

國立屏東大學

企業管理學系

學生專題論文

企業評價分析：以華碩公司為例

指導教授：洪振虔博士

學生：劉曜誠

目錄

壹.公司介紹.....	2
1. 基本資料：	2
2. 經營理念：	2
3. 遠景及使命：	3
4. 企業文化：	4
5. 企業沿革：	4
6. 組織結構及經營團隊分析：	5
7. 董監事持股與設定質權情況	7
8. 股東持股結構：	8
貳. 國內(外)總體經濟分析	9
1. 所得：	9
2. 利率：	10
3. 匯率：	10
4. 物價	11
5. 油價	12
6. 景氣循環	13
7. 綜合評論	14
參. 產業分析.....	15
1. 產業循環週期：	15
2. 產業結構分析：	15
3. 產品發展趨勢：	17
4. 競爭情況	17
5. 產業事件分析	18
6. 綜合評論	19
肆. 財務分析.....	19
1. 獲利能力	19
2. 成長力分析	23
3. 資產管理能力	24
4. 財務結構	26
5. 償債能力	26
6. 現金流量	28
7. 財務分析總結	29
8. 股利政策	29
伍. 評價分析.....	30
陸. 結論.....	37
柒. 參考資料.....	38

壹.公司介紹

1. 基本資料：

公司名稱	華碩電腦股份有限公司	股票代號	2357
市/櫃	市	面值	10
產業別	電腦及周邊設備業		
資本額	74.28 億		
市值	1901 億		
主要業務	3C 資訊產品(含電腦系統產品、主機板及各類板卡、平板電腦、及智慧型手機等手持裝置等)之設計、研發及銷售。		
成立日	1990/04/02		
上市日	1996/11/14		
董事長	施崇棠		
總經理	華碩		
發言人	吳長榮		
總部	台北市北投區立德路 15 號		

2. 經營理念：

培育、珍惜、關懷員工，讓華碩人盡情地發揮最高潛力

- 堅守誠信、勤儉、崇本、務實的正道
- 無止境地追求世界第一的品質、速度、服務、創新、成本
- 躋身世界級的綠色高科技領導群，對人類社會真正做出貢獻

3. 遠景及使命：

遠景：華碩電腦為提供完整 3C（電腦、通訊、消費性電子產品）解決方案之供應商。

數位科技弭平了資訊的界線，讓生活更加便利，更讓我們將潛力發揮到極致。所以華碩永不間斷、持續追求世界第一，用創新科技打造優質產品，提升生活品質，正是華碩對人類社會貢獻的具體實踐！

使命：

對科技無限熱愛

技術是華碩的核心，因為我們持續不斷的投入心血於世界級的研究和發展，才能夠提供個人和企業領導趨勢的創新產品。

對品質全力以赴

高品質對於華碩來說是最重要的堅持，在每一個流程中時時檢討品質管理與細節，為了就是要讓華碩客戶們能享有符合經濟效益的高品質解決方案。

長期合作關係

不論是不是我們的客戶、媒體、股東或是一般消費者，我們深信合作夥伴在各個階段都是可以與華碩一起互相成長。和事業夥伴保持良好的關係，是我們能夠不斷在各方面持續成功最主要的關鍵。

堅毅不拔

所有華碩的員工都有著共同努力的目標，並在壓力之中學習成長，勇於接受挑戰。藉由全公司上下努力不懈完成使命，期望每一個人都可以享受到科技創新所帶來的便利。

4. 企業文化：

華碩的品牌基礎，是來自華碩 DNA 的四大核心價值：「華碩五德」、「崇本務實」、「精實思維」、「創新惟美」。



5. 企業沿革：

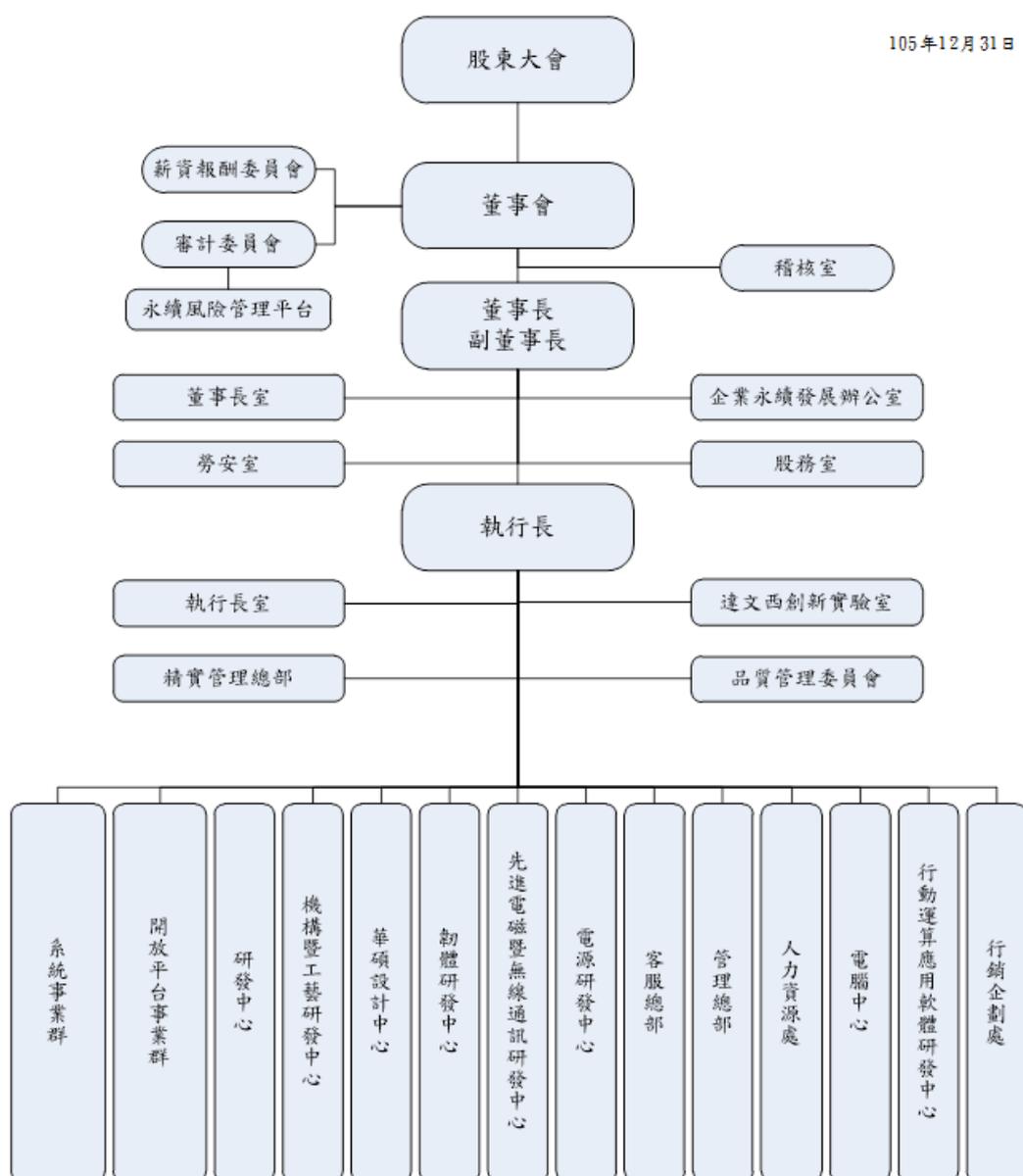
華碩電腦股份有限公司創立於 1989 年，為全球最大的主機板製造商，並躋身全球前三大消費性筆記型電腦品牌。華碩始終對品質與創新全力以赴，不斷為消費者及企業用戶提供嶄新的科技解決方案。

2012 年獲得全球專業媒體與評鑑機構共 4,168 個獎項的肯定。

2011 年，華碩開啟追尋無與倫比的全球任務，將精彩創新的品牌精神提昇至更高層次。同年推出市場上叫好又叫座的變形平板，備受國內外專業人士激賞；10 月再推超極緻輕薄筆電 ZENBOOK，除了將技術傾注於外型與輕薄的表現，更刻畫出智慧型筆電隨開即用、綠色高效的新時代價值。

2012 年發表結合手機、平板、小筆電跨界功能的 PadFone，震撼市場，奠定華碩的精采研發創新實力。現在，更積極布局未來的行動雲端時代，將為世界創造無限可能。在著重創新與品質之餘，華碩亦投注心力於社會公益、教育文化及綠色環保等方面，並在歐、美、日及台灣本地等國際環保標章上領先取得多項肯定與認證，以設計體貼人性、感動人心的 3C 科技產品為初衷，持續為消費者帶來無與倫比的體驗價值。

6.組織結構及經營團隊分析：



經營團隊：

施崇棠 - 董事長兼品牌長

施崇棠先生於 1993 年起擔任華碩電腦董事長，帶領企業強勢成長，至 2007 年公司合併營收超過 330 倍，成為主機板、顯示卡、光碟機、網通產品、筆記本電腦等產業的領導廠商。經歷二十多年產業的快速變化及挑戰，華碩在施先生的領導下，一躍成為全球主機板第一大、消費性筆記型電腦前二大的國際品牌公司。截至 2015 年，華碩全年營業額達到 140 億美元，更連續三年

蟬連台灣二十大國際品牌冠軍，連續兩年榮登美國《財富》雜誌全球最受推崇的公司排行榜。

曾鏘聲 - 副董事長兼總裁

曾先生於 1997 年加入華碩經營團隊。「茶苦有餘味，蘭幽無驟香。」是曾先生最喜歡的格言。只有優質的企業文化才能形成公司的核心競爭力。曾先生期勉華碩團隊發揮"謙、誠、勤、敏、勇"的精神，形塑有情有義，互利雙贏的企業文化；並深植「崇本務實、創新惟美、精實思維」三個 DNA，開疆闢土，在地紮根，建立了全球數百個行銷及服務據點，在產品設計、功能創新及售後服務方面，贏得客戶的真心。

曾先生鼓勵團隊以終為始、設身處地，從使用情境出發，掌握 IOT 新世代的策略轉折點，致力發展通訊、雲端運算、智慧家庭及智慧城市等前瞻技術；期望在典範轉移的時代洪流中，能夠引領風潮，開創新局。

華碩 - 董事兼執行長

華碩先生於 2008 年起擔任華碩電腦執行長迄今，他秉持著對科技的無限熱情，展現出卓越的領導能力，帶領華碩持續蛻變、轉型，開創了許多革命性產品。

在擔任華碩電腦執行長之前，沈先生任職華碩「最佳開放平台事業群」總經理，掌管主機板、顯示卡及桌上型電腦等事業處。沈先生以其高超的研發技術能力及豐富的通路管理經驗，達成「巨獅」的策略目標：華碩主機板年度出貨量雄踞全球龍頭地位，成為世界第一的品牌。

7. 董監事持股與設定質權情況

華碩(2357)董監事經理人及大股東持股明細

資料日期:107/02
選任日期:105/07/28

職稱▲	姓名/法人名稱	持股張數▲	持股比例	質押張數	質押比率
大股東	德銀託FS太平	46,193	6.22%	0	0.00%
董事長	施崇棠	30,094	4.05%	0	0.00%
大股東	大通託阿拉伯	28,918	3.89%	0	0.00%
大股東	花旗台華碩存	27,063	3.64%	0	0.00%
大股東	國泰世華銀行	20,870	2.81%	0	0.00%
大股東	花旗台新加坡	14,023	1.89%	0	0.00%
大股東	渣打梵加德指	11,906	1.60%	0	0.00%
大股東	勞保局	11,732	1.58%	0	0.00%
大股東	勞工局全權	9,416	1.27%	0	0.00%
大股東	花旗託管挪威	8,763	1.18%	0	0.00%
董事兼副總	徐世昌	7,347	0.99%	0	0.00%
董事兼總經理	沈振來	3,370	0.45%	0	0.00%
副董	曾鏞聲	1,423	0.19%	0	0.00%
董事	陳彥政	158	0.02%	0	0.00%
董事兼副總	許先越	107	0.01%	0	0.00%
董事兼副總	胡書賓	101	0.01%	0	0.00%
副總	葉嗣平	49	0.01%	0	0.00%
獨立董事	邵中和	36	0.00%	0	0.00%
董事	許裕嘉	20	0.00%	0	0.00%
副總	孫聰敏	13	0.00%	0	0.00%
會計主管	劉文婷	1	0.00%	0	0.00%
董事	楊子江	0	0.00%	0	0.00%
董事兼副總	謝明傑	0	0.00%	0	0.00%
財務主管	吳長榮	0	0.00%	0	0.00%
獨立董事	李明显	0	0.00%	0	0.00%
獨立董事	許春安	0	0.00%	0	0.00%

