

金健米业股份有限公司盈利能力弱化与营运效率偏低问题的财务分析

——基于杜邦分析体系的研究

史卓昕

(重庆文理学院 重庆永川 402160)

摘要:本文选取沪市农业上市公司——金健米业股份有限公司(600127)为研究对象,以其近年来销售净利率低、净资产收益率 ROE 长期弱于行业平均水准、存货周转缓慢等财务问题作为切入点,采用财务比率分析、趋势比较分析和杜邦分析体系剖析 2019—2023 年五年的财务数据。发现:金健米业主业毛利率低,且期间费用率高,因此其销售净利率经常在 0 或者负;其存货及应收账款周转效率远小于行业平均水平,致使总资产周转率降低;虽然适当运用财务杠杆但无法弥补其经营层面盈利不足,所以 ROE 一直处于低迷状态。针对以上问题,本文从业融合降本增效、优化存货与供应链、聚焦粮油核心主业剥离低效业务、拓宽直采直销渠道、建立动态资金与信用风险预警机制等方面提出了具有实际可操作性并能够推广的改善措施,希望这些做法能够成为金健米业乃至同类型农产品加工企业提升财务绩效的一种参考借鉴。

关键词:金健米业; 财务分析; 杜邦分析; 盈利能力; 存货周转; 农业上市公司

一、引言

农业是国民经济的基础产业,从事农业上市公司有着粮食安全战略和市场化经营等特点,在我国资本市场中具有重要地位。但这类企业由于原料价格受气候及国际期货波动影响大、加工环节附加值低、存货占用资金量大等一系列特殊的财务压力导致其盈利能力偏弱,资产周转效率低下等问题长期存在。

金健米业股份有限公司(股票代码:600127,简称“金健米业”)1998 年在上交所上市,被誉为“中国粮食第一股”,是以粮油食品加工为主营业务的农业龙头企业。近年来,公司扣非净利润微利或亏损、ROE 徘徊在低位,对政府补助等非经常性损益依赖较重,其财务表现具有一定的行业代表性。

本文以金健米业为案例,从“盈利能力持续偏弱、存货周转效率低下导致的资产报酬率下滑”入手,结合比率分析、趋势分析、杜邦分析等方法开展财务诊断,并提出切实可行的改进对策。研究成果可供金健米业和其他农产品加工企业提高财务管理水平,改善经营绩效借鉴。

二、文献综述

国外方面, Palepu 等(2019)^[1]在《Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements》中指出农产品加工企业 ROE 主要受经营利润率和资产周转的影响,杜邦分解可以有效地发现盈利短板。Brigham 和 Ehrhardt(2020)^[2]在《Financial Management: Theory and Practice》提到,农业企业应重点关注流动比率和存货的周转天数缓解季节性资金压力。

[1]Palepu K G, Healy P M, Peek E. Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements (5th ed.)[M]. Cengage Learning, 2019

[2]Brigham E F, Ehrhardt M C. Financial Management: Theory and Practice (16th ed.)[M]. Cengage Learning, 2020.

国内方面,张先治和陈友邦(2021)^[3]在《财务报表分析》一书中认为如今的农业上市公司大多存在着主业薄利、费用失控以及低效多元化等问题。温素彬等(2023)^[4]对杜邦分析案例进行研究后发现资产周转率较差是造成涉农加工企业 ROE 难以突破的原因之一;高媛(2023)^[5]在自己的学位论文中针对金健米业盈利能力展开了专门研究,认为金健米业毛利率持续走低,费用率居高不下。

综上所述,已有的研究都针对宏观行业或大型养殖企业现实情况进行讨论和研究分析,对于粮油加工细分龙头的杜邦诊断还需要进一步完善。本文选择金健米业这样典型的粮油加工企业,基于杜邦分析体系,对其盈利能力、营运效率等方面展开深入剖析,以期在前人的探讨与总结基础之上给出更具有针对性的案例参考及指导意义的具体做法。

三、金健米业公司概况

金健米业股份有限公司(600127.SH)成立于1993年,1998年4月在上海证券交易所挂牌上市,注册地位于湖南省常德市,控股股东为湖南粮食集团有限责任公司(现隶属湖南农业发展投资集团)。公司是中国粮食系统第一家上市公司,被誉为“中国粮食第一股”。

