

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 片仔癀转型轻资产运营模式绩效研究

研究生姓名: 金卓玛措

指导教师姓名、职称: 袁有赋 副教授

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 成本与管理会计

提交日期: 2024年6月1日

独创性声明

本人声明所提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： 金卓玛措 签字日期： 2024.6.1

导师签名： 袁有斌 签字日期： 2024.6.1

导师(校外)签名： 陈伟 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内容。

学位论文作者签名： 金卓玛措 签字日期： 2024.6.1

导师签名： 袁有斌 签字日期： 2024.6.1

导师(校外)签名： 陈伟 签字日期： 2024.6.1

Research on the Performance of Pientzhuang's Transformation into Asset-Light Operation Mode

Candidate: Jin Zhuomacuo

Supervisor: Yuan Youfu Chen Pei

摘要

随着我国经济实力的持续增强，国内企业所面临的机遇与挑战亦日益增多。近年来，国家医疗改革持续推进，一系列医改政策和新规的出台，使我国医药行业的经营环境发生深刻变革，为了在日益激烈的市场竞争中立足并实现可持续发展，医药企业亟需革新传统经营模式，探索新的战略发展路径，逐步向创新型企业转型。近几年轻资产运营作为一种新兴的资产运营模式，逐渐展现出其独特的优势，在医药行业实施轻资产运营模式已成为一种新的发展趋势。

本文以片仔癀为主要案例研究对象，以文献分析法和案例分析法为主要研究手段，在梳理相关理论的基础上，重点分析了片仔癀轻资产运营模式对企业绩效的影响状况。首先，重点研究转型轻资产运营模式的内在动因和实施路径；其次，以财务和非财务为主体进行双视角分析，分析轻资产运营模式对片仔癀的影响；最后，通过上述一系列研究得出：片仔癀转型后其综合实力得到了显著提高，但仍存在存货管理体系不完善、质量监管水平不高以及对销售费用的管控还需加强等问题，并针对片仔癀轻资产运营模式存在的问题提出了相关优化策略。作为一家历史悠久、品牌价值较高的中医药企业，本文通过重点研究片仔癀的轻资产管理模式，指出企业在转型轻资产运营模式时，需要制定科学的手段并以此提高绩效水平，为企业的轻资产运营转型打下坚实基础，推动企业实现更长远的发展。

关键词：轻资产运营 片仔癀 转型 绩效分析

Abstract

With the continuous enhancement of China's economic strength, domestic enterprises are facing more and more opportunities and challenges. In recent years, the national healthcare reform continues to promote a series of healthcare reform policies and the introduction of new regulations, so that China's pharmaceutical industry has undergone a profound change in the operating environment, in order to gain a foothold in the increasingly fierce market competition and achieve sustainable development, pharmaceutical companies need to innovate the traditional business model, explore new strategic development paths, and gradually transform into an innovative enterprise. In recent years, as an emerging asset operation mode, asset-light operation gradually shows its unique advantages, and the implementation of asset-light operation mode in pharmaceutical industry has become a new development trend.

Taking Pientzhuang as the main case study object, this paper focuses on analyzing the influence of Pientzhuang's asset-light operation mode on enterprise performance on the basis of sorting out relevant theories with literature analysis method and case study method as the main research means. Firstly, it focuses on the internal motive and implementation path of transformation of asset-light operation mode;

secondly, it carries out double perspective analysis with financial and non-financial as the main body to analyze the impact of asset-light operation mode on Pientzhuang; finally, it is concluded through the above series of research that: the comprehensive strength of Pientzhuang has been significantly improved after transformation, but there are still problems such as imperfect inventory management system, low quality supervision level and the control and management of sales expenses need to be strengthened. Finally, through the above series of researches, it is concluded that: the comprehensive strength of Pientzhuang has been significantly improved after its transformation, but there are still problems such as imperfect inventory management system, low quality supervision and control, and poor sales cost control and optimization strategy. As a traditional Chinese medicine enterprise with a long history and high brand value, this paper focuses on the light asset management mode of Pientzhuang and points out that when transforming into light asset operation mode, the enterprise needs to formulate scientific means and improve its performance level in this way, so as to lay a solid foundation for the transformation of light asset operation and promote the enterprise to realize longer-term development.

Keywords: asset-light operation; Pientzhuang; transformational;

Performance analysis

目 录

1 绪论	1
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	3
1.2.1 轻资产运营模式研究	3
1.2.2 企业绩效研究	5
1.2.3 轻资产运营模式对企业绩效的影响研究	7
1.2.4 文献述评	8
1.3 研究内容与方法	9
1.3.1 研究内容	9
1.3.2 研究框架	11
1.3.3 研究方法	12
2 相关概念与理论基础	13
2.1 相关概念	13
2.1.1 轻资产相关概念	13
2.1.2 轻资产运营模式概述	13
2.1.3 绩效评价概述	14
2.2 理论基础	14
2.2.1 分工理论	14
2.2.2 微笑曲线理论	15
2.2.3 企业核心竞争力理论	15
3 片仔癀轻资产运营模式分析	17
3.1 中医药行业发展概况	17
3.1.1 中医行业发展现状	17

3.1.2 中医药企业转型分析	18
3.2 片仔癀药业公司简介	18
3.2.1 公司股权结构	19
3.2.2 公司组织结构	20
3.2.3 公司业务结构	21
3.3 片仔癀转型轻资产运营模式	22
3.3.1 片仔癀转型轻资产运营动因分析	22
3.3.2 片仔癀转型轻资产运营发展历程	23
3.3.3 片仔癀转型轻资产运营实现路径	25
4 片仔癀轻资产运营模式的绩效分析	30
4.1 财务指标分析	30
4.1.1 盈利能力分析	30
4.1.2 偿债能力分析	33
4.1.3 营运能力分析	36
4.1.4 发展能力分析	39
4.2 经济增加值的绩效分析	42
4.2.1 经济增加值分析	43
4.2.2 经济增加值计算	46
4.3 基于因子分析法的财务综合分析	48
4.3.1 样本量和变量的选取	49
4.3.2 公共因子的提取与命名	50
4.3.3 公共因子计算和财务绩效综合评价	53
4.4 非财务绩效分析	56
4.4.1 品牌价值	56
4.4.2 研发能力	56
4.4.3 营销能力	57
4.5 片仔癀轻资产运营模式存在的问题	58
4.5.1 存货管理能力有待提高	58
4.5.2 质量监管水平有待完善	58

4.5.3 品牌价值建设有待提升	59
4.5.4 销售费用管控有待加强	59
5 片仔癀转型轻资产运营模式的优化策略	60
5.1 提高存货管理能力	60
5.2 完善质量监管水平	60
5.3 提升品牌价值建设	61
5.4 加强销售费用管控	61
6 研究结论与启示	63
6.1 研究结论	63
6.2 研究启示	63
参考文献	65
后 记	69

1 绪论

1.1 研究背景与意义

1.1.1 研究背景

随着行业分化的加剧，同行业竞争日趋激烈，传统的通过重资产管理为主进行发展的模式，已经逐渐被市场所抛弃。为了在激烈的市场竞争中脱颖而出，企业开始推动管理方式的转型，通过改变资产管理的手段来提高竞争力。轻资产以核心业务为主，外包企业非关键性业务，并通过减少固定资产投资、提高轻资产比重为表现形式，将品牌价值创造、产品研发、提高营销价值为主要项目。企业将轻资产作为了资本投入的重点，通过提高自身和其他成员资源的利用率，以较小投入来实现最大升值，从而降低在生产环节上的支出，来提高品牌价值和优化企业的组织结构。

2021 年以来，中医药行业进入政策红利释放期，战略地位凸显。国务院办公厅在今年三月份，颁布了《“十四五”中医药发展规划》，构建了以中医药为主体的新时代中国特色社会主义医药事业发展体系，打造推动中医院事业发展的服务机制、人才培育和管理手段。二十大报告中也明确提出促进中医药传承创新发展。国务院办公厅在 2023 年 2 月颁布了《中医药振兴发展重大工程实施方案》，这是在“十四五”中医药发展规划、二十大会议之后，对于十四五期间中医药行业高质量发展路径的进一步深化落地，针对中医药医疗、科研、教育、产业、文化等方面提出了八项重大工程，贯穿全产业链，体系化推进中医药高质量发展

公司对经营模式的选择在很大程度上决定了其生存和营收状况。现代管理学奠基者德鲁克指出，从表面看企业之间的竞争是商品竞争，从内质上看是企业商业模式和商业模式之间的较量。1998 年开始的医疗体制改革对医药行业产生了重大影响，医药行业不断发展，满足了人民日益增长的物质需求。近年来，中国医药行业的经济效益增长迅速，销售收入和工业总产值均快速发展，利润持续上升。尽管整体呈上升趋势，但医药产业发展仍面临诸多挑战，如医药企业规模较小、分散度较高等不利于医药产业发展的特点。随着医疗卫生体制改革的影响和

人民生活水平的提高，对国外进口药品的需求增加，对我国医药产业的影响也越来越大。因此，中国制药企业迫切需要改变现状，要想在竞争如此激烈的市场中找到合适的发展机会，一个可行的措施无疑是采用轻资产运营模式。

1.1.2 研究意义

(1) 理论意义

本文通过查阅和整理相关的文献资料，发现我国学术界在 21 世纪初，开始引用轻资产理念，随后学术界不断加强对轻资产的研究，取得了一些研究成果，但还未构建系统的理论研究体系。本文搜集了涉及轻资产运营模式的相关资料，发现我国中医药行业对这一机制的分析较少。正因如此，本文立足于我国中医药产业发展现状，以片仔癀为例，对其在轻资产运营模式转变的全流程，特别是在转变之前和之后的经营业绩进行了详细的考察，并对“轻资产”的经营方式能否改善企业绩效进行了探讨。本文的研究完善了学术界在轻资产运营模式研究上的不足，为企业提高绩效水平、推动运营模式的创新提供了借鉴。

(2) 实践意义

中医药是我国的瑰宝，但近年来中医药的发展却面临着诸多挑战。如何继承和发展中医药事业，让中医药为人民群众带来更广泛的福祉，是中医药企业在如何获得经济效益的同时带来社会效益的一大挑战。轻资产运营已被公认为企业升级转型的有效战略，当前，家用电器、互联网、房地产行业等是我国针对轻资产管理模式研究的重点，而关于医药行业的研究并不多。片仔癀作为我国医药制造业中较为成熟的一家企业，因此选其作为研究案例：一是重点研究片仔癀的轻资产运营模式和发展状况；二是分析了推动企业实现转型的办法措施；三是以轻资产管理在财务领域的发展为重点，通过对比转型前后的状况，判断医药行业是否可以利用轻资产运营模型；最后，通过上述研究积累经验，从而为同一行业的其他企业提供参考。

1.2 文献综述

1.2.1 轻资产运营模式研究

(1) 轻资产的内涵。轻资产理念推动了轻资产运营机制的发展。国外学者很早就展开了对轻资产的研究,但在具体含义上,还没有取得一致性观点,学术界尚存较大的争议。随着学术界学者对“轻资产”的研究逐渐增多,有关其概念的研究也随之增多。“轻资产”是 Wernerfelt (1984) 对其最早的界定,他指出,在公司发展过程中,“轻资产”的重要性是不可替代的,而其良好的经营状态则使得其具有更大的优越性。接下来, Amit (1993) 对“轻资产”进行了深入的研究,提出了“企业品牌”、“科技能力”、“专利技术”和“供应链”四个要素。而以企业人才,顾客关系,企业能力等为核心的无形资产也十分关键。基于他的研究, Jay. B. Barney (2004) 对轻资产的定义进行了进一步的充实,他认为,随着公司的长远发展,所产生的私有资源,称为“轻资产”;而专利技术,研究开发能力,品牌价值;产品的销售模式,销售机制,上下游企业之间的协作情况;资金、生产线、企业内部、人力资源管理也是重要组成部分。

(2) 轻资产运营理论框架。Fen-May Liou 和 Chih-Pin Huang (2007) 以半导体企业为研究案例,打造了以轻资产为主的研究模式,将知识产权、固定资产、用户、供应商关系等作为主要内容。他们通过分析认为,企业通过完善其“轻资产”经营方式,不但可以提升经营业绩,还增强企业的市场竞争能力。刘爱珠(2020)通过分析发现,利用财务杠杠能够推动轻资产管理机制的创新,只需要付出较低的资本,就能够实现更高的收益。这种资产管理模式将标准化和专业化的增值作为重点,通过协调企业自身的资源,来提高企业的核心能力,使企业在竞争中立于不败之地。

(3) 轻资产运营模式实施动因。在产业分工细化的推动下,催生了轻资产运营机制。企业通过提高资源利用率来获取更大的竞争优势,并以价值链体系为重点,构建囊括各方技术优势的战略体系,来推动轻资产管理机制的创新。使用这种模式的重点在于,全面提高企业的资源配置效率,不断增强企业资本的价值。Kwanglim Seo 和 Jungtae Soh (2019) 认为,当企业面临财务困境时,构建轻资产运营成为优先考虑的策略,提高企业的核心竞争力是投资和培育的重点,从而

让企业抓住发展的机会。Jidong Zhang (2019) 认为研发创新、市场战略、开发手段、企业文化、用户资源等是重要的标志,它能够提升公司对轻资产的运用与企业自身价值。

(4) 中国学者刘闲月 (2012) 基于行业价值链理论,对“轻资产”产生的动因进行了深入的研究。发现企业之所以会利用轻资产运营机制来降低在生产和运营上的成本,主要原因是提高对产业价值链的控制能力,并提高企业自身的价值。同时,在这个过程中,实现了企业资源市场的外扩,增强了企业的综合实力。竺琦 (2018) 通过研究发现,随着行业竞争的日趋激烈,企业需要通过提高资源利用率来提高市场占有率,在扩大营收的同时,也能够带动整个行业的发展。曹阳与易其其 (2018) 分析了我国生物制药行业中存在的“重资产”,发现企业利用这种机制能够降低在发展中的风险,进一步调整组织结构,来增强企业的品牌价值。盛明泉和冯天宇 (2020) 通过分析轻资产管理和生产要素、生产率的关系,认为它们之间存在着正相关的关系,科学的轻资产管理能力可提升企业产出效率。王传宏 (2021) 通过研究万达集团、保利商业、新城控制等企业所制定的资产运营手段,指出轻重相结合的策略更适用于项目拓展和品牌影响力的提升,龙头企业因具备较高的品牌价值、管理能力和资源整合能力,其轻资产转型之路通常更为顺畅。

(5) 轻资产运营模式的实现策略。从企业实施轻资产运营模式具体的路径策略来看,Camarina (1998) 研究发现,认为企业应该高度摒弃在产品与产品之间不相容的外包层次,注重专利技术与经营过程,在提高资源利用率的同时,增强企业的营收和竞争优势。戴谢尔和代明 (2008) 通过研究发现,技术深度研发、无形资产的管理、产业链控制、客户关系是轻资产运营管理机制的主要内容。王余强 (2018) 重点分析了互联网企业制定的轻资产管理手段,发现未来行业发展的大趋势是资源的融合与分享,来推动互联网企业打造更加完善的运营机制,提高各类资源的利用率。吴玉成 (2019) 以万科轻资产管理模式为重点,指出万科集团利用小股操盘手段和财务杠杆来获得收入,来推动轻资产管理机制的创新。邵建军 (2021) 等学者通过对轻资产转型进行分析发现,企业管理者不能再将以资产负债率、营业利润率为主的传统的财务指数为研究对象,强调以供应链关系、人力资源和品牌价值为主要内容的“轻资产”,以更准确地评估企业轻资产转型

的效果。

(6) 轻资产运营模式的财务特征。关于企业实施轻资产运营模式的财务状况，汤谷良等学者（2012）通过分析不同企业的财务报告，给出了企业在利用轻资产管理机制后的状况，主要是高现金储备、研究成本较大、较多的无息负债等，其中占比最多的就是在管理和销售上的开支，但是，利息支出，固定资产以及红利的份额却在减少。基于已有的研究成果，陈鑫子（2019）着重对我国轻资产企业的金融特征进行了研究。如下：一是轻资产企业的投资虽然不大，但收益率却很高，带动了净资产收益率的提高；二是从资产类型来看，企业不断降低在固定资产上的开支，来推动品牌的价值。三是由于无形资产在企业整体资产中所占的比例不断增加，同时拥有大量的资金，因此公司在市场推广方面进行了越来越多的投资。企业的资产周转率在加快。

(7) 轻资产运营模式的风险性因素。对于企业来说，推行轻资产管理机制，既存在着好处，也存在着劣势。ChenL 和 WangG（2013）重点分析了企业在利用轻资产管理机制后的风险状况，大多数学者指出企业在推行轻资产管理机制后，实现了较快的发展，但在总资产中，无形资产占比过大，而以债务重组为主的因素对企业的股权资本营销很大，导致风险因素倍增。同时，企业在推行轻资产运营机制后，往往会外包一些非关键业务，但这造成了监管上的难题，导致产品质量鱼龙混杂，企业的风险因素越来越多。陈婕等学者（2019）将锦江酒店作为研究案例，分析了轻资产运营对企业盈利能力的影响，往往采取剔除非核心业务、收购一些附加值高的企业，指出虽然该模式有助于提升盈利能力，但这种模式降低了企业品牌的价值，让企业承担的风险更大。程松林与李鼎（2020）通过借鉴其他学者的研究成果，完善了对资产管理机制内容和风险因素的研究，他们指出产品质量、股权资本收益、固定资产抵押不足、外部融资困难等因素，对轻资产运营企业带来了较多的发展难题。通常，轻资产模式的企业拥有大量的储备现金，对于这些现金，企业主要用来投资证券、价值重构变现、投入到高回报的行业中，但这也导致企业投资风险越来越大。

1.2.2 企业绩效研究

国外学者很早就开始了对企业绩效的研究，主要通过传统财务指标、经济增

加值评价、平衡积分卡、因子分析法等进行评价。这些评价方法的不断创新，为我国学者提供了借鉴。

(1) 企业绩效评价方法。国外学者 StemStewart (1991) 在评估企业绩效方面，率先引入经济增加值 (EVA) 指标，这一方法不仅考虑了债务资本成本，还纳入了权益资本成本，使得企业绩效评价更加合理与准确。Kaplan 与 Norton (1992) 认为，以往的企业业绩评价大多集中在已发生的事件上，很难对未来的影响程度做出合理的估计。为此，本项目拟构建一个涵盖财务、内部业务、顾客和创新和学习四个方面的综合评估体系，既清楚地说明了公司希望通过财务业绩评估达到的目的，又把公司的输出和它的驱动因子结合起来，使得在进行评估的时候可以将财务、非财务、内部和外部的要素都考虑进去。以其他学者的研究成果为基础，Lindbilom (2007) 进一步创新了对经济增加值法，他认为要从企业的发展状况入手，来科学的使用这一方法，及时的调整研究支出、投资利息、营销费用等会计支出，以确保分析结果的真实性和准确性。GeorgeD 和 MichaelR (2011) 则采用因子分析法对美国部分制造企业的两个部门员工进行研究，从众多指标中提炼出 11 个公共因子，将这些因子同企业绩效进行充分的对比，从而找出企业组织机构环境和财务绩效之间的关系。