*來自年報和公開說明書的大股東資料，是指股權佔前十名之股東。若當中大股東剛好是：董事、監察人、經理人、持有股份超過百分之十股東，會依照公開資訊觀測站上的每月更新資料。
*持股張數，按持有股數四捨五入至"張"數。

8.股東持股結構：

資料顯示： 依持股比例顯示 ▾ 匯出XLS 匯出HTML																		
年度	當年股價			各類型股東持股比例(%)														
	收盤	漲跌 (元)	漲跌 (%)	政府 公營 機構	僑外投資					本國金融機構			本國法人			本國 自然人 (個人)	庫藏 股票	
					金融 機構	證券 投信	僑外 法人	僑外 自然人	合計	金融 機構	證券 投信	合計	公司 法人	其他 法人	合計			
2017	256	-9	-3.4	0	0	59.97	3.64	0.61	64.22	3.02	1.44	4.46	2.49	5.1	7.59	23.71	0	
2016	265	-7	-2.57	0.35	0	55.91	3.86	0.63	60.4	3.82	2.42	6.24	2.13	6.15	8.28	24.73	0	
2015	272	-74.5	-21.5	0	0	56.53	3.79	0.62	60.94	3.05	2.47	5.52	1.83	5.97	7.8	25.73	0	
2014	346.5	+78.5	+29.29	0	0	52.79	3.79	0.52	57.1	3.19	6.36	9.55	1.62	3.08	4.7	28.65	0	
2013	268	-58.5	-17.92	0	0	52.12	4.1	0.44	56.66	2.75	7.25	10	2.87	2.93	5.8	27.54	0	
2012	326.5	+111	+51.51	0.63	0	46.11	4.2	0.47	50.78	1.82	6.05	7.87	3.41	3.33	6.74	33.99	0	
2011	215.5	-61.5	-22.2	0.79	0	40.55	3.73	0.74	45.02	2.72	8.23	10.95	5.4	3.3	8.7	34.55	0	
2010	277	+215.2	+348.2	0.99	0	35.9	3.98	0.56	40.44	1.82	7.44	9.26	4.64	2.2	6.84	42.48	0	
2009	61.8	+25	+67.93	1.11	0	21.69	3.71	0.38	25.78	2.85	9.03	11.88	6.16	2.55	8.71	51.89	0.62	
2008	36.8	-60.6	-62.22	0.78	0	36.46	4.3	0.3	41.06	2.79	10.67	13.46	4.55	2.22	6.77	37.92	0	
2007	97.4	+8.2	+9.19	1.37	0	31.6	3.41	0.04	35.05	2.61	12.19	14.8	5.16	2.5	7.66	41.11	0	
2006	89.2	-11.8	-11.68	4.62	0	29.15	4.18	0.01	33.34	1.34	12.44	13.78	4.23	2.43	6.66	41.6	0	
2005	101	+16.5	+19.53	4.93	0	28.7	4.26	0.02	32.98	1.44	14.28	15.72	2	2.43	4.43	41.94	0	
2004	84.5	+9.5	+12.67	4.81	0.01	20.62	5.18	0.02	25.83	1.99	1.2	3.19	1.68	1.95	3.63	62.56	0	
2003	75	+14	+22.95	4.96	0.01	18.57	2.94	0.02	21.54	1.37	1.13	2.5	2.68	1.88	4.56	66.44	0	
2002	61	-92	-60.13	5.05	0.01	18.42	4.93	0.01	23.37	2.86	1.39	4.25	0.73	1.86	2.59	64.73	0	
2001	153	+56	+57.73	5.02	0.01	11.33	5.6	0.01	16.95	3.06	2.15	5.21	0.65	1.76	2.41	70.4	0	
2000	97	-234	-70.69	0.75	0	15.22	6	0.01	21.23	1.48	0.7	2.18	1.68	1.25	2.93	72.91	0	

貳.國內(外)總體經濟分析

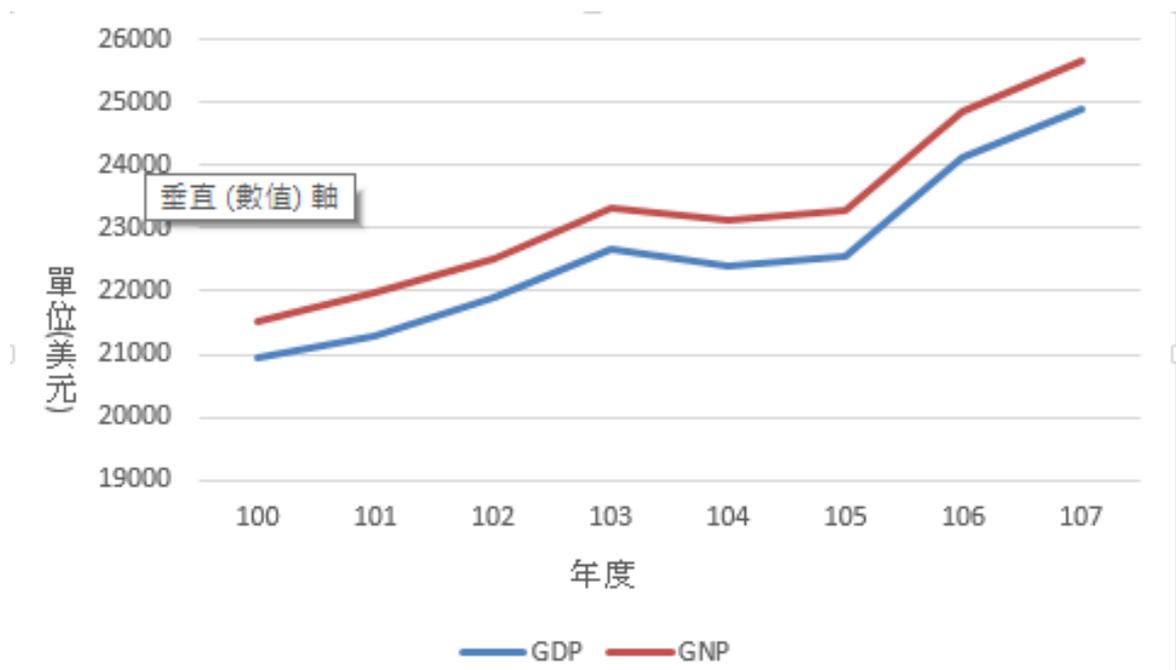
1.所得：

1-1 經濟成長統計

- 106 年第 1 季 GDP 對上年同季成長率(yoy)修正為 2.66%(原為 2.60%)。
- 106 年第 2 季 GDP 初步統計 yoy 為 2.13%(7 月概估數為 2.10%)，經季節調整後對上季增率折成年率(saar)為 0.47%。106 年上半年經濟成長率 2.39%



1.2 所得比較

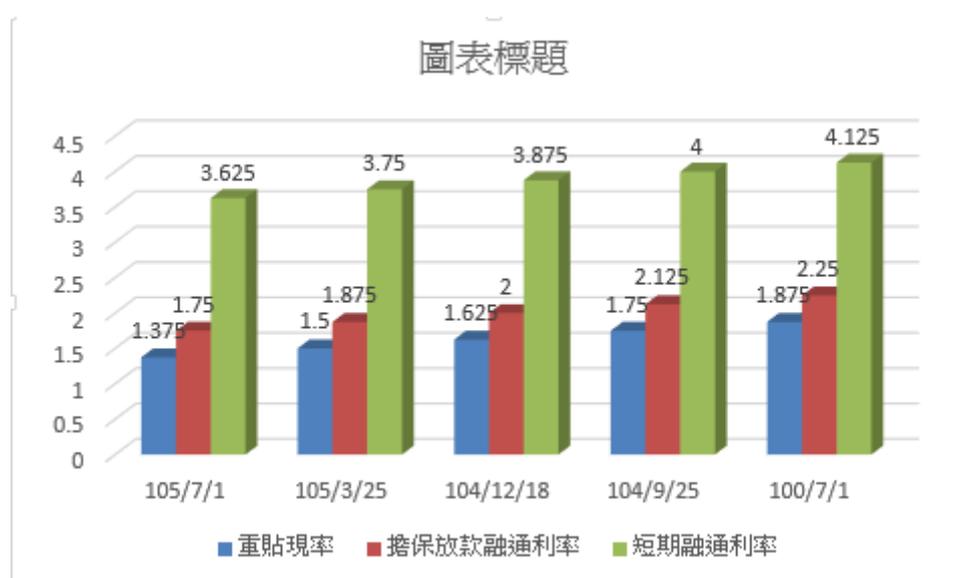


105 年每戶家庭可支配所得平均數為 99.3 萬元，較 104 年增 2.9%，剔除戶量因素後，每人可支配所得 32.3 萬元，增 3.9%。

每戶 5 等分位所得差距 6.08 倍，微增 0.02 倍；每人 5 等分位所得差距 3.89 倍，微減 0.02 倍。

2.利率：

由於貿易保護主義、地緣政治衝突等國際不確定性仍存，恐影響我國外需成長動能，加上國內需求尚緩，2H/17 及 2018 年經濟成長力道溫和，且仍低於潛在產出成長；此外，我國實質利率已呈正數(0.265%)，在當前及預期通膨穩定下，9/21 央行理監事會議決議維持重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息 1.375%、1.75%及 3.625%不變，有助經濟復甦及維護金融穩定。



