

基于资金链的医药流通企业财务风险控制研究

——以RK医药为例

李慧媛, 王树锋*

黑龙江八一农垦大学经济管理学院, 黑龙江 大庆

收稿日期: 2022年11月29日; 录用日期: 2022年12月13日; 发布日期: 2023年1月18日

摘要

资金链的正常运转直接影响到企业的生存质量和发展效果, 资金链循环不畅是导致企业财务风险的主要原因之一。为此, 采用调查研究法、案例分析法和演绎推理法等, 在分析资金链与财务风险关系的基础上, 明确了资金链对财务风险控制的要求, 并结合RK医药财务指标和会计数据, 重点分析了资金链视角的医药流通企业筹集风险、投资风险、资金流动风险、资金回笼风险状况。研究发现, 医药流通企业的负债率过高且偿债能力不足, 且存在以流动负债串用于长期投资项目问题, 应收账款过多且回收速度慢, 存在一定的应收账款风险, 并由此加剧债务风险。为此, 有针对性地提出了RK医药降低流动负债比例以调整负债结构、制定完善投资计划减少盲目投资、优化现金流管控、强化应收账款管理等措施。

关键词

资金链, 医药流通企业, 财务风险

Research on Financial Risk Control of Pharmaceutical Circulation Enterprises Based on Capital Chain

—Taking RK Medicine as an Example

Huiyuan Li, Shufeng Wang*

College of Economics and Management, Heilongjiang Bayi Agricultural University, Daqing Heilongjiang

Received: Nov. 29th, 2022; accepted: Dec. 13th, 2022; published: Jan. 18th, 2023

*通讯作者。

文章引用: 李慧媛, 王树锋. 基于资金链的医药流通企业财务风险控制研究[J]. 金融, 2023, 13(1): 200-212.

DOI: 10.12677/fin.2023.131020

Abstract

The normal operation of the capital chain directly affects the quality of life and development effect of enterprises, and the poor circulation of the capital chain is one of the main reasons for the financial risk of enterprises. For this reason, based on the analysis of the relationship between the capital chain and financial risk, the requirements of the capital chain for financial risk control were clarified by using the methods of investigation and research, case analysis and deductive reasoning. In combination with the financial indicators and accounting data of RK Pharmaceutical Company, the financing risk, investment risk, capital flow risk and capital return risk of pharmaceutical circulation enterprises from the perspective of the capital chain were emphatically analyzed. The study found that the liability ratio of pharmaceutical circulation enterprises is too high and the solvency is insufficient, and there is a problem of using current liabilities for long-term investment projects. The accounts receivable are too much and the recovery speed is slow, which has a certain risk of accounts receivable, and thus aggravates the debt risk. To this end, targeted measures such as reducing the proportion of current liabilities to adjust the debt structure, formulating and improving investment plans to reduce blind investment, optimizing cash flow control, and strengthening the management of accounts receivable are proposed.

Keywords

Fund Chain, Pharmaceutical Circulation Enterprises, Financial Risk

Copyright © 2023 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

新冠疫情的爆发对很多企业带来了致命的冲击,但推动了我国医药行业的发展。2020年2月7日,国家卫健委发布《关于在疫情防控中做好互联网诊疗咨询服务工作的通知》,鼓励分级医疗机构拓展线上医疗服务空间,缓解线下门诊压力,这给我国医药企业带来了新的发展机会。但由于疫情防控造成供应链受阻和国外先进诊疗药械快速涌入等各种因素影响,国内许多医药行业都存在材料供应不足、价格上涨和成品积压严重等现象,生产经营陷入极端困境,企业创利税能力大幅下滑,甚至出现持续亏损,一些医药商业因资金链断裂的财务风险,导致经营失败[1]。医药流通企业作为诊疗行业的上游单位,其经营关乎到服务区域医院和医药商业的医药和医疗器械供应,牵涉到所以百姓的生命健康,容不得其资金链断裂导致经营出现停滞。为此,站在资金链视角,深入分析国内医药行业财务风险结构,探寻管控财务风险的相应的策略,就显得十分迫切和至关重要。

2. 资金链对医药流通业财务风险影响

2.1. 资金链的涵义

资金链是维系企业正常生产经营所需的基本资金链条,是企业资金流动能力的一般体现,也是企业经营资金活跃度的反映。资金链的理论形式为“现金-资产-现金(增值)”的循环。也就是说,按照资金链循环原理,企业资本运营需要有充足的流动资金,这些资金周转灵活高效,表现为流通周期短,并且没

完成一次周转都能够产生一定的现金增值,即创造经济效益。这是资本的本质属性,也是经济运行规律的客观要求。所以,资金链应包括资金筹集链、资金投入链、资金运营链和资金回笼链,各链条环环紧扣,围绕资本“中轴”持续活动。通常情况下,投入要适当,运营需科学,回笼应充足,才能确保资金链逐渐牢固和紧密;如果盲目进行资本扩张,或一定时期内不间断地盲目投资、盲目借贷、盲目担保,就会出现因多元化扩张造成的投入过度膨胀,成本费用耗费过高,损失浪费太大,有效产出不足,累积亏损严重,资金无法回笼甚至资不抵债,再生产所需供给资金严重不足[2]。这种因投入资金回收不足或不及时而导致社会再生产资金供给短缺的现象,便称之为资金链断裂。其后果是企业持续经营遭受破坏和被迫中断,产权资本被重度侵蚀,出现无可挽回的巨额亏损和严重负债的财务危机。由此可见,在企业资金链中,现金投入、运营和回笼环环紧扣,但最关键的目标是保障回笼链。

