

学校编码: 10384  
学号: 17920111151046



分类号\_\_密级\_\_  
UDC\_\_

廈門大學

硕士学位论文

华润三九与中新药业  
财务绩效、财务政策和发展战略的比较研究  
A Study on the Financial Performance, Policy and  
Development Strategy of Huarunsanju and Zhongxinyaoe

赵伟坤

指导教师姓名: 吴世农 教授

专业名称: 工商管理 (MBA)

论文提交时间: 2014 年 7 月

论文答辩日期: 2014 年 8 月

学位授予日期: 年 月

答辩委员会主席\_\_\_\_\_

评阅人\_\_\_\_\_

2014 年 7 月

华润三九与中新药业财务绩效、财务政策和发展战略的比较研究

赵伟坤

指导教师

吴世农教授

厦门大学



# 厦门大学学位论文原创性声明

本人提交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（）课题（组）的研究成果，获得（）课题（组）经费或实验室的资助，在（）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日



## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（     ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于     年     月     日解密，解密后适用上述授权。

（     ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年     月     日



## 摘要

生物医药是我国“十二五”重点发展的行业之一。本文选取华润三九和天津中新药业这一南一北在行业内、尤其是在中药医药细分行业上，实力与排名均较前，发展情况可比的两家公司作为研究对象。具体比较研究两家公司的财务绩效、财务政策和发展战略。资料数据主要来源于 2007-2012 年两家公司的财务报表。按“宏观——行业——个体”的逻辑思路层层递进分析。宏观环境的研究方法为 PESTG 分析法；行业分析采用迈克尔·波特的五力模型分析法；个体分析方面主要对比分析两者的背景、股东、高管、财务及资本市场表现等。对财务绩效、财务政策分析上，采用财务报表的三维分析、财务比率分析、五大财务指标的因素分解分析；对财务战略采用矩阵分析法。两家公司在中医药行业发展良好，也取得了一定的成功，但各有侧重，在战略目标和行业定位方面有所不同。华润三九重 OTC 领域以及中药处方药的创新发展上，中新药业重在传统老字号大品牌方面。希望通过这一研究主题，比较分析两家公司各自竞争优势与缺陷所在，也希望能对他们各自的发展提出有用建议。

本文篇章结构主要分为六大部分。第一章为研究概述，主要讲述本文研究背景、研究方法、研究思路与框架；第二章为华润三九和中新药业的内外部环境分析。对于外部宏观环境的分析，采用 PESTG 模型分析法，从政治、经济、文化、技术及全球化等维度来阐述影响行业各主要驱动因素；对于医药行业分析，采用传统的迈克尔·波特的五力模型分析法；而对于公司内部环境分析主要为两家公司背景、股东、高管、财务及资本市场等情况；第三章为两公司的财务分析，包括财务报表的三维分析、财务比率分析等；第四章对反映公司创利、创现、创值能力以及风险和发展情况等五方面的财务指标进行因素分解分析；第五章对财务分析的总结以及财务政策评价和财务战略矩阵分析；第六章为结论和建议，从公司战略目标和核心竞争力出发，对比分析了两家公司的优势，再探讨两者面临的问题以及相应的管理措施和建议。

通过对两家公司的财务绩效、财务政策和发展战略比较研究，本文认为它

们总体上发展良好。在盈利能力上，华润三九的销售盈利能力和资本、资产盈利能力强于中新药业；在创现能力上，华润三九的资本、资产及权益创现能力上也强于中新药业；在创值能力上，华润三九各个指标也优于中新药业；在风险控制能力上，华润三九也强于中新药业；在自我可持续发展能力上，依然是华润三九表现较出色；不过，在资产、资本的总体使用效率上，在经营管理费用控制方面以及在投资收益上，中新药业展示出较突出的一面。总体看，从盈利、创现、创值、风险和成长等方面以及流动性和负债管理上，华润三九的整体综合财务状况优于中新药业。

**关键词：**华润三九；中新药业；财务指标；



## Abstract

The bio-pharmaceuticals is one of the most important industries during the National 12-5plans periods. Huarunsanjiu (HRSJ) and Zhongxinyaoye (ZXY) , individually based in south & north of china, are on the top of the list in this industry ,specially in the traditional Drug Segmentation. This paper is a comparative study on the financial performance, policy and development strategy of the two companies. Data is mainly from the 2007-2012 financial statements of the two companies. And the logical order of researching is External & Internal-environment of companies,Financial analyses and strategy analyses of companies, Research methods in the External-environment analysis are PESTG analysis and Porter's five forces analysis for the pharmaceuticals industry, The analysis methods of financial performance and policy are structural analysis of financial statements, financial index analysis, Financial Factor Decomposition Analysis and financial strategy matrix analysis. Although the two companies are developing quickly in the pharmaceuticals industry and have achieved some success, there is clearly different emphases. Huarunsanjiu tends to focus on the OTC area and the innovation of Rx Drug. Zhongxinyaoye tends to focus on the time-honoured brand and big type of Chinese traditional drug.

