

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741



硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 海正药业财务竞争力评价研究

研究生姓名: 张静

指导教师姓名、职称: 雒京华 教授 路娜 高级会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 注册会计师

提交日期: 2023年6月19日

独创性声明

本人声明所呈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： 张静 签字日期： 2023.6.12

导师签名： 魏永华 签字日期： 2023.6.12

导师(校外)签名： 路娜 签字日期： 2023.6.16

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： 张静 签字日期： 2023.6.12

导师签名： 魏永华 签字日期： 2023.6.12

导师(校外)签名： 路娜 签字日期： 2023.6.16

Research on Evaluation of Financial Competitiveness of Hisun pharmaceutical

Candidate :Zhang Jing

Supervisor:Luo Jinghua

Lu Na

摘要

随着经济不断发展、老龄化及政策驱动等因素，我国医药行业进入快速发展阶段。但是我国逐渐注重对医药行业的治理，积极推动供给侧改革，淘汰落后产能，加大制药企业市场规范力度，同时国外医药巨头紧盯我国医药市场，对我国医药企业的发展带来一定的挑战。在竞争激烈环境下，企业若想保持稳定的发展，就需要提高自身核心竞争力，而财务竞争力作为核心竞争力的重要组成部分，对其进行科学合理的评价至关重要，关乎着企业未来的发展。

本文首先梳理了国内外学者对财务竞争力相关研究的成果，整理出财务竞争力的具体内涵，介绍了财务竞争力评价所用到的理论基础；其次，本文选取海正药业为研究对象，对其进行简单介绍，主要包括经营和研发方面的情况介绍；再次，依据医药行业的特点构建以偿债能力、盈利能力、营运能力、成长能力、获现能力以及研发能力六个指标构成的财务竞争力评价指标体系，借助因子分析法和熵权法对海正药业的财务竞争力情况进行评价研究，得出海正药业各个公共因子以及综合能力的具体排名；最后，通过分析评价结果，找出影响海正药业财务竞争力的问题主要有：成本费用管控不足、应收账款周转率偏低、偿债能力弱、资金利用率低等；根据分析情况对海正药业提出降低成本费用、提高营业收入、优化应收账款管理和资本结构、提升资金利用效率等建议。

关键词：财务竞争力 海正药业 因子分析法 熵权法

Abstract

With the continuous economic development, aging and policy-driven factors, China's pharmaceutical industry has moved into a phase of rapid development. But China is gradually emphasizing the governance of the pharmaceutical industry, actively promoting supply-side reform, eliminating backward production capacity, and increasing the market regulation of pharmaceutical enterprises, while foreign pharmaceutical giants are focusing on China's pharmaceutical market, bringing certain challenges to the development of China's pharmaceutical enterprises. In a highly competitive environment, enterprises need to improve their core competitiveness if they want to sustain stable development, and financial competitiveness, as an important part of core competitiveness, is vital to be evaluated scientifically and rationally, which is related to the future development of enterprises.

This paper firstly collates the results of domestic and foreign scholars' research on financial competitiveness, organizes the specific connotation of financial competitiveness, and theoretical bases used for financial competitiveness evaluation are introduced; Secondly, this paper selects Hisun Pharmaceuticals as the research object and briefly introduces it, mainly including the operation and research and development; again, based on the characteristics of the pharmaceutical

industry, we construct a financial competitiveness evaluation index system consisting of six indicators: solvency, profitability, operating capacity, growth capacity, profitability and research and development capacity, and evaluate the financial competitiveness of Hisun Pharmaceuticals with the help of factor analysis and entropy method. Finally, through the analysis of the evaluation results, the problems affecting the financial competitiveness of Hisun Pharmaceuticals were identified as follows: inadequate cost control, low turnover of accounts receivable, weak solvency, and low utilization of capital, etc. Based on the analysis, Hisun Pharmaceuticals proposed to reduce costs, increase operating income, optimize accounts receivable management and capital structure, and improve the competitiveness of the company. Based on the analysis, Hisun Pharmaceuticals made recommendations to reduce costs, improve operating income, optimize accounts receivable management and capital structure, and enhance capital utilization efficiency.

Keywords : Financial competitiveness; Hisun pharmaceutical; Factor analysis; Entropy weight law

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景、目的和意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究目的	2
1.1.3 研究意义	2
1.2 文献综述	3
1.2.1 国外研究现状	3
1.2.2 国内研究现状	5
1.2.3 文献评述	8
1.3 研究内容及方法	8
1.3.1 研究内容	8
1.3.2 研究方法	9
1.4 可能的创新点	11
2 相关概述与理论基础	12
2.1 相关概念	12
2.1.1 企业财务竞争力内涵	12
2.1.2 企业财务竞争力评价	12
2.1.3 企业财务竞争力评价方法	13
2.2 理论基础	14
2.2.1 经营战略理论	14
2.2.2 资源配置理论	14
2.2.3 企业能力理论	14
3 医药行业现状及海正药业概况	16
3.1 医药行业现状分析	16
3.2 海正药业简介	17
3.3 海正药业经营情况	17
3.3.1 经营业务	17

3.3.2 产品种类	18
3.3.3 经营战略	19
3.3.4 营销战略	19
3.4 海正药业研发情况	20
4 海正药业财务竞争力体系构建及评价结果分析	21
4.1 财务竞争力评价体系构建	21
4.1.1 评价指标的选取原则	21
4.1.2 评价指标的选取	22
4.1.3 评价方法的选择	23
4.1.4 样本选取与数据来源	23
4.2 财务竞争力的评价过程	25
4.2.1 指标体系检验	25
4.2.2 提取公共因子	25
4.2.3 因子正交旋转与命名	26
4.2.4 公共因子得分及排名	28
4.2.5 确定权重并计算综合得分	29
4.3 基于结果的问题分析	31
4.3.1 盈利能力分析	32
4.3.2 偿债能力分析	37
4.3.3 成长能力分析	41
4.3.4 营运能力分析	43
4.3.5 研发能力分析	46
4.3.6 综合分析	48
5 提升海正药业财务竞争力的建议	50
5.1 提高盈利能力	50
5.1.1 增加营业收入	50
5.1.2 加强成本管理	50
5.2 培养成长能力	51
5.2.1 培育新的利润增长点	51

5.2.2 拓展相关业务领域.....	51
5.3 提高营运能力.....	52
5.3.1 加强存货管理.....	52
5.3.2 加强应收账款管理.....	52
5.4 优化资本结构.....	53
5.5 加大研发投入.....	53
6 结论与展望.....	55
6.1 研究结论.....	55
6.2 不足与展望.....	55
参考文献.....	57
附录.....	61
致 谢.....	69

1 绪论

1.1 研究背景、目的和意义

1.1.1 研究背景

医药行业是我国现代化产业体系的重要组成部分，具有提高生活质量、经济发展及社会进步的作用。从 2016 年开始，国家逐渐实施一系列医改措施，这对我国医药行业每个环节的影响极大。当前，我国已经成为了世界上较为重要的原料药生产国与出口国之一，产品以大宗原料为主导，拥有超过 60 个品种的产品，如维生素 C、扑热息痛等。最近几年，由于人民币升值及化工原料等原材料的价格不断上升，再加上新劳动合同法实施所导致的人员成本不断上升，这些都使得公司的生产成本不断上升，这给以出口为主、竞争激烈的医药行业的生产经营带来了很大的压力。与此同时，《制药工业水污染物排放标准》自 2008 年起施行以来，对环境保护的效果带来了极大的推动作用，致使一些医药公司被迫关闭或进行了改造。在这种情况下，医药行业的准入门槛与集中程度得到了提升，行业中的竞争也越发激烈。

虽然医药企业的发展受宏观环境的影响不大，但是我国目前现存的医药制造企业非常之多，并且在国际上也有许多强影响力的企业，如美国辉瑞、强生等公司，这些公司不但是国内医药制造企业发展的目标同时也是它们的竞争对手。不管是在国外还是国内任一环境下，医药企业的竞争都异常激烈。但不可否认，目前医药行业仍然面临着大品种的产能过剩和小品种价格上涨的混乱局面。最近几年，国家一直在积极推进供给侧结构性改革，以监管和引导的方式逐步淘汰落后的产能，鼓励医药企业进行转型升级，与此同时，还加强了对医药市场的规范，对违法涨价和恶意推销行为进行了严厉的打击，对医药企业整体环境进行整治，促进医药企业进一步发展。

浙江海正药业股份有限公司目前虽是百强医药企业，但经历了 2015 年的医药监管层改革和行业创新方向的变化后，海正药业陷入了卖房续命的困境。截止到 2019 年已连续五年亏损，之后进行了战略重组，提出围绕“聚焦、瘦身、优

化”的战略目标，积极推动从原料药到制剂的上下游的协同发展，同时抢先布局大健康产业，加快开拓国内特医食品市场，这一战略重组使海正脱离险境，但海正仍然存在问题。本文希望通过分析研究海正医药的财务竞争力，找出其在财务方面目前的问题，针对问题提出优化建议，帮助海正药业的财务竞争力进一步的提高，稳固其在行业中的优势和地位。

1.1.2 研究目的

目前国内对财务竞争力评价体系的研究仍有进步的空间，而研究思想也主要是建立在企业竞争力思想基础上，即财务竞争力属于企业竞争力的核心部分。本文研究目的主要是建立在前人研究的基础上，重点是对医药行业相关政策推行下的企业发展现状分析，建立和完善针对医药行业的财务竞争力评价体系。通过对前人的研究总结发现，大部分评价方法要么是基于单纯地指标分析，要么是基于单一的方法分析，难以避免单一方法所带来的偏差。因此本文选取海正药业作为案例公司，将因子分析法与熵权法结合评价财务竞争力，通过分析评价结果，找出公司存在的问题，提出针对性建议，为我国其他医药企业增强财务竞争力提供借鉴，加强其在国际市场上的竞争力。

1.1.3 研究意义

(1) 理论意义

目前，许多研究人员没有对财务竞争力给予足够关注力，现有大部分研究成果都集中在企业知识、能力、资源及战略方面，更多地讨论企业竞争力在企业的发展壮大过程中所表现的价值和影响，而大部分研究人员对于财务竞争力领域还比较陌生。同时，其产生的后果是当前的研究工作在使用指标体系对其研究进行评价时没有可以依据的严谨理论。目前我国对于医药行业财务竞争力的研究少之又少，并且只有极个别的学者使用因子分析法和熵权法结合的方式研究财务竞争力。因此，使用两种方法结合的方式来分析医药行业的财务竞争力，不但可以透彻地分析海正药业的财务竞争力，而且能够使医药企业财务竞争力的进一步提高，为未来的学者评价研究医药企业财务竞争力提供一定的理论依据。

（2）现实意义

企业的财务竞争力也会对其核心竞争力产生影响，对公司的财务竞争力进行研究有很多积极的作用，最直观的就是让企业的财务状况变得更好，而更好的财务状况能够帮助企业取得财务竞争优势，进而提高企业的核心竞争力。文章拟在学者的研究基础上，加入因子分析法和熵权法结合的方法，深入研究影响医药行业财务竞争力的主要因素，同时海正药业借助对自身财务竞争力的分析和评价，能够深入发现自身存在的不足，认识到财务竞争力对公司的重要性，更能帮助公司自身财务状况得以改善，促使公司不断优化其产业结构，合理配置各项资源，增强企业持续盈利的能力，促进实现公司竞争优势。这样不仅能够为自身的财务竞争力提供意见，还能够为同行业的其他企业提供借鉴。

1.2 文献综述

1.2.1 国外研究现状

（1）企业财务竞争力内涵相关研究

在对各个国家学者的研究结论进行了检索和整合，结果显示，大部分的西方学者更多的是将研究方向聚焦在企业竞争力和核心竞争力上，较少开展对财务竞争力的研究，所以对于财务竞争力研究的国外文献少。国外学者指出知识积累和创新战略是企业财务竞争力重要部分，企业财务竞争力越强大，就越能为企业提供更多的竞争优势。

Xiaolin Chen（2009）认为财务管理是企业经济活动必不可少的部分，所以在分析核心竞争力时，关注对企业的财务竞争力分析是非常重要的。Mihail Dimitriu（2009）指出业绩产出和生产性资源能够反映一个企业的财务竞争力，同时在创新能力、管理能力、长期规划以及客户关系营销等方面也要有自己独特的优势，最后为银行探讨出能反映其财务竞争力的财务实力指数。Danko（2016）认为财务竞争力是由知识管理、创新机制以及战略管理构成，若企业想要保持自有的竞争优势，就必须维持自身特有的价值。Volkova Nadezhda（2017）等从财务稳定和竞争力方面出发，结合企业管理视角对自身财务状况进行评价，得出这就是财务竞争力。Pralhad C K（2019）主要是借助分析财务竞争力和企业竞争

力的关系，从而对财务竞争力进行了界定，将其界定为以知识和创新为核心的，是企业内部具有的，可以被用来保持企业自身持续的竞争优势。它是一种立足于企业财务管理体系中的综合性能力，是企业通过整合各项财务能力对自身财务资源掌控的一种竞争力。Jochem A（2020）认为创新和知识是财务竞争能力的两大重要因素，指出财务竞争力是公司所拥有的、经过整合之后表现出的一种复合型能力。它不是一成不变的，而是在持续发生着改变，可以提升公司的核心竞争力。

（2）企业财务竞争力评价体系相关研究

国外学者对于财务竞争力的研究尚不成熟且研究成果较少，以下是有关财务竞争力评价体系的研究。

Fama（1991）指出财务竞争力是由抗风险、运营等共同决定的一种综合能力。Smogyi（2009）从企业能力的资源、地位、体系以及机制方面对企业的财务竞争力进行了综合分析，最终确定出企业的财务竞争力受以上四个要素决定。Dorisz Tálás 和 Andrea Rózsa（2015）通过研究匈牙利公司，借助时间序列的变化对其财务竞争力作出分析，得出盈利能力指标能够比较清晰地反应出企业的财务竞争力。Matyja M（2016）指出财务竞争力就是将资源变为利润的能力强弱，认为利润率能够评价企业财务竞争力。Tetyana Khalimon（2017）从财务战略视角展开分析，认为要提高财务资源的使用效率，提升财务能力可持续发展水平，才能保证企业可以顺利地发展，有效地减少财务风险和抵御外部威胁，同时制订一套比较完整的财务策略，可以有效地提升公司的财务竞争力。Hande Karadag（2018）研究将 188 家中小企业作为调查的对象，运用结构方程模型（SEM），对自己的四个假设展开了测试，根据研究的结果可知：企业竞争力与财务绩效呈现出了明显的正相关关系。

（3）企业财务竞争力评价方法相关研究

国外学者 David Styles（2007）对能源作物的热力和电力借助 NPV 的方法进行了计算，并对能源行业的企业财务竞争力进行了系统地阐述，在此基础上，对其行业发展的基本路径进行了探讨。Tálás 和 Rózsa（2015）利用时间序列分析法对乳制品行业在金融危机中的竞争能力进行了研究。研究发现：在较高的收入下，具有较高的资金管理效率和产品多样化程度，从而有较高的企业竞争力。Aang Kunaifi（2016）运用 AHP 方法有针对性的构建财务竞争力评价模型，对印度尼西亚

亚伊斯兰商业银行财务竞争力进行分析从而得出结论。Claudio Zanotti (2018) 等使用结构方程模型, 针对欧洲 12 个国家中的 214 家啤酒公司进行抽样, 并与之前的研究结果进行了对比, 其中包含了从行业和方法两个方面的背景分析, 并得出产业的竞争结构与企业的财务业绩有着非常明显的关系。Hande Karadag (2018) 使用结构方程模型法, 将 188 家中小企业的财务竞争力作为研究对象进行评价。Mamta Brahmhatt、Nikita Mehta (2019) 将印度 38 个股票市场上的中小型企业作为研究对象, 使用主成分分析方法, 从财务业绩的评估指标中选取了财务要素, 并按照各要素的得分和总分对这些企业进行了排序, 得出管理效率、盈利能力、流动性和杠杆这些要素对中小企业财务竞争力有很大的影响。Gordienko 等 (2020) 选择从营销、财务以及声誉角度出发, 形成评价出版社财务竞争力的体系, 通过排名对出版社财务竞争力评价, 提升了出版社财务决策和投资决策的效率。

1.2.2 国内研究现状

伴随着与企业竞争力理论有关研究的持续发展, 国内学者也在逐步扩展其研究内容, 将重点放在从财务视角展开对企业竞争力的分析上, 并创造性地提出了企业财务竞争力这一新说法。

(1) 企业财务竞争力内涵相关研究

王艳辉和郭晓明 (2005) 提出企业财务竞争力是一种以知识和创新为基本核心, 属于企业财务能力系统的独特的、优异的企业理财知识。郝成林和项志芬 (2006) 提出作为企业核心竞争力的最主要的部分, 财务竞争力是根据供应链或价值链企业群的收益活动和资本投入以及它们所具有的财务关系, 借助市场竞争这一驱动因素, 为企业获取竞争优势, 创造更多的价值。周爱军 (2011) 指出财务竞争力是将公司的各种财务能力作为一个整体来看, 它是将公司的各种财务能力进行了有机地组合之后, 再对公司的财务可控资源产生影响的竞争力。杨位留 (2012) 认为财务竞争力就是企业理财活动和运营模式, 怎样才能把公司具有的各种财务能力结合起来形成一种综合能力协同发展, 从而保证公司可以长期保持其竞争优势。强静波 (2013) 认为财务竞争力是在生产和投资过程中形成的, 具有掌握不可控因素的能力, 主要包括市场参与竞争力、非市场应对竞争力、财务

决策以及资源配置。汪平（2013）等认为财务竞争力指的是企业能够有效地对资本成本进行运营，能创造出价值，为投资者带来利益，从而达到对股东财富的积累，企业的财务竞争力越强大，就越能够保证企业的长远可持续发展。綦好东（2015）等认为财务竞争力是企业最核心的竞争力，企业在人力资源、物质资本等多方面的良好财务表现对企业发展和生存带来更大的保障。朱雅琴和党惠文（2018）认为财务竞争力是对企业财务资源有效配置的一种合力，能够增强公司的竞争优势，提升公司的核心竞争力。陈育俭和陈燕婷（2018）认为财务竞争力是基于财务资源和能力基础上，在企业的长期管理运营中进行培养而形成的。姜毅（2019）在互联网大数据时代的背景下，提出了财务竞争力的具体内容是包括产品更新换代能力、资源整合能力以及业务往来和沟通能力。荣晓玉（2019）提出财务竞争力最核心部分是财务能力，并且将未来战略目标实现与否作为评价财务竞争力高低的标准。在这位学者看来，公司的财务竞争力还包含许多方面。段英文（2020）指出财务竞争力是以学术界对财务管理、管理经济两个学科的综合研究为基础而产生的，它的主要工作就是运用已有的知识和创新能力来提高企业的竞争优势，扩大企业盈利空间。叶晓英（2020）将企业的财务竞争力视为一种将知识和创新作为核心的一种，以企业的财务能力为基础，帮助企业获得可持续竞争力的一种整合能力。

（2）企业财务竞争力评价体系相关研究

国内学者建立财务竞争力评价体系时，从企业整体的角度入手，选择合适的财务指标，用其反映企业财务竞争力水平，建立起一个完整的财务竞争力评价体系。朱开悉（2001）认为可以从盈利能力、偿债能力、成长能力、营运能力、社会贡献能力等几个角度来对财务竞争力展开评价，同时还认为企业的财务竞争力在企业建立核心能力体系中起着举足轻重的作用，是促进企业可持续发展不可或缺的能力之一。随着研究不断地深入，研究内容与结果也从逐渐丰富。方光正、王坤（2016）对文化行业的上市公司分析财务竞争力，指出偿债和盈利能力对财务竞争力有深刻的影响，其次是资产和利润的增长能力和营运能力。孙新宪、孙莉云（2016）通过分析研究发现，企业的创新能力也值得关注和重视。朱永照（2018）以互联网企业的特征为基础，遵循针对性、代表性、全面性的指标设计原则，从财务业绩能力、财务发展能力、财务风险应对能力、财务资源配置能力四个角度

选择指标，并以此来建立起互联网企业财务竞争力的指标体系。刘冬梅（2019）通过对财务竞争力的研究得出，企业可以从财务管理和安全服务角度来构架财务竞争力评价体系，同时支持人才建设和企业决策。陆召众（2019）经过对商业银行的具体经营业务指标和经营活动的研究，发现财务竞争力的评价体系要包含规模实力、盈利能力、创新能力、风险管理以及非财务因素。沈聪（2019）结合企业的财务报表相关数据对企业自身分析，得出能够借助提高企业的经营能力、盈利能力、偿债能力以及资本回收能力可以提升企业的财务竞争力。高志琳和王彤彤（2021）是以 34 家 AI 公司的财务数据，借助偿债、发展、获现以及盈利能力等指标，评价了智能公司财务竞争力。杨瑞（2022）选取食品加工企业为对象，从传统偿债、盈利以及发展能力等几个角度，得出 H 公司财务竞争力属于中上水平。

