

信用等级公告

联合[2016] 2409 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 年度第二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 年度第二期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。



云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司

2016年度第二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

评级时间：2016 年 10 月 14 日

财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
现金类资产(亿元)	5.37	10.63	10.38	10.51
资产总额(亿元)	20.73	29.41	41.86	45.08
所有者权益(亿元)	10.50	20.83	22.73	23.41
短期债务(亿元)	5.84	3.60	11.29	8.61
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	3.97
全部债务(亿元)	5.84	3.60	11.29	12.58
营业收入(亿元)	35.47	44.28	53.21	29.52
利润总额(亿元)	2.70	3.45	3.90	2.20
EBITDA(亿元)	3.36	4.27	5.29	--
经营性净现金流(亿元)	2.28	1.76	1.86	0.06
营业利润率(%)	38.95	39.88	41.42	41.80
净资产收益率(%)	22.79	14.17	15.24	--
资产负债率(%)	49.34	29.19	45.70	48.08
全部债务资本化比率(%)	35.75	14.74	33.19	34.96
流动比率(%)	159.39	280.33	158.04	178.48
经营现金流流动负债比(%)	22.39	20.59	9.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.74	0.84	2.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	25.98	52.77	25.94	--

注：1.2016 年上半年财务数据未经审计；2.2016 年 6 月全部债务包括其他流动负债中的应付债券 4.00 亿元。

分析师

孔祥一 魏铭江

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：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“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”）对公司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。2014 年公司通过首次非公开发行实现上市。近年来，公司在保证云南市场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，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，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。

目前，公司已经形成了云南市场的领先地位。未来，公司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。

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，在云南区域内市场份额领先，竞争实力较强。
2. 近年来，公司营业收入持续较快增长，盈利维持较高水平，且公司资产质量较好，债务负担较轻。
3. 2014 年公司通过首次非公开发行实现上市，直接融资渠道畅通。

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. 公司存货和应收账款规模大，对资金形成占用。
 4. 公司终止非公开发行，对外融资压力有所加大。

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 年度第二期中期票据信用等级自本期中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，在有效期内信用等级有可能发生变化。

云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司

2016年度第二期中期票据信用评级报告

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“公司”）由成立于 2000 年 11 月 8 日的云南鸿翔药业有限公司（以下简称“鸿翔药业”）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，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，股票代码为 002727。2016 年 4 月 5 日，公司以资本公积金转增股本后，公司总股本增至 52060 万元。截至 2016 年 6 月底，公司股本 52060.00 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）；互联网销售商品等。

公司设有人力资源中心、商品中心、信息中心、质量管理中心等多个部门。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 6 月底，公司资产总额 45.08 亿元，所有者权益 23.41 亿元（其中少数股东权益为 0.01 亿元）；2016 年 1~6 月，公司实现营业总收入 29.52 亿元，利润总额 2.20 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 2015 年注册中期票据额度 8 亿元，并已于 2016 年 2 月 29 日发行 2016 年第一期中期票据 4 亿元。公司 2016 年第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行额度 4 亿元，期限 3 年，所募资金全部用于补充流动资金。

本期中期票据无担保。

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。

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，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016年上半年，中国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，中国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，中国经济保持稳定增长。2016年1~6月份，中国国内生产总值（GDP）34.1万亿元，同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自3月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016年1~6月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能

和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016年1~6月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8万亿元，同比增长9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016年1~6月份，中国社会消费品零售总额15.6万亿元，同比增长10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016年1~6月份，全国居民人均可支配收入同比增长6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016年1~6月份，中国进出口总值1.7万亿美元，同比下降8.8%，自3月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差2571亿美元，同比变动不大。2016年6月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在6.5%~7.0%增长、物价

温和回升、就业市场稳定等 2016 年年度目标，2016 年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13% 的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016 年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7% 左右。

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。据国家食品药品监督管理总局统计，截至 2015 年 11 月底全国共有药品批发企业 13508 家；药品零售连锁企业 4981 家，下辖门店 204895 家，零售单体药店 243162 家，零售药店门店总数 448057 家。

