

跟踪评级公告

联合[2016] 749号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，并维持“16一心堂MTN001”的信用等级为AA。

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
<http://www.lhratings.com>

云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司

中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 一心堂 MTN001	4 亿元	2016/02/29~ 2019/02/28	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 1 日

财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额(亿元)	20.73	29.41	41.86	45.07
所有者权益(亿元)	10.50	20.83	22.73	23.79
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	4.00
全部债务(亿元)	5.84	3.60	11.29	11.98
营业收入(亿元)	35.47	44.28	53.21	14.79
利润总额(亿元)	2.70	3.45	3.90	1.15
EBITDA(亿元)	3.36	4.27	5.29	--
经营性净现金流(亿元)	2.28	1.76	1.86	-1.34
营业利润率(%)	38.95	39.88	41.42	42.03
净资产收益率(%)	22.79	14.17	15.24	--
资产负债率(%)	49.34	29.19	45.70	47.22
全部债务资本化比率(%)	35.75	14.74	33.19	33.49
流动比率(%)	159.39	280.33	158.04	186.97
全部债务/EBITDA(倍)	1.74	0.84	2.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	25.98	52.77	25.94	--
经营现金流流动负债比(%)	22.39	20.59	9.74	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计。

2.现金类资产已剔除受限资金。

分析师

荣毅 魏铭江

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

跟踪期内，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”）继续保持扩张模式，在保证云南市场的领先地位的同时逐步向其他区域发展，收入规模保持增长态势，盈利能力较强。公司也在不断拓展线上销售系统，进而推进线上线下资源互相促进。另一方面，联合资信评估有限公司（以下简称“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，债务规模上升较快等因素对公司偿债能力带来一定不利影响。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 一心堂MTN001”AA的信用等级。

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. 跟踪期内，公司营业收入持续快速增长，盈利能力较强。
3. 公司资产质量较好，存货周转率较高。

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. 跟踪期内，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。
4. 公司存货和应收账款规模大，对资金形成占用。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司主体长期信用及“16一心堂MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2016年3月底，公司股本26030.00万元，自然人阮鸿献持有公司33.75%的股份，刘琼持股18.37%，两者是夫妻关系，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、质量管理中心等个部门。公司组织架构图详见附件1-2。

截至2015年底，公司资产总额41.86亿元，所有者权益22.73亿元；2015年公司实现营业收入53.21亿元，利润总额3.90亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额45.07亿元，所有者权益23.79亿元且全部为归属于母公司权益；2016年1~3月，公司实现营业收入14.79亿元，利润总额1.15亿元。

公司注册地址：昆明市人民西路821号；法定代表人：阮鸿献。

三、宏观经济和政策环境分析

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP

增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9% 和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善的宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业与区域经济分析

（一）医药流通行业

1. 医药流通行业概况

医药流通是指连接上游医药生产企业和下游经销商以及终端客户，通过流通过程中的交易差价及提供增值服务获取利润的一项经营活动。受中国城镇化的加快、人口老龄化的加剧和医药扩容等因素，中国药品流通市场规模保持了较快增长，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。2014 年中国药品流通行业实现销售总额 15021 亿元，同比增长 15.2%，增幅回落 1.5 个百分点，其中药品零售市场 3004 亿元，同比增长 9.1%，增幅回落 2.9 个百分点。

根据商务部发布的《2014 年药品流通行业运行统计分析报告》，2014 年我国药品流通市场销售规模继续提高，全年药品流通行业销售总额 15021 亿元，同比增长 15.2%。2015 年，在 GDP 增长、社会消费水平提高、人口老龄化加快、城镇化以及消费结构升级等因素的驱动下，我国整个医药市场持续扩容，医药市场扩容决定了药品流通产业规模的扩大。

伴随着药品流通市场销售规模的扩大，药品零售市场的规模也在不断提高。根据《第一药店财智》发布的数据，2014 年中国药品零售市场规模 2817 亿元，较 2013 年增长 9.57%，市场表现基本符合年初预期。其中，药品销售 2206 亿元，占总体市场的 78.31%，同比增长

9.15%，增速略高于预期；非药品销售 611 亿元，占 21.69%，同比增长 11.08%，增速略低于预期水平。由于非药品增长仍然快于药品，和 2013 年相比，药品的份额轻微下降。但非药品品类的增长主要由家用器械和食品两个细分类别带动，婴幼儿配方奶粉和相关类别导入药店销售对食品在药店的高速增长有积极的作用。

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，2014 年，全国药品流通直报企业主营业务收入 11321 亿元，同比增长 15.4%，增幅回落 1.6 个百分点；实现利润总额 247 亿元，同比增长 14.8%，增幅回落 1.2 个百分点；平均毛利率 6.8%，同比上升 0.1 个百分点；平均费用率 5.3%，同比上升 0.2 个百分点；平均利润率 1.7%，与上年基本持平。

