杜邦财务分析体系研究

华侨大学　胡文献　孟　薇

杜邦财务分析体系是美国杜邦公司提出的一种财务分析方法。其基本原理是将财务指标作为一个系统,将财务分析与评价作为一个系统工程，全面评价企业的偿债能力、营运能力、盈利能力及其相互之间的关系,在全面财务分析的基础上进行全面财务评价，使评价者对企业的财务状况有深入的认识,进而进行有效的财务决策。其基本特点是以净资产收益率为核心指标,将偿债能力、营运能力及盈利能力有机地结合起来,层层分解,逐步深入,构成一个完整的财务分析系统,全面、系统、直观地反映企业的财务状况。

一、现有杜邦财务分析体系的缺陷

1.现有杜邦财务分析体系的分解指标不能反映上市公司的特色,如股东权益股份化、每股净资产、合并利润表中的“少数股东权益”项目等。

2.现有杜邦财务分析体系以净资产收益率为核心指标进行分析存在一些问题，不完全符合上市公司股东财富最大化的要求。

3.现有杜邦财务分析体系没有反映运用优先股和负债融资增加普通股报酬率的效果。

4.现有杜邦财务分析体系所采用的数据都来自于资产负债表、利润表和利润分配表,完全没有反映现金流量信息。利润指标在财务分析体系中起到了承上启下的作用，而利润指标提供的财务信息质量远低于现金流量指标提供的财务信息质量，因而导致利益相关者不能准确地评价上市公司的财务状况。

5.现有杜邦财务分析体系主要是面向外部,以提供综合信息为主,是一种有效的综合财务分析方法。其资料主要来源于财务报表,没有利用管理会计的数据展开分析,不利于加强内部控制,也没有利用成本性态分析反映成本信息,不利于进行成本控制。

二、面向上市公司的杜邦财务分析体系

1.改进后的杜邦财务分析体系。

鉴于现有杜邦财务分析体系评价上市公司财务状况的缺陷,笔者对其进行了改进,选用了反映上市公司盈利能力的最重要的财务指标——每股收益作为核心指标，通过每股收益

法》的无效条款;委托协议中有关时间、金额、收益的分配或亏损的承担方法是否合理合规，是否明确规定了委托资金在受托金融机构实际使用的账户账号。其次,应取得受托金融机构资金使用的全部对账单,并向受托金融机构进行函证,审查其是否按协议规定使用资金。再次,对于审计中发现的问题应及时与企业管理当局沟通,出具管理当局建议书,提请企业采取有效措施规避或降低委托理财风险。

2.资产的真实性和安全性审计。①关注委托贷款的安全性。注册会计师应检查企业有无可能导致贷款损失的情形,若企业预计可收回的贷款金额低于本金，则应建议企业计提委托贷款减值准备。对已到期但尚未收回的委托贷款,应查明原因,建议企业作出相应的会计调整。②由于证券投资的风险大于实业投资，上市公司的委托理财资金并不一定能全部如期收回,判断其可收回性是注册会计师审计的一个难点。注册会计师应充分运用职业敏感寻找“蛛丝马迹”,作出合乎情理的专业判断。如通过查阅董事会决议等有关资料,确认该项委托理财是否经过适当的授权批准,受托金融机构有无财产抵押、有无违规操作行为,购入的股票市价是否持续下跌等。

3.会计处理的规范性和正确性审计。①委托贷款利息收益具有相对的稳定性,所以,注册会计师应重点检查企业有无利息收入不入账或者不按期计提利息的情况，并建议企业作出相应调整,使行业会计制度与《企业会计制度》得以有效衔接,为全面执行《企业会计制度》打下良好基础。②委托理财是一项短期投资活动,应将划入证券公司的资金反映在“短期投资——其他投资”科目中。然而在会计务实中,一部分企业为了逃避有关部门的监管,将委托理财资金挂在往来款项中。如通过“其他应收款”、“应收账款”或“预付账款”科目长期挂账,而将理财收益直接冲减财务费用，或者干脆将理财收益放入“小金库”,形成体外循环资金等。注册会计师应特别关注以上情况,对于会计科目运用的错误,应建议企业进行调整;对于理财收益,应获取受托金融机构资金使用的对账单,确认资金账户详细的增减记录，并与委托理财合同或协议的相关条款核对;对于企业的舞弊行为,应追加审计程序,扩大询证范围,获取有效审计线索并及时告知被审计企业管理当局。如被审计企业拒绝调整,或由于审计范围受到限制而无法取证,注册会计师应考虑出具保留或否定意见的审计报告。

4.信息披露的完整性和及时性审计。无论是委托贷款还是委托理财,企业应按照《公司法》和《证券法》的要求,将其作为企业的重要会计事项在会计报表附注中进行及时、充分的披露。注册会计师在审计过程中应特别关注企业是否存在漏报、虚报、错报、滞后报告等情况。对于信息披露出现的各种问题，注册会计师应根据具体情况作出相应的审计调整或恰当的审计披露，并指导企业作好会计报表附注中有关委托贷款或委托理财事项的说明。

与每股净资产、净资产收益率之间的等式关系进一步构建杜邦财务分析体系。将净资产收益率分解为普通杠杆率、收益杠杆率和资产报酬率，并将资产报酬率分解为资产周转率和调整后销售净利率，进而对销售净利率从管理会计的角度进行分解。而在每股净资产下则引入了现金流量的指标，从而将资产负债表、利润表、现金流量表及管理会计的数据资料引入杜邦财务分析体系，这样有利于提供更完备的数据，得出更准确的分析结论。

