

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2016] 024 号

昆药集团股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“15 昆药债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“15 昆药债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一六年五月三十日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2016] 024 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对昆药集团股份有限公司及其发行的“15 昆药债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持昆药集团股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“15 昆药债”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一六年五月三十日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与昆药集团股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与昆药集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚医药制造业企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因昆药集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由昆药集团股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 本次评级信用等级有效期至昆药集团股份有限公司 2015 年公司债券本息的约定偿付日止；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司
2016 年 5 月 30 日



昆药集团股份有限公司

主体及“15昆药债”2016年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2016】024号

本次跟踪

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

评级时间：2016年5月30日

上次评级

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

评级时间：2015年4月14日

债券概况

债券简称：“15昆药债”

发行额度：3亿元

债券存续期：2015年7月29日至2020年7月29日，附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息、到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付

资金用途：补充流动资金和偿还银行借款

评级小组负责人

杜薇

评级小组成员

高君子

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层 100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，昆药集团股份有限公司（以下简称“昆药集团”或“公司”）药品生产业务产品梯次丰富，血塞通注射液和天麻素注射液等核心药品市场竞争力较强；跟踪期内，公司核心药品销售收入有所增加，盈利性较好；公司具有较强的药品研发能力，在研项目品种丰富，多项国家级新药获批；公司药品批发零售业务销售网络主要覆盖云南、贵州两省，拥有各类终端客户近千余家，在区域市场具有一定竞争实力。

同时，东方金诚关注到，公司药品批发零售业务以OTC品种为主且面临的市场竞争日趋激烈，盈利能力较弱；公司在建项目投资规模较大，跟踪期内投资进度较慢，面临一定的投融资压力。

综合考虑，东方金诚维持昆药集团的AA主体信用等级，评级展望为稳定，并维持“15昆药债”AA的债项信用等级。

本次跟踪

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA
评级时间：2016 年 5 月 30 日

上次评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA
评级时间：2015 年 4 月 14 日

债券概况

债券简称：“15 昆药债”
发行额度：3 亿元
债券存续期：2015 年 7 月 29 日至 2020 年 7 月 29 日，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权
偿还方式：按年付息、到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付
资金用途：补充流动资金和偿还银行借款

评级小组负责人

杜薇

评级小组成员

高君子

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

主要数据和指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
资产总额（亿元）	28.86	35.18	49.48	51.40
所有者权益（亿元）	18.79	22.71	33.36	34.22
全部债务（亿元）	1.44	4.15	6.20	6.25
营业总收入（亿元）	35.84	43.16	49.16	11.46
利润总额（亿元）	2.84	3.70	5.06	1.03
EBITDA（亿元）	3.49	4.60	6.07	-
营业利润率（%）	28.51	29.59	33.76	37.21
净资产收益率（%）	12.54	13.56	12.93	-
资产负债率（%）	34.88	35.43	32.59	33.42
全部债务资本化比率（%）	7.13	15.45	15.67	15.44
流动比率（%）	211.52	192.65	257.94	244.27
全部债务/EBITDA（倍）	0.41	0.90	1.02	-
EBITDA 利息倍数（倍）	17.42	24.66	30.96	-
EBITDA/本期发债额（倍）	1.16	1.53	2.02	-

注：表中数据来源于 2013 年~2015 年经审计的公司合并财务报告及 2016 年 1~3 月未经审计的公司合并财务报表。

优势

- 公司主要从事药品生产和药品批发零售业务，药品生产业务产品梯次丰富，血塞通注射液和天麻素注射液等核心药品市场竞争力较强；
- 跟踪期内，公司三七及天麻素系列等核心药品销售收入有所增加，盈利性较好；
- 公司具有较强的药品研发能力，在研项目品种丰富，多项国家级新药获批；
- 公司药品批发零售业务销售网络主要覆盖云南、贵州两省，拥有各类终端客户近千余家，在区域市场具有一定竞争实力。

关注

- 公司药品批发零售业务以 OTC 品种为主且面临的市场竞争日趋激烈，盈利能力较弱；
- 公司在建项目投资规模较大，跟踪期内投资进度较慢，面临一定的投融资压力。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及昆药集团股份有限公司 2015 年公司债券的跟踪评级安排，东方金诚基于昆药集团提供的 2015 年度审计报告、2016 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

昆药集团股份有限公司（以下简称“昆药集团”或“公司”）主要从事药品生产和药品批发零售业务。截至 2016 年 3 月末，公司注册资本 39434.43 万元，控股股东华方医药科技有限公司（以下简称“华方医药”）对其持股比例为 29.79%，实际控制人为汪力成。

截至 2015 年末，昆药集团（合并）资产总额 49.48 亿元，所有者权益 33.36 亿元，资产负债率 32.59%；纳入合并报表范围的子公司 17 家。2015 年，公司实现营业收入 49.16 亿元，利润总额 5.06 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2015]1235 号”文件核准，公司于 2015 年 7 月 29 日发行 5 年期 3 亿元公司债券，债券简称“15 昆药债”，票面利率为 4.28%，起息日为 2015 年 7 月 29 日，到期及付息日为 2020 年 7 月 29 日，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

截至本报告出具日，“15 昆药债”募集资金已经全部使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2016 年 1 季度我国宏观经济增速继续放缓，但国内消费市场表现较为稳定，贸易结构有所优化

根据国家统计局初步核算，2016 年 1 季度中国实现国内生产总值（GDP）158526 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 6.7%，比 2015 年 1 季度下降 0.3 个百分点。综合来看，中国宏观经济增速继续放缓。

2016 年 1 季度，第三产业增加值占国内生产总值的比重为 56.9%，比上年同期提高 2.0 个百分点，高于第二产业 19.4 个百分点。1 季度，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 5.8%，增速比上年全年回落 0.3 个百分点，但比今年 1-2 月份加快 0.4 个百分点。1 季度，全国规模以上工业企业实现利润总额 13421.5 亿元，同比增长 7.4%，增速比 1-2 月份提高 2.6 个百分点。2016 年 3 月末，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 4.3%，PPI 已持续 49 个月同比负增长。分行业看，煤炭、钢铁等部分强周期性行业需求下降、产能过剩和经济效益下滑等问题仍未得到有效缓解，产业转型和升级压力较大。

2016 年 1 季度,固定资产投资累计同比增长 10.7%,较 1-2 月的 10.2%以及 2015 年的 10.0%有所回升;基础设施投资(不含电力)15384 亿元,同比增长 19.6%,高于 2015 年全年的 17.29%,增速比 1-2 月份加快 4.6 个百分点。1 季度,房地产投资增速 6.2%,较 1-2 月份提高 3.2 个百分点,房地产投资增速有所回升。同期,国内消费市场表现较为稳定,社会消费品零售总额同比名义增长 10.3%,国内消费对经济增长的拉动作用继续增强;进出口总额同比下降 5.9%,出口和进口值也延续同比下降的走势,但一般贸易进出口 2.91 万亿元,占同期我国进出口总值的 55.9%,比上年同期提升 0.6 个百分点,贸易结构有所优化。

政策环境

中央政府通过推进新型城镇化及基础设施建设、“降准”和公开市场操作等措施加大了财政政策及货币政策实施力度,有助于缓解宏观经济增速下行的压力

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下,2016 年以来,中央政府通过深化财税体制改革、规范地方政府债务管理、加大基础设施建设和鼓励推广 PPP 模式等措施,加大了积极财政政策的实施力度,并在 2016 年 1 季度通过“降准”等措施加强了货币政策的调节力度。

