



江西财经大学
JIANGXI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

学校代码 _____

密 级 _____

中图分类号 _____

UDC _____

硕士学位论文

MASTER DISSERTATION

论文题目 M 公司盈利能力分析及提升策略研究

(中文)

论文题目 M Company's Profitability Analysis and

(英文)

Improvement Strategy Research

作 者

廖雨璐

导 师

陈明

申请学位

工商管理硕士

学院名称

工商管理学院

学科专业

工商管理

研究方向

财务管理

二〇二三年六月

摘 要

随着经济、社会的不断发展，各类新能源层出不穷，新能源产业竞争也日益激烈，而其中盈利能力已成为衡量新能源行业竞争力的主要指标之一，在几十年的发展过程中，国内能源消费需求日益增长，新能源企业的盈利能力不断提高，但新能源企业的盈利能力方面仍存在许多问题，需要进一步完善。

本文以国内率先打破铝塑膜国外技术垄断的 M 公司为研究对象，首先对选题背景以及研究意义进行探讨，对涉及的一系列理论和方法进行归纳与梳理并且对国内外关于盈利能力的研究现状进行了述评，然后介绍了关于企业盈利能力的相关的理论基础。再分析了光伏行业现状和 M 公司行业概况。随后对 M 公司近五年的各项数据情况进行了简要分析，利用杜邦分析法对 M 公司盈利能力进行纵向分析，再与光伏行业均值及 5 家光伏行业头部企业的盈利能力进行横向分析，对 M 公司的盈利能力进行了评价。同时也从四个方面分析了制约 M 公司盈利能力的发展因素：原材料价格上涨、资产周转速度慢、资本结构不合理、市场竞争加剧。为了提升企业的盈利能力，提出了降低成本费用，及时调整产销政策，提升产品产能；完善企业存货的相关制度，加强市场调研力度；提高资产周转率、存货周转率、应收账款周转率等建议。

关键词：盈利能力；杜邦分析；光伏行业

Abstract

With the continuous development of economy and society, various types of new energy are emerging endlessly, the competition in the new energy industry is also increasingly fierce, and profitability has become one of the main indicators to measure the competitiveness of the new energy industry. In the course of decades of development, increasing domestic energy consumption demand, the profitability of new energy enterprises continues to improve, however, there are still many problems with the profitability of new energy enterprises, needs further improvement.

This article takes M Company, which is the first company in China to break the technological monopoly of aluminum plastic film abroad, as the research object. Firstly, it discusses the background and significance of the topic selection, Summarize and sort out a series of theories and methods involved, and reviewed the research status of profitability at home and abroad. Then it introduces the relevant theoretical basis of corporate profitability. Then it analyzes the current situation of the photovoltaic industry and the industry profile of M Company. Subsequently, a brief analysis of various data of M Company in the past five years was conducted, using the DuPont analysis method to conduct a longitudinal analysis of M Company's profitability. Then conduct a horizontal analysis with the average value of the photovoltaic industry and the profitability of the five leading enterprises in the photovoltaic industry, in order to objectively evaluate the profitability of M Company. At the same time, it analyzes the development factors that restrict the profitability of M Company from four aspects: rising prices of raw materials, slow asset turnover speed, unreasonable capital structure, intensified market competition. therefore, in order to improve the profitability of the enterprise, it is proposed to reduce production costs, timely adjust production and marketing policies, and improve product capacity; Improve the relevant system of enterprise inventory and strengthen market research; Suggestions on effectively integrating assets and improving asset turnover, inventory turnover, and accounts receivable turnover.

Key Words: Profitability; DuPont Analysis; Photovoltaic industry

目 录

1 绪论.....	1
1.1 研究背景与意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	1
1.2 文献综述.....	2
1.2.1 盈利能力研究概述.....	2
1.2.2 杜邦分析模型研究概述.....	4
1.2.3 文献综述评述.....	5
1.3 研究内容与研究方法.....	6
1.3.1 研究内容.....	6
1.3.2 研究方法.....	6
1.4 研究思路.....	7
1.5 主要创新点.....	8
2 盈利能力等相关概念与理论基础	9
2.1 企业盈利能力.....	9
2.1.1 盈利能力相关概念及盈利能力分析目的	9
2.1.2 盈利能力分析内容.....	9
2.2 杜邦分析法.....	10
2.2.1 杜邦分析法基本理论.....	10
2.2.2 杜邦分析法特点.....	10
2.3 基于杜邦模型的财务指标分解	10
2.3.1 净资产收益率.....	11
2.3.2 总资产收益率.....	11
2.3.3 权益乘数.....	11
3 M 公司概况.....	12
3.1 光伏行业发展情况.....	12
3.2 M 公司概况及所处行业地位分析	13
3.3 M 公司财务概况分析	14
4 M 公司盈利能力评价及问题分析.....	21
4.1 基于财务指标的 M 公司盈利能力评价	21
4.2 基于杜邦分析法对 M 公司进行盈利能力纵向比较分析.....	25
4.2.1 净资产收益率因素分解分析.....	26
4.2.2 销售净利率分析.....	28
4.2.3 总资产周转率分析.....	32

4.2.4 权益乘数分析.....	35
4.3 M 公司与同行业公司盈利能力横向比较分析.....	36
4.3.1 基础指标分析.....	37
4.3.2 净资产收益率分析.....	37
4.3.3 总资产周转率分析.....	38
4.3.4 权益乘数分析.....	38
4.4 制约 M 公司盈利能力提升的主要因素.....	39
4.4.1 原材料价格上涨.....	40
4.4.2 资产周转速度慢.....	40
4.4.3 资本结构不合理.....	41
4.4.4 市场竞争加剧.....	41
5 M 公司盈利能力提升建议.....	42
5.1 持续做强传统产品.....	42
5.1.1 降低成本费用.....	42
5.1.2 及时调整产销政策.....	43
5.1.3 提升产品产能.....	43
5.2 加强存货管理.....	43
5.2.1 完善企业的存货相关制度.....	43
5.2.2 加强市场调研力度.....	44
5.3 提高资产的使用效率.....	45
5.3.1 提高资产周转效率.....	45
5.3.2 提高存货周转率.....	45
5.3.3 提高应收账款周转率.....	46
6 结论与展望.....	47
6.1 研究结论.....	47
6.2 研究不足与展望.....	47
参考文献.....	48

图目录

图 1.1 技术路线	9
图 3.1 M 公司主要会计指标折线	15
图 3.2 M 公司营业利润折线	17
图 3.3 M 公司利润总额折线	17
图 3.4 M 公司净利润折线	18
图 3.5 M 公司资产总额折线	19
图 3.6 M 公司股东权益总额折线	19
图 4.1 M 公司基于财务指标的盈利能力评价	21
图 4.2 M 公司总资产收益率折线	22
图 4.3 M 公司净资产收益率折线	23
图 4.4 M 公司毛利率折线	24
图 4.5 M 公司总资产报酬率折线	25
图 4.6 M 公司基于杜邦分析法的盈利能力纵向分析	25
图 4.7 销售净利率变化趋势	28
图 4.8 销售收入和净利润变化趋势	28
图 4.9 销售净利率相关指标变化趋势	29
图 4.10 成本费用相关指标变化趋势	30
图 4.11 主营业务成本等指标变化趋势	31
图 4.12 总资产周转率变化趋势	33
图 4.13 存货周转率变化趋势	34
图 4.14 应收款项周转率变化趋势	35
图 4.15 权益乘数变化趋势	36
图 4.16 制约 M 公司盈利能力提升的主要因素	39
图 5.1 M 公司盈利能力提升建议	42

表目录

表 3.1 M 公司主要会计指标	15
表 3.2 M 公司主要经营指标	16
表 4.1 M 公司总资产收益率 (%)	21
表 4.2 M 公司净资产收益率 (%)	22
表 4.3 M 公司毛利率 (%)	23
表 4.4 M 公司总资产报酬率 (%)	24
表 4.5 杜邦分析分解指标	26
表 4.6 各指标对净资产收益率影响情况	27
表 4.7 M 公司成本费用明细	30
表 4.8 M 公司成本费用占营业收入比重明细	31
表 4.9 M 公司成本费用利润率 (%)	32
表 4.10 M 公司总资产周转率分析	32
表 4.11 M 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元)	33
表 4.12 权益乘数驱动因素分解分析	36
表 4.13 光伏行业部分企业 2021 年基础盈利指标 (单位: 亿元)	37
表 4.14 2017 年-2021 年光伏行业均值及部分企业净资产收益率 (%)	37
表 4.15 2017 年-2021 年光伏行业均值及部分企业总资产周转率 (%)	38
表 4.16 2017 年-2021 年光伏行业均值及部分企业权益乘数 (%)	38

1 绪论

1.1 研究背景与意义

1.1.1 研究背景

能源是现代经济的重要支撑，是人类社会赖以生存和发展的基础。随着人类文明的进步和社会经济的发展，能源生产和消费对经济增长、社会发展具有极其重要的作用。目前，全球能源消费量约占全球 GDP 的 60%左右，但人类生产生活所需能源需求量却高达 80%左右，能源资源供需矛盾十分突出。因此，确保能源安全稳定供应和清洁低碳转型是各国共同面临的挑战。新能源材料作为现代经济社会发展的战略性、基础性和先导性材料，是实现“双碳”目标、支撑现代化建设的重要保障。新能源材料是指用于生产新能源汽车动力电池、光伏组件等新能源产业所需的关键材料，包括锂离子电池、镍、钴、铜、铝等金属。随着全球新能源汽车和光伏产业的快速发展，作为新能源产业基础的关键材料也得到了广泛关注。当前，全球正处于新能源材料创新发展的关键时期，各种材料不断涌现，新的产业格局正在形成，相关领域竞争日益激烈。在经济社会高速发展的背景下，世界各国纷纷将新能源材料作为推动经济社会可持续发展和保障国家安全的重要战略。目前，全球新能源材料产业正在加速向绿色、环保、可持续发展方向转型升级。

尽管我国新能源产业通过多年的努力，取得了明显的发展，技术水平日益提高，产业规模不断扩大，为我国锂离子电池材料、燃料电池材料等高技术产业突破技术壁垒、实现快速发展提供了强有力的支撑。但是，就当前而言，随着中国能源消耗的迅速增加，以石油和天然气为代表的能源供求关系日趋紧张，进口也越来越多，能源依然是中国国民经济发展的“瓶颈”。从总体上讲，我们的新能源技术与国际先进水平还有很大的差距。所以，我国新能源产业的竞争力还有待增强，以企业为主体的自主创新体系亟待健全，一些核心关键材料受制于人，高端材料对外依存度较高。因此，如何在能源紧缺的情况下，利用新能源来满足国内日益增长的能源消费需求，并通过使用新能源材料提高能源利用效率，挖掘新的盈利增长点，为推动我国经济转型、提升国际竞争力和实现绿色、低碳材料发展提供新的思路和方法。本文就是在这种国际经济、政治和能源大背景下的现实条件和战略机遇之下，对 M 新能源材料公司的盈利能力进行了一种层层递进式的研究与分析。

1.1.2 研究意义

(1)理论意义。通过查找中国知网、万方等数据库，发现我国现有新能源材料公司针对新能源技术方面的研究比较多，对光伏行业及光伏企业盈利能力方面的研究比较少。

因此，本文将从国内率先打破铝塑膜国外技术垄断的 M 公司的盈利能力视角出发，从横向与纵向两个方面对 M 公司的盈利能力进行相应的分析，同时，与盈利能力和杜邦分析法等相关理论相结合，从新的角度进行研究，为探讨如何提高新能源材料企业的盈利能力空间，提供合理的理论参考。

(2)实践意义。本文主要以杜邦分析体系为核心，以 M 公司 2017 年-2021 年五个财务年度的财务报表作为样本，对公司的真实财务状况、经营状况、相关财务数据指标以及整个行业的环境进行了分析，并从影响公司盈利能力的因素着手，对其进行了深入的剖析，并提出了一些对策，以提高公司的盈利能力。与此同时，通过对 M 公司盈利能力的分析，可以帮助 M 公司的管理人员在一定程度上理清自己的思路，更加客观地认识到自己与众多竞争对手在经营上存在的诸多不同之处，从而找到了限制其盈利能力的症结，并找到了长期存在的问题和弊端，这对于指导全公司提升盈利能力、价值创造能力和企业核心竞争力，有着一定的意义。

1.2 文献综述

1.2.1 盈利能力研究概述

(1)关于对盈利能力进行分析的研究

《信用分析》是美国银行家亚历山大·华勒在 1921 年写成的，它是最早的一本关于盈利能力分析方面的书籍^[1]。刘安（2018）指出，通过分析盈利能力，可以评估企业的经营绩效与管理水平，为企业管理者作出重大决定提供参考^[2]。周富龙（2018）对企业盈利能力分析的方法做了简单介绍，并说明了盈利能力分析的重要意义^[3]。在盈利能力基本指标上，岳磊（2020）对公司的财务分析进行了重点阐述，包括对公司盈利能力的分析^[4]。蒋本义（2020）分析了影响企业盈利能力水平下降的因素，在此基础上，为提高该公司的盈利能力提出了一些建议^[5]。王曦和满海江（2021）以东北医药集团为例进行财务分析，分析了其盈利能力，并得出盈利能力不强的结论，给出了建议^[6]。韦晶和高民芳（2021）在哈佛的分析框架中，对技术企业的盈利能力等问题进行了探讨^[7]。贺蓉（2021）论述了财务分析在企业财务管理中所起的重要作用，主要有盈利能力分析等^[8]。杨可可（2022）对会计报表分析法在盈利能力分析中的功能及所面临的问题作了较深的讨论^[9]。

(2)对盈利能力影响因素的研究

Peternal (2004) 对企业的技术研发费用、广告费用、企业资产规模等因素对企业盈利能力的具体影响展开了研究, 具一定实际意义^[10]。Michael E.Porter 迈克尔·波特教授从市场竞争的视角, 归纳出三个影响企业盈利能力的重要因素, 即: 行业结构, 客户需求, 以及企业在行业中的位置^[11]。Herbert (2018) 和 Philip (2019) 等专家从企业所处的行业规模、企业风控能力和管理水平等方面对企业盈利能力的影响因素进行了分析^[12]。张冬梅 (2011) 对企业盈利能力的评价从影响因素层面进行了详细的分类与研究, 将其划分为生产经营因素、质量因素以及非财务因素^[13]。徐斌和郑垂勇 (2018) 提到, 公司的总体营运能力是决定公司盈利能力的最重要因素, 因此, 在分析与评价系统中也应包含与之有关的指标, 如: 营业毛利率、期间费用率等^[14]。赵世鸿 (2019) 表示目前在已有的盈利能力分析体系中, 除了重点关注净资产收益率这个核心指标以外, 与销售密切相关的销售净利率和销售毛利率, 应结合同考虑^[15]。焦善科 (2020) 认为企业的盈利能力由五个要素构成, 即: 变现能力、资产管理能力、风险控制能力、总成本控制能力、销售水平, 并根据这五个要素对企业的盈利能力进行评价^[16]。吴楠和孙文娟 (2020) 发现在公司较重视长远策略执行的情况下, 对公司总体盈利能力的提高有较强的推动作用^[17]。于波和陈红等 (2021) 提出企业的盈利能力与外部市场环境和消费者习惯改变有关^[18]。Taleghani (2021) 认为净资产收益率与公司盈利能力有明显的相关, 净资产收益率 (ROE) 是投资者做出投资决定时需要考虑的一个主要因素^[19]。

(3)企业盈利能力与其他因素之间关系的研究

王吉恒和王天舒 (2013) 认为企业运营能力与企业盈利能力有着紧密的联系, 也可以用来对企业盈利能力进行评价, 主要是营业净利率、营业毛利率和成本费用利润率^[20]。Ben (2017) 研究了市场因素与公司盈利的关系^[21]。上市公司商业连通性与盈利能力的关系, 在 Liu Xie 和 Xu (2019) 这里得到了清晰地阐述^[22]。经济学杂志 (2020) 以波兰乳业公司为例, 探究了营运资金与盈利能力之间的关系^[23]。张维予 (2021) 在对近百个上市公司的财务状况的研究中, 发现当资产负债比率达到某一临界值时, 公司的利润就会达到最大^[24]。Melgarejo Mauricio 等 (2022) 通过对 57 家拉丁美洲企业的资料进行分析, 探讨了不同的经营控制方式对企业利润的影响^[25]。

(4)如何提高企业盈利能力的研究

张涛和姚解云 (2017) 将研发投入作为盈利能力的影响因素展开了研究, 并对此进行了分析。最后得到了企业加大研发投入, 有利于提高盈利能力的结论^[26]。王娟 (2019)^[27]和宋明 (2020)^[28]分别对零售行业和金融行业的分析、调查、研究发现, 人才对于企业起到了至关重要的作用。所以, 构建完善的人才培养方式, 并进行人才培训常态化, 可以有效地提高企业的盈利能力。秦晓丽 (2020) 建议不要只将目标放在规模的扩张上, 而是要在实现资产增值的基础上展开规模扩张, 这样更有利于高效、高质地提升企业的

盈利能力^[29]。冯慧芳（2021）从财务角度对企业盈利能力中存在的普遍问题进行了分析，并提出了相应的改进建议^[30]。

1.2.2 杜邦分析模型研究概述

(1)对杜邦分析指标的研究

杜邦分析系统是学者皮埃尔·杜蓬特和唐纳森·布朗（1919）提出的，它的主要财务指标是净资产回报率，并且把净资产回报率分解成销售净利率，总资产周转率，权益乘数。Palip（1975）在杜邦分析体系的基础上，引入了可持续增长率，对杜邦分析体系的财务指标进行了改进。按照该体系将股利支付率纳入其中，对企业的财务状况进行评估^[31]。AlMazari（2012）在此基础上，利用杜邦公司的财务分析系统对公司的三个主要指标：净资产收益率、资产净利率和股权乘数进行了系统的分析，并根据这些指标的数据对公司的盈利能力的持续性和稳定性进行了评估^[32]。Zulkifflee Bin MohaMed 与 SaMuel Jebaraj BenjaMin（2019）用杜邦分析法得出，总资产周转率和销售净利率都能说明公司在同一时期内的股利政策，并能较好地预测公司的股利分配趋势^[33]。许明（2020）将杜邦分析体系分解成三大部分，并分别给出了各个部分的说明。销售净利率反映了企业的盈利能力；企业的总资产周转率反映了资本利用率和运营能力；权益乘数反映了公司的财务风险和偿债能力^[34]。畅想（2020）运用连环替代法，对每一项指标对净资产收益率变动的影响程度进行计算和研究，以便能够更加清晰地看到公司经营收益状况，并找出其影响因素^[35]。卞明星和汪新宇（2021）对唐山三友化学公司 2018 年-2020 年的财务数据进行了分析，找出了三个在运用杜邦分析方法时的不足之处，并对此进行了三点改进^[36]。

