

基于杜邦分析的YC房地产公司经营业绩分析

■ 魏红珠 任翠玉

随着2008年金融危机的爆发,央行发布了一系列金融宏观调控政策,大大提高了房地产开发企业的资金门槛,使得依靠银行贷款作为主要资金来源的房地产开发企业面临资金链断裂的局面。本文以YC房地产公司为例,利用杜邦分析方法对该公司的业绩进行分析评价,旨在为提高房地产企业资金管理能力提供一些参考。

一、YC 房地产公司财务状况

YC 房地产公司注册资本为人民币171 165 513元,主要经营范围是房地产开发与经营。1996年10月28日,经中国证监会批准,公司股票在上海证券交易所挂牌交易。2008年度,YC 房地产公司净利润为-105 626 976.65元,自此以后2009年、2010年及2011年其净利润为负值。2010年该公司所有者权益首次出现负值,所有者权益合计为-33 353 624.12元。其筹资活动产生的现金流量自2010年起至今一直为负值。2011年5月2日公司公告称,因2010年股东权益为负值,公司股票自5月4日起实施特别处理(ST)。公司股票于5月3日停牌一天。YC 房地产公司的财务状况已经恶化。

2011年,YC 房地产公司全年实现营业收入5 380万元,比2010年同期减少35.86%。报告期内,由于公司与建行烟台分行借款纠纷,建行烟台分行已向山东省高院申请查封拍卖该公司财产,拍卖事项完成后,公司将丧失大部

表1 YC 房地产公司杜邦分析因素分解

杜邦分析	2007 年年报	2008 年年报	2009 年年报	2010 年年报	2011 年年报
权益净利率(ROE)	6.79%	-131.88%	-13.91%	291.88%	15.03%
因素分解:					
总资产净利率	1.96%	-18.60%	-1.50%	-21.97%	-1.16%
销售净利率	63.75%	-774.48%	-17.12%	-116.05%	-10.96%
资产周转率	0.03	0.02	0.09	0.19	0.11
权益乘数	3.46	7.09	9.26	-13.28	-12.98

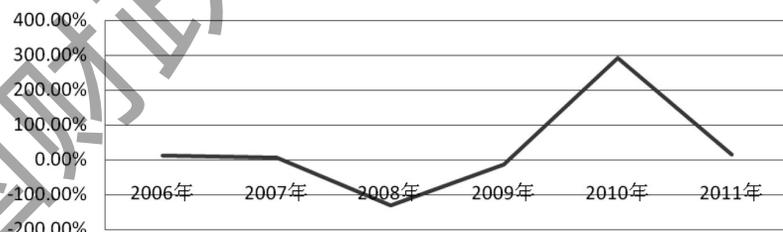


图1 YC 房地产公司权益净利率趋势分析图

分经营性资产。2011年11月10日,YC 房地产公司股票跌停。据WIND数据显示,该公司早已资不抵债,负债率高达109.95%。而且,目前YC 公司可结算的地产项目稀少。

二、YC 房地产公司经营业绩杜邦分析

杜邦分析法是具有代表性的综合财务评价方法之一,是根据各个主要财务比率之间的内在联系,建立财务评价指标体系,综合分析企业财务状况的方法。其特点是将若干反映企业盈利状况、财务状况和营运状况的比率按其内在联系有机结合起来,形成一个完整的

指标体系,并最终通过净资产收益率这个核心指标反映出来。随着财务分析理论和实践的不断发展,杜邦财务分析体系已被越来越多的财务分析者所采用,其分析模型也逐渐完善。

笔者通过对YC 房地产公司2007~2011年连续5年间的经营业绩采用杜邦分析法进行比较和趋势分析,得出企业动态营运状况的发展轨迹,杜邦财务分析因素分解具体指标见表1。

(一) 权益净利率分析

权益净利率指标是衡量企业利用资产获取利润能力的指标。权益净利率充分考虑了筹资方式对企业获利能力的影响,因此它所反映的获利能力是企业经

营能力、财务决策和筹资方式等多种因素综合作用的结果。YC房地产公司的权益净利率在2007~2011年间出现了大幅波动,分别从2007年的6.79%降至2008年的-131.88%,又从2009年的-13.91%跳跃至2010年的291.88%。权益净利率的波动趋势见图1所示。

由YC房地产公司财务数据(如表2)可知,该公司自2008~2011年间净利润均为负值,所有者权益自2010年也开始转为负值。因此,即使在2010年及2011年该公司的权益净利率为正值,但已经没有实际参考意义。

