

广东燕塘乳业股份有限公司财务绩效分析

赵志涵

河北地质大学管理学院, 河北 石家庄

收稿日期: 2024年10月28日; 录用日期: 2024年12月3日; 发布日期: 2024年12月12日

摘 要

通过分析公司的财务绩效,我们能够更好地掌握公司执行计划情况,以此完善公司在运营中存在的问题,同时可以为公司的管理人员提供决策依据,进而提升企业管理者的管理水平。其次,企业经过对财务绩效的分析,能够得出财务活动运行轨迹与结果,为投资者与债权人分别提供决策依据和融资依据。EVA是企业财务绩效新的评价方法,其不但可以作为一项财务绩效评价指标,同时也具有决策判断的作用。本文选择乳制品行业中的广东燕塘乳业作为研究对象,在原有的传统绩效评价方法基础上,用EVA法对MG乳业进行财务绩效分析。形成的指标权重既能够体现EVA财务指标的重要性能够体现出管理层的经验价值,最后通过EVA指标为燕塘乳业企业的财务绩效综合评价,指出企业财务绩效的不足以及提高财务绩效的对策,最终为企业的决策者在绩效管理方面决策提供参考。

关键词

燕塘乳业, EVA, 财务绩效

Financial Performance Analysis of Guangdong Yantang Dairy Co., Ltd.

Zhihan Zhao

School of Management, Hebei GEO University, Shijiazhuang Hebei

Received: Oct. 28th, 2024; accepted: Dec. 3rd, 2024; published: Dec. 12th, 2024

Abstract

By analyzing the company's financial performance, we can better grasp the company's implementation of the plan, so as to improve the company's problems in operation, and provide a decision-making basis for the company's managers, thereby improving the management level of the company's managers. Secondly, through the analysis of financial performance, enterprises can draw the trajectory and results of financial activities, and provide a decision-making basis and financing

basis for investors and creditors respectively. EVA is a new evaluation method of enterprise financial performance. It can not only be used as a financial performance evaluation index, but also has the function of decision-making and judgment. This paper selects Guangdong Yantang Dairy in the dairy industry as the research object, and uses the EVA method to analyze the financial performance of MG Dairy on the basis of the original traditional performance evaluation method. The index weights formed can not only reflect the importance of EVA financial indicators but also the experience value of the management. Finally, through the EVA indicators, it is a comprehensive evaluation of the financial performance of Yantang Dairy Enterprises, pointing out the deficiencies of the financial performance of the enterprise and the countermeasures to improve the financial performance. Finally, it provides a reference for the decision makers of the enterprise to make decisions in terms of performance.

Keywords

Yantang Dairy Industry, EVA, Financial Performance

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 财务绩效评价的相关理论概述

1.1. 财务绩效评价

财务绩效是一个企业单位衡量经营成果的重要的绩效考核方法，主要是体现在处于一定的经营期间内，一个经营单位实施战略的情况，同样也是财务目标完成程度的考核[1]。不同的企业，内部都有一套企业特定的财务绩效评价流程和标准。企业通过使用特定的评价方法，采用定量或定性的方式进行对比及分析，表现为企业可与本行业的其他企业进行纵向对比分析，也可以与企业本身的历史数据进行横向对比分析，最后得出的综合数据可以体现出战略目标是否正确，使企业的管理者可以更好地评判目前的财务状况，了解经营发展状况。根据财务报表中罗列的数据进行整合计算分析得出财务绩效评价，如今企业财务绩效评价方法多种多样，选择适合本企业的财务绩效评价方法有助于科学且全面地了解企业经营情况，更深一步地探寻企业的机会成本，使得企业价值最大化[2]。

1.2. EVA 方法的主要内容

EVA 又被称为经济增加值。体现资本在一定时期的内创价值。是税后的净营业利润减去加权平均资本成本与资本总额的乘积。由于这种财务绩效指标考虑到了权益资金的占用成本和债务资金的使用成本，使企业资金利用率的评价更加充分[3]。

