

國立屏東商業技術學院
企業管理系
學生專題論文

企業未來評價-以裕隆汽車為例

指導教授：洪振虔 博士

學 生：謝芯瑜 吳佳容

吳旻瑄 朱玥盈

中華民國 102 年 12 月

目錄

第壹章 緒論.....	2
第一節 研究背景.....	2
第二節 研究動機與目的.....	3
第三節 研究範圍.....	4
第四節 研究架構.....	4
第貳章 總體分析.....	5
第一節 全球經濟.....	5
第二節 油價波動.....	6
第三節 政治法規.....	7
第四節 國民所得與經濟成長率.....	8
第五節 匯率波動.....	9
第六節 景氣對策信號.....	10
第七節 躉售物價指數.....	11
第八節 國內經濟所面臨之問題.....	11
第參章 產業分析.....	12
第一節 產業定義與沿革.....	12
第二節 產業現況.....	14
第三節 產業結構.....	16
第肆章 公司分析.....	19
第一節 公司介紹.....	19
第二節 財務分析.....	28
第三節 股利政策.....	40
第四節 SWOT 分析.....	41
第五節 新聞時事.....	44
第六節 籌碼分析.....	46
第伍章 評價分析.....	49
第一節 三階段現金流量折現模式運用.....	49
第二節 各項比率分析.....	50
第三節 WACC 之計算.....	51
第四節 資本結構—基本設定.....	52
第五節 資本結構—樂觀.....	54
第六節 資本結構—悲觀.....	56
第陸章 結論與建議.....	59
第柒章 參考文獻.....	60

第壹章 緒論

第一節 研究背景

我國在 2002 年加入 WTO 後，使汽車產業環境和車輛政策皆有所改變，包括調降進口汽車與零件的關稅、取消自製率等，這些因素使得進口車與本國車的競爭愈趨明顯，連帶影響汽車零件製造業者的生存環境。

全球經濟成長疲弱，尤其中國經濟成長放緩，衝擊我國經濟成長表現，企業徵才需求也相對保守，就業市場中無法獲得有效改善，薪資無法明顯調升，而我國實質平均薪資和實質經常性薪資皆因通膨而有所下降，影響民眾購車意願造成汽車銷售困難，油價上漲將使消費者購車較嚴謹，以至於消費者換車率下降。另外日圓大幅貶值，造成日系進口車降價擴大市場版圖，而非日系進口車商亦採取降價因應，故在進口車普遍降價情形下，國產車市場買氣受到波及，導致我國汽車製造業生產值下降。

由於國內汽車市場規模小，且市場需求也逐漸達到飽和，因此汽車銷售量的成長幅度也較為趨緩，造成不少汽車零件製造業者須轉向開發外銷市場及提升製造與研發能力，以適應國內汽車產業的環境變遷。

第二節 研究動機與目的

過去以來台灣汽車工業的起伏變化，充滿了戲劇性與啟發性。至今有四大汽車廠，其中以裕隆創設最早。

我國汽車工業始於1950年代，嚴慶齡先生以「發動機報國，為中華民國裝上自己的輪子」的情操，在1953年成立第一家汽車製造公司「裕隆汽車公司」。國內汽車廠商，雖已有自行設計研發的能力，但主要廠商仍與日本廠商有技術合作或資本合資之狀況，且受日本車廠之影響頗深，此亦是我國汽車車廠之技術未能突破之主因之一。

1989年嚴凱泰先生接掌裕隆，裕隆這幾年的組織改造，如：人事變革、實施廠辦合一、因應社會趨勢，創新再創新；以一款*Cefiro*百萬名車創下連續二年銷售冠軍讓裕隆汽車起死回生，1996年開始轉虧為盈。

本專題是採取個案研究的方式，希望將其策略面與財務面做一結合，嘗試以企業評價的角度，先從企業內外部因素分析，預估企業的未來收益以及資金成本率，對裕隆公司的營運概況有所了解，再藉由評價的關鍵價值因子，來評估裕隆公司的企業價值，推斷未來是否有潛力。未來希望能更一步的對裕隆公司價值創造提出策略。

第三節 研究範圍

本論文採用個案研究方法，以台灣第一家本土汽車產業公司—裕隆汽車為例，研究範圍首先了解該公司自創立以來的發展歷程、公司組織、經營模式及策略方向，透過總體分析、產業分析及公司分析，分析其現在價值、未來創造價值。

第四節 研究架構

研究架構大致可分為五個部分：首先對總體經濟環境大致描述，次對汽車產業概況進行分析，再將裕隆公司做公司分析，再對公司分析與企業評價做一結合，最後再提出本文之結論與建議。茲將本文研究內容分為下列各章。

第壹章：緒論，說明本文研究背景、研究動機與目的、研究範圍、研究架構。

第貳章：總體分析，先以全球經濟發展跟油價走勢為開頭，再對國內「政府政治法規」、「所得及經濟成長」、「匯率」、「景氣對策信號」這些資訊做相關分析，進而探討未來對汽車產業發展可能造成之影響。

第參章：產業分析，先從「產業發展沿革」、「產業結構」、「產業現況」三個軸向，對汽車產業特性分析，在分析汽車產業未來趨勢。

第肆章：公司分析，先介紹基本資料及組織架構，來了解公司組織規模及狀況，再藉由財務分析與同產業競爭對手和泰汽車互相比較，而得知目前公司績效的好壞，進而分析出公司SWOT分析。

第伍章：企業評價分析，針對裕隆汽車2008-2012年度的財務報表進行評價，從近幾年的財務報表了解裕隆汽車的獲利性、風險性及未來的成長性，透過現金流量折現法將裕隆汽車分為三階段評價出企業合理的價值。

第陸章：結論與建議，就本文研究內容提出結論與建議。

第貳章 總體分析

第一節 全球經濟

全球經濟邁入不確定時代，2011 年更可謂是多事之秋，台灣深受國際貿易市場牽動，歐債延燒，2011 年全球景氣逐季走低，加上先有日本 311 大地震，後有秋季泰國水患，造成景氣雪上加霜；同時儘管 ECFA 加持於工具機、紡織、汽車零組件和農漁業部份產品的大幅成長，但中國大陸出口成長減緩，台灣受到嚴重拖累，2011 年 11 月及 12 月對陸出口甚至還出現反轉的負成長。

依據環球透視機構預測未來，2013 至 2016 年世界經濟可望溫和成長，經濟成長率平均為 3.5%，且續呈先進經濟體景氣疲弱、新興經濟體經濟穩健成長之局面，惟歐債危機遲未解決、先進經濟體財政及就業隱憂、新興經濟體成長可能轉緩，以及國際能源市場波動等風險因素，均將為全球經濟增添變數。

此外國際環保規範益趨嚴格，亦為影響世界經貿發展的重要課題。為減緩氣候變遷的衝擊，UN 積極主導後京都時期國際溫室氣體減量之協商，20 國集團 (G20)、亞太經濟合作會議 (APEC) 等國際組織與各主要國家協力推動綠色成長，國際環保規範亦日漸嚴格。另隨著環保節能、再生能源等綠色科技持續發展，綠色產業潛藏龐大商機。為了獲取綠色產業潛藏的龐大商機，汽車業未來發展趨勢也逐漸朝油電混合車邁進。

第二節 油價波動



石油為運輸工具不可或缺的燃料，2011 年初，受到北非與中東茉莉花革命、311 日本福島核能事件、伊朗核武問題、歐債危機紓緩、全球寬鬆貨幣政策及伊朗停止，對英法輸油等因素影響，國際原油價格一路攀升，但隨著緊張情勢淡化，2011 年 3 月起油價開始走跌，然而伊朗因發展核武被禁運後，與歐美等西方國家緊張情勢升高，美國對於伊朗展開新制裁方案，導致供給結構出現變化，但由於全球景氣低迷使得原油需求減弱，因此油價尚能維持平穩，但目前價格仍處於較高水準，油價若持續走高將影響汽車銷售。

資料來源：經濟部能源局 <http://web3.moeaboe.gov.tw/oil102/>

第三節 政治法規

本產業適用於一般稅制，營業稅為 5%；貨物稅方面因汽車零組件為政府鼓勵關鍵性產品，因此所有零組件皆無貨物稅。2002 年台灣加入 WTO，政府在汽車工業政策方面也隨之取消自製率 50%的限制及調降進口零組件關稅。對零件業而言，汽車零組件關稅調降和自製率於入關後取消，將使進口零組件增加，雖可減輕整車製造成本，但也將降低汽車零組件業者在台投資與研發的意願。

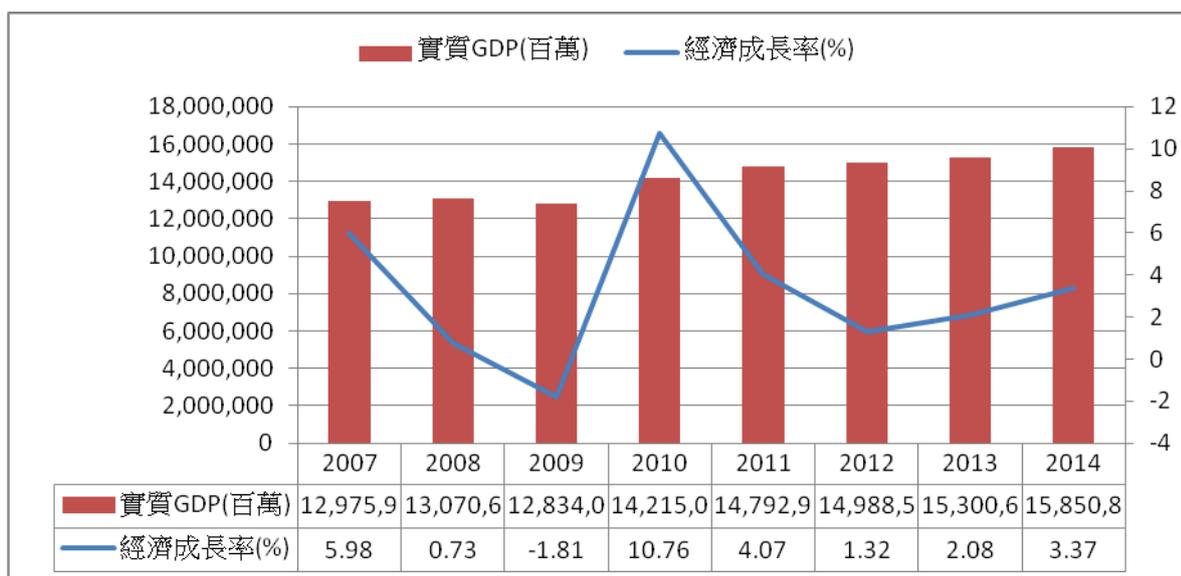
依據行政院 2010 年 4 月 15 日核定之「智慧電動車發展策略與行動方案」，於 2013 年推動 10 個智慧電動車先導運行專案，將創造 3 年 3,000 輛智慧電動車上路；預計 2013 年底前有 200 輛智慧電動車上路，並設置 201 個充電站，為國內第一個採用「車電分離」商業模式的先導運行案，並將設立國內首座太陽能再生能源充電示範站，為達此標的，經濟部擬訂發展五大策略為：訂定環保與節能標準、推動先導運行、提高購車誘因、健全使用環境與輔導產業發展。

為配合產業發展趨勢，政府透過五大策略，持續推出相關政策措施協助國內電動車電池產業之拓展，以積極協助發展電動車關鍵零組件及建立國內系統整合技術。迄今經濟部共輔導 32 家電動車輛關鍵零組件業者進行產品開發，預計於未來 3 年將可創造產值 51 億元，投資額 23 億元，並推動 11 個產業研發聯盟，累計結合 50 餘家廠商投入電動關鍵模組開發。

在提高消費者購車誘因方面，政府提供補助方案以獎勵民眾購置符合 TES 測試規範之電動機車，至今共有 10 家廠商 24 款電動機車通過 TES 認可，國內電動機車已累積超過 1.8 萬輛。財政部增（修）訂貨物稅條例後，免徵智慧電動車貨物稅 3 年，另外依據「使用牌照稅法」修正案，已授權地方政府自條文生效日（101 年 1 月 6 日）起 3 年內，得對完全以電能為動力之電動汽車免

徵稅款，包含五都及金門縣在內已有 21 個縣市政府宣佈免徵完全以電能為動力之電動汽車使用牌照稅 3 年，以鼓勵消費者使用電動車輛。

第四節 國民所得與經濟成長率



國內經濟成長也將帶動本產業需求規模擴大，惟歐債問題仍未有效獲得解決，同時歐美地區失業率仍居高不下，尤其各國採取寬鬆貨幣政策恐將推升原物料價格上揚，因此 2013 年我國運輸工具及零件製造業雖將呈現成長態勢，但仍有諸多變數。2012 年開始全球經濟成長趨緩，歐債危機遲未解決、先進經濟體財政及就業隱憂、新興經濟體成長可能轉緩，以及國際能源市場波動等風險因素，相對影響到國內經濟成長之波動縮小，進而影響本產業之成長。2014 年之數據為預測值。

資料來源：中華民國統計資訊網 <http://ebas1.ebas.gov.tw/pxweb/Dialog/statfile9L.asp>

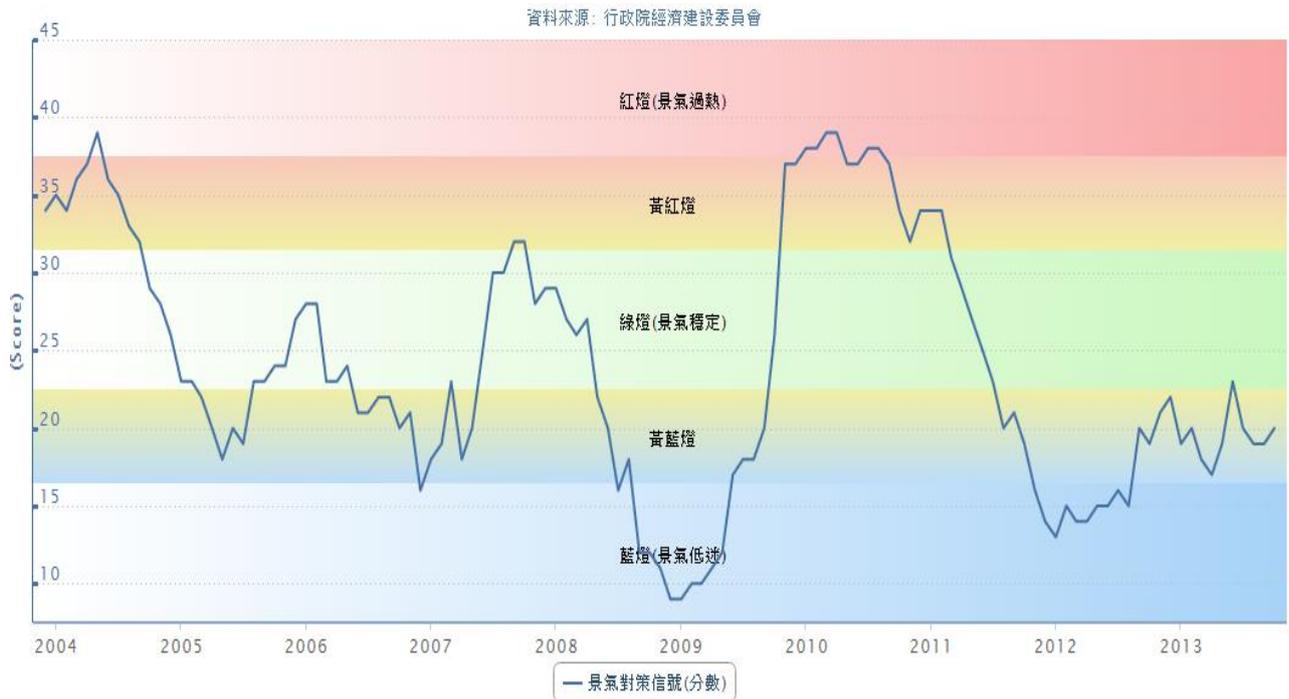
第五節 匯率波動



台幣匯率的相關因素為國內總統大選，國際整體局勢，及外資的炒作。2009年因外資賣超台股匯出資金導致台幣大幅貶值。2008、2012年兩次總統大選，台幣有明顯升值的現象。台幣在央行的控管下，較為平穩多在35元至30元上下，不會有過度的起伏，縱使外資要炒作，也會被央行給控管住。新台幣匯率走升，不利汽車製造業的出口表現，也造成以外銷為主的企業產生匯兌損失，汽車製造業的外銷比重達四成左右，故新台幣匯率走勢將影響本產業的外銷表現，新台幣兌換美元呈現小幅升值態勢，然而隨著歐債危機不斷升高，造成美元再度成為資金避風港，而我國外銷訂單持續萎縮也導致國內經濟表現疲弱。

