

上市公司盈利质量分析与评价

——以上海医药集团股份有限公司为例

刘宇佳

北方工业大学经济管理学院, 北京

收稿日期: 2023年11月29日; 录用日期: 2024年1月27日; 发布日期: 2024年2月4日

摘要

随着我国经济的发展和科技的进步, 医疗保障体系也在逐步完善。医药行业作为社会保障的重要组成部分, 对社会稳定和人民生活影响巨大。基于此, 研究医药行业上市公司的盈利质量, 对于企业利益相关者充分了解企业经营财务状况和经营成果有着重要意义。本文选取上海医药集团作为医药行业的代表, 分析其2018~2022年的数据, 对其盈利质量进行分析评价。

关键词

上海医药, 盈利质量, 盈利能力, 发展能力

Analysis and Evaluation of the Profitability Quality of Listed Companies

—Taking Shanghai Pharmaceutical Group Co., Ltd. as an Example

Yujia Liu

School of Economics and Management, North China University of Technology, Beijing

Received: Nov. 29th, 2023; accepted: Jan. 27th, 2024; published: Feb. 4th, 2024

Abstract

With the development of China's economy and technological progress, the medical security system is also gradually improving. The pharmaceutical industry, as an important component of social security, has a significant impact on social stability and people's lives. Based on this, studying the profitability quality of listed companies in the pharmaceutical industry is of great significance for stakeholders to fully understand the financial situation and results of the company's operations. This ar-

title selects Shanghai Pharmaceutical Group as a representative of the pharmaceutical industry, analyzes its data from 2018 to 2022, and analyzes and evaluates its profitability quality.

Keywords

Shanghai Pharmaceutical, Profitability Quality, Profitability, Development Capability

Copyright © 2024 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

医药行业一直以来都是世界各国格外关注的行业，医学药物与社会民生息息相关。随着国家的不断发展，医药行业也逐渐走入大众视野，为民众所关注，这不仅影响着生命健康，也在一定程度上对人们的生活进行了重塑，而现如今医药行业竞争加大，上市公司能否真实掌握其经营成果和盈利质量也十分重要。本文以“上海医药集团股份有限公司”作为医药行业的代表，对其财务经营状况进行分析，以期能够对医药行业类似公司带来经验与启示。

2. 上海医药集团股份有限公司简介

上海医药集团股份有限公司(以下简称“上海医药”)是沪港两地上市的大型医药产业集团。公司主营业务覆盖医药工业与商业，位列 2021 年《财富》世界 500 强第 437 位，全球制药企业 50 强第 42 位，全国医药行业第二，入选上证 180 指数、沪深 300 指数样本股、摩根斯坦利中国指数(MSCI)。

上海医药集团股份有限公司是一家覆盖医药研发与制造、分销与零售全产业链的国内 A 股市场大型医药类国有控股上市公司(股票代码 601607)，是中国上海发展生物医药产业的龙头企业。上海医药集团股份有限公司股东有上海医药(集团)有限公司、上实集团、上海上实、上海盛睿投资有限公司、申能(集团)有限公司以及其他公众股东组成，上海市国资委通过以上公司国有控股上海医药。

该公司的核心价值观是“创新、诚信、合作、包容、责任”，致力于“持之以恒提升民众的健康生活品质”，目标是努力打造成为受人尊敬、拥有行业美誉度的品牌药制造商和健康领域服务商。

公司产品不仅包括化学和生物药品、现代中药以及保健品，还在抗肿瘤、抗感染、免疫调节等多个治疗领域有深入的发展。除了稳定发展西医之外，公司还拥有特色原料药基地、现代中药基地等，在中医方面也在投入持续不断的研究。

上海医药在全国性医药流通企业中构建了最大的进口药品服务平台，该平台建立了十分广阔的分销网络，该网络可以遍及全国 31 个省、市及自治区。公司在科技进步的推动下，利用现代信息技术整合一体化的供应链服务，逐步向“科技型健康服务企业”转型。

