

江西财经大学 学术文库

The Research of the Evaluation of Chinese
Pharmaceutical Listed Companies'
Operating Performance

中国医药上市 公司经营绩效评价研究

陶春海 / 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

The Research of the Evaluation of Chinese
Pharmaceutical Listed Companies'
Operating Performance

中国医药上市 公司经营绩效评价研究

陶春海 / 著



图书在版编目 (CIP) 数据

中国医药上市公司经营绩效评价研究/陶春海著. —北京: 经济管理出版社, 2011.11

ISBN 978-7-5096-1670-3

I. ①中… II. ①陶… III. ①制药工业—上市公司—经营绩效—综合评价—中国 IV. ①F426.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 239504 号

出版发行：经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话:(010)51915602 邮编:100038

印刷：北京银祥印刷厂

经销：新华书店

组稿编辑：宋 娜

责任编辑：宋 娜

责任印制：黄 铄

责任校对：蒋 方

720mm×1000mm/16

12.5 印张 163 千字

2011 年 11 月第 1 版

2011 年 11 月第 1 次印刷

定价：46.00 元

书号：ISBN 978-7-5096-1670-3

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书,如有印装错误,由本社读者服务部

负责调换。联系地址:北京阜外月坛北小街 2 号

电话:(010)68022974 邮编:100836

序 言

医药产业是关系国计民生的重要产业，也是维护国民健康的生命产业。医药产业是传统产业和现代产业相结合的新兴产业，它的产业链条长、关联度高、辐射面广，是国民经济发展新的增长点。该产业具有高附加值、高技术含量、低能源消耗、低环境损害的特性，因此它是低碳经济的新形式，也是未来经济发展的一个制高点。

医药产业是世界上公认的最具发展前景的国际化高技术产业之一。它必将成为未来重点投资领域，成为增长最快的朝阳产业之一。自 1978 年改革开放以来，我国医药行业以年均 16.6% 的速度增长，成为国民经济中发展最快的行业之一，也高于世界主要制药国的发展速度。2003~2009 年，我国医药行业工业产值从 3103 亿元增长到 10382 亿元，年平均复合增长率达 22.30%，高出同时期我国国内生产总值平均年复合增长率近 6 个百分点。

未来医药行业的发展，仍然会保持一个稳定的增势，医药行业将迎来下一个飞速发展的黄金 10 年。未来医药行业持续快速发展的增长动力主要来自几个方面。第一，随着国民经济的持续发展，我国的 GDP 和财政收入也随之增长，国家投入医疗保险的费用也会因此相应增加。第二，21 世纪中国将逐步进入老龄化社会，医药行业将随着老年人口比例的增加而需求持续猛增。第三，随着公民素质的普遍提升，加上健康意识的加强，百姓个人在医疗保健方面的消费比例会增加，国民自我药疗水平会提升，也会带来药品消



费的进一步增长。第四，随着城镇化水平的不断提升，用于家庭医疗保健的消费也在逐渐增加。第五，随着饮食的改善、寿命的延长和生活习惯的变化，我国的疾病结构也在不断发生变化。以营养不良和细菌感染引发的传统疾病逐步被肥胖症、心血管疾病、糖尿病、老年性痴呆、精神分裂症、高胆固醇和多种癌症等“现代文明病”所取代，疾病结构的新变化也使得药品消耗结构逐渐发生变化。

作为与百姓生活息息相关的特殊行业，医药行业的未来发展将呈现几个趋势。第一，从总体上来看，医药行业持续、高速发展的势头不可逆转。第二，医药产业的集约化程度将会不断增强，企业规模将不断加大。优胜劣汰是现代市场经济的基本规则，强强联合是市场竞争的必然结果。大型医药企业走规模化、集约化和国际化经营之路是发展的必然趋势，我国将会形成一批全国性、区域性的骨干企业，引领整个医药行业的发展。第三，未来非处方药、仿制药、中医药会成为投资热点，它们将迎来发展的“黄金时期”。随着医疗制度改革的深入以及药品分类管理制度的进一步完善实施，我国非处方药市场已显现出强劲的发展势头。同时，随着国际上一批专利药专利过期的集中到来，具有首仿能力的医药企业将迎来快速发展的春天。第四，随着企业在专业化发展道路上的推进，作为配合医药企业解除研发压力的 CRO 行业，将会得到迅速的发展。第五，未来在医药行业里，零售业将成为医药市场的主战场，而连锁化经营则是发展零售业的必然选择。第六，天然性、特色化、预防性、保健性药品的市场比重将会逐步加大。相对于传统的医疗器械，智能化、人性化的医疗器械将更有市场潜力。同时，保健品消费将继续呈现旺盛的发展态势，成为医药品市场的常青树。第七，在技术研发领域，医药行业的研究领域将不断拓展，而投资机会也会逐步增多。生物医药研究将成为产业发展的制高点，中医药与基因组学结合研究将成为行业的长期热点。

