

## 奇美電子:初次公開上市的選擇\*

「就像北極熊，要應付嚴冬，一定要吃足夠的鮭魚才有足夠的脂肪禦寒，」奇美電子總經理何昭陽比喻，「老實說，我們的鮭魚還吃得不太夠。」

e 天下雜誌 第 019 期

2002 年七月中旬，雖然已經是夏天，但是台灣的股市卻不像南科的太陽這樣充滿熱力，一連串不利的消息接踵而來，年初時略見好轉的大盤指數此時又逐漸下滑。加權指數由 4 月 24 日的 6455 高點一路下滑，至 5 月 31 日止，已下滑 13.69%。(Exhibit 1 最近一年大盤走勢)

在奇美電子大樓內的一角，財務副總經理林榮俊正在準備等會兒要在董事會發表的資料，苦惱著是否要建議公司延後上市。畢竟，對企業而言，股票市場萎靡不振的時候，並非理想的初次公開上市時機。然而，奇美電子卻有著近在眼前的時間壓力。根據台灣證交所的規定，企業在獲得上市許可後，必須於 3 個月內完成公開上市的程序。然而從 4 月底獲得上市許可至今，奇美電子一直等不到理想的上市時間點。五月底時，公司已經申請過一次延後上市，倘若這次再不上市，就必須重新申請核准。屆時，又要花費半年以上的時間，才能順利完成上市程序。

距離八月底的上市截止日期，只剩下一個月的時間，現在是必須下決定的時候。倘若決定上市，上市價格可能低於原先的期待；若是決定延後，重新獲得許可又需要六個月的時間，是否會因此對公司長期的發展及競爭帶來不好的影響？面對如此兩難的局面，要對董事會提出什麼建議呢？又該如何因應後續的難題？

### 奇美電子

#### 成立背景

奇美電子於 1998 年由奇美實業投資創立，創業初期發跡於新竹科學園區。產品以液晶電視用面板、顯示器與筆記型電腦用面板為主，供應全球資訊及家電大廠。

---

\* 本個案係由國立成功大學張紹基、黃仲緯、莊承愷所撰寫，其目的在作為課堂討論之基礎，而非指陳個案公司事業經營之良窳。在此特別感謝陳彥松先生、林榮俊先生、黃麗瑛小姐的協助，使本文得以順利完成。本個案係 2008 年國科會個案研究與發展計畫成果的一部份，有興趣使用本個案的機構或個人，請逕洽產學個案研究發展中心申請使用授權 ([casecenter@management.ntu.edu.tw](mailto:casecenter@management.ntu.edu.tw))

母公司奇美實業創立於 1960 年，長久以來專注於石化及塑膠領域，是一家穩定成長且持續獲利老牌企業。這家優質企業素以全球第一的 ABS 市場占有率及完善的員工福利聞名。另一項廣為人知的特點是其不願上市的企業理念。為了保持經營體制的單純性，並免於資本市場的紛擾，其創辦人及經營者曾多次表達不願上市的想法。(Exhibit 2 奇美電子公司簡介、Exhibit 3 奇美電子股權結構表)

「上市太討厭了！」奇美集團創辦人許文龍先生說：「因為自己賺或賠，這是自己的事情，很輕鬆，但如果別人的錢進來，我賺太多給他，我也不甘願，但賠的話，也更加不行。」  
e 天下雜誌 第 019 期

然而從 90 年代以來，奇美實業受到產業競爭加劇的影響，營收成長開始減緩、獲利率及毛利率紛紛下降。此外，台灣環保規定日趨嚴格，使石化產業面臨經營成本高漲的壓力，逼使奇美實業積極尋求轉型的機會。

此時，適逢台灣在個人電腦製造及半導體產業的快速成長，加上 1995 年台南科學園區正式設立等誘因，引起奇美實業切入相關產業以尋求發展的興趣。於是，奇美實業的經營階層多次前往國內外的電子大廠參訪，考察電子產業的經營與發展。1996 年，當時任職於小尺寸 TFT-LCD 廠商元太科技的吳炳昇博士，來到奇美進行簡報，成功說服奇美投入彩色濾光片製造的領域。奇美決定投資新台幣 30 億元製造大尺寸彩色濾光片，並且在 1998 年設立奇美電子公司。同年，奇美更進一步投資新台幣 100 億元，設立奇晶光電公司，進入大尺寸 TFT-LCD 面板製造的領域 (Exhibit 4 奇美電子重大事件表)。

為了統合集團資源以發揮綜效，並整合 TFT-LCD 製造業務，2000 年集團將奇美電子與奇晶光電合併，名稱仍為奇美電子，成為國內大尺寸 TFT-LCD 製造廠中最早有自己的彩色濾光片生產線的公司。

