

财务报表分析

组长：曹敏

组长：牟雅许，王丽媛，张经兰

兰州黄河企业股份有限公司

一、企业概况

(一)、基本信息

兰州黄河企业股份有限公司成立于 1993 年 12 月，是甘肃省最早设立的股份制企业之一，同时也是目前兰州市属企业唯一一家国内 A 股上市公司。1999 年 6 月 23 日黄河股票在深交所上市，目前总股本 18576.6 万股。

公司主营啤酒、饮料、大麦、麦芽、饲草的生产、加工和销售，目前拥有兰州黄河嘉酿啤酒有限公司、青海黄河嘉酿啤酒有限公司、天水黄河嘉酿啤酒有限公司、酒泉西部啤酒有限公司四家中外合资的啤酒生产企业以及兰州黄河（金昌）麦芽有限公司、兰州黄河高效农业发展有限公司、兰州黄河投资担保有限公司等子公司。截止 2012 年底，公司拥有总资产 14 亿元，年啤酒生产能力 40 万吨，饮料 2 万吨，麦芽 12 万吨，饲草 10 万吨。

黄河啤酒自 1985 年成立以来，以规范运作、科学管理、促进发展、回报股东和社会为企业宗旨，遵循严、精、细、实的企业作风，打破常规，创新管理，依托市场经济的经营体制、高科技的质量体系和顽强拼搏的企业精神，短短二十一年间便成为一个全国知名的啤酒品牌，销售市场遍及 31 个省市区。2002 年 2 月，黄河啤酒商标被国家工商总局认定为中国驰名商标，成为国内啤酒行业继青岛、燕京之后的第三件驰名商标，甘肃省工业消费品领域唯一一件驰名商标。2010 年，公司被国家工商管理总局认定为“国家商标战略实施示范企业”。

为保证企业具有足够的可持续发展能力，公司立足区位优势、企业经营优势和地方资源优势，啤酒饮料、大麦麦芽、包装印刷三大业务并举，依靠内联外引、大资金投入和高技术装备，逐步做强做大，实现规模效益。2004 年 8 月，公司成功引入啤酒主业的战略投资者丹麦嘉士伯啤酒厂有限公司和丹麦发展中国家工业化基金会，按照合资合同约定，不仅引入外资 1.5 亿元，在甘肃和青海两省组建了四家合资的啤酒企业，使公司啤酒产能近期达到 40 万吨，中期达到 70 万吨，稳居西北第一，而且可以借鉴世界第五大啤酒商丹麦嘉士伯啤酒厂有限公司的企业管理、技术工艺、市场营销理念，提升本公司整体经营管理水平，借助嘉士伯的国际营销网络，将黄河这一中国驰名商标打造成国际品牌。目前合资目

标已顺利实现。

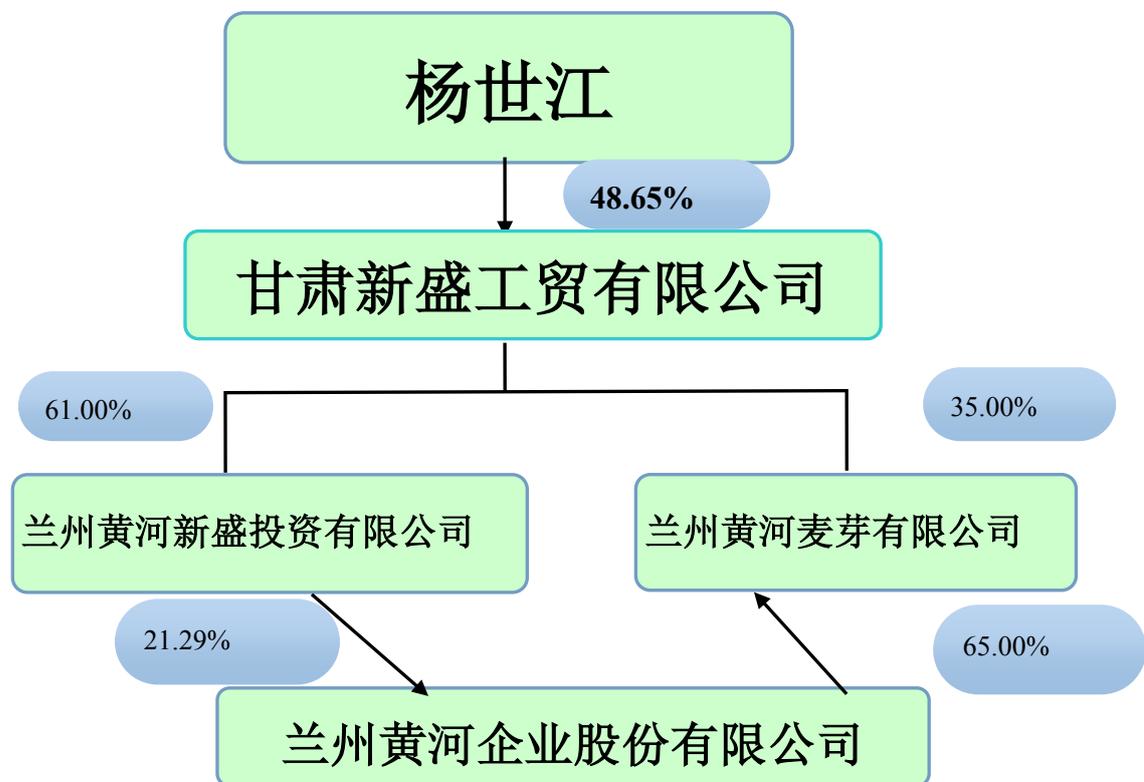
企业宗旨：规范运作，科学管理，促进发展，回报股东和 社会

企业目标：做实、做细、做强、做大

企业精神：团结、拼搏、改革、攀高

企业成就：2002年2月，黄河啤酒商标被国家工商总局认定为中国驰名商标，成为国内啤酒行业继青岛、燕京之后的第三件驰名商标，甘肃省工业消费品领域唯一一件驰名商标。2010年，公司被国家工商管理总局认定为“国家商标战略实施示范企业”。

（二）、股权结构

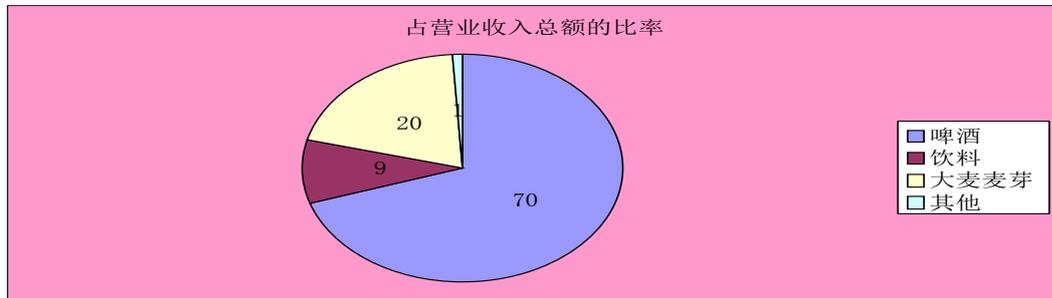


（三）、业务状况

2014年各项业务营业收入情况（单位：万元）

营业收入总额	74085.25			
业务种类	啤酒	饮料	大麦麦芽	其他
业务收入	52592.79	6912.53	14566.63	12.31

占总收入比重	70%	9%	20%	1%
--------	-----	----	-----	----



公司主营业务为啤酒，占比达 70%；其次是大麦麦芽，占比 20%；占比最低的是饮料，只有 9%

二、行业对比企业（青岛啤酒）

（一）、对行业对比企业选择的说明

啤酒行业市场调查报告数据显示，2104 年一季度青岛啤酒通过积极开拓市场，实现了销量、收入、利润的持续增长，啤酒销量同比增长 19.3%。其中，主品牌“青岛啤酒”同比增长 11.7%。青岛啤酒经过过去 2 至 3 年品牌、渠道的战略调整，在部分基地市场已经显现出了较好效果，具有良好的发展前景。

同时其市场份额以较小差距仅次于雪花，但相对来说，青岛啤酒的盈利能力强，品牌价值高。综合以上，我们选择青岛啤酒作为行业对比企业。

以上数据来源于中国报告大厅（www.chinabgao.com）

（二）、企业概况

青岛啤酒产自青岛啤酒股份有限公司，公司的前身是国营青岛啤酒厂，1903 年由英、德两国商人合资开办，是最早的啤酒生产企业之一。青岛啤酒选用优质大麦、大米、上等啤酒花和软硬适度、洁净甘美的崂山矿泉水为原料酿制而成。原麦汁浓度为十二度，酒精含量 3.52—4.8%。酒液清澈透明、呈淡黄色，泡沫清白、细腻而持久。

青岛啤酒股份有限公司（以下简称“青岛啤酒”）的前身是 1903 年 8 月由德国商人和英国商人合资在青岛创建的日耳曼啤酒公司青岛股份公司，它是中国历史悠久的啤酒制造厂商，2008 年北京奥运会官方赞助商，跻身世界品牌 500 强。

1993年7月15日，青岛啤酒股票（0168）在香港交易所上市，是中国内地第一家在海外上市的企业。同年8月27日，青岛啤酒（600600）在上海证券交易所上市，成为中国首家在两地同时上市的公司。

上世纪90年代后期，运用兼并重组、破产收购、合资建厂等多种资本运作方式，青岛啤酒在中国19个省、市、自治区拥有50多家啤酒生产基地，基本完成了全国性的战略布局。

青啤公司2010年累计完成啤酒销量635万千升，同比增长7.4%，实现主营业务收入人民币196.1亿元，同比增长10.4%；实现净利润人民币15.2亿元，同比增长21.6%。继续保持利润增长大于销售收入增长，销售收入增长大于销量增长的良好发展态势。

青岛啤酒远销美国、日本、德国、法国、英国、意大利、加拿大、巴西、墨西哥等世界70多个国家和地区。全球啤酒行业权威报告Barth Report依据产量排名，青岛啤酒为世界第六大啤酒厂商。

青啤的品牌历史悠久，在国际上的影响力比较大，可是“帆很大，船很小”。1998年，公司制定了“大名牌”发展战略，开始进行大规模的并购扩张。青啤的战略重点从“做大做强”转为“做强做大”，从扩张转向整合。青啤品牌在世界品牌价值实验室（World Brand Value Lab）编制的2012年度《中国品牌500强》，品牌价值已达631.68亿元。

