

轻资产运营模式下太龙药业财务风险管理研究

李宇婷 寇鑫

沈阳建筑大学

DOI:10.32629/ej.v9i8.3628

[摘要] 轻资产运营模式下,企业通过减少固定资产比例、聚焦品牌研发等无形资产等举措,提升了自身资金使用效率与运营效率等,但同时轻资产运营模式也给企业带来了独特的财务风险。本文选取太龙药业为案例企业,研究我国中医药企业轻资产运营模式下财务风险管理问题。通过分析2020—2025年太龙药业的筹资、投资、营运、财务风险,得出太龙药业轻资产运营模式下的财务风险特征,并进行风险成因分析以及提出财务风险管理措施。

[关键词] 轻资产运营模式; 财务风险识别; 财务风险管理; 中医药企业

中图分类号: F275 **文献标识码:** A

Research on Financial Risk Management of Taolong Pharmaceutical under the Light-Asset Operation Model

Yuting Li Xin Kou

Shenyang Jianzhu University

[Abstract] In the asset-light operation model, enterprises improve their capital use efficiency and operational efficiency by reducing the share of fixed assets and focusing on intangible assets such as brand development and R&D. However, this model also brings distinctive financial risks to enterprises. Taking Tailong Pharmaceutical as a case study, this paper examines the financial risk management of traditional Chinese medicine enterprises in China under the asset-light operation model. By analyzing the financing risks, investment risks, operational risks and other financial risks of Tailong Pharmaceutical from 2020 to 2025, this paper summarizes the characteristics of the enterprise's financial risks under the asset-light operation model, analyzes the causes of these risks, and puts forward targeted financial risk management measures, providing relevant suggestions for risk management in the asset-light transformation of traditional Chinese medicine enterprises.

[Key words] Asset-light operation model; Financial risk identification; Financial risk management; Traditional Chinese medicine enterprises

引言

近年来,我国中医药行业在政策支持与健康消费升级的推动下持续发展,同时也面临集采常态化推进、市场竞争加剧、盈利空间承压等多重挑战。为提升资金使用效率、灵活应对市场变化,部分中医药企业逐步探索轻资产运营模式,通过剥离生产端重资产、聚焦研发与品牌等高附加值环节重构业务布局。但轻资产模式在释放运营活力的同时,也影响了企业的财务风险结构,各类财务风险亟待管理。太龙药业作为较早上市的中医药企业,近年来持续推进轻资产运营模式,在资产结构优化的同时,也暴露出偿债能力偏弱、盈利波动较大、营运效率下滑等现实问题。基于此,本文以2020—2025年财务数据为基础,分析太龙药业轻资产运营下的财务风险及其成因,提出针对性管控对策,期为中医药企业轻资产运营模式下的财务风险管理提供参考。

1 案例企业概况与实践

太龙药业成立于1998年,注册资本为57388.63万元,于1999年在上海证券交易所上市。企业包含药品制剂、中药饮片、药品研发服务三大核心业务板块:药品制剂业务以中药口服制剂为主,产品覆盖多个治疗领域。中药饮片业务由全资子公司桐君堂负责运营,药品研发服务则由子公司新领先开展,专注为客户提供综合性医药技术研发服务。

太龙药业通过优化资产结构、加大研发投入、构建CXO服务体系等一系列措施贯彻实施轻资产运营模式,其轻资产运营模式主要有三个特征:一是资产结构轻量化,通过持续剥离生产厂房等重资产,释放资金空间,2020—2025年太龙药业固定资产占比均低于20%。二是聚焦高附加值环节,公司将资源集中投向研发和品牌营销,将制造、物流等低附加值环节外包。三是外部资