从经营模式看，目前医药流通企业可以分为批发（包含医院纯销、商业调拨以及快批）和零售两种。纯销业务销售收入占整个药品市场 65~75% 左右，是药品销售的主要市场，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；调拨主要是医药流通企业将药品销售给其他流通企业，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；快批是指医药批发企业将药品直接配送给基层医疗机构，随着新农合及基药的推广，该市场具有较大潜力。零售主要以零售药店进行销售，该市场销售收入占比约为 15~20%，毛利率约为 10%~20%。

从集中度看，根据中国商务部发布的《2014 年药品流通行业运行统计分析报告》，前 100 位药品批发类企业上全年主营业务收入占同期全国医药市场总规模 65.9%，同比上升 1.6 个百分点，其中前三位药品批发企业占 30.9%，同比上升 1.2 个百分点；主营业务收入在 100 亿元以上的批发企业占同期全国医药市场总规模的 48.8%，同比提高 4.3 个百分点。此外，随着一心堂和柳州医药的成功上市，截至 2014 年底，医药流通上市公司达 17 家，总市值为 2593 亿

元，市值超过 100 亿元的企业有 8 家，其中国药控股和上海医药市值均超过 400 亿元，随着医药行业 IPO 和兼并重组的加速，未来行业集中度进一步提高，企业规模化、集约化经营模式取得良好效益。

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，2014 年，全国六大区域销售总额比重分别为：华东 39.2%、华北 17.0%、中南 21.6%、西南 13.0%、东北 5.1%、西北 4.2%；其中华东、华北、中南三大区域销售额占到行业销售总额的 77.7%，同比下降 0.3 个百分点。

2. 行业政策

2015 年 5 月国家食品药品监督管理总局局务会议审议通过《药品经营质量管理规范》，6 月 25 日国家食品药品监督管理总局令第 13 号公布，自发布之日起实施，同时卫生部 2013 年 6 月 1 日实施的《药品经营质量管理规范》（中华人民共和国卫生部令第 90 号）予以废止。GSP 是指在药品流通过程中，针对计划采购、购进验收、储存、销售及售后服务等环节而制定的保证药品符合质量标准的一项管理制度，其核心是通过严格的管理制度来约束企业的行为，对药品经营全过程进行质量控制，保证向用户提供优质的药品。根据 CFDA 要求，2015 年 12 月 31 日前所有药品经营企业无论其《药品经营许可证》和《药品经营质量管理规范认证证书》是否到期，必须达到新版 GSP 的要求，自 2016 年 1 月 1 日起，未达到新版 GSP 要求的企业不得继续从事药品经营活动。新版 GSP 不但提升行业门槛的同时，也利于行业集中度的不断加强，减少恶性竞争、推动医药流通行业快速发展。

3. 未来发展

目前中国政府正大力推进医药体制改革,近年来基药招标大幅限价、药价改革获得突破,覆盖城乡的医保体系进一步完善,旨在解决药价虚高和居民医药负担过重问题。预计未来医疗改革将进一步深入,药品价格仍有下降空间,同时随着医保体系逐步完善,大健康产业的发展,医药市场规模将进一步扩容。随着信息技术的发展,医药流通行业利用内外资源,推动行业跨界向医药供应链上下游转型将是未来发展趋势。

总体看,中国医药流通行业保持增长较快,但近年来增速呈现下滑趋势,预计在经过前期高速增长后行业将逐步进入稳定增长阶段,未来中国医药行业仍将保持良好的发展态势。

(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《2015年云南省国民经济和社会发展统计公报》,2015年全省生产总值(GDP)达13717.88亿元,比上年增长8.7%,高于全国1.8个百分点。其中,第一产业完成增加值2055.71亿元,增长5.9%;第二产业完成增加值5492.76亿元,增长8.6%,第三产业完成增加值6169.41亿元,增长9.6%。全省人均生产总值(GDP)达29015元,比上年增长8.1%。非公经济增加值实现6389.69亿元,占全省生产总值的比重达46.6%,比上年提高0.1个百分点。

云南省全年实现社会消费品零售总额5103.15亿元,比上年增长10.2%。按经营地统计,城镇社会消费品零售额4405.81亿元,增长9.9%;乡村社会消费品零售额697.34亿元,增长11.8%。按消费形态统计,商品零售额4359.06亿元,增长10.0%;餐饮收入额744.10亿元,增长10.9%。在限额以上批发和零售业零售额中,粮油、食品零售额比上年增长22.0%,饮料增长17.3%,烟酒类零售额增长9.4%,服装、鞋帽、针纺织品类增长4.6%,化妆品类增长1.0%,金银珠宝类增长40.0%,日用品类增长

5.6%,家用电器和音像器材类增长9.4%,中西药品类增长15.6%,文化办公用品类增长8.7%,家具类增长7.6%,通讯器材类增长4.7%,石油及制品类增长2.5%,建筑及装潢材料类增长15.2%,汽车类增长2.9%。全年限额以上单位通过互联网实现的零售额10.24亿元,比上年增长1.45倍。