1.3. EVA 的主要指标

本文选用的财务指标包括核心指标与辅助财务指标。辅助财务指标的选择主要包括公司净资产 EVA 率和净资产收益率辅助指标可以保证 EVA 财务绩效评价体系能够全面反映公司的业绩状况[4]。

1.3.1. NOPAT 是税后净营业利润

税后净营业利润是指公司营业利润扣除利息收入和支出后，再加上折旧和摊销等非现金费用，减去营运资金增加和对物业、厂房设备及其他资产的投资后的金额。显示了一家公司税前核心业务的表现。此指标在计算时：应该去掉和日常经营活动无关的营业外收支[5]。即可得到税后净营业利润。

1.3.2. TC 是投入资本总额

在计算时，除了有息负债、普通和少数股东权益外，仍要对相关的科目进行会计调整。由此得出资本总额，其计算公式如下：

$$TC = \text{权益资本} + \text{债务资本} + \text{投资资本调整}$$

$$TC = \text{资产} - \text{无息负债} + \text{递延所得税} + \text{会计减值准备调整} - \text{在建工程} + \text{资本化费用} + \text{营业外收支累计额}$$

1.3.3. WACC 是加权资本成本

由于债务比重为税后，因此债务资本成本应再乘 85%，权益成本资本成本比率为所有者权益占付息债务与所有者权益总和比例。债务资本成本率为付息债务占付息债务与所有者权益之和比例。

2. 公司概况

2.1. 公司简介

广东燕塘乳业股份有限公司，创建于 1956 年，2014 年 12 月 05 日在深圳证券交易所中小板挂牌(股票代码 002732)。企业的主要经营液体乳制品，及乳制品饮料，奶牛养殖等。

企业从创办之初一路走来的经营理念为“以市场为导向、科技前沿、品质第一、消费者至上”，进一步打造全部产业一体化，从而实现“从牧场到餐桌”的全程质量管理，为广大顾客输出“最佳品质”和“最佳体验”，由此深受人们喜爱和信赖。

在未来，燕塘乳业将坚持对广东的产品进行精进，开拓华南市场，目标为全国的战略发展，同时继续强化奶源保障，提高产能范围，推动科技创新，踊跃开辟新途径、新市场，引入战略联盟，丰富销售模式，不停地扩展公司的市场占有率和品牌影响力。

2.2. EVA 评价指标计算分析

本文通过对广东燕塘乳业股份有限公司 2016~2020 年财务报表数据的计算与整理，通过对税后净利润、资本成本、加权平均资本成本的调整，最终得出 EVA 的值并进行分析。

2.2.1. 税后净营业利润(NOPAT)

税后净营业利润是本文进行绩效评价的主要指标，该指标的计算公式是： $NOYPAT = \text{营业利润} + \text{利息费用} + \text{少数股东损益} + \text{递延所得税资产} + \text{递延所得税负债} + \text{减值准备调整额} + \text{资本化费用} - \text{EVA 税收调整}$ 。根据上述公式可以看出，该指标计算涉及多个计算项目[6]。

Table 1. Tax adjustment of economic value added (Unit: ten thousand RMB)

表 1. 经济增加值的税收调整(单位：万元)

项目/年度	2016	2017	2018	2019	2020
所得税费用	2,420.9	1,630.9	815.3	1,874.5	1,943.8
利息费用	66.7	122.2	694.9	584.8	303.9
减值准备增加额	843.4	-41.1	54.0		75.1
营业外支出	672.8	431.6	1,463.0	591.4	972.7
营业外收入	853.6	197.5	35.8	211.4	44.3
资本化费用	394.2	68.7	146.4	71.2	70.8
税率	15%	15%	15%	15%	15%
EVA 税收调整	2,589.5	1,688.5	1,163.7	2,029.9	2,150.5

数据来源：燕塘乳业 2016 年~2020 年企业年度财务报表。

Table 2. Adjustment of after tax net operating profit of Yantang dairy from 2016 to 2020 (Unit: ten thousand RMB)
表 2. 燕塘乳业 2016 年~2020 年税后净营业利润调整表(单位: 万元)