2.2. 资金链与财务风险的关系

资金链如同企业的血液,是企业现金流在某一时刻上的静态反应。实践中,企业资本在持续经营期内的所有运营活动,都需要通过财务指标和数据得以反映。即每个会计期间的企业资本运营过程及成果,均通过会计工具得到计量、记录、核算和报告。在期末《资产负债表》生成日,表内所载当期实际发生的现金及现金等价物余额,都可直接与上期余额对比。从而,发现当期的现金变化状态;各个会计期间的现金流量表中,反映当期现金净流量变化,特别是经营活动产生的现金流入量与流出量对比结果,是反映企业即期资金链牢固程度的核心与关键。如果当期净流量为正值且高于往期,特别是经营活动产生的正值现金净流量明显高于往期,表明其资本活跃,经营顺畅,资金链牢固,财务无忧;否则,资产负债表中的现金与现金等价物指标低于上期水平,现金流量表中的现金净流量指标低于历史各期甚至出现负值且偏高,就意味着企业经营遇到了问题,资金回流循环受阻,资金周转压力日趋严重,经营受困,财务风险显现并不断加剧。由此可见,资金量可通过财务形式来表示为:期初现金投入 - 成本费用 - 产出收益 - 期末现金余额。当期末形成的现金余额 > 期初现金投入,表明资金链循环正常,企业经营顺畅;如出现期末现金余额 < 期初现金投入,即资金循环出现负值,表明企业经营阻滞,资金链面临断裂之虞,企业财务风险形成。由此可见,资金链越牢固,财务风险越小;反之,资金链越脆弱,财务风险越大,如果资金链断裂,就会爆发财务危机,只能通过裁员、处置资产等手段及时止损,甚至被迫走上破产清算或合并清算之路。充分说明,资金链与财务风险存在紧密相关性,而且是正相关关系;同时,财务风险是企业资金链循环的结果体现,或者说,企业资金链循环状态和结果是财务风险的重要表现形式。资金链与财务风险相互映衬,共同依存。

2.3. 资金链对 RK 医药财务风险管理的客观要求

财务风险管理是由风险识别、风险评估或度量和风险应对等重要环节组成的。其中,风险识别是财务风险管理的基础,风险评估或度量是核心,风险应对是关键也是最终保障。从资金链角度出发,财务风险管理的终极目标是防范资金链断裂。为此,要在抓牢、抓实财务风险种类识别基础上,认真测度评价企业各种财务威胁的风险值,从中甄别出通过控制可以降低到企业接受水平的风险。

分析表明,资金链是一种财务形式体现。所以,资金链循环状况是可以通过财务报告指标数据进行评估、评价和预测的。从以往情况看,RK公司在编制边年报和年报过程中,通过对资产负债表、现金流量表等相关财务指标分析,找出公司资金循环过程中存在的阻碍因素,资产负债率、存货周转率、流动比率和应收账款周转率等一整套指标体系测算,评估公司当期的财务风险状况,并对有关各方披露,由决策顶层发布风控指令。说明RK公司高度重视财务风险管理,但这种非年报不识别和评估财务风险的管理方式过于草率和简单,等待治理层或管理层下达指令的风险防控陷入被动和消极,很难取得财务风险

管理的预期效果。事实上, 财务风险是一种潜藏于公司资金运动的财务威胁, 表现为某种危险事实在未来发生的或然性和可能性[3]。医药商业资金链的特殊性, 表现在供应、存储、销售各环节资金分布合理, 使用恰当, 余额能够最大限度地满足调剂需要。所以, 客观要求财务部门按月或分半月地编制试算平衡表, 在检验会计核算正确性的基础上, 进一步分析现金及现金等价物的变化状态; 形成会计报告后, 再深入、系统地开展财务指标分析, 评估报告期内企业资本运营庄客和结果, 评价资金循环流动效率和效果, 判定企业即期资金链的紧实度, 发现资金链脆弱或裂痕的风险点, 预测未来资金链面临的环境和相关会计要素制约条件下产生重大变故的可能性, 并由此确立财务风险水平, 以便进一步采取有针对性的防控举措。可见, 企业资金链循环过程, 即资金周转过程, 也是资本运营过程。它客观要求, 企业财务应随时随刻地关注相关会计指标和数据结果, 并基于此识别财务风险分布状况, 进而开展风险评估, 实施财务风险应对。围绕资金链循环进行的财务风险识别、评估和应对, 即企业资金链的财务风险管理。

3. 资金链视角的医药流通业财务状况

3.1. RK 医药概况

总部位于山东烟台芝罘区的瑞康医药, 全称为瑞康医药集团股份有限公司, 于 2004 年 9 月 21 日注册成立, 注册资本 150,471.05 万元, 2011 年 6 月在深圳 A 股上市, 股票代码 002589。瑞康医药是一家以药品直销、医疗器械和医用耗材批零为主导业务的医药商业公司, 麾下直属 100 多个子公司, 销售网络遍及全国 31 个省市自治区的六万多家医疗机构, 上游供应商几乎全面覆盖了国际国内所有规上药械厂商; 其登记经营范围有九大业务板块: 药械流通、综合器械、医学诊断、中医药、学术服务、数字化医疗、金融科技、专业物流、科技投资等[4]。其中, 科技投资是近年投资布局上游先进医疗器械生产研发企业的重要战略, 现已完成对美奇葡萄糖监测系统(CGM)、贴式可穿戴动态心电图记录分析系统和安徽邻医快药科技有限公司零售药店一整套集成化系统解决方案(SaaS 软件服务)进行慢病数字化管理等战略投资。在全世界有 30,000 家知名的药械生产厂家都与之建有业务联系和实质上的产业链关系。截止 2021 年, RK 医药旗下拥有 127 家子公司, 销售网络遍及全国 31 个省市, 直接服务近 60,000 家医疗机构, 业务几乎覆盖全国 20 多个省市自治区, 拥有总资产 2639697.44 万元, 年营业收入 2105971.80 万元, 实现利润 46501.82 万元¹。在 2021 年全国药品流通行业批发企业百强榜单中, 列第 14 位, 堪称是目前国内著名的医药商业领军企业。

