

逢甲大學學生報告 ePaper

愛之味企業經營分析報告

**A.G.V. Products Corporation business analysis**

作者：王文昱、陳沛蓁、李品萱、吳曼君、宋曉慈

系級：財稅三乙

學號：D0939197、D0912705、D0912752、D0939611、D0939700

開課老師：羅勝議 老師

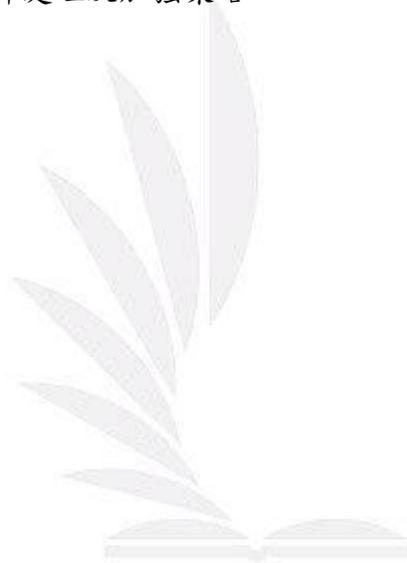
課程名稱：成本會計

開課系所：財稅學系

開課學年：一一一 學年度 第一學期

## 中文摘要

在台灣，食品產業是重要的一環，圍繞著每一個人的生活。從原物料的採集到包裝販售皆是大家關注的焦點，然而要取得好的評價及印象實屬不易。在時代快速的變遷下，食品業競爭者比比皆是，想在食品業中拔得頭籌必須拿出看家本領，所以我們從國內食品產業中選擇愛之味進行深入研究。在研究過程中，我們分別從營運策略與財務報表兩個面向分析愛之味企業。根據分析結果，近年來，愛之味的財務經營狀況每況愈下，雖然從財務報表上來看表現不良，但卻能持續存在於競爭激烈的食品業中，我們採用行銷的 4P 分析及市場競爭的 SWOT 分析來研究愛之味企業。根據我們分析結果，愛之味企業的產品品質優良，企業所擁有的先進技術及精密設備幫助他們維持品牌保證。然而在瞬息萬變的時代下，愛之味本身還須面對競爭者的挑戰和替代品的威脅，若其未能及時做出反應，則可能會導致銷售不佳遭到淘汰，因此我們認為愛之味須隨時注意市場需求及變化並立即處理及加強策略。



**關鍵字：** 愛之味、食品產業、策略分析、財務報表分析

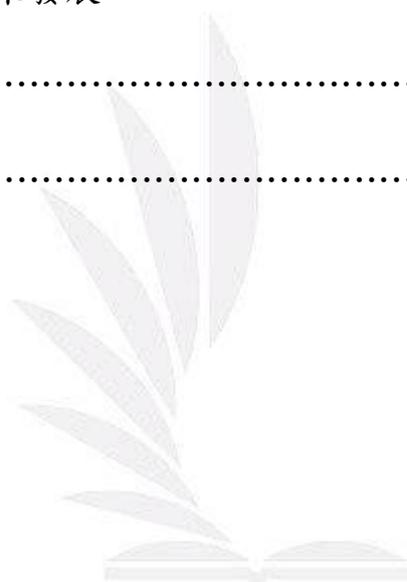
## **Abstract**

The food processing manufacturing plays a vital role in the life of Taiwanese people. From the collection of raw materials to packaging and sales, all are the focus of everyone's attention. However, it is rather difficult to gain a great impression and evaluation among the general public. Due to the rapid changes of times, competitors in the food industry are ubiquitous. As a result, those who want to come out on top in this competition must boss up. To offer insights, we chose A.G.V. (Aizhiwei) Products Corporation from the food industry to conduct this in-depth research. We studied A.G.V. from two perspectives: management strategy and financial statements. From the results, it was found out that the financial conditions of A.G.V. have been deteriorating in recent years. Even so, it continues to survive well in this competitive food industry. We used the 4P analysis of marketing and the SWOT analysis of market competition to analyze A.G.V. The results showed that the products of A.G.V. are of high quality, and the advanced technologies and equipments they own help to maintain the brand assurance. However, in an era where changes happen rapidly, all enterprises including A.G.V. need to face the challenge of competitors and the threat of being replaced, which may result in poor sales and being eliminated eventually. These we assume are what enterprises like A.G.V. should cope with immediately and strengthen their strategies for.

**Keyword : A. G. V. Products Corporation  
analysis of financial statements  
food processing manufacturing  
strategy analysis**

## 目 次

壹、	前言	4
貳、	愛之味公司簡介	5
參、	食品產業分析	6
肆、	公司經營策略分析	9
伍、	財務報表分析	12
陸、	愛之味企業未來發展	18
柒、	結論	19
捌、	參考文獻	21



## 壹、前言

食品工業是台灣眾多產業<sup>1</sup>重要的一環，也是最靠近人們生活的產業之一，從原物料的價格變動到食安問題，這一系列食品生產至售後服務都是大家關注的焦點，因此企業對於食品工廠的品管至商品行銷策略皆須面面俱到。

食品產業日新月異，各個企業除了對產品不斷的推陳出新，也隨著食品消費多樣化及生活環境做出改變，例如：在追求省時便利的時代下外食族群比例的攀升，從 1976 年的 2.48% 至 2019 年的 12.8%，成長了 5.2 倍<sup>2</sup>，統一便推出微波食品，又因國人健康意識抬頭<sup>3</sup>，廠商紛紛推出健康飲品，例如：馬玉山推出的堅果類飲品粉包，而愛之味的明星商品純濃燕麥奶銷售數量也因此逐年的穩定攀升。愛之味從民國 60 年成立至今已數十年，品牌也廣為人知，但除去疫情下的銷售成長數額，歷年的營收數額卻表現不穩定(圖一)，而其卻能夠持續存在於國內食品產業中且保有一席之地，我們想了解企業的經營策略是否隨著食品產業的變化而更新，或是有沒有被其他的外力因素影響，這是我們想研究愛之味的原因。

在研究過程中，我們透過經營策略分析發現愛之味著重於產品品質來建立品牌形象，品質追求自然化、製造技術科技化與健康食品大眾化，近年來更是以「無菌冷充填」生產製造的核心技術，專注「預防醫學」研發理念，而隨著現代人追逐健康的腳步，推出「植物基」類產品為企業注入新氣象，也重拾大眾對該品牌的看法，例：愛之味明星商品-愛之味純濃燕麥，比起其他食品企業，愛之味主要的銷售據點多以國內為主再加上成立已久，已是熟為人知的食品製造商。