项目/年度	2016	2017	2018	2019	2020
营业利润	12,831.9	14,262.3	6,775.5	14,972.9	13,619.4
利息费用	66.7	122.2	694.9	584.8	303.9
少数股东损益	-16.8	320.6	312.9	323.5	257.9
递延所得税资产	332.9	278.8	297.0	289.8	446.9
递延所得税负债	0	0	0	0	0
减值准备调整额	843.4	-41.1	54.0	-	75.1
资本化费用	394.2	68.7	146.4	71.2	70.8
EVA 税收调整	2,589.5	1,688.5	1,163.7	2,029.9	2,150.5
NOPAT	11,862.9	13,323.0	7,117.1	14,212.4	12,623.5

数据来源: 燕塘乳业 2016 年~2020 年企业年度财务报表。

见表 1 和表 2, 数据表明: 在 2018 年, 营业利润由 2017 年的 14262.3 万元下降到 6775.5 万元, 幅度约为 63.43%, 同时利息费用增多, 营业外支出过大, 比 2017 年增加了 1031.4 万元, 财务报表显示为燕塘乳业的子公司由于侵占基本农田, 受到处罚, 严重影响次年的税后净营业利润[7]。

2.2.2. 资本总额(TC)

针对 TC 的调整事项, 除了已在上文中已说明的之外, 还包括对在建工程的调整。在建工程是企业基于发展的眼光进行的一项投资, 该投资资金使用量较大, 建设周期长, 短期无法完工的同时也无法立即收回成本。如果不调整此科目, 会给计算带来较大的偏差, 损害经营者对长期投资项目的积极[8]。因此, 应将从资本总额扣除。

Table 3. Adjustment of total capital of Yantang dairy from 2016 to 2020 (Unit: ten thousand RMB)
表 3. 燕塘乳业 2016 年~2020 年资本总额调整表(单位: 万元)

项目/年度	2016	2017	2018	2019	2020
资产	115,192.5	133,525.0	131,991.4	132,489.2	138,600.7
无息负债	20,562.5	26,702.2	25,285.7	22,774.1	23,508.3
递延所得税	332.9	278.8	297.0	289.8	446.9
会计减值准备调整	1,102.1	258.6	299.7	245.7	245.7
在建工程	18,771.1	4,989.5	1,093.2	2,524.6	1,461.2
资本化费用	394.2	462.9	609.3	680.5	751.2
营业外收支累计税后额	153.7	198.9	1,213.1	323.0	789.1
资本总额	76,868.4	102,474.9	107,437.6	108,149.9	114,970.4

数据来源: 燕塘乳业 2016 年~2020 年企业年度财务报表。

见表 3 中数据显示: 在建工程在 2018 年, 是近五年内最小值, 为 1093.2 万元, 这是由于企业的主要建设工程大体完工所导致的。2019 年相比于 2018 年又有所增加, 这是因为报告期内工程项目升级以及

采购的安装设备增加造成的。2016 年~2020 年期间无息负债数值较高，而无息负债主要是由应收、预收、其他应收等负债组成，其数额高，可以间接表明企业的赊账能力强，信用较好[9]。

2.2.3. 加权平均资本成本(WACC)

(1) 税率的取值。

由于在 2016 年 2020 年内公司申请高新技术企业获批，企业所得税税率由 25%降低为 15%。

(2) 债务资本成本的取值及计算。

企业期末总负债与所有者权益之比可以得出债务资本比例，体现了企业的资本组成与使用外借资金的水平。在燕塘乳业的五年年报中，借款类型主要是长期借款和短期借款，计算中由于借款利率的确定是十分复杂的，为了解决采用估算的方式，该企业引用当年银行的短期利率数值。长期利率数值采用 5 年期的数值。

