

Analysis of Yili Group's Profitability Based on DuPont Analysis Method

Wanting Li

East China JiaoTong University, 330100, China

Abstract

Yili Group, as a leading player in China's dairy industry, has long held a dominant position in the market. However, despite its impressive revenue figures, its profit margins have been relatively meager. This article employs the DuPont analysis method to conduct an in-depth examination of Yili Group's financial data from 2019 to 2023. It reveals that the company faces issues such as insufficient R&D innovation, poor cost control, and a decline in sales. Based on these findings, we propose targeted strategies from three dimensions: innovative marketing strategies, enhancing asset management efficiency, and the rational use of financial leverage. We hope these measures will help dairy enterprises achieve a dual improvement in quality and efficiency, and inject new impetus into the sustainable and healthy development of the dairy industry.

Keywords: DuPont Analysis Method; Profitability; Yili Group

伊利股份盈利能力分析：基于杜邦分析法

黎婉婷

华东交通大学

摘要：伊利集团作为国内乳制品行业的佼佼者，长期在行业中占据领先地位。然而，尽管集团营收数据颇为亮眼，但其利润水平却难以与之匹配，显得较为微薄。本文运用杜邦分析法，对伊利集团 2019-2023 年连续五年的财务数据展开深度剖析，发现其在盈利能力方面存研发创新、成本控制和销售额下滑等问题。据此，我们从创新营销策略、提升资产管理效能以及合理运用财务杠杆这三个维度给出针对性策略，希望推动乳品企业实现质量与效益的双重提升，为乳业的可持续发展注入动力。

关键词：杜邦分析法；盈利能力；伊利集团

1 引言

国务院办公厅印发的《关于推进奶业振兴保障乳品质量安全的意见》明确提出：“到 2025 年，奶业要实现全面振兴，基本达成现代化目标，奶源基地、产品加工、乳品质量以及产业竞争力的整体水平迈入世界先进行列”。这一政策的颁布，极大地推动了乳制品行业的发展。同时，随着国民消费水平的持续提高以及健康意识的不断深化，乳制品作为改善国民营养健康的重要产品品类，其消费规模势必会进一步扩大，乳品行业的发展前景极为广阔^[1]。然而，在激烈的市场竞争以及不断变化的市场环境之下，乳品企业如何维系自身的盈利能力，已然成为投资者和市场高度关注的核心问题^[2]。杜邦分析法作为一种经典的财务分析手段，能够全面且深入地剖析公司的盈利能力。鉴于此，本文选取乳制品行业的领军企业伊利股份为研究对象，依据其 2019-2023 年的财务数据，运用杜邦分析法对其盈利能力展开深度探究，期望能为乳品企业的发展提供具有实际价值的参考。

2 杜邦分析法的内涵及体系

2.1 杜邦分析法的涵义

杜邦分析法，也称为杜邦财务分析体系，其核心理念是把净资产收益率当作这一体系的关键财务指标，并将净资产收益率层层拆解为销售净利率、总资产周转率以及权益乘数这三个指标，着重揭示各指标之间的内在关联^[3]。传统财务分析方法往往仅依靠单一财务比率或指标，而杜邦分析法能够全面考量各方面因素，通过对净资产收益率的分解，透彻剖析影响权益资本收益率的各项因素，把企业的盈利水平、资产管理效率以及财务杠杆状况等多个维度有机融合，构建起一个多维度的财务绩效评价架构，进而全面且客观地评估企业的经营效率与财务状况。

