

学校编码: 10384
学号: 17920081151027



分类号 _____ 密级 _____
UDC _____

廈門大學

硕士学位论文

华润三九与北京双鹤 财务分析及财务政策比较研究

Financial Analysis of China Resources Sanjiu Medical &
Pharmaceutical and Beijing Double-Crane Pharmaceutical

丁洁

指导教师姓名: 吴世农 教授

专业名称: 工商管理 (MBA)

论文提交日期: 2011 年 10 月

论文答辩时间: 2011 年 11 月

学位授予日期: 年 月

答辩委员会主席 _____

评阅人 _____

2011年10月

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈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

厦门大学博硕士学位论文摘要库

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

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

医药卫生事业关系千家万户的幸福，是重大的民生问题。长期以来，我国医疗体制存在着诸多弊病，社会基本医疗保障体系不健全，尤其是小城镇和农村的医疗保障覆盖面极低。政府投入不足，医院只能以药养医。并且医药卫生总费用中，个人支付的比例逐年上升。以上诸多因素，导致了百姓“看不起病，吃不起药”。这里尤其要指出的是，近几年虽然在医疗费用构成中药费所占比重有所下降，但仍达到了50%以上。

面对如此严峻的形势，深化医药卫生改革，加快医药卫生事业发展是社会发展的必然需求，也是我国不断努力探索的目标。2009年国家颁布了新医改方案，其总体目标就是建立覆盖城乡居民的基本医疗服务制度，为群众提供安全有效、方便廉价的医疗卫生服务。医药分离再次成为新医改政策中备受瞩目的一点。如何让药品更多的走向市场，在控制药品价格，保证药品质量的同时又兼顾到制药厂家的生存，这些都成为新医改政策启动后制药厂家需要面临的挑战。

本文选择具有代表性的两家医药制药企业上市公司华润三九医药股份有限公司（以下简称华润三九或三九）和北京双鹤药业股份有限公司（以下简称北京双鹤或双鹤）作为研究对象，旨在通过财务比较分析，系统、全面反映两家公司在新医改大环境下的财务现状，进而预测两家公司未来的主要财务指标和发展前景。

本文共六章。第一章概述研究背景，包括本文研究的背景、意义以及框架，以及制药行业的行业背景和公司概况；第二、三、四、五章分别通过财务比较构成、比率指标、财务报表、因素分解、财务政策、财务战略矩阵的比较分析，系统、全面反映两家公司的财务现状，从财务视觉找出两家公司的优劣势以及未来财务指标增长的关键，进而为预测未来财务数据以及发展前景提供参考；最后通过第六章总结本文研究的主要结论、建议和启示。

通过本文分析可以看出，三九和双鹤是我国制药行业中的两家优质企业。总体而言两家公司都有着不错的盈利能力和创值能力，可以为股东带来优质的回报。各项财务指标大部分都能优于医药行业甚至各自所在子行业的平均水平。总体而言，三九公司销售增长方面较为进取，有着很好的投资回报率和增长潜力。2008年起有着较高的现金分红的同时，仍能有足够的自有资金维持快速增长。而双鹤的发展趋

于保守，稳健有余劲头不足。销售收入增长缓慢，利润率较低。

未来的发展两家公司都可能出现资金不足的情况。现有的财务政策和战略也要进行适当的调整和改进。首先应减少现金分红，由于有着良好的发展前景，用股利分红代替现金分红是个不错的选择，将资金更多地留在企业内。其次不断加强OPM战略，大力提升营运资本的管理能力。再次，提高银行资本的使用程度，适当增加贷款，降低WACC，提高企业创值能力。在每股现金含量大于每股净利润时，可以采取合理增加负债来降低WACC推进企业的成长。

关键词：华润三九；北京双鹤；财务分析；财务战略

Abstract

Medical and Health is one of the issues which benefits to people's livelihood. Our health care system is with many drawbacks; social basic medical insurance system is waiting for being perfected, especially in small towns and countries. Lack of government investment, the hospital only can support its operation by price markup of pharmaceutical. Meanwhile, the expense of pharmaceutical and total health costs bore by individual person is increasing year by year. It's harder and harder for people to enjoy the medial treatment. The expense of pharmaceutical is more then 50% of total medical treatment cost.

