

# 信用等级公告

联合[2015] 702 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）股份有限公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据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  
主体长期信用等级为

AA

云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司  
2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

  
联合资信评估有限公司  
二零一五年六月三日

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年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA  
评级展望：稳定  
本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：4 亿元  
本期中期票据期限：3 年  
偿还方式：按年付息，到期一次还本  
发行目的：补充流动资金、偿还银行借款

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
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
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
营业利润率(%)	37.51	38.95	39.88	40.92
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
全部债务资本化比率(%)	35.19	35.75	14.74	18.55
流动比率(%)	167.60	159.39	280.33	224.17
全部债务/EBITDA(倍)	1.71	1.74	0.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.78	25.98	52.77	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.64	0.84	1.07	--

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

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”）主要从事医药产品的零售业务。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对一心堂的评级反映了公司作为区域性大型医药连锁企业，区域市场份额领先。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。联合资信也关注到，医药零售行业竞争日趋激烈，公司门店扩张较快，异地扩张可能面临一定阻力，销售费用不断增加等因素对公司偿债能力带来一定不利影响。

目前，公司已经形成了云南市场的领先地位。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，进而推进线上线下资源互相促进。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流对本期中期票据覆盖程度高。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据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. 公司资产质量较好，债务负担较轻。
4. 公司经营现金流状况良好，经营获现能力强。
5. 2014 年，公司成功完成首次公开发行股票工作，融资渠道进一步拓宽。
6. 公司经营性现金流入量对本期中期票据的保障程度高。

### 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. 随着公司销售收入的增长，公司的销售费用增长较快。

## 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 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的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、本期中期票据概况

公司拟发行2016年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度4亿元，期限3年；本息偿还方式采取每年付息、到期一次还本。

本期中期票据募集资金中1.7亿元用于补充公司本部流动资金，2.3亿元用于偿还公司本部即将到期的银行借款。本期中期票据无担保。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生

产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M<sub>2</sub> 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均

利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

#### 四、行业与区域经济分析

##### （一）医药行业

###### 1. 医药商业概况

美国、日本、欧盟等发达国家和地区的医药商业相对成熟，企业处于相对垄断地位，企业寡头化、经营规模化是国际医药商业产业的总体特点和发展趋势。

中国城镇化、人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入，释放了国内的医疗需求，并带动了药品需求的增长。2010-2013 年药品销售市场规模总体虽呈增长态势，增速从 24.6% 逐步递减到 16.7%，但仍远高于中国 GDP 的增速。2013 年中国药品流通行业实现销售总额 13036 亿元。

以药品流通直报企业经营数据来分析药品流通行业经营效益，2013 年，全国药品流通直报企业主营业务收入 9873 亿元，同比增长 17%，增幅回落 3 个百分点；实现利润总额 202 亿元，同比增长 16%，增幅回落 0.5 个百分点；平均毛利率 6.7%，同比下降 0.2 个百分点；平均费用率 5.1%，同比下降 0.1 个百分点；平均利润率 1.7%，同比下降 0.2 个百分点。

从经营模式看，目前医药流通企业可以分为批发（调拨）和纯销（包含对医疗终端、零售终端和居民的销售）两种，纯销业务因为配

送费率较高，毛利率一般可以达到 6~8%，下游客户主要以医院客户为主，回款周期相对较长，一般在 3~6 个月以上；调拨业务毛利率相对纯销业务较低，一般在 4% 以下，回款周期相对较短。

从集中度看，根据 2011 年颁布的《全国药品流通行业发展规划纲要(2011-2015)》，至 2015 年要形成一至三家年销售额过千亿元的全国性大型医药商业集团，20 家年销售额过百亿的区域性药品流通企业；药品批发百强企业年销售额占药品批发总额 85% 以上。2013 年前 100 位药品批发企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模为 64.3%，比上年提高 0.3 个百分点，其中前三位药品批发企业占 29.7%，比上年提高 0.9 个百分点；主营业务收入 100 亿元以上的批发企业占同期全国医药市场总规模的 44.5%，比上年提高 3 个百分点，50-100 亿元之间的批发企业占 6.4%，与上年基本持平，10-50 亿元之间的批发企业占 13.1%，比上年下降 3 个百分点。2013 年公布的新修订《药品经营质量管理规范》（简称 GSP）对药品仓储、运输、购销全链条提出了更高要求，并于 2013 年 6 月正式实施，过渡期截至 2016 年，过渡期之后仍未达标的企业药品经营活动将被停止。新版 GSP 的实施将有利于进一步提高行业集中度。总体看，

中国医药流通行业基本形成了三大版图，全国性大型企业已具雏形，中型企业区域化布局，小型企业面临较大的生存压力。

从销售终端看，药品销售主要有医院市场、零售终端和基层卫生机构（包括农村药品供应网点、社区卫生服务站和乡镇卫生院）三大终端市场，其中医院市场居于主要地位，占据一半以上的市场份额。

从各主要区域市场来看，2013 年，全国六大区域销售总额比重分别为：华东 39.2%、华北 18.7%、中南 20.7%、西南 12.4%、东北 5.3%、西北 3.7%；其中华东、华北、中南三大区域销售额占到行业销售总额的 78.6%，同比下降 0.8 个百分点。

## 2. 行业政策

2011~2013 年，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。总体看，医疗改革仍是主线，其推动的基本药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求量增长和支付制度的改进，基本药物目录品种放量增长、医药行业产业结构调整、医药行业“十二五”规划和公立医院改革将对医药行业产生结构性和全面的促进作用。

表 1 近年来相关医药政策汇总

发布时间	部门	相关政策	政策描述	对行业的影响
2012 年 1 月	工信部	《医药工业“十二五”发展规划》	加快医药工业结构调整和转型升级，培育发展生物医药产业，促进医药工业由大变强。	重点领域包括生物技术药物、化学药新品种、现代中药、先进医疗器械、新型药用辅料、包装材料及制药设备等五大领域。
2012 年 4 月	卫生部	《抗菌药物临床应用管理办法》	从 2012 年 8 月起，开始实行抗菌药物临床应用分级管理制度，具体划分为非限制使用、限制使用、特殊使用三级管理。	使得抗菌药物限用走向常态化，将逼迫许多医药企业进行调整和转型。
2012 年 9 月	国家发改委	《关于推进县级公立医院医药价格改革工作的通知》	提出按照建机制、控费用、调结构、强监管的原则，通过取消药品加成、调整医疗服务价格、改革收费方式和落实政府办医责任。	县级公立医院改革开始进入实质性阶段，其中提出革除药品加成，改为服务收费和政府补助两个补偿渠道，将对医药行业产生长远影响。
2013 年 2 月	国务院	《关于巩固完善基本药物制度和基层运行新机制的意见》	在经济技术标评审中，对药品质量、生产企业的服务和信誉等进行全面审查，将企业通过《药品生产质量管理规范（2010 年版）》（GMP）认证作为质量评价的重要指标。	强调新版 GMP 标准的重要性，有利于行业的升级与重组。

