

2013

財務報表分析-裕隆(2201)



裕隆汽車



組別:25

組員:

財金四 C 498560241 許閔婷

經濟四 A 498570612 郭人豪

經濟四 A 498571669 李承頤

財金三 B 499551736 蘇鈺傑

2013/5/28

目錄

壹、	公司背景.....	1
1.	公司介紹.....	1
2.	關聯圖.....	2
3.	產業概況與分析動機.....	3
貳、	財務比率分析.....	4
1.	初步分析.....	4
(1)	綜合損益表.....	4
(2)	資產負債表.....	6
2.	流動性分析.....	9
(1)	現金流量允當比率.....	9
(2)	現金再投資比率.....	9
(3)	流動比率.....	10
(4)	速動比率.....	10
(5)	應付帳款周轉率.....	11
(6)	應付帳款周轉天數.....	11
(7)	應收帳款周轉率.....	12
(8)	應收帳款周轉天數.....	12
(9)	存貨周轉率.....	13
(10)	存貨周轉天數.....	14
(11)	營業週期.....	15
(12)	現金轉換循環.....	15
3.	現金流量分析.....	16
4.	長期償債能力分析.....	17
(1)	負債比率.....	17
(2)	淨值比率(權益比率).....	17
(3)	利息保障倍數.....	18
(4)	固定長期適合率.....	18
5.	投入資本報酬分析.....	19
(1)	股東權益報酬率.....	19
(2)	總資產報酬率.....	19
(3)	每股盈餘.....	20
6.	獲利能力分析.....	21
(1)	營業利益率.....	21
(2)	營業費用率.....	21
(3)	稅前淨利率.....	22
(4)	稅後淨利率.....	23

7.	本益比分析.....	24
8.	股價淨值比分析.....	25
參、	結論.....	26
肆、	附錄.....	27
1.	綜合損益表.....	27
2.	資產負債表.....	28
3.	現金流量表.....	29

壹、公司背景

1. 公司介紹

基本資料

公司名稱：裕隆汽車製造股份有限公司 (Yulon MotorCo., Ltd.)

總部地址：苗栗縣三義鄉西湖村伯公坑 39 號之 1

創立日期：1953 年 9 月

上市日期：1976 年 7 月

董事長：嚴凱泰

總經理：陳國榮

產業類別：汽車工業

資本額：新台幣 157.29 億元

營業額：新台幣 319.98 億元(2010.12)

員工人數：1,011 人 (2010.12)

經營理念

華人市場汽車移動價值鏈的領導者

「華人市場汽車移動價值鏈的領導者」是裕隆汽車公司企業經營的理念及願景。回顧百年來的汽車產業，發現到車廠皆以賣車給消費者為目的，然而消費者買車並非目的，買車是為了移動，移動才是消費者真正的目的。以移動為目的，消費者會產生移動過程的需求、移動目的的需求，消費者需要很多食衣住行育樂等資訊，如果裕隆汽車可以將移動工具、移動過程、移動目的整合在一起，就能在策略上、管理上跟所有的同業，全世界的同業產生差異化，於是裕隆汽車將移動過程，移動目的，移動工具，合稱之為「移動價值鏈」，並形成裕隆汽車公司的願景。

企業再造

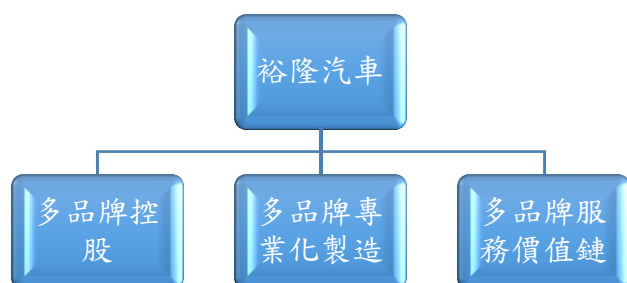
為達成上述目標，裕隆汽車經歷了四個階段的再造。1994~1998 本公司進行二階段企業再造，利用「廠辦合一、流程再造」及「差異化」策略使裕隆汽車浴火重生。1999 ~2003 再以「大三圓戰略」為主軸展開第三階段企業再造工作，配合國際化策略，投資菲律賓日產及與大陸東風集團合資成立風神汽車進軍東南亞及大陸市場。

為因應競爭激烈的汽車市場，更為了謀求裕隆汽車永續經營與發展的機會，2003 年 5 月 20 日，裕隆汽車進行第四次企業再造，將裕隆汽車分割成裕隆汽車及裕隆日產兩家公司。裕隆汽車轉型為製造服務業。而裕隆汽車所建構的移動價值鏈事業以提供消費者移動的便利性做考量，同時提高客製化產品力以及發展水平週邊事業。

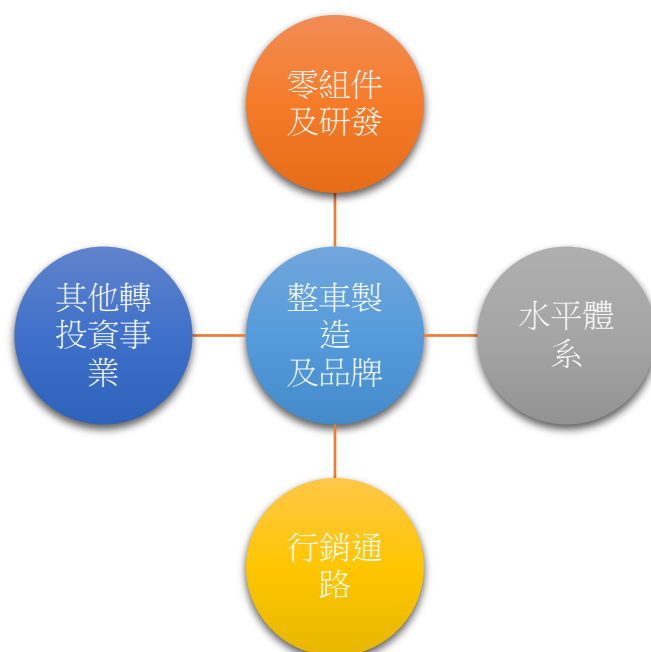
製造服務

裕隆汽車公司從五十幾年的傳統製造公司轉型為製造服務，在原本的經營體系內，延伸出服務的體系，形成一個良性循環，擴大彼此規模。所以裕隆汽車轉型為製造服務，並不是淡出製造，而是進一步強化製造，但是裕隆汽車又把原來的資源

建構成一個服務體系，為所有的品牌服務，此為製造服務業定位策略形成的基礎。從多品牌角度來看，裕隆汽車又是一個控股的角色，而專業製造的部分則不僅只侷限於製造方面，而是在股權、經營面、製造與服務等在全價值鏈活動中提供自己的優勢供多品牌使用。裕隆汽車未來營運模式包含：(1) 多品牌經營 (2) 多品牌專業製造 (3) 多品牌服務價值鏈



2. 關聯圖



由上圖得知裕隆汽車的產業發展策略，除了其原有的汽車製造還有品牌之外，還垂直整合的上游的零組件和各項零組件與整車研發事業，以及下游的汽車行銷。此外，裕隆汽車集團還跨入了汽車貸款、汽車租賃以及汽車保險等水平事業並轉投資其他事業如紡織、創投及營建等等事業，展現其多角化投資的企圖心。

3. 產業概況與分析動機

(1) 台灣汽車產業現況與發展

近年因為國際油價高漲、全球景氣波動、實質所得成長停滯、汽車使用年限週期拉長等不利因素影響，造成各車廠產能利用率低、生產成本上升的經營困境。而台灣汽車市場逐漸趨於成熟，大幅成長空間有限。

(2) 上、中、下游之關聯性

汽車產業是一項兼具技術密集與資本密集的產業，其各項價值鏈過程中，涵蓋了鋼鐵、塑膠、橡膠、玻璃、機械、電機、電子、金融、服務等不同產業；而涵蓋的專業人才則包括研發、製造、採購、行銷、管理、保修等技能，才能匯集成一個完整的汽車工業。

(3) 產品發展趨勢及競爭情形

由於環保意識提升、油價高漲、且全球暖化問題日益嚴重，而且環保法規日趨嚴格，各汽車廠紛紛致力於推出環保、省油的替代能源車輛，如 Hybrid（混合動力車輛）、氫燃料電池車輛、生物質燃料車輛及純電池動力車輛等。

(4) 分析動機

由於中國等新興市場的崛起，再加上兩岸逐步開放，無不為國內汽車廠商找到廣大市場。目前汽車業正往低油耗低污染的市場發展，油電混合車和純電動車與相關零組件的開發將成為汽車業下一波的藍海，也成為台灣汽車業下一個發展目標。國內目前有電動車開發的就屬裕隆汽車的旗下品牌—

「LUXGEN」，而裕隆汽車目前也主力發展著該自有品牌帶著台灣走出全世界，並也投資電動車相關的零組件事業。除此之外，裕隆汽車也在中國大陸大舉投資，準備搶佔大陸廣大的市場。因此我們可以從裕隆汽車近年的財務狀況來了解台灣汽車業未來的發展。

貳、財務比率分析

1. 初步分析

(1) 綜合損益表

共同比分析

	2011	2010	2009	2008	2007	2006
營業收入淨額	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
營業成本	92.32%	91.31%	89.88%	89.74%	90.01%	87.35%
營業毛利	7.68%	8.69%	10.12%	10.26%	9.99%	12.65%
聯屬公司已(未)實現銷	-0.01%	0.03%	0.43%	-0.10%	-0.09%	-0.09%
已實現銷貨毛利	7.66%	8.72%	10.55%	10.16%	9.90%	12.56%
營業費用	3.87%	4.44%	6.00%	8.54%	5.73%	5.63%
營業費用—推銷費用	0.41%	0.50%	0.74%	1.38%	0.96%	0.79%
營業費用—管理費用	2.93%	3.19%	4.45%	6.08%	4.07%	3.92%
營業費用—研究發展	0.52%	0.76%	0.81%	1.09%	0.70%	0.93%
營業利益	3.80%	4.28%	4.54%	1.62%	4.16%	6.92%
利息收入	0.09%	0.07%	0.18%	0.81%	0.45%	0.11%
投資收入／股利收入	5.11%	7.03%	0.80%	0.00%	8.32%	5.07%
處分投資利得	0.20%	0.36%	0.32%	0.10%	0.00%	1.11%
投資跌價損失回轉	0.04%	0.00%	0.10%	0.04%	0.09%	0.00%
處分資產利得	0.09%	2.04%	0.03%	16.23%	1.51%	0.27%
存貨跌價損失回轉	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.87%
減損迴轉利益	0.14%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
兌換盈益	0.28%	0.13%	0.03%	0.38%	0.21%	0.20%
其他收入	0.28%	0.43%	0.55%	1.92%	0.45%	0.49%
營業外收入合計	6.25%	10.06%	2.01%	19.46%	11.04%	8.11%
利息支出	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.14%
投資損失	0.00%	0.00%	0.00%	15.59%	0.00%	0.00%
處分投資損失	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.11%	0.00%
投資跌價損失	0.00%	0.01%	0.01%	1.08%	0.03%	0.15%
處分資產損失	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.10%
減損損失	0.00%	0.27%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
兌換損失	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
存貨評價損失	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	0.00%
其他損失	0.12%	0.40%	0.17%	0.35%	0.03%	0.07%
營業外支出合計	0.13%	0.68%	0.18%	17.01%	0.25%	0.46%
繼續營業部門稅前純益	9.92%	13.66%	6.37%	4.07%	14.95%	14.57%
所得稅費用	0.72%	0.89%	0.99%	1.78%	2.03%	3.58%
繼續營業部門純益	9.20%	12.76%	5.38%	2.29%	12.93%	10.99%
停業部門損益	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
非常項目	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
累計影響數	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%
本期稅後淨利	9.20%	12.76%	5.38%	2.29%	12.93%	10.98%

