

# 杜邦分析法下家电行业盈利能力分析

## ——以D公司为例

佟雨琪, 刘子彧, 金乃润

扬州大学商学院, 江苏 扬州

收稿日期: 2025年3月21日; 录用日期: 2025年4月24日; 发布日期: 2025年5月12日

### 摘要

近年来, 经济下行压力下国内家电行业竞争日益加剧, 消费者需求逐步呈现多样化, 家电企业发展面临一定压力。本文以家电行业的D公司为研究对象, 基于2019~2023年的财务数据, 利用杜邦分析法从净资产收益率、销售净利率、总资产周转率和权益乘数等关键指标对D公司的盈利能力进行综合分析, 总结D公司在存货管理和应收账款管理等方面存在的问题, 并提出相应的增强D公司盈利能力的建议。

### 关键词

杜邦分析法, 盈利能力分析, 财务分析

# Analysis of Profitability in the Home Appliance Industry under DuPont Analysis

## —A Case Study of Company D

Yuqi Tong, Ziyu Liu, Nairun Jin

Business School, Yangzhou University, Yangzhou Jiangsu

Received: Mar. 21<sup>st</sup>, 2025; accepted: Apr. 24<sup>th</sup>, 2025; published: May 12<sup>th</sup>, 2025

### Abstract

In recent years, under the pressure of economic downturn, the competition in the domestic home appliance industry has intensified, and consumer demand has gradually diversified, posing certain challenges for the development of home appliance enterprises. This paper takes D Group as the research subject. Based on its financial data from 2019 to 2023, the DuPont analysis method is used to comprehensively analyze the profitability of D Group from key indicators such as return on equity, net profit margin, total asset turnover, and equity multiplier. The paper summarizes the issues

**in D Group's inventory management and accounts receivable management, and proposes corresponding suggestions to enhance the company's profitability.**

## Keywords

**DuPont Analysis, Profitability Analysis, Financial Analysis**

Copyright © 2025 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. 引言

当前, 国内的家电行业已经进入成熟阶段, 其增速正渐趋平缓。但是, 由于国家政策对绿色、智能相关产业的扶持, 新的机遇与增长点正在不断地涌现。在以旧换新、银发经济、新质生产力、智能 AI 等一揽子增量政策和技术带动下, 2024 年家电内需潜力不断被激发, 消费市场向稳向新[1]。D 公司能否在全球市场竞争中稳定持续地经营下去, 分析其盈利能力至关重要。本文以 D 公司为研究对象, 基于杜邦分析法对其 2019~2023 年的财务数据进行盈利能力分析, 并与同行业家电企业进行比较, 就 D 公司经营过程中存在的问题提出措施, 以期为同行业其他家电企业提供经验借鉴。

## 2. 理论基础

### 2.1. 盈利能力

盈利能力就是企业获取利润的能力, 也是维持企业持续发展与经营的重要保障[2]。盈利能力, 通过量化企业在经营活动中的收益获取效率, 综合反映了其资源配置效果和市场竞争力强度, 具体表现为利润总额的绝对数值与收益率的相对比例两个核心维度。一般来说, 企业利润和盈利能力之间呈正相关关系。深入探究企业盈利能力, 能够了解企业经营现状、产品销售实际, 从而对企业发展方向与发展潜力有效判定。

### 2.2. 杜邦分析法

杜邦财务分析模型, 作为经典的财务评估工具, 其核心构建逻辑在于通过解构关键财务指标间的相互作用关系, 搭建起对企业经营绩效与财务健康状况的多维度评估框架。该理论模型以股东权益报酬率(ROE)为分析基点, 运用财务比率分解技术, 将这一核心指标拆解为资产收益率(ROA)与权益乘数(EM)的乘积关系, 进而深入揭示企业盈利质量、运营效率及资本结构的联动效应。别秀梅(1997)研究结果表明, 杜邦分析具有很高的整体性, 它反映了公司盈利能力和资产结构等多方面的要素, 通过将各个要素有机结合起来可以使公司的利润达到最大[3]。Allen (2021)的研究提出杜邦分析法能够通过计算各种经营指标, 找出各指标间的实际关系, 并通过总结和分析计算结果, 来判断一家企业的经营状况和经营水平[4]。Burja (2022)研究指出, 杜邦分析主要是将企业报酬率进行分解, 使企业对销售报酬率、股本倍数、资产报酬率等财务指标有了更深层次的了解, 这对杜邦分析系统的应用具有很重要的理论指导意义[5]。

