



提升企業價值計畫

從合規揭露走向價值管理

策略揭露、資本配置與投資人溝通之實務解析

核心主軸

Value

價值管理取代合規思維

方法論

Drivers

拆解市場評價來源

市場溝通

Trust

治理與揭露建立信任



張珍綺

Chen-Chi Chang

私立東吳大學會計學系

資誠聯合會計師事務所
審計服務部

☎ (02) 2729 6666 分機 25166

✉ Chen-chi.chang@pwc.com

專長

- 專精於上市櫃輔導、財稅務簽證、審計及會計理論與實務之應用
- 針對產業控股、商業通路、貨運代理及生技等相關證管法令及財稅議題
- 生技及新創輔導諮詢

經歷與資格

- 資誠聯合會計師事務所新創加速器輔導業師
- 國家發展委員會創業綻放計畫授課講師
- 資育育成中心授課講師
- 參與台灣產業控股協會出版之大競合2.0編撰

客戶服務經驗

- 指標性科技產業 - 大聯大
- 電子業 - 倍微、德律、世平集團、詮鼎集團
- 生技業 - 台灣醣聯、生華、台微體、安成生物
- 建設業 - 太子建設
- 其他行業 - 遊戲橘子、華園
- 國內大型非上市櫃貨運代理集團

Agenda

- 1 提升企業價值計畫目的
- 2 企業價值計畫內容簡介
 - 現況分析
 - 政策與計畫
 - 溝通與追蹤
- 3 實務範例分享
- 4 結論

Agenda

- 1 提升企業價值計畫目的
- 2 企業價值計畫內容簡介
 - 現況分析
 - 政策與計畫
 - 溝通與追蹤
- 3 實務範例分享
- 4 結論

為何推動提升企業價值計畫？

以國際化、長期價值與資訊透明，強化臺灣資本市場競爭力

01 吸引國際資金

協助發行公司國際化發展，引導上市公司提升企業價值並強化創造長期價值之能力。

02 提升資訊透明

鼓勵揭露更全面、深入的財務業務現況分析及未來策略，協助投資人理解長期發展。

03 深化治理與溝通

回應市場對公司治理與永續發展的重視，積極與股東及利害關係人溝通。

提升企業價值 計畫專區

公開資訊觀測站 | 投資專區

專區內容

- 殖利率、股價淨值比、本益比等財務指標
- 自願性上傳之提升企業價值計畫

制度配套

- 修訂公司治理實務守則
- 提供提升企業價值計畫參考範例

PwC view | 不只是揭露要求，而是連結公司治理、長期策略與國際資本的價值管理機制。

治理規範明文化：企業價值提升應納入策略、董事會與股東溝通

第 13-3 條

「上市上櫃公司應制定和揭露營運策略和業務計畫，闡明其提升企業價值具體措施，宜提報董事會並積極與股東溝通。」

01 | 制定與揭露

制定營運策略及業務計畫，並將企業價值提升措施具體化、可說明。

02 | 董事會參與

相關內容宜提報董事會，使董事會參與分析、討論及後續監督。

03 | 股東溝通

以主動、透明方式定期揭露計畫，辦理投資人溝通並回應意見。

ESG 評鑑接軌：計畫揭露與董事會報告缺一不可

要件一 | 專區上傳

受評年度於公開資訊觀測站「提升企業價值計畫專區」上傳公司所制定之提升企業價值計畫。

+

要件二 | 董事會報告

該提升企業價值計畫於上傳公開資訊觀測站前，經提董事會報告。

1 | 現況分析

資金成本、獲利能力、市場評價、公司治理及董事會評估

2 | 政策與計畫

政策、目標、期限、具體措施與完整資訊揭露

3 | 溝通與追蹤

積極與投資人溝通，每年說明進度並更新資訊

115年度ESG評鑑指標

- **一般題 G7**：公司是否制定提升企業價值具體措施，且提報董事會，並將相關資訊揭露於公開資訊觀測站「提升企業價值計畫專區」
- **額外加分題：3.其他優良公司治理、永續發展表現或落實社會責任之具體實績**，如：**公司是否為提升企業價值較佳實踐公司**

主管機關資訊入口：指引與實際揭露分屬兩個平台

提升企業價值計畫揭露指引

- TWSE 公司治理中心
「法規及問答」
→ 證交所及櫃買中心訂定
→ 5. 提升企業價值計畫揭露指引



提升企業價值計畫專區

- 公開資訊觀測站
→ 投資專區
→ 提升企業價值計畫專區供上市櫃公司上傳並對外揭露計畫



公司治理中心

Rules and FAQs
法規及問答

- 法規架構
- 主管機關訂定
- 證交所及櫃買中心訂定**
- 其他行業別之公司治理實務守則
- 股東會年報最佳實務參考範例
- 問答集

證交所及櫃買中心訂定

編號	名稱	資料連結或下載
1	○○公司國際財務報導準則(IFRS)永續揭露準則導入計畫參考範例_達100億元 New!!	W
2	○○公司國際財務報導準則(IFRS)永續揭露準則導入計畫執行情形進度表_達100億元 New!!	W
3	○○公司國際財務報導準則(IFRS)永續揭露準則導入計畫參考範例_50億元以上未達100億元 New!!	W
4	○○公司國際財務報導準則(IFRS)永續揭露準則導入計畫執行情形進度表_50億元以上未達100億元 New!!	W
5	提升企業價值計畫揭露指引 New!!	PDF



計畫定位：不是回顧做了什麼，而是說明未來如何創造價值

01 | 成長策略

公司未來靠什麼成長？

02 | 資本配置

公司如何配置資本創造最高報酬？

03 | 永續轉型

永續投資如何轉化成獲利、現金流與估值提升？

價值傳導結果

獲利提升

現金流增加

競爭優勢

市場信任

新版揭露工具：以不同深度與情境支援企業編製

01 | 完整版指引

具體步驟與詳細內容，深入處理現況分析、董事會角色、資本配置、股東回饋及投資人意見導入。

02 | 精簡版指引

列示重點項目及主要揭露內容，協助企業快速檢視與遵循。

03 | 參考範例

依企業狀況提供通用版本、PBR > 1 與 PBR < 1 應用模板。

通用版本

適用於各類型企業的基礎架構與內容範例

PBR > 1

以提升 TSR 及資本效率為導向

PBR < 1

以提升公司評價為導向

完整版修訂重點：八項調整更貼近投資人期待與國際實務

項目	修訂後版本重點	修改目的
A 分析指標	新增 TSR，作為股東長期投資回報核心指標	導入國際投資人熟悉的概念
B 部門別資訊	多元事業建議分事業別檢視	反映不同風險與報酬
C 資產負債表	定期檢視資源配置是否支持長期價值	連結資本結構與資源運用
D 功能性委員會	整併至政策與計畫，報請董事會討論	避免重複並強化治理責任
E 股東回饋	說明成長投資及股東回饋的資金配置	建立長期而非短期溝通
F 投資人回饋	將意見納入決策及價值成長敘事	制度化形成循環
G 資訊揭露	淺顯易懂、英文資訊與多元形式	提升投資人可理解性
H 更新頻率	揭露差異原因並依意見與環境滾動修正	增加深度與彈性

精簡版 12 項 Checklist：完整涵蓋診斷、行動、溝通與修正

現況分析 | 3 項

- 1 就資金成本觀點進行分析
- 2 由投資人視角進行多元分析
- 3 重新檢視資產負債表

政策與計畫 | 5 項

- 1 設定對應投資人期待的價值目標
- 2 推動措施並合理配置資源
- 3 降低企業資金成本
- 4 建立價值提升連結薪酬制度
- 5 建立中長期目標連結措施

溝通與追蹤 | 4 項

- 1 經營階層及董事會積極參與對話
- 2 依投資人屬性客製化溝通
- 3 揭露對話並深化投資人互動
- 4 滾動式修正目標與措施

Agenda

- 1 提升企業價值計畫目的
- 2 企業價值計畫內容簡介
 - 現況分析
 - 政策與計畫
 - 溝通與追蹤
- 3 實務範例分享
- 4 結論

現況分析:財務指標如何計算與取數？

揭露指引 P.1 | 從財報、股東會年報與市場資訊建立可驗證的現況診斷

分析指標	計算邏輯	財報資訊	股東會年報	其他公開資料
TSR	$(\text{期末股價} - \text{期初股價} + \text{累積股利}) \div \text{期初股價}$	權益變動表 / 現金流量表：股利	股利政策、盈餘分配	TWSE / MOPS股價及除權息
PBR	$\text{股價} \div \text{每股淨值}$	資產負債表：權益；股本附註：股數	每股淨值與主要股東	TWSE / MOPS股價及PBR
PER	$\text{股價} \div \text{每股盈餘}$	綜合損益表：EPS與淨利	經營成果與EPS	TWSE / MOPS股價及PER
ROE	$\text{歸屬母公司淨利} \div \text{平均權益}$	損益表：淨利；資產負債表：權益	財務分析：獲利能力	同業及市場比較資料
ROIC	$\text{NOPAT} \div \text{平均投入資本}$	稅前息前利潤	財務資訊	通常需公司自行調整計算
WACC	$\text{權益成本} \times \text{權重} + \text{稅後債務成本} \times \text{權重}$	借款利率、利息、所得稅、負債與權益	資本結構、籌資政策、風險因素	利率、Beta及風險溢酬

「現況分析」揭露內容重點

揭露指引 P.1 | 以投資人視角檢視股東報酬、資金成本、獲利能力與市場評價

項目	要看甚麼指標	指引要求
總股東報酬率	TSR	- 揭露歷史趨勢，並與同業及市場平均比較 - 說明與股利政策、庫藏股及其他股東回饋措施之關聯 - 協助投資人評估公司長期價值表現
資金成本	WACC	- 揭露計算時採用之參數及公司認定的資金成本水準 - 分析資本結構及資金成本變化 - 多元事業宜分事業別檢視不同風險與報酬特性
獲利能力	ROIC、ROE	- 分析獲利能力及與產業平均的差異原因 - 說明報酬率是否達到資金成本水準 - 避免僅與平均值比較，應呈現價值創造差距
市場評價	PBR、PER	- 比較公司與同業或市場之評價差異 - 分析評價差異與資金成本、獲利能力及治理之關聯 - 說明市場評價是否合理反映公司內涵價值

「現況分析」揭露內容重點(續)

揭露指引 P.1-2 | 由資產負債表、治理現況與董事會審視，形成後續政策與決策依據

01 | 定期檢視資產負債表

- 定期檢視資產配置與負債結構，確認是否支持價值導向經營與長期價值創造
- 檢視流動性、負債比率、資本結構及營運資金，評估財務韌性
- 盤點低效率或非核心資產，辨識處分、活化或重新配置之空間
- 評估資金是否優先投入具成長性及較高報酬之事業、研發、人力與設備
- 建立定期檢視與追蹤機制，將結果納入資本配置與中長期策略

02 | 公司治理分析

- 檢視董事會成員結構、獨立性
- 董事會運作的頻率、決議結論，確保其運作有效
- 建立並遵循公司資訊透明揭露的程序
- 制定公司永續發展推動方向及政策

03 | 董事會評估

- 董事會審視資金成本、獲利能力、市場評價及公司治理之分析結果
- 討論市場評價是否合理反映公司內涵價值，並辨識主要差距原因
- 分析公司治理現況檢視董事會結構與獨立性、運作有效性、資訊透明度及永續發展推動政策
- 確認不同事業之風險報酬、資本效率及改善優先順序
- 以分析結果作為政策、目標、強化措施及資本配置之後續決策依據
- 要求管理階層提出責任單位、規劃期限、衡量指標與追蹤方式

現況分析: Enterprise Value Dashboard：五項核心指標

總股東報酬

TSR

長期投資回報

市場評價

PBR

折價或溢價訊號

成長預期

PER

盈餘倍數與信心

權益效率

ROE

股東資本效率

資本效率

ROIC

是否高於WACC

PwC view

指標不是答案，而是形成管理層判斷與市場溝通的起點。

現況分析: 價值落差可能原因

Performance Gap

營運效率、ROIC / ROE、現金流或獲利品質未達市場期待。

回應：營運改善、資產活化。

Strategy Gap

市場難以判斷未來成長來源或策略優先順序。

回應：收斂策略主軸。

Communication Gap

績效或策略已有進展，但投資人尚未充分理解。

回應：IR敘事與年度更新。

現況分析: Strategic Scenario Matrix：四種評價情境

High fundamentals	Hidden Value 高基本面 × 低評價 補強溝通與治理。	Premium Leaders 高基本面 × 高評價 維持成長能見度。
	Turnaround 低基本面 × 低評價 改善效率與資本配置。	Market Expectations 低基本面 × 高評價 管理預期與風險。
Low fundamentals		
Low valuation		High valuation

PwC view

企業應同時檢視基本面與市場評價，判斷應延續溢價、修復折價或啟動轉型。

政策與計畫: 從現況診斷轉化為可執行的政策與計畫

揭露指引 P.2 | 政策、目標、期限、強化措施、資本配置與股東回饋必須相互連結

1

診斷議題

依現況分析確認資金成本、獲利、市場評價與治理落差

2

設定目標

短期與中長期目標，定義KPI、基準值及目標值

3

設計措施

產品組合、研發、供應鏈、人才、財務與治理強化

4

配置資本

成長投資、資產活化與股東回饋之間取得平衡

5

董事會審議

確認期限、主責、資源及衡量方式，納入治理流程

政策與計畫的完成標準

有目標 | 有期限 | 有具體措施 | 有資本配置 | 有股東回饋 | 有董事會治理

PwC view | 策略不是願望清單，必須轉化為投資人可理解、公司可執行、董事會可追蹤的承諾。

「政策與計畫」揭露內容重點

揭露指引 P.2 | 制定政策、目標、規劃期限與具體強化措施

01 | 制定政策、目標、規劃期限與具體強化措施

- 彙整資金成本、獲利能力、市場評價及公司治理分析成果，提出具體政策與目標
- 目標兼顧短期與中長期，明確訂定規劃期限及階段性里程碑
- 針對降低資金成本、提升獲利能力、市場評價及公司治理提出強化措施
- 政策、目標、期限及措施宜提報董事會討論，建立決策與追蹤機制
- PBR低於1倍者應提出具體強化措施；PBR高於1倍仍可持續精進

重點強化面向

- 產品、服務或事業組合優化及調整
- 技術創新與研發投入
- 供應鏈彈性及效率提升
- 人才培育、人力資本強化及價值連結薪酬制度
- 財務計畫與資本配置策略
- 董事會獨立性、資訊透明度及永續措施等治理強化

「政策與計畫」揭露內容重點(續)