「他(許文龍)也許不是國內廠商裡最有錢的，但一定是膽子最大的，」奇美電子副總經理林榮俊說。

## 面板產業的競爭

### 產業概況

液晶顯示 (LCD, Liquid Crystal Display) 技術的應用，最早可追溯到 1960 年代末期。直到 80 年代末期，筆記型電腦問世，才算真正開啟了 10 吋以上大尺寸 LCD 應用的時代。90 年代，薄膜電晶體 (TFT, Thin-Film Transistor) 液晶顯示技術，挾著強大的性能和成本優勢，以輕薄、低耗電、無輻射性、以及高解析度的特色，逐漸成為平面顯示 (FPD, Flat Panel Display) 的主流技術。

TFT-LCD 面板依照對角線尺寸來區分，可分為 10 吋以下的中小尺寸與 10 吋以上

的大尺寸面板。其運用範圍相當廣，包含使用中小尺寸面板的手機、數位相機、PDA 等消費電子產品，以及使用大尺寸面板的筆記型電腦、液晶顯示器。

相較於傳統的 CRT 顯示器，TFT-LCD 顯示器具有「輕」、「薄」的特點。在 15 吋以下的顯示器市場，目前已逐漸取代原本的 CRT 顯示器。特別是筆記型電腦及液晶監視器所需之 14.1 吋或 15 吋以上面板需求日益增加。依資策會 MIC 於 2001 年估算，15 吋面板於 2002 年第四季以後將出現需求大於供給之情形，故該市場未來展望實屬可期。而根據顯示器產業權威市調公司 Display Search 的最新預測，2002 年全球的顯示器面板需求，將達 2,500 萬至 2,800 萬片，年成長率約為 72% 至 93%。(Exhibit 5 全球 TFT\_LCD 面板需求預測)

隨著影像顯示技術及生產技術的進步，預計未來將更進一步地進入家庭電視市場。以 2001 年全球電視機市場規模約 1 億 4,000 萬台來看，替代率只要有一成，便有相當可觀的商機。根據資料顯示，2001 年全球液晶電視機市場規模只有 70 萬台，但預估 2002 年將會倍增至 150 萬台。

### 產業結構與特性

一個完整的 TFT-LCD 顯示裝置，包含了玻璃基板、彩色濾光片、液晶、偏光片、驅動 IC、與背光模組等零組件。上游為 TFT-LCD 製造所需的關鍵材料與零組件的供應商，以及化學材料與相關製程設備供應商。中游部分也就是所謂的面板產業，則是由 TFT-LCD 面板模組製造商所構成，供應給下游各系統產品例如手機、數位相機、筆記型電腦、液晶顯示器、液晶電視等使用。(Exhibit 6 面板產業供應鏈簡圖)

面板產業亦被戲稱為一個燒錢的產業，一座面板廠動輒上百億台幣，但廠商們依然不斷地投入生產。以生產成本的結構來說，TFT-LCD 如同半導體製造一般，必須花費龐大的資本在機器設備的購買及廠房建置。其中，材料成本占 57%、折舊攤提占 20%、人工與製程成本占 23%。產業呈現高度地資本密集，且固定成本比重龐大，廠商們往往一旦投入這個產業，便立即陷入一場資金的爭奪戰。

在這樣極度昂貴的產業中，要能勝出必定需要精確的成本控制。因此，廠商們無不致力於降低生產成本以及提高生產效率，希望每一塊錢的投資，都能產生最大的效益。在這樣的策略下，產能利用率極大化及規模經濟是競爭的必要手段。要極大化產能利用率，就需要建設大量的產線，讓每一條產線專注生產少樣的產品，以減少產線為了製造不同產品而頻頻切換，以免產能利用率下降。

而要達到規模經濟，則需要建立次世代的生產線。由於，次世代的生產線是以較大的玻璃基板進行生產，在同一片玻璃基板上可切割出較多的面板數量，因而提高生產效率且降低成本。一座 5 代廠的建設成本雖然較 4 代廠高出約 30%，然而，每一片面板的折舊成本卻可降低約 50%；這使得擁有次世代廠的廠商享有較高的毛利率。因此，各家廠商莫不全力在次世代線的建置上衝刺。(Exhibit 7 各世代廠的投資金額及生產效益)

## 台灣的崛起與全球的競爭態勢

1990 年代 PC 產業的蓬勃發展，促使 TFT-LCD 快速地成長，全球大尺寸 TFT-LCD 面板的需求大幅增加。龐大的商機促使許多的廠商投入，日本及韓國廠商最先看準這塊產業，率先投入面板的製造。然而隨著競爭廠商越來越多，1995~96 年間市場上掀起了激烈的價格競爭。