田洋等(2016)在杜邦分析系统的基础上, 对五粮液进行深入分析, 给出市场波动时的应对之策[6]。李雅娟(2021)以保利集团为研究对象, 运用杜邦分析法进行财务分析, 预测保利集团未来的发展趋势[7]。吴巍(2022)运用杜邦分析模型对我国零售百货公司运营状况进行了详细的分析[8]。目前杜邦财务分析模型

已广泛应用于不同产业中的公司的财务分析，研究人员从多角度、深入研究了国内公司的盈利能力，并给出了相应的运营和管理措施。该理论的适用性和普遍性使其成为企业盈利能力分析常用的理论工具。

### 3. 公司简介

D 公司是一家全球领先的科技企业，业务覆盖智能家居、建筑技术、工艺技术等众多领域，全球消费者累计超过 4 亿人，是白色家电产业的龙头企业之一，每年为全球超过 5 亿用户各领域的重要客户与战略合作伙伴提供满意的产品和服务。迄今为止，D 公司在全球范围内已拥有超过 400 家子公司，33 个研发中心，43 个主要生产基地，业务遍及全球 200 多个国家和地区。D 公司连续九年入选《财富》世界 500 强榜单，2024 年排名第 277 位。

## 4. 基于杜邦分析法的 D 公司盈利能力分析

### 4.1. 净资产收益率分析变动分析

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

净资产收益率是分析体系的核心参数，具有优越的横向比较优势，能够进行跨企业绩效对比。净资产收益率作为杜邦分析法最核心的部分，最能反映企业的盈利能力[9]，企业的净资产收益率越高，单位净资产创造的净利润越高，则股东获益越多；反之，企业的净资产收益率越低，表明企业运用股东资金创造收益的能力越低，则股东获益也越少。净资产收益率可以拆分为三个核心组成部分：营业净利率、总资产周转率、权益乘数。

**Table 1.** Key indicators related to ROE of D group from 2019 to 2023

**表 1.** D 公司 2019~2023 年权益净利率相关指标

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
净资产收益率	26.43%	24.95%	24.09%	22.21%	22.23%
营业净利率	9.09%	9.68%	8.50%	8.67%	9.07%
总资产周转率	0.99	0.86	0.92	0.85	0.82
权益乘数	2.81	2.90	2.88	2.78	2.79

由表 1 可知，2019~2023 年 D 公司各项指标总体较为平稳，净资产收益率、销售净利率、总资产周转率和权益乘数均略呈下降趋势。通过具体分析影响净资产收益率的指标发现，在净资产收益率下降的同时，销售净利率和权益乘数有小幅度上升，表明企业的获利能力和长期还款能力有一定提升，二者对净资产收益率的影响不大；而总资产周转率与净资产收益率变化趋势相同，说明企业资产周转能力的下降才是导致净资产收益率下降的主要原因。

分析期内(见图 1)，D 公司近五年的净资产收益率经历了较为明显的下降，从 2019 年的 26.43%下降至 2023 年的 19.40%，但下降幅度逐渐收窄，并在 2022 年趋于稳定。这种变化可能反映了以下情况，宏观经济压力和市场竞争加剧对 D 公司的盈利能力造成了一定影响。在宏观经济增速放缓与家电行业市场竞争加剧的双重压力下，价格竞争策略呈现常态化趋势，导致行业整体利润水平面临收缩压力。D 公司作为行业标杆企业，尽管其资本增值效能较前期有所波动，但横向比较显示，该企业的净资产收益率仍显著领先于同业平均水平。这种差异化表现既体现了其在市场下行周期中的抗风险能力，也与其长期构建的核心竞争优势密切相关。