青岛啤酒几乎囊括了1949年新中国建立以来所举办的啤酒质量评比的所有金奖，并在世界各地举办的国际评比大赛中多次荣获金奖。1906年，建厂仅三年的青岛啤酒在慕尼黑啤酒博览会上荣获金奖；20世纪80年代三次在美国国际啤酒大赛上荣登榜首；1991年、1993年、1997年分别在比利时、新加坡和西班牙国际评比中荣获金奖；2006年，青岛啤酒荣登《福布斯》“2006年全球信誉企业200强”，位列68位；2007年荣获亚洲品牌盛典年度大奖；在2005年（首届）和2008年（第二届）连续两届入选英国《金融时报》发布的“中国十大世界级品牌”。其中2008年在单项排名中，青岛啤酒还囊括了品牌价值、优质品牌、产品与服务、品牌价值海外榜四项榜单之冠；2009年，青岛啤酒荣获上海证券交易所“公司治理专项奖——2009年度董事会奖”、“世界品牌500强”等诸多荣誉，并第七次获得“中国最受尊敬企业”殊荣；2010年，青岛啤酒第五次登榜《财富》杂志“最受赞赏的中国公司”。

青岛啤酒以“成为拥有全球影响力品牌的国际化大公司”为愿景，将不断创新，“用我们的激情，酿造全球消费者喜好的啤酒，为生活创造快乐！”

企业荣誉 折叠

1991-1993 年 分别在比利时布鲁塞尔和新加坡的评比大赛上获得金奖；

1997 年获得 23 届国际金星奖——“杰出公司形象和质量金奖”；

1999 年中国大陆唯一入选“亚洲五十大名牌”的企业；

2000 年入选中国十大最具影响力企业；

2001 年被评为“中国最受尊敬的企业”。

首届中国驰名商标 1963 年 全国酒评会上获得金牌奖

2008 年青岛啤酒入选世界品牌价值实验室编制的《中国购买者满意度第一品牌》，排名第十一。

青岛啤酒获得 DET NORSKE VERITAS (DNV) 的 ISO9002 质量体系认证证书

1987 年青岛啤酒获得美国密西西比国际酒会质量金奖

1993 年荣获新加坡国际饮品博览会最高荣誉金奖 1988 年获中国食品博览会金质奖

1988 年荣获轻工部颁发的创汇先进企业奖 1984 年荣获轻工部颁发的质量金奖

2010 年 荣膺“中国绿色公司百强企业”

2010 年 荣获“首届中国绿金奖”

2010 年 荣获“2010 中国最佳雇主企业”称号

2010 年 入选《财富》“2010 最受赞赏中国公司”

2010 年 荣获“2010 中国最佳企业公民”

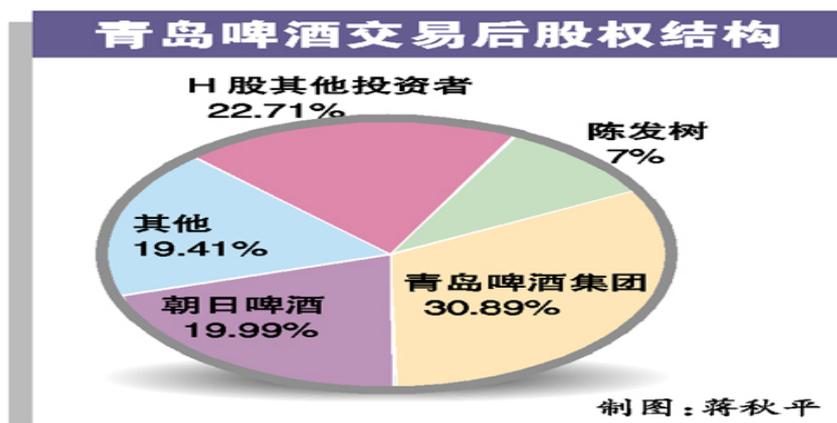
2010 年 获得“受推崇知识型机构及卓越知识管理项目大奖”

2010 年 荣获“2010 年食品饮料行业 A 股上市公司最佳社会责任报告”

2010 年 入选“中国 500 最具价值品牌”

(三)

股权结构



（四）主营业务

从资产负债表相关资料来看：

青岛企业的主营业务只有啤酒，2014年啤酒的营业收入额为2859.93万，较上年增长3.00%；

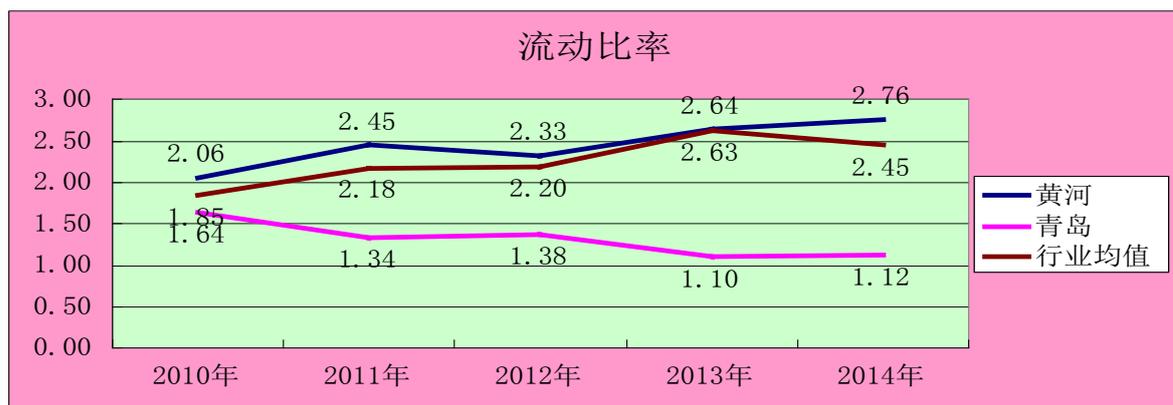
营业成本为1762.96万，较上年增长6.06%；

三、公司财务状况分析

（一）、偿债能力分析

1. 短期偿债能力

流动比率



注：流动比率=（流动资产/流动负债）*100%，流动比率作为衡量企业短期偿债能力的一个重要财务指标，其值越高，说明企业偿还流动负债的能力越强，流动负债得到偿还

的保障越大。但是，过高的流动比率也并非好现象，因为流动比率过高。可能是企业滞留在流动资产上的资金过多，影响企业的盈利能力。一般认为，生产企业的流动比率在 2 左右比较合适。

黄河企业流动比率 2011 年比 2010 年上升了 0.39，2012 比 2011 年下降了 0.12,2013 年比 2012 年增长了 0.31，2014 年比 2013 年上升了 0.12，且五年的流动比率均大于 2。从图中可看出，黄河的该比率值明显高于青岛，同时在整个行业中，也是略高于行业均值的。

因此，从流动比率这一因素来看，黄河企业的短期偿债能力明显强于青岛企业，企业抗风险能力较强。

资产负债表相关项目

年份 项目	2010 年	2011 年	较上年增 长	2012 年	较上年增长
流动资产总额	935626280.92	807649951.62	-13.7%	896174408.29	10.9%
流动负债总额	453340802.98	330124680.85	-27.2%	383859558.55	16.3%
短期借款总额	282500000.00	167000000.00	-40.9%	190000000.00	13.8%

从图中可看出，黄河企业的流动比率总体呈上升趋势。

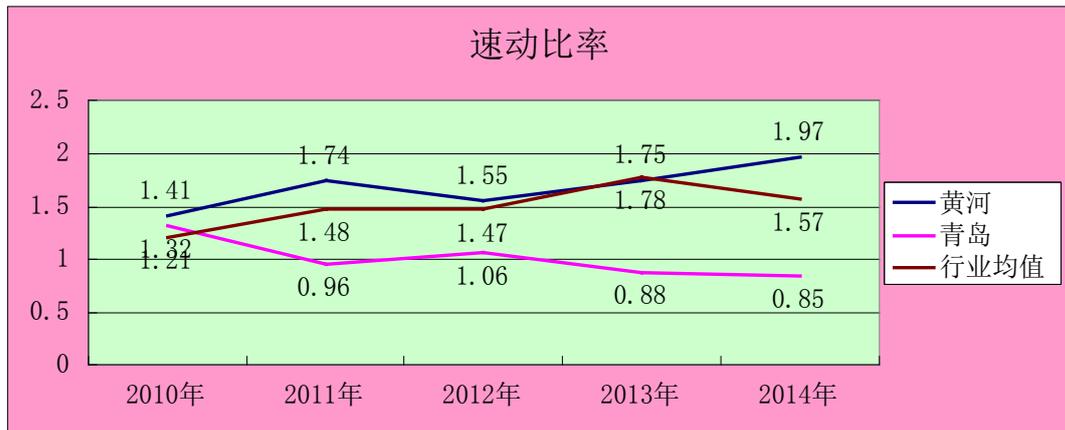
其中，2011 年的上升幅度最大，从资产负债表来看，2011 年流动资产总额下降了 13.7%,但流动负债总额下降了 27.2%，成为主要影响因素。而影响流动负债总额变化的主要因素则是短期借款高达 40.9%的下降幅度（原因是本期偿还了到期的短期借款 11550 万

元)。

而自 2011 年至 2012 年产生了一个小幅的下降趋势，原因主要是 2012 年较 2011 年短期借款增长了 13.8%，引起流动负债 16.3% 的增长幅度。

所以总体来说，黄河企业的流动比率处于上升的趋势，且变化相对比较平稳。预期未来仍将以一个比较小的幅度上升，企业自身的短期偿债能力处于一个较强且平稳变化的水平。

速动比率



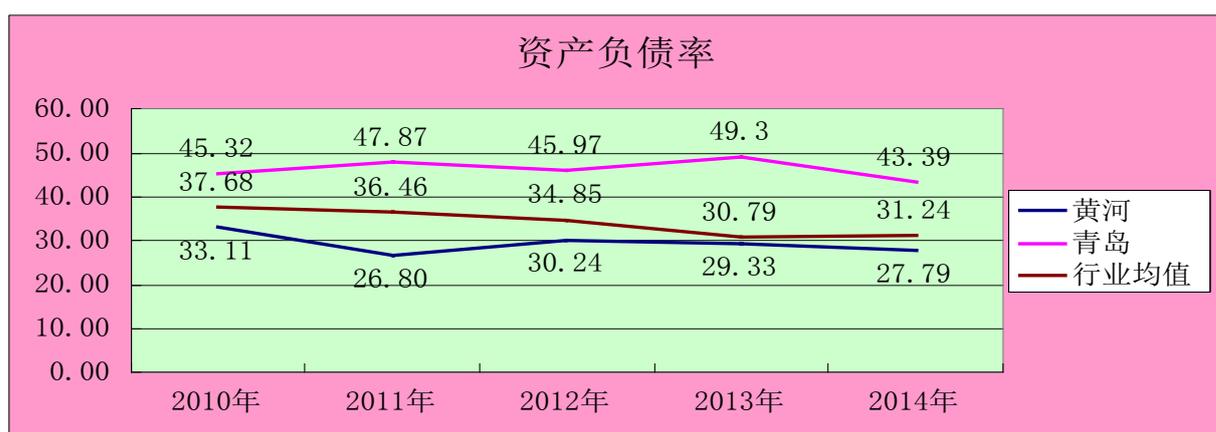
注：速动比率=（流动资产 - 存货）/流动负债，由于速动比率撇开了变现能力较差的存货，因此通过速动比率来判断企业短期偿债能力比用流动比率更进了一步。速动比率越高，说明企业的短期偿债能力越强。一般认为生产企业的速动比率为 1 比较合适。