揭露指引 P.2-3 | 資本配置與股東回饋、將股東及投資人回饋導入決策

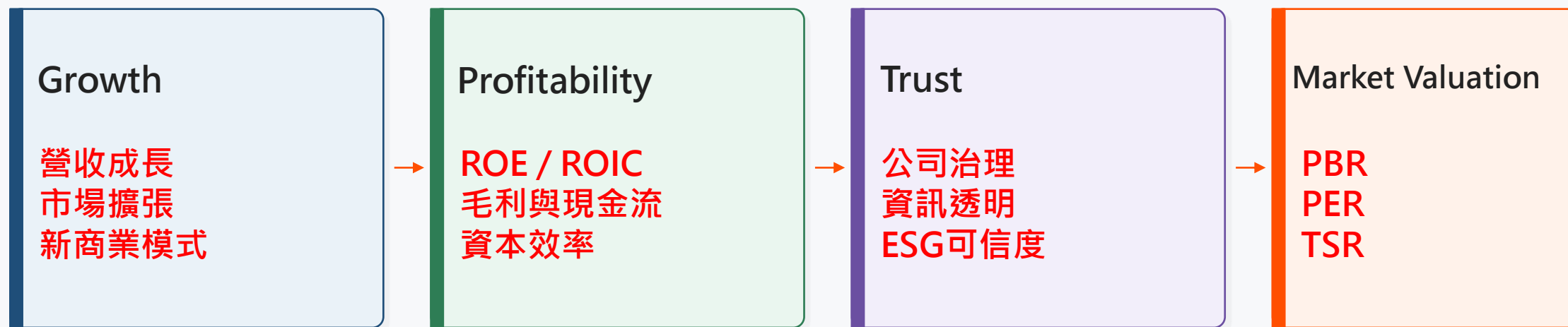
02 | 資本配置與股東回饋

- 說明資金如何配置於研發、人力、設備等具成長性的投資
- 揭露現金股利、庫藏股註銷等股東回饋政策與執行原則
- 建議揭露ROIC、ROE等獲利能力目標或觀察及TSR、PBR、PER等市場評價目標或觀察，協助投資人理解公司如何兼顧再投資需求與長期股東報酬
- 說明成長投資、資產效率與股東回饋之優先順序及平衡方式

03 | 將股東及投資人回饋導入決策

- 說明股東及投資人意見如何納入經營策略與改善措施
- 透過「價值成長敘事」呈現中長期願景與價值創造路徑

政策與計畫: 同時管理成長、獲利與信任



PwC view

市場評價通常由成長、獲利能力與信任三大因素共同形成，即使公司績效不差，也可能形成市場折價。

政策與計畫: Capital Allocation Dashboard



政策與計畫: Value Enhancement Roadmap

短期 0–1年

提升揭露品質
強化投資人溝通
明確股東回饋政策

中期 1–3年

改善營運效率
優化資產與事業組合
建立KPI與里程碑

長期 3–5年

培養新成長曲線
推動商業模式轉型
建立長期競爭優勢

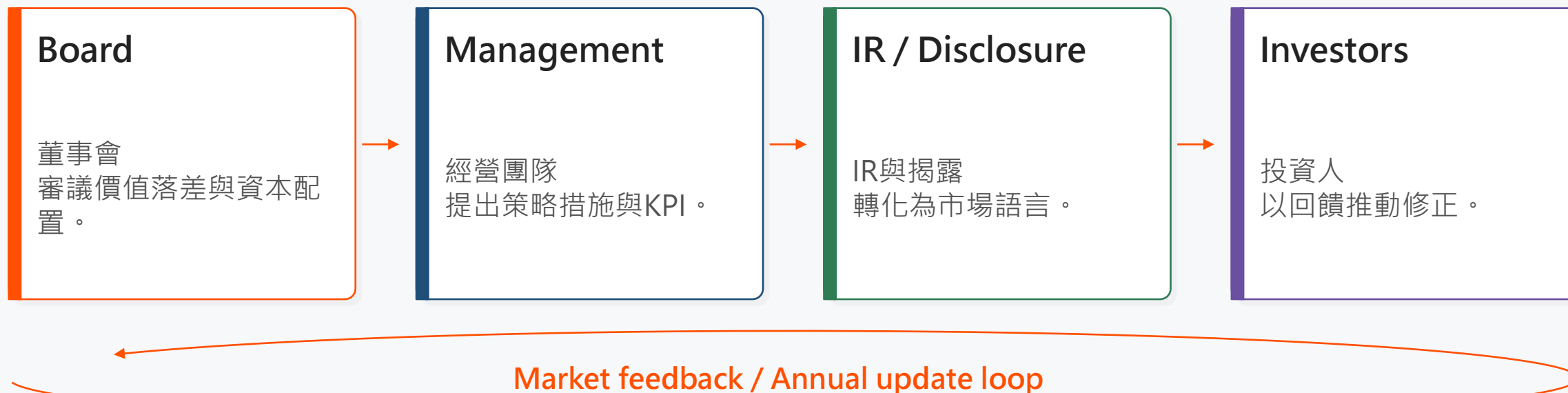
PwC view

市值提升不是單一措施，而是短期溝通、中期效率與長期成長共同作用。

溝通與追蹤: 治理、揭露與市場信任的溝通鏈



溝通與追蹤: 董事會、管理層與投資人之治理閉環



PwC view

提升企業價值計畫應由董事會、管理層、IR與市場回饋形成治理閉環。

溝通與追蹤: 年度更新與滾動修正機制

揭露指引 P.3 | 每年至少檢視一次進度，說明差異並依市場回饋與外部環境修正



PwC view | 年度更新不是例行改版，而是將執行成果、市場回饋與下一輪決策接成治理閉環。

「溝通與追蹤」揭露內容重點

揭露指引 P.3 | 建立投資人溝通機制、完整揭露資訊並每年滾動更新

01 | 與投資人積極溝通

- 建立企業價值資訊揭露機制，透過公司網站、股東會及法人說明會積極互動
- 經營階層宜親自參與對話，必要時由董事會成員加入，確保投資人全面理解公司策略、計畫與價值創造方向
- 揭露對話對象類型，包括國內 / 國外、主動 / 被動及成長 / 價值 / 股利導向
- 彙整並揭露不同投資人群體的主要關注重點

02 | 向投資人揭露清楚且提供完整資訊

- 完整評估並揭露公司現況、強化政策與具體措施
- 以淺顯易懂方式說明公司成長路徑與未來策略
- 中文資訊宜同步提供英文版本，協助國際投資人理解
- 揭露形式不侷限於文字，可運用簡報、圖表及其他視覺化方式
- 提升資訊可讀性，降低投資人理解成本

03 | 每年更新資訊

- 每年至少進行一次計畫進度檢視
- 揭露實際執行情形與原計畫的差異及原因
- 依投資人建議調整政策、措施與揭露重點
- 因應外部環境變化進行滾動修正，同步更新企業價值提升計畫之揭露資訊

溝通與追蹤：從法遵思維到價值管理：三層次轉型

Compliance

符合規範

完成主管機關要求之基本資訊揭露。



Communication

建立市場對話

用指標、判斷與措施形成投資人可理解的價值語言。



**Value
Management**

形成治理循環

由董事會與管理層定期檢視資本效率、策略執行與市場回饋。

PwC view

企業需要從制度遵循，進一步升級為市場可理解、董事會可追蹤的價值管理機制。

Agenda

- 1 提升企業價值計畫目的
- 2 企業價值計畫內容簡介
 - 現況分析
 - 政策與計畫
 - 溝通與追蹤
- 3 實務範例分享
- 4 結論

參考範例 1 | 通用版本：現況分析

揭露指引 P.4 | 股東總報酬、資金成本與獲利能力

1 | 股東總報酬 (TSR)

- 本公司近三年TSR年化成長 XX%，相較同業平均 XX%、大盤 XX%，分別差距 ±XX 及 ±XX 個百分點。公司已將 TSR 納入核心績效指標，並與股利政策及股東回饋措施（如庫藏股回購）連動，以確保長期投資人回報與公司策略一致，未來公司將持續揭露 TSR趨勢、與同業比較，以及其與配息率或股東回饋措施之連結，讓投資人能全面評估企業長期價值表現。

2 | 資金成本與獲利能力

- 資金成本：公司資本結構由 XX%權益與 XX%債務組成。權益成本約 XX%，債務成本約 XX%，整體 WACC 為 XX%，主要受資本結構、市場利率與公司信用評等影響。公司持續評估資本使用效率，並透過財務工具與維持適當的股債比例以低不確定性對成本之衝擊。
- 獲利能力：本公司 ROIC為 XX%，ROE為 XX%，均高於產業平均，顯示資金與股東權益使用效率良好。整體 ROIC高於 WACC，代表資本能持續創造價值。
- 分事業別分析：A事業群 ROIC XX%，高於 WACC，為主要獲利來源。
- 分事業別分析：B 事業群 ROIC 僅 XX%，低於 WACC，公司將透過製程改善、產品組合調整與資源再配置提升效率。

3 | 市場評價

- PBR：本公司目前 PBR為 X.X 倍，略低於/高於產業均值。若市場評價未能合理反映公司潛在價值，將檢視資產活化、治理強化與溝通策略等提升措施。
- PER：目前為 XX 倍，與市場預期仍有落差，公司將進一步強化中長期財務規劃之說明，協助市場形成合理預期。
- 綜合判斷：公司認為應持續揭露創造價值的路徑（如 ROIC > WACC）與提升股東報酬（如 TSR）為目標，強化價值傳達。

參考範例 1 | 通用版本：現況分析(續)

揭露指引 P.4-5 | 市場評價、資產負債表與治理

4 | 資產負債表檢視

- 公司每年定期檢視資產負債表，包含流動性指標、負債比率、資產活化空間等，確保資產結構可支持中長期營運與投資需求。
- 非核心資產目前約佔總資產 XX%，公司規劃在三年內逐步處分或活化，預計可釋放資金 XX。這些資金將優先投入高報酬事業，或用於股東回饋，以提升整體資產運用效率並創造長期價值。

5 | 公司治理及永續發展

- 董事會結構：共有 XX 名董事，其中 XX 名獨立董事，比例 XX%。獨董分別具備產業、財務、永續及國際市場專長，支持公司短中長期策略發展。
- 運作與效能：董事會與委員會每年皆進行績效評估，涵蓋決策品質、參與程度、持續進修與內部控制。永續發展議題已納入董事會監督範疇，並建立涵蓋環境、社會與治理面向之內部機制。
- 資訊透明度：公司持續強化資訊揭露制度，重大決策具透明流程並主動對外說明。

參考範例 1 | 通用版本：現況分析(續)

揭露指引 P.5-6 | 由分析結果形成董事會方向與一年內行動

6 | 董事會審視

- 董事會已就TSR、WACC、ROIC、PBR等進行討論，並確認公司長期價值尚未完全反映於資本市場，未來將推動以下方向：
- 持續提升資本運用效率與整體報酬率。
- 執行資產活化、事業聚焦或採取策略性投資策略。
- 強化股東回饋機制與市場溝通，以提升估值合理性與股東報酬。

參考範例 1 | 通用版本：政策與計畫

揭露指引 P.6 | 成長策略與效率策略

二、政策與計畫 | 1. 短期措施 (1 年內)

- 強化組織營運效率，改善低效益事業群表現，提升 ROIC 至 XX%，加強事業組合的價值貢獻。
- 穩健股東回饋政策，維持配息率 $\geq$ XX%，同時善用庫藏股回購與註銷機制，回應市場對穩健現金回饋的期待。
- 增聘具資本市場溝通與永續發展經驗之董事或顧問，提升公司治理品質與投資人信任。

參考範例 1 | 通用版本：政策與計畫(續)

揭露指引 P.6 | 永續與治理策略

2 | 中期策略 (3 年) | (1) 成長策略

- 聚焦具高資本報酬潛力之核心業務，逐步提升其營收與獲利貢獻比重。
- 積極開發新興事業領域，結合市場趨勢與公司優勢，建立未來成長動能。
- 推動企業數位化轉型，運用數據分析與科技工具強化決策能力、營運彈性與顧客體驗。
- 回應永續發展需求，持續導入 **ESG** 概念於產品與服務設計，拓展符合全球市場的新商機。

2 | 中期策略 (3 年) | (2) 效率策略

- 強化製造與營運流程管理，導入自動化與數位工具以提升生產效率與產品良率。
- 建立多元供應來源，提升供應鏈彈性與風險因應能力。
- 透過升級企業資源管理系統與導入智慧營運平台，提升資訊透明度與跨部門協作效率。
- 推動綠色營運管理，提升能源使用效率並逐步降低碳排放，符合永續經營目標。

2 | 中期策略 (3 年) | (3) 永續與治理策略

- 積極投入技術創新與研發，並導入 **ESG** 與低碳轉型相關投資，以因應產業變化與國際規範。
- 建立明確的永續發展路徑，並規劃取得國內外具公信力的認證，以強化市場信任。
- 強化高階管理團隊的激勵制度，使其績效與企業長期價值（如 **TSR**、**ROIC**）相連結，確保股東利益一致。
- 持續提升董事會結構之多元性與獨立性，並設立專責委員會監督氣候風險與數位轉型等議題。

參考範例 1 | 通用版本：政策與計畫(續)

揭露指引 P.7 | 連結資源配置、股東回饋及價值成長敘事

3 | 資本配置與股東回饋

- 根據企業長期成長策略，妥善配置資源於研發、設備與人力等關鍵領域，以提升營運效能與競爭力。
- 採取穩健且具預測性的股東回饋政策，兼顧企業再投資需求與投資人期望。
- 於市場評價偏低時（如 PBR 明顯低於合理水準）評估啟動庫藏股回購等措施，以強化資本運用效率與市場信心。
- 訂定財務績效目標，如提升資本報酬率、穩定股東報酬、維持合理估值水準，作為持續強化企業價值的依據。

4 | 導入投資人意見

- 公司透過股東會、法人說明會、問卷蒐集投資人意見，彙整關注重點（股利政策、成長動能、治理透明度），並交由董事會審議，納入經營決策。
- 公司並以「價值成長敘事」呈現未來三至五年的願景，確保市場理解公司策略方向。

參考範例 1 | 通用版本：溝通與追蹤

揭露指引 P.7 | 投資人互動與清楚完整揭露

三、溝通與追蹤 | 1. 與投資人積極互動

- 每半年舉辦法人說明會，宜由 CEO、CFO 出席，重大策略亦由董事會成員共同參與。
- 官網 IR 設立「企業價值提升專區」，提供中英文資訊、簡報、圖表與 FAQ。