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，扣同比增长 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。

2015 年，虽然面对复杂多变的国内外经济形势及市场竞争加剧的大环境，但随着国家医药卫生体制改革的稳步推进和“健康中国”战略的强力驱动，企业寻求战略转型的同时不断完善医药供应链与信息技术的结合，积极探索互联网与传统服务模式的融合。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

近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。医疗改革涉及公立医院改革、鼓励社会办医等多项内容；药品改革涉及药品经营监管、药品价格改革、支付体系改革等多项内容。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；药品改革将以强化经营监管、降低药品价格、提高药品质量为重点目标。

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
2013 年 1 月	卫生部	《2013 年卫生工作要点》	量化明确了相关指标：继续完善新农合制度；巩固完善基本药物制度；积极推进公立医院改革，落实便民惠民服务措施。	持续推进医疗改革的基层建设，纠正基本药物以价格为采购依据的行业做法。
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 2 月	卫生部	《药品经营质量管理规范》	供应链全程管控, 全面质量管理与全员质量管理, 强化冷链管理, 药品储运环节全面实现温湿度自动监测、记录、跟踪、报警管理, 药品流通管理的的信息技术应用以及质量管理要求进行了具体规定。	对药企要求更严, 特别是增强了流通环节药品质量风险控制能力, 这将是药品批发和零售企业的一次大洗牌, 促使医药商业集中度提升。
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 7 月	国务院	《深化医药卫生体制改革 2013 年主要工作安排》	2013 年医改指导性文件, 积极推进“十二五”医改规划, 统筹基本公共卫生服务均等化、医疗卫生资源配置、医疗卫生信息化、药品生产流通和医药卫生监管体制等方面的配套改革。	全面实施“十二五”医改规划, 巩固已有成果, 在重点领域和关键环节取得新突破。
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。
2015 年 4 月	食品药品监督管理局	《互联网食品药品经营监督管理办法(征求意见稿)》	对信息服务备案、互联网食品药品经营者、第三方交易平台经营者等给出经营要求和监督管理规范。	鼓励医药流通电商化, 提升了企业开展互联网药品经营的积极性, 推动医药电商企业快速扩容。
2015 年 5 月	国务院办公厅	《国务院办公厅关于城市公立医院综合改革试点的指导意见》	充分发挥公立医院公益性性质和主体作用, 切实落实政府办医责任, 着力推进管理体制、补偿机制、价格机制、人事编制、收入分配、医疗监管等体制机制改革; 统筹优化医疗资源布局、构建合理就医秩序、推动社会办医。	药占比进一步下降利好零售和批发终端; 用药结构会面临调整, 医疗服务价格有望提升; 医疗信息化程度加深。
2015 年 5 月	发改委、卫生计生委、人社部、财政部、商务部、工信部、食品药品监管总局	《关于印发推进药品价格改革意见的通知》	2015 年 6 月 1 日起取消绝大部分药品政府定价, 完善药品采购机制, 发挥医保控费作用, 药品实际交易价格主要由市场竞争形成。	原享有单独定价的高价基药企业会受到影响, 竞争可能会使其降低价格以便通过招标。

2015年10月	国务院办公厅	《关于第一批取消62项中央指定地方实施行政审批事项的决定》	涉及医疗领域的项目包括取消基本医疗保险定点零售药店资格审查。	有利于品牌连锁药店跨省拓展及业绩增长，业内整合重组将更加频繁。
2015年10月	十二届人大十七次会议	《关于授权国务院开展药品上市许可持有人制度试点和药品注册分类改革试点工作的巨鼎（草案）》	明确药品上市许可人制度和药品注册分类改革的试点区域，调整国外上市而后再国内上市药品回国审批标准。	将会允许研发机构取得药品批准文号；大力支持创新能力强的药企，鼓励其药品国内上市。
2016年4月	国务院办公厅	《深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务》	提出全面深化公立医院改革、健全全民医保体系、大力发展社会办医、健全药品供应保障机制、完善分级诊疗体系、深化基层医疗卫生机构综合改革和统筹推进各项改革等 7 方面 27 项改革任务	明确了 2016 年的工作重点，城乡居民大病保险制度、大病保险试点扩大有利于医药市场扩大。
2016年5月	卫计委、发改委、工信部等 7 部门	《关于做好国家谈判药品集中采购的通知》	提出实行集中挂网采购、完善配送结算服务、开展临床综合评价、完善医保支付范围管理办法，做好国家药品谈判试点与医保支付政策衔接等内容。	药品集中采购，逐步扩大价格谈判试点范围，旨在降低药品虚高价格，将对高价药的价格形成压力。