資料來源: 鉅亨網 <http://www.cnyes.com/>

第六節 景氣對策信號



今年以來，全球經濟復甦動能仍顯疲弱，歐美經濟雖略好轉，惟 10 月美國財政僵局仍未根本解決，恐為全球經濟帶來不確定性。國內經濟方面，物價、金融仍屬穩定，惟貿易表現未盡理想，生產及消費復甦力道仍弱，當前國內景氣復甦力道仍然不足。內需方面，「自由經濟示範區第一階段推動計畫」已正式啟動，百貨公司週年慶檔期陸續展開，應可支持投資與消費成長，惟近來食品安全疑慮對消費信心之影響，須密切觀察。整體而言，當前景氣復甦力道仍然不足，出口持續拓展與民間消費信心之提振應為首要課題。

第七節 躉售物價指數



台灣屬於天然資源相對缺乏之國家，高度依賴原物料的進口，其中能源進口依存度高達 98%，因此當全球原油供應不穩定，原油價格上漲時，一方面使得國內廠商生產成本上升，供給減少，廠商試圖透過漲價的手段將此一上漲成本轉嫁給消費者，造成物價上漲造成實質所得下降，

第八節 國內經濟所面臨之問題

目前台灣處於消費與投資力道疲弱、進出口成長減緩，同時失業率及物價上揚的局面下所面臨之問題。

- 一、由於內需動能不足，僅能倚靠海外出口。
- 二、公共投資面臨公債上限提高的障礙；消費則面臨勞退基金的疑慮。
- 三、全球寬鬆貨幣政策後，台幣急速升值，實質有效匯率指數上揚，高於亞鄰貨幣水準，恐不利出口競爭。
- 四、房價持續上揚，失業率上升與薪資成長停滯，長期不利於經濟永續發展。

第參章 產業分析

第一節 產業定義與沿革

一、汽車及其零件產業定義

台經院產經資料庫參考第八版行政院主計處「中華民國行業標準分類」，將「車體製造業」以及「汽車零件製造業」定義為：凡企業從事汽車車體、拖車、半拖車、貨櫃以及汽車專用零配件製造之行業均屬之，如煞車器、齒輪箱、輪圈、懸吊避震器、散熱器、消音器、排氣管、離合器、方向盤、安全帶、安全氣囊、車門、車用電力設備等製造歸納為汽車及其零件產業。

另外依據經濟部工業產品分類，汽車零件製造業之產品／活動分類整理如下：

汽車零件製造業之產品分類	
車體製造業	<u>汽車車身</u> 大客車車身；小貨車車身；大貨車車身；其他汽車車身
	<u>貨櫃</u> 鋁合金貨櫃；鋼質貨櫃；鋁質貨櫃
汽車零件製造業	<u>汽車引擎零組件</u> 汽車化油器；汽車曲軸；汽車連桿；汽車凸輪軸；汽車汽缸頭(含汽門導管)；汽車汽缸體；汽車汽門座；汽車濾清器；汽車燃料油泵；柴油引擎用噴油泵；汽車活塞及環；汽車水箱(散熱器)；其他汽車引擎零組件
	<u>汽車傳動系統</u> 懸吊避震器；汽車驅動軸及差速總成；汽車傳動軸；汽車離合器總成；汽車變速箱；汽車用十字及三叉式接頭；汽車輪圈；其他汽車傳動系統零組件
	<u>汽車轉向系統</u> 汽車方向盤、轉向柱及轉向箱；汽車轉向齒輪；汽車轉向連桿；汽車連接桿；其他汽車轉向系統零組件
	<u>汽車電氣零組件</u> 汽車火星塞；汽車起動馬達；分電盤；汽車發電機；汽車點火線圈；車頭燈座；車後燈座；其他汽車用電燈組；其他汽車電氣零組件
	<u>汽車剎車系統</u> 汽車煞車總泵；汽車碟式(或盤式)煞車總成；汽車煞車來令；汽車鼓式煞車總成；汽車真空煞車倍力器；防鎖死煞車系統；其他汽車煞車零組件
	<u>其他汽車零組件</u> 汽車車架大樑；車身沖壓件；汽車保險桿；汽車排氣管；汽車鑄件；輔助氣囊系統；汽車座椅安全帶；其他未列名汽車零組件

二、產業沿革

臺灣汽車零組件工業自1953年裕隆汽車創設之後展開，相關的零組件工業也開始發展，迄今已50年，大體上，國內汽車零件市場的發展可分為四階段：

第一階段：自1958年政府實施自製率辦法開始，初期因國內製造技術仍不成熟，主要零件仍仰賴進口，故自製率僅達20%-40%。

第二階段：1970年代，國內零件業者開始導入懸吊、傳動系統等零組件的生產技術，此時自製率提高至50%-60%。

第三階段：1980年代，在鍛造、鑄造、沖壓等相關基礎工業漸趨成熟，配合政府各項獎勵措施，煞車、儀表板與轉向系統皆已國產化，自製率已達70%。

第四階段：1990年以後，鑑於國內汽車市場規模小，零組件廠多不具規模經濟，成本降低不易，加上中國、東南亞等國家迎頭趕上，國內廠商遂逐步推動產業升級並配合政府發展關鍵性零組件，積極將產品推入國際分工體系，以擴展外銷市場。其中我國汽車廠赴中國投資設廠亦可分為四階段：

階段一	生產移轉 (1994年以前)：此時我國汽車零件廠商為了降低成本而將生產線移至中國，產品以外銷為主。
階段二	台日合資 (1996年之後)：日本技術母廠看好中國市場商機，準備進軍中國，但為降低風險，所以邀請同文同種的台灣廠商一併進入中國投資，產品以外銷為主，內銷為輔。
階段三	協同配套 (1998年之後)：因中國汽車市場逐漸開放，我國汽車整車廠開始前往中國發展，並將原在台灣佈建之中衛體系延伸至中國。
階段四	回銷導向 (現階段)：為達到經濟規模，以降低成本，許多整車廠已在兩岸生產同樣的車款，採用相同的零件；未來在成本壓力的考量下，零件廠商將可能僅在中國廠生產及供應兩岸相同的零件，並將零件回銷台灣。雖然中國龐大市場為國內汽車零件業者帶來商機，但中國汽車零件市場因過度競爭，造成目前國內汽車零件業者至中國轉投資的獲利呈現盈虧兩極的現象。

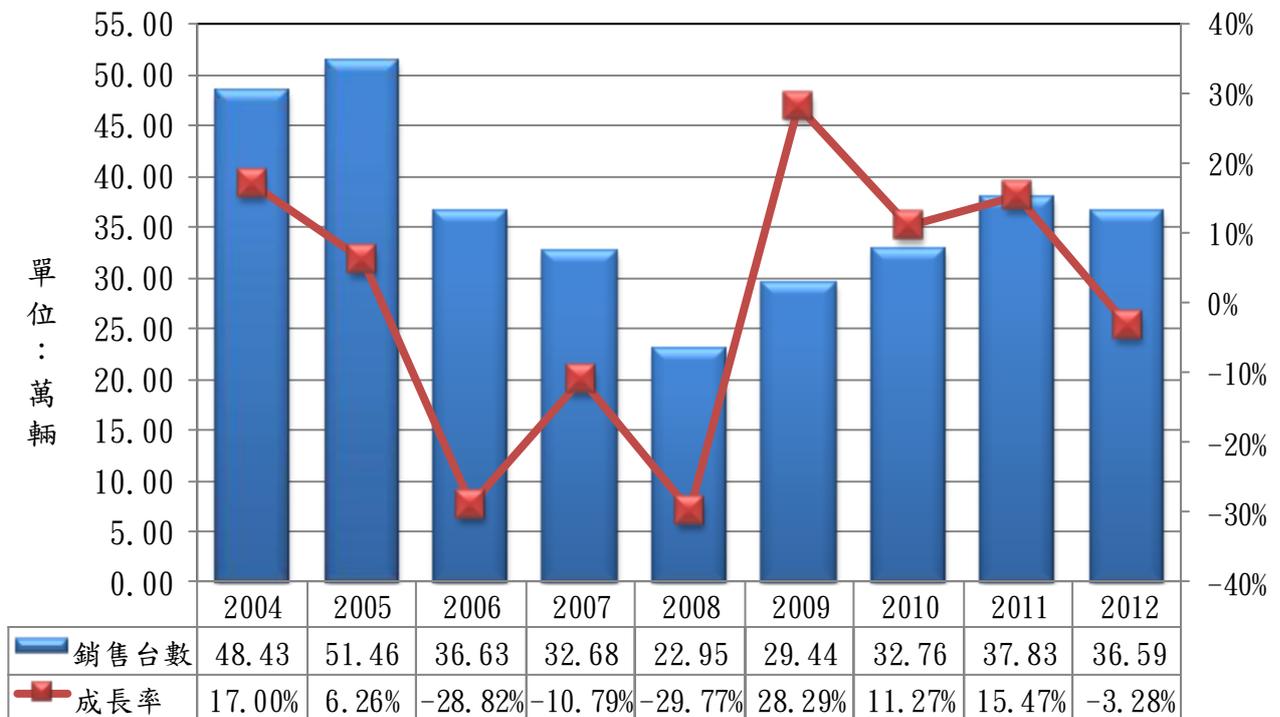
資料來源：台經院產經資料庫及本組整理

第二節 產業現況

台灣近十年車市表現，從2005年創下51.5萬輛的新高後，後續三年每況愈下，2008年金融風暴壟罩關係，銷售來到最低點22.9萬輛，2009年政府提出振興汽車產業方案，2000C.C以下車款補助3萬元貨物稅等政策推動下，有效提升汽車消費意願，國內汽車銷售開始呈現成長走勢，2011年儘管遭逢地震、水災、奢侈稅與歐債風暴衝擊，全年銷售量仍有成長，銷售量達37.8萬輛，較2010年成長15.2%，2002年至2012年台灣車市形成一個完整的市場波動循環。惟2012年在國內經濟表現疲弱、油價攀升、歐債危機以及中國經濟成長放緩等諸多不利因素下，2012年我國汽車銷售量36.59萬輛，較2011年小幅衰弱3.28%

2012年全球經濟情勢變化快速，國內經濟不如預期，經濟成長率不斷下修，所以各車廠保守看待週期銷售量，也積極採取各項措施刺激銷量，但銷量仍較前年微幅衰退3.3%，同時也停止了連續三年來的成長趨勢。國內經濟成長表現疲弱、油價上漲以及民眾實質薪資下降等不利因素下，2012年我國車市買氣低迷，導致2012年國內汽車製造業之主要上市櫃廠商營收普遍呈現衰退走勢。

國內汽車市場領牌數

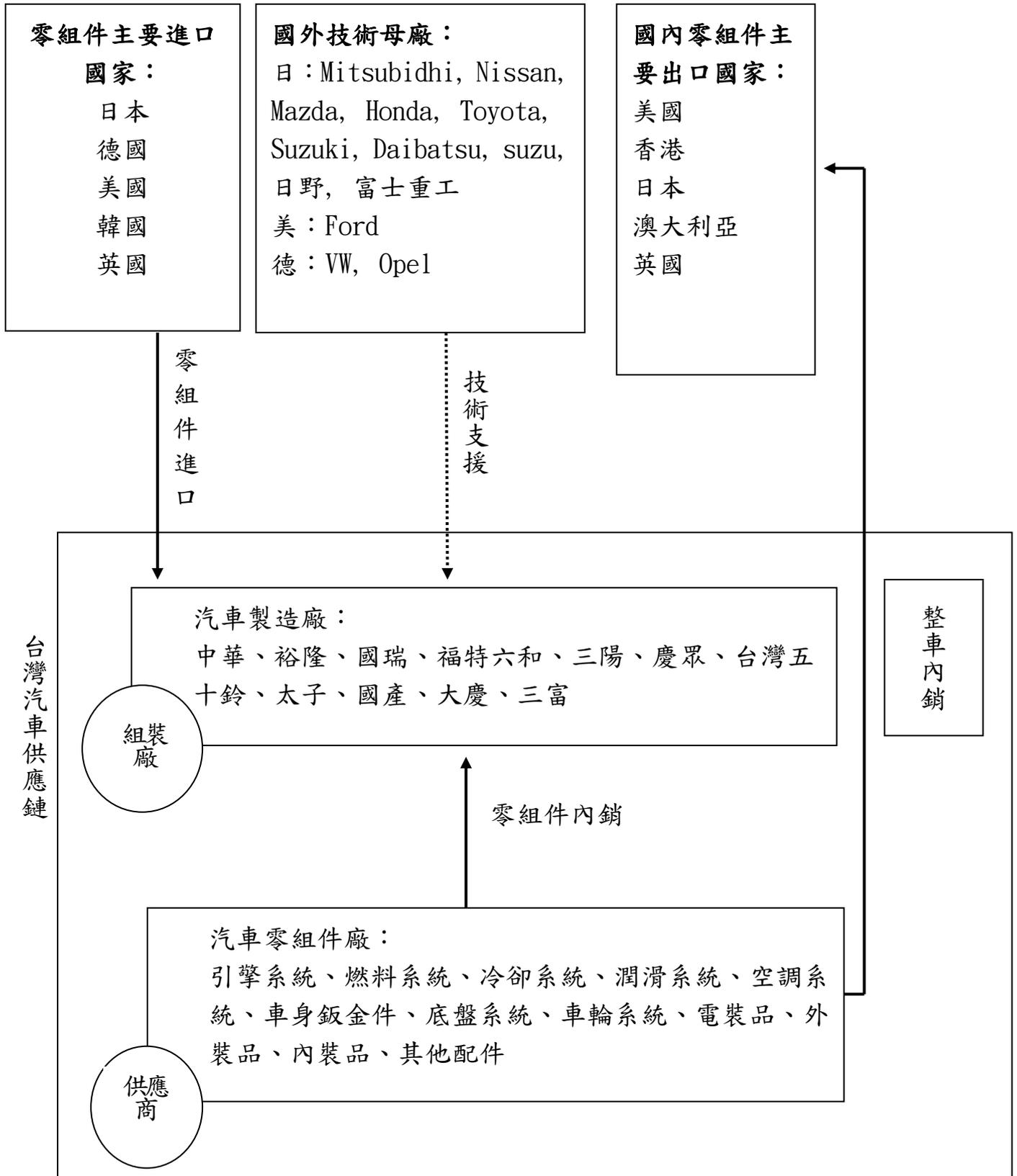


資料來源：交通部領牌數

- 一、**環境現況**:2012 年因全球經濟成長走緩和歐債危機等問題造成鋼價走弱，成本的降低有利汽車製造業的獲利。雖 2012 年以來國際油價波動不大，惟國內取消油價凍漲措施，使得油價價格大幅上漲，進而影響到民眾購車意願。
- 二、**國際汽車市場現況**:雖然 2012 年全球汽車銷售持續走揚，但主要國家銷售表現迥異，其中美國和日本汽車銷售皆強勁成長，惟釣魚台事件發生後，日本汽車銷售已受到嚴重衝擊；中國車市因民眾薪資調漲對車市帶來剛性需求，同時中國政府對汽車市場採取刺激方案，使得 2012 年中國汽車銷售量仍維持成長態勢，僅歐洲市場因受到歐債危機懸宕未決，加上許多國家採取撙節政策，造成民眾消費力減弱，進而波及車市買氣。
- 三、**國內汽車銷售現況**:2012 年我國汽車銷售已呈現下滑走勢，之後更因取消油價凍漲政策，使得國內油品價格大幅調漲，另外實質薪資下降亦不利國內車市買氣，惟因日本車廠擴大委外代工生產，而讓我國汽車外銷大幅成長，彌補國內車市需求的不足，故 2012 年我國汽車銷售值年減率僅為 0.33%。雖然我國汽車外銷可望增加，但因國內民眾實質薪資持續下降，同時油價依舊居高不下，此將不利國內車市買氣，故估計本產業產、銷值年增率恐將雙雙面臨衰退局面。
- 四、**廠商營運**:2012 年國內汽車製造業之主要上市櫃廠商營收普遍呈現衰退走勢，其中又以裕隆集團之營收衰退最為明顯，裕隆汽車、裕隆日產以及中華汽車營收年減率各為 10.65%、9.42%以及 4.17%。

第三節 產業結構

一、產業供應鏈



二、SWOT分析

優 勢	劣 勢
1. 廠商多已建立生產規模。 2. 產業鏈完整，上下游整合完善。	1. 受制於技術母廠，缺乏自主性。 2. 勞動成本相對偏高。 3. 內需市場飽和，難以高度成長。
機 會	威 脅
1. 兩岸汽車產業合作機會。 2. 環保電動車輛興起。 3. 新興市場崛起，汽車需求提升。	1. 零件同業進入障礙較小，競爭激烈。 2. 油價長期趨勢看漲，影響消費意願。 3. WTO 關稅逐年調降，市場競爭加劇。

