

云南白药财务分析

许文哲

山东建筑大学商学院, 山东 济南

收稿日期: 2025年12月29日; 录用日期: 2026年1月22日; 发布日期: 2026年2月2日

摘要

本文通过哈佛框架对云南白药进行财务分析, 通过分析其战略、会计、财务和前景, 旨在构建一个全面科学的分析框架, 在此基础上, 发现云南白药存在应收账款风险大, 成长能力疲软和股利分配过高等问题, 之后结合公司实际和对手情况, 提出具有可实施性和针对性的建议措施, 以期解决公司问题, 实现企业长期可持续发展。

关键词

云南白药, 财务分析, 战略分析, 哈佛框架分析

Financial Analysis of Yunnan Baiyao

Wenzhe Xu

Business School of Shandong Jianzhu University, Jinan Shandong

Received: December 29, 2025; accepted: January 22, 2026; published: February 2, 2026

Abstract

This paper analyzes Yunnan Baiyao's financial affairs through Harvard framework, analyzes its strategy, accounting, finance and prospect, aims to construct a comprehensive scientific analysis framework, on this basis, finds that Yunnan Baiyao has problems such as high risk of accounts receivable, weak growth ability and excessive dividend distribution, and then puts forward feasible and targeted suggestions and measures in combination with the actual situation of the company and its opponents, so as to solve the company's problems and realize the long-term sustainable development of the enterprise.

Keywords

Yunnan Baiyao, Financial Analysis, Strategic Analysis, Harvard Framework Analysis



1. 引言

在 2020 年之后，养生和健康逐渐成为国民关注的焦点。人们从追求快节奏高频率的生活转化为高质量、绿色健康的生活模式。中药作为我国文化的重要组成部分，始终在国民生活中扮演重要角色。在政策支持下和消费需求日益增长，给中药企业创造了良好的契机。云南白药作为市场份额最高的企业之一，其财务状况和经营状况在行业内都备受关注[1]，以往的文献主要集中于云南白药混改背景下对其绩效的评估和相关实证研究，对于其本身财务相关分析和研究相对有限，本文通过哈佛框架对其财务表现进行分析，一定程度上弥补了相关文献的空白，并试图发现、解决其可能存在问题，给行业内其他企业带来一定借鉴意义。

2. 云南白药概况

2.1. 云南白药简介

于 1993 年成立的云南白药集团股份有限公司，其前身为云南白药厂，并于 1993 年在深交所上市，总部位于云南昆明，是以药品为核心，涵盖个人护理健康产品的综合医药企业。2016~2019 混改后形成无实际控制人结构。2025 年以 6.6 亿元收购聚药堂药业，其智慧工厂获评全球制造业灯塔工厂。公司产品以云南白药系列和田七系列为主，产品种类丰富多样，其中云南白药牙膏、云南白药创可贴等都是居民耳熟能详的产品[2]。近几年云南白药将重心逐渐从证券投资领域回归到中医药主业上。2024 年营业收入为 400.33 亿元，净利润 47.49 亿元；2025 年上半年营业收入 212.57 亿元，同比增长 3.92%，净利润 36.33 亿元，同比增长 13.93%¹。

2.2. 行业背景

我国中药行业目前受到国家一系列的政策支持，给企业铺垫了良好的发展基石。随着国民健康意识的提高，对于慢性病的防护意识也逐渐提高，中药行业在预防慢性病领域逐渐崭露出其独有优势。但是政策改革也造成了中药企业的应收账款增加的现象。云南白药、片仔癀这样的老牌企业，依靠品牌优势和独家配方占据着高端市场。而华润三九等企业则凭借强大的渠道能力覆盖大众市场。值得注意的是，随着消费者健康意识的提升，中药企业向大健康领域延伸已经成为新的趋势。中药行业正在面临机遇和挑战并存的局面，如何把握政策机遇，更好应对市场变化，才能在这个行业中留有一席之地。

3. 哈佛框架下云南白药财务分析

3.1. 战略分析

3.1.1. 优势

云南白药拥有行业内不可替代的品牌效应。长期致力于大健康产业深度耕耘，为人类健康提供综合解决方案，企业具有较好的品牌声誉[3]。云南白药是国内具有国家保密配方的企业，作为核心的白药系列产品有着独特的政策壁垒和知识产权，这为其打造了独一无二的竞争优势。云南白药牙膏更是作为日

