

医药制造业上市公司资本结构对财务健康度的影响研究

王娟, 钟静

重庆师范大学经济与管理学院, 重庆

收稿日期: 2025年10月1日; 录用日期: 2025年10月30日; 发布日期: 2025年11月7日

摘要

医药制造业作为国民经济重要支柱产业, 该行业近年来快速发展, 但也面临资本结构不合理、债务负担过重等财务风险问题, 部分医药企业因财务困境甚至面临退市风险。对此, 本研究采用因子分析法和多元线性回归分析方法, 以2014~2023年医药制造业上市公司的财务数据为样本, 构建综合经营绩效指标, 探讨资本结构对财务健康度的影响。研究发现, 医药制造业上市公司资本结构特点显著, 资产负债率整体偏高, 且前十大股东持股比例相对集中。同时, 财务健康度在观察期间内呈现出波动性。结论表明, 优化资本结构、提升财务健康度对医药制造业上市公司的可持续发展至关重要。本研究结论为优化医药制造业上市公司资本结构、提升财务健康度提供了理论依据和实践指导, 对促进行业健康发展具有重要意义。

关键词

资本结构, 财务健康度, 因子分析法, 医药制造

Listed Companies in the Pharmaceutical Manufacturing Industry Research on the Impact of Capital Structure on Financial Health

Juan Wang, Jing Zhong

School of Economics and Management, Chongqing Normal University, Chongqing

Received: October 1, 2025; accepted: October 30, 2025; published: November 7, 2025

Abstract

As an important pillar industry of the national economy, the pharmaceutical manufacturing industry

has experienced rapid development in recent years. However, it also faces financial risks such as irrational capital structure and excessive debt burdens. Some pharmaceutical companies even face the risk of delisting due to financial distress. In response to these issues, this study employs factor analysis and multiple linear regression analysis methods, using financial data from pharmaceutical manufacturing listed companies from 2014 to 2023 as samples, to construct a comprehensive business performance indicator and explore the impact of capital structure on financial health. The study finds that the capital structure of listed companies in the pharmaceutical manufacturing industry has significant characteristics, with overall high debt-to-asset ratios and a relatively concentrated shareholding of the top ten shareholders. Meanwhile, financial health demonstrates volatility during the observation period. The conclusions indicate that optimizing capital structure and improving financial health are crucial for the sustainable development of listed companies in the pharmaceutical manufacturing industry. The findings of this study provide theoretical and practical guidance for optimizing the capital structure and enhancing financial health of listed companies in the pharmaceutical manufacturing industry, which is of great significance for promoting the healthy development of the industry.

Keywords

Capital Structure, Financial Health, Factor Analysis Method, Pharmaceutical Manufacturing

Copyright © 2025 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

1.1. 研究背景

医药制造业作为国民经济的重要支柱产业,其发展水平直接关系到国民健康和社会福祉。近年来,在政策支持、技术创新和市场需求的三重驱动下,我国医药制造业迎来了快速发展期。然而,行业的繁荣背后也隐藏着诸多财务风险。部分医药企业因资本结构不合理、债务负担过重而陷入财务困境,甚至面临退市风险。例如,某知名医药企业因过度依赖债务融资导致流动性危机,最终被迫重组。这一现象引发了学术界和实务界对医药制造业上市公司资本结构与财务健康度关系的深刻反思。

资本结构是企业财务管理中的核心问题,直接影响企业的融资成本、财务风险和市场价值。医药制造业具有高投入、高风险、高回报的行业特征,其资本结构的特殊性使得传统的资本结构理论在解释该行业问题时可能存在局限性。例如,医药企业通常需要大量资金用于研发和创新,这使得其对股权融资和债务融资的依赖程度较高,同时也使其财务健康度更容易受到资本结构变动的影响。因此,深入研究医药制造业上市公司资本结构与财务健康度的关系,不仅有助于揭示行业财务管理的深层次问题,还能为企业的可持续发展提供理论支持和实践指导。

1.2. 研究目的

本文旨在通过对我国医药制造业上市公司资本结构与财务健康度的现状进行分析,探讨资本结构对财务健康度的影响机制,并提出相应的政策建议。具体而言,本文的研究目的包括:一是分析我国医药制造业上市公司资本结构的现状及其特点;二是评估我国医药制造业上市公司财务健康度的现状及其存在的问题;三是探讨资本结构对财务健康度的影响,并识别关键影响因素;四是提出优化资本结构、提