3. 上海医药集团发展历程

第一阶段：上海医药集团前身是上海医药管理局，成立于 1979 年；2009 年之前，上海医药集团是医药流通行业的龙头企业，起步于华东地区；1994 年，上海医药集团首次 A 股挂牌上市，上市名称为“上海四药”；2008 年，上实集团完成对上药集团的重组。

第二阶段：2010~2011 年，公司为全国商业版图和医药工业积累了优质的资产基础；2010 年，在对上实医药和中西药业完成合并后，在 A 股复牌上市，医药工业收入占比从 2% 上升至 21%。2011 年，公

司在香港完成 H 股上市，同年公司收购中信医药(后改名为上药科园信海)，对其掌握 100% 股权控股，合计金额为 36 亿元。在医药行业的并购行为中，这次收购是当时国内最大规模的医药收并购案，同时这也是公司在医药商业方面开拓北京市场和华北市场的重要举措，为未来进军全国市场打下坚实的基础。

4. 上海医药集团盈利质量财务分析

(一) 盈利能力分析

盈利能力指的是企业获取利润的能力，通常指的是一段时间内企业能够获得收益数额多少或者收益水平高低的能力[1]。通过对盈利能力的分析，可以发现企业经营管理方面存在的问题。衡量盈利能力的指标通常有：净资产收益率、总资产报酬率、营业利润率、成本费用利润率、盈余现金保障倍数和资本收益率。上海医药集团盈利能力相关指标见表 1。

Table 1. Profitability-related indicators of Shanghai Pharmaceutical Group

表 1. 上海医药集团盈利能力相关指标

	2018	2019	2020	2021	2022
销售净利率(%)	2.8	2.59	2.92	2.91	3.01
净资产收益率(%)	10.34	10.12	10.76	10.37	9.11

从盈利能力的概念可以知道，对公司获利能力评价时，销售毛利率、销售净利率、净资产收益率(ROE) 这些指标处于较高水平时，称该公司获利能力强[2]。通过对上海医药集团净资产收益率与行业均值对比可以发现，公司 ROE 虽然处在波动中，但大部分都在行业均值之上。

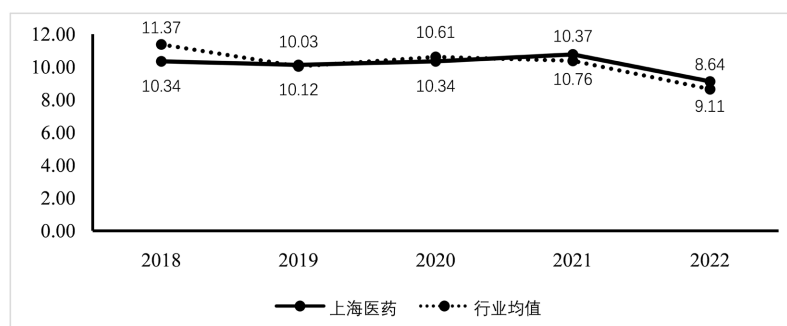


Figure 1. Comparison map of ROE (%) of Shanghai Pharmaceutical Group and industry average

图 1. 上海医药集团 ROE (%)与行业均值对比图

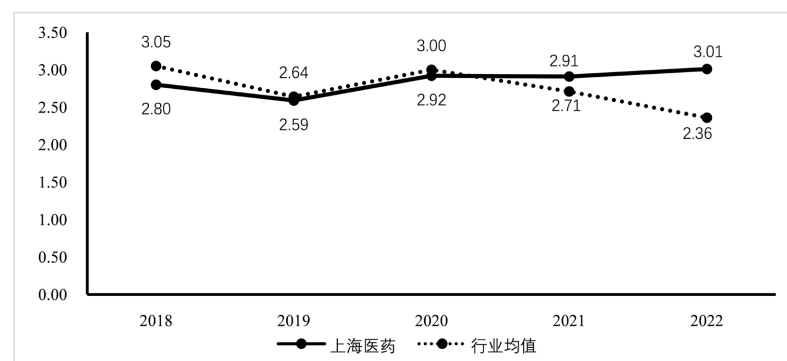


Figure 2. Comparison map of sales net profit rate (%) of Shanghai Pharmaceutical Group and industry average

