

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741



硕士学位论文
(专业学位)

论文题目 带量采购政策下信立泰财务风险研究

研究生姓名: 张凌芾

指导教师姓名、职称: 朱泽钢 教授

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: 2024年6月1日

独创性声明

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

学位论文作者签名： 张凌蒂 签字日期： 2024.6.1

导师签名：  签字日期： 2024.6.1

导师(校外)签名： 尹瑞 签字日期： 2024.6.1

关于论文使用授权的说明

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

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分內容。

学位论文作者签名： 张凌蒂 签字日期： 2024.6.1

导师签名：  签字日期： 2024.6.1

导师(校外)签名： 尹瑞 签字日期： 2024.6.1

Study on the Financial Risk of Salubris under the Volume-based procurement Policy

Candidate :Zhang Lingfu

Supervisor:Zhu Zegang Tian Jun

摘 要

医药行业是关系国计民生以及经济发展的重要行业。为了达到优化卫生资源配置,降低医疗费用负担的目的,医疗卫生体制改革不断深入。药品与耗材的集中带量采购是深化医药改革的重要内容之一。在药品一致性评价政策推行的前提下,带量采购政策发挥以量换价的效果,大幅降低药品的价格。带量采购政策的实施将对医药企业的生产经营以及未来的发展方向产生重大影响,对于医药企业来说风险与收益并存。由于医药行业高成本、高利润和高风险的特性,企业需要加强对财务风险的重视。因此分析带量采购对于医药企业财务风险的影响,对企业的财务风险进行识别与评价,有利于医药企业的良好发展。

文章选取具有代表性的仿制药企业信立泰为研究对象,其主营产品受带量采购影响较大,且占营业收入比重较高。本文首先梳理总结现有文献以及相关理论,为后文对信立泰进行财务风险识别与评价提供理论支撑。其次,结合财务数据和指标分析从营运、盈利、偿债以及发展四个角度对信立泰的财务风险进行识别。再次,运用改进后的功效系数法结合 Pearson 相关性分析以及熵值法对信立泰进行财务风险评价并得出评价的结果,确定各年度的财务风险水平并找出信立泰在带量采购政策下存在的主要问题。最后,基于对信立泰的研究结果提出加强存货管理、提高资产利用效率、提升院外市场份额、拓宽融资渠道以及加强投资追踪等针对性建议。

关键词: 带量采购 财务风险 功效系数法 熵值法 信立泰

Abstract

The pharmaceutical industry is an important industry related to national livelihood as well as economic development. In order to achieve the purpose of optimising the allocation of health resources and reducing the burden of medical costs, the reform of the healthcare system has been deepening. Centralised volume purchase of drugs and consumables is one of the important elements of the deepening pharmaceutical reform. Under the premise of the implementation of the drug consistency evaluation policy, the volume-based procurement plays the effect of exchanging quantity for price and significantly reduces the price of drugs. The implementation of the volume-based procurement will have a significant impact on the production and operation of pharmaceutical enterprises as well as the direction of future development, for which both risks and benefits coexist. Due to the high cost, high profit and high risk characteristics of the pharmaceutical industry, enterprises need to strengthen the importance of financial risk. Therefore, analysing the impact of band purchasing on the financial risk of pharmaceutical enterprises, and identifying and evaluating the financial risk of enterprises are conducive to the good development of pharmaceutical enterprises.

The article selects a representative generic drug enterprise Salubris as the research object, whose main products are affected by band

purchasing and account for a higher proportion of operating income. Firstly, this paper summarises the existing literature and relevant theories to provide theoretical support for the financial risk identification and evaluation of Salubris. Secondly, the financial risk of Salubris is identified from four perspectives: operation, profitability, debt service and development by combining financial data and indicator analysis. Thirdly, the improved efficacy coefficient method combined with Pearson correlation analysis and entropy value method is used to evaluate the financial risk of Salubris, determine the financial risk level of each year, and find out the main problems of Salubris under the volume-based procurement. Finally, based on the results of the study on Salubris, targeted recommendations are made to strengthen inventory management, improve asset utilisation efficiency, increase market share outside hospitals, broaden financing channels and strengthen investment tracking.

Keywords: Volume-based procurement; Financial risk; Coefficient of merit method; Entropy method; Salubris

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景和意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	2
1.2 文献综述	2
1.2.1 带量采购相关研究	2
1.2.2 财务风险研究	4
1.2.3 文献评述	6
1.3 研究方法及内容	7
1.3.1 研究方法	7
1.3.2 研究内容	7
2 相关概念及理论基础	10
2.1 相关概念	10
2.1.1 带量采购	10
2.1.2 财务风险	11
2.1.3 功效系数法	12
2.2 理论基础	13
2.2.1 风险管理理论	13
2.2.2 资本结构理论	13
2.2.3 内部控制理论	14
3 案例背景	15
3.1 行业背景	15
3.2 信立泰基本情况	16
3.3 带量采购对信立泰营业收入的影响	17
4 带量采购政策下信立泰财务风险识别	19
4.1 带量采购政策下信立泰营运风险识别	19
4.2 带量采购政策下信立泰盈利风险识别	20
4.3 带量采购政策下信立泰偿债风险识别	21
4.4 带量采购政策下信立泰发展风险识别	23
5 基于功效系数法的信立泰财务风险评价及成因分析	25
5.1 财务风险评价指标初步选取	25
5.1.1 财务风险评价指标的选取原则	25
5.1.2 评价指标初步选取	25
5.1.3 基于熵值法确定初始指标权重	26
5.2 结合相关性分析筛选指标	29
5.3 基于熵值法对评价指标赋权	33

5.4 基于功效系数法的信立泰财务风险评价	33
5.4.1 评价指标标准值	33
5.4.2 评价等级说明	34
5.4.3 评价结果的计算	34
5.5 信立泰财务风险评价结果	38
5.5.1 营运风险评价结果	39
5.5.2 盈利风险评价结果	40
5.5.3 偿债风险评价结果	41
5.5.4 发展风险评价结果	42
5.6 信立泰财务风险成因分析	44
5.6.1 营运风险成因分析	44
5.6.2 盈利风险成因分析	45
5.6.3 偿债风险成因分析	46
5.6.4 发展风险成因分析	47
6 带量采购政策下信立泰财务风险应对策略	49
6.1 营运风险应对策略	49
6.1.1 加强存货管理	49
6.1.2 提高资产利用效率	49
6.2 盈利风险应对策略	50
6.2.1 积极面对带量采购以确保药品中标	50
6.2.2 加强销售能力提高院外市场份额	50
6.3 偿债风险应对策略	51
6.3.1 拓宽融资渠道	51
6.3.2 审慎进行现金分红	51
6.4 发展风险应对策略	51
6.4.1 对投资活动做好调研和追踪	51
6.4.2 加大创新药研发和替换仿制药的步伐	52
7 结论与展望	54
7.1 研究结论	54
7.2 研究不足与展望	55
参考文献	56
附录	60
致谢	62

1 绪论

1.1 研究背景和意义

1.1.1 研究背景

医药行业是我国国民经济的重要组成部分，随着全球经济的不断发展，医疗科技的持续突破，世界各地人民健康意识的不断增强以及人均可支配收入的增加，医药行业市场总规模一直保持稳定上升态势，截止 2021 年我国全国卫生总费用已达到 7.68 万亿元。同时，为了优化卫生资源配置，提高医疗服务的效率和质量，降低医疗费用负担，医疗体制改革不断深入。在党的十九大上，提出了构建健康中国的目标，并且明确指出深化医药改革是推动经济增长和保障民生的关键工程。其中，药品和医疗耗材的集中采购被视为这项改革重要的举措之一，旨在降低医疗成本，提高医疗服务的质量和效率。改革还包括推动医疗体系的联动优化，目标是建立一个更高效、可持续的卫生体系，确保广泛的健康服务覆盖，推进社会全面发展。次年，在第五次深化改革会议上提出了药品集中采购的试点方案。我国的公立医院必须按照全国一致的管理标准实施统一的采购体制。在深化改革委员会的同意下，北京、天津等 11 座城市被选为药品集中采购的试点城市，实行“4+7”带量采购方案。截至 2019 年末，国家医疗保障局发布了关于带量采购药品的详细价格管理策略，并详述了该采购政策的框架及其未来展望，旨在促使药品价格向更加合理的方向调整。

截止 2022 年，国家已开展了七个批次的国家级药品带量采购，其中药品价格的最高降幅已达 90%以上。带量采购政策通过批量采购降低药品价格，在给中标企业带来大订单的同时，也压缩了企业的利润空间，这对企业生产经营造成影响，为企业带来了挑战。中标的医药企业能够快速增加市场份额，降低销售风险，但同时需要面对较低利润带来的管理和成本控制压力，也存在带量采购丢标导致院内市场丢失的风险。带量采购政策对医药企业的精细化管理和成本效率控制提出了更高标准。

在这样的医药卫生体制改革逐渐深入的大环境下，利润的下降加重了医药制造企业的财务风险隐患。医药企业应该对关键财务指标进行监控，识别带量采购背景下的财务风险并针对存在的问题提出相应的优化措施，才能保证医药企业的

存续和持续性发展。

1.1.2 研究意义

(1) 理论意义

带量采购政策对我国医药制造行业造成了不小的冲击,对我国医药企业的财务风险造成了一定的影响。财务风险研究是企业乃至整个行业发展的核心部分,对于企业的健康发展具有重要的推动作用。由于政策出台时间较晚,因此对于带量采购政策下医药企业的财务风险研究较少。本文选取信立泰作为研究对象,从企业自身实际的财务状况与经营成果出发,在已有的财务风险研究成果基础上,通过改良后的功效系数法与熵值法相结合对信立泰的财务风险进行评价并提出相应的应对建议与措施,期望可以在一定程度上丰富带量采购政策背景下医药企业财务风险研究领域的成果。

(2) 实践意义

近年来带量采购政策对医药行业造成了深远的影响,目前医药企业处于机遇与挑战并存的环境中,因此及时了解企业财务风险现状对其长远发展至关重要。信立泰是国内医药行业以生产仿制药为主的代表性企业之一,其主要产品受带量采购政策影响较大。本文结合目前医药行业的发展状况与带量采购政策背景,以信立泰为例,对其财务风险进行客观、合理的识别和评价,并且在此基础上提出风险应对措施,不仅可以为信立泰的风险防范和发展方向提出一定意见,对于医药企业财务风险识别、评价和应对有一定的借鉴意义,有利于促进整个医药行业更好更快地发展。

1.2 文献综述

1.2.1 带量采购相关研究

(1) 带量采购政策实施的必要性

药价虚高一直是导致看病贵的一个重要原因。因此如何降低药品采购价格一直是众多专家学者的研究重点。国外学者对降低药品采购价格的方式已经进行了一定的研究。Chaudhur (2005) 认为可以通过集中采购制度以量换价来降低药品费用。Drummond 和 Sculpher (2006) 主张药品采购模式应符合经济发展的原则和规则,即在设定药品价格时应结合经济学原理,并考虑生产端的收入、成本和

费用状况。Sigulem 和 Zucchi (2009) 的认为应当建立联合采购平台, 使得药品采购成本得以降低, 这一方面有利于采购医院使得其支出合理化, 另一方面也有利于供应商获得更大的销售市场。

在国内, 黎东生和白雪珊 (2019) 的观点是, 传统的药品集中招标采购方式并未从根源上解决药品价格过高的问题, 主张在药品集中招标采购中应遵守市场规则, 让市场机制发挥主导角色。同时, 不能再招标采购中只看重价格, 而忽视药品质量。要在尽可能地降低价格同时保证药品质量, 防止以降低价格为由牺牲药品质量。要充分随着生产量增加而导致单位产品成本下降的边际成本递减效应, 从而达成减少药品价格的目标。我国过去医药产业集中度不高, 医药企业数量多, 规模小, 且药品销售费用高等情况也有望随着带量采购政策的实施而改变。

杨心悦 (2019) 通过引入竞争性理论到完整的医药市场内, 通过定量方式分析了医药市场可竞争性的变化趋势、三项不同的可竞争性指标和不同地区可竞争性指标, 研究结果表明, 实施带量采购政策能促使仿制药价格降低, 这对于增强我国医药市场的竞争性有积极作用。这样的竞争性提高有助于引导我国医药行业朝向更高质量的生产和创新发展。黄羽舒等人 (2020) 从产业经济学的角度出发, 认为集中采购政策具有提升行业集中度的潜力。通过集中带量采购, 可以改变市场规模、市场容量和进入障碍等因素, 从而重塑市场格局, 进一步提高医药产业的集中度。

(2) 带量采购政策对医药企业的影响

带量采购政策中, 在确保药品质量的前提下原研药和仿制药之间的市场导向竞争促进了药品价格的降低, 这使得制药企业的利润大幅下滑, 对于仿制药生产商构成了严重挑战, 这彻底改变了医药行业长久以来的运营模式, 创建了一个全新的竞争格局。中标企业需要在较低的利润中保持企业的运营发展和现金流稳定, 未中标的企业需要保持或增加市场份额以避免被淘汰。因此, 企业必须对未来的发展战进行相应的调整。谈在祥和范舜 (2019) 认为带量采购政策将在各个方面对医药企业产生影响。带量采购政策不仅会影响药品的价格和成本, 还对企业的市场占有率、企业规模以及创新能力产生影响, 同时也会对医药企业的人才建设提出新的挑战。李岚等 (2020) 认为带量采购政策将加速医药行业的优胜劣汰过程, 同时也将推动创新药的速发展。这不仅有利于提升医药行业的整体素质和医

药产业巨头出现。这种政策将促使医药企业更加注重创新和研发，以此提升自身的竞争力，从而在激烈的市场竞争中脱颖而出。姚茹昕（2019）认为带量采购政策的实行会影响整个医药企业，同时也探讨在带量采购政策下医药企业发展的财务风险。医药企业的财务风险主要存在于研发、资金回收等领域。医药企业应当提高对于药品研发的关注度，提升管理资金意识。应当采取措施应对可能遇到的财务风险，这对企业能够持续且稳定地发展具有至关重要的作用。

1.2.2 财务风险研究

（1）财务风险的概念

风险的概念出现在十九世纪末，当时认为风险意味着损害发生的可能性。随着风险管理领域的不断扩展，一些学者开始探究财务风险问题。

国外学者 Beaver（1966）较早地对财务风险进行研究，其指出当企业积累风险较多时，更有可能遭遇危机，进而陷入经营上的困难。财务危机的表现各异，可能包括无法按时偿还贷款、无法支付债券的本金和利息等。随着对财务风险理解的深化，学者们对财务风险有了更新的认识和见解。Carrol（2016）认为企业的不同发展周期中面对的经营环境的复杂性和不断变化，它们遇到的财务风险也会有所区别，因此识别和评估企业的财务风险时要考虑其所在的发展阶段。

国内也对财务风险进行了诸多研究。刘恩禄、汤谷良（1989）指出财务风险企业在其财务活动中，由于一些无法预测的因素面临经济利益损失的可能性。周爱丽（2004）认为财务风险指到企业在进行财务活动时，面对各种不可预知因素，可能会出现实际的收益与预计目标有所偏差，从而可能会带来损失的可能性。黄锦亮和白帆（2005）将财务风险划分为广义财务风险和狭义财务风险。广义的财务风险指是企业在财务活动中可能遭遇的损失及这些损失的不确定性。狭义的财务风险指公司筹集资金与偿还债务时所面临的风险

（2）财务风险识别

根据风险管理理论，识别风险是开展风险研究工作的基础。通过梳理国内和国外文献，识别风险不仅局限于分析企业的财务数据，还要关注市场动态和企业内部管理等其他重要因素。

国外学者 Lubka（2016）强调了风险识别在整个风险管理流程中的核心作用，并探讨了通过分析风险的来源来进行风险识别。ZiqinFeng（2016）提出了一种

风险识别的综合方法,包括环境适应风险识别、资源配置风险识别以及利益相关者风险识别。Suisun (2019)认为应该从三个角度,分别是企业的收入、偿债和资金来对企业的财务风险进行识别。

在国内,陈文俊(2005)提出企业拥有任何现金流动就有遇到财务风险的潜在可能。因此企业应当针对其营运、投资、融资及分配等各个环节实施针对性的现金流跟踪与监管,确保能够及时识别潜在的财务风险。张建儒和张洁(2014)认为由于现金流量建立在收付实现制的基础上,因此可以更准确地对企业财务状况进行评估,通过选取现金流结构、收益质量、发展能力、财务弹性等指标对企业的财务风险进行识别。刘芳和葛亮(2016)从筹资、投资、经营和利润分配四个方面识别财务风险,并分析导致财务风险的内部原因和外部原因。赵晖(2019)认为财务风险包含着投资、筹资、营运等多种形式,管理层需要建设完善内部控制系统,为财务风险的识别提供支持。