3.2. 主要财务指标与会计数据

经过 2015 年后长达四年的并购潮, RK 医药经历了营收大幅上涨和盈利亏空的颠簸, 也饱尝了债权债务不断、大量子公司失控和债规模包袱沉重痛楚。但不论怎样, 该公司经营规模得到了全国范围内的快速扩张, 资产负债和所有者权益都发生了巨大变化, 商誉增值效应十分明显。2019 年后, RK 医药实施巨额升级战略, 探索数字化医疗和科技投资经营, 加之新冠疫情影响, 其主营业务放缓, 营收萎缩, 资产与负债也渐趋下降, 如表 1 所示。

在不考虑非常项目如捐赠和罚没等情况下, 企业现金流通常主要包括筹资现金流、投资现金流和经营现金流三部分。围绕资金链原理, 财务风险分析既要考虑贯穿现金流领域的筹资、投资和运营流动风险, 还需进一步完善资金回笼链风险。作为连接上游制造厂商与下游医疗机构和零售终端的中间环节, 医药流通企业主要从事药品、药材和医疗器材等的批量采购、存储和销售供应业务。因具有仓储库房多空间大、专业医药管理人员多、物流系统发达和市场覆盖区域广等经营特点, 除了需求海量采购资金和存货

¹数据来源: 瑞康药业 2021 年公司年报会计数据。

占用资金外, 还应支付仓储费、管理(含中介)费、物流费、销售费和税金等, 所以资金需求量大, 投资业务广, 潜存的财务风险也格外引人注目。

Table 1. RK Pharmaceutical's main financial indicators and accounting data in recent 2019~2021
表 1. RK 医药近 2019~2021 年主要财务指标和会计数据

年度	2019	2020	2021	三年均值
资产总额	3246527.36	3129019.43	2639697.44	3005081.41
固定资产	186956.96	231619.20	192230.32	203602.16
流动资产	2775722.36	2649479.79	2067220.85	2497474.333
无形资产	21967.76	22092.50	47834.57	30631.60877
长期待摊费用	8143.78	13913.18	12500.45	11519.13576
应收票据	14200.48	101645.61	72284.56	62710.21864
交易性金融资产	19809.00	4079.00	0.00	7962.666667
所得税费用	53735.57	29092.68	8300.52	30376.26
利息支出	73711.26	59011.97	55441.58	62721.60106
负债总额	2221252.70	2081045.53	1670381.79	1990893.34
流动负债	2066009.29	2056336.30	1650778.39	1924374.66
长期负债	155243.41	24709.23	19603.39	66518.67667
营业收入	3525850.95	2720388.39	2105971.89	2784070.409
营业利润	12972.20	95447.47	49907.59	52775.75218
利润总额	10237.57	91547.86	46501.82	49429.08333
净利润	-43497.99	62455.18	38201.30	19052.82983

数据主要来源: RK 医药各年年报整理。

3.3. 偿债能力状况

在社会实践中, 企业应具备的现金支付能力和偿债能力, 或说是企业对到期债务进行偿还的财富资源保证程度和承受力。可以说, 偿债能力是考验企业承担偿还到期债务履约责任的最重要财务指标体系。因此, 成为衡量企业持续生存和健康发展的关键性指标, 也是企业财务分析最常用的重要指标群。

企业偿债能力分析, 就是要分析企业偿还长期债务和短期债务的能力有多少和有多大。从财务角度讲, 就是分析企业都有什么和有多少资源可以为偿还到期债务而调度和动用, 即为偿还到期债务提供物质资源保障。通常, 以其当期现存的静态资产来偿还债务, 体现的是企业偿债的静态能力指标体系, 实质就是静态地分析企业资产与负债的关系状况; 若以企业资产和经营创造的收益共同作为偿债能力保证, 因其经营收益是不断变化的经营活动成果, 具有动态性, 故体现的是动态偿债指标体系[5]。

3.3.1. 长期负债能力

1) 资产负债率状况

是反映企业现存资产依靠负债形成的比率, 也可以说是企业总资产用于偿还全部负债的能力。该指标越低, 说明总资产偿债能力越强, 债权的保障程度越高, 其公式为:

$$\text{资产负债率} = \text{总资产} / \text{总负债} \times 100\%$$

在财务管理中,资产负债率适宜水平区间通常定为 40%~60%,最高警戒线为 70%,达到或超过 100% 则意味着公司资不抵债,亦即没有资产可用于偿债或抵债了。通过相关指标测算可知, RK 医药近三年负债规模呈现逐年下降趋势,由 2019 年的 22.13 亿元,下降到 2021 年的 167.04 亿元,降幅达到了 24.8%。依据表 1 数据计算,该公司 2019~2020 年的资产负债率指标分别为 68.42%、66.51%和 63.28%,均值为 66.07%。说明 RK 医药每百元资产中,就有 66 元以上是由负债筹集而形成的,可用于偿还负债的资产价值空间被挤缩的很小。应该说,作为商品流通企业的资产负债率,已经接近 70%的安全警戒水平,不论对债权人还是 RK 医药自身的持续经营,都是比较危险的。

