獲利性及營運能力分析

8

CHAPTER

著作權所有，侵害必究

學習目標

1. 了解評估企業獲利能力的重要性
2. 了解企業綜合損益結構項目
3. 了解企業獲利性衡量指標
4. 了解企業營運能力項目與衡量指標
5. 了解杜邦分析結構



華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

8.1 評估企業獲利能力的重要性

8.1.1 企業獲利能力的重要性

企業的獲利能力 (Profitability) 反映公司生產製造及經營管理的效益。獲利良好的企業可以帶來充沛的資金，提供企業內部營運及投資，有助於未來的成長。獲利不佳的企業，若長期無法改善獲利，可能造成內部資金匱乏，影響企業的長短期償債能力及降低投資機會。除此之外，獲利低可能降低投資人的投資意願及金融機構對企業的放款，影響企業取得資金的機會，造成營運困難及長期競爭力的流失，可見獲利能力對企業長期發展的重要性。

獲利性分析的範圍，包括營業毛利率、營業利益率、稅前息前利益率、稅前淨利率及淨利率等，這些獲利指標是以營業收入為基礎；總資產報酬率、權益報酬率等指標說明企業資金投入與產出的關係，反映了企業經營的效率；杜邦方程式則是綜合呈現企業的經營績效、獲利率與財務槓桿的關聯性。透過分析獲利性指標，可了解企業短期與中長期的經營績效，有利於評估企業的營運狀況，進一步找出經營的優勢與劣勢。例如發現毛利過低是因為產品過時及良率過低時，可強化新產品開發能力及提升生產技術以提高產品良率。這些獲利性指標除了有助於了解企業的經營成果，亦可作為評估經理人管理績效的指標。

在進行獲利性分析時，須注意產業間與企業個別的差異可能帶來的影響。例如電子代工業的生產技術與市場價格競爭激烈，營業毛利率的分析尤為重要，以台灣晶圓與筆電代工為例，兩者雖然同為代工業，晶圓代工業者台積電因具有優良的研發能力，營業毛利率遠高於筆電代工業者。除此之外，相同產業的公司也會因是否進行營業外投資、不同的資本結構或租稅優惠等影響，而產生不同的營業利益率或純利率。因此，進行獲利性分析不僅是觀察獲利指標的高低，同時可從產業與個別企業的營運狀況，了解企業獲利改變的原因。

著作權所有 侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

表 8.1 提供台積電 111 年度及 110 年度的簡明合併綜合損益表。可見 111 年度的營業收入較 110 年度成長約 42.61%，111 年度的營業毛利、營業利益、稅前淨利、稅後淨利，不論是獲利金額與獲利率皆較 110 年度高，而良好的獲利能力，使得台積電每股盈餘由 110 年度的 23.01 元提升至 111 年度的 39.20 元，增加了 16.19 元，每股盈餘成長幅度高達 70%。

表 8.1 台積電簡明合併綜合損益表

單位：千元，惟每股盈餘為元

	111 年度		110 年度	
	金額	%	金額	%
營業收入	2,263,891,292	100	1,587,415,037	100
營業毛利	1,348,354,806	60	819,537,266	52
營業費用	226,707,552	10	169,222,934	11
營業利益	1,121,278,851	50	649,980,897	41
稅前淨利	1,144,190,718	51	663,126,314	42
本年度淨利	1,016,900,515	45	597,073,134	38
本年度綜合損益總額	1,059,330,680	47	589,453,678	37
基本每股盈餘（元）	39.20		23.01	

著作權所有 侵害必究

8.1.2 本業與非本業的獲利性分析

上市櫃公司所編製的綜合損益表，係依照證券發行人財務報告編製準則（採國際財務報導準則版本）格式編製。其中，營業收入、營業成本、營業毛利、營業費用均屬於公司經常性的損益或簡稱本業活動，這些營業項目之損益放置於綜合損益表的上方，且可預期每年這些本業活動會為公司創造損益。例如台積電主要從事有關積體電路及其他半導體製造與銷售、台泥主要業務為各類水泥及水泥製品之生產及運銷、裕隆汽車主要從事汽車的製造與銷售等，均是公司經理人及員工可控制的經常性核心業務。