资料来源：联合资信整理

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，中西药品类增长15.6%。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6月底，公司股本5.21亿元，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3800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，具备区域竞争优势。

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 2016 年 6 月底，公司职工总数 21085 人，从学历构成看，本科及以上占 7.42%，大学专科占 16.50%，其他占 76.08%；从工作岗位看，公司销售人员占 82.19%，生产人员占 0.61%，行政人员占 11.58%，技术人员占 0.65%，财务人员占 1.21%，其他占 3.76%。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；员工队伍岗位构成合理。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

终止 2015 年非公开发行

2016 年 4 月 1 日，公司董事会通过了《关于调整公司非公开发行 A 股股票方案的议案》。

本次公司非公开发行股票数量不超过 1.5 亿股，募集资金不超过 21.10 亿元，公司第一大股东阮鸿献先生拟参与认购本次非公开发行的股票，认购金额为 1.00 亿元。本次非公开发行募集资金中，15.60 亿元用于直营连锁及中药材营销网络建设项目（截至 2016 年 6 月底，直营连锁营销网络建设计划投资总额 4.69 亿元，已累计投入 3.16 亿元）；3.5 亿元用于“互联网+”商业模式升级改造项目；2.00 亿元用于补充流动资金。

2016 年 8 月 9 日，公司董事会通过了《关于终止公司 2015 年度非公开发行股票事项并撤回申请文件的议案》（以下简称“议案”），同意公司终止 2015 年非公开发行股票事项并向中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）申请撤回 2015 年非公开发行股票申请文件。

此次公司终止 2015 年非公开发行股票的原因主要系公司综合考虑目前资本市场整体环境、监管政策要求以及公司实际情况等诸多因素，公司拟对 2015 年度非公开发行股票涉及的部分募投项目进一步完善，由于相关工作需要一定的时间周期，经过相关分析及考虑，故决定终止 2015 年度非公开发行股票事项。有关本次非公开发行的募集资金投资项目，公司将在重新研究后安排后续事宜，并将及时公告相关事项。

根据公司公告，目前公司生产经营正常，终止 2015 年非公开发行股票事项不会对公司的生产经营情况与持续稳定发展造成不利影响。

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。

2013~2015 年，公司主营业务收入呈逐年增长趋势，三年复合增长率为 21.73%，2015 年为 51.55 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，2013~2015 年年均增速达到 22.76%，较公司整体收入增速高 1.03 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，2013~2015 年云南地区收入比重保持在 88%以上，年均增速为 18.53%。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 2600 家，使得公司在云南省具备较高的竞争力。

2013~2015 年，公司整体毛利率稳步提升，2015 年达到 41.92%，其中核心板块药品零售业务毛利率达到 41.34%。

2016 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 28.81 亿元，同比增长 18.35%，其中药品零售占 93.36%；综合毛利率为 42.42%。

表 2 公司业务收入和毛利率构成 (单位: 亿元、%)

业务	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~6 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	28.81	97.59	41.15
其中: 药品零售	32.62	91.98	40.58	41.17	92.96	40.69	49.16	92.40	41.34	27.56	93.36	41.66
便利品零售	0.29	0.82	30.79	0.92	2.08	16.04	1.19	2.24	19.05	0.69	2.34	34.34
药品批发	1.87	5.27	14.18	1.20	2.71	23.23	1.19	2.24	25.18	0.56	1.90	24.14
其他业务	0.68	1.92	65.84	1.00	2.25	73.27	1.66	3.12	87.69	0.71	2.41	99.73
合计	35.47	100.00	39.59	44.28	100.00	40.44	53.21	100.00	41.92	29.52	100.00	42.42