由上圖裕隆汽車近 6 年度共同比綜合損益表分析可看出，2011 年營業成本占 92.32%，營業毛利只有 7.68%，營業費用 3.87%，因此可得知營業淨利 3.80%，在分析這六年中以 2006 年營業淨利 6.92% 最高，而稅後淨利占營業收入之比除了 2008 年及 2009 年外，從 2006 以來大致都在 10% 上下，而 2008 年稅後淨利達到最低點的 2.29%，推測可能是金融海嘯與投資損失嚴重所致，該年度損失了高達 2728236(仟元)，拖累 2008 年裕隆汽車業外表現的重大因素之一在於中華車一次打銷原本計畫分 6 年提列的固定資產減損、長期投資減損，2009 年將不會

再發生，不過，汽車相關轉投資營運狀況尚不易大幅好轉，加上裕隆汽車集團打造的「LUXGEN」自有品牌，2009將有新車上市，惟預估第1年尚無法達到營運規模，裕隆汽車認列納智捷、華創車電等相關轉投資的損失將隨之增加，將拖累裕隆汽車的業外表現。

趨勢比分析

	2011	2010	2009	2008	2007	2006
營業收入淨額	142.93%	118.21%	77.38%	64.67%	88.67%	100.00%
營業成本	151.07%	123.57%	79.62%	66.44%	91.37%	100.00%
營業毛利	86.72%	81.20%	61.90%	52.42%	70.00%	100.00%
營業費用	98.08%	93.26%	82.47%	98.03%	90.26%	100.00%
營業利益	78.40%	73.04%	50.78%	15.11%	53.33%	100.00%
營業外收入合計	110.07%	146.63%	19.17%	155.15%	120.62%	100.00%
營業外支出合計	39.77%	173.50%	29.91%	2367.41%	47.37%	100.00%
本期稅後淨利	119.72%	137.36%	37.90%	13.47%	104.34%	100.00%

從上表可得知，營業收入在2008年大環境不景氣下表現，而後幾年均有逐年遞增趨勢，因為裕隆汽車自主品牌「LUXGEN」—於2009年開始發表各種車型，增加許多營收，但因為發表車型需要研發與行銷等成本，導致營業成本與營業費用也逐年攀升，在2011年來到了高峰。由上圖也可知，稅後淨利在2010年達到最高的137.36%，但營業外收入與支出也在該年度大幅增加相抵銷，推測原因可能是營業利益增加所致，而2008則跌到最低點的13.47%，投資損失及營業外支出增加(主要原因為該公司因不景氣影響導致轉投資公司和汽車產業相關之公司所認列之投資虧損增加)均是導致稅後淨利大幅下降原因。

(2) 資產負債表

共同比分析

	2011	2010	2009	2008	2007	2006
現金及約當現金	7.35%	10.05%	9.44%	12.58%	9.70%	7.42%
短期投資	1.26%	1.35%	2.19%	0.18%	0.56%	0.61%
應收帳款及票據	2.87%	1.13%	1.11%	0.40%	1.34%	1.04%
其他應收款	0.81%	0.72%	1.03%	1.32%	0.00%	0.00%
資金貸予他人－流動	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
存貨	6.92%	5.80%	2.69%	3.01%	4.30%	4.96%
預付費用及預付款	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
待處分長期投資	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他流動資產	1.11%	0.82%	1.14%	0.73%	2.47%	5.43%
流動資產	20.32%	19.86%	17.61%	18.23%	18.36%	19.46%
基金與投資	56.86%	56.33%	56.50%	55.17%	53.78%	52.37%
土地成本	0.49%	0.50%	0.55%	0.55%	0.53%	0.54%
房屋及建築成本	3.37%	3.40%	3.86%	3.56%	3.93%	3.28%
機器及儀器設備成本	2.88%	3.16%	3.47%	3.73%	3.32%	3.09%
其他設備成本	0.65%	0.70%	0.79%	0.97%	0.78%	0.74%
固定資產重估增值	5.29%	5.59%	5.99%	6.32%	6.38%	6.48%
固定資產累計折舊	-4.45%	-4.38%	-4.46%	-4.34%	-3.51%	-3.15%
固定資產損失準備	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
在建工程及預付款	1.45%	4.72%	7.38%	7.70%	9.24%	10.16%
固定資產	9.66%	13.69%	17.57%	18.48%	20.67%	21.16%
遞延資產	0.53%	0.62%	0.77%	0.32%	0.19%	0.49%
無形資產	0.07%	0.04%	0.21%	0.08%	0.54%	0.23%
什項資產	12.57%	9.45%	7.34%	7.71%	6.45%	6.30%
其他資產	13.16%	10.12%	8.32%	8.12%	7.18%	7.02%
資產總額	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

	2011	2010	2009	2008	2007	2006
短期借款	0.09%	0.33%	0.14%	0.01%	0.00%	0.00%
應付商業本票	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
應付帳款及票據	5.20%	4.33%	3.41%	1.02%	2.98%	2.59%
應付費用	1.77%	1.71%	1.28%	0.70%	1.33%	1.82%
預收款項	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他應付款	0.39%	0.38%	0.59%	3.45%	0.69%	0.00%
應付所得稅	0.75%	0.99%	0.79%	0.77%	0.56%	0.97%
一年內到期長期負債	0.00%	0.00%	0.08%	0.20%	6.56%	7.69%
其他流動負債	0.48%	0.43%	0.26%	0.37%	0.24%	0.23%
流動負債	8.69%	8.17%	6.55%	6.51%	12.36%	13.30%
長期負債	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
遞延貸項	0.81%	0.97%	1.04%	1.10%	1.12%	0.78%
應計退休金負債	1.94%	1.90%	1.95%	1.77%	2.10%	1.80%
遞延所得稅	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
土地增值稅準備	3.16%	3.26%	3.46%	3.59%	4.67%	4.80%
各項損失準備	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
什項負債	0.16%	0.90%	0.86%	0.92%	0.44%	0.41%
其他負債及準備	6.06%	7.03%	7.32%	7.38%	8.33%	7.79%
負債總額	14.75%	15.21%	13.87%	13.89%	20.70%	21.09%
普通股股本	20.79%	21.43%	22.76%	23.55%	20.84%	20.95%
特別股股本	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
預收股款	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
增資準備	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
員工認股權	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
資本公積	11.91%	11.54%	12.30%	12.67%	9.51%	9.41%
法定盈餘公積	8.29%	7.99%	8.32%	8.56%	7.62%	7.40%
特別盈餘公積	23.61%	24.34%	25.86%	26.80%	23.23%	21.92%
未分配盈餘	8.69%	6.81%	2.29%	0.93%	4.56%	4.89%
長期投資評價損失	0.49%	1.90%	1.56%	-0.42%	1.15%	2.61%
外幣換算調整數	0.87%	-0.16%	1.39%	1.95%	0.94%	0.04%
未認列退休金成本損益	-0.10%	-0.07%	-0.06%	-0.07%	-0.10%	-0.08%
未實現重估增值	10.92%	11.25%	11.95%	12.39%	11.79%	12.12%
庫藏股票帳面值	-0.22%	-0.23%	-0.24%	-0.25%	-0.24%	-0.35%
股東權益總額	85.25%	84.79%	86.13%	86.11%	79.30%	78.91%
負債及股東權益總額	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

由上圖裕隆汽車6個年度的共同比資產負債表，可看出裕隆汽車基金與投資占總資產比重最大，有逐年上升趨勢，由2006年52.37%上升到2011年56.86%，其次是流動資產，從融資方面來看，負債總額占資產比重從2006年21.09%到2011年14.75%，主要原因是裕隆汽車公司降低其流動負債比重，相對的股東權益占總資產比重也是上升到2011年85.25%，且每年均大於負債佔總資產比例，表示

的負債控制的當，財務結構愈安全，債權人獲得清償之保障愈大，營運風險相對較小。

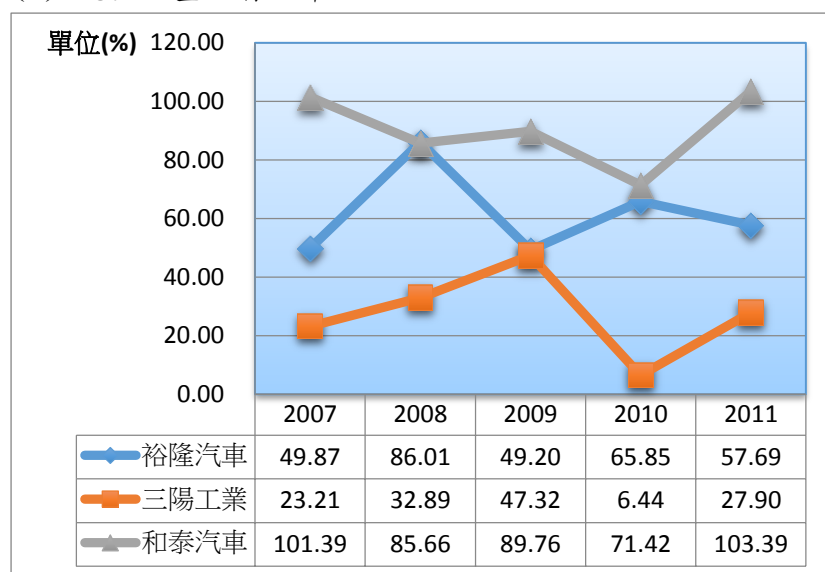
趨勢比分析

	2011	2010	2009	2008	2007	2006
現金及約當現金	108.63%	144.10%	127.37%	163.83%	134.27%	100.00%
應收帳款及票據	304.03%	115.51%	107.23%	37.37%	132.36%	100.00%
存貨	152.89%	124.43%	54.32%	58.71%	88.94%	100.00%
流動資產	114.52%	108.62%	90.62%	90.55%	96.97%	100.00%
長期投資	119.06%	114.44%	108.04%	101.80%	105.51%	100.00%
固定資產	50.08%	68.82%	83.17%	84.40%	100.37%	100.00%
其他資產	205.76%	153.45%	118.80%	111.79%	105.16%	100.00%
資產總額	109.66%	106.39%	100.14%	96.63%	102.74%	100.00%
	2011	2010	2009	2008	2007	2006
應付帳款及票據	220.15%	177.88%	131.75%	37.90%	118.05%	100.00%
流動負債	71.66%	65.40%	49.34%	47.28%	95.52%	100.00%
長期負債	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他負債及準備	85.34%	96.02%	94.06%	91.54%	109.88%	100.00%
負債總額	76.71%	76.71%	65.86%	63.63%	100.83%	100.00%
普通股股本	108.81%	108.81%	108.81%	108.64%	102.19%	100.00%
資本公積	138.75%	130.45%	130.85%	130.12%	103.78%	100.00%
未分配盈餘	118.47%	114.32%	109.30%	105.45%	103.25%	100.00%
股東權益總額	109.66%	106.39%	100.14%	96.63%	102.74%	100.00%
負債及股東權益總額	109.66%	106.39%	100.14%	96.63%	102.74%	100.00%

