

兰州佛慈制药股份有限公司

财务报表分析报告

参考公司：东阿阿胶股份有限公司

指导老师：王楨老师

分析成员：黎媛媛、郝瑞琪、范欣、高雯、李娜

2015年4月15日

第一部分 公司基本情况简介

一、公司基本资料

(一) 兰州佛慈制药股份有限公司概况

1、概况：

兰州佛慈制药股份有限公司是一家具有近百年制药历史的市属国有控股上市公司和“中华老字号”企业。1929年创建于上海。1956年西迁兰州。2011年上市。目前，公司已发展成为集中药材种植与加工、天然药物与保健品研发、中药现代剂型及保健食品生产销售为一体的西北地区中医药行业的骨干企业。

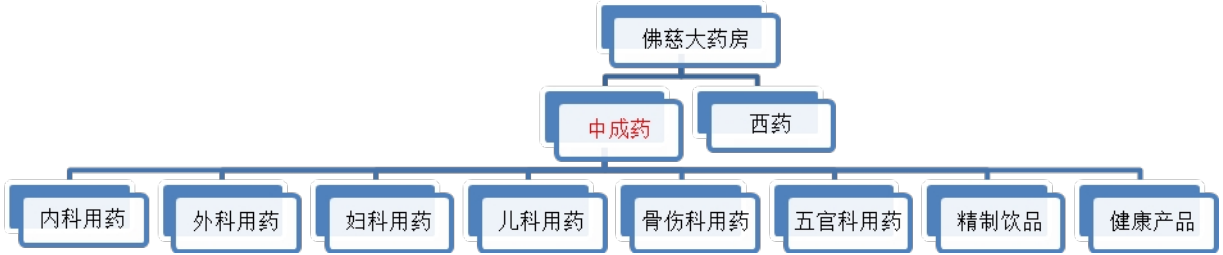
2、基本信息：

股票代码：	002644	股票简称：	佛慈制药
公司全称：	兰州佛慈制药股份有限公司	英文名称：	Lanzhou Foci Pharmaceutical Co.,Ltd
注册地址：	兰州市城关区雁滩高新技术开发区	发行价格：	16.00（元/股）
法人代表：	李云鹏	上市交易所：	深圳证券交易所
注册资本：	17771.6 万元	行业种类：	中药材及中成药加工业
公司传真：	0931-8368945	公司电话：	0931-8362318

3、公司简介：截止目前，公司拥有4个生产基地、1个在建的医药科技工业园和2家全资子公司（兰州佛慈健康产业有限公司和甘肃佛慈中药材经营有限公司）。

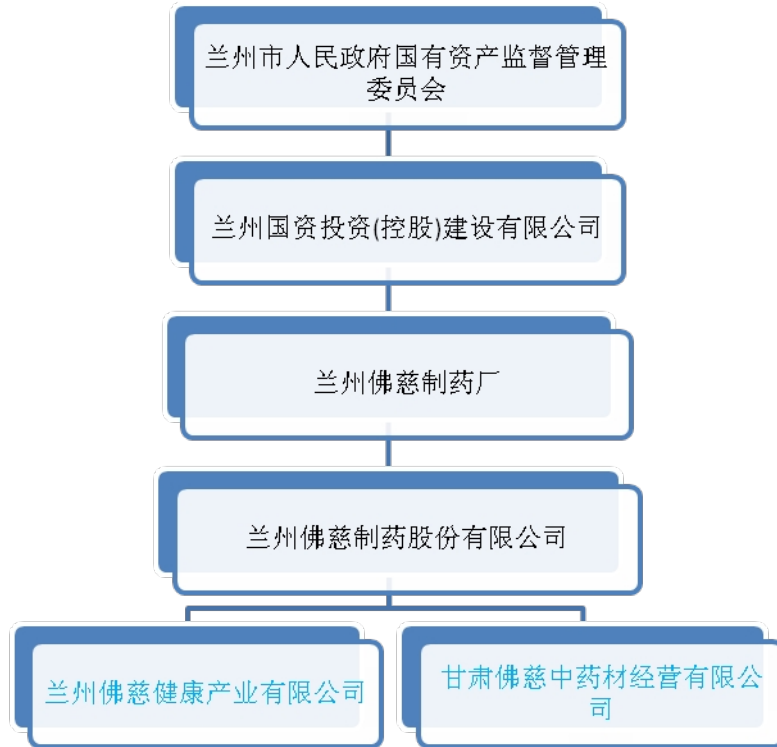
公司名称	所处行业	主要产品或服务	注册资本	总资产	营业收入	净利润
兰州佛慈健康产业有限公司	食品	预包装食品批发零售	10,000,000	7,852,615	6,130,736	-1,972,089
甘肃佛慈中药材经营有限公司	医药	中药材种植(国家禁比及须取得专项许可的项目除外)、养殖(小含种畜禽、奶禽);中药材收购、储藏、批发;中药材高新技术开发、成果转让及技术服务(须取得专项许可的除外);农副产品购进、仓储、批发;中药饮片购进、仓储、批发	10,000,000	12,283,372	112,662,705	422,038

拥有25条生产线，全部通过国家GMP认证，本部生产线还通过澳大利亚TGA组织、日本厚生省和乌克兰产品认证局的认证。现有药品生产批准文号345个，拥有定眩丸、参茸固本还少丸等10个独家产品，1个国家中药保护品种，9项发明专利，常年生产浓缩丸、大蜜丸、片剂等11种剂型的152种中西药产品。



佛慈产品以“选材地道、工艺精良、疗效确切、服用方便”享誉中外。“佛慈”牌六味地黄丸、杞菊地黄丸、桂附地黄丸、逍遥丸、香砂养胃丸等系列产品多次被评为“甘肃名牌产品”。公司产品领域不断拓展，以阿胶、本草饮品“肖助理”等为代表的大健康产品陆续上市。“佛慈”注册商标为中国驰名商标，“岷山”商标为国家工商总局重点保护商标，“宝炉”、“善舒”为甘肃省著名商标。佛慈品牌在国内外具有良好的市场基础和广泛的影响力，国际国内销售网络日益完善，产品行销全国，出口到美国、澳大利亚、日本、香港等 27 个国家和地区，产品国外认证数、海外商标注册数、出口覆盖面、出口品种数长期位居同行业前列，多年来名列中国中成药出口企业十强。佛慈制药是国内首家申请欧盟药品注册的企业，如果浓缩当归丸在欧盟注册成功，并通过欧盟 GMP 认证，佛慈产品有望以药品身份进入欧盟市场，同时借此建立中药国际化标准。近期，佛慈制药被国家商务部等部委列入国家“首批中医药服务贸易先行先试骨干企业”名单。

4、公司与实际控制人之间的产权及控制关系



5、公司股东：

股东名称	股东性质	持股比例	报告期末持股数量	持有有限售条件的股份数量	持有无限售条件的股份数量
兰州佛慈制药厂	国有法人	70.64%	125,532,000	125,532,000	
赵建平	境内自然人	2.81%	5,000,000		5,000,000
全国社会保障基金理事会转持三户	国有法人	2.50%	4,444,000	4,444,000	
赵吉	境内自然人	1.01%	1,800,000		1,800,000
东方证券股份有限公司	国有法人	0.79%	1,400,936		1,400,936

中国农业银行—交银施罗德成长股票证券投资基金	其他	0.77%	1,373,335		1,373,335
平安资产—邮政银行—如意10号资产管理产品	其他	0.72%	1,275,655		1,275,655
莱州市农业科学院	其他	0.635	1,118,519		1,118,519
董光	境内自然人	0.355	617,360		617,360
胡瑞标	境内自然人	0.31%	550,000		550,000

第二部分 公司年报分析

注：以下指标的计算都是以元为单位，计算方法均是按照规定计算的。

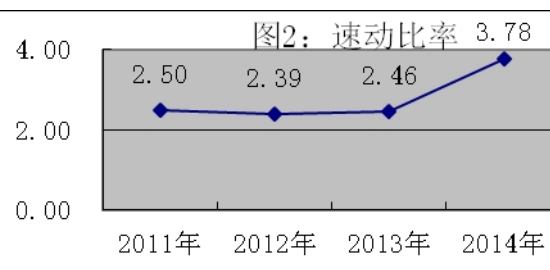
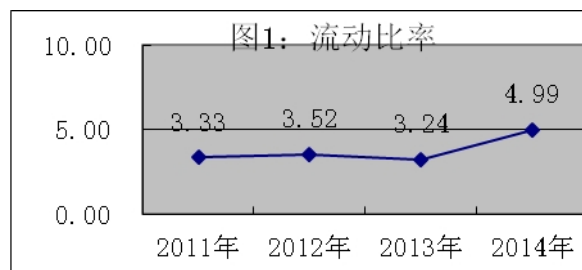
一、 偿债能力分析

偿债能力是企业偿还到期各种债务的能力。偿债能力分析是财务分析的一个重要方面，它对债权人判断企业的财务风险、投资人分析企业的股利支付能力、企业调整资本结构、政府调整经济政策等都具有十分重要的意义。企业的偿债能力可以从长期偿债能力和短期偿债能力两个角度分析。