2 | 清楚完整揭露

- 定期揭露 TSR、ROIC、WACC、PBR，及依事業別揭露 ROIC。
- 以簡報與圖像化等方式呈現，提升投資人理解。

3 | 年度更新與滾動修正

- 每年至少一次檢視計畫進度與差異原因，並依市場環境與投資人建議調整。
- 若外部環境劇烈變動（如利率大幅升高、產業評價變化），將即時更新目標與措施，確保價值敘事與市場評價同步。

參考範例二 | $PBR > 1$ ：以提升 TSR 總股東報酬為導向

1 | 現況分析

- 市場已給予一定正面評價，重點由修復折價轉為維持溢價與擴大 TSR。
- 將 TSR 視為核心 KPI，持續比較同業及大盤。
- 強化揭露 ROIC 高於 WACC 的具體路徑與中長期 TSR 目標。
- 分析 TSR 來源：盈餘成長、估值變化、股利及庫藏股回饋。

2 | 政策與計畫

- 優化 TSR 驅動因子，設定年度 TSR 目標。
- 高 ROIC 事業群占比提升，布局新成長動能及價值型數位轉型。
- 以預期 ROIC 及對企業價值、估值提升之貢獻評估投資。
- 設定 TSR 年化成長、 $ROIC > WACC$ 幅度與 PBR 維持 ≥ 1 倍。
- 經營團隊薪酬與 TSR 成效連結。

3 | 溝通與追蹤

- 設立投資人關係策略小組，建立 TSR 驅動敘事與預期管理。
- 法說聚焦盈餘成長、資本配置、估值管理及 TSR 驅動策略。
- 揭露 TSR 組成：股價變動、股利發放及回購成效。
- 主動接觸長線投資者，建立穩定股東基礎。
- 每年檢視並依市場回饋滾動修正。

參考範例三 | $PBR < 1$ ：以改善公司評價為導向

1 | 現況分析

- 市場對資產價值、成長性及資源配置效率信心不足，首要目標為修復 PBR。
- 導入 PBR 分析架構，辨識低 ROIC 事業及非核心資產造成的折價。
- 檢視資本結構、資產活化空間、治理與資訊透明度。
- 董事會將 PBR 回升與市場認知改善列為核心議題。

2 | 政策與計畫

- 針對低 ROIC 事業啟動改善、退出或資源重配置。
- 處分或活化非核心資產，資金投入高報酬事業或股東回饋。
- 優化資本結構，善用庫藏股回購與註銷縮小折價並提升 ROE。
- 管理團隊績效與 PBR、ROIC、TSR 連結。
- 設定 $ROIC > WACC$ 幅度及 PBR 回升至 ≥ 1 倍。
- 以「價值回升敘事」說明資產活化、資本效率與成長策略。

3 | 溝通與追蹤

- 建立 IR 專責團隊及預期管理機制，由合規揭露轉向價值說明。
- 法說聚焦評價提升、資本效率及策略執行進度。
- 董事會與經營團隊參與關鍵市場對話。
- 持續追蹤市場反應與投資人回饋，滾動調整。

案例總覽：五家公司各自代表一種揭露優勢

Company	折價改善	成長敘事	治理信任	資本配置	市場溝通
遠東新	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●
台達電	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●
玉山金	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●
中信金	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●
永豐金	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●

矩陣不是評分，而是顯示每個案例最值得借鏡的揭露強項，企業應依自身價值課題，選擇最適合的參考樣板。

遠東新：市場折價情境下的價值管理策略

營收

2,710億

2024合併營收

WACC

3.9%

三年平均

P/B

0.8倍

三年平均

土地

56萬坪

資產活化空間

Why it matters

市場折價可能反映市場對資產效率與成長動能的疑慮。

Business Challenge

P/B低於1倍時，市場關注資產與事業組合能否改善ROE與ROIC。

Management Response

以WACC、ROE與P/B診斷折價，連結事業群、資產活化與資本效率。

Key Insight

折價企業需要用可量化路徑重建市場信心。

台達電：高評價企業如何說明價值支撐

WACC

10.15%

2025/6/30基準

ROE

16.41%

2024年度

ROE

20.26%

2025H1

R&D

7-10%

營業額比重

Why it matters

高評價企業的挑戰，是持續證明溢價具有合理性。

Business Challenge

需說明技術、成長與全球布局如何支撐市場溢價。

Management Response

將研發投入、AI資料中心、電動車與能源方案連結到成長能見度。

Key Insight

高科技企業應把技術能力翻譯成成長、韌性與估值支撐。

玉山金：治理與品牌信任如何成為價值主張

淨利

261億

2024年

資產

4兆+

金控規模

ROE

10.68%

2024年

Why it matters

金融服務業的企業價值，來自獲利穩定與市場信任。

Business Challenge

市場不只看獲利，也關注品牌、公信力、治理與人才梯隊。

Management Response

以專業領先、服務卓越與顧客信任，連結海外布局與科技轉型。

Key Insight

治理與品牌若能被寫成信任基礎，就能成為價值支撐。

中信金：多引擎獲利與量化指標的說服力

淨利

720億

2024年

EPS

3.64元

2024年

ROE

16.39%

2024年

董事會

99.21%

出席率

Why it matters

集團型企業需要讓市場理解多元業務如何形成穩定價值。

Business Challenge

若只強調規模，投資人難以判斷各業務如何創造價值。

Management Response

以銀行、壽險、證券與投資事業形成多元獲利來源。

Key Insight

集團型企業應用量化指標說明穩定價值創造。

永豐金：策略主軸收斂與市場記憶點

淨利

222億

2024年

資產

3兆+

金控規模

ROE

11.29%

2024年

WACC

6.35%

2024年

Why it matters

策略資訊愈多，愈需要轉化為市場能記住的少數主軸。

Business Challenge

策略多元時，市場容易失焦，難以判斷未來成長來源。

Management Response

將數位、跨境、整合與永續收斂為中長期成長故事。

Key Insight

策略多元企業應先收斂主軸，再對應KPI與資本配置。

Agenda

- 1 提升企業價值計畫目的
- 2 企業價值計畫內容簡介
 - 現況分析
 - 政策與計畫
 - 溝通與追蹤
- 3 實務範例分享
- 4 結論

Five Success Factors

1

董事會參與

定期檢視價值落差與資本配置。

2

策略資本一致

資源配置對應高報酬業務。

3

KPI可衡量

措施具期限、主責與指標。

4

市場溝通持續

IR、網站與FAQ形成穩定對話。

5

年度更新

揭露進度、差異與修正。

PwC view

成功的提升企業價值計畫，必須具備董事會參與、策略一致、量化KPI與持續溝通。

Executive Checklist：正式揭露前的五個檢核問題

01 市場如何評價？

PBR、PER、TSR是否支持判斷？

02 落差來自哪裡？

績效、策略或溝通？

03 資本配置清楚嗎？

投資、資產與回饋是否平衡？

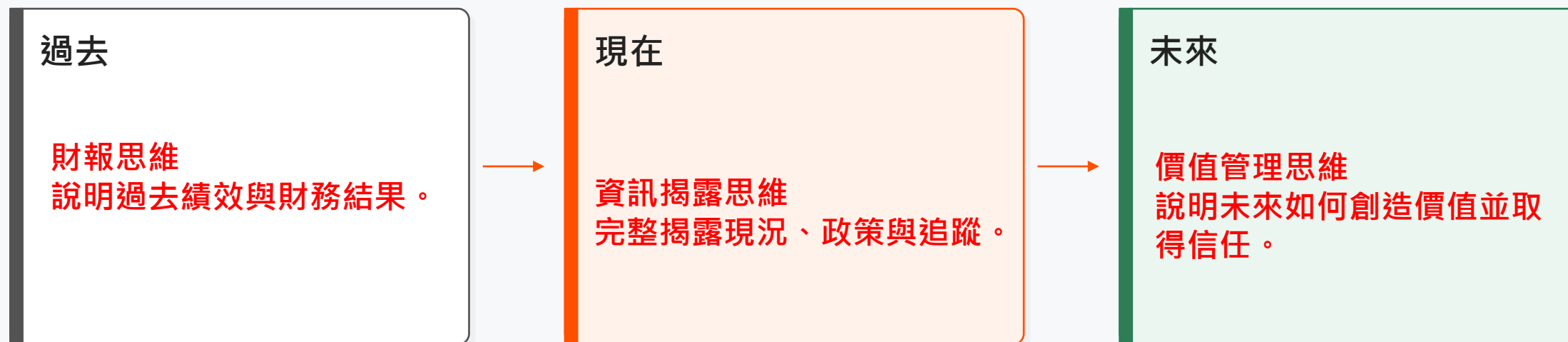
04 措施能追蹤嗎？

KPI、期限、主責是否明確？

05 市場看得懂嗎？

網站、雙語、FAQ與IR敘事？

Closing Message：從揭露走向價值管理



Thank you

大聯大控股股份有限公司 提升企業價值計畫

【前言與營運總覽】

為響應臺灣證券交易所「上市上櫃公司治理實務守則」之規範，並持續深化與投資人及利害關係人之溝通，大聯大控股股份有限公司（以下簡稱本公司）依據董事會決議，制定本「提升企業價值計畫」。本計畫旨在闡明公司之營運策略、財務表現與治理方針，並揭示提升企業長期價值之具體措施，以落實本公司「共創夥伴價值，成就未來」之企業宗旨。

回顧 2024 年度，面對全球供應鏈的快速變遷與挑戰，本公司憑藉有效的營運策略及管理機制，成功突破重圍，全年合併營收達新台幣 8,805.52 億元，創下歷史新高。此成果彰顯了本公司在數據驅動 (Data-Driven) 轉型上的卓越成效，特別是邁入**數位轉型 2.0**階段，以「智能物流服務 (LaaS)」為核心，其所服務之貨物價值總額 (GMV) 年增 22%，持續賦能產業生態圈。在永續治理方面，本公司連續榮獲公司治理評鑑前 5%、維持 MSCI ESG 評級 A 級等國內外肯定，展現我們對所有利害關係人穩健經營、永續發展的堅定承諾。

壹、現況分析

一、財務穩健性與風險管理

本公司高度重視財務結構的穩健與長期營運的韌性。我們透過多元化的融資管道與審慎的資本管理，維持健康的財務體質，以支持全球業務的持續擴展。

面對全球利率、匯率波動及地緣政治等總體經濟不確定性，本公司已建立全面的風險管理機制。我們採取自然避險策略，並透過全球化的長遠佈局與彈性的財務操作，有效緩解外部環境變化對營運成本與獲利的潛在衝擊。此一穩健的財務策略，不僅確保了公司的財務穩定，也為我們應對供應鏈挑戰、掌握市場先機奠定了堅實的基礎。

二、獲利能力評估

- **關鍵績效指標分析：**2024 年度，本公司每股盈餘 (EPS) 為新台幣 4.07 元，股東權益報酬率 (ROE) 為 8.68%，營運資產報酬率 (ROWC) 為 7.96%。其中，ROWC 向為本公司衡量供應鏈服務本業營運效率之核心指標，展現了我們在存貨、應收帳款等營運資產管理上的卓越效能。
- **未來指標導入：**隨著本公司業務版圖持續擴大，數位平台、「智能物流服務 (LaaS)」等新興業態日益豐富，為更全面地評估跨事業體之資本運用效益，除 ROWC 外，本公司未來將更加看重**投入資本報酬率 (ROIC)**指標，以宏觀視角檢視公司整體的資本配置效率，確保所有投入資本均能創造最大價值。

三、市場評價分析

- **市場評價指標：**2024 年底，本公司之股價淨值比 (PBR) 為 **1.38 倍**，本益比 (PER) 約為 **16.81 倍**。
- **內涵價值與成長潛力：**我們認為，目前市場評價尚未完全反映本公司作為全球領先半導體通路龍頭的內涵價值，特別是在以下長期成長動能：
 1. **數位轉型價值：**數位轉型 2.0 以智能物流服務 (LaaS) 為代表，已建構強大的產業生態系與營運護城河，其平台價值與數據資產效益將持續顯現。
 2. **全球化佈局：**因應全球供應鏈重組，本公司在東南亞、美洲及歐洲的穩健佈局，將能有效掌握客戶移轉商機，展現高度營運韌性。
 3. **永續經營溢價：**本公司卓越的公司治理與 ESG 實踐，已成為國際永續評比機構與責任投資人之首選標的之一，具備長期價值溢價潛力。

四、公司治理分析

- **董事會結構與運作：**本公司董事會由 9 席董事組成，包含 4 席獨立董事 (占比 44%)，確保決策的獨立性與客觀性。董事會成員具備經營管理、財務會計、法律及國際市場等多元專業背景。2024 年董事會平均出席率高達 99.07%，並於年底增設「提名委員會」，進一步完善治理架構與傳承機制。
- **治理成果與資訊透明：**本公司已連續多年榮獲臺灣證券交易所「公司治理評鑑」排名前 5% 之殊榮，展現了在維護股東權益、強化董事會職能及提升資訊透明度等方面的卓越表現。

五、風險與競爭評估

- **風險管理：**本公司已建立完善的風險管理組織架構，由上而下辨識、評估並監控各項營運風險。面對資安、地緣政治、供應鏈中斷等新興風險，我們已制定營運持續計畫 (BCP) 並定期演練，以確保在突發事件中維持營運韌性。
- **核心競爭優勢：**身為全球領先的半導體通路商，本公司的競爭優勢來自於：
 1. **規模經濟：**代理逾 250 家供應商，服務全球客戶，具備強大議價能力與完整的產品組合。
 2. **數位賦能：**以智能物流服務 (LaaS) 為核心的數據驅動平台提供加值服務，創造差異化。
 3. **全球網絡：**遍布全球 69 個分銷據點，能彈性應對供應鏈移轉，提供在地化支援。

貳、政策與計畫

一、短期強化計畫 (聚焦營運韌性與效率提升)

- **財務及營運優化：**持續精進營運資金管理，以提升營運資產報酬率 (ROWC) 及利潤率為首要目標。強化應收帳款管理，並有效控管營業費用。
- **深化客戶協同：**積極協助客戶因應全球供應鏈移轉需求，提供彈性、敏捷的在地化供應鏈解決方案，鞏固夥伴關係。
- **導入 AI 賦能：**擴大生成式 AI 應用工具於內部流程的應用，提升同仁工作價值與營運效率。

二、中長期強化計畫(驅動數位轉型與永續成長)

