

信用等级公告

联合[2015] 701 号

联合资信评估有限公司通过对云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司 2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期短期融资券信用等级：A-1

本期短期融资券发行额度：4 亿元

本期短期融资券期限：366 天

偿还方式：到期一次还本付息

发行目的：补充流动资金

评级时间：2015 年 6 月 3 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.90	5.37	10.63	10.45
资产总额(亿元)	15.24	20.73	29.41	31.77
所有者权益(亿元)	8.11	10.50	20.83	20.17
短期债务(亿元)	4.40	5.84	3.60	4.59
全部债务(亿元)	4.40	5.84	3.60	4.59
营业收入(亿元)	28.42	35.47	44.28	12.00
利润总额(亿元)	2.05	2.70	3.45	1.01
EBITDA(亿元)	2.58	3.36	4.27	--
经营性净现金流(亿元)	1.58	2.28	1.76	-1.10
净资产收益率(%)	22.44	22.79	14.17	--
资产负债率(%)	46.81	49.34	29.19	36.51
速动比率(%)	104.52	99.75	190.76	153.76
EBITDA 利息倍数(倍)	20.78	25.98	52.77	--
经营现金流流动负债比(%)	22.16	22.39	20.59	--
现金偿债倍数(倍)	0.98	1.34	2.66	2.61

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

马 栋 赵 阳

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

1. 公司作为区域性大型医药连锁企业，云南区域内市场份额领先，竞争实力较强。
2. 近年来，公司营业收入持续快速增长，盈利维持较高水平。
3. 公司资产流动性好，现金类资产充裕。
4. 公司经营现金流状况良好，经营获现能力强。
5. 公司现金类资产以及经营性现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 医药零售行业竞争日趋激烈，公司面临竞争加剧风险。
2. 近年来，公司门店扩张较快，门店管理压力加大，异地扩张可能面临一定阻力。
3. 公司有息债务全部是短期债务，债务结构有待改善。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与云南鸿翔一心堂药业（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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因云南鸿翔一心堂药业（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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司2016年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司（以下简称“一心堂”或“公司”）由成立于2000年11月8日的云南鸿翔药业有限公司整体变更设立。2009年5月10日，鸿翔药业召开2009年第一次临时股东会，全体股东一致同意将鸿翔药业整体变更为股份有限公司。2009年6月18日，公司取得云南省工商行政管理局颁发的注册号为530000100018401的《企业法人营业执照》。经中国证券监督管理委员会证监许可[2014]573号文件核准，并经深圳证券交易所同意，公司于2014年6月23日采用网下向符合条件的投资者询价配售和网上向社会公众投资者定价发行相结合的方式发行人民币普通股（A股）股票6510万股，公司注册资本变更为26030.00万元。截至2015年3月底，公司股本26030.00万元，自然人阮鸿献及刘琼持有公司52.12%的股份，为公司实际控制人。

公司经营范围：药品（根据《药品经营许可证》核定的经营范围和时限开展经营活动）、I、II、III类医疗器械（凭许可证经营）、预包装食品兼散装食品、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）、保健食品、消毒产品、农副产品、日用百货、化妆品、食品添加剂、宠物用品、纺织、服装及家庭用品、文化、体育用品及器材、矿产品、建材及化工产品、机械设备、五金产品及电子产品的批发、零售；眼镜的加工、验配、销售；互联网药品交易服务（向个人消费者提供药品）；互联网信息服务（凭许可证经营）；互联网销售商品；包装、仓储、软件和信息技术、人力资源、会议及展览、企业管理、经济信息咨询、母婴保健服务；家政服务；其他服务；受委托代收费；设计、制作、代理、发布国内各类广告；贸易经纪与代理；国内贸易、物资供销；项目投资及对所投资项目进行管理；组织文化艺术交流活动；装卸搬运和运输代理；机械设备租赁；房屋租赁；电子产品和日用产品修理；职业技能培训；货物及技术

