

第三节 杜邦分析法

大纲要求：

理解：杜邦分析法的含义与分析思路

应用：杜邦分析法的应用

具体内容：

一、杜邦分析法的含义：

杜邦分析法是利用相关财务比率的内在联系构建一个综合的指标体系，来考察企业整体财务状况和经营成果的一种分析方法。这种方法由美国杜邦（Dupont）公司在20世纪20年代率先采用，故称杜邦分析法。

二、杜邦分析法的基本原理

杜邦财务分析的核心指标是权益收益率，也就是净资产收益率，权益净利率

用公式表示为：

净资产收益率=销售净利率*总资产周转率*权益乘数。

决定权益净利率的因素有三个：销售净利率、总资产周转率和权益乘数。

其中销售净利率和总资产周转率还可以进一步分解：

首先，净利率的分解：

净利润=销售收入-全部成本+其他利润-所得税

全部成本=制造成本+管理费用+营业费用+财务费用

其次，总资产周转率的分解：

总资产=流动资产+长期资产

【例题·多选】下列各项中，与净资产收益率密切相关的有（ ）。

- A. 销售净利率
- B. 总资产周转率
- C. 总资产增长率
- D. 权益乘数
- E. 资本保值增值率

答案：ABD

解析：决定权益净利率的因素有三个：销售净利率、总资产周转率和权益乘数。

- 【例题·单选】净资产收益率=（ ）×资产周转率×权益乘数
- A. 资产净利率
 - B. 销售毛利率
 - C. 销售净利率
 - D. 成本利润率

答案：C

【例题·单选】在下列关于资产负债率、权益乘数和产权比率之间关系的表达式中，正确的是（ ）。

- A. 资产负债率+权益乘数=产权比率
- B. 资产负债率-权益乘数=产权比率
- C. 资产负债率×权益乘数=产权比率
- D. 资产负债率÷权益乘数=产权比率

答案：C

三、杜邦分析法的分析步骤

（一）净资产收益率

净资产收益率是一个综合性很强的指标，它是杜邦分析体系的源头和核心。

净资产收益率反映了企业股东投入资金的收益高低，而增加股东财富是企业的重要目标之一。因此，不论是企业的股东还是管理者都会十分关注这一指标。

净资产收益率的高低取决于企业的总资产收益率和平均权益乘数，而总资产收益率又取决于销售净利率和总资产周转率。

因此，净资产收益率的水平取决于反映盈利能力的总资产收益率和销售净利率、反映营运能力的总资产周转率以及反映资本结构和偿债能力的平均权益乘数。

在分析净资产收益率时，需要回答以下问题并逐步进行分析：

- （1）该企业净资产收益率的水平？呈现什么样的变化趋势？
- （2）该企业所在行业的平均净资产收益率水平及变化趋势？
- （3）该企业净资产收益率是否与行业平均水平有较大的差异？
- （4）该企业是否处在高度竞争性行业？如果是否能从主要竞争对手的净资产收益率的趋势比较中体会到本企业的强势或劣势？

（二）总资产收益率

总资产收益率的综合性也很强，它反映了企业所有资产的收益水平。

总资产收益率的高代取决于销售净利率和总资产周转率。这说

明企业营业活动的获利能力和企业所有资产的运用效率决定着企业全部资产的收益水平。

因此，对总资产收益率的分析，可以进一步深入到营业活动和资产管理两个方面。

（三）销售净利率

销售净利率是反映企业盈利能力的重要指标。由于主营业务收入是企业净利润的重要源泉，因此提高主营业务收入的盈利水平对提升整个企业的盈利能力至关重要。

销售净利率受到净利润和主营业务收入两个因素的影响，而净利润又取决于企业各项收入和费用的水平。因此，对销售净利率的分析，可以进一步深入到各项收入和费用中去，深入挖掘影响企业盈利能力的具体原因。

（四）总资产周转率

总资产周转率是反映企业营运能力的重要指标。同样的资产周转得越快、利用效率越高，在一定期间内就能为企业带来更多的收益，并提升企业整体的流动性。因此，总资产周转率是企业资产管理水平的重要体现，提升它对提升企业的盈利能力和企业整体的流动性非常重要。