（一）短期偿债能力分析

表1 佛慈制药短期偿债能力分析指标汇总表(2011年至2014年)

项目	2011年	2012年	2013年	2014年
流动资产 / 元	559732084.76	467708196.12	520763294.65	569094944.63
流动负债 / 元	167911246.61	132710064.86	160802295.52	114044456.25
营运资产	391820838.15	391820838.15	359960999.13	455050488.38
流动比率	3.33	3.52	3.24	4.99
速动比率	2.50	2.39	2.46	3.78



	2013年	2014年	
货币资产	152,158,426.55	274,586,304.30	70%
短期借款	124,000,000.00	26,000,000.00	-79%

1、企业自身分析

流动比率反应的是流动资产与流动负债之间的比率关系。流动比率下降预示着企业财务状况出现了困难。一般来说，该比率在2：1为好；速动比率是指企业的速动资产与流动负债的比率。它是衡量企业流动资产中可以立即变现用于偿还流动负债的能力。一般说来，该比率在1：1较好。

从表1中可看出，佛慈制药的流动比率和速动比率整体高于公认标准，表明该企业的短期偿债能力较强，债权人的权益有较高的保障，其遭受损失的风险较小且本公司的营运资金较为充足。

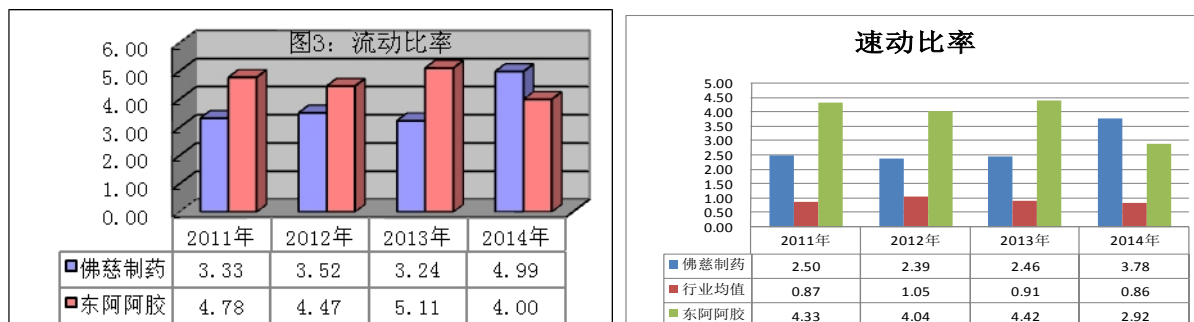
从图1、2看出2011-2013年变化较平稳，2014年有较大幅度的上升，上升幅度为54%。其原因在于该公司2014年流动资产中的货币资产有较2013年有所提高（上升70%），且流动负债中的短期借款却有了较大幅度的下降（下降79%）。

货币资产上升主要是本期收到前期投入原募投项目使用的募集资金补偿款1.6亿元。

短期借款下降主要是本期公司资金状况良好，偿还了大部分银行借款。

速动比率的变化趋势与流动比率大体一致，说明存货对短期偿债能力的影响较小。

2、与东阿阿胶和行业对比

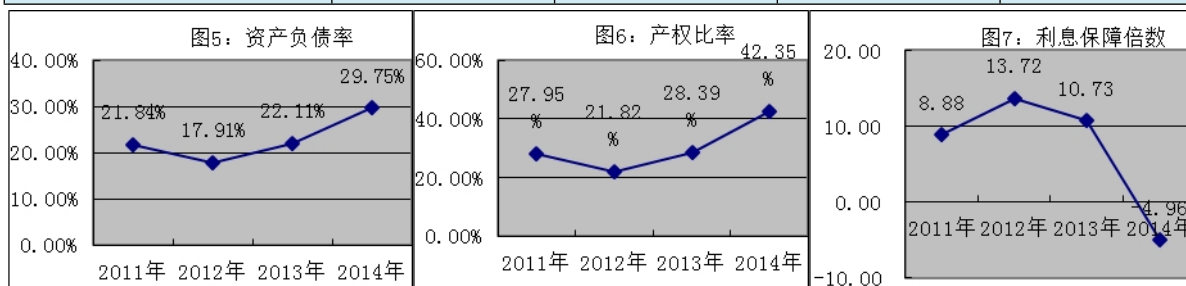


从对比图可以看出，11年至13年佛慈制药的速动比率均低于东阿阿胶，说明11年到13年佛慈制药的短期偿债能力均比东阿阿胶的短期偿债能力差。而14年出现了转折，两者的速动比率呈反方向变化，且佛慈的高于了东阿阿胶，说明14年佛慈的短期偿债能力反而超过了东阿阿胶的短期偿债能力。但是这4年来佛慈的速动比率均高于行业均值，说明佛慈的短期偿债能力强于行业平均值。

(二) 长期偿债能力分析

表2 佛慈制药长期偿债能力分析指标汇总表(2011年至2014年)

项目	2011年	2012年	2013年	2014年
资产负债率	21.84%	17.91%	22.11%	29.75%
产权比率	27.95%	21.82%	28.39%	42.35%
利息保障倍数	8.88	13.72	10.73	-4.96



1、企业自身分析

资产负债率反映的是债权人权益受保护的程度，以及企业将来筹措新资金的能力，若该比例高则债权人的权益受保护的程度就低即企业偿债能力低。从表图中可以看出，该企业2011年到2014年的资产负债率和产权比率均低于行业标准值，说明其长期偿债能力较强。但从2011年到2014年的总体变化趋势来看，其资产负债率和产权比率均有所上升，说明其长期偿债能力有所减弱。

原因是：

- 1、负债增长率（56%）远大于资产增长率（16%）；
- 2、负债增长率（56%）远大于所有者权益增长率（4.5%）。

	2013	2014	
负债总额	199,704,275.34	311,398,619.69	56%
资产总额	903,078,399.91	1,046,618,311.27	16%
所有者权益总额	703,374,124.57	735,219,691.58	4.5%

而负债总额增加的主要原因是：

2014年度公司进行新版GMP改造，增加的设备采购及工程款，导致负债中的应付账款较上年同期增长了2.75倍。

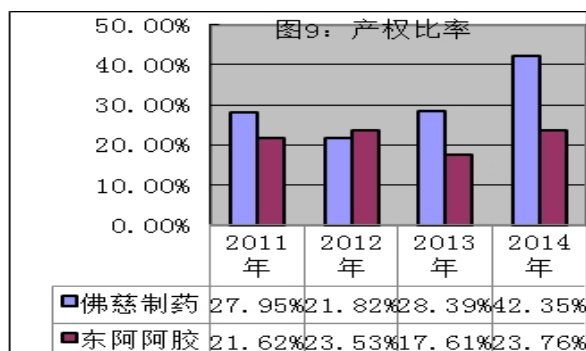
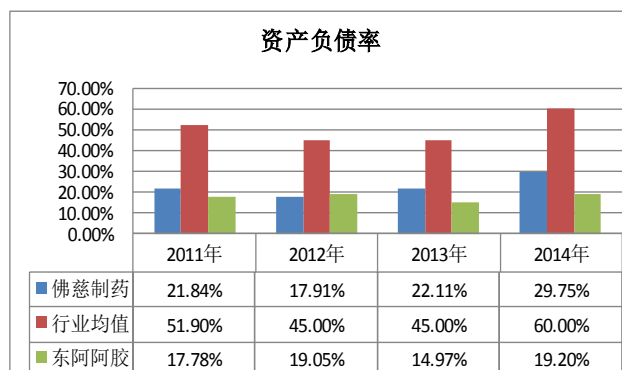
	2013	2014

应付账款	15,169,962.88	56,932,399.79	275%
------	---------------	---------------	------

而利息保障倍数总体呈下降趋势，甚至到 2014 年降为负值，主要是因为：

- 一、本期公司现金流相对比较宽裕，偿还了大部分银行借款，致使利息支出减少；
- 二、公司本期加强资金管理，利用闲置募集资金进行理财，取得的理财收益较上年同期大幅增加，使得财务费用由 2013 年的 3,674,777.58 元减少到 2014 年-6,601,668.99 元，利息费用为负数，表明它是企业的利息收入，此时利息保障倍数为负数，已经没有任何意义。

2、与东阿阿胶和行业对比



从对比图可以看出，资产负债率考虑贷款是否有足够的资产做抵押，该指标越小，债权人的债权就越有保障。2011年至2014年佛慈的资产负债率总体低于行业均值但高于东和阿胶，说明其长期偿债能力总体来说比该行业的长期偿债能力好，但还没赶上东阿阿胶，可以考虑适当扩大企业的举债程度，充分利用债权人资金，促进企业发展。审时度势，权衡利弊，把资产负债率控制在适当水平内。

