

中国医药上市公司偿债能力探析

——以瑞康医药为例

郑晓雪, 王树锋*

黑龙江八一农垦大学经济管理学院, 黑龙江 大庆

收稿日期: 2023年5月8日; 录用日期: 2023年5月19日; 发布日期: 2023年7月7日

摘要

针对瑞康医药近年来盈利能力持续减弱严重影响其偿债能力的客观实际, 结合公司年报财务指标和会计数据, 采用文献研究法和案例分析法等, 在综合阐述国内外学者对有关财务风险和企业偿债能力研究成果基础上, 介绍了瑞康药业资产与负债、经营财务指标与会计数据等状况, 重点剖析了瑞康药业的偿债能力。旨在为瑞康药业以及其他医药商业强化应收账款和成本控制、促进现金流增长, 降低负债水平和提升偿债能力提供理论指导和学术借鉴。

关键词

瑞康医药, 偿债能力, 财务风险, 利息保障倍数

Analysis of Debt Repayment Ability of Chinese Pharmaceutical Listed Companies

—Taking Ruikang Pharmaceutical as an Example

Raoxue Zheng, Shufeng Wang*

College of Economics and Management, Heilongjiang Bayi Agriculture University, Daqing Heilongjiang

Received: May 8th, 2023; accepted: May 19th, 2023; published: Jul. 7th, 2023

Abstract

In view of the fact that the continuous weakening of the profitability of Ruikang Pharmaceutical in recent years has seriously affected its ability to repay its debts, combining the financial indicators and accounting data of the company's annual reports, this paper adopts the methods of literature

*通讯作者。

research and case analysis, etc., on the basis of summarizing the research achievements of domestic and foreign scholars on financial risk and enterprise debt-paying ability, this paper introduces the assets and liabilities, operating financial indexes and accounting data of Ruikang Pharmaceutical Group, focus on the analysis of Ruikang Pharmaceutical solvency. The purpose is to provide theoretical guidance and academic reference for Ruikang Pharmaceutical and other pharmaceutical commercial companies to strengthen accounts receivable and cost control, promote cash flow growth, reduce debt level and improve solvency.

Keywords

Ruikang Pharmaceutical, Solvency, Financial Risk, Interest Protection Multiple

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

多年来,上市公司因资金链断裂被强制退市或被“ST”预警财务风险司空见惯,还有些上市公司因债务规模过大和偿债能力弱而濒临ST边缘。瑞康医药集团股份有限公司(以下简称“瑞康药业”)作为上市公司,其各项财务指标都能令报告各方基本满意,但也同样存在与子公司债务纠纷频出、连续被证监会质询等事件。特别是一度备受业内质疑的“并购增收”战略实施,着实给股东打击不小,大量短期借款挪用和经营流入现金不足,隐含着严重的偿债风险。为此,分析其偿债能力对于公司控制和管理债务风险至关重要。

2. 文献综述

2.1. 财务风险涵义研究

国内学者对财务风险认知说法不一。Verga Volchikova (2019)认为风险可被确定为可能导致情况不确定性的财务损失[1]。Richard Frairchild (2002)通过对财务风险管理的研究,发现财务风险管理是控制企业财务风险的重要手段[2]。Gorbunov V, DenisovD (2018)提出财务风险水平是评估企业财务安全水平的重要指标,即企业财务活动在多大程度上受到外部和内部威胁,所以确定风险水平是任何企业财务管理决策过程中必不可少的要素[3]。有学者认为企业的财务风险源于企业的偿债风险,如张雯(2019)认为财务风险是企业负债筹资而丧失偿还能力的风险,进而影响普通股股东的利益[4]。

2.2. 企业偿债能力研究

偿债能力是测度企业财务风险特别是债务风险的最重要指标体系。Haw 等(2001)通过构建财务指标体系,综合研究偿债能力对于企业绩效的影响[5]。Darush (2015)选择瑞士中小企业研究,发现债务比例与企业盈利水平呈现负相关关系,对企业绩效产生不利影响[6]。杨春辉(2021)构建了以短期偿债能力、长期偿债能力、现金流指标为主的评价体系[7]。曹旭阳(2018)认为偿债能力反映了企业的财务安全和经营稳定程度,分析其作用主要是评估企业财务现状并揭示财务风险,为优化资本结构提供数据参考[8]。很多学者以具体企业为研究对象开展偿债能力分析,如刘雪洁等(2019)、李昕露(2020)和姚艳(2017)等,他们通过分析短期及长期偿债能力指标寻找问题,并提出改进建议[9] [10] [11]。沈凤霞、仲春梅(2016)

认为, 偿债能力是强弱关系着公司生存与发展。被各方利益相关者广为关心。[12]

