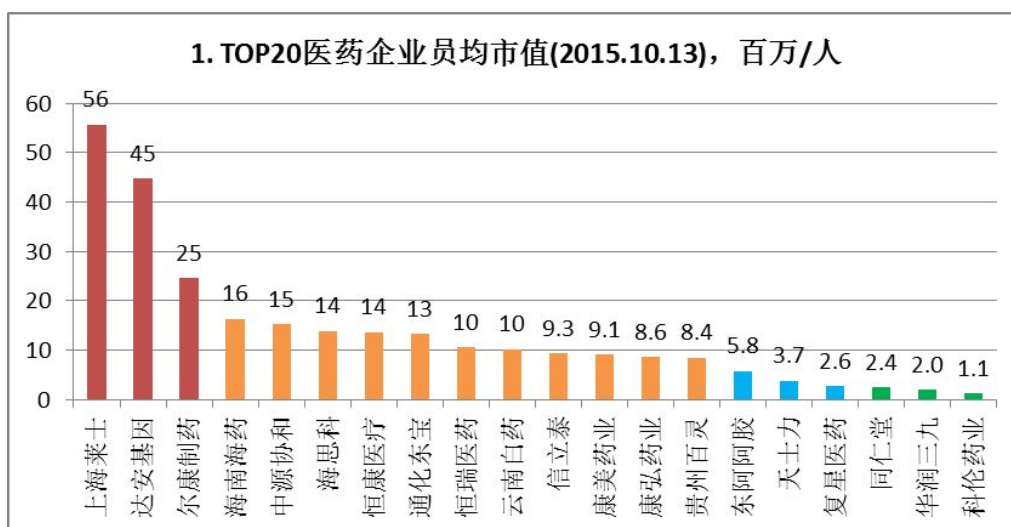


医研小思 4：员工价值——换个角度看医药公司

引：我们都知道，股票的背后是公司，因此“公司价值”历来是大家研究焦点。然而我们也知道，公司的背后是员工，但“员工价值”却鲜被深入探讨。当然，个人的绝对价值不能也不应被量化，但还是可通过一些量化数据，来“斑窥”相关医药企业的效率。下文选取2015.10.14日A股市值前20的医药公司(上药、白云山因缺薪酬数据而由科伦、海思科替代)，以2014年年报数据为基础，量化“员工价值”、来感受医药企业间的估值与效率差异。

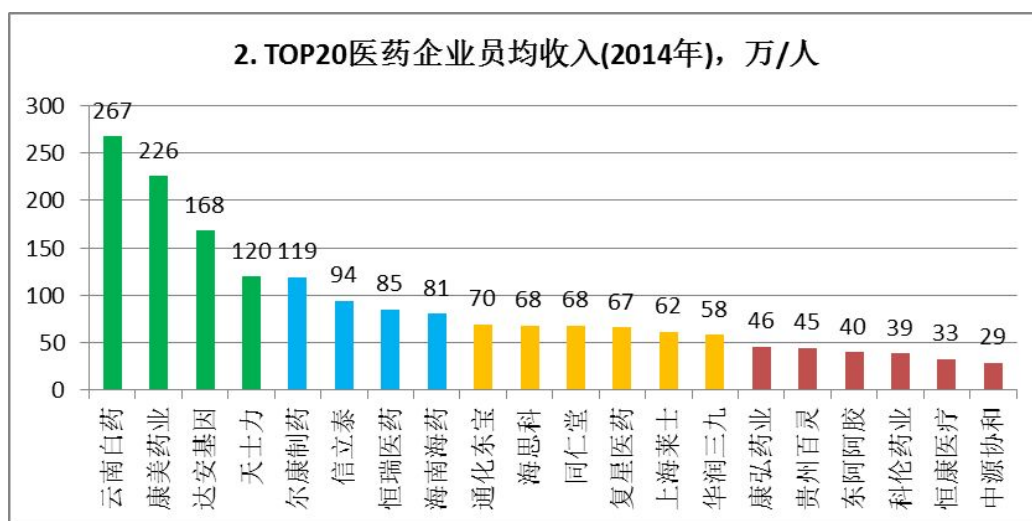
一、员均市值

莱士“蛮声在外”、员均5600万市值不奇怪，但达安/尔康“未想到这么高”。天士力、同仁堂则“未想到这么低”。看来市场对生物（莱士/达安）与中药（天士力/同仁堂）的情绪差异，真不是一点半点。



