

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 _____ 基于因子分析法下
_____ 同仁堂盈利能力评价研究

研究生姓名: _____ 陈 岚

指导教师姓名、职称: _____ 雒京华 教授 郭春光 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：陈岚 签字日期：2023.6.5

导师签名：雒系华 签字日期：2023-6.15

导师(校外)签名：高春光 签字日期：2023年6月16日

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：陈岚 签字日期：2023.6.5

导师签名：雒系华 签字日期：2023-6.15

导师(校外)签名：高春光 签字日期：2023年6月16日

Research on Profitability Evaluation of Tong Ren Tang Based on Factor Analysis

Candidate: Chen Lan

Supervisor: Luo Jinghua Guo Chunguang

摘 要

当前中医药发展迎来了历史性机遇。党和政府高度重视中医药工作，党的十九大报告明确提出“要坚持中西医并重，传承发展中医药事业”，并且把发展中医药纳入到“健康中国”战略。但同时，近年来我国医药制造业受医保目录更新、国家药品价格谈判等一系列外部环境及相关政策的影响，医药制造业竞争变得愈加激烈。因此，具备足够优秀的盈利能力，成为企业生存下去的重要保障。

本文以同仁堂为研究对象，以提高企业盈利能力为目的，对同仁堂盈利能力进行评价并针对其存在的问题提出相关对策。本文以同仁堂为研究对象，以提高企业盈利能力为目的，对同仁堂盈利能力进行评价并针对其存在的问题提出相关对策。首先，本文对同仁堂及其行业背景做了简单介绍。其次，本文通过对同仁堂近五年来三大报表的简要分析，对企业状况有更深层次的了解。再次，本文通过构建盈利能力评价指标体系，并采用因子分析法和比较分析法对同仁堂的盈利能力进行纵向对比分析与评价，得出同仁堂盈利能力在同行业 60 家企业中的排名，从而发现了同仁堂在提升盈利能力方面存在核心产品竞争力下降、多元化方向不明确、以及销售费用过节高等多项不足。最后据此提出了应增加研发支出，提升产品竞争力、找准多元化方向、优化营销策略等对策建议。

关键词：同仁堂 因子分析法 盈利能力

Abstract

The current development of traditional Chinese medicine ushered in a historic opportunity. The party and the government attach great importance to the work of traditional Chinese medicine. The report of the 19 th National Congress of the Communist Party of China clearly stated that ' we must adhere to the equal emphasis on Chinese and Western medicine, inherit and develop the cause of traditional Chinese medicine ', and incorporate the development of traditional Chinese medicine into the ' healthy China ' strategy. However, at the same time, in recent years, China 's pharmaceutical manufacturing industry has been affected by a series of external environment and related policies, such as the renewal of medical insurance catalogue, the negotiation of national drug prices, and so on. Therefore, having enough excellent profitability has become an important guarantee for the survival of enterprises.

This paper takes Tongrentang as the research object, aiming at improving the profitability of enterprises, evaluates the profitability of Tongrentang and puts forward relevant countermeasures for its existing problems. First of all, this paper briefly introduces Tongrentang and its industry background. Secondly, this paper has a deeper understanding of the enterprise situation through a brief analysis of the three major reports

of Tongrentang in the past five years. Thirdly, this paper constructs a profitability evaluation index system, and uses factor analysis and comparative analysis to conduct vertical comparative analysis and evaluation of Tongrentang 's profitability, and obtains the ranking of Tongrentang 's profitability in 60 enterprises in the same industry. It is found that Tongrentang has many deficiencies in improving profitability, such as the decline of core product competitiveness, blind diversification, and high sales costs. Finally, it puts forward some countermeasures and suggestions, such as increasing R&D expenditure, improving product competitiveness, finding out the direction of diversification and optimizing marketing strategy.

Keywords: Tong Ren Tang; Factor analysis; Profitability

目 录

| | |
|------------------------------|-----------|
| Abstract | 1 |
| 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 | 3 |
| 1.2 国内外研究现状 | 3 |
| 1.2.1 企业盈利能力影响因素研究 | 3 |
| 1.2.2 企业盈利能力评价指标选取研究 | 6 |
| 1.2.3 企业盈利能力评价方法研究 | 8 |
| 1.2.4 文献述评 | 11 |
| 1.3 研究内容与方法 | 12 |
| 1.3.1 研究内容 | 12 |
| 1.3.2 研究方法 | 14 |
| 2 相关概述与理论基础 | 15 |
| 2.1 盈利能力概念与评价方法 | 15 |
| 2.1.1 盈利能力概念 | 15 |
| 2.1.2 因子分析法 | 15 |
| 2.2 理论基础 | 16 |
| 2.2.1 利益相关者理论 | 16 |
| 2.2.2 规模经济理论 | 16 |
| 2.2.3 核心竞争力理论 | 17 |
| 3 同仁堂简介及其财务现状分析 | 19 |
| 3.1 行业发展 | 19 |
| 3.2 同仁堂简介 | 20 |

| | |
|------------------------------|-----------|
| 3.3 同仁堂财务现状 | 21 |
| 3.3.1 资产负债表分析 | 21 |
| 3.3.2 利润现状分析 | 26 |
| 3.3.3 现金流量现状分析 | 28 |
| 3.4 本章小结 | 30 |
| 4 同仁堂盈利能力评价体系构建 | 31 |
| 4.1 评价体系构建原则 | 31 |
| 4.1.1 可比性原则 | 31 |
| 4.1.2 全面性原则 | 31 |
| 4.1.3 系统性原则 | 31 |
| 4.1.4 可量化原则 | 32 |
| 4.2 盈利能力评价体系维度 | 32 |
| 4.2.1 经营盈利能力 | 32 |
| 4.2.2 资本盈利能力 | 33 |
| 4.2.3 资产盈利能力 | 33 |
| 4.2.4 成本控制能力 | 33 |
| 4.2.5 收益质量 | 34 |
| 4.3 盈利能力评价指标选取 | 34 |
| 4.4 样本的选取 | 35 |
| 4.5 基于因子分析法构建模型 | 35 |
| 4.5.1 数据的检验 | 35 |
| 4.5.2 变量共同度分析 | 36 |
| 4.5.3 提取主因子 | 38 |
| 4.5.4 共同因子归类并命名 | 38 |
| 4.5.5 因子得分模型构建 | 40 |
| 5 同仁堂盈利能力分析与评价 | 42 |
| 5.1 盈利能力的横向对比分析 | 42 |
| 5.2 同仁堂盈利能力评价结果分析 | 46 |
| 5.2.1 业绩增速放缓、核心产品竞争力下降 | 46 |

| | |
|---------------------------|-----------|
| 5.2.2 多元化方向不明确..... | 48 |
| 5.2.3 销售费用过高..... | 49 |
| 6 同仁堂盈利能力提升对策..... | 51 |
| 6.1 增加研发支出、提升产品竞争力..... | 51 |
| 6.2 找准多元化方向..... | 52 |
| 6.3 优化营销战略..... | 53 |
| 7 结论与展望..... | 54 |
| 7.1 结论..... | 54 |
| 7.2 不足与展望..... | 54 |
| 参考文献..... | 55 |
| 致 谢..... | 61 |

1 绪 论

1.1 研究背景、目的和意义

1.1.1 研究背景

目前,我国中医药行业的发展正处于一个新的历史时期。党和国家对中医药未来发展非常重视,十九大报告中特别指出,“要坚持中西医结合,对中医进行传承和发展”,并将其列入了“健康中国”的战略。《关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》在2021年2月发布,其中明确了“发展中医药人才基础”、“增强中医药产业活力”、“增强中医药发展动力”、“健全中西医结合体制”等7个方面28条政策,为加速解决中医药在实际应用中遇到的突出问题,更好地实现中医药的传承与创新,奠定了坚实的基础。同时,在《中医药发展战略规划纲要(2016-2030年)》中,也明确指出,要加强中医药的国际交流,扩大中医药的国际贸易。此外,《健康中国2030规划纲要》还提出,要在“一带一路”沿线各国的医疗服务领域,通过建立双边协作机制,创新协作方式,推动双方在医疗服务领域的发展。在我国经济高速发展的今天,人们的收入也在稳步提升,人们对高质量的健康生活的要求越来越高,而中医是我们民族的宝贵财富,它对常见病、多发病、慢性病、疑难杂症、重大传染病的预防和治疗效果显著,必然会在构建健康中国方面起到更加重要的作用。

同时,在2022年1月31日,国家统计局公布了当年数据,2022年医药制造业实现了29111.4亿元的营收,与去年同期相比下降了1.6%,利润总额达到了4288.7亿元,与去年同期相比下降了31.8%,而营业成本达到了16984.6亿元,与去年同期相比增加了7.8%。在疫情和新医改的双重压力之下,制药行业的营收增长受到了一定的压力,同时,人工成本、原材料和厂房设备的折旧成本不断上升,使得制药行业的成本管理变得越来越困难。尤其是随着我国药品市场主动权从“卖方”转变为“买方”,中药产业的竞争将会更加激烈。盈利能力是指公司获得利润的能力,它反映了公司的财政实力和经营业绩。公司的利润水平是公司业绩的反映,是公司会计报告的重要内容。特别是在当今市场竞争日益加剧的

情况下，如何保持良好的盈利水平，成为公司生存的必要条件。

北京同仁堂是我国中医界享有盛名的老字号，已经有 350 多年的悠久历史。同仁堂现已拥有国内、境外两家上市公司，连锁门店、各地分店超 600 家，与境外合资经营企业 20 家，业务覆盖 14 个国家，在 40 多个国家均有销售。自上市以来，公司的年营业收入从 6.27 亿增加到 128.3 亿元，年平均增幅为 14%；净利润则是由创立之初的 1.02 亿增加至目前的 16.2 亿，年增幅为 12.8%。整体数据虽然看起来不错，但对比之下发现，同仁堂这艘“老船”已搁浅多年。2010 年到 2018 年，同仁堂一直保持着稳定增长，营收复合增长 17.8%，净利润复合增长 16.1%。但自从 2019 年以来，营收连续两年下滑，甚至开始进入负增长。历史悠久，实力雄厚的同仁堂为什么会出现这种状况？其盈利能力是否出现了问题？盈利能力又该如何提升？本文从该角度出发，着重研究同仁堂的盈利能力，分析其存在的问题，并提出合理建议。

1.1.2 研究目的

盈利相关数据是企业绩效考核的重要指标，也是企业发现问题和改善管理的切入点。对公司盈利性进行研究，主要有两个目标：一是通过盈利性的相关指标来体现和度量公司的经营绩效；对企业的盈利性进行了分析，找出了企业运营中的问题。在公司财务分析中，对盈利能力进行分析是非常重要的，它的基本目标就是要在对公司进行分析的过程中，能够及时地找出问题所在，对公司的财务结构进行改进，从而使公司的偿债能力和经营能力得到提升，从而使公司的盈利能力得到提升，从而推动公司持续、稳定地发展。

新冠肺炎疫情就像是催化剂，使国际格局加速调整，国际环境愈加复杂，中医药发展本身就面临着严峻挑战，特别是国内医药市场的主动权已经由“卖方”转向“买方”，中医药行业的市场竞争将更趋激烈。在此环境下，同仁堂近年来的营业收入连续两年下滑甚至进入负增长。作为一个拥有如此盛名的老字号，到底是哪些因素导致同仁堂业绩下滑，其又该如何改进提升？基于以上问题，本文使用因子分析法构建出同仁堂盈利能力指标评价体系，并使用该评价体系对同仁堂的盈利能力进行分析与评价。通过探求同仁堂的盈利能力现状，发现其盈利方面存在的问题，为同仁堂盈利能力的改进提出建议。

1.1.3 研究意义

(1) 理论意义

一家公司的生产和运营状况常常可以从其盈利水平中看出,因此,对盈利状况的精确掌握将对公司运营起到至关重要的作用。从目前所掌握的文献来看,国内的文献中,大部分都是将银行、房地产等行业作为研究对象,而将医药企业作为研究对象,对盈利能力进行分析的文献却很少。而且,因子分析的评价方法大多被用在了研究财务绩效评价、财务风险评价和现金流管理评价上,而将因子分析法应用到盈利能力评价上的并不多。同仁堂是一家中药制药生产公司,本文运用因素分析方法对同仁堂公司的盈利性进行了评估,从而在某种意义上充实了该领域的相关研究。

(2) 现实意义

随着新“医改”政策的实施,制药企业的产品利润率不断降低,市场竞争日益加剧。提高制药公司的盈利水平,是制药公司在竞争中处于领先地位的关键。一个有针对性的盈利能力评价体系,不仅可以发现企业存在的问题,并可以针对所发现的问题提出相应的解决办法。在此基础上,本文拟建立一个用于医药行业的盈利能力评价体系,并对其中的主要影响因子进行分析,从而为提升我国制药行业盈利能力提供理论依据。同仁堂是中国医药行业的典型代表,对它的盈利状况进行分析,不但可以对自己的发展提出建议,也可以对同类公司的发展起到一定的借鉴作用。

1.2 国内外研究现状

盈利能力作为企业生存且发展的关键因素,许多专家学者都对其有过深入研究。作者经过对多种维度的多种视角的文献阅读后,决定从企业盈利能力影响因素研究、企业选取盈利能力评价指标研究、企业盈利能力评价方法研究三个方面总结现有研究成果。

1.2.1 企业盈利能力影响因素研究

关于企业利润的影响因素,国外学者尝试用企业的多个视角进行应用研究,

不仅从税收筹划和融资运作的视角，还有广告投资等。Sandria N.Tennant 和 Marlon R.Tracey（2019）运用经验分析的方法，探讨了税收计划对企业利润的影响。研究表明，通过纳税筹划可以增加公司的税前利润，进而增加公司的利润^[18]。Pedro Guedes de Carvalho（2013）则认为所获公司的资金，公司的发展计划，公司的资产和债务，以及公司的成长都会对公司的利润产生影响^[16]。Idrani Chakraborty（2014）对印度的公司进行了实证分析，结果表明，在他的研究中，公司的利润水平与公司的利润之间存在着一定的相关性，当公司的利润水平达到一定程度时，公司的利润会上升^[11]。Swagatika Nanda, Ajaya Kumar Panda（2018）运用最小二乘法对制造业十五年中的汇率对利润能力的影响进行了实证研究。结果表明，短期的汇率变化对利润能力没有太大的影响，但是长期的汇率变化会使企业的利润能力得到提高，所以，汇率的长期波动可以导致利润能力的提升^[19]。Burcu Dincergok（2018）通过对石化公司的分析，得出了所需资金的负债对公司利润的影响。对于一些不用短期债务来筹集资金的企业来说，通过增加短期债务来筹集资金，可以提高利润^[7]。Andrzej Rutkowski（2018）提出了公司并购与公司利润之间的相关性，并指出了公司并购会导致公司利润的下降^[3]。Frank Huber, AndreasHerrmann, Wayne Hoye（2015）对不同产业的竞争力和利润的关系进行了经验研究，得出结论：产业内的竞争越激烈，企业的利润就越高。^[10]。Pedro Guedes de Carvalho 研究表明，企业的成长性，企业的战略决定，以及企业的远景对企业利润的影响各不相同^[6]。A.S.White, M. Censlive（2013）使用了一种存货系统的建模方法，对存货的成本进行了重新计算，并在此基础上得出了一种最合理的存货标准^[1]。Reza Abdoli Bidhandi, Changiz Valmohammad（2017）将几种不同类型的供应链中的要素进行了归纳，并将其归类为不同类型的企业利润水平。在此基础上，运用因子分析法对各因子进行评分，得出各因子对企业利润的影响最大和最少的各因子，从而弥补了现有研究的不足^[17]。Al-Mwalla（2012）通过对2001~2009年度安曼股票市场的样本进行实证研究，得出了企业经营资金使用的有效性与其收益之间的相关性^[2]。Biddle（2015）等则利用了很多的病例进行了研究，他们发现，很多公司管理方面的要素，比如：公司的营销战略、核心产品的费用管理、公司的营业范围与规划、公司的投融资政策等，还有政府对行业及企业制定的法规政策、国内与国际的市场发展环境、客户消费意愿等，这些都会对

一家公司的利润能力造成很大的影响^[5]。

与国际上相比,我国学术界对企业利润的影响因子的探讨相对滞后。周艳春、徐文丰(2021)对我国上市零售业公司经营资金运用的有效性进行了实证分析,结果表明:在我国,零售业公司经营资金运用的有效性与其利润之间存在一定关系^[62]。王新红、王璐(2019)利用2014到2016年的全部公司的财务资料,对其进行了定量的分析,发现各产业的盈利性程度参差不齐,有高有下,并且各产业的盈利性程度也有很大的差异,其中,最重要的是,其主营业务和R&D的投资是决定盈利性程度的重要原因^[50]。对于政府的政策,吕珊淑(2012)从对我国的农业领域的上市公司的分析中得出结论:政府的政策会对农产品的市场产生一定的作用,随着农产品的涨价,原料的涨价,经营费用的上涨,从而导致了公司的利润下降,从而导致了公司的利润率下降^[37]。杨涵(2014)通过实证分析,得出了在我国的农村地区,国家财政和税收的补助可以有效地提高农村地区农民的收入水平^[54]。通过因素分析,杨亚萍(2016)得出了我国房地产企业盈利现状,并认为我国的经济发展与国家政策的宏观调控之间存在着密切的关系^[55]。曾智、姚舜达(2017)等人对几个商业银行进行了经验性的分析,结果表明,与资产回报率对公司利润的作用不同,与公司的资金状况、公司的经营效益等其他方面的作用不同,对公司利润的作用也不同^[64]。易传和、吴思远、刘波(2015)等人的研究表明,上市公司可以增加投资回报率,使所筹集到的资金得到有效的使用,进而增加利润^[57]。毛金芬、吴铭峰(2016)认为,通过对企业应收账款的有效控制,可以有效地改善企业的存货周转状况,从而促进企业利润水平的不断提升^[38]。唐娟娟(2017)通过对几个机械工业公司近十年的会计资料进行统计,用净资产回报率等金融指数对公司的盈利进行了评估,用资产周转率和应收账款周转时间等金融指数对公司的运营效益进行了测量,并在其它因素的影响下对这两个因素进行了回归,结果表明两者之间存在着显著的负向联系^[42]。赵智慧、唐勇军(2015)等人基于2009-2013期间的通讯类上市公司的财务资料,首先运用因素分析法提炼出了对公司收益的主控因素,然后运用多元线性模型进行了检验,得出了在通讯类上市公司中,R&D对公司收益的改善效果并不显著的结论^[60]。而汪青玲、金烨(2012)在对中小板上市公司的分析中,也表明了研发投入与公司利润之间存在着显著的正向联系,并且这一联系具有某种连续性,会对公司未来几年的利

