

广东康美药业股份有限公司跟踪评级分析报告

主体

长期信用: A^{+}
评级展望: 稳定

债项

07 康美 CPD1
4 亿元人民币, 2007/4/11~2008/4/8, A-1

跟踪评级时间: 2007 年 10 月 10 日

初次评级时间: 2007 年 3 月 16 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 6 月
资产总额(万元)	85396.54	79004.22	192212.38	212576.43
所有者权益(万元)	51187.65	57359.29	115582.73	121286.64
主营业务收入(万元)	55311.04	58461.38	82560.66	59750.43
利润总额(万元)	10567.89	10872.48	14947.52	9466.28
资产负债率(%)	40.06	27.40	39.87	42.94
全部债务资本化比率(%)	35.36	21.27	37.68	25.68
净资产收益率(%)	13.91	12.67	8.64	---
流动比率(%)	119.69	117.70	157.66	148.09
债务保护倍数(倍)	0.36	0.70	0.20	---
EBITDA 利息倍数	11.49	12.33	9.72	---

*注: 该列数据为公司根据新会计准则编制而成, 其中, 主营业务收入为营业收入, 所有者权益包括少数股东权益

分析员

杨茗茗

电话 010-85679696-8880

邮箱 yangmingming@lianheratings.com.cn

张成

电话 010-85679696-8801

邮箱 zhangcheng@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http://www.lianheratings.com.cn

一、重大事项说明

经中国证券监督管理委员会监发行字[2007]260 号文批准, 广东康美药业股份有限公司(以下简称“公司”)于 2007 年 9 月 5 日采用网下向机构投资者、网上向社会公众投资者定价发行相结合的方式增发 7100 万股 A 股, 每股 14.76 元。扣除相关费用后, 本次发行净筹得 102323.06 万元, 其中 7100 万元为股本, 95223.06 万元为资本金。新发行的股份于 2007 年 9 月 17 日开始流通。本次募集资金将全部用于公司中药物物流配送中心项目。

二、重大事项分析

公司成立于 1997 年 6 月 18 日, 于 2001 年 2 月 26 日发行上市(股票简称: 康美药业, 股票代码: 600518), 后经历次送股、公积金转增股本以及股权分置改革和增发新股, 据公司 2007 年中期报告显示, 公司总股本为 43860 万股, 其中普宁市康美实业有限公司(以下简称“康美实业”)持有 38.67%的股权, 为公司控股股东。本次增发后, 公司总股本变动为 50960 万股, 康美实业持有 33.28%的股权, 仍为公司控股股东。本次增发前后股本结构变动情况和前十大股东持股变动情况见表 1 和表 2。

本次募集的资金将全部用于中药物物流配送中心项目, 该项目已于 2007 年 5 月 22 日经广东省发展和改革委员会备案, 预计总投资金额 10 亿元, 建设期 25 个月, 建成后配送中心新建仓库面积 62500 平方米, 新增中药材及中药饮片的仓储能力 50000 吨, 其配送能力将达到: 中药材 80000 吨/年, 中药饮片 8000 吨/年(为公司中药饮片扩产工程配套工程), 满负荷运营后预计将给公司带来每年 180000 万元的销售收入。预计该项目的投资回收期为

6.27 年（含建设期），税后平均投资利润率为 20.11%，税后财务内部收益率为 27.40%。该

项目现已经启动土地征用工作，并预付了第一期土地价款 16800 万元。

表 1 本次增发前后股本结构情况

股本类型	发行前		增加的股份数额（股）	发行后	
	股份数额（股）	比例(%)		股份数额（股）	比例(%)
有限售条件的流通股	153668868	35.04	0	153668868	30.15
无限售条件的流通股	284931132	64.96	71000000	355931132	69.85
股份合计	438600000	100.00	71000000	509600000	100.00

