

doi:10.16060/j.cnki.issn2095-8072.2018.02.003

中国医药制造业上市公司财务可持续增长 及影响因素研究

高菁¹ 潘婷² 章丽群²

(1. 中国社会科学院, 北京 100732; 2. 上海对外经贸大学, 上海 201620)

摘要: 2009年《关于深化医药卫生体制改革意见》提出后, 医药行业迎来了发展的高峰, 提升中国医药制造业的可持续发展能力成为研究重点。本文利用2010年到2016年中国上市医药制造企业数据, 研究了销售净利率、总资产周转率、权益乘数、留存收益率对企业可持续增长率的影响。实证结果表明中国医药制造业上市公司的销售净利率、总资产周转率、权益乘数、留存收益率在1%的显著性水平上与可持续增长率相关。其中销售净利率、总资产周转率、留存收益率对可持续增长率是正向影响, 权益乘数对可持续增长率是负向影响。本文提出培养自主创新能力, 提高药品质量, 注意控制成本, 优化企业投入结构, 提高盈利能力, 加强风险管理的建议。

关键词: 医药制造业; 上市企业; 可持续增长

中图分类号: F275

文献标识码: A

文章编号: 2095—8072(2018)02—0030—10

2009年3月,《关于深化医药卫生体制改革的意见》被正式提出并开始逐步施行,同时政府决定投入8500亿用于社会基础医疗保障,这促使医药制造企业生产规模不断扩大,产量和收益逐年上升。2009年,中国医药产业总产值从2008年的8666亿增长为10048亿元,是中国医药产业的新突破。到2015年,中国医药工业总产值已达29038亿元,约是2008年产值的3.35倍。但是随着新版GMP认证的实施、跨国药企的进入和扩展,医药产能和经营水平落后的国内药企逐步退出市场或被兼并,中国医药行业整合加速。中国医药制造企业面临着来自本身、行业、区域、政府甚至国际上的多方挑战,诸如新药注册的高标准、各省药品招标差异、医药产品二次议价和控制药占比的推广等都成为中国医药制造企业发展中必须克服的困难。本文旨在从中国医药制造业的可持续增长能力角度,为解决上述问题提供有效措施。

一、企业的可持续增长: 基于文献分析

(一) 理论研究情况

企业的可持续增长是决定一个企业生存发展的重要问题。现有的理论研究主要是在希金斯可持续增长模型和范霍恩可持续增长模型基础上进行的。

1. 希金斯可持续增长模型

美国财务学家希金斯(Robert C. Higgins)最早开始研究企业可持续增长问题,开启了财务领域新的研究思路。他认为可持续增长率是在没有增发新股、经营效率和资本结构不变、财务资源没有耗尽的情况下,企业经营所能实现的最大增长比率。^①根据这一全新财务概念,他建立了财务角度的可持续增长模型,认为销售净利率、总资产周转率、留存利润率、期初权益与期末总资产的乘数等指标对可持续增长率有积极影响。

2. 范霍恩可持续增长模型

随后范霍恩(James C. Van Home)对可持续增长率提出了新的定义。^②他认为的可持续增长率是在一定条件限制下的企业增长率。企业在经营活动比率、权益乘数以及收益留存率固定时的销售最高增长比率就是该企业最优的可持续增长率,即:

$$\text{可持续增长率 (SGR)} = \frac{\text{销售净利率} * \text{总资产周转率} * \text{留存收益率} * \text{权益乘数}}{1 - \text{销售净利率} * \text{总资产周转率} * \text{留存收益率} * \text{权益乘数}}$$

这是企业实现可持续增长的一个理想值,将其与实际增长率比较就可以发现企业存在的问题。当实际的增长率比可持续增长率大时,企业的财务资源过度使用,企业容易陷入财务危机;反之,则企业没有充分利用财务资源,从财务角度看还存在上升空间。后来,他又引入“新筹集的权益资本”和“基期销售收入”,并将“收益留存率”改为“支付股利”建立了可持续增长的动态模型。

3. 国外其他理论研究

希金斯模型和范霍恩模型是国际上著名的可持续增长模型。除此以外,拉巴波特(Alfred Rappaport)、爱伊斯曼(Peter C. Eisemann)、科利(John L. Colley)等学者也对企业的可持续增长进行了研究。拉巴波特和科利的模型是从资本流动性角度分析,考虑了现金流量对企业可持续增长率的影响。^③爱伊斯曼考虑了动态情况,建议企业管理者培养动态思维。^④