云南省全年居民人均可支配收入15223元,比上年增长10.5%,按常住地分,城镇常住居民人均可支配收入26373元,增长8.5%;农村常住居民人均可支配收入8242元,增长10.5%。城镇常住居民人均消费性支出17675元,增长8.6%;农村常住居民人均生活消费支出6830元,增长13.3%。

截至2015年底,云南省参加城镇职工基本养老保险人数为412.94万人,比上年末增加15.05万人。其中,参保职工291.15万人,参保离退休人员121.79万人。参加城乡基本养老保险人数2253.3万人,增加92.83万人。参加城镇基本医疗保险人数为1140.76万人,增加4.82万人。全省参加失业保险人数为243.34万人,增加6.47万人。全省参加工伤保险的人数达368.07万人,增加26.36万人。参加生育保险人数达289.83万人,增加10.57万人。

总体看,2015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2016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. 生产规模与人员构成

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 3700 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。

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。

截至 2016 年 3 月底，公司职工总数 21382 人，从学历构成看，本科及以上学历占 7.98%，大学专科占 17.42%，其他占 74.60%；从工作岗位看，公司销售人员占 82.16%，生产人员占 0.57%，行政人员占 11.59%，技术人员占 0.67%，财务人员占 1.22%，其他占 3.79%；从年龄分布来看，30 岁及以下占 58.10%，30~40 岁占 32.33%，40~50 岁占 8.39%，50 岁以上占 1.18%，公司人员结构合理。

跟踪期内，公司在企业规模、技术水平和人员构成等方面无重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度及高管人员无重大变化。

七、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。

2015 年，由于医药市场保持稳定，公司进一步扩大销售规模，公司通过并购和新设，门店数从 2014 年底的 2623 家，增加到 2015 年底的 3496 家，净增加 873 个门店，由于门店销售的提升，主营业务收入同比上升。2015 年公司实现主营业务收入 51.55 亿元，同比增长 19.08%，其中药品零售占比 92.40%，较 2014 年下降 0.56 个百分点；便利店零售和药品批发都在主营业务中占比 2.24%，分别较 2014 年上升 0.16 个百分点和下降 0.47 个百分点；2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 14.46 亿元，占 2015 年全年的 28.05%，其中药品零售占比达到 93.73%，便利店零售和药品批发业务占比有所下降。

从盈利方面看，2015 年公司综合毛利率为 41.92%，较 2014 年上升 1.48 个百分点，主要系公司厂商品牌共建项目的继续推进，公司通过直接与生产企业开展深度合作从而提高公司综合毛利率。2015 年公司不断扩大门店数量来增加营销规模，规模效益的不断提升使得主营业务成本降低，各个业务板块的毛利率较上年都有所增加，其中药品零售毛利率为 41.34%，较上年上升 0.65 个百分点；便利店毛利率为 19.05%，较上年上升 3.01 个百分点；药品批发毛利率为 25.18%，较上年上升 1.95 个百分点。2016 年 1~3 月，公司综合毛利率较 2015 年上升 0.77 个百分点，主要原因与 2015 年相同。总体看，跟踪期内，公司营业收入保持增长态势，盈利能力进一步提高。

从区域分布上看西南地区是公司最重要的销售区域，公司着眼于西南市场，尤其是云南省市场，公司一直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 2500 家，使得公司在云南省具备较高的竞争力。近年来，公司调整战略，不断扩大西南地区规模的同时也在增加其他地区的门店规

模,尤其是华南和华北地区。2015年,公司西南地区实现营业收入45.39亿元,同比增长13.28%,占比88.05%,较2014年下降4.51个百分点;华南和华北地区分别实现营业收入5.12亿元和1.01亿元,占比较上年分别增加3.47个和0.98个百分点。2016年1~3月,西南

地区实现营业收入12.18亿元,占2015年全年的26.83%,占比为84.18%,较2015年进一步下降;同期,华南和华北地区占比进一步增加,分别为11.34%和3.70%。

表1 公司营业务收入构成(单位:亿元、%)

业务	2013年			2014年			2015年			2016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
主营业务	34.79	98.08	39.08	43.29	97.75	39.68	51.55	96.88	40.45	14.46	97.82	41.55
其中:药品零售	32.62	91.98	40.58	41.17	92.96	40.69	49.16	92.40	41.34	13.86	93.73	42.18
便利品零售	0.29	0.82	30.79	0.92	2.08	16.04	1.19	2.24	19.05	0.28	1.91	25.69
药品批发	1.87	5.27	14.18	1.20	2.71	23.23	1.19	2.24	25.18	0.32	2.19	28.23
其他业务	0.68	1.92	65.84	1.00	2.25	73.27	1.66	3.12	87.69	0.32	2.18	93.73
合计	35.47	100.00	39.59	44.28	100.00	40.44	53.21	100.00	41.92	14.79	100.00	42.69

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2 公司主营业务分地区收入和毛利率构成(单位:亿元、%)