2.3. 医药流通企业财务风险研究

江芳(2019)从核心竞争力视角对医药企业财务风险进行分析, 并提出医药企业应该通过建立完善财务控制制度、建立全面预算管理机制、构建完善的合规风险控制机制、构建财务风险预警机制等措施管控财务风险[13]。赵婕(2021)认为在医药企业从研发药品到投入生产以及最终销售的整个环节中, 风险都是客观存在且无法消除的。企业只能规避和降低财务风险, 不能消除财务风险。风险虽然具有无法彻底消除的特性, 但是企业自身可以使用具有针对性的方法或手段来对风险进行转移和分散。在企业的财务风险发生之前, 企业可以对风险进行预警和防范, 在财务风险发生之时, 企业对风险进行控制, 争取将风险带来的损失降到最低[14]。傅淑红(2018)认为现阶段, 我国部分医药企业风险评估水平有待提升, 具体体现在: 风险认识不全面、风险来源掌握不深入, 无法结合风险因素, 采取对应的优化对策, 不能从基础上实现财务风险的防范。大部分医药企业在运营发展过程中, 没有给予内部控制充分注重, 同时也没有部分医药企业普遍存在内部控制力度不严、内部组织框架设定不规范、职责分配不合理等现象, 这给医药企业整体运营带来了影响[15]。王婷婷(2023)认为相较于其他行业, 零售企业的经营特征更明显, 财务风险扩散性更强, 加之财务风险本身具有多元化、不确定性、不易识别等特点, 一旦监控不及时, 则可能会给企业带来巨额损失。财务风险问题严重制约了零售企业的发展, 基于内部控制下开展风险识别与监控工作, 可以从多个角度出发, 建立更完善的财务风险管理体系。只有勇于加强企业自身的财务风险管理, 才能确保企业健康、稳定可持续发展, 从而促使其经济效益的提高[16]。

综上, 国内外学者对企业财务风险和偿债能力的相关研究成果颇多, 有关企业偿债能力指标体系构建和分析方法应用都相当成熟。从而, 为本研究提供了宝贵的学术借鉴。同时, 针对医药商业上市公司的偿债能力分析研究文献较少, 这为本命题研究创造了巨大空间。

3. 瑞康药业经营与资产负债状况

3.1. 瑞康药业概况

位于山东烟台芝罘区的瑞康药业, 于 2004 年 9 月 21 日注册成立, 注册资本 150,471.05 万元, 2011 年 6 月在深圳 A 股上市, 股票代码 002589。

瑞康医药是一家以药品直销、医疗器械和医用耗材批零为主导业务的医药商业公司, 麾下直属 100 多个子公司, 销售网络遍及全国 31 个省市自治区的六万多家医疗机构, 上游供应商几乎全面覆盖了国际国内所有规上药械厂商[17]。其旗下拥有 127 家子公司, 销售网络遍及 31 个省市, 直接服务近 60,000 家医疗机构, 业务覆盖 20 多个省市自治区, 列 2021 年全国药品流通行业批发企业百强榜单第 14 位, 是目前国内医药商业领军企业之一。2022 年, 瑞康药业全面收缩传统药械配送领域业务战线, 终止了 73 家区域合资公司股权合作, 收回投资款及与控股子公司借款 20 余亿元, 全面降低担保风险, 实现去杠杆、减负债, 盘活存量资产、清收应收账款, 有效剥离资产, 处置低效无效资产, 增强了现金流回收。通过整体战略调整, 虽然 2022 年资产和盈利水平都有所下降, 但却使其产品结构和资产质量进一步得到优化, 降本增效工作进一步压实, 持续发展能力大幅提升。

3.2. 瑞康药业财务状况

3.2.1. 主要财务指标与会计数据

经过 2015 年后长达四年的并购潮, 瑞康药业经历了营收大幅上涨和盈利亏空的颠簸, 也饱尝了债权债务不断、大量子公司失控和债务规模包袱沉重痛楚。但不论怎样, 该公司经营规模得到了全国范围内

的快速扩张, 资产负债和所有者权益都发生了巨大变化, 商誉增值效应十分明显。2019年后, 瑞康药业实施巨额升级战略, 探索数字化医疗和科技投资经营, 加之新冠疫情影响, 其主营业务放缓, 营收萎缩, 资产与负债也渐趋下降, 如表 1 所示。

Table 1. Main financial indicators and accounting data of Ruikang Pharmaceutical in 2019~2022 (unit: 10000 yuan)

表 1. 瑞康药业 2019~2022 年主要财务指标和会计数据(单位: 万元)

	2019	2020	2021	2022	平均值
资产总额	3,246,527.36	3,129,019.43	2,639,697.44	1,833,107.47	2,712,087.92
固定资产	186,956.96	231,619.20	192,230.32	197,534.73	202,085.30
流动资产	2,775,722.36	2,649,479.79	2,067,220.85	1,281,955.60	2,193,594.65
无形资产	21,967.76	22,092.50	47,834.57	62,420.81	38,578.91
长期待摊费用	8,143.78	13,913.18	12,500.45	8993.22	10,887.66
应收票据	14,200.48	101,645.61	72,284.56	20,215.84	52,086.62
交易性金融资产	19,809.00	4,079.00	0	0.00	5972.00
所得税费用	53,735.57	29,092.68	8,300.52	-443.89	22,671.22
利息支出	73,711.26	59,011.97	55,441.58	40,770.62	57,233.86
负债总额	2,221,252.70	2,081,045.53	1,670,381.79	1,257,926.75	1,807,651.69
流动负债	2,066,009.29	2,056,336.30	1,650,778.39	1,246,843.66	1,754,991.91
长期负债	155,243.41	24,709.23	19,603.39	11,083.1	52,659.78
营业收入	3,525,850.95	2,720,388.39	2,105,971.89	1,231,127.78	2,395,834.75
营业利润	12,972.20	95,447.47	49,907.59	-171,661.93	-3333.67
利润总额	10,237.57	91,547.86	46,501.82	-174,391.16	-6525.98
净利润	-43,497.99	62,455.18	38,201.30	-173,947.27	-29,197.19