展望2013年本產業景氣，由於2012年我國經濟成長率僅達1.26%，造成2013年國內民眾的獎金的發放和薪資的調漲並不明顯，造成車市買氣出現低迷態勢，另外根據行政院主計總處公布之經濟預測數據顯示，2013年我國第一季經濟成長僅達1.54%，明顯低於原先主計總處和各研究機構的預測，加上汽車第五期環保標準的實施，成本的增加將不利車市的買氣，尤其對商用車的衝擊更為嚴重，而各車廠也已於3月份紛紛推出促銷方案，但成效並未顯現，顯示國內車市買氣相當低迷。

就各車款而言，由於油價居高不下，同時民眾實質購買力的下滑，加上日系進口車的降價，皆對國內大型轎車產生衝擊，另外第五期汽車環保標準的實施和國內經濟表現未如預期，也將對商用車銷售造成影響，故2013年大型轎車和小型貨車的銷售值年增率將呈現衰退走勢，而小型轎車亦因整體車市買氣不振使其銷售表現不佳。整體而言，因經濟成長未如年初預期和國內油產價格居高不下將不利2013年國內汽車銷售，預估2013年國內汽車銷售值將持續下滑，且衰退幅度恐將擴大，其中又以大型轎車和商用車的衰退幅度較為嚴重；另外日圓快速貶值對我國汽車業者的代工訂單恐怕也將受到影響，而使我國汽車外銷量出現下滑局面。

三、五力分析

(一) 潛在進入者的威脅：

台灣加入WTO 之後，進口車關稅逐年調整，又加上自製率的取消，世界各國大型車廠靠著大量生產的經濟規模價格優勢，佔台灣市場。如：國人喜愛的日本車系和打著低價的韓國車系，及其他品牌的歐美汽車，在價格與品質上也越來越有競爭力。另外，國民所得自08年金融後逐年增加，擁有一部進口車對一般家庭來說雖然已非遙不可及的夢想，但近年來又受到環保意識抬頭、大眾交通運輸系同日漸健全及上油價節節上升，所以進口車進入台灣市場，雖會對國產車業者造成威脅，但衝擊幅度會稍稍降低一些。

(二) 供應商的議價能力：

由於台灣汽車產量銷售較小，不具量產之經濟規模，且關鍵性技術多數仍掌握在母廠手中，受限於母廠，國內車廠多僅能負責國內用車組裝以及技術層次較低的組零件或採購資源，難以在國際市場競爭，因此對提供技術的母廠較欠缺議價能力。

(三) 購買者的議價能力：

台灣汽車市場年銷售量從高峰期的五十七萬量逐年衰退，直到現在每年約三十萬輛左右，已趨近成熟飽和市場。市場規模有限，卻有多家車廠競逐，又加上進口車的競爭，消費者有較多樣的選擇。在這樣的環境下，各家車廠無不使出渾身解數，只為能在市場佔有一席之地。因此，消費者有較優勢之議價能力。

(四) 替代品的威脅：

台灣的土地面積狹小，停車位一位難求，這讓不少消費者打消購車的念頭，改以搭乘大眾運輸工具，而近年來大眾交通運輸系同日漸健全，環保意識抬頭、及油價節節上升等因素的影響，由上述情形可看出替代品對汽車產業存在著一定的威脅性。

(五) 產業內的競爭環境：

早期台灣國產車受到政府的保護，即使規模不大仍可以維持高度的獲利空間，1957-1967 此階段為裕隆汽車的獨占時期；1968~1984年少數寡佔市場時期；以及1985~1999自由化競爭發展時期，發展到2002年以後加入WTO後的全球競爭時期。因國內汽車產業推向自由化的市場策略，而造就了今日消費者導向的市場環境，亦使國內汽車製造品質突飛猛進。台灣汽車產業也正式宣佈進入全球競爭時期。

第肆章 公司分析

第一節 公司介紹

一、基本資料

公司名稱	裕隆汽車製造股份有限公司 Yulon Motor CO.,Ltd.		
總部地址	苗栗縣三義鄉西湖村伯公坑 39 之 1 號		
股票代號	2201	資本額	157.29 億元
成立日期	1953 年 9 月	上市時間	1976 年 7 月 8 日
員工人數	1,095 人 (2011.12)	工廠	苗栗三義、菲律賓廠
創辦人	嚴慶齡先生	董事長	嚴凱泰
總經理	陳國榮	發言人	蕭明輝 協理
最大股東	台元紡織(18.11%)、中華汽車(15.06%)、 嚴凱泰(10.18%)		
公司治理			
經營理念 之未來展望	本集團事業在既有基礎下，致力研發、共創價值，以創新的思維，活用知識經濟，在大中華經濟圈穩健成長。順應全球化的經濟潮流，本集團將持續與策略夥伴緊密合作，共創海外市場的契機。		

二、 歷史沿革

- 2005	<p>04月 新安產險公司與統一安聯產險公司合併，並更名為新安東京海上產物保險公司。</p> <p>04月 中華汽車公司與美國克萊斯勒集團技術合作生產MPV車型。</p> <p>07月 裕隆汽車公司與美國通用汽車中國有限公司合資成立裕隆通用汽車公司。</p> <p>08月 新店市行遍天下Auto Mall之慶齡紀念公園落成。</p> <p>10月 協欣金屬公司第三沖壓線C-Line開始稼動。</p> <p>12月 裕隆集團、行政院開發基金與台灣主要電子科技公司，合資成立華創車電公司。</p>
- 2006	<p>01月 台灣戴姆勒克萊斯勒公司與中華汽車公司合資成立台灣克萊斯勒汽車銷售股份有限公司。</p> <p>03月 設立廈門金龍江申車架公司，生產巴士車架。</p> <p>12月 設立鄭州協欣金屬工業公司，生產汽車模具及汽車鈹件。</p>
- 2007	<p>07月 中華得利卡商用車掛Dodge品牌外銷墨西哥。</p> <p>10月 中華汽車公司、福建省汽車工業集團及德國戴姆勒集團共同成立之福建戴姆勒汽車工業公司，舉行建廠奠基典禮。</p> <p>11月 裕隆日產設計中心晉身為日產全球六大設計中心之一。</p>
- 2008	<p>02月 裕隆日產汽車「新勁勇」外銷墨西哥，年銷量達5,000輛。</p> <p>06月 設立納智捷汽車公司，行銷自創品牌汽車—LUXGEN。</p> <p>08月 集團總裁吳舜文女士於8月9日辭世，享年九十六歲。追思禮拜之日，黨政要員在靈柩上覆蓋國旗及黨旗，馬英九總統頒布褒揚令表彰一生功勳，以及對台灣汽車工業發展的貢獻。</p> <p>12月 裕隆通用汽車公司由裕隆汽車公司全數持股，並成為美國通用汽車公司台灣總代理商。</p>
- 2009	<p>07月 華晶科技公司在北京發表首款自創「altek」品牌高階手機，它結合自行研發的影像處理晶片，賦予手機兼具高畫質的相機功能。</p> <p>08月 納智捷汽車公司發表首款LUXGEN 7 MPV七人座休旅車。</p> <p>09月 設立裕隆酷比汽車公司，行銷自創品牌汽車—TOBE。</p> <p>12月 裕隆酷比汽車公司發表首款TOBE M'car輕型車，並外銷越南等地。</p>
- 2010	<p>05月 台元女子籃球隊榮獲女子超級聯賽(WsBL)冠軍。</p> <p>05月 裕隆納智捷籃球隊榮獲2010年SBL超級籃球聯賽冠軍。</p> <p>05月 台文針織公司自創ZMO休閒服飾品牌。</p> <p>09月 華晶科技公司發表T8680 HD專業影像手機，獲得消費者關注與青睞。</p> <p>09月 華創車電公司榮獲經濟部傑出創新企業獎。</p> <p>11月 納智捷汽車公司在大陸首次展出第一款Neora電動房車，並將籌備上市。</p>



中華商用車掛
Dodge
品牌外銷墨西哥



福建戴姆勒汽車
工業公司工廠
奠基儀式



納智捷汽車公司
成立



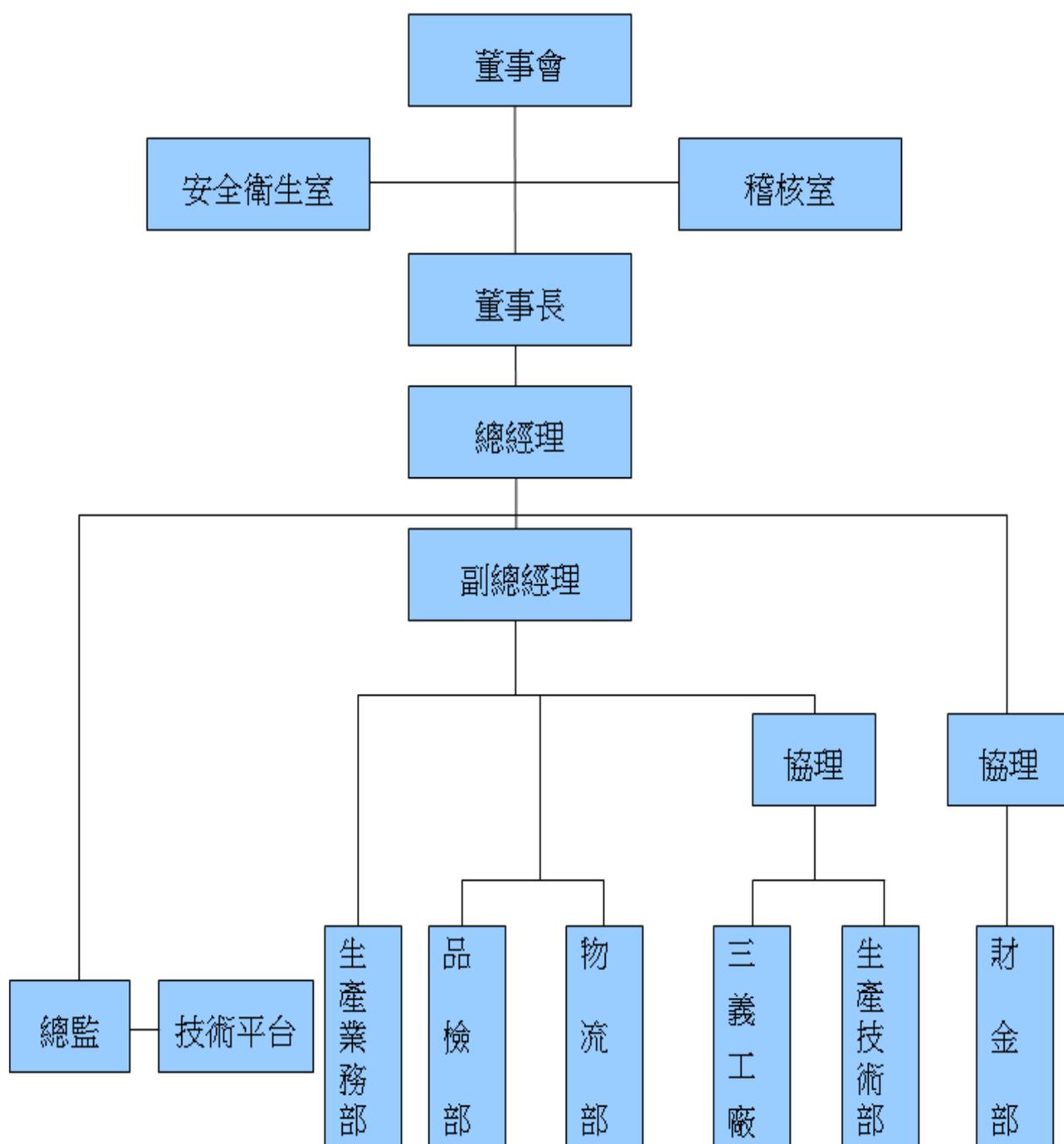
東風裕隆汽車公司
成立

12月 裕隆汽車公司與中國大陸東風汽車公司，在杭州蕭山合資成立東風裕隆汽車公司。

2011~2020

- 2011	03月	中華汽車公司之e-moving電氣二輪車，首度外銷歐洲市場。	 LUXGEN 5 Sedan
	04月	華晶科技公司成功開發出血糖儀，跨入醫療電子領域。	
	06月	文生開發公司年榮獲國家卓越建設獎—最佳管理維護類金質獎。	
	08月	納智捷汽車公司首度參與台灣顧客滿意度(CSI)調查，即榮獲國產品牌第一名。	
	08月	華創車電公司與台灣大學合作創立車電創新研發中心，期能透過產學合作，為汽車產業提升競爭力。	
	09月	東風裕隆汽車公司首款LUXGEN 大7 SUV 隆重上市。	
- 2012	03月	裕隆汽車公司榮獲新北市卓越企業獎。	 NISSAN Big Tiida
	05月	裕隆酷比汽車推出首款轎車 M'way。	
	08月	納智捷汽車推出首款轎車 Luxgen 5 Sedan。	
	12月	裕隆日產汽車推出 Big Tiida 轎車。	

三、組織結構



四、股權結構

裕隆(2201)董監事經理人及大股東持股明細					
資料日期:102/10					
選任日期:102/06/11					
職稱	姓名/法人名稱	持股張數	持股比例	質押張數	質押比率
董事	中華(股)-張樑	236,901	15.06%	0	0.00%
董事	中華(股)-陳莉蓮	236,901	15.06%	0	0.00%
董事	台元紡織(股)-林信義	284,901	18.11%	123,300	43.28%
副董	台元紡織(股)-陳國榮	284,901	18.11%	123,300	43.28%
董事	台元紡織(股)-黃日燦	284,901	18.11%	123,300	43.28%
董事長	台元紡織(股)-嚴凱泰	284,901	18.11%	123,300	43.28%
經理	吳立華	9	0.00%	0	0.00%
法人代表	李俊忠	134	0.01%	0	0.00%
大股東	泛德投資(股)	21,080	1.34%	0	0.00%
大股東	南山人壽(股)	34,451	2.19%	0	0.00%
總經理	姚振祥	31	0.00%	0	0.00%
大股東	國壽(股)	37,518	2.39%	0	0.00%
經理	陳世廷	3	0.00%	0	0.00%
協理	陳青琪	2	0.00%	0	0.00%
經理	陳炳霖	0	0.00%	0	0.00%
法人代表	陳國榮	12	0.00%	0	0.00%
法人代表	陳莉蓮	378	0.02%	0	0.00%
會計主管	喬永福	4	0.00%	0	0.00%
獨立董事	游勝福	0	0.00%	0	0.00%
大股東	渣打梵加德戶	19,023	1.21%	0	0.00%
大股東	華立投資(股)	25,327	1.61%	0	0.00%
大股東	新壽(股)	20,452	1.30%	0	0.00%
經理	裘民輝	6	0.00%	0	0.00%

經理	劉正郎	23	0.00%	0	0.00%
監察人	樂文實業(股)-李俊忠	8,048	0.51%	0	0.00%
監察人	樂文實業(股)-戚維功	8,048	0.51%	0	0.00%
監察人	樂文實業(股)-劉興臺	8,048	0.51%	0	0.00%
副總/財務主管	蕭明輝	7	0.00%	0	0.00%
獨立董事	謝易宏	0	0.00%	0	0.00%
法人代表	嚴凱泰	160,126	10.18%	0	0.00%
董事兼總經理	嚴慶齡工業基-姚振祥	17,288	1.10%	0	0.00%
*來自年報的大股東資料，是指股權佔前十名的股東。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。					

五、獨立董監事設置情形

職稱	姓名	實際出(列)席次數	委託出席次數	實際出(列)席率(%)	備註
董事長	台元紡織(股)公司代表人：嚴凱泰	5	1	83%	
董事	台元紡織(股)公司代表人：黃日燦	4	2	67%	
董事	台元紡織(股)公司代表人：張樑	4	2	67%	
常務董事	台元紡織(股)公司代表人：陳國榮	6	0	100%	
董事	台元紡織(股)公司代表人：姚振祥	6	0	100%	
董事	台元紡織(股)公司代表人：林信義	3	3	50%	
董事	嚴慶齡工業發展基金會	6	0	100%	

	代表人：劉一震				
常務董事	中華汽車工業(股)公司 代表人：陳莉蓮	3	3	50%	
董事	中華汽車工業(股)公司 代表人：李俊忠	5	1	83%	
監察人	樂文實業(股)公司代表 人：戚維功	6	0	100%	
監察人	樂文實業(股)公司代表 人：徐善可	4	0	67%	註 1
監察人	樂文實業(股)公司代表 人：劉興臺	5	0	83%	