2009年,我国有138家医药类上市公司。在这些上市公司中,浙江和广东的医药上市公司最多,其次是来自上海和北京的公司。从地域分布来看,医药上市公司的在各个地区的分布是不均衡的。我国沿海个别省份以及重庆和湖北的医药行业发展较为迅速,长江以南各省次之,而西北各省发展较为落后。

2009年,国家食品药品监督管理局南方医药经济研究所推出了中国制药工业百强榜——“2009中国医药板块上市公司排行榜”。这些榜单全面检查了我国各类医药企业的经营业绩,并对它们进行了综合打分和排名。榜单有两个主榜——“医药上市公司50强”、“医药上市公司核心竞争力排行榜(50强)”,以及一些明细榜单。它们综合反映了我国医药企业的经营业绩。

企业经营业绩评价理论的历史发展经历了几个阶段,最开始是成本基础阶段,偏重于财务评价意味着评价理论进入了第二个阶段,非财务指标在评价系统中的出现意味着业绩评价理论发展到了第三个阶段。因此,企业经营业绩的评估方法也很多,常见的方法有:杜邦分析法、沃尔比重评分法、经济增加值法、平衡计分卡法、DEA评价模型等。而本书所运用的经营业绩的实证分析方法则是因子分析方法。

因子分析方法的基本方式是用少数几个因子去描述许多因素之间的关系,也就是将相关性比较密切的几个变量归于一类,以较少的几个因子来反映原资料的大部分信息。本书选取了医药上市公司11个指标,其中 X_1 表示每股收益增长率; X_2 表示净利润增长率; X_3 表示净资产利润率; X_4 表示总资产利润率; X_5 表示每股收益; X_6 表示速动比率; X_7 表示流动比率; X_8 表示资产负债率(倒数); X_9 表示总资产周转率; X_{10} 表示流动资产周转率; X_{11} 表示固定资产周转率。这些指标涵盖了上市公司的盈利能力、营运能力、偿债能力、成长能力四个方面。本书选取了50家医药上市公司作为样本,对它们进行了因子分析。通过因子分析,50家公司在盈利能力、



营运能力、偿债能力、成长能力和综合实力方面被依次排序。

从实证分析结论中可以看出，上市公司综合绩效取决于运营能力、偿债能力、盈利能力、研发能力等各项能力的综合提高。本书从行业发展、技术研发和政策调控方面，对提升医药行业整体竞争力提出了一系列对策。

医药行业的发展，需要以建设结构优化、专业性强、生产规范的医药行业为总体目标。上市企业要不断调整方向，为自身准确定位，缩小业务规模以突出发展重点；要实行战略联盟和服务外包，以推动医药上市公司在业务发展上做精做优；要严格执行 GMP 标准，规范药品生产，提高医药产业的生产水平；要努力加快医药行业结构调整，鼓励企业实现强强联合，不断提升行业的集中程度；要调整各类医药行业的进入壁垒，不断提升行业的整体质量；要以医药体制改革为契机，不断优化医药产品的结构，不断拓展新兴的市场。

在技术研发方面，医药行业要建设一套有高度、有主次、有效率、有支持、有平台的研发体系。在技术研发方面要把握六个重点：紧跟科技革命，做到与时俱进；明确研发重点，做到主次分明；创新研究体制，做到高效运转；加大研发投入，做到后劲雄厚；加强专利保护，做到法制严明；拓展科研平台，做到集群发展。

