

分类号 F23/842
U D C _____

密级 公开
编号 10741



硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 “两票制”背景下华东医药财务
风险控制研究

研究生姓名: 赵婕

指导教师姓名、职称: 郭恒泰 教授 于忠泊 研究员

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 企业理财与税务筹划

提交日期: 2022年6月1日

独创性声明

本人声明所提交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 赵媛 签字日期： 2022.6.3

导师签名： 郭晋 签字日期： 2022.6.5

导师(校外)签名： 于忠海 签字日期： 2022.6.6

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；
2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分內容。

学位论文作者签名： 赵媛 签字日期： 2022.6.3

导师签名： 郭晋 签字日期： 2022.6.5

导师(校外)签名： 于忠海 签字日期： 2022.6.6

Research on financial risk control of Huadong Medicine under the background of "two-invoice system"

Candidate: Zhao Jie

Supervisor: Guo Heng Tai Yu Zhong Bo

摘要

近年来,随着我国人口老龄化问题的不断加剧以及健康意识不断提升,药品需求量也不断增加,然而药品的价格却居高不下。究其原因,主要是药品的流通环节配送流程多且复杂、“过票”经营和洗钱等违法现象屡禁不止。这也加重了医药流通环节的贿赂、回扣等问题,不利于医药卫生体制改革深入发展。因此,为了降低药品价格,制约医药流通环节中的违法及违规现象,国务院医改办、国家卫计委等八部委联合发布出台了“两票制”政策。“两票制”政策本身是为了减少医药流通环节,改善部分药品、医用耗材的价格乱象。但是医药企业本身应收账款规模就比较大,流通环节的减少使医药企业的存货及应收账款压力更大,加重了企业的财务风险。

文章的案例研究对象是大型医药上市公司华东医药。首先,结合财务数据和指标分析对该企业的财务风险进行识别,并从企业内外部角度分析其财务风险成因。其次,运用改进后的功效系数法结合 Pearson 相关性分析及熵值法对华东医药的财务风险进行量化计算,并对近六年各个指标的单项评价指数与各类风险的综合评价指数进行分析。最后针对华东医药财务风险的成因及评价结果,提出财务风险防范措施的相关建议。

根据分析可知,在“两票制”背景下,华东医药存在筹资渠道单一、应收账款缺乏控制等问题,同时在投资和营运方面存在一定的风险。因此,华东医药应结合企业的实际情况和财务风险水平,拓宽筹资渠道,重视存货管理和成本费用控制,加强应收账款管控,提高企业的核心竞争力。

关键词: “两票制” 功效系数法 财务风险控制 华东医药

Abstract

In recent years, with the aggravation of China's aging population and the continuous improvement of health awareness, the demand for drugs is increasing, but the price of drugs remains high. The main reasons are the multiple and complex distribution processes in the circulation of drugs, the illegal phenomena such as "over-invoice" operation and money laundering. This also aggravates the problems of bribery and kickbacks in the circulation of medicine, which is not conducive to the in-depth development of the reform of the medical and health system. Therefore, in order to reduce drug prices and restrict violations of laws and regulations in the circulation of medicine, eight ministries and commissions including the medical reform office of the State Council and the national health and Family Planning Commission jointly issued the "two-vote system" policy. The policy of "two-invoice system" itself is to reduce the link of medicine circulation and improve the price chaos of some drugs and medical supplies. However, the scale of accounts receivable of pharmaceutical enterprises is relatively large. The reduction of circulation links makes the inventory and accounts receivable of pharmaceutical enterprises more pressure, which aggravates the financial risk of enterprises.

This paper takes Huadong Medicine, a large pharmaceutical enterprise as the research object. Firstly, the financial risk of the

enterprise is identified by combining the financial data and indicators of the enterprise, and analyzes the causes of financial risk from the internal and external perspective of the enterprise. Secondly, the improved efficacy coefficient method combined with Pearson correlation analysis and entropy method is used to quantify the financial risk of Huadong Medicine, and nearly six years single efficacy coefficient of each target and comprehensive efficacy coefficient for all kinds of risk analysis. Finally, according to the causes and evaluation results of financial risk of Huadong Medicine, put forward some suggestions on financial risk prevention measures.

According to the analysis, under the background of "two-vote system", Huadong Medicine has problems such as single financing channel and lack of control over accounts receivable. At the same time, there are certain risks in investment and operation. Therefore, Huadong Medicine should combine the actual situation and financial risk level of the enterprise, broaden the financing channels, pay attention to inventory management and cost control, strengthen the control of accounts receivable and improve the core competitiveness of the enterprise.

Keywords: “Two-vote system”; Efficacy coefficient method; Financial risk control; Huadong Medicine

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景和意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	5
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 文献综述.....	2
1.2.1 财务风险内涵及特征研究.....	2
1.2.2 财务风险控制研究.....	3
1.2.3 “两票制”对医药行业的影响研究.....	5
1.2.4 文献述评.....	5
1.3 研究方法及内容.....	6
1.3.1 研究方法.....	6
1.3.2 研究内容.....	6
2 相关概念与理论基础	9
2.1 相关概念.....	9
2.1.1 “两票制”.....	9
2.1.2 财务风险.....	9
2.1.3 功效系数法.....	10
2.2 理论基础.....	11
2.2.1 风险管理理论.....	11
2.2.2 资本结构理论.....	12
2.2.3 内部控制理论.....	13
3 华东医药公司概况	14
3.1 华东医药基本情况.....	14
3.1.1 公司简介.....	14
3.1.2 主要财务数据.....	14
3.2 华东医药经营环境分析.....	16

3.2.1 PEST 分析	16
3.2.2 SWOT 分析	17
4 “两票制”背景下华东医药财务风险识别及成因分析	20
4.1 “两票制”背景下华东医药财务风险识别	20
4.1.1 筹资风险识别	20
4.1.2 投资风险识别	22
4.1.3 营运风险识别	24
4.1.4 发展风险识别	26
4.2 “两票制”背景下华东医药财务风险成因分析	27
4.2.1 外部原因分析	28
4.2.2 内部原因分析	29
5 基于功效系数法的华东医药财务风险评价	30
5.1 华东医药财务风险评价指标选取	30
5.1.1 财务风险评价指标选取原则	30
5.1.2 初步选取财务风险评价指标	30
5.1.3 Pearson 相关法下筛选财务风险评价指标	31
5.1.4 熵值法下确定财务风险评价指标权重	34
5.2 华东医药财务风险评价指标的标准值	36
5.3 华东医药财务风险评价等级划分	37
5.4 基于功效系数法的华东医药财务风险评价测算结果及分析	38
5.4.1 筹资风险评价结果及分析	39
5.4.2 投资风险评价结果及分析	40
5.4.3 营运风险评价结果及分析	41
5.4.4 发展风险评价结果及分析	42
6 “两票制”背景下华东医药财务风险防范措施	44
6.1 重视负债期限和结构，合理规划筹资方案	44
6.2 加强投资项目的评估和监控	44
6.3 重视存货管理与成本费用控制	45

6.4 建立客户管理平台，加强应收账款管控	45
6.5 注重产品市场调研，提高研发创新能力	45
7 结论与展望	47
7.1 结论	47
7.2 展望	48
参考文献	49
附 录	53
后 记	60

1 绪论

1.1 研究背景和意义

1.1.1 研究背景

医药行业的有序流通是关乎民生的大事。而大多数公立医院及医疗机构的药品价格取决于集中采购的招标价格，药品销量则取决于拥有处方权的医生和拥有销售渠道的代理商。再加上近年来医保限费愈加严格，因此出现了很多“以药养医”、“药品回扣”等不良现象。此外，整个医药行业的交易环境中还普遍存在着“过票”行为。“过票”的整个流程主要包括代理商先从其他正规药企借用或者租用《药品经营许可证》以及《营业执照》，然后将自己的药品卖给药品流通企业或者医药机构，最后回到证件租借企业开具销售发票及销售清单。“过票”行为一方面能为医药代表及代理商提供便利，另一方面也能够满足经营企业避税洗钱的需要。因此，实际销售情况中甚至可能会出现开 7-8 次票的现象。药品回扣和“过票”经营使得药品的成本增加，也导致药品价格虚高不下。

虚高的药品价格不但会加重患者“看病贵”的问题，也会浪费医保额度，增加政府医保支出，加重社会负担；但是一味的降低药品价格也不是办法，违规行为的成本依然存在，生产企业为了利润只能降低成本和药品质量，打击生产积极性，同样不利于解决“看病难”的问题。

因此，国务院医改办联合卫计委等八部委在 2017 年 1 月 9 日发布了《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）》。意见中指出 2018 年在全国范围内推进“两票制”政策。“两票制”是指药品流通环节中仅允许开两次发票，即从生产企业到流通企业开一次发票，从流通企业到医院等终端再开一次发票，且每一种药品的一级经销商不得超过两个。

“两票制”的推行推动了医药流通行业从零散走向集中，减少了代理商这个环节之后，药品和医用耗材的流通更加规范，降低了部分虚高的药价，提升了医药市场监督的有效性。但是这也导致医药企业的直接结算对象从中小代理商变成强势的公立医院及医疗结构。对企业来说最直观的影响就是：应收账款管理压力

更大，原来的三级或四级代理商一个月就能付款，但是现在给医院等终端直接供应，账款收回的周期直接延长二到三倍。这个资金压力对企业来说是很大的，账期加长压制了整个行业的利润，加重了医药企业的财务风险隐患。

1.1.2 研究意义

从理论角度上来说，早在十九世纪西方学者就已经开始初步研究财务风险，到现在经过两百多年的发展，财务风险相关理论已经形成了较为成熟的体系。但是早期国内外大部分财务风险的研究主要集中在充实理论体系方面。现在的研究也集中于某一个具有代表性的行业，对医药行业尤其是具体医药企业研究的较少。因此，文章从医药上市企业中挑选出华东医药公司，结合当前政策背景对案例企业的财务风险进行识别与评价，并根据企业自身的风险水平提出相应的风险防范措施及建议，丰富和完善了传统的财务风险评价方法，也为其他研究医药企业财务风险的学者和企业展现了新的想法和思路。

从实践角度来说，通过对医药企业财务风险系统的研究，可以对企业生产经营活动中的各种活动进行事前、事中及事后控制，识别和分析可能会出现财务风险，监控和检测不稳定的经营状态和财务异常。有利于公司管理层找到财务风险的根源并且能够及时采取有效规范和控制措施，从而控制并降低财务风险，减少由此给企业带来的经济损失。对于保护投资者和债权人利益、企业防范财务危机以及监管部门监督市场健康发展都具有重要的意义。

1.2 文献综述

1.2.1 财务风险内涵及特征研究

1. 财务风险内涵

风险的概念最早出现在 19 世纪，当时的研究认为风险是随着经营活动而产生的附属品。后来随着风险研究的范围不断拓宽，部分学者开始研究企业的财务风险。例如美国的学者 Beaver（1966）是最早提出企业不但在濒临破产时会有财务风险，当企业无法按时偿还债务或者现金流出现问题时也会面临财务风险。这一研究结论丰富了财务风险的概念内涵。

后来随着财务风险内涵的不断扩展,学者们对财务风险也有了新的认知和研究。比如 Carrol (2016) 学者在其研究中指出,企业处于复杂且时刻变化的经济社会环境中,在不同的发展阶段企业所面临的财务风险也不尽相同。因此有必要结合企业所处的发展阶段来识别和分析企业的财务风险,这一研究从时间的角度丰富了财务风险的内涵。

我国的学者也对财务风险的内涵有诸多研究。例如黄德忠等(2016)认为广义财务风险所包含的范围比较广泛,企业的财务风险会受到偿债、盈利、运营及发展和资金流等方面的影响。而朱会芳(2019)学者则认为企业的财务状况和财务成果可以反映出企业财务风险具体水平和企业内部控制的有效性。

2. 财务风险特征

学者们在财务风险特征方面的研究较为一致,基本上都认为财务风险最明显的特征就是具有不确定性。徐伟(2016)主要探讨了企业财务风险的特征和类别,该研究认为财务风险既产生于企业内部经营活动的不确定性,也会被外部环境所影响。郭伟(2016)介绍了房地产企业的财务风险特点和运行规律,该研究有利于房地产企业进行财务风险控制决策。黄电(2018)分析了网贷平台的财务风险特征,丰富了互联网企业财务风险的研究内容。

1.2.2 财务风险控制研究

1. 财务风险识别

LubkaTchankova (2016) 学者认为风险识别对风险管理来说是非常重要的,同时该研究还尝试从风险来源的角度去分析风险识别。ZiqinFeng (2016) 学者认为风险识别应该包括环境适应风险识别、资源配置风险识别以及利益相关者风险识别,并运用具体案例介绍如何将该体系应用到具体实践中。

陈文俊(2015)认为只要企业存在现金流就有产生财务风险的可能性,应该根据企业的经营、生产、投融资及分配环节做好相对应的现金流监控。陈国民、梁敬华(2016)也强调现金流与企业财务状况相结合的重要性。但与陈文俊学者的结论不同的是,陈国民、梁敬华二位学者认为各活动的现金流是研究企业财务风险的关键。该研究从现金流来源的角度去识别财务风险,也就是从经营、投资及筹资三个角度来识别财务风险,然后将识别出来的财务风险结果进行比较分析。

2. 财务风险评价

国外学者在财务风险评价的研究中多数运用了统计模型，比如 Altman 等 (2016) 学者运用多变量判别分析法和 Z 值模型对企业的财务风险进行评价，最终选择 5 个最合适的指标作为判别变量来预测企业的财务风险，研究发现公司破产前的 1-2 年这些指标的准确度较高。Ohlson (2015) 等学者运用 Logistic 回归分析法来评价案例公司的财务风险，研究发现公司面临破产风险时有四类变量会受到影响，Logistic 回归分析模型可以对破产风险进行预测。Azizan 等 (2013) 学者结合因子分析法和逻辑回归模型来评价马来西亚政府部门的财务状况，通过实证分析计算得出财务风险评价结果。

国内的学者在财务风险评价方面不但有运用统计方法的，也有使用实地调查问卷等方法。何珊 (2016) 学者在 BP 神经网络方法的基础上设计了财务风险评价体系，研究结果表明该评价体系有良好的评价及预警能力，可以客观的反映案例行业的财务风险水平。张煌强 (2015) 学者运用综合评价法和熵权法对案例企业的财务风险进行量化计算和分析，丰富了财务风险的评价方法。杨利红 (2017) 等学者选择功效系数法来评价 LD 集团财务风险，分析结果与该企业近年来的情况相符，证明该方法具有可行性。王超 (2018) 学者运用模糊综合评价法来评价医药企业财务风险，该方法首先对财务风险的影响因素进行层级区分，然后将各个指标与财务风险水平相对应，计算分析指标之后综合评价该企业的财务风险。

3、财务风险防范

Parra (2015) 等学者认为，在越来越复杂的经济环境下，企业管理层不仅仅要从资金流角度考虑企业的财务风险，而且要从更高的战略角度出发，财务风险控制理念和方案要贯彻到企业生产经营的各环节里。庞明等 (2015) 学者运用多元回归分析法，以现金流视角切入分析影响我国石油企业财务风险的主要因素，并根据实证分析结果来为财务风险防范提出相应措施。伦淑娟 (2018) 学者研究发现恒大地产由于实施多元化战略导致其负债水平较高且盈利质量有所下降，因此得出研究结论为多元化经营虽然有利于企业发挥协同效应，但是在实施战略时也要考量是否会给企业的资金流造成过多负担。

1.2.3 “两票制”对医药行业的影响研究

“两票制”最早由广东省卫生厅在 2007 年的论坛上提出，2010 年福建省医疗机构药品采购工作组在招标工作中正式开始推行“两票制”。这两个省的创新和尝试为“两票制”的推行发挥了带头作用，提供了相关经验。国内的学者在“两票制”政策推出后也开始了相关研究。比如毛洪伟(2016)学者认为在“两票制”和“营改增”的联合作用下，医药流通的商业模式将发生巨大变化。张冬莉(2017)指出，“两票制”把以“过票”和“挂票”为主的代理商排除在药品流通环节之外，优化了医药交易的全过程，但同时也对医药企业产生非常大的影响，例如企业的所得税款大幅增加，部分代理差额费用退还难度提升等。范海琴(2018)学者也在其研究中指出，“两票制”背景下医药企业物流成本提升，库存的压力和账目管理也使得企业的整体成本增加。尤谊(2018)等学者对多家医药企业进行实地调研后发现，“两票制”政策推行之后，本来由代理商或承销商承担的风险转移给了医药企业，所以医药企业的销售成本也有所增加。虽然短期内增加了企业的负担，影响企业的绩效提升，但是净化了市场环境，有利于企业的长期发展。