(3) 权益资本成本的取值及计算。

权益资本比率反映企业中所有者投入的多少，数值太小，企业抵御外部冲击能力下降，相反，没有很好地利用财务杠杆。权益资本成本的计算为无风险利率加上风险溢价与 β 值的和， β 值为投资组合对系统性风险的敏感程度。因为以上数据均无法从财务报表或数据库中获取，根据我国的市场情况，短期国债往往等同于无风险利率，因此本企业引入 2016 年~2020 年所对应当年的国债利率作为无风险收益率。风险溢价指的是投资人要求较高的收益来对冲更大的风险[10]。随着风险溢价的要求逐渐提高，市场也逐步完善，国内通常将指数回报率作为风险溢价，但是股市具有多种因素干扰，因此本企业引用 2016 年~2020 年期间所对应当年 GDP 增长率作为计量标准。企业的 β 值是通过同花顺的数据库中获取的。

Table 4. Calculation of weighted average cost of capital for Yantang dairy from 2016 to 2020 (Unit: %)

表 4. 燕塘乳业 2016 年~2020 年加权平均资本成本计算表(单位: %)

项目/年度	2016	2017	2018	2019	2020
债务资本比例	24.74%	27.61%	30.55%	22.51%	22.68%
债务资本成本率	4.35%	4.90%	4.35%	4.35%	4.35%
权益资本比率	75.26%	72.39%	69.45%	77.49%	77.32%
权益资本成本率	10.09%	10.50%	10.47%	10.10%	6.08%
税率	15%	15%	15%	15%	15%
加权平均资本成本	8.51%	8.75%	8.40%	8.66%	5.54%

数据来源：同花顺数据库。

见表 4，数据表明：除了 2018 年外，其余四年的债务比例基本稳定在 20%~25%之间，在计算债务资本成本率期间，发现本企业的债务融资主要来源于银行短期借款与购买固定资产分期付款所产生的长期应付款，而相对于债务融资的方式，该公司更青睐于股权融资，权益资本比率几乎稳定在 70% [11]。

2.2.4. EVA 值及分析

EVA (经济附加值)主要取决于三个基本变量：分别是税后净营业利润，资本总额和加权平均资本成本，通过对以上三个基本变量的计算，可以得出 EVA 值。EVA 的值为正表明投入资金将获得回报，企业经营活动良好，公司为股东实现了价值创造。EVA 的值为负说明企业的收入无法填补前期投入的资本。企业经营活动较差。

Table 5. Economic value added of Yantang dairy industry from 2016 to 2020 (Unit: ten thousand RMB)
表 5. 燕塘乳业 2016 年~2020 年经济增加值(单位: 万元)

项目/年度	2016	2017	2018	2019	2020
税后净营业利润	11,862.9	13,323.0	7,117.1	14,212.4	12,623.5
资本总额	76,868.4	102,474.9	107,437.6	108,149.9	114,970.4
加权平均资本成本	8.51%	8.75%	8.40%	8.66%	5.54%
经济增加值	5,322.6	4,355.5	1,908.8	4,847.9	6,254.5

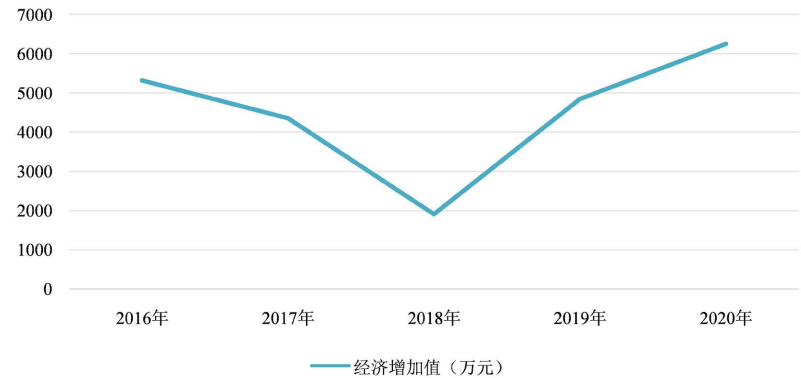


Figure 1. Economic value added
图 1. 经济增加值

见表 5 和图 1, 可知 2017 年到 2019 年底, EVA 呈现的趋势波动起伏较大, 2018 年受税后利润的影响, EVA 出现负值, 反应出并未给股东创造巨大的财富。2018 年到 2019 年 EVA 值上涨较快, 由负变为正, 实现真正的意义上的扭亏为盈, 之后的两年里, 均为正值, 说明企业营业整体向好, 绩效较好。EVA 在 2019 年出现了较大的回落, 主要缘故是资本化费用减少, 权益资本大幅度的提升。

