

跟踪评级公告

联合[2017] 685 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”和“16一心堂MTN002”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年五月二十三日



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(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

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
16 一心堂 MTN002	4 亿元	2016/10/20-2019/10/20	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 5 月 23 日

财务数据：

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.63	10.38	15.95	11.16
资产总额(亿元)	29.41	41.86	60.13	56.65
所有者权益(亿元)	20.83	22.73	24.98	25.95
短期债务(亿元)	3.60	11.29	14.32	9.81
长期债务(亿元)	0.00	0.00	7.94	7.95
全部债务(亿元)	3.60	11.29	22.27	17.76
营业收入(亿元)	44.28	53.21	62.49	18.14
利润总额(亿元)	3.45	3.90	4.09	1.12
EBITDA(亿元)	4.27	5.29	5.48	--
经营性净现金流(亿元)	1.76	1.86	1.93	-1.92
营业利润率(%)	39.88	41.42	40.63	39.11
净资产收益率(%)	14.17	15.24	14.15	--
资产负债率(%)	29.19	45.70	58.46	54.19
全部债务资本化比率(%)	14.74	33.19	47.13	40.63
流动比率(%)	280.33	158.04	162.07	179.28
经营现金流动负债比(%)	20.59	9.74	7.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.84	2.13	4.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	52.77	25.94	14.63	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；

2.短期债务中考虑了其他流动负债中的有息债务。

分析师

孔祥一 刘嘉敏 郭察理

邮箱：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）

网址：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”）作为区域性大型医药连锁企业，主要从事医药产品的零售业务。跟踪期内，公司持续扩张，在保证云南市场领先地位的同时逐步向其他区域发展，资产及收入规模呈增长态势，盈利能力较强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，医药零售行业竞争日趋激烈，公司异地扩张可能面临阻力，销售费用和债务规模不断增加，应收账款和存货占比高，商誉可能面临减值风险等因素对公司经营及信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将逐步完善零售门店布局，尽快实现门店盈利，参与行业资产整合，提高市场份额和盈利能力。此外，公司将积极搭建“互联网+”商业模式，以进一步强化公司客户服务能力。

综合考虑，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，并维持“16 一心堂 MTN001”和“16 一心堂 MTN002”AA 的信用等级。

优势

1. 医改新政下，医药零售行业市场空间较大，公司具备一定规模优势，面临良好的发展机遇。
2. 公司是云南省网点最多的药品零售，直营门店超过4000家，医保定点资格门店约占80%，零售药店已覆盖云南省所有市县，市场份额领先，品牌知名度高；随着全国布局的开展，整体竞争实力较强。
3. 跟踪期内，公司营业收入持续增长，盈利能力较强；公司资产质量较好。

关注

1. 医药零售行业集中度较低，行业竞争日趋激烈。
2. 跟踪期内，公司门店扩张较快，异地扩张可能面临一定阻力；随着并购的开展，销售费用和债务规模增长较快。
3. 公司应收账款和存货规模持续增长，对资金形成占用。
4. 公司在并购过程中形成了较大规模的商誉，若被并购企业未来经营状况不佳，公司可能面临商誉减值风险。
5. 公司未来业务扩张仍需较大规模的资金投入，或面临一定资本支出压力。

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”和“16一心堂MTN002”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，并于2009年变更为股份有限公司。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日发行人民币普通股（A股）股票6510万股，总股本为260300000股。根据公司2015年年度利润分配方案，公司以2015年12月31日的总股本260300000股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增10股，公司总股本变更为520600000股。截至2017年3月底，公司股本52060.00万元，自然人阮鸿猷持有公司33.75%的股份，为公司第一大股东和实际控制人。

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15个部门。公司组织架构图详见附件1-2。

截至2016年底，公司资产总额60.13亿元，所有者权益24.98亿元（含少数股东权益0.02亿元）；2016年公司实现营业收入62.49亿元，利润总额4.09亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额56.65亿元，所有者权益25.95亿元（含少数股东权益0.02亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入18.14亿元，利润总额1.12亿元。

公司注册地址：云南省昆明市经济技术开发区鸿翔路1号；法定代表人：阮鸿猷。

三、募集资金使用情况

公司存续期内的中期票据包括“16一心堂MTN001”和“16一心堂MTN002”，发行募集资金合计8亿元，募集资金用途为补充流动资金和偿还银行借款。截至目前，公司上述债券募集资金已按用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境分析

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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)持续回升,均实现转负为正;制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至51%以上,显示制造业持续回暖;非制造业商务活动指数全年均在52%以上,非制造业保持较快扩张态势;就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年,全国一般公共预算收入15.96万亿元,较上年增长4.5%;一般公共预算支出18.78万亿元,较上年增长6.4%;财政赤字2.83万亿元,实际财政赤字率3.8%,为2003年以来的最高值,财政政策继续加码。2016年,央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点,并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,市场资金面保持适度宽松,人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长,产业结构继续改善。2016年,中国农业生产形势基本稳定;工业生产企稳向好,企业效益持续改善,主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响;服务业保持快速增长,第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高,服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳,基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年,中国固定资产投资59.65万亿元,较上年增长8.1%(实际增长8.8%),增速较上年小幅回落。其中,民间投资增幅(3.2%)回落明显。2016年,受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地,中国基础设施建设投资增速(15.7%)依然保持在较高水平;楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用,全国房地产开发投资增速(6.9%)较上年明显提升;受经济下行压力和实体经济不振影响,制造业投资较上年增长4.2%,增幅继续回落,成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长,对经济支撑作用增强。