公司主营业务涵盖三大板块:一是粮油食品加工板块:主要包括大米、面粉、植物油(菜籽油、大豆油、调和油等)的精深加工,是公司最重要收入来源。在湖南、湖北、江西等地有多个现代化的生产基地,拥有“金健”“乐饭”等著名品牌;二是休闲食品板块:包括方便米饭、米粉、杂粮礼盒等产品的研发与销售;三是乳品贸易板块:主要涉及乳制品的贸易流通业务。

近年来,公司受进口低价大米冲击国内市场、菜籽原料成本上涨及渠道费用攀升等多重因素影响,主业毛利空间被持续压缩,非经常性损益(政府补助、资产处置收益等)常成为净利润转正的主要原因,可持续盈利能力堪忧。公司财务数据呈现的“低毛利+高费用+慢周转”特征在农业加工板块中具有典型代表性,适合作为财务问题诊断的案例对象。

四、金健米业财务报表分析与问题识别

本章基于金健米业2019—2023年年度审计报告公开数据,运用财务比率分析、趋势比较分析等方法,从利润表趋势、偿债能力、营运能力、发展能力四个维度对公司财务状况进行系统分析,并在此基础上运用杜邦分析体系进行综合诊断,精准定位核心财务问题。

(一) 利润表趋势分析

利润表是反映企业经营成果的核心报表。

表1 金健米业2019—2023年利润表主要项目及关键比率

年份	营业收入	营业成本	毛利额	毛利率(%)	期间费用率(%)	扣非净利润
2019	335,200	309,800	25,400	7.57	9.8	-3,456
2020	367,500	336,200	31,300	8.51	9.2	892
2021	389,100	361,700	27,400	7.04	9.6	-4,217
2022	364,800	340,100	24,700	6.77	10.1	-5,408
2023	378,600	350,900	27,700	7.31	9.8	-2,963

注:数据根据公司年度报告整理计算,单位为人民币万元

[3]张先治,陈友邦.财务报表分析(第8版)[M].大连:东北财经大学出版社,2021

[4]温素彬,赵心舒,李慧.杜邦分析法:解读与应用案例——杜邦分析法在金融业的应用[J].会计之友,2023(12):150-155.

[5]高媛.金健米业股份有限公司盈利能力提升研究[D].长沙:湖南大学,2023

通过对表 1 中的数据进行分析，我们发现了如下几点突出问题：由于数据整理不全，可以从结果上看出三个问题。

1.毛利率一直处于低位徘徊，公司的毛利率在 6.77%—8.51%之间波动，远不如食品加工行业平均水平 15%左右。这也反映出粮油初加工附加值低、产品同质化严重和原料涨价无法完全向下游传导等深层次问题。2022 年公司的毛利率跌至 5 年来最低点为 6.77%，主要是由国际粮价波动、国内疫情反复所致。

2.期间费用率高，公司的期间费用率几乎每年都在 10%以上，管理费用、销售费用等大量冲击了微薄的毛利，比如 2023 年毛利率仅有 7.31%，而期间费用率为 9.8%，两者之差就是-2.49 个百分点，也即是说，每收入 100 元比毛利还多出 2.49 元的费用，主业本身就处于亏损状态。

3.扣非净利润连续为负，盈利质量堪忧。2019 年、2021 年、2022 年、2023 年的扣非净利润均为负数，2020 年勉强正数（892 万元）。归母净利润在一些年份中为正主要是受到政府补助、资产处置收益等非经常性损益的“修饰”，显然公司主营业务持续经营质量和盈利能力确实存在严重问题。

（二）偿债能力分析

偿债能力反映企业偿还到期债务的能力，是财务安全性的重要体现。

表 2 列示了金健米业 2019—2023 年主要偿债指标

年份	流动比率	速动比率	资产负债率(%)
2019	1.32	0.61	52.4
2020	1.28	0.58	54.1
2021	1.21	0.54	57.3
2022	1.15	0.50	59.8
2023	1.18	0.52	58.6

从表 2 可以看出，金健米业的流动比率由 2019 年 1.32 逐渐下降到 2022 年 1.15，2023 年略有上升，但是依然弱化为 1.18，短期偿债能力边际承压。速动比率常年低于 0.6，存货占整个流动资产的比重超过 50%，企业真实可即时动用的流动资产对于流动负债覆盖度不高；资产负债率在 2022 年达到了 59.8%五年新高点，且 2023 年微降为 58.6%处于行业中等偏高水平，判断公司短期偿债能力还算可以，但是存货积压严重影响了其流动性缓冲，滚动续贷或者集团的资金支持存在一定依赖性，要警惕流动性风险。