其他應記載事項：

- 1.證交法第 14 條之 3 所列事項暨其他經獨立董事反對或保留意見且有紀錄或書面聲明之董事會決議事項，應敘明董事會日期、期別、議案內容、所有獨立董事意見及公司對獨立董事意見之處理：無。
- 2.董事對利害關係議案迴避之執行情形：本公司對「董事會議事規則」，明訂董事對利害關係議案迴避之條款，依相關規定辦理之。
- 3.當年度及最近年度加強董事會職能之目標(例如設立審計委員會、提昇資訊透明度等)與執行情形評估：無。

註 1：於 102 年 01 月 02 日辭職解任。

六、關係企業結構

(一) 汽車事業

整車製造及品牌



研發及零組件



行銷通路-日產車系

裕新汽車 裕信汽車 裕昌汽車 匯聯汽車

行銷通路-三菱車系

匯豐汽車

行銷通路-納智捷車系

北智捷汽車 桃智捷汽車 中智捷汽車 南智捷汽車

高智捷汽車

行銷通路-裕隆酷比車系

北都酷比汽車 竹苗酷比汽車 嘉南酷比汽車 南都酷比汽車

高屏酷比汽車

行銷通路-東風裕隆車系

杭州華智汽車 杭州華佑汽車 上海裕民汽車 深圳市裕智汽車

廣州元智汽車 福建裕新汽車 寧波裕昌汽車 珠海裕信汽車

行銷通路-東風日產車系 

廣州元都汽車 深圳市裕朋汽車 珠海福特恩工貿 南京漢虹汽車
 武漢裕信汽車 上海裕興汽車 孝感裕豐汽車 青島元皇汽車

行銷通路-東南車系  

廣州市華佑汽車 東莞市華順汽車 四川華威汽車 天津華鴻汽車

行銷通路-其他車系  

南京裕尚汽車 江門市駿興汽車

水平體系

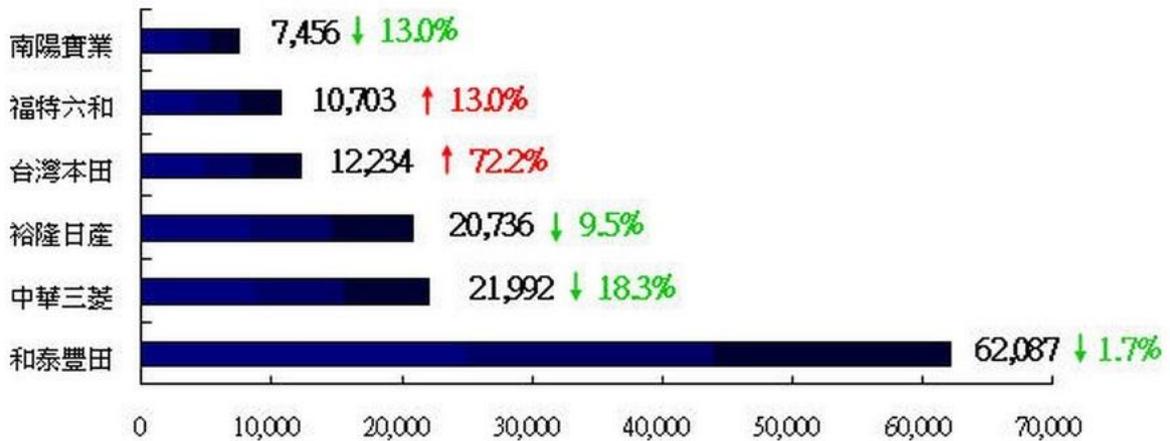
 裕融企業  格上租車  新鑫公司  行將企業
 新安東京海上產險  YET 裕隆電能  行冠企業  行快科技
 祥碩興業  TravelCom 宏碩文化  正源科技

(二) 營收比重 (2012 年度)

產品項目	金額(仟元)	產品佔營收比率(%)
車輛	1,628,373	72.45
零件	501,565	22.32
保修	12,234	0.54
其他	107,542	4.78
減：銷貨退回折讓	2,104	0.09
業務營收淨額	2,247,610	100

第二節 財務分析

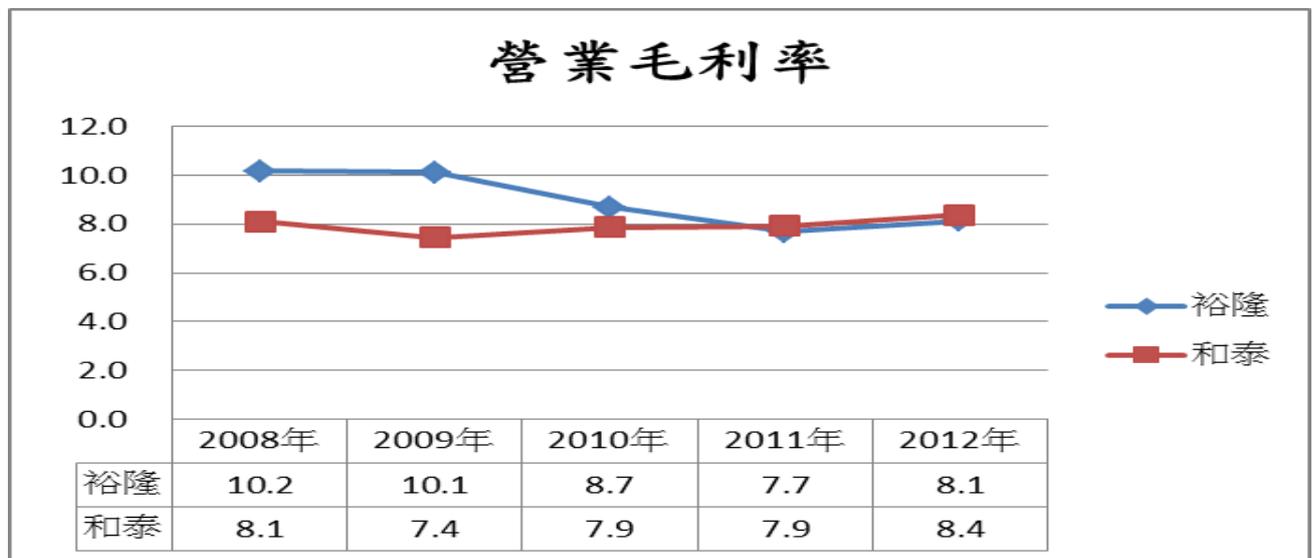
由於和泰汽車在國內國產汽車市場中，市佔率一直維持在第一名，因此財務分析這個部分，我們選擇和泰汽車來跟裕隆汽車做比較。



資料來源：台灣車輛公會、U-car；ARTC彙整(2013.07)

圖、2013年1至6月我國主要汽車品牌銷量概況

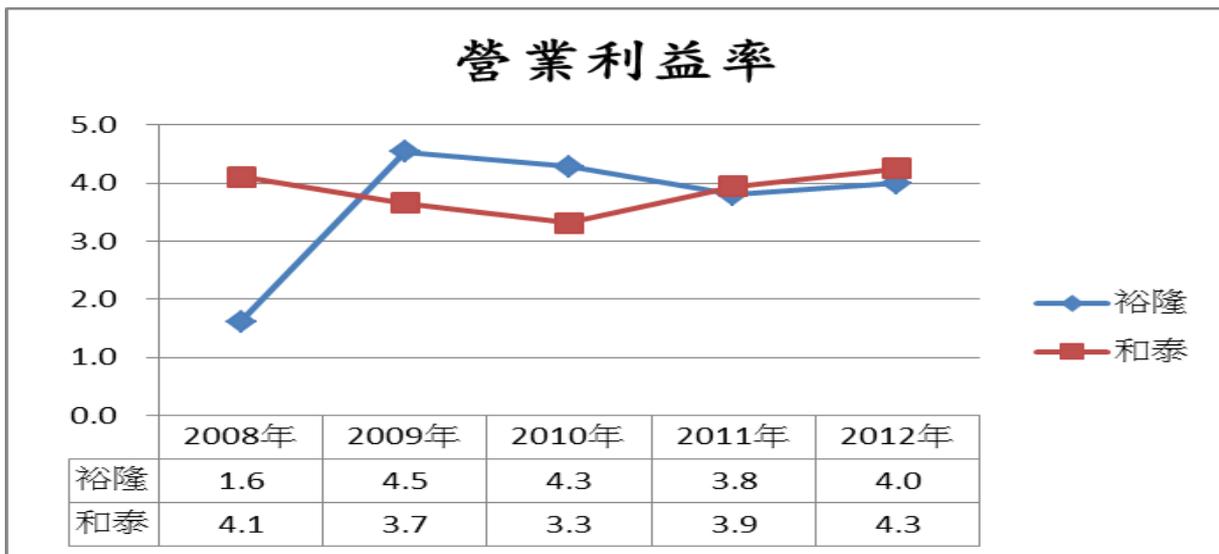
一、獲利能力



(一) 營業毛利率

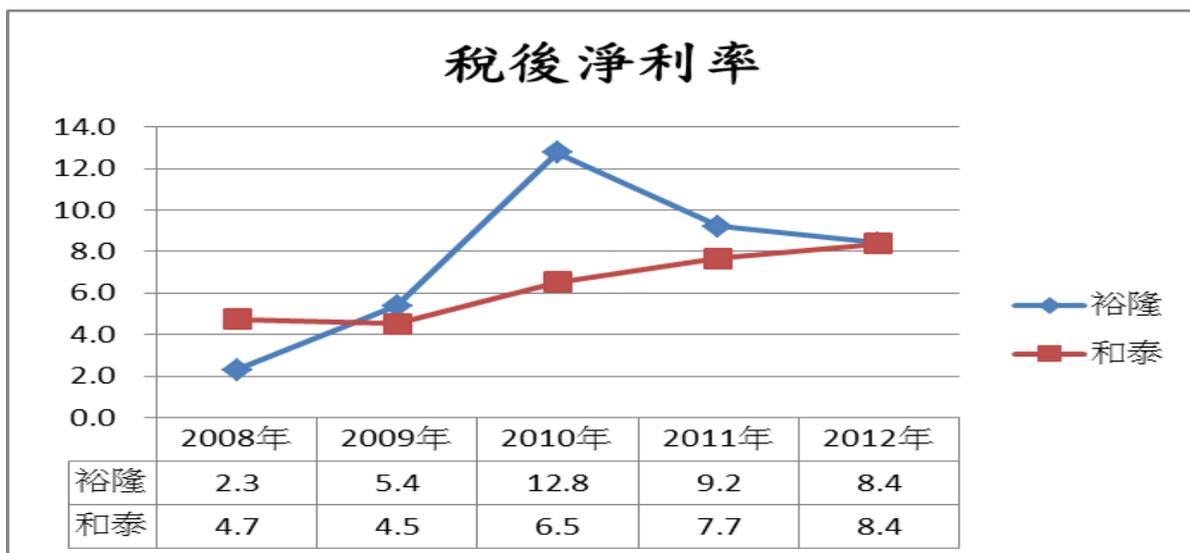
此比率裕隆汽車在前三年皆高於和泰汽車，雖然後期有偏弱的趨勢，但與和泰汽車差距不大，因此還是表示此公司有競爭力，成本控制得當，公司短期內無太大收入危機。

(二) 營業利益率



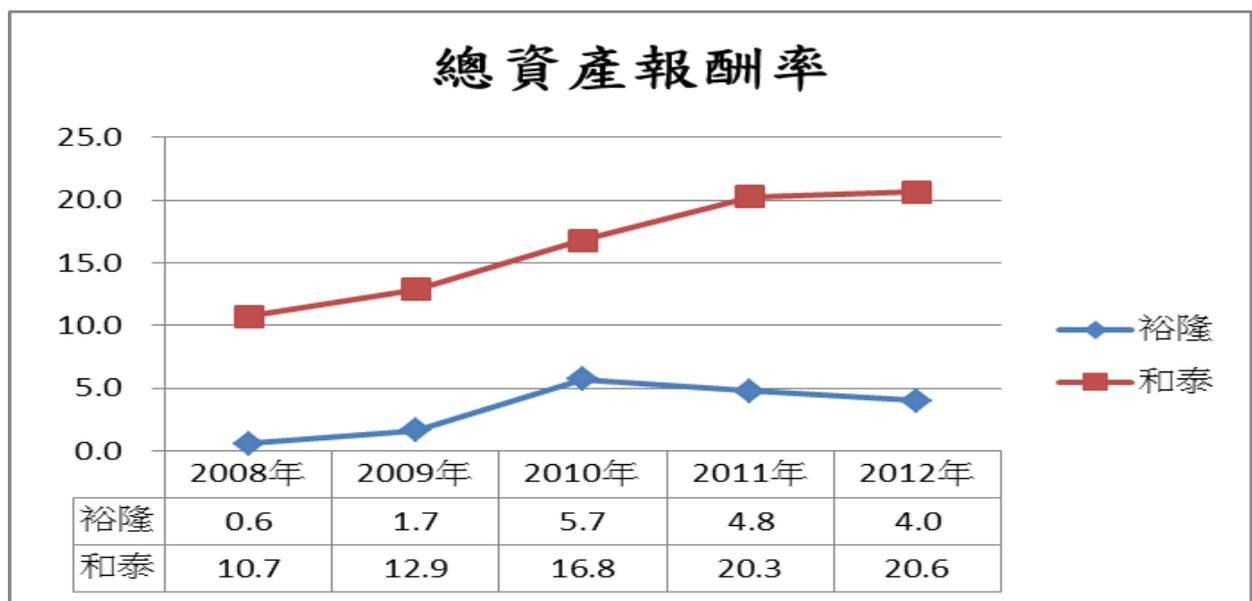
由上圖可知，裕隆汽車營業利益率除了 2008 年金融海嘯跌到新低 1.6% 外，其他年度波動起伏相對平穩，均大於 0，雖然在 2011 年開始低於和泰汽車，但兩間公司走向相似且差距不大，可能是受產業景氣影響所致。

(三) 淨利率



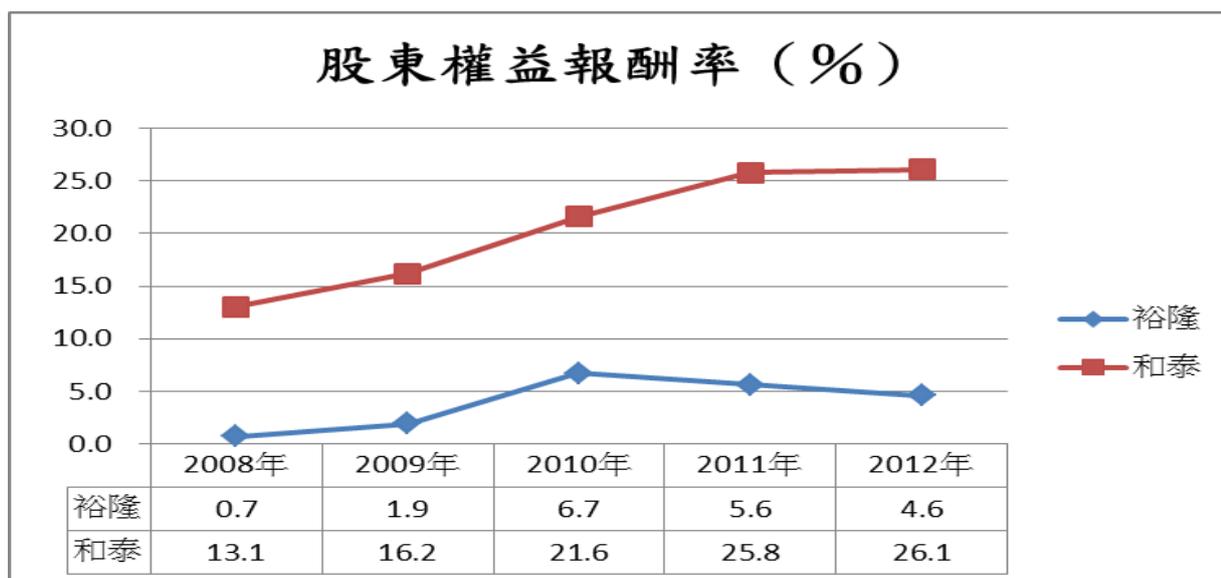
由上圖得知，裕隆汽車在稅後淨利率方面表現仍然較和泰公司傑出，且均大於 0，表示公司在稅後仍然有獲利情況，因為金融海嘯危機，2008 年都有嚴重跌落谷底的情況，但之後有反彈現象，而 2011 年稅後淨利率略為下降，可能原因是營業外收入減少，導致稅後淨利下降所致。