3. EVA 的财务绩效评价

3.1. EVA 结合传统财务绩效指标综合评价

常规的企业绩效评价方法主要是从财务管理上对企业的利润率, 营销成绩, 市场流动性等方面做出综合评估。由于公司净利润与净资产收益率在对公司的经营绩效评价中使用比较广泛, 于是本文选择了这二种指数和 EVA 指数进行了比较分析[12]。

3.1.1. EVA 与净利润对比分析

由上文获得的 EVA 值以及净利润值可以得到表 6 与图 2。

Table 6. Comparison of economic value added and net profit (Unit: ten thousand RMB)
表 6. 经济增加值与净利润的对比(单位: 万元)

年度/项目	EVA	净利润
2016	5,322.6	10,591.9
2017	4,355.5	12,397.3
2018	-1,908.8	4,533.0
2019	4,847.9	12,718.4
2020	6,254.5	10,747.3

数据来源: 燕塘乳业 2016 年~2020 年企业年度财务报表。

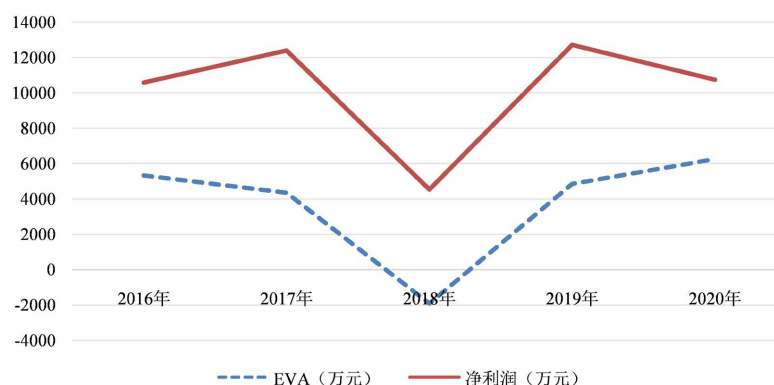


Figure 2. Comparison of EVA and net profit

图 2. EVA 与净利润对比图

见图 2，可以看出，燕塘乳业 2016 年至 2020 年净利润为正值，表明在此期间实现了盈利。EVA 值出现先上升后下降再上升的趋向，总体表现盈利能力逐渐增强，发展势头整体良好。在 EVA 和净利润的两组数据中，2018 年均是最小值。单从净利润的指标来看，燕塘乳业近五年的财务绩效相对不错，除去 2018 年的财务绩效外。四年的财务绩效相对稳定，说明管理效果提升，发展良好。2018 年净利润最低的主要原因在于 2018 年的营业收入比 2017 年上升了 4.68%，但食品制造业的主要成本却上升了 11.08%，这使得净利润有明显下降。EVA 呈现最低的主要原因在于 2018 年净利润显著下降，因而 2018 年的息税前利润也呈显著下滑趋势，由于忽略了资本成本，此时净利润数据显示为正值，表明企业目前是盈利，这样可以很好稳固股东，更多地吸引投资者。但 EVA 值此时为负值，而 2018 年净利润为正值，意味着企业创造的利润仅仅弥补了债权资本成本，并没有完全补全权益资本成本，表明实际并未给投资者们创造剩余收益。

3.1.2. 净资产 EVA 率与净资产收益率对比分析

见表 7，可以看到该企业的 EVA 值除 2018 年外皆为正值。表明企业在不断创造企业价值，见图 3，可以明确地看出，2016 年~2020 年净资产收益率要比净资产 EVA 率高，可见在综合考虑外部市场投资机会的同时，燕塘乳业能为股权投资者创造的效益有所下降，仔细观察，2018 年的净资产 EVA 率呈负值，说明股东权益受到侵害，盈利水平下降，而净资产收益率虽然有下降的趋势，却一直都是正数。这是因为净资产收益率忽略了权益资本，只计算了债务资本，而净资产 EVA 率则把全部资本都考虑进去，因此可以反映企业为股东创造的真正的财富价值。