2.2 杜邦分析体系

2.2.1 杜邦分析体系的主要指标

杜邦分析体系主要指标包括净资产收益率、销售净利率、总资产周转率以及权益乘数四项指标。其中，净资产收益率是衡量企业盈利能力的关键指标之一，表示企业净利润相对于所有者权益的比例，反映所有者权益所获报酬的水平，指标越高说明企业利用股东权益创造价值的的能力越强。销售净利率是企业净利润与其销售收入之间的比例，代表销售收入为企业创造的价值，反映企业经营成果对投资者和债权人回报的大小程度，是评价企业盈利水平高低的重要财务指标，指标越高表明公司获得利润能力越强。总资产周转率是衡量企业使用资产产生销售收入效率的指标，显示一定时期内企业资产转换为销售收入的次数，反映企业资产创收能力，指标越高表明资产的利用率越高，盈利可持续性越强^[4]。权益乘数是总资产与股东权益之比，体现企业财务杠杆程度，反映企业偿债能力和财务风险，该项指标越高，表明企业用于融资的债务越多，利用财务杠杆可获得的利润越高，同时财务风险也越大。该比率可帮助分析企业资本结构的稳健性以及债务融资的依赖程度。

2.2.2 杜邦分析体系的分解

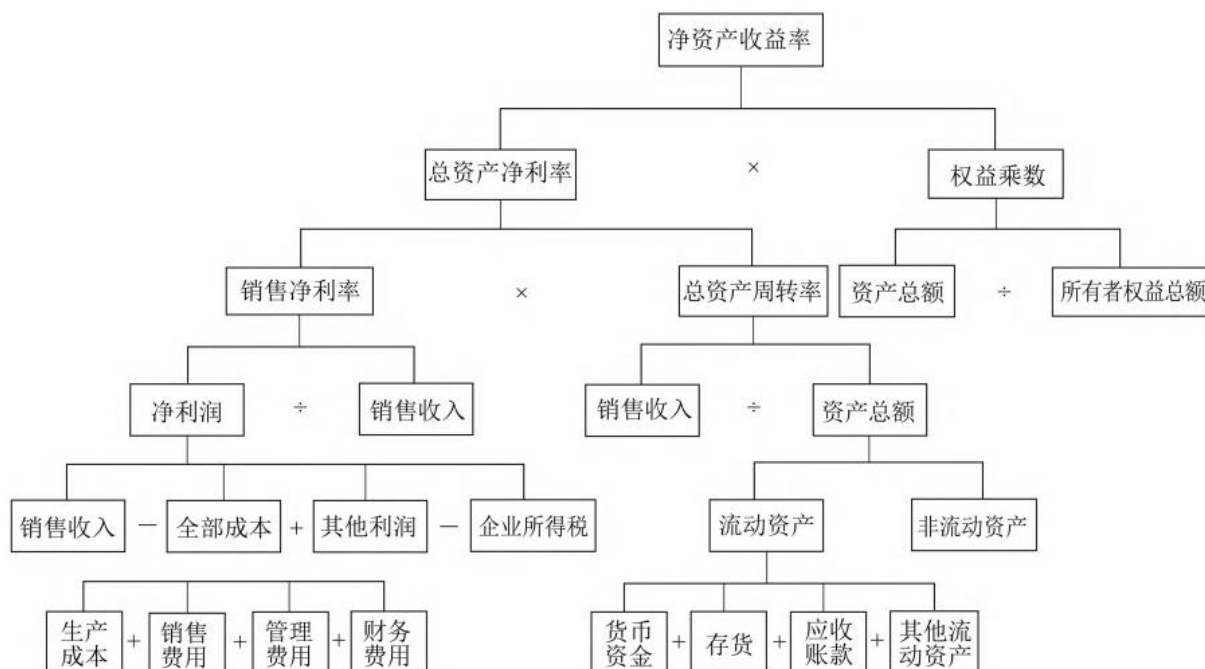


图 1 杜邦分析体系框架图

从图 1 能够看出，杜邦分析体系把净资产收益率分解为三个财务比率相乘的形式，即：净资产收益率=销售净利率×总资产周转率×权益乘数。该体系借助层层拆解的方式，进一步将影响财务的全部指标加以整合，最终构建出一个全面且系统的财务分析架构^[5]。