(2) 企业绩效评价体系。在基础绩效评价手段发展的过程中，国内外学者从行业环境和企业发展状况出发，推动各种评估手段的革新，提高评估的科学性。BradTuttle (2014) 修正了当前常用的业绩评估方式，将公司的财务报表发布的资料进行了分析，包括：偿债、运营、发展、以成长能力以及现金流量为核心，建立涵盖五个维度的财务指标评估体系。在此基础上，以欧洲大型制造业企业为研究对象，运用模糊综合方法与核心性能指数方法对公司业绩进行评价，以促进公司财务业绩考核机制的完善。李孟阳与郭朝阳 (2017) 的实证分析表明，随着社会的发展，企业面临的环境日益复杂。因而，衡量企业价值增值的重要因素，就成为了以技术创新能力、人力资源、服务水平为主的无形资产。他们认为传统绩效评价方法的问题在于片面性和单一性，很难适应社会发展的需求，应该从多个层面出发推动构建绩效评价机制，将财务指标和非财务指标囊括进去。Yulin GE (2018) 则对零售上市公司的财务绩效进行了横向对比，提出企业可以根据每年的财务数据进行因子分析，从而得出一个综合评分。这一动态变化的分析过程

有助于企业了解自身在行业中的发展水平，为提升财务绩效提供方向。

魏润卿（2023）指出绩效评价有助于企业全面认识自身的优势所在，从而针对性地克服发展过程中的困难和瓶颈，实现可持续发展。项杨花（2023）指出，企业财务绩效管理的实施，对于企业能否迅速捕捉市场动态信息具有至关重要的影响。有效的财务绩效管理能够确保企业及时把握市场变化，进而根据市场情况灵活调整策略与细节。此外，财务绩效不仅深刻反映市场运行的内在规律，开展企业财务绩效管理不仅是提升财务管理效率的关键，更是推动企业良性发展的必然选择。

1.2.3 轻资产运营模式对企业绩效的影响研究

在我国企业逐步采用了轻资产运营模式后，关于轻资产运营模式与企业绩效之间的内在联系越来越受到学者们的关注。研究表明，运用轻资产的运营模式能使企业的绩效显著提升。

（1）轻资产运营模式对绩效的正影响。Alfred（1986）首次将轻资产运营与企业绩效相联系，构建数据模型深入剖析二者间的内在关系。其研究结果显示，和重资产管理机制相比，企业通过轻资产管理机制能够提高收益率和自身的商业价值。David（1997）通过研究指出，在轻资产体系中，最重要的就是品牌价值，它不仅能够吸纳更多的投资，还能够提高企业的品牌价值和扩宽企业的融资渠道。在这个过程中，企业的营业收入越来越高、盈利能力得到了显著增强。Sohn 等学者（2013）在对美国某连锁酒店进行分析时，主要利用的手段是实证分析法，他们认为企业通过提高轻资产的占比、降低在重资产上的支出，提高了利润率。因此，他们归纳出了一个观点，即企业要想提高利润率和管理能力，就需要减少固定资产的比重，这样能够显著提高企业的绩效水平。Tang GL（2016）重点分析了轻资产的类型和状况、企业在轻资产管理上的手段，进而指出企业可以适当外包一些利润率低的项目，制定科学的管理手段，来减少在生产上的投入，提高价值链的附加值，让企业拥有更强的竞争优势。Thomas（2018）指出在轻资产运营机制的帮助下，企业构建了更为科学、完善的管理机制，全面提高了自身的收益率和利润率，企业在投资和债务上的风险更低了。SangHyuckKim 等（2019）通过分析指出企业减少在轻资产运营机制上的投入，不仅降低了自身的运营成本，

更让企业保留更多的资本用于关键投资。

韩鹏（2018）将高新技术制造业上市企业为案例（主要是在 2014 年到 2016 年的区间内），认为这些企业大都利用了轻资产进行运营，通过加大在专利等智力资本上的投入，获取了更大的回报。邵志高和吴立源（2019）以绩效波动为重点，分析了企业品牌和轻资产运营模式间的关系，尤其是他们将沪深 A 股上市制造企业为案例（以 1990 年到 2016 年为区间），通过分析发现这些企业的轻资产管理能力越来越完善，不仅提高了企业在绩效管理上的水平，企业价值也得到了明显提升。周泽将等学者（2020）通过对从 2009 年到 2017 年 A 股上市企业的财务数据整理，展开对轻资产运营企业价值创造状况的研究，认为轻资产运营模式提高了企业的运营和销售能力，企业拥有了更多的竞争优势，自身的价值得到了全面提高。其中影响最显著的就是以制造业和较强产品竞争力为主的企业。卫东、潘霞、操玮（2023）重点分析了从 2009 年到 2019 年上市制造业企业的数据，并利用多重固定效应模型来展开对资产运营变量和回归因素的研究。他们认为企业投入和绩效之间的关系是倒“U”形的，即研发投入在一定范围内能提升企业绩效，但超过一定阈值后则可能产生负面影响。

（3）轻资产运营模式对绩效的负影响。并非所有企业都能通过轻资产运营实现绩效水平的提升，一些企业在利用了这个方法后，绩效的提高并不明显，更出现了一些财务和运营困难。Chatzkel（2003）重点分析了安然事件，认为企业破产主要的原因是财务造假，而深层次原因是企业忽略了长远利益，为了在短期内提高利润率，盲目的改变了发展机制，降低了重资产的比重，提高了轻资产的占比。但这种做法并不是科学的轻资产运营方式，不仅提高不了企业的竞争力，更降低了企业的利润率。为了维持表面情况，企业往往会进行财务造假，进而不得不破产。游婷（2016）重点分析了上市企业的轻资产运营状况，指出企业盲目扩张的话，虽然会提高短期内的利润，但企业会出现严重的财务问题。

1.2.4 文献述评

通过分析和整理国内、外关于轻资产经营模式、绩效评价以及轻资产经营模式对公司绩效的作用等方面的研究结果进行了梳理，得出以下结论：

首先，国外研究者对轻资产的研究起步较早，随着关于轻资产研究的成果越

来越多，相关的研究概念也在不断丰富。企业往往会通过提高资源利用率和价值链管理能力，构建产品开发和技术合作联盟体系，来拥有更多竞争优势，形成以轻资产运营为主的管理机制。为了提高资源利用率和资本价值，企业才选择轻资产的运营方式。在这种模式下，通过非核心业务外包，企业解决了产品投入和产出间存在的问题，通过技术研发、提高管理能力和资源利用率，来提高企业的营收，让企业具备更多的竞争优势。但这种模式也存在风险，一般来说，轻资产以无形资产为主，债务重组对企业股权的影响很大。同时，非核心业务外包，对分包商的监管通常较为复杂，产品质量难以保证，也使公司面临较高的风险。

其次，从企业绩效评价来看，以经济环境和企业发展状况为重点，国内外学者通过对比并且创新和调整各种研究评价方法，制定出更为科学的绩效评价手段，从而提高绩效评价结果的科学性和系统性。经济增加值分析和因子分析法可以使企业绩效评价更加全面。以常用的绩效分析方法为基础，对企业财务数据进行整理，考虑各种影响因素，包括财务指标和非财务指标，建立完整的企业绩效评价体系。

最后，轻资产运营模式对企业绩效的影响不仅有正影响，还有负影响，研究表明，与重资产运营模式相比，轻资产模式可以提高企业的投资回报和商业价值，同时还发现轻资产特征较强的企业比轻资产特征较弱的企业表现更好。不过，也存在这样一种可能，即企业在使用这种方式后，其绩效水平并没有显著提高，反而带来了一些财务和经营上的风险。

国内学者研究主要集中在制造业、房地产和互联网等产业，而针对医保改革下的制药企业如何运用“轻资产”运营模式进行的研究并不多。

综上，本文以中国医药行业为参照，在已有研究的基础上，选取片仔癀作为研究对象，研究企业的轻资产运营机制，制定科学的绩效评价方法来对绩效进行分析，这也为其他同类型医药企业的发展提供发展思路。

1.3 研究内容与方法

1.3.1 研究内容

本文的研究重点是片仔癀轻资产运营模式的绩效状况，通过分析相关的文献

资料，深入研究片仔癀转型轻资产运营模式的动机、应对措施及其对片仔癀绩效的影响。论文的研究工作包括以下几个方面：

第一部分为绪论。首先对论文的选题意义和研究背景进行了阐述，然后对我国的轻资产经营理念、经营模式和经营业绩进行了综述；关于企业经营业绩如何受到企业经营方式影响等相关的文献资料。最后阐述了本研究的内容、研究框架和研究方法，并阐明了本文未来研究的思路。

第二部分讨论了相关概念和理论基础。界定了本文的相关概念，并介绍了相关理论，以便为本文的后续分析提供理论基础。

第三部分分析了片仔癀的轻资产运营模式。主要分析了企业转型轻资产模式的动因和措施。首先，概述了中医药行业的发展状况，阐述了片仔癀的背景；接着，研究了企业运用轻资产模式的目的；最后，分析了片仔癀如何转型轻资产模式。

第四部分运用了传统的财务指标、经济增加值、因子、非财务指标分析方法，这些分析法为主，对全文进行了归纳总结；展开对片仔癀轻资产运营模式前后期绩效状况的研究，提出转型后存在的一些问题。

第五部分以前述的分析为基础，重点介绍了改善片仔癀运营机制的措施，为同类型企业转型实现轻资产运营模式提供了帮助。

第六部分是结论与启示，总结本文进行案例研究的整体状况并阐述通过研究得出的启示。

1.3.2 研究框架

本文研究框架如下图 1.1 所示：

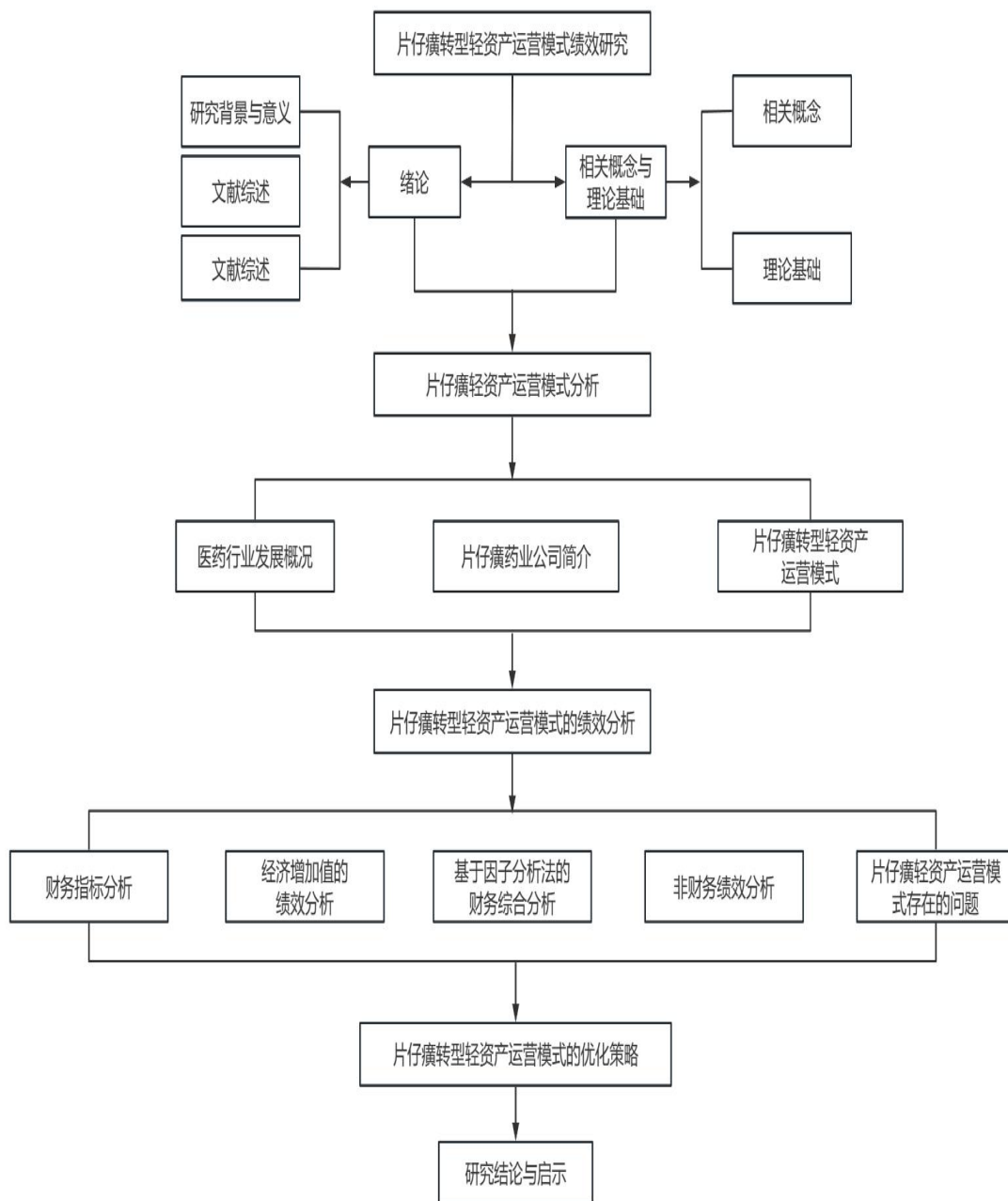


图 1.1 研究框架图

1.3.3 研究方法

本文的研究方法主要有文献研究法、案例分析法。

(1) 文献研究法

研究的基础是文献阅读。本文在开始撰写时，利用知网、万方数据库、维普网等学术网站进行文献资料的搜集和整理，重点以和文本研究相关的文献资料为主进行整理和分析，了解国内外轻资产运营模式的研究状况。对本文所涵盖的研究范围进行了梳理与研究，包括关于轻资产运作机理、公司绩效对轻资产运营模式的作用等方面相关文献的整理和研究。为本文的后续研究提供依据；最后综合本文所确定的观点，从而构建研究框架，并明确研究方向。

(2) 案例分析法

本案例选取中国老字号企业片仔癀作为具体案例研究对象，通过对案例企业以及行业整体水平的对比分析，总结出案例企业与行业相比的优势或劣势。从而为同行业中有转型想法或正在转型的企业提供参考。

2 相关概念与理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 轻资产相关概念

国际知名的麦卡锡公司最早提出了“轻资产”的概念，国内外学者以这一概念为重要理论基础来展开案例分析，在“轻资产”的具体概念上，学术界还没有取得一致性意见，但在轻资产内涵和基本特点上，学术界的看法还是较为一致的。重资产主要指企业机器设备、固定资产等。相比之下，轻资产的资本密集度较低、灵活性较强、能够快速应对市场变化，包括品牌声誉、专利技术、客户关系、企业文化、知识资本等。轻资产是在公司漫长的经营周期中积累起来的，因此具有很高的价值，并随着公司的发展而不断增值。总之，轻资产是一种独特的资源，可以为公司创造巨大价值，并不断提高公司的核心竞争力。

2.1.2 轻资产运营模式概述

企业为了适应市场环境的变化并提高自己的竞争优势，从而运用轻资产运营模式。在这种模式中，企业通过提高资源利用率以及凭借在资金和技术上的优势，来提高自身的价值，而不是传统的降低产品价格提高市场占有率的方法。

通过经营目标来看，降低存货量，增加对固定资产的投资，增加对产品的研发与人力资源的开发，是企业采用轻资产运营模式的最根本的目标。通过整合和管理提高内外部资源的利用率，让企业实现更大的价值增值目标。就价值链的层面来看，低附加值产品的生产和外包是低附加值资产活动的主要内容，产品研发和创新、品牌价值创造、营造良好的客户关系、丰富高附加值阶段是发展的重点，在提高资本利用率的同时，为企业创造更多的价值。

在运用轻资产运营模式的企业中，以下特征都有所体现：充足的现金储备、资产周转率高、研发和销售成本高、运营过程中的有息负债和长期负债低。

总而言之，在轻资产运营模式中，企业降低了在资本方面的投入，但是收益率与企业的发展效率得到了提高。同时，这种方法扩大了行业准入的范围，优化

了企业的组织结构，让企业的运营更加的高效，企业的利润率和绩效都得到了显著增长。技术研发、知识产权、品牌价值、人力资源等无形资产是企业轻资产的主要构成部分，企业要以客户为主体，充分把握市场发展趋势，不断扩宽市场的经营范围，来提高自身的价值创造能力，满足社会发展的要求。在企业的管理机制中，融入创新创造思维，实现企业高质量发展的同时，还能够增强核心竞争力。

2.1.3 绩效评价概述

企业绩效评价作为一种管理手段，旨在量化展现企业在实施发展计划、运营模式和财务战略等方面的运行成效如何影响其最终经营业绩。通过实施有效的绩效评价，企业决策者能够深入了解当前的财务状况，从而能够灵活且准确地应对市场的突发状况。这有助于企业及时发现自身在当前市场环境中的优势与不足，进而明确自身的市场定位，确保企业能够持续、稳健地运营。

学术界利用多样性的绩效评价手段来展开对绩效评价理论的分析，并取得了丰硕的成果；同时，学术界也充分利用了杜邦分析法、传统财务指标分析法、EVA评价法、因子分析法、平衡计分卡和多层次分析法等。而本文主要利用财务指标分析法、经济增加值评价法、因子分析法、非财务绩效评价法去开展对企业绩效的综合分析。这些方法的选择旨在全面、客观地评估企业的运营状况，为企业的决策提供有力支持。

