

恒康医疗集团股份有限公司

财务报表分析

一、基本概况

(一) 公司简介

恒康医疗集团股份有限公司（以下简称“恒康医疗”），前身是 2001 年 9 月 30 日注册成立的甘肃独一味生物制药有限责任公司（以下简称“独一味”）。2008 年 3 月，独一味在深圳中小板块市场挂牌上市，成为甘肃省首家医药类上市公司（股票代码：002219）。2012 年，公司成功收购 5 家医院，正式迈入医疗服务领域，并同步介入生物单抗和化药的研发，在大健康领域内不断扩展业务。2014 年公司正式改名为恒康医疗。现有旗下子公司康县独一味生物制药有限公司、四川奇力制药有限公司、四川恒康源药业有限公司、四川永道医疗投资管理有限公司、邛崃福利医院、蓬溪县中医院、资阳建顺王体检医院、德阳美好明天医院、成都平安医院、白山市三宝堂生物科技有限公司、大连辽渔医院、萍乡赣西医院。公司专注医药健康产业，抓住中国医药市场的快速成长和中国医疗体制改革的契机，加快医药健康产业的布局，在研发创新、市场营销、并购整合、人才建设等方面具有较大的竞争优势。目前已形成药品制造和医疗服务两轮驱动的格局，可充分发挥医、药协同作用，具有完整的产业链，在保持药品及保健品、日化用品产业稳步增长的同时，进一步加大医疗产业的并购和新建。公司目前已形成以医疗服务为核心，囊括药品、日化品、保健品四大板块，员工人数超过 1000 人的大型专业医药健康产业集团，在中国医药行业处于领先地位的上市公司。

(二) 经营范围

公司现有产品中，以中成药为主，同时拥有化学原料药和植物化学药。恒康医疗主要经营范围：医疗投资管理；药品生产、研发、销售；日化用品、生物制品销售。恒康医疗以医疗服务为核心，集团旗下已有的7家医院，向全国患者提供诊疗服务。同时依托大健康产业，布局药业、日化、保健等多项产业，主要产品有独一味胶囊、参芪五味子片、脉平片、前列安通片、氯化钾氯化钠注射液、独一味牙膏、吉珍雪蛤等覆盖药品、日化品、保健品三大板块数十个品种。主要产品品牌有独一味（药品、日化用品）、吉珍三宝（保健品、雪蛤）。

（三）股权结构-公司主要普通股股东持股情况

普通股股东	持股比例	持股数
阙文彬	51.53%	317604000
中国建设银行—华夏红利混合型开放式证券投资基金	1.27%	7799962
盛世金泉股权投资基金管理有限责任公司	0.96%	5904289
中国农业银行股份有限公司	0.93%	5738853
甘肃省陇南市医药研究有限公司	0.69%	4229858
山西信托股份有限公司	0.54%	3323300
段志平	0.49%	3004750
潘康	0.48%	2930123
海通证券股份有限公司	0.44%	2736544

通过上表可以看到，公司股权非常集中，公司最大股东持股比例超过50%，对公司事务有绝对控制权。一方面，股权集中在公司治理中具有相对优势，股权集中度在经营绩效之间存在显著的正向关系；另一方面股权制衡并未

发挥其在理论上应有的治理功能，即意味着其他大股东无法对最大股东的行为起到应有的监督和约束作用。

二、对比企业

	哈药股份	迪康医疗	恒康医疗
经营范围	医药原料药及制剂、中成药及中药粉针剂、滋补保健品制剂,生物制药和医药商业,生物农药、保健食品、日用化学品的生产和销售(仅限分支机构)项目.卫生用品(洗液)的生产和销售项目。	日化用品、化工用品、原料药、中成药、中药材、中药饮片、中药和天然药物制剂、西药制剂、化学药制剂、抗生素制剂、生化药品制剂、化学原料药、抗生素原料药、生物制品、生物材料、医疗包装制品加工、医用高分子材料、医疗器械、保健用品、保健饮料。	恒康医疗主要经营范围：医疗投资管理；药品生产、研发、销售；日化用品、生物制品销售；
行业排名	1	107	113

哈药股份、迪康医疗和恒康医疗都属于医药行业企业，经营业务主要以制药为主，哈药股份在行业中处于龙头地位，而迪康医疗和恒康医疗在行业中的排名相近，属于竞争对手。通过和龙头哈药股份的对比，可以看到恒康医疗与行

业最优的差距，以树立榜样，和迪康医疗的对比可以看到自身的长处与不足，可以扬长避短，使得其在竞争中具有更大优势。

三、财务能力分析

(一) 偿债能力分析

1、短期偿债能力

(1) 流动比率(%)

	哈药股份	恒康医疗	迪康医疗
2010	1.65	3.43	4.66
2011	1.62	3.61	3.15
2012	1.7	1.95	4.61
2013	1.63	1.69	5.71
2014	1.56	1.13	4.6

从上表可以看到恒康医疗 2010、2011 年流动比率明显高于其后 3 年，且 2011-2014 年呈逐年下降趋势，11-12 年变化幅度最大。从图中可看出，恒康医疗前 4 年的该比率值明显高于哈药，2014 年偏低，但整体上是低于竞争对手迪康的。通常认为流动比率越高，企业的偿债能力越强，债权人利益的安全程度也越高，因此，从流动比率这一因素来看，恒康医疗的短期偿债能力明显低于迪康药业，企业抗风险能力较弱。恒康医疗 10-11 年的流动比率明显高于 12-14 年，说明企业可能逐渐改变在流动资产上占用的资金过多，导致资金利用率低下的情况，同时还表明企业由保守的财务政策逐渐转变为开放的财务政策，以充分利用企业现有的负债筹资能力。

(2) 速动比率(%)

	哈药股份	恒康医疗	迪康医疗
2010	1.16	2.44	4
2011	1.12	2.81	2.54
2012	1.19	1.6	3.73
2013	1.12	1.29	4.85
2014	1.07	1	3.98

恒康医疗的速动比率 10-14 年总体呈现快速下降趋势，除 2011 年外，其他几年都低于竞争对手迪康药业，高于龙头哈药股份，综合流动比率和速动比率的图形来看，五年中恒康医疗的流动比率和速动比率变化趋势基本相同。一般情况下，速动比率越大，企业在不依赖出售存货的条件下迅速偿债的能力越强。从数据来看，恒康医疗相对较低的比率值，体现了其在短期偿债能力上的劣势，抗风险能力明显不如迪康药业，又优于哈药股份。不过速动比率反映的只是会计期末的情况，并不代表企业的长期财务状况，只要速动资产大于近期将要偿还的债务，就说明偿债安全性有保障。