2016年,中国社会消费品零售总额33.23万亿元,较上年增长10.4%(实际增长9.6%),增速较上年小幅回落0.3个百分点,最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年,中国居民人均可支配收入23821元,较上年实际增长6.3%,居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看,居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长;受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动,建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显;网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善,结构进一步优化。2016年,中国进出口总值24.33万亿元人民币,较上年下降0.9%,降幅比上年收窄6.1个百分点;出口13.84万亿元,较上年下降2.0%,其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速,外贸结构有所优化;进口10.49万亿元,较上年增长0.6%,增幅转负为正,其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长,但量增价跌,进口质量和效益进一步提升;贸易顺差3.35万亿元,较上年减少9.2个百分点。总体来看,中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年,全球经济持续复苏仍是主流,但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年,中国货币政策将保持稳健中性,财政政策将更加积极有效,促进经济增长预期目标的实现。具体来看,固定资产投资增速将有所放缓,其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段,制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加,但房地产调控将使房地产投资增速有所回落,拉低中国固定资产投资增速水平;消费将保持稳定增长,随着居民收入水平的不断提高,服务性消费需求将不断释放,从而进一步提升消费对经济的支撑作

用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析

公司所处行业为医药流通行业，主要从事药品及其他健康相关产品的零售业务。

1. 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。受宏观经济下行及行业竞争加剧等因素的影响，中国药品流通市场规模虽保持稳定增长但增速已开始下滑，2013~2015 年药品销售市场规模，但年均增速已从 16.70% 下降至 12.89%，但仍远高于中国 GDP 的增速。

从整体规模看，根据商务部发布的《2015 年药品流通行业运行统计分析报告》，2015 年中国药品流通行业实现销售总额 16613 亿元，同比增长 10.2%，增幅回落 5 个百分点，其中药品零售市场 3323 亿元，同比增长 8.6%，增幅回落 0.5 个百分点。

效益方面，2015 年，全国药品流通直报企业主营业务收入 12625 亿元，同比增长 10.9%，增幅回落 4.5 个百分点；利润总额 283 亿元，同比增长 10.6%，增幅回落 4.2 个百分点；平均毛利率 6.9%，同比增加 0.1 个百分点；平均费用率 5.4%，同比增加 0.1 个百分点；平均利润率 1.7%，与上年基本持平；净利润率 1.4%。

从药品零售市场上看，2015 年中国药品零售市场规模总体呈增长态势，但国家宏观经济增速放缓、基层医疗机构用药水平持续提升、

药品零加成政策推广、药品零售企业经营成本上升，加之以互联网和移动终端购物方式为主的消费群体正在逐步形成，使得零售药店传统业务增长空间收窄、药品零售市场规模增长逐步放缓。2015 年，药品零售市场销售额为 3323 亿元，增幅由 2014 年的 9.1% 降至 8.6%。“十二五”期间年均增长 13.1%，2015 年增长率数据显示，低于“十二五”期间年均增长率 4.5 个百分点。新版 GSP 在药品零售企业全面实施，对执业药师配备、信息技术等方面提出更高要求，使单体药店生存压力加大，但促进零售企业连锁率和集中度有所提升。截至 2015 年 12 月 31 日，销售前 100 位药品零售企业门店总数达到 52012 家，占全国零售药店门店总数的 11.6%，销售总额 956 亿元，占零售市场总额的 28.8%，比上年上升 0.7 个百分点。其中销售额在 10 亿元以上的零售企业有 21 家，销售前 3 位企业销售额占全国零售市场总额的 6.7%，前 10 位企业占 15.9%，前 50 位企业占 25.7%，占比较上年均有不同程度上升。

从药品批发市场来看，2015 年药品批发企业主营业务收入前 3 位与上年相比增长 19.6%，前 10 位与上年相比增长 18.0%，前 50 位与上年相比增长 16.3%，前 100 位与上年相比增长 15.6%；增速与上年相比，分别回落 0.4、1.4、2.7、2.5 个百分点。大型药品批发企业增速高于行业平均水平，但增幅趋于缩小。2015 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的 68.9%，比上年提高 3.0 个百分点，其中前 3 位药品批发企业占 33.5%，比上年提高 2.6 个百分点，前 10 位企业占 46.9%，比上年提高 2.9 个百分点，前 50 位企业占 63.1%，比上年提高 3.1 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 51.7%，比上年提高 2.9 个百分点。数据显示，药品批发企业集中度进一步提高，在市场上占有一定规模的药品批发企业其经营能力、营运能力和管理能力均得到有效提升。

从各主要区域市场来看，2015 年全国六大

区域销售总额比重，分别为华东 37.9%、华北 16.4%、中南 22.9%、西南 12.8%、东北 5.4%、西北 4.6%；其中华东、华北、中南三大区域销售额占到行业销售总额的 77.2%，同比下降 0.5 个百分点。三大经济区域销售总额比重，分别为京津冀经济区占 14.1%、长江三角洲经济区占 22.7%、珠江三角洲经济区占 8.0%。2015 年销售额居前 10 位的省市，依次为北京、广东、上海、浙江、江苏、安徽、山东、河南、重庆、云南；10 省市销售额占全国销售总额的 63.8%，同比下降 0.5 个百分点。