（3）企业财务竞争力评价方法相关研究

国内学者对于财务竞争力相关评价方法比起国外更加丰富。周海军等人（2009）以酿酒饮料行业为重点，选取了十家公司尝试分析其财务竞争力的时候，注意到原有的 DEA 方法存在缺陷，所以从虚拟单元法的角度对原方法进行创新，把改进后的方法用于分析，获得了多家企业的合理排名。杨清惠（2013）借助 BP 神经网络评价方法对 58 家信息上市公司财务竞争力进行研究。何瑛（2011）借助因子分析模糊矩阵法分析了世界 20 家电信企业的财务竞争力，从综合绩效和现金流的角度对价值创造结果进行整体相关性的研究。谭菊华（2016）等利用灰熵绝对关联分析方法建立了对企业财务竞争力评价的模型，从而对电子信息企业进行了全面的财务竞争力评价。陈育俭和李悦恩（2018）借助因子分析法分类财务评价指标，根据其公共因子得分研究雅戈尔公司财务竞争力对企业增长的影响。行金玲、张馨元、贾隽和王聪（2021）以陕西省 21 家制造业上市公司为研究对象，应用熵值法和优劣解决距离法，借助 Matlab 软件对陕西制造业企业的经营业绩进行了实证研究。谢丹丹、汪茜和汪智峥（2021）选取中国装备制造上市公司财务指标为样本，借助主成分分析法，从相关公司的总体发展趋势、细分行业发展状况以及区域竞争力对三个角度进行对比，对陕西省装备制造上市公司的财务竞争力展开了研究。郭艳群和刘政灵（2021）运用灰色关联度分析法对军工集团旗下的 62 家上市公司财务竞争力进行排序对比，识别出标杆

企业并学习标杆提升企业财务竞争力的经验，构建战略联盟。

1.2.3 文献评述

回顾财务竞争力相关文献，从之前学者的研究中收获颇丰，可以发现国内外学者的研究重点可以归纳为以下几点：

(1) 财务竞争力内涵方面：从已有文献来看，国外的学者更多地将研究方向集中于企业核心竞争力，而国内的学者对企业财务竞争力相对研究更多。对于财务竞争力的定义，各学者主要是根据以往的文献并且结合自身的理解形成的，目前仍然没有确定的财务竞争力定义。

(2) 财务竞争力评价体系方面：通过梳理文献可知，国内学者在构建财务竞争力评价体系时主要集中在企业的财务能力表现方面，基于偿债能力、盈利能力、成长能力和营运能力分析，部分还包括获利能力和研发能力。

(3) 财务竞争力评价方法方面：根据已有文献可知，学者基本采用单一的方法来评价财务竞争力，如采用因子分析法、熵权法以及 BP 神经网络等模型；而对于将多种方法结合在一起对财务竞争力进行研究的文献，大部分是多种方法单独进行应用研究，之后再对其结果进行一致性检验。

通过梳理可以发现，已有学者在进行财务竞争力分析的时候，使用单一方法进行评价，只有个别学者采用因子分析法和熵权法结合的方法来评价财务竞争力，而因子分析法与熵权法各有缺点，采用两种方法结合进行评价研究，不但能够优势互补而且能减少单一方法对结果偏差的影响。因此本文采用因子分析法和熵权法结合的方法来评价海正药业的财务竞争力，深入研究影响财务竞争力的主要因素，分析其存在的主要问题，进而对其提出针对性的建议。

1.3 研究内容及方法

1.3.1 研究内容

本文是以海正药业为研究对象，在查阅和整理相关文献和理论基础上，构建评价财务竞争力的指标体系，选取 62 家国内医药企业 2014-2021 年的财务数据作为样本，采用因子分析法与熵权法相结合的方法，对其展开了实证研究，最后

总结出存在的问题，并提出了相应的建议。本文由六个部分组成，每一部分的内容如下：

第一部分为绪论。主要对研究背景、目的及意义进行介绍，其次通过文献综述梳理国内外学者对财务竞争力的内涵、评价体系以及评价方法相关研究，最后提出了文章的研究内容及方法。

第二部分为相关概述与理论基础。首先阐述财务竞争力的内涵以及财务竞争力的评价；其次，论述了财务竞争力评价的方法；最后，对财务竞争力的基础理论进行罗列，主要包括经营战略理论、资源配置理论以及企业能力理论。

第三部分为海正药业概况。包括医药行业现状分析、海正药业简介，以及对其经营和研发情况进行阐述。

第四部分为海正药业财务竞争力评价。首先阐述财务竞争力评价指标和方法的确定，其次进行样本选取，最后将因子分析法和熵权法结合应用到海正药业，并进行问题分析。

第五部分为提升海正药业财务竞争力的建议。本部分针对海正药业财务竞争力存在的问题，提出具体建议。

第六部分为研究结论与展望。通过上述对海正药业的总体分析与研究，得出本文的主要结论和不足，并阐述财务竞争力未来的研究方向。

本文的技术路线图如图 1.1 所示：

1.3.2 研究方法

(1) 文献研究法。主要在中国学术期刊网、学校图书馆知识资源库来查找相关文献，对现存的文献进行归类 and 梳理，理清研究脉络、思路和方法。

(2) 案例研究法。主要是针对选定案例分析研究，从而得出研究结论。文章首先将海正药业作为案例，在对海正药业的财务报告中的有关数据进行分析后，发现其在所选取的样本企业中的财务竞争力状况，同时也发现了它自身的一些问题，并以此作为基础，对其进行进一步的优化和改善。

(3) 比较分析法。主要将海正药业财务竞争力与同行业其他企业进行比较分析，从中发现海正药业财务竞争力与同行业其他企业相比问题所在。

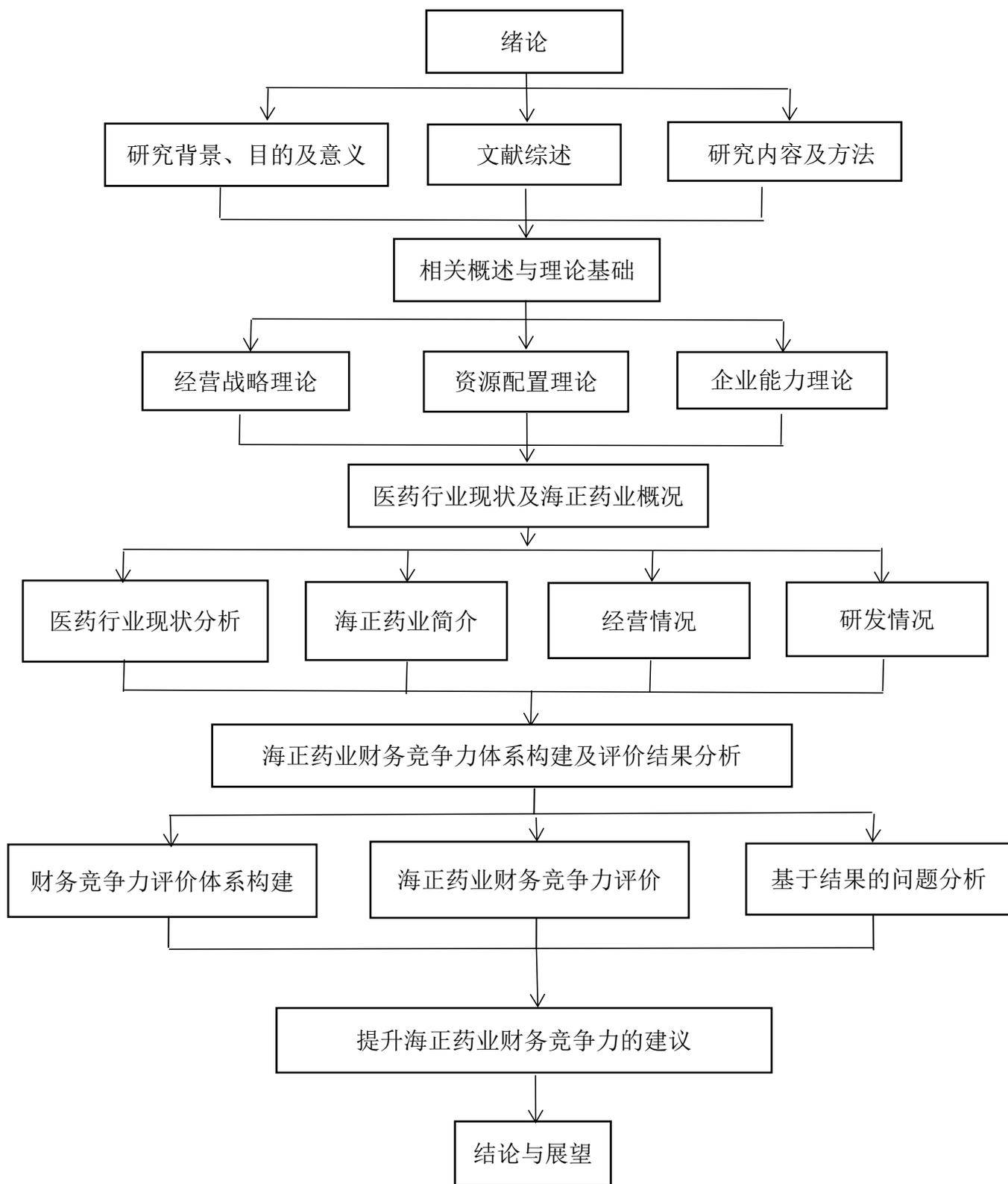


图1.1 技术路线图

1.4 可能的创新点

本文可能的创新点主要有两点，即财务竞争力评价方法的创新和研究视角的创新：

(1) 过去的研究大多都是用一种单一的分析方式来分析，在海正药业的财务竞争力分析中，通过把因子分析法与熵权法相结合，用因子分析法来获得各个公共因子的得分，并用熵权法来给各个公共因子的得分赋权，最终各公共因子的得分与其相对应的权重的乘积就是综合得分。

(2) 以往对于企业财务竞争力的研究多集中于行业研究，医药方面的财务竞争力评价基本也是针对医药行业，而对具体某一医药企业进行的研究几乎没有。本文以海正药业为例进行案例研究，采用因子分析法和熵权法，找出海正药业财务竞争力的存在的问题，从而提高海正药业财务竞争力，对整个医药行业财务竞争力的提升都有借鉴意义。

2 相关概述与理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 企业财务竞争力内涵

财务竞争力是企业的一种综合能力，其重点在于知识和管理。这是一种对企业财务能力进行有效评价和整合，运用于企业的管理中的竞争力。其能够从战略的角度出发，为使企业能够在持续稳定的市场中生存，将企业自身具备的优势充分展示，发挥企业价值最大化，这就是财务竞争力的目标。而将财务竞争力这一概念应用于企业中后，必须注重对相关财务指标的优化管理，同时还要注重对企业产业和资本结构的完善，确保达到资源的最优配置。

从实质上讲，财务竞争力可以看作是管理上的竞争力，财务竞争力的提升归根结底就是企业管理能力的提升，在这个过程中，企业的管理观念会越来越成熟，财务管理也会得到落实。目前，企业竞争能力的研究已经比以前更加细化，因此，企业财务竞争力这一概念也就被提出，其主要是基于企业自身财务指标展开研究。随着企业财务竞争力的发展，企业的可持续问题日益受到学术界的关注。财务竞争力是区别于企业其他的竞争力，它们在本质上就是不同的。因为企业财务活动受多种因素影响，所以财务竞争力会受到财务体系、工作环境以及人员素质等方面的影响。

通过综合各学者观点，本文认为：财务竞争力是以知识和创新为基础，是企业财务管理中专有的、优异的、属于企业核心竞争力体系的一种综合能力，是实现企业动态财务经营目标，保持和提升企业自身竞争力的一种财务能力。

2.1.2 企业财务竞争力评价

财务竞争力评价是建立在科学和客观的基础上，选定一定的评价方法，从各个影响因素方面，选择对应的指标，评价企业自身经营和财务状况，从而反映出企业真实的财务状况。在这个过程中，最主要的就是对各种因素进行全面的考量，而不是仅仅从一个静止的、片面的视角来看待问题。

2.1.3 企业财务竞争力评价方法

(1) 因子分析法

因子分析是用因子来刻画多个指标之间的内在联系,也就是把相关性较高的变量进行统一的分类,将所有变量进行因子转化,得出企业财务竞争力的强度。这种方法主要是利用降维的方法,将复杂变化的指标按照其亲疏度进行分类,最后形成少数几个核心因子。最后,只有极少数的因子才能代表原来的指标所含的基本信息。

(2) 熵权法

熵权系数法是一种依据指标变异程度来决定客观权重,并进行综合评判的方法。按照信息熵的定义,对一项指标,能够用熵值来衡量其自身的离散程度,它的信息熵值越低,指标的离散程度越大,这个指标对综合评价的影响力也就越大。

(3) 模糊综合评价法

模糊综合评价法的核心就是将定性评价转换成定量评价,用精确的方法来处理模糊的评价对象,并做出量化的评价结果,能准确描述评价对象的模糊状态。这种方法更适用于对主观因素进行综合评判,对主观因素的评判比起其他方法具有较高的准确性。但这种方法在评估时,因为要根据各指标的具体情况进行打分,因而具有很强的主观性,无法排除很多信息量的干扰。

(4) 灰色关联度分析法

灰色关联分析方法属于灰色系统理论中的一个重要分析方法。主要是通过计算来得到进行定量评价的结果。通过借助几何之间的相似性与曲线之间的关系程度,当曲线越近时,对应序列之间的关联度就越大,如果曲线越远,关联度就会越差。

(5) 层次分析法

层次分析法是一种将与决策有关的因素划分成许多个层次,并在各个层次上对其进行定性和定量分析的一种方法。这种方法更适用于对指标分级评价的数据,其中这种指标也很难做出定量分析。然而,因为在运用层次分析法进行分析时,它的重要性程度是被赋予的,因此,层次分析法相对比较主观。

2.2 理论基础

2.2.1 经营战略理论

市场经济的不断发展，对企业的经营战略也带来了巨大的变化，其需求结构的重大改变、产品竞争的加剧、科技的发展、资源的紧缺、行业结构的持续调整等因素，使得企业的经营战略更加趋向“战略制胜”，其目的在于实现资源的合理分配、经济效益的增加和企业的内聚力的加强。经营战略的制定依赖于企业的高层，其经营战略的思想、方针和目标等都是企业经过长期的经营和挑战，从而形成的能够应对各类风险、达到制定的经营目标以及实现长远发展而做出的总体规划。通过建立一个统一的战略管理目标体系，能够减少企业经营风险，提升企业人力资源管理的效率，提升企业的应变能力，进而在整个市场的竞争中，获得更多的市场份额，保证企业的营收增长，最后加强企业的财务竞争力。

2.2.2 资源配置理论

在可利用的物力资源、财力资源和人力资源都是有限的情况下，如何对这些资源进行分配和划分，使资源的使用效率达到最大，这是资源配置理论的主要研究内容。资源配置理论的核心是资源本身是具有稀缺性的。如何提高资源配置的效率，使得有限的资源在使用方向和使用数量上获得最大程度的有效利用，这是当前资源配置研究的热点之一。在经济领域中，技术、知识、人员配备、生产设施、生产原料和生产资本都是资源，而资源配置的目的在于使资源的使用效率达到最大，价值得到最大的体现。对资源进行合理的分配，一方面能够帮助企业优化自身产业结构，增加企业经济效益。另一方面，还能够降低资源的闲置，将企业的资源最大限度地利用起来。与此同时，还能够将知识和技术元素结合到所生产的产品中，为其带来额外的价值，提升其在市场中的竞争力。因此，在市场竞争中，资源配置是在市场竞争中需要特别关注的。

2.2.3 企业能力理论

亚当·斯密在《国富论》中提出了“企业的分工”，他认为“分工”会对劳

动力的生产效率造成影响，从而对经济的发展产生作用，并认为“企业是一种组织，它有不同的能力”。国外的学者并不是直接从企业竞争力的角度来研究，他们只是将其扩展到了企业能力的领域，并据此得出财务竞争力的其中一个研究方向就是企业能力分工。从本质上讲，企业是一个由各种类型的学习能力组成的综合性的信息系统。同时，企业也具有独一无二的教育资源和管理技巧；如果企业想要保持自身的可持续竞争优势，那么就需要拥有自己的核心技术能力，从而对企业的财务绩效产生至关重要的影响，保持和合理地利用自身的核心竞争力，这就是企业的基本长期战略。一个公司的规模是由它的能力决定的，能力不断扩大将会加速企业的发展。该理论从内部活动管理的角度入手，认为企业拥有可持续竞争优势的原因是内部条件，并努力探寻企业发展最基本的东西。文章通过构建海正药业财务竞争力的评价体系，在此基础上对企业的财务竞争力进行了评估和分析，从而找出企业存在的问题，并给出有针对性的改善方案，为后文的研究奠定基础。

3 医药行业现状及海正药业概况

3.1 医药行业现状分析

在我国国民经济中，医药行业是非常重要的部分，它是将现代与传统产业结合应用，将一、二、三产业融合在一起共同发展的行业。医药行业紧紧与社会民众的健康联系在一起。近几年来，由于经济的飞速发展，人民群众的收入逐渐增加，人均年龄逐渐增大，随着二孩政策的落地、人口老龄化问题逐渐显现，我国对于药品的需求越来越大，医药行业正处于快速发展阶段。政府也越来越关注国民健康问题，在医改中推行了多项利民惠民的政策，使得百姓在药物获取上更加具有便利性，为医药企业带来更多发展的机会。

随着政府对制药企业的重视，对整体行业规范进行治理，积极推动供给侧改革，淘汰落后产能，鼓励制药企业快速转型升级，加大制药市场规范力度。为防止恶意涨价和控销等行为，出台了“一致性仿制药评价”、“带量采购”以及环保方面的政策，使制药企业市场集中度提高。

虽然带量集采降低了制剂的价格，传导至上游的药企，对于具有成本优势的大规模药企带来竞争优势，但也因为国家集采以及行业集中竞争加剧，让上游药企面临降价压力。此外，2016年提出的环境保护规划，要求原料制造企业必须改造排放以使其达标，从而使得中小型制药企业因无法承担巨额的环保成本，处于限产或是关停的危险中，而优质的大型药企也因为环保成本逐渐增大以及受疫情影响部分原料药短缺、价格上涨，导致生产成本增加，盈利能力下降，经营压力增大。

在我国部分原研药企业仍然在制剂和原研药业务方面处于垄断地位，导致国产替代带领国内仿制药企业逐渐的发展起来，在这方面有很大的市场空间。在2016年到2019年医药行业市场规模在逐渐的扩大，但因2020年新冠疫情的出现，行业规模曾一度缩减，而随着疫情逐渐常态化，整体规模有所回升，截至2021年底，医药行业整体涨幅为9.37%。因为近几年疫情的不断蔓延，整体对医药行业的需求增加，同时抗疫人民也将更多的关注放在医药行业。

通过对医药行业现状的分析，有助于了解我国医药企业目前的处境，在相关政策和自身的发展理念的相协调中，能够发现医药行业存在的问题，为进一

步提高医药企业的财务竞争力具有一定的指导作用。

3.2 海正药业简介

海正药业创始于 1956 年，2000 年在 A 股上市，是一家从研发到产销的综合性制药企业，集原料药与制剂于一体，是全国最大的抗肿瘤和抗生素药物生产地之一，拥有产业平台体系，从原料药到制剂产业的布局、研发、生产以及推广平台的搭建。海正药业目前有瀚晖制药、海晟药业等 30 家子公司，其中主要包括四家药品生产企业、四家药品研发企业、一家药品销售企业、一家动物保健品企业。公司目前的重点是战略布局国内制剂业务，现已成为一家综合性国际品牌制药企业。

近年来，海正药业实施了战略改革，围绕“聚焦、瘦身、优化”的战略目标，大力发展产业链上、下游整合，实现从原料药向制剂的一体化，同时抢先布局大健康产业，加快开拓国内特医食品市场，公司 80% 的原料药销售收入来源于海外，并向全世界超过 70 个国家及地区出口。抗感染药、抗肿瘤药市场份额在国内名列前茅，有 20 个品种单品销售过亿元，这进一步的战略调整增强企业的竞争力。

3.3 海正药业经营情况

3.3.1 经营业务

海正药业主要从事制剂及化学原料药的研发、生产及销售，具体有化工原料药、制剂、生物制药及制药商务等业务，具体内容如表 3.1:

在宠物业务方面，全年业绩持续稳健增长，稳扎稳打，全年继续实现高速增长，目前稳居国内宠物医药企业龙头地位。

表 3.1 海正药业主要业务

业务种类	具体内容
原料药业务	原料药有外销和合同定制两种业务，销售市场是欧美规范药政市场为主
制剂业务	涵盖抗肿瘤、抗感染、保肝利胆等领域，自有制剂销售以国内市场为主
生物药业务	管线产品涵盖糖尿病、抗肿瘤等领域
医药商业业务	全资子公司主要是第三方药品分销、纯销及零售业务

资料来源：根据海正药业年报整理

3.3.2 产品种类

海正药业拥有丰富的产品种类，从新药到仿制药，涵盖化学合成药物、微生物药物、生物技术药物、植物提取类药物等领域，形成从原料药到制剂上下一体化的产品梯度组合，涵盖了抗肿瘤、内分泌调节、抗感染、心血管、抗寄生虫等各个药物系列。按照海正药业产品种类的不同，对海正药业近八年的营业收入构成整理，具体见 3.2 和图 3.1。

表 3.2 海正药业营业收入（按产品划分）

单位：万元

	抗肿瘤药	抗感染药	心血管药	抗寄生虫药及兽药	内分泌药	其他药品
2014 年	86,365.64	62,963.34	31,280.22	80,114.39	25,213.19	54,599.52
2015 年	57,436.29	67,268.76	28,649.94	71,797.88	24,439.81	49,511.25
2016 年	81,673.38	83,008.89	30,809.42	64,226.96	20,712.69	50,558.97
2017 年	76,220.34	118,609.35	68,696.15	75,760.78	21,376.26	69,896.53
2018 年	87,198.94	124,557.61	96,031.64	71,011.88	32,807.90	118,104.70
2019 年	82,495.16	125,977.42	96,511.08	63,813.84	43,664.33	132,769.11
2020 年	81,960.82	204,793.28	102,335.95	73,217.25	41,836.60	92,124.04
2021 年	84,120.37	274,699.17	136,760.71	89,158.56	43,209.79	69,382.60