2.2 理论基础

2.2.1 分工理论

劳动分工的概念，其阐述的内容为了提高企业劳动生产率做出贡献，是《国富论》中提到的，该作者亚当·斯密强调，分工的根源在于人类才能的自然差异和多样性，并系统地分析了劳动分工对企业和社会劳动产出率及国民财富增长的显著影响。分工之所以能提升劳动效率，主要有三方面的原因：首先，随着劳动技能的实践，劳动者逐渐变得更为专业、熟练，从而可以提高工作效率；其次，分工使得员工能够专注于某一特定环节或任务，避免了在不同工作间切换所带来的效率损失；最后，许多机械发明的灵感都来源于简化劳动过程和功能拆分的需

求，而这些创新的实现都离不开以分工为前提。

在分工理论的基础上，轻资产运营模式不断得以完善。企业重视其产业的高附加值包括企业的资源，去除其生产为主的低附加值产品，这是对企业中轻资产运营方式的改进，极大的提高了资源利用率；同时，企业利用分工理论不仅降低在成本上的支出，还提高了资本周转率，成功实现了向轻资产运营模式的转变。

2.2.2 微笑曲线理论

台湾宏碁电脑的创始人施振荣在 1992 年提出了“微笑曲线”理论。这一理论得名于其独特的 U 型曲线形状，形如微笑的嘴唇，该理论展现了产业链各个环节的附加值状况。企业通过先进的技术和较高的品牌价值，在上下游产业链提高了附加值和收益率。但产业链中游的制造环节中，产品的利润率非常低，导致了产品的利润空间越来越小，仅仅依靠制造环节的发展不利于企业的长久生存。因此，越来越多的企业开始调整资源分配，将重心转向价值较高的研发环节。为了以最小的投入获取最大的回报，企业在积极营销的同时，也减少了对低价值生产环节的投资。轻资产运营模式与微笑曲线理论在核心理念上高度一致，即通过优化产业链布局，以低成本获取高收益。该模式强调对研发、销售等附加值较高的环节进行升级，减少生产投入，从而扩大市场份额，推动轻资产企业的可持续发展。

2.2.3 企业核心竞争力理论

企业提高核收益率的核心因素，就是核心竞争力，也被人称之为核心竞争优势。早在二十世纪二十年代，马歇尔便提出了“差异化分工”的概念，他认为随着不同企业在技术研发、品牌建设、客户服务上出现较大差异，一些企业的核心竞争力更加明显。这是现代企业核心理论的基础，也是内部成长理论的早期表达形式。著名学者潘汉尔德与哈默在上个世纪 90 年代，进一步丰富了核心竞争力这一概念，指出企业的核心竞争力主要体现在这三点：一是在核心竞争力的帮助下，企业提高了在市场中的竞争能力和市场占有率，推动企业实现了更大的发展目标。二是企业的核心竞争力和客户的需求是一致的，这也是企业从普通经营者中脱颖而出的关键因素。三是企业的核心竞争力是在长期的发展中形成的，它是

一种不常见的重要能力，其他企业很难将其复制，再加上客户群体具有较大的不稳定因素，企业在这个过程中获得了较大的利润。

3 片仔癀轻资产运营模式分析

3.1 中医药行业发展概况

医药行业是保障人民群众生命健康的民生行业，是国家培育和发展战略性新兴产业的重要领域之一，是我国国民经济重要的组成部分。随着人民群众对美好生活的需求不断提升、老龄人口的持续增长等，医药行业受到越来越多的关注，其行业的重要性进一步凸显。

中医药行业是医药行业的子行业，政府制定了一系列措施来推动中医药的发展，在构建新时代中国特色社会主义事业体系时，将推动中医药的传承发展作为重要内容，为新时代中药传承创新发展指明了方向、提供了依据。

3.1.1 中医行业发展现状

国务院办公厅在 2022 年 3 月正式颁布了《“十四五”中医药发展规划》，该规划在继承《中医药发展“十三五”规划》核心理论为基础，彰显了新时代中医药发展的目标，精心设置了 15 项主要发展指标，进一步凸显了指标设置的科学性、合理性与可行性。该规划为中医药行业的未来发展指明了方向，明确了医疗、科研、产业、教育等 10 项重点任务以及 11 项建设专栏。规划设定了到 2025 年的发展目标，制定推动中医药高水平发展的措施，构建发展保障体系，提高中医药在保障人民群众健康生活上的重要性，推动中医药实现更大的发展，让健康中国建设更加平稳的进行。

在 2023 年 2 月，国家药品监督管理局颁布了《中药注册管理专门规定》，该规定于 2023 年 7 月 1 日正式实施。该规定详细阐述了中药人用经验的合理运用，以及中药改良型新药、中药创新药、等各类中药注册分类的研制原则和技术要求。此文件的出台，完善了中医药审评系统，其中包括中医药理论和临床试验，为中药研制提供了更为明确的指导，具有高度的实用性。当前，中医药产业正朝着创新发展的方向迈进，强调具有真正临床价值的中药新药开发新产品的科研、增强学术和循证医学方面的投入已成为行业发展的必然趋势。

中医药行业既需要充分把握发展机会，还需要克服遇到的一些困难。我们应

该迎难而上，把握住发展大机，提高在药品研发上的投入，扩大药品的销售总量，提高中医药的国际知名度。同时，我们也要逐步解决发展中的每一个问题，加强可持续发展观念的构建，提高中药材种植基地的建设，并提高其质量，从国际的竞争中脱颖而出。

3.1.2 中医药企业转型分析

医疗卫生体制改革自 1994 年起便踏上了征程。当时，国务院决定在江苏镇江和江西九江开展试点，将居民个人医疗与社会统筹相结合，意在通过实践探索，积累改革经验，以便日后在全国范围内推广。随着时间的推移，我国农村医疗改革的速度在 2003 年后越来越快，其制度也越加完善，在 2006 年，我国颁布了“关于发展城市社区卫生服务的指导意见”的白皮书，其中指明了社区卫生服务的发展方针，并在 2009 年正式颁布了最新的医疗改革方案，推动构建了较为完善的医疗保障体系。这三个阶段无不彰显出国家对医疗卫生事业的深切关注与改革的坚定决心。随着民众生活水平和消费能力的提升，对医疗卫生的期待也日益增长。

与此同时，轻资产运营模式在国外企业的实践中取得了显著成效。上世纪末，耐克、苹果、微软等知名企业纷纷采用这一模式，实现了商业成功。随着世界各国之间经济联系程度越来越紧密，新世纪后，我国大多数行业都开始对产业结构的调整进行创新，突出轻资产方面的优点，其中一些企业选择对于其他环节进行外包。将主要的资源集中在技术创新和营销上，进而提高企业在投资上的价值回报。以云南白药、瑞恒医药、同仁堂等为主的企业开始利用轻资产运营模式来把握发展中的机会，从而在市场竞争中脱颖而出。这些企业成功转型后，相较于传统发展模式下的医药企业实现了更大的发展，这意味着，轻资产运营模式能够明显的提高一些企业的绩效水平。

3.2 片仔癀药业公司简介

片仔癀是拥有五百多年历史的中成药，源于宫廷秘方，如今已演化为一种肝脏保护剂并具备抗癌保健的显著功效。经过世代的传承与不断的创新，它已被列入国家一级中药保护品种，荣登国家非遗名录，被评委为“福建”三宝之一。

我国著名老字号医药的代表漳州片仔癀药业股份有限公司，其主要以医药制

造和研发作为重点，该医药企业发展非常快，在 2003 年 6 月成功登陆股票交易所，成为了市值超一千五百亿的大企业，连续多年被国家评为技术创新模范企业。该企业的医药制造覆盖面非常广，控股子公司、参股公司、研究院分别达到了 35 家、7 家和 1 家，并建成了 23 个科研、生产和药材生产基地，形成了包含六大种类、470 多种的产品体系。

近年来，片仔癀积极响应“健康中国”战略，荣获国家非物质文化遗产的奖项。该企业紧紧跟随习近平总书记的指导，推进了中医药的创新和发展，为我国实现幸福健康中国的目标努力奋斗。

片仔癀不断推动中医药创新，构建了“一核两翼”的发展方针，积极主动的和国际接轨，往国际化的方向迈进，全面提高中医药生产质量和管理水平，推动我国大健康产业的发展，不断攀登新的高峰。

3.2.1 公司股权结构

截至 2022 年 12 月 31 日，漳州市九龙江集团有限公司以持有 30952.26 万股、占比 51.3% 的股份，位列片仔癀第一大股东。紧随其后的是王富济，持有 2703.75 万股，占比 4.48%，位列第二大股东。第三大股东为漳州市国有资本运营集团，其持股量为 1800 万股，占比 2.98%。香港中央结算有限公司以 1654.44 万股的持有量成为第四大股东。而中国证券金融股份有限公司则以 1125.35 万股、占比 1.87% 的份额位列第五。此外，中欧医疗健康作为中国工商银行下的子公司，其混合型证券投资基金持有 817.11 万股，占比 1.35%。总体来看，片仔癀的主要股权集中在实际控制人手中，股权结构清晰明了。下表 3.1 为片仔癀主要股权分布情况。

表 3.1 片仔癀药业主要股东

编号	股东名称	持股数量（股）	持股占比（%）
1	漳州市九龙江集团有限公司	309522634	51.3
2	王富济	27037500	4.48
3	漳州市国有资本运营集团有限公司	18000000	2.98
4	香港中央结算有限公司	16544475	2.74

续表 3.1 片仔癀药业主要股东

编号	股东名称	持股数量（股）	持股占比（%）
5	中国证券金融股份有限公司	11253490	1.87
6	中国工商银行股份有限公司-中欧 医疗健康混合型证券投资基金	8171127	1.35
7	漳州市交通发展集团有限公司	6300000	1.04
8	福建漳州城投集团有限公司	4800000	0.8
9	福建漳龙集团有限公司	4800000	0.8
10	漳州市国有资产投资经营有限公司	3017812	0.5

数据来源：片仔癀 2022 年财务年报

3.2.2 公司组织结构

公司具备独立的业务运作能力、完整的运营体系以及经营自主性，确保在业务、人员配置、资产管理、组织架构及财务方面独立于控股股东。公司的董事会、监事会以及内部各机构，依据其各自的议事规则或公司既定制度，完全不受控股股东的任何干预的规范运作。这一安排旨在保障公司的决策过程独立、公正，从而维护公司及所有股东的权益。见下图 3.1：

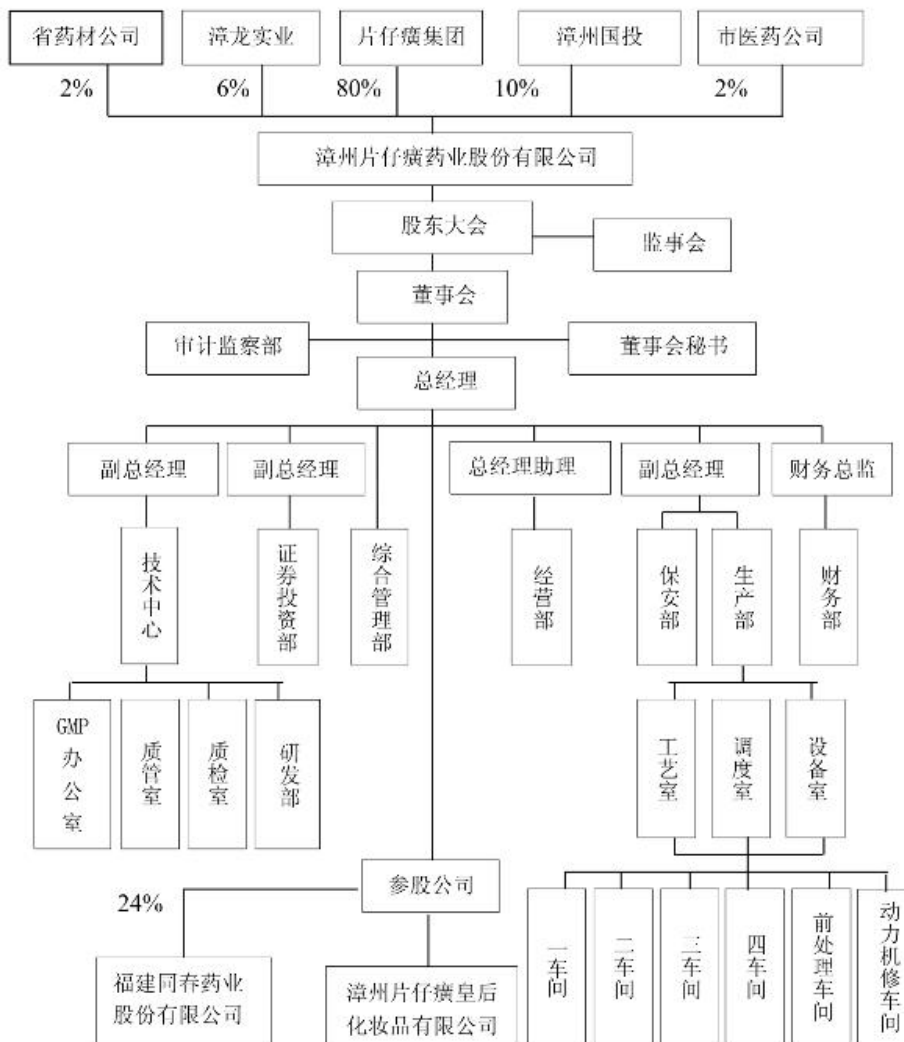


图 3.1 片仔癀公司组织架构图

3.2.3 公司业务结构

(1) 主要业务及产品

经过多年的不懈努力，公司现已形成多业态协同发展的格局。为了不断提升企业的核心能力，公司董事会制订并执行了“多核驱动，双向扩张”的大健康行业新发展策略，进一步夯实和加深片仔癀的行业中心位置，致力于开发出一批具有代表性的、具有代表性的核心产品。在内部，坚持打牢根基，发掘潜力，创造新的成长空间。在外部，公司也在积极地寻找上游和下游行业的机遇，通过整合内部和外部的资源，使片仔癀走上一个更高的台阶。公司的主要业务涵盖了医药制造、医药流通及化妆品等多个领域。

公司以“片仔癀”为主打产品，拥有锭剂和胶囊剂两种剂型，二者在成分及功效上保持一致。此外，公司的主要产品是复方片仔癀含片、复方片仔癀软膏、复方片仔癀痔疮软膏等，产品涉及肝病用药、感冒用药、皮肤科用药等多个领域。

医药工业、医药流通、日用品及化妆品、食品业务为福建片仔癀公司的主要业务内容。其中肾病、发烧、呼吸道、皮肤疾病是医药工业的主要内容，主要产品是片仔癀、片仔癀胶囊、复方片仔癀系列等；医药流通业务主要以福建漳州地区的医药流通市场为主，主要的产品是日用品、化妆品、片仔癀牙膏、皇后牌片仔癀珍珠膏/霜等；食品业务以保健食品和功能性食品的开发与销售为主。

（2）主要经营情况

①强化党建的核心引领作用，深入推进全面从严治党，筑牢党的建设的坚实基础，并不断提升企业的发展质量，确保廉政建设贯穿于企业发展的每一个阶段。

②聚焦于科技引领，积极蓄势以赋能创新活力。坚守科技为首要生产力的原则，将人才视为最宝贵的资源。围绕创新驱动的发展战略，强化研发项目的布局，特别关注以片仔癀为核心的优势品种的二次开发，以及中药创新药、经典名方、化药创新药等新产品的研发工作。加大研发投入，提高研发成效，用科技创新为企业的高质量发展提供强有力的支撑。③深化优质服务，精准进行市场营销。以“多核驱动”的发展格局为基础，围绕业绩的平稳增长，并重市场管理与市场开拓，合理优化资源配置，提升市场竞争力。④重视可持续发展，提高原料提供的保障能力。通过搭建原料保障科研合作平台，组建高水平专家团队，积极开展课题研究，并扎实推动药材基地的建设，以确保原料的稳定供应和质量。⑤提高投资效益，加强项目建设管理。根据实际发展需求，动态调整投资策略，推动整体投资工作。在化妆品、医药制造、医药流通等环节持续布局，加强终端升级工作，提升投资效益和企业的综合实力。

3.3 片仔癀转型轻资产运营模式

3.3.1 片仔癀转型轻资产运营动因分析

企业的发展并不是孤立于自身成长需求与市场环境之外，而是与之相互影响、紧密相连。随着企业发展战略的转变，其路径也会相应调整，同时这种转变也会

受到市场环境的影响，并反过来对市场产生作用。因此，当企业面临如是否调整运营模式等重大决策时，必须全面考量相关因素，如外部环境的变迁、内部发展战略的调整以及成长需求的变化等，这些因素共同构成了企业进行转型的原始动力。在这个基础之上，从企业自身的发展状况出发，制定科学的发展方针和战略。

在中医药制造行业中，片仔癀企业的综合实力非常突出，在互联网信息技术的推动下，随着行业竞争越来越激烈，企业不断调整发展政策、优化组织结构，充分把握市场发展机会，来提高利润率及推动轻资产运营模式的创新，以适应市场变化，提升竞争力。

（1）重资产经营模式下，传统医药制造业肩负重担

作为历史悠久的医药制造业，该企业将成为龙头企业作为自己的发展目标。但这使得研产销发展模式更加单一，并没有取得较大的发展成果，难以割舍。因此，医药行业普遍采取重资产自产自销的模式来构建竞争优势，但这也使得企业背负沉重的运营压力。

（2）流量时代的快速变革中，企业需积极应对市场变化

鉴于当前市场处于瞬息万变的流量时代，同业竞争日趋激烈，市场背景充满不确定性。为实现可持续经营，增强企业核心竞争力，片仔癀积极响应市场变化，进行了一系列创新变革。

（3）国家明确政策导向，轻资产化成为发展新方向

自 2015 年起，我国引入药品市场许可革新，将药品上市审批与生产环节分离，此举激发了医药产业的创新热情。打破单一制造模式。成为了我国中医药企业实现轻资产模式的重要制度，从传统封闭单一的机制发展成合作、开发、共赢的市场发展机制，一些中医药企业开始不断推动轻资产的创新与发展。此外，随着市场经济不断发展和行业技术持续创新，国内涌现出众多新型发展模式，企业利用轻资产运营模式可以提高自身的核心竞争力，实现更大的发展目标，传统的重制造企业可以利用这些案例推动企业实现更大的发展目标。

3.3.2 片仔癀转型轻资产运营发展历程

随着我国人口老龄化速度的加快，需要大力推动基本医疗保障制度和消费体系的升级与发展，在这样的背景下，中医药企业开始顺应市场发展的趋势和行业

环境的变化，以实现更大的发展目标。片仔癀董事会在 2014 年制定了“一核两翼”的健康产业发展方针，显著提高了轻资产运营能力。企业的发展战略突出了企业将传统中医药制造作为核心业务，并推动日化产品、保健品的发展。在合理规划企业发展业务的同时，制定健康产业发展的科学目标，提升了核心业务的附加值，并推动其他业务的创新发展。其发展目标方向明确，发力发展核心业务的同时积极拓展其他方面业务，为公司的未来发展奠定了坚实的基础。如下图 3.2 所示。