在政策调控对策，要健全市场化、集群化、民主化、科学化的医药调控体制。药品是伦理性最强的大众消费品，政府必须对医药产业进行全过程监管，努力推动医药企业分工配合、并购重组，推动医药产业的集群发展，要健全广泛参与的医疗评估体制，推动医药产业的良性发展。

目 录

第一章 企业绩效评价的理论基础	1
第一节 企业经营业绩评价理论的发展历史	1
一、成本基础阶段	2
二、财务模式阶段	2
三、非财务评价阶段	6
第二节 企业经营业绩评价的基本概念	8
一、业绩评价	8
二、评价主体	8
三、评价客体	9
四、评价目标	9
五、评价指标	10
六、评价标准	11
七、评价方法	11
第三节 企业经营业绩评价的方法	12
一、杜邦分析法	12
二、沃尔比重评分法	17
三、EVA 分析法	19
四、平衡计分卡	29
五、DEA 评价模型	34
六、四尺度论	38



七、业绩金字塔模型	40
八、业绩三棱柱	41
第二章 我国医药行业的发展现状	43
第一节 医药行业的概况	43
一、化学原料药行业	44
二、中成药行业	47
三、中药饮片行业	51
四、生物医药行业	52
五、医疗器械	55
六、医药流通商业	58
七、医药研发外包业 CRO	61
第二节 我国医药行业的发展现状	63
一、各类业态蓬勃发展，行业扩张方兴未艾	63
二、医药产业发展迅速，产值规模不断增长	68
三、医药需求逐年增长，市场容量不断加大	69
四、制药企业数量猛增，市场竞争日趋激烈	70
五、各地发展速度不一，地区差异日趋明显	71
六、创新能力逐步增强，科技含量逐年加大	72
七、开放水平不断上升，竞争实力逐步提升	73
第三节 未来医药行业的发展趋势	75
一、总体规模：医药行业将保持高成长性， 发展势头将不可逆转	75
二、行业结构：医药产业将推进集约发展， 企业规模将不断加大	77
三、投资热点：医药投资热点将不断涌现， 发展将迎来“黄金时期”	79

四、医药流通：零售市场将升级为主要战场， 连锁经营成为主导模式	82
五、市场需求：天然药物将备受市场推崇， 预防性药物比重会提升	85
六、技术开发：技术研发领域得到拓展， 医药投资机会将变多	89
七、医药价格：医药价格日趋合理， 产业利润逐步降低	94
第四节 我国医药行业未来持续发展的动因	95
一、国民经济的快速增长，为医药发展提供了 宏观动力	95
二、人口因素的结构变化，为医药发展提供了 强大推力	97
三、健康产业的特殊地位，为医药发展提供了 强劲活力	99
四、疾病结构的发展变化，为医药发展提供了 消费拉力	100
五、健康意识的普遍增强，为医药发展提供了 精神助力	101
六、城镇发展的不断推进，为医药经济提供了 购买潜力	102
七、宏观政策的导向支持，为医药发展提供了 体制推力	104
第五节 上市公司发展状况	106
一、医药上市公司各省份分布情况	106
二、医药上市公司在各子行业的分布状况	108
三、医药类上市公司主营业务收入情况	108
四、医药类上市公司利润情况	110



五、医药上市公司的排行状况	112
第三章 医药上市企业业绩评价的指标选定	115
第一节 业绩评价指标选取的指导原则	115
一、变业绩衡量为业绩管理	115
二、财务指标与非财务指标并重	116
三、长期和短期发展能力的平衡	117
四、相关性原则	119
五、可比性原则	119
六、成本效益原则	119
第二节 医药上市企业经营业绩评价的指标选定	120
一、反映盈利能力的指标	120
二、反映偿债能力的指标	125
三、反映营运能力的指标	127
四、反映成长能力的指标	130
五、体现研发能力的指标	132
六、非财务指标	133
第三节 医药上市公司经营绩效评价方法	136
一、因子分析法概述	136
二、因子分析法步骤	137
第四章 医药上市公司经营绩效的实证分析	141
第一节 指标设定和样本选取	141
一、指标设定	141
二、样本选取	143
第二节 因子分析	145
一、适合度检验	145
二、数据标准化	146