数据来源：根据海正药业 2014-2021 年年报整理

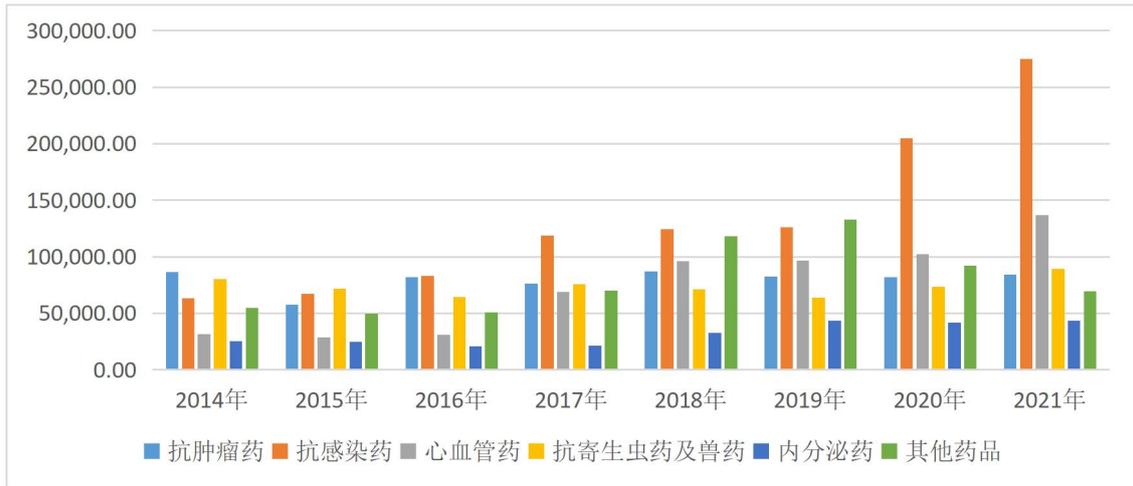


图 3.1 海正药业营业收入分布图

数据来源：根据海正药业 2014-2021 年年报整理

3.3.3 经营战略

海正药业在许多重大政策持续推出，如仿制药一致性评价、“4+7”药品集采、优先评审等相关政策的影响下，海正药业聚焦优势资源，推动战略转型和业务协同，经过改革重组，确定了长期发展战略。

海正药业药品主要以抗肿瘤药和抗感染药为主，同时围绕“聚焦、瘦身、优化”的战略目标，积极开展产业一体化业务，积极推进制剂业务、动物保健业务的研发、生产和营销，甚至在抗肿瘤药企业以及宠物医药企业中处于龙头地位。同时公司初步投资打造智能化、数字化的现代新中药，主营为中成药，目前规划有 6 个中药制剂品种。

3.3.4 营销战略

海正药业在不同业务方面的营销战略各不相同，在原料药业务方面，产品营销的流程基本相同，即初次接洽、交流产品信息、送样品以证实品质、交流市场计划时间表，药品生产质量管理规范审计，药政文件配合等，根据用户的需要推进相关制剂项目，从而将产品推向市场或进行商品化的销售。在制剂业务方面，以自主销售与代理销售为基础，利用销售和推广手段，在各个疾病治疗领域中建立起一个专业的产品形象和市场定位。在商贸流通的经营中，它的营销方式以承揽制药企业或其它医药销售代理为核心，从他们那里购买药品，然后卖到浙江省

的医疗机构、药品零售商和批发公司。

海正药业通过整合资源，优化组织架构，聚力合作，降本增效；同时，子公司瀚晖制药洞悉市场变化，布局互联网医疗，扩大线上营销业务，加速向数字化业务转型。通过持续打造灵活、快捷的数字化运营平台，全面启动数据治理，提升数字化管理水平，创新数字化营销模式，升级数字化学习交流平台，推进数字化战略落地。

3.4 海正药业研发情况

海正药业是国家认定的高新技术中心，国家首批“创新型企业”。1990年，海正公司生产的多柔比星打破了中国对抗癌药物长期依赖的局面，1995年，多柔比星通过美国FDA批准上市，其全球市场占有率已超过65%。海正联合上海市农药研究所于1994年研制出“阿佛菌素”，并成功地弥补了中国在抗寄生虫药方面的不足。海博麦布是海正公司在2021年获得中国第一个上市的创新药物，也是中国第一个口服肠道胆固醇吸收抑制剂，并通过了5项国家重大药物和1项国家重点研发计划的审批验收工作。

海正药业除了依靠自身的实力之外，还与国内外的研究机构、制药公司合作，在药物的开发、制造工艺开发、药物临床研究等方面都有涉猎，为未来医药行业的发展做出了巨大的贡献。

4 海正药业财务竞争力体系构建及评价结果分析

4.1 财务竞争力评价体系构建

4.1.1 评价指标的选取原则

在对企业的财务竞争力进行评估时，必须要有一套完备的评估指标体系，并且这个评估体系必须满足科学性、准确性和实用性。所以在评价海正药业的财务竞争力时，为达到以上要求，所构建的评估指标应符合如下几个方面的原则：

（1）系统性原则

基于系统性原则，构建的指标体系应该包括所有可能产生影响的要素，不能仅仅从一个方面考虑，更多的是从海正药业各个角度和方面来反映自身财务竞争力情况。在选择评价指标的时候，系统要从整体来考量，应该包括足够的信息和可以将财务竞争力表现出来的多种主要因素，这样才能从总体上全面地反映出企业的财务竞争力。

（2）科学性原则

指标构建的前提是其自身的正确性。而要达到所谓的正确性，在建立指标体系的时候，就应该从实用的角度着手，选用合适的方法，才能更好地、更全面地、更客观地反应出企业的财务竞争能力。同时还必须要符合明确、容易理解的条件。其次，为使指标的计量更加科学化，本研究选用 SPSS 软件对指标进行处理。

（3）可比性原则

在此基础上指标系统还应符合可比较的原则。从行业的角度来看，这就是指该指标的应用不应局限于一个特定的企业，而应对整个行业的其他企业都可以。具体来说，体系中指标、计算方法等需要具有一定稳定性和一致性，这样既能满足对不同企业之间的横向比较分析，又能满足对同一企业在不同时间进行纵向分析。

（4）可操作性原则

因为要把所建立的评价体系运用到现实中去，所以在建立评价体系的过程中，既要保证其科学性，又要保证其可操作性。从数据角度来看，体系所采用的财务数据必须是在专业领域中比较常见，并且容易获得的，除非有特别的需要。从工

作效率来看，体系中相关比率公式在设计时应符合计算的条件。

4.1.2 评价指标的选取

为获得合理准确的评价结果，需要设计科学的指标体系，选取的指标也应真实且可行。通过对有关文献的整理可知，大多数学者采用财务指标进行财务竞争力评价体系的构建，包括盈利、偿债、成长、营运能力等指标。虽然非财务指标能反映非财务信息，但其数据很难取得且不能量化，无法保证可比性，所以本文选取在上市公司财务报告中能够量化的财务指标，这样能够保证所做出的评价准确客观。同时也有很多国内学者把研发能力指标加入到对高新技术企业财务竞争力评价中，而海正药业属于化学制药的高新技术企业，企业多集中于研发新药，所以本文还将研发能力指标加入评价指标体系。依据国内外研究者的研究结论，并结合海正药业企业特征，本文主要从盈利能力、偿债能力、成长能力、营运能力、获现能力以及研发能力这六方面进行财务指标选取。具体见表 4.1。

表 4.1 海正药业财务竞争力评价指标

一级指标	二级指标	变量	指标计算公式	指标性质
盈利能力	销售净利率	X_1	净利润/营业收入	正向
	净资产收益率	X_2	净利润/所有者权益合计	正向
	基本每股收益	X_3	归属于普通股股东的净利润/发行在外的普通股的加权平均数	正向
偿债能力	流动比率	X_4	流动资产/流动负债	适度
	速动比率	X_5	速动资产/流动负债	适度
	资产负债率	X_6	总负债/总资产	负向
成长能力	总资产增长率	X_7	$(\text{本期资产总额}-\text{上期资产总额})/\text{上期资产总额}$	正向
	营业收入增长率	X_8	$(\text{本期营业收入}-\text{上期营业收入})/\text{上期营业收入}$	正向
营运能力	总资产周转率	X_9	营业收入/平均资产总额	正向
	存货周转率	X_{10}	营业成本/平均存货余额	正向
	应收账款周转率	X_{11}	营业收入/平均应收账款	正向

续表 4.1

一级指标	二级指标	变量	指标计算公式	指标性质
获现能力	债务保障率	X_{12}	经营活动现金净流量/债务总额	正向
	销售现金比率	X_{13}	经营活动现金净流量/营业收入	正向
	资产现金回收率	X_{14}	经营活动现金净流量/平均资产总额	正向
研发能力	研发投入比率	X_{15}	研发投入/营业收入	正向
	研发人员占比	X_{16}	研发人员/公司总人数	正向

4.1.3 评价方法的选择

通过对相关评价方法的了解,可知目前评价财务竞争力的方法都有各自的优势及缺点,没有哪一个方法是完美的。而本文主要运用因子分析法和熵权法相结合的方式对海正药业财务竞争力进行评价。虽然这两种方法单独使用被许多研究者采用,但是本文将因子分析法和熵权法结合来使用,主要有以下两点方面:

一方面,从客观性方面来看,因子分析法是依据降维的思想,将一些关联性较强的指标转化为关联度较低的指标,通过旋转矩阵能够让公共因子更具意义,对公共因子的分类和命名更加准确和清晰。而熵权法是通过对各因子赋权重来体现重要程度,客观性更强,结果更具客观。综合两种方法会使评价结果既准确又客观。

一方面,从结果信息量来看,因子分析法评价结果的信息量较大,因为其不但能够反映出每一个公共因子的实际含义和得分,而且还能够体现出总体情况的含义和得分。而熵权法评价结果包含的信息量较少,仅是对因子赋予一个权重,并没有包含其他信息。综上两方面,本文选择两种方法结合使用,不但能够优势互补而且能减少单一方法对结果偏差的影响。

本文运用因子分析和熵权法评价财务竞争力的具体步骤是:首先运用因子分析法提取公共因子,算出各公共因子得分,之后利用熵权法对各公共因子赋予权重,最终将各公共因子的得分与其所占权重相乘得到最终得分,并依据综合得分来展开具体分析。

4.1.4 样本选取与数据来源

按照中国证券监督管理委员会 2020 年公布的行业分类,海正药业是制造企

业中的医药制造业（C27），借助同花顺上给出的行业分类，海正药业属于医药制造业中的二级分类——化学制药。化学制药分类有 153 家，本文为满足数据之间的可比性，剔除了数据缺失和发生重大亏损的 ST 公司，剩下 62 家化学制药企业。为使评价结果更客观、评价数据更具说服力，本文主要选取 2014 年至 2021 年八年的数据，取这八年数据平均值进行分析。所有数据资料来自锐思数据库、公司年报、新浪财经、网易财经、东方财富等，通过运用 SPSS26.0 对所选数据分析。公司具体情况如表 4.2 所示：

表 4.2 样本公司基本信息表

公司名称	股票代码	公司名称	股票代码	公司名称	股票代码
丰原药业	000153	康芝药业	300086	北陆药业	300016
海南海药	000566	华仁药业	300110	尔康制药	300267
东北制药	000597	向日葵	300111	复星医药	600196
普洛药业	000739	福安药业	300194	海普瑞	002399
通化金马	000766	翰宇药业	300199	海正药业	600267
北大医药	000788	舒泰神	300204	恒瑞医药	600276
振东制药	300158	金城医药	300233	华东医药	000963
华特达因	000915	仟源医药	300254	华海药业	600521
金陵药业	000919	常山药业	300255	健康元	600380
广济药业	000952	溢多利	300381	九洲药业	603456
华邦健康	002004	花园生物	300401	科伦药业	002422
京新药业	002020	人福医药	600079	丽珠集团	000513
海翔药业	002099	江苏吴中	600200	鲁抗医药	600789
恩华药业	002262	国药现代	600420	华润双鹤	600062
亚太药业	002370	天药股份	600488	仙琚制药	002332
力生制药	002393	联环药业	600513	新和成	002001
誉衡药业	002437	神奇制药	600613	新华制药	000756
千红制药	002550	复旦复华	600624	信立泰	002294
海思科	002653	哈药股份	600664	永安药业	002365
东诚药业	002675	华北制药	600812	浙江医药	600216
莱美药业	300006	莎普爱思	603168		

资料来源：作者整理所得

4.2 财务竞争力的评价过程

4.2.1 指标体系检验

在进行因子分析前需要将原始指标转化为具有可比性的指标,所以应该将适度指标和负向指标转化为正向指标。处理公式如下:

适度指标: 利用标准化方式进行处理, 公式为: $X^*=1/(1+|X-B|)$

逆向指标: 利用倒数法进行处理, 公式为: $X^*=1/X$

其中, X 为原始数据, B 为该指标的适中值, X^* 为标准化后的数据。处理结果见附录 A。

使用因子分析法的前提就是所选变量具有高度相关性。若是变量之间的相关性太低或者不具有相关性, 则不能使用因子分析法。因此, 在使用因子分析法之前需要对变量做适用性检验。本文在 SPSS26.0 软件上进行检验, 一般 KMO 的值在 0 到 1 之间, 只有大于 0.5 时才被认为可以进行因子分析法, 检验结果如表 4.3 所示。

表 4.3 KMO 和 Bartlett 的检验

KMO 取样適切性量数。		0.582
Bartlett 球形度检验	近似卡方	802.052
	df	120
	Sig.	0

数据来源: SPSS 软件运行结果所得

根据表 4.3 的结果: KMO 取值为 0.582, 在 0 和 1 之间且大于 0.5, Bartlett 球形度检验的结果为 802.052, 因此选取的样本符合因子分析法的要求。

4.2.2 提取公共因子

一般需要选择相关系数矩阵特征值大于 1 的因子。依据样本所做出的解释的总方差结果如表 4.4 所示。

表 4.4 解释的总方差

成分	初始特征值			提取载荷平方和			旋转载荷平方和		
	合计	方差%	累积%	合计	方差%	累积%	合计	方差%	累积%
1	5.153	32.206	32.206	5.153	32.206	32.206	4.162	26.009	26.009
2	2.844	17.778	49.984	2.844	17.778	49.984	3.186	19.91	45.92
3	2.306	14.41	64.393	2.306	14.41	64.393	2.238	13.99	59.91
4	1.35	8.436	72.83	1.35	8.436	72.83	1.942	12.139	72.049
5	0.944	5.901	78.731	0.944	5.901	78.731	1.069	6.682	78.731
6	0.825	5.154	83.885						
7	0.654	4.09	87.975						
8	0.449	2.805	90.78						
9	0.392	2.452	93.232						
10	0.347	2.172	95.404						
11	0.268	1.676	97.08						
12	0.21	1.315	98.395						
13	0.143	0.894	99.289						
14	0.057	0.357	99.646						
15	0.039	0.247	99.893						
16	0.017	0.107	100						

数据来源：SPSS 软件运行结果所得

根据表 4.4 的结果可知，旋转载荷平方和合计值大于 1 的公共因子共有 5 个，将它们作为公共因子且提取的累计方差贡献率为 78.731%。

4.2.3 因子正交旋转与命名

初始成分矩阵中变量的占比较高且每个公共因子的意义不明晰，根据公共因子进行正交旋转，得出确定的 5 个公共因子，并为其命名。初始成分矩阵和旋转成分矩阵如表 4.5 和 4.6 所示。

表 4.5 初始成分矩阵

	成分				
	1	2	3	4	5
销售净利率	.779	.260	.251	-.088	.024
净资产收益率	.743	.523	.223	.032	.031
基本每股收益	.598	.500	.207	.240	-.087
流动比率	-.391	.514	.508	.274	.080
速动比率	-.620	.458	.390	.151	.199
资产负债率	.737	-.372	-.249	-.250	-.176
总资产增长率	.285	-.083	.781	-.313	-.026
营业收入增长率	.149	-.213	.756	-.365	-.020
总资产周转率	.120	.794	-.221	.065	-.187
存货周转率	.021	.548	-.554	-.021	-.054
应收账款周转率	.225	.015	-.283	-.259	.856
债务保障率	.902	-.133	-.164	-.111	-.155
销售现金比率	.819	-.076	.046	.105	.182
资产现金回收率	.831	.308	-.069	.135	.075
研发投入比率	.426	-.347	.136	.667	.156
研发人员占比	.171	-.647	.089	.577	-.011

数据来源：SPSS 软件运行结果所得

表 4.6 旋转成分矩阵

	成分				
	1	2	3	4	5
销售净利率	.788	.229	.258	-.026	.082
净资产收益率	.926	.042	.093	-.086	.051
基本每股收益	.833	-.066	-.021	.040	-.121
流动比率	.142	-.839	.096	-.055	-.142
速动比率	-.112	-.877	.042	-.160	-.005
资产负债率	.263	.866	.104	.081	.036
总资产增长率	.274	-.030	.846	-.040	-.053
营业收入增长率	.080	-.014	.874	-.036	-.042
总资产周转率	.513	-.209	-.464	-.426	-.170
存货周转率	.215	.006	-.634	-.402	.032
应收账款周转率	.085	.119	-.084	-.063	.947
债务保障率	.569	.746	.059	.106	.019
销售现金比率	.620	.407	.125	.315	.240
资产现金回收率	.831	.288	-.112	.096	.139
研发投入比率	.278	.084	.005	.839	.034
研发人员占比	-.118	.186	.067	.851	-.114

数据来源：SPSS 软件运行结果所得

根据表 4.6 可知：第一主成分 F1 的线性组合中，销售净利率、净资产收益率、基本每股收益、资产现金回收率、销售现金比率占有较大比重，所以第一主成分作为衡量企业盈利能力的公因子。

第二主成分 F2 线性组合中，流动比率、速动比率、债务保障率、资产负债率占有较大比重，所以第二主成分可以衡量企业偿债能力的公因子。

第三主成分 F3 线性组合中，总资产增长率、营业收入增长率占有较大比重，所以第三主成分可以衡量企业成长能力的公因子。

第四主成分 F4 线性组合中，研发人员占比、研发投入比率占有较大比重，所以第四主成分可以衡量企业研发能力的公因子。

第五主成分 F5 线性组合中，应收账款周转率、总资产周转率占有较大比重，所以第五主成分作为衡量企业营运能力的公因子。

4.2.4 公共因子得分及排名

依据上述 5 个公共因子的分类命名，借助 SPSS26.0 得出成分得分系数矩阵，如表 4.7 所示。

表 4.7 成分得分系数矩阵

	成分				
	1	2	3	4	5
销售净利率	.180	.008	.108	-.053	.035
净资产收益率	.241	-.071	.029	-.036	.019
基本每股收益	.240	-.103	-.045	.061	-.137
流动比率	.125	-.331	.033	.092	-.021
速动比率	.054	-.324	.033	.037	.124
资产负债率	-.020	.314	.043	-.093	-.093
总资产增长率	.053	-.017	.396	-.112	-.025
营业收入增长率	-.003	.008	.416	-.122	-.009
总资产周转率	.166	-.050	-.195	-.159	-.190
存货周转率	.062	.034	-.259	-.162	-.016
应收账款周转率	-.017	-.091	.004	-.008	.931
债务保障率	.079	.230	.007	-.044	-.102
销售现金比率	.127	.018	.017	.141	.181
资产现金回收率	.199	-.005	-.081	.059	.073
研发投入比率	.095	-.136	-.103	.506	.047
研发人员占比	-.021	-.032	-.068	.470	-.104

数据来源：SPSS 软件运行结果所得

根据表 4.7 中变量的得分与其标准化后数据来计算各公共因子的得分。公式如下：

$$F1=0.18*X1+0.241*X2+0.24*X3+0.125*X4+0.054*X5-0.02*X6+0.053*X7-0.003*X8+0.166*X9+0.062*X10-0.017*X11+0.079*X12+0.127*X13+0.199*X14+0.095*X15-0.021*X16$$

$$F2=-0.008*X1-0.071*X2-0.103*X3-0.331*X4-0.324*X5+0.314*X6-0.017*X7+0.008*X8-0.05*X9+0.034*X10-0.091*X11+0.23*X12+0.018*X13-0.005*X14-0.136*X15-0.032*X16$$

$$F3=0.108*X1+0.029*X2-0.045*X3+0.033*X4+0.033*X5+0.043*X6+0.396*X7+0.416*X8-0.195*X9-0.259*X10+0.004*X11+0.007*X12+0.017*X13-0.081*X14-0.103*X15-0.068*X16$$

$$F4=-0.053*X1-0.036*X2+0.061*X3+0.092*X4+0.037*X5-0.093*X6-0.112*X7-0.122*X8-0.159*X9-0.162*X10-0.008*X11-0.044*X12+0.141*X13+0.059*X14+0.506*X15+0.47*X16$$

$$F5=0.035*X1+0.019*X2-0.137*X3-0.021*X4+0.124*X5-0.093*X6-0.025*X7-0.009*X8-0.19*X9-0.016*X10+0.931*X11-0.102*X12+0.181*X13+0.073*X14+0.047*X15-0.104*X16$$

根据上述 5 个公式，对 5 个公共因子分别计算，得出各个公共因子的得分情况，具体结果见附录 B。

4.2.5 确定权重并计算综合得分

在因子分析法提取出的 5 个公共因子的基础上，运用熵权法对所选取的 62 家样本公司的各个公共因子赋予权重。其中 $i=1, 2, \dots, 30$ ， $j=1, 2, \dots, 5$ 。