2、长期偿债能力

(1) 资产负债率 (%)

	哈药股份	恒康医疗	迪康医疗
2010	44.35	19.32	10.73
2011	44.99	20.58	13.44
2012	44.78	35.49	12.38
2013	46.69	28.19	12.19
2014	46.01	44.2	19.63

资产负债率 2010 年到 2014 年 5 年间总体呈上升趋势，2012 年至 2013 年开始有所下降，2013-2014 年大幅上升。其中，12、14 年波动幅度最大，12 年上升了 14.91%，14 年上升了 16.01，原因是 2012 年的资产总额虽然增加了 44.65%，但负债总额却增加了 149%，其变化幅度远远高于资产总额变化幅度。而负债总额变化中，短期借款的大幅增加是主要影响因素。企业五年的资产负债率围绕 30% 上下波动，相比于迪康来说，这个比率较高，同时是低于哈药股份公司的。说明恒康的资产总额中通过举债得到的比例较大，相对于迪康医疗财务风险较高，但又低于哈药股份的财务风险。

英国和美国公司的资产负债率很少超过 50%，而亚洲和欧盟公司的资产负债率明显高于 50%，有的甚至达到 70%，从这一方面看，恒康医疗的资产负债率近 5 年虽有大幅上升，但还是处于安全范围内，这也说明恒康医疗企业经理人对企业资产收益率的预测状况以及对公司未来财务风险的承受能力有比较乐观的态度。

（二）营运能力分析

1、应收账款周转率（%）

	哈药股份	恒康医疗	迪康医疗
2010	7.72	2.95	8.52
2011	7.52	2.96	7.26
2012	8.49	3.08	6.72
2013	7.35	3.63	6.54
2014	6.60	2.37	6.89

	2010	2011	2012	2013	2014
主营业务收入	299.3	307.2	337	504.7	685.65
应收账款余额	101.97	105.54	113.05	197.78	381.24

(单位：万

元)

由上表可知，恒康医疗应收账款周转率 2010、2011 年保持稳定，2012—2013 年不断上升，2013—2014 年又有所下降，且都低于竞争对手迪康药业和龙头哈药。相较于竞争对手迪康医疗和哈药股份，恒康医疗的应收账款周转率明显较低，应收账款回收地越慢，应收账款的流动性越弱，同时发生坏账的可能性也就越大。原因可能为：2010 年到 2014 年，企业的主营业务收入和应收账款都呈现增长趋势，并且增长幅度相似，这说明恒康医疗为增加客户提高市场占有率，增加收入和利润，采取了较为宽松的信用政策，企业更多的采用赊销的方式来实现商品销售，但是，由于应收账款没有及时收回，导致企业应收账款周转率较低，所以企业所面临的坏账损失风险会比较大，而且应收账款的增长趋势和销售收入增长趋势一致，所以预期未来企业的应收账款回收率还是会保持一个相对较低的状态。

企业的应收账款周转率应该保持在一个合理的水平，不需要过高，但也不能过低，恒康医疗应适当提高信用要求，同时加强应收账款的管理，以提高企业资金周转速度，提高流动资产的变现能力，从而降低资金的机会成本。

2、存货周转率

	哈药股份	恒康医疗	迪康医疗
2010	4.21	1.29	5.11

2011	4.33	1.13	3.70
2012	4.29	1.31	3.09
2013	3.89	1.77	2.53
2014	3.59	2.75	2.87

	2010	2011	2012	2013	2014
主营业务成本	108.87	107.03	123.31	174.65	274.28
存货	98.97	100.32	97.43	95.46	93.54

恒康医疗总体的存货周转率还是处于一个比较低的水平，不过比较好的消息是 10-14 年总体还是处于增长状态，但是相对于龙头企业哈药股份和竞争对手迪康医疗还是较低。这说明企业存货可能是销不对路，有过多的存货占用了资金，影响了资金的回笼。恒康医疗 2011 年主营业务成本较前一年下降 1.69%，2012 年比 2011 年增加了 18%，2013 年较上年增加 38.27%，2014 年相比 2013 年上升 57%。主要原因是：近几年原材料价格不断上涨，而且公司一直重视研发方面的投入，使得研发成本增加，公司利用市场有利平台，加快转型步伐，积极拓展业务范围，大力开展服务业，实现了公司由单一传统药品制造业向药品制造及医疗服务战略转型的阶段性目标，使得服务成本近几年持续升高，占营业成本的比重也在上升；存货平均余额 2011 年较 2010 年上升 1.36%，2012-2014 年，不断下降。因为五年中主营业务成本处于上升趋势，而存货余额从 2011 年开始一直下降，所以存货周转率逐年提高，周转速度加快。说明企业加强了对存货的管理，从而使存货的占用水平越来越低，同时企业主营业务成本在逐年增加，所以近几年存货周转率呈上升趋势。存货

周转率提高的优势是在不过企业在资金利润率较高的情况下，企业可以获得更高的利润，这样就会增强企业的短期偿债能力和获利能力。企业应继续加强对存货的管理水平，不断优化企业存货结构和存货质量，同时也应控制营业成本，以使存货周转率处于一个安全的范围。

3、总资产周转率

	哈药股份	恒康医疗	迪康医疗
2010	1.15	0.62	0.57
2011	1.15	0.55	0.53
2012	1.29	0.46	0.58
2013	1.13	0.56	0.57
2014	1.01	0.45	0.57

恒康医疗总资产周转率 2010 年到 2012 年逐年下降，2013 年又比 2012 年提高了 21.7%，2014 年又比 13 年下降 19.6%；10、11、12 年的总资产周转率都比竞争对手迪康药业的高，13 年二者基本相近，14 年又低于迪康，但总体远低于龙头哈药股份，可以看出恒康的总资产周转速度相对稳定，没有大幅度波动，其中 13 年增幅比较大是因为 13 年营业收入在 13 年增加 67.59%，增加的主要原因是 13 年药品收入增加，收购了成都平安医院肿瘤业务收益权收入增加、收购的德阳医院、资阳医院、四川华济药业有限公司等公司的收入增加。企业应进一步优化各项资产的合理比例以及各项资产的利用程度。