至於綜合損益表的下方，可以看到企業的利息收入、財務成本與採用權益法認列之關聯企業及合資損益之份額等項目均屬於非本業活動之損益，相關金

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

額被歸類為其他收入與支出。雖然非本業活動通常比本業活動產生的損益金額低，但仍有可能對企業營運活動及損益造成重大影響，故財務報表的使用者亦須觀察非本業活動的損益與變化，並將其納入分析的範圍，以了解企業經營活動的全貌。以台積電為例，該公司 111 年度認列利息收入 22,422,209 千元，主要係投資債券的利息所得約佔營業收入淨額的 1%。裕隆汽車 111 年度認列「採用權益法認列之關聯企業及合資損益之份額」9,626,565 千元損失，約佔營業收入淨額的 19%，主要來自於關聯企業新安東京海上產物保險公司在當年度認列防疫理賠損失，裕隆公司依持股比例認列損失。

延伸閱讀 8.1

營業外收入及支出：宏達電 107 年度股價攻上 40 元

宏達電於 107 年度因為簽訂合作協議，將部分人員及資產移轉予 Google，導致該公司處分利益及授權收入等相關的其他利益及損失為 29,994,218 千元，約佔資產總額的 127%。因為出售挹注業外收入的例子，宏達電過去股價曾經於 100 年 4 月來到 1,300 元的高價，隨後智慧型手機的銷貨衰退，致使股價跌破 40 元。然而在 108 年 3 月，該公司因為 107 年首季出售 Pixel 團隊予 Google，終結連續三年的虧損，因為業外收入使得全年每股獲利 14.72 元，並獲得外資力挺連 3 日買超，使得股價衝破 40 元（宏達電 107 年度合併報告書；中央通訊社，2019）。

8.2 企業獲利性衡量指標

本節將依據綜合損益表的編排方式，逐一介紹評估企業獲利性衡量指標常見的財務比率。

著作權所有 侵害必究

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

8.2.1 營業毛利率

財務報使用者首先關注與本業有關的獲利性指標為營業毛利率或簡稱毛利率 (Gross Profit Margin)，營業收入減營業成本等於營業毛利，代表企業每銷售 1 元可帶來的毛利，如公式 (8.1) 所示。將營業毛利除以營業收入淨額，則可得出營業毛利率，如公式 (8.2) 所示。

$$\text{營業毛利} = \text{營業收入} - \text{營業成本} \tag{8.1}$$

$$\text{營業毛利率} = \frac{\text{營業毛利}}{\text{營業收入淨額}} \tag{8.2}$$

不同產業或不同的產品行銷策略，會有不同程度的毛利率。高毛利率代表公司產品或勞務具有競爭力、消費者願意以較高的價格購買該公司的產品或勞務，其主要來自於企業對產品或勞務的關鍵技術、研發與創新能力、成本費用的管控、對產品或勞務品質的肯定。不同產業產品的製程不盡相同，雖然毛利率比較會以相同的產業為主，但即使相同產業的上中下游廠商也常呈現出不同的毛利率。例如半導體產業鏈分為上游（IC 設計）、中游（晶圓製造）、下游（封裝測試），而以 111 年度合併綜合損益表的毛利率為例，聯發科（IC 設計）為 49%、台積電（晶圓製造）為 60%、日月光控股（封裝測試）為 20%，三家公司呈現出不同的毛利率。

除了產業特性，營業毛利亦受到存貨計價方法、公司產品生命週期的影響。表 8.2 是從八個不同產業中列出三家公司的獲利指標，其中可明顯發現半導體業的聯電、台積電、華邦電的毛利率均高於其他產業，根據半導體上中下游產業分類這三家公司均屬於晶圓設計、製造及代工，而半導體業的平均毛利率為 36.74%，相較於次高的建材營造業 26.03%、通信網路業 23.44% 而言，半導體產品較具有競爭優勢。