(1) 非负化处理。熵权法需要对数据取对数计算，这就要保证数据是非负的，因此需要对因子分析法中得到的公共因子负数的得分进行非负处理，公式如下：

$$x_{ij} = \frac{x_{ij}' - \min(x_{1j}', x_{2j}', x_{3j}', \dots, x_{nj}')} {\max(x_{1j}', x_{2j}', x_{3j}', \dots, x_{nj}') - \min(x_{1j}', x_{2j}', x_{3j}', \dots, x_{nj}')} + 0.001$$

其中， x_{ij} 为标准化后的结果， x_{ij}' 为原始数据。处理后的数据见附录 C。

(2) 计算指标权重。对经过平移的矩阵做归一化处理并计算指标权重。公式如下：

$$p_{ij} = x_{ij} / \sum_{i=1}^n x_{ij}$$

指标权重结果见附录 D。

(3) 计算指标熵值。利用公式计算指标熵值。公示如下：

$$e_j = -\frac{1}{\ln n} \sum_{i=1}^n P_{ij} \ln(P_{ij})$$

根据上述公式计算的熵值如表 4.8 所示。

(4) 计算指标熵权。根据所得熵值计算指标的熵权。公式如下：

$$W_j = (1 - e_j) / \sum_{j=1}^m (1 - e_j)$$

根据上述公式计算的熵权如表 4.8 所示。

表 4.8 各公共因子权重计算结果

类别	公因子	熵值	熵权
盈利能力因子	F1	0.9787	0.1241
偿债能力因子	F2	0.9600	0.2325
成长能力因子	F3	0.9789	0.1226
营运能力因子	F4	0.9874	0.0730
获现能力因子	F5	0.9230	0.4477

数据来源：EXCLE 计算所得

(5) 计算综合得分。公式如下：

$$D_i = \sum_{j=1}^m (x_{ij} \times w_j)$$

根据上式计算的综合得分如表 4.9 所示。

表 4.9 综合得分结果

公司名称	综合得分	排名	公司名称	综合得分	排名	公司名称	综合得分	排名
莎普爱思	0.5662	1	京新药业	0.3489	22	联环药业	0.2991	43
恒瑞医药	0.4641	2	常山药业	0.3473	23	海正药业	0.2969	44
花园生物	0.4605	3	九洲药业	0.3433	24	科伦药业	0.2947	45
尔康制药	0.4583	4	国药现代	0.3376	25	江苏吴中	0.2946	46
力生制药	0.4268	5	浙江医药	0.3335	26	鲁抗医药	0.2933	47
信立泰	0.4199	6	新华制药	0.3328	27	莱美药业	0.2916	48
福安药业	0.4080	7	东诚药业	0.3327	28	华邦健康	0.2881	49
北陆药业	0.3949	8	海普瑞	0.3306	29	金城医药	0.2862	50
舒泰神	0.3802	9	恩华药业	0.3271	30	华北制药	0.2833	51
海思科	0.3744	10	复星医药	0.3231	31	普洛药业	0.2806	52
华特达因	0.3728	11	溢多利	0.3209	32	海南海药	0.2789	53
华润双鹤	0.3725	12	健康元	0.3202	33	亚太药业	0.2786	54
天药股份	0.3671	13	神奇制药	0.3194	34	华仁药业	0.2779	55
千红制药	0.3669	14	通化金马	0.3184	35	东北制药	0.2746	56
康芝药业	0.3616	15	华海药业	0.3157	36	华东医药	0.2733	57
海翔药业	0.3558	16	广济药业	0.3128	37	人福医药	0.2673	58
新和成	0.3550	17	振东制药	0.3115	38	丰原药业	0.2633	59
复旦复华	0.3538	18	仙琚制药	0.3095	39	哈药股份	0.2563	60
永安药业	0.3535	19	翰宇药业	0.3090	40	向日葵	0.2497	61
丽珠集团	0.3510	20	金陵药业	0.3086	41	北大医药	0.2175	62
誉衡药业	0.3507	21	仟源医药	0.3005	42			

数据来源：EXCLE 计算所得

4.3 基于结果的问题分析

以上通过对两种方法结合运用，获得了盈利、偿债、成长、营运以及研发能力这五个公共因子的具体得分以及综合得分。下文将利用这些得分与企业经营现状结合分析，找出企业目前存在的问题以提高财务竞争力。

4.3.1 盈利能力分析

盈利能力是评价一段时间内企业获取的利润高低的评价指标，它能反映企业实际获取利润的能力。通过对其分析，能够找到企业目前在经营管理中存在的问题，有助于企业改进自身能力。

表 4.10 盈利能力因子得分及排名

名称	华东医药	丽珠集团	华特达因	恩华药业	海正药业
盈利能力	1.2911	1.0315	0.7351	0.6689	0.3010
排名	1	2	3	4	41

盈利能力因子中包括销售净利率、净资产收益率、基本每股收益、销售现金比率、资产现金回收率。根据表 4.10 可知，海正药业在盈利能力因子中排名为第 41 名，得分为 0.3010，说明海正药业整体盈利能力相对较差，与前三名企业有一定差距。排名前三的企业分别是得分为 1.2911 的华东医药、得分为 1.0315 的丽珠集团和得分为 0.7351 的华特达因。

(1) 横向评价分析

为了找出海正药业盈利能力较差的原因，下面将海正药业与排名前两名的华东医药和丽珠集团，结合销售净利率、净资产收益率、基本每股收益、销售现金比率、资产现金回收率以及内外部环境进行对比分析。

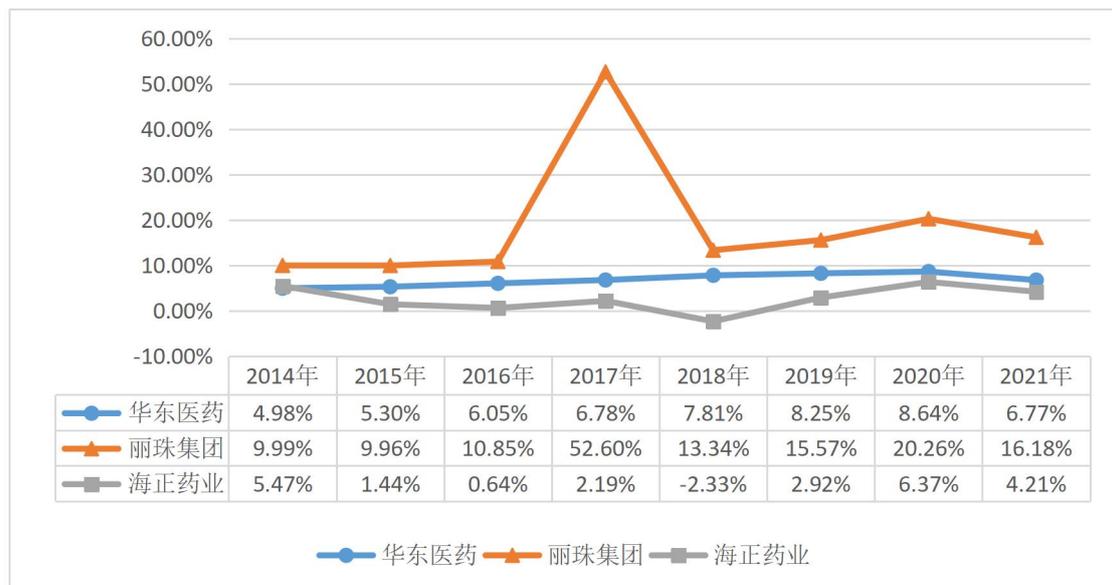


图4.1 海正药业销售净利率同业对比

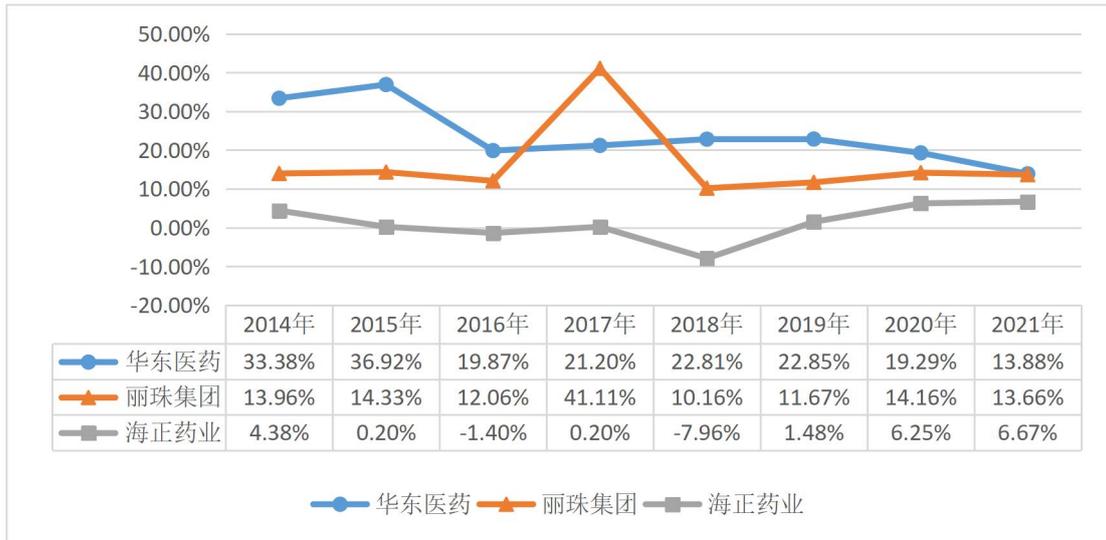


图4.2 海正药业净资产收益率同业对比

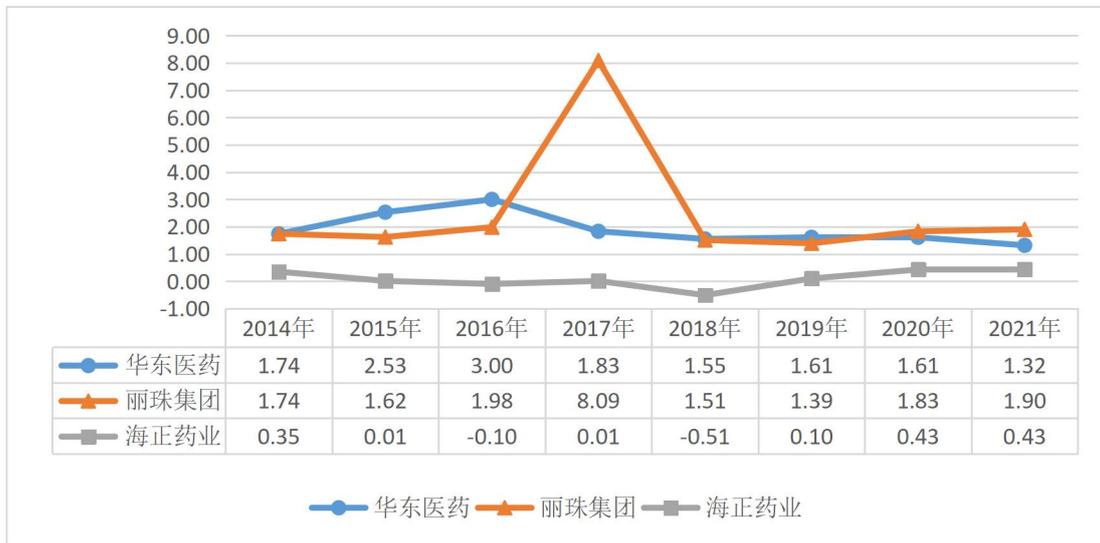


图4.3 海正药业基本每股收益同业对比

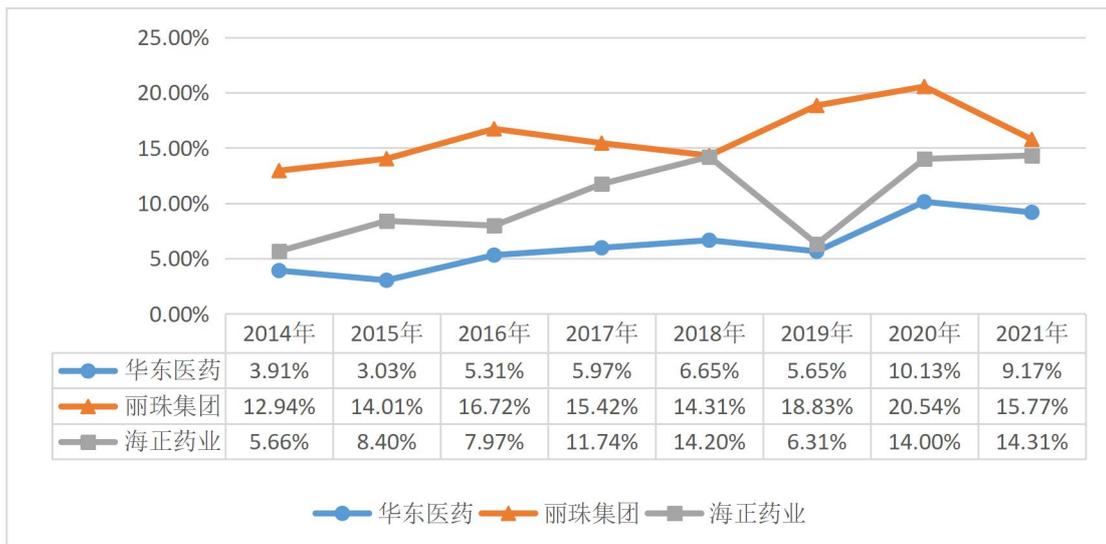


图4.4 海正药业销售现金比率同业对比

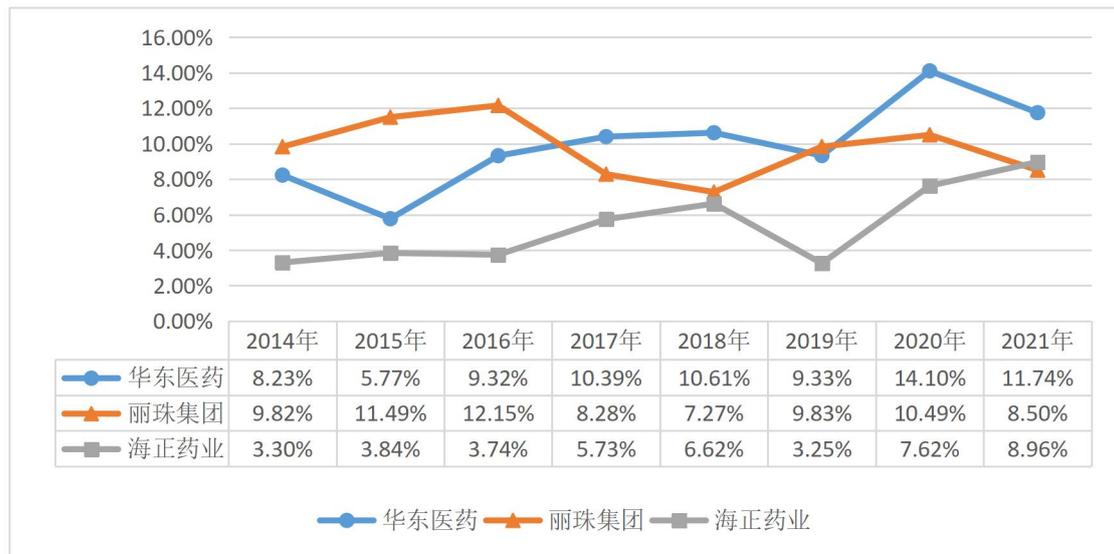


图4.5 海正药业资产现金回收率同业对比

根据图 4.1、图 4.2、图 4.3 可知，海正药业销售净利率、净资产收益率和基本每股收益与华东医药和丽珠集团有一定的差距。排名第一的华东医药销售净利率从 2014 年到 2021 年基本呈现上升趋势，净资产收益率大体呈现下降趋势但总体情况良好，这主要是因为华东医药积极推进制药和医美产品两大业务，其对利润的贡献达到 80% 以上。排名第二的丽珠集团从 2014 年到 2021 年销售净利率和净资产收益率整体呈上升趋势，但在 2017 年变化较大，主要是因为处置子公司股权获取的收益。相较于上述两家公司，海正药业的盈利能力整体比较落后，急需进一步提升盈利能力，完善和优化自身的经营情况。

根据图 4.4、图 4.5 可知，在销售现金比率中，海正药业整体高于华东医药且低于丽珠集团。但总体来说，三家企业的销售现金比率均远远小于 1，存在大量应收账款未收回，收入质量较差，资金利用效率不高。海正药业销资金运用可能存在问题，盈利质量不容乐观，需要进一步加强。在资产现金回收率中，海正药业低于华东医药和丽珠集团，但差距不大。海正药业主要是利用资产创造的现金流入较少，投入资金比收回资金占比大，其经营管理、资源管理方面可能存在问题。

(2) 纵向评价分析

通过对海正药业盈利能力进行纵向分析可知，海正药业从 2015 年开始海正药业明星产品特治星被暂停生产，这一年海正药业的营收只有 28 亿，比去年下降了 44%，而且在 2016 年欧洲药监部门还对其进行限制，禁止其对欧洲市场的销售原料药，部分原料药无法进入欧盟市场，同时原材料的价格不断上涨，导致

净利润从 2015 年初到 2016 年底下降近 90%，净资产收益率同比下降 1.40%。2017 年明星产品特治星恢复生产，使收益有所提升，实现净利润 2.3 亿元。

2018 年，由于“三医”监管机构发生了巨大的变动，同时一系列的重要政策相继发布，导致整个医药领域的新一轮“洗牌”。面临的外部经营环境，尤其是政策方面的改变，海正药业 2018 年由盈转亏，净利润降为-4.92 亿元，较上年大幅下降。此次大幅下降的原因在于结构性闲置产能过剩严重且固定资产投资规模过大，存在部分生产线不符合市场的要求，停止其建设，并计提相关减值准备；同时海正药业转变了研发策略，使部分研发项目不再进行资本化处理，转而计入销售费用，使公司费用大幅增加。从 2019 年到 2021 年海正药业积极推进战略改革，开拓制剂市场使净利润有所回升，但盈利仍然不大。

海正药业销售现金比率和资产现金回收率从 2014 年到 2021 年，这两个指标除了在 2019 年大幅下降，其他年份都是在持续上升但幅度不大，整体水平低下。海正药业销售现金比率 2019 年大幅下降是因为销售费用大幅上涨，收到的税金返还减少，经营性现金净流量急剧下降而造成的。而其整体水平不高的原因在于其营业收入水平较低，应收账款收回情况差，存货水平较高，导致经营性现金净流量水平不高。公司需要及时提高其现金收入的质量。而海正药业资产现金回收率的变化趋势与销售现金比率基本保持一致。这说明公司利用资产创造价值的的能力较差，投入的资金不能得到正向的回报，公司损失较大，应该优化其经营和管理。

表 4.11 营业总成本构成

单位：亿元

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业总成本	94.97	87.96	97.93	104.10	103.19	116.50	107.62	114.92
营业成本	67.16	63.27	70.40	72.39	59.31	63.15	64.41	71.86
	70.72%	71.93%	71.89%	69.54%	57.48%	54.21%	59.85%	62.53%
税金及附加	0.40	0.38	0.62	0.92	0.99	0.92	0.74	1.08
	0.42%	0.43%	0.63%	0.88%	0.96%	0.79%	0.69%	0.94%
销售费用	13.18	11.71	12.89	15.99	25.14	28.89	25.22	24.98
	13.88%	13.31%	13.16%	15.36%	24.36%	24.80%	23.43%	21.74%

续表 4.11

	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
管理费用	11.75	10.55	10.24	10.58	7.29	9.38	9.10	9.96
	12.37%	11.99%	10.46%	10.16%	7.06%	8.05%	8.46%	8.67%
财务费用	1.93	1.91	2.64	3.10	4.07	5.13	4.13	3.31
	2.03%	2.17%	2.70%	2.98%	3.94%	4.40%	3.84%	2.88%
资产减值损失	0.55	0.14	1.14	1.12	-1.64	-14.59	-0.75	-1.09
	0.58%	0.16%	1.16%	1.08%	-1.59%	-12.52%	-0.70%	-0.95%

资料来源：海正药业年报

根据表 4.11 可知，海正药业 2014-2021 年营业成本占营业总成本的比重为 70.72%、71.93%、71.89%、69.54%、57.48%、54.21%、59.85%、62.53%；销售费用占营业总成本的比重为 13.88%、13.31%、13.16%、15.36%、24.36%、24.80%、23.43%、21.74%；管理费用占营业总成本的比重为 12.37%、11.99%、10.46%、10.16%、7.06%、8.05%、8.46%、8.67%。这三项支出占营业总成本的比重超 90%。除营业成本之外，销售费用与管理费用的开支最大。管理费用在 2014 年占比最大，达到 12.37%，但 2014 年之后管理费用在逐渐减小，到 2021 年占比为 8.67%。销售费用的占比从 2014 年的 13.88% 到 2016 年的 13.16% 有所下降，但从 2017 年开始销售费用迅速增加，到 2019 年占比达到 24.80%。尽管 2020 年和 2021 年占比减小，但整体销售费用占比还是偏高。综上，海正药业在成本费用的管控方面缺乏管理，需要在日后继续优化以减少支出。

通过以上对盈利能力的分析，海正药业在盈利能力方面存在的问题有三点：第一，海正药业经营性现金净流量低于营业收入，资金利用效果和现金收入质量较差，需进一步优化；第二，海正药业投入资金比收回资金占比大，其对资源和经营的管理不到位，需及时改善。第三，销售费用和管理费用的支出过高，对成本费用的管控不足。