升财务健康度的政策建议。

2. 文献综述

资本结构因其攸关企业再融资能力,决定着企业的价值,国内外学者从不同角度对其进行了深入研究。在国外既有研究中,García-López (2023)分析了光伏装置在水务企业的资本结构对财务竞争力的影响,扩展了资本结构在绿色能源投资中的应用研究[1]。同时,Chaigneau (2023)从信息不对称视角切入,探讨企业在面临上行与下行风险信息时的资本结构选择,[2]。Su 和 Zheng (2025)进一步研究了中小企业的资本结构调整速度,发现法律环境对资本结构调整过程有显著的调节效应[3]。Li 等(2025)则从社会保险法角度出发,关注劳动保障政策对中小企业资本结构的影响,揭示劳动力保护政策与资本结构之间的微妙关系[4]。

在国内既有研究中,相关研究以实证分析为主。王朝阳、张雪兰(2018)从攸关资本结构动态调整的融资需求与供给出发,建立了一个影响企业资本结构动态调整的逻辑框架,从而验证了政策应提高靶向性以优化资本结构调整[5]。张正平、张俊美(2021)基于微型金融机构的非平衡面板数据,实证检验了资本结构对微型金融机构财务绩效的影响机制[6]。刘宇、孙明臻等(2024)以资本结构为切入点,研究表明我国农业上市公司的资产负债率与财务绩效之间呈显著负相关关系,流动负债率与财务绩效之间呈线性负相关关系但不显著,第一大股东持股比例与财务绩效之间呈显著正相关关系[7]。

尽管国内外学者对资本结构的影响因素进行了广泛探讨,但大多数研究仍以资产负债率作为资本结构的替代变量。为弥补这一不足,本文以医药制造业上市公司为研究样本,在资本结构的衡量上不仅采用了传统的盈利能力、营运能力等指标,还引入了每股指标和现金流量指标。这种多维度的指标体系有效避免了单一指标的局限性,使得研究结论更加全面、科学,并更具实践指导意义。

3. 理论分析与假设提出

3.1. 股权结构对财务健康度的影响

当股权集中度较高时,股东之间能够实现有效的相互监督与制衡,特别是在需要做出重大经济决策时,经营者往往会更加注重平衡各股东的利益,从而做出更为合理的经济决策和企业发展战略。基于上述分析,提出以下假设:

假设 1: 股权集中度与财务健康度呈正相关。

3.2. 债权结构对财务健康度的影响

(1) 资产负债率对财务健康度的影响

资产负债率在医药制造业上市公司中的影响较为复杂,过高的资产负债率会导致公司偿债压力过大,尤其是在上市公司中,市场波动较大,融资成本较高,过度依赖负债融资可能会增加企业的财务风险,影响公司长期的财务健康。基于上述分析,提出以下假设:

假设 2: 医药制造业上市公司的资产负债率与财务健康度呈负相关。

(2) 流动负债率对财务健康度的影响

我国医药制造业上市公司对短期负债的依赖性较强,大部分企业的流动负债占比都在 70%以上,在流动负债比率下降的趋势下,净资产收益率也在下降。这一现象也证实了医药制造业上市公司流动负债率与财务健康度方向变化的关系。基于上述分析,提出以下假设:

假设 3: 医药制造业公司的流动负债比率与财务健康度呈正相关。

(3) 长期资本负债率对财务健康度的影响

公司长期负债的偿还要求企业能够不断获利，只有公司真正意义上取得了收益，才会有较高的能力偿还长期债务。我国医药制造业上市公司长期负债比率呈上升的趋势，其净利润增长率呈下降的趋势。基于上述分析，提出以下假设：

假设 4：医药制造业公司的长期资本负债率与财务健康度呈负相关。

4. 研究设计

4.1. 样本选择及数据来源

本文考虑数据来源的真实性和全面性，并排除上市初期股价不稳定因素，选取我国 2014 年 1 月 1 日到 2023 年 12 月 31 日沪深 A 股医药制造业上市公司，剔除 ST、PT、金融类及数据不全的上市公司，经过筛选，最终得到样本公司 70 家，各个指标数据来源于国泰安数据库。

4.2. 变量定义

本文主要研究资本结构对财务健康度的影响，其中，财务健康度为被解释变量，主要从发展能力、营运能力、盈利能力、偿债能力四个方面选择了 15 个指标来解释财务健康度。选择资本结构指标为解释变量，主要从股权集中度和债权比例两个方面选择 4 个指标来解释资本结构。另外本文还选择了其他对经营绩效影响较大的因素作为控制变量。具体见表 1 所示。

