

# 论构建现金流量型杜邦综合财务分析体系

邓小军

(西北民族大学管理学院 兰州 730030)

**【摘要】**本文在分析传统杜邦财务分析体系缺陷的基础上,构建了以实现股东价值最大化为目标、以净资产收益率为核心指标、以现金流量分析为起点,能更好地为各利益相关者财务决策提供技术支持的现金流量型杜邦综合财务分析体系,并以格力电器为例进行了应用说明。

**【关键词】**经营现金流量 资产现金回收率 盈余现金保障倍数 杜邦分析体系

## 一、传统杜邦财务分析体系的缺陷

传统杜邦财务分析体系是以净资产收益率为核心指标,将盈利能力、营运能力、偿债能力有机结合起来,通过层层分解而形成的一种财务分析系统。立足现金流量视角,反思传统杜邦财务分析体系明显存在以下缺陷:

1. 财务管理目标缺陷。传统财务管理目标是企业价值最大化,企业价值是企业全部资产的市场价,反映企业潜在或预期的获利能力,而潜在或预期的获利能力由企业每年现金流量和贴现率决定。传统杜邦财务分析体系注重企业账面利润,忽视收益质量和现金净流量,致使企业没有相应现金流保证而随时面临财务危机和破产威胁。

2. 忽视现金流量分析。传统杜邦财务分析体系收益指标可充分反映企业盈利能力,但账面净利润易被操纵,而基于收付实现制产生的现金流虽不易被操纵,但反映企业盈利能力相对较弱。因而应重视收益与现金流的匹配,将收益与现金流信息结合起来使用,以期更真实地反映企业经营业绩。

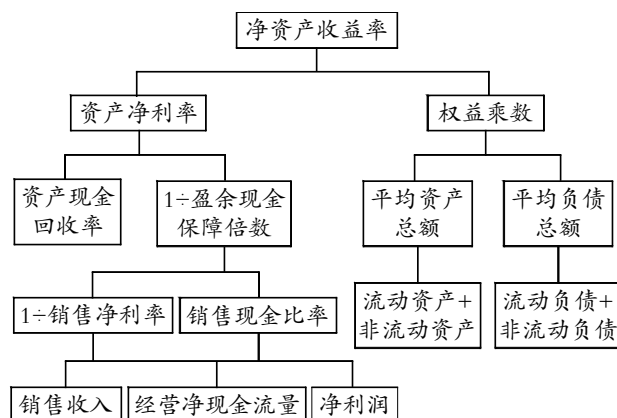
3. 忽视企业实际偿债能力。传统杜邦财务分析体系第二层分解仅仅反映了企业负债程度,忽视了企业的实际偿债能力。一般来说,负债比率越大,权益乘数就越大。而权益乘数是一把双刃剑,企业在拥有较大财务杠杆利益的同时也承担了较高财务风险,此时如果企业经营现金净流量不足,往往会使企业陷入财务危机甚至导致破产清算。

可见,将经营现金流量融入传统杜邦财务分析体系既有利于外部利益相关主体监督企业运营,又有利于内部经营者进行综合财务分析,这是能有效增进财务分析体系对企业环境适应性的途径或方式。基于上述分析,笔者试图从现金流量视角重构杜邦综合财务分析体系。

## 二、现金流量框架下杜邦综合财务分析体系的重构

1. 重构思路。杜邦财务分析体系本质上是因素分析法的应用和延伸,对核心指标的分解方法不同、指标所在层次不同,从而产生不同的指标分解体系。因此可通过引入相关现金流量指标如盈余现金保障倍数、销售现金比率改变对资产净利润的分解方法。现金净流量型杜邦综合财务分析体系以对

资产净利润率的修正为逻辑起点,将核心指标“净资产收益率”的影响因素与资产负债表、现金流量表相关数据及资产现金回收率、盈余现金保障倍数融合为:净资产收益率=资产现金回收率 $\times$ (1 $\div$ 盈余现金保障倍数) $\times$ 权益乘数=资产现金回收率 $\times$ (1 $\div$ 销售净利率) $\times$ 销售现金比率 $\times$ 权益乘数,如下图所示:



现金净流量型杜邦综合财务分析体系重构框架

### 2. 指标层次分解。

(1)净资产收益率。净资产收益率反映企业筹资、投资、资产营运等各项财务管理活动的效率。上图表明,净资产收益率同时受反映企业盈利能力比率和负债比率的销售净利率以及权益乘数的影响。

(2)资产现金回收率。资产现金回收率=经营现金净流量 $\div$ 平均资产总额。该指标旨在考评企业全部资产产生现金的能力,指标值越大,表明企业资产利用效率越高。该指标用来反映企业资产质量状况和资产利用效率,在一定程度上体现了资产营运能力。

(3)盈余现金保障倍数。盈余现金保障倍数=经营现金净流量 $\div$ 净利润。该指标反映企业当期净利润中有多少是有现金保障的,用于评价企业盈利质量。该指标值越大,表明企业经营产生的净利润对现金贡献越大。一般而言,企业的盈余现金保障倍数等于或大于1,表明企业利润具有相应的现

金流量作为保证。

(4)销售净利率。销售净利率=净利润÷销售收入。该指标衡量企业一定时期获取的销售收入,评价企业通过销售产品或提供劳务赚取利润的能力,即盈利能力。该比率越高,表明企业通过扩大销售赚取利润的能力越强。