总体看，药品流通行业整体呈稳定增长态势，伴随着新一轮结构调整、产业升级及行业集中度的提升，未来医药流通行业将保持良好的发展态势。

2. 行业政策

2016年4月，国务院办公厅在《深化医药卫生体制改革2016年重点工作任务》中指出，综合医改试点省份要在全省范围内推行“两票制”，鼓励医院与药品生产企业直接结算药品货款，药品生产企业与配送企业结算配送费用，压缩中间环节，降低虚高价格。

根据商务部 2016 年 12 月发布的《全国药品流通行业发展规划（2016 年-2020 年）》，到 2020 年，培育形成一批网络覆盖全国、集约化和信息化程度较高的大型药品流通企业。药品批发百强企业年销售额占药品批发市场总额 90% 以上；药品零售百强企业年销售额占药品零售市场总额 40% 以上；药品零售连锁率达 50% 以上。

2017 年 2 月，国务院办公厅印发《关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》，要求健全药品价格监测体系，促进药品市场价格信息透明；食品药品监管部门牵头启动建立药品出厂价格信息可追溯机制，建立统一的跨部门价格信息平台，做好与药品集中采购平台（公共资源交易平台）、医保支付审核平台的互联互通，加强与有关税务数据的共享。

3. 未来发展

总体看，随着新医改政策的实施，城乡基本医疗保障制度的建设和完善，国内基本医疗保障覆盖范围不断扩大，居民对于药品零售的需求不断增加。近几年政府对各项公共医疗卫生投入显著增加，亦使得国内的医药零售市场获得了进一步的扩容。近年来国家新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。两票制、建立药品价格监测体系、医药分家等政策有利于促进药品流通市场健康发展；同时，随着国家出台相应政策鼓励医药零售行业的整合，行业集中度将得到提升。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年3月底，公司股本52060.00万元，其中阮鸿献持股33.75%，为公司第一大股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

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 4000 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 2017 年 3 月底，公司拥有高层管理人员 3 人，其中，总裁 1 人，副总裁 2 人，财务负责人及董事会秘书均由副总裁兼任。截至 2016 年底，公司职工总数 22683 人，从学历构成看，本科及以上学历占 7.42%，大学专科占 18.00%，其他占 74.58%；从工作岗位看，公司销售人员占 82.41%，生产人员占 0.71%，行政人员占 11.23%，技术人员占 0.64%，财务人员占 1.11%，其他占 3.90%。总体看，公司人员结构合理。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

八、重大事项

1. 实际控制人发生变更

公司于 2017 年 1 月 4 日发布《云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司关于共同控制关系解除的公告》，由于公司阮鸿献先生、刘琼女士已解除婚姻关系，公司实际控制人由阮鸿献先生、刘琼女士变为阮鸿献先生。根据公告，解除婚姻关系前，阮鸿献先生持有公司 175680000 股股票、刘琼女士持有公司 95648000 股股票。阮鸿献、刘琼解除婚姻关系后，阮鸿献持有公司 175680000 股股票，占公司股份总数的 33.75%，为公司第一大股东，同时，阮鸿献仍担任公司董事长、法定代表人，对公司的重大经营决策仍具有控制力，本次共同控制关系解除不会对公司的经营决策产生重大影响。截至 2017 年 3 月底，阮鸿献持有公司 175680000 股股票，持股比例 33.75%，其中质押数量 94604778 股，质押比例 53.85%。

2. 非公开发行股票

根据公司于 2017 年 1 月发布的公告，经公司第四届董事会第三次临时会议通过，公司计划向阮鸿献、广州白云山医药集团股份有限公司、深圳前海南山金融发展有限公司、宁波梅山保税港区厚扬启航二期股权投资中心（有限合伙）、新时代信托股份有限公司、新疆宏盛开源股权投资合伙企业（有限合伙）6 名投资者非公开发行股票，发行数量不超过 78838169 股（含），发行价格为 19.28 元/股，募集资金总额不超过人民币 152000 万元；扣除发行费用后募集资金净额全部用于中药饮片产能扩建项目、门店建设及改造项目、信息化建设项目及补充流动资金（6.00 亿元）。

中药饮片产能扩建项目投资总额 4.13 亿元，拟投入募集资金 4.00 亿元，计划改建原生产用房 11600 平方米、非生产用房 5660 平方米，新建中药饮片生产用房 13000 平方米、中药饮片仓库 10400 平方米，用于中药饮片扩大产能生产线建设。产能设计具体包括中药饮片前处理工段、中药饮片精加工产品工段、中药饮片普通产品工段三个部分。项目建成后可实现中药饮片前处理工段生产能力 8000 吨/年；中药饮片精加工产品工段生产能力 3000 吨/年；普通中药饮片工段生产能力 5000 吨/年，预计 100% 达产后，项目年总产值 9.7 亿元。

门店建设及改造项目投资总额 2.79 亿元，拟投入募集资金 2.70 亿元，具体包含计划在云南省和贵州省新建 340 家直营连锁门店、收购 10 家现有门店铺面产权和进行门店改造。

信息化建设项目投资总额 2.50 亿元，拟投入募集资金 2.50 亿元，主要包括企业业务数据系统升级、企业信息化架构升级、异地灾备系统建设和新物流平台信息化建设。

公司本次非公开发行股票募投项目围绕主业，有利于提高公司整体竞争实力。联合资信关注到，本次非公开发行股票数量不超过 78838169 股，其中公司第一大股东和实际控制人阮鸿献认购 5186721 股；按最大发行量计算，