4. 国内对可持续增长模型的理论研究

在国内,对于可持续增长理论的研究也是基于希金斯和范霍恩模型的基础上的,并且在研究中加入了具体实例。朱开悉从会计口径基础上分析了范霍恩模型和希金斯模型的局限性,并推导出资产负债比率不变下,以每股收益作为主要变量的可持续增长率模型,并研究了可持续增长率与企业管理水平之间的相互关系。^⑤油晓峰、王志芳提出传统理论存在可比性不足、应用性不强、无法反映企业管理因素等问题,为此,他们将合并重组等涉及成本控制的因素纳入模型中,为可持续发展理论的研究增

① Robert C. Higgins, "Sustainable Growth under Inflation", *Financial Management*, 1981, 10(4): 36-40.

② James C. Van Home, "Sustainable Growth Modeling", *Journal of Corporate Finance*, 1988(8): 19-25.

③ Alfred Rappaport, *Creating Shareholder Value*, New York: The Free Press, 1980; [美]小约翰·科利,杰奎琳·多莉,罗伯特·哈迪. 公司战略[M]. 吴晓波,译. 北京: 中国财政经济出版社, 2003.

④ Peter. C. Eisemann, "Another Look at Sustainable Growth", *Journal of Commercial Bank Lending*, 1984(10): 47-51.

⑤ 朱开悉. 上市公司可持续增长模型分析[J]. 技术经济与管理研究, 2001(5): 60-61.

加了新的分析点。^①邱英通过研究五粮液公司的财务数据,分析了范霍恩的静态、动态可持续增长模型、科利与拉巴博特模型,认为因为现金流量的稳定性差,所以科利与拉巴博特模型不如范霍恩的可持续增长模型有效。^②

(二) 实证研究情况

与理论研究相比,更多的学者从事具体实证的分析。长期增长模型的实证研究主要是从影响因素和不同国家、行业来阐述的。

1. 影响因素分析

Pratima研究了资源禀赋、制度建设、媒体压力、获取资源的能力对企业可持续发展的影响,发现资源禀赋与制度建设对企业的可持续增长产生了影响,媒体的压力在早期很重要,获取资源的能力的影响会随时间变化。^③Eijaz Khan等选择了知识储备、成功的欲望、责任心、努力工作等内部因素与统一的商业法律、有限的管制、社会获得的支持等社会经济类的外部因素进行研究。^④Nasrollah Amouzesh等针对伊朗股票上市公司的实际增长率偏离可持续增长率的现状进行分析,发现资产收益率与市净率与偏离有关,流动比率和速动比率与偏离之间没有显著关系。^⑤苏利平、白小雪和曹玉珊等都利用中国上市公司的数据进行实证研究,曹玉珊发现企业增长速度取决于企业自身能力的大小,白小雪则认为销售收入增长率是企业的可持续增长的关键因素之一,苏利平则得出内蒙古上市公司的可持续增长能力与盈利能力、营运能力和成长能力都有正向关系。^⑥叶萌和蚁琦从外部(宏观经济环境因素和微观经济环境因素)和内部(企业自身能力,主要包括企业生产经营管理能力、企业创新能力、企业资源开发利用能力以及企业凝聚力等)总结了上市公司可持续增长的影响因素。^⑦综上,企业可持续增长影响因素主要分为外部和内部两方面:外部影响因素包括经济因素(经济的发展阶段和发展水平、经济制度与市场体系、收入水平、财政支持等、能源、水源、基础设施、原材料、劳动力等生产要素情况、产品销售市场、出口经营权等)、政治因素(政治格局的稳定和国家的政治法律体系)、文化教育因素(教育水平、宗教信仰、传统习惯等);内部因素则主要包含企业自身的能力(盈利能力、管理能力、创新能力、资源开发利用能力、企业凝聚力等)。

① 油晓峰,王志芳.财务可持续增长模型及其应用[J].会计研究,2003(6):48-50.

② 邱英.可持续增长模型的比较与借鉴[J].科学·经济·社会,2007(2):74-77.