¹<https://www.yunnanbaiyao.com.cn/view/ynbyPc/1/30/view/8155.html> 云南白药官网。

用品打破了中药进军日化产品的界限，形成了药品和保健品的双轮驱动商业模式。财务方面营运能力稳中有进，展现精细化管理的成效。较低的资产负债率展示出审慎的财务政策和资本结构。

3.1.2. 劣势

云南白药面临产品动能转换的挑战。在成长能力方面，公司的成长速度处于波动的状态，营业收入增长率也出现下滑，传统药物的市场红利已然见顶，无法给企业带来持续性的增长收入，公司必须进一步开辟新的医药业务，寻找新的利润增长点[4]。此外在医改政策下，云南白药的应收账款出现了大幅度增加，公司对下游渠道的议价能力减弱，大量营运资金被占用。无实际控制人的股权结构，在缺乏明确长期战略主导的情况下，公司将大部分利润分配出去，既是为了安抚股东、维持市场形象，也可能在一定程度上回避了将巨额资金用于高风险再投资的压力。这三者共同指向一个核心问题——公司治理中长期战略视野的缺位，导致资本配置在“投机”与“分红”之间摇摆，而非持续投入于能够构筑核心竞争力的主业创新与产业升级。

3.1.3. 机会

2020年后，国民对于健康的重视程度越来越高，消费也不断升级，给保健产品创造了较好的前景。我国健康相关战略与中医药振兴发展策略提供了良好的环境保障，未来公司在新药物研发的领域也有望得到更多的支持。

3.1.4. 威胁

云南白药主要面临竞争压力和政策压力。医改政策的持续推进使得云南白药对亿元的应收账款付款周期普遍在180天以上，使得应收账款风险不断积累。行业内的竞争也不断加剧，牙膏等产品的市场已经饱和，药品板块则受到片仔癀和换润三九等的挤压，药物研发也陷入周期长回报低的境地。

3.2. 会计分析

3.2.1. 存货分析

2020~2024年云南白药存货从109.9亿元持续下降至62.94亿元，整体下降40%²，之后呈现稳定下降的趋势。由于公司加强销售预测和生产计划的协同，推行以销定产的策略，大大降低了原材料和在产品的库存水平。此外，数字化转型在整个供应链的应用也缩短订单从下单到交付的周期，不再需要保持过高的库存水平。

3.2.2. 应收账款分析

对于云南白药集团来说存货和固定资产是公司的重要会计项目之一[5]。2020~2024年云南白药应收账款从35.54亿元增长至99.23亿元³，并且大部分是省医药的应收账款增加。省医药是云南白药的核心收入来源，并且亿元普遍延长付款周期从而缓解自身现金流压力。此外行业内竞争压力增加使得云南白药不得不通过更加宽松的信用政策来换取应收规模和市场地位，应收账款的坏账风险也随之增加。

3.2.3. 固定资产分析

2020~2024年云南白药固定资产呈现先降低后升高的趋势，从2020年30.97亿元降低至26.63亿元⁴，这段时期固定资产的降低可能是公司出于旗下资产效率考量，对于老旧闲置的固定资产。而到了2024年上升至30.13亿元⁵是因为公司的扩张战略，不仅对牙膏等产业投入新的生产设备，还对物流仓储体系

²<https://www.yunnanbaiyao.com.cn/view/ynbyPc/1/30/view/8155.htm>.

³<https://www.yunnanbaiyao.com.cn/view/ynbyPc/1/30/view/8155.htm>.

⁴<https://www.yunnanbaiyao.com.cn/view/ynbyPc/1/30/view/8155.htm>.

⁵<https://www.yunnanbaiyao.com.cn/view/ynbyPc/1/30/view/8155.htm>.

进行了改造升级。

3.3. 财务分析

3.3.1. 盈利能力分析

如表 1 所示，2020 年至 2024 年云南白药盈利能力指标，净利率、毛利率、总资产报酬率、净资产收益率都呈现出先降低再上升的趋势。除毛利率相对稳定外，其他指标均出现了一定程度下滑。在 2021 和 2022 年，这些数据相对 2020 年均出现了大幅度下滑，净利率和总资产报酬率不足 2020 年度一半，净资产收益率也近乎腰斩，降至 7.58%，也意味着公司对于资产的利用效率直线下降。在 2020 年，分析其营业收入不难发现，其盈利能力稳健是由于牙膏等健康商品销量持续增长，是公司盈利能力良好的保障。净资产收益率作为盈利能力的核心指标，全面反映了云南白药近五年盈利能力的变化。值得一提的是，对比行业均值发现，仅在 2021 和 2022 这两年公司净资产收益率低于行业均值。

