

云南白药集团股份有限公司

2014 年公司债券(第一期)、2016 年公司 债券(第一期)2016 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

报告编号：
鹏信评【2016】跟踪第
【222】号 01

债券简称：
2014 年第一期：14 白药
01；
2016 年第一期：16 云白
01。

增信方式：保证担保

担保主体：云南白药控
股有限公司

债券剩余规模：
14 白药 01：9 亿元；
16 云白 01：9 亿元。

债券到期日期：
14 白药 01：2021 年 10
月 16 日；
16 云白 01：2021 年 04
月 08 日

债券偿还方式：分期付
息，到期还本。

14 白药 01：附第 5 年末
公司上调票面利率选择
权及投资者回售选择
权；

16 云白 01：附第 3 年末
公司上调票面利率选择
权及投资者回售选择
权。

分析师

姓名：

肖彬俊 刘志强

电话：

0755-8287 1205

邮箱：

xiaobj@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

云南白药集团股份有限公司 2014 年公司债券（第一期）、2016 年公司债券（第一期） 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次（首次）信用评级结果
本期债券信用等级	14 白药 01：AAA； 16 云白 01：AAA	14 白药 01：AAA； 16 云白 01：AAA
发行主体长期信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 06 月 02 日	14 白药 01：2015 年 06 月 19 日； 16 云白 01：2016 年 03 月 08 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对云南白药集团股份有限公司（以下简称“云南白药”或“公司”）及其 2014 年 10 月 16 日发行的 2014 年公司债券（第一期）14 白药 01 与 2016 年 04 月 08 日发行的 2016 年公司债券（第一期）16 云白 01（14 白药 01 和 16 云白 01 合称为“本期债券”）的 2016 年度跟踪评级结果为：14 白药 01 债券信用等级维持为 AAA，16 云白 01 债券信用等级维持为 AAA，发行主体长期信用等级维持为 AAA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到中药受到国家政策倾斜，有利于中药行业的长远规范发展，公司有很强的品牌优势和在伤科方面具有很强的竞争优势，2015 年收入保持增长，盈利能力很强，经营活动产生现金能力强，整体偿债能力较好，资产规模增长较快，流动性较好；同时我们也关注到了 2015 年中成药行业收入增速大幅放缓，消费品行业竞争加剧，以及公司存货存在一定减值风险等风险因素。

正面：

- 中药受到国家政策倾斜，有利于中药行业的长远规范发展。2015 年 4 月，国务院办公厅转发工业和信息化部、国家中医药管理局等部门的《中药材保护和发展规划（2015—2020 年）》等相关法规政策，这有利于中药行业的长远发展。

- **公司具有很强的竞争优势。**公司主打药品“云南白药”在伤科方面疗效显著，其配方是我国中医药保密配方之一，且“云南白药”是驰名商标，具有很强的品牌优势。公司多个研究机构从事研发，拥有 101 项发明专利，技术研发实力较强。公司上下游结算具有较强的优势，客户和供应商较为分散，依赖度较低。
- **公司 2015 年收入保持增长，盈利能力很强。**2015 年公司营业收入为 207.38 亿元，较上年增长 10.23%；综合毛利率为 30.53%，较为稳定；总资产回报率为 18.49%，整体盈利能力很强。
- **公司 2015 年经营活动生产现金能力强，整体偿债能力较好。**公司销售回款情况较好，2015 年公司收现比为 1.08；经营活动产生的现金流为 217,950.04 万元。2015 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 43.40，有息债务/EBITDA 为 0.49，整体偿债能力较好。
- **公司 2015 年资产规模增长较快，流动性较好。**2015 年末公司的总资产规模为 192.91 亿元，较上年增长 18.05%。公司资产中货币资金、货币基金和应收票据的占比较大，整体流动性较好。

关注：

- **受医保控费、药品降价、招标延缓、新版 GMP 认证等诸多因素综合影响，2015 年中成药行业收入增速大幅放缓。**中成药制造业 2015 年 1-10 月实现主营业务收入 4,866.96 亿元，同比增长 6.7%，2015 年其增速较上年大幅放缓 7.07 个百分点。2015 年公司药品板块实现收入 512,935 万元，较上年微增 2.52%。
- **社会消费品零售总额增速持续下降，消费品行业竞争加剧。**2015 年我国社会消费品零售总额完成 300,930.80 亿元，同比增长 10.70%，增速较上年回落 1.3 个百分点，近年来消费品零售总额增速的持续回落对消费品生产企业的经营造成较大压力。公司开拓新产品和新市场将增加相关营销、研发等费用支出，未来能否贡献收益存在不确定性。
- **公司存货存在一定减值风险。**截至 2016 年 3 月末，公司存货为 58.74 亿元，占总资产的 29.29%，药材、药品价格存在一定波动，存货存在一定减值风险。

主要财务指标：

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	2,005,569.13	1,929,094.04	1,634,134.02	1,288,091.57
归属于母公司所有者权益（万元）	1,405,493.43	1,343,301.01	1,118,506.57	902,879.02
有息债务（万元）	167,802.48	167,491.74	160,363.68	62,576.26
资产负债率	29.45%	29.87%	30.88%	29.91%

流动比率	3.66	3.61	3.57	2.98
速动比率	2.45	2.41	2.30	1.68
营业收入（万元）	517,046.89	2,073,812.62	1,881,436.64	1,581,479.09
营业利润（万元）	71,829.97	316,824.13	282,982.55	263,893.06
利润总额（万元）	72,400.99	321,533.52	291,014.51	270,131.10
综合毛利率	28.69%	30.53%	30.16%	29.70%
总资产回报率	-	18.49%	20.23%	23.13%
EBITDA（万元）	-	341,955.70	304,809.13	281,455.92
EBITDA 利息保障倍数	-	43.40	66.49	131.80
经营活动现金流净额（万元）	92,346.25	217,950.04	158,686.42	34,164.16

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告以及未经审计的 2016 年第一季度报告，鹏元整理

一、本期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【2014】433号”文批准，公司于2014年10月16日发行第一期9亿元7年期公司债券，票面利率5.08%；于2016年4月8日发行第二期9亿元5年期公司债券，票面利率2.95%。

表1 公司债券主要条款情况

项目	14 白药 01	16 云白 01
规模	9 亿元	9 亿元
起息日	2014 年 10 月 16 日	2016 年 4 月 8 日
到期日	2021 年 10 月 16 日，若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为 2019 年 10 月 16 日	2021 年 4 月 8 日，若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为 2019 年 4 月 8 日
期限	7 年	5 年
票面利率	5.08%	2.95%
特殊条款	附第 5 年末公司上调利率选择权及投资者回售选择权	附第 3 年末公司上调利率选择权及投资者回售选择权
还款方式	采用单利按年计息，不计复利，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。	采用单利按年计息，不计复利，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。

资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

截至 2016 年 4 月末，16 云白 01 尚未到第一次还本付息日。14 白药 01 本息兑付如下表所示：

表2 截至 2016 年 4 月末 14 白药 01 本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2015 年 10 月 16 日	0	4,572	90,000

资料来源：公司提供

14 白药 01 和 16 云白 01 募集资金扣除发行费用后，已全部用于补充营运资金。

二、发行主体概况

2015 年，公司名称、实收资本、控股股东及实际控制人均无变化，云南白药控股有限公司（以下简称“白药控股”）仍为公司的第一大股东。云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）持有白药控股 100% 的股份，仍是公司的实际控制人。

跟踪期内，公司注销 1 家子公司，无新增子公司，截至 2015 年末，公司报表合并范围的子公司共 18 家，各子公司简要情况见附录五。

表3 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
云南白药集团兴中制药有限公司	100%	2,967.19	药业	注销