图 2. 上海医药集团销售净利率(%)与行业均值对比图

从图 1 看出, 2018 年至 2019 年, ROE 降低。通过对公司财务报表分析可以发现, 在这段期间, 营业收入有较大的增长, 但是由于营业成本、所得税费用和销售费用的增加, 仍然导致 2019 年净利润下降。因此, 公司在 2019 年 ROE 是下降的; 2019~2021 这三年 ROE 逐年上升。从这三年的资产负债率来看, 公司的资本结构相对稳定, 财务政策稳健。因此, 这期间净利润在逐年提高, 营业收入的上升比例高于营业成本。值得一提的是, 2020~2021 期间由于公司对销售费用增长比例控制良好, 使得公司在净利润方面取得不错的成绩; 2022 年虽然销售净利率有所增长, 但 ROE 变低的原因是因为投资收益有所下降, 这对净利润会产生负面影响, 因此, 导致 ROE 下降。综上所述, 上海医药集团在盈利能力方面处于相对稳健的阶段。

(二) 偿债能力分析

偿债能力指的是企业在一定时间内能够运用资产偿还债务的能力, 因此, 偿债能力对于衡量一个企业的财务风险高低具有重要意义[3]。评价企业偿债能力的指标通常有流动比率、速动比率、资产负债率和利息保障倍数等, 本文选取流动比率和资产负债率对上海医药集团的偿债能力进行分析, 目的是能够客观反映该公司的经营状况, 为管理者了解公司财务风险水平提供真实有效的信息, 以便及时调整公司风险预警具体措施的实施[4]。上海医药集团相关财务指标见表 2 和图 3。

Table 2. Solvency-relevant indicators of Shanghai Pharmaceutical Group

表 2. 上海医药集团偿债能力相关指标

	2018	2019	2020	2021	2022
流动比率(倍)	1.36	1.31	1.22	1.27	1.35
资产负债率(%)	63.40	63.96	63.31	63.86	60.63

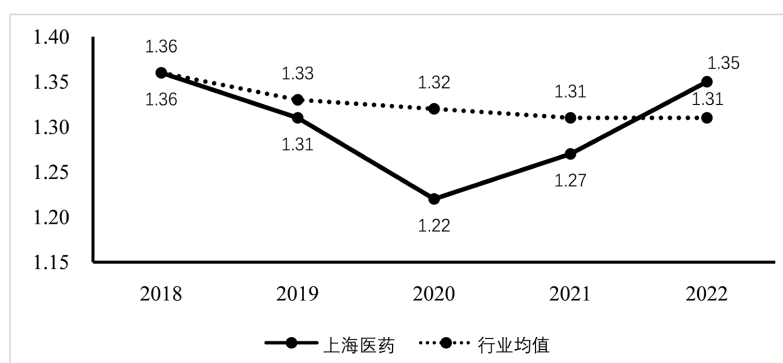


Figure 3. Comparison map of current ratio (times) of Shanghai Pharmaceutical Group and industry average

图 3. 上海医药集团流动比率(倍)与行业均值对比图

为了能够反映公司在偿还负债时, 流动性负债可以提供偿还能力的高低, 用流动比率这一指标来衡量[4]。通常情况下, 流动比率越大, 公司在短期内能够偿还债务的能力越强。上海医药集团近五年的流动比率呈现出先下降后上升的趋势, 其中在 2020 年下降为最低。分析 2020 年的财务数据可以发现, 2020 年流动资产与 2019 年相比, 增长了 9.66%, 而流动负债增长了 18.13%。由于流动负债的增长比例高于流动资产, 因此, 导致流动比率下降。除此以外, 2020 年全球新冠疫情的突然爆发导致影响了经济环境, 应收账款金额增加比例较高, 导致上海医药集团短期偿债压力较大。一般而言, 流动比率在 2 左右比较合适, 对比上海医药集团的流动比率, 与理想值有一定差距, 但总体呈现良好趋势[5]。

