

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: 价值链视角下的海思科集团轻
资产盈利模式研究

研究生姓名: 闫亚琴

指导教师姓名、职称: 王彦平 副教授 宋国荣 高级研究员

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 企业理财与税务筹划

提交日期: 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： 闫亚琴签字日期： 2023.6.10导师签名： 王彦平签字日期： 2023.6.13导师(校外)签名： 宋国荣签字日期： 2023.6.14

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： 闫亚琴签字日期： 2023.6.10导师签名： 王彦平签字日期： 2023.6.13导师(校外)签名： 宋国荣签字日期： 2023.6.14

**Research on the asset-light profit model of
Haisco Pharmaceutical Group Co.,Ltd.
from the perspective of value chain**

Candidate : Yan Yaqin

Supervisor: Wang Yanping Song Guorong

摘要

近年来，轻资产盈利模式受到了诸多企业的青睐。随着国内外经济形势的不断变化，市场竞争也愈发激烈，医药行业关乎民生健康，人民的健康意识也逐渐提高，国内医药行业迎来了医药市场迅猛增长的良好前景。在国家鼓励药物研发创新的政策背景下，很多公司正在积极地进行转型升级，尝试着轻装上阵，对研发创新、品牌推广、客户关系管理、营销体系建设等轻资产资源更加重视，用较轻的资产结构来撬动更多的资源，进而构建出公司特有的竞争优势，并对轻资产的盈利模式进行进一步探索。

本文主要运用文献研究法和案例研究法，选取医药制造业中较为典型的运用轻资产盈利模式的海思科集团作为研究对象，对其轻资产盈利模式的财务特征进行梳理，并在行业背景下分析企业采取该盈利模式的动因，从研发创新、品牌建设、营销体系、生产外包管理和客户管理方面分析其实施的情况，并从盈利能力、营运能力、偿债能力和成长能力方面结合行业优秀值和平均值进行总体评价，以及从价值链视角下的研发环节、生产环节、营销环节、供应商、客户和竞争对手方面对其实施效果进行评价。

经过研究，可以得出，轻资产盈利模式能够提高海思科集团的盈利能力，增强海思科集团的核心竞争力。通过分析也发现，海思科集团轻资产盈利模式中也面临着风险，据此提出相关优化措施，帮助企业更好地实施轻资产盈利模式。

关键词：轻资产 轻资产盈利模式 医药制造业 风险

Abstract

In recent years, the asset-light profit model has been favored by many enterprises. With the changing economic situation at home and abroad, the market competition is becoming increasingly fierce, the pharmaceutical industry is related to the people's health, the people's health awareness is gradually improving, the domestic pharmaceutical industry ushered in the rapid growth of the pharmaceutical market good prospects. In the context of the national policy to encourage drug research and development innovation, many companies are actively transforming and upgrading, trying to be light, paying more attention to asset-light resources such as research and innovation, brand promotion, customer relationship management, and marketing system construction, leveraging more resources with lighter asset structure, and thus building a unique competitive advantage of the company. And further explore the profit model of light asset.

This paper mainly uses the literature research method and case study method to select Haisco Pharmaceutical Group Co.,Ltd. , a typical company in the pharmaceutical manufacturing industry that uses the asset-light profit model, as the research object, to sort out the financial characteristics of its asset-light profit model, and analyze the motivation for enterprises to adopt this profit model in the context of the industry. Analyze its implementation status from the aspects of R & D innovation, brand building, marketing system, production outsourcing management and customer management, and make an overall evaluation from the aspects of profitability, operating capacity, solvency and growth capacity combined with the outstanding value and average value of the industry. And from the perspective of value chain, it evaluates the effect of

research and development, production, marketing, suppliers, customers and competitors.

Through the research, it can be concluded that the asset-light profit model can improve the profitability of the group and enhance the core competitiveness of the group. Through the analysis, it is also found that the asset light profit model of Haisco Pharmaceutical Group Co.,Ltd. is also facing risks. Accordingly, relevant optimization measures are proposed to help enterprises better implement the asset light profit model.

Keywords: Asset-light; Asset-light profit model; Pharmaceutical manufacturing industry; Risk

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的及意义	2
1.2.1 研究目的	2
1.2.2 研究意义	3
1.3 国内外研究现状	3
1.3.1 轻资产盈利模式	3
1.3.2 价值链	6
1.3.3 轻资产盈利模式实施效果	7
1.3.4 文献评述	8
1.4 研究内容与方法	9
1.4.1 研究内容	9
1.4.2 研究方法	10
2 相关概念及理论基础	11
2.1 相关概念	11
2.1.1 轻资产	11
2.1.2 轻资产盈利模式	11
2.1.3 价值链	11
2.2 理论基础	12
2.2.1 价值链理论	12
2.2.2 分工理论	13
2.2.3 微笑曲线理论	14
3 海思科集团轻资产盈利模式案例介绍	15
3.1 海思科集团公司简介	15
3.2 海思科集团轻资产盈利模式的特征	15

3.2.1 固定资产比重低	16
3.2.2 流动资产比例高	18
3.2.3 现金储备充足	19
3.3 海思科集团轻资产盈利模式选择动因	21
3.3.1 缓解行业成本压力	21
3.3.2 增强企业核心竞争力	21
3.3.3 降低行业政策影响	22
4 价值链视角下海思科集团轻资产盈利模式实施状况及效果分析 .	23
4.1 价值链视角下海思科集团轻资产盈利模式实施状况	23
4.1.1 内部价值链中轻资产盈利模式实施状况	23
4.1.2 外部价值链中轻资产盈利模式实施状况	24
4.2 价值链视角下海思科集团轻资产盈利模式的实施效果分析	25
4.2.1 轻资产盈利模式的总体实施效果分析	25
4.2.2 内部价值链中轻资产盈利模式的实施效果分析	34
4.2.3 外部价值链中轻资产盈利模式的实施效果分析	36
5 价值链视角下海思科集团轻资产盈利模式中的风险及优化措施 .	40
5.1 价值链视角下海思科集团轻资产盈利模式中的风险	40
5.1.1 内部价值链中轻资产盈利模式的风险	40
5.1.2 外部价值链中轻资产盈利模式的风险	41
5.2 价值链视角下海思科集团轻资产盈利模式优化措施	43
5.2.1 内部价值链中轻资产盈利模式优化措施	43
5.2.2 外部价值链中轻资产盈利模式优化措施	45
6 结论与不足	47
6.1 结论	47
6.1.1 轻资产盈利模式能够提高企业的绩效	47
6.1.2 轻资产盈利模式能够增强企业的核心竞争力	47
6.1.3 轻资产盈利模式存在一定风险需进一步优化	48

6.2 不足	49
6.2.1 数据选取存在不足	49
6.2.2 研究对象存在局限性	49
参考文献	50
后记	54

1 绪论

1.1 研究背景

随着经济全球化的不断推进和发展，企业之间的合作逐渐突破了地域和时空的限制，形成了各式各样成熟运作的全球化生产链。与此同时，随着一些传统经济市场的发展陷入瓶颈期，资产开始转向具有高附加值属性的知识经济市场。企业之间的竞争也不再只是产品、劳动力等的竞争，更多地倾向于形态较“轻”的智力资本的抗衡。企业的管理者也逐渐意识到知识产权、研发创新、人才等轻资产对企业发展的贡献与价值。这些轻资产在企业得到了充分的重视与运用，使得企业之间的合作不断加强，不仅延伸了企业产业链，还促进了企业的分工协作。随之而来的，一种新的企业运营模式应运而生——轻资产盈利模式。轻资产盈利模式是什么，简单来说，就是企业将附加值较低的环节外包出去，更加注重附加值较高的研发和营销环节。轻资产盈利模式的“轻”体现在减少固定资产对自有资金的占用，提高投入产出效率，加大对无形资产的投入。这种盈利模式相较于传统的盈利模式，能够创造出更大的价值链利润空间，最大限度地实现企业增收，更快地实现经营扩张。

企业的生存状况越来越受到企业盈利模式的影响，因此采用正确的盈利模式对企业来说至关重要。随着我国医药行业和国民经济的快速发展，人们的生活水平也有了很大的提高。在巩固了物质基础之后，人们更加关心自己的生活质量和身体健康，对医药产品的需求增加，给医药产业带来了新的发展机遇，同样也使得医药行业的竞争愈发激烈。企业要实现转型升级，就必须摒弃原有的盈利模式，实施轻资产盈利模式是企业寻找新发展机遇的关键所在，它能够让医药企业以较少的资源投入实现更大的利润空间，促进医药企业的内部资源实现有效整合。国内有很多医药企业开始运用轻资产盈利模式，海思科集团作为医药行业中运用轻资产盈利模式的典型企业，在行业竞争中逐渐脱颖而出。本文基于价值链视角，对海思科集团运用轻资产盈利模式的动因、实施特征、实施状况、实施效果等方面进行分析，找出该企业在实施轻资产盈利模式中存

在的风险，提出相应的解决措施，以此对轻资产企业以及想向轻资产转型的企业提供一定的实践指导意义。

1.2 研究目的及意义

1.2.1 研究目的

(1) 在价值链视角下总结轻资产盈利模式中的成功经验

在新兴的盈利模式中，海思科集团以小博大，减少在价值链上企业低附加值环节的投入，转变企业传统的盈利模式，加大对企业研发环节和销售环节等高附加值环节的投入，将企业更多的精力放到企业轻资产方面，充分挖掘和利用企业轻资产，实现企业轻资产资源效用最大化，提高企业绩效，增强企业竞争力。以海思科集团轻资产盈利模式为起点，在价值链视角下分析轻资产盈利模式的成功经验与存在的风险，从而优化盈利模式，助力海思科集团纾难解困，以寻求企业可持续发展之路，使企业长久立于不败之地，增强企业在医药制造业中的不可替代性。

(2) 对急需转型升级的企业具有借鉴价值

一方面，国际形势波谲云诡，国内竞争也日趋激烈，企业要想在市场竞争中立于不败之地，就必须改变企业的经营观念，摒弃旧的盈利模式，寻找与企业战略和市场竞争环境相适应的发展模式，以应对市场挑战。然而对于资产规模较大的企业来说，为了适应市场的变幻莫测而去不断地调整企业的盈利模式，这势必会对公司的发展产生不利影响。所以，每一家公司都需要与自己的实际状况相联系，根据公司的发展规划，在一个不断变化的市场环境中，寻找一种能够长久地运用，并且与企业发展目标和发展战略相适应的企业运营模式。另一方面，很多企业都开始转型升级，选择实施轻资产盈利模式，企业的业绩和管理水平有了很大的提升，取得了显著的收益，证明了轻资产盈利模式具有很大的优越性，让越来越多的企业管理者在制定企业发展目标，构建企业发展蓝图时提供新的参考方向，同时也为需要转型升级的企业提供参考借鉴思路。

1.2.2 研究意义

(1) 理论意义

随着全球经济一体化进程的加快，企业价值链作为企业发展的重要战略资源，越来越成为企业成败的关键。轻资产盈利模式是一种全新的经营理念和思维方式，其核心是重视企业研发创新，加强品牌建设，维护良好的客户关系等。轻资产盈利模式是传统企业优化自身价值链、提高核心竞争力的一种选择。在当前激烈的市场竞争环境下，传统企业若想在激烈的竞争中获取较高利润，就必须通过优化自身价值链来实现。因此，将价值链与轻资产盈利模式相结合，研究其对企业发展的作用具有重要的理论意义。

(2) 现实意义

轻资产盈利模式是中国企业快速发展的必由之路，企业要发展，必然要转型，而且是“轻资产”转型。随着中国经济结构调整，一些原来依靠高投入、高污染来维持发展的企业会被淘汰，而新的产业、新的知识和新的管理理念将成为经济增长的源泉。企业要“转型”，通过将资源配置从要素导向向创新导向转变，将研发中心从硬件建设向知识创新和研发服务转变。本文对海思科集团的轻资产盈利模式进行了深入的探讨，可以帮助企业根据自己的具体状况，全面地进行分析，找到自己盈利模式中存在的缺陷，从而对自己的盈利模式作出相应的调整和改进，减少公司的重资产投资，继续挖掘潜在轻资产，并对其进行最大程度的利用和分配，实现轻资产资源的优化配置，这样既对企业核心竞争优势的形成有好处，也对实现企业的转型升级有积极影响。同时，海思科集团的轻资产盈利模式，也是新兴公司可以借鉴的一个成功范例，企业必须摆脱产品的同质性，寻找一条用最少的资本，获取最大价值和最大利润的道路。

1.3 国内外研究现状

1.3.1 轻资产盈利模式

轻资产盈利模式的产生以轻资产理论和盈利模式理论为基础，随着市场环境和经济形式的不断变化，企业转型升级以谋求发展而催生的一种新的企业盈

利模式。在国外，Schumacher（1973）认为资源密集型企业虽投入较高，但投入与产出不成正比，导致企业效益低下。究其原因是企业生产方式存在弊端，只注重于企业规模的扩大，忽略了生产的规模化和精细化，没有将企业现有资源投入到高产出的环节。所以企业在经营过程中，要合理利用资源，发挥资源最大的效应，促使企业逐渐向产业规模经济发展，只有这样才能使企业获利。此时，轻资产盈利模式才开始萌芽。Camarina-Matos（1998）在充分考虑企业自身情况和市场环境的基础上，认为轻资产盈利模式的核心是企业将现有资源进行合理配置和充分利用，将资金投入到能为企业创造更多价值的活动中，利用各种资源的不同优势，实现低成本高收益的目的，同时对价值链条进行不断优化，提高企业的获利能力。Anne·Millen·Porter（2000）认为部分生产制造活动，给企业带来的价值微乎其微，反而占用大量资金，造成了资源的浪费。企业应该将这部分低价值的生产环节外包出去，减少重资产对企业资金的占用，将更多的资源投入到产品研发创新、品牌建设等能为企业创造更多价值的活动中，这就是轻资产盈利模式的主要表现。Georgiana（2011）认为轻资产盈利模式的主要表现形式之一是将企业的生产环节外包出去，减少对固定资产等重资产的投入，注重对价值链活动中的研发环节和销售环节的投入，优化企业价值链活动，降低企业运营成本。在国外学者对轻资产盈利模式有了一定的理论研究后，国内对轻资产盈利模式的研究才开始起步，经过不断地探索，我国的理论研究也有了一定的成果。

在国内，刘少卿（2012）认为应该加大对轻资产的投入和重视程度，国内最早实践轻资产模式的是光明乳业，光明乳业的实践表明，减少对重资产的投入，减少资金占用，将更多的资源投入轻资产，企业才能实现成功。他认为轻资产模式首先应重视价值链中的高附加值环节，重视对产品的研发和品牌的推广，重在塑造企业的品牌形象和建立企业的品牌概念，其次要完善公司的管理制度，树立创新意识，打造自主品牌，减少贴牌生产。最后，注重对外包产品的质量管控，约束供应商行为。另外，轻资产模式应更加注重企业业务的未来价值，而不只是注重业务数量的多少。杨柳，汤谷良（2017）认为在企业的发展过程中，轻资产盈利模式的实施可以为公司提供新的发展机遇，带来收益，

同时带来持续增长的自由现金流，增加企业的营运资金，解决企业的资金问题。同时为了更好地实现轻资产盈利模式的转变，为了加速企业现有资源的周转和现金的充分回笼，在未来的发展中，“重资产”的投资将会越来越小，越来越多地投资于那些能够给公司创造长远利益的、具有高附加值的部分，从而为企业带来长期的价值，用核心轻资产撬动更大的价值。对于实施轻资产模式的公司，其资产结构体现为：存货、固定资产、在建工程等重资产的占比呈现下降趋势。孙天睿（2018）认为轻资产盈利模式有几大特征：由“重”到“轻”，逐渐转为轻资产，企业充分依靠品牌营销、研发创新等轻资产，为企业的发展创造更多的价值；企业现金储备比较充足；采用生产外包模式，有利于降低企业的运营成本；注重研发创新；增强品牌意识，注重客户口碑，增加客户粘性。陈银飞，邓雅慧，茅宁（2022）认为企业在轻资产化的过程中，应该把握好度，不能一味地追求轻资产化，过度轻资产化可能会导致企业将所有的资金都投入到品牌、营销方面，而忽视了对外包环节的监管，外包商品质量得不到保障，影响企业的口碑。周泽将，邹冰清，李鼎（2020）认为轻资产盈利模式可以提高企业的价值，表现为轻资产化程度和企业价值两者之间存在着正相关关系；轻资产盈利模式的价值提升作用对于制造业企业更加明显；轻资产盈利模式主要通过增强研发创新能力和营销能力来提升企业价值。程松林，李鼎（2020）根据“微笑曲线”理论可知，企业的上游研发环节和下游营销环节产生的附加值要远远高于中间制造或组装环节所产生的附加值。轻资产企业往往将附加值低的部分外包出去，虽然这种方式迎合了市场需求，降低了企业的经营风险，但对外包企业的依赖度加重了，带来了资金流动性风险。朱卫东，潘霞，操玮（2022）认为运用轻资产盈利模式降低了对固定资产的投入，有利于企业优化资源配置，加强资源整合，做出更多的前瞻性选择。同时能加大研发投入对企业的影响，提高研发创新能力，为企业带来更高的创新效率，使企业的行业竞争优势更加明显，带来更高的企业效益。杨洁（2023）认为企业轻资产运营程度越高，企业越能实现超额绩效，企业轻资产运营程度与企业绩效呈现“U”型关系。