3、对偿债能力的总结

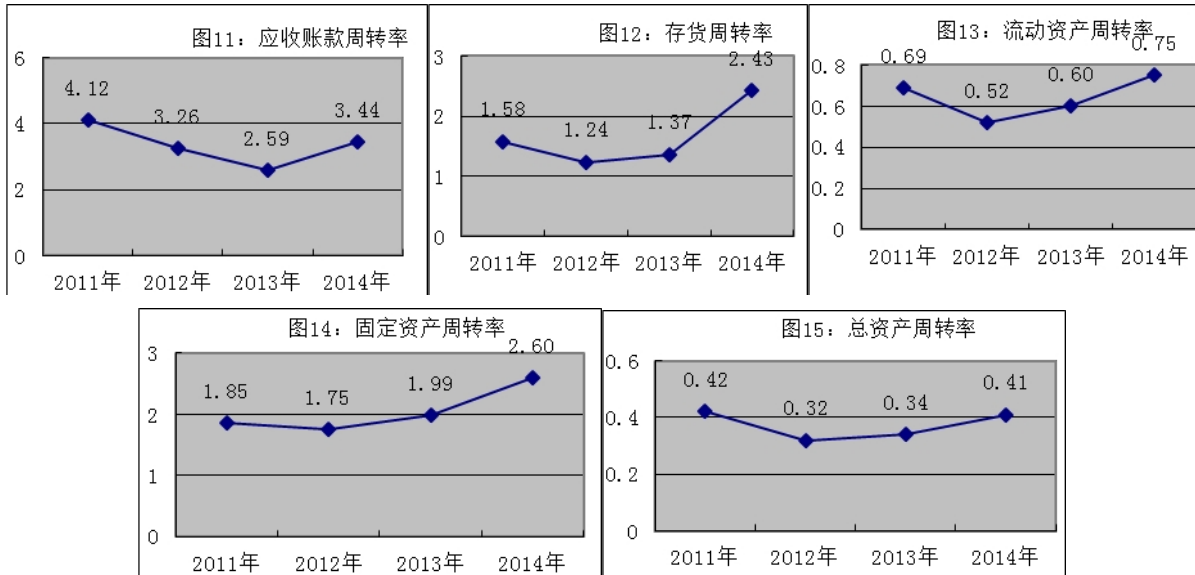
综合上述分析，我们得出的结论是，企业的短期偿债能力较强，债权人的权益有较高的保障，其遭受损失的风险较小且本公司的营运资金较为充足。而长期偿债能力相对较弱，佛慈可以考虑适当扩大企业的举债程度，充分利用债权人资金，促进企业发展。审时度势，权衡利弊，把资产负债率控制在适当水平内。我们有理由相信，佛慈制药在未来发展得良好。

二、 营运能力分析

营运能力，也称资产管理能力。营运能力分析主要用来分析企业的资产管理水平。存货的积压状况，应收账款的回收天数，资产结构是否合理，都可以通过营运能力比率作出分析判断。主要是通过计算应收账款周转率、存货周转率、流动资产周转率、固定资产周转率和总资产周转率五项指标来进行分析。

表3 佛慈制药营运能力分析指标汇总表(2011年至2014年)

年份	2011年	2012年	2013年	2014年
应收账款周转率	4.12	3.26	2.59	3.44
应收账款周转天数	88天	110天	139天	105天
存货周转率	1.58	1.24	1.37	2.43
存货周转天数	228天	291天	263天	149天
流动资产周转率	0.69	0.52	0.60	0.75
流动资产周转天数	5143天	693天	600天	480天
固定资产周转率	1.85	1.75	1.99	2.60
总资产周转率	0.42	0.32	0.34	0.41



1、企业自身分析

(1) 应收账款周转率是赊销收入净额与会计期内平均应收账款之间的比值。一般来说应收账款周转率越高，平均收现期越短，说明企业的应收账款回收的速度越快，则企业营运越好。从图中可以看出，2011年到2013年佛慈的应收账款周转率呈逐年下降趋势，2014年又有所上升，**因为本期公司通过调整销售策略、加大回款力度使应收账款较期初大幅下降**。但仍为达到2011年的水平，说明企业收回应收账款的速度较慢，资产管理水平较低，所以企业应加强应收账款的管理，及时收回款项，以加快资金周转，减少可能的坏账损失。

(2) 存货周转率是指销售成本与平均存货的比值。一般来说，存货周转率越高，存货周转天数越短，说明企业的存货转为现金或应收账款的速度越快，提高了存货的周转率，才能提高企业资产的变现能力。从图中可以看出，从2011年到2014年佛慈制药的存货周转率前三年较为稳定，最后一年有较大幅度（77%）的上升，说明企业的销售能力和存货资产变现能力前三年较为稳定，最后一年有所增强。

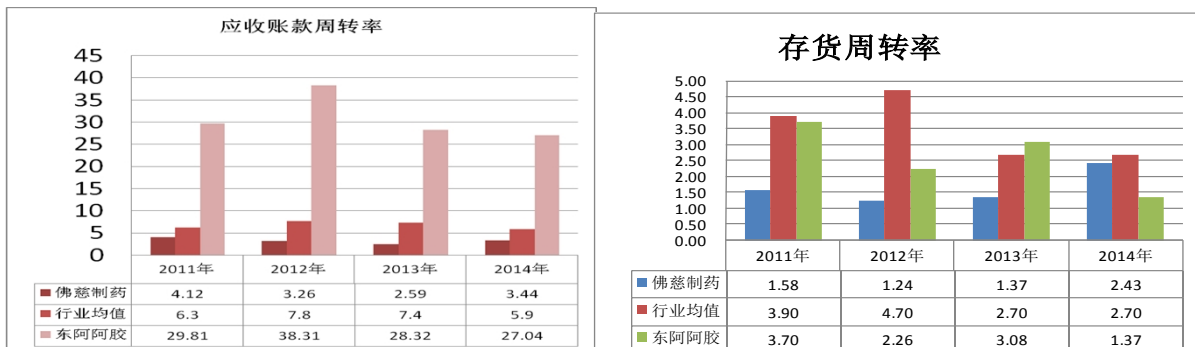
(3) 流动资产周转率是指销售收入净额与平均流动资产的比值。它反应了流动资产的周转速度，周转速度快，会相对节约流动资产，等于相对扩大资产的投入，增强企业的盈利能力。

固定资产周转率是指销售收入净额与平均固定资产净值之间的比值。它反应的是固定资产的周转速度，周转速度越快，表明企业同样的固定资产占用实现了更多的收入。

总资产周转率是指销售收入净额与平均资产总额之间的比值。该指标用来反应企业对总资产管理是否有效。一般来说，资产周转率高，说明企业能有效的运用资产创造收入。

从图中可以看出，2011年至2014年佛慈制药的流动资产周转率、固定资产周转率和总资产周转率总体呈上升趋势。说明其资产利用效率逐年提高，流动资产使用效果较好，固定资产投资得当、结构合理。即其营运能力较强。

2、与东阿阿胶和行业对比



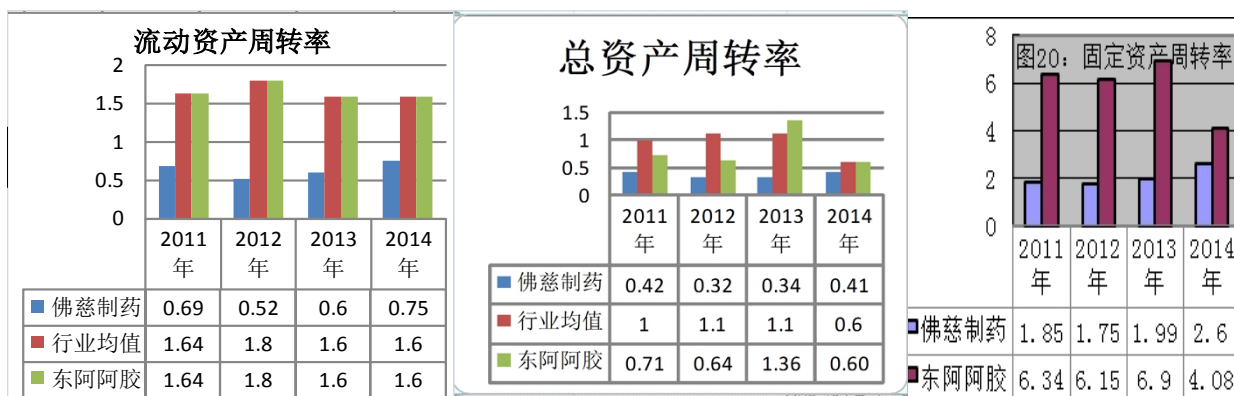
从对比图可以看出，佛慈制药的应收账款周转率低于行业均值和东阿阿胶，说明佛慈制药收回应收账款的速度较慢，资产管理水平较低，主要是因为本期公司根据销售策略加大铺货，导致应收账款有所上升，应收账款周转率逐年下降。建议：其应加强应收账款的管理，及时收回款项，以加快资金周转，减少可能的坏账损失。根据应收账款周转率评价客户的信用程度及企业所制定信用政策的合理性。