(3) 财务风险评价

国外学者在研究财务风险评价时确实广泛运用了各种统计模型。Altman (1968)首次提出了 Z-score 模型,以多变量数据为基础,形成多元线性函数公式用以对财务风险进行预测。该模型通过对选定财务指标数据进行加权求和来计算得到 Z 分数,进而使用该 Z 分数来对企业的财务风险水平进行评估。同时 Altman (2018)通过结合现代企业理论的关键因素与概率理论,对 Z-score 财务风险评估模型的深化改进,使得这个模型在预测企业潜在的财务困境时变得更加综合和精确。Ohlson (2018)采用了 Logistic 回归分析方法,指出企业的组织架构合理性、经营绩效品质、生产及业务规模,以及公司创造现金流的能力等方面,都对企业所面临的财务风险程度有重要影响。Olga G (2019)认为人工智能在数据处理和算法实施上展现了高度的精确性。将其应用于财务风险评估时,可以提供更高的准确度的评价结果。Daniel Agyapong (2020)首次运用 PLS SEM 来对企业的财务风险进行综合评价,突破了以往仅依赖财务指标的评价方法,不仅纳入了财务指标,还拓展到了经营、市场、技术及流动性等多个维度,更全面地对企业进行财务风险评价。

在国内,周首华等(1996)在研究财务风险相关问题时,基于 Altman 创建的 Z-Score 模型进一步探讨了企业现金流量对于财务风险的具体影响。杨利红等

(2017)采用功效系数法对 LD 集团的财务风险进行评估。他们的分析结果与该企业最近几年的实际情况是一致的,这一发现证实了功效系数法在评价企业财务风险上的实用性和有效性。芦笛和王冠华(2019)采用因子分析法与聚类分析法对 A 股 43 加上市公司财务风险进行评价。严良、李淑雯等(2019)通过主成分分析法提取资源型企业的七个因素指标,将企业划分为 ST 型和非 ST 型资源型企业,使用 DE-SVM 模型对资源型企业的财务风险进行分析。王超(2018)利用模糊综合评价法对医药企业的财务风险进行评估。将影响财务风险的因素进行划分,随后关联各个指标与财务风险的程度,最后通过对这些指标的计算和分析实现对企业财务风险的全面评估。侯旭华和彭娟(2019)通过功效系数法与熵值法相结合的方式对上市公司的财务风险进行评价,通过这种方法可以使得企业财务风险的评价结果更为准确。张楷悦和许延明(2020)认为针对医药行业的财务风险评估模型较为稀少,通过改良的功效系数法在财务风险预警方面表现出更高的敏感性,能够更有效地评估医药制造业的财务风险。杨贵军(2022)通过 BP 神经网络模型对 A 股 2000 年至 2019 年间企业数据进行分析。实验得出 Benford 质量因子和 Myer 质量因子可以提高 BP 神经网络模型的精确性,使得因企业粉饰数据导致财务风险预测不准确的可能性降低。

1.2.3 文献评述

综合以上文献可以看出,学术界关于财务风险的认识由来已久。财务风险是企业经营过程中面对的主要风险之一,经过许多年的持续进展,财务风险的研究已经形成一个相对完善的理论体系,构建的财务风险评估体系既精确又符合科学原则,制定财务风险管理策略也具有实际应用价值和可操作性。有关财务风险的研究涉已及大量不同行业的公司,学者们运用多样化的研究方法对企业的财务风险进行识别和评价,并提出防范措施。

在政策导向的医药行业,集中带量采购政策已产生深远影响。随着政策的落实,学术界对其进行了更深入的研究。但是大部分学者都是对带量采购的实施过程以及对医药企业的整体影响进行分析,有关带量采购政策下医药企业的财务风险研究仍然较为缺乏。目前国家组织集中带量采购药品已进行八批次,对医药企业的财务风险的影响逐步增大。因此本文选取医药行业市值排名靠前且以生产仿制药为主的信立泰为具体案例公司,运用改进后的功效系数法对信立泰的财务风

险进行评价并结合企业财务风险现状提出相应的应对措施,期望可以丰富带量采购政策背景下医药行业财务风险研究成果。

1.3 研究方法及内容

1.3.1 研究方法

论文在研究过程中涉及到以下研究方法:

(1) 案例研究法。

案例研究可以更加具体的对研究问题结合实践进行研究,具有说服力和借鉴意义。本论选取了信立泰作为案例企业。在案例分析部分,根据企业对外公布的财务信息及新闻资讯,通过改进后的功效系数法结合 Pearson 相关性以及熵值法对信立泰近六年的财务风险进行评价,得出相应的研究结论。最后,本文分析并提出信立泰面对带量采购政策的应对策略,对仿制药企业未来战略发展以及财务风险控制提供一定借鉴意义。

(2) 文献研究法

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

1.3.2 研究内容

文章的主要研究内容如下:

第一章 绪论。本部分首先对研究背景及意义进行论述,通过文献综述整合国内外学者的观点,包财务风险研究以及带量采购政策对医药行业的影响。最后梳理文章的研究思路,确定具体的研究方法。

第二章 相关概念及理论基础。主要对带量采购政策、财务风险相关概念以及功效系数法进行介绍。同时对文章所用到的理论进行阐述。

第三章 案例背景说明。从我国医药企业行业背景入手,说明带量采购政策出台的背景,然后对信立泰公司的基本情况、经营状况进行了简要的说明,为下文的风险识别做铺垫。

第四章 带量采购政策下信立泰风险识别。从营运、盈利、偿债和发展四个方面,结合带量采购政策内容,对信立泰在带量采购政策下的财务风险进行识别。

第五章 信立泰财务风险评价。通过熵值法和 Pearson 相关性分析挑选评价指标并确定指标权重，结合功效系数法构建适用于信立泰的财务风险评价体系，并得出评价结果。然后对信立泰营运、盈利、偿债和发展四个方面的财务风险进行成因分析。

第六章 带量采购背景下信立泰财务风险应对策略。对于信立泰存在的财务风险，结合带量采购政策，从营运、盈利、偿债和发展四个方面提出针对性的应对策略建议。

第七章 结论与展望。本部分主要是在上述整体分析基础上进行归纳，总结出带量采购背景下信立泰财务风险及相关分析，以期对医药企业提供相关参考建议，并指出文章还需改进的地方。

文章研究框架图如图 1.1 所示

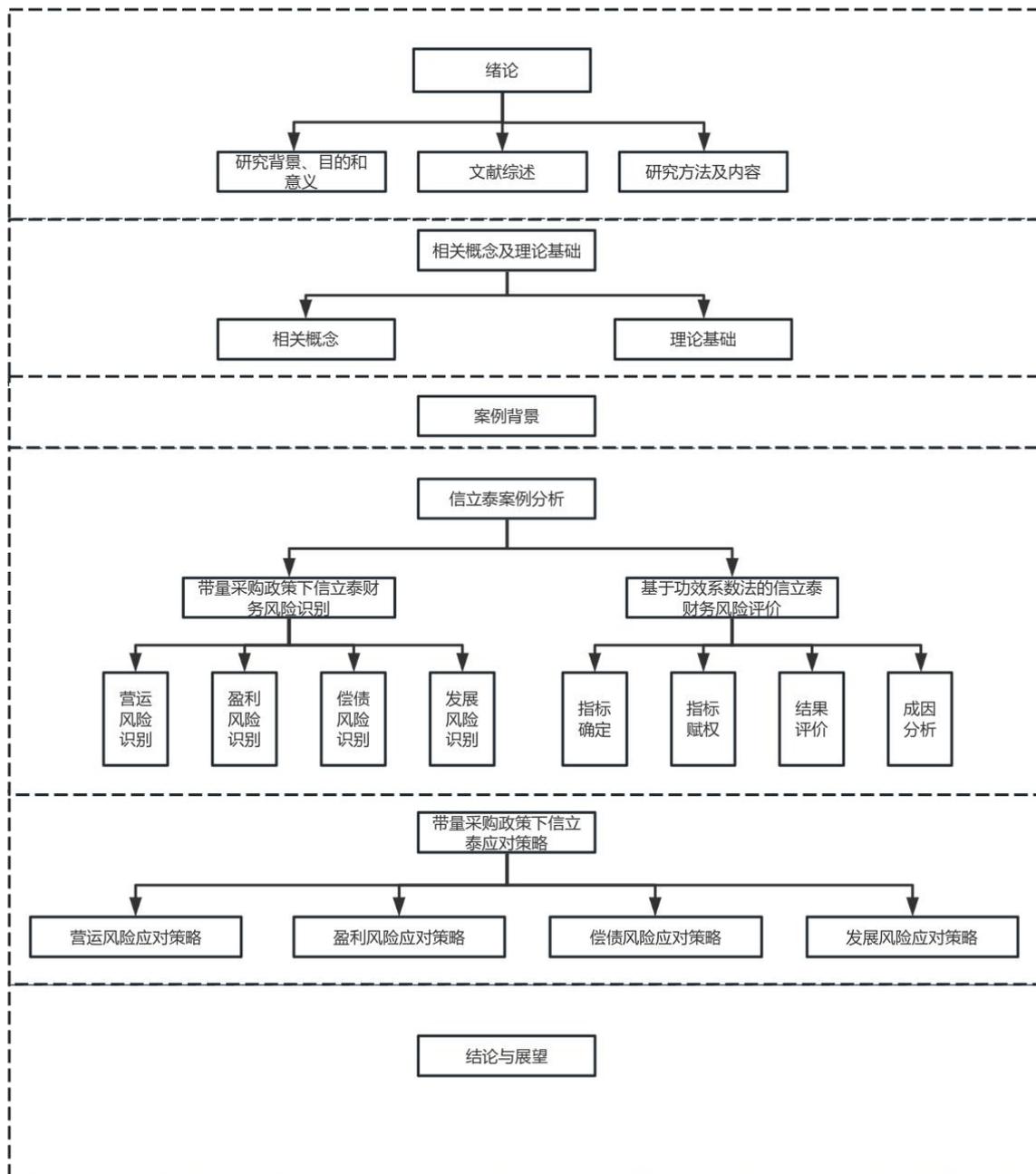


图 1.1 研究框架图

2 相关概念及理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 带量采购

药物集中采购是由省级政府、自治区或直辖市成立或指派的专门团队或中介组织负责，在其管辖范围内统一进行医疗药物或耗材的采购工作，药品供应方和中标的价格通过公开竞标程序来决定。我国的药物集中采购体制历经多个演进阶段，采购主体从医疗机构转到政府主导，采购规模也由单个城市升级到省级，伴随网络技术的高速发展，现已形成以网络中心平台为基础的购买模式。

在新时代背景下，中国医药产业快速壮大，民众的健康水平也在持续提升。尽管如此，民众在就医方面仍然面临难以承担和选择的问题，药品和医疗器械的质量不一以及高昂的进口药品价格在国内市场的显著位置，一直是个问题。针对这些情况，国家实施了一连串的医疗改革政策，例如“两票制”和药品集中带量采购制度等。尤其是在国家政策指引下实施的“4+7”药品集中采购模式，该模式对之前的集中采购机制进行了显著的改革，推动了我国药品集中采购体系进入一个新的发展阶段。药品集中带量采购旨在保障药品供给充足的同时，显著降低药物价格。在这一机制下，采购和供应双方利用统一平台公布和确认要采购的药品数量，然后生产商根据其生产能力对所需药物报价，并通过竞争性谈判方式确定最终的购买价格。这种做法是对中国药品集中采购机制的一次创新探索，同时也是对药品价格管理的一次前瞻性尝试。

在带量采购政策下，参与竞标的仿制药必须首先经过质量与疗效一致性的评价，这种评价相当于对已上市仿制药的一次复审，确保它们在品质和疗效上与原创药物一致。之前中国的药品审批体系并不严格要求仿制药完成这样的评价，这导致一些上市的药物虽然达到了基础上市条件，但可能在质量和效果上与原研药物存在一定差距。这种状况进一步加深了公众对仿制药效果不如原研药的普遍看法。

进行仿制药质量和疗效一致性评价的主要目的是保证仿制药的品质和疗效与原研药相同，这样就可以使仿制药有效地替换掉成本更高的原研药，以此减轻公众就医时的财经济压力。这种做法对于提升仿制药的品质、增加公众对仿制药的信赖以及促进医药产业的整体发展都有着正面的作用。带量采购政策旨在优化

药品的集中采购制度，创立一个药品价格由市场力量决定的机制，进而降低药品价格，减缓病患在药物费用方面的经济负担。该政策的执行确保了公立医疗机构在药品采购上拥有确定的购买量，缩减了招标过程中的价格再议范围，从而减少了药品购销过程可能出现的贿赂等不正当行为，使得药品采购流程和评价专家的行为更为规范，保证了采购过程的公平性与透明度。

此政策有望不断推动市场竞争，激励制药厂商在确保药品品质的前提下减少生产和销售的成本，有效地促进了药品价格的合理化，增强了药品的可及性，减轻了公众的就医的经济压力，并对制药行业的健康发展产生了正面效应。

2.1.2 财务风险

(1) 财务风险定义

财务风险概念起源于西方学者对于风险管理的探索，随着对风险这一领域认识逐渐加深，学者们普遍认同不确定性是构成风险的基本要素。在财务管理领域，风险特指企业在其生产和营运活动中可能由于各种可控或不可控的因素而没能实现既定的收益目标的可能性。财务风险根据其定义细分为狭义与广义两个层面。狭义财务风险主要关注企业的融资活动，即涉及企业是否能够如期归还所欠负债的不确定性。而广义财务风险则更为全面，包括企业整体的财务运作是否能够达到预期的财务效果，涵盖企业在日常运营中可能由于内外部环境变化，如遇到一些无法预料或控制的情况，导致财务结果偏离计划目标而造成经济上的损失。财务风险具备几个明显的特征，包括：

1) 客观性：财务风险的客观性表现在，几乎所有企业在开展经营活动时都不可避免地会遇到一定的财务风险。没有企业能够完全消除或避开所有财务风险，它们是经营活动的一个固有部分。

2) 全面性：财务风险遍及企业运营的各个层面和阶段。从筹集资金到投资决策，再到盈利的分配，每个步骤都有可能遭遇财务风险。

3) 不确定性：财务风险受制于许多因素，这些因素本身具有复杂和多变的特点，导致风险本身是否出现和出现的程度都具有一定的不确定性。企业很难完全准确地预测财务风险将在何时何地以何种形式发生。

(2) 财务风险评价

财务风险评价依托于企业财务报告内的会计信息，并以识别的财务风险为依据，通过运用科学且合理的数理模型建立符合企业特定需求的财务风险评价体

系。此过程包括基于企业具体状况的选择评价指标,以及设定评价标准来或者评价结果,进而准确界定企业所承受的财务风险程度。

财务风险在进行评价时要基于以下几点原则:

1) 全面性原则

财务风险的根源是复杂且多样的,外部市场的波动以及企业内部的管理以及决策执行情况,都会带来财务风险。因此在建立财务风险评价体系时企业需要全面地考虑各种因素。

2) 成本效益原则

进行财务风险评价的过程中,应根据企业的运营情况来选取既能够精确分析企业财务风险又不会产生过高成本的评价方法。

3) 实用性原则

构建企业的财务风险评估体系时不需要复杂高深的模型,而是要选择适合企业管理情况又能提供准确结果的评价体系

2.1.3 功效系数法

功效系数法是为研究对象选择相应的评价指标,为每个评价指标设置满意值和不满意值,并将各项指标的实际值与满意值进行比较,通过计算得出研究对象的满意程度来确定各指标的分数,然后通过加权平均来评价研究对象的整体情况。利用功效系数法进行财务风险评价时,通过对分数的等级划分不但能评估出公司总体的风险水平,还能揭示公司在各个不同方面所面临的风险状况。