黄河企业的速动比率 2011 年比 2010 年上升了 0.33 ， 2012 比 2011 年下降了 0.19， 2013 年比 2012 年增长了 0.20， 2014 年比 2013 年上升了 0.22，五年速动比率均大于 1；而青岛企业的速动比率相对较低，基本维持在 0.9 左右；

综合流动比率和速动比率的图形来看，五年中无论是黄河企业还是青岛企业，其各自的流动比率和速动比率变化趋势基本相同。而

黄河企业相对较高的比率值，体现了其在短期偿债能力上的优势，抗风险能力明显强于青岛企业，同时在整个行业中也是占据优势的。预期未来稳步上升的可能性较大。

2、长期偿债能力



注：资产负债率=（负债总额/资产总额）*100%，它反映企业的资产总额有多大比例是通过举债而得到的。资产负债率反映企业偿还债务的综合能力，比率越高，企业偿还债务的能力越差，财务风险越大；反之，偿还债务的能力越强。

资产负债率 2010 年到 2011 年呈下降趋势，2011 年至 2012 年开始上升，以后渐渐趋于稳定。其中，11 年波动幅度最大，下降了 19%，原因是 2011 年的资产总额虽然下降了 9.8%，但负债总额却下降了 27%，其变化幅度远远高于资产总额变化幅度。而负债总额变化中，短期借款的大幅下降是主要影响因素。

企业五年的资产负债率围绕 30% 上下波动，相比于青岛来说，这个比率较低，同时也是低于行业均值的水平的。说明黄河的资产总额中通过举债得到的比例较小，长期偿债能力比青岛稍强，财务风险较低，但同时也说明黄河经营比较谨慎，利用资本进行经营活动

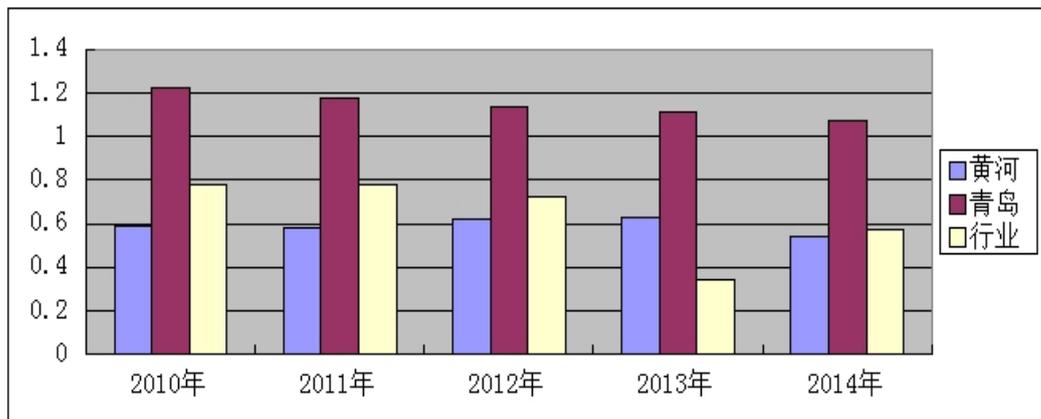
的能力较差。2012 至 2014 年间总体变化较小，预期未来变化幅度依然不会很大。

（二）、营运能力分析

应收账款周转率

	2010	2011	2012	2013	2014
黄河	0.59	0.58	0.62	0.63	0.54
青岛	1.22	1.18	1.14	1.11	1.07
行业	0.78	0.78	0.72	0.34	0.57

应收账款周转率=主营业务收入÷应收账款平均余额，周转率越高，说明应收账款回收地越快，应收账款的流动性越强同时发生坏账的可能性也就越小。可能的影响因素：产品销售、赊销政策。黄河，应收账款周转率 2011 年比 2010 年略微降低，2012—2013 年不断上升，且于 2013 年超出行业平均水平 0.29 较 2014 年下降 0.09 至 0.54，同比行业降低 0.03。总体比较分析，应收账款周转率行业平均是黄河的 1.08 倍，青岛是其 1.93 倍。表明黄河的应收账款周转速度较慢。



因素、趋势分析

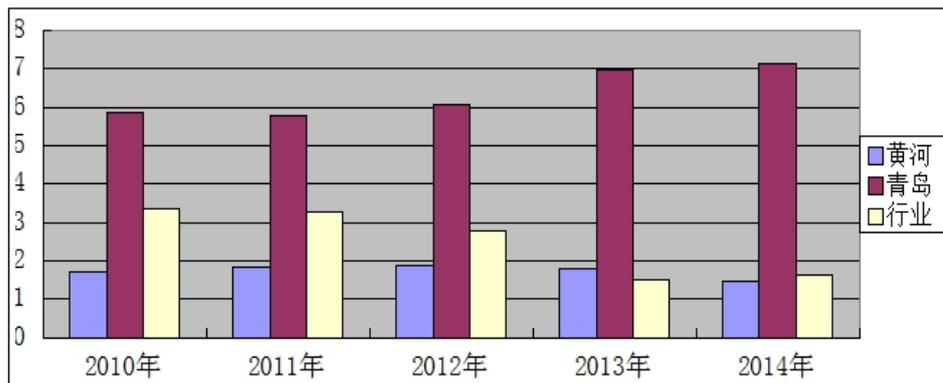




黄河 2011 年主营业务收入较上年下降 1.98%（集团化改革带来的阵痛和人事变动），产品优化，高附加值产品增加，竞争力增强，2012 年比 2011 年增涨了 6.12%（其中啤酒主业贡献 2.33%），2013 年较 2012 年上涨 8.73%（麦芽业同比增长 52.83%）。2014 年相比 2013 年降低 10.36%。应收账款在 2013 年下降 61.3%，主要是因为这年企业收回了大量的一年内，一年至两年和三年以内的应收账款。2014 年因企业的三至四年和四至五年的长期应收款的增加，导致总体应收账款比上年增长 80.14%主营业务收入和应收账款这两个因素以几乎相同的变幅呈反方向变动，由此趋势变动分析可知，由这两因素影响应收账款周转率将继续平稳发展，除特殊事项影响，不会有大幅变动。

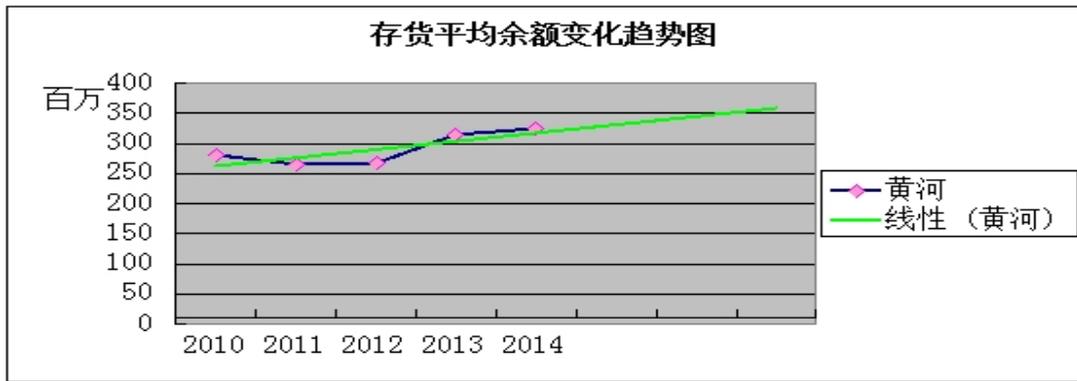
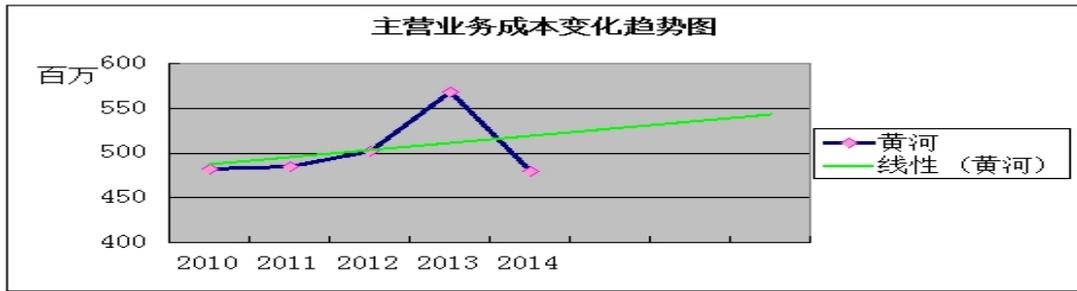
存货周转率

	2010	2011	2012	2013	2014
黄河	1.72	1.82	1.88	1.80	1.48
青岛	5.88	5.76	6.08	6.95	7.13
行业	3.35	3.27	2.76	1.52	1.64



存货周转率=主营业务成本÷存货平均余额，周转率越高，说明存货的周转速度越快，流动性越强黄河 2010—2012 年，存货周转率不断上升，从 2013 年又转入下降，下降 4.26%，2014 年同比降低 17.8%。分析对比，存货周转率行业水平是黄河的 1.4 倍，青岛是其 3.7 倍，相比之下，黄河的存货周转速度不佳。

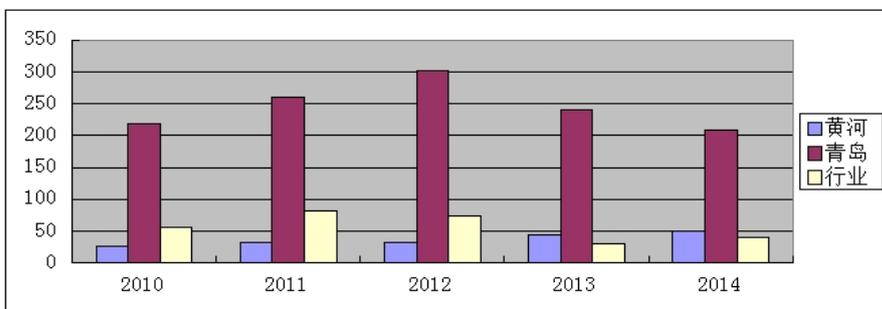
因素、趋势分析



黄河 2011 年主营业务成本较前一年上升 0.47%（调整产品战略，发展中高端产品，提升高附加值产品比重），2012 年比 2011 年增加了 3.75%，2013 年较上年上涨 13.01%（原辅材料成本上升），2014 年相比 2013 年下降 15.47%。存货平均余额 2011 年较 2010 年下降 5.09%，2012-2013 年，不断上升。2013 年较上一年，存货和主营业务成本都有所增长，但主营业务成本的涨幅为 13.01% 低于存货平均余额的涨幅 18%，存货的变动与存货周转率的变动呈反比关系，故 2013 年得存货周转率降低，周转速度减缓。

总资产周转率

	2010	2011	2012	2013	2014
黄河	26.87	31.81	31.20	43.75	50.14
青岛	218.17	260.34	301.92	240.80	209.20
行业	56.76	80.79	73.67	30.55	40.21