资料来源：公司 2015 年年报，鹏元整理

截至 2016 年 3 月末，公司总资产为 200.56 亿元，归属于母公司所有者权益为 140.55 亿元，资产负债率为 29.45%；2015 年度，公司实现营业收入 207.38 亿元，利润总额为 32.15 亿元，经营活动现金流净流入 21.80 亿元。

三、运营环境

中药受到国家政策倾斜，有利于行业的长远规范发展；健康意识的提升和人口老龄化，支撑我国中药产品刚性需求的增长；受医保控费、药品降价、招标延缓、新版 GMP 认证等诸多因素综合影响，2015 年中成药行业收入增速大幅放缓

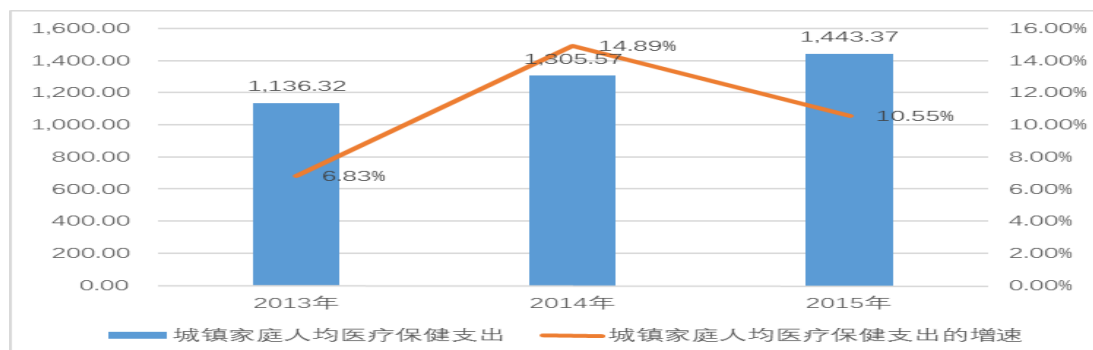
2014年7月，国务院法制办公室发布了《中华人民共和国中医药法（征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”），并于次月征求意见完毕，首次以国家立法的形式规范中医药发展。征求意见稿明确，国家鼓励中药新药研制与生产，支持具有自主知识产权、安全有效的中药新药研发；县级以上人民政府应当将中医药科研纳入科学技术发展规划，多渠道投入资金，加强和促进中医药科研工作等。2015年4月，国务院办公厅转发工业和信息化部、国家中医药管理局等部门《中药材保护和发展规划（2015—2020年）》，对当前和今后一个时期，我国中药材资源保护和中药材产业发展进行了全面部署。这是我国第一个关于中药材保护和发展的国家级规划，规划提出，以发展促保护、以保护谋发展，坚持市场主导与政府引导相结合、资源保护与产业发展相结合、提高产量与提升质量相结合的基本原则，力争到2020年，中药材资源保护与监测体系基本完善，濒危中药材供需矛盾有效缓解，常用中药材生产稳步发展；中药材科技水平大幅提升，质量持续提高；中药材现代生产流通体系初步建成，产品供应充足，市场价格稳定，中药材保护和发展水平显著提高。

根据2015年国民经济和社会发展统计公报，全年全国居民人均可支配收入21,966元，同比增长8.9%。全国居民人均消费支出15,712元，比上年增长8.4%，其中医疗保健类消费占比7.4%。2015年末全国大陆总人口约13.75亿人，60周岁及以上人口达2.22亿人，占比16.1%。人居民健康意识的提升和人口老龄化的到来，使得我国中药产品有良好的需求增长基础。

在经济下行，财政收入增长趋缓的形势下，医疗卫生等支出依然保持较快增长。根据

财政部统计，2015年全国医疗卫生与计划生育支出11,916亿元，增长17.1%。2015年我国全国城镇居民人均医疗保健支出达到1,443.37元，较上年增长10.55%。

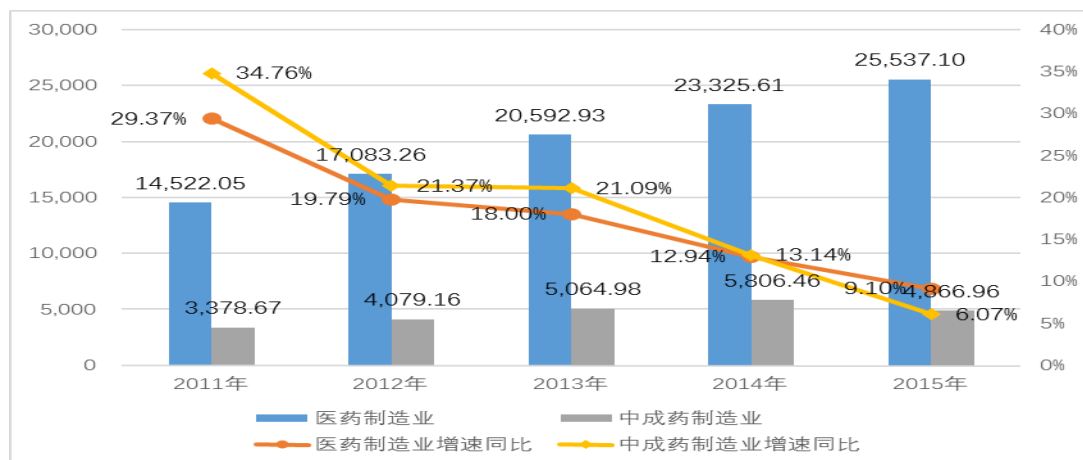
图1 2013-2015年我国全国城镇居民人均医疗保健支出情况（单位：元）



资料来源：中国统计年鉴

受医保控费、药品降价、招标延缓、《药品生产质量管理规范（2010年修订）》（以下简称“新版GMP”）等诸多因素综合影响，医药行业的门槛逐渐提高，淘汰了部分竞争实力较弱企业的同时也使得优势企业更具竞争实力。近年来医药制造行业的收入增速放缓，从2011年的29.37%下降到2015年的9.10%，2015年医药制造业全年实现主营业务收入25,537.10亿元，增速较上年下降了3.84个百分点。其中子行业中成药制造业2015年1-10月实现主营业务收入4,866.96亿元，同比增长6.7%；中成药制造业的收入增速在2011-2014年均高于行业水平，而2015年收入增速较上年大幅放缓7.07个百分点。