1.2.4 文献述评

通过梳理归纳财务风险的相关文献，不难看出，学术界关于财务风险的认识由来已久。关于风险的研究最早出现在十九世纪的保险领域，经过多少年来的不断发展，目前关于财务风险的研究已经形成了较为成熟的体系。例如在财务风险的识别、评价、防范措施等方面有大量针对不同行业公司、运用不同方法的研究，研究方法和内容更加全面和完善。

而我国自改革开放之后，市场经济发展的不断壮大，商业环境也随之不断复杂。诸多学者从企业筹资、投资、现金流及利润分配等不同的视角去研究企业的财务风险，取得了诸多成果。从事前、事中、事后的角度看，财务风险的控制可以具体细化到财务风险的识别、财务风险的评价与财务风险的防范。

医药行业的特殊性决定了这是一个政策导向的行业。2017 年开始实行的“两票制”政策彻底改变了医药流通环节，代理商的减少使得许多企业的产品流通受到限制。本来由代理商承担的与销售终端的议价压力被转移到了企业身上，企业

的应收账款账期变得更长，财务风险的压力不断增加。而目前医药行业财务风险的相关研究主要围绕具体企业的财务风险，有关“两票制”政策与财务风险的相关研究主要集中在“两票制”政策对公立医院的影响方面，研究相关政策对医药企业财务风险影响的较少。

因此基于上述的基本情况，文章以医药政策“两票制”作为研究背景，选取医药行业排名前列的华东医药公司为具体案例公司，分析“两票制”政策背景下该公司的财务风险，并尝试运用改进后的功效系数法对财务风险进行评价并提出风险防范措施，希望可以丰富相关政策背景下医药行业财务风险控制的研究成果。

1.3 研究方法及内容

1.3.1 研究方法

文章针对“两票制”背景下华东医药财务风险进行具体分析和评价，采用的研究方法包括：

1. 文献研究法

在知网、万方等专业网站及学校图书馆藏的专业书籍寻找文章研究内容的相关文献，然后对搜集出的文献进行系统的梳理，理清相关研究的脉络、思路和方法。

2. 案例研究法

案例研究可以更加具体的对研究问题结合实践进行研究，具有说服力和借鉴意义。文章选择华东医药作为案例企业，以“两票制”政策背景下其财务风险控制情况为问题导向，通过运用改进后的功效系数法结合皮尔逊相关性分析对其近六年的财务风险进行量化评价，并结合企业具体情况提出风险控制措施，有利于对我国大型医药企业财务风险控制提供一定借鉴意义。

1.3.2 研究内容

文章主要的研究内容如下：

第一章：绪论。本部分首先介绍文章的研究背景和研究意义，其次通过文献综述整合了国内外学者的观点，包括财务风险研究、财务风险控制研究以及“两

票制”对医药行业的影响研究，最后提出文章研究的主要内容以及研究方法。

第二章：相关概念及理论基础。本部分首先介绍“两票制”政策的情况以及财务风险、功效系数法的相关概念，其次是风险管理、信息不对称和资本结构理论基础。

第三章：华东医药公司概况。本部分首先对华东医药公司基本情况进行概述，其次运用 PEST 分析和 SWOT 分析对华东医药经营环境进行分析。

第四章：“两票制”背景下华东医药财务风险识别与成因分析。本部分主要是结合企业的财务报表和财务指标，从企业的筹资、投资、营运以及发展四个方面对企业的财务风险进行分析识别，并从外部和内部两个角度分析华东医药形成财务风险的主要原因。

第五章：基于功效系数法的华东医药财务风险评价。本部分主要是运用改进后的功效系数法以及 Pearson 相关性分析和熵值法对华东医药的财务风险进行评价。首先运用 Pearson 相关性分析对财务风险的评价指标进行筛选，去除相关度高、影响度低的指标；然后运用熵值法确定财务风险评价指标的权重，得出评价指标体系。最后运用改进后的功效系数法对华东医药的财务风险进行量化测算，并对评价结果进行分析。

第六章：“两票制”背景下华东医药财务风险防范措施。本部分主要是结合“两票制”政策背景和华东医药财务风险评价分析结果对华东医药财务风险防范提出相对应的措施。

第七章：结论与展望。本部分主要是在上述整体分析基础上进行归纳，总结出“两票制”背景下华东医药财务风险评价结果及相关分析，以期对医药企业提供相关参考建议，并指出文章还需改进的地方。

文章的研究思路如图 1.1 所示。

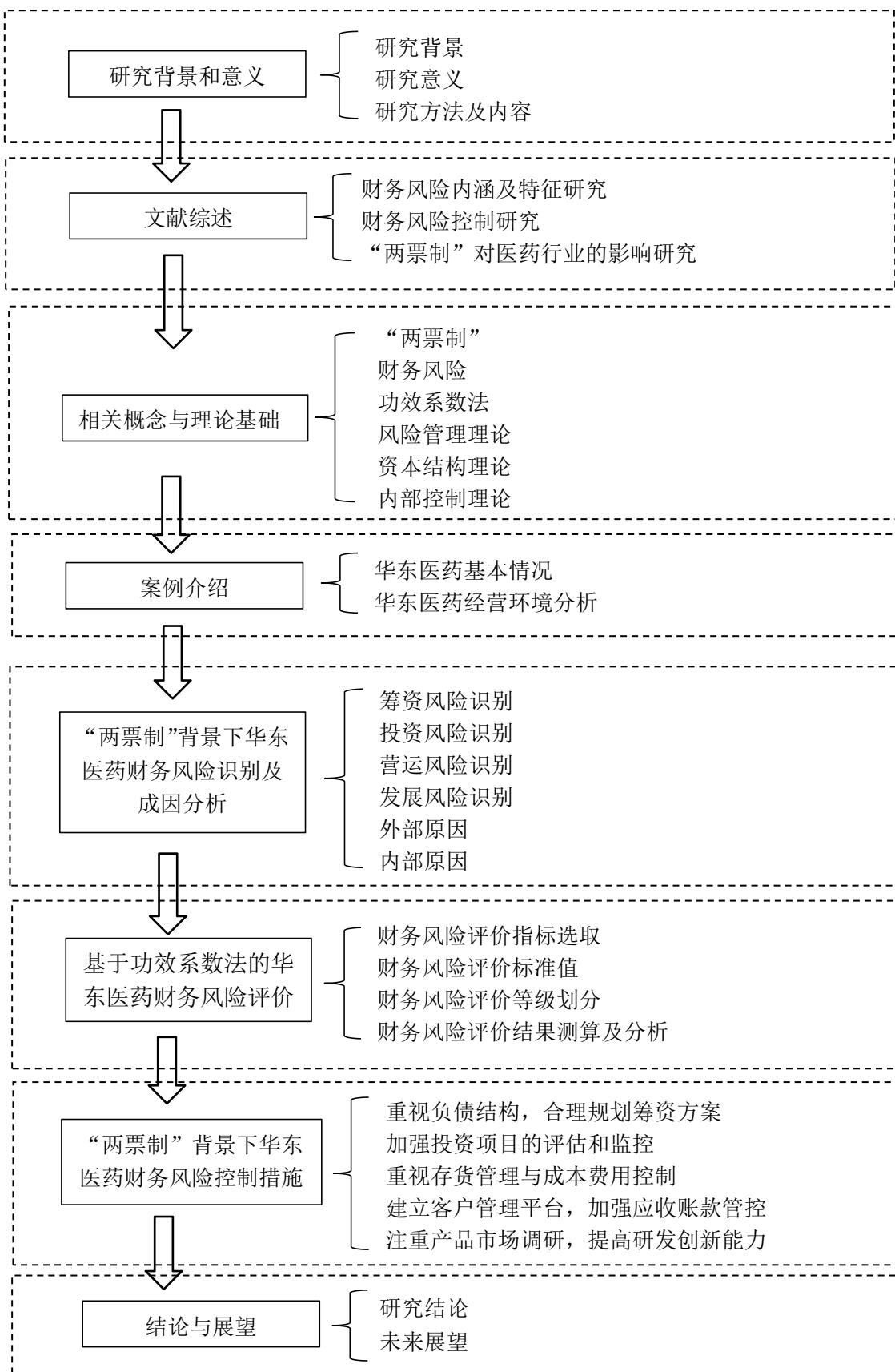


图 1.1 研究思路框架

2 相关概念与理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 “两票制”

“两票制”政策是指药品从出厂到销售终端的整个流通过程中只允许开两次增值税专用发票或增值税普通发票，第一次开票是从生产厂家到流通企业，第二次开票是从流通企业到销售终端。该政策的实施直接从政策层面禁止了多层代理模式，药品从厂家到终端只允许有一个中间配送商，也就是我们常说的医药流通企业。也就是通过限制药品流通环节中的流通次数来降低药品成本。

“两票制”政策的全面推行，不但从根本上改变了药品流通的商业模式，同时也对医药行业的长期发展产生深远影响。第一，医药流通秩序得到了强有力的规范，提高了药品流通效率，抑制了药品价格虚高；第二，完善了药品监管体系，确保药品的质量及价格可追溯，切实保障了药品安全；第三，进一步深化医药领域改革，提升医药行业集中度，倒逼企业转型发展，促进了医药行业的健康有序发展。

2.1.2 财务风险

1. 财务风险的定义

财务风险是指企业在生产经营的过程中由于一些可控或不可控因素的影响导致企业没有达到预期收益目标的可能性。根据定义范围的不同可分为狭义和广义两种财务风险。

(1) 狭义的财务风险

狭义的财务风险一般是指企业无法偿还其债务本息，从而造成亏损的可能性。一些企业会选择负债经营来维持杠杆效应，如果企业的负债规模在企业可承担的合理范围内，杠杆效应是正向的，负债流入的资金用来扩大生产经营规模或补充资金流，就会给企业带来经济利益。但是如果企业的负债超出企业的承受能力之外，杠杆效应就是负向的，企业为偿还负债所付的成本大于负债资金给企业带

来的利益，此时的债务只会给企业带来负面影响。因此，狭义的财务风险一般出现在企业过度负债的时候，而企业的负债规模与企业的持续经营存在着密切联系，影响企业的未来发展。

（2）广义的财务风险

复杂的经济环境决定了经济活动的盈亏具有不确定性。因此企业在实际经营的过程中可能会因为一些不确定性的因素导致经营活动出现亏损，从而造成利益相关者的损失。这种偏差既有外部因素的影响，例如政策、需求以及市场环境的不稳定性等，也有内部因素的影响，例如内控不完善、管理层主观失误以及信息的滞后性等。因此，企业经营活动中的每个环节都有可能发生财务风险。

2. 财务风险的特点

（1）客观性

财务风险的客观性是指任何企业都无法将财务风险彻底消除或者完全规避。只要企业进行正常的经营活动，风险就会随之而来并且贯穿始终。

（2）全面性

企业经营活动全流程的每个环节都有可能发生财务风险，例如企业的筹资、投资以及利润分配等环节都有发生财务风险的可能性。

（3）不确定性

影响财务风险的因素多且复杂，具有不确定性。因此财务风险是否会发生、风险水平有多高也具有不确定性。对于财务风险是否发生这个问题企业无法做出一定准确的预判。

2.1.3 功效系数法

1. 功效系数法的概念

功效系数法是美国哈里森教授为解决多种决策难题而提出的一种研究方法。它主要原理是为研究对象选择相应的评价指标，确定每个评价指标的相应满意和不满意值，并将各项指标的实际值与满意值进行比较，然后对数据进行处理后计算出相应的分数，从而对研究对象做出综合评价。

2. 功效系数法的计算步骤

（1）根据企业的实际情况，选择适合企业的财务风险评价指标，确定各项

财务风险评价指标的权重。

(2) 根据企业规模以及所处的行业，确定财务风险评价指标的标准值，划定风险区间。并将选定指标的实际值和标准值进行比较，根据公式计算出各项指标的评分。

(3) 根据财务风险类别计算出每项风险的指标评分值和综合指标评分值。

(4) 将所得结果与风险区间相对应，得出评价结果并分析企业所存在的财务风险。

3. 功效系数法的计算公式

功效系数法原来使用的各指标权重是固定的，这样计算不能体现出各项指标对企业的实际影响，影响评价结果的客观性。因此文章使用改进后的计算公式，将固定权重调整为可变权重，以使计算结果更加准确客观。

计算公式如图 2.1 所示。

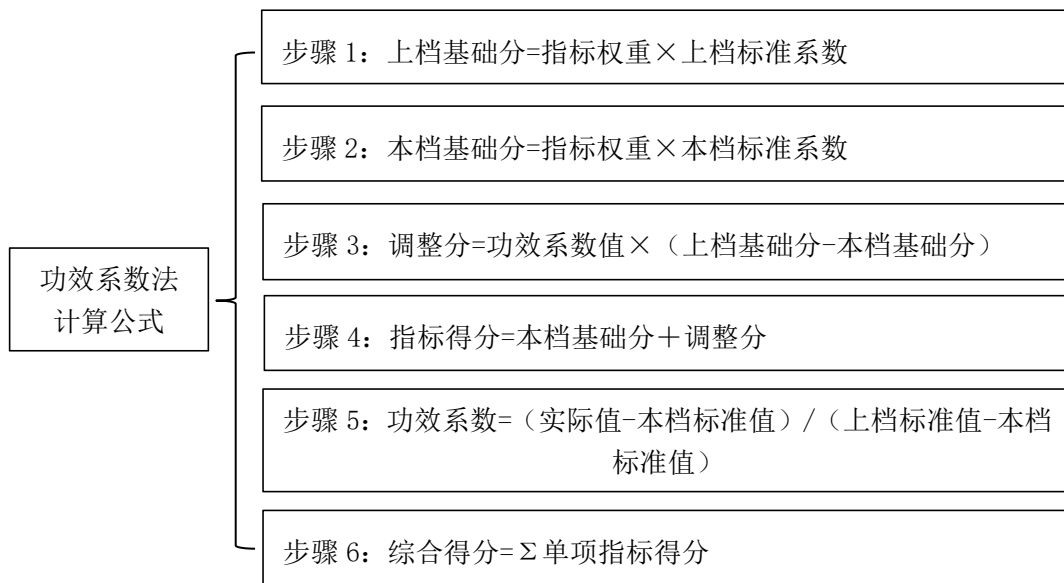


图 2.1 功效系数法计算公式

2.2 理论基础

2.2.1 风险管理理论

风险管理理论的核心思想是存在风险的企业把风险通过一系列手段控制在

可接受范围内。最初由美国的学者提出，并且在美国的企业中开始运用，但是现在已经在全世界范围内广泛普及，成为企业中必不可少的管理策略之一。

经过多年发展，风险管理理论已经逐渐形成体系，刚开始风险管理是用最有效的方法去降低企业已有的风险，而现在大多数企业需要的方案不但要能降低风险，还需要帮助企业可持续发展。因此，风险管理首先要从风险识别出发，先识别出所存在的问题，然后分析问题产生的原因，评估出企业风险的水平和发生的概率，最后有针对性的提出相应的控制措施。