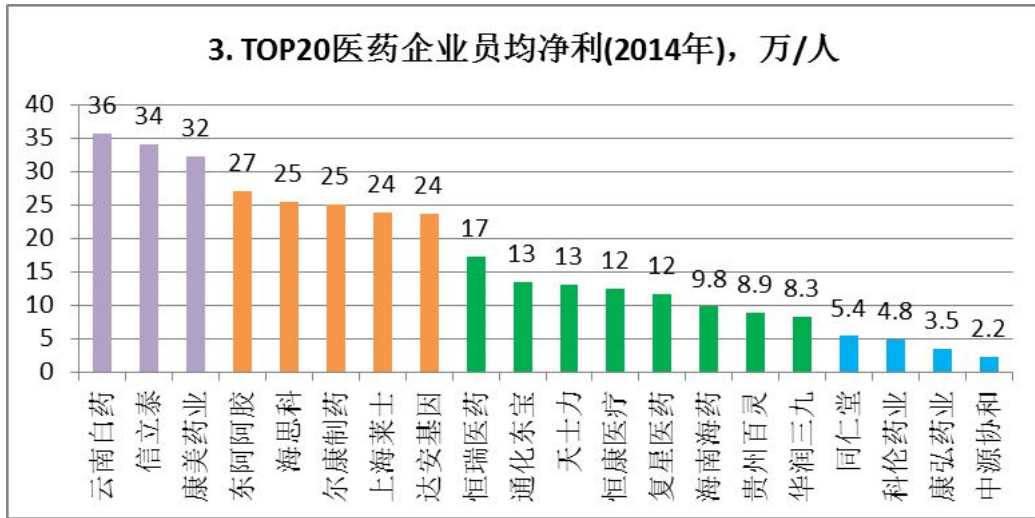
二、员均收入

首先，需要强调一下，“工、商、贸”等不同营业模式间不具可比性。比如白药、康美、达安、天士力都有一定的商业、服务业成分，有工业的白药员均仍高达267万收入。而另一端，顶着“干细胞”概念的中源协和、员均收入则只有区区29万。



三、员均净利

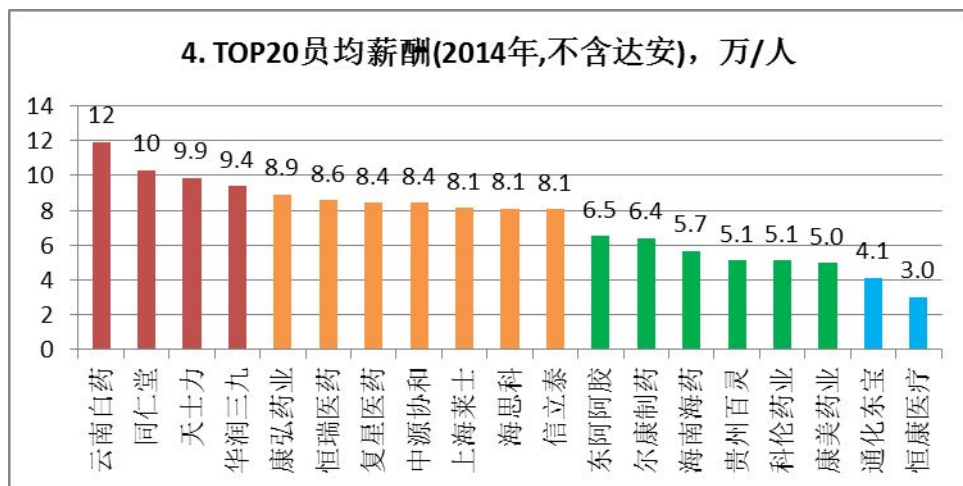
员均净利的差异，比员均收入差异大得多：云南白药每个员均平均贡献 36 万净利润，而中源协和员均贡献只有 2.2 万净利润。另外，以“创新”著称的康弘药业、以“品牌”著称的同仁堂也列位末，“超出印象”的意外。