由上表得知裕隆汽車公司的資產與負債及股東權益總額從 2009 年開始逐年成長，在 2008 年因為金融海嘯導致資產減縮，而且因為金融海嘯導致信用緊縮使得負債減少。但從 2009 年開始，裕隆汽車正努力拓展企業版圖，除了發展汽車自主品牌，也積極往大陸市場拓展，所以幾乎每項比率也從該年逐漸攀升。

2. 流動性分析

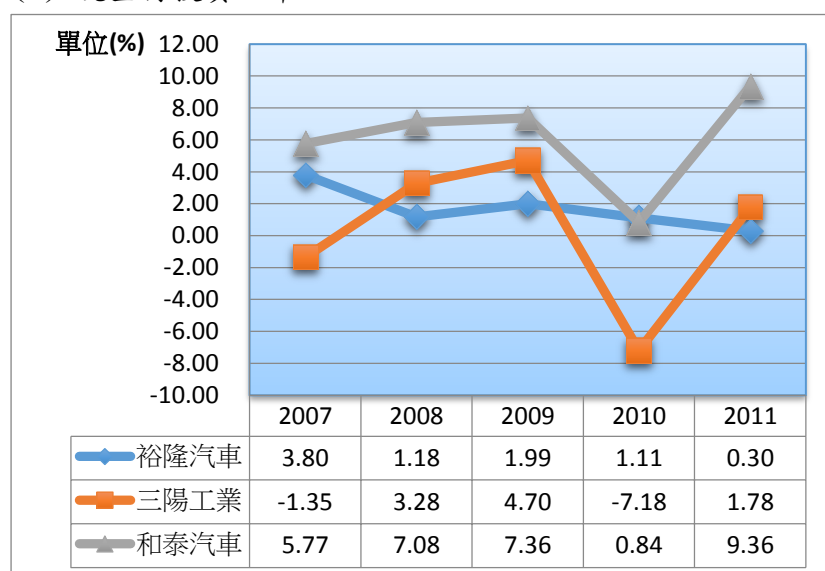
(1) 現金流量允當比率



$$\text{現金流量允當比率} = \frac{\text{最近五年度營業活動淨現金流量}}{\text{最近五年度資本支出、存貨增加額及現金股利}}$$

由上圖可知，近三年裕隆汽車現金流量允當比率皆低於和泰汽車，且均低於 100% 表示裕隆汽車最近五年度的營業活動淨現金流入不足以支付該公司最近五年度的設備增添、存貨增加額及現金股利發放，尚需其他理財或投資活動之現金來支應。而裕隆汽車從 2010 年 65.85% 下降到 57.69% 可能原因是因資本支出提高所致，包括生產設備提升以及資訊設備改良。

(2) 現金再投資比率

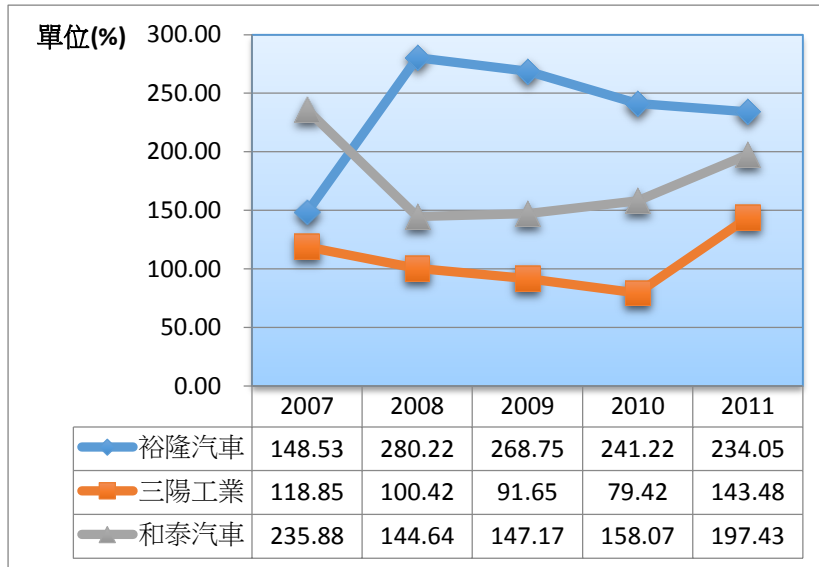


現金再投資比率

$$= \frac{\text{營業活動現金流量} - \text{現金股利}}{\text{固定資產毛額} + \text{無形資產} + \text{長期投資} + \text{其他資產} + \text{淨營運資金}}$$

在現金再投資比率方面，表示公司將來自營業資金保留再投資於資產之比率，和泰汽車在 2011 年達到最高的 9.36%，而裕隆汽車近三年來現金再投資比率呈現逐漸下滑趨勢，主要是因為發放現金股利大幅增加的原因。

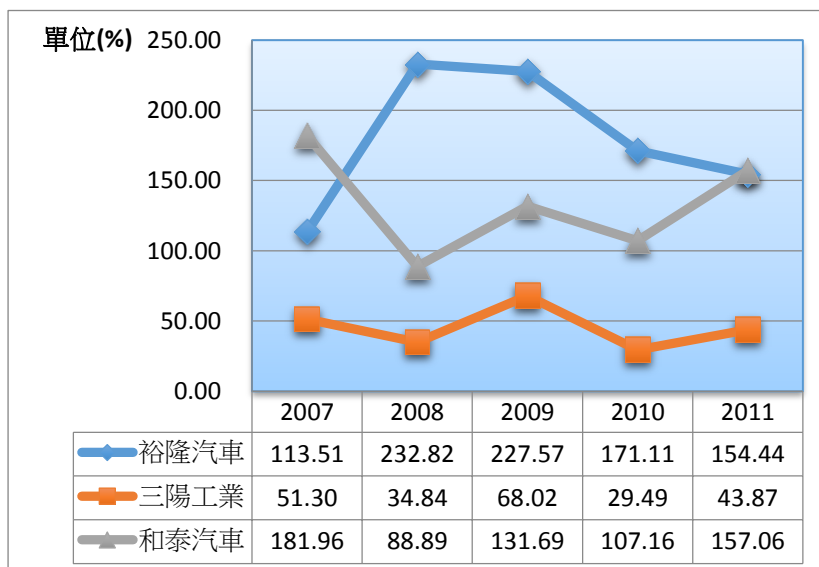
(3) 流動比率



$$\text{流動比率} = \frac{\text{流動資產}}{\text{流動負債}}$$

由上圖可知，裕隆汽車流動比率在近四年都是保持相當良好，且最近四年度與同業相比均高於同業流動比率平均，表示公司短期償債能力相當好，而裕隆汽車在 2011 下降到 234.05%，可能是應付款期票券增加所致，而導致流動比率的下降。

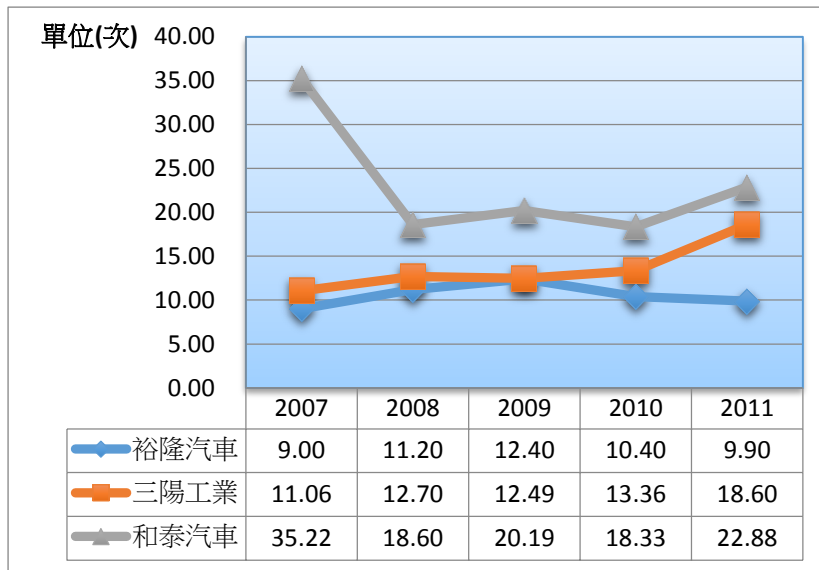
(4) 速動比率



$$\text{速動比率} = \frac{\text{速動資產}}{\text{流動負債}}$$

由上圖可知，裕隆汽車一直在相當高的比率，均維持在 100%以上，表示公司以現金、有價證券、應收帳款及票據等流動資產償還流動負債能力亦高。

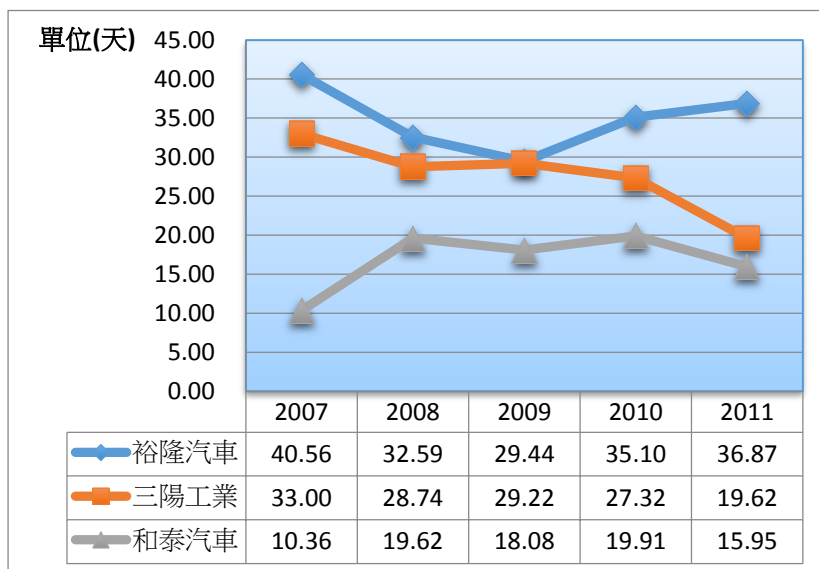
(5) 應付帳款周轉率



$$\text{應付帳款周轉率} = \frac{\text{營業成本}}{(\text{期初應付帳款} + \text{期末應付帳款})/2}$$

由上圖可知，裕隆汽車應付帳款周轉率平均而言最低，該比率是用以衡量企業向上游或周邊廠商進貨後，應履行付款的期限長短，企業資金調度觀點，應付帳款周轉率越短越好，隱含企業對上游廠商之議價能力較強，對付款條件能有較強之主控能力。