2.2.2 资本结构理论

资本结构是指企业各项资本的构成和比例。资本结构理论中还包含着净收益理论、净营业理论、MM理论、代理理论以及等级筹资理论等等，具体内容见图2.2。

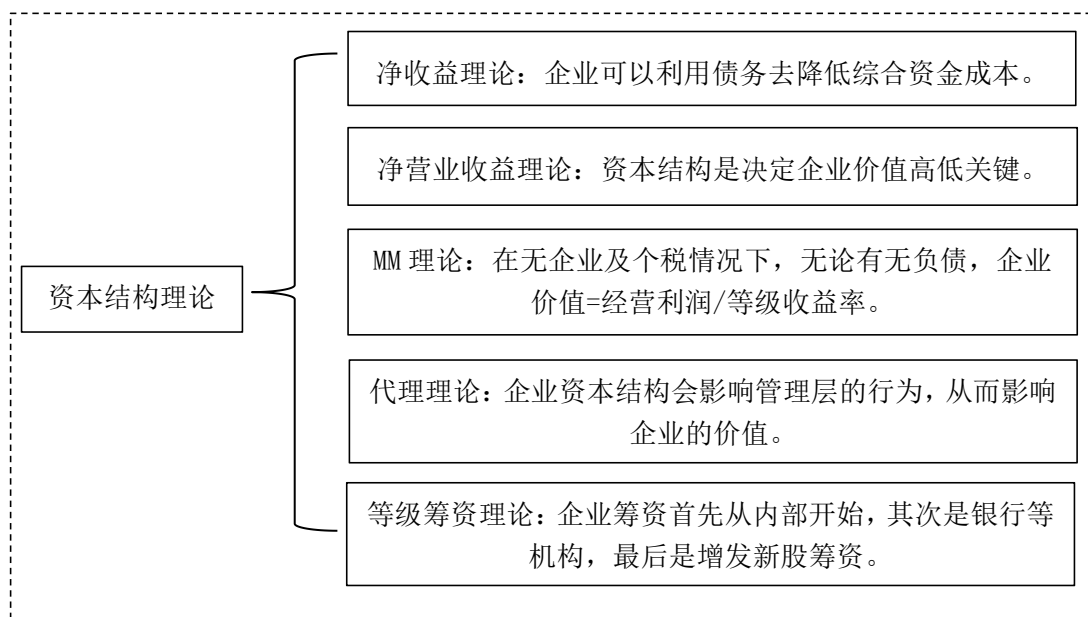


图 2.2 资本结构相关理论

资本结构理论的要点主要有以下几点：第一是获得资本所付出的成本大小和该资本带给企业的利益是否相匹配，第二是企业的负债期限及结构与企业本身的资本结构是否相匹配，第三是企业负债经营带来的财务杠杆与企业的资金需求及财务风险是否相匹配。影响企业资本结构的因素有很多，例如企业的财务状况、

信用等级、债权人的投资倾向、相关政策以及企业管理层的决策等等。其中最主要的是企业的财务风险，这一点对资本结构的影响是最直观的。如果企业的营运能力较强，对存货把控良好且企业的整体资产负债率表现较好，那么企业的资本结构对该企业而言就是在可接受范围内。如果企业的运营出现了问题，资金无法收回，就会加大负债比重，资本结构就会出现问题。除此之外，企业的资本结构还受到市场波动、销售人员整体素质以及利率变动等因素的影响，这些因素都会通过影响企业的资本结构进而影响整个公司的发展。

2.2.3 内部控制理论

内部控制理论是美国会计师协会的审计委员会在 1949 年的报告中最早提出并进行定义：内部控制主要是指组织机构设计或者内部采取的互相协调的手段和方法。这些方法主要是为了保护企业的利益，提高企业效率，推动管理策略的实行。内部控制的具体内容如图 2.3 所示。

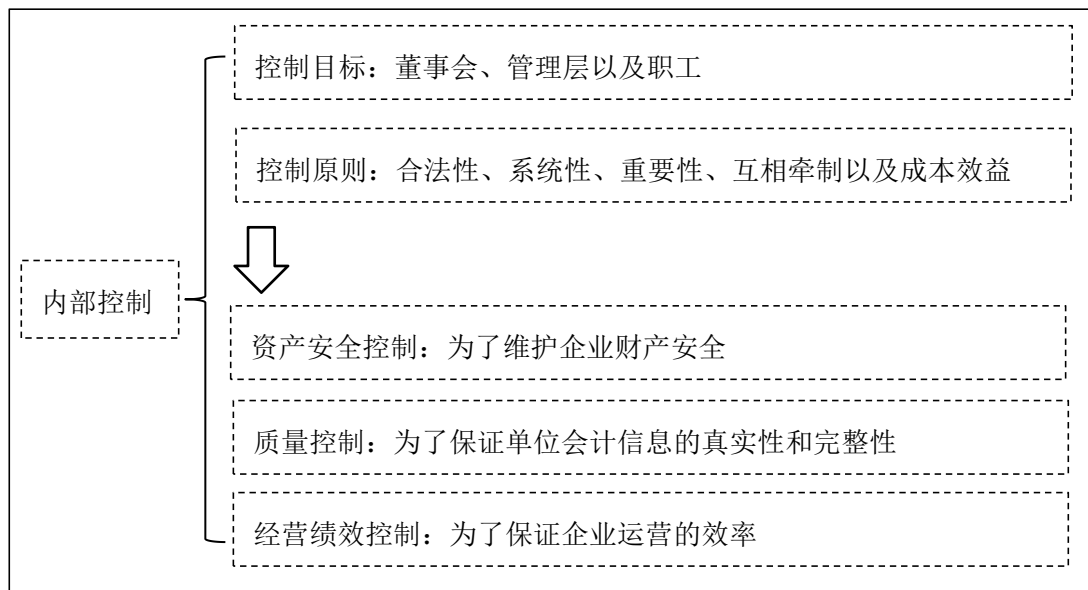


图 2.3 内部控制理论图

3 华东医药公司概况

3.1 华东医药基本情况

3.1.1 公司简介

华东医药股份有限公司（股票代码：000963）于 1993 年成立于浙江杭州，前身为浙江制药厂。1992 年底在深交所上市，目前拥有 11 家地区子公司。公司的主营业务是药品生产、批发、销售全产业链，同时也积极拓展医美产业。目前已成为浙江省医药行业排名前列的大型医药上市企业。

3.1.2 主要财务数据

华东医药公司近六年财务报表的主要数据如表 3.1、3.2 及 3.3 所示。

1. 资产负债表主要财务数据

表 3.1 华东医药资产负债表 2015-2020 年主要财务数据

单位：万元

年份	2015	2016	2017	2018	2019	2020
应收账款	36373.24	44661.46	48849.28	56330.11	60923.05	61376.76
流动资产合计	89573.62	117089.69	127927.22	130638.89	137358.70	146558.92
资产总计	114171.78	144564.29	159871.07	192173.57	214639.74	242013.48
短期借款	24139.62	4731.17	3755.70	6257.32	6555.50	14169.33
流动负债合计	68496.42	57819.67	61125.39	73989.78	83966.39	86336.79
长期借款	3144.22	212,80	-	-	-	1516.11
负债合计	81738.29	68145.88	71782.44	87918.29	85973.50	90219.37

数据来源：2015-2020 年《华东医药年度报告》

从表 3.1 中可知，华东医药 2015 年资产总额为 11.41 亿元，到 2020 年资产总额为 24.20 亿元，说明其资产规模在不断扩张。流动资产总额在六年内的数值也越来越大，说明华东医药的经营规模在不断扩大。应收账款的金额也是逐年攀升，说明该公司的应收账款管控压力较大，企业的财务风险隐患也会加大。

负债总额由 2016 年的 6.81 亿元增长到 2020 年的 9.02 亿元,说明公司债务在不断增加。流动负债金额占比较大,说明企业短期内有一定的偿债压力。而短期借款和长期借款增长幅度较高,说明企业对银行的资金依赖在不断加大,如果一直持续下去很可能会存在资金方面的财务风险。

2. 利润表主要财务数据

表 3.2 华东医药利润表 2015-2020 年主要财务数据

单位:万元

年份	2015	2016	2017	2018	2019	2020
营业收入	217273.83	253796.68	278318.23	306633.74	354456.98	336830.59
销售费用	27694.60	32986.24	37289.11	42973.56	57972.37	59706.15
研发费用	-	-	-	7060.41	10729.37	9267.25
财务费用	2058.56	940.93	474.78	864.84	24.73	342.01
投资收益	84.48	266.11	176.51	347.62	-150.07	-275.25
营业利润	13825.11	18564.93	23412.75	29095.71	33970.42	34765.75
净利润	11521.66	15354.10	18882.16	23951.70	29254.03	29097.17

数据来源:2015-2020 年《华东医药年度报告》

从华东医药 2015-2020 年的利润表主要数据中可以看出,在 2015-2019 年该企业的营业收入和净利润处于增长态势,而在 2020 年受新冠疫情影响,营业收入和净利润有所下降。费用方面,企业的销售费用投入占比较高,财务费用变化幅度较大,研发费用自 2018 年始变动幅度较为稳定。该企业在 2019 和 2020 年的投资收益为负数,主要原因为对子公司的长期股权投资出现亏损。

3. 现金流量表主要财务数据

表 3.3 华东医药现金流量表 2015-2020 年主要财务数据

单位:万元

年份	2015	2016	2017	2018	2019	2020
经营活动现金流入	239326.66	283458.13	304596.63	345275.95	388012.82	371104.94
经营活动现金流出	232741.30	269988.50	287985.45	324880.99	367995.84	336990.46
经营活动现金流量净额	6585.36	13469.63	16611.19	20394.96	20016.98	34114.48
投资活动现金流量净额	-8193.27	-6136.35	-10060.55	-15607.41	-15826.08	-17386.37

筹资活动现金流量净额	6285.04	4575.60	-9121.00	-4304.39	-6085.97	-7257.30
净利润	11521.66	15354.10	18882.16	23951.70	29254.03	29097.17

数据来源：2015-2020年《华东医药年度报告》

华东医药的经营活动现金流入和现金流出在 2015-2019 年一直为增长趋势，但是 2020 年有所下降，初步判断是因为疫情导致企业正常经营受到影响；经营活动产生现金流量净额在 2015-2020 年稳步上升，说明企业与经营活动相关的现金流压力较小。

投资活动产生的现金流量净额在 2015-2020 年均为负数且亏损逐年严重，说明华东医药的投资活动处于亏损状态且亏损数额逐年增多，主要原因为对子公司的长期股权投资出现亏损；筹资活动的现金流净额在 2015-2020 年整体呈现下降趋势，且从 2017 年开始为负数，主要原因是该企业增加了偿还债务和支付股利的资金。

3.2 华东医药经营环境分析

3.2.1 PEST 分析

1. 政治环境 (Political)

随着“两票制”、“营改增”等政策的出台和推行，医药行业的布局已经发生了深刻的变化。修订之后的《药品经营质量管理规范》更是让医药行业的流通秩序更加规范。在此政策环境下，医药行业的分化和格局改变已成必然。因此，医药企业的经营活动可能会受到冲击，同时也面临着风险和机遇的双重不确定性。

2. 经济环境 (Economic)

随着广大群众健康意识的不断提升和医学的飞速发展，人们的健康需求得到进一步释放。全世界范围来说，我国的药品消费量增速排在前列。2021年3月，相关统计数据显示2020年全国的药品销售额已达到了2.6亿万元，较上年同期增长5.6%。医药行业的整体发展还是比较有前景的，市场规模的增长趋势也比较稳定。

3. 社会环境 (Social)

医疗技术的创新发展使得我国人均寿命得到显著提升，但是目前适龄生育人

口的生育欲望低下，出生率显著下降，随之而来的问题就是人口老龄化趋势日益严重。再加上“二孩”政策的放开和医疗卫生体制改革的不断深入，人均医疗支出在人均总支出中的占比持续增长，因此医药行业长期维持着比较景气的状态。

4. 技术环境 (Technological)

医药行业对物流体系和技术要求还是比较高的，而好的物流体系离不开信息技术的支撑。物流技术和信息技术对医药企业的市场竞争力影响非常大。在目前竞争非常激烈的行业环境里，企业需要不断延伸物流体系，这对于企业而言也是一个不小的挑战。电商平台的迅速崛起给企业提供了新的销售机遇，企业可以借助电商平台和物流企业构建自己新的销售渠道，减轻物流成本压力。同时越来越多的医院和药厂更喜欢与能够提供协同供应链解决方案以及具有药品信息管理系统医药企业合作，这也提升了行业壁垒，需要现有的医药企业不断研发创新以应对竞争越来越激烈的外部压力。

3.2.2 SWOT 分析

1. 优势分析 (Strengths)

华东医药的优势主要体现在以下三个方面：第一，实力雄厚并且历史悠久，经验丰富。自从华东医药成立以来已有二十多年，目前拥有 11 家地区子公司，相对其他企业具有丰富的历史和经验。作为浙江省名列前茅的综合大型医药企业，企业排名连续多年居于中国医药企业前列。

第二，现有销售渠道很稳定。华东医药的业务范围涵盖医药流通全领域，包括对公立和民营的医药结构、零售药店等进行医药批发、零售，因此其主要的销售终端是各大医疗机构和药店。华东医药针对不同的区域和客户都成立了专业销售团队来维护客户关系及稳定销售渠道。

第三，开拓医美板块蓝海领域。华东医药的医美服务主要集中在微整形和皮肤管理药械的研发、生产及销售。位于英国的全资子公司 Sinclair 公司是华东医药推广医美业务全球化的运营平台。控股子公司华东宁波公司是华东医药的医药大健康推广平台，专注研发和代理大健康领域产品。

2. 劣势分析 (Weakness)

华东医药在行业竞争中的劣势主要在以下两方面：

一方面，销售范围和渠道较窄。华东医药的销售地域范围主要是东部地区，也就是公司所在地浙江省以及浙江省周边的几个省市。随着区域内的竞争越来越激烈，目前的销售渠道就不太能消化公司的越来越大的生产量，所以该公司需要发展创新多元化的销售渠道。

另一方面，2021年8月华东医药公司和其子公司华东宁波经营管理层产生控制权纠纷，出现“夺印”闹剧，一度诉至法庭。说明该公司对子公司的管理存在问题，且华东宁波经营期限于2021年12月31日到期进入清算阶段，该子公司的医美产品和代理业务可能因华东宁波进入清算而受到冲击。

3. 机会分析 (Opportunities)

华东医药目前可能会有的机遇主要在以下几点：

第一，药品需求的稳定增长。自21世纪以来，医药行业因其关乎民生的特殊性，再加上人口老龄化的加剧和广大群众健康意识的不断增强，药品需求一直呈现稳定增长的态势。尽管经济整体受到了疫情的严重冲击，但是医药行业依然是为数不多的几个受到疫情影响较小的行业之一。

第二，药品零售业的监管力度不断加强。由于药品本身的特殊性，国家对于医药零售的监管力度不断加强，相关规定和政策的出台和推行也越发严格，提高了行业的准入门槛，这对已经在行业中的大中型企业来说，也是发展的机遇。

4. 威胁分析 (Threats)

一方面，同行的激烈竞争会压缩产品的利润空间。有些企业应对竞争选择同样压低价格，但是有些企业选择压低原料和含量，这也导致整个行业内的产品质量参差不齐。因此，价格至上不利于维护医药行业的正常发展秩序，对企业和整个社会来说百害无一利。另一方面，依托背后资本的竞争对手越来越多，竞争对手不断强大。如果企业还是保持以前的策略走老路，会使企业失去竞争力，影响市场份额。

综上所述，华东医药公司 SWOT 分析如图 3.1 所示。



图 3.1 华东医药 SWOT 分析图

根据上述对华东医药的 SWOT 分析可以看出：尽管面临着诸多威胁和挑战，但是如果华东医药能够抓住自身优势和环境机遇，仍有很大的发展空间。华东医药应重视互联网背景下的新兴市场环境，在国家政策的引导下，利用公司现有的资金、设备、产能以及渠道优势，打造专业团队，加强推广和宣传，挖掘新的销售市场和渠道，加大对绿色环保产品的研发投入，使企业在激烈的竞争中能够占据市场中的一席之地。

4 “两票制”背景下华东医药财务风险识别及成因分析

4.1 “两票制”背景下华东医药财务风险识别

4.1.1 筹资风险识别

企业在自有资金不足以支撑公司正常生产经营的需要时,企业就要向外界筹集资金,在这个过程中,如果企业不能及时返还所借款项,就会存在筹资风险,损失企业的利益。华东医药的偿债能力指标如图 4.1 所示。