Under this grim situation, deepen the reform of medical health and speed-up the development of medical treatment is not only the requirement of social development, but also of the target of our policy. 2009, the State enacted a new medical reform program, the overall goal is to establish urban and rural residents basic medical service system to provide people with safe, effective, convenient low-cost health services. One of the targets of this reform is to separate the pharmaceutical from medical treatment and deduct the expense the of pharmaceutical. The main challenges to pharmaceutical enterprises are grasping the opportunity carried forward from this reform to expand the market sharing, improving the profitability under the situation of more and more strict pharmaceutical price and quality control.

China Resources Sanjiu Medical & Pharmaceutical (hereinafter Sanjiu) and Beijing Double-Crane Pharmaceutical (hereinafter Shuanghe) are selected and we will study and compare their financial performance, financial policy. Then we can have the overall ideas about these two enterprises.

There are total 6 chapters. The first chapter gives a brief introduction of the research background including the industry backdrop, significance and framework. The second, the third, the forth and the fifth chapters provide the overall financial analysis. Then from the finance perspective, we can find the advantages and disadvantages of these two enterprises. Then we can forecast their future development. In the last chapter, we will draw a conclusion of this analysis and provide some suggestion about their financial performance and policy.

From this research, we can see that Sanjiu will have more potential to develop and increase its sales revenue and profit. Even these two enterprises belong to different sub-industries, their operation and financial performance are better than the average of

their industries.

Key words: Sanjiu; Shuanghe; Financial analysis; Financial strategy

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

第一部分 研究概述	1
一. 主要研究问题和意义	1
(一) 研究背景和意义	1
(二) 本文研究框架	2
二. 行业背景.....	3
(一) 经济环境.....	3
(二) 政策导向.....	4
三. 华润三九概况	4
(一) 公司简介.....	4
(二) 主要财务指标	5
四. 北京双鹤概况	6
(一) 公司简介.....	6
(二) 主要财务指标	7
第二部分：三九和双鹤财务指标的“三维分析”	8
一. 行业比较分析	8
(一) 盈利指标行业比较	8
(二) 流动性指标行业比较	9
(三) 负债能力指标行业比较	9
(四) 资产使用指标行业比较	10
二. 构成比较分析	10
(一) 损益表结构分析	10
(二) 资产负债表结构分析	12
(三) 现金流量表结构分析	15
第三部分：三九和双鹤收益、资产使用效率、负债管理和现金创造能力指标分析	17
一. 盈利能力分析	17
(一) 盈利指标分析	17
(二) 盈利能力分析结论	20
(三) 盈利能力变化的主要原因	20
二. 三九和双鹤资产使用效率分析	21
(一) 资产使用效率指标分析	21
(二) 资产使用效率的分析结论	24
(三) 资产使用效率变化的主要原因:	24

三、三九和双鹤负债管理指标分析	25
(一) 负债管理变动及原因分析	26
(二) 负债管理的分析结论	34
四、三九和双鹤现金创造能力分析	34
(一) 现金创造能力变动及原因分析	34
(二) 现金创造能力的分析结论	40
第四部分：三九和双鹤财务指标因素分解分析	41
一、三九和双鹤 ROE 和自我可持续增长及其影响因素分析	41
(一) ROE 及其影响因素分析	42
(二) ROE 及其影响因素的分析结论	46
(三) ROE 变化的主要原因	46
(四) 销售增长率及其影响因素分析和结论	46
二、三九和双鹤经营风险和财务风险分析	49
(一) 风险分析	50
(二) 风险分析的结论	53
(三) 风险变化的主要原因	54
三、三九和双鹤创值能力分析	55
(一) ROIC 与 WACC 的关系	55
(二) 销售的创值能力	58
(三) 资产和资本的创值能力	59
(四) 创值能力的分析结论	60
第五部分：三九和双鹤的财务战略矩阵分析	62
一、三九和双鹤财务政策评价和比较分析	62
二、三九和双鹤财务战略矩阵分析	64
第六部分：总体评价、结论和建议	66
一、总结	66
二、建议	66
(一) 三九财务政策建议	66
(二) 双鹤财务政策建议	67
三、启示	68
参考文献	72
后 记	73