业务	2013年		2014年		2015年		2016年1-3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
西南地区	32.31	90.99	40.07	92.56	45.39	88.05	12.18	84.18
华南地区	2.13	6.13	2.80	6.46	5.12	9.93	1.64	11.34
华北地区	0.34	0.98	0.43	0.98	1.01	1.96	0.53	3.70
华东地区 中南地区	--	--	--	--	0.03	0.05	0.11	0.78
合计	34.76	100.00	43.29	100.00	51.55	100.00	14.46	100.00

资料来源:公司提供

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2015年底,公司共拥有直营连锁门店超过3400家,其中云南省超过2500家,占比达到73.53%。在保证云南市场健康发展的前提

下，公司近年来加大了其他地区的布局，山西、四川、海南、天津等地门店数量保持较快增长。2015年3月至4月，公司分别全资收购了天津鸿翔一心堂医药连锁有限公司和海南联合广安堂药品超市连锁经营有限公司继续扩大云南省外地区的门店数量。

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2016年3月底，公司共拥有医保定点资格门店2826家，占到直营门店总数的76.23%，处于较高水平。

表3 近年公司直营连锁门店数量（单位：家）

门店总数	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
云南	1842	2039	2513	2549
广西	251	254	284	339
四川	125	144	202	230
山西	44	44	122	206
贵州	90	93	149	152
重庆	37	39	54	55
其他	--	10	172	176
合计	2389	2623	3496	3707

资料来源：公司提供

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，较2014年提高0.18个百分点。

表4 2015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	82840.72	24.50%
供应商B	18052.89	5.34%
供应商C	14199.79	4.20%
供应商D	7501.01	2.22%
供应商E	4302.25	1.27%
合计	126896.66	37.53%

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1400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 2015 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 1200 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且占比较小。

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，公司呈贡基地项目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和营运部负责定价、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5 近年来公司不同收款方式收入情况（亿元）

	2013年	2014年	2015年	2016年 1-3月
现金销售	22.08	27.21	32.52	8.94
银行卡销售	1.23	2.19	2.95	0.96
医保销售	15.03	19.63	23.1	6.55
合计	38.35	49.03	58.57	16.45

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2016年3月底，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2013~2015年总资产周转次数和存货周转次数逐年波动下降，销售债权周转次数逐年上升，三年均值分别为1.66次、3.60次和17.20次，2015年分别为1.49次、3.45次、18.30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2500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，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。

八、募集资金使用情况

公司于2016年发行“16一心堂MTN001”，发行募集资金4亿元，所募集的资金已全部用于偿还银行贷款及补充营运资金。

九、财务分析

1. 财务质量与财务概况

公司 2013~2014 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，2015 年公司年度报告经中审众环会计事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；2016 年 1~3 月财务数据未经审计。2015 年纳入公司合并范围的公司 15 家，新增 4 家全资子公司，新设立了云南云商优品电子商务有限公司和云南星际元生物科技有限公司，通过收购取得全资子公司天津鸿翔一心堂医药连锁有限公司和海南联合广安堂药品超市连锁经营有限公司，由于新增子公司规模较小，不影响财务数据的可比性。

根据公司 2016 年 2 月 26 日发布的关于会计估计变更的公告（公告编号：2016-027 号），公司决定对“预付账款-装修费”摊销期限进行变更；对“应收账款-医保款”、“其他应收款-暂支款”、“其他应收款-备用金”余额一年期账龄部分的坏账准备计提比例进行调整，自 2016 年 1 月 1 日起变更。公司此次将会计估计中“预付账款-装修费”摊销期限由 2 年变更为 5 年；“应收账款-医保款”、“其他应收款-暂支款”、“其他应收款-备用金”三个科目会计报表日一年账龄内部份的坏账准备计提比例由 5% 调整为 0.05%。本次会计变更属于会计估计变更，采用未来适用法，不对变更日前的财务报表进行追溯调整。

所以，本次会计变更不对公司已审定并公布的 2015 年财务数据产生影响。

截至 2015 年底，公司资产总额 41.86 亿元，所有者权益 22.73 亿元；2015 年公司实现营业收入 53.21 亿元，利润总额 3.90 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 45.07 亿元，所有者权益 23.79 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业总收入 14.79 亿元，利润总额 1.15 亿元。

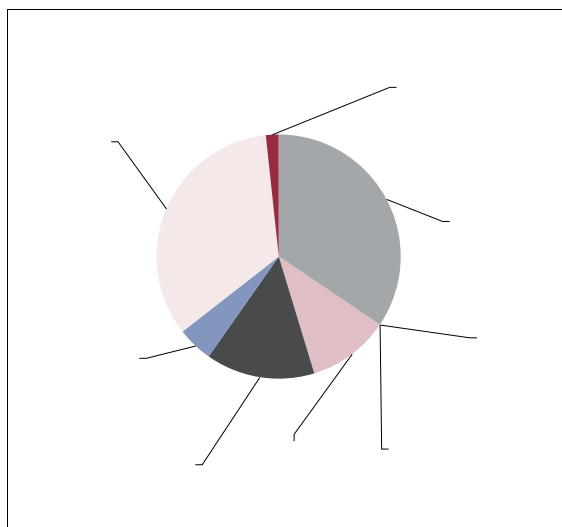
2. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额合计为 41.86 亿元，较上年底增长 42.32%，主要系应收账款、预付款项和存货的增加所致；从资产结构看，公司流动资产占 71.99%，非流动资产占 28.01%，流动资产占比较上年下降 9.56 个百分点。

