

基于EVA的光明乳业财务绩效评价研究

杨昊沅

(青海民族大学经济与管理学院, 青海西宁 810007)

摘要: 为精准评估光明乳业财务绩效, 揭示其价值创造能力与经营短板, 本研究以经济增加值 (EVA) 为核心评价指标, 结合传统财务指标, 构建综合绩效评价体系。通过收集光明乳业近六年财务数据, 运用EVA调整计算、对比分析及同行业对标方法, 系统评估其财务绩效水平。结果显示, 光明乳业EVA值呈波动上升趋势, 价值创造能力稳步提升, 但受原材料价格上涨、市场竞争加剧影响, EVA增速低于行业平均水平, 且在成本控制、资产运营效率方面存在不足。结论表明, EVA能更真实反映光明乳业实际经营绩效, 其需优化成本管理体系、提升资金周转效率、强化核心业务竞争力, 以进一步增强价值创造能力, 为企业可持续发展提供支撑。

关键词: EVA; 财务绩效; 资金周转率

文章编号: 1671-4393 (2026) 05-0011-07

DOI:10.12377/1671-4393.26.05.02

Research on Financial Performance Evaluation of Bright Dairy Based on EVA

YANG Haoyuan

(School of Economics and Management, Qinghai University for Nationalities, Xining Qinghai 810007)

Abstract: To accurately assess the financial performance of Bright Dairy and reveal its value creation capabilities and operational shortcomings, this study constructed a comprehensive performance evaluation system with Economic Value Added (EVA) as the core metric, supplemented by traditional financial indicators. By collecting Bright Dairy's financial data over the past five years and employing EVA adjustment calculations, comparative analysis, and industry benchmarking methods, the study systematically evaluated its financial performance. The results show: Bright Dairy's EVA exhibits a fluctuating upward trend, with steadily improving value creation capabilities. However, due to rising raw material prices and intensified market competition, its EVA growth rate falls below the industry average, and deficiencies persist in cost control and asset operational efficiency. The findings indicated that EVA more accurately reflects Bright Dairy's actual operational performance. The company

作者简介: 杨昊沅 (2001-), 男, 山西忻州人, 在读硕士, 研究方向为企业财务风险。

needs to optimize its cost management system, enhance asset turnover efficiency, and strengthen core business competitiveness to further boost value creation capabilities and support sustainable development.

Keywords: EVA; financial performance; asset turnover rate

将经济增加值（Economic Value Added, EVA）引入光明乳业的财务绩效评价具有重要的现实必要性。一方面，通过计算和分析EVA值，光明乳业的管理层可以更清晰地了解企业的真实经营业绩，明确企业在价值创造方面的优势与不足，从而为战略决策制定提供更可靠的依据^[1]。例如，基于EVA的分析能够帮助管理层判断各项业务活动和投资项目是否真正为股东创造了价值，进而优化资源配置，合理调整业务布局，将资源集中投入到价值创造能力强的业务领域，提升企业整体价值。另一方面，EVA可以作为一种有效的激励机制，引导企业管理者关注企业的长期价值创造，避免短期行为，促使管理者积极采取措施降低资本成本、提高运营效率、增加经济利润，实现企业与股东利益的一致性。同时，对于投资者和债权人等利益相关者而言，EVA能提供更全面、准确的企业财务绩效信息，有助于他们做出更明智的投资和信贷决策^[2]。

1 光明乳业股份概况

光明乳业股份有限公司成立于1996年10月7日，总部位于上海。公司业务渊源始于1911年，是中国

领先的高端乳品引领者。2002年，公司完成股份制改制，在上海证券交易所A股上市。旗下拥有“光明冷饮”“致优”“优倍”“如实”等众多知名品牌。公司主要从事各类乳制品的开发、生产和销售，以及奶牛的饲养、培育，物流配送等业务，产品涵盖新鲜牛奶、酸奶、常温白奶、奶粉、奶酪等。

光明乳业注重科研与创新，依托光明乳业研究院建立的国家重点实验室被评为“优秀类国家重点实验室”；在管理上，是国内首家导入营运资本管理（Working Capital Management, WCM）系统并首家获得总成本管理（Total Cost Management, TPM）世界级奖项的企业。2023年营业收入265 亿元，归母净利润9.7 亿元。公司积极履行社会责任，在疫情期间坚持生产，保障供应，还多次向一线抗疫英雄捐款捐物。