（三）营运能力分析

营运能力反映企业资产管理与运用效率，是杜邦分析中影响 ROE 的关键一环。

表 3 列示了金健米业 2019—2023 年主要营运指标

年份	存货周转率(次)	存货周转天数(天)	应收账款周转率(次)	总资产周转率(次)
2019	3.21	112	18.5	0.82
2020	3.08	117	17.2	0.85

2021	2.87	125	15.8	0.79
2022	2.65	136	14.3	0.73
2023	2.71	133	14.9	0.75

从表 3 可以清晰地看到，金健米业营运能力有所下降：存货周转率不断下降；2019 年金健米业的存货周转率为 3.21 次/年，2023 年金健米业的存货周转率为 2.71 次/年，金健米业的存货周转天数由 112 天增加至 133 天。而行业内部其他同企如克明食品、京粮控股等存货周转天数多在 80—100 天之间，超过了平均 30%以上，稻谷、菜籽等原料和产成品米面囤积时间长，仓储损耗较大以及减值测试压力也较大，占用了有限资金使用效率低。应收账款回收放缓，2019 年的应收账款的周转率是 18.5 次，2023 年为 14.9 次。下游经销商回款速度慢，信用管理有待加强；总资产周转率降低。从 2019 年的 0.82 到 2024 年的 0.75，每 1 元的资产带来的收入减少，资产配置效率有待提高；存货周转缓慢是金健米业营运能力中最突出的短板，也是拖累总资产周转率、影响 ROE 的主要原因之一。

（四）发展能力分析

发展能力是一个企业未来的成长能力，金健米业 2019—2023 年营业收入三年复合增长率（CAGR）约为 3.2%左右，快速反弹。归母净利润波动大且非经常性损益依赖度高，2022 年公司出现了巨额亏损，2023 年扭亏为盈但扣非净利润仍然负值；研发投入占营收比例始终低于 1%，产品创新程度不足等问题。金健米业的发展能力有限，想要实现可持续增长难度较大。

（五）杜邦分析法综合诊断

根据杜邦分析体系，将净资产收益率（ROE）分解为销售净利率、总资产周转率和权益乘数的乘积可以层层深入地探讨企业盈利能力背后的驱动因素和短板。

表 4 金健米业 2019—2023 年杜邦分解结果

年份	销售净利率(%)	总资产周转率(次)	权益乘数	ROE(%)
2019	0.36	0.82	2.10	0.62
2020	1.39	0.85	2.18	2.57
2021	0.17	0.79	2.34	0.31
2022	-0.78	0.73	2.49	-1.41
2023	0.28	0.75	2.42	0.51

对表 4 进行杜邦分解，可以得出如下诊断结论：从表中各个部分的内容可以看到：销售净利率过低是 ROE 低迷的首要原因。五年间销售净利率最高时仅为 1.39%（2020 年），最低处-0.78%(2022 年)，2023 年仅为 0.28%。也就是说每收入 100 元，净利润不足 0.3 元，主业几乎“挣不到钱”。究其根源在于低毛利率与高期间费用率之差约为 7%，即约 10%的“剪刀差”。

1.总资产周转率偏低且呈现下降是第二重拖累。由 2019 年的 0.82，2023 年变为 0.75 主要受存货周转天数从 112 天增加到 133 天的影响，随着资产使用效率不断下滑，即便使用相同的权益乘数也无法撬动足够的净资产回报。

2.权益乘数为行业中等，不是根源问题。在 2.10—2.49 之间，对应的资产负债率为 52%—60%，属于农业加工企业合理区间，并没有过度举债。这说明低 ROE 不是杠杆过高

引起的，而是经营层面回报太薄造成的。

3.定性核心财务问题。综上，金健米业主要财务方面的问题是：由于主业销售净利率极低加之资产尤其是存货周转效率低下，导致 ROE 长期低于资金成本（WACC 约 5%—6%），企业靠非经常性损益维持账面微利水平不足。

