

分类号 F23/1139  
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

论文题目 轻资产运营模式下丽珠集团企业价值创造研究

研究生姓名: 杨钰晗

指导教师姓名、职称: 高天宏 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： 杨钰涵 签字日期： 2024年6月1日

导师签名： 高天齐 签字日期： 2024年6月1日

导师(校外)签名： 高天齐 签字日期： 2024年6月1日

## 关于论文使用授权的说明

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

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

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

学位论文作者签名： 杨钰涵 签字日期： 2024年6月1日

导师签名： 高天齐 签字日期： 2024年6月1日

导师(校外)签名： 高天齐 签字日期： 2024年6月1日

# **Research on Livzon Group's enterprise value creation under the asset-light operation model**

**Candidate :Yang Yuhan**

**Supervisor:Gao Tianhong**

## 摘 要

十四五发展规划中围绕发展目标,明确提出当前发展的重点任务之一就是加快产品创新和产业化技术突破,促进创新驱动发展转型,培育发展新动能。医药行业是我国国民经济的重要组成部分,是关系和谐社会构建的重要行业。当前我国医药行业规模不断扩大,企业之间的市场竞争更加激烈。只有探索新的运营模式,企业才能在激烈的市场竞争中立足。轻资产运营模式凭借其独特优势受到诸多企业的青睐,使企业实现了轻量化前行。企业选择合理的运营模式可以改善企业的经营业绩,提升公司的价值创造能力,保障企业的长期可持续发展。

本文选取丽珠集团为研究对象,对国内外关于轻资产运营模式和企业的价值创造的研究现状、相关概念和理论进行梳理总结。其次介绍丽珠集团的基本情况,实施轻资产运营模式的动因以及企业在轻资产运营模式下的财务特征,突出企业采用轻资产运营模式的必要性。之后主要从运营模式驱动战略布局,战略布局优化资源配置,资源配置助力盈利驱动三个方面分析丽珠集团实现价值创造的具体过程,并从财务指标、经济增加值以及非财务指标等方面对企业实现的价值创造效果进行综合评价。结果表明轻资产运营模式对企业的价值创造产生了相对积极的影响。最后得出结论与启示,进一步归纳经验并总结不足。

通过研究发现:轻资产运营模式整体上对企业实现价值创造发挥着重要的作用,符合丽珠集团的发展需求;轻资产运营模式能够加强企业的核心竞争力,有助于优化企业的资产结构;但同时轻资产运营模式存在优化的空间,企业需要根据具体情况适时地加以调整,探索最适合自身发展的轻资产运营模式,并不断对其进行优化。希望通过本文对丽珠集团在轻资产运营模式下实现价值创造的分析,能够为医药行业中其他企业的转型升级提供一定借鉴和参考,从而推动我国医药行业长久可持续发展。

**关键词:** 轻资产运营模式 企业价值创造 经济增加值 丽珠集团

## Abstract

Fourteenth Five-Year Development Plan around the development goals, clearly put forward the current development of one of the key tasks is to accelerate product innovation and industrialisation of technological breakthroughs, to promote innovation-driven development and transformation, and to cultivate new kinetic energy for development. The importance of the pharmaceutical industry is self-evident, it is not only an important pillar of the national economy, but also directly related to the life and health of the people. It is also an important industry related to the construction of a harmonious society. The current scale of China's pharmaceutical industry continues to expand, the market competition between enterprises is more intense. Only by exploring new operation modes can enterprises gain a foothold in the fierce market competition. Asset-light operation mode by virtue of its unique advantages favoured by many enterprises, so that enterprises to achieve a lightweight forward. Enterprises can choose a reasonable operation mode to improve their business performance, enhance their value creation ability, and ensure the long-term sustainable development of the enterprise.

This paper selects Livzon Group as the research object and summarise the relevant literature on the state of the art in domestic and international research and organise the key concepts and related theories. Secondly, it presents the overview of Livzon Group, transformation drivers and specific financial features

under the asset-light operating model, so as to highlight the necessity for the enterprise to adopt the asset-light operation pattern. The following analysis shows how the company specifically creates value from three aspects, namely, strategic layout driven by the operation mode, optimized resource allocation by the strategic layout, and profit-driven by the resource allocation, and make a comprehensive evaluation of the value creation effect of Livzon Group from the aspects of financial indexes, economic added value and non-financial indexes. The research has shown that the asset-light operation model has demonstrated a more effective contribution to the value creation process of enterprises. Finally, conclusions and insights are drawn to further summarise the experiences and shortcomings.

Through the study, it is found that the asset-light operation mode plays an important role in realizing value creation of the enterprise, which is in line with the development needs of Livzon Group; It can also enhance the unique advantages and capabilities of enterprises in market competition, and help to optimize the asset structure of the enterprise; at the same time, there is room for optimization of the asset-light operation mode, and the enterprise needs to make timely adjustments according to the specific situation, explore the asset-light operation mode which is the most suitable for its own development, and continuously make improvements to it. The enterprise needs to make timely adjustments according to the specific situation, explore the most suitable asset-light operation mode for its own development, and continuously optimise it. It is hoped that the Analysis of Livzon Group's value creation under the

research in this paper can provide a certain reference for the transformation and upgrading of other pharmaceutical enterprises and promote the continuous development of China's pharmaceutical industry.

**Keywords:** Asset-light operating model; Corporate value creation; Economic value added; Livzon Group

# 目 录

<b>1 绪论</b>	<b>1</b>
1.1 研究背景与意义	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 轻资产运营模式研究	2
1.2.2 企业价值创造研究	5
1.2.3 轻资产运营模式与企业价值创造关系研究	7
1.2.4 文献述评	9
1.3 研究内容与方法	9
1.3.1 研究内容	9
1.3.2 研究方法	10
1.3.3 研究框架	11
<b>2 相关概念与理论基础</b>	<b>12</b>
2.1 相关概念	12
2.1.1 轻资产	12
2.1.2 轻资产运营模式	12
2.1.3 企业价值创造	13
2.2 理论基础	13
2.2.1 微笑曲线理论	13
2.2.2 核心竞争力理论	14
2.2.3 价值链理论	14
<b>3 丽珠集团轻资产运营模式案例介绍</b>	<b>15</b>
3.1 医药行业概况	15
3.1.1 医药行业发展现状	15
3.1.2 医药行业轻资产运营的必要性	16
3.1.3 医药行业轻资产运营模式的实施现状	17
3.2 丽珠集团基本情况	18
3.2.1 公司简介	18
3.2.2 经营状况	19
3.3 丽珠集团轻资产运营模式实施动因	20
3.3.1 外部动因	20
3.3.2 内部动因	22
3.4 丽珠集团轻资产运营模式财务特征	23
3.4.1 固定资产占比低	23

3.4.2 流动资产占比高 .....	24
3.4.3 流动负债占比高 .....	25
3.4.4 研发投入逐年增加 .....	26
<b>4 丽珠集团轻资产运营模式下的价值创造过程 .....</b>	<b>28</b>
4.1 运营模式驱动战略布局 .....	28
4.1.1 调整产业布局 .....	28
4.1.2 完善营销体系 .....	29
4.1.3 拓展市场规模 .....	29
4.2 战略布局优化资源配置 .....	30
4.2.1 控制重资产比重 .....	30
4.2.2 重视现金流管理 .....	31
4.2.3 加大研发投入量 .....	33
4.3 资源配置助力盈利驱动 .....	34
4.3.1 实行生产外包降本 .....	34
4.3.2 注重品牌价值增效 .....	35
4.3.3 保证产品质量提质 .....	36
<b>5 丽珠集团轻资产运营模式下的价值创造效果分析 .....</b>	<b>38</b>
5.1 财务维度 .....	38
5.1.1 基于财务指标的分析 .....	38
5.1.2 基于经济增加值的分析 .....	52
5.2 非财务维度 .....	57
5.2.1 总市值 .....	57
5.2.2 抗风险能力 .....	58
5.2.3 战略规划能力 .....	59
5.3 小结 .....	60
<b>6 研究结论与启示 .....</b>	<b>62</b>
6.1 研究结论 .....	62
6.2 研究启示 .....	64
6.3 不足与展望 .....	66
<b>参考文献 .....</b>	<b>67</b>
<b>后 记 .....</b>	<b>72</b>

# 1 绪论

## 1.1 研究背景与意义

### 1.1.1 研究背景

随着市场经济的迅速发展和社会经济结构的快速演变，当前，众多行业都面临着产业升级和发展方式转型的难题。医药产业在国家经济中占有举足轻重的地位，与人们的身体健康息息相关，是建设社会主义和谐社会的一大支柱产业。近年来，随着国民收入提高，健康意识提升，老龄化趋势加快，我国医药行业规模不断扩大。在医疗制度改革不断深化下，限制制药工业创新型企业发展的政策瓶颈逐步得到缓解，同时，政府也推出了一系列扶持和促进医药行业健康发展的政策。

国家近年出台的《关于推动原料药产业高质量发展实施方案的通知》，文件中提出要积极开发专用原料药、创新型原料药、新品种及高附加值产品比重，不断巩固竞争优势。《“十四五”国家药品安全及促进高质量发展规划》要求继续推进审评审批制度改革，推动一批具有临床应用价值的创新药物进入市场。《“十四五”医药工业发展规划》中围绕发展目标，明确提出当前发展的重点任务之一就是加快产品创新和产业化技术突破，以促进推动创新驱动发展转变，培育新的发展动力。从一系列的政策来看，政府对仿制药市场的管制，对创新药物的支持，都是为了促进医药行业的转型升级。

当前，我国正处于快速发展阶段，在这个阶段，企业只有选择一种与之相适应的运营模式，以求在激烈的市场竞争中生存下来。实施轻资产运营模式的企业能够以更高效、更灵活的方式满足市场需求，并在商业活动中突显其所特有的创新能力和持续发展能力，将资源与业务整合，关注高附加值环节，发挥杠杆作用，建立战略优势，积淀核心能力，使企业的投入与产出实现最优。这种模式为当下经济环境中转型发展的企业提供了一定的参考。

近年来，丽珠集团为迎接市场竞争，不断加大研发创新力度，这既是丽珠科技创新能力的展现，更是为可持续发展奠定基石。2023年，是全面贯彻二十大精神以及“十四五”战略衔接的重要一年，也是我国经济社会发展的重要时期。丽珠集团稳步前行，在高质量发展的路上，继续保持着创新发展的良好态势，持续突破自己的思想习惯和路径依赖，加快行业发展的迭代速度，将自己的发展提升到一个新的高度。

## 1.1.2 研究意义

### (1) 理论意义

当前，国内外诸多企业已经开始走上了一条与传统模式不同的道路，体现在资金运营和经营战略上有很大的不同，所以它们对公司价值的作用机制也不一样。在查阅了相关的文献之后，发现大部分的学者对轻资产模式的定义、特点、财务风险、财务绩效等方面进行了较为深入的研究，而对其与企业价值的关系方面的研究则相对较少。聚焦价值驱动是轻资产模式的重中之重，对此缺乏深刻分析，尚未形成系统的理论体系。本文从轻资产运营模式与企业价值创造的关系出发，通过相关财务指标分析轻资产运营模式对企业价值创造的影响，并通过财务指标、经济增加值和非财务指标三个方面评价其价值创造效果。通过本文的研究，能对轻资产运营模式相关研究形成一定的延伸和拓展，也能够丰富医药行业相关的理论研究。

### (2) 现实意义

我国医药行业相较于房地产、服装等其他行业，较迟才开始布局轻资产运营模式，相关研究较为不足。从企业自身来看，通过对轻资产经营模式的现状、财务特点及动因的分析，探索了在轻资产经营模式下企业价值创造的具体过程，进而评价丽珠在轻资产运营模式下的价值创造效果，有利于分析企业当前在该模式下存在的问题，进而改进自身的不足，实现长久的可持续发展。从行业发展来看，本文通过分析丽珠集团轻资产运营模式及对企业价值创造的影响，能体现轻资产运营模式应用于行业内部分企业的适用性，对于医药行业处于转型时期和发展瓶颈期的企业，能够提供经验参考，具有重要的现实意义。

## 1.2 文献综述

### 1.2.1 轻资产运营模式研究

#### (1) 国外研究现状

关于轻资产内涵的研究。Schumacher（1970）最初提出轻资产，认为资源密集型企业，由于其业务特性往往涉及大量的资金投入和物质资源的消耗，因此，在追求企业发展和扩张的过程中，必须保持高度的谨慎和理性，通过科学规划和技术创新等手段实现有序的向前发展。该观点最初对轻资产的内涵进行了界定，强调资源密集型企业应该

重视轻资产，体现了轻资产对于企业发展具有的作用。在此基础上，学者继续对轻资产的内涵进行深入研究。Briger（1984）强调，基础资源应该完全掌握在企业的手中，这将是建立企业核心竞争力的重要因素，又体现了“轻资产”的本质。Barney（1991）提出了一个观点，即轻资产有利于对资产的高效利用，能够为企业创造更多的商业机会和利润空间，进而推动企业的持续发展和价值提升。以上三位学者都是从资源配置的角度出发对轻资产的内涵进行了阐述，他们统一认为企业能够通过轻资产合理配置资源，对企业发展起到积极的作用。Amit（1993）对轻资产的含义进行了更深层次的研究，他把研发能力、专利技术、营销制度、品牌价值、管理层洞察力等无形资产都纳入了轻资产的范畴中。Camarine（1998）认为企业将那些不直接涉及核心业务或不具备竞争优势的活动外包给专业的服务提供商，能够集中精力与资源在自身擅长的领域进行深耕细作，获得高效的服务能进一步提升效益。这一观点由对轻资产的定义扩展到了对轻资产的经营，提出企业可以实行生产外包，这种观点为后来学者的研究提供了参考，也成为了轻资产运营模式发展的方向。

关于轻资产运营模式的研究。Rowley（1999）提出，轻资产运营给各个部门提供了一些独立的决策权，在保证各个部门之间能够进行高效、便利的交流的基础上，在企业的职能和部门之间建立起一道壁垒，以此来减少企业的运作风险，这是基于企业自身特点对轻资产运营所做的一种思考和对策。Fen-May Liou等（2008）构建了轻资产经营模式的核心体系，通过进一步的研究，认为轻资产运营模式会对企业创造价值发挥积极的作用。Maly（2011）提出，轻资产经营模式是一种在使用价值杠杆方面具有很大优势的一种方式，它可以用更少的固定资产以及经过长时间培养的各类轻资产来取得竞争优势，保留营运资金，产生公司价值。Surdu（2014）提出轻资产运营模式通过开展合作的方式，与合作伙伴的紧密协作，能够共享资源、分摊风险，进一步推动企业的业务发展和价值提升。Wei-Kang Wang（2017）的研究表明，利用轻资产运作方式对价值链进行管理，可以实现企业资源的有效配置，通过重新设计和调整企业的组织架构，可以确保各部门之间的协同合作更加顺畅，能够显著推动企业业绩的提升。Sang Hyuck Kim（2019）认为，企业采用轻资产运营模式，可以提高其流动资产的比重，充分利用公司资产的价值，为公司拓展市场提供支持。

## （2）国内研究现状

国内学者关于轻资产的研究起步较晚，但是由于轻资产经营的优点越来越明显，很多公司都在尝试着进行轻资产管理的具体做法，这极大地促进了我国的轻资产经营模式

相关理论的研究。不断补充和完善。

关于轻资产内涵的研究。白仁春（2004）认为轻资产资产相对于厂房设备和原材料等来说要小一些，更加的灵活和轻便。王军辉（2014）认为企业的自主研发能力是最典型的轻资产，如品牌价值、专利等。张晶如（2016）轻资产本质上是一种无形资产，这些无形的资产虽然不直接体现在企业的资产负债表上，但它们在企业的运营过程中发挥着举足轻重的作用，是企业重要的战略资源。已有的研究多是从质的视角来刻画轻资产，学者刘婧、任颀（2012）基于理论分析，提出了“轻资产”的量化指标，并通过经验建立了“轻资本”的界定公式，拓宽了研究视角。

关于轻资产运营模式的研究。孙黎，朱武祥（2003）在自己的研究总结基础上，将轻资产经营模式界定为：企业对生产、经济、技术等资源进行合理的配置，以达到公司的价值最大化。白仁春（2004）提出，运用杠杆原则，整合和使用各类资源，降低企业资本的使用，把企业的资源聚集在高附加值的部分，从而提升公司的利润。施振荣（2005）认为企业通过外包，与专业服务商合作，使企业释放资源和精力，聚焦于能够创造更多效益的环节，这样可以有效地减少公司的金融风险，提升公司的经济效益，从中可以看到，这正是“微笑曲线”模型生动地解释了轻资产经营模式的特征。魏炜，朱武祥（2010）提出，轻资产经营实质上就是一种智力资本运作，它是一种特定的业务模式，它将公司拥有的有限资源进行再分配，起到了类似于杠杆作用的作用，以最小的资源配置获得公司最大的价值。李长洪（2015）表示“轻资产经营”就是取代原来对固定资产的大量投入，把企业的资源重点放在发展研发和市场推广上。于邓登（2016）提出了一种新的企业发展模式，即通过聚焦优势资源，打造竞争力，从而使品牌的影响力持续增强，从而增加公司的盈利能力。陈冰玉（2019）认为，轻资产经营方式主要是通过技术、品牌等轻资产来提升公司的利润率，这种模式下，诸如固定资产、存货等重资产所占的比例很小。周泽将（2020）提出了“轻资产”经营的核心在于对优势资源进行整合，对价值链上高附加值的部分给予更多关注，从而打造出不同的竞争优势。上述学者一般都认为，轻资产运作模式是指通过对资源的综合分配，把核心资源聚焦于高增值的研发与营销部门，从而提升企业的核心竞争力。

关于轻资产运营模式特征及动因的研究。戴天婧和汤谷良（2012）认为，如果公司采取了轻资产经营的方式，那么就会将重点聚焦于高附加值环节，深入挖掘这些环节的潜在价值，适度减少对固定资产的过度投资，避免资金占用过多而导致流动性紧张。有效释放闲置资源，使之得以充分利用。张艳（2017）以腾讯企业“轻资产”运作为例，

分析了腾讯企业在财务特征上的特点，即固定资产比重低，无形资产比重大，存货和应收账款比例低，现金储备高。陈婕和徐莹（2019）轻资产经营模式是指公司以核心轻资产为主要内容，在公司中投入了大量的资金，为公司的发展提供了充足的资金，这就导致了公司的资产结构中，有了比较高的轻资产比例，这样就能确保了企业的战略计划，其实质就是要建立一个核心能力，让资产变得更加轻便、更加灵活，对资源进行再分配，为公司的发展提供源源不断的现金流。孙犁（2003）提出，企业之所以采取轻资产运营模式，是因为它能为公司的经营和发展提供足够的资金，从而使更多的资本流入到公司的核心部门。刘闲月等人（2012）基于价值链理论，提出了基于价值链的企业选择“轻资产”的理由，即在价值链中掌握话语权，降低了成本。企业要想获得话语权，就需要在运作中灵活地做出反应。穆林娟（2015）指出，很多企业都采取了轻资产经营的方式，这主要是由于其成本较低，方便快捷的内部融资，从而降低了企业的财务压力，从而确保了公司的资金流量。朱伟民（2018）认为社会发展推动了商业环境的变革，要求企业具备更快速、更灵活的市场响应能力，迅速适应市场变化，轻资产运营模式正是满足了这一需求。孙鹏旭（2020）提出，在竞争激烈的市场环境下，企业面临着成本压力和利润空间缩小的挑战，通过采用轻资产经营模式，助企业减少固定资产的投入，降低资金占用，从而进一步减轻企业的财务负担。

综上所述，通过国内外研究现状发现，轻资产是能以较少的资金占用来获得较高投资回报的更加轻便灵活的资产。轻资产主要指企业的各种无形资产，需要企业的长期积累，不断地积累经验形成自己独特的资源。轻资产运营模式是一种经营理念，其核心在于以价值为导向，通过合理配置资源，实现资源的优化利用，使得企业能够更加灵活地应对市场变化，抓住商业机遇，实现可持续发展。这种模式既可以减少生产成本，又可以确保扩大市场占有率，在市场经济条件下，轻资产经营已经逐渐成为一种重要的经营方式。

## 1.2.2 企业价值创造研究

### （1）国外研究现状

关于企业价值创造内涵的研究。企业价值的概念最早是由 Modigliani 和 Miller（1985）提出的。他们认为，企业价值是指在今后的可持续经营过程中，各种业务活动给公司带来的现金流的贴现值。Porter（1985）站在价值链的视角上，认为企业通过精心组织的生产经营活动，不仅致力于满足广大消费者的多样化需求，更力求在此过程中

实现深层次的价值创造，这是企业实现可持续发展的关键所在。Ulaga（2001）更侧重于价值创造的源头，对价值创造进行了深入的分类，并在此基础上加入了对供应商的考量，并分为三类：从消费者视角出发，即通过公司的产品和服务提高了公司的价值；从企业视角出发，价值的创造并非仅仅源于产品或服务的提供，更应关注顾客体验的提升，以此作为价值创造的重要源泉；结合二者形成双重视角，不难发现，企业价值的产生并非孤立存在，相互依存、相互促进的关系。Prahalad（2003）认为，企业的核心能力是通过差异化的生产流程与知识产权来实现，从而实现企业的价值创造。Vanhaverbeke W（2012）提出，企业的价值创造是建立在战略联盟基础上的，以知识与技术为载体，从而激发了公司的价值创造动力。

关于价值创造驱动因素的研究。要使公司的价值产生真正的意义，就需要对影响公司价值改变的因素有更深入的了解，国外学者为此做了大量研究。根据 Copeland（1998）的研究结果，提出了企业价值创造的两个重要因素：期望现金流与资金成本。在对百余个公司的价值进行了分析之后，Voulgaris（2000）等对 100 多个公司的公司价值进行了分析，结果表明，产量和利润水平对公司的价值有着最大的影响。James Mcgrath（2001）认为，价值创造的增长是一种可持续的、有意识的过程，它表明，不管在哪个产业，不管在哪个商业周期，不管在哪个行业，不管在哪个商业周期，都有可能是西安价值创造，价值创造型企业应把注意力集中在所有的因素上，不要过于重视或排斥任何一种因素。Damodara（2007）提出，只有高投资收益率的公司才有可能产生价值。以此为基础，Emilia 和 Mielcarz（2012）认为，投资收益率的绩效在公司生命周期的各个时期是不一样的，一般情况下，成长期公司的绩效要好于早期和成熟公司，具有更高的创造价值的的能力。