1. 偿债能力分析

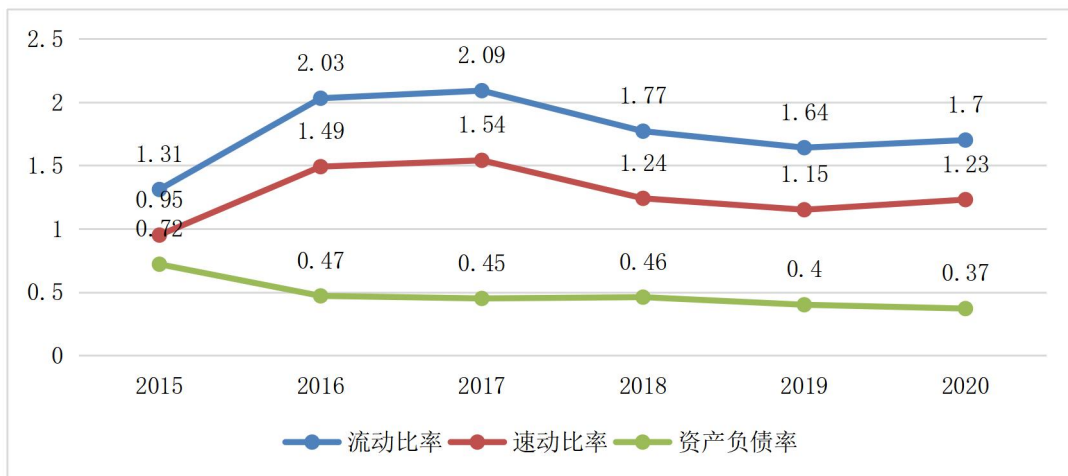


图 4.1 华东医药 2015-2020 年偿债能力指标

流动比率指标体现了公司能否偿还短期债务的能力,与公司的偿债能力正相关。一些公司资产负债率和流动比率都低于行业均值时可能会出现“短债长用”的现象。而华东医药的负债结构以及资产负债率和流动比率指标就与这种模式相符合,但是这种模式一旦出现问题,会造成企业短期内资金流出现问题,影响企业的正常生产经营活动。

企业的存货占比过大也会引起流动比率的升高,但是存货的大量积压也会给企业带来负面影响。预付账款和费用已经实际发生,但是流动比率并没有体现出来。因此在去除存货、预付账款和待摊费用的影响之后,引入速动比率。与流动比率相比,速动比率可以更直观的反映出企业在短期内可以偿还的负债比例。企业对应收账款的变现能力也会影响速动比率的变化,如果应收账款受到一些因

素影响变成了呆账、坏账，应收账款的余额无法正常反映的话，企业就要谨慎的使用该比率。由上表数据可知，华东医药的速动比率在 2017 年之前呈现增长趋势，而在 2018 年之后有明显的下降状态。究其原因，主要还是华东医药受到“两票制”政策的影响，应收账款的账期拉长，变现能力下降。

华东医药的资产负债率在 2015 年最高达到了 71.59%。主要是因为华东医药在 2015 年通过发行债券的方式募集了 2 亿元资金，同时向其股东中国远大公司借款 2 亿元。但是在 2016 年该比率大幅度下降为 47%，其原因一是华东医药收购了中美华东的少数股权并且支付了剩余的 4.47 亿款项。二是华东医药还清了股东中国远大集团的 2 亿无息贷款。在之后的 2017-2020 年，华东医药的资产负债率一直处于下降趋势，在 2020 年一度下降至 37%。但是对于华东医药这种体量的企业来说，资产负债率过低也代表着企业的经营规模有所收缩，可能会影响企业价值评估。

综合偿债能力指标来看，华东医药的短期偿债能力在 2017 年全国各地区陆续推行“两票制”政策之后有一个明显的下滑趋势，存在着一定程度的筹资风险。

2. 筹资活动现金流量分析

华东医药筹资活动现金流分析如图 4.2、4.3 所示。

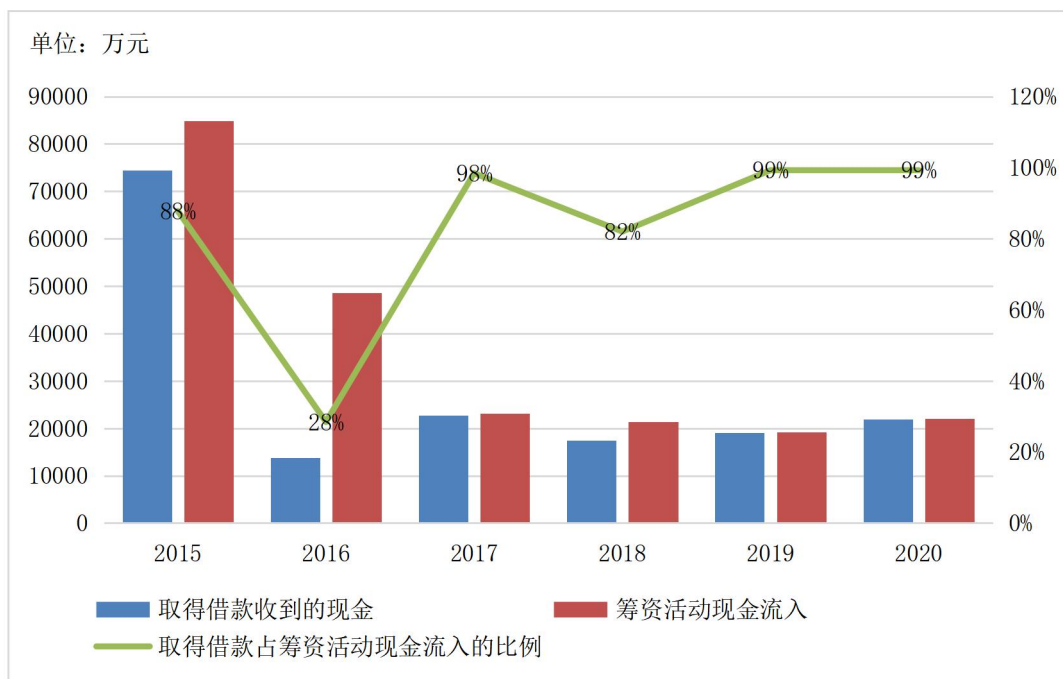


图 4.2 华东医药 2015-2020 年筹资活动现金流入分析

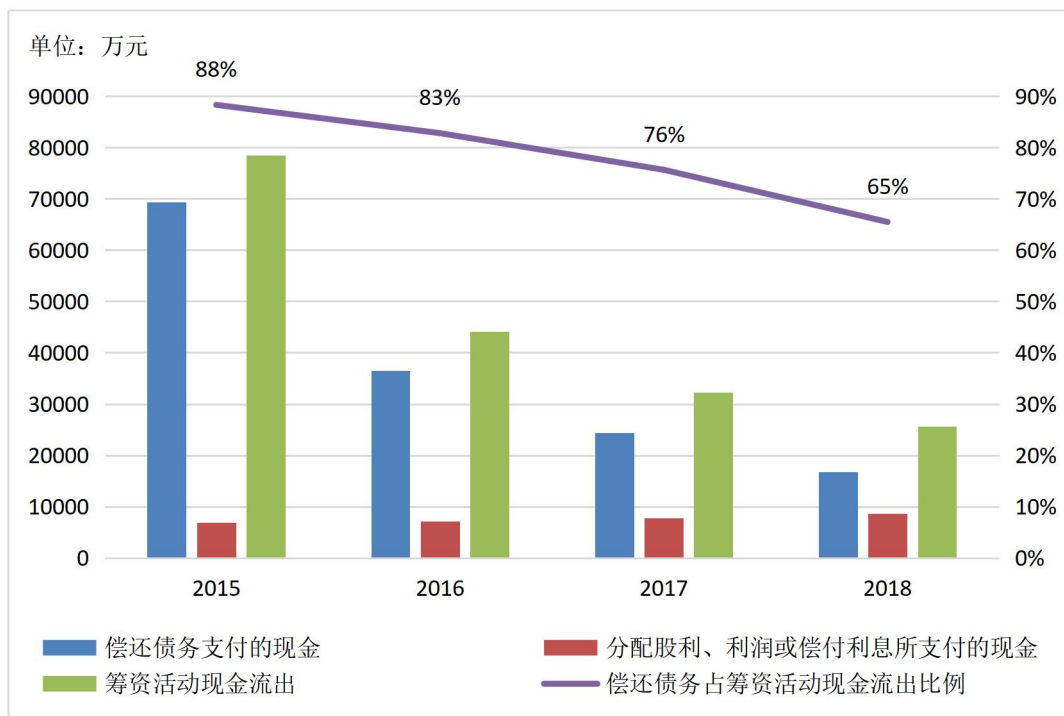


图 4.3 华东医药 2015-2020 年筹资活动现金流出分析

从筹资活动现金流入的结构来看，华东医药主要的筹资渠道是银行借款，除 2016 年之外，其余每年银行借款占筹资活动现金流入的比例都在 85% 以上，筹资渠道过于单一。从图 4.3 来看，华东的筹资活动所得的现金主要是偿还债务，其次是分配股利、利润以及偿付利息。

总体来看，华东医药的筹资方式过度依赖于银行存款，但是这就会给企业造成短期内偿债压力过大的问题。短期借款占比过高会给企业在相应时间内带来很大的筹措资金和还本付息压力。同时，吸引投资收到的现金过少可能会影响潜在投资者的投资意向，加大企业的筹资难度和风险。

4.1.2 投资风险识别

1. 投资活动现金流分析

华东医药的投资活动现金流量数据如图 4.4 所示。

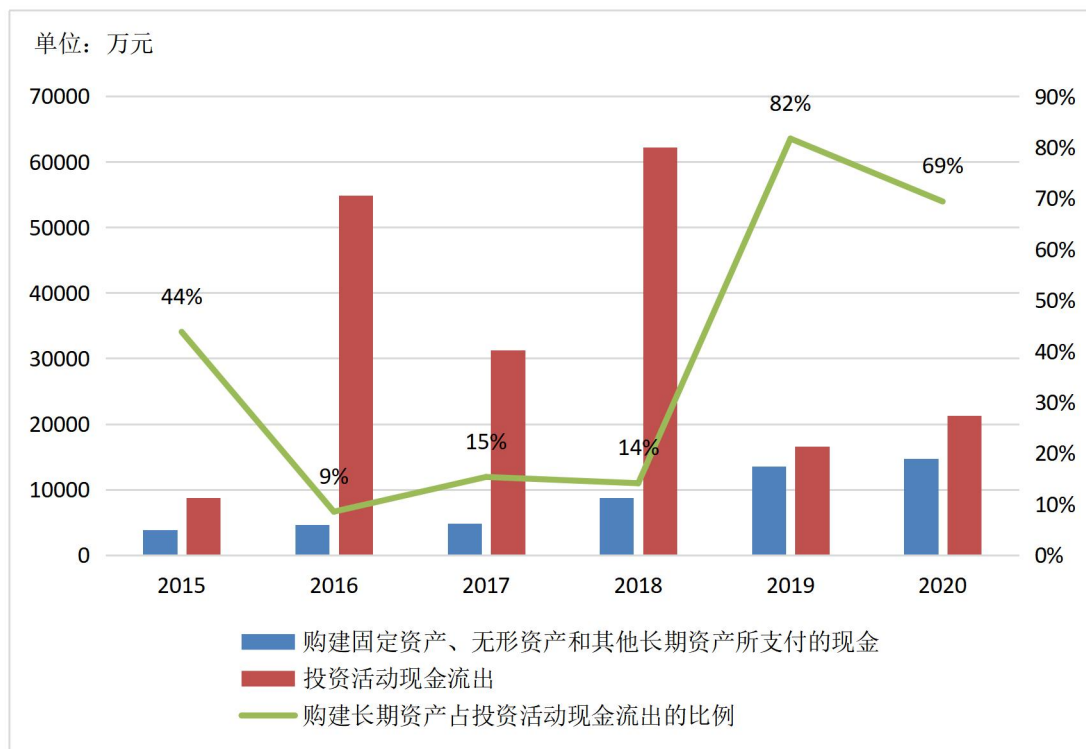


图 4.4 华东医药 2015-2020 年投资活动现金流量分析

“两票制”的颁布及医药改革政策的不断出台降低了药品的价格，药品生产及销售的审批程序越来越严格，再加上部分药品失去代理商销售这个渠道，更是增加了产品的成本费用，企业的利润空间不断被压缩。华东医药的利润水平整体处于下降趋势，这也同时说明华东医药确实存在一定的投资风险。

从图 4.4 中可知，除 2015 年之外，华东医药的资金主要用于生产经营，金融活动为辅。同时，从华东医药近六年用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金占投资活动总金额的比例来看，华东医药正在逐步加大长期资产的投资金额。但是在投资时也要重视企业的资金流状况，如果在长期资产上过度扩张，就有可能会出现资金周转困难的风险。

2. 研发费用分析

华东医药的研发费用数据如图 4.5 所示。

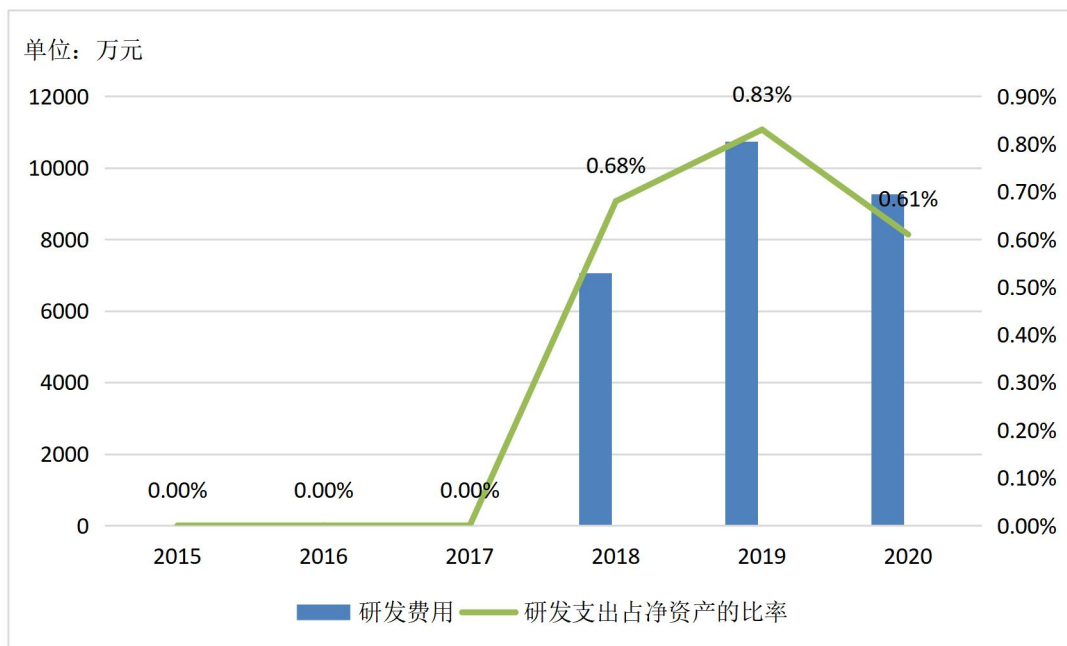


图 4.5 华东医药 2015-2020 年研发费用数据

华东医药研发支出总额占净资产的比例分别从 2018 年开始才有数值，分别为 0.68%、0.83%及 0.61%。从图 4.5 中可以看出华东医药从 2018 年开始不断加大了研发的投入力度，但是研发投入过多也容易产生风险。医药产品研发具有其特殊性，其从研制、临床试验到审批、投产所需的时间长、环节多，会让企业容易产生研发或临床实验失败、资金投入不足、审批不过关、产品质量不达标以及资金回报周期长等问题。

4.1.3 营运风险识别

企业在短时间内资产的利用效率越高，得到的收益越多，就说明企业的营运能力越强。因此，营运风险可以从营运能力指标来观察。华东医药的营运能力指标如图 4.6 所示，经营活动现金流量数据如图 4.7 所示。