1.3.2 价值链

在国外，Michael E·Porter（1985）第一次提出了价值链的理念，他认为，公司的生产经营活动包括两部分，一部分是基础活动，另一部分是辅助活动。而这些互不相同但又相互关联的整个环节便构成了创造价值的动态过程——价值链。Peter Hines（1993）认为企业是为客户服务的，企业应该为客户创造更多的价值，提供更多高质量的产品，同时提高企业服务水平，提升客户满意度。Normann and Ramirez（1993）在研究时，提出了“价值星系”，他认为在星系中，企业进行价值创造活动是为了满足顾客的需求。Rayport and Sviokla（1995）在分析企业价值时，提出了“虚拟价值链”，他认为虚拟价值链是指企业通过利用信息技术，从而参与到企业的价值创造过程中，用以发掘企业优势资源的工具。Adrian Slywotzky（1997）提出了“价值网络”，认为它是由顾客的真实需求所触发的。

在国内，张旭波（1997）提出“Porter最大特点就是其认为通过企业的价值活动可以产生持续性的竞争优势”这一观点，引起了我国学术界对Porter这一问题的关注。Porter教授认为价值行为是在公司内进行的。而张兰霞（1999）则认为公司应该对自身进行深入的剖析，把问题的焦点放在公司外，并根据自身的分析，找出一种适用于公司维持竞争优势的方法，比如：重组上下游价值链，建立联盟等。随着信息化的来临，我们的核算方式也发生了相应的变化。阎达五（2004）提出了建立一个价值链会计核算的基本思想与架构，并对公司的价值最大化这一目标进行了界定，对未来的研究进行了展望。在全球经济一体化的大背景下，企业的规模效应正在逐步减弱。张京洲和鲁瑶（2009）把麦肯锡的“轻资产”模型和“价值链”模型相结合，认为企业应该把精力集中在那些有较高附加值和有巨大潜力的业务上，而把那些附加值较低，价值较小的业务交给其他公司去做，并在此基础上，指出了在进行“轻资产”经营时应考虑的几个问题。王海燕（2016）提出了一种新的运营模式，它与目前的市场营销形势相适应，并把价值链和精益营销有机地融合在一起，建立了一套以价值链为基础的精益营销系统，致力于为顾客提供满意的服务。裴正兵（2017）基于波特的价值链理论，提出了“顾客价值”这一新概念，从而弥补了波特理论

的缺陷，使得公司的价值管理可以随着市场的发展而不断调整。随着互联网发展速度的不断加快，价值链呈现出网状结构。田言，林欣（2018）从网络环境下的价值链运营视角出发，提出企业可以利用知识与技术信息，为其维持市场地位和核心竞争力提供一个理论架构。裴小兵，尚方剑，蒋伟（2019）采用了 PCA 方法，对企业的剩余收益进行了合理的分配，找出了企业在生产过程中的附加值最高的部分，从而维持了企业的核心竞争优势。

1.3.3 轻资产盈利模式实施效果

在国外，Aaron（2010）通过对轻资产盈利模式的研究，发现实施轻资产盈利模式可以使 TTS 公司在产业衰退期间，得到更多的投资机遇，进而走出企业低谷期。Liou（2011）对轻资产盈利模式在电话通信产业中的应用进行了分析，结果表明，这种模式对于电话通信产业在市场中获取竞争优势有着很大的作用。而且，与固话公司相比，无线通信公司的这种作用更加明显。Wen（2012）认为，随着时间的推移，越来越多的半导体公司采用了轻资产化的方式，从而提高了公司的运营绩效和运营效率。Sohn（2013）通过对美国饭店轻资产盈利的理论与实证分析，发现这种盈利方式能够显著改善饭店的获利水平、增加获利的稳定性。Wang（2017）分析企业的盈利模式时，在对全球航空企业轻资产盈利模式与动态效率之间的关系进行分析的基础上，得出结论：轻资产盈利模式的实施显著地提高了公司的绩效。

在国内，刘婧与任颀（2012）通过对中小型公司的研究，认为这种轻资产方式不但可以提高公司的短期收益，同时也可以提高公司的长远市值。周红（2017）的研究结果表明，采用“轻资产”的方式，万达的运营费用得到了很好的控制，同时也保证了其资金的充裕。而且，因为扩大了资金来源，公司的核心能力得以充分地展现，提高了公司的品牌建设能力，提高了公司的总体业绩。韩鹏（2018）通过对我国高科技上市公司的实证分析发现，其公司的轻资产盈利方式与其公司的知识产权获利方式存在着明显的正向关系。李百吉，李甜甜（2018）对万科在这段时间内的融资策略、运营策略以及品牌战略进行了详细的剖析，最后认为，这种轻资产盈利模式，对于地产行业的稳定运营和可

持续发展是非常有益的。赵伯廷（2018）指出，轻资产盈利模式对企业产生了积极的影响，能给企业带来新的发展机遇，使企业摆脱困境，可以有效地克服以前的重资产经营所存在的缺陷，并且实行轻资产经营模式，可以提高公司的核心竞争力，在行业竞争中立于不败之地。沈奇，鲍一鸣（2020）以凯德、万达为例，对这两家公司采用实证研究法进行了分析，发现这两家公司均采用了轻资产盈利模式来运营，并且对企业的发展产生了积极的影响。周泽将等（2020）收集了我国 A 股上市公司的数据，通过运用实证分析法，得出以下结论：轻资产盈利模式对提升企业价值具有重要的作用，而且这种提高效果随着产品竞争力的提高而变得更加明显。孙莹等（2020）选取我国制造行业中的上市公司为研究对象，通过实证研究，验证了“轻资产”比例对公司的资本效率具有明显的正效应，即“轻资产”比例较高的公司，其资本周转率、资本收益率较高。同时，研究还表明，采用这种轻资产盈利模式，可以提高企业的供应链管理水乎，从而使其资金效率得到最大程度的提高。

1.3.4 文献评述

综合看来，目前关于轻资产的研究，国内外学者主要关注三个方面：轻资产盈利模式是什么，轻资产企业有哪些特征以及轻资产盈利模式实施产生怎样的效果。从国内外的研究成果来看，我国的轻资产盈利模式在国内发展较晚，相比国外研究也相对滞后。无论国外还是国内研究者都对轻资产盈利模式的相关定义进行了阐述，但尚未得到统一具体的定义。关于这种新型的盈利模式的优点，很多国内外的研究人员都予以了认可，并对轻资产盈利模式的优点进行了详细的论述。但是，不同行业有其行业的特殊性，运用过程中可能存在一定的差异，可能使企业面临风险，也有不少学者对轻资产盈利模式中存在的风险进行了深入的研究。此外，从文献的整理可以看出，当前关于轻资产盈利模式的应用研究，主要是针对服装、房地产等领域的公司，而针对制药领域的相关研究却很少见。而且，之前的大部分的研究都是采用常规的财务分析的方式，来分析盈利模式对公司所造成的影响，而很少从价值链的角度出发，对其所产生的效果展开分析。鉴于此，本文拟在已有文献的基础上，以海思科集团为例，

从价值链的角度，深入剖析轻资产盈利模式，并分析其实施效果，找出企业现在和未来所要面临的风险，提出优化建议，以期为国内医药制造业的发展提供有益的参考。

1.4 研究内容与方法

1.4.1 研究内容

本文通过六个部分来对价值链视角下的海思科集团轻资产盈利模式进行研究：

第一部分：绪论。绪论部分首先针对本文的研究背景、研究目的和研究意义展开阐述；其次对本文所参考的文献进行概述，主要包括轻资产盈利模式、价值链的研究和轻资产盈利模式实施效果的研究；最后就本文的主要内容和研究方法进行了介绍。

第二部分：相关概念与理论基础。对已有文献进行归纳和总结的基础上，对本文的关键词轻资产、轻资产盈利模式和价值链进行概念界定。同时对本文所用到的理论进行阐述，包括价值链理论、分工理论和微笑曲线理论，为本文的案例研究起到很好的铺垫作用以及提供更有力的理论支撑。

第三部分：海思科集团轻资产盈利模式案例介绍。首先介绍海思科集团的概况，然后对其轻资产盈利模式的特征进行了介绍，最后介绍了海思科集团轻资产盈利模式的选择动因主要有缓解行业成本压力、增强企业核心竞争力、降低行业政策影响等几个方面。

第四部分：价值链视角下海思科集团轻资产盈利模式实施状况及效果分析。首先，在价值链视角下对案例企业轻资产盈利模式的实施状况进行分析。然后，在价值链视角下对案例企业轻资产盈利模式的实施效果进行评价，在总体层面的评价主要是对其盈利能力、营运能力、偿债能力和成长能力进行分析；在内部价值链层面的评价主要是对其研发环节、生产环节和营销环节进行分析，对外部价值链层面的评价主要是对其供应商、客户和竞争对手进行分析。

第五部分：价值链视角下海思科集团轻资产盈利模式中的风险及优化措施。

在轻资产盈利模式推动其不断发展壮大，在市场中逐渐脱颖而出的同时，存在诸如药品价格调整的市场风险、新药研发风险及上市风险、存货周转率降低的风险、核心技术人员流失的风险、生产业务合作的风险和应收账款回收速度慢的风险。最后，针对海思科集团轻资产盈利模式存在的风险，提出了可行性措施。

第六部分：研究结论与不足。在对前文进行分析的基础上，本部分对研究结果进行了归纳，并指出了本文在研究过程中所存在的不足之处。

1.4.2 研究方法

（1）文献研究法

在论文的前期工作中，为更好地研究本论文的研究重点，并最终确定本课题的撰写方向，通过查阅相关的书籍、搜索网络上的相关信息，并通过中国知网等论文平台的运用，对与本课题有关的国内外相关的重要文献进行整理和归纳，对本课题所涉及到的轻资产、轻资产盈利模式、价值链这三个领域的相关研究状况和研究结果进行了一个初步的认识，从而为本课题的研究和分析奠定了一定的基础。

（2）案例研究法

本文选取医药企业的海思科集团作为案例分析对象，首先对海思科集团轻资产盈利模式的特征进行介绍；其次对轻资产盈利模式的选择动因进行了总结，证明海思科集团运用的是轻资产盈利模式，用以支撑后文的研究；而后对海思科集团轻资产运营的实施状况进行介绍；在参考了该公司近年来发布的财务报表的基础上，将该公司的经营特点与本文的论证目标相结合，对其实施效果进行评价；最后找出轻资产盈利模式中存在的风险，根据风险提出相应的优化措施。

2 相关概念及理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 轻资产

“轻资产”是一种相对而言的概念，与占据了大量资金的重资产（设备、厂房、原材料）相比，企业的经验、规范的流程管理、研发创新、品牌建设、营销体系和客户关系等资产占据了更小的资金空间，因此，这一类资产被称作轻资产。

2.1.2 轻资产盈利模式

轻资产盈利模式，是指企业在生产环节通过与其他企业进行合作，将生产业务外包给其他企业，减少对生产制造等低附加值环节的投入，增加对企业研发、销售等高附加值环节的投入，增加轻资产的比例，以获得核心竞争优势的一种企业运营模式。这一模式的优势在于：首先，能够帮助企业实现快速发展，获得可观的投资回报。其次，企业无需承担生产风险，降低了运营风险。最后，轻资产的管理方式有利于提高企业的运作效率，降低运营成本。轻资产盈利模式的核心在于经营业务和管理能力，以及通过独特的经营模式、独特的技术体系和独特的资本运作方式这四个方面来提高核心竞争力，并通过人才培养提升人才素质，通过技术创新提高生产效率以获取可持续的竞争优势，有助于在新一轮的竞争中赢得主动，促进企业持续发展。

2.1.3 价值链

哈佛大学商学院的迈克尔·波特教授首先引入了价值链的概念。波特在他的著作中说：“每一家公司都是一个在设计、制造、销售、运输以及辅助其生产的过程中从事着多种活动的集合体，而这些一系列的行为可以用一条价值链

来表示”。他将公司的这些生产运营活动视为一个价值创造的过程，而公司的这些价值创造活动，看似存在着很大差异，实则联系非常紧密，最终共同构成了公司生产经营活动的价值创造的全过程，也就是价值链。根据波特的价值链理论，公司的内部价值活动可以分为两种，一种是基本活动，另一种是辅助活动，前者它包括了生产活动、市场、营销和服务等类型，而辅助活动，它包括了采购、人力资源管理、技术开发、服务等类型。波特还认为，企业价值链与供应商价值链以及处在下游的渠道价值链、顾客价值链形成一条完整的产业价值链。在这篇论文中，我们运用了波特关于企业价值链的概念，并在此基础上对其进行了详细的剖析。

2.2 理论基础

2.2.1 价值链理论

波特首先提出了价值链这一理论。波特的观点是：企业在生产过程中，公司的各项生产运营行为组成了一条价值链条。例如，在商品的全寿命周期过程中，从产品的设计，到产品的大批量生产，再到产品的对外销售，再到最终向消费者提供服务等等，形成了一条完整的价值链。根据价值链活动，可以将其划分为两种类型，一种是基本活动，另一种是辅助活动。企业的基本活动，主要是指日常的经营活动，具体内容包括了产品的生产、销售、交付和售后服务。企业的辅助性活动是指为企业的日常运营提供各种各样的服务，包括资金，技术，人员等，从公司的整个经营活动来看，并非所有的经营活动都具有创造价值的功能，只有某些具体的经营活动才具有这种功能。要想在今后的一段时间里，在激烈的市场竞争中立于不败之地，就需要企业积极制定战略布局，利用战略布局来促进企业价值创造能力的提高，同时将公司战略与企业目标相结合，以公司战略促进企业目标的实现，实现公司价值增值，进而建立自身的核心竞争力。在价值链理论中，就要求企业要时刻关注组织资源，充分发挥组织资源的效用，实现组织资源价值最大化，在此过程中，要积极地对自己所从事的价值创造活动进行合理的调整，从而提升资源的分配效率。在采用轻资产盈利模

式的公司中，传统的价值链理论指的是，公司可以对企业现有的资源进行合理的分配，把企业更多的资源集中于企业的目标策略节点，以提高企业的经营管理水平，从而实现减少成本开支，提高企业经营效益，提升公司价值的目的。新型价值链理论在实施轻资产盈利模式的公司中，可以与其他公司建立紧密的合作伙伴关系，形成战略联盟，实现资源共享，共同为双方创造价值，得到双赢的结果，这是一种不同于传统运营模式的新商业模式。随着虚拟价值链与科学技术的飞速发展，企业与企业之间的协作行为也越来越多，联系也越来越紧密，促使传统企业进行盈利模式的转型升级，使轻资产盈利模式成为企业今后发展的方向。

2.2.2 分工理论

《国富论》作为学术领域内颇具影响力的一部作品，作者亚当·斯密在书中提出了劳动分工理论。他认为，人与人是不同的，在不同的方面，每个人都有不同的特长，在经济人的假设下，人们所追求的利益不同，最后社会的分工也会有所不同。伴随着时代的进步，时间的推移，劳动分工日益细化，社会生产力不断提高。由于专业的分工，在一定程度上降低了对劳动力的投入，同时也减少了生产过程中各环节间的衔接成本。同时，因为每一个人都在做自己最拿手的工作，熟能生巧，节约了劳动时间，提高了生产效率。在公司的生产和运营中，要时刻保持顾客就是上帝的服务理念，因为顾客的需要会随着时间的推移而发生改变，所以要想让顾客的需求得到满足，增加客户粘性，从而维持公司的竞争优势，就必须要进行专业的分工，让专业的人做专业的事。在公司的产业链上，对每一个环节进行专业的分工，将每一个环节做到最优，这样才能给公司创造出更高的效益。在轻资产盈利模式中，最重要的一个策略就是对市场中的分工进行高度细化，企业采用战略合作的方式，对企业内外的资源进行合理地利用，而企业本身则需要对自己所从事的主营业务进行有效的管理，避免不必要的支出。因此，为了节约成本，减少资源浪费，应将企业的制造环节外包出去，将资源更多地投入到企业的擅长领域，集中优势资源，促进企业在专业领域独占鳌头、一枝独秀。因此，以此理论为依据，通过高效的分工，