相比 2011 年，2012 年黄河的总资产周转率下降 1.92%，其余年份总资产周转率一直不断增长，总资产周转速度不断加快。2011 年同比增长 18.38%，2013 年较上年大幅增长，增长 40.22%，2014 年增幅减缓至 14.61%。平均增幅为 17.82%。

黄河总资产周转率平均为 36.754，行业平均水平为 56.395，青岛为 246.086。总

资产周转率行业是黄河的 1.5 倍，青岛是黄河的 4.4 倍。

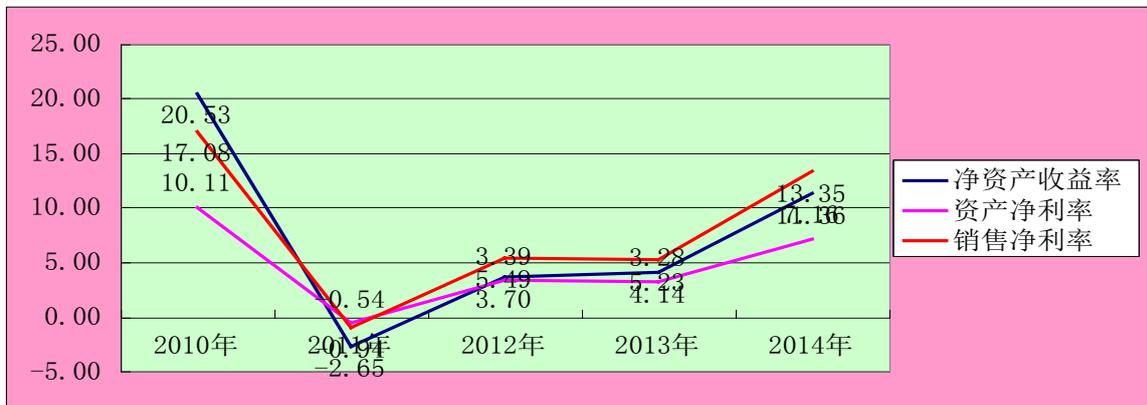
因素、趋势分析

	2010	2011	2012	2013	2014
总资产	1394724141.09	1257523774.08	1392043941.82	1439139751.42	1527665119.81

总体上来看，黄河的总资产周转状况与行业平均和龙头相比还有差距。黄河总资产周转率呈不断增长趋势。主营业务收入也呈增长趋势，且增幅大于总资产的增长。故分析判断，黄河的总资产周转率也将继续增长

(三)、获利能力分析

年份 指标	2010 (%)	2011 (%)	2012 (%)	2013 (%)	2014 (%)
净资产收益率	20.53	-2.65	3.70	4.14	11.36
资产净利率	10.11	-0.54	3.39	3.28	7.16
销售净利率	17.08	-0.94	5.49	5.23	13.35
成本费用净利率	21.59	-1.17	8.15	7.66	20.10



1、营业收入变化趋势



10年到13年，企业营业收入和营业成本基本呈上升的趋势，14年相比于13年，下滑幅度较大。黄河企业11年营业收入下降0.19%，营业成本增加0.48%，而净利润却下降了146%，显然，企业11年净利润大幅度下滑的原因是费用或营业外支出过高，并非成本增加。与11年情况相反的则是14年，企业营业收入下降10.36%，营业成本下降15.47%，而营业利润却增加了207.17%，显然，企业14年净利润上升的原因是企业营业外收入较高或者企业费用过低，而并非企业成本低。

2010——2011年各项目变化对净利润变化的影响幅度

	变化量	占净利润变化量比重
营业收入	-152	1.31%
营业成本	228	1.96%
销售费用	2589	22.26%
管理费用	630	5.42%
财务费用	167	1.44%
投资收益	-10926	93.94%
公允价值变动损益	2035	-17, 5%
营业外收入	-4186	35.99%
营业外支出	-321	-2.76%
净利润	-11631	100%

首先兰州黄河企业 10 年到 11 年净利润大幅度下滑的最主要原因是企业 11 年投资收益大幅度下降，其次，营业外收入的下降和销售费用的增加也是企业净利润下降的主要原因。其中，投资收益下降的主要原因是企业的两个 100%控股子公司兰州黄河投资担保公司和兰州黄河高效农业发展有限公司分别亏损 1123 和 686 万元，而企业销售费用上升的原因是由于 11 年企业人事和战略变革的影响，导致企业第一季度经营业绩滑坡，企业不得不调整计划，加大营销费用，加强市场的投入力度。营业外收入虽然对净利润下滑影响较大，但相对于 10 年，变化较小。

2011——2012 年各项目变化对净利润变化的影响幅度

	变化量	占净利润变化量的比重
营业收入	4706	129.53%
营业成本	1814	-49.93%
销售费用	-203	5.59%
管理费用	-206	5.67%
财务费用	-839	23.09%
投资收益	-1164	32.04%
公允价值变动损益	4508	124.08%

营业外收入	-19	-0.52%
营业外支出	240	-6.61%
净利润	3633	

营业收入虽然对净利润贡献很大，但相比于11年，只增长了6%，也就是说营业收入对净利润的贡献大是因为它的基数大。公允价值变动损益对净利润影响大的原因则是它相对于上期变动幅度很大，达到148%（11年为-3045万元，12年为1463万元）

	变化量	占净利润变化量的比重
营业收入	-9197	-175.05%
营业成本	-8788	167.26%
销售费用	-1797	34.2%
管理费用	746	-14.2%
财务费用	-654	12.45%
投资收益	2290	43.59%
公允价值变动损益	2904	55.27%
营业外收入	151	2.87%

营业外支出	-50	0.95%
净利润	5254	

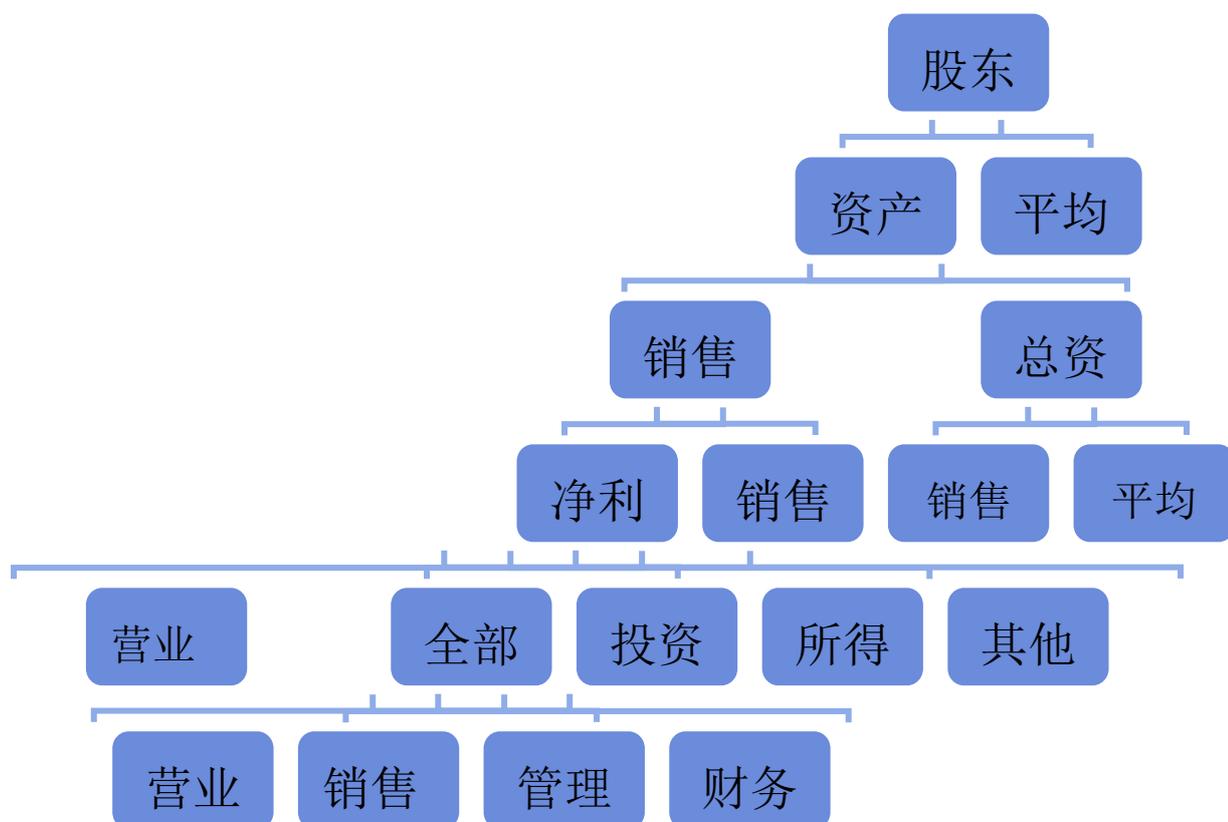
营业收入和营业成本同比下降，净额对利润影响不大。公允价值变动大的原因也是因为它相比于上期变动幅度太大，达到 597%（10 年为-486 万元, 11 年为 2418 万元）

兰州黄河企业 10 年获利水平相对于其他几年整体较好，11 年获利水平大幅度下滑，出现亏损，企业净利润为负，12 年开始回升并逐渐趋于稳定。从整体来看，10 年到 14 年企业其他获利指标基本都有先降后升的趋势（其中大多指标在 11 年整体下滑幅度较大的原因是企业净利润为负），唯独销售毛利率趋于平稳，说明近几年营业收入中营业成本所占比重基本不变，在营业收入缓慢上升及营业成本在营业收入中所占比重基本不变的情况下，利润总额为负，则说明 11 年利润大幅度下降的原因不是成本控制不力而是企业各项费用过高。