(三) 发展能力分析

1、营业收入增长率

	哈药股份	恒康医疗	迪康医疗
2010	17.40	4.98	2.48
2011	7.59	2.64	-1.46
2012	30.96	9.67	14.99
2013	2.43	67.59	3.27
2014	-8.75	21.41	5.89

从纵向看，恒康医疗在 2010 到 2012 年都实现了营业收入稳定增长，但在 2013 年取得了突飞猛进的增长，观其发展历史我们能知道恒康医疗在 2013 年在并购领域高歌猛进，先后收购了 5 家医院。虽有起伏，但总体是增长状态。

从横向看，迪康药业的增长率趋于稳定状态，波动幅度并不大，从 10 年到 14 年增长率并无太大差距。哈药股份则是从 12 年到 14 年增长率处于明显下滑状态。

2、总资产增长率

	哈药股份	恒康医疗	迪康医疗
2010	17.54	13.47	5.76
2011	-0.88	17.03	7.83
2012	34.38	44.66	2.69
2013	5.03	31.53	3.78
2014	-1.29	65.46	11.6

从总资产增长率来看，恒康除在 13 年有所下滑之外，总体处于快速增长阶段。迪康药业总资产增长率在这 1 年总体也是处于增长，但增长速度慢于恒

康。哈药股份的增长率相对来说比较小，甚至出现负增长状态。

3、净利润增长率

	哈药股份	恒康医疗	迪康医疗
2010	21.33	37.98	107.21
2011	-48.69	8.16	-25.13
2012	1.52	2.24	-9.13
2013	-76.86	134.88	5.04
2014	44.79	50.09	-44.15

从净利润增长率来看，恒康医疗在 10 年和 11 年增长率较低，特别在 13 年达到了 134% 的增长率，总体的发展趋势是增长。竞争对手迪康药业在 10 年也是达到了 107% 的净利润增长率，但在之后四年处于下滑趋势。哈药股份的增长率起伏较大，10 年、13 年处于低谷，在 14 年有所回升。

（四）获利能力分析

1、营业利润率（%）

	哈药股份	恒康医疗	迪康医疗
2010	10.3	24.31	8.03
2011	5.06	24.2	5.36
2012	5.15	22.7	3.33
2013	1.32	35.59	3.73
2014	2.06	41.15	2.08

	销售收入（万）	同比增长	实现利润（万）	同比增长
--	---------	------	---------	------

	元)	(%)	元)	(%)
2010	29933.17	4.99	6596.14	37.98
2011	30724.48	2.64	7436.49	2.21
2012	33696.44	9.67	7367.24	3.26
2013	56472.54	67.59	16982.70	130.52
2014	68565.77	21.41	29033.73	51.53

从表中可以看出本公司营业利润率逐年上升，商品销售提供的营业利润较多。尤其表现为 2012 年到 2013 年，突飞猛进。5 年中的营业利润率均高于龙头企业哈药股份，也高于竞争对手迪康医疗，这说明企业能够突出经营业务，集中力量抓经营业务，收益发展前景良好，尤其是 2013 年营业收入同比增长 67.59%，营业成本同比增长 38.27%，费用增加 40.81%，研发投入增加 10.43%。是由于 2013 年公司坚持持续性内生式增长和外延性拓展双轮驱动的发展性战略，以现代中药为基础成功向化学药品、日化品、保健品、中药饮片、医疗服务业等领域发展。2013 年公司收购了白山市三宝堂、四川华济药业、三家医院及成都平安医院肿瘤业务。还推出了独一味牙膏。丰富产品结构，推动持续发展。由此可以得出企业企业坚持的持续性内生式增长和外延性拓展双轮驱动的发展性战略是有效的，企业应继续推进产品优势和品牌优势相结合的发展策略，突出主营业务的核心竞争力。

2、销售毛利率 (%)

	哈药股份	恒康医疗	迪康医疗
2010	29.83	63.63	47.54
2011	23.44	60.2	52.13

2012	31.87	62.51	54.91
2013	29.55	69.07	60.49
2014	27.52	59.99	58.32

本公司销售毛利率从图中看出是比较稳定的，2013 增长速度略快达到 69.07%，原因同上。但是相比迪康药业和哈药集团来讲，销售毛利率较高，获利潜力较大，单位收入的毛利率越高，抵补各项支出的能力就越强，盈利能力也越高。就 2013 年来讲，研发投入达到 9252469.8 元，同比增长 10.43%，独一味胶囊的上市将对公司业绩产生很大影响。从其主营业务构成来看，工业收入和服务业收入对销售毛利的贡献都很大，本年度向保健品和日化品方面的发展也对销售收入产生了很大影响，公司发展潜力很大。销售毛利率具有很明显的行业特征，企业应进一步评价本公司的盈利能力在行业中所处的位置，并进一步分析差距形成的原因，以寻找出提高本公司盈利能力的关键。

3、净资产收益率（%）

	哈药股份	恒康医疗	迪康医疗
2010	17.36	15.93	5.98
2011	9.08	14.95	4.35
2012	6.28	13.53	3.81
2013	2.07	21.15	3.85
2014	3	25.2	2.1

本公司的净资产收益率在 11 年和 12 年有所下降，在 13 和 14 年显著提高，2010-2015 年净资产收益率总体还是高于竞争对手迪康医疗的龙头哈药股份的。股东权益收益水平提高，投资带来的收益提高，同时也说明自有资产效

率高。2013年，原材料的大量采购导致应付账款的增加，由于企业收购华济、三宝等公司产生大量收购款使其他应付款增加。2014年除了收购两家医院增加应收账款外，还发放了年终奖导致应付职工薪酬的增加。净资产收益率大幅提升。相较于迪康的连年下跌，本公司在这方面还是具有一定的竞争力。资产净利率和权益乘数决定了净资产收益率的高低，这说明企业应优化企业资产利用的效果，并进一步的扩大销售收入，降低销售成本。

四、综合分析（杜邦分析法）

（一）公司各年度财务数据摘要（单位：万元）

	净利润	总资产	负债总额	净资产	营业收入	成本费用
2010	65.96	513.36	99.18	414.18	299.33	226.58
2011	71.35	600.80	123.64	477.16	307.24	232.88
2012	73.67	869.10	308.45	560.65	336.96	260.49
2013	169.83	1143.09	322.29	820.80	564.73	364.03
2014	257.33	1891.38	836.05	1055.33	685.66	403.53