1997 年間，金融風暴重創亞洲的資本市場，同時也對這個產業帶來了轉變。南韓廠商面臨籌資困難、債台高築的壓力，以大幅降價方式競爭，讓同時期的日本廠商承受了高額的虧損壓力。但是也正因為 TFT-LCD 價格的大幅下滑，使得筆記型電腦面板汰換的速度加快，反而使市場需求大增。

金融風暴加上面板價格快速下滑，帶給廠商巨額的虧損，讓日本廠商投資建設新廠的意願下降，轉而將技術授權給台灣廠商。日本廠商以技術移轉、製造、回銷日本的模式獲得面板，將重心放在先進顯示技術的研發，並且生產手機、PDA 等客製化的小尺寸面板，追求較高的毛利率。這樣的轉變給了台灣廠商一個趁勢崛起的機會。

台灣廠商進入 TFT-LCD 產業的時間，遠較日、韓廠商落後許多。早期僅有聯友及元太二家廠商生產小尺寸面板。1998 年之後日本廠商將生產技術逐步釋出，加上台灣廠商在筆記型電腦、個人電腦液晶顯示器等代工製造領域的成長，創造出對 TFT-LCD 龐大的需求。於是，陸續有奇美電子、華映、達碁、聯友、瀚宇彩晶及廣輝等相繼投入大尺寸 TFT-LCD 的製造 (Exhibit 8 台灣主要大尺寸 TFT-LCD 製造商成立時間及技術來源)。台灣政府也將 TFT-LCD 與半導體一同列為「兩兆雙星」的重點計畫，提供政策的支援，為廠商創造有利的競爭環境。

在 1999 年韓國 Samsung 與 LPL 的出貨量首度超越日本 Hitachi 與 Sharp，成為全球前兩大 TFT-LCD 面板供應商。2002 年 LPL 投資 10 億美金的全世界首條第 5 代線正式完工投產，出貨量超越 Samsung，躍居世界第一。同一年，台灣的達碁與聯友合併成為友達，市占率約為 13%，躍升全球第三大；奇美與 IDT (奇美與 IBM-Japan 合資) 合併出貨量則名列第四，全球市占率約為 5%。總計全球前五大面板廠占了 75% 的市占率，呈現大者恆大的態勢。

根據工研院經資中心 (IEK) 的預估，2002 年全球平面顯示器的產值將高達 254 億美元，較 2001 年成長 20.8%。市場需求成長，面板價格也在 2001 年 10 月起開始止跌回升。在出貨量方面，2002 年台灣 TFT-LCD 面板的出貨量將佔全球的 31.5%，僅次於南韓，並取代日本成為全球第二大 TFT-LCD 面板生產國家。從此，大尺寸 TFT-LCD 面板製造成為台灣與韓國競爭的局面。

## 面板業的投資競賽

「本來只想養一隻小狗，沒想到卻養成了一隻大象」林榮俊副總這麼說。

### 競爭對手的投資與上市計畫

依照光電協進會估計，建一座第 3 代 TFT-LCD 廠，需要經費 200 億元，而一座第五代廠，則要高達 250 億元；但對台灣的廠商而言，花費是其次，能儘早佔到有利位置，才是最重要的。因為一旦擁有較對手先進的新一代廠線，便能以較低的價格掠奪市場。也正因為如此，雖然花錢如流水，各家廠商無不致力於發展新一代廠線。

在這場惡鬥中，領頭的依然是日、韓廠商。擁有全球第一條五代廠的東芝和松下，將在 2002 年第三季開始出貨。韓國的 Samsung 和 LPL 也預計在 2002 年下半年開始量產。相較步伐較為緩慢的台灣，友達、華映、瀚宇彩晶、奇美與廣輝都規劃興建五代廠；每座五代廠動輒投資新台幣 250 億元以上，合計五家 TFT-LCD 業者將相繼投資將近 2000 億元。投資金額之大是台灣電子產業發展史上僅見，考驗著資本市場的信心及投入資金的意願。(Exhibit 9 全球五代線建廠計畫一覽表)

為了滿足龐大的資金需求，各家面板業者紛紛選擇公開上市這條路，以增加財務上的調度彈性。面板龍頭友達早在 2000 年即完成公開上市，華映則在 2001 年時跟進，瀚宇彩晶也於同年完成上櫃程序。2002 年，步伐較慢的廣輝亦正在考慮上市一途。(Exhibit 10 競爭對手上市上櫃時程表) 其中，上市價格為 58 元的友達，上市第一天就開出紅盤，並且在一週內漲至每股 67 塊，漲幅達到 15.5%。至於早在 2000 年便上櫃的華映，也於上市一週內從 42 塊上漲至 62.5 塊，上漲 48.8%。