Table 1. Variable definitions
表 1. 变量定义

类型	变量含义	具体指标	符号	类型	变量含义	具体指标	符号
因变量	营运能力	存货周转率	X8	因变量	偿债能力	流动比率	X1
		流动资产周转率	X9			速动比率	X2
		固定资产周转率	X10			现金资产比率	X3
		总资产周转率	X11			总资产增长率 A	X4
	盈利能力	资产报酬率 A	X12		发展能力	净利润增长率 A	X5
		净资产收益率(ROE)A	X13			营业利润增长率 A	X6
		息税前营业利润率	X14			资本积累率 A	X7
		营业利润率	X15				
	自变量	资产负债率	DAR	控制变量		公司成立时间	AGE
		长期资本负债率	LDBR			产权比率	CQ
		流动负债比例	SDAR			企业规模	SIZE
		股权集中度	第一大股东持股比例			前十大股东持股比例	TOP10

4.3. 模型构建

本文首先采用因子分析法找出评价企业经营绩效的综合指标，然后运用多元线性回归分析反映资本结构对经营绩效的影响效应，建立如下回归模型：

$$Y_{it} = \partial_0 + \partial_1 DAR_{it} + \partial_2 LDBR_{it} + \partial_3 SDAR_{it} + \partial_4 TOP1_{it} + \partial_5 SIZE_{it} + \partial_6 TOP10_{it} + \partial_7 AGE_{it} + \partial_8 CQ_{it} + \varepsilon_{it}$$

(1)

其中：Y 表示运用因子分析法得到的综合经营绩效的数值。

5. 实证研究

5.1. 因子分析

在进行因子分析之前, 先进行 KMO 和 Bartlett's 球形检验, 结果显示, KMO 值为 0.700, Sig. 值为 0.000, 自变量之间的相关性很显著, 即财务健康度的评价指标适合采用因子分析法。通过降维处理提取主成分, 将本文符合条件的反映经营绩效的 15 个指标, 在总方差解释中提取出了 4 个特征值大于 1 的主成分, 所选取综合因子的累积贡献率为 71.942%。上述步骤得出的 4 个公共因子并不具有实际的含义, 还需要根据 SPSS 运算的结果, 分别对各个公共因子进行命名。

其中, 第一公共因子在净资产收益率、资产报酬率、营业利润率等指标上载荷较高, 主要反映企业利用资本和资产创造收益的能力, 因此可命名为“盈利能力因子”; 第二公共因子在流动比率、速动比率、现金比率等指标上具有较高载荷, 代表企业短期偿债与流动性状况, 可命名为“偿债能力因子”; 第三公共因子在存货周转率、固定资产周转率和总资产周转率等指标上载荷较高, 反映企业资产管理与营运效率, 可命名为“营运效率因子”; 第四公共因子在总资产增长率、净利润增长率及资本积累率等指标上载荷较高, 体现企业的发展潜力和可持续成长性, 可命名为“成长能力因子”。由因子得分矩阵, 推导出 4 个因子的得分函数表达式:

$$F_1 = 0.358X_1 + 0.358X_2 + 0.336X_3 + 0.135X_4 + 0.314X_5 + 0.300X_6 + 0.128X_7 - 0.140X_8 - 0.241X_9 + 0.583X_{10} - 0.138X_{11} + 0.321X_{12} + 0.266X_{13} + 0.392X_{14} + 0.404X_{15} \quad (2)$$

$$F_2 = -0.169X_1 - 0.153X_2 - 0.164X_3 + 0.131X_4 - 0.468X_5 + 0.131X_7 + 0.244X_8 + 0.376X_9 + 0.314X_{10} + 0.476X_{11} + 0.384X_{12} + 0.438X_{13} + 0.893X_{14} + 0.875X_{15} \quad (3)$$

$$F_3 = 0.293X_1 + 0.300X_2 + 0.252X_3 - 0.537X_4 - 0.269X_5 - 0.103X_6 - 0.524X_7 + 0.244X_8 + 0.148X_9 + 0.150X_{10} + 0.251X_{11} + 0.403X_{12} - 0.171X_{13} - 0.979X_{14} - 0.680X_{15} \quad (4)$$

$$F_4 = 0.274X_1 + 0.283X_2 + 0.306X_3 + 0.411X_4 - 0.704X_5 - 0.176X_6 + 0.433X_7 + 0.239X_8 + 0.704X_9 + 0.140X_{10} + 0.191X_{11} - 0.155X_{12} - 0.187X_{13} - 0.312X_{14} - 0.284X_{15} \quad (5)$$

