基于杜邦分析法的乳品企业盈利能力分析
——以光明乳业为例

张臻臻

兰州财经大学，甘肃兰州 730030

摘　要：随着生活水平持续提升，居民对奶制品需求呈持续增长态势。乳品企业通过各种途径提高盈利能力，以求在激烈市场竞争中获得长期、稳定发展。本文运用杜邦分析法深入分析光明乳业2019—2024年的财务数据，并与伊利股份对比，发现其盈利受销售规模、资产效率和应收账款回收影响，提出改进建议，为其他乳品企业提供参考。

关键词：杜邦分析法；盈利能力；光明乳业

文章编号：1671-4393（2025）05-0007-06　　DOI:10.12377/1671-4393.25.05.02

中国乳业线上阅读

0 引言

“十四五”期间，乳制品首次被纳入确保供给安全的关键农产品类别，这一政策彰显国家对乳制品产业发展的重视程度[1]。乳制品市场集中度相对较高，为应对市场变化并抓住发展机遇，乳品企业需增强竞争力和盈利能力。光明乳业作为中国乳制品行业的领军企业之一，凭借丰富的市场线和国内外市场重要地位，具有典型研究价值。因此，本文运用杜邦分析法这一传统财务分析方法，深入剖析企业盈利能力方面展现的独特价值，纵向分析其五年发展轨迹，横向比较同行业内的本土企业，揭示光明乳业盈利能力方面面临挑战，提出优化和改进方案，旨在为其发展提供战略参考。

1 文献综述

杜邦分析法起源于20世纪初，最初是由美国杜邦公司为内部管理和财务决策需要而创建并实施。该方法因有效性在财务分析领域普遍接受和使用，以“杜邦分析法”之名著称。国内专家学者围绕“杜邦分析法”开展了大量研究。任建国[2]认为，杜邦分析法通过揭示财务指标之间的内在联系，以股

作者简介：张臻臻（2000-），女，山东泰安人，在读硕士，研究方向为公司理财。

东权益回报率为导向，以资产回报率为分析中心，细致分解这两个关键财务比率。通过这种分解，各个指标之间建立紧密联系，构成一个完整的分析系统。该体系有助于揭示财务指标变化原因及发展趋势，为采取相应策略提供清晰指导方向。贺佳媛[3]指出，杜邦分析法作为一种综合性的财务分析工具，主要着眼于净资产收益率的分析。这一指标能够全面反映企业盈利状况以及偿债能力。温素彬等[4]指出，在管理会计领域，杜邦分析法被视作一种评价企业绩效的关键且经典的分析手段。其聚焦于净资产收益率，逐步剖析财务指标，对企业盈利性、经营效率和资产健康状况进行综合性的评估与分析。戴伟娟等[5]进一步阐述，杜邦分析法是一种用于评价企业盈利性的重要手段，旨在全方位掌握企业的财务状况。综上所述，国内学者普遍认同杜邦分析法能深入剖析企业的盈利能力，为管理决策提供指导方向。

2 光明乳业盈利能力分析

2.1 光明乳业概况

光明乳业股份有限公司（简称“光明乳业”），成立于1996年，总部设在上海。该公司的股权结构由国有资本和社会公众资本共同组成，展现多元化的产权结构特征。

光明乳业的主营业务包括生产和销售多种乳制品，如鲜牛奶、奶酪以及冷冻饮品等。作为乳制品行业的领军企业，光明乳业不仅在规模上位居行业前列，还运营国家级的重点乳业生物科技实验室，其研发能力居于行业领先水平。尼尔森的市场调查显示，2023年，光明乳业在鲜牛奶市场继续保持领先地位。

2.2 光明乳业盈利能力影响因素分析

2.2.1 对比分析企业

本文选取伊利股份作为比较分析对象。作为中国乳制品市场的领先企业，伊利股份在行业中占据举足轻重地位，市场表现和经营策略对于整个行业有重要参考价值。通过对伊利股份的比较分析，探讨如何通过战略调整来增强公司的盈利能力。