第一层分解：将核心指标净资产收益率分解为总资产净利润率和权益乘数的乘积。其中，总资产净利润率能反映企业经营战略，权益乘数则能体现企业财务政策。第二层分解：总资产净利润率=销售净利润率×总资产周转率。其中，销售净利润率=净利润/销售收入；总资产周转率=销售收入/资产总额。权益乘数=资产总额/所有者权益总额。第三层分解：将资产划分为流动资产和非流动资产；净利润=销售收入-全部成本+其他利润-企业所得税。第四层分解：将流动资产划分为货币资金、存货、应收账款和其他流动资产；全部成本=生产成本+销售费用+管理费用+财务费用。

3 基于杜邦分析法的伊利股份盈利能力分析

3.1 伊利股份简介

内蒙古伊利实业集团股份有限公司（简称伊利股份）成立于 1993 年，并于 1996 年 3 月在上海证券交易所成功上市。伊利是中国规模最大、产品品类最全的乳制品企业，位居全球乳业五强，连续十一年蝉联亚洲乳业第一。公司主要从事各类乳制品及健康饮品的加工、制造与销售，产品涵盖液体乳、冷饮系列、奶粉及奶制品、混合饲料等。作为国内乳业的领军者，伊利股份自成立以来，一直秉承“伊利即品质”的信念，致力于不断提升产品品质，2022 年 10 月 27 日，伊利在第 20 届亚洲质量网组织大会上斩获亚洲品质最高殊荣“亚洲质量杰出奖”。根据荷兰合作银行发布的 2023 年全球乳业 20 强排名显示，伊利连续第 4 年登上全球乳业五强榜单。未来，伊利已正式发布 2030 年实现“全球乳业第一”的长期战略目标，致力于为消费者提供更高品质、更多样化的产品和服务，持续引领行业发展，成为全球标杆。

3.2 伊利股份盈利能力分析

3.2.1 净资产收益率分析

研究选取伊利股份、光明乳业、三元股份、天润乳业、燕塘乳业 5 家不同体量上市乳制品企业，计算其 2019-2023 年指标均值，并与伊利股份同期指标对比分析。如表 1 所示，伊利股份净资产收益率波动趋势与行业均值一致，是同期行业指标均值的 2.2 倍，表明伊利盈利能力在行业内持续保持较高水平。伊利股份 2019-2023 年销售净利润率和总资产周转率均高于行业均值，销售净利润率是行业指标均值的 1.5 倍，总资产周转率是行业指标均值的 1.35 倍，说明伊利股份销售收入价值创造能力较强，经营成果回报率较高，资产的管理质量和利用效率较高。权益乘数围绕行业均值上下浮动，表明其财务风险控制较好，在发挥财务杠杆作用的同时，有效控制财务风险。

表 1 2019-2023 年杜邦分析体系主要指标对比分析

指标		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
伊利股份	净资产收益率 (%)	26.38	25.18	25.59	19.23	20.20
指标均值		13.13	11.2	12.7	8.25	9.25
伊利股份	销售净利润率 (%)	7.72	7.35	7.93	7.59	8.15
指标均值		6.01	5.19	5.83	4.59	5.13
伊利股份	总资产周转率 (次)	1.67	1.47	1.28	1.06	0.89
指标均值		1.1	1.07	1.04	0.89	0.93
伊利股份	权益乘数	2	2.33	2.22	2.38	2.65
指标均值		2.25	2.25	2.23	2.29	2.30

数据来源：伊利股份 2019-2023 年财报

依据伊利股份的财务报告，本文绘制了 2019-2023 年期间该企业净资产收益率的变化趋势折线图(图 2)。从图中可以观察到，从 2019 年到 2023 年，伊利股份的净资产收益率在前三年波动幅度较小，但在 2021-2022 年有较大幅度下降，2023 年有了一个回升。净资产收益率从 2019 年的 26.38% 下降到 2023 年的 20.20%，表明企业的资产利用效率和盈利能力逐渐减弱。