传统的功效系数法使用的各指标权重是固定基础分 60 和调整分 40,无法适应不同指标的变化趋势,也不能同体现出各项指标的实际影响,会降低评价的准确率,影响评价结果的客观性。因此文章使用改进后的功效系数法,以使计算结果更加准确客观。具体操作步骤由由公式(2-1) — (2-7) 所示:

$$\text{上档基础分} = \text{指标权重} \times \text{本档标准系数} \quad \text{式(2-1)}$$

$$\text{本档基础分} = \text{指标权重} \times \text{本档标准系数} \quad \text{式(2-2)}$$

$$\text{功效系数} = \frac{\text{实际值} - \text{本档标准值}}{\text{上档标准值} - \text{本档实际值}} \quad \text{式(2-3)}$$

$$\text{调整分} = \text{功效系数} \times (\text{上档基础分} - \text{本档基础分}) \quad \text{式(2-4)}$$

$$\text{单项指标得分} = \text{本档基础分} + \text{调整分} \quad \text{式(2-5)}$$

$$\text{指标分析系数} = \text{指标得分} \div \text{指标权重} \quad \text{式(2-6)}$$

$$\text{综合得分} = \sum \text{单项指标得分} \quad \text{式 (2-7)}$$

2.2 理论基础

2.2.1 风险管理理论

风险管理理念的核心价值在于帮助企业通过列系统化的方法来识别、分析并控制可能危及其战略目标实现的不确定性因素。其目的是将这些潜在的不确定风险控制企业所能承受的水平之内，确保企业的持续稳定发展。这套理念最早由美国的学者提出，并在的企业中得到首次应用。随着其实际效益的逐步显现，风险管理的概念逐步得到国际间的广泛认可和应用，如今已跨越国界成为国际商业界普遍采纳的一种关键的管理实践。

通过多年的不断发展与完善，风险管理已经不再局限于最初降低风险的方法，它已经扩展成为一个涵盖面广、结构严谨的全面风险管理体系。在现代商业环境下，企业的目标已不局限于单纯的减少现有风险，更加注重于让企业在确保风险处于可控水平的同时，还能够持续地发展壮大，提升其整体抗风险能力。

风险管理应该从风险识别出发，管理者通过详尽的研究与分析来确定企业可能遭遇的风险，确定它们对企业运营的影响程度以及发生风险的可能性，然后理解它们产生的原因、背后的驱动因素以及风险可能带来的各种后果。之后基于评价结果，企业根据自身情况提出风险应对策略，这些策略旨在主动减少风险发生的可能性以及影响程度，并确保企业的资源能够合理分配来应对最有可能影响企业发展的风险。这样企业能够在风险可控的前提下寻求机遇、确保资源的有效利用，在不断变化的市场环境中预防和应对未来可能出现的风险，并促进自身的繁荣发展，从而在激烈的市场竞争中占据优势地位。

2.2.2 资本结构理论

资本结构涉及企业如何配置其债务与股权资金的比例和构成。为了使企业市场价值最大化，企业需要在债务资本和股权资本之间找到一个最优的配比。这样做的目的是为了降低企业综合的融资成本。通常情况下，债务融资的成本要低于股权融资。然而过高的债务比例会增加企业的财务负担，增加企业的财务风险。等级筹资理论认为公司在寻求资金时会遵循一定的优先顺序，首先利用内部资金的优先程度要高于债务融资，最后才是股权融资。

企业制定最佳融资方案时评估的要点主要有三方面。首先，企业所获取的资本是否与成本匹配，即所支付成本是否可以通过所获取资本的使用带来同等或更多的收益。其次是公司负债期限与结构，以及它们是否与公司的经营周期和资本结构相适应。第三点是企业紧密关注其使用的财务杠杆效应，即通过债务融资来放大盈利能力。在放大盈利能力的同时要注意其带来的财务风险，以确保它们与企业资金需求和可承受的财务风险水平相匹配。

资本结构的适宜与否对公司的长远发展至关重要。良好的资本结构有助于公司在不断变化的市场环境中保持竞争力，实现资源的优化配置和风险的有效管理，确保企业的利益最大化。

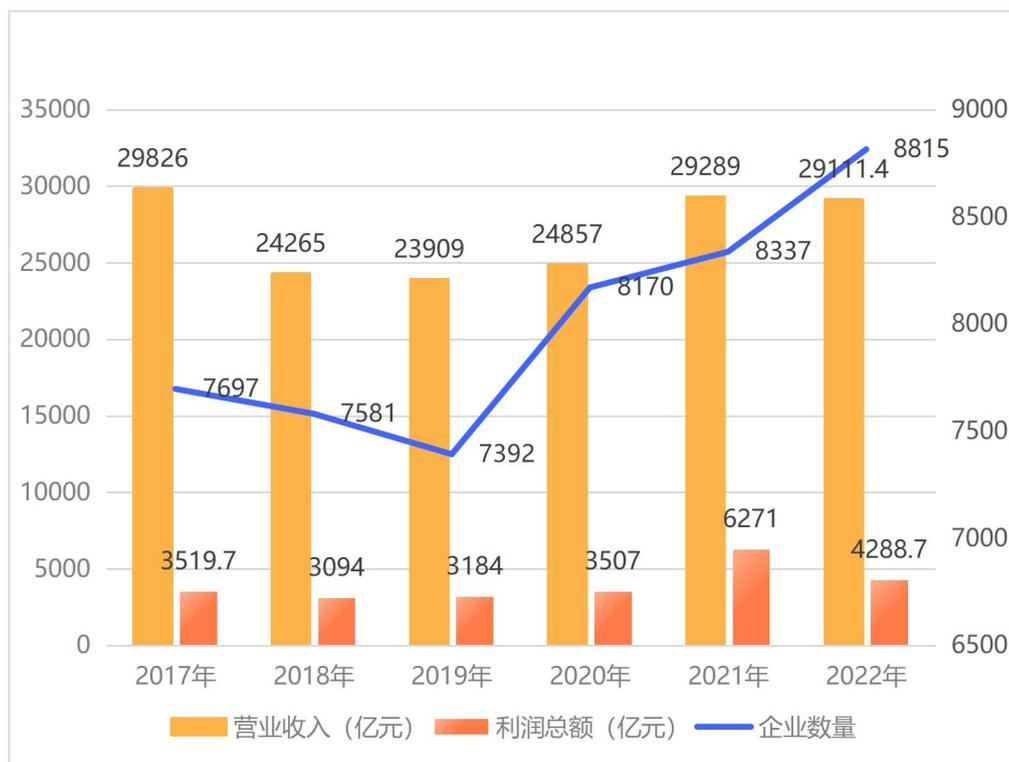
2.2.3 内部控制理论

内部控制理论是美国会计师协会的审计委员会在 1949 年的报告中最早提出并进行定义：内部控制主要是指组织机构设计或者内部采取的互相协调的手段和方法。其目的在于加强企业的运作效率，确保财务报告的准确性和合法性，和维护企业的合规性，美国内部控制委员会提出了五个基本的内部控制要素：内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督，五要素共同构成了企业内部控制的完整框架，为实现利益相关者的目标提供了支持，并成为企业运行中不可或缺的部分。企业通过落实和完善内部控制体系，可以确保其操作流程的规范性和内部监控的有效性，降低企业面临的风险，从而提升企业的整体管理能力和治理质量。

3 案例背景

3.1 行业背景

历年来我国卫生费用呈上升趋势，2022 年全国卫生费用达到了 84846.7 亿元，占 GDP 的 7%。在卫生总费用中，政府卫生支出 23916.4 亿元，占 28.2%，社会卫生支出占 44.8%，个人卫生支出占 27%。我国人均卫生总费用达 6010 元，同比增 12.38%。如图 3.1 所示，截止到 2022 年底，我国规模以上医药制造业企业数量已经达到了 8815 家。我国医药制造业 2022 年累计营业收入 29111.4 亿元，同比增长-1.6%，累计利润总额 4288.7 亿元，同比增长-31.8%。而营业成本累计 16984.6 亿元，同比增长 7.8%。



资料来源：Wind

图 3.1 2017 年-2022 年医药制造业企业营业收入、利润总额及数量

我国的医药制造业起步相对较晚。医药行业中尤其是化学制药行业，对技术水平要求较高。这是由于创新药的开发需要投入大量的人力、物力和财力资源，具有高投入、高风险、高收益和周期长的特征。这种开发过程中的不确定性和风险性，使得创新药的研发成为一项巨大的挑战。相比之下，仿制药的开发则无需

进行大规模的研发和临床试验，因此成本相对较低。这使得仿制药能够以更低的价格供应市场，满足广大患者的需求，同时也能够缓解患者的经济负担。因此，对于医药制造企业来说，仿制药的开发和销售不仅可以带来稳定的销售额和利润，也有助于其在医药市场中的竞争地位。

带量采购政策实施的目的是优化卫生资源配置，提高医疗服务的效率和质量，降低医疗费用负担，推动药品价格合理化发展，进一步推进医疗体制改革。通过集中采购和合理定价，可以有效控制药品费用，达到提高医疗服务的效率和质量，降低医疗费用负担的目的，并促进医疗服务的公平性和可及性。

带量采购政策的实施，对医药行业的全局格局产生了深远影响。投资者对药企的盈利预期随着政策的推行而发生变化，医药行业内部的企业间差距逐渐显现，市场份额和竞争力的分化也随之出现。中标企业有望获得目标市场的大多数的销售额，而未中标的企业则需在剩余市场中争夺份额。在带量采购政策的影响下，药企之间通过竞价方式进行竞争导致药品的利润空间被大幅度压缩。在各个批次的带量采购中，药品的平均降价幅度达到了 48%-59%，部分药品的降价幅度甚至超过了 95%。因此，很多无法承受高降价幅度的药企选择退出竞争。同时医药行业的一个特点是药企需要具备一定的初始投资规模。一些主要生产仿制药且初始投资规模较小的药企，其在药品制作工艺以及成本方面难以与大企业相媲美，在低价竞争中难以获得足够的效益，难以维持企业的利润水平，从而可能面临财务危机。这进而使得医药行业出现两极分化，中小型医药企业则面临着被淘汰或者被大型企业所吞并的局面。同时带量采购下的价格竞争机制不断引导医药企业提高经营管理水平、改进生产工艺提高生产效率来降低成本和获取规模经济性。

3.2 信立泰基本情况

深圳信立泰药业股份有限公司（下文简称信立泰）成立于 1998 年，于 2009 年在深交所上市（股票代码：002294），是一家立足中国、面向全球、研产销一体化的创新驱动型医药企业。信立泰在 2022 年中国医药工业百强榜单中排名第 26 位，一向以“高质量仿制药”著称。

信立泰从仿制药起家，现已发展成为一家在中国本土立足，面向全球市场，集研发、生产、销售于一体的创新驱动型医药企业。信立泰坚守着“为人类健康提供卓越医药产品”的使命，以优质创新产品和循证医学推广作为其核心竞争力。信立泰致力于发展成为以心脑血管疾病为主导的慢性疾病领域的龙头企业。信立

泰一直专注于成为中国心脑血管疾病领域创新药物研发、生产和销售的领先企业，其产品已在全国各大医院得到广泛应用。

信立泰坚定地将创新药物研发视为公司的核心竞争优势，目前已有多个创新药物项目处于临床研发阶段，致力于为全球患者提供优质的原创药物解决方案。为确保药物研发到生产的全流程得到有效管理，信立泰的研发团队由具有丰富海外药品研发与生产经验，且精通国际药品研发规范的专业人才组成。信立泰高度重视企业社会责任，通过创新药物帮助患者实现生命的希望，同时积极推动公共健康事业的发展。在与同行业合作伙伴的合作过程中，信立泰始终坚持互利共赢的原则，已成功签订多个合作协议。

信立泰始终将创新视为公司发展的首要任务，2022 年信立泰研发投入占营业收入比例达 26.35%。信立泰拥有员工总数 3454 人，其中研发人员 639 人，同时在美国、成都、苏州等地设有研发中心，涵盖基因治疗药物研发、抗体药物研发、重组蛋白药物研发、小分子创新药物研发、心脑血管器械等多个领域，为产品研发提供强大的技术支持，从而确保持续推动公司未来的高速发展。

3.3 带量采购对信立泰营业收入的影响

信立泰是一家业务范围广泛和产品线多元化的公司，其营业收入主要来源于四大部分，分别为原料、制剂、医疗器械以及其他方面的收入。信立泰的营业收入在 2018 年达到历史峰值为 4,651,876,199.04 元。信立泰虽然产品种类和业务较多，但是其主要产品为泰嘉（硫酸氢氯吡格雷）。泰嘉在 2018 年对信立泰的净利润贡献率达到了 80%，是信立泰的核心产品。

信立泰的泰嘉（硫酸氢氯吡格雷）原价为 10 元，在 2018 年的 4+7 集采中信立泰以 3.18 元的低价中选。但是在 2019 年的带量采购扩围中，泰嘉（硫酸氢氯吡格雷）在与原研药企赛诺菲、石药集团与乐普药业中报出最高价 3.13 元导致丢标，导致其支柱产品丢失带量采购市场。自带量采购政策出台以后，仿制药进入微利时代。作为以仿制药企业起家的信立泰营业收入接连下滑，公司面临着重大挑战。

信立泰 2017 年至 2022 年营业收入及其构成如下表 3.1 所示。信立泰在 2018 年带量采购政策实施时营业收入达到峰值为 4,651,876,199.04 亿元，企业营业收入在 2019 年和 2020 年都呈现出下降趋势，且在 2020 年下降幅度较大。在 2021

年其营业收入恢复增长,但是直到2022年,信立泰营业收入为3,482,011,378.10亿元,未能恢复带量采购政策出台之前水平。

表 3.1 信立泰 2017 年-2022 年营业收入构成

单位：元

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
原料	733,826,113.38	745,180,722.61	613,258,828.40	506,176,390.74	375,597,536.88	367,703,506.64
制剂	3,416,185,241.53	3,880,180,498.43	3,777,417,385.62	2,164,369,176.25	2,585,181,077.04	2,932,602,189.17
医疗器械	—	20,632,038.89	68,814,675.11	60,950,561.25	58,884,768.15	100,435,471.91
其他	3,765,254.32	5,882,939.11	10,975,091.46	7,066,167.85	38,728,659.30	81,270,210.38
营业收入	4,153,776,609.23	4,651,876,199.04	4,470,465,980.59	2,738,562,296.09	3,058,392,041.37	3,482,011,378.10

资料来源：信立泰年报

4 带量采购政策下信立泰财务风险识别

4.1 带量采购政策下信立泰营运风险识别

营运能力反映了企业对资产的管理质量以及盈利能力。较高的营运能力则代表着企业具有较强的资金流动性和资源利用效率。

表 4.1 信立泰 2017 年—2022 年营运风险相关指标

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
总资产周转率（次）	0.62	0.63	0.57	0.37	0.38	0.37
行业平均总资产周转率（次）	0.764	0.767	0.769	0.733	0.724	0.689
存货周转率（次）	1.96	1.80	1.80	1.89	1.95	2.06
行业平均存货周转率（次）	3.934	3.704	3.795	3.920	4.129	3.980
应收账款周转率（次）	5.1	5.69	6.12	5.07	7.48	7.78
行业平均应收账款周转率（次）	4.868	4.527	4.417	4.457	4.714	4.495

资料来源：Wind

总资产周转率反映资产流转的速度，其数值越高，说明资产利用效率越高。上表 4.1 显示出信立泰的总资产周转率一直低于行业平均水平。信立泰总资产周转率在带量采购政策实施之后从 2019 年开始出现下降，在 2020 年降幅尤为明显。2020 年信立泰总资产周转率远低于行业均值 0.733。根据信立泰年报显示，信立泰 2020 年资产周转率下降幅度明显的原因是，带量采购政策逐步实施导致药品销售单价下降使营业收入大幅下降。虽然在 2021 年信立泰业绩有所反弹，但是信立泰收到定向增发增资款使得资产总额上升，因而总资产周转率并未出现上升的趋势。这表明在带量采购政策下信立泰的销售能力下降且资产运营能力较差，资产运转效率还有待提高。

存货周转率是衡量存货利用效率的指标，较高的存货周转率意味着企业存货的流动性和变现能力较强。如表 4.1 所示，信立泰的存货周转率同总资产周转率一样处于一个较低的水平，近六年来都低于行业均值。在 2020 年信立泰管理层

结合带量采购政策下的市场状况，强化存货管理使得 2020 年末存货相较于 2019 年末下降 22.18%，信立泰的存货周转率出现小幅上升。但是信立泰的存货周转状况仍然不容乐观，这说明信立泰存货管理较差，影响了资金的使用效率，增加了企业的营运风险。信立泰应加强对存货管理及相关的风险预防措施。

应收账款周转率是用来衡量企业应收账款流转速度的指标，数值越大表明企业回收应收账款的速度越快，显示出企业的资金回流能力强和管理效率高。这对于企业的现金流管理及经营活动有着重要的影响。如表 4.1 所示，信立泰的营收状况周转率一直处于上升的趋势，信立泰对应收账款的控制较强。同时带量采购政策对医院付款期限也有一定规定，带量采购政策中医疗机构缩短回款期限也对信立泰的应收账款周转情况有一定促进作用，这有助于提高企业的资金周转速度和经营效率。

结合上述三个财务指标情况来看，虽然信立泰的应收账款管理优秀，但是信立泰营运能力仍然是短板。在带量采购政策实施以后资产流转速度呈现出变差的趋势，同时信立泰存在存货管理不善等情况，这必然会给信立泰带来财务风险。