发行成功后，阮鸿献对公司持股比例为 30.17%，仍为公司第一大股东和实际控制人。本次非公开发行仍需证监会核准，存在不确定性。

九、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为医药零售连锁和医药批发，其中医药零售连锁是公司的核心业务。跟踪期内，公司通过并购和新设门店进一步扩大销售规模，2017 年 3 月底门店数量增加至 4259 家。2016 年公司实现营业收入 62.49 亿元，主营业务收入 61.12 亿元，同比增长 18.56%，其中药

品零售占比 92.45%。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.14 亿，主营业务收入 17.73 亿元，同比增长 22.61%，占 2016 年全年的 29.01%，其中药品零售占比达 90.94%。

2016 年，公司综合毛利率为 41.28%，主营业务毛利率为 40.08%，同比变动不大；受人工等成本上升的影响，公司主营业务各板块毛利率均较上年略有下滑，其中药品零售毛利率为 41.14%。2017 年 1~3 月，公司综合毛利率和主营业务毛利率延续了下滑趋势，分别为 39.78% 和 38.60%，药品零售业务毛利率为 40.01%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入快速增长，盈利能力略有下滑但仍保持较好水平。

表 1 公司营业收入构成(单位: 亿元、%)

业务	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	43.29	97.75	39.68	51.55	96.88	40.45	61.12	97.80	40.08	17.73	97.74	38.60
其中: 药品零售	41.17	92.96	40.69	49.16	92.40	41.34	57.78	92.45	41.14	16.49	90.94	40.01
便利店零售	0.92	2.08	16.04	1.19	2.24	19.05	1.32	2.12	18.49	0.32	1.75	28.27
药品批发	1.20	2.71	23.23	1.19	2.24	25.18	2.02	3.23	23.88	0.92	5.05	16.93
其他业务	1.00	2.25	73.27	1.66	3.12	87.69	1.38	2.20	94.67	0.41	2.26	90.77
合计	44.28	100.00	40.44	53.21	100.00	41.92	62.49	100.00	41.28	18.14	100.00	39.78

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. 采购及物流

随着经营规模的扩大及全国布局的开展，公司采购模式为集采-分购模式相结合。

公司对于总经销、总代理、全国性商品等大规模需求的核心品种采取集中采购模式；该模式加强了供应链的整合和商品采购渠道的归拢，有利于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议价能力，争取更多的供应商支持。分购模式主要针对适合各地区销售的地方性、区域性产品，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；该模式有利于既满足各公司地区之间消费需求的差异，有利于各子公司对区域市场需求变化灵敏反应、补货及时，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。

表 2 2016 年公司向前五名供应商采购情况

供应商	采购额(万元)	占年度采购总额比例(%)
供应商 A	90456.99	21.46
供应商 B	22237.64	5.28
供应商 C	13784.86	3.27
供应商 D	7220.29	1.71
供应商 E	6971.44	1.65
合计	140671.22	33.37

资料来源: 公司 2016 年年报

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，合作供应商包括拜耳医药、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。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，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。2016年，公司直接向医药制造企业采购的药品销售额已占公司总销售额的60%。但从集中度来看，2016年公司向前五名供应商采购金额占总采购金额的33.37%，集中度仍较高。

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大的利润空间。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。

采购结算方面，公司均以电汇、支票或承兑汇票结算，账期为三个月。

物流方面，目前公司拥有呈贡基地物流中

心，该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。该物流中心主要承担云南省内及西南地区各子公司的部分商品集采工业功能。除呈贡物流中心外，公司正在四川建设第一个省外物流中心。

3. 经营模式和产品销售

跟踪期内，公司坚持发展直营连锁门店的经营策略。截至2017年3月底，公司共拥有直营连锁门店4259家，其中云南省2887家。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，广西、四川、山西、贵州、海南、重庆等地门店数量保持较快增长。2016年以来，公司陆续在河南、山西、成都、重庆、海南等地开展收购活动，继续扩大云南省外地区的门店数量，并通过收购美国两家贸易公司将业务拓展到海外市场。

表3 2016年公司主要收购情况

时间	收购标的及对价
2016年1月	郑州仟禧堂医药有限责任公司100%股权，实际支付收购对价0.18亿元。
2016年3月	山西长城药品零售连锁有限公司89家门店，实际支付收购对价1.70亿元（不含存货）。
2016年9月	海南聚恩堂大药房连锁经营有限公司12家门店，实际支付收购对价0.03亿元。
2016年10月	成都市博文百姓大药房公司24家门店，暂确定的收购对价为0.36亿元。
2016年12月	重庆宏声桥大药房连锁有限公司直营门店81家，暂确定的收购对价为0.70亿元。
2016年4月	美国瑞富进出口贸易有限公司和美国瑞福祥经贸有限公司各80%的股权，支付对价分别为190.00万美元和195.00万美元（2016年3月31日银行间外汇市场人民币汇率中间价为：1美元对人民币6.4612元，收购价款折合人民币合计0.25亿元）。

资料来源：联合资信根据公司2016年年报整理

表4 近年公司直营连锁门店数量（单位：家）

区域	2015年	2016年	2017年1-3月
云南	2513	2777	2887
广西	284	334	336
四川	202	285	326
山西	122	209	212
海南	152	158	165
贵州	149	153	160
重庆	54	140	145