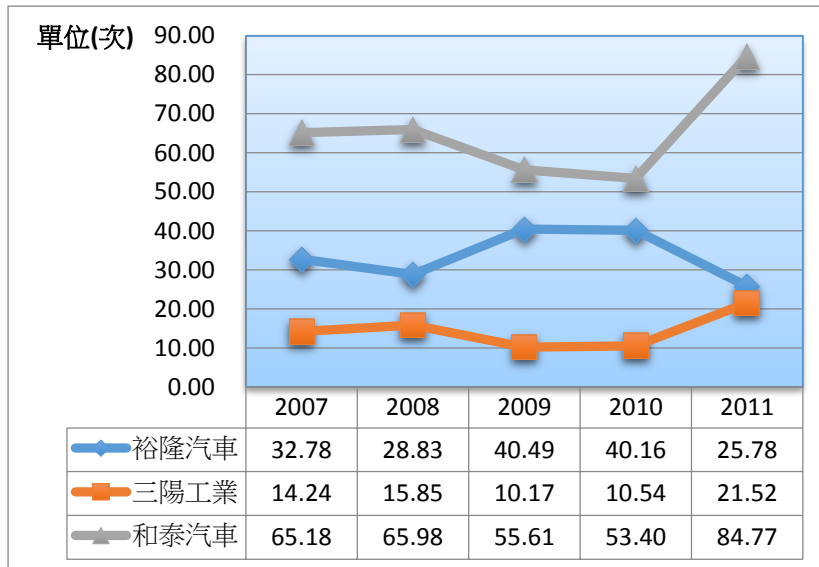
(6) 應付帳款周轉天數



$$\text{應付帳款周轉天數} = \frac{365 \text{ 天}}{\text{應付帳款周轉率}}$$

由上圖可知，相較於周轉率越低越好的表現，天數則是越長越好，代表廠商可以遞延天數越長，資金的調度壓力也就沒那麼大。而裕隆汽車的表現也都比其他兩家同業佳。

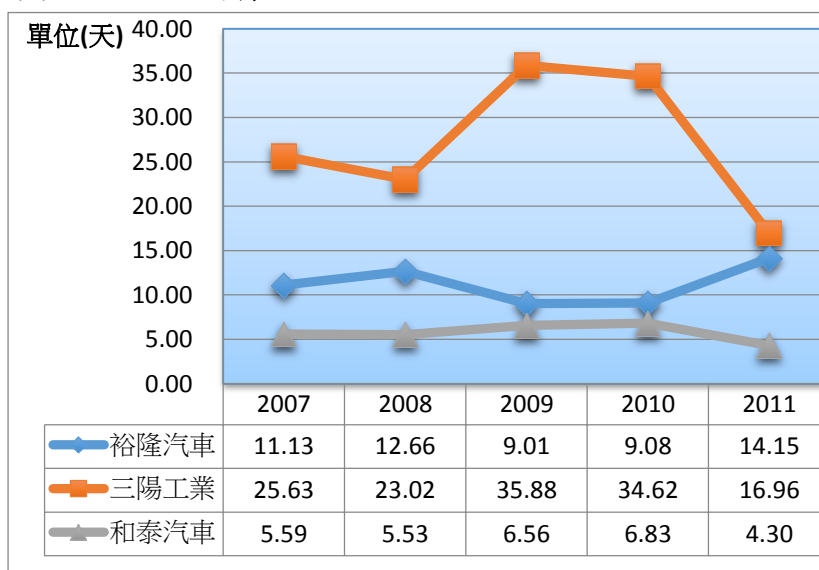
(7) 應收帳款周轉率



$$\text{應收帳款周轉率} = \frac{\text{賒銷收入淨額}}{(\text{期初應收帳款} + \text{期末應收帳款})/2}$$

由上圖可知，和泰汽車應收帳款周轉率為最高，此比率是分析公司應收款項轉變為現金的速度，應收帳款週轉率越高表示應收帳項收現能力越強，而裕隆汽車公司則是從 2010 年的 40.16% 下降到 2011 年的 25.78%，主要是因應收外銷零件款大幅增加所致。

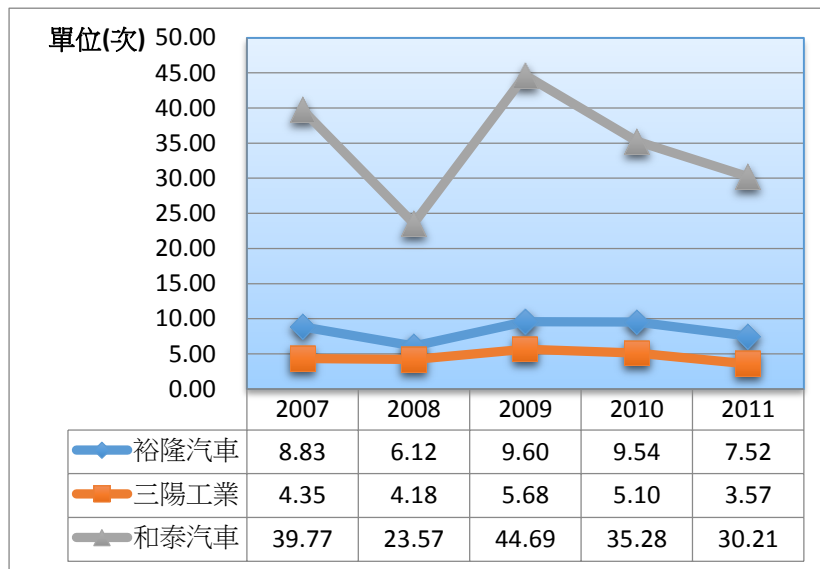
(8) 應收帳款周轉天數



$$\text{應收帳款周轉天數} = \frac{365 \text{ 天}}{\text{應收帳款周轉率}}$$

由上圖可知，和泰汽車應收帳款周轉天數最少，收現天數越短表示公司可拿回現金再採購之能力越強，而裕隆汽車則是從 2010 年平均 9.08 天上升到 2011 年的 14.15，可能是應收帳款增加所致。

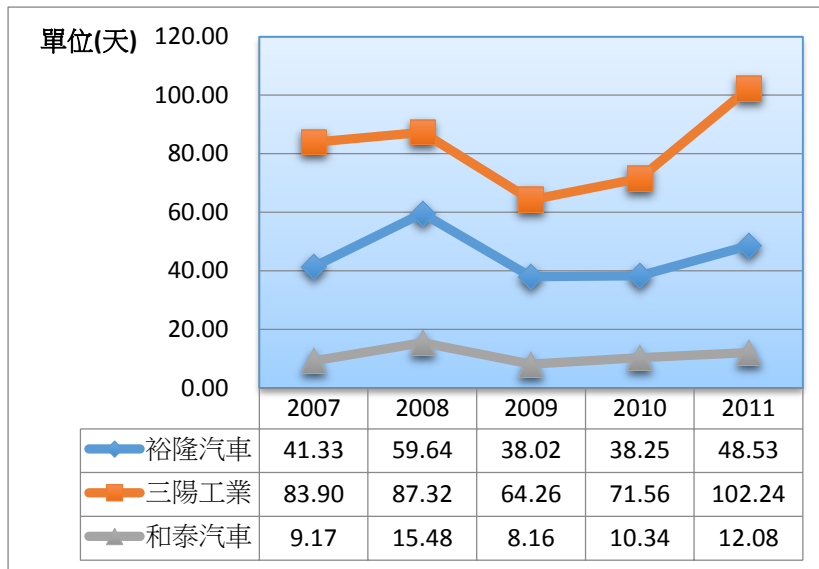
(9) 存貨周轉率



$$\text{存貨周轉率} = \frac{\text{營業成本}}{(\text{期初存貨} + \text{期末存貨})/2}$$

在存貨周轉率部分，和泰汽車一直都是最高的，表示該公司的存貨庫存壓力就越小，資金積壓於存貨的壓力就小，而裕隆汽車公司存貨周轉率2011年較前一年減少主要是因應農曆年假提前備貨，且配合年底推出March 新車款之存貨準備，致存貨餘額上升所致。

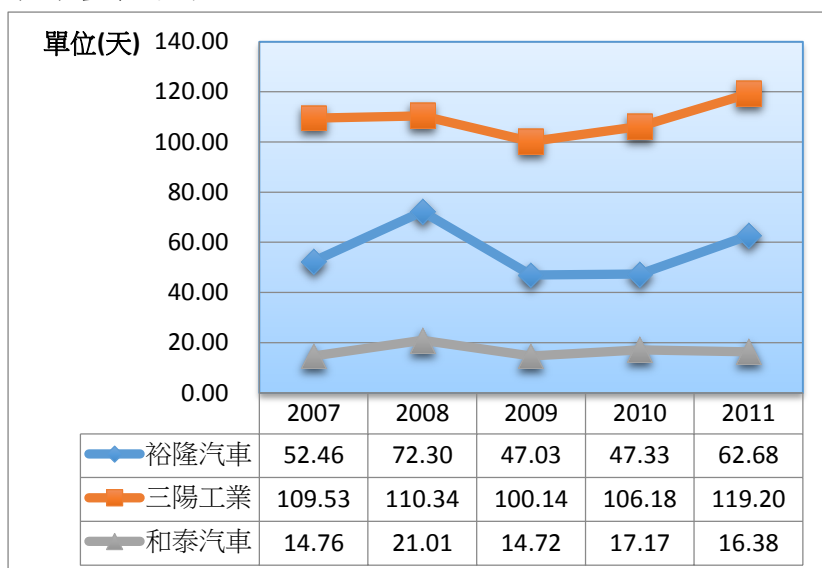
(10)存貨周轉天數



$$\text{存貨周轉天數} = \frac{365 \text{ 天}}{\text{存貨周轉率}}$$

由上圖可得知，和泰汽車存貨周轉天數是最短，表示公司存貨可以在最短時間內售出，較無庫存壓力，而裕隆汽車都維持在存貨周轉天數 40 天上下，除了 2008 年金融海嘯達到最高上升到了 59.64 天。

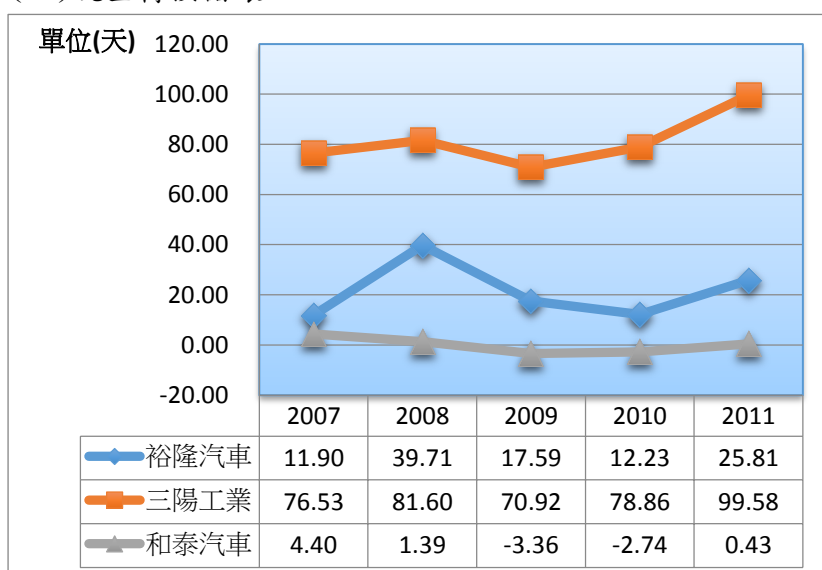
(11)營業週期



營業週期 = 存貨周轉天數 + 應收帳款周轉天數

由上圖得知，和泰汽車營業週期天數為最少，表示公司購料投入生產至銷貨收現所需的時間越短，對於應收帳款以及存貨管理為較佳，而裕隆汽車公司營業週期較 2010 年多出 15 天主要是存貨周轉天數及應收帳款周轉天數均上升所致。