4.3.2 偿债能力分析

偿债能力是评价一个企业是否有足够的能力来偿还其自身的债务的指标。通过对偿债能力分析，能够找到企业在偿债方面存在的问题，从而提出有针对性的建议。

表 4.12 偿债能力因子得分及排名

名称	恒瑞医药	尔康制药	永安药业	信立泰	海正药业
偿债能力	2.7299	2.3274	2.0524	1.7192	1.5725
排名	1	2	3	4	53

偿债能力因子包括流动比率、资产负债率、速动比率以及债务保障率。根据表 4.12 可知，海正药业在偿债能力因子中的得分为 1.5725，排名为第 53 名，说明海正药业整体的偿债能力不强。排在前三的企业分别是恒瑞医药、尔康制药和永安药业，它们的因子得分分别为 2.7299、2.3274 和 2.0524。

(1) 横向评价分析

为了找出海正药业偿债能力存在的问题，下面将海正药业与排名前两名的恒瑞医药和尔康制药，结合流动比率、速动比率、资产负债率、债务保障率以及内外部环境进行对比分析。

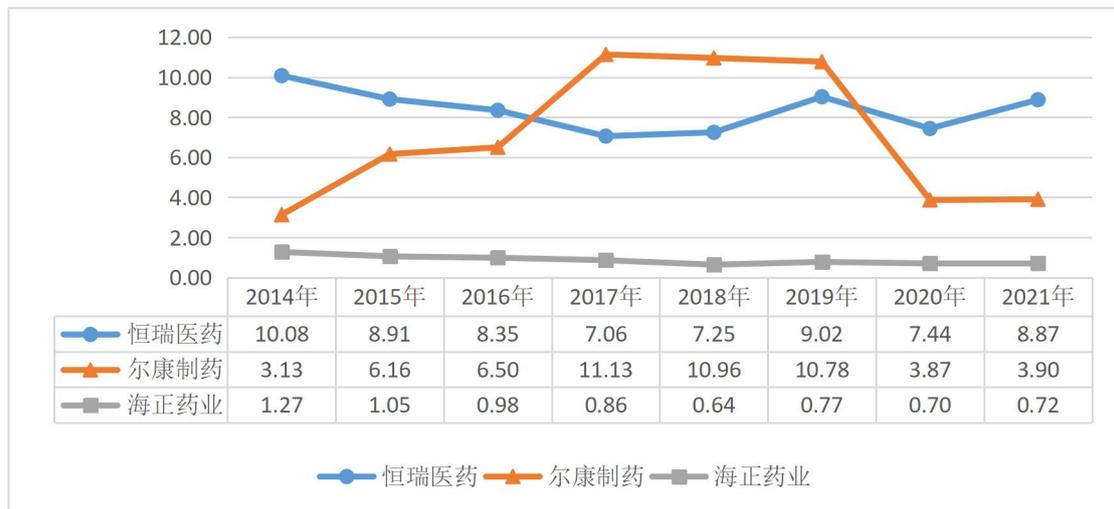


图4.6 海正药业流动比率同业对比

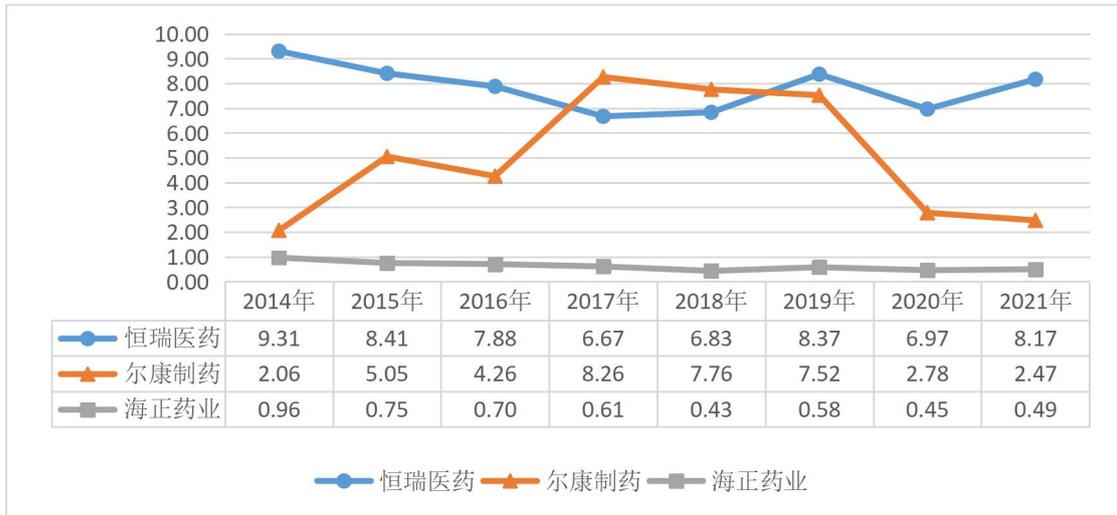


图4.7 海正药业速动比率同业对比

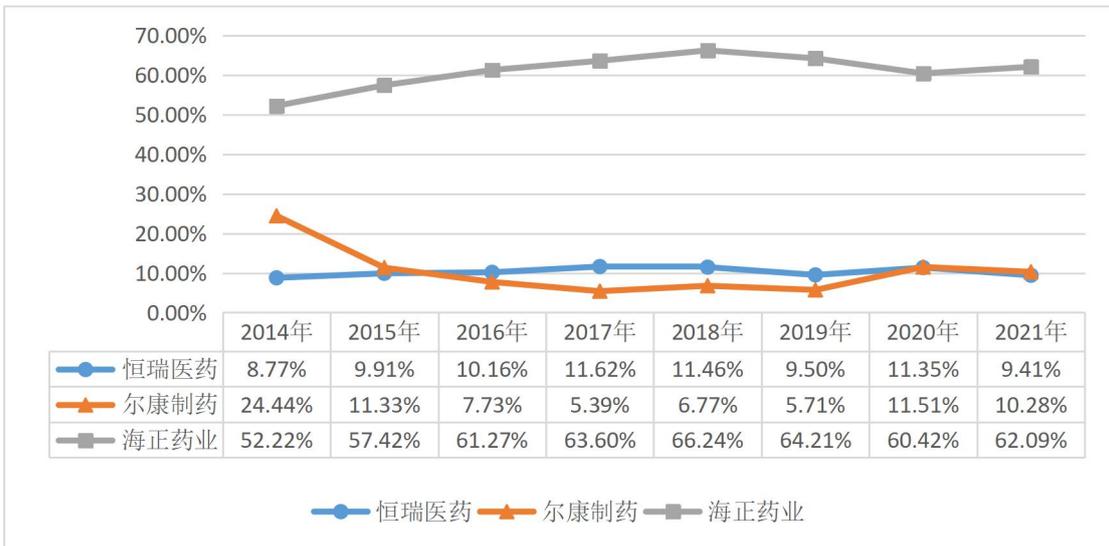


图4.8 海正药业资产负债率同业对比

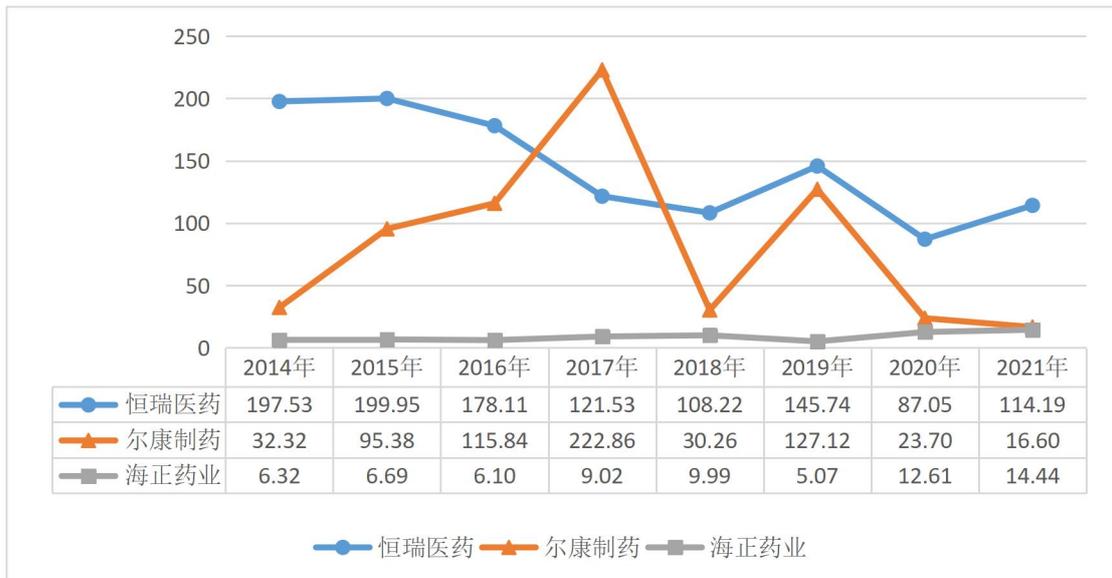


图 4.9 海正药业债务保障率同业对比

根据图 4.8 可知,海正药业的资产负债率远高于恒瑞医药和尔康制药且超过 60%,是因为海正药业对于债权人资金的利用程度高,2017 年、2020 年、2021 年多次发行超短期融资券融资,虽然高财务杠杆有助于自身的发展,但是海正药业目前资产负债率稍高,面临的偿债风险较大。而恒瑞医药和尔康制药的资产负债率相对偏低,不太依靠债权人的资金,因为自身资金充足,基本靠自有资金保持经营,财务杠杆效果不突出,可看出恒瑞医药和尔康制药相对保守,面临的经营风险也低。

债务保障率是指企业运用自身经营性净现金流量偿还其总债务的能力。根据图 4.9 可知,恒瑞医药的债务保障率相对较高且超过 100%,表明其拥有充足的经营活动现金净流量用来偿还债务,偿债能力较强。尔康制药的债务保障率波动较大,总体情况远高于海正药业,但到 2021 年其债务保障率下降且接近海正药业,说明海正药业和尔康制药经营性净现金流量数额不高,运用经营性净现金流量偿还总债务有一定的压力,会影响长期债权人的决策。

根据图 4.6、图 4.7 可知,恒瑞医药和尔康制药的流动比率和速动比率远高于海正药业,并且两家企业的流动和速动比率均大于适度值。这是因为恒瑞医药和尔康制药现有资金充足,融资能力强,但存在货币资金利用效率偏低,存货较多,公司负债偏少,财务杠杆效果不明显。相比上述两家公司,海正药业流动比率和速动比率均低于适中值,这是因为海正药业短期内变现能力弱,流动负债远远大于流动资产,若是出现经营问题,则需要通过变卖存货来偿还债务。从流动资产上看,海正药业在 2014 年到 2021 年存货和货币资金均占流动资产 60%以上,比例较大。因此,选择这两种流动资产与尔康制药和恒瑞医药比较,如表 4.13 所示:

表 4.13 流动资产部分占比对比表

	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
海正药业								
货币资金占比	36.90%	32.70%	37.27%	33.32%	31.13%	22.96%	28.02%	20.36%
海正药业								
存货占比	24.21%	29.13%	28.57%	29.51%	33.10%	25.55%	34.91%	31.79%
恒瑞医药								
货币资金占比	45.15%	38.50%	22.61%	21.53%	29.49%	43.13%	54.73%	47.90%
恒瑞医药								
存货占比	7.96%	6.34%	7.20%	5.71%	5.46%	5.59%	5.58%	7.65%
尔康制药								
货币资金占比	39.14%	32.88%	47.93%	47.66%	51.82%	44.05%	66.87%	36.00%
尔康制药								
存货占比	36.73%	28.15%	30.18%	29.21%	25.83%	34.04%	18.21%	34.06%

从表 4.13 可以看出，海正药业货币资金占比总体比恒瑞医药和尔康制药的低，因为货币资金占比越大代表资金的变现能力越强，所以海正药业的货币资金变现能力较低。对于存货占比来说，其占比越小代表资金的变现能力越强。而海正药业存货占比远远高于恒瑞医药，和尔康制药相当，说明海正药业存货占用资金规模大，变现能力弱，存货有所积压，偿债能力不足。

(2) 纵向评价分析

通过对海正药业偿债能力进行纵向分析可知，从短期偿债角度看，海正药业的流动比率和速动比率是保持波动的，流动比率从 2014 年的 1.27% 下降到 2018 年的 0.64%，到 2019 年又上升到 0.77%，之后有所下降，在 2021 年上升为 0.72%。速动比率从 2014 年的 0.96% 下降到 2018 年的 0.43%，到 2019 年又上升到 0.58%，之后有所下降，在 2021 年上升为 0.49%。速动比率和流动比率反映了企业短期偿债能力，从这两个比率均低于适中值且相对降低的情况来看，海正药业偿还债务的能力不强，负债偏高，流动资产的变现能力较弱，并且多次通过发行超短期融资券融资偿还债务，虽然这能够在短期内及时的筹到资金且使用灵活，但是不能过度发行，否则还款压力大且会导致债务危机。从长期偿债角度看，而资产负债率也处于波动之中，但总体维持在 52%-62% 之间，债务保障率保持在

0.05%-0.15%之间，变动不大说明海正药业常年保持高财务杠杆的状态，以高风险来获取自身的发展，但偿还债务的能力又不足，导致其经营情况不利。

通过以上对偿债能力的分析，海正药业在偿债能力方面存在的问题有两点：第一，在短期偿债能力方面，负债过大且资金变现不足，多次依靠发行短期融资券解决债务；第二，在长期负债能力方面，过度依赖高财务杠杆，偿还能力不足，面临经营风险过大。

4.3.3 成长能力分析

成长能力是对企业扩展长远经营的能力进行分析，主要是通过增加收益或积极融资来获取资金扩展经营。通过对成长能力分析，可以发现企业在自身经营中的问题，从而提出对应的优化措施。

表 4.14 成长能力因子得分及排名

名称	通化金马	花园生物	常山药业	溢多利	海正药业
成长能力	0.3249	0.3236	0.1168	0.0173	-0.8056
排名	1	2	3	4	45

成长能力因子包括总资产增长率和营业收入增长率。根据表 4.14 可知，成长能力因子排名在前三位的是通化金马、花园生物和常山药业，得分为 0.3249、0.3236 和 0.1168。海正药业成长能力因子排名是第 45 名，得分为-0.8056，相比前三名有一定差距，整体的成长能力水平低下。

(1) 横向评价分析

为了找出海正药业成长能力低下的原因，下面将海正药业与排名前两名的通化金马和花园生物，结合总资产增长率、营业收入增长率以及内外部环境进行对比分析。

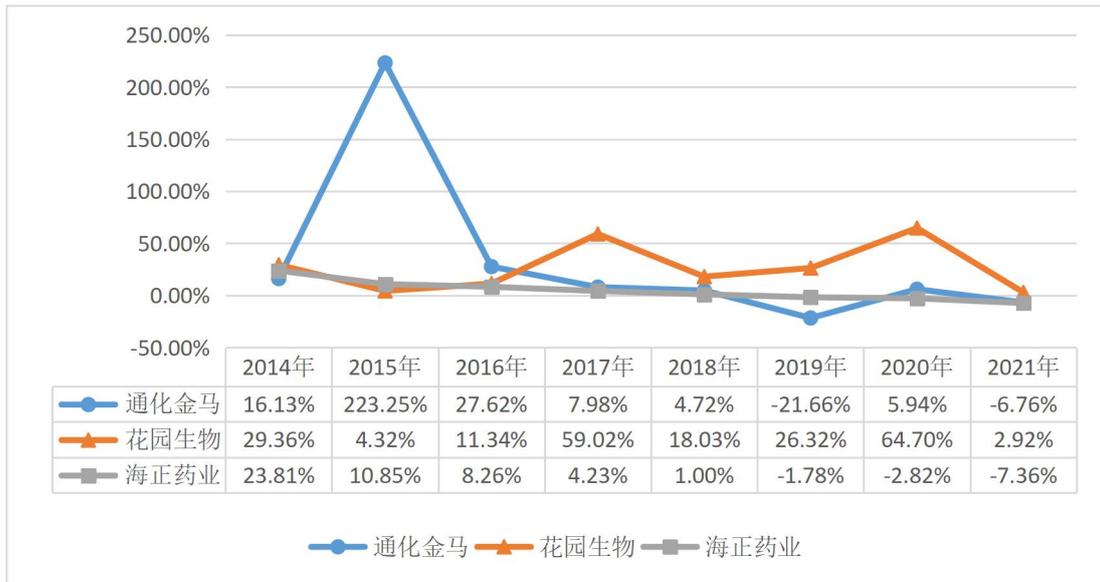


图4.10 海正药业总资产增长率同业对比

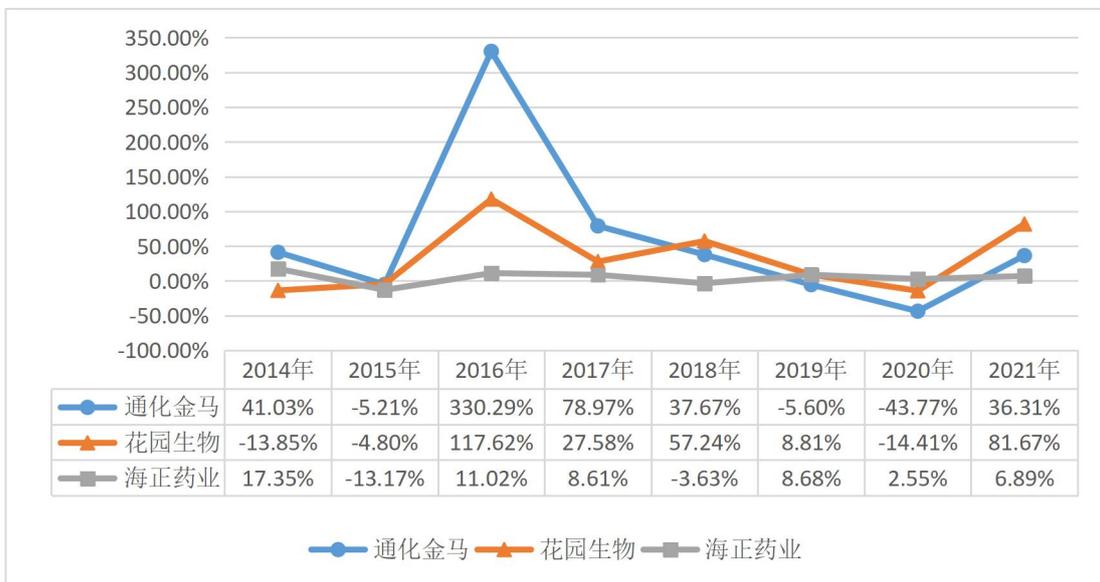


图4.11 海正药业营业收入增长率同业对比

根据图 4.10、图 4.11 可知，海正药业总资产增长率和营业收入增长率与通化金马和花园生物有一定的差距。通化金马和花园生物总资产增长率波动较大，资产规模不太稳定，但基本保持增长。而海正药业总资产增长率从 2014 年开始逐渐下降，甚至出现负增长，说明其资产规模存在问题，处于落后状态。针对营业收入增长率来说，通化金马和花园生物的波动仍然很大，说明行业中存在有力的竞争者对其造成影响，但总体营业收入增长状态良好。海正药业同样处于波动中，但其增长不明显，甚至在 2015 年和 2018 年出现负增长，说明海正药业受环境和竞争者的影响较大，应该调整自身的营销和产品策略，改善收入增长情况。

(2) 纵向评价分析

通过对海正药业成长能力进行纵向分析可知，总资产增长率从 2014 年开始逐年下降，到 2019 年已经下降为-1.78%，到 2021 年下降为-7.36%。整体来看，总资产呈负增长，且有继续下降的趋势，这主要是由于公司开发支出、在建工程转为固定资产并且计提折旧，导致公司总资产一年比一年少。营业收入的增长稳定在一定的范围内，但是增长率在 2015 年和 2018 年出现负增长。2015 年呈负增长主要是因为一方面受到行业经营环境、宏观经济形势等外在因素的影响，另外，由于公司控股子公司的原研特治星的供应出现问题，造成了销售收入下降，一些抗肿瘤药物的销量出现下降以及一些原料药由于 FDA 的进口警告，目前无法进入美国市场，造成了销售收入的下降。2018 年呈负增长主要是因为受到两票制政策的影响，其子公司瀚晖制药采购产品再销售业务转为直发销售，从而导致营业收入下降。但能看海正药业也在为自身的收益努力，从 2019 年到 2021 年一直保持增长。总的来说，海正药业的成长能力虽整体较弱，但还有很大的发展空间。

根据上述分析可知，海正药业总资产增长率和营业收入增长率表现一般。主要问题是营业收入增长受环境影响较大，需要改善自身产品结构，提高自身竞争优势。海正药业应该多注重成长能力的培养，提升整体扩展经营能力。

4.3.4 营运能力分析

营运能力是指企业经营运行的能力，重点在于将企业的全部资产投入能得到的产出的情况。通过对营运能力分析，能够发现企业在经营过程中存在的问题，从而提出相应的建议。

表 4.15 营运能力因子得分及排名

名称	莎普爱思	海思科	誉衡药业	新华制药	海正药业
营运能力	32.6004	17.3871	12.7579	12.6735	6.6260
排名	1	2	3	4	16

营运能力因子包括总资产周转率、存货周转率和应收账款周转率。根据表 4.15 可知，海正药业营运能力因子得分为 6.6260，排名是第 16 名。位于前三名的是得分为 32.6004 的莎普爱思、得分为 17.3871 的海思科和得分为 12.7579 的誉衡药业。相比较来看，海正药业营运能力处于中上水平。

