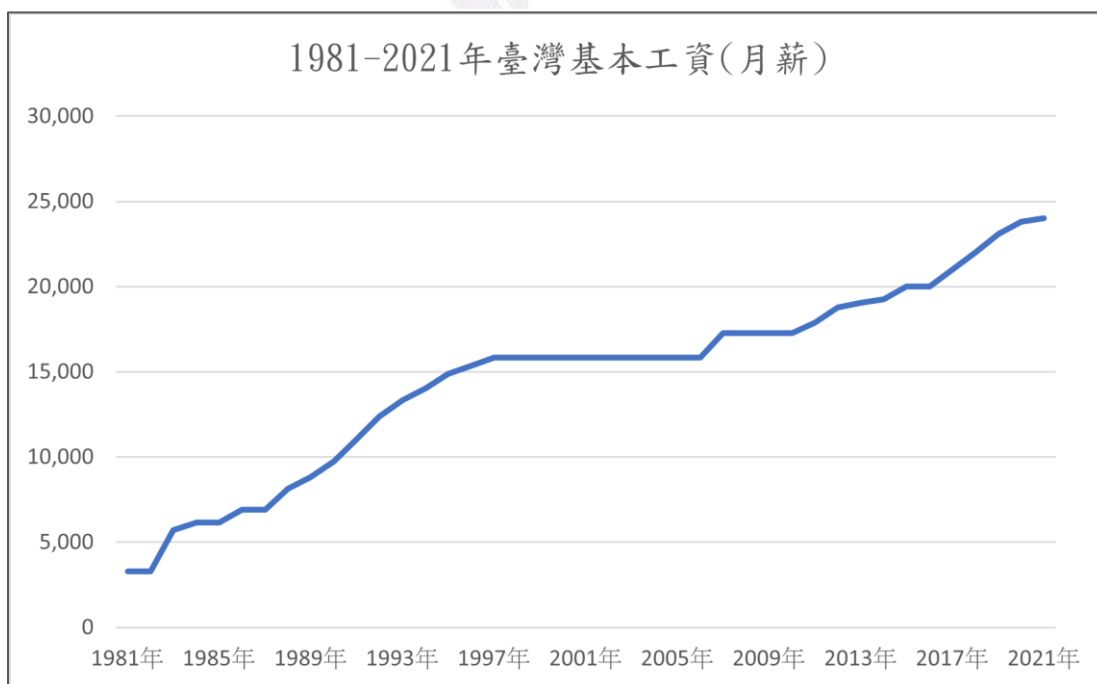
圖一：出口比率

圖一中可以得知，臺灣 1950 年代的出口比率是低於全球的，在 1966 年設立了第一個加工出口區之後，出口數額隨之大幅提升，但因為 1990 年代進入了轉型期，代工廠被迫轉往工資較低且勞力充足的國家進行生產，使得出口比例下降。



圖二：1981-2021 年臺灣鞋類銷售量(千雙)

圖二顯示在 1981 年美國取消進口設限鞋類的出口利潤回升，鞋類銷售量逐漸攀升，並在 1987 年來到了高峰。隨之受到匯率及解嚴令的影響，導致工資上漲，生產成本提高，使得銷售價格不得不做調整，進而影響銷售量的下降。

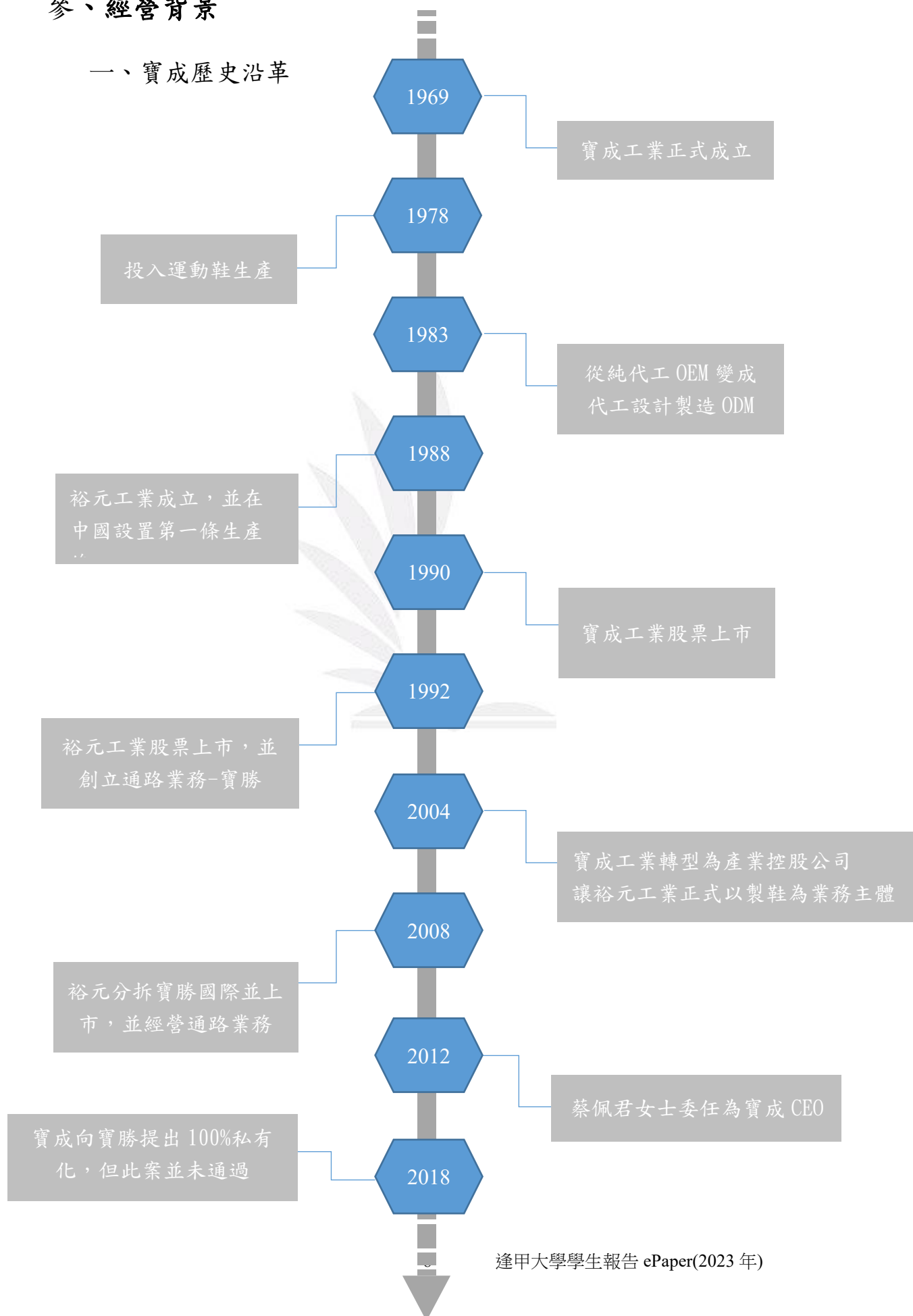


圖三：1981-2021 臺灣基本工資 (月薪)