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产规模为 30.14 亿元，较上年底增长 25.63%，主要是由于应收账款、预付款项、存货的增加所致；从流动资产结构看，主要由货币资金（占 34.31%）、应收账款（占 11.15%）、预付款项（占 14.39%）和存货（占 33.99%）构成。其中货币资金为 10.34 亿元，较上年底下降 2.12%；公司货币资金中，库存现金占 0.02%，银行存款占 73.64%，其他货币资金占 24.36%。截至 2015 年底，公司应收账款为 3.25 亿元，较上年底增长 32.51%。其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款 3.14 亿元；账龄主要集中于 1 年以内，占比为 96.80%；前五大客户合计金额为 0.87 亿元，占比 25.46%，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 0.17 亿元，计提比例为 5.15%。截至 2015 年底，存货为 10.24 亿元，较上年底增长 33.64%，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 99.34%、0.66%。公司对库存商品共计提跌价准备 0.10 亿元。截至 2015 年底，公司预付款项 4.34 亿元，账龄主要集中于 1 年以内，占比为 91.09%；前五大供应商合计金额为 0.90 亿元，占比 6.19%，集中度较低。

图 1 2015 年底公司流动资产构成

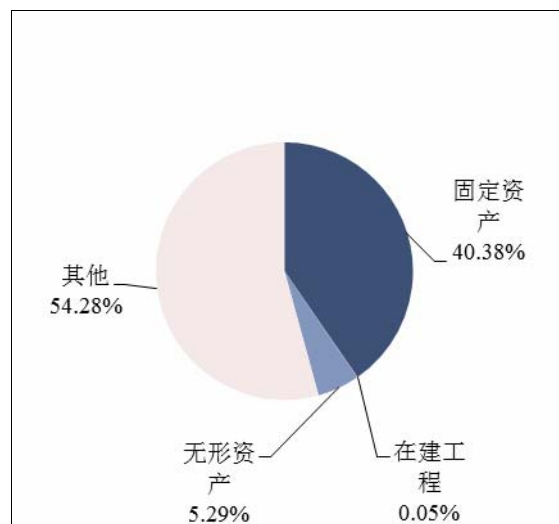


资料来源：公司年报

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非流动资产 11.73 亿元，较上年底增长 116.12%，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 40.38%）、商誉（占 42.37%）和无形资产（占 5.29%）为主。截至 2015 年底，公司商誉账面价值为 4.97 亿元，较 2014 年增加 4.95 亿元，主要是收购海南联合广安堂药品超市连锁经营有限公司及其他股权和门店资产组所致。2015 年公司无形资产为 0.62 亿元，同比增长 11.1.24%，主要是公司购入电商平台所致。截至 2015 年底，公司固定资产 4.73 亿元，主要由房屋及建筑物（占 69.99%）和其他（占 30.01%）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；公司在建工程为 0.01 亿元，比上年底下降 99.05%，主要系公司将大部分在建工程（呈贡项目和软件 SAPOracleDB）转入固定资产和无形资产所致；

公司长期待摊费用 0.97 亿元，比上年底增长 47.79%，主要系由于公司近年新增门店数量较多，装修费用和转入费用增加所致。

图 2 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2016年3月底，公司资产总额45.07亿元，较2015年底增长7.67%；其中流动资产和非流动资产占资产总额比重分别为71.40%和28.60%，与2015年底相比流动资产占比略有下降。截至2016年3月底，公司应收账款大幅增长66.37%至5.41亿元，主要是医保门店快速增加，应收医保款项增加形成；存货为10.78亿元，较2015年底增长5.20%；在建工程为0.10亿元。

总体看，跟踪期内，公司资产规模继续上升，资产结构以流动资产为主，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

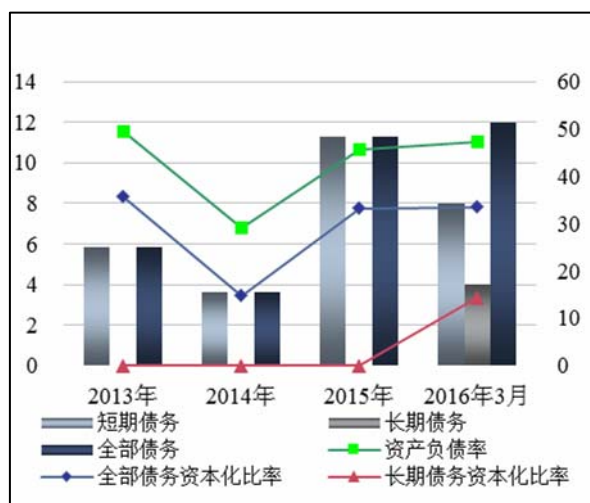
截至 2015 年底，公司负债总额为 19.13 亿元，比上年底上升 122.81%，主要由于公司新增的 6.25 亿元的信用借款所致。2015 年公司流动负债和非流动负债分别占 99.67%和 0.33%，以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2015 年底，公司流动负债 19.07 亿元，比上年底上升 122.84%，主要是由于新增的 6.25 亿元的信用借款所致。公司流动负债以短期借款（占 32.78%）、应付账款