关于企业价值评估的研究。Modigliani 和 Miller（1958）首先提出了 MM 理论，该理论表明，在完全的资本市场均衡条件下，企业的价值等于企业的预期利润用资金成本进行贴现后的现值。Rappaport（1986）认为，一个公司在其整个运营期间的现金流量贴现值可以被用来度量一个公司的价值，能够从多个角度、多个角度来评估公司的能力。因此，持续盈利对于提升公司的价值至关重要。Stem Stewart（1991）首先将经济增加值 EVA 作为一种先进的企业绩效评估工具，能够更准确地反映企业的经济利润和股东价值，众多企业纷纷将 EVA 引入其管理体系中，作为企业价值评估指标，可以非常直观的反映给投资者创造的价值，对于投资者来说具有极大的借鉴意义。

## （2）国内研究现状

关于企业价值创造内涵的研究。王爱东（2007）在价值管理理论的指导下，价值传

创造被分为价值发现、价值获取和价值实现三个不同阶段，并提出了在价值创造过程中，价值获得的是价值的载体，而价值的创造是通过业务活动来获得的。张鼎祖（2009）在此基础上，提出了三种主要的价值生成机制：资源的识别与获取、能力系统的构建与关系的构建。王琴（2012）提出企业在追求价值创造的过程中，应该注重平衡成本与收益的关系，通过降低成本和增加收益的双重努力，实现企业的长期稳定发展。孙艳霞（2012）通过对不同角度的比较，更倾向于从流程的角度来讨论怎样才能实现价值。她提出，公司将投资到顾客的商业价值这个过程有效地转换成公司的价值，重点放在虚拟价值链和价值网络上。

关于价值创造驱动因素的研究。刘静（2006）创新性地将其驱动因素与平衡计分卡相结合，归纳出公司价值增长动机。盈利能力是企业价值增长的核心驱动力，资金成本是企业运营过程中不可忽视的重要因素，资产周转效率直接关系到企业资产的利用效果，刘爽（2014）认为，只有全面关注并优化这三个因素，企业才能在轻资产模式下实现价值的最大化。刘雪（2019）提出，可持续增长率、加权资金成本、投资收益率是衡量公司财务绩效的主要因素，而公司的融资治理和运营能力也会对这些指标产生影响。从风险的观点来看，认为公司应该强化其风险承受能力，这可以让公司得到较高的资产及销售增长率，而对于高风险的项目，也可以加速资本的流动，提高公司的价值。王宁，张波（2021）提出了两个非常有重要的因素，即研发技术和商业模式的选择，他们认为这是两种会对企业的绩效产生较大影响的驱动因素。

综上所述，价值创造是企业通过精心策划和组织实施一系列生产管理活动，不断挖掘和释放内在潜力，提升企业整体竞争力的过程，价值创造不仅是企业追求经济效益的重要手段，更是企业履行社会责任、实现可持续发展的必然选择。企业价值是能够评价企业的持续发展能力、衡量企业发展存在的风险。企业要想实现价值创造，就需要重点关注影响价值创造的驱动因素。

### 1.2.3 轻资产运营模式与企业价值创造关系研究

#### （1）国外研究现状

国外学者 Liou 等（2008）建立了通过构建了一套模型，选取案例企业进行实证研究，发现通过轻资产经营企业一定程度上可以降低成本、提高产品质量和服务水平，进而提升客户满意度和市场份额，这一模型不仅适用于所研究的半导体企业，也为其他行业提供了有益的参考和借鉴。Sohn 等（2013）通过对美国连锁饭店的调查，发现运用轻

资产经营方式后，在经营成本上偏向于经营成本的饭店在治理结构、利润和市场表达方面都要优于其它饭店。Tsuji（2013）通过对日本机器制造业企业的财务数据进行深度剖析，得出降低公司杠杆率会带来更高的利润率，这进一步证明了“轻资产”在提高公司利润和创造价值上具有更大的优越性。

## （2）国内研究现状

首先是房地产行业。我国许多大型房地产企业转型轻资产运营模式较早，因此研究比较丰富。周红（2017）研究结果表明，通过采用轻资产运营模式，万达的运营成本得到了很好的控制，从而保证了公司的现金流量，有助于公司提升总体业绩。赵伯廷（2018）指出，在传统的重资产模式下，房地产开发企业通常需要投入大量资金用于土地购置、建设施工等环节，这不仅增加了企业的财务风险，也限制了企业的扩张速度，而轻资产运营模式则通过优化资源配置，降低固定资产投入，使房地产开发企业能够更加灵活地应对市场变化。李百吉和李甜甜（2018）通过分析万科集团的转型策略，发现在轻资产运营模式下，使得万科能够更加专注于核心业务的发展，提升产品质量和服务水平，成为国内领先的房地产开发企业，对其发展有着积极作用。

其次是互联网行业。作为一个传统的轻资产行业，学术界对该产业的研究相对较多。戴天婧等（2012）将轻资产与价值创造联系起来，发现苹果公司的发展历程中，巧妙地运用了轻资产运营模式，通过优化供应链管理、在应对市场变化能够迅速调配资源，发挥核心优势，保持领先地位，同时实现了资金的快速回笼和高效利用，为企业的长期发展提供了有力保障。何瑛和胡月（2016）以美国戴尔为例，是最早应用轻资产应用模式的企业之一，提出了以战略为核心，构建金融运作的协同机制，可以使资源得到更好的分配。

最后是医药行业。孙天瑞（2018）以海思科为例，研究了其轻资产经营模式，认为其经营模式是以研发投资为主导；研究表明，研发投资都能提高公司的市场竞争力，从而促进公司的经营业绩。张家明（2019）从金融角度研究恒瑞制药的流动性问题，认为其“轻资产”经营方式可以更好地利用公司的资源，提高公司的价值创造能力。

综上所述，国内外学者从不同行业的角度出发，深入探讨了轻资产运营模式与企业价值创造之间的紧密联系，并对其进行了详细的分析。可以发现，我国目前在房地产、互联网、传统制造业应用该模式的企业较多，因为国内医药行业，在轻资产经营模式上起步比较晚，因此针对该行业轻资产运营模式的研究相比于其他行业较少。

## 1.2.4 文献述评

综上所述，可以发现国内外学者目前对轻资产的概念尚未有统一的界定，国外学者最先从多个视角进行界定，国内学者也相应的进行了归纳和补充。国外的学者们最先开展了对轻资产经营模式的研究，并在此方面建立了比较丰厚的理论依据，而在国内，这方面的研究才刚刚开始。因为在我国，制药企业在轻资产运营模式方面的布局还比较晚，研究时间较短，目前的研究角度相对单一，但学者们不断完善轻资产的内涵和外延，认为轻资产不仅是流动性较强、占用资金较少的资产，还有一种能够体现以价值为驱动，反映企业品牌影响力、管理能力、营销能力和研发技术等企业软实力的独特资源。

国内外研究对轻资产运营模式大多持肯定态度。研究表明轻资产运营模式有助于企业充分利用现有资源，增强企业的竞争力，实现更好的财务绩效，撬动更大的价值创造。企业在经营过程中可结合自身特点适当的采用轻资产运营模式，会对企业的经营业绩起到促进作用，能够为企业创造更多的经济效益。企业通过合理配置资源，将更多的资源集中到能够产生更高附加值的领域，以小资本带来大利润，打造企业在行业竞争中的核心竞争力。

国内外学者关于二者关系的研究有待进一步深入，没有形成一个完备的理论体系。在研究的内容上，大部分的研究都是围绕着轻资产经营模式的定义、特点和实现方式等展开的，而针对轻资产运营模式与企业价值创造关系的研究较为缺乏。从研究对象来看，对医药行业的研究仍略显不足，相关研究的不足会导致医药企业在转型过程中相应的指导和借鉴有限，对于医药行业轻资产运营模式的研究仍具有较大的探索空间和研究价值。因此，本文以我国典型药企丽珠集团为案例，分析在轻资产运营模式下具体如何实现价值创造，并通过对其价值创造效果的分析，验证其现实可行性，为尝试向轻资产运营模式转变的企业提供有益的借鉴，也将丰富医药行业轻资产运营模式与企业价值创造之间的关系。

## 1.3 研究内容与方法

### 1.3.1 研究内容

本文选取行业内实施轻资产运营模式的医药企业丽珠集团为研究对象，对医药企业轻资产运营模式下的价值创造的具体过程及效果进行深入研究，探究轻资产运营模式的

实际可行性，进一步思考如何更好的是实现价值创造。

本文共包括六个部分，具体内容如下：

第一部分:绪论。主要介绍本文的研究背景与意义、文献综述、研究内容与方法及研究框架。

第二部分:概念界定与理论基础。该部分首先梳理国内外研究文献，总结归纳轻资产运营模式与企业价值创造的研究现状，其次介绍企业价值创造相关的理论基础，主要包括微笑曲线理论、核心竞争力理论以及价值链理论，作为后文研究的基础。

第三部分:丽珠集团轻资产运营模式案例介绍。主要包括分析医药行业概况、介绍案例企业的基本情况、阐述丽珠集团实施轻资产运营模式的动因，以及企业在轻资产运营模式下的财务特征，为第四部分的写作铺垫。

第四部分:丽珠集团轻资产运营模式下的价值创造。结合第三部分丽珠集团实施轻资产运营模式的动因及财务特征，重点分析企业在轻资产运营模式下的价值创造的具体过程。

第五部分:丽珠集团轻资产运营模式下价值创造效果评价。主要根据财务指标、经济增加值和非财务指标对企业价值创造的效果进行评价，进一步佐证企业在轻资产运营模式下的实际可行性。

第六部分:结论与启示。通过对丽珠集团轻资产运营模式的动因、价值创造具体过程及效果评价进行总结，归纳结论与启示，总结经验与不足，为探寻转型升级的其他医药企业完善运营模式提供一定的参考和借鉴。

### 1.3.2 研究方法

本文采用的研究方法主要包括：

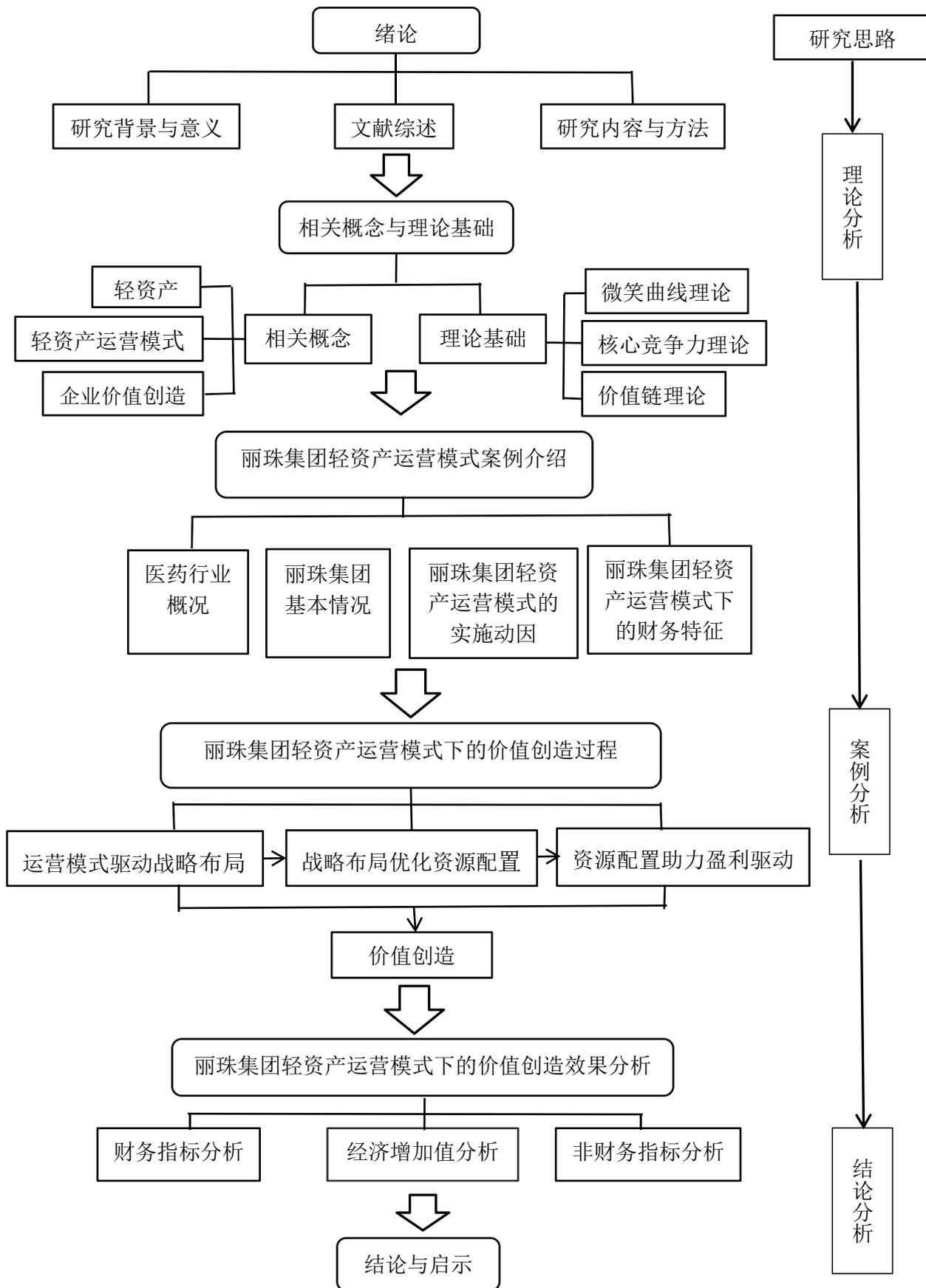
#### (1) 文献研究法

通过阅读、归纳和总结国内外文献对轻资产运营模式及企业价值创造的研究现状，梳理学者们的主要观点和研究思路，并形成系统的理论基础，旨在为后续的深入研究奠定扎实的理论基础。

#### (2) 案例研究法

通过对丽珠集团轻资产运营模式的现状、财务特点及动机等方面的研究，探讨了轻资产运营模式下企业的价值创造的具体流程，并在此基础上评估了轻资产运营模式下丽珠公司的价值创造效果。最后总结案例启示为其他医药企业完善运营模式和转型升级提供经验借鉴。

### 1.3.3 研究框架



## 2 相关概念与理论基础

### 2.1 相关概念

#### 2.1.1 轻资产

轻资产的概念目前在学术界尚未形成统一的定义，但对于其本质与特征已基本达成一致。“轻资产”的界定是相对于重资产的概念而言的，重资产主要是指企业所用的有形资产，表现为固定资产、在建工程、大量的库存商品和原材料等，在发展初期，通常是资本投入越多，利润率越低，在后期经营过程中，更新产品的同时生产线也需要同步更新，资产折旧率高，更新生产线投入较大。而轻资产是企业特有的一种资源，一般以流动资产或无形资产的形式呈现，主要表现为研发能力、品牌价值、营销体系、专利技术、客户关系等，具有资金占用少且灵活性强的特点，通常以较少的资金投入获得较高的投资收益，利润率较高。

#### 2.1.2 轻资产运营模式

轻资产运营模式就是企业将有限的资源集中在具有高增值能力的产品上，并对其进行合理的分配，从而使其具有更高的价值。轻资产运营模式以价值驱动为导向，以提高企业经营效益为目标，强调企业应该把自己的优势和重点放在发展自己的核心业务上，将非核心业务外包出去，优化整合企业资源，实现更加灵活轻便的资源配置，以较少的资金投入获取较大的投资回报。轻资产运营模式相对于传统的重资产运营具有明显的优势，首先能够加强企业的核心竞争力，企业通过外包附加值较低的业务，把大部分资金用来发展核心业务，进而带动产业链上其他业务的发展，推动企业在激烈的市场竞争中建立自己的优势，帮助公司获得长期的可持续发展；其次有利于降低生产的成本，企业在轻资产运营模式下，把位于产业链的低端环节，如生产和加工业务外包给相关的供应商，企业可以在很大的程度上削减产品生产所需要的厂房、设备等重资产投入，极大程度上降低了企业的成本；再次降低了企业的经营风险，企业在轻资产运营模式下加大研发投入，不断提升研发能力。

在当前时代背景下，企业不仅要与时俱进，积极适应不断演变的市场环境，更需持续增强自身的核心竞争力，以应对各种挑战和机遇。轻资产运营模式以其独特的优势，

如灵活性、高效性和适应性等，逐渐成为企业转型升级、实现可持续发展的重要路径。整体上，轻资产运营模式能够为企业带来持久的竞争优势，有助于企业的长远稳定发展。

### 2.1.3 企业价值创造

企业价值创造是一个比较综合性的过程，涉及多个方面的因素。在这个过程中，企业不仅需要通过高效运营和精细管理来降低成本、提高效益，还需要通过技术创新、品牌塑造和市场拓展等手段来增强核心竞争力，实现价值的持续增长。企业价值创造要注意企业内部和外部资源的有效结合。并密切注意市场变化，抓住政策机会，对供应链进行优化管理，这样才能获得更多的外部资源和支持，促进企业价值持续增长。另外，企业也要注重持续的价值创造。既要追求短期利润，又要兼顾长期发展与社会责任，以绿色生产、绿色管理为手段，实现经济效益与社会效益的双赢。总之，企业价值创造是一个复杂而重要的过程，需要企业综合运用各种资源和策略，注重内外部资源的整合和可持续性的发展，以实现企业价值的持续增长和提升。

## 2.2 理论基础

### 2.2.1 微笑曲线理论

微笑曲线的图形特征表现为两端向上，中间凹陷。其中，曲线的左侧是研发设计，右侧为营销和管理等环节，而中间的凹进区域则以生产、生产、加工等为主。产业链上的每一个环节都有与之相对应的附加值，一般来说，更接近微笑曲线左右两端的业务，其附加值就会随之降低，利润相对薄弱。因此企业在发展的过程中，应向曲线的两端延伸，将核心资源集中到左右两端的研发和营销环节，以相对较少的资本投入获取较大的价值回报，为企业创造更高的附加值。微笑曲线理论强调企业在产业价值链中应该追求高端环节的附加值，在技术研发、品牌建设和服务质量上进行强化，将其延伸到微笑曲线的两端，以此来获得更高的盈利能力和更强的市场竞争力。同时，该理论也提醒企业注意避免陷入低附加值环节的恶性竞争，通过转型升级和创新发展，实现产业升级和价值提升。

## 2.2.2 核心竞争力理论

普拉哈拉德与哈默提出了企业核心能力的概念，即企业的核心能力应首先帮助企业开拓各种市场，并以此作为企业扩展其业务范围的基本条件。其次，核心能力对企业的最终产品与服务产生了重要的影响，其贡献不只是一般的、短期的利益，更重要的是满足了客户最关心的、核心的、根本的利益。第三，企业的核心能力必须是不容易被竞争者复制或模仿的。核心竞争力具有其特定的标准，首先是具备一定的价值性，能够给企业带来竞争优势；其次难以被替代，竞争对手缺乏实现替代的能力，同时其创造的价值也具备不可替代性；再次是很难被模仿，企业核心竞争力的特殊性与复杂性决定了其不易被模仿的本质。它的特殊性，使其它公司仅靠照搬、模仿就很难获得同样的竞争优势。同时，企业的核心竞争力是长期累积，这使得其它企业难以效仿。是企业激烈的市场竞争中立于不败之地，实现可持续发展的重要支撑。由于不同企业的行业各具特色，其行业特点千差万别，企业若是想在当前激烈的行业竞争中脱颖而出，并且使价值得到一定的提升，就需要不断优化资源配置，提高整合效率，探索出属于企业独特的核心竞争力。同时，还需要重视如何维持核心竞争力，许多企业曾经拥有过较强的核心竞争力，但最终却昙花一现，中途陨落，由盛转衰，这主要是由于没有维持住核心竞争力，因此企业需要在能够长久维持自身核心竞争力的课题上下功夫，与时俱进，洞悉市场发展趋势，适时调整发展思路，促使企业更加长久的维持竞争力，实现稳定发展。

## 2.2.3 价值链理论

价值链理论认为企业在经营过程中，由各项生产运营行为组成了一条价值链条，企业的价值链是一个涵盖了企业从原材料采购到最终产品销售全过程的综合性概念，它详细描绘了企业在各个环节中创造价值的方式和路径。因此，深入理解和优化企业的价值链，对于提升企业的运营效率、降低成本、增强竞争力具有重要意义。价值链上的一系列活动也存在一定的相关性，环环相扣就像链条一样，相互影响，这一系列活动就构成了企业完整的价值链。企业的整个价值链，可以粗略地分为基础和辅助两类，前者主要是指企业的日常经营活动，后者是指为企业的日常运营活动所提供的各项服务，整体来看，这条价值链上不同环节上的各项活动实现的价值增值也有较大差异。

因此在价值链理论下，就要求企业实现对价值链合理的把控，需要积极调整和完善各项价值创造活动，合理配置资源，提升资源的配置效率。

### 3 丽珠集团轻资产运营模式案例介绍

#### 3.1 医药行业概况

##### 3.1.1 医药行业发展现状

随着国民经济的持续发展，人民生活质量的改善，人们对健康的要求越来越高，从而促进了医药行业的迅速发展。从政策上看，政府推出了一系列的政策和举措，以促进医药行业的发展。从市场规模来看，中国的医药市场规模越来越大，药品销售额也在不断地增加，医药市场的细分领域也在逐步拓展。