4.2 带量采购政策下信立泰盈利风险识别

盈利能力是衡量企业利用其资源创造利润的重要指标，它显示企业一定时期内各环节的经营成果。盈利水平的高低不仅能够反映企业的获利情况，也能够衡量企业的市场竞争力以及是否具备投资价值等。

表 4.2 信立泰 2017 年—2022 年盈利风险相关指标

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
净资产收益率 (%)	25.94	23.43	11.07	1.03	7.6	8.13
行业平均净资产收益率 (%)	12.03	9.57	8.17	9.18	12.01	9.57
营业利润率 (%)	41.28	36.97	18.93	2.89	19.17	20.89
行业平均营业利润率 (%)	9.46	7.55	6.88	7.34	8.85	7.30
总资产报酬率 (%)	25.31	23.08	10.89	0.53	6.96	6.46
行业平均总资产报酬率 (%)	11.51	8.88	7.87	9.28	11.79	10.25

资料来源：Wind

净资产收益率是衡量企业运用自身资本获取收益的能力的指标，其数值的高

低直接反映了股东投资的回报率。高净资产收益率说明企业运用自身资本的效率较强。如表 4.2 所示,信立泰的净资产收益率在 2017 年最高,达到了 25.94%且远超行业平均净资产收益率 12.03%。但是信立泰净资产收益率在带量采购政策实施之后逐年递减且在 2020 年降至最低值 1.03%,其远低于行业平均值 9.18%。虽然在 2021 年该项指标出现上升,说明企业自有资本的获利能力有所提高,但是仍然略低于行业平均值,由此可以看出信立泰的自有资本获利能力仍然不容乐观。

营业利润率是衡量企业在正常业务运营中利润占销售收入的比例。如表 4.2 所示,信立泰的营业利润率同样在带量采购政策实施之前属于非常优秀的水平,在 2017 年达到最高值 41.28%,远超行业平均营业利润率水平。在带量采购政策实施之后信立泰的营业利润率呈下降趋势,且同样与净资产收益率一样在 2020 年达到最低值。

总资产报酬率是衡量企业全部资产的总体获利能力指标。如表 4.2 所示,信立泰的总资产报酬率与上述两项指标一样在 2017 年达到最高值且远高于行业平均总资产报酬率,此后呈现出下降趋势。总资产报酬率在 2020 年达到最低 0.53%。虽然信立泰的总资产报酬率在 2021 年出现了改善,但是同样低于行业平均水平。信立泰的总资产报酬率波动较大,总体获利能力稳定性较差。

综合信立泰的三项盈利指标来看,信立泰的盈利能力并不稳定,存在较大波动。信立泰的三项指标都在 2021 年出现了一定程度的恢复,但是都低于带量采购政策实施之前的水平。信立泰的净资产收益率和总资产报酬率在 2020 年之后距离行业平均水平还有一定差距。信立泰的总体盈利能力表现并不乐观,其获利能力还有待加强,应当警惕盈利能力不足而产生的相关风险。

4.3 带量采购政策下信立泰偿债风险识别

偿债能力,也就是企业利用自身的资金流和资产来偿还债务的能力,这可以揭示企业偿还短期和长期债务的能力。具备高度的偿债能力意味着企业具有强大的财务安全性和稳定的现金流,管理者可以通过有效的财务管理策略来确保企业能够及时偿还债务,从而避免财务危机的发生。高效的偿债能力不仅能够维护企业的信誉和市场地位,还能增强投资者和债权人的信心,确保企业的长期稳定发展。

表 4.3 信立泰 2017 年—2022 年偿债风险相关指标

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
流动比率 (%)	648	509	397	194	435	294
行业平均流动比率 (%)	176.25	164.98	164.06	169.47	181.17	184.76
速动比率 (%)	565	425	333	159	393	260
行业平均速动比率 (%)	137.84	126.33	127.02	136.46	146.19	149.53
资产负债率 (%)	10.28	13.08	13.8	19.18	12.96	18.23
行业平均资产负债率 (%)	42.37	44.70	44.50	42.78	40.43	39.84

资料来源: Wind

资产负债率是衡量企业负债水平和偿债能力的重要指标,它可以反映出债权人资金的安全性和管理者举债经营的安全性。如果资产负债率过高,说明企业的负债水平较高,偿债压力大,可能会面临资不抵债的风险。反之,如果资产负债率过低,可能说明管理者没有充分利用财务杠杆,导致资本利用效率不高,影响企业的经营效率和盈利能力。如表 4.3 所示,信立泰的资产负债率一直远低于行业平均资产负债率。虽然信立泰的资产负债率在 2020 年大幅上升至 19.18%,但相较于行业平均资产负债率 42.78%来说仍然非常优秀。信立泰资产负债率在 2021 年再次出现下降。信立泰的长期偿债能力出现先下降后上升的趋势,且一直优于同行业其他企业,信立泰的长期偿债能力较强,风险较低。

流动比率是衡量企业短期偿债能力的指标,它代表了企业流动资产短期变现偿还债务的能力。速动比率是企业利用可以立即变现的流动资产如现金、市场上可交易的证券和应收账款去偿还短期负债的能力。与流动比率相比,速动比率排除了存货这种相对不易快速变现的流动资产。由上表 4.3 可以看出从 2017 年至 2020 年信立泰的流动比率和速动比率都呈现出大幅下降的趋势,在 2020 年流动比率和速动比率分别为 194%和 159%,略优于行业平均值。信立泰 2021 年流动比率和速动比率大幅上升的主要原因是由于收到定向增发增资款使得货币资金由在 2021 年末上升至 32.36 亿,虽然此两项指标在 2022 年再次下降,但是同样优

于同行业其他企业。这说明信立泰的短期偿债能力较强，但是连续出现下降的趋势需要引起管理者的警惕。

综合上述分析来看，信立泰的长期偿债能力和短期偿债能力都较强，信立泰的偿债风险较低。虽然信立泰的偿债能力处于行业领先水平，但是在带量采购政策实施以后三项指标总体来说是呈现出变差的趋势的，信立泰管理层需要关注相关风险，警惕各项指标出现进一步恶化的风险。

4.4 带量采购政策下信立泰发展风险识别

发展能力是衡量企业利用自身资源进行扩展和增长的重要指标。发展能力的强弱不仅能够反映企业的创新和适应市场变化的能力，也能够反映出企业未来的发展前景。较高的发展能力越强意味着企业具有较强的市场竞争力和强大的吸引投资者能力，从而更有可能实现长期、稳定的发展。

表 4.4 信立泰 2017 年—2022 年发展风险相关指标

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入增长率 (%)	8.35	11.99	-3.90	-38.74	11.68	13.85
行业平均营业收入增长率 (%)	15.77	19.70	12.75	6.51	13.90	9.54
净利润增长率 (%)	3.38	0.44	-50.95	-91.49	776.90	19.34
行业平均净利润增长率 (%)	19.50	-10.79	-10.66	26.90	56.42	-6.26
总资产增长率 (%)	5.05	15.16	-2.17	-10.34	33.32	5.53
行业平均总资产增长率 (%)	18.56	13.74	6.36	11.01	10.96	10.32

资料来源：Wind

营业增长率和净利润增长率是用于衡量企业在一定时期内营业收入和净利润的增长情况的指标。信立泰的营业收入在 2018 年达到 46.52 亿元的峰值，但是在带量采购政策出台之后信立泰的营业收入增长状况较为惨烈，如表 4.4 所示，在 2018 年之后信立泰营业收入连续两年出现下滑，且在 2020 年下降幅度为 38.74%。虽然行业平均营业收入增长率在带量采购政策出台

之后都出现了下降，但是信立泰的营业收入增长率连续两年为负。虽然在 2021 年营业收入情况出现好转，但是仍然不容乐观。信立泰的净利润更是在 2020 年下降 91.49%。虽然信立泰的净利润在 2021 年上升幅度为 776.9%，但这主要是由于信立泰的营业收入在 2021 年出现反弹而 2020 年基数过低，因此净利润增长幅度较大。2022 年信立泰的营业收入和净利润仍然低于带量采购政策实施之前水平，因此应当对此保持足够警惕，识别可能发生的财务风险。

总资产增长率是衡量企业资产总额增长情况的财务指标。信立泰的总资产增长率不够稳定，波动较大。如表 4.4 所示，信立泰的总资产增长率在 2019 年和 2020 年连续两年为负，揭示了企业总资产规模出现了收缩。随着 2021 年信立泰引入外部投资，信立泰的总资产规模才出现了增长。而在 2022 年信立泰的总资产增长率仍低于行业平均水平 10.32%。这说明信立泰的资产扩张并不稳定，且发展速度并不优越。

综合以上情况来看，信立泰 2017 年至 2022 年的发展状况并不乐观。带量采购政策实施以后出现了经营收入不佳、资本减少、资产扩张能力不足等情况。信立泰发展的质量和稳定性需要引起管理者的重视，警惕相关发展风险。

5 基于功效系数法的信立泰财务风险评价及成因分析

科学合理的指标体系能够准确地评价企业财务风险同时体现出带量采购政策对信立泰财务风险的影响。本章主要运用功效系数法来量化评价信立泰财务风险的水平。

5.1 财务风险评价指标初步选取

5.1.1 财务风险评价指标的选取原则

在构建企业财务风险指标体系时，为了保证评价指标科学和合理，在选取评价指标是要基于以下几点原则：

(1) 全面性原则。企业的各个生产经营环节都存在着财务风险，在选取财务风险评价指标时，应广泛考虑企业的各项财务情况，构建的指标体系应能全面地揭示企业的整体财务风险状况。

(2) 相关性原则。企业财务风险受多种因素影响，这些因素对企业财务风险的影响程度会因其所处的行业、财务状态、发展阶段的不同而有所差异。因此，在选取财务风险评价指标时，应结合评价对象的行业背景和自身财务风险情况进行选取。

(3) 可比性原则。构建财务风险评价指标体系时，所选择的财务指标应具备可比性，同一指标应使用统一的计量标准，同时要确保所选指标在不同经营年度之间具有可比性，以保证财务风险评价结果的合理性和准确性。

(4) 可获得性原则。评价指标的相关数据可以从公开或非公开渠道获取。由于企业经营数据的公开程度有限，许多详细数据并未公开，因此无法获得，同时也难以进行比较。因此，一般会选择使用财务报表中的相关数据以及企业主动披露的信息来进行评价。

5.1.2 评价指标初步选取

通过对带量采购政策下信立泰的财务风险进行识别，并借鉴 CNRDS 数据库中对于财务风险相关的指标分类，同时参考《企业绩效评价标准值》中医药工业所使用到的企业财务风险的指标体系，从营运、盈利、偿债和发展四个方面初步选取 18 个指标进行分析，如表 5.1 所示

表 5.1 信立泰财务风险评价初选指标

类别	财务指标	计算公式
营运	存货周转率	营业成本/存货平均占用额
	应收账款周转率	营业收入/应收账款平均占用额
	总资产周转率	营业收入/平均资产总额
	流动资产周转率	营业收入/流动资产平均占用额
	两金占流动资产比重	(应收账款+存货)/流动资产
	营业现金比率	经营现金净流入/营业收入
	净资产收益率	净利润/股东权益平均余额
盈利	总资产报酬率	净利润/平均总资产
	营业利润率	营业利润/营业收入
	成本费用利润率	利润总额/(营业成本+期间费用)
偿债	流动比率	流动资产/流动负债
	速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
	资产负债率	负债合计/资产总计
	现金流动负债比率	经营现金净流量/流动负债
	营业增长率	营业收入本期增加额/营业收入上年同期金额
发展	经济增加值率	经济增加值÷投入的资本×100%
	总资产增长率	总资产本期增加值/总资产上年同期期末值
	资本保值增长率	所有者权益本期期末值/上年同期期末值

5.1.3 基于熵值法确定初始指标权重

根据信立泰 2017 年至 2022 年的年度报告计算整理出企业评价指标的原始值如表 5.2 所示

表 5.2 信立泰 2017-2022 评价指标原始值

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
存货周转率(次)	1.96	1.8	1.8	1.89	1.95	2.06
应收账款周转率(次)	5.1	5.69	6.12	5.07	7.48	7.78
总资产周转率(次)	0.62	0.63	0.57	0.37	0.38	0.37
流动资产周转率(次)	1.13	1.3	1.37	1.05	0.94	0.76
两金占流动资产比重	35.33	39.9	37.61	38.18	18.53	22.16
营业现金比率(%)	35.09	28.82	33.70	50.18	38.75	27.88
净资产收益率(%)	25.94	23.43	11.07	1.03	7.6	8.13
总资产报酬率(%)	25.31	23.08	10.89	0.53	6.96	6.46
营业利润率(%)	41.28	36.97	18.93	2.89	19.17	20.89
成本费用利润率(%)	68.47	65.74	29.55	2.76	27.94	31.48
流动比率(%)	648	509	397	194	435	294
速动比率(%)	565	425	333	159	393	260
资产负债率(%)	10.28	13.08	13.8	19.18	12.96	18.23

续表 5.2

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
现金流动负债比率	254.45	198.67	193.7	125.25	116.98	60.54
营业增长率(%)	8.35	11.99	-3.9	-38.74	11.68	13.85
总资产增长率(%)	5.05	15.16	-2.17	-10.54	33.61	5.53
资本保值增长率(%)	112.80	111.56	97.02	83.89	143.88	899.14
经济增加值率(%)	23.65	24.84	10.45	4.15	11.99	13.2

资料来源：Wind

财务指标通常可以区分为两种不同的类型：正面和负面指标。正面指标，例如营业收入的增长率，其数值的增加通常代表企业财务状况的改善；负面指标，例如资产负债率高表示潜在的财务风险，数值越低则说明企业财务状况越稳健对各个指标进行标准化处理，根据公式（5-1）处理正向指标，根据公式（5-2）处理负向指标，根据公式（5-3）处理适度指标

$$\text{正向指标标准化公式 } y_{ij} = \frac{x_{ij} - x_{\min}}{x_{\max} - x_{\min}} \quad \text{式 (5-1)}$$

$$\text{负向指标标准化公式 } y_{ij} = \frac{x_{\max} - x_{ij}}{x_{\max} - x_{\min}} \quad \text{式 (5-2)}$$

$$\text{适度指标标准化公式 } y_{ij} = \begin{cases} \frac{x_{ij} - x_{\min}}{x_0 - x_{\min}}, & x_{ij} < 0 \\ \frac{x_{\max} - x_{ij}}{x_{\max} - x_0}, & x_{ij} \geq 0 \end{cases} \quad \text{式 (5-3)}$$

经过标准化处理部分数据可能还处于非正值，因此对数据进行非负平移。依照公式（5-4）处理，是的 $y'_{ij} > 0$ ，其中 d 为大于 $(y_{ij})_{\min}$ 的最小整

$$y'_{ij} = y_{ij} + d \quad \text{式 (5-4)}$$

经过以上处理可以得出信立泰财务指标标准化处理，处理结果如下表 5.3 所示

表 5.3 信立泰 2017-2022 评价指标标准化处理

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
存货周转率	0.6254	0.0100	0.0100	0.3562	0.5869	1.0100
应收账款周转率	0.0211	0.2388	0.3975	0.0100	0.8993	1.0100
总资产周转率	0.9715	1.0100	0.7792	0.0100	0.0485	0.0100

续表 5.3

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
总资产周转率	0.9715	1.0100	0.7792	0.0100	0.0485	0.0100
流动资产周转率	0.6166	0.8952	1.0100	0.4854	0.3051	0.0100
两金占流动资产比重	0.2239	0.0100	0.1172	0.0905	1.0100	0.8401
营业现金比率(%)	0.3333	0.0522	0.2710	1.0100	0.4974	0.0100
净资产收益率(%)	1.0100	0.9092	0.4131	0.0100	0.2737	0.2950
总资产报酬率(%)	1.0100	0.9200	0.4281	0.0100	0.2695	0.2493
营业收入利润率(%)	1.0100	0.8977	0.4278	0.0100	0.4341	0.4789
成本费用利润率(%)	1.0100	0.9685	0.4177	0.0100	0.3932	0.4471
流动比率(%)	1.0100	0.7038	0.4571	0.0100	0.5408	0.2303
速动比率(%)	1.0100	0.6652	0.4386	0.0100	0.5864	0.2588
资产负债率(%)	1.0100	0.6954	0.6145	0.0100	0.7089	0.1167
现金流动负债比率	1.0100	0.7223	0.6967	0.3437	0.3011	0.0100
营业增长率(%)	0.9054	0.9746	0.6725	0.0100	0.9687	1.0100
总资产增长率(%)	0.3631	0.5921	0.1996	0.0100	1.0100	0.3740
资本保值增长率(%)	0.4919	0.4712	0.2289	0.0100	1.0100	0.2642
经济增加值率(%)	0.9525	1.0100	0.3145	0.0100	0.3889	0.4474