愛之味在企業經營層面上，我們透過財務報表分析得到初步的結論，愛之

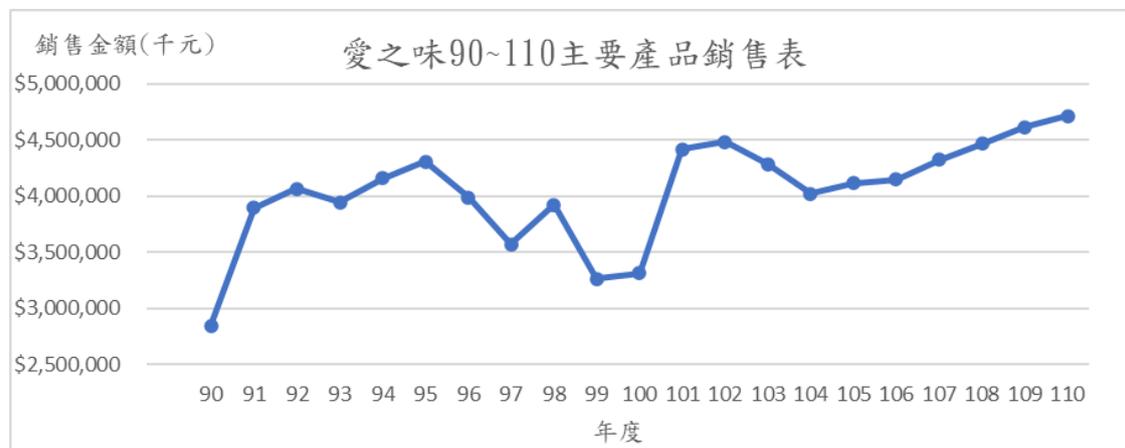
---

<sup>1</sup> 根據台經院產經資料庫，將台灣產業區分成 26 種產業(傳統農業、食品業、紡織業、紙業及印刷業、石油化學工業、生技製藥與醫療保健、非金屬礦物製品製造業、金屬工業、電子零組件製造業、光電材料及元件業、資訊電子業、通訊業、電力設備製造業、機械設備製造業、運輸工具及零件製造業、綜合用品製造業、水電燃氣業、營造及不動產業、批發及零售業、運輸及倉儲業、觀光/餐飲及休閒業、文化創意產業、金融/保險及證券業、工商及個人服務業、環保/教育及社會服務業、新興產業)。

<sup>2</sup> 此數據來自「國家實驗研究院科技政策研究與資訊中心」陳楚恬-剖析外食趨勢對我國外食經營現況研究報告數據，此報告於 2021 年 9 月 9 日發表。

<sup>3</sup> 「健康意識抬頭」一詞最早出現在 2005 年台經院產經資料庫所發表的《食品業景氣趨勢調查報告》，而許士軍在 2005 年 8 月號遠見雜誌中就有指出當時已萌芽的創意生活產業，就有健康、旅遊、休閒、社交等產業，上述產業在當時已成為炙手可熱與世人所嚮往的新興產業。

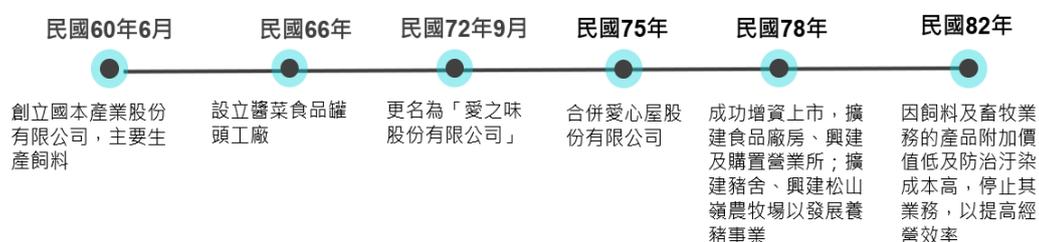
味之成立至現今以來，在產業經營環境的變動下並未有大幅度調整，這也導致營利表現虧損較多，但不至於影響公司的持續營運，而在食安風暴<sup>4</sup>影響下，愛之味也早就做好準備，例如：他們早在 1990 年就設立「中央健康科學研究院」，秉持「讓明日更健康」的經營理念，也促使他們並未在食安問題中損失更多。



圖一 愛之味 90-110 年主要產品銷售表

## 貳、愛之味公司簡介

國本產業(愛之味)股份有限公司成立於民國 60 年 6 月 30 日，隸屬於耐斯企業旗下，主要生產飼料。總部及工廠位於嘉義民雄，為國內知名食品大廠，主要產品以傳統食品、甜點、罐裝飲料、寶特瓶裝飲料為主。



圖二 愛之味公司沿革

<sup>4</sup> 塑化劑事件-2011 年、毒澱粉事件-2013 年、劣質油品事件-2014 年

## 參、食品產業分析

食品產業的發展，可分為幾個時期，第一個時期為加工出口期(民國 53 年)，第二個時期為食品便利期(民國 89 年~民國 107 年)，第三個時期為疫情期(民國 108 年~迄今)，這些不同時期造就公司經營食品區塊有不同影響，茲分別敘述如下：

民國 53 年，政府以農產品初級加工、外銷出口為重點，廣設「加工出口區」，主要是以鳳梨和蘆筍罐頭出口為主，且因當時人民平均所得水準低落，飲食特點以簡單解決溫飽即可，有利於當下的罐頭食品發展。然而，民國 70 年起進入冷凍調理食品發展時期，且因中國、泰國、印尼等國家罐頭產業興起後，致使我國罐頭產業迅速萎縮，而原物料成本和人力成本也逐漸提高，導致台灣的外銷出口不再占優勢。

隨著台灣經濟起飛及社會變遷，並且受到旅遊電視節目等影響，國際飲食被帶入台灣，民眾的飲食習慣更強調便利性、多樣性，傳統的家庭生活習慣也已改變，人們降低了烹煮的意願，因此三餐外食已被視為常態。加上現代人的生活步調變快，冷凍食品、調理包更符合消費者實際的生活需求。而後因為連鎖超商廣泛的分布，廠商紛紛推出加熱更快速的即食產品-微波食品，使民眾購買更省時方便，因應了上班族和學生族的用餐需求。

疫情蔓延肆虐，造成食品業波動，我國因應三級警戒政策以及民眾擔心外出用餐有染疫風險，因此家中自煮的比率大幅提升。此時，方便且可以長期囤放的食品及成熟的冷凍技術獲取了民眾的依賴。直至今年上半年，又因通膨問題與俄烏戰爭，食品廠商面對原材料價格上漲，廠商各自調漲產品價格來反映成本，但仍無法完全彌補虧損，故 111 年上半年食品業景氣以平視之，不過，食品廠商必須在高需求、高物價中，將研發量再提升，才能跟上疫情急遽變動影響的消費趨勢。

綜觀以上，影響時下民眾飲食型態的往往是經濟結構的轉型與變化、政府政策的推動甚至是疫情等等，為掌握消費者行為與需求的快速變化，食品業勢必得了解當下趨勢並不斷地推陳出新方為長久經營之計，若廠商無法及時變通捕捉消費者喜好，則錯失先機，這便是國內食品廠商日後須謹慎思考的。

## 愛之味企業分析

我們根據食品產業的發展時期，對愛之味進行企業分析：首先是公司草創期（民國 66 年）；其次是食品發展期（民國 89 年~民國 107 年）；再者是疫情期（民國 108 年~迄今），在這些時期愛之味有不同的應對方式，分別如下：