图 3.1 全国医药行业主营业务收入

从图 3.1 可以看出，目前，医药行业的发展现状呈现蓬勃发展态势。但仍然存在的问题。第一，由于起步较晚，我国医药行业的研发水平与国外先进企业相比存在较大的差距，研发费用的投入也相对较低，存在很大的提升空间。第二，在经济全球化的背景下，诸多外资药企进入我国市场，这一定程度上对国内的药企发展产生了一定的影响和冲击，加剧了市场的竞争，对国内药企的发展提出了一定的挑战。第三，国内医药行业的发展同质化现象严重，这一问题已经成为制约行业进一步健康发展的瓶颈。许多企业在研发、生产等方面缺乏创新和差异化，导致市场上出现大量同质化产品。第四，随着我国人口老龄化趋势的加剧，老年人口数量不断攀升，而老年人是药品消费的重要群体，这对药品的需求也带来了显著的增长。

整体而言，在国内，制药产业有着很大的发展空间，为了适应激烈的市场竞争，为了满足市场的需要，各种制药公司都在不断地提升自己的研发创新能力，进行转型升级，从而在行业竞争中保持优势。这一变化对制药业产生了很大的冲击，使得制药业出现了多样化的发展趋势。在此趋势下，轻资产运营模式为医药企业提供了转型升级的发展思路，通过提升研发创新能力能够增强企业的竞争优势，推动企业寻找新的利润点，使未来的医药行业形成良好的发展空间和前景。

### 3.1.2 医药行业轻资产运营的必要性

#### (1) 传统运营模式

在传统经营模式下，医药企业面临着诸多问题。首先，医药企业的运营灵活性受限。企业固定资产投资过大，在市场变动或需求调整时，很难及时调整生产规模及产品结构，导致错失市场机遇或面临存货积压等风险。其次，医药企业的成本支出压力大。由于重资产经营模式需要大量资金投入，企业往往需要承担较高的固定资产折旧和运营成本，导致资金压力巨大，这在一定程度上限制了企业的研发创新能力和市场竞争力。此外，还会使企业对固定资产形成过度依赖。企业往往过于注重资产的规模与数量，而忽略了对各项无形资产等软实力的提升，进而影响到公司的长远发展潜能与竞争力。

综上所述，重资产经营模式下的医药企业在运营灵活性、成本支出以及发展潜力等方面都面临着诸多问题。因此，医药企业需要认真审视自身经营模式，积极寻求转型升级的路径，以应对市场变化和竞争挑战。

#### (2) 轻资产运营模式

轻资产运营模式相较于传统运营模式的优势体现在以下方面。第一，有助于医药企业提高市场响应速度和灵活性。由于轻资产企业高度重视与市场的紧密联动和迅速反应，因此能够迅速捕捉并把握市场中的新兴机遇，同时灵活调整经营策略。这种高度的灵活性使得医药企业能够更精准地满足消费者的多元化需求，进而提升市场占有率和竞争力，为企业带来更为可观的业务增长和发展前景。第二，轻资产运营模式有助于医药企业降低固定资产投入和运营成本，缓解资金压力。通过外包非核心业务或者与合作伙伴进行协作，企业可以把更多的资源集中在研发创新、品牌建设等核心环节，从而达到对资源的有效利用。这种策略不但可以提高公司的运作效率，而且可以显著提高企业盈利能力，为长期发展奠定良好的基础。第三，轻资产运营模式还有助于医药企业降低经营风险。通过与合作伙伴共同分担风险，企业能够减少因市场环境变化或政策调整带来的损失。

同时，轻资产运营模式也有助于企业降低库存积压和存货损失的风险，提高长期经营的稳定性。

综上所述，轻资产运营模式不仅成功弥补了传统经营模式存在的诸多不足，更为创新型医药企业的转型提供了明确的路径。这种运营模式以其灵活、高效和适应性强的特点，有效地降低了企业的运营成本，提升了资金利用效率。这使得企业能够更迅捷地响应市场的动态变化，实现持续的创新与价值提升。因此，对于追求现代化、灵活化经营模式的创新型医药企业而言，轻资产运营模式无疑是一个值得深入研究和考虑的优选方案。

### 3.1.3 医药行业轻资产运营模式的实施现状

随着外资制药公司的大量进入，国内制药企业也面临着一场大的淘汰，在这个过程中，轻资产经营作为一种强有力的手段，迅速获得各类药企的重视，并得到了广泛的应用。为有效应对市场变化，药企都需要对自身的经营模式进行思考，立足长远，打造全新的竞争力，将重点放在研发和营销上。以较少的财力和精力实现高效资源配置，这是一个行业必然的发展方向。

我国最初向轻资产运营模式转型药企主要有恒瑞医药、云南白药、同仁堂等企业，通过发现机遇，并及时把握，推动其改变自身传统的运营模式，向轻资产运营模式转型，并取得显著的成果，抢占了医药市场的先机和优势，进一步扩大了市场份额，目前已经发展的相对成熟，成为国内医药行业的领军药企。之后，丽珠集团、海思科等诸多药企看到实施轻资产运营模式的突出优势后，也借鉴参考开启了向轻资产运营模式的全面转型之路。如表 3.1 所示，这些医药企业均将研发视为推动企业持续进步的核心动力，轻资产运营模式的实施，为这些企业提供了更加聚焦研发与创新的契机，使他们能够不断深化研发实力，进而提升自身的核心竞争力，推动这些企业成为真正的创新型药企。

表 3.1 轻资产运营模式药企的研发投入情况（亿元）

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
恒瑞医药	26.71	38.96	49.89	59.43	48.87
丽珠集团	5.49	7.33	8.84	11.46	14.27
华东医药	7.06	10.73	9.27	9.80	10.16

续表 3.1 轻资产运营模式药企的研发投入情况 (亿元)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
云南白药	1.12	1.74	1.81	3.31	3.37
同仁堂	0.93	1.12	1.38	1.76	2.17

资料来源：公司年报

对于研发创新型药企而言，要确保药品质量的稳定可靠，在研发创新的基础上，不断提升药物研发的深度和广度。在生产过程中，企业可通过外包、租赁等形式来降低对固定资产的投资，而着重于对各项轻资产的投资，使得在新的市场竞争中建立起自己特有的优势。在国家政策与产业发展潮流的驱动下，制药企业采用轻资产运营模式，可以对资源进行优化配置，并将精力集中在研发创新上，继续朝着创新药方向前进，充分发挥自己的核心竞争力，提升市场占有率，提高盈利水平，继续朝着创新药方向前进，这样才能在激烈的市场竞争中获得持续发展。

## 3.2 丽珠集团基本情况

### 3.2.1 公司简介

丽珠集团创建于 1985 年，总部设在珠海，于 1993 年完成股份制改造，后来在深圳证券交易所正式上市，成为全国医药行业 A、B 股上市的公司，主要从事药品的研发，生产和销售。2014 年，公司 B 股转 H 股成功，成为国内为数不多的 A 股+H 股综合上市公司。丽珠集团现已有 60 余条 GMP 生产流水线，近年来更是与全国上千家医院达成了互惠互利的合作伙伴。当前，丽珠集团正以“改革、负责、创新、发展”为主要的战略发展目标。

丽珠集团自成立以来发展的三十多年间，始终积极改革、不断进取、主动探索、勇于创新，实现了稳步发展。丽珠集团拥有多个创新研发平台，在消化、肿瘤药以及辅助生殖等领域均有核心优势，建立了很高的技术壁垒，也在持续推进精准医疗业务的全面布局。

丽珠集团自实施轻资产运营模式以来，便将研发创新置于企业发展的核心位置。通过优化资源配置，集中力量于关键领域的研发创新，丽珠集团不仅提升了自身的技术实力，更在市场竞争中占据了有利地位。

### 3.2.2 经营状况

丽珠集团通过对原料药子公司的整合和提升，已经建立起了“研发+发酵+合成”的联动生产链条，并开发了一系列具有特色的高端原料药，使其从大宗原料药向高端、特色原料药转变。

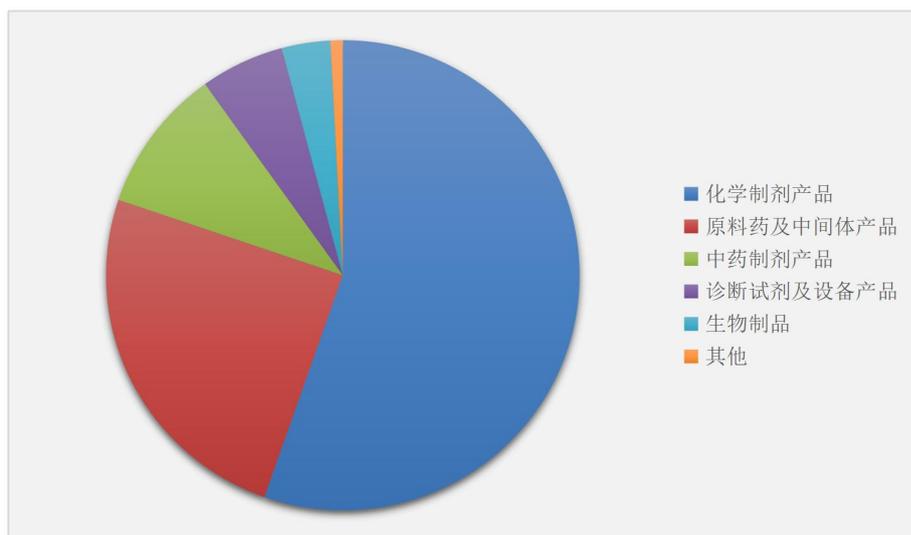


图 3.2 丽珠集团 2022 年主营产品营业收入占比情况

丽珠集团的主营产品如图 3.2 所示，近年来，丽珠集团在轻资产运营模式下经过不断优化产品结构，形成了以化学制剂、中药制剂、原料药及中间体为核心业务的产品布局。丽珠集团 2022 年化学制剂、中药制剂、原料药及中间体、营业收入占比分别为 55.42%、24.85%、9.93%，共占营业收入的 90.2%，其中，化学制剂产品对营业收入的贡献最大，其毛利率达到了 78.74%。

通过加强研发创新，丽珠集团的产品在市场上的竞争力得到了进一步提升，为企业的长期发展奠定了坚实基础。企业减少重资产比例，发挥各项轻资产优势，这是丽珠集团能够在轻资产经营的情况下，持续健康发展的原因。



图 3.3 丽珠集团 2013-2022 年营业收入及归母净利润

从图 3.3 可以看出，丽珠集团 2013-2022 年的营业收入稳定增长，2022 年丽珠集团营业收入达 126.3 亿元，同比增长 4.69%；实现净利润 19.09 亿元，同比增长 7.49%，连续五年利润水平持续增长。其中 2017 年归母净利润为 44.29 亿元，同比增长 464.63%，呈现大幅上涨，主要原因是出售子公司。

从图 3.3 可以看出，丽珠集团 2013-2022 年的营业收入稳定增长，2022 年丽珠集团营业收入达 126.3 亿元，同比增长 4.69%；实现净利润 19.09 亿元，同比增长 7.49%，连续五年利润水平持续增长。其中 2017 年归母净利润为 44.29 亿元，同比增长 464.63%，呈现大幅上涨，主要原因是出售子公司。

### 3.3 丽珠集团轻资产运营模式实施动因

#### 3.3.1 外部动因

##### (1) 行业政策推动转型升级

医药行业的特点决定了它的发展对国家政策的制定非常敏感。在医疗制度改革不断深化下，限制制药工业创新型企业发展的政策瓶颈逐步得到缓解，同时，政府也推出了一系列促进和促进制药工业健康发展的产业政策。近年来，《关于推动原料药产业高质量发展实施方案的通知》中，提出了“以高附加值产品为主，以高附加值产品为主，以特色原料药为主，以高附加值产品为主，以持续巩固竞争优势”为目标。《“十四五”国家药品安全及促进高质量发展规划》提出，要不断深化药品审评审批制度的改革进程。《“十四五”医药工业发展规划》中围绕发展目标，明确提出当前发展的重点任务之一就是加快产品创新和技术突破，培育发展新动能。从一系列的政策来看，政府对仿制药

市场的管制，对创新药物的支持，都是为了促进整个医药产业的转型。

各项行业政策影响着医药行业的发展，为整个行业带来了机遇与挑战。一方面，国家提供政策支持，鼓励创新，为药企研发新药创造了良好的环境，推动许多具有实力的药企蓬勃发展，全面开花。另一方面，由于相应的严格监管与管控，对于那些不遵守规则、存在违规行为的企业，监管部门将采取严厉的处罚措施，以儆效尤，使得部分违规企业面临被市场淘汰的风险加大。因此，丽珠集团在轻资产运营模式的指引下，展现出优秀的应变能力，有效应对了行业环境的复杂多变。该模式使得丽珠集团能够灵活调整资源配置，快速响应市场变化，从而在激烈的行业竞争中稳扎稳打。丽珠集团不仅关注市场动态，还紧密跟踪政策走向，确保自身发展战略与行业发展趋势保持高度一致。

## （2）应对市场竞争

自改革开放以来，随着医药行业的迅速发展，人民生活水平的提高，以及庞大的人口基数，药物的需求是非常庞大的。医药行业的竞争异常激烈，各大企业纷纷加大研发投入，推出创新产品以抢占市场份额。

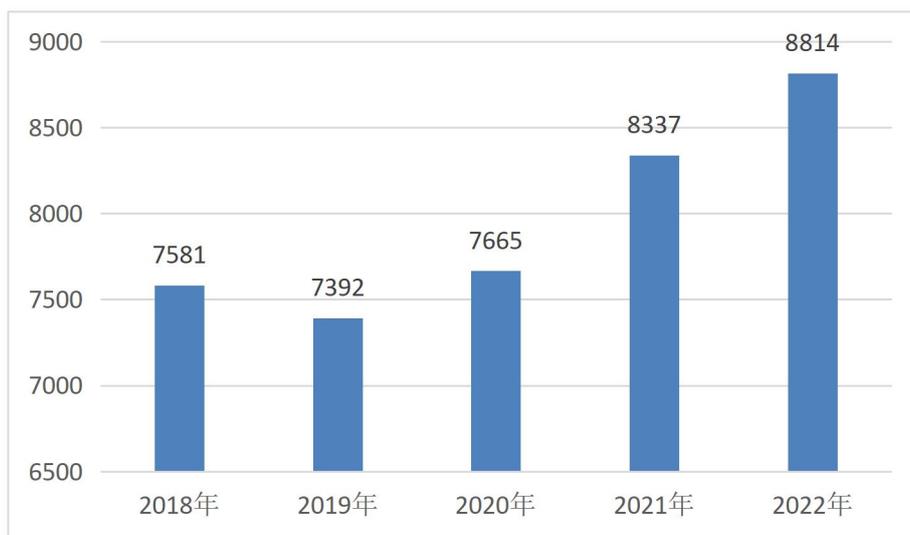


图 3.4 中国医药制造企业数量

从图 3.4 可以看出，随着医药行业规模的不断扩大，全国药企数量增加，进而加剧医药行业的市场竞争力度。一方面，随着科学技术的迅猛发展以及医疗需求的日益扩大，众多医药企业均加大了在研发领域的投入，力求推出具备自主知识产权的创新药物。然而，新药的研发过程往往漫长且复杂，伴随着高风险和高投入，这使得企业之间的竞争变得尤为激烈。另一方面，国际市场的竞争也不容忽视。随着中国医药市场的开放程度不断提高，越来越多的国际医药企业进入中国市场，与国内企业展开竞争。这使得国内

企业需要不断提升自身的国际化水平，学习借鉴国际先进经验和先进技术，以应对国际市场的挑战。

在日益激烈的市场竞争中，丽珠集团的发展压力不断增大，面临着来自各方的严峻挑战。为了有效应对这一复杂多变的竞争环境，丽珠集团积极向轻资产运营模式转型。这一转型使得丽珠集团能够在激烈的市场竞争中稳步前进，逐步扩大市场份额。这一明智的决策和成功的转型，使丽珠集团有效应对市场竞争，并得以在竞争激烈的市场中脱颖而出。

### 3.3.2 内部动因

#### （1）谋求创新发展

丽珠集团最早的时候，主要做的是普通药品的生产，不过，后来政府加大了对普通药的采购力度，让丽珠集团不得不将目光投向了专科药，这一转变对丽珠集团来说既是挑战也是机遇。挑战在于，专科药的生产对技术、研发和市场推广等方面有着更高的要求，丽珠集团需要投入更多的资源和精力来适应新的生产模式。然而，机遇也同样明显，随着国家对专科药的扶持力度不断加大，专科药市场的前景广阔，丽珠集团有望在新的领域实现突破，进一步巩固和提升其市场地位，而且，因为其专科药有自己的特点，所以，他们的市场认可度也很高，丽珠集团凭借着自己的资金和价格上的优势，迅速地发展了起来。因此，尽管转变的过程充满挑战，但丽珠集团仍然坚定信心，积极应对，努力在新的市场环境中取得更大的成功。

但是，随着丽珠集团的发展，企业却开始走下坡路。由于国内消费理念发生了变化。这就导致了消费者倾向于购买进口药物。随着国内对进口仿制药的监管力度越来越大，市面上的仿制药也越来越少，这也给丽珠集团的普通仿制药带来了巨大的麻烦。而随着时间的推移，国内的仿制药市场竞争也是越来越激烈，丽珠集团的情况也是不容乐观。丽珠集团虽然已经开始了自己的创新药物研发，但却并没有足够的资金来进行研究。传统的运营模式在一定程度上会对企业的转型发展产生制约，而实施轻资产运营模式，使得企业能够剥离较为繁重的重资产和非核心业务，以获取更加充沛的营运资金，推动企业把重点放到研发创新上，进而提升企业的竞争力。因此，丽珠集团必须谋求创新转型，企业的研发和创新往往需要投入巨大资金，以及各项资源的长期支撑。丽珠集团紧跟市场发展浪潮，积极向轻资产运营模式转型。

#### （2）增强企业的灵活性

药品从研发到销售，都是一个很长的过程，而且为了保持公司的正常运转，还需要购置很多的机械和设备，这对于公司的资金来说，也是一个巨大的挑战。而当一个企业因为某些原因而陷入停顿时，它的先期投资就有可能打水漂。不过，如果采用轻资产经营的方式，丽珠集团就可以把一些非核心业务，也就是一些生产和加工的外包，这样就能给公司减轻一定的压力，同时，丽珠集团也可以在自己的核心业务上，继续保留自己的产品，这样既能保护自己的技术，又能提高公司的利润。这种模式，可以在某种程度上减少公司的生产风险，让公司与代工企业共同承担风险，但公司本身仍然有生产能力，并不会因为合作的结束而影响到公司的绩效。此外，丽珠集团还会将一些与公司发展不相关的业务进行剥离，这就给了丽珠集团更多的资金空间，这样既能减少公司的债务风险，又能让丽珠集团在未来的业务规划中更加得心应手，不需要通过有息负债来进行融资，大大减少了公司的成本，让公司的经营更加具有弹性。

### （3）降低内部风险

科技的飞速发展推动了市场的日新月异，消费者的需求也愈发多样化，这导致市场的变化速度异常迅猛。在这样的背景下，企业一旦疏忽大意，便可能迅速失去市场份额，丧失原有的竞争优势。与此同时，竞争对手的实力和市场影响力也在不断提升，为企业带来了更为激烈的竞争挑战。因此，企业在激烈的市场竞争中，所面临的市场风险正日益加剧。这种风险不仅来自于外部环境的迅速变化与竞争对手的强烈冲击，更与企业自身的产品定位、市场策略以及品牌形象等因素紧密相连。为了有效减少内部经营风险，丽珠集团积极寻求变革之道，决定向轻资产运营模式进行转型。此次转型的主要目标是优化资源配置、减轻资产负担，进而提升集团应对市场变化的灵活性和效率。在轻资产运营模式下，丽珠集团将更加注重技术研发、品牌塑造和市场拓展等核心环节，以创新驱动发展，进而提升核心竞争力。同时，集团也将积极与合作伙伴加强战略合作，共同开拓新的市场领域，实现共赢发展。这一转型不仅有助于丽珠集团降低内部经营风险，更是为其未来的可持续发展奠定了坚实的基石。

## 3.4 丽珠集团轻资产运营模式财务特征

### 3.4.1 固定资产占比低

如果一家公司的固定资产在百分之二十五以下，一般被认为是轻资产企业，轻资产运营的企业固定资产占比相对较低。药企在向轻资产运营模式转变时，不主张盲目销售

重资产资源，而要保持一定的固定资产净值，这样才能确保公司不受外部因素的重大冲击。具体数据如下表 3.2 所示：

表 3.2 丽珠集团 2015-2022 年固定资产占比情况

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
固定资产（亿元）	33.24	33.41	33.21	32.18	31.60	33.03	36.70	39.68
总资产（亿元）	80.78	105.29	158.98	174.37	179.76	205.90	223.71	248.64
占比（%）	41.15	31.73	20.89	18.45	17.58	16.04	16.40	15.96

资料来源：丽珠集团年报

丽珠集团的固定资产占比发生了显著的变化，从 2015 年的 40% 稳步下降，至 2022 年已降低至 15%，这一显著下降的趋势主要是实施向轻资产运营模式，使得丽珠集团的现金资产得到了显著增长，从而有效降低了固定资产在其总资产中的占比。从丽珠集团的固定资产净值来看，这些年来，丽珠集团的固定资产投资一直都很平稳，主要是因为公司还有一条生产线，可以保证公司的正常运转。同时，通过与代工厂的合作，增加产量，达到分担风险的目的。

### 3.4.2 流动资产占比高

由于轻资产运营模式注重资源优化和资产轻量化，企业能够降低固定资产的占比，从而将更多资金用于日常运营和未来发展。这使得流动资产的占比相对较高，反映出企业拥有充裕的现金储备。具体数据如下表 3.3 所示：

表 3.3 丽珠集团 2018-2022 年流动资产及货币资金占比情况

	2018	2019	2020	2021	2022
流动资产（亿元）	125	129	146	147	170
货币资金（亿元）	85.88	88.55	99.54	91.46	104
总资产（亿元）	174	180	206	226	249
流动资产占比（%）	71.83	71.67	70.87	65.04	68.27
货币资金占比（%）	47.77	50.78	48.34	40.47	41.77