×

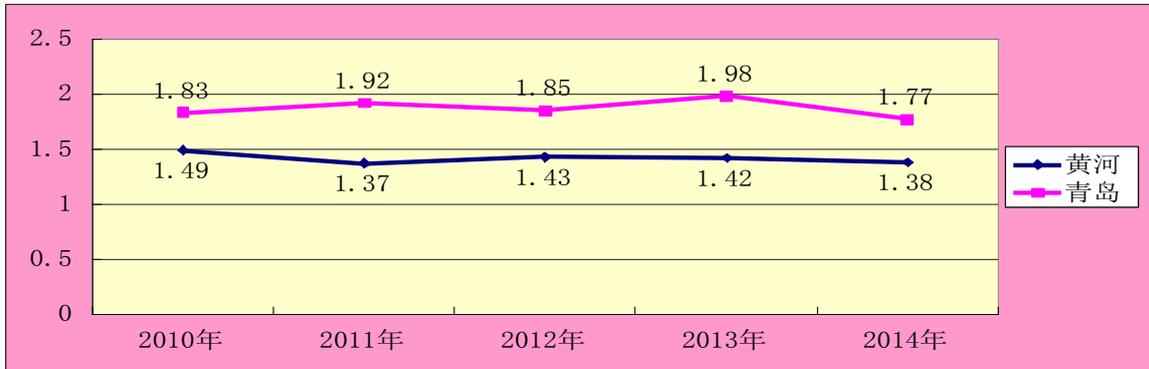
×

四、综合能力分析（杜邦分析）



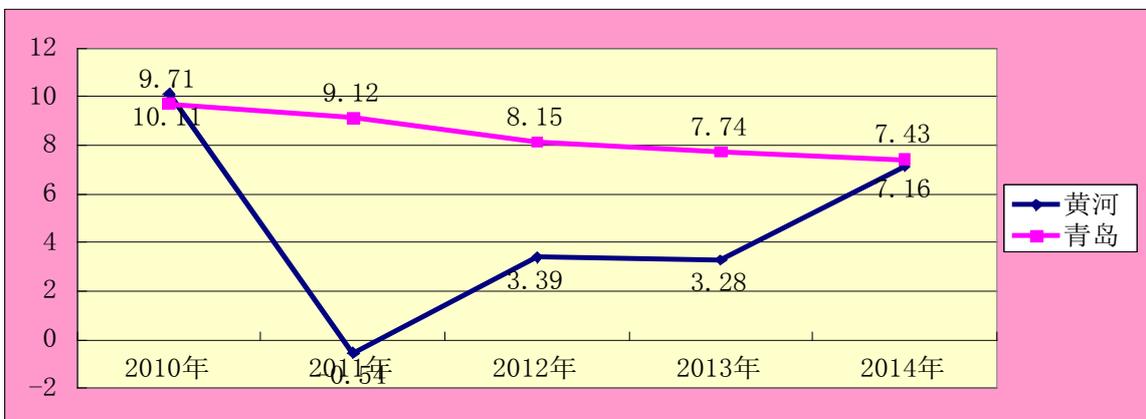
年 份 指 标	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年		2014 年	
	黄河	青岛	黄河	青岛	黄河	青岛	黄河	青岛	黄河	青岛
股东权益 报酬率 (%)	20.53	15.83	-2.65	15.64	3.70	14.1 1	4.14	14.07	11.36	12.93
权益乘数	1.49	1.83	1.37	1.92	1.43	1.85	1.42	1.98	1.38	1.77
资产净利 率 (%)	10.11	9.71	-0.54	9.12	3.39	8.15	3.28	7.74	7.16	7.43
销售净利 率 (%)	17.08	7.96	-0.94	7.76	5.49	7.16	5.23	6.98	13.35	6.95
总资产周 转率	0.59	1.22	0.58	1.18	0.62	1.14	0.63	1.11	0.54	1.07

1、权益乘数



不管是青岛还是黄河，最近几年权益乘数变化幅度都很小，公司的资本结构基本没变，可以认为都处于成熟期的发展阶段。青岛的权益乘数高于黄河，在财务风险较大的同时也可以看出青岛的管理者对企业的盈利能力比较有信心，采取的是比较激进的筹资决策，黄河的管理者则正好相反，信心不足，采取的筹资决策也相对保守。

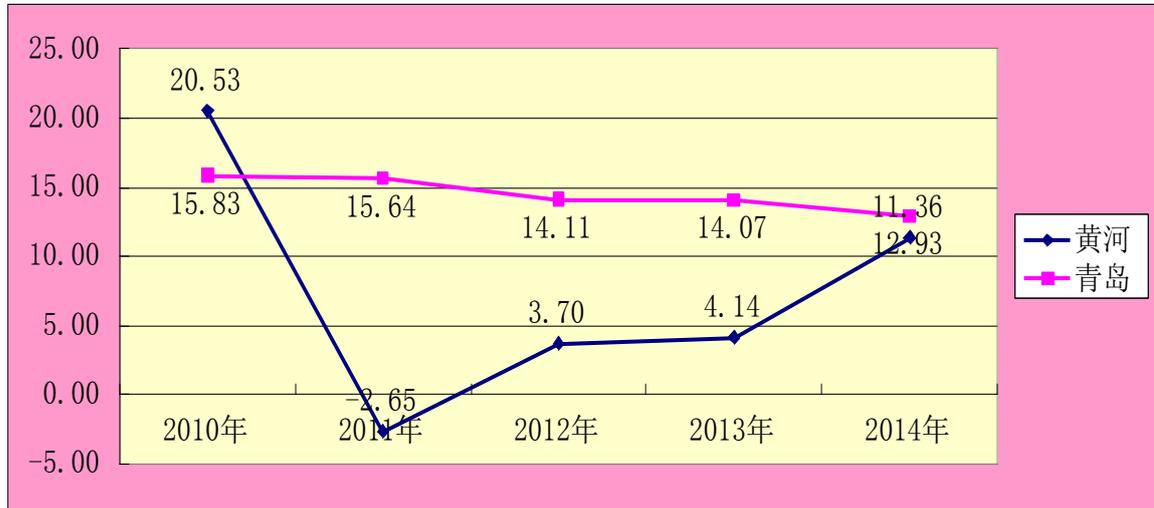
2、资产净利率



相比之下，青岛的资产净利率要比黄河平稳的多，而黄河的资

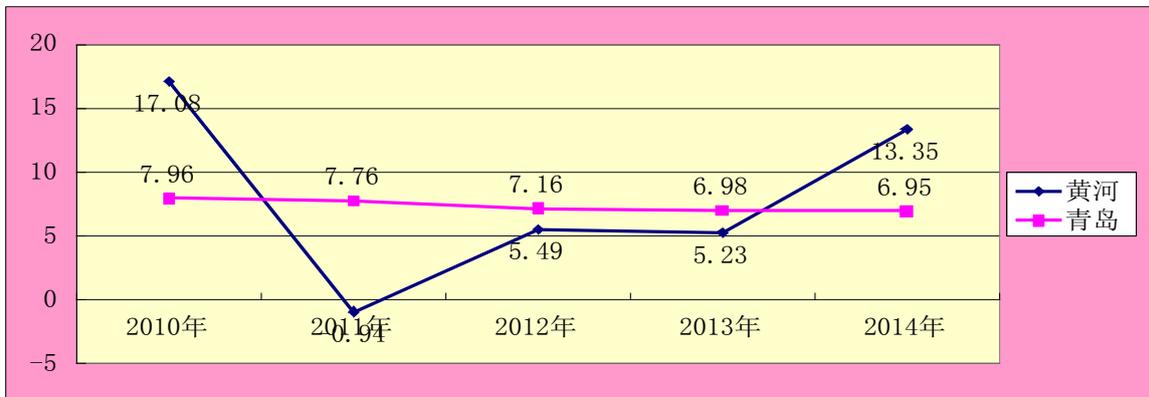
产净利率变化幅度大的主要原因是企业每年的净利润变化太大。

3、股东权益报酬率



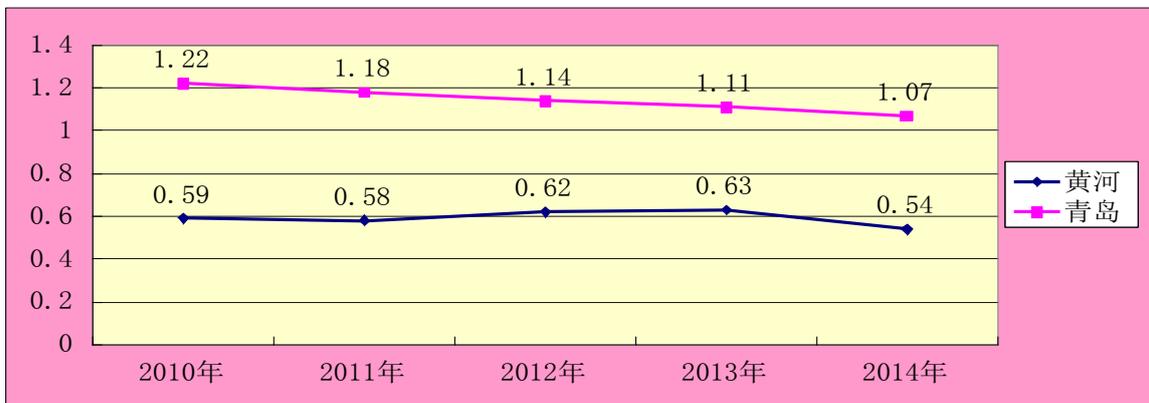
相比之下，青岛的股东权益报酬率比黄河稳定的多，股东投入资金的盈利能力也要高很多，除去收益因素，黄河的投资风险要高的多，投资者更愿意投资于青岛。而股东权益报酬率主要取决于资产净利率和权益乘数，由以前分析可知，黄河企业处于成熟期，资本结构保持稳定，即权益乘数变化不大，所以企业的管理层应致力于保持企业资产净利率的稳定，使股东权益报酬率趋于平稳，降低投资者的投资风险，使得投资者更愿意投资于黄河企业，为企业筹集资金及提升市值打好坚实的基础。同时，由前面分析可知，企业资产净利率变化幅度较大的原因是企业净利润变化幅度大，而净利润变化幅度大的原因是企业各项期间费用较高，因此，企业管理层应加强对各项费用的管理控制，以提高企业的综合价值。

4、销售净利率



在营业收入变化不大的情况下，黄河企业销售净利率大幅度变化的主要原因是企业净利润的变化幅度大，由以前分析可知，企业净利润变化幅度大的原因是企业成本费用变化太大。

5、总资产周转率



青岛总资产周转率平均是黄河的2倍，说明黄河企业全部资产的使用效率较差，这也是黄河企业盈利能力较差的原因之一，企业应该提高销售收入或者处置闲置资产以提高总资产周转率。

数据来源

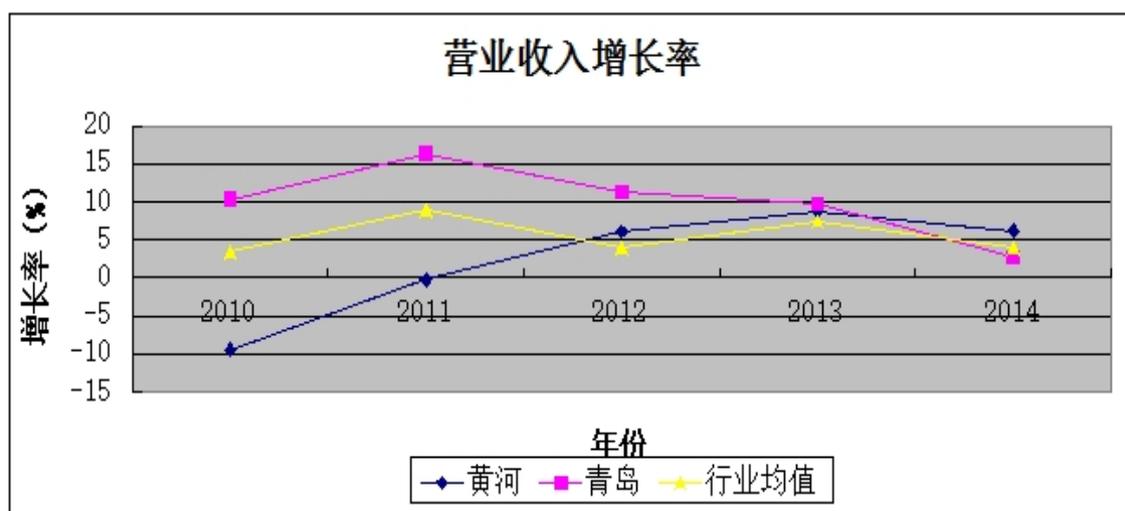
中国证券网 www.cs.com.cn
证券之星 www.stockstar.com
网易财经 <http://money.163.com>
中华全国工商业联合会 www.acfic.org.cn
上市公司年报