3.匯率：

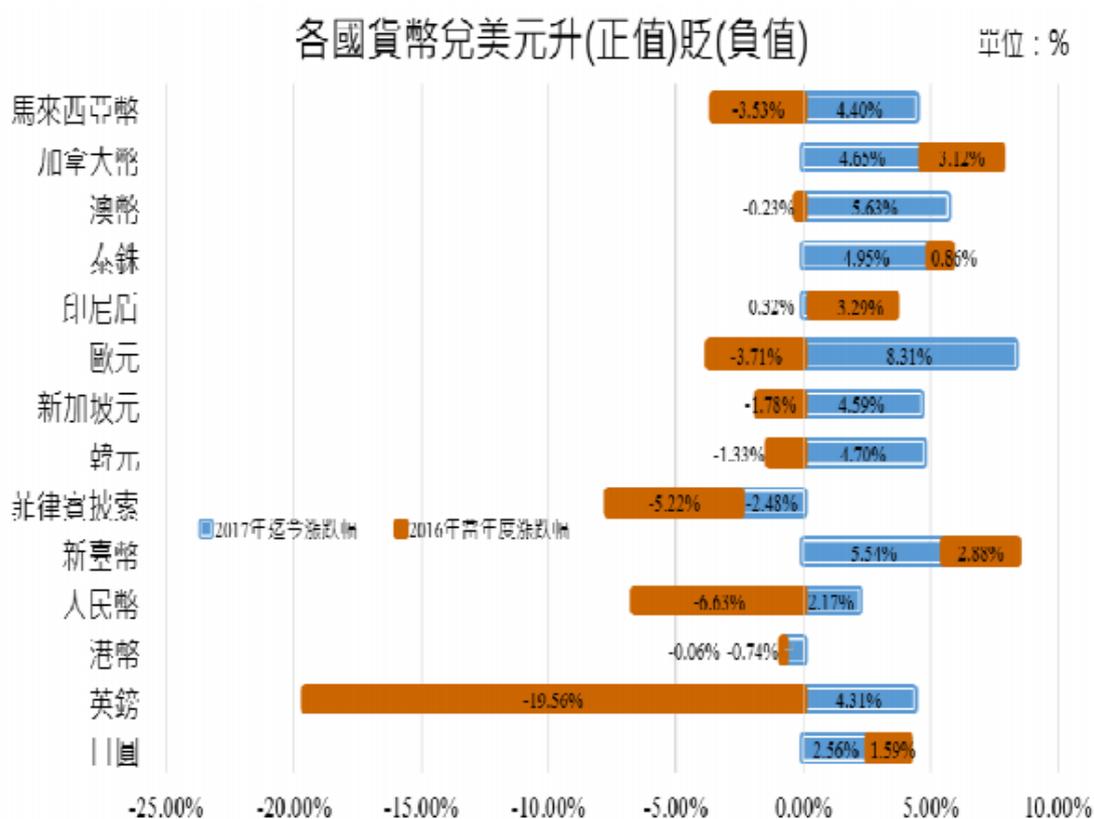
由於各國進入緊縮循環，今年以來多數國家匯率兌美元皆走升。

2017 年以來人民幣轉貶為升值，臺幣升值幅度明顯。且今年以來外資大舉匯入臺灣，推升臺幣走揚。雖然 7、8 月後配股配息漸完成，但美元偏弱走勢，將抑制臺幣貶幅。

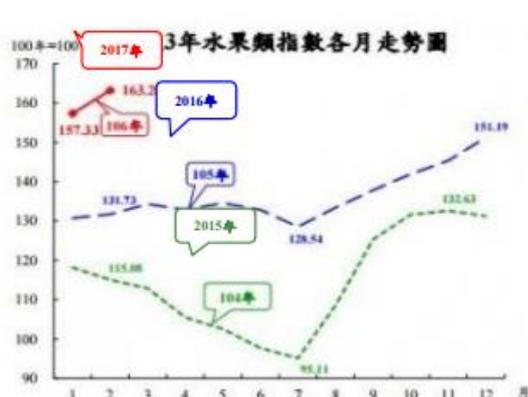
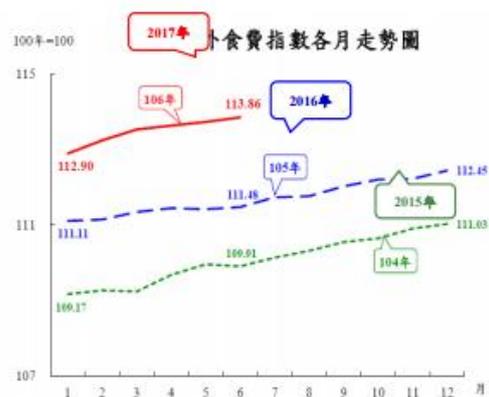
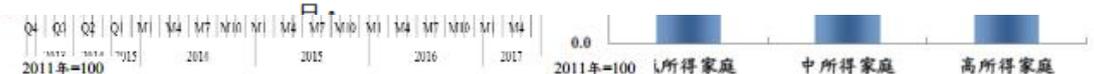
日圓兌美元也呈現走升趨勢，2017 年最低點在 1 月 3 日 118.13 元。6 月中一度來到 109.5 元左右。但 7 月日本央行為遏制債券殖利率上揚，宣布無限期購買 10 年期債券。並重申將繼續日本公債殖利率於零之目標，日圓走貶至 114 元左右，月跌幅逾 4%。

4.物價

- 主計總處公布之消費者物價指數（CPI）1-6 月較去年同期漲 0.67%。主因食物類中之蔬菜、水產品、肉類及乳類價格上揚。
- 近期油價回跌，故 CPI 漲幅趨緩，但外食費與蔬菜水果漲幅仍高。6 月食物類漲幅達 2.2%，外食費漲 2.1%。
- 躉售物價（WPI），1-6 月平均較去年同期漲 0.83%。WPI 較去年同期上漲主因基本金屬、金屬製品及化學材料類價格上漲。

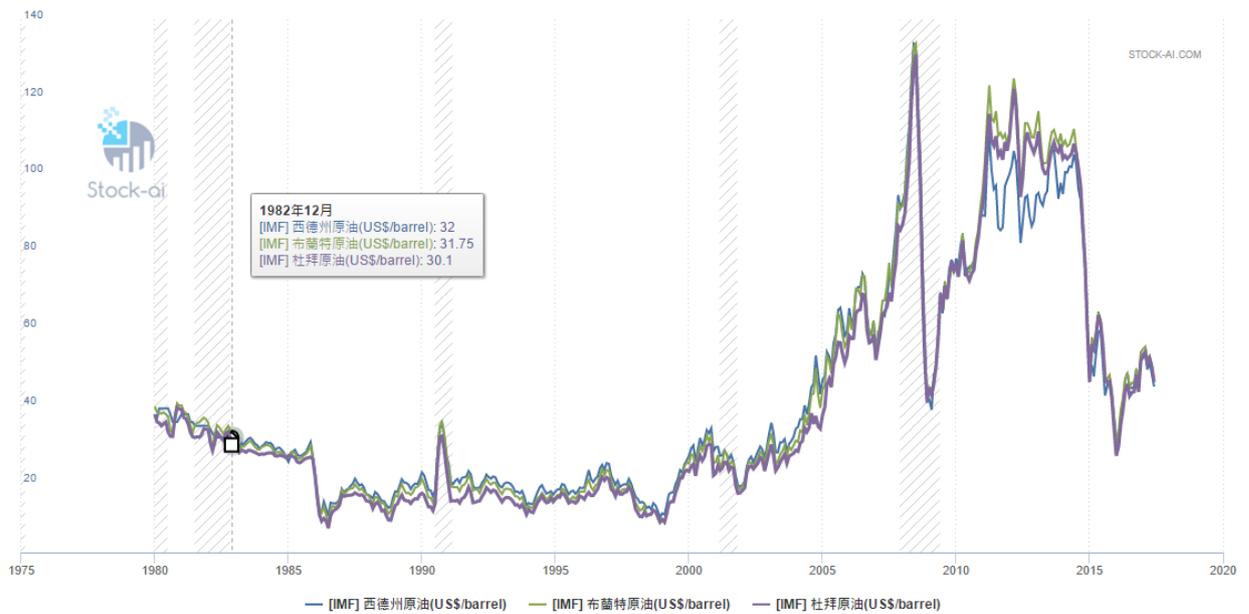


資料來源：中央銀行·中經院整理·資料更新至2017年7月11

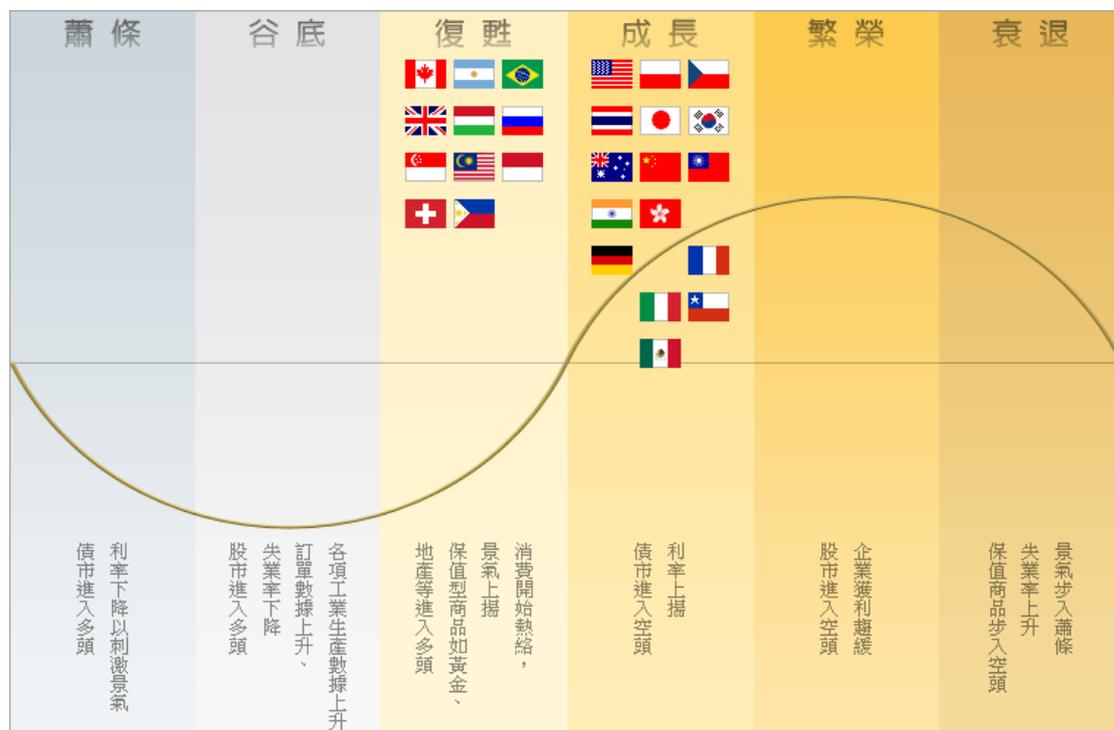


5.油價

- 從市場需求來看，今年原油需求將小幅增長。美國能源信息署（EIA）預計 2017 年全球原油需求為 9846 萬桶/日，比上年增加 154 萬桶/日，下半年需求將高于 9900 萬桶/日，尤其是三季度原油消費旺季需求相對強勁。三季度歐美駕駛季、中東發電用油增長等因素將帶動市場需求增長，預計三季度世界石油需求環比增長 150 萬桶/日，同比增長 150 萬桶/日；四季度北半球取暖用油高峰到來，世界石油需求環比將進一步增長 50 萬桶/日，同比增長 160 萬桶/日。
- 從供給來看，歐佩克和美國等非減產協議執行國之間的博弈將是重點。一方面歐佩克雖然暫時沒有進一步削減原油產量或結束一些國家減產豁免的計劃，但油價跌至減產前水平不符合產油國石油收益最大化要求，更難以滿足大多數產油國的財政收支平衡要求。同時，沙特阿美公司上市也急需高油價鋪路。因此，一旦油價水平不及預期，不排除後期產油國會繼續加力，採取更多穩定市場和油價的舉措。另外，沙特已經開始減少對亞洲和美國的原油出口量，後期可能進一步降低對美國的原油出口，以削減最為關注的美國石油庫存。
- 整體而言，上半年國際油價不振的根源在于全球石油供應過剩格局並未發生根本改變，石油市場處於從隱性再平衡重回階段性過剩的節奏中，原因主要在于供應並未有效減少，需求依然不振。在供應方面，雖然歐佩克和俄羅斯等產油國達成的減產協議及由此產生的供應收緊預期給予了油價一定支撐，但由于美國及歐佩克內部減產豁免國的增產潛力使得其減產效果大打折扣。一方面，伴隨美國石油活躍鑽井數的持續增加，美國原油產量以及庫存水平雙雙高企，其中原油產量由年初 895 萬桶/日上漲至 6 月份的 934 萬桶/日，已經接近主要產油國俄羅斯和沙特的水平。另一方面，在歐佩克內部，利比亞和尼日利亞不受減產協議約束，兩國產量持續回升。利比亞目前原油日產量在 95 萬桶左右，為近 4 年來最高水平；隨著尼日利亞一條輸油管道恢復運營，其原油日產量已達 200 萬桶，且可能進一步提高。上述兩國的持續增產減弱了歐佩克的減產效果。國際能源機構在其月度報告中指出，6 月份歐佩克原油產量增長 34 萬桶/日，增幅創 2017 年年初以來最高；同時當月的減產協議履行率僅 78%，為 6 個月以來最低。