资料来源：丽珠集团年报

丽珠轻资产化以来，流动资产占比基本稳定在了70%左右，充足的流动资产让丽珠集团的资本结构趋好，这正符合轻资产运营模式的特征。此外，流动资产的高比例源于货币资金储备量的不断增长，企业的货币资金在2022年达到104亿元，货币资金占总资产的比重超过四成，这是由于丽珠集团在成功转型为轻资产运营模式后，逐渐加大对创新药物的资金投入，这种战略调整使企业现金储备明显提高。随着投入效果的逐步体现，丽珠集团的利润水平明显提高，企业的现金流量也在不断地向好的方向发展。这一转变不仅展示了丽珠集团在轻资产化道路上的坚定决心和积极行动，也充分展现了轻资产运营模式对企业发展的积极影响。

### 3.4.3 流动负债占比高

流动负债是企业与上游供应商、下游客户发生交易所产生的应收账款和预付款。轻资产经营的公司，在债务结构中普遍存在着高比例的无息负债，从某种意义上来说，这也表明了这种轻资产运营模式使得丽珠集团能够拥有更低的资金成本，从而在市场竞争中保持更大的灵活性和优势。通过有效管理经销商资金，丽珠集团实现了资金的良性循环，为公司的可持续发展提供了有力保障。具体数据如下表3.4所示：

表 3.4 丽珠集团流动负债占比

	2018	2019	2020	2021	2022
应付账款占比(%)	11.19%	9.60%	10.17%	9.81%	8.60%
流动负债占比(%)	94.41%	92.85%	86.74%	85.91%	74.50%

资料来源：丽珠集团年报

丽珠集团应付账款比例在2018-2022年总体呈下降趋势，然而值得注意的是，在2018至2021年间，其流动负债的占比始终维持在85%以上的高水平，主要是由于企业在轻资产运营模式下，不断完善营销体系从而增加了应付账款中的业务推广费，同时也更加重视供应链管理。在2022年企业积极调整财务结构，显著减少了短期借款，从而实现了流动负债占比的下降。这一举措有效降低了流动负债的规模，优化了负债结构，进一步提升了企业的财务稳健性。通过减少短期借款，企业不仅能够更好地应对短期资金压力，还为其长远发展奠定了坚实的基础。

### 3.4.4 研发投入逐年增加

丽珠集团在轻资产运营模式下，始终将研发创新置于重要位置。企业深知研发创新是企业持续发展的核心动力，在该模式的引领下，不断优化资源配置，加大研发投入，努力推动产品的技术创新与升级。同时，丽珠集团还积极寻求与科研机构、高校等外部合作伙伴的紧密合作，引进先进技术，以进一步提升研发团队的创新能力，为企业长远发展注入了源源不断的创新活力。具体数据如下表 3.5 所示：

表 3.5 2017-2022 年丽珠集团研发投入情况

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
研发投入（亿元）	5.76	6.27	8.28	9.90	15.23	14.01
研发投入占营收比例（%）	6.75	7.76	8.82	9.41	12.63	11.10

资料来源：丽珠集团年报

2017 年丽珠集团研发投入 5.76 亿元，2022 年投入达到 14.01 亿元，增长了 140%，公司的研发费用在公司的年营业收入中所占的比重也在逐年增加。

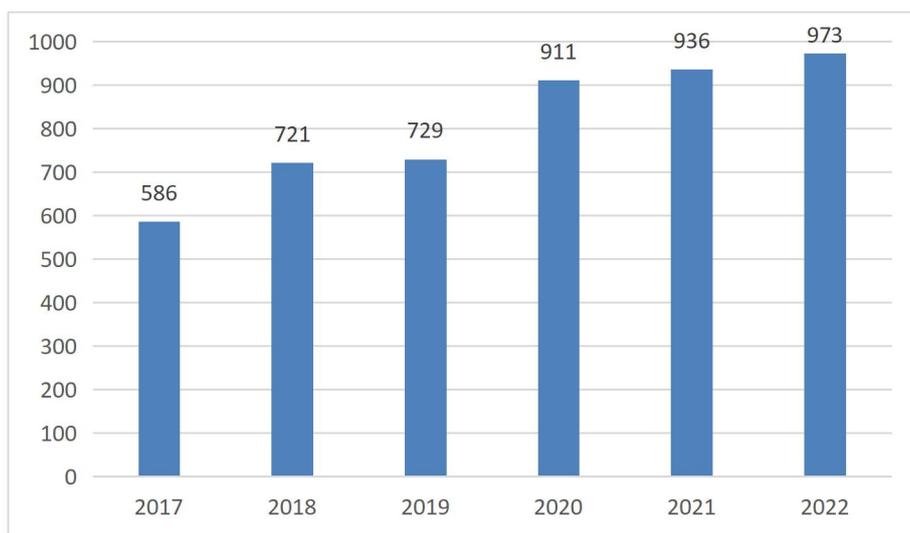


图 3.5 丽珠集团 2017-2022 年研发人员数量

从图 3.5 可以看出，从研发人数来看，企业的研究开发人数从 2017 年的 586 人增长至 2022 年的 973 人，研发人员占比由 8.42% 上升至 10.81%。研发平台方面，公司具备 3 个国家级研发平台、8 个省级研发平台。公司以缓释微球和生物药两大特色技术平

台作为主要研发平台，朝着创新药和高壁垒复杂制剂两大方向发展，不断丰富产品管线、增强核心竞争力。

## 4 丽珠集团轻资产运营模式下的价值创造过程

### 4.1 运营模式驱动战略布局

#### 4.1.1 调整产业布局

丽珠集团精心布局产业链，加强原料到制剂一体化，不断推动企业外延式的发展。目前丽珠集团的产业已经扩展到了投资、技术开发、服务业、种植业等七种类型。

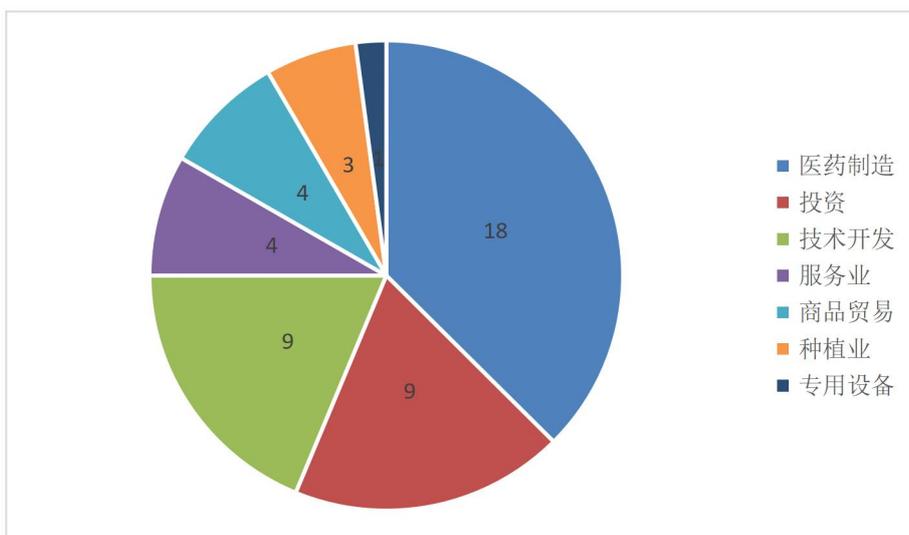


图 4.1 2022 年丽珠集团子公司情况

如图 4.1 所示，丽珠集团技术开发和投资类子公司数量都高达 9 家，分别能够为企业研发创新药和布局海外产业，扩张市场规模提供很大程度的助力；服务业和商品贸易类子公司数量达到 4 家。截至 2022 年，丽珠集团共有 3 家种植业领域的子公司，分别位于贡山、大同以及陇西。其中，在 2018 年设立的贡山丽珠药源科技有限公司，自建 GAP 生产基地，可以有效应对并降低风险所带来的后果。“丽珠集团的黄芪产业振兴”自 2017 年开始持续至今，制订并执行《黄芪产业振兴计划》，把当地黄芪产业发展起来。子公司大同丽珠芪源药材有限公司，分别在山西省大同市浑源县和陕西省榆林市子洲县自建了种植基地，有效推动了山西大同、陕西榆林相应地区的经济发展。陇西丽珠参源药材有限公司主要经营国家允许的地产中药材种植、购销、储存等。

丽珠集团各类子公司能够保障企业开展多元化的业务类型，体现了其拓宽产业链的举措，有利于丽珠集团调整产业布局以加速外延式的发展。

### 4.1.2 完善营销体系

丽珠集团非常注重在轻资产运营模式下完善营销体系，培育一支专业的销售队伍，这对提高公司的品牌价值，提高产品的影响力，起到了至关重要的作用。

丽珠集团通过实施轻资产运营模式，强化了对产品销售的重视，营销队伍以证据营销、合作营销、服务营销为中心，强化了专业化、精细化的管理。同时，优化营销人员的激励和考核机制，加大对重点产品和潜力品种营销的推广力度，不断提高产品的覆盖率。

表 4.1 2018-2022 年丽珠集团销售费用

	2018	2019	2020	2021	2022
销售费用（亿元）	32.67	30.93	30.76	38.84	38.87
销售费用占营收比例（%）	36.87	32.96	29.24	32.10	30.85

资料来源：丽珠集团年报

如表 4.1 所示，丽珠集团的销售费用投入大，占比整体呈现上升的趋势，反映出企业积极落实销售部署，加大对销售费用的投入力度，并不断丰富销售渠道。企业也在积极地构建国外的营销网络，并将高端药物在国外的市场上进行登记，其中，高档抗生素和高端宠物药的销量也有了很大的提升，集团的第一款宠物制剂产品——吡虫啉莫昔克丁滴剂产品已于 2022 年上市销售，并与众多跨国动保公司建立合作关系。此外，在 OTC 产品零售市场方面，集团还进一步拓展市场渠道，搭建互联网数字营销平台，深化产品市场渗透率。

丽珠集团目前各个领域的营销管理团队，以及专业销售服务人员近万人，销售人员也达到了 5000 多人，公司的销售网络已遍及国内及国外的有关国家及地区。通过持续改进销售方法，实现销售工作的精细化，形成了相对成熟的营销体系。

### 4.1.3 拓展市场规模

丽珠集团在持续强化自主创新的基础上，公司通过联合研发、注册申报等各种形式，在全球范围内积极寻找发展前沿技术与产品国际化的机遇，为集团的优势领域打下坚实

的基础。

在原料药销售竞争愈加激烈的背景下，丽珠集团销售团队深耕市场，充分发挥其原料药和中间体产品的独特优势，使企业生产的原料药已逐渐成为世界医药行业龙头企业的重要战略合作伙伴。高档抗生素和高档宠物药品销量增长显著，多个品种的出口份额继续保持领先地位。

丽珠集团正在全球范围内进行国际注册和认证工作。从表 4.5 中我们可以看到，2022 年，原料药和中间体类产品获得了 4 项国际认证。截至 2022 年 12 月 31 日，该公司共有 32 种原料药及中间体产品在 62 个海外国和地区完成国际注册登记的项目 133 个。化学制剂产品方面，2022 年已有 5 项国外注册申请，6 项新注册申请。截止 2022 年 12 月 31 日，公司已有 19 种药品在 11 个海外国家获得注册许可。具体情况如下表 4.5 所示：

表 4.5 2022 年原料药及中间体品种国际认证证书

认证证书	认证数量	认证品种
EU GMP 证书	1 个	替考拉宁和盐酸万古霉素
GEP 证书	3 个	莫昔克丁、阿卡波糖、妥布霉素

丽珠集团将继续以更广阔的视野加深与全球战略客户的合作，加大优势产品的市场开发力度，着重海外市场的全面放量，提升整体行业竞争力，为企业创造更大的盈利空间。

## 4.2 战略布局优化资源配置

### 4.2.1 控制重资产比重

传统医药行业一直以来都是重资产运营为主，而丽珠集团意识到了这种模式存在的问题，并积极寻求变革。通过加大重资产投入并不能真正提高生产能力，反而会增加企业的负担和风险。因此，丽珠集团决定采取“轻量化前行”的策略。

具体而言，丽珠集团开始处理大量的非核心业务子公司股权，通过剥离非核心业务，

调整自身资本结构，可以降低固定资产占比。这样一来，企业就能够更加灵活地应对市场需求和变化，降低了资本投入的风险，实现了对传统医药行业重资产运营问题的有效解决。这项策略会为企业带来更多发展机遇，并推动行业的进步与发展。

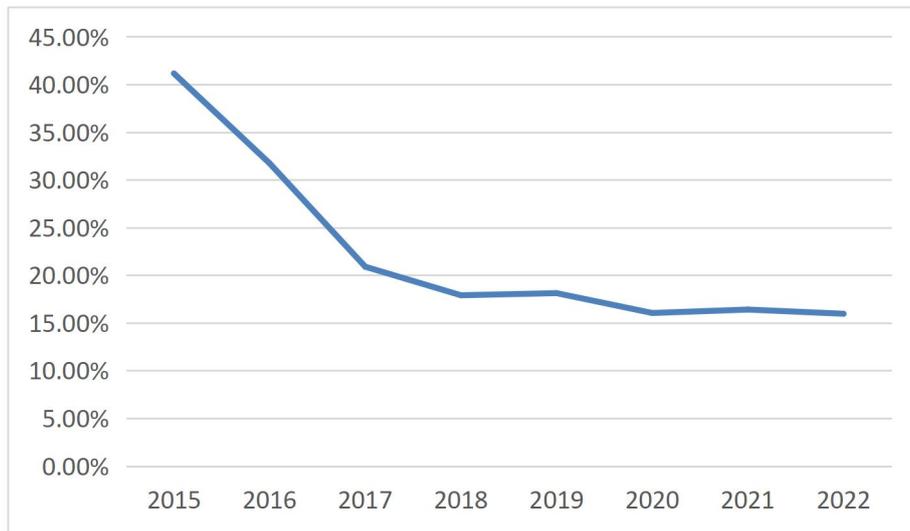


图 4.2 丽珠集团 2015-2022 年固定资产占比

从图 4.2 中可以看到，固定资产所占比重逐年降低，2022 年已不到 20%，满足了对“轻资产”的定义。丽珠集团通过剥离非核心业务，对重资产的比例进行有效的控制，能够让公司在无形资产投入更多的资本，让高附加值的环节得到更好的发展。

#### 4.2.2 重视现金流管理

在轻资产运营模式下，企业通过优化资产配置，有效降低固定资产占比，从而释放大量资金，使现金流更加充裕。这种充裕的现金流不仅稳固了企业的日常运营基础，还为其应对市场波动和经济风险提供了强大的支持。当市场环境发生变动或遭遇突发事件时，企业能够迅速调整资金配置，有效应对潜在风险，确保业务的稳定运行。具体现金流情况如表 4.2 所示：

表 4.2 2018-2022 年丽珠集团现金流量活动情况（单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021	2022
销售商品、提供劳务收到的现金	97.69	98.70	105.86	125.18	128.78
购买商品、接受劳务支付的现金	25.99	25.60	27.41	31.34	34.23
经营活动产生的现金流量净额	12.68	17.67	21.61	19.02	27.73
营业收入	88.61	93.85	105.20	120.64	126.30
净利润	11.82	14.62	21.31	19.52	19.56

资料来源：丽珠集团年报

从表 4.2 中可以看出，丽珠集团的营业活动为其带来了大量的现金流，这些现金流主要来源于其销售货物和提供服务所获得的收入。随着公司业务的不断拓展和市场份额的逐步扩大，丽珠集团的营业活动产生的现金流规模也在持续增长。企业的现金流对其发展具有至关重要的作用。现金流不仅是企业日常运营的血液，更是推动其不断向前发展的动力源泉。拥有稳健的现金流意味着企业能够灵活应对市场变化，及时把握发展机遇，从而实现持续、稳健的增长。

表 4.3 丽珠集团 2018-2022 年流动资产及货币资金占比情况

	2018	2019	2020	2021	2022
流动资产（亿元）	125	129	146	147	170
货币资金（亿元）	85.88	88.55	99.54	91.46	104
总资产（亿元）	174	180	206	226	249
流动资产占比（%）	71.83	71.67	70.87	65.04	68.27
货币资金占比（%）	47.77	50.78	48.34	40.47	41.77

资料来源：丽珠集团年报

从表 4.3 中可以看出，丽珠集团自实施轻资产运营模式以来，流动资产的总额随着总资产规模的增大也相应的增长，且 2022 年同比增长了 26.65%。由表 4.3 可以看出，流动资产占比从 2018-2022 年的大致维持在 70%左右的稳定水平，显示出较高的流动性。这是企业业务扩张带来的现金流量，并且 2018-2022 年企业货币资金占总资产的比重均超过四成。因此，可以表明企业在逐步的实现轻资产化。

### 4.2.3 加大研发投入量

随着医疗体制改革的深入，国家加大了对国产原创药物的支持，使我国的创新药物迎来了一个蓬勃发展的时代。丽珠集团是在把握机遇的情况下，抓住了政策的方向，开始了轻资产经营的转变。丽珠集团在轻资产经营中，强调“智力资本”是其重要特征之一，因此，在研究和创新方面，丽珠集团更加强调了这一点，不断提升研发水平，培育企业的核心竞争力，来应对激烈的市场竞争。

由表 4.4 可以看出，丽珠集团 2022 年研发投入有所下降，但 2018-2021 年均保持增长趋势，2018 年研发投入 6.27 亿元，2022 年投入达到 14.01 亿元，累计增长 123.4%；2021-2022 年的研发投入占企业营业总收入比例达到 10% 以上，企业的研发强度在不断加大。具体研发投入情况如表 4.4 所示：

表 4.4 2018-2022 年丽珠集团研发投入情况

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
研发投入（亿元）	6.27	8.28	9.90	15.23	14.01
研发投入占营收比例（%）	7.76	8.82	9.41	12.63	11.10

资料来源：丽珠集团年报

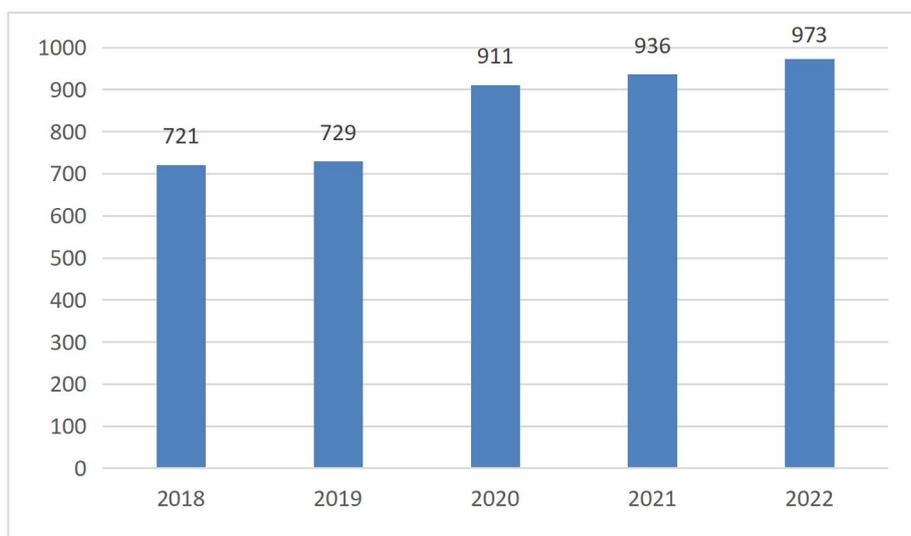


图 4.3 2018-2022 年丽珠集团研发人员数量

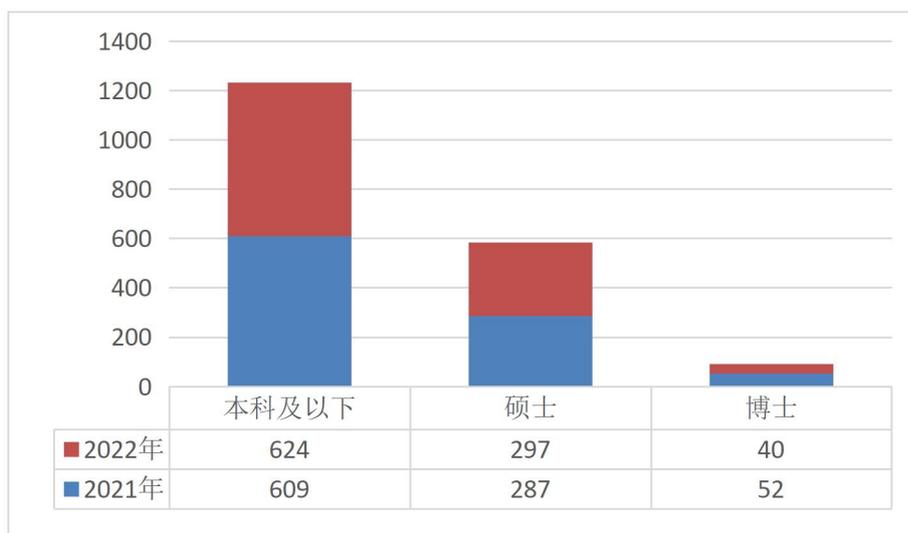


图 4.4 2021-2022 年丽珠集团研发人员构成情况

从图 4.3 和图 4.4 可以看出，从研发人员上看，公司研发人员数量从 2018 年的 721 人增长至 2022 年的 973 人，且研发人员的学历整体有所提升，企业研发人员的结构不断优化，一定程度上增强了企业的研发实力。

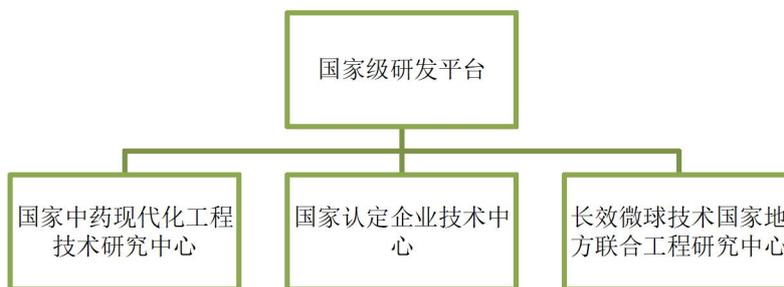


图 4.5 丽珠集团研发平台构成

如图 4.5 所示，研发平台方面，丽珠集团拥有 3 个国家级研发平台和 8 个省级研发平台。企业聚焦创新药和高壁垒复杂制剂，布局研发平台，不断丰富产品管线、增强核心竞争力。