2013年2月	食品药品监督管理局	《关于深化药品审评审批改革进一步鼓励药物创新的意见》	进一步加快创新药物审评, 实行部分仿制药优先审评, 加强药物临床试验质量管理, 鼓励研制儿童用药, 制定配套措施, 注重协调配合。	鼓励医药行业进行创新, 有助于推进产品结构调整、提升行业集中度。
2013年3月	卫生部	2012年版《国家基本药物目录》	药品品种扩容, 新版基药目录在原来09版307种的基础上扩容至500多种, 中西药各增加100种左右新版基药。目录适用范围不仅限于基层使用, 亦扩展至二、三级医院并明确使用比例。注重与医保(新农合)支付能力相适应, 确保基本药物较高的比例报销。	奠定了实施基本药物制度的基础。新目录中化学药品和生物制品数量与世界卫生组织现行推荐的基本药物数据相近, 能够更好服务基层医疗卫生机构。扩展目录适用范围有利于基药产品的放量。
2013年12月	国家卫生和计划生育委员会	《关于加快发展社会办医的若干意见》	将社会办医纳入区域卫生规划统筹考虑, 优先支持社会资本举办非营利性医疗机构, 鼓励社会资本举办中医专科医院。	促进多元化医疗体系的发展, 有助于有实力医药企业向产业链的下游拓展, 参与公立医院改革和民营医院建立。
2014年3月	卫生计生委、财政部、中央编办、发改委、人社部	《关于推进县级公立医院综合改革的意见》	全面推进公立医院改革	促进多元化医疗体系的发展, 有助于有实力医药企业向产业链的下游拓展, 参与公立医院改革和民营医院建立。

资料来源: 联合资信整理

### 3. 未来发展

从短期看, 各级政府将逐渐加大对医改的资金支持, 政府投入的加大将有效拉动未来医药医疗需求。从中期看, 新医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远影响, 医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。原料药方面, 国家无论从税收、产业结构调整、外商企业投资政策等各方面, 均支持民族工业、鼓励创新。随着《制药业环保新标准》和《国家环境保护标准》的先后出台, 预计未来原料药厂的环保成本将不断加大。

总体看, 各项行业政策的出台和实施, 使医药企业在研发、生产各环节上的运作方式都面临重大调整, 行业资源将进一步向优势企业集中, 行业进入门槛将提高, 产业结构的调整优化将加快, 对行业的未来发展将产生深远影响。

#### (二) 区域经济环境

公司医药销售门店大部分集中在云南省内及周边区域。根据《2014年云南省国民经济和社会发展统计公报》, 2014年全省生产总值

(GDP)达12814.59亿元, 比上年增长8.1%, 高于全国0.7个百分点。其中, 第一产业完成增加值1991.17亿元, 增长6.2%; 第二产业完成增加值5281.82亿元, 增长9.1%, 第三产业完成增加值5541.6亿元, 增长7.4%。全省人均生产总值(GDP)达27264元(折合4438美元), 比上年增长7.5%。非公经济增加值实现5958.78亿元, 占全省生产总值的比重达46.5%, 比上年提高0.4个百分点。

云南省全年实现社会消费品零售总额4632.9亿元, 比上年增长12.7%。按经营地统计, 城镇社会消费品零售额4009.0亿元, 增长12.6%; 乡村社会消费品零售额623.8亿元, 增长12.8%。按消费形态统计, 商品零售额3962.2亿元, 增长13.1%; 餐饮收入额670.7亿元, 增长9.9%。在限额以上批发和零售业零售额中, 粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长18.9%, 服装、鞋帽、针纺织品类增长9.5%, 化妆品类增长17.9%, 金银珠宝类增长12.2%, 日用品类增长21.6%, 家用电器和音像器材类增长5.0%, 中西药品类增长21.7%, 文化办公用品类增长1.2%, 家具类增长13.9%, 通讯器



材类增长 1.8%，石油及制品类增长 9.0%，建筑及装潢材料类增长 18.3%，汽车类增长 6.8%。全年限额以上单位通过互联网实现的零售额 2.9 亿元，比上年增长 1.4 倍。

云南省全年居民人均可支配收入 13772 元，比上年增长 9.5%，按常住地分，城镇常住居民人均可支配收入 24299 元，增长 8.2%；农村常住居民人均可支配收入 7456 元，增长 11.0%。城镇常住居民人均消费性支出 16268 元，增长 9.5%；农村常住居民人均生活消费支出 6030 元，增长 14.9%。

截至 2014 年底，云南省参加城镇职工基本养老保险人数为 397.89 万人，比上年末增加 13.57 万人。其中，参保职工 279.23 万人，参保离退休人员 118.67 万人。参加城乡基本养老保险人数 2160.47 万人，增加 11.27 万人，其中，参加新型农村社会养老保险的人数为 2007.54 万人，比上年末减少 15.46 万人；参加城镇居民社会养老保险人数 152.93 万人，增加 26.73 万人。参加城镇基本医疗保险人数为 1135.94 万人，增加 17.19 万人。

总体看，2014 年云南省经济继续保持平稳较快发展，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2015 年 3 月底，公司股本 2.60 亿元，其中，阮鸿献持股 33.75%，刘琼持股 18.37%，两者是夫妻关系，为公司实际控制人。

### 2. 生产规模与竞争力

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。截至 2014 年 12 月底，公司与全国 31 个行政区域 1475 家供货商进行了合作。

整体看，公司连锁药店管理体系完备，区域市场份额领先，同时建立良好的供应链体系，区域竞争优势突出。

### 3. 人员素质

公司拥有高层管理人员 5 人，其中，总裁 1 人，副总裁 4 人，财务负责人及董事会秘书均由副总裁兼任。

公司董事长阮鸿献先生，1966 年 6 月出生，澳门科技大学工商管理硕士学位，从业药师职称。1987 年 6 月起历任开远鸿翔药材经营部经理，昆明鸿翔中药材经营部经理，鸿翔中西大药房法定代表人。1997 年 2 月至 2009 年 12 月，任云南鸿翔中草药有限公司执行董事、经理。2000 年 11 月至 2009 年 5 月，任云南鸿翔药业有限公司董事长兼总经理。2009 年 6 月至 2010 年 12 月，任云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司董事长兼总经理。2010 年 12 月至 2015 年 1 月任云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司总裁。2010 年 12 月至今任云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司董事长。