企业可以减少对非核心环节的投资，减少公司不必要的开支，提高公司的资本收益率，从而使公司向轻资产运营转型。

2.2.3 微笑曲线理论

微笑曲线理论，是由台湾一家高科技公司，宏碁公司创始人施振荣，于一九九二年，以“再造宏碁”为题提出的，它被视为宏碁公司的发展策略。其具体的内容是：企业从事组装加工的制造环节所获得的附加值比较低，而从事技术、专利、设计的研发环节和销售、服务、品牌的营销环节所获得附加值比较高，而公司应该以从事产品与服务的研发和营销环节为主，持续不断地获得更高的附加值，从而提升自己的整体实力，改善自身的生存发展状况。

微笑曲线理论的形成，源于国际分工模式由产品分工向要素分工的转变，即世界各国企业在参与国际分工的过程中，由生产最终产品转变为依据各自的要素禀赋，最后，通过市场调研、创意形成、技术研发、模块制造与组装加工、市场营销和售后服务等环节，形成了一个完整的产业链。这是一条全球性的供应链，通常被强大的跨国企业所控制。全球供应链可以划分为三个不同的阶段，即产品研发过程、生产加工过程和销售过程。从生产加工到最后成为产成品，供应链中各个节点所产生的附加值随着生产加工的强度不同而不同。对于发展中国家而言，许多企业因缺少核心技术而主要从事制造加工业，其生产效益较低。无论是加工贸易，还是贴牌生产，其生产过程只需土地、厂房、设备，水，电等比较容易获得的要素。尽管它们投入了大量的资金，但所产生的价值却是非常微小的，简单的生产加工活动容易被其他国家所取代。而跨国公司掌握了核心技术，主导了研发和销售环节，他们拥有技术、人才、品牌和管理等要素，这些要素不能轻易取得，他们的结构比制造加工环节更加复杂，一般企业无法获得，所以很难被取代。与此同时，随着国际市场经济环境的不断变化，在研发和销售环节面临的风险更大，可能会面临研发失败的风险。而对于生产制造环节而言，只要按规定生产，按时交货，就可以在制造加工环节共享利润，无需承担研发失败或销售市场萎缩的风险。

3 海思科集团轻资产盈利模式案例介绍

3.1 海思科集团公司简介

海思科医药集团股份有限公司（以下简称海思科集团）成立于 2000 年，是一个多元化的、专业化的医药集团，主要从事新药的研发、生产和销售。公司的研发能力在化学医药行业中居于前列，是肠外营养细分领域产品线最全的领导者，同时，公司还在肝病治疗、抑郁、抗感染等细分市场中占据了非常关键的地位。在公司的重点布局领域，已陆续成功研发并上市了 49 个新产品。到目前为止，公司有 16 项在研小分子创新药，14 项在研 I 类新药，还有 3 款 I 类新药上市可期。

3.2 海思科集团轻资产盈利模式的特征

海思科集团自 2000 年成立以来，经过十几年的发展，在医药制造行业中崭露头角，逐步积累了品牌价值、营销体系、客户资源、研发技术等轻资产，将企业的内外部资源进行有效配置，同时合理调整企业的资产结构，将企业的资产发挥最大的效应，创造更多的利润空间。海思科集团成功实施了轻资产盈利模式，充分发挥企业所拥有的轻资产优势，以较少的投入获得最大的产出，推动企业的经营业绩不断提升，增强了企业在行业中的竞争力。由于轻资产的表现形式较多，并且轻资产数据的获得比较困难，所以难将轻资产全部量化。因此很难用定量的方法来对企业的轻资产进行全面分析。基于以上原因，本文选取部分财务指标对海思科集团轻资产盈利模式进行分析，以此对海思科轻资产盈利模式进行判定。

在进行分析和比较的时候，选取了海正药业作为对比企业，在选取对比企业的时候，要尽可能的减少其他变量，保证其他因素相一致，才能证明该企业的业绩表现是由轻资产盈利模式引起的。首先，选取的海正药业和海思科集团都同属于化学制药类企业，所处的行业细分领域是一致的，主营业务也十分相似。这就说明，这两家企业所面临的经营环境、行业政策、市场等宏观因素是

一致的；同时，查阅资料发现，海正药业和海思科集团都入选了 2021 中国医药创新企业 100 强榜单，都位列第一梯队，且两家企业排名比较靠近。通过分析海正药业的年报，按照它的固定资产占比，现金流量，流动资产，以及流动负债占比的情况和公司的整体战略情况来判断，该公司是一个重资产运营模式的企业，其固定资产、存货占比都比较高，并没有将产品外包给其他公司，而是选择了自主生产，这和海思科集团这种轻资产运营的公司是不同的。

本文通过对海思科集团和海正药业 2017-2021 年 5 年的财务数据指标进行对比分析，总结其轻资产盈利模式的财务特征，验证海思科是否已经实施轻资产盈利模式，使本文的研究更具说服力。

3.2.1 固定资产比重低

在轻资产盈利模式下，企业希望通过投入较少的运营资本，获得较大的业绩提升。企业所拥有的房屋建筑物、生产设备、运输设备等这些固定资产都属于企业的重资产，并非企业所拥有或控制的关键资产，企业应该合理控制对这些重资产的投入，及时调整企业的资产结构，应将更多的资金投入到研发创新、品牌建设和营销模式等轻资产上，要更多地重视对轻资产的分配与使用，提高轻资产的利用率，从而为公司赢得更多的优质的内外部资源，充分利用内外部资源，实现企业资源的增值。与类金融公司和互联网公司相比，医药制造业更倾向于持有更多的重资产，用于生产制造活动，所以如果企业的固定资产占总资产的比重较低，就足以说明该企业实施的是轻资产盈利模式。一般认为固定资产占总资产的比重介于 30%-50%的为轻资产化，低于 30%为标准轻资产。本文通过对海思科近 5 年的固定资产占总资产比重进行统计，将该指标作为其轻资产盈利模式的重要财务特征进行分析。

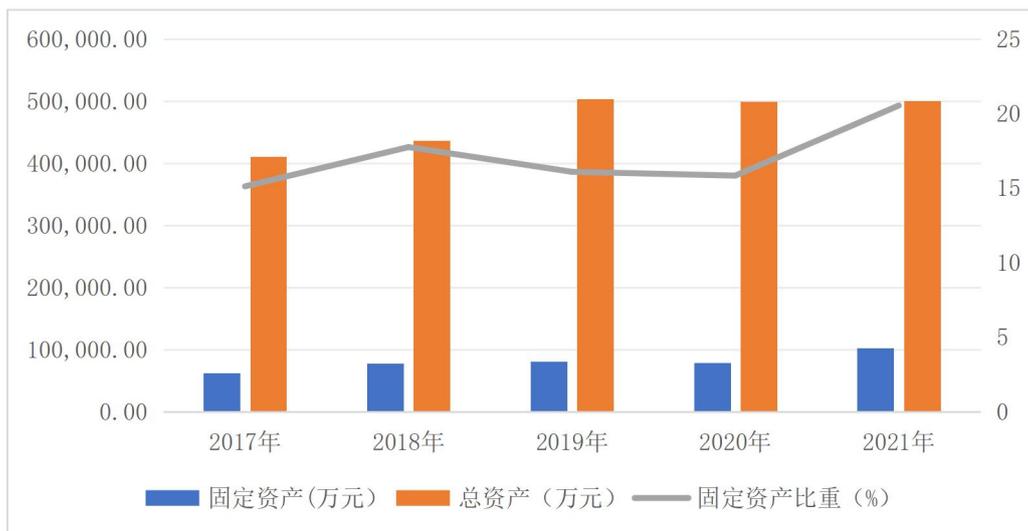


图 3.1 海思科集团 2017-2021 年固定资产比重图

如图 3.1 所示，海思科集团 2017-2021 年固定资产占总资产的比重相对较低，比重基本维持在 17% 左右，而且整体上变化幅度不大。2018 年，固定资产的总额为 77454 万元，其占总资产的比重为 17.74%，到 2020 年，固定资产的总额为 79091 万元，其占总资产的比例为 15.83%，下降了 1.91%，虽然下降幅度不明显，但是相较于其他企业，海思科集团的固定资产比重一直处于较低水平。如图 3.2 所示，与海正药业相对比，海思科集团的固定资产比重较小，低于 30%，所以海思科集团符合轻资产盈利模式的特征。

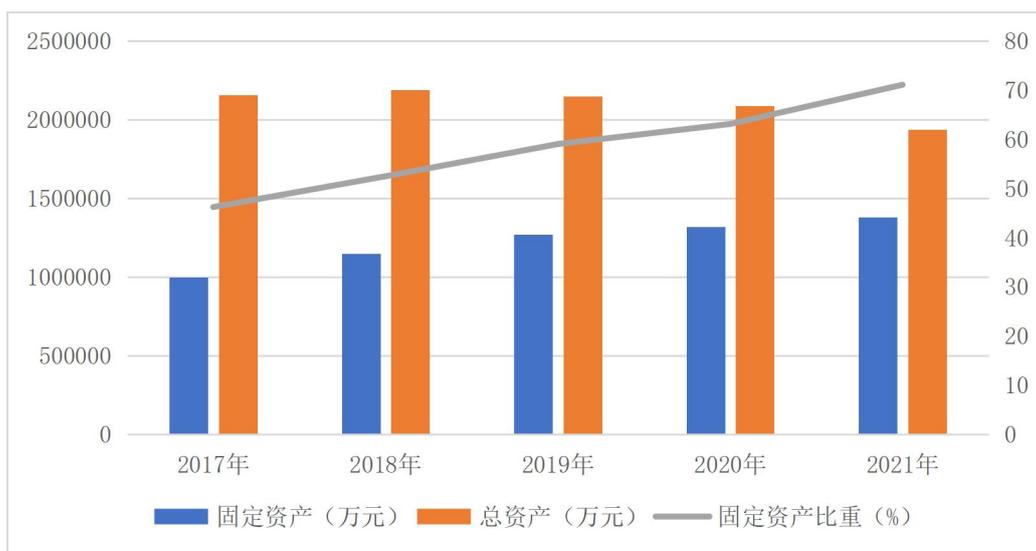


图 3.2 海正药业 2017-2021 年固定资产比重图

3.2.2 流动资产比例高

如果一个公司采取轻资产盈利模式，一般情况下，公司会在产品研发设计、品牌管理、上下游资源整合、人力资源建设等方面，投入更多的资金，在研发和销售过程中，这两个环节的附加价值越高，为企业创造的价值就越大。企业在生产环节进行外包，从而减少了对固定资产等重资产的投资，使资金更多地集中在流动资产上，提高资金的使用效率，从而提高企业经济效益。在企业的经营过程中，资产的流动性起到了非常关键的作用，并且对企业的运营活动产生了很大的影响。流动资产比例是一种能够反映公司流动资产状态的指标，由于轻资产经营公司的资产流动性比较高，因此被认为是判断海思科集团轻资产盈利模式的一个重要指标。本文将选取海思科集团和海正药业近5年的流动资产报表数据对该指标进行分析，具体分析结果如下所示：

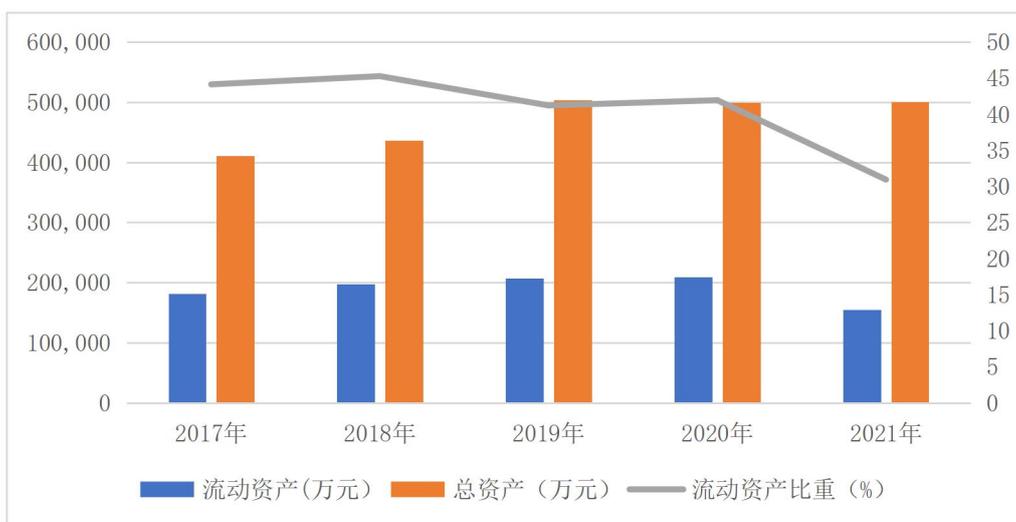


图 3.3 海思科集团 2017-2021 年流动资产比重图

如图 3.3 所示，从 2017 年到 2021 年，随着海思科集团的不断发展，其总资产呈现连年增长趋势，2017 年总资产数值更是高达 410883 万元。其中，流动资产占据了总资产的大部分份额，由图 3.3 和图 3.4 对比可知，海思科集团在近 5 年间的流动资产占总资产比例的平均值超过 40%，要高于海正药业，这意味着海思科集团的资产流动性较好，说明其实施了轻资产盈利模式，在企业的资产管理的现金流控制方面取得了很大的进展。企业充分利用自由充裕的现

金流加大对价值链重要环节的投入，促进了研发和销售活动的顺利进行，为企业赢得了收益，从而形成现金流的良性循环。

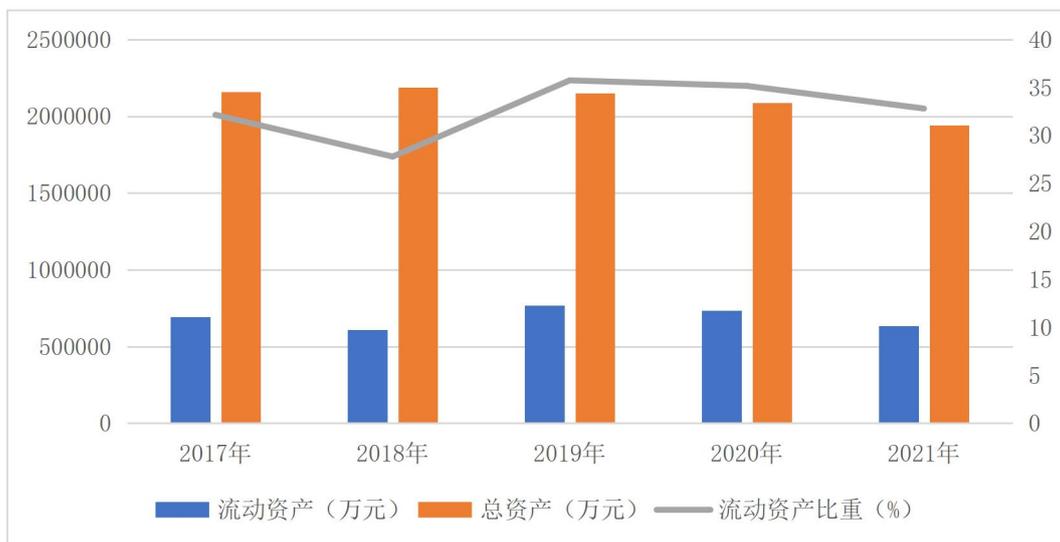


图 3.4 海正药业 2017-2021 年流动资产比重图

3.2.3 现金储备充足

一个企业从建立到将来的发展，都需要有足够的资金作为支撑。企业的发展能否持续、健康、快速地发展，充足的现金流可以让企业在运营中的需求得到充分的满足。因此，在市场竞争中，具有足够的现金储备的企业将会在市场上具有更多的选择权，满足企业不同阶段的需求。想要实现轻资产盈利模式，必须要经过一段时间的累积，而且如果实行这种运营模式，会导致重资产的比重下降，它的一个明显特点就是企业现金流充足，有很快的周转速度，风险低，容易变现等。因此，在这种情况下，轻资产企业可以将自己充足的资金用来进行短期投资，或是用来购买长期债券，从而获取利息收入。采用轻资产盈利模式的公司，非常注重对现金流的控制。公司的资金储量将会随着公司的发展而逐渐增多，因此，公司必须具备较强的资金运用能力。所以，在一个公司的发展过程中，资金流起到了非常关键的作用。如果有足够的资金，就能说明这个公司的运营状况很好，能够更好地抵抗风险，还能时刻做好准备，投入到再生产当中，这就为公司的业务拓展和未来发展打下了非常牢固的基础。