③ Pratima Bansal, "Evolving Sustainably: A Longitudinal Study of Corporate Sustainable Development", *Strategic Management Journal*, 2005, 26(3): 197-218.

④ Eijaz Ahmed Khan, Sarif Mohammad Khan, and Md Nur Alam, "Factors Affecting the Growth of Entrepreneurship in Small-Scale Business", *Business Review*, 2005, 5(1).

⑤ Nasrollah Amouzesh, Z. Moeinfar, and Z. Mousavi, "Sustainable Growth Rate and Firm Performance: Evidence from Iran Stock Exchange", *International Journal of Business and Social Science*, 2011, 23(2):249-255.

⑥ 曹玉珊.基于可持续增长模型的企业财务战略选择程序差异分析——来自中国上市公司的证[J].江西财经大学学报,2009(6);白小雪.中国上市公司可持续增长的研究[D].成都西南财经大学,2008;苏利平.上市公司可持续增长影响因素指标体系构建及回归分析[J].商业经济研究,2013(18):65-66.

⑦ 叶萌,蚁琦.企业可持续增长的影响因素[J].东方企业文化,2013(3):245.

2. 行业分析

Pratima从企业层面出发利用1986~1995年加拿大石油、林业、天然气和煤炭4个行业的数据,研究了企业的可持续发展。刘斌等研究了中国21个行业的上市公司的数据,发现只有电子电器行业实现了可持续增长。^①王玉春和花贵如利用2000~2005年中国信息技术业上市公司数据进行实证研究,结果表明中国信息技术业上市公司因公司盈利水平下降、内源资本减少导致可持续增长率逐年下滑。^②丁新和卢楠研究了中国农业上市公司,发现73.64%的农业上市公司因销售净利率逐年降低和资本结构不合理而存在财务过度增长现象。^③

总之,到目前为止对于企业可持续增长的理论研究仍是以希金斯可持续增长模型和范霍恩可持续增长模型为基础。因此本文借鉴众多实证研究以范霍恩可持续增长模型为标准,从盈利能力、资产管理能力、利润分配政策和偿债能力等方面分析各因素对企业可持续增长率的影响,以期对企业财务的可持续发展提供侧重点。而从具体研究行业看,还未有涉及医药制造业可持续增长问题的研究。本文结合医药改革的背景,以中国医药制造企业为研究对象,分析医药制造业企业的财务可持续增长状况及影响中国医药制造业上市企业可持续增长能力的因素,提出促进中国医药制造业企业可持续发展能力的政策建议,以期为中国医药行业的进一步发展、国民保障体系的健全完善提供借鉴。

二、中国医药制造业发展概况

(一) 中国医药制造业规模以上工业企业发展概况

医药制造业是关系国计民生的基础关键性行业,《中国制造2025》就将医药行业的发展作为重点内容。现今,中国医药制造业主要分为化学原料药制造业、化学制剂制造业、生物制剂制造业、中药制造业、医疗器械制造业、卫生材料制造业、兽用药制造业等等,其中化学与生物制药制造业是发展水平最高的行业。根据中国国家统计局的数据,中国规模以上医药制造业企业2010年的主营业务收入为11417.3亿元,到2016年中国规模以上医药制造业企业实现的主营业务收入已增长到28062.90亿元,是2010年的近2.46倍。2010年中国医药制造业(规模以上企业)实现利润总额1331.09亿元,2016年利润总额为3002.9亿元,约是2010年的2.26倍。中国医药制造业的销售收入、利润总额增长较快,并且随着中国人均收入的增加、人口老龄化、二胎政策的施行等变化,中国医药制造业有良好的发展前景。

(二) 中国医药制造业上市企业发展情况

根据国泰安数据库资料,截至2017年8月31日,中国医药制造业上市企业共206

① 刘斌,刘星,黄永红.中国上市公司可持续发展的实证分析[J].重庆大学学报(自然科学版),2002(9).

② 王玉春,花贵如.从财务视角审视上市公司可持续增长——来自信息技术上市公司的实证研究[J].会计研究,2007(2).

③ 丁新,卢楠.农业上市公司可持续发展的实证研究——基于范霍恩可持续增长模型[J].会计之友,2009(9):99-104.