（四）、发展能力分析

年份 指标	2010	2011	2012	2013	2014
营业收入 增长率 (%)	-9.46	-0.20	6.12	8.73	-10.36
总资产增 长率 (%)	15.21	-9.84	10.70	3.38	6.15
净利润增 长率 (%)	96.66	-105.47	722.96	3.54	128.76

营业收入增长率

年份 企业	2010	2011	2012	2013	2014
黄河	-9.46%	-0.20%	6.12%	8.73%	-10.36%
青岛	10.38%	16.38%	11.33%	9.73%	2.68%
行业均值	3.41%	8.89%	3.96%	7.39%	3.97%



黄河 2010 营业收入较上年减幅明显主要系本期麦芽销量、价格下降所致，本期麦芽的营业收入环比下降 24.99%，啤酒销量基本与去年持平。2012 年营业收入增长率从负值转为正值，表明企业发展能力有所增强，主要是本年啤酒销量增加 5.1%，且高附加值的啤酒产品增幅明显，显示公司“优化产品结构”的经营方针收到了效果，为未来进一步提升公司啤酒主营业绩打下了基础。但是

2014

营业收入环比下降 10.36%，下降幅度为近 5 年来最大。

与龙头企业青岛相比，2010 年黄河营业收入增长速度明显落后，只有

2012-2013 年营业收入增长比较快，与青岛比还是有差距，但超越了行业均值。

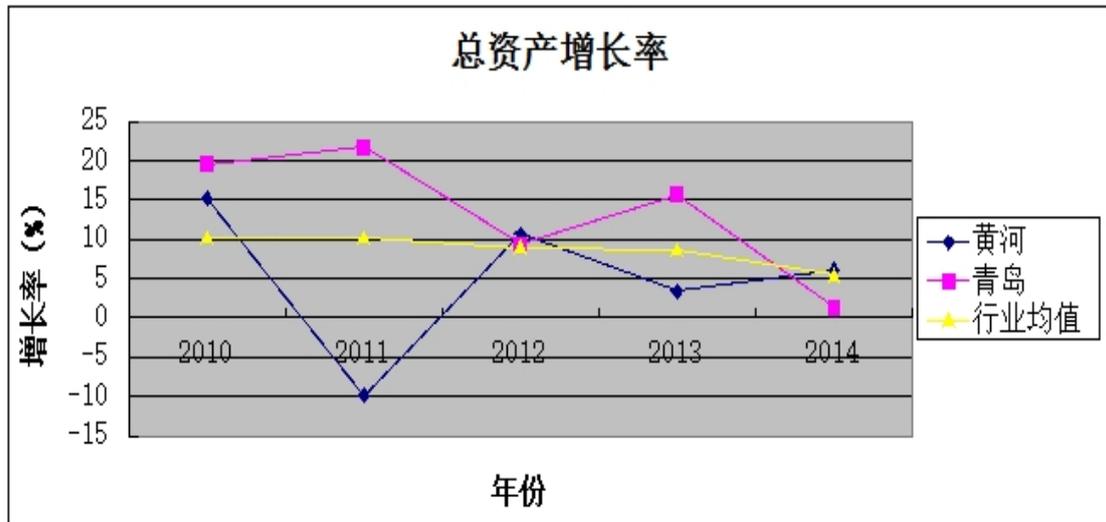
2014 年各产品营业收入变化

产品	2014 年	2013 年	变化额 (元)	增幅 (%)
啤酒	525 937 878.35	582 981 548.31	-57 043 669.96	-9.78
麦芽	145 666 282.20	178 858 434.95	-33 192 152.75	-18.56
饮料	69 125 287.78	71 461 047.41	-2 335 859.63	-3.27
其他	123 061.25	125 991.09	-2 929.84	-2.33

从营业收入变化表可以看出，2014 年营业收入增长率下降了 10.36% 主要是占营业收入总额七成多的啤酒的营业收入下降了 9.78%，麦芽的营业收入虽然下降幅度最大，达到 18.56%，但是其本身占营业收入的比重较小，其营业收入下降对总的营业收入影响没有啤酒的大。所以，今后企业应坚持以啤酒产业为龙头，稳定并且进一步提升啤酒的销量，增加高附加值产品。

总资产增长率

年份 企业	2010	2011	2012	2013	2014
黄河	15.21%	-9.84 %	10.70%	3.38 %	6.15%
青岛	19.57%	21.70%	9.37 %	15.65 %	1.32 %
行业均值	10.16%	10.22%	8.95%	8.61%	5.44%



从总资产增长率图来看，除了 2011 年以外其他几年总资产增长率均为正值，表明该年度资产规模比上年有所扩大。而 2011 年数值为负数，表明企业本年度资产规模缩小，且与青岛相比，2011 年黄河的总资产增长率远低于行业先进水平，其主要原因是 2011 年黄河企业进行了集团化改革。2012 年黄河的总资产增长率达 10.70%超过了青岛。2013 年总资产增长率又落后于青岛，2014 年又重新超越了青岛。总体来看，黄河的总资产变化较大，总资产不是很稳定。与行业相比，2010-2013 其总资产增长率总体均超越了均值，只有 2014 年稍微落后。

2011 年总资产变化情况

项目	2011	2012	变化额
流动资产：	807,649,951.62	935,626,280.92	-127,976,329.30
其中：货币资金	327,600,624.94	414,183,459.16	-86,582,834.22
存货	234,819,729.48	296,464,568.27	-61,644,838.79
其他	245,229,597.62	224,978,253.59	40,251,343.71
非流动资产：	449,873,822.46	459,097,860.17	-9,224,403.77
其中：固定资产	334,949,909.96	347,797,986.44	-12,848,076.48
在建工程	4,159,255.41	2,415,493.36	1,743,762.05
其他	110,764,657.09	108,884,380.37	-1,879,910.66

2011年总资产增长率下降主要由于2011年的集团化运营改革，企业加大了设备的更新改造，同时顺利继续对天水的下属啤酒厂的改扩建工程，预期这将给企业未来的发展带来好的经济效益。

净利润增长率

企业 \ 年份	2010	2011	2012	2013	2014
黄河	96.66%	-105.47%	722.96%	3.54%	128.76%
青岛	21.96 %	13.46%	2.62 %	7.06%	2.26 %
行业均值	15.53%	18.06%	9.48%	10.44%	16.57%



除了2011年处于亏损之外，黄河在2010-2014年每年均实现净利润正增长，尤其是2010年、2012年及2014年。2010年黄河的净利润增长率是96.66%，比青岛大了74.70%，也超越了均值，其主要原因是本年营业成本下降了91.35%；而2012年黄河实现净利润增长达到了722.96%，大大超越了青岛和行业的净利润增长速度，原因是该年啤酒收入的大幅增长，并且实现扭亏为盈。这表明黄河2010年和2012年的经营效益相对较好，竞争力有所增强。但是2013年净利润增长又呈现下降趋势，主要原因是材料成本的上涨和营业收入上升所带来的销售费用的上升。2014年在营业收入下降情况下净利润却增长了。

项目	2014	2013	变化额	增长率 (%)
营业总收入	795,714,309.03	887,678,318.47	-91,964,009.44	-10.36
营业成本	480,129,112.22	568,006,810.59	-87,877,698.37	-15.47
营业税金及 附加	63,450,405.30	75,855,705.21	-12,405,300.29	-16.35
销售费用	119,636,955.56	137,443,496.12	-17,806,540.46	-12.96
管理费用	71,384,165.22	64,080,112.55	-7,304,052.67	-11.40
财务费用	-6,982,604.16	-437,364.26	6,545,239.90	1496.52
资产减值损 失	1,083,459.11	3,318,672.10	-2,235,212.99	-67.35
公允价值变 动收益	24,180,097.96	-4,859,795.29	29,039,893.25	615.16
投资收益	46,916,376.90	24,020,836.64	22,895,540.26	111.85
营业外收入	12,739,757.81	11,226,781.12	1,512,976.69	13.48
营业外支出	4,577,041.92	5,078,878.71	-501,836.79	-9.89
所得税费用	40,013,105.34	18,270,746.24	21,742,359.10	11.90
净利润	106,258,901.19	46,449,083.68	59,809,817.42	128.76

从2014年的利润表可以看出，净利润增长不是由营业收入增长导致的，而是成本费用的下降导致的。2014年营业成本比2013年营业成本下降了87,877,698.37，营业成本增长率达到-15.47%，其增长率已经超过了营业收入增长率，再加上期间费用的有效控制，使企业2014年实现净利润128.76%的高效

增长。虽然 2014 年企业的投资因公允价值变动和投资收益对企业的净利润有很大的帮助，但是其受很多不确定因素的影响，未来企业净利润增长率依靠其增长将有一定的不稳定性。但是，企业若是继续高效控制成本费用，未来企业将有很好的比较好的发展前景。

2. 2010-2014 年主要发展能力指标及企业发展能力分析

年份 指标	2010 年 (%)	2011 年 (%)	2012 年 (%)	2013 年 (%)	2014 年 (%)
营业收入 增长率	-9.46	-0.20	6.12	8.73	
总资产增 长率	15.21	-9.84	10.70	3.38	
净利润增 长率	96.66	-105.47	-722.96	3.54	

2010 年与 2011 年营业收入增长率均为负值，说明企业的营业收入较前一年来说有所下降，但 2011 年下降幅度明显减缓，从 2012 年

3. 2010-2014 年主要营运能力指标

年份 指标	2010 年 (%)	2011 年 (%)	2012 年 (%)	2013 年 (%)	2014 年 (%)
存货周转率	1.72	1.82	1.88	1.80	
固定资产周转率	2.11	2.25	2.26	2.40	
总资产周转率	0.59	0.58	0.62	0.63	
应收账款周转率	26.87	31.81	31.20	43.75	

4. 2010-2014 年主要获利能指标

年份 指标	2010 年 (%)	2011 年 (%)	2012 年 (%)	2013 年 (%)	2014 年 (%)
毛利率	37.45	37.03	38.43	36.01	
营业利润率	99.62	144.15	97.88	90.50	
净利润增长率	17.08	-0.94	5.49	5.23	