数据主要来源: 瑞康药业各年年报整理。

表中显示, 2022 年资产总额 183.31 亿元, 同比缩减 30.56%; 营业总收入 123.11 亿元, 同比下降 41.54%; 归属于上市公司股东的净利润 -18.32 亿元, 同比下降达 1496.31%, 同比增加 18.09%。经营活动产生的现金流量净额为 5.23 亿元。存货周转天数达到 51.36 天, 同比减少 0.96 天; 存货周转率为 7.04 次, 同比增长 0.14 次; 流动资产周转率达到 0.74 次, 现金流量比率 4.2%, 同比增长 56.72%。说明瑞康药业经过持续战略调整, 已经成为医药商业企业的发展“潜力股”。

3.2.2. 主要经营成果

1) 营业收入状况

近五年来, 瑞康药业的应收与成本出现了数百亿元的巨大落差, 可谓是大起大落。2015~2018 年通过并购近 200 家医药企业刺激销售大幅增长, 年营业收入由 2015 年的 108.97 亿元, 迅速猛增到 2018 年的 339.19 亿元, 四年平均增长水平超过 40%; 随着供应链管理的持续改进、进货和市场环节不断优化, 以及实施谨慎的库存管理, 瑞康医药存货不断降低, 现金周转能力快速增强, 销售走势趋好。但受新冠疫情等客观因素影响, 瑞康药业 2020~2022 年的收入逐渐下降, 各年营收分别为 272.04 亿元、210.6 亿元和 123.11 亿元, 同比增长速度由正(2019 年为 3.95%)转负, 分别为 -22.84%、-22.59% 和 -41.54%。通过会计数据计算, 瑞康医药近连续五年营业收入与营业成本的升降起伏基本呈现同步变化, 符合会计的

配比性。其营收变动比率与成本波动比率依次对应地表现为 49.14%→44.24%、45.61%→44.36%、3.95%→3.70%、-22.84%→-21.84%、-22.59%→-22.52%。从数据指标逻辑关系看, 该公司的营业收入变化是正常经营水平变动, 应不存在人为调整或会计造假现象, 其可信水平较高。

但需注意, 2020 和 2021 两年的营收增长速度都低于成本增速, 或者说营收下降速度快于成本。结合公司实际业务进一步分析发现, 瑞康药业 2021 年医药和器械等主营业务净收入占比约为 95.73%, 同比下降了 22.67%, 成本降幅为 22.53%, 符合配比性原则; 2022 年营业收入同比下降 41.54%, 营业成本同比下降 38.22%, 收入明显比成本降幅更大; 同时, 在 2021 年全国居民人均医疗保健消费支出同比增长 19.7% 的大背景下, 瑞康药业的广东、辽宁、陕西、湖北、新疆、福建、浙江等省区的子公司, 营业收入反有中小幅降低, 特别是其总部所在的山东“大本营”的收入也连年下降。这固然与其持续两年实施重大战略调整和供给需求双向改革影响有关, 但不寻常的收入波动是否有盈余管理努力, 很值得财务警惕。

2) 盈利状况

由于营收萎缩和成本费用增加过快, 瑞康医药近五年营业利润和归母净利润并没有与收入同步增长, 甚至在 2019 年出现营收增长近 4% 而归母净利润巨亏的奇怪现象。2022 年归属于母公司所有者的净利润为 -18.32 亿元, 同比增长为惊人的 -1496.31%。依据表 1 数据, 可绘制其近五年来经营成果变动状况图, 如图 1 所示。