(1) 横向评价分析

为了分析海正药业营运能力具体情况，下面将海正药业与排名前两名的莎普爱思和海思科，结合总资产周转率、存货周转率和应收账款周转率以及内外部环境进行对比分析。

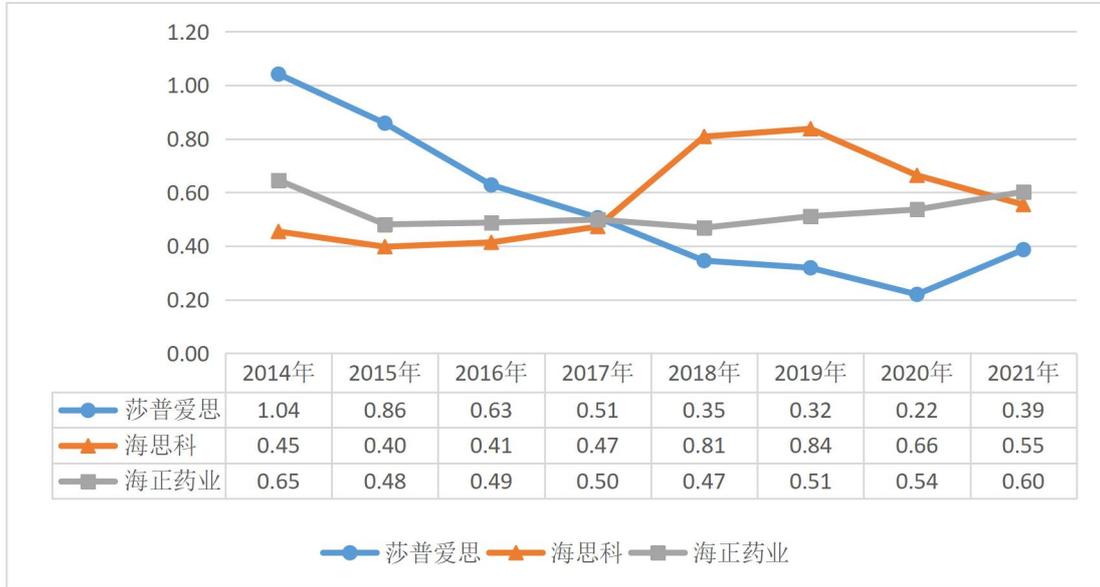


图 4.12 海正药业总资产周转率同业对比

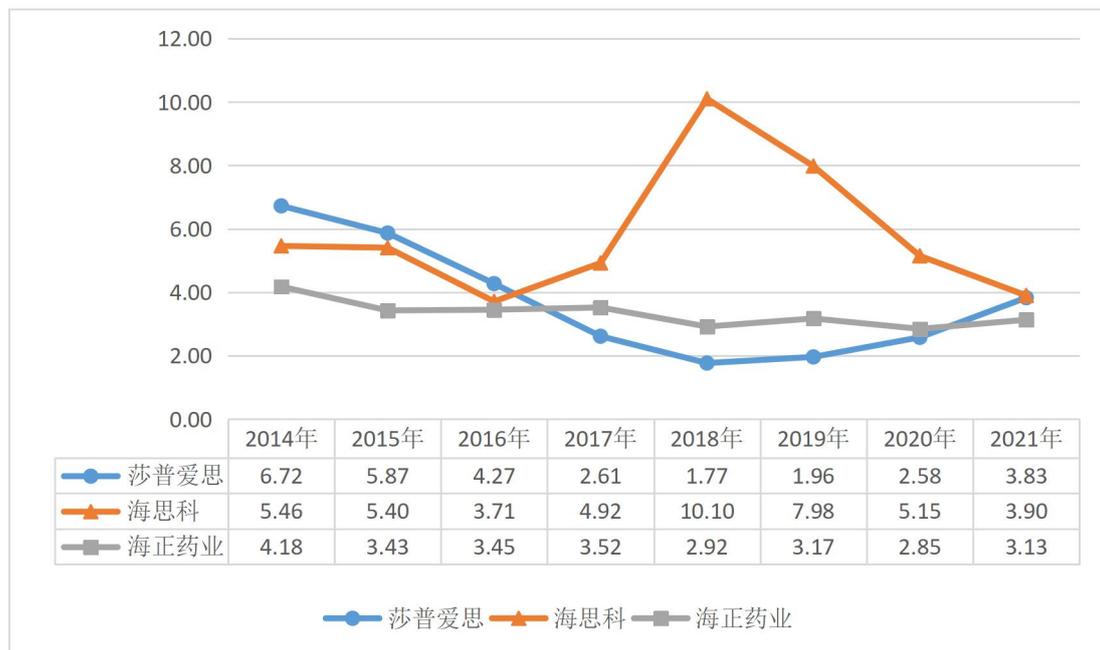


图 4.13 海正药业存货周转率同业对比

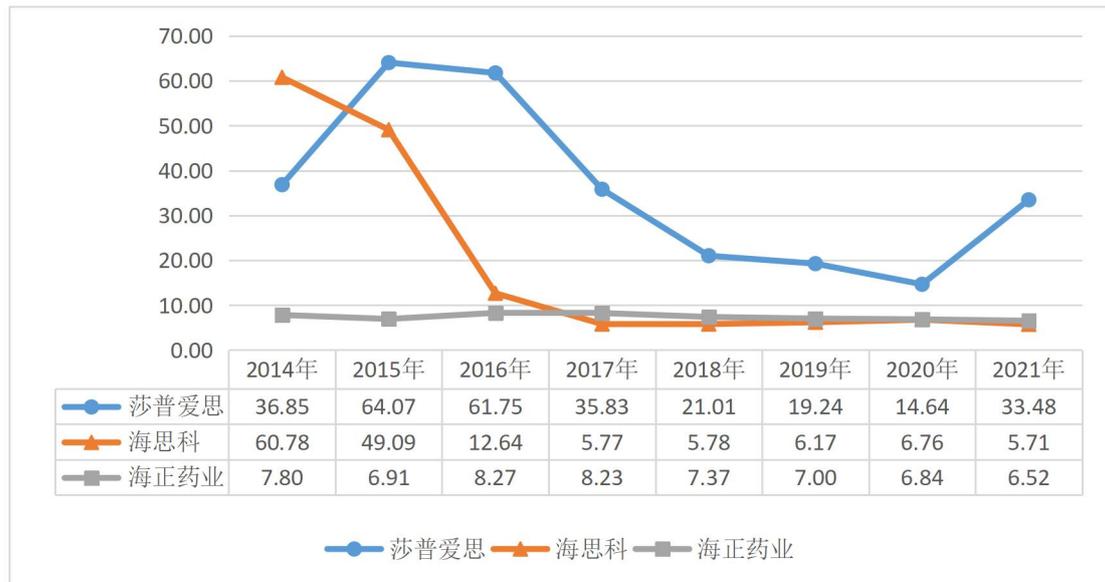


图 4.14 海正药业应收账款周转率同业对比

根据图 4.12、图 4.13 可知，莎普爱思和海思科的总资产周转率和存货周转率相比海正药业波动性较大，但 2014 年到 2021 年整体情况比海正药业好。海正药业总资产周转率较低的原因是海正药业投入的在建工程过多，其工期长且转固慢，同时销售情况不佳，很大程度影响了总资产周转率，这说明海正药业对于资产的利用水平不高，没有系统的资产管理体系。同时海正药业存货周转率偏低说明其存货管理体系不健全，存货周转的能力有待改善，长期如此可能造成存货积压，应及时调整销售方式，让存货能够快速变现。相比之下，海思科存货周转率相对较高，说明其采购管理到位，资金利用情况好。

根据图 4.14 可知，海正药业应收账款周转率相比其他两家公司较低，但一直保持稳定趋势。莎普爱思应收账款周转率整体较高，这意味着莎普爱思对于应收账款的管理体系比较完备，管理水平相对较高。而海思科应收账款周转率在 2015 年以前相对较高，但 2015 年之后则出现急剧下降，甚至比海正药业常年较低的应收账款周转率更低，这说明海正药业和海思科可能没有健全的应收账款管理体系和制度，应收款项过多，收账期长，收账效果不明显，发生坏账过多等问题。通过以上分析可知，海正药业的营运能力较差，需要进一步提升。

(2) 纵向评价分析

通过对海正药业营运能力纵向分析可知，海正药业的总资产周转率存货周转率和应收账款周转率波动不大，基本保持一定的范围内。其中，总资产周转率保持在 0.45 到 0.65 之间，存货周转率保持在 2 到 4 之间，应收账款周转率保持在

6 到 8 之间。虽然相对稳定，但是总体不高，海正药业总资产周转率、存货周转率和应收账款周转率提升空间还很大，主要是对资产负债表中占比较大资产的利用率加大关注力度，在增加总资产的同时更要注重营业收入的增长，这有助于优化其总资产周转率，同时优化存货管理体系，提高存货的周转次数，使其能自主对资产控制和利用，加强应收账款管理，帮助海正药业整体价值的实现。总的来说，海正药业营运能力水平不高，需要及时进行优化。

根据上述分析可知海正药业在成长能力方面存在以下三点问题：第一，存货管理不当，造成存货积压。第二，应收账款管理体系不健全，收款周期长，收账效果不佳。海正药业应该在日后的经营中，注重对资产的合理利用，提升资产整体价值。

4.3.5 研发能力分析

研发能力是指企业在对当前前沿技术掌握的基础上，准确了解市场需求，组织解决问题的能力。通过对研发能力分析，能够发现企业在研发产品方面存在的问题，从而提出相应的建议。

表 4.16 研发能力因子得分及排名

名称	翰宇药业	常山药业	复旦复华	华海药业	海正药业
研发能力	-0.2571	-0.3033	-0.3093	-0.3171	-0.6753
排名	1	2	3	4	20

研发能力因子包括研发投入比率和研发人员占比。根据表 4.16 可知，海正药业研发能力排名为第 20 名，得分为-0.6753。而排名前三的是翰宇药业、常山药业和复旦复华，其得分分别为-0.2571、-0.3033、-0.3093，海正药业的研发能力处于中上水平。

(1) 横向评价分析

为了分析海正药业研发能力的情况，下面将海正药业与排名前两名的翰宇药业和常山药业，结合研发投入比率和研发人员占比以及内外部环境进行对比分析。

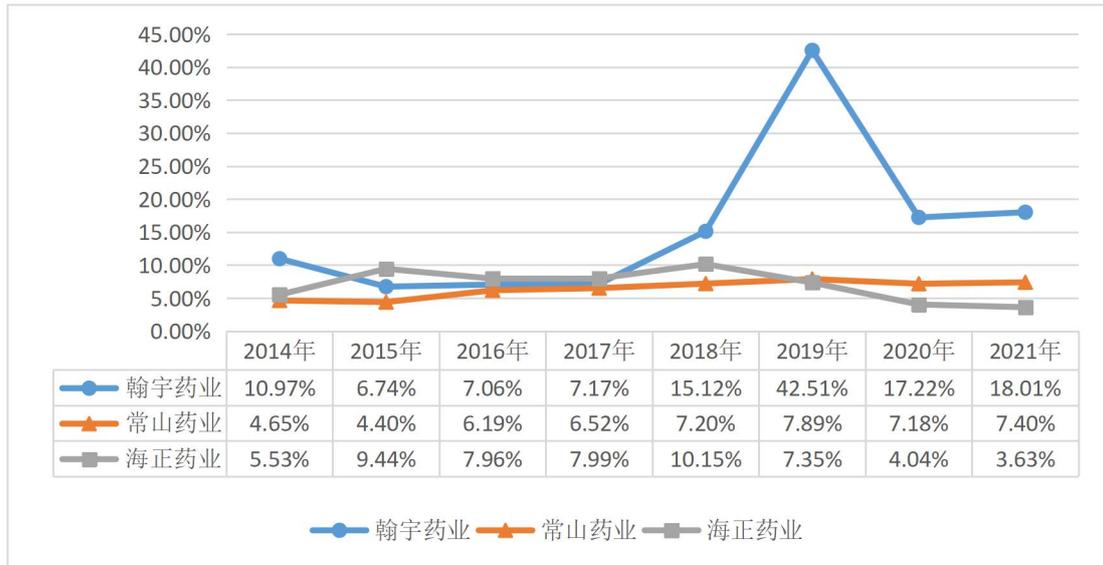


图4.15 海正药业研发投入比率同业对比

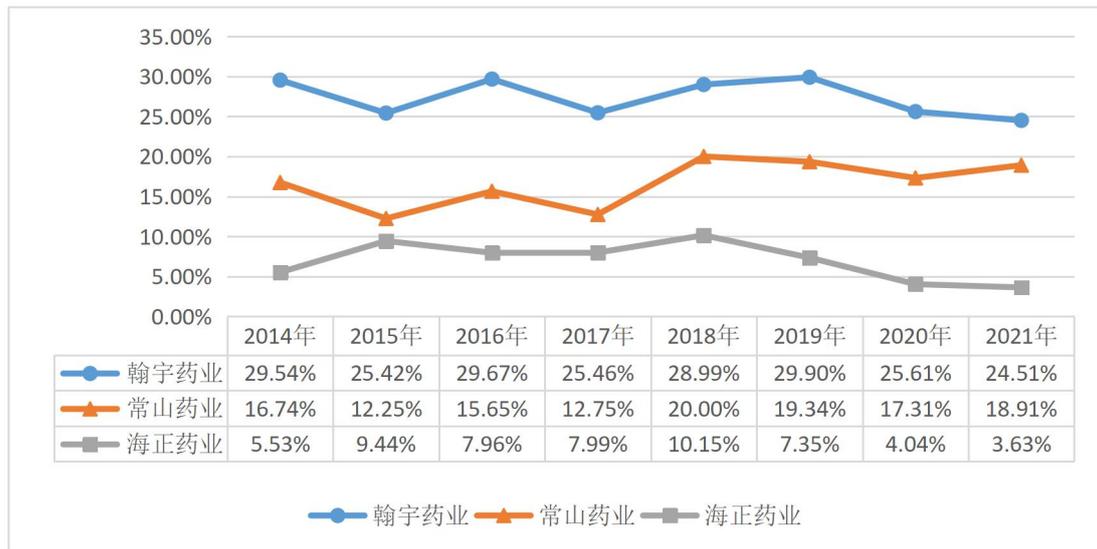


图4.16 海正药业研发人员占比同业对比

研发投入比率即研发投入占营业收入的比重。由图 4.15 知，翰宇药业研发投入比率的波动较大，在 2019 年比比较大，主要是因为溴麦角环肽项目停止，资本化的金额记入研发费用；注射用奥美拉唑钠、西曲瑞克、注射用奥扎格雷钠以上三个项目该年的投入比较多，到 2020 年恢复正常的增长趋势。而常山药业与海正药业的研发投入比率基本持平且水平较低，海正药业研发投入比率甚至从 2019 年开始出现下降趋势，说明在以制药为主要任务的医药企业中，海正药业在研发产品方面存在问题，研发投入明显不足，可能会影响日后的转型。

研发人员占比即研发人员占公司总人数的比重。根据图 4.16 可知，海正药业的研发人员占比远远小于翰宇药业和常山药业，虽然研发人员占比这一指标对

研发能力有一定影响，但这不是影响自身研发能力的主要原因，最主要还是因为研发投入较少，导致研发管线难以为继，无法获得自身更多的竞争优势。

（2）纵向评价分析

通过对海正药业研发能力进行纵向分析可知，海正药业的研发投入比率在 2014 年到 2018 年处于波动状态，但在 2018 年之后大幅下降，主要原因是企业 2018 年前大力投资研发，但由于企业管理水平和资源不足以支持多项研发同时进行，通过对企业在研的项目展开系统的评估和筛选，内部专业评估和第三方机构得到精减优化，取消部分研发管线，将重点集中于五个重点领域，致使后续研发投入少，进程慢，到 2021 年研发投入比率降为 3.63%，在研的主要管线仅为 6 个，比较单薄，没有可以接力的品种。截至 2021 年海正药业的研发人员有 526 人，研发人才济济，如若公司的研发资金充足给予，海正药业在创新方面的竞争优势会更加突显。

根据上述分析可知海正药业在研发能力方面的问题主要是研发投入较少。

4.3.6 综合能力分析

通过对海正药业五个公共因子的得分以及排名情况进行分析，同时与行业内各个公共因子代表企业就相关指标比较观察，结合海正药业自身财务竞争力构成要素展开评价，下面将对海正药业财务竞争力进行综合评价。

表 4.17 综合能力得分及排名

名称	莎普爱思	恒瑞医药	花园生物	尔康制药	海正药业
综合能力	0.5662	0.4641	0.4605	0.4583	0.2969
排名	1	2	3	4	44

根据表 4.17 可知，海正药业以 0.2969 的得分排在第 44 位，前三位分别是莎普爱思、恒瑞医药和花园生物，得分分别为 0.5662、0.4641 和 0.4605。海正药业在 62 家样本公司中排名中下，与前三名的差距也大，但是海正药业财务竞争力还是有一定提升空间。将海正药业与各个公共因子排名前三位的企业进行对比并结合其自身情况纵向的分析，找到了海正药业在以上五大方面存在的不足。

从整体来看，海正药业速动比率、流动比率、销售净利率、资产负债率以及总资产增长率这五大指标表现较差。海正药业在偿还债务、资金利用以及研发投

入方面相对较弱，因此海正药业应该将提高偿债能力、盈利能力以及研发能力为主要目标，进一步提升企业自身的财务竞争力，以获取更大的发展空间。

5 提升海正药业财务竞争力的建议

5.1 提高盈利能力

5.1.1 增加营业收入

海正药业抗肿瘤类药 2014 年营业收入为 86365.64 万元，2021 年营业收入为 84120.37 万元，基本保持稳定且有下降趋势；抗寄生虫药及兽药从 2014 年到 2021 年营业收入同样变化不大；而抗感染类药 2014 年营业收入为 62963.34 万元，2021 年营业收入为 274699.17 万元，增长率超过 300%；心血管类药 2014 年营业收入为 31280.22 万元，2021 年营业收入为 136760.71 万元，增长率也超过 300%。从海正药业的不同产品种类的营业收入变化可知，其在抗感染药和心血管药的收入持续高增长，所以应该继续大力发展这两个品类药的销售，增强其市场销售市场额。而抗肿瘤类药的营业收入波动较大且有下降的趋势，需要多多关注，继续维持和巩固其销售，防止降幅增加。同时海正药业在动保业务方面发展前景良好，尤其是宠物医药方面，稳居国内企业龙头，所以应该加大力度推广动保业务，找到新的营业收入增长点。

5.1.2 加强成本管理

海正药业 2018 年到 2021 年的销售费用分别是 251361 万元、288913 万元、252231 万元、249791 万元，管理费用分别为 72920 万元、93793 万元、91045 万元、99618 万元，以上两种期间费用占营业总成本的比重达到 30%以上。营业成本占比也较高，基本保持在 50%-60%之间。营业成本、销售费用和管理费用三项的占比过大，海正药业需要进一步的降低成本费用，以获得更好的盈利效果。主要是因为制药企业自身的特点，制药企业在生产的过程中原材料的种类和工序较多，过程复杂，容易造成成本费用的增加，所以海正药业应该从生产环节注重控制成本费用，改善生产工序、提高原材料的利用程度，进而增加公司的盈利。此外，还需要优化生产设备，减少耗费，根据实际情况调整生产环节可能造成浪

费的工序。同时，注意各个设备的情况，对于老旧的设备及时进行更换，减少非必要的浪费，从而改善公司盈利情况。

5.2 培养成长能力

5.2.1 培育新的利润增长点

目前海正药业的营收主要还是依靠制剂、原料药、生物药和医药商业四大业务，同时公司又拓展了动物保健以及中药业务。虽然动物保健业务和中药业务属于新领域，发展不久，目前的规模较小，却能够进一步促进海正药业的发展，为发展带来新的方向。所以，海正药业在继续保持原有业务规模发展的同时，需要注意动物保健和中药业务的扩张，加大对这两种业务的投资和研发，尤其在动物保健业务中的宠物业务方面，其目前虽然处于国内企业的龙头，但还是要保持现有的竞争力，找到自身的核心产品，抓住营销，扩大在市场的销售规模。积极推进智能化、数字化的现代新中药的发展，丰富海正药业业务领域，争取为公司的发展带来新的收入来源，形成新的利润增长点，从而提升其成长能力，增强公司的财务竞争力。

5.2.2 拓展相关业务领域

海正药业近几年在制剂方面的销售前景良好，是营业收入增长的主要原因，但却在原料药等其他方面营收较低，仅依靠制剂业务不利于长期发展。从长远来看，需要紧随市场的发展和变化，对公司业务及时做出调整和规划。在继续跟进原有公司业务的同时，依据消费者目前在医药市场的消费偏好可知，医疗器械、保健品这两个领域广受欢迎，这不但方便了消费者，甚至居家也可以享受相关的医学服务，在一定程度上实现了更大的“一体化”。所以，海正药业可以考虑发展这两个领域，这不但能够帮助海正药业业务范围的扩大，同时能带动其资产规模的壮大，推动自身积极发展，提高自身财务竞争优势。

5.3 提高营运能力

5.3.1 加强存货管理

海正药业在存货管理方面能力比较薄弱，因此应该结合零售药店、药品经销商、医院等售药市场的实际需求，对各种化学药品的实际规模和生产情况进行合理的规划，同时预测市场中各类药品的需求情况，根据预测的结果对化学药品的生产规划做出相应的调整。海正药业也可以在相关的信息平台上，设立一个数字的存货管理中心，把库存和销售额联系在一起，用数字化分析来实时地显示出存货的状况，从而降低库存的积压，防止由于库存过多而导致的库存周转率降低。海正药业能够通过降低原材料、化学原料药和制成品药品的存货，降低资金的占用率，减少企业的借款数额和借款所带来的相关利息，从而增加企业的利润，并提升海正药业的资产周转率。