(2)对杜邦分析模型优势的研究

Pileup（2016）认为杜邦财务分析体系可以多角度分析股东的收益，发现公司存在的问题，实现股东权益最大化^[37]。董紫琨（2016）认为杜邦分析体系在企业财务管理中的应用，可以提高企业的财务管理的效率和成果^[38]。吴婷（2017）通过对产业结构的研究发现，杜邦分析体系在行业结构中的未来利润率和现在和将来的股票价格方面的预测都比单一指数更具说服力^[39]。Mc Gowan J（2018）^[40]和范嵘（2019）^[41]都认为，杜邦模型能够很好的评估、分析上市公司的盈利能力，并能够很好的预测公司的未来发展趋势。Wang Xianglan 和 Fu Xingfeng（2020）通过划分复杂的指标，来展示杜邦分析的优势^[42]。杨阳（2020）认为杜邦分析体系是一套完整的体系，它可以把所有的将财务指标控制在一个合理的范围内，合理地使用公司的债务，合理地计划公司的资本结构，合理地控制企业的杠杆作用，从而为企业的持续经营和长期盈利提供有力的支持^[43]。张君钰（2020）将杜邦分析应用到格力电器上，以帮助公司的管理人员更好地了解公司的经营状况，从而巩固公司在家用电器领域的领导地位^[44]。Mc GowHalit Shabani（2021）等

通过实证研究杜邦模型，找出导致 Kosovo 中小型企业经营绩效指标发生变化的主要因素，并对其进行实证研究^[45]。

(3)对杜邦分析体系与盈利能力之间关系的研究

Alexander Wole (1928)基于对杜邦的分析研究，提出了企业信用管理能力指数，并通过七项主要财务比率指标，如存货周转率、流动比率等对公司的盈利能力进行综合评价^[46]。铁言（2012）基于杜邦公司的财务分析体系，详细地分析了公司的财务状况，并将公司的利润与杜邦公司的财务分析体系进行了详细的对比说明^[47]。王安武和储一昫（2000）评价上市公司的经营和财务状况，提出权益净利率、总资产报酬率、销售利润率、净利润等评价上市公司盈利能力的指标，并进行逐步分解分析^[48]。贺海凤（2020）运用杜邦财务体系分析了园林企业的盈利能力，还与行业平均值进行了对比，提出了相应的政策^[49]。曹新杰（2020）利用杜邦分析法，分析了某乳业的盈利能力，分析表明该公司的销售净利率等在下降，由此提出改进措施^[50]。赵娅娴（2020）以退市的 L 服饰公司为例，运用杜邦分析体系对其进行了分析，以便更好地理解其存在的问题和缺点，并给出相应的改善方案^[51]。文玲（2021）用杜邦分析法对零售企业的盈利能力进行了实证研究^[52]。赵洁（2021）则基于杜邦分析法分析了中南建设房地产公司 2012 年-2017 年间的盈利能力并给出建议^[53]。侯潇（2021）^[54]和王琳（2021）^[55]都将杜邦分析法应用在了白酒行业，侯潇对陕西杏花村汾酒集团近几年的财务资料进行了研究，王琳对贵州茅台的盈利能力进行了分析，并给出了对策建议。

1.2.3 文献综述评述

通过梳理上述文献，我们发现杜邦分析体系是一个系统化的、综合性的财务分析体系，它可以根据具体的财务数据与财务指标的相关性，来全面地分析企业的财务情况，同时也是一种从财务角度对公司的经营业绩进行分析和评价的一种方法，还能对公司的盈利水平和股东权益的收益水平进行深入的分析 and 评估。在运用这一方法进行盈利能力分析时，应遵循以下基本原则：通过将公司的净资产收益率分成若干个因子，可以更好的反映公司的经营绩效。该模式最显著的特点是：将能反映公司运营效率和具体的财务状况的许多指标与特定的比率有某种关联，进而构建出一个完备的指标体系，借助净资产收益率等指标来全面、综合地反映企业的盈利水平。

基于此，本文选择杜邦分析体系来对 M 公司的盈利能力进行分析。通过总资产收益率、权益乘数及净资产收益率等指标，对公司的应收账款、存货、总资产等周转速度进行逐项分析，并结合因素分析法、比率分析法等分析方法，对公司的应收账款周转率、存货周转率、总资产周转率、收入资金的结构配置、生产效率等进行分析，进而提出公司在经营过程中存在的问题，并对影响盈利能力的因素进行研究，探讨可以提高其盈利能力的对策建议。

1.3 研究内容与研究方法

1.3.1 研究内容

本论文以 M 公司为研究对象，通过“发现问题、分析问题、解决问题”的步骤，利用杜邦分析法，研究并分析了 M 公司的盈利能力。通过对 M 公司盈利能力现状进行分析，并与光伏行业企业均值及五家领先企业各项数据进行对比，找出制约 M 公司盈利能力提升的主要问题，在此基础上，提出了企业在提升盈利能力方面应采取的措施。

本论文共六部分：

第一章绪论。主要介绍了本文选题的相关背景和意义、国内外研究综述以及本文的研究内容、研究方法、研究思路和主要创新点。

第二章盈利能力的相关理论分析。主要对盈利的概念进行了界定，并对在理论上对其有较大影响的因素进行了梳理，并对盈利能力分析内容作了阐述。随后对杜邦分析法的基本理论和特点进行了简单介绍，并对基于杜邦模型的财务指标进行了指标分解，为文章的后续写作做好铺垫。

第三章介绍了 M 公司概况。主要介绍了 M 公司所处光伏行业发展概况、M 公司概况及所处行业地位分析和 M 公司财务概况，并对 2017 年至 2021 年所涉及的经营指标变化如营业利润、利润总额、净利润、资产总额、股东权益总额等方面进行分析，描述 M 公司经营现状。

第四章从盈利能力评价指标入手，对 M 公司盈利能力进行简要分析，其次使用核心指标净资产收益率来全面分析和评估企业的盈利能力，利用连环替代法找出影响 M 公司盈利能力的重要因素，从而对各指标进行纵向分析，评价企业近五年的盈利水平，并将其与光伏行业均值以及 5 家光伏领先企业展开横向对比分析。通过横向、纵向结合分析，找到 M 公司盈利能力中存在不足之处，最终找到制约 M 公司盈利能力提升的主要因素，为下一步提出提升 M 公司盈利能力对策的可行性建议做准备。

第五章针对性地提出提升 M 公司盈利能力的建议。通过系统性分析 M 公司盈利能力及影响因素，找到 M 公司盈利能力中存在问题，并针对性地提出了相关建议。

第六章结论与展望。对本论文提出研究结论、研究不足和展望。

1.3.2 研究方法

(1)文献研究。通过对国内外关于如何提高盈利能力方面的论文、报告、学术期刊等进行大量的收集和整理，由此，我们可以从总体上掌握当前的主流思想和理论，并把他们联系在一起，从中提炼出适合本文的理论模型、研究方法、学术观点等。

(2)比较分析。在本文中，使用了两种方法，一种是横向分析，另一种是纵向分析。纵向分析是将财务报表内的将各项指标与 M 公司历年来的情况相比较，并对这些指标

的发展趋势进行分析。通过这种方法，分析最近几年企业的经营现状以及盈利能力趋势，进而为企业今后的发展奠定基础。横向分析指的是对企业外部的指标展开分析，将企业的一些指标与同行业相比，从而能够较为客观地反映出企业在该行业中的情况。

(3)因素分析。因素分析法也叫连环替代法，它是把组成总体变量的各项指标进行分解，并找到单个因素对总体变量的影响程度的一种常用的评价方法，也是衡量企业财务状况和经济状况的重要指标。

1.4 研究思路

首先，简述了论文选题的背景和意义，对国内外企业盈利能力的影响因素及提高路径的理论综述，简要介绍了每一章的研究内容，在此基础上，提出了本论文的理论模型和理论观点，并提出了本论文的分析方法。以图表的方式显示了这篇论文的研究思想，见图 1.1。其次，从理论上解释了盈利的概念，介绍光伏行业概况和 M 公司财务概况，通过杜邦分析法与对比分析法，提出了影响 M 公司盈利的因素，得出了 M 公司盈利的变化趋势，以及在光伏行业的优劣势，找出制约其盈利的因素。最后，基于以上研究和分析，针对性地提出 M 公司提升盈利的对策建议。

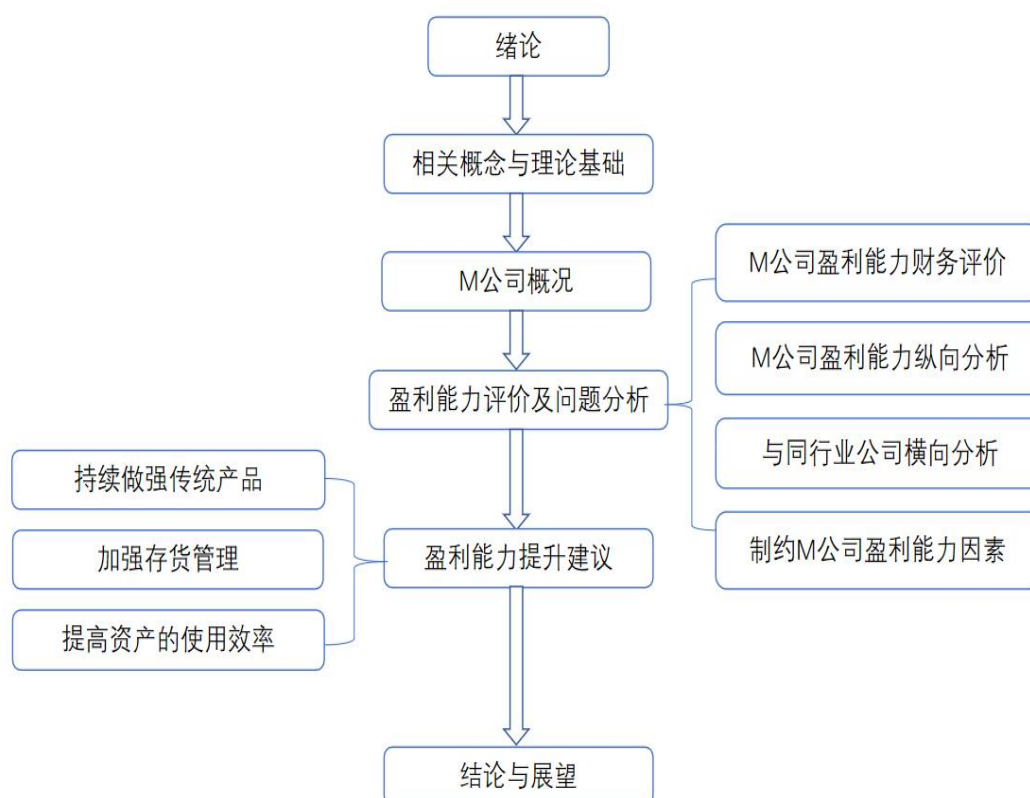


图 1.1 技术路线

1.5 主要创新点

(1)在研究视角上,本文在研究国内外近年相关资料和文献后发现,学术界从来没有停止过对企业盈利能力问题的探究,但对于光伏行业企业盈利能力方面的研究较少,鲜有人做深入的剖析和探讨。本文将目前主流的杜邦分析法应用在企业盈利能力分析中,通过与光伏行业的行业特点相结合,将该方法运用于光伏行业,并以公司为研究对象,进一步充实了该领域的理论体系,是一种创新。

(2)在研究内容上,本文结合实际,从我国率先打破铝塑膜国外技术垄断的 M 公司的盈利能力视角出发,除了横向对比 M 公司近五年财务数据,还与同行业领先企业的财务数据进行纵向对比分析,并在杜邦分析法的基础上总结和提炼了 M 公司的盈利特征及制约 M 公司盈利能力发展的三个因素,使得对 M 公司盈利能力的分析更具客观性和完整性,同时针对各项原因给出具体解决对策,为光伏行业企业今后的盈利转型提供了新的方向和思路,使研究结果的准确性得到了进一步的提升。

2 盈利能力等相关概念与理论基础

2.1 企业盈利能力

2.1.1 盈利能力相关概念及盈利能力分析目的

盈利能力被称作是企业的资金或资本的增值能力，是企业进行生产和运营活动的中心，是企业赖以生存的根本，也是股东最关心的问题。盈利能力的强弱与公司的内在发展以及公司所处的外部环境紧密相关。下面从两个方面探讨影响盈利能力变化的因素。

(1) 财务性因素

财务性因素主要与利润构成、资本结构利用效率有关。企业的利润主要包括主营业务利润、投资收益和非经常性项目收益。一般来说，企业总收益可以用来衡量一个公司的盈利程度。同时，资本结构运用的有效性也与企业的负债情况和企业的盈利水平有直接的联系。公司的资本结构和人员结构也会对公司的利润有不同的影响，特别是在公司的资本结构方面。所以，怎样才能让一个公司的资本结构变得更好，并确保企业的资本运作效率，是企业能否盈利的关键所在。

(2) 非财务性因素

非财务因素主要有国家政策、宏观环境等。首先是宏观环境，一般而言，当一个国家的经济环境比较稳定，整体经济处于一个比较好的状态时，一个公司的利润就会比较高。其次，政府的政策调控将直接影响到企业甚至是产业的走向。当国家出台对该行业有利的政策或扶持政策时，公司的利润就会增加；当国家对这一产业制定了限制发展的规定或政策时，将会对该产业的获利能力造成负面影响。对于光伏企业来说，“双碳政策”的提出与持续推进，光伏发电政策的调整，都会影响企业的盈利能力。因此，分析企业盈利能力时，也不能忽略非财务因素的影响。

2.1.2 盈利能力分析内容

公司的盈利能力分析主要集中在公司的财务报表上，并在此基础上分析公司的财务结构。在损益表中，财务总价值作为一个指标，能够较好地反映企业某一时期的经营结果，但该指标并不准确。由于每一家企业受到企业的规模、投入总量等因素的影响而存在差异，所以没有办法进行比较，而且也不能将真实的盈利水平和盈利能力体现出来。通常，企业的总资产回报率、净资产收益率、营业利润率等是衡量企业盈利能力的重要指标。本篇论文主要分析总资产报酬率、总资产收益率、净资产收益率等指标。

(1) 总资产报酬率

总资产报酬率就是将企业税前的利润和平均总资产进行比值运算得到的比率。它是一个很好的衡量公司总资产盈利水平的指标。该比率越高，公司整体的盈利能力也就越强，公司的运营管理水平也就越高。在评价该指标时，需要进行比较分析，进而对影响此指标的负面因素进行相应的分析，以提高总资产报酬率。

(2)总资产收益率

总资产收益率是指净利润和平均资产总额之间的比率关系。

(3)净资产收益率

净资产收益率是盈利能力关键性的衡量指标，在本文后面的章节中，会将其作为核心指标，给予层级分解，由此来对其进行深入分析。

2.2 杜邦分析法

2.2.1 杜邦分析法基本理论

杜邦分析法是通过公式和数据评价企业的财务情况和盈利水平的一种重要方法。其特点是通过多项主要财务指标之间的相关性来综合分析企业的财务情况。

2.2.2 杜邦分析法特点

杜邦模型将反映投资者权益收益能力的资产净值回报率作为其出发点和中心。通过对企业的净资产收益率（ROE）进行一步一步地分解，对其进行多层次的深入分析，并将分解后的多项财务指标逐个具体分析，从而反映出企业的经营业绩。它相关的计算公式如下图所示：

总资产收益率（ROA）=净利润/平均资产总额×100%

净资产收益率（ROE）=净利润/平均净资产×100%。

具体分解如下表示：

净资产收益率=总资产收益率×权益乘数=总资产周转率×销售净利率×权益乘数=
(销售收入/平均总资产)×(净利润/销售收入)×(平均总资产/平均股东权益)

通过对销售利润率、总资产周转率及权益乘数的分解分析，明确反映出企业在盈利、运营及偿债方面的能力，进而将其综合为净资产收益率展开分析，全面地反映出企业的经营及管理状况。

杜邦分析法是一种非常有效的方法。在使用杜邦分析法的时候，必须与公司的实际发展相结合，对公司的经营状况进行多个方面的考量，不仅要了解公司的短期盈利能力，还要对公司的长期经营状况进行预测，这样才能为公司的决策者们做出对公司的发展有利的决策。

2.3 基于杜邦模型的财务指标分解

2.3.1 净资产收益率

净资产收益率也称作股东权益报酬率、权益净利率，它是杜邦分析体系的核心。这个指标是一项综合指标，既能反映公司的盈利水平，又能反映公司使用自有资金的效率，同时也能反应公司股东权益的收益能力。从各指标之间的内在联系来看，净资产收益率可拆分为：销售净利率、总资产周转率和权益乘数。

净资产收益率=总资产周转率×销售净利率×权益乘数

2.3.2 总资产收益率

总资产收益率指一个公司利用资本创造利润的能力，也就是一个公司在资本市场上所投入的一元资本，可以得到的平均利润是多少。该指标越高，说明企业投入产出水平越高，资产利用效率越高。

总资产收益率=(净利润/平均资产总额)×100%=销售净利率×总资产周转率。

2.3.3 权益乘数

权益乘数又称为权益因子，是指总资产与股东权益的比值，它代表公司所有可供运用的总资产与股东权益的倍数。当权益乘数较大时，表示公司的外部融资水平较高。

权益乘数=总资产/股东权益=1/(1-资产负债率)

3 M 公司概况

3.1 光伏行业发展情况

光伏发电在许多国家是一种清洁、低碳、价格优势明显的能源形式。近年来，在全球光伏装机量增长和绿色能源复苏等有利因素的推动下，全球光伏市场快速增长。在各国“碳中和”目标、清洁能源转型及绿色复苏的推动下，国内光伏产业面临良好的发展机遇。因此，光伏发电不仅在欧美日等发达国家，且中东、南美、东南亚等地区国家也快速兴起，共同推动新冠疫情后世界经济“绿色复苏”。除了中国外，日本、韩国等多国和经济体均提出了各自实现“碳中和”的减排目标，欧盟成员国将 2030 年温室气体减排目标提高到 55%，在可持续的政策支持下，加上电价持续下跌而产生的竞争性，已将可再生能源开发提到了一个前所未有的战略高度，全球光伏市场增速将进入快车道。