2.对改进后的杜邦财务分析体系的分析。

(1)选取了更能反映上市公司特点的每股收益作为杜邦财务分析体系的核心指标。每股收益是衡量上市公司盈利能力最重要的财务指标，反映普通股的获利水平。分析时可以进行上市公司间的比较，以评价该公司的相对盈利能力；可以进行不同时期的比较，以了解该公司盈利能力的变化趋势；可以进行经营业绩和盈利预测的比较，以掌握该公司的管理能力。一般情况下，如果实现每股收益最大，也就意味着实现股东财富最大，因而，以每股收益为核心指标符合上市公司股东财富最大化的财务管理目标。

(2)净资产收益率是影响每股收益最重要的因素，从股权投资者角度反映了股东权益报酬。净资产收益率被称为是最具综合性和代表性的财务指标，原有杜邦财务分析体系便是以其为出发点，解释上市公司的财务状况和变化趋势。由此可见，在改进后的杜邦财务分析体系中，净资产收益率仍然扮演着十分重要的角色。改进后的杜邦财务分析体系主要从资金来源的角度对净资产收益率进行分解，分解式为：净资产收益率=普通杠杆率×收益杠杆率×资产报酬率。式中，普通杠杆率反映了普通股股东融入的资产比例；收益杠杆率越高，股东所得收益越多；资产报酬率是净资产收益率各分解指标中最重要的部分，资产报酬率的高低直接影响到净资产收益率的高低，反映了独立于资金来源的报酬率，衡量了在考虑资本结构的影响之前企业的经营效率以及企业资本产生利润的能力。

净资产收益率还可以进一步分解为：净资产收益率=普通杠杆率×收益杠杆率×资产现金回收率÷销售现金比率×调整后安全边际率×贡献毛益率×利润留存率。

(3)每股净资产是影响每股收益的另一个重要因素，反映了股东每股投入的成本，在一定程度上反映了上市公司资产的质量，在理论上提供了股票的最低价值。如果上市公司的股票价格低于净资产成本，而净资产成本又接近于变现价值，则说明上市公司已无存在价值。

(4)在改进后的杜邦财务分析体系中，每股净资产由三个指标构成，即销售权益率、销售现金比率和每股营业现金净流量。这几个指标的关系为：每股净资产=销售权益率×销售现金比率×每股营业现金净流量。式中，销售权益率反映了股东权益中有多少贡献来自于主营业务收入，主营业务收入对股东权益贡献越大，说明上市公司经营状况越好；反之，则越差。销售现金比率反映了上市公司的销售有多少能够转化为现金，该比值越大越好，比值越大说明上市公司坏账越少，偿债能力越强，同时为其正常生产经营打下坚实基础。每股营业现金净流量既反映了上市公司通过经营活动获取现金的能力，又反映了其分派股利的最大能力，超过此限度就要借款分红。可见，由于引入了现金流量指标，使上市公司偿债能力、获利能力的分析更加直观，分析结果更具有说服力，同时也便于上市公司对未来发展趋势作出正确判断。

经过对改进后杜邦财务分析体系的分析，每股收益可最终分解为：每股收益=销售权益率×销售现金比率×每股营业现金净流量×普通杠杆率×收益杠杆率×资产周转率×调整后安全边际率×贡献毛益率×利润留存率。

三、改进后的杜邦财务分析体系在我国实施的可能性

改进后的杜邦财务分析体系既保持了原体系的基本结构，又满足了当今社会各利益相关主体对现金流量财务信息的需求，具有现实意义。杜邦财务分析体系在每股净资产和总资产周转率的计算中引入了现金流量指标，同时也将变动成本和固定成本纳入其中。因此，上市公司的杜邦财务分析体系在我国的实施主要取决于两方面：①现金流量数据信息收集的难易程度；②企业管理会计水平和普及程度。

首先，我国《企业会计准则——现金流量表》(以下简称《准则》)要求企业编制现金流量表，提供现金流量相关信息，为杜邦财务分析体系的实施提供了制度基础。自《准则》实施以来，我国会计信息的有用性得到了提高。不可否认的是，《准则》自身存在一些缺陷，比如对如何报告企业之间没有任何贸易背景的事项所带来的现金变化等问题，《准则》只字未提，由此带来的便是会计实务中理解和操作的不统一。这直接影响了《准则》作用的正常发挥，同时也阻碍了杜邦财务分析体系的实施。但是，我国经济的高速发展必将对《准则》的完善提出迫切要求，相关部门也将加快对《准则》的修订。

其次，由改进后的杜邦财务分析体系的右半部分可知，应用该体系的关键是能否正确划分变动成本和固定成本，这取决于企业管理会计水平和普及程度。根据有关调查报告显示，目前我国65.9%的企业区分变动成本和固定成本。同时报告还显示，目前我国企业管理会计系统最有效的职能表现为：①支持企业利润增长和改善资源管理；②确定真正的产品利润边界；③确定在不减少竞争优势的前提下节省成本的机会；④便于企业管理层利用成本和管理会计系统的数据及时采取行动；⑤在谈判和定价时树立企业自信心。由此看来，改进后的杜邦财务分析体系在我国企业中具有较好的应用基础及相应的成本资料支持，在现有管理会计发挥效能的领域能够发挥其计划、决策、控制的作用。当然，如果企业能够定期公布以变动成本法为基础的、与完全成本相结合的财务报表，将会更加有利于外部利益相关者对企业营运过程的监督，同时也更有利于企业对自身风险的防范。