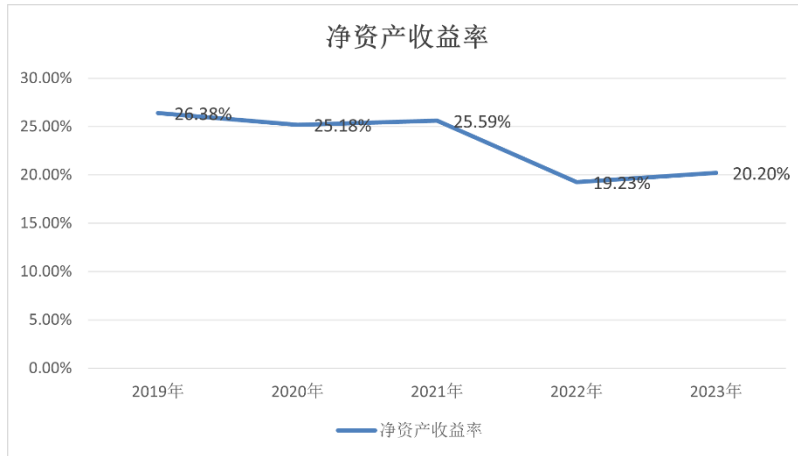


图 2 伊利股份净资产收益率趋势图

3.2.2 销售净利率分析

销售净利率是净利润与销售收入之比，净利润主要受营业收入及营业成本影响，而销售收入是营业收入的重要组成部分。研究综合考虑了可获取的对外披露财务数据，从净利润、营业收入和营业成本三项财务指标分析销售净利率。如表 2 所示，伊利股份 2019-2023 年净利润、营业收入、营业成本指标均高于行业均值，其净利润是同业均值的 4.5 倍，营业收入是行业均值的 3.7 倍，营业成本是行业均值的 3.5 倍。伊利股份 2019-2023 年净利润平均增速 7.63%，较均值增速高 0.5 个百分点，营业收入平均增速 9.21%，较均值增速高 0.93 个百分点，营业成本平均增速 11.1%，较均值增速高 0.7 个百分点，虽然受行业原材料、运输成本上涨等因素影响成本逐年增加，但伊利股份营业收入持续增加支撑了销售净利率保持较高水平。

表 2 2019-2023 年销售净利率相关指标对比分析 单位：亿元

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
伊利股份 净利润	69.51	70.99	87.32	93.18	102.8
指标均值	15.84	16.32	19.6	20.42	21.09
伊利股份 营业收入	900.09	965.24	1101.44	1226.98	1261.62
指标均值	246.37	265.16	304.58	326.37	328.93
伊利股份 营业成本	563.92	618.06	764.17	831.19	847.85
指标均值	159.74	179.93	220.19	230.91	238.66

数据来源：伊利股份 2019-2023 年财报

如图 3 所示，从 2019 年到 2023 年，伊利股份的销售净利率逐步从 7.72% 上升至 8.15%，整体呈现上升趋势，销售净利率在这五年间波动幅度不大，显示了企业在销售活动中取得但利润水平相对较为稳定。