2015 年至今,财政政策多方面发力,稳增长意图明显。首先,中央政府继续深化“营改增”改革,推进个人所得税改革,出台了《深化财税体制改革总体方案》,探索建立现代财政制度。其次,进一步规范地方政府债务管理,印发了地方政府一般债券和专项债券预算管理等办法,分批顺利完成地方债券置换工作,缓解了地方政府债务压力。第三,有序开展了 62 个国家新型城镇化综合试点工作、推进“一带一路”建设,并加大拨付财政资金促进铁路、水利工程、棚户区改造等建设来加大基础设施投资,充分发挥了财政资金在投资上的先导作用。此外,为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力,加快推广了 PPP 模式。截至 2016 年 1 季度末,全国各地公布推荐的 PPP 项目有 7110 个,计划投资额 8.3 万亿元,涵盖了道路交通、环境保护、城市公共事业等多个领域。

货币政策方面,2016 年 1 季度,中国人民银行决定普遍下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点,以保持金融体系流动性合理充裕。此外,央行灵活运用抵押补充贷款、中期借贷便利、信贷政策支持再贷款等货币政策工具,支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放,引导降低社会融资成本,促进经济结构调整和转型升级。1 季度,我国社会融资规模增量 6.59 万亿元;3 月末,广义货币(M2)余额 144.62 万亿元,同比增长 13.4%,狭义货币(M1)余额 41.16 万亿元,同比增长 22.1%,金融对实体经济支持力度加大。总体来看,2016 年 1 月以来银行体系流动性充裕,货币信贷和社会融资规模平稳增长,市场利率继续回落,为经济结构调整和转型升级营造了适宜的货币金融环境。

综合分析,2016 年,中央政府以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为经济工作的重心,继续推行积极的财政政策与稳健的货币政策,宏观经济增速下行的压力有望得到一定缓解。

行业及区域经济环境

昆药集团主要从事药品生产和药品批发零售业务，其中药品生产以三七、天麻和蒿甲醚等产品系列为主，主要应用于心脑血管等疾病的临床治疗领域。

医药制造业

我国居民消费水平的提升及人口老龄化进程加速等因素推动了医药行业需求稳定增长

随着国民经济的持续发展，我国居民可支配收入不断增长。居民可支配收入水平的提升一方面释放了居民基本医疗需求，另一方面也促进了居民对于更高层次医药产品的需求，推动了医药消费的发展和升级。根据国家卫计委发布的统计数据，2014 年人均卫生总费用 2586.50 元，较 2013 年增加 259.70 元，2005~2014 年人均卫生总费用年复合增长率为 14.60%。

我国人口老龄化是医药产品需求增加的另一个重要因素。截至 2014 年末，我国人口总量已达到 13.68 亿人，其中 60 周岁及以上人口 2.12 亿人，占总人口的比重为 15.50%，较 2013 年末增长 0.6 个百分点。另外，由于不良生活方式、工作压力增大和环境污染加重等原因，国内心脑血管、肿瘤等重大疾病的发病率也呈逐年上升趋势。

近年，我国医药行业持续增长，根据国家统计局数据，2015 年全国医药制造业实现销售收入 25537.10 亿元，同比增长 9.10%。2011~2015 年，中国医药制造业主营业务收入总额一直呈上涨的态势。

医药制造行业产品研发周期长、前期投入高，属于典型的资金及技术密集型行业，具有明显的规模经济效应

医药制造行业产品研发周期长、前期投入高，属于典型的资金及技术密集型行业，具有明显的规模经济效应。为整合行业内优质资源，提高行业整体竞争实力，国家先后出台多项政策，不断提升制药行业准入门槛，引导和鼓励落后产能择机退出。

自 2011 年以来，国家开始积极推行新版 GMP 认证¹，截至 2015 年末全国 7179 家制药企业中约有四分之一的药品生产企业未能通过认证。除加强新版 GMP 认证外，2015 年国家食药监还通过加强飞行检查频率和执行力度，强化相关政策落实情况。2015 年，全国共涉及 140 家药企 144 张 GMP 证书被国家食药监收回。

随着国内新医改政策的稳步推进，以市场为主导的药品价格形成机制逐步建立，医药工业盈利增速有所回落但仍保持较高水平

我国药品价格的形成受诸多因素影响，自 2000 年以来，政府价格主管部门对医保目录内药品和目录外特殊药品实行最高零售限价管理。但政府限价机制无法体现药品成本和疗效的差异，市场流通秩序混乱、药价虚高和虚低并存等弊端日益凸显，以市场为主导的药品定价机制亟待建立。

¹ 根据南方所统计数据，2011 年全球医药行业前三位企业市场集中度为 19.1%，前十位企业市场集中度为 45.20%，美国为 52.30%。

2015 年 5 月，国家发改委等 7 部门联合印发《关于印发推进药品价格改革意见的通知》，决定自 2015 年 6 月 1 日起，除麻醉药品和第一类精神药品外，取消药品政府定价，完善药品采购机制，发挥医保控费作用。目前，由于招标价格的限制导致其现行招标价格均低于最高零售价，取消政府定价对绝大部分产品的短期影响相对有限。

“十二五”期间我国医药工业盈利增速有所回落，但仍保持较高水平。2011～2013 年，全国医药工业盈利（具体是指什么）增速分别为 20.55%、17.04%和 17.56%，销售利润率均在 10%以上。2014 年，国内医药工业实现利润总额 2442 亿元，同比增长 12.31%，同期销售利润率为 10.01%。

近年来国内中成药制造行业规模快速扩张，其中心脑血管中成药市场增长较快

受益于国家对中成药产业扶持力度的不断加大，近年来国内中成药制造行业规模快速扩张，行业整体呈良好发展态势。2003～2013 年，我国中成药工业总产值由 2003 年的 776 亿元增至 2013 年的 5242 亿元，年均复合增长率为 21.05%；同期，我国中成药工业总产值占整个医药工业总产值的比重均超过 20%，其中 2013 年占比为 23.51%。

从临床用药类别来看，心脑血管用药是中成药的传统优势领域。2015 年，我国心脑血管类医药市场总值 2930 亿元，其中心脑血管中药的市场规模为 338 亿元，同比增长 17.36%，约占心脑血管类药品市场总值的 11.54%。

由于中药提取尤其是复方提取工艺过程较为复杂，国内中药提取普遍采取委托加工的形式，近年暴露的风险事件较多。2015 年 12 月 31 日，国家食药监要求各省（区、市）食品药品监督管理局停止批准中药提取委托加工，自 2016 年起无中药前处理和提取能力的中成药生产企业必须停止生产。新政出台旨在从源头上保障中成药质量安全，鼓励企业自建中药提取生产线。

医药流通行业

随着国内药品市场规模的快速增长，我国医药流通行业规模稳步增长，但利润空间有所缩减

近年来随着国内药品市场规模的快速增长，我国医药流通行业规模和效益稳步增长，但增速趋于放缓。根据商务部统计数据显示，2014 年和 2015 年 1～6 月国内七大类医药商品²销售总额分别为 15021 亿元和 8410 亿元，同比增长 15.20%和 12.40%，增速分别较同期下降了 1.5 个百分点和 1.7 个百分点。

由于行业准入门槛较低，终端销售市场分割等原因，国内中小型医药流通企业数量众多，行业集中度低，市场竞争较为激烈。截至 2015 年 11 月末，全国共有《药品经营许可证》持证企业 466546 家，其中法人批发企业 11959 家、非法人批发企业 1549 家；零售连锁企业 4981 家，零售连锁企业门店 204895 家；零售单体药店 243162 家。