The structure of this paper is mainly divided into six parts. Chapter 1 is overview of this paper, mainly on research themes and significance; research methodology and framework. Chapter 2 is the analysis of the External & Internal-environment by the PESTG model and by Porter's five forces model .Chapter 3 is the analysis of the Financial Analysis, including the comparative three-dimensional analysis on the structure of financial statements and financial indicators system analysis. Chapter 4 is Financial Factor Decomposition Analysis. Chapter 5 is Financial Policy Evaluation and Financial Strategy Matrix Analysis. Chapter 6 is the Conclusions and

Coping Strategy.

Through the comparative study on financial performance, policy and development strategy, the paper considers that both are running well, especial Huarunsanjiu. The author contrasts the two companies' profitability, liquidity, debt management, cash creation ability, EVA creation ability and developing ability and then conclude that Huarunsanjiu has much more perfect performance in the above aspects but poorer in efficiency of utilizing assets, the fees-controlling of operation & marketing and the investment of outside. In all and all, Huarunsanjiu has better financial performance than Zhongxinyaoe.

**Key words: Huarunsanjiu; Zhongxinyaoe; Financial Index;**

## 目 录

<b>第一章 研究概述 .....</b>	<b>1</b>
第一节 研究背景 .....	1
第二节 研究的主题和意义 .....	1
第三节 研究的思路与框架 .....	7
<b>第二章 华润三九和中新药业内外部环境分析 .....</b>	<b>10</b>
第一节 外部宏观环境分析 .....	10
第二节 医药行业分析 .....	12
第三节 华润三九和中新药业内在环境分析 .....	14
<b>第三章 华润三九和中新药业的财务分析 .....</b>	<b>25</b>
第一节 华润三九和中新药业财务报表的三维分析 .....	25
第二节 华润三九和中新药业财务比率分析 .....	39
<b>第四章 华润三九和中新药业的财务指标因素分解分析 .....</b>	<b>51</b>
第一节 ROE 的分解分析 .....	51
第二节 创现（获现率）分解分析 .....	57
第三节 EVA 分解分析 .....	57
第四节 风险分解分析 .....	63
第五节 自我可持续增长分解分析 .....	66
<b>第五章 财务政策评价和财务战略矩阵分析 .....</b>	<b>69</b>
第一节 财务分析结论 .....	69
第二节 财务政策评价及建议 .....	70
第三节 财务战略矩阵分析 .....	72

<b>第六章 主要结论和建议 .....</b>	<b>75</b>
<b>第一节 主要结论 .....</b>	<b>75</b>
<b>第二节 主要政策建议 .....</b>	<b>76</b>
<b>参考资料 .....</b>	<b>79</b>
<b>致 谢 .....</b>	<b>80</b>

厦门大学博硕士论文摘要库

## Contents

<b>1</b>	<b>Research Overview .....</b>	<b>1</b>
1.1	Research Background .....	1
1.2	Significance and Necessity of the Theme .....	1
1.3	Research Methodology and Framework .....	7
<b>2</b>	<b>External&amp;internal-environment Analysis .....</b>	<b>10</b>
2.1	External-environment Analysis.....	10
2.2	Pharmacy industry Analysis.....	12
2.3	Internal-environment Analysis.....	14
<b>3</b>	<b>Financial Analysis of HRSJ and ZXYX .....</b>	<b>25</b>
3.1	Analysis of Financial Statements Structure .....	25
3.2	Analysis of Financial Indicators System.....	39
<b>4</b>	<b>Decomposition Analysis of Financial Indicators.....</b>	<b>51</b>
4.1	Decomposition Analysis of ROE .....	51
4.2	Decomposition Analysis of Cash Creation .....	57
4.3	Decomposition Analysis of EVA.....	57
4.4	Decomposition Analysis of Risk .....	63
4.5	Decomposition Analysis of Self Sustainable Growth Rate.....	66
<b>5</b>	<b>Financial Policy Evaluation and Financial Strategy Matrix Analysis.....</b>	<b>69</b>
5.1	Conclusions of Financial Analyses .....	69
5.2	Financial Policy Evaluation and Suggestion .....	70
5.3	Financial Strategy Matrix Analysis .....	72
<b>6</b>	<b>The Main Conclusions and Suggestion.....</b>	<b>75</b>
6.1	Main Conclusion .....	75
6.2	Management Suggestion .....	76
	Reference .....	79
	Thanks .....	80