资料来源：公司公开增发 A 股上市公告书

表 2 本次增发前后前十大股东持股情况

发行前		发行后	
股东名称	持股比例	股东名称	持股比例
普宁市康美实业股份有限公司	38.67%	普宁市康美实业股份有限公司	33.28%
中国银行—泰信优质生活股票型证券投资基金	4.19%	中国银行—嘉实主题精选混合型证券投资基金	3.03%
中国银行—嘉实主题精选混合型证券投资基金	3.32%	中信证券股份有限公司	2.65%
许燕君	2.72%	许燕君	2.34%
普宁市金信典当行有限公司	2.72%	普宁市金信典当行有限公司	2.34%
许冬谨	2.72%	普宁市国际信息咨询服务股份有限公司	2.34%
普宁市国际信息咨询服务股份有限公司	2.72%	许冬谨	2.34%
广发证券股份有限公司	0.78%	中国银行—泰信优质生活股票型证券投资基金	1.96%
中国农业银行—鹏华动力增长混合型证券投资基金（LOF）	0.68%	中国建设银行—中信稳定双利债券型证券投资基金	1.40%
中国光大银行股份有限公司—泰信先行策略开放式证券投资基金	0.66%	招商银行股份有限公司—中信经典配置证券投资基金	1.28%
		中国建设银行—中信红利精选股票型证券投资基金	1.28%

资料来源：公司 A 股增发招股意向书

随着人民生活水平不断提高，对药食两用产品需求大幅增加，以及政府对中药行业的扶持，中药行业近年来持续增长带动了中药行业上游原材料供应市场——中药材市场的快速增长。中药材需求的急剧增加对中药材物流提出了较高要求。目前，我国中药材物流还停留在自发的中药材集贸市场和传统的中药材专业市场，经营状况较为落后，依托药材产地和传统集散地形成的 17 个主要药材交易市场销售额占全国销售额的 70%以上。传统的中药材专业市场经营模式存在的问题主要有：交易成本较高、价格传导机制失灵、质量缺乏保障、缺乏信用体系等。为了进一步规范中药材流通

秩序、整合中药材资源、保障中药材质量，国家食品药品监督管理局于 2007 年 4 月发出《关于加强中药材专业市场监督检查的通知》和《中药材物流公司准入标准（征求意见稿）》，加强了对中药材专业市场的监管，提高了中药物流企业准入条件。可见，那种分散农贸市场摊位的原始交易模式已不能适应现今中药材流通的需求，建立一个规范化、规模化、现代化的中药材和中药饮片物流平台已经成为中药行业发展的迫切需求。公司充分利用地处普宁中药材集散地和中药材交易流通行业形势与政策的变化，着手建立现代化的中药物流配送中心。该中药物流配送中心的建立有利于完

善中药材质量控制、建立中药材行业标准、符合公司中药饮片业务发展的需要，有助于公司摆脱地域的限制，打造全国品牌。

此前公司于2006年6月27日公开发行了6000万股A股，发行价为人民币4.80元/股，扣除相关发行费用，净筹得48500万元资金。其中39967.50万元用于中药饮片扩产工程项目；剩余8532.50万元用于补充正常生产经营过程中所需的流动资金。截至2007年6月30日，前次募集基金已全部使用完毕。中药饮片扩产工程项目包括中药饮片生产基地扩建及改造工程项目和新征地扩建项目。其中，中药饮片生产基地扩建及改造工程项目已完工并产生收益，2007年1-6月同比增加中药饮片销售收入3363.23万元，毛利1477.58万元；新征地扩建工程项目土建已完工，正进入全面装修和设备安装阶段，预计下半年中后期可逐步投入运营，目前尚未产生效益。

近两年，公司扩张步伐较大。2006年公司增发后，总资产和净资产较2005年分别增长了1.43倍和1.02倍；本次增发后，不考虑其它因素的变动，公司净资产较2006年增长了约1倍。如此大规模的扩张，会引发一系列配套问题：如何完善内部控制体系、引进管理人才和市场营销人才、如何提高投资决策效率等等。如果公司在高速发展的过程中管理层跟不上发展的步伐，管理人才缺乏，管理体制落后，将会对公司生产经营造成不利影响。另外，公司耗费大量资本投资的中药饮片扩产工程和即将投资的中药物流配送中心投入运营后，究竟能给公司带来多大的收益还有待考证。

值得注意的是，中药物流配送中心投产 after，公司业务结构将有所调整，由以中药饮片、化学药的生产销售业务为主，以外购产品业务为辅，转变为中药饮片、化学药的生产销售及外购产品、中药材贸易并重的业务发展模式，即在不久的未来，医药商贸业务板块将加大比重。从公司财务报表中的数据反映的状况来看（见表3），医药商贸的收益率大大小于中药饮

片和化学药。随着医药商贸业务规模的扩大，公司净资产收益率将有大幅下降的危险。

表3 公司各业务板块的毛利率

业务板块		毛利率（%）	
		2006年	2007年中期
化学药	络欣平	57.64	55.46
	诺沙	39.25	33.91
	利乐	37.73	36.79
中药饮片		35.94	37.08
医药流通		14.01	13.79
总计		29.15	25.53