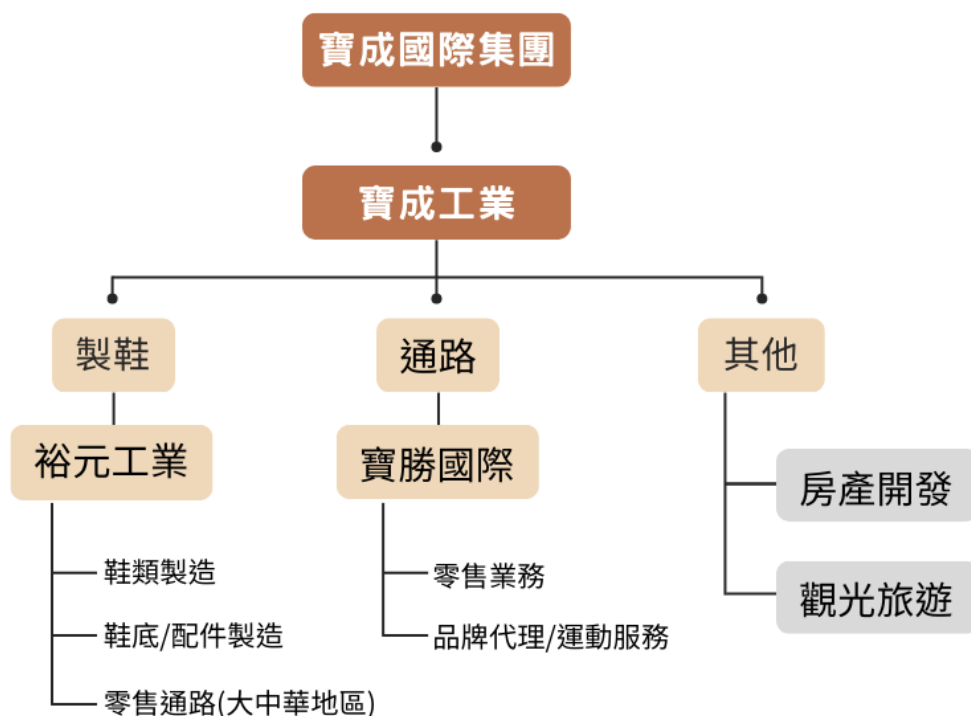
圖三可知，隨著 1987 年解嚴之後，勞工發起的社會運動瞬間爆發，在短短幾年內，臺灣基本工資快速上漲，導致代工廠被迫轉往工資較低的國家進行生產。

參、經營背景

一、寶成歷史沿革



二、寶成國際集團組織架構

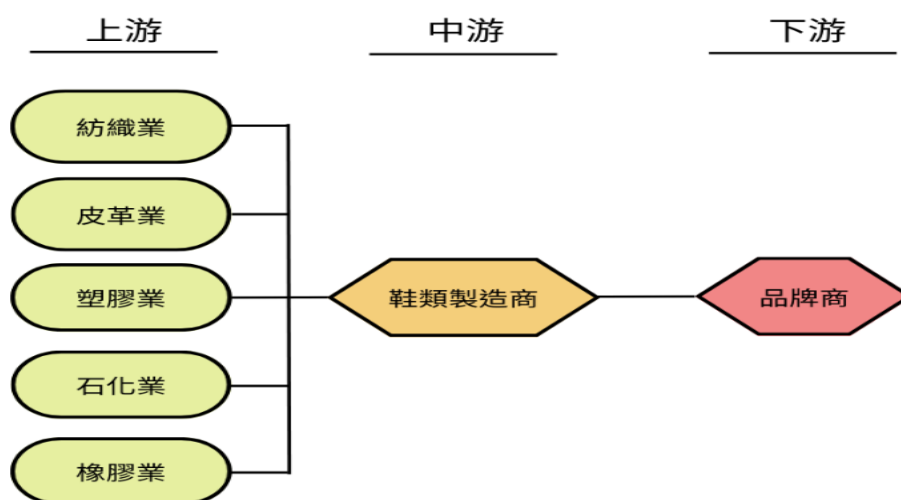


(一)寶成國際集團是以寶成工業股份有限公司之名稱作為登記。

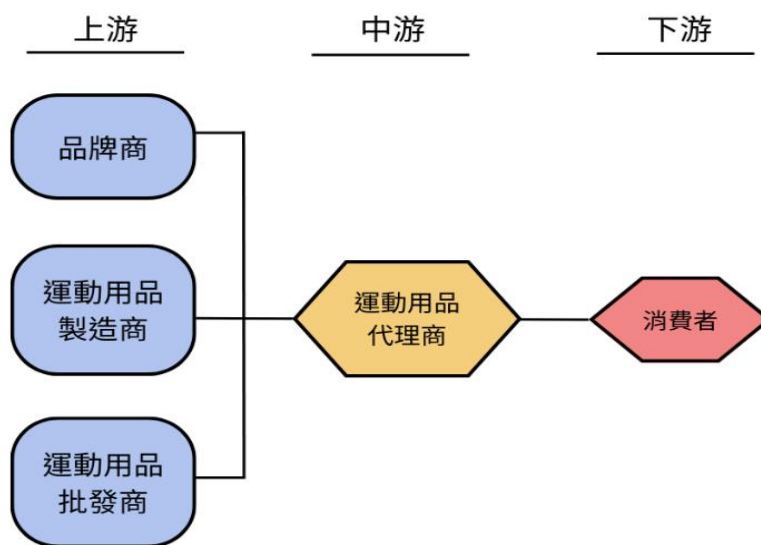
(二)寶成工業透過投資裕元工業去投資寶勝國際旗下從事的零售通路業務。

三、公司上、中、下游關係

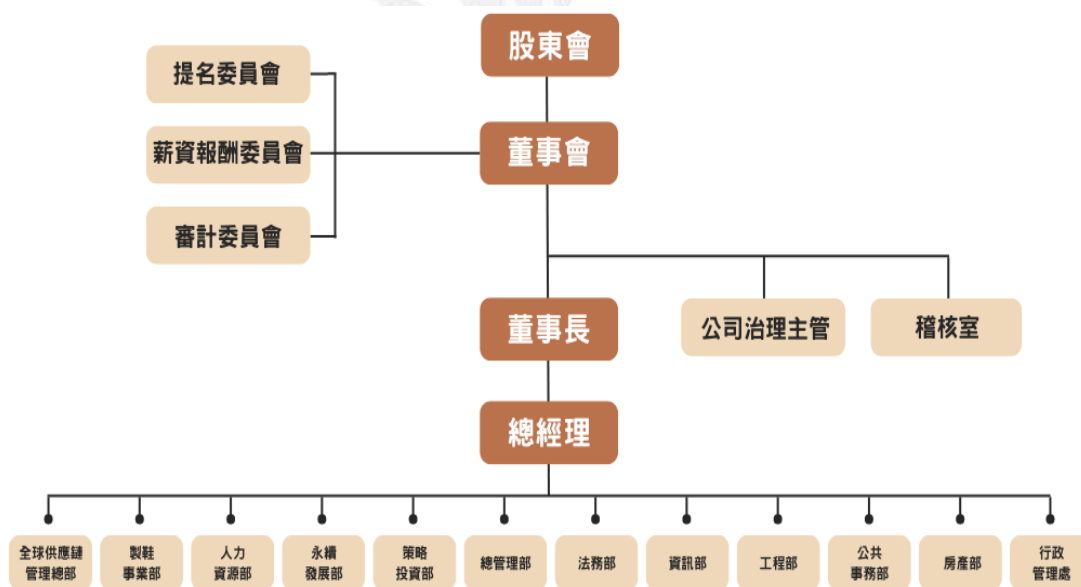
(一)製鞋業務





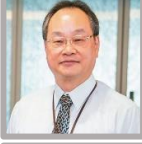


(二) 通路業務



四、公司組織圖



五、經營團隊

	寶成國際集團創辦人 蔡其瑞先生	寶成國際集團創辦人，擁有逾四十年之鞋類製造經驗。
	寶成國際集團執行長 裕元工業董事總經理 蔡佩君小姐	2002年加入寶成國際集團，著重策略性規劃、企業發展及執行，現為寶成國際集團執行長、寶成工業董事、裕元工業之董事總經理及執行董事，並擔任寶勝國際之非執行董事。
	寶成工業董事長 總管理部總經理 詹陸銘先生	擁有逾四十年之財務會計經驗，現為寶成工業董事長及總管理部總經理，並擔任裕元工業之執行董事。
	寶成工業總經理 裕元工業董事會主席 盧金柱先生	擁有逾四十年之鞋類及鞋材生產經驗，現為寶成工業之總經理，並擔任裕元工業董事會主席及執行董事。
	寶勝國際董事會主席 吳邦治先生	2003年加入寶成國際集團，現為寶勝國際之董事會主席及執行董事。

六、全球據點

寶成國際集團創立於臺灣，營運據點遍布於臺灣、中國大陸、印尼、越南、美國、墨西哥及其他亞洲地區。

製鞋生產基地皆以自給自足為概念，以領先的生產技術及研發能力，提供優質產品及服務，獲得國際品牌的認同。此外，集團亦是大中華區領先的運動用品零售商及代理商之一，通路業務覆蓋中國大陸及臺灣。