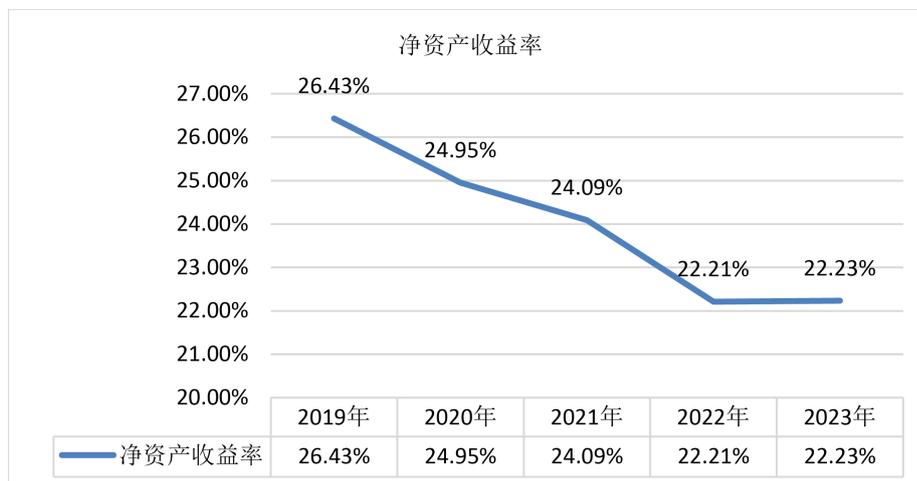


Figure 1. ROE of D group from 2019 to 2023

图 1. D 公司 2019~2023 年净资产收益率

#### 4.2. 营业净利率变动分析

营业净利率 = 净利率/营业收入

营业净利润通过计算净利润与营业收入的百分比，反映了企业每单位营收创造净利润的效率。该指标本质上是企业销售活动最终获利能力的体现，其数值越高，表明企业营收转化为利润的能力越强，经营质量也相应更优。值得注意的是，当企业面临运营成本攀升或期间费用增长时，即便营收规模实现扩张，净利润水平仍可能出现边际递减现象，这种效益悖离现象对企业可持续发展构成潜在威胁。因此对该指标的分析很重要，通过系统分析净利润率的变动趋势与结构特征，能够较为精准地找出企业经营环节的薄弱点，推动盈利能力的持续提升。

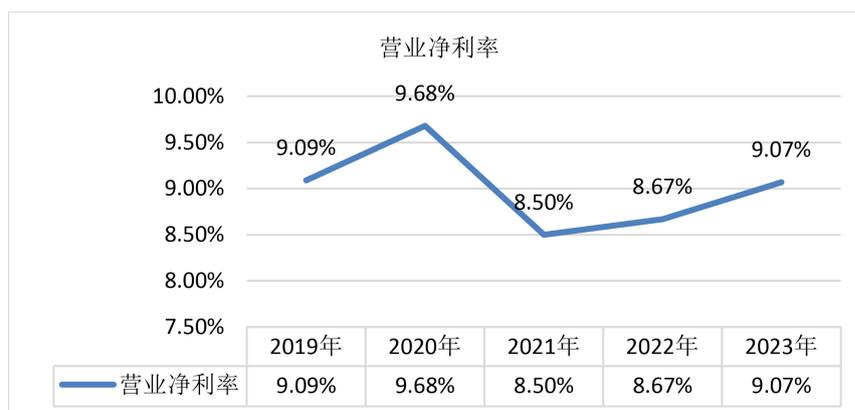


Figure 2. Net profit margin of D group from 2019 to 2023

图 2. D 公司 2019~2023 年营业净利率

见图 2，分析期内，D 公司营业净利率在 2020 年达到最高，最高值为 9.68%，2021 年下降至 8.50%。总体来看，D 公司营业净利率波动不大，整体略有下降。2021 年营业净利率回落有以下几个原因，首先，家电行业在全球疫情以来，不断受到原材料价格上升和“缺芯潮”的持续冲击，后又经历俄乌战争等宏观因素的影响，较大程度上影响到了生产要素的价格。成本的显著攀升严重挤压 D 公司的利润空间，导致营业净利率回落；宏观经济增速放缓与房地产市场景气度下降形成叠加效应，导致房产交易量缩减，