目前，我国的光伏产业以及发展了十多年，不管是生产规模，还是产业化技术水平，抑或是应用市场的拓展还有产业体系的建设上，都处于世界的前列。

国外市场方面，2021 年 2 月 19 日美国正式重返应对气候变化的《巴黎协议》，进一步加速了碳中和在全球的进程。据英国 Energy&ClimateIntelligenceUnit 的净零排放跟踪数据分析，全球 100 多个国家提出了“碳中和”等碳排放目标，海外光伏市场发展迅速，光伏组件需求保持较快增长。国内市场方面，2021 年 5 月 20 日国家能源局发布《关于 2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知》要求强化可再生能源电力消纳权重引导机制，建立保障性并网、市场化并网等并网多元保障机制，加快推进存量项目建设。在 2021 年 6 月 11 日，国家发改委公布了《关于 2021 年新能源上网电价政策有关事项的通知》，其中明确指出，对于新注册的光伏电站和工商业分布式光伏电站，将不会再获得中央财政的补贴，并将在此基础上实现平价，可自愿通过参与市场化交易形成上网电价。2021 年 6 月 20 日，国家能源局公布了《关于报送整县(市、区)屋顶分布式光伏开发试点方案的通知》，要求在整县(市、区)屋顶分布式光伏开发试点方案，并在全国范围内推广，户用分布式电站和工商业分布式电站迎来快速发展契机。在这种情况下，打通产业链将成为行业竞争致胜的关键。根据中国光伏协会不完全统计，2021 年 Q1，光伏产业链上下游企业签订的长单数量多达 30 余个，涉及金额超 1600 亿元。2021 年 80%以上的硅料产能已被下游企业预订，硅料供应呈现紧平衡态势，210mm、182mm 大尺寸硅片炙手可热，大尺寸光伏玻璃锁定供应。

3.2 M 公司概况及所处行业地位分析

M 公司创立于 2007 年，是一家集新能源新型复合膜材料的研发、生产和销售于一体的国家高新技术企业。公司定位于新能源新材料领域，主营业务为新型复合膜材料的研发、生产和销售。公司的主要产品包括太阳能电池背板、铝塑膜、特种防护膜、太阳能电池封装胶膜等。公司始终致力于新一代薄膜材料的研究与开发，并已发展出一套拥有独立知识产权的技术与工艺系统。目前，公司已形成规模化应用的业务有：光伏组件封装材料（太阳能电池背板、太阳能电池封装胶膜等）、锂电池软包封装材料（动力与储能锂电池铝塑膜、3C 数码锂电池铝塑膜等）、特种防护膜等复合膜材料的研发、生产和销售。公司拥有自主知识产权的发明专利等各类专利 100 多项。服务客户包括国电投、中节能、LG、REC、韩华、比亚迪等世界 500 强和国内外行业领军企业。同时，M 公司是国内最大的太阳能电池背板生产企业之一。在长期的经营过程中，凭借背板产品优异质量、稳定性能、高效服务，获得国内外大型光伏组件厂商的认可，具有显著的行业地位，目前稳居行业前三。公司多年来坚持自主研发，在国内率先打破了铝塑膜的国外技术垄断，生产的锂电池用铝塑膜达到国外同类产品技术要求，在某些技术参数方面甚至优于国外同类产品，极大地填补了国内动力与储能锂电池铝塑膜技术和市场空白，已实现进口替代。

(1) 光伏组件封装材料行业情况

随着 M 公司太阳能电池背板产能的增加，公司的行业地位也将进一步增强，并为相关新产品的市场推广奠定良好的基础。根据中国 2021 年版光伏产业路线图统计的 2021 年全国组件产量 182GW 和有机背板占比 75.6% 测算，2021 年国内有机背板市场需求总量约为 6.88 亿平米。截至 2021 年，公司累计销售太阳能电池背板 8863.92 万平米，国内有机背板市场占比约 12.88%，国内太阳能电池背板市场份额行业占比第三。中国光伏展业发展路线图阐述，根据光伏产业在“十四五”期间的发展特点，光伏组件封装材料构成及其市场占比也将发生不同程度变化。2021 年，随着下游应用端对双面发电组件发电量增益的认可，以及受到美国豁免双面发电组件 201 关税影响，双面（含双玻）组件占比提升到 37.4%。

2021 年，公司光伏组件封装材料主要有太阳能电池背板、太阳能电池封装胶膜等。目前，公司现已建成太阳能电池背板及特种防护膜年产 1.02 亿平米产能，当年完成 9345.09 万平米背板及防护膜产量。公司太阳能电池背板出货量累计达 8863.92 万平米，较 2020 年出货 7064.02 万平米同比增幅 25%，出货量位居行业第三；实现背板营业收入 10.5 亿元，同比增幅 26%。公司前五大客户出货量为 6419 万平米，占总出货量的 78%，优质客户订单集中度较高，主要核心客户的采购份额占比得到巩固，部分客户对公司背板产品的采购份额稳中有升。2021 年，公司加大环保型 BO 背板的国内市场推广力度，

公司 BO 型背板累计销售出货量达 3264 万平米，销量同比增幅达 187%，占背板当年出货总量比例为 37%，满足了国内外大型组件企业对无氟背板需求的不断增长。

(2) 锂电池封装材料行业情况

M 公司作为国内最早涉及锂离子用铝塑膜领域的企业之一，已经推出一系列铝塑膜产品，在多个产品领域打破了国外企业的垄断。公司作为副组长单位参与中国化学与物理电源行业协会起草《T/CIAPS0005-2018 锂离子电池用铝塑复合膜》团体标准。

目前，国内铝塑膜行业与多年前锂电池行业竞争格局比较相似，正处于国产替代的前期阶段，国内企业市场份额逐步提到 25% 左右，出现了不少优秀的铝塑膜潜力企业，已开始铝塑膜规模化量产，但国内的铝塑膜产品仍然以 3C 数码类应用场景为主，尚未大规模进入动力/储能电池领域，未来市场潜力较大。目前，M 公司铝塑膜产品主要以动力电池和储能电池铝塑膜为主，其本年度销量占比为 65%。

另外，国内铝塑膜企业加快技术突破和加速产能扩张，截至 2022 年，日本 DNP、昭和电工两家铝塑膜企业国内市场份额降到 50%，国产铝塑膜市场占有率提升到 30%，预计到 2025 年国内铝塑膜企业市场份额有望达到 50%，将成为全球铝塑膜主要生产基地。动力软包电池出货量年复合增长率为 48%，小型软包电池出货量复合增长率达 13.1%。因此，软包锂电池用铝塑膜市场空间巨大，2025 年全球铝塑膜需求总量将达 7.6 亿平米，其中 3C 消费领域约 3.16 亿平米、动力领域约 4 亿平米、储能领域约 0.42 亿平米，同时中国市场铝塑膜需求量达到 3 亿平米，市场规模将达 50 亿元以上。目前，国内多家铝塑膜企业都在快速扩产，其价格有望下降 20%-30%，预计 2025 年，国产铝塑膜市场均价约 17.2 元/平米，进一步带动国产化比例进一步提升，国产替代进程加速，进口铝塑膜与国产铝塑膜产品价格和性能差距逐步缩小。

从全球铝塑膜竞争格局看，目前昭和电工、DNP 和栗村化学可以列为第一梯队，第二梯队主要有已经量产的 M 公司、新纶科技、紫江新材、璞泰来和道明光学等国内铝塑膜企业，其中 M 公司、紫江新材为自主研发生产工艺且原材料大规模国产化的铝塑膜量产企业。同时，M 公司、新纶科技、紫江企业这三家已量产铝塑膜企业 2022 年-2023 年均有较大扩产计划，因此，“十四五”期间有望成为国内铝塑膜行业综合竞争力前三的企业。同时，恩捷股份等电池隔膜企业开始涉足铝塑膜行业，得益于其在隔膜行业的客户积累，有极大可能抢占市场份额，成为国内铝塑膜行业潜在的具有竞争力企业。另外，随着铝塑膜国产化比例的逐步提升，未来还可能会出现新的创新型新材料企业成长起来，将成为整个铝塑膜行业新的重要参与者。

3.3 M 公司财务概况分析

2020 年对 M 公司来说非常重要，在行业内部竞争压力越来越大的情况下，M 公司始终保持着产品优良的质量、稳定的性能和高效的服务稳步发展，并一一克服了在发展

过程中所遇到的各种困难，圆满地完成了所要求的各项工作。在 2020 年底，M 公司在新三板成功地上市。

现在我们将 M 公司在 2017 年至 2021 年期间所披露的财务年报数据进行了整理，并对 M 公司的主要会计指标展开初步分析，从而对其财务状况有一个更直观的认识。

表 3.1 M 公司主要会计指标

指标/年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	8.264 亿	9.858 亿	10.556 亿	17.390 亿	19.846 亿
所有者权益	4.537 亿	5.422 亿	6.472 亿	13.258 亿	14.268 亿
流动资产	6.741 亿	8.134 亿	8.106 亿	14.503 亿	15.370 亿
速动比率	1.83	1.82	2.08	3.44	2.40
营业总收入	5.946 亿	8.668 亿	9.457 亿	9.186 亿	12.891 亿
营业总成本	5.459 亿	7.676 亿	8.187 亿	8.302 亿	11.792 亿
净利润	0.372 亿	0.885 亿	1.049 亿	1.055 亿	1.228 亿
每股收益	0.30	0.72	0.85	0.86	0.75

用会计指标折线图反映各指标的发展趋势。

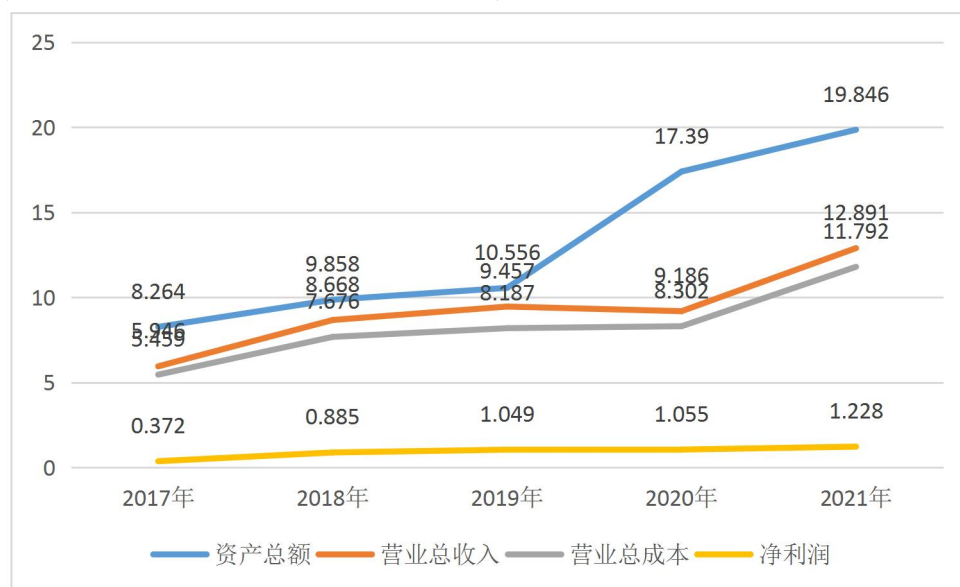


图 3.1 M 公司主要会计指标折线

根据表 3.1 及图 3.1，近五年，M 公司的资产总额呈整体上升趋势，说明这五年该公司资产经营规模扩张的速度较快。2017 年至 2021 年，资产总额增长变化率分别为：41.65%、19.29%、7.08%、64.74%、14.12%。在 2020 年增长速度尤其快，主要原因是该公司 2020 年在上交所科创板上市，发行新股一般是溢价发行，发行价高于原来的每股净资产，这样新股发行后的资产总额由于新资产注入而变大。

M 公司 2017 年-2021 年净利润增长分别为 45.31%、137.90%、18.53%、0.57%、16.40%。除 2020 年外，净利润增速均高于总资产增速，说明 M 公司在此期间的经营状况不断好转，盈利能力不断提升。2020 年净利润增长率低于资产总额增长率，主要还是因为该公司 2020 年上市，新股发行导致资产总额急剧增加。2021 年净利润增加主要是因为 2021 年营业收入增加。

2017 年至 2021 年 M 公司的营业总收入增长率分别为 48.21%、45.78%、9.10%、-2.87%、40.33%。M 公司的营业总收入整体保持稳定上升趋势，除 2020 年小幅下跌，其余年份都保持增长，说明该公司的经营质量较高，产品在市场中的前景也较好。其中 2020 年 M 公司营业总收入同比下降，是因为 2020 年受疫情影响，国内下游组件厂和国外组件厂的开工不足导致的背板需求下降，以及因行业竞争加剧造成价格下降等市场环境因素。2021 年营业收入增加主要系公司主营产品太阳能电池背板、太阳能电池封装胶膜、铝塑膜订单量增加所致。

M 公司的速动比率呈波动上升趋势，且在 2020 年速动比率达到 3.44，反映出公司偿还短期债务的能力非常强。

M 公司近五年每股收益增长率分别为 42.86%、140%、18.06%、1.18%、-12.79%。每股收益走势除 2021 年，基本与净利润相同，说明其经营业绩不断提升。

在对 M 公司的财务状况有了一个直观的了解后，接下来对 M 公司 2017 年至 2021 年所涉及的经营指标变化进行分析。

表 3.2 M 公司主要经营指标

单位：亿元

指标/年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业利润	0.481	0.986	1.203	1.206	1.417
利润总额	0.473	1.037	1.199	1.207	1.375
净利润	0.372	0.885	1.049	1.055	1.228
资产总额	8.264	9.858	10.556	17.390	19.846
股东权益总额	4.537	5.422	6.472	13.258	14.268

从上图中的各种数据信息可以清楚地看到，M 公司自 2017 年以来，已经连续 5 年各项财务指标都有一定程度的提高，可以看出这家公司具有较高的盈利水平。下面分别对 M 公司所涉及的经营指标历年增长变动情况进行对比分析。

(1) 营业利润

公司营业利润可以根据以下公式进行计算：

营业利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用-资产减值损失+公允价值变动收益（或减变动损失）+投资收益（或减投资损失）

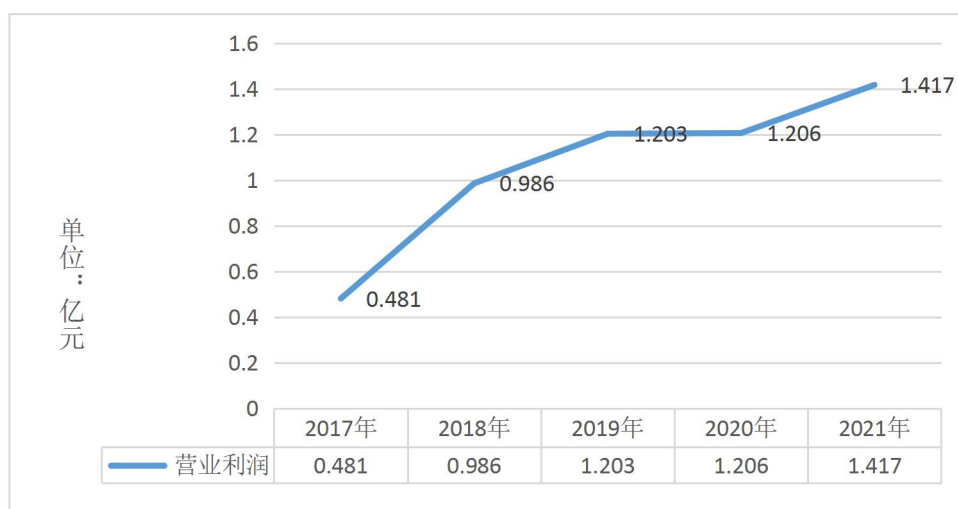


图 3.2 M 公司营业利润折线

由营业利润折线图可知，2018 年的增长率最高，较上年增长了 104.99%，2020 年营业利润略微浮动，较上年同期增长了 0.25%，2019 年、2021 年同样处于增长状态，分别较上年同期增长了 22.01%、17.50%，增长的较为稳定。说明 2020 年 M 公司整体成本过高，资产没有被充分利用，随后在持续的调整期里，营业利润稳步上升。

(2) 利润总额

利润总额是指在某一特定时期，企业通过经营活动获得的收益，主要包括营业利润和营业外收入。

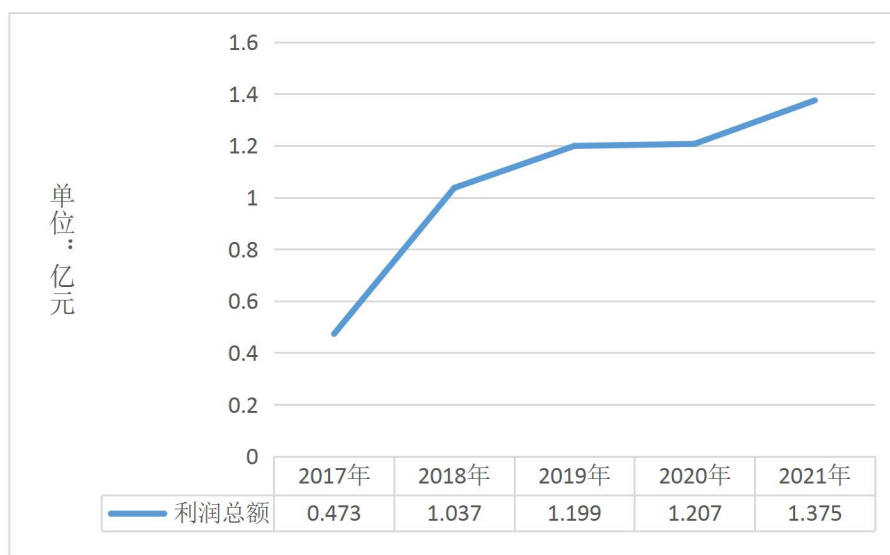


图 3.3 M 公司利润总额折线

从图 3.3 可知，2017 年-2021 年这五年利润总额都呈上升的趋势。2018 年与上年相比，增长了 119.24%，幅度较大，原因是 M 公司在 2018 年提高了销售额。2019 年 M 公司该指标数值增长幅度较小，较上年同期增长了 0.67%，2021 年利润总额增长幅度又恢