（二）相关财务指标

	净资产收 益率	资产负债 率	权益乘数	总资产净 利率	营业利润 率	总资产周 转率
2010	18.69	19.32	1.24	13.66	24.31	0.62
2011	16.77	20.58	1.26	12.81	24.20	0.55
2012	16.12	35.49	1.55	9.92	22.70	0.46
2013	27.72	28.19	1.39	17.03	35.59	0.56
2014	25.20	44.20	1.79	16.95	41.15	0.45

(三) 对各指标进行分析

1、权益乘数

	2010	2011	2012	2013	2014
权益乘数	1.24	1.26	1.55	1.39	1.79

恒康医疗集团有限责任公司 2010 到 2014 年权益乘数整体表现为增长趋势，2013 年相对 2012 年有所下降。可以看出管理者对企业的盈利能力比较有信心，采取比较激进的筹资政策，但公司最近 5 年权益乘数变化幅度比较小，公司的资本结构基本没变，可以认为是处于成熟期的发展阶段。

2、资产净利率 (%)

	2010	2011	2012	2013	2014
资产净利率	13.66	12.81	9.92	17.03	16.95

	营业收入	总成本	生产成本	期间成本
2010	299.33	226.58	108.87	117.71
2011	307.24	232.88	107.03	125.85
2012	336.96	260.49	126.31	134.18
2013	564.73	364.03	174.65	189.38
2014	685.66	403.53	274.28	129.25

从上表中可以看出，公司前三年资产净利率呈现下降趋势，2013 年资产净利率大幅提高，2013 年到 2014 年保持稳定状态，引起 2013 年资产净利率变化的主要原因是企业的利润提高。成本费用从 2010 年的 226.58 上升到 2014 年的 403.53 百万元，从绝对数上看成本提高了 78%，但期间费用比较稳定，

销售收入从 2010 年的 299.33 百万元提高到 2014 年 685.66 百万元，提高了 98%，所以成本的增加幅度远没有销售收入的大，说明企业加强成本控制力度，使企业利润增加，从而导致资产净利率提高。

3、净资产收益率（%）

	2010	2011	2012	2013	2014
净资产收益率	18.69	16.77	16.12	27.72	25.2

净资产收益率指标是衡量企业利用资产获取利润能力的指标，权益净利率充分考虑了筹资方式对企业活力能力的影响，因此它反映的获利能力是企业经营能力和筹资方式等多种因素综合作用的结果。

该公司的净资产收益率从 2010 年的 18.69% 下降至 2012 年的 16.12%，2013 年上升至 27.72%，2014 年又下降至 25.20%，企业的投资者在很大程度上依据这个指标来判断是否投资或转让股份，考察经营者业绩和决定鼓励分配政策，这些指标对公司的管理者也至关重要。由前面分析可以看出，恒康医疗处于稳定的发展阶段，资本结构保持稳定，即权益乘数变化不大，资产净利率也相当稳定，所以净资产收益率也比较稳定，2013 年变化幅度比较大是因为企业利润提高，导致资产净利率提高。

4、营业利润率（%）

	2010	2011	2012	2013	2014
总资产周转率	24.31	24.2	22.7	35.59	41.15

公司从 2010 年到 2012 年营业利润率比较稳定，2013 年开始大幅提高，主要原因是公司销售收入增加，成本费用相对比较稳定，导致企业利润增加。

5、总资产周转率（%）

	2010	2011	2012	2013	2014
总资产周转率	0.62	0.55	0.46	0.56	0.45

通过分析可以看出，总资产周转率从 2010 年的 0.62 下降至 2012 年的 0.46，2013 年又上升至 0.56，2014 年下降至 0.45，主要原因是总资产的上涨幅度大于总收入的涨幅，反映了该企业资产营运能力较差，资产利用率较低，因此该企业在今后的生产经营中必须重视资产的营运效率，积极扩大销售，提高市场占有率。

五、专题方向：利润表——透视利润质量

（一）选题原因

1、利润表主要提供有关企业经营成果方面的信息，通过利润表我们可以解读、评价和预测企业的经营成果、获利能力和偿债能力。

2、利润表不仅可以帮助企业管理人员作出正确的经营决策，还是评价、考核管理水平的有效依据。

3、通过比较分析利润表各项构成要素，可以对利润的形成进行结构分析，找出利润形成的主要渠道和来源，为企业经营决策提供依据。

4、分析利润表的目的是分析企业的长期盈利能力，以判断是否值得投资。

5、对于企业利润不应单纯的看最终利润绝对数，还应分析利润的形成原因和利润结果的质量，高质量的企业利润质量表现为企业资产运转状况良好，企业所依赖的业务具有较好的市场发展前景，企业对利润具有较好的支付能力，相反，低质量的企业利润，则表现为资产运转不灵，企业所依赖的业务没有较好的市场发展前景或主管操作性，企业对利润的支付能力较差，分析企业的利润质量可以判定企业的资产基础的好坏。

(二) 分析方法

运用比较分析法和因素分析法相结合的手段，对企业利润质量从营业利润的形成过程、利润质量、利润结构、利润结构评价四方面进行考察分析。

恒康医疗集团

——利润质量分析

一、选题原因

	2010	2011	2012	2013	2014
净利润增长率	37.98	8.16	2.24	134.88	50.09

上图为恒康医疗 2010-2014 年 5 年间的净利润增长率，有这样一个问题被提出来：净利润是否能代表一个企业真实的盈利能力及盈利质量？

为了解决这个问题，我们分析了利润表各项构成要素，对利润的形成进行结构分析，以找出利润形成的主要渠道和来源，为企业经营决策提供依据；同时分析了企业的利润质量和利润的形成原因，以此来判断企业是否具有高质量的盈利能力。

二、分析方法和流程

(一) 分析方法

- 1、比较分析法

- 2、因素分析法

（二）分析流程

- 1、影响利润质量的因素

- 2、企业核心利润形成过程分析

- 3、企业利润结构的质量分析

- 4、企业利润结果分析

- 5、企业利润恶化的征兆

三、具体分析

（一）影响利润质量的因素

高质量的企业利润质量表现为企业资产运转状况良好，企业所依赖的业务具有较好的市场发展前景，企业对利润具有较好的支付能力，相反，低质量的企业利润，则表现为资产运转不灵，企业所依赖的业务没有较好的市场发展前景或主管操作性，企业对利润的支付能力较差，分析企业的利润质量可以判定企业的资产基础的好坏。

