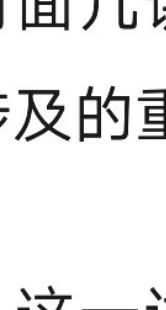


# 12 | 效率管理：杜邦分析法



贾宁

昨天



12 | 效率管理：杜邦分析法

10:56

10.01 MB



[ 贾宁亲述 ]

你好，我是贾宁，欢迎来到我的《财务思维课》。

前面几讲，我们讨论的都是企业外部融资涉及的重要问题。

从这一讲开始，我们要讲的是企业对内找钱，也就是如何通过管理来降本增效。

最近如果你看财经新闻，会发现房地产企业频频上热搜。

什么原因？房地产企业纷纷进行了大规模战略转型，买期房得等好几年才能拿钥匙的时代，已经过去了。现在的地产生意越来越像快消行业了。

你一定听说了，最近某地产商推出了一个“345”模式，买地之后3个月就能开盘销售，4个月现金回笼，5个月再利用。

这家地产商还配了一套严苛的奖惩制度，如果开盘工期小于3个月，奖励20万元，若大于7个月，项目总直接撤职。

事实上这不是个案，大量地产企业都加入了高周转的大军。

房地产行业发生了什么？

这一讲，我们就来解释一下地产企业商业模式转型背后的财务逻辑。

说到底，转型的原因是为了多赚钱。

## 净资产收益率的重要性

在财务上，我们用净资产收益率来衡量公司的经营业绩和给股东带来的回报率。

我给你举个例子。比如说你给某个项目投了100万，项目用这个100万赚了20万，所以这个项目的净资产收益率就是20%。

巴菲特曾经说过，如果只能选择一个指标来衡量公司经营业绩的话，那就选净资产收益率。这个指标是他决定买哪只股票最重要的指标。

巴菲特在1988年花了13亿美元买可口可乐的股票。这么巨额的投资，他是怎么做出决定的呢？

其实很简单，他分析了可口可乐公司前10年的净资产收益率和变化趋势。1978——1982年可口可乐的净资产收益率保持在20%左右，在1987年更是达到31.8%。按照巴菲特的选股理论，净资产收益率不低于20%而且能稳定增长的企业才能进入他的投资范畴。

你知道巴菲特在这只股票上赚了多少钱吗？10年赚了120亿美元。

2017年，深交所上市公司的平均净资产收益率是9.7%。也就是说去年股东将资金投入这些上市企业中，最终带来9.7%的回报。

你可能会问，净资产收益率高，倒是让投资人赚到钱了，可是对公司有什么好处呢？

当然有好处。

地产企业很多是上市公司，而净资产收益率对上市公司融资有直接影响。证监会对上市公司再发行股票是有明确的净资产收益率要求的。只有之前三年净资产收益率每年达到10%以上的上市公司，才有资格申请配股。

你可能还会问，刚才说的都是对上市公司的好处，但是高周转的地产公司也有很多没有上市，为什么他们也这么关心净资产收益率呢？

**因为净资产收益率决定了企业自我可持续增长能力。**

所谓自我可持续增长率，是指公司在不发行新股，不改变经营政策的情况下，公司可能实现的最大增长率。

**自我可持续增长率=净资产收益率×留存收益率**

留存收益率代表的是公司利润中有多少留在了公司，用于再发展，而不是以分红的形式还给股东。比如之前你投资那个项目，如果20万收益中，其中有15万都准备留在公司用于再发展，那么留存收益率是75%。自我可持续增长率20%\*75%=15%。

所以当公司收益率高，企业就越能自己供足，维持自我增长，而不依赖外部资金，大家对这家企业未来的发展就越有信心。

所以现在你就理解了，为什么公司这么重视这个指标了。

## 高周转背后的财务逻辑

那么企业怎么样做，才能提升净资产收益率呢？

我们可以把净资产收益率拆解成三部分。从下面这张图上，你就可以看到具体的分解步骤。

$$\begin{aligned} \text{净资产收益率} &= \frac{\text{税后利润}}{\text{权益总额}} \\ &= \frac{\text{税后利润}}{\text{销售收入}} \times \frac{\text{销售收入}}{\text{资产总额}} \times \frac{\text{资产总额}}{\text{权益总额}} \\ &= \text{销售利润率} \times \text{资产周转率} \times \text{权益乘数} \end{aligned}$$

净资产收益率的分解

你不用管公式的拆解过程，你只要记住拆解后，净资产收益率被分成三个元素：销售利润率，资产周转率，和权益乘数。这三个部分是相乘的关系，也就说其中任何一部分的提升，都能带动公司净资产收益率的整体提升。

咱们说说这三个部分分别代表什么。

销售利润率代表的是企业卖的产品是否赚钱，利润高不高。要提高利润率，可以提高销售价格。

我们想一想，这个方法对房地产企业来说可行吗？现在房价已经很高了，再提高售价能买得起房子的人就更少了，对销售额肯定有负面影响。再加上地产行业的调控，行业平均利润率的总体下滑趋势非常明显，所以这不是一个可能的路径。

我们再来说说权益乘数。从上面这张图可看到，权益乘数和负债率有关。资产负债率越高，权益乘数越大，净资产收益率就越高。你还记得我们之前讲过的OPM模式吗？房地产公司特别擅长用客户的钱来赚钱，所以负债率比其他行业的企业都高，没什么空间继续增加负债了。另外，现在政策导向是“去杠杆”，地产企业也需要控制负债风险，所以这个提升收益率的路径似乎也不可能。

三个指标，两个都没法提升，那就只剩下最后一个资产周转率了。资产周转率的核心是什么？一个字——“快”。周转率越高，说明公司资产运用效率越高，每块钱的资产，能带来更多收入。

这就是房地产企业这两年突然转型，开始推行高周转模式背后的财务逻辑。

当外部销售不能增加时，提升周转速度是内部提升收益，也就是在企业内部找钱的一个重要方法。

这也是一个典型的，财务引导企业经营决策的例子。

高周转模式其实我们并不陌生。其他行业中也有很多企业在用这种模式提升收益率，比如服装行业的Zara。

你可能会说，高周转听起来是很好的策略啊。

但是你想想，这个模式有什么风险和弊端吗？

比如Zara，牺牲的是质量，抄袭被诉讼的风险。

但是Zara是卖服装的，衣服质量不好对客户的影响不是致命的。

但是如果地产行业采用高周转策略呢？

“肯定会牺牲到质量的管控为代价，这样的房子，你还敢买吗？

这几年我写了一批医院管理案例，访谈中了解到，很多院长最看中的绩效指标之一就是病床周转率，因为医院的病床数量是固定的，只有提高周转率才能容纳更多的病人，财务绩效才能更好。但是医院如果一味追求周转率，手术后马上就要求病人必须出院，这样的医院你敢去吗？

## 杜邦分析和分治策略

我们刚才讲的分解净资产收益率的方法，其实是财务管理中一个很重要的分析框架，叫“杜邦分析法”。

为什么叫这个名字呢？因为这个分析法是

Aa



写留言



0



请朋友读