复正常，与 2019 年增长比例差不多，分别增长了 13.92%、15.62%。说明该企业这五年实施了有效的市场营销策略，处于快速发展阶段。

(3) 净利润

净利润也可以称作是收益，主要包括在企业的经营中得到的利润总额扣除有关政策缴纳的各项税收后得到的利润。

净利润的计算公式：净利润=利润总额×（1-所得税率）

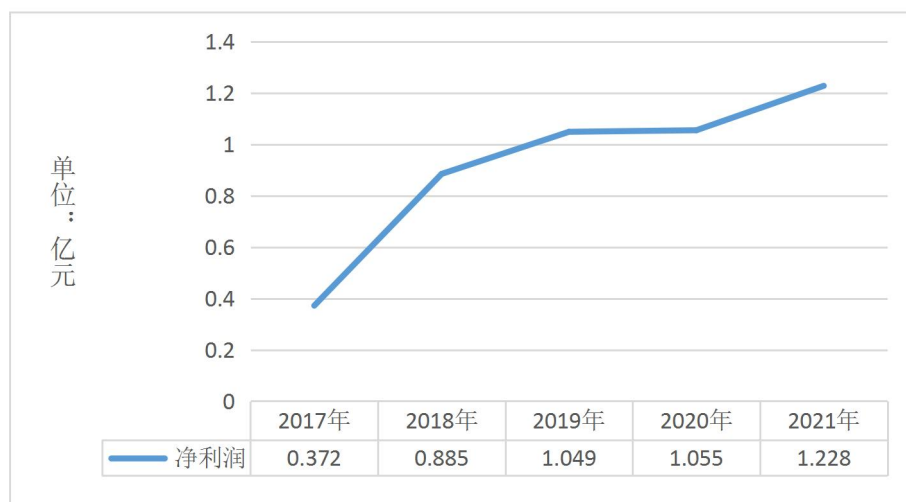


图 3.4 M 公司净利润折线

由图 3.4 可以看出，每一年度净利润增长率均不相同，2017 年-2021 年增长率分别为 137.90%、18.53%、0.57%、16.40%。其走势与利润总额基本相同。2019 年-2020 年，M 公司净利润几乎没什么变化，才增长了 0.57%，呈现这种变动趋势是因为 2020 年受疫情影响，国内下游组件厂和国外组件厂的开工不足导致的背板需求下降，以及因行业竞争加剧造成价格下降等市场环境因素，造成该企业净利润增长率小幅上升。2021 年，业绩得到了改善，净利润也有了明显的提升。但总体而言，公司的发展比较稳定，净利润总额也在逐年上升。

(4) 资产总额

资产总额可以看做是企业整体经营范围内项目相加起来的和。

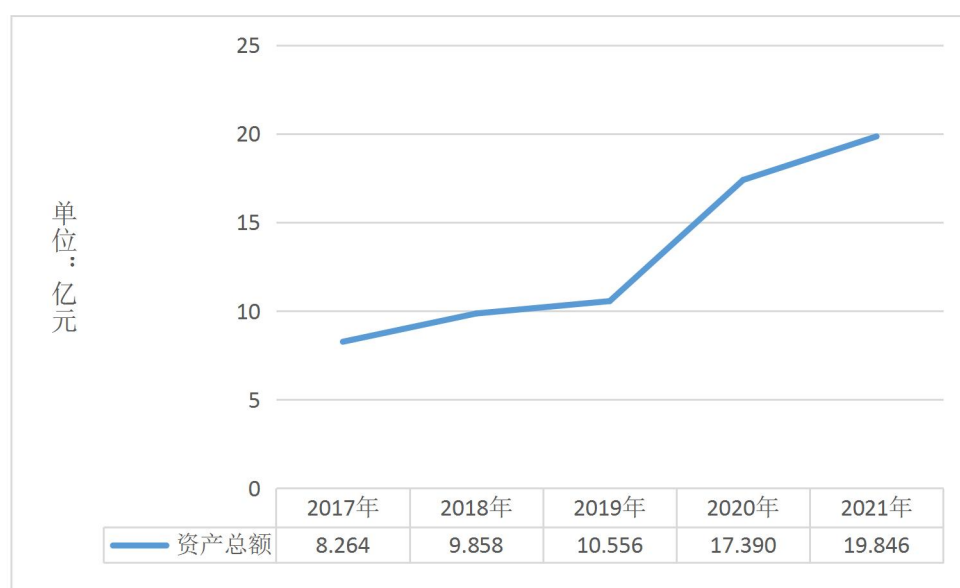


图 3.5 M 公司资产总额折线

由图 3.5 可知，M 公司近五年的总资产逐年增长，增长幅度分别为 19.29%、7.08%、64.74%、14.12%。资产总额的在 2020 年大幅增加主要是因为企业在 2020 年在上交所科创板成功上市，且首发上市募集资金建设项目有年产 3000 万平米背板扩建项目和年产 1000 万平米铝塑膜扩建项目。在 2017 年-2019 年期间，公司的发展相对平稳，尽管购买了一些工厂和设备，但是增长有限，因此，公司的总资产增加不多。公司总资产在 2021 年略有增长，主要是由于收入增加导致应收票据和应收款项融资增加、库存商品和原材料备货增加所致。

(5) 股东权益总额

股东权益总额主要体现了股东在公司经营活动中所获得的利益，一般用来评价公司的实力强弱。

其数值由下面公式计算可得：股东权益总额=资产总额-负债总额

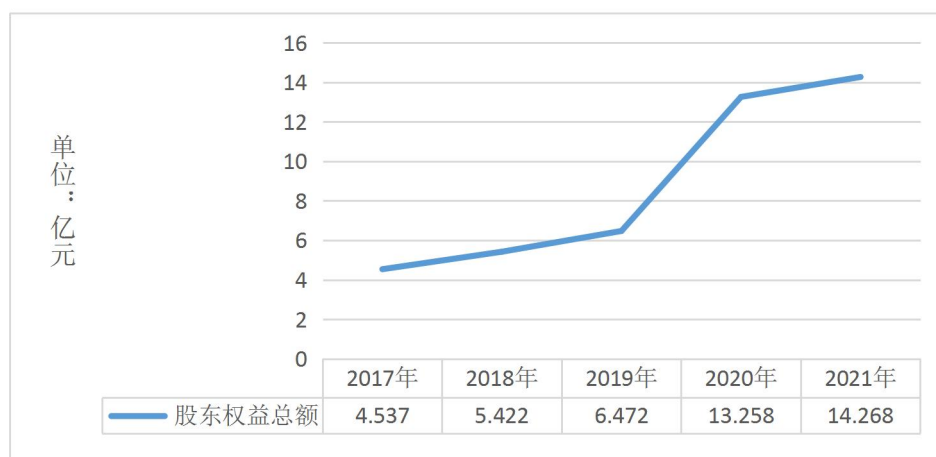


图 3.6 M 公司股东权益总额折线

由上图可以看出, 2017 年-2021 年, 该指标变动率分别为 19.51%、19.37%、104.85%、7.62%。2017 年-2019 年 M 公司股东权益增幅不大, 表明公司的净资产增幅很小, 新股东的投入很小, 公司的实力也有所增强。2020 年该指标数值变动较大, 主要是因为 2020 年该公司在上交所科创板上市, 公司溢价发行股票。

4 M 公司盈利能力评价及问题分析

本章为全文的核心章节，主要通过财务指标和杜邦分析体系对 M 公司的盈利能力进行分析，先选择盈利能力的评价指标来分析，然后用核心指标的净资产收益率来整体地分析和评价盈利能力，再用一个连续的替代性方法来寻找那些对这个指标产生最大影响的因素，这样我们就可以通过各个指标的纵向分析，来对过去五年中 M 公司的盈利水平进行一个评估。最后，对各指标进行横向分析，从光伏行业中选取行业均值。和 5 家光伏领先企业财务数据与 M 公司各项数据进行比较，从而找出企业盈利过程中存在的问题。

4.1 基于财务指标的 M 公司盈利能力评价

对一个公司盈利能力进行评价，一般是选取财务指标进行评价。在对 M 公司盈利能力指标分析的过程中，选择了总资产收益率、净资产收益率、毛利率、总资产报酬率这四项目标。



图 4.1 M 公司基于财务指标的盈利能力评价

(1) 总资产收益率

总资产收益率指标是衡量企业在经营过程中获得利润的能力的重要指标。

总资产收益率的计算公式：总资产收益率=净利润/平均资产总额((年初资产总额+年末资产总额)/2)×100%

表 4.1 M 公司总资产收益率 (%)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
总资产收益率	5.28	9.77	10.28	7.55	6.60

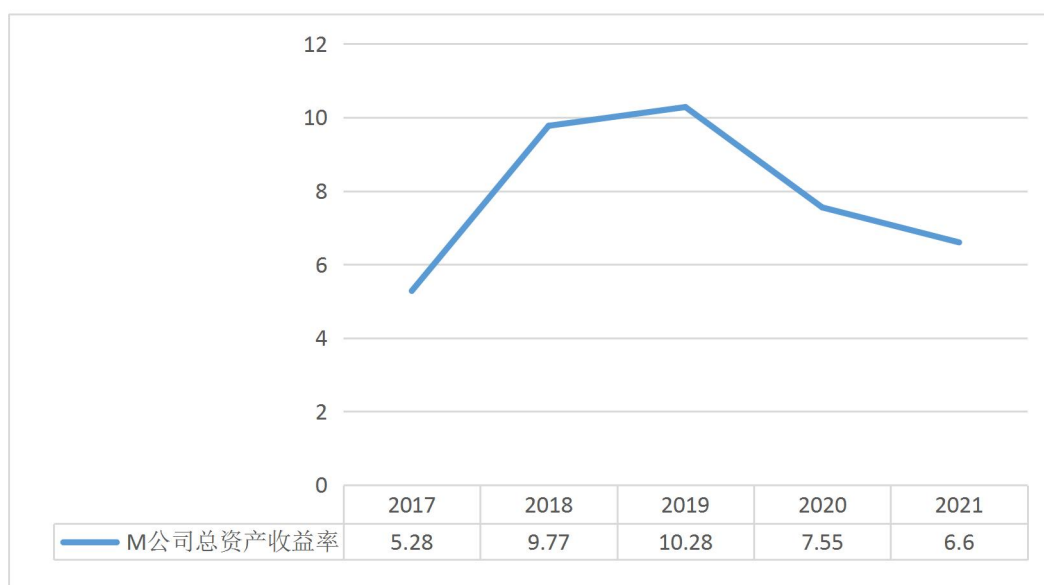


图 4.2 M 公司总资产收益率折线

由表 4.1 及图 4.1 可以看出 2017-2021 年间 M 公司的总资产收益率先上升后下滑，增长率分别为 85.04%、5.22%、-26.56%、-12.58%。2020 年总资产收益率开始下跌，主要是因为 2020 年 M 公司在科创板上市，导致资产总额大幅增加，而净利润变动不大，所以总资产收益率大幅下降。

(2) 净资产收益率

净资产收益率也可以称作为股东权益报酬率，主要是指企业在一定时期内经营所得的净利润除以平均净资产的结果。

净资产收益率的计算公式是：净资产收益率=销售净利率×总资产周转率×权益乘数

表 4.2 M 公司净资产收益率 (%)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
净资产收益率	8.55	17.77	17.64	15.07	8.99

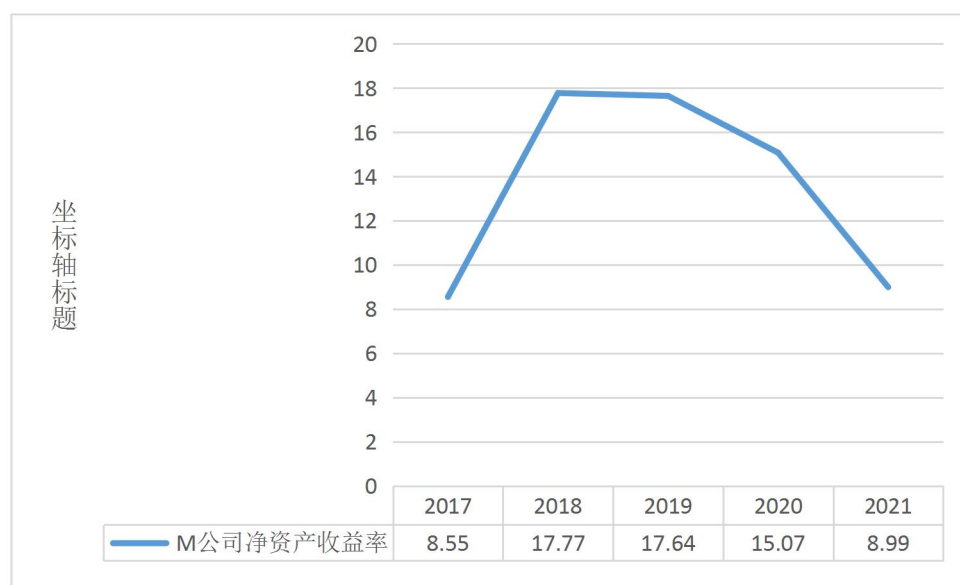


图 4.3 M 公司净资产收益率折线

通过图 4.2 我们可以清晰地看出，2017 年-2021 年间净资产收益率增长率分别为 107.84%、-0.73%、-14.57%、-40.35%，净资产收益率从 2019 年至 2021 年连年下降，说明 M 公司近年来盈利能力下降，盈利状况令人担忧。但值得注意的是，2021 年净资产收益率下降，是因为该公司首次公开发行股票净资产增加所致。

(3) 毛利率

毛利率是指毛利与营业收入之间的比率。所谓毛利，其实就是营业收入和营业成本的差额，是净利润的计算基础。

该指标的计算公式为：毛利率=毛利润/营业收入×100%，毛利润=营业收入-营业成本。

表 4.3 M 公司毛利率 (%)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
毛利率	21.55	20.96	24.46	20.32	17.38

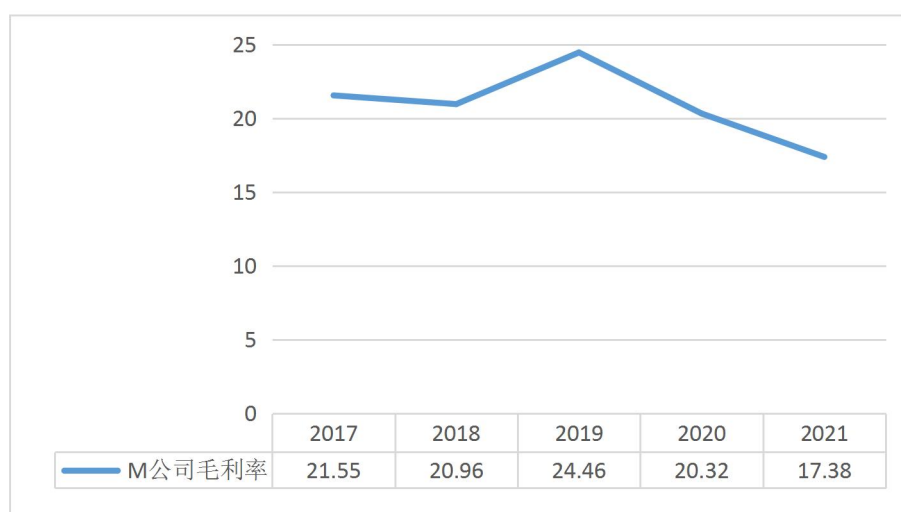


图 4.4 M 公司毛利率折线

从上表数据看，M 公司 2017-2021 年的毛利率呈波动趋势，增长率先下降再上升再下降，近四年该指标数值增长率分别为-2.74%、16.70%、-16.93%、-14.47%。尽管这一指数在 2019 年有所上升，但是在 2020 年却出现了下降，从总体上来看，公司从销售中获利的能力正在减弱。M 公司毛利率变动的原因是公司所在行业竞争激烈，公司产品所用的原材料成本上升，公司的营业收入赶不上成本上涨的速度。

(4)总资产报酬率

总资产报酬率又称资产所得率。是指企业一定时期内获得的报酬总额与资产平均总额的比率。

该指标计算公式为：总资产报酬率=息税前利润/资产平均总额×100%

表 4.4 M 公司总资产报酬率 (%)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
总资产报酬率	7.47	12.35	12.13	8.72	7.38

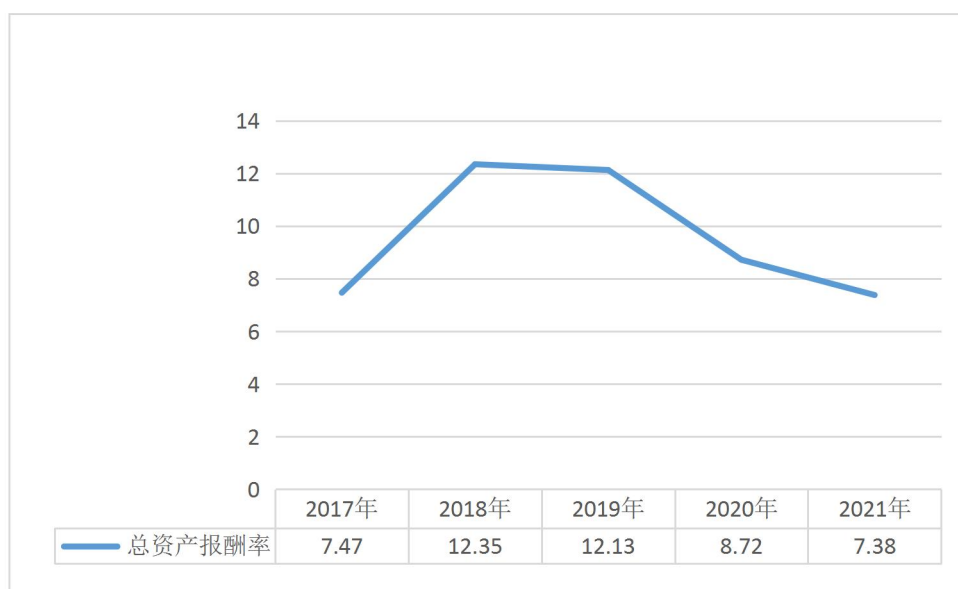


图 4.5 M 公司总资产报酬率折线

从上表数据可以计算出，M 公司 2017-2021 年的总资产报酬率先上升再下降，增长呈波动趋势，增长率分别为 65.33%、-1.78%、-28.11%、-15.37%。该指标除 2018 年有所增长外，从 2019 年起至 2021 年连续三年下降，整体来看企业投入产出水平变弱。M 公司总资产报酬率下降说明该公司资产利用效益不好，公司获利能力下降，公司经营管理水平下降。