除了在台灣公開籌資之外，友達於 2002 年 5 月 30 日成功地完成以 5 億股現金增資股發行的美國存託憑證 (ADR)，並順利於紐約證券交易所 (NYSE) 掛牌交易，成為全球第一家進入 NYSE 的 TFT-LCD 面板企業。事實上，想要躋身 NYSE 交易並不容易，即便如韓國大廠 Samsung 也未在美國掛牌。過去台灣僅有台積電與聯電在美國股市交易較為活絡。因此，對於能夠成功發行 ADR 並於 NYSE 掛牌，友達董事長李焜耀表示：「在美國掛牌不論對友達の海外集資，以及擴張友達在全球 TFT-LCD 產業的影響力，都有相當正面的助益。從資本市場的角度來說，領導廠商較能獲得投資法人的青睞，享有較高的股價空間，這一點對於必須不斷集資擴產的 TFT 廠來說，是未來競爭力的關鍵之一。」

眼見競爭對手紛紛公開上市，並且準備進一步的籌資計畫，奇美的步伐卻略嫌緩慢。

### 奇美電子的財務狀況

奇美電子建立初期，資金幾乎都來自母企業奇美實業。然而，當奇美電子快速成長，資金需求增加，資金壓力逐漸對奇美實業造成負擔。自從奇美電子成立以來，奇美實業

已陸續投入了近新台幣 200 億元，使得負債比率節節上升。

於是，奇美電子開始轉而尋求外部資金，其中又以借貸或發行公司債為首先選擇。光是 1998 年至 2002 年 2 月，奇美電子申請了四次聯貸案，總共舉債達 310 億台幣 (Exhibit 11 奇美電子歷年重大籌資事件表)。然而，奇美電子的負債比率在 2001 年底已達到 68.06% 的水準。(Exhibit 12 產業財務結構比較表；Exhibit 13 奇美電子簡易資產負債表；Exhibit 14 奇美電子簡易損益表)

## 是否延後上市的兩難

公司要能順利上市，有兩項必要的條件：公司的營運要上軌道，以及一切的程序與規範必須符合政府的規定。首先，針對經主管機關認定為科技事業之公司，申請上市時，除了實收資本額必須達到新台幣三億元以上之外，對於營運狀況以及股權結構也都有相關規定。

另外，整個上市過程亦十分地漫長。公司向台灣證券交易所提出上市申請後，經過一連串的審核，再轉報行政院金融管理監督委員會。然後，申請上市公司必須與承銷商簽訂輔導契約，並接受長達九個月的輔導。在通過交易所董事會與審議委員會的決議之後，才得以依照指定日期掛牌上市。獲得上市資格三個月內，必須依規定辦理上市，並且得以申請延期乙次。倘若延期之後依然無法如期上市，則必須重新提出上市申請，並且接受審查。

### 奇美電子的上市過程

奇美電子於 1998 年成立的時候，就已經確定日後要公開上市。然而，奇美電子的公開發行之路，卻不是那麼地順遂。

從跨入高科技產業以來，奇美電子一直受限於資金與技術上的不足，於 2000 年時才開始量產，整個生產流程步上軌道，並且於同年的七月，選定金鼎證券為上市的輔導券商。但是依據當時的主管機關證期會規定，公司若是具有母子公司關係，倘若母公司未上市，那麼子公司也不得上市；此外，公司在公開上市的前一年內，股權轉換不得超過百分之十。礙於上述的規定，由於母公司奇美實業堅持不上市的原則，奇美電子只好一方面與主管機關溝通，另一方面，改變自身的股權結構，以符合法規的規範。

在 2001 年七月，基於策略上的發展，奇美電子併購了 IBM 在日本的面板製造部門。為了此一併購案，公司必須重新調整財務報表與所有權結構，於是又將原定於 2001 年下旬上市的時間點延後。2002 年的二月，奇美電子提出了公開上市的申請，並且在四月底時通過核准上市。本以為一切順利的上市案，卻在此時急轉而下，隨著整體股市的動盪，大盤指數一路往下跌，坊間對奇美電子的股價預期也不斷地往下修正。未上市盤的價格從一百多塊的高點跌到了五十多塊，嚴重地影響了奇美電子的上市價格。此外，

由於公開發行採用承銷商包銷的方式，金鼎證券必須承接所有釋出的股份並負責銷售。若是上市價格太高，導致股票滯銷，承銷商必須自行吸收股權。因此，承銷商不樂見上市價格過高，奇美電子與金鼎證券的談判也陷入僵局。在不得已的狀況下，公司在五月時提出了延後上市的申請，爭取了三個月的時間，希望大環境能好轉。

本次的上市案，雖然屬於「老股承銷」，將普通股全數轉為可公開交易，公司並不會因此有巨額的資金收入，純粹只是改變公司的狀態，成為公開上市的公司。然而，身為奇美集團內第一家公開上市的公司，這件上市案有著不容許失敗的壓力。不但必須完成上市手續，更冀望能漂亮、風光地掛牌，為整個奇美集團打出亮眼的一張牌。