2.2.2 净资产收益率分析

在杜邦分析法下，净资产收益率被视为衡量企业盈利能力的关键指标，展现股东权益的收益回报情况。光明乳业在2019—2020年，净资产收益率呈上升态势。这一增长主要归功于公司对“领鲜”战略深入实施，包括加强上游奶源布局、推动平台转型升级。然而，自2021年起，净资产收益率持续下滑，特别是2022年降幅尤为突出，相比前一年降低4.78 个百分点，这主要源于公司内部和外部环境显著转变。值得关注的是，2023年和2024年光明乳业的净资产收益率出现了显著的回升，这主要得益于公司成功实施的数字化转型，这一转型不仅增强了企业的市场竞争力，也最终推动净资产收益率提升[6]。2021—2024年伊利股份净资产收益率与光明乳业呈现相似的趋势，但作为乳制品行业龙头企业，伊利股份2019—2024年净资产收益率达到26.38%的峰

表 1 2019—2024 年光明乳业、伊利股份指标对比

	净资产收益率（%）		销售净利率（%）		总资产周转率（次）		权益乘数	
	光明乳业	伊利股份	光明乳业	伊利股份	光明乳业	伊利股份	光明乳业	伊利股份
2019 年	10.79	26.38	3.02	7.70	1.28	1.67	2.79	2.30
2020 年	11.01	25.18	3.11	7.33	1.26	1.47	2.81	2.33
2021 年	9.35	25.59	1.94	7.90	1.34	1.28	2.27	2.09
2022 年	4.57	19.23	1.39	7.57	1.18	1.06	2.32	2.42
2023 年	11.44	20.20	3.14	8.15	1.09	0.89	2.12	2.65
2024 年	7.62	15.81	1.98	7.33	1.03	0.76	2.06	2.70

数据来源：新浪财经上市公司年报（2019—2024年），下同

中国乳业编辑部专用章

值。即使2022年降至19.23%的低点，这一比率仍是同期光明乳业净资产收益率的4 倍以上。2024年伊利股份的净资产收益率骤降至15.81%，与光明乳业的7.62%差距缩小，很可能源于收购的澳优乳业表现不及预期，这对利润和净资产收益率产生较大负面影响。

2.2.3 销售净利率分析

销售净利率是衡量企业盈利水平的关键财务指标，表示净利润与营业收入的比例。一般而言，较高的销售净利率反映企业的盈利能力较强[7]。由表1可知，光明乳业与伊利股份在2019—2024年销售净利率均呈显一定的波动性。结果表明，光明乳业在2019—2020年期间销售净利率有所上升，然而自2021年开始，连续两年下滑，2022年跌至1.39%，随后在2023年反弹至3.14%，这一数值达到2019—2024年间的最高点。伊利股份的销售净利率虽然存在波动，但大体上保持7.5%～8.5%。由表2可知，光明乳业的销售净利率在2020年和2023年均呈显上升态势，其中2020年的净利润增长率为15.08%，而2023年的增长率则达到112.32%。2020年营业收入、营业成本分别实现增长12.01%、27.03%，而到了2023年，这两项指标分别下降7.28%和6.10%，主要是由于2023年实施供应链优化措施如实施“千分工厂”审核标准进行精细化管理，通过降低成本和提高效率来减少成本支出；同时，由于新西兰新莱特公司面临运营挑战，其盈利能力下降导致公司整体收入减少；尽管公司的营业收入有所下降，但营业成本的减少速度更快，导致净利润仍然增长。此外，光明乳业在2023年增加研发投入，其研发支出相比前一年提升1.82%，这主要因为公司推出包括明优倍鲜奶冰淇淋大红袍茶风味在内的多款新产品，受到消费者广泛好评。