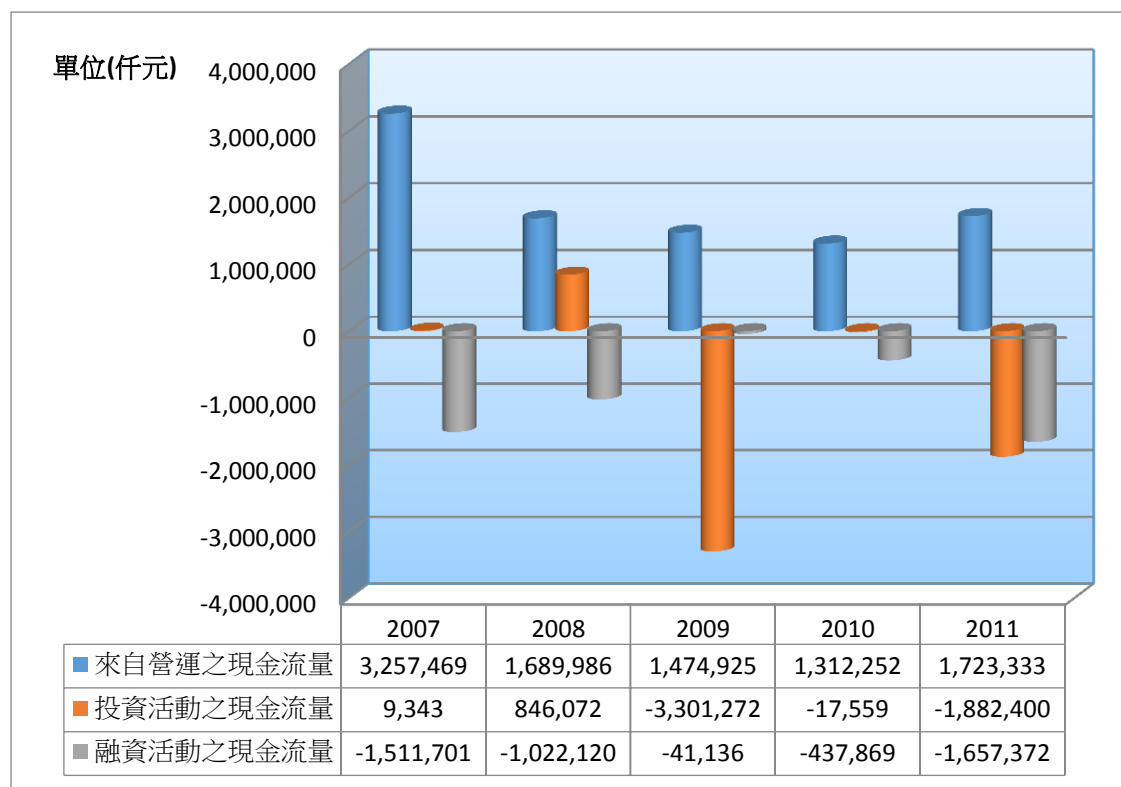
(12)現金轉換循環



現金轉換循環 = 營業週期 - 應付帳款周轉天數

大致上表現和營業週期差不多，不過裕隆汽車由於應付帳款周轉天數較另外兩家公司多的關係所以迅速收現的能力與和泰汽車更加接近。

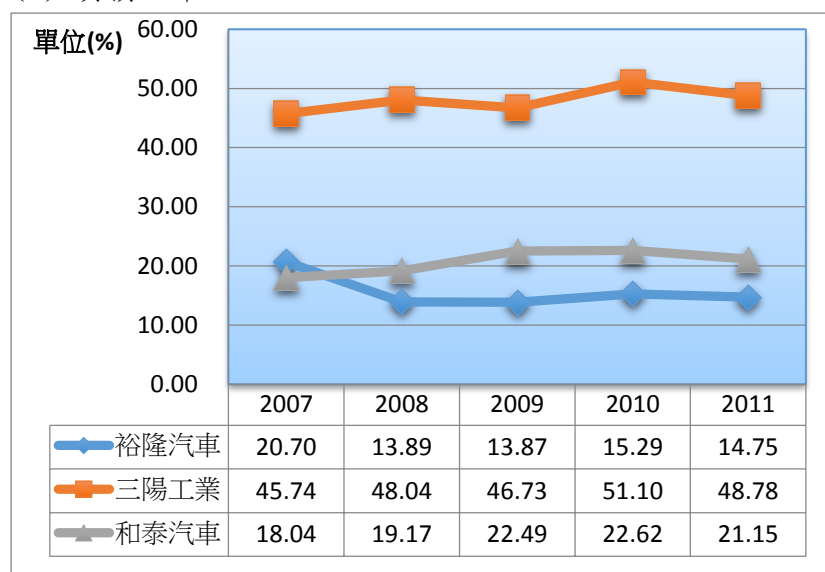
3. 現金流量分析



上圖為裕隆汽車的現金流量結構，在 2007 年~2011 年間，公司的現金流量均來自於營業活動，但 2009 及 2011 年現金流量均入不敷出，尤其是投資活動的部分因為裕隆汽車發展自主品牌與往大陸市場拓展，需要更多資金投入。其餘年度均足以支付債務及投資支出，表示近年來裕隆汽車的財務狀態還算穩定。

4. 長期償債能力分析

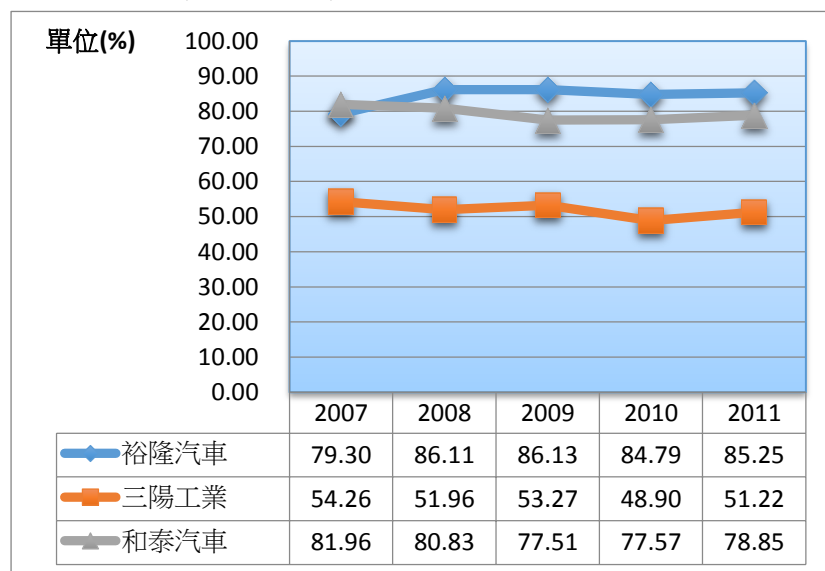
(1) 負債比率



$$\text{負債比率} = \frac{\text{負債總額}}{\text{資產總額}}$$

由上圖可知，近五年裕隆汽車負債比率有下降趨勢，且裕隆汽車資產中向外舉債比例最低，表示公司財務結構越健全公司在資金周轉上較無壓力。

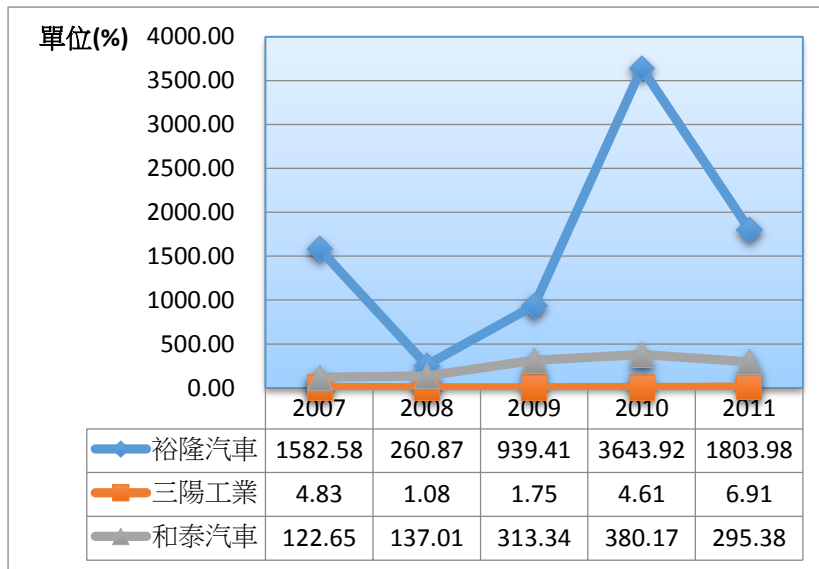
(2) 淨值比率(權益比率)



$$\text{權益比率} = \frac{\text{股東權益總額}}{\text{資產總額}}$$

由上圖可知，裕隆汽車權益比率為最高，表示公司總資產中由股東提供自有資金比率最高，資產結構愈健全，因應財務危機及長期償債能力均較強，而裕隆汽車公司權益比率較 2010 年高原原因可能是負債總額減少所致。

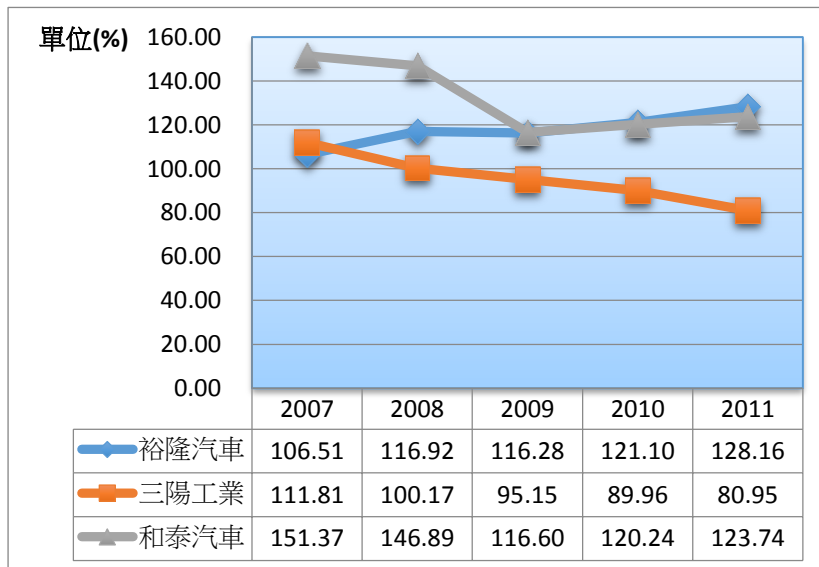
(3) 利息保障倍數



$$\text{利息保障倍數} = \frac{\text{稅前息前淨利}}{\text{利息費用}}$$

從上圖可以得知，裕隆汽車利息保障倍數最高，而裕隆汽車在 2011 年從 3643.92 倍下降到 1803.98 倍，可能原因為營業外收入減少(主要原因為 2010 年處分部分新店 B 廠區資產利得，2011 並沒有該項利得)，導致淨利減少所致。