图2可以反映出该公司的经营业绩欠佳,其营业收入与总资产严重不成比例,且所有者权益的持续下跌,导致2010年及2011年资产负债率大于100%,已经到了资不抵债的地步。可见该公司急需调整资本结构,提高创造价值的能,改善经营现状。

(二) 权益净利率内部因素分析

1. 权益乘数分析。杜邦财务分析法可以将权益净利率分解为权益乘数和资产净利率,下面对权益净利率进行分解,以找到权益乘数的变化趋势,具体见图3。

权益净利率 = 资产净利率 × 权益乘数

权益净利率(2007年) = 6.79% = 1.96% × 3.46

权益净利率(2008年) = -131.88% = -18.6% × 7.09

权益净利率(2009年) = -13.91% = -1.5% × 9.26

权益净利率(2010年) = 291.88% = -21.97% × (-13.28)

权益净利率(2011年) = 15.03% = -1.16% × (-12.98)

经过分解表明,权益净利率的改变是由于权益乘数波动和资产净利率变化的共同作用。权益乘数较大,表明企业负债较多,一般会导致企业财务杠杆率较高,财务风险较大。YC房地产公

表2 YC房地产公司主要财务数据列示 单位:元

	2008年	2009年	2010年	2011年
净利润	-105 626 976.65	-9 778 080.39	-97 351 372.24	-5 897 924.65
营业收入	13 638 376.26	57 118 700.98	83 885 336.69	53 799 900.46
资产总计	568 036 056.29	651 225 217.55	443 013 179.82	509 395 150.19
所有者权益	80 092 211.66	70 314 131.27	-33 353 642.12	-39 251 566.77

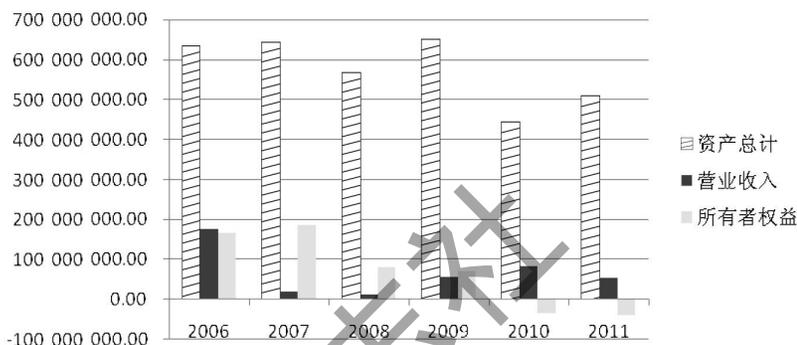


图2 YC房地产公司财务数据柱状图

表3 公司净利润趋势分析

年份	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
净利润	-	-	-	-	+	+	-	-
年份	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996
净利润	+	-	-	+	+	+	+	+

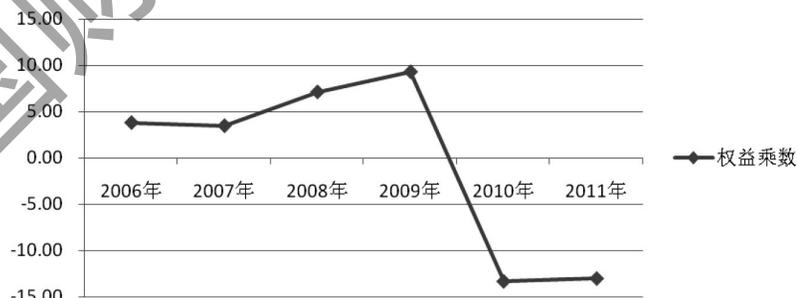


图3 YC房地产公司权益乘数趋势分析图

司2006~2009年权益乘数呈现上升趋势,由3.8上升为9.26。随后由于所有者权益为负,权益乘数也随之变为负值。权益乘数的显著变化应引起公司管理者的关注并及时采取有效措施加以控制。

2. 资产净利率分析。YC房地产公司的资产净利率处于持续下跌的状态,下面对资产净利率进行分解,以找到导致资产净利率下跌的原因:

资产净利率 = 销售净利率 × 总资产

周转率

资产净利率(2007年) = 1.96% = 63.75% × 0.03

资产净利率(2008年) = -18.6% = -774.48% × 0.02

资产净利率(2009年) = -1.5% = -17.12% × 0.09

资产净利率(2010年) = -21.97% = -116.05% × 0.19

资产净利率(2011年) = -1.16% = -10.96% × 0.11

表4 经营活动现金流量净额趋势分析

年份	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
经营活动现金流量净额	+	-	-	+	-	+	-
年份	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
经营活动现金流量净额	-	+	-	-	-	+	-