2) 资本周转率

经计算,作为清偿长期债务能力的重要指标, RK 医药近三年的资本周转率都很高,分别为 333.06%、2748.13%和 2704.42%,三年平均 1928.54%。可见, RK 医药的资本周转率在最低年份的 2019 年就超过 300%,后两年则高达惊人的 2700%以上,三年平均比率超过 1928 个百分点。一方面说明 RK 医药的可动用偿还长期债务的流动资产十分充足且周转效果好,另一方面也反映出该公司长期借款规模很小。但综合其近三年应收账款、应收票据总额占流动资产比重普遍超过 50%的实际状况看, RK 医药未来经营活动现金流量流入量仍不会很高,经营获利能力和盈利规模也不会很理想。所以, RK 医药的长期负债偿还能力仍不是很强,公司需持续压低长期借款规模和比重。

3) 息税前利息倍数

是息税前利润对利息费用的倍数,是反映企业债务风险高低的重要指标,体现企业总利润可以用于长期负债偿还能力的保障程度。因此,又称之为利息保障倍数或利息支付倍数。用公式表示:

$$\text{息税前利息倍数} = (\text{利润总额} + \text{财务费用}) / \text{财务费用}$$

该指标值越大,表明公司偿付借款利息能力越强,负债经营的财务风险就小。实践中,上市公司财务费用往往有许多非利息支出,如结算现金折扣、结算手续费和汇兑损益支出等。所以,通常需剔除非利息因素干扰,确保能够反映税前利润可以用于偿还长期借款利息的能力。于是,公式可演变为:

$$\text{息税前利息倍数} = (\text{净利润} + \text{利息费用} + \text{所得税费用}) / \text{利息费用}$$

计算过程中,考虑到财务费用不仅包括利息收支,还包含汇兑损益、结算手续费等相关项目,也存在资本化利息支出。为更加准确地运用利息支付倍数指标来反映 RK 医药的偿付利息能力,需将公司年报的财务费用,调整为真实的利息净支出,即以利息支出扣除利息收入后的净值。目前,上市医药商业的利息保障倍数普遍都达到十几倍、几十倍甚至上百倍。从测算结果看, RK 医药 2019~2021 年利息倍数分别为 1.87、3.04 和 1.99,平均利息支付倍数约为 2.3。反映出该公司息税前收益对利息费用倍数特别低,其负债经营的财务风险度较高。但截止 2022 年最新发布的上市医药商业数据看, RK 医药利息倍数为 165.6 倍,高于泰恩康(301263)利息保障倍数达到 125.52 倍和中国医药(600056)的 5.65 倍²。说明 RK 医药的经营状况有所好转,负债经营的风险正在努力下降。

3.3.2. 短期偿债能力

1) 营运资本

是企业流动资产与流动负债的差值,反映 RK 医药可偿债的存量资产与存量短期债务的能力,其公式为:

$$\text{营运资本} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$$

根据表 1 数据,可计算出 RK 医药近三年的营运资本各为 70.97 亿元、59.31 亿元和 57.31 亿元。表明

²资料来源:新浪财经 http://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/go.php/vFD_FinancialGuideLine/stockid/002589/displaytype/4.phtml。

其营运资本充足, 当年有较多的可偿债存量流动资产, 用于偿还所有存量流动负债总额都绰绰有余, 偿债能力完全有保障。

2) 现金流量比率

是企业经营活动产生的现金净流量与流动负债的比重, 公式为:

$$\text{现金流量比率} = \text{经营活动产生的现金净流量} / \text{流动负债}$$

该指标反映 RK 医药每元负债可提供的现金偿债保障程度, 相较而言, 用净现金偿债比存量资产更有效。所以, 以现金流量比率测度企业短期负债偿还能力, 也更具有说服力。近三年, RK 医药经营活动产生的现金流量净额分别为 209452.49 万元、36453.91 万元和 44295.26 万元。经计算, 2019~2021 年的现金流量比率分别为 10.14%、1.77% 和 2.68%。反映出 RK 医药经营活动产生的现金净流量, 对偿还短期负债有一定保障程度, 但保障程度不高。特别是 2020 和 2021 两年, 经营活动产生的净流量很难保障存量流动负债的清偿。

3) 流动比率

RK 医药近三年的流动比率平均为 129.48%, 其流动资产与流动负债近似于 1.3:1, 且不论均值还是各年比率, 都处于 $1 < \text{流动比率} < 2$ 水平, 表明公司短期偿债能力一般。

4) 速动比率

作为能速动资产与流动负债的比重, RK 制药 2019~2021 年的速动比率分别 116.70%、114.56% 和 112.70%, 近三年的平均速动比率为 114.652%, 明显高于理论上的 100% 理想比率。说明 RK 制药的速动资产对短期负债的保障程度很高, 流动负债偿还能力强, 基本不存在还本付息的后顾之忧。

5) 现金比率

测算结果, RK 医药近三年的现金比率最低为 2019 年的 24.34%, 最高为 2021 年 28.08%, 2021 年又回落了 0.34 个百分点, 三年平均为 0.27, 四舍五入才近似 0.3。意味着每一元负债仅有不足 3 毛钱的现金及现金等价物作为偿还保证, 与安全警戒线 100% 有很大距离, 利息风险较低, 安全性较好。但安全距离超过一半以上, 说明 RK 医药现金储备不足, 可用现金及变现方式清偿流动负债的能力并不很强甚至较弱。这也恰恰同前面分析的现金流动比率保持一致。