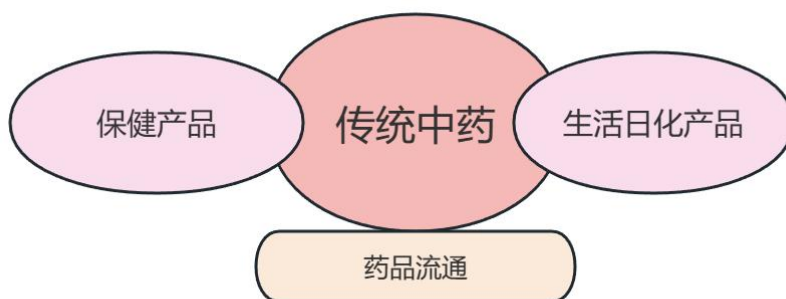


图 3.2 片仔癀“一核两翼”直观图

2016 年，片仔癀正式确立并推进“一核两翼”发展战略，开始推动发展轻资产运营模式。在转型中，企业制定了以轻资产为主体的措施，主要以加大技术和产品研发、推动外包生产线建设、提高品牌价值力和融资能力为主要策略。以这些策略为基础，构建了轻资产运营机制为中心的发展战略。企业在 2019 年成功实现了转型，其后的发展速度非常快。目前，片仔癀已经成为了以轻资产运营为主的医药制造企业，并展现出可持续发展的潜力。转型具体时间轴如下图 3.3 所示：



图 3.3 片仔癀轻资产运营模式转型时间轴

3.3.3 片仔癀转型轻资产运营实现路径

(1) 注重研发投入

企业不断创新主要产品，推动公司持续生存和发展，以轻资产运营为主体的微笑曲线理论认为，微笑曲线的两端是企业发展的重点，主要通过研发和营销来表现出来。受这一理论的影响，片仔癀对产品研发和设计非常重视。

企业在 2017 年后，制定了一系列研发创新的措施，不断加大在技术创新上的投入。国家科技部在 2017 年正式将“高新技术企业”荣誉称号授予片仔癀，企业在获得国家相关部门肯定的同时，还得到“中国创新影响力企业”、“国家知识产权示范企业”等很多项创新研发的荣誉。企业不断加大在“片仔癀”这一核心产品上的研发投入，取得了显著的成绩。

2022 年，公司积极推进片仔癀及优势品种的二次开发临床研究，开展了十余项临床研究项目。同时，公司承担了福建省“一带一路”对外合作科技创新平台、福建省闽台港澳科技合作基地科技创新平台的建设任务，并积极响应“一带一路”倡议，与境内外知名高校、科研院所建立了长期稳定的合作关系，共同构建科技创新高地，实现创新资源的整合共享。

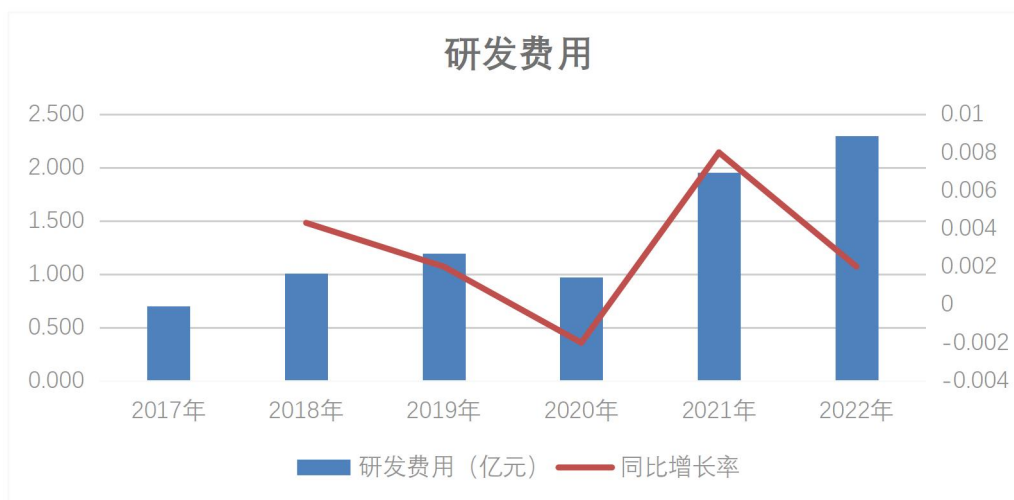


图 3.4 片仔癀 2017-2022 年研发费用

数据来源：片仔癀的财务年报

从上图不难看出，2016 年片仔癀就开始了正式的转型之路，不断加大在研发上的投入力度，这说明了企业对研发非常注重。整体来看，企业在 2017 年和

2022 年研发投入分别为 6990 万元、2.3 亿元，增幅高达约 163.82%，这一显著增长反映了企业在研发领域的持续投入。然而，值得注意的是，企业在 2020 年研发投入有所降低，其中主要是新冠肺炎疫情的影响，再加上一些产品的研发还处在临床攻坚阶段。从企业公布的财报数据来看，在报告期内，企业在研发上的投入为 9755.16 万元，虽然比 2016 年出现了一定程度的上涨，但同比降低了 18.32%，和 2016 年的数据相比，企业在研发上的投入越来越大，这是一个正常现象。从企业公布的财报数据来看，片仔癀在 2022 年研发上的支出达到了 2.3 亿元，增长达到了 15.3%。其中最主要的原因上企业不断加大在研发上的投入，这些举措进一步提升了企业的研发实力。

（2）重视品牌价值

通过不断推动片仔癀的现代化与产业化进程，企业着重提升品牌价值，深刻认识到在轻资产运营模式下，除研发外，品牌建设同样具有高附加值。企业的无形资产以品牌为主，它更是企业品牌价值的体现，企业通过提高品牌价值，来提高核心竞争力，降低运营成本，从而实现效益的提升。因此，在转型轻资产运营模式的过程中，片仔癀高度重视品牌价值的培育。

结合当前市场状况，公司精心策划了片仔癀品牌、核心产品及重要系列品种的宣传策略，确保“大国品牌”片仔癀及其系列品种获得高频次曝光。具体而言，公司采取了多项举措：一是通过中央电视台等权威媒体，以及上海白玉兰广场、王府井等地标性建筑和高端媒介平台，推动品牌向更高、更新、更专业的方向发展，打造大健康领域的领导品牌；二是引导客户积极参与公益主题活动，如“爱肝日”“感恩有你，人民卫士”等回馈社会，提升品牌形象，展现国有企业的责任与担当；三是采用线上线下相结合的方式，举办多场大型专业学术会议推广活动，扩大对片仔癀临床应用领域的了解人群；四是取得海外注册的重大突破，片仔癀与片仔癀胶囊正式获得 HKC 注册证批准，茵胆平肝胶囊等品种也获得香港卫生署中成药注册证明书，为后续的市场开拓奠定了坚实基础。

（3）创新营销模式

基于“多核驱动”的发展格局，公司始终坚持以业绩的稳健增长为核心导向，在市场管理与开拓方面双轮驱动，以优化资源配置为目标。根据公司的经营战略部署，针对主产品片仔癀，将稳价稳市作为核心任务，全年市场与价格表现均达

到历史高位。特别值得一提的是，在天猫健康、京东健康等电商平台，片仔癀锭剂销售在肝胆用药类别中位居首位。积极推进片仔癀不同品规（如 OTC 版、2 粒装版、4 粒装版）的上市销售，获得了市场的广泛好评。同时，还加强了片仔癀胶囊的推广力度，对核心品种片仔癀牌安宫牛黄丸，主要通过扩大销售渠道和规模来实现增长。

在产品方面，综合考虑公司的产能现状，进行科学分配，着力培育新产品。在渠道建设上，既注重自营渠道的发展，又与主流连锁企业开展深度战略合作，双向并进，积极开发空白区域。以高质量销售为核心，细化终端动销方案，并加强在小红书、抖音等新媒体平台的引流工作，提升消费黏性。

此外，还致力于提升市场秩序、优化渠道布局、满足终端需求等工作，全面推动公司营销能力的提升。同时，不断夯实基础，推动体验馆实现全方位规范经营，为公司的长远发展奠定坚实基础。

公司加强体验馆运营规范，制定《片仔癀体验馆/博物馆巡查实施办法》，落实体验馆巡查职责，规范体验馆巡查行为。2022 年 7 月，公司正式上线体验馆进销存系统，体验馆所有药品类产品及保健食品，采购、销售、库存等数据均可在系统查询，实现信息统一管理，实时掌控体验馆进销存数据。公司将所有体验馆信息和重要资料上传泛微系统，实现体验馆信息电子化、系统化。公司开展体验馆面积信息收集工作，完善体验馆信息收集，为更为全面、精准掌握体验馆整体信息。

公司开展名医馆建设。为贯彻落实当地康养大健康战略，公司作为“名医入漳”工作的实施主体，主动投身建设“片仔癀名医馆”，通过内外联动，发动全国合作商，引入名医资源，齐心协力为“片仔癀名医馆”打造一支高品质的名医团队。公司现已开设三家“片仔癀名医馆”，共有坐堂医生 32 名，首期引进省内外“入漳”名医 18 名。

（4）注重企业内部融资

在现代商业环境中，采用轻资产运营模式的企业则展现出与传统经营模式不同的经营策略。这类企业的财务报表中，凸显了无形资产在企业价值中的重要作用，无形资产所占比重显著。值得注意的是，企业的研发投入和经营效益并非一定成正比关系。因此，由于多种原因，企业往往难以吸引高风险的资金。

从外部融资的角度来看，资本市场是企业进行融资的主要方式，但以轻资产运营模式为主的企业很难实现这个目标。其中，最主要的原因在于外部融资对企业设定了较高的门槛。以银行为主的金融机构在筹措资金时，往往利用信息担保的方式来实现。但整个行业尚未构建完善的担保制度，导致企业的利润率大大降低。因而，大多数企业最有效的手段就是内部融资。

经过长期的发展，片仔癀成为了国内一家具有较高知名度的企业，在融资上往往不会遇到太大的困难。企业的中医药制造技术和产品销售一直保持着行业领先水平，市场需求非常旺盛。在企业轻资产运营模式的推动下，企业的运营风险越来越低，科研能力得到了显著提升，品牌价值越来越大，消费者的认同感越来越强。但企业要想实现可持续的发展目标，就需要不断加大研发投入，加快产品创新和技术研发的力度。

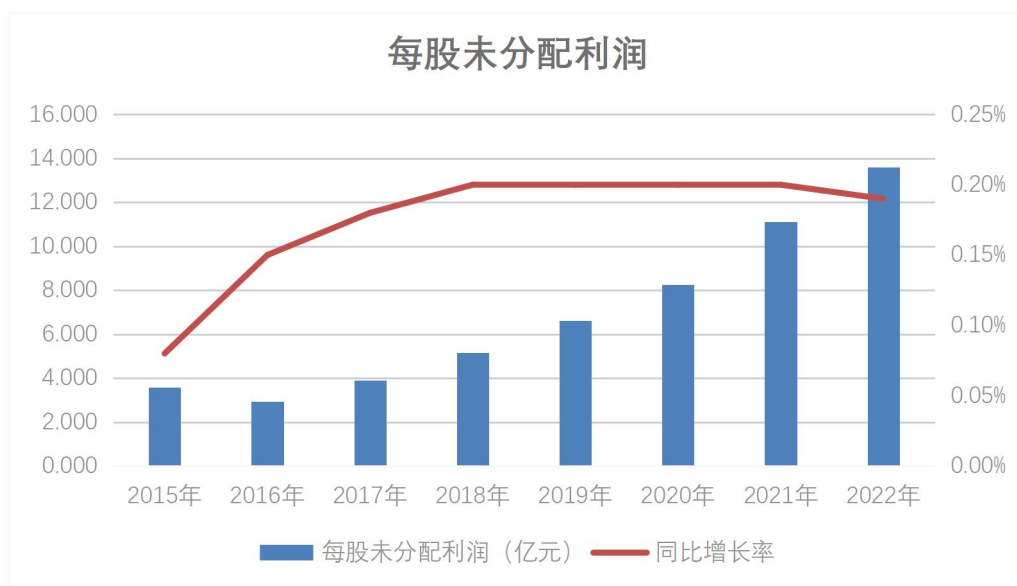


图 3.5 片仔癀 2015-2022 年每股未分配利润

数据来源：片仔癀财务年报

根据 2022 年的财务报表，可以观察到，当年未分配利润的增加主要源于年末净利润的显著提升。这充分说明，片仔癀公司的经营业绩正处于稳步上升的通道之中。由图 3.5 可知，片仔癀公司 2015 年至 2022 每股未分配利润呈现明显的增长趋势。尽管在 2016 年，这一指标出现下滑，但随后公司逐渐恢复了增长势头。总体而言，片仔癀公司的财务状况在近年来展现出了良好的增长势头，其每

股未分配利润的持续增长，特别是在经过短暂调整后的恢复性增长，以及净利润的显著增加，都表明公司的业绩正在稳步提升，这些积极的财务表现反映了公司强大的盈利能力和稳健的经营策略。

（5）外包非核心业务

外包形式通常以 OEM 与外包生产链两种手段为主。OEM 是一种代加工制造手段，它的特点是提高品牌所有者的技术创新和设计能力，但不直接参与生产。后者，即外包生产链方式，则侧重于将产品制造中的某些低附加值“环节”交由外部合作伙伴完成。例如，考虑到产品制造过程中可能涉及的核心配方泄露风险，企业通常选择自行完成关键生产步骤，而将不涉及核心机密的环节，如产品包装，外包给合作伙伴。这样做不仅有助于保护企业的核心技术，还能减少在包装机械等重资产方面的投入。

在轻资产运营模式下，片仔癀灵活运用了上述两种外包方式。对于核心的医药制造环节，主要以较高价值的国家级别配方为主，片仔癀往往进行自主化生产。但产品包装等往往是产品制造的非核心环节，主要以外生产链外包为主的方式。从公布的一些数据来看，中间产品提炼以及制剂成品等多个环节，通过这种灵活的外包策略，片仔癀能够在保持对核心技术的控制的同时，有效优化资源配置，提高了运营效率。

4 片仔癀轻资产运营模式的绩效分析

4.1 财务指标分析

本文以片仔癀在实施轻资产运营模式后的财务绩效状况作为研究的重点。先是进行了横纵向的对比研究，对转型前后片仔癀的财务指标进行了重点分析。本节分析主要聚焦于企业的四大核心能力：盈利能力、营运能力、偿债能力以及发展能力，主要的财务指标是净资产收益率、应收账款周转率、资产负债率等。

4.1.1 盈利能力分析

(1) 纵向对比

公司在生产加工经营活动的关键核心参考指标是盈利能力。本文聚焦于分析片仔癀企业在 2017 年至 2022 年这六年间的盈利能力，重点分析的内容是营业毛利率、营业净利率等核心财务会计参考指标。为了积极掌握片仔癀公司的发展状况，将其与 2013 年至 2016 年转型前的盈利能力指标进行了对比。

企业营业收入中，毛利额的比重往往通过营业毛利率来展现，通过降低产品成本能够提高企业这一比率。企业的盈利状况通过营业净利率和企业的利润水平关系度得以展现。而企业自有资产的投资收益往往通过资产收益率来展现，要想提高资本的收益能力，就需要提高资产收益率，进而全面提升经营收益，充分保障投资方的实际权益。表 4.1 全面展示了片仔癀在实行轻资产运营模式之后，各项指标的盈利状况，通过对比分析，我们可以进一步剖析片仔癀企业的发展状况。

表 4.1 片仔癀转型前后盈利能力指标

	营业收入 (万元)	营业成本 (万元)	净利润 (万元)	营业毛利 率 (%)	营业利润 率 (%)	净资产收益率 (%)
2013 年	139590	92070	43110	54.57	35.58	18.08
2014 年	145390	100820	43790	49.92	34.95	15.09
2015 年	188570	135560	46330	47.01	28.72	14.79
2016 年	230895	170715	50682	48.95	25.51	15.35

续表 4.1 片仔癀转型前后盈利能力指标

	营业收入 (万元)	营业成本 (万元)	净利润 (万元)	营业毛利 率 (%)	营业利润 率 (%)	净资产收益率 (%)
2017 年	371395	283169	78043	43.26	26.21	19.51
2018 年	476616	355857	112873	42.42	27.71	22.78
2019 年	572227	410751	138694	44.24	28.63	20.73
2020 年	651078	464342	168936	45.16	30.37	21.26
2021 年	802160	516750	246480	50.72	35.83	25.06
2022 年	869400	577990	252300	45.64	34.23	21.82

数据来源：片仔癀公司年报整理

从以上的数据可以发现，最近几年，片仔癀的营业收入增长的非常明显。特别是在转型后的 2016 年至 2022 年间，其营业收入实现了显著的飞跃，从 230895.43 万元大幅攀升至 869400 万元。与此同时，净利润也呈现出逐年递增的态势，之前是 50681.74 万元，随后增长到了 252300 万元。其中最主要的原因是片仔癀不断加大核心产品研发，并通过合并其子公司福建省片仔癀化妆类商品，全方位综合提升了公司的营销经济收入和营业利润收益。公司的营业成本费用以前是 170714.94 万人民币，现在达到了 577990 万元，成本的增幅要小于收入的增幅，这说明了片仔癀的销售收入和营业收入得到了显著提高，对成本的控制能力也得到了提升，盈利空间越来越大了。

盈利能力的核心指标主要是净资产收益率，在本文中，笔者核心重点研究分析了片仔癀轻资产经营管理系统方式发展转型后的盈利状况。企业在税后利润和净资产直接的比例，往往通过净资产收益率（股东权益回报率）来展现，这也是判断企业资本利用率和股东权益盈利水平的重要因素。在数值较高时，企业的资本投资回报就越大，并对企业的盈利能力进行科学的分析。下图 4.1 展示了片仔癀转型前后的净资产收益率状况。