### 4.3 资源配置助力盈利驱动

#### 4.3.1 实行生产外包降本

生产外包，使企业经营管理活动更加高效和集中。丽珠集团针对自身的业务情况，选择将非核心业务对外包出，生产环节处于企业价值链的中端，是低附加值环节。通过

把生产环节外包给专业的医药公司，能够有效的提高生产效率和降低生产成本，把资金集中到高附加值环节上。

对于企业的核心业务，将更多的资金用于各种无形资产的投资，使其在高增值领域得到较好的发展。公司生产的艾普拉唑系列、参芪扶正注射液、德乐系列、生殖系列、内分泌类、精神病类产品等原料，全部由集团内部的上下游企业提供。因此这些产品的原材料的供应及价格均能保持稳定。部分药物原材料价格上涨幅度较大，企业也相应地有相应的策略储备，也有从自己建立的 GAP 基地直接购买的，降低了此类原材料成本波动的影响。

对于非核心业务，一方面，附属公司股份的处理。通过对子公司分析后，按照公司的发展战略，将部分不相干的子公司的股份处理掉，例如，丽珠集团以 8 千万元的价格出售了信腾工业有限公司 100% 的股权；2017 年，丽珠集团下属子公司维星工业有限公司的股份转让款达到了 43 亿元，使得该年度的净利润较上年同期增加了 440.73%；2018 年以人民币 6220 万元的代价，将控股子公司新北江制药有限公司 15% 的股份转让。另一方面，签订供货协议。通过与其它公司签定代生产合同，而不是由企业自己进行生产，从而可以很好地解决自己的生产费用过高的问题。比起在生产环节中建设厂房、购买设备、支付生产人员工资等各种费用，极大的降低成本、节约资金。同时，通过签订专利许可协议，每年只需要支付较少的成本，就能得到丰厚的利润，他们可以将更多的资源用在其他地方，让公司赚得更多收益。

通过生产外包，公司可以将更多的资本投入到研发创新、营销建设等无形资产之中，让高附加值的环节得到很好的发展，还能将公司的资本活力给激活，让公司走上高质量发展的良性循环。

#### 4.3.2 注重品牌价值增效

品牌价值对于企业发展是十分重要的，丽珠集团注重品牌宣传，自实施轻资产运营模式以来，丽珠集团的品牌价值逐步提升。

2017 年入选第十一届中国品牌价值 500 强榜单。2019 年中国上市公司口碑榜丽珠集团被评为“最具社会责任上市公司”，并荣获中国证券紫荆奖之“最具品牌价值上市公司”。由中国医药工业信息中心主办的第 38 届全国医药工业信息年会，发布了“2020 年度中国医药工业百强榜”，丽珠集团位列第 23 位。2021 年 12 月，丽珠集团入选第十四届中国医药战略大会“2021 年中国创新力医药企业 20 强”榜单，彰显了公司在行业

内的领先地位。丽珠集团荣膺“2022 中国医药社会责任媒体观察——责任先锋与公益柱石企业”。2023 年第 34 届全国医药经济信息发布会丽珠集团被评为“中国医药高质量发展成果企业”。

丽珠集团不断加大品牌推广力度，积极挖掘品牌潜力。一方面，加强了线上线下处方药联动，以“患者”为切入点，线上持续强化医生内容建设，线下加强连锁合作、患者服务、运营，提升患者满意度，进而提高品牌知名度；另一方面，还将重点放在了终端资源上，聚焦大客户医院、三级医院和二级医院。同时，强化对核心产品的医院覆盖率和达标率的考核。凸显公司核心业务的优势和主体地位，加速品牌成长，增加经营效益。

### 4.3.3 保证产品质量提质

丽珠产品质量包含三方面：对产品的品质进行整个生命周期的管理，从研究开发，技术转让，生产销售到退出市场，都有严格的流程。

丽珠集团在轻资产运营模式下，对品质监督的触角已经伸到了 GLP, GCP, GAP, GMP, GSP 等各个领域，从设计到生产的全过程对产品的质量进行监控。在研发过程中，考虑研发的标准化方案设计，包括以流程为中心的厂房建设，引入高品质的软硬件，从而确保了产品的品质。同时，注重以知识、科学为基础的风险管理，这是企业始终坚持的一个重要环节，通过对产品的全面了解，运用适当的品质管理手段，可以对产品的品质进行有效的控制，从而达到改善品质的目的。

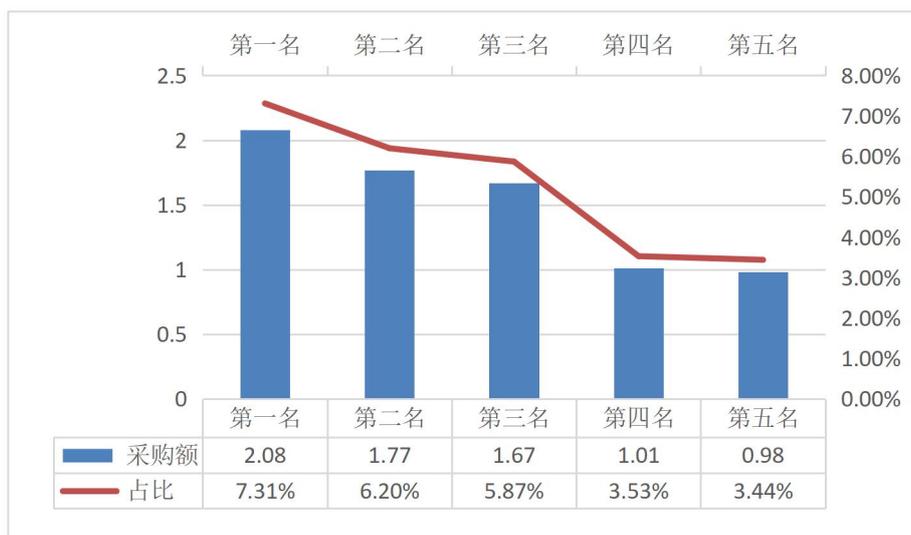


图 4.6 丽珠集团 2022 年前五大供应商情况

由图 4.6 可知, 2022 年丽珠集团前五大供应商共计采购额 7.51 亿元, 占年度采购总额的比例为 26.36%, 反映出企业拥有较强的议价权, 对供应商的依赖程度较低, 且经营业绩受供应商的影响较小, 经营风险相对较低。丽珠集团与供应商始终与供应商保持了共赢的战略伙伴关系, 提高了供应链的管理水平, 降低了产品的质量风险, 实现长期利润的增长, 保障了高质量的持续发展。

总之, 丽珠集团在产品质量方面, 坚持精益求精, 把产品品质做到最好, 贯彻严质量, 精科研, 稳生产, 优服务的理念, 促进企业质量体系提升。

## 5 丽珠集团轻资产运营模式下的价值创造效果分析

首先，基于传统财务指标分析企业的财务状况和经营结果。其次，采用经济增加值评估方法对丽珠集团进行了深入的研究，EVA 评估方法注重对股东权益的保护，在计算中将债务和股权资本成本都纳入其中，从而更加真实地体现了公司的价值创造能力。最后，基于股价变动、市场份额和抗风险能力三个方面对丽珠集团进行非财务维度的分析。

### 5.1 财务维度

#### 5.1.1 基于财务指标的分析

本文以丽珠集团为研究对象，通过企业年度报告等公开资料，选取了 2015-2022 年的财务报表数据，基于四类传统财务指标对丽珠集团进行纵向分析，分析其在轻资产运营模式下的变化趋势和走向。同时，选择企业规模和丽珠集团接近，同属于化学制药类企业，且所处的行业细分领域一致，主营业务也十分相似，但重资产占比高的海正药业作为对比公司，并结合行业情况进行横向分析。通过对比分析丽珠集团在轻资产运营模式下的表现，能更有效地突显其价值创造效果。

##### (1) 盈利能力分析

盈利能力是指公司获利的能力。在众多的财务指标中，选择了以下三个指标进行具体分析。

##### ①销售净利率

销售净利率是净利润与销售收入的比率，它能较好地体现公司销售收入的获利水平。具体数据如下表 5.1 所示：

表 5.1 2015 年-2022 年销售净利率对比情况

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
丽珠集团 (%)	9.96	10.85	52.60	13.34	15.57	20.26	16.18	15.48
海正药业 (%)	1.64	0.64	2.19	-2.33	2.92	6.37	4.21	4.08
行业均值 (%)	10.56	11.35	13.22	7.61	7.19	9.07	8.38	8.44

资料来源：东方财富 Choice 数据

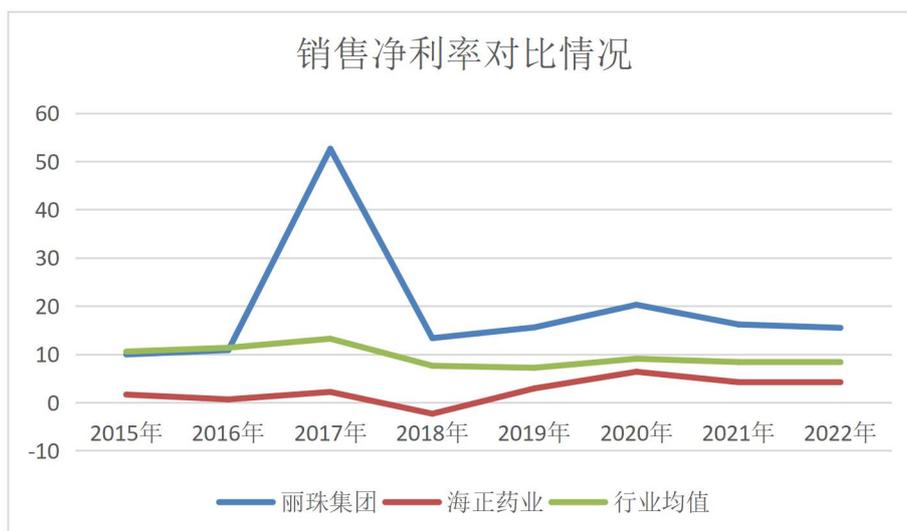


图 5.1 2015-2022 年销售净利率对比情况

从图 5.1 看出，丽珠集团的销售净利率总体上是在增长的，这主要是因为 2017 年出售了子公司，对股份结构进行了调整，使得销售净利率实现大幅上涨，明显高于其他年份。通过横向对比来看，丽珠集团在实施轻资产运营模式转型后，2015、2016 年，销售净利润比行业平均水平稍低，其他各年都在行业平均水平之上，总体是增长的趋势，2020 年达到 20% 以上，近两年有所回落，主要原因是受到突发公共卫生事件的影响所导致的不良结果，但是仍然远远高于行业平均水平，并且把海正制药远远甩在身后，表明其盈利水平与丽珠集团存在较大的差距。整体来看，丽珠集团实施轻资产运营模式提高了自身的盈利能力，整体销售获利能力较好，并且和行业平均水平的差距不断加大，表明丽珠集团的经营状况良好，使得企业的经营业绩呈现出稳步增长的态势。

## ②净资产收益率

净资产收益率是企业财务分析的一个重要指标，它反映了企业自有资本获取净收益的能力。净资产收益率越高，企业的盈利能力越强。反之，则盈利能力较差。具体数据如下表 5.2 所示：

表 5.2 2015 年-2022 年净资产收益率对比情况

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
丽珠集团 (%)	15.51	15.48	51.17	10.15	12.02	14.86	14.32	14.31
海正药业 (%)	0.19	-1.38	0.20	-7.64	1.49	7.42	7.49	6.38
行业均值 (%)	10.63	9.76	11.95	7.70	7.16	-1.61	7.64	7.07

资料来源：东方财富 Choice 数据

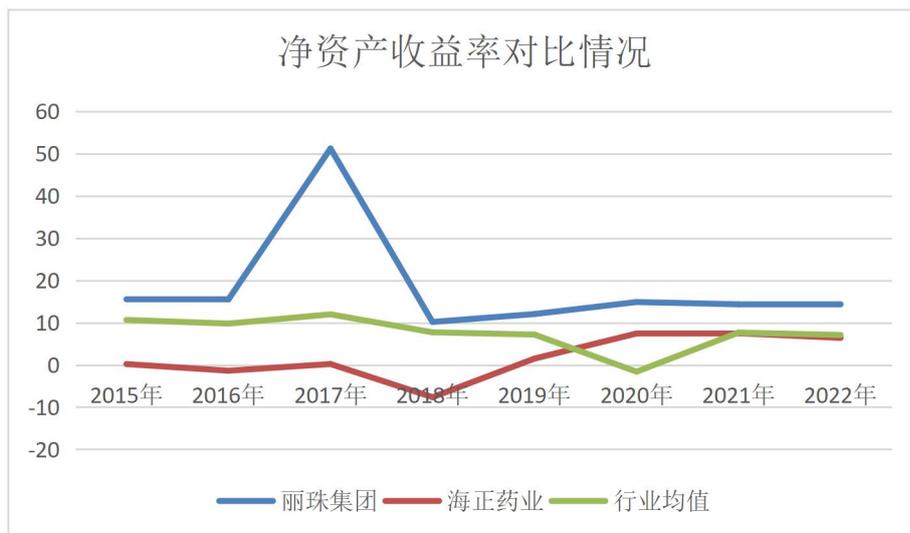


图 5.2 2015-2022 年净资产收益率对比情况

从图 5.2 可以看出，丽珠集团的净资产收益率在 10%-15% 左右上下浮动，除去 2017 年导致的特殊情况使得 2018 年出现较大回落，逐渐呈现稳定上升的趋势，近几年逐步稳定在 14% 以上，同时从 2015-2022 年均高于行业均值，且不断拉开与行业均值的差距，其中 2018 年-2020 年由于受到医改政策的影响，药品价格下降，市场竞争加剧，整个行业的盈利能力受到了极大的挑战，导致医药行业的净资产收益率出现了大幅下降的趋势。然而，在这样充满挑战与变数的市场环境下，丽珠集团展现出了独特的稳健性，在整体行业均值呈现下降的态势下，仍然保持着上升趋势，说明丽珠集团在整体行业不景气的情况下，还是拥有相对较好的自有资本获取净收益的能力。此外，同行业的海正医药一直低于丽珠集团，且存在着较大的差距，说明其需要提高资金的利用率，其盈利能力还需进一步提升。

整体上，丽珠集团转型轻资产运营模式后，拥有较高的净资产收益率，在业内也处于相对较高的水准，反映出企业的盈利能力较好，是行业内表现比较优秀的药企，这可以在一定程度上可以帮助企业扩大业务规模，进一步吸引投资，但同时也要注意把控风险。

### ③ 营业利润率

营业利润率是指一个公司从经营中获得的营业利润与营业收入的比率。营业利润率愈高，产品销售所产生的经营利润越高，则公司获利能力越强；相反，如果该比率较小，则表明公司的盈利能力较差。具体数据如下表 5.3 所示：

表 5.3 2015 年-2022 年营业利润率对比情况

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
丽珠集团 (%)	10.46	11.45	66.32	14.38	18.43	23.77	18.79	18.61
海正药业 (%)	0.69	0.12	2.35	-1.01	4.70	6.84	5.77	5.67
行业均值 (%)	11.80	12.51	15.89	9.88	9.18	11.19	10.27	10.21

资料来源：东方财富 Choice 数据

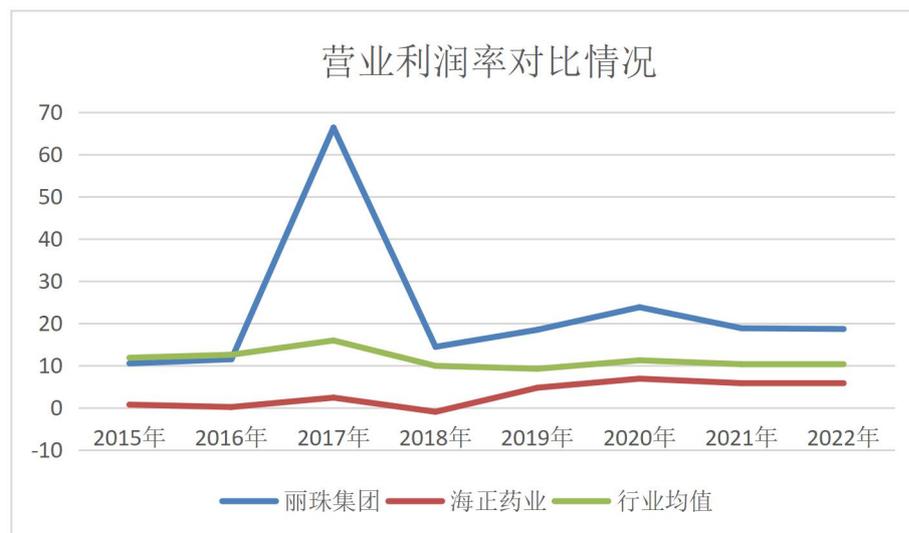


图 5.3 2015-2022 年营业利润率对比情况

从图 5.3 可以看出，丽珠集团的营业利润率在 2017 年出现大幅度的上升，达到了 60% 以上，是处置子公司所引起的，该年度的非经常性损益剔除后，2017 年的营业利润率达到 16.16%，表明企业在 2017 年正常经营的情况下依然呈现上升趋势，由此横向来看，丽珠集团的营业利润率从 2015-2020 年呈现平稳上升，反映丽珠集团在实施轻资产运营模式下，企业的营业效率也得到了提高。而 2021-2022 年有所回落，主要是由于受到医改政策的影响。纵向对比来看，丽珠集团的营业净利率在企业刚开始向轻资产运营模式转型的前两年略低于行业水平，之后均高于行业均值，且与海正药业相比，差距表现的更加明显。



图 5.4 丽珠集团 2015-2022 年成本费用利润率

如图 5.4 所示，从成本费用利润率来看，该项指标能够反映企业成本费用与利润的关系。成本费用利润率越高，意味着较少的单位生产成本，反之则越高。丽珠集团在向轻资产运营模式转型的初期阶段，以及受到医药行业性质的影响，共同决定了企业在销售和研发上的投入会更大，这就造成了企业的成本费用利润率降低，从而造成了单位产品的成本支出增加。但是，当企业逐渐成长起来的时候，它的成本费用利润率也会随之增加，且在 2019 年趋近 30%，在整个行业中处于较高的水平，反映出丽珠集团实施轻资产运营模式后，研发支出会呈现增长的趋势，但同时企业也因为研发实现了产品的迭代升级，进而创造更大的获利空间。

## (2) 偿债能力分析

### ① 流动比率

流动比率反映了公司利用流动资产偿还债务的能力，是衡量公司短期偿债能力的一个重要指标。可以用流动资产与流动负债的之比来表示。具体数据如下表 5.4 所示：

表 5.4 2015 年-2022 年流动比率对比情况

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
丽珠集团	1.13	1.80	2.58	2.32	2.43	2.40	2.12	2.30
海正药业	1.05	0.98	0.86	0.64	0.77	0.7	0.72	0.9
行业均值	1.49	1.61	1.69	1.53	1.54	1.72	1.71	1.77

资料来源：东方财富 Choice 数据

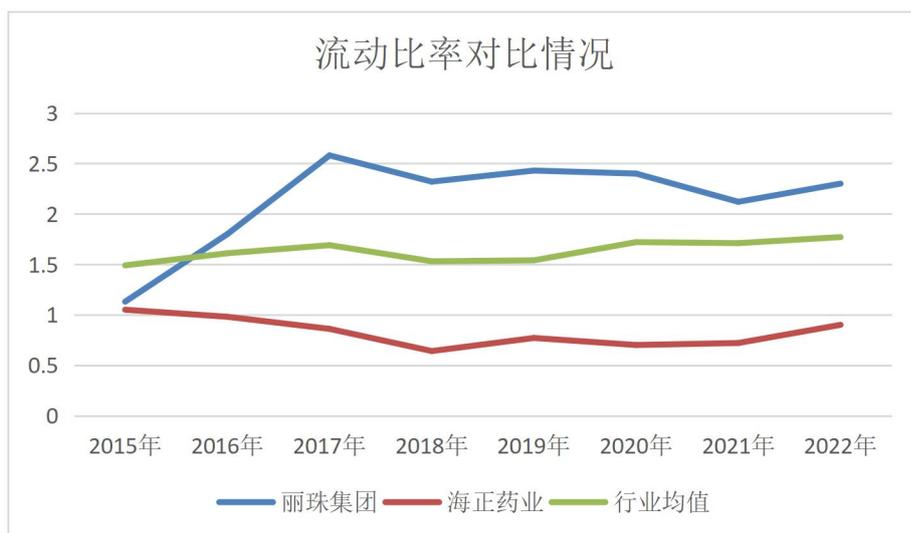


图 5.5 2015-2022 年流动比率对比情况

从图 5.5 可以看出，丽珠集团在初期实施轻资产运营模式时，其流动比率低于行业均值，反映其短期偿债水平一般，而向轻资产运营模式转型后，流动比率则有增加趋势，从 2015 年的 1.13 上升到 2022 年的 2.30，整体呈现出先上升再下降再波动上升的趋势。在 2017-2022 年均维持在 2 以上，其中 2017 年达到最高，2021 年降至最低，这主要是因为公司本年度从银行获得了更多的贷款，使其短期借款较上年同期增加 31.73%。同时可以看出，海正药业的流动比率虽然呈现波动上升的趋势，但始终低于丽珠集团与行业均值，体现丽珠集团在轻资产运营模式下，流动比率的表现较好，提高了企业在一定期限内偿还债务的能力，有效的降低了企业短期负债带来的风险，而海正药业面临的短期偿债风险可能会更大，还需进一步提高自身的流动比率。

## ②速动比率

速动比率是速动资产和流动负债的比率。速动资产从流动资产中剔除了存货，能更准确地反映公司的短期偿债能力。一般而言，比率越高，流动负债的短期偿还能力越强，偿债风险越小。具体数据如下表 5.5 所示：