润造成影响^[43]。杨远霞、易冰娜（2012）提出了一种新的观点：合理的资产结构有利于提高公司的利润，而不合理的资产结构则会对公司的发展产生不利的影 响。此外，通过对湖南省 367 家样本公司的数据进行的分析，结果表明，资本结构、资产结构与公司的利润有一定的相关性，资产负债率、产权比率等指标与公司的利润有一定的负相关性，而货币资金比率则与公司的利润有一定的正相关性^[56]。

1.2.2 企业盈利能力评价指标选取研究

在国外，很多学者在对企业的利润进行初步的分析的时候，大部分的文献都采用了单一的指标评估的方式。此外，由于受到现实条件的制约，企业的盈利能力的评估大多是从企业的生产运营方面进行的。到了二十世纪，公司意识到了对利润进行评估的重要意义，因为只有了解其相关问题，公司才能制定出有意义的应对措施，所以，公司的利润评估也变得更加重视运用多个有关的财务指标来反应公司的实际情况。Bogdan Căpraru 和 Iulian Ilnatov（2018）对欧洲银行体制十年的盈利能力的影 响因子进行了研究，通过对其进行了平均资产收益率等指标的研究，同时从银行本身的影响因子和行业的公共因素的角度进行了研究，得出了明确的结论，并给出了一些切合实际的解决办法^[6]。Biddle（2015）认为可以用体现盈利能力的增长性指标来进行表达，例如：经营活动产生的净现金流量增长率，来表达公司的现金流增长状态。每年的增长也可以表明公司的盈利能力也是整体上朝着好的方向发展^[5]。Anna Rutkowska-Ziarko（2016）通过对华沙 15 个上市的食物公司的调查，发现资产收益率、资本收益率和总资产的现金回收率能够反应出一个公司的利润，并且得出了一个结论，那就是一个公司的利润随着它在一个公司中的高风险而降低^[4]。

在中国，基于杜邦指数，朱伟民，赵梅，吴淑琼（2018）对两个轻型成衣公司 SmithBarney 与 Senma 进行了净资产收益率、销售净利润与资产周转比率三个方面的研究，并对它们进行了比较^[63]。王斌，王乐锦（2016）认为利润水平是指企业的主要利润水平，其中包含了企业的全部资本回报率和股东权益回报率^[44]。张红，高帅，张洋（2016）分别从资产利用率、股东权益利用率、资金利用率、股票投资回报率、主营业务利润率、销售利润率等六方面来评价企业盈利能力，并从中选取资产回报率、净资产回报率、资本利润率、每股收益、主营业务利润

率、销售额利润率等指标来进行打分^[58]。吴一丁，杨阳（2015）从三个角度着手，即：现金安全，可持续性，盈利增加。选取 7 个主要的指标，对我国的稀土行业进行了实证研究。具体内容有：营业利润增长率、净营业现金流增长率、营业利润贡献率、主营业务收入率、现金流量充足率、现金流量比率和所有资产现金回收率^[52]。彭晓洁，高梦捷（2014）等人则将其视为衡量企业盈利的最佳标准，分别是：净利润、净资产收益率、股东权益收益率^[39]。李国民，汤伟（2014）等人对利润率的界定主要包括：资产回报率，资产净利润，销售净利润，销售利润率，以及成本和支出利润率^[31]。张琴（2012）通过对截至 2011 年以前已在我国市场上公开发行的高科技企业进行研究，发现资产回报率、总资产净利率和净资产收益率是反映企业利润增长水平的主要因素^[59]。王红英（2013）选择了出版媒体产业作为样本，通过对 27 个产业中的公司的金融指数进行了深入的系统性和个案的剖析，得出了一个结论，那就是：“总资产的周转速度对于企业利润的作用是至关重要的^[46]”。段晓熙（2018）为找出信息科技产业公司获取利润之原因，利用资料解析，以该产业五年间所涉及的公司有关指数之原始资料作为研究对象，并加以验证。结果显示在过去五年中，公司每股获利与每股净值，都要比其他产业的平均值要低^[26]。陈鑫子（2019）选取了水平分析指数、持续稳定性指数、收益性指数、成长指数等指标，对公司的盈利性进行了多个维度的度量，建立了一个比较完善的指标评估系统。发现在轻资产型的网络企业中，对盈利能力影响程度最高的三个指标分别为销售毛利率、利润比重和主营业务收现比^[24]。在盈利能力指标的选取方面，周硕（2013）以公司投资人的权益作为依据，以公司自身的价值为标准，根据公司盈利能力的表现，发现影响程度最深的三个指标分别为：每股盈利指标、市盈率指标、股息率指标^[61]。黄娅（2013）认为影响百货商店利润中最主要的一个方面，即“费用”，并以王府井百货商场与梅西百货商场为例，进行了费用的控制力与利润率的比较与研究。其选择了销售毛利率、销售净利率和成本费用利润率这三个主要的指标，研究得出结论：加强百货公司的成本管理，降低成本费用的开支，以及充分利用自己的品牌效应，是提高百货公司的盈利能力的重要因素^[28]。王纯（2018）运用了“主成份”方法，对安徽省有代表意义的公司的资产负债率、速动比率、现金比率等进行了全面的研究，并以评分结果为依据，认为即便是利润水平高的公司，也有一些不利的财务因素，需要对其进行

有效的监管^[45]。

1.2.3 企业盈利能力评价方法研究

对企业利润的理论探讨源远流长，至今仍在继续。在研究方法方面，杜邦分析法，层次分析法，模糊评判法，主成分分析法，因子分析法，聚类分析法，以及熵权分析法是目前的主流方法。

(1) 杜邦分析法

利用杜邦模型对企业利润进行分析，是最为常用的一种方法，也是众多学者使用的一种方法。在这之后，杜邦的研究也有了许多的发展。此后又出现了很多改进的杜邦分析法。李玉英，崔健，梅文馨等（2016）等人在对非人寿保险公司进行研究时，将“已赚保费”引入到了杜邦保险公司的研究中，并对其进行了修正^[34]。蒋倩（2015）选取了 10 家国内上市商业银行进行实证分析，以期对改善我国商业银行的利润状况提供一定的借鉴意义^[29]。李雅娟（2015）利用杜邦方法，通过对保利公司的财务资料和同期万科公司的财务资料的比较，寻找其不同之处，并为保利公司今后的发展提供参考^[33]。梁娟、孔刘柳（2012）等人利用杜邦分析方法，将股权回报率细分为每一项具体的财务指标，并进一步对每一项财务指标进行剖析，以揭示其对公司利润的影响^[35]。

从以上的分析中，我们可以看出，杜邦分析方法作为一种传统的财务指标分析方法，适用于所有的产业，但其缺陷在于，过分强调了财务指标，而忽视了非财务因素对公司的作用。

(2) 层次分析法

AHP 也是企业盈利性研究的一种重要手段。刘洁，胡敏，刘心雨(2015) 综合运用 AHP 和聚类分析方法，对沪、深两市的 80 个能源企业进行了分类，具体分为：绩效领先、绩效发达、绩效发展和绩效落后^[36]。陈共荣，沈玉萍，刘颖（2014）在运用平衡记分卡理论的基础上，建立了一套能对农民专业合作社进行业绩评估的指标体系，然后运用 AHP 方法计算各指标的权重，最终得到各指标的总分，并以各指标的总分为依据，对农业合作社的业绩进行评估^[23]。王淑英，王翠华（2013）运用 AHP 与灰色关联度统计方法，构建了一套基于 AHP 与灰色关联度的收益综合评估模式，并对该模式进行了实证研究。在此基础上，利用

杜邦公司的分析系统,对公司的各项指标进行了分解,从而找到公司的财务缺陷,从而达到改善公司利润的目的^[49]。夏秀芳,刘晓慧(2015)首先对伊利集团的各项财务指标进行了分析,再利用 AHP 方法对各财务指标进行了全面的分析,从而得出了伊利集团的整体发展趋势及相应的结论,最后给出了一些合理化的意见^[53]。Zhao Jin-jin, Zhang Yu-miao, Jin Hao (2014)在层次分析法的基础上,将公共财政支出综合绩效评价作为一个实例,构建了一套适用于公安机关财政支出的绩效评价指标体系,并选取合理的评估指标,来确定各个评估指标的权重,从而为公安财政支出的绩效评估提供借鉴^[22]。

AHP 是一种常用的企业利润评价方法,但是 AHP 同样存在其不足之处。即必须要相关领域专家根据项目进行打分,所以在赋予指标权重之时会不可避免地会带有一些主观的色彩,这就会在一定程度上影响到研究结果的客观性,从而导致评价结果不能完全可靠。

(3) 模糊评价法

另外,也有人采用了模糊综合评判的方法对企业的利润进行了评价。王亚杰,贾秀燕,杨艳海(2018)三人采用 AHP 与模糊综合评判相结合的方法,利用 Matlab 软件,建立了青岛啤酒集团的利润评估体系,并对企业的利润状况进行了系统地分析,为企业的利润状况提供了依据^[51]。王萌(2012)以中国 13 个酒类企业为研究对象,采用因素分析与模糊综合评判相结合的方法,对其财务能力进行了评估。并结合贵州茅台集团的案例,对其金融能力提升的途径进行了归纳^[47]。Cubaque-Zorro, C., Figueroa-Garcia, J. C (2014)尝试把会计信息与专家给出的关于利润率的模糊信息相结合,用模糊逻辑系统拟合出调整后的利润率,从而对公司的运营情况进行评估^[8]。Yongsheng Yang, Weijie Xu, Peng Jing (2012)运用 AHP 与模糊评价法相结合,通过对各影响因素的综合分析,建立了一套昆明城市的经济社会发展水平评估指标体系。研究发现,当前昆明金融生态还有待进一步改善,要加快改善昆明金融生态,必须加强经济基础建设,加大政府财政支持力度,完善信用法制^[21]。

而模糊评价法则是以评价结果为依据,对评价结果进行综合评判的一种方法。所以,在确定各要素的权重时,存在着主观性。缺陷与 AHP 方法相似。

(4) 主成分分析法和因子分析法

还有一些学者运用主成分分析法和因子分析法来分析盈利能力。João Nadkarni, Rui Ferreira Neves (2018) 的研究, 提出了一种基于 BP 神经网络的高收益、高收益的预测方法。利用四种不同行业的实际每天的实际数据对模型进行了检验^[13]。王全在 (2018) 从企业的盈利能力, 偿付能力, 经营能力, 发展能力, 投资人的收益五个角度对企业的经营绩效进行了评价。利用因素分析方法对我国汽车工业企业的利润进行了分析^[48]。程翠凤 (2014) 对企业的盈利能力、现金安全、可持续发展、成长性等四个具有代表性的财务指标进行了设计与选取。运用因素分析方法构建了江苏制造企业 2012 年度利润水平的评价指标体系^[25]。宋娟娟 (2014) 以中国 16 家上市银行为研究对象, 运用 SPSS 软件对其进行了主成份分析, 并在此基础上给出了改善我国银行业利润的政策建议。

尽管因素分析方法在指标选择方面有很大的主观性, 但是这一方面可以充分体现, 而且可以对指标进行调整, 从而使研究结果更加稳健。

(5) 熵权法

运用韩晓明, 王金国 (2015) 等人建立了一套基于熵权重的大学科研创新能力评估模型。采用 2009-2013 年 100 余所“211”院校的最新科研成果和科研成果, 对我国高等学校的科研成果进行了全面评估^[27]。史利沙, 陈红 (2015) 运用熵加权的评估模式, 对企业在各个阶段的各项业务进行了排序, 并得出企业在各个阶段的总体实力。并对企业的财务绩效进行评价, 从而更好地理解企业的运营情况, 尤其是对企业的对外投资者^[40]。Er, Wenjun, Mandic, Danilo P (2013) 将熵权重法应用于对公司的金融资料的评估, 利用熵权重法对多变量的金融资料进行了动态的复杂性分析, 并通过经验的研究来对其进行了检验^[9]。

熵值方法属于一种客观的赋权方法, 它不存在人为的偏向, 它具有更高的准确性和更高的客观性, 可以更好地对所得出的结论进行说明。但是它对指标的重要性进行了低估, 有时候所确定的指标权数会与期望的结果存在很大的差异, 与此同时, 熵的方法并不能对评估指标的维度进行降低, 经常会将决策者的主观意愿给忽略掉。

(6) 聚类分析

聚类分析利用了一种能够对金融数据进行评价的分类思想。李唯滨, 商柏溪 (2018) 分别选取了 29 个首次公开发行股票的企业 2014-2016 年度的会计资料,

利用因素分析方法对其进行了全面的评估。然后利用聚类分析法，对首次公开发行的企业进行了财务质量划分^[32]。Wu Ming tao, Zhang Yan ming (2013) 运用投影寻踪聚类法，对石油化工公司的财务核心竞争力进行了评估，并构建了以预测为基础的财务核心竞争力评价指标体系，并构建了一个财务核心竞争力评价模型，通过对这些数据的分析，证明了这种方法是具有一定客观性的^[20]。

聚类分析是在一个大的产业中，按照一定的类别划分准则，对一个产业进行重新划分的一种方法，它并不适合于单独的个案进行研究。

1.2.4 文献述评

通过与盈利能力有关的文献进行阅读与整理，我们可以看到，无论是国内学者还是国外专家对盈利能力的研究主要集中在如下几个方面：

(1)对企业利润的影响因素进行了探讨：根据现有的文献资料，国内外学者对企业利润的影响因素进行了广泛的探讨，不但涉及到了税收筹划，融资运作，广告投资，资本结构，汇率，并购，行业竞争等诸多方面，而且还涉及到了供应链，企业管理，国家政策，政府补贴，应收账款的优化管理，研发投资，主营业务等诸多方面。但是，从整体上来说，大部分的研究都是基于外部的政策和宏观的研究，并且更多的是基于公司的生产运作。

(2)对公司获利能力评估指标选择的研究：综观已有的文献，获利能力评估指标的设定已由单纯侧重于财务方面转向侧重于非财务方面。从单纯地强调利润的数量到更多地关注利润的质量。在此基础上，进一步完善了对公司盈利性的评价，使其更加科学化。

(3)对公司盈利性进行评估的方法：对公司盈利性进行评估的理论源远流长，并有多种评估方法。杜邦分析法、AHP法、模糊综合评判法、主成份分析法、因子分析法、聚类分析法、熵权分析法等是评价企业绩效的主要手段。它们各有各的优势和不足，如何根据具体情况选择适当的处理方式是很重要的。

在对有关文献进行整理的基础上，我们可以看到，我国学者对企业利润的研究还存在着一些缺陷。首先，我国企业利润水平评价指标的选取不够全面，而对企业利润水平评价以量化为主，而对企业利润水平评价以定性为主。其次，研究的方式比较简单，各种方法都有各自的优点和不足，很少有人将各种方法结合起

来使用。在医药行业方面，有关医药方面的文献很少，有关医药利润率的文献就更少了。所以，本论文将利用因子分析方法，全面地建立一种适用于医药行业的盈利性评估系统，并对影响盈利性的主要因素进行深入地研究，从而为盈利性提供有针对性的对策。

1.3 研究内容与方法

1.3.1 研究内容

全文共分为七部分，具体内容如下所示：

第一部分为绪论。其主要对研究背景、目的及意义做出了解释。其次通过阅读国内外有关盈利方面的文献，对相关研究进行了梳理，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文章所需理论基础。此部分对盈利能力的概念进行了界定并对因子分析法做了简单介绍。其次介绍了利益相关者理论、规模经济理论与核心竞争力理论。

第三部分为行业盈利现状、同仁堂简介和同仁堂近五年来的财务报表分析。首先对同仁堂目前的发展进行评价，其次通过同仁堂近五年来三大报表来分析同仁堂的目前的财务状况。

第四部分为构建同仁堂盈利能力评价体系。首先介绍了评价体系构建原则与评价体系维度，其次进行了本次验证的指标与样本选取，最终构建成功因子得分模型。

第五部分为将同仁堂 2021 年的盈利能力得分与 60 家样本企业进行对比分析，得出同仁堂各因子得分与排名，并根据各因子得分结果发现目前同仁堂存在的问题分别是核心产品竞争力不足、盲目多元化与销售费用高企。

