

關於聯強的二、三事

今年聯強的配息打破過去長久的習慣只配一元。聽到這個訊息時，自己不得不承認心頭震了一下。不過當初買進就打算長期持有，(配息當作退休一個月的生活費)，今天如果要賣出，還是要回頭檢視一下這檔股票真的變差了嗎？

(一)關於老闆

首先，聯強的大老闆叫做杜書伍，被 2016 年哈佛商業評論選為亞洲前 50 強執行長。但是這樣的名聲是真的還假的，我用幾個角度可以看到的事情去思考。



年度/季度	2012	2013	2014	2015	2016
短期借款	31,180,639	32,278,077	39,966,358	47,654,101	38,687,813
應付短期票券	3,980,000	4,140,000	6,430,000	5,300,000	5,420,000
應付帳款及票據	26,020,842	30,135,730	30,699,277	30,047,676	31,104,642
預收款項	352,940	0	0	0	無
一年內到期長期負債	152,042	0	0	0	無
其餘流動負債	9,428,711	14,110,270	7,900,556	7,342,930	NaN
流動負債	71,115,174	80,664,077	84,996,191	90,344,707	83,323,320
長期負債	5,296,182	442,186	4,711,326	567,519	625,354
其餘負債	0	0	0	0	0
總負債	76,411,356	81,106,263	89,707,517	90,912,226	83,948,674
淨值	40,793,064	43,348,394	46,208,661	43,875,292	43,882,496
總負債 + 淨值	17,204,420	124,454,657	135,916,178	134,787,518	127,831,170

聯強去年還了不少短期借款，讓他的短期負債大幅下降，這有甚麼意義呢？別忘了，美國已經開始進入升息循環，借錢的成本大增，若借來的錢沒法創造出高於定存的績效，那麼還錢是聰明的。而且還可以降低利息支出，變相增加盈餘。與其配息或減資拿來創造話題，對於這點自己是比較認同的。

而且聯強去年持續投資東南亞地區、印度和中國大陸，(自己也非常認同)。所以從去年聯強的投資現金流可以看出，他仍不斷投資，但未來的投資績效如何？這就只能信任執行長的能力了。

期 別		105年度	104年度	103年度
簡明資產負債表	資產總計	127,831,170	134,787,518	136,687,337
	負債總計	83,948,674	90,912,226	90,478,676
	權益總計	43,882,496	43,875,292	46,208,661
	每股淨值(元)	25.52	26.95	28.53
簡明綜合損益表	營業收入	342,696,453	322,133,452	331,532,594
	營業利益(損失)	4,269,232	3,948,571	4,449,679
	稅前淨利(淨損)	5,725,477	3,737,552	6,217,233
	基本每股盈餘(元)	2.92	2.01	3.16
簡明現金流量表	營業活動之淨現金流入(流出)	8,256,245	-4,800,427	5,049,256
	投資活動之淨現金流入(流出)	-738,066	-1,149,255	-49,616
	籌資活動之淨現金流入(流出)	-11,811,100	-2,794,999	4,711,527

最近期股利分配

單位：(元/股)

經董事會決議 經股東會決議

21%。全年結算雖本業經營淨利仍維持穩健，唯因人民幣匯率大幅貶值導致兌換評價損失增加，使得淨利為31元，較2014年50.2億元，減少36%，每股盈餘為2.01元。

具體經營成果

- (1) 聯強在台灣、澳洲、香港、印尼、泰國仍持續穩居市場領先地位，在中國大陸及印度市場仍居第二大通路商，美國通路事業則為當地第三大。就整體而言，聯強通路事業規模維持全球第三、亞太第一。
- (2) 積極強化與大型連鎖賣場通路、網路購物通路的策略性合作，透過聯強系統與運籌能力提升客戶營運效率，強化雙方合作緊密度。
- (3) 透過內部營運系統強化、外部通路深耕，於澳洲、大陸、香港、台灣資訊商用市場經營穩健提升。
- (4) 中國大陸事業部內部整改效益逐漸發酵，於產品庫存管理、客戶帳信管理、人資管理等內部管理面向，建立更扎實穩固的系統制度。
- (5) 元組件事業持續強化產業上、下游合作緊密度，提供更靈活彈性的產業鏈服務。

中國大陸和東南亞的內需消費市場不斷成長，尤其是中國大陸，自己非常看好他未來的內需成長，儘管目前大陸股市積弱不振，但不代表消費力道也是如此。前年拜人民幣貶值的福，盈餘大減，若未來人民幣轉貶為升呢？而這是另一個大議題，就先不細述。