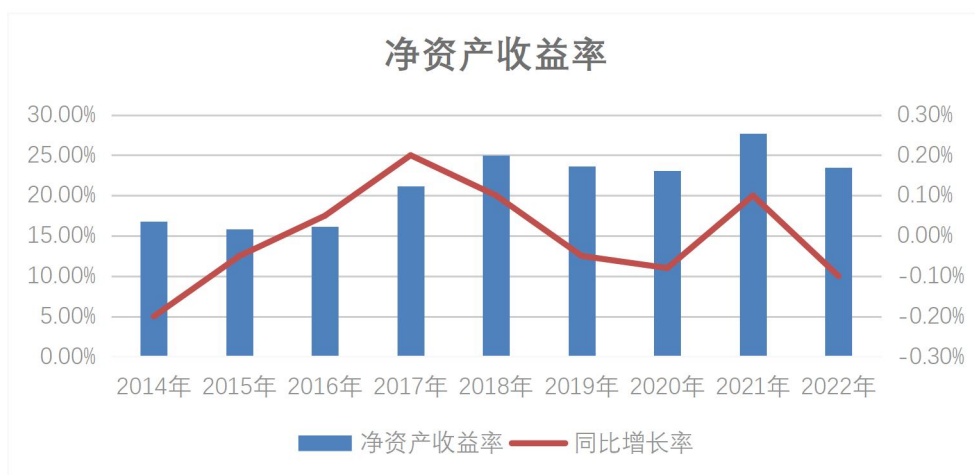


图 4.1 片仔癀 2014-2022 年净资产收益率

数据来源：片仔癀财务年报

通过分析图 4.1 可以发现，在 2016 年推行转型前，片仔癀的净资产收益率一直在降低，而 2016 年推行转型后，这项指标的增长速度非常快。受净资产比例增加的影响，企业的净资产收益率在 2018 年达到了 24.98%。虽然后几年受大环境的影响，一些指标在不断下降，但对比转型前后的发展状况可以发现，仍然表现较好。这表明，片仔癀成功地改善了其财务状况，提升了盈利能力，从而实现了更为稳健和可持续的发展。

（2）横向对比

对照 2020-2022 年片仔癀和同行其他中医药公司以及行业平均数值的每一项盈利综合水平参考指标，具体如下所示表：

表 4.2 同行中医药公司盈利综合水平参考指标

年份	营业净利率 (%)			营业毛利率 (%)			净资产收益率 (%)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
片仔癀	25.95	30.73	29.02	48.27	50.72	45.64	6.62	27.68	6.57
同仁堂	14.31	14.34	13.81	47.62	47.62	48.80	11.99	11.99	12.71
佛慈制药	10.39	10.39	10.25	/	27.29	28.08	/	/	6.35
行业均值	1.66	12.59	3.51	55.27	55.42	54.47	5.49	6.38	6.87

数据来源：锐思数据信息资料库、片仔癀企业统计年报

通过分析表 4.2，可以发现片仔癀与同仁堂的差距很小，这反映了在三家企业中，片仔癀的盈利能力并不突出，甚至要低于行业平均水平。因此，片仔癀还需要不断提高毛利率水平，提高对销售和成本的控制能力。片仔癀在对比的三家企业中 2022 年营业净利率最高，远远高于同行业均值，净资产收益率低于同仁堂，与行业均值相差不大，在整个行业内，企业的盈利能力还是很高的，这说明了片仔癀在整个行业中竞争优势还是非常明显的。

4.1.2 偿债能力分析

(1) 纵向对比

偿债能力作为评估企业财务与经营状况的关键指标，能够直观地展现企业应对长期与短期债务的能力。为了深入分析片仔癀在转型前后的偿债能力，应用了流动比例、速动比例、资产负债率等核心参考指标进行系统的研究。通过对比分析，可以更全面地理解片仔癀转型对其偿债能力所带来的影响，从而为企业的未来发展提供有益的参考。

表 4.3 片仔癀转型前后偿债能力指标

	流动比率	速动比率	现金比率	资产负债率(%)	权益乘数
2013 年	7.84	5.21	4.12	20.83	1.38
2014 年	9.36	5.85	4.94	18.15	1.28
2015 年	7.81	5.38	4.07	18.54	1.27
2016 年	3.75	2.51	1.88	25.55	1.34
2017 年	3.67	2.59	1.84	21.65	1.28
2018 年	4.06	2.76	2.16	20.28	1.25
2019 年	4.21	3.01	2.44	20.91	1.26
2020 年	4.61	3.39	2.87	19.11	1.24
2021 年	4.98	3.84	3.32	19.04	1.29
2022 年	5.06	4.01	0.99	19.04	1.29

数据来源：片仔癀公司年报整理

企业对流动负债的保障能力往往通过流动比率和速动比率等指标来反映。如果这两项指标处于较高水平时，则说明企业具有很强的偿债能力。同时，从上表可以发现，在转型之后，企业的速动比率和现金比率得到了显著提高，其中增长最为显著的是流动比率。从表 4.3 可以发现，在 2017 年到 2022 年，企业的流动比率一直在提高，这说明了企业一直在对产业结果进行优化，速动比率和流动比率的水平一直在 4 和 2.7 以上，代表了公司具有雄厚的资金和折现综合能力。

总体分析，在实行发展转型轻资产经营体制之后，片仔癀的流动比例和速动比例的水平获取了明显提升，公司的短时间偿债能力更加发达了，在短时间经济债务偿还的压力显著降低。企业债务偿还能力往往通过现金比率来展现，企业要提高现金利用率，片仔癀不断优化资金的负债结构，提高债务风险控制能力，构建了更为科学的综合管理体制，回避了到期没有办法偿还流动性经济负债的风险。因此，在转型后，片仔癀明显提升了在资产流动性经济负债和现金偿还上的综合水平，实现了更大的发展目标。

综合来说，片仔癀利用低风险运营机制不仅提高了短期偿债和长期偿债能力，还进一步优化了财务结构，改善了发展状况，提高了对财务风险的抵御能力。随后，企业以自有资金为主体构建了融资、财务利用协同机制，在扩宽融资渠道的同时，还提高了融资效率和资金利用率。

资产负债率作为一个综合指标，用以评估企业承担债务的能力，它反映了企业总负债与总资产之间的比例关系。为了深入研究片仔癀企业在轻资产运营模式转型后的偿债能力，本文特别选取了资产负债率作为分析的核心指标。片仔癀制动力资本管理制度的主要目的是提高企业管理和发展能力，为股东创造更高的社会效益。因此，企业主要以资产负债率为基础，对资本结构进行精细化管控，以优化资本配置，提升偿债能力，从而确保企业的稳健发展。片仔癀发展转型前后资产负债率趋向对比分析，具体如下图 4.2 所示。

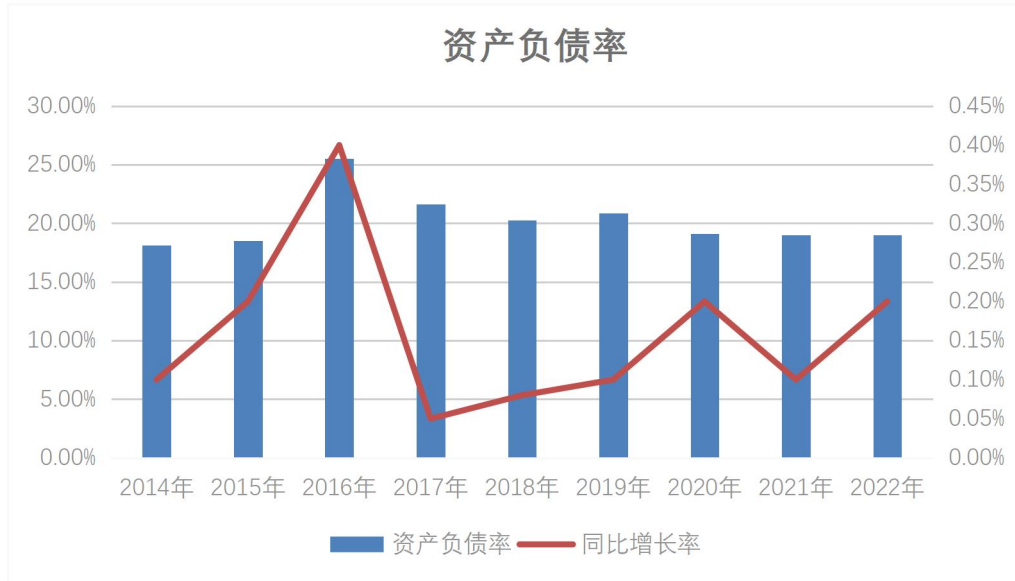


图 4.2 片仔癀 2014-2022 年资产负债率

数据来源：片仔癀财务年报

根据图 4.2 所示，片仔癀在转型前后的资产负债能力并无显著差异。企业在转型前拥有大量的存货和原材料是主要的原因；同时，片仔癀医药产品最大的特点就是短缺性、依靠性强，并受使用时间的阻碍很大。企业要想实现不断发展，就需要保持足够的货物储存量，但这使得企业总资产越来越低，企业资产负债持续下降。片仔癀在 2016 年制定了转型发展规划，在企业核心业务需求不断扩大的过程中，对于资金的流动性越来越重视，在 2016 年的负债率出现了回升。企业转型成功后，片仔癀的资产负债率很少出现较大的变化，以调整存货和原材料结构为重点，来提高成本控制能力，在这个过程中，企业的原材料储备效率得到了极大提高，企业材料和存货积压的压力愈来愈小。从负债占比的情况来看，企业在转型后持有的外缘融资量出现下降，企业的资产负债率持续降低。

（2）横向对比

以 2022 年数据为重点，充分比对了片仔癀和其他中医药企业和行业平均数值下的偿债指标状况，如下表 4.4：

表 4.4 同行业中医药企业偿债能力指标

年份	流动比率			速动比率			资产负债率		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
片仔癀	4.83	4.98	5.06	3.39	3.84	4.01	19.10	19.04	15.79
同仁堂	2.88	2.88	3.25	2.19	2.19	2.19	31.75	31.75	31.75
佛慈制药	2.76	2.76	2.43	1.88	2.07	1.77	32.96	32.96	32.96
行业均值	3.06	3.16	2.68	2.56	2.65	2.23	33.78	32.30	34.82

数据来源：锐思数据库、片仔癀公司年报

通过对表 4.4 中的数据进行分析发现，中医药行业内几家企业在 2020 年到 2022 年偿债能力的指标状况。片仔癀的一些指标在行业发展中是中下水平，意味着负债并不多，拥有足够的现金储备，其长期偿债能力突出。相较于同行业的同仁堂，佛慈药业发展较为缓慢，五年内的数据基本持平。同仁堂使用轻资产运营模式持续优化完善长时间对外负债结构提升了偿债能力。片仔癀的资产负债率近年来波动较小，企业长期偿债能力较强。

4.1.3 营运能力分析

(1) 纵向对比

通过对一些动因数据进行分析，发现片仔癀在转型前，最大的问题就是发展效率一直得不到提高。片仔癀在 2016 年后开始转变轻资产发展模式，科学的规划了企业的发展战略，将企业的核心资源投入到一些重要领域中，实施有力措施，并强调品牌建设与营销创新，随着企业“一核两翼”发展战略的逐步成熟，经营方案日益清晰，营运效率也逐步增强。销售额和资产的流动情况彰显了企业的运营能力。企业销售能力提高的同时，资金利用效率越来越高，资产回报率也实现了增长，企业的发展速度更快了。在本文中，笔者以总经济资本周转率、应收账款周转率、存货周转率等财务会计参考指标为核心，研究分析了片仔癀在轻资产运营模式发展转型前后的状况。特别关注了 2013 年至 2022 年这一时间段的数据变化。以下表 4.5 展示了片仔癀企业在转型前后的营运能力水平指标，通过这些数据，我们可以更全面地了解企业的营运状况及其发展综合水平。

表 4.5 片仔癀转型前后营运能力指标

	存货周转 天数 (天)	存货周 转率 (次)	应收账款周 转天数 (天)	应收账款 周转率 (次)	流动资产 周转率 (次)	总资产周 转率 (次)
2013 年	373	0.97	36.40	9.89	0.81	0.52
2014 年	406	0.89	37.85	9.51	0.63	0.43
2015 年	319	1.13	43.22	8.33	0.73	0.49
2016 年	306	1.18	53.04	6.79	0.74	0.51
2017 年	202	1.78	39.16	9.19	0.97	0.70
2018 年	191	1.89	32.97	10.92	1.01	0.77
2019 年	212	1.70	28.73	12.53	0.91	0.74
2020 年	216	1.67	27.08	13.30	0.83	0.69
2021 年	211	1.71	25.17	14.30	0.85	0.71
2022 年	193	1.87	28.09	12.82	0.95	0.64

数据来源：片仔癀公司年报整理

通过对相关数据进行分析，发现在转型前后，片仔癀的总资产周转率并未出现较大的波动，一直在 0.5 到 0.7 之间徘徊，但这五年，片仔癀的总资产周转率一直在降低。其中，下降速度最快的是 2022 年，主要的原因是片仔癀开建了很多体验场馆。在近五年内，片仔癀企业的应收账款周转率在不断提高，周转速度越来越快，汇款效率显著提高。2020 年后，受新冠肺炎疫情的影响，片仔癀的存货周转率出现了降低，直到 2022 年才开始提高，2022 年的存货周转时间明显降低。但综合来看，在运用轻资产运营模式后，片仔癀提高了存货周转效率，企业在存货管理和运营能力上的水平得到了显著提高。

企业常常会利用提高资金周转和运营的速度，来提高利润绝对额。下图 4.3、4.4 表现在转型前和转型后，片仔癀的运营工作效率实际情况。

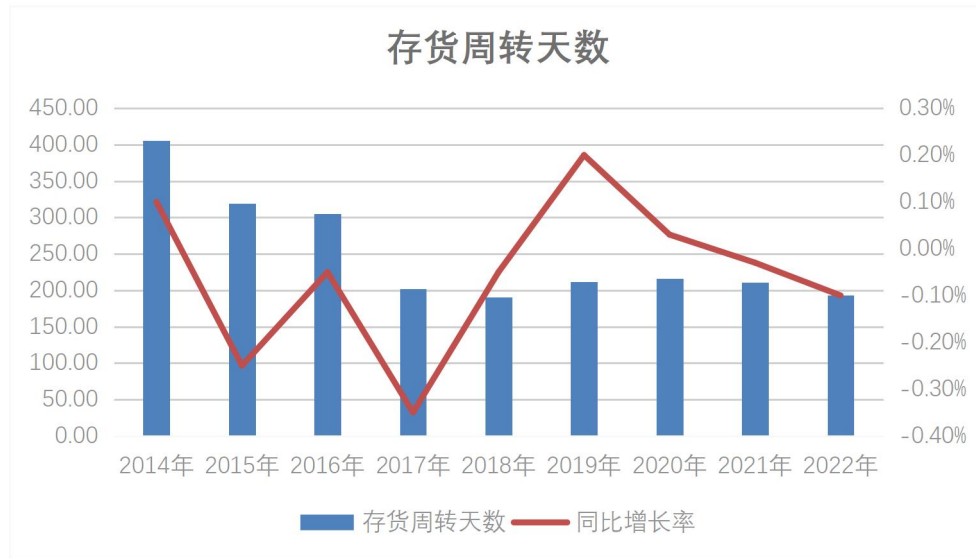


图 4.3 片仔癀 2014-2022 年存货周转天数

数据来源：片仔癀财务年报

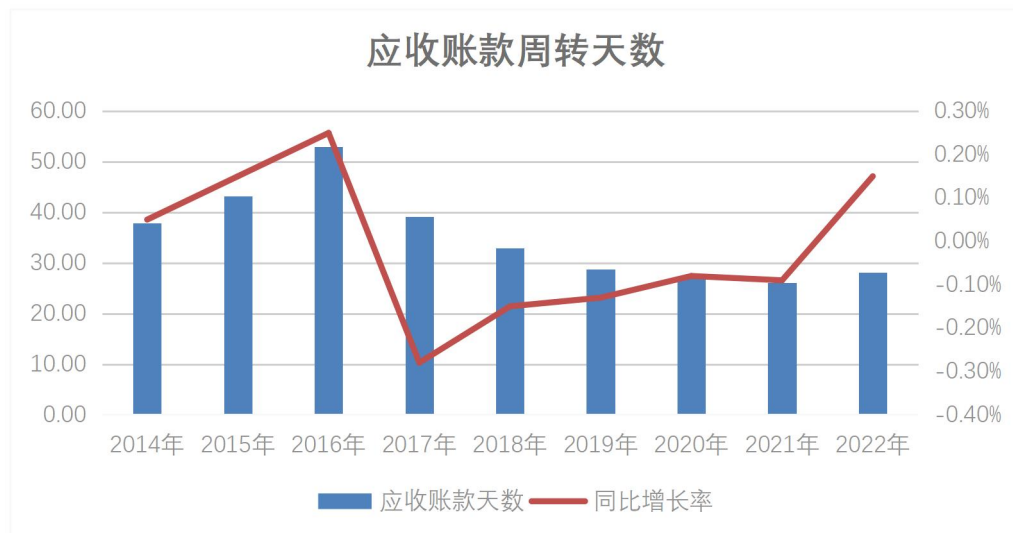


图 4.4 片仔癀 2014-2022 年应收账款周转天数

数据来源：片仔癀财务年报

转型前，企业的营业周期呈现上升趋势，反映出运营周期天数存在波动，且整体营运能力有所下降。然而，自 2016 年转型启动后，这一趋势得到了有效遏制，运营天数逐渐缩短。说明了企业开始加大产品的研发，不断提高资金的回流周转能力。通过对相关数据的分析发现，在运用了轻资产运营模式后，企业提高了销售水平和资金的流动效率，营运能力也相应地得到了提升。

整体来看，片仔癀在行业中还是具有较大优势的，其通过提高竞争优势的方式来提高资金周转率，并提高资金在短期投资上的比重，加大产品宣传和开发，品牌价值得到了显著提高，也推动了产品研发。

（2）横向对比

对照 2022 年片仔癀和同行其他中医药公司和行业平均数值的每一项运营综合管理能力参考指标，具体如下所示表：

表 4.6 同行中医药公司运营综合管理能力参考指标

年份	存货周转率			应收账款周转率			总资产周转率		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
片仔癀	1.67	1.71	1.87	13.30	14.30	12.82	0.68	0.71	0.64
同仁堂	1.22	1.22	1.22	10.92	13.61	13.34	0.60	0.62	0.59
佛慈制药	2.41	2.41	2.41	3.61	3.75	3.13	0.28	0.35	0.41
行业均值	2.70	2.79	2.70	8.00	12.22	7.47	0.57	0.56	0.53