Table 1. Profitability index of Yunnan Baiyao (Unit %)

表 1. 云南白药盈利能力指标(单位%)

年份	净利率	毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
2020	16.83	27.75	12.49	14.46
2021	7.69	27.15	5.94	7.58
2022	7.78	26.32	5.81	7.87
2023	10.54	26.51	8.50	10.51
2024	11.91	27.90	10.36	11.99

数据来源：公司年报。

在 2021 和 2022 年公司所持有的股票出现了亏损，2021 年亏损额高达 14.04 亿元。公司在 2023~2024 年开始调整战略，积极回到自己熟悉的领域，逐步减少投资持股比例，云南白药的经营模式将重心放在核心业务上，而将非主营业务外包出去[6]。虽然中药成本的提升给企业的毛利带来一定的冲击，但是云南白药积极进行产品结构优化，提升高毛利的日化健康业务占比，例如市场占有率排名第一的云南白药牙膏，通过对高毛利产品的成本管控和销售占比，成功在近两年将盈利能力拉升。

3.3.2. 偿债能力分析

如表 2 所示，2020 年~2024 年云南白药各项偿债能力指标，通过这些指标，可以全面反映其长期和短期偿债能力。流动比率和速动比率反映的是云南白药短期偿债能力，分析近五年数据可以发现，流动比率和速动比率变化趋势几乎相同，即便在近两年都有所提升，其整体仍然都是下降趋势。其中，在 2020 和 2021 年流动比率从 3.15 升至 3.58，领先于行业内均值 2.4 和 2.5，云南白药这期间保持流动比率稳健进步。同样，速动比率在这两年期间均高于行业均值，并保持相对良好状态，这可能是当时充足的货币资金以及金融资产造成。这些金融资产计入了流动比率和速动比率的计算中，就造成了这两项比率远高于行业内标准，其实并没有高效投入主营业务。在 2023 和 2024 年迎来一定反弹，流动比率和速动比率分别上升至 2.66 和 2.04，在经历了管理层换届和行业内竞争压力以及战略调整后，公司确立“回归主业，逐步退出证券投资”的战略，并采取了减持股票和基金等，这部分流动资产减少，使其短期偿债能力显示原本真实水平。再者，医保控费和带量采购等医改政策的变化，公立医院应收账款周期变长，云南白药应收账款增多，也一定程度上影响了流动资产的质量和效率。同理，反观产权比率和资产负债率，整体稳定的基础上也出现下降，二者均反映了云南白药的长期偿债能力。资产负债率从 0.31 降至 0.27 左

右，产权比率从 0.44 降至 0.36 左右，云南白药的财务杠杆有所降低，对于债权融资的依赖出现下降，财务政策趋于低风险的保守和稳健做派。这可能是由于降低负债率可以在一定程度上增强企业的经济波动中的抗风险能力，并且其未来可能进行的并购和研发也更加灵活。

Table 2. Debt paying ability index of Yunnan Baiyao
表 2. 云南白药偿债能力指标

年份	流动比率	速动比率	产权比率	资产负债率
2020	3.15	2.25	0.44	0.3056
2021	3.58	2.55	0.36	0.2650
2022	2.63	1.94	0.38	0.2775
2023	2.85	2.06	0.35	0.2580
2024	2.66	2.04	0.36	0.2655

数据来源：公司年报。

3.3.3. 营运能力分析

由表 3 可知，云南白药的营运能力呈现一定结构性分化：总资产、流动资产、存货、固定资产使用效率持续走高，而资金的回笼效率却持续下降。总资产周转率从 0.63 升高至 0.75 左右，流动资产也不遑多让，从 2020 年的 0.69 升至 2024 年的 1.13，突破了 1，表明云南白药可以用 1 元的流动资产创造出超过 1 元的收入，资产创收能力明显提高。这一明显改善也离不开回归主业的战略调整，随着基金股票等流动资产逐步被出清，优化了公司的资产结构，资金的配置更偏向于效率高的经营性资产中，进而提升了周转率。不仅如此，云娜白药也积极采取数字化转型与精细化管理渠道，不仅优化了库存管理、加速了商品流转，更加提升了整体的运营效率。存货周转率从 2020 年的 2.08 次猛增至 4.53 次，提升了两倍多，改善效果非常显著。这得益于云南白药精细化生产管理和供应链整合，显著减少原材料和在产品库存水平。外部市场方面，云南白药牙膏和创可贴等健康品深受消费者青睐，变现速度快，这部分核心业务的增长推动了存货变现的速度，并且有力地将品牌效应发挥作用，转化为销量。固定资产增长率方面，云南白药在近五年实现了稳中求进的特点，从 2020 年 12.83% 稳增至 14.11%。一方面得益于公司对于现有生产线的改造和升级，在不大规模增加资本开支的前提下，不断探索出新的高效率生产潜能。