财务报表专题分析---EVA 指标分析

兰州黄河企业股份有限公司

小组成员：曹敏 张经兰 王丽媛 牟雅许

一、兰州黄河企业股份有限公司简介

兰州黄河企业股份有限公司是甘肃省最早设立的股份制企业之一，同时也是目前兰州市属企业唯一一家国内 A 股上市公司。自 1985 年成立以来，以规范运作、科学管理、促进发展、回报股东和社会为企业宗旨，遵循严、精、细、实的企业作风，打破常规，创新管理，依托市场经济的经营体制、高科技的质量体系和顽强拼搏的企业精神，短短二十一年间便成为一个全国知名的啤酒品牌，销售市场遍及 31 个省市区。2002 年 2 月，黄河啤酒商标被国家工商总局认定为中国驰名商标，成为国内啤酒行业继青岛、燕京之后的第三件驰名商标，甘肃省工业消费品领域唯一一件驰名商标。

兰州黄河企业股份有限公司除 2011 年外的其他所有年度均赚取了正的会计利润，但“净利润”只是企业的收入扣除生产成本、费用及债务资本成本(利息费用)等项目后的业绩指标，并没有考虑到企业使用股东投入资本的成本。资本的报酬率应该高于资本的成本率，这时股东投入资本所获得的收益才能弥补这些资本相应的机会成本，股东的价值才会真正实现增值。经济增加值正是这样一个衡量股东价值增值的业绩评价指标。那么，除了 2011 年之外一直盈利的黄河企业近年来是否创造出了新的企业价值呢?要回答这个问题，首先需要了解经济增加值的概念及计算方法。

二、EVA 模型说明

EVA 是经济增加值模型(Economic Value Added)的简称，是一种新型的价值分析工具和业绩评价指标。EVA 的本质是企业经营产生的“经济”利润。相对于人们重视的企业“会计”利润而言，EVA 理念认为，企业所占用股东资本也是有成本的，所以在衡量企业业绩时，必须考虑到股本的成本。同利润指标相比，EVA 具有以下优点:首先，经济增加值强调股东财富与企业决策的联系，可以避免企业多目标决策的混乱状况。其次，EVA 指标提供了一个评价股东价值及其增长的新思路，即股东价值的增长来源于企业经济增加值的增长，而不是利润的增长。因此，我们以此模型进行分析，并建议企业采用此模型进行企业价值分析和业绩评价。

三、主要分析步骤

- 1、从资产负债表负债和权益开始，根据调整项目计算企业为创造价值而投入的资本。
- 2、从利润表净利润开始，根据调整项目计算企业投入资本获得的税后净经营利润。
- 3、计算企业加权平均资本成本。
- 4、计算经济增加值。
- 5、对兰州黄河企业股份有限公司进行绩效评价。

1. 计算投入资本

根据投入资本的计算公式，结合黄河公司历年年报，具体调整项目及计算方法如下：

(1) 有息债权资本投入额，等于资产负债表中短期借款、一年内到期的长期借款、长期借款及应付债券的合计。

(2) 递延税款贷方余额，等于资产负债表中披露的递延税款项目。

(3) 提取的各项准备金，等于年报中资产减值准备明细表中各项数据。

(4) 当期未投入实际生产的资产，综合年报中的信息，本例中指在建工程。

单位：万元

年份 项目		2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
股东权益		93292.23	92053.64	97111.05	101708.92	110310.96
加：有息	短期借款	28250.00	16700.00	19000.00	16100.00	17000.00
债券资本	长期借款	0.00	0.00	3000.00	1800.00	0.00
	一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：递延所得税负债余额		0.00	0.00	0.00	0.00	408.07
加：各项	坏账准备	9388.59	9545.18	9530.68	9778.59	9824.36
准备金	存货跌价准备	298.77	278.48	110.40	108.37	71.62
	长期股权投资减值准备	491.33	431.20	0.00	0.00	0.00

	固定资产	0.00	0.00	0.00	71.68	100.05
	减值准备					
减：未投入实际生产 (在建工程)		241.55	415.93	312.78	76.75	110.30
投入资本		131479.37	118592.57	128439.35	129490.81	137604.76

2. 计算税后净经营利润

根据税后净经营利润，结合黄河公司历年年报，具体调整项目及计算方法如下：

- (1) 先将净经营利润调整为息税前利润，计算 EVA 概念下的营业税，以调整债务利息和所得税对 NOPAT 的影响。
- (2) 对非正常经营损益，使用的数据直接取自年报中“扣除非经常性损益项目的金额”表。
- (3) 每年提取的各项准备金，等于年报中资产减值准备明细表中各项数据的期末数减去期初数。
- (4) 递延税款贷方增加额，等于资产负债表中披露的递延所得税负债的期末数减去期初数。

单位：万元

年度项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
净利润	13168.52	-720.11	4486.07	4644.91	10625.89
所得税	2369.50	-168.62	1778.94	1827.07	4001.31
利息费用	729.09	974.11	147.69	-70.86	-719.28
所得税税率	25%	25%	25%	25%	25%
息前税后利润	12200.33	64.04	4809.53	6401.12	13907.92
减：非正常	11042.44	-1693.15	1466.61	2469.86	7879.44

经营损益					
各项准备金 余额增加额	323.48	76.17	-613.78	317.57	29.01
递延所得税 负债增加	0.00	0.00	0.00	0.00	408.07
NOPAT	1481.38	1833.35	2729.13	4248.84	6465.56

3. 计算加权平均资本

加权平均资本是考虑企业用各种融资方式取得的单向资本成本(债务资本成本、权益资本成本)，以各单项资本占总资本的比例为权重，计算出的反映企业综合资本成本的指标。

$$KWACC = D / V \times Kd \times (1-T) + P / V \times KP + E / V \times Ka$$

Kd, KP, Ka ----- (有息) 债务资本成本、优先股资本成本、普通股权益资本成本;

D、P、E ----- 债务资本、优先股、普通股权益资本;

V ----- 企业资本总额利用资本资产定价模型 (CAPM) 可计算出普通股权益资本成本

$$Ka = Kf + \beta \times (Km - Kf)$$

Kf ----- 无风险利率

Km ----- 市场证券组合的期望收益率

β ----- 股票的系统风险

单
位：万元

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
短期借款	28250.00	16700.00	19000.00	16100.00	17000.00
长期负债	0.00	0.00	3000.00	1800.00	0.00
股东投入资本	93292.23	92053.64	97111.05	101708.92	110310.96
全部资本	121542.23	108753.64	119111.05	119608.92	127310.96
短期负债比重	0.23	0.15	0.16	0.13	0.13

长期负债比重	0.00	0.00	0.03	0.02	0.00
权益比重	0.77	0.85	0.81	0.85	0.87
短期债务资本成本率	3.83%	4.20%	4.39%	4.20%	4.20%
长期债务资本成本率	4.20%	4.58%	4.80%	4.88%	4.5%
无风险报酬率	2.50%	3.00%	2.75%	3.00%	2.75%
风险溢价	4%	4%	4%	4%	4%
贝塔系数	0.2021	0.2817	0.1954	0.2365	0.2448
权益资本成本	3.31%	4.13%	3.53%	3.95%	3.73%
KWACC	3.43%	4.14%	4.19%	4.00%	3.79%

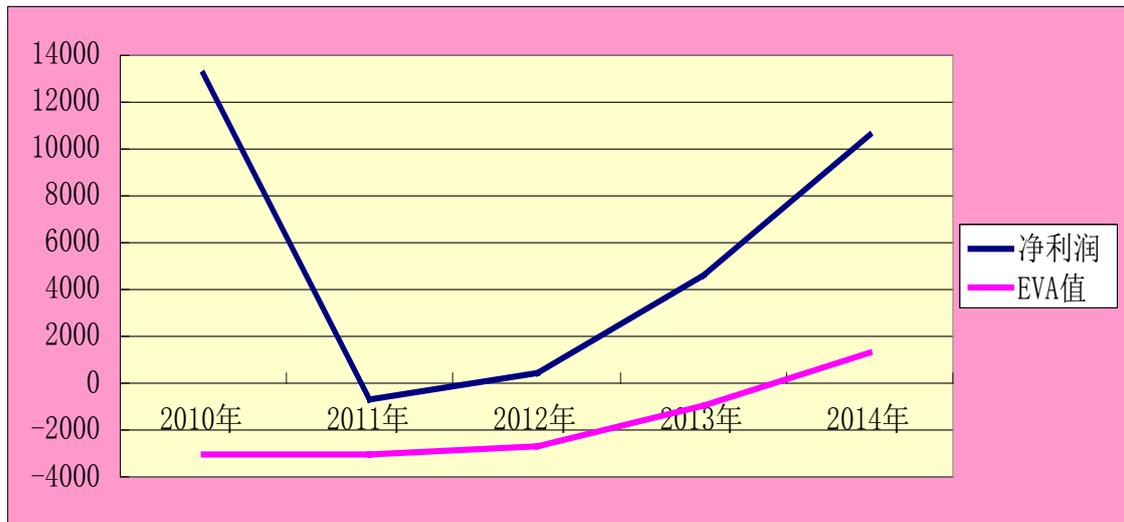
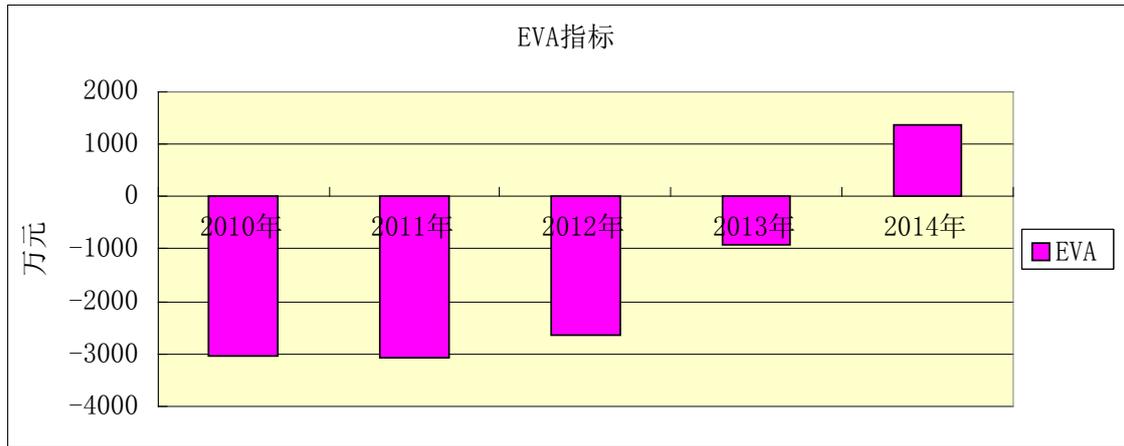
4. 计算经济增加值

单位：万元

年份 项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
NOPAT	1481.38	1833.35	2729.13	4248.84	6465.56
减：投入资本*WACC	4509.74	4909.73	5381.61	5179.63	5215.22
其中：投入资本	131479.37	118592.57	128439.35	129490.81	137604.76
×WACC	3.43%	4.14%	4.19%	4.00%	3.79%