由上述分析得出综合得分, 则经营绩效的综合评价函数关系用公式表示如下:

$$F = 31.11F_1 + 18.03F_2 + 11.92F_3 + 10.87F_4 \quad (6)$$

本研究采用了 70 家制造业上市公司 2014~2023 年的数据, 通过因子分析法构建出衡量经营绩效的综合得分计算模型, 据此计算样本公司的综合经营绩效 Y。

5.2. 多元线性回归分析

5.2.1. 描述性统计

1. 我国医药制造业上市公司资本结构现状分析

本文统计了样本公司 2014~2023 年资本结构状况, 如表 2 所示。

从表 2 的数据可以看出, 2014 年到 2023 年, 第一大股东持股比例的平均值从 37.637% 逐渐下降至 34.193%, 表明股权集中度有所降低, 但整体仍处于较高水平。长期资本负债率的平均值在 0.067 至 0.092 之间波动, 整体呈现小幅上升趋势, 表明企业对长期债务的依赖程度有所增加。资产负债率的平均值在 0.269 至 0.303 之间波动, 整体呈现小幅上升趋势, 表明企业的负债水平有所增加, 但整体负债率仍处于

合理范围。流动负债比例的平均值在 0.779 至 0.841 之间波动，整体呈现下降趋势，表明企业对短期债务的依赖程度有所降低。通过以上数据可以看出，医药制造业上市公司的资本结构在 2014 年至 2023 年间发生了显著变化，股权集中度有所下降，而负债水平有所上升。

Table 2. Capital structure of listed pharmaceutical manufacturing companies from 2014 to 2023 (%)
表 2. 医药制造业上市公司 2014~2023 年资本结构(%)

具体指标	年份	最小值	最大值	平均值	标准差	具体指标	年份	最小值	最大值	平均值	标准差
第一大股东 持股比率	2014	11.480	71.560	37.637	15.272	长期资本 负债率	2014	0.003	0.508	0.079	0.106
	2015	11.480	69.160	37.223	14.906		2015	0.000	0.469	0.067	0.090
	2016	10.960	69.160	36.626	14.732		2016	0.004	0.468	0.079	0.092
	2017	10.460	69.160	35.740	14.398		2017	0.003	0.344	0.076	0.086
	2018	10.450	69.160	35.726	14.457		2018	0.003	0.362	0.070	0.081
	2019	10.860	68.760	35.148	14.461		2019	0.002	0.332	0.067	0.070
	2020	11.480	68.740	34.886	14.153		2020	0.002	0.334	0.077	0.071
	2021	10.860	68.740	34.333	14.220		2021	0.002	0.397	0.083	0.075
	2022	10.790	68.750	34.361	13.932		2022	0.006	0.420	0.092	0.087
资产负债率	2023	10.790	68.760	34.193	14.102		2023	0.005	0.373	0.091	0.087
	2014	0.033	0.841	0.279	0.165	流动负债 比例	2014	0.209	0.984	0.805	0.177
	2015	0.039	0.610	0.269	0.150		2015	0.419	0.996	0.832	0.125
	2016	0.037	0.652	0.274	0.141		2016	0.182	0.983	0.803	0.165
	2017	0.045	0.637	0.283	0.140		2017	0.374	0.985	0.820	0.138
	2018	0.059	0.594	0.289	0.137		2018	0.347	0.985	0.841	0.134
	2019	0.053	0.627	0.281	0.136		2019	0.306	0.985	0.828	0.133
	2020	0.042	0.602	0.293	0.127		2020	0.362	0.986	0.806	0.140
	2021	0.046	0.592	0.294	0.133		2021	0.361	0.987	0.797	0.139
	2022	0.030	0.607	0.303	0.136		2022	0.222	0.971	0.784	0.154
	2023	0.063	0.608	0.287	0.133		2023	0.204	0.970	0.779	0.164

2. 我国医药制造业上市公司财务健康度分析

(1) 盈利能力分析。从表 3 的数据可以看出，2014 年到 2023 年，资产报酬率的平均值从 2014 年的 0.109 逐渐下降至 2023 年的 0.080，表明企业资产的盈利能力整体呈现下降趋势。息税前营业利润率的平均值在 0.163 至 0.231 之间波动，整体呈现下降趋势，表明企业主营业务的盈利能力有所减弱。2023 年净资产收益率的最小值为-0.694，表明部分企业的净资产出现了严重亏损。营业利润率的平均值在 0.166 至 0.223 之间波动，整体呈现下降趋势，表明企业营业利润的盈利能力有所减弱。2023 年营业利润率的最小值为-0.869，表明部分企业的营业利润出现了严重亏损。总的来说，从 2014 年至 2023 年，医药制造业上市公司的盈利能力整体呈现下降趋势，企业需要优化资本结构、提升运营效率，以改善盈利能力并增强财务健康度。

Table 3. Profitability of listed pharmaceutical manufacturing companies from 2014 to 2023 (%)
表 3. 医药制造业上市公司 2014~2023 年盈利能力(%)