进出口；中药材种植。

公司设有人力资源中心、商品中心、信息中心、质量管理中心等部门。公司组织架构图详见附件1-2。

截至2014年底，公司资产总额29.41亿元，所有者权益20.83亿元；2014年公司实现营业收入44.28亿元，利润总额3.45亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额31.77亿元，所有者权益20.17亿元；2015年1~3月，公司实现营业总收入12.00亿元，利润总额1.01亿元。

公司注册地址：昆明市人民西路821号；法定代表人：阮鸿献。

二、本期短期融资券概况

公司2015年注册短期融资券金额8亿元，其中2016年第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）发行额度4亿元，发行期限366天。本期短期融资券所筹资金全部将用于补充流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

中国医疗体制改革的推进促使市场大幅扩容，国家出台多项政策扶持医药流通产业发展，医药流通行业长期将保持增长趋势。

公司为西南地区大型医药零售连锁企业，是云南省销售额最大、网点最多的药品零售企业。公司拥有庞大的销售网络，目前医药零售连锁直营门店数量超过2786家，公司采用“少区域高密度网点”的发展策略，使公司在一个区域内形成了较高竞争力。

公司具有完整的连锁药店管理体系，全面实现了标准化的门店管理，具有较强的门店发展和经营管理的复制能力。多年来，公司投入了大量的人力物力进行门店发展、经营和管理的标准化建设。目前已颁布的主要管理制度278

个，主要业务流程 308 个，并在业务实践中不断修订和完善。

公司具有良好的供应链体系。目前公司已和大量知名的药品生产企业及批发企业建立了长期稳定的战略合作伙伴关系。在产品供应的稳定性、供货价的优惠、各种资源的支持方面具有竞争优势。

公司法人治理结构完善，管理机制顺畅，高管层和员工队伍整体素质较高，各项规章制度执行较为规范，管理风险较低。

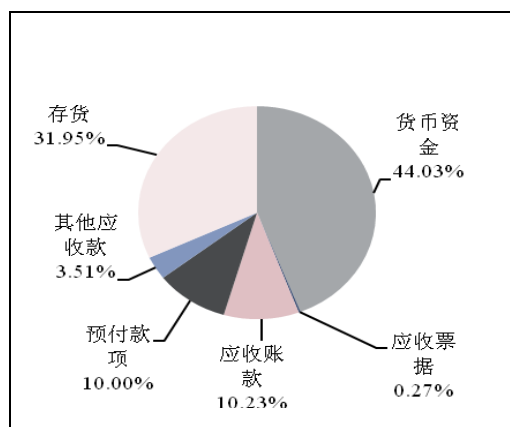
经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014 年，随着公司业务发展，资产总额逐年增长，年复合增长率 38.91%，2014 年底为 29.41 亿元，较上年底增长 41.90%，主要是由于货币资金和存货的增加所致；从资产结构看，公司流动资产占 81.55%，非流动资产占 18.45%，公司资产以流动资产为主。

图 1 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司流动资产规模快速增长，年均增幅 41.85%；截至 2014 年底，公司流动资产规模为 23.99 亿元，较上年底增长 47.62%，主要是由于货币资金、存货的增加所致；从流动资产结构看，主要由货币资金（占

44.03%）、应收账款（占 10.23%）、预付款项（占 10.00%）和存货（占 31.95%）构成。

2012~2014 年，公司货币资金年均增长率 65.41%，2014 年底为 10.56 亿元，较上年底大幅增长 102.97%，主要由于公司于 2014 年 6 月 23 日采用网下配售方式向询价对象公开发行人民币普通股（A 股）651 万股，于 2014 年 6 月 23 日采用网上定价方式公开发行人民币普通股（A 股）5859 万股，共计公开发行人民币普通股（A 股）6510 万股。实际募集资金净额为人民币 749048700 元。公司货币资金中，库存现金占 0.03%，银行存款占 69.30%，其他货币资金（主要为银行承兑汇票保证金）占 30.67%。