(一)臺灣:寶成工業於1969年9月設立於臺灣，目前集團總部之營運方針主要為研究發展、經營策略、財務管理、後勤支援等管理中心。

(二)中國大陸:臺灣工資快速上漲，為了維持生產成本，並於1988年在中國大陸設立鞋廠。1992年開始經營品牌代理業務，隨後因市場廣大而發展零售業務擴大通路。

(三)印尼:因當地具有橡膠原物料及充足的勞動力，為了降低運送成本及人力成本並於1992年成立了製鞋工業區。而目前寶成集團更是預計在印尼擴大設廠基地，利用印尼的環境優勢，提高生產量。

(四)越南:因工資且土地成本較低廉，寶成於1994年在越南設立鞋廠，目前越南出貨量占總生產出貨量之35%，為寶成目前第二大的廠區。

(五)其他:集團製鞋生產基地亦涵蓋孟加拉、柬埔寨及緬甸等地。

肆、經營策略分析

接下來我們探討寶成集團行銷策略分析，首先我們使用 SWOT 分析企業自身內部的優勢與劣勢，及外在環境所影響的機會與威脅，進而從中找到適合的策略來因應市場的變化。接著我們進行五力分析評估五種可能產生競爭的因素，幫助企業找出產業中的強弱點。最後透過 STP 分析，從市場細分、目標市場選擇及市場定位去了解企業在競爭市場上的創造特色行銷吸引目標客群，讓消費者有需求時，第一個想到企業提供的服務及商品。

一、SWOT 分析



透過 SWOT 分析可以了解企業的優勢、劣勢、機會及威脅，利用分析後的結果可以持續提升企業的優勢與機會，並針對企業的劣勢與威脅部分，找出適合的改善策略來因應市場的變化。

寶成集團優勢除了製鞋生產基地皆以自給自足，能夠縮短交易時間，降低營運成本，而臺灣鞋業發展出新興的「智慧製造」模式，寶成透過持續投入先進製程與關鍵技術之研發（圖四），像是 IOT 聯網管理機制³能夠掌握生產狀況，以即時改正因應市場變化，同時也利用客製化的技術，針對顧客要求提供不同的產品，

³ 物聯網 (IOT) 是指連接著各種裝置的集體網路和幫助裝置與雲端和裝置之間互相通訊的技術。

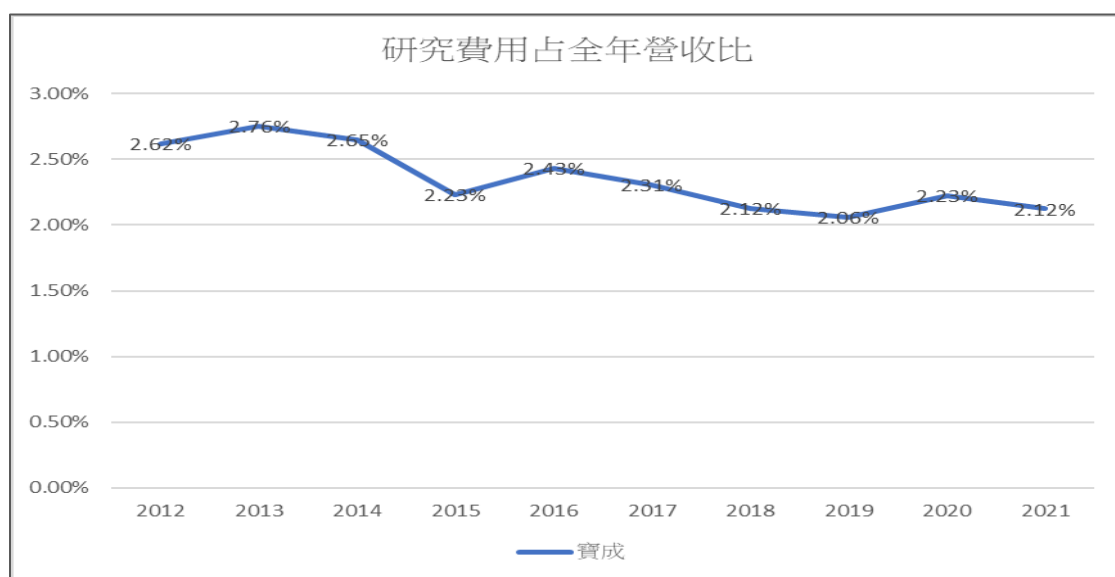
此外，寶成透過垂直整合，具備完整的產業供應鏈，從製鞋原料到包材，都能清楚掌握且有效控管，近年來環保意識的抬頭也帶動綠色循環模式，寶成因永續生產的策略，替公司增加了良好的企業形象。

就劣勢而言，寶成旗下主要負責通路業務的寶勝國際，在零售方面，銷售市場主要聚焦於中國地區，俗話說：「不要把所有雞蛋放在同一個籃子裡」，因新冠疫情導致中國防疫受封控政策影響，使運動用品零售業營運面臨衰退，寶成零售業銷售市場應該向全球拓展；近年來全球景氣走向蕭條，訂單數減少而國內外的勞動成本逐漸上漲，目前，寶成看中印尼勞動力充足且便宜，持續在當地進行擴廠。

就機會而言，現今運動風氣盛行，零售業因消費者購買運動商品，可促使銷售量提高，而大型運動賽事(例如奧運、世足)的熱潮使國際品牌商增加對鞋類商品訂單，近年來因環保意識的抬頭，許多消費者追求綠色環保，因此在環保產品上有了新商機。

就威脅而言，因訂單主要是以外銷為主，訂單容易受到匯率變動、通貨膨脹...等影響，影響我國製鞋業者接單以及出貨表現；近年來中國鞋業自有品牌(例如：安踏)逐漸崛起，近年來因為中國人對國產品牌認可度提高，因此安踏品牌的產品市占率提升，相對寶成主打的 Nike、Adidas 品牌，市占率下滑，將造成寶成訂單減少。

綜合以上 SWOT 分析，寶成公司透過垂直整合的經營模式，能夠降低成本，在「製鞋」方面，因目前鞋類產業主要是由智慧製造模式生產，寶成持續提升研發技術、即時掌握生產狀況，就是為了能夠針對每個客戶提供不同的產品，以抓住客群；而在「通路」方面，寶勝國際的零售主要於中國市場發展，但容易受到牽一髮而動全身的影響，像是新冠疫情導致整個零售業獲利能力下降。

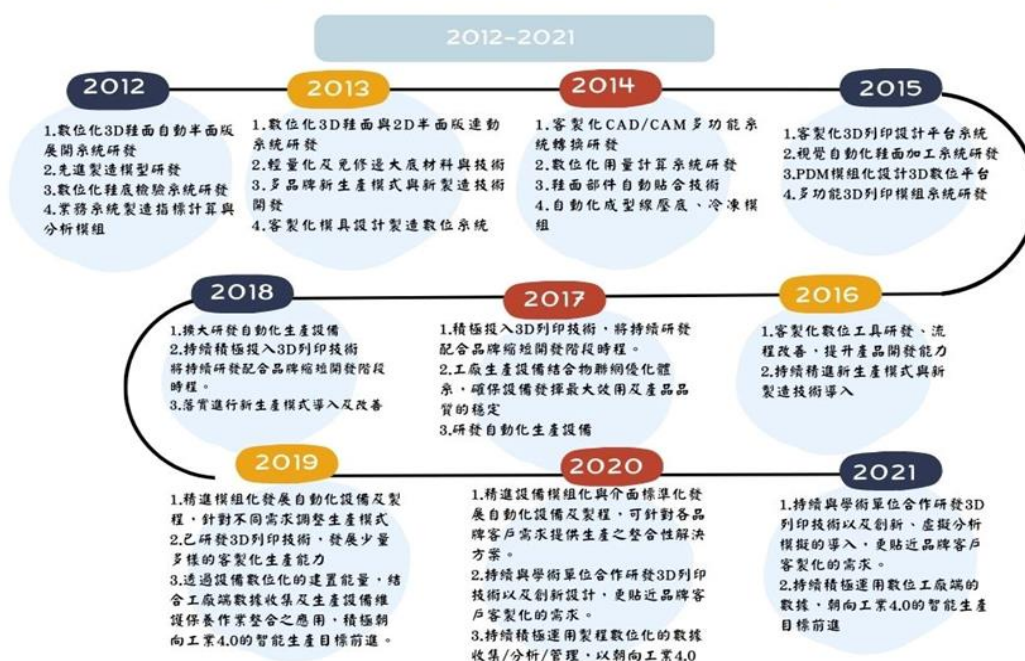


圖四：研究費用占全年營收比

寶成 2012 至 2021 平均年收約在新台幣 2660 億左右，圖四顯示寶成在這十年間每年投入的研究發展費用占全年營收百分之二至百分之三間，由此可知，寶成為了進行作業流程精進與應用各項數位化系統管理工具，每年都會投入一定比例的研究發展費用。