加之家电属于耐用品，存量房市场的改善性消费增量也有所放缓，双重压力导致家电需求收缩。在白色家电领域，海尔智家与格力电器长期占据市场领先地位，其品牌认知度与渠道优势形成较强竞争壁垒。为突破市场集中度瓶颈，D 公司集团采取渗透定价策略，通过牺牲短期毛利率换取销量增长。这种策略导致单位产品净利润空间被压缩，在规模效应未充分显现前，直接表现为净利润率指标的同比承压。2022 年后 D 公司的营业净利率有所回升，通过技术创新和市场扩展，成功应对了外部挑战。D 公司家电产品正在向中高端层次发展，产品价格的上升使得销售额没有因为需求量降低而减少，企业的生产经营发展势头良好。

从成本费用角度进行分析，D 公司营业成本呈先上升后下降趋势，而费用基本保持上升趋势，由此反映 D 公司的成本和费用未能得到很好的控制。营业净利率反映了 D 公司企业净利润与营业总收入的关系，想要提高营业净利率，一是要通过市场拓展与产品创新增加营收规模，二是要通过精细化管理优化成本结构，从而降低总成本费用是 D 公司进行财务管理的一项重要内容。

### 4.3. 总资产周转率变动分析

总资产周转率 = 销售收入/平均资产总额

总资产周转率反映企业的营运能力，是指企业在一定时期内营业收入净额与平均资产总额的比值。总资产周转率越高，意味着企业单位资产在相同时间内创造了更多营收，表明企业资产管理能力得到优化。从管理视角看，较高的资产周转效率不仅体现了资源配置的有效性，也揭示了企业在市场响应、库存管理、应收账款周转等运营环节的协同优化能力。因此，较高的总资产周转率可以推断该公司正在更有效地利用其资产。过低的总资产周转率可能会对企业的运营能力产生负面影响，导致盈利水平下降。由图 3 可以看出，D 公司的总资产周转率在 5 年中始终低于海尔智家及行业均值，说明其资产利用效率比较低。首先战略选择方面，由于 D 公司 B 端转型、技术投入的增加和全球化布局需牺牲短期周转效率；其次是存货与应收账款管理效率较低，供应链响应速度需要优化。如果持续降低资产周转率可能会使公司的运营能力下降，进而影响企业整体效益的发挥。

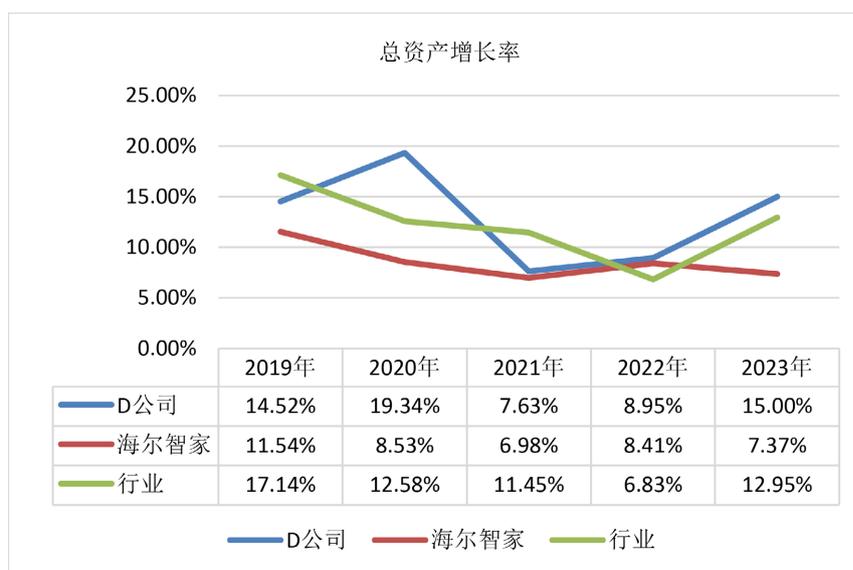


Figure 3. Comparison chart of the total asset turnover ratio of the same industry from 2019 to 2023