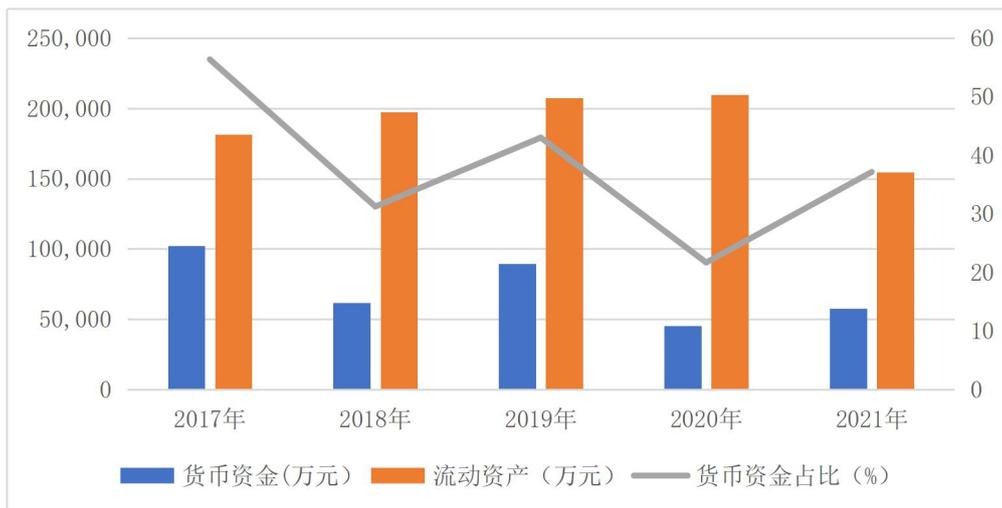


图 3.5 海思科集团 2017-2021 年货币资金占比图

如图 3.5 所示，2017-2021 年海思科集团货币资金占比一直维持在 30%左右，其中 2017 年货币资金占比更是高达 56.38%，2020 年货币资金有所下降主要是受全球新冠疫情的影响，2021 年全球疫情有所好转，企业的货币资金占比也有所上升。由图 3.5 和图 3.6 对比可知，海思科集团的货币资金占比要高于海正药业，从总体来看海思科的现金储备充足，符合了轻资产盈利模式的特征。

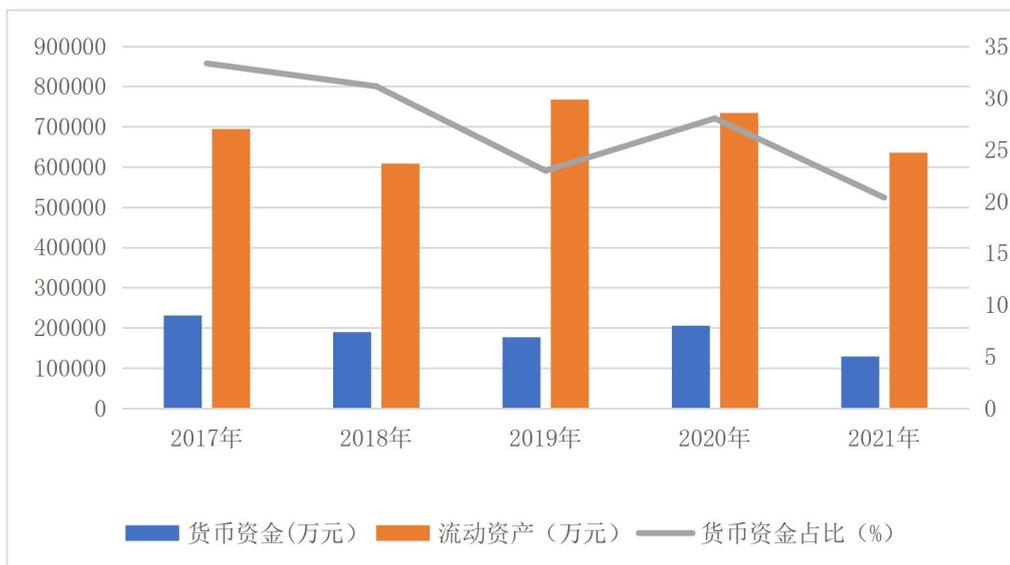


图 3.6 海正药业 2017-2021 年货币资金占比图

综上所述，通过对海思科集团和海正药业的一些典型财务特征进行详细剖析，得出海思科集团的财务表现与轻资产盈利模式的财务特征相吻合，并逐步

形成了公司自己的核心竞争力和提高了可持续发展能力。海思科集团的轻资产盈利模式的特征主要体现在：固定资产占比低，流动资产比例高，现金储备充足，随着企业的不断发展，这些财务数据的不断改善，使海思科集团的核心竞争力有了显著的提高，符合轻资产盈利的特征，所以海思科集团属于轻资产盈利模式的企业。

3.3 海思科集团轻资产盈利模式选择动因

3.3.1 缓解行业成本压力

由于药品的生产关乎人民的健康，所以药品的生产要严格执行行业技术标准。随着国家对化学原料药及制剂产品的质量标准和环保标准不断提高，新版GMP实施标准强制推行的行业大背景下，医药制造企业不得不增加对药品研发、生产、质量检测等环节的资金投入，导致企业的生产成本不断提高。并且创新药的研制需要企业投入巨额资金，研发周期较长且具有一定的不确定性，可能会出现研发失败等情况，导致企业风险增加。因此为了缓解企业成本压力，海思科集团必须调整企业经营模式，需要运用轻资产盈利模式，将附加值低的环节进行部分外包，采用与其他企业合作生产的模式，释放大量现金流，投入高附加值的环节，增强企业可持续发展能力。

3.3.2 增强企业核心竞争力

医药制造业与人民的日常生活紧密相连，影响着人民的身体健康状况，所以医药制造业的健康发展至关重要。目前，世界范围内的制药企业越来越多，尽管它们可以解决人们的日常生活需求，但它们的竞争能力相对薄弱。医药制造企业在不断满足人民的需求，不断加大药品的生产，但是大多数都是生产仿制药，由于市场上的产品同质化程度很高，缺乏有特色的产品，并且市场上的品牌认知度很低，导致市场上的竞争也越来越激烈。就海思科集团而言，目前公司面临着巨大的竞争压力，公司的发展受限，在原来的运作模式中，公司的经营活动遍布整个价值链环节，公司的资金投入很大，但是投资回报却很

低，企业发展困难。同时又没有将企业现有的资源投入到附加值较高的环节，企业很难创造自己的核心竞争力，导致企业发展缓慢。海思集团科需要充分考虑到所处的行业背景和政策要求，摒弃原有的运营模式，采用轻资产盈利模式，使企业的发展更加积极健康可持续。

3.3.3 降低行业政策影响

医药制造是一个对国家宏观政策非常敏感的产业。任何一项新的医疗改革，都会对制药产业产生很大的影响。最近几年，随着我国对药物质量的监管越来越严格，随着 2012 年新 GMP 实施标准的颁布，制药公司对药物质量的检验环节更加关注，因此，公司的运营费用都有了一定的增长。除此之外，还有“一品两规”的实施，这就要求制药公司要率先将自己的药物推向市场，而公司的药物在市场上的优先次序，将直接影响到公司能否抢占先机销售该类药物，所以制药公司要抓紧时间进行新药物的研发，避免错失上市良机。而且，医疗制度改革另一个方向就是实施药品集中带量采购政策，进行医保控费，减轻老百姓负担，这就造成了在医保范围内的药物的价格下降，这对医药公司的盈利造成了很大的影响。

海思科集团的几种药物都受到了国家医改的影响，所以其必须要开拓出一条新的道路，才能保证自己在医药行业中的地位。一方面，在轻资产模式下，对研发的重视程度应与国家的发展战略相一致，在国家的支持下，新药的生产将会迅速打开市场；另一方面，海思科集团的长远发展也将会受到国际市场和国内市场竞争环境的影响，而这种轻资产盈利模式，会带领企业走出发展瓶颈期，将为企业带来新的发展机遇，有助于企业迅速扩大市场占有率，获取新的利润增长点。

4 价值链视角下海思科轻资产盈利模式实施状况及效果分析

4.1 价值链视角下海思科集团轻资产盈利模式实施状况

4.1.1 内部价值链中轻资产盈利模式实施状况

(1) 创新产品层出不穷

研发环节是企业价值链上的一个重要环节。企业自主研发是实现产品和技术创新的一个主要途径，在此过程中，公司可以不断地开发出新产品，以满足群众的需要；技术的创新有助于提高生产过程的效率，节约了时间成本和人工成本，从而获得成本上的优势。研发工作与公司的发展密切相关，是企业的一项核心工作，是公司维持其长久竞争优势的重要组成部分。

海思科集团在研发和创新方面，与时俱进，不断更新管理理念，形成了专业、专注和国际化的研发理念，并在持续地探索和研发中，构建了蛋白水解靶向嵌合体（Protac）平台、多肽偶联药物（PDC）平台及吸入制剂平台三大技术平台。近年来，逐步加强了对创新药物和高技术含量的非专利药物的研发。截至2021年底，公司拥有大量的创新药物以及高技术含量的非专利药物，产品齐全，种类丰富。海思科集团在创新药物研发上，致力于为某些特殊的领域提供有全球竞争优势的创新药物，如：麻醉及镇痛，糖尿病及其并发症，神经疼痛，以及癌症的药物。

(2) 品牌知名度高

品牌建设是企业迈向高端价值链的必要手段。该公司研发的第一个I类原创药物，是中国第一个研发成功的I类新型静脉麻醉剂，已经在中国获得了批准并上市，并于2021年通过了国家医疗保障体系的谈判，进入了新的医保药品目录。随着麻醉药国际化进程的加快，海思科集团在美国进行的HSK-3486麻醉剂的III期临床试验也在有条不紊地进行着。同时，公司也是当前国内具有最完整的肠外营养产品管线的企业之一，知名度较高。IMS等外部数据表明，公司在肠外营养产品线、肝病产品线等产品的销量方面，遥遥领先于国内其他企业。

（3）营销体系完善

营销环节是企业在对消费者的需要进行充分挖掘的前提下，让消费者对公司的产品有更多的了解，从而达到对公司的商品进行采购的目的。它是价值链上附加值比较高的一个环节，企业可以通过提高自己的营销能力，来拓展自己的目标市场，找准市场定位，聚焦目标客户，从而更好地释放出自己的营销潜能，增加产品销量，促进存货的周转。而高水平的营销才能让企业能够迅速响应市场的变化，根据市场风向制定营销策略，从而赢得更多的市场机会。所以，营销能力是一个公司的核心竞争力。

海思科集团以其丰富的产品线为基础，并利用各自的优势和特色，不断地创新、开发和构建多元化的市场销售系统。积极地探索并布局“以创新药上市”为核心的创新驱动商业模式，最终构建出以“医药+市场+营销+准入”为领军的四驾马车，以及多部门支持服务的全员营销格局。海思科集团为客户提供了许多具有竞争优势的产品系列，还提供了专业的技术支撑，为客户提供了更好的客户服务，满足了客户需求，增加了产品回购率；紧跟时代发展，加快推进全渠道营销的步伐，大力引进销售人才，进行人员培训，组建专业营销团队，增强线上与线下销售能力，针对目标群体，强化销售水平。同时构建出与消费类属性药物相匹配的新零售营销模式，扩大营销范围，从而达到在院内、院外的全渠道覆盖。

4.1.2 外部价值链中轻资产盈利模式实施状况

（1）产品外包管理严格

目前海思科集团的产品生产包括合作生产和自主生产两部分。目前公司的生产模式是自主生产、委托生产和合作生产相辅相成，相互补充，产生了很好的协同效果，满足了公司的基本生产需求。公司进行层层把关，经过严格筛选和质量把控，挑选出了两家生产合作企业，分别是成都天台山制药公司和四川美大康佳乐制药公司。到目前为止，两家生产合作企业能够满足海思科集团生产需求，经过严格管控，生产质量良好，能使海思科集团合作产品的数量和质量得到保障。

(2) 客户关系良好

顾客可以为企业创造收益，增加公司的盈利能力。获利亦能推动公司向顾客提供更高品质的商品与服务，形成良性循环。建立良好的客户关系，对于企业的发展具有积极而深远的意义。海思科集团正在大力完善客户关系管理的价值链，完善客户关系管理体系，积极借助互联网平台，利用数字化技术，推动数据直联，打造一个客户关系管理的数据中台，通过数字化推动客户管理业务的效率和能力，及时解决了客户需求，回应了客户关切，改进了客户服务态度，提升了客户服务能力，深化了优质服务，打造了良好的客户关系。

4.2 价值链视角下海思科集团轻资产盈利模式的实施效果分析

4.2.1 轻资产盈利模式的总体实施效果分析

对企业进行财务绩效分析，是对企业实施的商业模式是否成功的一个重要评价方法。本文将海思科集团为例，以公司年度报告等公开资料为依据，对公司近年来的财务业绩进行全面、系统地分析，进而选择与其主营业务相似，所面临的经营环境、行业政策、市场等宏观因素一致，重资产占比高的海正药业为对比公司，控制变量，最大程度证明是轻资产盈利模式对企业产生了影响。

(1) 盈利能力分析

盈利能力是指一家公司在经营过程中，能够获得利润的能力，它可以从总资产利润率、主营业务利润率、净资产收益率等多个角度来体现，一般都是公司的股东和管理人员非常看重的一种实力，海思科集团之所以采取这种轻资产的盈利模式，就是想要增加收益，提高企业获利水平，增强自己的核心竞争力。

表 4.1 海思科集团盈利能力指标

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
总资产利润率 (%)	5.58	7.27	9.43	12.03	10.34
主营业务利润率 (%)	62.95	54.97	64.29	66.79	65.03
净资产收益率 (%)	11.96	16.44	20.83	21.93	12.14

资料来源：海思科集团 2017-2021 年度报表

从表 4.1 可以看出, 在 2017-2021 年, 海思科集团的主营业务利润率一直保持在一个较高的水平, 大概在 60%左右, 盈利能力较强且盈利水平比较稳定; 从总资产利润率和净资产收益率指标来看, 海思科集团在 2017-2020 年呈逐渐上升趋势, 2021 年有所下降, 主要是因为 2021 年是“十四五规划”的开局之年, 国家“三医联动”改革的不断深入, 在医疗价值回归的影响下, 制药企业受到较大冲击, 加之医保谈判带来的降价和新冠疫情的冲击, 对公司的盈利能力产生了非常不利的影响。

表 4.2 海正药业盈利能力指标

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
总资产利润率 (%)	1.07	-1.08	1.51	3.47	2.64
主营业务利润率 (%)	30.65	40.81	42.14	42.62	39.90
净资产收益率 (%)	0.20	-7.96	1.48	6.25	6.67

资料来源: 海正药业 2017-2021 年度报表

如图 4.1 和图 4.2 所示, 海思科集团与重资产占比较大的海正药业相比, 海思科集团的总资产利润率、主营业务利润率和净资产收益率都明显偏高, 说明海思科集团在 2017-2021 年的盈利能力高于海正药业, 证明轻资产盈利模式给海思科集团带来了积极意义, 使该企业的盈利能力有了较大提升。