我們找出這十年間寶成投入的技術與研發狀況，發現在 2012 年至 2013 年主要是投入數位化產品系統的研發，而在 2014 年至 2016 年主要投入客製化數位工具的研發，從 2017 年開始至今，寶成積極投入 3D 列印技術、研發自動化生產設備以及運用物聯網系統，目的就是為了能夠提供客製化的產品，滿足客戶的需求，持續地朝向工業 4.0⁴ 智能生產目標前進。

寶成集團技術與研發狀況



⁴ 工業 4.0 著重於現有的工業相關的技術、銷售與產品體驗統合起來，透過工業人工智慧的技術建立具有適應性、資源效率和人因工程學的智慧型工廠，並在商業流程及價值流程中整合客戶以及商業夥伴，提供完善的售後服務。其技術基礎是智慧型整合感控系統及物聯網。

二、五力分析



(一) 產業內競爭者

產業內的競爭力會因產品差異程度小、競爭者數量及規模持續擴大而容易被替代，寶成目前雖是全球最大運動鞋製造商，但還是有很多製鞋的巨頭在這個產業中角逐著，像是豐泰、宏福等製鞋集團，因此產業內的競爭程度高。

(二) 新進入產業者

相較於其他產業，製鞋業不需要過高的技術門檻，鞋材及勞動力成本也相對較低，因此相對容易進入，代工業者須保持高度警覺，否則容易被淘汰。寶成為了成為全球製鞋大廠而研發 CAD/CAM（Computer-aided design and Computer-aided manufacturing 電腦輔助設計電腦輔助製造）技術，例如將假牙、牙套的製造概念運用在鞋模上，製造出符合人體工學的鞋底，大幅縮短製程且提高品質。此外，寶成先後與紙箱大廠(正隆紙業)、人工皮革製造商三芳化工合作，一併垂直整合上下游，這讓寶成的實力遠高過於同業之上，因此提高了新進入產業者的進入障礙。

(三) 替代品威脅

寶成旗下主要進行通路業務的寶勝國際，截至 2022 年已在中國地區擁有約 7300 家的門市，由製鞋逐漸轉為通路的轉型策略成功讓他們站穩了中國運動用品零售市場的領先地位，其中關鍵因素之一就是其龐大的銷售網路，因此替代品的威脅相對較低。

(四)供應商的議價能力

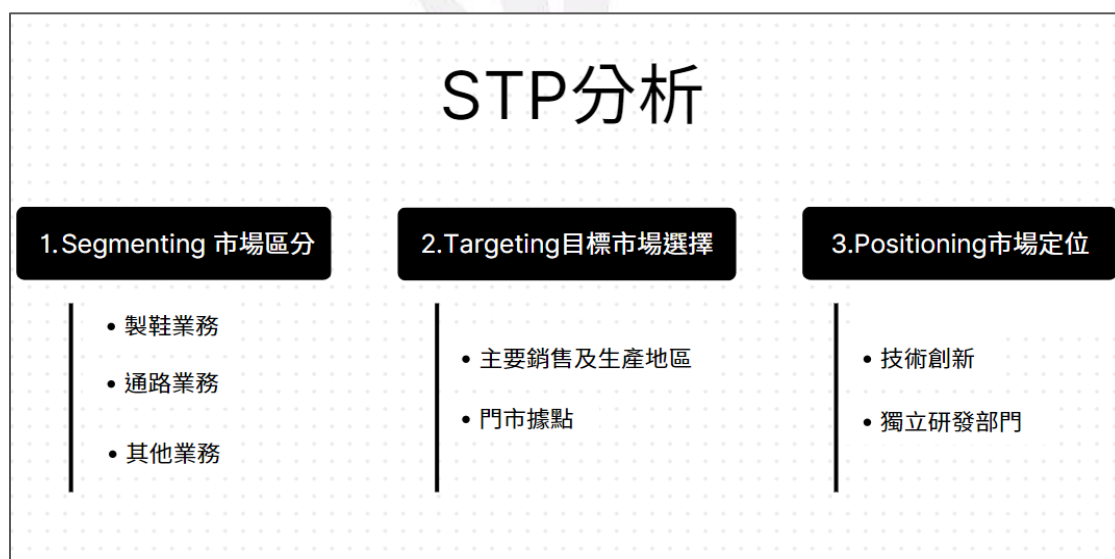
寶成其負責製鞋業務的裕元工業在 2002 年併購 67 家鞋材公司(例如三芳化工以及擁有電腦輔助設計及製造設備的康泰公司)，透過垂直整合這些公司，降低成本，因此材料供應商的議價能力相對較低。

(五)購買者的議價能力

在製鞋業務方面，大批量的生產讓品牌方有更多的議價空間，因此購買者的議價能力為高。

綜合以上五力分析，寶成在製鞋產業面臨高度競爭的環境下，藉由垂直整合和轉型策略，成功提升了在製鞋和通路業務中的競爭優勢。然而，在競爭激烈的市場中，寶成還是需要密切關注市場變化，不斷提高產品質量和創新能力，以保持其競爭優勢，並為客戶提供最佳的產品和服務。

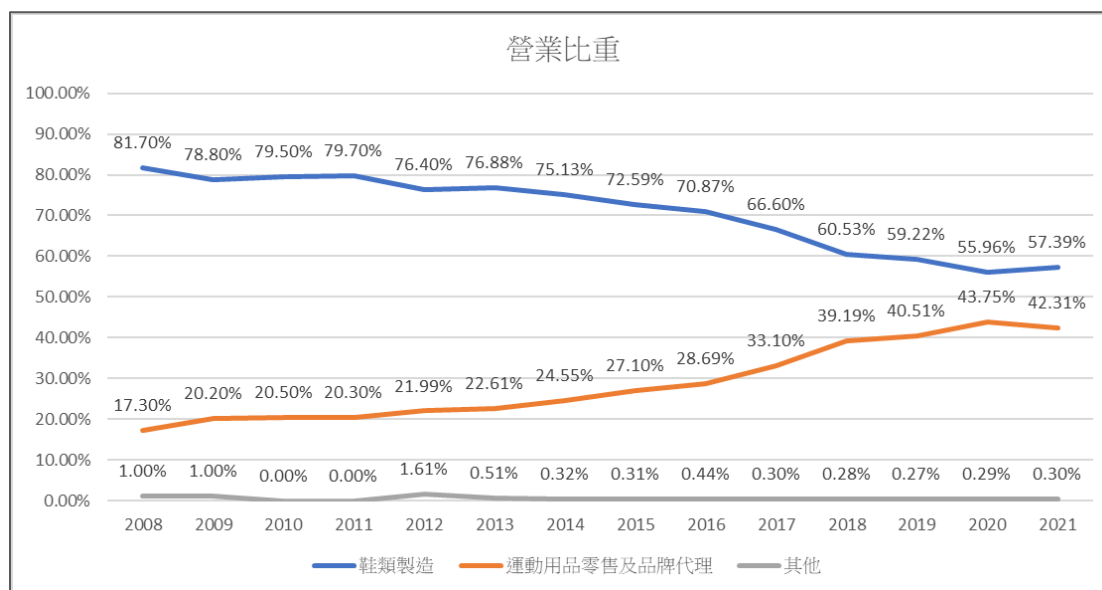
三、STP 分析



STP 分析是一套用來找出受眾及市場定位的行銷理論，將廣大的市場區分出自身主要的銷售市場，並從中找出主要的市場定位。而 STP 分析分為三個部分，分別是 Segmenting 市場區分、Targeting 目標市場選擇、Positioning 市場定位。我們將以上述的組織架構及歷史沿革為主軸對寶成進行 STP 分析。