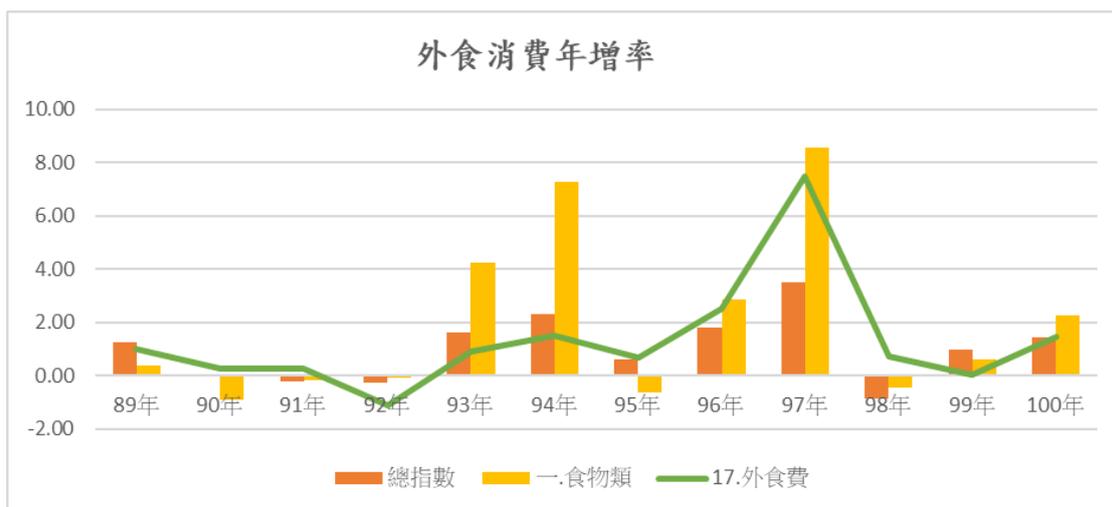
愛之味在民國 60 年創立，而其最早創立（民國 66 年）的食品工廠是醬菜罐頭類（圖三），可以發現愛之味了解到當時食品產業的市場環境與趨勢，做出相對應的經營策略—製造罐頭產品。雖然愛之味有順應食品產業趨勢，但此階段時間較久遠營業資料尚未做電子化及備載，沒有完整的數據資料佐證，再加上我們推測當時愛之味還處於公司草創階段，資金仍處於持續增資中，因此無法明確表示愛之味的經營方向是否成功。



圖三 愛之味民國 66 年推出的產品

隨著國民生活品質逐漸提升，三餐外食盛行（圖四），愛之味推出了苦瓜排骨、咖哩豬肉等調理罐頭及紅燒獅子頭、梅干扣肉等中式調理食品，各類調理包剛好符合人們當時的飲食習慣。在 2000 年當下的飲食流行趨勢為鍋物類及湯麵類的食品，愛之味也乘著熱潮相繼推出火鍋黨—韓式泡菜鍋、麻辣臭豆腐鍋與蕃茄麻辣鍋底等產品，而隨著後續連鎖超商密集度大增，加上超商業者彼此之競爭，微波調理產品成為連鎖便利超商發展之主軸之一，反觀愛之味，其並未推出相關的微波食品，是以飲料、甜點類為主軸，導致錯失提早進入新興市場搶占市占率的機會。





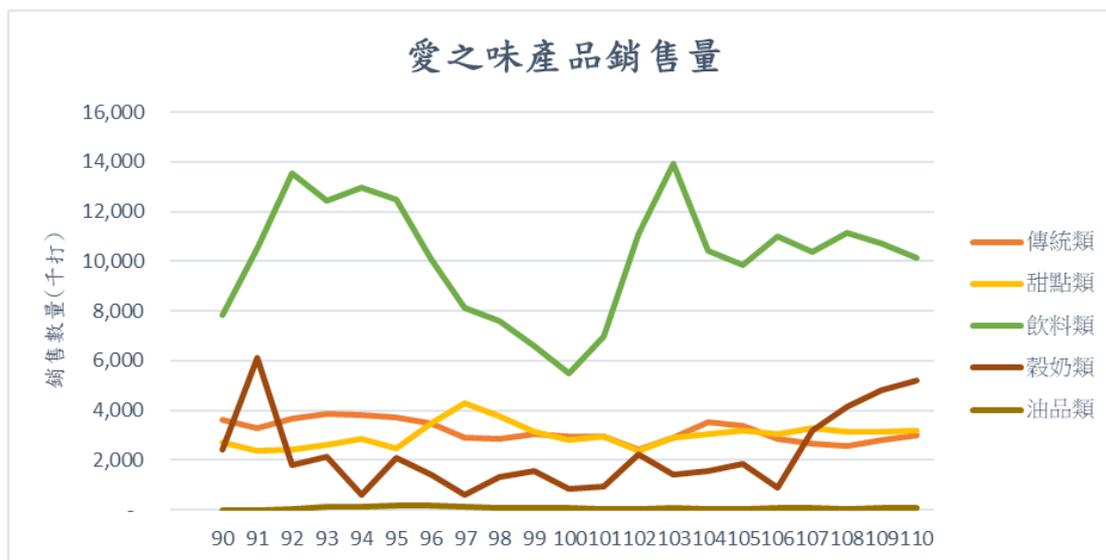
圖四 此圖說明外食族群比例的攀升

愛之味在 2015 年取得瑞士雀巢製品授權，簽訂授權產銷 10 年的合約，除了看中愛之味的代工技術與行銷通路，加上愛之味安然度過食安風暴的品質保證，讓雀巢在眾多台灣食品廠中，選擇了愛之味，並期望愛之味能進軍全球<sup>5</sup>，2018 年愛之味和雀巢聯合推出「雀巢有機茶」等，而在後續也見證了其優秀的獲利表現，愛之味在 2019 年上半年合併淨利年增率達 888.13%，交出了相當耀眼的成績。

從 2019 年底開始，新冠疫情開始蔓延並侵入世界各地，即使台灣擁有良好的防疫政策，仍迎來三級警戒、禁止外食。為此，民眾存放民生物資以備不時之需，愛之味的傳統類商品則恰好符合這段時間的需求。而近年來大眾逐漸將自身健康問題擺在第一位，飲食燕麥、穀奶類商品的人愈來愈多，也因此愛之味「純濃燕麥奶」銷售數量逐年攀升，成為愛之味的人氣商品。

從愛之味的經營策略發現最初是以生產傳統美食(ex:醃製罐頭)為主，中間幾年則是只有生產飲品跟甜品並未跟著飲食文化發展，後期(民國 90 年後)推出的產品則是以飲品類為大宗。根據圖五可以看到，愛之味以飲料類為發展重點，甜點類與傳統產品並未有太大起伏，而近幾年台灣食品企業又以生產健康飲品為目標，且愛之味在 107 年穀奶類銷售量開始逐年增加，截至 110 年仍持續攀升，因此我們認為植物奶是值得發展的市場。