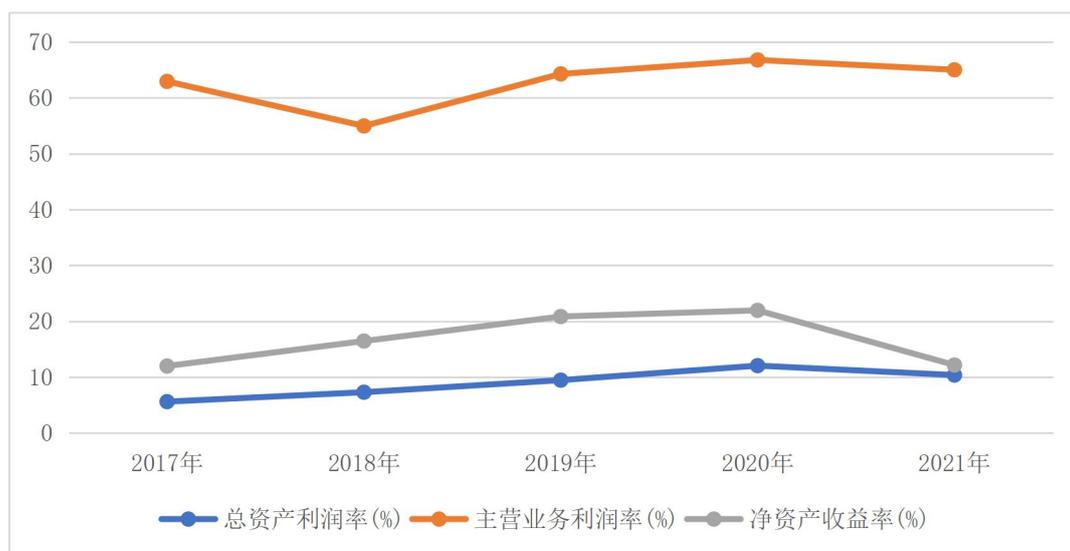


图 4.1 海思科集团 2017-2021 年盈利能力变动趋势图

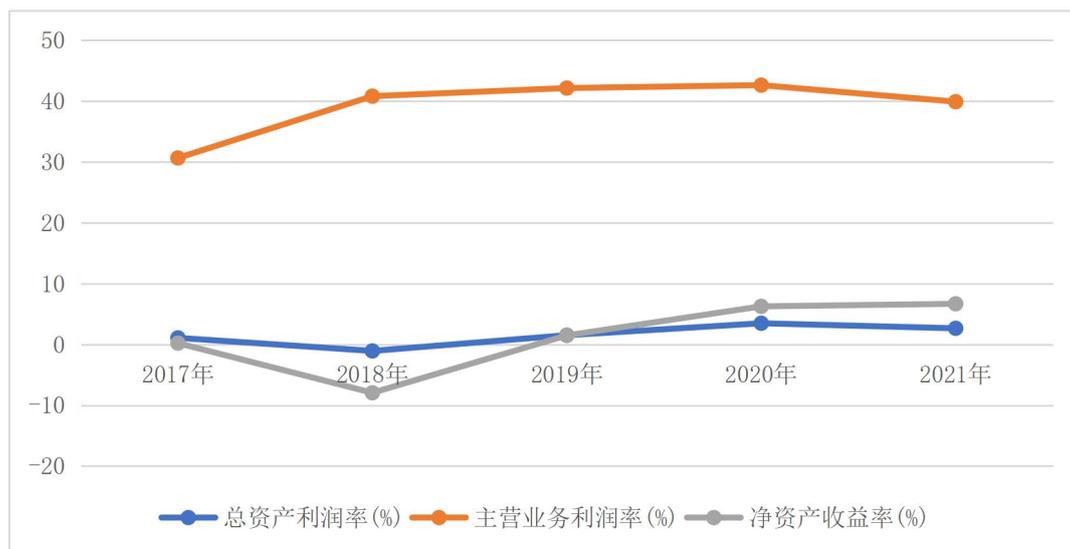


图 4.2 海正药业 2017-2021 年盈利能力变动趋势图

表 4.3 行业盈利能力指标

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年	
	优秀值	平均值	优秀值	平均值	优秀值	平均值	优秀值	平均值
总资产利润率 (%)	14.60	6.40	14.00	5.80	10.00	5.20	10.90	5.00
主营业务利润率 (%)	24.30	10.20	21.80	7.60	23.20	4.60	21.30	4.80
净资产收益率 (%)	16.00	7.30	15.50	6.80	13.80	9.00	15.60	9.60

资料来源：东方财富 Choice 数据

结合整个行业，从表 4.1 和表 4.3 可以看出，在 2018-2019 年海思科集团的总资产利润率高于平均值，距离优秀值还有很大的距离，到了 2020 年，海思科集团的总资产利润率要高于行业优秀值，2021 年远远高于平均值，接近优秀值。在 2018-2021 年，海思科集团的主营业务利润率要远远高于行业优秀值。对于净资产收益率，海思科集团在 2018-2020 年都高于行业优秀值，2021 年有所下降是因为公司受医改政策的影响较大。

(2) 营运能力分析

对于实施轻资产盈利模式的企业来说，他们在价值链的首末两端投入了大量的资源和资金，特别是医药制造行业，在研发环节的投资非常大，而且研发新药物的时间相对较长，往往要经过很长时间才能见到研发成效。所以，对于维系全价值链的中间节点，其抵抗的外部风险的能力会有所降低，因此，分析

公司的营运能力，降低公司的运营风险就变得尤为重要。下表是海思科集团近几年营运能力相关指标变化情况。

表 4.4 海思科集团营运能力指标

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
应收账款周转（次）	5.77	5.78	6.17	6.76	5.71
存货周转率(次)	4.92	10.10	7.98	5.15	3.90
固定资产周转率(次)	2.96	4.91	4.97	4.16	3.05
总资产周转率(次)	0.47	0.81	0.84	0.66	0.55

资料来源：海思科集团 2017-2021 年度报表

从表 4.4 可以看出，2017-2020 年，海思科集团的应收账款周转率呈上升趋势，说明该公司的收款能力在不断加强，公司的坏账损失也在逐渐减少，提高了公司的营运能力。从存货周转率和固定资产周转率来看，2017-2019 年大体上呈上升趋势，说明公司的固定资产利用较好，生产效率高，存货销售快。2020 年和 2021 年有所下降，主要是受新冠疫情的影响，企业复工复产受到阻碍，存货积压所致。此外，企业的总资产周转率波动幅度不大，大体维持在一个比较稳定的状态，说明企业的资产投资效益良好。

表 4.5 海正药业营运能力指标

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
应收账款周转率（次）	8.23	7.37	7.00	6.84	6.52
存货周转率(次)	3.52	2.92	3.17	2.85	3.13
固定资产周转率(次)	1.60	1.40	1.37	1.37	1.48
总资产周转率(次)	0.50	0.47	0.51	0.54	0.60

资料来源：海正药业 2017-2021 年度报表

如图 4.3 和图 4.4 所示，与海正药业相比，虽然海思科集团实施了轻资产盈利模式，但海思科集团的应收账款周转率要弱于海正药业，在今后要加强对应收账款的管理，继续加大对应收账款的回收力度，最大程度减少坏账损失。从存货周转率、固定资产周转率以及总资产周转率来看，海思科集团要稍强于海正药业，海思科集团的固定资产周转率远高于使用非轻资产模式的海正药业，这是因为海思科集团采取的是轻资产盈利模式，为了减少低附加值环节的投入，企业将部分生产外包给合作企业，减少了对固定资产的投入，并不占有生产线

等大额固定资产，降低了固定资产占比。因此，在企业获得相同的收益时，海思科集团的固定资产使用效率就大大提高了。综上，说明海思科集团的营运能力要高于海正药业。

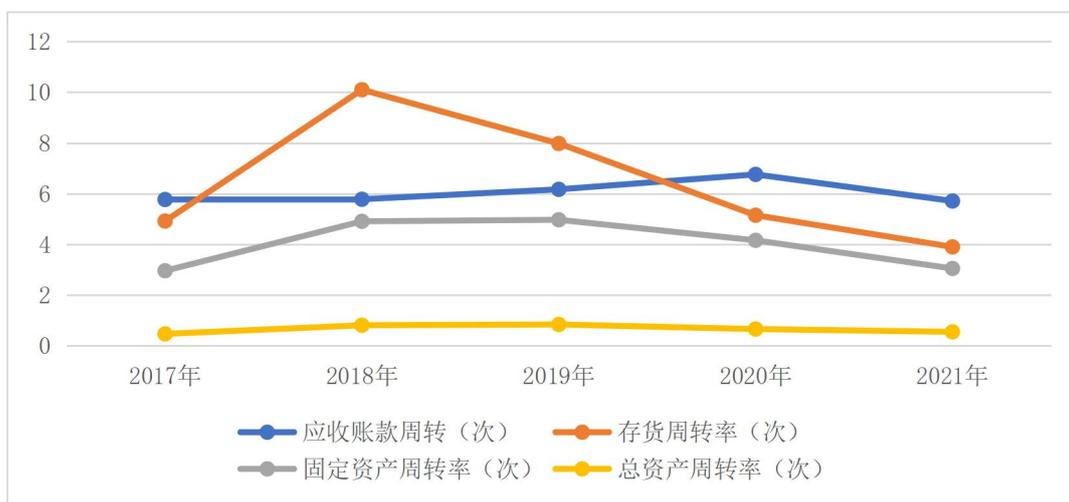


图 4.3 海思科集团 2017-2021 年营运能力变动趋势图

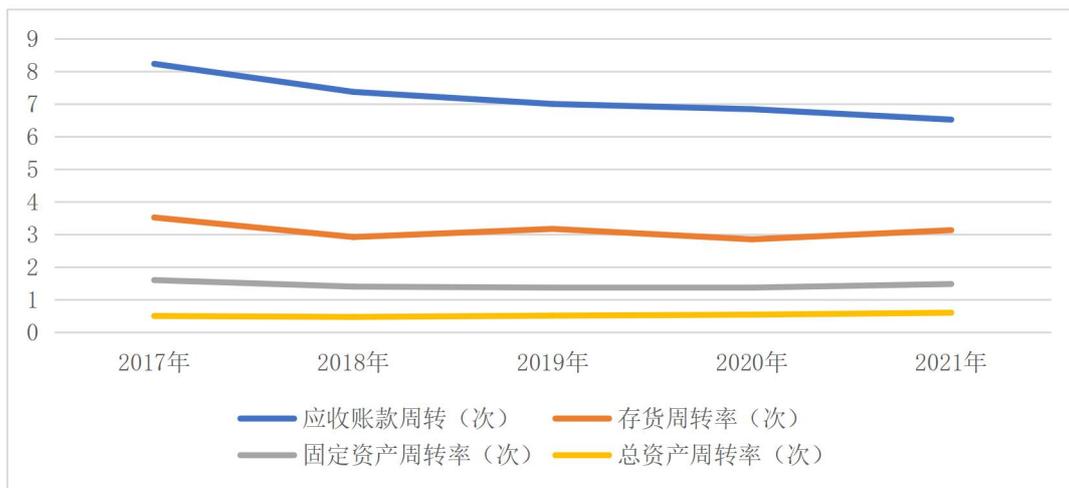


图 4.4 海正药业 2017-2021 年营运能力变动趋势图

表 4.6 行业营运能力指标

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年	
	优秀值	平均值	优秀值	平均值	优秀值	平均值	优秀值	平均值
应收账款周转率 (次)	10.10	5.40	10.10	5.40	9.90	5.20	10.70	5.00
存货周转率 (次)	11.10	3.50	10.90	3.30	5.00	3.00	5.60	3.30
总资产周转率 (次)	1.30	0.40	1.50	0.60	1.20	0.40	0.90	0.40

资料来源：东方财富 Choice 数据

结合整个行业，从表 4.4 和表 4.6 可以看出，在 2018-2021 年海思科集团的应收账款周转率略高于行业平均值，距离行业优秀值还有很大的差距，需要继续加强对应收账款的管理，尽可能减少坏账。对于总资产周转率，海思科集团在 2018-2021 年接近或者高于行业平均值，说明公司的总资产管理效率属于中上水平，需要企业再接再厉，争取赶超行业优秀值。海思科集团的存货周转率在 2018-2021 年要低于行业平均值，说明海思科集团的存货管理存在一定的问题，未来要加强存货管理，减少存货积压。

(3) 偿债能力分析

在轻资产盈利模式中，公司经常要借助一定的杠杆来扩大企业现金流量，接下来，文章将从海思科集团近年来的短期和长期偿债能力指标的变动作为出发点，对公司的偿债能力进行分析。

表 4.7 海思科集团偿债能力指标

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
流动比率 (%)	89.20	96.50	83.10	122.11	102.01
速动比率 (%)	82.01	89.23	75.60	109.12	84.90
资产负债率 (%)	52.05	54.32	52.80	42.87	41.66
产权比率 (%)	103.24	115.5	108.41	71.85	67.48

资料来源：海思科集团 2017-2021 年度报表

从表 4.7 可以看出，2017-2021 年，海思科集团的短期偿债能力指标中流动比率和速动比率大体上呈上升趋势，同时长期偿债能力指标中资产负债率和产权比率总体上呈现下降趋势，主要系公司业务规模扩大，营业收入及盈利能力增长，流动资产增加所致。这些指标的变化说明企业的短期偿债能力和长期偿债能力在不断增强，公司的经营风险减小，抗风险能力在不断增强。

表 4.8 海正药业偿债能力指标

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
流动比率 (%)	85.91	63.72	77.43	69.84	72.41
速动比率 (%)	60.62	42.60	57.64	45.42	49.44
资产负债率 (%)	63.60	66.24	64.21	60.42	62.09
产权比率 (%)	140.36	163.65	148.38	140.71	137.58

资料来源：海正药业 2017-2021 年度报表

如图 4.5 和图 4.6 所示，2017-2021 年，海思科集团的流动比率和速动比率都高于海正药业，说明海思科集团的短期偿债能力要强于海正药业，公司经营风险小。资产负债率和产权比率要远低于海正药业，尤其是 2020 年和 2021 年要低 2 倍左右，资产负债率低，说明海思集团的长期偿债能力比海正药业好，抗风险能力也强于海正药业。这都得益于其轻资产盈利模式的实施，使企业有充足的资金和良好的经营能力，不必进行额外的债务筹资。

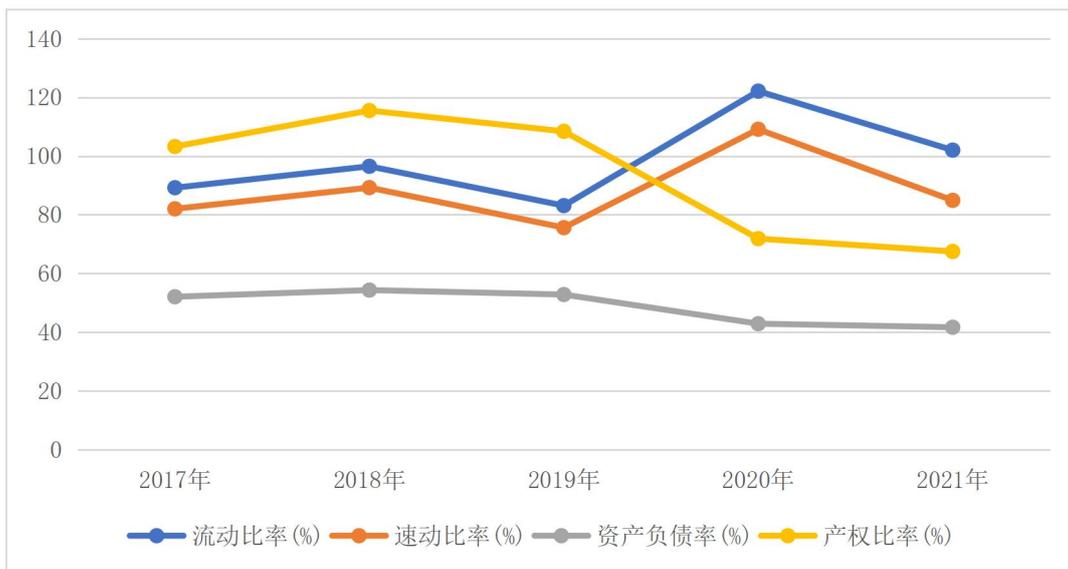


图 4.5 海思科集团 2017-2021 年偿债能力变动趋势图

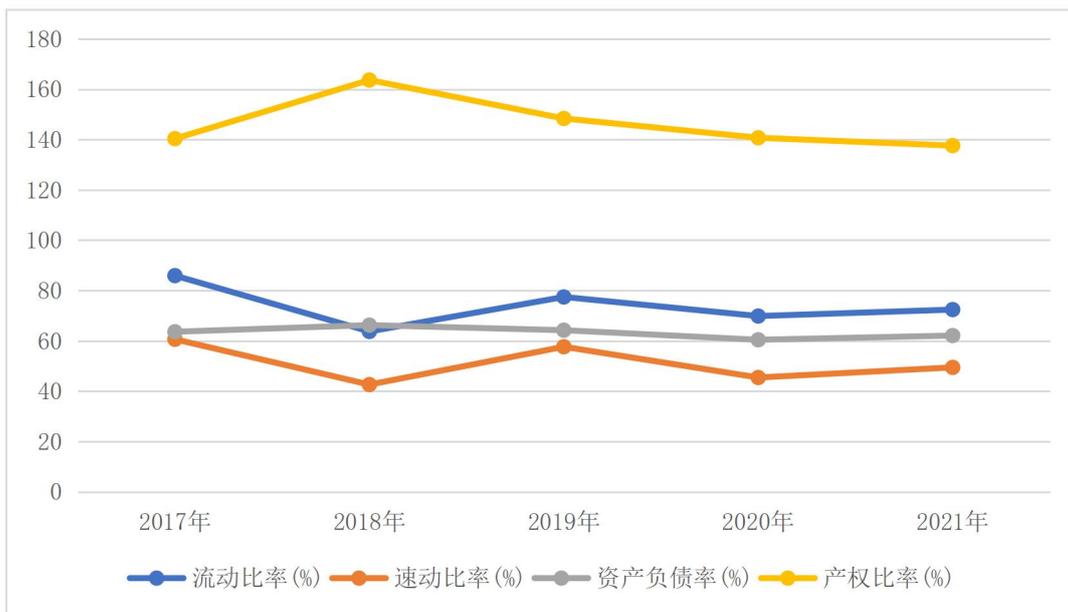


图 4.6 海正药业 2017-2021 年偿债能力变动趋势图

表 4.9 行业偿债能力指标

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年	
	优秀值	平均值	优秀值	平均值	优秀值	平均值	优秀值	平均值
速动比率 (%)	127.20	66.40	137.70	76.90	141.60	80.80	144.60	83.80
资产负债率 (%)	49.00	59.00	48.60	58.60	48.60	58.60	48.60	58.60