四、财务问题解决对策与建议

针对第三章诊断出的“销售净利率低+存货周转慢→ROE 低迷”这一核心财务症结，本章从业财融合降本增效、优化存货与供应链、聚焦核心主业、拓展直采直销渠道、完善财务预警体系五个方面提出切合实际、可操作性强的改进措施。

（一）推行全价值链成本控制，提升销售净利率

1.原料端成本控制。深化“公司+基地+农户”订单农业模式，在湘赣优质稻核心产区建立自有种植基地，锁定平价、优质粮源，减少中间贸易商加价环节；利用期货市场做好菜籽、豆油套期保值工作，平滑国际大宗商品价格波动对采购成本的冲击，将原料成本上涨对毛利的侵蚀降低 2 个百分点以内。

2.生产端精益管理。推进精益生产（Lean Production）和能耗管控，优化设备开机率、产线排班等工作，降低吨加工变动成本，重点挖掘米糠、碎米等副产品的深加工价值，提取米蛋白、谷维素等高附加值产品，实现“吃干榨净”，力争粮油主业毛利率从目前 7%左右提升到 10%以上。

3.费用端刚性约束。严控招待费、差旅费、会议费等行政开支，全面推广数字化 OA 审批流程，确定每个事业部的费用预算“红线”；对广告促销费进行 ROI 追踪考核，砍掉负贡献 SKU 对应的营销投入，通过组织架构扁平化和冗余岗位精简来压减期间费用率从目前 9.8%压缩到 8.5%以内。

（二）优化存货管理，提升资产周转率

1.ABC 分类。将库存商品按照对销售额和利润贡献度进行分类：A、B、C。A 是畅销 5kg/10kg 的小包装米，食用油等；设置安全库存上限和自动补货触发线；B/C 滞销品、长尾 SKU 按订单拉动补货，杜绝盲目的季前囤货，通过 ABC 分类减少无效库存 20%—30%。

2.推行供应商管理库存（VMI）与准时制采购（JIT）。对大宗原粮（稻谷、菜籽）与核心供应商签订 VMI 协议，在收割旺季分批采购、随用随提，减少厂内长期储存。建立采购-生产-销售联动排程机制，以销定产、以产定采，目标将存货周转天数从当前的 133 天压缩至 100 天以内。

3.定期库龄分析和临期折价促销。建立每月的库龄分析报告制度，对超过 6 个月的成品米由社区团购、特通折价出清；对超过 12 个月的呆滞库存果断计提减值并予以清理。盘活沉淀库存，释放被占用的流动资金，带动总资产周转率回升至 0.85 以上。

（三）聚焦核心主业，剥离或重整低效业务

1.优化业务组合。对连续 3 年亏损、与粮油主业协同性差的贸易板块或边缘副业（例如一些低端休闲食品贴牌业务），通过关停转让、引入战略投资方等有序退出，利用回收资金偿还高息短期借款或进行核心产线技改。

2.打造高毛利明星单品。集中资源，打造 2—3 款高毛利明星单品，如富硒米、胚芽米、低温压榨菜籽油等通过商超的高端柜和电商自营旗舰店直达 C 端消费者，避免了同质化批发低价竞争。参考行业经验可以从高端大米品类上提升 20%—30%的毛利率水平，进一步提升净利率。

（四）拓展直采直销与渠道结构优化，改善现金流与回款

1.开拓B端大客户直供渠道。多争取学校食堂、部队和企事业单位的团膳直供和连锁餐饮B端大客户，减少多层经销商账期占用。采取直供模式将应收账款周转天数从现在24天进一步控制到20天以内，同时降低渠道分销费用。

2.加强与电商平台的合作。要对京东、天猫超市等大型电商平台入仓模式进行深入了解，掌握和支持和跟进，缩短其结算周期；可以通过直播电商或社区团购等新兴渠道促使品牌在C端消费者群体中发挥影响力，提升溢价能力和现金回款速度。

3.加强客户信用管理。实行客户信用分级授信制度，根据经销商不同的经营规模和往年回款情况设置不同的信用额度、账期要求，对于超过60天以上的经销商应该暂停发货，并计提坏账准备，降低其减值损失。

（五）完善财务预警与全面预算管理体系

1.设置关键财务预警指标线。建立流动性预警（流动比率 <1.1 ）、存货效率预警（存货周转天数 >140 天）、盈利底线预警（销售净利率 $<0.1\%$ ）三级预警机制，触发预警线即启动专项分析整改。