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	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~6 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	24.02	83.37
华南地区	2.13	6.13	2.80	6.46	5.12	9.93	3.23	11.21
华北地区	0.35	0.98	0.43	0.98	1.01	1.96	1.34	4.65
华东地区	--	--	--	--	0.03	0.05	0.02	0.07
华中地区	--	--	--	--	--	--	0.18	0.62
合计	34.79	100.00	43.29	100.00	51.55	100.00	28.81	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。

公司门店数量众多且以租赁为主, 刚性费用支出水平较高。近几年随着全国房价的不断上涨, 房屋的租赁价格也在不断上升; 另一方面, 公司不断扩大连锁经营规模, 使得公司门店租赁费用快速上升, 2013~2015 年分别为 2.99 亿元、3.73 亿元和 5.12 亿元, 占同期营业收入的比例分别为 8.44%、8.43%和 9.63%。2016 年 1~6 月, 公司门店租赁费用为 2.99 亿元, 占同期营业收入的比例为 10.13%。

截至 2016 年 6 月底, 公司共拥有直营连锁门店超过 3800 家, 其中云南省超过 2600 家, 占比达到 68%。近年来, 公司在保证云南市场健康发展的前提下, 加大了其他地区的布局, 山西、四川、海南等地门店数量保持较快增长。2015 年以来, 公司在扩大云南省内门店数量的

同时也积极扩大云南省外地区的门店数量。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；2016年1~6月，公司完成了对郑州仟禧堂医药有限责任公司收购工作，正式进军河南市场。此外，公司还完成了对桂林市桂杏霖春药房连锁有限公司、四川省蜀康医药连锁有限公司、田燕梅女士个体经营药店、百色市博爱医药连锁有限公司、山

西长城药品零售连锁有限公司等门店资产及其存货的收购工作。

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6月底，公司共拥有医保定点资格门店2915家，占到直营门店总数的76.35%，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	2013年	2014年	2015年	2016年1~6月
云南	1842	2039	2513	2644
广西	251	254	284	335
四川	125	144	202	240
山西	44	44	122	215
贵州	90	93	149	150
重庆	37	39	54	58
其他	--	10	172	176
合计	2389	2623	3496	3818

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。公司采购中心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 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。公司设立营销中心负责定

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(单位:亿元)

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
现金销售	22.08	27.21	32.52	17.62
银行卡销售	1.23	2.19	2.95	2.00
医保销售	15.03	19.63	23.10	13.08
合计	38.35	49.03	58.57	32.70

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 6 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 2600 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。

此外，公司还计划在广西、四川建立专业物流配送基地，以提供物流的覆盖范围、配送能力及效率。

公司作为云南省最大的医药零售连锁企业，坚持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，强化公司在云南省医药零售市场的主导地位，并大力拓展川、桂、黔、渝、晋市场，成为西南连锁医药零售行业的领航者；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；公司将以上市为契机，加强信息化管理建设，大力拓展直营店，积极探索延伸性终端的盈利模式和扩张策略，进入并稳定成为中国境内规模前三的医药零售连锁企业。

九、财务分析

1. 财务质量与财务概况

公司提供了 2013~2015 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论；2016 年 1~6 月财务数据未经审计。2015 年纳入公司合并范围的子公司共 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分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 6 月底，公司资产总额 45.08 亿元，所有者权益 23.41 亿元（少数股东权益 0.01 亿元）；2016 年 1~6 月，公司实现营业总收入 29.52 亿元，利润总额 2.20 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，随着公司业务发展，资产总额逐年增长，年复合增长率 42.11%，2015 年底为 41.86 亿元，较上年底增长 42.32%，主要是由于应收账款、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%，公司资产以流动资产为主。

2013~2015 年，公司流动资产规模快速增长，年均增幅 36.18%；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。