- 平台賦能，產能倍增：
持續深化數位轉型 2.0，以 XaaS 服務(含智能物流服務 (LaaS) 及 Micro SaaS 等)為核心，轉型為數據驅動(Data-Driven)企業。我們將運用「數據洞察即服務 (DlaaS)」優化營運決策，並透過平台推廣潔淨科技解決方案，賦能上下游夥伴在追求產能提升的同時，亦能實踐綠色轉型與環境共好，為產業鏈創造更高的永續價值。
- 全球服務，大而無畏：
配合全球供應鏈重組趨勢，我們將穩步拓展東南亞、美洲與歐洲市場，為客戶提供彈性、敏捷的在地化支援。在此過程中，我們不僅建構具備高度韌性的全球服務網絡，更將 ESG 標準納入供應鏈管理，攜手全球夥伴共同打造一個負責任且永續的供應鏈體系，實踐對環境與社會的承。
- 無縫交接，幸福企業：
人才是企業永續的基石。我們將落實系統性的人才培育與接班人計畫(如菁英發展計畫)，透過數位化知識管理平台，有效傳承組織智慧與經驗。同時，我們致力於打造多元、平等、共融 (DEI) 的友善職場，並鼓勵同仁參與社會公益，將「幸福企業」的理念從內部關懷延伸至社會共融，體現企業公民的核心精神。

參、溝通與追蹤

- 與投資人溝通機制：本公司設有發言人及投資人關係專責團隊，除依法令規定公告資訊外，亦透過每季法人說明會、年度股東會、中英文官方網站「投資人專區」及永續報告書等多重管道，與國內外投資人及利害關係人維持暢通、透明的溝通。
- 計畫追蹤與更新：本計畫經董事會通過後，將每年檢視執行進度與成效，並視國內外經濟情勢、產業發展及公司營運策略的變化進行滾動式調整。相關進度與成果將於公司網站專區更新揭露，以向所有利害關係人展現本公司提升企業價值的決心與具體作為。

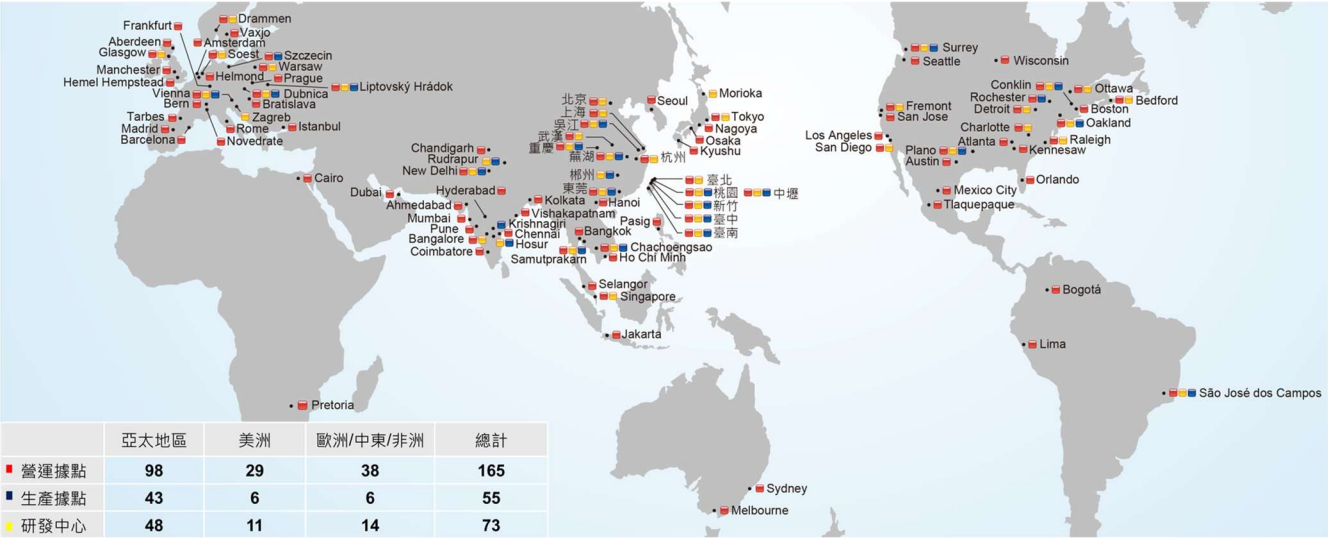
台達電子工業股份有限公司

提升企業價值計畫

一、 公司背景概述

- (一) 成立時間：1971 年 4 月
- (二) 上市公司行業歸屬：上市電子零組件業
- (三) 營運涵蓋國家：本集團於世界五大洲皆有營運據點，生產據點亦含括亞洲(包含台灣、中國大陸、印度及泰國)、歐洲(斯洛伐克、奧地利、德國及羅馬尼亞)及美洲(美國、加拿大及巴西)等(圖一)，營運風險分散、若有生產據點因為天災(包含地震、水患或者疫情)關係，暫時無法生產，亦可調配由其他生產據點補足。

圖一：



- (四) 主要業務：電源供應系統、無刷直流風扇、散熱系統、微型化關鍵零組件、電動車動力及電源相關系統、工業自動化、智慧樓宇管理與控制解決方案、資通訊、可再生能源應用、電動車充電設備、能源技術服務、視訊顯示及消費性電子等之研發、設計、製造與行銷業務。

二、現況分析

(一) 資金成本分析

1.加權平均資金成本(WACC)計算：

以 2025 年 6 月 30 日為基準日，本公司資本結構係由 92%權益(依市值計算)和 8%債務組成，公司的權益成本(Cost of Equity)為 10.79%，債務成本(Cost of Debts)為 1.82%，影響債務、權益融資成本的因素包括企業信用評等等級、經營狀況等。透過加權平均資金成本(WACC)的分析使得本公司能評估資金使用效率、投資計畫的適切性和企業價值的合理性，本公司的加權平均資金成本(WACC)為 10.15%，由於本集團涉及產品眾多，範圍包含電源及系統、零組件、風扇暨熱傳導、電動車、樓宇自動化、工業自動化、資通訊基礎設施及電力暨能源解決方案等，本公司於比較同業時，按照不同事業群與同業比較，同業之 WACC 約在 8.44%至 10.79%間(詳下圖二)，若考慮集團營收占比，本公司之 WACC 仍略高於同業平均 WACC，這主要是因資本市場對本公司未來看好，因此股權投資給予較高的溢價所致。本公司將進一步分析這些因素，以確保我們的資金成本是在合理的範圍內。

圖二：WACC

事業群	WACC	Revenue %	weight %
電源及系統	8.51%	32.73%	2.79%
零組件	10.04%	10.13%	1.02%
風扇暨熱傳導	8.44%	8.19%	0.69%
電動車	8.97%	8.77%	0.79%
樓宇自動化(包含樓宇自動化、智慧安防及照明等)	10.74%	3.79%	0.41%
工業自動化	10.58%	7.45%	0.79%
資通訊基礎設施	10.79%	25.77%	2.78%
電力暨能源解決方案	10.65%	3.09%	0.33%
加權平均			9.59%

資料來源：公司整理

2.總體經濟影響分析：利率、通膨率和匯率的波動均會對公司的 WACC 產生影響，這些因子的變化對於本公司相對可控，且本公司已制定有效的風險管理策略，平時透過 Natural Hedge 及承做遠匯、換匯等衍生性金融商品、發行固定且低率之公司債等工具進行避險，以降低這些因素對 WACC 波動的潛在風險。此外，本公司將定期進行總體經濟分析，以期在風險可控範圍內保持 WACC 的相對穩定性，有助於提高本公

司對市場動態環境變化的應變能力，確保資金成本的合理性，進而維護企業的財務穩定。

(二) 獲利能力評估

公司的經營效能可透過權益報酬率(ROE)進行評估。本公司民國 113 年度 ROE 達到 16.41%，亦高於同業平均的 10.89%(請詳圖三)，民國 114 年上半年 ROE 更是達到 20.26%，表示公司有效地運用股東權益獲得良好的報酬。本公司 ROE 表現，展現公司在電源相關領域的競爭力。

圖三：股東權益報酬率(ROE)

年度/季度	2020Q4	2021Q4	2022Q4	2023Q4	2024Q4	2025Q2
2308 台達電 (上市電子零組件業)	17.82	17.82	19.13	17.3	16.41	20.26
電子零組件業	12.32	14.9	15.82	10.42	10.89	9.5

資料來源：公開資訊觀測站 (2025Q2 ROE 已進行年化)

(三) 市場評價分析

1.本益比(PE ratio)：本公司本益比在近三個月與電子零組件業中高出約 5~16 倍數。

圖四：本益比(PE ratio)

月份	202506	202507	202508	202509
2308 台達電 (上市電子零組件業)	27.03	33.71	42.27	50.77
電子零組件業	21.83	25.94	33.19	35.33

資料來源：台灣證券交易所統計資料

2.股價淨值比(PB ratio):本公司近三個月在電子零組件業中高出約兩倍左右。

圖五：股價淨值比(PB ratio)

月份	202506	202507	202508	202509
2308 台達電 (上市電子零組件業)	4.38	6.94	8.7	10.45
電子零組件業	2.55	3.16	4.08	4.34

資料來源：台灣證券交易所統計資料

本公司於上市公司屬於電子零組件業，其本益比及股價淨值在電子零組件業中優於同業為高 (詳圖四及圖五)，主要係因本公司能夠推出符合市場潮流所需產品，且在品質及效能上具有競爭優勢，故我們評估市場給予本公司較高的本益比及股價淨值比為合理範圍。我們將致力於確保投資人對我們的評價能反映出公司真實的內涵價值。

(四) 公司治理分析：

1.董事會結構及獨立性：本公司董事會由 12 名董事組成，其中有 5 名獨立董事，占董事會的 41.7%。本公司獨立董事皆具有豐富的產業實務經驗和專業知識：曾惠瑾獨立董事曾任職資誠聯合會計師事務所，執業 35 年，主簽數家大型集團企業。熟稔跨國財務、稅務規劃、併購、分割、公司治理、產業發展及經營策略，並且具備財務風險評估及管理之豐富實務經驗；呂學錦獨立董事於民國 75 年擔任交通部電信研究所所長，民國 82 年擔任交通部郵電司司長，民國 83 年擔任交通部電信總局副局長，民國 85 年擔任中華電信公司總經理，民國 97 年擔任中華電信公司董事長，民國 102 年自中華電信公司退休，呂學錦獨立董事具備資通訊產業領域之專業背景及豐富經驗；黃日燦獨立董事於民國 72 年在美國哈佛大學獲得法學博士，曾為眾達國際法律事務所主持律師，執業專長為各種跨國投資、企業購併、合資合作、證券金融、創投基金、科技產業相關事務、技術授權、重大基礎建設及其他商務交易等，亦曾為台灣併購與私募股權協會理事長；鄒開蓮獨立董事於民國 89 年至民國 96 年擔任雅虎台灣總經理，於民國 96 年晉升為亞太區董事總經理，至民國 107 年間執掌媒體內容、數位廣告以及電子商務等業務，於民國 107 年至民國 109 年擔任 Verizon Media 國際事業董事總經理，主掌除美加市場外的其他全球市場營運，帶領亞太、歐洲、拉丁美洲等地區的團隊，增進跨區域的營運經驗與人才交流，聚焦於行動產品的研發、推廣與業務以及開拓市場合作新機，協助 Verizon Media 在國際市場的加速成長，累計 20 年以上行銷管理、大眾傳播以及數位媒體經營管理經驗；徐秀蘭獨立董事歷任中美矽晶製品股份有限公司業務協理、副總經理及總經理，民國 109 年正式接下中美矽晶董事長一職，在其領軍下，中美矽晶、環球晶圓營運規模及事業版圖持續擴大。依全球行業分類標準(GICS)第一層級行業板塊分類，前述工作經驗與本公司同屬資訊科技類別相關產業。徐秀蘭女士深諳半導體產業超過 30 年，身為高階經理人，對於公司經營所需的商務、法務、財務及會計等專業領域皆有涉獵，經驗豐富。本公司透過董事會結構之多元化及獨立性，促使董事會決策過程充分考慮各種專業知識和觀點，並能獨立於公司管理階層，提供客觀的意見和建議。

2.董事會運作之有效性：本公司每年對董事會和功能性委員會進行績效評估，以提升

其運作之有效性，評估內容包括對董事職權/審計暨風險委員會/薪資報酬委員會相關事項之參與及執行成果(貢獻)、提升決策品質、成員組成與結構、董事的選任及持續進修、內部控制等，以健全公司治理結構。

3.資訊透明度：本公司定期舉行董事會，並於每次會後即時公開揭露董事會重要決議事項。此外，資訊透明度政策包括對重大決議事項的揭露和說明，以確保股東充分了解公司的營運和策略方向；另外，每季於財務報表公布後舉行法人說明會，並積極參與其他金融機構辦理之法人說明會向投資人說明財務報表相關資訊。

(五) 風險及競爭評估：

1. 總體經濟分析：本公司營運所在地包含台灣、中國大陸、歐洲(包含荷蘭、瑞士及德國等)、美國、泰國及印度，雖本年開始各國受到川普政府新關稅政策影響，削弱企業與消費者對前景的信心，但隨著各國與美國間的關稅協議逐漸明朗，有助於降低市場不確定性，全球經濟展望較年初略有改善，加上 AI 的蓬勃發展，本公司可能受惠於全球市場經濟回溫及 AI 相關產業大幅成長之注挹。在未來不確定因素方面，全球經濟仍將面臨諸多挑戰，例如以巴衝突、俄烏戰爭等地緣政治風險升高、美國關稅對各國市場之影響等，這些因素都將影響貿易與投資表現，本公司將持續研判並加以關注外，亦分散供應鏈及製造地以降低對本公司之不利影響。
- 2.產業競爭分析：本公司產品廣泛，包含電源管理與散熱解決方案、微型化關鍵零組件、電動車動力系統、工業自動化及至智慧樓宇管理與控制解決方案、資通訊基礎設施及電力暨能源解決方案相關產品等；依各事業範疇分析如下：

電源及零組件

公司在電源管理與散熱解決方案領域始終保持在業界領先地位並掌握關鍵技術，在資料中心和伺服器電源方案及 GPU 電源轉換方面，皆有重要新品領先同業上市。而在資料中心散熱領域，更橫跨了氣冷及液冷兩種技術的產品佈局，隨著市場對 AI 伺服器及機櫃需求的持續攀升，預計這些產品將對本公司營業收入貢獻逐步提升。

交通

布局純電動車(BEV)及插電式混合動力車(PHEV)的動力系統相關產品，同時與歐系前三大車廠合作開發新一代電動車驅動系統的集成系統(X-in-1)，亦將成為未來幾年之成長動能之一。

自動化

在工業自動化領域，推出數位雙生(Digital Twin)解決方案及透過虛擬機台開發平台DIATwin 建構產品工序的虛擬設備，自動生成生產參數並結合 AI 運算進行優化，可減少新產品導入試作時間達 50%；智慧樓宇管理部分，不僅將台達的解決方案應用於商用建築，更逐步延伸至更複雜的園區場域，結合智慧能源管理平台及電動車充電及儲能系統整合等，協助客戶實現智慧園區及低碳永續之目標，由於本公司相關產品完整，相較其他同業更有競爭優勢。