受流通环节过多以及市场竞争激烈等因素影响，近年我国医药流通行业利润空间继续缩减，企业盈利增速有所下降。2014 年和 2015 年 1～6 月，我国医药流通行业分别实现主营业务收入 11321 亿元和 6581 亿元，同比增长 15.40%和 12.80%，；

² 七大类医药商品主要是指药品、医疗器械、化学试剂、玻璃仪器、中成药、中药材及其他类。

利润总额 247 亿元和 108 亿元，同比分别增长 14.80%和 11.50%；平均毛利率 6.80%和 6.4；平均利润率为 1.7%和 1.6%。

业务运营

公司营业收入和利润主要来自药品生产和药品批发零售业务，跟踪期内公司营业收入和利润均保持增长，综合毛利率有所上升

昆药集团业务领域涉及药品生产、药品批发零售、保健食品、医疗服务和日用品等。2015 年，公司实现营业收入 49.16 亿元，其中药品生产业务和药品批发零售业务收入合计占比 98.51%。同期，公司保健食品及医疗服务等业务收入规模和占比均较小。

表 1：2013 年~2015 年公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

业务类别	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
药品生产	19.08	53.23	21.42	49.63	23.52	47.84
-天然植物药	15.16	42.31	17.01	39.41	18.74	38.12
-化学合成药	3.92	10.92	4.41	10.22	4.78	9.72
药品批发零售	16.49	46.01	21.43	49.65	24.91	50.67
保健食品生产	0.02	0.06	0.02	0.05	0.02	0.04
医疗服务	-	-	-	-	0.01	0.02
日用品	-	-	-	-	0.00 ³	0.00
其他业务	0.25	0.70	0.29	0.67	0.70	1.42
合计	35.84	100.00	43.16	100.00	49.16	100.00

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2015 年，公司毛利润 16.96 亿元，药品生产业务对毛利润的贡献最大，占比为 92.63%。其中，天然植物药毛利润占公司业务毛利润的比重为 76.83%。跟踪期内，受益于药品生产业务毛利润上升，公司综合毛利率上升至 34.50%。

表 2：2013 年~2015 年公司业务毛利润构成情况

单位：亿元、%

业务类别	2013 年		2014 年		2015 年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
药品生产	9.89	51.84	11.98	55.89	15.71	66.79
-天然植物药	7.84	51.72	9.57	56.25	13.03	69.53
-化学合成药	2.05	52.29	2.41	54.50	2.68	56.04
药品批发零售	0.52	3.16	0.94	4.37	1.03	4.14
保健食品生产	0.004	19.21	0.004	19.24	0.004	21.00
医疗服务	-	-	-	-	0.005	38.46
日用品	-	-	-	-	0.0005	53.83
其他业务	0.03	13.48	0.13	45.79	0.21	30.21
合计	10.45	29.15	13.05	30.23	16.96	34.50

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

³ 2015 年新增日用品业务，实现收入 9.63 万元，占营业收入的比重为 0.002%。

药品生产

公司药品生产业务产品梯次丰富，血塞通注射液和天麻素注射液等核心药品市场竞争力较强

昆药集团药品生产业务主要涉及天然植物药系列和化学合成药系列⁴。其中，天然植物药系列以三七、天麻素和蒿甲醚产品系列为主；化学合成药涵盖品种较多，主要包括抗生素系列和解热镇痛系列等。

昆药集团核心产品系列具有明显的市场竞争力和品牌优势。公司是国内获得注射用血塞通（冻干粉针剂）生产批准文号的两个生产厂家之一，血塞通注射液是三七皂苷类心脑血管疾病用药，2015 年市场份额约为 20% 左右；“天眩清”⁵在天麻素的市场占有率接近 60%；此外，公司是国内唯一获得蒿甲醚注射液生产批准文号的企业，蒿甲醚注射液于 1995 年开始被世界卫生组织录入“基本用药目录”，且在 2010 年版本延续收录。截至 2015 年末，公司生产的蒿甲醚注射液已在全球 30 个国家注册销售。

跟踪期内，公司三七及天麻素系列等核心药品销售收入有所增加，盈利性较好

昆药集团的药品销售收入主要来源于三七系列产品、天麻素系列产品、蒿甲醚系列产品、抗生素系列产品和解热镇痛系列产品。2015 年，上述产品的销售收入合计占药品生产业务收入的比重超过 60%。

表 3：2013 年～2015 年公司产品系列销售情况

单位：亿元、%

产品系列	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占药品生产收入的比例	金额	占药品生产收入的比例	金额	占药品生产收入的比例
三七系列	6.80	35.64	7.88	39.79	8.06	34.27
天麻素系列	2.00	10.48	2.35	10.97	3.22	13.69
蒿甲醚系列	1.30	6.81	1.29	6.02	1.14	4.85
抗生素系列	1.06	5.56	1.72	8.03	1.66	7.06
解热镇痛系列	0.11	0.58	0.14	0.65	0.19	0.81
合计	11.27	59.07	13.38	62.46	14.27	60.67

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2015 年，三七系列产品实现收入 8.06 亿元，较 2014 年有所增长，主要是受益于心脑血管中成药市场快速扩张以及公司产品的剂型优势；天麻素系列产品销售收入也保持增长趋势，主要是公司产品优质优价，具有一定市场竞争力。同期，公司蒿甲醚系列产品有所下降，主要是由于受疟疾发病率下降影响，国际订单有所减少；解热镇痛系列产品收入占比较少。2013 年至 2015 年，公司药品生产毛利率分别为 51.84%、55.89% 和 66.79%。

跟踪期内，昆药集团药品销售仍以国内为主，占比为 96.56%，且国内市场销售收入占比呈上升趋势。公司国内药品销售采取代理招标的经销模式，目前在全国拥有一级经销商 900 多家，主要负责云南省外的销售工作，现已覆盖除西藏外的全国

⁴ 目前公司生产的天麻系列产品采用化学合成法，但基于一致性及可比性考虑，将其划入天然植物药系列。

⁵ “天眩清”为公司天麻素注射液的商品名和天麻素系列产品的品牌。

大部分地区。公司国外销售产品包括蒿甲醚原料药、蒿甲醚注射液和复方抗疟药 ARCO 等，主要销往疟疾发病率较高的非洲和东南亚等地⁶。2015 年，公司对单一客户的销售收入占药品生产板块销售收入的比例均未超过 6%，前五大客户合计销售占比为 13.52%。

依托云南省的天然药物资源优势，公司药品生产尤其是天然植物药业务具有较强的产品优势，近三年主要原材料采购均价逐年下降，降低了生产成本

公司药品生产成本主要由直接材料、直接人工、能源费用和其他制造费用构成，其中 2015 年直接材料成本占比为 74.26%，较 2014 年有所下降。

昆药集团药品生产所需的外购原材料主要包括剪口三七、三七总皂苷、阿莫西林原料和头孢克洛原料等。云南省具有得天独厚的中医药资源禀赋，天然药物资源品种和数量居全国之首，药材品质优良，是三七、天麻、灯盏花、云木香和当归等中药材的主产地。区域资源优势在保证公司原料供应、降低采购成本的同时，也为公司药品生产和天然药物研究提供了客观基础。2015 年，公司剪口三七和三七总皂苷采购均价分别从 2014 年的 394.74 元/公斤和 3066.48 元/公斤下降至 147.89 元/公斤和 1430.23 元/公斤，三七等主要原材料采购均价的下降有利于生产成本的控制。

公司与三七主产地供应商文山金旺药业有限责任公司建立长期合作关系，2015 年，公司向前五大供应商的采购占比合计为 27.01%，采购集中度有所下降。云南文山的子公司昆药集团血塞通药业股份有限公司（以下简称“血塞通药业”），为公司三七原材料的供应提供有效保障。