Table 3. Yunnan Baiyao operating capacity index
表 3. 云南白药营运能力指标

年份	总资产 周转率(次)	流动资产 周转率%	应收账款 周转率/次	存货周转率/次	固定资产 周转率%
2020	0.624	0.697	11.71	2.08	12.83
2021	0.677	0.768	6.77	2.74	11.99
2022	0.691	0.899	4.48	3.28	12.82
2023	0.730	1.087	4.11	3.98	14.52
2024	0.750	1.136	4.03	4.53	14.11

数据来源：公司年报。

反观其应收账款周转率确实每况日下，从 2020 年 11.71 次缩减至 2024 年仅 4 次，一方面受到医改

政策的影响，另一方面也是对于公立医院的应收账款数量和期限都有所提升。面对日益增长的行业竞争压力，云南白药不得不采取更加宽松的信用政策，这导致了应收账款的大幅度增加，同时也延长了对公医院的还款期限至 180 天。即便提升了收入规模，但是过高的应收账款也提高了其坏账风险。

3.3.4. 成长能力分析

表 4 展现了近五年云南白药的发展能力，可以发现，公司的成长能力面临营收增长失衡，资产紧缩调整，净资产增长乏力的现象。首先，营业收入增长率呈现大幅度下滑从 2020 年 10.83%降至 2022 年 0.31%，几乎出现零增长的现象。由于药品的成本上升，药材价格压力循环在整个医药流通环节，医院市场承受压力。其次，即便云南白药的战略回归到擅长领域，但是只能维持收入，却难以实现收入的突破增长。牙膏等市场竞争愈发激烈，新产品的研发未能激起更大的市场反应，导致产品创新青黄不接的局面，没有新增张点的带动，市场红利已然消失殆尽，无法实现收入的长期高速增长。对于云南白药产品自身而言，传统云南白药的气雾剂、膏药等核心业务已经进入了成熟期，增长空间见顶。云南白药集团股份有限公司反向吸收合并云南白药控股有限公司，实现整体上市。优质资产的注入，让云南白药如虎添翼，发展能力增强[7]。虽然在 2023 年出现短暂回暖，但也只是昙花一现，迅速回到 2024 年 2.36%的低点。

Table 4. Growth ability index of Yunnan Baiyao
表 4. 云南白药成长能力指标

年份	营业收入增长率%	净资产增长率%	总资产增长率%
2020	10.38	0.3	11.2
2021	11.09	0.5	-5.3
2022	0.31	0.7	1.97
2023	7.19	3.6	0.87
2024	2.36	-2.6	-1.62

数据来源：公司年报。

净资产增长率从 2020 年到 2022 年一直处于小幅度提升阶段，但是并不突出，在 2023 年实现了较大突破，猛增至 3.6%。即便如此，在 2024 年甚至出现了负增长的情况。究其原因，很大概率是由于云南白药将净利润的九成以上都用于股东分红，造成再投资的匮乏。企业不能过分追求高现金股利所带来的短期信号作用，还需要在发放股利和企业未来发展之间做权衡，制定有利于企业可持续发展的股利政策[8]。云南白药由于其无实际控制人的股权结构，投资策略和高比例分红很大程度上制约了净资产增长率的提升。虽然这种股利分红政策在短期内回报了股东，提升了市场好感度，但放眼长远来看，公司无力再通过自身利润进行产品研发投入、并购以及战略扩张，这表明当期所获得净利润无法覆盖给股东的巨额分红。投资失败后，高比例分红展示出治理结构的深层矛盾。总资产增长率先是在 2021 年出现了负增长，而后在 2022 和 2023 年有所起色，但 2024 年又回到了负增长的状态。如前文提及，公司回归主业的战略使得其清算了很多股票和基金等金融资产，导致其资产规模出现大幅下降，使得资产结构更为夯实。

4. 前景分析

综上所述，通过对云南白药的财务分析可以发现，其处于战略转型期。盈利能力逐渐趋于平稳，扣除金融资产后反映企业真实盈利状况，营运能力存在资产利用效率不足和应收账款过高的问题，偿债能力稳中向好，也表明应收账款的问题，成长能力显露出企业未来增长突破能力疲软的境地。产品缺乏创造力，