因为药品是一种比较特殊的物品，它对储存的温度、湿度和环境都有很高的要求。在药品贮存过程中，若是药品贮存条件的改变，药品极易发生腐败、失效情况，造成药品的浪费。此外，海正药业的各种药品原料包括化学原料药和其他一些化学制品，所以可以针对它们的原料不同，对其存储环境进行了严格的规定，并对它们进行定期的存货清点，从而增强对存货的掌控能力。

5.3.2 加强应收账款管理

海正药业应收账款规模较大，周转率也相对较低，2015年应收账款账面金额为107515万元，逐年保持上升趋势，到2021年已达到209292万元。如果应收账款规模较大，占用资金时间较长，公司很可能发生资金周转困难，甚至可能成为坏账，无法收回。因此，海正药业应及时优化应收账款管理体系，提高资金的利用效率，保持公司持续发展。主要措施是优化应收账款管理体系的催收制度和客户信用档案设立制度。在合作中注重对客户信用和财务情况的调查，根据不同的情况制定不同的赊账额度。除此之外，还应该在赊销的整个过程中关注客户经营以及贷款情况，一旦发现客户有逾期的可能性，及时跟踪分析，统计发生坏账的概率，根据实际情况做出相应的催收制度。同时，海正药业要加强对客户的

规范化管理,通过了解客户整体信用,评价客户信用以及对客户经营情况和经济状况做出全面的分析,建立各客户信用情况档案,并时刻关注客户信用的变化情况,及时对客户信用进行更新,做到动态化管理。实时对可能发生风险的情况监督和评估,风险则会在一定程度上减小。

5.4 优化资本结构

根据近几年的数据来看,海正药业的流动比率逐渐减小且均低于适中值 2,公司出现破产的可能也在增大。因此,海正药业应该选择更加谨慎的负债方式,可以选择降低短期负债的比例,减少发行短期债券融资、可转债以及有息负债,增加风险较低的长期负债。针对资金的需求不同,负债方式也应随之变化。过度负债可能造成公司破产、资金链断裂,过度稳健的负债可能造成公司资金资源的严重浪费。海正药业若是想要合理的运用财务杠杆,必须保证资金的收益率大于其成本,这时才能获得较高的收益。在目前医改大力推行的市场下,海正药业应该及时减少短期负债的占比,增加自身长期资金的占比,使得短期和长期负债都处于适当的范围中。在适当的范围内,借助长期负债投资流动资产,利用杠杆效应来降低公司短期负债的还款压力,帮助海正药业解决资金不能及时周转的风险,使公司的资金充足已达到自身的发展目标。

海正药业近几年的资产负债率均保持在 60%以上,远远高于其他公司。但是海正药业的盈利情况却不太好。这是因为海正药业将大量的资金用于研发以及更新产能,自身的资金链压力较大。所以海正药业应该调整资金的投入比例,优化自身的负债规模,建立安全可靠的资金链。根据年报可知,海正药业主要是通过银行借款和债券来获取资金,而这两种方式的借款增加了企业在偿还方面的压力。因此,海正药业应该增加更多融资渠道,不能仅借助银行借款和债券来获取资金,要充分运用市场规则,吸引市场中投资者来获取资金。多元化的融资不但能够降低公司资金周转不足的风险而且能减轻公司偿债的压力。

5.5 加大研发投入

海正药业制药多年,其生产研发的抗感染类药物受到市场一致的认可,在市场中占有一定地位,但对于自身而言,其抗感染类药物的收入占整体收入的比例

较高，对海正药业整体收入增长有一定影响。海正药业成立到现在已过去 66 年，其不管是在生产研发还是在公司经营方面，都有自己一定的经验，而在目前医药行业所处的大环境中，海正药业应该继续保持现有产品的优势，除此之外，还应该积极研发生产新药，目前在研的主要管线仅有 6 条，管线比较单薄，所以需要加强自身的研发能力，提高自身研发管理能力。在自身能力允许范围内，建设新的产品业务线，扩大收入来源。同时海正药业可以与其他制药企业一同研发，弥补自身研发能力或资源的不足，共同面对研发中心所遇到的各种问题，还可以加强与高等院校或者研究中心的合作，借助高技术人才对研发的帮助，合力创新新药和新技术，拓宽研发渠道，生产更具特色的药品，多方面扩大收入来源。

6 结论与展望

6.1 研究结论

本文整理了国内外相关财务竞争力的研究以及相关理论基础,以海正药业作为案例公司,选取了 16 个评价指标,将医药行业中 62 家已上市的医药企业作为样本公司,结合因子分析法和熵权法对 62 家医药企业进行排名。同时结合排名,对海正药业财务竞争力进行综合评价,找到了其发展的现存问题并提出了有针对性的建议。通过以上研究,得出以下结论:

(1) 因子分析法和熵权法结合使用适用于医药企业财务竞争力评价。主要是因为这两种方法有足够的技术支持,同时与其他分析方法相比,这两种方法的结合对于结果的评价更为客观。并且指标体系的构建可以根据医药企业的特点进行设置,针对性更强。

(2) 海正药业 2014-2021 年财务竞争力在行业中处于中下水平。本文借助因子分析法和熵权法构建指标体系,通过选取 16 个评价指标,62 家医药企业作为样本,得出海正药业 2014-2021 年财务竞争力排名为第 44 位,可知其财务竞争力相对不高,有待加强。

(3) 海正药业财务竞争力主要存在的问题:应收账款管理体系不健全,收款周期长,收账效果不佳;销售费用和管理费用的支出过高,对成本费用的管控不足;在短期偿债能力方面,负债过大且偿还能力不足;营业收入增长受环境影响较大,需要改善自身产品销售结构;资金利用效果较差。

(4) 提升海正药业财务竞争力的建议:注重产品创新,加大研发投入;降低成本费用,增加营业收入,提高盈利能力;合理制定偿债计划,优化资本结构;加强应收管理,减少账款损失;培育新的利润增长点,加强成长能力。

6.2 不足与展望

在本论文的撰写中存在的不足之处主要是选取指标的局限性。因为影响财务竞争力的因素较多,涉及面比较广,需要结合公司非财务指标进行分析,所以想要全面准确的评价财务竞争力有一定困难。由于本人知识储备有限,对财务竞争

力相关理论和实践还没有充分的认识，在指标设计和选取上有一定的不足；同时非财务指标难以量化，所以在对海正药业进行分析时，基本选取的是能被量化的财务指标，可能导致评价结果不全面。

本文是以海正药业作为案例公司，通过评价海正药业财务竞争力的情况，提出有利于整个医药行业提升财务竞争力的建议。此外，在选取指标对海正药业财务竞争力进行评价的时候，具有一定的主观性，构建的指标体系不够全面，希望未来能有学者找到科学量化非财务指标的方法，构建更加全面科学的指标体系来评价财务竞争力。

参考文献

- [1] Aang Kunaifi. Financial Competitiveness analysis in the Indonesian Islamic Banking[J]. Seminar Nasional Ilmu Manajemen, 2016.
- [2] Ayaz A, Gordienko M S, Petelina A V. Multipurpose assessment of the financial competitiveness of a publishing company[J]. University Journal, 2020(10): 113-121.
- [3] Claudio Zanotti, Fabiola Reyes, Brian Fernandez. Relationship Between Competitiveness and Operational and Financial Performance of Firms: An Exploratory Study on the European Brewing Industry[J]. Intangible Capital, 2018, 14(1): 99-115.
- [4] Danko Y. Innovative approaches to ensuring the competitiveness of small agricultural enterprises[J]. The problems of economy, 2016, 3: 153-158.
- [5] David Styles, Michael B. Jones. Current and future financial competitiveness of electricity and heat from energy crops: a case study from Ireland[J]. Energy policy, 2007, 35(8): 4355-4367.
- [6] Dorisz Tálás, Andrea Rózsa. Financial competitiveness analysis in the Hungarian dairy industry[J]. Competitiveness Review, 2015, 25(4): 426-447.
- [7] Fama E F. Efficient Capital Markets[J]. The Journal of Finance, 1991, (12): 1575-1671.
- [8] Hande Karadag. Cash, receivables and inventory management practices in small enterprises: their associations with financial performance and competitiveness[J]. Small Enterprise Research, 2018, 25(1).
- [9] Hande Karadag. The impact of industry, firm age and education level on financial management performance in small and medium-sized enterprises[J]. Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies, 2018, 9(3): 20-24.
- [10] Jochem, A. International financial competitiveness and incentives to foreign direct investment[J]. Jahrbücher Für Nationalökonomie und Statistik, 2020, 2(1): 110-112.
- [11] Matyja M. Resources based factors of competitiveness of agricultural enterprises

- ises[J].Management,2016,20(1):368.
- [12]Mihail Dimitriu.Financial Aspects of Competitiveness in the Sustainable Development of the Company[J].EIRP Proceedings,2009,4(1):497-502.
- [13]Nikita Mehta,Mamta Brahmhatt. An Empirical Study on the Financial Competitiveness Evaluation System of Stock Exchange Listed SMEs of Gujarat,India[J].SAGE Publications,2019,46(4).
- [14]Prahalad C K, Hamel G.The core competence of the corporation [J].Harvard Business Review,2019,68(3):275-292.
- [15]Smogyi M.Competitiveness in literature:the summary and analysis of conceptual approaches part I[J].Leadership Science,2009 (4):54-63.
- [16]Tálas D,Rózsa A.Financial competitiveness analysis in the Hungarian dairy industry[J].Competitiveness Review,2015,25(4).
- [17]Tetyana Khalimon. Influence of financial factors on improving of enterprise competitiveness[J].Accounting and Finance,2017,2(57):127-132.
- [18]Volkova Nadezhda, Shagun Valeria.Modern trends of development of the world economy and financial competitiveness of enterprises[J].SHS Web of Conferences,2017,39:1-12.
- [19]Xiaolin Chen.A Comprehensive Evaluation Analysis of Financial Core Competitiveness of Listed Compa[J].International Journal of Business and Management,2009(4):89-94.
- [20]陈育俭,陈燕婷.基于因子分析法的企业财务竞争力评价研究——以农业上市公司为例[J].黑龙江工业学院学报(综合版),2018,18(08):72-78.
- [21]陈育俭,李悦恩.财务竞争力对企业增长的影响分析——以雅戈尔为例[J].廊坊师范学院学报(自然科学版),2018,18(02):61-69+79.
- [22]段英文.环境规制、财务竞争力与医药行业上市企业研发投入[J].财会通讯,2020,(22):90-92+96.
- [23]方光正,王坤.我国文化产业上市公司财务竞争力评价研究[J].会计之友,2016(10):35-39.
- [24]高志琳,王彤彤.人工智能行业上市公司财务竞争力评价研究[J].商业会计,2021,No.697(01):57-60.

- [25]郭艳群,刘政灵.基于 GRA 法的军工企业财务竞争力评价[J].国防科技,2021,42(06):110-116.
- [26]郝成林,项志芬.财务竞争力及其构成要素解析[J].财会月刊,2006(08):61-62.
- [27]何瑛.基于价值导向的电信运营企业财务竞争力综合评价与提升路径研究[J].中国工业经济,2011(11):109-118.
- [28]姜毅.关于互联网时代如何提升企业竞争力的研究[J].纳税,2019,13(34):222-222.
- [29]刘冬梅.关于企业财务竞争力实现内外兼修的思考[J].中国商论,2019,(04):157-158.
- [30]陆召众.我国上市商业银行财务竞争力评价研究[D].上海市:上海工程技术大学,2020.
- [31]綦好东,王瑜,王斌.基于经营战略视角的农工企业财务竞争力评价[J].中国农村经济,2015(10):69-79.
- [32]强静波.基于波特钻石模型的企业财务竞争力评价研究[D].南京:南京理工大学,2013.
- [33]荣晓玉.企业财务核心竞争力评价指标探讨[J].纳税,2019,13(36):100-101.
- [34]沈聪.上市公司财务竞争力评价[J].区域治理,2019(46):200-202.
- [35]孙新宪,孙莉云.国内外航空公司竞争力综合评价研究[J].综合运输,2016,38(04):34-38.
- [36]谭菊华,吴福英,胡荣.基于灰熵绝对关联分析的电子信息企业财务竞争力综合评价[J].南昌大学学报(理科版),2016,40(04):395-398.
- [37]汪平,邹颖.中国国有企业财务竞争力研究——基于资本成本的视角[J].首都经济贸易大学学报,2013,15(05):82-92.
- [38]王艳辉,郭晓明.企业财务竞争力与财务核心竞争能力[J].山西财经大学学报,2005(04):131-133.
- [39]谢丹丹,汪茜,汪智峥.陕西省装备制造业上市公司财务竞争力分析[J].西安工业大学学报,2021,41(05):586-594.
- [40]行金玲,张馨元,贾隽,王聪.陕西省上市公司财务竞争力动态绩效评价[J].西安工业大学学报,2021,41(05):578-585.

- [41]杨清惠.企业财务竞争力评价模型及其应用研究——以上市信息技术企业为例[D].重庆:重庆邮电大学,2013.
- [42]杨瑞.H 公司财务竞争力研究[J].上海商业,2022(01):132-133.
- [43]杨位留.上市公司财务竞争力评价实证研究——以农业上市公司为例[J].财会通讯,2012(01):79-81.
- [44]叶晓英.我国企业财务竞争力研究[J].科技经济市场,2020(08):107-108+112.
- [45]周爱军.财务分析视角下企业财务竞争力研究[J].财会通讯,2011(14):105-106.
- [46]周海军,曾理.基于改进 DEA 方法的企业财务竞争力评价[J].财会通讯,2009(05):40-41.
- [47]朱开悉.财务管理目标与企业财务核心能力[J].财经论丛(浙江财经学院学报),2001(05):50-56.
- [48]朱雅琴,党惠文.基于社会责任差异的企业财务竞争力评价研究——以辽宁上市公司为例[J].会计之友,2018,No.596(20):81-85.
- [49]朱永照.互联网企业财务竞争力分析[J].现代经济信息,2018(13):209-210.

附录

附录 A. 62 家医药企业原始数据标准化处理

公司名称	销售净利率	净资产收益率	每股收益	流动比率	速动比率	资产负债率	总资产增长率	营业收入增长率	总资产周转率	存货周转率	应收账款周转率	债务保障率	销售现金比率	资产现金回收率	研发投入比率	研发人员占比
丰原药业	0.0249	0.0517	0.2177	0.4840	0.7520	1.7932	0.0866	0.1156	0.8989	4.7106	4.6386	0.0710	0.0435	0.0392	0.0241	0.0300
海南海药	-0.0893	-0.0532	-0.0983	0.6672	0.7338	1.8288	0.1553	0.1062	0.2560	2.7922	4.1566	0.0065	0.0107	0.0019	0.0549	0.0627
东北制药	0.0000	0.0088	0.0425	0.4677	0.7523	1.4212	0.0734	0.1071	0.5809	3.3242	4.9659	0.0345	0.0392	0.0230	0.0207	0.1032
普洛药业	0.0715	0.1393	0.4022	0.5798	0.9563	2.1066	0.0903	0.1117	1.0045	5.2247	6.4189	0.2450	0.1107	0.1084	0.0452	0.0832
通化金马	-0.0875	-0.0589	-0.1975	0.6973	0.9339	2.6111	0.3215	0.5871	0.2468	0.6211	3.3987	0.0356	-0.0304	0.0125	0.0439	0.1373
北大医药	0.0110	0.0198	0.0460	0.8103	0.6298	1.9442	-0.0428	0.0017	0.8521	6.9888	2.4560	0.0374	0.0357	0.0230	0.0121	0.1535
华特达因	0.2465	0.1919	1.0600	0.4456	0.3330	5.0956	0.1216	0.0896	0.6164	5.0435	8.2476	0.8467	0.2830	0.1610	0.0452	0.0850
金陵药业	0.0688	0.0667	0.3213	0.5085	0.3917	4.8705	0.0384	0.0151	0.7543	7.1770	7.4641	0.4098	0.1127	0.0800	0.0142	0.0267
广济药业	0.0555	0.0624	0.2214	0.4637	0.7337	1.9852	0.0359	0.0781	0.4125	3.2285	8.1015	0.1239	0.1224	0.0574	0.0560	0.1354
华邦健康	0.0846	0.0679	0.2963	0.5516	0.9987	1.9275	0.2121	0.1402	0.3837	3.4517	4.5629	0.0936	0.1242	0.0461	0.0333	0.1014
京新药业	0.1358	0.1138	0.5843	0.7845	0.5149	3.6629	0.2346	0.1756	0.6060	3.1939	7.5203	0.3245	0.1465	0.0817	0.0699	0.1754
海翔药业	0.1416	0.0777	0.2925	0.7919	0.5955	4.1535	0.2160	0.1308	0.3985	1.8869	5.9619	0.2949	0.1740	0.0671	0.0506	0.1121
恩华药业	0.1379	0.1856	0.5847	0.3644	0.3110	4.0884	0.1779	0.0792	1.0512	4.6854	5.2923	0.6405	0.1364	0.1191	0.0477	0.0896
亚太药业	-0.3414	-0.1660	-0.3413	0.3156	0.2663	2.2944	0.1759	0.0599	0.3095	3.4330	4.0416	0.1467	0.0600	0.0196	0.0827	0.2296
力生制药	0.1095	0.0357	0.6463	0.3202	0.2778	6.8522	0.0666	0.0311	0.2734	1.6556	9.8469	0.3005	0.1562	0.0405	0.0717	0.1776
誉衡药业	0.0618	0.0057	0.1348	0.4365	0.7132	1.7957	0.1145	0.1693	0.5067	3.3261	13.9592	0.2030	0.2003	0.0866	0.0399	0.0391
千红制药	0.1776	0.0769	0.2413	0.2380	0.2195	5.7892	0.0306	0.1127	0.4537	2.6800	4.5004	0.5479	0.1771	0.0682	0.0526	0.1366

海思科	0.2123	0.1872	0.3863	0.6390	0.7502	2.3351	0.0950	0.1715	0.5753	5.8277	19.0886	0.3037	0.2119	0.1038	0.1610	0.2017
东诚药业	0.1382	0.0797	0.3503	0.8283	0.6434	3.5064	0.2863	0.2368	0.4296	1.7624	3.3474	0.2597	0.1633	0.0645	0.0452	0.1020
莱美药业	-0.0327	-0.0362	-0.0185	0.5881	0.9947	2.2656	0.0506	0.0768	0.4486	1.8856	3.6415	0.0808	0.0742	0.0361	0.0575	0.0797
康芝药业	0.0647	0.0159	0.0425	0.2740	0.2356	4.6442	0.0348	0.1618	0.3018	2.9474	8.2357	0.2555	0.1027	0.0271	0.0329	0.2035
华仁药业	0.0433	0.0290	0.0557	0.6479	0.8050	2.5353	0.1338	0.0801	0.4294	3.1604	2.2098	0.0987	0.0514	0.0326	0.0439	0.1228
向日葵	-0.1659	-0.1517	-0.0688	0.6340	0.8573	1.6785	-0.1381	-0.0640	0.5188	4.1446	3.4953	0.1467	0.1554	0.0870	0.0328	0.1512
福安药业	0.0389	0.0115	0.1963	0.3359	0.3311	6.2864	0.1765	0.3102	0.4352	1.8991	8.6506	0.4492	0.1304	0.0533	0.0591	0.1449
翰宇药业	-0.1379	-0.0280	0.0213	0.4189	0.3186	2.6319	0.1972	0.1861	0.2179	1.2946	1.5663	0.1796	0.1940	0.0399	0.1560	0.2739
舒泰神	0.0469	0.0547	0.3025	0.2449	0.2024	6.5262	0.0323	-0.0127	0.4514	2.2440	5.4275	0.2677	0.0560	0.0441	0.2251	0.2748
金城医药	0.0636	0.0612	0.2569	0.8106	0.6617	3.3340	0.2049	0.1967	0.6212	5.7420	4.3272	0.3187	0.1572	0.0909	0.0753	0.1488
仟源医药	-0.0241	-0.0271	-0.0358	0.6512	0.8533	2.4861	0.0479	0.0902	0.5970	2.5225	5.5570	0.0882	0.0527	0.0316	0.0563	0.1569
常山药业	0.1263	0.0860	0.3290	0.7614	0.9083	3.0259	0.1579	0.1982	0.4798	0.4960	6.3265	0.0283	0.0243	0.0081	0.0643	0.1662
溢多利	0.0828	0.0620	0.2203	0.8518	0.9132	2.6284	0.4745	0.2949	0.4484	1.4540	3.6693	0.1071	0.0939	0.0376	0.0590	0.1362
花园生物	0.3251	0.1250	0.7100	0.2094	0.2654	7.2878	0.2700	0.3248	0.3177	0.8126	7.7851	0.9955	0.3409	0.0992	0.0642	0.1626
人福医药	0.0668	0.0887	0.2683	0.5526	0.9732	1.7924	0.1938	0.1751	0.5910	3.9976	3.1498	0.0635	0.0590	0.0344	0.0426	0.0927
江苏吴中	-0.0351	-0.0134	0.3663	0.6780	0.9396	2.0037	0.0003	-0.0624	0.5938	3.3587	7.4705	0.0497	0.0396	0.0192	0.0146	0.0967
国药现代	0.0862	0.1298	0.2884	0.6557	0.9982	1.9220	0.3966	0.3785	0.6923	2.4982	9.2958	0.1774	0.1298	0.0848	0.0385	0.0690
天药股份	0.0566	0.0387	0.1986	0.2976	0.4155	3.5869	0.1015	0.1433	0.5026	1.5369	9.2326	0.1544	0.0799	0.0403	0.0442	0.1839
联环药业	0.0823	0.0914	0.3338	0.8375	0.5231	2.9902	0.1843	0.1401	0.7524	3.5409	4.1959	0.1102	0.0468	0.0338	0.0358	0.0882
神奇制药	0.0483	0.0345	0.0048	0.3694	0.3041	5.2001	0.0631	0.1288	0.6056	3.4460	2.7677	0.1233	0.0415	0.0254	0.0155	0.0765
复旦复华	0.0189	0.0107	0.1119	0.7254	0.7684	2.1690	0.0364	0.0426	0.4484	0.9736	11.1495	0.0533	0.0588	0.0244	0.0435	0.1913
哈药股份	0.0165	0.0287	0.0197	0.6210	0.9471	1.9346	-0.0264	-0.0366	0.9525	4.6231	4.6346	0.0987	0.0428	0.0434	0.0136	0.0256
华北制药	0.0075	0.0130	0.1013	0.4547	0.7172	1.4500	0.0725	-0.0114	0.5206	3.4462	6.5514	0.0296	0.0406	0.0199	0.0305	0.0449
莎普爱思	0.0204	0.0729	0.0625	0.3004	0.2544	6.6391	0.1534	0.0491	0.5380	3.7021	35.8592	0.4912	0.1538	0.0790	0.0584	0.0613
北陆药业	0.1890	0.1039	0.3013	0.1806	0.1936	6.2240	0.2356	0.1309	0.4751	1.8777	4.3861	0.9535	0.1890	0.0828	0.0585	0.1415