图2 医药制造业和中成药制造业主营业务收入及其增速情况（单位：亿元）



注：其中中成药制造业2015年数据系1-10月的累计数值；其余数值皆为1-12月的累计数值。

资料来源：wind 资讯，鹏元整理

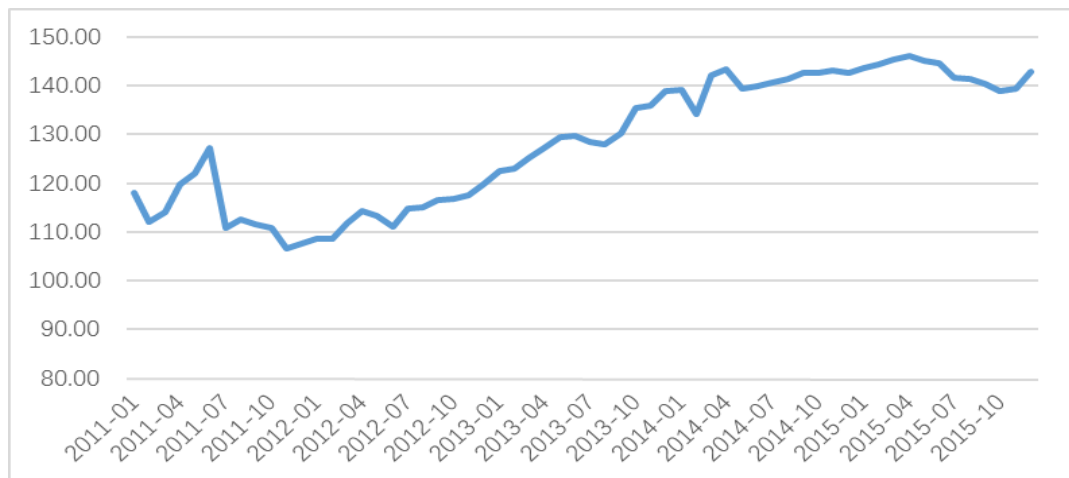
2015年中药材价格整体回落，年末有所回升

长期以来，我国中药资源保护相关法规建设滞后，中药材的种植及生产方式较为落后，

缺乏必要的组织，没有形成一定的规模，生产种植过程中缺乏必要的市场信息引导，使得中药材的开发利用处于无序状态。一方面野生药材资源的过度开采，导致部分品种濒危或面临灭绝危险；另一方面，因为盲目种植，导致产品积压或短缺，部分中药材如黄芪、党参、三七等的价格波动剧烈。跟踪期内，由于用药单位对药材质量要求趋严，而种植端产品质量良莠不齐，中药材市场供需不匹配问题凸显；另外气候异常导致党参、当归、天冬、郁金等部分中药材供给下滑，价格波动明显。整体而言，2015年中药材市场持续疲软，多数品种小涨大跌，需求萎靡不振，经营进入微利模式，资金不能及时周转成为常态，市场商家经营难度大大增加。

2015 年中药材价格经历了几个月的回落，到年末，中药材价格有所回升。从细分品类来看，茎木类、动物类和矿物类价格保持较明显的上升趋势，而根茎类和花类价格相对较弱外，其他品类与中药材整体情况基本保持一致；另外珍贵稀有药材的价格始终保持着上涨的态势。作为中药成本的重要组成部分，中药材价格的波动将影响中药制药企业的成本控制。

图 3 2011-2015 年中国成都中药材价格指数



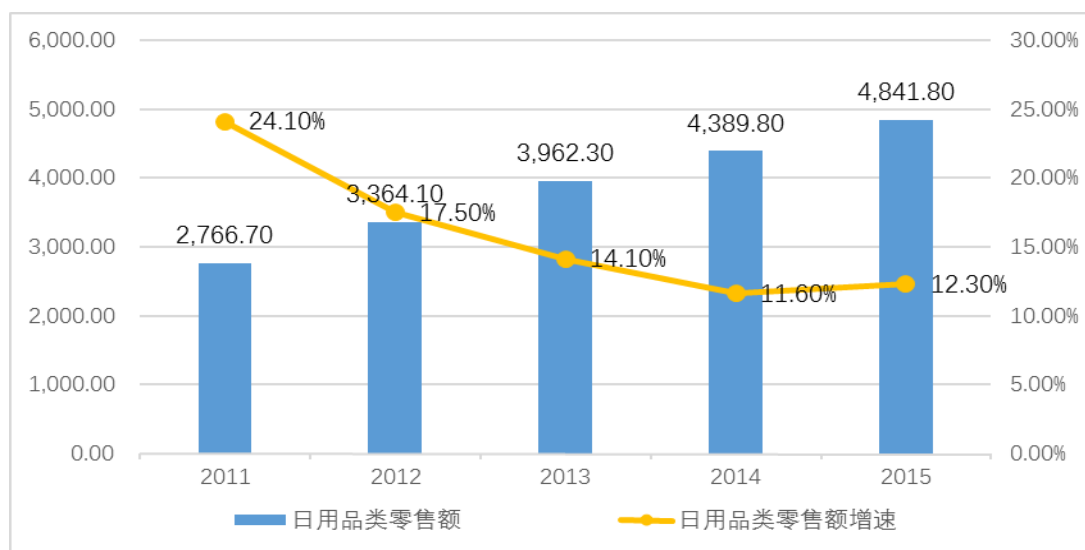
数据来源：wind 资讯，鹏元整理

社会消费品零售总额增速持续下降，消费品行业竞争加剧

2015 年，我国社会消费品零售总额完成 300,930.80 亿元，同比增长 10.70%，增速较 2014 年回落 1.3 个百分点。其中限额以上批发和零售业的日用品类零售额从 2011 年的 2,766.70 亿元增长到 2015 年的 4,841.80 亿元，但增速从 2011 年的 24.10% 下降到 2015 年 12.30%；日用品类的景气度高于社会消费品的平均水平，但近年来消费品零售总额增速的持续回落仍对消费品生产企业的经营造成较大压力，新产品和新市场的开拓都需前期投入较多的资源，未来投入回报存在较大的不确定性。牙膏市场方面，目前国内牙膏市场上的

进口品牌主要有高露洁、佳洁士、皓清、竹盐、舒适达和狮王，本土品牌主要有冷酸灵、云南白药、蓝天六必治、美加净、纳爱斯、舒克、田七、黑妹、两面针和牙博士等，牙膏市场品牌众多，随着国内消费增速的逐渐下滑，品牌间的竞争将持续加剧。

图 4 2011-2015 年我国日用品类零售总额及其增速情况（单位：亿元）



注：统计数据为限额以上批发和零售业。
数据来源：wind 资讯，鹏元整理

四、经营与竞争

“云南白药”是驰名商标，公司营业收入主要来自工业产品（自制云南白药系列产品和日化产品）的生产销售及药品的批发零售。2015 年，公司实现营业收入为 207.38 亿元，较上年增长 10.22%；工业产品和批发零售两大业务板块收入分别增长 12.10%和 8.87%。毛利率方面，工业产品业务是公司毛利的主要来源，2015 年工业产品的毛利率继续保持在 60%以上。

表4 2014-2015 年公司营业收入主要构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工业产品（自制）	918,040.09	60.83%	818,975.97	60.65%
批发零售（药品）	1,152,707.44	6.36%	1,058,818.93	6.54%
其它产品	355.79	7.36%	368.26	59.98%
其他业务收入	2,709.29	52.13%	3,273.48	40.37%
营业收入	2,073,812.62	30.53%	1,881,436.64	30.16%

资料来源：公司 2014-2015 年年报，鹏元整理

公司具有很强的竞争优势，工业产品（自制）和批发零售业务收入稳步增长，工业产品毛利率较高，但受医保控费等行业因素影响，公司药品业务增长面临一定压力；日化品行业竞争日趋激烈，公司需投入较多的资源来开拓市场

公司工业产品（自制）主要包括了药品和日化品，公司主打药品“云南白药”在伤科方面疗效显著，其配方是我国中医药保密配方之一，且“云南白药”是驰名商标，具有很强的品牌优势。公司拥有的云南白药研究院、云南省药物研究所及多个实验室专业从事新技术及新药的研发，拥有 9 项国家机密级技术、101 项发明专利、26 项实用新型专利和大量非专利技术，技术研发实力较强。多年来公司围绕白药进行深度开发，目前已形成了云南白药气雾剂、云南白药胶囊、云南白药酊、云南白药创口贴、云南白药膏等多个品种的系列产品，公司大部分药品已纳入医保范围。2015 年公司大部分品种的产销量均保持增长，产销率在 90%以上，各品种的售价也有所上升。受居民消费需求放缓和医保控费等行业因素影响，公司药品板块增速较低。2015 年药品板块实现收入 512,935 万元，较上年微增 2.52%，毛利率维持在 50%以上。