数据来源：锐思数据库、片仔癀公司年报

通过分析表 4.6 的数据，看到同行业整体水平相比，片仔癀的营运能力各项指标还是很高的，竞争优势非常明显。在 2020 年，片仔癀和佛慈药业的存货周转率分别为 1.77 次和 2.41 次，片仔癀需要提高流动资金利用率。在流动资产中，如果应收账款占比过大的话，企业的资金利用效率就会受到应收账款的极大阻碍，对此，企业应该降低坏账的风险，提高存货周转率，并降低存库压力，最终提高企业的发展能力。

4.1.4 发展能力分析

（1）纵向对比

企业在未来阶段中的发展能力，往往通过企业发展能力指标来进行评估。其中，利润增长率、净资产增长率、总资产增长率和营业收入等是主要的评估指标，通过这些指标，我们能够很好的对企业的发展状况进行分析。下表 4.7 全面的展示在转型前后，片仔癀的能力指标状况：

表 4.7 片仔癀转型前后发展能力参考指标

	净利润增长率 (%)	净资产增长率 (%)	总资产增长率 (%)	营业收入增长率 (%)
2013 年	23.31	33.66	46.11	19.19
2014 年	2.11	36.19	17.68	4.16
2015 年	6.35	28.12	11.10	29.70
2016 年	9.38	13.55	24.24	22.45
2017 年	53.99	17.98	12.12	60.85
2018 年	44.63	19.94	17.87	28.33
2019 年	22.88	31.32	32.34	20.06
2020 年	21.80	18.46	15.83	13.78
2021 年	45.49	24.62	20.92	23.20
2022 年	1.66	19.55	16.63	8.38

数据来源：片仔癀财务年报整理

企业资产规模的发展状况，往往通过总资产增长率指标来展现，也彰显了企业在资本积累上的水平。整体来看，随着这项指标数值的提高，企业的发展速度越来越快。但对表中数据进行分析，指出在总资产增长率水平上，片仔癀的稳定性较差，虽然处于不断的上升中，但缺乏稳定导致了企业发展受阻。自 2017 年转型轻资产运营模式后，片仔癀的营业收入增长攀升至 60.85%。企业发展速度往往通过营业收入来展现，进行转型后，片仔癀六年内的营业收入一直处于增长的态势，这说明企业的利润率越来越高，发展状况还是较好的。但在 2018 年以后，企业涉及成长能力的指标出现了降低，还需要制定科学的政策来实现更好的发展。

为了深入分析片仔癀的成长能力，本文选择的重要指标以净利润增长率为主。企业的发展状况直观体现在净利润上，企业成长能力往往通过增长幅度来进行分析。如果净利润增长速度加快，那么企业的营业收入在持续增长，拥有了更多的行业竞争优势；否则，则表明企业的可持续发展状况不尽如人意。片仔癀转型前后的成长能力改变，如下示意设计图 4.5 所示：

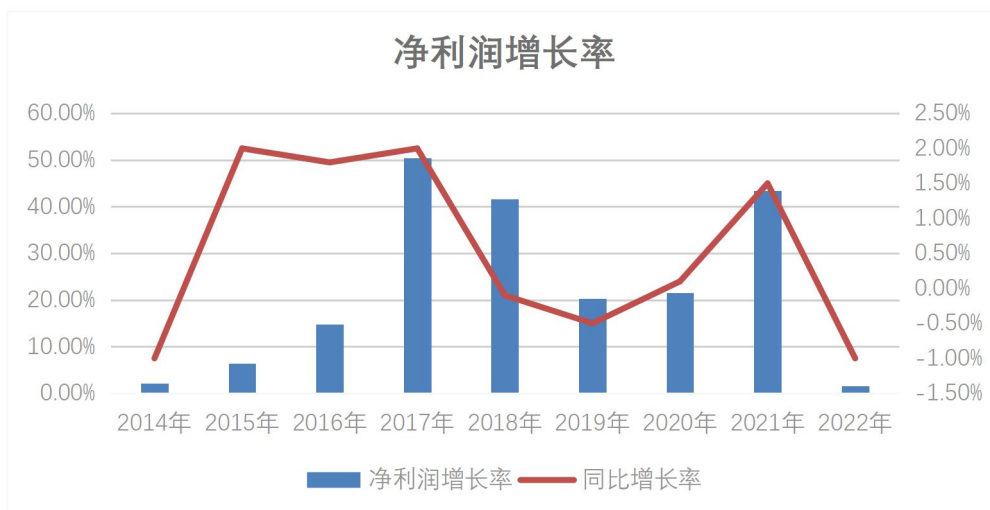


图 4.5 片仔癀 2014-2022 年净收益增加效率

数据来源：片仔癀财务年报

根据上述趋势图所展示的内容可以观察到，从净利润的增长状况来看，片仔癀的增长一直是正向的。在转型前，片仔癀的净利润增长率较低，变化不大，甚至出现了一定程度的降低。主要原因是当时市场竞争日益加剧，企业的发展战略导向尚不明朗，同时面临政策的不利影响，使得企业面临着较大的发展压力。

2016年起，片仔癀的净利润上涨幅度显著，尽管净利润增长率有所下降，但整体上仍维持正增长状态。尤其是在2019与2020年，受疫情影响，其增长幅度有所下降，但相较于行业内普遍呈现的负增长态势，片仔癀的表现仍属上乘。到了2021-2022年，其发展趋势逐渐趋于平稳。由此可见，片仔癀从转型中获得了显著成效。

通过对整体性的财务会计参考指标展开研究分析，能够发现：就轻资产运营模式来说，片仔癀提升了经营综合能力和工作效率，偿债能力也得到了显著提高，资金回报率的增长更为显著。这说明了，在轻资产运营模式转型后，片仔癀的价值创造能力和发展能力得到了显著提高。

(2) 横向对比

以2022年的数据为主，对片仔癀和其他同行业中医药企业的关键性指标、数值进行对比分析，如下表4.8所示：

表 4.8 同行业中医药企业发展能力指标

年份	营业收入增长率			净利润增长率			总资产增长率		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
片仔癀	13.78	23.20	8.38	13.30	14.30	12.82	15.83	20.92	16.63
同仁堂	-3.4	13.86	5.27	10.92	13.61	13.34	4.38	6.92	7.86
佛慈制药	6.24	22.39	24.65	3.61	3.75	3.13	-0.56	-1.47	9.97
行业均值	-2.94	11.79	1.77	8.00	12.22	7.47	/	/	/

数据来源：锐思数据库、片仔癀公司年报

总资产增长率，作为衡量企业资本积累能力和资产规模增长状况的重要指标，对于评估企业的发展潜力至关重要。一般而言，总资产规模保持稳健增长的企业，往往展现出更大的发展潜力。2016年起，片仔癀转型为轻资产运营模式，使得无形资产、商誉等元素显著增加。因此，在2020年至2022年期间，其总资产增长率超越了众多同行业企业，表现尤为亮眼。如表4.8所示，通过深入剖析表中数据，我们发现片仔癀的营业收入增长率和净利润增长率呈现出先降后升的趋势。与行业均值相比，片仔癀在这两方面的数据变动趋势表现更佳。尤其在医药行业整体控价的背景下，轻资产运营模式为企业发展提供了有利条件，凸显了其转型策略的明智之处。这一分析不仅验证了轻资产运营模式的有效性，也展示了片仔癀在优化资源配置、提升经济效益方面的显著成果。

4.2 经济增加值的绩效分析

以经济增加值（EVA）为重点打造科学的绩效评价机制，这是经济增加值法的主要内容，目的在于提高企业的价值创造能力，构建科学的绩效管理机制。这个方法也彰显了企业管理者在股东价值创造、资本利用、管理绩效上的水平。整体来看，以股东资本和债券资本为主的税后净营业利润，这是经济增加值的主要内容，但不包括税后营业利润结余。提高资本的整体利用率是理论的重点，在企业资本收益大与成本支出时，企业才获得了增加值，股东也拥有了更大的价值创造。

4.2.1 经济增加值分析

其运算方程式是：经济增长数值（EVA）=税后净营业利润收益（NOPAT）—投资资本总金额（TC）×加权平均资本成本费用（WACC）

（1）税后净营业利润收益（NOPAT）的修改调整

税后净营业利润收益=税后净收益+研发费用+宣传广告成本费用化+资产减值损失*（1-所得额税务标准税率）+财务会计成本费用*（1-所得额税务标准税率）+营业外支出+递延所得额税务对外负债增长额*所得额税务标准税率-营业外经济收入-递延所得额税务资产降低额*所得额税务标准税率 2018-2022 年税后净营业利润收益（NOPAT）

具体运算具体如下所示表 4.9 所示。在这其中片仔癀药业所得额税务标准税率（T）是 25.0%。

表 4.9 税后净营业利润

单位：万元

项目/时间	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
税后净利润	112,872.70	138,693.56	167,151.87	246,402.10	252,297.71
研发费用	10,081.42	11,943.21	9,755.16	19,951.07	23,003.45
资产减值损失	4731.62	1359.56	1375.96	1602.02	940.17
财务费用	-1010.05	-4495.41	-6011.76	-8423.52	-6237.44
营业外支出	493.61	277.77	1,103.33	1,273.08	264.77
营业外收入	1239.95	922.27	1284.21	725.92	466.95
递延所得税负债 增加额	-73.71	100.66	-10.11	254.38	404.37
递延所得税资产 减少额	663.17	-1512.5	-4609.05	395.27	427.84
税后净营业利润 (NOPAT)	917,62.81	137,756.55	141,970.77	236,847.12	247,398.60

数据来源：片仔癀公司年报整理

(2) 总投入资本 (TC)

经济债务资本和合法权利资本组成了公司总投入资本。在运算公司总投入资本的时候，需要把股东合法权利、资产减值准备、递延所得额税务、非流动性经济负债以、长时间借款等项目考虑在内。这样的计算方式能够更全面地反映公司的资本投入情况，为准确评估公司的财务状况提供有力支持。以下是片仔癀总投入资本运算模式：

总投入资本=所有者权益+资产减值准备-在建项目工程净额-递延所得额税资产+递延所得额税负债+一年内到期非流动性负债+长期借款

表 4.10 总投入资本 (TC)

单位：万元

项目/时间	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
所有者权益	530,761.76	696,975.65	825,655.65	1,010,000.00	1,180,000.00
资产减值准备	414.00	387.00	387.00	489.00	522.00
在建工程净额	472.19	1115.69	102.59	1494.17	6078.08
递延所得税资产	6426.24	7619.7	8540.98	14116.81	16726.21
递延所得税负债	1495.11	4782.55	4747.27	4948.37	6109.28
一年内到期的非 流动负债	/	/	/	2275.25	2921.06
长期借款	/	/	/	/	/
总投入资本 (TC)	525,772.44	693,409.55	811,989.87	1,000,101.64	1,166,278.05

数据信息来源：片仔癀企业统计年报整理

(3) 加权平均资本成本费用 (WACC)

加权平均资本成本费用=经济债务资本/资本总金额*税后经济债务资本成本费用比例+合法权利资本/资本总金额*合法权利资本成本费用比例。在这其中：

税后经济债务资本成本费用比例=经济债务资本成本*(1-T)=利息支出/经济债务资本*(1-T)

合法权利资本成本费用率=无风险报酬率+贝塔系数 β *市场风险溢价

表 4.11 片仔癀债务组成情况

项目/时间	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
债务资本（万元）	59,959.00	69,684.76	71,838.47	77,579.33	97,096.14
权益资本（万元）	437,207.49	583,086.89	700,761.55	890,210.00	1,065,230.00
总资本（万元）	497,166.65	652,771.65	772,600.03	967,789.33	1,162,326.14
债务资本比例	12.06%	10.68%	9.30%	8.02%	8.35%
权益资本比例	87.94%	89.32%	90.70%	91.98%	91.65%

数据来源：片仔癀企业统计年报整理

表 4.12 债务资本成本费用比例

项目/时间	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
债务资本（万元）	59,959.00	69,684.76	71,838.47	77,579.33	97,096.14
债务资本比例	12.06%	10.68%	9.30%	8.02%	8.35%
利息支出（万元）	73.57	/	/	/	/
债务资本成本率	0.09%		4.75%		4.75%

数据来源：片仔癀公司年报整理

随后需要计算的就是片仔癀权益资本比重和成本率。通过运算资本资产定价结构，获取合法权利资本成本费用的部分参考指标。

运算方程式是： $\text{无风险利率} + \beta \times \text{交易市场经济防控风险溢价} = \text{资产预期回报收益率}$ 。

在获取无风险利率、 β 参数、交易市场经济防控风险溢价有效数据之后，就能够获取合法权利资本的费用成本，在本文中，笔者全面模仿参考了其他专家学者的分析研究成果，得到了一些关键参数。 β 系数是通过查询锐思数据库中当年总市值加权值来获得的。这种方法能够确保参数的准确性和可靠性，从而为权益资本成本的计算提供有力支持。

表 4.13 权益资本成本率

项目/时间	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
权益资本 (万元)	437,207.49	583,086.89	700,761.55	890,210.00	1,065,230.00
权益资本比例	87.94%	89.32%	90.70%	91.98%	91.65%
无风险利率	3.75%	2.83%	2.40%	2.52%	2.07%
β	1.04	0.95	0.85	1.87	1.05
市场风险溢价	6.75%	6.11%	2.30%	8.10%	3.00%
权益资本 成本率	10.87%	8.59%	4.36%	17.65%	5.15%

数据来源：片仔癀公司年报以及锐思数据库整理

经过分析和整理，用下表 4.14 展现加权平均资本成本（WACC）的计算过程：

表 4.14 加权平均资本成本费用（WACC）

项目/时间	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
债务资本比例	12.06%	10.68%	9.30%	8.02%	8.35%
债务资本成本率	0.09%	/	0.0475	/	0.0475
权益资本比例	87.94%	89.32%	90.70%	91.98%	91.65%
权益资本成本率	10.87%	8.59%	4.36%	17.65%	5.15%
加权平均资本成本 (WACC)	3.75%	2.83%	2.40%	2.52%	2.07%

数据来源：片仔癀公司年报整理

4.2.2 经济增加值计算

经过了对数据的分析，得到了从 2018 年到 2022 年，片仔癀经济增加值的相关数据，下表 4.15 展现了计算的过程：

表 4.15 经济增加值 (EVA)

项目/时间	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
税后净营业利润 (NOPAT)	917,62.81	137,756.55	141,970.77	236,847.12	247,398.60
总投入资本 (TC)	525,772.44	693,409.55	811,989.87	1,000,101.6	1,166,278.1
加权平均资本成本 (WACC)	3.75%	2.83%	2.40%	2.52%	2.07%
经济增加值 (EVA)	89,791.34	118,113.06	122,483.01	211,644.55	244,991.64
EVA 增长率	/	31.54%	3.70%	72.79%	15.74%

数据来源：片仔癀公司年报整理

一般来说，企业价值受企业经营投资的影响状况，往往通过经济增加值的正负来说明。如果经济增加值是正值的话，那么企业拥有较高的经营投资水平；相反，说明企业需要进一步的完善经营投资。对片仔癀来说，它的经济增加值是正值，意味着企业的投入成本要低于营业利润收益，在发展转型轻资产经营管理方式之后，公司的利润收益和价值获取了明显提升，为股东得到了越来越多的效益。

经济增加值的结果是去除权益资本成本后的结果，因此相比净利润而言，它更能真实可靠地反映企业的经济效益。通过分析片仔癀的资本结果，发现较低和较高的分别是经济债务资本和合法权利资本。而轻资产经营管理方式特征，就是持续提升合法权利资本的比例，在片仔癀的金融融资结构中，比重较高的是内源融资，外部融资并不多。企业需要利用杠杆效应来进一步优化资本结构，并科学的提高债务资本的比重，以实现更加稳健和可持续的发展。

结合表 4.15，从 EVA 的增长情况来看，片仔癀在转型后的 EVA 每年都为正数，这说明片仔癀在转型轻资产运营模式后，能够稳定持续的创造价值，增强了企业活力。

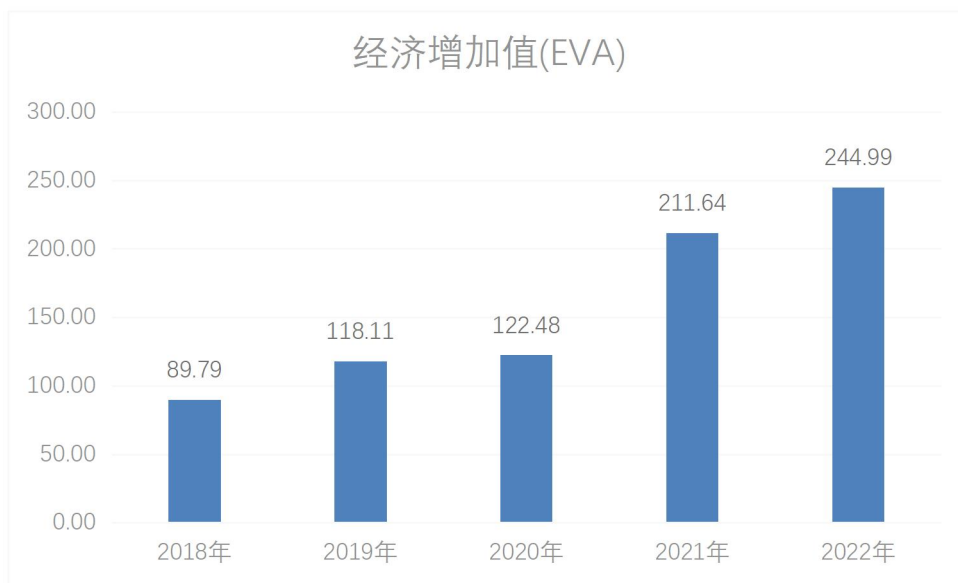


图 4.6 片仔癀 2018-2022 年经济增加值

数据来源：片仔癀财务年报

通过观察上图，我们可以清晰地发现，从 2018 年至 2022 年，片仔癀的经济增加值呈现出持续上升的态势。特别值得一提的是，在 2021 年，增长速度越来越快，和去年水平比较，经济增加值达到了 90 亿元。通过分析发现，主要原因是在 2018 年后，片仔癀就开始推行轻资产的运营方式，制定了以提高研发支出、加大人才培育、多样性营销、提高市场宣传能力等手段。