表 5.5 2015 年-2022 年速动比率对比情况

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
丽珠集团	0.82	1.47	2.33	2.11	2.21	2.16	1.88	2.02
海正药业	0.75	0.70	0.61	0.43	0.58	0.45	0.49	0.63
行业均值	1.17	1.30	1.37	1.21	1.21	1.38	1.35	1.40

资料来源：东方财富 Choice 数据

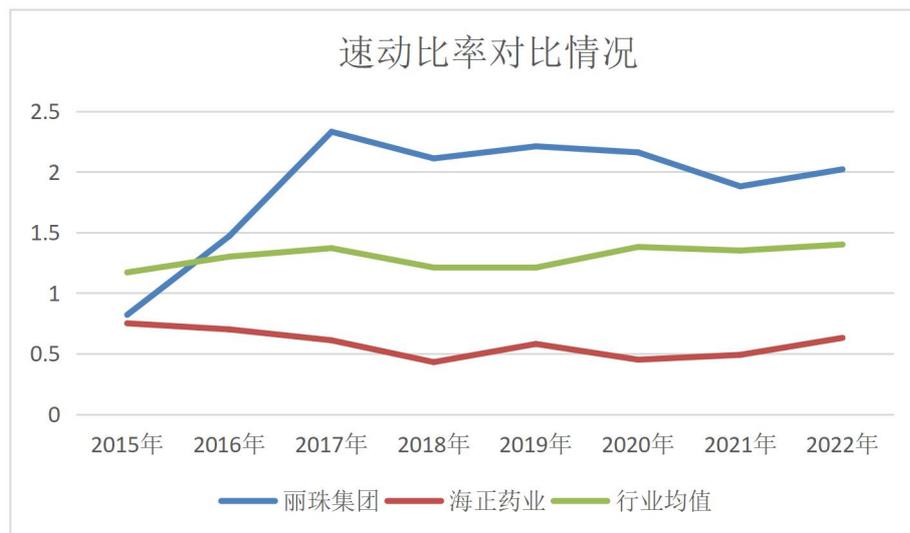


图 5.6 2015-2022 年速动比率对比情况

从图 5.6 可以看出,丽珠集团的速动比率从 2015 年的 0.82 上升到 2022 年的 2.02,速动比率的变化较为频繁。其中 2015 年低于行业均值,2016-2022 年均高于行业均值,且基本在 1.5 以上,尤其在 2017 年出售子公司股权后,速动比率快速上升至最大,反映出企业在转型轻资产运营模式后提高了流动负债的偿还能力,降低了偿债风险。而在 2021 年出现较大幅度的下降,主要原因与流动比率下降的原因相同,短期借款同比增长,降低了该年度的速动比率,在一定程度上会增加企业的短期偿债风险,但在 2022 年有呈现回升趋势。同时,海正药业的速动比率在 2015-2022 年一直低于丽珠集团,反映出其可能存在存货积压的问题,债务风险较高,需要进一步优化企业的偿债能力。

整体来看,丽珠集团的流动比率和速动比率在向轻资产运营模式转型的初期阶段,表现均低于行业水平,而从在企业基本实现轻资产运营模式以后,这两个指标均高于行业水平。因此,丽珠集团在轻资产运营模式下,可以提高公司的短期偿债能力,减少公司的偿债风险。

### ③资产负债率

资产负债率是指公司总负债与总资产的比率。这一指标能够综合反映公司的债务情况。资产负债率越高,表示企业负债程度越大,偿债风险越高。反之则越低。具体数据如下表 5.6 所示:

表 5.6 2015 年-2022 年资产负债率对比情况

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
丽珠集团 (%)	40.45	32.52	29.34	32.62	31.71	33.76	36.03	39.93
海正药业 (%)	57.42	61.27	63.60	66.24	64.21	60.42	62.09	55.64
行业均值 (%)	41.66	39.93	40.38	42.46	41.95	39.18	39.02	39.02

资料来源：东方财富 Choice 数据

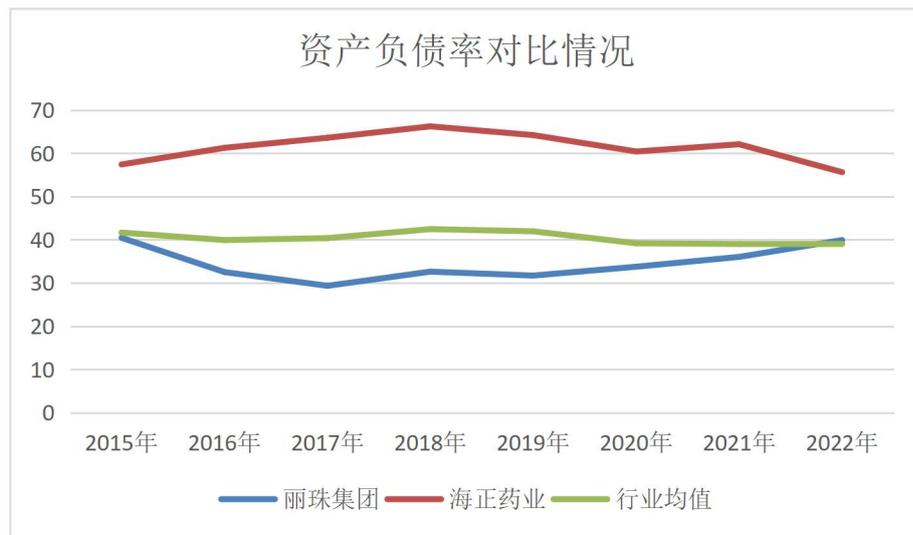


图 5.7 2015-2022 年资产负债率对比情况

从图 5.7 可以看出，丽珠集团的资产负债率整体呈现先下降后上升的趋势，由 2015 年的 40.45% 降至 2017 年的 27.34%，然后上升到 2022 年的 39.93%，原因是企业本年度优化了子公司负债结构，把短期借款置换成长期借款，导致长期借款同比增加 210.07%。近五年均维持在 30%-40% 之间，一般认为，企业的资产负债率应在 40%-60% 之间，但是实施轻资产运营模式的企业该项指标相对较低，主要是由于如果轻资产化企业的资产负债率太高，那么企业的长期偿债风险就会增大，导致企业的经营出现问题。因此，丽珠集团的资产负债率处于一个比较低的水平，这说明该公司具有良好的长期偿债能力，可以在一定期限内实现偿付，并且具有较小的长期偿债风险。不过，丽珠集团的资产负债率并没有过低，说明公司在保持一定的债务水平的情况下，还是能够起到降低成本和提高效率的作用的。通过横向比较可以看出，除了 2022 年丽珠药业的资产负债率比同行业平均水平稍高一些之外，其他几年都在行业平均水平以下，与同行业平均水平之间的差距是先加大后逐步缩小的，整体表现较为稳定。同时，丽珠集团的资产负债率远低于海正药业，在 2017-2019 年要低 2 倍以上，表明丽珠集团的长期偿债能力要优于海正药

业，长期偿债风险相对较低。

整体来看，轻资产运营模式显著提升了丽珠集团的财务稳健性，这意味着丽珠集团具备足够的资金储备和偿债能力，能够按时偿还长期债务，经营风险较小，有较强的抗风险能力，有助于在一定程度上帮助企业提高自身竞争力。

(3) 营运能力分析

① 应收账款周转率

该指标越高，说明企业应收账款的回收速度越快，有助于降低坏账风险，增强经营的稳定性。计算公式通常为：应收账款周转率=销售收入 / 平均应收账款余额。具体数据如下表 5.7 所示：

表 5.7 2015 年-2022 年应收账款周转率对比情况

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
丽珠集团(次)	5.69	5.63	6.05	6.47	6.58	6.54	6.53	5.78
海正药业(次)	6.91	8.27	8.23	7.37	7.00	6.84	6.52	5.29
行业均值(次)	5.44	4.82	5.08	5.3	5.41	5.17	5.45	5.23

资料来源：东方财富 Choice 数据

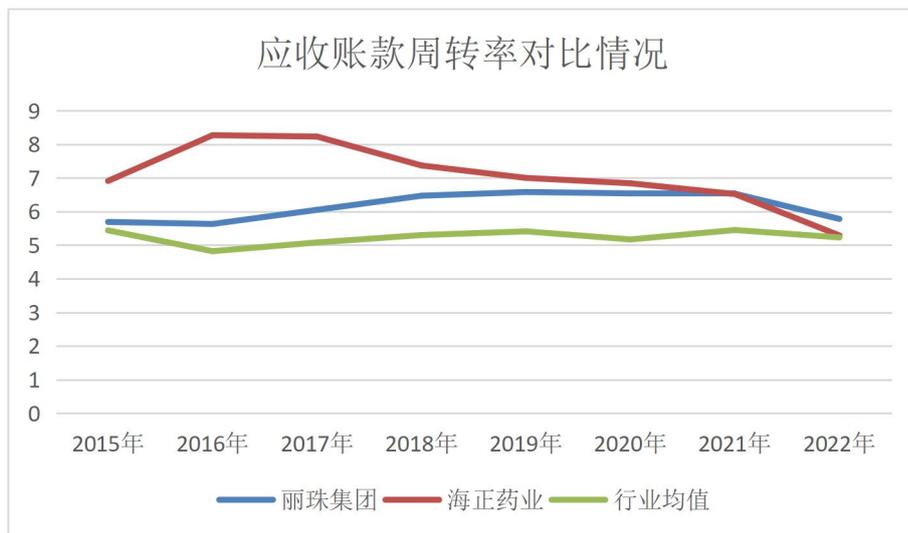


图 5.8 2015-2022 年应收账款周转率对比情况

从图 5.8 可以看出，丽珠集团的应收账款周转率从 2015 年的 5.69 上升到 2022 年的 5.78，上升幅度不大，基本在 6 左右上下浮动，保持相对稳定。其中 2015-2019 年的应收账款周转率呈现上升趋势，究其原因，是由于公司向轻资产运营模式的转变，

使得公司在某种程度上加强了对应收账款的管理与控制。2019-2022年的应收账款周转率呈现下降趋势，由6.58降低至5.78，可能与企业较为严苛的信用标准有关，反映出企业尽管受到轻资产运营模式转型所起到的一定效果，但是仍然应该控制坏账的损失，缩短应收账款回收周期，避免对企业产生不利影响。

横向来看，如表5.7所示，丽珠集团的应收账款周转率始终高于行业均值，反映企业对应收账款的管理能力还是较强的。按照丽珠集团的信贷政策，公司通常会给顾客一个30-90天的信用期限，与此同时，还会根据客户的信用等级给予相应的信用资信，考虑到公司的客户基数很大，应收账款的信贷风险不是很集中，并且对应收账款和其他应收款计提了减值准备，足以应对信贷风险。此外，海正药业的应收账款周转率整体虽然呈现下降趋势，但在2020年之前均高于丽珠集团，在近两年低于丽珠集团，表明海正药业的应收账款管理工作表现较好，但是，要想提高应收账款的周转率，还需要加强企业的回款能力，降低坏帐损失。丽珠集团今后应继续努力提高收帐水平，降低应收账款，加强对公司资金的管理，维持良好的经营业绩。

## ②存货周转率

存货周转率是营业成本与平均存货的比值。反映在一定时期内企业存货周转的速度，衡量销售效率和存货使用效率。存货周转率提高，销售能力和库存周转速度都会随之提高。相反，如果存货周转率降过低，则说明企业销售有问题，导致库存积压。具体数据如下表5.8所示：

表 5.8 2015年-2022年存货周转率对比情况

	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
丽珠集团(次)	2.81	2.64	2.80	3.03	2.97	2.77	2.70	2.41
海正药业(次)	3.43	3.45	3.52	2.92	3.17	2.85	3.13	3.56
行业均值(次)	3.32	3.22	3.25	3.09	3.01	2.61	2.86	2.75

资料来源：东方财富 Choice 数据

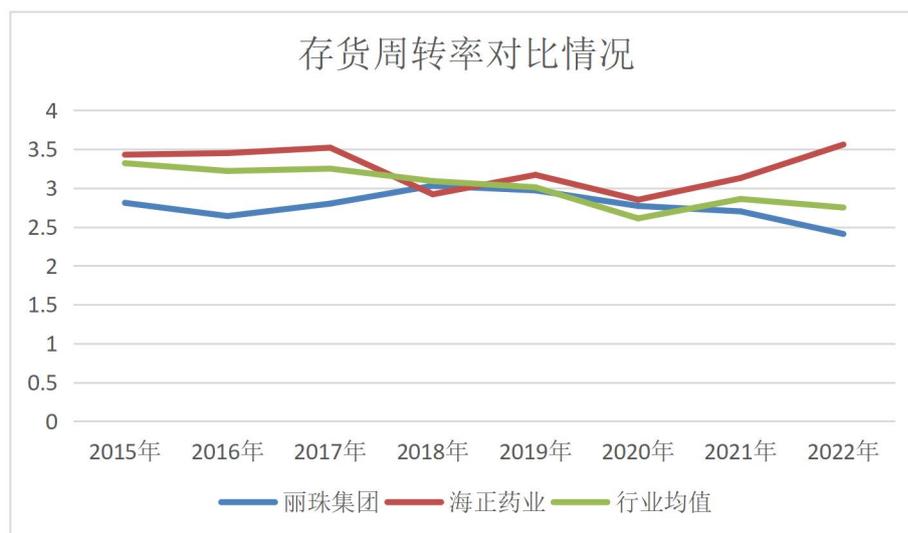


图 5.9 2015-2022 年存货周转率对比情况

从图 5.9 可以看出，丽珠集团存货周转率呈现先升后降的趋势，其中，2015-2018 年呈现波动上升，但上升幅度不大。2019-2022 年呈现不断下降的趋势，主要是因为一方面，一系列的医疗改革措施出台，加强了对医药行业的监督；另一方面，国外的大量药企涌入国内，导致行业竞争愈加激烈。同时，受到公共卫生突发事件的影响，导致包括丽珠集团在内的诸多药企产品销量不佳，使得存货数量造成了一定的囤积，导致存货周转速度降低。

丽珠集团的存货周转率整体波动幅度不大，总体在 3 左右，保持在一个相对比较稳定的状态，主要是由于丽珠集团实施轻资产运营模式后，构建了完善的营销体系，促使企业的精细化管理产生了一定的效果，主要表现在原料药通过以产定销，化学制剂和诊断试剂通过以销定产为主，以产促销为辅的模式，有助于丽珠集团充分利用产能，进而维持存货周转的稳定性。

丽珠集团存货周转率大体上均低于行业均值和海正药业，这主要是因为轻资产运营模式下，公司把重点放在了强化研发上，因此存货占比相较于重资产运营的药企会比较低。整体来看，丽珠集团存货周转率维持的相对比较稳定，但还需进一步提高。

### ③总资产周转率

总资产周转率反映了企业全部资产的使用效率。该项指标越高，资产利用效率越高，反之，周转率过低则可能意味着企业资产利用不充分。具体表示为销售收入净额与平均资产总额的比率。具体数据如下表 5.9 所示：

表 5.9 2015 年-2022 年总资产周转率对比情况

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
丽珠集团 (%)	0.86	0.82	0.65	0.53	0.53	0.55	0.56	0.53
海正药业 (%)	0.48	0.49	0.50	0.47	0.51	0.54	0.6	0.63
行业均值 (%)	0.59	0.52	0.57	0.60	0.62	0.53	0.56	0.53

资料来源：东方财富 Choice 数据

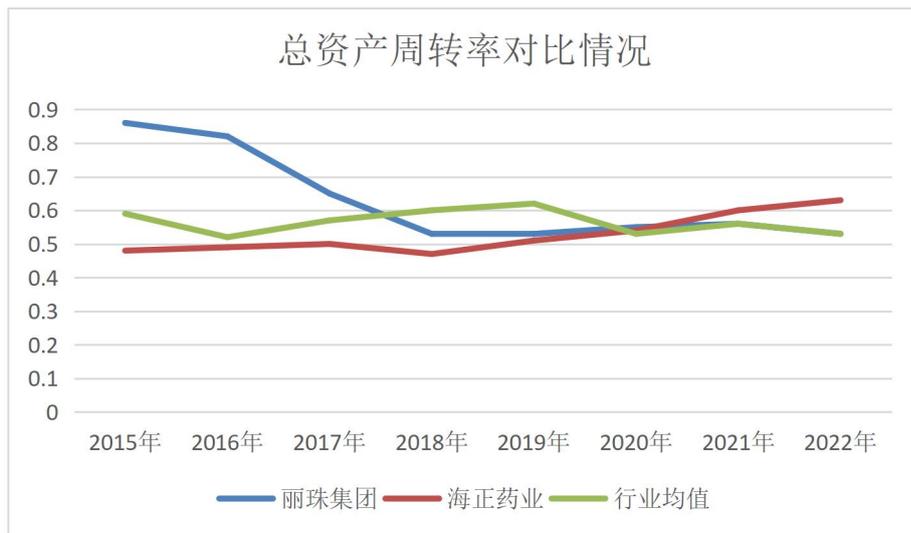


图 5.10 2015-2022 年总资产周转率对比情况

从图 5.10 可以看出，丽珠集团的总资产周转率呈现波动下降的趋势，其中 2018-2019 年低于行业均值但差距较小，其余年份均高于或与行业均值一致，同时近五年的总资产周转率波动不大，较为平稳。对比海正药业，2015-2019 年总资产周转率始终低于丽珠集团和行业均值，但近五年呈现不断上升的趋势，在 2021-2022 年超过丽珠集团但差距较小。由此，整体上可以反映出在轻资产运营模式下，丽珠集团不断拓展营销渠道和方式，增强了销售能力，使得企业的资产利用效率要优于重资产运营的海正药业，但是随着药改政策的深化，以及行业间竞争程度的加剧，丽珠集团还需要进一步提高企业的总资产周转率，增强企业的营运能力。

#### (4) 发展能力分析

##### ① 营业收入增长率

营业收入增长率反映了企业在一定时期内营业收入的增长速度和趋势，通常是通过比较企业本期的营业收入与上一期的营业收入，计算出增长的百分比。具体数据如下表 5.10 所示：

表 5.10 2015 年-2022 年营业收入增长率对比情况

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
丽珠集团 (%)	19.41	15.58	11.49	3.86	5.91	12.10	14.67	4.69
海正药业 (%)	-13.17	11.02	8.61	-3.63	8.68	2.55	6.89	-0.82
行业均值 (%)	13.96	19.09	30.44	37.32	30.64	1.29	1127.69	48.39

资料来源：东方财富 Choice 数据

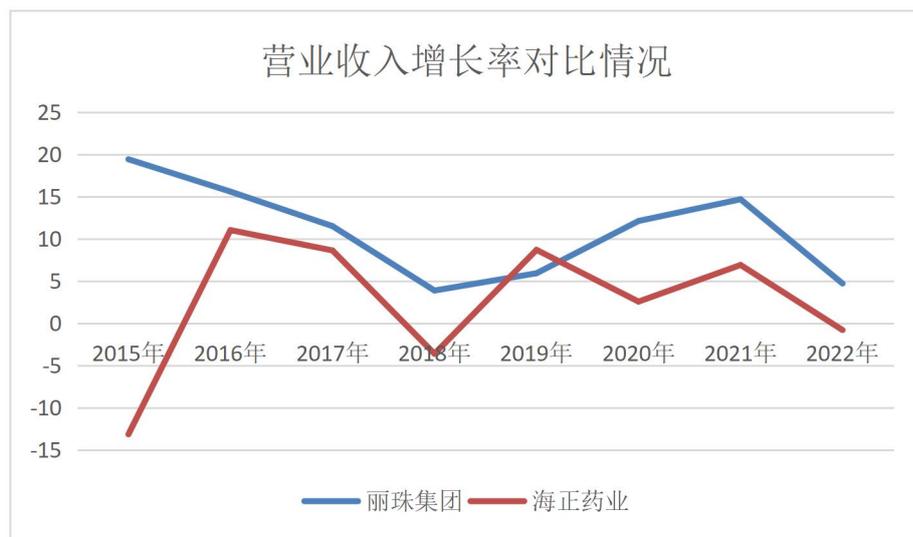


图 5.11 2015-2022 年营业收入增长率对比情况

从图 5.11 可以看出，丽珠集团主营业务收入增长率整体呈现先下降后上升再下降的趋势，自 2015-2018 年不断降低，在 2018 年降至最低点 3.86%，主要原因在于：一方面，丽珠集团的参芪扶正注射液作为拉动其营业收入的主力产品，在促进企业业绩增长方面有着重要的作用，但是，受医药改革的影响，药品在医疗保险方面的补偿是有限的。国家医保目录也对该产品的使用范围进行了限制，导致产品的销量大大减少，进而使丽珠集团的销售收入增速放缓；另一方面，国家出台一致性评价政策，根据政策要求，丽珠集团需要尽快提高相关产品的质量来通过一致性评价，否则企业的产品销售就会有限制，但是医药企业研发新药的周期普遍较长，且研发投入大，因此，丽珠集团无法在短期内满足政策要求，导致营业收入的增速降低。

丽珠集团从 2015-2016 年开始还处于向轻资产运营模式转型的初期阶段，对于研发以及营销环节的投入还没有表现出明显的成效，向创新型药企转型，需要经过时间的沉淀，同时 2017-2018 年丽珠集团受到相关政策的影响较大。随着丽珠集团轻资产运营模式的逐步完善和成熟，企业在前期的布局也逐渐得到回报，先后上市了艾普拉唑等创新

药，以及高壁垒复合制剂亮丙瑞林微球，这两个主要产品已经取代了参芪扶正的地位，成为了公司业绩增长的新动力。此外，由于受到公共卫生突发事件的影响，国内及全球对相关药品的需求量持续走高，丽珠集团在 2020 年研发的试剂盒及蛋白疫苗 V-01，均得到广泛使用，进一步拉动了企业销售业绩的增长。丽珠集团 2022 年营业收入增长率的增速放缓主要是由于行业内同质化产品的竞争加剧，但保持正增长，企业的营业收入比上期仍然有所增加。