### 如期上市的難題

夜半的台南科學園區內，奇美電子大樓的一角，依然燈火通明。在整個集團寄與厚望的氛圍下，財務部同仁們無不備感壓力，只得挑燈夜戰。畢竟，股票市場的近況實在不樂觀，再怎麼看，這個時間點都不適合上市。

站在奇美實業的角度來看，奇美電子是一家體質優良的公司，理當擁有合理的上市價格。在與承辦輔導上市的金鼎證券協商的過程中，上市價格已經從一開始公司設定的七十四塊，一路修正到了一股六十三塊的關卡，市場甚至傳出每股五十五元的價格。在股票市場表現不佳，面板同業的股價紛紛下滑的情況下(Exhibit 15 競爭對手股價表現、Exhibit 16 競爭對手的股價乘數)，誰又能保證上市後，公司股價不會一瀉千里呢？公司內部對於上市價格的定價，已經爭論了好一陣子，公司高層甚至浮現「如果上市價格不合理，寧願不上市」的聲音，到底公司是否應該在股市一路下挫的時點上市？合理的上市價格又是多少？

### 延後上市的困境

但是，在不確定股市是否會好轉的情況下，延後上市也不一定就能維持較好的股價。而且，奇美電子已經申請過一次延後上市了，倘若這次決定不上市，整個申請的流程就要重新再來一次。如此一來，整個公開上市的計畫將會延後六個月之久，不但會影響發行海外存託憑證的時程，對於內部員工來說，也是士氣上的一大打擊。畢竟，同仁們都期盼著公司能夠順利上市，這樣手中的股票才有它的價值。倘若公司的上市計劃一延再延，要如何對內部的同仁們交代？外界又會如何看待奇美電子？

## 抉擇

攤開手中厚厚的報表，到底該不該繼續進行上市的程序？明知道大環境不好，仍然要一意孤行嗎？倘若上市後股價下跌超出預期，要如何向許董事長交代？但是，現在不上市的話，又會影響到後續的籌資計畫；此外，延後上市對內部士氣的打擊，以及外界的觀感更是無從估計起，到底該如何提案呢？

Exhibit 1 最近一年大盤走勢



資料來源: 台灣證券交易所

Exhibit 2 奇美電子公司簡介

成立日期	1998年8月6日
創辦人	許文龍
董事長	廖錦祥
實收資本額	新台幣 16,200,000 仟元
主要產品	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 電視用之液晶面板</li> <li>● 資訊產品用之液晶面板 (桌上型顯示器及筆記型電腦)</li> <li>● 特殊產品應用之液晶面板(工業、娛樂、航太、車用、醫療及中小尺寸應用之液晶面板)</li> </ul>
市場結構	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 內銷：50.06%</li> <li>● 外銷：49.94%</li> </ul>
去(90)年度損益	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 營業收入：16,478,033 仟元</li> <li>● 稅前淨損：4,298,180 仟元</li> <li>● 每股虧損：2.20 元</li> </ul>

資料來源: 奇美電子公開上市說明書

Exhibit 3 奇美電子股權結構表

數量/股東結構	法人	個人	外國機構及外人	合計
人數	21	7,741	64	7,826
持有股數	1,085,338,868	437,041,302	97,619,830	1,620,000,000
持有比例	67.00%	26.98%	6.02%	100%
普通股主要股東名單				
主要股東名稱		持有股數	持有比例	
奇美實業股份有限公司		694,288,830	42.86%	
聯奇投資股份有限公司		352,276,851	21.75%	
船井電機株式會社		32,400,000	2.00%	
日商國際商業機器股份有限公司		28,994,668	1.79%	
三菱化學株式會社		17,257,500	1.07%	
奇菱科技股份有限公司		17,142,375	1.06%	
財團法人台南市奇美文化基金會		10,800,000	0.67%	
許文龍		6,124,600	0.38%	
楊德元		4,522,745	0.28%	
涂水城		4,265,000	0.26%	

資料來源:奇美電子公開上市說明書

Exhibit 4 奇美電子重大事件表

日期	事件
1998年5月	設立奇美電子公司，進行大尺寸彩色濾光片製造
1998年8月	設立奇晶光電公司，進行大尺寸 TFT-LCD 面板製造
2000年5月	奇晶光電合併奇美電子，並保留使用奇美電子名稱
2000年7月	積極籌備上市，由金鼎綜合證券公司擔任輔導券商
2001年3月	液晶二廠裝機
2001年7月	宣布併購日本 IBM 野洲的三代廠
2001年9月	執行與日本 IBM 於 7 月簽訂的併購草約，並取得平面顯示器之專利使用權，並獨立野洲廠成立成立日本 IDTech 公司，由奇美實業持股 59%、奇美電子持股 26%、日本 IBM 持股 15%。
2001年10月	液晶二廠進入量產
2002年1月	特別股現金增資，由奇美實業認購，所得資金購買奇美實業的 IDTech 持股
2002年2月	提出上市申請，申請科技類股上市。
2002年3月	液晶三廠動工
2002年4月	取得證交所上市許可。