(占 29.46%)、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。截至 2015 年底,公司应付账款规模 5.62 亿元,全部为向供应商采购应付款;公司应付票据规模 5.04 亿元,全部为银行承兑汇票,比上年底增加 40%;公司其他应付款为 1.29 亿元,同比增加 163.29%,主要是公司收购股权和门店资产未支付的尾款增加所致。

有息债务方面,截至 2015 年底,公司全部债务规模 11.29 亿元,同比增长 213.62%,全部由短期债务构成,主要系新增加的信用借款 6.25 亿元所致;公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 33.19%和 45.70%,较 2014 年均大幅上升。

图 3 公司 2013~2016 年 3 月底债务指标 (单位:亿元, %)



资料来源:公司提供

截至2016年3月底,公司负债合计21.28亿元,较2015年底增长11.25%;其中流动负债占80.86%,非流动负债占19.14%,流动负债占比较2015年底有大幅下降。流动负债方面,由于公司偿还了6.25亿的信用借款,又将募集的4亿元短期融资券放入到其他流动负债汇总,故流动负债较上年所减少。非流动负债方面,公司将募集到的4亿元中期票据计入应付债券,故非流动负债较上年有大幅增长。

截至2016年3月底,公司全部债务总额11.98亿元,较2015年底增长6.09%,主要来自长期借款的增长;公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别增长至47.22%、33.49%和14.39%。

总体看,2015年以来,公司债务规模有所上升,债务负担有所增加。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。

所有者权益

截至2015年底,公司所有者权益合计22.73亿元,同比增长9.14%,归属母公司的权益中,实收资本占11.44%,资本公积占36.87%,盈余公积占4.40%,未分配利润占47.25%。

截至2016年3月底,公司所有者权益合计23.79亿元,同比增长4.65%。其中,公司未分配利润为11.73亿元,较2015年底上升9.22%,主要系归属于母公司的净利润有所增加。

总体看,跟踪期内,公司所有者权益稳定增长,但稳定性较弱。

4. 盈利能力

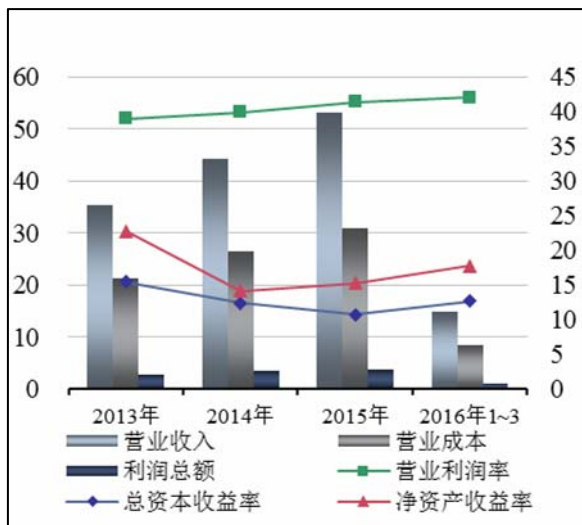
随着公司以连锁药店终端业务为核心,以省级区域为基础的密集扩张策略的实施,直营连锁门店的数量和规模不断扩张,公司整体收入规模稳步增长。2015年,公司实现营业收入为53.21亿元,同比增长20.16%,2015年,公司营业成本为30.90亿元,同比增长17.16%,成本的增长速度低于收入的增速。2015年,公司营业利润率为41.42%,较上年的39.88%增加1.54个百分点。从期间费用看,2015年期间费用为17.77亿元,较上年底增长30.01%,主要是随着公司连锁门店数量和规模的扩大,销售费用和财务费用有所增加所致。由于营业收入中中医药零售收入占比较大,公司销售费用金额较高,2015年,公司销售费用为14.76亿元,占营业收入比重为27.74%。整体看公司销售费用较高,费用控制能力有待提升。

2015年公司营业利润和利润总额保持较快

增长，分别为 3.79 亿元和 3.90 亿元，较 2014 年同比增长 10.04% 和 12.97%。2015 年，公司净资产收益率为 15.24%，同比上升 1.08 个百分点。由于公司债务规模的不断扩大导致总资本收益率逐年下降，2015 年为 10.78%，同比下降 1.63 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.79 亿元；当期实现利润总额 1.15 亿元，占 2015 年全年 29.49%；2016 年 1~3 月，公司营业利润率 42.03%，较 2015 年增加 0.61 个百分点。