表5 2014-2015 年公司主要工业产品收入构成及毛利率（单位：万元）

产品	2015 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
药品	512,935	50.49%	500,335	51.05%
日化品	335,451	74.44%	275,332	71.90%
合计	848,386	59.96%	775,667	58.45%

资料来源：公司提供，鹏元整理

表6 公司主要药品产销情况表

产品	项目	2015 年	2014 年
酊剂	产量（万盒）	6,509	5,872
	销量（万盒）	5,548	5,874
	产销率	85.24%	100.03%
	产品售价（元/盒）	26.60	23.41
颗粒剂	产量（万盒）	6,288	5,922
	销量（万盒）	6,558	6,030
	产销率	104.29%	101.82%
	产品售价（元/盒）	5.10	4.84
散剂	产量（万瓶）	4,514	4,232
	销量（万瓶）	4,202	3,936
	产销率	93.09%	93.01%
	产品售价（元/瓶）	10.93	10.32
片剂	产量（万盒）	12,659	12,393

	销量（万盒）	12,338	12,022
	产销率	97.46%	97.01%
	产品售价（元/盒）	4.44	4.05

资料来源：公司提供，鹏元整理

日化品方面，2015 年公司实现日化品收入 335,451 万元，较上年增长 21.84%；其中口腔清洁用品保持快速增长，是日化品收入的主要来源，2014 年销售 24,653 万支，较上年增长 20.46%，产销率为 102.32%。随着出货单价的提升，2015 年日化品的毛利率提升到 74.44%，较上年上升 2.54 个百分点。口腔清洁品凭着公司品牌以及显著功效获得市场的认可，产品品种日趋丰富，不断拓展产品销售空间，渗透各细分市场，提升市场占有率。2015 年 3 月 30 日，中国统计信息服务中心（CSISC）联合中国质量新闻网发布《2014 年中国牙膏品牌网络口碑报告》，佳洁士、云南白药、黑人位列前三甲。

公司围绕“新白药，大健康”的总体战略不断开拓大健康产业板块，除口腔清洁用品外，不断尝试切入如洗发水、沐浴露、化妆品等产品市场。近年来，公司陆续推出了养元青洗发水、千草堂沐浴露、药妆等产品，生产量较少并以自销为主，逐步向市场推广，总体销售情况一般。但我们也关注到洗发水、化妆品等产品市场竞争激烈，其市场中均已有较为成熟的品牌，产品的销售渠道、消费者品牌认识均较为稳定，重塑消费者认识，拓展渠道均需投入大量资源，公司能否成功拓展相关市场存在较大不确定性；同时，公司拓展市场建立团队需投入大量资金，未来将会增加公司资金压力。

表7 公司主要日化品产销情况表

产品	项目	2015 年	2014 年
口腔清洁用品	产量（万支）	24,095	20,332
	销量（万支）	24,653	20,465
	产销率	102.32%	100.65%
化妆品	产量（万支）	1,344	302
	销量（万支）	264	110
	产销率	19.64%	36.39%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司医药商业板块由云南省医药有限公司（以下简称“省医药公司”）负责运营。省医药公司是云南省医药商业流通领域的龙头企业，拥有省内范围最广、渗透力最强的商业分销网络，包含了商业物流和云南白药大药房，作为区域性的商业公司，占云南省医药批发零售业务约 40%的市场份额。省医药公司先后通过了国家药监局 GSP 认证和 ISO9001 质量体系认证，拥有自主研发的、具有自主知识产权的 ERP 系统，覆盖采购进货、物流配送、质量管理、销售业务到财务管理、客户服务等诸多方面。公司投资 2.5 亿元建设的

物流中心建筑面积为 3.6 万平方米，是国内目前规模较大、技术较先进的现代化医药物流中心，可存储药品 30 万箱，日均出库量峰值达到 4 万箱，为公司的快速发展提供了有力保障。2015 年，公司药品批发零售业务实现收入 115.27 亿元，同比增长 8.87%，主要来自于业务量的上升；毛利率为 6.36%，与上年基本持平。为应对不断加剧的竞争，公司逐渐向优质客户放宽了商业信用期限，此外，为满足客户的不同需求，公司需准备大量的药品备用，因此随着公司批发零售业务规模的增长，其对营运资金的需求也不断上升。

公司上下游结算具有较强的优势，客户和供应商较为分散，依赖度较低；公司产品销往全国各地，但部分区域市场有待进一步开拓

采购方面，公司主要以“招标管理，先货后款”的原则，即通过严格的招标采购程序，筛选出符合公司发展需求的供应商。在结算模式上，公司与供应商签署相应的供货合同，约定交货时间；供应商按时发货，公司验收入库；约定账期后，公司支付货款。对于优惠采购价格以及部分稀缺的原料，公司采用预付款或是现款现货的方式采购。

公司在云南省武定县建立了占地面积约 1.7 万亩的中药材优良种源繁育基地，成立原生药材事业部为其野生药材资源提供后续保障，基地年产各种药材约 1,000 吨，拥有 300 多个品种的道地、稀缺中药材活体种质资源库，为公司原料提供一定的来源。除此之外，公司与农户开展合作，提供种苗与技术，培育好后公司以双方协商的价格采购；在药材价格较低的时候，对重要原材料提前进行采购并储备，公司上述措施总体能够较好地保障其药材供应以及平抑价格波动带来的影响。

销售方面，公司主要采用的是“先款后货”的原则，下游经销商年初与公司签订年度协议方可享受优惠价格及返利；经销商每次拿货须与公司签购货合同；经销商按照购货合同付款（电汇、汇票、银行承兑汇票）；公司销售后台确认订单信息及收款后协调发货；双方于每季度结束后对账，确认回款及按年度协议享受的季度返利。

2015 年，公司前五大供应商和前五大客户的占比均在 10% 左右，较为分散；公司最大的供应商和客户的占比均在 3% 以下，对大供应商和大客户的依赖较小。

表8 2014-2015 年公司前 5 大供应商和客户情况（单位：万元）

期间	供应商	采购金额	占采购比重	客户	销售收入	占销售比重
2015 年	第一名	28,567.68	1.91%	第一名	54,472.24	2.63%
	第二名	25,302.33	1.69%	第二名	46,712.82	2.25%
	第三名	24,068.92	1.60%	第三名	44,980.06	2.17%
	第四名	22,644.24	1.51%	第四名	37,094.55	1.79%
	第五名	22,029.96	1.47%	第五名	34,239.76	1.65%
	合计	122,613.12	8.18%	合计	217,499.43	10.49%

2014 年	第一名	34,050.00	2.58%	第一名	45,984.10	2.44%
	第二名	26,329.10	2.00%	第二名	44,426.07	2.36%
	第三名	25,141.18	1.91%	第三名	40,649.41	2.16%
	第四名	24,665.20	1.87%	第四名	36,968.97	1.96%
	第五名	22,220.38	1.69%	第五名	34,287.63	1.82%
	合计	132,405.86	10.05%	合计	202,316.18	10.75%

资料来源：公司提供，鹏元整理

省医药公司作为云南省内的主要医药商业流通企业，公司的批发零售业务基本都在云南省内。公司生产的药品和健康品则通过经销商销售到全国各地，其中西南和华中地区是主要的销售区域，其次为华北和华东地区，市场培育较为成熟；而其他区域的销售规模较小，市场尚有待进一步的开拓。2015 年区域销售情况与上年相比整体变化不大，其中华南地区销售增速最快，达到 39.77%，东北地区和华东地区的增速也分别达到 29.51%和 28.74%。华南和华东地区是经济较发达区域，人均消费能力较强，公司积极开拓该片区的市场；东北地区前期销售基数较低，市场开拓空间较大；市场较为成熟的西南、华中和华北地区的销售保持增长，但增速低于平均水平。凭着知名品牌和较强的竞争力对市场进行开拓，公司未来仍有较好的增长空间。