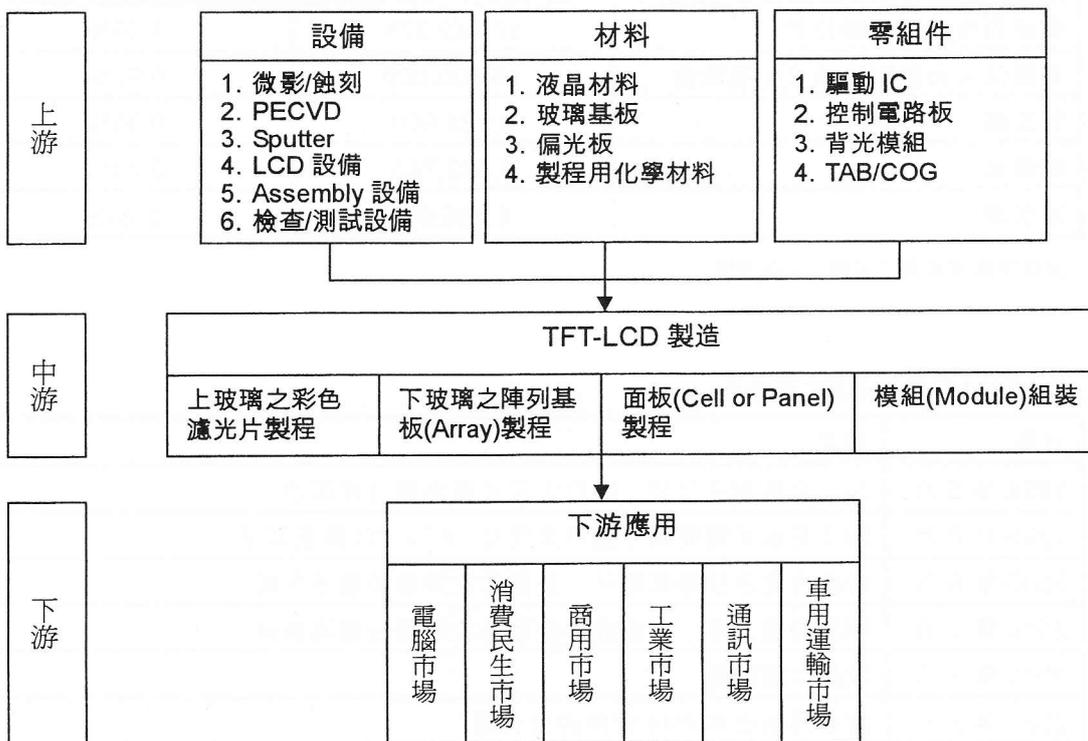
資料來源:奇美電子公開上市說明書

Exhibit 5 全球 TFT-LCD 面板供需預測

單位:千片								
年度	01/Q1	01/Q2	01/Q3	01/Q4	02/Q1	02/Q2	02/Q3	02/Q4
面板產能	8,229	9,699	10,974	13,038	13,650	14,290	15,163	16,320
面板需求	筆記型電腦	3,776	4,436	4,685	5,167	4,309	5,193	6,072
	監視器	2,740	3,430	5,065	5,947	5,144	5,553	7,630
	其他	100	150	300	400	200	275	850
	合計	6,616	8,017	10,051	11,615	9,653	11,021	13,342
供給率	124%	121%	109%	112%	141%	130%	114%	98%

資料來源:資策會 MIC、2001 年 07 月

Exhibit 6 面板產業供應鏈簡圖



資料來源:工研院電子所 ITIS 計畫、工研院經資中心

Exhibit 7 各世代廠的投資金額及生產效益

生產線 世代	投資金額 (百萬美元)	月產能		以 5 年期計算折舊 15 吋面板折舊成本(美元/片)
		基板數(片)	換算 15 吋面板(片)	
3G	455	40,000	160,000	47.40
4G	758	50,000	300,000	42.11
5G	1,000	50,000	750,000	22.22

資料來源: Display Search、本研究整理

Exhibit 8 台灣主要大尺寸 TFT-LCD 製造商成立時間及技術來源

公司	成立時間	技術來源	技轉年份	隸屬集團
中華映管	1971/05	日本三菱	1997	大同集團
聯友光電	1990/11	日本松下	1998	聯電集團
友達光電	1996/08	日本 IBM	1997	宏碁集團
瀚宇彩晶	1998/06	日本東芝	1998	華新麗華集團
奇美電子	1998/08	自有技術	X	奇美集團
廣輝科技	1999/07	日本夏普	1999	廣達集團