资产负债率反映的是企业经营中总资产有多大比例是通过向债权人举债而获得的[6]。利用资产负债率这一指标可以综合反映出企业的负债水平, 衡量公司的经营活动中利用债权人资金能力的高低。如果资产负债率大于或者等于 100%, 则说明公司资不抵债或者净资产为 0。从图 2~4 可以看出, 医药行业近

五年资产负债率均值在 65% 上下波动, 上海医药集团与行业均值差距不大, 2022 年急剧下降是因为上海医药本身商业规模较大, 商业模式以分销代理为主, 虽然经营相对稳定, 但这种规模也导致了必然会有大量的应收账款, 而且对资金的需求也比较大[7]。但是公司的下游客户多为公立的大中型医院, 信用级别相对较高, 坏账比例较小, 因此从长远来看, 上海医药集团的长期偿债能力是较为稳定的。

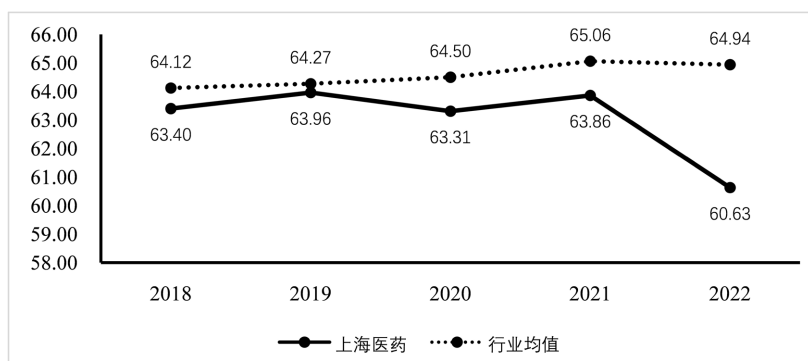


Figure 4. Comparison asset liability ratio (%) of Shanghai Pharmaceutical Group and industry average

图 4. 上海医药集团资产负债率(%)与行业均值对比图

(三) 营运能力分析

营运能力是反映企业经营管理中利用资产赚取利润的能力。通常用存货周转率、应收账款周转率和总资产周转率等指标进行分析评价。换句话说, 企业的营运能力体现了企业的资产管理的效率, 一般情况下, 企业资产周转越快, 流动性越强, 企业获利速度就越快[8]。其营运能力相关指标见表 3 及图 5。

Table 3. Operating capacity-relevant indicators of Shanghai Pharmaceutical Group

表 3. 上海医药集团营运能力相关指标

	2018	2019	2020	2021	2022
存货周转率(次)	6.46	6.40	6.72	7.32	6.55
应收账款周转率(次)	4.16	4.07	3.81	3.84	3.63
总资产周转率(次)	1.44	1.41	1.34	1.38	1.28

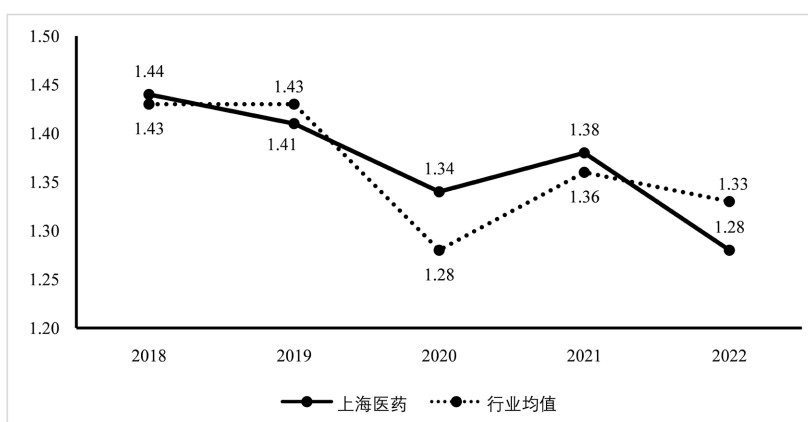


Figure 5. Comparison map of total asset turnover rate (times) of Shanghai Pharmaceutical Group and industry average