尔康制药	0.1107	0.0644	0.1826	0.1652	0.1993	9.6212	0.2282	0.1268	0.4840	2.3718	8.6939	0.8301	0.1476	0.0668	0.0303	0.1083
复星医药	0.1686	0.1166	1.2650	0.4957	0.8341	2.1040	0.1584	0.1897	0.3758	3.6156	7.4938	0.0855	0.1162	0.0404	0.0955	0.0817
海普瑞	0.1514	0.0662	0.4792	0.1678	0.1699	2.6125	0.1047	0.2041	0.2649	1.8694	4.7828	0.1133	0.1190	0.0246	0.0374	0.1077
海正药业	0.0261	0.0123	0.0900	0.4705	0.7251	1.6411	0.0452	0.0479	0.5289	3.3311	7.3671	0.0878	0.1032	0.0538	0.0701	0.1016
恒瑞医药	0.2235	0.1982	1.0711	0.1357	0.1278	9.7342	0.2355	0.2013	0.8646	2.3554	5.0677	1.4404	0.1854	0.1453	0.1446	0.1653
华东医药	0.0682	0.2378	1.8984	0.7481	0.8275	2.0202	0.1709	0.0974	1.8119	6.6344	6.0146	0.2228	0.0623	0.0993	0.0624	0.0796
华海药业	0.1031	0.0995	0.4413	0.7948	0.9289	2.3466	0.1709	0.1469	0.5851	1.3822	3.6463	0.1833	0.1397	0.0736	0.1022	0.1943
健康元	0.1701	0.1142	0.5374	0.9165	0.5983	2.6080	0.1460	0.1256	0.5654	2.9006	5.6447	0.2380	0.1702	0.0891	0.0765	0.0991
九州药业	0.1123	0.0831	0.5088	0.7638	0.7261	3.8096	0.2280	0.1629	0.5741	2.0772	5.1971	0.2907	0.1331	0.0681	0.0468	0.1429
科伦药业	0.0713	0.0717	0.7050	0.5326	0.8751	1.8599	0.0752	0.1340	0.4743	2.2762	2.9506	0.1293	0.1519	0.0695	0.0787	0.1258
丽珠集团	0.1859	0.1639	2.5075	0.9969	0.5776	2.8518	0.1739	0.1288	0.6622	2.8237	6.0868	0.2803	0.1607	0.0973	0.0781	0.0816
鲁抗医药	0.0206	0.0226	0.0975	0.5084	0.7724	1.7912	0.0865	0.1071	0.5837	3.4759	6.8395	0.0737	0.0740	0.0407	0.0532	0.0792
华润双鹤	0.1235	0.1090	0.9520	0.4292	0.3718	5.0994	0.0820	0.0326	0.7325	3.1088	7.1658	0.5896	0.1586	0.1120	0.0401	0.0374
仙琚制药	0.0862	0.0931	0.3413	0.8190	0.7150	2.3359	0.1251	0.0845	0.7077	2.8863	6.1275	0.1759	0.1006	0.0656	0.0424	0.0901
新和成	0.2643	0.1432	1.1950	0.7014	0.5079	3.2833	0.2004	0.1885	0.4094	2.2884	5.3127	0.3858	0.2957	0.1128	0.0537	0.1724
新华制药	0.0438	0.0767	0.3713	0.5020	0.7239	1.8839	0.0779	0.0859	0.8876	4.5606	14.0337	0.1247	0.0784	0.0666	0.0368	0.1127
信立泰	0.2615	0.1823	1.0188	0.3130	0.2724	6.8668	0.1319	0.0551	0.5763	2.6084	5.2676	1.3561	0.3605	0.1915	0.1474	0.1716
永安药业	0.0960	0.0607	0.3713	0.2278	0.2075	8.2877	0.0876	0.1777	0.5851	9.7722	9.0422	0.7040	0.1563	0.0868	0.0358	0.1571
浙江医药	0.0591	0.0567	0.4600	0.6887	0.5531	4.7666	0.0667	0.0851	0.6615	3.7970	5.5355	0.2844	0.0917	0.0604	0.0556	0.1579
振东制药	0.0914	0.0645	0.5384	0.7507	0.5172	3.5620	0.1977	0.1599	0.5971	3.1375	3.6800	0.0766	0.0366	0.0210	0.0373	0.0583

附录 B. 62 家医药企业 5 个公共因子得分情况表

名称	F1	F2	F3	F4	F5
丰原药业	0.5217	-0.1614	-1.1886	-1.0197	3.9590
海南海药	0.1930	-0.1769	-0.5425	-0.5790	3.6854
东北制药	0.3167	-0.3233	-0.7912	-0.6865	4.3981
普洛药业	0.6685	-0.2994	-1.3218	-1.0995	5.5553
通化金马	0.0477	0.0063	0.3249	-0.3425	2.9548
北大医药	0.6549	0.1070	-1.8645	-1.2812	1.8776
华特达因	0.7351	0.8028	-1.0915	-1.3065	6.8718
金陵药业	0.6015	0.8165	-1.7255	-1.7043	6.2167
广济药业	0.3079	-0.4243	-0.7315	-0.6663	7.2825
华邦健康	0.4313	-0.2393	-0.6877	-0.6974	4.0173
京新药业	0.4908	0.1096	-0.5783	-0.8177	6.4457
海翔药业	0.3166	0.3738	-0.1871	-0.6469	5.0724
恩华药业	0.6689	0.7527	-1.1157	-1.2473	4.1872
亚太药业	0.0554	0.3210	-0.7709	-0.6830	3.4661
力生制药	0.1402	1.0893	-0.1232	-0.8360	8.3790
誉衡药业	0.2223	-0.9655	-0.6817	-0.7973	12.7579
千红制药	0.2820	1.4157	-0.4444	-0.9696	3.4869
海思科	0.4692	-1.2959	-1.3120	-1.1460	17.3871
东诚药业	0.3907	0.3616	-0.1264	-0.5703	2.6912
莱美药业	0.2216	-0.0819	-0.3758	-0.4633	3.1762
康芝药业	0.1114	0.6721	-0.5020	-0.8973	7.1238
华仁药业	0.3608	0.2102	-0.6611	-0.6843	1.7569
向日葵	0.3342	-0.1185	-1.1568	-0.7064	3.0362
福安药业	0.1076	1.0825	-0.0701	-0.9359	7.3269
翰宇药业	0.1460	0.4866	-0.1285	-0.2571	1.1657
舒泰神	0.1814	1.4500	-0.3942	-0.8019	4.2730
金城医药	0.6213	0.3631	-1.2593	-1.1899	3.5256
仟源医药	0.2436	-0.1474	-0.5538	-0.5964	4.8715
常山药业	0.2263	-0.2262	0.1168	-0.3033	5.5492
溢多利	0.3430	-0.0778	0.0173	-0.4461	3.1154
花园生物	0.2823	1.5757	0.3236	-0.8224	6.3856
人福医药	0.5072	-0.1442	-0.8753	-0.8074	2.6585
江苏吴中	0.3659	-0.5256	-0.8714	-0.6978	6.6474
国药现代	0.3947	-0.7392	-0.3051	-0.6854	8.3730
天药股份	0.1125	0.0816	-0.2011	-0.5991	8.1435
联环药业	0.4954	0.1693	-0.7566	-0.8702	3.4212
神奇制药	0.2668	1.2689	-0.6764	-1.0956	1.9414
复旦复华	0.0853	-0.8231	-0.1411	-0.3093	10.1312
哈药股份	0.4920	-0.2003	-1.2588	-0.9953	3.9826
华北制药	0.3014	-0.4433	-0.8532	-0.7192	5.8773
莎普爱思	-0.2497	-1.1696	-0.5444	-1.5125	32.6004

北陆药业	0.2911	1.6427	-0.1363	-0.9219	3.2958
尔康制药	0.1078	2.3274	-0.1070	-1.3865	7.0009
复星医药	0.6309	-0.4839	-0.7552	-0.6998	6.5852
海普瑞	0.2499	0.2913	-0.2805	-0.5395	4.0859
海正药业	0.3010	-0.4603	-0.8056	-0.6753	6.6260
恒瑞医药	0.5660	2.7299	-0.1971	-1.3300	3.3678
华东医药	1.2911	-0.4669	-1.8890	-1.3530	4.7803
华海药业	0.4330	-0.1705	-0.2028	-0.3171	3.0777
健康元	0.5303	-0.1414	-0.5865	-0.6490	4.8498
九洲药业	0.4230	0.2751	-0.2822	-0.6489	4.3313
科伦药业	0.4974	-0.1506	-0.4990	-0.4287	2.4590
丽珠集团	1.0315	-0.3293	-0.6438	-0.5676	4.9446
鲁抗医药	0.3291	-0.3933	-0.8025	-0.7468	6.1073
华润双鹤	0.5375	0.7810	-0.6628	-1.0231	5.8937
仙琚制药	0.4546	-0.2734	-0.6415	-0.6819	5.3301
新和成	0.6398	0.1558	-0.3521	-0.5525	4.4232
新华制药	0.4092	-0.9984	-1.1345	-1.0151	12.6735
信立泰	0.6281	1.7192	-0.4162	-0.9781	3.9408
永安药业	0.6412	2.0524	-2.1480	-2.4185	7.2989
浙江医药	0.4578	0.6846	-0.8130	-1.0127	4.4938
振东制药	0.4700	0.3942	-0.5953	-0.8424	2.8999

附录 C. 62 家医药企业因子数据非负化处理结果

公司名称	F1	F2	F3	F4	F5
丰原药业	0.5007	0.2818	0.3880	0.6472	0.0889
海南海药	0.2873	0.2780	0.6492	0.8511	0.0802
东北制药	0.3676	0.2416	0.5487	0.8013	0.1028
普洛药业	0.5959	0.2475	0.3341	0.6103	0.1396
通化金马	0.1931	0.3235	1.0000	0.9605	0.0569
北大医药	0.5871	0.3485	0.1146	0.5262	0.0226
华特达因	0.6392	0.5213	0.4272	0.5145	0.1815
金陵药业	0.5525	0.5247	0.1708	0.3304	0.1607
广济药业	0.3619	0.2165	0.5728	0.8107	0.1946
华邦健康	0.4420	0.2625	0.5905	0.7963	0.0907
京新药业	0.4806	0.3491	0.6348	0.7406	0.1680
海翔药业	0.3675	0.4148	0.7930	0.8196	0.1243
恩华药业	0.5962	0.5089	0.4174	0.5419	0.0961
亚太药业	0.1980	0.4016	0.5569	0.8029	0.0732
力生制药	0.2531	0.5925	0.8188	0.7322	0.2295
誉衡药业	0.3063	0.0821	0.5930	0.7501	0.3688
千红制药	0.3451	0.6735	0.6889	0.6703	0.0738
海思科	0.4666	0.0000	0.3381	0.5888	0.5160
东诚药业	0.4156	0.4117	0.8175	0.8551	0.0485
莱美药业	0.3059	0.3016	0.7166	0.9046	0.0640

康芝药业	0.2344	0.4889	0.6656	0.7038	0.1895
华仁药业	0.3962	0.3741	0.6013	0.8024	0.0188
向日葵	0.3789	0.2925	0.4008	0.7921	0.0595
福安药业	0.2319	0.5908	0.8403	0.6860	0.1960
翰宇药业	0.2568	0.4428	0.8166	1.0000	0.0000
舒泰神	0.2798	0.6821	0.7092	0.7479	0.0988
金城医药	0.5653	0.4121	0.3594	0.5684	0.0751
仟源医药	0.3202	0.2853	0.6447	0.8430	0.1179
常山药业	0.3089	0.2657	0.9159	0.9786	0.1394
溢多利	0.3847	0.3026	0.8756	0.9125	0.0620
花园生物	0.3453	0.7133	0.9995	0.7385	0.1661
人福医药	0.4912	0.2861	0.5147	0.7454	0.0475
江苏吴中	0.3996	0.1913	0.5163	0.7961	0.1744
国药现代	0.4182	0.1383	0.7453	0.8018	0.2293
天药股份	0.2351	0.3422	0.7873	0.8418	0.2220
联环药业	0.4836	0.3639	0.5627	0.7163	0.0718
神奇制药	0.3352	0.6371	0.5951	0.6120	0.0247
复旦复华	0.2175	0.1174	0.8116	0.9758	0.2852
哈药股份	0.4814	0.2721	0.3596	0.6584	0.0896
华北制药	0.3577	0.2118	0.5236	0.7862	0.1499
莎普爱思	0.0000	0.0314	0.6485	0.4192	1.0000
北陆药业	0.3510	0.7300	0.8135	0.6924	0.0678
尔康制药	0.2320	0.9000	0.8254	0.4774	0.1856
复星医药	0.5715	0.2017	0.5632	0.7952	0.1724
海普瑞	0.3242	0.3943	0.7552	0.8693	0.0929
海正药业	0.3574	0.2076	0.5429	0.8065	0.1737
恒瑞医药	0.5294	1.0000	0.7889	0.5036	0.0701
华东医药	1.0000	0.2059	0.1048	0.4930	0.1150
华海药业	0.4431	0.2795	0.7866	0.9722	0.0608
健康元	0.5062	0.2868	0.6314	0.8187	0.1172
九洲药业	0.4366	0.3902	0.7545	0.8187	0.1007
科伦药业	0.4849	0.2845	0.6668	0.9206	0.0411
丽珠集团	0.8315	0.2401	0.6083	0.8563	0.1202
鲁抗医药	0.3757	0.2242	0.5441	0.7734	0.1572
华润双鹤	0.5109	0.5159	0.6006	0.6456	0.1504
仙琚制药	0.4571	0.2540	0.6092	0.8035	0.1325
新和成	0.5773	0.3606	0.7262	0.8633	0.1036
新华制药	0.4277	0.0739	0.4099	0.6493	0.3661
信立泰	0.5697	0.7489	0.7003	0.6664	0.0883
永安药业	0.5782	0.8317	0.0000	0.0000	0.1951
浙江医药	0.4592	0.4920	0.5399	0.6504	0.1059
振东制药	0.4671	0.4198	0.6279	0.7292	0.0552

附录 D. 第 j 项指标下第 i 家公司所占的比重

公司名称	F1	F2	F3	F4	F5
丰原药业	0.0193	0.0120	0.0103	0.0143	0.0099
海南海药	0.0111	0.0119	0.0172	0.0188	0.0090
东北制药	0.0142	0.0103	0.0146	0.0177	0.0115
普洛药业	0.0230	0.0106	0.0089	0.0135	0.0156
通化金马	0.0075	0.0138	0.0265	0.0212	0.0064
北大医药	0.0227	0.0149	0.0031	0.0117	0.0026
华特达因	0.0247	0.0222	0.0114	0.0114	0.0202
金陵药业	0.0213	0.0223	0.0046	0.0073	0.0179
广济药业	0.0140	0.0092	0.0152	0.0179	0.0217
华邦健康	0.0171	0.0112	0.0157	0.0176	0.0102
京新药业	0.0186	0.0149	0.0169	0.0164	0.0187
海翔药业	0.0142	0.0177	0.0210	0.0181	0.0139
恩华药业	0.0230	0.0217	0.0111	0.0120	0.0108
亚太药业	0.0077	0.0171	0.0148	0.0178	0.0082
力生制药	0.0098	0.0252	0.0217	0.0162	0.0255
誉衡药业	0.0118	0.0035	0.0157	0.0166	0.0409
千红制药	0.0133	0.0287	0.0183	0.0148	0.0083
海思科	0.0180	0.0000	0.0090	0.0130	0.0572
东诚药业	0.0161	0.0175	0.0217	0.0189	0.0055
莱美药业	0.0118	0.0129	0.0190	0.0200	0.0072
康芝药业	0.0091	0.0208	0.0177	0.0156	0.0211
华仁药业	0.0153	0.0159	0.0160	0.0178	0.0022
向日葵	0.0146	0.0125	0.0107	0.0175	0.0067
福安药业	0.0090	0.0252	0.0223	0.0152	0.0218
翰宇药业	0.0099	0.0189	0.0217	0.0221	0.0001
舒泰神	0.0108	0.0290	0.0188	0.0166	0.0111
金城医药	0.0218	0.0176	0.0096	0.0126	0.0084
仟源医药	0.0124	0.0122	0.0171	0.0187	0.0132
常山药业	0.0119	0.0113	0.0243	0.0216	0.0156
溢多利	0.0149	0.0129	0.0232	0.0202	0.0070
花园生物	0.0134	0.0304	0.0265	0.0163	0.0185
人福医药	0.0190	0.0122	0.0137	0.0165	0.0054
江苏吴中	0.0154	0.0082	0.0137	0.0176	0.0194
国药现代	0.0162	0.0059	0.0198	0.0177	0.0255
天药股份	0.0091	0.0146	0.0209	0.0186	0.0247
联环药业	0.0187	0.0155	0.0149	0.0159	0.0081
神奇制药	0.0130	0.0271	0.0158	0.0135	0.0028
复旦复华	0.0084	0.0050	0.0215	0.0216	0.0317
哈药股份	0.0186	0.0116	0.0096	0.0146	0.0100
华北制药	0.0138	0.0090	0.0139	0.0174	0.0167
莎普爱思	0.0000	0.0014	0.0172	0.0093	0.1108

北陆药业	0.0136	0.0311	0.0216	0.0153	0.0076
尔康制药	0.0090	0.0383	0.0219	0.0106	0.0207
复星医药	0.0221	0.0086	0.0150	0.0176	0.0192
海普瑞	0.0125	0.0168	0.0200	0.0192	0.0104
海正药业	0.0138	0.0089	0.0144	0.0178	0.0193
恒瑞医药	0.0205	0.0425	0.0209	0.0112	0.0079
华东医药	0.0386	0.0088	0.0028	0.0109	0.0128
华海药业	0.0171	0.0119	0.0209	0.0215	0.0068
健康元	0.0196	0.0122	0.0168	0.0181	0.0131
九洲药业	0.0169	0.0166	0.0200	0.0181	0.0113
科伦药业	0.0187	0.0121	0.0177	0.0204	0.0047
丽珠集团	0.0321	0.0102	0.0161	0.0189	0.0134
鲁抗医药	0.0145	0.0096	0.0144	0.0171	0.0175
华润双鹤	0.0197	0.0220	0.0159	0.0143	0.0168
仙琚制药	0.0177	0.0108	0.0162	0.0178	0.0148
新和成	0.0223	0.0154	0.0193	0.0191	0.0116
新华制药	0.0165	0.0032	0.0109	0.0144	0.0406
信立泰	0.0220	0.0319	0.0186	0.0147	0.0099
永安药业	0.0223	0.0354	0.0000	0.0000	0.0217
浙江医药	0.0177	0.0210	0.0143	0.0144	0.0118
振东制药	0.0180	0.0179	0.0167	0.0161	0.0062

致 谢

提笔至此，我的学生生涯接近尾声。始于 2020 年，终于 2023 年，三年时光转瞬即逝，回忆起来全是生活中的点点滴滴。从第一次站在兰财的校园中到即将迈出兰财的大门，这三年的学习和生活一晃而过，带给我更多的是充实、是开心。回顾这三年的点点滴滴，内心充满着感谢。

首先，感谢兰州财经大学给予我充实的研究生生活，并且提供了良好的学习氛围沉浸式学习。其次，感谢我的导师，在这三年时光里，不管是学习态度上还是生活态度上，导师的谆谆教诲让我记忆犹新，感谢导师对我论文从开题到定稿的修改和指导，导师严谨治学的态度和渊博的学识一直鼓励着我前行。再次，感谢我的舍友，虽然我们来自不同城市，但却有相同的目标和爱好，相遇即是缘分。最后，感谢我的父母对我学业的支持，正是他们在背后的摇旗呐喊，我才可以无忧无虑的度过我的研究生生涯。

论文在第六章就结束了，但我们的生活还在继续。凡是过往，皆为序章，我将一直秉持“博修商道”的校训，知足而上进。最后，愿我们都可以以梦为马，不负韶华。