2.月度滚动预算、季度考核。将收入、成本、费用、库存限额等指标分解到各事业部，进行每个月一次的滚动预算编制和季度的考核，与管理人员绩效薪酬直接挂钩，加强对预算的刚性约束。

3.内审监督与公司治理相结合。如通过内部审计严格审查是否有关联交易、大笔资金支付等情况，避免控股股东占用企业资金；定期聘请外部审计机构开展检测，确保内部控制的效果，提高财务管理水平等。

若五项措施分阶段落实（1—2年），销售净利率达到 $0.8\%—1.2\%$ 、总资产周转率达到 $0.82—0.86$ ，适度去杠杆后权益乘数在2.2左右，ROE有望达到 $1.5\%—2.2\%$ 并逐步向WACC靠拢。实现可持续微利至正常盈利的过渡目标。

五、结论

本文以金健米业股份有限公司为例，通过财务比率分析、趋势比较分析和杜邦分析对该企业2019—2023年五年的财务情况进行分析，提出金健米业主要面临着两个方面问题：（1）主业销售净利率非常低（平均在 0.2% 左右甚至负数）；（2）存货周转慢（平均在130天附近），导致ROE长期处于低迷阶段（一般在 0.5% 以下），远低于资本成本。

通过杜邦分解，本文进一步确定了低毛利率约为 7% 和高期间费用率 10% 之间存在“剪刀差”：即销售净利率将趋近于0-总资产周转率因存货积压而下降至 0.75 ；权益乘数稍微偏大（ 2.4 左右）但不足以弥补经营缺陷导致ROE持续走低。

针对上述症结，本文提出了五个有效的措施：一是全价值链成本控制，通过订单农业、期货套保、精益生产和费用刚性约束使毛利率拉高到 10% 以上，费用率压缩到 8.5% 以内；二是加强存货管理，采取ABC分类、VMI/JIT采购、库龄分析等工作减少存货周转天数，降低100天以内；三是聚焦粮油主业，剥离那些高耗能、高毛利的明星单品。四是拓宽B端直供渠道、电商渠道，改善客户信用管理，提升现金流和回款水平。建立健全三级财务预警机制，完善全面的预算管理体系做好内审监督工作。

研究发现，若农业加工上市公司想要突破低ROE困局，就必须在适当的杠杆基础上通过控制产品结构和成本提高经营利润率、通过供应链数字化降低营运周期，从而提升资产使用效率。因此本文的分析框架和对策建议可以为金健米业或是类似的农业加工企业提供一定参考价值。

责任编辑、校对：贾朋毅

Financial Analysis of Weakened Profitability and Low Operational Efficiency at Jinjian Cereals Industry Co., Ltd

——A Study Based on the DuPont Analysis System

SHI Zhuoxin

(Chongqing University of Arts and Sciences, Yongchuan 402160, China)

Abstract: This paper selects Jinjian Cereals Industry Co., Ltd. (600127), an agricultural listed company on the Shanghai Stock Exchange, as the research subject. Using recent financial issues such as a low net profit margin, a long-term Return on Equity (ROE) below the industry average, and slow inventory turnover as entry points, this study analyzes the company's financial data from 2019 to 2023 through financial ratio analysis, trend comparison, and the DuPont analysis system.

The findings reveal that Jinjian Cereals has a low gross profit margin in its core business and a high ratio of period expenses, resulting in a net profit margin that frequently hovers around zero or turns negative. Furthermore, its inventory and accounts receivable turnover efficiencies are significantly lower than the industry average, leading to a reduced total asset turnover rate. Although the company appropriately utilizes financial leverage, it cannot offset the lack of profitability at the operational level, keeping its ROE in a prolonged slump.

To address these issues, this paper proposes practical and replicable improvement measures, including integrating business and finance to reduce costs and increase efficiency, optimizing inventory and supply chain management, focusing on the core grain and oil business while divesting low-efficiency operations, expanding direct procurement and sales channels, and establishing a dynamic early warning mechanism for capital and credit risks. These recommendations aim to serve as a practical reference for Jinjian Cereals and similar agricultural processing enterprises to enhance their financial performance.

Keywords: Jinjian Cereals Industry; Financial Analysis; DuPont Analysis; Profitability; Inventory Turnover; Agricultural Listed Companies