(4) 固定長期適合率

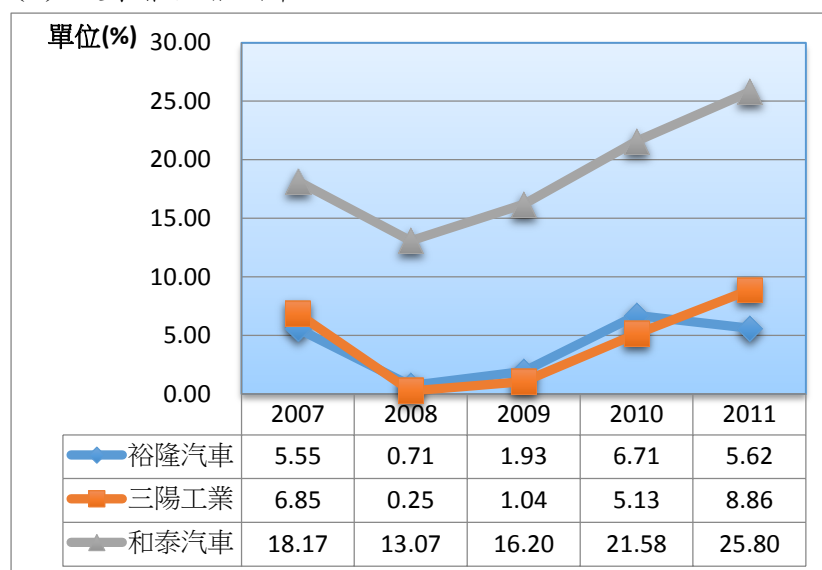


$$\text{固定長期適合率} = \frac{\text{長期負債總額} + \text{股東權益總額}}{\text{基金及投資} + \text{固定資產總額}}$$

由上圖可知，三陽工業固定長期適合率最低，且有逐年下滑趨勢小於 100%，表示公司長期資金不足以支應所有固定資產，購買固定資產需動用到流動資產；裕隆汽車則反之因為其逐年上升趨勢均高於 100%。

5. 投入資本報酬分析

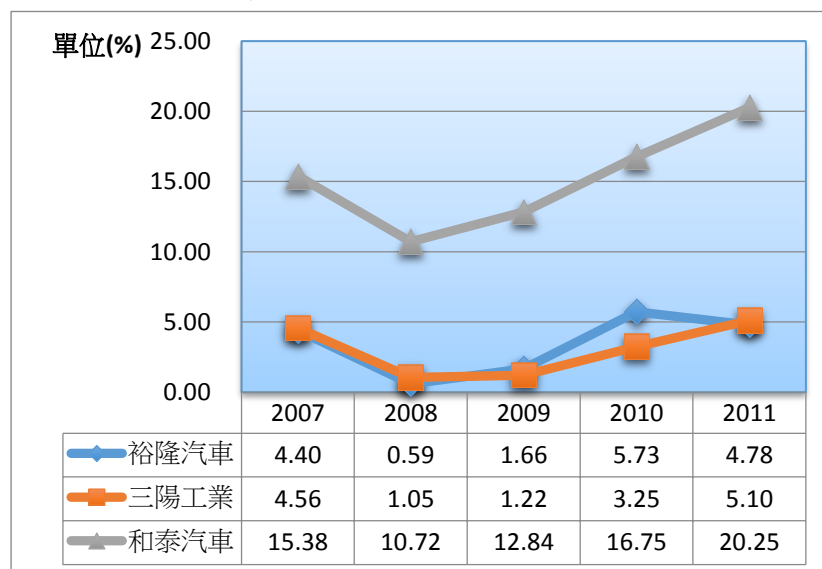
(1) 股東權益報酬率



$$\text{股東權益報酬率} = \frac{\text{稅後淨利}}{(\text{期初股東權益} + \text{期末股東權益})/2}$$

由上圖可知，和泰汽車股東權益報酬率最高，表示該公司股東投資公司所能獲得報酬比率最高，長期報酬率以 15% 為基準，和泰汽車近三年都維持在 15% 以上。由資產負債表共同比來看，裕隆汽車的負債佔負債與股東權益總額的比例與和泰汽車相比較低，表示使用的負債比例較和泰汽車少。

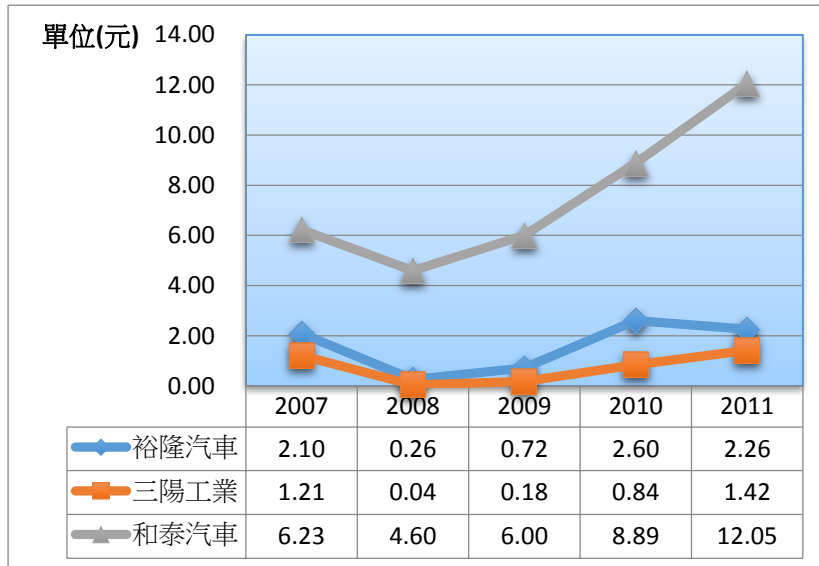
(2) 總資產報酬率



$$\text{總資產報酬率} = \frac{\text{稅後淨利} + \text{利息費用} * (1 - \text{邊際稅率})}{(\text{期初資產總額} + \text{期末資產總額})/2}$$

由上圖可知，和泰汽車總資產報酬率最高，都維持在 10%以上，表示公司運用資產並使其產生獲利能力越強，而另外兩家公司則大致相同，裕隆汽車在 2011 年下降到 4.78%可能原因是營業成本增加導致稅後淨利減少所致。另外，三家公司的股東權益報酬率大致上都大於總資產報酬率，表示舉債對股東有利，即三家公司的財務槓桿表現為佳。

(3) 每股盈餘

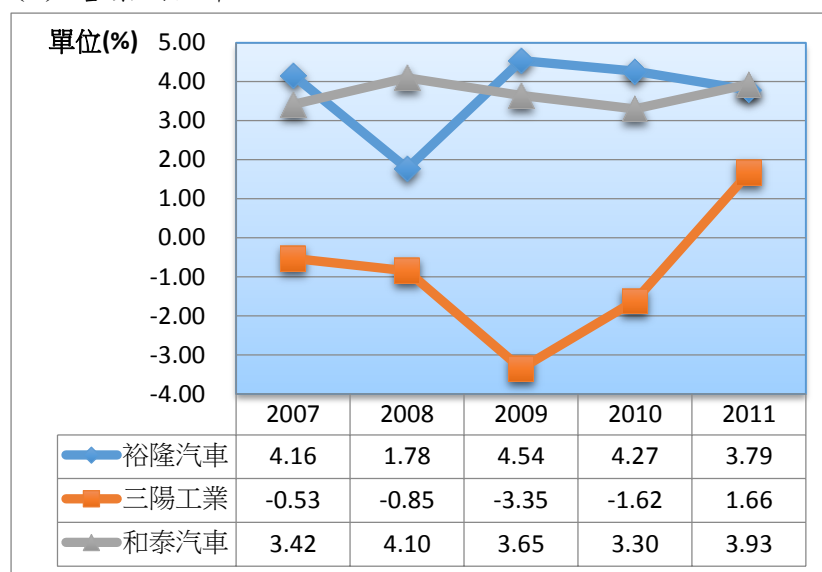


$$\text{每股盈餘} = \frac{\text{稅後淨利} - \text{特別股股利}}{\text{發行在外普通股股數}}$$

由上圖可知，和泰汽車每股盈餘有上升趨勢在 2011 年達到最高 12.05 元，表示公司每股獲利能力穩定，三陽工業每股盈餘有三個年度低於 1 元表示公司每股獲利能力較不穩定，而裕隆汽車經歷過 2008 金融危機後有逐漸回穩趨勢。

6. 獲利能力分析

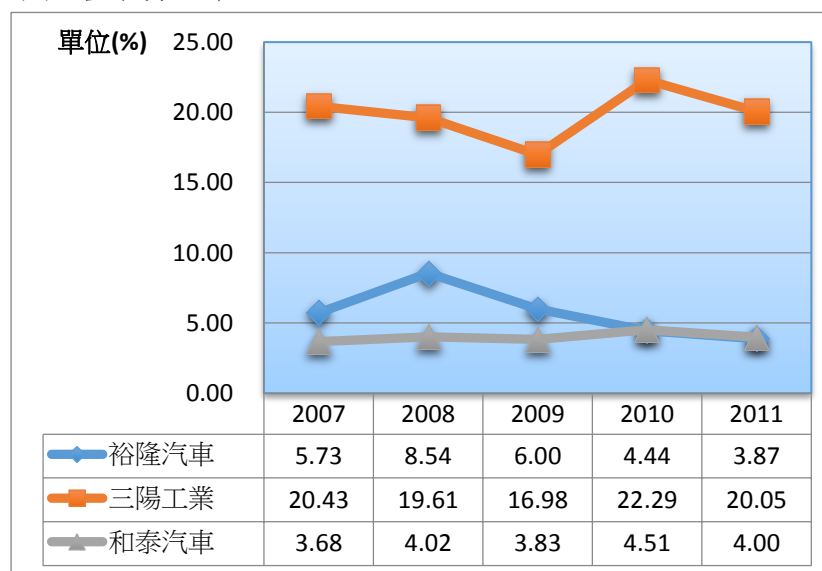
(1) 營業利益率



$$\text{營業利益率} = \frac{(\text{營業收入} - \text{營業成本} - \text{營業費用})}{\text{營業收入}}$$

由上圖可知，裕隆汽車營業利益率整體上都是相對高的，表示公司獲利率也較高，除了2008年金融海嘯跌到新低1.78%外，其他年度波動起伏相對平穩，均大於0，而三陽工業在這方面則表現相對不理想有四年度達到負值，需多加留意。

(2) 營業費用率

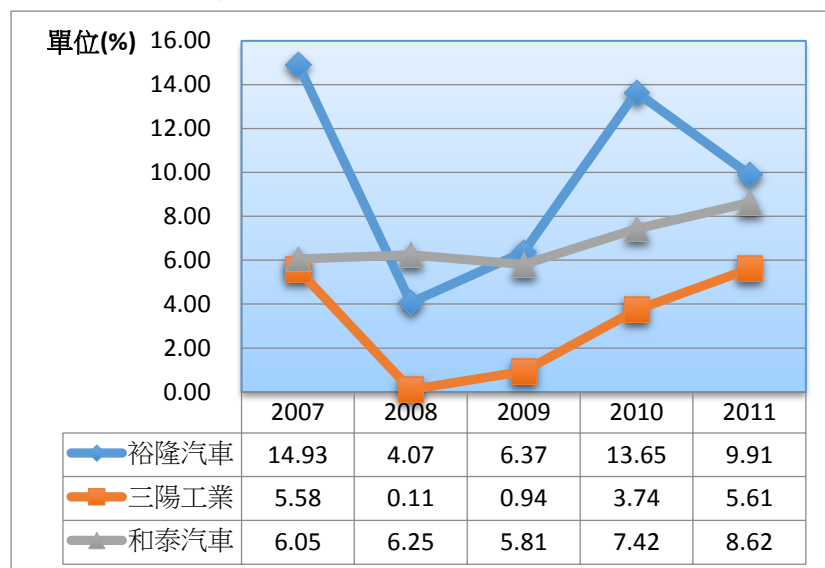


$$\text{營業費用率} = \frac{\text{營業費用}}{\text{營業收入}}$$

由上圖可知，和泰汽車營業費用率最低，表示該公司的費用支出越小，獲利水平越高；三陽工業則是最高(而且高出許多)，表示該公司費用支出太多，獲利不太

理想。而裕隆汽車也有逐年下降趨勢，2011 年到達最低 3.87%，由損益表來看 2007~2011 年的營業費用變化不大，但是營業收入卻有明顯成長(尤其是從金融海嘯以來成長一倍之多)，可能跟裕隆汽車投入自有品牌與大陸投資發展有關。