第六部分为同仁堂盈利能力提升对策，分别为增加研发支出，提升产品竞争力、找准多元化方向以及优化营销战略。

第七部分为对上述研究内容进行总结，提出本文不足之处及未来展望。

框架图如图 1.1 所示：

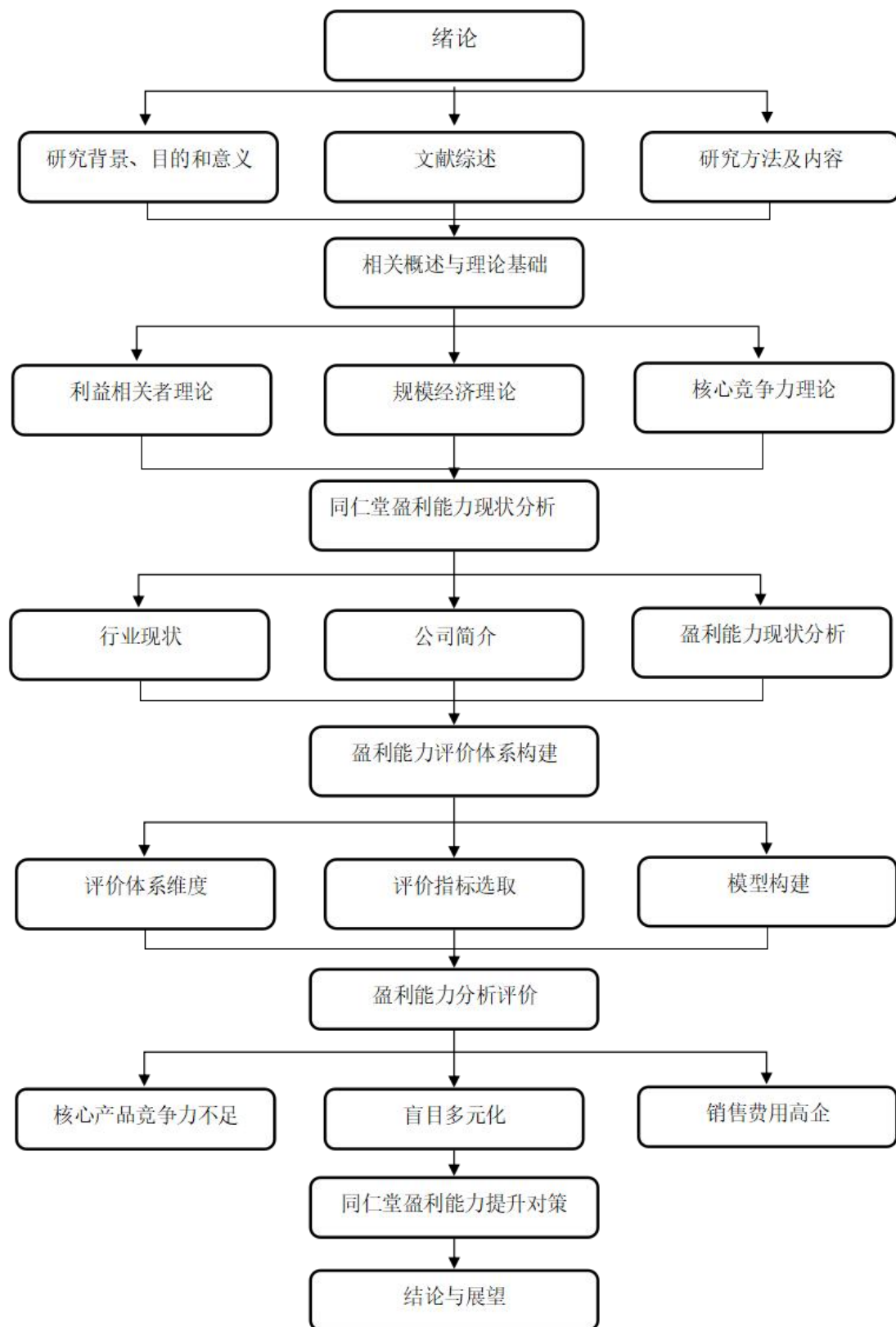


图1.1 论文框架

1.3.2 研究方法

(1) 文献综述法：是指在研究某个问题或领域时，通过查阅已有的相关文献、书籍、期刊等资料，对这些资料进行分析、综合、评价和总结，以获取相关领域的最新研究成果和理论知识。文献综述法常用于学术研究中，包括文学综述、系统综述和元分析等。

(2) 案例分析法：案例分析法是指在研究某个问题或领域时，通过对一个或多个实际案例的深入研究和分析，以获取相关领域的经验和实践知识。文章首先对同仁堂的四大报表简要进行分析，得出各项指标的变化趋势并解释其原因，然后通过构建盈利能力评价体系对同仁堂及同行业企业的盈利能力进行综合评价，最终找到影响盈利能力的关键性因素，并提出针对性意见。

(3) 比较分析法：是指在研究某个问题或领域时，通过对两个或多个对象、现象或理论进行比较和分析，以获取相关领域的相似性和差异性，并得出结论。在本文中主要体现在把同仁堂的因子得分与同行业的样本企业得分进行排名并加以分析，从而找出同仁堂与其他企业的优势或不足之处，以期对同仁堂提出相关性建议。

2 相关概述与理论基础

2.1 盈利能力概念与评价方法

2.1.1 盈利能力概念

从根本上讲，企业的盈利能力指企业经营利润及净利润的增长速度。但是，该指标由于可以操纵所以并不能很好地反映出公司的盈利水平。比如，在短期内，公司可以利用各种方法，提高资金的使用效率，快速的提高盈利能力。所以，这种操作方式虽然切合实际，但不能真实地反应公司的利润水平；所以，想要测量一个企业的盈利水平，就需要构建一个科学的评价体系，里面需要包括多个维度的多种指标。其中这些维度要考虑多种因素，如行业影响、上下游供应链等。且此盈利能力不能中断，要维持其连续性，这样才能保持一家企业的存活。

2.1.2 因子分析法

盈利能力的主流评价方法有多种，文章在文献综述部分提到了各种方法的利弊且最终选择了因子分析法，因此在此不再赘述。

因子分析法作为一种统计方法，可以用于评估企业的盈利能力。它是通过对企业财务数据进行分析，发现哪些因素对盈利能力的影响最大，从而确定和评价企业的盈利能力。在因子分析法中，分析人员通常会选择一些经济指标，例如净利润、销售额、资产利润率、财务杠杆、股票市值等作为评估指标，并对这些指标进行量化。接着，他们使用统计学方法将这些指标转换成若干个不相关的因子，从而揭示潜在的盈利能力因素。因子分析的核心是建立一个因子模型，这个模型可以将原始指标数据降维，以较少的变量来描述复杂的财务数据，从而更好地反映企业的盈利能力。通常使用主成分分析法来建立这个因子模型。主成分分析法将原始指标进行线性组合，得出一些新的因子，这些因子是对原始指标进行降维后的结果。这些新的因子的个数比原始指标要少得多，同时仍能够充分解释原始数据的方差。通过因子分析法，分析人员可以确定哪些因素对企业盈利能力的影响最大，并将这些因素纳入综合评估模型中，从而更好地评估企业的盈利能力。

总的来说，因子分析法是一种有效的企业盈利能力评价方法，可以帮助企业管理者更好地了解企业的盈利能力，提高企业的经营水平，创造更多的价值。

2.2 理论基础

2.2.1 利益相关者理论

利益相关者理论是由斯坦福大学教授 Edward Freeman 在 1984 年提出的。该理论主要内容是企业不仅仅要考虑股东利益，还应该考虑到所有与企业相关的利益相关者，包括员工、客户、供应商、社区、政府等等。企业需要平衡不同利益相关者之间的利益，使得企业能够实现长期的可持续发展。

在基于因子分析法下同仁堂盈利能力评价研究中，利益相关者理论体现在以下方面：研究中考虑到了不同利益相关者的利益，包括股东、员工、客户、供应商等等，这与利益相关者理论的观点一致。研究中采用了综合评价指标来衡量企业的盈利能力，这个指标考虑了不同利益相关者的利益，并对它们进行了权重分配，使得不同利益相关者之间的利益得到平衡。综上所述，利益相关者理论对基于因子分析法下同仁堂盈利能力评价研究的指导作用体现在对不同利益相关者的考虑以及对它们的利益进行平衡的方法上。

企业在对盈利指标选取时要兼顾内外部利益相关者。如股东更想要看到的数据是毛利率、基本每股收益等，而债权人更希望看到资产负债率、流动比率等。

2.2.2 规模经济理论

规模经济理论是由英国经济学家亚当·斯密在 18 世纪提出的。该理论主要认为，在生产过程中，当企业规模扩大时，单位成本会随之下降，因此企业应该尽可能地扩大规模以获得更多的效益。规模经济的实现主要依靠生产成本的下降，这可能是由于生产技术的改进、更好的分工、更好的资源利用等因素引起的。

随着企业规模的扩大，同仁堂的生产成本可能会随之下降，企业的盈利水平也会反向水涨船高。同仁堂规模经济效应的展现，可以体现出企业的生产成本与规模之间的关系，为企业的经营管理提供重要的参考依据。此外，规模经济理论

还可以指导同仁堂在生产管理、生产技术、资源利用等方面的优化,进一步提高企业的生产效率和盈利能力。因此,规模经济理论在基于因子分析法下同仁堂盈利能力评价研究中具有重要的指导作用。

规模经济可以降低企业生产成本,在售价不变的同时,为企业带来更高的利润,同时也提高了产品的竞争力。同仁堂在其 2021 年度财务报告中显示,其主要产品心脑血管类药品 2021 年产量达到 2776.97 万盒,补益类产品 2021 年产量达到 1626.24 万盒,其规模经济特征明显,对企业的盈利能力提升有十分明显的作用。

2.2.3 核心竞争力理论

核心竞争力理论的提出者为麦肯锡咨询公司的顾问哈姆尔和普拉哈拉德,该理论于二十世纪八十年代初期提出。核心竞争力理论主要内容是指,企业通过在一定范围内将一系列生产要素相结合,从而形成独特的、难以被竞争者模仿或复制的核心竞争力,从而取得市场上的领先地位并获得长期的盈利能力。具体来说,企业的核心竞争力是指其在产品、流程、人力资源等多个方面所表现出来的优势,这些优势是企业的资源、能力和技术的集合体现,以满足客户需求为导向。在基于因子分析法下同仁堂盈利能力评价研究中,核心竞争力理论提供了指导作用。通过核心竞争力因子的评估和分析,企业可以针对性地制定战略,进一步提升核心竞争力,实现盈利能力的提升。

同仁堂是一家有着 352 年悠久历史的知名中药老字号,在漫长的发展过程中,形成了自己独有的市场核心竞争力:第一,同仁堂在《2021 胡润中国最具历史文化底蕴品牌榜》上荣登第一,这是一种标志,标志着同仁堂在中医领域有着强大且有力的号召性,社会认可度,以及在广大消费者心中的影响度。二是品种上的优势:除了目前主打的安宫牛黄丸,六味地黄丸,补中益气丸等,同仁堂还有一系列的经典药物,每年有 400 多个品种的中成药在市场销售;三是以工业为主,同仁堂及其子公司在北京和河北等地设有多个生产基地,在继承传统生产技术的同时,积极推进机械化、智能化生产,提高生产能力的同时减少能源消耗,建设成为一个技术先进,节能环保,功能完备的工业集群;四是经营基础,自上市后,公司始终按照上市公司的规定,尤其是在近几年持续深化改革的过程中,公司的

质量控制体系、诚信合规体系以及全方位的风险控制体系都得到了进一步的改善。以上四大特色，共同构成了同仁堂在我国中药行业的核心竞争优势。

3 同仁堂简介及其财务现状分析

3.1 行业发展

在我国，制药行业的发展水平与国民经济的发展情况有着密切的关系。伴随着我国国民经济的高速、持续增长，人们的生活水平也随之提高，在此过程中，我国制药行业也在不断地发展。在物质根基得到稳固后，人们更加重视自己的生命品质和身体健康；中国是世界上药品生产最发达的国家之一，我国药品生产规模庞大，对于药品生产的高品质和高产量的需要也日益迫切。因此，中国药品生产的发展非常迅速，已成为全球药品生产增长最快的国家之一。

伴随着医药企业数量的逐步增加，医药行业的营业收入也与之水涨船高。官方公布在 2021 年，中国医药市场中所有企业营业收入达 29288.5 亿元，相较于 2020 年同期增加了 4431.20 亿元，增幅为 17.83%。同时，营业收入的增加，带来的连锁反应即为营业成本也在同步递增。数据显示，2021 年中国医药市场企业营业成本增至 15606.8 亿元，较 2020 年，增加超过了 1454 亿元，同比增长 10.28%。具体变化如图 3.1 所示。

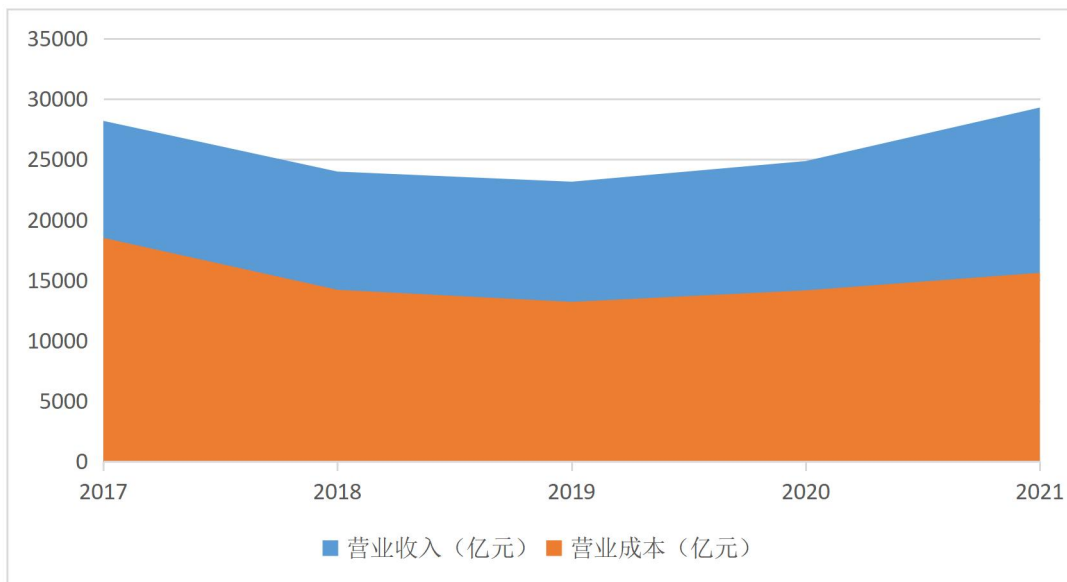


图 3.1 2017-2021 中国医药制造业营业收入及营业成本统计

营业收入的不断增加，带来的结果即为企业盈利能力的不断提升。2021 年

中国医药制造业利润总额增幅明显，2021 年中国医药制造业利润总额达 6271.4 亿元，较 2020 年增加了 3214.7 亿元，同比增长 105.17%。具体变化如图 3.2 所示。

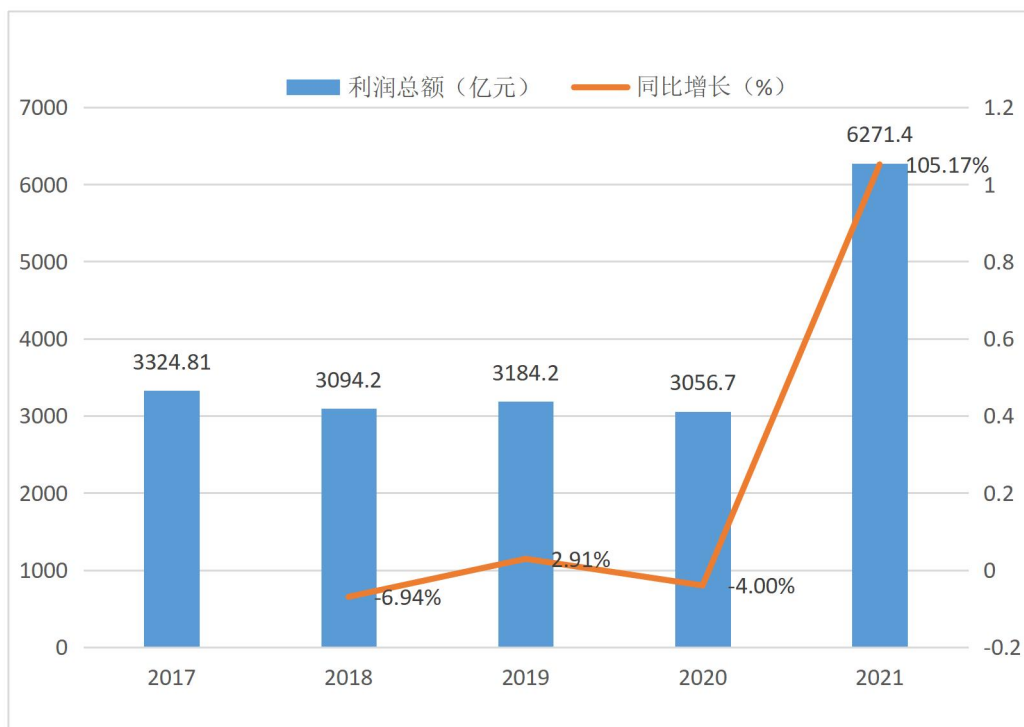


图 3.2 2017-2021 年中国医药制造业利润总额统计

3.2 同仁堂简介

同仁堂是中国著名的中药企业之一，成立于 1669 年，至今已有近 355 年的历史。它是一家以中药产品的研发、生产和销售为主的综合性企业，具有丰富的中药研发和制造经验，同时也是中国中药行业的佼佼者，被称为“中医药文化的代表”。

“同仁堂”品牌得到了各国际机构的认可，并在全球五十多个国家申请注册。其优质的品牌，已经形成了同仁堂的独特优势。同仁堂现已拥有国内、境外两家上市公司，全国连锁、各地分店、店中店 600 多家，海外联营公司 20 家，业务覆盖 14 个国家，在 40 多个国家均有销售。目前，同仁堂在北京大兴亦庄，刘家窑，通州，昌平等地已设立 5 个生产基地，共 41 条流水线，可同时生产 26

个剂型，1000 个品种。所有的生产流水线都经过了 GMP 的检验，其中有 10 条是经过了澳大利亚的 TGA 的检验。同仁堂国药公司于 2004 年在国外投资 1.5 亿元建立了生产基地，并于 2005 年年底取得了国家 GMP 的认可，为其生产、研发、销售等方面的国际化奠定了坚实的基础。

同仁堂的产品覆盖面极广，其拥有多个产品线，涵盖中药饮片、中成药、保健品、医疗器械等多个领域。同仁堂的中药饮片产品是其主要产品之一，其品种多、质量高、药效好，广泛应用于国内中医临床治疗和预防保健领域。同仁堂还积极开展国际业务，将中药文化和产品推广到世界各地，建立了一定的国际品牌知名度。

在研发方面，同仁堂高度重视科技创新，拥有强大的科研能力和技术实力。同仁堂与国内多所高校、研究机构建立了战略合作伙伴关系，成立了“同仁堂-复旦中药研究院”等多个研发机构，致力于推动中药现代化、产业化和国际化发展。同仁堂还注重企业社会责任的履行，积极投身公益事业，捐助医疗设备和药品，助力社会和谐发展。同时，它还关注环境保护，通过改进生产工艺和节约能源等措施，促进可持续发展。

总的来说，同仁堂是一家具有雄厚实力和较高市场地位的中药企业，以其卓越的中药品质和强大的研发能力，积极推动中药行业的发展和创新，为人们的健康提供了重要支持。

3.3 同仁堂财务现状

3.3.1 资产负债表分析

在对同仁堂盈利能力评价之前，文章先对近五年来同仁堂三大报表进行简要分析以对同仁堂有个直观了解，首先对其资产负债数据进行分析。

(1) 总体资产规模波动上升

根据同仁堂年报整理数据如下。表 3.1 展现 2017—2021 年同仁堂的主要资产项目。

表 3.1 资产类主要项目

| 项目（亿元） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 59.07 | 68.58 | 75.57 | 83.49 | 99.26 |
| 应收票据 | 11.75 | 10.84 | 5.14 | 2.49 | 4.93 |
| 应收账款 | 11.73 | 11.95 | 12.09 | 11.14 | 10.04 |
| 存货 | 59.13 | 62.89 | 59.52 | 60.61 | 61.69 |
| 流动资产合计 | 146.83 | 160.14 | 161.12 | 181.74 | 165.27 |
| 固定资产 | 19.52 | 21.85 | 38.58 | 40.81 | 39.38 |
| 无形资产 | 3.45 | 3.76 | 4.34 | 6.43 | 7.36 |
| 非流动资产合计 | 40.25 | 44.63 | 48.09 | 53.11 | 68.99 |
| 资产总计 | 187.08 | 204.78 | 209.22 | 218.38 | 250.73 |