此外，目前財務報表揭露以合併報表為主體，根據國際會計準則 IAS 27，個體綜合損益表僅代表母公司的財務報表，而合併綜合損益表則納入母子公司

著作權所有 盜者必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

之所有損益並消除母子公司間的交易與獲利，故若報表使用者想了解單一公司的獲利須閱讀個體公司的財務報表。表 8.2 的企業綜合損益表分別顯示個體及合併的財務報表資訊，以台泥為例，個體與合併的毛利率分別為 22% 及 8%，兩者差距甚大，主要是母公司的水泥銷售會受到原物料價格、市場供需及全球經濟景氣影響，而目前台泥積極發展「綠能科技」，在台泥綠能、台泥儲能 NHA 與能源科技等三家新事業子公司呈現超高倍數成長，顯見台泥母公司的營收與獲利表現不如綠能科技的子公司（黃彥鈞，2023）。

表 8.2　同產業與不同產業獲利率之比較

公司	111 年度獲利能力指標		
	毛利率	營業利益率	淨利率
	個體／合併	個體／合併	個體／合併
1101 台泥	22% ／ 8%	16% ／ 1%	21% ／ 4%
1102 亞泥	16% ／ 13%	10% ／ 10%	112% ／ 14%
1108 幸福	19% ／ 24%	12% ／ 17%	19% ／ 14%
水泥業平均	13.84%	4.93%	9.85%
2002 中鋼	7% ／ 7%	4% ／ 4%	7% ／ 4%
2023 燁輝	11% ／ 11%	5% ／ 3%	2% ／ −
2029 盛餘	9% ／ 9%	4% ／ 4%	4% ／ 4%
鋼鐵工業平均	12.58%	6.34%	7.27%
1710 東聯	10% ／ 0%	3% ／ −5%	0% ／ −4%
1722 台肥	6% ／ 9%	−5% ／ −3%	19% ／ 18%
1723 中碳	22% ／ 23%	17% ／ 17%	16% ／ 17%
化學工業平均	20.93%	6.61%	8.21%
2303 聯電	49% ／ 45%	39% ／ 37%	42% ／ 32%
2330 台積電	58% ／ 60%	48% ／ 50%	45% ／ 45%
2344 華邦電	47% ／ 46%	22% ／ 17%	25% ／ 16%
半導體業平均	36.72%	2.28%	5.29%
2412 中華電	38% ／ 37%	23% ／ 22%	19% ／ 18%
2450 神腦	10% ／ 11%	1% ／ 1%	2% ／ 2%
2498 宏達電	25% ／ 39%	−128% ／ −100%	−108% ／ −77%
通信網路業平均	23.44%	−0.42%	0.68%

著作權所有 侵害必究
華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

表 8.2 同產業與不同產業獲利率之比較（續）

公司	111 年度獲利能力指標		
	毛利率	營業利益率	淨利率
	個體／合併	個體／合併	個體／合併
2501 國建	18% ／ 23%	9% ／ 9%	9% ／ 8%
2520 冠德	36% ／ 28%	28% ／ 19%	30% ／ 15%
2542 興富發	30% ／ 34%	20% ／ 22%	16% ／ 15%
建材營造業平均	26.03%	−0.88%	−0.56%
2603 長榮	57% ／ 64%	45% ／ 60%	271% ／ 55%
2610 華航	9% ／ 8%	4% ／ 2%	2% ／ 1%
2633 台灣高鐵	30% ／不適用	26% ／不適用	10% ／不適用
航運業平均	21.26%	12.86%	10.96%

資料來源：公開資訊觀測站 111 年度公司綜合損益表、財務比較 e 點通。

著作權所有 侵害必究

8.2.2 營業利益率

公司營業毛利減營業費用為營業利益，又稱營業淨利，如公式 (8.3) 所示。營業利益佔營業收入淨額的比例則為營業利益率 (Operating Profit Margin)，如公式 (8.4) 所示。營業費用通常包含管理費用、行銷費用、研究發展費用，這些費用均為維持企業正常營運所需的必要開支。

$$營業利益 = 營業收入 - 營業成本 - 營業費用 \tag{8.3}$$

$$營業利益率 = \frac{營業利益}{營業收入淨額} \tag{8.4}$$

營業利益率衡量公司維持核心業務的獲利能力，因此會受到公司營業費用多寡的影響，當公司投入愈多的經費在研發新產品、推展數位行銷、優化搜尋引擎等活動，若能帶來營業收入與獲利的成長，代表經費的投入是有效率的。反之，當公司投入的營業費用無法帶來營業收入與獲利的成長，則須重新檢討經費支用的必要性。