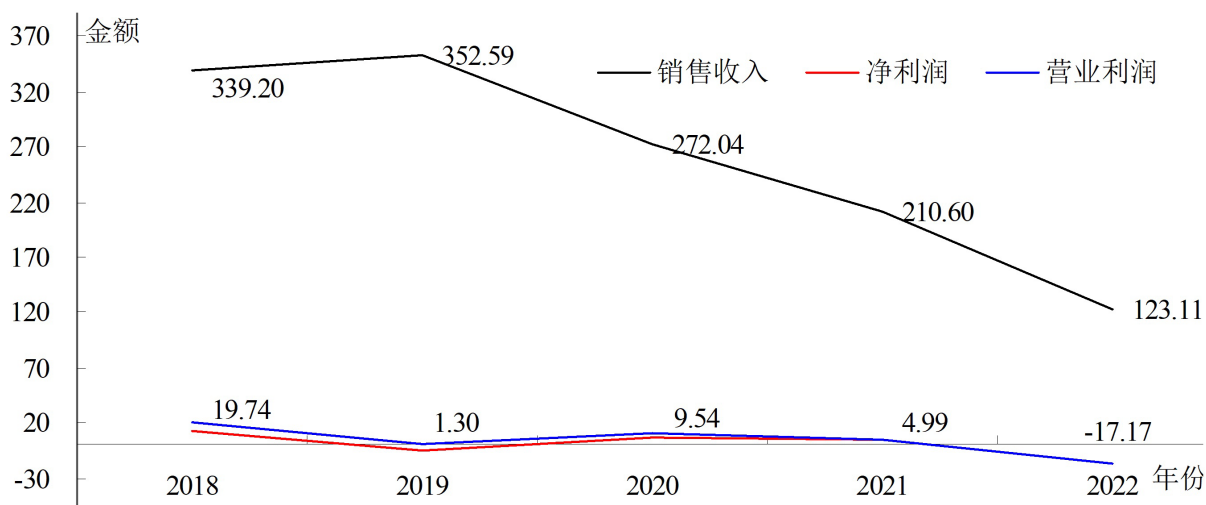


Figure 1. Changes in operating results of Ruikang Pharmaceutical from 2015 to 2021

图 1. 瑞康药业 2015~2021 年经营成果变动状况

图 1 显示, 2019 年营收达到历史最高点的 352.58 亿元, 而其营业利润仅为 1.29 亿元, 净利润却达到历史冰点的和 -4.35 亿元, 归母净利润跌落至 -9.28 亿元。这不由得让投资者产生疑窦和担忧。2022 前三季财报毛利率 16.79%, 同比减 6.27%, 年仅为 13.58%, 同比下降 4.65 个百分点; 前三季度净利率 1.33%, 同比减 39.59%, 年末净利率 -14.88%, 同比减少 15.5%。从 2022 年财务报表看, 在盈利能力方面, 主营业务在产业链地位较上年有所提升, 营销竞争宣传上的投入有所减少, 经营活动产生现金流量增加显著提高, 同比提速 18.09%; 尤其值得一提的是, 瑞康药业近年来不断增加药械自主科技研发投入, 2022 年达到了 2268 万元, 同比增长 96.13%, 这在医药商业行业中无疑是出类拔萃的, 也说明其持续周转经营能力和潜力都显著增强。

除了新冠疫情防控造成供应链和营销市场受阻产生一定客观影响外, 是否有盲目经营或为片面追求

经营业绩而弄虚作假之嫌。更加奇怪的是, 该公司收入与利润并不是同方向、同比例地变化。相反, 还出现收入猛增年份盈利在下降现象。对此, 公司将之归咎于上年前一系列并购产生了严重商誉影响而计提大量的商誉减值准备所致。产生的近乎灾难性后果。2019年公司销售额达到历史顶巅峰的352.59亿元, 但却亏损了4.35亿元。这种超乎寻常的“增收降利”现象, 不论是股东还是证监会, 都是难于接受和认同的事实。事实上, 瑞康药业盲目并购扩张, 不仅产生了财务可预见的商誉减值损失, 还有巨大的投资风险, 以及持续不断地发生巨额的平台、人员、销售、管理等费用支出。从而, 很容易撕裂公司资金周转缺口, 迫使其采用银行借债、供应链金融和资产证券化等渠道融资弥补, 进而导致应计利息形成的财务费用增加, 偿债压力无形中加大, 掩埋下不可忽略的现金流风险, 甚至可能出现资金链断裂的财务危机。

3.2.3. 瑞康药业资产负债结构

通过2015年后连续四年的投资收购, 瑞康药业的资产规模和收入水平都迅速增加, 但与之相对应的, 是负债累累。从收购基本止步后累积下来的资产和负债的规模与结构看, 2019年公司账面资产总额324.65亿元, 负债总额为222.13亿元。但随后各年便都分别下降, 截止到2022年会计报告日, 公司资产和负债总额分别下降到183.31亿元和125.79亿元, 降幅分别为43.54%和43.37%。其各项资产和负债结构, 也同时发生了降低变化, 如表2所示。

Table 2. Asset and liability structure of Ruikang Pharmaceutical from 2019 to 2022 (Unit: 10000 yuan)

表 2. 瑞康药业 2019~2022 年资产与负债结构(单位: 万元)

年度	资产结构			负债结构		
	总资产	固定资产	流动资产	负债总额	长期负债	流动负债
2019	3,246,527.36	186,956.96	2,775,722.36	2,221,252.7	155,243.41	2,066,009.29
2020	3,129,019.43	231,619.2	2,649,479.79	2,081,045.5	24,709.23	2,056,336.3
2021	2,639,697.44	192,230.32	2,067,220.85	1,670,381.8	19,603.39	1,650,778.39
2022	1,833,107.46	197,534.73	1,281,955.6	1,257,926.75	11,083.1	1,246,843.65