首先是市場區分，由上方的組織架構中可以得知寶成工業分為製鞋業務、通路業務及其他業務，而子公司裕元工業主要為鞋類製造、鞋底及配件製造、零售通路，並從上述的全球據點可知，寶成的主要廠房於海外，形成「臺灣接單，海外生產」的經營模式且位於臺灣的總公司則以技術研發為重，其中營運據點遍布於臺灣、中國大陸、印尼、越南、美國、墨西哥及其他亞洲地區。此外，原為裕

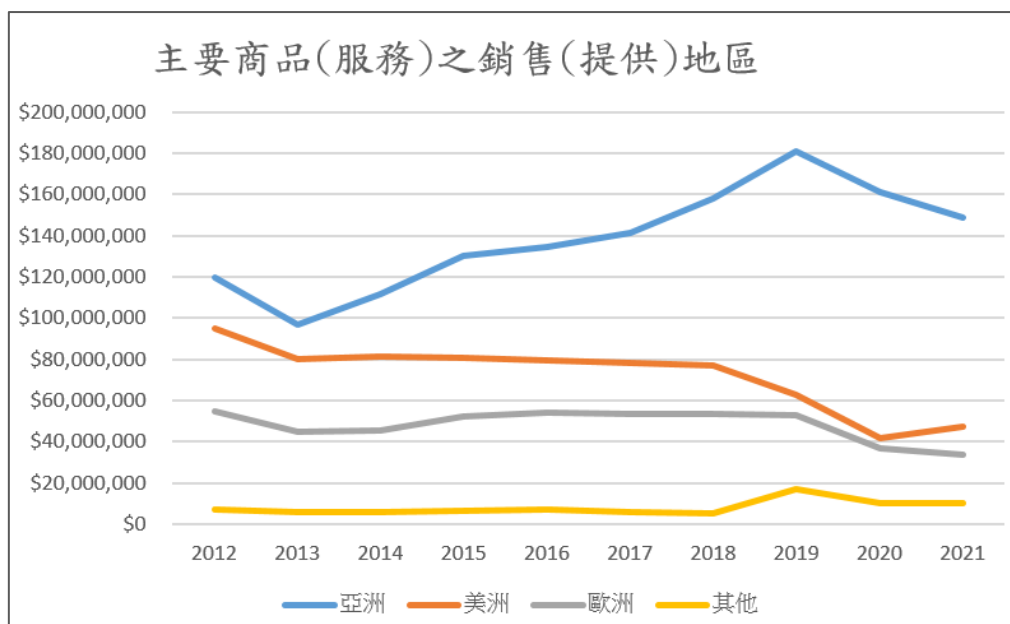
元工業旗下業務的零售通路於 2008 年獨立出來，透過子公司寶勝國際有限公司⁵在大中華區建立批發及零售通路並創立了通路品牌名稱「勝道」(YY-sports)，其中包含零售業務及品牌代理與運動服務。而其他業務主要為房產開發及觀光旅館。房產開發目前主要著重於營運總部周邊土地的發展計畫，並將鄰近區域整體發展規劃使土地最有效之利用，並於 2006 年建立了「台中裕元花園酒店」為觀光旅館業務主要發展。三項業務的營業比重由圖五可知，鞋類製造業務的比重逐漸與通路業務相近，顯示出寶成除了代工製造以外也拓展出自身品牌通路，而並非只著重於鞋材貿易，則是因應經濟環境改變進行了轉型。



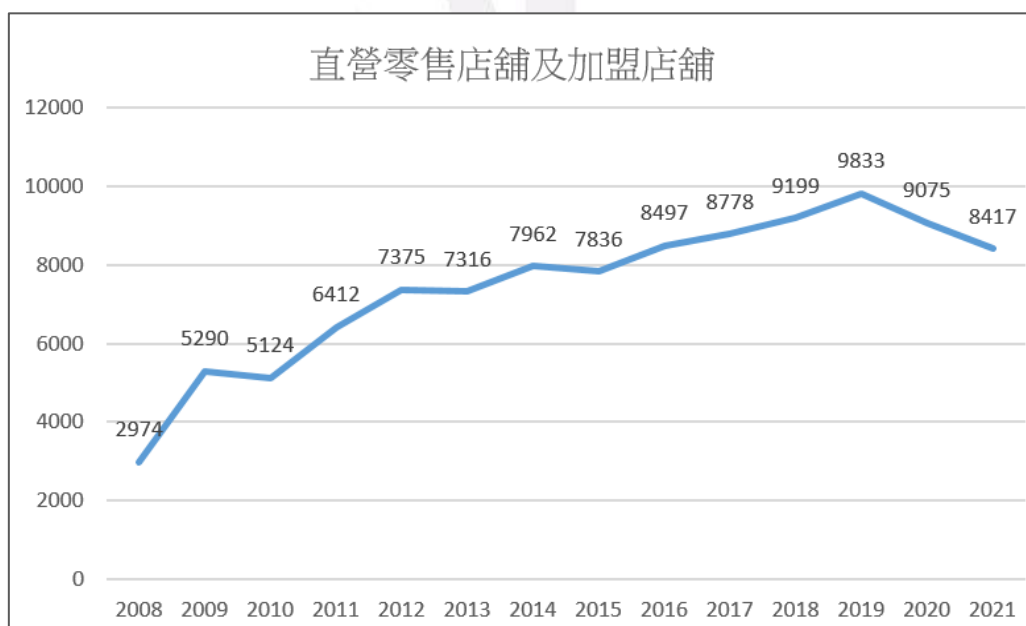
圖五：寶成營業比重

接著是市場目標選擇，在製鞋及通路業務中，主要商品（服務）之銷售（提供）地區由圖六可知，就消費面而言，歐美洲曾為鞋類銷售重要銷售地區，而因亞洲居民的消費能力提升，帶動對一般消費品如鞋類的需求增加，使消費重心更加轉向亞洲地區；而從生產面來看，製鞋產業的發展隨著經營環境變化，生產也由歐美洲轉移到亞洲。因此，現今的亞洲除了是鞋業的生產重心，在人口數量和經濟增長的帶動下，也成為全球鞋類消費的最大市場。以圖七可知，寶成公司旗下的寶勝國際總店鋪變化，其主要店鋪分布於中國市場。而多年來持續跨大門市，其中在 2020 年後門市有所減少，於寶成年報所示，在通路業務的經營策略中，為因應新冠疫情所帶來的績效不佳問題，將採取收取效力不力的門市，降低營業成本的支出。而對於兩種業務營業比重逐漸持平，我們將於財務報表分析中判斷提高通路業務之政策是否有效。

⁵ 寶勝國際有限公司為寶成國際集團旗下子公司，於2008年在香港上市，業務覆蓋臺灣及中國大陸，主要為中國的運動服裝和鞋類產品零售商及經銷商。



圖六：寶成主要商品（服務）之銷售（提供）地區



圖七：寶勝國際於中國大陸直營零售及加盟店舖總數

最後為市場定位，根據年報中顯示，就製鞋業務方面，寶成強化產品開發及創新能力，聚焦於數位轉型、流程改造與關鍵技術，提高自動化程度並結合物聯網（IOT）優化體系，強化工廠自主應變的能力，以建立永續經營模式；就通物業務方面，積極推動實體門店轉型升級，且開設新的銷售據點及隨時檢視淘汰效力不佳的門店，鞏固零售網絡優勢，增進通路經營效益，此外，為了提高線上通路的營運能力，發展了結合運動服務元素的概念店「Next Store」⁶提供了多元運

⁶ 寶成國際集團旗下香港上市公司寶勝國際，繼2020年4月在台灣新竹開設第一家大型運動服務

動的服務。由此可知，寶成利用轉型及增進自身技術，發展成為自身優勢，透過海外設廠，善用各地生產優勢及充足人力資源，達到降低成本的效果，形成多元布局策略，並因應品牌客戶採購需求，將研發部門依個別客戶成立專屬的部門，且每個部門都是獨立研發。