图 5. 上海医药集团总资产周转率(次)与行业均值对比图

存货周转率是衡量企业存货周转速度快慢的指标。反映的是企业存货流动性和资金占用量是否合理，这一指标可以为企业在生产投入、资金管理、销售管理等方面提供决策指导，是一个综合性指标。上海医药集团存货周转率在 2018~2022 年期间相对稳定，在 2021 年出现明显增长的原因可能受到外部环境的影响，销售流通加快，提高了存货周转率。

应收账款周转率指标反映了对应收账款管理的效率。上海医药集团近五年应收账款周转率逐年下降，这反映出该公司对应收账款的管理处于劣势，需要加强坏账的管理[9]。应收账款作为流动资产的重要组成部分，如果能够及时收回，对于提高企业对资金管理的运用效率起到至关重要的作用。

上海医药集团的总资产周转率相对于行业均值来看能够做到大部分期间能够略高于行业均值，这说明企业的销售能力是相对稳定的，资产周转速度在行业内也处于比较领先的地位，企业对资金的利用效率是可观的。如果短时间内公司的总资产周转率突然上升，而该公司的销售收入并没有显著提升，就要考虑企业当期是否报废了大量固定资产，而不是企业对资产的利用效率提高了[10]。

(四) 发展能力分析

发展能力指的是公司在盈利方面的成长波动情况，反映了公司在现有生存能力之下，未来还能够扩大规模、增强竞争力的能力[11]。通常有营业收入增长率、总资产增长率、净利润增长率等指标。这里选取其中的两个指标对上海医药集团发展能力进行分析，部分指标见表 4、图 6 和图 7。

从上述图表不难看出上海医药集团在近五年的营业收入增长率几乎都处在行业均值之下，但从 2020 年开始，公司营业收入增长状况在逐年变好。通过对该公司财务报表分析发现，近三年上海医药集团的资本结构稳定，对财务风险的把控较好，这说明公司的经营状况得到了管理层的重视，正在逐渐改善。从行业净利润增长率来看，医药行业的变化幅度较大，但上海医药集团虽然相较于行业水平较低，但是始终保持相对稳定的趋势，偶尔有小的波动[12]。通过分析发现该公司在营业收入和营业成本都增长的同时，营业收入增长比例略高于营业成本，这说明上海医药集团对成本费用的控制状况良好，能够有稳定的增长能力。

Table 4. Development capability-related indicators of Shanghai Pharmaceutical Group

表 4. 上海医药集团发展能力相关指标

	2018	2019	2020	2021	2022
营业收入增长率(%)	7.49	12.46	2.86	17.27	21.58
净利润增长率(%)	10.24	5.15	10.17	13.28	10.28

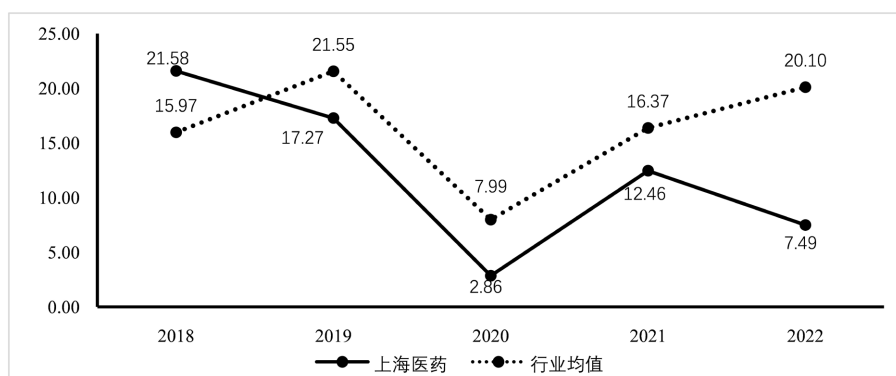


Figure 6. Comparison map of operating revenue growth rate (%) of Shanghai Pharmaceutical Group and industry average