总资产周转率受到主营业务收入和平均资产总额两个因素的影响。因此，要提高总资产周转率，一方面需要开拓市场，增加营业收入，另一方面需要控制资产占用资金的数额并合理安排资产的结构。另外，总对资产周转率的分析还应结合对流动资产周转率、固定资产周转率、存货周转率、应收账款周转率等的分析进行。只有这样才能进一步查找企业资产周转快慢的关键所在。

（五）权益乘数

权益乘数是反映企业资本结构、财务杠杆程度以及偿债能力的重要指标。

权益乘数越高，说明企业资本结构中的负债比例越高，财务杠杆程度越高，偿债能力相对越弱。因此，保持适当的权益乘数，必须合理安排资产、负债和股东权益三种的关系，即合理地安排企业的资本结构。

（六）企业收入与费用

企业的各项收入和费用决定企业最终的净利润

增加企业收入是提供企业盈利水平的重要途径。企业各项收入的结构是否合理直接影响着企业收入的稳定性和可持续性。其中，主营业务收入是所有收入中最重要的部分。努力开拓市场、不断开发新产品、加强产品质量控制等等，是增加企业主营业务收入的重要举措。

降低成本费用是提高企业盈利水平的另一条重要途径。企业各项成本费用的结构是否合理、控制是否严格，直接影响着企业成本费用水平的高低。企业要想在激烈的市场竞争中立于不败之地，必须不断挖掘降低成本费用的潜力。如果主营业务成本过高，则必须进一步分析企业的生产流程是否合理，采购和生产过程的监控是否有效等等；如果财务费用过高，则必须进一步分析负债比例是否过高，负债期限是否合理等等；如果管理费用过高，则必须进一步分析行政机构是否过于臃肿，是否存在铺张浪费等等。

（七）企业资产、负债与股东权益

企业的资产、负债和股东权益状况影响着企业的资产效率、企业的负债安全以及企业的自有资本实力等等。因此，对企业资产、负债和股东权益状况进行深入分析有利于进一步了解企业的营运能力、偿债能力以及盈利能力等。

企业资产的规模是否适当、结构是否合理，关系着企业整体的流动性和盈利性。资产规模过大，可能存在闲置或低效现象；资产规模过小，则可能影响企业营业流动的扩展。流动资产比例过高，可能影响企业的盈利水平；流动资产比例过低，则可能影响企业的流动性，进而影响企业的短期偿债能力。流动资产的效率与效益也有着重要的影响。

企业负债的规模是否适当、结构是否合理，关系着企业负债的安全性以及与资产的匹配程度。负债规模过大，则企业风险太高；负债规模过小，又影响着财务杠杆作用的发挥。流动负债比例过高，则还款压力过大；长期负债比例过高，又会增加企业的利息成本。

企业的股东权益规模代表了企业的自有资本实力，它影响着企业的偿债能力和筹资能力。股东权益规模过大，说明企业安全有余、财务杠杆程度不足；股东权益规模过小，则说明企业的风险太高，稳定性不够。股东权益的结构分析也有着重要的意义。实收资本和资本公积的比重越大，说明企业的资本实力越强；盈余公积和未分配利润的比重越大，说明企业的积累程度越高。

综上所述，杜邦分析体系将企业盈利能力、营运能力、风险与偿债能力等都联系在一起，涉及企业营业规模与成本费用水平，资产、负债和股东权益规模与结构等方方面面，全面、系统地反映出企业整体的财务状况和经营成果，并揭示出系统中各个因素之间的相互关联。