6. 景氣循環



資料提供: 先鋒投顧 最新更新日期: 2018/01/03

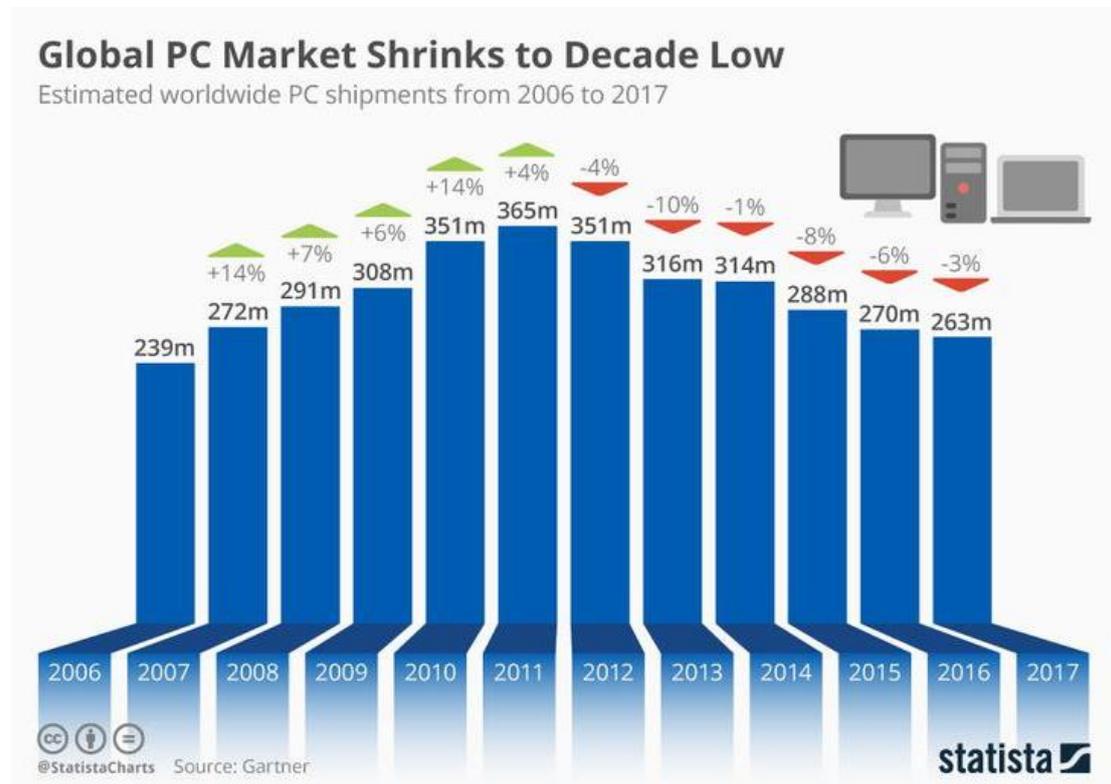
	蕭條	谷底	復甦	成長	繁榮	衰退
股市	▼負向	▲正向	▲正向	▲正向	▼負向	▼負向
債市	▲正向	▲正向	▼負向	▼負向	▼負向	▲正向
匯市	▼負向	▼負向	▲正向	▲正向	▲正向	▼負向

7.綜合評論

- 2018 年的全球經濟成長幅度大致上與 2017 年相近，而台灣也可望維持一定的動能而不致失速，但仍有部分不確定因素影響國、內外景氣。隨著全球主要經濟體開始調整貨幣政策，調整過程中對於金融市場的波動加劇恐難以避免，物價穩定有助於維持民眾購買力。
- 在物價方面，隨國際油價攀升且年增率走揚，此外受到菸稅、醫療費用、勞動成本調漲影響，核心 CPI 年增率已連續 6 個月上揚，近期物價上漲壓力浮現。預期 2018 年 CPI 成長率為 1.03%，較前次預測數據上修 0.23 個百分點。
- 在雙率的部分，美國聯準會自 2017 年以來已升息三次，加以稅改通過，預料將吸引大筆資金回流，然在沉重的聯邦債務負擔之下，聯準會升息的空間明顯被壓縮，升息速度恐不如預期，且美國貿易逆差問題仍存。因此預估 2018 年平均 30.10 元新台幣兌 1 美元，較前次預測升值 0.30 元。利率的部分將視國內外景氣變化做動態調整。
- 石油方面需注意中東及北韓的政治情勢，由於中東為全球原油重要產區，牽動台灣三成出口的原物料相關產品價格，東亞則為重要製造供應鏈所在，直接衝擊亞洲供應鏈的穩定，倘若 2018 年情勢緊張升高對立，恐增添未來經濟之不確定性。
- 新興市場持續成長，全球經濟復甦、新興經濟體進行結構性改革，以及貨幣與財政刺激措施，支撐新興市場 2017 年的經濟表現，企業呈報強勁的獲利，預期擴張力道將延續至 2018 年。
- IMF 預估，2018 年亞太地區以印度、大陸和菲律賓的擴張步伐最為強勁。大陸 2018 年的經濟成長率將為 6.5%，印度全年經濟成長率上看 7.4%，至於包含印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國和越南的東協五國（ASEAN），IMF 預估 2017 年的經濟成長率將由 16 年的 4.9% 加速至 5.2%，18 年亦維持在 5.2% 水準。

根據最新的行業預測，隨着企業升級電腦，同時中國和俄羅斯等市場反彈，明年 PC 銷售將恢復增長。

研究公司高德納(Gartner)預計，2018 年全球設備市場將增長 2%，至 23.5 億部。這將是自 2015 年以來最快的增速。



2-3 五力分析

現有競爭者威脅(高)：現有競爭者數量多、產業成長趨近飽和、品牌權益高。

買方議價能力(高)：轉換成本低、現存替代品多、買方獲取資訊能力高。

供應商議價能力(高)：垂直整合程度高、進貨量大。

替代品威脅(高)：轉換成本低、替代品相對價格效用比高、品牌忠誠度(中)。

潛在進入者威脅(低)：進入障礙高、品牌權益高、達規模經濟。

3.產品發展趨勢：

3-1 手機市場

面對未來手機產業的變化。華碩表示，手機未來將成為 IoT 物聯網的核心，透過科技和創新，把新的科技運用創新的想法進行包裝，加入到智慧型手機中。至於行動裝置的電競產品（電競手機、電競平板），華碩認為，PC 遊戲畫面精美、需要的運算效能越來越高，因此電競產品在桌機領域有很大的發揮空間與市場需求。但手遊在開發時，多半都已針對各種裝置完成最佳化，只要擁有中高階以上產品效能等級，即可遊刃有餘地滿足絕大多數的手遊需求。

3-2 電競產業

產業持續低迷，但卻有一個產品線異軍突起，那就是電競機種！根據 SuperData Research 統計，全球電競（E Sport）市場規模約 8.92 億美元，上看 9 億美元，特別是電競筆電「單價高、毛利率高」，使得 PC 廠商更傾向投資此市場。

4.競爭情況

第二季獲利衰退，手機跟電腦產品線各佔一半因素。因手機處在產品循環交替時，缺少經濟規模產生營運壓力，導致虧損變大，不過華碩即將導入 Zenfone 4 系列的循環，預計第三、四季將有一定程度改善。另一方面，電腦產品受到 PC 零組件價格上升、台幣匯率升值的壓力，在歐美市場也面臨其他品牌的通路與價格競爭。華碩也透過組織改組，重新定義營運跟產品策略。例如，華碩未來的 PC 產品策略，不會積極參與產業中的價格競爭，而是在高附加價值產品上投入更多資源，反映到機種上，就是以電競、高階輕薄機種為主軸。

5.產業事件分析

1.電子電競欣起

全球觀看電競人口估約高達 3 億人，龐大支持人數帶動龐大商機，2017 年全球遊戲業產值 1,160 億美元，2020 年將達 1,435 億美元，已經超過筆記型電腦產值。

1 月 21 日，在荷蘭阿姆斯特丹舉辦的《爐石戰記》全球巡迴賽冠軍戰中，頂著台大經濟系畢業的陳威霖，一舉拿下世界冠軍，小英總統即時在臉書上道賀，台灣的電競話題再度被引爆

電競遊戲早已是一股擋不住的新興產業，根據國際市調組織 Newzoo 統計，全球觀看電競人口估約高達 3 億人，其不斷增長的龐大人數，甚至連奧運協會都覬覦，2017 年在討論過程中，奧協建議將電競納入運動項目，並規畫在 2022 年亞運會，首次將電競賽事納為正式的獎牌運動項目。

龐大支持人數帶動龐大商機，據 Newzoo 的統計，2017 年全球遊戲產業的產值高達 1,160 億美元，2020 年將達 1,435 億美元，已經超過筆記型電腦的產值。

難怪，台北電腦公會理事長童子賢在台北電玩展上說，「這兩年筆電止跌回升，都虧了電競業的持續帶動，也讓很多品牌回春，有了好表現。」

「資本市場的靈敏度，總是緊跟著世界流行趨勢。」東森財經電視台分析師張文赫指出，當台大小子陳威霖拿下《爐石戰記》遊戲冠軍時，背後的製作遊戲大廠動視暴雪（Activision Blizzard），股價再創歷史新高來到 73.35 美元，本益比衝至 50 倍；統計 2017 年動視暴雪股價飆漲了 85.18%，這一成績完全不輸科技巨擘 FAANG 尖牙股（Facebook、Apple、Amazon、Netflix 及 Google）。

另一家全球遊戲大廠藝電（Electronic Arts Inc.）也改寫歷史新高，股價來到 130.06 美元；藝電一年來由 80.4 漲至 130.06 美元，漲幅超過六成。「股價反映產業概況，電競產業有多熱，市場資金就會不斷湧入。」張文赫說。

把目光轉到遊戲產業王國的日本，雖然 Gaming Computer 電競遊戲和昔日的 Console 日本電視遊戲機有區隔，但在整體遊戲玩家不斷增長下，日本傳統老牌 Console 大廠任天堂，2017 年大翻身，股價一年內大漲一倍，來到 48,750 日圓，創下 2008 年以來新高。

從遊戲軟體大廠到遊戲主機大廠的飆漲，再看提供遊戲產業的繪圖晶片龍頭廠 nVIDIA（輝達），就可發現不只遊戲產業需要它，AI 人工智慧、車用領域、比特幣挖擴等，都少不了它，絕對是最具話題的公司。nVIDIA 2017 年股價飆升到 240 美元，漲幅高達 128%，堪稱 2017 年科技產業的最強指標。

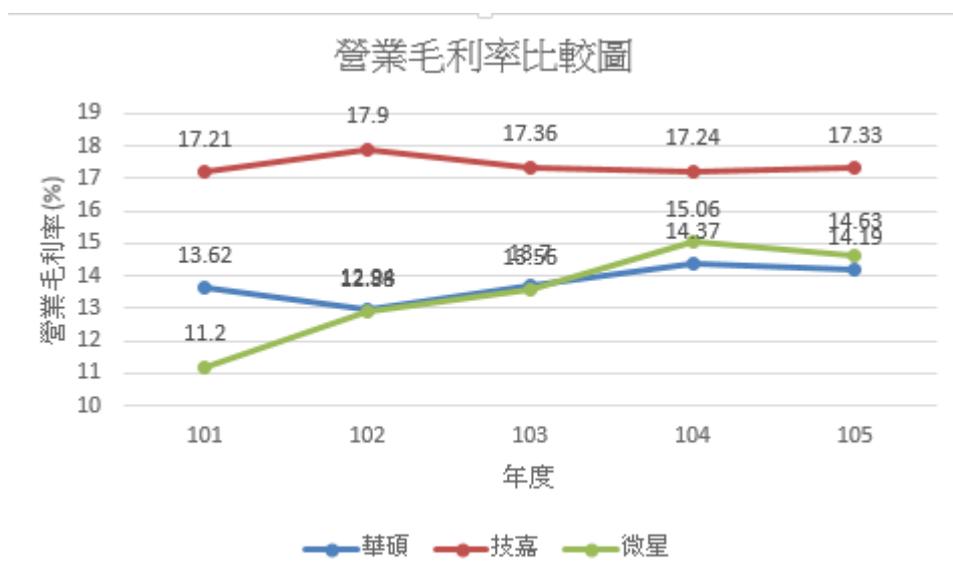
6 綜合評論

華碩目前處於谷底期，2017 上半年手機、筆電、電腦銷量均未達標，因此華碩在年中提出了組織重整分出了三大事業群，做資源的重新分配目標是增加新品的精準度，加快量產上市速度。從技術創新走向策略創新，搭上電子電競的風潮，希望能在下個季度慢慢復甦起來。