4.2 基于杜邦分析法对 M 公司进行盈利能力纵向比较分析

杜邦模型由美国的杜邦公司创立并以其命名，它是一种被广泛应用的、全面的金融分析模式。它以净资产收益率为中心，以各财务指标比率的相互联系为基础，层层推进，逐个进行分析，主要从公司的经营运作、偿还债务及盈利能力来反映企业实力。



图 4.6 M 公司基于杜邦分析法的盈利能力纵向分析

根据杜邦模型进行实际情况的具体分析可以看出：

$$\text{净资产收益率} = \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数}$$

本文的研究对象是 M 公司，数据主要源自于 M 公司 2017 年—2021 年的年报。通过 M 公司这五年的财务分析数据信息构建出杜邦模型，并且根据杜邦分析系统从净资产收益率、销售净利率、总资产周转率、权益乘数四个角度来解析。

4.2.1 净资产收益率因素分解分析

在第三章对 M 公司 2017 年-2021 年的净资产收益率进行了简要分析，这一小节利用连环替代法，找出每个因素对净资产收益率的影响程度，并有目标地将每个指标一一分解，最终找到对公司盈利能力产生影响的因素。

通过杜邦分析体系我们发现净资产收益率的三个驱动因素，即销售净利率、总资产周转率以及权益系数。下面对 M 公司净资产收益率进行三因素分解分析。分别分析影响其变动的三个具体因素：销售净利率：反映其盈利能力的高低，总资产周转率：反映其资产使用效率，权益乘数：反映企业债务的大小。通过三因素分解分析，找出各因素对净资产收益率的影响程度，并有针对性的对各指标进行逐一分解，从而找出影响企业盈利能力的因素。

接下来我们使用连环替代法首先整体来看 M 公司 2017 年-2021 年净资产收益率，如下表所示：

表 4.5 杜邦分析分解指标

杜邦分析	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
净资产收益率 (ROE)	8.55%	17.77%	17.64%	15.07%	8.99%
杜邦分析驱动因素分解					
总资产收益率 (ROA)	5.28%	9.77%	10.28%	7.55%	6.60%
销售净利率	6.26%	10.21%	11.09%	11.48%	9.53%
总资产周转率	0.84	0.96	0.93	0.66	0.69
权益乘数	1.62	1.82	1.72	1.42	1.36

根据表 4.5 所示，2021 年净资产收益率和销售净利率都处于下降状态，说明企业在 2021 年整体盈利能力下降。接下来使用连环替代法找出各因素对净资产收益率的影响程度。

净资产收益率=销售净利率×总资产周转率×权益乘数

2021 年：9.53%×0.69×1.36=8.99%

2020 年：11.48%×0.66×1.42=15.07%

净资产收益率变动=8.99%-15.07%=-6.08%

通过上述计算可知，M 公司 2020 年的净资产收益率为 15.07%，2021 年的净资产收益率为 8.99%，与 2020 年相比 2021 年净资产收益率更低。究其原因我们发现是 2021

年的销售净利率比 2020 年降低 1.95%。接下来以企业 2021 年数据为基础，通过使用连环替代法，来对其影响因素进行具体的研究。

$$2020 \text{ 年净资产收益率 } 11.48\% \times 0.66 \times 1.42 = 15.07\% \textcircled{1}$$

$$\text{替代销售净利率 } 9.53\% \times 0.66 \times 1.42 = 8.93\% \textcircled{2}$$

$$\text{替代总资产周转率 } 11.48\% \times 0.69 \times 1.42 = 11.25\% \textcircled{3}$$

$$\text{替代权益乘数 } 11.48\% \times 0.66 \times 1.36 = 10.30\% \textcircled{4}$$

2021 年销售净利率减少对净资产收益率的影响为： $\textcircled{2} - \textcircled{1} = 8.93\% - 15.07\% = -6.14\%$ ，总资产周转率增加对净资产收益率的影响为： $\textcircled{3} - \textcircled{2} = 11.25\% - 8.93\% = 2.32\%$ ，权益乘数增加对净资产收益率的影响为： $\textcircled{4} - \textcircled{3} = 10.30\% - 8.93\% = 1.37\%$ ，三因素综合影响为 $-6.14\% + 2.32\% + 1.37\% = -2.45\%$ 。

通过分解可以看出，销售净利率降低了 1.95%（9.53%-11.48%），使净资产收益率降低了 6.14%；总资产周转率降低了 0.03（0.69-0.66），从而使得净资产收益率增加了 2.32%；权益乘数降低了 0.06（1.36-1.42），从而使得净资产收益率增加了 1.37%。将这三个因素对净资产收益率影响程度进项加和，可以得到净资产收益率降低了 6.08%。

根据上述分解过程，利用连环替代法，我们可以计算得出 2017 年-2021 年较上年销售净利率、总资产周转率和权益乘数对净资产收益率的影响程度。

表 4.6 各指标对净资产收益率影响情况

项目/年度	2021 年较 2020 年	2020 年较 2019 年	2019 年较 2018 年	2018 年较 2017 年
销售净利率变动				
影响程度	-6.14%	0.72%	1.61%	5.34%
总资产周转率变				
动影响程度	2.32%	-5.77%	-0.49%	-4.15%
权益乘数变动影				
响程度	1.37%	2.06%	-0.42%	-0.17%
净资产收益率变				
动	-6.08%	-2.57%	-0.13%	9.22%

从表 4.6 可以看出，对公司净资产收益率的影响最大的是销售净利率，这一指数在近几年变化很大，然后是公司的总资产周转率，最后是股东权益乘数。因此，要想提高企业的盈利能力，关键是要提高销售净利率。可以从该指标两个影响因素着手，一方面可以提高销售收入，另一方面可以降低成本费用，从而提高企业的销售净利率，增强企业的盈利能力。上面的分析，仅仅是对影响企业盈利能力的几个方面展开了一个大致的研究。在此之后，我们还要从销售净利率、总资产周转率、权益乘数三个方面，来对 M 公司展开分析，找出对 M 公司盈利能力变化产生影响的具体因素。

4.2.2 销售净利率分析

销售净利率，是指每一元销售收入带来净利润的多少，它代表公司在经营期间获得净利润的能力。该指标主要指在一定时间内，企业因销售而产生的利润，以净利润与营业收入之比来计算。通常，在营业收入增加的情况下，净利润也要相应的增加，才能保持或提高销售净利率。

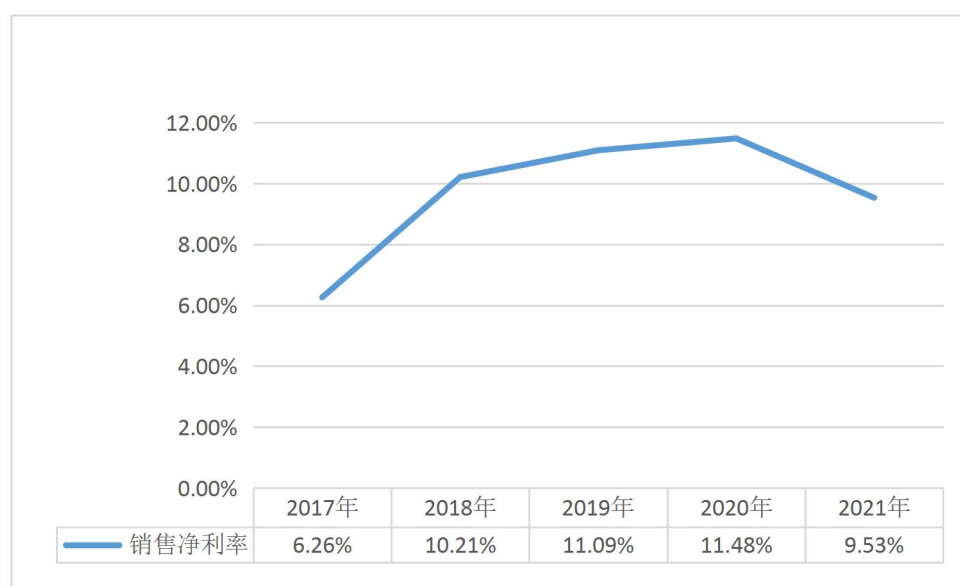


图 4.7 销售净利率变化趋势

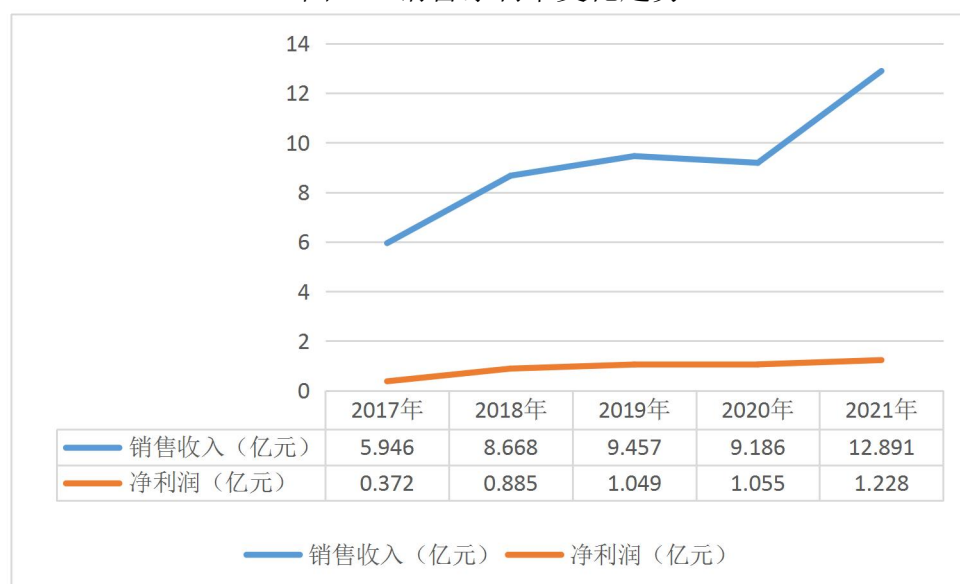


图 4.8 销售收入和净利润变化趋势

根据图 4.7 我们可以很明显的看出，M 公司的销售净利率从 2017 年-2021 年呈现先上升后下降的趋势，反映出 M 公司销售水平在 2017 年-2020 年都是上升的，在 2021 年下降了。当销售净利率下降时，与之相对应的净利润的变化趋势是不同的。根据图 4.8

所示，净利润在 2017 年-2021 年一直保持上升趋势，在 2019 年-2021 年，净利润变化幅度不大。然而，从 2017 年到 2021 年，销售收入总体维持着上涨的势头，尽管在 2020 年，销售收入出现了一些下滑，但这并不影响整体上涨趋势。那么到底是什么原因，使得 M 公司在销售收入整体上涨的时候，净利润没有发生太大的变化呢？下面，我们将就以上问题作进一步的分析。企业经营效益受多种因素的影响，最主要的是企业经营收入、经营成本、经营费用等。所以我们引入影响销售净利率的三个指标，具体如下：

销售利润率=利润总额/销售收入

销售成本率=营业成本/销售收入

成本费用利润率=利润总额/成本费用

根据上述公式可以通过计算得出 M 公司 2017 年至 2021 年各年销售净利率等相关指标，如图 4.9 所示：

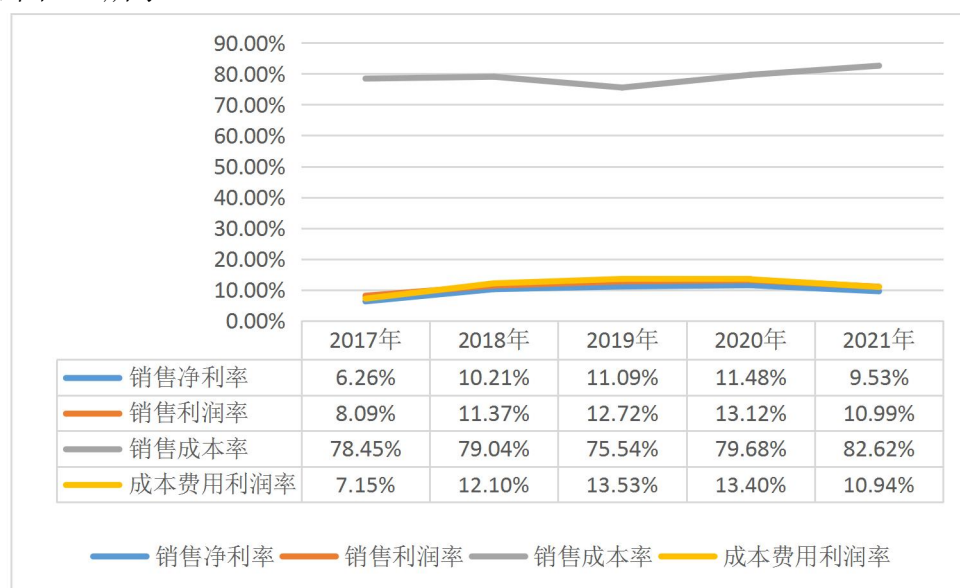


图 4.9 销售净利率相关指标变化趋势

根据图 4.9 中的数据可以看出，M 公司销售净利率指标的数值 2017 年至 2021 年这五年整体呈先上升后下降趋势，销售净利率从 2017 年 6.26%逐年上升至 2020 年 11.48%再下降至 2021 年 9.53%。在 2017-2021 年，销售利润率与销售净利率相比，变化幅度基本相同，从 2017 年的 8.09%逐年上升至 2020 年 13.12%再下降至 2021 年的 10.99%，说明销售净利率在一定程度上受销售利润率的影响，净利润的降低直接受利润总额下降的影响。销售成本率从 2017 年的 78.45%波动式发展到 2021 年的 82.62%，表明在这五年中企业每获得一元的销售收入所需要支出的成本没有太大的变化。成本费用利润率从 2017 年的 7.15%逐年上升至 2019 年的 13.53%，再逐年下降至 2021 年 10.94%，与销售净利率变化趋势不一致。

现利用 M 公司在 2017 年-2021 年利润表当中，与成本费用相关的财务指标，对其成本费用进行了分析，并对影响销售净利率的主要因素进行了分析。

表 4.7 M 公司成本费用明细

单位：亿元

指标/年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入	5.946	8.668	9.457	9.186	12.891
营业总成本	5.459	7.676	8.187	8.302	11.792
主营业务成本	4.665	6.851	7.144	7.320	10.651
管理费用	0.149	0.178	0.250	0.301	0.323
销售费用	0.274	0.257	0.343	0.201	0.281
财务费用	0.114	0.028	0.017	0.045	-0.028
所得税费用	0.101	0.152	0.150	0.152	0.146
净利润	0.372	0.885	1.049	1.055	1.228

从 M 公司的利润表中大致可以看出：除销售费用、财务费用和所得税费用外，其他指标均呈上升趋势。其中，营业总成本、主营业务成本、管理费用、净利润呈逐年上升趋势，2019 年-2020 年上涨幅度放缓，2021 年是近年来最高的一年，在 2020 年，公司的营业收入下降了，但是在 2016 和 2017 年，公司的管理费用却是连续两年的增加。财务费用在 2021 年甚至出现了负值。

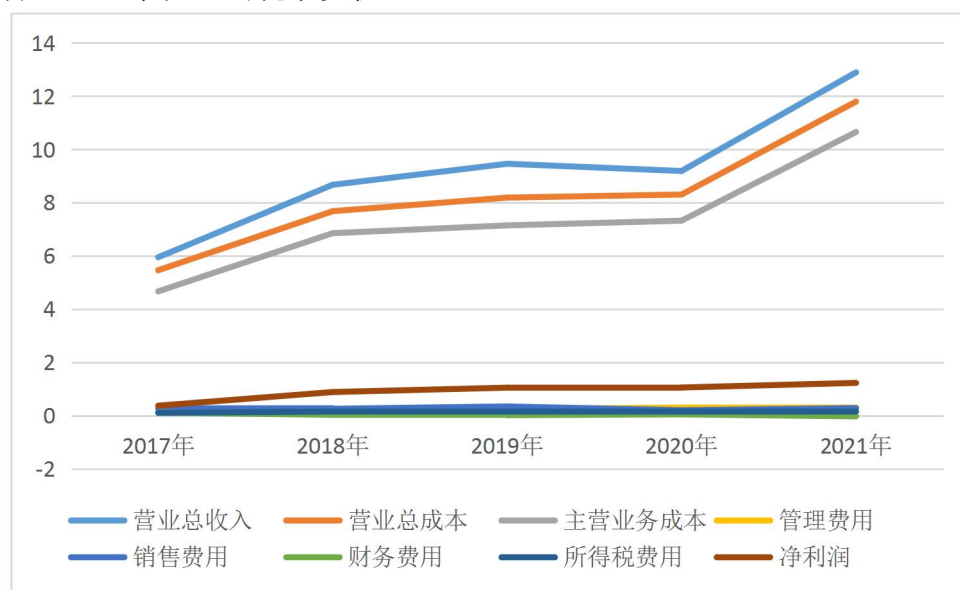


图 4.10 成本费用相关指标变化趋势

与上述图表相结合，我们可以清楚地看到，2017 年-2021 年 M 公司利润表各主要指标的增长变动趋势，营业总收入、营业总成本及主营业务成本的数值都很大，与其他指标存在着明显的差异。尤其是 2021 年，增长速度很快。为便于对这些指标在营业收入中所占的比重及其对营业收入的影响，我们将制作如下表来作进一步的分析。

期间费用=管理费用+销售费用+财务费用

表 4.8 M 公司成本费用占营业收入比重明细

指标/年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
营业总成本	91.81%	88.56%	86.57%	90.38%	91.47%
主营业务成本	78.46%	79.04%	75.54%	79.69%	82.62%
管理费用	2.51%	2.05%	2.64%	3.28%	2.51%
销售费用	4.61%	2.96%	3.63%	2.19%	2.18%
财务费用	1.92%	0.32%	0.18%	0.49%	-0.22%
期间费用占比	9.03%	5.34%	6.45%	5.95%	4.47%
所得税费用	1.70%	1.75%	1.59%	1.65%	1.13%
净利润	6.26%	10.21%	11.09%	11.48%	9.53%