图 6. 上海医药集团营业收入增长率(%)与行业均值对比图

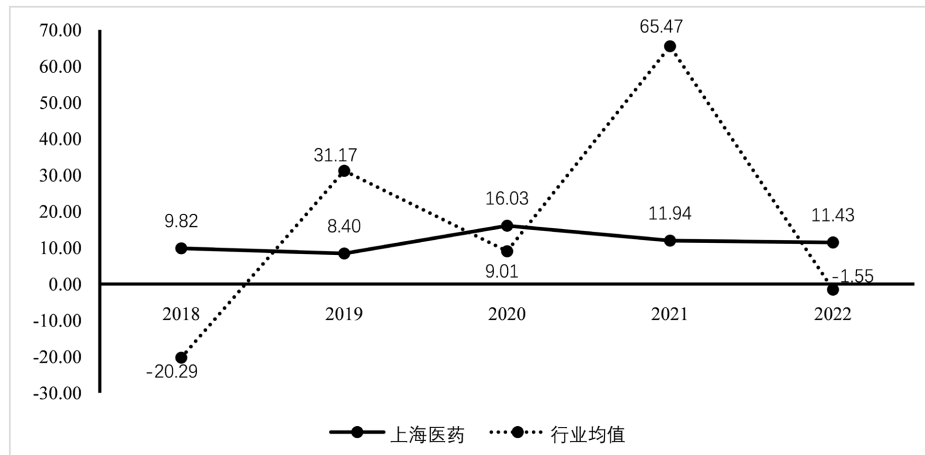


Figure 7. Comparison map of net profit growth rate (%) of Shanghai Pharmaceutical Group and industry average

图 7. 上海医药集团净利润增长率(%)与行业均值对比图

5. 上海医药集团盈利质量的评价及建议

(一) 评价

本文从盈利能力、偿债能力、营运能力和发展能力四个角度对上海医药集团 2018~2022 年盈利质量进行了分析。在盈利能力方面，公司基本处在行业水平之上，说明企业能够有持续稳定盈利获利能力；在偿债能力方面，公司有较为稳定的资本结构，坏账比例较小，从长期看，公司在偿债能力方面更容易受到债权人的青睐[13]；公司在营运能力方面，能够保持较快的存货周转速度，总体而言，对资金的利用效率保持在不错的水平；但从发展能力这个角度来看，该公司与行业水平的差距较大，受到国家政策和自身基础的影响，导致上海医药的核心产品盈利水平占公司总利润的水平较小[14]。从上海医药财务数据看，医药分销业务的毛利率在 7% 上下，该公司医药商业板块能够进一步提高公司获利能力的可能性较小，对于整个医药行业来说，大体情况不尽相同，因此，上海医药集团的盈利发展能力较弱。

(二) 建议

1) 发展医药工业板块

从上文的分析中发现，上海医药集团在营业收入增长率方面优势不明显，而药品分销业务的增长能力已经有限，因此，上海医药集团可以在医药工业板块加大投入[15]。对医疗器械、医美行业、绿色健康食品等非医药商业板块进行新业务拓展，利用自己目前的行业优势，加快进入医疗器械领域，尽快完成全国器械业务的基本布局。除此以外，公司还应该建立全价值链服务，提高客户黏性，打造垂直领域的专业化平台，促进公司能够多模式、多板块、多品种、多渠道发展。

