

百德技術、淨利率都輸航太工具機廠Winbro 英國公司降身價也要嫁 這間台廠憑什麼？

文●林洧楨 攝影●陳宗怡

比 你會賺錢、技術也比你更好的高階客戶，竟會樂意「下嫁」給你，而且還肯讓「聘金」打折？

這樁台灣企業跨足歐洲的購併案，就發生在台中大甲幼獅工業區的百德機械身上。「能買到比自己賺錢的公司，這真的很少見。」工具機界的購併大王、年營收超過七百億元的好友嘉集團總裁朱志洋評論。

二〇一九年，台灣工具機界陷入衰退，有十多家業者陷入無薪假的景氣谷底，但年營收不到二十億元的百德，卻在六月首度出手購併企業，且一買就買到了淨利率比自己多一倍

的英國Winbro工具機集團，並靠著它的業績回饋，讓母公司百德第四季營收與淨利雙雙止跌反彈。

這次購併的操盤手，是百德董事長謝瑞木與總經理謝天昕這對父子檔。跨海求親的成功關鍵，是過往累積的信任資產。

全球工具機景氣低迷 Winbro營收卻兩位數成長

百德原是Winbro的下游委外代工廠，一年接它的訂單量約九千萬元。Winbro是全球罕見、專攻航太引擎「冷卻孔」鑽孔加工機公司。看似不起眼的引擎冷卻孔，卻會影響引擎

百德併Winbro，看準它的高淨利率

公司	百德	Winbro
近3年淨利率	6%至7%	11%至15%
產品年銷量	700台至800台	70台至80台
產品平均單價	200萬元至300萬元	1,500萬元起跳
近3年營收	18億元至20億元	14億元至16億元
市值	20億元	18億元
主力產品	高階綜合加工中心機	航太引擎冷卻孔鑽孔機

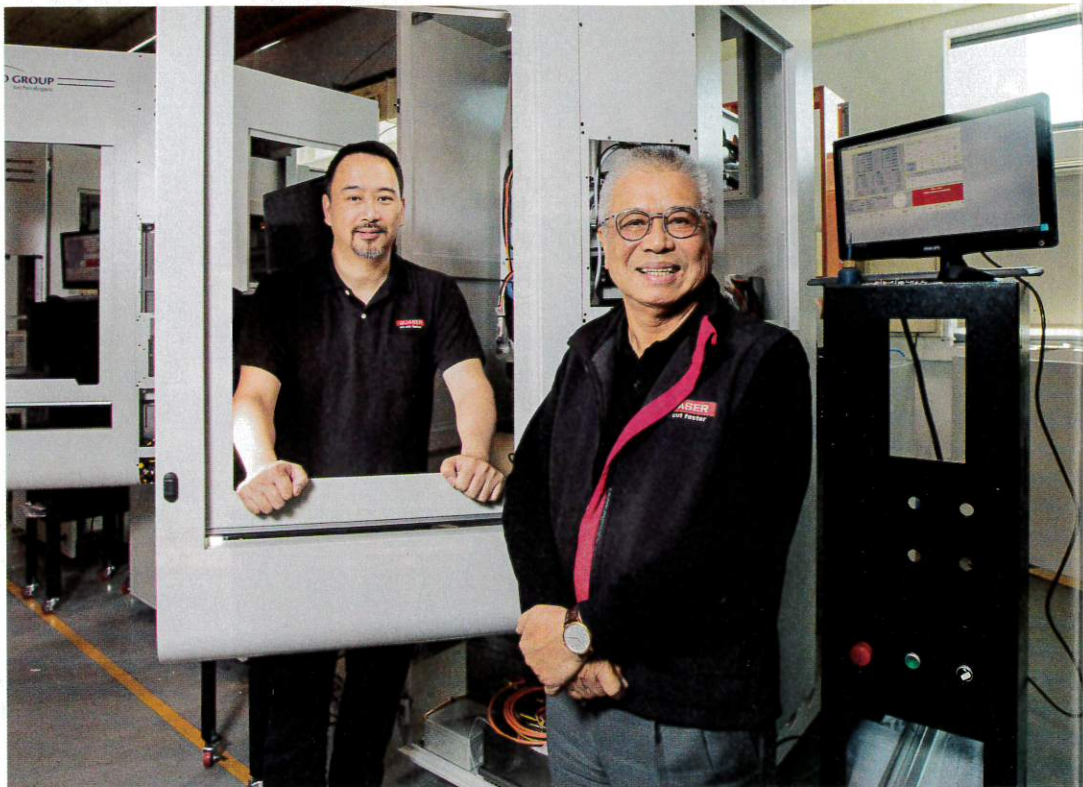
資料來源：百德、台新證券 整理：林洧楨

都經過嚴密計算，不只加工技術要求極高，而且基於安全考量，沒人敢輕易更換供應商。所以，在去年全球工具機的景氣谷底，Winbro依然能讓營收成長率達兩位數。

技術頂尖的它，為何找上百德代工？

謝瑞木父子帶我們走進百德在台灣的最新航太生產線，員工忙著組裝出貨的，是一台約兩人寬的Winbro最新工具機，一台要價超過一千五百萬元，比百德自己最貴的產品還要貴上至少四倍。早在購併前，這台工具機就已經交給謝天昕來操刀設計，最大特點是比上一