1. 营运能力指标分析

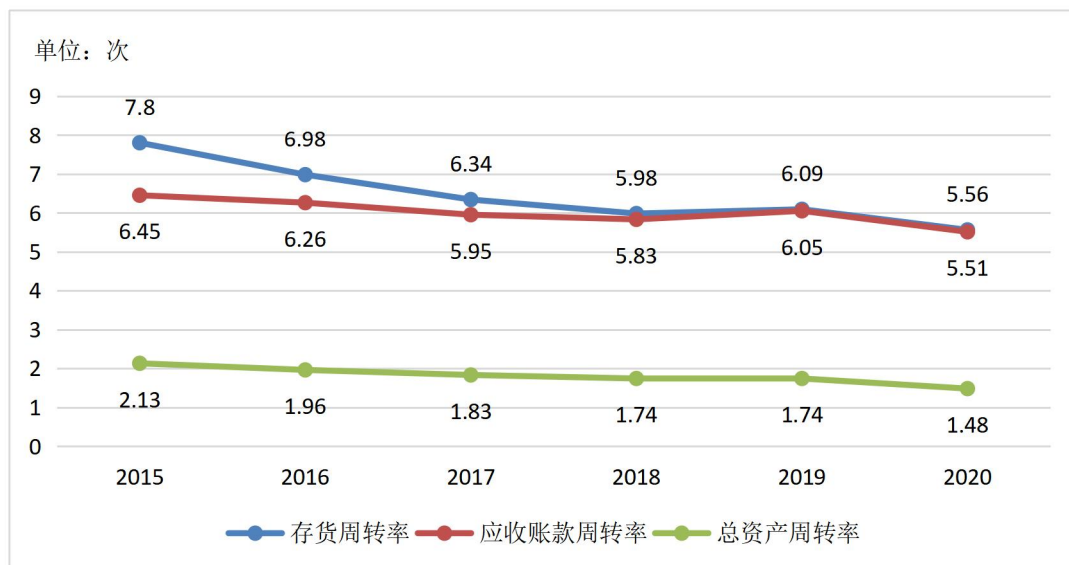


图 4.6 华东医药 2015-2020 年营运能力指标

存货周转越快代表着企业资金的使用效率越高，因此存货周转率可以体现出企业的营运能力。华东医药的存货周转率在 2018 年有一个明显的下降趋势，因为“两票制”政策的实施让企业一部分通过代理销售的产品失去销售渠道，企业在短时间内无法将这些产品通过自己的销售渠道销售出去，这些存货就只能暂时积压在库房中，增加企业的仓储成本和其他费用，影响企业的产品效益。

应收账款周转越快代表着企业管控应收账款的水平越高，企业的现金流负担越小。华东医药的应收账款周转率在 2015 年和 2016 年都保持在 6 次以上，但是在 2017 年却从 6.26 次下降为 5.95 次。根据企业披露的年报和相关政策背景，其原因主要是应收账款的账期延长，企业直接与销售终端对接，为了维持客户和市场份额，不得不用延长应收账款的账期作为竞争手段，从而导致应收账款周转率下降。

总资产周转率越高代表着企业对资产整体的使用效率越高，也是企业营运能力较好的表现。华东医药的总资产周转率在 2015-2020 年呈现下降趋势，表明该公司资产运转效率还有待提高。

2. 经营活动现金流分析

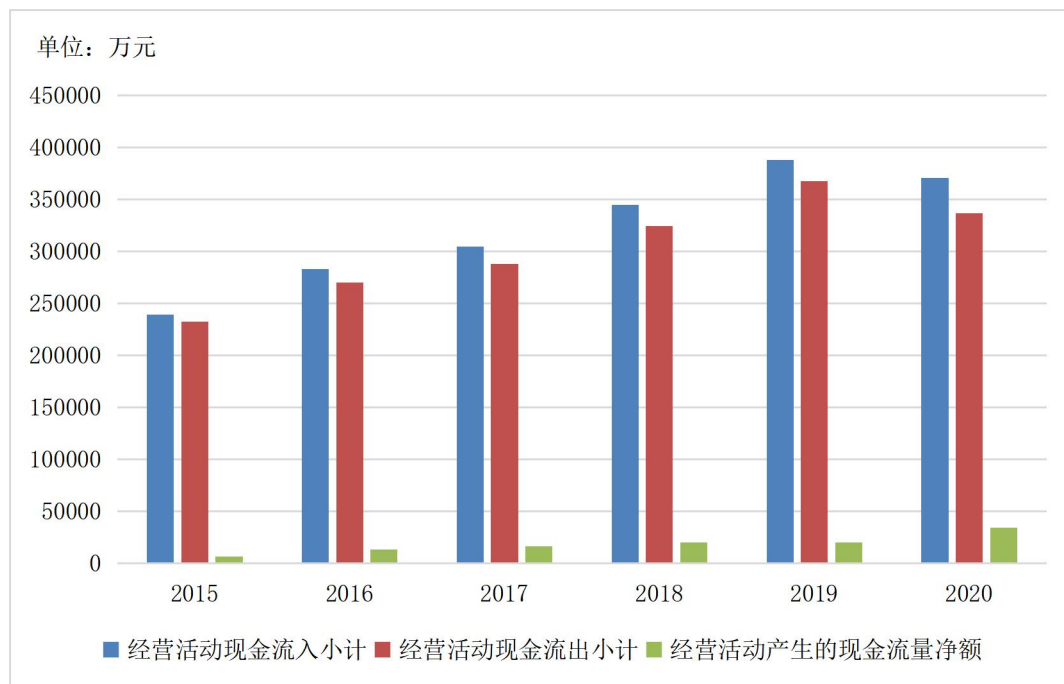


图 4.7 华东医药 2015-2020 年经营活动现金流量数据

从前面资产负债表中的数据可以得出华东医药的短期借款从 2015 年的 4731 万元增加至 2020 年的 14169 万元，而 2020 年库存现金仅有 31980 万元，企业需要有足够的资金来偿还短期内的负债和维持政策的生产经营活动。而从图 4.7 可以看出，华东医药光靠经营活动产生的现金流入无法满足企业所需的全部营运资金，企业只能继续去负债经营，加重了企业的财务负担。

综合分析来看，“两票制”政策对华东医药的营运能力影响主要体现在存货和应收账款两方面，这主要还是因为企业主要经营业务以对医院等医疗机构销售药品和器械为主，企业选择延长应收账款账期和加大赊销力度等促销手段来增加市场份额和维护客户源。同时，部分代理销售的商品失去代理渠道，再加之在部分需要国家集采的药品上失标，导致应收账款和存货增加，加重了企业的应收账款和存货堆积风险。

4.1.4 发展风险识别

华东医药的发展风险指标如图 4.8 所示。

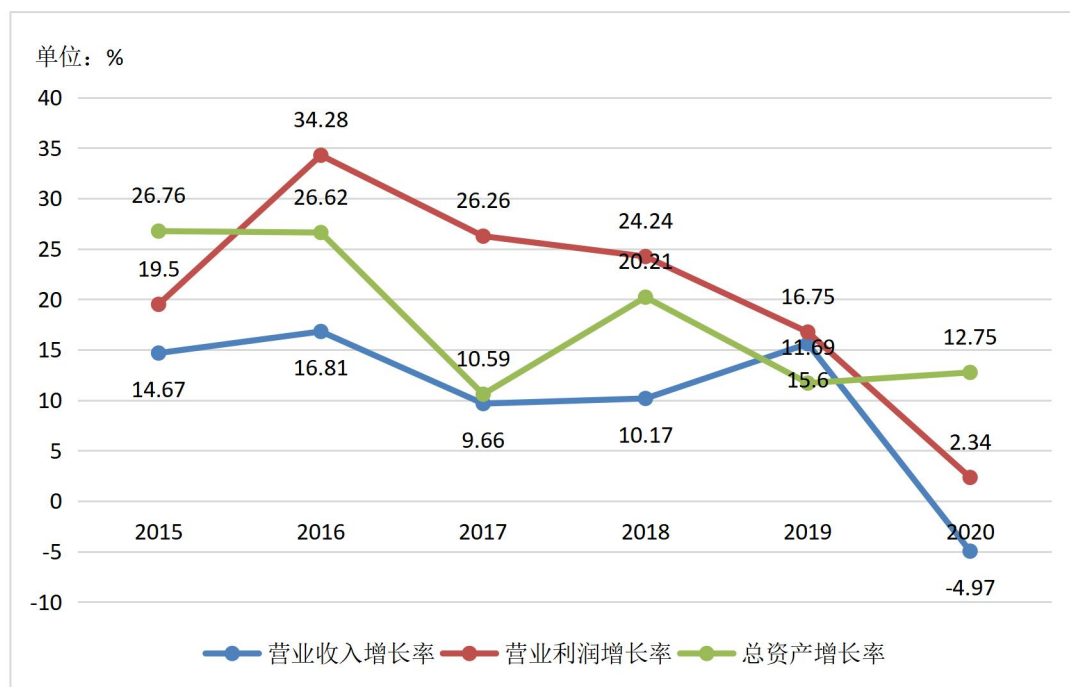


图 4.8 华东医药 2015-2020 年发展风险指标

华东医药的营业收入在 2016 年增长到近六年最大值 16.81%。接下来的两年该数值发生回落，主要考虑是由于“两票制”等医改政策的影响，代理销售的药品失去销售渠道，营业收入增幅下降；在 2020 年因疫情影响直接降至负数。综合来看，华东医药的营业收入增长不够稳定，易受政策等外部环境因素影响，营业收入的发展具有一定的风险。

营业增长率越高表明企业的发展态势越好。华东医药的营业利润增长率从 2016 年之后逐年下降，说明华东医药的营业利润增长后劲不足，存在一定程度的发展风险。

总资产增长率体现的是公司在会计年度里资产整体规模的增长情况。通过图 4.8 可知，华东医药的总资产增长率从 2015 年的 26.76% 到 2020 年 12.75% 呈现逐年下降的趋势。这个趋势说明华东医药的资产整体规模在逐渐收缩，不是企业想要长远发展的正常信号。

4.2 “两票制”背景下华东医药财务风险成因分析

企业的日常运营既受到外部环境变化的影响，也与企业内部的影响因素有关。财务风险与企业的运营息息相关，分析形成财务风险的原因有利于企业对症下药

解决问题，从而尽可能的降低企业的财务风险。文章主要从外部和内部两个角度来分析华东医药财务风险的形成原因。

4.2.1 外部原因分析

1. 宏观经济环境的影响

无论是长期发展还是短期影响，宏观经济环境对于企业的生存和发展都起着关键作用。如果经济大环境整体运转良好，有利于企业正常开展经营活动，则发生财务风险的可能性就会随之降低；反之，如若企业生产经营所处的经济环境有异常变动，则企业的发展也会受到威胁，出现财务风险的可能性会增加。例如2020年新冠疫情对我国经济整体造成冲击，而对华东医药来说，也出现了营业收入、净利润大幅下降的情况。

2. “两票制”政策的影响

医药行业发展很容易受到国家医改政策的影响，政策的变化有可能会增加企业发生财务风险的可能性。对医药行业来说，在“两票制”政策下，企业需要与销售终端比如公立医院进行直接业务往来。医药行业本身竞争非常激烈，再加上药企的产品普遍都比较相似。因此医药企业相对于医院来说处于议价能力比较弱势一方，为了增加企业自身的竞争优势，企业被迫拉长应收账款的回收期，这样会增加企业应收账款的规模，加大企业资金的运转负担。华东医药作为医药行业中的头部企业，相关的政策影响也会以最快的速度传导至企业进而影响企业的效益。因此时刻关注国家相关政策的变化对，于企业的财务风险管理十分重要。

3. 同行业之间竞争剧烈的影响

为了在激烈的行业竞争中占据市场的一席之地，有些医药企业会选择用压低价格的手段来占据市场份额。尤其是在原料收购以及药品定价环节上的竞争很激烈。处于完全竞争的市场环境里，医药企业无法准确估计市场走向，因此原料的价格和数量以及价格波动较多，企业需要的资金难以准确的估量。这种不确定性也会影响企业的现金流平衡，可能会影响到企业的正常经营。除此之外，药品的同质化程度很高，一些企业为了在同类型的产品中吸引客户，会加大赊销的力度，这样容易增加财务风险发生的可能性。

4.2.2 内部原因分析

1. 筹资方式较为单一

华东医药短期借款的数额在负债中的占比很高，因此该企业筹集资金的主要方式是短期借款，也就是“短债长用”。这种模式对企业的实力和经营发展状况要求极高，因为一旦企业生产经营过程中的某个阶段中出现了问题，企业的自有资金无法在规定的期限内偿还债务的话，企业整个现金流都会受到影响，严重的话会使企业陷入财务困境。

2. 应收账款缺乏控制管理

在“两票制”政策下，企业的应收账款管理更是增加了一定的难度。应收账款账期的加长会降低企业应收账款的回收速度，加大企业的现金流压力和偿债压力。基于华东医药当前的经营状况，建议重点关注对于应收账款的管理，建立客户信用管理平台，加强对应收账款的控制。

3. 存货周转效率低下

“两票制”政策导致一些本来由代理商代理销售的产品失去销路，造成企业存货积压。因此华东医药的存货周转率在2018年明显受到影响，呈现下降趋势。所以华东医药应不再局限于传统的批发或零售，应拓宽销售渠道，充分运用第三方电商平台等渠道和资源，做好营销和推广。重视存货管理，对滞销存货或旧生产线进行合理优化和升级，避免影响公司收益；加强公司营运过程中的成本控制，改进成本控制方法，尽量减少因存货积压带来的成本费用上升。

5 基于功效系数法的华东医药财务风险评价

前一章已经对于华东医药存在的财务风险进行了初步的识别。本章主要运用功效系数法来量化评价华东医药财务风险的水平。

5.1 华东医药财务风险评价指标选取

通过参考国资委发布的《企业绩效评价标准值》以及查阅以往相关资料，文章将从华东医药所面临的四大风险方面来确立相关指标库，并采用 Pearson 相关性分析去除相关性较高的指标，最后确定出适合评价华东医药财务风险的评价指标。

5.1.1 财务风险评价指标选取原则

为了保证评价指标的科学性和合理性，文章在选取评价指标时遵循了以下原则：

1. 可获得性原则

可获得性是指选取的财务风险评价指标均为可获得的、具有可行性的能够实际操作的指标。

2. 非相关性原则

非相关性是指选取的财务风险评价指标应该保持高度的非相关性，这样才能全面准确的反映出企业的财务风险水平。

3. 全面性原则

全面性是指选取的各项财务风险评价指标可以全面的反映企业的各方面的财务风险状况。

5.1.2 初步选取财务风险评价指标

文章通过参考 CNRDS 数据库中对于财务风险相关的指标分类以及《企业绩效评价标准值》所使用到的企业财务风险的指标体系，初步选取了以下指标：

表 5.1 华东医药初选财务指标

财务风险	评价指标	代码	指标说明
筹资风险	流动比率	X1	反映企业能够用流动资产偿还流动负债的能力
	速动比率	X2	反映企业短期内偿还负债的能力
	现金流动负债比率	X3	体现企业经营现金流偿还流动负债的比例
	现金流量利息保障倍数	X4	反映经营现金净流量偿还利息费用的比例
	资产负债率	X5	表明企业的负债水平
	成本费用利润率	X6	反映经营耗费的成本与经营成果的比例
投资风险	总资产收益率	X7	反映公司全部资产的获利能力
	净资产收益率	X8	反映股东权益资本的获利水平
	营业利润率	X9	体现公司通过正常经营能获取多少利润
	总资产周转率	X10	体现企业所有资产的利用效率
营运风险	存货周转率	X11	体现公司存货管理水平
	应收账款周转率	X12	反映公司应收账款的周转效率
	流动资产周转率	X13	反映出公司流动资产的周转效率
发展风险	总资产增长率	X14	衡量企业当期整体资产的扩张水平
	营业收入增长率	X15	表明企业营业收入的变动幅度
	资本保值增长率	X16	体现出企业资本的运营效益

5.1.3 Pearson 相关法下筛选财务风险评价指标

一些财务指标例如流动比率和速动比率、流动资产周转率和净资产周转率以及总资产收益率和净资产收益率等指标之间的相关度很高。如果将相关性高的指标同时选择去评价企业的财务风险，就会导致财务风险评价结果的准确性受到影响。因此文章选择 SPSS 软件中的 Pearson 相关性分析在高度相关的评价指标中筛选出对企业影响更大的一个，以使财务风险的评价结果更加准确。

1. 筹资风险评价指标筛选

表 5.2 筹资风险指标 Pearson 相关系数表

Pearson 相关性 显著性（双侧）	X1	X2	X3	X4	X5
X1	1.000	0.919	0.240	0.214	-0.917
		0.010	0.647	0.647	0.010
X2	0.919	1.000	0.468	0.440	-0.785
	0.010		0.349	0.383	0.064
X3	0.240	0.468	1.000	0.988	-0.134
	0.647	0.349		0.000	0.800

X4	0.214	0.440	0.988	1.000	-0.069
	0.647	0.383	0.000		0.897
X5	-0.917	-0.785	-0.134	-0.069	1.000
	0.010	0.064	0.800	0.897	