其他	20	29	28
合计	3496	4085	4259

资料来源：公司提供

从区域分布上看，西南地区是公司最重要的销售区域，该区域包含云南省、四川省、重庆市、贵州省，是公司门店数量最多、最集中的区域。近年来，公司在稳定发展省内业务的同时，

积极进行西南区域的扩张，陆续进入四川省、贵州省，并在华南（如广西省）、华北（如山西省）等区域进行布局。2016年，公司西南地区实现营业收入50.02亿元，同比增长10.20%，

占比81.85%；华南和华北地区分别实现营业收入7.59亿元和2.92亿元，分别同比增长48.24%和189.11%。2017年1~3月，公司在西南地区实现营业收入14.88亿元。

表5 公司主营业务分地区收入和毛利率构成(单位: 亿元、%)

区域	2015年		2016年		2017年1-3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
西南地区	45.39	88.05	50.02	81.85	14.88	83.96
华南地区	5.12	9.93	7.59	12.42	1.94	10.97
华北地区	1.01	1.96	2.92	4.78	0.78	4.40
华东地区	0.03	0.05	0.05	0.08	0.01	0.08
华中地区	--	--	0.35	0.57	0.08	0.43
海外地区	--	--	0.18	0.30	0.03	0.16
合计	51.55	100.00	61.11	100.00	17.73	100.00

资料来源: 公司提供

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2017年3月底，公司共拥有医保定点资格门店3427家，占到直营门店总数的80.46%，为公司收入提供了较稳定的保障。

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
(单位: 亿元)

	2015年	2016	2017年 1-3月
现金销售	32.52	36.62	10.32
银行卡销售	2.95	4.30	1.20
医保销售	23.1	27.82	8.03
合计	58.57	68.73	19.55

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。截至2016年底，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。跟踪期内，公司积极推进客户关系CRM系统，其核心是对客户数据的管理，通过记录公司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。

总体看，跟踪期内，公司加快扩张步伐进行省外布局，门店数量大幅上升。联合资信关注到，频繁的外部并购给公司带来较大规模的资金压力；同时，由于并购项目通常需要6到9个月的时间完成商品结构优化和企业文化培训、消费者认同建立、市场形象树立、企业管理制度导入等工作，在未来12到18个月的时间，利润才会逐步上升至公司现有门店的水平，大量并购门店短期内将对公司整体经营业绩产生一定影响。

4. 经营效率

2014~2016年，公司总资产周转次数、存货周转次数和销售债权周转次数有所波动，三年均值分别为1.36次、3.25次和17.52次，2016年分别为1.23次、3.06次、17.02次。

总体看，公司经营效率较高。

5. 未来发展

未来三年，公司将逐步完善云南、重庆、海南、贵州、四川等省份的零售门店布局，尽快实

现门店盈利，进一步提升公司区域市场规模效应。在自开门店同时，公司将进一步参与行业资产整合，通过收购区域优质医药零售资产开拓市场、提高市场份额，进一步增强公司盈利能力。此外，公司将积极搭建“互联网+”商业模式，完善各门店“互联网+”设备的升级改造，实现线上渠道和线下销售一体化，完成公司对多渠道、多销售模式的创新性营销平台的搭建，以进一步强化公司客户服务能力，扩大公司产品、业务市场占有率。

十、财务分析

1. 财务质量与财务概况

公司提供的 2015 年和 2016 年财务报表已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；公司提供的 2017 年一季度财务报表未经审计。截至 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司 19 家，较上年底增加 4 家，分别为云南红云制药有限公司、河南鸿翔一心堂药业有限公司、美国瑞富进出口贸易有限公司和美国瑞福祥经贸有限公司。截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 19 家，较上年底无变化。总体看，由于新增合并主体规模较小，公司财务数据的可比性较强。

截至 2016 年底，公司资产总额 60.13 亿元，所有者权益 24.98 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2016 年公司实现营业收入 62.49 亿元，利润总额 4.09 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 56.65 亿元，所有者权益 25.95 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.14 亿元，利润总额 1.12 亿元。

2. 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

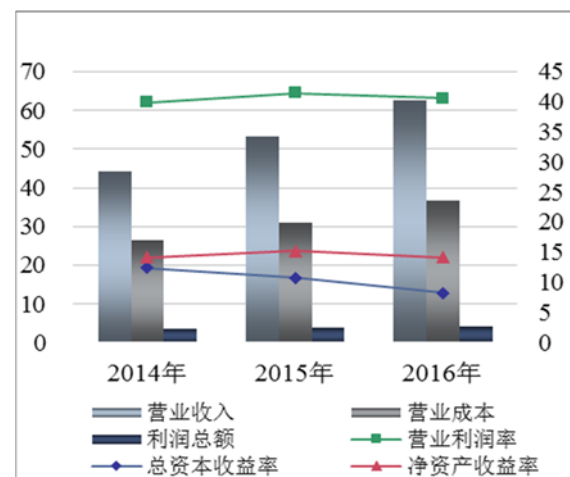
入规模稳步增长。2016 年，公司实现营业收入 62.49 亿元，同比增长 17.44%；同期，公司营业成本为 36.69 亿元，同比增长 18.74%，略高于营业收入的增速；受此影响，公司营业利润率同比小幅下降至 40.63%。

期间费用方面，2016 年公司期间费用为 21.02 亿元，同比增长 18.30%，占营业收入的比重为 33.64%，主要系随着公司规模扩大和连锁门店数量的增加，销售费用和财务费用有所增加所致。2016 年，公司销售费用为 17.51 亿元，占期间费用比重为 83.27%，主要由职工薪酬和房租费构成。整体看，受公司持续扩张的影响，各项费用支出同步增长。