而且去年大聯大和文晔等不少公司都踩到樂視的地雷，可是聯強沒有，自己也不知道為什麼？不過只能佩服老闆的睿智。

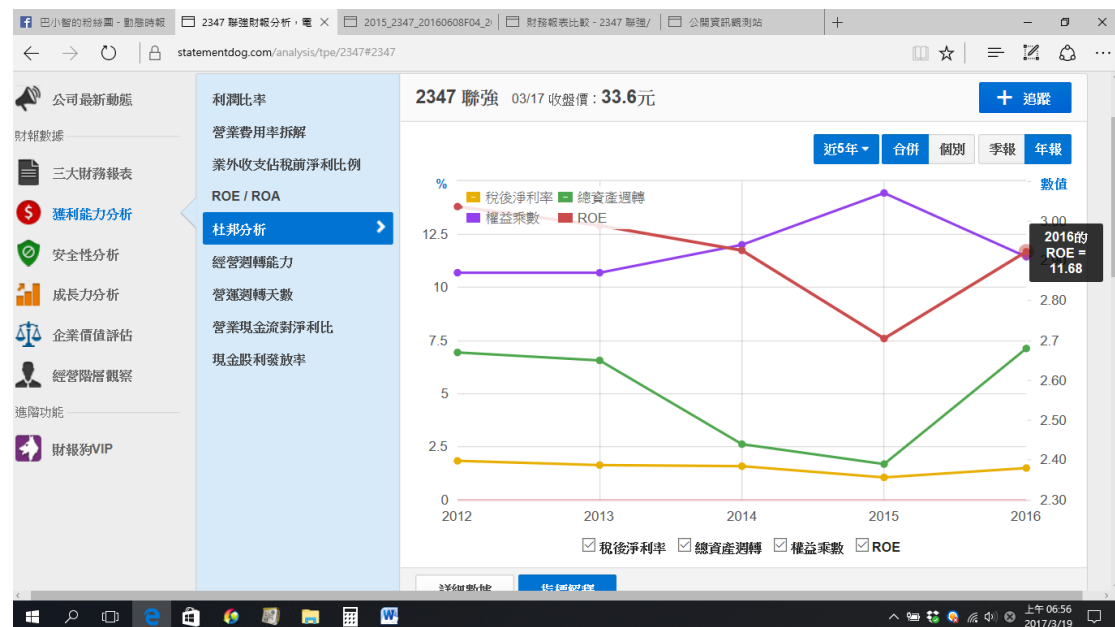
再來看一下他的轉投資事業並不多，主要就幾家，而且幾乎都是 100%持有的子公司，每年都帶來豐厚的認列收益。光這點就打敗一大堆的企業經理人了。

(二)獲利狀況

去年聯強第四季獲利，0.36 元，整年 2.01 元。今年第四成獲利 0.79，整年 2.92 元。雖然第四季應是托匯兌收益回沖的福成長一倍，但以全年來看也大幅成長。

今年第一季，聯強整體累計年成長-2%，跟去年差不多，目前看起來沒甚麼變化，但穩定經營和去年一樣就夠了。想想，目前股價 33.6，星期一說不定還跌，本益比才 11 倍左右，其實他有持續配息 2 元的實力，就看他的經營策略如何？這樣的公司自己覺得挺不錯的。

從下表可以看出，聯強的 ROE 大幅增加，這和他的金融債大幅降低有關，連帶使他的權益成數，槓桿經營降低，總資產周轉力提高有關。



此外，它的營運周轉狀況好轉中。再加上他去年的投資，今年會否重回成長軌道呢？



(三)財務狀況

就財務狀況來說，自己最不滿意和最擔心的就是負債狀況。聯強帳上現金只有 74 億(因還債加上投資資出，而大幅減少)。但是短期要支付的有 54 億，感覺手頭很緊。一年內到期的負債還有 386 億~~~>"<~~~

負債	2016Q4		2016Q3		2016Q2		2016Q1		2015Q4		2015Q3		2015Q2	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
短期借款	386.9	30.3	379.3	30.6	369.2	28.7	397.7	31.5	476.5	35.4	466	32.9	420.1	31.5
應付短期票券	54.2	4.24	56.4	4.55	59.1	4.59	53	4.19	53	3.93	56.9	4.02	56.8	4.26
公平價值衡量列入損益之金融負債-流動	0	0	0	0	0.007	0	0.042	0	0.077	0.01	0.039	0	0.017	0
短期借款合計	441.1	34.5	435.7	35.1	428.3	33.2	450.8	35.7	529.6	39.3	523	36.9	476.9	35.7
應付票據	15.64	1.22	18.28	1.47	18.53	1.44	14.19	1.12	12.52	0.93	24.25	1.71	3.78	0.28
應付帳款	295.4	23.1	277.6	22.4	308.7	24	267.6	21.2	287.8	21.4	276.8	19.6	274.1	20.5
應付帳款-關係人	0	0	0.005	0	0	0	0.071	0.01	0.12	0.01	0.19	0.01	1.93	0.14
其他應付款項	67.49	5.28	64.24	5.18	84.63	6.57	63.13	4.99	58.42	4.33	55.91	3.95	108.2	8.11
其他應付款項-關係人	0.04	0	0.016	0	0.012	0	0.011	0	0.088	0.01	0.05	0	0.036	0
所有應付款項合計	378.6	29.6	360.1	29	411.8	32	345	27.3	359	26.6	357.2	25.2	388.1	29.1
遞延所得稅負債-流動	10.43	0.82	10.61	0.86	10.62	0.82	11.15	0.88	12.29	0.91	11.57	0.82	10.98	0.82
其他流動負債	3.15	0.25	2.61	0.21	3.17	0.25	3.24	0.26	2.55	0.19	3.01	0.21	2.27	0.17
流動負債合計	833.2	65.2	809	65.2	853.9	66.3	810.2	64.1	903.4	67	894.8	63.2	878.3	65.8
長期借款	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	81.97	5.79	39.41	2.95
長期負債合計	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	81.97	5.79	39.41	2.95
遞延所得稅負債	1.44	0.11	1.86	0.15	2.3	0.18	2.3	0.18	1.12	0.08	1.14	0.08	0.76	0.06
其他負債合計	4.81	0.38	5.05	0.41	5	0.39	4.77	0.38	4.56	0.34	4.66	0.33	4.69	0.35
負債總額	839.5	65.7	815.9	65.8	861.2	66.8	817.3	64.7	909.1	67.4	982.5	69.4	923.1	69.2

