

第二节 财务比率分析

【知识点六】杜邦分析体系

$$\begin{aligned} \text{权益净利率} &= \frac{\text{净利润}}{\text{股东权益}} \times \frac{\text{总资产}}{\text{总资产}} \times \frac{\text{营业收入}}{\text{营业收入}} \\ &= \frac{\text{净利润}}{\text{营业收入}} \times \frac{\text{营业收入}}{\text{总资产}} \times \frac{\text{总资产}}{\text{股东权益}} \\ &= \underbrace{\text{营业净利率} \times \text{总资产周转次数}}_{\text{总资产净利率}} \times \text{权益乘数} \end{aligned}$$

（一）杜邦分析体系的核心比率

该体系是以**权益净利率**为核心，以总资产净利率和权益乘数为分解因素，重点揭示公司**获利能力**及**杠杆水平**对权益净利率的影响，以及各相关指标间的相互关系。杜邦体系最初因美国杜邦公司成功应用而得名。

（二）杜邦分析体系的基本框架

权益净利率不仅有很强的**可比性**，而且有很强的**综合性**。公司为了提高权益净利率，可从如下三个分解指标入手：

权益净利率 = **营业净利率** × **总资产周转次数** × 权益乘数

分解出来的营业净利率和总资产周转次数，可以反映公司的**经营战略**。一些公司营业净利率较高，而总资产周转次数较低；另一些公司与之相反，总资产周转次数较高而营业净利率较低。两者经常呈反方向变化。



高盈利、低周转



低盈利、高周转

权益净利率 = 营业净利率 × 总资产周转次数 × **权益乘数**

分解出来的财务杠杆（以权益乘数表示）可以反映企业的财务政策。经营风险低的公司可以得到较多的贷款，其财务杠杆较高；经营风险高的企业，只能得到较少的贷款，其财务杠杆较低。

总资产净利率与财务杠杆负相关，共同决定了公司的权益净利率。因此，公司必须使其**经营战略**和**财务政策**相匹配。

（三）权益净利率的驱动因素分解

该分析体系要求，在每一个层次上进行财务比率分解和比较。通过与上年比较可以识别变动的**趋势**，通过与同业比较可以识别存在的**差距**。

【2016年真题·计算题】甲企业是一家医疗器械企业，现对公司财务状况和经营成果进行分析，以发现和主要竞争对手乙公司的差异。

（1）甲公司2015年主要财务数据如下所示：

资产负债表	2015年末
货币资金	3150
应收账款	5250
预付账款	900
存货	3600
固定资产	11100
资产合计	24000
流动负债	10500

非流动负债	1500
股东权益	12000
负债和股东权益合计	24000

利润表	2015 年度
营业收入	30000
减：营业成本	19500
税金及附加	900
销售费用	4200
管理费用	480
财务费用	120
利润总额	4800
减：所得税费用	1200
净利润	3600

假设资产负债表项目中年末余额代表全年水平

(2) 乙公司相关财务比率：

营业净利率	总资产周转次数	权益乘数
24%	0.6	1.5

(1) 使用因素分析法，按照营业净利率、总资产周转次数、权益乘数的**顺序**，对 2015 年甲公司相对于乙公司权益净利率的差异进行**定量分析**；

(2) 说明营业净利率、总资产周转次数、权益乘数三个指标各自**经济含义**及各**评价企业哪方面能力**，并指出甲乙公司在**经营战略和财务政策**上的差别。

(1) 甲公司相关财务比率：

营业净利率=3600/30000×100%=12%

总资产周转次数=30000/24000=1.25

权益乘数=24000/12000=2

乙公司权益净利率=24%×0.6×1.5=21.6% (**立标杆**)

甲公司权益净利率=12%×1.25×2=30%

权益净利率差异=30%-21.6%=**8.4%**

营业净利率差异造成的权益净利率差异=(12%-24%)×0.6×1.5=-10.8%

总资产周转次数差异造成的权益净利率差异=12%×(1.25-0.6)×1.5=11.7%

权益乘数差异造成的权益净利率差异=12%×1.25×(2-1.5)=7.5%

【何你说】要验算呀!!!

(2) 三个指标各自经济含义及各评价企业哪方面能力

营业净利率反映每 1 元销售收入取得的净利润，可以概括企业的全部经营成果，是反映企业盈利能力的指标。该比率越大，企业的盈利能力越强。

总资产周转率表明 1 年中总资产周转的次数，或者说明每 1 元总资产支持的销售收入，是反映企业营运能力的指标。

权益乘数表明每 1 元股东权益拥有的资产总额，是反映财务杠杆和长期偿债能力的指标。

在经营战略上，甲公司采用的是“低盈利、高周转”方针，乙公司采用的是“高盈利、低周转”方针。

财务政策上，甲公司配置了更高的财务杠杆，采取的是相对高风险的财务政策，乙公司财务杠杆较小，采取的是相对低风险的财务政策。

乙公司权益净利率=24%×0.6×1.5=21.6%

甲公司权益净利率=12%×1.25×2=30%

(四) 杜邦分析体系的局限性

前述杜邦分析体系虽然被广泛使用，但也存在某些**局限性**。

- (1) 计算总资产净利率的“总资产”与“净利润”不匹配。
- (2) 没有区分金融活动损益与经营活动损益。
- (3) 没有区分金融资产与经营资产。
- (4) 没有区分金融负债与经营负债。