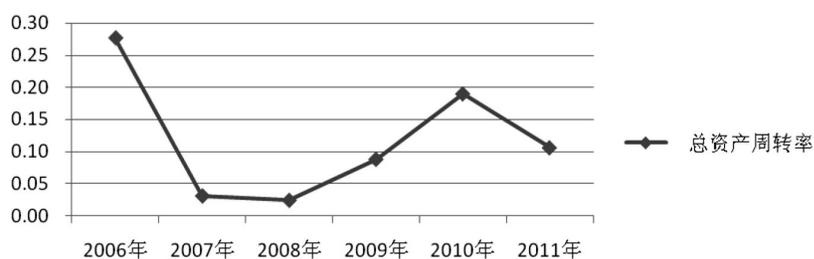


图4 YC房地产公司总资产周转率趋势分析图

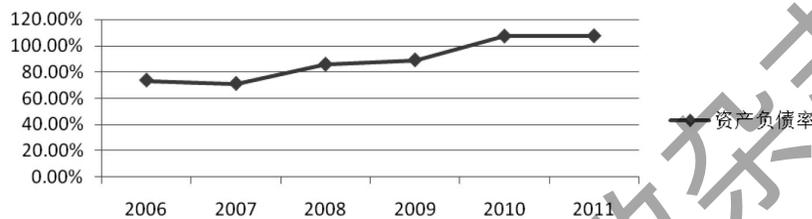


图5 YC房地产公司资产负债率趋势分析图

由于YC房地产公司2008~2011年的净利润一直为负值，所以销售净利率一直为负值，从而导致资产净利率2007年以后持续为负。

由图4可以看出YC房地产公司的总资产周转率一直维持在一个较低的水平，连续5年间没有超出过0.2，而2011年房地产行业平均总资产周转率为0.28，可见该公司的资产利用效果远低于行业平均值。总资产周转率偏低说明该公司大量资产处于闲置状态，这不仅影响了该公司的现金流流转，还影响了公司利润的创造，应及时采取措施应对。

三、YC房地产公司经营业绩存在的问题

(一) 缺乏可持续发展的公司战略

YC房地产公司自1996年上市以来，公司的净利润一直处于不稳定的状态(见表3)。其经营情况的恶化并非一日之寒，究其原因不难看出，公司从成立

之初即缺乏配合公司不同发展战略和所处不同生命周期的宏观战略管理。房地产企业面临变幻莫测的内外环境，需要高强度的资金支持，为了更好地服务公司战略，YC房地产公司应对其经营业绩进行长远和全局的规划。

(二) 公司对外部融资依赖性较大

面对房地产行业巨大的投资需求，YC房地产公司的自有资金满足不了发展的需求，项目开发投入对外部资金支持仍有较大的依赖性。该公司筹资现金净流量2010年及2011年都为负值，且均为偿还到期债务本息所致，表明公司一直面临对外融资的压力。2012年第一季度的现金流量表显示，筹资活动产生的现金流量净额为-3 571.38万元，其中取得借款收到的现金为2 000万元，与此同时偿还债务及偿付利息支付的现金为5 571.37万元，明显为借新债还旧债，而且筹集的外部资金尚且满足不了需要偿还的借款。

由图5可以看出，YC房地产公司的

资产负债率连续6年在70%以上，说明该公司在发展过程中持续采用激进式的高负债经营方式，至2009年资产负债率更高达89.2%。由于存在大量的预收账款，房地产行业的资产负债率普遍偏高，行业平均资产负债率由2007年的64.23%上升至2011年的72.61%。但YC房地产公司的资产负债率已经严重超出了行业平均水平，不间断的负债使该公司2010年和2011年的资产负债率已经超过了100%，可见公司近两年已经陷入了资不抵债的窘境。

(三) 公司缺乏创造充裕内生性现金流的能力

经分析，YC房地产公司1998~2011年间经营活动产生的现金流量净额为正负相间的趋势(如表4)，且只有5年为正值，其余9年均均为负值。不难看出YC房地产公司经营业绩出现危机的根本原因就在于其自身缺乏创造充裕的内生性现金流的能力。

正常情况下，当公司从初创期进入稳定成长期后，健康的现金流量状况应当是：经营活动的现金流量净额为正数；投资活动的现金流量净额为负数；筹资活动的现金流入与现金流出基本保持平衡。投资所需的资金从经营活动中创造，而不是依赖筹资活动产生，这样才可实现企业的可持续发展。