进一步分析发现, 瑞康药业近三年的固定资产占比分别为7.40%、7.28%和10.78%, 流动资产占比分别为84.67%、78.31%和69.93%。可见其固定资产投资逐年增加, 而流动资产却呈现逐年萎缩状态, 说明其存货和货币资金在不断减少; 同时, 资产总额和流动资产都有明显持续减少迹象; 固定资产则有增有减, 2019年固定资产为186,956.96万元, 2020年增加到231,619.2万元, 2021年却回落至192,230.32万元, 2022年又增加到197,534.73万元, 同比增长了2.76%; 就流动资产来说, 2020比上年减少了4.5%, 到2021年末持续下降了21.97%, 2022年则比上年减少了37.99%。不论绝对额还是相对额, 降幅都明显超过固定资产。虽然这种变化并没有影响到公司资产结构质量, 但从财务管理角度看, 作为支撑公司运营的资本表现物即资产, 其价值规模降低对公司价值创造力和偿债能力, 都将产生一定影响, 潜伏着较大的运营风险。如果说公司近年来对商誉减值准备进行大幅调整处理, 会对公司损益和已确认的无形资产产生影响, 但不应损及固定资产和流动资产。现实中, 采取撤销子公司和处置不良资产来优化资产、降低折旧费用负担、提高盈利能力, 往往是上市公司惯用手段。瑞康药业今年频遭证监会质询, 其资产结构和状态变化, 是否有这种可能不得而知。

在公司全部负债中, 以短期负债为主, 近三年分别为98.81%、98.83%和99.12%, 长期负债占比较低, 只有2019年相对较高, 达到了6.99%; 后三年则微乎其微, 仅分别为1.19%、1.17%和0.88%, 呈持续下降态势。通过向银行借款和通过证券市场发行债券融资, 是所有上市公司的主要融资渠道, 也是瑞

康药业获取融资的主导方式。其流动负债比重大, 说明瑞康药业作为医药商业公司, 对流动资金需求旺盛。从数据变化看, 2021 年通过资产整合优化, 资产和负债总额都有所下降。其中负债总额减少了 410,663.74 万元, 说明其证券市场上融资买入低于融资偿还, 融资净偿还额增加, 比如 2021 年 12 月 22 日的融资净偿还额达到 214.59 万元; 2022 年末流动负债 124.68 亿元, 同比下降 24.47%。其中, 短期负债 38.4 亿元, 同比下降 7.81%, 长期借款仅为 6720 万元, 同比增长 38.56%; 但从负债比重看, 近两年的短期负债占负债总额比例分别高达 98.83% 和 99.12%。这说明, 瑞康药业作为医药商业企业, 其库存占用资金和采购资金需求量大, 致使流动资金紧张, 努力去库存以加速存货周转, 增强资金流动性, 是一个迫切的改革任务; 同时, 从财报数据看, 应收账款数据值得关注, 2022 年末达到 41.12 亿元, 虽然同比下降 60.02%, 但其占流动资产的 32.07%。资金占用量过大, 势必进一步推动公司债务压力, 影响经营性现金流净额。

4. 瑞康药业偿债能力分析

根据财务风险理论, 狭义的财务风险即为债务风险。偿债能力作为揭示公司是否存在偿还到期债务风险的重要指标体系, 被上市公司治理层、管理层和证监机构普遍关注。为此, 包括瑞康医院在内的所有上市公司, 都需要在年报中全面披露其当期现存的静态资产可偿还债务能力的相关指标, 即反映资产负债关系的系列指标; 同时, 还应以公司不断创造的收益成果实施偿债能力评价, 称之为动态偿债指标体系。

4.1. 基础偿债能力分析

分析上市公司财务风险的重中之重, 就是其基础偿债能力指标, 主要包括流动比率、速动比率、现金比率、资本周转率、清算价值比率和利息保障倍数[1]。按照财务管理理论和经验, 流动比率应在 200% 左右较好, 即流动资产与流动负债的经验比值为 2:1; 速动比率在 100% 左右较好; 现金比率原则越大越好, 但也不宜超过 100%; 资金周转率、清算价值比率和利息保障倍数也都越大越好, 体现出更强的综合偿债能力。同时, 还应结合分析目标需要, 因事制宜地选用营运资本、现金流量比率、股东权益周转率等指标。

根据财报相关会计数据, 可测算瑞康药业近年相关偿债能力的基础指标值, 如表 3 所示。

Table 3. Ruikang Pharmaceutical's basic debt service capability indicators in 2018 to 2022

表 3. 瑞康药业 2018~2022 年基础偿债能力指标

项目	年度	2018	2019	2020	2021	2022	平均值
流动比率		135.00%	134.00%	129.00%	125.00%	103.00%	125.20%
速动比率		114.00%	117.00%	115.00%	113.00%	95.00%	110.80%
现金比率		14.42%	23.38%	27.88%	27.73%	42.82%	27.25%
资本周转率		172.00%	333.00%	2748.00%	2704.00%	5000.00%	2191.40%
清算价值比率		147.00%	145.00%	149.00%	154.00%	140.00%	147.00%
利息保障倍数		4.41	1.14	2.55	1.84	-3.28	1.27
营运资本比率		26.00%	26.00%	22.00%	20.00%	2.70%	19.34%
股东权益周转率		323.34%	327.09%	262.43%	208.79%	159.42%	256.21%
现金流量比率		-0.80%	10.14%	1.77%	2.68%	4.20%	3.60%