(四) 資產報酬率



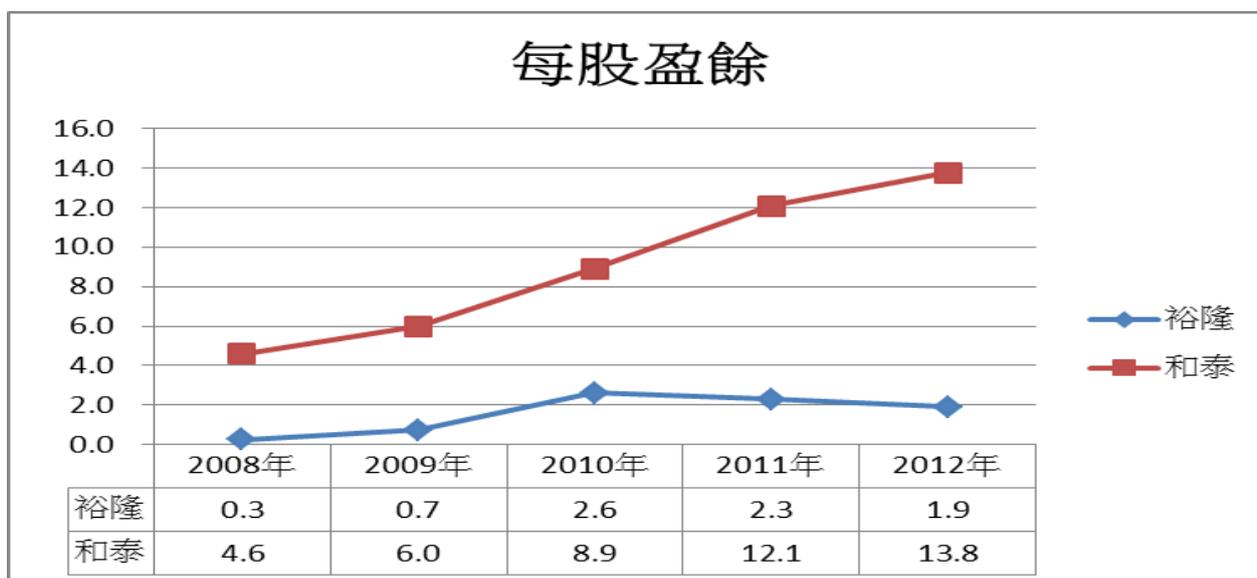
由上圖可知，和泰汽車資產報酬率較高，都維持在 10% 以上，表示公司運用資產並使其產生獲利能力越強，裕隆汽車在 2011 年下降到 4.8% 可能原因是營業成本增加導致稅後淨利減少所致。以這五年來比較，顯示裕隆公司的投資報酬較其購買無風險性債券的利率還低，資產運用不當。

(五) 股東權益報酬率



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，和泰汽車近四年都維持在 15% 以上。而裕隆汽車除 2010 年度較佳外，其他年度都表現不理想，且與和泰汽車相差甚多。

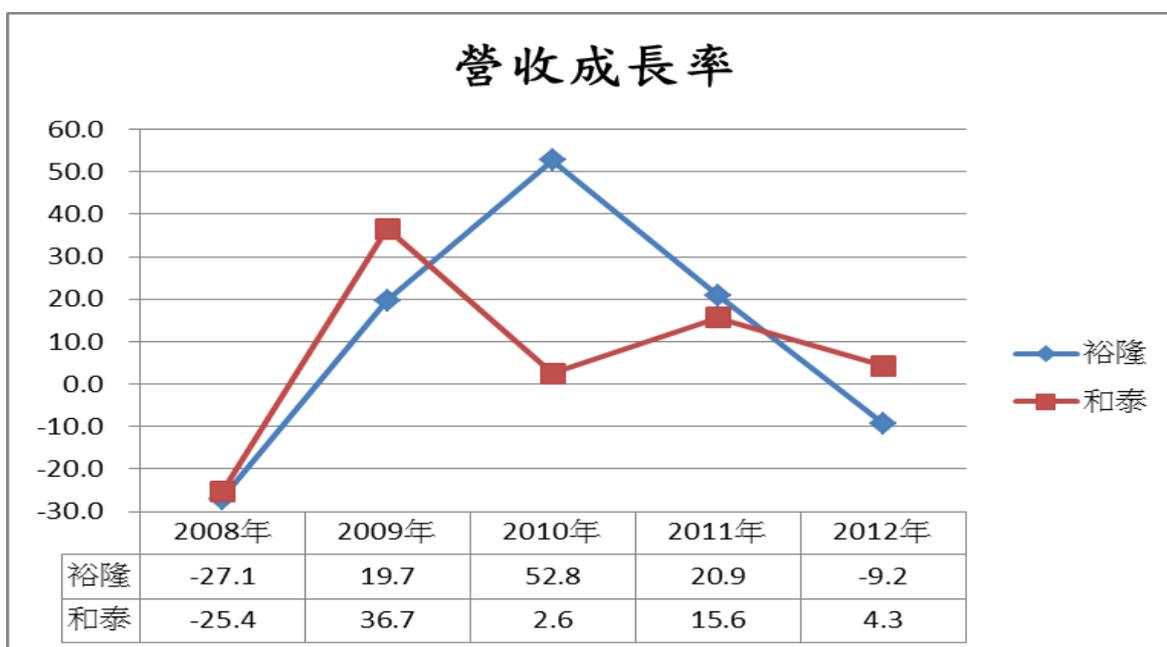
(六) 每股盈餘



由上圖可知，和泰汽車每股盈餘有上升趨勢在 2012 年達到最高 13.8 元，表示公司每股獲利能力穩定，而裕隆汽車經歷過 2008 年金融危機後有逐漸回穩趨勢。

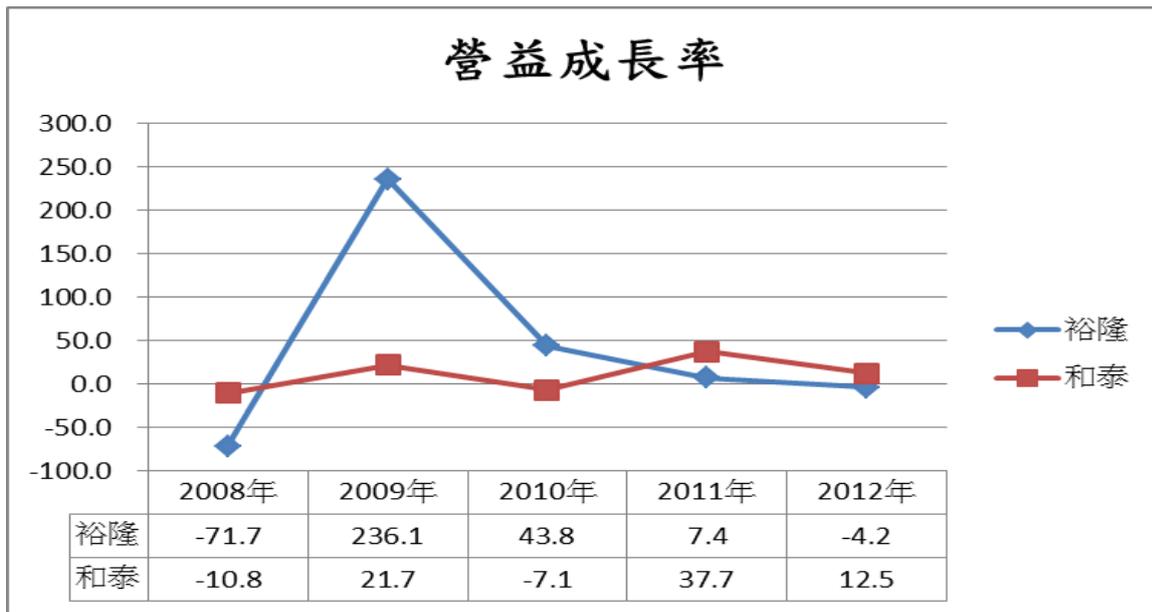
二、成長力分析

(一) 營收成長率



除了 2010 年外，其他年度的走勢都與和泰汽車差不多，但整而言還是和泰的營收成長率較佳，通常代表產品市場正蓬勃或公司的市場占有率持續擴張。

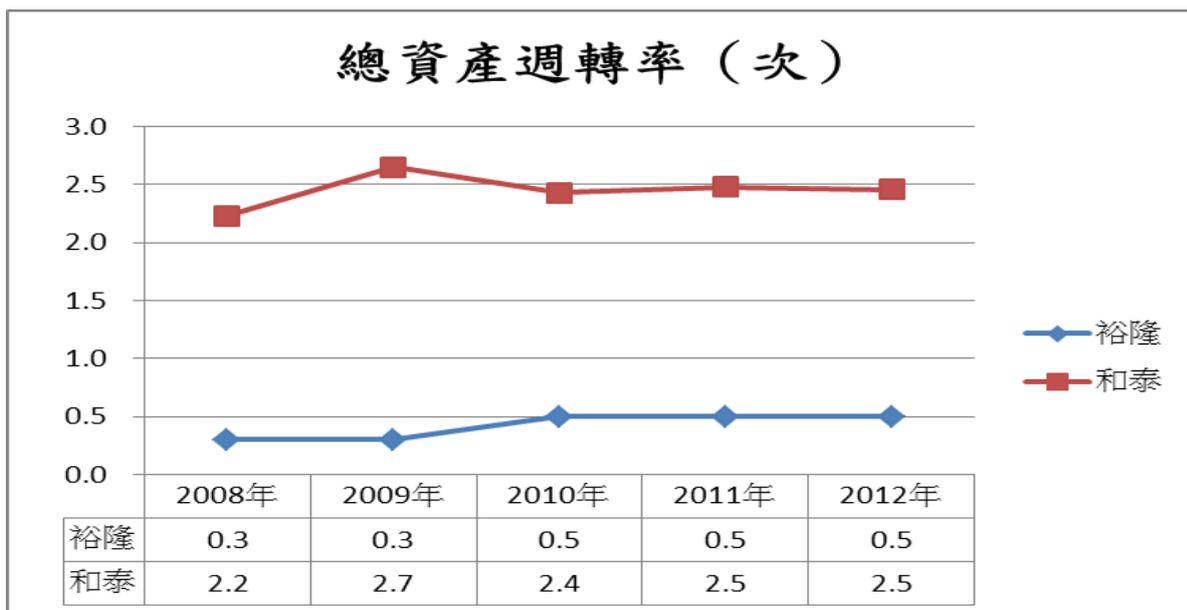
(二) 營益成長率



由上圖得知，和泰汽車營益成長率較裕隆汽車平穩，且後期兩間公司走向相似，可能是受到市場景氣或大環境影響所致。

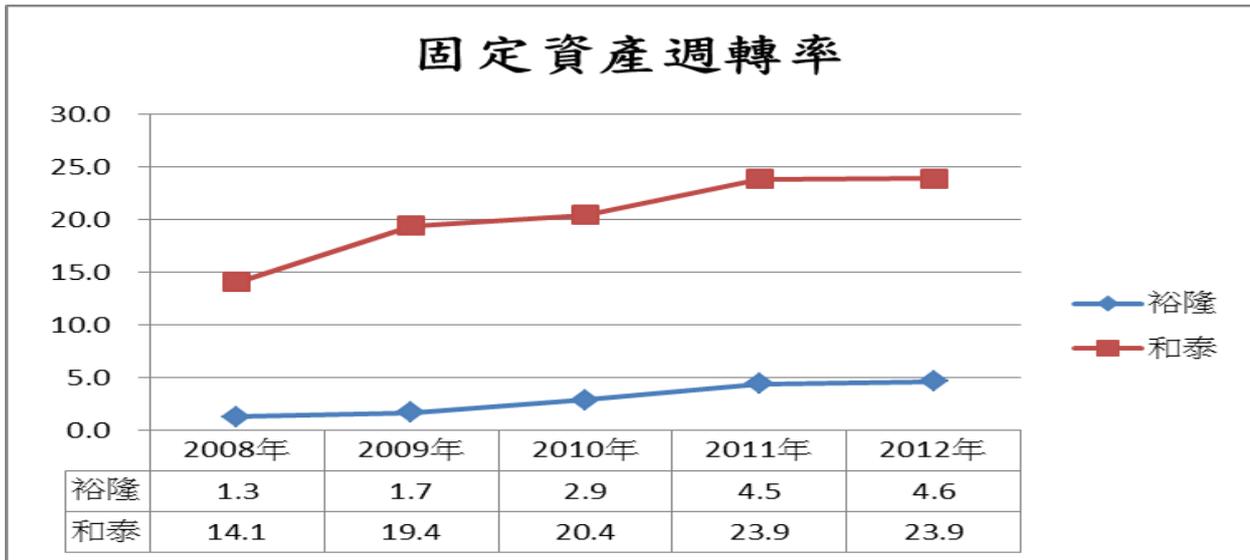
三、資產(經營)管理能力

(一) 總資產週轉率



和泰汽車的總資產週轉率皆維持在 2.5 次左右，表示該公司資產的使用效能相當穩定。而裕隆汽車的總資產週轉率皆維持在 0.5 左右，顯示和泰汽車使用資產產生營收的效能明顯較裕隆汽車高。

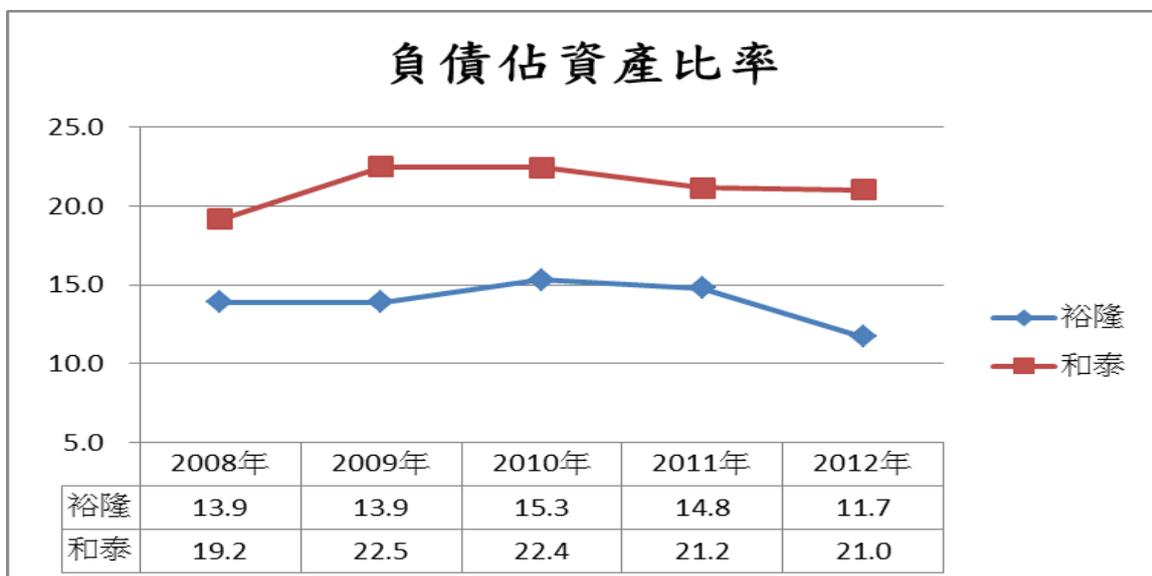
(二) 固定資產週轉率



和泰汽車的固定資產週轉率都比裕隆還高，顯示和泰汽車使用固定資產產生營收的能力較裕隆汽車高。

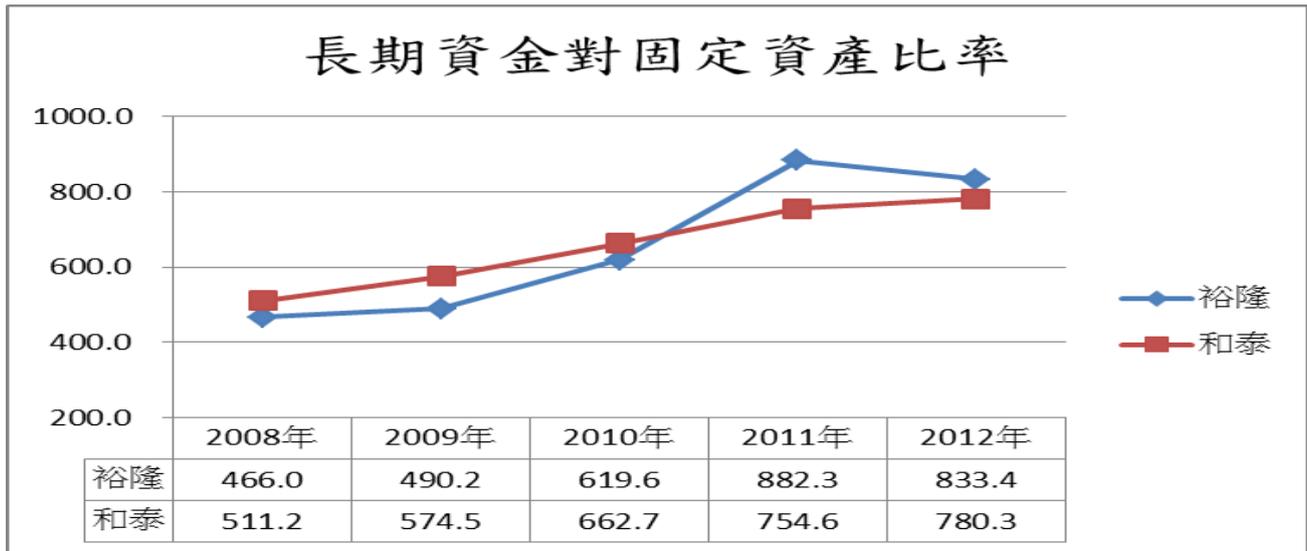
四、財務結構

(一) 負債佔資產比率



上圖得知，由上圖可知，前四年裕隆汽車負債比率走勢平穩，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。其中 2012 年負債比率降低主要係因應收票據及帳款較 2011 年度降低所致。