数据来源：同仁堂 2017-2021 年度财务报告

从表中可以看出各项指标近年均有较大变化。货币资金由 2017 年的 59.07 亿元增长至 2021 年的 99.26 亿元，之所以保持如此之多的货币资金是由于同仁堂选择了轻资产运营模式，而保持充足的现金流则是轻资产运营的核心；应收票据这五年期间基本处于下降趋势，由 11.75 亿元下降至 4.93 亿元，其中 2019 年下降至 5.14 亿元，2020 年更是下降至 2.49 亿元，这其中的主要原因是下属子公司期末未到期的银行承兑汇票减少所致；存货变化幅度较小，由 59.13 亿元波动增长到 61.69 亿元，持稳定态势；固定资产增长幅度较大，由 2017 年的 19.52 亿元增长为 2021 年的 39.38 亿元，涨幅较高，是 2017 年的两倍之多，主要由于其下属子公司工程项目完工转固导致；无形资产波动也较为剧烈，由 2017 年的最低值 3.45 亿元增长至 2021 年的 7.36 亿元，其变动原因主要是下属子公司购入土地与增加了研发投入；流动资产合计、非流动资产合计及资产总额均呈逐年增长趋势，其中流动资产由 146.83 亿元增长至 165.27 亿元，最高值为 2020 年的 181.74 亿元；非流动资产稳定增长，由 2017 年的 40.25 亿元增长至 2021 年的 68.99 亿元，资产总额由 187.08 亿元增长为 250.73 亿元，涨幅较大。总的看来，流动资

产合计、非流动资产合计及资产总额近五年均呈逐年增长的趋势，货币资金、应收账款、存货、固定资产及无形资产项目均波动较小，且具有增长的趋势，具体如图 3.3 所示。

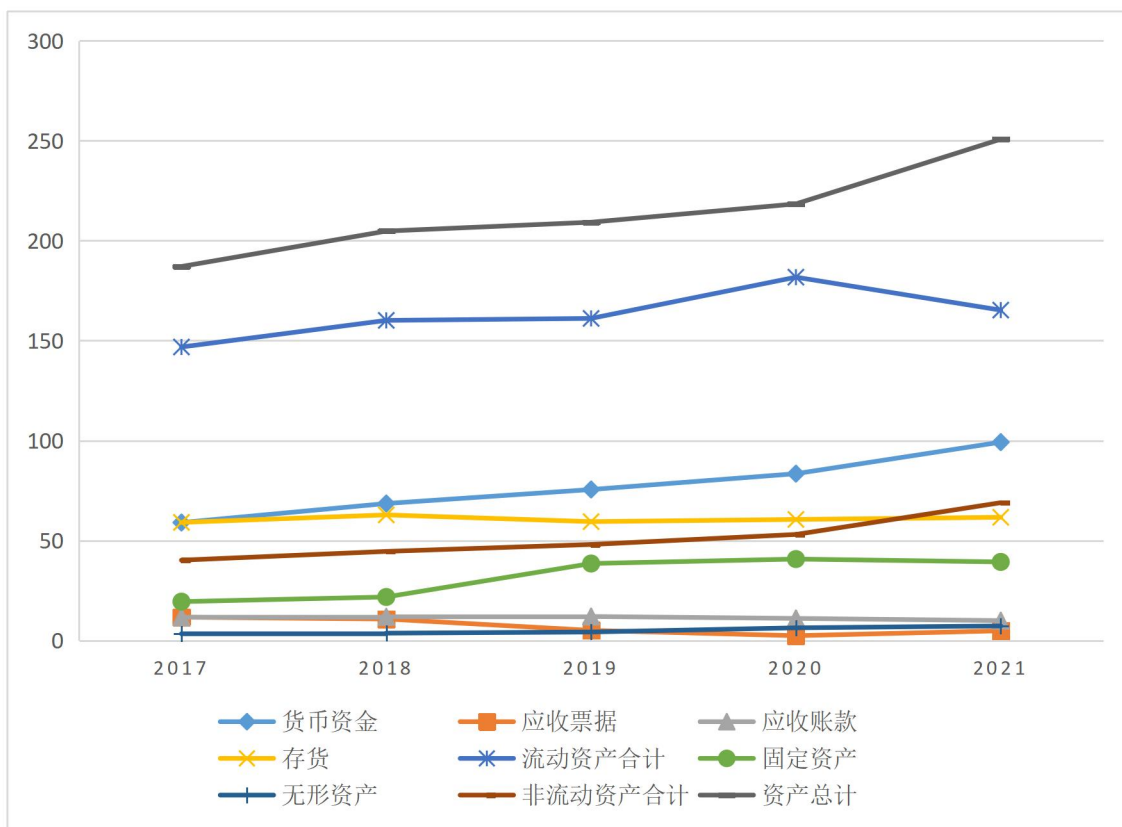


图 3.3 资产类主要项目变化情况

综上，通过对资产的分析可看出 2017—2021 年同仁堂资产情况基本保持稳定增长。2021 年比 2017 年的数额低的资产项目分别是应收票据与应收账款，在销售收入稳定增长的情况下，其实对于企业来说这是议价能力增强的一种表现。无形资产和固定资产相较于五年前增加了近一倍，说明同仁堂在加大投入基础设施建设的同时，软实力也在增加，产品的竞争力也如影随形的在上升。综合来看，同仁堂的资产状况大体保持着较为稳定的增长。

(2) 公司近五年负债上升过快

企业的负债同样也是企业能够持续发展的动力之一，了解并调整其负债结构有助于企业的持续良好经营。下表 3.2 是 2017—2021 年同仁堂的主要负债项目数据。

表 3.2 负债类主要项目

| 项目（亿元） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 应付账款 | 26.73 | 28.40 | 25.31 | 27.65 | 31.93 |
| 预收账款 | 2.70 | 3.46 | 4.16 | / | / |
| 流动负债合计 | 44.63 | 48.44 | 48.94 | 55.98 | 63.02 |
| 非流动负债合计 | 10.77 | 11.04 | 13.68 | 6.93 | 20.98 |
| 负债总计 | 55.40 | 59.48 | 62.62 | 62.91 | 84.00 |

数据来源：同仁堂 2017-2021 年度财务报告

应付账款在这五年期间波动增长，由 2017 年的 26.73 亿增长到了 2021 年的 31.93 亿，最低值为 2019 年的 25.31 亿元；预收款项数值稳定增长但相对来说波动较小，由 2017 年的 2.70 亿增加到 2019 年的 4.16 亿，这说明企业在供应链中地位越来越稳定，从另一种角度反映了同仁堂产品竞争力的增强，2020 年及 2021 年则无预收账款发生，主要由于实施新收入准则调整预收款项的列报所导致；流动负债合计近五年呈稳定上升趋势，由 2017 年的 44.63 亿增长到了 2021 年的 63.02 亿；非流动负债在 2019-2020，2020-2021 年度变化较大，2020 年相较于 2019 年数额接近腰斩，而 2021 年又相较于 2020 年增长了两倍不止；负债总计在这五年期间增长较大，由 2017 年的 55.40 亿元增长到了 2021 年的 84.00 亿元，对于 2021 年的同仁堂来说，这样高的负债自其创立以来实属首次。

在 2017—2021 这五年中，流动负债及负债总额呈增长趋势，且增长趋势较快，主要几个影响因素分别为短期借款与长期借款增加、子公司期末预收账款增加导致合同负债增加以及执行新租赁准则等；应付账款及非流动负债呈波动性变化。其中非流动负债于 2020 年开始下降，且下降幅度较大，主要是下属子公司划分为一年内到期的应付债券已到期赎回所致；应付账款在 2019 年呈小幅下降趋势，但在 2020 年又开始稳定增长。具体如图 3.4 所示。

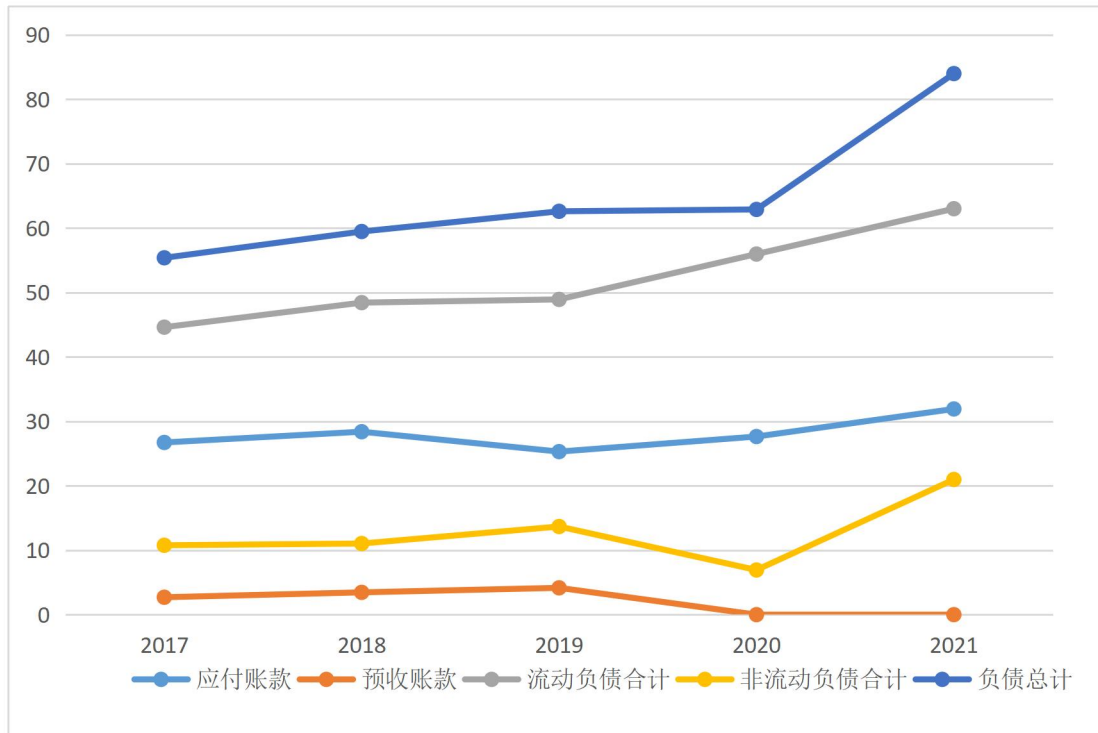


图 3.4 负债类主要项目变化情况

综上，通过对负债的分析可看出 2017—2021 年同仁堂负债有增长趋势，其中流动负债、总负债增长幅度较大，非流动负债增速放缓。预收账款在 2017-2019 年稳定增长，但是 2020-2021 年该项目数额为 0，主要是实施新收入准则调整预收款项的列报所导致。应付账款总体呈现波动式上升。总的来看，负债类项目整体呈稳步增长的趋势，并于 2021 年达到了顶峰，资产负债率也创历史最高。

（3）所有者权益呈逐年上升趋势

通过分析所有者权益中部分项目的变动情况，可以判断出企业近年盈利水平，并对企业的经营情况做出初步了解，下图 3.5 展现了 2017—2021 年同仁堂的所有者权益项目，且展现了所有者权益的变动情况。

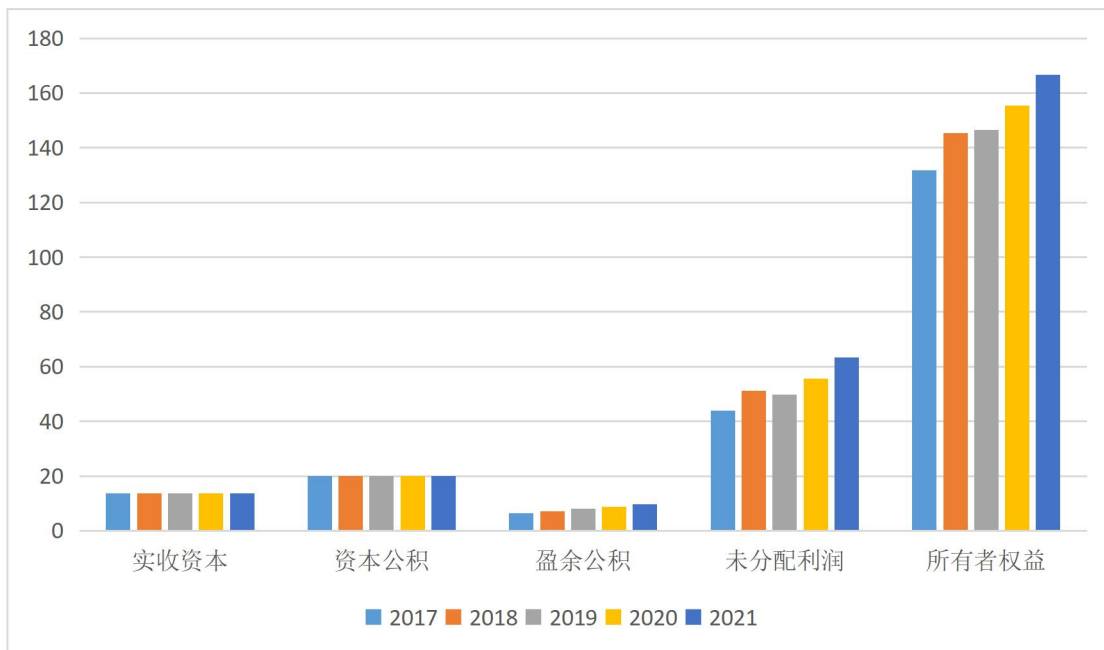


图 3.5 所有者权益类主要项目变化情况

从图中可以看出，实收资本近五年基本没有实质性变动；资本公积 2017 年为 20.06 亿元，2018-2020 都保持在 20.07 亿元，只有略微增幅，2021 年则是微降至 19.93 亿元；盈余公积五年来稳定增长，由 2017 年的 6.43 亿元增长至 2021 年的 9.7 亿元；未分配利润除 2019 年有略微下降，总体也是呈上升趋势，由 2017 年的 44.03 亿元增长至 2021 年的 63.43 亿元；所有者权益总体稳定增长，由 2017 年的 131.68 亿元增长至 2021 年的 166.73 亿元。但总体看来，同仁堂仍有些所有者权益项目已出现停滞不前的现象。

3.3.2 利润现状分析

利润表是企业利益相关者最为关注的一张报表，其代表了企业在上一年的经营成果。下表 3.3 展现了 2017—2021 年同仁堂利润表的主要项目。

表 3.3 利润表主要项目

| 项目（亿元） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 133.76 | 142.09 | 132.77 | 128.25 | 146.03 |
| 营业成本 | 112.67 | 119.92 | 112.50 | 107.40 | 120.93 |

续表 3.3 利润表主要项目

| 项目（亿元） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 销售费用 | 26.59 | 29.53 | 26.22 | 24.73 | 27.48 |
| 管理费用 | 11.86 | 12.45 | 13.46 | 12.36 | 13.35 |
| 财务费用 | 0.0034 | -0.22 | -0.30 | -0.36 | 0.30 |
| 营业利润 | 21.41 | 22.77 | 19.68 | 20.05 | 23.28 |
| 利润总额 | 21.40 | 22.55 | 19.67 | 19.83 | 23.27 |
| 净利润 | 17.42 | 18.22 | 15.62 | 16.16 | 18.91 |

数据来源：同仁堂 2017-2021 年度财务报告

从表中可以看出利润表各项指标在 2017 年至 2021 年近五年波动较小较为平稳。营业总收入在 2019 年与 2020 年两年间呈下降趋势，主要原因是其心脑血管类产品与补益类产品销量下降所致，作为其核心产品，这样的表现令人担忧；营业成本与营业总收入相呼应，变化趋势相同，同样是在 2019 年与 2020 年呈下降趋势，在 2020 年达到近五年来最低值 107.40 亿元，同样是因为产品产销量下降导致原材料成本与人工成本降低；销售费用呈波浪形变动但总体平稳，2017 年为 26.59 亿元，随后 2018 年增加至 29.53 亿元，2019 年减少到 26.22 亿元，2020 年继续减少至 24.73 亿元，2021 年再次增长为 27.48 亿元；销售费用占比最高的项目是职工薪酬，平均占比区间在 40%-50% 范围内。但值得注意的是，同仁堂每年的销售费用占营业收入比例基本达到百分之二十左右，在行业中处于高水平，且其占营收比例要比研发费用高出接近十倍，这对于一家医药制造企业来说并不是一件好事；管理费用自 2017 年至 2019 年逐年递增，从 11.86 亿元增至 13.46 亿元，在 2020 年下滑至 12.36 亿元，2021 年再次增加至 13.35 亿元，变动原因主要是由于工资社保增加所致；财务费用 2017 年至 2020 年逐年下降，由 2017 年的 0.0034 亿元降至 -0.36 亿元，2021 年有小幅增长，增长至 0.30 亿元，主要变动原因是利息支出增加或减少；营业利润这五年变化呈波浪线状先增后减再增，由 2017 年的 21.41 亿元 增至 22.77 亿元降至 2019 年的 19.68 亿元，最终增至 2021 年的 23.28 亿元；利润总额与净利润近五年变化趋势与营业利润与成本基本相同，都是 2017 至 2018 是增长，2018 至 2019 是下降，2019 至 2021 是上升；利润总

额最终是从 2017 年的 21.40 亿元增长至 2021 年的 23.27 亿元，净利润由 2017 年的 17.42 亿元增长至 2021 年的 18.91 亿元，增长十分缓慢，上述三项指标变动原因均与营业收入变动原因一致。具体如图 3.6 所示。