2013~2015 年，公司货币资金年均增长率 40.95%，2015 年底为 10.34 亿元，较上年底下降 2.12%，其中其他货币资金中 645.67 万元为受限货币资金；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%。

伴随销售收入增长，2013~2015 年，公司应收账款快速增长，年均增幅 22.03%。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%。

2013~2015 年，公司预付款项快速增长，年均增幅 48.59%，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 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。

2013~2015 年，存货年复合增长率 29.79%，2015 年底为 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加，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满足约 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。

2013~2015 年，公司非流动资产不断增长，年均增长 61.28%。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%）和商誉（占 42.37%）为

主。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。

2013~2015 年，公司固定资产规模快速增长，年均增幅 23.02%。截至 2015 年底，公司固定资产规模 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。

2013~2015 年，公司在建工程规模波动下降，年均降幅 86.53%。截至 2015 年底，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。

2013~2015 年，公司商誉大幅上升，分别为 0.00 万元、153.96 万元和 49696.23 万元。其中 2015 年底公司商誉较上年大幅上升主要系 2015 年公司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。

2013~2015 年，公司长期待摊费用规模快速增长，年均增长 27.98%。截至 2015 年底，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。

截至2016年6月底，公司资产总额45.08亿元，较2015年底增长7.70%；其中流动资产和非流动资产占资产总额比重分别为69.78%和30.22%，与2015年底相比流动资产占比略有下降。截至2016年6月底，公司应收账款快速增长36.52%至4.44亿元，主要是医保门店快速增加，应收医保款项增加形成；存货为11.12亿元，较2015年底增长8.53%；在建工程为0.12亿元；商誉较2015年底增加1.38亿元，主要系公司收购三明鑫疆药业股份有限公司、河南鸿翔一心堂药业公司、美国瑞福进出口贸易有限公司和美国瑞福祥经贸有限公司形成的商誉所致。

总体看，近年来公司资产规模持续上升，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

2013~2015 年，公司负债规模波动增长，年均增幅 36.78%。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。

2013~2015 年，公司流动负债规模有所增长，年均增长 36.76%。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小，以增加运营成本、营销等各项开支为主，目前负债结构基本适应业务开展需求。

2013~2015 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 33.37%，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。

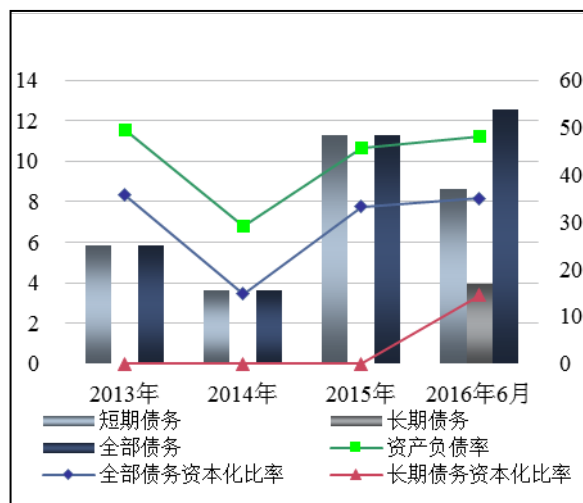
2013~2015 年，公司应付票据波动增长，年均增幅 17.61%，截至 2015 年底，公司应付票据规模 5.04 亿元，全部为银行承兑汇票，比上年底增长 40.00%。

2013~2015 年，公司其他应付款持续上升，年均复合增长率为 69.85%，截至 2015 年底，公司其他应付款为 1.29 亿元，同比上升 163.29%，主要系公司新增的收购门店款增长所致。

2013~2015 年，公司全部债务规模波动上升，年均增幅 39.00%，截至 2015 年底，公司全部债务规模 11.29 亿元，全部由短期债务构成。2013~2015 年，公司债务负担波动下降，截至 2015 年底，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%，同比增加 18.45 个百分点和 16.51 个百分点