图 3. 同行业 2019~2023 年总资产周转率对比图

根据 D 公司近五年公开的财务报告，其总资产结构呈现出显著变化特征：应收账款占总资产的比重

呈现逐年攀升趋势，同时存货资产占比持续维持较高水平。因此存货和应收账款是影响总资产的重要因素，间接左右着总资产周转率的变化。

**Table 2.** Operational efficiency indicators of D group from 2020 to 2024

**表 2.** D 公司 2020~2024 年营运能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
存货占总资产比率	10.74%	8.62%	11.84%	10.89%	9.74%
应收账款占总资产比率	6.18%	6.38%	6.35%	6.68%	6.77%
存货周转率	6.375	6.495	6.29	5.20	5.37
应收账款周转率	14.62	13.65	14.33	13.01	12.17
总资产周转率	0.99	0.86	0.92	0.85	0.82

由表 2 可知，存货占比在 2019 年到 2020 年有所下降，但在 2021 年显著上升，随后在 2022 年和 2023 年有所回落。这表明 D 公司在 2021 年存货的占用水平高，流动性低，可能面临库存积压的问题，但随后通过调整库存管理策略，存货占比有所改善。

从 2019 年到 2020 年，D 公司的应收账款占比从 6.18% 增加到 7.83%，表明应收账款在总资产中的比例有所上升。2021 年有所下降至 6.35%，但随后在 2022 年和 2023 年再次上升，2023 年达到 8.00%。这表明 D 公司的应收账款占比在近年来总体呈上升趋势，战略层面，D 公司近年重点布局工业技术、楼宇科技等 B 端业务，订单金额大、账期长，直接推高应收账款的占比；行业层面，家电行业进入存量竞争阶段，应收账款占比提高的同时，毛利率总体上却有所提高，说明可能是 D 公司主动延长账期吸引经销商和大客户以争夺市场。意味着公司销售政策有所放宽或回款周期延长，企业要警惕由此带来的财务风险。D 公司应考虑是否因为催收账款不及时导致此情况的发生，防止呆账、坏账给企业带来损失。

存货周转率是企业一定时期营业成本与平均存货余额的比率。综合反映了企业存货资产的周转速度与管理质量。该指标本质上是存货流动性与资金占用效率的量化体现，其数值越高表明存货变现能力越强，库存积压风险越低。从 2019 年到 2023 年，D 公司的存货周转率整体呈下降趋势。尽管 2020 年有所上升，但随后几年持续下降，表明存货周转速度减慢，存货变现能力降低，存在存货堆积的风险。分析其背后的原因，一方面可能是受房地产下行，市场需求疲软以及宏观经济形势波动的影响，导致企业需要更长时间消化库存；另一方面，D 公司 B 端业务扩张和高端化的战略，使得产品结构转型、高价值品类占比提高，此类生产复杂性增加且产品销售周期较长，导致存货周转率下降。

应收账款是企业流动资产除存货外的另一重要项目，应收账款周转率是企业一定时期内赊销净收入与平均应收账款余额之比，综合反映了企业应收账款的周转速度与管理水平。D 公司的应收账款周转率始终处于 12~15 次，在公共卫生事件发生前，该集团已存在应收账款规模相对庞大、流动性偏弱的问题。横向对比来看，疫情期间家电行业平均应收账款周转效率出现显著下滑，但 D 公司与主要竞争对手海尔智家相比，在该指标上呈现相对劣势，其应收账款流动性管理面临更大挑战。造成这一现象的原因或许是两个公司采用的是不同的信用销售策略，海尔智家在信用销售上占据了更大的优势，因此企业可以借鉴海尔智家的赊销政策来改善自身的应收账款管理水平。但值得注意的是，尽管行业整体承压，D 公司应收账款周转效率波动幅度较小，说明 D 公司的应收账款管理起到了一定作用。总的来说，D 公司当前应收账款催收流程缺乏标准化管理，另一方面应收账款账龄增加，坏账风险敞口扩大。