具体指标	年份	最小值	最大值	平均值	标准差	具体指标	年份	最小值	最大值	平均值	标准差
资产报酬率	2014	0.016	0.260	0.109	0.062	息税前营业利润率	2014	0.043	0.648	0.203	0.140
	2015	0.011	0.274	0.101	0.058		2015	0.024	1.141	0.209	0.165
	2016	0.006	0.248	0.098	0.052		2016	0.039	0.639	0.201	0.126
	2017	0.025	0.378	0.113	0.071		2017	0.050	0.785	0.231	0.159
	2018	0.024	0.254	0.101	0.056		2018	0.041	0.523	0.184	0.106
	2019	0.023	0.260	0.098	0.051		2019	0.049	0.503	0.179	0.099
	2020	0.001	0.262	0.093	0.053		2020	0.003	0.785	0.189	0.122
	2021	0.010	0.398	0.094	0.061		2021	0.046	0.798	0.188	0.129
	2022	0.000	0.269	0.090	0.058		2022	0.002	0.654	0.183	0.125
	2023	-0.248	0.250	0.080	0.067		2023	-0.807	0.523	0.163	0.171
净资产收益率(ROE)	2014	0.014	0.275	0.124	0.065	营业利润率	2014	0.015	0.634	0.187	0.140
	2015	0.006	0.270	0.113	0.061		2015	0.005	1.094	0.195	0.167
	2016	0.009	0.255	0.111	0.054		2016	0.009	0.596	0.189	0.129
	2017	0.025	0.399	0.126	0.077		2017	0.037	0.768	0.223	0.164
	2018	0.017	0.347	0.116	0.064		2018	0.031	0.542	0.182	0.110
	2019	0.017	0.412	0.115	0.065		2019	0.032	0.537	0.177	0.103
	2020	0.002	0.400	0.110	0.067		2020	0.027	0.764	0.187	0.125
	2021	0.020	0.578	0.114	0.079		2021	0.039	0.766	0.189	0.130
	2022	0.001	0.311	0.114	0.067		2022	0.009	0.658	0.184	0.116
	2023	-0.694	0.256	0.091	0.114		2023	-0.869	0.534	0.166	0.178

(2) 偿债能力。从表 4 的数据可以看出，2014 年到 2023 年，医药制造行业上市公司的流动比率在 2014 年至 2023 年间呈现出一定的波动性。显示出行业整体具备较强的短期偿债能力。医药制造行业上市公司的速动比率在观察期间内也呈现出波动性。最小值从 2014 年的 0.167 波动上升至 2023 年的 0.329，而最大值则从 26.847 下降至 12.862。医药制造行业上市公司的现金比率在 2014 年至 2023 年间呈现出一定的下降趋势。总体来看，医药制造行业上市公司的偿债能力在 2014 年至 2023 年间呈现出一定的稳定性和波动性。流动比率和速动比率保持在相对稳定的水平，现金比率相对较低，说明企业在现金及现金等价物方面的储备有限。

Table 4. Debt-paying capacity of listed pharmaceutical manufacturing companies from 2014 to 2023 (%)
表 4. 医药制造业上市公司 2014~2023 年偿债能力(%)

具体指标	年份	最小值	最大值	平均值	标准差	具体指标	年份	最小值	最大值	平均值	标准差
流动比率	2014	0.815	27.583	4.545	4.954	现金比率	2014	0.068	17.002	2.022	3.138
	2015	0.761	23.281	3.869	4.095		2015	0.105	13.239	1.639	2.523
	2016	0.845	24.085	3.809	3.999		2016	0.023	10.308	1.538	2.163

续表

	2017	0.892	15.557	3.379	2.845		2017	0.017	6.410	1.101	1.212
	2018	0.965	13.566	3.083	2.256		2018	0.036	7.984	1.044	1.143
	2019	0.831	17.491	3.234	2.613		2019	0.125	3.758	0.943	0.777
	2020	0.842	21.129	3.114	2.864		2020	0.096	3.988	0.987	0.809
	2021	0.690	12.422	3.115	2.441		2021	0.052	4.097	1.033	0.939
	2022	0.886	14.376	3.108	2.459		2022	0.071	4.863	1.047	0.946
	2023	0.738	14.082	3.205	2.408		2023	0.095	7.938	1.196	1.219
速动比率	2014	0.167	26.847	3.769	4.680	速动比率	2019	0.379	16.878	2.602	2.499
	2015	0.316	22.112	3.193	3.926		2020	0.433	20.256	2.542	2.734
	2016	0.131	22.341	3.127	3.718		2021	0.448	11.924	2.535	2.270
	2017	0.108	15.087	2.702	2.502		2022	0.528	13.905	2.513	2.221
	2018	0.231	13.159	2.484	2.164		2023	0.329	12.862	2.622	2.281