从对比图可以看出，佛慈制药的存货周转率均低于行业均值和东阿阿胶，说明在此期间佛慈制药的存货管理水平都有待提高。而2014年，佛慈反超东阿阿胶，但仍低于行业均值。

存货周转率上升的主要原因主营业务成本中的直接材料成本上升。若企业能够在采购、储存、生产、销售各环节加强管理工作，有望超过行业均值，达到一个较理想的水平。

项目	2014年		2013年		同比增减
	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重	
直接材料	220,715,884.81	71.03%	103,474,370.18	55.14%	113.31%
燃动料	14,085,251.55	4.53%	13,150,186.18	7.01%	7.11%
直接人工	49,734,264.05	16.00%	44,045,700.77	23.47%	12.92%
制造费用	26,170,210.43	8.44%	26,987,444.36	14.38%	-3.03%
合计	310,705,610.84	100.00%	187,657,701.49	100.00%	65.57%

2、与东阿阿胶和行业对比



从对比图可以看出，佛慈的各项资产周转率均低于行业均值和东阿阿胶，说明其资产利用效率较差，不利于企业发展。所以佛慈应从以下几个方面提高资产利用效率：首先，应做到各项资产的合理配置，尤其是固定资产与流动资产的比例关系，防止固定资产或流动资产的闲置；其次，需要提高各项资产的利用程度，尤其是流动资产中的应收账款、存货等的利用效率；最后，应做到在总资产规模不变的情况下，尽可能的扩大销售收入，实现的主营业务收入越多，则总资产的应用效率越好。

3、对营运能力分析的总结

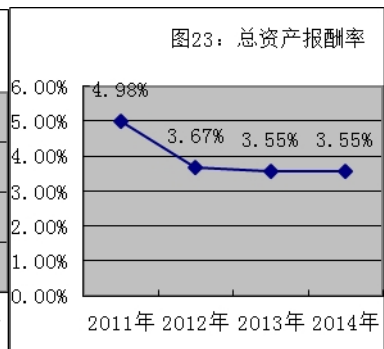
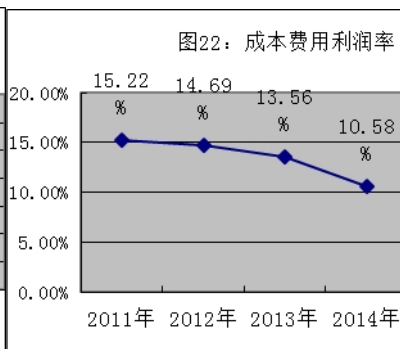
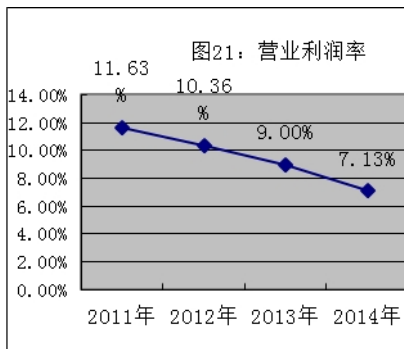
通过分析，我们得到一些佛慈关于营运能力的数字，在对数据的进一步分析中，不难发现佛慈存在一些问题，可以看出，佛慈的营运能力整体呈现上升趋势，但与行业 and 东阿阿胶相比，仍有很大差距，资产利用效率有待提高。佛慈应优化各项资产的配置，提高各项资产的利用程度。但总的说来，佛慈仍然值得期待。

三、盈利能力分析

盈利能力往往是以企业赚取利润的能力来衡量的，而从经济意义的角度来说，企业具有较强的盈利能力，应该是企业的收益率大于投资人自己能够从资本市场上赚取利润的收益率。在对佛慈的盈利能力分析中我们将分别从净资产收益率、成本费用利润率、每股收益、每股净资产、主营业务利润率这几个方面来进行分析。

表4 佛慈制药盈利能力分析指标汇总表(2011年至2014年)

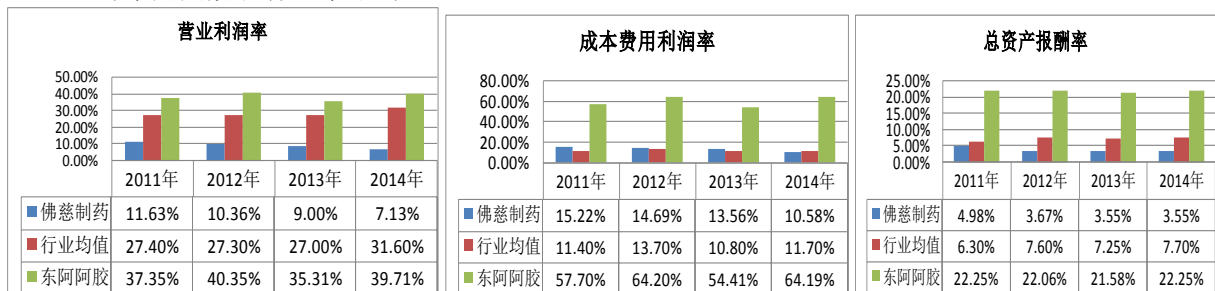
项目	2011年	2012年	2013年	2014年
营业利润率	11.63%	10.36%	9.00%	7.13%
成本费用利润率	15.22%	14.69%	13.56%	10.58%
总资产报酬率	4.98%	3.67%	3.55%	3.55%



1、企业自身分析

成本费用利润率是指利润总额与费用总额的比值，表明每付出一元成本费用可获得多少利润，体现了经营耗费所带来的经营成果。该项指标越高，利润就越大，反映企业的经济效益越好。从上图中可以看出，2011年至2014年佛慈制药的营业利润率、成本费用利润率、总资产报酬率均呈现逐年下降趋势，说明企业成本费用较高，获利能力低且总资产营运能力不高，所以企业应着手控制成本费用，加快总资产的营运能力，从而改善企业的盈利能力。

2、与东阿阿胶和行业水平对比



从对比图中得知，2011年至2014年佛慈制药的营业利润率、成本费用利润率、总资产报酬率均明显低于东阿阿胶，说明其盈利能力远远低于东阿阿胶和行业水平，说明其盈利能力远远低于东阿阿胶和行业均值，企业产品定价不科学，产品附加值不高，营销策略不得当，企业市场竞争力弱，获利水平低，所以企业应着手控制成本费用，加快总资产的营运能力，在扩大销售，增加收入的同时，还要注意改进经营管理，从而提高企业的盈利能力。

3、对盈利能力分析的总结

通过对佛慈盈利能力方面的分析，我们认为佛慈各项指标都有待提高，有很大的上升空间，企业应着手控制成本费用，加快总资产的营运能力，在扩大销售，增加收入的同时，还要注意改进经营管理，从而提高企业的盈利能力，相信她能走得更好。

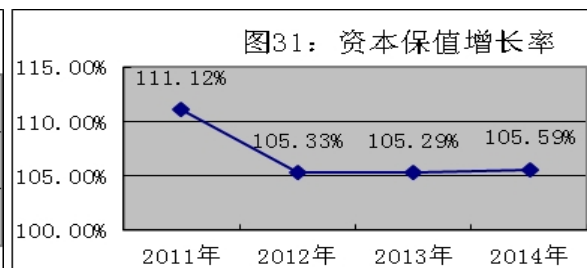
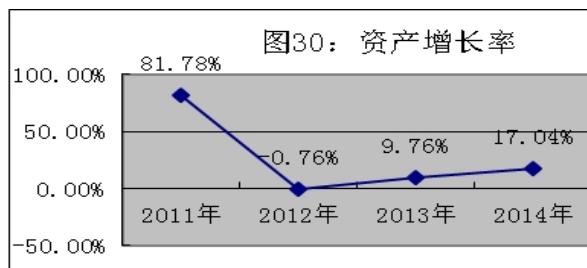
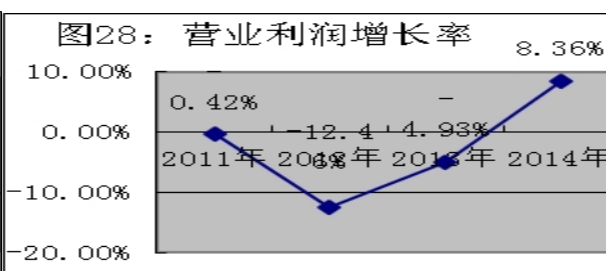
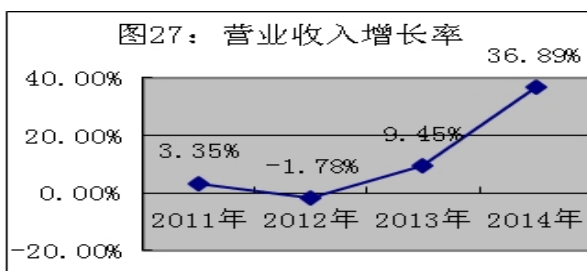
四、 发展能力分析