表9 2014-2015 年公司药品和健康品的区域销售情况（单位：万元）

地区	2015 年			2014 年		
	销售额	占比	同比增速	销售额	占比	同比增速
西南地区	192,751.84	21.70%	13.37%	170,017.30	22.27%	6.93%
华中地区	180,420.47	20.31%	8.13%	166,852.60	21.86%	15.50%
华北地区	159,317.32	17.94%	8.33%	147,068.10	19.26%	16.20%
华东地区	154,603.36	17.41%	28.74%	120,090.70	15.73%	30.49%
华南地区	97,330.94	10.96%	39.77%	69,637.14	9.12%	31.09%
西北地区	64,163.95	7.22%	11.86%	57,360.03	7.51%	11.76%
东北地区	38,615.92	4.35%	29.51%	29,816.11	3.91%	48.31%
出口	1,018.00	0.11%	-61.00%	2,610.00	0.34%	-45.66%
合计	888,221.80	100.00%	16.34%	763,451.90	100%	17.20%

注：日化品是健康品的主要构成。

资料来源：公司提供，鹏元整理

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准

无保留意见的 2014 年度审计报告、中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年度审计报告以及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，公司财务报表均采用新会计准则编制。2015 年公司报表合并范围内减少子公司一家，截至 2015 年 12 月末，公司报表合并范围内的子公司共 18 家。

资产结构与质量

2015 年公司资产规模保持较快增长，以货币资金、货币基金和应收票据为主，流动性较好，但存货存在一定减值风险

随着业务规模的扩张，公司资产规模保持较快增长。2015 年末公司的总资产规模为 192.91 亿元，较上年末增长 18.05%，主要来自于盈利的积累；截至 2016 年 3 月底，公司资产规模增至 200.56 亿元。公司资产结构以流动资产为主，2016 年 3 月末流动资产占总资产的比例为 88.14%。

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收票据和存货构成。公司货币资金主要是银行存款和其他货币资金，2015 年末其他货币资金主要为开立信用证保证金，银行存款不存在因抵押或冻结等对使用有限制、存放在境外、有潜在回收风险的款项的情况；销售回款使得 2015 年末货币资金较上年末增长 30.92%，达到 26.50 亿元。公司交易性金融资产主要为购买的货币基金；2015 年末增至 30.42 亿元，较上年末增长近 6 倍，主要系 2015 年公司将投资理财产品从上年度的其他应收款科目归到了交易性金融资产科目。公司应收票据主要为银行承兑汇票，坏账风险较小，截至 2016 年 3 月末，公司应收票据为 26.32 亿元，较 2014 年末减少 27.84%，主要系回款增加。

2015 年末公司应收账款为 10.58 亿元，较上年末大幅增长 90.62%；2016 年 3 月末增至 14.64 亿元，主要系公司业务规模的增长，批发零售业务的信用账期对优质客户有所放宽，且将暂未回到集团的应收票据计为应收账款。2015 年末应收账款账龄在 1 年内的占比为 96.78%，期末前五大客户的占比为 18.51%，较为分散。公司的预付款项主要系原料采购款和广告费用，2016 年 3 月末达到 5.13 亿元，较 2014 年末增长 77.66%。2015 年公司将投资理财产品归到交易性金融资产，使得其他应收款规模大幅下降。随着业务规模的增长，公司存货规模不断上升，2016 年 3 月末的 58.74 亿元，较 2014 年末增长 17.87%；2015 年末存货中库存商品为 36.82 亿元，原材料为 16.43 亿元，近年来药材和药品价格存在一定波动，公司存货存在一定减值风险。2015 年末公司其他流动资产为 5.21 亿元，主要为委托理财款 3.02 亿元和进项税留抵 1.68 亿元。

表10 2014-2015 年及 2016 年 3 月末公司主要资产构成（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	355,070.06	17.70%	264,976.95	13.74%	202,396.37	12.39%
交易性金融资产	294,367.05	14.68%	304,153.25	15.77%	43,636.51	2.67%
应收票据	263,224.36	13.12%	360,607.07	18.69%	364,753.56	22.32%
应收账款	146,368.10	7.30%	105,773.51	5.48%	55,488.01	3.40%
预付款项	51,336.45	2.56%	33,329.62	1.73%	28,895.18	1.77%
其他应收款	11,115.02	0.55%	6,803.76	0.35%	203,073.85	12.43%
存货	587,387.09	29.29%	562,500.50	29.16%	498,331.08	30.50%
其他流动资产	58,460.25	2.91%	52,104.46	2.70%	9,500.00	0.58%
流动资产合计	1,767,635.68	88.14%	1,690,360.17	87.62%	1,406,434.55	86.07%
固定资产	161,552.39	8.06%	164,021.32	8.50%	165,217.86	10.11%
在建工程	23,418.21	1.17%	21,560.70	1.12%	15,006.92	0.92%
无形资产	23,650.14	1.18%	23,883.59	1.24%	24,883.60	1.52%
非流动资产合计	237,933.45	11.86%	238,733.86	12.38%	227,699.47	13.93%
资产总计	2,005,569.13	100.00%	1,929,094.04	100.00%	1,634,134.02	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

跟踪期内，非流动资产的规模变化不大，折旧使得固定资产规模有所下降；在建工程主要系云南白药集团原料药中心项目、药用植物园项目等项目的建设推进，使得规模有所增长。

总体来说，2015 年公司资产规模保持较快增长，资产以货币资金、货币基金和应收票据为主，流动性较好，但存货存在一定的减值风险。

资产运营效率

2015 年公司净营业周期变动不大，受速动资产增长较快的影响，整体资产运营效率有所下降

2015 年随着药品批发零售业务信用的放宽，公司应收账款周转天数较上年增加 3.56 天。2015 年存货的运营效率变化不大。2015 年公司采购原料增加，应付账款信用期增加，使得周转天数增加 3.39 天。综合上述因素，2015 年公司净营业周期较上年变动不大。

受货币资金、交易性金融资产和应收账款规模增长的影响，2015 年公司流动资产规模继续较快增长，使得流动资产运营效率下降。随着公司资产规模的较快增长，公司总资产周转效率下降。

总体来说，2015 年公司净营业周期变动不大，受速动资产增长较快的影响，整体资

产运营效率有所下降。

表11 2014-2015 年公司营运效率指标（单位：天）

指标名称	2015 年	2014 年
应收账款周转天数	14.00	10.44
存货周转天数	132.55	133.44
应付账款周转天数	56.50	53.11
净营业周期	90.05	90.77
流动资产周转天数	268.79	238.78
固定资产周转天数	28.58	27.95
总资产周转天数	309.28	279.57

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2015 年公司营业收入保持增长，毛利率较为稳定，盈利能力很强

2015 年公司营业收入为 207.38 亿元，较上年增长 10.23%；2016 年 1-3 月公司营业收入为 51.70 亿元，较上年同期增长 9.8%。公司营业收入保持增长，主要由于日化产品销售收入的增长。

盈利方面，2015 年公司综合毛利率为 30.53%，与上年基本持平；2016 年第一季毛利率为 28.69%，与上年同期的 29.36%略微下降，跟踪期内公司的毛利率变动不大。2015 年公司为推广产品而支付的市场维护费用增加，使得销售费用较上年增长 11.49%；管理费用和财务费用较上年有不同程度的下降，使得 2015 年公司期间费用率较上年略降 0.42 个百分点。凭着药品在伤科的显著疗效以及知名品牌效应，公司保持着较强的竞争优势，随着收入的增长，2015 年公司营业利润较上年增长 11.96%，达到 3.17 亿元；2015 年公司总资产回报率为 18.49%，较上年下降 1.74 个百分点，公司的盈利能力仍然很强。

