

基于改进的杜邦分析法伊利股份盈利能力财务分析

丁炜浩

中国石油大学(北京)克拉玛依校区

[摘要]随着我国经济水平的发展,国内乳制品需求快速增长,乳制品行业蓬勃发展的同时,竞争愈发激烈。伊利股份作为我国乳制品行业龙头企业,销量遥遥领先。传统的杜邦分析法是较为全面、系统的财务分析方法,随着企业学者的不断应用,其弊端逐渐暴露出来,因此本文在传统的杜邦分析法的基础上添加现金流量指标,以伊利股份2016年-2020年的财务数据为基础进行分析以期对相关学者和企业提供参考。

[关键词]杜邦分析法; 盈利能力; 伊利股份; 财务分析

[DOI] 10.12252/j.issn.2096-627X.2021.11.1420

一、引言

内蒙古伊利实业集团股份有限公司作为我国乳制品行业的龙头企业,公司近年来的经营效益稳中求进,但仍存在些许问题。本文通过改进后的杜邦分析法对伊利股份进行盈利能力分析,得出结论,并提出积极有效的措施解决相关问题。

杜邦分析法是目前较为系统较为综合的财务分析方法,以企业利润表和资产负债表为依据,净资产收益率是杜邦分析法最为核心的指标,但是缺乏对现金流量表的分析,不能更加全面的体现该公司的盈利能力。面向消费升级新趋势,新零售的潮头迅猛袭来,对于伊利股份这样的零售企业,本文拟采用改进的杜邦分析法对伊利股份盈利能力进行分析。

二、文献综述

Pierre DuPont (1919) 提出并创立了杜邦分析法,相较于国内,其具有更加全面性和系统性。而对于改进的杜邦分析法,很多学者对其进行了研究。Stewart (1991) 首次提出经济增加值的概念,弥补了传统指标的缺陷,添加经济增加值,反映企业股东创造价值的能力。2001年提出的帕利普财务评价体系,即在传统的杜邦分析法基础上引入可持续增长率指标,使得传统杜邦分析法更具有全明性和系统性。邵星宇(2012)根据传统的杜邦分析法和EVA法的优缺点,将REVA和杜邦分析法相结合以改进传统的杜邦分析法,实现了相互之间的取长补短,更加有利于分析不同规模的企业财务。韩莹(2013)根据基于商业银行的运营特点,对杜邦分析法进行了专有的改进,即通过总资产收益率分析商业银行非利息净收入和利息净收入对银行的影响;通过商业银行的不良贷款率、资本充足率分析银行的成长能力,并根据分析的结论给出切实可行的银行发展对策。苏丽华(2017)在论文中指出传统的杜邦分析法已不足以体现企业的经营状况。吕江华(2018)指出杜邦分析体系是以财务比率间内在联系作为分析基础,不涉及现金流量表的分析。苏剑和薛喜乐(2019)指出企业资产负债表和利润表作为杜邦分析法数据来源,不能全面体现出企业的成长能力。对此,本文在运用杜邦分析法的同时,结合现金流量指标,对伊利股份盈利能力进行分析。

三、伊利股份概况

内蒙古伊利实业集团股份有限公司1993年创建于内蒙古呼和浩特,是我国规模最大、产品品种最全的乳制品生产企业,其下属员工5.6万余人,其业务涉及乳制品制造(含婴幼儿配方乳

粉)、饮料加工、食品;牲畜,家禽饲养;汽车货物运输等。伊利于1996年在上海证券交易所挂牌交易(股票代码:600887),Brand Z发布的“2020年最具价值中国品牌100强”榜单中,伊利连续8年蝉联食品和乳制品行业第一,Brand Finance发布的“全球最具价值品牌500强”中伊利位于世界第四,中国第一,被评为“全球最具价值乳制品品牌”。

