

恒瑞医药利润质量分析

崔寒莹*, 杨昌红#

河北地质大学管理学院, 河北 石家庄

收稿日期: 2024年9月9日; 录用日期: 2024年9月29日; 发布日期: 2024年12月18日

摘要

近年来, 上市公司财务造假事件时有发生, 导致营业收入与利润数量的虚增, 简单的利润数量分析已经不能满足利益相关者的需求, 因此, 利润质量分析为行业和企业研究提供新思路。利润质量是对企业盈利能力的分析评判, 为企业所有者和利益相关者分析企业盈利能力, 可持续发展能力提供了理论支持。本文以医药制造业上市公司江苏恒瑞医药股份有限公司(以下简称“恒瑞医药”)为例, 着重分析利润质量的含金量和持续性, 从而分析出恒瑞医药利润质量状况, 发掘出其中的问题, 并提出对策建议。

关键词

医药制造业, 恒瑞医药, 盈利能力, 利润质量, 核心利润

Analysis of Profit Quality of Hengrui Pharmaceuticals

Hanying Cui*, Changhong Yang#

School of Management, Hebei GEO University, Shijiazhuang Hebei

Received: Sep. 9th, 2024; accepted: Sep. 29th, 2024; published: Dec. 18th, 2024

Abstract

In recent years, financial fraud incidents have occurred frequently among listed companies, resulting in inflated revenue and profit quantities. Simple profit quantity analysis can no longer meet the needs of stakeholders. Therefore, profit quality analysis provides new ideas for industry and enterprise research. Profit quality is the analysis and evaluation of a company's profitability, providing theoretical support for owners and stakeholders to analyze the company's profitability and sustainable development capabilities. This article takes Jiangsu Hengrui Pharmaceuticals Co., Ltd. (hereinafter

*第一作者。

#通讯作者。

文章引用: 崔寒莹, 杨昌红. 恒瑞医药利润质量分析[J]. 世界经济探索, 2024, 13(4): 526-533.

DOI: 10.12677/wer.2024.134059

referred to as “Hengrui Pharmaceuticals”), a listed company in the pharmaceutical manufacturing industry, as an example, focusing on analyzing the gold content and sustainability of profit quality, in order to analyze the profit quality status of Hengrui Pharmaceuticals, discover its problems, and propose countermeasures and suggestions.

Keywords

Pharmaceutical Manufacturing Industry, Hengrui Pharmaceuticals, Profitability, Profit Quality, Core Profit

Copyright © 2024 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

2024 年, 医药行业在变革中不断前行。国内医药产业发展环境和竞争形势错综复杂, 医药研发、医疗保障等政策面临重大调整, 整个医药行业发展也面临着巨大的挑战。本文从利润质量角度入手, 通过分析利润质量状况, 来判断企业发展状况及存在的问题。

具体而言, 利润质量以企业获取利润的过程及其结果是否公允、合规并有良好的效益性为考量, 具体可以从其“质”与“量”这两个角度来进行解释[1]。“质”是指企业利润的品质, 能够反映企业在遵守会计准则、法律法规与有关规则制度的基础上, 是否实际准确地确认、计量和记录收益, 使利润能够真实、可靠、持续。利润的真实性是指利润必须客观、完整地反映企业的经营状况, 这是利润质量优劣的前提条件[2]。“量”是指账面上利润的数量的多少, 能够体现企业的现金流入稳定性, 使利润的获取具有稳定和持续的保障。

基于上述背景与角度, 本文选取了医药制造业具有代表性的恒瑞医药为案例, 首先进行对恒瑞医药的行业背景分析, 之后进行利润质量分析, 从利润质量判断恒瑞医药的发展现状及存在的问题, 并针对存在的问题提出建议和对策, 从而为企业内部决策者与外部投资者等利益相关者提供参考和借鉴。

2. 恒瑞医药概述

2.1. 恒瑞医药简介

恒瑞医药创立于 1970 年, 于 2000 年在上海证券交易所上市, 是一家专注研发、生产及推广高品质药物的创新型国际化制药企业, 聚焦抗肿瘤、代谢性疾病、自身免疫疾病、呼吸系统疾病、神经系统疾病等领域进行新药研发, 是国内最具创新能力的制药龙头企业之一。恒瑞医药始终把科技创新作为第一发展战略, 持续加码研发, 自 2011 年公司首款创新药获批上市以来, 累计研发投入超 330 亿元, 位居全国医药行业前列。