(5)销售现金比率。销售现金比率=经营现金净流量÷销售收入。该指标从现金流量角度反映企业盈利能力,反映每元销售收入获取的现金流量净额,其数值越大,表明企业收入质量越好,资金利用效果越好。该指标与企业赊销政策有关,如果企业存在虚假收入,会使该指标很低。

### 三、现金净流量型杜邦综合财务分析体系应用研究

本文选取珠海格力电器股份有限公司(母公司)2009年和2010年年度财务报表数据(见下表),就现金净流量型杜邦综合财务分析体系的应用进行实证探讨。

格力电器(母公司)报表数据 单位:元

项目	2009年	2010年
总资产	41 922 622 958.65	52 672 335 774.11
总负债	33 761 931 958.28	42 753 243 103.35
股东权益	8 160 691 000.37	9 919 092 670.76
经营现金净流量	10 976 427 212.63	1 056 574 749.68
净利润	2 525 985 463.99	2 681 077 547.56
营业收入	41 625 588 108.18	59 157 908 612.05

注:资料来源于新浪财经网格力电器2009年度和2010年度相关报表。

#### 1. 相关财务指标计算。

(1)2009年杜邦分析体系财务指标计算。①销售净利率=净利润÷销售收入=2 525 985 463.99÷41 625 588 108.18×100%=6.068%;②资产周转率=销售收入÷总资产=41 625 588 108.18÷41 922 622 958.65=0.99;③资产净利率=净利润÷总资产=2 525 985 463.99÷41 922 622 958.65×100%=6.025%;④权益乘数=资产总额÷股东权益=41 922 622 958.65÷8 160 691 000.37=5.147;⑤净资产收益率=资产净利率×权益乘数=6.025%×5.147=31.01%。

(2)2010年杜邦分析体系财务指标计算。①销售净利率=净利润÷销售收入=2 681 077 547.56÷59 157 908 612.05×100%=4.53%;②资产周转率=销售收入÷总资产=59 157 908 612.05÷52 672 335 774.11=1.125;③资产净利率=净利润÷总资产=2 681 077 547.56÷52 672 335 774.11×100%=5.09%;④权益乘数=资产总额÷股东权益=52 672 335 774.11÷9 919 092 670.76=5.312;⑤净资产收益率=资产净利率×权益乘数=5.09%×5.312=27.04%。

#### 2. 连环替代及结果分析。

2009年净资产收益率=资产现金回收率×

$$\frac{1}{\text{盈余现金保障倍数}} \times \text{权益乘数} = \frac{26.18\% \times 5.14}{4.34} = 30.01\%$$

第一次用资产现金回收率替代:资产现金回收率×

$$\frac{1}{\text{盈余现金保障倍数}} \times \text{权益乘数} = \frac{2.01\% \times 5.14}{4.34} = 2.38\%;$$

第二次用  $\frac{1}{\text{盈余现金保障倍数}}$  替代:资产现金回收率×

$$\frac{1}{\text{盈余现金保障倍数}} \times \text{权益乘数} = \frac{2.01\% \times 5.14}{0.394} = 26.22\%;$$

第三次用权益乘数替代:资产现金回收率×

$$\frac{1}{\text{盈余现金保障倍数}} \times \text{权益乘数} = \frac{2.01\% \times 5.312}{0.394} = 27.10\%。$$

综上,各因素对净资产收益率影响如下:

(1)资产现金回收率变动对净资产收益率的影响。资产现金回收率使净资产收益率下降了92.32%,影响程度为:2.38% - 31.01% = -28.63%。

(2)  $\frac{1}{\text{盈余现金保障倍数}}$  变动对净资产收益率的影响。盈余现金保障倍数变动使净资产收益率上升了90.92%,影响程度为:26.22% - 2.38% = 23.84%。

(3)权益乘数变动对净资产收益率的影响。权益乘数变动使净资产收益率上升了3.3%,影响程度为:27.10% - 26.22% = 0.88%。

在上述三要素共同作用下,净资产收益率下降了-3.91% (-28.63% + 23.84% + 0.88%)。

格力电器2010年净资产收益率为27.04%,比2009年仅降低了3.97%,而资产现金回收率、盈余现金保障倍数、销售现金比率分别下降了约92%、90%、93.24%。说明该公司通过销售产品或提供劳务赚取利润的能力在下降,而且收益质量也在大幅降低,最重要的是实现的销售收入中有很大一部分没有现金流入。因此,企业在增强盈利能力的同时要加强应收账款管理,通过制定积极的信用政策,降低坏账发生率,使现金顺畅流转成为公司下一步经营管理和财务管理努力的方向。可见,现金净流量型杜邦综合财务分析体系能更全面地评价企业的财务状况、经营成果和收益质量。

### 四、结束语

通过创新性引入现金流量指标重构的现金净流量型杜邦综合财务分析体系,不但可获取传统杜邦财务分析体系对盈利能力、营运能力和偿债能力分析信息,而且可进行企业收益质量分析。实证应用表明:现金净流量型杜邦综合财务分析体系更全面、深刻地揭示了企业的财务状况、经营成果和收益质量,具有更强的科学性和实用性,从而能更好地为各利益相关者的财务决策提供技术支持。

#### 主要参考文献

- 葛家澍. 财务会计理论研究. 厦门: 厦门大学出版社, 2006
- Adebayo A., Lotta, S.. The effect of management knowledge on the relationship between budgetary participation and managerial performance. The British Accounting Review, 2006;7
- Annick B.. Management accounting and value creation: the profit and loss of reification. Critical Perspectives on Accounting, 2005;16