肆.財務分析

1.獲利能力

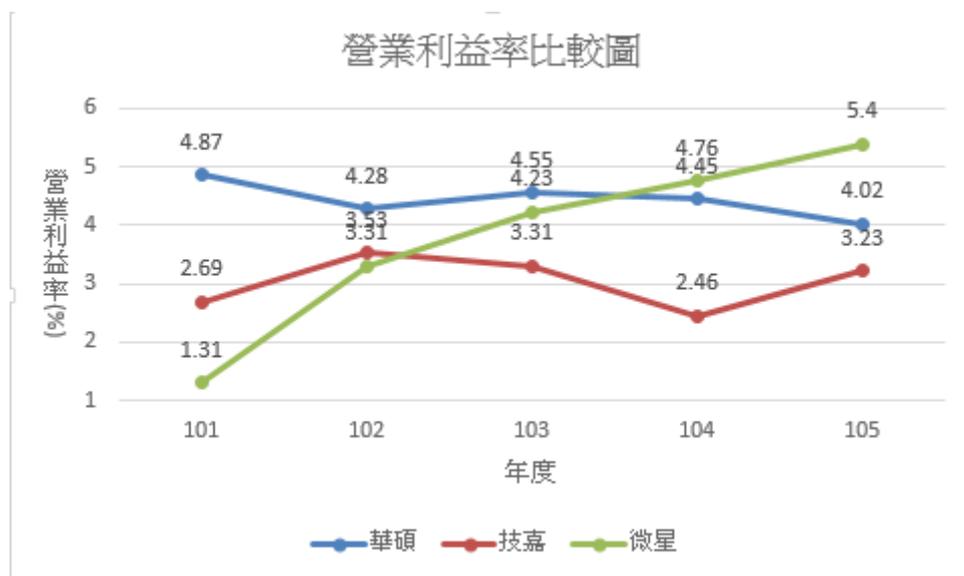
1-1 營業毛利率



評論：雖然華碩的營業毛利率相對於技嘉、微星低，但是相對於這兩家公司平穩。

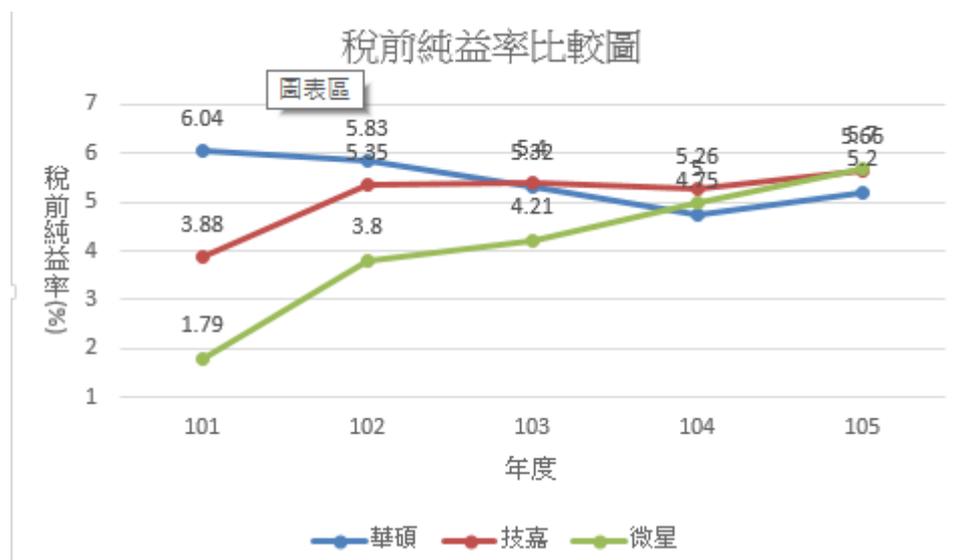
1-2 營業利益率

評論：營業利益率代表靠本業賺的錢，佔所有營收的比例。華碩的營業利益率有逐漸下跌的趨勢，雖然相對於技嘉來說高一點，不過還是要注意。



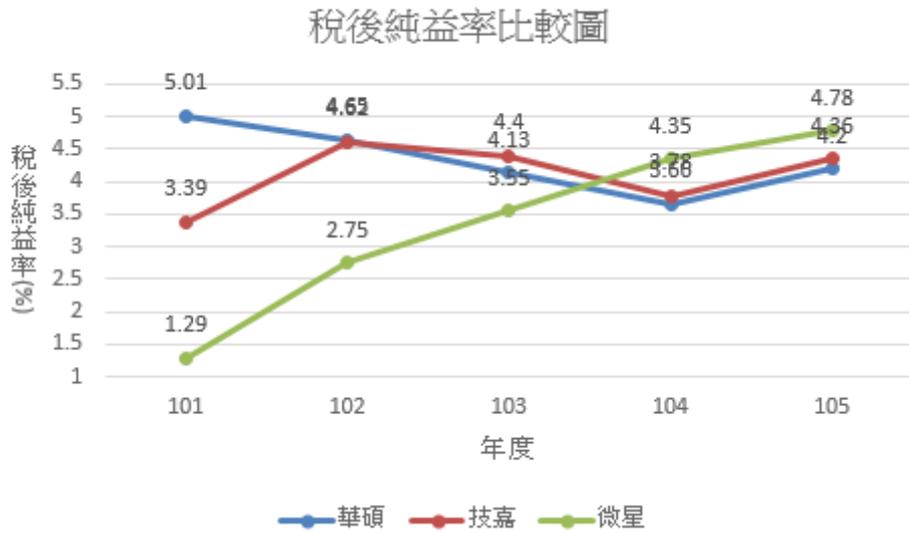
1-3 淨利率

1-3-1 稅前純益率



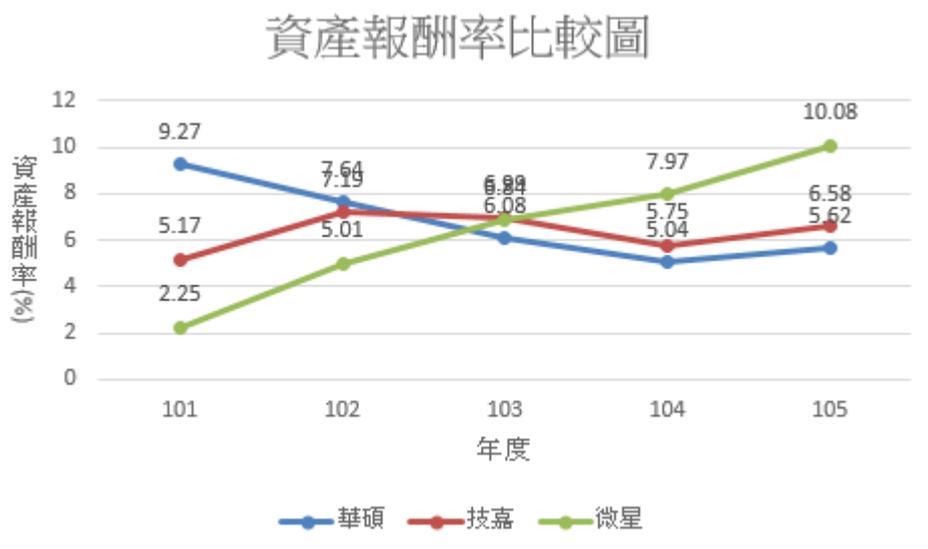
評論：近年來華碩的稅前純益率一直在跌，雖然有小小的回升，但仍是被微星和技嘉超越。

1-3-2 稅後純益率



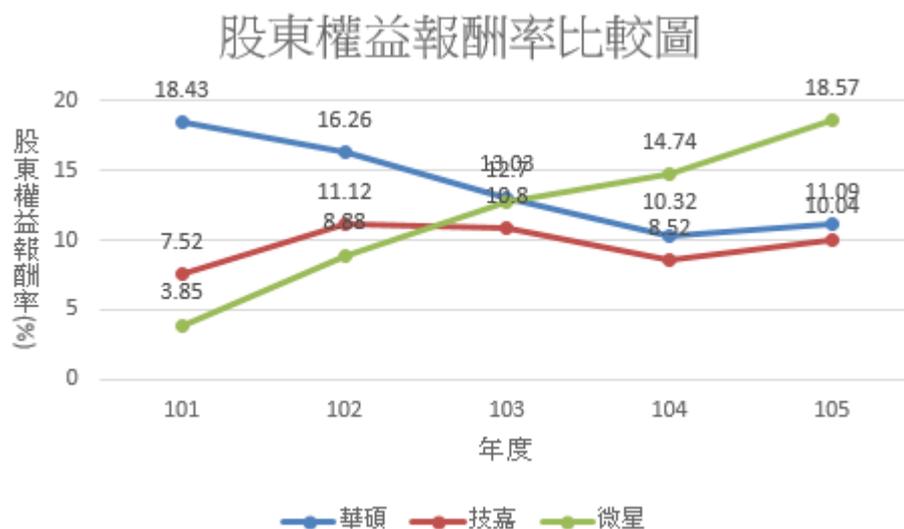
評論：近年來華碩的稅前純益率一直在跌，雖然有小小的回升，但仍是被微星和技嘉超越。

1-4 資產報酬率



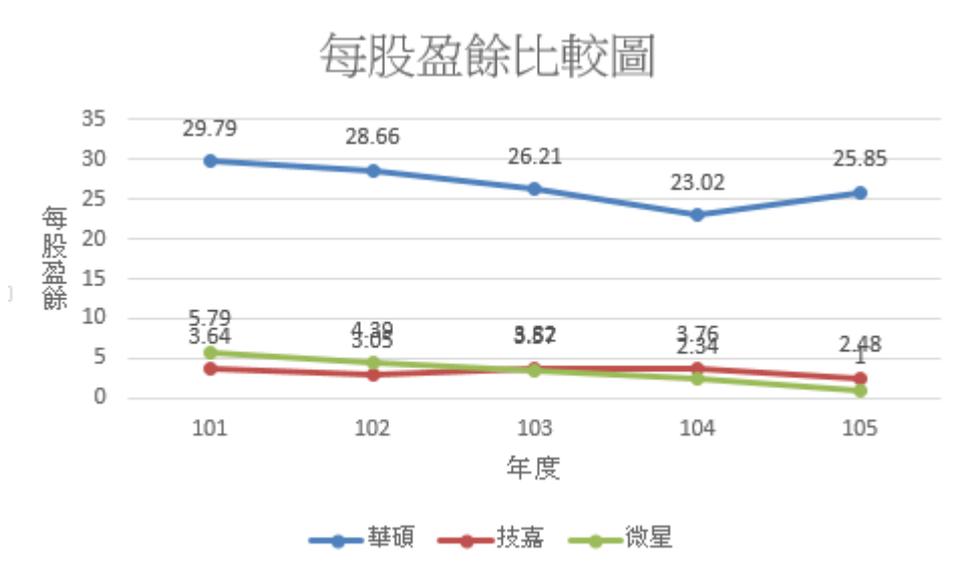
分析：資產報酬率(ROA)可反映企業整體的報酬率，代表企業實際運用資產的效率，由此得知華碩公司的資產報酬率逐年在下降，已經比另外兩家公司還低，需要注意。