数据来源：公司提供

三、其他重大事项

公司于2007年6月28日与广州风险投资有限公司签订关于“广发基金管理有限公司之股权转让协议”，受让广州风险投资有限公司持有的广发基金管理有限公司10%的股权，转让价格为每股6.38元，转让总价为7656万元整。公司已经支付了全额转让价款，广发基金管理有限公司有关工商变更登记手续已于2007年9月11日经广东省工商行政管理局核准变更登记。截至2007年6月30日，广发基金管理有限公司管理的7只开放式基金总规模达572.6亿元，在全行业58家基金公司中排名第九，开放式基金资产规模行业排名第七。公司参股广发基金，将受益于金融行业的快速发展，获得较大投资回报。

2007年8月7日，公司董事会审议通过了投资3000万元在四川成都设立全资子公司的决议，标志着公司全国范围内设立采购平台战略布局的实质性启动。

除上述两公司外，公司无其它参控股及合营子公司。

四、产业分析

公司隶属于医药行业，涉及化学药、中药饮片和医药商贸三个领域。

2007 年以来医药行业总体运行态势良好，虽然仍面临上游原辅材料成本上涨、药品价格继续走低等不利因素，2007 年上半年医药行业经济运行明显回暖。据 SFDA 南方医药经济研究所公布的最新数据，2007 年上半年，医药工业累计完成工业生产总值 2913.2 亿元，同比增长 21.31%；实现销售收入 2677.82 亿元，同比增长 21.75%；利润总额达到 231.14 亿元，同比增长 34.06%。我国医药行业在经历了一系列旨在规范医药市场秩序的政策因素的洗礼后全面复苏。

化学药

2007 年上半年，化学制剂工业累计完成工业产值 793.03 亿元，同比增长 18.94%，同期增幅提高了 2.57 个百分点；实现销售收入 726.90 元，同比增长 19.47%，同期增幅提高了 2.08 个百分点；利润总额达到 69.63 亿元，同比增长 38.34%，同期增幅大幅提高了 46.48 个百分点。化学制剂行业仍然是医药行业中创利能力最强的子行业。未来一段时间，药品价格下降、仿制药加强审批管理等一系列行业政策的变化对化学制剂行业的影响将继续存在，而研发能力强、营销能力突出的优质企业将在行业变革中体现更多的竞争优势，预计随着各类认证的执行和医保等政策性因素的变化，化学制剂药生产企业资金压力和运营成本将增加，缺乏创新技术的企业的盈利空间将进一步受到压缩。

目前我国是世界第一大原料药出口国和第二大化学原料药生产国。2007 年上半年，化学原料药工业累计完成工业产值 629.80 亿元，同比增长 20.42%，同期增幅提高了 1.55 个百分点；实现销售收入 603.24 亿元，同比增长 17.99%，同期增幅提高了 0.79 个百分点；利润总额达到 32.73 亿元，同比增长 8.70%，同期增幅大幅下降了 9.27 个百分点。虽然随着大量专利药到期后特色原料药的市场份额将逐渐扩大；生产大宗原料药（抗生素、有机酸、维生素、氨基酸、解热镇痛药这五大类为主）并

具有规模优势的企业将成为获益者，我们应注意到，大宗原料药典型的特点是产销量大，毛利率低，价格敏感性高并周期性波动，随着国内企业竞争的加剧，化学原料药行业收入和利润增长率有可能进一步下降。

中药饮片

2006 年中药饮片工业完成工业产值 224.29 亿元，同比增长 31.33%，增速高于全行业平均水平；实现销售收入 209.91 亿元，同比增长 25.09%，增速高于全行业平均水平；利润总额达到 10.37 亿，同比增长 24.64%，持续保持较高水平。

目前，中药饮片行业产业结构分散、生产标准不一、部分产品质量较差等问题，产业正朝着标准化、规范化迈进，产业结构升级加速进行。突出的两个政策是 GMP 认证和《实施批准文号管理的中药饮片品种目录》。2008 年 1 月 1 日起，凡未能通过 GMP 认证的中药饮片企业将一律停止生产，这一政策加速中小饮片生产企业淘汰，龙头企业将进一步扩大市场分额；另外，国家对中药饮片实行批号管理，将把标准化和规范化落实到具体产品上，有利于饮片流通市场的整顿清理，这对中药饮片行业是长期利好。康美药业是首批通过 GMP 认证的企业，并且承担了制定 120 多种中药饮片生产标准的建立工作，在中药饮片产业升级的巨变中占据先发优势。