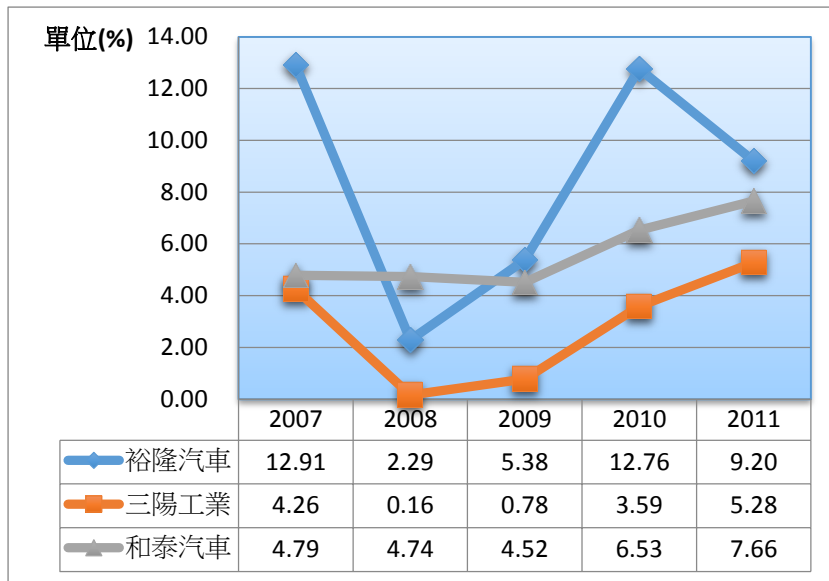
(3) 稅前淨利率



$$\text{稅前淨利率} = \frac{\text{營業淨利} + \text{營業外收入} - \text{營業外支出}}{\text{營業收入}}$$

由上圖可知，裕隆汽車稅前淨利率較高的，表示公司運用所擁有的資源所表現出來在計算稅前，整體的獲利能力越高越好。三陽工業在這三家公司還是表現相對不理想的狀態，而裕隆汽車 2011 年稅前淨利率較前一年少，推測可能原因是營業外收入減少(主要原因為 2010 年處分部分新店 B 廠區資產利得，2011 年並沒有該項利得)所致。

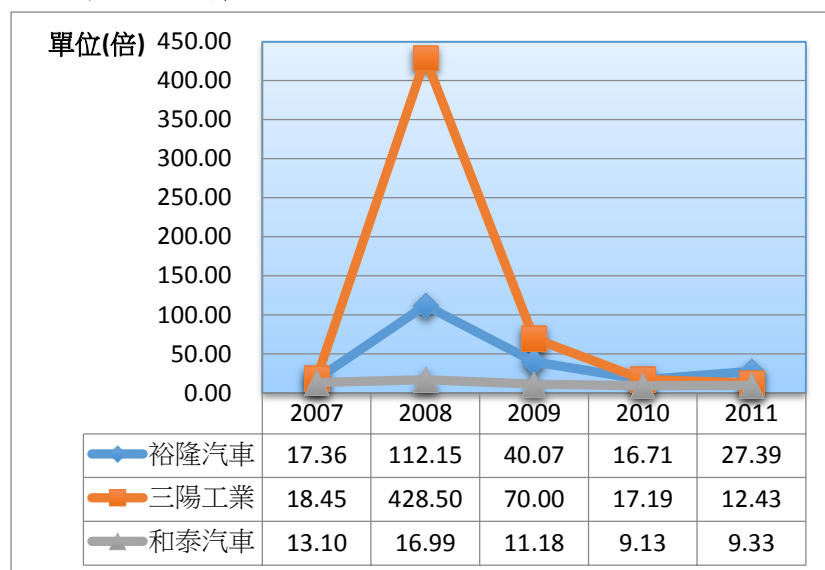
(4) 稅後淨利率



$$\text{稅後淨利率} = \frac{\text{稅前淨利} - \text{所得稅費用} + / - \text{特殊調整項目}}{\text{營業收入}}$$

由上圖得知，裕隆汽車在稅後淨利率方面表現仍然較其他兩家公司傑出，且均大於 0 越高越好，表示公司在稅後仍然有獲利情況，但還是因為金融海嘯危機，2008 年都有嚴重跌落谷底而反彈情況，而 2011 年稅後淨利率略為下降，可能原因是營業外收入減少(主要原因為 2010 年處分部分新店 B 廠區資產利得，2011 並沒有該項利得)導致稅前淨利下降所致。

7. 本益比分析

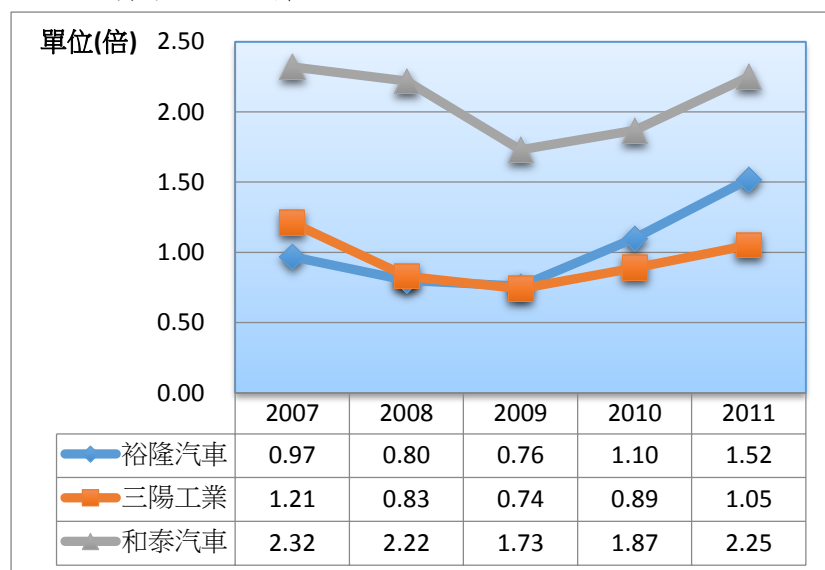


$$\text{本益比} = \frac{\text{每股股價}}{\text{每股稅後盈餘}}$$

註：每股股價為各年度年均價

三家公司都因為金融海嘯使本益比從 2009 年大幅下滑。從上圖得知三陽工業在 2008 年本益比較另外兩家高出許多，主要是因為該公司要在 2009 年導入韓國現代汽車最新 i 系列車型，投資人因為預期其未來收益可能增加才会有如此表現。而在經歷金融海嘯後到了 2011 年卻是裕隆汽車的表現較另外兩間突出，主要是因為自有品牌與赴大陸投資的關係，而和泰汽車一直維持為 TOYOTA 代工與代理進口車的角色而沒有太大的變化。

8. 股價淨值比分析



$$\text{股價淨值比} = \frac{\text{每股股價}}{\text{每股淨值}}$$

註 1：每股股價為各年度的年均價

註 2：每股淨值為未分配前的金額

由上圖得知，和泰汽車的股價淨值比整體表現最佳(2008~2009年三家公司因為正逢金融海嘯而影響股價表現)。股價淨值比主要是在衡量財務經理人為股東創造財富的能力，和泰汽車旗下的 TOYOTA 在車市的銷售排行榜一直都是冠軍，即使近年景氣不佳，和泰汽車仍能保有其銷售龍頭寶座。因此投資人認為和泰汽車還是比裕隆汽車及三陽工業更能創造更多淨值。

參、結論

1. 從流動性分析來看，裕隆汽車的表現穩定，尤其是流動比率與速動比率的表現比另外兩公司優異，表示該公司並沒有流動性風險的疑慮。不過在存貨的控制與收現的能力還是比不上和泰汽車，這方面有待努力。
2. 再從各項比率來看，裕隆汽車的整體表現算是優異的，尤其是在長期償債能力與獲利能力部分比三陽工業和泰汽車優異。雖然在投入資本報酬與股價淨值分析部分，因為和泰汽車是台灣汽車龍頭，銷售每年都是冠軍，市場對和泰汽車當然是相當看好，投資部分也沒有裕隆汽車這麼多，報酬當然高，但從裕隆汽車償債能力的優異表現來看，該公司的財務非常穩健，而三陽工業則是這三家公司整體表現最差的。
3. 裕隆汽車因為要發展自主品牌與拓展大陸市場，所以需要投入更多資金，所以在投資現金流量的部分才會特別多。資產負債表趨勢分析的比率逐年攀高也是這個原因。
4. 裕隆汽車結合自主品牌及其原有代工多個品牌發展「多品牌策略」，使產品線更趨完整，能有效提升產能利用率並整合垂直的供應生產鏈減少製造成本，同時再結合水平事業如汽車經銷與汽車貸款等來擴大營收，這也是裕隆汽車能在金融海嘯能再爬起的原因。同時將在台灣發展自有品牌的成功經驗推廣到全球尤其是新興市場像中國大陸、俄羅斯等。此外兩岸市場逐步開放，透過兩岸汽車產業的合作來創造進入大陸與東協的市場，提升裕隆汽車的國際競爭力。