资料来源：东方财富 Choice 数据

结合整个行业，从表 4.7 和表 4.9 可以看出，在 2018-2021 年海思科集团的速动比率相对比较稳定，波动幅度不大，基本处于行业中的中等水平，说明企业的短期偿债能力在行业中表现良好。但对于资产负债率，海思科集团在 2018-2019 年都介于行业平均值和优秀值之间，在 2020-2021 年资产负债率低于行业优秀值，表现较好，说明海思科的长期偿债能力在不断增强，负债水平持续下降。

(4) 成长能力分析

对公司的财务数据进行研究的一个先决条件是，公司可以持续进行经营，而成长能力就是公司可以继续开展经营活动的一种表现。与此同时，对公司未来发展能力的分析，也可以帮助我们回顾当前所面临的困难和问题，特别是在医药制造领域，企业对研发环节进行高投入的情况屡见不鲜，但因为行业政策的影响，导致市场不稳定，企业的高投入不必然带来高收益，很可能会功亏一篑。因此，对公司发展能力展开研究，对公司的未来建设有着非常重要的价值。接下来，我们将从销售利润增长率、净资产增长率和总资产增长率三个方面，对海思科集团的成长性进行研究。

表 4.10 海思科集团成长能力指标

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
销售利润增长率 (%)	-19.83	21.80	68.77	27.80	-26.69
净资产增长率 (%)	-12.99	1.22	19.17	20.12	2.29
总资产增长率 (%)	10.62	6.26	15.33	-0.77	0.17

资料来源：海思科集团 2017-2021 年度报表

从表 4.10 可以看出，2017-2019 年，海思科集团的成长性指标大体上呈增长趋势，2021 年下降幅度较大，主要原因是 2021 年企业的销售收入下降，其中海思科集团的独家仿制药品为甲磺酸多拉司琼注射液，之前该注射液在国内还

未出现其原研药或其他仿制品上市，市场竞争较小，该产品的主要功效是治疗服用肿瘤治疗药物所引起的恶心或呕吐等不适情况，也可以用于舒缓术后的恶心或呕吐等情况，该药品治疗效果较好，为公司带来了巨大收益。但该注射液在 2021 年被纳入医保目录，使该产品单价降幅较大，销售收入减少，同时随着原材料成本上涨，导致企业利润降低。

表 4.11 海正药业成长能力指标

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
销售利润增长率 (%)	933.5	-141.38	605.73	49.15	-9.89
净资产增长率 (%)	-2.04	-6.31	4.12	7.47	-11.03
总资产增长率 (%)	4.23	1.00	-1.78	-2.82	-7.12

资料来源：海正药业 2017-2021 年度报表

如图 4.7 和图 4.8 所示，2017-2021 年，海思科集团的净资产增长率和总资产增长率大体上强于海正药业，海正药业的销售利润增长率比海思科集团波动幅度大，盈利能力不够稳定，与其相比，海思科集团的成长能力各项指标相对稳定，成长性更好。

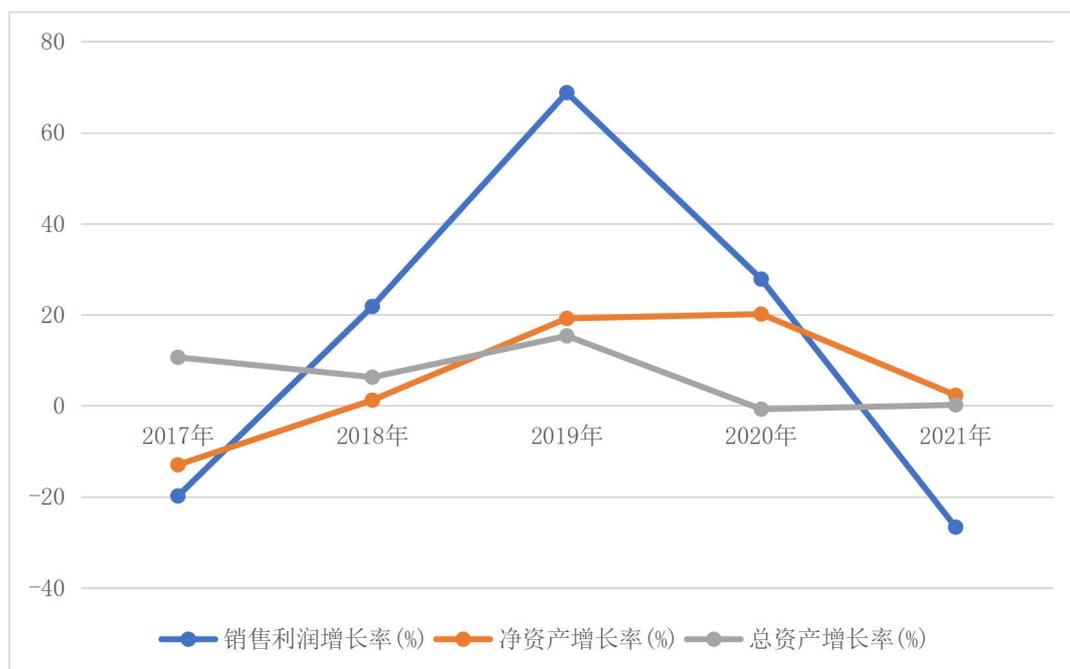


图 4.7 海思科集团 2017-2021 年成长能力变动趋势图

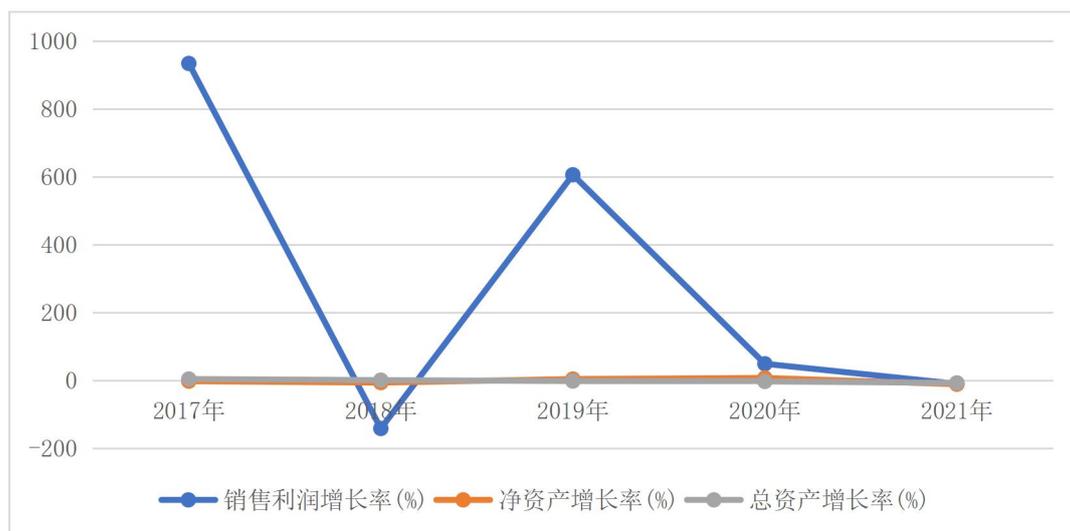


图 4.8 海正药业 2017-2021 年成长能力变动趋势图

表 4.12 行业成长能力指标

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年	
	优秀值	平均值	优秀值	平均值	优秀值	平均值	优秀值	平均值
销售利润增长率 (%)	27.00	8.90	26.10	8.10	16.10	-2.00	29.80	7.60
总资产增长率 (%)	24.60	11.50	21.60	8.50	19.10	4.30	19.70	5.50

资料来源：东方财富 Choice 数据

结合整个行业，从表 4.10 和表 4.12 可以看出，在 2018 年海思科集团的销售利润增长率介于行业平均值和优秀值之间，2019-2020 年销售利润增长率要远远高于行业优秀值。海思科集团的总资产增长率在 2019 年介于行业平均值和行业优秀值之间，其他年份都要低于行业平均值，说明海思科集团已经发展到了一定程度，企业在一定时期内资产经营规模扩张的速度变慢。

综上所述，通过对比海思科集团近五年数据，以及和重资产占比较大的海正药业的数据进行对比，同时参考化学药品原药、制剂制造业行业的平均值和优秀值发现，实施轻资产盈利模式的海思科集团在盈利能力、营运能力、偿债能力和发展能力都表现较好，说明轻资产盈利模式能促进企业的发展，提高企业的核心竞争力。

4.2.2 内部价值链中轻资产盈利模式的实施效果分析

(1) 研发环节

从表 4.13 可以看出，海思科集团研发投入金额在逐年增加，研发投入占营业收入的比例大体上呈上升趋势，表明企业找到了价值链中的重要环节，加强了对研发环节的重视，注重新药的研发。与此同时，研发人员数量也在逐年增加，且研发人员数量占比也大体上呈上升趋势，由此可见，海思科对于研发能力的提升，主要通过增加研发投入的金额和引进研发人才来实现。

表 4.13 海思科集团研发投入情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
研发投入金额（万元）	24,482	33,436	52,568	70,858	81,482
研发投入占营业收入比例（%）	13.19	9.76	13.35	21.28	29.38
研发人员数量（人）	337	390	590	727	885
研发人员数量占比（%）	17.34	17.64	16.59	19.30	20.83

资料来源：海思科集团 2017-2021 年度报表

从表 4.14 可以看出，2017-2021 年，海思科集团与海正药业相比，无论是在研发投入金额和研发投入占营业收入比例方面，还是在研发人员数量和研发人员数量占比方面都大体上呈现逐年上涨的趋势，而海正药业的研发环节的各项指标都大体上呈逐年下降趋势，说明海思科集团相比海正药业更加重视研发环节，将更多的资源用于研发这一附加值较高的价值链环节，但相比行业龙头企业，海思科集团的研发投入力度还需要继续加强。

表 4.14 海正药业研发投入情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
研发投入金额（万元）	84,419	103,391	81,358	45,908	44,032
研发投入占营业收入比例（%）	7.99	10.15	7.35	4.04	3.63
研发人员数量（人）	1,127	1,180	684	620	526
研发人员数量占比（%）	11.87	11.95	8.47	7.34	6.35

资料来源：海正药业 2017-2021 年度报表

（2）生产环节

海思科集团和海正药业一样，都是一家集创新药研发、生产制造、销售等业务于一体的多元化、专业化医药集团上市公司。经营范围也十分相似，主要包括中成药、化学原料药及其制剂、抗生素、生化药品、生物制品等。因此，两家公司具有相同的生产品类，具有可比性。从表 4.15 可以看出，海思科集团

的毛利率水平相对来说比较稳定，毛利润率保持在 60%左右波动。说明海思科集团的成本控制水平相对稳定。在 2017-2021 年间，与海正药业相比，海思科集团的毛利率水平一直领先于海正药业。一方面是因为海思科集团的产品长期保持了高品牌附加值，并且除政策因素以外，产品成本控制得相对较好，同时其在轻资产盈利模式下，由于海思科集团采取了部分外包的制造方式，其与合作伙伴的谈判能力得到了增强，从而降低了每一件产品的制造成本，增加了企业利润。

表 4.15 企业毛利率情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
海思科集团毛利率 (%)	64.56	56.54	65.76	68.07	65.98
海正药业毛利率 (%)	31.52	41.78	42.97	43.27	40.79

资料来源：海思科集团 2017-2021 年度报表，海正药业 2017-2021 年度报表

(3) 营销环节

从表 4.16 可以看出，在 2017-2021 年间，海思科集团的销售费用前三年有所增长，近两年呈下降趋势，一方面说明公司在实现营销费用成果最大化，对其提质增效具有重要意义。另一方面相比于海正药业，海思科集团的销售费用较少，只有海正药业的一半左右，但是销售费用占比却比海正药业的高，在一定程度上说明海思科集团更加注重对品牌进行营销与推广，为企业产品创造更多附加值，轻资产盈利模式在品牌推广方面发挥了积极作用，而海正药业在品牌推广方面还需继续加强。

表 4.16 企业销售费用及占比

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
海思科集团销售费用 (万元)	75,437	132,745	171,340	126,951	97,633
海思科集团销售费用占比 (%)	40.64	38.74	43.52	38.13	35.20
海正药业销售费用 (万元)	159,882	251,360	288,912	252,230	249,790
海正药业销售费用占比 (%)	15.12	24.67	26.09	22.21	20.58

资料来源：海思科集团 2017-2021 年度报表，海正药业 2017-2021 年度报表

4.2.3 外部价值链中轻资产盈利模式的实施效果分析

(1) 供应商

从表 4.17 可以看出，2017-2021 年海思科集团的前五名供应商合计采购金额大体上呈逐年上涨的趋势，且前五名供应商合计采购金额占年度采购金额的比例在 2018-2021 年也呈现逐年上升的趋势，表明海思科集团与其供应商的合作在逐年增强，合作相对比较稳定。据了解，海思科集团于 2010 年 9 月 1 日、2010 年 12 月 14 日选择成都天台山制药公司和四川美大康佳乐药业公司作为生产合作企业，并与其签署了一份合作协议书，协议中明确规定，这两家企业作为制药企业，负责合作生产产品，为海思科集团提供产能。并且对所需原材料、辅助材料以及所需的包装材料做了相关规定，生产合作方在生产过程中所需的以上材料需要到海思科集团指定的供应商处购买。

表 4.17 海思科集团前五名供应商采购情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
前五名供应商合计采购金额（万元）	24,786	20,812	35,107	53,719	65,945
前五名供应商合计采购金额占年度采购总额比例（%）	62.63	6.89	11.45	27.27	41.49

资料来源：海思科集团 2017-2021 年度报表

从表 4.18 看出，海正药业的前五名供应商合计采购金额和前五名供应商合计采购金额占年度采购总额的比例在 2017-2021 年间不稳定，上下波动幅度较大。相比而言，海思科集团的前五名供应商采购的产品比例一直在不断上升。因此，海思科集团的主要供应商总体保持在稳定状态。

表 4.18 海正药业前五名供应商采购情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
前五名供应商合计采购金额（万元）	232,320	162,416	169,166	222,416	142,016
前五名供应商合计采购金额占年度采购总额比例（%）	33.10	26.17	26.79	36.13	19.76

资料来源：海正药业 2017-2021 年度报表

（2）客户

从表 4.19 可以看出，在 2018-2021 年间，前五名客户合计销售金额较以前年度有了增长，虽然个别年份有所下降，但下降幅度不是很大，海思科集团前五名的客户合计销售比例大概保持在 40%左右，海思科集团近几年也在不断维护客户关系管理，致力于打造稳定、良好的客户关系。

表 4.19 海思科集团前五名客户销售情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
前五名客户合计销售金额（万元）	24,345	184,861	182,360	134,360	129,115
前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例（%）	13.12	53.97	46.32	40.35	46.56

资料来源：海思科集团 2017-2021 年度报表

从表 4.20 可以看出，虽然海正药业在 2017-2021 年间的前五名客户合计销售金额比海思科集团的要高，但前五名客户合计销售金额占年度销售总额的比例却低于海思科集团，说明海思科集团的客户集中度要明显高于海正药业。从另一方面来说，意味着海正药业的客户议价能力相对较弱，海正药业可以以相对较高的价格向其客户销售商品，但也说明海正药业需要投入更多的销售费用来维持良好的客户关系。