从表 5.2 可以看出，华东医药的流动比率（X1）与速动比率（X2）相关系数达到了 0.919，说明二者相关性很高。速动比率（X2）与流动比率（X1）相比，去除了存货、待摊费用及预付账款对公司偿债能力的影响，能更科学地反映出企业偿还流动负债的能力。现金流动负债比率（X3）与现金流量利息保障倍数（X4）的相关性也很高，达到 0.988。现金流动负债比率（X3）与现金流量利息保障倍数（X4）相比，能更准确地反映出企业的现金流入可偿还流动负债的比例。因此，选取速动比率（X2）、现金流量负债比率（X3）及资产负债率（X5）这三个指标用来评价华东医药的筹资风险。

2. 投资风险评价指标筛选

表 5.3 投资风险指标 Pearson 相关系数表

Pearson 相关性 显著性（双侧）	X6	X7	X8	X9
X6	1.000	0.667	0.692	0.615
		0.219	0.196	0.270
X7	0.667	1.000	0.969	0.837
	0.219		0.007	0.077
X8	0.692	0.969	1.000	0.818
	0.196	0.007		0.090
X9	0.615	0.837	0.818	1.000
	0.270	0.077	0.090	

由表 5.3 中的数据可以发现，总资产收益率（X7）与净资产收益率（X8）的相关性较高，达到了 0.969。与净资产收益率（X8）相比，总资产收益率（X7）指标计算时所包含的资产范围更大，因此更能全面的反映出企业整体资产获得收益的能力。成本费用利润率（X6）可以体现出华东医药当期发生的成本费用所获取收益的能力，营业利润率（X9）体现了华东医药在经营过程中获得利润的能力。结合上述的分析内容，选择成本费用利润率（X6）、总资产收益率（X7）及营业利润率（X9）这三个指标来评价华东医药投资风险。

3. 营运风险评价指标筛选

表 5.4 营运风险指标 Pearson 相关系数表

Pearson 相关性 显著性 (双侧)	X10	X11	X12	X13
X10	1.000	0.747	0.729	0.938
		0.147	0.162	0.018
X11	0.747	1.000	0.736	0.854
	0.147		0.157	0.066
X12	0.729	0.736	1.000	0.730
	0.162	0.157		0.161
X13	0.938	0.854	0.730	1.000
	0.018	0.066	0.161	

由表 5.4 可以看出,华东医药的营运风险评价指标中相关度最高的是流动资产周转率 (X13) 和总资产周转率 (X10), 相关系数高达 0.938。但是相较于流动资产周转率 (X13), 总资产周转率 (X10) 反映的资产范围更加全面, 也考虑了非流动资产利用效率对营运风险的影响, 因此选择总资产周转率 (X10) 来评价华东医药的营运风险。综合相关系数和以上分析, 文章选择总资产周转率 (X10)、存货周转率 (X11) 及应收账款周转率 (X12) 三个指标来评价华东医药的营运风险。

4. 发展风险指标筛选

表 5.5 发展风险指标 Pearson 相关系数表

Pearson 相关性 显著性 (双侧)	X14	X15	X16
X14	1.000	-0.329	0.376
		0.588	0.533
X15	-0.329	1.000	0.004
	0.588		0.994
X16	0.376	0.004	1.000
	0.533	0.994	

由表 5.5 可以看出, 总资产增长率 (X14)、营业收入增长率 (X15) 及资本保值增值率 (X16) 三者之间的相关性并不高, 均可以保留下来用于评价华东医

药的发展风险。综合以上分析，选取这三个指标来评价华东医药的发展风险。

根据上述对华东医药财务风险评价指标的筛选结果，即可构建出华东医药最终财务风险评价指标体系，如表 5.6 所示。

表 5.6 华东医药财务风险评价指标表

指标分类	指标名称
筹资风险	资产负债率
	现金流动负债率
	速动比率
投资风险	成本费用利润率
	总资产收益率
	营业利润率
营运风险	总资产周转率
	存货周转率
	应收账款周转率
发展风险	总资产增长率
	营业收入增长率
	资本保值增值率

5.1.4 熵值法下确定财务风险评价指标权重

运用熵值法主要是为了量化各项评价指标对财务风险评价结果影响的不确定性。如果指标对财务风险评价结果的影响越大，那么该指标的变异系数就越大，该指标的权重也就越大。因此，可以运用熵值法来精确计算各个评价指标的权重，为后面的功效系数法的计算做准备。熵值法的具体步骤如下所示。

第一步，建立数据矩阵 X_x 。

$$X_x = \begin{bmatrix} x_{11} & \cdots & x_{1m} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ x_{n1} & \cdots & x_{nm} \end{bmatrix} \quad \text{式 (5-1)}$$

第二步，对各个指标进行标准化处理：根据公式 (5-2) 处理取值越小代表越合理的指标；根据公式 (5-3) 处理取值越大代表越合理的指标；根据公式 (5-4)

处理取值在一定范围内才算合理的指标。

$$y_{ij} = \frac{x_{max} - x_{ij}}{x_{max} - x_{min}} \quad \text{式 (5-2)}$$

$$y_{ij} = \frac{x_{ij} - x_{min}}{x_{max} - x_{min}} \quad \text{式 (5-3)}$$

$$y_{ij} = \begin{cases} \frac{x_{0j} - x_{min}}{x_0 - x_{min}}, & x_{ij} < x_0 \\ \frac{x_{max} - x_{ij}}{x_{max} - x_0}, & x_{ij} \geq x_0 \end{cases} \quad \text{式 (5-4)}$$

如果出现一些数据经过标准化处理后依然为负数的情况,此时需要进行非负化处理。

当 $y_{ij} \leq 0$ 时,依照式(4-5)处理,使 $y'_{ij} > 0$,其中 d 为大于 $(y_{ij})_{min}$ 的最小整数。

$$y'_{ij} = y_{ij} + d \quad \text{式 (5-5)}$$

经过上述步骤处理,可以得出华东医药的财务风险评价指标规范化矩阵 X_y 。

$$X_y = \begin{bmatrix} y'_{11} & \cdots & y'_{1m} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ y'_{n1} & \cdots & y'_{nm} \end{bmatrix} \quad \text{式 (5-6)}$$

第三步,对 y'_{ij} 进行归一化处理。

$$p_{ij} = \frac{y'_{ij}}{\sum_{i=1}^n x_{ij}} \quad \text{式 (5-7)}$$

第四步,计算指标的熵值。

$$e_j = -k \sum_{i=1}^n p_{ij} \ln(p_{ij}) \quad \text{式 (5-8)}$$

第五步，计算指标的差异系数。

$$g_j = 1 - e_j \tag{5-9}$$

其中， $k = \frac{1}{\ln(n)} > 0$ ， $e_j > 0$ 。

第六步，计算出第 j 项指标的权重 w_j 。

$$w_j = \frac{g_j}{\sum_{i=1}^n g_j} \tag{5-10}$$

计算结果如表 5.7 所示。

表 5.7 华东医药财务风险评价指标熵值及权重表

财务风险类别	评价指标	熵值 (e_j)	差异系数 (g_j)	权重 (w_j)	指标类权重
	资产负债率	0.5922	0.4078	0.1556	
筹资风险	现金流动负债率	0.6422	0.3578	0.1365	0.3412
	速动比率	0.8713	0.1287	0.0491	
	营业利润率	0.7893	0.2107	0.0804	
投资风险	成本费用利润率	0.8145	0.1855	0.0708	0.2991
	总资产收益率	0.6124	0.3876	0.1479	
	总资产周转率	0.8695	0.1305	0.0498	
营运风险	存货周转率	0.8986	0.1014	0.0387	0.2501
	应收账款周转率	0.5764	0.4236	0.1616	
	营业收入增长率	0.9024	0.0976	0.0372	
发展风险	总资产增长率	0.8924	0.1076	0.0410	0.1096
	资本保值增长率	0.9176	0.0824	0.0314	

5.2 华东医药财务风险评价指标的标准值

文章选择《企业绩效评价标准值》（2015-2020 年版）作为华东医药财务风险评价指标的标准值。《企业绩效评价标准值》是国务院国资委考核分配局依据

相关的政策规定和管理规范、结合全国各行业企业的财务数据，对各行业每年的数据进行客观统计所编制的。因此结合该数据来评价企业的财务风险具有科学性和合理性。

华东医药作为大型医药企业，在《企业绩效评价标准值》中需要按照行业和企业规模搜集 2015-2020 年的数据。经过查询就可以得到 2015-2020 年华东医药财务风险评价指标标准值，2020 年标准值如下表 5.8 所示，2015 年-2019 年财务风险评价指标标准值见附录。

表 5.8 华东医药 2020 年财务风险评价指标标准值

财务风险类别	评价指标	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值
筹资风险	资产负债率	48.6	53.6	58.6	68.6	83.6
	现金流动负债率	22.2	16.6	6.3	0.2	-6.6
	速动比率	137.4	108.5	83.4	61.7	48.7
投资风险	营业利润率	26.5	15.1	11.0	-0.2	-6.2
	成本费用利润率	27.4	19.1	11.4	5.2	-0.2
	总资产收益率	12.3	9.4	6.2	2.8	-2.6
营运风险	总资产周转率	1.5	1.3	1.0	0.7	0.4
	存货周转率	6.3	5.0	3.1	2.3	1.4
	应收账款周转率	10.7	8.2	5.8	3.8	2.0
发展风险	总资产增长率	19.3	13.4	8.8	0.9	-4.6
	营业收入增长率	24.9	17.0	7.7	-4.9	-10.9
	资本保值增长率	119.5	115.1	109.5	104.6	96.5

数据来源：《企业绩效评价标准值 2020 年版》

5.3 华东医药财务风险评价等级划分

文章将华东医药的财务风险评价结果等级一共划分为 5 级。其中评价结果的分值区间为 $[0, 1]$ ，分值越低，财务风险水平越高。制定财务风险评价等级主要参考的是商务部对上市公司风险评级的标准以及相关研究对企业财务风险等级划分的研究成果。

表 5.9 华东医药财务风险评价等级表

财务风险等级	功效系数得分	等级说明
无风险	[0.80, 1]	财务情况整体较好, 财务风险水平很低。
低风险	[0.60, 0.80)	财务情况总体比较正常, 个别评价指标显示异常, 财务风险水平较低。
中风险	[0.40, 0.60)	部分财务指标发生异常并影响到整体财务状况, 加大了企业发生财务风险的可能性。
高风险	[0.20, 0.40)	部分财务指标发生严重异常导致企业财务状况受到严重影响, 很有可能发生财务风险。
重大风险	[0.00, 0.20)	几乎所有指标异常, 财务状况严重恶化, 企业运营陷入困境。

5.4 基于功效系数法的华东医药财务风险评价测算结果及分析

经过上述步骤, 计算出华东医药 2015-2020 年近六年的财务风险值, 详细计算结果见附录。

表 5.10 为 2015-2020 年华东医药财务指标汇总评价指数表, 主要是依照企业财务风险四个维度分别计算出各项能力的综合评价指数, 然后进行汇总, 计算出华东医药各年的综合评价指数。

表 5.10 华东医药 2015-2020 年财务风险综合评价指数表

年份	2015	2016	2017	2018	2019	2020
筹资风险	0.50	0.97	0.98	0.97	0.99	0.98
投资风险	0.47	0.50	0.55	0.66	0.69	0.77
营运风险	0.80	0.79	0.76	0.75	0.79	0.70
发展风险	0.87	0.89	0.70	0.90	0.82	0.69
综合评价指数	0.61	0.78	0.77	0.82	0.83	0.82

整体而言, 华东医药仅在 2015 年处于中风险状态, 从 2016 年起财务风险处于低风险状态, 且风险水平在逐年下降。这表明公司的运营状况整体较好, 但是个别指标的风险程度较高, 企业应该重视问题指标并对问题指标进行分析, 然后

取相应措施，以免对企业的正常运营产生影响。同时也需创造良好的业绩来提升投资者的信心，进而使企业向健康良好的方向发展。

下面对华东医药近六年筹资、投资、营运及发展四个风险组的评分值、各单项指标评分值及风险变化情况进行分析。

5.4.1 筹资风险评价结果及分析

表 5.11 华东医药 2015-2020 年筹资风险评价指数表

年份	指标名称	指标权重	指标评分值	指标评价指数	类指标评价指数
2015	资产负债率	15.56	5.39	0.35	0.50
	现金流动负债比率	13.65	8.25	0.60	
	速动比率	4.91	3.53	0.72	
2016	资产负债率	15.56	15.56	1.00	0.97
	现金流动负债比率	13.65	12.77	0.94	
	速动比率	4.91	4.91	1.00	
2017	资产负债率	15.56	15.56	1.00	0.98
	现金流动负债比率	13.65	13.01	0.95	
	速动比率	4.91	4.85	0.99	
2018	资产负债率	15.56	15.56	1.00	0.97
	现金流动负债比率	13.65	13.65	1.00	
	速动比率	4.91	4.05	0.82	
2019	资产负债率	15.56	15.56	1.00	0.99
	现金流动负债比率	13.65	13.56	1.00	
	速动比率	4.91	4.56	0.93	
2020	资产负债率	15.56	15.56	1.00	0.98
	现金流动负债比率	13.65	13.56	1.00	
	速动比率	4.91	4.41	0.90	

2015 至 2020 年筹资风险这组指标的类分析系数分别为 0.50、0.97、0.98、0.97、0.99 以及 0.98。2015 年华东医药的筹资风险为中风险状态，资产负债率

处于高风险状态。主要是因为华东医药向股东远大集团借款 2 亿元以及支付了收购中美华东的剩余款项。2016 年华东医药由于归还了远大集团的贷款以及购置固定资产例如厂房和设备，资产负债率已经下降到无风险水平。在之后的 2017 年至 2020 年，华东医药的资产负债率的风险水平一直保持在很低的状态，2017-2020 年资产负债率的具体数值也呈现下降趋势，筹资风险水平整体较低。

但是资产负债率过低也说明企业存在一些问题。首先，资产负债率过低反映了企业使用资金的能力比较弱，不能实现资金的优化配置，造成资金的使用浪费，增加企业生产和运营的成本；其次，资产负债率过低表示该企业在未来没有较大的发展潜力，不能给投资者带来收益的上涨，会减少投资者的入股意愿，不利于企业的资金募集。

5.4.2 投资风险评价结果及分析

表 5.12 华东医药 2015-2020 年投资风险评价指数表

年份	指标名称	指标权重	指标评分值	指标评价指数	类指标评价指数
2015	成本费用利润率	7.08	3.75	0.53	0.47
	总资产收益率	14.79	10.44	0.71	
	营业利润率	8.04	0.00	0.00	
2016	成本费用利润率	7.08	3.94	0.56	0.50
	总资产收益率	14.79	10.93	0.74	
	营业利润率	8.04	0.00	0.00	
2017	成本费用利润率	7.08	2.00	0.28	0.55
	总资产收益率	14.79	11.75	0.79	
	营业利润率	8.04	2.82	0.35	
2018	成本费用利润率	7.08	2.12	0.30	0.66
	总资产收益率	14.79	14.24	0.96	
	营业利润率	8.04	3.47	0.43	
2019	成本费用利润率	7.08	2.24	0.32	0.69
	总资产收益率	14.79	14.31	0.97	

	营业利润率	8.04	4.00	0.50	
2020	成本费用利润率	7.08	3.83	0.54	0.77
	总资产收益率	14.79	14.50	0.98	
	营业利润率	8.04	4.73	0.59	

华东医药 2015-2020 年投资风险的类指标分析系数分别为 0.47、0.50、0.55、0.66、0.69、0.77，从 2015 年的中风险到 2020 年的低风险，近六年投资风险的水平在逐年降低。从部分指标来看，华东医药的成本费用利润率从 2017 年开始处于高风险状态，主要还是因为 2017 年开始因“两票制”政策部分产品失去代理商销售渠道，无法售出获利导致营业利润下降，但是存货积压严重，造成产品成本和费用大幅度上升，影响企业的效益。

华东医药的营业利润率在 2015 和 2016 年表现非常不理想，虽然在 2017 年以后有所回升，但是仍然处于中风险状态。主要还是因为价格的下降和原材料价格的上升导致产品利润下滑严重，公司的获能力受到影响。同时该公司与同行业其他公司相比也没有成本方面的优势，很有可能出现内部项目投资出现亏损。因此在投资方面华东医药有着一定的风险。