四、改善YC房地产公司经营业绩的建议

(一) 坚持公司可持续发展的战略规划

可持续增长是公司在发展过程中追求的最佳选择。可持续增长率是指在不需耗尽财务资源的情况下，公司销售所能增长的最大比率。YC房地产公司在实施可持续发展的战略管理过程中首先应确定公司的财务战略，依据财务战略的目标及要求，分析公司经营理财环境，根据公司自身的经营财务状况及公司内外部的优势和劣势，制定适合

建筑业“营改增”对发票管理的影响

朱军良

2012年10月18日国务院召开工作座谈会,提出要适时将建筑安装等行业纳入营改增改革试点。“营改增”后,建筑企业开具和收取的发票都将明显改变,发票管理将成为建筑企业应对税制变化的重要课题。

一、“营改增”前后建筑业发票管理的变化

(一) 开具发票的变化

现行营业税制下,从事应税劳务的建筑企业在收取(结算)工程款项时,开具地税机关监制设计并统一印刷的“建筑业统一发票(自开)”或由地税机关代开“建筑业统一发票(代开)”。开票对象为所有接受应税劳务的单位和个人,不区分接受方纳税资格。

改征增值税后,主管税务机关由地税改为国税,建筑企业在收取(结算)应

税劳务款项时,需开具国税总局监制设计并统一印刷的“增值税专用发票”或“增值税普通发票”。开具的专用发票必须经服务接受方认证通过才有效,对方不认证或认证不通过,原开具的专用发票就无效,需作废重开。因此,为保证所开发票的有效性,建筑企业需视对方纳税资格开具发票。对方为一般纳税人,开具“增值税专用发票”;对方为小规模纳税人、简易征收一般纳税人或非增值税纳税人,因无法抵扣专用发票上注明的税额,需开具“增值税普通发票”。

(二) 收取发票的变化

现行营业税制下,只要取得的发票是合法真实的,使相应的生产经营成本能税前扣除,发票便是有效的。

改征增值税后,不同纳税资格的建筑企业对发票的获取有不同的要求。增值税是价外税,本质是代收代付款项。

作为建筑企业小规模纳税人,征收率为3%,与现行营业税税率相同,因不能抵扣进项税,收取发票与在营业税制下无异,保证发票合法真实即可;作为建筑企业一般纳税人,建筑企业当期增值税税负的高低取决于可抵扣进项税额的多少,因此,除要保证发票的合法真实性以便达到税前扣除的要求,还需尽可能多的获取增值税专用发票,用于抵扣当期销项税额,而这正是建筑企业面临的难题。

二、建筑企业一般纳税人进项税发票获取存在的问题

建筑企业一般纳税人可以获取进项税发票的项目包括与生产经营相关的、用于非集体福利和个人消费的购进材料(设备)、接受加工修理修配劳务和应税服务。其抵扣范围涵盖建筑施工材料、建筑构配件、设备和后期水、电、暖及

自身的经营战略规划来保障财务战略的有效实施,同时财务管理人员应根据战略规划的要求优化现金资源的配置,重新调整公司组织结构和分配管理工作。对战略的控制要贯穿于整个战略执行的过程中,通过对战略实施效果的评价,将战略实施过程中各种信息反馈到经营管理中并及时进行调整,确保既定战略的有效性。

(二) 构建合理资本结构,降低财务风险

YC房地产公司在资金筹措过程中,要科学预测、合理确定资金需求量,保持最优的资本结构和足够的偿还能力,

同时要选择适当的筹资组合降低资本成本。在筹到资金后,要保证资金的投放需求,合理安排用资时间,按期偿还借款,维护自身的信用。

(三) 创造充裕现金流量,实现价值创造

提高内生性现金流的创造能力,是YC房地产公司需要重点改进的问题。而要创造充裕的经营现金流,就必须加快速现金循环,缩短应收账款回收期,加快存货周转,并充分利用商业信用,合理延长应付账款付款期,使营运资金的高效运转为经营现金流的增加创造空间。

YC房地产公司现金流管理面临的两难矛盾很鲜明:一方面,公司需要保持大额的现金持有量来偿还短期债务,这样会造成现金过多压库产生机会成本;另一方面,公司需要积累大量现金,创造足够的内生性现金流来满足投资发展的需求。因此YC房地产公司需要对现金流的收益性与流动性进行权衡,通过确定最佳现金余额,并对超过最佳现金余额的富余现金进行投资管理以创造更多的内生性现金流。■

(作者单位:东北财经大学会计学院/中国内部控制研究中心)

责任编辑 李斐然