发展能力企业为了生存和竞争需要不断的发展，通过对企业的成长性分析我们可以预测企业未来的经营状况的趋势。在对佛慈的发展能力分析中我们将分别从营业收入增长率、营业利润增长率、净利润增长率、资产增长率、资本保值增长率这几个方面来进行分析。

表5 佛慈制药发展能力分析指标汇总表(2011年至2014年)

项目	2011年	2012年	2013年	2014年
营业收入增长率	3.35%	-1.78%	9.45%	36.89%
营业利润增长率	-0.42%	-12.46%	-4.93%	8.36%
净利润增长率	-37.43%	-5.32%	0.79%	13.26%

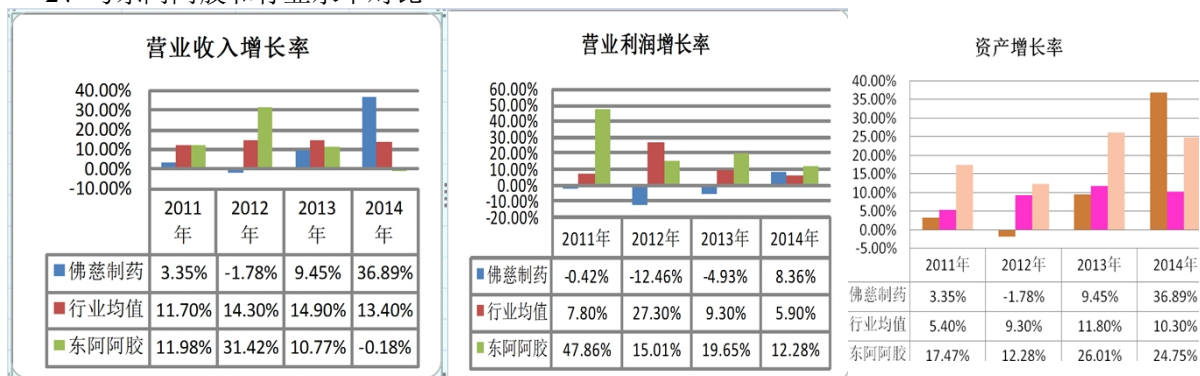
资产增长率	81.78%	-0.76%	9.76%	17.04%
资本保值增长率	111.12%	105.33%	105.29%	105.59%



1、企业自身分析

从上图中我们得知，2011年至2014年佛慈制药的营业收入增长率、营业利润增长率，资产增长率、资产保值增长率均在2012年跌至谷底，之后两年又有不同幅度的上升，主要是因为受12年宏观经济影响，导致报告期内营业总收入、营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润较上期均有所下降。之后两年又有不同幅度的上升。只有使得净资产规模不断增长，才能反映新的资本投入，表明所有者对企业的信心，同时对企业负债筹资提供了保障，有利于满足企业的进一步发展对资金的需求。所以总的来说，佛慈制药的发展能力趋势较为乐观。

2、与东阿阿胶和行业水平对比

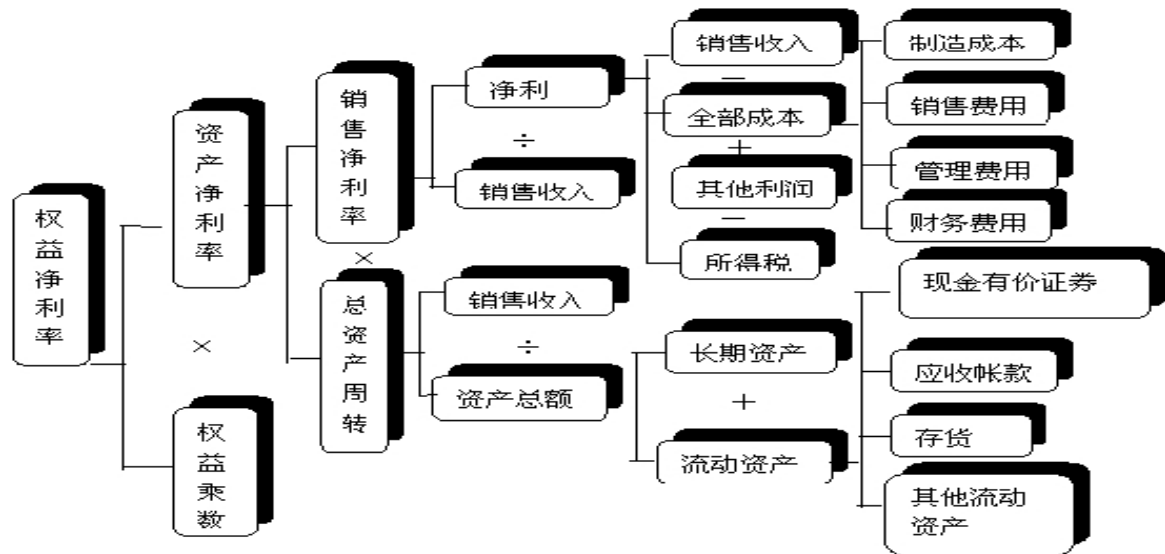


从对比图中可以看到，2011至2013年，佛慈制药的这几个增长率均远低于东阿阿胶和行业均值，14年却都有了不同程度的反超，说明前三年佛慈制药的发展能力相比较弱，最后一年又取得了相当的不错的成绩，长远看来，其发展趋势有赶上东阿阿胶的可能。所以企业应全面加强管理，提高效益，创新盈利模式，继续增强企业发展能力。

3、对发展能力分析的总结

通过对佛慈发展能力的分析，可以看出，从2011年到2014年总体呈现上升趋势，且在2014年超过了行业水平，说明其发展能力在逐步提升，企业应进一步加强全面管理，提高效益，创新盈利模式，继续增强企业发展能力。

第三部分 杜邦分析



佛慈制药 2011 年至 2014 年财务比率如下：

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
净资产收益率	6.28%	4.47%	4.55%	5.06%
资产负债率	21.84%	17.91%	22.11%	29.75%
权益乘数	1.28	1.22	1.28	1.42
总资产净利率	4.91%	3.67%	3.54%	3.55%
营业利润率	11.63%	10.36%	9.00%	7.13%
总资产周转率	42.19%	32.24%	33.78%	40.84%

（一）对净资产收益率的分析

净资产收益率指标是衡量企业利用现有资产获取利润的能力。佛慈制药的净资产收益率呈现出起伏之势，在 2011 年至 2012 年间出现了较大幅度的下降，说明公司的盈利能力减弱，显示医药行业的竞争十分激烈，其后 3 年呈现较为稳定的发展趋势，主要是由于近年来医药行业景气度较高，刺激了医药新增投资，使医药产能扩张。

企业的投资者可以根据净资产收益率判断是否对该企业进行投资或是否继续持有该公司的股份，考察企业经营者的经营业绩，预测企业股利分配政策。净资产收益率指标对企业的管理者也至关重要，企业的管理者为改善财务状况和进行财务决策，需要运用该指标进行财务分析，将其逐级逐层进行分解，以找到问题产生的主要原因。

（二）分解分析过程

①净资产收益率 = 总资产净利率 × 权益乘数

2011 年 $6.28\% = 4.91\% \times 1.28$

2012 年 $4.47\% = 3.67\% \times 1.22$

2013 年 $4.55\% = 3.54\% \times 1.28$

2014 年 $5.06\% = 3.55\% \times 1.42$

经过分解表明：净资产收益率的改变，由 2011 年度的 6.28% 下降至 2012 年度的 4.47%，下降了 1.81%，其主要原因是资产利用效率下降、成本费用增加以及资本结构的变动。2014 年又上升，其主要原因是权益乘数的上升，显示其负债经营的比率呈上升趋势，说明佛慈的经营策略和资本结构有所调整。

②总资产净利率 = 营业利润率 × 总资产周转率

2011 年 $4.91\% = 11.63\% \times 42.19\%$

2012 年 $3.67\% = 10.36\% \times 32.24\%$

2013 年 $3.54\% = 9.00\% \times 33.78\%$

2014 年 $3.55\% = 7.13\% \times 40.84\%$

通过分解可以看出：总资产净利率从 2011 年的 4.91% 下降至 2012 年的 3.67%，下降了 1.24%。2012 年总资产净利率下降是由于营业利润率和总资产周转率均有下降。其中：营业利润率下降了 1.27%，究其原因，或者是营业收入下降，或者是成本费用上升；总资产周转期从 2011 年的 853 天提高到 2012 年的 1117 天，资产的周转速度大大放缓，资产利用效率大大降低。