表 4.20 海正药业前五名客户销售情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
前五名客户合计销售金额（万元）	222,182	203,240	181,030	194,579	244,376
前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例（%）	21.01	19.95	16.35	17.67	20.53

资料来源：海正药业 2017-2021 年度报表

（3）竞争对手

本文选取的五家对比企业，其经营范围都包括中成药、化学原料药及其制剂、抗生素、生化药品、生物制品等，与海思科集团的经营范围较为相似，具有可比性。通过比较，证明海思科集团在实施轻资产盈利模式的过程中，未能将轻资产盈利模式的优势充分发挥出来，与其他企业还存在一定差距。从表 4.21 可以看出，海思科集团相较于这些行业排名前五的公司，在总市值、营业收入和净利润方面相差较大，竞争力相对较弱。查阅资料得知，到目前为止海思科集团的公司规模位居第 18 位，海思科集团最近几年发展势头较猛，扩张速度较快，虽然不及这些行业中的佼佼者，但近几年海思科集团也在不断加大研发投入、注重品牌营销和客户管理，由此可见海思科集团的发展空间很大，有较大的发展前景，有较大的进步空间，可以不断完善轻资产盈利模式，进一步增强企业的核心竞争力，拓展自身的规模，增强企业可持续发展能力。

表 4.21 竞争对手公司规模分析

公司名称	总市值（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）
海思科集团	223.80	20.97	1.025
行业平均	131.90	28.02	2.921
行业中值	79.65	12.20	1.068
恒瑞医药	2424	159.50	30.96
复星医药	1070	316.10	27.91
华东医药	780.20	278.6	20.06
新和成	621	119.10	30.24
人福医药	382.10	161.90	26.31

资料来源：东方财富网

从表 4.22 可以看出，海思科集团净资产收益率的 3 年平均值远高于行业平均值和行业中值，海思科集团的净资产收益率在 2019 年与福元医药相差较小，在 2020 年与奥赛康只差 2%，在 2021 年基本追上奥赛康，说明海思科集团在逐渐完善自身，缩小与竞争对手的差距，通过自身努力，争取成为行业中的佼佼者。同时，海思科集团净利率的 3 年平均值远不仅远远高于行业平均值和行业中值，而且其净利率三年平均值已经超过了多瑞医药、福元医药和奥赛康，其中在 2019 年净利率超过了福元医药，在 2020 年赶超了福元医药，仅次于奥赛康和多瑞医药，在 2021 年净利率要远高于福元医药、多瑞医药和奥赛康。证明其实施的轻资产盈利模式对企业的发展具有积极作用。

表 4.22 竞争对手杜邦分析比较

公司名称	ROE (%)				净利率 (%)			
	3 年平均	2019 年	2020 年	2021 年	3 年平均	2019 年	2020 年	2021 年
海思科集团	19.54	22.46	24.14	12.01	16.26	12.06	18.06	18.66
行业平均	5.76	4.13	6.95	6.21	-	-	-	-46.97
行业中值	10.26	10.26	10.03	8.30	11.20	10.96	11.36	9.65
汇宇制药	72.35	137.18	59.19	20.69	24.84	25.02	25.06	24.45
多瑞医药	41.31	63.85	46.85	13.23	15.52	15.83	18.28	12.44
新天地	38.85	37.51	46.93	32.12	25.52	26.85	27.35	22.35
福元医药	28.52	28.52	28.35	28.70	10.26	9.09	10.43	11.26
奥赛康	24.70	35.89	26.05	12.17	16.23	17.26	19.18	12.25

资料来源：东方财富网

5 价值链视角下海思科轻资产盈利模式中的风险及优化措施

5.1 价值链视角下海思科集团轻资产盈利模式中的风险

通过上文对海思科集团轻资产盈利模式的评价，得出轻资产盈利模式虽然给企业带来了积极的影响，但盈利模式中价值链的作用没有很好发挥，该公司价值链各环节密切度不高，各环节独立却未能形成一个有机整体，这些给轻资产企业埋下了许多潜在风险，影响着资源价值最大化的发挥。结合企业实际，以下将从内外部价值链视角分析海思科集团盈利模式面临的风险。

5.1.1 内部价值链中轻资产盈利模式的风险

(1) 新药研发风险及上市风险

医药行业有其特殊性，药品的研发关乎老百姓的身体健康，不能有任何差错，企业在新药物研发过程中，需要投入大量资金，并且药物研发的周期较长，不仅耗时耗力，还存在着许多不可预测性。在进行临床试验研究过程中，寻找受试者的难度相对较大，很少有人愿意去当试验品，所以存在受试患者数量较小，缺乏代表性的情况，可能会对结果的准确性造成影响。而受试群体因为自身有某种疾病、或受年龄限制、所在地域偏远等原因不愿意来医院进行随访的情况，从而造成了较高的脱落率。上述种种原因都加大了企业研发新药的难度，会造成研究不成功或者不能取得药监部门的批准等一系列后果，可能会导致公司前期的投入无法收回，使企业的努力付之一炬，对企业经济利益的实现产生不利的影响。除此之外，一款新药物的问世，还存在着无法抢占先机先行上市、竞争产品迭代等诸多方面的问题，使企业的发展受到阻碍。目前，我国的创新药物的相关优惠政策不断出台，因此产品的更新速度变得越来越快，如果研发速度跟不上产品更新速度，那么企业很快就会被市场淘汰，导致企业前期做的努力全部功亏一篑。

(2) 存货周转率降低的风险

存货周转率是一个重要的指标，它是反映一个公司经营状况的重要指标，

也是一个反映公司经营实力和经营水平的综合指标。当存货的周转率越高，公司将其库存的时间就会越短，公司的生产运营状态就会更好，也就是公司的存货资产变现能力就会更强，企业的现金流就会增加。通过库存的周转时间，可以对供应和销售的每一个阶段进行全面的分析，准确把握存货的出入库时间，对存货进行精准管理。近几年来，海思科集团的存货周转率呈现下降的趋势，说明公司在最近几年的时间里，发生了存货积压、损坏的情况，从而造成了存货的增加。海思科集团应该进一步强化对库存的管理，库存周转率过低会造成资金压力，会使公司的有关成本上升，会使公司的现金流出现问题，从而使公司面临较大的经营风险。

（3）核心技术人员流失的风险

核心技术人员是企业研发创新的关键所在。公司若拥有一支优秀的研发团队，这支队伍中的成员充分发挥自己的优势，集思广益，不断迸发出新的灵感，为公司不断创新，为企业注入无限活力，这就为成功地研发出后续的新药产品奠定了坚实的基础。当前，在医药制造业中，对人才的争夺越来越激烈，人才是企业进行研发的关键所在。因此，是否能够引进核心技术人员，组建一支优秀的研发团队，并将研发队伍的稳定性保持在一个相对较高的水平，对企业来说至关重要。同时，如果能持续地吸引更多的优秀技术人员加入到公司当中，并且保持对工作的积极性，这将极大地提高公司的研发技术，获得在行业中的技术领先优势，提高公司行业竞争力。虽然海思科集团已经拥有了完善的人才引进和激励机制，但各大企业都在想方设法从其他企业挖走人才。所以，企业未来面临着不能持续引进核心技术人员和核心技术人员流失的风险，这将对企业的可持续发展产生巨大冲击。

5.1.2 外部价值链中轻资产盈利模式的风险

（1）药品价格调整的市场风险

自1998年起，国家发改委已对药品价格进行了多次下调。在药品价格改革和医保制度改革的推动下，未来一段时间，药品价格下调的态势还将继续，药品市场的整体盈利能力将有所降低。在我国医药价格调节政策中，存在着显著

的倾向性，它对研发创新要求不高、技术含量低、进入门槛低的仿制药进行了调整，同时，对于拥有自主知识产权和领先技术的创新型产品，也采取了相应的保护措施。在地区经销制度下，由于医疗机构的终端定价不断降低，使得地区经销机构的利润率不断被压缩，从而对企业的获利产生巨大的冲击。在医疗行业的竞争日趋激烈、医疗机构药品招标采购等一系列药物定价政策的推动下，药品价格的调整加大了公司的经营风险，加之在“4+7”药品集中带量采购的全面实施、扩大范围等因素的影响下，公司的产品存在降价的风险，不利于公司盈利能力的提升。

（2）产品外包合作的风险

为有效发挥我国制药界剩余的 GMP 生产能力，提升可供使用的资源利用率，将企业发展的重心放在研发、销售等环节，基于公司在研发技术、新产品等方面的优势，当前公司对一些产品采取了与天台山、美大康等公司的业务合作方式，也就是以技术出口的方式，由生产制造商申请生产许可，并以此方式在全国范围内进行独家营销。本公司在 2008 年以后所批准的所有产品均是自己申报并取得了生产许可证，但将来也有可能通过委托相关厂商进行生产。虽然这种合作方式可以减少企业对生产制造等低附加值环节的投入，减少不必要的资金占用，降低成本，提高公司的总体利润水平，但是它也给公司的运营造成了一些问题，比如：合作企业在未来可能会出现违反合同约定的情况。如果合作方或受托方出现了违约，那么就会对公司的市场供给造成一定的冲击，从而对公司的运营产生一定的负面影响。

（3）应收账款回收速度慢的风险

应收账款的来源主要是公司业务经营活动所产生的现金流量。但是，现在许多企业都会通过赊销账款的方式来销售自己的产品，以提高自己的主营业务收入，同时也能保持良好的内部客户关系，从而提高自己的市场销量，这一点在医药制造行业尤为突出。因为医药公司的大部分商品都是代销的，所以他们的回收期一般都很长，再加上最近几年医疗行业的竞争日益激烈，为了增加商品的销量，企业会给予一定的赊销政策优惠，使信用和赊销的比例也在逐年增加，这就造成了医药公司的应收账款回收期很长，海思科集团也不例外。

海思科集团的主要产品在很早就开始获批投产，并为公司带来了丰厚的利

润。而在这段时间内，许多公司都已经开始进行仿制药品的研发和销售，有些公司已经注册申请了类似的药物，因此，海思科集团主要经营的仿制药品，面临着激烈的市场挑战。另外，由于替代品的出现，自己的药品销量受到了冲击，营收减少，当然也就造成了应收账款的周转率也随之下降。据统计，海思科集团主要经营药品中的注射液和冻干粉针剂，它的营收对公司的利润贡献不大。另外，因为医疗保险的目录发生了变化，公司的一些主要产品不在医保报销的范围内，导致了公司的经营收益下降，公司的应收账款回收速度也相应变慢。

因为公司存在很多应收账款，使得公司的资本利用率下降，进而对公司的营运能力产生不利影响。同样，也会使坏账风险增大，如果其他公司倒闭了，或者发生了资金周转问题，或者发生了一些无法控制的情况，资不抵债，相应的应收账款就无法收回，会使公司的经营风险进一步增大。另外，由于海思科采用了轻资产盈利模式，其产品制造及产品加工等采用外包方式，因此，一旦公司的经营状况出现问题，势必会对两家企业之间的合作造成不利的后果，从而导致其生产率下降，使公司的经营陷入困境。因此，如果应收账款回收速度变慢，会对公司的发展造成很大的负面影响。

5.2 价值链视角下海思科集团轻资产盈利模式优化措施

5.2.1 内部价值链中轻资产盈利模式优化措施

(1) 加强新药研发过程控制

首先，在新药研发过程中，将不同研究人员所提的建议进行归纳与总结，让各研究人员对研究结果没有异议，并对本研究的药物有足够的信心和十足的把握，增加药品研发成功的概率。医师对受试者进行全面地了解，给予较多的医学照顾，CRC 定期查询 HIS，对受试者进行出院关怀和教育，对病人及其家人给予较多的人文关怀和物质补贴，让更多的人加入受试群体，保证受试者人数满足科研需求；其次，与生产合作方签订合约，保持与合作方的联系，及时掌握合作方的动态，保证新药研发成功之后，在保证药品质量的前提下，能够迅速地生产上市，抢占销售先机；最后，要充分利用新药项目委员会的职能，推动研发管线的科学分布，并在项目开展的过程中，进行及时的总结和方向的调

整，把握新药物研发的关键环节，对研发的风险进行有效的管理与控制。与此同时，对公司的生产合作方进行约束和管理，不断提高公司的质量管理能力，做好扩大生产能力的规划和部署，为新药的大规模生产做好充分的准备。

（2）利用信息技术进行存货管理

当今世界，是一个以“大数据”为核心的“信息时代”。海思科集团应该在利用信息技术的基础上，通过大数据的分析，合理计划库存数量，对库存进行动态管理。在确保库存供应量的基础上，最大限度地减少库存的积压，加快存货的周转，降低对集团资金的占用，提升资本的使用效率。此外，也能利用资讯平台，为供货商和买主搭建一座桥梁，来搜集各种费用信息，调整存货采购成本，对商品进行最优定价，从而能够精确地反映库存状况，并且能够与供方和采购商达成最佳订购量和订购时间，便于存货的及时周转。同时，海思科集团应做好存货的入库时间记录，定期清点存货，尽量降低由于存货过期等因素引起的损耗。可以将库存的管理与与之对应的工作业绩挂钩，让库存管理员能够更好地担负起自己的经营职责，强化对产成品和半成品等库存的正确保管，减少库存的损耗。企业还应该建立与自身发展相适应的存货管理信息系统，降低信息壁垒，解决企业信息化程度低的问题，实现存货信息在部门间的实时共享，提高存货管理效率，便于企业更好地进行规划和部署，提高企业的营运能力。

（3）建立核心技术人员流失预警机制

建立防止核心技术人员流失的预警机制，方便企业用来预测未来可能存在的核心技术人员流失的问题，应充分利用风险模型，找到风险源并对企业各个风险源进行实时监控，便于企业对已经产生的风险进行识别，及时提出应对措施，并且能够在核心技术人员流失这一风险发生前发出警报，方便企业及时针对该风险提出防范方案，并根据情况做出及时调整，最大程度地减少企业的损失。同时，企业应加大核心技术人员的引进力度，完善企业的人才引进和薪酬管理制度，提高福利待遇，引进更多的核心人才，从根本上解决企业核心技术人员流失的问题。使技术人员的付出与收入成正比，在公司实力允许的范围内，尽量满足核心技术人员的合理要求。加强对员工的培训，增强员工对企业文化的认同感，提高员工归属感和忠诚度，减少员工离职率，充分发挥员工的积极

性和创造性。提高对员工的信任度，增强工作信心，用鼓励赞美的方式代替批评通报、扣工资等消极的机械化组织管理方式，达到理想的激励效果，从而提高员工的劳动生产率，提高企业的外界口碑和经济效益。

5.2.2 外部价值链中轻资产盈利模式优化措施

(1) 以组合产品线降低药品降价风险

目前，公司的主要产品大部分都是首次在国内进行了成功仿制的药品，因此，公司主要的药品在国内市场的及时生产和销售竞争中有着巨大的优势。以公司对新产品的研发现状为基础，应建立组合产品线，集合多领域、多层次的管理方式，构建一个梯度开发的销售体系，适当提高热卖药品的价格，降低滞销药品的价格，以组合产品线来降低药品带来的降价风险。伴随着新药品的成功研发，后续的重磅产品持续投放市场，这将会持续地扩大公司的产品优势，使研究开发线得到合理安排，对产品进行高效的规模化生产，以产品组合定价来提高各种产品的销售量，以降低产品降价带来的风险，实现薄利多销，增加企业收入。

(2) 加强外包合作企业管理

第一，慎重地挑选生产合作企业。海思集团在选定生产合作企业时，应根据自己的实际状况，做好自己的判断，提高筛选要求，层层把关，严格筛选。首先，在对生产合作企业进行检查时，应当聘请一个专门的小组来评价生产合作企业的真实制造状况，以免企业造假。其次，要根据公司的近期和远期发展策略，与生产合作企业进行及时的沟通与交流，以保证所提供的产品品质能够满足目前及远期的需求。最后，与生产合作企业确定了外包的关系之后，要对其进行定期和不定期的检验，以保证产品的品质符合要求。

第二，要强化合同的管理。生产部分外包对双方企业来说，能够达到双赢的局面。然而，在外包制造中，由于缺乏有效的信息交流和职责划分，则会给协作中的企业造成巨大的风险。所以，企业在与外包商签署合同的时候，要制定出两份或多份的协议，其中最起码要有一份对双方的法律责任进行明确的规定，这样才能保证在发生问题的时候，能够有一个清晰的责任划分，防止产生模棱两可的情况发生，以保护企业的合法权益不受侵害。除此之外，还应该对