图4 公司盈利能力指标 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司年报

跟踪期内，公司收入和盈利增长态势良好，整体盈利水平较高，营业利润率稳定上升，公司整体盈利能力较强。

5. 现金流及保障

从经营活动看，2015年公司经营性现金流入量为61.87亿元，同比增长20.36%，主要来源于销售商品、提供劳务收到现金（占99.26%）；同期，公司经营性现金流出量为60.01亿元，同比增长20.89%，主要来自于购买商品、接受劳务支付的现金（占62.66%）、支付给职工以及为职工支付的现金（占17.09%）和支付其他与经营活动有关的现金（占20.25%），其中支付其他与经营活动有关的现金主要是支付房租（4.43亿元）、运费（0.23亿元）和其他日常费用（3.65

亿元）；2015年，公司经营活动产生现金流量净额为1.86亿元，同比增长5.41%。2015年，公司现金收入比为115.41%，与2014年基本保持一致，公司现金收入质量较好。

从投资活动看，2015年，公司投资活动现金流入量为0.13亿元，是2014年的31.78倍，主要是收回投资收到的现金所致。其中，收到的其他与投资活动有关的现金524.91万元为公司非同一控制下的企业合并收购天津鸿翔一心堂药业连锁有限公司和海南联合广安堂药品超市连锁经营有限公司时合并时点带入的货币资金。公司投资活动现金流出7.68亿元，同比上升364.94%，主要是公司投资支付的现金5.07亿元，公司过去一年开展大量收购业务，支付投资款增加较快所致。2015年公司投资活动现金流量净额为-7.55亿元。

从筹资活动来看，2015年，公司筹资活动现金流入量为7.08亿元，同比下降16.61%，主要系公司吸收投资收到的借款减少所致；同期，筹资活动产生的现金流出量为2.49亿元，同比下降24.08%，主要由于公司偿还债务支付的现金减少。公司筹资活动产生的现金流量净额为4.59亿元。

2016年1~3月，公司经营活动产生现金流量净额为-1.34亿元，同比下降21.80%；投资活动现金流中，收回投资收到的现金为0.48亿元主要是公司购买理财产品的款项到期收回形成，投资支付的现金为0.28亿元，主要是公司支付收购款形成，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.18亿元，同比上升65.36%；公司筹资活动现金流中，取得借款收到的现金为7.95亿元，同比增长429.87%，主要是公司收到发行短融中票资金形成，偿还债务支付的现金为5.25亿元，全部为偿还短期借款，公司筹资活动产生的现金流量净额为2.66亿元，同比上升77.52%。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力一般，公司存在对外融资的需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2015年底，公司流动比率和速动比率均值分别为158.04%和104.32%，较2014年分别下降122.29个百分点和86.44个百分点；经营现金流动负债比为9.74%，较上年下降10.85个百分点。主要是较2014年新增的6.25亿元的信用贷款导致流动负债大幅上升所致。2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为186.97%和124.36%。整体看，跟踪期内，公司现金类资产规模较充裕，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为5.29亿元，同比增长23.88%；公司EBITDA利息倍数25.94倍，较2014年的52.77倍有大幅下降；同期，全部债务/EBITDA为2.13倍，较2014年的0.83倍有大幅上升，主要是公司短期债务增长较快所致。整体看，公司长期偿债能力强。

截至2016年3月底，公司无对外担保。

截至2016年3月底，公司无重大未决诉讼。

截至2016年3月底，公司从各商业银行获得授信额度合计25.15亿元，未使用额度23.14亿元，间接融资渠道畅通。公司是上市公司，具备直接融资渠道。

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2016年5月4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。公司资产与收入规模快速上升，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。

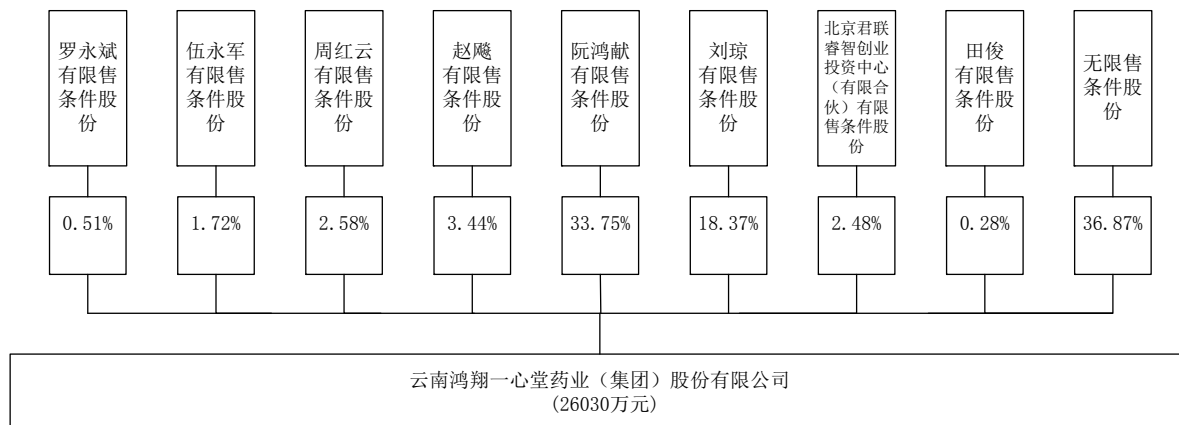
十、存续期内债券偿还能力

2015年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为5.29亿元、61.87亿元和1.86亿元，为存续期债券“16一心堂MTN001”的1.32倍、15.47倍和0.46倍。综合来看，公司经营活动现金流入量对“16一心堂MTN001”的保障能力强。