<sup>5</sup> 愛之味純濃燕麥在 2019 進軍美國好市多並為前 10 大熱銷商品



圖五 愛之味 90-110 年各類產品銷售量

## 肆、公司經營策略分析

首先我們採用五力分析幫助企業了解大環境的現況以及更清楚自身的目標，此分析著重於「市場環境」的深入認識，如能善用並解析出產業現有的困境，必定能更精準找到品牌優勢，維持產業地位。接著再使用 4P 分析法分析企業是否把「產品以合理的價格在適當的時機放在對的銷售通路」進行行銷，為產品或服務銷售找出更準確的行銷策略。最後的 SWOT 分析用於分析企業自身的優勢(S)與劣勢(W)，以及身處競爭對手下所面臨的機會(O)與威脅(T)，主要目的是了解自己的優缺點和市場的威脅，凸顯優勢並改善劣勢以創造機會，提高獲利的成功率，以下為我們對愛之味的分析：

### 一、五力分析

市場現有競爭者 Competition in the industry	高	國內競爭對手:統一、泰山、味全等外銷比重較低
客戶的議價力 Bargaining Power of Buyers	高	與愛之味競爭的食品國內外皆有，因此通路商有多樣化選擇
供應商的議價力 Bargaining Power of suppliers	低	主要的原料供應商多，供應商的議價力相對低
替代品的威脅 Threat of substitute products	高	手搖飲趨勢和罐裝飲品普及化，對同性質之產品被替代的機會高
新進廠商的威脅 Threat of New Entrants	低	一定的口碑與顧客黏著度，新進廠商所造成的威脅不高

就愛之味目前在國內現有競爭對手來看有統一、泰山、味全等，愛之味主要經營產品為飲料、乳品、傳統醬菜，而競爭對手與愛之味差別在於愛之味在外銷比重上來的較低；愛之味持有的通路商通常為龐大的市場，例如：連鎖超商、大賣場等，且與愛之味競爭的食品國內外皆有，通路商有多樣化選擇，因此議價力高；愛之味近年以甜食飲品為發展重點，主要的原料為水、糖及農產品，這些原料的供應商多，原料在不缺乏的情況下供應商的議價力相對低；以愛之味近二十年產品銷量占比來分析，飲料類銷售最佳，但飲料品牌與時俱進，手搖飲趨勢和罐裝飲品在各大通路普及化，與其生產同性質高的愛之味，被替代的機會也高；而愛之味是眾多食品廠之中成立已久的老牌子，建立了相當的口碑與顧客黏著度，新進廠商所造成的威脅不高。

## 二、4P 分析

Product(產品)	Price(價格)	Place(通路)	Promotion(促銷)
產品品質自然化、 製造技術科技化與 健康食品大眾化	單一價格策略	從一般快速消費 品擴及到餐飲通 路、封閉型通路 與各式特殊通路	傳統與網路並行

4P 分析為一個營銷與組合系統，帶動企業整體的經營活動，故接下來我們用 4P 分析愛之味，愛之味始終堅持產品品質自然化、製造技術科技化與健康食品大眾化，專注於提供健康產品給社會大眾，推出植物基產品(如乳糖不耐症可暢飲的植物奶)與兼具懷舊和健康的銀髮友善食品(純濃燕麥與御藜麥均於 110 年榮獲國內獎項)。愛之味產品價格多採單一價格策略，開創各種價格合理之商品。而通路策略從一般零售通路(如量販店、超市、全聯社、便利商店)到「精耕通路、決戰終端」為主軸，著重在重要通路客戶，發展網路事業處，積極拓展網路通路。而熟齡品牌<sup>6</sup>的愛之味在促銷方面也需與時俱進，從傳產電視過渡到新媒體<sup>7</sup>，透過與流量網紅的合作觸及新世代與傳遞其產品特色。

## 三、SWOT 分析

<sup>6</sup> 熟齡品牌:指品牌形象過時、老化的經典品牌

<sup>7</sup> 新媒體:具互動與融合性的媒介型態

優勢 Strength	劣勢 Weakness
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 擁有現代化設備及多年豐富的食品專業製造經驗。</li> <li>2. 掌握源頭並安全管理，賦予商品品質保證。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 國內市場有限，國外發展有一定難度。</li> <li>2. 產品應符合族群需求與生活趨勢。</li> </ol>
機會 Opportunity	威脅 Threat
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 積極轉型朝毛利較佳的健康產品發展。</li> <li>2. 國人健康意識提升，傾向購買較健康的食品。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 產品創新不易，同質競爭日益加劇。</li> <li>2. 通路垂直競爭，壓縮獲利空間。</li> </ol>

我們透過 SWOT 分析法識別愛之味內部和來自外部環境的要素來分析當前形勢，利用每一個優勢，抓住每次機會，避免潛在的威脅。在分析當中，愛之味的優勢為其擁有現代化設備及無菌冷充填國際性主流技術，憑著卓越的技術、先進的設備、豐碩的食品製造經驗，在市場上有一定的優勢。另外，愛之味有通過 TAF 和 TFDA<sup>8</sup> 雙認證之檢驗中心，能嚴格對食品源頭把關，此亦為其優勢之一。但因國內市場有限，想要有所突破勢必要進軍國際市場，而愛之味在這方面相較於其他食品公司明顯落後<sup>9</sup>，所以愛之味應積極開創國際市場。近年來人們的飲食習慣逐漸轉變，主要趨勢為追求健康、新鮮等，愛之味需更關注飲食趨勢及其客群的需求，研發符合顧客期望的產品。

愛之味轉投資的高野健康生技及台灣第一生化公司在 2022 年第三季表現亮眼，像是高野健康生技在大埔美工業園區興建國內最大規模的燕麥奶粉生產基地，想以特有的燕麥專利技術，進軍全球植物奶市場，將對營運業績有相當的助益<sup>10</sup>，此為愛之味的一大發展機會。而威脅的部分，台灣食品公司甚多且同質性高，要在眾多公司中脫穎而出實屬不易，當推出創新的產品或行銷模式時，競爭者間易相互模仿，也可能被瓜分客源。近年新冠疫情爆發，實體通路整體的銷售趨於停滯，可透過不同於以往的銷售管道，像是團購、直播、官網、臉書等，來增加銷售機會，以免壓縮獲利空間。