2016 年公司实现利润总额 4.09 亿元，同比增长 4.94%；总资本收益率和净资产收益率分别为 8.28% 和 14.15%，较上年有所下滑。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.14 亿元，同比增长 22.65%。同期，公司营业利润率为 39.11%，较上年变动不大。公司期间费用继续快速增长，占当期营业收入的比重为 31.96%；受此影响，公司实现利润总额 1.12 亿元。

图1 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信整理

总体看，2016 年，公司收入和利润规模呈增长态势，期间费用增幅较大，盈利能力略有下滑但仍保持较高水平。

3. 现金流及保障

从经营活动看，2016年公司经营性现金流入量为72.38亿元，同比增长17.00%，其中销售商品、提供劳务收到的现金71.36亿元；现金收入比为114.19%，同比变化不大，公司现金收入质量较好。2016年，公司经营性现金流出量为70.46亿元，同比增长17.41%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金（占63.85%）和支付给职工以及为职工支付的现金为主（占15.51%）；公司支付其他与经营活动有关的现金9.40亿元，同比增长13.21%，主要为房租、运费和其他日常费用。2016年，公司经营活动产生现金流量净额为1.93亿元，同比增长3.70%。

从投资活动看，2016年，公司投资活动现金流入量同比大幅增长至1.25亿元，其中收回投资收到的现金1.23亿元，系公司收到结构性存款和理财产品回款所致。2016年，公司收购门店支付了大量投资款，致使投资活动现金流出7.94亿元，同比增长3.42%；其中投资支付的现金3.90亿元，支付其他与投资活动有关的现金2.11亿元。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-6.69亿元。

从筹资活动来看，公司快速扩张带来大规模资金需求，2016年，公司筹资活动现金流入量为15.91亿元，主要来自发行债券收到的现金，包括“16一心堂CP001”、“16一心堂MTN001”、“16一心堂MTN002”和“16一心堂SCP001”，合计16.00亿元；同期，公司筹资活动产生的现金流出规模6.66亿元，同比增长166.97%，主要由于偿还债务支付的现金增加所致。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为9.25亿元。

2017年1~3月，公司经营活动产生现金流量净额为-1.92亿元，主要受一季度各地财政资金未开始大额清付，导致医保款未收回的影响；投资支付的现金为2.20亿元，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-0.10亿元；筹资活动现金流量净额-4.31亿元，主要系偿还“16一心堂CP001”。

总体看，跟踪期内，公司持续外延扩张，对

外融资需求较大。

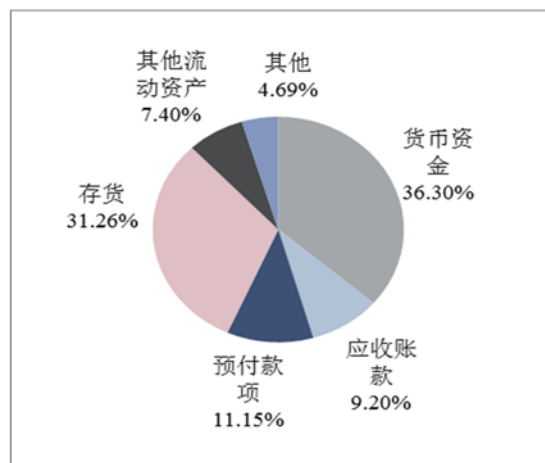
4. 资本及债务结构

资产

受企业合并影响，跟踪期内公司资产规模快速增长。截至2016年底，公司资产总额合计为60.13亿元，同比增长43.64%，主要来自货币资金、存货、其他流动资产和商誉的增加；从资产结构看，公司流动资产占73.06%，非流动资产占26.94%，流动资产占比较上年提高1.07个百分点。

截至2016年底，公司流动资产43.93亿元，同比增长45.78%。

图2 2016年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信整理

截至2016年底，公司货币资金15.95亿元，同比增长54.24%，主要系发行债券收到货币资金形成；公司货币资金中银行存款13.90亿元；其他货币资金为2.04亿元（使用受限）。

截至2016年底，公司应收账款4.04亿元，同比增长24.31%，主要为医保款；公司对应收账款计提坏账准备0.03亿元，计提比例0.77%。从账龄来看，截至2016年底，公司账龄在一年以内的应收账款3.91亿元，账龄在一年以上的应收账款0.13亿元，账龄短。

截至2016年底，公司预付款项4.90亿元，同比增长12.94%；其中账龄在一年以内预付款项的占99.32%，账龄短。

随着公司加速扩张门店数量，公司采购药

品规模相应增加。截至 2016 年底，公司存货规模同比增长 34.09% 至 13.73 亿元；2016 年，公司对存货计提跌价准备 0.20 亿元，计提比例低。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 3.25 亿元，同比大幅增加 2.77 亿元，主要系公司购买理财产品和结构性存款规模增加所致。

截至 2016 年底，公司非流动资产规模 16.20 亿元，同比增长 38.14%，主要由固定资产（占 30.08%）和商誉（占 49.14%）构成。

截至 2016 年底，公司固定资产 4.87 亿元，同比增长 2.91%；随着收购门店和非同一控制企业合并，公司商誉同比增长 60.18% 至 7.96 亿元，占净资产的比重为 31.87%。联合资信关注到，公司当期未对商誉计提减值准备，但被收购门店的经营情况存在一定不确定性，公司商誉存在减值可能。

