健之佳并购唐人医药的动因与绩效研究

黄诗淇

广西财经学院

DOI:10.12238/ej.v8i6.2670

[摘要] 随着市场经济的发展,医药零售行业竞争愈加激烈。越来越多的企业通过吸收、合并引入优质资源,实现自身规模的扩张,以应对激烈的市场环境。本文选取健之佳并购唐人医药事件作为案例,通过案例分析法和指标分析法,评价其并购活动的动因及对企业财务绩效的影响。为医药零售企业策划并购战略、评估潜在风险以及制定风险防控策略,提供一些参考与启示。

[关键词] 企业并购; 并购动因; 并购绩效

中图分类号: F27 **文献标识码:** A

Research on the motivation and performance of Jianzhijia's acquisition of Tang Dynasty Pharmaceutical

Shiqi Huang

Guangxi University of Finance and Economics

[Abstract] With the development of the market economy, the competition in the pharmaceutical retail industry is becoming more and more fierce. More and more enterprises introduce high-quality resources through absorption and merger to expand their own scale to cope with the fierce market environment. In this paper, the acquisition of Tang Dynasty Medicine was selected as a case to evaluate the motivation of the merger and acquisition activities and its impact on the financial performance of enterprises through case analysis and index analysis. It provides some reference and enlightenment for pharmaceutical retail enterprises to plan merger and acquisition strategies, evaluate potential risks and formulate risk prevention and control strategies.

[Key words] M & A; M & A motivation; M & A performance

1 案例简介

1998年,健之佳医药连锁集团股份有限公司(以下简称“健之佳”)在云南成立,是一家以医药零售为主的服务型企业,公司从云南昆明起步,逐步发展成为西南地区乃至全国知名的医药零售品牌。2020年首次公开发行并上市,凭借完善的连锁管理体系、专业的服务团队在行业内树立了良好的口碑。

河北唐人医药股份有限公司(以下简称“唐人医药”)成立于2003年,是一家专注于医药健康产业的机构,在河北、辽宁省等地区共拥有780余家门店。公司与国内众多生产厂家和供应商保持长期良好的合作关系,主要从事药品及健康相关的产品销售,其中包括中西成药、保健食品等。

2022年2月,健之佳召开董事会,拟通过支付现金方式购买唐人医药80%-100%的股权。2022年6月和8月,公司又分别召开了董事会和股东大会,进一步明确了收购细节。2022年8月,健之佳以16.6亿元的自有资金及自筹资金,收购了唐人医药80%股权,成为健之佳旗下控股子公司^[1]。

2 并购的动因分析

2.1 外部动因

第一,国家政策支持。我国医药行业近年来持续深化改革,政府出台了一系列政策,从2017年的《“十三五”深化医药卫生体制改革规划的通知》到2021年的《“十四五”时期促进药品流通行业高质量发展的指导意见》,这些政策文件均强调推动医药分开、鼓励药品流通行业的转型升级和规模化发展。这意味着药品随着趋势逐步从“医院渠道”转向“零售渠道”“处方药外流”将更有力地推动医药分离的实现,打破以往以药养医的模式。患者不再局限于仅通过医院渠道买药,门诊病人可以依据医疗机构开具的处方,自由选择购买渠道。未来,药品将更多地流向院外市场,医药零售市场的规模将大幅扩大^[2]。

第二,行业竞争激烈。根据《财经周刊》的粗略统计,在2021年由连锁医药企业发生的并购达到80起,也显示医药零售行业竞争激烈。除了来自同行业其他大型连锁企业的竞争,还有来自线上药店、社区诊所等新兴业态的冲击。由此可见,医药零售市场目前表现出激烈的竞争环境,健之佳若是想在同行中突出重围,就得找到合适的道路脱颖而出。此外,市场上还出现许多线

上购药平台,在消费者不方便出门买药时,外卖方式的“送药上门”对消费者来说也成了一种新型购药方式,并且规模越来越大。这些趋势都对健之佳以线下门店售药为主的销售方式造成了威胁。