5.4.3 营运风险评价结果及分析

表 5.13 华东医药 2015-2020 年营运风险评价指数表

年份	指标名称	指标权重	指标评分值	指标评价指数	类指标评价指数
2015	总资产周转率	4.98	4.98	1.00	0.80
	存货周转率	3.87	3.87	1.00	
	应收账款周转率	16.16	11.11	0.69	
2016	总资产周转率	4.98	4.98	1.00	0.79
	存货周转率	3.87	3.87	1.00	
	应收账款周转率	16.16	10.99	0.68	
2017	总资产周转率	4.98	4.98	1.00	0.76
	存货周转率	3.87	3.87	1.00	

	应收账款周转率	16.16	10.03	0.62	
2018	总资产周转率	4.98	4.98	1.00	0.75
	存货周转率	3.87	3.87	1.00	
	应收账款周转率	16.16	9.87	0.61	
2019	总资产周转率	4.98	4.98	1.00	0.79
	存货周转率	3.87	3.87	1.00	
	应收账款周转率	16.16	10.98	0.68	
2020	总资产周转率	4.98	4.88	0.98	0.70
	存货周转率	3.87	3.43	0.89	
	应收账款周转率	16.16	9.23	0.57	

华东医药 2015-2020 年的营运风险评价指数分别为 0.80、0.79、0.76、0.75、0.79、0.70，虽然一直处于中风险状态，但是风险水平一直在缓慢上升。

华东医药近六年的应收账款周转率风险状态在不断上升，已经从低风险状态转变为中风险状态，公司应重视应收账款周转过慢所带来的问题，例如资金使用效率低，不利于企业现金流平衡。同时也要注意存货周转的评分也在下降，应加强存货管理和成本控制。

5.4.4 发展风险评价结果及分析

表 5.14 华东医药 2015-2020 年发展风险评价指数表

年份	指标名称	指标权重	指标评分值	指标评价指数	类指标评价指数
2015	总资产增长率	4.10	4.10	1.00	0.87
	营业收入增长率	3.72	2.35	0.63	
	资本保值增长率	3.14	3.14	1.00	
2016	总资产增长率	4.10	4.10	1.00	0.89
	营业收入增长率	3.72	2.55	0.68	
	资本保值增长率	3.14	3.14	1.00	
2017	总资产增长率	4.10	2.94	0.72	0.70

	营业收入增长率	3.72	2.28	0.61	
	资本保值增长率	3.14	2.50	0.80	
2018	总资产增长率	4.10	4.10	1.00	0.90
	营业收入增长率	3.72	2.62	0.70	
	资本保值增长率	3.14	3.14	1.00	
2019	总资产增长率	4.10	2.96	0.72	0.82
	营业收入增长率	3.72	2.85	0.77	
	资本保值增长率	3.14	3.14	1.00	
2020	总资产增长率	4.10	3.16	0.77	0.69
	营业收入增长率	3.72	1.48	0.40	
	资本保值增长率	3.14	2.92	0.93	

发展风险的指标组中，华东医药 2015-2020 年的类指标分析系数分别为 0.87、0.89、0.70、0.90、0.82 及 0.69。近六年该指标的评分值有一定的变动幅度，如果公司在之后的经营过程中遇到突发状况，公司可能会有危机。其中营业收入增长率的风险水平波动较大，在 2020 年甚至已达高风险状态，说明该公司的营业收入状况不是很稳定，导致公司的盈利能力有所下降，发展风险指标波动较大。如果营业收入增长率的表现没有好转的话，会使得华东医药的未来发展受到一定的限制，潜在投资者可能会因此减少投资，企业资金筹集受到影响，因此存在一定的财务风险。

6 “两票制”背景下华东医药财务风险防范措施

6.1 重视负债期限和结构，合理规划筹资方案

目前华东医药的外来资金大部分是银行借款。因此华东医药要时刻关注银行利率的变动情况，并选择合适的时机进行贷款。同时也要适当的拓宽筹资渠道，例如关注相应政策获取国家财政资金、金融机构借贷以及民间借贷等方式。

华东医药的流动负债金额相对负债总额占比较大，说明企业短期内的偿债压力较大。短期借款和长期借款增长幅度较大，说明该企业的筹资渠道比较单一，在偿还债务方面压力较大。同时该公司的流动比率、速动比率及现金流量比率波动较大，部分年份低于行业的平均水平，这表明公司的短期偿债能力具有不确定性。

所以华东医药在进行筹资活动时，应重视负债期限和结构的合理性。同时也不能为了扩大规模盲目的进行融资，融资过度会导致企业偿债压力过大，陷入债务危机。作为医药企业，华东医药在进行筹资时要结合自身情况，择选合理的筹资方式，时刻关注政策走向，合理规划筹资方案。

6.2 加强投资项目的评估和监控

华东医药在 2015-2020 年的主要投资方向是内部资产投资，体现了华东医药的战略主要还是倾向于扩大产能，增加厂房和生产设备等固定资产。所以华东医药在购买固定资产、专利技术等无形资产以及其他的长期权益类资产投入了大量资金。但是从前文的投资风险评价结果来看，华东医药 2015-2020 年的投资风险指标营业利润率与成本费用率均处于较高风险状态。

因此华东医药公司在进行投资应该更深入的分析投资项目的可行性，尽量将一些可控因素的影响控制在可接受范围内。除了做好事前可行性分析之外，在投资活动的过程中也要做好定期监控和评估。一旦投资项目出现任何异常状况，企业就可以及时发现并采取措施止损。

6.3 重视存货管理与成本费用控制

由于“两票制”政策的影响，医药代理商代理药品销售这一环节彻底被取消。一些本来由代理商代理销售的产品失去销路，造成企业存货积压，因此华东医药的存货周转率在 2018 年明显受到影响，呈现下降趋势。所以华东医药应不再局限于传统的批发或零售，应拓宽销售渠道，充分运用第三方电商平台等渠道和资源，做好营销和推广。同时也应该提前调研市场需求，避免因信息不对称而导致的供大于求；还要时刻关注政策风向，重视存货管理，对滞销存货或旧生产线进行合理优化和升级，避免影响公司收益；加强公司营运过程中的成本控制，改进成本控制方法，尽量减少因存货积压带来的成本费用上升。

6.4 建立客户管理平台，加强应收账款管控

对于企业的资金流来说，应收账款的及时回转十分重要。“两票制”政策使得企业处于议价弱势的一方，通过华东医药营运风险方面的分析，公司的应收账款周转率逐年升高，说明公司应收账款回收方面存在很大风险。医药是关乎民生的大事，未来的医改政策可能会更加倾向于降低药品价格，医保谈判会更严格。这对华东医药公司来说，企业的短期收益会受到不小的影响。而医药企业作为医药产业链中议价弱势方，应收账款极易出现坏账、呆账的情况。所以华东医药应当对应收账款加强管理，提高公司资金周转的能力。

华东医药可以借助大数据技术建立客户管理平台，并完善赊销及信用制度，针对客户的销账情况建立评分制。对于销账速度快、评分好的客户可以给予给多优惠政策，保持合作关系；而对于销账速度慢、评分低的客户可以减少赊销额度，必要时可以停止合作。在公司的生产销售环节中，也可以用评分结果将信用不佳的客户列入限制名单，可以对此类客户减少销售量或者加收预收款等措施来降低公司应收账款风险。

6.5 注重产品市场调研，提高研发创新能力

药品的疗效和市场需求决定着药品的销量，也是企业能否占据市场份额的关键因素。华东医药 2015-2020 年的存货周转率具有一定风险，营业利润增长率也

在不断下滑。这一点充分说明了该企业现阶段产品销售情况表现不是特别好。因此，华东在进行研发产品或者进军新市场之前，需要更加充分的市场调研，把握市场动向，研发出疗效好并且市场需求量大的产品。同时也要做好产品质量把控，提高产品口碑。

研发创新对于医药公司的发展至关重要，但是一般的中小型医药公司因为实力和成本问题，缺乏研发团队或者没有多余的资金购买专利技术，因此行业里的大多数企业普遍缺少对于产品的改进与创新。因此华东医药可以发挥自己本身的大企业优势，加大产品研发的资金投入，培养自己的研发团队，增加自己的专利技术。使创新产品和专利技术成为企业的核心优势，进而提升企业的核心竞争力与利润。

7 结论与展望

7.1 结论

文章以华东医药为案例企业，结合“两票制”的政策背景对华东医药近六年的财务风险进行识别，运用改进后的功效系数法结合 Pearson 相关性测试及熵值法，对华东医药近六年的财务风险进行评价与分析，并根据华东医药的自身情况和财务风险评价分析结果，提出相应的风险防范措施。文章的主要研究结论如下：

第一，充分的了解华东医药的经营情况，将华东医药近六年来的财务数据进行对比分析。文章主要运用华东医药 2015-2020 年的财务报表数据对华东医药的经营状况进行整体阐述。结果表明华东医药的经营状况除 2020 年受疫情影响略有下降，2015-2019 年的整体收入呈上升趋势，但是部分指标例如存货周周转率、成本费用率等明显受到“两票制”等相关政策影响。

第二，在对华东医药的经营状况进行财务指标分析的基础上，结合财务报表数据，从筹资、投资、营运和发展四个方面对华东医药进行财务风险识别。经过识别后发现，华东医药在筹资、投资、营运及发展方面均存在不同水平的风险。究其原因，从企业外部角度来说，主要是因为宏观环境及相关政策的影响，还有越来越激烈的行业竞争压力；从企业内部角度来说，主要是该企业存货周转效率低、应收账款长期长、成本费用较高以及筹资方式过于单一等因素影响较大。

第三，在进行财务风险初步识别之后，就要运用改进后的功效系数法对案例企业的财经风险进行量化评价。通过阅读财务风险的相关文献以及对比功效系数法在不同企业里的运用之后，文章利用 Pearson 相关性分析选出具有代表性的财务指标，之后利用熵值法来明确各项指标的权重值，最终得出一套符合华东医药企业特点的财务风险评价指标。

第四，文章确定出适用于评价华东医药财务风险的指标体系之后，利用该指标体系来对华东医药财务风险进行综合评价，通过一些列公式测算之后，结果表明华东医药近六年的财务风险水平较为稳定，整体情况较好。但是部分指标存在一定风险，例如营业利润率、成本费用利润率以及应收账款周转率等变动幅度较大，处于高风险状态，说明华东医药的财务状况存在一定问题，华东医药在整体运营管理上还有需要改进的地方。

第五,通过对各项财务指标运用改进后的功效系数法进行计算处理后得出华东医药财务风险的综合评价结果,根据计算结果并且基于华东医药筹资、投资、营运、发展风险发生的成因,再结合相关的政策背景,为华东医药提出相关的风险防范建议。

7.2 展望

虽然文章通过对华东医药在“两票制”背景下的财务风险运用科学客观的方法进行评价得出了以上的结论,不过仍存在许多问题需要得到解决。

首先,文章在财务风险评价指标体系构建时没有参考非财务指标,只考虑了可量化的财务指标,分析评价结果时的影响因素可能不够全面。

其次,文章是运用改进后的功效系数法对华东医药 2015-2020 年的财务风险进行评价,2015-2020 年对该企业来说已处于成熟期,对其他处于不同阶段的企业可能参考意义不大。

最后,经过文章的研究发现,“两票制”政策主要影响的是医药流通环节,而文章的研究对象华东医药作为大型医药企业,既有医药生产环节也有销售环节,覆盖医药全供应链,那么文章的结论对一些只负责医药流通或者只生产医药产品的医药企业来说具有局限性。

鉴于以上不足,提出以下展望:

1. 能否将非财务指标通过一定的方式融合到财务风险评价体系中,将财务风险评价方法进一步完善,使其评价结果更客观全面。

2. 能否将生命周期理论融入到财务风险分析中。企业在不同的生命周期阶段的财务指标表现是不一样的。比如处于成长期的企业负债规模可能比较大,资产负债率较高,而成熟期企业的资产负债率相比来说较低。这时两个不同阶段的企业在选择财务风险评价指标及标准值时的尺度就应该有所不同,相应的也应该去根据企业所处的不同阶段有针对性的制定财务风险防范措施。

3. 思考并进一步研究政策影响对不同供应链位置企业的影响。目前的研究中,大多数是度政策对某一企业的影响进行深入分析,而很少有对处于不同供应链位置的企业进行对比研究。而这方面的研究可以为相关政策对整个行业的影响研究提供相关的分析依据。

参考文献

- [1] Alexander.Mc.Neil,Rüdiger.Frey,Paul.Embrecchts.Quantitative Risk Management: Concepts,Techniques and Tools[M],Princeton university press,2015:30-81.
- [2] Azizan.NA,Lai.FW.Depth Penetration of Enterprise Risk Management Modeli n Malaysian Government Sector[J].Journal for Global Business Advanceme nt,2013,6(2):138-151.
- [3] Beaver.W.H. Financial Ratiosas Predictors of Failure[J].Journal of Accountin g Research,1966,70-112.
- [4] Callahan.C,Soileau.J.Does Enterprise risk management enhance operating per formance?[J].Advances in accounting,2017,37:122-139.
- [5] Carroll.R. Identifying risk sintherealm of enterprise risk management[J].Journ al of Health care Risk Management,2016,35(3):24-30.
- [6] Fernando.CK,Hosseini.MR,Zavadskas.EK,etal.Managing the financial risks aff ecting construction contractors:implement inghedging in SriLanka[J].Internati onal Journal of Strategic Property Management,2017,21(2):212-224.
- [7] Fitzpatrick.PJ.Acomparisono fratioso fsuccess fulin dustrial enterprises with t hose offail edfirms[J].Certified Public Accountant,1932(3):656-662.
- [8] Khan.MJ,Hussain.D,Mehmood.W.Why do firms adopt enterprise risk manage ment(ERM)?Empirical evidence from France[J].Management Decision,2016,5 4(8):1886-1907.
- [9] Lubka.Tchankova.Risk identification-basic stage in risk management[J]. Envi ronmental Management and Health,2016(13):290-297.
- [10] Mare.D.S,Moreira.F,Rossi.R.Nonstationary Z-Score measures[J].European Jou rnal of Operational Research,2015,260(1):348-358.
- [11] Olson.D.L,Wu.D.Enterprise Risk Management[J].Portable Mba Fifth Edition, 2018,78(3):329.
- [12] Parra.F,Gemoets.L,Hall.L.L,etal.Impact of enterprise system implementations on enterprise risk[J].2015(10):134-140.
- [13] Portokalis.G.Governance as the Driver of Culture Change and Risk Manag

- ement[J].CFA Digest,2016,46(5).
- [14] Robert.E,Andre.P.The Value of Enterprise Risk Management:Evidence from the U.S.Insurance Industry[J].Journal of Risk and Insurance,2018(15):56-60
- [15] Ziqin.Feng.Financial risks from three dimensions and risk identification model of enterprise[J].International Journal of Management Science and Engineering Management,2016(6):71-80.
- [16] 陈国民, 梁敬华. 现金流量视角的企业财务风险的识别和防范[J]. 会计师, 2016(08):78-79.
- [17] 陈茜, 田治威. 林业上市企业财务风险评价研究——基于因子分析法和聚类分析法[J]. 财经理论与实践, 2017, 38(01):103-108.
- [18] 陈文俊. 企业财务风险识别、评估与处理[J]. 财经理论与实践, 2015(03):87-90.
- [19] 黄德忠, 朱超群. 引入企业资产质量指标的财务风险预警模型[J]. 财会月刊, 2016(08):48-52.
- [20] 黄电. P2P 模式下网贷平台财务风险特征及控制机制剖析[J]. 财会月刊, 2018(05):82-87.
- [21] 黄晓波, 王慧. 从公司治理视角看农业上市公司财务风险[J]. 财会月刊, 2017(02):47-54.
- [22] 何珊. 高端装备制造业上市公司财务风险预警研究[J]. 会计之友, 2016(11):72-76.
- [23] 季伟伟, 陈志斌, 赵燕. 货币政策与企业财务风险变化[J]. 上海经济研究, 2014(5):27-37.
- [24] 李秉成. 企业为什么会陷入财务危机[M]. 北京:机械工业出版社, 2012.
- [25] 李秉祥, 田战军, 张勇. 企业财务风险生成和传导机理分析[J]. 上海立信会计学院学报, 2006(04):60-65.
- [26] 李长山. 基于 Logistic 回归法的企业财务风险预警模型构建[J]. 统计与决策, 2018, 34(06):185-188.
- [27] 李凯风, 丁宁. 低碳经济视角下基于功效系数法的财务风险预警——以 W 企业为例[J]. 会计之友, 2017(23):53-57.