資料來源:本研究整理

Exhibit 9 全球五代線建廠計畫一覽表

廠商	基板尺寸(mm <sup>2</sup> )	產能規劃	投產時點	投資金額
LG-Philips	1,000*1,200	60k	2002/Q2	10.4 億美元
Samsung	1,120*1,250	80k	2002/Q3	15 億美元
友達	1,120*1,250	40k	2003/Q2	300~400 億
華映	730*920	70k	2003/Q4	400 億
奇美	1,100*1,250	30k	2003/Q4	400 億
廣輝	1,120*1,250	75k	2003/Q2	300~400 億
瀚宇彩晶	1,150*1,300	60k	未定	350 億

資料來源:奇美電子公開上市說明書

Exhibit 10 競爭對手上市上櫃時程表

公司	上市/上櫃	上市價格	公開發行時間
友達光電	上市	58	2000/09/08
中華映管	上櫃	42	2000/03/02
瀚宇彩晶	上櫃	14	2001/08/17
廣輝科技	上市	-	2002 秋(預計)

資料來源:本研究整理

Exhibit 11 奇美電子歷年重大籌資事件表

Date	籌資類型	金額	籌資對象
1998/08/01	創立資本	新台幣 7.35 億	奇美實業
1999/03/10	聯貸	新台幣 44 億	台灣銀行等共十家銀行
1999/03/10	美元聯貸	美元 1.2 億	台灣銀行等共十家銀行
1999/05/01	現金增資	新台幣 24.9 億	奇美實業
1999/10/01	現金增資	新台幣 22.05 億	奇美實業
2000/09/01	現金增資	新台幣 110 億	奇美實業
2001/04/27	聯貸	新台幣 170 億	交通銀行等
2001/01/02	特別股現金增資	新台幣 32.8 億	奇美實業
2002/02/05	聯貸	新台幣 58.5 億	中國信託商業銀行

資料來源:奇美電子公開上市說明書、本研究整理

Exhibit 12 產業財務結構比較表

分析項目		1998	1999	2000	2001
奇美電子					
財務結構	負債占資產比率	1.54%	32.97%	39.62%	68.06%
	長期資金占資產比率	441.46%	156.50%	129.38%	102.36%
瀚宇彩晶					
財務結構	負債占資產比率	2.85%	18.28%	41.28%	58.33%
	長期資金占資產比率	18723.5%	157.93%	123.21%	115.15%
廣輝科技					
財務結構	負債占資產比率		2.14%	31.63%	55.35%
	長期資金占資產比率		378.76%	105.62%	115.11%
友達光電					
財務結構	負債占資產比率	1.89%	23.50%	48.95%	57.49%
	長期資金占資產比率	276.42%	149.51%	126.02%	127.93%

資料來源:本研究整理

Exhibit 13 奇美電子簡易資產負債表

		單位:新台幣仟元				
項目	年度	最近五年度財務資料				
		87年	88年	89年	90年	91年第一季
流動資產		502,114	2,409,656	11,913,173	9,128,766	11,964,358
長期投資		-	165,047	478,317	1,329,138	4,415,808
固定資產		159,034	5,309,422	24,314,268	44,424,943	46,139,951
無形資產		13,464	229,489	258,919	4,274,227	4,082,468
其他資產		38,418	553,379	1,905,610	2,981,639	2,954,684
資產總額		713,030	8,666,993	38,870,187	62,138,713	69,557,269
流動負債	分配前	10,958	354,162	7,400,894	13,674,248	13,657,014
	分配後	10,958	354,162	7,400,894	13,674,248	尚未分配
長期負債		-	2,500,000	7,985,850	25,625,632	29,143,458
其他負債		-	3,466	11,784	2,992,082	2,934,737
負債總額	分配前	10,958	2,857,628	15,298,528	42,291,962	45,735,209
	分配後	10,958	2,857,628	15,298,528	42,291,962	尚未分配
股本		750,000	6,000,000	16,200,000	16,200,000	16,981,870
資本公積		-	-	5,553,899	5,554,405	8,056,389
保留盈餘	分配前	(47,928)	(190,635)	1,717,063	(1,858,986)	(1,154,130)
	分配後	(47,928)	(190,635)	1,717,063	(1,858,986)	尚未分配
長期股權投資未實現跌價損失		-	-	-	-	-
累積換算調整數		-	-	697	(48,668)	(62,069)
股東權益總額	分配前	702,072	5,809,365	23,471,659	19,846,751	23,822,060
	分配後	702,072	5,809,365	23,471,659	19,846,751	尚未分配