(3) 营运能力。从表 5 的数据可以看出，2014 年到 2023 年医药制造行业上市公司，固定资产周转率的平均值呈现出逐年增长的趋势，从 2014 年的 3.296 增长至 2021 年的 4.002，整体上仍保持在较高水平。存货周转率从 2014 年的 12.730 下降至 2023 年的 10.318，说明不同企业之间的存货周转率差异不如固定资产周转率显著。总资产周转率的最小值在 0.079 至 0.163 之间波动，平均值整体呈现出先下降后上升再下降的趋势，但波动幅度相对较小。

Table 5. Operating capacity of listed pharmaceutical manufacturing companies from 2014 to 2023 (%)
表 5. 医药制造业上市公司 2014~2023 年营运能力(%)

具体指标	年份	最小值	最大值	平均值	标准差	具体指标	年份	最小值	最大值	平均值	标准差
固定资产周转率	2014	0.777	11.388	3.296	2.212	存货周转率	2014	0.208	12.730	2.892	1.909
	2015	0.620	12.644	3.083	2.335		2015	0.150	8.649	2.663	1.695
	2016	0.717	12.574	3.092	2.298		2016	0.154	6.901	2.631	1.495
	2017	0.723	15.230	3.408	2.739		2017	0.161	7.360	2.438	1.461
	2018	0.421	20.595	3.658	3.281		2018	0.133	10.015	2.567	1.751
	2019	0.554	24.924	3.929	4.148		2019	0.153	10.100	2.648	1.757
	2020	0.603	24.971	3.616	3.967		2020	0.133	9.998	2.535	1.733
	2021	0.701	30.378	4.002	4.622		2021	0.138	8.875	2.533	1.558
	2022	0.931	33.324	3.841	4.643		2022	0.135	8.555	2.577	1.528
	2023	0.692	32.157	3.706	4.566		2023	0.139	10.318	2.630	1.687
总资产周转率	2014	0.163	1.363	0.602	0.251	流动资产周转率	2014	0.376	2.166	1.101	0.432
	2015	0.118	1.205	0.557	0.244		2015	0.324	2.242	1.094	0.455
	2016	0.135	0.971	0.537	0.210		2016	0.256	1.806	1.063	0.400
	2017	0.136	0.976	0.542	0.199		2017	0.391	1.934	1.027	0.360
	2018	0.135	1.109	0.583	0.208		2018	0.429	2.074	1.088	0.390

续表

2019	0.120	1.142	0.588	0.213	2019	0.418	1.897	1.122	0.384
2020	0.082	1.051	0.533	0.204	2020	0.364	1.911	1.028	0.374
2021	0.079	1.044	0.544	0.206	2021	0.364	2.066	1.062	0.416
2022	0.092	1.007	0.530	0.201	2022	0.360	1.927	1.008	0.362
2023	0.107	1.053	0.515	0.198	2023	0.351	2.247	1.015	0.372

(4) 发展能力。根据表 6 可知, 医药制造行业上市公司 2014~2023 年, 医药制造行业上市公司的总资产增长率呈现出较大的波动。从 2014 年的 3.954 增长至 2022 年的 0.975, 显示出行业内部企业在资产规模扩张上的差异。营业利润增长率的最小值在-14.652 至-2.857 之间波动, 最大值从 2015 年的 24.130 增长至 2022 年的 239.444。净利润增长率的最小值在-61.051 至-2.190 之间波动, 显示出部分企业在某些年份净利润出现了大幅下降。资本积累率最大值则相对稳定, 保持在 0.578 至 5.607 之间。平均值整体保持在 0.109 至 0.330 之间, 但呈现出逐年下降的趋势, 特别是在 2018 年至 2023 年期间下降较为明显。

Table 6. Development capacity of listed pharmaceutical manufacturing companies from 2014 to 2023 (%)
表 6. 医药制造业上市公司 2014~2023 年发展能力(%)