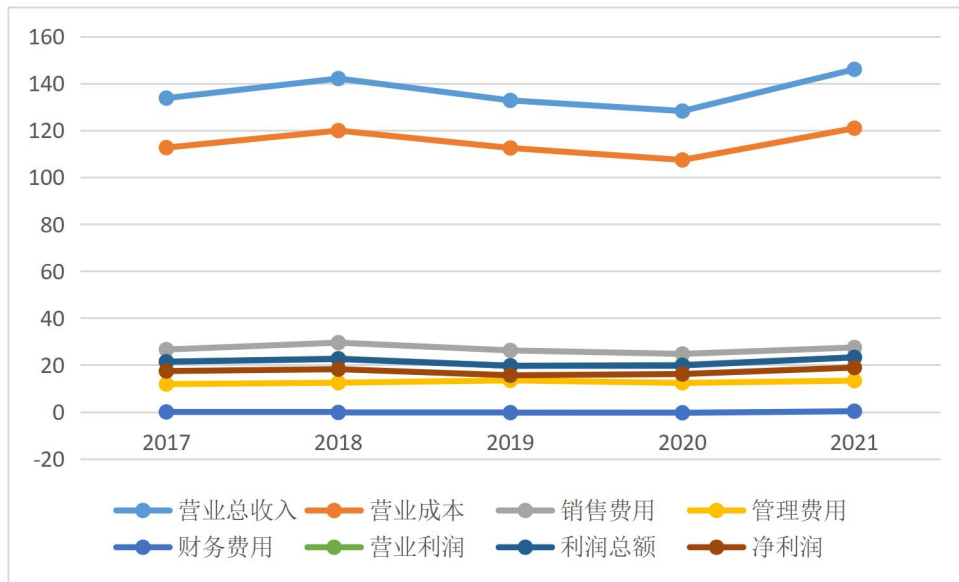


图 3.6 利润表主要项目变化情况

综上，通过对利润表的分析可看出同仁堂 2017 年至 2018 年各项数据基本呈小幅上升态势，在 2019 年却呈下降趋势，2020 年与 2021 年利润虽呈增长态势，但变动幅度不大，这一情况可以看出同仁堂近年经营情况看似较为稳定，实际却可能面对增长乏力的窘境。

3.3.3 现金流量现状分析

现金流量对企业的作用无需赘述，图 3.7 展示了同仁堂自 2017 年开始的现金流量的主要项目。

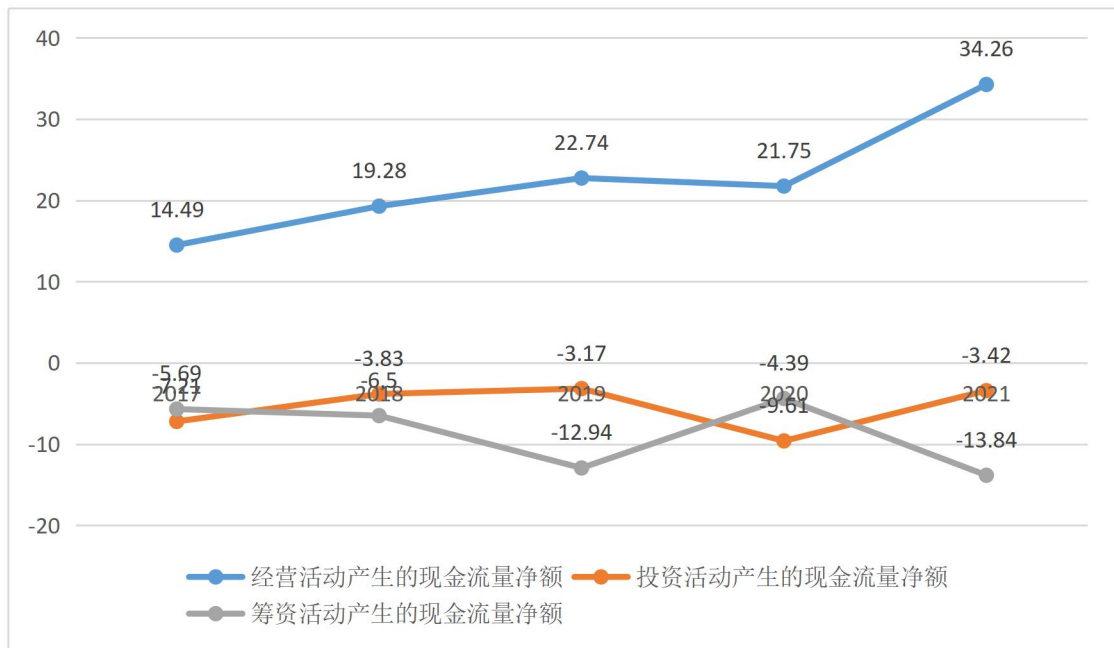


图 3.7 现金流量表主要项目变化情况

从图中的线条趋势得知，经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额及筹资活动产生的现金流量净额在 2017-2021 这几年均呈现波动性变化。很容易看出，经营现金流量净额呈在前三年小幅上升，在第四年微微下降后第五年又陡然上升。2020 年相较于 2019 年下降 4.36%，主要是当期购买商品接受劳务支付的现金增加所致；2021 年相较于 2020 年又反向增长 57.56%，主要是当期销售商品、提供劳务收到的现金增加及实施新租赁准则影响所致；投资活动产生的现金流量净额在 2020 年相较于 2019 年有一个较大的跌幅，主要是下属子公司当期构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金增加所致，而 2021 年投资活动产生的现金流量净额又有了一个较大增幅，主要是当期构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金减少所致；筹资活动产生的现金流量净额在 2017 年-2019 年呈下降趋势，由 -5.69 亿元下降到 -12.94 亿元，主要是由于借款减少及支付股利增加所致；2020 年又上升至 -4.39 亿元，主要是当期分配股利、利润或偿付利息支付的现金减少所致；又于 2021 年下降至 -13.84 亿元，主要是下属子公司偿还债务支付现金增加及实施新租赁准则影响所致。整体来看，除投资活动产生的现金流量净额近些年表现较为平稳外，另外两项活动都呈较大的变动趋势。

3.4 本章小结

本章对同仁堂的基本情况如资产规模、获得荣誉与经营地区进行了简单介绍,其次主要通过三大报表的各项指标分析,得出了同仁堂目前的财务状况,得出结论为同仁堂近五年财务状况波动较大,经营并不平稳,尤其是2019年到2020年营业收入与净利润双双下滑,这是近几年的首次下降。通过本章的介绍与分析,对同仁堂的概况有了一定了解,为下一步设计财务能力评价指标体系及评价方法的选择奠定了基础。

4 同仁堂盈利能力评价体系构建

4.1 评价体系构建原则

4.1.1 可比性原则

可比性原则是盈利能力评价体系构建的重要原则之一。其基本思想是在评价盈利能力时，要求将不同企业或不同时期的财务数据进行标准化处理，以便进行比较。这种处理方法能够消除因不同企业之间的规模、结构、经营范围等差异而引起的财务数据上的差异，使得不同企业之间的盈利能力得以公平地比较。文章所选指标，数据均来源于国泰安数据库，选取了同仁堂和同类上市公司共 60 家 2017-2021 年数据，选择样本企业标准在 4.4 样本选取中具体列示，计算结果量纲相同，具备了纵向可比和横向可比的前提。

4.1.2 全面性原则

影响公司盈利的因素分散于诸多方面，仅靠较少的财务指标很难反映公司真实盈利状况。所以，为了能够对公司的盈利进行一个较为全面的评估，就必须构建一个综合的财务指标评估系统，从而降低由于忽视了一些因素所导致的评估结果出现的偏误。选择指标因素时，不仅要根据该指数对公司利润的量和质的评定，而且要根据其对公司利润的发展潜能进行评估。但是，全面并不表示指标多即是优。若选取的数量太多，则容易造成数据间的重叠，造成其交互作用。所以，管理者要利用多个相关的和有差别的指标，从多个角度对公司的运营管理情况进行全面的考量，对公司的利润进行全面的评估。

4.1.3 系统性原则

所谓的系统性，即建立一个完整的、合理的、有规律的体系。这表现在在寻找指标时，要选择不仅能够反映出盈利能力的，还要指标之间既互相独立，也存在着一定的关联，并将所选取的指标分为多个方面，也就是进行了更深层次的系统总结。每个方面都可以与获利能力密切相关，并且每个方面加在一起能够全面

地体现出公司的获利情况，每个子系统都是由一组指标组成，各指标之间互相独立，却又互相联系，组成一个有机统一体。该方法的建立是分层次的，由上至下，由宏至微，层层递进，最终构成了一个完整的企业获利能力的评估系统。

4.1.4 可量化原则

盈利能力评价体系构建原则中的可量化性原则是指评价指标和评价结果应该能够量化和可视化，以便于数据分析和比较。这意味着评价体系应该使用能够量化的指标来评价企业的盈利能力，同时将评价结果通过图表等形式进行可视化呈现，以便于企业和决策者理解和应用。因此，在对公司的利润进行评估时，要尽可能地用对数据模型的客观赋权来取代自己的主观判定，将不确定因素的作用降低到一个比较小的层次，得出比较客观的分析结论，对后面的结论和意见起到正面的作用。

4.2 盈利能力评价体系维度

4.2.1 经营盈利能力

经营能力是企业实现盈利的基础，它的好坏直接影响着企业的盈利能力。企业在可持续发展的生产经营活动中，若是能保证其各种资产有较高的运转效率，那不仅代表企业的生产发展处于一个良性循环，更能展示出企业强大的盈利能力。例如，企业的总资产周转率与存货周转率等能代表企业运转效率的多重指标远高于行业平均水平，其盈利能力一定不会弱。不过经营盈利能力也不能只看资产运营效率，还有许多错综复杂的因素会将其改变，如其是否具备一个综合素质与业务水平都较高的管理运营生产团队，其企业文化是否具有向心力，能够引导员工向其想要的方向发展。综上所述，经营能力是盈利能力评价体系中一个非常重要的维度，它涵盖了企业日常经营活动的多个方面，对企业的盈利能力产生着重要的影响。

4.2.2 资本盈利能力

在本文中，资本盈利能力的过程为企业的管理人员利用公司的原始注册资金从事企业的主营业务以期获得盈利。一家公司要想继续发展壮大，其最关键的重点就是资金。投资的主要目标用最简明的语言来讲，就是为了获利，也就是让自己的资金变得更有价值。随着利润水平的提高，所有者对资金的投资收益将会增加，从而给与其一个正向反馈并刺激其进行投资循环；当企业的所有者权益再度因为投资者的投资而增加时，管理层也就拥有了更丰富的资源能够去发挥自身的能力去扩大主营业务或根据热点进行针对性的多元化发展。有些指标可以作为企业资本盈利能力的代表，并采取不同类型的指标对资本盈利能力进行评价，如净资产收益率就是一个非常重要的指标，所以可以把它纳入到本研究的指标体系当中。

4.2.3 资产盈利能力

资产盈利能力，是指企业在利用其目前拥有的尚可使用的资产（如存货、固定资产等）进行生产经营活动时所创造的利润水平。资产盈利能力是企业经营效益的重要指标之一，其好坏不仅影响企业自身的发展和经营效益，还反映出企业在市场竞争中的实力和竞争力。评估企业的资产盈利能力，需要考虑多个指标。其中，ROA（总资产回报率）是评估资产盈利能力的主要指标之一。评估企业资产盈利能力时，还应该考虑企业的行业和经营特点。不同行业的资产盈利能力标准不同，比如制造业和服务业的资产盈利能力评价方法就有所不同。同时，企业的经营特点也会影响到资产盈利能力的评价，比如企业是否具有规模效应和技术优势等因素。

4.2.4 成本控制能力

成本控制能力是盈利能力评价体系中的一个重要维度，指企业在经营过程中对成本的控制能力，即消费者对其产品质量或服务态度评价不变的前提下将成本更加精准的投入到最优的地方，从而通过减少成本但不损失效益的途径来提高企业盈利水平的能力。成本控制能力的好坏直接影响到企业的生产经营效率和盈利

能力,是企业经营中不可忽视的重要指标。成本控制能力主要包括直接成本控制和间接成本控制两个方面。直接成本控制主要包括原材料、直接劳动力和制造费用等成本的控制,而间接成本控制则包括管理费用、销售费用和财务费用等方面的控制。

4.2.5 收益质量

收益质量主要包括三个方面,一是收益的可持续性和稳定性,二是收益来源的合法合规性,最后则是利润的变现程度。对于收益的可持续性和稳定性,需要考虑多个因素,如企业的市场占有率、产品竞争力、财务状况等。如果企业的收益主要依靠一两个产品或客户,或者存在不可预见的风险,如市场萎缩、政策变化等,则收益的可持续性和稳定性较差。文章参考了诸多文献而且对同仁堂进行了考察,最终针对性的选择了盈余现金保障倍数来构成此评价体系。

4.3 盈利能力评价指标选取

文章通过多方验证考察,最终设置经营、资本、资产、成本控制盈利能力与收益质量等五个维度并从中选取了十三个指标,意图构建出针对同仁堂而言的盈利能力评价体系。具体选取指标见表 4.1。

表 4.1 盈利能力指标选取

| | 指标名称 | 计算公式 |
|--------|-----------|---|
| | 营业毛利率 | $(\text{销售收入} - \text{销售成本}) / \text{销售收入}$ |
| 经营盈利能力 | 营业净利率 | $\text{净利润} / \text{主营业务收入}$ |
| | 成本费用利润率 | $\text{利润总额} / \text{成本费用总额}$ |
| | 营业收入现金净含量 | $\text{经营活动现金流量净额} / \text{营业收入}$ |
| 资本盈利能力 | 净资产收益率 | $\text{净利润} / \text{净资产}$ |
| | 资本收益率 | $\text{净利润} / \text{平均资本}$ |
| 资产盈利能力 | 总资产利润率 | $\text{利润总额} / \text{资产总额}$ |
| | 总资产报酬率 | $(\text{利息费用} + \text{利润总额}) / \text{资产总额均值}$ |

续表 4.1 盈利能力指标选取

| | 指标名称 | 计算公式 |
|--------|----------|-------------|
| 成本控制能力 | 销售费用率 | 销售费用/销售收入 |
| | 管理费用率 | 管理费用 / 营业收入 |
| | 财务费用率 | 财务费用 / 营业收入 |
| | 研发强度 | 研发费用/营业收入 |
| 收益质量 | 盈余现金保障倍数 | 经营现金净流量/净利润 |

4.4 样本的选取

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》以及《上海证券交易所上市公司自律监管规则适用指引第 5 号——行业信息披露》，案例企业所处行业为“医药制造业”。因此，文章从国泰安数据库“医药制造业”类别中随机抽取包含同仁堂在内的 60 家非 ST 上市公司作为研究样本，采用其 2021 年的相关财务数据进行研究，文章所有数据均来自于国泰安数据库与上市公司的年报。

4.5 基于因子分析法构建模型

基于前文对同仁堂的财务状况了解，下文计划构建出一个针对同仁堂的盈利能力评价模型，以下则是构建模型的具体步骤。

4.5.1 数据的检验

KMO 检验达到目标是进行因子分析的必要前提，若其数值未能达到检验标准就证明文章选取数据并不适合构建此评价体系。通常情况下，KMO 的取值范围在 0-1 之间，若想要进行后续程序就需达到其最低要求标准值 0.5，只有满足这一数值条件才算满足因子分析的需要，可以进行后续研究。数据检验结果见表 4.2:

表 4.2 KMO 检验和 Bartlett 球度检验

| | | |
|-------------|------|----------|
| KMO 取样适切性量数 | | .608 |
| 巴特利特球形度检验 | 近似卡方 | 6032.038 |
| | 自由度 | 78 |
| | 显著性 | .000 |

数据来源：自行计算整理所得

由表 4.2 可以明确看出，在文章选取的数据检验结果中，KMO 值为 0.608，大于 0.5，这就符合了使用因子分析法进行研究的条件。巴特利特球差检验的 P 值明显低于 0.01，表明各因素间的相关程度很高，适用于因素分析。因此，KMO 和 Bartlett 的检验结果均证明文章所选取的指标和数据适合进行因子分析。

4.5.2 变量共同度分析

下一步则是利用主因子分析，借助 SPSS26 统计软件，将因子方差提取出，提取的结果见表 4.3：

表 4.3 公因子方差

| | 初始 | 提取 | |
|-----------|-------|------|--|
| 营业毛利率 | 1.000 | .905 | |
| 营业净利率 | 1.000 | .986 | |
| 成本费用利润率 | 1.000 | .659 | |
| 营业收入现金净含量 | 1.000 | .996 | |
| 净资产收益率 | 1.000 | .935 | |
| 资本收益率 | 1.000 | .972 | |
| 总资产净利润率 | 1.000 | .622 | |
| 资产报酬率 | 1.000 | .866 | |
| 销售费用率 | 1.000 | .871 | |
| 管理费用率 | 1.000 | .996 | |
| 财务费用率 | 1.000 | .959 | |

| | | | |
|----------|-------|------|--|
| 研发费用率 | 1.000 | .997 | |
| 盈余现金保障倍数 | 1.000 | .355 | |

提取方法：主成分分析法。

数据来源：自行计算整理所得

主成分分析法可以让我们更加直观的看出在将指标提取后其在后续过程中数据的载荷百分比。通过上表我们可以轻易得知，基本所有的公因子都大于一个客观要求，即 0.8，满足了我们解决变量的需求，因此研究也就可以继续进行。

图 4.1 为抽取共同因素后的碎石图，其中横轴为各因素，纵轴为各特性。从图中可以看到，前五个因子都大于 1，其他的因素特征值都很小，接近 0，这意味着前五个因素反映的数据信息最全面。除前五个因子之外，其他因子的特征值都很低，并且小于 1，这说明其他因子对原始变量的信息解释的很少，而且对它们的影响也很小，所以在文章中不再考虑。