医药商贸

近些年由于药品降价、药品招标采购等政策的推行及市场竞争加剧等多重因素的影响，医药商贸业平均净利润处于下降趋势，医药流通业已经进入微利时代。根据国家发改委 2007 年 5 月公布的数据，2006 年全年医药商业总销售额为 2800 亿元，维持了 17% 的增长，但行业利润率仍在原地踏步，销售利润仅为 16.8 亿元，比上年增长 6.1%。销售利润率近年来一直徘徊在 0.55%~0.73% 之间，2006 年为 0.6%。而且我国药品流通企业“小、散、乱”的局面严重。据行业统计，目前我国药品批发企业

1.65 万家，销售额超过 10 亿元的只有 10 家，超过 50 亿元的只有 3-6 家；零售企业近 14 万家，最大连锁店年营业额也只有 5 亿元。全国零售药店总数 12 万家、药品生产企业 6300 多家。我国销售额最大的中国医药集团、上海医药股份公司、九州通集团有限公司分别只占医药市场销售总额的 3%至 5%左右。而美国三大医药批发企业销售额占国内市场份额的 90%以上，日本五大医药批发企业占国内市场的 80%，欧盟三大医药批发企业占区域市场的 65%。我们认为大规模的医药零售企业和以医药连锁店为终端的大型物流配送体系将是医药流通的发展方向。预计国内医药商业集中度会进一步提高，跨区域或全国性医药商业龙头将逐步垄断医药分销市场。

总体看，2007 年上半年医药行业整体回暖，为公司提供了较好的外部环境，特别是中药饮片板块，随着政府对中药饮片市场的整顿清理和市场上对中药饮片总体需求的增加，公司高品质的中药饮片将进一步占领更多市场

份额，经营前景较好。化学医药板块和医药商贸则存在一定的压力。

五、经营管理分析

1、管理分析

2007 年，公司将办公室更名为行政管理部，除此之外，公司高官人员和内部组织结构没有重大改变。

2、经营分析

经营状况

公司主要产品情况见表4和表5。2006年中药饮片板块和医药流通板块的主营业务收入较2005年有较大增幅，化学药则增长不大；与2005年相比，2006年中药饮片板块的毛利率有小幅增加，化学药板块和医药流通板块的毛利率则略有下降。2007年上半年，医药流通板块收入增幅较大，中药饮片板块小幅增加，化学药收入略有下降；中药饮片板块的毛利率有所增加，而化学药板块和医药流通板块的毛利率则明显降低。

表 4 公司主要产品收入及利润情况

业务板块		主营业务收入（万元）			主营业务利润（万元）			毛利率（%）		
		2005 年	2006 年	2007 年中期	2005 年	2006 年	2007 年中期	2005 年	2006 年	2007 年中期
化学药	络欣平	5795.96	6365.57	3119.55	3333.06	3669.10	1730.01	57.51	57.64	55.46
	诺沙	7346.67	6990.85	3305.55	2939.95	2743.60	1121.03	40.02	39.25	33.91
	利乐	7017.95	7471.16	3465.57	2656.99	2818.80	1275.04	37.86	37.73	36.79
中药饮片		17592.01	23474.48	14598.53	6094.09	8436.69	5413.15	34.64	35.94	37.08
医药流通		20708.79	38258.6	35261.23	2395.30	4441.15	4320.85	14.36	14.01	13.79
总计		58461.38	82560.66	59750.43	18345.26	24064.30	15254.87	31.38	29.15	25.53

资料来源：公司提供

表 5 公司主要产品产销量及价格情况

产品	产量（万片）			销售价格（元/万片）			产销率（%）		
	2005 年	2006 年	2007 年中期	2005 年	2006 年	2007 年中期	2005 年	2006 年	2007 年中期
络欣平	1898.01	2224.46	1191.54	29007	28517	27584	105.27	100.35	94.91
诺沙	2570.83	2527.99	1588.90	27577	26429	23103	103.63	104.63	90.05
利乐	7791.48	8518.68	4094.10	9017	8917	8637	99.89	98.35	98.01
产品	产量（吨）			销售价格（元/吨）			产销率（%）		
	2005 年	2006 年	2007 年中期	2005 年	2006 年	2007 年中期	2005 年	2006 年	2007 年中期
中药饮片	2882.41	4659.40	2475.42	59447.94	51712.84	58389.92	102.67	97.42	101.00