基礎設施

在資通訊基礎設施方面，面對高速成長的資料中心建置需求，台達憑藉深厚的電力規畫經驗與完整產品線，打造覆蓋中壓市電至伺服器的高效率、高彈性供電系統，有效協助客戶節省營運與時間成本。針對 AI 運算所帶來的熱能挑戰，更推出橫跨氣冷與液冷的系統型解決方案；在電力暨能源解決方案領域，提供客戶完整的電動車充電解決方案及專為 MW 級電網應用與工商業儲能需求之高效、穩定且彈性的能源解決方案等，本公司更取得領先業界的 Ceres 氫能源電池堆技術轉移，並搭配高效電力轉換系統，領先業界提供「端到端」儲能解決方案。

本公司每年投入約營業額之 7-10%作為創新研發之資金，期望藉由不斷提升企業之創新能力加快公司轉型速度並強化應對未來市場之長遠競爭力，此外，公司擁有穩定而高效的供應鏈，確保生產和交付的順暢運作，有助於提高產品的競爭力和降低生產成本。

三、政策與計畫

(一)短期強化計畫

短期而言，為提升資本使用效率，本公司將繼續開發新產品，投入垂直整合及解決方案業務之發展，並整合不同事業單位產品及能力，以開發新的套裝解決方案及系統整合方案，擴展區域團隊技術及服務人才、加強系統化管理及自動化分析，將台達從提供產品轉型為更具附加價值之整體解決方案，同時持續提升產品品質與成本控管、推動生產自動化、先進環保法規之符合、縮短產品設計時間、縮短接單到交貨週期、擴大全球交貨彈性。同時，本公司將持續改善董事會的多元性和獨立性，透過定期評估董事會成員的表現和公司治理實踐情形，以增強董事會對管理層的監督能力。

(二)中長期強化計畫

中長期發展的策略核心在於提供更多的創新解決方案及不斷提升自有品牌價值。因此長期將持續投入研發資源、提升研發效率、加強專利之申請及有效性、延伸產品應用及降低生產成本；並持續深耕電源管理、散熱管理、汽車電子、醫療電子、工業自動化、樓宇自動化、資通訊基礎設施及電力暨能源解決方案等業務領域並透過併購加速集團策略產品佈局。除此之外，本公司將積極善盡企業責任，培植關鍵人才，強化公司治理，打造永續供應鏈，深化客戶互信與夥伴關係，攜手成長，進而持續提升股東價值。

聯華電子股份有限公司

2025 年度

提升企業價值計畫

聯華電子股份有限公司（以下簡稱本公司）為強化市場競爭力，提升企業整體價值，並確保股東及利害關係人對公司現況及未來發展有充分了解，特制定本「提升企業價值計畫」。透過財務指標及公司治理的全面分析與評估，制定並優化公司營運策略和業務計畫，以促進永續經營與長期成長。

一、公司現況

1. 資金成本分析

根據本公司 2025 年第三季財務報告與內部評估結果，截至 2025 年 9 月 30 日，債務市值約新台幣 900 億元，債務資金成本約為 2.0%；股權市值約新台幣 5,719 億元，公司以 CAPM 模型推估之股權資金成本約為 12.5%。綜合上述資本結構與資金成本計算，本公司內部自行估算 2025 年第三季加權平均資金成本（WACC）約為 11.1%。

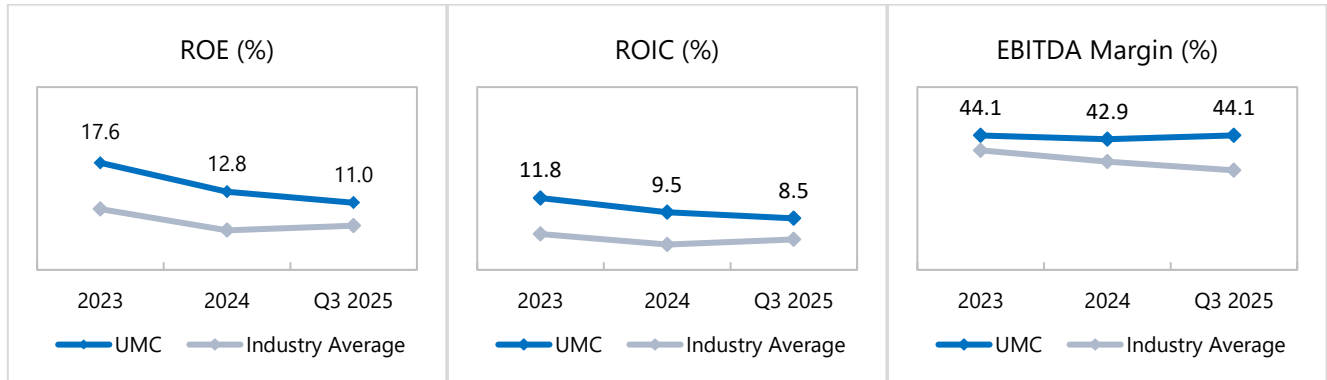
Capital Structure	Market value (NTD million)	Weight (W)	Cost (C)	W x C
Debt	89,997	13.6%	2.0%	0.3%
Equity	571,941	86.4%	12.5%	10.8%
Total	661,938	100.0%		11.1%

Source: All data, assumptions, and calculations used in the above analysis are internally assessed and compiled by the Company.

本公司目前整體資本結構股權佔比約 86.4%，較債務佔比約 13.6% 高。由於半導體產業受景氣循環與技術變動風險明顯，透過較低的債務比重有助於降低財務槓桿所帶來之不確定性。就資金成本而言，本公司具備良好的信用評等與穩健的償債能力，故債務融資成本低於股權資金成本，使公司在維持財務穩健的前提下，仍能適度運用債務工具提升資本效率。公司未來將持續觀察市場利率與股東報酬預期變化，靈活調整資本結構以維持競爭優勢。

2. 獲利能力分析

根據歷年財務資料顯示，公司 ROE（股東權益報酬率）從 2023 年 17.6% 下降至今年第三季 11.0%，ROIC（投資資本報酬率）由 2023 年 11.8% 下降至 8.5%，而 EBITDA Margin（息稅折舊攤銷前利潤率）自 2023 年至今年第三季皆維持在穩定的水準。與國內外競爭同業財務績效指標相比，公司的獲利表現則優於同業平均值。



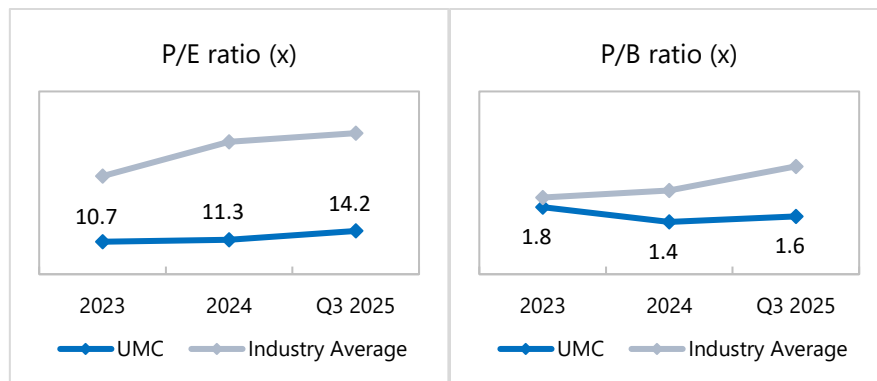
Source: Bloomberg, compiled by the Company.

公司獲利能力主要受產品組合、價格、產能利用率、匯率變動及銷售成本等多項因素影響。近年來，由於美中貿易摩擦、通貨膨脹、匯率波動及地緣政治風險等宏觀經濟環境變動，導致產業需求放緩及客戶庫存調整。同時，原材料價格及能源費用上升，以及先前擴產所帶來的折舊成本增加，使得近年生產成本提高。

面對激烈的市場競爭及價格壓力，公司在成本控制與營運效率方面已採取多項措施，建立穩健發展的基礎。這些措施包含推動技術差異化、改善產品組合、提升資本支出效率等，並持續推動成本降低計畫、積極導入 AI 及自動化生產系統，以進一步提升整體獲利能力與市場競爭地位。

3. 市場評價指標分析

公司 P/E ratio (本益比) 自 2023 年的 10.7 倍逐年上升至今年第三季 14.2 倍，P/B ratio (股價淨值比) 則由 1.8 倍下降至 1.6 倍。與同業相比，公司的 P/E ratio 及 P/B ratio 均低於同業平均值。



Source: Bloomberg, compiled by the Company.

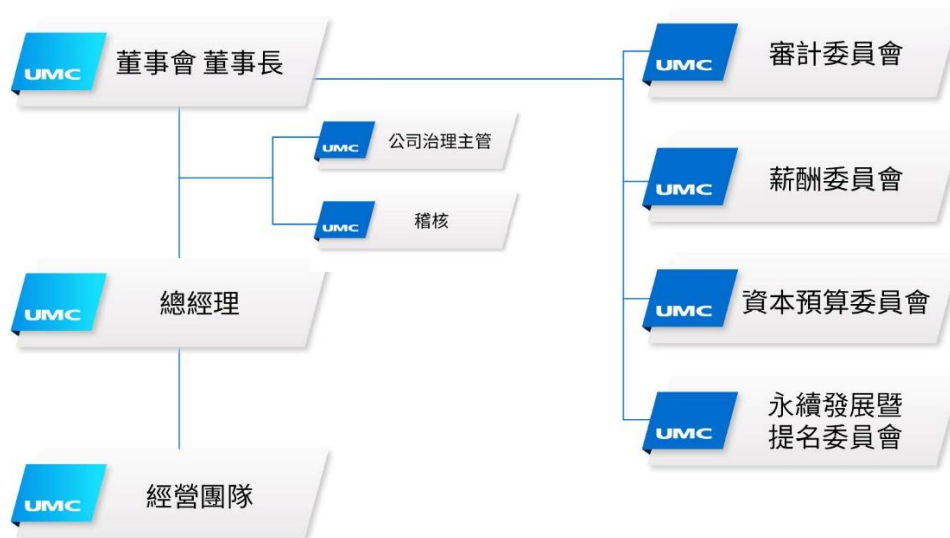
由於半導體產業受宏觀經濟、貿易政策及供應鏈波動影響較大，儘管疫情過後全球經濟已逐步恢復，終端市場需求仍充滿不確定性。隨著許多產品和應用持續依賴成熟製程生產 IC，且地緣政治因素推動供應鏈多元化，使全球成熟製程產能擴張加速、市場競爭加劇。

本公司專注於邏輯及特殊製程技術，未來將持續提升技術差異化、優化產品組合與產能配置；同時，透過定期財報揭露與投資人溝通，說明營運現況及未來計畫，持續提供市場評估公司價值所需之相關資訊。

4. 公司治理評估

本公司除依據中華民國公司法、證券交易法及其他相關法規外，並制定「公司治理實務守則」、「誠信經營守則」、「內線交易之防制政策暨處理程序規定」及「公司企業社會責任實務守則」，做為建置有效公司治理架構之遵循依據。本公司設置永續發展暨提名委員會，督導相關部門訂定各項公司治理規章與制度，以保障股東權益、強化董事會結構與職能、尊重利害關係人權益及提升資訊透明度。

公司治理架構



(1) 董事會結構及運作

聯電董事會由 9 位具有不同專業背景的董事所組成，擔負公司營運及監督之責。董事會依規定採行單軌制，由全體獨立董事組成審計委員會行使監察人之職權事項。

董事會包含 6 席獨立董事及 3 席兼任公司經理人之董事，獨立董事席次達到全體董事席次的三分之二，獨立董事兼任其他公開發行公司獨立董事均未逾 3 家。董事會目前有 3 位女性董事，未來將依性別平等之原則，逐步增加女性董事席次，持續強化董事會多元化及獨立性。

現任董事於 2024 年 5 月 30 日選任，任期 3 年。本公司獨立董事任期年資分布平均，分別有兩位在任 6 年、兩位在任 3 年及兩位於 2024 年 5 月 30 日新任。至 2024 年底，所有董事的平均任期為 6.2 年。

2024 年聯電共召開 10 次董事會，董事平均出席率為 100%，高於本公司董事會績效評估要求董事會出席率至少 80% 的標準。

(2) 董事會成員

董事會成員依法令及公司章程，由全體股東於股東會依董事選舉辦法投票選舉產生；董事會所轄之各委員會依其組織規程，經由董事會決議，提名並遴選組成。

聯電董事會成員擁有產官學各界的多元化背景，董事會成員的經歷包含國立大學校長、中央研究

院院士、中央科技部會及研究機構首長、財務會計及策略管理領域的學者與財務專家、以及半導體、電子相關產業與金融業經營管理的專業人士。除具備基本條件與專業知識技能外，透過各功能委員會的運作，董事們的經驗都能夠在公司治理、環境永續、企業社會責任、法令遵循與人權保障方面的監督與決策上有所貢獻。

獨立董事皆符合「公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法」之專業資格、工作經驗、兼任獨立董事之限制及獨立性等之規定。詳細資訊請參考公司網頁資訊：https://www.umc.com/zh-TW/IR_Director/directors_information。

(3) 董事會績效評估

為落實公司治理並提升本公司董事會功能，建立績效目標以加強董事會運作效率，聯電訂定董事會績效評估辦法，每年定期執行董事會、功能性委員會自評及個別董事成員之自我績效評估，2024 年度整體董事會與功能性委員會（含審計委員會、薪酬委員會、資本預算委員會、提名委員會）自評及董事成員自我考核，評估結果均為「優」，並提報至 2025 年 2 月 26 日之提名委員會及董事會。

除內部自評以外，本公司至少每 3 年聘請外部評估機構定期進行董事會績效評估 1 次。2023 年 10 月 25 日，聯電委託外部獨立評估機構社團法人中華公司治理協會對本公司進行董事會績效評估，評估報告並就提名委員會更名為永續發展暨提名委員會及完善 ESG 組織相關規章制度提出建議，作為本公司增進董事會運作績效之參考。本公司將依照評估報告之建議，在未來持續落實精進計畫。

(4) 董事及高階經理人薪酬

董事及經理人之績效評估與薪資報酬之政策、制度、標準與結構皆由薪酬委員會訂定並檢討之。該委員會中設有獨立董事以提供外部的薪酬建議，且每年至少召開 2 次會議檢視及確保薪資的競爭性與合理性。