2) 拓宽销售渠道

由于医药分销业务的“天花板”已经近在眼前，因此不得不进行销售渠道的拓展。对于上海医药集团而言，一个重要工具是通过公司并购。通过公司并购，可以对收购企业的资源与现有资源进行整合，扩大商业业务规模，以较低的成本获得更多客户来源，拓展自身业务，通过不断并购，逐步实现全国销售网络。除此以外，还要依托自身资本的优势和科技的发展，建立互联网销售平台，融合线上解决方案以及线下零售，提供全供应链、全方位的销售服务。

3) 加强与高校合作

通过上文分析不难发现，上海医药集团的核心产品盈利优势并不突出，因此，上海医药集团可以加强人才培养，建立与高校的合作，能够对企业研发不断注入“新鲜血液”，对企业产品结构进行优化，

逐步形成企业核心产品优势。公司通过建立自身研发优势，孵化完整的创新产业链，提升自身的发展潜力，建立更强的市场竞争力。

参考文献

- [1] 赵越. 上市公司盈利质量分析——以易明医药为例[J]. 知识经济, 2019(16): 102+104.
<https://doi.org/10.15880/j.cnki.zsji.2019.16.059>
- [2] 肖卓远. 新时期制药企业盈利能力的提升策略探讨[J]. 企业改革与管理, 2023(1): 148-150.
<https://doi.org/10.13768/j.cnki.cn11-3793/f.2023.0021>
- [3] 邓焯. 医药制造业上市公司财务绩效评价——以广东省为例[J]. 中小企业管理与科技, 2022(23): 180-184.
- [4] 刘隽婕. 医药企业财务绩效研究——以九芝堂为例[J]. 投资与创业, 2023, 34(10): 99-102+106.
- [5] 徐慧鑫, 于善波. 医药制造企业盈利模式分析——以华润三九为例[J]. 中国管理信息化, 2023, 26(2): 31-33.
- [6] 张金泉, 温素彬, 李慧. 盈利质量综合评价模型构建与应用——基于多维度盈利能力的分析[J]. 会计之友, 2023(11): 147-153.
- [7] 李子瑾. 企业盈利质量及其优化策略分析[J]. 营销界, 2023(4): 53-55.
- [8] 高洋. 复星医药盈利质量分析[J]. 投资与创业, 2022, 33(13): 65-67.
- [9] 王凌岳. 基于四维评价模型的智飞生物盈利质量研究[D]: [硕士学位论文]. 兰州: 兰州财经大学, 2022.
<https://doi.org/10.27732/d.cnki.gnzsx.2022.000140>
- [10] 裴娜. 基于战略分析的腾讯公司盈利质量分析[D]: [硕士学位论文]. 邯郸: 河北工程大学, 2022.
<https://doi.org/10.27104/d.cnki.ghbjy.2022.000195>
- [11] 刘利锋, 王福英. 华北制药盈利质量分析[J]. 合作经济与科技, 2022(1): 153-155.
<https://doi.org/10.13665/j.cnki.hzjjykj.2022.01.060>
- [12] 王一凯. K 医药公司盈利质量研究[D]: [硕士学位论文]. 太原: 太原理工大学, 2021.
<https://doi.org/10.27352/d.cnki.gylgu.2021.001721>
- [13] 陈希敏. 鱼跃医疗盈利质量分析研究[D]: [硕士学位论文]. 大庆: 黑龙江八一农垦大学, 2021.
<https://doi.org/10.27122/d.cnki.ghlmu.2021.000119>
- [14] 郑沛. 企业生命周期视角下的盈利质量研究——以桐昆股份为例[D]: [硕士学位论文]. 上海: 东华大学, 2021.
<https://doi.org/10.27012/d.cnki.gdhuu.2021.001297>
- [15] 郭凤鸣. 鲁抗医药盈利质量分析[D]: [硕士学位论文]. 长春: 吉林大学, 2019.