将数据依照公式（5-5）归一化处理。

$$h_{ij} = \frac{y_{ij}}{\sum_{i=1}^m y_{ij}} \quad \text{式 (5-5)}$$

然后根据公式（5-6）计算指标熵值

$$e_j = -\frac{1}{\ln m} \sum_{i=1}^m h_{ij} \ln h_{ij} \quad \text{式 (5-6)}$$

根据公式（5-7）计算指标差异系数

$$g_j = 1 - e_j \quad \text{式 (5-7)}$$

最后，根据公式（5-8）计算出指标权重 w_j

$$w_j = \frac{g_j}{\sum_{j=1}^n g_j} \quad \text{式 (5-8)}$$

计算结果如表 5.4 所示

表 5.4 信立泰 2017-2022 年评价指标熵值及权重

	熵值	差异系数	权重	权重均值
存货周转率	0.7596	0.2404	7.17%	
应收账款周转率	0.7280	0.2720	8.11%	7.56%
总资产周转率	0.6692	0.3308	9.87%	

续表 5.4

	熵值	差异系数	权重	权重均值
流动资产周转率	0.8626	0.1374	4.10%	
两金占流动资产比重	0.7031	0.2969	8.86%	7.56%
营业现金比率	0.7563	0.2437	7.27%	
净资产收益率	0.8268	0.1732	5.17%	
总资产报酬率	0.8191	0.1809	5.40%	4.71%
营业收入利润率	0.8668	0.1332	3.97%	
成本费用利润率	0.8565	0.1435	4.28%	
流动比率	0.8521	0.1479	4.41%	
速动比率	0.8576	0.1424	4.25%	4.49%
资产负债率	0.8329	0.1671	4.98%	
现金流动负债比率	0.8549	0.1451	4.33%	
营业增长率	0.8997	0.1003	2.99%	
总资产增长率	0.8294	0.1706	5.09%	4.46%
资本保值增值率	0.8280	0.1720	5.13%	
经济增加值率	0.8453	0.1547	4.62%	

5.2 结合相关性分析筛选指标

初选的评价指标往往涵盖了企业的财务状况的各个方面且数量众多。由于这些指标之间可能存在高度相关性，它们之间可以有相互重叠的信息，可能会影响评价结果的准确度。

为了确保企业财务风险评估的精确与公正，挑选出高品质的评价指标至关重要。本文结合熵值法和 Pearson 相关性分析方法，以识别那些具有较高重要性财务风险评价指标。通过 SPSS 进行 Pearson 相关性分析。如果指标间相关系数大于 0.9，则表示它们的信息重叠程度高，则需要对指标予以去除。

同时根据熵值法确定的指标权重，权重越大的指标则对于企业的财务风险重要程度越高。通过这种混合方法，能选出重要程度高、代表性强的财务风险评价指标。

(1) 营运能力指标筛选

表 5.5 信立泰营运能力指标相关系数

	存货周 转率	应收账款 周转率	总资产 周转率	流动资产 周转率	两金占流动 资产比重	营业现 金比率
存货周转率	1	0.540	-0.576	-0.929	-0.744	-0.096
应收账款周转率	0.540	1	-0.547	-0.633	-0.889	-0.428

续表 5.5

	存货周 转率	应收账款 周转率	总资产 周转率	流动资 产周转率	两金占流动 资产比重	营业现 金比率
总资产周转率	-0.576	-0.547	1	0.803	0.658	-0.443
流动资产周 转率	-0.929	-0.633	0.803	1	0.805	-0.053
两金占流动资 产比重	-0.744	-0.889	0.658	0.805	1	0.154
营业现金比率	-0.096	-0.428	-0.443	-0.053	0.154	1

表 5.6 信立泰营运能力指标筛选表

指标	权重	第一步		第二步		第三步
		Pearson \geq 0.9	权重较大者	Pearson $<$ 0.9	wj \geq 7.56%	筛选指标
存货周转率	7.17%	√	√			√
应收账款周转率	8.11%			√	√	√
总资产周转率	9.87%			√	√	√
流动资产周转率	4.10%	√				
两金占流动资产 比重	8.86%			√	√	√
营业现金比率	7.27%			√		

由表 5.5 和表 5.6 可以看出,信立泰的营运能力六个指标中存货周转率与流动资产周转率之间相关性大于 0.9,因此选择权重为 7.17%的存货周转率为评价指标。

应收账款周转率、总资产周转率、两金流动资产比重和营业现金比率之间相关性均小于 0.9,同时应收账款周转率,总资产周转率以及两金占流动资产比重权重大于 7.56%。综上所述选择存货周转率、应收账款周转率、总资产周转率以及两金占流动资产比重为营运能力评价指标。

(2) 盈利能力指标筛选

表 5.7 信立泰盈利能力指标相关系数

	净资产收益率	总资产报酬率	营业利润率	成本费用利润率
净资产收益率	1	0.999	0.975	0.985
总资产报酬率	0.999	1	0.965	0.978
营业利润率	0.975	0.965	1	0.996
成本费用利润率	0.985	0.978	0.996	1

表 5.8 信立泰盈利能力指标筛选表

指标	权重	第一步		第二步		第三步
		Pearson ≥ 0.9	权重较大者	Pearson < 0.9	$w_j \geq 4.71\%$	筛选指标
净资产收益率	5.17%	√				
总资产报酬率	5.40%	√	√			√
营业利润率	3.97%	√				
营业利润率	4.28%	√				

由表 5.7 和表 5.8 可知净资产收益率、总资产报酬率、营业利润率和成本费用利润率之间的相关系数大于 0.9，且总资产报酬率权重为 5.40%，相对于另外三个指标权重较大。因此选择更能反映企业盈利能力水平的总资产报酬率为评价指标。

(3) 筹资能力指标筛选

表 5.9 信立泰筹资能力指标相关系数

	流动比率	速动比率	资产负债率	现金流动负债比率
流动比率	1	.996	-.960	0.786
速动比率	0.996	1	-.960	0.742
资产负债率	-0.960	-0.960	1	-0.789
现金流动负债比率	0.786	0.742	-0.789	1

表 5.10 信立泰筹资能力指标筛选表

指标	权重	第一步		第二步		第三步
		Pearson ≥ 0.9	权重较大者	Pearson < 0.9	$w_j \geq 4.49\%$	筛选指标
流动比率	4.41%	√				
速动比率	4.25%	√				
资产负债率	4.98%	√	√			√

续表 5.10

指标	权重	第一步		第二步		第三步
		Pearson \geq 0.9	权重较大 者	Pearson $<$ 0.9	wj \geq 4.49%	筛选指标
现金流动负债 比率	4.33%			√		

由表 5.9 和 5.10 所示，流动比率和资产负债率、速动比率之间的相关性均大于 0.9，因此选择权重更大的资产负债率作为指标，同时现金流动负债比率相关性小于 0.9，但是权重小于 4.49%，因此最后选择资产负债率为偿债能力评价指标。

(4) 发展能力指标筛选

表 5.11 信立泰发展能力指标相关系数

	营业增长率	总资产增长率	资本保值增长率	经济增加值率
营业增长率	1	0.447	0.732	0.646
总资产增长率	0.447	1	0.891	0.942
资本保值增长率	0.732	0.891	1	0.984
经济增加值率	0.646	0.942	0.984	1

表 5.12 信立泰发展能力指标筛选表

指标	权重	第一步		第二步		第三步
		Pearson \geq 0.9	权重较大 者	Pearson $<$ 0.9	wj \geq 4.46%	筛选指标
营业增长率	2.99			√		
总资产增长率	5.09			√	√	√
资本保值增长 率	5.13			√	√	√
经济增加值率	4.62			√	√	√

由表 5.11 与表 5.12 所示，发展能力四个指标之间相关性较低，同时与均值 4.46%相比较时，总资产增长率、资本保值增长率和经济增加值率权重大于 4.46%，因此选择此三个指标为发展能力评价指标。

最终筛选指标如表 5.13 所示：

表 5.13 信立泰财务风险评价指标体系

类别	财务指标	指标类型
营运	存货周转率(次)	正向
	应收账款周转率(次)	正向
	总资产周转率(次)	正向
	两金占流动资产比重	负向
盈利	总资产报酬率(%)	正向
	资产负债率(%)	负向
发展	总资产增长率(%)	正向
	资本保值增长率(%)	正向
	经济增加值率(%)	正向

5.3 基于熵值法对评价指标赋权

再次按照前文步骤通过熵值法计算信立泰最终财务风险评价指标的权重。其结果如表 5.14 所示：

表 5.14 信立泰财务风险评价指标权重

类别	权重	财务指标	权重
营运	57.42%	存货周转率	12.11%
		应收账款周转率	13.69%
		总资产周转率	16.66%
		两金占流动资产比重	14.96%
盈利	9.12%	总资产报酬率	9.12%
偿债	8.41%	资产负债率	8.41%
发展	25.05%	总资产增长率	8.59%
		资本保值增值率	8.66%
		经济增加值率	7.80%

5.4 基于功效系数法的信立泰财务风险评价

5.4.1 评价指标标准值

本文参考《企业绩效评价标准值》（2017年-2022年）中的医药工业标准值作为信立泰财务风险评价的标准值。这一评价标准是由国务院国有资产监督管理委员会的考核分配局，结合国家统计局的相关数据、各行业协会提供的运营资料，以及对全年国家各行业运行状况的实际分析来制定的，具备较高的权威性。2022年标准值如下表 5.15 所示，2017年-2021年财务风险评价标准值见附录。

表 5.15 2022 年企业绩效评价标准值

医药工业	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值
存货周转率(次)	6.2000	4.5000	2.7000	1.6000	1.0000
应收账款周转率(次)	15.0000	9.3000	4.6000	3.5000	2.2000
总资产周转率(次)	1.0000	0.8000	0.5000	0.3000	0.1000
营业现金比率(%)	16.1000	10.6000	5.8000	0.0000	-6.3000
总资产报酬率(%)	11.0000	7.4000	5.5000	-0.4000	-4.8000
现金流动负债比率(%)	21.8000	13.7000	4.3000	-5.1000	-11.4000
销售(营业)增长率(%)	38.8000	24.2000	12.3000	0.5000	-8.4000
总资产增长率(%)	17.2000	13.1000	5.1000	-0.9000	-6.2000
资本保值增值率(%)	120.3000	113.3000	108.2000	101.1000	96.5000
经济增加值率(%)	13.1000	7.1000	2.5000	-5.7000	-12.6000
资产负债率(%)	48.0000	53.0000	58.0000	66.5000	83.0000

5.4.2 评价等级说明

本文将信立泰的财务风险评价结果划分为五个层次。分值越低，企业财务风险越大。在指定评价等级时主要参考众多学者研究成果以及《中央企业综合绩效评价实施细则》。具体财务风险等级划分情况如表 5.16 所示：

表 5.16 财务风险状态划分表

综合得分范围	系数区间	风险状态	风险分析
[85, 100]	$0.85 \leq \text{系数} \leq 1$	极小风险	企业财务表现较好，基本排除发生财务风险的可能性
[70, 85)	$0.70 \leq \text{系数} < 0.85$	较小风险	企业部分财务指标存在问题，有发生风险的可能性
[50, 70)	$0.50 \leq \text{系数} < 0.70$	一般风险	企业财务指标出现异常，有较大可能发生财务风险
[30, 50)	$0.30 \leq \text{系数} < 0.50$	较大风险	企业大部分财务指标出现异常，有极大可能发生财务风险
[0, 30)	$0 \leq \text{系数} < 0.30$	重大风险	企业几乎所有财务指标异常，企业存在破产可能性

5.4.3 评价结果的计算

根据公式(2-1)-公式(2-7)，对信立泰 2017 年至 2022 年的财务指标通过

功效系数法进行计算评价，计算结果如表 5.17-表 5.22 所示：

表 5.17 2017 年信立泰财务风险评价得分

类别	财务指标	本档基础分	功效系数	调整分数	单项指标得分	指标分析系数	指标类得分	指标类分析系数	综合得分
营运	存货周转率	4.84	0.43	1.04	5.89	0.49	39.71	0.69	76.46
	应收账款周转率	5.48	0.88	2.40	7.87	0.58			
	总资产周转率	10.00	0.30	1.00	11.00	0.66			
	两金占流动资产比重	14.96	1.00	0.00	14.96	1.00			
盈利	总资产报酬率	9.12	1.00	0.00	9.12	1.00	9.12	1	76.46
偿债	资产负债率	8.41	1.00	0.00	8.41	1.00	8.41	1	
发展	总资产增长率	3.44	0.61	1.05	4.49	0.52	19.22	0.77	
	资本保值增长率	6.93	0.00	0.00	6.93	0.80			
	经济增加值率	7.80	1.00	0.00	7.80	1.00			

表 5.18 2018 年信立泰财务风险评价得分

类别	财务指标	本档基础分	功效系数	调整分数	单项指标得分	指标分析系数	指标类得分	指标类分析系数	综合得分
营运	存货周转率	4.84	0.31	0.74	5.59	0.46	33.88	0.59	72.27
	应收账款周转率	8.22	0.29	0.79	9.00	0.66			
	总资产周转率	3.33	0.30	1.00	4.33	0.26			
	两金占流动资产比重	14.96	1.00	0.00	14.96	1.00			
盈利	总资产报酬率	9.12	1.00	0.00	9.12	1.00	9.12	1	72.27
偿债	资产负债率	8.41	1.00	0.00	8.41	1.00	8.41	1	
发展	总资产增长率	5.16	0.88	1.52	6.68	0.78	20.86	0.83	
	资本保值增长率	6.93	0.00	0.00	6.93	0.80			

续表 5.18

类别	财务指标	本档基础分	功效系数	调整分数	单项指标得分	指标分析系数	指标类得分	指标类分析系数	综合得分
发展	资本保值增长率	5.20	0.69	1.19	6.38	0.74	20.86	0.83	72.27
	经济增加值率	7.80	1.00	0.00	7.80	1.00			

表 5.19 2019 年信立泰财务风险评价得分

类别	财务指标	本档基础分	功效系数	调整分数	单项指标得分	指标分析系数	指标类得分	指标类分析系数	综合得分
营运	存货周转率	4.84	0.15	0.37	5.21	0.43	35.33	0.61	
	应收账款周转率	8.22	0.47	1.28	9.49	0.69			
	总资产周转率	3.33	0.70	2.33	5.67	0.34			
	两金占流动资产比重	14.96	1.00	0.00	14.96	1.00			
盈利	总资产报酬率	7.29	0.36	0.66	7.95	0.87	7.95	0.87	63.05
偿债	资产负债率	8.41	1.00	0.00	8.41	1.00	8.41	1	
	总资产增长率	1.72	0.71	1.23	2.95	0.34			
发展	资本保值增长率	1.73	0.15	0.27	2.00	0.23	11.36	0.45	
	经济增加值率	6.24	0.11	0.17	6.41	0.82			

表 5.20 2020 年信立泰财务风险评价得分

类别	财务指标	本档基础分	功效系数	调整分数	单项指标得分	指标分析系数	指标类得分	指标类分析系数	综合得分
营运	存货周转率	4.84	0.19	0.46	5.30	0.44	37.48	0.65	54.47
	应收账款周转率	8.22	0.16	0.45	8.67	0.63			
	总资产周转率	6.67	0.57	1.89	8.55	0.51			

续表 5.20

类别	财务指标	本档基础分	功效系数	调整分数	单项指标得分	指标分析系数	指标类得分	指标类分析系数	综合得分
营运	两金占流动资产比重	14.96	1.00	0.00	14.96	1.00	37.48	0.65	
盈利	总资产报酬率	3.65	0.07	0.13	3.78	0.41	3.78	0.41	
偿债	资产负债率	8.41	1.00	0.00	8.41	1.00	8.41	1	
	总资产增长率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			54.47
发展	资本保值增长率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	4.80	0.19	
	经济增加值率	3.12	1.08	1.68	4.80	0.62			

表 5.21 2021 年信立泰财务风险评价得分

类别	财务指标	本档基础分	功效系数	调整分数	单项指标得分	指标分析系数	指标类得分	指标类分析系数	综合得分
	存货周转率	4.84	0.14	0.33	5.17	0.43			
	应收账款周转率	8.22	0.55	1.50	9.72	0.71			
营运	总资产周转率	6.67	0.60	2.00	8.67	0.52	38.51	0.67	
	两金占流动资产比重	14.96	1.00	0.00	14.96	1.00			
盈利	总资产报酬率	5.47	0.96	1.76	7.23	0.79	7.23	0.79	78.88
偿债	资产负债率	8.41	1.00	0.00	8.41	1.00	8.41	1	
	总资产增长率	8.59	1.00	0.00	8.59	1.00			
发展	资本保值增长率	8.66	1.00	0.00	8.66	1.00	24.73	0.98	
	经济增加值率	6.24	0.79	1.24	7.48	0.96			