2.2. 恒瑞医药发展历程

1970 年~2000 年: 创业期。恒瑞医药的前身连云港制药厂成立于 1970 年, 最初主要从事中间体原料药和基础用药的生产; 1990 年, 孙飘扬出任厂长, 开始转型仿制药的生产与销售, 销售额开始突破亿元, 在 1997 年从原有的连云港制药厂成功转型为民营医药企业, 并于 2000 年上市。

2001 年~2007 年: 发展期。恒瑞医药的核心业务为国内首先仿制生产并上市销售的仿制类药品(首仿

药)，除此之外，恒瑞医药在这一阶段突破了我国在肿瘤麻醉等领域依赖进口的现状。

2008 年~2016 年：创新转型期。处在现有经济环境中如何结合社会文化利用先进技术来实现可持续发展是恒瑞医药持续关注的事情[3]。2008 年恒瑞医药正式提出将创新与国际化相结合这一战略。公司的重心从仿制药逐渐转向创新药，期间上市了 2 个创新药，申报了 19 个创新药，并尝试采用“license-in”和“license-out”模式，加快创新药研发速度和研发资金周转。

2017 年至今：创新发展与收获期。自 2017 年以来，恒瑞医药始终把科技创新作为第一发展战略，把稳步推进国际化作为长期发展战略，推进创新发展[4]。同时，持续研发投入催生丰硕创新成果，15 款自研 1 类创新药、4 款自研 2 类新药和 2 款引进创新药在国内上市，另有 90 多个自主创新产品正在临床开发，300 余项临床试验在国内外开展，形成了上市一批、临床一批、开发一批的良性循环。

3. 恒瑞医药利润质量分析

3.1. 含金量

3.1.1. 核心利润含金量

Table 1. Core profit value index of Hengrui Pharmaceuticals from 2020 to 2023 (unit: 100 million Yuan)
表 1. 恒瑞医药 2020~2023 年核心利润含金量指标(单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
A 核心利润	64.53	41.13	35.28	46.06
B 经营活动产生的现金流量净额	34.32	42.19	12.65	76.44
B/A 核心利润获现率	0.53	1.03	0.36	1.66

注：数据来源于江苏恒瑞医药股份有限公司 2020~2023 年年度报告。

如表 1 可以看出，恒瑞医药核心利润 2020~2022 年迅速下降，2022 年达到 4 年间的最低点：35.28 亿元，2022~2023 年核心利润有所回升。

2020~2022 年核心利润下降，是由于在公司 2021 与 2022 年加大研发投入与主要原辅材料价格上涨使相关成本上升，并且，国家集中带量采购和国家医保谈判产品大幅降价导致营业收入下降，除此之外，2022 年由于公共卫生事件影响，相当一部分医疗机构日常诊疗业务量缩减，公司麻醉产品销售受到较大影响，产品出口订单也在一定时间内出现积压，最终影响到营业收入；2022~2023 年核心利润上升主要是由于创新成果持续获批，创新药临床价值凸显，驱动收入增长。

根据表 1，经营活动产生的现金流量净额波动更为明显，其在 2022 年达到最低点后，触底反弹，于 2023 年达到四年间的最高点，为 76.44 亿元，是 2021 年的 1.8 倍。

2022 年经营活动产生的现金流量净额巨额下降，是由于收入下降以及客户回款放缓，导致本期销售商品收到的现金较同期减少。相反地，2023 年飞快上升是由于当年营业收入增长以及客户回款加快，导致销售商品收到的现金增加。

根据表 1 可知，恒瑞医药 2020~2023 年的核心利润获现率的变动呈起伏规律。

综上所述，恒瑞医药核心利润产生现金净流量的能力比较一般，企业应该加强收现力度，完善收现政策，此外，恒瑞医药 2020~2023 年的核心利润虽然受到公共卫生事件的影响出现了下降，但是其强大的研发实力还是保障了核心利润能够回升，随着创新转型成果逐步落地，公司经营业绩指标稳步回升，充分彰显经营韧性。因此，我认为恒瑞医药核心利润含金量比较一般，仍需进一步完善与提升。

3.1.2. 投资收益含金量

Table 2. Investment income value index of Hengrui Pharmaceuticals from 2020 to 2023 (unit: 100 million Yuan)
表 2. 恒瑞医药 2020~2023 年投资收益含金量指标(单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
M 投资收益	3.41	2.13	3.87	-0.49
N 取得投资收益收到的现金	3.41	2.60	1.66	0.96
N/M 投资收益获现率	1	1.22	0.43	-1.94