源整合,通过CXO研发服务、药材共建基地等模式,以技术品牌等无形资产撬动外部产能与资源,实现轻资产运营。

2 太龙药业轻资产运营模式下的财务风险识别

轻资产模式在提升资源效率的同时,也重塑了企业的财务风险结构。太龙药业在资产结构上实现了轻量化,但也在筹资、投资、营运和成长四个维度上面临着新的风险挑战。以下基于2020—2025年财务数据进行系统识别。

2.1 筹资风险

为了保持资金的灵活性,轻资产运营下企业固定资产占比低,可用于抵押借款的长期资产较少,筹资能力天然受限。由图1可见,2020—2025年太龙药业流动比率始终远低于2:1的安全线;速动比率自2021年起持续低于1,2024年跌至0.86的最低点,剔除存货后速动资产已无法覆盖流动负债。虽然资产负债率处于均衡水平,但短期偿债风险仍然突出,一旦外部融资环境收紧或银行压缩信贷,企业将面临较大的资金周转压力。长期借款因缺少足额抵押物而难以扩充,短期借款又因流动性指标偏弱而面临银行的信贷约束,企业长短期资金来源均受掣肘,筹资层面的脆弱性较为明显。

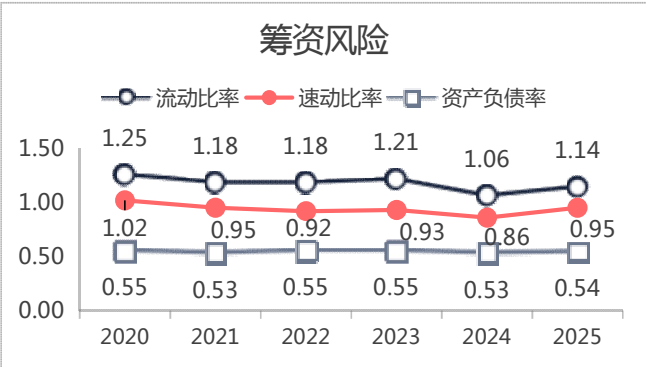


图1 太龙药业筹资风险核心指标

2.2 投资风险

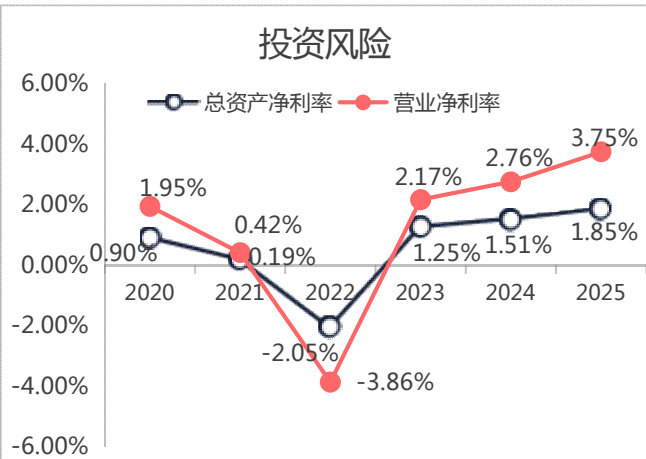


图2 太龙药业投资风险核心指标

轻资产运营模式下,企业将资源集中于研发、品牌等环节,若投入未能有效转化为盈利,则投资风险随之凸显。由图2可知,

近六年太龙药业总资产净利率与营业净利率波动较大,2022年两项指标同步转负,出现阶段性亏损。2023年后虽有修复,但2025年总资产净利率仅为1.85%,均处于较低水平。盈利能力的频繁波动意味着企业投资回报缺乏稳定性,抗风险能力较弱;较低的总资产净利率则说明资产投入后产生回报的效率不高,轻资产模式所追求的高附加值收益并未充分实现。整体来看,太龙药业在投资环节面临的财务风险较为突出,其盈利水平能否持续提高仍有较大不确定性。

