

基于杜邦模型的天润乳业财务综合能力分析

王涵

北京印刷学院

DOI:10.32629/ej.v9i3.3493

[摘要] 杜邦模型作为一种财务综合分析方法能够全面、有效的评估企业的财务状况。杜邦模型可以全面地对天润乳业财务综合能力进行分析,使管理层从全局方面考虑,采取应对措施。本文基于杜邦模型选取天润乳业股份有限公司2021-2024年四年间的财务数据,分别对天润乳业的净资产收益率、营业净利率、总资产周转率和权益乘数进行具体分析,从而判断公司的盈利能力、偿债能力和营运能力,找到公司存在的财务问题以及问题产生的根源,并针对天润乳业存在的财务问题提出针对性建议。

[关键词] 杜邦模型; 财务综合分析; 天润乳业

中图分类号: F234.4 **文献标识码:** A

Financial Comprehensive Capability Analysis of Tianrun Dairy Industry Based on DuPont Model

Han Wang

Beijing Institute of Graphic Communication

[Abstract] The DuPont model, as a comprehensive financial analysis method, can comprehensively and effectively evaluate the financial status of enterprises. The DuPont model can comprehensively analyze the financial comprehensive ability of Tianrun Dairy, enabling management to consider the overall situation and take corresponding measures. This article selects financial data of Tianrun Dairy Co., Ltd. from 2021 to 2024 based on the DuPont model, and conducts specific analysis on Tianrun Dairy's return on net assets, operating net profit margin, total asset turnover, and equity multiplier to determine the company's profitability, debt paying ability, and operational ability. It identifies the company's financial problems and their root causes, and provides targeted recommendations for Tianrun Dairy's financial problems.

[Key words] DuPont model; Financial comprehensive analysis; Tianrun Dairy

引言

随着消费能力的提升和消费结构不断优化,我国乳品消费持续增长。2020年奶类产量创“十三五”最大增幅,“三孩”政策为市场注入活力,过去十年乳品行业总产值实现超十倍增长。但与全球相比,我国人均奶制品消费量仍存差距,同时蒙牛、伊利等全国性龙头企业优势凸显,国外企业涌入加剧竞争,地区型企业生存空间受到挤压,产品同质化与食品安全事件亦对行业构成挑战。

新疆天润乳业股份有限公司是新疆液态奶产销量最大的企业,系十二师控股上市公司、中国奶业20强成员单位,集种植、养殖、生产、科研、市场于一体。在激烈竞争中,乳品企业必须高度重视财务综合能力的提升。杜邦模型能直观反映盈利水平及其变动因素,为企业战略调整与经营决策提供支撑。本研究以天润乳业为对象,运用杜邦模型分析其财务综合能力,助力企业防范财务风险、优化战略结构,实现可持续发展。

1 文献综述

1.1 国外研究现状

J Praveen Gujjar认为商业组织的目的是赚取利润,杜邦模型和计算的股本回报率ROE)能够帮助投资者做出投资决策^[1]。

Pravin总结杜邦分析的基础是净资产收益率ROE)分析,投资回报ROI)杜邦分析法ROI和ROE)是判断经营财务绩效的重要工具,这是公司盈利能力的一个指标^[2]。

Yi Han, Wenzhuo Xiang, Meitao Dou, Jiahong Wang, Jinlong Liu总结财务能力分析是基于一定的财务指标,如经营能力、偿债能力、盈利能力等。进行财务能力分析,从而对中药行业的发展状况和财务信息来源有了更深入的了解^[3]。

1.2 国内研究现状

陈秋如总结盈利能力能够衡量一个企业的经营成果,而杜邦模型从多方面反映了企业的盈利能力。杜邦分析法正是通过分析多方面的财务数据,全面评估企业的财务状况,得出企业的盈利水平^[4]。

梁慕宇总结财务管理中财务分析的内容主要有三个方面：一是能力分析，二是趋势分析，三是综合分析。财务综合分析以能力分析和趋势分析为基础，全面评价企业各方面的财务状况^[5]。

李丹指出杜邦分析法可以更好地围绕权益净利率对公司的盈利能力、偿债能力、运营能力等进行分析，并从投资战略、筹资战略、运营管理战略、股利分配战略等方面评价公司现有财务战略^[6]。

2 杜邦模型的内涵

基于杜邦模型核心公式(ROE=销售净利率×总资产周转率×权益乘数)，逐层分解企业净资产收益率的驱动因素，聚焦销售净利率分析成本控制与盈利能力，通过总资产周转率评估资产运营效率，结合权益乘数剖析资本结构与财务杠杆效应，揭示企业财务能力的动态变化特征，帮助管理者从全局视角诊断企业存在的问题。

3 天润乳业基于杜邦模型的财务综合能力分析

3.1 天润乳业杜邦分析相关数据

表1 天润乳业2021-2024年杜邦分析相关数据

	2021年	2022年	2023年	2024年
权益净利率(ROE%)	7.90	8.68	6.04	1.82
归属母公司股东的净利润(万元)	14,967.07	19,656.10	14,202.83	4,365.94
销售净利率(%)	7.63	8.33	5.16	0.53
净利润/利润总额(%)	89.49	93.21	80.96	437.49
净利润(万元)	16,095.91	20,079.39	14,009.26	1,489.97
利润总额(万元)	17,986.40	21,541.88	17,304.40	340.57
利润总额/息税前利润(%)	102.98	102.43	90.62	8.28
息税前利润(万元)	17,465.20	21,029.82	19,095.53	4,110.83
息税前利润/营业总收入(%)	8.28	8.73	7.04	1.47
营业总收入(万元)	210,925.81	240,978.47	271,400.00	280,433.88
资产周转率(次)	0.70	0.65	0.56	0.47
期末总资产(万元)	347,214.95	393,347.87	570,016.28	619,226.62
期初总资产(万元)	259,031.54	347,214.95	393,600.86	570,016.28
权益乘数	1.60	1.64	2.05	2.48
平均总资产(万元)	303,123.25	370,281.41	481,808.57	594,621.45
期末总资产(万元)	347,214.95	393,347.87	570,016.28	619,226.62
期初总资产(万元)	259,031.54	347,214.95	393,600.86	570,016.28
平均归属母公司股东权益(万元)	189,363.89	226,394.25	234,934.48	240,188.67
归属母公司股东的净利润占比(%)	92.99	97.89	101.38	293.02
归属母公司股东的净利润(万元)	14967.07	19656.10	14202.83	4365.94

数据或资料来源：2021-2024年天润乳业公司年报

3.1.1 权益净利率(ROE)分析

天润乳业2021-2024年的权益净利率分别为：7.90%、8.68%、6.04%、1.82%。从2021年的7.9%短暂升至2022年的8.68%后，2023年骤降至6.04%，2024年更是跌至1.82%。这一趋势反映了公司盈利能力的系统性恶化。核心原因在于三方面：

销售净利率崩塌：2024年销售净利率仅为0.53%，较2022年的8.33%大幅下滑。营业总收入虽从2021年的21.09亿元增至2024年的28.04亿元，但增速显著放缓，而同期息税前利润从2.10亿元暴跌至0.41亿元，降幅达80.5%，表明原材料、人工或销售费用等成本费用的增速远超收入增长，利润空间被严重挤压。

资产效率低下：资产周转率从2021年的0.7次降至2024年的0.47次，降幅达32.9%。总资产规模从34.72亿元扩张至61.92亿

元，增幅为78.3%，但同期营业收入仅增长32.9%，资产投入与产出严重失衡，可能源于产能过剩、存货积压或应收账款回收周期延长。

高杠杆反噬利润：权益乘数从1.6攀升至2.48，资产负债率从37.5%升至59.6%。债务扩张虽短期放大了ROE，但2024年利润总额/息税前利润率骤降至8.28%，利息覆盖能力不足，财务费用对利润的侵蚀加剧。