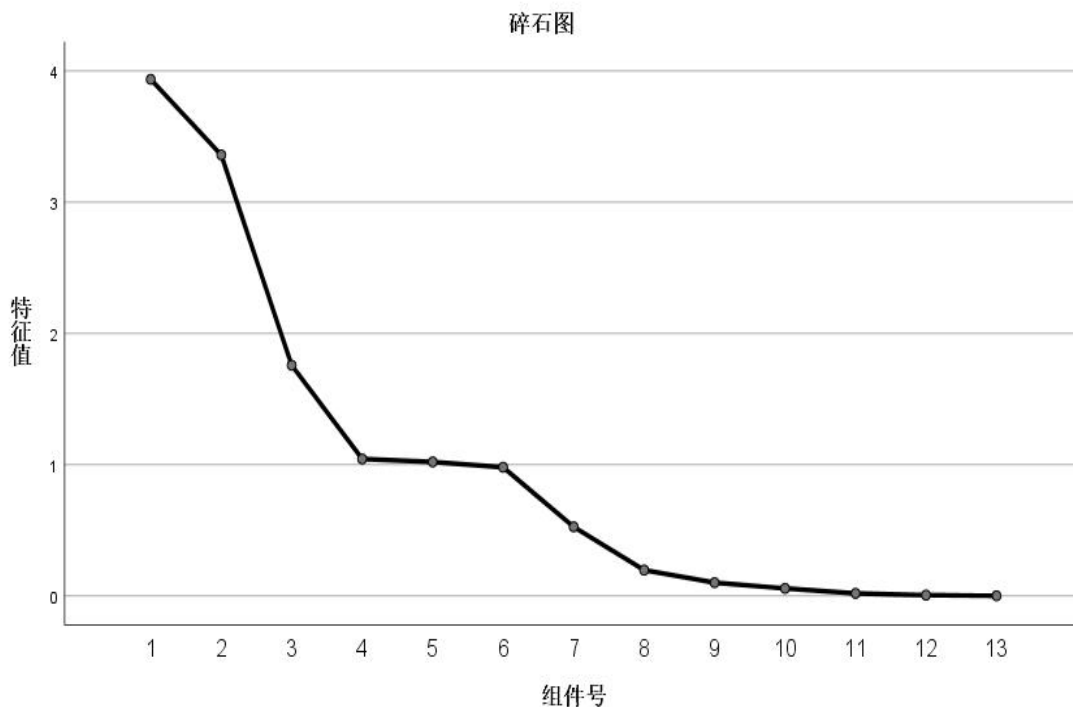


图 4.1 碎石图

4.5.3 提取主因子

通过表 4.4 得到,由第一个因子到第五个因子的解释方差值依次为 30.276%、25.849%、13.515%、8.027%、7.852%。也就意味着从第一个因子到第五个因子累计贡献率达到了 85.519%,代表这五个因素可以解释 85.519%的数据,达到可以继续进行研究的标准。

表 4.4 总方差解释

| 成分 | 初始特征值 | | | 提取载荷平方和 | | | 旋转载荷平方和 | | |
|----|----------|--------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|
| | 总计 | 方差百分比 | 累积% | 总计 | 方差百分比 | 累积% | 总计 | 方差百分比 | 累积% |
| 1 | 3.936 | 30.276 | 30.276 | 3.936 | 30.276 | 30.276 | 3.888 | 29.911 | 29.911 |
| 2 | 3.360 | 25.849 | 56.124 | 3.360 | 25.849 | 56.124 | 3.363 | 25.868 | 55.779 |
| 3 | 1.757 | 13.515 | 69.640 | 1.757 | 13.515 | 69.640 | 1.766 | 13.581 | 69.360 |
| 4 | 1.043 | 8.027 | 77.666 | 1.043 | 8.027 | 77.666 | 1.055 | 8.116 | 77.476 |
| 5 | 1.021 | 7.852 | 85.519 | 1.021 | 7.852 | 85.519 | 1.046 | 8.043 | 85.519 |
| 6 | .980 | 7.537 | 93.056 | | | | | | |
| 7 | .526 | 4.045 | 97.100 | | | | | | |
| 8 | .196 | 1.511 | 98.611 | | | | | | |
| 9 | .100 | .770 | 99.381 | | | | | | |
| 10 | .057 | .436 | 99.817 | | | | | | |
| 11 | .019 | .143 | 99.959 | | | | | | |
| 12 | .005 | .040 | 99.999 | | | | | | |
| 13 | 6.597E-5 | .001 | 100.000 | | | | | | |

提取方法：主成分分析法。

数据来源：自行计算整理所得

4.5.4 共同因子归类并命名

通过 SPSS 中的主因子分析模式,将之前选择的 5 个重要主成分,利用统计分析得到五个公因子的成分矩阵,如表 4.5 所示。

表 4.5 成分矩阵

| | 成分 | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 营业毛利率 | .911 | -.057 | -.165 | .210 | .023 |
| 营业净利率 | .971 | .167 | .025 | .058 | .109 |
| 成本费用利润率 | .737 | .129 | .021 | -.007 | -.313 |
| 营业收入现金净含量 | .981 | .162 | .081 | -.027 | -.030 |
| 净资产收益率 | -.196 | .941 | .096 | -.010 | .031 |
| 资本收益率 | -.201 | .962 | .059 | -.031 | .030 |
| 总资产净利润率 | -.147 | -.119 | .757 | -.115 | .001 |
| 资产报酬率 | -.191 | .123 | .901 | .025 | .034 |
| 销售费用率 | -.109 | -.189 | -.064 | .887 | .180 |
| 管理费用率 | .022 | .160 | .050 | .981 | .071 |
| 财务费用率 | -.944 | -.164 | -.137 | .622 | .149 |
| 研发费用率 | .023 | -.012 | -.223 | .890 | .392 |
| 盈余现金保障倍数 | .054 | -.014 | .140 | -.528 | .633 |

提取方法：主成分分析法。

a. 提取了 5 个成分。

数据来源：自行计算整理所得

重点进行成分矩阵分析后得出，由上述提取的 5 个共同因子可知，营业毛利率、营业净利率、成本费用利润率、营业收入现金净含量这 4 个因子在因子 F1 上具有相当大的载荷，且由于上述指标在经营能力方面有突出表现，所以将 F1 命名为经营盈利能力因子。净资产收益率、资本收益率在 F2 载荷中承担较大比例，并且此指标能够衡量公司资本盈利能力，故 F2 因子被命名为资本盈利能力因子。同样可以看到，由于总资产利润率、总资产报酬率在 F3 上具有很大载荷，同时这些指标能够映射出企业资产盈利能力的表现，因此将 F3 因子命名为资产盈利能力因子。销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发强度这四个指标在 F4 上有很大的载荷，也能展示出企业的费用支出情况，所以 F4 因子又被命名为成本控制盈利能力因子。最后一个盈余现金保障倍数则是在 F5 上有较大载荷，而它是企业收益质量的代表评价因素，故把 F5 因子被命名为收益质量因子。

4.5.5 因子得分模型构建

表 4.6 成分得分系数矩阵

| | 成分 | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 营业毛利率 | .018 | .017 | .540 | .139 | .010 |
| 营业净利率 | .253 | .005 | .006 | .004 | .119 |
| 成本费用利润率 | .024 | -.011 | .062 | .768 | -.009 |
| 营业收入现金净含量 | .257 | .004 | .009 | -.018 | -.042 |
| 净资产收益率 | .008 | .289 | .037 | -.005 | .012 |
| 资本收益率 | .005 | .295 | .014 | -.021 | .007 |
| 总资产净利润率 | -.006 | .228 | -.096 | -.080 | -.031 |
| 资产报酬率 | .009 | .276 | .058 | .023 | .026 |
| 销售费用率 | .017 | -.005 | .514 | -.163 | .052 |
| 管理费用率 | .256 | .004 | .011 | -.014 | .070 |
| 财务费用率 | -.251 | -.003 | -.027 | -.031 | .151 |
| 研发费用率 | -.001 | .005 | .035 | .003 | .957 |
| 盈余现金保障倍数 | .009 | .034 | .039 | -.558 | -.001 |

提取方法：主成分分析法。

旋转方法：凯撒正态化最大方差法。

组件得分。

数据来源：自行计算整理所得

上表是文章所选取的多个指标的得分系数，由 4.3 章可知 X1 到 X13 代表了 13 个相关指标并得到因子得分模型：

$$F1=0.018X1+0.253X2+0.024X3+0.257X4+0.008X5+0.005X6+0.006X7+0.009X8+0.017X9+0.256X10-0.251X11-0.001X12+0.009X13$$

$$F2=0.017X1+0.005X2-0.011X3+0.004X4+0.289X5+0.295X6+0.228X7+0.276X8-0.005X9+0.004X10-0.003X11+0.005X12+0.034X13$$

$$F3=0.540X1+0.006X2+0.062X3+0.009X4+0.037X5+0.014X6-0.096X7+0.058X8+0.514X9+0.011X10-0.027X11+0.035X12+0.039X13$$

$$F4=0.139X1+0.004X2+0.768X3-0.018X4-0.005X5-0.021X6-0.080X7+0.023X8-0.163X9-0.014X10-0.031X11+0.003X12-0.558X13$$

$$F5=0.010X1+0.119X2-0.009X3-0.042X4+0.012X5+0.007X6-0.031X7+0.026X8+0.052X9+0.070X10-0.151X11+0.957X12-0.001X13$$

通过计算各因素的权重，来实现对企业盈利能力的综合评估，而如何确定各因素的权重，是最为重要的环节。以各个因素的方差贡献率占五个因子的方差贡献率的和的比例为权重，获得了一个综合因素得分函数，从而可以计算出企业的综合盈利能力。通过计算综合因子得分函数：

$$F=0.29911 \times F_1 + 0.25868 \times F_2 + 0.13581 \times F_3 + 0.08116 \times F_4 + 0.08043 \times F_5$$

5 同仁堂盈利能力分析与评价

5.1 盈利能力的横向对比分析

通过以上构建出的同仁堂的盈利能力评价体系，然后用 SPSS26 和 EXCEL 软件来分析，得到了 2021 年包含同仁堂在内的 60 个同行业公司的因素评分。在这 5 个因素中，数值越大，说明这个因素的实力就越强大，但是有些因素为负值，并不意味着企业这个能力就是负的，只是说明这个因素比较弱而已。按照总分从高到低的顺序，具体情况如下表 5.1 所示。

表 5.1 行业内因子得分情况

| 公司名称 | F1 | F2 | F3 | F4 | F5 | F |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 片仔癀 | -0.017 | 1.973 | 0.320 | 0.395 | -0.038 | 0.578 |
| 信邦制药 | 0.007 | 1.058 | 1.071 | 0.264 | 0.005 | 0.443 |
| 哈三联 | -0.013 | 0.859 | 1.161 | -0.126 | 0.079 | 0.373 |
| 桂林三金 | -0.018 | 0.991 | 0.885 | 0.007 | -0.001 | 0.372 |
| 智飞生物 | -0.006 | 1.421 | -0.462 | -0.156 | 0.005 | 0.291 |
| 长春高新 | 0.562 | 0.41 | 0.055 | 0.287 | -0.252 | 0.285 |
| 恒瑞医药 | -0.028 | 0.411 | 0.959 | -0.047 | 0.058 | 0.23 |
| 盘龙药业 | -0.01 | 0.094 | 1.604 | -0.195 | 0.032 | 0.226 |
| 京新药业 | -0.042 | 0.684 | 0.394 | 0.02 | 0.007 | 0.22 |
| 云南白药 | -0.043 | 0.694 | 0.288 | -0.052 | -0.039 | 0.199 |
| 九典制药 | -0.123 | 1.886 | -1.382 | -0.638 | -0.25 | 0.192 |
| 浙江医药 | -0.054 | 0.854 | -0.073 | -0.036 | -0.043 | 0.189 |
| 双鹭药业 | -0.03 | 0.039 | 1.056 | -0.018 | 0.045 | 0.147 |
| 吉林敖东 | 0.236 | -0.082 | 0.126 | 1.039 | -0.159 | 0.138 |
| 众生药业 | -0.033 | 0.001 | 0.992 | -0.175 | 0.003 | 0.112 |
| 启迪药业 | -0.061 | 0.612 | -0.171 | -0.064 | -0.075 | 0.106 |
| 龙津药业 | -0.015 | -0.518 | 1.798 | -0.304 | 0.043 | 0.085 |
| 益盛药业 | -0.032 | -0.266 | 1.162 | -0.146 | -0.006 | 0.068 |
| 昆药集团 | -0.059 | 0.204 | 0.153 | 0.139 | -0.063 | 0.063 |
| 博腾股份 | -0.081 | 0.771 | -0.809 | 0.029 | -0.085 | 0.061 |
| 丽珠集团 | -0.072 | 0.411 | -0.33 | -0.113 | -0.053 | 0.027 |
| 普洛药业 | -0.063 | 0.717 | -0.804 | -0.341 | -0.066 | 0.025 |
| 北大医药 | -0.018 | -0.698 | 1.758 | -0.409 | 0.026 | 0.023 |
| 通化金马 | -0.03 | -0.684 | 1.563 | -0.113 | 0.035 | 0.021 |
| 华森制药 | -0.124 | 1.207 | -1.494 | -0.443 | -0.223 | 0.019 |
| 国药现代 | -0.06 | -0.103 | 0.292 | 0.159 | -0.044 | 0.005 |

续表 5.1 行业内因子得分情况

| 公司名称 | F1 | F2 | F3 | F4 | F5 | F |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 景峰医药 | -0.067 | 0.138 | -0.057 | -0.01 | -0.057 | 0.003 |
| 东阿阿胶 | -0.05 | -0.092 | 0.416 | -0.263 | -0.053 | -0.008 |
| 博雅生物 | -0.054 | -0.137 | 0.336 | -0.135 | -0.065 | -0.023 |
| 海思科 | -0.051 | -0.182 | 0.503 | -0.371 | 0.007 | -0.024 |
| 九芝堂 | -0.059 | -0.249 | 0.381 | -0.025 | -0.047 | -0.036 |
| 仁和药业 | -0.081 | 0.584 | -0.959 | -0.321 | -0.082 | -0.036 |
| 海正药业 | -0.066 | -0.182 | 0.14 | -0.111 | -0.055 | -0.062 |
| 双成药业 | -0.022 | -0.664 | 1.4 | -0.991 | 0.009 | -0.068 |
| 未名医药 | -0.108 | 0.645 | -1.475 | -0.128 | -0.136 | -0.087 |
| 沃森生物 | -0.064 | -0.531 | 0.25 | 0.433 | -0.045 | -0.091 |
| 瑞普生物 | -0.088 | 0.075 | -0.658 | -0.031 | -0.098 | -0.107 |
| 华神科技 | -0.085 | -0.313 | -0.336 | 0.189 | -0.096 | -0.145 |
| 丰原药业 | -0.075 | -0.443 | -0.01 | -0.225 | -0.053 | -0.161 |
| 金陵药业 | -0.078 | -0.398 | -0.169 | -0.073 | -0.075 | -0.161 |
| 华仁药业 | -0.077 | -0.535 | -0.06 | -0.239 | -0.08 | -0.196 |
| 同和药业 | -0.098 | -0.138 | -0.877 | -0.05 | -0.11 | -0.197 |
| 东北制药 | -0.123 | -0.666 | -0.789 | 1.427 | -0.137 | -0.212 |
| 新华制药 | -0.104 | -0.181 | -1.016 | -0.065 | -0.11 | -0.23 |
| 永安药业 | -0.108 | -0.177 | -1.121 | -0.049 | -0.136 | -0.245 |
| 紫鑫药业 | -0.112 | -1.269 | 0.807 | -0.144 | 0.003 | -0.264 |
| 凯莱英 | -0.109 | -0.414 | -1.058 | 0.063 | -0.137 | -0.289 |
| 海翔药业 | -0.11 | -0.492 | -1.007 | 0.062 | -0.122 | -0.302 |
| 广生堂 | -0.086 | -1.264 | 0.204 | -0.078 | 0.06 | -0.327 |
| 同仁堂 | -0.11 | -0.227 | -1.252 | -0.728 | -0.141 | -0.332 |
| 复星医药 | -0.65 | 0.134 | -1.581 | -0.184 | 0.6 | -0.341 |
| 兄弟科技 | -0.118 | -0.543 | -1.262 | -0.154 | -0.146 | -0.372 |
| 嘉应制药 | -0.093 | -1.409 | 0.026 | 0.005 | -0.115 | -0.398 |
| 四环生物 | -0.106 | -0.551 | -1.698 | 0.158 | -0.136 | -0.403 |
| 海普瑞 | -0.126 | -0.82 | -1.251 | 0.021 | -0.153 | -0.43 |
| 罗欣药业 | -0.131 | -0.862 | -1.454 | -0.026 | -0.176 | -0.476 |
| 长江健康 | -0.037 | -0.432 | -1.014 | -2.672 | -0.183 | -0.492 |
| 万泽股份 | -0.124 | -0.93 | -1.598 | -0.113 | -0.147 | -0.516 |
| 中关村 | -0.146 | -1.205 | -1.6 | -0.103 | -0.186 | -0.596 |
| 海南海药 | -0.19 | -2.455 | -1.54 | -0.16 | -0.184 | -0.929 |

对所选样本企业的五类因子得出分数后按照其综合能力进行排名，如下表

5.2 所示：

表 5.2 行业内因子得分排名

| 名称 | F1 排名 | F2 排名 | F3 排名 | F4 排名 | F5 排名 | F 排名 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 片仔癀 | 8 | 1 | 19 | 4 | 19 | 1 |
| 信邦制药 | 3 | 5 | 8 | 6 | 14 | 2 |
| 哈三联 | 6 | 7 | 7 | 37 | 2 | 3 |
| 桂林三金 | 10 | 6 | 12 | 16 | 17 | 4 |
| 智飞生物 | 4 | 3 | 37 | 43 | 13 | 5 |
| 长春高新 | 1 | 18 | 27 | 5 | 60 | 6 |
| 恒瑞医药 | 12 | 16 | 11 | 24 | 4 | 7 |
| 盘龙药业 | 5 | 22 | 3 | 47 | 8 | 8 |
| 京新药业 | 18 | 12 | 16 | 15 | 11 | 9 |
| 云南白药 | 19 | 11 | 21 | 27 | 20 | 10 |
| 九典制药 | 52 | 2 | 52 | 57 | 59 | 11 |
| 浙江医药 | 23 | 23 | 32 | 23 | 21 | 12 |
| 双鹭药业 | 13 | 24 | 34 | 19 | 5 | 13 |
| 吉林敖东 | 2 | 26 | 26 | 2 | 53 | 14 |
| 众生药业 | 16 | 25 | 10 | 45 | 15 | 15 |
| 启迪药业 | 27 | 14 | 34 | 28 | 33 | 16 |
| 龙津药业 | 7 | 44 | 1 | 51 | 6 | 17 |
| 益盛药业 | 15 | 37 | 6 | 41 | 18 | 18 |
| 昆药集团 | 25 | 19 | 24 | 10 | 30 | 19 |
| 博腾股份 | 37 | 9 | 41 | 13 | 37 | 20 |
| 丽珠集团 | 32 | 17 | 35 | 35 | 25 | 21 |
| 普洛药业 | 28 | 10 | 40 | 53 | 32 | 22 |
| 北大医药 | 9 | 52 | 2 | 55 | 9 | 23 |
| 通化金马 | 14 | 51 | 4 | 34 | 7 | 24 |
| 华森制药 | 54 | 4 | 55 | 56 | 58 | 25 |
| 国药现代 | 26 | 28 | 20 | 8 | 22 | 26 |
| 景峰医药 | 31 | 20 | 30 | 18 | 29 | 27 |
| 东阿阿胶 | 20 | 27 | 15 | 50 | 26 | 28 |
| 博雅生物 | 22 | 29 | 18 | 39 | 31 | 29 |
| 海思科 | 21 | 33 | 14 | 54 | 12 | 30 |
| 九芝堂 | 24 | 36 | 17 | 20 | 24 | 31 |
| 仁和药业 | 36 | 15 | 43 | 52 | 36 | 32 |
| 海正药业 | 30 | 34 | 25 | 33 | 28 | 33 |
| 双成药业 | 11 | 35 | 5 | 59 | 10 | 34 |
| 未名医药 | 45 | 13 | 54 | 38 | 46 | 35 |
| 沃森生物 | 29 | 45 | 22 | 3 | 23 | 36 |
| 瑞普生物 | 40 | 23 | 38 | 22 | 39 | 37 |
| 华神科技 | 38 | 36 | 7 | 36 | 38 | 38 |
| 丰原药业 | 33 | 42 | 29 | 48 | 27 | 39 |
| 金陵药业 | 35 | 39 | 33 | 30 | 34 | 40 |
| 华仁药业 | 34 | 46 | 31 | 49 | 49 | 41 |