通过利润表中各指标所占营业总收入的百分比，分析出对营业收入产生影响的指标及其影响程度。从表中的数据中，我们可以初步看出：营业总成本、主营业务成本、管理费用以及所得税费用均呈现波动趋势。主营业务成本先上升后下降再上升，波动较大，说明该公司的主营业务所占成本较大。期间费用所占比例呈下降趋势，从 2017 年 9.03% 下降至 2021 年 4.47%，尤其是销售费用下降较多。

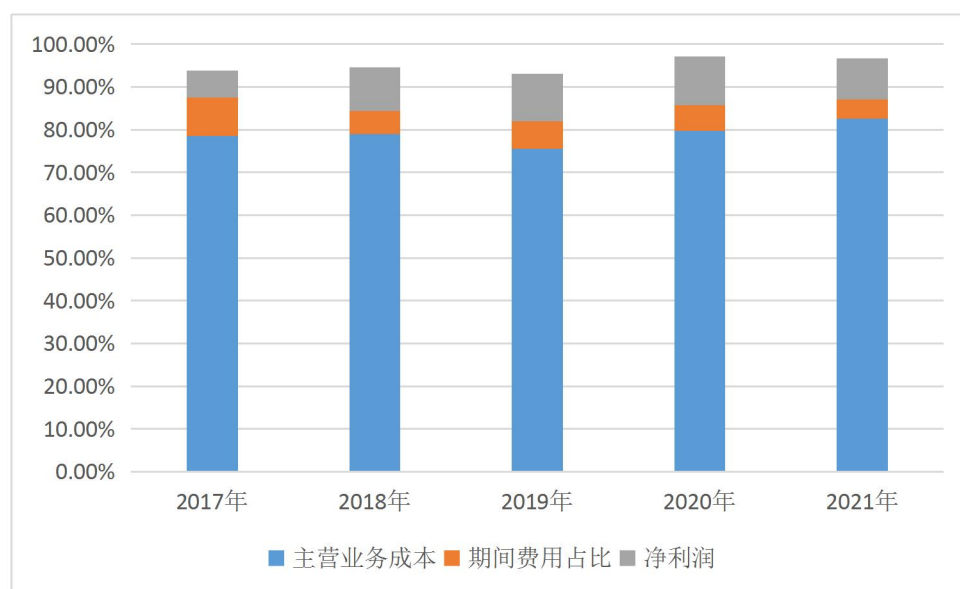


图 4.11 主营业务成本等指标变化趋势

结合以上图表数据可知，M 公司在 2021 年实现营业收入 12.891 亿元，比上年同期增长 40.33%。2021 年，M 公司的营业总成本以及主营业务成本所占营业收入比重有所提高，但营业总成本与主营业务成本的上升速度明显快于期间费用占比的下降速度，最终使净利润占营业收入比重减少。

M 公司的主营业务成本占营业收入比重从 2020 年的 79.69% 上升至 2021 年的 82.62%，而期间费用占比下降、所得税费用占比也下降，净利润占比从 2020 年 11.48% 下降至 2021 年的 9.53%，可见 M 公司在期间费用和所得税费用占比下降的同时，主营业务成本上涨，这造成了营业收入中利润占比减少。

根据柱状图可以看出，主营业务成本中期间费用所占比重呈减少趋势，2017 年至 2021 年，M 公司的管理费用呈先上升后下降总体波动的趋势，这说明 M 公司的内部控制还不完善，需要加强对管理费用的控制。

下面从 M 公司 2017 年至 2021 年的成本费用利润率进行分析，从中找出与净利润指标有很大联系的成本项。

表 4.9 M 公司成本费用利润率 (%)

指标/年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
成本费用利润率	7.15	12.10	13.53	13.40	10.94

据上表分析，M 公司 2017-2021 年的成本费用利润率是：7.15%、12.10%、13.53%、13.40%、10.94%。在五年时间内，这个指数出现了先升后降的变化，反映了 M 企业的经济效益是先升后降的。在这些因素中，在 2018 年，它的增长幅度比较大，在 2019 年，它的增速比较缓慢，在 2021 年，它与去年的增幅相比，有了一定程度的降低，这就体现出了该公司在成本费用的控制力度有所削弱。通过对上述资料的分析，本文认为：一是由于销售净利润的降低导致了 M 公司的净资产收益率降低；第二，主要是由于公司主营业务费用的大幅度增长，使得公司的销售费用大幅度上升。第三，在中间成本的节制下，净利润出现了轻微的上升。

4.2.3 总资产周转率分析

总资产周转率是衡量资产投资规模与销售水平之间的配比情况，揭示了企业的盈利能力，反映经营过程中资产的应用效率，该数值的大小反映出资产的利用程度。

表 4.10 M 公司总资产周转率分析

指标/年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
总资产周转率	0.84	0.96	0.93	0.66	0.69
营业总收入 (亿元)	5.946	8.668	9.457	9.186	12.891
平均资产总额 (亿元)	7.049	9.061	10.207	13.973	18.618

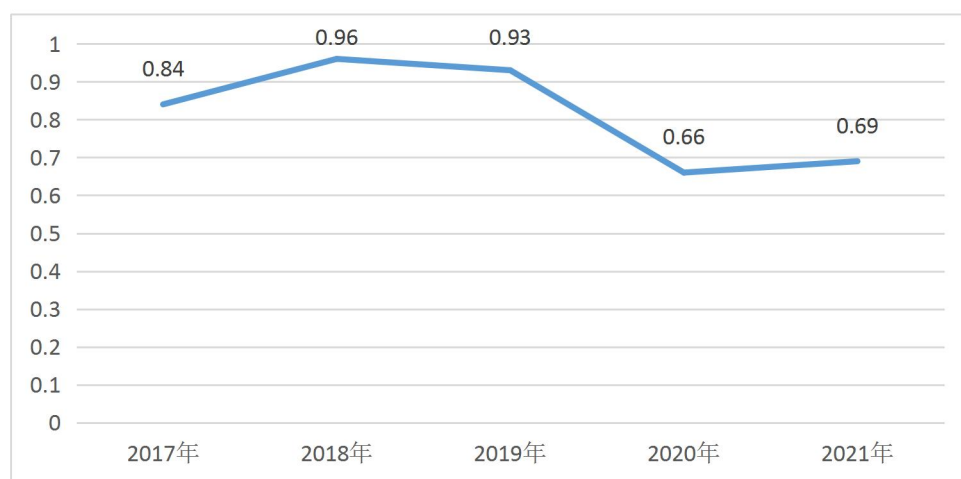


图 4.12 总资产周转率变化趋势

从图 4.12 中可以看出，在 2017 年-2021 年，M 公司的总资产周转率呈现出了先上升后下降，然后缓慢上升的趋势，2018 年上升，2019 年下降，2020 仍在下降，而 2021 年则有小幅上升。五年期间，总资产周转率出现了明显的波动，但是总体上表现出了下降的趋势，这表明了公司的资产管理效率在下降。在对其指标进行分析之后，我们可以看出，由于平均资产总额的增长速度比销售收入的增长速度要快，从而造成了企业总资产周转率的降低，接下来我们就具体来对企业总资产的构成进行分析：

表 4.11 M 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

指标/年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
货币资金	1.173	1.129	1.060	6.499	3.935
应收票据	1.790	2.259	1.487	1.605	2.169
应收账款	2.465	3.502	3.548	4.087	4.224
应收款项融资	--	--	0.967	1.022	2.015
存货	1.009	1.022	0.936	1.087	2.427
流动资产合计	6.741	8.134	8.106	14.503	15.370
投资性房地产	--	--	0.121	0.118	0.112
固定资产	1.143	1.436	1.426	1.292	2.154
无形资产	0.124	0.120	0.669	0.710	0.720
递延所得税资产	0.035	0.042	0.143	0.137	0.107
非流动资产合计	1.523	1.724	2.449	2.887	4.475
资产总计	8.264	9.858	10.556	17.390	19.846

从表 4.11 可以清楚地看到，由于货币资金、应收票据和应收账款的增长，使得总资产有所增长。由于 M 公司的销售额在不断增长，导致了货币资金的增长；应收账款呈现出了上升的趋势，这主要是由于光伏产品的销售规模不断扩大，销售收入不断提高，

从而造成了应收账款的递增。但是，这也表明，在最近几年中，企业对应收账款的催收力度不足，管理效率较低。

同时，存货、应收账款等也会对企业的总资产产生较大的影响。存货周转率主要反映的是存货的周转情况，它代表的是企业在存货周转的质量和效率，应收账款周转率指的是应收账款的流转速度。合理地提高这两个指标，可以提高企业的资本利用效率。最近五年，M 公司的库存周转率为：

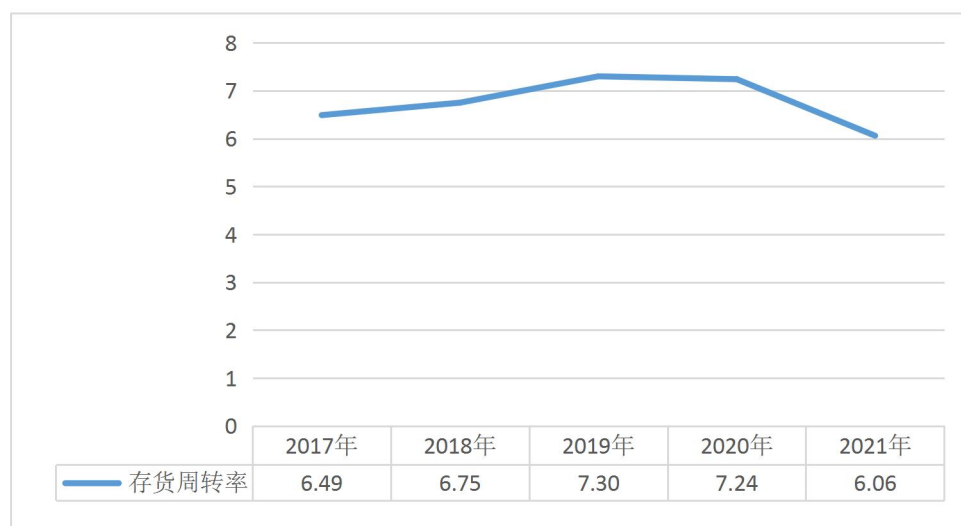


图 4.13 存货周转率变化趋势

通过图 4.13 我们可以很清晰的看出，M 公司存货周转率波动较大，具体分析为 2018 年-2019 年存货周转率持续上升，说明企业提高存货的流通速度。在 2020 年、2021 年存货周转率持续下降，说明企业存货周转越来越慢，受疫情影响，公司营业收入下降，导致存货有积压，企业销售能力变弱。在 2021 年企业存货周转率大幅下降，原因是原材料价格波动，公司增加了相应材料的备货及部分客户需求增长较快，这就造成了库存的上升和周转率的下降。总体而言，这五年，企业存货周转率呈现波动性下降，表明企业存货周转速度减慢，营运资本占用在存货上面的金额有所增多。

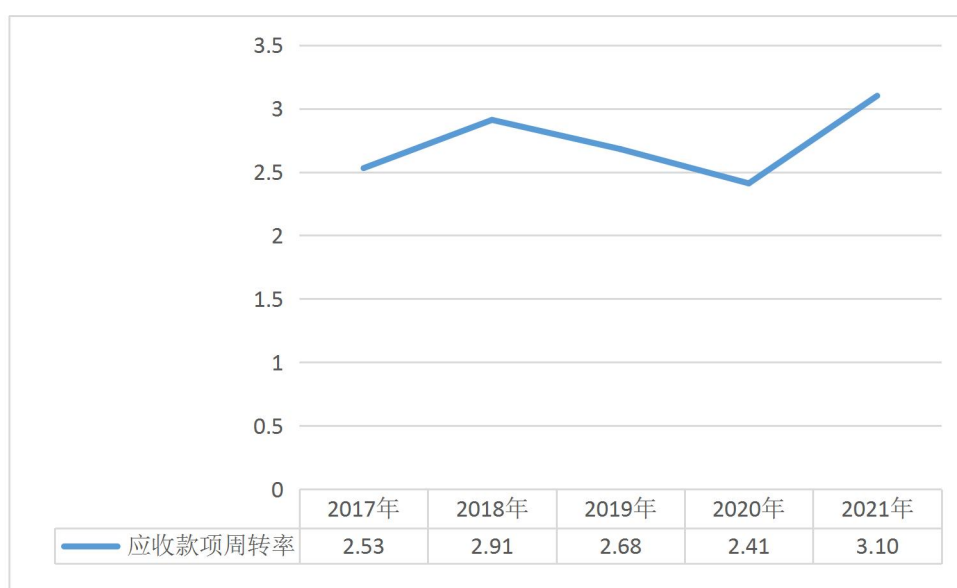


图 4.14 应收款项周转率变化趋势

通过图 4.14 我们可知，M 公司应收账款周转率从 2019 年至 2020 年呈大幅下降趋势，结合上文表 4.8 所示，应收账款从 2017 年 2.465 亿元增加至 2021 年的 4.224 亿元，企业的应收账款大幅度上升，在 2019-2020 年期间，公司的周转速度有所下降，这就造成了公司的坏账损失率升高，资产流动速度变慢，偿债能力变弱，这就说明了企业对应收账款的催收和管理效率不高。

总的来说，从 2017 年到 2021 年，公司的总资产周转率总体呈现出了一种波动性的下降，而在 2021 年之后，公司的应收账款周转率也呈现出了一种波动性的下降趋势。造成这一现象的主要原因是，近几年，由于公司的销售款不能及时回收，使得公司的应收账款不断上升，使得公司的应收账款周转率降低。这就需要其对应收账款的管理给予足够的重视，并积极采取行之有效的措施，提高应收账款的周转率，从而使公司的总资产周转效率不断得到提升。

4.2.4 权益乘数分析

权益系数反映了企业财务杠杆的大小。在一定的情况下，当权益乘数较大时，公司的财务杠杆水平较高，公司的负债比率较高，公司对债权人的保护较弱；相反，债权人得到的保护更多。因此，要企业合理地制定出合理的资本结构，如果负债过高，尽管会有更大的利润增长，但是也会加重企业的还款压力。M 公司权益乘数情况如下图。

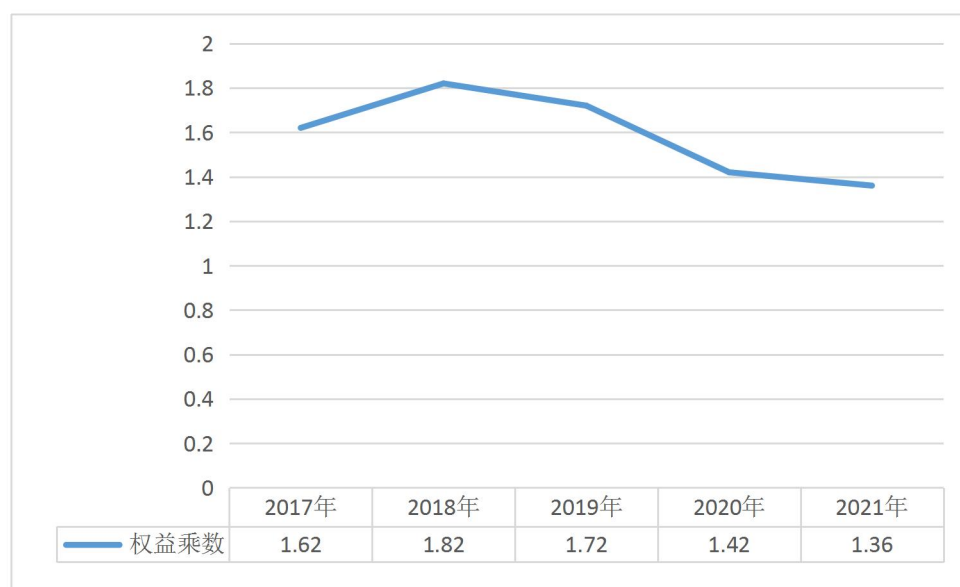


图 4.15 权益乘数变化趋势

根据图 4.15 我们发现，M 公司权益乘数 2018 年有所增加，在 2019 年-2021 年权益乘数有所下降，从 2018 年的 1.82 下降至 2021 年的 1.36。总体而言，这五年中，权益乘数呈现出了波动的趋势，同时，公司在利用财务杠杆的时候，也发生了变化。

表 4.12 权益乘数驱动因素分解分析

指标/年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
资产总计（亿元）	8.264	9.858	10.556	17.390	19.846
负债合计（亿元）	3.727	4.436	4.083	4.133	5.578
股东权益合计（亿元）	4.537	5.422	6.472	13.258	14.268
资产负债率	45.10%	45.00%	38.68%	23.76%	28.11%
权益乘数	1.62	1.82	1.72	1.42	1.36

通过表 4.12 我们可以看到，在 2017 年至 2020 年，公司的资产负债率有了一定程度的降低，但是在 2021 年，资产负债率又有了一定程度的上升，这表明，在这一年里，公司的资产总额中，通过负债获得的份额越来越大，通过对公司年报的查询，我们可以看到，在公司的负债中，应付票据和应付账款的比重越来越大。从以上的权益乘数构成中，我们可以看到，公司的资产、负债和所有者权益都在稳步增长。

4.3 M 公司与同行业公司盈利能力横向比较分析

以上我们已经将销售净利率进行纵向分析，对其进行详细的拆分，但是，单独的公司只是市场中的一部分，我们要将整个行业的情况综合起来。来对 M 公司进行对比分析。如果要更加清楚地了解它在行业中的盈利能力，可以通过对比它与行业先进水平公司和行业平均水平来了解它。本文从光伏行业中选取总市值排名前 5 的 5 家公司，通过对其总体盈利水平的横向对比，为 M 公司提供更多的建议性建议。

进行横向分析选取的这 5 家上市企业分别为：隆基绿能、通威股份、阳光电源、TCL 中环、晶科能源。选择了 2021 年的盈利能力的指标作为研究对象，并进行全面的研究分析，具体指标是净利润、权益总额、资产总额、营业总收入和毛利率。

4.3.1 基础指标分析

表 4.13 光伏行业部分企业 2021 年基础盈利指标（单位：亿元）

排名	企业	净利润	权益总额	资产总额	营业总收入	毛利率
1	隆基绿能	90.738	476	977	809	20.19%
2	通威股份	87.422	417	882	635	27.68%
3	阳光电源	17.040	167	428	241	22.25%
4	TCL 中环	44.351	419	782	411	21.69%
5	晶科能源	11.414	136	729	406	13.40%
37	M 公司	1.228	14.268	19.846	12.891	17.38%