1、保守的会计政策或乐观的会计政策

利润质量的一个影响因素就是管理当局在选择会计政策时的自由度。管理层进行会计政策选择的时候可以进行乐观的估计，也可以进行保守的估计。在保守的判断下所确认的收入不会高于乐观的判断下的收入确认。一般认为保守的态度下对现实和未来的预期是高质量的。因此会计的基本原则之一是稳健原则，就是强调不得多

记资产或收益，少记负债和费用。通常的处理原则是应预计可能产生的损失，但不预可能产生的收益和过高估计资产的价值。

下面以公司对于研发费用的处理以及财务报表编制方法来重点分析说明恒康医疗对会计政策的选择和运用。

分析本公司内部研究开发项目的支出时我们会发现区分为研究阶段支出与开发阶段支出：研究阶段支出，于发生时计入当期损益，而开发阶段支出，同时满足下列条件的，公司将其予以资本化：

A、完成该无形资产以使其能够使用或出售在技术上具有可行性；

B、具有完成该无形资产并使用或出售的意图；

C、无形资产产生经济利益的方式，包括能够证明运用该无形资产生产的产品存在市场或无形资产自身存在市场，无形资产将在内部使用的，能够证明其有用性；

D、有足够的技术、财务资源和其他资源支持，以完成该无形资产的开发，并有能力使用或出售该无形资产；

E、归属于该无形资产开发阶段的支出能够可靠地计量。不满足上述条件的开发支出计入当期损益。

从以上信息我们分析得出恒康医疗在研发费用资本化方面依据了会计准则谨慎性原则，能基本推定本公司遵循的是稳健性的会计政策。恒康医疗集团在编制合并财务报表时，子公司与本公司采用的会计政策或会计期间不一致的，按照本公司的会计政策和会计期

间对子公司财务报表进行必要的调整。对于非同一控制下企业合并取得的子公司，以购买日可辨认净资产公允价值为基础对其财务报表进行调整。

以上也可以看出该公司在会计政策的选择上是谨慎的，公司编制财务报表时遵循一致性原则，在必要条件下对财务报表项目做出了必要调整，做法比较合理。

综上所述，可以得出这样的结论：恒康公司采用了一种相对保守的会计政策，对现实和未来的预测是高质量的。

2、可自行决定的支出

可自行决定的支出是指管理层可以通过调整它们在不同期间内支出的时间从而达到影响报告期利润的目的。处于以上原因，我们在分析中对这方面特别关注。如下面我们重点分析一下企业的研发费用和广告费的变化。

研发支出

2010	2011	2012	2013	2014
871.79	959.33	758.17	925.25	880.21

从表中可以看出，恒康医疗的研发支出从2010年到2014年5年间的研发支出在五年期间基本保持稳定，没有大幅度变化，基本排除恒康医疗通过操作研发支出来达到影响利润的目的。

广告费

2010	2011	2012	2013	2014
------	------	------	------	------

840.99	921.73	942.51	1102.7	911.51
--------	--------	--------	--------	--------

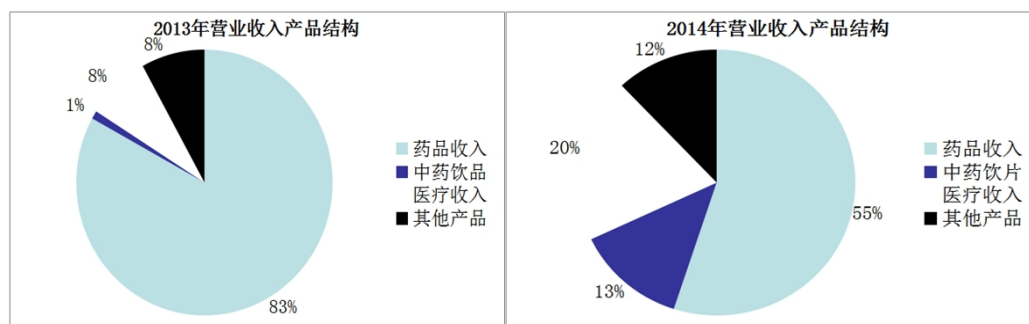
从表中可以看出，恒康医疗的广告费从2010年的840.99增加到2011年的921.73万元，增长了9.6%，2012年相比2011年增长了2.25%，2013年相比2012年增长了17%，2014年相比2013年降低了17%，但总体来看，恒康医疗的广告费投入在五年期间基本保持稳定，没有大幅度变化，这也可以用来说明管理者并没有选择通过改变广告费这项酌量性成本来达到其粉饰企业的利润的目的。

（二）核心利润形成过程分析

核心利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-期间费用

1、营业收入的质量分析

（1）营业收入的产品结构构成分析

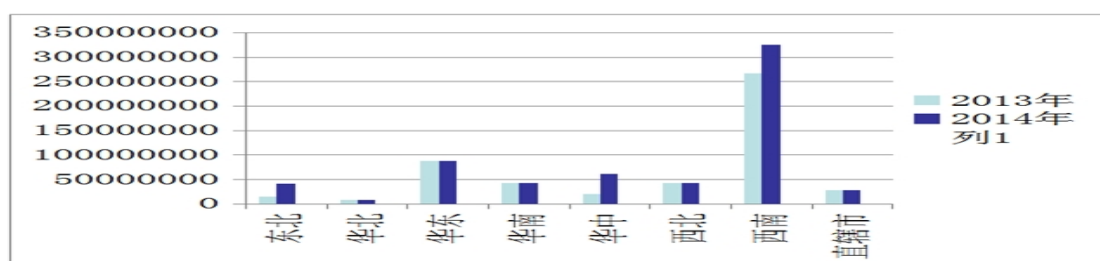


占总收入比重大的商品或劳务是企业过去业绩的主要增长点，体现过去主要业绩的商品或劳务的未来发展趋势分析。2013年到2014年营业收入产品结构虽有变化，但还是以药品收入为主，其中药品收入占到了主要收入的一半以上，这说明恒康医疗的主营业务是非常突出的；同时还可以看出中药饮品和医疗收入各上升12%，医疗收入和中药饮品收入大幅提升，产品品种逐渐

趋于多元化，这说明公司在突出主营的同时，也在增加其他途径获取收入的能力，以其盈利渠道多元化，一般认为多元化的收入渠道是具有较强抗风险能力的。

- 从恒康医疗营业收入的产品构成可以看出，公司一方面在突出主营的同时，还在增强盈利能力的多元化，以使其具有可持续发展能力和抗风险能力，因此可以看出恒康医疗的收入来源是稳定的，稳定即是具有高质量的。