表 7 公司主要形成商誉事项及商誉期末余额

被投资单位名称或形成商誉的事项	商誉期末余额 (亿元)
海南鸿翔一心堂医药连锁有限公司	3.09
山西百姓平价药房门店收购	0.50
山西长城公司门店收购	1.47
重庆宏声桥大药房连锁有限公司门店收购	0.55

资料来源：联合资信整理

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 56.65 亿元，较 2016 年底下降 5.79%；流动资产占 71.63%，资产结构较上年变动不大。其中，公司应收账款同比增长 12.94% 至 6.11 亿元，主要是医保门店快速增加，应收医保款项增加形成。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，货币资金充裕，应收账款规模有所增长，整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 24.98 亿元，同比增长 9.91%，主要来自未分配利润的增加；归属于母公司的权益 24.96 亿元，其中实收资本占 20.85%，资本公积占 23.13%，盈余公积占 5.01%，未分配利润占 50.98%。受资本公积转增股本影响，截至 2016 年底，公司资本公

积较上年下降 31.07% 至 5.77 亿元，股本较上年增长 100.00% 至 5.21 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 25.95 亿元，较上年增长 3.89%，主要来自未分配利润的增加。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益中未分配利润占比高，权益稳定性较弱。

负债

公司近年来频繁并购，带来较大规模资金需求，公司 2016 年通过银行间债务市场融资规模合计 16.00 亿元。截至 2016 年底，公司负债总额为 35.15 亿元，同比增长 83.72%；其中流动负债和非流动负债分别占 77.12% 和 22.88%，公司负债以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2016 年底，公司流动负债 27.11 亿元，同比增长 42.16%，主要由应付票据（占 23.33%）、应付账款（占 32.51%）、其他应付款（占 11.25%）和其他流动负债（占 29.49%）构成。

随着公司门店数量的增加及业务的发展，截至 2016 年底，公司应付票据和应付账款规模分别同比增长 25.48% 和 56.91% 至 6.32 亿元和 8.81 亿元，其中应付票据全部为银行承兑汇票；公司其他应付款为 3.05 亿元，同比增长 136.69%，主要是公司收购股权和门店资产未支付的尾款增加所致；公司于 2016 年发行“16 一心堂 CP001”和“16 一心堂 SCP001”，合计 8.00 亿元，计入其他流动负债科目中。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债 8.04 亿元，其中应付债券 7.94 亿元，系公司发行的两期中期票据“16 一心堂 MTN001”和“16 一心堂 MTN002”。

有息债务方面，截至 2016 年底，将其他流动负债中的有息债务调整计入短期债务和全部债务后，公司调整后全部债务规模 22.27 亿元（调整前为 14.27 亿元），同比增长 97.24%，其中短期债务占 64.33%，长期债务占 35.67%。从债务指标来看，截至 2016 年底，公司资产负债率为 58.46%，调整后全部债务资本化比率和

长期债务资本化比率分别为 47.13% 和 24.12%，均较上年有大幅上升。

截至 2017 年 3 月底，公司偿还到期的短期融资券，负债合计 30.70 亿元，较上年底下降 12.76%；流动负债占 73.74%。同期，公司调整后全部债务 17.76 亿元（调整前为 13.76 亿元），较上年底下降 20.25%；公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别下降至 54.19%、40.63% 和 23.44%。

总体看，2016 年公司收购活动带来债务规模的快速上升，2017 年有所缓解。未来公司仍有并购计划，债务规模将有可能增长。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率均值分别为 162.07% 和 111.40%，较 2015 年底分别提高 4.03 个百分点和 7.08 个百分点；经营现金流动负债比为 7.11%，较上年底下降 2.63 个百分点。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 179.28% 和 115.96%。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 5.48 亿元，同比增长 3.49%；有息债务规模增长带来利息支出的增加，公司 EBITDA 利息倍数下降至 14.63 倍，全部债务/EBITDA 上升至 4.06 倍。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2016 年底，公司从各商业银行获得授信额度合计 24.90 亿元，未使用额度 20.62 亿元，间接融资渠道畅通。此外，公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

6. 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 2017 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。