2.2.4 总资产周转率分析

总资产周转率是反映企业资产运用效率和管理效能的重要财务指标，它计算为营业收入与资产总额的比值。由表1可知，伊利股份在2019—2024年的六年间总资产周转率呈逐年递减趋势，从2019年的1.67降至2024年的0.76。光明乳业的总资产周转率从2019—2024年也呈现持续下降的趋势，仅在2021年略有回升，2024年降至该期间最低点1.03。这意味着公司未充分利用资产，存在资产闲置的情况，资产的运用效率不高。2023年，公司遵循募集资金投资计划，如期完成项目建设的竣工验收。募投项目完成后，公司奶源自给率提高，同时存货数量相应增长，导致存货周转率逐年降低。由表3可知，自2021年起，光明乳业的应收账款周转速度逐年减缓，暗示应收账款回收风险上升，可能对企业的现金流量带来负面影响。其中，应收账款周转率2024年骤降，可能与新冠疫情后信用政策放宽有关。存货周转率下降，存货占用资金增加，资产周转效率降低；应收账款周转率减缓，资金回收周期变长。二者降低了资产流动性，拉低了营业收入与资产总额比值，从而导致了总资产周转率下降。

2.2.5 权益乘数分析

表 2 2019—2024 年光明乳业销售净利率细分情况一览表　　单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	2 256 000	2 527 000	2 921 000	2 821 000	2 649 000	2 430 000
营业成本	1 550 000	1 969 000	2 385 000	2 295 000	2 128 000	1 960 000
税金及附加	8 692	8 641	10 360	9 274	9 284	9 532
所得税费用	39 130	37 180	13 300	10 670	–1 418	–3 983
财务费用	104 600	9 473	11 370	15 790	23 490	24 640
销售费用	486 000	327 400	365 000	347 400	318 200	297 160
管理费用	69 560	82 630	81 400	87 840	88 620	88 550
研发费用	6 814	7 284	8 926	8 466	8 620	13 680
净利润	68 250	78 540	56 690	39 120	83 060	48 190

中国乳业线上阅读

权益乘数大小通过权益乘数得以体现，通常情况下，较高的权益乘数意味着企业权益乘数率亦较高，伴随而来的是较大的财务风险。根据表1数据，可以看出伊利股份在2019—2020年期间权益乘数呈现出增长趋势，2021年有所回落，但在2022年和2023年分别实现0.33和0.23的增长，2023年权益乘数达到近五年的峰值2.65。相较之下，光明乳业在2019—2020年的权益乘数水平较高，2020年达到近五年最高点，财务风险相对显著。自2021年开始，光明乳业的权益乘数降至2.27。进入2022年，随着短期借款、一年内到期的非流动负债以及资产同时增长，该公司的权益乘数有所上升，达到2.32。到了2024年，权益乘数再次降至2.06。根据光明乳业2024年的财务报告，公司当年实现良好的盈利状况，总资产增长速度滞后于股东权益的增长，这一趋势造成权益乘数降低。但总体而言，光明乳业在权益乘数方面表现出色，其权益乘数指标显示出公司在资金运用和财务结构上的优化。

2.2.6 光明乳业对标伊利股份差异分析

由表4可知，2019—2024年间，光明乳业的净资产收益率不及伊利股份，主要由于光明乳业在销售净利率和总资产周转率方面的双双劣势。同一时期，光明乳业的销售净利率与伊利股份相比存在较大差距，反映光明乳业在销售盈利方面的不足。深入探讨光明乳业总资产周转率可知，其资产利用效率偏低，资产有效运用未饱和。此外，光明乳业2019—2024年权益乘数与伊利股份相当，甚至2019—2021年略高于伊利股份，这说明光明乳业利用权益乘数较主动，能使用较少股东权益推动更大规模资产运作。

3 提升光明乳业盈利能力建议

3.1 夯实渠道基础，优化产品结构

杜邦分析法显示光明乳业盈利能力面临主要挑战是销售规模的局限性，未能实现规模效益。在乳

表 3 2019—2024 年光明乳业存货周转率及应收账款周转率

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
存货周转率（次）	7.15	7.59	7.95	6.28	5.48	5.90
应收账款周转率（次）	13.92	14.80	15.66	13.49	12.69	6.27