董事之薪酬，係依其對本公司營運參與程度及貢獻價值，並參酌同業通常水準支給之。總經理及副總經理之薪酬包含薪資、獎金、退職金等，除了考量業界競爭力外，在固定薪與變動薪酬之評估要素中，亦包含發展永續環境與人才培育等，且將 ESG 績效納入變動獎勵評估要素，於達成訂定之 ESG 目標績效時增加一定比率之獎金，透過公司與經理人利益結合，使企業永續成為共同目標。

2024 年度全體董事薪酬占公司稅後純益之比率為 1.00%，總經理及副總經理薪酬占公司稅後純益之比率為 2.42%。詳細資訊請參考本公司年報：https://www.umc.com/upload/media/08_Investors/Annual_Reports/annual_report_chinese_pdf/2024/2024AR_CHI_all.pdf。

(5) 資訊透明度

公司每月營業額、各季財務報告、年報及公司治理相關資訊，已依台灣及美國證交法令規定進行公告申報，可至公開資訊觀測站（<https://mops.twse.com.tw/>）及美國證交所的 EDGAR system（<https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=0001033767>）進行查詢，並已同步揭露於本公司中英文官網之股東專區（https://www.umc.com/zh-TW/IR/ir_overview）。

二、政策與計畫

聯電致力於提供客戶全方位晶圓製程解決方案，並與供應鏈的合作夥伴緊密合作，包括設備、電子設計自動化工具、晶片設計服務、矽智財、光罩製造與封裝測試等廠商，提供客戶完整的設計參考流程、廣泛的矽智財組合、設計資料庫以及多樣化的封裝測試選項，結合聯電先進及特殊製程技術及最先進的晶圓代工製造管理，以確保客戶設計的晶片能快速成功量產。

1. 短期目標

短期業務預期將持續受到市場和緩成長及競爭加劇之影響。因應市場之挑戰，聯電除持續關注半導體供應鏈的庫存調整，更同時積極與客戶合作，開發及優化業界領先之各式特殊製程技術及解決方案，以提升客戶產品的競爭力。短期內聯電將積極支援客戶 22 及 28 奈米應用及晶圓需求，例如 22 奈米高壓驅動晶片以及 22 奈米手機影像感測運算晶片，以擴大聯電在特殊製程技術的市場領導地位。

聯電預計於 2025 年投入約美金 18 億元的資本支出，主要用於 12 吋晶圓廠，包含在新加坡 12i P3 產能擴建及在美國 12 奈米的合作計畫，支持客戶對先進製程及產能增加的需求，以符合聯電未來的成長目標。

2. 中、長期目標

製程研發和穩定獲利一直是聯電營運的重心。聯電持續透過技術研發創新，並利用豐富的製程節點技術及多元化的特殊技術平台以滿足市場需求，提高市佔率，達成產品組合優化及獲利提升的目標。與英特爾合作開發之 12 奈米製程專案，結合英特爾在美國現有的製造產能，和聯電的先進代工製程技術及豐富的晶圓代工經驗，將可提供客戶更具韌性的供應鏈選擇，帶動聯電下一波成長動能。

聯電將持續開發具有技術差異化及領先的特殊製程，包括低功耗邏輯、雙極-互補金屬氧化半導體-雙重擴散金屬氧化半導體 (BCD)、嵌入式高壓 (eHV)、嵌入式非揮發性記憶體 (eNVM)、射頻絕緣上覆矽半導體 (RFSOI) 及 2.5D / 3D 先進封裝技術等。此外，聯電亦已積極投入化合物半導體氮化鎵 (GaN) 功率元件與射頻元件的製程開發，鎖定高效能電源功率元件及射頻元件等高成長性市場商機。

3. 永續發展

聯電多年來積極推動永續價值，將其與營運深度結合，成為企業文化的核心。為加速淨零轉型的步伐，聯電已簽署 SBT 淨零承諾，將 2030 年減碳目標提升至 42%，以響應巴黎協定控制升溫 1.5°C 的目標，並於 2024 年在內部實施每噸 100 美元的碳價，以激發創新減碳方案，降低全球暖化的影響。集團再生能源的採用也在 2024 年達到 16%，同年並簽署總量超過 300 億度的離岸風電購電協議，助力 2030 年 50% 再生能源使用目標的達成。

此外，聯電成立女性資源團體，提供友善職場福利，致力於營造多元、平等和包容的工作環境，並推動志工護照，鼓勵員工參與公益活動，促進社會共好。聯電的董事會高度多元且獨立，獨立董事席次達 2/3，女性董事席次達 1/3，並制定「經理人持股政策」，強化經理人與股東的權益連結，將 ESG 績效與全員獎酬相結合，促進永續發展。

榮譽與獎項：

- 連續 17 年入選道瓊永續指數 (DJSI) 「世界指數」，成為年度產業領導者；8 度入選「新興市場指數」；
- 連續 3 年 CDP 「氣候變遷」及「水安全」獲得雙 A 頂尖評級 (A List)；
- MSCI ESG 評級連續兩年獲得 AA 級，並持續列入 MSCI 全球 ESG 領先指數及新興市場 ESG 領先指數成分股；
- 連續 10 年獲選為 FTSE4Good 環球指數及新興市場指數成分股，自民國 106 年指數開辦以來，持續入選臺灣永續指數成分股；
- 連續 8 年在 ISS ESG 企業評比中被評為最佳 Prime 等級；
- 連續獲得 Sustainalytics 企業 ESG 風險評等為「低風險」；
- 連續 11 年在「公司治理評鑑」中獲得前 5% 的最優評等；
- 第六度獲得 TCSA 「台灣十大永續典範企業獎」；
- 連續獲得 TCSA 「企業永續報告獎」，並第七度獲選為最高等級的白金獎；
- 榮獲富比士雜誌 (Forbes) 「全球最佳雇主獎」；
- 連續 22 年獲頒「國家企業環保獎」。

三、投資人關係與溝通

1. 良好溝通機制

本公司定期於每年召開股東會、每季舉辦法人說明會，並積極參與外部投資機構舉辦之法人說明會，溝通公司營運成果、現況及未來發展策略，主動回應投資人的提問與建議，以建立良好的溝通機制。

今年度，公司已於 2025 年 5 月 28 日舉辦股東常會，並於每季召開一次法人說明會，另外共參加了 7 場由外部投資機構舉辦之法人說明會。相關投資人活動情形彙整如下：

活動	名稱	日期	地點
股東會	114 年股東常會	5/28/2025	新竹科學園區研新一路 16 號 (本公司 Fab8S 廠會議廳)
自行舉辦之法人說明會	113 年第四季財務暨營運報告電話會議	1/21/2025	電話會議
	114 年第一季財務暨營運報告電話會議	4/23/2025	電話會議
	114 年第二季財務暨營運報告電話會議	7/30/2025	電話會議
	114 年第三季財務暨營運報告電話會議	10/29/2025	電話會議
參與外部投資機構舉辦之法人說明會	Taiwan CEO-CFO Conference 摩根大通證券舉辦	2/17/2025	台北君悅酒店
	2025 Taiwan Corporate Day 花旗證券舉辦	2/26/2025	台北遠東香格里拉飯店
	2025 Asia Tech Conference 美銀證券舉辦	3/18/2025 - 3/19/2025	台北君悅酒店

活動	名稱	日期	地點
	TechNet Taiwan 2025 高盛證券舉辦	5/19/2025	台北 W 飯店
	2025 Taiwan Tech Conference 花旗證券舉辦	5/21/2025 & 5/23/2025	台北 W 飯店
	Taiwan Summit 2025 瑞銀證券舉辦	9/15/2025 & 9/17/2025	台北 W 飯店
	2025 Taiwan Corporate Day 花旗證券舉辦	11/24/2025	台北文華東方酒店

2. 多元溝通管道

本公司官網設有股東專區 (https://www.umc.com/zh-TW/IR/ir_overview)，公告最新的財務資訊、投資人活動訊息及公司治理情況等。若投資人有進一步的問題，亦可透過 IR 信箱 (ir@umc.com) 向公司 IR 部門取得聯繫，建立多元化的溝通管道。

四、總結

綜合以上分析，本公司在資本結構、獲利能力、公司治理、永續發展及投資人關係等面向，已建立穩健的經營基礎。面對半導體產業景氣循環、地緣政治風險與供應鏈調整等不確定性，公司透過審慎的資本支出規劃、技術差異化與產品組合優化，持續提升資本運用效率與長期獲利表現。

在公司治理方面，本公司已建立完善且具高度獨立性的董事會及功能性委員會架構，並藉由定期績效評估機制、健全的薪酬制度，以及資訊透明度的持續提升，進一步強化與股東及利害關係人之信任基礎。於永續發展上，公司已明訂減碳及再生能源目標，導入內部碳定價機制，並推動多元共融的人才政策，持續獲得國內外重要永續評比與獎項之肯定。

展望未來，公司將持續專注於成熟與特殊製程技術的領先布局，結合與國際重要客戶及策略夥伴之緊密合作，強化全球據點及產能配置，以掌握未來半導體應用領域的成長商機。同時，公司將秉持著「正、實、迅、慧」的企業文化精神，持續追求穩健成長與長期企業價值提升，並將提供穩定的現金股利列為公司資本配置策略中的重要優先事項，以維持對重視股息與殖利率投資人之長期吸引力，致力成為具全球競爭力與永續影響力的領導晶圓代工企業。

美利達工業股份有限公司

提升企業價值計畫

壹、現況分析

一、成本分析

(一) 加權平均資金成本(WACC)計算：

1. 加權平均資本成本(WACC)係評估企業資金使用成本的重要依據，依企業的資金來源組成與取得成本計算，透過 WACC 的分析，使本公司能評估資金使用效率、投資計畫的適切性和企業價值的合理性。

截至民國 114 年 6 月 30 日，本公司資本結構為權益占比 53%加上債務占比 47%，而公司的權益成本為 7.7%，債務成本為 1.51%，可以得出本公司的 WACC 為 4.80%，落於同業區間，反映本公司資本結構穩定。後續將進一步分析這些因素並定期追蹤該指標表現，以確保我們的資金成本是在合理範圍。

【專有名詞說明】

加權平均資金成本=(債務占比×債務成本)+(權益占比×權益成本)

債務成本：利息費用 × (1 - 稅率) ÷ 計息負債。

權益成本：無風險報酬 + β × (期望市場報酬 - 無風險報酬)。

無風險利率：採用郵儲一年定存利率(114 年 1 月 1 日公告)。

β ：衡量特定股票相對於市場整體風險的波動性， β 值越大，表示波動越大。

採用台灣股市資訊網 Goodinfo! 所公布之數據。

期望市場報酬：採用瑞銀第 25 期全球投資回報年鑑(Global Investment Returns Yearbook)中揭露的台股近 60 年來的年化報酬率。

2. 總體經濟影響分析：因本公司銷售多以美金交易，故匯率變化對本公司的影響尤其明顯。本公司會依據總體經濟情勢利用遠期契約等金融工具進行匯率避險，以降低對 WACC 波動的潛在風險。此外，本公司將定期分析國際情勢，以期在風險可控範圍內保持 WACC 的相對穩定性，有助於提高本公司對市場動態環境變化的應變能力，確保資金成本的合理性，進而維護企業的財務穩定。

二、獲利能力評估

(一) ROIC 和 ROE 評估：

公司的經營效能可透過投入資本報酬率(ROIC)和權益報酬率(ROE)進行評估。具體而言，本公司民國 114 年 6 月 30 日 ROIC 達到 3.83%，高於同業平均的 1.46%，顯示本公司在同業中實現較佳的資金使用效率。本公司的 ROIC 並未高於 WACC，主要受到美國課徵對等關稅及台幣大幅升值等不利因素影響。此外，本公司 ROE 達到 4.62%，亦高於同業平均的 0.85%，表示公司有效地運用股東權益獲得良好的報酬。本公司的 ROIC 和 ROE 表現，顯示管理階層的有效資本配置，並展現公司在自行車領域的競爭力。

【專有名詞說明】

ROIC：稅前息前利潤 $\times(1 - \text{稅率}) \div (\text{股東權益} + \text{計息負債} + \text{應付股利})$ 。

ROE：稅後淨利 $\div$ 平均股東權益。

(二) 業務分析：

本公司主要經營自行車成車及零組件製造買賣，截至民國 114 年 6 月 30 日，本公司合併營收為新台幣 14,572,182 仟元，較去年同期衰退 3.93%，主要受到大陸市場去年大幅成長，又快速反轉的影響，今年大陸市場雖是回到以往正常水準，惟受到去年高基期的影響，故造成年增率衰退。

歐洲市場歷經兩年的去庫存，需求已出現好轉，西歐與南歐市場成長尤其明顯，子公司庫存可望在年底回到較正常的水位。美國市場整體成長雖不如歐洲，但轉投資公司的新車銷售良好，優於市場平均。雖然對等關稅難免對市場造成負面衝擊，但因美國營收佔比不高(約佔集團整體營收 15%)加上關稅並未明顯高於主要競爭對手(越南 20%、柬埔寨 19%)，故整體評估影響有限，後續仍會持續觀察。

三、市場評價分析

(一) 評價水準分析：

截至 114 年 6 月 30 日止，本公司之股價淨值比(PBR)為 1.74 倍，高於同業平均之 1.04 倍，主要係因本公司採取德國設計、台灣製造的合作模式，使本公司能夠結合德國的精準設計與台灣的製造技術，提供領先的自行車產品，鞏固公司於同產業中的市場地位，加上本公司的 ROIC 及 ROE 等獲利能力指標優於同業，顯示本公司在同產業中的領導地位，故我們評估市場給予本公司較高的股價淨值比為合理範圍。我們將致力於確保投資人對我們的評價能反映出公司真實的內涵價值。

【專有名詞說明】

PBR：股價 ÷ 每股淨值。

(二) 潛在成長評估：

全球自行車市場在經歷庫存調整後，預計將逐漸迎來需求回溫與補庫需求，並在未來幾年持續成長，其中電動自行車市場是主要的成長動能，市場規模將持續擴大。市場成長由多項因素驅動，包括環保意識抬頭帶來的永續交通需求、政府對自行車基礎設施的投入，以及交通擁擠與停車位短缺促使消費者選擇自行車通勤。

本公司的自行車以其高品質、卓越的性能和專業的技術聞名，尤其在歐美市場有不錯的市占率，並且是 UCI 一級職業車隊的指定品牌，因此在可靠性、騎乘體驗和耐用性方面都備受好評，隨著環保意識抬頭帶來的永續交通需求提升，本公司未來的成長潛力值得期待。