表 3 可见, 瑞康药业近五年的流动比率平均为 125.2%, 距离理想值还有一定差距。客观要求该公

司应进一步降低负债规模和不断扩大流动资产比重; 该公司的速动比率达到了 110.8%, 超过了标准比率 10.8 个百分点, 说明其速动资产实力还是比较雄厚的, 应持续保持稳定并力求提高; 现金比率均值虽然仅为 27.25%, 但近五年呈现逐年增长状态, 由 2018 年的 14.42% 持续增长到 2022 年的 42.82%, 这是医药商业企业很难得的好迹象; 而从资本周转率水平看, 均值达到了惊人的 2000% 以上。主要是 2020 年我国全面爆发新冠疫情, 瑞康药业及时抢占市场先机, 资本周转率由上年 333%, 骤然增长到 2748%, 并在 2022 年再度暴涨到 5000%, 堪称医药工商业史上之最。随着疫情防控全面放开和非冠疫情逐步减弱, 瑞康药业该项指标将迅速下降, 预计 2023 年将回落到 1000 个百分点左右, 这也将是所有医药行业普遍的趋势。

4.2. 长期负债能力分析

4.2.1. 资产负债率状况

是反映上市公司占用债权人资金从事经营的比率, 故有称之为“举债经营率”。理论上, 制造业和流通业资产负债率 40%~60% 较为适宜, 最高警戒线为 70%, 达到或超过 100% 则意味着公司资不抵债, 亦即没有资产可用于偿债或抵债了。前述分析可知, 瑞康药业近三年负债规模呈现逐年下降趋势, 由 2019 年的 222.13 亿元, 下降到 2021 年的 167.04 亿元, 降幅达到了 24.8% (下降到 2022 年的 125.79 亿元, 降幅为 43.37%)。依据表 1 数据计算, 该公司 2019~2022 年的资产负债率指标分别为 68.42%、66.51%、63.28% 和 68.62%, 均值为 66.71%。(2020~2022 年均值为 66.14%) 说明瑞康药业每百元资产中, 就有 66 元以上是由负债筹集而形成的, 可用于偿还负债的资产价值空间被挤缩的很小。应该说, 作为商品流通企业的资产负债率, 已经接近 70% 的安全警戒水平, 不论对债权人还是瑞康药业自身的持续经营, 都是比较危险的。

4.2.2. 资本周转率

经计算, 作为清偿长期债务能力的重要指标, 瑞康药业近三年(2020~2022)的资本周转率都很高, 分别为 2748.13%、2704.42% 和 5000.74%, 三年平均 3484.43%。可见, 瑞康药业的资本周转率在最低年份的 2019 年就超过 300%, 后两年则高达惊人的 2700% 以上, 三年平均比率超过 1928 个百分点。一方面说明瑞康药业的可动用偿还长期债务的流动资产十分充足且周转效果好, 另一方面也反映出该公司长期借款规模很小。但综合其近三年应收账款、应收票据总额占流动资产比重普遍超过 50% 的实际状况看, 瑞康药业未来经营活动现金流入量仍不会很高, 经营获利能力和盈利规模也不会很理想。所以, 瑞康药业的长期负债偿还能力仍不是很强, 公司需持续压低长期借款规模和比重。

4.2.3. 息税前利息倍数

是息税前利润对利息费用的倍数, 反映企业总利润对长期负债利息清偿能力。实践中, 考虑到财务费用不仅包括利息收支, 还包含汇兑损益、结算手续费等相关项目, 也存在资本化利息支出。为更加准确地运用利息支付倍数指标来反映瑞康药业的偿付利息能力, 需将公司年报的财务费用, 调整为真实的利息净支出, 即以利息支出扣除利息收入后的净值。目前, 上市医药商业的利息支付倍数普遍都达到十几倍、几十倍甚至上百倍。瑞康药业 2018~2022 年利息倍数(不含固定资产折旧和摊销)各为 4.41、1.14、2.55、1.84 和 -3.28, 平均利息支付倍数仅约 1.27。除 2018 年超过“适当值”, 2019~2021 年也都达到了理论上公认的“超过 1”的基本标准。但反观 2022 年利息倍数骤然降至 -3.28。其利润偿付债务的能力弱到冰点, 几乎令人寒栗。特别是在营业收入几乎成倍增长、同比增速达 94.6% 的状况下, 其息税前利润反而同比降低了 137.95%。从而, 严重地削弱了瑞康药业的利息保障倍数, 使当年利息保障倍数对利息的覆盖程度大幅下降。

4.3. 瑞康制药短期偿债能力分析

4.3.1. 营运资本

是企业流动资产与流动负债的差值, 反映瑞康药业可偿债的存量资产与存量短期债务的能力。根据表 1 数据, 可计算出瑞康药业 2019~2022 年营运资本为 70.97 亿元、59.31 亿元、41.64 亿元和 3.51 亿元。表明其营运资本充足, 当年有较多的可偿债存量流动资产, 用于偿还所有存量流动负债总额都绰绰有余, 偿债能力完全有保障