表 5.22 2022 年信立泰财务风险评价得分

类别	财务指标	本档基础分	功效系数	调整分数	单项指标得分	指标分析系数	指标类得分	指标类分析系数	综合得分
营运	存货周转率	4.84	0.42	1.01	5.85	0.48			
	应收账款周转率	8.22	0.68	1.85	10.07	0.74			
	总资产周转率	6.67	0.35	1.17	7.83	0.47	38.71	0.67	
	两金占流动资产比重	14.96	1.00	0.00	14.96	1.00			
盈利	总资产报酬率	5.47	0.51	0.92	6.39	0.70	6.39	0.70	69.29
偿债	资产负债率	8.41	1.00	0.00	8.41	1.00	8.41	1	
	总资产增长率	5.16	0.05	0.09	5.25	0.61			
发展	资本保值增长率	1.73	0.57	0.99	2.73	0.31	15.78	0.62	
	经济增加值率	7.80	1.00	0.00	7.80	1.00			

5.5 信立泰财务风险评价结果

信立泰 2017 年至 2022 年财务风险评价结果如表 5.23 所示：

表 5.23 信立泰 2017 年-2022 年财务风险评价结果

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
综合得分	76.46	72.27	63.05	54.47	78.88	69.29
风险状态	较小风险	较小风险	一般风险	一般风险	较小风险	一般风险

由上表 5.23 可以看出信立泰近 6 年的综合得分呈现出先下降后上升，然后再下降的趋势。2017 年和 2018 年信立泰财务风险状态为较小风险。带量采购政策实施以后信立泰的综合得分连续两年下降，在 2020 年达到最低值 54.47，虽然处于一般风险等级，但是已经接近较大风险等级，企业的财务状况不容乐观，发生风险的可能性较高。虽然在 2021 年综合得分达到最高 78.88，但是信立泰综合得分在 2022 年再次下降，企业风险等级仍然为一般风险，企业部分财务指

标存在异常。

5.5.1 营运风险评价结果

信立泰 2017 年-2022 年营运风险评价结果及指标分析系数如表 5.24 和图 5.1 所示：

表 5.24 信立泰 2017 年-2022 年营运风险评价结果

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
指标类分						
析系数	0.69	0.59	0.61	0.65	0.67	0.67
风险状态	一般风险	一般风险	一般风险	一般风险	一般风险	一般风险

由表 5.24 可以看出信立泰 2017 年至 2022 年营运能力体呈现出“V”字型变化趋势，在 6 年信立泰的营运能力一直处于一般风险状态。2018 年开始，信立泰营运能力急剧减弱，风险发生的可能性增大。在此后的 2019 年开始呈缓慢上升趋势，但直到 2022 年未能恢复带量采购政策实施之前的水平



图 5.1 信立泰营运能力指标分析系数

如图 5.1 所示，信立泰的两金占流动资产比重一直处于同行业优秀水平，指标分析系数为 1，风险状态一直为极小风险。说明企业的应收账款和存货的比重

较低，信立泰流动资产更多地以现金或其他流动性较强的资产形式存在，企业的现金流状况良好，有助于企业应对突发性资金需求，增强了信立泰的营运能力。

但是结合存货周转率和应收账款周转率来看，信立泰的存货周转率评分从2017年开始呈现出下降趋势，直到2022年才出现提高。信立泰的存货周转率指标分析系数从2017年的0.49下降为2021年0.43，处于较大风险状态。在带量采购政策下信立泰的库存商品周转不够快，库存积压较为严重。这可能会导致资金占用过多、库存成本提高、过期风险增加以及市场响应能力下降等一系列问题。2022年信立泰存货周转率指标分析系数为0.48，仍处于较大风险状态，企业的去存货压力对于信立泰的营运能力来说是一个挑战，增大了信立泰的营运风险。

信立泰的应收账款周转率指标分析系数呈现出上升的趋势，说明信立泰的应收账款管理优秀，且总体上升幅度较大，增强了信立泰的营运能力。信立泰的存货周转率评分下降而两金占流动资产比重较为优异也侧面说明了信立泰在应收账款管理上的专业性和高效性。信立泰的应收账款周转率从2017年的一般风险在2022年减弱至极小风险，减小了信立泰的营运风险。

信立泰的总资产周转率指标分析系数同样呈现出先下降后上升的趋势，且在2017年以后大部分年份处于较大风险状态，在2022年信立泰的总资产周转率分析系数再次出现了下降，企业管理者需要加强对这些问题的关注和管理。

综上所述，信立泰的营运风险呈现出先下降后上升的趋势，但是信立泰的总资产周转率和存货周转率处于一个较低水平。信立泰可能面临存货管理不善以及资产利用效率低等风险。

5.5.2 盈利风险评价结果

信立泰2017年-2022年盈利风险评价结果及指标分析系数如表5.25和图5.2所示：

表 5.25 信立泰 2017 年-2022 年盈利风险评价结果

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
指标类 析系数	1	1	0.87	0.41	0.79	0.62
风险状态	极小风险	极小风险	极小风险	较大风险	较小风险	一般风险



图 5.2 信立泰盈利能力指标分析系数

如表 5.25 所示，信立泰的盈利能力波动性较大，非常不稳定。在 2017 年和 2018 年信立泰的盈利能力非常优秀，盈利风险极小。但是由于带量采购政策导致药品价格进一步降低使得医药企业利润率受到影响，带量采购政策实施之后信立泰的盈利能力出现下滑。在 2020 年信立泰盈利能力急剧下降，低至 0.41，风险状态为较大风险。在 2021 回升之后于 2022 年再次出现下降，且远低于带量采购政策实施之前的水平。信立泰的综合盈利能力并不强，且在带量采购政策下信立泰的盈利情况并不稳定，存在一定的盈利风险。管理者不能松懈对盈利能力的管控

5.5.3 偿债风险评价结果

信立泰 2017 年-2022 年偿债风险评价结果及指标分析系数表 5.26 和图 5.3 所示：

表 5.26 信立泰 2017 年-2022 年偿债风险评价结果

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
指标类分	1	1	1	1	1	1
析系数						
风险状态	极小风险	极小风险	极小风险	极小风险	极小风险	极小风险

如表 5.26 所示，信立泰的资产负债率指标分析系数 6 年来一直保持在 1，处于极小风险状态，财务状况较为稳定。信立泰的资产负债率常年保持在 10%到 20%之间，这意味着信立泰在资产和负债的管理上，相较于同行业企业有着更为出色的表现。低资产负债率也反映出信立泰的偿债能力强，在面临经济波动或突发事件时，信立泰有足够的资产来应对。虽然在带量采购政策实施之后，信立泰的资产负债率在 2019 年和 2020 年出现上升，最高达到 19.18%。但是信立泰的资产负债率仍然超过《企业绩效评价标准值》中的优秀值。信立泰的低资产负债率是其稳健财务结构的体现，不仅体现了其强大的偿债能力，也显示了其稳健的财务管理和良好的经营状况。

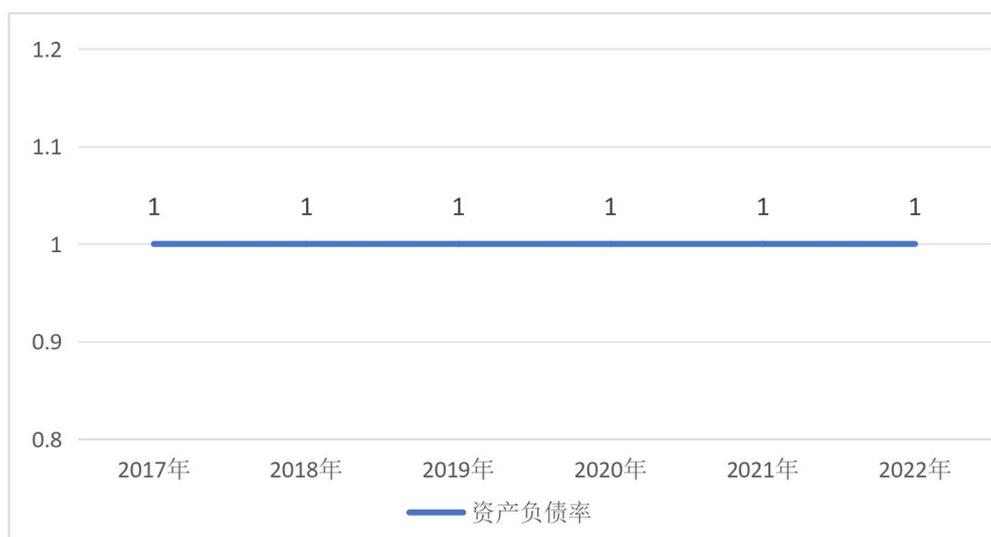


图 5.3 信立泰偿债能力指标分析系数

5.5.4 发展风险评价结果

信立泰 2017 年-2022 年发展风险评价结果及指标分析系数如表 5.27 和图 5.4 所示：

表 5.27 信立泰 2017 年-2022 年发展风险评价结果

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
指标类分 析系数	0.77	0.83	0.45	0.19	0.98	0.62

续表 5.27

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
风险状态	较小风险	较小风险	较大风险	重大风险	极小风险	一般风险

由表 5.27 可以看出信立泰 2017 年至 2022 年间发展能力表现非常不稳定。在 2017 年和 2018 年信立泰发展能力较强，风险较小。在带量采购政策实施以后信立泰的发展能力出现急速下降，在 2019 年达到较大风险，且在 2020 年达到最低值 0.19，信立泰的发展能力存在重大风险。2021 年由于信立泰业绩反弹，信立泰发展能力达到最高 0.98，但是在 2022 年再次出现大幅下降。信立泰的发展能力就像坐过山车一样，波动幅度太大，不够稳定。

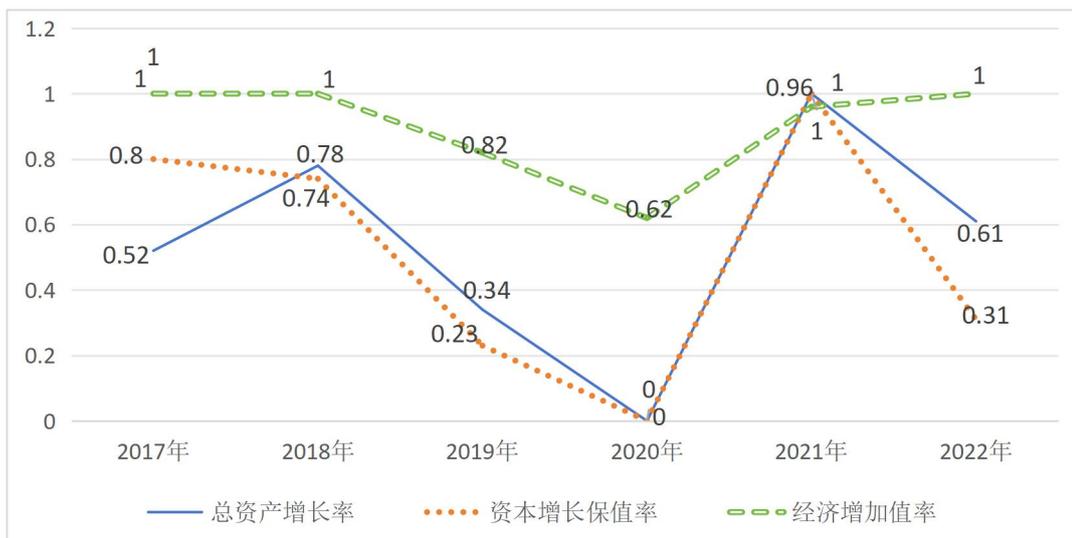


图 5.4 信立泰发展能力指标分析系数

从上图 5.4 来看，信立泰的总资产增长率指标分析系数在带量采购实施之后的 2019 年为 0.34，处于较大风险等级，且在 2020 年跌落至 0，为重大风险状态。2021 年信立泰总资产增长率由于业绩反弹以及信立泰非公开发行股份募集资金，使得 2021 年总资产较 2020 年增长 33.61%。而在 2022 年信立泰总资产增长率指标分析系数再次下降至 0.61，处于一般风险，信立泰的总资产增长率表现状况较差，对信立泰的发展能力带来了不利影响。

信立泰的资产保值增长率同样在 2017 年和 2018 年表现较好，为较小风险状

态。与总资产增长率相同，资产保值增长率分析系数在 2019 年和 2020 年大幅下降，且在 2020 年降至 0。2019 年和 2020 年资产保值增长率处于重大风险。资产保值增长率分析系数在 2021 年增长为 1，随后在 2022 年再次下降至 0.31，再次成为较大风险状态，且接近重大风险。信立泰的资产保值增长率状态非常不稳定，风险极高，这也是使得信立泰总体发展状况不容乐观的因素之一。

从经济增加值率指标分析系数来看，和前两项指标一样在 2020 年达到低点，2019 年和 2020 年都处于下降趋势，在 2020 年达到一般风险。这也导致了信立泰发展能力减弱，发展风险增大。

综合以上情况来看，这三项指标的不稳定也表明了信立泰的发展能力波动较大，不利于企业平稳发展，信立泰管理层需要对此重视。

5.6 信立泰财务风险成因分析

5.6.1 营运风险成因分析

传统上依赖经销商网络销售产品的药企，在带量采购政策下可能失去销售渠道。因为这种带量采购政策通常绕过经销商直接与药企进行谈判和采购。这可能导致一部分本来由经销商代理销售的产品失去销路，造成企业存货积压。带量采购政策因为其本质是竞争机制，对参与企业来说竞争变得更加激烈。在竞标过程中，企业需要提供极具竞争力的报价来保证中标。中标可以确保产品的市场流通和销售量，但如果意外地丢标，那么企业就会面临销售预测不准确的风险，进而导致库存积压。这种情况下企业不仅要承担未能成功销出产品的经济损失，还要承担额外的库存管理成本，进一步压缩了企业的利润空间。信立泰应该重视存货管理，对滞销存货或旧生产线进行合理优化和升级，避免影响公司收益。同时应加强公司营运过程中的成本控制，改进成本控制方法，尽量减少因存货积压带来的成本费用上升。

信立泰在带量采购政策下营业收入出现下降，资产利用效率下等情况。如下表 5.28 所示为信立泰 2017 年-2022 年营业收入情况。信立泰在 2017 和 2018 年间营业收入和净利润呈上升趋势，但是在 2018 年的“4+7”带量采购中，信立泰主要产品泰嘉从每片价格约 10 元降低至 3.18 元，降价幅度接近 70%。药品的大幅降价使得 2019 年信立泰在收入端出现缩水，2019 年净利润减少 53.12%。同时在 2019 年 9 月的集采扩围中，信立泰的泰嘉以 3.13 元价格丢标，同时信立泰在

其他项目，如高值耗材冠脉支架同样失标，导致信立泰 2020 年业绩出现滑铁卢，营业收入同比减少 38.74%。

表 5.28 信立泰 2017 年-2022 年营业收入

单位：亿元

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	41.54	46.52	44.7	27.39	30.58	34.82
同比	8.37%	12.10%	-3.90%	-38.74%	11.68%	13.85%

资料来源：信立泰年报

信立泰常年保持低资产负债率，并且在 2021 年通过非公开发行股票募集资金 19.32 亿元，信立泰在 2021 年货币资金达到 32.36 亿元。持有较多的货币资金虽然会使得企业的流动性风险下降，但是也会使得企业的资产利用效率降低。信立泰在 2022 年使用大量货币资金购买理财产品，交易性金融资产由 0.6 亿上升至 3.28 亿。但是信立泰在 2022 年仍持有 26.7 亿货币资金。信立泰将大量货币资金用于购买理财产品说明信立泰货币资金大量闲置，未能找到足够的高回报投资机会来有效利用这些资金。企业的财务管理策略较为保守，也是信立泰营运能力较差的原因之一。

5.6.2 盈利风险成因分析

如表 5.29 所示，信立泰的利润水平整体相较带量采购政策出台以前处于下降趋势。

表 5.29 信立泰 2017 年-2022 年净利润

单位：亿元

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
净利润	14.37	14.55	6.82	0.50	5.28	6.34
同比	3.38%	2.01%	-53.12%	-92.65%	953.8%	20.04%

资料来源：信立泰年报

带量采购政策的出台降低了药品的价格，药品平均降幅 52%，最大降幅超过 90%，降价效应显著，企业的利润空间不断被压缩。药品销售单价下降从而使得信立泰收入大幅下降。为完善心血管领域产品线，在 2018 年 7 月 31 日信立泰支