公司总裁赵飏先生，1969 年 4 月出生，重庆大学本科毕业，昆明理工大学工商管理硕士结业，中药师职称。1991 年 7 月起历任昆明钢铁总公司生产调度，昆明明昌屋业采购员，昆明风驰广告公司副总监，昆明全线广告公司总

经理。2001年11月至2009年6月任云南鸿翔药业有限公司常务副总经理，2009年6月至2010年12月任云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司董事兼副总经理。2009年11月至今兼任山西来福一心堂药业有限公司董事兼总经理。2010年12月至2014年10月任云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司董事兼副总裁（常务）。2014年10月至2014年12月任云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司董事、副总裁（常务）兼电商事业部总经理，2015年1月至今任现任云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司董事、总裁兼电商事业部总经理。

公司副总裁兼财务负责人兼董事会秘书田俊先生，1972年10月出生，硕士学位，具有高级会计师、注册会计师、企业法律顾问资格。1994年7月起历任武汉商业银行信联证券部会计，武汉国际信托投资公司证券部投资项目经理，武汉证券公司信息咨询部行业分析项目经理，武汉证券公司哈尔滨营业部财务经理，武汉证券公司计划财务总部财务经理。2005年9月至2006年9月任新时代证券公司合规部经理，2006年10月至2007年10月任索纳克（中国）生物科技有限公司首席财务官（CFO），2007年11月至2009年5月任云南鸿翔药业有限公司投资总监，2009年6月起至2010年12月任云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司董事会秘书。2010年12月至今任云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司副总裁、董事会秘书。2013年6月23日至今兼任本公司财务负责人，2013年7月10日增补为第二届董事会董事。

公司其他高层管理人员也都具有长期从事相关工作的业务和管理经验，整体素质较高。

截至2015年3月底，公司职工总数16646人，从学历构成看，本科及以上占8.31%，大学专科占16.89%，其他占74.8%；从工作岗位看，公司销售人员占81.11%，生产人员占0.71%，行政人员占12.6%，技术人员占0.76%，

财务人员占1.27%，其他占3.55%；从年龄分布来看，30岁及以下占60.64%，30~40岁占31.85%，40~50岁占6.63%，50岁以上占0.88%，公司人员结构合理。

总体看，公司高级管理人员大多具有丰富的行业经验；员工队伍学历结构合理。但未来随着门店数量增长，对公司管理和人才将提出更高要求。

## 六、重大事项

2014年，公司在深圳证券交易所首次公开发行股票6510万股，扣除发行费用后募集资金净额74900.90万元，发行股票已于2014年7月2日上市流通。通过公开发行股票，公司募集大量资金，为公司快速发展提供了资金支持，同时股票上市有利于公司完善管理机制，进一步提高管理水平。

## 七、管理分析

### 1. 法人治理结构

按照《公司法》的规定，公司建立了股东大会、董事会、监事会、独立董事以及董事会秘书制度。

股东大会是公司的权力机构；董事会由股东大会选举产生，是生产经营的决策机构，由9名董事组成，设董事长1人，可设副董事长1人，设独立董事，独立董事人数不得少于董事会成员的三分之一，董事会设董事会秘书，由董事会聘任或者解聘；公司设总裁1名，副总裁4名，由董事会聘任或解聘；公司设监事会，由3名监事组成，设监事会主席1名，董事、总裁和其他高级管理人员不得兼任监事。

### 2. 管理水平

产品质量控制方面。公司制订了《业务经营质量管理体系》、《药品进货管理程序》和《首营企业和首营品种审核制度》等制度和程序，以控制药品采购质量。公司下设质量管理中心

对公司经营业务进行质量监控和管理。公司完整业务流程的质量控制共分五个阶段：进货审核控制、进货收货控制、在库养护控制、出库复核控制及销售控制。

内部控制方面。公司建立了一套适合当前经营情况的内部控制制度。对于最为核心的零售业务，公司专设内部核查机构和人员对门店操作是否规范进行检查，如门店管理部、区域经理、监察中心、审计部、神秘顾客等。

结算管理方面。对于现金收款，第二天经公司会计部门根据销售数据完成分类核对营业款及存入公司指定银行账户的现金；银行卡收款，财务部门每天检查刷卡金额与银行自动划入公司账户的款项一致性；医保收款，按月与各地医保中心对账确认，上述核对措施保证了营业款准确、及时、完整到账。

信息化管理方面。公司高度重视管理信息化建设，2007年公司选定SAP作为信息化建设的核心信息平台，搭建了一个高度统一集成的信息平台，实现了财务业务一体化，提升了业务管理的精细度；2010年公司实施商业智能系统、人力资源系统（SAP—HR模块）以及二期优化项目，进一步实现了公司“数字一体化”，即实现财务业务平台一体化和财务业务数据分析一体化。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式，内部管理体系较为完善，整体管理水平尚可。

## 八、经营分析

### 1. 经营现状

公司主营业务为医药零售连锁和医药批发业务，其中医药零售连锁是公司的核心业务。公司主要经营范围包括中药、西药及医疗器械等产品的经营销售，主要收入来源为直营连锁门店医药销售收入。

2012~2014年，公司主营业务收入呈逐年增长趋势，三年复合增长率为24.53%，2014年为43.29亿元。从产品分布看，药品零售为公司主要收入来源，占到近年来公司收入的90%以上，近年来药品零售收入保持了较快的增长速度，2012~2014年年均增速达到26.33%，较公司整体收入增速高1.51个百分点。从区域分布上看，云南地区是公司最重要的销售区域，2012~2014年云南地区收入比重保持在85%以上，年均增速为23.38%。多年以来，公司着眼于云南市场，坚持高密度发展的理念，零售药店已覆盖了云南省大部分市县，门店数量超过2000家，使得公司在云南省具备较高的竞争力。

2012~2014年，公司整体毛利率稳步提升，2014年达到40.44%，其中核心板块药品零售业务毛利率达到40.69%；从区域分布看，云南省毛利率最高，达到40.22%，主要受益于公司在该区域具有较强的竞争力。

2015年1~3月，公司实现主营业务收入11.70亿元，占到2014年的27.02%，同比增长14.73%，其中药品零售占92.62%。

表2 公司营业务收入和毛利率构成 (单位: 亿元、%)