伴随销售收入增长，2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均增幅 21.42%。截至 2014 年底，公司应收账款为 2.45 亿元，较上年底增长 12.38%。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款 2.36 亿元；账龄主要集中于 1 年以内，占比为 99.48%；前五大客户合计金额为 0.75 亿元，占比 28.98%，集中度较低。公司应收账款主要为应收医保中心款项，少量为医院和医药公司、制药企业，存在坏账的风险较小。公司对应收账款提坏账准备 0.13 亿元，计提比例为 5.09%，较为充分。

2012~2014 年，公司预付款项快速增长，年均增幅 31.18%，主要由于公司经营规模持续扩大、门店数量持续增加，相应支付的商品款和房租费用增加形成。截至 2014 年底，公司预付款项 2.40 亿元，账龄主要集中于 1 年以内，占比为 97.36%；前五大供应商合计金额为 0.15 亿元，占比 6.19%，集中度较低。

2012~2014 年，存货年复合增长率 30.69%，2014 年底为 7.66 亿元，较上年底增长 26.05%，主要是由于随着门店数量的增加和销售收入的增长，存货占用量相应增加。受公司零售连锁的经营模式影响，公司库存商品余额保持在约 2~3 个月的销售所需，导致存货占流动资产的比例较高。从存货构成看，主要为库存商品和周转材料，分别占比 99.29%、0.71%。公司对

库存商品共计提跌价准备 0.17 亿元。

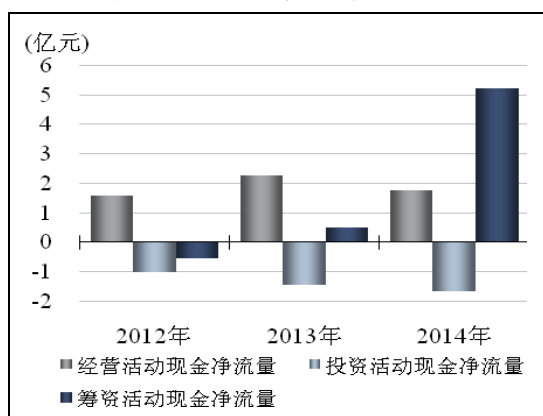
近年公司销售债权周转次数逐年波动下降，2014 年为 18.20 次；受门店数量的增加和连锁销售业务规模扩大导致库存商品增加影响，公司存货规模增长较快，存货周转次数逐年下降，2014 年为 3.84 次。两项资产周转均较快。

综合上述，公司流动资产占比大，货币资金充足，销售债权和存货周转效率较高，整体资产流动性好。

2. 现金流分析

2012~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年复合增长率为 27.73%；现金收入比均值为 113.73%；公司各项成本和费用控制较好，经营活动产生的现金流净额分别为 1.58 亿元、2.28 亿元和 1.76 亿元，2014 年同比上年下降 22.79%，主要是由于新股发行收到募投资金后，公司减少了银行承兑汇票的使用，加大了资金支付量，使公司在与供应商采购合同订立中处于相对有利地位。公司收入现金比逐年上升，显示公司现金获取能力强。

图 2 2012~2014 年公司现金流量



资料来源：公司年报

从投资和筹资活动看，近三年公司固定资产投资支出规模有所增加，投资活动净流出分别为 1.03 亿元、1.45 亿元和 1.65 亿元，经营活动现金流净额覆盖程度好。相应地，债务融资压力较轻，2014 年，公司筹资活动净流入 5.20 亿元，主要是公司于 2014 年 7 月 2 日在深圳交

易所挂牌上市，募集资金总额 7.49 亿元。

总体看，公司对外筹资压力较低，现金流状况良好。

3. 短期偿债能力分析

2012~2014 年，公司流动比率和速动比率波动上升。截至 2014 年底，流动比率和速动比率均值分别为 280.33% 和 190.76%；同期，公司现金类资产分别为 3.90 亿元、5.37 亿元和 10.63 亿元；经营现金流动负债比分别为 22.16%、22.39%、20.59%，有一定波动，但仍处于较高水平。2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 224.17% 和 153.76%。整体看，公司现金类资产规模充裕，短期偿债能力强。