1-5 股東權益報酬率



分析：股東權益報酬率(ROE)可以看出一家公司利用股東權益所創造獲利的能力，由此得知華碩的獲利能力每況愈下，雖然有小幅度的回升，不過仍須努力。

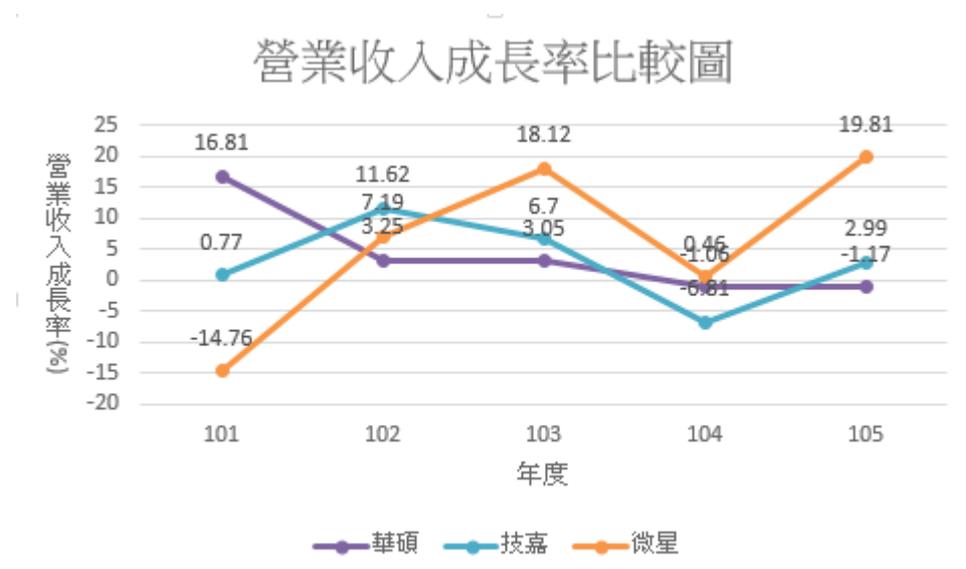
1-6 每股盈餘



分析：由此可知，華碩每股的獲利能力都比其他兩家公司高出許多，雖然近幾年下跌，不過有回升的傾向。

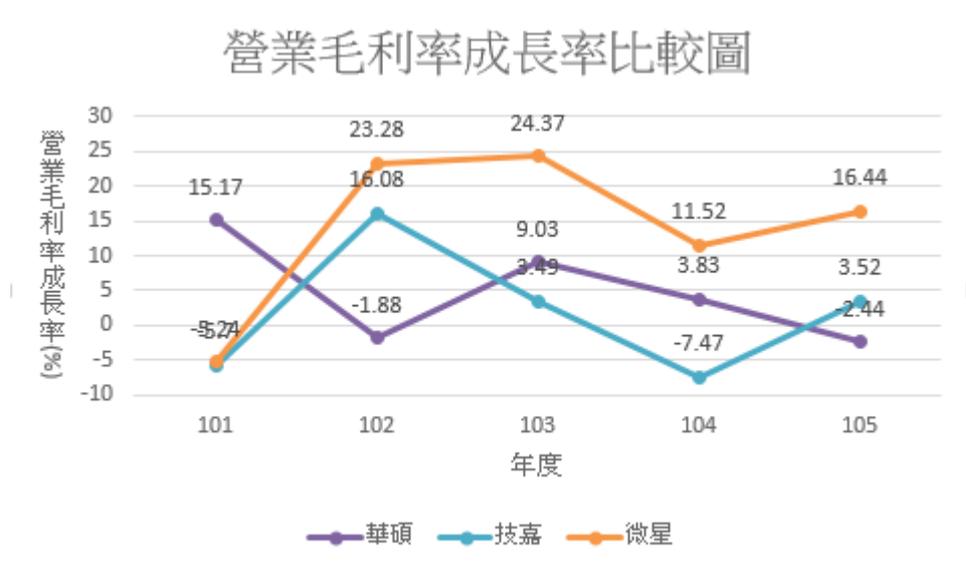
2.成長力分析

2-1 營業收入成長率



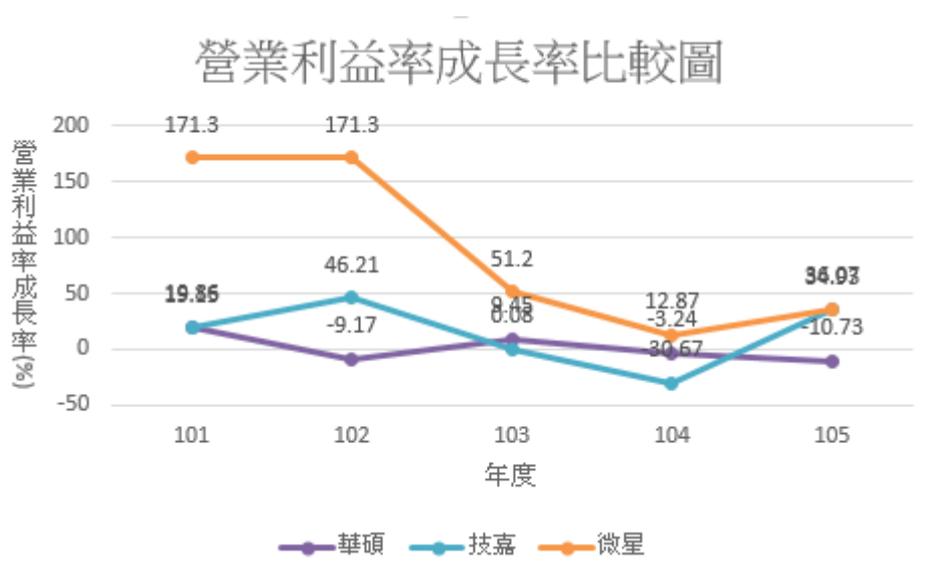
分析：華碩近幾年的營業收入成長率一直下跌，甚至進入負數，華碩公司提出了組織重整打算來改變這個現狀。

2-2 營業毛利率成長率



分析：技嘉和微星的營業毛利率成長率都在 104 年有回升的跡象，就華碩還在持續下跌，這是需要注意的。

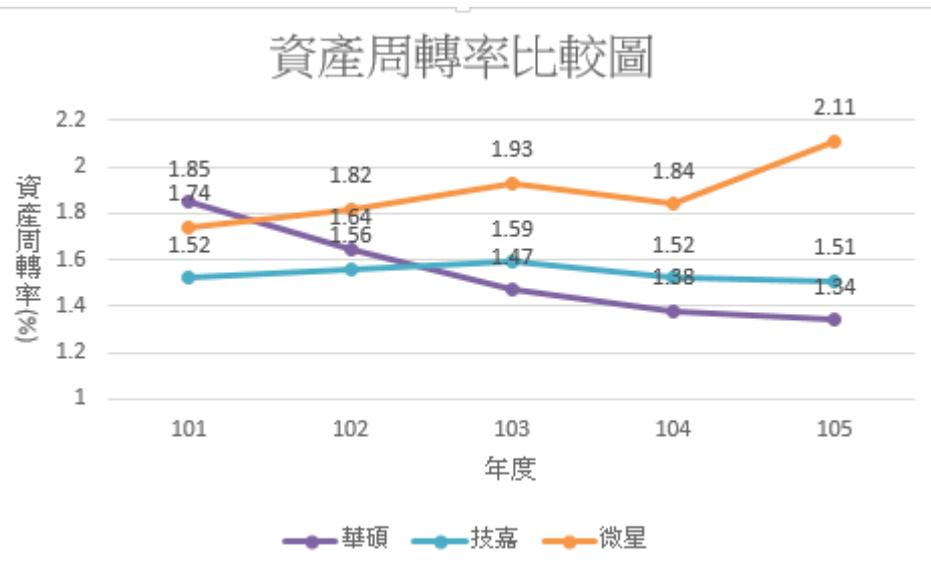
2-3 營業利益率成長率



分析：華碩的營業利率成長率近年來持續下跌，雖然另外兩家企業也是，不過另外兩家企業近期有回復的跡象，而華碩卻沒有，這是需要注意的。

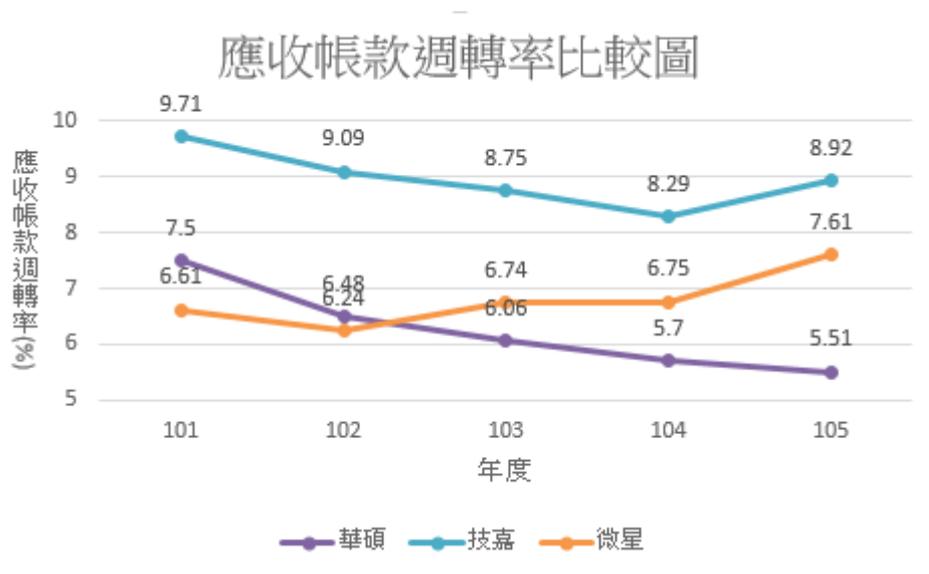
3. 資產管理能力

3-1 資產周轉率



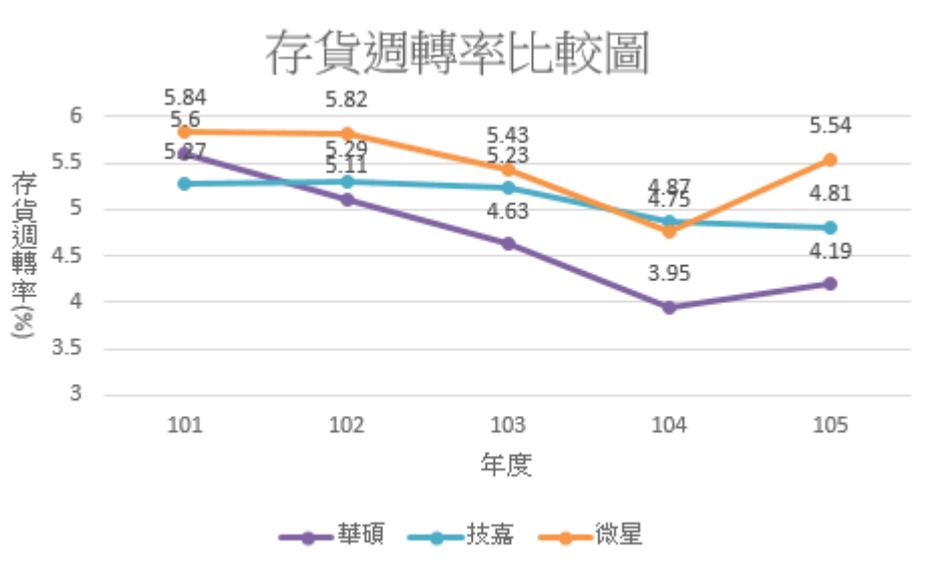
分析：比起同樣在提升時，華碩的資產周轉率逐年在下降，這是特別需要注意的地方。

3-2 應收帳款週轉率



分析：此項比率是用來檢驗企業回收應收款項的能力。數值愈高愈好，代表收款成效良好，收款速度慢，資金就容易被卡死，甚至代表可能變成呆帳。華碩近年來的應收帳款週轉率一直在下降，需要注意可能有資金調度或者是待這的問題。