透過 STP 分析，我們可以瞭解寶成從單純的代工，拓展到自身品牌及研發部門等，透過「垂直整合、水平分工」的發展策略形成產業鏈，組構成一種花瓣型產業⁷，而後結合了技術創新物聯網(IOT)優化體系及增加零售網絡等創新能力，提高了自身的競爭能力及其價值，使得在製鞋產業中佔據一席之地。

由上述三個分析可以得知，寶成在製鞋產業競爭激烈的環境下，藉由 2002 年垂直整合的發展模式，有效降低成本、提高生產效率，及 2012 年後為了平衡製鞋及通路的營業比例，積極設立門市及創立銷售網路的通路，使得門市數量從 2012 至 2021 年之間曾增加高達 2,500 間。此外，為了因應經濟發展，寶成投入經費至研發技術中，透過提升技術降低成本及製造時間，並且能夠增加客製化的服務。

然而，我們想了解寶成公司是否為了使短期淨利增加而不去看長期所帶來的影響，例如門市過於聚集於中國市場，容易受到單一的影響且短時間內大量擴大門市數量，是否對於公司有不良的效果，將會是我們在財務報表分析中所想探討的部分。

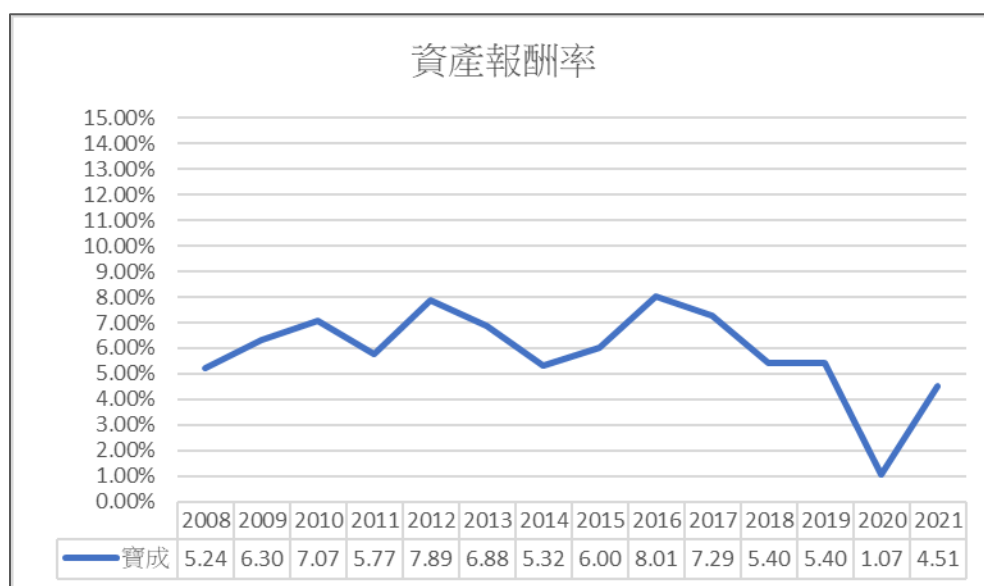
體驗店「Next Store」-YY Sports 後，6月在大陸瀋陽又開設大陸首家的運動服務體驗店，成為集團兩岸唯二的大型 Next Store。

⁷花瓣型產業，就是把散在不同地方的既有知識，統合在一起，產生新的使用方法。這是一種不下於創新技術的競爭力。

伍、財務報表分析

我們透過財務報表來分析公司經營策略是否成功，利用寶成歷年報表以及台灣股市資訊網進行研究，觀察出資產報酬率、負債占資產比率、流動比率、營業利益率、存貨周轉率、現金流量比率與同業毛利率，分析公司營運狀況及經營策略。我們選擇分析期間為 2008 年至 2021 年，主要是想探討寶成在 2008 年開始在寶勝國際進行通路發展以及寶成在 2012 年更換領導人後在營運方面及經營策略上的變化，是否對公司的發展更加有利。

一、資產報酬率



圖八：資產報酬率

資產報酬率=

$$\text{合併稅後淨利} / ((\text{期初資產總額} + \text{期末資產總額}) / 2) \times 100\%$$

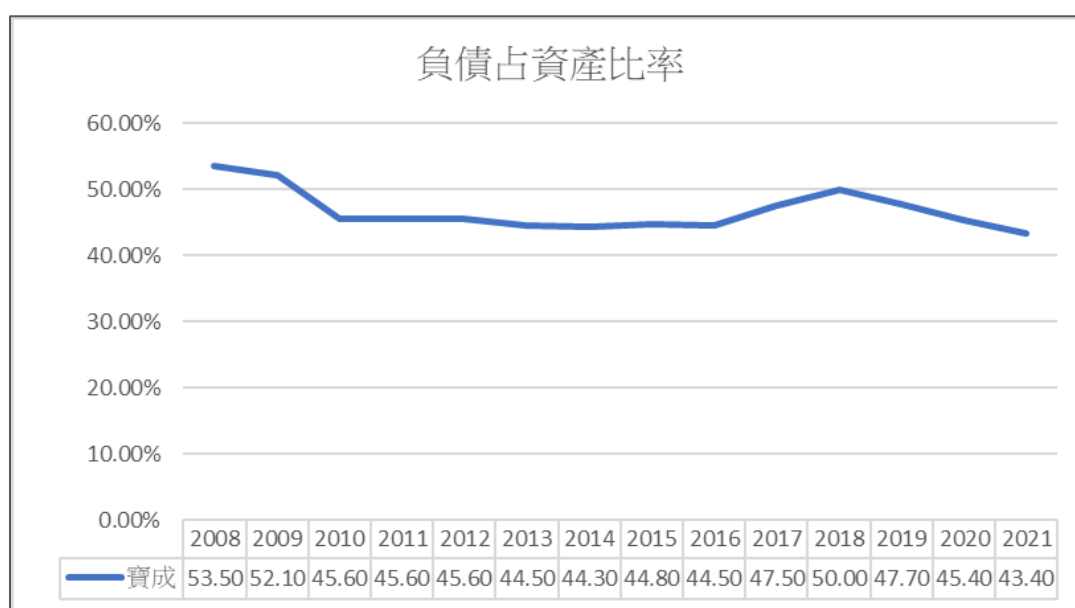
資產報酬率用以評價企業運用全部資產的總體獲利能力，是評價企業資產運營效益的重要指標，資產報酬率越高表示該公司運用資產並使其產生獲利的能力越強。

由圖八可知，寶成集團在 2008 年資產報酬率開始逐漸增加，顯示寶成進行通路發展，成功使獲利能力提高，在 2011 年，因營業毛利減少 1.4 億元外，庫藏股酬勞費用 2.6 億元也造成營業淨利下降，而 2012 年更換領導人後，因 2014 年子公司裕元工業對中國員工增加職工福利，使得營業費用增加，淨利因而減少，導致獲利能力下降。在 2014 年至 2016 年，實行擴大銷售通路，增加 1807 個據點，使得獲利能力增加。2018 年則是受到中美貿易戰影響，材料跟人力成本都提高導致營業成本增加，資產報酬率下降。2020 年受到新冠疫情影響，導致訂單減少且因大陸地區實施封控政策影響，運動用品零售業營運面臨衰退，使營業淨利

大幅下降，獲利減少。寶成在 2021 年獲利上升的主要來源是持股 18%的南山人壽，當期業外收益大於本業虧損，在寶成的損益表是正向影響。

近年來寶成在營業比重上將製鞋以及通路這兩項業務平衡發展，因為現在還是在調整階段，所以獲利能力不穩定，而外在環境的影響也會打擊獲利能力，像是 2020 年新冠疫情的影響，使資產報酬率從 5.40%大幅下降至 1.07%，而在 2020 年後寶成持股 20%之潤成投資控股轉投資之南山人壽保險股份有限公司且獲利穩定，才讓資產報酬率回升，寶成應思考如何維持獲利能力，並針對未來的計畫進行改進。