业务	2012年			2013年			2014年			2015年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
<b>主营业务</b>	<b>27.91</b>	<b>98.21</b>	<b>37.69</b>	<b>34.79</b>	<b>98.08</b>	<b>39.08</b>	<b>43.29</b>	<b>97.75</b>	<b>39.68</b>	<b>11.70</b>	<b>97.47</b>	<b>40.23</b>
其中: 药品零售	25.80	90.76	39.00	32.62	91.98	40.58	41.17	92.96	40.69	11.11	92.62	41.20
便利店零售	0.29	1.03	33.52	0.29	0.82	30.79	0.92	2.08	16.04	0.29	2.44	18.07
药品批发	1.82	6.41	19.76	1.87	5.27	14.18	1.20	2.71	23.23	0.29	2.41	25.28
<b>其他业务</b>	<b>0.51</b>	<b>1.79</b>	<b>63.20</b>	<b>0.68</b>	<b>1.92</b>	<b>65.84</b>	<b>1.00</b>	<b>2.25</b>	<b>73.27</b>	<b>0.30</b>	<b>2.53</b>	<b>85.73</b>
<b>合计</b>	<b>28.42</b>	<b>100.00</b>	<b>38.15</b>	<b>35.47</b>	<b>100.00</b>	<b>39.59</b>	<b>44.28</b>	<b>100.00</b>	<b>40.44</b>	<b>12.00</b>	<b>100.00</b>	<b>41.38</b>

资料来源: 公司提供

注: 其他业务主要为公司的广告宣传服务收入。

表3 公司主营业务分地区收入和毛利率构成 (单位: 亿元、%)

业务	2012年			2013年			2014年			2015年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
云南地区	24.24	86.83	37.60	29.89	85.93	39.56	36.89	85.23	40.22	9.94	85.00	40.61
广西地区	1.67	5.98	37.27	2.13	6.13	36.40	2.80	6.46	36.88	0.72	6.14	38.56
山西地区	0.32	1.14	37.14	0.34	0.98	36.92	0.43	0.98	37.79	0.11	0.97	37.84
四川地区	1.32	4.72	38.88	1.76	5.06	36.00	2.11	4.89	35.45	0.60	5.16	38.42
贵州地区	0.23	0.81	40.78	0.40	1.15	32.20	0.66	1.52	36.57	0.20	1.69	35.08
重庆地区	0.15	0.52	42.13	0.26	0.75	40.01	0.40	0.92	38.50	0.11	0.94	39.79
其他地区	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.01	0.10	28.93
<b>合计</b>	<b>27.91</b>	<b>100.00</b>	<b>37.69</b>	<b>34.79</b>	<b>100.00</b>	<b>39.08</b>	<b>43.29</b>	<b>100.00</b>	<b>39.68</b>	<b>11.70</b>	<b>100.00</b>	<b>40.23</b>

资料来源: 公司提供

注: 其他业务主要为公司的广告宣传服务收入。

## 2. 经营模式

公司所有药店均为直营连锁药店。直营连锁是指连锁企业的每家分店均由零售连锁企业全资或控股开设,在零售连锁企业的直接领导下统一经营。直营连锁利用连锁组织集中管理、分散销售的特点,充分发挥规模效应。直营连锁不仅所有权统一,全部成员归属同一所有者;而且管理高度统一,各分店统一采购、计划、配送和发布广告等,实行标准化管理。

由于医药行业的特殊性,为保证所售药品质量,医药连锁企业对零售终端的控制力显得尤为重要。直营连锁的经营模式使公司对直营终端有极强的控制力,能够保证总部和门店长远规划和整体战略的统一,能够充分发挥公司规模优势,并通过原有的工作团队及已建立的市场基础,较易形成可持续的发展能力。

公司长期坚持发展直营连锁门店的策略。公司设置发展中心,专业于直营门店的扩张和

业务的拓展,根据公司发展战略明确目标市场,根据目标市场的产业政策和市场环境,完成门店选址和筹建。为了提高开店成功率,公司对已开门店进行调研,制定出详尽的开店选址标准,对政策环境、人流密度、周边环境做出详细规定,制定公司门店盈利预测和发展计划,以保证公司业务持续稳定健康发展。

截至2014年底,公司共拥有直营连锁门店2623家,其中云南省2039家,占比达到77.74%。在保证云南市场健康发展的前提下,公司近年来加大了在西南市场的布局,广西、四川等西南省市门店数量保持较快增长。

近年来,国家不断加大对医疗保障体系的投入,推行全民医保。医保资质对药品零售企业至关重要。截至2014年底,公司共拥有医保定点资格门店2039家,占到直营门店总数的77.74%,处于较高水平。

表4 近年公司直营连锁门店数量 (单位: 家)

门店总数	2012年	2013年	2014年	2015年1-3月
云南	1503	1842	2039	--
广西	167	251	254	--
四川	102	125	144	--
山西	30	44	44	--
贵州	39	90	93	--
重庆	31	37	39	--
其他	--	--	10	--
<b>合计</b>	<b>1872</b>	<b>2389</b>	<b>2623</b>	<b>2786</b>

资料来源: 公司提供

注: 公司未披露2015年一季度的分省份门店数量。

### 3. 产品采购

公司根据行业特征和主要市场区域特点，确立了“以需定进、勤进快销、满足需求、质量控制”的采购原则，保证资金周转、库存比例的平衡及经营活动的正常进行。公司商品管理中心下设采购管理组，负责公司整体采购品类规划、供应链建设、战略型供应商发掘和维护、采购政策的制定、价格政策制定等，并监督管理采购过程，具体采购业务由云南管理中心、省外子公司下设的采购部门及公司全资子公司云南鸿云药业有限公司（以下简称“鸿云药业”）负责。目前，公司主要采用集中采购与地区采购相结合的采购模式。

**集中采购模式：**对于总经销、总代理、全国性商品等大规模需求的核心品种公司采取集中采购模式。这种模式，加强了供应链的整合和商品采购渠道的归拢，有利对采购业务的集中管理和对子公司的控制，同时加强了公司与供应商的谈判筹码，争取更多的供应商支持。

**地区采购模式：**对于适合各地区销售的地方性、区域性产品，则由云南管理中心及各省外子公司与供货商分别谈判、分别采购。这种采购模式有利于各子公司对区域市场需求变化灵敏反应，补货及时，购销迅速；有利于满足各公司地区之间消费需求的差异；同时也有利于公司整合地方渠道，获取优势资源，优化品类结构，降低采购成本。