进行杜邦分析时，也可以进行纵向与横向的比较。

四、杜邦分析法的应用

见教材 301 页

【单选】利用相关财务比率的内在联系构建一个综合的指标体系，来考察企业整体财务状况和经营成果的分析方法称为（ ）

- A. 沃尔评分法
- B. 杜邦分析法
- C. 预警分析法
- D. 比率分析法

答案：B

解析：考察杜邦分析法的概念。杜邦分析法是利用相关财务比率的内在联系构建一个综合的指标体系，来考察企业整体财务状况和经营成果的一种分析方法。

【单选】杜邦分析体系的核心指标是（ ）

- A. 资产周转率
- B. 销售净利率
- C. 权益净利率
- D. 权益乘数

答案：C

【多选】利用杜邦分析体系，可以（ ）

- A. 了解企业的人力资源结构
- B. 了解财务分析指标间的关系
- C. 了解企业财务状况的全貌
- D. 了解企业经营成果的全貌
- E. 分析各项主要财务指标增减变动的原因

答案：BCDE

【单选】关于杜邦分析体系，下列说法正确的是（ ）

- A. 资产净利率是杜邦分析体系的核心
- B. 杜邦分析体系是通过建立新的财务指标来进行分析的方法
- C. 杜邦分析体系的关键在于指标的计算
- D. 杜邦分析体系利用各指标间的内在联系对综合财务状况与经营成果进行分析与评价

答案：D

解析：杜邦分析体系的核心是净资产收益率；杜邦分析体系的财务指标不是新建立的；杜邦分析体系的关键在于对指标的理解和运用。

【多选】决定净资产收益率高低的主要因素有（ ）

- A. 销售净利率
- B. 资产周转率
- C. 权益乘数
- D. 资产负债率
- E. 固定资产净利率

答案：ABCD

【08年1月计算题】为民公司2005年销售净利率8%，总资产周转率1.3，平均资产负债率41%；2006年部分报表数据如下：年初资产总额900万元，负债总额350万元，年末资产总额1000万元，负债总额400万元，2006年销售收入1200万元，实现净利120万元。要求：

- (1) 计算2005年净资产收益率；
- (2) 计算2006年销售净利率、资产周转率、平均资产负债率、加权平均净资产收益率；
- (3) 运用杜邦分析原理，定性分析说明该公司净资产收益率变动的原因。
(计算结果保留四位小数)

【参考答案】

- (1) 净资产收益率 = 销售净利率 × 总资产周转率 × 权益乘数
 由于：平均资产负债率 = 41%
 所以：权益乘数 = $1 / (1 - \text{平均资产负债率}) = 1 / (1 - 41\%) = 1.6949$
 净资产收益率 = 销售净利率 × 总资产周转率 × 权益乘数
 = $8\% \times 1.3 \times 1.6949$
 = 17.63%
- (2) 2006年销售净利率 = 净利润 / 销售收入 × 100% = $120 / 1200 \times 100\% = 10\%$
 2006年平均资产额 = $(900 + 1000) \div 2 = 950$ 万元
 2006年资产周转率 = 销售收入 / 平均资产额 = $1200 \div 950 = 1.2632$
 2006年平均负债额 = $(350 + 400) \div 2 = 375$ 万元
 2006年平均资产负债率 = 负债平均额 / 资产平均额 × 100% = $375 / 950 \times 100\% = 39.47\%$
 2006年加权平均净资产收益率 = 净利润 / 平均净资产 = $120 / (950 - 375) = 20.87\%$
 或者：权益乘数 = $[1 / (1 - 39.47\%)] = 1.6521$

$$\begin{aligned}\text{净资产收益率} &= \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数} \\ &= 10\% \times 1.2632 \times 1.6521 \\ &= 20.87\%\end{aligned}$$

(3) 2005年净资产收益率 = 销售净利率 × 总资产周转率 × 权益乘数

$$\begin{aligned}&= 8\% \times 1.3 \times 1.6949 \\ &= 17.63\%\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{2006年净资产收益率} &= \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数} \\ &= 10\% \times 1.2632 \times 1.6521 \\ &= 20.87\%\end{aligned}$$

该公司2006年净资产收益率比2005年净资产收益率上升了3.24%，主要原因是2006年销售净利率比2005年销售净利率上升了2%，虽然总资产周转率和权益乘数2006年比2005年均有所下降，但由于销售净利率的提高抵消了这种不利的影响，最终导致2006年净资产收益率高于2005年净资产收益率。