7. 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较强。

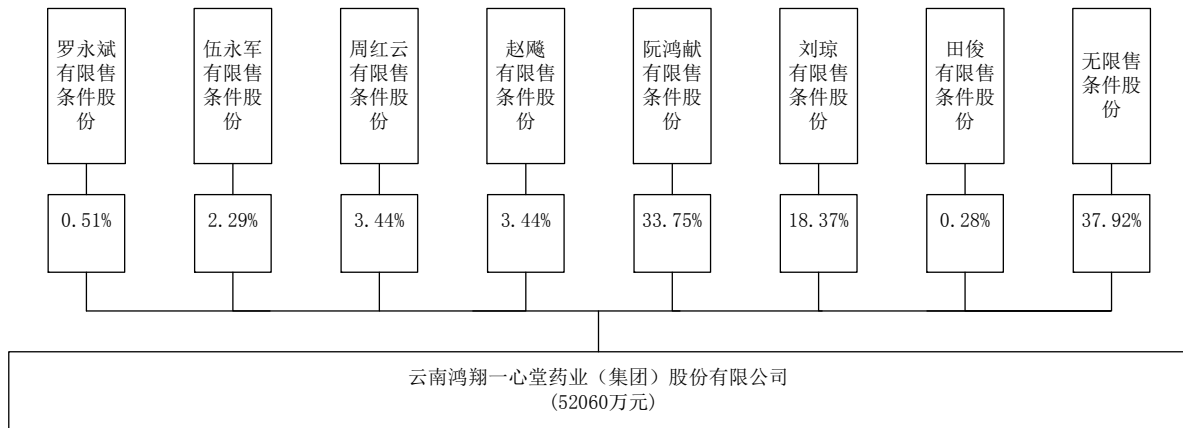
十一、存续期内债券偿还能力

2016 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 5.48 亿元、72.38 亿元和 1.93 亿元，为存续期债券“16 一心堂 MTN001”和“16 一心堂 MTN002”的 0.69 倍、9.05 倍和 0.24 倍。综合来看，公司经营活动现金流入量对两期债券的保障能力强。

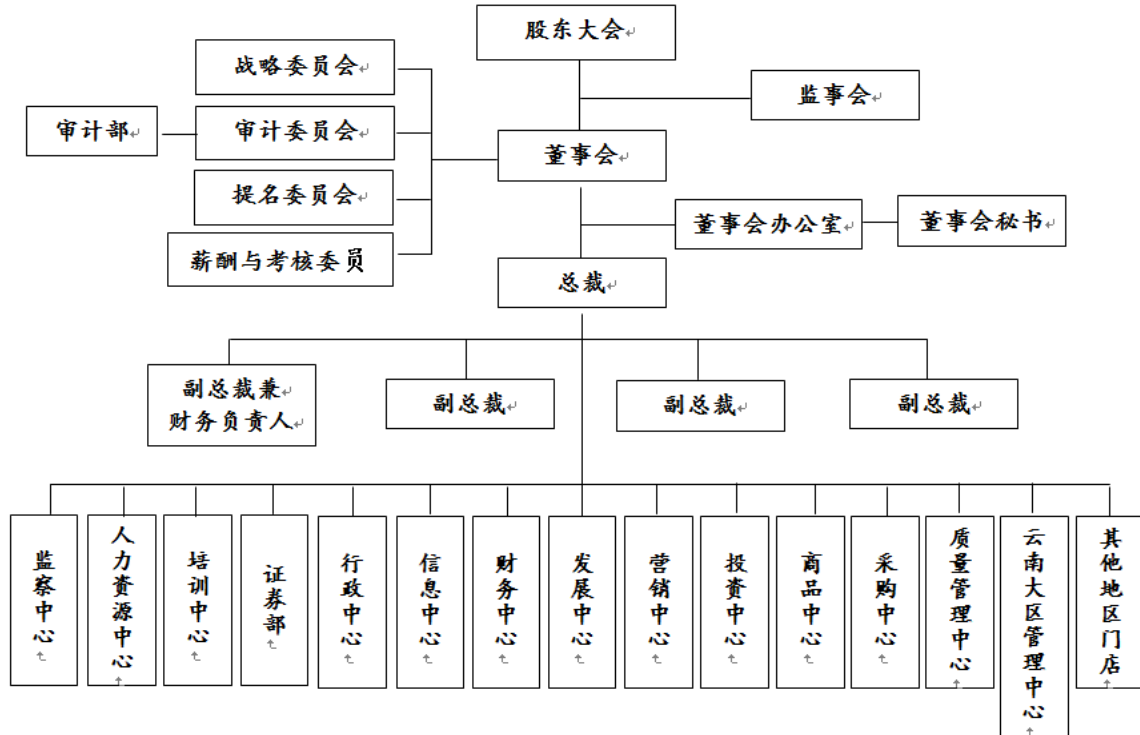
十二、结论

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”和“16 一心堂 MTN002”AA 的信用等级。

附件 1-1 截至 2016 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2016 年底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.63	10.38	15.95	11.16
资产总额(亿元)	29.41	41.86	60.13	56.65
所有者权益(亿元)	20.83	22.73	24.98	25.95
短期债务(亿元)	3.60	11.29	14.32	9.81
长期债务(亿元)	0.00	0.00	7.94	7.95
全部债务(亿元)	3.60	11.29	22.27	17.76
营业收入(亿元)	44.28	53.21	62.49	18.14
利润总额(亿元)	3.45	3.90	4.09	1.12
EBITDA(亿元)	4.27	5.29	5.48	--
经营性净现金流(亿元)	1.76	1.86	1.93	-1.92
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.20	18.30	17.02	--
存货周转次数(次)	3.84	3.45	3.06	--
总资产周转次数(次)	1.77	1.49	1.23	--
现金收入比(%)	115.52	115.41	114.19	105.52
营业利润率(%)	39.88	41.42	40.63	39.11
总资本收益率(%)	12.41	10.78	8.28	--
净资产收益率(%)	14.17	15.24	14.15	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	24.12	23.44
全部债务资本化比率(%)	14.74	33.19	47.13	40.63
资产负债率(%)	29.19	45.70	58.46	54.19
流动比率(%)	280.33	158.04	162.07	179.28
速动比率(%)	190.76	104.32	111.40	115.96
经营现金流动负债比(%)	20.59	9.74	7.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	52.77	25.94	14.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.84	2.13	4.06	--

注：1. 公司 2017 年一季度财务数据未经审计；

2. 短期债务中考虑了其他流动负债中的有息债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式(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(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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。