图 1 公司 2013~2016 年 6 月底债务情况（单位：亿

元、%）



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2016 年 6 月底，公司负债合计 21.68 亿元，较 2015 年底增长 13.31%；其中流动负债占 81.31%，非流动负债占 18.69%，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核算，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 6 月底，公司调整后的全部债务总额 12.58 亿元，较 2015 年底上升 11.44%，主要短期债务中应付债券的增加；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增长至 48.08%、34.96%和 14.50%。

总体看，公司债务规模持续上升，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

2013~2015 年，公司所有者权益大幅增长，年均增幅 47.12%，主要系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 2015 年底，公司所有者权益合计 22.73 亿元。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 6 月底，公司所有者权益合计

23.41亿元，同比增长2.97%。其中，公司未分配利润为11.27亿元，较2015年底上升4.94%，主要系归属于母公司的净利润有所增加。

未来若公司的利润分配政策发生改变，可能对所有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。

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。2013~2015年，公司营业收入年均增长22.49%，2015年为53.21亿元。

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，2013~2015年，公司营业利润率逐年提升，分别为38.95%、39.88%和41.42%。

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31.15%、30.84%和33.39%。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。2013~2015年，公司销售费用年均增长26.70%，占营业收入比重分别为25.92%、25.38%和27.73%。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，2013~2015年复合增长率分别为19.74%、20.22%，2015年分别为3.79亿元和3.90亿元；近三年，公司净资产收益率波动下降，2015年为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产收益率逐年下降，2015年为10.78%，同比下降1.63个百分点。

2016年1~6月，公司实现营业收入29.52亿元，同比增长18.11%；当期实现利润总额2.20

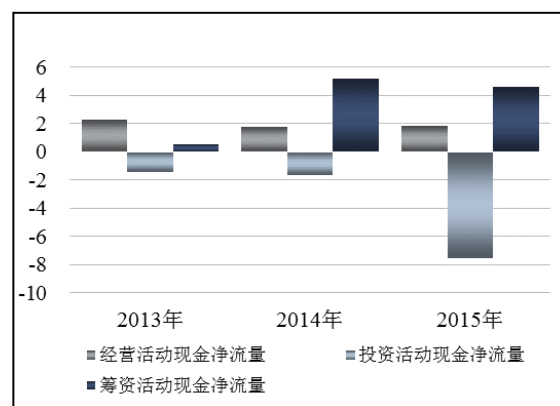
亿元，同比增长13.37%；2016年1~6月，公司营业利润率41.80%，较2015年增加0.38个百分点。

整体看，公司收入和盈利增长态势良好，整体盈利水平高，但期间费用上升较快，对利润侵蚀较大。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

2013~2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年复合增长率为23.77%；现金收入比均值为114.96%；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2.28亿元、1.76亿元和1.86亿元，2015年同比上升5.41%。公司现金收入比波动上升，三年分别为113.02%、115.52%和115.41%，公司现金获取能力强。

图2 2013~2015年公司现金流量（单位：亿元）



资料来源：根据公司审计报告整理

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，加上公司大量开展收购业务，支付投资款大幅增加，公司投资活动净流出分别为1.45亿元、1.65亿元和7.55亿元，经营活动现金流净额覆盖较弱。相应地，债务需求维持较大规模，2015年，公司筹资活动净流入4.59亿元，主要系公司取得的信用借款总额6.25亿元。

2016 年 1~6 月，公司经营活动现金流净额为 590.43 万元，主要系公司收购店面导致房租支出上升较快所致；投资及筹资活动净流量分别为-1.27 亿元和 1.34 亿元。

总体看，未来随着网点门店的铺设及物流基地的建设，公司对外筹资压力较高，现金流状况一般。

6. 偿债能力

2013~2015 年，公司流动比率波动下降，速动比率波动上升。截至 2015 年底，流动比率和速动比率分别为 158.04% 和 104.32%；同期，公司现金类资产分别为 5.37 亿元、10.63 亿元和 10.38 亿元；经营现金流动负债比分别为 22.39%、20.59%、9.74%，持续下降，主要系公司流动负债大幅上升所致。2016 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 178.48% 和 115.42%。整体看，公司现金类资产规模较充裕，短期偿债能力较强。