3.3.3. 综合偿债能力分析

反映企业综合偿债能力的指标是“清算价值比率”, 是反映 RK 医药除了无形资产以外的所有有形资产可用于偿还其全部债务能力的综合性指标。公式为:

$$\text{清算价值比率} = (\text{资产总额} - \text{无形及递延资产总额}) / \text{负债总额} \times 100\%$$

经测算, RK 医药的清算价值比率三年平均为 149.28%, 最近的年份 2021 年清算价值比率最高, 达到 154.42%, 这与 1998 年沪深两市该指标平均值 309.76% 相比, 差距达到 155.34%, 低出上市公司要求标准值一半以上的 50.79%。说明 RK 医药有形资产的变现能力和变现价值很弱, 可以用来偿还全部债务的能力很糟糕。特别是再考虑到近年来新并购大量子公司资产质量和适应市场需求能力较差因素, 其未来有形资产的综合偿债能力将大打折扣。

4. RK 医药财务风险结构与状况

4.1. 资金筹集风险

4.1.1. 债务构成

企业持续经营过程中, 筹资是最常见的财务活动。资金筹集有多种渠道和方式, 除少数情况下投资者追加投资外, 绝大多数都依赖借款融资, 财务上称之为“负债”。负债分为长期负债和短期负债两种。

通常, 企业为获得资本性支出或形成某种特定资产而发生一年期以上的长期负债相对较少, 如 RK 医药近三年长期负债占负债总额比重不足 7%, 甚至在 2021 年占比仅有 1.17%, 比重微乎其微。相较之下, 短期负债或流动负债作为保障企业简单再生产或扩大再生产所需资金周转不足而发生的筹资活动, 成为 RK 医药筹资的主流, 2020 年达到 139.65 亿元, 同比增长 33.05%。从债务结构看, RK 医药近五年长效负债逐年降低短期负债比重均超过 90%, 并且逐年上升, 说明 RK 医药主要采用短期负债进行筹资。短期借款虽然代价相对较低, 但偿债周期短, 客观要求企业用资见效快。如果资金周转次数不足, 创收能力不足或资金回收速度过慢, 必将形成急迫的偿债压力, 形成难以逆转的财务风险; 该公司其近五年, 而流动负债却逐年上升, 如表 2 所示。

Table 2. Debt structure of RK Pharmaceuticals from 2019 to 2021

表 2. 2019~2021 年 RK 医药债务结构情况

年份	总负债金额	流动负债		长期负债	
		金额	占比	金额	占比
2019	2221252.70	2066009.29	93.01	155243.41	6.99
2020	2081045.53	2056336.30	98.81	24709.23	1.19
2020	1670381.79	1650778.39	98.83	19603.39	1.17

数据来源: 根据公司年报数据整理。

调查获知, RK 医药近年来长期投资项目不断增多, 2019、2020 年长期股权投资分别同比增加 182.11%、155.11%。公司将大量的短期负债挪用于长期投资项目, 造成无法在借款周期内回收资金, 不仅其偿付利息无法资本化而侵吞掉公司正常经营损益, 还导致到期无力还本, 潜伏下交严重的财务风险; 同时, 企业日常经营所需流通周转资金难于保障供应, 又进一步形成大量商业负债, 累积现金流风险逐渐加重。

4.1.2. 偿债风险

2017~2020 年 RK 医药的流动比率均不低于行业平均值, 该指标在合理范围, 现阶段来看, 企业短期偿债能力较好。但近五年, 流动比率呈明显下降趋势, 由 1.35% 下降到 1.25%, 这主要是由于企业近三年扩大投入, 购置办公楼、仓储库房土地所致, 流动资产减少速度超过流动负债减少速度, 说明企业资金流动性降低, 短期偿债能力下降, 若该指标持续下降, 会导致企业的偿债能力不足。

整体来看, RK 医药负债主要以短期债务为主, 且占比过大, 同时企业的短期偿债能力下降, 需要靠生产经营获利来偿还债务, 如果企业获利能力持续下降, 公司的筹资风险可能会进一步增加, 只能通过变卖非流动资产偿还本息或借新债还旧债, 而一旦企业出现无法还本付息的局面, 资金链便有可能出现断裂[1]。

4.2. 资金投资风险

合理的投资能都有效助力企业发展壮大, 但若对未做好风险评估的项目进行投资, 可能不仅不能助力企业发展, 还会影响企业正常的资金流动。投资现金流净额为负数时, 一般反映企业投资项目还处于初创的完全投入期, 或虽投产或达产但尚未产生足够多的投资回报阶段。RK 医药近三年的投资流量看, 全部资产投资回报率都较低, 2019~2021 年分别为 25.9%、34.99% 和 32.4%, 投资活动产生现金净流量始终未负值, 如表 3 所示。

Table 3. Investment flow of RK medicine from 2019 to 2021**表 3.** 2019~2021 年 RK 医药投资流量情况

项目	2019	2020	2021
投资活动产生现金流入(亿元)	4.61	5.06	2.80
投资活动产生现金流出(亿元)	17.80	14.50	8.64
投资活动产生现金净额(亿元)	-13.19	-9.44	-5.84

数据来源：根据公司年报数据整理。

企业正在扩张阶段，但 RK 医药对内的资产投入及对外子公司投入均逐年减少，说明企业正在缩小投资规模，之前的大量投资还未取得相应的投资回报。一方面，企业投资子公司操作频繁的情况下，投资流入净额并没有持续增加，说明子公司带来的收益不具持续性，在对外投资过程中，公司面临相关经验不足、投资项目自身风险、统筹管理能力不足等问题，导致很多投资项目不达预期，增大了企业的投资风险。另一方面，RK 医药难以完全准确的评估收购公司的价值，形成大额的商誉，2019 年 RK 医药对 82 个资产组计提商誉减值准备金额高达 18.37 亿元，导致净利润-4.35 亿元，大量的资产减值对企业的盈利表现带来了较大的负面影响，同时降低了投资者对企业的认可度，还会进一步降低企业的筹资能力，以此可以看出，投资风险的增大给公司的资金链带来了隐患。