肆、附錄

1. 綜合損益表

	2011	2010	2009	2008	2007	2006
稅前息前淨利	3,838,444	4,370,305	1,334,893	712,829	3,590,885	3,982,572
營業收入毛額	38,741,752	32,042,804	21,027,486	17,540,529	24,051,263	27,105,485
銷貨退回及折讓	54,589	45,159	82,587	36,369	51,168	37,417
營業收入淨額	38,687,163	31,997,645	20,944,899	17,504,160	24,000,095	27,068,068
營業成本	35,717,696	29,217,098	18,825,234	15,709,027	21,603,184	23,643,745
營業毛利	2,969,467	2,780,547	2,119,665	1,795,133	2,396,911	3,424,323
聯屬公司已(未)實現銷	-4,601	10,219	89,469	-17,203	-21,197	-25,516
已實現銷貨毛利	2,964,866	2,790,766	2,209,134	1,777,930	2,375,714	3,398,807
營業費用	1,495,596	1,422,050	1,257,527	1,494,773	1,376,297	1,524,815
營業費用—推銷費用	159,388	159,122	154,543	240,823	230,998	213,205
營業費用—管理費用	1,134,433	1,021,070	932,419	1,064,014	977,268	1,060,407
營業費用—研究發展	201,775	241,858	170,565	189,936	168,031	251,203
營業利益	1,469,270	1,368,716	951,607	283,157	999,417	1,873,992
利息收入	33,687	21,905	38,735	140,976	108,366	29,005
投資收入／股利收入	1,978,019	2,249,178	166,844	0	1,995,914	1,372,022
處分投資利得	77,739	115,726	67,321	17,356	0	301,000
投資跌價損失回轉	15,841	0	21,037	7,024	21,964	0
處分資產利得	36,673	653,490	5,404	2,840,445	362,370	71,907
存貨跌價損失回轉	0	0	0	0	0	236,229
減損迴轉利益	55,795	0	0	0	0	0
兌換盈益	109,537	41,593	6,363	65,690	51,120	53,356
其他收入	109,769	137,899	115,203	335,484	109,036	132,381
營業外收入合計	2,417,060	3,219,791	420,907	3,406,975	2,648,770	2,195,900
利息支出	2,128	0	0	0	2,269	38,442
投資損失	0	0	0	2,728,236	0	0
處分投資損失	0	0	0	0	27,115	0
投資跌價損失	0	3,076	2,947	188,220	6,030	40,311
處分資產損失	0	0	0	0	4,978	27,628
減損損失	0	85,601	0	0	0	0
兌換損失	0	0	0	0	0	0
存貨評價損失	0	0	0	0	12,661	0
其他損失	47,886	129,525	34,674	60,847	6,518	19,381
營業外支出合計	50,014	218,202	37,621	2,977,303	59,571	125,762
繼續營業部門稅前純益	3,836,316	4,370,305	1,334,893	712,829	3,588,616	3,944,130
所得稅費用	276,786	286,065	207,890	312,201	486,429	968,002
繼續營業部門純益	3,559,530	4,084,240	1,127,003	400,628	3,102,187	2,976,128
停業部門損益	0	0	0	0	0	0
非常項目	0	0	0	0	0	0
累計影響數	0	0	0	0	0	-2,849
本期稅後淨利	3,559,530	4,084,240	1,127,003	400,628	3,102,187	2,973,279
每股盈餘(元)	2.28	2.62	0.72	0.26	2.13	2.09
加權平均股本	15,610,810	15,610,810	15,589,990	15,418,520	14,595,150	14,207,920
發放特別股股息	0	0	0	0	0	0
擬制稅後淨利	-	-	-	-	-	-
擬制稅後EPS(元)	-	-	-	-	-	-
擬制加權平均股本	-	-	-	-	-	-
EPS—員工分紅費用化	2.28	2.62	0.72	0.26	2.02	1.99
庫藏股數—母公司	0	0	0	0	0	2,138
庫藏股數—子公司持有	11,839	11,839	11,839	11,839	11,665	11,494
稅前息前折舊前淨利	4,401,003	4,872,203	1,921,657	1,267,421	4,110,832	4,475,441
常續性稅後淨利	3,410,625	3,527,945	1,043,375	-2,260,416	2,755,976	2,671,160

2. 資產負債表

	2011	2010	2009	2008	2007	2006
現金及約當現金	5,563,567	7,380,006	6,523,182	8,390,665	6,876,727	5,121,616
短期投資	950,556	989,146	1,514,471	122,284	399,610	418,255
應收帳款及票據	2,175,193	826,453	767,214	267,345	946,963	715,455
其他應收款	611,809	526,820	710,684	879,635	0	0
資金貸予他人－流動	0	0	0	0	0	0
存貨	5,234,076	4,259,865	1,859,578	2,010,022	3,044,958	3,423,493
預付費用及預付款	0	0	0	0	0	0
待處分長期投資	0	0	0	0	0	0
其他流動資產	838,605	598,886	790,229	485,683	1,749,913	3,745,706
流動資產	15,373,806	14,581,176	12,165,358	12,155,634	13,018,171	13,424,525
基金與投資	43,023,240	41,352,970	39,040,501	36,785,232	38,126,251	36,136,288
土地成本	369,076	366,014	377,672	365,956	379,024	374,752
房屋及建築成本	2,548,913	2,495,193	2,669,500	2,374,686	2,784,029	2,266,410
機器及儀器設備成本	2,177,075	2,318,557	2,398,867	2,486,167	2,353,899	2,131,152
其他設備成本	488,481	516,680	542,475	645,841	551,662	510,754
固定資產重估增值	3,999,267	4,102,965	4,136,222	4,210,541	4,524,549	4,474,684
固定資產累計折舊	-3,369,599	-3,214,612	-3,079,745	-2,893,169	-2,490,683	-2,170,793
固定資產損失準備	0	0	0	0	0	0
在建工程及預付款	1,098,068	3,462,024	5,096,785	5,132,122	6,550,608	7,011,900
固定資產	7,311,281	10,046,821	12,141,776	12,322,144	14,653,088	14,598,859
遞延資產	399,866	456,723	530,778	215,832	137,032	336,721
無形資產	51,587	32,136	147,805	52,162	381,728	159,792
什項資產	9,509,336	6,939,451	5,072,459	5,143,562	4,572,136	4,344,402
其他資產	9,960,789	7,428,310	5,751,042	5,411,556	5,090,896	4,840,915
資產總額	75,669,116	73,409,277	69,098,677	66,674,566	70,888,406	69,000,587
短期借款	69,737	238,929	96,741	4,306	2,676	0
應付商業本票	0	0	0	0	0	0
應付帳款及票據	3,936,518	3,180,782	2,355,822	677,745	2,110,914	1,788,127
應付費用	1,338,340	1,256,992	884,728	464,645	941,879	1,257,895
預收款項	0	0	0	0	0	0
其他應付款	293,465	278,542	408,003	2,300,260	486,568	0
應付所得稅	571,119	729,529	546,171	515,591	400,202	666,417
一年內到期長期負債	0	0	54,900	130,790	4,650,089	5,305,324
其他流動負債	365,559	315,703	180,299	244,484	172,055	157,201
流動負債	6,574,738	6,000,477	4,526,664	4,337,821	8,764,383	9,174,964
長期負債	0	0	0	0	0	0
遞延貸項	611,825	713,782	720,232	734,502	796,243	535,323
應計退休金負債	1,465,190	1,396,667	1,348,273	1,179,483	1,490,178	1,244,113
遞延所得稅	0	0	0	0	0	0
土地增值稅準備	2,393,077	2,393,077	2,393,077	2,393,077	3,311,051	3,313,587
各項損失準備	0	0	0	0	0	0
什項負債	117,579	658,439	594,639	613,874	309,410	282,673
其他負債及準備	4,587,671	5,161,965	5,056,221	4,920,936	5,906,882	5,375,696
負債總額	11,162,409	11,162,442	9,582,885	9,258,757	14,671,265	14,550,660
普通股股本	15,729,199	15,729,199	15,729,199	15,704,045	14,772,627	14,455,384
特別股股本	0	0	0	0	0	0
預收股款	0	0	0	0	0	0
增資準備	0	0	0	0	0	0
員工認股權	0	0	0	0	0	0
資本公積	9,011,329	8,471,998	8,497,993	8,450,730	6,739,691	6,494,434
法定盈餘公積	6,271,006	5,862,662	5,749,995	5,710,112	5,400,908	5,103,585
特別盈餘公積	17,866,268	17,866,268	17,866,268	17,866,268	16,466,268	15,126,268
未分配盈餘	6,579,387	5,001,358	1,580,329	619,173	3,235,671	3,373,000
長期投資評價損失	374,353	1,393,150	1,079,475	-281,555	814,651	1,800,624
外幣換算調整數	655,829	-118,340	958,259	1,299,497	666,411	29,199
未認列退休金成本損益	-73,611	-52,407	-38,673	-45,753	-70,443	-55,934
未實現重估增值	8,260,298	8,260,298	8,260,298	8,260,643	8,358,708	8,363,427
庫藏股票帳面值	-167,351	-167,351	-167,351	-167,351	-167,351	-240,060
股東權益總額	64,506,707	62,246,835	59,515,792	57,415,809	56,217,141	54,449,927
負債及股東權益總額	75,669,116	73,409,277	69,098,677	66,674,566	70,888,406	69,000,587

3. 現金流量表

	2011	2010	2009	2008	2007
稅後淨利	3,559,530	4,084,240	1,127,003	400,628	3,102,187
不動用現金之非常損益	0	0	0	0	0
折舊	458,806	386,912	505,759	471,789	410,104
攤提	103,753	114,986	81,005	82,803	109,843
投資收益—權益法	-1,978,019	-2,249,178	-166,844	0	-1,995,914
投資損失—權益法	0	0	0	2,728,236	0
現金股利收入權益法	1,472,475	503,897	325,444	608,559	849,918
短期投資處分損(益)	0	0	0	0	0
長期投資處分損(益)	-56,437	11,594	-78,224	126,420	-21,006
固定資產處分損(益)	-36,442	-653,490	19,160	-2,096,762	-365,445
交易用短投(增)減	162,316	-3,778	-338,355	263,257	153,040
交易金融商品減(增)	0	0	0	0	0
非交易金融商品增減	-	-	-	-	-
資產減損迴轉利益	-55,795	0	0	0	0
資產減損損失	0	85,601	0	0	0
員工認股權酬勞成本	0	0	0	0	0
準備提列(迴轉)	72,932	158,023	61,537	-32,999	99,098
應收帳款(增)減	-1,348,740	-59,239	-499,869	679,618	-231,508
存貨(增)減	-974,211	-2,400,287	150,444	1,034,936	378,535
應付帳款增(減)	755,736	824,960	1,678,077	-1,433,169	322,787
其他調整項—營業	-412,571	508,011	-1,390,212	-1,143,330	445,830
來自營運之現金流量	1,723,333	1,312,252	1,474,925	1,689,986	3,257,469
投資用短投(增)減	-113,188	636,232	-1,018,866	54,294	72,761
投資金融商品減(增)	-	-	-	-	-
出售長期投資價款	42,240	149,277	436,045	0	0
長期投資(新增)	-1,459,222	-1,256,362	-1,746,070	-2,583,663	-1,364,394
處分固定資產價款	31,614	664,013	23,239	3,542,363	2,119,358
固定資產(購置)	-254,867	-122,947	-340,388	-191,581	-703,592
購併他公司支付現金	0	0	0	0	0
其他調整項—投資	-128,977	-87,772	-655,232	24,659	-114,790
投資活動之現金流量	-1,882,400	-17,559	-3,301,272	846,072	9,343
短期借款新增(償還)	-169,192	142,188	92,435	1,630	2,676
長借新增(償還)	0	0	0	0	0
發行公司債	0	0	0	0	0
償還公司債	0	-54,900	0	0	-232,458
庫藏股票減(增)	0	0	0	0	76,968
現金增資	0	0	0	0	0
行使員工認股權	0	0	0	0	0
支付現金股利	-1,502,429	-526,886	-121,326	-882,814	-1,228,138
支付董監員工紅利	0	0	0	-153,056	-147,175
其他調整項—融資	14,249	1,729	-12,245	12,120	16,426
融資活動之現金流量	-1,657,372	-437,869	-41,136	-1,022,120	-1,511,701
匯率影響數	0	0	0	0	0
本期產生現金流量	-1,816,439	856,824	-1,867,483	1,513,938	1,755,111
期初現金及約當現金	7,380,006	6,523,182	8,390,665	6,876,727	5,121,616
購併公司之現金餘額	0	0	0	0	0
期末現金及約當現金	5,563,567	7,380,006	6,523,182	8,390,665	6,876,727
本期支付利息	2,128	1,200	1,423	2,743	2,269
本期支付所得稅	451,141	180,650	183,848	247,568	692,238
不含交易性MS之 CFO	1,561,017	1,316,030	1,813,280	1,426,729	3,104,429