#### 4.4. 权益乘数变动分析

$$\text{权益乘数} = \text{资产总额} / \text{股东权益总额}$$

企业的权益乘数是由企业的资产总额除以股东权益总额得出，是衡量企业偿债能力的指标。企业应关注自身权益乘数的变化，合理利用财务杠杆，保证企业资金运转流畅。

**Table 3.** Solvency-related indicators of D group from 2019 to 2023

**表 3.** D 公司 2019~2023 年偿债能力相关指标

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
权益乘数	2.81	2.90	2.88	2.78	2.79
资产负债率	64.40%	65.53%	65.25%	64.05%	64.14%

根据表 3，D 公司财务杠杆运用呈现显著特征，其资产负债率持续维持在较高水平，而权益乘数在观测区间内则经历先升后降的结构调整。值得注意的是，资产负债率与权益乘数的变动轨迹呈现高度同步性，两者共同反映了企业财务杠杆运用的动态变化。近五年，通过权益乘数的走势可知，D 公司在 2020 年和 2021 年增加了财务杠杆，D 公司在这两年收购了菱王电梯、万东医疗和 Hittachi 泰国日立压缩机，公司并购扩张显著提高了对资金的需求规模，所需增量资金大部分通过债务融资方式募集，直接导致资产负债率的提高。D 公司 2020 年的权益乘数是近五年最高水平为 2.90，对比表 1 可见，此年 D 公司的营业净利率也有所提升且为近五年最高值，说明 2020 年营业净利率对其影响较大。基于杜邦分析框架，企业可通过适度提高财务杠杆比率，在可控风险范围内获取增量资本支持，从而放大股东权益报酬率。历史案例表明，过度依赖杠杆驱动的增长模式，往往导致债务本息滚雪球效应，最终可能引发资金链断裂风险。因此，优化资本结构需平衡杠杆收益与财务风险，确保财务弹性空间。

D 公司 2023 年的资产负债率为 64.14%，权益乘数约为 2.79 倍，这一指标反映了公司的财务杠杆程度。D 公司的财务杠杆主要依赖于经营性负债，有息负债占比较低，这降低了公司的财务成本压力。公司积极采取多元化融资，利用境外债券等工具优化资本结构，降低融资成本。同时，公司经营性现金流强劲，2023 年公司经营活动现金流净额达到 579 亿元，能够覆盖投资与筹资需求，流动性风险可控。然而，商誉达到 300 亿元，其中库卡占比大，若 B 端业务盈利不及预期，可能引发减值风险。因此，D 公司在利用财务杠杆的同时，也需要关注并优化其资本结构，以降低财务风险。并且公司应继续加强现金流管理，确保流动性充足，为公司的稳健发展提供有力支持。

## 5. D 公司经营管理建议

### 5.1. 完善存货管理和控制

D 公司可以在采购、仓储、销售环节分别加强存货管理，以防营运风险的发生。采购环节，在供应商选择方面，D 公司应更侧重寻找与自身设计方案相契合的合作伙伴，而不仅仅是单纯地挑出优质的供应商。建立供应商评估团队，团队成员包括设计、采购、质量等多部门人员，共同对供应商进行评估，从设计理念、技术实力、产品质量、交货期等多维度考察其与 D 公司设计方案的契合度。通过构建先进的供应商信息共享平台，实现原材料库存数据实时共享，供应商可根据 D 公司的库存情况及时调整生产与供货计划。同时，平台设置预警功能，当库存水平接近预设的上下限时自动提醒。在仓储环节，通过供应链优化来减少库存持有时间，对现有供应链进行评估与优化，确定最优物流路线和运输方式。例如，根据货物重量、体积、紧急程度等因素，合理选择公路、铁路、水路或航空运输。其次，定期盘点库存以便及时识别存货管理中存在的问题，引入先进的库存管理软件，如 ABC 分类法、经济订货批量模型等，根据商品的价值、销售速度等因素对库存进行分类管理，合理调整库存结构，避免存货过剩问题。销售环节，存货周转时间过长根本在于库存商品积压过多，D 公司应着重开展销售渠道的布局与拓展工作，