(2) 营业收入的地区构成分



从营业收入的地区构成来看，恒康医疗形成了辐射全国的销售渠道，公司的主要销售地区在西南和华东，华东、华南地区靠近企业生产地，运输方便，企业小范围知名度高，销量相对较高，而且这些地区经济欠发达，医疗水平不高，先对华北和华南企业竞争不太激烈，所以对于处在中间水平的恒康选择把市场潜力大的华东和西南作为主战场。未来本企业致力于继续扩大华南销售市场，同时适当的进军东北、华中地区，抢占市场。

多元化的销售渠道，扩充了其市场份额的同时，也为恒康医疗收入的稳定性提供了坚实的基础和保障。

(3) 营业收入的实现方式分析

a. 市场化运作的状况

产品优势

公司核心产品“独一味胶囊”收载于国家药典（2010年修订版），是全国独家品种、国家中药保护品种、中成药优质优价产品、国家医保目录品种，具有独特疗效、安全性高、治疗成本低的优势。公司独一味胶囊作为独家的国家中药保护品种，享受国家对其合法权益的保护，其他企业不得擅自仿制。

品牌优势

“独一味”品牌的核心内涵来自于产品的质量和产品的疗效。公司在市场营销中，一直重视“独一味”品牌的建设，对产品质量进行了严格管理和控制，视产品质量为企业生命。同时，公司每年都进行学术交流和产品临床应用研究，对产品的疗效和应用范围同医学、药学专家进行充分的讨论，与医学、药学专家建立了畅通的、良好的沟通渠道，以及对公司产品的学术关注；每年都有大量高质量的研究文献在各类学术刊物发表。公司产品的学术研究的深度和广度在中成药研究领域处于前沿位置。通过对公司产品特点和疗效的深入了解，“独一味”品牌效应逐年显现，表现为各地终端客户群的数量稳定增长，经销商忠诚度提高，每年预定货协议金额大幅提高，并能得到有效执行。

b. 政府所起的作用

国家产业政策的支持为医药行业提供了良好发展机遇。同时，“十二五”规划首次将中医药单列一节，进一步加大了对中医药

事业发展的支持力度。中国中医药行业协会统计数据显示 2012 年全国医药工业总产值达 1 万多亿元，其中中药达 4000 多亿元，中药饮片近 1200 亿元，同比增 26.4%，增长速度高于医药工业整体增速，随着国家政策的扶持以及需求增加，预计中药 饮片行业未来仍保持快速发展。

2013 年 10 月 14 日，国务院发布《关于促进健康服务业发展的若干意见》（即国发 40 号文）。这是继 2010 年国务院发布《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》（简称“新 36 条”）之后，又一个鼓励社会资本进入医疗等健康相关领域的纲领性文件。40 号文在指明医疗服务是健康服务业关键环节和核心内容，更从国家经济建设支撑产业的高度，提出到 2020 年，健康服务业总 规模要达到 8 万亿元上，打造一批知名品牌和良性循环的健康服务产业集群，成为推动经济社会持续发展重要力量的总体目标。40 号文大力支持社会资本举办医疗机构、提供基本医疗卫生服务。进一步放宽中外合资、合作办医条件，加快落实对非公立医疗机构和公立医疗机构在市场准入、社会保险定点、重点专 科建设、职称评定、学术地位、等级评审、技术准入等方面同等对待的政策。

由此可见，政府对于推动医疗企业的发展起到了一个积极的正向推动作用。

(4) 产品的抗变能力分析

a. 行业发展趋势

医药行业是我国国民经济的重要组成部分，由于人口增长、老

龄化进程加快、新医改政策实施、居民支付能力增强、人民群众日益提升的健康需求逐步得到释放，扩大了医药消费市场，我国已成为全球药品消费增速最快的地区之一，有望在 2020 年以前成为仅次于美国的全球第二大药品市场。国家产业政策的支持为医药行业提供了良好发展机遇。我国医疗卫生体制改革的核心内容之一就是鼓励和支持社会资本发展办医，促进健康服务业发展，国务院等相关机构陆续颁布了一系列医疗机构改革的指导意见和发展规划，社会资本举办医疗机构在政策上得到了更多的鼓励和支持，增加医疗服务供给量将是未来主流方向。

b. 面临的风险:政策风险、医疗风险、研究风险、人力资源管理

C. 应对措施

加强营销体系，整合有效资源：加强各地招投标管理，细分重组空白区域，确保公司传统药品销售的稳定增长，加大保健品、日化产品的宣传力度，整合有效资源，与传统药品销售渠道共享、资源共用，形成板块化协同，提升整体市场竞争力。

加大研发力度，优化产品结构：继续对公司现有品种的支持与投入，加大技术创新和通过收购兼并优化产品结构，不断提高企业竞争力。

加快并购步伐，实现快速发展：公司将继续把握市场机遇和投资机会，持续加大对医疗服务领域的投入，扩大医疗服务规模。对已纳入旗下的医疗机构将进一步提高自身营运能力、引进及培养高素质医务人员，加快自身医疗服务业务的发展。

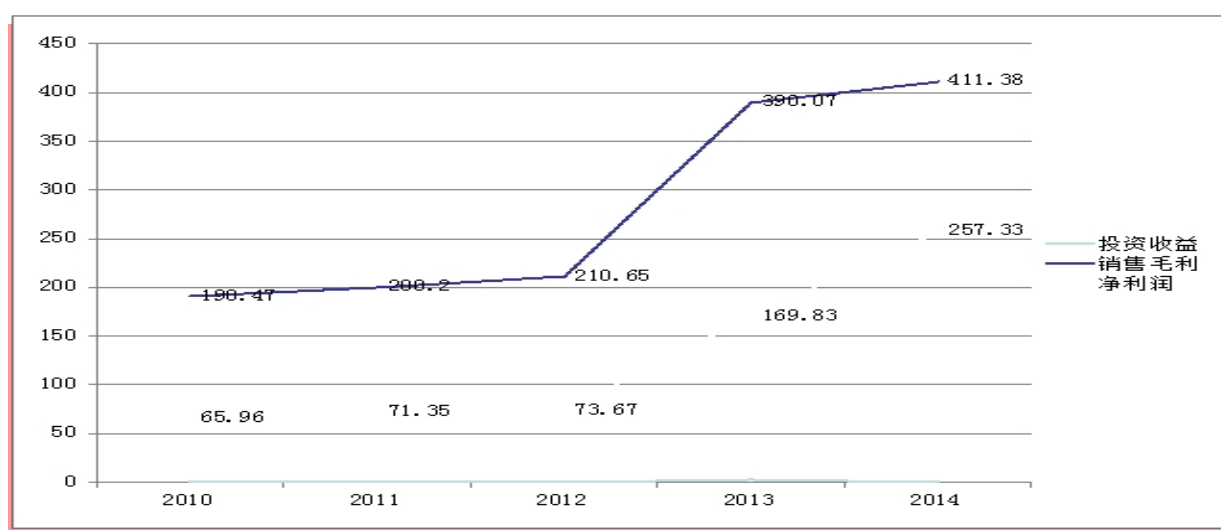
加强治理，规范运作：公司将继续加强内部控制规范体系建设，不断对内控制度进行改进、充实和完善，强化内部控制监督检查，加强内部控制制度的执行力度，完善内部控制评价机制，保证公司各项经营活动的规范运作，促进公司健康、可持续发展。