近年来，公司加强了集中采购品种的购进份额，公司集中采购额比重有所提高。

表5 2014年公司向前五名供应商采购情况

供应商	采购额 (万元)	占采购 总额比重
供应商 A	71979.66	24.69%
供应商 B	16854.10	5.78%
供应商 C	12237.65	4.20%
供应商 D	4077.40	1.40%
供应商 E	3738.04	1.28%
<b>合计</b>	<b>108886.85</b>	<b>37.35%</b>

资料来源：公司提供

公司药品供应商主要包括医药工业企业及医药流通企业两大类。目前，公司已与 1200 多家医药工业企业、医药流通企业建立并保持了稳定、良好的合作关系，合作供应商涵盖国际、国内、省内优秀制药、流通企业，如拜耳医药、片仔癀药业、广州药业、哈药集团制药总厂、珠海联邦、国药控股、九州通、安徽华源等。

供应商管理方面，公司重视供应商结构优化，在商品供应中尽量减少中间环节，从而使商品供应成本最小化。近年来，公司持续减少批发企业对公司的供货，不断减少各级产品代理商，而转变为直接从药品生产企业采购，全面降低了中间成本。截至 2014 年，公司从医药制造企业采购药品销售额已占公司总销售额的 60%。

除一般购销活动外，为了建立与供应商更为稳定的合作关系，公司寻求与供应商的深度合作，对销售前景明朗、市场反响优异、药品质量稳定的商品，公司争取与供货商签订总代理、总经销协议，在保证药品质量的前提下，获得优先采购权及更多的利润空间。目前，公司在经营的总代理、总经销产品（不含贴牌品种）已达 800 多种。另外，公司对部分产品采用厂商品牌共建经营模式，直接向生产厂家采购，生产企业将渠道费用、广告费用、营销费用等转化为商品毛利让渡给公司，公司可以获得较低的采购价格、较长的账期及优惠的退换货政策等。

另一方面，公司已建立了与供应商协同进行市场推广的运作体系。供应商与公司协同进行产品市场推广的方式，在中国的药品零售业属于创新型的药品营销模式。公司与供应商在产品的市场推广上协同运作，取得了明显的效果。

采购结算方面，公司均以电汇、支票或承兑汇票结算，仅有下属子公司云南鸿翔中药科技有限公司向个人采购中药材时以现金采购，2013 年现金采购比例为 3.26%。

#### 4. 物流管理

2007年，公司引入并运行 SAP WMS (warehouse management system) 仓库管理系统。2008-2011年公司对该系统进行不断优化配置，并且增加了 WCS 系统（物流仓库控制系统）、MFC 系统（物流输送线控制系统），形成了完整成熟的物流信息系统。该套系统在物流中心的运用，一方面有效保证落实国家有关医药物流的管理和 GSP 控制，另一方面增强了公司物流管理能力。通过使用先进的信息系统，公司打造出适合企业自身发展的数字化管理体系，主要业务流程以及应用都可进行数字化评估，管理人员业绩均使用系统数据进行评估和考核。2009年11月，公司启动了 BI (Business Intelligence 商业智能) 以及二期优化项目，2010年4月 BI 项目成功上线，进一步实现财务业务平台一体化和财务业务数据分析一体化。

物流基地建设方面，截至2015年3月底，公司呈贡基地项目已投资2.8亿元，包含了现代化物流中心的建设，物流中心目前已投入使用。新的物流中心仓储面积超过3万平方米，使用了高位货架、大型叉车、自动化传输系统、电子分拣扫描系统等大量的现代物流设备，并顺利实现了 SAP 信息系统、WMS 系统(仓库管理系统)、WCS 系统(物流仓库控制系统)、MFC 系统（物流输送线控制系统）及 130 台 RF 终端（无线射频终端）的无缝对接。该物流中心的建设还充分考虑了未来业务逐步发展的情况，无论是系统开发还是硬件搭配预留充足的拓展接口，以适应未来可能因业务拓展而新增的物流需求。该物流中心的建成能够支撑公司未来三年在云南省内的药店发展及西南地区各子公司的部分商品集采供应功能。此外通过该物流基地的建设，公司形成了完整成熟的医药零售物流拓展模式，在需要的情况下可以迅速通过复制形成跨区域、跨省级范围的物流网络，为公司发展提供有力的物流保障。

#### 5. 产品销售

公司通过建立医药零售终端网络，以门店为基础，通过广告、会员活动等促销方式，实现公司销售最大化。公司设立商品管理部 and 营运部负责定价、市场开发、市场营销等系列销售活动的进行。

公司以商品品类规划为基础、以市场竞争为导向对商品进行分类，公司将在售商品分为国家限价产品和市场竞争产品，不同类别商品确定不同定价标准。国家限价品种：对于国家、地方定价目录内的药品定价一律不得超过公布的法定零售价。市场竞争品种：对于国家未制定法定零售价，建议引入竞争机制的药品，公司着力维护已经建立的低价形象。根据市场竞争情况和对价格敏感程度，市场竞争品种可以归纳为常规基础品种和竞争性敏感品种，其中常规基础品种主要包括感冒药、肠胃药等常用药品，公司根据市场情况制定合理低价，以此吸引更多普通消费者；竞争性敏感品种主要包括高血压、糖尿病等慢性病用药，通过会员活动等方式吸引长期用药者，在保证质量的前提下，为其提供低价药品。

根据收款方式不同，公司销售方式可以分为现金销售、银行卡销售、医保销售，其中现金销售和银行卡销售无账期，医保销售账期在45天左右。

表6 近年来公司不同收款方式收入情况（亿元）

	2012年	2013年	2014年	2015年 1-3月
现金销售	17.80	22.08	27.21	7.30
银行卡销售	0.90	1.23	2.19	0.62
医保销售	11.69	15.03	19.63	5.37
<b>合计</b>	<b>30.39</b>	<b>38.35</b>	<b>49.03</b>	<b>13.29</b>

资料来源：公司提供

注：销售金额均含增值税。

长期以来，公司在已有门店的市场区域培养了大量稳定的会员群体。对于会员的管理，公司制定了《鸿翔一心堂会员管理制度》充分保障了会员权益。通过一系列的会员沟通与互动活动，公司与会员建立了牢固的关系，拥有

一批品牌忠诚度较高的客户，终身合作伙伴的会员关系使得会员消费粘性较强。截至 2015 年 3 月 31 日，公司会员记录条目数超过 1000 万条，其中活跃会员记录超过 700 万条。公司对会员的维护使得公司品牌推广深入人心，保证了公司拥有稳定的收入来源。公司正在积极推进客户关系 CRM 系统，其核心是对客户数据的管理，通过记录企业在市场营销与销售过程中和客户发生的各种交互行为，以及各类有关活动的状态，提供各类数据模型，为后期的分析和决策提供支持，更好服务会员。