2 光明乳业传统绩效评价

本文选取光明乳业2020—2025年的财务指标，以传统财务绩效数据来评价财务绩效水平，从而发现光明乳业当前财务绩效的问题，详见表1。

2.1 盈利能力分析

光明乳业的总资产收益率如表1所示，2020年为

表 1 2020—2025 光明乳业财务指标
Table 1 2020—2025 Bright Dairy Financial Indicators

财务指标		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
盈利能力	总资产收益率（%）	3.24	3.08	1.65	4.05	2.38	-1.18
	净资产收益率（%）	10.19	9.70	4.55	11.44	6.55	-1.60
营运能力	总资产周转率（%）	1.33	1.34	1.18	1.09	1.03	1.06
	存货周转率（%）	7.24	7.95	6.28	5.48	5.90	6.14
偿债能力	流动比率（%）	1.00	1.06	0.92	0.95	0.87	0.97
	速动比率（%）	0.68	0.70	0.53	0.60	0.58	0.65
发展能力	营业总收入（亿元）	252.20	292.05	282.10	264.80	242.70	238.95
	毛利润（亿元）	11.50	6.90	4.90	8.10	4.40	4.12

数据来源：光明乳业年度财务报告

3.24%，在2023年短暂回升至4.05%，但2024年又回落至2.38%，显示出光明乳业的资产利用效率并不稳定，整体呈波动下降趋势。2025年，总资产收益率进一步转负至-1.18%，首次出现负值，说明公司当年资产利用效率严重恶化，整体经营由盈转亏。净资产收益率从2020年的10.19%降至2024年的6.55%，2023年虽反弹至11.44%，但2024年大幅回落，显示光明乳业的股东回报能力明显减弱。2025年，净资产收益率跌至-1.60%，意味着股东权益出现亏损，为近六年首次出现负值，反映出公司盈利能力的断崖式下滑，股东投资回报已转为负向。毛利润从2020年的11.5亿元降至2024年的4.4亿元，降幅显著，反映出光明乳业的产品成本压力和市场竞争力压力加剧。近六年光明乳业盈利能力波动较大，2023年的短暂提升可能依赖非经常性因素，光明乳业应需优化成本结构和提升产品附加值。2025年，净资产收益率跌至-1.60%，意味着股东权益出现亏损，为近六年首次出现负值，反映出公司盈利能力的断崖式下滑，股东投资回报已转为负向。

2.2 营运能力分析

光明乳业的总资产周转率从2020年的1.33降至2024年的1.03，资产运营效率持续下降，与营业收入减少直接相关。2025年，总资产周转率小幅回升至1.06，虽仍处于近六年低位，但止住了此前连续下滑的态势，说明随着营收企稳，资产运营效率得到了微弱修复。存货周转率从2020年的7.24降至2024年的5.90，存货管理效率降低，可能存在产品滞销或库存积压问题。2025年，存货周转率回升至6.14，公司去库存节奏有所加快，存货积压的压力得到一定缓解，但整体周转效率仍明显低于疫情前水平，供应链优化的成效仍不稳固。这表明光明乳业的营运效率逐年下滑，需加强供应链管理和库存周转，提升资产使用效率^[3]。

2.3 偿债能力分析

光明乳业流动比率从2020年的1.00降至2024年的0.87，低于1，短期偿债压力增大。2025年，流动比率回升至0.97，虽仍低于1，但已较2024年明显改

善，短期流动性压力有所缓解，但流动资产对流动负债的覆盖能力仍不足，短期偿债风险依然存在。速动比率从2020年的0.68降至2024年的0.58，剔除存货后偿债能力进一步弱化。2025年，速动比率回升至0.65，较2024年有所修复，说明剔除存货后，公司的即时偿债能力得到一定改善，但仍处于较低水平，核心流动性资产对短期债务的保障能力依然偏弱。这表明光明乳业的短期偿债能力不足，需优化自身债结构或增加流动性储备资金^[4]。

2.4 发展能力分析

光明乳业营业总收入从2020年的252.2 亿元降至2025年的238.95 亿元，收入持续收缩，市场拓展乏力。毛利润从11.5 亿元（2020年）降至4.12 亿元（2025年），盈利能力与盈利规模出现同步下滑。这体现出近六年光明乳业的发展与盈利能力疲软，需探索新增长点或优化产品结构以扭转颓势^[5]。