根据表 4.13 可以看出，M 公司毛利率在相对于行业头部企业来说是位于偏低的，5 家行业头部企业，除了排名第 5 的晶科能源，毛利率只有 13.40% 外，其他企业的 2021 年毛利率都达到了 20% 以上，而 M 公司 2021 年的毛利率才 17.38%，相对偏低。

4.3.2 净资产收益率分析

表 4.14 2017 年-2021 年光伏行业均值及部分企业净资产收益率（%）

企业/年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
隆基绿能	30.14	16.71	23.93	27.23	21.45
通威股份	16.04	14.43	16.14	16.13	24.24
阳光电源	15.47	11.05	10.93	20.36	13.05
TCL 中环	5.39	5.06	6.58	7.55	17.97
晶科能源	--	3.85	17.21	10.50	8.76
M 公司	8.55	17.77	17.64	15.07	8.99
行业均值	15.80	12.38	15.57	14.91	13.31

由 M 公司与行业均值比较可知，M 公司近五年的净资产收益率有波动且幅度较大，在 2018 年、2019 年和 2020 年，它的净资产收益率稍高于行业平均水平，处于行业中上游水平。2017 年和 2021 年这两年，其值与行业均值相比较低。

由 M 公司与行业发展较好企业 2021 年数据进行对比可知，M 公司的净资产收益率与同行业中的龙头企业相比仍有较大的差距。M 公司的排名是 37，在业内的中等水平，并不是最好的。除 2021 年与晶科能源净资产收益率相近之外，数据排名第一的隆基绿能 2021 年的净资产收益率是 M 公司的 2.39 倍，通威股份、阳光电源、TCL 中环在 2021

年的净资产收益率分别是 M 公司的 2.70 倍、1.45 倍、2.00 倍，差距较明显。这主要是由于在 2021 年，M 公司的净资产收益率比去年更低，较上年同期降低了 6.08%。虽然 2021 年行业均值也略有下降，但还是有领先企业的净资产收益率均有所增加，通威股份和 TCL 中环相对上年同比增加了 8.11%、10.42%。同时，像隆基绿能、晶科能源虽然在 2021 年净资产收益率有所下降，但是降低的并不多，M 公司下降率与其差距明显。

综上所述：近五年，M 公司的净资产收益率整体呈波动趋势，尤其在 2021 年，呈现出向后倒退的趋势，与同行业相比，M 公司处于行业下游，与同行业其他企业之间的差距也比较显著，M 公司的净资产收益率仍然有提高的空间。

4.3.3 总资产周转率分析

表 4.15 2017 年-2021 年光伏行业均值及部分企业总资产周转率 (%)

企业/年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
隆基绿能	0.63	0.61	0.66	0.74	0.87
通威股份	1.11	0.86	0.88	0.80	0.83
阳光电源	0.64	0.60	0.63	0.76	0.68
TCL 中环	0.36	0.37	0.37	0.35	0.60
晶科能源	1.06	0.79	0.75	0.70	0.66
M 公司	0.84	0.96	0.93	0.66	0.69
行业均值	0.87	0.69	0.72	0.71	0.72

根据表 4.15 所示，在 2017 年-2019 年，M 公司总资产周转率都要高于行业均值，处于上游水平，但到了 2020 年之后，M 公司的总资产周转率下降较多，与行业中总资产周转率的平均水平相比，M 公司的这一指标要比行业中的平均水平低。相较行业头部企业来说，M 公司 2020 年-2021 年的总资产周转率还是与行业头部企业存在一定差距，如 2020 年通威股份、阳光电源、隆基绿能的总资产周转率达到了 0.80、0.76、0.74，而 M 公司 2020 年总资产周转率只有 0.66。2021 年，隆基绿能、通威股份的总资产周转率达到了 0.87、0.83，而 M 公司 2021 年总资产周转率才 0.69，差距较明显。可见 M 公司的资产周转管理水平在同行业中属于较低的水平，这意味着其利用资产进行经营的效率较低，进而对企业的盈利能力产生影响。对此，M 公司应通过提高运营效率、剔除不良资产来提高投资效益。

4.3.4 权益乘数分析

表 4.16 2017 年-2021 年光伏行业均值及部分企业权益乘数 (%)

企业/年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
隆基绿能	2.20	2.47	2.28	2.37	2.26

通威股份	1.88	2.28	2.71	2.35	2.24
阳光电源	2.16	2.37	2.53	2.67	2.71
TCL 中环	2.50	3.12	3.55	3.31	2.68
晶科能源	4.22	4.43	4.89	4.49	4.74
M 公司	1.62	1.82	1.72	1.42	1.36
行业均值	2.36	2.74	2.51	2.26	2.28

由以上表中与同行业进行对比得知：M 公司权益乘数在 2018 年有所升高，从 2019 年到 2021 年，权益乘数在每年都会下降，而股东权益则会有轻微的上升，这表明了企业的实力在逐渐增强。但是，如果参照同行业的数据，M 公司的平均水平低于同行业的平均水平，并且处于同行业的末位，它的股本乘数比较低，而且它的负债也比较少。与行业领先企业相比，数据就更明显了。不论是 2020 年还是 2021 年，行业领先企业的权益乘数都在 2 以上，2021 年晶科能源甚至达到了 4.74，而 M 公司权益乘数才 1.36，明显更低。2020 年晶科能源权益乘数达到 4.49，TCL 中环也有 3.31，隆基绿能、通威股份、阳光电源权益乘数都在 2.37、2.35、2.67，而 M 公司的权益乘数才 1.42，相对于行业领先企业，数据明显偏低。以上结果表明，M 公司的管理阶层采用了更加稳健的金融策略，并有明确的放弃债务融资的倾向。一方面，公司的负债压力小，金融风险小；另一方面，也反映出 M 公司在发展上过于保守，丧失了提高利润的良机。在此基础上，本文提出了在企业可以承担的风险限度内，提高企业的债务比率，从而提高企业的利润。

4.4 制约 M 公司盈利能力提升的主要因素

在前文中，通过横向和纵向对比，确定了 M 公司在光伏产业中的盈利能力情况，找出了不利于提升盈利能力的问题和影响因素。本节将总结在分析过程中发现的问题，为下一步经营改进提供了方向。



图 4.16 制约 M 公司盈利提升的主要因素

4.4.1 原材料价格上涨

在对 M 公司自身杜邦分析指标进行研究的过程中，我们采用了连环替代法，通过对计算的结果进行对比，可以看出，在 2017 年-2021 年这五年里，销售净利率对 M 公司的净资产收益率有很大的影响，总体上呈现出一种先升后降的趋势，销售净利率从 2017 年 6.26% 逐年上升至 2020 年 11.48% 再下降至 2021 年 9.53%。从上图可以看出，自 2017 年开始，M 公司的营业总成本是逐年增加的，但主营业务成本较高，净利润低。主要原因是营业成本中直接材料的占比较大，公司直接材料占主营业务成本的比例达到 90% 左右，为公司主营业务成本中最主要的部分。公司生产光伏背板所需的主要原材料受市场供需及其初级原料（如聚酯切片、LLDPE 等有公开市场报价的商品）市场价格等因素影响，存在一定波动性。公司生产铝塑膜的主要原材料的价格受大宗商品价格影响较大，随着经济周期及原材料市场行情变化等因素存在一定的波动，造成了 M 公司的成本费用比较高，而且还不能将其转化为利润，从而对成本费用的利用率产生了不利的影响，对盈利能力产生了不利的影响。又因为疫情的原因，光伏背板原材料的进口量大幅减少，从而导致了光伏背板量的缺口，从而导致了国内市场的价格上涨速度过快，这也是光伏企业基本运营成本中的一个重要组成部分，它的运营成本随之不断提高，企业面临的压力也越来越大。这些因素与每年从销售活动中获得的利润减少相结合，限制了公司最后的盈利增长。

4.4.2 资产周转速度慢

从前文对销售净利率的指标数据和总资产周转率指标数据的分析可以看出，M 公司的总资产周转率在这五年间波动幅度较大，总体上呈下降趋势，水平偏低。与同行业相比，M 公司的整体实力属于中下游，这对其经营杠杆的发挥造成了很大的影响。其中，固定资产周转率比较低，这说明企业在这方面存在着一定的闲置和浪费，库存有一定的积压，没有得到有效的利用。

一方面，M 公司没有做到足够精确的市场预测。以 M 公司的库存周转率为基础，结合公司自身的情况，通过查阅公司的资料和公司发布的新闻，对其进行分析，我们可以发现，企业的决策者没有准确把握市场，没有明确地规划企业的发展方向，导致了生产计划和市场需要的差距比较大，以至于受部分客户需求增长较快影响，公司增加了相应材料的备货所以导致存货周转率先上升后下降。

另一方面，最近几年，因为疫情的缘故，市场受原材料价格的波动比较大，但是 M 但公司没有把握好市场的需求变化，导致了过量采购、过量生产，过度牵扯公司的运营资本，增加了公司的经营负担，陷入了企业内耗。

综上所述，M 公司不能准确地预测市场，更重要的是，公司对存货的控制并不清楚，加上生产量太大，造成了存货的积压，所以，公司并没有一个完善的存货管理体系。当

向市场输出产品时，资产周转速度慢，利用率不高，也正是由于这个原因，在当前的资源状况下，企业不能充分利用存货的优势，难以进行清仓利库，更难以掌控市场的动态变化，从而导致市场份额的流失。

4.4.3 资本结构不合理

M 公司的权益乘数及资产负债率较低。表明其总体债务较少，反映了企业所承担的财务风险较低，但是，这也表明，在公司的运作中，仅仅使用了股东出资的资本，而没有充分地使用银行借款，运用财务杠杆，增加利润。

同时，纵向对比应收账款周转率，可以看出 M 公司应收账款周转率呈波动趋势，且较低，说明该企业应收账款管理水平差，没有重视资金使用效率对于企业的影响。主要是因为 M 公司的信贷管理体系存在缺陷。要想把应收账款这个营销手段用好，首先要做的就是信用管理机制，很明显，M 公司在这一方面尚不完善。但是，信用管理机制并不是孤立的，它还依赖于应收账款的内控系统，该闭环系统中信用调查的不完整，会导致对客户风险评估的不准确，从而造成与客户的具体营销战略不符，营销风险也会随之叠加，给公司带来不受控制的因素。

4.4.4 市场竞争加剧

M 公司目前的产品主要应用于光伏行业，受光伏发电行业提质增效、补贴下降等市场形势变化以及“平价上网”相关政策压力的影响，行业整体提质增效效果逐步显现，低效产能逐步退出行业，下游组件行业集中度仍在逐步提升，组件生产企业面临产品价格持续下降的压力，从而不断压缩上游供应商利润空间，致使背板行业市场竞争不断加剧。而光伏行业竞争将越来越激烈。这一方面的内容主要有三个部分，第一部分是行业内的竞争；第二部分是行业间的竞争，现在已经有超过 50 个公司涉足了光伏产业，并且覆盖了所有的行业。以前，这些公司只是从事太阳能发电，而如今，这些公司已经开始向制造业进军；三是央企和当地国有企业也纷纷进入光伏领域。在高景气的光伏需求推动下，该产业的供应持续增长，并有可能在某个时期产生过剩。然而，市场本身具有自发的调节作用，供给过剩会造成竞争的加剧，从而加快落后技术和产能的出清，促进先进技术的迭代升级。上一轮产业周期的推演，使得光伏产业从一个单一的市场，扩展到了全世界，成为世界上发展最快的可再生能源。客观地讲，过剩是市场经济环境下要面临的一种情况。随着背板行业市场竞争日趋激烈、下游光伏组件价格不断下降等因素的影响，M 公司产品销售价格进一步下降，抑制了利润增长。因此，M 公司要思考如何构建企业在过剩状态下的全面竞争力，持续以技术创新为抓手，在稳健经营的基础上不断提升企业的盈利能力和资产运营能力，以达到企业可持续发展的目的。

5 M 公司盈利能力提升建议

本文以 M 公司 2017 年-2021 年的主要财务指标为研究对象，结果表明，公司的盈利能力具有很高的稳定性，但具有很低的持续性。其次，基于杜邦分析体系，对 M 公司盈利能力进行了分析和评价，找出企业经营管理过程中存在的问题：如企业资产周转率慢，资本结构不合理，应收账款管理不善等，并给出了相应的解决方案，以达到提升公司盈利能力的目的。

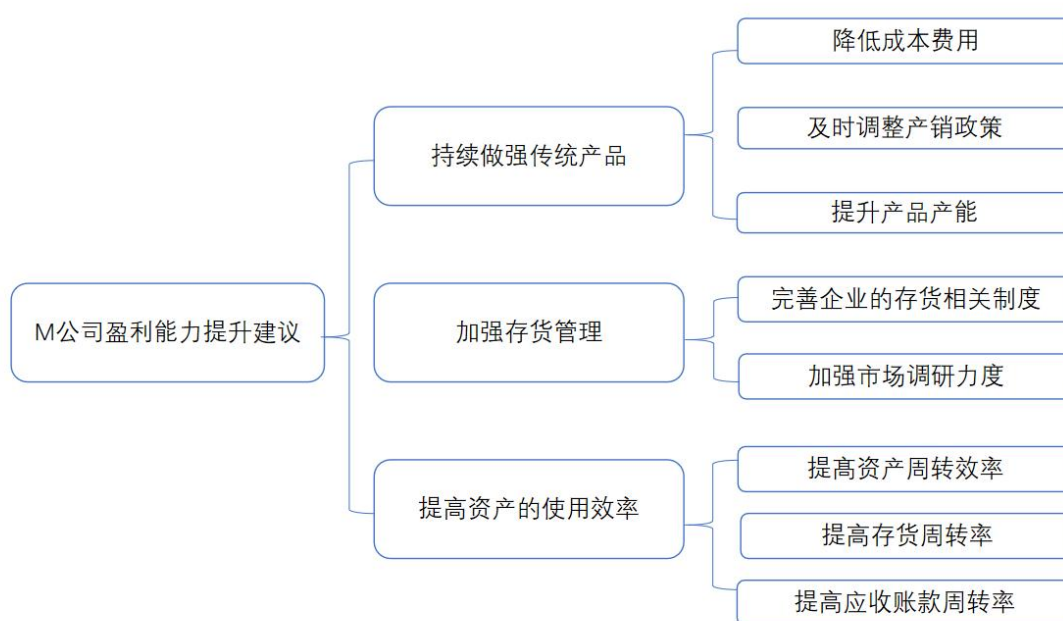


图 5.1 M 公司盈利能力提升建议

5.1 持续做强传统产品

通过第四章的分析，在 2017 年-2021 年，M 公司营业成本大幅增加但企业净利润却变化不大。具体分析发现，是因为企业原材料价格上涨，而原材料占营业成本比重较大所导致，在第四章我们具体分析了企业存在的问题，接下来将提出具体的对策建议。

5.1.1 降低成本费用

M 公司可通过研发降本和工艺优化等措施降低产品成本，如：优化生产工艺、提升直通良率、替代材料导入、降低包装与物流费用，实现背板产品降本目标。同时在铝箔、胶黏剂等原材料国产化的基础上，M 公司还可通过技术研发和优化产线生产工艺，加速国内尼龙、PET、CPP 等国产材料导入或者自主化生产，在保证铝塑膜产品质量稳定的

同时，稳定铝塑膜原材料供应链，降低产品生产成本，缩短客户交货周期。同时，还可以顺应市场大尺寸组件和双面组件比例的迅速提升，聚焦大尺寸、异质结、叠瓦组件等新兴组件技术大力发展透明背板产品，加大宽幅背板和透明背板的产销布局，开发出具有极高的性价比和安全可靠性的产品。

5.1.2 及时调整产销政策

针对背板原材料市场激烈波动不利因素，M 公司可以及时调整产销政策，将太阳能封装材料经营工作重点确定为调整背板产品产销结构，积极向新老客户推广公司 BO 型背板产品，在保持白色 BO 背板销量不断增长的同时，开发出黑色 BO 背板投放市场，保持和强化自身竞争优势，得到战略客户的认可并保持销量增长。还可以优化新品 KPC/KPF、网格透明背板和智能网栅膜的生产方案，增加差异化新品产销量。同时，继续开发电站修复用功能膜材料市场客户，保持公司盈利能力较强的防护膜产品销售订单稳中有增。

5.1.3 提升产品产能

通过积极优化供应链管理和分散原材料上涨压力，加强产线现场管理提升产品良率，最大限度的抵销原材料价格上涨给背板产品盈利空间带来的不利影响，主要可通过以下措施保持背板产品盈利能力及行业竞争力：（1）上调部分背板产品价格，与战略客户共同分担原材料上涨压力；（2）通过提前锁定部分原材料价格和采购量，部分消化材料涨价不利因素；（3）加强背板产线现场管理，提升生产直通良率，全年生产良率达到预定目标。

5.2 加强存货管理

通过对 M 公司盈利能力财务指标的分析，以及与行业平均水平的对比分析，再结合光伏行业的生产特点，发现 M 公司在库存管理方面还存在很多问题，因此应该加强库存管理，具体措施如下：

5.2.1 完善企业的存货相关制度

首先是生产商品，然后储存起来。所以，M 公司要做的第一件事，就是把自己的仓库管理系统做好。在商品被存放在仓库中的这一期间，商品有可能会被损坏，从而对商品自身的价值产生一定的影响。所以，一套完善的存货管理系统，可以有效地减少企业的无谓损耗，进而降低企业的经营成本。M 公司可以借鉴其他光伏行业中的龙头公司，并根据自己的实际，建立一套适合自己的库存管理体系。第二，建立科学的采购体系，采购系统，优化存货。采购对企业来说是非常重要的，一套健全的采购系统，不仅能使企业对其进行规范的管理，还能从根本上降低某些无谓的开支，确保企业的存货能够得

到充分有效地利用。第三，建立完善的库存管理体系，优化存货管理。通过财务和采购两个部门的互相协作和互相监督，来确保中间的工作没有漏洞，从而降低公司的支出，优化公司的库存质量。第四，制订出对应的存货计划。对生产顺序进行规划，并能对订购数量进行确定。测算出一个合理的安全库存，避免缺货，客户流失，也能避免有太多的存货，卖不出去。在确定安全库存时，应该根据不同的产品进行具体的计算，并结合以往的销售状况，看有无淡季旺季等因素，再根据市场所需的数据，购买原材料。需要注意的是，除了直接购买费用外，存货管理费用及资金费用也应考虑在内，低价购买会导致较高的运作或储存费用。订购时要做好需求的滚动预测。由于 M 公司存在大量的应收账款，因此，在生产过程中要将可能出现的销售亏损、取消定单等情况考虑在内。在这种宽松的信贷政策下，再加上一些不可控制的因素，很有可能会导致订单被取消。除了要顾及下游的合作伙伴，还要顾及供货商的交货期，以及有可能出现的无法及时交货的情况。