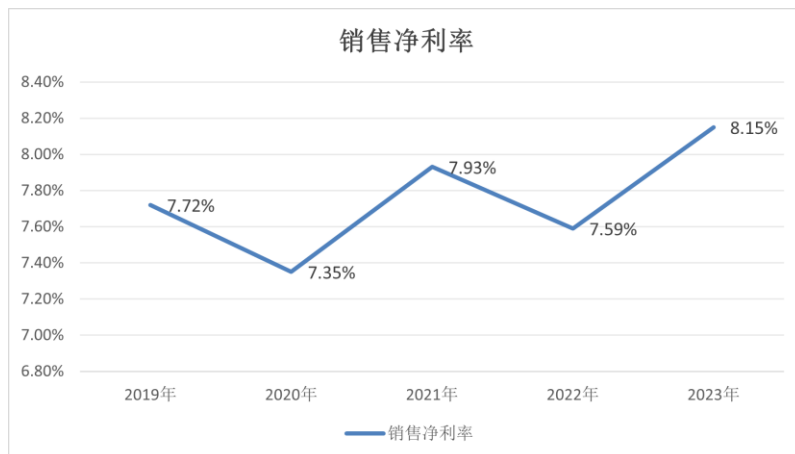


图 3 伊利股份销售净利率趋势图

3.2.3 总资产周转率分析

总资产周转率是销售收入与资产总额之比，也是主营业务收入净额与平均资产总额之比。研究综合考虑了可获取的对外披露财务数据，从营业收入和平均资产总额两项财务指标分析总资产周转率的变化。如表 3 和图 4 所示，伊利股份 2019-2023 年营业收入、平均资产总额均持续上升，平均资产总额较营业收入增速快，因此总资产周转率呈下降趋势。从存货周转率和应收账款周转率两项指标进一步分析企业运行效率，2019-2023 年伊利股份存货周转率、应收账款周转率变化趋势基本与行业均值变化趋势一致，存货周转率除 2020 年略低于行业均值外，其他年份均高于行业均值；应收账款周转率各年份均高于行业均值，是行业均值的 2.3 倍。虽然伊利因合并澳优乳业、库存商品增加、实施赊销政策等原因 2022 年存货周转率和应收账款周转率呈短期下降，但整体仍高于行业指标均值，说明伊利股份资产周转速度较快，企业运营效率较高。

表 3 2019-2023 年资产周转率相关指标对比分析

单位：次

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
伊利股份 平均总资产	567.95	737.34	927.79	1281.3	1425.2
指标均值	183.47	222.78	264.17	342.87	357.63
伊利股份 存货周转率	8.53	8.1	9.28	7	6.20
指标均值	8.16	8.47	8.07	6.07	5.94
伊利股份 应收账款周转率	66.27	59.73	61.61	48.62	38.37
指标均值	29.12	25.86	27.33	24.12	19.32

数据来源：伊利股份 2019-2023 年财报

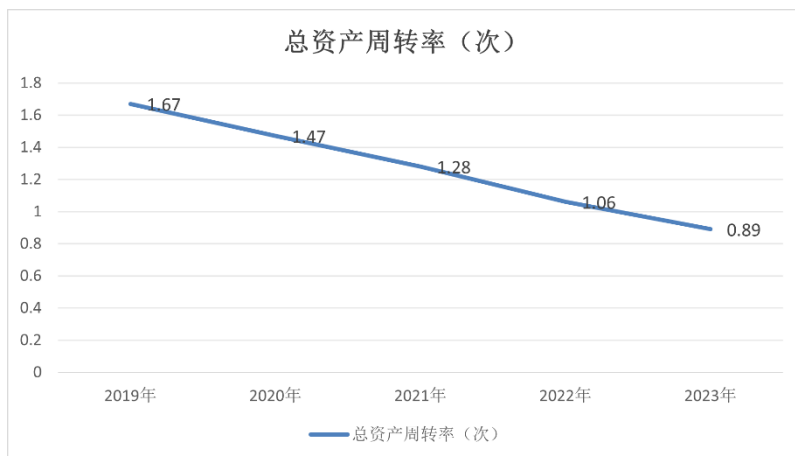


图 4 伊利股份总资产周转率趋势图

3.2.4 权益乘数分析

如表 4 和图 5 所示，伊利股份的权益乘数 2019-2023 年整体呈现稳步上升态势，在近三年趋于稳定，基本保持在 2.3 左右的水平，说明企业对外融资的财务杠杆越来越大。

伊利股份资产负债率与负债总额呈逐年上升态势，主要源于乳制品行业竞争极为激烈，企业为了在市场中抢占更多份额，长期将大量精力投入到新产品研发以及产能提升方面。而这一系列举措，无论是在人力投入、物资调配，还是资金支持上，都需要大规模的资源配置，从而推动了负债的增长。