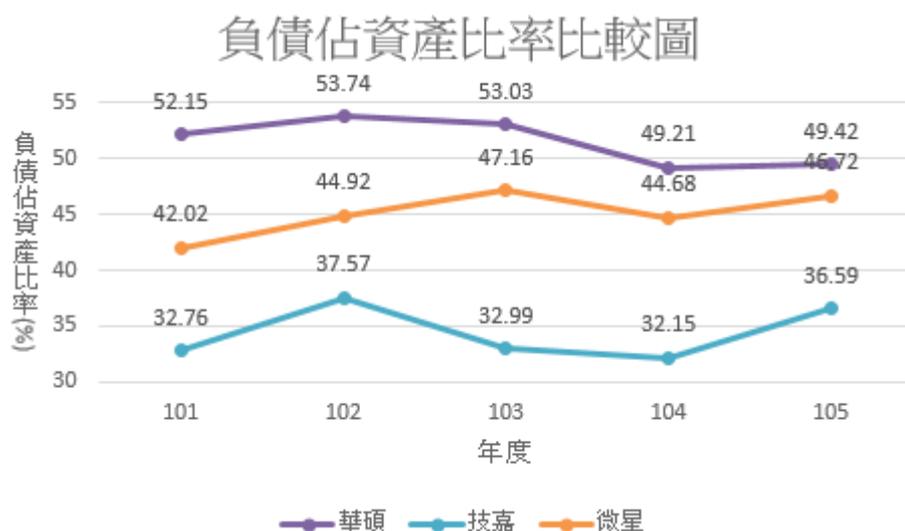
3-3 存貨週轉率



分析：此項比率是用來衡量一企業對存貨的控管能力，代表一年可以把存貨賣光幾次，存貨週轉率逐漸降低，就是企業的衰退徵兆。三家企業近年都有逐漸降低的趨勢，不過在 104 年都有小幅度的回升，不過華碩的回升幅度在中間不過仍是最底的，可以再努力。

4.財務結構

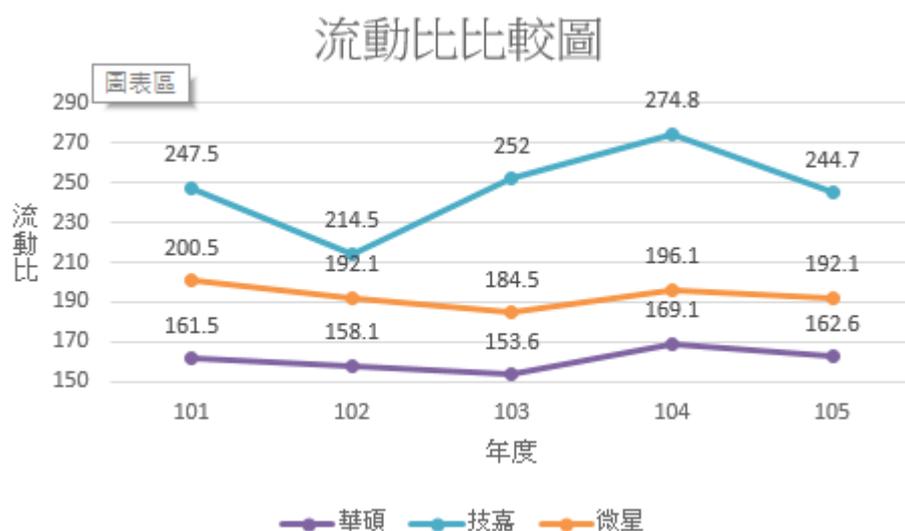
4-1 負債佔資產比率



分析：此項比率是用來分析公司資產項外舉債的比率有多少，比率太高就表示公司要多注意財務結構了。華碩在這三家企業中是最高的，雖然有小幅度的降低，不過可以再更好。

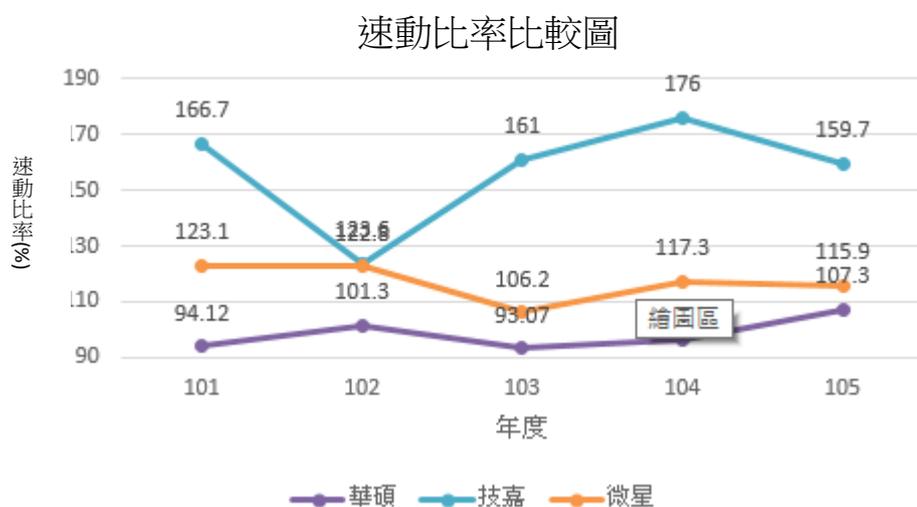
5.償債能力

5-1 流動比率



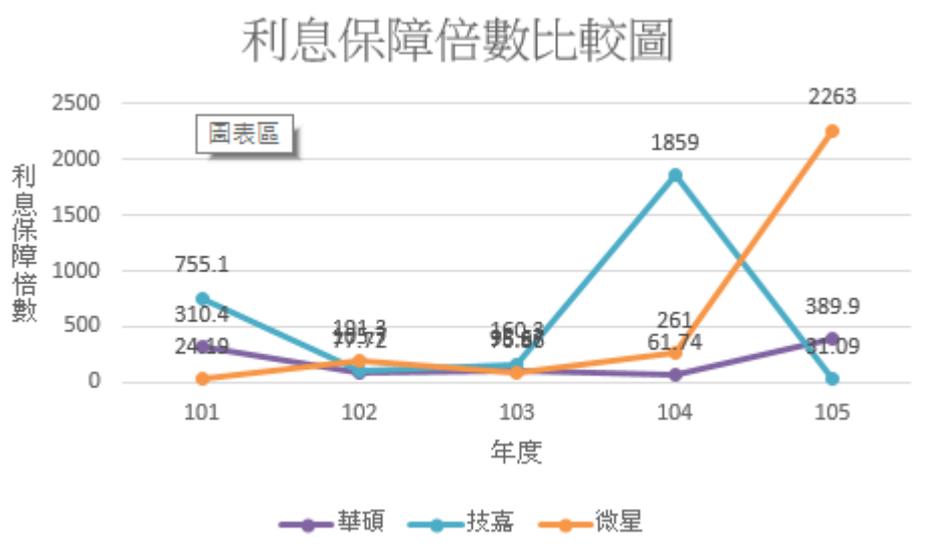
分析：此項比率若能大於二，表示公司資產流動性佳並足以應付短期資金需求。華碩的流動比率低於二，是需要注意的。

5-2 速動比率



分析：比率愈大表示短期變現能力愈快則短期償債能力愈強。華碩的流動比相較於其他兩個企業是最低的，有努力的空間。

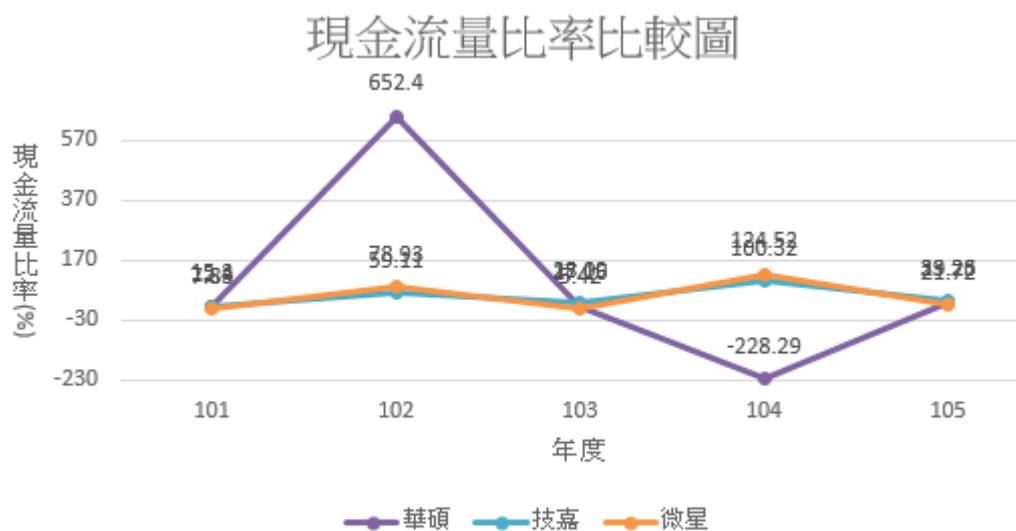
5-3 利息保障倍數



分析：利息保障倍數是指企業稅前息前折舊前盈餘(EBDIT)與利息費用之比，用以衡量償付借款利息的能力，它是衡量企業支付負債利息能力的指標。華碩相對於另外兩家公司平穩，償債能力相對平穩。

6.現金流量

6-1 現金流量比率



分析：從營業活動產生之現金流入量清償短期負債能力之比率，比率愈大；表示公司償還短期到期負債能力強，反之，則償還能力薄弱，引起財務危機之風險高。華碩公司比起另外兩家公司相對起來波動幅度叫大，資金流動非常不穩定，需要注意。

7.財務分析總結

以「技嘉」、「微星」作為同產業的爭對手與華碩來做財務分析的比較。華碩的獲利能力這幾年來是處於持續下跌的狀況，雖然最近有小幅度的回升，不過相對於持續成長的微星來說是略為遜色的。不論是成長力、償債力、資產運用效率上，華碩都是處於下跌狀態，甚至低於另外兩家公司。目前呈現谷底的狀態，而以目前市面上的電腦產業來說，目前最大宗的還是以玩遊戲為主，遊戲推陳出新的速度很快，需要用到的電腦配置也就越高，而華碩在資產的運用效率，以及再投資率卻偏低而且是呈現下滑的狀態，能否研發出新一代的產品更上遊戲出新的速度，我覺得在這部分是一大關鍵。

8.股利政策

股利政策			單位：元
年 度	現 金 股 利	股 票 股 利	合 計
101	14.5	0	14.5
102	19.17	0	19.17
103	19.5	0	19.5
104	17	0	17
105	15	0	15

伍. 評價分析

1. 三階段現金流量折現模式：

$$V_0 = \sum_{i=1}^3 \frac{FCF_i}{(1 + WACC_1)^i} + \sum_{i=4}^6 \frac{FCF_i}{(1 + WACC_2)^i} + \frac{1}{(1 + WACC_1)^3(1 + WACC_2)^3} \times \frac{FCF_{11}}{WACC_1 - g_3}$$

我們使用多階段模式來計算現金流量的現值，根據資料顯示華碩正處於衰退期至谷底期，於是我們分成三階段來分析(3年、2年、剩下持續到以後)，利用各個不同階段的 WACC 來分別計算各階段的折現因子最後計算出所需的自由現金流量數。

2. 參數設定說明：

一. WACC：

由於我們計算出來的 WACC 的值低於正常值的範圍過多(3.83%)，一般我們認為正常值大概在 12%~20%之間，因此參考了華碩的資料以後我們選擇 12%作為 WACC 的值。