公司具有较强的药品研发能力，在研项目品种丰富，多项国家级新药获批

昆药集团是云南省高新技术企业，拥有一个药物研究所和一个博士后工作站，建立了由 40 名专业技术人员构成的研发队伍以及 19 人的专家顾问咨询团队，与昆明植物研究所、济南百诺医药科技开发有限公司、昆明理工大学和北京大学建立了合作研发平台，专注于以云南天然药物为特色的新药研发工作。2015 年，公司研发投入为 0.79 亿元，较 2014 年末增幅较大，占药品生产业务收入的 3.35%。截至 2015 年末，公司在研项目共 128 项。

通过自主创新与合作研发相结合的模式，近年公司产品研发能力持续提升，并取得了一系列成果。2015 年公司的依折麦布片、KY11018 曲札芪苷原料、注射用血塞通粉针等项目申报临床或中药保护品种；罗氟司特、KY43031、缬沙坦氨氯地平片等多个项目获得临床批件及生物等效性试验批件；昆中药板蓝清热颗粒获得国家二级中药保护品种证书，设立“博士后科研工作站”；浙江华立南湖泮托拉唑钠肠溶片获得临床批件。2015 年公司申请发明专利 26 项，获得 17 项发明专利授权。

公司在建项目投资规模较大，跟踪期内投资进度较慢，面临一定的投资风险和融资压力

截至 2015 年末，公司在建项目计划总投资 12.54 亿元，已投资 1.62 亿元，投资进度 12.89%，投资进度较慢，主要系中药现代化基地建设项目和天然植物原料药

⁶ 具体国家包括缅甸、柬埔寨、蒙古、越南、印度尼西亚、马来西亚、苏丹、南苏丹、肯尼亚、坦桑尼亚、埃塞俄比亚、也门、乌干达、赞比亚、索马里、圭亚那、巴布亚新几内亚、加纳、尼日利亚、赤道几内亚、利比里亚、安哥拉、几内亚比绍等。

创新基地项目重新选址所致。公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的投资风险和融资压力。

表 4：公司重点项目投资计划

单位：万元、%

项目名称	建设期	总投资	截至 2015 年 末已投资	投资进度
中药现代化基地建设 项目	2013 年~2016 年	82001.00	10522.18	12.83
天然植物原料药创 新基地项目	2013 年~2016 年	33767.73	1903.66	5.64
创新药物研发项目	2013 年~2020 年	9657.73	3738.67	38.76
合计	-	125426.46	16164.51	12.89

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

药品批发零售

公司药品批发零售业务毛利率水平较低，利润贡献较小

公司药品批发零售业务主要以药品分销方式为主，2015 年占药批批发零售业务收入的比例为 88.16%。受国内药品流通行业竞争激烈，行业利润空间相对有限，公司 60%的经销产品为 OTC 品种等因素影响，公司药品批发零售业务毛利率水平较低，对利润的贡献较小。2015 年，公司药品批发零售业务收入 24.91 亿元，同比增长 16.24%。同期，公司药品批发零售业务毛利率 4.14%，同比下降 5.26%。

公司销售网络主要覆盖云南、贵州两省，拥有各类终端客户近千余家，在区域市场具有一定竞争实力

昆药商业自有医药物流配送中心按国家 GSP 标准兴建，营业面积达 10000 多平方米，仓储面积近 9000 平米。截至 2015 年末，昆药商业自有配送车辆 18 台，医药物流配送中心年吞吐量达到 45 亿元，可以满足其物流配送需求。

截至 2015 年末，公司销售网络主要覆盖云南、贵州两省，拥有包括医药批发公司、大型平价药房、大型连锁药店以及各类型医院、诊所等在内的大小客户近 1000 余家，在区域市场具备一定规模优势。2015 年，公司药品批发零售业务对前五大客户实现销售收入 8.51 亿元，合计占比为 34.18%，占比继续提高。

公司药品批发零售业务经营的产品以 OTC 品种为主，已与大约 800 家供应商建立了合作关系。2015 年，公司药品批发零售业务向前五大供应商的采购金额为 8.53 亿元，合计占比 35.26%，占比有所下降。

企业管理

跟踪期内，由于部分高管任期届满，公司主要管理人员发生变动，其中汪思洋于 2016 年 3 月起任公司董事长，东方金诚将持续关注管理层变化对公司经营的影响。

财务分析

财务质量

昆药集团提供了 2013 年~2015 年度合并财务报表⁷及 2016 年 1~3 月合并财务报表，中审亚太会计师事务所有限公司对 2013 年~2014 年公司财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，中审众环会计师事务所有限公司对 2015 年公司财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告⁸。2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

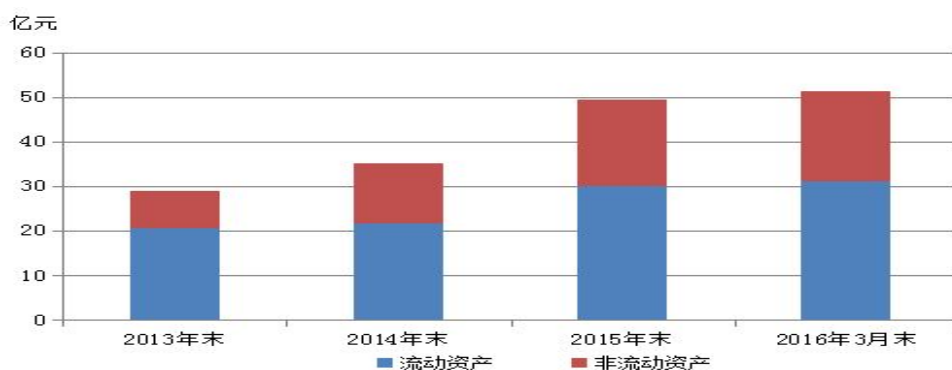
2015 年，公司新纳入合并范围的子公司 7 家，不再纳入合并范围的子公司 1 家，截至 2015 年末纳入合并范围的子公司 17 家（附件三），2016 年 1~3 月合并范围不变。

资产构成与资产质量

公司资产总额大幅增长，资产构成仍以流动资产为主，占比变化不大

2015 年末，公司总资产 49.48 亿元，较上年增长 40.47%，其中，流动资产和非流动资产分别为 30.00 亿元和 19.48 亿元，占资产总额的比重分别是 60.64%和 28.67%，相较于 2014 年末，公司资产规模大幅增长，资产构成仍以流动资产为主，占比变化不大。

图 1：2013 年~2016 年 3 月末公司资产构成



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

1. 流动资产

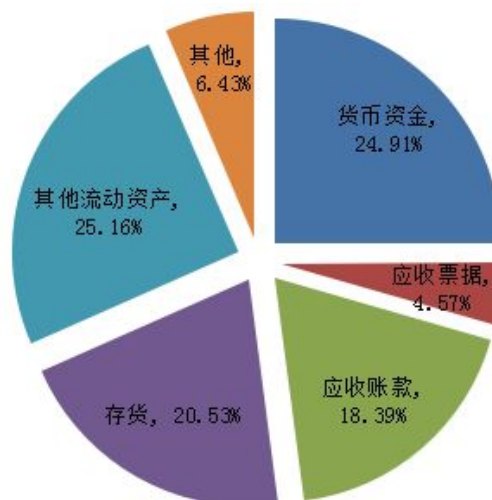
截至 2015 年末，公司流动资产主要由其他流动资产、货币资金、存货和应收账款等构成，占比分别为 25.16%、24.91%、20.53%和 18.39%，合计占比达 88.99%。与 2014 年末相比，其他流动资产增长 423.03%，增幅较大，主要系理财产品增加所致；应收账款增长 25.05%，货币资金增长 10.86%，主要系 2015 年经营活动、筹资