三、主因子提取	147
四、因子载荷矩阵旋转	147
五、计算因子得分和综合得分	148
第三节 分析与评价	151
第五章 医药上市公司经营绩效提升的对策分析	155
第一节 打造结构优化、专业性强、生产规范的医药行业	155
一、不断优化医药的产品结构，积极开拓新兴市场	155
二、努力提升行业的集中程度，实现企业强强联合	156
三、推动战略联盟和服务外包，实现业务做精做优	157
四、规范医药产品的标准生产，提高产业的生产水平	158
第二节 建设有高度、有主次、有效率、有平台的研发体系	159
一、紧跟科技革命，实现医药产业与时俱进	159
二、定位研发重点，做到研发工作主次分明	160
三、创新研究体制，实现研发工作高效运行	161
四、执行专利战略，做到专利保护法度严明	162
五、扩大经费投入，做到医药发展后劲充足	164
六、加强平台建设，推动医药产业集群发展	164
第三节 健全市场化、集群化、民主化、科学化的医药调控体制	165
一、完善医药价格的行政监控，推动医药价格的市场化、合理化	166



二、引导医药企业的分工配合，推动产业发展的 集群化、专业化	167
三、推动医疗评估的广泛参与，推动产业发展的 民主化、科学化	168
四、实施人才战略，激励医药产业高效、 持久发展	169
附录 1 2009 年我国医药上市公司一览	171
附录 2 2011 年我国医药上市公司一览	175
参考文献	177
后 记	183

第一章 企业绩效评价的理论基础

对企业的经营业绩进行评价，主要是指在一定的经营期间内对企业的经营成果进行公正、客观的综合评价，如评价企业的资产经营、会计收益、资本保值增值等方面的情况。企业经营绩效评价是随着历史条件变化而不断变化的，当特定的绩效评估系统所赖以生存的管理环境发生变化时，这套业绩评估系统也要随之改变，以适应新的经营管理的需要。随着我国经济体制改革的不断深入，如何切实地评估企业经营绩效，成为越来越重要的课题，也成为政府、企业界和会计界越来越重视的重大课题。尤其是对于政府管理部门，只有真正了解企业的实际绩效，才能科学地制定经济发展的规划和政策，才能更好地实现宏观调控的职能；同时，正确地评价企业的绩效，也是管理部门公正、客观地评价企业管理者能力和水平的前提。

第一节 企业经营业绩评价理论的发展历史

早在 19 世纪初期，西方国家就已经开始了对企业业绩评价的研究。在这个时期，大多数的企业都是纯粹的经济组织，这个时段最显著的特点就是经营权和所有权的高度统一，因此企业的投资者总是自觉地管理着属于自己的企业。这个时候对于企业业绩评估的



需要，主要是企业内部产生的需要。企业的所有者期望达到的目的是降低生产成本，从而提高生产效率。当时的生产工艺非常简单，生产过程也十分简单，生产环节并不多，所以用来衡量企业绩效的指标主要是反映生产效率的指标，如每吨公里成本、每磅成本、每小时劳动力成本、单位产品原材料成本等。这种绩效评估方法，显然是一种非常简单的思想，以本求利是它的主要特征，但是随着商品经济深入发展，新的思想产生了，那就是“尽可能多地获取利润”成为业绩评估的指导思想，于是较为复杂的成本计算和业绩评价应运而生。

一、成本基础阶段

19 世纪，美国纺织、铁路、钢铁和商业管理者建立了生产效率评价指标。为了实现成本控制，美国会计工作者哈瑞在 1911 年设计了最早的标准成本制度。标准成本制度的建立，标志着人们观念的不断变化，绩效评估不再推崇被动的事后系统反映，而是进行积极主动的事前预算以及事中监控，这就是成本管理的主要目的。在这个阶段，用于评价企业业绩的主要计量指标是反应标准成本的执行情况，以及差异分析的结果。

二、财务模式阶段

19 世纪 40 年代，标志着所有权与经营权分离的公司制企业产生了，现代企业逐步替代了古典企业。企业的所有者不再直接参与企业的生产管理活动了，他们任命职业经理人，委托经理人管理企业。为了有效地激励职业经理人，也为了有效地约束职业经理人，企业的所有者寄希望于构建企业的业绩评价系统，用这个系统来衡量职业经理人的决策行为和努力程度，从而作为是否继续聘用他们