续表 5.2 行业内因子得分排名

| 名称 | F1 排名 | F2 排名 | F3 排名 | F4 排名 | F5 排名 | F 排名 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 同和药业 | 42 | 30 | 42 | 26 | 41 | 42 |
| 东北制药 | 53 | 50 | 39 | 1 | 47 | 43 |
| 新华制药 | 43 | 32 | 46 | 29 | 40 | 44 |
| 永安药业 | 46 | 31 | 48 | 25 | 44 | 45 |
| 紫鑫药业 | 50 | 58 | 13 | 40 | 16 | 46 |
| 凯莱英 | 47 | 40 | 47 | 11 | 48 | 47 |
| 海翔药业 | 48 | 43 | 44 | 12 | 43 | 48 |
| 广生堂 | 39 | 57 | 23 | 21 | 3 | 49 |
| 同仁堂 | 49 | 49 | 50 | 58 | 35 | 50 |
| 复星医药 | 60 | 21 | 57 | 46 | 1 | 51 |
| 兄弟科技 | 51 | 47 | 51 | 42 | 50 | 52 |
| 嘉应制药 | 41 | 59 | 28 | 17 | 42 | 53 |
| 四环生物 | 44 | 48 | 60 | 9 | 45 | 54 |
| 海普瑞 | 56 | 53 | 49 | 14 | 52 | 55 |
| 罗欣药业 | 57 | 54 | 53 | 21 | 54 | 56 |
| 长江健康 | 17 | 54 | 53 | 21 | 54 | 57 |
| 万泽股份 | 55 | 55 | 58 | 36 | 51 | 58 |
| 中关村 | 58 | 56 | 59 | 32 | 57 | 59 |
| 海南海药 | 59 | 60 | 56 | 44 | 56 | 60 |

同仁堂的分数在所有被选中的样本公司中，排名 50 位，在行业中属于中下游，它的得分是-0.332，而第一名的得分是 0.578，两者之间的差距非常大。由此可以看出，同仁堂在利润上的表现并不好，同时也可以看到，在医药行业中，有些公司的利润很高，有些公司的利润很低，这是一种很不均衡的现象。同仁堂在 F1 “经营盈利能力因子” 上的排名是 49，得分是-0.11，在行业里基本属于垫底状态，这意味着公司的经营利润较低，公司的核心产品的竞争力较为缺乏，目前经营业绩较差。同仁堂在 F2 “资本盈利能力因子” 上的排名同样是 49，得分是-0.227，在行业内属于中等偏下，且得分也是偏低，表明公司的资金使用效率不高。在 F3 “资产盈利能力因子” 中，同仁堂的排名是 50，得分是-0.728，在业内属于较低的水准，这意味着该公司的“资产盈利”并不理想，需要进行适当的调整以改善现状。在 F4 “成本管控能力因子” 系数中，同仁堂的得分是-0.141，此排名在所有因子排名中成绩最低，这意味着同仁堂在“成本管控”方面的不足，其销售费用与管理费用占营收比例比行业平均要高上一个量级，而研发费用刚刚超过销售费用的十分之一，这在医药行业中是极不合理的一个配比。在 F5 “收

益质量因子“中，同仁堂排在第 35 位，得分-0.141，虽然是同仁堂所有因子排名的最好成绩，但也只是意味着同仁堂的利润品质只能算是中规中矩，仍有提升的余地。从总体上来说，一两个项目的分数较低并不会对整个公司造成太大的影响，但是同仁堂公司的项目中，只有一个项目的排名是 35，而在其它项目中，它的成绩并不好，因此，它的整体成绩垫底也是意料之中。

5.2 同仁堂盈利能力评价结果分析

通过之前对盈利能力各因子进行评价得出的结论与同仁堂近五年营业收入趋势的分析，文章发现同仁堂的盈利能力存在下滑迹象。因此通过查阅了同仁堂 2017-2021 年五年期间的年度财务报告以及对盈利能力各因子评价结果分析，可知目前同仁堂的盈利能力存在一些问题，接下来就着重对这些问题及其出现的原因进行分析讨论。

5.2.1 业绩增速放缓、核心产品竞争力下降

由上文构建的同仁堂盈利能力评价体系得出的结果可知，同仁堂的 F1（经营盈利能力因子）排名 49，分数为-0.11，在行业中已处于末流。而影响 F1 得分的主要关键因素则是主营业务收入。因此，想要找到 F1 得分如此之低的原因就应该将同仁堂的主营业务收入项目仔细剖析，寻找其可能存在的问题。

在中药行业，“北有同仁堂，南有片仔癀”这句俗语早已耳熟能详。自 1997 年同仁堂上市之后，其营业收入从 6.27 亿元增至 2021 年约 146 亿元，年均增幅约为 14%；净利润则是由最初的 1.02 亿元增长至如今的 12.27 亿元，年复合增长率约为 10.92%。而后起之秀片仔癀，自 2003 年上市至今，营收从 2.14 亿元增至 80.22 亿元，年复合增长率约为 22.3%；同时净利润也由 6047.81 万元增至 24.31 亿元，年复合增长率约为 22.78%。虽上市晚于同仁堂，但片仔癀无论是从年复合增长率还是从净利润指标数值均要比同仁堂更加亮眼。截至 11 月 14 日收盘价，同仁堂的总市值为 661.05 亿元，片仔癀的总市值为 1583.83 亿元。以此计算，片仔癀的总市值竟是同仁堂的 2.4 倍之多。而纵观近十余年，同仁堂的业绩增长或遇瓶颈。具体来看，在 2010-2018 年，同仁堂的营收规模虽然看似逐年增长，但

已经呈现出营收增速下滑的趋势。这种趋势愈发明显，2019-2020年，营收、净利润双双下滑，直到2021年，同仁堂才止住颓势，当年其营收、净利润分别同比增长14%、19%。但从2022年上半年业绩来看，同仁堂明显后劲不足，再次陷入困境。2022年上半年，实现营收75.07亿元，同比微涨2.01%；净利润7.43亿元，同比增长19.12%。虽然与2019年同期营收、净利润双降相比，同仁堂似乎看到了曙光，但与去年同期20%以上的增速相比，同仁堂的业绩增速明显乏力。

究竟是什么原因导致同仁堂沦落至此的地步？首先，同仁堂著名单品占营收的比重较高，但伴随着总体营收增长，前五名大单品的销售数量增幅却赶不上其对应的增长销售额。2021年，公司营收前五名的主要品种为安宫牛黄系列、同仁牛黄清心系列、同仁大活络系列、六味地黄系列、金匱肾气系列。2021年，这五个大单品系列为同仁堂带来的营业收入超过41亿元，同比增长15.41%，为同仁堂提供了28%的营收占比。2022年上半年，前五名系列（安宫牛黄系列、同仁牛黄清心系列、同仁大活络系列、六味地黄系列及金匱肾气系列）收入24.60亿元，相比去年同期增长9.94%。但经过对官网产品查询得知，其营收增长的主要原因是由于同仁堂提高了单价。比如，安宫牛黄丸此单品，在2002-2011这近十年来一直保持着350元的单价，但在2012年价格却提升至560元，提价幅度超过一半，达到了60%。时隔7年之后的2019年，同仁堂安宫牛黄丸将其销售单价再次提升至每颗780元，涨幅再一次达到了40%。同时在2021年底，同仁堂官方再次公布了安宫牛黄丸的产品单价，已上升至每颗860元，仅仅两年又上涨了10%的价格。看完单价我们再来看其销量，依旧是排名前五的大单品中，安宫牛黄系列、同仁牛黄清心系列、同仁大活络系列等归属的心脑血管销售量却在下降。在2018-2021这三年之间，销售量在2018年达到顶峰，为2897.63万盒。而到2021年时，销量却降至了2640.87万盒。同样表现出下降趋势的还有六味地黄系列、金匱肾气系列补益类产品，自2017年开始到2021年，销售量由2018.38万盒减少至1864.63万盒。其次，同仁堂的五大产品系列中较多药品因为没有专利而容易被竞争对手仿制。但作为中药领域中与同仁堂名声旗鼓相当的片仔癀和云南白药，其核心产品配方已被相关部门认证为“国家绝密级保密配方”，哪怕是市值垫底的东阿阿胶在传统保健品行业依靠其丰富的驴皮资源也过得风生水起。所以，在产品同质化愈加激烈的市场竞争环境中，“百年老字号”作为同仁

堂关键的核心优势，由于缺乏大单品的技术专利与产品壁垒，已经逐渐快被消耗殆尽。

5.2.2 多元化方向不明确

在 F2 与 F3 因子得分排名中，同仁堂两项成绩仍然垫底，分别为 49 与 50 名。而针对这两项排名来说，制约同仁堂成绩无法上升的原因在于利润。通过 2021 年构建的同仁堂盈利能力评价体系得分发现同仁堂盈利方面存在问题，但实际上，同仁堂很久以前便开始寻找提升利润之道，不过效果至今仍不能令人满意。因为其虽然在努力尝试不同的盈利模式，探究多元化的道路，但由于没有明确审视自身优势加之策划不周，多元化往往以失败告终。

为了增加利润，同仁堂早在 2001 年就计划抢占药妆领域市场，然而经过十余年的发展，其收入仅仅才达到千万级别，甚至不足集团收入的 1%。其多元化失败的主要原因之一则是销售渠道。初期同仁堂将药妆在自家药房中销售，此做法的优势在于不仅有自身品牌的光环加持，还能够减少许多成本。但之后方针变换退出了药房销售反而走上了美容院路线，将药妆的销售完全托付给了代理商，这样做的代价便是非但没有把药妆做好，还使得之后的管理更加混乱。最终结果便是同仁堂药妆成为三流产品在批发市场中售卖，在大城市的高端化妆品店中再也见不到其踪影。2015 年，同仁堂集团大张旗鼓的进入了中药饮料行业，与加多宝、王老吉展开了激烈的竞争，但由于定价太高，消费者基数又太小，没能占据王老吉、加多宝集团的市场份额。2017 年，同仁堂又再次看准了保健品市场未来的巨大的潜力，再次进军保健品行业，但由于其采用了直销模式，即会员需要不断的拉会员才能获得利益而引起了社会的广泛讨论，最终也是不了了之。2019 年，正巧咖啡又风靡全国，同仁堂没有犹豫，再一次对咖啡业务发起了冲锋，在北京富力城开起了咖啡店，取名“知嘛健康”，并开发了许多新的产品，如枸杞拿铁、罗汉果美食、肉桂卡布奇诺等，看起来新鲜感十足。但到底能否盈利，目前还是一个未知的状态。作为一个拥有 300 多年历史的老品牌，其主营市场正被竞争对手瓜分之时，却开始跨界做起了咖啡生意，实在是让人捉摸不透。同仁堂对于这次跨界，其价值理念是想以线下体验店为依托，与线上业务互相融合，将科技与人、货、场融会贯通并不断创新，打造国潮养生新理念，提供给用

户一个全方位全周期的精准解决方案。同仁堂想通过“知嘛健康”来打通其养生、新零售以及数字科技等多个领域的融合，但能否如愿还需看市场的反映与消费者的态度。

实际上，据同仁堂官网显示，其在近 20 年内开发新产品数量达到了 679 个，开发最多的是保健品和化妆品，此两项就占据全部开发产品的 70%以上。但在专业人士看来，同仁堂如此频繁的转型，只是在追热点、跟风，除了获取关注之外，并没有做出有特色的现象级产品。更为重要的是，这些“创新”产品对同仁堂的经营贡献基本可以忽略不计，但因此频繁发生的质量问题与纠纷反而在自砸招牌的道路上越走越近。所以如何才能跨界成功并且抓住消费者喜新厌旧的心理，是同仁堂多元化经营道路上一道必须突破的难题。

5.2.3 销售费用过高

同仁堂的 F4 因子（成本控制能力因子）排名在所有因子排名中所处位次最低，为第 58 名，基本到了最末尾。而销售费用率在 F4 因子中所占负荷较大，在因子得分中起到了关键性作用，因此同仁堂成本控制能力较差的主要原因在于其销售费用的相对过高。

从同仁堂 2021 年年报中得知，同仁堂 2021 年的销售费用达到了 27.48 亿元，相较于 2020 年的 24.73 亿又增加了 11.12%。但由于各个企业间的规模大小和营销战略等并不相同，单看数字并不能对其产生一个直观的了解，所以行业中默许的一个比较规则就是看销售费用占营业收入的比例，通过此比例能让各企业之间统一口径，相较于只看销售费用的数字来说更加科学，让企业之间具备了可比性。经过计算，同仁堂销售费用占营业收入的比例达到了 18.82%。其自身在财报中披露的同行业情况比较中，云南白药销售费用占营收比例为 11.59%，片仔癀占营收比例为 9.93%，中新药业则数值偏高，为 22.08%，白云山与哈药集团占营收比例则分别为 7.42%与 9.97%。且不说所选取的企业是否具有主观性，就算如此，同仁堂在这六家企业中销售费用占比也居于前列，相较于平均百分之十的后几家企业高出许多。但为了客观公正文章根据 430 家上市药企最新公布的年报数据整理得出，相较 2020 年销售费用整体幅度下降，2021 年各家药企销售费用再次上涨。2021 年上市药企（排除医药器械）销售费用总额 2882.68 亿元，平均销

售费用 8.71 亿元，同比增长 8.88%。同仁堂不仅金额是行业平均销售费用的三倍不止，销售费用占营收比重也超出行业平均值接近 10%。

营销费用的大量投入虽然能够使企业的形象在消费者的心中得到提升，获得更高的认同感与满意度，从而使得产品更具竞争力。但以此获得的额外产品销量与销售额总归受限于边际收益曲线递减的定律，即当经过某个平衡点后投入所带来的收益在不断减少。并且所有的企业都要受限于资源的有限性与稀缺性，即当大量的资金投入到营销费用之后，用于固定资产投资、招聘更高层次的管理人才或研发投入等经营活动或投资活动的资金就会减少。对于医药行业这类的高新技术密集型企业来说，这并不是件好事。

6 同仁堂盈利能力提升对策

6.1 增加研发支出、提升产品竞争力

一家中药公司想要长久兴盛下去，通常需要一味“神药”来维持其核心竞争力。比如，片仔癀在其药效领域一骑绝尘，因此其药品哪怕一粒售价千元也使人趋之若鹜。而同仁堂在中药配方上的竞争优势与其品牌相比则是相差甚远。目前，我国的保密配方按照标准划分分为以下三个等级：第一级称为国家绝密级配方，由于其绝密的原因其保密期限也为永久，只有两个企业获此殊荣，分别是云南白药和漳州片仔癀；第二个等级则是国家级保密配方，也被称为中药保密品种，保密期限为长期，当前有五个产品被此保护，分别为：安宫牛黄丸、华佗再造丸、六神丸、麝香保心丸以及龟龄集；第三个保密对象则是对中药品种的保护。虽然绝密配方和保密配方看似差的只是一个字，但这其中却另有乾坤。就是因为绝密配方根本不对外公开，所以根本没有竞争对手能在片仔癀专有市场上与之抗衡。而保密配方在达到保密期限后却是可以公开的，因此同仁堂不得不在多个领域与其他药企去抢占市场。如安宫牛黄丸这味药，片仔癀、白云山等多个知名中药企业均有其产品，六味地黄丸这个爆款产品的竞争更是激烈，生产销售厂家超过150家。若没有自己独特的竞争力，一家公司就会难以存活。但通过分析看来，同仁堂的核心竞争力并不能够足以使其在如此激烈的生存环境下安于现状。

究其原因，主要在于其研发投入不足导致的产品竞争力下降。从研发投入来看，根据其年报数据显示，2021年同仁堂研发总投入共约3.2亿元，相比去年同期增加23.92%，占营业收入比例为2.19%。单看这一数据或许没什么感觉，但是让我们来看一下行业巨头恒瑞医药的投入。2021年，恒瑞医药研发投入合计62.03亿元，相比去年同期增长19.13%，研发投入总额占营业收入比例为23.95%。从占营业收入的比例上看，恒瑞医药的研发投入是同仁堂的十一倍之多；从数额上看，相比于同仁堂，恒瑞医药研发投入更是达到其惊人的近20倍。从研发人员上来看，2021年同仁堂研发人员数量为510人，占公司总人数比例为2.68%，其中硕士及以上人员数量为86人，占研发人员总人数比例为16.86%。而恒瑞医药2021年研发人员数量为5478，占公司总人数比例为22.4%，其中硕士及以上

人员数量为 3005 人，占研发人员总人数比例为 54.86%。两者对比，孰强孰弱已见分晓。

目前，我国的中成药注册机制已经在改革优化中，但在多年之后，中成药想要变成主流，研发创新仍是必不可少的过程。对同仁堂来说，不断在已有领域及其未开发领域加大研发投入，做好中药产品，用更优的技术和产品将护城河加固，才能让百年老字号的招牌在未来的时间长河中熠熠生辉。