③ 营业利润率 = 净利润 ÷ 营业收入

2011 年 $11.63\% = 32060662.04 \div 271184334.08$

2012 年 $10.36\% = 30356204.7 \div 266362196.51$

2013 年 $9.00\% = 30569427.5 \div 291528279.91$

2014 年 $7.13\% = 34652864.06 \div 399071335.83$

佛慈制药 2011 年度到 2014 年度营业利润率逐步下降，各指标基本稳定。

④ 总资产周转率 = 营业收入 ÷ 总资产

2011 年 $42.19\% = 271184334.08 \div 642695201$

2012 年 $32.24\% = 266362196.51 \div 826071297.4$

2013 年 $33.78\% = 291528279.91 \div 862996213.3$

2014 年 $40.84\% = 399071335.83 \div 974848355.5$

通过分解可以看出，总资产周转率 2012 年度比 2011 年度周转速度大幅下降，主要原因是营业收入大幅下降和总资产的大幅上涨造成的，反映了该企业资产营运能力较差，资产利用效率低下。而后 2014 年又上升，销售收入的增长大于总资产的增长，显示佛慈资产的边际效益上升。

(三) 分析的结论:

2012 年较 2011 年权益净利率大幅下降的原因在于几个方面:

1、公司利用分配政策调整了财务结构，降低财务风险。具体表现为增加了大量的留存收益，使得净资产增加，使得负债在总资产比率中下降。这种作法的结果一方面使得公司的财务风险下降、增加了企业的留存资金，有利于企业的进一步发展，但由于增加了净资产，导致权益乘数的下降，影响了权益净利率。

2、公司在收入增长的同时，却没有很好控制成本费用的增长，使得营业成本、销售费用、财务费用、管理费用、营业外支出的增长幅度都大于收益的增长幅度，从而使得销售净利率下降，导致权益净利率下降。公司应当注意上述几项成本费用的控制。

3、公司预付账款、其它应收款、应收票据等其它流动资产管理不好，使得流动资产周转率有所下降，固定资产周转率也有所下降。公司应当加强其它应收款、预付账款等其它流动资产的管理，同时也应当加强固定资产的管理提高使用效率，清理处置闲置的设备，或提高闲置设备的使用效率。

2014 年较 2013 年权益净利率有所上升的原因在于几个方面:

1、国家统计局披露的数据显示，2014 年中医药行业整体累计收入同比增长 19.80%，累计利润同比增长 17.50%，相比去年改善。在人口老龄化、医保覆盖面扩大的情况下，医药行业有长期稳定的需求，其长期成长性值得期待。

2、佛慈的经营策略和资本结构有所调整，筹资能力增强。导致权益乘数的上升，显示其负债经营的比率呈上升趋势，净资产收益率上升。

3、2013 年下旬，佛慈创立了 2 家全资子公司（兰州佛慈健康产业有限公司和甘肃佛慈中药材经营有限公司）扩大生产，销售收入的增长大于总资产的增长，导致总资产周转率上升，显示佛慈资产的边际效益上升。

第四部分 第二阶段选题

一、 分析方向：财务预警分析

二、 选题原因：

1、 买方市场形成后，由于客户资源有限，企业销售已经转变为一种竞争性的销售，赊销方式普遍流行。在这样的情况下，了解客户、合作伙伴和竞争对手的信用状况对于企业防范风险、扩大交易、提高利润、减少损失尤为重要。

2、 我们应该充分了解所评企业的主营业务。被评企业的信用需求应与其业务规模和性质相一致。如果一个企业申请信用是为了实施其经营扩张计划，我们应知悉其业务的未来前景，以及该企业在市场中的相对优势(是处于上升还是下降阶段?市场竞争是否愈趋激烈?技术更新的速度如何?等等)。如果企业企图在一个变化不大的市场上扩大其份额，最终结果很可能是利润下降、流动性恶化。

3、 制造业信用分析主要考察行业、基础素质、管理、经营和财务等方面。

三、 分析方法

1. Z 评分模型是著名财务专家奥特曼设计的一种破产预测模型。他根据数理统计中的判别分析技术，对银行过去的贷款案例进行统计分析，选择一部分最能够反映借款人的财务状况，对贷款质量影响最大、最具预测或分析价值的比率，设计出一个能最大程度地区分贷款风险度的数学模型（也称之为判断函数），对贷款申请人进行信用风险及资信评估。

2. F 分数模式是由于 Z 分数模式在建立时并没有充分考虑到现金流量变动等方面的情况，因而具有一定的局限性。为此，有学者拟对 Z 分数模式加以改造，并建立其财务危机预测的新模式。F 分数模型与 Z 分数模型中各比率的差别就在于其 X3、X5 与 Z 分数模型中 X3、X5 不同。X3 是一个现金流量变量，它是衡量企业所生产的全部现金流量可用于偿还企业债务能力的重要指标。一般来讲，企业提取的折旧费用，也是企业创造的现金流入，必要时可将这部分资金用来偿还债务。X5 则测定的是企业总资产在创造现金流量方面的能力。相对于 Z 分数模式，它可以更准确地预测出企业是否存在财务危机（其中的利息是指企业利息收入减去利息支出后的余额）。

兰州佛慈制药股份有限公司

财务风险预警分析报告

参考公司：东阿阿胶股份有限公司

指导老师：王楨老师

分析成员：黎媛媛、郝瑞琪、范欣、高雯、李娜

2015年6月15日

一、财务危机

1、财务危机的含义

财务危机是企业经营发展过程中可能经历的一种财务状况，包括比较轻微的资金管理技术性失败和极为严重的破产，以及介于两者之间的各种状态。

一般来说，企业的财务危机不是一朝一夕所造成的，而是一个长期积累和逐步发展的过程，因此建立企业危机预警体系就显得尤为重要。

2、企业陷入财务危机的过程

第一期 持续亏损，但最初的两三年仍可筹集到资金

第二期 资金筹集形势严峻，但有信誉和担保，银行融资没有困难

第三期 票据贴现增多，透支渐增

第四期 贷款月月递增，达到担保极限

第五期 银行中止融资，票据激增，购货订金延期支付

末期 借高利贷，破产

二、财务危机预警

1、财务危机预警的含义

所谓财务危机预警，是指以企业的财务报表及其它相关的经营资料为依据，根据相关管理理论，采用定性与定量相结合的方法，对企业在经营管理活动中的潜在风险进行跟踪与监控，及早发现危机信号，将企业所面临的危险情况预先告知企业经营和其他利益关系人，并分析企业发生财务危机的原因和企业财务运营体系隐藏的问题，以提早着手实施预控的过程。

三、z 计分模型

计量经济分析法中的多元判别分析法(multivariate discriminant analysis)，其代表为z 计分模型。

Z 评分模型是著名财务专家奥特曼设计的一种破产预测模型。他根据数理统计中的判别分析技术，进行财务风险及资信评估。

$$Z=1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.999X_5$$

各变量：

X1：反映了企业资产的折现能力和规模特征

X2：反映了企业资产的累积获利能力

X3：从企业各种资金来源（包括所有者权益和负债）的角度对企业资产的使用效益进行评价，通常是反映企业财务失败的最有利依据之一

X4：测定财务结构

X5：分析企业全部资产的使用效率

z 计分模型中佛慈的相关财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
流动资产	559,732,084.76	467,708,196.12	520,763,294.65	569,094,944.63
流动负债	167,911,246.61	132,710,064.86	160,802,295.52	114,044,456.25
资产总额	829,228,568.18	822,914,026.60	903,078,399.91	1,046,618,311.27
负债总额	181,144,397.81	147,381,731.53	199,704,275.34	311,398,619.69
留存收益	275,681,871.99	295,051,996.69	322,893,826.19	354,739,393.20
股东权益	648,084,170.37	675,532,295.07	703,374,124.57	735,219,691.58
主营业务收入	271,184,334.08	266,362,196.51	291,528,279.91	399,071,335.83
息税前利润	40,897,804.63	37,222,792.98	39,430,063.57	32,745,480.31

各变量：

X1: (期末流动资产—期末流动负债)/总资产 (WC/TA)

X2: 留存收益/总资产 (RE/TA)

X3: 息税前收益/总资产 (EBIT/TA)

X4: 股东权益/总负债 (MVE/TL)

X5: 销售收入/总资产 (S/TA)

根据以上财务数据，计算用于 Z 模型的财务指标

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
X1	0.472512	0.407088	0.398593	0.434782
X2	0.332456	0.358545	0.357548	0.338939
X3	0.049320	0.045233	0.043662	0.031287
X4	3.577721	4.583555	3.522078	2.361024
X5	0.327032	0.323682	0.322816	0.381296

将上表数据带入 $Z=1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.999X_5$ 得到的结果如下：

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
Z=	3.34	3.89	3.24	2.52

Z 分值的标准:

Z 分值	财务状况	
$Z \geq 3.0$	财务失败的可能性很小	11,12,13
$2.8 \leq Z \leq 2.9$	有财务失败的可能性	
$1.81 \leq Z \leq 2.79$	财务失败的可能性很大	14 年
$Z \leq 1.8$	财务失败的可能性非常大	

由于 Z 计分模型在建立时并没有考虑现金流量变动等方面的情况，因此具有一定的局限性。虽然我国的周首华等（1996）提出了 F 分数模型，但其研究对象也并非中国企业，因此 F 分数模型在中国的适用性存在一定的质疑。