外包业务的内容进行详细的说明，作为生产标准进行严格执行，同时还能避免产生歧义。这样做，一方面是为了强化问责，另一方面也是为了保证外包服务的质量。

第三，要有信息交流的渠道，并制定相应的规范。在与外包公司确定了合作关系之后，必须要确保与外包企业的紧密联系，可以实现与外包公司进行快速的沟通，由于市场环境变化很快，如果不能做到这一点，将会导致资源的浪费，甚至是两家公司的利益都会受到损害。同时，必须要有统一的产品品质标准，并安排专业的人员进行专业的技术培训，严把质量关，确保高质量、高效率的生产。

（3）制定合理的应收账款回收策略

高周转率是一种典型的轻资产盈利模式特征，但是从目前的情况来看，海思科集团的周转率却有所下降，这主要是由于中国制药企业的“两票制”等产业政策对其产生了巨大的冲击，原有的先款后货的模式已经不能适应现代市场的发展，因此海思科集团改变了运营模式，对有信誉的客户，加大了信贷的力度，并采取了先取货后支付的模式，这就造成了大量的应收账款增加。因此，在今后的一段时间里，注重应收账款的管理已成为企业的重点关注环节之一。

首先，企业应建立完善的应收账款管理制度，做好应收账款的记录与核对，定期检查账款余额，定期检查客户信用状况等工作，提高管理体系的有效性和可执行性，以便于企业在正常的流程下有效地管理账款。其次，完善对客户赊销和信用的管理，针对不同的客户采取不同的销售方式，借助信用评级机构来获取信用信息，对信息进行充分整合后，对客户信息进行及时归档。对于新客户，在不了解企业信用的前提下，应该采取现款结算的销售方式，避免产生坏账。而对于一些老客户，如果信用良好，能够及时、主动还款，可以给予一定的赊销政策，但尽量避免全额赊销，减少坏账损失。同时，要为客户设立赊销账期，在有效期内将货款收回，减少应收账款的回收期。最后，完善应收账款回收程序。企业应不断调整应收账款回收程序，方便企业能最大程度地收回账款，提高应收账款回收率，还要对客户的还款能力进行了解，定期通过发短信或者发邮件的方式进行适当的催收，及时跟踪客户还款信息，在万不得已的情况下可以走法律程序，加大应收账款的回收力度，最大程度减少坏账损失。

6 结论与不足

6.1 结论

6.1.1 轻资产盈利模式能够提高企业的绩效

本文将海思科集团作为研究案例，通过分析发现轻资产盈利模式能够提高海思科集团的盈利能力，对其发展具有积极作用。在竞争越发激烈的市场环境中，海思科集团通过将附加值较低的生产环节外包，减少资金的占用，将更多的资金投入附加值较高的研发创新、品牌推广、客户管理等方面，逐渐在激烈的竞争中崭露头角，通过对自身价值链的优化，来降低企业运营成本，提高了自己的经济实力，获得了稳定的发展。

在营运能力方面，海思科集团减少对固定资产等重资产的投入，提高资产的利用效率，充分发挥自己的优势，通过使用资产杠杆来控制成本，并将一些业务交给了专业的公司，将重心放在了资本市场上，既可以减少成本，又可以增强公司的核心竞争力。同时，公司也十分重视供应链的管理，通过对存货、供需关系、生产流程、应收账款等的严密管理，加快资金的流转，通过提高资本的利用，创造出更大的效益，从客观上说，这对于企业的建设与发展具有十分重要的意义。

从整个产业链来看，海思科集团在这条产业链上的重大投入，基本都是围绕着市场营销、品牌建设、研发创新这些能给企业带来巨大价值的环节进行的，时间一长，企业就会形成一种在技术与资源上的绝对优势。正是因为实施了轻资产盈利模式，优化了企业的价值链活动，对海思科集团能够在极短的时间内在国内脱颖而出，并以迅雷不及掩耳之势横扫了整个医药制造行业，为公司带来了丰厚的利润产生了积极的影响。

6.1.2 轻资产盈利模式能够增强企业的核心竞争力

从前文的分析中可以看出，海思科集团之所以能够在这个世界上独占鳌头，

就是因为掌握过硬的研发技术，以及它所拥有的众多专利。到现在为止，该公司已经建立起了一个比较专业的研发团队，同时，公司还积极地参加了多个省级、国家级的项目，并始终维持着公司的发展态势，不断地进行着新产品的开发。

通常来说，一个企业要想获得稳定持续的发展，就必须拥有核心竞争力。海思科集团能够在这个激烈的市场竞争中站稳脚跟，这和它采用的轻资产盈利模式有很大的关系。企业实施轻资产盈利模式，使其可以专注于新药研发、产品营销、客户维护等方面，使其掌握价值链中的核心环节，提高企业的核心竞争力。也正因如此，能够促进公司的组织架构更加完善，管理更加科学，能够提高企业对外部环境的适应能力，在面对突发情况，企业也能从容不迫，在一定程度上增强了企业抵御风险的能力，能够使企业在瞬息万变的市场中久战不败。

在市场竞争不断激烈的环境中，海思科集团凭借着自己的核心优势，逐渐走出企业瓶颈期，将更多的精力放在了技术创新上，这样既能提高自身的整体实力，又能获得一个稳定的增长势头，达到一箭双雕的效果。从目前的经营情况来看，海正药业虽然是海思科集团的竞争对手，但是它的市场价值却低于海思科集团的，这是因为海思科集团将所有的资源都投入到了自己的核心产业中，企业目标清晰，战略定位准确，抓住了企业发展的侧重点，减少了资源的浪费，使企业资源得到了充分的利用。

6.1.3 轻资产盈利模式存在一定风险需进一步优化

毋庸置疑的是，轻资产盈利模式提高了企业的绩效，增强了企业的核心竞争力，但也存在着一定的风险，医药企业受国家政策影响较大，面临着药品价格调整的市场风险；以及新药研发难度大，研发周期长，很可能无法抢占先机，面临着新药研发及上市风险；企业将生产环节部分外包，可能会出现合作方违约的情况，企业将面临生产业务合作的风险；受外界环境以及企业管理不当的影响，可能使存货积压、毁坏，面临存货周转率降低的风险；企业还可能面临企业核心技术流失和应收账款回收速度慢的风险。因此，企业应该以组合产品

线降低药品降价带来的风险，加强新药研发过程的控制，以信息技术加强对存货的管理，建立核心技术人员流失预警机制，加强生产合作企业的管理，制定合理的应收账款回收策略。海思科集团在今后的发展中，要结合企业的内外部情况，要不断地对轻资产盈利模式进行优化，以提升公司业绩，推动公司的可持续发展。

6.2 不足

6.2.1 数据选取存在不足

本次研究所选取的数据有一定的局限性，例如，数据的可比性不够，其真实性也难以考证。随着我国市场经济的迅速发展，会计制度和准则也在持续地进行着优化和调整。但是，有一些上市公司可能会出现诸如伪造会计凭证或关联交易的行为，以达到粉饰财务报表的目的。这些因素都使得研究数据存在着一定的缺陷，这在客观上为会计和财务管理方面的研究带来了很大的难度。同时，本文所选取的数据有限，不能全面地对海思科集团的轻资产盈利模式实施效果进行评价，有些轻资产也难以量化，使文章的分析不够全面。

6.2.2 研究对象存在局限性

由于时间有限，本文的研究以海思科集团为主体，研究对象的选取也有一定的局限，单纯从财务的角度来看，很难全面地反映出公司的真实经营状况。与此同时，此次论文撰写，因为疫情等的原因，导致缺少了实地调查的环节，使我们对公司运作的各个环节都没有完全掌握，就对公司的经营情况进行了评价，存在片面性。所以，在未来的日子里，必须要加强自己的理论知识，并且在丰富的理论基础上，进行更多的实地考察研究。同时，在以后的研究中，我也会及时关注关于轻资产盈利模式的相关资料，掌握学界的最新研究成果，努力从理论和实践两个方面加以改进，进一步探讨此议题，以弥补本次研究的不足。

参考文献

- [1] Amit R,Schoemaker, P. Strategic Assets and Organizational Rents[J]. Strategic Management Journal,1993(14):33-46.
- [2]Camarina-Matos L M,Afsarmanesh H and Garita C. Towards architecture for Virtual[J]. Enterprise Journal of Intelligent Manufacturing,1998.
- [3]E F. Schumacher,Small Is Beautiful [M], Harpercollins, 1974.
- [4]Huff A. Flat-lining costs[J]. Commercial Carrier Journal,2010(21):167-168.
- [5]Jay B. Barney. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. Journal of Management, 1991,17(1):99-120.
- [6]Normann R., Ramírez R.. From Value Chain to Value Constellation: Designing Interactive Strategy[J].Harvard business review,1993,71(4): 65-77
- [7]Poter. The Virutal Corporation: Where is it Purhchasing[J]. Journal of Marketing Research,2000(3):40-48.
- [8]Porter M.E Competitive Strategy[M].New York: the Free Press,1980:45-48.
- [9]Peter Hines. Integrated Materials Management: The Value Chain Redefined[J].The International Journal of Logistics Management,1993,4(1):13-22.
- [10]Raphael Amit, Paul J.H. Schoemaker. Strategic Assets and Organizational Rents[J].Strategic Management Journal.1993,14(1):33-46.
- [11]Rayport J.F.,Sviokla J.J.Exploiting the Virtual Value Chain[J].Harvard Business Review,1995,73(1):35-51.
- [12]Sohn.J,Tang, RG,Jang s. Dose the Asset-light and Fee-oriented Strategy Create Value[J]. International Journal of Hospitality Management,2013(32):270-277.
- [13]Wernerfelt B. A resource-based view of the firm[J]. Strategic Management Journal,1984(2):171-180.
- [14] 鲍盛祥, 夏高杰. 海尔集团轻资产运营策略分析 [J]. 财政监督, 2011, (17) :62-63.
- [15] 曹向, 印剑, 叶秋志. 商业银行轻资产运营模式转型研究 [J]. 会计之友, 2022, (15) :54-59.
- [16] 陈冰玉. 轻资产企业财务战略研究——以海尔集团为例 [J]. 财会通讯, 2019, (14) :67-70.

- [17]陈华. 轻资产商贸模式及盈利能力分析[J]. 商业经济研究, 2021, (11):110-113.
- [18]陈鑫子. 轻资产模式下互联网上市公司盈利能力分析[J]. 财会通讯, 2019, (17):58-62.
- [19]陈银飞, 邓雅慧, 茅宁. 数字化、轻资产运营与企业成长[J]. 会计与经济研究, 2022, (03):94-110.
- [20]程松林, 李鼎. 轻资产运营企业财务风险分析及管控建议[J]. 财务与会计, 2020, (21):73-74.
- [21]戴天婧, 张茹, 汤谷良. 财务战略驱动企业盈利模式——美国苹果公司轻资产模式案例研究[J]. 会计研究, 2012, (11):23-32+94.
- [22]戴谢尔, 代明. 轻资产运营“轻”在哪里[J]. 特区经济, 2008, (09):120-121.
- [23]杜海霞. 谈轻资产运营模式——基于华谊兄弟案例研究[J]. 财会月刊, 2015, (27):112-113.
- [24]韩鹏. 高新技术企业轻资产运营促进了盈利模式变革吗?[J]. 财经问题研究, 2018, (06):41-47.
- [25]何瑛, 胡月. 戴尔公司基于轻资产盈利模式的价值创造与管理分析[J]. 财务与会计, 2016, (06):37-40.
- [26]李百吉, 李甜甜. 房地产企业转型轻资产运营模式的研究——以万科集团为例[J]. 广西大学学报(哲学社会科学版), 2018, (04):48-54.
- [27]刘桦, 李英杰. 房地产企业轻资产运营能力可拓评价——基于物元分析法[J]. 财会通讯, 2017, (17):53-57+129.
- [28]刘少卿. 做“重”轻资产[J]. 企业管理, 2012, (09):20.
- [29]刘闲月, 林峰, 孙锐. 企业轻资产商业模式的内涵、动因及运营中的战略能力[J]. 中国流通经济, 2012, (05):72-77.
- [30]刘亚萍, 史可寒. 轻资产化能提升旅游企业盈利能力吗?[J]. 经济与管理评论, 2021, (06):138-151.
- [31]罗拥华, 李一凡. 轻资产公司融资结构对研发投入的影响——基于 QCA 的实证分析[J]. 会计之友, 2021, (18):91-96.

- [32] 裴正兵. 酒店轻资产盈利模式前提、方式与财务绩效评价——华天酒店轻资产经营案例分析[J]. 财会月刊, 2017, (13):106-110.
- [33] 戚英华. 轻资产运营模式下的企业财务战略——以小米手机为例[J]. 财会通讯, 2017, (08):58-62.
- [34] 邵建军, 李金霞, 张世焦. 企业网络与轻资产运营水平关系的实证研究[J]. 会计之友, 2021, (10):103-109.
- [35] 史永东, 郭子增, 王龔. 从重资产到轻资产:商业模式转型对银行绩效的影响——基于我国上市银行的研究[J]. 商业研究, 2019, (07):77-83.
- [36] 孙天睿. 研发投入对轻资产企业业绩的驱动效应研究——以海思科医药集团为例[J]. 会计之友, 2018, (19):51-56.
- [37] 田宇润. 经济转型背景下轻资产运营对商贸企业绩效的影响研究[J]. 商业经济研究, 2021, (21):119-122.
- [38] 王冬梅, 胡占, 游朝阳. 暴风集团轻资产转型的财务风险评价[J]. 管理评论, 2018, (07):245-259.
- [39] 王卫星, 林凯. 轻资产运营下科技型中小企业盈利模式的实证研究[J]. 科技管理研究, 2015, (07):185-191.
- [40] 王龔, 郭子增. 从“重资产”到“轻资产”:经营模式转型是否影响了银行风险[J]. 金融经济研究, 2019, (05):80-92.
- [41] 王智波, 李长洪. 轻资产运营对企业利润率的影响——基于中国工业企业数据的实证研究[J]. 中国工业经济, 2015, (06):108-121.
- [42] 杨洁. 轻资产运营对商贸企业绩效差异的影响及机制分析[J]. 商业经济研究, 2023, (03):139-142.
- [43] 杨柳, 汤谷良. 中国房地产企业的财务战略转型——以万科集团和绿地香港“轻资产”模式为例[J]. 财会月刊, 2017, (04):76-80.
- [44] 杨微波, 周小虎. 区域营商环境优化、轻资产运营与工业企业盈利能力[J]. 财会通讯, 2022, (12):43-47.
- [45] 张艳. 基于轻资产运营方式的企业价值提升策略[J]. 财会通讯, 2017, (35):82-85.

- [46]赵伯廷. 房地产企业转型财务战略研究——基于轻资产盈利模式[J]. 财会通讯, 2018, (11):75-78.
- [47]周泽将, 李鼎, 王浩然. 轻资产运营与企业风险承担:实证分析与影响路径[J]. 统计研究, 2020, (01):99-109.
- [48]周泽将, 李鼎. 轻资产运营对企业 R&D 投入的影响研究:以中国上市公司为例[J]. 管理评论, 2019, (06):91-101.
- [49]周泽将, 邹冰清, 李鼎. 轻资产运营与企业价值:竞争力的角色[J]. 中央财经大学学报, 2020, (03):101-117.
- [50]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.
- [51]朱卫东, 潘霞, 操玮. 轻资产运营对制造业企业研发投入绩效的影响[J]. 财贸研究, 2022, (07):100-110.

后 记

时光匆匆，转眼研究生生涯已接近尾声。回顾三年研究生生活，让我受益匪浅。最重要的是，它让我学会了如何思考、表达，并开阔了我的眼界。我很庆幸能够在这三年里遇到许多优秀的老师和志同道合的室友，是室友亦是最好的朋友。在学业上，她们为我树立榜样，在生活中，她们为我排忧解难，让我度过了学业生涯中最美好的时光。

感谢我的论文指导老师王老师，他学识渊博，眼界宽广，为我们创造了一个良好的学术氛围。在潜移默化的学术熏陶中，我不但获得了新的思想观念，建立了明晰的学业目标，而且还学会了许多处理人际关系的技巧。得益于他的学术钻研精神和认真负责的工作态度，在完成论文的过程中，多次给予我许多宝贵的论文修改建议，我的论文才得以完成。

感谢我的父母，你们无条件的支持和付出是我强大的精神后盾，你们总会在第一时间解决我生活中的困难，让我没有后顾之忧。感谢我的男朋友，在学习中对我的鞭策作用，督促我完成学业任务，不断提升自我！

“追风赶月莫停留，平芜尽处是春山”，愿我们不忘初心，砥砺前行，前路漫漫亦灿灿！