不過好在他的應收帳款也不少，可以周轉抵銷一部分

2347 聯強 合併資產負債季表 (單位：億元) 合併季表 2016Q4 匯出HTML

資產	2016Q4		2016Q3		2016Q2		2016Q1		2015Q4		2015Q3		2015Q2	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
現金及約當現金	74.74	5.85	109.3	8.82	115.4	8.96	112.2	8.87	139	10.3	249.2	17.6	245.3	18.4
公平價值衡量列入損益之金融資產-流動	5.34	0.42	5.29	0.43	4.92	0.38	4.6	0.36	4.24	0.31	3.77	0.27	0.1	0.01
備供出售金融資產-流動	15.06	1.18	13.63	1.1	14.3	1.11	13.95	1.1	14.15	1.05	13.87	0.98	16.12	1.21
短期投資合計	20.4	1.6	18.92	1.53	19.22	1.49	18.56	1.47	18.39	1.36	17.64	1.25	16.23	1.22
應收票據	76.86	6.01	57.69	4.65	43.67	3.39	53.31	4.22	81.87	6.07	61.41	4.34	47.2	3.54
應收票據-關係人	0.002	0	0.049	0	0.001	0	-	-	-	-	0.36	0.03	-	-
應收帳款	408.3	31.9	398.8	32.2	384.3	29.8	356.8	28.2	381.5	28.3	390.9	27.6	352.6	26.4
應收帳款-關係人	3.84	0.3	2.24	0.18	1.6	0.12	1.08	0.09	1.04	0.08	1.48	0.1	0.94	0.07
其他應收款	73.44	5.75	75.61	6.1	83.89	6.51	85	6.73	77.24	5.73	68.79	4.86	69.64	5.22
其他應收款-關係人	0.006	0	0.58	0.05	1.04	0.08	0.18	0.01	0.63	0.05	0.18	0.01	1.98	0.15
所有應收款項合計	562.5	44	535	43.1	514.5	39.9	496.4	39.3	542.3	40.2	523.1	37	472.4	35.4
存貨	336.5	26.3	292.7	23.6	341	26.5	346.8	27.4	352.6	26.2	336.5	23.8	325.8	24.4
預付款項-流動資產	23.94	1.87	23.68	1.91	28.55	2.22	21.06	1.67	27.7	2.05	24.97	1.76	23.25	1.74
遞延所得稅資產-流動	2.23	0.17	2	0.16	1.95	0.15	1.62	0.13	1.73	0.13	1.64	0.12	2	0.15
其他流動資產	1.58	0.12	0.26	0.02	0.27	0.02	0	0	4.66	0.35	4.44	0.31	3.96	0.3
流動資產合計	1,022	79.9	981.9	79.2	1,021	79.2	996.6	78.8	1,086	80.6	1,158	81.8	1,089	81.6
備供出售金融資產-非流	0.51	0.04	0.52	0.04	0.52	0.04	0.2	0.02	0.18	0.01	0.17	0.01	0.19	0.01

此外存貨挺多的，會否有折價損失，這是必須審慎去對待的。

(四)結語

聯強去年因為還短債與投資導致帳上現金減少，但整體短期金融負債約30%，並不算高。可是也因此今年配息只有一元。從另一個角度來看，不打腫臉衝胖子也是值得稱許的。

而去年獲利大幅成長，季獲利更是成長100%。在公司成長與配息(拿自己的錢配給自己的安慰獎)間，要選誰呢？

過去不少人一直說，公司若能拿獲利去投資，讓公司更成長比較好，美國不少企業就是如此，所以配息都普普。現在這種狀況來了，到底是嘴巴說說，還是如何？就看周一投資人怎麼反應了。

只是從上周股市最後一盤有人拉升聯強股價來看，到底是預留下跌空間，還是強力肯定？就看下周過後，鹿死誰手囉。