2.3 营运风险

轻资产运营模式下,企业自身可用于抵押的长期资产有限,筹资能力相对薄弱,因而高效的营运能力成为维持现金流稳定的重要依托。由图3可知,太龙药业应收账款周转率自2022年达到3.19次峰值后持续下滑,2025年降至1.84次,回款周期明显拉长;流动资产周转率亦呈现先升后降态势,2023年后逐年回落。两项指标同步降低,表明企业资金回笼速度和资产运营效率均在下降,这在一定程度上削弱了营运层面对筹资风险的缓冲,现金流压力有所加剧。

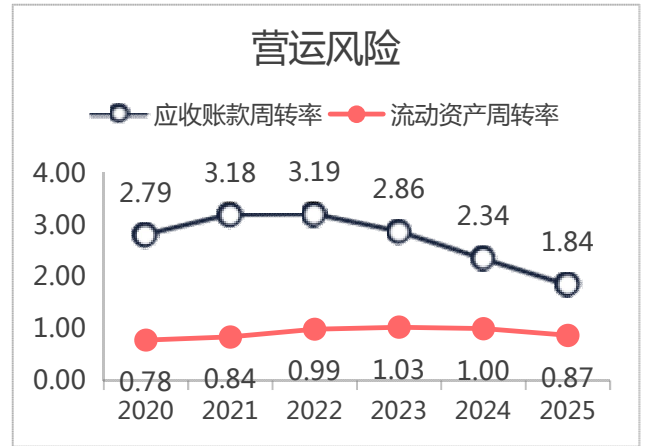


图3 太龙药业营运风险核心指标

2.4 成长风险

轻资产模式本应依托无形资产撬动业务扩张,但太龙药业近年成长动力较为不足。由表1可见,太龙药业营业收入增长率自2022年达到最高点后持续回落,此后连续三年持续下降,至2024、2025均为负增长,业务规模持续收缩。此外,营业利润增长率波动也较为剧烈,成长风险。凸显。

表1 太龙药业成长风险核心指标

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
营业收入增长率	0.08	0.13	0.22	0.06	-0.06	-0.09
营业利润增长率	-0.39	0.08	-2.99	1.62	-0.19	1.18

3 太龙药业轻资产运营下财务风险成因分析

3.1 筹资方面

轻资产运营的持续推进使太龙药业的固定资产占比不断压缩,而国内商业银行信贷普遍偏好不动产抵押,药品批文、专利

技术等无形资产的价值评估与质押流转体系尚不成熟,导致太龙药业难以通过抵押方式获取长期低成本信贷,只能依赖短期流动负债维持运营。同时,太龙药业的研发项目具有研发周期长、回款节点分散的业务特性,短期债务与长周期业务形成明显的期限错配,进一步加剧了偿债压力。

3.2 投资方面

2021—2022年太龙药业为快速提升自身研发能力,研发人员数量与薪酬支出大幅增长,研发成本压力较大,但同期国内中医药投资融资整体遇冷,创新药企研发预算收缩,外包订单需求减少、服务单价降低,直接导致太龙药业2022年盈利大幅亏损。此外,太龙药业研发项目布局较为分散,未聚焦形成具备很强技术壁垒的项目,难以通过技术溢价对冲价格竞争。

3.3 营运方面

太龙药业营运效率自2022年起逐年滑落,主要受应收账款回收较慢与存货资金占用增加两方面影响。中药制剂与饮片业务的下游客户以医药经销商、基层医疗机构为主,随着集采政策覆盖范围扩大,下游客户整体结算周期有所拉长,而企业内部客户信用管理机制不够完善,逾期账款的跟进催收力度不足,直接导致应收账款周转率连续三年下降,资金回笼节奏明显放慢。同时,近年中药材市场价格波动频繁,企业为保障原料供应稳定,在采收季集中备货占用了较多流动资金,终端市场的需求又不稳定,高价采购的存货难以很快通过销售变现,进一步挤占了营运资金。此外,受线上零售渠道布局阶段的前期投入与平台结算周期的影响,太龙药业流动资产周转效率自2023年起持续走低,加大了整体营运层面风险。