6.2 找准多元化方向

同仁堂在经营业绩和利润双双下滑的情况下，主动进行多样化经营，这个选择是十分明智的。然而，“转型”要明确方向，“跨界”也要考虑自身资源。现在我国的消费者是以青年为主，如何把握青年喜欢的消费类型并抓住他们的消费心理，是同仁堂当前迫切需要的一大难题，也是公司可以继续稳步地提升利润的先决条件。不过，同仁堂在转型前应解决另一些问题，否则其成功的概率十分渺茫。首先就是品牌的跨领域是否向任意领域延伸？不管是现在的奶茶店，或者是咖啡店，又或者转卖凉茶，同仁堂始终专注于那些在年轻群体中渗透度很高的商品。这与现在的年轻人比较热爱美食文化并愿意为之去买单不无关系，而同仁堂本身拥有丰富的药材来源，如果能加之创意抓住年轻群体的消费痛点，这个切入点就会为同仁堂带来很高的收益。其次则是在进行跨界的时候，不仅要注意到目标区域的潜在市场，最重要的一个维度就是要看自己是否拥有进入目标区域的核心优势，而这种优势是其他的竞争对手所缺少的，也是无法被复制的。就拿同仁堂来说，它的实力是否能与喜茶、奈雪的茶这些已经崛起的奶茶大公司竞争？是否拥有其它茶饮品牌没有的创意优势？如今市面上，异业跨界已经变成了一种常见的营销噱头，不过大多数的品牌都是以跟踪热度来进行跨界。这样的跨界，的确能在短期之内吸引到更多的关注，但等这个话题的热度消退了，真正能留下的消费者又会有多少？

所以同仁堂目前最要紧的就是保持主业的核心竞争力，在行业中继续维持现有优势，稳固其产业地位。只有准备进入的行业前景光明，与主业有一定的关联，自身的竞争优势才会更加明显。同时，进入新行业的后备资源要有所保障。企业自发展多元化开始到形成稳定的利润流需要一个周期。在这个周期内，企业要源

源不断的投入各种各样的资源，包括技术人员、专项资金、固定资产等一切能够帮助企业打开多元化道路的资源，加之以技术支持、市场开发营销的辅助，长此以往，才可能在新的领域中实现利润的获取。因此，同仁堂应该充分估计自己的实力，进行科学论证，从资源潜力、市场占有率、市场适应能力等方面进行综合考虑，才可能在推行多元化经营中取得成功。

6.3 优化营销战略

医药企业的销售费用往往占据了很大的比例，因为这是一个高度竞争的市场，且产品同质化严重，所以需要大量的营销活动来吸引医生和患者，从而达到扩大市场份额的目标。虽然营销活动对于医药企业的生存起到了至关重要的作用，但合理且高质量的营销费用才是它们要把握的重点。针对同仁堂远高于同行业的营销费用水平，文章提出了以下相关建议。

首先要确定目标受众。同仁堂应该更加关注目标受众，即那些最有可能使用其产品的医生和患者。例如一些知名产品如安宫牛黄丸等在治疗心脑血管疾病方面有很好的效果，且我国大部分的中老年人愿意相信传承上千年的中药不仅能够治疗还可根除疾病，而且对身体没有伤害，在中药行业中享誉盛名。通过更精确的市场定位和针对性的营销活动切入这个群体，就可以减少不必要的营销费用。

其次可以采用数字化营销。随着互联网的普及和人们越来越倾向于在线获取信息，同仁堂可以优化数字化营销的方式，如社交媒体、搜索引擎优化、内容营销等，通过大数据加持来精准吸引目标受众，提高品牌知名度，并降低营销成本。

可以再次优化销售团队。同仁堂可以通过优化销售团队的结构和管理方式来提高销售效率。例如，通过培训和提供更好的销售工具来提高销售人员的技能和效率，或者采用更科学的区域划分和客户分类方法来提高客户满意度和忠诚度。

最后可以加强与医院和保险公司的合作。同仁堂可以加强与医院和保险公司的合作来增加销售额，比如通过参与医保谈判和制定制度来降低产品价格和推广成本。目前同仁堂已经有几款产品进入了医保目录，虽然产品单价降低，但是销量得到了巨大提升，同时由于合作也不再需要更多的销售费用，综合来讲还是利大于弊。

7 结论与展望

7.1 结论

文章以同仁堂这一医药制造业公司为案例,利用自身构建的盈利能力评价模型综合评价了该公司 2021 年的盈利能力,并得到了该公司在同类公司中的总分和排名,并根据公司自身的经营状况、外部环境,找到了造成该公司盈利能力下降的主要因素,进而为提高同仁堂公司的盈利水平提供了一些建议。

下面为文章完成的工作得出的结论:

(1) 通过最近五年对同仁堂财务报表的分析,得出其各项指标波动明显,特别是 2019 年这个时间节点,从此之后企业的营业收入与净利润双双发生下滑,这应该引起公司管理层的高度重视。

(2) 由同仁堂盈利能力评价结果得知,其 2021 年的盈利能力综合得分多为负数,代表其综合盈利能力较弱。具体表现在生产经营盈利与成本费用控制能力方面,企业应对此现状做出改善。

(3) 根据各因子得分与排名所对应维度分析后,找出影响同仁堂盈利能力的原因分别为核心产品竞争力下降、多元化方向不明确与销售费用过高三大方面,导致很大程度上影响企业的盈利能力。

(4) 针对影响同仁堂盈利能力的影响因素,对企业存在的问题进行了深入的分析,提出了增加研发支出,提升产品竞争力、找准多元化方向与优化营销方案三个方面的建议,帮助企业改善盈利水平,促进企业更好更持续的发展。

7.2 不足与展望

本文存在的不足之处体现于,本文仅从公司的财务角度进行了研究,而没有从公司的外部环境,如宏观经济水平,供应链,竞争对手,客户等方面进行研究。在对样本数据的选择上,文章只获得了与上市公司有关的财务数据,并没有将非上市公司的情况纳入到研究中,总的来说,在指标和样本的选择方面还可以做进一步的提升。期望本文能够对制药行业公司有所帮助,使其能够根据公司的实际情况来进行分析和改进,以提升盈利能力,从而推动制药行业的发展。

参考文献

- [1] A.S. White, M. Censlive. Using control theory to optimise profit in APVIO BPCS inventory systems[J]. *Journal of Manufacturing Systems*, 2013, 32(4): 680-688.
- [2] Al-Mwalla, The Impact of Working Capital Management Policies on Firm's Profitability and Value: The Case of Jordan[J]. *International Research Journal of Finance and Economics*, 2012, (85).
- [3] Andrzej Rutkowski, Lucyna Pietrzak, Jacek Kryński, Leszek Zając, Mariusz Bednarczyk, Tomasz Olesiński, Marek Szpakowski, Piotr Saramak, Ireneusz Pierzanowski, Piotr Hevelke, Piotr Surowski, Krzysztof Bujko. The gentamicin-collagen implant and the risk of distant metastases of rectal cancer following short-course radiotherapy and curative resection: the long-term outcomes of a randomized study[J]. *International Journal of Colorectal Disease*, 2018, 33(8).
- [4] Anna Rutkowska-Ziarko. The Influence of Profitability Ratios and Company Size on Profitability and Investment Risk in the Capital Market[J]. *Folia Oeconomica Stetinensia*, 2016, 15(1).
- [5] Biddle, Seow. Earnings Quality and Ownership Structure: The Role of Private Equity Sponsors[J]. *Accounting Review*, 2015(08), 629-655.
- [6] Bogdan Căpraru, Iulian Ilnatov. Determinants Of Bank's Profitability In EU 15[J]. *Annals of the Alexandru Ioan Cuza University-Economics*, 2015, 62(1).
- [7] Burcu Dinçergök. Financing of Working Capital Requirement and Profitability: Evidence from Borsa Istanbul Chemical, Petroleum, Rubber, and Plastic Sector[M]. *IntechOpen*: 2018-01-17.
- [8] Cubaque-Zorro, C. Figueroa-Garcia, J.C.. A fuzzy logic system for evaluating financial profit ratios[P]. *Norbert Wiener in the 21st Century (21CW)*, 2014 IEEE Conference on, 2014.
- [9] Er, Wenjun, Mandic, Danilo P.. Dynamical complexity analysis of multivariate financial data[P], 2013.

- [10] Frank Huber, Andreas Herrmann, Wayne Hoyer. Competition, Satisfaction and Loyalty As Determinants of the Profitability in the Car Retailing Industry -Results of An Empirical Study[M].Springer International Publishing:2015-06-15.
- [11] Indrani Chakraborty. Effects of Changing Pattern of Corporate Savings on Firm Profitability in India:A New Approach [M].Springer India:2014-06-15.
- [12] Jana Steklá, Marta Gryčová. The Relationship between Capital Structure and Profitability of the Limited Liability Companies[J].Acta Universitatis Bohemicae Meridionalis,2015,18(2).
- [13] João Nadkarni,Rui Ferreira Neves. Combining NeuroEvolution and Principal Component Analysis to trade in the financial markets[J].Expert Systems With Applications,2018,103.
- [14] Mahabubur Rahman,M.Ángeles Rodríguez-Serrano,Mary Lambkin. Advertising efficiency and profitability: Evidence from the pharmaceutical industry[J].Industrial Marketing Management,2019.
- [15] Pedro de Carvalho,Nunes,Serrasqueiro.Growth determinants of small- and medium-sized fitness enterprises:empirical evidence from Portugal[J].European Sport Management Quarterly,2013,13(4).
- [16] Pedro Guedes de Carvalho.Growth determinants of small and medium-sized fitness enterprises empirical evidence from Portugal[J].European Sport Management Quarterly.2013,13(04):428-449.
- [17] Reza Abdoli Bidhandi,Changiz Valmohammadi.Effects of supply chain agility on profitability[J].Business Process Management Journal,2017,23(5).
- [18] Sandria N.Tennant,Marlon R. Tracey. Corporate profitability and effective tax rate: the enforcement effect of large taxpayer units[J].Accounting and Business Research,2019,49(3).
- [19] Swagatika Nanda,Ajaya Kumar Panda.The determinants of corporate profitability: an investigation of Indian manufacturing firms[J].International Journal of Emerging Markets,2018,13(1).

- [20]Wu Ming tao,Zhang Yan ming. Application of projection pursuit model in the evaluation of financial performance[P].2013.
- [21]Yongsheng Yang,Weijie Xu,Peng Jing. The fuzzy comprehensive evaluation of financial ecological environment of Kunming[P].Information Management, Innovation Management and Industrial Engineering (ICIII),2012 International Conference on,2012.
- [22]Zhao Jin-jin,Zhang Yu-miao,Jin Hao.Design of performance evaluation index system of public security financial expenditure based on analytic hierarchy process[P].Management Science & Engineering (ICMSE),2014 International Conference on,2014.
- [23]陈共荣,沈玉萍,刘颖. 基于 BSC 的农民专业合作社绩效评价指标体系构建[J]. 会计研究,2014(02): 64-70+95.
- [24]陈鑫子.轻资产模式下互联网上市公司盈利能力分析[J].财会月刊,2019(17):58-62[20200408].http://www.wanfangdata.com.cn/details/detail.do?_type=perio&id=cktx201917014
- [25]程翠凤.基于因子分析法的制造业企业盈利状况评价研究——以江苏制造业上市公司为例[J].会计之友,2014(21): 28-33.
- [26]段晓熙. 信息技术行业上市公司盈利能力的影响因素分析[D].北京:首都经济贸易大学,2018[2019-10-18].DOI:10.7666/d.D01447021.<http://kns.cnki.net/kns/detail/detail.aspx?FileName=1018136201.nh&DbName=CMFD2019>
- [27]韩晓明,王金国,石照耀. 基于主成分分析和熵值法的高校科技创新能力评价[J].河海大学学报(哲学社会科学版),2015,17(02): 83-88+92.
- [28]黄娅.从成本构成看商业百货盈利能力[D]. 成都:西南财经大学,2013.
- [29]蒋倩.杜邦分析法视阈下上市商业银行盈利能力分析[J].财会通讯,2015(29): 45-47.

- [30]李丹.基于多元线性回归模型的商业银行盈利能力分析[J].商业会计,2014(22):41-43.
- [31]李国民,汤伟.基于主成分分析法的上市公司财务能力分析——以航运 A 公司为例[J].财会通讯,2014(32):31-33.
- [32]李唯滨,商柏溪.汽车及零配件行业拟 IPO 上市企业财务质量评价——基于因子分析和聚类分析的实证研究[J].会计之友,2018(06):33-40.
- [33]李雅娟.杜邦分析法在房地产企业盈利能力分析中的应用——以保利地产为例[J].财会通讯,2015(14):93-97.
- [34]李玉英,崔健,梅文馨.杜邦分析体系下非寿险公司盈利能力分析[J].会计之友,2016(09):39-42.
- [35]梁娟,孔刘柳.基于杜邦分析法的商业银行盈利能力分析[J].财会通讯,2012,550(2):118-119.
- [36]刘洁,胡敏,刘心雨.能源板块上市公司绩效评价[J].财会通讯,2015(11):37-39.
- [37]吕珊淑,易加斌.我国农业上市公司盈利能力研究——来自我国农业类上市公司的经验证据[J].会计之友,2012(13):82-86.
- [38]毛金芬,吴铭峰.物流企业现金流与利润质量的配比效率评价[J].财会通讯,2016(08):49-51.
- [39]彭晓洁,高梦捷.基于因子分析法的农业类上市公司经营绩效评价[J].财经问题研究,2014(11):68-73.
- [40]史利沙,陈红.熵值法在上市公司财务业绩纵向评价中的应用——以贵州茅台为例[J].财会通讯,2015(34):23-25.
- [41]宋娟娟,曹志鹏.基于主成分分析法的商业银行盈利能力研究[J].财会通讯,2014(08):27-29.
- [42]唐娟娟.营运资本管理效率与盈利能力相关性研究——基于我国机械设备行

- 业上市公司的经验证据[J].会计之友,2017,566(14):29-34.
- [43]汪青玲,金焯.研发投入强度与企业盈利能力相关性研究——基于中小板上市公司的经验数据[J].财会通讯,2012,554(6):91-93.
- [44]王斌,王乐锦.纵向一体化、行业异质性与企业盈利能力——基于中加澳林工上市公司的比较分析[J].会计研究,2016(04):70-76+96.
- [45]王纯.基于因子分析的安徽省上市公司财务绩效[J].重庆交通大学学报,2018,18(03):84-90.
- [46]王红英.出版传媒业上市公司盈利能力影响因素分析[J].中国出版,2013,(12):43-47[2019-05-10].DOI:10.3969/j.issn.1002-4166.2013.12.012.<http://kns.cnki.net/kcms/detailU/detail.aspx?FileName=CKYK201109015&DbName=CJFQ2011>
- [47]王萌.上市公司财务竞争力综合分析与评价研究[D].北京:北京邮电大学,2012.
- [48]王全在.基于因子分析模型的汽车制造行业绩效评价研究[J].会计之友,2017(23):25-30.
- [49]王淑英,王翠华.基于灰色层次分析法的物流企业盈利能力研究[J].物流技术,2013,32(19):72-76.
- [50]王新红,王璐.基于熵值法的行业盈利能力评价研究[J].商业会计,2019(13):37-40.
- [51]王亚杰,贾秀燕,杨艳海.青岛啤酒股份有限公司盈利能力分析[J].中国集体经济,2018(23):67-68.
- [52]吴一丁,杨阳.基于因子分析的稀土类上市公司盈利质量评价——来自沪深两市的经验证据[J].财会通讯,2015(32):21-23.
- [53]夏秀芳,刘晓慧.伊利股份财务状况发展趋势分析[J].会计之友,2015(10):42-46.
- [54]杨涵,陈和平.中国农业上市公司盈利能力及其影响因素的实证分析[J].河南农

- 业大学学报,2014,48(04):528-534.
- [55]杨亚萍.宏观调控政策对会计中盈利能力的影响(二)——以房地产上市公司为例[J].农村经济与科技,2016,27(24):77-78.
- [56]杨远霞,易冰娜.资产结构、资本结构与盈利能力关系的实证研究——以湖南省上市公司为例[J].中南大学学报(社会科学版),2012,18(2):111-116.
- [57]易传和,吴思远,刘波.基于结构方程模型的资本监管对银行盈利能力影响研究[J].江西社会科学,2015,35(11):45-51.
- [58]张红,高帅,张洋.基于主成分分析和支持向量机的企业盈利能力预测[J].统计与决策,2016(23):174-177.
- [59]张琴.节能环保型上市公司盈利能力及其影响因素分析[D].杭州:浙江大学,2012[2019-05-15].
- [60]赵智慧,唐勇军.盈利能力、R&D投入与资本结构——以电信行业为例[J].财会月刊,2015(29):106-110.
- [61]周硕.企业盈利能力分析研究[J].商业经济,2013(07):25-26+46.
- [62]周艳春,徐文丰.零售业上市企业营运资本管理对盈利能力的影响——基于融资约束视角[J].商业经济研究,2021(09):170-172.
- [63]朱伟民,赵梅,吴淑琼.轻资产服装企业盈利能力研究[J].财会通讯,2018(23):74-78.
- [64]曾智,姚舜达.我国货币政策风险承担渠道传导效率研究——基于流动性监管的实证分析[J].财经论丛,2017(10):49-59.

致 谢

三年时间一晃而过，仿佛昨天才踏入校园，如今却又要迎来告别。时间会教给人许多东西，在校园中，学到的不仅仅是知识，更多的是做人的道理和原则。同时，这几年中或多或少遇到了困难与挫折，但也收获了许多友情与帮助。在此，向生命中所有相见的人，无论是至爱亲朋或是萍水相逢，致以最诚挚的谢意。

首先要感谢的就是我的导师雒京华教授。雒老师在各个方面都对我充满了关心，无论是学习或者生活。她特别温柔又有责任心，每次我有疑问向老师发出求助信息时，她总会在第一时间给予我帮助，让我总是心怀感激。

其次要感谢的是我的室友和同学。在这漫长而又短暂的三年生活中，无论是悲伤还是喜悦，他们都陪伴着我一起度过，是他们让我感受到了人间温暖，让我感受到了友情是多么美好。

最后要感谢的则是我的母校兰州财经大学。它可能不是最好的，但它是最适合我的。它为我提供了一个更上一层楼的机会，让我有机会接触到更好的资源与平台，没有它，就没有现在的我。因此，我殷切的希望我的母校能越走越远，越办越辉煌！