表 4 2019—2024 年光明乳业对标伊利差异分析表

企业名称	指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
光明乳业	净资产收益率（%）	10.79	11.01	9.35	4.57	11.44	7.62
伊利股份		26.38	25.18	25.59	19.23	20.20	15.81
差异		–15.59	–14.17	–16.24	–14.66	–8.76	–8.19
光明乳业	销售净利率（%）	3.02	3.11	1.94	1.39	3.14	1.98
伊利股份		7.70	7.33	7.90	7.57	8.15	7.33
差异		–4.68	–4.22	–5.96	–6.18	–5.01	–5.35
光明乳业	总资产周转率（次）	1.28	1.26	1.34	1.18	1.09	1.03
伊利股份		1.67	1.47	1.28	1.06	0.89	0.76
差异		–0.39	–0.21	0.06	0.12	0.20	0.27
光明乳业	权益乘数	2.79	2.81	2.27	2.32	2.12	2.06
伊利股份		2.30	2.33	2.09	2.42	2.65	2.70
差异		0.49	0.48	0.18	–0.10	–0.53	–0.64

中国乳业线上阅读

制品这一快速消费品领域，盈利核心是通过销量优势实现利润最大化。光明乳业当前线上渠道分散，影响力有限，难以突破销售规模局限。因此，光明乳业的首要任务是构建一个全方位的销售网络，清晰界定销售区域，并且融合线上新崛起的渠道资源。首先，公司可通过在抖音和淘宝等平台进行网红直播销售活动，作为连接线下零售与线上多元化销售渠道的桥梁。其次，根据不同营销策略调整终端系统的适应性，运用新的营销策略拓展市场。最后，光明乳业需增加研发投入，持续创新产品与提升品质，针对各类消费者群体研发定制化新产品，适应市场的多元化需求。面对国内传统乳制品市场以液态奶消费为主，干乳制品主要依赖进口现状，光明乳业有机会通过优化产品结构来把握市场机遇。

3.2 提高资产利用率

本文发现该公司的资产利用效率不高，资产流动性存在缺陷。为改善现状，光明乳业需实施相应策略以增进资产利用效率。具体来说，光明乳业能够通过优化库存控制和加强销售策略，提升资产周转效率。鉴于消费者对产品质量日益关注，光明乳业应持续将质量置于业务战略核心位置，打造完整的从牧场到消费者产业链，并实施全面质量控制体系覆盖整个生产过程，建立消费者信任，促进产品销量增长。光明乳业还应依据公司战略和市场反馈优化产品库存策略，提升存货周转效率。最后，光明乳业可运用多种营销手段清理长期积压产品，既解决积压资产问题，又有效防止因产品接近或超出保质期限引起库存价值减损，在减少公司亏损基础上，提升营业收入和加快资产周转，创造更大现金流量。

3.3 加强应收账款控制

光明乳业较宽松销售策略虽然促进销售额提升，但导致应收账款显著增加，加剧运营风险[8]。为降低因应收账款产生坏账风险，光明乳业需加强应收账款管理。具体措施包括：首先，为防控信用风险，光明乳业应确立更苛刻的客户信用评级准则。对于拥有优良信用历史的客户，可适当放宽信用政策；而对于那些信用记录不良的客户，应严格控制或降低信用销售的发生。光明乳业应实施定期客户信用评估，紧密监控客户业务动态，对于潜在的坏账风险或高额应收账款实施及时收款策略。最后，光明乳业通过实施现金折扣、期限折扣等措施，激励客户准时支付，并通过采用灵活催收策略提高应收账款管理效率，降低坏账可能性。

4 结语

本文通过纵向比较光明乳业财务数据，横向比较与伊利股份在2019—2024年间的财务表现，考察包括净资产收益率、销售净利率、总资产周转率及权益乘数在内的主要财务指标变动情况。结果表明，光明乳业的盈利水平可能受到销售规模有限、资产运用效率不足以及应收账款回收困难等因素的制约。基于此，光明乳业需通过以下措施提升盈利能力：（1）依托抖音等平台打造线上渠道，目标2025年线上营收占比提升至20%；（2）引入智能库存管理系统，将存货周转率从5.90 次（2024年）提高至行业均值7.0次；（3）建立客户信用分级制度，将应收账款周转率恢复至12次以上[9]。希望能够增强光明乳业的盈利能力，促进其长期发展，并为其他乳品企业提供参考。

参考文献

[1] 促进奶业实现全面振兴[N].经济日报，2024-08-02（011）.