家,其中上证A股有71家,深证A股有132家,在创业板上市的有50家,在中小企
业板上市的有55家,深证主板A股有27家,上证B股有1家,深证B股有2家。这些上市
企业包括中国医药、恒瑞医药、云南白药、石药集团、东阿阿胶、尔康制药、康美
药业、同仁堂、复星医药、康恩贝、人福医药、华东医药等。2009年,沪深两市共
有131家医药上市公司。这些上市公司营业收入较上年增长了14.51%,净利润增长
了66.03%。其中,生物制药类的净利润增长率最高,达到540.85%。2010、2011、
2012年,营业收入增长率较为接近,在20%上下浮动,净利润增长率则逐年下降,分
别为23.68%、12.70%、10.99%。之后几年,营业收入增长率逐步减少,净利润率总
体也呈下降趋势。2015年开始中国医药制造业上市企业营业收入增长率与净利润率
趋于平稳,保持在15%左右。由此可见,中国医药制造业上市企业具备可持续发展能
力,但是还需要进一步提升。

三、计量模型与数据

(一) 模型构建

本文主要根据范霍恩可持续增长模型进行分析。范霍恩可持续增长模型假设企业
不增发新股,企业的销售净利率、资产周转率保持不变。在这种情况下,企业的可持
续增长就取决于企业的资本结构与留存收益率。

所以根据范霍恩可持续增长模型思想,保持其他条件不变,本文有以下假设:

H1: 当销售净利率增加时,中国医药制造行业上市公司可持续增长率变大。

H2: 当总资产周转率加快时,中国医药制造行业上市公司可持续增长率变大。

H3: 当权益乘数变大时,中国医药制造行业上市公司可持续增长率变大。

H4: 当留存收益率增加时,中国医药制造行业上市公司可持续增长率变大。

具体回归模型如下:

$$SGR = \alpha_0 + \alpha_1 NPMS + \alpha_2 TAT + \alpha_3 EM + \alpha_4 RR + \varepsilon$$

(二) 变量释义与数据来源

1. 被解释变量: 可持续增长率 (SGR)

可持续增长率是衡量公司增长速度的重要标准,有利于公司尽快发现潜在财务管
理问题,为未来财务决策提供借鉴。通过将可持续增长率与实际增长率相比较,可以
找到当前企业最优的发展水平。当企业实际增长率数值大于可持续增长率时,企业整
体增长速度过快、流动资金不足,企业可以通过增加权益资本、提高财务杠杆等方法
缓解资金短缺的压力;反之,则整体增长速度较慢,采用提高股息发放率、增加投资
机会等方法灵活运用资金。

2. 解释变量

(1)销售利润率(PMS)。销售净利率(NPMS)反映了企业销售收入与净利润的关

系,是企业盈利能力的关键指标。企业可通过扩大销售,降低成本来提高销售净利率。这将使得企业内部资金增加,同等情况下可减少外源融资,减少企业融资成本,从而使企业增长率增加。

(2)总资产周转率(TAT)。总资产周转率,顾名思义,就是指一定时期内企业总资产从投入到产出的流动转换速度。它在一定程度上体现了企业对全部资产的管理能力和利用效率。通常情况下,总资产周转率数值越大,表明企业总资产周转速度越快,对资产的利用效率越高,销售能力越强,从而企业的利润积累也越快,企业可持续增长率就越大。反之,同等条件下,企业总资产周转速度越慢,企业的可持续增长率就越小。

(3)权益乘数(EM)。权益乘数是企业资产总额与股东权益的比值。它反映了企业全部资产中股东权益的大小,对于评判一个企业的财务结构有一定借鉴作用。同时它也通过股东权益大小揭示了企业偿还债务的能力。一般情况下,企业的权益乘数越大,则表明企业负债的比重越高,企业利用的债务资本越多,从而企业销售增长率就越高,可持续增长率越大。反之,权益乘数越小,企业的可持续增长率也越低。

(4)留存收益率(RR)。留存收益率是指企业利润经分配后保留的用于后期经营的利润比率,这与利润分配政策、股利支付率密切相关。若现金股利支付率降低,则现金股利分配减少,留存收益增加,可以提供更多的内部资金,从而为企业带来更高的增长。通常情况下,企业留存收益率越高,企业利用的自有资金越多,经营越灵活,企业的可持续增长率越高;反之,留存收益率越低,企业的可持续增长率也越低。

