

佳，顯示該公司支應利息能力較好，惟08年的利息保障倍數下降，顯示該公司舉債增加，利息負擔較07年增加。



主題3 投資報酬率進一步分析

企業獲利能力指標包括以營業收入為基礎所計算的淨利率，基於資產總額所計算的總資產報酬率，以及以股東權益為基礎的權益報酬率。若能將投資報酬率的組成結構加以分解，將有助於報表使用者分析影響企業獲利能力的動因，瞭解報酬率的組成及可能的變動趨勢，以評估企業獲利能力的競爭優勢與劣勢。

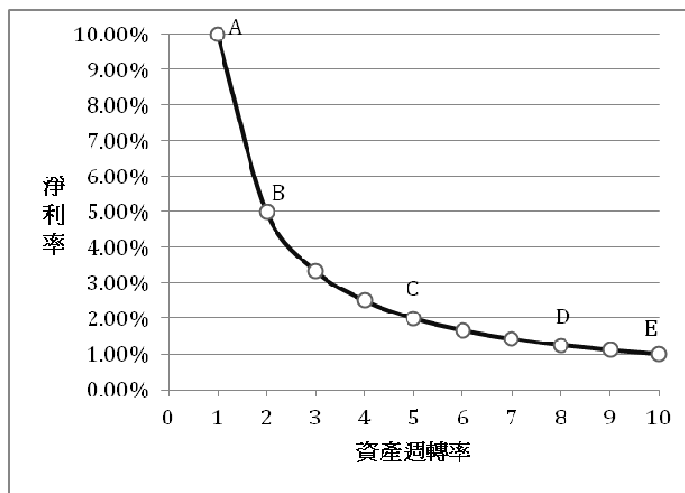
一、總資產報酬率之解析

(一)總資產報酬率之杜邦分析：美國杜邦公司曾拆解報酬率之組成，化為幾項比率交互影響的結果，公司經營者針對該比率加以重點管理，即可收經營之效，故該分析方法稱作「杜邦分析」。此分析方法將總資產報酬率分解如下：

$$\begin{aligned}
 \text{總資產報酬率} &= \frac{\text{稅後淨利} + \text{利息費用} \times (1 - \text{稅率})}{\text{平均資產總額}} \\
 &= \frac{\text{稅後淨利} + \text{利息費用} \times (1 - \text{稅率})}{\text{銷貨收入淨額}} \times \frac{\text{銷貨收入淨額}}{\text{平均資產總額}} \\
 &= \text{稅後息前淨利率} \times \text{資產週轉率}
 \end{aligned}$$

1. 總資產報酬率分解之意義：由上列分解式可知，若欲增加總資產報酬率可有兩方面著手，一是**提高獲利能力**，使每元銷貨收入所獲得的利潤極大化，二是**提升經營績效**，加強資產的使用，增加資產週轉率，使每元投資額創造最大的營業收入。且藉由與同業的淨利率和資產週轉投資率的比較，可瞭解企業在同業中的競爭優劣狀況，並進而研擬適當的競爭策略。
2. 投資報酬圖解分析：由於總資產報酬率為稅後息前淨利率與資產週轉率之乘積，故在相同的投資報酬率下，有無數的稅後息前淨利率與資

產週轉率的組合，若以「稅後息前淨利率」作為圖形的縱軸，「資產週轉率」作為圖形的橫軸，則相同報酬率下的不同組合情形可連成總資產報酬率之「無異曲線」。以報酬率為10%為例，資產報酬率曲線圖如下：



上圖分析之重點有三：

- (1) 線上各點（A、B、C、D、E）之報酬率相同，A、B二點可能屬高獲利能力低週轉率之產業，而D、E二點則可能代表低獲利能力高週轉率之產業。
- (2) 線上各點（A、B、C、D、E）若欲增加報酬率均可由增加淨利率或增加資產週轉率著手，將整條「無異曲線」向外推移。
- (3) A、B二點之產業若欲提升報酬率，應由增加資產週轉率著手，將可較快速達到目標；而D、E二點則應由增加淨利開始，可較快速達成改善報酬率的效過。

二、股東權益報酬率之解析

(一) 股東權益報酬率解析：股東權益報酬率可藉上述分解方法，將公式拆解如下：

股東權益報酬率

$$= \frac{\text{稅後淨利}}{\text{平均股東權益}}$$

$$= \frac{\text{稅後淨利}}{\text{銷貨收入淨額}} \times \frac{\text{銷貨收入淨額}}{\text{平均資產總額}} \times \frac{\text{平均資產總額}}{\text{平均股東權益}}$$

$$= \text{淨利率} \times \text{資產週轉率} \times \text{財務槓桿比率} \dots \text{分析(1)}$$

$$= \frac{\text{稅後淨利}}{\text{稅前淨利}} \times \frac{\text{稅前淨利}}{\text{稅前息前淨利}} \times \frac{\text{稅前息前淨利}}{\text{銷貨淨額}} \times \frac{\text{銷貨淨額}}{\text{平均資產總額}} \times \frac{\text{平均資產總額}}{\text{平均股東權益}}$$

$$= \text{稅率影響數} \times \text{財務槓桿度} \times \text{稅前息前淨利率} \times \text{總資產週轉率} \times \text{財務槓桿比率} \dots \text{分析(2)}$$

$$= (1 - \text{稅率}) \times \frac{\text{稅前息前淨利}}{\text{銷貨淨額}} \times \frac{\text{銷貨淨額}}{\text{平均資產總額}} \times \frac{\text{平均資產總額}}{\text{平均股東權益}}$$

$$= (1 - \text{稅率}) \times \left(\text{稅前總資產報酬率} - \frac{\text{利息費用}}{\text{平均資產總額}} \right) \times \frac{\text{平均資產總額}}{\text{平均股東權益}}$$

$$= (\text{總資產報酬率} - \text{稅後利息費用率}) \times \text{財務槓桿比率} \dots \text{分析(3)}$$

(二)股東權益報酬率解析之意義：股東權益報酬率可分解為淨利率、資產週轉率與財務槓桿比率之乘積，分析人員可藉由獲利能力、資產運用效率與資本結構分析該公司股東權益報酬率的變動原因。

1. 分析(1)：股東權益報酬率 = 淨利率 × 資產週轉率 × 財務槓桿比率

上式中，財務槓桿比率亦稱為「財務槓桿係數」或「權益乘數」，財務槓桿係數係衡量公司運用財務槓桿的程度，財務槓桿係數愈大，代表公司舉債比重愈高。由股東權益報酬率之分解可知，二公司在相同的資產報酬率下，將因其具有不同的財務槓桿係數，而有不同的股東權益報酬率。當總資產報酬率為正，財務槓桿係數愈大，股東權益報酬率愈大。

2. 分析(2)：股東權益報酬率 = 稅率影響數 × 財務槓桿度 × 稅前息前淨利率 × 總資產週轉率 × 財務槓桿比率

上式中，稅前息前淨利率為企業營業收入的獲利能力，稅前息前淨利率愈高，權益報酬率愈大；財務槓桿度為稅前淨利與稅前息前淨利之