Contents

CHAPTER I: BRIEF, INDUSTRY BACKGROUND, ENTERPRISES	
INTRODUCTION	1
Section One: Brief	1
(I) Research background and significance	1
(II) Framword	2
Section Two. Industry background	3
(I) Macroeconomic	3
(II) Government policy	4
Section Three. Brief of Sanjiu	4
(I) About this company	4
(II) Main financial index	5
Section Four. Brief of Shuanghe	6
(I) About this company	6
(II) Main financial index	7
CHAPTER II: 3-D FINANCIAL ANALYSIS OF SANJIU	
ANDSHAUNGHE	8
Section One. Comparison to industrial average performance	8
(I) Profitability	8
(II) Liquidity	9
(III) Liabilities	9
(IV) Asset turnover	10
Section Two. Financial repots structure analysis	10
(I) Income statement Structure	10
(II) Balance shet Structure	12
(III) Cash flow statement Structure	15
CHAPTER III: ANALYSIS OF PROFITABILITY, RISK AND DEVELOPMENT	
PORENTIAL	17
Section One. Profitability	17
(I) Index of profitability	17
(II) Conclusion	20
(III) Driver of the profitability fluctuation	20
Section Two. Assets turnover analysis	21
(I) Index of assets turnover	21
(II) Conclusion	24
(III) Driver of the assets turnover fluctuation	24
Section Three. Liabilities management	25
(I) Index and driver of liabilities	26
(II) Conclusion	34
Section Four. Ability of cash generation	34
(I) Index and driver of cash generation	34
(II) Conclusion	40

CHAPTER IV: DRILLBREAK-DOWN ANANLYSIS OF FINANCIAL	
INDEX	41
Section One. ROE and growth ability analysis	41
(I) Analysis of ROE and its break-down.....	42
(II) Conclusion.....	46
(III) Drivers of ROE fluctuation.....	46
(IV) Analysis of growth.....	46
Section Two. DOL and DFL	49
(I) Analysis of risk.....	50
(II) Conclusion.....	53
(III) Driver of risk.....	54
Section Three. Economic Value Added analysis	55
(I) ROIC and WACC.....	55
(II) EVA analysis from sales perspective.....	58
(III) EVA analysis from assets and capital perspective.....	59
(IV) Conclusion.....	60
CHAPTER V. FINANCE STATEGY MATRIX	62
Section One. Financial policy comparison	62
Section Two. Financial stategie matrix	64
CHAPTER VI: OVERALL CONCLUSION AND SUGGESTION	66
Section One. Conclision	66
Section Two. Suggest	66
(I) Suggestion for Sanjiu.....	66
(II) Suggestion for Shuanghe.....	67
Section Three. Reveal	68
REFERENCE	72
POSTSCRIPT	73

第一部分 研究概述

一. 主要研究问题和意义

(一) 研究背景和意义

2009年4月,国务院出台《关于深化医疗体制改革的意见》和《2009-2011年深化医疗体制改革实施方案》。改革主要从以下几个方面入手:建立健全公共卫生服务网络,在城乡基层各级各类医院形成结构合理、分工明确、防治结合、技术适宜、运转有序、覆盖城乡的格局;以基本药物制度为核心,规范药品生产流动,控制药品生产成本和流通过费用,降低药品支出。新医改同时还特别强调指出需要建立科学合理的医药价格形成机制。目前新医改方案已经进入了攻坚阶段。整个医疗体系中,制药业是一个关键环节。如何从根本上控制药品价格的居高不下,如何解决制药业在药品结构和质量等方面存在的问题成为医改工作者和社会各界关注的焦点。

此次医改中,我国医药制造业的内容主要体现在两点:1. 市场需求。国家将加大对农村基层的卫生投入,这必然带动农村药品市场的扩容,使得我国医药终端用药结构发生变化,在很大程度上提高对药品的需求量,一定程度上对药品的质量提出更高要求。2. 产品结构。国家基本药物目录的出台,将会对整个制药业产品结构进行一次很大的调整。全球药品市场中,处方药销售占74%,仿制药占6%。但我国制药企业为了追逐利润盲目仿制利润可观的产品。因此未来处方药的生产将是重头。