付 4.2 亿收购苏州恒晨医疗科技有限公司，收购当日公司账面价值 4100 万，公允价值 1.8 亿，形成商誉 2.82 亿。但是在 2020 年的带量采购中，其药物洗脱冠脉支架未中标带量采购，因此计提苏州恒晨商誉减值 2.82 亿元，计提完成以后苏州恒晨的商誉账面价值为 0 元。同时泰嘉也在带量采购中丢标，信立泰收入支柱坍塌。在营业收入出现大幅下降的情况下，净利润下降情况更为严重。2019 年信立泰净利润减少 53.12%，2020 年净利润下降 92.65%。信立泰净利润也在 2020 年达到历年最低仅为 5013.4 万元。带量采购政策使得信立泰的盈利风险出现大幅上升。

在院内市场丢标的情况下，信立泰应拓宽销售渠道，充做好营销和推广，争取拓宽院外市场。同时信立泰应拥抱集采，充分发挥泰嘉和其他仿制药产品的剩余价值，寻求创新的药品以获得更高的利润空间 and 市场份额。

5.6.3 偿债风险成因分析

如下表 5.30 所示，信立泰近年来负债总额远低于资产总额，使得信立泰的偿债能力远高于《企业绩效评价标准值》中的优秀值。但是信立泰的偿债能力仍然在带量采购政策出台之后出现了波动。

表 5.30 信立泰 2017 年-2022 年资产负债率

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
资产负债率(%)	10.28	13.08	13.8	19.18	12.96	18.23

资料来源：Wind

但是在带量采购政策实施之后的 2019 年和 2020 年信立泰的资产出现了大幅减少，使得资产负债率出现上升。这是由于信立泰在营业状况不佳的情况下仍然大量进行现金分红，同时回购股份 3.72 亿，这无疑使得信立泰的偿债风险上升。

如下表 5.31 所示，信立泰并未在 2021 年以后进行长期借款。2019 年开始信立泰进行了少量的短期借款。信立泰在进行融资时并未过多选择长期借款和短期借款，而是优先进行权益融资。较少的借款也有利于信立泰维持较低水平的债务，有利于降低企业的财务风险。但是与债务融资相比，权益融资的获取成本可能更高，而且发放新股份用于融资会稀释现有股东的持股比

例。信立泰可以拓宽筹资渠道，多元化筹资渠道可以有效降低了偿债风险，也为公司的发展提供了稳定的资金支持，也可以有效地降低融资成本，同时也能增强融资的灵活性和稳定性。

表 5.31 信立泰 2017 年-2022 年长期借款和短期借款

单位：亿元

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
长期借款	0.3	2.42	1.59	0.9	-	-
短期借款	-	-	1.24	3	0.63	1.77

资料来源：信立泰年报

5.6.4 发展风险成因分析

信立泰的发展状况非常不稳定，信立泰的资产波动情况较大。这一方面是由于信立泰资本结构管理策略，另一方面也是由于其经营业绩受带量采购政策影响较大。带量采购通过集中采购和规模化谈判，降低了药品价格，这对于控制医疗开支和减轻患者负担是有益的。但另一方面，这种压价机制可能会对药品企业的利润造成显著影响，特别是对于那些依赖某些主要产品销售的企业。

表 5.32 信立泰 2017 年-2022 年销售净利率

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
销售净利率 (%)	34.59	31.27	15.25	1.83	17.27	18.21

资料来源：Wind

如上表 5.32 所示为信立泰 2017 年-2022 年销售净利率，在带量采购政策实施之后信立泰的销售净利率远低于带量采购实施之前。带量采购政策导致药品单价下降对以生产仿制药为主信立泰影响较大。信立泰在带量采购中丢标，失去了大量的院内市场份额，这进一步削弱了其营业收入和净利润的表现。信立泰在 2019 年业绩不佳的情况下开始回购股份也存在稳定股价的考虑。以上种种情况导致信立泰在 2019 年和 2020 年总资产增长率为负。

集采模式的到来，倒逼仿制药企加快转型脚步。对于仿制药企来说，核心竞争壁垒不高，尤其是依靠单一产品的药企风险最大。信立泰要恢复过去的高增长水平，必须要实现从依赖单一或少数传统药物向更加注重研发创新药物的转变。研发新药的结果和收益都存在很大的不确定性，加大了投资回报率的不确定性，因此管理者还要在研发上做出明智的战略选择。

6 带量采购政策下信立泰财务风险应对策略

6.1 营运风险应对策略

6.1.1 加强存货管理

面对带量采购政策下的新形势，信立泰需要保持各类药品、医疗器械的库存量处于适当水平。信立泰的存货周转率相较于同行业来说处于较低水平，这给企业增加仓储的成本同时，也会导致影响其他投资和运营活动。

信立泰应当加强部门沟通，对药品和器械的生产和库存进行动态管理，通过精确的数据分析，及时发现库存过多或不足的情况，并迅速作出调整。譬如某一药品库存持续高于安全库存水平，可能需要减缓生产速度。面对市场的不确定性，信立泰需要保持生产计划的灵活性，在生产计划中预留出一定的缓冲时间和资源，以应对突发的市场需求。同时信立泰可以通过对历史销售数据的分析，结合市场趋势和政策变化，信立泰可以对未来的销售情况进行预测，从而对生产节奏和库存水平进行合理的规划，避免因预测不准确而导致的生产和库存管理问题。采购部门也应融合销售部门反馈的市场需求信息，科学地、全面地策划采购量，在考量运输时间和采购成本等要素的同时既确保采购量既能满足公司的销售需求，又不会过度占用资金，实现企业入库和出库量的最大化平衡，并根据实际状况灵活调整采购策略。

信立泰应当确保供应链稳定的同时，有效地降低库存成本，提升对市场变化的响应速度，进而在带量采购的竞争环境中稳固和扩大市场份额。

6.1.2 提高资产利用效率

在当前经济环境下，带量采购政策为医药行业带来了新的挑战。对于信立泰来说，这就需要管理层以更加敏锐和前瞻的视角去审视这个变化，以便企业能够更好地适应环境并从中找到新的机遇。管理层需要深入了解并跟踪行业的发展趋势，特别是带量采购药品目录的变化，进行深入的研究和分析，及时制定相应的策略以适应市场的变化，这样可以针对性地利用现有资源。

为了在市场竞争中取得优势，企业需要创新管理理念，强调全流程的科学生产、销售和服务，加强内部管理，降低成本，力求提高资金利用效率。同时在带量采购政策下，信立泰面临着营业收入下降的压力，公司需要更合理地利用现有

资金，通过灵活的财务管理，及时对现有的资产进行重新配置，以应对市场环境的变化，以此减少闲置资产，以提高资产的使用效率。

6.2 盈利风险应对策略

6.2.1 积极面对带量采购以确保药品中标

在仿制药进入微利时代新环境下，信立泰面临的挑战也在增加。曾经是企业主要收入来源的产品“泰嘉”，在带量采购中的价格下降以及丢标，使得信立泰丢失公立医院氯吡格雷市场份额。因此泰嘉面临量价齐跌的窘境，使得信立泰的营业收入和利润下降明显。

带量采购政策实施以后，仿制药的高利润率被大幅压缩，倒闭企业进行产品转型。因此信立泰主要产品譬如泰嘉的定位应从过去的驱动增长的核心大单品切换为信立泰贡献稳定现金流的品种。信立泰应加强成本管控。通过优化生产流程，不断完善生产、采购管理，持续工艺改进、成本优化以达到节约资源消耗的目的，企业可以在保证药品质量的前提下，实现降本增效。这样价格更低的仿制药在带量采购的竞标中就能展现出更强的竞争力。成功中标带量采购不仅意味着可以获得大量的订单，在药品被大规模的采购和使用时，也会大大提高市场份额和知名度。这也符合带量采购“以量换价”的政策导向。企业在降低药品价格、提高药品的市场竞争力的同时，为企业带来稳定的现金流入，确保企业的财务稳健。泰嘉等仿制药带量采购中标不仅可以为企业提供部分稳定的营业收入，实现销售目标的顺利完成，实现长期的盈利增长。

6.2.2 加强销售能力提高院外市场份额

信立泰应当进一步提升销售团队的效能，以提高在市场中的竞争力，以获取广阔的院外市场。目前医院市场依然是我国药品零售市场的核心，而从发达国家经验来看，以连锁药店、独立药店为代表的院外市场药品终端为最大的药品消费终端。受带量采购和两票制等一系列政策影响，院外市场呈现出加速上升的趋势。

信立泰应加强对销售团队的培训，提升销售效率，加强对市场变化的敏感度和应对能力，通过优化营销策略，针对不同的市场段进行精准定位，这样有助于提高客户满意度和忠诚度，进一步巩固和扩大市场份额，有助于信立泰在不断变化的市场环境中保持领先地位。广阔的院外市场将有望成为信立泰新的盈利增长

点，这有助于信立泰在激烈的市场竞争中保持领先地位，确保企业的持续发展。

6.3 偿债风险应对策略

6.3.1 拓宽融资渠道

信立泰公司的借款主要以短期借款为主，且在 2020 年以后没有长期借款。这种策略在某些情况下可能有利于企业的运营，例如，当市场利率较低或者企业需要应对短期的现金流压力时。然而，短期借款的缺点在于其利率通常较高，而且需要频繁地续借或偿还，这不仅增加了企业的利息支出，同时也增大了企业的财务风险。

为了降低利息支出，信立泰可以适当地增加长期借款的比例。长期借款的优点在于其利率通常较低，而且还款计划更为稳定，可以为企业提供更稳定的资金来源。企业可以通过对多家银行的贷款利率及贷款产品的对比与关注，选择利率最低的银行进行借款。

同时，在市场利率较低的时候，信立泰可以选择增加长期借款，以锁定较低的利率，避免未来利率上升时的利息支出增加。通过这种方式，企业可以尽可能地减少利息费用，提高企业的资金使用效率。

此外，企业还可以通过优化债务结构，平衡短期和长期借款，以适应企业的资金需求和风险承受能力，进一步提高企业的财务管理效率。通过合理的债务管理，信立泰可以有效地降低财务成本，提高企业的经济效益。

6.3.2 审慎进行现金分红

目前医药行业竞争日益激烈，以及带量采购政区域进一步扩大，信立泰经营情况相较于以前年度也变差。在这种情况下信立泰依然选择大量进行现金分红，在公司现金存量已经减少的背景下，进一步加剧了现金流的问题，也对对相关的财务指标造成了不利影响。鉴于此，信立泰应谨慎地考虑现金分红的决策。面临不利的外部环境，保留现金、加强财务健康状况和增强市场应对能力应成为优先考虑的策略，从而确保公司能够稳健地度过不确定的市场环境。

6.4 发展风险应对策略

6.4.1 对投资活动做好调研和追踪

信立泰在苏州恒晨投资失败并计提商誉减值的事件中，深刻体验到了投资决

策的重要性。在资本密集型的医药行业，企业必须对投资项目的可行性进行全面的评估和分析。

信立泰可以通过市场调研来了解项目的市场前景，这可能包括潜在的市场规模、竞争环境和目标消费者的需求。同时，信立泰还可以聘请专业机构对投资项目进行全面评估，这可能包括项目的财务健康状况、管理团队的能力以及项目的技术优势等。在医药行业，政策变化可能会对项目的盈利能力产生重大影响，因此，密切关注政策变化也是判断项目是否符合投资要求的重要手段。

在投资决策中，信立泰需要确保可以实现低风险、低成本和高收入的目标。这可能需要企业根据自身产品的盈利状况调整投资计划。例如，对于高利润的药品可能需要增加投资。同时，企业的投资策略也应该是多元化的，通过建立多角度、多方面的投资组合，可以降低单一投资项目的投资风险，提高投资收益。

最后，信立泰在进行投资决策时需要考虑到带量采购政策的影响，这对于医药企业投资决策具有重要的指导意义。同时，药品在带量采购中的竞争力也是需要关注的重要因素，如果竞争失败导致丢标，那么对于企业会造成伤害。因此，企业在投资决策中，不仅要考虑药品的市场需求，也要考虑药品的竞争力，审慎利用资金以实现公司的可持续健康发展，为股东创造持续、良好的投资回报。

6.4.2 加大创新药研发和替换仿制药的步伐

当前医药行业中产品出现高度同质化现象，信立泰应该认识到只靠仿制药就可以获得高额利润的时代已经过去。信立泰应该认识到加大新药研发的资金和人力资源投入的重要性。这种投入不仅有助于推动企业的创新发展，更可以帮助信立泰在市场竞争中获取先机。创新药物的研发和推出，可以有效地打破市场上的同质化现象，使企业在众多竞争对手中脱颖而出。信立泰过去在产品线上过于单一，仅靠单一品种的仿制药获得大额收益的情况已经不再现实。带量采购政策下的指导原则和方向鼓励创新、支持优质优价、加速进口替代。在近几年内，这种转变的趋势愈发显著。因此对于企业来说，这是加快原研药研发，将原研药替换仿制药的关键时刻。

信立泰应在加快短期重点产品研发进展的同时，做好长期布局，加大创新研发投入，稳步推进在研临床产品的研发进展，力争申报更多的创新产品 IND（新药临床研究审批），增厚梯队产品筹备。信立泰应借助政策红利，以自身的优质

创新产品和循证医学推广为核心竞争力,以心脑血管领域为龙头,丰富产品管线,发展多个重磅产品,同时加大对如“信立坦”等原研药的推广力度,树立主要原研药产品的优秀形象,提升产品品质和说服力。这样不仅可以增强企业的竞争力,从而推动医院完成承诺的采购量,更重要的是强大的品牌力量甚至能在非带量采购的处方市场中占据一席之地,恢复企业过去的利润水平,而且也有助于实现企业的可持续发展。这样的策略转变,不仅可以帮助信立泰在激烈的市场竞争中保持竞争优势,而且也能为企业的未来发展打下坚实的基础。

7 结论与展望

7.1 研究结论

在当前国家积极推进药品集中采购政策的背景下，医药企业面临更为严峻的竞争环境，特别是仿制药品市场的盈利能力受到显著影响，整个行业正在经历加速整合。在这样的环境中，本研究围绕医药行业特点，针对信立泰公司分析了营运、盈利、偿债和发展四个层面的财务风险，并利用功效系数法创建了一个评价模型，用来衡量医药行业上市公司在带量采购环境下的财务风险表现。通过对信立泰 2017 年至 2022 年财务数据的分析，本文评价了该公司财务风险状况，并对比了在参与带量采购前后财务风险水平的差异，以便于提出相应的应对策略。本文研究的具体结论如下：

(1) 本文在已有研究结果的基础上深入分析了信立泰的财务风险，并构建了一个综合的财务风险评价指标体系。通过对营运风险、盈利风险、偿债风险以及发展风险四个主要领域的 18 个关键财务指标，构建信立泰财务风险评价指标体系，采用功效系数法建立财务风险评价模型，判断信立泰的整体财务健康状况。在选取信立泰 2017 年至 2022 年的财务数据进行分析后，研究结果表明，带量采购政策对企业的发展和盈利有着较为明显的负面影响，对企业的营运风险也造成了一定影响。这主要是因为带量采购增强了市场竞争，导致企业在价格上的竞争更为激烈，可能会影响企业的利润率和市场份额。此外，由于带量采购的价格压力，企业在研发和投资上可能会更加谨慎，这可能限制了企业的长期增长潜力。综合来看，尽管带量采购稍微提高了企业的营运效率，但其对企业总体财务风险的负面影响更为显著。带量采购政策在一定程度上增加了企业的财务风险，这对企业的长期发展构成了潜在威胁。因此，信立泰需要采取有效的策略来缓解这些风险，比如通过加强成本控制、开拓带量采购外的市场、增强研发创新药替换仿制药等方式，来适应政策变化，保持企业的竞争力和盈利能力。

(2) 对财务风险进行研究不仅是企业自身发展的需要，也是适应市场变化、提高竞争力的必然要求。基于医药行业的特性和信立泰目前的财务状况，企业在产品单一性、存货管理不善等方面的问题尤为突出。为了有效控制财务风险并推动企业的可持续发展，企业应当多元化产品线和市场布局，加强研发投入，提高研发预算，特别是在核心产品和新产品的研发上。同时在进行新的投资决策时，

信立泰需要对潜在投资项目进行全面的市场调研、财务分析和风险评估。建立健全的投资决策流程和监控机制，确保投资活动能够带来预期的回报并符合公司长远发展战略。同时企业还应当提升成本控制与效率，根据产品的利润率调整产品结构，优先发展高附加值的产品线。建立一套全面的风险管理框架，包括财务风险预警系统、内部控制制度和应急预案，以便及时发现问题并采取措施减轻风险。在确保企业流动性的前提下，通过多元化融资渠道，如银行贷款、债券发行，来降低融资成本，并优化资本结构。通过这些措施的实施，信立泰不仅能够有效控制和降低财务风险，还能够提升自身的市场竞争力，确保企业长期稳健的发展。