具体指标	年份	最小值	最大值	平均值	标准差	具体指标	年份	最小值	最大值	平均值	标准差
总资产增长率	2014	-0.069	3.954	0.283	0.514	营业利润增长率	2014	-2.926	2.663	-0.009	0.940
	2015	-0.237	1.150	0.196	0.258		2015	-14.652	24.130	-0.033	3.551
	2016	-0.101	0.705	0.171	0.174		2016	-2.466	20.058	0.206	2.497
	2017	-0.390	0.594	0.154	0.155		2017	-2.857	5.374	0.200	1.191
	2018	-0.267	0.818	0.121	0.152		2018	-3.296	7.941	-0.150	1.367
	2019	-0.169	0.607	0.102	0.134		2019	-4.159	2.107	-0.307	0.856
	2020	-0.105	0.840	0.125	0.147		2020	-3.618	2.440	-0.347	0.874
	2021	-0.153	0.975	0.147	0.181		2021	-2.891	2.786	-0.301	0.767
	2022	-0.085	0.546	0.112	0.104		2022	-13.355	239.444	3.367	28.766
	2023	-0.238	0.480	0.056	0.105		2023	-45.714	17.781	-1.388	8.161
净利润增长率	2014	-3.026	28.424	0.422	3.525	资本积累率	2014	-0.031	5.607	0.330	0.733
	2015	-4.916	5.399	-0.015	1.199		2015	-0.317	2.329	0.249	0.389
	2016	-3.274	16.331	0.201	2.093		2016	-0.039	1.033	0.167	0.200
	2017	-2.190	5.160	0.105	1.118		2017	-0.122	0.739	0.139	0.159
	2018	-5.732	9.926	-0.215	1.697		2018	-0.168	0.990	0.114	0.156
	2019	-5.051	2.071	-0.319	0.977		2019	-0.068	0.578	0.112	0.122
	2020	-4.122	9.895	-0.218	1.613		2020	-0.161	0.737	0.109	0.133
	2021	-3.181	2.577	-0.371	0.822		2021	-0.149	1.141	0.146	0.208
	2022	-3.071	28.439	0.327	3.640		2022	-0.150	0.638	0.098	0.124
	2023	-61.051	2041.494	27.509	244.373		2023	-0.411	0.588	0.083	0.128

5.2.2. 基准模型回归

(1) 回归分析过程。根据前文设定的相关变量及构建的回归模型，本研究采用医药制造业上市公司 2014~2023 年的数据，利用 SPSS 软件进行回归分析，结果如表 7、表 8 所示：

Table 7. Model summary
表 7. 模型汇总

R	R 方	调整后 R 方	标准估算的错误
0.577	0.333	0.325	0.628

Table 8. Analysis of various coefficients
表 8. 各系数分析

模型	平方和	自由度	均方	F	显著性
回归	136.003	8	17.000	43.109	0.000
残差	272.497	691	0.394		
总计	408.500	699			

(2) 回归分析结果。在表 7 中，R 值为 0.577，表明自变量与因变量之间存在一定的线性关系。R 方为 0.333，意味着自变量能够解释因变量变动的 33.3%。调整后 R 方略低于 R 方，为 0.325，这反映了模型中自变量数量的影响。标准估算的错误为 0.628，表明模型预测值与实际值之间存在一定的差异。根据表 8 可知，回归平方和为 136.003，残差平方和为 272.497，总平方和为 408.500。这些指标反映了模型对数据的解释程度和误差情况。F 值为 43.109，显著性水平为 0.000，表明模型整体在统计上是显著的。各个自变量的 t 检验结果表明，部分自变量对因变量有显著影响。根据表 9 的回归系数可知：

在医疗制造业中，资产负债率与财务健康度之间的关系非常显著。具体来说，资产负债率的非标准化系数为-0.660，标准系数为-0.863，且 t 值达到-10.586，显著性水平为 0。这表明，资产负债率越高，医疗制造企业的财务健康度越低，两者之间存在显著的负相关关系。前十大股东持股比例对医疗制造业企业的财务健康度有显著的正向影响。非标准化系数为 0.281，标准系数为 0.367，t 值为 8.099，显著性水平为 0。这意味着，前十大股东持股比例越高，企业的财务健康度可能越好，反映出股权集中可能有利于提升企业的财务稳健性。

长期负债比率对财务健康度的影响并不显著。非标准化系数为-0.049，但 t 值仅为-0.688，显著性水平为 0.491。这表明，长期负债比率的高低并不直接决定医疗制造企业的财务健康度。流动负债率对医疗制造业企业的财务健康度影响非常不显著。因此，在医疗制造业中，流动负债率的变化对财务健康度的影响几乎可以忽略不计。

第一大股东持股比例对医疗制造业企业的财务健康度有显著影响。非标准化系数为-0.114，标准系数为-0.149，t 值为-3.452，显著性水平为 0.001。这说明，第一大股东持股比例越高，反而可能导致企业的财务健康度降低，反映出股权过度集中可能带来的潜在风险。然而，也需要注意到，这一结果可能受到其他因素的影响，如股权集中度提高虽然能增强大股东对管理层的监督，从而降低代理成本，但过度集中易导致“控股股东侵占效应”，即大股东凭借控制权损害中小股东利益，削弱公司财务稳健性。因此，适度的股权集中有助于提升治理效率，而过高的集中度反而会增加财务风险。