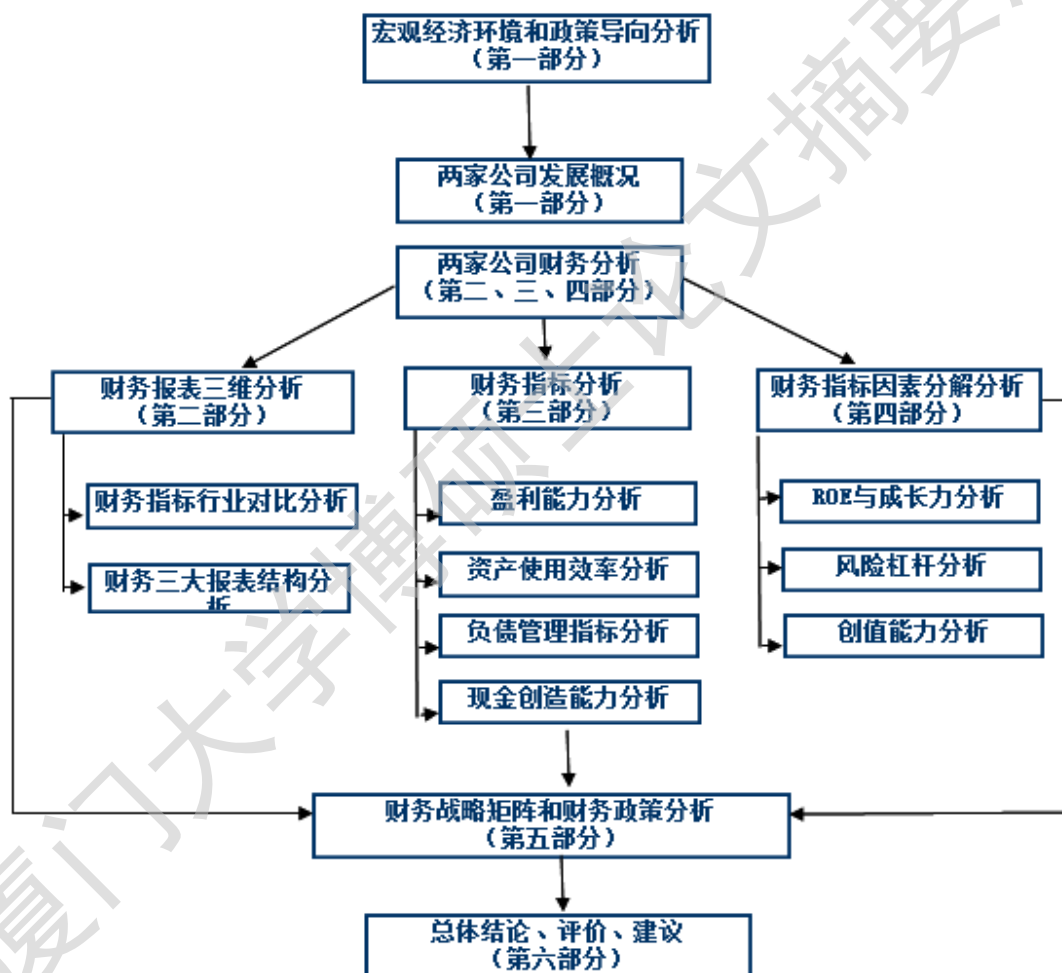
在未来若干年,制药行业和企业都面临着巨大的机遇和挑战。行业结构面临重组。大企业的兼并收购不断进行以提升自身规模产能,实现规模效益,增加实力提升产品质量。企业也需不断提升自身的经营管理能力。可以说新医改是医药行业未来3-5年发展的最大推动力。

基于上述原因,医药板块越来越得到社会各界的关注,有着重大而深远的研究意义。

本文选取医药制造行业的两家具代表性的上市公司作为研究对象:侧重于中成药制造的华润三九和侧重于化学制药的北京双鹤。应用财务分析理论和方法,研究二家医

药行业公司的财务绩效、财务政策和财务战略。通过以上研究，希望找出在 2009 年开始的新医改大背景下，代表着制药行业不同领域的两家公司都有什么样的表现。在未来，两家公司又会有什么样的发展预测。面对这些预测，两家公司在财务政策和战略上又应该做什么样的调整。

(二) 本文研究框架



本文第一部分首先针对影响医疗卫生产业的宏观经济形势、行业背景与国家政策导向做了分析。其次在第一部分中，分别对华润三九和北京双鹤这两家公司的发展历程做了简要介绍，并对这两家公司的主要财务数据做了简要的分析。

本文第二部分、第三部分和第四部分则是针对两家公司的财务数据做了展开、细致的分析。分析分为三个部分：文章第二部分针对财务报表做了三维分析。三维分析包括

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 for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库