3. 数据来源

本文选取证券监管委员会的行业分类标准,搜集了2016年177家上市的医药制造企业数据,并且对于时间跨度的选择上,本文的数据是从2010年到2016年为止,共7年,但是由于部分数据缺失,经筛检后样本总数为1035个。

数据采集包括5项内容:各医药制造企业的可持续增长率(SGR)、销售利润率(PMS)、总资产周转率(TAT)、权益乘数(EM)、留存收益率(RR)。详细变量说明与数据来源见表1。将医药制造业的可持续增长率数据按年份分组,发现2012、2015年数值出现下降,其他年份保持平稳,这主要是因为新版《药品生产质量管理规范》(GMP)的实施和新版《药品经营质量管理规范》(GSP)的实施以及成本上升的压力。

表 1 变量说明与数据来源

变量名	指标计算方法	数据来源	预期符号
可持续增长率	$(\text{净利润} / \text{所有者权益合计期末余额}) * [1 - \text{每股派息税前} / (\text{净利润本期值} / \text{实收资本本期期末值})] / (1 - \text{分子})$; $\text{净资产收益率} * \text{收益留存率} / (1 - \text{净资产收益率} * \text{收益留存率})$	国泰安数据库	/
销售净利率	净利润 / 本年主营业务收入	万德数据库	+
总资产周转率	主营业务收入 / 期末总资产	国泰安数据库	+
权益乘数	期末总资产 / 期末股东权益	国泰安数据库	+
留存收益率	留存收益率 = 1 - 股利支付率	国泰安数据库	+

资料来源:作者根据相关资料整理

四、实证结果与分析

本文运用stata14计量分析软件对样本数据及模型进行回归分析，M1模型对样本进行OLS回归，M2模型是在加上了时间虚拟变量的基础上进行回归。在对2010年到2016年间持续存在的上市医药制造企业进行筛选后，发现有121家医药制造上市企业公布了包含了主要变量的数据。M3模型对7年121家的847组数据进行固定效应估计，经过Hausman检验后发现固定效应与随机效应的估计结果差别不大（如表2）。将这些企业按不同上市类别分类，在深圳交易所上市的有60家，在创业板上市的有15家，在上海交易所上市的有46家，对这三组面板数据进行固定效应回归，结果如表3。

表 2 总样本回归结果

变量	M1	M2	M3
NPMS	.0011168*** (6.06)	.0010914*** (5.93)	.0009374*** (4.28)
TAT	.1306098*** (10.67)	.1325435*** (10.80)	.1334414*** (9.63)
EM	-.0015972*** (-5.32)	-.0015777*** (-5.26)	-.0015883*** (-4.82)
RR	.027828*** (2.87)	.023564*** (2.41)	.0210201* (1.93)
_cons	-.0227575* (-1.95)	-.0073482*** (-0.37)	-.0194807 (-1.45)
R ²	0.1502	0.1607	0.1410(within)
Adjusted R ²	0.1469	0.1525	-
F	45.52	19.61	34.32
Prob(F)	0.000000	0.000000	0.000000

注：*表示在10%的水平上显著，**表示在5%的水平上显著，***表示在1%的水平上显著；括号内的数值为T值。

表 3 分组回归结果

变量	深交所	创业板	上交所
NPMS	.0034378*** (12.89)	.0027485*** (10.73)	.0000137 (0.04)
TAT	.1786647*** (8.74)	.1936752*** (10.43)	.1394165*** (6.27)
EM	-.0011937*** (-5.68)	.030628*** (2.63)	-.0275346*** (-4.04)
RR	.0890741*** (5.03)	.0071271*** (3.00)	.0626759* (1.68)
_cons	-.1260757*** (-6.53)	-.1130098*** (-5.61)	.001548 (0.04)
R2(within)	0.4114	0.7197	0.1433
F	71.46	60.35	13.01
Prob(F)	0.000000	0.000000	0.000000