4.3. 资金流动风险

如表 4 所示，近三年，RK 医药筹资活动现金流量净额由正转负，主要由于 2019 年之前，RK 医药不断并购扩大公司规模且外部投资较大，债务水平较高，近三年筹资规模变小，并大量归还前期借款。公司减少国债逆回购等短期理财产品并处置部分子公司导致投资活动现金流入小于流出，说明 RK 医药逐步从并购扩张的状态转为内部整合提升核心竞争力的状态。近两年 RK 医药经营活动产生的现金流量净额大幅下降，同比减少 82.60%，主要由于销售商品、提供劳务收到的现金及资产证券化业务较前期减少，经营活动现金流入减少所致，表明企业经营活动产生的现金流量风险较大。此外，从 2020 年开始，RK 医药经营活动产生的现金流量净额已经无法维持投资活动和偿还债务本息所需的全部资金，很有可能会出现通过借新债维持投资和偿还债务的情况，这也意味着财务费用会不断增长，如果企业经营活动产生的现金流风险和现金流量净额不能得到改善，企业会面临资金周转困难，甚至资金链断裂的局面[6]。

Table 4. Cash flow of RK pharmaceutical enterprises from 2019 to 2021**表 4.** 2019~2021 年 RK 医药企业现金流量情况

项目	2019	2020	2021
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	20.95	3.65	4.43
投资活动产生的现金流量净额(亿元)	-13.19	-9.44	-5.84
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	-2.68	-10.55	-0.50

数据来源：企业年报整理所得。

4.4. 资金回笼风险

4.4.1. 应收账款风险

医药行业下游客户主要为医院、零售药店和社区门诊等，其具有较强势的地位，导致医药行业企业的应收账款周转率普遍较低。随着 RK 医药销售规模的快速扩大，公司已加强对应收账款的管控力度，如

表 5 所示, RK 医药应收账款数额有所下降, 但应收账款周转率呈明显下降趋势, 且一直低于行业平均水平, 短时间内很难达到行业平均水平。在激烈竞争的环境下, 结合所属行业的特殊性, 公司为了维护现有客户, 稳固市场占有率, 资金回收周期难以有效提升, 可能面临因资金周转速度缓慢导致营运资金不足的风险。

Table 5. RK pharmaceutical accounts receivable and turnover rate of accounts receivable from 2017 to 2021
表 5. 2017~2021 年 RK 医药应收账款及应收账款周转率

项目		2017	2018	2019	2020	2021
应收账款(亿元)	RK 医药	123.41	171.63	156.33	137.14	102.85
	行业平均	33.17	37.10	39.57	41.42	33.44
应收账款周转率(%)	RK 医药	2.31	2.30	2.15	1.85	1.76
	行业平均	10.41	9.80	9.67	10.46	13.65

数据来源: 企业年报整理及 vdc 财经大数据应用服务平台所得。

近三年, RK 医药应收账款规模过大, 占营业收入的比重为 45%左右, 约占流动资产的一半, 如此大规模的应收账款, 不但对企业的资金流动有很大的危害, 而且增加了企业的经营成本。其一, 应收账款作为企业的流动资产, 赊销收入只是提高了企业的账面利润, 并没有为企业带来实质的现金流入, 此外, 近五年 RK 医药的应收账款周转率均远低于行业平均水平, 周转速度较慢, 过高的应收账款不利于企业的资金周转, 同时增加了应收账款管理费用。其二, 如表 6 所示, 2019~2021 年 RK 医药账龄小于一年的应收账款占比由 94.09%下降到 85.39%, 账龄超过三年的应收账款占比由 0.27%上升到 1%, 应收账款的账龄越长, 意味着发生坏账的概率越大, 造成的损失也会越大。其三, 从 2021 年 RK 医药合并报表和母公司报表角度来看, 子公司营业收入占合并报表营业收入比例为 61.69%, 子公司应收账款占合并报表应收账款比例为 71.67%, 以此可以得出, 子公司的应收账款占营业收入的比例大于母公司, 其原因之一是跨区域经营, 使大量应收账款占用企业营运资金, 大规模的占用就会增加企业筹资需求和债权资金的机会成本, 且不利于公司的现金流动, 增加了企业的营运风险。

Table 6. Aging of RK pharmaceutical receivables from 2019 to 2021 (unit: 100 million yuan)
表 6. 2019~2021 年 RK 医药应收账款账龄情况(单位: 亿元)

年份	总额	账龄 < 1 年		1 年 < 账龄 < 3 年		3 年 < 账龄	
		金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
2019	158.77	149.38	94.09	8.95	5.64	0.43	0.27
2020	140.31	125.20	89.23	14.60	10.41	0.51	0.36
2021	106.64	91.06	85.39	14.51	13.60	1.07	1.00

数据来源: 企业年报整理所得。

4.4.2. 收益风险

由表 7 所示, 2017~2021 年 RK 医药的净利润整体呈下降趋势, 2019 年净利润为负数, 是由于企业计提 18.37 亿元商誉减值准备所致。除 2019 年外, RK 医药的销售净利率高于标杆企业, 但纵向来看, 近四年 RK 医药的营业收入、净利润、销售净利率均为下降趋势。营业收入的下降主要由于疫情导致下游医疗机构限制流量, 部分患者的就医需求被抑制, 器械和药品两大产品的收入下降, 以此对公司业务造

成了一定影响。此外, 移动医疗板块的营业收入较上年增加 15.48%, 但主要用于移动医疗软件的研发费用较上年同比增加 29.72%, 说明大量的投入未能激发企业整体的盈利能力。