总体而言，2015 年公司营业收入保持增长，毛利率较为稳定，盈利能力很强。

表12 2014-2015 年及 2016 年 1-3 月公司盈利能力主要指标（单位：万元）

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年
营业收入	517,046.89	2,073,812.62	1,881,436.64
营业利润	71,829.97	316,824.13	282,982.55
利润总额	72,400.99	321,533.52	291,014.51
净利润	62,065.71	275,558.11	249,732.67
综合毛利率	28.69%	30.53%	30.16%
期间费用率	14.77%	15.51%	15.93%

总资产回报率	-	18.49%	20.23%
--------	---	--------	--------

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

现金流

公司经营活动生成现金的能力强，资金状况良好

2015 年公司继续保持较好的销售回款，收现比为 1.08。受益于公司很强的盈利能力，2015 年 FFO 为 277,790.14 万元，较上年增长 16.51%，经营活动生成现金的能力强。2015 年公司营运资本占用方面，业务增长的需求以及预先备货的增加使得存货增长，药品批发零售业务的信用周期放宽使得应收账款增长；营运资本释放方面，公司采购并储备原料加大使得应付账款增加，整体营运资本 2015 年增加 57,029.30 万元。综上因素，公司 2015 年经营活动产生净现金流为 217,950.04 万元，较上年增长 37.35%。

公司投资活动支出主要系购买货币基金和理财产品，以及少量购置生产设备，2015 年主要系公司增加购买货币基金使得投资活动现金净流出 96,205.46 万元。公司筹资活动主要系盈利分红以及药品批发零售业务的保理业务款项的流入与流出，2015 年主要系公司盈利分红使得筹资活动净流出 60,313.65 万元。

总体来看，公司经营活动生成现金的能力强，资金状况良好。

表13 2014-2015 年公司现金流量主要指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
收现比	1.08	1.06
净利润	275,558.11	249,732.67
非付现费用	14,005.71	-4,636.99
非经营损益	-11,773.68	-6,664.80
FFO	277,790.14	238,430.88
营运资本变化	-57,029.30	-76,588.36
其中：存货减少（减：增加）	-64,170.60	-22,040.71
经营性应收项目的减少（减：增加）	-70,991.47	-70,424.74
经营性应付项目增加（减：减少）	78,132.77	15,877.09
其他	-2,810.79	-3,156.10
经营活动产生的现金流量净额	217,950.04	158,686.42
投资活动产生的现金流量净额	-96,205.46	-221,475.25
筹资活动产生的现金流量净额	-60,313.65	56,941.06
现金及现金等价物净增加额	61,871.00	-5,898.78

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构和财务安全性

公司资产负债率仍维持在较低水平，整体偿债能力较好

得益于公司盈利的积累，2016 年 3 月末公司所有者权益增长到 1,414,846.24 万元，较 2014 年末增长 25.26%，公司资本实力得到增强。随着应付账款的增长，2016 年 3 月末公司负债规模增长到 590,722.89 万元，较 2014 年末增长 17.06%。综上因素，使得公司产权比率从 2014 年末的 44.68% 下降到 2016 年 3 月末的 41.75%，所有者权益对负债的保障程度较高。

公司负债主要以流动负债为主，而流动负债主要以应付账款为主。公司应付账款主要是采购原料的货款，账龄主要在 1 年以内；随着公司业务规模的扩张而增加原料的采购，属于正常商业信用。公司预收款项为预收的货款。其他应付款主要为公司为拓展市场的销售费用。

公司非流动负债主要系 2014 年发行的 9 亿元债券，票面利率 5.08%，期限为 7 年。递延收益为公司收到的政府补助。

表14 2014-2015 年及 2016 年 3 月末公司负债主要构成（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2,000.00	0.34%	2,000.00	0.35%	2,000.00	0.40%
应付票据	75,457.68	12.77%	75,165.66	13.04%	68,112.48	13.50%
应付账款	278,066.78	47.07%	246,999.25	42.86%	205,160.21	40.66%
预收款项	45,435.06	7.69%	42,474.90	7.37%	41,085.47	8.14%
其他应付款	46,501.50	7.87%	53,324.38	9.25%	56,577.20	11.21%
流动负债合计	482,513.26	81.68%	467,610.65	81.14%	394,036.56	78.09%
长期借款	610.00	0.10%	610.00	0.11%	610.00	0.12%
应付债券	89,734.80	15.19%	89,716.08	15.57%	89,641.20	17.76%
递延收益	15,595.17	2.64%	16,107.12	2.79%	18,209.91	3.61%
非流动负债合计	108,209.62	18.32%	108,702.86	18.86%	110,585.34	21.91%
负债合计	590,722.89	100.00%	576,313.50	100.00%	504,621.90	100.00%
有息债务	167,802.48	28.41%	167,491.74	29.06%	160,363.68	31.78%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司有息债务主要由短期借款、应付票据、长期借款和应付债券构成。跟踪期内，应付票据的增长使得公司有息债务在 2016 年 3 月末达到 167,802.48 万元，占公司负债总额的 28.41%，整体债务压力不大。随着 16 云白 01 的发行，公司有息债务将显著增加。

随着公司盈利的积累，公司整体负债水平略有下降，2016 年 3 月末资产负债率为 29.45%，处于较低水平，整体偿债压力小。2016 年 3 月末公司流动比率和速动比率分别为 3.66 和 2.45，短期偿债能力较好。随着公司盈利的增长，2015 年公司 EBITDA 增长到

341,955.70 万元，虽利息支出的增加使得 EBITDA 利息保障倍数在 2015 年下降到 43.40，但公司 2015 年有息债务/EBITDA 仅为 0.49，长期偿债能力仍较好。

表15 2014-2015 年及 2016 年 3 月末公司偿债能力指标

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
资产负债率	29.45%	29.87%	30.88%
流动比率	3.66	3.61	3.57
速动比率	2.45	2.41	2.30
EBITDA（万元）	-	341,955.70	304,809.13
EBITDA 利息保障倍数	-	43.40	66.49
有息债务/EBITDA	-	0.49	0.53

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

白药控股提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍能对本期债券的信用产生积极影响

白药控股向本期债券持有人出具了担保函，白药控股在该担保函中承诺，对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用，担保期间为本期债券存续期及本期债券到期之日起两年。

白药控股成立于 1996 年 9 月，由云南省国资委全资控股，截至 2015 年底，白药控股注册资本 15 亿元。白药控股的主要经营实体为云南白药。白药控股营业收入保持增长，2015 年营业收入为 209.45 亿元，较上年增长 10.36%；工业销售和商业销售两大业务板块收入分别增长 12.42%和 8.87%。毛利率方面，工业销售业务是白药控股毛利的主要来源，2015 年工业销售的毛利率继续保持在 60%以上。

表16 2014-2015 年白药控股营业收入主要构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工业销售收入	925,881.20	60.89%	823,616.80	60.69%
商业销售收入	1,152,707.44	6.36%	1,058,818.93	6.54%
保理业务	12,097.91	96.91%	6,013.84	99.19%
营业收入	2,094,461.24	31.04%	1,897,897.56	30.67%