⁷ 2015 年度公司向控股股东华方医药非公开发行股票，购买其持有的华方科泰 100%股权，华方科泰成为公司的全资子公司，因华方科泰与昆药集团同受华方医药同一控制，此次合并形成同一控制下企业合并，公司对 2014 年、2013 年的会计数据和主要财务指标进行了追溯调整。本报告采用的是追溯调整后的数据。

⁸ 承办公司 2015 年度审计业务的中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）云南分所执业团队整体加入至中审众环会计师事务所（特殊普通合伙），原中审亚太云南分所业务转入中审众环执行。为保证审计工作的连续性，公司将 2015 年度审计机构由中审亚太变更为中审众环。

活动现金流入增加所致。

图 2：截至 2015 年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

公司其他流动资产主要为购买的理财产品。截至 2015 年末，公司其他流动资产 7.55 亿元，同比增长 423.03%。

公司货币资金 7.47 亿元，同比增长 10.86%，其中，货币资金中现金、银行存款和其他货币资金的占比分别为 0.11%、84.91%和 14.98%。受限资金 1.10 亿元，其中 0.45 亿元为银行承兑汇票保证金、0.60 亿元为质押的定期存单。

公司存货 6.16 亿元，同比增长 4.26%，存货中库存商品、原材料、在产品、包装物及低值易耗品和发出商品的占比分别为 65.08%、27.26%、6.52%、0.72%和 0.42%；公司已对库存商品计提存货跌价准备 248.05 万元。

公司应收账款账面价值 5.52 亿元，同比增长 25.05%，公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款占比为 99.95%。其中，应收账款账龄在 1 年以内的占比 96.60%；账龄在 1~2 年的占比 2.48%；账龄在 2~3 年的占比 0.54%；账龄在 3 年以上的占比 0.39%。公司按照账龄分析法计提坏账准备 0.78 亿元，占应收账款账面余额的 14.64%，计提比重较大。应收账款前五名占应收账款总额的比重为 19.20%，集中度一般。

表 5：2015 年末公司应收账款前五名情况

单位：亿元、%

单位名称	内容	金额	账龄	占比 ⁹
云南鸿云药业有限公司	非关联方	0.27	1 年以内	4.89
云南健之佳药业有限公司	非关联方	0.23	1 年以内	4.17
云南同丰医药有限公司	非关联方	0.21	1 年以内	3.80
云南省医药有限公司	非关联方	0.19	1 年以内	3.44
云南鸿翔药业有限公司	非关联方	0.16	1 年以内	2.90
合计		1.06	-	19.20

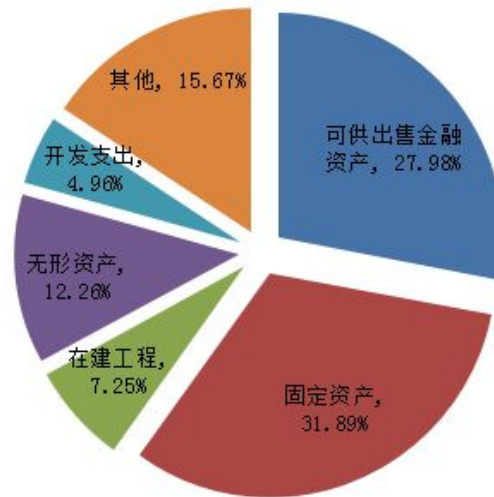
资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁹ 占 2015 年末应收账款总额的比例。

2. 非流动资产

截至 2015 年末，公司非流动资产 19.48 亿元，较 2014 年末增长 44.97%，主要来自可供出售金融资产的增加，其中新增保本浮动收益理财产品投资 5.00 亿元；固定资产、可供出售金融资产、无形资产和在建工程占非流动资产比重分别为 31.89%、27.98%、12.26%和 7.25%，合计占比 79.38%。与 2014 年末，固定资产同比下降 3.80%，可供出售金融资产同比增加 273.13%。

图 3：截至 2015 年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

公司固定资产账面价值 6.21 亿元，计提累计折旧 5.25 亿元，其中房屋及建筑物和机器设备占比分别为 51.68% 和 44.99%，较 2014 年末同比下降 3.80%，主要系本期折旧所致；可供出售金融资产 5.45 亿元，同比增长 272.13%，主要是由于新增保本浮动收益理财产品投资 5.00 亿元；无形资产 2.39 亿元，同比增长 4.09%，主要系新增药品批文、非专利技术和软件所致。在建工程 1.41 亿元，同比增长 535.80%，主要系中药现代化提产扩能建设项目及昆明制药努库斯植物技术有限公司设备投资增加所致。

资本结构

受益于非公开发行和经营积累，2015 年公司所有者权益大幅增长

截至 2015 年末，公司所有者权益 33.36 亿元，较 2014 年末增长 46.87%，主要系公司非公开发行和经营积累分别导致资本公积和未分配利润增加所致。期末，公司实收资本、资本公积和未分配利润的占比分别为 11.82%、54.24% 和 28.66%，与 2014 年末相比，资本公积和未分配利润分别增长 72.31% 和 52.53%。

公司全部债务规模有所增加，但整体债务负担较轻

截至 2015 年末，公司负债总额 16.12 亿元，其中流动负债和非流动负债占比分别为 72.14% 和 27.86%，公司负债以流动负债为主。相比 2014 年末，公司非流动负债中新增应付债券 2.98 亿元。

1. 流动负债

公司流动负债 11.63 亿元，同比增长 3.08%，主要是其他应付款的增加。公司

流动负债中应付账款、其他应付款、短期借款和应付票据占比分别为 27.01%、26.35%、15.69%和 12.01%，合计占比达 81.06%。与 2014 年末相比，其他应付款增长 36.03%，主要系新增预提费用所致；应付票据减少 25.46%；预收款项减少 36.09%，主要系公司加大现款现货，预收货款已实现销售所致；短期借款减少 11.15%。

公司应付账款 3.14 亿元，主要系购货款，占比为 94.81%；公司其他应付款 3.06 亿元，主要为预提费用、保证金和往来款，占其他应付款的比例分别为 52.98%、26.58%和 13.55%；公司应付票据 1.40 亿元，全部为银行承兑汇票；公司短期借款 1.83 亿元，其中抵押借款、质押借款、信用借款和保证借款占比分别为 54.79%、30.41%、10.96%和 3.84%。

2. 非流动负债

公司非流动负债 4.49 亿元，同比增长 281.25%，主要是应付债券的增加。公司非流动负债中应付债券和递延收益占比分别为 66.31%和 27.44%，合计占比达 93.74%。与 2014 年末相比，应付债券新增 2.98 亿元，为 2015 年 7 月新发行的本期债券；递延收益 1.23 亿元，同比增加 29.53%，是收到的与资产相关的政府补助，因相关资产尚未建成，与其相关的政府补助在递延收益核算。

3. 债务负担

公司全部债务 6.20 亿元，同比上升 49.36%；公司长期债务占全部债务的比重为 48.03%，短期有息债务占全部债务的比重由 2014 年末的 100%下降至 2015 年末的 51.97%。

公司资产负债率 32.59%，较 2014 年末有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 15.67%和 8.20%，与 2014 年末相比，资产负债率有所下降，全部债务资本化比率变化不大，长期有息债务和长期债务资本化比率增幅较大，主要系 2015 年新发行本期债券所致。