#### 6. 经营效率

伴随近年来公司收入和利润较快增长，应收款项和存货均有所增长，从经营效率来看，公司 2012~2014 年总资产周转次数和存货周转次数逐年下降，销售债权周转次数波动下降，三年均值分别为 2.22 次、4.70 次和 21.02 次，2014 年分别为 1.77 次、3.84 次、18.20 次。

总体看，公司经营效率较高。

#### 7. 未来发展

目前中国药品零售连锁行业的门店发展主要有两种方式，一种是“多区域分散网点”，另一种是“少区域高密度网点”。多年以来，一心堂着眼于云南市场，坚持高密度发展的理念，零售药店已覆盖了云南省所有市县，门店数量超过 2000 家，使得公司在云南省具备了较高的消费者认知和品牌认可度。未来，公司战略将着眼于全国市场，核心区域高密度布点，形成重点区域高密度网点的布局。由云南向西南推进的同时，配合电商业务开展全国布局。

公司在线下业务受惠于城镇化的同时，线上业务积极迎接互联网化和移动互联网化，在原有信息化及电商项目建设的基础上，积极建设以 O2O 模式为核心的全渠道营销网络体系。公司设立电商事业部门，积极配合软件供应商及实施公司，正在规划和实施电商项目及客户关系管理（CRM）项目建设。

公司以 BW、HANA 大数据平台为基础，通过对大数据的采集、分析、挖掘、提炼，为电商业务形成数据增值服务，记录、分析、预测消费者行为，全面为线上线下业务提供大数据支持服务；通过 CRM 客户关系管理系统实施，对顾客全生命周期管理，有效挖掘顾客需求，引导、培养线上线下客户的忠诚度，建立终身合作伙伴的客户关系；通过 Hybris 电商系统，有效实施医药行业电商、多元化电商、大健康电商业务，最终达成以 O2O 模式为核心的、以健康产品和健康服务为定位的垂直网站，实现自营销售平台、第三方产品及服务入驻销售的平台，增强线上线下业务的核心竞争力。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量与财务概况

公司 2012~2014 年财务报告均经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论；2015 年 1~3 月财务数据未经审计。2014 年公司合并范围内新增一家全资子公司，为太极集团上海大药房有限公司，由于新增子公司规模较小，不影响财务数据的可比性。

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。

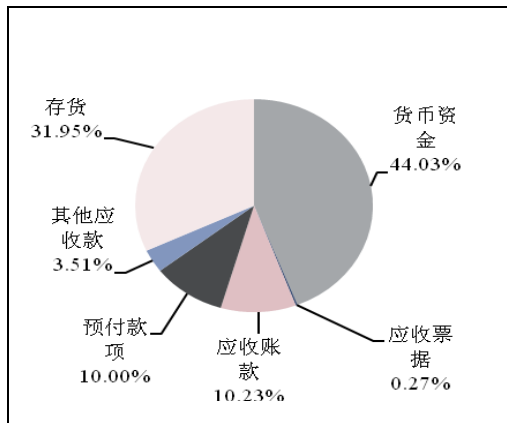
截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 31.77 亿元，所有者权益 20.17 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业总收入 12.00 亿元，利润总额 1.01 亿元。

### 2. 资产质量

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。

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。

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。

2012~2014 年，公司非流动资产不断增长，年均增长 27.82%。截至 2014 年底，公司非流动资产 5.43 亿元，较上年底增长 21.16%，主要来自于固定资产的增长。公司非流动资产以固定资产（占 64.52%）、在建工程（占 11.42%）和长期待摊费用（占 12.07%）为主。

2012~2014 年，公司固定资产规模快速增长，年均增幅 56.84%。截至 2014 年底，公司固定资产规模 3.50 亿元，主要由房屋及建筑物（占 73.05%）和其他（占 15.04%）构成。其他固定资产主要是物流仓库、门店经营使用的货架柜台，由于可反复拆装，长期使用，因此作为固定资产核算。

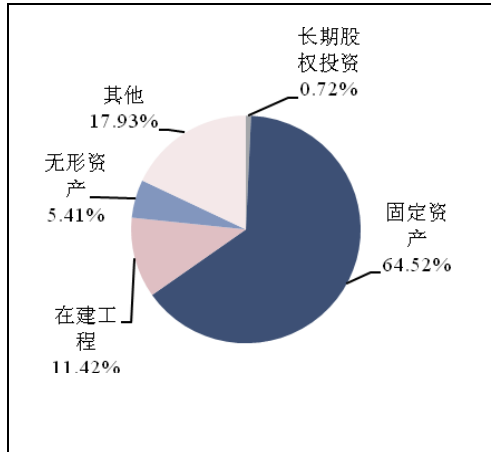
2012~2014 年，公司在建工程规模波动下降，年均降幅 30.82%。截至 2014 年底，公司在建工程为 0.62 亿元，比上年底上升 91.02%。主要是公司呈贡物流基地项目在 2014 年建设完工所致。

2012~2014 年，公司长期待摊费用规模快速增长，年均增长 52.01%。截至 2014 年底，公司长期待摊费用 0.65 亿元，比上年底增长



10.83%。主要是由于公司近年新增门店数量较多，装修费用大幅增加。

图2 2014年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2015年3月底，公司资产总额31.77亿元，较2014年底增长8.02%；其中流动资产和非流动资产占资产总额比重分别为81.41%和18.59%，与2014年底相比流动资产占比略有下降。截至2015年3月底，公司应收账款大幅增长60.84%至3.95亿元；存货为8.12亿元，较2014年底增长6.00%；在建工程为0.75亿元，较2014年底增长21.42%。

总体看，公司资产主要以流动资产为主，其中，货币资金充足，应收账款、存货占比较大；非流动资产以固定资产为主。公司整体资产质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益大幅增长，年均增幅60.28%，主要源于公司上市导致资本公积的大幅增长和未分配利润的逐年积累。截至2014年底，公司所有者权益合计20.83亿元。归属母公司的权益中，实收资本占12.50%，资本公积占40.22%，盈余公积占3.76%，未分配利润占43.52%。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计20.17亿元；其中，公司未分配利润为8.34亿元，较2014年底下降8.00%，主要是公司派发股利所致。