<sup>8</sup> 所謂 TAF 為財團法人全國認證基金會(國際級)；TFDA 為行政院衛生署(國家級)。

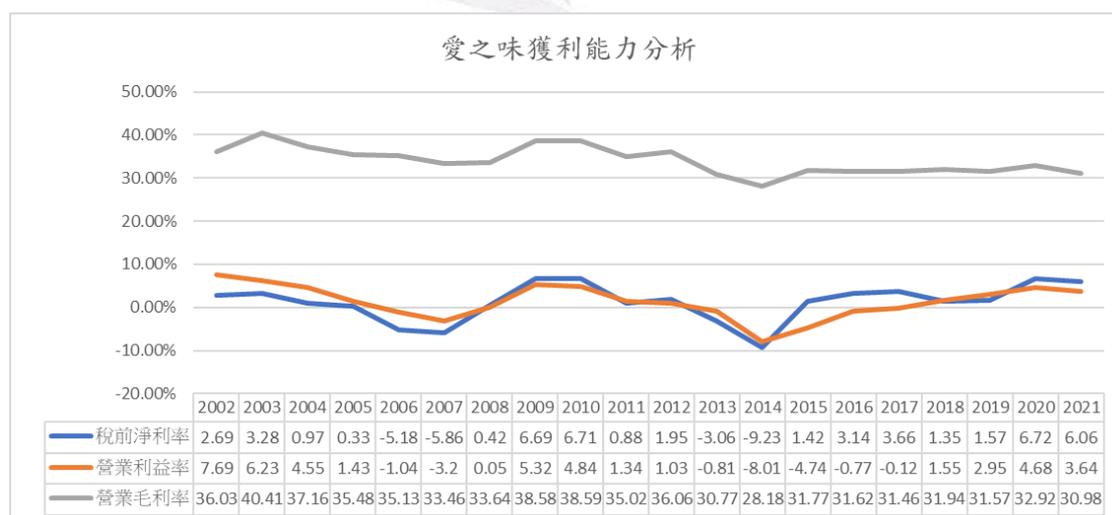
<sup>9</sup> 愛之味目前營收以內銷為主，外銷只有約整體的 3%(財報狗 2021 年愛之味年報電子書)，影響有限。反觀國內其他食品業公司例如統一，早在 2000 年起陸續積極發展海外市場。(統一企業官網)

<sup>10</sup> 2022 年第三季 EPS 達 0.52 元，超車 2021 年的 0.41 元，相當於賺一季抵全年 (公開資訊觀測站)

綜合上述分析，愛之味是食品產業中眾所皆知的老品牌，有著一定的忠實顧客，所以新進廠商對其所造成的威脅並不高，但愛之味仍需面對同為國內食品老品牌間的相互競爭，因此積極拓展海外事業，跳脫台灣受制的內需市場，提高外銷營收並同時保有國內產品的市佔率方為長久之計。透過 4P 分析，我們發現產品是否順應時代潮流亦是一大課題，如果能因應現下市場需求或是與新時代年輕人產生連結，不僅可以提高民眾消費意願，還能成功打進年輕族群的心，使愛之味不再限縮於原本的客群，簡而言之，能使年輕人願意購買產品，是品牌要長存必須經營的族群與目標。

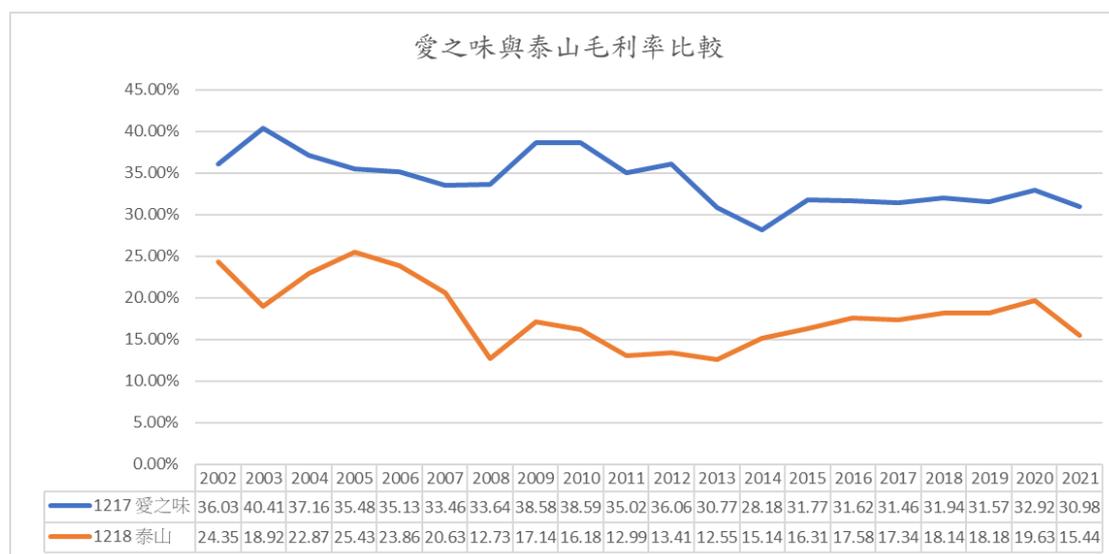
## 五、財務報表分析

我們透過財報分析來看公司的經營策略是否成功，為此我們使用以下幾種工具進行研究。由獲利能力分析來判斷一家公司的競爭力高低，了解企業銷貨收入支付各項成本、費用並產生利潤的能力，並透過愛之味與泰山毛利率的比較來衡量公司的產品價值及創造附加價值的能力；我們使用經營能力分析中的存貨週轉率來衡量企業在某段時間中存貨週轉的速度，藉以評估企業推銷商品的能力；資產報酬率衡量公司的資產是否充分利用，及分析公司每一塊錢所產生的利潤是高或低；股東權益報酬率衡量股東每元投資可獲得的利益；每股盈餘計算每股普通股所賺得的淨利，也就是公司每單位資本額的獲利能力。



圖六 愛之味獲利能力分析

由圖六<sup>11</sup>得知愛之味在這二十年的稅前淨利率與營業利益率曲線相當接近。而 2013 年至 2016 年的營業利益率皆是虧損的，其中 2014 年為虧損最高，往後逐年減少。我們發現愛之味在 2014 年營業費用中的推銷費用為這幾年最高，從 2015 年開始有降低這項費用，並且維持在一定的金額。在 2015 年時，雖然營業利益為虧損，但愛之味在當年度出售其子公司-台灣第一生化科技公司之部分股權<sup>12</sup>，讓營業外收入大幅增加，進而使稅前淨利率較營業利益率多。



圖七 愛之味與泰山毛利率比較

選擇泰山來比較的原因是因為愛之味<sup>13</sup>和泰山<sup>14</sup>皆為食品製造業中存在於市場上時間較久的企業，但在食品文化快速的變化下，兩者公司所存在的問題相似，另一方面是泰山所生產的產品類別跟愛之味有較多重疊，例如：罐頭類、油品類及飲品類，雖遇到相似的問題但愛之味的毛利率卻能比泰山好，再者兩間企業也沒有因食安問題太大的波及，因此我們想探討兩間食品製造業各採取什麼營運策略，造成毛利率不同的變化。