Table 7. Ratio of net asset EVA rate to net asset return rate (Unit: %)

表 7. 净资产 EVA 率与净资产收益率比值(单位: %)

年度/项目	净资产 EVA 率	净资产收益率
2016	6.24%	12.61%
2017	4.60%	12.50%
2018	-2.13%	5.64%
2019	4.82%	12.96%
2020	5.20%	10.57%

数据来源：燕塘乳业 2016 年~2020 年企业年度财务报表。

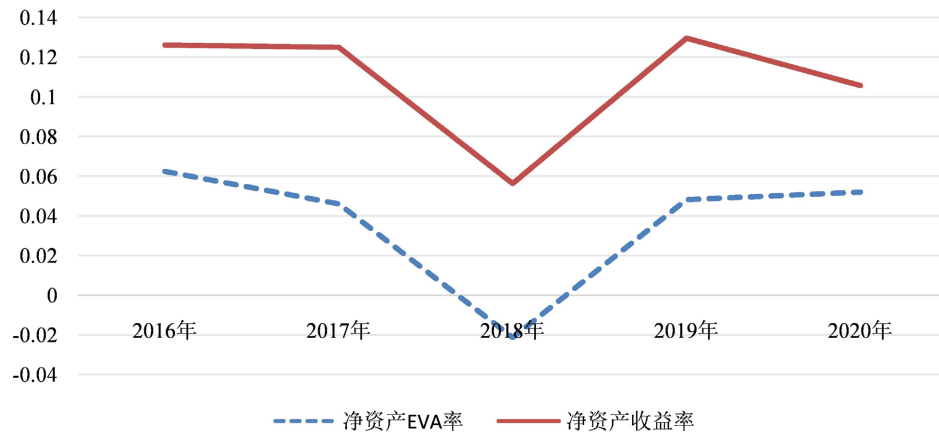


Figure 3. Comparison between net asset EVA ratio and net asset return rate
图 3. 净资产 EVA 率与净资产收益率对比图

4. 影响燕塘乳业股份有限公司财务绩效的因素

经过上文对燕塘乳业的财务状况、传统绩效指标与 EVA 值的对比发现燕塘乳业在生产经营中存在一些问题，下面将结合上文分析影响该企业绩效主要有如下因素。

4.1. 资本结构有待优化

在计算 EVA 时发现，决定 EVA 值的重要指标之一为加权平均资本成本，而权益资本成本与债务资本成本组成了加权平均资本。二者的结构比例理想与否会影响企业的偿债能力，而燕塘乳业的债务资本比例维持在 20%~30%之间，占比较低，主要是银行借款。表示燕塘乳业并没有运用有效的债务资本结构来发展企业。此外，见表 8，该指标与行业财务指标均值数据对比发现，该企业的资产负债率较低，几乎稳定在 25%以下，远远低于本文选取的行业平均资产负债率，表示，燕塘乳业在饮料制造业中资产负债率仍保持在较低水平态势。由于企业长期处于相对保守的业务状况，在拥有较大的货币资金和偿债实力的同时，该企业能够更大地利用财务杠杆，付出很少的成本获取举债经营所产生的杠杆效益，所以企业需要调整企业的股权融资成本，提升资产负债管理水平，共享财务杠杆创造的价值，推动企业持续成长。

Table 8. Comparison of debt capital ratio between Yantang dairy industry and the industry from 2016 to 2020 (Unit: %)
表 8. 燕塘乳业 2016 年~2020 年与行业债务资本率对比表(单位: %)

企业/年份	2016	2017	2018	2019	2020
燕塘乳业	24.74%	27.61%	30.55%	22.51%	22.68%
食品制造业	39.96%	39.28%	44.55%	40.05%	39.78%