	99	100	101	102	103	104	105	106	99~106年平均
營業收入	429,721,249	384,112,294	448,684,621	463,286,507	477,408,049	472,335,318	466,802,706	433,966,791	447,039,692
息前稅前淨利	21,633,354	20,263,191	27,185,771	27,378,368	25,665,779	22,812,798	24,344,394	24,183,379	
銷售成長率		-10.61%	16.81%	3.25%	3.05%	-1.06%	-1.17%	-7.03%	0.46%
邊際利潤率	5.03%	5.28%	6.06%	5.91%	5.38%	4.83%	5.22%	5.57%	5.41%
△營業收入		-45,608,955	64,572,327	14,601,886	14,121,542	-5,072,731	-5,532,612	-32,835,915	
現金	41746540	41197108	49608893	66524194	79113855	56879148	87692669	72192962	
短期投資	11,164,758	13,298,960	9,730,114	10,643,276	5,843,870	5,906,149	7,813,457	8,871,848	
流動資產	153,450,175	177,644,110	216,689,577	238,864,019	274,913,727	258,336,700	273,972,099	257,588,380	
短期借款	3,860,363	2,820,856	3,739,942	4,876,624	3,881,979	1,818,425	2,978,526	5,750,078	
一年內到期長借	2,703,609	983,938	801,283	301,354	1,189,799	331,283	728,092	2,750	
流動負債	85,266,601	103,321,085	134,178,245	151,095,249	178,987,351	152,738,006	168,496,912	153,886,173	
淨營運資金	21,836,248	23,631,751	27,713,550	15,779,278	16,040,429	44,963,105	13,675,679	28,390,225	
△淨營運資金		1,795,503	4,081,799	-11,934,272	261,151	28,922,676	-31,287,426	14,714,546	
△淨營運資金/△銷售額		-3.94%	6.32%	-81.73%	1.85%	-570.16%	565.51%	-44.81%	-18.14%
固定資產購置	1,628,158	2,525,073	2,951,492	2,328,017	1,389,990	838,859	5,568,345	2,100,196	
△固定資產	1,628,158	2,525,073	2,951,492	2,328,017	1,389,990	838,859	5,568,345	2,100,196	
△固定資產/△銷售額		-5.54%	4.57%	15.94%	9.84%	-16.54%	-100.65%	-6.40%	-14.11%
研究發展費用	8,370,211	7,692,322	8,538,648	10,966,313	11,368,011	12,956,499	13,298,904	14,931,072	
攤提	1,150,028	289,866	316,670	400,757	372,853	407,838	385,023	403,056	
△研究發展	7,220,183	7,402,456	8,221,978	10,565,556	10,995,158	12,548,661	12,913,881	14,528,016	
△研究發展/△銷售額		-16.23%	12.73%	72.36%	77.86%	-247.37%	-233.41%	-44.24%	-54.04%
其他資產									
△其他資產	2237175	4743009	4902829	11015759	12586056	13304139	13593511	13269670	
△其他資產/△銷售額		-10.40%	7.59%	75.44%	89.13%	-262.27%	-245.70%	-40.41%	-55.23%
稅率	15.8	16.32	17.01	20.33	22.38	22.98	19.21	19.65	

二.銷售成長率：

華碩公司在過去八年平均的銷售成長率為 0.46%，根據資料顯示，華碩正處於衰退期至谷底，但是以資料顯示，現今的電競產業正處於成長期，我們預估華碩搭上這波風潮能順利的度過谷底期。因此我們預估一開始在與電競產業接合時可能不會這麼快能反映在銷售率上面，所以一開始的銷售率預估為第一階段(-5%)，而第二階段則是處於正好為電競產業的高峰，因此值預估為 2%。

三.邊際利潤率：

邊際利潤率在第一階段為 5.41%，這個數據是以前八年華碩公司每年的邊際利潤率的平均值，我們一樣認為就算搭上了電競產業，在短時間內也很難反應在邊利潤率上，因此我們設定之後的值為 5%，而第二階段比較能反映出，因此設定 7%。

四.投資率：

總投資率的參數設定由於近年來華碩處於衰弱期，導致營業收入一直再下跌，以至於我們再計算總投資率的參數時沒辦法做比較適當的估計，所以我們把總投資率分成兩項來計算最後再加總，一項是和營業有相關的淨營運資金，另一項是和決策相關的固定資產、研究發展、其他資產。淨營運資金的部分由於和營業有相關所以保持著變動數(6.32%)，但由於 99 年~106 的變動幅度過大，經過我們的分析去除極值後認為 101 年的數值是比較妥當的，而固定資產、研究發展、其他資產則是和當期的決策比較相關，所以我們採用固定數值去計算。

3.基本設定：

	第一階段 I	第一階段 II	第一階段 III	第二階段	第三階段	106	第一階段			第二階段		第三年
							107年	108年	109年	110年	111年	112年
銷售成長率	-5.00%	-3.00%	-1.00%	2%	1.50%							
邊際(營業)利潤率	5.41%	5.00%	5.00%	7%	6%							
現金稅率	19%	19%	19%	21%	20%							
總投資率	-	-	-	10.00%	5%							
投資率(營運)	6.32%	6.32%	6.32%	-	-							
投資額(固定+研發+其他)	29,897,882	29,897,882	29,897,882	-	-							
WACC	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%							
							1	2	3	4	5	6
淨銷售額						433966791	412,268,451	391,655,029	372,072,277	399,488,129	407,477,892	415,627,450
銷售額變動數							-21,698,340	-20,613,423	-19,582,751	27,415,852	7,989,763	8,149,558
稅後淨營業利潤							18,066,016	17,162,715	16,304,579	22,091,694	22,533,527	22,984,198
新增投入資本							28,526,547	28,595,114	28,660,252	2,741,585	798,976	814,956
自由現金流量							-10,460,531	-11,432,399	-12,355,673	19,350,108	21,734,551	22,169,242
折現因子							0.8929	0.7972	0.7118	0.6355	0.5674	5.4041
各期自由現金流量現值							-9,339,760	-9,113,838	-8,794,524	12,297,344	12,332,768	119,804,032
公司營運價值	本業價值						117,186,022					
現金及約當現金	理財價值					企業價值	72,192,962					
短期投資							8,871,848					
長期投資							58,782,643					
融資負債價值							6764005					
流通在外股數							742,760					
每股股票價值	股東權益價值=企業價值-融資負債價值						336.9453					

4.樂觀情形

	第一階段 I	第一階段 II	第二階段	第三階段		第一階段		第二階段			第三年
					106	107年	108年	109年	110年	111年	112年
銷售成長率	-4.00%	-1.00%	3%	2.00%							
邊際(營業)利潤率	5.41%	5.00%	7%	6%							
現金稅率	19%	19%	21%	20%							
總投資率	-	-	10.00%	5%							
投資率(營運)	6.32%	6.32%	-	-							
投資額(固定+研發+其他)	29,897,882	29,897,882	-	-							
WACC	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%							
						1	2	3	4	5	6
淨銷售額					433966791	416,608,119	399,943,795	429,106,363	411,942,108	424,300,372	437,029,383
銷售額變動數						-17,358,672	-16,664,325	29,162,568	-17,164,255	12,358,263	12,729,011
稅後淨營業利潤						18,256,184	17,525,937	23,729,582	22,780,399	23,463,811	24,167,725
新增投入資本						28,800,814	28,844,697	2,916,257	-1,716,425	1,235,826	1,272,901
自由現金流量						-10,544,630	-11,318,760	20,813,325	24,496,824	22,227,984	22,894,824
折現因子						0.8929	0.7972	0.7118	0.6355	0.5674	5.6743
各期自由現金流量現值						-9,414,848	-9,023,246	14,814,514	15,568,175	12,612,755	129,911,379
公司營運價值	本業價值					154,468,728					
現金及約當現金	理財價值					72,192,962					
短期投資						8,871,848					
長期投資	業外投資價值					58,782,643					
融資負債價值	融資負債價值					6764005					
流通在外股數						742,760					
每股股票價值	股東權益價值=企業價值-融資負債價值					387.1401					

5.悲觀情形：

	第一階段 I	第一階段 II	第一階段 III	第一階段 IV	第二階段	第三階段		第一階段			第二階段		第三年		
							106	107年	108年	109年	110年	110年	111年	112年	
銷售成長率	-6.00%	-5.00%	-3.00%	-1.00%	2%	1.50%									
邊際(營業)利潤率	5.41%	5.00%	5.00%	5.00%	7%	6%									
現金稅率	19%	19%	19%	19%	21%	20%									
總投資率	-	-	-	-	10.00%	5%									
投資率(營運)	6.32%	6.32%	6.32%	6.32%	-	-									
投資額(固定+研發+其他)	29,897,882	29,897,882	29,897,882	29,897,882	-	-									
WACC	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%									
								1	2	3	4	5	6	7	
淨銷售額							433966791	407,928,784	383,453,057	360,445,873	338,819,121	391,122,118	398,944,560	406,923,451	
銷售額變動數								-26,038,007	-24,475,727	-23,007,183	-21,626,752	52,302,997	7,822,442	7,978,891	
稅後淨營業利潤								17,875,847	16,803,296	15,795,099	14,847,393	21,629,053	22,061,634	22,502,867	
新增投入資本								28,252,280	28,351,016	28,443,828	28,531,071	5,230,300	782,244	797,889	
自由現金流量								-10,376,433	-11,547,720	-12,648,729	-13,683,679	16,398,753	21,279,390	21,704,978	
折現因子								0.8850	0.7831	0.6931	0.6133	0.5428	0.4803	4.1767	
各期自由現金流量現值								-9,182,684	-9,043,558	-8,766,204	-8,392,456	8,900,586	10,220,885	90,654,808	
公司營運價值	本業價值						企業價值		74,391,377						
現金及約當現金	理財價值								72,192,962						
短期投資									8,871,848						
長期投資	業外投資價值								58,782,643						
融資負債價值	融資負債價值								6764005						
流通在外股數								742,760							
每股股票價值	股東權益價值=企業價值-融資負債價值							279.3296							

6.樂觀情形說明：

在樂觀的情況下，我們設想的是在接近谷底期的華碩能與電競產業這波風潮的結合快一點，因此我們縮短了第一階段的期間以及增加了第一階段的銷售成長率，而我們也設想在電競產業持續發燒不會消退的那麼快，因此我們把第二階段的成長期做了一個拉長，並且提高銷售成長率。

7.悲觀情形說明

在悲觀的情形下，我們設想的是在接近谷底期的華碩未能及時搭上電競產業的風潮，銷售成長率有可能還是會因為產業處於谷底期而下滑，因此我們調降了銷售成長率，並把第一階段的期間做一個拉長，而第二階段及第三階段則是把銷售成長率稍微降低一些期間不變。

陸.結論

從總體環境來看，對 2018 年全球景氣是樂觀的預期，全球貿易量有明顯的回升，主要國家貨幣政策並未加速緊縮，是支撐 2017 年全球經濟得以穩健復甦的重要關鍵。也因金融環境寬鬆依舊，加上景氣持續回溫，讓國際油價及全球原物料價格緩步推高，進一步使得主要經濟體去除通貨緊縮陰霾，民間消費者信心得以提振，形成景氣能夠維持復甦的正向循環。

從產業以及財務方面來看，雖然這個產業處於衰退期至谷底期，但是出現了一個指引燈「電競產業」，這是一個轉機，我們可以看到最明顯的反應是在微星上面，雖然產業處於谷底期，但是無論是在收益報酬方面，還是在資產的運用效率方面，都是贏過華碩的，而且是持續成長當中，這是一個需要抓緊的機會。

華碩公司因為持續低迷關係，在 2017 年中進行了組織重整，從目前的財務資訊來看並未有顯著的改變，不過值得一提的是華碩在重整中成立了一個部門「電競電腦事業群」，這個事業群希望能在這個電競產業正火紅的時候，發揮他的作用，為華碩脫離現在的困境。

柒.參考資料

華碩官網：

<https://www.asus.com/tw/>

所得：

<http://finance.technews.tw/2017/02/15/taiwan-gdp-2016/>

<http://tsjh301.blogspot.tw/2017/01/2017-gdp.html>

利率：

<https://mma.sinopac.com/MMA7txt/research/Monthly/201710/0102.pdf>

<https://www.cbc.gov.tw/lp.asp?CtNode=640&CtUnit=303&BaseDSD=32&mp=1&nowPage=1&pagesize=15>

匯率：

<http://news.ltn.com.tw/news/business/breakingnews/1984725>

<http://www.cier.edu.tw/site/cier/public/data/2017Q3-PPT.pdf>

物價指數：

<https://stock-ai.com/eom-1-twCPI.php>

油價：

<http://cpc.people.com.cn/BIG5/n/2015/0109/c187710-26358052.html>

<https://www2.moeaboe.gov.tw/oil102/oil1022010/A03/A0304/A030401.asp>

http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/us.xinhuanet.com/2017-08/01/c_129669391.htm

景氣循環：

<https://www.moneydj.com/funddj/ya/yp409060.djhtm>