3.4 成长方面

太龙药业三大业务板块独立运营,未形成有效的内部协同效应: CXO板块的研发技术优势未充分反哺自有中药制剂的产品升级,道地药材资源优势未与制剂、饮片业务形成品质联动。新增长赛道布局进展缓慢,药食同源、健康养生等消费级产品规模偏小,无法对冲传统药品业务增长放缓的压力,最终导致整体成长动能不足,营收规模持续收缩。

4 太龙药业轻资产运营下财务风险管理措施

4.1 拓宽轻资产融资渠道,优化债务期限结构

一是盘活无形资产价值,依托药品上市许可批文、发明专利等轻资产核心资源,对接金融机构探索知识产权质押融资、供应链金融等创新信贷产品,逐步降低对实物资产抵押的依赖。二是借助国资控股的信用背书,适度增加中长期债务占比,将部分高成本短期流动资金贷款置换为2-3年期中期贷款,匹配CXO项目的运营周期,缓解现有偿债压力,优化企业整体债务结构。

4.2 聚焦核心管线精准投入,精细化管控费用效能

一是调整研发投资策略,收缩非核心、低前景的研发管线,

集中资源投向中药创新制剂、复杂剂型 CRO等具备差异化优势的细分赛道,同时建立项目全流程考核与淘汰机制,提升研发投入产出效率。二是推行精细化费用管控,建立营销投入产出定期评估机制,削减低效营销支出,探索内容营销、社群运营等低成本推广模式;优化人员结构,控制人力成本刚性增长,稳步提升盈利水平。

4.3 搭建全流程应收管控体系,统筹供应链资金配置

一是建立全流程应收账款管理机制,合作前对客户开展信用评级并设定差异化信用额度与账期;在项目执行中细化结算节点,拆分里程碑加快回款频率;此外还需对逾期账款设立专项催收机制。二是统筹供应链资金管理,结合中药材价格周期与订单需求优化库存采购节奏,避免价格高点集中备货;搭建业财融合的资金调度平台,实现跨业务板块资金动态调配,提升整体资产周转效率。

4.4 挖掘细分赛道增长潜力,推动业务板块协同发展

一是深挖“药食同源”消费赛道,依托双黄连等经典产品的品牌认知与道地药材资源,开发养生茶饮、功能食品等产业。二是推动内部业务协同,将CXO板块的制剂研发技术应用于自有中药产品的二次开发,提升产品竞争力;依托药材溯源体系强化制剂与饮片品质优势,形成“研发赋能产品、产品带动流通、流通反哺研发”的正向循环,增强企业成长韧性。

5 结论

本文通过对太龙药业2020—2025年财务数据的系统分析,识别了其在轻资产运营模式下四个维度的财务风险。研究发现,太龙药业在资产结构轻量化的同时,短期偿债压力长期偏高,总资产净利率低于行业均值,应收账款周转率持续下滑,营收规模连续多年萎缩。这些问题的成因主要包括:轻资产结构导致传统抵押融资渠道受限,研发扩张与行业下行周期错位,业务回款特性与管控能力不匹配,以及三大业务板块协同不足等。针对上述风险,本文提出了拓宽无形资产融资渠道、聚焦核心研发管线等措施,为同类中医药企业轻资产模式下的财务风险管理提供参考。

[参考文献]

- [1]刘文鑫.轻资产运营模式下企业价值创造研究——以A企业为例[J].商业观察,2025,11(09):93-98.
- [2]孙伟,关玉泽.轻资产运营模式下企业财务风险防范策略[J].上海企业,2024,(09):130-132.
- [3]朱嘉怡.轻资产运营模式下企业风险评价与控制分析[J].现代商业,2024,(08):47-50.

作者简介:

李宇婷(2002--),女,汉族,山东省济宁市人,硕士研究生,财务会计。