

# “四招”教你透视医药行业财报

出处：深圳证券交易所

时间：2021-09-29

编者按：

了解一家上市公司，必须要熟悉公司所处的行业环境。为帮助投资者掌握不同行业的财务分析基本技巧，提升投资决策能力，深交所投教中心联合毕马威、海通证券、长江证券、兴业证券，共同推出“财务视角看行业”系列投教文章。本篇是第八篇，为您介绍医药企业主要财务指标及其特点，一起来看看。

## “四招”教你透视医药行业财报

投资医药板块，需要专业知识。本篇我们将向您介绍医药企业主要财务指标及其特点，带您深入了解医药行业。

医药行业主要关注四类财务指标，即增长类指标、盈利类指标、收益质量指标和研发投入相关指标。

### 一、增长类指标

增长类指标是当期经营成果最直接、最重要的反映，主要包括营业收入增速、归母净利润增速和扣非归母净利润增速等，其中营业收入增速和归母净利润增速最具有代表性。营业收入增速是反映医药企业当期经营情况变化的直观指标，对比历史数据，从趋势上行或下行可判断当期销售表现的向好或恶化；归母净利润增速是反映医药企业当期盈利情况变化的直观指标，对比历史数据，从趋势上行或下行可判断当期盈利能力的向好或恶化。

除了对增速进行历史对比和同行业对比外，在对医药企业进行分析时，政策影响也是需要关注的重要因素，可结合政策导向的宏观影响分析医药企业增速水平。例如，由于看病难等问题的存在，提供某些专科诊疗的医疗服务公司，其业绩增长和持续性可能较为突出；另外，类似“万金油”的部分药品，在医保控费压力下会受到越来越多的限制，增长也会承受一定的压力，最后表现在原料药板块上，其业绩波动可能会较为明显。

### 二、盈利类指标

盈利类指标主要包括毛利率、净利润率和销售费用率及总体费用率等指标。其中，毛利率和净利润率是最为核心的指标。毛利率反映医药企业经营成本的变化，毛利率提高表示企业经营成本下降、经营效率提升；净利润率反映医药企业的盈利能力，净利润率提高表示企业盈利能力提升。

不同细分领域的盈利能力和公司在产业链中的地位及经营模式密切相关。例如，目前医药行业的毛利率和净利润率往往高于制造业的平均水平，而细分领域中的龙头公司相关的盈利类指标往往高于细分领域的平均水平。另外，对创新药企业而言，虽然研发投入大、风险高，但高定价的产品和竞争格局良好的市场环境依然可以使企业维持较高的净利润率水平；对商业流通企业而言，他们扮演“搬运工”的角色，将产品从生产企业配送至下游终端，在下游直接面对医药产业链中最强势的医院环节，因此通常整体盈利水平不高、现金流状况也并不理想。

### 三、收益质量指标

收益质量指标主要包括应收项目情况、经营净现金流/净利润等，应收账款反映出企业周转率情况和经营状况，其提升速度如低于收入增速则意味着周转率和经营状况的提升；经营净现金流也是体现企业经营状况的一项指标，如长期为负则意味着企业经营可能面临一些困境。

一般来说，医药制造企业的经营性净现金流往往和企业的净利润相匹配，但某些特殊情况，例如需要加强新产品推广，或者企业向下游渠道压货等，会造成企业经营性现金流和利润不匹配的表现，同时企业的应收账款也会大幅增长。投资者需特别留意上述情况，分辨其是属于特殊原因造成的阶段性情况，还是企业自身经营遭遇了困境。

收益质量指标通常也和企业在产业链中的地位及经营模式密切相关。从细分行业来看，由于商业分销企业往往承担了垫款职能，回款周期一般又在半年以上甚至更长，所以在大多数时间里，商业分销企业的现金流表现并不理想，需要不断从市场融资才能维持运营或扩大其市场份额。

### 四、研发投入指标

研发投入相关指标主要包括：公司研发投入的规模、营收占比及会计处理方式等，研发费用规模和增速的提升，均可体现企业对于研发投入的增加。

2015年以来，国内的药品审评、审批新政密集发布，在国家引导企业提升药品质量标准、加快新品种上市、鼓励创新药研发的背景之下，医药企业普遍加大了对于研发的投入力度，推动研发从仿制药向创新药的方向升级。目前，主流医药制造企业的研发支出均占营业收入的6%以上，部分龙头企业更是达到

了18%的比重。长期来看，研发支出将在很大程度上决定企业后续的产品管线和发展潜力。

从会计处理的角度来看，研发支出可以通过资本化和费用化两种形式列支。资本化支出是指可以计入资产并按照受益年限进行摊销的支出，可以简单将其理解为当期不纳入费用，留着以后慢慢摊销。这种方式主要针对偏后期的开发阶段，影响企业未来年度的利润。费用化支出指的是需计入当期损益的支出，主要针对偏早期的研究阶段，影响本年度利润。以创新药研发为例，通常前期调研、临床前研究、临床 I、II 期为研究阶段，由 III 期临床试验起为开发阶段。当然有些企业判断研发支出费用化、资本化的条件未必和前文描述一致，但一般来说，将研发支出费用化处理是较为稳健的会计处理方式。

综合来看，分析医药企业财务报表主要可以通过四个角度，即增长类指标、盈利类指标、收益质量指标和研发投入相关指标，帮助投资者对医药企业投资做出更准确的判断。

（本篇由兴业证券经济与金融研究院黄翰漾供稿）

（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）