2013~2015 年，受益于利润总额持续增长，公司 EBITDA 稳步增长，分别为 3.36 亿元、4.27 亿元和 5.29 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 25.98 倍、52.77 倍和 25.94 倍，全部债务/EBITDA 分别为 1.74 倍、0.84 倍和 2.13 倍。公司长期偿债能力强。

截至 2016 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 6 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2016 年 6 月底，公司从各商业银行获得授信额度合计 21.40 亿元，未使用额度 19.28 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。

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 2016 年 10 月 11 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。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

公司本期中期票据拟发行额度为 4 亿元，分别为 2016 年 6 月底公司长期债务和调整后的全部债务的 100.81% 和 31.79%，对公司现有债务影响较大。

截至 2016 年 6 月底，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为 48.08%、34.96% 和 14.50%，以公司 2016 年 6 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升 52.32%、41.47% 和 25.40%，公司债务负担有所加重，但仍处于合理范围。

2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 40.92 亿元、51.40 亿元和 61.87 亿元，为本期中期票据的 10.23 倍、12.85 倍和 15.47 倍，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 2.28 亿元、1.76 亿元和 1.86 亿元，分别为本期中期票据的 0.57 倍、0.44 倍和 0.46 倍，对本期中期票据本金覆盖能力弱；公司 EBITDA 分别为 3.36 亿元、4.27 亿元和 5.29 亿元，为本期中期票据的 0.84 倍、1.07 倍和 1.32 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力尚可。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。

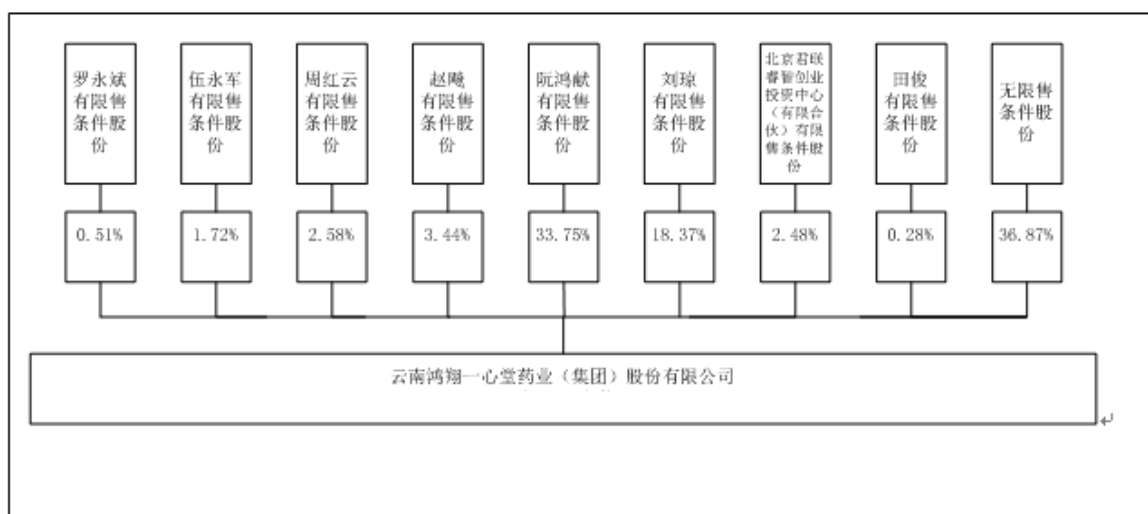
公司作为区域性大型医药连锁企业，建立了完备的连锁药店管理体系以及良好的供应链体系，公司区域市场份额领先，并在线上线下同时复制拓展。近年来，公司营业收入较快增长，整体保持较高盈利能力，同时公司资产质量较好，经营获现能力较强。