## 第一章 研究概述

### 第一节 研究背景

当今的生物医药行业如同新能源、环保、高科技等行业，是国家“十二五”重点发展的行业之一，是事关国计民生、培育战略性新兴产业的重要领域。随着社会经济发展和人们生活水平的提高，人们对生命健康以及生活质量的诉求越来越高。同时，也因为人口老龄化和越来越紧张的工作生活压力以及伴随现代化进程而来的环境污染等问题，导致了老百姓的健康问题日趋严峻。人群中，诸如高血压、糖尿病、心脏病等富贵病的比例越来越大，且趋向轻化。种种这些势必带来针对缓和及解决这些问题的诸如健康医疗保健、医院建设、医疗服务、药品诉求等市场的巨大需求。有需求也就有市场，何况这个需求是如此之急切与庞大。因此，这个行业也越来越受到公众与政府的关注，在国民经济中的位置也越来越重要。另外，受当下新医改方案的提振，未来国家将在药品市场投入近万亿资金，药品市场的年增长率将超 20%，可以想象这是一个充满诱惑、值得探讨与深挖的市场。

据此，本文着眼于医药行业，选取华润三九和天津中新药业一南一北在行业内、尤其是在中药细分行业实力与排名均较前，发展模式及发展进程可比，且分别在深圳证券交易所和上海证券交易所上市的两家公司作为研究对象。这就是本文的研究的背景。

### 第二节 研究的主题和意义

#### 一 研究的主题和意义

本文研究的主题是通过比较分析华润三九和中新药业 2007-2012 年的财务报表和财务状况来分析两家公司财务绩效、财务政策和发展战略。首先，分别用传统的 PESTG 法和迈克尔·波特五力模型分析法对两公司的外部宏观环境以及医药行业环境进行定性分析；然后是对两公司财务报表的三维分析、财务指标

体系的比率分析、五大主要财务指标因素分解分析，并据之进行财务政策评价和财务战略矩阵分析；最后以公司核心竞争力和战略目标为导向对公司发展战略进行分析研究并指出各自所面临问题及其应对策略和建议。两家公司在中医药行业发展迅猛，具有较大知名度，也都取得了一定的成功，但显然各有侧重，在战略目标，行业定位等方面有所不同。华润三九重 OTC 领域以及中药处方药的创新发展上；而中新药业在传统老字号，大品牌方面深入发展。希望通过这一研究主题，比较分析两家公司各自竞争优势与缺陷所在，也希望能对他们的发展提出有用财务战略建议。

## 二 华润三九和中新药业的发展历程和现状

### （一）华润三九发展历程及其大事记要

华润三九医药股份有限公司（简称“华润三九”，或“HRSJ”）于 1999 年 4 月 21 日由三九企业集团、三九药业股份有限公司等 5 家公司共同发起设立股份制公司，注册资本 97890 万元。2000 年 3 月 9 日于深圳证券交易所挂牌上市。2007 年 11 月正式由华润集团并购，进入华润系。

公司主要从事医药产品研发、生产、销售及相关健康服务。战略定位是做中国非处方药市场的引领者及中药处方药市场的创新者。在经营中以消费者为导向，构建感冒、皮肤、肠胃三大核心类品种领导地位，关注止痛、妇科、骨科、止咳及喉科等重点品种。公司一直在业内享有 OTC 龙头的美誉，多次在国内最具价值品牌排行榜中名列前茅，在国内药品市场上具有相当高占有率和知名度。下面为其发展进程中的主要大事记要：

1, 1984 年 6 月：三九前身——南方药厂成立，以“三九胃泰”为起跑线；

2, 1993 年：在全国最大规模医药工业企业排名中第一；

3, 1999 年：成为全国制药企业 500 强榜首；

4, 2005 年：研制出五水头孢唑林钠，填补了我国抗生素的空白；

5, 2009 年：收购上海百安制药；

6, 2010 年：华润集团全面接管三九医药，公司更名为“华润三九医药股份有限公司”，充分利用华润集团资源，进行资源整合，强力推进 6S 管



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库