四、公司治理分析：

(一) 董事會結構及獨立性：

本公司董事會共計 13 名董事，其中 4 名為獨立董事，占董事會總成員約 31%。

本公司獨立董事皆具有豐富的產業實務經驗和專業知識，其學經歷列表如下：

姓名	學歷	經歷
陳水金	中正大學企業管理研究所碩士	元升會計師事務所主持會計師
陳建男	美國加州大學洛杉磯分校設計系碩士	朝陽科技大學工業設計系副教授
蔡武穎	逢甲大學電子計算機科學學系畢業	富強輪胎工廠股份有限公司董事長
雷忻蓉	大同商專五年制資訊管理科畢業	儀鼎科技有限公司工程部主管

本公司透過董事會結構之多元化及獨立性，可促使董事會決策過程充分考慮各種專業知識和觀點，並能獨立於公司管理階層，提供客觀的意見和建議。

(二) 董事會運作之有效性：

本公司董事會及功能性委員會除了每年會進行績效評估內部自評外，每三年還會聘請外部單位進行外部評估，以提升其運作之有效性。自我評估內容包括對公司營運之參與程度、決策品質、成員之結構與選任、持續進修、內部控制等，以健全公司治理結構。最近一期(民國 113 年度)董事會及功能性委員會內部自評結果如下表：

評估週期	評估期間	評估範圍	評估方式	評估內容	評估結果
每年執行一次	113.1.1-113.12.31	董事會績效評估	董事會內部自評	1.對公司營運之參與程度 2.提升董事會決策品質 3.董事會組成與結構 4.董事之選任及持續進修 5.內部控制	加權平均分數：4.82
每年執行一次	113.1.1-113.12.31	董事成員績效評估	董事自評	1.公司目標與任務之掌握 2.董事職責認知 3.對公司營運之參與程度 4.內部關係經營與溝通 5.董事之專業及持續進修 6.內部控制	加權平均分數：4.80

評估週期	評估期間	評估範圍	評估方式	評估內容	評估結果
每年執行一次	113.1.1-113.12.31	審計委員會績效評估	審計委員自評	1.對公司營運之參與程度 2.審計委員會職責認知 3.提升審計委員會決策品質 4.審計委員會組成及成員選任 5.內部控制	加權平均分數：4.91
每年執行一次	113.1.1-113.12.31	薪酬委員會績效評估	薪酬委員自評	1.對公司營運之參與程度 2.薪資報酬委員會職責認知 3.提升薪資報酬委員會決策品質 4.薪資報酬委員會組成及成員選任 5.內部控制	加權平均分數：4.85

(三) 資訊透明度：

本公司董事會每季至少開會一次，除每季於審議財務報告前，需於開會召集通知日同步發布重訊公告開會日期外，其他依法應揭露之重要決議事項，會後亦即時公開揭露。此外，資訊透明度政策包括對重大決議事項的揭露和說明，以確保股東充分了解公司的營運和策略方向。

本公司亦設有中英文官網(<https://www.merida-bikes.com/zh-tw>)，並於投資人關係專區揭露財務、業務、公司治理及企業永續發展等各項資訊，以利各界查詢。

五、風險及競爭評估：

(一) 總體經濟分析：

今年以來，受川普政府新政推動影響，美國經濟政策不確定性顯著升高，削弱企業與消費者對前景的信心。貿易保護主義升溫及關稅政策不確定，亦衝擊全球經貿表現，抑制投資與消費動能，加劇全球經濟下行風險。再加上地緣政治衝突不斷之影響(烏俄戰爭、以巴衝突…等)，故世界銀行(World Bank) 6月時下修今年全球經濟成長預測至2.3%，低於1月預估的2.7%。

雖然本年度全球經濟整體成長動能放緩，外在環境充滿挑戰與不確定性，本公司仍將秉持兢兢業業、務實穩健的精神，積極研擬並落實各項因應對策。我們將持續專注於優質產品的研發與製造，不斷提升服務水準與營運效率，以確保在逆境中仍能維持穩定的經營步調。透過持續打造具備差異化與高附加價值的產品，本公司將不斷增強市場競爭力，為股東、客戶與合作夥伴創造長期價值。

（二）產業競爭分析：

本公司在全球自行車產業中具有穩固而突出的競爭力，其核心優勢來自生產、研發與品牌形象的多重整合。公司擁有跨台灣、中國與德國的完整製造及研發基地，能有效發揮規模經濟並靈活因應不同市場需求，其中台灣專注於高階產品與技術研發，中國廠則具備量產優勢，德國研發中心更緊貼歐洲電動自行車市場，成為推動成長的重要引擎。在產品研發上，美利達兼具鋁合金製程的傳統強項與碳纖維車架的創新能力，並持續深耕電動輔助系統的開發，展現出強大的技術整合實力。產品線完整涵蓋公路車、登山車、城市休閒車與電動自行車，能滿足不同消費族群與區域市場的需求。此外，美利達長期投入專業自行車賽事贊助，如支持 UCI 一級車隊，成功在全球消費者心中建立專業與高性能的品牌形象，進一步鞏固其在中高階市場的地位。

貳、政策與計畫

一、短期強化計畫：

本公司將以穩固現有優勢為核心，優先強化生產效率與市場應對能力。透過台灣、中國及德國三地的協同運作，進一步優化產能配置，以降低關稅影響與庫存壓力。同時，積極強化歐洲電動自行車的行銷與通路，利用德國研發與組裝據點的地利之便，提升在主要市場的市佔率。在產品面則持續推出符合運動及通勤族群需求的新款電動自行車，快速回應市場趨勢；品牌行銷則透過延續歐洲職業車隊的贊助計畫，持續累積專業形象與消費者信任。

二、中長期強化計畫：

本公司將以技術研發與全球布局為核心，打造下一階段的成長動能。首先，在產品研發上加大對電動輔助系統的投入，包括電池續航、安全整合及騎乘體驗升級，以確保在電動自行車浪潮中維持領先地位。其次，持續強化品牌影響力，在歐洲、美洲與亞洲市場推動行銷資源與通路拓展，提升全球品牌滲透率。在生產與供應鏈策略上，則透過多元化布局與在地化組裝，降低貿易摩擦與地緣政治的風險。最終目標是將美利達定位為結合「製造實力、技術創新與國際品牌價值」的全球領導品牌，確立長期競爭優勢。本公司將積極善盡企業責任，強化公司治理，提升各項產品核心技術競爭力，打造永續供應鏈，深化客戶互信與夥伴關係，攜手成長，進而持續提升股東價值。

南茂科技股份有限公司

提升企業價值計畫

壹、現況分析

一、成本分析

(一) 資金成本分析

本公司長期採穩健的財務策略，2024年之加權平均資金成本(WACC)為7.5%，較其他採樣封測同業公司(註2)的10.3-15.8%低，主要係本公司運用政府之台商回台融資專案及公司信用優良而取得較佳融資條件，從而降低整體資金成本。

(二) 總體經濟影響分析

總體經濟環境的變化，尤其是利率、通膨率和匯率的波動均會對公司的WACC產生影響。本公司透過動態調整財務規劃與強化現金流管理，來因應金融市場利率及通膨率的變化，及透過提前規劃各外幣部位及需求以降低外幣淨曝險部位之自然避險方式，降低匯率波動對資金成本的影響。同時本公司定期進行總體經濟分析，以期在風險可控範圍內降低利率、通膨率和匯率波動對公司的影響，提高本公司對市場動態環境變化的應變能力，確保資金成本的合理性，進而維護企業的財務穩定。

二、獲利能力評估

(一) 財務績效指標分析

公司的經營效能可透過投入資本報酬率(ROIC)和權益報酬率(ROE)進行評估。本公司2024年的ROIC與ROE分別為3.1%與5.7%，公司除了持續保留財務現金部位、嚴控資本支出與保持生產彈性最大化隨時機動應變外，同時全力加速執行相關經營管理成本管控與改善計畫，以降低支出、提升獲利能力及維持競爭力。

(二) 業務分析

在業務層面，本公司將持續專注於利基與高成長的終端運用市場，並持續推動產線的自動化與智能化，以提升生產效率。同時也積極開發低材料成本的封裝解決方案以及能源耗用管控等節能措施，以降低營運成本，使公司的營運與獲利可以穩健地持續成長，以發揮資金利用效率最大化，進一步提高整體經營效能及獲利績效。

三、市場評價分析

(一) 評價水準分析

本公司2024年股價淨值比(PBR)為0.9倍，低於採樣封測同業公司的1.0-2.2倍，主要因本公司的顯示器驅動IC封測業務面臨大陸同業的興起與競爭，故而在股價的評價上受到了一些壓力。然而公司長期的業務計畫是持續專注於利基與高成長的終端運用市場，本公司將進一步優化產品組合以及提升產能利用率，以提高ROIC與ROE。同時持續強化與投資人的溝通，提升市場與投資人對本公司價值的正向認同，確保市場與

投資人的評價能反映出本公司真實的內涵價值。

(二) 潛在成長評估

在AI相關運用增加以及車用電子普及的趨勢下，分別在本公司三大產品線帶來正向的市場機會：在記憶體產品方面，AI雲端資料中心的建置帶動eSSD的需求以及DDR的世代交替，驅動了未來幾年企業級NAND Flash與DRAM產品的需求增長。另外，預期邊緣裝置(Edge AI)的興起，將大幅度提升對記憶體產品的需求。

在OLED面板的市場需求與車用面板滲透率的增長下，預計能推動顯示器驅動IC封測的後續動能。至於混合訊號產品方面，除了原有的MEMS封測與TV SOC產品測試業務外，也積極擴大至DDR5模組的電源管理IC、智慧裝置的Logic產品以及AI相關應用的ASIC產品等範疇，以提升混合訊號產品線的成長動能。本公司將持續密切掌握終端市場趨勢，並依產業變化調整產品策略節奏，以掌握成長的契機。

四、公司治理分析

(一) 董事會結構及獨立性

本公司董事會由9名董事組成，其中包含5席獨立董事，獨立董事佔全體董事比例為56%，並遵從相關法規對於獨立董事的獨立性進行判斷及評估。全體董事平均任期為5年，獨立董事任期年資3年以下為3席，3-9年為2席，全體獨立董事之連續任期不超過三屆。本公司董事會成員具備多元化背景，皆由具豐富產業經營經驗與學術經驗之成員組成，包括企業管理、電機工程、電子、財務會計、材料工程等專業背景。本公司透過董事會結構之多元化及獨立性，促使董事會決策過程充分考慮各種專業知識和觀點，並能獨立於公司管理階層，提供客觀的意見和建議。

(二) 董事會運作之有效性

本公司每年對董事會、個別董事與功能性委員會進行績效評估，且至少每3年由外部專業獨立機構或外部專家學者團隊執行1次績效評估，以提升其運作之有效性，評估面向包括對公司營運之參與程度、提升董事會與功能性委員會決策品質、董事會與功能性委員會組成與結構、董事的選任及持續進修、內部控制等，以健全公司治理結構。

(三) 資訊透明度

本公司依循《公司章程》、《公司治理實務守則》及相關法令，建立良好的公司治理制度、恪守法規之遵循及誠信經營。本公司除依主管機關規定即時公告重大訊息外，並透過公開資訊觀測站、法人說明會、年度報告書、取得第三方驗證之永續報告書等多元管道定期揭露公司營運成果與策略方向至利害關係人，以確保利害關係人能充分了解公司財務及業務營運狀況。

五、風險及競爭評估

(一) 總體經濟分析

本公司主要營運之環境相對較穩定，目前的通膨率和利率水準維持在合理範圍

內，使公司在資金運用和業務規劃上能夠維持足夠應對能力。然目前全球總體經濟環境充滿變數與挑戰，受到通膨與匯率、利率、關稅、地緣政治及全球貿易摩擦甚至軍事衝突等風險，將影響全球經濟增長前景和投資環境，進而影響總體經濟的需求與成本上升，造成經濟趨緩。本公司將密切關注市場變化，並適時調整應對策略。

(二) 產業競爭分析

本公司提供完整的封裝測試一站購足(turn-key)服務，在記憶體與顯示器驅動IC封測具技術領先與較高整合度的優勢，另外客戶對於公司多年來穩定的生產品質及完整的品質系統深感信心。雖然顯示器驅動IC封測業務面臨大陸同業的競爭，短時間在此業務的營運上遭遇一些逆風，不過本公司已成功開發低成本的銀金合金凸塊解決方案，提供客戶具成本優勢的顯示器驅動IC封測服務，可進一步鞏固獲利與市場競爭力。

貳、政策與計畫

一、短期強化計畫

短期而言，為提升資本使用效率，本公司將優化現有的產品和服務組合，並透過提升營運效能改善獲利，以期實現短期內的業務發展目標。

- (一) 聚焦高成長、高毛利的產品以優化產品組合、擴大市佔規模及改善獲利。
- (二) 提升產品良率、生產效率與生產稼動率，強化營運體質。
- (三) 提供低成本的封測解決方案，以降低營運成本、提高市場競爭力。

二、中長期強化計畫

(一) 前瞻技術佈局與核心技術深化

- 1. 深化與客戶的策略合作，以核心技術為本，開發符合客戶多元需求的產品與技術。
- 2. 佈局具未來成長性與高毛利產品的封測相關技術，擴大產品範疇、強化產品組合。

(二) 行銷策略升級與市場深化

- 1. 擴大邏輯與混合訊號產品的營運規模，進一步驅動營運的成長動能。
- 2. 深化與既有產品客戶的策略合作，提高代工規模。

(三) 營運體質強化與擴大市佔規模

- 1. 提升製程能力、拓展新客戶以擴大產品市佔規模。
- 2. 深度導入自動化以提高生產效率、提升生產稼動率。

(四) 人才培育與發展

- 1. 依據中長期營運策略，以核心價值為基礎，兼顧技術培訓、管理精進與個人成長。
- 2. 致力打造安全、健康的工作環境，使每位同仁都能在公司發揮所長，人盡其才。

(五) 資本運用與財務策略

1. 配合技術發展與產品規劃，持續投入研發相關支出，並依盈餘狀況及資金需求，維持穩定的股利政策，兼顧公司成長與股東報酬。
2. 定期檢討融資政策與結構，提升資金使用效率，強化股東權益報酬與市場評價。

三、 持續溝通與資訊揭露

本公司將積極善盡企業責任，強化公司治理，提升各項產品核心技術競爭力，打造永續供應鏈，進而持續提升股東價值。本公司已設置專職投資人關係單位並落實發言人制度，重大訊息之揭露除法律與法令另有規定外，由公司發言人負責對外溝通。本公司亦每年定期配合財務報表公告舉辦法人說明會，並視需要參與投資機構舉辦的投資論壇等，同時也在公司的官網設置相關資訊專區作為投資人溝通窗口，增進與投資人之間的溝通，以利投資大眾瞭解本公司的營運，確保投資大眾能充分理解本公司提升企業價值的規劃與成果。

