

東隧股本回報率的計算

蘇偉文教授

香港中文大學財務學系

email: rayso@cuhk.edu.hk

股本回報率的計算方法

- 股本回報率代表投入股本的回報百分比
- 會計財務上，股本回報率（Return on Equity, ROE）的計算如下：

$$\text{ROE} = \text{盈利} \div \text{平均股本}$$

- 若盈利是10萬，平均股本是100萬， $\text{ROE} = 10 \div 100 = 10\%$

東隧的股本回報率

- 據2003年東隧年報，「從1986年至2003年終，內部的資金回報率為8.4%」。
- 8.4% 又是如何計算？

東隧的股本回報率 — 疑問一

- 據2003年東隧年報，至2003年底，東隧的累累積盈利約為25億元
- 以東隧股東股本7億5000萬元計算，期間其股本回報率應為333% ($25 \div 7.5 = 333\%$)。若自1986年合約期開始計算，則東隧在17年內每年獲取了平均19.6% ($333\% \div 17$)

東隧的股本回報率 — 疑問一

- 年報上所載的內部的資金回報率8.4%又從何而來？
- 內部的資金回報率是如何計算？和股本回報率有何分別？

東隧的股本回報率 — 疑問二

- 東隧2003年度盈利為2億5000萬元，按股本7億5000萬元計算，其股本回報率應是33%
($2.5 \div 7.5$)
- 東隧的收入和營運開支已趨穩定，在剩下11年的經營權內，股本回報率應不會有重大改變

東隧的股本回報率 — 疑問二

- 以此推算，11年股本回報率應有363% (33% x 11)
- 東隧以不加價便不能達到合理股本回報率的說法，財務分析上站不住腳。

東隧的股本回報率 — 疑問三

- 東隧損益結算表中年度結餘一欄，自1999年起，該項目一直保持在高水平
- 以2003年為例，結餘為4億6000萬元，相對來說，股本只有7億5000萬元，結餘水平明顯太高
- 重要性：大額的結餘會拉低股本回報率

東隧的股本回報率 — 疑問三

- 以2003年為例，東隧盈利是2億5500萬元，不計算結餘的股本回報率約是34% ($2.5 \div 7.5$)
- 若把結餘當作股本一併計算，股本的基數便會增加，股本回報率便會減至21% [$2.5 \div (4.6 + 7.5)$]，跌幅為38% [$(34 - 21) \div 34$]。

東隧的股本回報率 — 疑問三

- 同樣方法計算，1999年至2003年不計結餘的股本回報率分別為37.33%，42.39%，42.79%，40.83%，34%
- 若把結餘併作股本計算，1999年至2003年的股本回報率分別為24.4%，25.4%，23.65%，23.89%，21.08%
- 這財務決定可使東隧的股本回報率降低！