在负债结构中，无息负债占比较高。尽管有息负债率呈现出持续增长的趋势，但值得注意的是，财务费用并未随之同步上涨。这一现象表明，伊利股份在融资过程中，凭借自身在行业内强大的影响力，能够获取到利率较低的贷款，进而使得整体融资成本维持在较低水平。

从财务杠杆的运用情况来看，伊利股份的权益乘数相对稳定，这意味着公司在财务杠杆运用方面始终秉持稳健原则，没有过度依赖杠杆来撬动收益，展现出较强的财务风险防控能力，能够较好地应对行业竞争与市场波动带来的潜在风险。

表 4 2019-2023 年伊利股份权益乘数指标分析

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
权益乘数	2	2.33	2.22	2.38	2.65
资产负债率 (%)	56.54	57.09	52.15	58.66	62.19
有息负债率 (%)	11.64	18.25	21.64	31.04	35.62
总资产 (亿元)	604.61	711.54	1019.62	1309.65	1516.23
总负债 (亿元)	341.87	406.22	531.71	768.22	942.67
所有者权益 (亿元)	262.74	305.33	487.91	541.43	573.22

数据来源：伊利股份 2019-2023 年财报

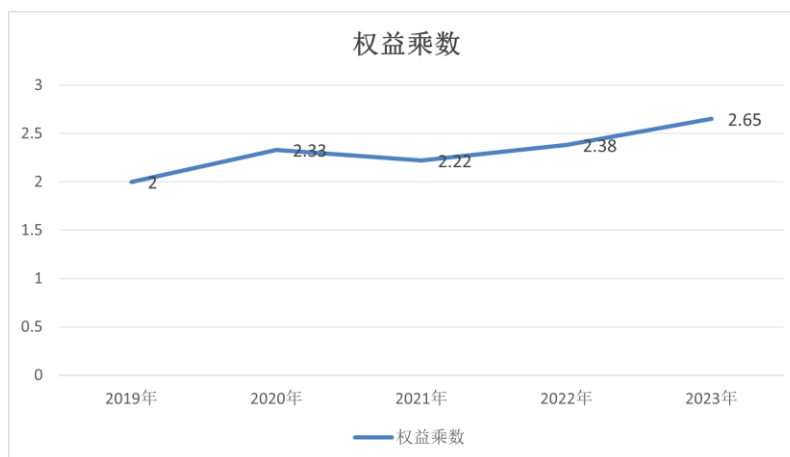


图 5 伊利股份权益乘数趋势图

4 伊利股份提升盈利能力的建议

杜邦分析数据清晰显示，伊利股份在行业内盈利能力水平较高。这主要得益于其营业收入的稳定增长、资产运行的高效状态，以及对财务风险的有效把控^[6]。对于众多乳品企业而言，不妨将杜邦分析纳入日常管理体系之中，从那些影响盈利能力的核心关键指标入手，稳步推动企业实现持续性的发展^[7]。

4.1 实施创新营销策略，促进营业收入增加

首先，企业需精准剖析消费需求，紧跟市场动态，推出具备差异化竞争优势的产品，助力产品结构优化升级。例如，针对不同年龄段、不同消费偏好的群体，开发个性化的乳制品，满足多样化的消费需求。其次，要高度重视品牌建设与管理。在提升产品质量的同时，注重产品的健康、营养属性，从供给端强化品牌的竞争优势，实现产品质量与经济效益的双提升。只有以优质产品满足消费者对健康营养的追求，才能在激烈的市场竞争中脱颖而出。最后，积极布局新零售渠道，整合线上线下资源，构建一体化运营模式。充分利用奥运会、世界杯等国际重大体育赛事的赞助契机，拓展海外销售渠道，提升品牌的国际知名度与影响力。通过全方位把握业务发展机遇，进一步增强企业的盈利能力^[8]。