四、财务分析

杜邦分析法是以净资产收益率为基本指标,财务指标可通过公式体现为:

$$\text{净资产收益率} = \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数}$$

(一) 销售净利率

$$\text{销售净利率} = \frac{\text{净利润}}{\text{销售收入}} \times 100\%$$

销售净利率作为判断企业在某一时期内盈利能力的重要指标,伊利股份近五年销售净利率分解分析对比表如表1所示。

通过表1数据分析得知,从2016年~2020年,伊利股份销售净利率逐年下降,而营业收入却总体呈上升趋势,通过对比发现决定净利润的三费占比较高,其中,销售费用持续保持在20%以上。

(二) 总资产周转率

企业管理者整体的运营成果往往通过总资产周转率表示,可表现为企业在一段时间内的营业收入同平均资产之间的比值。

伊利股份营业收入从2016年至2020年持续上涨,如表2所示:

通过表2可以看出,伊利股份营业收入持续增长,其营业收入增长率基本保持逐年增长的态势,其总资产周转率维持在1.5左右,整体呈现上升的趋势,相较于国内其他乳制品制造企业,伊利股份仍处于领先地位。

(三) 权益乘数

$$\text{权益乘数} = \frac{\text{资产总额}}{\text{股东权益总额}} = \text{杠杆比率}$$

$$\text{杠杆权重} = \frac{1}{1 - \text{资产负债率}}$$

权益乘数作为评价企业从事日常经营活动中使用杠杆的重要指标,反映投资人资产被扩大化程度。

伊利股份2016年~2020年权益乘数变动情况如表3所示:

表1 伊利股份2016年~2020年销售净利率

会计年度	2016	2017	2018	2019	2020
销售净利率	9.35%	8.82%	8.11%	7.70%	7.32%
净利润(百万)	5669.04	6002.81	6452.00	6950.73	7098.94
营业收入(百万)	60609.22	68058.17	79553.28	90223.08	96885.64

表2 伊利股份2016年~2020年总资产周转率

会计年度	2016	2017	2018	2019	2020
总资产周转率	1.54	1.54	1.64	1.67	1.36
营业收入(百万)	60609.22	68058.17	79553.28	90223.08	96885.64
营业收入增长率	0.41%	12.29%	16.89%	13.41%	7.38%

表3 伊利股份2016年~2020年权益乘数

会计年度	2016	2017	2018	2019	2020
权益乘数	1.69	1.95	1.70	2.30	2.33
资产负债率	40.82%	48.80%	41.11%	56.54%	60.50%
杠杆比率	1.69	1.95	1.70	2.30	2.33

表4 伊利股份2016年~2020年净资产收益率

会计年度	2016	2017	2018	2019	2020
净资产收益率	24.33%	26.49%	22.61%	29.58%	23.20%
销售净利率	9.35%	8.82%	8.11%	7.70%	7.32%
总资产周转率	1.54	1.54	1.64	1.67	1.36
权益乘数	1.69	1.95	1.70	2.30	2.33

表5 伊利股份2016年~2020年每股营业现金净流量

会计年度	2016	2017	2018	2019	2020
每股营业现金净流量	2.11	1.15	1.42	1.39	1.62
现金流量净额(百万)	12,817	7,006	8,624	8,455	9,851
普通股总数(百万)	6,064	6,078	6,078	6,096	6,082

表6 蒙牛乳业2016年~2020年每股营业现金净流量

会计年度	2016	2017	2018	2019	2020
每股营业现金净流量	1.16	1.41	1.63	1.61	1.36
现金流量净额(百万)	4,512	5,505	6,363	6,307	5,347
普通股总数(百万)	3,897	3,895	3,904	3,913	3,929

伊利股份资产负债率较高,并呈现逐年增长的趋势,但需要注意的是,伊利股份利息支出有着增长趋势。综合分析伊利集团的权益乘数得出,伊利股份虽然资产负债率较高,由于伊利股份处于行业龙头地位,其权益乘数还处于集团可控范围。

(四) 净资产收益率(ROE)

在杜邦分析法中,净资产收益率作为衡量投资者收益的重要指标,反映出股东所获报酬水平,是杜邦分析法的核心。

净资产收益率=销售净利率×总资产周转率×权益乘数

伊利股份2016年~2020年净资产收益率如表4所示:

伊利股份从2016年~2020年持续保持较高的净资产收益率,基本维持在25%左右,相对比较稳定,伊利公司具有强大的盈利能力。

可是公司的运营情况需要多方面、多维度才能展现,伊利股份虽然有较高的净资产收益率,但其销售净利率较低,总资产周转率较高,权益乘数持续增长。说明伊利股份通过较低的利润和较高的周转进而获得高额汇报。

(五) 每股营业现金净流量

引入现金流量指标,可以进一步明确企业的收益来源,从不同维度反应企业的收益质量与水平,进一步降低企业资金运营风险。基于现金流量表,引入现金流量指标进行分析,能够有效降低企业资金运作的风险。

伊利股份2016年~2020年每股营业现金净流量如表5所示:

可以看出,伊利股份现金流量净额从2016年至2017年产生了巨大下滑,根据年报,其原因有三:其一是部分原辅材料价格上涨导致现金支出增加,其二是其财务公司存放在中央银行款项净额增加,其三是支付的企业所得税和增值税有所增加。随后,现金流量净额逐年有所上升每股营业现金净流量也有所回升。

为进一步了解伊利股份的营业现金净流量,我们引入蒙牛乳业,将其与伊利股份进行对比。

蒙牛乳业2016年~2020年每股营业现金净流量如表6所示:

与蒙牛乳业对比发现,伊利股份现金流量净额要远高于蒙牛乳业,但是其近五年每股营业现金净流量与蒙牛相比,蒙牛虽然也有波动,但是相对较为稳定,伊利则不然。尽管伊利股份作为国内乳业领导品牌,其与蒙牛每股营业现金净流量并没有较大

差别,相反,蒙牛时常高于伊利。

五、结论与建议

通过分析可知,伊利股份近五年净资产收益率均为20%以上,说明其有强大的自有资本盈利能力,但是其销售净利率较低,因此,其成本控制能力有待进一步提升。伊利股份能够享用上游供应商与下游分销商资金,更能彰显伊利股份在行业中的领导能力。伊利股份作为行业领军企业,应扩大销售渠道,进一步提升自身的品牌效应。通过改善自身产品结构,加大研发投入,丰富产品的种类,扩大销量来增加市场占有率。同时要整合奶源、产能等优势,依托海外研发中心,构建国际领先的行业标准,更应全力打造低成本、低风险、高收益高效益的经济链,积极运用杠杆,为企业下一步发展打下坚实基础。

参考文献:

[1] 徐霄萌. 伊利股份杜邦分析[J]. 内蒙古科技与经济, 2021(07): 55-56.
 [2] 吕江华. 杜邦财务分析体系的局限性及其改进[J]. 会计师, 2018(8): 2.
 [3] 苏李华. 基于企业可持续增长和盈利能力的杜邦分析法的改进研究[J]. 财会研究, 2017(12): 4.
 [4] 梁晶. 杜邦体系视角下伊利集团2013~2015年财务分析[J]. 时代金融, 2017(5): 1.
 [5] 王如燕, 闫好文, 白楠楠, 等. 杜邦分析体系的局限性及其改进研究——以保利地产为例[J]. 国际商务财会, 2019(5): 6.
 [6] 苏剑, 薛喜乐. 基于改进型杜邦分析法的波司登股份盈利能力分析[J]. 时代金融, 2021(16): 24-26.
 [7] 刘肖. 杜邦财务分析体系的改进与发展研究综述[J]. 西部(中旬刊), 2018, 000(008): 76-77, 42.
 [8] 李爱群. 杜邦财务分析体系在上市公司管理中的应用[J]. 现代经济信息, 2018(1): 1.
 [9] 刘也. 基于杜邦分析法的企业财务分析——以格力电器为例[J]. 今日财富, 2020(09): 145-147.
 [10] 吴艳峻. 基于杜邦财务分析体系的公司盈利能力分析[J]. 现代营销(经营版), 2018, 311(11): 160.