有效整合线上与线下销售渠道，实现两者优势互补。

## 5.2. 提高应收账款管理水平

D 公司是事业部制组织结构，每个事业部均有权力进行判断和决策，销售部分为增加销售额，在销售过程中会更大程度地选择赊销，针对这一问题需完善 D 公司的合同管理，搭建合同管理信息化系统，将所有合同录入系统进行集中管理。系统自动记录合同签订、履行、变更等关键节点信息，并设置付款提醒功能，在付款期限到期前一定时间(如 15 天)自动向客户和销售团队发送提醒通知。客户层面，优化客户信用信息管理，充分了解客户财务状况、信用担保、第三方担保等情况，制定客户信用评估标准，从财务状况(资产负债率、流动比率、盈利能力等)、信用担保(是否提供抵押物、保证人资质等)、第三方担保情况等多个维度进行量化评分。根据评分结果将客户分为不同信用等级，如 AAA、AA、A、B、C 等。在此基础上对客户设置差异化的合理信用额度和合理信用期，AAA 级客户可给予较高的信用额度和较长的信用期，C 级客户则给予较低的信用额度和较短的信用期。

## 5.3. 提高自身成长能力

D 公司家电产品矩阵覆盖 19 大品类，包括各类家用及商用电器设备，形成完整的产品服务体系。但值得注意的是，与竞争对手相比，D 公司尚未培育出具有市场统治力的现象级产品。缺乏如格力空调、海尔卡萨帝冰箱等兼具市场渗透率与品牌溢价能力的超级单品，这在一定程度上影响了其品牌认知的聚焦度。部分产品存在市场同质化现象，相较其他专精企业竞争力不足。对此，D 公司有待在业务取舍、产品层次方面进行优化改进，可在现有产品线基础上，进行产品组合，分析不同产品之间的关联性与互补性，打造产品关联组合套餐。并建立产品生命周期管理系统，对产品从研发、上市、成熟到衰退的整个过程进行实时监控与管理。根据产品生命周期不同阶段特点，制定相应的营销策略与资源投入计划，在产品上市初期，加大市场推广力度；在产品成熟期，优化成本与服务，提高产品利润；在产品衰退期，及时调整生产计划，逐步淘汰产品。

## 参考文献

- [1] 吴勇毅, 孔美阳. 爬坡过坎攻坚克难 2024 家电总结暨 2025 年展望[J]. 家用电器, 2025(2): 70-71.
- [2] 秦紫萱, 熊筱燕. 生命周期视角下研发投入强度对企业盈利能力的影响[J]. 新疆财经大学学报, 2021(4): 41-50.
- [3] 别秀梅, 刘识非. 财务综合分析模型: 杜邦分析法[J]. 金融学刊, 1997(5): 58-59.
- [4] Allen, F. and Santomero A.M. (2021) The Theory of Financial Analysis. *Journal of Finance*, **10**, 141-185.
- [5] Burja, V. and Marginean, R. (2022) The Study of Factors That May Influence the Performance by the DuPont Analysis in the Furniture Industry. *Procedia Economics and Finance*, **15**, 16-18.
- [6] 田洋, 刘江甲, 杨成文. 杜邦分析法在财务分析上的应用——以五粮液为例[J]. 当代经济, 2016(21): 92-93.
- [7] 李雅娟. 杜邦分析法在房地产企业盈利能力分析中的应用——以保利地产为例[J]. 财会通讯, 2015(14): 93-97.
- [8] 吴巍. 基于杜邦分析的合肥百货经营策略探索[J]. 产业与科技论坛, 2016, 15(21): 148-149.
- [9] 梁馨仪. 基于杜邦分析法的企业盈利能力分析[J]. 会计师, 2023(1): 47-49.