截至 2015 年 3 月年底，公司从各商业银行获得授信额度合计 12.20 亿元，未使用额度 9.78 亿元，间接融资渠道畅通。公司是上市公司，具备直接融资渠道。公司未对外提供担保。

4. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1053011201582340C），截至 2015 年 6 月 1 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

五、本期短期融资券偿还能力

本期短期融资券拟发行 4 亿元，占 2014 年底公司全部债务和短期债务的 111.11%，对公司现有债务结构有较大影响。

以 2015 年 3 月底财务数据为基础，本期短期融资券发行后，公司全部债务资本化比率和资产负债率将分别由 18.55% 和 36.51% 上升到 29.88% 和 43.61%，由于公司债务基数较低，仍处于合理范围。

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖倍数分别为 8.00 倍、10.23 倍和 12.85 倍，经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强；经营性现金流净额对本期短期融资券的偿债倍数分别为 0.39 倍、

0.57倍和0.44倍，经营性现金流净额对本期短期融资券的保障能力一般。

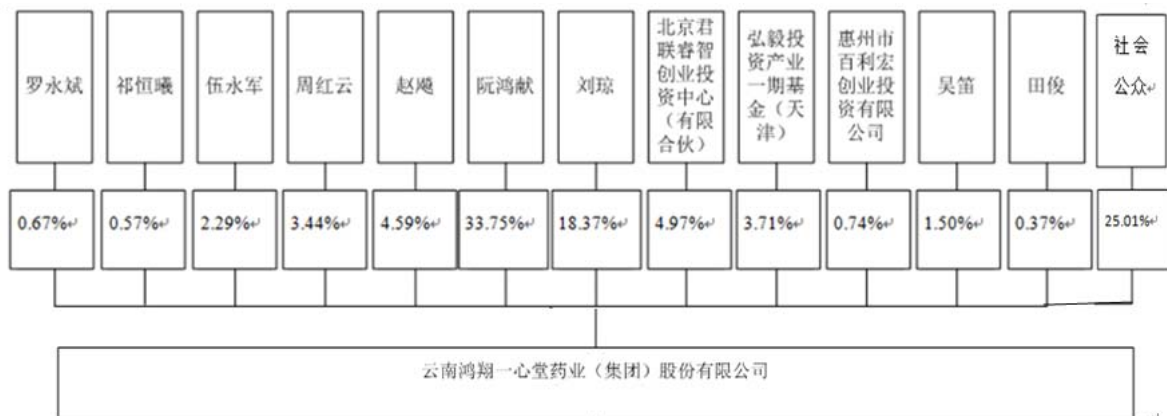
2012~2014年底，公司现金类资产分别为3.90亿元、5.37亿元、10.63亿元，分别为本期短期融资券的0.98倍、1.34倍、2.66倍，对本期短期融资券的覆盖程度适宜。