4. 对外担保

截至 2016 年 3 月末，公司无对外担保¹⁰。

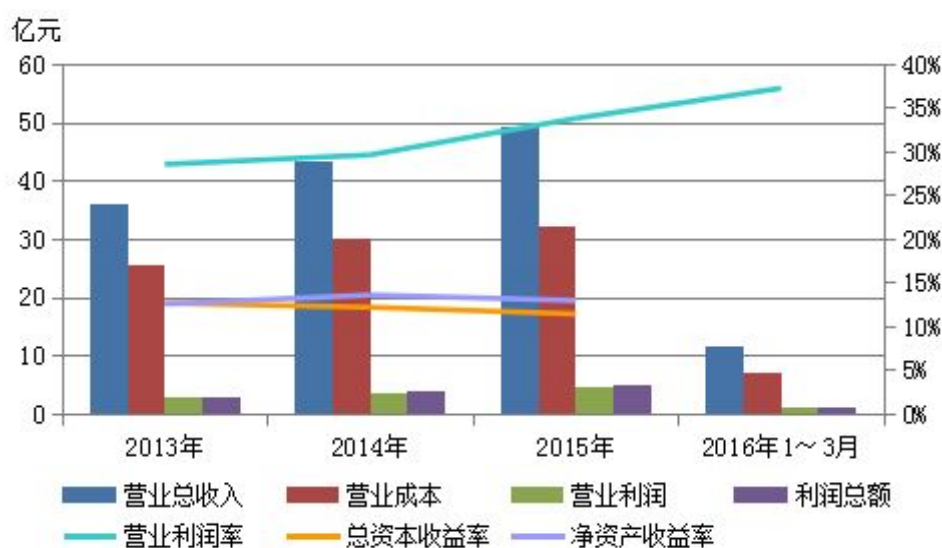
盈利能力

公司营业收入和利润稳步增长，主营业务获利能力较好

2015 年，公司实现营业收入 49.16 亿元，同比增长 13.90%；营业利润率为 33.76%，较 2014 年上升了 4.17 个百分点。

¹⁰ 企业提供信用报告披露，截至 2016 年 4 月，公司对外担保余额 1.05 亿元全部为对子公司的担保。

图 4：2013 年~2015 年及 2016 年 1~3 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司期间费用为 11.94 亿元，同比增长 25.02%，占营业收入比重为 24.29%，较 2014 年末有所增加，其中销售费用增加较多主要是市场推广费的增加，公司对期间费用的控制有待进一步加强。

公司营业利润 4.65 亿元，同比增长 39.87%，主营业务获利能力较好。公司获得营业外收入 0.46 亿元，其中政府补助占比 96.59%，较 2014 年变化不大。

公司总资本收益率 11.40%，较 2014 年有所下降，主要系 2015 年新发行本期债券使得长期有息债务增加所致；净资产收益率 12.93%，较 2014 年有所下降，主要系公司非公开发行股票收购华方科泰，所有者权益增加所致。

现金流

公司经营活动现金流状况良好，但资本支出规模较大，资金来源主要依靠外部融资

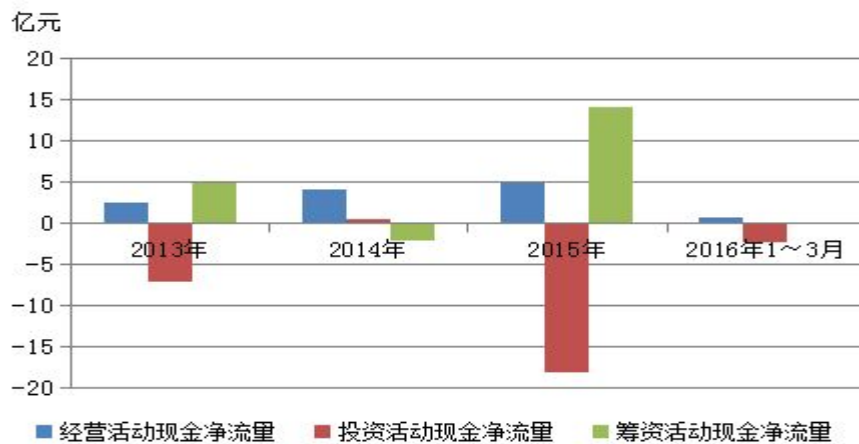
2015 年，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为 4.77 亿元、-18.21 亿元和 13.98 亿元。

公司经营活动现金流入 49.51 亿元，同比增长 13.11%；现金收入比 96.68%，收入获得现金的能力较强；同期，经营活动现金流出 44.74 亿元，同比增长 12.61%；公司经营性净现金流 4.77 亿元，同比增长 18.07%，主要是当期药品销售收入明显增长所致。

公司投资活动现金流出 32.20 亿元，主要是收购华方科泰、贝克诺顿股权款支出增加及购买理财产品支出增加所致；投资活动产生的现金流净额-18.21 亿元，较 2014 年大幅减少。

公司筹资活动净现金流 13.98 亿元，同比增加 714.25%，主要是公司通过非公开发行股票和公开发行公司债券募集资金增加所致。

图 5：2013 年~2015 年及 2016 年 1~3 月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015 年公司流动比率和速动比率分别为 257.94% 和 204.98%，均较 2014 年末有所上升。公司经营性净现金流动负债比 40.97%，同比有所增长，公司经营性净现金流对流动负债的保障能力较好。

从长期偿债能力指标来看，2015 年，公司 EBITDA 利息倍数 30.96 倍，全部债务/EBITDA 倍数 1.02 倍，同比均有所上升。

表 6：2013 年~2015 年公司偿债能力情况

指 标	2013 年	2014 年	2015 年
流动比率 (%)	211.52	192.65	257.94
速动比率 (%)	153.43	140.29	204.98
经营现金流动负债比 (%)	24.87	35.77	40.97
EBITDA 利息倍数 (倍)	17.42	24.66	30.96
全部债务/EBITDA (倍)	0.41	0.90	1.02

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用信息报告》，截至 2015 年 4 月 20 日，公司未出现债务违约情况。

截至本报告出具日，公司“15 昆药债”公开发行公司债券尚未付息。

抗风险能力

公司主要从事药品生产和药品批发零售业务，药品生产业务产品梯次丰富，血塞通注射液和天麻素注射液等核心药品市场竞争力较强；跟踪期内，公司三七及天麻素系列等核心药品销售收入有所增加，盈利性较好；公司具有较强的药品研发能力，在研项目品种丰富，多项国家级新药获批；公司药品批发零售业务销售网络主要覆盖云南、贵州两省，拥有各类终端客户近千余家，在区域市场具有一定竞争实