4.3 基于因子分析法的财务综合分析

在前文中，本文在对片仔癀的营收、营运、偿债、发展四项能力进行分析和研究时，主要运用的手段是传统的财务指标法，将片仔癀的发展状况同行业内其他企业进行了对比。同时，本文利用 EVA 评价法对片仔癀的价值创造状况进行了分析。整体来看，这两种方法各自侧重于某一方面，无法全面、整体的评估片仔癀在推行轻资产运营模式后财务绩效的改善状况。因而，为了更客观地评价片仔癀在轻资产运营模式下的财务绩效水平，本文利用 SPSS26.0 软件和因子分析的方法，制定了以片仔癀为主体的财务分析框架，以提供全面、综合的财务绩效评价。

4.3.1 样本量和变量的选取

在样本的选取上，本文以片仔癀在 2014 年到 2022 年的财务数据为重点；选择了能够展现企业营收、利润率、净资产率的数据，这些数据能够直观体现企业在流动资产周转率和总资产周转率上的水平，并展现了企业偿债能力下的流动比率、速动比率、以企业成长能力为主的净利润增长率状况。

利用因子分析法，来对选取的变量数据和样本进行研究，虽然学术界并没有在一些标准上达成一致，但本文采取的是学术界普遍的一些做法，通常需满足以下两个条件：一是通过 KMO 球形检验，即 KMO 值大于 0.5；二是显著性水平在 0.05 以下。由于本文只研究了具体一个企业，而不是整个行业，对此，我们只选择了片仔癀转型前后一共 9 年的财务数据。通过分析发现，如果选择的变量数据相关性很大的话，那么通过小的样本也能够科学的获取一些数据，本文选取的样本数据如下表 4.16 所示。

表 4.16 片仔癀 2014-2022 年相关财务指标

评价指 标	营业利 润率	净资产收 益率	流动资产周 转率	流动比 率	速动比 率	净利润增 长率	总资产周 转率
时间	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
2014	35%	15%	0.63	9.36	5.85	2%	0.43
2015	29%	15%	0.73	7.8	5.38	6%	0.49
2016	26%	15%	0.74	3.75	2.51	9%	0.51
2017	26%	20%	0.97	3.66	2.58	54%	0.7
2018	28%	23%	1.01	4.05	2.76	45%	0.77
2019	29%	21%	0.91	4.21	3.01	23%	0.74
2020	30%	21%	0.83	4.61	3.39	22%	0.68
2021	36%	25%	0.85	4.98	3.84	46%	0.71
2022	34%	22%	0.75	5.06	4.01	2%	0.64

数据来源：片仔癀公司年报整理

4.3.2 公共因子的提取与命名

(1) 模型检验

在对因子进行分析时，要先完成 KMO 和巴特利特球形度检验和分析，进而找到能够进行因子分析的科学变量。一是，所选取的 KMO 数值必须在 0.5 以上；二是巴特利特球形度检验的显著水平要在 0.05 以下，这些是对这个过程进行衡量分析的具体要求。通过对表 4.23 的检验结果进行分析可以发现，MMO 和球形度检验的数值分别为 0.552 和 0.00，基本上符合要求。因此，这些变量指标是较为合适展开影响因子分析研究的。

表 4.17 KMO 和巴特利特检测

KMO 取样适切性量数。		0.552
巴特利特球形度检验	近似卡方	73.864
	自由度	21
	显著性	0.00

提取处理模式：主成分分析研究方法

(2) 因子提取

表 4.18 说明了片仔癀最具有代表性的七项财务指标的因子提取情况，各个指标信息的完整度往往通过具体数值的大小来展示。如果提取的数值在 0.8 以上时，那么指标信息的保持程度较为理想，能够为后续的分析奠定基础。同时，表 4.18 也展示了公因子的方差情况，通过分析发现，除了净利润率增加不快外，本文选择的指标的变量提取值都在 0.8 以上。因而，本文接着展开了后续的研究。

表 4.18 公因子方差

	初始	提取
营业利润率	1	0.953
净资产收益率	1	0.974
流动资产周转率	1	0.902
流动比率	1	0.851

续表 4.18 公因子方差

	初始	提取
速动比率	1	0.889
净利润增长率	1	0.725
总资产周转率	1	0.950

通过对表格数据进行分析,企业的净资产收益率的信息整体性程度为97.4%,意味着指标信息覆盖不是很全,需重点关注的是,企业净利润增长率的信息完成度只达到了72.5%。也就是说,大多数信息的完整程度都在50%以上,一些数据甚至达到了80%,信息数据的完成程度较为理想。

(3) 计算方差贡献率,确定主要因子个数

通过对总方差解释表进行分析,可以发现公共因子的初始数值都在1以上,常用百分比的形式来展现信息量的表达情况。如果提取后的公共因子在80%以上时,分析就取得了显著效果。通过对表4.19进行分析,发现在初始特征数值上,成分1、2都在1以上,而89.209%的总方差能够通过这两个累计的公共因子来解释;同时,我们将所提取的成分1、2作为了主因子,将它们标记为N1和N2。

表 4.19 总标准方差解释说明表

成分	初始特征值			提取载荷平方和			旋转载荷平方和		
	总计	方差百分比	累积%	总计	方差百分比	累积%	总计	方差百分比	累积%
1	4.754	67.913	67.913	4.754	67.913	67.913	3.836	54.802	54.802
2	1.491	21.296	89.209	1.491	21.296	89.209	2.408	34.407	89.209
3	0.538	7.681	96.89						
4	0.189	2.703	99.593						
5	0.019	0.276	99.869						
6	0.007	0.095	99.965						
7	0.002	0.035	100						

提取方法:主成分分析法

因子碎石图在图 4.7 中可以展现。其中横轴和纵轴分别表示的是成分因子、成分因子的特征值状况。通过对图 4.7 进行分析，发现无论成分 1，还是成分 2，它们的特征值都很高，而从成分 3，一直到成分 6，特征值就在不断的降低，但基本在 0 到 0.5 之间徘徊。这说明了，通过分析成分 1 和成分 2，能够将大部分的原始信息和数据进行展示。

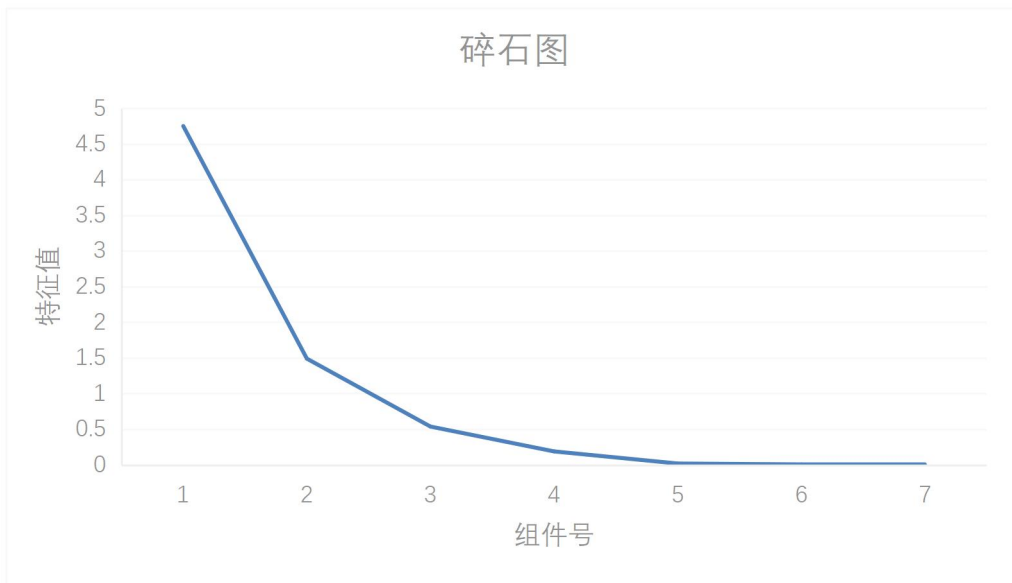


图 4.7 碎石图

(4) 根据因子载荷值确定因子含义

本文利用最大方差法来对两个主因子进行旋转处理，从而提高公共因子的代表性，表 4.20 中的成分矩阵也是在这个过程中得到的。其中因子载荷最高的就是净资产收益率、总资产周转率、流动资产周转率、净利润增长率。因而，在对片仔癀的发展和管理能力进行分析时，可以将 N1 作为主要的因素，公共因子 N2 高荷载率主要体现在营运利润率、速动比率和流动比率上。因此，在对片仔癀的盈利能力和偿债能力进行分析时，本文充分利用了公共因子 N2。

表 4.20 旋转后的成分矩阵

指标	N1	N2
净资产收益率	0.969	0.191
总资产周转率	0.947	-0.23

续表 4.20 旋转后的成分矩阵

指标	N1	N2
流动资产周转率	0.796	-0.519
营业利润率	0.087	0.972
速动比率	-0.564	0.756
流动比率	-0.649	0.655

提取处理模式：主成分分析研究方法

旋转运动模式：凯撒正态化最大标准方差法

4.3.3 公共因子计算和财务绩效综合评价

本文在计算因子得分系数时，充分利用了回归法，而这个矩阵的内容以得分函数系数为主，如表 4.21 所示。

表 4.21 成分得分系数矩阵

	成分	
	N1	N2
营业利润率	0.231	0.545
净资产收益率	0.369	0.304
流动资产周转率	0.163	-0.116
流动比率	-0.085	0.22
速动比率	-0.035	0.292
净利润增长率	0.201	-0.012
总资产周转率	0.274	0.071

提取处理模式：主成分分析研究方法

旋转运动模式：凯撒正态化最大标准方差法

营业利润率、净资产收益率、流动性资产周转工作速率、流动比例、速动比例、净收益增加效率、总经济资本周转工作速率分别通过 X1、X2、X3、X4、X5、X6、X7 来展现。从得分状况出发，构建分数矩阵，归纳出公共因子 N1 和 N2 的

表达式:

$$N1=0.231*X1+0.369*X2-0.163*X3-0.085*X4-0.035*X5+0.201*X6+0.274*X7$$

$$N2=0.545*X1+0.304*X2-0.116*X3+0.22*X4+0.292*X5-0.012*X6+0.071*X7$$

按照两项公共因子下的方差百分比的比例，得出了企业财务绩效的综合得分状况，计算公式为:

$$N= (54.802%*N1+34.407%*N2)/89.209%$$

通过对各个年份的数据进行分析，得出了片仔癀从 2014 年到 2022 年各项主成分因子的得分和综合绩效状况，用表 4.22 来展现:

表 4.22 因子得分与综合绩效得分

	年份	N1 得分	N2 得分	N 综合得分
转型前	2014	-1.32928	1.33834	-26.8
	2015	-1.33358	0.09561	-69.79
	2016	-1.06959	-1.34027	-104.73
	2017	0.46159	-1.24388	-17.5
转型后	2018	1.01212	-0.57068	35.83
	2019	0.43791	-0.43875	8.9
	2020	0.31838	0.02817	18.42
	2021	1.32188	1.24684	115.34
	2022	0.18056	0.88462	40.33

表 4.22 展现了因子得分和综合绩效得分情况，结果通过表 4.23 来展现:

表 4.23 得分情况排名

	年份	N1 排名	N2 排名	N 综合排名
转型前	2014	9	1	7
	2015	8	4	8
	2016	7	9	9
	2017	3	8	6
转型后	2018	2	6	3
	2019	4	7	5
	2020	5	5	4
	2021	1	2	1
	2022	6	3	2

从得分数据可以发现片仔癀在两项公共因子和综合绩效上的排名状况。一是，片仔癀的营业能力和发展能力主要通过 N1 因子来表示，而 N1 因子对企业绩效的影响很大。片仔癀在推行轻资产运营模式后，N1 的排名越来越高，显示出片仔癀的营运能力在整体上不断提升，且发展趋势保持稳定。二是，企业的盈利和偿债能力通过 N2 因子来展现。在转型后，虽然没有达到 2014 年峰值的水平，但 N2 因子的提高还是非常明显的。尤其是在 2021 年，我国制定了更为严格的药品监管措施，片仔癀的 N2 排名还是提高到了第二，充分说明了轻资产运营模式的效果。

企业的财务状况通过综合得分 N2 来展现，从具体的排名来看，在推行轻资产运营模式后，片仔癀的财务绩效能力得到了提高。我国在 2021 年制定了新的中医药政策，再加上受疫情等因素的影响，片仔癀还是牢牢占据着第一，说明了片仔癀利用轻资产运营模式取得了较大的发展。这一模式不仅优化了资本结果，提高了竞争优势和利润率，以及提高了企业营收，更为企业长期的发展奠定了基础。

4.4 非财务绩效分析

4.4.1 品牌价值

片仔癀拥有悠久的历史背景和丰富的文化底蕴，凸显其与众不同的品牌优势。近年来，公司荣获多项品牌荣誉，成绩斐然。荣登“2021年胡润品牌榜医疗护理健康品牌溢出作用价值榜”第一名，同时也在“2022胡润中国最具历史文化底蕴品牌榜”中名列第一。此外，公司还以品牌价值370.19亿元蝉联“中华老字号”品牌第二位，并在“2022年凯度BrandZ最具价值中国品牌100强”中排名第33位，品牌价值高达78.57亿美元。

公司凭借出色的品牌形象，赢得了社会各界的广泛赞誉与认可，为“多核驱动，双向发展”战略的深入实施和终端活力的提升奠定了坚实的基础。片仔癀在海内外享有崇高的知名度和美誉度，多年来在我国中成药单品种出口创汇中名列前茅，被誉为海上丝绸之路的“中国符号”，彰显了其强大的品牌影响力和市场竞争力。

4.4.2 研发能力

公司坚守科技为首要生产力、人才为关键资源、创新为核心驱动力的理念，紧扣创新驱动发展战略，深化研发项目布局。集中力量，以片仔癀优势产品为重点，进行多次的临床实验，来推动中医药药品、药方、化药的创新和产品的研发，以推动中药现代化进程。同时，积极响应“一带一路”倡议，与境内外知名高校、科研院所建立长期稳定的合作关系，共同打造科技创新高地，促进中药的国际化进程。此外，不断构筑完善的知识产权体系，优化科技创新平台，持续加大研发力度，提升研发成效，以科技创新推动企业实现高质量发展。

从人才建设的层面来看，片仔癀制定了以人才培育、人才转换为主的发展方针，通过提高待遇吸引了更多化药、生物制药等领域人才的加入，为企业的发展提供了充足的人才。下表4.24为研发人员的具体情况：

4.24 片仔癀研发工作者人数

项目/时间	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
研发人员（人）	112	118	126	146	151	199	242

数据来源：片仔癀年报整理

通过对上表进行分析，可以发现在转型之后，片仔癀研发人员队伍在不断扩大，从企业项目建设的情况来看，一直在不断加大研发投入，企业在2022年的研发人员达到了242人，研发投入达到了23,003.45万元，同比增长15.30%，研发投入占营业收入比例为2.65%。

4.4.3 营销能力

片仔癀的销售网络涵盖国内与海外市场。在国内销售方面，公司采取多元化的销售模式，其中药房销售占据主导地位，同时辅以院线销售。为加强市场布局，公司在全国重点销售区域深化与主流连锁药房的战略合作，积极设立片仔癀体验馆，并派遣驻外业务人员协助经销商拓展市场，组织多形式、多渠道的推广活动，同时设立产品经理进行统一管理。在海外销售方面，公司采取经销制模式，以转运和直运为主要方式，开阔了香港、印尼、泰国、新加坡等新的产品市场。企业非常重视终端渠道的发展，让地方经销商建设了“片仔癀国药堂”，并让经销商进行专柜销售，以提升品牌在当地市场的认知度。

药品购销、疫苗购销等政策落地后，再加上信息技术的发展，医药行业和互联网的联系越来越紧密，整个供应链越发的规范 and 专业化。在这样的背景下，片仔癀构建了以“一核多品+销售驱动”为主体的销售体制，以连锁OTC为销售模式，同地区经销服务零售厂商签订了终端销售和合作协议；同时，企业不断完善片仔癀体验馆的发展方式，从行业产品品牌的建设出发，提高产品宣传的力度和市场名气，营造科学的产品营销机制。

4.5 片仔癀轻资产运营模式存在的问题

4.5.1 存货管理能力有待提高

经过上述绩效分析可以得知，随着经营规模的逐步扩大，近年来片仔癀的存货量也在不断增加，导致其存货周转率呈现下降趋势。这反映出片仔癀在存货管理方面存在的问题，其管理水平有待提升。存货控制管理对于企业流动资本的控制至关重要，因此，公司应更加重视对存货的有效管理。若库存量过大，不仅会导致存货周转率降低，还可能引发原料或成品减值、库存品消耗增加、保管费用上升等一系列问题，进而增加生产成本，最终影响企业的利润水平。

此外，药品具有保质期限制，库存积压过多无疑会对药品品质造成潜在威胁。一旦药品品质出现问题，将对公司的发展产生重大不利影响，与同行业其他企业相比，片仔癀在存货管理方面仍需做出进一步的改进和努力。

4.5.2 质量监管水平有待完善

在轻资产运营模式下，片仔癀聚焦于研发设计与销售推广，大量外包非核心生产制造环节，以促进企业的长远发展和战略布局。然而，业务外包不可避免地带来一定风险。近年来，片仔癀积极拓展新药品和新领域，鉴于药品品类、数量及规格的差异，企业需要与多样类型和规模的代工厂合作，这无疑增加了对代工厂监督与产品质量把控的难度。今年1月17日，国家药物监察局公布的《国家药监局关于56批次不符合规定化妆品的通告（2023年第3号）》指出，在2022年国家化妆品监督抽查中，片仔癀深抗敏专效滋养牙膏菌落总数超标，这可能与经销商在产品运输经营等环节的不当操作有关。此事进一步凸显了片仔癀在质量方面监管不足。

经过长期的发展，片仔癀成为了具有较高知名度的中医药企业，历史赋予了其品牌价值。由于医药行业与民生息息相关，一旦产品质量出现问题，公众对企业的信任度将大幅下降，对销量产生巨大冲击，长期来看更会影响企业的品牌价值和商誉。因此，片仔癀需进一步加强质量监管，确保产品安全，以维护其品牌形象和市场地位。

4.5.3 品牌价值建设有待提升

在轻资产经营管理系统方式下,片仔癀选择放弃部分加工生产车间和生产加工流水线的投资建设,转而将重心全面关注于品牌溢出作用价值的提高和文化信息内容的自动输出。在目前这一个变化万千、高新科学应用技术屡见不鲜的历史时代背景里,消费娱乐交易市场的变动性日渐加强,各领域范围都面对着连续的改革挑战。这必然就会给实行轻资产经营的公司造成了更高的风险。针对同一类商品来说,具有超强的品牌作用效果常常更加容易获取人民大众的认同和喜爱。所以,品牌价值逐渐发展为公司完成可持续发展的核心影响因子之一。