4.2 强化存货管理效能，推动资产管理效率升级

乳制品由于保质期相对偏短，使得存货管理需遵循更为严苛的标准与要求。强化存货管理的关键在于和供应商维系良好关系，以此保障供货渠道的稳定。一方面，企业应与原料供应商搭建起长期且互利共赢的战略合作模式，进而对存货管理机制加以优化。借助这种深度合作，企业能更好地把控原料供应节奏，根据自身生产计划灵活调整进货量，确保存货始终处于合理水平。另一方面，构建协同式供应链库存管理体系，通过集中管控业务流程以及实现信息共享，企业能够有效提升销售预测的精准度。精准的销售预测有助于企业合理安排生产，避免生产过剩导致成品积压。同时，优化后的供应链运作效率能够加快产品流转速度，减少成品库存资金的占用时长。这不仅有力强化存货管理，防止因存货积压引发资产损耗，还能切实缩短存货

周转天数，最终实现资产管理效率的显著提升。

4.3 善用财务杠杆，严守财务风险防控底线

财务杠杆反映的是企业借助债务融资提升股权收益的能力。采用举债这种筹资手段，能够降低企业的融资成本，相比其他方式，更易于发挥财务杠杆的积极作用。合理增大财务杠杆并适度提高资产负债率，不仅有助于提升企业资金的运用效率，还能够增加经济效益。不过，必须清楚认识到财务杠杆具有两面性，在带来收益增长可能性的同时，也会同步加大财务风险。在运用财务杠杆时，企业首先要合理评估自身的偿债实力，依据自身经营的实际状况，探寻最为适宜的筹资途径^[9]。同时，要保证负债规模与企业自身的盈利能力、现金流状况相互契合，如此才能切实有效地管控财务风险，优化资本结构。只有做到这些，乳制品企业才能够实现长远的可持续发展。

5 结语

本文运用杜邦分析法，对伊利股份涵盖偿债能力、营运能力、盈利能力等多维度的各项财务指标，展开了系统、全面且深入的剖析。通过对财务数据的梳理，在众多影响伊利股份盈利能力的因素当中，营业收入的持续稳健增长、资产运转效率的高效达成以及对财务杠杆风险的精准有效控制，在企业盈利能力的构建与维系过程中，发挥着不可或缺的关键作用。基于上述分析结果，本文也提出了实施创新营销策略、提高资产管理效率和合理运用财务杠杆三方面建议，通过这些建议的实施，期望能够助力乳制品企业提升盈利能力，进而推动整个行业实现高质量发展，为实现企业目标提供参考与借鉴。

参考文献

- [1] 龚曼. 中国乳制品行业样板：伊利集团财务报表分析——基于哈佛分析框架 [J]. 上海商学院学报, 2019,20(02): 68-79.
- [2] 熊欣敏, 陈志娟. 基于哈佛分析框架下蒙牛集团的财务分析[J]. 中国集体经济, 2023(36): 152-155.
- [3] 任建国. 杜邦财务分析体系及其应用[J]. 会计之友, 2010(7): 63-65.
- [4] 曹凯晨, 李小光, 冒泗农. 财务分析助推企业提质增效——杜邦分析法在昆仑燃气财务分析中的应用[J]. 财务与会计, 2017(24): 21-23.
- [5] 温素彬, 赵心舒, 李慧. 杜邦分析法:解读与应用案例——杜邦分析法在金融业的应用[J]. 会计之友, 2023(12): 150-155.
- [6] 王金云,张树松,尹赛花,等. 我国葡萄酒 A 股上市公司盈利能力评价研究[J]. 中国酿造, 2021, 40(12): 228-232.
- [7] 魏啸. 基于杜邦分析法的乳制品上市公司财务报表分析——以光明乳业为例[J]. 全国流通经济, 2023(21): 189-192.
- [8] 吉蕾蕾. 创新打造乳业增长新引擎[N]. 经济日报, 2023-12-11(11).
- [9] 袁德清. 国药山西数字化背景下多维度盈利能力分析实践[J]. 财务与会计, 2024(17).

【作者简介】

黎婉婷（1998-），女，汉族，江西南昌人，华东交通大学研究生在读，研究方向：财务会计。