資料來源:奇美電子公開上市說明書

Exhibit 14 奇美電子簡易損益表

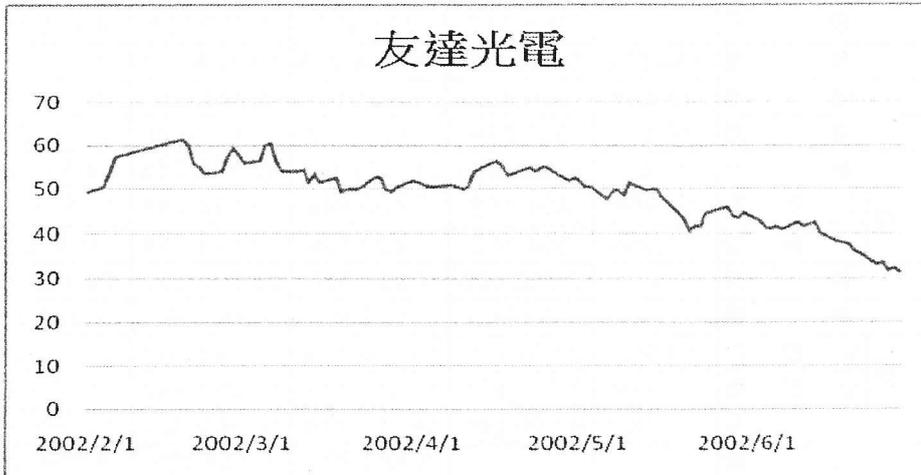
		單位:新台幣仟元				
項目	年度	最近五年度財務資料				
		87年	88年	89年	90年	91年第一季
營業收入		-	-	9,455,841	16,478,033	8,806,742
營業毛利		-	-	2,748,887	(1,469,626)	1,509,329
營業損益		(76,011)	(702,954)	1,564,001	(4,155,374)	931,845
營業外收入		12,218	53,567	213,918	537,566	296,371
營業外支出		306	12,506	588,728	680,372	356,229
繼續營業部門稅前(損)益		(64,099)	(661,893)	1,189,191	(4,298,180)	871,987
繼續營業部門(損)益		(47,928)	(142,707)	1,949,886	(3,567,788)	704,856
停業部門(損)益		-	-	-	-	-
非常(損)益		-	-	-	-	-
會計原則變動之累積影響數		-	-	-	-	-
本期損益		(47,928)	(142,707)	1,949,886	(3,567,788)	704,856
每股盈餘		(0.64)	(0.50)	1.86	(2.20)	0.43

奇美電子

資料來源:奇美電子公開上市說明書

Exhibit 15 競爭對手股價表現

● 友達光電



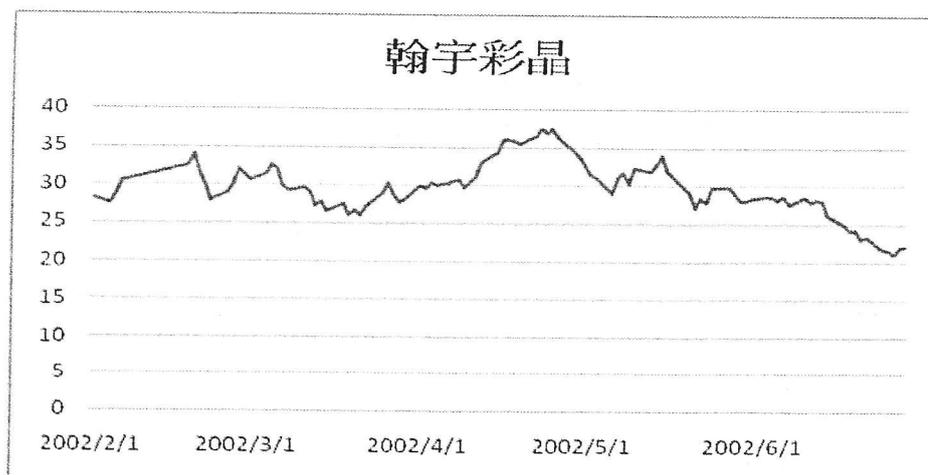
資料來源:台灣證券交易所

● 中華映管



資料來源:台灣證券交易所

## ● 翰宇彩晶



資料來源:證券櫃檯買賣中心

## Exhibit 16 競爭對手股價乘數

競爭對手股價乘數(91/6/30)				
	P/E Ratio	P/S Ratio	P/A Ratio	P/B Ratio
友達(上市)	19.207	2.679	0.900	1.477
中華映管(上市)	29.730	4.017	1.021	1.945
翰宇彩晶(上櫃)	15.347	2.838	1.037	1.814

資料來源:本研究整理