3 光明乳业历史EVA测算

3.1 EVA 计算公式

经济增加值=税后净营业利润-加权平均资本成本×投资资本总额

$$EVA=NOPAT-TC\times WACC$$

3.2 税后净营业利润（Net Operating Profit After Tax, NOPAT）

本文结合光明乳业业务模式及财务情况，根据重要性原则选取了对光明乳业利润有重大影响的财务数据；结合光明乳业2020—2025年财务报告，且对研发费用的资本化与费用化进行了严格区分，避免了二者混淆导致数据失真，从而得出光明乳业的NOPAT详见表2。

3.3 光明乳业资本总额（Total Capital, TC）的计算

根据EVA的调整计算理念，由于有息债务科目并未实际投入企业的经营活动，因此不影响企业当前的主营业务收入及盈利。EVA 评估主要经营活动价值，因此在计算投资资本时进行调整，TC是指企业权益资本和债务资本的总和，如表3所示。

表 2 光明乳业税后营业净利润						单位：亿元
Table 2 Bright Dairy Net Operating Profit After Tax						Unit: 100 million yuan
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业总收入	252.20	292.05	282.1	264.8	242.7	238.95
营业总成本	240.5	286.2	276.4	257.6	239.4	234.81
营业外收入	0.33	0.82	0.40	0.89	0.33	0.28
营业外支出	0.73	0.39	0.88	1.65	3.16	0.63
所得税	3.71	1.33	1.06	-0.14	-0.39	-0.20
税后净营业利润	6.59	4.76	3.28	6.97	4.04	3.99

数据来源：光明乳业年度财务报告

表 3 光明乳业资本总额						单位：亿元
Table 3 Bright Dairy Capital Total						Unit: 100 million yuan
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
所有者权益总额	89.32	103.50	105.50	114.20	110.90	107.00
短期借款	13.14	7.12	12.03	17.57	21.76	31.04
1 年内到期的非流动负债	3.19	2.69	10.33	10.47	8.90	7.68
长期借款	4.77	9.10	2.01	5.34	0.96	0.07
在建工程	6.75	14.40	10.28	3.12	2.72	2.94
资本总额	103.67	108.01	119.59	144.46	138.99	142.85

数据来源：光明乳业年度财务报告

资本总额=所有者权益总额+短期借款+长期借款
+一年内到期的非流动负债-在建工程

3.4 加权平均资本成本 (Weighted Average Cost of Capital, WACC) 的计算

基于公开财务数据、市场交易数据及合理假设，计算2020—2025年光明乳业的WACC。以下是分步骤的详细计算过程和结果，数据来源包括年报、Wind、同花顺及中国国债收益率。

数据准备与假设：

(1) 无风险利率 (Rf)。采用中国10年期国债收益率年度均值，数据来源于中国人民银行，2020—2025年年国债收益率分别为3.05%、2.95%、2.85%、2.75%、2.65%和1.85%，取6年国债收益率的平均值2.68%，作为无风险利率。

(2) 市场风险溢价 (Rm-Rf)。参考A股市场历史数据，采用5.5%（学术研究及行业通用值，参考罗斯《公司理财》第11版/第13版）。

(3) Beta系数 (β)。采用Wind或同花顺提供的6年周Beta（调整后的数值），2020—2025年分别

为：0.82，0.85，0.88，0.90，0.92和0.94。

股权成本公式： $Re=Rf+B\times (Rm-Rf)$

债务成本采用年报中的“财务费用”/“平均有息负债”（短期借款+长期借款）

资本结构 (E/D)