Table 7. Comparison of RK Pharmaceutical's operating income and profitability indicators from 2017 to 2021
表 7. 2019~2021 年 RK 医药营业收入与盈利能力指标

项目		2017	2018	2019	2020	2021
营业收入(亿元)	RK 医药	232.94	339.19	352.59	272.04	210.60
	标杆企业	2186.02	2803.82	3372.39	4329.49	7078.44
净利润(亿元)	RK 医药	13.68	12.78	-4.35	6.25	3.82
	标杆企业	48.26	76.32	79.63	81.82	109.63
销售净利率(%)	RK 医药	5.87	3.74	-1.23	2.30	1.81
	标杆企业	2.21	2.72	2.36	1.89	1.55

数据来源: 企业年报整理及 vdc 财经大数据应用服务平台所得。

从 2019 年开始, TK 医药的销售净利率连年下降, 说明企业的盈利能力持续变弱, 造血能力下降, 盈利风险有所提高。一方面, 企业需要经营活动获利来支持日常资金需求, 并且经营活动获利是偿还债务的主要来源, 企业需要偿还大量到期债务, 盈利能力下降直接影响企业的偿债能力。另一方面, 盈利能力下降会降低投资者的投资信心, 间接影响企业的筹资能力, 若企业的造血能力不能得到提高, 会使企业陷入盈利困难 - 筹资困难 - 经营困难的恶性循环, 增大企业财务风险。

5. 资金链视角的医药流通业财务风险控制措施

5.1. 降低流动负债比例, 调整负债结构

RK 医药的流动负债比例高于行业平均值, 长期负债占比极小, 这种资本结构并不合理。随着国家医疗改革的深入推进, 医药行业呈现企业创新更加活跃, 行业集中度不断提高的局面, RK 医药要结合本公司投资回收期较长, 回款速度较慢且不稳定的情况, 做好长期负债和短期负债的合理规划, 避免大规模短期负债用于长期投资项目, 避免使用大量的营运成本用于偿还债务, 影响公司日常经营所需的现金流。该行业长期负债占总负债比例平均值约为 18.53%, 而近三年 RK 医药的长期负债占总负债不足 7%, 虽然长期负债融资成本相对较高, 但为了避免出现资金短缺和现金流量不足的情况, RK 医药应结合本公司财务情况并参照所属行业的负债结构, 适当提高长期负债的占比, 保持良好的资本结构, 增强企业的偿债能力, 以此避免过高的流动负债率给企业带来财务风险[7]。

5.2. 制定完善投资计划, 避免盲目投资

RK 医药为了加快打造遍布全国的销售网络, 通过“并购+合伙人”模式, 截至 2021 年 12 月 31 日, 其纳入合并范围内的子公司共计 253 家。由于未在投资前对并购公司的盈利情况进行合理的评估, 投资业绩没有完全达到预期, 企业计提大量的商誉减值准备, 降低了盈利水平。企业在对外投资过程中, 要对投资项目进行充分的可行性分析, 构建投资项目风险管理平台, 从项目开始, 有关部门要实时监督项目的进展情况, 关注投资公司的业务范围、文化氛围、盈利情况等是否与集团保持一致, 实现财务整合, 进而取得更多收益。RK 医药不能为了快速扩张企业规模, 抢占市场份额, 盲目并购子公司, 高估并购公司的市场前景, 这样不但达不到预期, 还会增加企业资金流动风险, 甚至公司将会面临资金链断裂的风险。企业在对内投资过程中, 应考虑企业资金情况, 当企业资金不足时, 应放缓投资规模, 且应结合市

场需求有选择地发展业务, 重点发展具有盈利潜力及竞争优势的核心业务, 如数字医疗板块和医药物流板块[8]。

5.3. 优化现金流管控, 降低现金流风险

当企业的现金流出量与现金流入量达到一个合理的平衡点时, 企业的现金流量才是最优状态[9]。现阶段 RK 医药的现金流出量大于现金流入量, 企业很有可能会面临资金短缺的状况, 容易影响企业后续的良好发展。RK 医药对投资活动加强管理后, 现金流入量仍小于流出量主要有两个原因。其一, 是由于经营活动产生的现金净额减少所致, 因此要提升企业的盈利能力。近四年 RK 医药虽对费用进行控制, 但财务费用、销售费用、管理费均明显高于行业平均水平, 企业应开源节流, 减少不必要的费用, 不断完善成本费用管理系统, 以此降低企业生产经营过程中的开支。其二, 由于除 2019 计提大量商誉减值准备外, RK 医药净利润情况未低于行业平均水平, 因此现金流入量仍小于流出量更为主要的原因是筹资活动和投资活动产生的现金流出过大, 企业应加强对筹资、投资活动的风险控制, 以达到增加现金流量的目的。此外, 企业应加强建立现金流量风险预警系统, 提高对企业现金流量的检测, 确保资金链正常运转, 避免陷入财务困境[10]。

5.4. 优化应收账款管理, 促进资金回流

虽然 RK 医药加强应收账款风险管控工作, 但应收账款数值仍远高于行业平均水平, 公司应不断完善应收账款管理制度, 进一步加大应收账款管控力度, 保证资金回流速度, 使企业形成一个完整、有序的闭合资金链。首先, 在应收账款事前风险管理方面, 其一, 销售部门应加强对下游客户信用等级的断定, 根据公立医院、私立医疗机构、个体药店等客户自身不同的信用等级、偿债能力及以往还款周期进行综合分析, 针对不同客户选择是否赊销, 设定不同的还款期限。其二, 要严格控制赊销比例, 防止销售部门工作人员为了个人利益进一步加大企业赊销规模, 尤其对于跨区域经营的子公司, 应加强应收账款管理。其次, 在应收账款事中风险管理方面, 应及时监控本公司应收账款与对方公司数据, 确保数据保持一致, 避免由于信息不对称导致应收账款不能按期顺利回收。最后, 在应收账款事后风险管理方面, 企业应根据应收账款催收难易程度的不同设定不同提成比例, 以此激励工作人员的积极性, 确保应收账款高效率回收, 并且有效盘活应收账款。