注：数据来源于江苏恒瑞医药股份有限公司 2020~2023 年年度报告。

首先，如表 2 所示，恒瑞医药 2020~2022 年投资收益整体比较稳定，只在 2021 年有小幅下降，这是因为权益法核算的长期股权投资和非流动金融资产在持有期间取得的投资出现亏损。

2023 年投资收益降为负值，主要是由于权益法核算的长期股权投资亏损与票据贴现支出与 2022 年比进一步加大，此外，2022 年投资收益还有一部分来自于对原子公司(上海瑞宏迪和苏州医朵云)丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得，2023 年则没有这部分投资收益。

其次，根据表 2，恒瑞医药取得投资收益收到的现金在 2020~2023 年连年下降，取得投资收益收到的现金主要来源于交易性金融资产持有期间或者处置收益，和非流动金融资产在持有期间取得的投资收益。

最后，由表 2 可知，恒瑞医药投资收益获现率 2020 与 2021 年都大于 1，2022 小于 1。2022 年投资收益获现率小于 1 是由于非流动金融资产在持有期间取得的投资收益较 2021 年大幅减少，从而使取得投资收益收到的现金大幅减少。

尽管 2023 年投资收益获现率是负值，但取得投资收益收到的现金为正值，并且绝对值为 1.94，大于 1，表明这一年投资收益的含金量比较高。

综上，恒瑞医药 2020、2021、2023 年投资收益的含金量比较好，2022 年投资收益的含金量较低，总体来说，我认为恒瑞医药投资收益创造现金流量的能力还是比较强。

3.1.3. 其他收益含金量

Table 3. Other income gold content indicators of Hengrui Pharmaceuticals from 2020 to 2023 (unit: 100 million Yuan)
表 3. 恒瑞医药 2020~2023 年其他收益含金量指标(单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
X 其他收益	2.08	3.09	2.87	4.98
Y 营业利润	70.07	46.65	41.12	49.10
X/Y	2.96%	6.62%	6.99%	10.15%

注：数据来源于江苏恒瑞医药股份有限公司 2020~2023 年年度报告。

国家应该通过政策激励、资金补贴等形式提升医药制造业专业技术人员占比及其创新积极性[5]。由恒瑞医药年报可知，公司其他收益全部来自于政府补助，又细分为新药研发项目补助与地方财政补助，而新药研发项目补助在连年上升，说明国家越来越重视创新研发并加大了扶持力度。

从表 3 可以看出，恒瑞医药其他收益占营业利润比例 2020 年最低，这是因为 2020 年营业利润极高，主要与公共卫生事件期间医药需求的增加和由创新药研发投入逐步进入收获期有关。

2020~2023 年比例在持续上升，分别在 2021 与 2023 年出现大幅上涨，但是，2021 年这一比例大幅上涨主要是由于营业利润的大幅下降，而 2023 年较 2022 年迅速上升主要是由于其他收益的显著增加。

政府补贴收入往往会导致企业直接获得现金，恒瑞医药其他收益总体上升，其他收益占营业利润比例连年升高，说明恒瑞医药其他收益获得现金的能力较强，质量较高。

3.2. 持续性

3.2.1. 核心利润率

Table 4. Relevant indicators of Hengrui Pharmaceuticals from 2020 to 2023 (unit: 100 million Yuan)

表 4. 恒瑞医药 2020~2023 年相关指标(单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
A 核心利润	64.53	41.13	35.28	46.06
C 营业收入	277.35	259.06	212.75	228.20
A/C 核心利润率	23.27%	15.88%	16.58%	20.18%

注：数据来源于江苏恒瑞医药股份有限公司 2020~2023 年年度报告。

根据表 4，恒瑞医药 2020~2023 年核心利润率维持在 15%~25%之间，总体来说波动较大，公司的核心利润率不太稳定，说明公司 2020~2023 年经营业务不稳定。

具体而言，2021 与 2022 年的低核心利润率，一方面与核心利润的下降有关，另一方面是由于营业收入的下降幅度整体小于核心利润的下降。

但是，我认为 2020 与 2021 年的低核心利润率是由于外部大环境，比如公共卫生事件，造成的暂时性状况，2023 年公共卫生事件结束后，公司的核心利润率立刻回升到 20%以上，因此，我认为恒瑞医药利润质量具有一定的持续性，恒瑞医药具备持续发展的业务基础和和市场条件，具有核心竞争力。

3.2.2. 营业收入增长率

Table 5. Hengrui Pharmaceuticals's revenue growth rate from 2020 to 2023 (unit: 100 million Yuan)

表 5. 恒瑞医药 2020~2023 年营业收入增长率(单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入增长率	19.09%	-6.59%	-17.87%	7.26%