未来若公司的利润分配政策发生改变，可能对所有者权益结构形成一定影响。总体来看，公司所有者权益的稳定性一般。

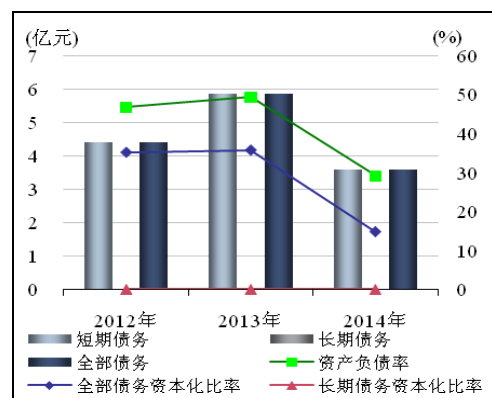
### 负债

2012~2014年，公司负债规模波动增长，年均增幅9.70%。截至2014年底，公司负债总额为8.59亿元，比上年下降16.04%，主要是由于公司2014年偿还全部短期借款所致。其中流动负债和非流动负债分别占99.65%和0.35%，以流动负债为主。

2012~2014年，公司流动负债规模有所增长，年均增长9.68%。截至2014年底，公司流动负债8.56亿元，比上年下降16.06%，主要是由于公司2014年偿还全部短期借款2.20亿元。公司流动负债以应付账款（占42.38%）、和应付票据（占42.06%）为主。公司近年来固定资产投资规模较少，以增加运营成本、营销、等各项开支为主，目前的负债结构基本适应业务开展需求。

2012~2014年，随着公司门店数量和业务量增加，采购规模扩大，未到期结算的应付账款相应快速增长，年均增幅31.69%，截至2014年底，公司应付账款规模3.63亿元，全部为向供应商采购应付款。

图3 公司2012~2014年债务指标



资料来源：公司提供

2012~2014年，公司应付票据波动增长，年均增幅12.53%，截至2014年底，公司应付票据规模3.60亿元，全部为银行承兑汇票，比上年略降1.19%。

2012~2014年，公司全部债务规模波动下降，年均降幅9.58%，截至2014年底，公司全部债务规模3.60亿元，全部由短期债务构成。2012~2014年，公司债务负担波动下降，截至2014年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为14.74%和29.19%。

截至2015年3月底，公司负债合计11.60亿元，较2014年底增长35.10%；其中流动负债占99.46%，非流动负债占0.54%，流动负债占比较2014年底略有下降。流动负债方面，由于公司通过2014年年度权益分派方案，向全体股东每10股派6.00元人民币现金，新增应付股利1.56亿元；由于公司产生银行信用借款1.50亿元从而新增短期借款1.50亿元。非流动负债方面，公司会员积分确认计入递延收益，为0.06亿元。

截至2015年3月底，公司全部债务总额4.59亿元，较2014年底增长27.63%，主要来自短期借款的增长；公司资产负债率、全部债务资本化比率分别增长至36.51%和18.55%。

公司目前债务负担较轻，债务结构有待改善。随着公司规划项目以及收购活动的增加，公司未来债务规模将有可能增长。

#### 4. 盈利能力

随着公司以连锁药店终端业务为核心，以省级区域为基础的密集扩张策略的实施，直营连锁门店的数量和规模不断扩张，公司整体收入规模稳步增长。2012~2014年，公司营业收入年均增长24.82%，2014年为44.28亿元。

公司根据门店的扩张情况适时建立区域内有较大影响力的专业物流配送基地，并具备社会服务化功能，提升了物流服务水平 and 经营效率。同时，公司大力增加医保门店数量，个人医保账户消费者数量的扩容已对销售产生积极影响。因此，2012~2014年，公司营业利润率逐年提升，分别为37.51%、38.95%和39.88%。

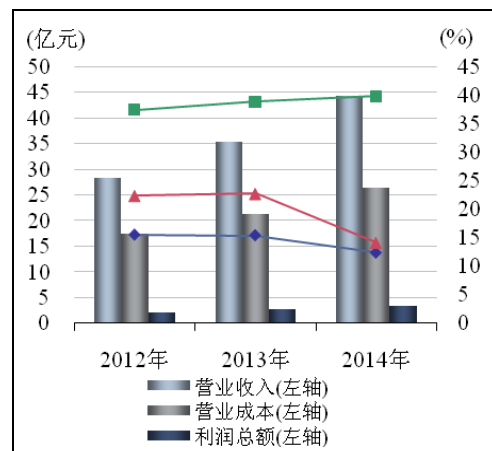
从期间费用看，公司近三年期间费用占营业收入比重分别为30.25%、31.15%和30.84%。2014年期间费用为13.66亿元，较上年底增长

23.62%，主要是随着公司连锁门店数量和规模的扩大，销售费用和财务费用有所增加所致。由于营业收入中医药零售收入占比较大，公司销售费用金额较高，2012~2014年，公司销售费用年均增长27.27%，占营业收入比重分别为24.41%、25.92%和25.38%。整体看公司销售费用较高且在营业收入中占比稳定，费用控制能力有待提升。

公司营业利润和利润总额保持较快增长，2012~2014年复合增长率分别为31.60%、29.85%，2014年分别为3.44亿元和3.45亿元。受公司上市股本扩张的影响，总资本收益率和净资产收益率指标出现下降，2014年分别为12.41%和14.17%。

2015年1~3月，公司实现营业收入12.00亿元；当期实现利润总额1.01亿元，占2014年全年29.19%；2015年1~3月，公司营业利润率40.92%，较2014年有所增长。

图4 公司盈利能力指标



资料来源：公司年报

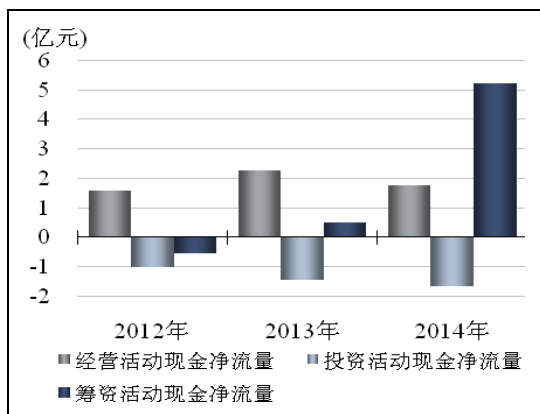
整体看，公司收入和盈利增长态势良好，整体盈利水平高。公司以药品零售连锁为主导，通过不断扩张药品直营连锁终端，完善物流体系以及对供应链的价值整合，获取不断扩大的规模化收益和价值增值，对未来经营业绩形成良好支撑。

#### 5. 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 5 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。

## 6. 偿债能力

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。

2012~2014 年，受益于利润总额持续增长，公司 EBITDA 稳步增长，分别为 2.58 亿元、3.36 亿元、4.27 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 20.78 倍、25.98 倍、52.77 倍，全部债务/EBITDA 分别为 1.71 倍、1.74 倍、0.84 倍。公司长期偿债能力强。