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

表 8.2 列示不同產業與同產業不同公司的個體及合併營業利益率之比較，有些公司的個體及合併營業利益率差異不大，例如亞泥、中鋼、盛餘、中碳、神腦、國建等公司；反之，有些公司的個體及合併營業利益率差異頗大，例如台泥、幸福、東聯、華邦電、宏達電、冠德、長榮等公司。由表 8.2 可知，台泥的合併營業利益率為 1%，代表台泥在合併基礎下產生較高的營業成本率；東聯 111 年度的合併營業利益率為 −5%，主要是合併公司受到新冠肺炎疫情及國際原油價格的影響，惟目前已逐漸恢復正常的營運模式。

8.2.3 稅前息前利益率

稅前息前利益是指營業收入減除營業成本、營業費用，加回利息費用，如公式 (8.5) 所示。稅前息前利益率 (Earnings before Interest and Taxes, EBIT) 是指稅前息前利益除以營業收入淨額，如公式 (8.6) 所示。

$$\text{稅前息前利益} = \text{營業收入} - \text{營業成本} - \text{營業費用} + \text{利息費用} \tag{8.5}$$

$$\text{稅前息前利益率} = \frac{\text{稅前息前利益}}{\text{營業收入淨額}} \tag{8.6}$$

一般評估公司稅前息前利益，主要在於衡量管理者是否對財務成本管控及負責，常見的財務成本包含公司債、租賃負債、銀行借款與其他負債所衍生的利息費用。管理者若可以取得較低廉的資金成本，代表其在籌措債務資金具備關鍵的能力，因此藉由比較稅前息前利益率與稅前息後利益率，可以分析兩者差距對企業績效的影響，倘若公司舉債的金額很高，則兩者比率會有顯著差距；反之，若公司舉債的金額不高，則兩者比率的差距會縮小或趨向一致。

8.2.4 稅前淨利率

當公司營業收入減營業成本、營業費用、營業收入及支出後為稅前淨利，如公式 (8.7) 所示。稅前淨利除以營業收入淨額，則可以得出稅前淨利率 (Earnings before Tax, EBT)，如公式 (8.8) 所示。

著作權所有 侵害必究
華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

$$\text{稅前淨利} = \text{營業收入} - \text{營業成本} - \text{營業費用} - \text{營業外收入及支出} \quad (8.7)$$

$$\text{稅前淨利率} = \frac{\text{稅前淨利}}{\text{營業收入淨額}} \quad (8.8)$$

營業利益與稅前淨利的差額，代表企業受到營業外收入及支出的影響程度。若企業營業外收入及支出的比重很高，代表非本業活動對企業的衝擊高，經營者與報表使用者應注意非本業活動的影響於未來年度是否持續擴大。此外，報表使用者可觀察營業利益與稅前淨利差異的來源，注意造成該差異的營業外收入及支出項目於未來年度是否具有持續性，以了解企業獲利是來自於本業或非本業活動。例如宏達電於 107 年首季出售 Pixel 團隊予 Google 公司，此營業外收入使得該年度年每股獲利 14.72 元，終結連續三年的虧損。

8.2.5 淨利率

本期淨利是公司衡量最終獲利的能力指標，為營業收入減營業成本、營業費用、加減營業外收入及支出、加減所得稅利益（費用），如公式 (8.9) 所示。而淨利率 (Net Profit Margin) 為本期淨利除以營業收入淨額，如公式 (8.10) 所示。

$$\text{本期淨利} = \text{營業收入} - \text{營業成本} - \text{營業費用} \pm \text{營業外收入及支出} \pm \text{所得稅利益（費用）} \quad (8.9)$$

$$\text{淨利率} = \frac{\text{本期淨利}}{\text{營業收入淨額}} \quad (8.10)$$

本業核心業務、舉債資金成本、縝密的租稅規劃等會反映在公司的本期淨利率，而且公司也會從本期淨利發放一定額度的股利，因此淨利率受到潛在投資人及股東的關注。此外，比較稅前淨利率與稅後淨利率可了解公司的租稅規劃是否足以提升企業的價值，例如是否善用政府提供的研發支出之投資抵減或其他租稅獎勵。

著作權所有 侵害必究

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING