

# 美的集团杜邦财务分析

## 3.1 案例背景

### 3.1.1 案例资料

#### 1. 美的集团公司简介

近年来，我国家电行业处于持续的变革与转型之中，在激烈的市场竞争中，综合财务分析在企业的日常经营管理中起着愈发重要的作用。

美的集团有限公司(以下简称“美的集团”)于 1968 年成立于中国广东，如今是一家覆盖家用电器、暖通空调、机器人与自动化系统、创新业务四大板块业务的全球科技集团，在全球拥有约 200 家子公司、约 150 000 名员工，业务涉及 200 多个国家和地区。美的坚守“科技尽善，生活尽美”的企业愿景，将“联动人与万物，启迪美的世界”作为使命，恪守“敢知未来——志存高远、务实奋进、包容共协、变革创新”的价值观，整合全球资源，推动技术创新。美的每年为全球超过 4 亿用户，以及各领域的重要客户与战略合作伙伴提供满意的产品和服务，致力创造美好生活。

美的集团连续四年上榜《财富》世界 500 强，2019 年排名第 312 位。在深交所整体上市以来(000333.SZ)，美的集团的发展健康且稳健，2018 年实现营收约 2 618 亿元，同比增长约 8%；净利润约 217 亿元，同比增长约 16%；纳税约 175 亿元，同比增长约 17%。同时保持持续稳定分红，累计派现将达约 357 亿元(含 2018 年利润分配预案)。

按照“产品领先、效率驱动、全球经营”的三大发展战略，美的集团坚定地投资研发创新，提升产品核心竞争力。2014—2018 年美的集团累计研发投入超 300 亿元，在包括中国在内的 11 个国家设立 28 个研发中心，是唯一在美国硅谷设立 AI 人工智能研发中心的中国家电企业。美的集团的全球研发人员超过 10 000 人，外籍资深专家超过 500 人。在家电领域发明专利数量连续三年稳居全球第一，授权专利约 4.4 万件。

## 2. 美的集团主要财务指标

表 3-1 美的集团 2014—2018 年主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
股东权益报酬率	27.46%	26.78%	25.38%	24.50%	24.69%
总资产报酬率	10.72%	10.94%	10.59%	8.89%	8.46%
权益乘数	2.56	2.45	2.40	2.76	2.92
销售净利率	8.22%	9.84%	9.97%	7.73%	8.34%
总资产周转率	1.30	1.11	1.06	1.15	1.01

资料来源：美的集团 2014—2018 年年报。

表 3-2 美的集团 2014—2018 年主要财务数据

单位：百万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
净利润	11 646	13 625	15 862	18 611	21 650
营业收入	141 668	138 441	159 044	240 712	259 665
平均资产总额	108 619	124 567	149 721.5	209 354	255 904

资料来源：美的集团 2014—2018 年年报。

### 3.1.2 案例思考

(1) 综合财务评价方法包括哪些？美的集团应该如何对这些财务指标进行分析，使其同时服务于企业最终运营目标的制定和评价？

(2) 为什么说杜邦财务分析体系能够综合反映企业的财务状况？表 3-1 中的各项财务指标能否反映美的集团的财务状况及其变化趋势？

## 3.2 案例提示

(1) 在回答上述问题时，首先要明确什么是综合财务评价方法，即将企业营运能力、偿债能力、盈利能力等方面的分析，同时纳入一个有机的分析体系中，整合成一个具有经济联系和影响的财务分析框架体系，对企业财务状况、经营状况进行全面分析，从而对企业经济效益做出较为准确的评价与判断。这种综合财务分析体系主要包括杜邦财务分析法、盈利因素驱动模型、沃尔比重评分法等。

(2) 根据美的集团的案例背景内容，为了使案例中各项财务指标同时服务于企业最终运营目标的制定和评价，我们应该选用杜邦财务分析法对美的集团做出总体分析判断。杜邦财务分析法是利用若干相互关联的指标对公司的财务状况进行综合分析和评价的一种财务分析方法。企业的财务状况是一个完整的体系，其内部各因素都是互相依存、互相作用的，无论哪个因素变动都会引起企业整体财务状况的变化。

因此，在进行财务综合分析时，必须深入了解企业财务状况内部的各因素及其相互之间的关系，这样才能比较全面地揭示企业财务状况的全貌。

(3) 杜邦财务分析法的思路是一种层层分解的思路，从一个核心比率出发，通过一个关系体系将许多不同的财务指标联系在一起进行分析。杜邦财务分析法能够反映出企业的偿债能力、营运能力、盈利能力等，直观明了地反映出企业的综合财务状况。在杜邦财务分析法中，核心指标是股东权益报酬率，体现企业偿债能力的指标是权益乘数，反映企业营运能力的指标是总资产周转率，反映盈利能力的指标有总资产报酬率、销售净利率等。

## 3.3 案例分析

### 3.3.1 知识点

#### 1. 杜邦财务分析法的框架

杜邦财务分析法是根据各主要财务指标之间的内在联系，建立财务分析指标体系，综合分析企业财务状况的方法。该分析体系最早是由美国杜邦公司采用的，因此也被称为杜邦分析法。一般而言，股东权益报酬率，也称净资产收益率，被认为是衡量公司盈利能力的重要指标之一，因此杜邦分析法是以股东权益报酬率作为全面分析公司业绩的核心和起点，进行数学推导和拆分，列出影响股东权益报酬率的各项财务指标及其关系的。其中包含了体现企业偿债能力、盈利能力、营运能力、与发展能力的若干相关指标，从而形成了较为全面、完整的综合财务分析体系。具体公式拆分推导过程如下。

(1) 第一层拆分：

$$\begin{aligned}\text{股东权益报酬率} &= \text{净利润率} / \text{平均股东权益} \\ &= (\text{净利润} / \text{平均资产总额}) \times (\text{平均资产总额} / \text{平均股东权益}) \\ &= \text{总资产报酬率} \times \text{权益乘数}\end{aligned}$$

(2) 第二层拆分：

$$\begin{aligned}\text{总资产报酬率} &= \text{净利润} / \text{平均资产总额} \\ &= (\text{净利润} / \text{营业收入}) \times (\text{营业收入} / \text{平均资产总额}) \\ &= \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率}\end{aligned}$$

根据第一、二层拆分可得：

$$\text{股东权益报酬率} = \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数}$$

这三个财务指标分别反映了企业的盈利能力、营运能力和偿债能力。杜邦财务分析框架可以用图 3-1 加以说明。

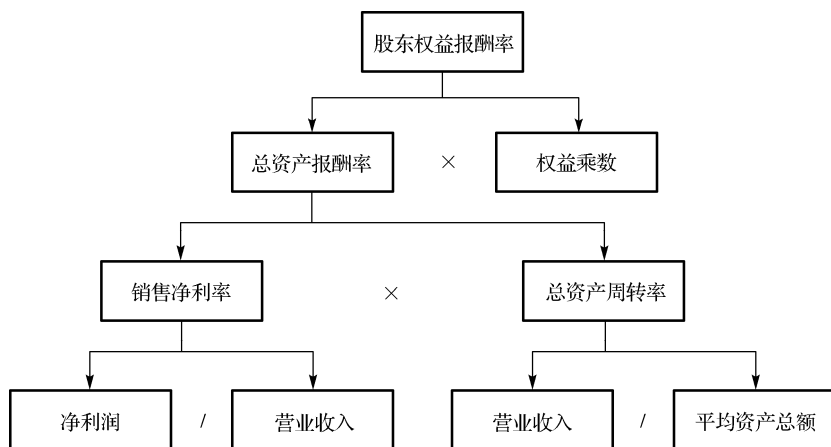


图 3-1 杜邦财务分析框架图

## 2. 杜邦财务分析法的分析思路

杜邦财务分析法的基本思想是将企业股东权益报酬率分解为三个主要财务比率的乘积，即销售净利率、总资产周转率和权益乘数。这三个比率分别代表企业创造价值的三种能力，对这三个比率的进一步分解有助于深入分析、比较企业的经营业绩，找出影响企业价值创造的真正原因所在。对于杜邦财务分析法可以按照如下的思路进行分析。

### (1) 股东权益报酬率。

股东权益报酬率是杜邦财务分析法的源头和核心，是一个综合性很强的指标。股东权益报酬率体现了企业为股东创造投资回报的能力，反映股东投入资金的报酬高低。股东财富最大化是企业管理的重要目标之一，因此无论是企业的股东还是企业的管理层都会十分关注这一指标。

股东权益报酬率的高低取决于企业总资产报酬率和权益乘数，而总资产报酬率又取决于企业的销售净利率和总资产周转率，因此股东权益报酬率的高低反映了企业的盈利能力(销售净利率)、企业的营运能力(总资产周转率)，同时也反映了企业的资本结构和偿债能力(权益乘数)。通过这样的分解，我们可以发现影响股东权益报酬率高低的具体原因，从而获取更多的信息。

### (2) 总资产报酬率。

总资产报酬率反映企业利用全部资金为股东创造收益的效率。它体现的是公司为股东获取利润的能力，对于企业的发展至关重要，同时这一指标对于企业的利益相关者意义重大。

企业投资产生利润的高低取决于两个关键因素，即企业的销售净利率和总资产周转率，也就是企业产品的获利能力及企业资金管理的效率。因此，对总资产报酬率的进一步分解、分析可以深入反映企业的盈利能力和营运能力。

### (3) 销售净利率。

销售净利率是反映企业盈利能力的重要指标之一。它反映的是企业通过经营活动取得盈利的能力，体现了企业经营活动为股东获取税后利润的能力。

影响销售净利率高低的主要因素是企业净利润和营业收入。净利润取决于企业的各项收入和费用的水平，因此分析企业的销售净利率可以从各项收入和费用入手，从而分析出影响企业盈利能力的具体原因，进一步促进企业盈利能力的提升。

### (4) 总资产周转率。

总资产周转率是对企业资产总体的使用效率进行评价的重要指标，反映企业的营运能力。在企业资产总数不变的情况下，资产周转得越快说明企业资产利用的效率越高，在一定期间内为企业带来的收益也就越大。因此，总资产周转率是企业资产管理水平的重要体现。

总资产周转率主要受营业收入和资产总水平这两个方面的影响，因此提高总资产周转率可以通过开拓市场增加营业收入，也可以通过合理安排资产的结构得以实现。除此之外，总资产周转率的高低与企业个别资产周转率的高低和个别资产占总资产的比重具有密切的关系，所以想要分析理解总资产周转率的高低还需要对各单项资产的使用效率进行逐一分析。

### (5) 权益乘数。

权益乘数是股东权益比例的倒数，即资产总额是股东权益总额的倍数，反映了企业的财务杠杆的大小，与资产负债率同方向变化。因此权益乘数越大，说明企业的资本结构中负债所占的比例就越大、财务杠杆的程度就越大，也就说明偿债能力越弱。

权益乘数的大小受平均资产总额以及平均股东权益总额的影响，平均资产为平均股东权益与平均负债的和，因此权益乘数也就体现了企业资产总额、负债总额，以及所有者权益总额三者的关系。因此，企业应该合理平衡资产、负债，以及所有者权益的关系，即合理安排企业的资本结构。

## 3.3.2 本案例分析

(1) 股东权益报酬率是企业净利润与股东权益平均额的比值，反映企业运用自有资本效率的高低。股东权益报酬率越高，说明企业为投资者带来的收益越大，那么企业的获利能力就越强。由表 3-3 可知，美的集团 2014—2018 年的股东权益报酬率出现了不同程度的波动，总体上呈下降的趋势。股东权益报酬率受总资产报酬率和权益乘数两个比率的影响，通过分解可知，美的集团股东权益报酬率下降的原因是总资产报酬率的逐年下降，虽然权益乘数有所上升，但总资产报酬率的影响更大，所以最终股东权益报酬率还是呈现逐年下降的趋势。

表 3-3 美的集团 2014—2018 年股东权益报酬率分析

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
股东权益报酬率	27.46%	26.78%	25.38%	24.50%	24.69%
总资产报酬率	10.72%	10.94%	10.59%	8.89%	8.46%
权益乘数	2.56	2.45	2.40	2.76	2.92

资料来源：美的集团 2014—2018 年年报。

(2) 总资产报酬率是企业净利润与平均资产总额的比值，反映企业全部资金创造收益的能力。总资产报酬率越高，说明企业利用全部资金为股东创造收益的能力越强。由表 3-4 可知，美的集团 2014—2018 年总资产报酬率呈现逐年递减的趋势。企业的总资产报酬率受销售净利率和总资产周转率的共同影响，通过分析可知，美的集团总资产周转率的变动幅度较小，因此总资产报酬率主要受销售净利率的影响，变化趋势与销售净利率的变化趋势趋同。其中 2016 年的销售净利率较上年有小幅度的上升，而总资产报酬率却较上年下降明显，这是因为 2016 年的总资产周转率下降的幅度大于销售净利率的增长幅度。

表 3-4 美的集团 2014—2018 年总资产报酬率分析

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
总资产报酬率	10.72%	10.94%	10.59%	8.89%	8.46%
销售净利率	8.22%	9.84%	9.97%	7.73%	8.34%
总资产周转率	1.30	1.11	1.06	1.15	1.01

资料来源：美的集团 2014—2018 年年报。

(3) 销售净利率是净利润与营业收入的比值，是评价企业盈利能力的重要指标之一，该比率越高说明企业的盈利能力越强。从表 3-5 可以看出，美的集团 2014—2016 年的销售净利率总体呈上升趋势，但 2017 年、2018 年的销售净利率却是明显下降的。通过分析可知，美的集团的净利润额是逐年升高的，但是增长的幅度远小于营业收入的增长，因此企业的销售净利率是逐年下降的。这一方面是家电行业竞争激烈的表现，另一方面也说明了美的集团的竞争优势有所削弱，没有实现较高或是呈增长趋势的销售净利率，企业更应该辩证地看待成本费用的影响，通过提高资金管理能力来增强获利能力。

表 3-5 美的集团 2014—2018 年销售净利率分析

单位：亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
销售净利率	8.22%	9.84%	9.97%	7.73%	8.34%
净利润（百万元）	11 646	13 625	15 862	18 611	21 650
营业收入（百万元）	141 668	138 441	159 044	240 712	259 665

资料来源：美的集团 2014—2018 年年报。

(4)总资产周转率是企业营业收入与平均资产总额的比值,与企业资产的使用效率相关。该比率越高说明企业营运能力越强,反之则说明企业的资产总体利用效率越低。从表 3-6 可以看出,美的集团 2014—2016 年的总资产周转率是呈下降趋势的,2017 年有所升高,但 2018 年又降到了新低。从美的集团营业收入和平均资产总额的变化趋势来看,二者都是逐年增长的,总资产周转率呈现上述趋势是因为两者的增长幅度存在差异。企业的营运能力体现资金周转状况的好坏,通过关注企业的资金周转状况,有助于财务报表使用者进一步了解当前企业的营业状况和资金结构。因此,美的集团可以通过提高营业收入或是处置资产两个方面入手,加快资产周转,提高营运能力。

表 3-6 美的集团 2014—2018 年总资产周转率分析

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
总资产周转率	1.30	1.11	1.06	1.15	1.01
营业收入(百万元)	141 668	138 441	159044	240 712	259 665
平均资产总额(百万元)	108 619	124 567	149721.5	209 354	255 904

资料来源:美的集团 2014—2018 年年报。

(5)权益乘数是反映企业长期偿债能力的重要财务比率指标之一,是资产总额和股东权益总额之比,与资产负债率的变化趋势相同。权益乘数越大,说明企业充分利用财务杠杆的程度越高,获取的效益越高,但同时财务风险也就越高。从表 3-7 可以看出,美的集团的权益乘数 2014 年较高,2015 年有所降低,而 2015—2017 年又有所上升,2018 年有小幅度的降低,经历了先降再升进而又降的变化过程,体现出美的集团在积极地调整资本结构。权益乘数主要是由资产负债率决定的,在分析时还要辩证地看待资产负债率高低的问题。一方面资产负债率过高,从债权人的角度来说企业就存在债务收不回来的风险;另一方面资产负债率较低,说明企业没有能够很好地利用财务杠杆,相对比较保守。同时,由于不同行业的特征不同,导致企业存在资产结构的差异、营业杠杆的差异等,因此还应该注意企业所处的行业,通过与同行业的企业对比进行进一步的分析和评价。

表 3-7 美的集团 2014—2018 年权益乘数分析

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
权益乘数	2.56	2.45	2.40	2.76	2.92
资产负债率	60.96%	59.15%	58.25%	63.72%	65.73%

资料来源:美的集团 2014—2018 年年报。

### 3.4 案例小结

以上借助杜邦财务分析法对美的集团 2014—2018 年的财务状况进行了综合分析，可以看出美的集团的各项财务指标均在可控范围内，表现比较乐观，在具体的财务指标上存在明显的优势和不足。通过了解和分析，可以发现美的集团已经开始积极调整资本结构，运用财务杠杆为企业带来收益，但是在资金的周转方面有待加强，要进一步加强营业收入的增长水平和成本费用的控制。美的集团的资金较为充足，企业也在积极地进行对外投资，以增加资金的利用效率。在国内经济发展欠佳的情况下，美的集团实行多元化战略，积极开拓国际市场，为企业的发展带来无限可能。

电子工业出版社版权所有  
盗版必究