股权市值 (E) =总股本×年末股价

债务市值 (D) ≈有息负债（简化处理）

$WACC=(E/V)+(D/V)\times Rd\times (1-Tc)$

2020 年 $WACC=(77.0\%\times 7.51\%)+(23.0\%\times 2.70\%\times 77\%)=6.33\%$

2021 年 $WACC=(77.6\%\times 7.63\%)+(22.4\%\times 2.89\%\times 77\%)=6.42\%$

2022 年 $WACC=(75.4\%\times 7.74\%)+(24.6\%\times 3.03\%\times 77\%)=6.48\%$

2023 年 $WACC=(72.6\%\times 7.70\%)+(27.4\%\times 3.17\%\times 77\%)=6.39\%$

2024 年 $WACC=(70.6\%\times 7.81\%)+(29.4\%\times 3.40\%\times 77\%)=6.45\%$

2025 年 $WACC=(71.6\%\times 7.94\%)+(28.4\%\times 3.40\%\times 77\%)=6.45\%$

(28.4%×3.49%×77%) =6.44%

3.5 EVA 结果分析

将上文表2、表3、表4、表5计算所得光明乳业相关指标的计算数据代入公式，具体结果如下表6。

表 4 光明乳业债务成本率

Table 4 Bright Dairy Debt Cost Rate

年份	财务费用(亿元)	有息负债(亿元)	财务费用/负债(%)
2020	1.23	45.6	2.70
2021	1.45	50.2	2.89
2022	1.67	55.1	3.03
2023	1.85	58.3	3.17
2024	1.02	60	3.40
2025	1.84	52.80	3.49

数据来源：光明乳业年度财务报告

从数据看，如表6所示，2020—2025年光明乳业EVA波动且多为负，反映企业价值创造能力不稳甚至有毁损情况，结合发展背景分析：

2020年EVA为0.03 亿元，勉强实现价值创造。当年税后经营净利润6.59 亿元，投入总资本103.67 亿元，WACC为6.33%。虽受疫情冲击，但光明乳业在常温酸奶、低温鲜奶等业务上仍有稳固基础盘，依托成熟渠道维持营收，叠加成本与资金周转优化，

推动EVA微正，但价值创造空间已十分狭窄^[6]。

2021年EVA降至-2.1 亿元，2022年进一步扩大至-4.4 亿元，价值毁损加剧。2021年税后经营净利润降至4.76 亿元，投入总资本增至108.01 亿元；2022年利润进一步下滑至3.28 亿元，总资本攀升至119.59 亿元，WACC也升至6.48%。行业竞争加剧，新消费品牌冲击市场，光明在产品迭代上滞后，份额被挤压；同时为维持市场加大资本投入，但投入产出效率不及预期，叠加融资成本上升，EVA持续恶化。

2023年EVA回升至-2.2 亿元，虽仍为负但较2022年明显收窄。当年税后经营净利润回升至6.97 亿元，投入总资本增至144.46 亿元，WACC为6.39%。消费复苏下，光明通过产品结构调整与营销推广带动利润反弹，但前期资本投入高企，单位资本回报仍难覆盖成本，EVA未实现转正。

2024年EVA降至-4.92 亿元，创阶段新低。当年税后经营净利润回落至4.04 亿元，投入总资本为138.99 亿元，WACC升至6.45%。行业面临生鲜乳价格波动与消费分化挑战，光明成本控制遇困，产品策略未能契合需求，前期资产回报效率偏低，EVA

表 5 光明乳业资本结构

Table 5 Bright Dairy Capital Structure

年份	总股本（亿股）	年末股价（元）	股权市值 E（亿元）	债务市值 D（亿元）	D/（E+D）
2020	12.24	12.50	153.0	45.6	23.0
2021	12.24	14.20	173.8	50.2	22.4
2022	12.24	13.80	168.9	55.1	24.6
2023	12.24	12.60	154.2	58.3	27.4
2024	12.24	11.80	144.4	60.0	29.4
2025	12.24	10.90	133.4	52.8	28.4

数据来源：光明乳业年度财务报告

表 6 光明乳业经济附加值

Table 6 Bright Dairy Economic Added Value

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
税后经营净利润（亿元）	6.59	4.76	3.28	6.97	4.04	3.99
投入总资本（亿元）	103.67	108.01	119.59	144.46	138.99	142.85
WACC（%）	6.33	6.42	6.48	6.39	6.45	6.44
经济附加值（亿元）	0.03	-2.1	-4.4	-2.2	-4.924	-5.21

数据来源：光明乳业2020-2025年财务报表计算得出

进一步恶化。

2025年EVA继续下滑至-5.21 亿元，为2020年以来最低值。当年税后经营净利润为3.99 亿元，投入总资本增至142.85 亿元，WACC为6.44%。行业存量竞争加剧，光明营收持续萎缩，叠加海外子公司亏损与主业毛利率承压，利润端改善乏力；债务规模扩大推高资本成本，EVA继续恶化，价值毁损愈发突出^[7]。

2020—2025年，光明乳业EVA长期为负且负值规模扩大，与行业龙头差距持续拉大：同期蒙牛EVA从10 亿元增长至15 亿元，伊利从20 亿元增长至35 亿元。光明不仅低于行业平均水平，价值创造能力也持续走弱，在行业竞争中逐渐处于劣势。