注：同表2。

1. 总样本回归结果分析

根据回归结果,从总体看,中国医药制造业上市公司的销售净利率、总资产周转率、权益乘数、留存收益率在1%的显著性水平上与可持续增长率相关。这说明医药上市公司的盈利能力,对全部资产的管理利用能力,本身的偿债能力,利润分配政策等都对公司的可持续发展有重要影响。其中销售净利率、总资产周转率、留存收益率对可持续增长率是正向影响。这意味着通常情况下,中国医药制造业上市公司销售获利能力越强,该公司的财务可持续增长能力越强。中国医药制造业上市公司对总资产的管理能力越强,总资产周转速度越快,公司运营效率越高,该公司越可能实现长期可持续增长。医药制造业上市公司留存的收益比率越大,该公司的可持续性越强。而权益乘数比较特殊,其对可持续增长率的影响是负向的。这可能是因为这些样本中包含许多新注册的企业,这些企业在刚开始经营时利用大量负债获得高额利润,反而增加了收入,促进了企业的可持续能力。中国医药制造业上市公司股东权益越小,负债率越高,该公司的可持续发展能力越强。

从作用力度看,总资产周转率的影响最大。总资产周转率每上升1单位,中国医药制造业上市公司的可持续增长率上升约0.131个单位;这说明公司各项能力指标中,对资产的管理能力和利用效率最为重要。其次是留存收益率,留存收益率每上升1单位,可持续增长率上升约0.025个单位。因而中国医药制造业上市公司在利润分配时,增加留存的收益将有助于公司利用自有资金扩大生产,从而提升公司财务可持续发展能力。权益乘数与销售净利率的作用效果极弱,权益乘数每下降1单位,可持续增长率上升约0.0015个单位,销售净利率每增加1单位,可持续增长率上升约0.001个单位。销售盈利能力与股东权益比重对于中国医药制造业财务可持续发展的影响不明显,这主要是因为医药制造行业本身就是高投入高利润的行业,销售净利率与权益乘数的差别不够大,所以对公司财务可持续发展的作用效果没有其他几项指标大。

2. 分组回归结果分析

从分组回归结果看,不同证券交易所上市的中国医药制造业公司的销售净利率、总资产周转率、权益乘数、留存收益率对可持续增长率的影响存在差异。在深圳证券交易所上市的医药制造业公司的销售净利率、总资产周转率、权益乘数、留存收益率与可持续增长率在1%的显著性水平上与可持续增长率相关。影响方向与总体样本回归结果一致。在创业板上市的医药制造业公司的销售净利率、总资产周转率、权益乘数、留存收益率与可持续增长率也在1%的水平上与可持续增长率显著相关。但是它们的作用方向皆为正向。在上海证券交易所上市的医药制造业公司的总资产周转率、权益乘数与可持续增长率在1%的显著性水平上与可持续增长率相关,留存收益率与可持续增长率在10%的水平上相关,销售净利率与可持续增长率相关性并不显著。

在作用效果方面,总资产周转率的影响程度最大,其他变量的作用效果因样本不同而有所不同。具体来说,销售净利率每增加1单位,深圳证券交易所上市的中国医

药制造业公司的可持续增长率提高0.0034个单位,创业板上市的中国医药制造业公司的可持续增长率提高0.0027个单位,上海证券交易所上市的中国医药制造业公司的可持续增长率变化不明显。总资产周转率上升1单位,深圳证券交易所上市的中国医药制造业公司的可持续增长率提高0.1787个单位,创业板上市的中国医药制造业公司的可持续增长率提高0.1937个单位,上海证券交易所上市的中国医药制造业公司的可持续增长率提高0.1394个单位。股东权益每增加1单位,深圳证券交易所上市的中国医药制造业公司的可持续增长率反而降低0.0012个单位,创业板上市的中国医药制造业公司的可持续增长率提高0.0306个单位,上海证券交易所上市的中国医药制造业公司的可持续增长率降低0.0275个单位。留存收益率每增加1单位,深圳证券交易所上市的中国医药制造业公司的可持续增长率增加0.0891个单位,创业板上市的中国医药制造业公司的可持续增长率提高0.0071个单位,上海证券交易所上市的中国医药制造业公司的可持续增长率增加0.0627个单位。对于具有不同特征在不同证券交易所上市的中国医药制造业公司资产管理能力都至关重要,在深圳证券交易所上市的医药制造业公司的利润分配政策、盈利能力对可持续发展也较为重要,对于创业板上市的公司股东权益、偿债能力比较重要,在上海证券交易所上市的医药制造业公司的利润分配政策、股东权益对可持续发展有重要影响,对盈利能力的关注则并不重要。