4.3.2. 现金流量比率

是企业经营活动产生的现金净流量与流动负债的比值, 反映上市公司每元负债可提供的现金偿债保障程度。相较而言, 用净现金偿债比存量资产更有效。所以, 以现金流量比率测度企业短期负债偿还能力, 更具有说服力。2019~2022 年, 瑞康药业经营活动产生的现金流量净额分别为 209,452.49 万元、36,453.91 万元、44,295.26 万元和 52,307.38 万元, 现金流量比率分别为 10.14%、1.77%、2.68%和 4.20%。反映该公司经营活动现金净流量对偿还短期负债保障程度不高。特别是近三年的保障程度令人担忧。

4.3.3. 流动比率

瑞康药业近三年的流动比率平均为 119%, 其流动资产与流动负债近似于 1.3:1, 且不论均值还是各年比率, 都处于 $1 < \text{流动比率} < 2$ 水平, 表明公司短期偿债能力一般。

4.3.4. 速动比率

作为能速动资产与流动负债的比重, 瑞康制药 2019~2022 年的速动比率分别 116.70%、114.56%、112.70%和 90.83%, 近四年的平均速动比率为 108.7%, 明显高于理论上的 100%理想比率。说明瑞康制药的速动资产对短期负债的保障程度很高, 流动负债偿还能力强, 基本不存在还本付息的后顾之忧。

4.3.5. 现金比率

测算结果, 瑞康药业近三年的现金比率最低为 2021 年的 27.73%, 最高为 2022 年的 42.82%, 2021 年又回落了 0.34 个百分点, 三年平均为 0.27, 四舍五入才近似 0.3。意味着每一元负债仅有不足 3 毛钱的现金及现金等价物作为偿还保证, 与安全警戒线 100%有很大距离, 利息风险较低, 安全性较好。但安全距离超过一半以上, 说明瑞康药业现金储备不足, 可用现金及变现方式清偿流动负债的能力并不很强甚至较弱。这也恰恰同前面分析的现金流动比率保持一致。

4.4. 综合偿债能力分析

反映企业综合偿债能力的指标是“清算价值比率”, 是反映瑞康药业除了无形资产以外的所有有形资产可用于偿还其全部债务能力的综合性指标[18]。经测算, 瑞康药业的清算价值比率近三年平均为 147.67%, 最近的年份 2021 年清算价值比率最高, 达到 154.42%, 这与 1998 年沪深两市该指标平均值 309.76%相比, 差距达到 155.34%, 低出上市公司要求标准值一半以上的 50.79%。说明瑞康药业有形资产的变现能力和变现价值很弱, 可以用来偿还全部债务的能力很糟糕。特别是再考虑到近年来新并购大量子公司资产质量和适应市场需求能力较差因素, 其未来有形资产的综合偿债能力将大打折扣。

5. 结论与建议

5.1. 研究结论

分析表明, 瑞康药业资产负债率较高, 已经逼近警戒线, 公司财务应及时关注并发出债务预警, 促使公司适度把控负债规模, 尽量避免负债进一步增加。就 2022 年前的财务状况分析, 瑞康药业用资产度

量的偿债能力总体较强,但是经营活动产生的现金偿债能力和税前利润付息能力还相对很弱;从综合偿债能力看,瑞康药业清算价值比率偏低,其全部负债的综合偿还能力较差,这也是医药商业乃至整个商品流通业普遍共存的问题。对此,公司应对其入账的自主知识产权价值进行谨慎评估,避免高估或多列无形资产,并严格依规合理确定分摊方法和年限;从息税前利息倍数指标看,公司偿还利息压力较大,长期负债的偿债风险较高,需进一步加强战略调整,严格配送成本费用控制和不良资产处置,坚决杜绝长期借款串用挪用现象发生,并积极核减商誉减值损失,准确评估和调整其他资产减值或跌价准备,努力降低其坏账准备金产生的损益负担,监督防范产生坏账损失,提振公司盈利能力;短期借款偿债能力相对较强,但现金偿债水平尚有待提高,利息支付风险隐患不可小觑。公司应进一步实施战略调整,加大股权投资和应收账款回收速率,促进经营资金回流,保证经营活动产生的现金净流量充足,避免资金被占用过多而倒逼出更多负债来保障运营资金需要的债务风险循环[19]。需强调,瑞康制药应进一步深挖细抠各项成本构成要素,善于运用管理会计思维改进成本控制和管理策略,不断收紧应收账款范围和规模,尽快扭转收入与成本“倒挂”和收入与利润不同步增长的财务现象,努力从“内因”层面革新挖潜,确保增收节支降耗,力争逐步减少债务负担,全面提升偿债付息能力,远离债务风险侵害。