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。

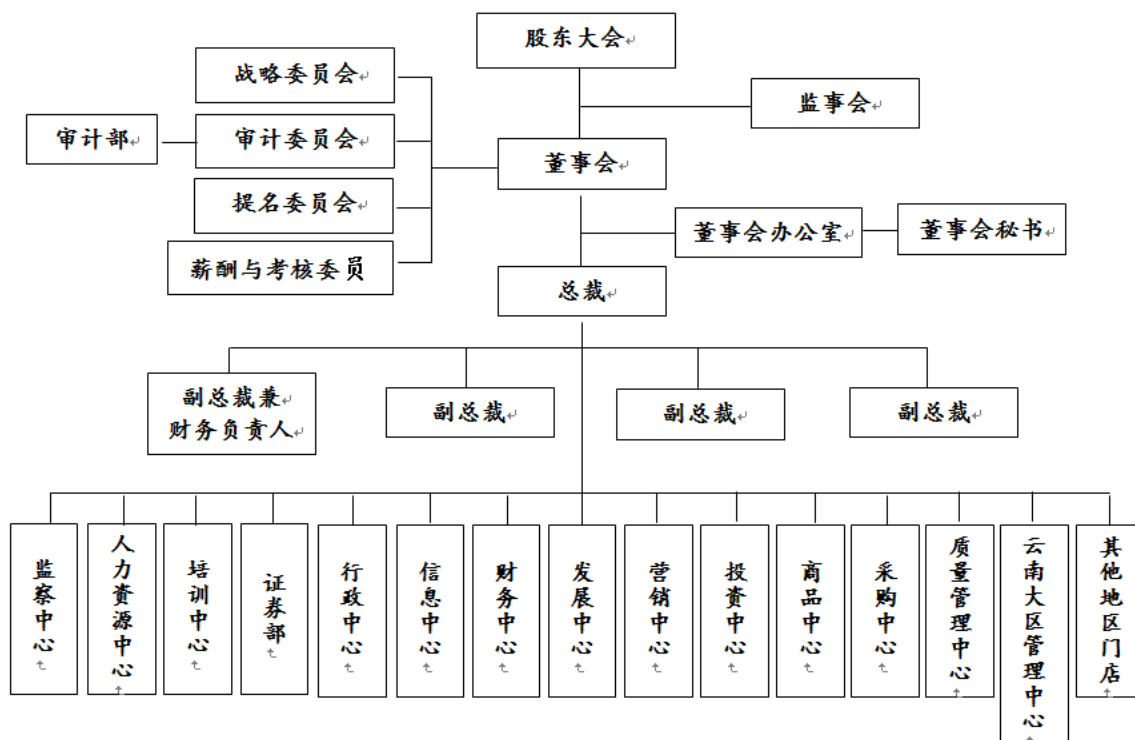
本期中期票据对公司现有债务影响较大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。

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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2016 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2016 年 6 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.37	10.63	10.38	10.51
资产总额(亿元)	20.73	29.41	41.86	45.08
所有者权益(亿元)	10.50	20.83	22.73	23.41
短期债务(亿元)	5.84	3.60	11.29	8.61
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	3.97
全部债务(亿元)	5.84	3.60	11.29	12.58
营业收入(亿元)	35.47	44.28	53.21	29.52
利润总额(亿元)	2.70	3.45	3.90	2.20
EBITDA(亿元)	3.36	4.27	5.29	--
经营性净现金流(亿元)	2.28	1.76	1.86	0.06
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	112.07
营业利润率(%)	38.95	39.88	41.42	41.80
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	14.50
全部债务资本化比率(%)	35.75	14.74	33.19	34.96
资产负债率(%)	49.34	29.19	45.70	48.08
流动比率(%)	159.39	280.33	158.04	178.48
速动比率(%)	99.75	190.76	104.32	115.42
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	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.23	12.85	15.47	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.57	0.44	0.46	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.84	1.07	1.32	--

注：1.2016 年上半年财务数据未经审计；2.2016 年 6 月全部债务包括其他流动负债中的应付债券 4.00 亿元。

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%
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
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 4-1 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。

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 年度第二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，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深圳欧菲光科技股份有限公司、主管部门、交易机构等。