五、结论与政策建议

本文利用范霍恩可持续增长模型对中国医药制造业上市企业数据进行了实证分析。结果表明,销售净利率、总资产周转率、权益乘数、留存收益率对中国医药制造企业可持续增长率有显著影响。对于医药制造业来说,盈利能力、资产管理能力、利润分配政策、股东权益都是不可忽略的关键点。销售净利率、总资产周转率、留存收益率与可持续增长率是正相关关系,权益乘数是负相关关系,其中总资产周转率的影响最大,销售净利率和权益乘数的影响较小。只有从正确的作用方向,结合恰当的各指标管理比例,才能使得中国医药制造业实现财务可持续增长,才能实现国民生活保障体系的进一步健全完善。

根据上述研究提出以下政策建议:

1. 培养自主创新能力,提高药品质量。医药关系着人民的切身利益,药品质量至关重要。同时医药制造业也是一个具有高投入、高产出、高风险特征的重要民生行业。自主创新能力的强弱从根本上决定着医药制造业的市场竞争能力以及可持续发展能力。中国与欧美发达家在药品研发上还存在着极大差距,随着进口药品的涌入,中国医药制造行业必须从提高自身创新能力开始。一方面,加大研发投入,培养优秀研发人才,发展核心竞争优势。另一方面,应该加强产品质量的监管,积极主动迎合新版《药品生产质量管理规范》(GMP)的要求,提高产品质量水平。

2. 注意控制成本,优化企业投入结构。现今中国医药制造企业仍是以数量多、规

模小、成本高、效益低的特征为主。2016 年中国医药制造行业企业数量在 5000 家左右,但是真正杰出的、世界著名的大规模企业数量极少,并且企业退出进入市场也太快。企业数量多,规模小导致企业无法通过原材料采购、产品销售的数量实现规模经济。近几年,水、电、煤、药材等等原材料的价格也在不断上涨,中国医药制造企业的压力骤增。因此中国医药制造企业应注重主营业务成本和期间费用的控制,节约成本,并且注意使产品结构向多元化和差异化发展,从而实现企业可持续发展。

3. 提高盈利能力,加强风险管理。对于一个企业来说,盈利能力是最为重要的。中国医药制造企业应通过依靠提高盈利能力来解决企业的可持续发展问题。首先,中国医药制造企业可以通过提高资产的运营效率,提高存货和固定资产的周转速度,减少资金的占用来提高企业的盈利能力。其次,中国医药制造企业也要加强企业的风险管理。作为国家医疗改革的重要产业,企业必须考虑国家政策的变化,积极主动地参与到医改中去,充分利用国家相关支持政策,降低自身风险,实现可持续发展。

【作者简介】高 菁:中国社会科学院博士研究生。研究方向:宏观经济理论与实践。

潘 婷:上海对外经贸大学国际经贸学院硕士研究生。研究方向:国际投资、国际贸易。

章丽群:上海对外经贸大学国际经贸学院副教授、研究生导师。研究方向:国际投资、产业经济学。

Research on Financial Sustainable Growth and Influencing Factors of Quoted Companies in Chinese Medicine Manufacturing Industry

GAO Jing¹, PAN Ting² & ZHANG Li-qun²

(1. Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 100732, China; 2. Shanghai University of International Business and Economics, Shanghai 201620, China)

Abstract: In 2009, the government suggested deepening the reform of the medical and health system. Thus, the medicine industry began to develop greatly. At the same time, many problems have also been exposed, such as poor quality of drugs and fairly similar goods. With the expansion of online shopping, some of the high-quality imported drugs get into Chinese medicine market. The competition among Chinese medicine enterprises is fierce and the operation pressure of enterprises is increasing. Therefore, it is important to enhance the sustainable development ability of Chinese medicine manufacturing industry. In this paper, by using data from 2010 to 2016 of quoted companies in Chinese medicine manufacturing industry, the influence of sales net profit rate, total asset turnover ratio, equity multiplier, retained earnings rate on sustainable growth rate has been measured. Solutions based on promoting Chinese medicine manufacturing industry will be beneficial to dealing with related problems.

Keywords: medicine manufacturing industry; quoted companies; sustainable growth

(责任编辑:马莹)