5.2. 财务风险防控建议

世界范围内,所有上市公司都善用“借鸡生蛋”原理举债经营。通过瑞康药业偿债能力分析结果可知,国内许多上市公司特别是医药流通业具有固定资产相对薄弱特性。所以,长期负债经营的后果,将是因偿债能力日益下降导致债务风险不断加剧,很容易出现财务危机。为此,建议上市公司董事会务必设立风险管理委员会,领导和督促公司财务等相关部门,设立投资、筹资、运营、现金流、收益和纳税等各环节风险预警值,下达管理层执行;财务部各月编制会计报告过程中,要依照会计数据,全面分析公司偿债能力等各项指标,并就识别的重要风险事项和类型,及时向风控部门发布预警信息;风管委认真组织实施财务风险评价,并就中度风险和重大风险,编制专项报告呈交董事会,研究风险应对措施,下达总经理决策落实;公司各级财务部门需在会计季报中专项分析财务风险,重点分析集团和子公司偿债能力,并提出相应的解决方案,一并报呈总经理决策参考;同时,主张上市公司建立实施财务风险责任控制制度,并将之与股权激励计划深度融合,使公司债权追讨、借债主张、负债清偿等业务工作形成的财务风险责任,全面与领导权利包干,确保权责挂钩。比如,财务报告了公司偿债能力分析指标并明确提出债务重组等建议而未被领导采纳,公司董事会将依照内控制度严格追究总经理或总会计师责任。只有这样,上市公司才能将财务风险防控落到实处,真正发挥风险管理体系的积极效能。作为瑞康医药,应积极盘活资产,促进流通,并积极清理债权,降低资金被占用水平。这样,既减少库存占用资金又增加营业收入,大力提振公司资产清偿债务能力;既保障现实资产实力和增强资金周转能力,又防止资金被大量长期占用而倒逼负债,最大限度地降低债务风险。

基金项目

大庆市哲学社科规划重点研究项目《大庆市种粮农民收益保障机制研究》(DSGB2023013)。

参考文献

- [1] Volkova, V. (2019) Financial Risks and Risk Analysis at the Company “X”. *Individual Society State Proceedings of the International Student and Teacher Scientific and Practical Conference*, 1, 101-105.
<https://doi.org/10.17770/iss2018.4261>
- [2] Fairchild, R. (2002) Financial Risk Management: Is It a Value-Adding Activity? *Balance Sheet*, 10, 22-25.
<https://doi.org/10.1108/09657960210450754>
- [3] Gorbunov, V. and Denisov, D. (2018) Probability Methods for Assessing Financial Risks for Enterprises. *Business*

Management, **11**, 5-20.

- [4] 张雯. 浅析我国企业财务风险评价体系的构建[J]. 现代经济信息, 2019(4): 199-200.
- [5] Haw, I.M., Qi, D.Q. and Wu, W. (2001) The Nature of Information in Accruals and Cash Flows in an Emerging Capital Market: The Case of China. *The International Journal of Accounting*, **36**, 391-406.
[https://doi.org/10.1016/S0020-7063\(01\)00107-8](https://doi.org/10.1016/S0020-7063(01)00107-8)
- [6] Yazdanfar, D. and Öhman, P. (2015) Debt Financing and Firm Performance: An Empirical Study Based on Swedish Data. *The Journal of Risk Finance*, **16**, 102-118.
- [7] 杨春晖. 试论企业偿债能力分析指标体系改进与构建[J]. 中国农业会计, 2021(8): 8-10.
- [8] 曹旭明. 企业偿债能力分析[J]. 财会学习, 2018(8): 164-165.
- [9] 刘雪洁, 张丽英. 东阿阿胶股份有限公司偿债能力分析研究[J]. 经济研究导刊, 2019(8): 152-153.
- [10] 李昕露. 西藏易明医药偿债能力分析及其应对策略研究[J]. 农村经济与科技, 2020, 31(14): 79-80.
- [11] 姚艳. 上市公司财务报表分析——以云南白药股份有限公司为例[J]. 商业会计, 2017(6): 38-40.
- [12] 沈凤霞, 仲春梅. 浙江省医药上市公司偿债能力的分析[J]. 商场现代化, 2016(22): 226-228.
- [13] 汪芳. 核心竞争力下的医药企业财务风险分析[J]. 纳税, 2019(36): 125.
- [14] 赵婕. 企业财务风险控制研究——以H公司为例[J]. 现代商业, 2021(33): 155-157.
- [15] 傅淑红. 基于内控视角的医药企业财务风险及其防范[J]. 企业改革与管理, 2018(14): 155, 163.
- [16] 王婷婷. 内部控制视角下零售企业财务风险防控研究[J]. 中国市场, 2023(3): 142-144.
- [17] 瑞康医药集团股份有限公司. 关于举办2020年度网上业绩说明会的公告[N]. 证券日报, 2020-03-31(1).
- [18] 田秋娟, 童立华, 周谦. 财务分析[M]. 上海: 立信会计出版社, 2021: 133-135.
- [19] 蒋钰惠, 倪云珍, 王树锋. 中国房地产企业财务风险防控策略研究[J]. 社会科学前沿, 2021, 10(12): 3335-3343.