加强质量管理，提高产品质量，防范风险，将药品安全隐患降至最低。加强人力资源管理，继续自主培养、大力引进高水平人才，尽力满足公司快速发展的人力资源需求。

三、企业利润结果的质量分析

(一) 利润表自身结果的质量

毛利率、投资收益、净利润的变化趋势



从表中可以看出，恒康医疗的投资收益基本为零，对净利润没有影响，所以构成企业利润的主要因素是销售毛利，说明企业主要是靠销售商品增加利润，达到盈利目的，并没有开展很多副业来增加利润，所以企业的利润质量较高。

(二) 企业利润结构与相应的现金流量结构之间的关系

同口径核心利润=核心利润+固定资产折旧+其他长期资产价值推销+

财务费用-所得税费用

在稳定发展的条件下，同口径核心利润应该与现金流量表中的经营活动现金流量净额数据大体相同

差异巨大的原因：回款不足、付款方式不合理、不恰当的资金运作、关联方交易等

2014 年同口径核心利润	2014 年经营活动现金流量净额
核心利润=282123373.89	经营活动流入：
612750609.87	
固定资产折旧=216394399.41	经营活动流出：
419396915.34	
无形资产摊销=42341348.60	经营活动现金流量净额：
193353694.53	
财务费用=23897903.48	
所得税费用=3318874.33	
同口径核心利润合计=561438151.45	

由于权责发生制的使用，同口径核心利润与经营活动现金流量净额存在差异的存在是必然的。而恰恰是这种差异极大地影响了利润的质量。同口径营业利润与经营活动现金流量净额越接近，通常利润的质量就越高。本公司两者差距较大，特别是同口径营业利润远远高于经营活动现金流量净额时，则说明利润的质量可能存在潜在的风险，应该分析可能的原因。

(三) 原因分析

1、企业收款不足- 货币资金质量分析

各年度货币资金拥有量

单位：万元

2010	2011	2012	2013	2014
11204	21258	30071	11082	19341

从财务管理的角度而言，过低的货币资金保有量，将严重影响企业的正常经营活动、制约企业的发展并进而影响企业的商业信誉；而过高的货币资金规模，则将浪费投资机会，同时也将增加企业的筹资成本。如一个企业保持较高货币规模，我们应先分析该等规模存在的合理性原因，主要从以下方面来考虑，第一，短期偿债的要求所致；第二，近期集中大额付款的压力以及大量或有负债所致；第三，企业不恰当的融资行为所致；第四，企业融资后丧为动用所致。

虽然由上表我们看到恒康医疗集团的货币资金拥有量连续五年高于迪康药业，但是由于恒康的总资产大于迪康，货币资金占总资产的比例小于迪康，所以不能说恒康货币资金占有量高，应该说是比较适中甚至较低。

2、固定资产质量分析

(1) 固定资产规模：增减变动率、占总资产比率（制造业一般为50%）

合理的固定资产增长规模：固定资产规模与销售收入增长相吻合，并且销售收入的增长速度快于固定资产的增长速度。对于固定

资产增速较快的，或者与同行业相比比例明显偏高的，异常增加的固定资产应当引起注意。

(2) 各年度固定资产占总资产比例

2010	2011	2012	2013	2014
31.37	24.2	19.68	43.21	14.67

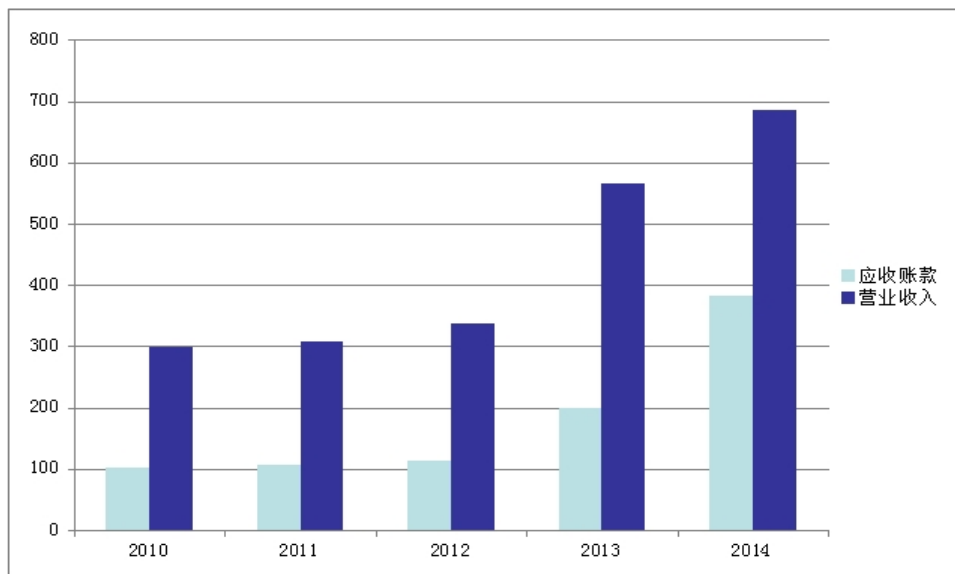
相对而言迪康的固定资产占总资产的比例较为稳定，都在 30% 左右，而恒康医疗在 2012 至 2013 年度发生了很大变化，尤其是 13 年，达到了 43.21%，究其原因因为恒康在 2013 年大幅度扩张，合并了 5 家企业，致使固定资产和总资产都大幅度上涨，创下了固定资产占总资产比重五年最高。