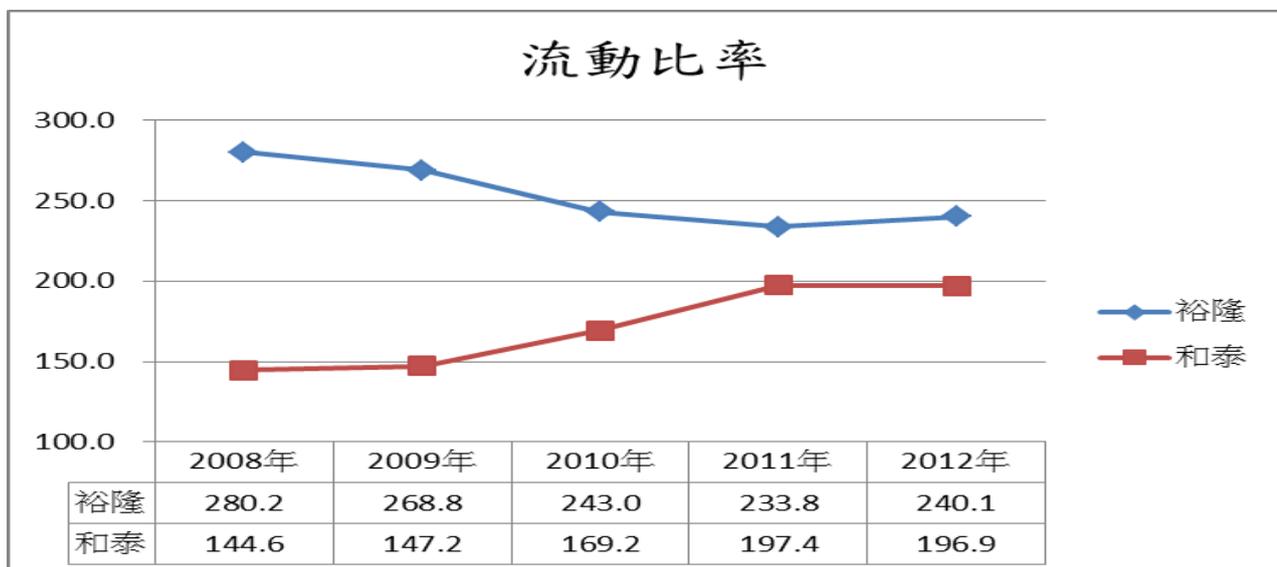
(二) 長期資金占固定資產比率



裕隆汽車長期資金佔固定資產比率雖然在前三年低於和泰汽車，但後期有逐年升高的趨勢，故裕隆汽車並無利用短期資金支付固定資產，顯示裕隆將長期資金適當地配置於固定資產。而在 2011 年時出現較高的現象，主要為新增出租資產重分類至出租資產,致固定資產下降大幅減少所致。

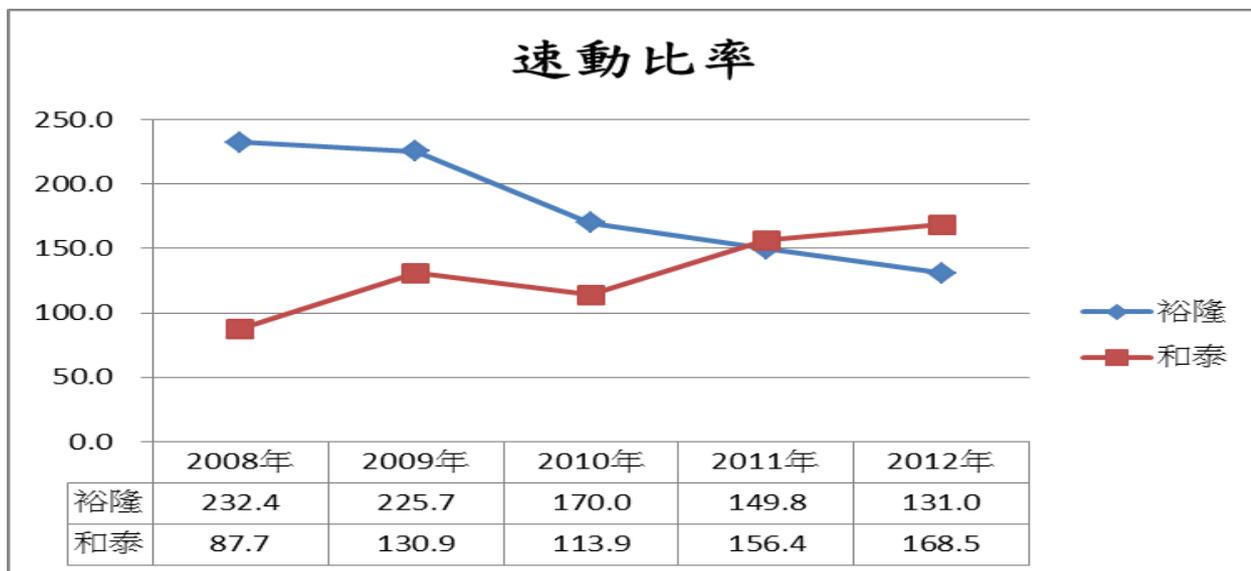
五、償債結構

(一) 流動比率



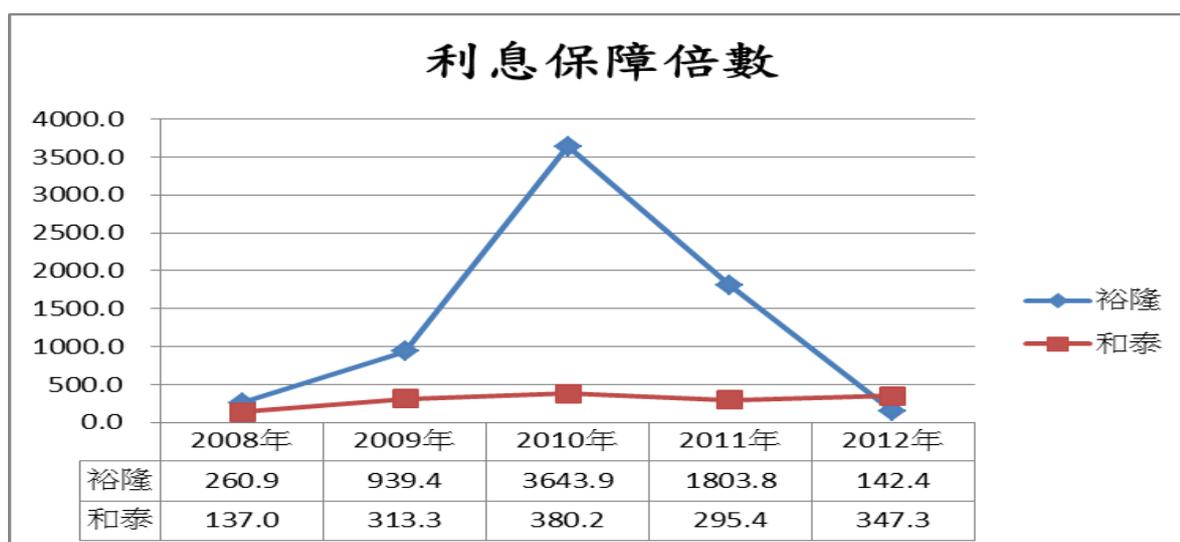
由上圖可知，裕隆汽車流動比率在近五年都是保持相當良好，且與和泰汽車相比均高於和泰流動比率平均，表示公司短期償債能力佳。

(二) 速動比率



由上圖可知，裕隆汽車速動比率均維持在 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較同業來說較好。

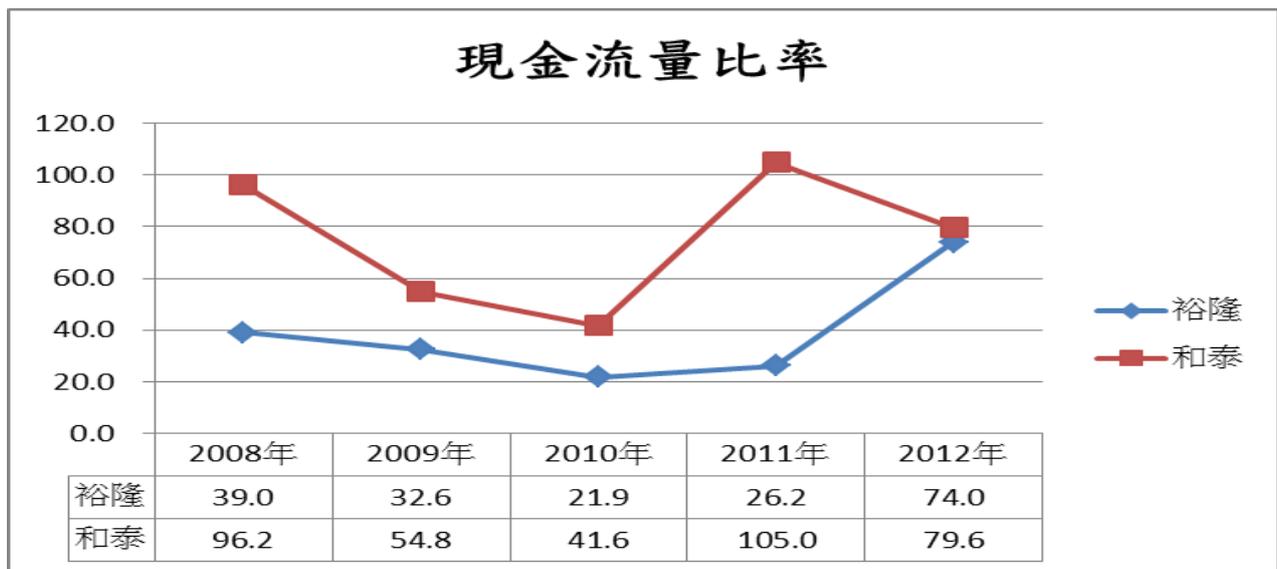
(三) 利息保障倍數



從上圖可以得知，裕隆汽車利息保障倍數比和泰汽車高，表示該公司以營業活動獲利支付借款利息的能力越強。而裕隆汽車在 99 年後開始下滑，主要是因為淨利減少且利息支出增加所致。

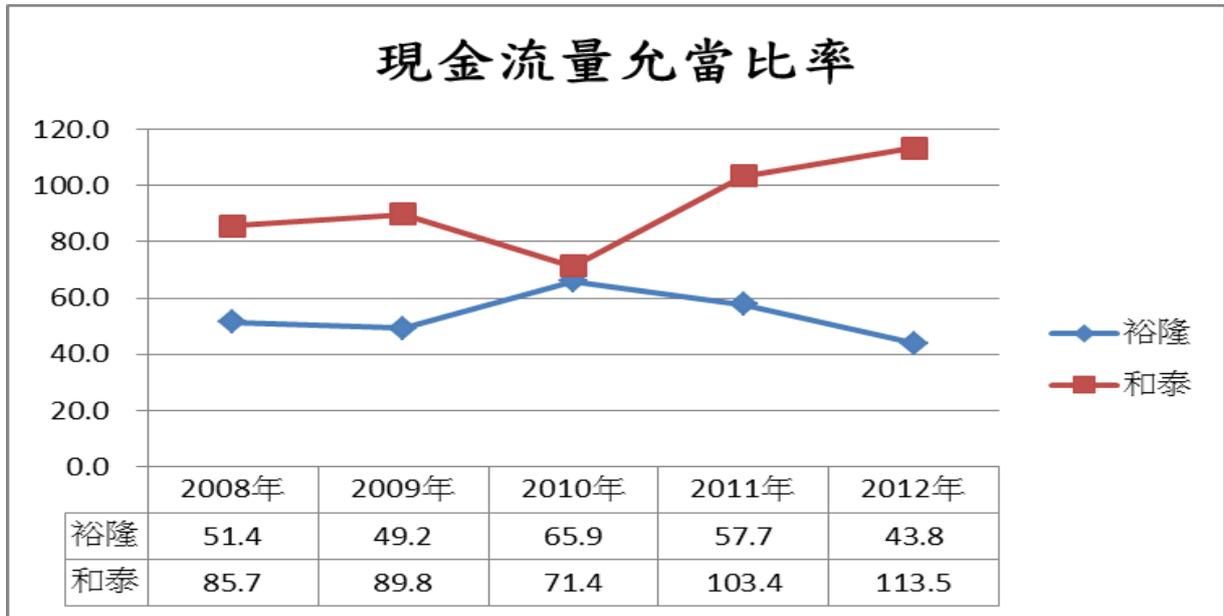
六、現金流量

(一) 現金流量比率



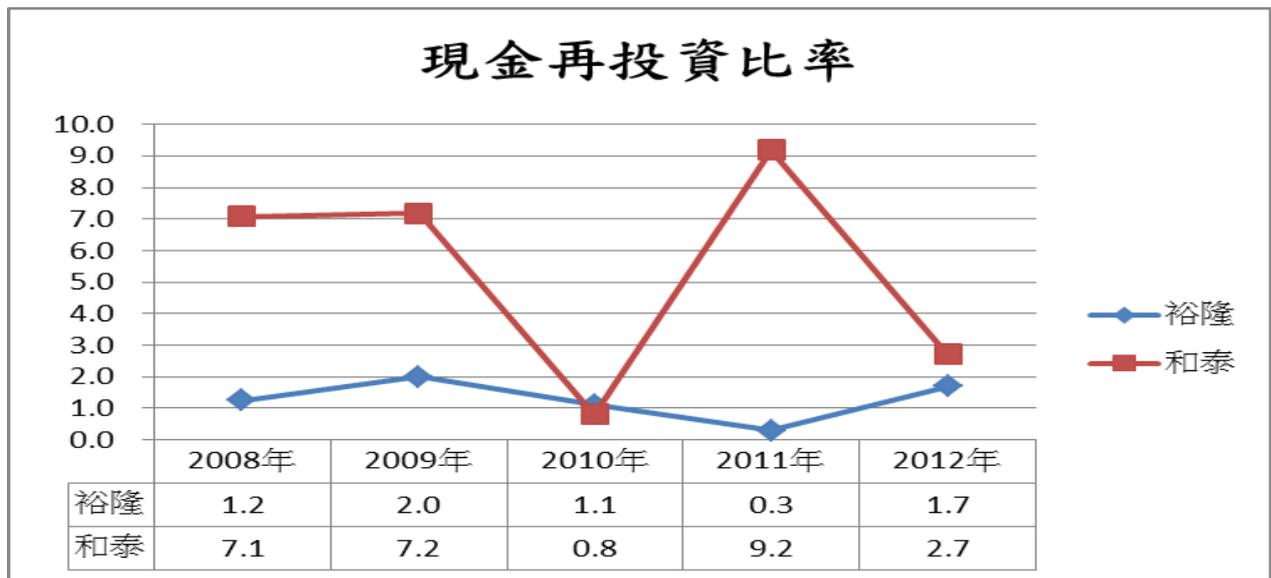
由上圖得知，裕隆汽車的現金流量比率皆低於和泰汽車，這表示裕隆公司以現金來償還流動負債之能力低於和泰汽車。而裕隆汽車的現金流量比率增加主要係因 2012 年度來自被投資事業股利收入較 2011 年度增加所致。

(二) 現金流量允當比率



由上圖可知，近五年裕隆汽車現金流量允當比率皆低於和泰汽車，除了2012年外，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年後向下滑，其中2012年是因為大陸地區轉投資東風裕隆增資所致。

(三) 現金再投資比率



現金再投資比率表示公司將來自營業資金保留再投資於資產之比率，和泰汽車皆高於裕隆汽車，除了 99 年外，顯示裕隆汽車營業活動產生現金流入較不足夠。和泰汽車在 2010 年時，因為主要營業活動淨現金流量減少以及現金股利增加所致。而裕隆汽車在 2009~2011 年之間，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所致，在 2012 年有拉高的趨勢。