<sup>11</sup>營業利益率、稅前淨利率、營業毛利率皆得以用於分析獲利能力。

營業利益率：觀察產品的成本的變化，也包含了營業費用(薪資、廣告費)的觀察。

稅前淨利率：觀察公司的營業外損益，故當稅前淨利率大於營業利益率時，公司的營業外項目是能獲利的，反之則虧損。

營業毛利率：營業收入(成本/營收)\*100%

<sup>12</sup>出售原因：由於法令規定，若台灣第一生化科技要獨立上市，母公司的持股必須在 5% 以下，因此愛之味持續出售股權。

<sup>13</sup>愛之味於西元 1971 年創立，西元 1989 年上市

<sup>14</sup>泰山於西元 1950 年創立，西元 1989 年上市

從圖七中發現，愛之味 2008 年至 2014 年間因受到國內外事件<sup>15</sup>的影響進而使其的毛利率呈現起伏不定的狀況，而與食品製造業最相關的事件是 2011 年塑化劑事件，但愛之味在營運策略則採行不購買「複方（多種成分）食品添加物<sup>16</sup>」，來提升民眾對該食品的信賴，因此沒有受到較大的波及。在 2015 年時採行異業合作策略，並取得瑞士雀巢製品授權，雖在疫情初期就有受到影響，但是愛之味靠著異業合作所帶來的收益，以及自身對健康產品不斷的研發，使愛之味在 2015 年至 2020 年的毛利率趨近穩定，而在 2021 年時因原物料上漲，導致毛利率下跌。

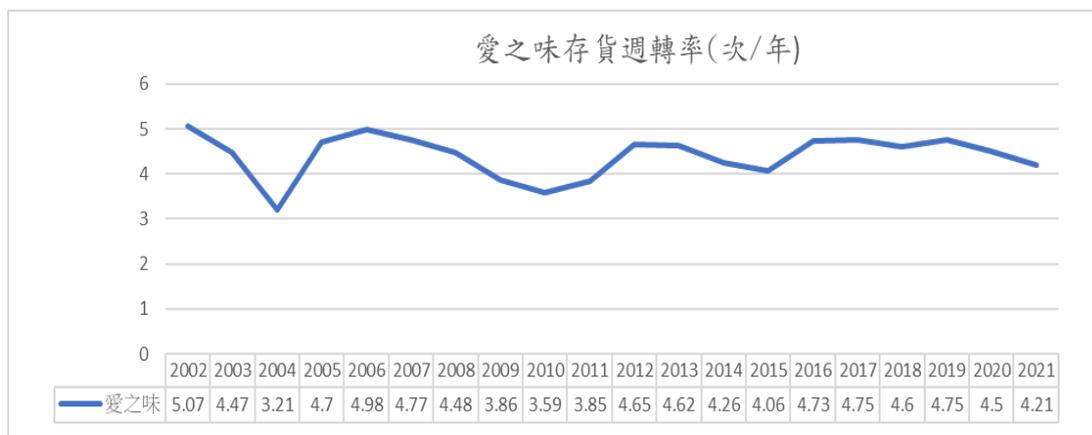
泰山這 20 年中 2002 年至 2013 年的毛利率是起伏不定，特別是從 2006 年之後一路下跌至 2009 年才回升，其中 2008 年是因為受到全球性金融風暴的嚴重衝擊，損益大受影響，其中以油脂最為嚴重，因油品製造在泰山營業比重大，加上原物料飆漲，成品售價上的漲幅未能達到原料上的漲幅，致使 2008 年的毛利率下跌很多，而他們在營運方面及時做出改善，在 2009 年致力品牌提升及創新改革下，轉盈獲利；在 2014 年至 2020 年，泰山的毛利率呈現穩定成長，主要是在 2014 年時調整飼料營運模式，雖然降低了營業收入，卻也讓他們營業成本降低，致使該期營業淨利是增加的。爾後，泰山持續提升生產技術並且進行設備改善且建置新產線，另外在異業合作方面持續與日本伊藤園加強合作、精進品質及技術，使整體經營成果顯著成長進步。

雖然泰山近年生產的新產品是符合大眾所追求的健康飲品，但是在產品生產上並沒有像愛之味一樣有個主打的明星商品，也因此無法讓大眾對產品與品牌有直接連接。且 2021 年因黃豆和進口油及部分物料價格上漲造成成本增加，故毛利率呈現下跌趨勢。

---

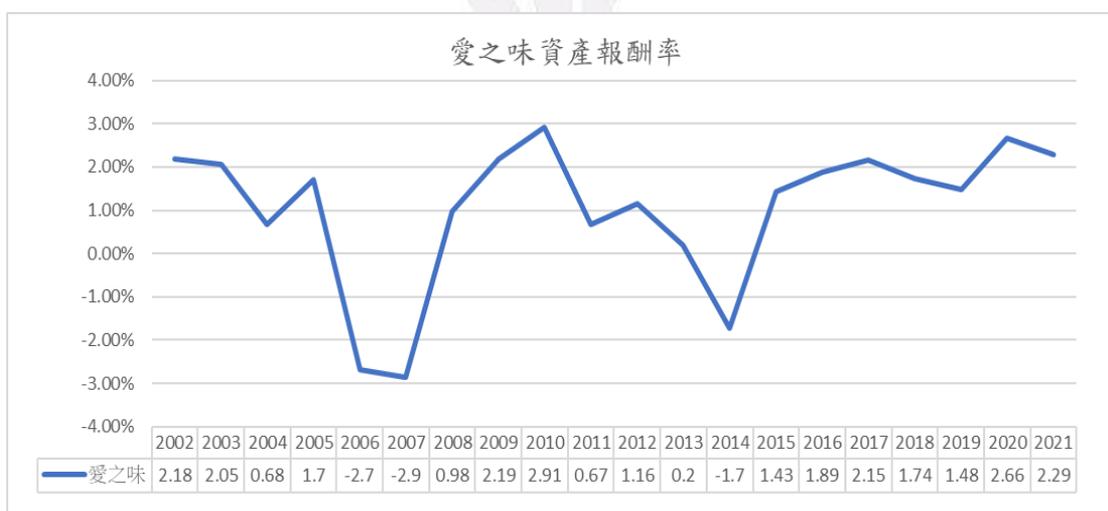
<sup>15</sup> 國內外事件：國際金融海嘯(2008 年)、八八風災(2009 年)、塑化劑事件(2011 年)

<sup>16</sup> 複方（多種成分）食品添加物：由單方食品添加物互相混和、或與作為輔料的食品原料混合成的食品添加物。



圖八 愛之味存貨週轉率

由圖八得知，2002 年至 2004 年週轉率持續下降是因為我國於 2002 年加入世界貿易組織，國內外食品產業景氣低迷進而受到影響，而在 2005 年到 2011 年間受到國內外事件<sup>17</sup>的影響使週轉率起伏不定，從 2012 年到 2021 年週轉率平均維持在 4 次左右，是因為愛之味不斷的提升研發及生產技術，持續強化產品品質管理、建置安全食品履歷制度，在通路業務方面，加強整合及調整組織運作模式的策略，使愛之味對於存貨控制更加穩定。