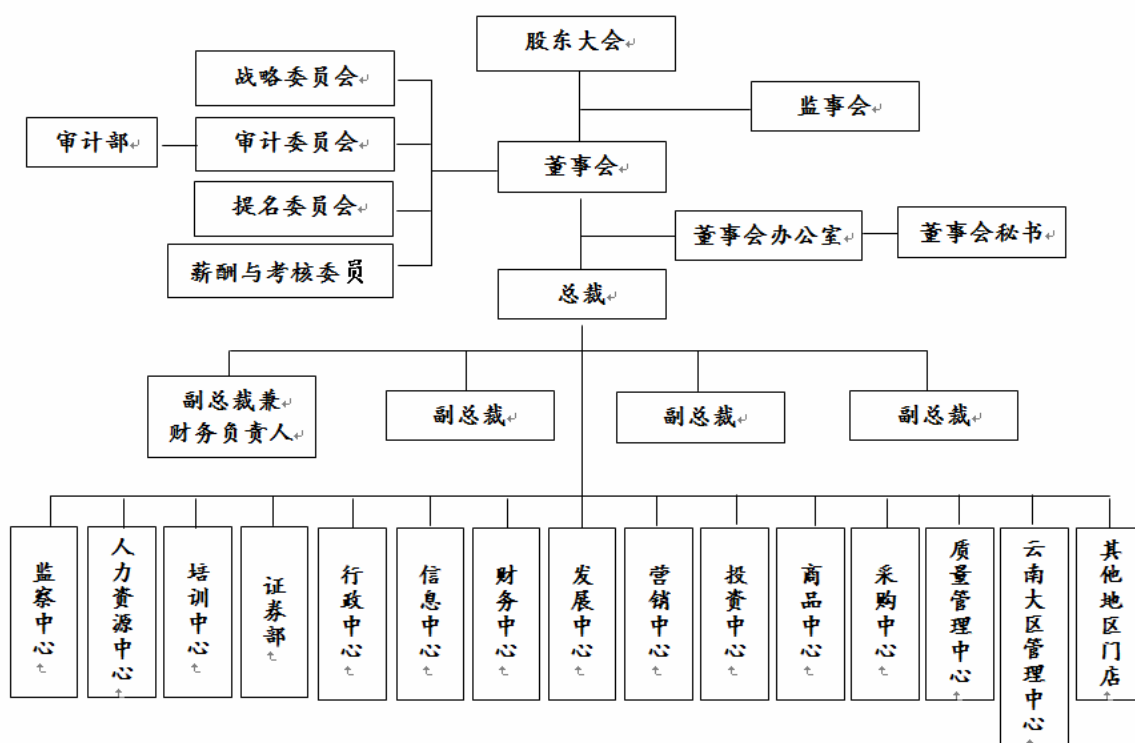
十一、结论

综合分析，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；同时维持“16一心堂MTN001”AA的信用等级。

附件 1-1 截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2016 年 3 月底公司组织结构图



附件 3 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.11	7.39	7.66	9.22
资产总额(亿元)	20.73	29.41	41.86	45.07
所有者权益(亿元)	10.50	20.83	22.73	23.79
短期债务(亿元)	5.84	3.60	11.29	7.98
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	4.00
全部债务(亿元)	5.84	3.60	11.29	11.98
营业收入(亿元)	35.47	44.28	53.21	14.79
利润总额(亿元)	2.70	3.45	3.90	1.15
EBITDA(亿元)	3.36	4.27	5.29	--
经营性净现金流(亿元)	2.28	1.76	1.86	-1.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.11	18.20	18.30	--
存货周转次数(次)	3.52	3.84	3.45	--
总资产周转次数(次)	1.71	1.77	1.49	--
现金收入比(%)	113.02	115.52	115.41	101.83
营业利润率(%)	38.95	39.88	41.42	42.03
总资本收益率(%)	15.44	12.41	10.78	--
净资产收益率(%)	22.79	14.17	15.24	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	14.39
全部债务资本化比率(%)	35.75	14.74	33.19	33.49
资产负债率(%)	49.34	29.19	45.70	47.22
流动比率(%)	159.39	280.33	158.04	186.97
速动比率(%)	99.75	190.76	104.32	124.36
经营现金流动负债比(%)	22.39	20.59	9.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	25.98	52.77	25.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.74	0.84	2.13	--

注：1.公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

2.现金类资产已剔除受限资金。

附件 4 有关计算指标的计算公式(新准则)

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%
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%
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
短期偿债能力指标	
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 5 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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。