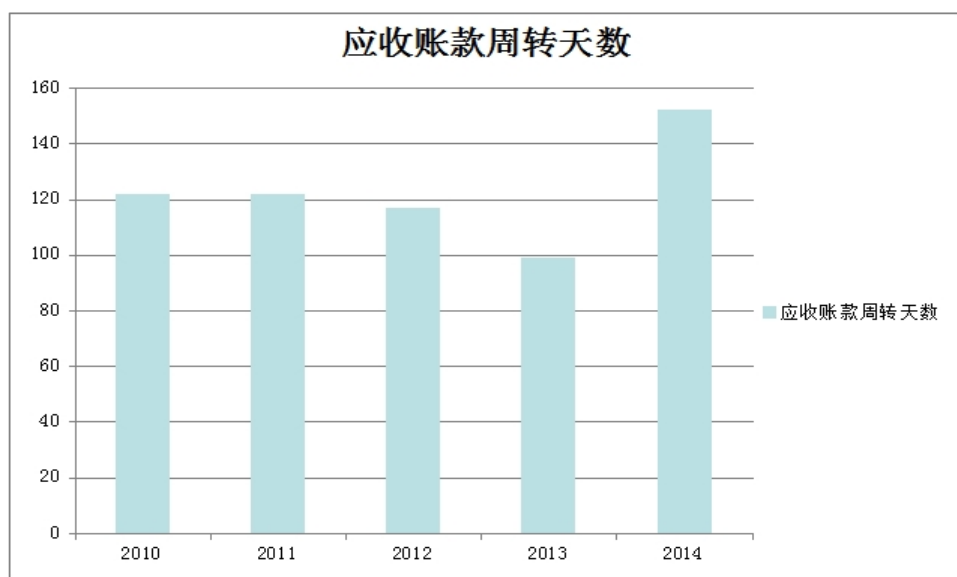
五、 企业利润恶化的征兆

(一)、企业扩张加快

恒康医疗在 2013 年收购多家公司，规模迅速扩大，在推动了企业的发展的同时也会给企业造成一定的风险。

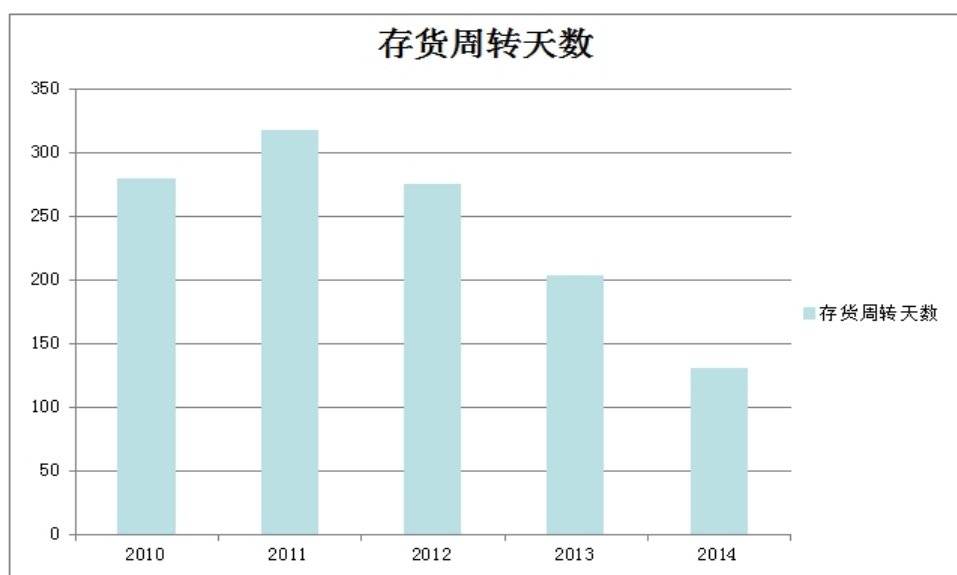
(二)、应收账款规模和周转率对利润的影响

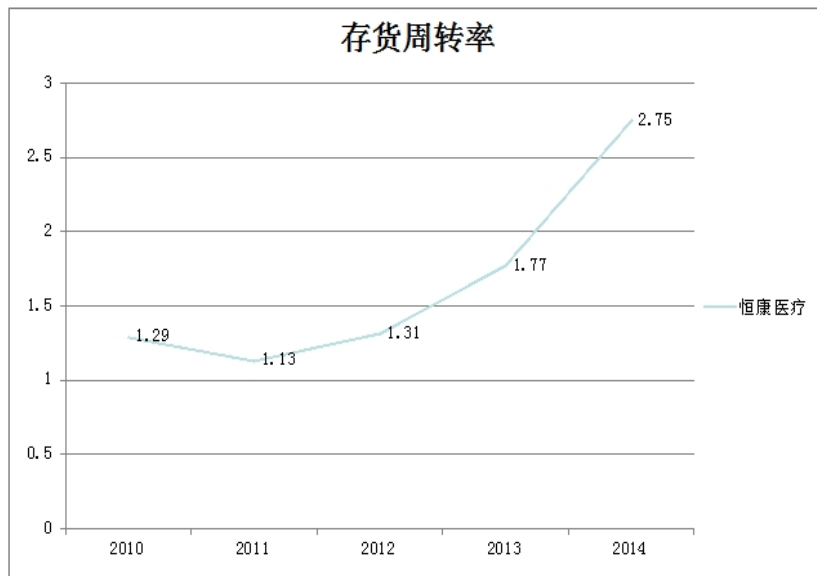




从表中可以看出，应收账款的增长幅度跟营业收入的增长幅度保持一致，所以应收账款并没有出现不正常的增加；而且应收账款的周转天数维持在 120 天左右，五年之间并没有出现不正常延长的现象，所以该企业应收账款质量较好，不会对利润造成恶化影响。

（三）、存货周转速度对企业利润的影响





从表中可以看出该企业存货周转天数在逐年降低，存货周转率逐年增长，说明该企业的存货周转较快，没有出现大量的存货积压，企业的销售规模较大，企业比较有活力，不会对利润的形成产生负面影响，不会造成企业利润的恶化。

四、总结

从以上分析过程可以看出，恒康医疗集团有限责任公司的利润质量在各方面均得到有效保障，企业利润的可信度较高