六、结论

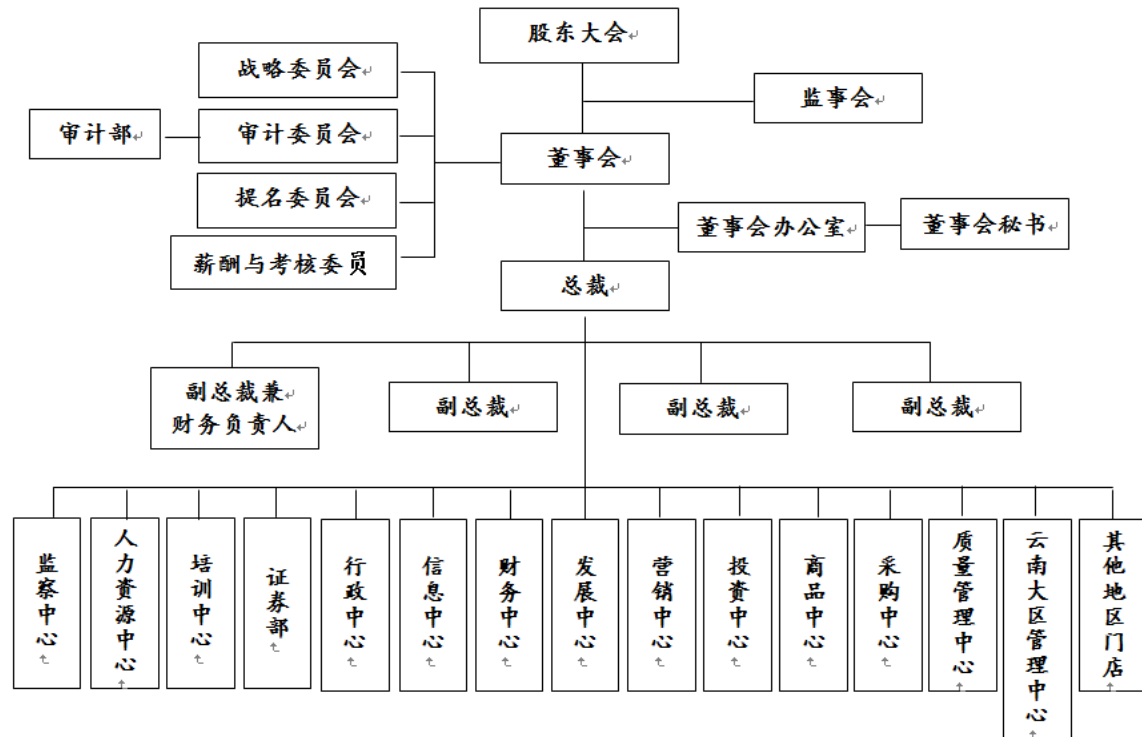
公司作为区域性大型医药连锁企业，建立了完备的连锁药店管理体系以及良好的供应链体系，公司区域市场份额领先，并在线上线下同时复制拓展。近年来，公司营业收入快速增长，整体保持较强盈利能力，同时公司资产质量较好，债务负担较轻，经营获现能力较强。未来，公司在保证云南市场健康发展的前提下将不断加大其他省级市场门店布局，拓展线上销售系统，实现线上线下资源互相促进。公司主体信用风险低。

公司资产流动性适宜，现金流状况良好；经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。综合看，本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 截至 2015 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.90	5.37	10.63	10.45
资产总额(亿元)	15.24	20.73	29.41	31.77
所有者权益(亿元)	8.11	10.50	20.83	20.17
短期债务(亿元)	4.40	5.84	3.60	4.59
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	4.40	5.84	3.60	4.59
营业总收入(亿元)	28.42	35.47	44.28	12.00
利润总额(亿元)	2.05	2.70	3.45	1.01
EBITDA(亿元)	2.58	3.36	4.27	--
经营性净现金流(亿元)	1.58	2.28	1.76	-1.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	33.33	17.50	18.20	--
存货周转次数(次)	7.84	4.05	3.84	--
总资产周转次数(次)	3.73	1.97	1.77	--
现金收入比(%)	110.33	113.02	115.52	101.30
营业利润率(%)	37.51	38.95	39.88	40.92
总资本收益率(%)	15.54	15.44	12.41	--
净资产收益率(%)	22.44	22.79	14.17	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	35.19	35.75	14.74	18.55
资产负债率(%)	46.81	49.34	29.19	36.51
流动比率(%)	167.60	159.39	280.33	224.17
速动比率(%)	104.52	99.75	190.76	153.76
经营现金流动负债比(%)	22.16	22.39	20.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.78	25.98	52.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.71	1.74	0.84	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.00	10.23	12.85	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.39	0.57	0.44	--
现金偿债倍数(倍)	0.98	1.34	2.66	2.61

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
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	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
本期短期融资券偿债能力指标	
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	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月三日