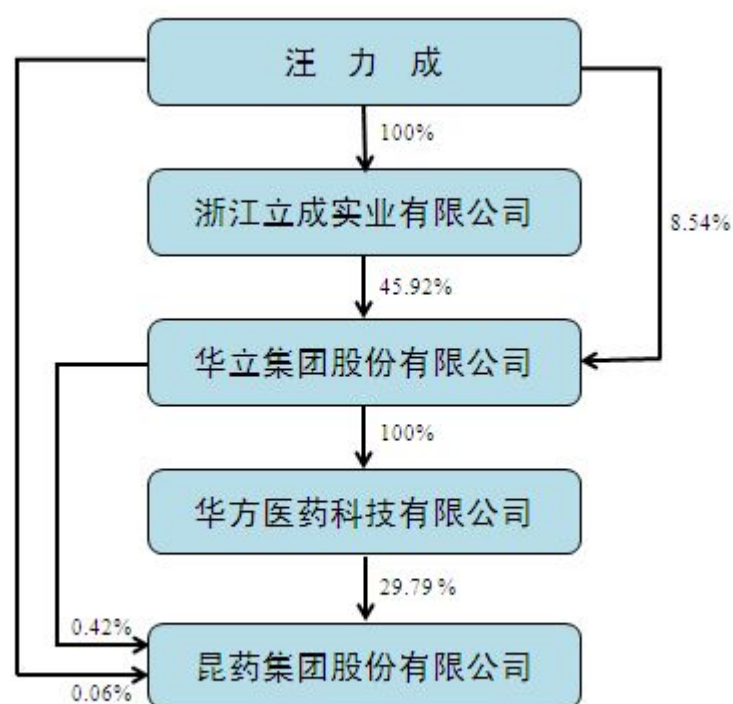
力。

同时，东方金诚关注到公司药品批发零售业务以 OTC 品种为主且面临的市场竞争日趋激烈，盈利能力较弱；公司在建项目投资规模较大，跟踪期内投资进度较慢，面临一定的投融资压力。

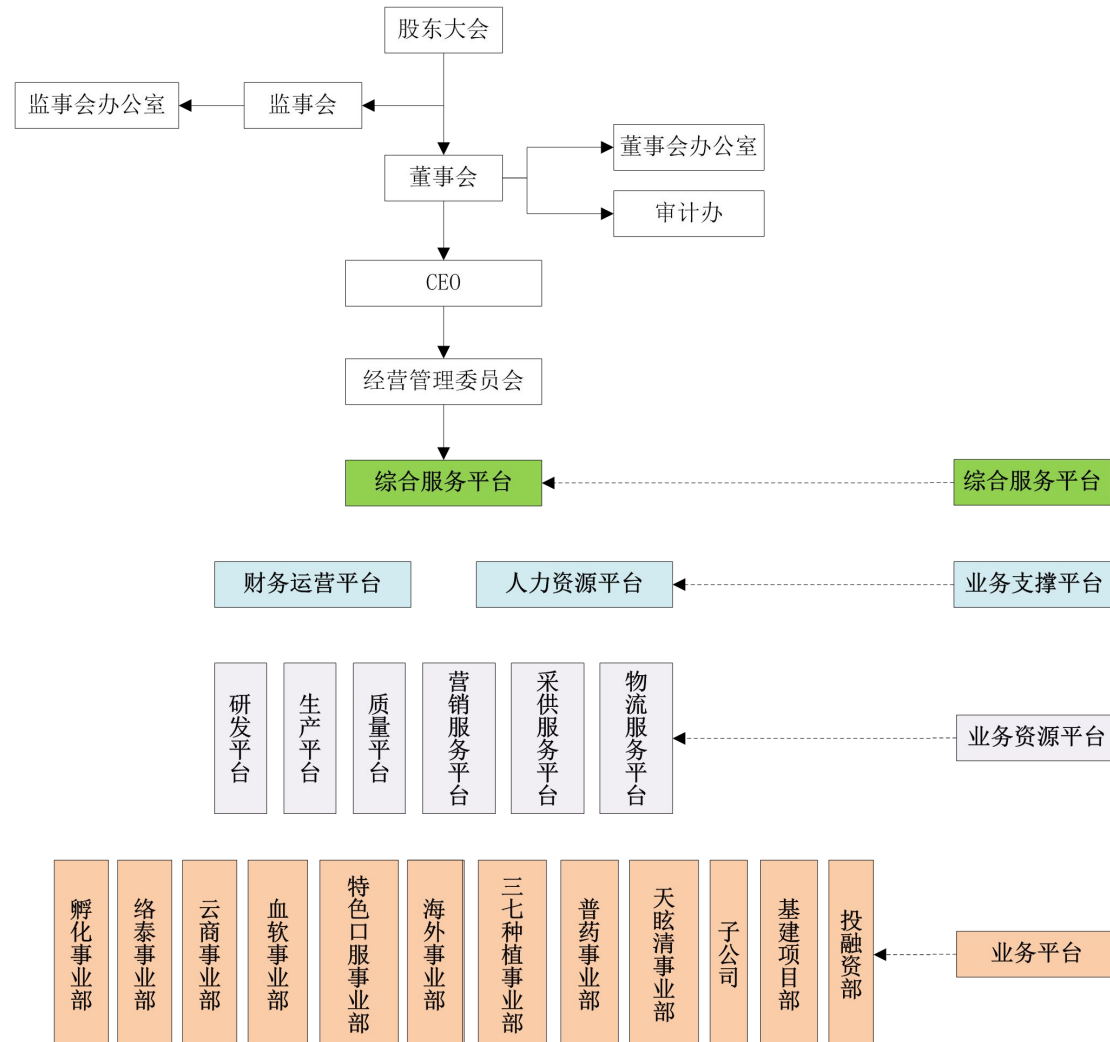
结论

综合考虑，东方金诚维持昆药集团的 AA 主体信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 昆药债”AA 的信用等级。

附件一：截至 2016 年 3 月末公司控股关系图



附件二：截至 2016 年 3 月末公司组织架构图



附件三：截至 2015 年末公司纳入合并范围子公司情况

序号	公司名称	简称	注册资本(万元)	持股比例(%)
1	昆明中药厂有限公司	昆明中药厂	7877.00	100.00
2	昆明贝克诺顿制药有限公司	贝克诺顿制药	2342.96	99.00
3	昆明制药集团医药商业有限公司	昆药商业	8000.00	100.00
4	昆明制药集团国际医药发展有限公司	昆药国际	1000.00	100.00
5	昆药集团血塞通药业股份有限公司	血塞通药业	3520.00	89.42
6	西双版纳版纳药业有限责任公司	版纳药业	2000.00	100.00
7	云南昆药生活服务有限公司	生活服务公司	105.00	100.00
8	云南芒泰高尿酸痛风研究中心	痛风研究中心	100.00	100.00
9	重庆华方武陵山制药有限公司	华武制药	3000.00	100.00
10	世通商贸有限公司	世通商贸	0.822368 万美元	100.00
11	昆明紫源投资管理有限公司	紫源投资管理	1000.00	100.00
12	昆明制药集团股份有限公司医院	昆药医院	500.00	100.00
13	KPC NUKUS HERBAL TECHNOLOGY	努库斯	3075.00	90.00
14	北京华方科泰医药有限公司	华方科泰	20000.00	100.00
15	KBN International Corp	KBN 国际	100.00 万美元	100.00
16	云南昆药血塞通药物研究院	血塞通药物研究院	100.00	100.00
17	湘西华方制药有限公司	湘西华方	4000.00	100.00

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	33375.58	67408.17	74729.43	54891.39
应收票据	12215.95	13623.93	13724.49	17773.49
应收账款	36261.82	44134.69	55190.97	61333.00
预付款项	6400.02	10568.79	10768.90	9374.47
应收利息	-	53.00	1.90	1.90
其他应收款	5803.22	8087.73	8347.02	9347.00
买入返售金融资产	-	-	180.00	-
存货	56533.61	59089.43	61604.54	65014.27
其他流动资产	55250.34	14433.44	75491.30	92327.23
流动资产合计	205840.53	217399.17	300038.55	310062.74
非流动资产：				
可供出售金融资产	53.40	14604.56	54493.83	55193.83
长期股权投资	-	-	3720.94	3425.65
投资性房地产	-	6566.12	6430.76	6417.89
固定资产	30188.97	64564.32	62113.07	61210.89
在建工程	19245.06	2221.46	14124.06	21775.74
无形资产	15663.31	22943.59	23882.53	23623.85
开发支出	5532.67	7094.29	9660.69	10843.30
商誉	6804.28	6967.78	6967.78	6967.78
长期待摊费用	283.18	560.65	914.62	969.70
递延所得税资产	4972.55	5297.98	6937.87	7149.54
其他非流动资产	-	3542.36	5542.40	6360.03
非流动资产合计	82743.41	134363.11	194788.56	203938.20
资产总计	288583.95	351762.28	494827.10	514000.94