3.1.2 销售净利率分析

天润乳业2021-2024年的销售净利率分别为：7.63%、8.33%、5.16%、0.53%。销售净利率从2021年的7.63%降至2024年的0.53%，直接拖累ROE表现。具体成因包括：

成本失控：EBIT占营业收入比例从2022年的8.73%降至2024年的1.47%，表明成本费用增速远超收入。可能由于原材料价格上涨、销售费用激增或管理费用膨胀等原因导致。

收入质量恶化：2024年营业收入增速仅3.3%，远低于前几年，反映出市场因低价竞品冲击等导致竞争加剧、消费降级导致需求下降以及低毛利产品占比上升导致产品结构失衡。

非经常性损益扰动：2024年“净利润/利润总额”异常高达437.49%，但利润总额仅340.57万元。推测企业存在大额非经常性损益，如资产减值损失、政府补助计入利润，或会计政策调整，导致净利润数据失真。

3.1.3 资产周转率分析

天润乳业2021-2024年的资产周转率分别为：0.70次、0.65次、0.56次、0.47次。资产周转率从0.7次降至0.47次，表示资产使用效率逐年恶化，可能原因如下：

盲目扩张导致资产冗余：总资产四年增长78.3%，但营业收入仅增32.9%，资产增速是收入增速的2.4倍。可能因过度投资固定资产或并购低效资产，但产能利用率不足，未能转化为收入。

运营效率不足：若因乳制品库存积压导致存货周转天数延长或者因下游客户付款延迟导致应收账款回收周期拉长，将直接拖累资产周转率。企业需关注存货减值风险以及现金流压力。

行业特性影响：乳制品行业对冷链物流、仓储管理要求较高，若供应链管理不善，将进一步降低资产周转效率。

3.1.4 权益乘数分析

天润乳业2021-2024年的权益乘数分别为：1.60、1.64、2.05、2.48。权益乘数从1.6升至2.48，反映公司对债务融资的依赖加重，主要原因如下：

资本结构失衡：2024年平均总资产59.46亿元，平均股东权益仅24.02亿元，资产负债率接近60%。高杠杆虽短期放大了股东回报，但利息负担加重，偿债压力增加。

流动性风险隐现：若未来盈利能力未改善，高负债可能导致现金流紧张。需关注短期偿债能力指标是否恶化，以及是否存在债务集中到期风险。

融资成本上升：在盈利能力下滑背景下，公司信用评级可能下调，进一步推高借款利率，形成“利润下降—融资成本上升”的恶性循环。

3.2提高天润乳业财务综合能力的建议

3.2.1提高净利润率

(1)通过预测客户需求扩大销售市场。天润乳业作为区域性乳企,2019年实施疆外扩张战略后效果不显、进展缓慢。企业需深入把握消费者潜在需求,通过发布会推广、产品细分等方式增强市场吸引力,同时加大品牌宣传力度。面对伊利、蒙牛在疆外的稳固地位与高知名度,扩张仍需较长时间。依托新疆地处西北、毗邻多国的地理优势及“一带一路”背景,企业应积极开拓海外市场,延伸下游产业链,以缓解国内竞争压力,培育新的利润增长点。(2)加强成本预算管理并建立风险评估机制。天润乳业需强化成本预算管理,建立科学分配机制,推动预算检验核查系统建设,深入剖析各业务环节成本管控问题。还应构建风险评估机制,密切关注原材料价格、竞争对手及客户需求等关键信息,制定评估流程供决策参考;在大额成本支出时,重点评估投入产出比、成本波动、资产负债及抗风险能力,以有效规避成本风险,减少经营损失。

3.2.2提升营业收入

天润乳业可利用品牌延伸性提升价值,通过加强品牌宣传、提升产品服务,增强消费者信赖与忠诚度,推动销售并实现核心品牌竞争力的持续累积。同时,为以最小成本树立品牌形象,可积极寻求与知名电视台或热播节目合作,充分利用现有资源提升品牌影响力,并将时尚、环保等先进理念与产品紧密结合,进一步实现品牌价值的提升。