[2] 任建国.杜邦财务分析体系及其应用[J].会计之友（下旬刊），2010（7）：63-65.

[3] 贺佳媛.杜邦分析法下的企业营运能力分析——以青岛海尔为例[J].商业会计，2016（12）：37-39.

[4] 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.

[5] 戴伟娟，王泷琳.基于杜邦分析体系公司盈利能力分析——以顺丰控股为例[J].北方经贸，2024（7）：72-77.

中国乳业线上阅读

[6] 汪凯豪.企业数字化转型背景下盈利能力研究[J].商场现代化，2024（18）：109–112.
[7] 延麦.天润乳业盈利能力分析[J].现代营销（下旬刊），2024（7）：143–145.
[8] 倪月芳.基于杜邦分析的光明乳业盈利能力研究[J].商场现代化，2023（2）：39–41.
[9] 张蓓,杜亚芳.光明乳业盈利能力分析与提升策略[J].中国乳业，2025（4）：26–32.

Profitability Analysis of Dairy Enterprises Based on DuPont Analysis Method：A Case Study of Bright Dairy Industry

ZHANG Zhenzhen
Lanzhou University of Finance and Economics，Lanzhou Gansu 730030

Abstract：Against the backdrop of rapid economic growth in the country，people's living standards continue to improve，and the demand for dairy products is also showing a sustained growth trend.Various dairy companies are using various means to improve profitability in order to achieve long-term and stable development in the fierce market competition.This article conducts an in-depth analysis of the financial data of Bright Dairy from 2019 to 2023 using the DuPont Analysis Method，and compares it with Yili Co.，Ltd.It is found that its profitability is affected by sales scale，asset efficiency，and accounts receivable collection.Based on this，improvement suggestions are proposed to provide reference for other dairy companies.

Keywords：DuPont analysis；profitability；Bright Dairy

参考文献著录说明及格式示例

本刊的参考文献著录采用“顺序编码制”，即在引文处对引用的文献按其在文章中出现的先后顺序，用阿拉伯数字加方括号标出。在文后的参考文献目录中，各条文献按在文章中标示的文献序号顺序排列并规范著录，著录项目应完整，内容应准确。以下是几类常见参考文献的著录格式示例。

[期刊] [1] 张漫，顾宪红，陈小秋，等. 我国兽药行业现状概述[J]. 中国猪业，2012，7（5）：57–59.
[2] Tremblay G F，Matte J J，Dufour J J，et al. Survival rate and development of fetuses during the first 30 days of gestation after folic acid addition to a swine diet[J]. Journal of Animal Science，1989，67（3）：724–732.

[专著] [3] 熊远著，王林云. 中国养猪大成[M]. 北京：中国农业出版社，2007.

[学位论文] [4] 刘建波. 猪细环病毒与猪圆环病毒2型分子生物学特性研究[D]. 北京：中国农业科学 院，2014.

[论文集] [5] 陆昌华. 动物疫病综合防控兽医信息化的历史回顾、现状与展望[A]. 熊本海， 王文杰， 宋维平. 中国畜牧兽医学会信息技术分会第十届学术研讨会论文集[C]. 北京：中国农业大学出版社， 2015.

[电子文献] [6] 参考消息网. 中国进口加拿大猪蹄被检出瘦肉精 或影响两国贸易[EB/OL]. http：//www.cankaoxiaoxi. com/china/20170601/2065606.shtml，2017–06–21.

[标准] [7] 中华人民共和国卫生部. GB19301—2010 食品安全国家标准 生乳[S].

[报纸] [8] 常纪文. 反虐待动物不是崇洋[N]. 经济参考报， 2010–03–20（A2）.

中国乳业线上阅读