7.2 研究不足与展望

本文以功效系数法为基础，结合熵权法为信立泰构建了一个财务风险评估体系，并基于研究结果为信立泰提出了一些针对性的建议。由于本人的专业知识限制和一些客观因素存在，尽管已经尽力追求客观和准确，但仍然存在一些不足。

首先，本文对信立泰的分析主要基于其披露的年度报告和网络上一一些公开的信息。由于没有获取到企业内部的数据，以及带量采购政策实施时间较短，只能使用信立泰 2017 年-2022 年的数据，可能会导致分析结果的全面性受到一定影响。

其次，非财务指标也会对企业财务风险造成重大影响，但是由于非财务指标的可获得性和标准化等因素，本文并未将非财务指标纳入评价体系。

再者，由于本人在医药行业的实践经验不足，针对带量采购政策的研究并不透彻，因此本文的财务风险分析和提出的建议可能存在不够深入、提出的建议可能偏向理论，缺乏具体的实施措施等情况。

为了弥补上述不足，笔者将持续努力，仍需阅读与整理大量的文献著作，提升自身的专业知识，丰富实践经验。同时还需要及时地对带量采购政策与行业发展趋势作出反应，不断收集和整理信立泰相关动态。从而做到理论与实践相结合，从而更全面、准确和可靠对企业的财务风险进行评价研究，并提出更具体和有效的应对措施。

参考文献

- [1]Altlnan.Masked instability:Within-Sector financial risk in the presence of wealth inequality[J].Risks,2018,6(3):65.
- [2]Amin Naseri M R,Mokhatab Rafiee F,Khalil Moghadam S.Modeling portfolio optimization based on fundamental analysis using an expert system in the real estate industry[J].International Journal of Supply and Operations Management,2020,7(01):39-50.
- [3]Beaver.W.H. Financial Ratios as Predictors of Failure[J].Journal of Accounting Research,1966,70-112.
- [4]Carroll.R. Identifying risk in the realm of enterprise risk management[J].Journal of Health care Risk Management,2016,35(3):24-30.
- [5]Chaudhury R Roy,Parameswar R,Gupta U,Sharma S,Tekur U,Bapna J S. Quality medicines for the poor: experience of the Delhi programme on rational use of drugs.[J]. Health policy and planning,2005,20(2).
- [6]Drummond Michael,Sculpher Mark. Better analysis for better decisions: has pharmacoeconomics come of age?[J]. Pharmacoeconomics,2006,24(2).
- [7]Daniel Agyapong.Analyzing financial risks in small and medium enterprises:evidence from the food processing firms in selected cities in Ghana[J].International Journal of Entrepreneurial Behavior Research,2020,27(1):45-77.
- [8]Hasnida Amalia,Kok Maarten Olivier,Pisani Elizabeth. Challenges in maintaining medicine quality while aiming for universal health coverage: a qualitative analysis from Indonesia.[J]. BMJ global health,2021,6(Suppl 3).
- [9]Lubka.Tchankova.Risk identification-basic stage in risk management[J]. Environmental Management and Health,2016(13):290-297.
- [10]Mongkol. Good Drugs at Low Cost:Thailand's Provincial Collective Bargaining System for Drug Procurement[J].2010,13(2):73-86.
- [11]Olga G.Lebedinskaya,Svetlana G.Babich,Mikhail V.Karmanov,Sergey S.Shituev.The SCO financial mechanisms:risk analysis and development

- prospects[J].Proceedings of the External Challenges and Risks for Russia in the Context of the World Community's Transition to Polycentrism:Economics,Finance and Business(ICEFB 2019),2019(23):11.
- [12]Olson.D.L,Wu.D.Enterprise Risk Management[J].Portable Mba Fifth Edition,2018,78(3):329.
- [13]Suisun.Financial risk assessment of listed enterprises in marine engineering equipment manufacturing industry[J].Journal of Coastal Research,2019,94(spl):788.
- [14]Sigulem Fernando,Zucchi Paola. E-procurement in the Brazilian healthcare system: the impact of joint drug purchases by a hospital network.[J]. Revista panamericana de salud publica Pan American journal of public health,2009,26(5).
- [15]Trindade A A,Zhu Y.Approximating the distributions of estimators of financial risk under an asymmetric Laplace Law[J].Computational Statistics and Data Analysis,2006,51(7):3433-3447
- [16]Ziqin.Feng.Financial risks from three dimensions and risk identification model of enterprise[J].International Journal of Management Science and Engineering Management,2016(6):71-80.
- [17]陈文俊. 企业财务风险:识别、评估与处理[J]. 财经理论与实践, 2005, (03), 87-91
- [18]侯旭华, 彭娟. 基于熵值法和功效系数法的互联网保险公司财务风险预警研究[J]. 财经理论与实践, 2019, 40 (05) : 40-46.
- [19]黄锦亮, 白帆. 论财务风险管理的基本框架[J]. 财会研究, 2004, (06) : 35-37.
- [20]黄羽舒, 陶立波. 药品集中带量采购对我国医药产业集中度的影响——基于产业经济学视角的分析[J]. 中国医疗保险, 2020 (02) : 64-67.
- [21]刘恩禄, 汤谷良. 论财务风险管理[J]. 北京商学院学报, 1989, (1) : 51-54
- [22]刘芳, 葛亮. 连锁企业财务风险识别、评价及防范[J]. 财会通讯, 2016, (23) : 98-101.
- [23]芦笛, 王冠华. 农业上市公司的财务风险预警研究——基于因子分析法和聚类分析法[J]. 会计之友, 2019(24) : 79-83. [J]. 财经理论与实践

- 践, 2019, 40(05):40-46.
- [24]黎东生,白雪珊.带量采购降低药品价格的一般机理及“4+7 招采模式”分析[J].卫生经济研究,2019,36(08):10-12.
- [25]李岚,徐培红,干荣富.医药新政下影响的行业供应链发展趋势分析[J].中国医药工业杂志,2020,51(01):130-135.
- [26]李寿喜,沈婷芝.我国实施药品带量采购政策效果研究——兼析对医药企业绩效与创新能力的影晌[J].价格理论与实践,2020(11):49-52+97.
- [27]刘子珑.“4+7”带量采购新政策下医药制造业企业的挑战与应对[J].中国市场,2020(19):180+185.
- [28]阮素梅,杜旭东,李伟等.数据要素、中文信息与智能财务风险识别[J].经济问题,2022(01):107-113.
- [29]谈在祥,范舜.药品“4+7”带量集中采购背景下医药企业的挑战与应对[J].卫生经济研究,2019,36(08):13-15+19.
- [30]谭清立,杨思远,李文静,张婉萍.“4+7”药品带量采购的效果、关键问题与对策——基于广州的实践[J].卫生经济研究,2020,37(04):46-50
- [31]王超.基于模糊层次分析法的财务风险评价研究——以 X 医药企业为例[J].会计之友,2018(03):115-119.
- [32]王文兵,王雨卉,干胜道.药品带量采购背景下中标药企成本构成探析[J].价格理论与实践,2019(01):56-59.
- [33]王力召,蒋致远.基于结构熵权法的 P2P 平台财务风险评价研究[J].系统科学学报,2020,28(02):95-99+128.
- [34]吴本杰.基于功效系数法的财务危机预警分析——以海信电器和 ST 厦华为例[J].财会通讯,2012(1):14-16.
- [35]夏雅睿,常峰.新形势下药品集中采购模式发展趋势研究[J].招标与投标,2019,7(3):48-50.
- [36]许汉友,刘梦艺,卢妍霖.基于财务共享的集团企业风险管理[J].财会月刊,2019(08):58-65.
- [37]严良,李淑雯,蒋梦婷等.基于 PCA 的 DE-SVM 资源型企业财务风险识别模式研究[J].会计之友,2019(07):58-65.

- [38]姚茹昕. 浅谈药品带量采购下医药企业发展战略及财务风险应对[J]. 财会学习, 2019(21):32+34.
- [39]杨心悦, 李亦兵, 海桑. 我国医药行业可竞争性与市场效率研究——兼析带量采购对药品价格的影响分析[J]. 价格理论与实践, 2019(01):51-55.
- [40]杨利红, 陈琦, 邓敏. LD 集团财务风险评价及其预警研究[J]. 财会月刊, 2017(35):72-79.
- [41]游俊红. 基于熵权理论的财务预警模型构建[J]. 财会通讯, 2020(02):128-132.
- [42]殷杰, 周春梅. 基于可拓模型旅游上市公司财务风险研究[J]. 会计之友, 2015(06):110-113.
- [43]周爱丽. 企业财务风险浅析[J]. 财会研究, 2004, (03):38-39.
- [44]赵腾, 杨世忠. 熵权 TOPSIS 法在企业财务风险评价中的应用——以酒鬼酒公司为例[J]. 财会月刊, 2019(03):9-16.
- [45]张楷悦, 许延明. 基于功效系数法下的制药企业财务风险预警分析研究[J]. 商场现代化, 2020, (11):161-163.
- [46]赵晖. 企业财务风险的识别与内部控制措施[J]. 纳税, 2019, 13(01):163
- [47]周首华, 杨济华, 王平. 论财务危机的预警分析——F 分数模式[J]. 会计研究, 1996(8):8-12.
- [48]张建儒, 张洁. 基于现金流量的财务风险识别与评价[J]. 财会通讯, 2014(05):112-114.
- [49]张晓东. 企业财务风险的识别与控制研究[J]. 财经界(学术版), 2020(11):155-156.
- [50]朱会芳. 内部控制、外商资本直接介入与企业财务风险[J]. 财会通讯, 2019(03):112-117.
- [51]张继德, 郑丽娜. 集团企业财务风险管理框架探讨[J]. 会计研究, 2012(12):50-54.

附录

表 A1 2021 年医药行业企业绩效评价标准值

医药工业	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值
存货周转率(次)	6.1000	4.2000	2.9000	1.8000	1.3000
应收账款周转率(次)	16.2000	10.1000	4.3000	3.3000	2.3000
总资产周转率(次)	0.9000	0.7000	0.5000	0.2000	0.1000
营业现金比率(%)	16.1000	10.6000	5.8000	0.0000	-6.3000
总资产报酬率(%)	10.8000	7.0000	5.9000	0.2000	-4.4000
现金流动负债比率(%)	23.5000	15.4000	6.0000	-4.8000	-9.8000
销售(营业)增长率(%)	38.8000	24.2000	12.3000	0.5000	-8.4000
总资产增长率(%)	17.2000	13.1000	5.1000	-0.9000	-6.2000
资本保值增值率(%)	120.7000	113.9000	108.9000	101.5000	96.8000
经济增加值率(%)	13.3000	7.0000	3.5000	-5.1000	-11.0000
资产负债率(%)	48.0000	53.0000	58.0000	68.0000	83.0000

表 A2 2020 年医药行业企业绩效评价标准值

医药工业	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值
存货周转率(次)	6.2000	5.0000	2.7000	1.7000	1.2000
应收账款周转率(次)	17.1000	10.0000	4.1000	3.4000	2.6000
总资产周转率(次)	0.9000	0.8000	0.5000	0.2000	0.1000
营业现金比率(%)	16.1000	10.6000	5.8000	0.0000	-6.3000
总资产报酬率(%)	10.6000	7.2000	6.1000	0.1000	-4.2000
现金流动负债比率(%)	23.6000	15.5000	6.1000	-4.1000	-9.1000
销售(营业)增长率(%)	25.2000	13.5000	0.5000	-8.7000	-17.9000
总资产增长率(%)	22.2000	13.8000	4.3000	-2.0000	-6.2000
资本保值增值率(%)	122.3000	114.0000	108.6000	100.1000	97.6000
经济增加值率(%)	13.3000	7.7000	3.5000	-5.0000	-11.4000
资产负债率(%)	48.3000	53.3000	58.3000	68.3000	83.3000

表 A3 2019 年医药行业企业绩效评价标准值

医药工业	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值
存货周转率(次)	6.7000	5.0000	2.9000	1.6000	0.9000
应收账款周转率(次)	11.3000	7.4000	5.0000	3.4000	1.2000
总资产周转率(次)	1.5000	1.3000	0.9000	0.6000	0.5000
营业现金比率(%)	16.1000	10.6000	5.8000	0.0000	-6.3000
总资产报酬率(%)	13.7000	9.3000	6.5000	0.5000	-3.8000
现金流动负债比率(%)	24.0000	15.9000	6.5000	-4.6000	-9.6000
销售(营业)增长率(%)	26.2000	18.2000	10.4000	0.9000	-8.3000
总资产增长率(%)	17.4000	15.8000	8.5000	-0.4000	-6.6000
资本保值增值率(%)	119.2000	113.1000	108.2000	101.5000	96.2000
经济增加值率(%)	15.8000	9.8000	3.7000	-3.7000	-12.1000
资产负债率(%)	48.6000	53.6000	58.6000	68.6000	83.6000

表 A4 2018 年医药行业企业绩效评价标准值

医药工业	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值
存货周转率(次)	6.5000	4.8000	2.7000	1.4000	0.7000
应收账款周转率(次)	11.3000	7.4000	5.0000	3.4000	1.2000
总资产周转率(次)	1.6000	1.4000	1.0000	0.7000	0.6000
营业现金比率(%)	16.1000	10.6000	5.8000	0.0000	-6.3000
总资产报酬率(%)	14.4000	10.0000	7.2000	1.2000	-3.1000
现金流动负债比率(%)	23.9000	15.8000	6.4000	-4.7000	-9.7000
销售(营业)增长率(%)	24.7000	16.7000	8.9000	-0.6000	-9.8000
总资产增长率(%)	18.1000	16.0000	8.7000	-0.2000	-6.4000
资本保值增值率(%)	119.1000	113.1000	108.2000	101.2000	95.1000
经济增加值率(%)	16.1000	10.3000	5.4000	-1.4000	-7.3000
资产负债率(%)	49.0000	54.0000	59.0000	69.0000	84.0000

表 A5 2017 年医药行业企业绩效评价标准值

医药工业	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值
存货周转率(次)	6.5000	4.8000	2.7000	1.4000	0.8000
应收账款周转率(次)	11.6000	7.7000	5.3000	3.7000	1.5000
总资产周转率(次)	1.1000	0.9000	0.5000	0.2000	0.1000
营业现金比率(%)	16.1000	10.6000	5.8000	0.0000	-6.3000
总资产报酬率(%)	13.5000	9.1000	6.3000	0.3000	-4.0000
现金流动负债比率(%)	25.6000	17.5000	8.1000	-3.0000	-8.0000
销售(营业)增长率(%)	24.0000	16.0000	8.2000	-1.3000	-10.5000
总资产增长率(%)	18.2000	15.8000	8.5000	-0.4000	-6.6000
资本保值增值率(%)	118.9000	112.8000	107.9000	101.3000	96.4000
经济增加值率(%)	15.6000	9.5000	2.9000	-4.9000	-14.5000
资产负债率(%)	49.5000	54.5000	59.5000	69.5000	84.5000

致谢

行文至此，落笔为终，致谢的开始也是我硕士生涯的结束，要跟自己的学生时代说再见了。研究生三年使我收获了很多，值此毕业论文之时，向我的老师、朋友和家人们表示感谢！

感谢我的导师朱泽钢老师，很荣幸能够成为朱老师的学生。朱老师对学生的耐心负责、对文章的精益求精、对学术的严谨认真、对知识的不懈追求以及对工作的勤勤恳恳都深深的感染激励着我，让我受益匪浅，是我终身学习的楷模。非常感谢敬爱的朱老师对我的帮助与照顾。

感谢兰州财经大学对我的培养，在这里渡过的三年时光已然在我人生中画上了浓墨重彩的一笔。老师们将自己的专业知识倾囊相授，让我增长了知识、开阔了眼界，为我以后的人生道路奠定了基础，再次感谢你们的辛苦付出！

感谢我的朋友们，在学习的日子里，大家互相帮助、互相学习。感谢他们的关心和帮助，使我能克服各方面的困难。希望在未来的日子里我们还能共同成长、相识相知。我还要感谢 218 宿舍朝夕相伴的兄弟们，这三年我们互相鼓励，共同进步。

最后，感谢各位导师和盲审专家提出的专业性建议，帮助我顺利完成论文，为我的硕士生涯画上完美的句号。

道阻且长，行则将至。研究生的结束亦是新生活的开始，希望自己能够继续努力，在工作岗位上努力奋斗，迎接那未知但充满希望的未来。