二、負債占資產比率

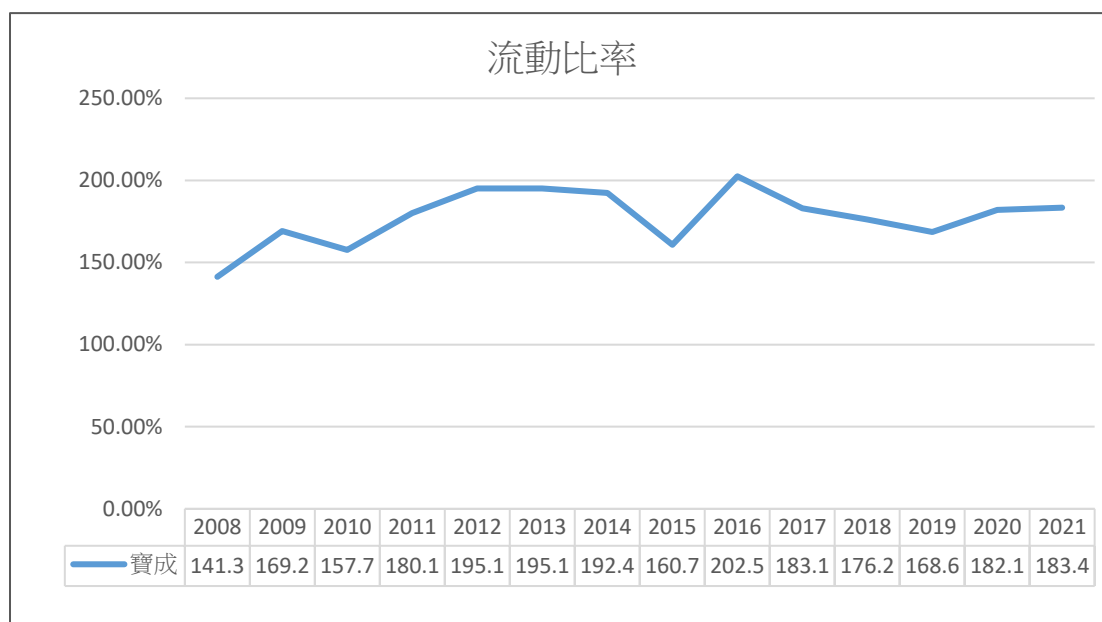


圖九：負債占資產比率

$$\text{負債占資產比率} = \text{負債總額} / \text{資產總額} \times 100\%$$

負債比是一種用來衡量企業在營運方面所承受的財務風險能力，是用來判斷企業財務結構健全程度的指標，該比率越高表示每年需支付的利息越多，需要承受較高的財務風險。一般來說，負債比低於 50% 的企業，表示財務風險較低，而由圖十可知寶成負債比也低於這個數值，顯示出寶成的財務結構並無太大的問題，而 2008-2009 年間因寶成於孟加拉與柬埔寨建立生產基地舉債的關係，導致負債比居於 50% 之上。在 2017 年底，寶成以 20.17 億元購入桃園市大園區高鐵站附近土地，計畫將營運跨入北部地區在桃園打造創新研發暨智慧製造基地，希望藉此吸引更多優秀人才及加強與國際各大品牌客戶的對接，而此計畫所投入金額導致負債的增加，使得負債佔資產比居於 50% 之上。而因新冠疫情爆發之影響，寶成於 2020 年 8 月工告將暫緩推動，隨後因公司策略於 2023 年 3 月出售其不動產。

三、流動比率



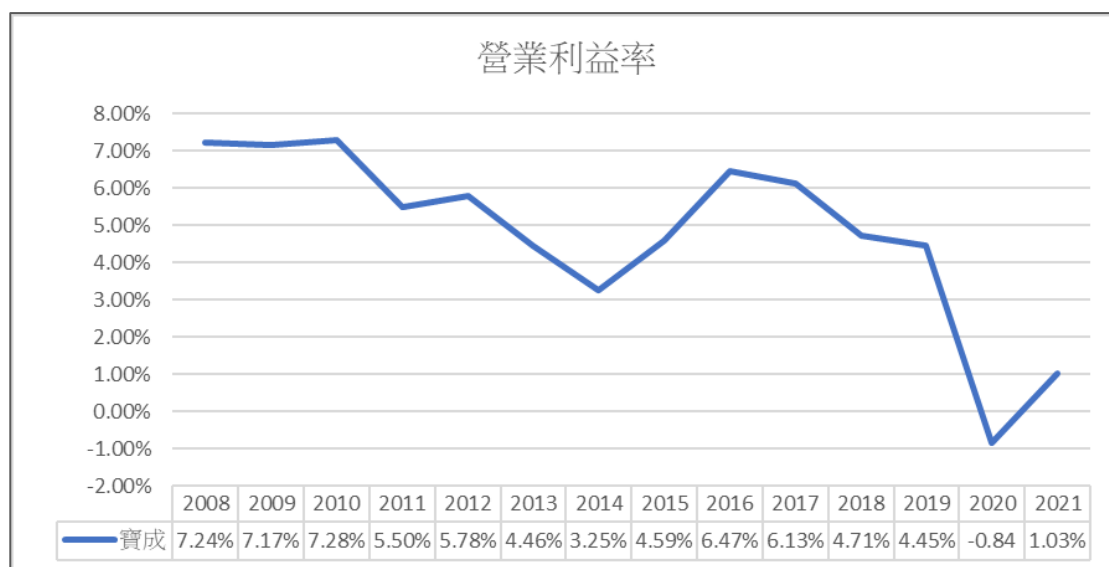
圖十：流動比率

$$\text{流動比率} = \text{流動資產} / \text{流動負債} \times 100\%$$

流動比率反應出企業的短期償債能力，而比率越高代表公司較不易遇到金流危機，我們也在分析時發現寶成的流動比率維持的相當穩定，表示公司變現性高的資產足以負擔流動負債，公司負債狀況無虞。

圖八顯示在 2015 年的流動比率下降係因寶成在該年度於緬甸設廠，該工廠總計投資了 7500 萬美元，流動資產減少，流動負債不變，因此流動比率下降。而前一年海外設廠的大量支出，也在 2016 年逐漸穩定下來，流動負債下降，使得原本下跌的流動比率回升。2017 年至 2021 年流動比率也穩定的維持，並無短期償債之壓力。

四、營業利益率



圖十一：營業利益率

營業利益率 = (營業收入 - 營業成本 - 營業費用) ÷ 營業收入 x 100%

營業利益率相較於毛利率而言，除了考量產品本身的直接成本外，還需要考量產品的間接成本，像是管理費用及研發費用，可以用來衡量公司在提供產品及服務時賺取的利潤，公司若能穩定營業利益率，代表公司的經營策略良好，能夠穩定獲利。

圖十顯示寶成的營業利益率不穩定，在 2010 年至 2014 年時，營業利益率下降，因為寶勝國際於中國大陸持續擴大直營零售及加盟店鋪數目的同時也需花費高額的營業成本，在 2020 年時大幅下降至 -0.84%，主要的原因是由於新冠疫情影響，使大陸地區運動用品零售實體門市店在農曆春節至三月中旬暫停營運，造成營業收入大量減少，同時營業利益也呈現負值。因此，營業利益率可以讓寶成發現，提供產品及服務所帶來的營業收入及所耗用的營業成本、營業費用，這些都是公司評估經營策略是否成功的因素，如果能找出虧損的問題並加以調整，才能使公司的獲利達到穩定。