附件四：公司合并资产负债表(续表)

单位：万元

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	3000.00	20540.00	18250.00	17600.00
应付票据	11419.38	18742.58	13971.29	15073.04
应付账款	31694.60	29646.55	31419.81	39518.58
预收款项	7737.65	7024.61	4489.13	5345.88
应付职工薪酬	7206.96	7431.02	8956.74	8073.10
应交税费	3678.55	4613.52	8013.07	7624.91
应付利息	536.67	85.57	573.39	884.65
应付股利	33.94	-	-	-
其他应付款	17005.60	22531.02	30649.83	32812.80
一年内到期的非流动负债	-	2230.00	-	-
其他流动负债	15000.00	-	-	-
流动负债合计	97313.34	112844.87	116323.25	126932.96
非流动负债：				
应付债券	-	-	29783.37	29795.12
长期应付职工薪酬	-	2255.67	2799.72	2669.72
递延收益	-	9513.88	12323.51	12374.08
递延所得税负债	6.11	12.29	11.54	11.54
其他非流动负债	3346.10	-	-	-
非流动负债合计	3352.21	11781.84	44918.14	44850.47
负债合计	100665.55	124626.71	161241.40	171783.42
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	34113.02	34113.02	39434.43	39434.43
资本公积	85329.35	104999.15	180926.20	180926.20
其他综合收益	-	-29.73	-89.50	-48.70
专项储备	266.99	266.87	255.59	252.79
盈余公积	9407.85	11674.30	15028.25	15028.25
未分配利润	46681.93	62689.17	95621.10	104159.10
归属母公司所有者权益合计	175799.14	213712.78	331176.06	339752.06
少数股东权益	12119.25	13422.79	2409.64	2465.45
股东权益合计	187918.39	227135.57	333585.70	342217.52
负债与股东权益合计	288583.95	351762.28	494827.10	514000.94

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月 (未经审计)
一、营业总收入	358429.49	431576.48	491568.59	114562.78
其中：营业收入	358429.49	431576.48	491568.59	114562.78
其中：主营业务收入	355932.67	428707.83	484617.24	-
其他业务收入	2496.82	2868.64	6951.35	-
减：营业成本	253943.49	301099.16	321982.99	71154.01
营业税金及附加	2303.06	2764.12	3627.55	774.30
销售费用	54213.89	68274.16	88158.71	26325.54
管理费用	18962.32	25351.55	29422.48	6361.76
财务费用	2201.97	1860.70	1800.48	420.97
资产减值损失	698.59	1206.99	1416.61	63.31
投资收益	499.09	2255.51	1382.11	497.87
二、营业利润	26605.26	33275.31	46541.86	9960.78
加：营业外收入	1910.91	3961.95	4635.80	346.38
减：营业外支出	153.27	279.42	586.17	38.80
其中：非流动资产 处置损失	37.84	21.55	58.10	6.69
三、利润总额	28362.91	36957.83	50591.49	10268.36
减：所得税	4798.46	6153.93	7459.97	1674.49
四、净利润	23564.44	30803.90	43131.52	8593.88
归属于母公司所有者的 净利润	23162.33	28883.65	42085.08	8538.00
少数股东损益	402.11	1920.26	1046.43	55.88

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月 (未经审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	319618.97	426881.18	475246.27	109569.90
收到税费返还	100.62	742.83	505.56	243.38
收到的其他与经营活动有关的现金	7921.62	10072.06	19341.63	5440.90
经营活动现金流入小计	327641.21	437696.07	495093.46	115254.17
购买商品、接受劳务支付的现金	208091.20	262264.72	277327.46	58250.09
支付给职工以及为职工支付的现金	27556.32	36000.59	39208.14	10992.71
支付的各项税费	24792.87	31011.38	38620.03	10703.11
支付的其他与经营活动有关的现金	43003.84	68050.51	92276.11	29310.84
经营活动现金流出小计	303444.24	397327.20	447431.74	109256.75
经营活动产生的现金流量净额	24196.97	40368.88	47661.71	5997.43
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	46803.38	209851.05	134689.05	105266.90
取得投资收益所收到的现金	495.75	2329.52	1465.86	791.64
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	20.81	2.71	461.17	891.98
收到的其他与投资活动有关的现金	-	1080.00	3257.12	-
投资活动现金流入小计	47319.94	213263.29	139873.21	106950.51
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	21265.45	23308.65	21081.74	7257.59
投资所支付的现金	97860.00	185900.79	273349.48	123630.55
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	312.54	-	25333.00	-
支付的其他与投资有关的现金	-	-	2199.87	-
投资活动现金流出小计	119437.99	209209.44	321964.09	130888.14
投资活动产生的现金流量净额	-72118.05	4053.84	-182090.88	-23937.63
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	68470.00	-	124379.32	-
取得借款所收到的现金	38040.00	34160.00	32150.00	1100.00
发行债券收到的现金	-	-	29765.00	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	2541.59	3500.00	-
筹资活动现金流入小计	106510.00	36701.59	189794.32	1100.00
偿还债务所支付的现金	46700.00	39290.00	36670.00	1750.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	10663.08	14197.08	6969.07	191.39
支付其他与筹资活动有关的现金	378.05	5977.23	6335.20	-
筹资活动现金流出小计	57741.12	59464.31	49974.27	1941.39
筹资活动产生的现金流量净额	48768.88	-22762.72	139820.05	-841.39
四、汇率变动对现金的影响额	-0.37	-41.03	-41.65	0.31
五、现金和现金等价物净增加额	847.42	21618.97	5349.23	-18781.29

附件七：公司主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率 (%)	28.51	29.59	33.76	37.21
总资本收益率 (%)	12.64	12.16	11.40	-
净资产收益率 (%)	12.54	13.56	12.93	-
偿债能力				
资产负债率 (%)	34.88	35.43	32.59	33.42
长期债务资本化比率 (%)	-	-	8.20	8.01
全部债务资本化比率 (%)	7.13	15.45	15.67	15.44
流动比率 (%)	211.52	192.65	257.94	244.27
速动比率 (%)	153.43	140.29	204.98	193.05
经营现金流动负债比 (%)	24.87	35.77	40.97	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	17.42	24.66	30.96	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.41	0.90	1.02	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-3.32	1.07	-2.17	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-23.94	23.81	-68.61	-
经营效率				
销售债权周转次数 (次)	7.99	8.12	7.76	-
存货周转次数 (次)	4.35	5.21	5.34	-
总资产周转次数 (次)	1.42	1.35	1.16	-
现金收入比 (%)	89.17	98.91	96.68	95.64
增长指标				
资产总额年平均增长率 (%)	-	21.89	30.95	-
净资产总额年平均增长率 (%)	-	20.87	33.24	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	20.41	17.11	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	30.30	33.56	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.16	1.53	2.02	-
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	10.92	14.59	16.50	-
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.81	1.35	1.59	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	-1.60	1.48	-4.48	-

附件八：主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息费用)/(所有者权益+长期有息债务+短期有息债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期有息债务本金
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的全部债务本金)
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=【(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1】×100%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。