注：数据来源于江苏恒瑞医药股份有限公司 2020~2023 年年度报告。

营业收入是衡量一个企业盈利能力的绝对性指标[6]，而营业收入的增长率往往是衡量企业经营状况和市场占有能力、预测企业经营业务拓展趋势的重要标志。

结合表 5，恒瑞医药 2020~2022 年营业收入增长率一直在下降，从 2020 年的 19.09%下降到 2022 年的-17.87%，2023 年才开始上升，达到 7.26%。

2020 年营业收入增长率最高，表明恒瑞医药 2020 年的产品的市场需求大，业务扩张能力强，2021 与 2022 年产品市场需求减少，公司的成长性较差，2023 年触底反弹，业绩进入上行通道。

总之，从营业收入的增长率来看，这一指标波动较大，不太稳定，对恒瑞医药总体的经营状况和市场占有率有一定的负面影响，也在一定程度影响其成长性，说明恒瑞医药在面对需求、政策等环境变化时的应变能力还有待加强。

3.2.3. 毛利率及增长率

Table 6. Information of Top 5 enterprises with gross profit rates in the pharmaceutical manufacturing industry in 2023
表 6. 医药制造业 2023 年毛利率 TOP5 企业毛利率与净利润信息表

排名	1	2	3	4	5
公司简称	首药控股	艾力斯	上海谊众	泽璟制药	复旦张江
毛利率	97.87%	96.14%	93.45%	92.44%	91.70%
净利润(单位: 亿元)	-1.86	6.44	1.62	-2.79	1.09

注：数据来源于同花顺财经网。

Table 7. Information of Top 5 enterprises with net profit in the pharmaceutical manufacturing industry in 2023
表 7. 医药制造业 2023 年净利润 TOP5 企业毛利率与净利润信息表

排名	1	2	3	4	5
公司简称	恒瑞医药	华东医药	科伦药业	复星医药	人福医药
毛利率	84.55%	32.40%	52.43%	47.84%	45.81%
净利润(单位: 亿元)	43.02	28.39	24.56	23.86	21.34

注：数据来源于同花顺财经网。

根据表 6，可以看出医药制造业 2023 年毛利率 TOP5 企业的毛利率均在 90%以上，恒瑞医药 2023 年毛利率为 84.55%，也属于行业中毛利率较高的企业，但是毛利率 TOP5 企业的净利润普遍偏低，有的甚至是负值，因此，表 7 又总结了医药制造业 2023 年净利润 TOP5 企业的相关信息。

如表 7 所示，在医药制造业 2023 年净利润 TOP5 企业中，恒瑞医药排名第一，2023 年净利润为 43.02 亿元，不仅在净利润上断层碾压第二名华东医药，在毛利率上也远远高于华东医药的 32.40%。

综上所述，恒瑞医药的毛利率水平在行业内处于领先地位。

Table 8. Hengrui Pharmaceuticals's gross profit margin and growth rate from 2020 to 2023
表 8. 恒瑞医药 2020~2023 年毛利率及其增长率(单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
毛利率	87.88%	85.61%	83.69%	84.53%
毛利率增长率	0.40%	-2.67%	-1.92%	0.84%

注：数据来源于江苏恒瑞医药股份有限公司 2020~2023 年年度报告。

根据表 8，恒瑞医药 2020~2023 年毛利率略有下降但总体保持稳定，毛利率增长率在 2021 与 2022 年为负值，但 2023 年又恢复正值，为 0.84%。

毛利率的变化趋势与核心利润的变化趋势完全相同，核心利润产生变化的原因主要与营业收入的下降和营业成本的增加有关，这显然也是恒瑞医药毛利与毛利率的变化原因。

结合当前背景和恒瑞医药强大的研发实力，我认为，恒瑞医药将来的毛利率可能会继续升高，有很大的发展潜力。

4. 总结及对策建议

4.1. 恒瑞医药利润质量总结

首先，恒瑞医药在面临公共卫生事件等外部环境挑战的情况下，核心利润产生现金净流量的能力比

较一般,反映出企业应收账款回收力度不足的问题;其次,恒瑞医药毛利率水平在行业内处于领先地位,核心利润率近年来波动较大,营业收入增长率波动也比较大,对整体经营状况和市场占有率产生了一定影响。总体而言,2020~2023年恒瑞医药的利润含金量水平和利润持续性水平波动比较大,2020与2023年利润质量较好,2021与2022年利润质量较差。未来在加大企业收款力度、加强在应对需求政策等外部环境变化时应变能力、提升核心利润含金量等方面仍有一定的进步空间。