3.2.3提升营运能力

(1)加强资产管理水平。2021年至2024年,天润乳业权益乘数由1.60升至2.48,财务风险加大。作为低杠杆高周转企业,需在控制财务风险的同时提升资产周转率。一方面,应健全存货储存制度,严格购销与检查环节,减少积压,加速资金周转;另一方面,深入开展资产分析,划分有效、无效及闲置资产并分类处理,优化配置,提升收入、降低成本。此外,面对应收账款周转率上升而存货周转率下降的趋势,企业需在二者间寻求平衡,以提高整体资产周转率,进一步增加利润来源。(2)提高资源利用效率。天润乳业长期成本费用率维持在88%左右,营业收入增速低于营业成本增速,反映出成本控制不足。企业拥有16个自有牧场,可通过精细化管理稳定奶源质量,规避原料奶价格波动,确保供应链稳定与成本可控。同时,将下游销售与采购环节紧密联动,依据市场反馈精准预测原料需求,合理制定采购预算与订购量,有效降低仓储成本。此外,可借鉴新乳业并购战略,优化资源配置,提升固定资产利用率,增强资源整合能力。

3.2.4提升偿债能力

(1)提高资产的流动性。天润乳业应加强全面预算管理,科学制定资金需求预算,规范投融资资金成本管控。可灵活运用衍生金融工具实施套期保值,保障资金安全。通过发行债券获取低

成本短期资金,并借助网络工具加速融资、优化资金配置,提升资金使用效率,增强资产流动性。(2)适当加大财务杠杆。天润乳业偿债能力总体处于相对安全水平,为赊购存货等策略提供了基础,但长期偿债能力偏高,短期偿债存在一定风险。近年来乳业行业利润持续下滑,若过度依赖银行贷款,可能使企业陷入被动。然而,乳业涉及民生,且天润乳业地处新疆,融资有望获得银行一定支持。因此,建议管理层适当提高财务杠杆利用率,以扩大资本规模、提升经营效率,实现更好的经济效益。

4 结论

天润乳业2021-2024年杜邦分析结果显示,权益净利率由7.9%持续下滑至1.82%,主要受销售净利率大幅崩塌、资产周转率逐年走低与权益乘数快速攀升三重因素叠加影响。成本控制失衡、收入质量下降及资产扩张低效,使企业在规模增长的同时盈利空间被严重挤压,财务杠杆上升加剧偿债压力与经营风险。整体来看,天润乳业面临盈利能力弱化、营运效率降低与资本结构趋紧的综合性财务困境,需通过成本重构、资产盘活与稳健的资本配置实现财务综合能力的实质性改善。

[项目基金]

会计专业学位产学研联合培养研究生基地建设项目(项目编号:21090126020)。

[参考文献]

[1]J Praveen Gujjar, T.Manjunatha.Profitability Analysis of Indian Information Technology Companies using DuPont Mode[J].Asian Journal of Management,2018,(93):1105-1108.

[2]Pravin Narayan Mahamuni,Anil Arun Poma.Evaluating profitability performance of bajaj auto ltd & hero mot ocorp by using dupont mode[J].International Journal of Management,IT and Engineering,2019,(96):338-351.

[3]Yi Han,Wenzhuo Xiang,Meitao Dou,Jiahong Wang,Jinlong Liu.Analysis of economic environment and financial capability of traditional Chinese medicine industry—take a long-established Chinese medicine company as an example[J].Academic Journal of Business & Management,2023,(53):578-592.

[4]陈秋如.基于杜邦模型的上市互联网企业的盈利能力分析——以金山软件为例[J].中小企业管理与科技,2022,(02):163-165.

[5]梁慕宇.浅析财务管理中财务分析的内容[J].新西部,2018,(32):77-78.

[6]李丹.基于杜邦分析法的KM面业公司财务战略研究[D].长沙:湖南师范大学,2020.

作者简介:

王涵(2002—),女,汉族,河北秦皇岛人,硕士,研究方向:资本运营与财务管理实务。