总的来说，丽珠集团通过轻资产运营模式比较顺利地完成了转型的低谷期，实现了营业收入的增长，但也需要根据市场变化和企业发展需求及时的做出相应的调整，来避免业绩的下滑，谋求长远发展。

②净利润增长率

这项指标反映了企业净利润的增长速度和趋势，衡量企业的经营效益。具体是指企业本期净利润相对于上一期净利润的增长幅度，通常以百分比形式表示。具体数据如下表 5.11 所示：

表 5.11 2015 年-2022 年净利润增长率对比情况

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
丽珠集团 (%)	20.67	25.97	464.63	-75.56	20.39	31.63	3.54	7.53
海正药业 (%)	-95.59	-796.03	114.37	-3730.15	118.90	348.25	16.71	0.44
行业均值 (%)	-433.77	44.27	212.68	-76.25	-79.89	-110.92	29.93	-29.88

资料来源：东方财富 Choice 数据

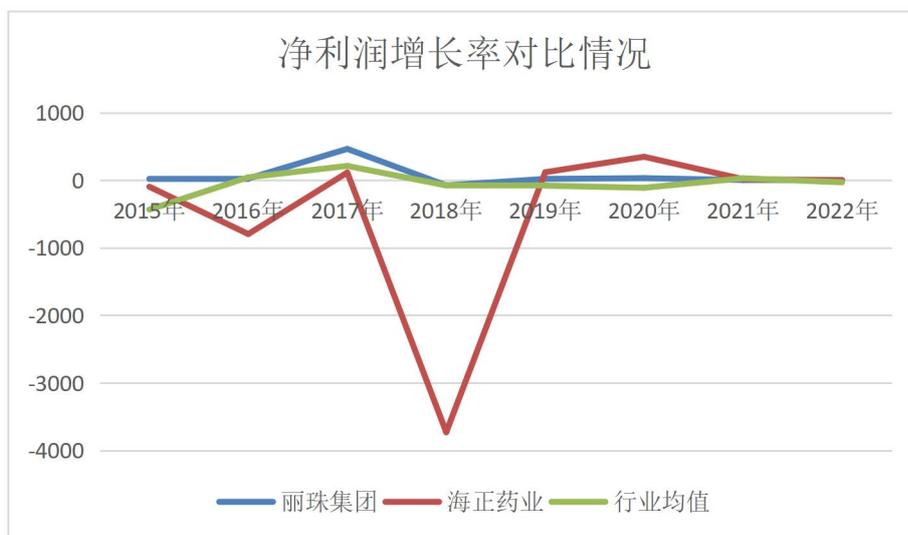


图 5.12 2015-2022 年净利润增增长率对比情况

从图 5.12 可以看出,若剔除非经常性损益项目,丽珠集团的净利润增长率均呈现正增长,且 2018-2020 年均保持在 20%以上,原因是在轻资产运营模式下,不断加大研发力度,开发创新药,实现了核心品种的迭代,帮助企业渡过了转型期,加强了成本管控,降低了相关政策的影响,实现了净利润的稳定增长。丽珠集团近几年来在制剂业务中的销量稳步增长,其中,高端专用原料药所占的比例也在不断提高,促进了盈利的稳步增长。横向对比来看,海正药业净利润增长率的波动幅度较为剧烈,且大体上低于丽珠集团和行业均值,反映其在重资产运营下的盈利能力不够稳定。

整体而言,丽珠集团的净利润增长率比较稳定,企业经营效益较好,发展势头更好。

### 5.1.2 基于经济增加值的分析

经济增加值相对于传统的财务指标,重视对股东权益的保障,综合了债务资本成本和权益资本成本,可以衡量能否为股东创造利益,充分体现了股东利益最最大化的目标。价值创造能力对企业的发展起到重要的作用,通过对企业财务报表的数据进行部分调整,能够更加客观全面的反映企业的内在价值。

具体计算公式为:  $EVA = \text{税后净营业利润} - \text{资本总额} \times \text{加权平均资本成本}$ 。本节根据 2015-2022 年丽珠集团的财务报表,通过经济增加值分析丽珠集团的价值创造能力。同时,结合丽珠集团的医药企业特点,并根据实际经营情况,选择部分会计科目进行调整。

#### (1) 税后净营业利润

税后净营业利润 = (净利润 + 财务费用 + 所得税费用)  $\times$  (1 - 所得税税率) + 少数股东权益 + 研发费用 + 递延所得税负债增加额 - 递延所得税资产增加额 + (营业外支出 - 营业外收入)  $\times$  (1 - 所得税税率)。

丽珠集团是高新技术企业,因此适用 15%的企业所得税税率。具体计算过程如表 5.12 所示:

表 5.12 丽珠集团 2015-2022 年税后净营业利润计算表(单位:万元)

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
净利润	65956	82991	448770	118171	146157	213133	195210	195554
财务费用	2720	541	-39008	-25195	-22080	-10364	-70041	-26876
所得税费用	14836	17515	123722	23496	26596	35811	29359	37501

续表 5.12 丽珠集团 2015-2022 年税后净营业利润计算表（单位：万元）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
税后净利润	70985	85890	453461	99001	128072	202792	131349	175252
少数股东权益	3692	4556	5902	9954	15871	41640	17642	4615
研发费用	22203	29112	42715	54897	73289	88410	114570	142652
递延所得税负债增加额	520	485	924	2795	3640	5212	1361	3176
递延所得税资产增加额	3911	4876	-2589	1439	4106	5557	1447	2785
营业外收入	13069	13603	9191	17690	1148	819	689	702
营业外支出	1556	745	2480	3472	1379	1921	2819	2702
税后净营业利润	83703	104238	499887	153123	216962	333434	265286	324610

资料来源：根据丽珠集团年报数据计算整理

## (2) 资本总额

调整后的资本总额=所有者权益+资产减值准备+短期借款+长期借款+一年内到期的非流动负债-在建工程-递延所得税资产-递延所得税负债。具体计算过程如表 5.13 所示：

表 5.13 丽珠集团 2015-2022 年资本总额计算表（单位：万元）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
所有者权益	480990	710564	1123362	1174988	1227524	1364008	1431102	1493625
资产减值准备	10279	10718	11786	6777	5322	7228	5678	11662
短期借款	25000	-	-	150000	136084	155094	204305	162224
长期借款	70	70	70	70	-	36032	63678	197444
一年内到期的非流动负债	40040	40	40	40	-	854	928	1044
在建工程	34725	20173	7028	18435	23349	38570	55458	60244
递延所得税资产	10434	15310	12721	14160	18266	23823	25269	28055
递延所得税负债	1244	1729	2653	5448	9088	14328	15689	18865
资本总额	512464	687638	1118162	1304728	1336403	1515151	1640653	1796565

资料来源：根据丽珠集团年报数据计算整理

### (3) 加权平均资本成本

#### ① 债务资本成本计算

根据丽珠集团 2015-2022 年的财务报表，企业的债务资本主要是短期借款、一年内到期的非流动负债与长期借款。

税后债务资本成本=(短期借款与一年内到期的非流动负债占比×短期借款利率+长期借款占比×长期借款利率)×(1-所得税税率)

其中，短期借款利率选择一年期的银行贷款利率，长期借款利率采用企业财务报表中的利率。具体计算过程如表 5.14 所示：

表 5.14 丽珠集团 2015-2022 年债务资本成本

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
短期借款及一年内到期的非流动负债占比	99.89%	36.36%	36.36%	99.95%	100.00%	81.23%	76.32%	45.26%
长期借款占比	0.11%	63.64%	63.64%	0.05%	0.00	18.77%	23.68%	54.74%
短期借款利率	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%
长期借款利率	6.15%	0	0	0	0	3.58%	3.58%	3.06%
税后债务资本成本	3.70%	1.34%	1.34%	3.70%	3.70%	3.57%	3.54%	3.10%

资料来源：根据丽珠集团年报数据计算整理

#### ② 权益资本成本计算

具体公式为：权益资本成本=无风险收益率+β系数×风险溢价。其中，无风险收益率选择 2015-2022 年的十年期国债收益率；β系数选取国泰安数据库中丽珠集团 2015-2022 年的 250 交易日流通市值的加权值；风险溢价选 2015-2022 年国家统计局公布的国内生产总值增长率。具体计算过程如表 5.15 所示：

表 5.15 丽珠集团 2015-2022 年权益资本成本

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
无风险收益率	2.82%	3.01%	3.88%	3.23%	3.14%	3.27%	2.78%	2.84%
风险溢价	6.90%	6.70%	6.90%	6.70%	6.00%	2.20%	8.40%	3.00%
$\beta$ 系数	0.98	1.08	1.27	1.29	1.03	0.94	0.73	1.00
权益资本成本	9.58%	10.25%	12.64%	11.87%	9.32%	5.34%	8.91%	5.84%

资料来源：根据国泰安数据库计算整理

通过对年报中的财务数据进行详细分析，我们可以得出债务资本和权益资本的具体数额，并据此计算出它们各自在资本总额中的占比，为加权平均资本成本的结果奠定基础。其资本结构如下表 5.16 所示：

表 5.16 丽珠集团 2015-2022 年资本结构

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
债务资本（万元）	65110	110	110	150110	136084	191980	268911	360712
权益资本（万元）	480990	710564	1123362	1174988	1227524	1364008	1431102	1493625
债务资本占比	11.92%	0.02%	0.01%	11.33%	9.98%	12.34%	15.82%	19.45%
权益资本占比	88.08%	99.98%	99.99%	88.67%	90.02%	87.66%	84.18%	80.55%

资料来源：根据丽珠集团年报数据计算整理

根据丽珠集团 2015 -2022 年资本结构确定其加权资本成本。具体计算公式为：加权平均资本成本=债务资本成本×债务资本比例×（1-企业所得税税率）+权益资本成本×权益资本比例。具体计算过程如下表 5.17 所示：

表 5.17 丽珠集团 2015-2022 年加权平均资本成本

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
税后债务资本成本	3.70%	1.34%	1.34%	3.70%	3.70%	3.57%	3.54%	3.10%
权益资本成本	9.58%	10.25%	12.64%	11.87%	9.32%	5.34%	8.91%	5.84%
债务资本占比	11.92%	0.02%	0.01%	11.33%	9.98%	12.34%	15.82%	19.45%
权益资本占比	88.08%	99.98%	99.99%	88.67%	90.02%	87.66%	84.18%	80.55%
加权平均资本成本	8.88%	10.25%	12.64%	10.94%	8.76%	5.12%	8.06%	5.31%

资料来源：根据丽珠集团年报数据计算整理

(4) 经济增加值

根据经济增加值计算公式:经济增加值=税后净营业利润-资本总额×加权平均资本成本，得到 2015-2022 年丽珠集团的经济增加值。具体数据如表 5.18 所示：

表 5.18 丽珠集团 2015-2022 年经济增加值（单位：万元）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
税后净营业利润	83703	104238	499887	153123	216962	333434	265286	324610
资本总额	512464	687638	1118162	1304728	1336403	1515151	1640653	1796565
加权平均资本成本	8.88%	10.25%	12.64%	10.94%	8.76%	5.12%	8.06%	5.31%
经济增加值	38196	33755	358551	10386	99893	255858	133049	229212

资料来源：根据丽珠集团年报数据计算整理

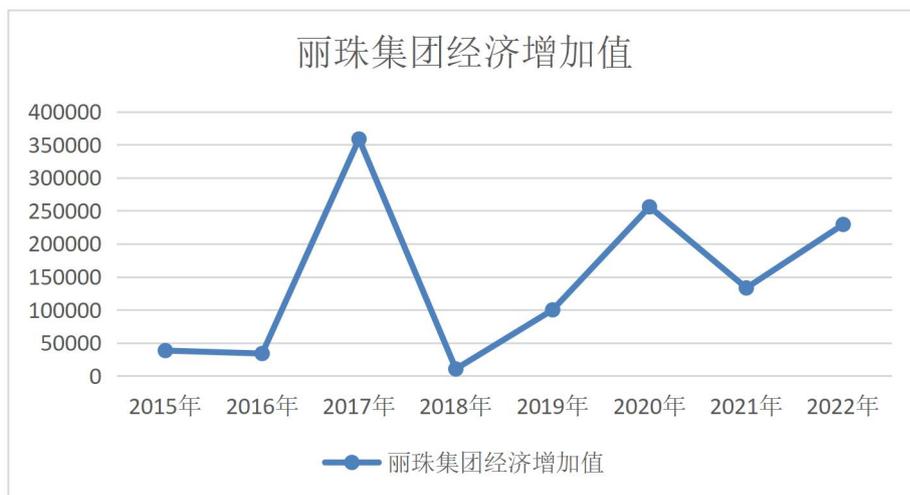


图 5.13 丽珠集团 2015-2022 年经济增加值变动图

从图 5.13 可以看出，丽珠集团 2015-2022 年的经济增加值都是正的，而且总体上是在增长。从 2015 年到 2022 年增长了 6 倍多，表明在轻资运营模式下，企业充分发挥核心优势，不仅提高了自身业绩，增强了企业的活力，也为股东创造了财富，使股东财富得到增加，实现了企业价值的提升。然而，在 2018 年和 2021 年下降幅度明显，主要是由于企业在 2017 年剥离子公司发生了非正常性损益使得净利润激增，导致税后净营业利润也大幅上涨，所以 2018 年呈现正常回落；此外，2018 年国家进行了深刻的医疗卫生体制改革，出台多项严格的医改政策，导致药价大幅下跌，原材料价格普遍上涨，所以企业当年的经济增加值较上年下降。而 2021 年主要是受到了外部环境的较大影响，使得经济增加值出现了下降。丽珠集团顺应时代积极改革，企业自身内部经营并没有出现太大的问题，所以在下降后经济增加值均重新恢复增加趋势，主要是由于丽珠集团在轻资产运营模式下，积极调整业务结构布局，并依靠强大的研发能力和销售能力，使企业能够较快的回到正常的发展轨道当中。

## 5.2 非财务维度

### 5.2.1 总市值

上市公司的总市值能够反映企业的经营规模和发展状况，也能展现企业在现阶段的实力和未来的发展的潜力。



图 5.14 2015-2022 年丽珠集团总市值情况

由图 5.14 可以看出,丽珠集团在 2015 年向轻资产运营模式转型后企业的总市值呈现明显的上升趋势,在 2017 年达到 339.47 亿元,在 2018 年由于多项严格医改政策的出台,对企业产生了较大的影响,导致总市值的大幅度下跌,但随着丽珠集团在轻资产运营模式下发展愈加成熟,利润水平实现了恢复,进而带动企业总市值的重新上涨,表现出企业的发展具有一定的潜力,投资者比较看好企业的发展趋势。近两年呈现下降趋势,反映出企业现阶段的实力和发展潜力有所降低,导致投资者的信心减弱,因此企业需要进一步优化资产和业务的质量,提升资本效益,增强投资者的信心。

整体而言,丽珠集团实施轻资产运营模式在一定程度上帮助企业度过了转型的低谷期,使投资者能够看得到企业的发展潜力和市场前景,但企业未来仍需进一步强化管理,提升企业的总市值和价值创造能力。

### 5.2.2 抗风险能力

医药行业受到政策变动的的影响大,随着中国医疗卫生体制改革的持续推进,有关的政策、法规也在不断的修改和完善,例如:医保目录的执行和调整,带量采购的继续实施,新的研发指南等,都会对制药行业的未来发展产生深刻的影响,同时也会在一定程度上影响到制药企业的研发、生产和销售。丽珠集团通过“以价换量”的方式,不断扩大医院覆盖和产品销量,降低了医保报销比例对公司稳定增长的冲击。此外,丽珠集团通过持续加大研发投入、努力提升研发创新能力,进一步推动企业的健康与持续发展。丽珠集团密切关注行业政策变化,加强了对各种政策变化的应对能力,在一定程度上能够抵御行业政策变化所导致的风险。

就新药的研发风险而言,一般来说,一种药物从研制到上市需要涉及多个环节,时间长,研究成果不确定,也有研发的风险。丽珠集团在轻资产运营模式下,以创新药和高壁垒复合制剂为重点,重点关注尚未满足的临床需要,加大对创新型研发的投资力度。同时,公司也持续完善研发创新体系,引进并培养了一批高层次人才,并对国外创新药进行了主动的合作和引进,对品种进行了市场调研和评价,对研发项目进行了程序上的规范,并对其进行了风险控制,将重点放在了核心品种的研发上。在此基础上,发挥原料药的优势,强化原料与制剂的整合,可以增强对研发创新的抵御能力,保证公司的长远可持续发展。

在原材料供应和价格波动风险方面,药品的原材料受多种因素影响,可能出现供应不足或者价格剧烈波动等情况,进而对药企产生一定的影响。丽珠集团为了有效应对,

一方面，自建 GAP 生产基地；另一方面，公司还需要强化对市场的监测和分析，对库存和购买时间进行合理的安排，从而减少风险。与此同时，在确保质量的基础上，进行精益生产，并进行有效的成本控制，降低了企业正常生产经营所受到的风险。

对于药品的质量风险，药品的质量会对人们的健康和生命产生重大的影响，因此药品监管机构对药品生产质量的要求十分严格。采用轻资产运营模式的企业，通常都会选择生产外包，导致了药品在生产环节的质量一定程度上会存在相应的不确定性，可能会因为质检、运输等原因增加企业的产品质量风险。为此，丽珠集团建立了一个立体的质量管理体系，它覆盖了产品生产、科研、销售等业务过程，公司的质量管理水平持续提高，生产和经营的质量管理整体处于一个较好的状态，它能很好地保证企业各个方面的产品的安全稳定，从而提高了产品的市场竞争力，减少了质量风险。

### 5.2.3 战略规划能力

丽珠集团在发展过程中的战略规划能力比较优秀，企业站在战略高度为自身的发展制定规划和目标，结合市场发展趋势，为未来的发展方向做出正确的决策，丽珠集团根据制定的战略规划引领企业逐步的进入行业中的领先地位。

丽珠集团将“人才战略”、“产品战略”、“市场战略”作为三大战略方针，以患者的生命安全为己任，以成为医药行业的领先企业为目标，提高管理效率与水平，不断加快研发进度，完善营销体系，从而形成了稳定的发展态势，增强了公司的战略能力，并进一步提升了公司的核心竞争力。

人才方面，为进一步完善公司长期的激励和约束制度，充分调动职工的工作热情，吸引和保留优秀的人才，丽珠集团推出了股权激励方案。公司也加大了内部对年轻员工的挖掘，培养，提升，以及对世界各地的高素质人才的引进。此外，丽珠集团还制定了员工培训计划，通过多元化的培训体系，在人才的发展和培训方面不断强化管理，切实了解员工需求，梳理人才队伍，对优秀人才给予晋升机会，深度挖掘潜能，营造多元的成长空间，让每个人都有成长的空间，让公司与员工共同成长。

产品方面，丽珠集团的产品种类很多，已经形成了一个较为完整的产品线，并在多个领域都有很大的市场优势，。丽珠集团最开始的时候，主要是以原料药为主，但是，随着时间的推移，他们的产品逐渐变成了一种高端的、个性化的、个性化的药品，并且在产品上下了很大的本钱，进行了一系列的升级。通过对下属原料药子公司的整合，以轻资产运营的方式，成功地提升了其向高端、专用原料药的生产。丽珠集团以长远的战

略眼光打造出具有高附加值的产品，帮助公司在同一时期，形成自己的核心竞争力，在同行业中遥遥领先，强化了企业的行业优势地位。丽珠集团未来将继续培育和规划潜力产品，延长产品的生命周期，促进企业产品的良性发展。

市场方面，丽珠集团的原料药成为了全球领先药企的首选战略合作对象，企业的多项产品维持出口市场占有率的领先优势，其中高端抗生素及高端宠物药销售增长明显，市场份额大，头孢系列产品在国内市场抓住发展机遇，表现优异，多年来，一直致力于宠物驱虫原料药的研发，在世界范围内占有很大的份额，并且与众多国际动保机构达成了良好的合作伙伴。同时，丽珠集团持续关注前沿技术，强化与外部的交流合作，在国际市场上进行创新性的商业合作方式，扩大国外市场，并积极地进行国际化布局，实现可持续发展。

### 5.3 小结

本章主要基于财务指标、经济增加值和非财务指标对丽珠集团轻资产运营模式下的价值创造效果进行了分析。

从财务指标来看，丽珠集团的整体盈利能力得到了提升，其中销售净利率和营业利润率整体呈现上升趋势，整体销售获利能力较好，且均高于行业均值并不断拉开差距，反映出丽珠集团在轻资产运营模式下良好的营销能力起到了一定的作用，企业的经营效率也得到了提高，管理得当，总体运营情况不错，公司的业务也在稳步地发展，逐步变成了业内比较出色的企业，凸显了企业向轻资产运营模式转型的优势。从偿债能力来看，在转型早期，丽珠集团的短期偿债能力一般，整体低于行业水平，而在企业基本实现轻资产运营模式的转型后，短期偿债能力得到提高，逐渐超过行业水平，丽珠集团的长期偿债能力在转型前后均高于行业水平，整体来看丽珠集团具有良好的偿债能力，抗风险能力较强，经营风险较低。衡量丽珠集团营运能力的指标中，应收账款周转率和存货周转率整体表现较为稳定，但近年来呈现下降趋势，企业应该进一步缩短应收账款回收周期，减少坏账损失，同时提高存货的周转效率，尽可能的避免过度存货积压，而企业的总资产周转率近年来基本与行业均值持平，但整体下降幅度较大，表明随着行业内竞争的加剧，企业需要提高资产的利用效率，整体上丽珠集团的营运能力未来需要进一步加强。从发展能力来看，丽珠集团在轻资产运营模式下，剔除非经常损益后营业利润增长率和净利润增长率均呈现正增长，表明企业的发展势头较好，但近年来增速有所放缓，表明企业根据市场变化和企业发展需求及时的做出相应的调整，来避免业绩的下滑，

谋求长远发展。

丽珠集团的经济增加值均为正数，整体呈现波动上升趋势，尤其在向轻资产运营模式转型后，经济增加值增加幅度明显，反映出企业在轻资产运营模式下，充分发挥核心优势，一方面提升了业绩，增强了企业的活力；另一方面使股东的财富得到增加，为企业创造了价值增值。