2.2 内部动因

第一,可以实现短时间扩张。健之佳原本仅扎根于西南地带,而唐人医药原先主要在河北、辽宁省一带经营;同时在此之前,健之佳已于2020年凭借上市吸纳了大量资金,但相较于业内其他龙头零售医药企业,其规模、体量还较为落后,而在上市之后,健之佳正处在企业成长长期到成熟期的过渡,如何站稳脚跟,对健之佳来说十分重要。其次,根据健之佳董事长在公司会议上表示,经营一家零售药店从最初的选址、装修,到招聘员工、正式开业,直至药店达到盈利,往往需要2-3年的培育时间,如果选择自主开店,那么需要经历一段较长时间的培育期。基于以上,健之佳需要找到合适的渠道,以此来扩大经营范围和规模,使健之佳版图扩大至华北一带,进而提高企业影响力和竞争力^[3]。

第二,降低自主开店的风险。健之佳董事长曾在会议上表示,基于健之佳以往的开店经验数据,开设新的门店通常会面临亏损,究其原因通常有以下几种:门店选址、医疗政策的变化、消费者习惯等,在此阶段中,可能面临较大的亏损风险。因此,新门店通常需要经过一段时间的积累,随着服务会员数的稳步增长,以及后续医保资质的取得,门店的顾客流量和财务状况才会逐渐改善。通过并购,则可以降低自主开店的风险,直接获得已形成成熟业务体系的唐人医药,为企业创造营收。

3 并购绩效分析

3.1 财务指标

3.1.1 偿债能力

本文以健之佳2019-2023年的财务报表数据为基础。选取以下几个指标对健之佳并购唐人医药前后的短期和长期偿债能力进行对比,具体数据如下。

表1 并购前后偿债能力变化

年份	短期偿债		长期偿债	
	流动比率(次)	速动比率(次)	资产负债率(%)	产权比率
2019	103	58	71	2.45
2020	163	120	50.94	1.03
2021	103	57	63.69	1.75
2022	93	42	73.37	2.75
2023	89	35	71.4	2.50

资料来源: 健之佳年报

如表1所示,健之佳的短期偿债能力,即流动比率、速动比率,因借2020年上市吸收了大量的资金,流动比率和速动比率都达到了峰值,而此后却一直呈下降趋势,说明企业流动资产覆盖流动负债的比例在下降,短期偿债能力降低;对于长期偿债能力,

资产负债率在2020年上市时有所下降,此后又回升,到2022年时,健之佳的资产负债率和产权比率均超过2019年创下新高,分别达到73.37%和2.75。一般来说,医药零售行业资产负债率40%~60%之间较为合适,而在产权比率在0.8到1.5之间较为合适。资产负债率的上升,说明企业可能更多地依赖债务融资来支撑其经营和发展,根据健之佳方的表述,在并购时的资金,40%是由自身,另外的60%来自银行贷款,也证实了这一点。综上可知并购使得健之佳在2022年的负债压力增加。

3.1.2 盈利能力

表2 并购前后盈利能力变化

单位: %

年份	营业净利率	总资产净利润率	净资产收益率
2019	4.71	9.02	32.00
2020	5.58	9.12	31.79
2021	5.71	6.89	16.70
2022	4.98	5.04	16.20
2023	4.56	4.23	15.22

如表2所示,健之佳的营业净利率一直保持相对稳定,而总资产净利润率在2020年因借上市,有短暂地上升至9.12%后到2023年却下降到4.23%,说明健之佳有在努力控制成本,规模的扩大但公司的收入却相对稳定,没有显著上升;对于净资产收益率,数据显示是在逐年下降,但并购后相比前些年下降放缓,说明健之佳在控制成本的前提下,公司的业绩却没有显著上升,前文也有提到,健之佳因收购增加了许多负债;因此,从盈利能力各项数据来看,并购对健之佳的盈利能力提升并不明显,同时公司还可能面临财务风险的增加。

3.1.3 成长能力

表3 并购前后成长能力变化

单位: %

年份	营业收入增长率	净利润增长率	总资产增长率
2019	27.57	25.32	18.18
2020	26.58	49.97	73.80
2021	17.22	20.00	50.30
2022	43.53	25.13	84.96
2023	20.85	10.68	3.16

如表3所示,营业收入增长率在健之佳并购之前的2019-2021年,这期间营业收入增长率平均维持在20%以上的水平,2022年并购后大幅度增至43.55%,相比前些年有较大增幅;对于总资产增长率,健之佳在2020年因上市吸纳了大量的资本,和在2022年并购唐人医药后,使得总资产增长率分别达到了73.80%和84.96%之高,这些数据说明了健之佳凭借这两次事件在短时间实现了规模的扩大,提高了健之佳的市场竞争力;到2023年,