6. 结论

分析发现, RK 医药资产负债率较高, 已经逼近警戒线, 公司财务应及时关注并发出债务预警, 促使公司适度把控负债规模, 尽量避免负债进一步增加。就 2021 年前的财务状况分析, RK 医药用资产度量的偿债能力总体较强, 但是经营活动产生的现金偿债能力好税前利润付息能力都很弱。从综合偿债能力看, RK 医药清算价值比率偏低, 其全部负债的综合偿还能力较差, 公司应对其入账无形资产价值进行谨慎评估, 避免高估无形资产, 杜绝虚列无形资产, 严禁将商誉确认无形资产, 同时要依规合理转销递延资产; 从息税前利息倍数指标看, 公司偿还利息压力较大, 偿债风险较高, 需进一步核减商誉减值损失, 准确评估和调整其他资产减值或跌价准备, 努力降低其坏账准备金产生的损益负担, 杜绝产生不必要的坏账损失, 提振公司盈利能力; 短期借款偿债能力较强, 但现金偿债水平不高, 能力欠强, 且有利息支付风险隐患, 公司应强化应收账款回收控制, 促进经营资金回流速度, 保证经营活动产生的现金净流量充足, 避免资金被占用过多而倒逼出更多负债来保障运营资金需要的债务风险循环; 长期借款偿债能力相对较强, 资本周转保障程度较高, 但也存在息税前利息倍数过低, 偿还负债利息负能力弱, 资产变现能力不足, 公司应加快调整经营策略和投资战略, 强化成本费用控制和不良资产处置, 注重对筹资方式和规模的合理筹划, 但要坚决杜绝以往流动负债挪用、串用于长期投资项目现象再度发生, 彻底消除财

务风险隐患。特别强调, RK 制药应进一步深挖细抠各项成本构成要素, 善于运用管理会计思维改进成本控制和管理策略, 尽快扭转收入与成本“倒挂”和收入与利润不同步增长的问题。

总之, 医药流通企业想要保持健康稳定的发展, 必须要做好资金链管理工作, 及时应对资金危机, 降低企业的财务风险。基于资金链视角对企业的财务风险进行分析, 发现 RK 医药存在一定的资金链风险, 其一, RK 医药为打造遍布全国的销售网络, 加大收购力度, 但投资项目达不到预期, 给企业的资金链带来了沉重的压力。其二, 公司为提高竞争力, 加大投入和研发, 使得资金需求提升, 但负债结构不合理, 流动负债占比过大, 偿债风险较大。其三, 近年来企业的销售收入、净利润均为下降趋势, 盈利能力有所下降。其四, 企业的经营活动现金流量金额不足以维持企业的投资活动和偿还债务所需要的全部资金, 存在较大的现金流风险。其五, RK 医药的应收账款占比过大, 面临较大的应收账款风险。其中应最优防控的风险为应收账款风险, RK 医药如此巨额的应收账款, 占用了企业大量的营运资金, 严重影响现金流流动性。受疫情影响, 近三年的营业收入和净利润也大幅下降, 结合企业现存现金流风险控制机制不健全、财务风险管理体系不完善、风控框架不规范等状况, 特别是应收账款管控措施不力造成大量资金被占用, 出现应收账款推动公司筹资金额不断加大的现实, 财务利息费用负担加重, 潜伏下不容忽略的筹资风险 [11]。为此, 主张上市医药企业持续优化资本结构, 制定完善的投资计划, 不断优化现金流管控, 加强应收账款控制管理。

参考文献

- [1] 李文秀. 基于资金链视角的企业财务风险管理[J]. 商业会计, 2022(1): 102-105.
- [2] 孟善飞. 企业多元化扩张中财务危机成因分析——以暴风集团为例[J]. 财会通讯, 2019(17): 41-44.
- [3] 王苑琢, 宋晓缤, 孙莹, 杜媛, 王竹泉. 中国上市公司资本效率与财务风险调查: 2018 [J]. 会计研究, 2019(11): 56-63.
- [4] 毛文娟, 李雪梅. 基于公司治理视角的企业资金链断裂成因分析——以辉山乳业为例[J]. 会计之友, 2019(7): 82-88.
- [5] 田秋娟, 童立华, 周谦. 财务分析[M]. 上海: 立信会计出版社, 2021: 133-135.
- [6] 管朝龙. 浅析企业资金链断裂原因及其防范对策——以浙赣地区民营企业为例[J]. 财会通讯, 2010(8): 79-80.
- [7] 叶陈毅, 管晓, 杨蕾, 陈依萍. 企业负债经营的风险控制方略[J]. 财务与会计, 2020(24): 74.
- [8] 孟善飞. 企业多元化扩张中财务危机成因分析——以暴风集团为例[J]. 财会通讯, 2019(17): 41-44.
- [9] 张继德, 郭旭东. 基于资金链视角的乐视网财务风险管理[J]. 会计之友, 2020(4): 129-133.
- [10] 付宝龙. 企业常见的财务风险管理问题解析及破解[J]. 中国乡镇企业会计, 2019(2): 114-115.
- [11] 王竹泉, 王苑琢, 王舒慧. 中国实体经济资金效率与财务风险真实水平透析——金融服务实体经济效率和水平不高的症结何在? [J]. 管理世界, 2019, 35(2): 58-73+114+198-199.