四、员均薪酬

身为员工，个人觉得不应该把薪酬看得太重。但身为投资者，企业的“员均薪酬”也是需要留意的数据：员均薪酬太低的企业，不是说的成本管理效率高，而可能意味着企业业务本身的“人才述求不高”——通俗地翻译，员均薪酬太低，很难成为“高大上”的企业。

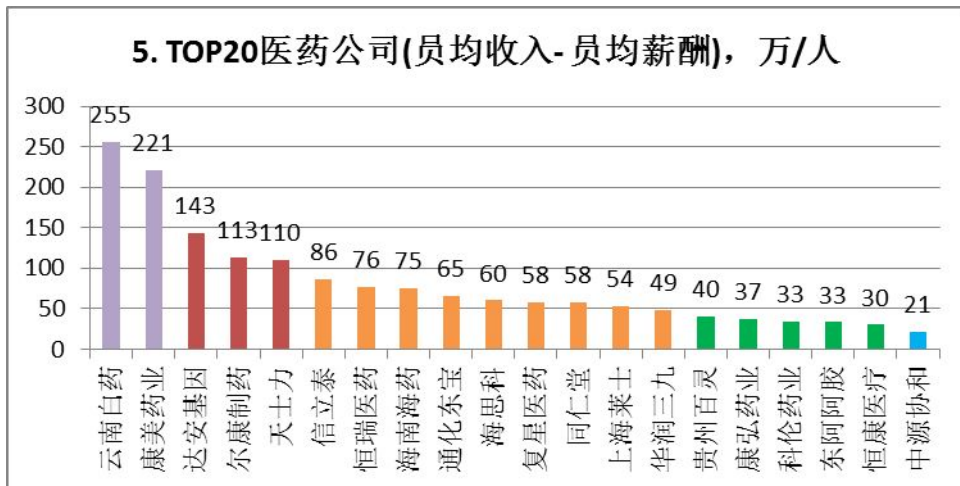
但下表，还是不是不少“超乎想象”：同时老字号，同仁堂员均 10 万、阿胶员均 6.5 万！（白药快销部分市场化薪酬可理解）同样是生物药企，康弘员均 8.9 万、通化东宝 4.1 万！而恒康医疗更是只有 3.0 万！年报里的薪酬数据是包含五险一金的，也就是恒康普通员工平均工资应该 1000 多，通化东宝 2000 多——自己印象中东宝也是个“高科技企业”，看完这个数据暗暗为自己捏把汗~



五、员均效率1 (员均收入-员均薪酬)

如果员工的薪酬是成本，那么“员均收入 - 员均薪酬”便是对人力投入的“毛利”，其比员均收入更能体现员工对企业创造的价值基础。中源协和“不出意外”地再度垫底，恒康医疗紧随其后，比较有趣的是，除了中源协和、科伦药业，其它倒数 5 位要么中药是主营，

要么中药是重要收入。中药企业员均效率确实不够“高大上”，也难怪员均市值上不受待见。



六、员均效率 2 (员均净利/员均薪酬)

了解员均效率，对于我们分析企业有什么好处？最重要的，横向比较可以作为公司相对竞争力的重要参考。而下表则从另一个视角提供一个重要的资讯：员均薪酬涨多少，可以完全吞噬企业的净利润？

中源协和员均薪酬涨超 26%就会亏损，康弘是 40%、同仁堂是 52%，他们的净利“安全垫”厚度堪忧（后刘易斯拐点时期，工资上升会是较长一段时间企业无法回避的挑战）。

特别是同仁堂净利贡献比东阿阿胶少得多、员均薪酬却高得多——不否认同仁堂品牌无可替代，但其运营效率或值得商榷。

当然，多数医药企业有足够的盈利空间来缓冲人力成本上行压力：比如恒瑞医药可以忍受现在 300%的员均薪酬(25 万)。