从非财务指标看，分析了丽珠集团的总市值、抗风险能力和战略规划能力三个方面。自丽珠集团实施轻资产运营模式转型以来，其总市值整体呈现出增长趋势。企业应对产业政策变化，新药研究开发，原料供应和价格变动，以及药物质量风险等方面都有相应的风险应对措施，整体的抗风险能力较强。同时，丽珠集团结合三大战略方针，站在战略高度为企业的发展制定规划和目标，提高了企业的战略规划能力。

总体来看，丽珠集团实施轻资产运营模式极大程度上促进了企业的发展，使企业渡过了转型低谷期，并逐步引领企业进入行业中的领先地位，助力企业提高核心竞争力和可持续发展能力。

## 6 研究结论与启示

### 6.1 研究结论

在当前市场经济迅速发展的背景下，要想让中国的医药企业持续健康发展，就必须找到一种适合自身发展的运营模式。市场上，通过许多企业的实践，注重研发和品牌建设的轻资产运营模式，是一种行之有效的转型方式。然而，如何理解轻资产运营模式，对企业而言又是怎样创造价值的，对于不同类型医药企业来说，轻资产运营模式是否适合，这些都需要进行深入的研究。本文基于现实背景，选择医药行业典型药企丽珠集团为案例对象，通过相关文献及公开资料，结合多种理论，对丽珠集团在采用轻资产运营模式下如何实现价值创造进行了深入的研究，并从财务维度和非财务维度具体分析了企业的价值创造效果。通过上述分析，本文得出以下结论：

#### (1) 轻资产运营模式符合丽珠集团的发展需求

在早期，医药行业主要是通过重资产运营的方式发展的，但是近年来，伴随着外资药企的进入和医药行业的持续改革，国内药企之间的竞争也越来越激烈，面临着一场优胜劣汰。丽珠集团为适应时代的发展，转型轻资产运营模式，通过对公司内部和外部的资源进行有效的整合和分配，逐步降低固定资产的比重，把大量的资金投入转向了轻资产，并逐渐实现了由生产型向创新型转变。在轻资产运营模式下，公司将各种资源进行有效整合，对自己的核心竞争力进行准确的定位，力争以最少的资金投入获得最大的经济效益，以此来实现价值最大化。丽珠集团根据自己的业务状况和战略计划，向轻资产运营模式转型后，降低了经营成本，拓展了市场规模，提升了企业的实际价值，增强了核心竞争能力，为企业的可持续发展打下了良好的基础。

通过前文的分析，我们可以看出，丽珠药业在转型期间，其财务指标呈现出了“轻资产”经营的特点，即固定资产比重下降到了 20%以内；研发比重显著增加，且持续增长；销售费用在收入中所占的比例每年都在增长，尤其是在广告宣传和营销方面的开支，随着公司的营销制度的健全，公司的市场知名度和品牌价值也在不断地提升。从企业发展的角度来看，丽珠集团采用轻资产运营模式，较为平稳的度过了转型低谷期，实现了营业收入的增长，但也需要根据市场变化和企业发展需求及时的做出相应的调整，来避免业绩的下滑，谋求长远发展。同时，丽珠集团的净利润增长率比较稳定，企业经营效益较好，发展势头较好。企业转型轻资产运营模式后，整体价值创造能力都得到了明显

的提升，且整体经营状况呈现较为稳定的状态，逐步找到了适合企业发展的最佳水平。因此，丽珠集团实施轻资产运营模式整体上都企业的发展有积极影响，符合企业的发展需求。

### （2）轻资产运营模式能够加强企业的核心竞争力

通过对丽珠集团的剖析和研究，我们可以看出：一个企业只有拥有先进的技术，才能在激烈的市场竞争中得以生存。在轻资产运营模式的引领下，丽珠集团致力于新产品的研发与创新，积极打造先进的研发平台，以科技力量推动产品升级与差异化。同时，集团还不断完善营销体系，优化市场布局，为产品能够快速响应市场需求提供保障。此外，集团还聚焦高附加值环节，通过提高产品质量、优化生产流程等方式，不断提升产品的附加值和竞争力。

面对日益激烈的市场竞争，丽珠集团展现出坚定的决心和明确的目标。企业对于自身的战略定位有着准确的把握，在及时转型升级的同时，也专注发展核心业务，不断提升核心竞争力。丽珠集团深知，只有不断打造核心竞争力，才能在激烈的市场竞争中立足。因此，企业积极寻求创新，不断优化资源配置，提高运营效率，帮助企业走出了发展瓶颈，实现更加稳健和可持续的发展。通过这一系列的努力，丽珠集团不仅成功地应对了市场的挑战，在市场竞争中更具优势，还有效增强自身的核心竞争力在，为自身的长远发展奠定了坚实的基础。因此，丽珠集团通过实施轻资产运营模式，在多方面取得了突破性进展，逐步积累起了一定的市场份额，使核心竞争力得到了加强，保障公司在目前这个竞争激烈且复杂的市场环境中，得以持续发展。

### （3）轻资产运营模式有助于优化企业的资产结构

在重资产模式下，企业通常需要购置大量固定资产，企业资金压力大，导致资金周转缓慢。通过加大重资产投入并不能真正提高生产能力，反而会增加企业的负担和风险。丽珠集团采取“轻量化前行”的策略，通过调整自身资本结构，降低固定资产占比。这样一来，企业就能够更加灵活地应对市场需求和变化，降低了资本投入的风险，实现了对传统医药行业重资产运营问题的有效解决。这项策略会为企业带来更多发展机遇，并推动行业的进步与发展。

自 2015 年实施轻资产运营模式以来，丽珠集团的固定资产所占比例逐年降低，2022 年不到 20%，满足了对“轻资产”管理的财务特点的定义。丽珠集团通过剥离非核心业务，可以对重资产的比例进行有效的控制，可以让公司在研发创新、核心技术、营销人员等无形资产上投入更多的资本，将核心资源向高增值的环节发集中。此外，流动资产

的总额随着总资产规模的增大也相应的增长,使企业拥有了高度自由的现金流,实现了现金流的良性循环,现金储备高反映出企业的盈利质量高,有持续经营的能力,抗风险能力也较强,如果公司有足够的资金,那么在新药研发、产业链布局和销售渠道方面就会变得更加得心应手,而且在受资金制约较小的状况下管理者可更灵活的做出具备战略性的经营规划。在轻资产运营模式下,丽珠集团的财务结构相对比较稳定,同时长期偿债能力好,缓解企业长期偿债压力,经营风险较小,有较强的抗风险能力,有助于在一定程度上帮助企业提高自身竞争力。整体而言,通过实施轻资产运营模式,可以使企业的资产结构趋于合理,并维持其相对的稳定性。

#### (4) 轻资产运营模式存在优化的空间

轻资产运营模式增强了企业的核心竞争力和价值创造能力,但也不可避免的存在着一定的风险。首先,轻资产运营模式可能会导致企业过度依赖外部资源。该模式强调轻量化,企业通常采取外包生产等方式获取服务,来减少投入自有资产。但是这种情况下可能会使企业面临诸多问题,如供应链不稳定、合作伙伴风险增加等,进而对企业的正常运营和稳定发展产生一定的影响。其次,在轻资产运营模式下,通常对企业的品牌价值和市场认可度会有相对比较高的要求,主要是为了满足吸引和留住客户的目的,然而企业打造品牌是一个缓慢的过程,需要付出大量成本,但最终的效果也不一定很好。同时,对企业整合资源的能力也提出了较高的要求,如果此项能力不足,会难以有效的把轻资产的优势发挥出来。再次,企业在轻资产运营下,可能会陷入“空心化”的困境,即从表面上看也许一切正常,但实际上缺乏实质性的资产和实力支撑。因此,企业在面临转型的关键节点,要结合内外部情况,要结合自己的实际情况和所提供的产品和服务的特点进行具体分析。企业采用轻资产运营模式有合适的前提和条件,如果一味地模仿,可能会起到相反的效果,不仅不能创造价值,还会损害公司的价值。并且,轻资产运营模式在应用中不能一成不变,而是需要及时更新优化。企业要根据实际情况进行适时的调整。企业应该以创造价值为目标,寻找最符合自己发展需要的轻资产运营模式,并不断对其进行优化,实现长久的可持续发展。

## 6.2 研究启示

通过本文研究,得出以下启示:

### (1) 提高变革意识,适时调整更新

即使企业当前在轻资产运营模式下发展良好,但仍需不断的进行调整。企业应结合

自身的优势和劣势，及所处行业环境，选择合适的经营模式。对于企业来说，采用轻资产经营需要在资源配置、投资战略等各个层次上进行协调，这样才能发挥出更大的效果。企业要不断拓宽管理视角，更全面地审视自身运营状况和市场环境，从而作出更为精准和有效的决策。在此基础上，优化资源配置成为企业提升竞争力的关键手段，能够确保资源的高效利用，提升运营效率，降低成本，进而增强市场竞争力。最终，助力企业稳固市场地位，进一步开辟新的利润增长点，保证企业的持续盈利能力。丽珠集团在降低固定资产投资的情况下，注重高附加值的环节，寻求更高的利润和价值，因此，各个部门之间的协作非常重要，而公司之所以能够以轻资产模式继续发展，靠的就是对整个企业的管理和协调。

### （2）革新研发模式，加强自主研发

当前，我国医药行业产品同质化严重，如果企业没有自己独特的产品，很容易就会被取代。我国医药行业的自主创新能力普遍不足，尽管很多药企在一些领域已经达到了国际领先水平，并取得了一些成绩，但是与国外领先先进制药公司比起来，还是有很大的差距，无论是在设备、技术还是专业人才上，都远远落后于真正的自主研发型企业，企业的自主研发能力受到了很多的挑战。药企最大的优势在于它的研发能力，随着我国创新药的不断开发，市场上的竞争也越来越激烈，各种药企都要加大研发力度，特别是要有自主的研发能力。我国药企要主动地学习国外先进的医药知识，引进国际前沿的研究成果和先进的生产技术。同时，这些企业也高度重视人才的引进与培养，通过吸纳国内外的优秀人才，打造了一支实力雄厚研发创新团队。这些团队不仅具备深厚的专业知识与技能，还拥有丰富的实践经验和创新思维，能够为我国医药企业的研发创新提供强有力的支撑。

### （3）利用互联网资源，加强数字化建设

在“互联网+”的时代背景下，新媒体等各种网络资源为医药企业的营销宣传提供了新的平台和手段。丽珠集团在产品营销方面，通过搭建互联网数字营销平台，完善企业的经营管理方式，深化产品市场渗透率，进一步拓展了市场渠道。同时，企业要与新的发展需求相适应，改变自身的营销思路，积极地扩大有自己特色的网上销售平台，加强对公众平台的构建，完善线上客户管理、日常数字化信息传递等平台，增加销售渠道，提高销售业绩，为企业创造更多利润。通过线上销售渠道开展新业务，拓展网络销售渠道，进一步加快营销模式数字化转型。

### （4）加强外部合作，推进国际化布局

在全球经济一体化的背景下，我国的医药企业都以一种积极开放的态度不断融入到世界药企的发展当中。丽珠集团在业务发展上，始终对前沿科技保持着高度的重视，并持续加大对外合作力度，在世界范围内积极探索一种创新性的合作方式，通过合作开发、授权引进等方式，实现产品的国际化布局，为集团的优势领域打下坚实的基础，并逐步完成产品的迭代与技术平台的构建，从而获得长远的可持续发展。这启示在经济全球化背景下，企业应该注重国际市场的开发，既要考虑国内市场，又要关注海外市场。。通过国际化战略布局，以合作开放的态度，不断学习国外专业化的先进技术，仔细地研究海外市场的需求和规则，以更开阔的国际视角加快企业的国际化产业布局，让企业站在更高的位置上，参与国际间的竞争，以此开拓国际市场，拓宽销售渠道，巩固企业产品在市场中的地位，提高企业的品牌认可度，扩大国内外市场份额，提升企业的盈利空间。

### 6.3 不足与展望

本文研究过程中存在的不足之处主要有：

第一，本文中的数据来源于公司官网，企业年报，国家统计局等。公共数据的披露程度是有限的，在收集数据方面也会有所局限，只能根据年报中的数据来推测一些相关的内部数据，而不能在现场对企业的实际经营情况进行具体的了解，此外由于还存在相关政策改革、公共卫生突发事件影响以及部分轻资产难以量化等诸多不确定因素，进而影响分析效果，导致对企业的评价过程中可能会出现片面的情况。

第二，本文采用单一案例进行研究，而轻资产运营模式在不同行业间的运用形式各有不同。在行业对比方面，选取了行业平均值和没有采取轻资产运营模式的海正药业，并将其与丽珠集团进行横向比较，发现两个公司的特征各不相同，各自的经营范围也各不相同。因此，由于缺乏大样本的分析导致说服力有所欠缺，存在一定的片面性和局限性，对于其他行业的参考价值无法准确衡量。

新时代背景下，国家不断出台政策鼓励药企研发创新，医药行业将迎来政策红利期，医药市场前景向好，希望企业在向轻资产转型过程中，紧跟国家政策变化，把握发展机遇，基于自身发展情况，合理运用轻资产运营模式，进而提升企业价值，推动企业实现长久的可持续发展。

在未来的日子里，本人也将继续丰富自己的理论和实践知识，在今后的研究中，继续研读相关文献资料，拓展知识面，提升自身学术能力和写作水平。

## 参考文献

- [1] Amit R,Schoemaker J.H.Strategic Assets and Organizational Rents[J].Strategic Management Journal,1993,14(1):33-46.
- [2] Birger Wernerfel.A Resource-Based View of The Firm Strategic Management Journal,1984,5(2):171-180.
- [3] Fen-May Liou.The effects of asset-light strategy on competitive advantage in the telephone communications industry[J].Technology Analysis & Strategic Management, 2011,23(9):951-967.
- [4] G.Bennett Stewart.The Quest for Value[M]. New York: Harper Business,1991:53-69.
- [5] Georgiana Surdu.Troubled debt restructuring:An empirical study of private reorganization of firms in default[J].Journal of Financial Economics.2014,(3):56-57.
- [6] Liou F,Tang Y,Huang C.Asset-light business model: a theoretical framework for sustained competitive advantage. Business,2008,3:125-143.
- [7] Maly J,Palter R N.Restarting the Value of Capital Light[J].Mckinsey on Finance,2002,5(3):1-5.
- [8] Michael Porter. Competitive Advantage[M].New York: Free Press,1985.
- [9] Sang Hyuck Kim,Suhyang Noh.Asset-light strategy and real estate risk of lodging Corps and Reits[J].International Journal of Hospitality Management,2019(09):37-39.
- [10] Sohn J,Tang C H,Jang S C,et al. Does the asset-light and fee-oriented strategy create value? International Journal of Hospitality Management,2013,32(1):270-277.
- [11] Wei-Kang Wang,Fengyi Lin.Does asset-light strategy contribute to the dynamic efficiency of global airlines?[J].Journal of Air Transport Management,2017(6):99-108.
- [12] William,B.Cassidy,W.Assetlight,Profit Rich[J]. The Journal of commerce,2009,(11):23-25.
- [13] 白仁春. 轻资产运营策略的借鉴意义[J]. 商业时代, 2004(35):20-21.
- [14] 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.
- [15] 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, 814(14):

- 67-70.
- [16]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.
- [17]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, 36(03):94-110.
- [18]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.
- [19]程政. 轻资产运营模式下实现企业价值最大化的探讨[D]. 南昌:江西财经大学, 2018.
- [20]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.
- [21]关璐宁. 轻资产运营模式下财务战略研究[J]. 合作经济与科技, 2020(03):114-116.
- [22]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.
- [23]胡元林, 蒋甲樱. 基于企业价值最大化的企业业绩综合评价[J]. 统计与决策, 2012(24):181-183.
- [24]蒋旭东. 企业轻资产运营投资战略的实施要略[J]. 财经界, 2023, (17):60-62.
- [25]柯昌仁. 基于轻资产运营的企业财务风险控制策略探讨——以H公司为例[J]. 企业改革与管理, 2023, (14):50-52.
- [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, 40(04):48-54.
- [27]李丁丁. 轻资产运营模式下云南白药财务绩效分析[J]. 中小企业管理与科技, 2023, (10):161-163.
- [28]李端生, 王东升. 基于财务视角的商业模式研究[J]. 会计研究, 2016(06):63-69.
- [29]李唯滨, 刘金奇, 温馨. 商业模式额如何创造企业价值? ——以农夫山泉为例[J]. 财务管理研究, 2023(04):6-18.
- [30]刘静. 轻资产模式下企业价值实现途径研究[D]. 北京:北京交通大学, 2017.
- [31]刘凯文, 杨守杰. 轻资产运营模式下H公司盈利能力分析[J]. 中国管理信息化, 2023, 26(18):34-36.
- [32]刘少卿. 做“重”轻资产[J]. 企业管理, 2012(9):20.
- [33]刘爽, 王军辉, 刘玉锁. 轻资产企业价值评估的探讨[J]. 会计之友, 2014(20):48-52.

- [34]刘炜,刘胜.关于经济增加值(EVA)在企业价值管理实践中的思考[J].统计与管理,2017(11):156-157.
- [35]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,2012,26(05):72-77.
- [36]刘义鹏,张雨朦.经济增加值法:解读与应用案例[J].会计之友,2020(20):151-156.
- [37]穆林娟,赵楠.轻资产运营特征及其面临的风险分析[J].商业会计,2015(17):23-25.
- [38]邵建军,张世焦.轻资产运营企业会倾向于内源性融资吗?[J].财会通讯,2019(24):101-104.
- [39]邵志高,吴立源.供给侧结构性改革、轻资产转型与制造业业绩波动[J].财经问题研究,2019,425(04):103-112.
- [40]盛明泉,冯天宇,谢睿.企业轻资产运营与全要素生产率[J].云南财经大学学报,2020,36(10):101-112.
- [41]孙黎,朱武祥.轻资产运营:以价值为驱动力的资本战略[M].北京:中国社会科学出版社,2003,18-21.
- [42]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.
- [43]孙艳霞.基于不同视角的企业价值创造研究综述[J].南开经济研究,2012(01):145-153.
- [44]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.
- [45]王鹤春.轻资产类型TPL企业管理创新过程:从企业家角度的分析[J].当代经济管理,2012(1):36-41.
- [46]王军辉.轻资产运营、企业价值与价值评估[J].中国资产评估,2014(6):11-15.
- [47]王宁,张波.技术创新与商业模式组态对创新企业绩效的影响[J].财会月刊,2021(06):59-66.
- [48]王琴.基于价值网络重构的企业商业模式创新[J].中国工业经济,2011(01):79-88.
- [49]王学恭,杨杰荣.我国医药产业转型升级的方向和重点[J].中国医药工业杂志,2019,50(06):681-686.
- [50]王余强,陈金龙.轻资产运营战略下传统制造业整合模式研究——基于互联网视角[J].华侨大学学报(哲学社会科学版),2018(05):61-72+80.

- [51]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.
- [52]温素彬,蒋天使,刘义鹃.企业EVA价值评估模型及应用[J].会计之友,2018(02):147-151.
- [53]吴晓霞.轻资产企业价值相关性研究:兼论做大还是做强?[J].财经问题研究,2018(12):137-143.
- [54]吴艳红,陈飞谷.轻资产运营典型案例研究——以现有企业为例[J].会计师,2019(08):39-40.
- [55]谢佩帛.轻资产运营对企业财务风险的影响及路径研究[J].财会通讯,2024,(04):72-76.
- [56]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,.862(03):139-142.
- [57]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.
- [58]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.
- [59]姚柳莹,朱薪羽,向永胜.锦江酒店轻资产运营模式研究[J].财务管理研究,2023,(11):28-35.
- [60]于邓邓.以“轻资产”运营模式推动“轻用工”管理[J].中小企业管理与科技(中旬刊),2016(06):5-6.
- [61]余浪,李乐,夏喆.轻资产企业破产重整的动因、效果与路径——以天神娱乐为例[J].财会通讯,2022(18):120-126.
- [62]张鼎祖.企业价值创造驱动因素分析:基于财务视角与战略视角.财会月刊,2009,6:33-35.
- [63]张谷贞.上市公司轻资产运营对企业财务竞争力影响研究[J].青岛科技大学学报,2016,32(9):26-30.
- [64]张家明.恒瑞医药轻资产结构流动性管理的财务逻辑——基于财务分析视角[J].财会通讯,2019(08):83-85.
- [65]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.
- [66]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.

[67]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.

[68]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.

[69]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, 33(07):100-110.

[70]朱武祥, 魏炜. 重构商业模式[M]. 北京:机械工业出版社, 2010, 45-54.

## 后 记

行文至此，意味着我的校园生活也即将在我二十五岁的夏天结束。人生就像一趟单程列车，在研究生这一站始于金秋，也将止于盛夏。

一朝沐杏雨，一朝念师恩。感谢导师对我毕业论文的指导与帮助，从论文的开题到撰写，都给予了很多意见，每一稿的论文，也都进行审阅并提出修改的意见，在此对我的导师表示由衷地感谢。愿老师桃李芬芳，教泽绵长。

养育深恩，春晖朝霭。漫漫求学路离不开父母的无条件支持，感谢父母一路陪伴我成长，感谢你们对我每一次选择的理解与支持，感谢你们对我无条件给予的爱与奉献，你们永远都是我最温暖的港湾和最坚强的后盾。父母之恩，无以为报，希望未来我能够像你们于我一样成为你们的依靠。愿父母身体健康，岁岁平安。

人生逆旅，我亦行人。我想感谢一路走来迷茫、焦虑、遗憾过以及努力、幸福、快乐过的那个自己。在度过了看似平凡却又不平凡的一年又一年里，成长已悄然而至，你渐渐的学会了与自己和解，接纳了不完美的那个自己。诚然生活的不确定性，过程的曲折性以及结果的不尽人意都在不断的打击着你的自信心，阻碍着你的自洽，但坚信凡事发生皆有利于我，在不断地致郁又自愈后，继续跌跌撞撞的前进。愿你顺其自然，随遇而安。

从前种种，皆成今我。既是结束，亦是开始。