在公司规模剧增的前提下,总资产增长率还有3.16%的增长,而其他成长能力其他各项数据增幅下降来看,并购可能对健之佳带来的业绩协同效应已大部分实现,健之佳需要从其他地方来提高企业的盈利,也在提示健之佳可能需要优化并购后的整合管理问题。

3.1.4 营运能力

表4 并购前后营运能力变化 单位: %

年份	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
2019	4.02	23.55	1.92
2020	4.42	29.84	1.63
2021	3.63	26.53	1.21
2022	2.92	18.33	1.01
2023	2.56	17.35	0.93

如表4所示,健之佳的存货周转率在2020至2023年间一直呈下降趋势,说明健之佳在并购后,产品销售和内部资产管理能力并没有得到明显的改善,究其原因,可能是健之佳未能对并购后财产清点、人员培训等进行很好的整合,导致大量存货的堆积,使存货周转率下降;对于应收账款周转率,自公司上市后,呈下降趋势,说明企业可能需要花更多的时间来收回销售收入;对于总资产周转率,在并购前健之佳每年大约以0.3的次数在降低总资产周转率,但在2022年并购后下降了0.08次,下降速度放缓,这样的趋势意味着并购可能对健之佳以前年度存在销售持续下降的问题得到些许改善。

3.2 非财务指标

3.2.1 区域扩张

唐人医药与扎根于西南的健之佳不同,他在唐山和秦皇岛地区是龙头企业,健之佳通过并购,使公司在华北地区(河北、辽宁)新增近700家门店,成功打入北方市场,填补了北方市场的空白,提升公司在华北地区的市场占有率。形成“西南+华北”双核心布局。

3.2.2 商品与供应链优化

根据健之佳年报所示,中药饮片、地域性保健品等,是北方地区高需求的医药零售商品,健之佳通过唐人医药的渠道引入了以上产品,优化了产品丰富度。此外,根据健之佳2022年投资者关系活动记录表所示,2022年健之佳整体采购成本下降约

3%-5%,部分品类(如慢病用药)实现全国集采,价格竞争力增强。

3.2.3 专业服务能力增强

合并后,健之佳对原唐人医药药师进行专业化的培训,统一了门店形象、服务流程。根据2023年健之佳年报,华北区域执业药师持证率从78%提升至95%;同时,统一原两家公司会员系统,华北地区在2023年会员数突破500万,健之佳从原来50%的会员消费上升到65%。

综上,健之佳通过并购,获得了更丰富的产品、客户资源,开辟了更广阔的销售市场,服务能力也有所上升,公司规模大幅提升。但同时也为并购,公司偿债能力下降,营运、盈利、成长能力的表现也欠佳,财务能力的下降可能会给公司的运营带来风险,因此,健之佳还应加强对并购后的管理问题。

4 结论

4.1 企业并购需要考虑合适的支付方式

健之佳对唐人医药的并购中,支付价款60%的资金来自于银行贷款,这种主要依赖现金支付的方式导致健之佳负债压力增大。因此,若相关企业要开展并购活动,应当对支付方式进行充分的考量,可以通过深化并购方式来优化资金结构,如通过股权融资,或综合运用多种支付方式,以此来分散债务风险。同时,还应加强财务管理,制定合理的偿债计划,提高资金使用的效率。

4.2 并购后需要注重内部的整合管理问题

并购后,还需注重企业文化、人员与资源的整合,加强应对并购带来的财务风险。从营运能力来看,健之佳就面临整合后的存货周转率下降的管理问题。因此,企业还需优化资源配置、提高管理模式和重视企业文化的整合,通过加强整合管理力度,使企业能够充分发挥并购所产生的协同效应,进而提高公司的整体竞争力和可持续发展能力。

[参考文献]

[1]刘隽隽,牛童,王慧青.医改背景下医药零售企业商业模式升级研究[J].现代商业,2020,(24):29-30.

[2]张宇.基于哈佛分析框架的健之佳并购唐人医药绩效研究[D].云南师范大学,2024.

[3]陈通.附加对赌协议的并购价值研究[D].中南大学,2023.

作者简介:

黄诗淇(1999--),女,壮族,广西百色人,硕士研究生在读,研究方向:会计。