四、F 分数模型

刘红霞（2005）以 ST 上市公司为财务危机企业，以反映上市公司偿债能力、资产管理能力、盈利能力、成长能力以及现金流量能力的 36 个财务比率为初始指标，采用了因子分析法与多元判别分析法构建了一个具有 9 个指标的财务预警模型：

其中， Z_i 为 9 个财务指标的因子值，具体为：

$$\begin{aligned}
 Z_1 &= 0.711X_1 + 0.540X_2 + 0.205X_3 - \\
 &0.040X_4 + 0.817X_5 + 0.767X_6 + 0.264X_7 + 0.384X_8 + 0.449X_9 \\
 Z_2 &= 0.496X_1 + 0.644X_2 + 0.133X_3 - 0.133X_4 - 0.413X_5 - 0.445X_6 - 0.344X_7 + 0.351X_8 - \\
 &0.219X_9 \\
 Z_3 &= 0.029X_1 + 0.241X_2 + 0.596X_3 + 0.470X_4 + 0.076X_5 + 0.045X_6 + 0.127X_7 - \\
 &0.518X_8 - 0.412X_9 \\
 Z_4 &= -0.104X_1 - 0.159X_2 + 0.433X_3 + 0.422X_4 - 0.165X_5 - \\
 &0.302X_6 + 0.238X_7 + 0.410X_8 + 0.516X_9 \\
 Z_5 &= -0.010X_1 + 0.033X_2 - 0.394X_3 + 0.724X_4 + 0.116X_5 + 0.118X_6 - \\
 &0.488X_7 + 0.159X_8 - 0.041X_9 \\
 Z_6 &= 0.093X_1 + 0.126X_2 - 0.421X_3 + 0.222X_4 - 0.143X_5 - \\
 &0.051X_6 + 0.706X_7 + 0.159X_8 - 0.290X_9 \\
 Z_7 &= -0.164X_1 - 0.207X_2 + 0.235X_3 - 0.076X_4 + 0.106X_5 + 0.166X_6 - 0.0484X_7 + 0.489X_8 - \\
 &0.471X_9
 \end{aligned}$$

上式中：

X1: 现金比率 = (货币资金 + 短期投资净值) / 流动负债总额

X2: 资产负债比率 = 资产总额 / 负债总额

X3: 存货周转率 = 主营业务成本 / 存货平均余额

X4: 应收账款周转率 = 主营业务收入 / 应收账款平均余额

X5: 主营业务利润率 = 净利润 / 主营业务收入净额

X6: BEP = 息税前盈余 / 总资产

X7: 主营业务增长率 = (本年主营业务收入净额 - 上年主营业务收入净额) / 上年主营业务收入净额

X8: 经营活动现金净流量增长率= (本年经营活动现金净流量-上年经营活动现金净流量) / 上年经营活动现金净流量

X9: 主营业务现金比率=经营活动产生的现金净流量/主营业务收入净额

F 计分模型中的佛慈制药相关财务数据

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
货币资金	325,470,239.23	190,000,664.97	161,844,085.96	275,648,832.95
短期投资	-	-	-	-
流动负债	167,911,246.61	132,710,064.86	160,802,295.52	114,044,456.25
存货平均余额	140,085,797.26	150,247,458.63	124,735,312.42	137,995,010.77
应收账款平均余额	69,517,763.77	93,691,692.15	131,638,854.11	100,693,549.30
负债总额	181,144,397.81	147,381,731.53	199,704,275.34	311,398,619.69
总资产	829,228,568.18	822,914,026.60	903,078,399.91	1,046,618,311.27
主营业务收入	271,184,334.08	266,362,196.51	291,528,279.91	398,122,974.83
主营业务成本	177,990,310.18	179,479,860.12	187,657,701.49	310,445,398.36
主营业务收入净额	271,184,334.08	266,362,196.51	291,528,279.91	398,122,974.83
净利润	32,060,662.04	30,356,204.70	31,354,241.60	36,202,914.61
息税前利润	40,897,804.63	37,222,792.98	39,430,063.57	32,745,480.31
经营活动产生的现金净流量	2,426,031.00	11,016,692.59	10,474,439.34	93,746,664.63

注：由于佛慈年报中没有列出“折让和折扣”具体数据，故假设“主营业务收入”与“主营业务收入净额”相等

根据以上财务数据，计算用于财务危机预警的财务指标

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
X1	1.938	1.432	1.006	2.417
X2	4.578	5.584	4.522	3.361

X3	1.271	1.195	1.504	2.250
X4	3.901	2.843	2.215	3.954
X5	0.118	0.114	0.108	0.091
X6	0.049	0.045	0.044	0.031
X7	0.033	-0.018	0.094	0.366
X8		-5.541	-0.049	-9.950
X9	0.009	-0.041	-0.036	0.235

上式中:

X1: 现金比率=(货币资金+短期投资净值)/流动负债总额

X2: 资产负债比率=资产总额/负债总额

X3: 存货周转率=主营业务成本/存货平均余额

X4: 应收账款周转率=主营业务收入/应收账款平均余额

X5: 主营业务利润率=净利润/主营业务收入净额

X6: BEP=息税前盈余/总资产

X7: 主营业务增长率=(本年主营业务收入净额-上年主营业务收入净额)/上年主营业务收入净额

X8: 经营活动现金净流量增长率=(本年经营活动现金净流量-上年经营活动现金净流量)/上年经营活动现金净流量

X9: 主营业务现金比率=经营活动产生的现金净流量/主营业务收入净额

根据以上财务指标,计算因子值

	2011年	2012年	2013年	2014年
Z1	4.1018	2.1410	3.4886	0.3162
Z2	3.47	2.09	3.20	-0.62
Z3	3.76	6.33	3.12	9.19
Z4	1.25	-1.65	0.72	-2.04
Z5	2.46	0.91	1.12	0.31
Z6	1.10	0.08	0.59	-0.82

Z7	-1.25	-4.00	-0.91	-5.84
----	-------	-------	-------	-------

将上述因子值代入预警模型：

$$F=0.27948Z1+0.15051Z2+0.12196Z3+0.11331Z4+0.10817Z5+0.09799Z6+0.07037Z7$$

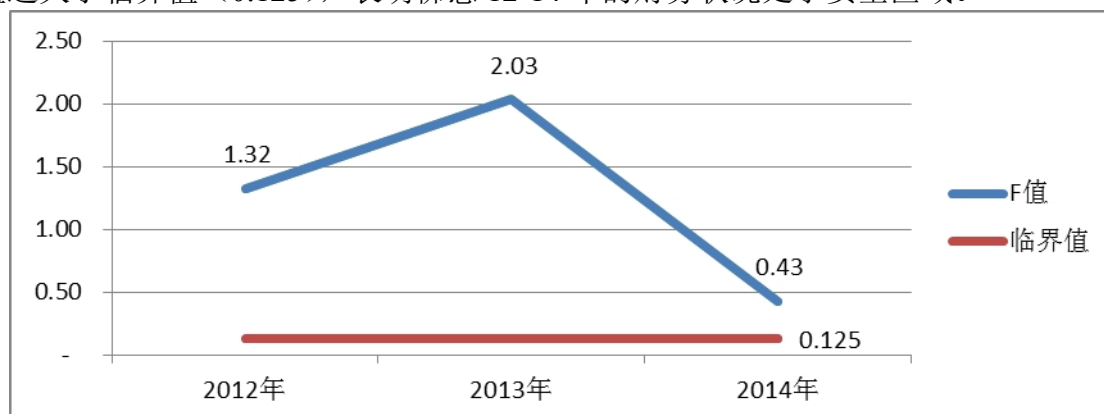
得到下表的数值

	2011年	2012年	2013年	2014年
F	2.56	1.32	2.03	0.43

F分数模型的标准：

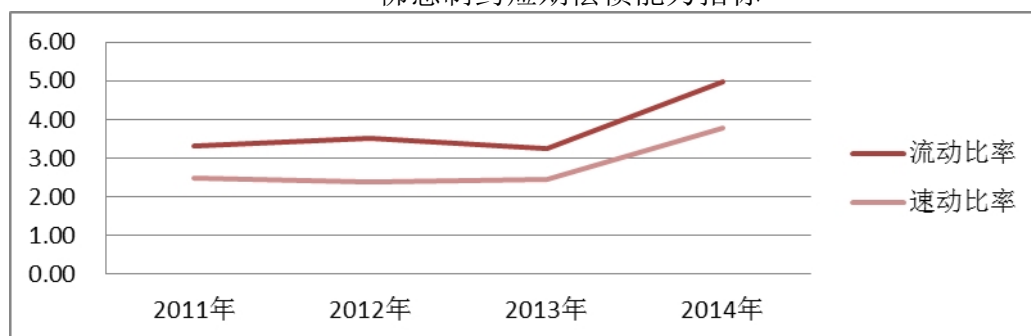
F分数	财务状况	
$F \geq 0.215$	财务安全区	12,13,14
$-0.225 \leq F \leq 0.215$	灰色区域，应深入进行警兆分析与识别	
$F \leq -0.225$	财务危机区	