EVA	-3028.36	-3076.38	-2652.48	-930.79	1349.34
-----	----------	----------	----------	---------	---------

四、EVA 图示分析

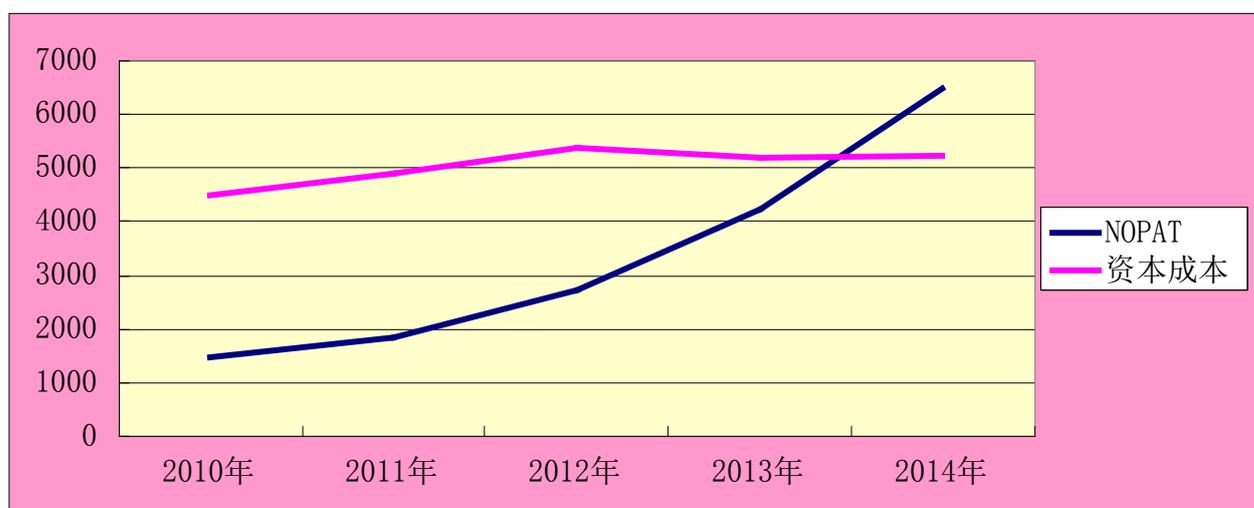


黄河 5 年的净利润和 EVA 值变化趋势基本相同。但就净利润总额来说，只有 11 年为负值，并且有一个较大幅度的下降（11 年净利润下降 146%），结合报表来看，其主要原因为投资收益的大幅下降（-91.87%）；其次，11 年受全面性集团化改革以及人事变动的影响，公司经营业绩大幅下滑，后期对营销费用投入力度加大。其他年份净利润均为正值，而 EVA 值由-3028.36 万元下降到-3076.38 万元，只有 1.59% 的降幅，之所以出现这么一个反差，主要是由于 2011 年的非正常经营损益（减项）下降了 115.33%，弥补了净利润下降对 NOPAT 的影响，从而使得 EVA 的变化相对于会计利润来说变化幅度并不是很大。

EVA 值在 14 年之前都为负，而公司净利润只有 11 年为负。公司业绩除过 11 年之外，其他年份看似不错，但若综合 EVA 值来看，14 年之前实际上企业价值并未增加，反而使股东权益受损。

另一方面，从 2011 年开始，EVA 总体趋势向好，虽然股东权益依然受损，但受损的趋势得到明显的遏制，且 2014 年 EVA 值达到了 1349.34 万元，扭负为正，实现企业的保值增值，根据图表的趋势可以预测，企业未来有一定的发展前景，股东应该对黄河企业有信心。

年份	2010 年	2011 年	2012	2013	2014
NOPAT	1481.38	1833.35	2729.13	4248.84	6465.56
减：投入资本*WACC	4509.74	4909.73	5381.61	5179.63	5215.22

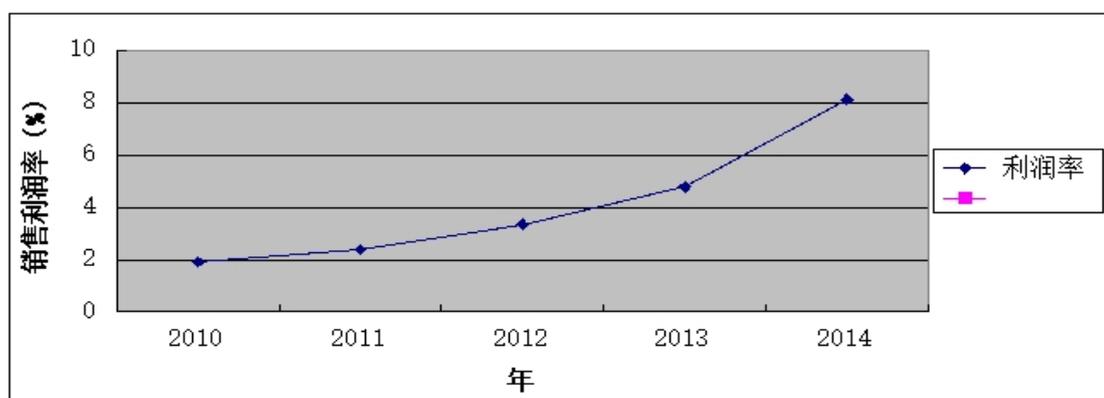
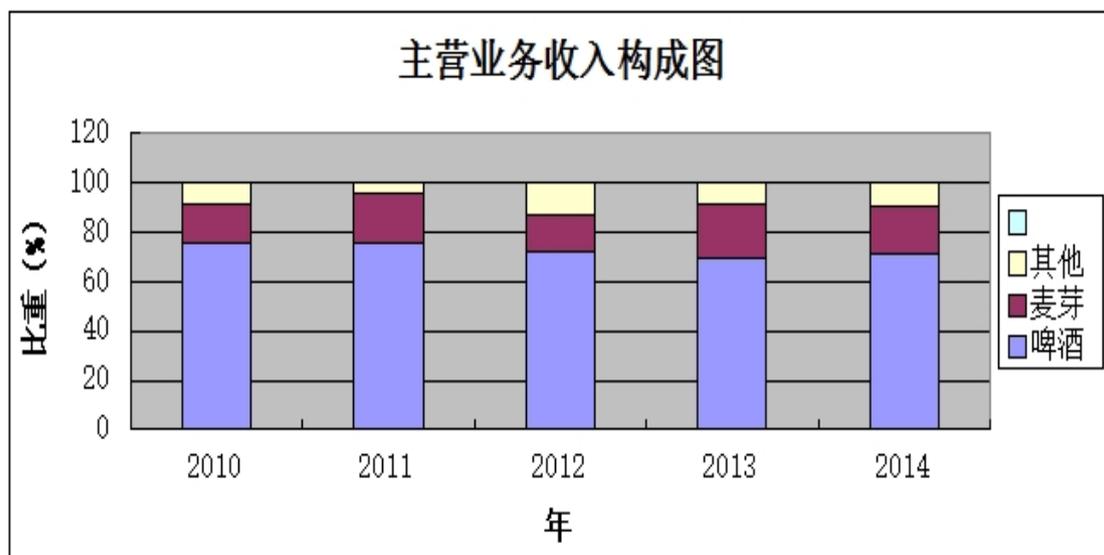


EVA 值在 2010-2012 年变化比较平稳，2013 开始大幅上升。

由此图分析可知 EVA 值在后两年大幅上升主要是由于 NOPAT 的大幅度攀升。EVA 值由 13 年的-930.79 上升为 14 年的 1349.34，实现由负转正的跨越，而影响其的主要因素 NOPAT 由 4248.84 变为 6465.56，增幅为 52.17%，结合 NOPAT 的影响因素来看，净利润成为主导因素，有 128.76%的增幅，使得息前税后利润大幅上升，其他的因素诸如非正常性经营损益、递延所得税负债基本属于不可控因素。

所以，要使 EVA 值有所提高，企业获利能力的稳步提升是一个基本前提。

黄河价值创造能力分析



黄河企业的主要产品是啤酒和麦芽，主要产品啤酒维持在一个比较稳定的高水平，但是 2011 年集团化改革后，优化了产品结构（主要是啤酒产品结构变动），增加量高中档啤酒的比重，并且 2013 年高档啤酒的收入上升了 1.7%，中档啤酒的收入上升了 2.8%，低档啤酒收入下降了 4.5%，最终啤酒当年收入实现 8.73% 的增长，说明产品结构调整创造了企业价值。

数据显示，未来 10 年高端啤酒市场的增长率仍会保持在 20% 以上，而低端市场仅 6% 甚至更低。所以，优化产品结构，提高单品利润贡献率是未来啤酒业中高端产品发展的大势所趋。

黄河也应当顺应这种行业趋势，不断优化企业产品的生产销售结构，提高中高档啤酒比重，适当降低低档啤酒份额，推动企业获利能力的提高，以提高 EVA 值，为股东创造更多财富。

下面结合 13、14 年的情况对 EVA 值进行细化分析

年度	销售利润率	资本周转率 (次)	资本回报率	资本 (万元)	资本成本率	EVA(万元)
2013	4.59%	0.70	3.21%	119608.92	4.00%	-930.79
2014	8.13%	0.75	6.10%	127310.96	3.79%	1349.34

$$EVA = (\text{资本回报率} - \text{资本成本率}) \times \text{资本} = (\text{销售利润率} \times \text{资本周转率} - \text{资本成本率}) \times \text{资}$$

本

相比 2013 年 3.21% 的资本回报率，2014 年资本回报率为 6.10%，增长了 2.89%；2014 年资本成本率比 2013 年下降了 0.21%，综上，该企业经济增长率上升，2014 年 EVA 由负转正。为使黄河企业利润质量不断提高，谨提出以下建议以供参考：

- 1、优化产品结构，提高销售利润率，降低营运资本。
- 2、充分利用经营杠杆，优化资本结构，以最优的资本成本来筹集企业发展所需资金，同时公司必须关注内外部资金的使用效率，加快资本周转。
- 3.改善资产管理，投资于预期回报率超过资本成本的项目，减少或停止低收益投资，尤其是收益率低于资本成本的项目。

五、总结

EVA 业绩评价方法相对于传统的业绩评价方法，具有许多优势，在我国具有较高的应用价值和拓展前景，并且我国的公司财务人员也有能力理解和使用这个指标，具备现实的使用基础。实践证明，EVA 的推行能够使企业更加关注运营的资本成本，进而改变传统的经营模式与思路，增强企业资产的运营质量，提高资本收益率。因此 EVA 作为一种公司业绩评价的工具，对于资产的保值增值具有重要意义。

六、数据来源

- 1.兰州黄河企业股份有限公司财务报表
- 2.巨潮资讯
- 3.上交所统计年鉴
- 4.网易财经、新浪财经
- 5.锐思数据库