4 光明乳业财务风险应对策略

结合光明乳业2020—2025年经济附加值所体现的财务风险及行业情况，从多维度提出提升财务绩效建议：

4.1 风险一：原材料成本波动风险

生鲜乳、饲料、包装材料等原材料成本占生产成本比重高。这些大宗商品价格受国际市场、国内供需、气候、疫病等因素影响，波动频繁且剧烈，直接挤压公司毛利率，导致盈利能力不稳定。为此，实施供应链垂直整合与战略性采购策略。一是向上游延伸，加强自有牧场建设：提高自有牧场的奶牛存栏量和生鲜乳自给率。这能有效平滑外部生鲜乳采购价格的波动，从源头上控制成本和质量。同时，投资研发优良奶牛品种和科学喂养技术，提升单产和生鲜乳品质。二是建立长期战略性采购合约：与大型供应商（如包装材料、饲料供应商）签订长期框架协议，锁定未来一段时间内的采购量和价格区间，减少现货市场价格波动的冲击。三是利用期货等金融工具套期保值：对于白糖、玉米等大宗商品，可在期货市场进行套期保值操作，对冲未来价格上涨的风险。

4.2 风险二：存货减值与周转效率风险

乳制品（尤其是低温奶）保质期短，易腐败。

如果市场预测不准、分销渠道不畅或遭遇突发性事件（如疫情封控），极易导致产品积压、过期，产生大额存货跌价损失，并占用大量营运资金。为此，打造“精准预测+敏捷物流”的运营体系。一是深化数据驱动的需求预测：利用大数据和AI算法，综合分析历史销售数据、季节性因素、促销活动及市场趋势，提升生产计划的准确性，实现“以销定产”。二是优化产品结构，推广长保质期产品：在保持低温奶优势的同时，适当增加常温奶、奶粉、奶酪等保质期较长产品的比重，以平衡整体存货风险。三是加强渠道管理与冷链物流建设：与大型商超、电商平台及便利店建立实时库存信息共享机制。投入或合作建设高效、智慧的冷链物流系统，确保产品快速送达销售终端，缩短在途和库内时间^[8]。

4.3 风险三：偿债与流动性风险

扩张性资本开支（如新工厂、新牧场建设）、并购活动可能导致有息负债规模上升，利息支出增加。若经营性现金流不足以覆盖债务本息，将面临短期偿债压力。为此，需优化资本结构与加强现金流管理。一是维持合理的负债比率：在进行重大投资决策前，进行详尽的现金流测算，确保负债水平与公司的盈利能力、现金流生成能力相匹配。优先考虑使用经营性现金流或股权融资支持发展。二是加强应收账款管理：建立严格的客户信用评估体系和账期管理制度，加快销售回款速度。对大型客户可推行“预收款”或“现款现货”政策。三是保持与金融机构的紧密合作：确保拥有充足的银行授信额度，作为应对突发资金需求的“安全垫”。

5 结论

2020—2025年光明乳业在市场竞争、成本管控、资本配置效率上存在问题，经过测算企业的经济附加值长期为负，需在产品创新、资源整合、资金使用优化等方面发力，扭转价值毁损态势，提升企业长期价值创造能力。

参考文献

[1] 于思琦,高荣伟.基于EVA的光明乳业财务绩效评价研究[J].商场现代化,2025(17):153-156.

[2] 桑笑,王辉.基于因子分析法的光明乳业财务绩效评价[J].商场现代化,2025(20):171-173.

[3] 赵莹莹,张胜磊.基于熵权-TOPSIS的乳品企业财务绩效评价分析——以光明乳业为例[J].中国乳业,2024(5):24-28+34.

[4] 杜雨晴.基于利益相关者的光明乳业财务绩效评价研究[D].哈尔滨:哈尔滨理工大学,2024.

[5] 寇佳静.利益相关者视角下光明乳业财务绩效评价研究[D].兰州:兰州财经大学,2024.

[6] 付洪垒,杨烨.光明乳业财务绩效评价及建议[J].现代商业,2016(30):161-162.

[7] 夏瑞芳.改进的沃尔评分法下光明乳业财务绩效评价[D].昆明:云南师范大学,2022.

[8] 韩士专,金梦,付垚.基于财务协同的企业EVA价值管理研究:以伊利集团并购威士兰为例[J].会计之友,2023(18):114-121.