4.2. 对恒瑞医药的建议

4.2.1. 加强客户信用管理和应收账款跟踪管理

恒瑞医药经营活动产生的现金流量净额巨额下降,与客户回款放缓密切相关,因此,应提高应收账款的回款速度。首先,可以适度利用信用销售[7]。建立客户信用评估体系,对客户进行信用评级,对于信用较差的客户,可采取预收款或缩短账期的方式,降低坏账风险。其次,要加强应收账款跟踪管理。设立专门的应收账款管理部门或岗位,定期对应收账款进行催收和跟踪,及时发现问题并采取相应措施。此外,还可以提供灵活的收款政策,针对不同客户提供多样化的收款政策,如现金折扣、分期付款等,以吸引客户及时付款。

4.2.2. 建立与完善市场快速反应机制

恒瑞医药受集中采购政策,以及医保谈判造成药品单价大幅下降的背景影响,营业收入增长率下降甚至出现负增长,毛利率也下滑。因此,恒瑞医药应通过建立市场快速反应机制,根据政策方向调整生产经营模式,提升抗风险能力,降低政策变化的不利影响。同时,恒瑞医药应主动学习并积极解读当前国家政策及相关指导性文件,充分了解政策含义和要求,把握行业未来发展动向,从而更好地抵御市场风险。

4.2.3. 提升研发效率,优化产品结构

恒瑞医药利润质量的提升,一定程度上与创新研发成果的落地有关。技术创新对医药制造业发展至关重要[8]。研发投入对企业价值,即经济附加值(EVA)的提升存在促进作用[9]。为保证创新产出,恒瑞医药要继续发挥创新精神,持续加大创新力度,维持较高的研发投入,为企业发展成长提供条件,与此同时,恒瑞医药应该提高自身的研发效率,加快研发成果转化,也要进一步优化产品结构,比如,在日常经营中,恒瑞医药应该广泛搜集市场信息,避免出现科研项目的扎堆。在有所侧重本公司特色药品的同时,应当保证多领域研究并行,减少同质化现象。从而可以在某类药品竞争过于激烈影响盈利的情况下,在其他品类得到一定的补充,降低对公司财务业绩的影响。

4.2.4. 增强费用控制,提高核心利润

在营业收入的增长率不稳定的情况下,企业可以通过提高销售利润率来增强盈利能力,促进提高企业的利润质量[10]。恒瑞医药2020~2023年核心利润率维持在15%~25%之间,然而其毛利率可达85%左右,这表明恒瑞医药的费用控制较差,尤其是销售费用,2023年销售费用为75.77亿元,2020年达到98.03亿元,主要为学术推广、创新药专业化平台建设等市场费用以及职工薪酬与福利。恒瑞医药应当增强对各类费用的控制,尤其是在国家集中带量采购和国家医保谈判使大量创新药与仿制药产品大幅降价的背景下,降低销售费用可以缓解高额研发费用对于利润的影响,进而提升核心利润。

参考文献

- [1] 丛静莹. 房地产上市公司利润质量研究[D]: [硕士学位论文]. 沈阳: 沈阳建筑大学, 2023.
- [2] 黄春娥. G公司利润质量研究[D]: [硕士学位论文]. 厦门: 华侨大学, 2022.

-
- [3] 冯金玉. 恒瑞医药研发投入对企业绩效的影响[D]: [硕士学位论文]. 昆明: 云南财经大学, 2023.
 - [4] 郑琳. 恒瑞医药成熟期财务战略优化研究[D]: [硕士学位论文]. 武汉: 武汉纺织大学, 2024.
 - [5] 薛永刚. 医药制造业创新效率与产业效率关系的研究[J]. 技术经济与管理研究, 2022(5): 31-36.
 - [6] 万君, 魏宏. 研发费用加计扣除政策对医药行业的影响研究——以恒瑞医药为例[J]. 投资与创业, 2022, 33(23): 150-152.
 - [7] 李恩全. 从应收账款探析企业利润质量——以西部建设为例[J]. 财富时代, 2020(1): 201-203.
 - [8] 夏茂森, 何庆光, 江玲玲. 医药制造业技术创新能力评价[J]. 统计与决策, 2020, 36(18): 175-179.
 - [9] 丁文. 医药企业创新投入对企业绩效的影响分析[D]: [硕士学位论文]. 南京: 南京邮电大学, 2022.
 - [10] 寇继有. 恒瑞医药财务战略分析[J]. 合作经济与科技, 2024(3): 145-147.