的依据。因此，公司的管理层构建了一套行之有效的业绩评估体系，依靠这个体系来加强对企业的内部控制和经营管理，从而协调企业的多种经营活动。

1. 杜邦分析法的产生

杜邦公司在 20 世纪初首先设计了以投资报酬率为核心指标的财务评价体系，自此之后，杜邦分析法就一直在业绩评价理论当中处于主导地位。对于杜邦分析方法来说，它有一个最显著的特征：用许多个反映企业经营状况的比率构建一个完整的指标体系，用投资报酬率来统摄所有的指标体系，从而综合反映企业的经营状况。采用这个方法之后，企业的经营者可以条理清晰、层次分明地凸显各个财务比率，依靠报表来全面分析企业的经营状况和盈利情况。

企业的经营者运用杜邦分析法能够更加清晰地看到是什么因素决定着权益资本收益率，能够看清楚销售净利润率、总资产周转率和债务比率之间的关系。因此，杜邦分析法其实给企业的管理者提供了一个蓝图。依靠这个清晰的蓝图，可以考察企业的资产管理效率和股东投资回报是否最大化。之后，在投资报酬率方法的基础之上，杜邦公司的财务主管还构建了一个杜邦公式，也就是：投资报酬率 = 资产周转率 × 销售利润率。自此之后，就有了如今广泛应用的杜邦系统图了，这个系统图对于企业管理发挥了巨大的作用，同时也使得财务指标在企业的业绩评价当中居于主导地位。

在这个杜邦分析系统当中，投资报酬率显然是最重要的指标。因为，在这么多的指标当中，它是应用时间最长的，也是最为重要的一个评价指标。依据投资报酬率，就能为企业的各个部门以及整个企业进行科学的经营绩效评价。这也说明，投资者最为关注的始终是投资回报，这个系统体现了企业经营绩效评价，主要是从投资者的角度来对企业管理人员和企业进行评价的。



2. 沃尔比重评分法的产生

为了扩大生产规模、获取更多的利润，投资者在激烈的市场竞争环境当中除了扩大自有资本，同时也要向银行大举借入资金。银行要面对大量的借贷企业，这些资金的借贷者如果到期无法还本付息，银行将背负巨大的经济风险，所以银行一般要求借贷者提供相应的财务报表。银行通过考察企业的财务报表，对企业的盈利能力和偿债能力进行综合审定，从而做出是否放贷的决定。在这种背景下，注重信用的沃尔比重评分法就应运而生了。

对于企业经营业绩的财务评价来说，沃尔比重评分法的提出是首开先例的。它的提出是财务评价历史发展过程中的一个里程碑。20 世纪初，亚历山大·沃尔写作了《财务报表比率分析》和《信用晴雨表研究》两本论著。在这两本论著中，他提出信用能力指数概念，将其运用于企业经营绩效的评价当中。这个方法提出的意义是划时代的，因此以他的名字命名。沃尔选取了 7 个财务指标，分别给这 7 个财务指标赋予了相应的权重，用线性关系将它们组合起来，最终用于评价企业的信用水平。他选择的 7 个财务指标在给予了权重之后指标总和为 100 分，然后确定标准比率，并与实际比率相比较，评价在每个财务指标上的得分，最后汇总得到总评分。沃尔评分法的提出，开创了企业业绩综合评价的先河。

20 世纪 70 年代，美国专家调查发现投资报酬率、销售利润率、每股收益、现金流量等为较常用的业绩评价指标。1979 年，泊森和里兹格做了一项实证研究，这个研究调查了 400 多家跨国公司，调查它们在 1979 年的经营状况。通过问卷调查他们发现，在这个时期企业所采用的绩效评价指标主要是每股收益率（EPS）、销售利润率和内含报酬率（IRR）。除此之外，营业利润和现金流量也在这个时期成为经营绩效评价的指标。也就是在这个时期，企业对职业经理人的绩效评估体系和报酬系统也构建了起来，企业的 EPS