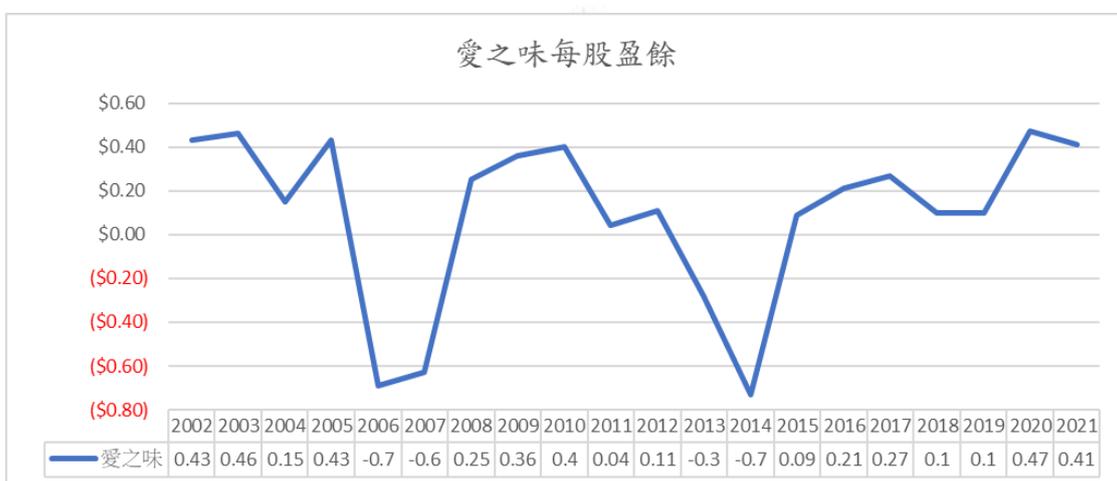


圖九 愛之味資產報酬率

<sup>17</sup>國內外事件:美國次級房貸(2007 年)、國際金融海嘯(2008 年)、八八風災(2009 年)、塑化劑事件(2011 年)



圖十 愛之味股東權益報酬率



圖十一 愛之味每股盈餘

資產報酬率主要衡量企業投入資產獲取報酬的能力，若能利用最少的資產創造最高的利潤，表示公司運用資產的能力良好，另一個觀察重點為資產報酬率的走勢，資產報酬率走勢平穩或上升為佳。股東權益報酬率係指普通股權益總額，是衡量股東權益投資報酬的指標，反映公司利用資產淨值產生獲利的能力。而每股盈餘愈高，意味著企業的獲利能力愈佳。

由圖九、圖十及圖十一發現從 2002 年到 2021 年發展曲線呈現雷同的趨勢，我們針對下跌嚴重的 2006 年及 2014 年做研究及說明，首先從圖十二中可以看到 2006 年的營業外費用及損失較 2005 年多了「採權益法認列之投資損失」及「金融資產減損損失」的金額。而我們發現愛之味的投資損失主要來自

其子公司-新加坡愛寶諾<sup>18</sup>和其被投資公司和鼎國際開發公司<sup>19</sup>，而金融資產減損損失來自於愛之味持有國內非上市(櫃)公司股票，此股票因無法活絡市場公開報價且其公允價值無法可靠衡量，所以以成本衡量，經愛之味評估後提列，進而影響 ROA、ROE 及 EPS。另外，從圖十三<sup>20</sup>可以發現愛之味 2014 年的推銷費用及管理費用較 2013 年各多出了百分之二，以至於在營業淨損較 2013 年多出百分之七，可以知道愛之味在 2014 年行銷和管理上的花費較多，進而導致稅前淨利較 2013 年大幅下降，也影響 ROA、ROE 及 EPS。

項 目	95 年 度		94 年 度	
	金 額	比 率	金 額	比 率
營業收入				
銷貨收入	\$6,360,314	101.95	\$6,278,421	102.60
減:銷貨退回及折讓	121,421	1.95	159,881	2.60
營業收入淨額	\$6,238,893	100.00	\$6,118,540	100.00
營業成本	4,047,271	64.87	3,947,661	64.53
營業毛利	\$2,191,622	35.13	\$2,170,879	35.47
營業費用				
研究費用	28,439	0.46	24,375	0.41
推銷費用	1,879,758	30.13	1,881,755	30.74
管理費用	348,584	5.59	177,163	2.90
營業費用合計	\$2,256,781	36.18	\$2,083,293	34.05
營業淨利	(\$65,159)	(1.05)	\$87,586	1.41
營業外收入及利益				
利息收入	\$10,577	0.17	\$8,717	0.14
股利收入	7,110	0.11	7,579	0.12
採權益法認列之投資利益	-	-	8,476	0.14
處分投資利益	116,829	1.87	89,778	1.47
兌換利益	5,312	0.09	1,241	0.02
租賃收入	16,434	0.26	17,381	0.28
金融資產評價利益	8,063	0.13	-	-
什項收入	58,558	0.94	50,073	0.82
營業外收入及利益合計	\$222,883	3.57	\$183,245	2.99
營業外費用及損失				
利息費用	\$156,088	2.50	\$145,682	2.39
採權益法認列之投資損失	111,786	1.79	-	-
金融資產減損損失	131,358	2.11	-	-
金融資產評價損失	-	-	7,166	0.12
什項支出	81,528	1.31	97,849	1.61
營業外費用及損失合計	\$480,760	7.71	\$250,697	4.12
合併稅前淨利(損)	(\$323,036)	(5.19)	\$20,134	0.29

圖十二 愛之味 2005 年、2006 年合併損益表

<sup>18</sup>新加坡愛寶諾:其母公司為愛之味股份有限公司

<sup>19</sup>和鼎國際開發公司:為愛之味的被投資公司，主要營業項目為住宅及大樓開發租售業。

<sup>20</sup>2013 年開始採用國際財務報導準則(IFRS)，而採用前和採用後的財報變動不大，因此我們使用採用後的報表作分析。

代碼	項 目	附 註	103 年 度		102 年 度 (重編後)	
			金 額	%	金 額	%
4000	營業收入	六(三十四)	\$4,283,751	100	\$4,479,802	100
5000	營業成本	六(六)	3,076,451	72	3,101,504	69
5900	營業毛利(毛損)		\$1,207,300	28	\$1,378,298	31
	營業費用					
6100	推銷費用		1,080,092	25	1,015,889	23
6200	管理費用		428,522	10	353,138	8
6300	研究費用		41,872	1	45,628	1
6000	營業費用合計		\$1,550,486	36	\$1,414,655	32
6900	營業淨利(淨損)		\$-343,186	-8	\$-36,357	-1
	營業外收入及支出					
7010	其他收入	六(三十五)	\$59,778	2	\$66,014	1
7020	其他利益及損失	六(三十六)	42,612	1	74,868	3
7050	財務成本	六(三十八)	-171,248	-4	-161,913	-4
7060	採用權益法認列之關聯企業及合 資損益之份額		16,647	-	1,868	-
7000	營業外收入及支出合計		\$-52,211	-1	\$-19,163	-
7900	稅前淨利(淨損)		\$-395,397	-9	\$-55,520	-1
7950	所得稅費用(利益)	六(三十九)	13,825	-	4,467	-
8200	本期淨利(淨損)		\$-409,222	-9	\$-59,987	-1