第三節 股利政策

裕隆(2201)之股利政策							單位：元
年度	現金股利	盈餘配股	公積配股	股票股利	合計	員工配股率%	
101	0.8	0	0	0	0.8	0.00	
100	1	0	0	0	1	0.00	
99	1	0	0	0	1	0.00	
98	0.3495	0	0	0	0.3495	0.00	
97	0.07999842	0	0	0	0.07999842	0.00	
96	0.59615	0.14904	0	0.14904	0.74519	0.00	
95	0.84373	0.1489	0	0.1489	0.99263	0.00	
94	1.5	0.15	0	0.15	1.65	0.00	
93	1.85	0.15	0	0.15	2	0.00	
92	2.35	0.15	0	0.15	2.5	0.00	
91	1.5	0	0	0	1.5	0.00	

註：除權息日請查詢「重大行事曆」

- 本公司經營環境屬成熟穩定之產業，為考量本公司獲利狀況、未來營運計劃資金需求及產業環境變化，並兼顧長期股東權益及公司長期財務規劃等因素規劃本公司股利分派方案，股利以現金或股票之方式分派。其金額由董事會擬訂分配案，提請股東會決議之。
- 102 年股東會擬議股利分配情形：
本公司 102 年股東常會擬議分派現金股利每股分派 0.80 元。俟 102 年股東常會決議通過後，授權董事會另訂現金股利分派基準日及發放日。

第四節 SWOT 分析

優勢	劣勢
<ol style="list-style-type: none"> 1. 發展智慧型車款(導入 E 化) 2. 打造自有品牌，發展油電混和車 3. 「廠辦合一」降低營運成本，暢通溝通管道。 4. 日廠入股使得合作關係更加緊密 5. 整車回收率高，響應環保 6. 多品牌專業製造能力、彈性生產技術 7. 集團擁有自有品牌，訂單穩定，掌握度高 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 主要技術仍控制在母廠，故僅能針對既有車款進行部份改裝 2. 產能利用率尚未充分發揮，影響製造成本 3. 台灣汽車市場規模小
機會	T 威脅
<ol style="list-style-type: none"> 1. 華人市場擴大 2. 全球區域環境改變(自由關稅貿易區) 3. 技術取得成本低 4. 國人日益重視休閒生活 5. 大陸汽車市場成長、ECFA 效益，生產車型互補 6. 政府鼓勵使用環保省能車／替代性能源／電動車 7. 集團擁有自有品牌 	<ol style="list-style-type: none"> 1. WTO 的衝擊 2. 顧客需求多元化 3. 國內汽車市場趨於飽和 4. 法規的要求 5. 油價高漲，政府推動大眾運輸系統 6. 大眾交通工具便利，消費者購買意願低迷

S 優勢：

1. 發展智慧型車款(導入 E 化)
耗資百億成立裕隆亞洲技術中心，以未來車系全面 E 化、智慧化為設計重點，積極研發新車款，並加入 Commerce One，與康柏電腦攜手推動全球電子商務。
2. 打造自有品牌，發展油電混和車，
打造首部零排放智慧電動車自主品牌 LUXGEN(納智捷)，以因應石油越來越貴下替代能源車款成為未來趨勢。
3. 廠辦合一

廠辦合一除了可以降低營運成本，提高員工士氣，使溝通管道更加順暢外，進而能讓產品開發之發展程序更加有效率。

4. 日廠入股使得合作關係更加緊密
日本母廠的入股，就獲利面來說，此舉有利於日本母廠及裕隆汽車雙方，因為日廠會因想活得更更好的獲利，進而主動提供最新資訊及最新科技給裕隆汽車，達到 1+1>2 的綜效
5. 整車回收率高，響應環保
產品設計中已考量減少環境負擔而使用可回收塑材以提高整車回收率。
6. 多品牌專業製造能力、彈性生產技術
多品牌策略提擴大產能利用率，追求規模經濟，並整合上下游供應鏈 (B2B、B2C) 建立長期而穩定的關係，使產品線更加完整成熟，有效提升產能利用率，降低製造成本，並透過裕隆集團全價值鏈的資源共享，提供消費者多樣化且超乎期待的選擇。
7. 集團擁有自有品牌，訂單穩定，掌握度高
裕隆自主品牌納智捷(LUXGEN)及酷比(TOBE)，納智捷配合集團海外擴張，接單比重會持續提高，以納智捷每年至少一款新車的發表計畫，裕隆現有產能將在三年內滿載

W 劣勢

1. 只要技術能控制在母廠，故僅能針對既有車款進行部分改裝
技術來源多為日產母廠，在設計上較受限制，僅能針對現有車款進行部分改裝。
2. 產能利用率尚未充分發揮，影響製造成本
裕隆汽車有這樣的問題存在,但是近來年裕隆積極拓展海外市場,將可以改善此問題。

O 機會

1. 華人市場擴大
中國大陸經濟崛起，買得起車子的人口越來越多，這對公司而言是個很好的利基。
2. 全球區域環境改變（自由關稅貿易區）
可針對那些自由關稅貿易的地區，開拓市場，增加汽車銷售出口的機會。
3. 技術取得成本低
國內汽車產業大多與日系車廠合作，若與日系車廠保有良好的關係，可以取得最新的技術，降低摸索的時間與金錢成本。
4. 國人日益重視休閒生活

現代人工作壓力大，許多上班族都會利用週休假期，與家人跟朋友在國內旅遊，釋放壓力，可能會有買車的需求。

5. 大陸汽車市場成長、ECFA 效益，生產車型互補
兩岸汽車業於研發、製造及市場行銷等具有高度互補性，透過平台的建構，可以有效降低生產、研發...等成本，擴大單一車型生產規模，發揮互補效益，共同提升雙方競爭力。
6. 政府鼓勵使用環保省能車／替代性能源／電動車
環保意識抬頭，政府提倡搭乘大眾交通運輸工具、使用省能車或電動車款。
7. 集團擁有自有品牌
打造自主品牌 LUXGEN(納智捷)及酷比(TOBE)，有利於海外市場的拓展。

T 威脅

1. WTO 的衝擊（預期未來關稅降低與國外競爭者的加入）
國內汽車市場太過競爭，加入 WTO 後外資企業的大舉入侵，除了降低關稅外，還取消進口地區限制，會讓更進口車車價減少，重視品牌的消費者可能會去買進口車。
2. 顧客需求多元化
消費者的需求越來越多變，因此公司要有即時的資訊以及技術，滿足顧客多樣化需求的能力。
3. 國內汽車市場趨於飽和
在臺灣汽車市場越來越小，競爭者又多，因此公司必需要積極向海外拓展，才能有繼續生存的空間。
4. 法規的要求（停車與環保方面）
對一般上班族而言，養車是一件不容易的事情，除了一些基本的保養費用外，還有稅金要繳。
5. 油價高漲，政府推動大眾運輸系統
近年來因為國際油價高漲以及環保意識抬頭，使得消費者購買意願下降，且政府鼓勵搭乘大眾交通工具。
6. 大眾交通工具便利，消費者購買意願低迷
臺灣土地狹小，多數地方大眾交通工具皆可到達，且許多精華地段都不好停車，或停車費太貴等問題，都會影響消費者購買意願。

第五節 新聞時事

一、裕融借東風！攻大陸汽車融資 最快 2014 年開辦

報導：裕隆集團旗下裕融企業，將攜手大陸東風汽車集團，訂今年內提出在大陸設立汽車融資公司申請案，估計裕隆集團投資金額至少 5 億人民幣(約合新台幣 23.3 億元)。據了解，大陸轎車融資租賃分期等相關金融業務屬特許行業，必須要有大陸汽車製造廠參股或轉投資的公司，才能申請開辦，公司資本額至少要 5 億元人民幣。大陸汽車金融市場商機龐大，僅裕隆集團因在大陸投資有汽車製造廠(東風裕隆汽車)，各界都看好裕融將是最有可能拿下大陸汽車金融執照的首家台商。裕融企業將攜手大陸東風汽車集團，訂今年內提出在大陸設立汽車融資公司申請案，可望搶下台商首張大陸汽車金融業務執照。

分析：隨納智捷汽車在大陸的知名度、銷量打開，看好大陸汽車消費型態，將從目前的現金交易，逐漸進入分期付款的融資為主，對於汽車金融相關業務的需求將愈來愈多，裕隆集團也將透過旗下裕融企業，與大陸東風集團合組東風裕隆汽車金融有限公司，搶進大陸汽車金融市場，可以看出裕隆集團積極的想要在大陸多元發展，確保 2018 年東風裕隆汽車年銷 50 萬輛新車目標達成。

資料來源：<http://want-car.chinatimes.com/article.aspx?cid=2001&id=20130110003561>

二、拚逆轉勝！納智捷正式發表 U6

內容：裕隆自創品牌納智捷汽車發展面臨關鍵時刻，董事長嚴凱泰今年起重掌研發、製造與品管業務，拿出當年三義駐廠的「Cefiro 精神」，親自參與緊盯納智捷新車 U6 的開發，要拚出納智捷的「逆轉勝」。

在他的要求下，過去每周在台北新店總部召開的品質會議，移往三義廠，將總公司最高決策單位四人會議小組、設計、研發、製造與銷售的相關主管人員，直接拉到生產線旁開會，創造出裕隆體系前所未見的橫向整合溝通效率。

分析：為因應消費者多變的需求，董事長嚴凱泰親力親為，對產品的創意、生產、研發、品管等方面，參與愈來愈深，要讓消費者得到滿意的成果。

像這樣親自參與車子的製造過程的領導者，不但可以凝聚員工的向心力，還可以掌握產品品質，又可以讓消費者買到滿意且安心的產品，讓整個公司更上一層樓，更得人心。

參考資料：<http://tw.news.yahoo.com/拚逆轉勝-納智捷正式發表 u6-213000904--finance.html>

三、綜合評論

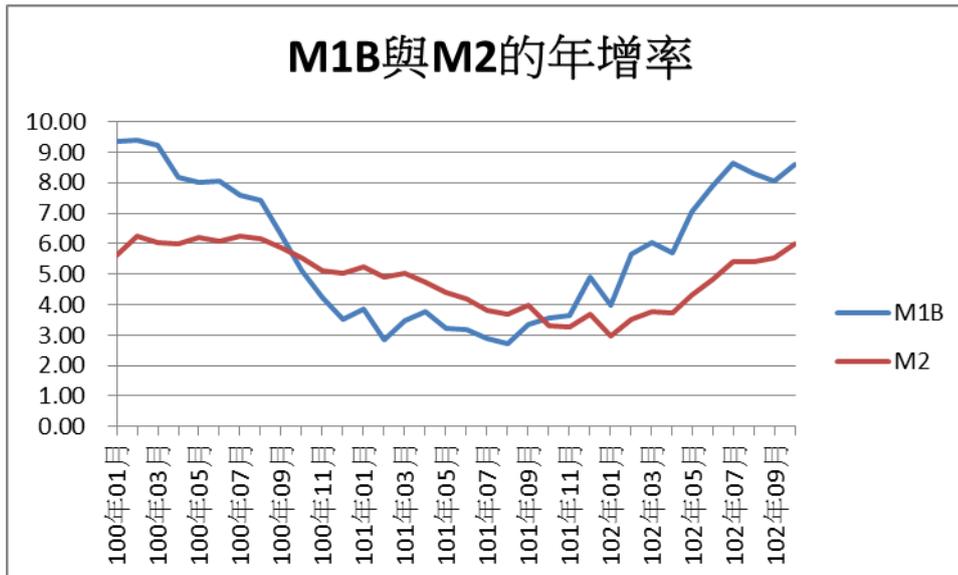
近年來，裕隆汽車積極拓展大陸市場，為加速打開自創品牌納智捷 (Luxgen) 汽車在大陸的市場，走向製造與銷售專業分工，就像台灣的裕隆汽車與裕隆日產汽車一樣，統理納智捷品牌在大陸的代理、行銷與經銷商佈建等相關業務，未來將成為裕隆集團另一隻金雞母。

裕隆汽車除了持續提升自主整車研發能量外，在策略的佈局上，也積極的切入電動車的研發，而汽車未來的趨勢要走向環保節能，引擎科技更聚焦節省油耗，降低碳排放對環境的負擔。汽車產業的未來將會融入節能環保的零組件，讓消費者能更「綠」的選擇。

第六節 籌碼分析

一、整體股市

(一) M1B 與 M2 近三年走勢情形



由 M1B 與 M2 的年增率走勢圖，可以得知從 101 年 10 月 M1B 年增率大於 M2 年增率形成一個黃金交叉後，一直到今年 10 月都一直呈現黃金交叉續航的走勢，台灣央行今(25)日公布 10 月 M1B 及 M2 年增率分別上升為 8.58% 及 5.99%，差距由上月的 2.51 個百分點擴大至 2.59 個百分點，並已連續 13 個月呈市場解讀資金充沛的「黃金交叉」線型，央行解釋，M1B 和 M2 年增率雙升主因外資呈淨匯入所致。10 月 M1B 日均餘額達 13.01 兆元、較上月轉減 219 億元，月減 0.17%，未再創新高，不過比起去年同期大增 1.03 兆元，顯示股市資金動能仍相當充沛。

(二) 融資融券情形



上市資券餘額						
資料日期	融 資		融 券		當 沖	
	增減(億)	餘額(億)	增減(張)	餘額(張)	增減(張)	總數(張)
102/12/13	5.79	1,909.81	-1,549	646,426	28,708	191,861
102/12/12	5.46	1,904.19	1,483	647,975	-28,652	163,153
102/12/11	-0.17	1,898.73	5,648	646,492	16,108	191,805
102/12/10	4.00	1,898.90	4,792	640,844	-7,139	175,697
102/12/09	1.59	1,894.91	-5,475	636,052	-8,317	182,836
102/12/06	4.17	1,893.32	510	641,527	-1,968	191,153
102/12/05	7.62	1,889.15	-1,159	641,017	-47,470	193,121

台股本身有歲末銜接 2014 年的慶祝行情展開、政府作多成交量上使股市下檔有撐、IPO 掛牌新股吸引人氣等 3 利多訊號浮現，農曆年前台股行情以正面視之。市場擔憂美國 QE 傳出恐提早退場的聲浪，影響美歐亞股表現，12 月以來出現一波修正，台股也連帶拉回，由於目前月線、季線於 8300 點附近出現黃金交叉，後市上漲機會高，未來股市終究將回歸基本面表現，逐漸擺脫 QE 退場的威脅，投資人不宜過度擔憂。

二、個別公司

(一) 融資融券情形

2201 裕隆資券變化						單位張數
日期	融資買進	融資賣出	融資現償	融資餘額	融資限額	資券相抵
102/12/13	200	365	5	15905	393229	36
	融券買進	融券賣出	融券現償	融券餘額	融券限額	券資比%
	26	4	0	391	393229	2.46%

近3月資券變化圖

融資餘額(張)變化



融券餘額(張)變化



券資比%



第五章 評價分析

第一節 三階段現金流量折現模式運用

$$V_0 = \sum_{t=1}^3 \frac{FCF_t}{(1+WACC_1)^t} + \sum_{t=4}^7 \frac{FCF_t}{(1+WACC_2)^t} + \frac{1}{(1+WACC_1)^4 (1+WACC_2)^4} \times \frac{FCF_{11}}{WACC_3 - g_3}$$

本研究組採用多階段模式來計算自由現金流量的現值，運用 3 年 7 年 10 年來分析利用不同階段的 WACC 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據。

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	平均值
現金及約當現金	6,876,727	8,390,665	6,523,182	7,380,006	5,563,567	2,107,786	
短期投資	399,610	122,284	1,514,471	989,146	950,556	653,441	
流動資產	13,018,171	12,155,634	12,165,358	14,581,176	15,373,806	9,567,383	
長期投資	38,126,251	36,785,232	39,040,501	41,352,970	43,023,240	46,975,571	
固定資產	14,653,088	12,322,144	12,141,776	10,046,821	7,311,281	7,844,326	
其他資產	5,090,896	5,411,556	5,751,042	7,428,310	9,960,789	9,626,414	
短期借款	2,676	4,306	96,741	238,929	69,737	-	68,732
應付商業本票	-	-	-	-	-	-	0
一年內到期長期負債	4,650,089	130,790	54,900	-	-	-	805,963
流動負債	8,764,383	4,337,821	4,526,664	6,000,477	6,574,738	3,984,012	5,698,016
負債總額	14,671,265	9,258,757	9,582,885	11,162,442	11,162,409	8,639,441	10,746,200
本期稅後淨利	3,102,187	400,628	1,127,003	4,084,240	3,559,530	2,955,777	
營業利益	999,417	313,030	951,607	1,368,716	1,469,270	1,406,935	
營業利益率(%)	4.16%	1.62%	4.54%	4.28%	3.80%	4.00%	3.65%
*營業收入淨額	24,000,095	17,521,516	21,012,220	32,113,371	38,764,902	35,161,455	
銷售成長率		-26.99%	19.92%	52.83%	20.71%	-9.30%	11.44%
淨營運資金	1,630,216	-560,040	-247,318	450,476	2,354,682	2,822,144	
利息保障倍數	1582.58	-	-	-	1803.78	142.35	
稅率	13.55%	43.81%	15.54%	6.55%	7.21%	10.31%	16.69%