F值远大于临界值（0.125），表明佛慈12-14年的财务状况处于安全区域。



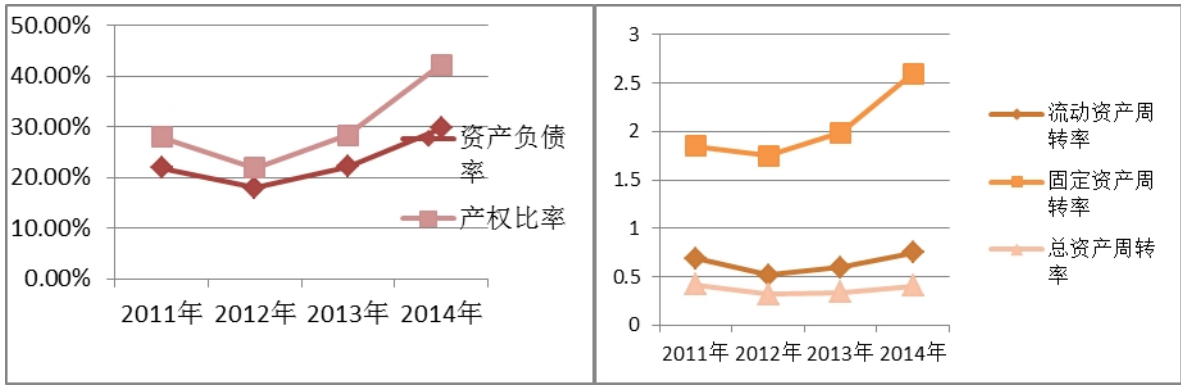
但14年从2.03跌至0.43，接近临界值，说明佛慈14年的财务状况较13年有所变坏，企业应做好预警措施，防止财务状况继续恶化，预防财务危机。

佛慈制药短期偿债能力指标

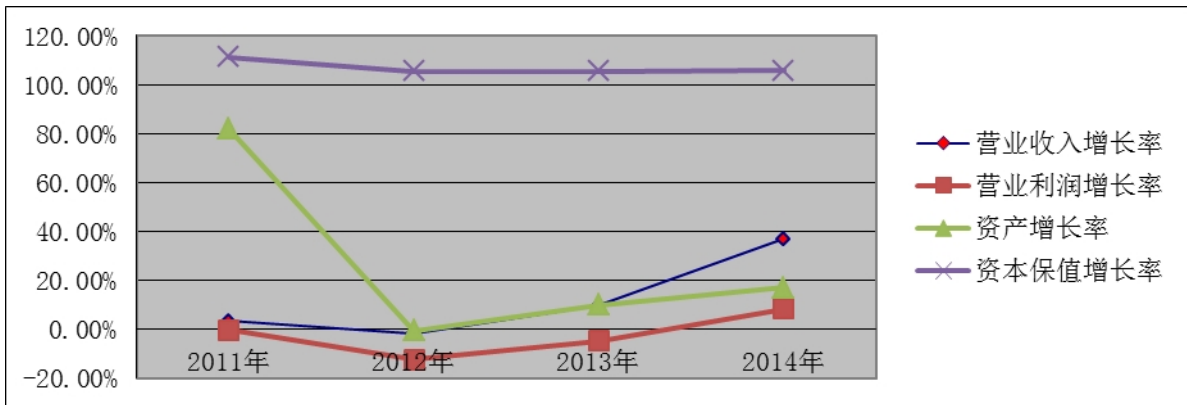


佛慈制药长期偿债能力指标

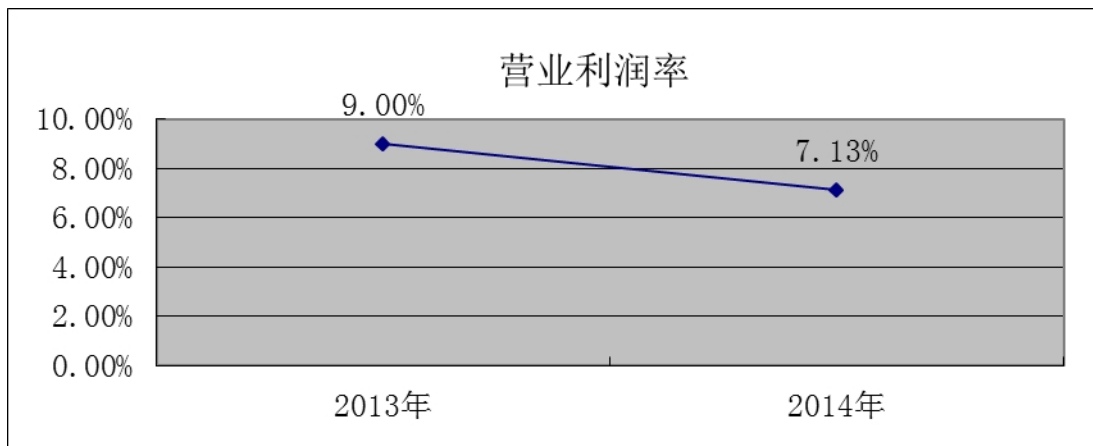
佛慈制药营运能力指标



佛慈制药发展能力指标



佛慈制药盈利能力指标



从分析企业偿债能力、盈利能力、营运能力、发展能力的指标中发现，只有盈利能力指标是13年到14年是下降的，所以说明佛慈14年财务风险较13年增加的原因是企业营业利润的下降。

影响营业利润率因素

- 1.销售数量；
- 2.单位产品平均售价；
- 3.单位产品制造成本；
- 4.控制管理费用的能力；
- 5.控制营销费用的能力

	2013	2014	变化百分比

主营业务收入	291,528,279.91	398,122,974.83	36.56%
主营业务成本	187,657,701.49	310,445,398.36	65.43%
管理费用	2,077.20	1,983.54	-4.51%
销售费用	2,271.84	1,952.93	-14.04%

由上表可知，只有主营业务成本使得佛慈的 14 年营业利润下降。

佛慈制药的主营业务成本明细

项目	2014 年		2013 年		同比增减
	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重	
直接材料	220,715,884.81	71.03%	103,474,370.18	55.14%	113.31%
燃动料	14,085,251.55	4.53%	13,150,186.18	7.01%	7.11%
直接人工	49,734,264.05	16.00%	44,045,700.77	23.47%	12.92%
制造费用	26,170,210.43	8.44%	26,987,444.36	14.38%	-3.03%
合计	310,705,610.84	100.00%	187,657,701.49	100.00%	65.57%

由此图表可以看出：主营业务成本的上升主要是因为直接材料成本的增加。

而直接材料成本的增加有可能是中医药行业的材料价格上涨，也有可能是佛慈自身的对材料成本费用控制较差。

对比东阿阿胶：

佛慈制药：

项目	2014 年		2013 年		同比增减
	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重	
直接材料	220,715,884.81	71.03%	103,474,370.18	55.14%	113.31%
燃动料	14,085,251.55	4.53%	13,150,186.18	7.01%	7.11%

东阿阿胶：

项目	2014 年		2013 年		同比增减
	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重	
直接材料及能源	999,035,716.95	89.62%	764,577,989.98	88.51%	30.66%

说明直接材料成本的上升并非完全因为中医药行业的材料价格变动，很大部分原因还是企业自身的对材料成本费用控制较差。

所以佛慈应该着手控制直接材料成本费用，通过对比多个供应商的材料价格和质量，综合选择；提高采购人员谈判技巧，获得对企业最有利的价格。

五、建议

通过以上利用 F 分数模型对佛慈制药的进行财务财务风险预警，应该认识到企业建立财务风险控制的重要性。

财务风险控制是一个完整的体系，包括财务风险控制指标体系、财务风险预警、财务风险评估与识别、财务风险报告与分析等诸多方面。

1、财务风险控制和管理层的绩效挂钩

财务风险的控制情况与企业经营者年薪制考核挂钩，作为兑现奖惩的重要依据。这样就能养成了今后每做出一项决策都要掂量财务风险的习惯。

2、财务工作最好做到适度超前

财务工作必须要有其他工作配套，最好做到适度超前，过于超前会由于时机不成熟而搞不好，滞后了显然会制约企业发展。

其他工作相配套：

- (1)、健全财务风险管理制度，是预警机制有效运行的基本保障；
- (2)、集团财务信息化建设，是提高预警能力的有效途径；
- (3)、加强财务监管，确保会计信息质量是准确预警的关键；
- (4)、定量分析与定性分析相结合。

3、风险预警不能过于教条

实施财务风险预警机制是否会造成企业经营过于保守呢？

具体情况具体分析，绝不能过于教条，因为财务预警机制只是辅助决策的一种手段，不能一看有风险就完全放弃。有时风险越大利润也就越大，机不可失，时不再来。有时明知道风险很大、甚至亏本，但可能为了企业长远发展也要把一项订单拿下来。不过，前提是我清楚地知道是有风险的，而且这一风险能通过合理方式由集团全体共同分担，并加以控制。