出现青黄不接的窘境,没有新的增长点,应收账款风险高额度大,严重制约其营运能力,股利分红高达 42 亿元⁶,与公司急需投资扩大规模的战略冲突。由于云南白药现有的产品结构发展遇到了瓶颈,因此需要积极开拓其他市场业务来打破桎梏[9]。若能解决回款问题和收入增长瓶颈,其前景依然谨慎乐观。

5. 建议

针对上文云南白药出现的问题,本文在结合企业实际的前提下提出适当的建议。于云南白药的应收账款问题。首先,云南白药可以开展应收账款保理和资产证券化:那些来自医院的应收账款作为金融产品出售给投资者,将应收账款变成现金流,盘活应收账款。其次,完善客户分级管理体系,增强现金折扣等。并大力加强面对消费者的直销模式,运营官方线上商城和微信小程序抖音等,进行直播和内容营销等方式,直接面对消费者,缩短流通链条。云南白药还要进行账龄结构的分析,客户集中度,根据其应收账款的回收特点和客户还款时期长短,制定个性化的信用政策和催收方案。

对于云南白药所面临增长瓶颈而言,需要有突破性产品。医药市场的发展势头良好,云南白药集团应该抓住这次发展机遇,提高自身药品质量,并不断进行产业升级[10]。而这并非盲目创新,观察其对手片仔癀早已推出片仔癀化妆品,而云南白药在创伤护理方面在消费者心中有着不可替代性,可以根据此推出高端功能性修复护肤品和运动康复系列产品,主打修复与去痘印的精华和面膜和肌肉贴等。医药行业属于高新技术行业,研发创新能力是医药企业常青树的根基[11]。片仔癀作为其最大的竞争对手,其市场价值和规模都领先于云南白药,在产品推陈出新的目前云南白药也要着眼于新产品的市场竞争,才不会落后于片仔癀。此外,云南白药还应该积极探索生物药,通过与科研机构成立合资公司或小额战略投资的方式,切入精准医疗赛道,聚焦心脑血管疾病和代谢疾病等重大慢性病领域,开发具有现代医学证据的中药新药,将公司从传统的 otc 领域向着高科技医药企业进发。

对于云南白药战略冲突而言,一方面,需要调整分红政策,将分红比例 90% 以上可以调整为部分固定比例,然后再与业绩收入,战略投资需求动态相挂钩。通过年会等向股东们分析目前面临的冲突,展示投资所需的资金和方向,争取股东的理解和支持。另一方面,云南白药应当设置战略投资基金。从年利润中拨出固定比例创办创投基金,用于其核心业务相关的研发,既能控制风险,也能保持不断开发前沿技术和产品。

参考文献

- [1] 朴慧颖, 宫婷. 基于哈佛分析框架的云南白药财务分析[J]. 现代营销, 2025(15): 52-54.
- [2] 李嘉仪. 云南白药财务分析[J]. 商场现代化, 2024(2): 142-145.
- [3] 李琴. 基于哈佛分析框架的云南白药财务分析[J]. 中小企业管理与科技(下旬刊), 2021(10): 73-75.
- [4] 崔明阳, 王宏. 云南白药企业战略分析[J]. 中国管理信息化, 2022, 25(12): 137-139.
- [5] 孔德宇. 基于哈佛框架下的云南白药财务分析[J]. 现代商业, 2022(21): 78-80.
- [6] 段明菲, 吕晶, 张博. 云南白药集团股份有限公司财务分析与评价[J]. 内蒙古科技与经济, 2024(10): 61-63+90.
- [7] 乔家玮, 叶陈刚. 上市公司股利政策研究——以云南白药公司为例[J]. 国际商务财会, 2021(16): 27-32+36.
- [8] 李晓林, 李莎莎. 云南白药集团股份有限公司财务分析与评价[J]. 中国管理信息化, 2021, 24(12): 8-9.
- [9] 谭畅. 混改背景下云南白药的经营情况分析[J]. 国际商务财会, 2021(6): 84-89.
- [10] 王一帆. 基于哈佛分析框架下云南白药集团的财务分析[J]. 广西质量监督导报, 2020(6): 125-127.
- [11] 王亚楠, 李爱琴. 西藏 H 医药公司财务能力研究——基于多维视角[J]. 现代商业, 2020(18): 93-94.

⁶<https://www.yunnanbaiyao.com.cn/view/ynbyPc/1/30/view/8155.htm>