圖十三 愛之味 2013 年、2014 年合併損益表

綜合以上分析，愛之味受營業外收入及支出的影響較大，雖然不至於讓愛之味造成虧損，但是會使稅前淨利降低許多，再加上愛之味的營業費用，導致其獲利能力並不良好，且也影響資產報酬率、股東權益報酬率和每股盈餘，使其起伏不定，並不能有長期的穩定上升表現或平穩表現，但它在近十年的存貨週轉率表現穩定，這也跟愛之味在內部各方面不斷調整和精進有關，不過，因愛之味本身為食品製造業跟大眾生活息息相關，也容易受到食安問題及國內外經濟活動等環境影響；而從愛之味與泰山的毛利率比較中可以發現，雖然泰山的產品與愛之味的同質性高，但我們推測可能是因為泰山的製造產品類較為甜食，較不符合國內大眾飲食主流，而愛之味甜鹹食皆有生產，比起泰山，愛之味讓民眾的選擇更加多元，所以泰山在毛利率的表現較愛之味差。

## 陸、愛之味企業未來發展

愛之味在近年的短期業務發展計畫中持續尋求市場契機，希望可以跟隨消費者的消費趨勢，並了解食品業的市場需求。近年來由於國人的健康意識逐漸抬頭，購買燕麥奶的消費者愈來愈多，而燕麥奶也是愛之味熱銷的商品之一，除了其原本生產的產品外，也與路易莎和全家<sup>21</sup>合作推出燕麥奶拿鐵，讓有乳糖不耐症或是素食者也可以享受到一杯熱騰騰的咖啡。

<sup>21</sup> 愛之味分別與路易莎、全家合作分別於 2020 年、2022 年

愛之味在長期的業務發展計畫中預計開拓海外市場，希望可以利用海外知名通路上架商品。愛之味在 2015 年得到瑞士雀巢製品授權並協助生產及銷售，近年來也將雀巢的商品推銷至海外，而愛之味的首選之地為香港市場，其次才是中國大陸和東南亞。然而燕麥是歐美人的主食之一，因此愛之味也將其熱銷產品-燕麥奶在歐美市場上架，希望可以搶占燕麥奶在海外的位置。

而轉投資政策也是愛之味增加獲利的其中一種方式，愛之味透過投資與食品本業及休閒展業相關的企業，希望藉此擴大營運規模，並分散產業經營風險。在愛之味眾多的轉投資中，有兩間公司的表現極其亮眼，分別是高野健康生技公司和台灣第一生化科技公司。愛之味在近年來積極研發健康產品，而高野健康生技公司擁有最先進的技術並興建全台灣最大規模的燕麥奶粉生產基地，與愛之味攜手進軍全球供應鏈市場；而台灣第一生化科技公司是愛之味最堅強的食品專業團隊，其無菌冷充填技術在近年來發展愈來愈好，也為愛之味在食品安全上提升許多。

綜合以上，愛之味的營運概況為除了生產其原來的商品外也透過異業合作，將產品的價值擴大，並且不再只限於台灣市場，而是進軍全球將產品國際化，希望增加產品的市場佔有率，進而讓愛之味的獲利能力更上一層樓。

## 柒、結論

整體來看，我們發現愛之味在經營方面出了一些問題，首先我們看到愛之味並不是完全跟著國內食品文化趨勢在走，較多時候是推出獨自研發的新產品或是對產品的更新較國內食品文化慢，我們認為這可能是導致比同時期創立品牌的統一銷售還要不穩定的原因之一，再加上製造產品較單一，且近年來生產重心主要放在飲料類及傳統甜點類，例如：牛奶花生罐頭、甜八寶罐頭…等，而愛之味所生產的傳統甜點與現階段流行的食品文化相差較大，少數人會購買，而飲料類方面雖有雀巢的合作加持，但隨著市面的手搖飲樣式越來越多樣化，銷售也大不如從前。

另外我們根據愛之味產品銷售表圖五看到，近來銷售額逐年攀升的是「穀奶類」，且其中的明星商品-愛之味純濃燕麥也是大眾喜愛程度較高的一款產品，往源頭研究發現，愛之味其實是一間對食品健康相當看重的食品製造商，且有專屬於自己的「中央健康科學研究院」不僅在食品製造的每一階段投入心

血，在設備檢驗機構上也取得國家認證，對於食品安全及大眾健康的堅持絕對不亞於其他企業，這使得他們有多項產品是成功申請取得「衛福部食藥署」健康食品認證<sup>22</sup>，也就是大眾俗稱的「小綠人」。

不過，我們認為愛之味並沒有完全的善用他們的優勢，導致蠻多民眾對於他們的認知還停留在只會生產傳統的醃製食品及罐頭，愛之味應該要趁著穀奶類銷售攀升的時間，同時利用多種行銷方式，讓大眾看到愛之味在食品健康及安全的這方面的堅持及努力，看到不一樣的愛之味，再次提升品牌知名度，未來的發展更應善用原有的優勢「植物基」、且銷售據點不再侷限國內，應朝著國外發展，擴張愛之味的事業版圖，再創事業高峰。



---

<sup>22</sup>健康食品認證(小綠人標章): 經過實驗認證具有功效性的保健食品才能取得小綠人標章，這個小綠人的標章，代表的意思是這個產品是『健康食品』，健康食品這個詞是具有法律意義的，表示這個食品具有保健功效，並標示或廣告其具該功效，且須具有實質科學證據，非屬治療、矯正人類疾病之醫療效能為目的之食品。

## 捌、參考文獻

1. 愛之味官網。上網日期:111 年 12 月 15 日。取自：  
[愛之味股份有限公司 - 好料多、營養多、愛心多 \(agv.com.tw\)](http://agv.com.tw)
2. 總體統計資料庫。上網日期:111 年 12 月 15 日。取自：  
<https://nstatdb.dgbas.gov.tw/dgbasall/webMain.aspx?sys=100&funid=defjsp>
3. 愛之味民國 91 年至 110 年年度報告書。上網日期:111 年 12 月 15 日。  
取自：  
<https://statementdog.com/analysis/1217/e-report>
4. 天天老是在外一剖析外食趨勢-陳楚恬-國家實驗研究院科技政策研究與資訊中心。上網日期:111 年 12 月 18 日。取自：  
<file:///C:/Users/User/Downloads>
5. 愛之味中央健康科學研究院。上網日期:111 年 12 月 19 日。取自：  
<https://agvhealthscience.com/about.php>
6. 公開資訊觀測站-財務比較 E 點通。上網日期:111 年 12 月 20 日。取自：  
<https://mopsfin.twse.com.tw/https://mopsfin.twse.com.tw/>
7. 台經院產經資料庫-食品業。上網日期:111 年 12 月 20 日取自：  
<https://tie.tier.org.tw>
8. 工商時報。上網日期:112 年 1 月 26 日。取自：  
<https://ctee.com.tw/news/biotech/746216.html>
9. 泰山官網。上網日期:112 年 1 月 30 日。取自：  
<https://www.taisun.com.tw/>
10. 健康食品小綠人認證標章是什麼？上網日期:112 年 2 月 8 日。取自：  
<https://www.chamhome-bio.com/functional-food-ab/>
11. 扶植台灣第一生化科技上市-愛之味頻釋股。上網日期:112 年 2 月 12 日。取自：  
<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20150305003529-260410?chdtv>