资料来源：白药控股 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

截至 2015 年 12 月 31 日，白药控股资产总额为 236.80 亿元，所有者权益合计为 148.69

亿元，资产负债率为 37.21%；2015 年度，白药控股实现营业收入 209.45 亿元，利润总额 31.29 亿元，经营活动现金流净额 22.24 亿元。白药控股近年主要财务指标见下表。

表17 白药控股主要财务指标

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	2,367,975.13	2,152,749.93	1,644,538.35
所有者权益合计（万元）	1,486,895.49	1,254,972.21	1,026,599.79
有息债务（万元）	461,002.41	529,792.15	274,083.47
资产负债率	37.21%	41.70%	37.58%
流动比率	3.04	2.67	2.79
速动比率	2.18	1.93	1.81
营业收入（万元）	2,094,461.24	1,897,897.56	1,592,880.90
营业利润（万元）	307,276.87	277,098.86	258,695.65
利润总额（万元）	312,913.89	284,511.24	264,338.80
综合毛利率	31.04%	30.67%	30.05%
总资产回报率	14.92%	15.99%	18.40%
EBITDA（万元）	351,287.61	314,257.49	287,469.65
EBITDA 利息保障倍数	14.39	16.46	22.98
经营活动现金流净额（万元）	222,372.18	-6,587.05	12,160.23

资料来源：白药控股 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

总体而言，白药控股实力较为雄厚，经鹏元综合评定其主体长期信用级别为 AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可进一步保障本期债券的安全性。

七、或有事项分析

截至2016年3月末，公司存在一笔对外担保，担保额度为1,000万元，期限为36个月，占公司2016年3月末净资产的0.07%，或有负债风险很小。

表18 截至 2016 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	担保额度	协议签署日	担保类型	担保到期日	是否为关联方担保
丽江云全生物开发有限公司	1,000	2014 年 12 月 31 日	连带责任保证	2017 年 12 月 31 日	是

资料来源：公司提供，鹏元整理

八、评级结论

跟踪期内，中药受到国家政策倾斜，有利于中药行业的长远规范发展，公司有很强的

品牌优势和在伤科方面具有很强的竞争优势，2015年收入保持增长，盈利能力很强，经营活动产生现金能力强，整体偿债能力较好，资产规模增长较快，流动性较好等因素。

同时我们也关注到了受医保控费、药品降价、招标延缓、新版GMP认证等诸多因素综合影响，2015年中成药行业收入增速放缓，社会消费品零售总额增速持续下降，消费品行业竞争加剧，以及公司存货存在一定减值风险等风险因素。

基于以上情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AAA，14白药01信用等级维持为AAA，16云白01信用等级维持为AAA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
流动资产：				
货币资金	355,070.06	264,976.95	202,396.37	208,295.15
交易性金融资产	294,367.05	304,153.25	43,636.51	14.98
应收票据	263,224.36	360,607.07	364,753.56	266,413.88
应收账款	146,368.10	105,773.51	55,488.01	53,646.71
预付款项	51,336.45	33,329.62	28,895.18	38,965.43
应收利息	307.30	111.06	359.98	134.50
其他应收款	11,115.02	6,803.76	203,073.85	46,175.29
存货	587,387.09	562,500.50	498,331.08	475,735.80
其他流动资产	58,460.25	52,104.46	9,500.00	0.00
流动资产合计	1,767,635.68	1,690,360.17	1,406,434.55	1,089,381.74
非流动资产：				
可供出售金融资产	12,423.47	12,423.47	5,880.00	0.00
长期股权投资	492.59	523.54	385.26	6,042.36
投资性房地产	693.05	699.31	724.38	751.02
固定资产	161,552.39	164,021.32	165,217.86	126,976.71
在建工程	23,418.21	21,560.70	15,006.92	26,250.79
固定资产清理	34.68			
无形资产	23,650.14	23,883.59	24,883.60	22,316.54
商誉	1,284.37	1,284.37	1,284.37	1,284.37
长期待摊费用	594.95	589.78	1,329.98	1,052.87
递延所得税资产	12,817.84	12,747.78	11,987.11	13,035.16
其他非流动资产	971.76	1,000.00	1,000.00	1,000.00
非流动资产合计	237,933.45	238,733.86	227,699.47	198,709.82
资产总计	2,005,569.13	1,929,094.04	1,634,134.02	1,288,091.57
流动负债：				
短期借款	2,000.00	2,000.00	2,000.00	1,000.00
应付票据	75,457.68	75,165.66	68,112.48	60,907.77
应付账款	278,066.78	246,999.25	205,160.21	182,511.47
预收款项	45,435.06	42,474.90	41,085.47	40,631.94
应付职工薪酬	5,900.77	9,746.72	6,274.60	4,228.55
应交税费	26,937.36	33,179.26	13,071.03	17,213.07
应付利息	2,129.72	984.54	986.49	31.20
应付股利	84.40	84.40	769.08	903.88
其他应付款	46,501.50	53,324.38	56,577.20	58,507.90

其他流动负债	0.00	3,651.53	0.00	0.00
流动负债合计	482,513.26	467,610.65	394,036.56	365,935.79
非流动负债：				
长期借款	610.00	610.00	610.00	668.49
应付债券	89,734.80	89,716.08	89,641.20	0.00
长期应付款	481.48	481.48	481.48	481.48
长期应付职工薪酬	1,788.17	1,788.17	1,642.75	0.00
递延收益-非流动负债	15,595.17	16,107.12	18,209.91	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	18,126.79
非流动负债合计	108,209.62	108,702.86	110,585.34	19,276.76
负债合计	590,722.89	576,313.50	504,621.90	385,212.55
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	104,139.97	104,139.97	104,139.97	69,426.65
资本公积金	124,985.67	124,985.67	124,663.73	124,755.83
其它综合收益	2.12	2.12	2.12	0.00
盈余公积金	77,045.52	77,045.52	67,626.33	57,158.78
未分配利润	1,099,320.15	1,037,127.73	822,074.41	651,360.96
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	176.79
归属于母公司所有者权益合计	1,405,493.43	1,343,301.01	1,118,506.57	902,879.02
少数股东权益	9,352.82	9,479.52	11,005.55	0.00
所有者权益合计	1,414,846.24	1,352,780.53	1,129,512.12	902,879.02
负债和所有者权益总计	2,005,569.13	1,929,094.04	1,634,134.02	1,288,091.57

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
营业总收入	517,046.89	2,073,812.62	1,881,436.64	1,581,479.09
营业收入	517,046.89	2,073,812.62	1,881,436.64	1,581,479.09
营业总成本	447,618.87	1,774,487.84	1,609,007.62	1,386,072.52
营业成本	368,721.76	1,440,590.48	1,313,919.77	1,111,838.49
营业税金及附加	2,540.24	10,447.42	9,214.54	7,634.11
销售费用	61,316.63	270,956.15	243,038.23	201,257.44
管理费用	12,992.14	49,320.86	55,164.53	46,189.39
财务费用	2,048.21	1,311.21	1,517.72	786.24
资产减值损失	-0.10	1,861.71	-13,847.17	18,366.86
加：投资净收益	2,401.96	17,499.35	10,553.54	68,486.50
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-30.95	-125.81	-115.22	-186.14
营业利润	71,829.97	316,824.13	282,982.55	263,893.06
加：营业外收入	638.61	7,496.65	9,016.99	6,878.21
减：营业外支出	67.60	2,787.26	985.03	640.17
其中：非流动资产处置净损失	41.54	89.69	138.67	115.21
利润总额	72,400.99	321,533.52	291,014.51	270,131.10
减：所得税	10,335.28	45,975.41	41,281.85	37,985.72
净利润	62,065.71	275,558.11	249,732.67	232,145.38