截至 2015 年 3 月底，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。

## 7. 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。

## 8. 抗风险能力

中国医药流通行业市场空间广阔，公司拥有庞大的线下直营实体门店网络系统，以持续地信息化建设，拓展线上销售系统，进而推进全渠道营销网络体系，通过渠道管理和供应链战略整合价值。近三年，公司资产与收入规模稳步上升，盈利能力强，整体财务状况良好。

基于对公司自身经营和财务风险，以及所处医药流通行业前景的综合判断，公司整体抗风险能力强。

## 十、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 4 亿元，占 2015 年 3 月底全部债务的 87.06%，对公司现有债务的影响程度较大。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 36.51% 和 18.55%，以公司 2015 年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，上述两项指标将分别上

升至 43.61% 和 29.88%，对公司债务指标的影响较大。考虑到公司原有债务负担较小，实际影响有限。

## 2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期拟发行中期票据的 8.00 倍、10.23 倍和 12.85 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖程度高；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据额度的 0.39 倍、0.57 倍和 0.44 倍；公司 EBITDA/本期发债额度分别为 0.64 倍、0.84 倍和 1.07 倍，对本期中期票据保障程度一般。综合看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

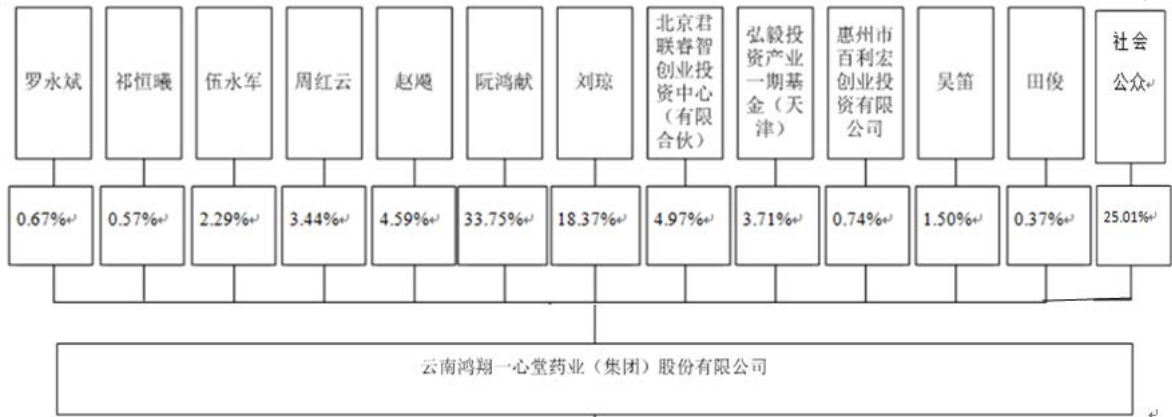
## 十一、 结论

近年来，受益于医药卫生体制改革的逐步深入、中国经济发展带动居民消费意识和消费能力的升级，中国医药流通行业面临良好的发展机遇。

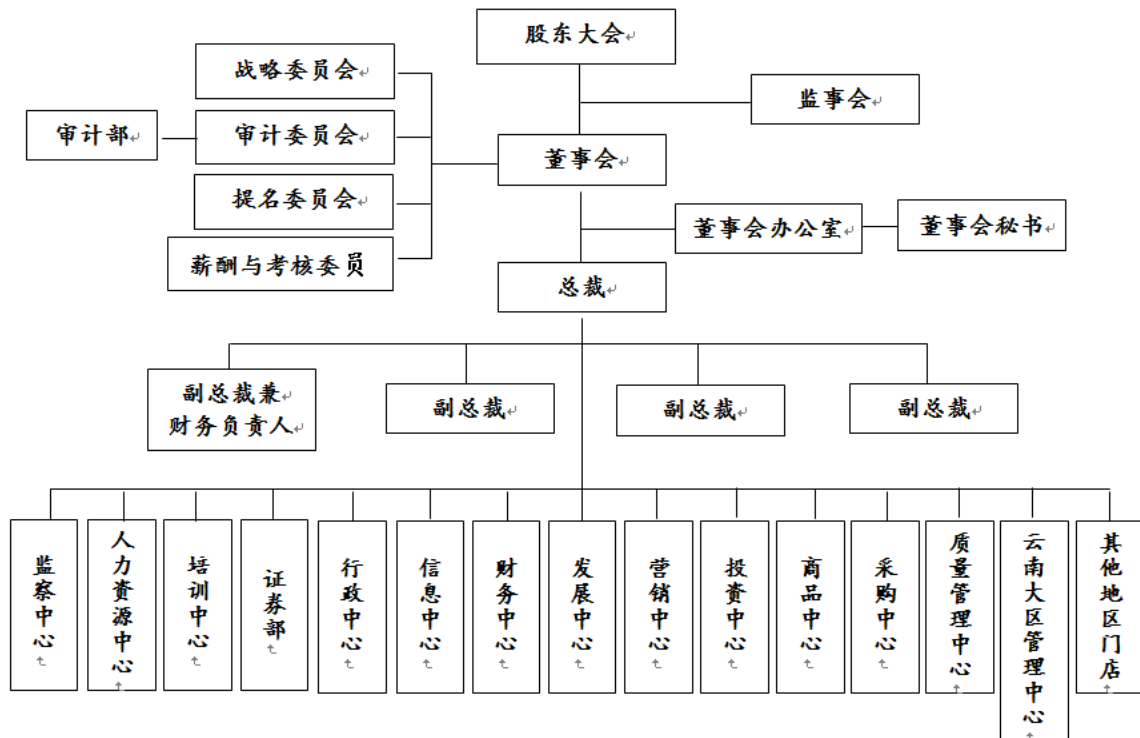
公司作为区域性大型医药连锁企业，建立了完备的连锁药店管理体系以及良好的供应链体系，公司区域市场份额领先，并在线上线下同时复制拓展。近年来，公司营业收入快速增长，整体保持较强盈利能力，同时公司资产质量较好，债务负担较轻，经营获现能力较强。目前，公司已经形成了云南市场的领先地位。未来，公司在保证云南市场健康发展的前提下将不断加大其他省级市场门店布局，拓展线上销售系统，实现线上线下资源互相促进。公司主体信用风险低。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

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
<b>财务数据</b>				
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
<b>财务指标</b>				
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	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.64	0.84	1.07	--

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（新准则）

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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/主营业务收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
<b>本期中期票据偿债能力</b>	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 中长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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 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 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司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。