- [28]李霞,干胜道. 基于主成分分析的非营利组织财务风险评价研究[J]. 湖北社会科学, 2016(03):104-108.
- [29]李霞,干胜道. 基于功效系数法的非营利组织财务风险评价[J]. 财经问题研究, 2016(04):88-94.
- [30]林钟高,陈曦. 社会信任、内部控制重大缺陷及其修复与财务风险[J]. 当代财经, 2016(06):118-129.
- [31]伦淑娟. 多元化战略下企业财务风险与控制——以恒大地产为例[J]. 财会通讯, 2018(32):118-121.
- [32]庞明,吴红梅. 基于现金流的我国三大石油公司财务风险研究[J]. 经济问题, 2015(06):125-129.
- [33]乔家骏,曾旖旎,傅鸿鹏. “两票制”对药企经济运行及药品价格的影响[J]. 卫生经济研究, 2018(10):61-62+66.
- [34]施平. 企业增长、规模与财务风险的相关性研究[J]. 审计与经济研究, 2010(6):62-67.
- [35]许汉友,刘梦艺,卢妍霖. 基于财务共享的集团企业风险管理[J]. 财会月刊, 2019(08):58-65.
- [36]徐明稚,张丹,姜晓璐. 基于现金流量模型的高校财务风险评价体系[J]. 会计研究, 2012(7):57-65. 汪平. 财务管理[M]. 北京:经济管理出版社, 2003.
- [37]孙黎. 论财务风险管理对企业价值提升的作用[J]. 经济师, 2018(08):80-81+84.
- [38]王超. 基于模糊层次分析法的财务风险评价研究——以 X 医药企业为例[J]. 会计之友, 2018(03):115-119.
- [39]王海峰. 试论企业财务管理中的风险预测及处理——基于优化的 BP 神经网络算法[J]. 中国注册会计师, 2018(09):103-106.
- [40]王拉娣,韩江旭. 房地产上市公司财务风险评价[J]. 会计之友, 2020(10):31-36.
- [41]吴本杰. 基于功效系数法的财务危机预警分析——以海信电器和 ST 厦华为例[J]. 财会通讯, 2012(1):14-16.
- [42]吴世农,卢贤义. 我国上市公司财务困境的预测模型研究[J]. 经济研

- 究, 2001(6):46-55.
- [43]尹夏楠, 鲍新中. 基于熵权 TOPSIS 方法的高新技术企业财务风险评价——以生物制药行业为例[J]. 会计之友, 2017(04):70-74.
- [44]杨利红, 陈琦, 邓敏. LD 集团财务风险评价及其预警研究[J]. 财会月刊, 2017(35):72-79.
- [45]殷杰, 周春梅. 基于可拓模型旅游上市公司财务风险研究[J]. 会计之友, 2015(06):110-113.
- [46]尤谊, 徐谈春雯, 唐颖凯. 医改目标下“两票制”治理效果评价——兼析“两票制”对医药生产企业绩效影响分析[J]. 价格理论与实践, 2018(05):147-150.
- [47]张继德, 郑丽娜. 集团企业财务风险管理框架探讨[J]. 会计研究, 2012(12):50-54.
- [48]张煌强. 房地产企业财务风险评价研究[J]. 广西社会科学, 2015(07):81-85.
- [49]张友棠, 黄阳. 基于行业环境风险识别的企业财务预警控制系统研究[J]. 会计研究, 2011(3):41-48.
- [50]赵腾, 杨世忠. 熵权 TOPSIS 法在企业财务风险评价中的应用——以酒鬼酒公司为例[J]. 财会月刊, 2019(03):9-16.
- [51]郑慧凌, 宋宝香, 吴晶晶, 张娜娜, 高山. “两票制”政策对医药流通企业影响的调查研究[J]. 中国药房, 2018, 29(17):2305-2310.
- [52]周首华, 杨济华, 王平. 论财务危机的预警分析——F 分数模式[J]. 会计研究, 1996(8):8-12.
- [53]邹蔚, 陈梦雪, 李卫飞. 我国飞机制造业上市公司财务风险评价[J]. 会计之友, 2019(07):43-47.
- [54]朱会芳. 内部控制、外商资本直接介入与企业财务风险[J]. 财会通讯, 2019(03):112-117.

附 录

表 1 华东医药 2015-2019 年筹资风险评价指标标准值

年份	标准值等级	资产负债率	现金流动负债率	速动比率
2015	优秀	50	25.3	134.7
	良好	55	19.7	105.7
	平均	60	9.4	80.6
	较低	70	3.3	58.9
	较差	85	-3.5	45.9
2016	优秀	50	25.1	136.6
	良好	55	19.5	107.7
	平均	60	9.2	82.6
	较低	70	3.1	61
	较差	85	-3.7	48
2017	优秀	50	28.5	155.2
	良好	55	22.9	126.2
	平均	60	12.6	101.1
	较低	70	6.5	79.5
	较差	85	-0.3	66.5
2018	优秀	49.5	25.5	149.5
	良好	54.5	19.9	120.6
	平均	59.5	9.6	95.5
	较低	69.5	3.5	73.8
	较差	84.5	-3.3	60.8
2019	优秀	49	21.8	125.9
	良好	54	16.2	97
	平均	59	5.9	71.9
	较低	69	-0.2	50.2
	较差	84	-7	37.2

数据来源：《企业绩效评价标准值 2015-2019》

表 2 华东医药 2015-2019 年投资风险评价指标标准值

年份	标准值等级	成本费用利润率	总资产收益率	营业利润率
2015	优秀	23.9	15.7	45.3
	良好	15.6	11.3	34.1
	平均	7.9	8.5	30
	较低	1.7	2.5	18.9
	较差	-3.7	-1.8	13
2016	优秀	23.9	14.5	45.3
	良好	15.6	11.6	34.1
	平均	7.9	8.4	30
	较低	1.7	5	18.9
	较差	-3.7	-0.4	13
2017	优秀	32.8	14.8	36.8
	良好	24.5	11.9	25.4
	平均	16.8	8.7	21.2
	较低	10.6	5.3	9.9
	较差	5.2	-0.1	3.9
2018	优秀	33.8	13	34.3
	良好	25.5	10.1	23
	平均	17.8	6.9	18.9
	较低	11.6	3.5	7.7
	较差	6.2	-1.9	1.8
2019	优秀	33.9	14.1	30.7
	良好	25.6	11.2	19.4
	平均	17.9	8	15.3
	较低	11.7	4.6	4.1
	较差	6.3	-0.8	-1.8

数据来源：《企业绩效评价标准值 2015-2019》

表3 华东医药 2015-2019 年营运风险评价指标标准值

年份	标准值等级	总资产周转率	存货周转率	应收账款周转率
2015	优秀	1	6.6	10.3
	良好	0.8	5.3	7.8
	平均	0.5	3.4	5.4
	较低	0.2	2.6	3.4
	较差	0.1	1.5	1.6
2016	优秀	1	6.9	10.2
	良好	0.8	5.6	7.7
	平均	0.5	3.7	5.3
	较低	0.2	2.9	3.3
	较差	0.1	1.8	1.5
2017	优秀	1	5.7	10.6
	良好	0.8	4.4	8.1
	平均	0.5	2.5	5.7
	较低	0.2	1.7	3.7
	较差	0.1	0.6	1.9
2018	优秀	1	5.4	10.6
	良好	0.8	4.1	8.1
	平均	0.5	2.2	5.7
	较低	0.2	1.4	3.7
	较差	0.1	0.7	1.9
2019	优秀	1.5	5.4	10
	良好	1.3	4.1	7.5
	平均	1	2.2	5.1
	较低	0.7	1.4	3.1
	较差	0.1	0.4	1.3

数据来源：《企业绩效评价标准值 2015-2019》

表 4 华东医药 2015-2019 年发展风险评价指标标准值

年份	标准值等级	总资产增长率	营业收入增长率	资本保值增长率
2015	优秀	19.6	30.5	118.5
	良好	13.9	22.6	114.3
	平均	9.3	13.2	108.5
	较低	1.3	0.5	103.9
	较差	-4.1	-5.5	97.1
2016	优秀	19.2	29.9	119.5
	良好	13.6	22.1	115.4
	平均	9.1	12.9	109.6
	较低	1.3	0.5	105
	较差	-4.2	-5.6	98.3
2017	优秀	18.6	26.2	119.4
	良好	12.5	18.4	115.4
	平均	7.9	9	109.4
	较低	-0.1	-3.6	104.8
	较差	-5.5	-9.6	98
2018	优秀	19.1	22.5	117.3
	良好	13.3	14.6	113.1
	平均	8.7	5.3	107.3
	较低	0.8	-7.3	102.7
	较差	-4.7	-13.3	95.9
2019	优秀	19.3	25	119
	良好	13.5	17.1	114.4
	平均	8.9	7.9	109.2
	较低	1	-4.7	103.7
	较差	-4.5	-10.7	92.9

数据来源：《企业绩效评价标准值 2015-2019》

表 5 华东医药 2015-2020 年财务风险评价指数计算表

年份	评价指标	权重 (%)	实际值	功效系数	基础分	调整分	单项指标得分	单项指标指数
2015	资产负债率	15.56	0.72	0.87	3.11	2.28	5.39	0.35
	现金流动负债率	13.65	9.61	0.02	8.19	0.06	8.25	0.60
	速动比率	4.91	95.40	0.59	2.95	0.58	3.53	0.72
	成本费用利润率	7.08	5.70	0.65	2.83	0.91	3.75	0.53
	总资产收益率	14.79	10.09	0.53	8.87	1.56	10.44	0.71
	营业利润率	8.04	6.36	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	总资产周转率	4.98	2.13	1.00	4.98	0.00	4.98	1.00
	存货周转率	3.87	7.80	1.00	3.87	0.00	3.87	1.00
	应收账款周转率	16.16	6.45	0.44	9.70	1.41	11.11	0.69
	总资产增长率	4.10	26.76	1.00	4.10	0.00	4.10	1.00
	营业收入增长率	3.72	14.67	0.16	2.23	0.12	2.35	0.63
	资本保值增长率	3.14	128.76	1.00	3.14	0.00	3.14	1.00
	2016	资产负债率	15.56	0.47	1.00	15.56	0.00	15.56
现金流动负债率		13.65	23.30	0.68	10.92	1.85	12.77	0.94
速动比率		4.91	149.16	1.00	4.91	0.00	4.91	1.00
成本费用利润率		7.08	6.57	0.79	2.83	1.11	3.94	0.56
总资产收益率		14.79	10.62	0.69	8.87	2.05	10.93	0.74
营业利润率		8.04	7.31	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率		4.98	1.96	1.00	4.98	0.00	4.98	1.00
存货周转率		3.87	6.98	1.00	3.87	0.00	3.87	1.00
应收账款周转率		16.16	6.26	0.40	9.70	1.29	10.99	0.68
总资产增长率		4.10	26.62	1.00	4.10	0.00	4.10	1.00
营业收入增长率		3.72	16.81	0.42	2.23	0.32	2.55	0.68
资本保值增长率		3.14	235.62	1.00	3.14	0.00	3.14	1.00
2017		资产负债率	15.56	0.45	1.00	15.56	0.00	15.56
	现金流动负债率	13.65	27.18	0.76	10.92	2.09	13.01	0.95
	速动比率	4.91	153.56	0.94	3.93	0.93	4.85	0.99

	成本费用利润率	7.08	7.43	0.41	1.42	0.58	2.00	0.28
	总资产收益率	14.79	11.81	0.97	8.87	2.87	11.75	0.79
	营业利润率	8.04	8.41	0.75	1.61	1.21	2.82	0.35
	总资产周转率	4.98	1.83	1.00	4.98	0.00	4.98	1.00
	存货周转率	3.87	6.34	1.00	3.87	0.00	3.87	1.00
	应收账款周转率	16.16	5.95	0.10	9.70	0.34	10.03	0.62
	总资产增长率	4.10	10.59	0.58	2.46	0.48	2.94	0.72
	营业收入增长率	3.72	9.66	0.07	2.23	0.05	2.28	0.61
	资本保值增长率	3.14	115.27	0.98	1.88	0.61	2.50	0.80
2018	资产负债率	15.56	0.46	1.00	15.56	0.00	15.56	1.00
	现金流动负债率	13.65	27.56	1.00	13.65	0.00	13.65	1.00
	速动比率	4.91	124.18	0.12	3.93	0.12	4.05	0.82
	成本费用利润率	7.08	8.89	0.50	1.42	0.71	2.12	0.30
	总资产收益率	14.79	12.46	0.81	11.83	2.41	14.24	0.96
	营业利润率	8.04	9.49	0.16	3.22	0.26	3.47	0.43
	总资产周转率	4.98	1.74	1.00	4.98	0.00	4.98	1.00
	存货周转率	3.87	5.98	1.00	3.87	0.00	3.87	1.00
	应收账款周转率	16.16	5.83	0.05	9.70	0.18	9.87	0.61
	总资产增长率	4.10	20.21	1.00	4.10	0.00	4.10	1.00
	营业收入增长率	3.72	10.17	0.52	2.23	0.39	2.62	0.70
	资本保值增长率	3.14	118.35	1.00	3.14	0.00	3.14	1.00
2019	资产负债率	15.56	0.40	1.00	15.56	0.00	15.56	1.00
	现金流动负债率	13.65	23.84	1.00	13.56	0.00	13.56	1.00
	速动比率	4.91	115.49	0.64	3.93	0.63	4.56	0.93
	成本费用利润率	7.08	9.44	0.58	1.42	0.82	2.24	0.32
	总资产收益率	14.79	13.63	0.84	11.83	2.48	14.31	0.97
	营业利润率	8.04	9.58	0.49	3.22	0.79	4.00	0.50
	总资产周转率	4.98	1.74	1.00	4.98	0.00	4.98	1.00
	存货周转率	3.87	6.09	1.00	3.87	0.00	3.87	1.00

	应收账款周转率	16.16	6.05	0.40	9.70	1.28	10.98	0.68
	总资产增长率	4.10	11.69	0.61	2.46	0.50	2.96	0.72
	营业收入增长率	3.72	15.60	0.84	2.23	0.62	2.85	0.77
	资本保值增长率	3.14	123.41	1.00	3.14	0.00	3.14	1.00
2020	资产负债率	15.56	0.37	1.00	15.56	0.00	15.56	1.00
	现金流动负债率	13.65	39.51	1.00	13.56	0.00	13.56	1.00
	速动比率	4.91	122.64	0.49	3.93	0.48	4.41	0.90
	成本费用利润率	7.08	9.55	0.70	2.83	0.99	3.83	0.54
	总资产收益率	14.79	12.02	0.90	11.83	2.67	14.50	0.98
	营业利润率	8.04	10.32	0.94	3.22	1.51	4.73	0.59
	总资产周转率	4.98	1.48	0.90	3.98	0.90	4.88	0.98
	存货周转率	3.87	5.56	0.43	3.10	0.33	3.43	0.89
	应收账款周转率	16.16	5.51	0.86	6.46	2.76	9.23	0.57
	总资产增长率	4.10	12.75	0.86	2.46	0.70	3.16	0.77
	营业收入增长率	3.72	-4.97	0.99	0.74	0.73	1.48	0.40
	资本保值增长率	3.14	117.98	0.65	2.51	0.41	2.92	0.93

后 记

饮其流者怀其源，学至成时念其师。感谢这三年来郭老师的悉心教导，不但在学习上给予我耐心的指导和帮助，认真负责的对我的论文进行评阅并且提出宝贵的意见，更在生活上关心我们的衣食住行，让我们倍感温暖。

感谢我的母校兰州财经大学对我的培养，在这里渡过的七年时光已然在我人生中画上了浓墨重彩的一笔。感谢学院所有的老师，老师们任课时知识熏陶是我论文的基石，老师们对论文提出的宝贵意见亦让我受益良多。

感恩父母二十余年的辛苦养育和鼓励信任，让我一直有勇气面对人生一次次的考验。感谢加加贝贝七年如一日的陪伴，漫漫余生有你，我很幸运。感谢415宿舍朝夕相伴的姐妹们，缘分使我们相聚，这三年我们彼此包容，互相信任，希望我们都坚定步伐，无愧努力。

纵有万般留恋，人总归是要去下一个驻足地。希望在奔赴未来的路上，我们有生生不息的热爱，如星灿烂，如风自由！