数据来源：东方财富网。

4.2. 成本控制较差

根据以上的数据分析，燕塘乳业在 2018 年的营业利润下降其原因在于：一方面市场竞争更加激烈使得营业收入没有显著增加，另一方面新工厂建成后资产折旧及新厂运营磨合期管理费用上升等因素使得成本增加。因此，企业的材料成本、销售、管理、财务费用对企业的利润水平影响很大。而对比于乳制品行业的龙头企业，燕塘乳业的成本占比高。

5. 提升公司财务绩效建议

5.1. 优化资本结构

上文在对燕塘乳业的 EVA 值的计算中发现股本资本比例远高于债务资本,这会给企业的运营带来巨大的压力。因此,在不增加企业破产风险的前提下,企业应该多举债经营,提升债务资本比例,改进资本结构,充分利用财务杠杆,提高公司财务绩效方面的作用。第一,可以通过对公司经营者给予适当股票期权激励。因为经营公司的执行人员所持的公司股份较少,或是没有,这就意味执行人员的剩余索取权和自身工作表现不挂钩,会导致他们不会积极主动地去完善公司的各项管理。第二,发行债券。发行债券具有成本低,抵税,筹资的发行对象广泛等优势,并且风险比股票低,可以更快,更多地吸引投资者。第三,针对于公司厂房扩张所耗用的资金可以使用非流动负债,例如融资租赁。

5.2. 强化成本及费用控制

企业近期的目标是扩张,因此在加大投入销售费用的同时需要适当减少财务以及管理费用。针对财务费用的控制,需要降低不合理的资金占用,加强监管,避免出现资金闲置的情况。针对管理费用的控制,企业应加强生产流程的管理,合理控制人员人数,高效做事。严格管控部门的费用支出,避免浪费,由此降低管理成本。针对受市场影响波动较大的原料。草料、糖等价格的持续上涨,企业可以借助在原有良好信誉的基础上,和供货商签订长期合同,由此保证未来的价格稳定,降低采购成本,控制未来成本上涨幅度。

参考文献

- [1] Shori, A.B. (2020) *Milk: Nutrition, Consumption, and Health*. Nova Science Publishers, Inc.
- [2] Benvenuto, M., Avram, R.L., Avram, A. and Viola, C. (2021) Assessing the Impact of Corporate Governance Index on Financial Performance in the Romanian and Italian Banking Systems. *Sustainability*, **13**, Article No. 5535. <https://doi.org/10.3390/su13105535>
- [3] Vagin, E. (2020) *Consumption and Contamination of Dairy Products*. Nova Science Publishers, Inc.
- [4] 隋欣欣. S 公司财务绩效评价研究[D]: [硕士学位论文]. 沈阳: 沈阳大学, 2021.
- [5] 顾晶. 经济增加值在企业经营绩效评价中的应用研究[J]. *中国乡镇企业会计*, 2021(5): 116-117.
- [6] 郝婷, 王伟光. 基于 EVA 模型的企业价值评估研究——以创业慧康为例[J]. *现代营销(经营版)*, 2021(5): 119-121.
- [7] 胡智瀚. 基于 EVA 指标的 J 房地产公司业绩评价优化研究[D]: [硕士学位论文]. 南京: 南京邮电大学, 2020.
- [8] 李灵会. 基于 EVA 的 A 公司财务绩效研究[D]: [硕士学位论文]. 青岛: 青岛科技大学, 2020.
- [9] 张驰. 中国乳制品行业发展的信息经济学分析[J]. *中国集体经济*, 2021(10): 68-69.
- [10] 刘晓梅. 事业单位财务绩效考核评价体系构建分析[J]. *中国外资*, 2019(14): 70-71.
- [11] 张丹凤. EVA 在民营企业业绩考核中的应用[J]. *今日财富(中国知识产权)*, 2021(5): 227-228.
- [12] 张梓昱. 新华保险公司 2017-2019 年度财务绩效分析[J]. *中国市场*, 2021(5): 167-168.