以片仔癀为例的医药公司,只要出现其商品产生质量不合格等问题,不单单会直接干扰影响该商品的销售市场总量,还可能波及其他产品的市场表现。对于实施轻资产运营的片仔癀而言,品牌价值的重要性尤为凸显,它与企业营收的关联十分紧密。因此,片仔癀在轻资产运营的同时,需要更加注重品牌价值的维护和提升,通过不断创新和改革,确保产品质量和服务的持续优化,以应对日益复杂多变的消费市场带来的挑战。

4.5.4 销售费用管控有待加强

为了持续增强核心竞争力,企业应积极提升营销创新能力。然而,过度的营销活动往往导致高昂的销售成本,造成不必要的浪费。因此,精细化管控营销成本成为企业不可忽视的重要任务。

从片仔癀的转型来看,企业制定了一系列行之有效的措施,来加大对化妆品、日用化妆品等产品的宣传力度,并打造了片仔癀体验馆,利用互联网自媒体的方式进行宣传,极大的提高了片仔癀企业产品的知名度。但企业在宣传上投入越来越大。对于企业来说,最需要解决的问题就是提高销售费用的管理水平。综上所述,企业在追求营销创新和提高品牌溢价的同时,应密切关注销售成本的控制,并通过精细化管理和提高销售费用管理水平来优化资源配置,确保企业的可连续发展。

5 片仔癀转型轻资产运营模式的优化策略

5.1 提高存货管理能力

如果企业存货管理机制在建设中出现问题的话,企业的存货运营的效率就会降低。对此,企业应该从营销状况出发,制定科学的采购方案,并充分考虑市场发展中的各种因素,尤其是容易受国家和地方政府政策、市场价格、行业竞争等影响的因素。从这方面来看,企业要从提高存货储备能力做起,制定科学的发展战略,来实现更大、长期的发展目标。片仔癀经过长期的发展构建了较为完善的存货管理机制,但还存在着一些问题。对此,企业应该从具体情况入手,推动存货管理和监督机制但创新,来全面提高在存货管理上的能力。

在仓库管理方面,企业要想提高产品的价值,就需要构建科学的监管机制,在降低储存成本的同时,还能够提高存货周转率;明确存货管理的各个环节,合理安排存储策略。此外,采购部门、存货仓储部门、销售部门、财务部门等应形成联合考核机制,加强对同一个流程、同一个部门的检查力度,及时发现、解决企业在存货管理上存在的问题。企业可以通过计算机信息,来提高存货管理的水平,将供应商、供货商、服务商的信息和数据纳入到统计软件中,构建上下游供应链体系,在提高存货流动效率的同时,让资金的流动速度变得更快。

5.2 完善质量监管水平

最近几年,国家制定了以推动中医药行业科学发展为主题的政策措施。对于企业来说,应该密切关注国家的方针政策,推动产品质量标准的创新,其中最需要的就是在标准框架内进行药品的生产;同时,要加大对药品生产各个环节的监督,形成完备的生产管理机制,让企业药品生产的流程更加符合规范;同时,企业应该制定科学的管理措施,来提高产品的质量,为企业科学发展保驾护航。

在生产过程中,片仔癀应进一步强化生产加工顺序流程的监督管理控制和经济风险全面控制管理,主动引入国外先进原理,持续提高企业的综合水平和全球竞争力。为此,企业应该成立专业的产品综合质量测试中心,配置高文化的综合素养的测试工作者团队,确定详细的测试步骤顺序和顺序流程,并且设立测试标

准。同时，坚持全方位覆盖的原则，不断提升员工生产技术水平，确保每日现场经营的高效运作，有效预防各类事故的发生。此外，应该加大安全培训力度，提升员工的安全意识和技能水平，推进企业安全管理信息化建设，从而为企业的安全工作提供有力支持。

5.3 提升品牌价值建设

品牌是企业通过精心培育和市场历练，形成的商品核心品质的具象化体现。设计、生产、维护等是品牌形成所相关的主要内容，品牌价值的提升是一项复杂，需要长期坚持的工作。作为拥有悠久历史的中华老字号品牌，片仔癀的品牌价值已经达到了一个较高的水平。但随着医药行业的市场竞争越来越激烈，以及曾出现的产品质量问题对品牌形象造成的一定影响，片仔癀要提高对品牌价值建设的重视程度，利用各种时机来宣传品牌，并从品牌建设出发，充分利用新时代文化构建科学的营销方针，经过长期的发展，消费者非常认可对片仔癀产品的效果；同时，片仔癀企业非常热心公益事业，在勇于承担社会责任的同时，品牌价值越来越高。

相较于其他同类型企业，企业要想在竞争中脱颖而出，就需要提高品牌竞争力。对于企业来说，要通过提高标准和产品质量、加强创新、推动信用文化建设来构建品牌价值体系，深入发掘品牌的文化价值内涵，提高产品的质量和企业的宣传能力，以及维护企业的良好信誉，可以使企业品牌具备价值、思想和力量。

5.4 加强销售费用管控

营销在轻资产运营模式供应链中占据举足轻重的地位，与品牌价值紧密相连，对企业发展具有至关重要的作用。企业要想提高品牌价值，就需要制定科学的营销手段，来推动企业实现更大的发展目标。同时，在企业通过提高营销和创新能力，能够让企业品牌变得更加增值，能够进一步丰富企业的核心竞争力。因此，企业在实施营销策略时，应格外注重成本控制，通过精细化的营销投入来优化资源配置。

企业应当致力于让消费者享受到高质量的产品和高水平的服务，利用互联网来加强产品的宣传，通过充分搜集相关的信息来提高企业品牌建设的针对性，对

市场中的客户需求进行深入搜集，精准把握客户心理，以满足精准营销的需求。此外，企业还需由上至下地宣传并贯彻执行其品牌理念，让消费者能够充分了解企业的品牌建设、目标群体和产品的特点，制定契合企业发展状况的品牌建设方针，这样的做法有助于提升企业的市场竞争力，实现可持续发展。

6 研究结论与启示

6.1 研究结论

本文先对轻资产运营模式的基本内涵进行了分析,并将其和重资产运营模式进行对比,指出了轻资产运营的优势和基本特征;同时,通过案例分析的方法,将片仔癀中医药企业作为研究案例,重点分析了在轻资产运营模式实施前后,片仔癀企业的财务和非财务绩效状况;同时,将该企业的发展状况同整个行业的发展水平进行对比,经过分析发现实施轻资产运营模式后,片仔癀的绩效水平得到了显著提高,也为行业内其他企业的发展提供了帮助。

本文的研究结论如下:一是对优质资源的利用和整合能力是轻资产运营企业和重资产运营企业最大的不同,以最大化资源价值。二是高附加值环节是轻资产运营模式的重点,主要以产品研发和品牌建设为主,提高企业的品牌价值。三是,转型后的企业因资金运用效率提升,业绩呈现明显增长趋势。相较于重资产运营模式,营业收入、利润、经济增加值等是轻资产运营的主要优势。因此,制定科学的发展方针、提高资源利用率,能够让企业在市场竞争中脱颖而出。

整体来看,在转型发展中,片仔癀制定了一整套管理举措,获得了良好效果。在轻资产经营管理系统方式的协助下,公司的绩效水平、核心竞争力得到了显著提高,企业也创造了更高的附加值。然而,在加大研发与营销投入的同时,也需关注研发支出与营销支出的平衡问题。最后,值得强调的是,企业的转型与发展是一个持续创新和转变的过程,片仔癀公司仍需在这条持续创新的道路上不断前行。

6.2 研究启示

首先,在激烈竞争的新兴市场环境中,各种营销方式层出不穷,研发难度不断攀升。仅仅依靠营销手段的变更已无法跟上行业的加速步伐。本文分析认为在轻资产运营模式的转变中,片仔癀在研发和营销能力上提高非常明显,但研发投入仍旧不大,并且研发投入要小于营销费用,这是片仔癀企业需要重点解决的问题。因此,对于中医药企业来说,需要不断优化营销和研发成本的比重,确保二者实现平衡分布状态,规避公司因过分销售而造成名不副实的实际状况。

其次，针对正位于发展转型期的公司而言，轻资产方式充分关注对成本费用的管理，但从整个价值生产链条来看，企业需要大力控制一些关键环节，来提高产品的质量，并加大资产投入。但并不是所有的企业都适合轻资产运营模式，企业应该充分了解自身的资本流动性状况，对转型应该具备的因素进行评估。同时，企业应该结合轻资产运营模式和自身的财务状况，找出产业价值链中的核心环节，制定契合自身发展的科学方针，来实现更大的发展目标。

最后，从行业的发展和学术科研成绩分析，轻资产在中医药行业中的应用水平在不断提高。当前，在轻资产运营模式上，我国中医药企业还有很大的发展空间，需要进一步对其进行研究。未来也将会有更多的学者展开对轻资产运营模式的研究，为企业的轻资产运营转型提供坚实的理论基础，推动企业实现更长远的发展。

参考文献

- [1] Amit R,Schoemaker P J H.Strategic assets and organizational rent[J].Strategic management journal,1993,14(1):33-46.
- [2] Applegate LM.Corporate Information Systems Management:Teaching Manual[J]. Journal of Finance,1999,23(2):238~251.
- [3] Barney J.Firm resources and sustained competitive advantage[J].Journal of management,1991,17(1):99-120.
- [4] Banker R D,Potter G,Srinivasan D.An empirical investigation of an incentive plan that includes nonfinancial performance measures[J].The accounting review,2000,75(1): 65-92.
- [5] Birger Wernerfelt.A Resource-Based View of The Firm:Strategic Management[J]. Journal,1984,5(2):171-180.
- [6] Georgiana Surdu.The Internationalization Process and the Asset-Light Approach[J]. Romanian Economic and Business Review,2011,(06):184-188.
- [7] HarveyPamburai H,Chamisa E,Abdulla C,et al.An analysis of corporate governance and company performance:a South African perspective[J].South African Journal ofA ccounting Research,2015,29(2):115-131.
- [8] Kvach N M,Il’Ina N A.Use of the Concept of“Economic Value Added”to Evaluate the Performance of an Organization[J].Fibre Chemistry,2013,45:252-257.
- [9] LinChiun-Sin,Huang Chih-Pin.Measuring competitive advantage with an asset-light valuation model[J].African Journal of Business Management,2011,Vol.5(13):5100-108.
- [10] LiouF M,Tang Y C,Huang C P.Asset-light business model:A theoretical framework for sustained competitive advantage[J].Journal of Business & Policy Research,2008, 4(1):104-115.
- [11] Seo K,Woo L,Mun S G,et al.The asset-light business model and firm performance incomplex and dynamic environments:The dynamic capabilities view[J].Tourism Management,2021,85:104311.

- [12] StemStewart.The Basic of Economic Value Added[M].A Managerial Emphasis Ninth Edition,Prentice-Hall,1991.
- [13] Tuttle Brand,WangLei.Using corporate social responsibility performance to evaluate financial disclosure credibility[J].Accounting and Business Research,2014,445-449.
- [14] Wang W K,Lu W M,Ting I W K,et al.Asset-light strategy,managerial ability,and corporate performance of the Asian telecommunications industry[J].Managerial and Decision Economics,2020,41(8):1568-1579.
- [15] YulinGE,JingYE.Empirical Analysis of Financial Performance of Listed Company in Retail Based on Factor Analysis Method[J].International Business and Management, 2018,16(1).
- [16]陈凤雪.轻资产运营对我国房地产企业的财务绩效影响——以绿城中国为例[J].轻工科技,2019,35(03):117-118.
- [17]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.
- [18]程夏佩.轻资产运营模式下的财务绩效评价——以TB公司为例[J].江苏商论,2020(03):117-119.
- [19]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,2023(15): 54-59.
- [20]曹阳,易其其.政府补助对企业研发投入与绩效的影响——基于生物医药制造业的实证研究[J].科技管理研究,2018(01):40-46.
- [21]戴谢尔,代明.轻资产运营“轻”在哪里?[J]特区经济,2008(09):120-121.
- [22]冯月平.非财务指标在企业业绩评价体系中的应用分析[J].中国商论,2018,(18): 166-167.
- [23]韩鹏.2018.高新技术企业轻资产运营促进了盈利模式变革吗?[J].财经问题研究, 2018(06):41-47.
- [24]胡文洁.基于EVA的C企业绩效评价研究[J].中国商论,2018,(13):92-93.
- [25]刘爱珠.房地产行业轻资产运营模式研究[J].财会学习,2020(23):72-78.
- [26]李洪,张德明,曹秀英等.EVA绩效评价指标有效性的实证研究——基于454家沪市上市公司2004年度的数据[J].中国软科学,2006,(10):150-157.
- [27]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.
- [28] 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.
- [29] 彭东生, 袁红萍. 医疗器械行业上市公司财务绩效比较研究[J]. 商业会计, 2021 (17) 26-31.
- [30] 裴正兵. 酒店轻资产运营模式前提、方式与财务绩效评价——华天酒店轻资产经营案例分析[J]. 财会月刊, 2017 (13) : 106-110.
- [31] 秦海敏, 陈明梅. 基于AHP的企业财务绩效评价体系构建[J]. 财会通讯, 2013 (32) : 46-47.
- [32] 乔丽媛. 企业财务绩效综合评价方法探究[J]. 中国农业会计, 2020 (03) : 89-91.
- [33] 邵建军, 李金霞, 张世焦. 企业网络与轻资产运营水平关系的实证研究[J]. 会计之友 2021 (10) : 103-109.
- [34] 孙黎, 朱武祥, 唐俊. 轻是美好的: 一流企业的轻资产运营模式[M]. 北京: 社会科学出版社, 2003. 20-45.
- [35] 宋丽娟. 基于利益相关者理论的上市公司财务绩效评价——以医药制造业为例[J]. 财会通讯, 2011 (33) : 127-129.
- [36] 邵志高, 吴立源. 供给侧结构性改革、轻资产转型与制造业绩效波动[J]. 财经问题研究, 2019 (04) : 103-112.
- [37] 汤谷良, 戴天婧, 张茹. 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. 会计研究, 2012 (11) : 23-32.
- [38] 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.
- [39] 唐瑛璋, 刘芬美, 黄宝慧. 轻资产战略与营运绩效关系之研究——以台湾企业为例 [J]. 管理学报, 2007, 24 (01) : 75-91.
- [40] 王传宏. 头部商业地产企业轻资产模式分析[J]. 中国房地产, 2021 (02) : 46-54.
- [41] 魏润卿, 王淑童. 股权结构对企业财务绩效的影响——基于货币金融服务业的研究 [J]. 当代经济, 2023, 40 (05) : 85-93.
- [42] 王玉喜. 企业并购的财务绩效分析方法评价[J]. 山西财经大学学报, 2020, 42 (01) : 26-28.
- [43] 项杨花. 浅析企业财务绩效管理存在的问题与改善策略[J]. 财经界, 2023 (10) :

- 144-146.
- [44] 杨富. 企业绩效研究评述比较与展望[J]. 会计之友, 2016, (3): 18-21.
- [45] 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(3): 139-142.
- [46] 游婷. 轻资产上市公司资本运营对财务绩效影响研究[J]. 财经界: 学术版, 2016(13): 33-37.
- [47] 竺琦. 财务视角下轻资产盈利模式研究—以苏宁易购为例[J]. 江苏科技信息, 2018(19): 30-33.
- [48] 曾蔚, 鲁畅, 唐雨等. 海康威视轻资产运营模式转型的财务绩效评价[J]. 财务与金融, 2021(03): 29-34.
- [49] 朱玥. 供应链金融中小企业绩效评价探讨—基于EVA视角[J]. 中国商论, 2017(24): 151-155.
- [50] 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, 2023, 33(07): 100-110.
- [51] 周泽将, 高亭亭, 张世国. 营商环境与轻资产运营——基于股权激励和产权性质的情境性分析[J]. 上海财经大学学报, 2020, 22(06): 52-64.
- [52] 周泽将, 李鼎, 王浩然. 轻资产运营与企业风险承担: 实证分析与影响路径[J]. 统计研究, 2020, 37(01): 99-109.
- [53] 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

从前总感觉来日方长，毕业遥遥无期，现在却也执笔于此。即将写下的这段文字，承载着的不仅是研究生这三年的岁月，更是对自己学生时代的告别。

首先感谢我的父母与家人。站在父母的肩膀上，不知不觉走了很长的路，从乡村默默等父母回家的小女孩，到如今马上要走上工作岗位的“大人”，当我在困难面前踌躇时，在求学路上蹒跚时，是父母一直在背后给予我鼓励、自由以及力量，尊重我的每一个决定，让我能无所顾忌的向前走。世界上能够选择的机会很少，但你们依旧竭尽全力为我提供最好的环境，从乡村到县城，再到省会，支持我去看更广阔的天地，领略更美丽的风景。

其次感谢我的老师袁有赋教授。感谢导师的包容与耐心，我自知资质平庸，承蒙老师不弃，从本文的选题、开题、写作以及后期的修改都得到了袁老师的悉心指导。在我论文遇到困难时，袁老师耐心帮助我开拓思路，指点迷津，逐句阅读修改，帮助我顺利完成论文。也感谢这三年给予我帮助的所有老师，老师为我们巩固专业知识，答疑解惑，祝愿各位老师工作顺利，生活美满。

还要感谢我的朋友们。感谢他们的陪伴、分享和真诚。他们不论何事何时何地都愿意伸出帮助之手，在我最悲伤、最迷茫的时刻毫无怨言地陪着我，在我脆弱失意的时候送上安慰与包容。感谢 228 的三位室友，我们分享笑容与泪水，共同站在人生的路口直面成长的荆棘，一起在深夜哭诉焦虑和痛苦，一起交换人生的思考与感悟。因为有他们我的人生变得精彩纷呈，因为有他们我才能够渡过艰辛的夜晚，成长的道路上总是伴随着烦恼，感谢这些同龄人的陪伴，让我不曾孤单。

最后我想感谢自己。感谢自己的努力与坚持，读研三年，在无数个奋笔疾书的日夜，无数个焦头烂额的时刻，无数个含泪坚持的瞬间，都汇集成为生命的风景。凡是过往，皆为序章，希望自己以后的每一年都保持热爱，努力向前，心存希冀，追光而遇。

至此，关关难过关关过，前路漫漫亦灿灿。

谨以此文，献给我青春而热烈的学生时代。