進風散熱效果，一旦加工失誤，甚至會導致飛機爆炸，因此無論鑽孔大小、光滑度、材質等



■百德董事長謝瑞木（右）與總經理謝天昕（左）站在Winbro最新機台前，兩人談起首次購併，不只認為「不買會後悔」，還已經開始布局新購併案。

代機型的占地面積瘦身約四成，是Winbro未來拚業績的關鍵機種。

原來，百德特長就像是機械設計「空間的魔術師」，最擅長把大機器做小，連五公分

的內部空間都要計較，能改善Winbro「用大設備加工小工件，浪費客戶工廠坪效」的缺點。這款設計代工，花了謝天

昕和團隊一年多時間，歷經四次大修改，才讓Winbro放心交

給百德。

其實，二〇一六年Winbro就曾開放競標出售，當時謝瑞木認定，買下這家全球罕見航太雷射放電加工應用技術的公司，等於同時買到技術、客戶和品牌，機會實在難得。然而，同時期百德正要上櫃掛牌，大股東擔心節外生枝，不支持競標，讓謝瑞木抱憾。加上當時也有多組營收大百德三倍以上的企業進場搶標，謝瑞木對財力沒把握，後來得標企業因中資問題沒買成，機會再度來臨。

這次，Winbro打算賣股退休的美籍老闆，決定把出售決定權，交給由研發工程師組成的經營團隊。

不可思議的是，這群信仰技術的經營團隊，第一時間的決議，竟是「要賣就賣給百德，不然就讓他們自己接下來經營。」謝天昕轉述。

原來，雖然這樁購併談判只進行約一年，但其實早從八年前，Winbro為節省成本，找百德成為亞洲委外代工廠之一

時，雙方的購併面試就已經開始。百德能不能穩定接單？Winbro訂單量有沒有擴大？樣樣都是考題，甚至，謝天昕還曾為了拉近與Winbro的距離，赴美國設廠時還直接租下該公司廠房。

百德七年磨出信賴感

把雙方弱點，變合併後優勢

從旁協助這次購併案的台新證券執行業務副總經理吳坤裕觀察，雙方團隊在這七年間培養出「親兄弟一般」的信賴感，是購併成功的一大原因。

吳坤裕也透露，一開始Winbro老闆堅持七千一百萬美元的價碼，但以百德的體質，就算抵押土地借貸、現金增資，使出全力，出價六千三百五十萬美元（約合新台幣十九億元）已是極限。

在財力為王的購併市場，出價低，光憑長年往來的信賴情感，就能讓發訂單給百德的衣食父母Winbro，甘願讓百德爬上自己頭頂當老闆嗎？

關鍵在於，百德讓Winbro團隊看到的未來。

百德「除了Winbro，幾乎沒有航太客戶」，而Winbro則是「只有航太客戶，做不大」。各自的弱點，反而變成雙方合併後的優勢，彼此間的客戶能在合併後做最大化的利用。例如，Winbro過去只能經營勞斯萊斯旗下的航太引擎事業部門，現在借助百德，就可進攻汽車事業等部門。

台新證券董事長郭嘉宏就看好，在新購併公司財務健全下，「(百德)合併綜效會隨著美中貿易戰的緩和而逐漸放大。」其次，百德近日新一筆約新台幣四億元、占其約兩成股權的現金增資案，這是Winbro同意降價一成交售的臨門一腳。

謝瑞木父子證實，這次現增最大目的，並非吸引國發基金等新股東進場投資，而是要讓Winbro的美國籍老闆與經營團隊能成為百德股東。「(因為)未來還能共享購併紅利，價格就沒那麼重要了，」謝天昕解

這起購併，讓百德躲過虧損危機



註：2019年淨利、2020年為預估數字
資料來源：公開資訊觀測站 整理：林洸楨



■百德5千坪工廠包含清潔工在內，只用台灣員工，薪資高同業3成。

釋，他並用「我們會用長遠企業經營，來照顧他們的公司與員工」說服Winbro老闆。朱志洋指出，被購併公司的團隊，還願意拿錢投資買下它的公司，這代表雙方看好未來購併綜效。

此外，也有本土券商研究員認為，在商言商，謝瑞木在百德二〇一七年每股盈餘三·八元時，就決議發放五·五元的近年工具機業最高股利，這種大方個性當然也會是吸引Winbro團隊投資的潛在原因。謝瑞木解釋，他敢這樣發，是對企業體質的自信心，「週轉金不需要那麼多，當然是發還給股東，對股東比較好。」

放手讓原團隊經營

購併後，僅派財務長進駐

再者，工具機同業分析，不同於朱志洋是股權獨立的經營者，追求百分百的決策權，百德則一直是由四到五個家族在董事會共治的股權結構，謝瑞木父子因善於整合大家意見，成為公司的代表人和執行者。

謝瑞木坦言，推動購併的過程中，也曾因大股東「花這麼多錢幹嘛？」「買到有辦法管？」等質疑，一度告吹，經過不斷的舉證說明才促成。但也因為共治文化，讓他對開放

自家股權給Winbro並無忌諱，反而認為有多元的聲音，對公司更好。

他自認這次購併像是「當戰友、打群架」，是深化夥伴關係，而非搶奪企業經營權。因此百德未來不僅只派財務長進駐Winbro，連執行長都沒換，讓原團隊繼續自主經營，也給他們比照自家員工、打八折的現增認購價，讓Winbro團隊成為百德新股東。

留住核心人才，購併就成功一半。不過，百德順利「越級求親」，但未來仍有隱憂。朱志洋、台中精機董事長黃明和等同業便都指出，這次震驚業界的購併，有可能要讓百德賠上數年發不了股利的大代價，加上百德本身還受到景氣衰退衝擊，仍在虧損，目前全靠Winbro的獲利撐場，營運挑戰不小。

因此，謝瑞木父子下一階段的突圍，就看跨企業的管理與兩公司資源整合上，能否確實發揮出綜效了。