5.2.2 加强市场调研力度

作为一家实体企业，首先要做的工作就是抓生产，如果一个企业在生产过程中没有一个科学、精确的规划和引导，那么就会造成盲目的生产、过剩的库存、大量的信用负债坏款，这样就会给公司造成很大的压力，这不仅仅是给公司造成了暂时的经营压力，更是会使公司的活力下降，对公司的盈利能力造成很大的影响，最终的结果也是很明显的。M 公司要根据市场的需要，对产品进行科学的规划和合理的布局。

一方面，市场部可以通过选拔人才，组建项目团队，针对国内和国际合作公司对消费者的购买意愿和需求进行调查，包括价格、支付条件、运费等。提前做好调查工作很重要，要把目标定位在目标人群上，收集与其有关的所有数据，然后对它们展开分类，将它们掌握得一清二楚。之后，再以上游公司的需求为基础，并与上一年度的销售情况相结合，将它们划分成不同的模块，从而形成一个采购和生产计划框架，以它为基础，细化目标群体的需求，为生产计划添加一些细节，从而形成一个企业的采购和投产计划。在制订了计划之后，实施环节也是非常重要的，在整个采购链条上，首先要符合制订计划的要求；之后，还需要有专门的专家来对它进行严格的审核，以保证它符合公司的执行标准。在采购过程中，要加强监督，聘请专门的工作人员来对采购申请进行严格的审核，不允许批准超出规定范围的采购申请，尽量让企业的生产状况跟市场的需要保持一致。对于不符合要求的采购申请，一律不予审批，从而在公司内部建立了一道降低风险成本的防线，使公司的发展速度跟上市场。

在此基础上，提出了一种新的生产、采购方案，以减少由于大量购进原材料造成的浪费，减少了存货的压力，实现了产品成本的有效控制。M 公司通过制定采购计划，制定出清晰的财务指标，并将财务指标与采购有机地结合起来。例如，某个部门在这一阶

段对资金进行了严密的控制，使其达到了一定的标准，下一阶段就可以按照计划继续推进。如果这个部门的基金运用不规范，超过了规定的限度，则要缩减其下一阶段的经费，避免盲目采购情况的发生。

5.3 提高资产的使用效率

从分析的结果来看，2020 年，M 公司由于首发上市募投项目，导致资产占用较多。加之公司受原材料价格波动，增加了相应材料的备货及部分客户需求增长较快影响，存货余额增长较快，却不能发挥其盈利作用。因此，建议 M 公司加快项目建设进度，尽快实现生产项目投产达产，尽快处理存货，最大限度地运用已有的资产，使其更好地发挥经营杠杆的作用。同时，谨慎投资，避免过多的应收账款、存货等影响企业利润。

5.3.1 提高资产周转效率

总资产周转率能清楚地反映一个公司的总体运营和生产情况。企业的扩张战略会导致大量资金沉淀在新的产能项目中所需的设备、厂房等不动产和固定投资中。M 公司应采取多项对策，尽快实现资本的回收，提高资本的利用率。一方面，可以对企业的投资计划进行重新考虑，暂停或缩减一些需要大量资金的新项目的准备工作，对已完成的项目展开全面的资产分类和评估，处理和抛弃那些不属于企业发展核心竞争力范畴的或者与产业关联度不强的边缘资产，对那些因为战略失误而已经建成的产能项目，如果在短期内无法立刻获得收益，那么就应尽量止损并将其转让出去。通过上述措施，实现对企业的总体控制，使企业的有效资本早日收回。大型项目的资金通常是在融资之后才能得到的，M 公司可以在确保工程顺利进行的前提下，对其进行分批、分期注资。另一方面，还可以将剩余资金用于其他短期金融性投资业务，增加固定资产占用的大额资金的流动性，缩短资金回收时间，提高资金的使用效率和资产的周转效率。

5.3.2 提高存货周转率

首先，M 公司要对订单生产和销售过程进行改进，并加强销售和市场营销等各部门之间的交流和协作。市场部应该在接到客户的订单后，立即与生产部门进行沟通，并根据实际情况，进一步完善相应的生产计划。而企业所需的材料、工具等都是由采购生产部门来提供，而销售部则要在产品制造完毕后，在第一时间向客户展开销售，以此为基础，实现企业产销流程的建设和完善，在公司的发展中起到了很大的作用。其次，要加强对公司存货储备的建设，完善公司存货的管理制度。由于铝塑膜的生产和销售是一项十分复杂和长期的工作，所以存储管理具有十分重要的作用，企业需要以制度化为基础，进一步提高库存周转率。通过对原材料、半成品、成品等产品进行分类和标识，建立起完善的存货管理制度，并利用现代信息技术手段，建立起有效的库存管理系统，以便及时发现存货短缺商品以及合理存储，以至于提高 M 公司的存货周转率。

5.3.3 提高应收账款周转率

M 公司应加强对应收账款的管理，提高其应收账款的周转率。首先，企业的信贷政策可以进一步改进，增加信贷管理机构来强化对企业的控制。信贷政策可以从源头上控制应收账款。对采用信用销售模式的买家，M 公司应加强与他们的交易控制，但要掌握好度，收紧的信用政策会让应收账款有一定的下降，应收账款周转率会加快，但是，被筛选掉的客户会被丢失，从而导致销售额和市场占有率下降，存货周转率也会下降。不良贷款风险与市场占有率下降风险呈负相关。M 公司可以按照自己的经营策略，综合考虑两种方式的优劣，然后根据自己的资金预算，制定出一个合适的、可以接受的信贷额度。这个额度，并不一定是绝对值。该公司可列出一份应收账款的付款人名单，通过对现有的应收账款明细进行了详细的整理，其中包括了过去几年已经注销的坏账，以及未来可能会选择缩减合作，或与客户达成协议，以现货现结的支付模式。对帐龄比较短的顾客，可以通过一些折扣，促使顾客提早支付货款。在新客户面前，销售部门必须尽可能全面、全面地调查支付方的信用背景，并随时关注其信用状况的变化。针对不同的人，设定不同级别的信用限制，在进行审核和签订销售合同前，有关部门根据客户的具体情况和相应的风险程度，对客户的信用等级和额度进行判断。要严格遵守这个限额。不能为了卖出货物而无限地提高应收账款，除非有特别的情况，否则不能超出信贷限制，严格按照章程办事，对坏账损失进行追究，并对有关的责任人进行问责。

其次，M 公司还可以将自己的应收账款再抵押出去，这样就能获得更多的融资，用这些融资来填补 M 公司的资金不足，从而加快 M 公司的周转率。应收账款的管理工作不仅要靠公司的财务部门，还要靠营销部门和业务员的配合。坚持“谁经手，谁负责，及时清理”的原则，财务部要定期发布应收账款的回款情况，以此来衡量营业员的工资和业绩，可以按照单位、部门和个人的不同，对应收账款进行分类核算。营销部门要对经手的款项承担及时催收的责任，实时掌握付款进度，保证应收账款可以按时到账。

最后，M 公司还需要完善相关赊销政策。可以根据回款时间给予下游企业一定折扣，从而达到减少应收账款风险的目的。在充分利用和运用企业的应收账款来实现融资目标。一般而言，应收账款不能及时回收，或者是难以回收等问题，都会造成企业的经营风险，甚至还会给企业的发展造成一定的损失。所以，在企业的发展过程中，必须认识到应收账款回收的重要性，并在充分应用应收账款的基础上，实现企业融资，从而进一步提高企业的盈利能力。

6 结论与展望

6.1 研究结论

本文基于杜邦财务分析体系，以各指标之间的内在联系为依据，对 M 公司的盈利能力进行了全面深入的研究。选择了 2017 年至 2021 年财务报表中的相关数据，展开了纵向分析。与此同时，还将与行业均值以及 5 家行业领先企业相结合，展开了横向分析。通过分析，找出了影响公司盈利能力的问题，并给出了有针对性的对策和建议。研究结论如下：

首先，就总体来看，在 2017 年-2021 年期间，M 公司的盈利能力表现出了良好的稳定性，但持续性很差。净资产收益率、销售净利润、总资产周转率、权益乘数等指标都发生了改变，而净资产收益率这一作为盈利的核心指标，已经连续 5 年出现了下降，这说明 M 公司的盈利能力并不是很好。

其次，通过上述盈利能力的评价，我们找出制约 M 公司盈利能力提升的主要因素包括：原材料价格上涨，资产周转速度慢，资本结构不合理，市场竞争加剧。

最后，为了提升企业的盈利能力，本文提出了几点建议：降低成本费用，及时调整产销政策，提升产品产能；完善企业的存货相关制度，加强市场调研力度；提高资产周转率、存货周转率、应收账款周转率。

6.2 研究不足与展望

因我学识浅薄，尚需提高，因此，我的研究还有很多的不足之处。首先，论文主要利用杜邦分析体系对 M 公司的盈利能力进行了分析和评价，并以此实现了对 M 公司盈利能力的总体评价。但是，企业盈利能力受多种因素的影响，在这些因素中，非财务因素占主导地位。鉴于笔者自身知识水平有限，不能从整体上分析非财务方面的影响因素，故本文仅就此项研究进行分析，且还需要不断地改进。其次，本人并没有得到公司的第一手数据，大部分数据都是从公开的年报、官方的消息和杂志上的文章中得到的，因此，作者在分析该公司盈利能力的时候，也就受到了一定的限制。

在未来的研究中，我会尽可能弥补这篇论文的不足之处。今后在分析公司的盈利能力时，不应仅限于公司所发布的年度报告，如果有可能，还应搜集公司的第一手数据，以充分了解公司的真实状况。其次，在分析公司盈利能力时，除了运用财务指标外，还应重视非财务指标，尽量将其量化，这样才能更好地分析公司的盈利能力。

参 考 文 献

- [1] 亚历山大·华勒. 信用分析[D]. 南方金融 1921(05): 11-48.
- [2] 刘安. 浅析企业盈利能力分析[J]. 华东经济管理, 2018(08): 146-148.
- [3] 周富龙. 关于企业盈利能力分析的研究[J]. 中国商论, 2018(33): 159-160.
- [4] 岳磊. 浅谈财务分析在企业经营决策中的运用策略[J]. 中国总会计师, 2020(06): 74-75.
- [5] 蒋本义. 企业盈利能力分析研究[J]. 中国市场, 2020(22): 75-76.
- [6] 王曦, 满海红. 东北制药集团财务分析[J]. 合作经济与科技, 2021(22): 146-147.
- [7] 韦晶, 高民芳. 基于哈佛分析框架的某科技股份有限公司财务分析[J]. 当代会计, 2021(19): 70-72.
- [8] 贺蓉. 企业财务管理中财务分析的作用浅议[J]. 财经界, 2021(29): 102-103.
- [9] 杨可可. 企业财务分析存在的问题及对策思考[J]. 财富生活, 2022(06): 133-135.
- [10] Peternal·J·Malagueno,R.Using strategic performance measurement systes for strategy Formulation: Does it work in dynamic environments [J].Management Accounting Research, 2004, 23(4): 296-311.
- [11] Michael E.Porter,Competitive Strategy[M].Harvard Business School, 2005(25),94-323.
- [12] Herbert·M·SantoMero.The Theory of Financial Analysis[J].Journal of Finance, 2018 (21): 141-185.
- [13] 张冬梅. 浅议企业盈利能力评价指标的选择[J]. 考试周刊, 2011(80): 238-240.
- [14] 徐斌, 郑垂勇. 利率市场化下我国商业银行盈利能力影响因素分析——基于 16 家上市商业银行的实证研究[J]. 南京社会科学, 2018, (3): 31-37.
- [15] 赵世鸿. 差异化战略下公司盈利能力分析[J]. 财会通讯, 2019(14): 71-74.
- [16] 焦善科. 企业盈利能力的分析与研究[J]. 全国流通经济, 2020(16): 62-63.
- [17] 吴楠, 孙文娟. 竞争战略、内部控制与盈余管理[J]. 财会通讯, 2020(11): 87-92.
- [18] 于波, 陈红, 周宁. 绿色信贷、金融科技与商业银行盈利能力[J]. 统计与决策, 2021, 37(14): 161-164.
- [19] Taleghani M, Taleghani A,The Analysis and Evaluation of profitability in Accepted Companies in Tehran Stock Exchange with roa and roe Approaches in Industrial Companies[J].2018(7):65-68.
- [20] 王吉恒, 王天舒. 影响企业盈利质量因素分析[J]. 中国高新技术企业, 2013(14): 31-35.
- [21] Ben,Harold,Kenneth Lehn. The Structure of Corporate Ownershi:Causes And Consequences [J].Journal of Politics,2017(11):103-108.
- [22] Liu and Xie and Xu.Board Business Connections and Firm Profitability:Evidence from China[J].Emerging Markets Finance and Trade,2019,55(9):1954-1968.

[23] Economics-Agricultural Economics;Recent Research from Department of Finance and Accounting Highlight Findings in Agricultural Economics(Impact of Working Capital Management On Business Profitability:Evidence From the Polish Dairy Industry)[J].Agriculture Week,2020(11):87-92.

[24] 张维予. 医药制造业上市公司资本结构对盈利能力的影响[J]. 合作经济与科技, 2021(14): 132-134.

[25] THI HIEN NGUYEN and HA GIANG TRAN.COMPETITION,RISK AND PROFIT ABILITY IN BANKING SYSTEM-EVIDENCE FROM VIETNAM[J].The Singapore Economic Review,2020, 65(06):2050013.

[26] 张涛, 姚解云. 研发强度影响企业的发展能力和盈利能力吗? [J]. 山东财经大学报, 2017, 29(01): 90-99.

[27] 王娟. 基于新零售背景提高盈利能力的有效策略[J]. 全国流通经济, 2019(03): 9-10.

[28] 宋明. 提高类金融企业盈利能力的对策建议[J]. 山西农经, 2020(13): 161-162.

[29] 秦晓丽. 类金融模式影响公司盈利能力分析——以海信集团为例[J]. 财会通讯, 2020, (04): 106-109.

[30] 冯慧芳. 企业财务盈利能力分析[J]. 中国乡镇企业会计, 2021(11): 44-45.

[31] Arthur L.Thomas,The Allocation Fallacy and Financial Analysis[J].Financial Analysts Journal, 1975(5):37-41.

[32] Almazari AA.Financial performance analysis of the Jordanian Arab Bank by using the Dupont system of financial analysis[J].International Journal of Economics and Finance,2012,4(4):86.

[33] Samuel Jebaraj Benjamin, Zulkifflee Bin Mohamed. Du Pont analysis and dividend policy: empirical evidence from malaysia[J]. Pacific Accounting Review, 2019, 2(1):52-72.

[34] 许明. 浅析杜邦分析体系的改进和应用[J]. 现代商业, 2020(1): 114-115.

[35] 畅想. 杜邦分析法在企业财务分析中的应用——以统一企业为例[J]. 财会学习, 2020(03): 217-218.

[36] 卞明星, 汪新宇. 基于杜邦分析法的财务分析及改进——以唐山三友化工股份有限公司为例[J]. 科技经济市场, 2021(11): 92-93.

[37] Nikolaos Eriotis, Zoe Frangouli, Zoe Ventoura-Neokosmides. Profit margin and capital Structure: An Empirical Relation[J].The Journal of Applied Business Research, 2016(18):45-51.

[38] 董紫琨. 杜邦分析法在企业财务分析中的应用[J]. 现代经济信息, 2016(16): 18181.

[39] 吴婷. 杜邦分析与价值判断[D]. 西南交通大学, 2017(3):32-37.

[40] Mc Gowan J.The research on Du Pont financial analysis system and profitability of listed companies[J].Accounting and Finance Research,2018,1(2):52-63.

[41] 范嵘. 杜邦财务分析体系在企业财务管理中的应用研究[J]. 中小企业管理与科技(下旬刊), 2019(05): 86-87.

[42] Wang Xianglan and Fu Xingfeng. Research on Financial Analysis of Modern Enterprise Based on Economic Added Value and DuPont Financial Analysis[C]. Xi'an, China, 2020.

[43] 张君钰. 杜邦财务分析法在格力电器股份有限公司财务分析中的应用[J]. 时代金融, 2020(09): 85-86.

[44] 杨阳. 基于杜邦分析法的财务能力对比研究——以陕西煤业与露天煤业为例[J]. 福建茶叶, 2020, 42(04): 91-92.

[45] Halit Shabani and Fisnik Morina and Agonis Berisha. Financial Performance of the SMEs Sector in Kosovo: An Empirical Analysis Using the DuPont Model[J]. IIETA, 2021, 16(5): 819-831.

[46] Alexander Wole, A. Research on Credit Barometer. Business Combination, Economic Science Press. [J]. 1928, 11(3): 19-25.

[47] 铁言. 杜邦分析法在财务管理中的应用——以一汽轿车股份有限公司为例[J]. 科技向导, 2012, (32): 114.

[48] 王安武, 储一昀. 上市公司盈利质量分析[J]. 会计研究, 2000, 9: 31-33.

[49] 贺海凤. 基于杜邦分析体系下的 DG 企业盈利能力研究[J]. 西部皮革, 2020, 42(14): 65.

[50] 曹新杰. 基于杜邦分析法的 X 乳业盈利能力分析[J]. 财经界, 2020(34): 100-102.

[51] 赵娅娴. 基于价值链的 L 公司盈利能力分析及提升对策研究[D]. 河北大学, 2020(14): 87-93.

[52] 文玲. 基于杜邦分析体系下的盈利能力分析——以银座公司为例[J]. 中国储运, 2021(09): 106-107.

[53] 赵洁. 中南建设的盈利能力分析——基于杜邦分析法[J]. 国际商务财会, 2021(10): 42-47.

[54] 侯潇. 基于杜邦分析法的山西杏花村汾酒集团有限责任公司盈利能力分析[J]. 企业科技与发展, 2021(08): 150-152.

[55] 王琳. 基于杜邦分析对贵州茅台盈利能力的研究[J]. 中小企业管理与科技(上旬刊), 2021(11): 95-97.