五、存貨周轉率



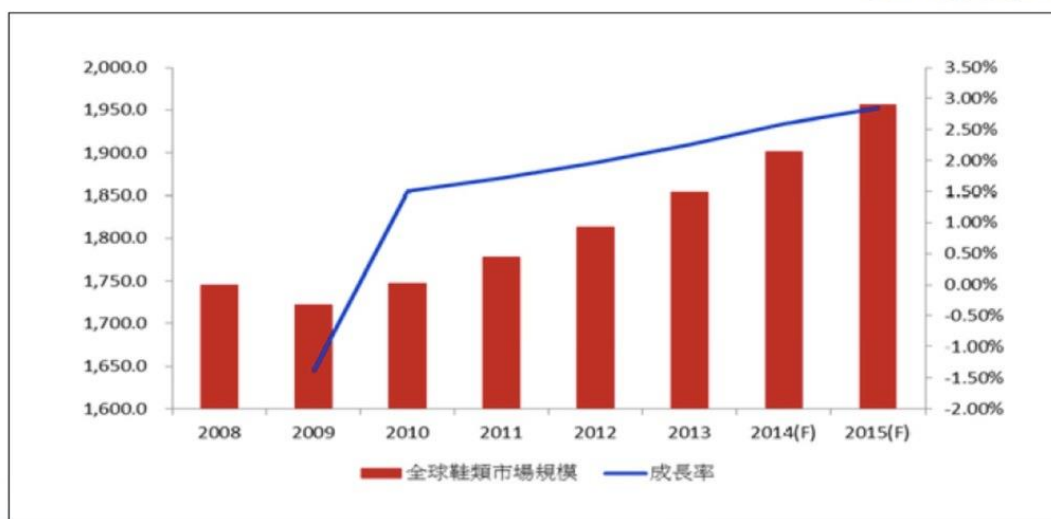
圖十二：存貨周轉率

存貨周轉率 = 營業成本 / 平均存貨

存貨週轉率代表商品的銷售速度。一段時間內(通常為一年)，公司產銷成本相對於存貨金額的倍數。如果存貨周轉率較高，意味著企業在一定時間內能夠多次售出其存貨，並且能夠及時進貨以滿足客戶需求，這通常被視為一個良好的經營績效指標。

由圖十二可看出鞋類市場規模逐年攀升，寶成為了應對激烈的競爭而增加庫存水平，產品的銷售速度下降導致存貨轉換速度變慢，其中因蔡佩君執行長上任後為了平衡製鞋及通路業務，相對來說增加通路就必須增加存貨，這也是直接導致存貨周轉率下降主要原因之一。

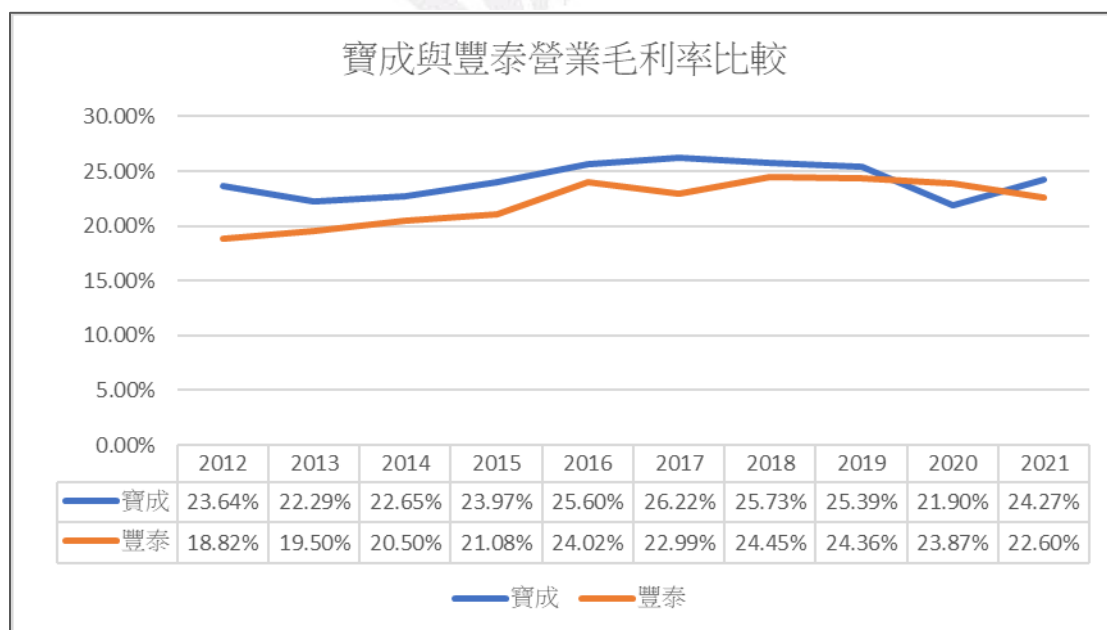
單位：億美元；%



資料來源：Global Industry Analysts、FRT產資網(FRTIS)

圖十三：全球鞋類市場規模

六、寶成與豐泰營業毛利率比較



圖十四：寶成與豐泰毛利率比較

$$\text{營業毛利率} = (\text{營業收入} - \text{營業成本}) / \text{營業收入} \times 100\%$$

營業毛利率可以看出一家公司生產管理情形以及成本是否控制得宜。高毛利率的公司，表示可能具有獨特的優勢，例如掌握關鍵技術或享有獨占地位…等；而低毛利率可能是公司產品不受市場認同，或是採取薄利多銷策略，而不同產業

別的毛利率也不相同。因此，我們將對同為製鞋產業的寶成與豐泰進行同業營業毛利率的比較，之所以選擇豐泰公司主要因為豐泰亦是製鞋巨頭之一，且創始於 1971 年與寶成相近。而我們想透過毛利率比較寶成與豐泰在經營模式上對毛利率的影響。

由豐泰年報可知，有八成以上的營業收入是來自 Nike，而其餘的業務比例較低。因此，豐泰偏向單純代工業務，且專注於生產 Nike 籃球鞋等運動鞋款，有著緊密的合作關係。而寶成不像豐泰集中於 Nike 一家客戶，也有接其他運動品牌及休閒鞋等訂單，營運模式像是鞋類的「百貨公司」，而豐泰則像是「專賣店」。根據 Sporting Goods Intelligence（運動商品情報）⁸的統計數據顯示，全球運動鞋市場 Nike 市占率第一，Adidas 排名第二，兩大龍頭廠約占市場 50%。而在新冠疫情的衝擊下，鞋類銷售量受到巨大的影響，許多品牌皆大量砍單，但由於 Nike 市占率第一，所以相比於 Nike 其他品牌銷量狀況則較差，因此豐泰所受到的影響小於寶成，主要為豐泰在創立初期與 Nike 合作到現今，關係較其他代工廠緊密。綜上所述，可說明圖十五在 2020 年時，豐泰的營業毛利率之所以會超過於寶成的主要原因。



⁸ Sporting Goods Intelligence 運動商品情報是對全球主要運動鞋品牌之銷售總額與市場佔有率的統計資料。

陸、結論及建議

通過以上的分析，我們可以看出自從 2012 年蔡佩君女士上任以來，寶成公司一直致力於實現製鞋和通路兩大業務的平衡發展，這是一項重大的策略轉變，這種轉變改變了公司的獲利來源和淨利表現。從獲利能力分析和營業比重圖可以看出，淨利率下降是由於原本能賺錢的製鞋業務的比重正在縮小，加上擴張通路業務時所需的租金成本及其他營業費用，不過這是寶成為了迎合未來趨勢所做出的決策所致。總體而言，儘管在此轉型過程中可能會出現不那麼理想的淨利表現，但這仍然是必要的且正確的決策。

基於前述的分析結論，我們誠摯建議在拓展通路業務方面，採用多元化的策略，例如透過直播、電商平台等新興通路，來擴大市場規模與提高業績表現。同時，更要注重打造良好的品牌形象，不斷舉辦促銷活動、加強宣傳等措施，以深化消費者對品牌的印象與認知。此外，我們認為疫情所帶來的傳統店面關閉風險，可以轉化為發展網路通路的良機，透過網路通路拓展市場，才是達到兩大業務間平衡的關鍵鑰匙。

柒、參考文獻

1. POU CHEN GROUP 寶成國際集團首頁。檢自
<https://www.pouchen.com/index.php/tw/>
2. Yue Yuen 裕元工業首頁。檢自
<http://www.yueyuen.com/tc/index.html>
3. 寶勝國際（控股）有限公司。檢自
<https://tw.pousheng.com/>
4. 豐泰企業股份有限公司。檢自
<https://www.fengtay.com/>
5. 台灣經濟研究院全球資訊網。檢自
<https://www.tier.org.tw/>
6. Good Info 台灣股市資訊網。檢自
https://goodinfo.tw/StockInfo/StockDetail.asp?STOCK_ID=2105