Table 9. Regression coefficients
表 9. 回归系数

	非标准化系数		标准系数	显著性		共线性统计量	
	B	标准误差	试用版	t	Sig	容差	VIF
(常量)	0	0.024		0	1		
DAR	-0.66	0.062	-0.863	-10.586	0	0.145	6.89
TOP10	0.281	0.035	0.367	8.099	0	0.47	2.13
LDBR	-0.049	0.072	-0.065	-0.688	0.491	0.109	9.143
SDAR	-0.001	0.051	-0.001	-0.012	0.991	0.217	4.604
TOP1	-0.114	0.033	-0.149	-3.452	0.001	0.517	1.935
SIZE	0.037	0.027	0.049	1.382	0.167	0.777	1.286
AGE	0.073	0.027	0.095	2.661	0.008	0.752	1.331
CQ	0.329	0.064	0.43	5.112	0	0.136	7.327

6. 结论与建议

本文对我国医药制造业上市公司 2014~2023 年的资本结构与财务健康度进行了系统的研究和分析，得出以下主要结论：

一是资本结构特点显著：医药制造业上市公司的资产负债率整体偏高，表明该行业对外部融资的依赖度较高，这与其高研发、高投入的特点紧密相关。同时，前十大股东持股比例相对集中，显示出股权结构较为稳定，但也存在大股东可能对企业经营决策产生较大影响的风险。

二是财务健康度呈现波动性：医药制造业上市公司的财务健康度在观察期间内呈现出一定的波动性。其中，盈利能力较为稳定，但受行业政策和市场环境的影响，部分年份出现下滑；偿债能力整体较强，但不同企业之间存在显著差异；营运能力逐年提升，显示出企业经营效率的改善；发展能力波动较大，受宏观经济环境和市场需求变化的影响较大。

三是资本结构对财务健康度有显著影响：通过回归分析发现，资产负债率与财务健康度呈负相关关系，即资产负债率越高，财务健康度越低。此外，前十大股东持股比例对财务健康度有显著的正向影响，而第一大股东持股比例则对财务健康度有显著但复杂的非线性影响。

针对以上结论，本文提出以下政策建议和企业实践建议：

一是优化资本结构，降低财务风险：医药制造业上市公司应合理控制资产负债率，避免过度依赖外部融资带来的财务风险。同时，通过股权融资、债务重组等方式，优化资本结构，提高资本使用效率。

二是完善股权结构，提高治理水平：企业应适度分散股权，避免大股东过度干预企业经营决策。同时，加强公司治理结构建设，提高董事会和监事会的独立性和有效性，保障中小股东的合法权益。

三是加强财务管理，提升运营效率：企业应建立健全的财务管理体系，加强成本控制和预算管理，提高资金使用效率。同时，加强应收账款和存货管理，降低坏账和库存风险。通过提高运营效率，增强企业的盈利能力。

四是注重长期发展，增强市场竞争力：医药制造业上市公司应加大研发投入，提升技术创新能力和产品质量。同时，积极开拓国内外市场，拓展业务范围，实现多元化经营。通过长期发展策略的实施，增强企业的市场竞争力和抗风险能力。

综上所述，通过优化资本结构、完善股权结构、加强财务管理以及注重长期发展等措施，我国医药

制造业上市公司可以逐步提升财务健康度, 实现更加稳健和可持续的发展。同时, 政府相关部门也应加强监管和引导, 为医药制造业上市公司提供良好的发展环境和政策支持。

参考文献

- [1] García-López, M., Montano, B. and Melgarejo, J. (2023) The Financial Competitiveness of Photovoltaic Installations in Water Utilities: The Case of the Tagus-Segura Water Transfer System. *Solar Energy*, **249**, 734-743. <https://doi.org/10.1016/j.solener.2022.12.025>
- [2] Chaigneau, P. (2023) Capital Structure with Information about the Upside and the Downside. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, **59**, 3921-3958. <https://doi.org/10.1017/s0022109023001278>
- [3] Su, X. and Zheng, Y. (2025) Capital Structure Adjustment Speed and Legal Environments: Evidence from SMEs. *Finance Research Letters*, **73**, Article 106612. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106612>
- [4] Li, J., Lin, W., Xu, Y., Yu, J. and Zhao, X. (2024) Labor Protection and Capital Structure of SMEs: Evidence from China's Social Insurance Law. *Emerging Markets Finance and Trade*, **61**, 1856-1877. <https://doi.org/10.1080/1540496x.2024.2435451>
- [5] 王朝阳, 张雪兰, 包慧娜. 经济政策不确定性与企业资本结构动态调整及稳杠杆[J]. 中国工业经济, 2018(12): 134-151.
- [6] 张正平, 张俊美, 王琼, 刘旭晶. 微型金融机构的资本结构影响财务绩效吗?——基于全球非平衡面板数据的实证检验[J]. 武汉金融, 2021(4): 15-24.
- [7] 刘宇, 孙明臻, 尉京红, 刘霞. 我国农业上市公司资本结构对财务绩效影响研究[J]. 会计之友, 2024(7): 32-39.