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	654,227.81	2,245,280.59	1,994,513.34	1,666,306.80
收到其他与经营活动有关的现金	2,905.93	15,881.70	34,960.64	11,628.99
经营活动现金流入小计	657,133.74	2,261,162.28	2,029,473.98	1,677,935.79
购买商品、接受劳务支付的现金	423,660.96	1,566,848.97	1,419,035.57	1,273,253.76
支付给职工以及为职工支付的现金	27,337.62	108,539.93	94,690.08	68,646.10
支付的各项税费	44,967.02	147,824.42	152,342.50	111,504.15
支付其他与经营活动有关的现金	68,821.89	219,998.92	204,719.41	190,367.62
经营活动现金流出小计	564,787.49	2,043,212.24	1,870,787.56	1,643,771.63
经营活动产生的现金流量净额	92,346.25	217,950.04	158,686.42	34,164.16
投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	14,786.20	173,374.46	10,000.00	0.00
取得投资收益收到的现金	3,073.58	16,363.05	8,769.34	4,225.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3.30	12.70	27.10	10.36
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	64,158.42
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	6,643.37	0.00
投资活动现金流入小计	17,863.08	189,750.22	25,439.80	68,394.27
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,662.94	13,580.47	18,029.85	7,513.61
投资支付的现金	14,196.10	272,375.21	228,885.20	22,588.50
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	9,227.36
投资活动现金流出小计	15,859.05	285,955.68	246,915.05	39,329.47
投资活动产生的现金流量净额	2,004.03	-96,205.46	-221,475.25	29,064.80
筹资活动产生的现金流量：				
取得借款收到的现金	0.00	2,000.00	3,000.00	1,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	11,224.50	43,982.38	35,317.90	538.76
发行债券收到的现金	0.00	0.00	89,625.60	0.00
筹资活动现金流入小计	11,224.50	45,982.38	127,943.50	1,538.76
偿还债务支付的现金	0.00	2,000.00	4,218.49	1,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	545.16	58,794.75	37,010.77	31,314.51
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	684.68	819.48	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	14,936.51	45,501.28	29,773.18	131.73

筹资活动现金流出小计	15,481.67	106,296.03	71,002.44	32,446.24
筹资活动产生的现金流量净额	-4,257.18	-60,313.65	56,941.06	-30,907.48
汇率变动对现金的影响	0.00	440.07	-51.02	-132.77
现金及现金等价物净增加额	90,093.11	61,871.00	-5,898.78	32,188.70
期初现金及现金等价物余额	264,267.37	202,396.37	208,295.15	176,106.45
期末现金及现金等价物余额	354,360.48	264,267.37	202,396.37	208,295.15

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	275,558.11	249,732.67	232,145.38
加：资产减值准备	1,861.71	-13,847.17	18,366.86
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	11,208.38	7,774.69	7,787.48
无形资产摊销	975.78	1,075.69	819.63
长期待摊费用摊销	358.90	359.80	582.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-399.06	85.85	-667.07
固定资产报废损失		44.73	
财务费用	6,486.34	2,428.99	72.52
投资损失	-17,499.35	-10,553.54	-68,486.50
递延所得税资产减少	-760.67	1,329.17	-5,438.67
存货的减少	-64,170.60	-22,040.71	-111,862.94
经营性应收项目的减少	-70,991.47	-70,424.74	-126,541.81
经营性应付项目的增加	78,132.77	15,877.09	89,909.72
其他	-2,810.79	-3,156.10	-2,522.63
经营活动产生的现金流量净额	217,950.04	158,686.42	34,164.16
现金的期末余额	264,267.37	202,396.37	208,295.15
减：现金的期初余额	202,396.37	208,295.15	176,106.45
现金及现金等价物净增加额	61,871.00	-5,898.78	32,188.70

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
资产负债率	29.45%	29.87%	30.88%	29.91%
流动比率	3.66	3.61	3.57	2.98
速动比率	2.45	2.41	2.30	1.68
综合毛利率	28.69%	30.53%	30.16%	29.70%
总资产回报率		18.49%	20.23%	23.13%
EBITDA（万元）		341,955.70	304,809.13	281,455.92
EBITDA 利息保障倍数		43.40	66.49	131.80
有息债务/EBITDA		0.49	0.53	0.22
收现比	1.27	1.08	1.06	1.05
产权比率	41.75%	42.60%	44.68%	42.66%
应收账款周转天数	-	14.00	10.44	11.35
存货周转天数	-	132.55	133.44	147.60
应付账款周转天数	-	56.50	53.11	58.41
净营业周期（天）	-	90.05	90.77	100.55
流动资产周转天数	-	268.79	238.78	224.29
固定资产周转天数	-	28.58	27.95	28.70
总资产周转天数	-	309.28	279.57	267.98

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

附录五 2015年末公司合并范围内子公司情况（单位：万元）

子公司全称	注册地	业务性质	注册资本	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
云南白药集团大理药业有限责任公司	大理市	药业	1,551.50	100	100
云南白药集团文山七花有限责任公司	文山市	药业	1,730.00	100	100
云南白药集团丽江药业有限公司	丽江市	药业	2,438.05	100	100
云南白药集团医药电子商务有限公司	昆明市	医药信息产业	3,000.00	100	100
云南省医药有限公司	昆明市	医药批发、零售	70,000.00	100	100
云南白药集团中药资源有限公司	昆明市	药业	1,640.00	100	100
上海云南白药透皮技术有限公司	上海市	药物技术	500.00	100	100
云南白药集团中药材优质种源繁育有限责任公司	武定县	药业	2,100.00	100	100
云南白药集团无锡药业有限公司	无锡市	药业	2,500.00	100	100
云南白药大药房有限公司	昆明市	药业	4,000.00	100	100
云南紫云生物科技有限公司	昆明市	药业	5,000.00	100	100
云南白药集团健康产品有限公司	昆明市	化妆品生产销售	8,450.00	100	100
云南白药集团西双版纳经贸有限公司	景洪市	药业	869.80	100	100
云南白药集团楚雄健康产品有限公司	楚雄市	化妆品生产销售	400.00	100	100
云南省药物研究所	昆明市	药业	5,408.25	100	100
云南天正检测有限公司	昆明市	实验检测、技术咨询	2,000.00	100	100
云南白药清逸堂实业有限公司	大理市	一次性卫生用品、日用品的生产	2,857.14	40	60
昆明清逸堂现代商务有限公司	昆明市	一次性卫生用品、日用品的销售	1,000.00	40	60

资料来源：公司2015年年报，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转天数	$360/(\text{营业收入}/[(\text{本年固定资产总额}+\text{上年固定资产总额})/2])$
	应收账款周转天数	$360/(\text{营业收入}/[(\text{期初应收账款余额}+\text{期末应收账款余额})/2])$
	存货周转天数	$360/(\text{营业成本}/[(\text{期初存货}+\text{期末存货})/2])$
	应付账款周转天数	$360/(\text{营业成本}/[(\text{期初应付账款余额}+\text{期末应付账款余额})/2])$
	净营业周期(天)	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转天数	$360/(\text{营业收入}/[(\text{本年资产总额}+\text{上年资产总额})/2])$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
	销售净利率	净利润/营业收入 $\times 100\%$
	净资产收益率	净利润/((本年所有者权益+上年所有者权益)/2) $\times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额}+\text{计入财务费用的利息支出})/((\text{本年资产总额}+\text{上年资产总额})/2)\times 100\%$
	管理费用率	管理费用/营业收入 $\times 100\%$
	销售费用率	销售费用/营业收入 $\times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用}+\text{管理费用}+\text{财务费用})/\text{营业收入}\times 100\%$
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款+应付债券
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。