第二節 各項比率分析

*附註：因裕隆汽車與東風汽車合資，但並未將收入認列為營業收入，但本研究組認為此項收入為經常性收入，係將投資收入*0.8 納入營業收入淨額。

△NWC/△銷售額	12.94%
△NPP/△銷售額	0.00%
△其他資產/△銷售額	13.45%
總投資率	8.796%

一、**營業收入**：本組認為，投資收益屬於長期且穩定之收益，故將其列入營業收入淨額裡計算。則裕隆公司前幾年海外投資虧損主要與東風裕隆汽車製造廠還處於投資初期，效益尚未顯現有關。去年 2012 年是東風裕隆的第一個完整經營年，東風裕隆汽車公司第一款 LUXGEN7 SUV 自 2011 年 9 月 30 日正式銷售創造銷收佳績，銷量穩中有升，至 2012 年底已累積訂單達 41,964 輛，2012 年實現銷量(提車)3.1 萬輛，市場保有量已近 4 萬輛，並實現了年末零庫存的良好表現。裕隆轉投資大陸東風裕隆汽車，因多款新車上市，初期開辦費用大增，帳面出現近 1 億元的虧損。裕隆自認，下半年隨首款轎車納智捷 Sedan 上市，迎上大陸車市傳統旺季，東風裕隆仍有機會重演去年營運拉尾盤的戲碼，連續第 2 年獲利。

二、**邊際(營業)利潤率**：依據銷貨成長率的成長，雖初期裕隆於大陸投資設立公司需要將資本回收所以營業利潤率不高，不過若以中長期納智捷系列車款在大陸市場來看效益、業績持續攀升是指日可待的。

三、**投資率**：旗下日產、納智捷與 tobe 三大汽車品牌，2012 年皆有重量級新車問世，且均為淨增加車種，裕隆 2012 年新車產銷量，應能超越整體車市，有機會再成長，而目前裕隆在大陸的汽車事業，以製造廠東風裕隆汽車為核心，另外還包括 20 多家日產與納智捷品牌汽車經銷商，持續擴充中，中長期裕隆的投資率會在銷售量不斷上升的情況下持續升高。

四、固定資產變動：

因裕隆公司所公布之財報數值，近幾年都是負成長，但對公開訊息表示裕隆這幾年積極在海外拓點，故我們將變動率設定為零。

第三節 WACC 之計算

	第一階段	第二階段	第三階段
D/A	11.67%	11.67%	11.67%
E/A	88.33%	88.33%	88.33%
稅率	10%	15%	10%
kd	1.81%	1.80%	1.80%
β	1.343	1.28	1.11
ks	11.41%	13.50%	11.30%
WACC	10.27%	12.10%	10.17%

◇ Kd：表示公司債務資金成本率，由政府公司債資金成本率加上信用風險貼水計算而得。

◇ β 值：表示衡量一家公司的系統風險，反映股票投資人不可分散的風險。

我們是以 2012 年度的月股價報酬率之年平均值計算。

◇ Ks：表示股東權益資金成本。

◇ $K_s = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$ 。

◇ Rf：表示無風險利率，以長期公債殖利率之一年平均計算而得。

◇ Rm：表示市場要求報酬率。

◇ $(R_m - R_f)$ ：表股票市場風險溢酬，為市場要求的報酬率減掉無風險利率。

◇ 加權平均資金成本(WACC)之計算：
$$WACC = \frac{D}{E+D} \times kd \times (1 - t) + \frac{E}{E+D} \times ks$$

第四節 資本結構—基本設定

年度	第一階段			第二階段							第三階段
	102	103	104	105	106	107	108	109	110	111	112
淨銷售額	39,183,925	43,666,567	48,662,022	54,744,774	61,587,871	69,286,355	77,947,150	87,690,543	98,651,861	110,983,344	114,867,761
銷售額變動數	2,232,272	4,482,641	4,995,455	6,082,753	6,843,097	7,698,484	8,660,794	9,743,394	10,961,318	12,331,483	3,884,417
稅後淨營業利潤	1,191,511	1,327,820	1,479,722	2,989,065	3,362,698	3,783,035	4,255,914	4,787,904	5,386,392	6,059,691	3,239,271
新增投入資本	196,351	394,293	439,400	425,793	479,017	538,894	606,256	682,038	767,292	863,204	271,909
自由現金流量	995,160	933,526	1,040,322	2,563,272	2,883,681	3,244,141	3,649,659	4,105,866	4,619,099	5,196,487	2,967,362
折現因子	0.9069	0.8224	0.7458	0.6763	0.6133	0.5562	0.5044	0.4574	0.4148	0.3762	5.6392
各期自由現金 流量現值	902,464	767,715	775,851	1,733,572	1,768,607	1,804,349	1,840,814	1,878,016	1,915,969	1,954,690	16,733,636

	第一階段	第二階段	第三階段
銷售成長率	11.44%	12.50%	3.50%
邊際(營業)利潤率	3.65%	6%	3%
現金稅率	16.69%	9%	6%
投資率	8.796%	7%	7%
WACC	10.27%	12.10%	10.17%

公司營運價值	本業價值	企業價值	32,075,682
現金及約當現金	理財價值		2,107,786
短期投資	業外投資價值		653,441
長期投資			46,975,571
融資負債價值		5,922,879	
流通在外股數		1,572,919,909	
每股股票價值	股東權益價值 =企業價值-融資負債價值		48

基本設定：

第一階段：銷售成長率、邊際利潤率、現金稅率設定採2008-2012年五年平均值，作為設定，則投資率計算由第一節各項比率分析計算出來，WACC則取自第二節所計算出之數值。

第二階段：參照前幾章的總體經濟、產業分析，公司發展之訊息，評價公司未來發展趨勢，以第一階段為基準設定第二階段數據。

第三階段：以長遠為目標，設定未來公司處於穩定發展的階段，銷售成長率趨近於總體的經濟成長率。

運用三階段現金流量折現模式計算出公司營運價值，加上現金及約當現金、短期投資、長期投資後扣掉融資負債總額，再去除流通在外股額，就能計算出每股股票價值。

第五節 資本結構—樂觀

	第一階段			第二階段							第三階段
	102	103	104	105	106	107	108	109	110	111	112
淨銷售額	39,183,925	43,666,567	48,662,022	55,961,325	64,355,524	74,008,852	85,110,180	97,876,707	112,558,213	129,441,945	133,972,413
銷售額變動數	2,232,272	4,482,641	4,995,455	7,299,303	8,394,199	9,653,329	11,101,328	12,766,527	14,681,506	16,883,732	4,530,468
稅後淨營業利潤	1,191,511	1,327,820	1,479,722	5,092,481	5,856,353	6,734,806	7,745,026	8,906,780	10,242,797	11,779,217	3,778,022
新增投入資本	196,351	394,293	439,400	510,951	587,594	675,733	777,093	893,657	1,027,705	1,181,861	317,133
自由現金流量	995,160	933,526	1,040,322	4,581,529	5,268,759	6,059,073	6,967,933	8,013,123	9,215,092	10,597,356	3,460,889
折現因子	0.9069	0.8224	0.7458	0.6763	0.6133	0.5562	0.5044	0.4574	0.4148	0.3762	5.6392
各期自由現金 流量現值	902,464	767,715	775,851	3,098,544	3,231,412	3,369,977	3,514,485	3,665,188	3,822,354	3,986,260	19,516,752

	第一階段	第二階段	第三階段
銷售成長率	11.44%	15.00%	3.50%
邊際(營業)利潤率	3.65%	10%	3%
現金稅率	16.69%	9%	6%
投資率	8.796%	7%	7%
WACC	10.27%	12.10%	10.17%

公司營運價值	本業價值	企業價值	46,651,002
現金及約當現金	理財價值		2,107,786
短期投資	業外投資價值		653,441
長期投資			46,975,571
融資負債價值		5,922,879	
流通在外股數		1,572,919,909	
每股股票價值	股東權益價值 =企業價值-融資負債價值	58	

一、兩岸簽訂的 ECFA

將汽車零組件列入早收清單，預計 2013 年將降至零關稅，汽車整車將是下一波列入 ECFA 早收清單的重點項目。中國大陸又為全球最大的汽車市場，簽訂 ECFA 後，將降低了產業的進入障礙，裕隆汽車又與東風汽車合資取得大陸市場的進入門票，兩岸汽車產業於研發、製造及市場行銷等具有高度互補性，透過合作平台的建構，可有效降低生產成本、擴大單一車型生產規模、降低研發、模具攤提費用，發揮互補效益，共同提升雙方競爭力。目前已在大陸拓展 161 家通路據點，未來陸續規劃更多的佈點，以利市佔率的提高。

二、 LUXGEN 自主品牌的發展

裕隆持續進行 LUXGEN 自主品牌的發展，以台灣成功的經驗推廣至中國大陸、東南亞、俄羅斯、中美洲及中東等新興市場，落實 Global Sourcing、結合內外部資源，持續導入差異化及優質商品，滿足消費者需求，實踐『自創品牌、行銷全球』的經營目標，進而提高企業收益。

三、多品牌專業製造能力、彈性生產技術

持續專注於多品牌經營、多品牌專業製造及多品牌服務價值鏈，多品牌策略提擴大產能利用率，追求規模經濟，並整合上下游供應鏈(B2B、B2C)建立長期而穩定的關係，使產品線更加完整成熟，有效提升產能利用率，降低製造成本，並透過裕隆集團全價值鏈的資源共享，提供消費者多樣化且超乎預期。

三、 發展新能源技術

台灣都市化程度高、人口密集、電力供輸普及，特別適合電動車的發展，而本公司整車製造技術成熟，配合政府示範運行及電力公司進行合作，共同發展電動車之新能源技術，並塑造電動車完善的使用環境，建構兼具環保、前瞻及科技的新競爭優勢

第六節 資本結構—悲觀

年度	第一階段			第二階段							第三階段
	102	103	104	105	106	107	108	109	110	111	112
淨銷售額	39,183,925	43,666,567	48,662,022	52,554,983	56,759,382	61,300,133	66,204,143	71,500,475	77,220,513	83,398,154	86,317,089
銷售額變動數	2,232,272	4,482,641	4,995,455	3,892,962	4,204,399	4,540,751	4,904,011	5,296,331	5,720,038	6,177,641	2,918,935
稅後淨營業利潤	1,191,511	1,327,820	1,479,722	1,913,001	2,066,042	2,231,325	2,409,831	2,602,617	2,810,827	3,035,693	2,434,142
新增投入資本	196,351	394,293	439,400	272,507	294,308	317,853	343,281	370,743	400,403	432,435	204,325
自由現金流量	995,160	933,526	1,040,322	1,640,494	1,771,734	1,913,472	2,066,550	2,231,874	2,410,424	2,603,258	2,229,816
折現因子	0.9069	0.8224	0.7458	0.6763	0.6133	0.5562	0.5044	0.4574	0.4148	0.3762	5.6392
各期自由現金 流量現值	902,464	767,715	775,851	1,109,486	1,086,632	1,064,248	1,042,326	1,020,855	999,827	979,231	12,574,448

	第一階段	第二階段	第三階段
銷售成長率	11.44%	8.00%	3.50%
邊際(營業)利潤率	3.65%	4%	3%
現金稅率	16.69%	9%	6%
投資率	8.796%	7%	7%
WACC	10.27%	12.10%	10.17%

公司營運價值	本業價值	企業價值	22,323,084
現金及約當現金	理財價值		2,107,786
短期投資			653,441
長期投資	業外投資價值		46,975,571
融資負債價值			5,922,879
流通在外股數			1,572,919,909
每股股票價值	股東權益價值=企業價值-融資負債價值		42

一、國內於汽油排放第 5 期標準

國內於 2012 年 10 月 1 日開始實施的汽油排放第 5 期標準，所有在臺上市的新車都必須通過更嚴格的廢氣排放標準才能販售，至於現行市場上的 4 期排放標準車款，將在今年 9 月 30 日起逐步退出市場。由於裕隆酷比汽車無法通過嚴苛的 5 期排放標準，因此新車銷售作業只好暫告終止。此事件對裕隆較為不利，因其品牌創立點與法令修改具衝突性，故本研究較不看好。

二、品質事件衝擊

由於裕隆與 Nissan 有著密不可分的商業模式，故兩者新聞相互影響甚大，近年來發生許多車款品質上皆有問題，如：市面上已停售的 TOBE(酷比)及 TIDA，2009 年 同業認為，酷比銷量沒有隨投資與導入車型增加，且始終甩不掉「大陸車」的包袱。加上營運初期遭遇到「方向盤掉落」的品質不佳亂流，終使這個台灣第一個平價自主品牌車的計畫，最終以夭折收場。2010 年 7 月 20 日於新北市有輛 TIDA 無故起火而裕隆公司處理態度方式怠惰只為推卸責任，而車輛本身配備與產品書內相符卻不負責最終交由法院判決。2013 年年初公平交易委員會依檢舉調查結果，以訴願人銷售 ROGUE 休旅車，廣告宣稱配備 6 顆 SRS 輔助氣囊，未就前乘客座前方輔助氣囊揭示相關作動條件限制，就商品之內容為引人錯誤之表示，違反公平交易法第 21 條第 1 項規定，乃依同法第 41 條第 1 項前段規，應立即停止前項違法行為，並處罰鍰新臺幣（下同）75 萬元。近年出現許多負面新聞故本研究不看好其未來。

四、 內需市場飽和，難以高度成長

國際油價高度波動、大眾交通運輸系統逐漸普及、汽車使用年限延伸等因素影響，均可能改變消費者消費習性。

五、 拓展外銷不易

由於自由貿易協定簽定進度延滯，台灣整車出口須面對不平等的關稅競爭。此外，近年來台灣汽車市場逐年衰退，導致產能利用率偏低、生產成本高、整車價格缺乏國際競爭力；而整車外銷活動亦受到技術母廠牽制等不利因素，均造成拓展外銷不易。

六、 相關法規政策造成營運成本上升

政府為落實節能減碳政策，目前正研擬燃料稅隨油徵收的可行性；此外，排污法規、形式安全認證的實施、廢車處理費、空污費，及奢侈稅等費用，均造成企業營運成本上升。

根據上述內容，我們認為裕隆在未來將有可能發展受限制，於是將銷售成長率以及邊際利潤率設定為 8%、4%

第陸章 結論與建議

從全球觀點來看歐債危機遲未解決、先進經濟體財政及就業隱憂、新興經濟體成長可能轉緩、國內油價大幅上漲，以及國際能源市場波動等風險因素，而降低民眾的買車意願，但因全球經濟成長走緩和歐債危機等問題造成鋼價走弱，成本的降低有利汽車製造業的獲利。

國際環保規範日漸嚴格以及環保節能、再生能源等綠色科技持續發展，綠色產業潛藏龐大商機。為了獲取綠色產業潛藏的龐大商機，汽車業未來發展趨勢也逐漸朝油電混合車邁進。

裕隆汽車未來發展趨勢，朝著油電混合車開發邁進，因應政府法規並搶攻綠色產業龐大市場。擴大海外市場，以自主品牌行銷全球持續進行 LUXGEN 自主品牌的發展，推廣至中國大陸、東南亞、俄羅斯、中美洲及中東等新興市場，落實 Global Sourcing、結合內外部資源，持續導入差異化及優質商品，滿足消費者需求，實踐『自創品牌、行銷全球』的經營目標，進而提高企業收益，在汽車產業闖出一天。

二、重視中國大陸市場，提高市場佔有率 中國大陸為全球最大的汽車市場，台灣又與大陸簽訂 ECFA，降低了產業的進入障礙，裕隆汽車又與東風汽車合資取得大陸市場的進入門票，目前已在大陸拓展 161 家通路據點，未來陸續規劃更多的佈點，以利市佔率的提高。

第柒章 參考文獻

裕隆汽車官網：<http://www.yulon-motor.com.tw/>

鉅亨網：<http://www.cnyes.com>

ITIS 智網：<http://www.itis.org.tw/index.jsp>

台經院產經資料庫：<http://tie.tier.org.tw/index.asp>

奇摩股市：<http://tw.stock.yahoo.com/>

經濟部：<http://www.moea.gov.tw/Mns/populace/home/Home.aspx>

中央銀行：<http://www.cbc.gov.tw/mpl.html>

中國時報：<http://want-car.chinatimes.com/article.aspx?cid=2001&id=20130110003561>

中華民國統計資訊網：<http://ebas1.ebas.gov.tw/pxweb/Dialog/statfile9L.asp>

TEJ 產經資料庫