(註1) WACC、ROIC、ROE資料來源：Bloomberg

(註2) 採樣封測同業公司：6147碩邦、6239力成、2329華泰、8131福懋科

保瑞藥業股份有限公司：企業價值提升計畫

民國 114 年 11 月 13 日提報董事會

壹、現況分析

一、成本分析

甲、資金成本評估：加權平均資金成本（WACC）估算

透過加權平均資金成本(WACC)的分析，使得本公司能評估資金使用效率、投資計畫的適切性和企業價值的合理性。本公司的加權平均資金成本(WACC)約為 5%，較生技醫療產業平均之 10%為低。

這項低資金成本的優勢，首先歸因於我們的資本結構。本公司資本結構係由約三成權益和七成債務組成，相較於同業平均，我們採用的債務比率較高，特別是相較多數新藥研發公司幾乎完全由股權組成。此外，由於保瑞歷史營運穩定、已商業化且具規模，加上公司自身卓越的財務管理以及台灣相對較低的無風險利率環境，使我們的整體融資成本與債務成本也較低。

再者，保瑞的業務模式與風險特性也貢獻了較低的資金成本。保瑞的業務模式兼具穩定與成長的雙重特性，其全球藥品銷售業務相對成熟，而委託開發暨製造服務(CDMO)業務則透過頻繁的併購驅動高速成長。相較之下，研發型公司的股價對臨床試驗結果、法規審批等消息極為敏感，呈現高波動性與高 Beta 值，而保瑞公司的 Beta 值相對較低，這也導致了較低的權益成本。

由於保瑞的資金成本較低，這項優勢使其能夠發掘並執行一些對於資金成本較高的競爭對手而言不具吸引力的投資或併購案。與眾多依賴高成本股權融資的研發型生技公司不同，保瑞已建立起一個能夠產生穩定現金流的營運平台。

保瑞不僅成功地執行其策略，而且其資本部署的效率遠遠超過了投資者所要求的最低回報門檻，這代表著公司正在為股東創造實質的經濟附加價值。這一發現證實了公司近年來積極的投資與併購策略是正確且有效的。管理層已經證明他們能夠識別並整合有價值的資產，並將其轉化為卓越的財務回報。

乙、總體經濟影響分析：

本公司的加權平均資金成本（WACC）受總體經濟環境的變化影響，其中，市場利率、通貨膨脹率及匯率為三大核心影響因子。市場利率的升降，直接影響本公司債務融資的實際成本。同樣地，通膨預期與匯率波動，則分別從影響市場風險溢

價及衝擊跨國營運損益的角度，間接對 WACC 造成壓力。

本公司深知此類風險雖不可完全免除，但其衝擊可透過積極的管理及財務策略加以管理。我們已建立一套監控機制，並將依據自身的資產負債結構與業務特性，適時採用工具或策略進行避險，以降低上述因子對 WACC 造成的非預期波動。

此外，本公司將定期進行總體經濟分析，將外部環境的變化納入財務決策。此舉旨在確保 WACC 能維持在一個相對穩定且具競爭力的區間，從而提高公司對市場動態的應變能力、確保資金成本的合理性，並為企業的永續經營與財務穩定奠定基礎。

二、獲利分析評估

甲、ROIC 評估

以投入資本報酬率(ROIC)評估公司，過去三年分別為 2024 年度 17.59%、2023 年度 44.43%以及 2022 年度 24.46%，與美國製藥產業平均 ROIC 25.38%相仿，且 ROIC 高於 WACC，顯示本公司實現較佳的資金使用效率；惟去年因合併較多公司，尚處於海外子公司及資金池整理階段，故 ROIC 下滑。

乙、ROE 評估

以權益報酬率(ROE)評估，過去三年分別為 2024 年度 30.28%、2023 年度 36.34%以及 2022 年度 33.80%，排名位於台灣生技醫療類股前三名，公司持續專注高毛利的產品組合以及擴大 CDMO 代工規模，有效且積極地為股東創造價值。

三、市場評價分析

甲、評價水準分析

本公司股價淨值比(PBR)~7 倍，本益比 (PE) ~20 倍，台灣生技醫療產業公司屬性差異大，穩定獲利之公司占比較低，故市場依據各公司在不同階段的評價差異甚大。

乙、潛在成長評估

公司審慎樂觀看待構築 CDMO 市佔版圖，且認為區域化的製藥產業供應鏈韌性形塑為公司提供了正向的發展機會。股價表現與此潛在成長動能相符，。

四、公司治理分析：

甲、董事會結構及獨立性

本公司董事會由 7 名董事組成，其中有 4 名獨立董事，占董事會的 7 分之 4。本公司獨立董事皆具有豐富的產業實務經驗和專業知識，李亦秦獨立董事為前國際知名管理顧問公司資深顧問，具備超過 20 年的產業經驗；賴銘榮獨立董事為前安永聯合會計師事務所審計部門及管顧部門執行總監，專精於財務會計領域；林瑞益獨立董事具備超過 20 年的產業經驗，專精於國際貿易及資產管理；林欣頤獨立董事具備美國及台灣執業律師資格，擅長專利、營業秘密、公司勞資爭議與公司、證券及企業併購等法律案件。

本公司透過董事會結構之多元化及獨立性，促使董事會決策過程充分考慮各種專業知識和觀點，並能獨立於公司管理階層，提供客觀的意見和建議。

乙、董事會運作之有效性

本公司每年對董事會和功能性委員會進行績效評估，以提升其運作之有效性，評估內容包括對公司營運之參與程度、決策品質、成員之結構與選任、持續進修、內部控制等，此外每三年會委託第三方專業機構辦理董事會外部評估，並參酌外部機構建議進行改善，以健全公司治理結構。

丙、資訊透明度

本公司每年至少召開四次以上董事會，除通過各季度財務報表外，各項重大財務業務決議事項，董事會後均依法令規定即時於主管機關指定網站公開揭露財務及重要業務資訊，同時將資訊上傳至本公司官方網站，提升對利害關係人的資訊透明度；本公司設有發言人制度，會定期舉辦或參與法人說明會對外統一說明公司營運發展及經營績效，此外亦成立專職投資人關係單位，在官方網站建立投資人關係專區，以利股東聯繫、查詢並了解各項投資資訊。

五、風險及競爭評估

甲、宏觀環境與地緣政治風險

全球經濟整體上，政經格局的劇烈變動，正為製藥產業帶來新的挑戰與機遇。對保瑞而言，能否準確識別並應對這些機遇與風險，將是其價值能否持續提升的關鍵。

· 全球供應鏈重組：中美脫鉤下的戰略機遇

近年來，中美之間的貿易摩擦已演變為一場涉及國家安全的全面戰略競爭。其中，醫藥供應鏈的「去風險化」已成為美國的核心政策焦點。美國政府正透過《生物

安全法案》(BIOSECURE Act) 等立法手段，積極推動關鍵藥品製造回流，以降低對中國供應鏈的過度依賴。

這一宏觀趨勢為保瑞帶來了機遇。過去，中國憑藉其成本優勢，在全球藥品代工領域佔據主導地位。然而，隨著關稅壁壘、出口管制及地緣政治不確定性的增加，依賴中國供應鏈的風險與成本急劇上升，迫使全球大型藥廠必須尋找替代方案。

在此背景下，公司近年來大舉投資，透過併購如 Upsher-Smith、前身為 Emergent 的馬里蘭州針劑廠區，在北美積極建立一個「世界級北美製造基地」。這一系列佈局，使保瑞轉變為能夠為西方藥企提供地緣政治解決方案的「戰略合作夥伴」。其北美資產的價值，會隨著中美關係的每一次緊張升級而放大。因此，保瑞的併購策略不僅是產能的擴張，更是一次地緣政治卡位。此一獨特優勢應成為公司未來業務發展與投資者溝通的核心敘事。

- 重要市場經濟前景波動

保瑞的主要營收來源地，特別是美國，其經濟前景的波動將對公司業務構成影響。根據多家機構預測，美國 2025 年的實質 GDP 增長預計將放緩。經濟前景受到關稅政策、通膨走勢及聯準會利率決策等高度不確定性因素的影響。

美國經濟的放緩可能會對藥品市場的整體需求，特別是非必需性保健產品的消費，構成一定壓力。然而，由於大多數處方藥具有非週期性的剛性需求，預計宏觀經濟波動對其核心業務的衝擊將相對有限。

乙、產業競爭及公司特有風險分析

- 全球委託開發暨製造服務 (CDMO) 市場競爭態勢

全球 CDMO 市場規模龐大且持續成長，但競爭也異常激烈。市場由少數幾家巨頭主導。產業趨勢顯示，市場集中度正在提升，這意味著規模效應與併購整合是市場競爭的主軸。

在此格局下，保瑞專注於建立一個整合性的「一站式服務平台」。透過策略性併購，保瑞不僅擴大了產能，更重要的是獲取了關鍵的技術能力與地域覆蓋，特別是在高門檻的口服固體制劑 (OSD) 與無菌注射劑領域。其目標是成為能夠與全球頂尖 CDMO 匹敵的、提供從臨床開發到商業化量產全方位解決方案的合作夥伴。

- 台灣本土市場競爭分析

在台灣本土市場，保瑞同樣面臨著來自多家優秀同業的競爭。然數據顯示保瑞在本土市場的表現極為出色，保瑞的營收及年曾成長率在台灣上市櫃醫療保健企業名列前茅，展現了強勁的成長動能。

保瑞的成功，以其在台灣市場建立的穩固業務（包含成功併購安成藥業）為基礎，產生了穩定的現金流與營運經驗。接著，公司將這些資源部署於全球併購，特別是北美的戰略性資產收購。這些海外資產的加入，不僅擴大了公司的服務範圍與技術能力，更使其能夠抓住全球供應鏈重組的機遇，吸引尋求「去中國化」的國際大客戶。這種「CDMO + 全球銷售」的雙引擎模式，CDMO 的業務可以充分利用全球銷售的管道，反之銷售的業務亦可以充分利用 CDMO 的產能，創造了一個正向循環，使其相較於純 CDMO 廠商或僅專注於本土市場的藥廠，具備了更強的綜合競爭力與成長潛力。

• 併購整合與營運風險

保瑞的成長史是一部積極的併購史，自 2013 年以來已成功收購數家國內外企業，包括衛采台南廠、GSK 加拿大廠、安成藥業及近期的 Upsher-Smith 等。這種策略雖然是其快速壯大的關鍵，但也帶來了巨大的整合風險。跨國、跨文化的整合極其複雜，涉及 IT 系統、品質管制流程、企業文化及營運工作流的統一。任何環節的整合失敗，都可能導致營運出現問題，最終侵蝕而非提升股東價值。

風險並非來自於管理能力不足，而是隨著組織規模與地理分佈的日益龐大，未來整合的複雜性將增長。面對此風險，公司已將持續且深度的整合列為核心營運要務，在各個工作流上整合持續努力，期盼將公司的管理及文化帶入每一個被併購公司，並將投入必要資源，確保每一次的併購都能轉化為長期的股東價值。

• 產品組合與市場集中度風險

保瑞的全球銷售業務目前仍高度依賴美國市場。其中，部分學名藥產品正面臨著新競爭者加入所帶來的價格侵蝕壓力。過度依賴少數幾項在美國市場銷售的學名藥，會使公司營收暴露在較高的波動性之下。一旦有新的競爭對手進入市場，或發生不利的藥價政策變動，都可能對營收與獲利造成顯著衝擊。

保瑞的管理層已清晰地意識到此風險，並採取了的多管齊下策略加以應對。首先，透過收購與授權引進，積極多元的產品組合，降低產品的集中度。其次，主動優化現有學名藥產品線，淘汰不具獲利能力的品項。最後，透過最適化各個產品於保瑞不同的自有廠房生產，可以降低生產成本與增加供應鏈穩定性。這一系列舉

措表明，公司正在從被動應對轉向主動管理其產品組合風險。

- **藥品開發與法規遵循風險**

作為一家全球性的製藥企業，法規遵循是公司生存與發展的生命線。保瑞需同時符合美國 FDA、歐盟 EMA 等多個國家地區的 cGMP 嚴格規範。任何一次重大的法規遵循違反，都可能導致生產停擺、產品召回、商譽嚴重受損，並面臨鉅額罰款。此外，新藥開發本身也伴隨著高昂的成本與極低成功率的固有風險。

保瑞的營運實績是此風險最有效的緩解證明。公司能夠持續贏得全球前二十大藥廠的 CDMO 合約，並維持超過九成的準時足額交付率，這本身就是對其品質系統與法規遵循能力的最佳外部驗證。雖然此風險永遠存在，但保瑞卓越的過往紀錄顯示，公司已建立起一套穩健可靠的管理體系來應對挑戰。

- **匯率波動風險**

作為一家高度全球化的企業，保瑞超過九成的營收來自海外市場，因此公司顯著暴露於外匯匯率波動的風險之中，特別是新台幣對美元的匯率變動。當新台幣對美元等主要外幣升值時，將對公司的營收與獲利造成負面影響。

為應對此類風險，公司已建立全面的匯率避險手段，如公司的資本結構中包含美元計價的債務，這可作為其美元資產與收入的部分自然避險。鑑於海外業務的高佔比，匯率風險是影響公司財務穩定性的關鍵變數，需要持續且嚴密的監控與管理。

貳、政策與計畫

一、短期發展計畫

甲、產能整合、擴增，提升高價值訂單比重

- 完成美加三大生產基地（Baltimore、Maple Grove、Mississauga）的製程管理與品質系統整合，建立一體化標準。
- 提升高價值訂單比重，建立各廠區獨有的接單優勢。
- 持續投資並擴大全球銷售業務的專科用藥版圖。

乙、品牌與資本市場信任工程

- 以高度服務力的 CDMO 深入歐美大型藥廠。
- 以 Level-1 ADR 為契機，強化國際投資人與媒體關係。

二、長期發展計畫

持續發揮製造管理與永續經營的精神，投入數據暨數位化管理、AI 與 ESG 指標，

甲、建立全球多劑型一站式 CDMO 領導地位

- 由口服劑型與無菌注射擴展至高活性與生物製劑填充包裝，為領先的大藥廠建立完整的外包平台。
- 以北美為核心，逐步拓展至歐洲，形成跨洲一體的模組化製造網絡。

乙、信任資本的永續擴張

- 持續強化治理與全球永續揭露（如 TCFD 與 SBTi），推進雙重重大性分析。
- 成為跨國永續供應鏈的核心節點，並在歐美建立策略中心，成為第一家台灣真正國際化的藥廠。
- 以 White-Glove Service 為核心品牌資產，建立全球製藥客戶信任標竿。