从公司财务数据反映的情况来看,公司的经营业绩比较符合我们的预期。从前面的医药行业分析来看,化学药受国家降价政策影响较大,公司的化学药并不占有比较优势。公司的化学制剂不具备较高的技术含量,而化学原料药业远未达到规模优势,这两种情况近期内改观的可能性不大,而中药饮片板块将成为公司最大的利润增长点:

首先,公司率先通过了中药饮片GMP检测,并承担了120多个中药饮片品种的生产标准的制定,占据了先发优势;国家中医药管理局决定推广小包装中药饮片推广使用试点工作,而公司已经使用了不同剂量规格的小包装,并树立了“康美”品牌美誉度。

其次,公司地处广东普宁,紧邻全国第二大中药材市场,地理优势得天独厚。

再次,公司的中药饮片扩产工程项目(普宁市科技工业区中药生产基地二期)进展顺利,目前该项目工程已进入全面装修和设备安装阶段,预计2007年10月底可以进入试产运作。项目全面达产后将新形成8000吨/年的中药饮片生产能力,预计每年可为公司增加销售收入5亿元。并且公司还在筹划投资建设中药物流配送中心作为中药饮片扩产工程的配套工程,有助于公司打破地域限制,打造全国品牌。

最后,公司正在开发高档药膳和中药材礼品等高端产品。该项业务有可能成为公司新的利润增长点,值得关注。

另外,公司正在研发阶段的二个国家级一类新药景天苷注射液和二类新药毒热平注射液,上述产品为中药注射液,属于高附加值的特色中成药,如果顺利投产有可能给公司带来巨额利润。目前这两个产品研发进展顺利,很快将进入临床试验阶段,这两个产品进展状况需要我们关注。

经营预测实现情况

对比2006年公司实现的财务数据和公司提供的2006年-2008年的经营预测数据(见表

6),我们看到2006年公司经营状况较好,各项经营指标都超过了预期值。截至2006年底,公司实现投资总额41344.93万元,大大超出了预期值,主要是用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。公司的短期债务余额也超出预期值较大,主要是公司增加了4.99亿元的银行借款,该笔借款由母公司及马兴田、许冬瑾提供担保。公司负债指标也超出预测较多,但仍在合理范围内。从2007年中期报告来看,2007年上半年公司经营呈现较好态势。2007年上半年公司完成全年预期投资额的70.43%;营业收入、利润总额和净利润也都实现了全年预期额的一半;所有者权益和总资产在公司9月实施增发后将超出预期值;公司债务负担加重,但随着新股增发的完成,债务结构会得到改善。

表6 经营预测数据与实现数据对比

项 目 (万元)	2006 年 (E)	2006 年	2007 年 (E)	2007 年 1-6 月
投资	18446.79	41344.93	14904.32	10496.75
主营业务收入	76607.00	82560.66	98976.00	59750.43
利润总额	14402.00	14947.52	19795.00	9466.28
净利润	9649.34	9988.95	13262.65	6306.63
所有者权益	117632.62	115582.73	130895.27	121286.64
总资产	189398.51	192212.38	225879.59	212576.43
短期债务余额	40760.00	69891.96	63000.00	41900.00
指 标	2006 年 (E)	2006 年	2007 年 (E)	2007 年 1-6 月
全部资本化比率(%)	25.73	37.68	32.49	25.68
资产负债比率(%)	21.52	39.87	27.89	42.94
净资产收益率(%)	8.20	8.64	10.13	5.20
债务保护倍数(倍)	0.30	0.20	0.26	0.20

资料来源: 预测数据为公司提供

六、财务分析

公司 2006 年年度报告已经广东正中珠江会计师事务所有限公司审计,并出具了标准无保留意见。2007 年中期报告未经审计。

公司于 2007 年 1 月 1 日起开始执行财政部于 2006 年颁布的《企业会计准则》,根

据《企业会计准则第 38 号—首次执行企业会计准则》的有关规定，对公司 2007 年资产和负债期初数进行了追溯调整。

以下分析以公司 2006 年年度报告和 2007 年中期报告为基础。

1、资产质量

截至 2006 年 12 月底，公司资产总额为 192212.38 万元，较 2005 年增长了 143.29%，资产增幅较大，主要是 2006 年公司增发了 6000 万 A 股和 2006 年 1 月发行的 2 亿元短期融资券所致。流动资产、固定资产和无形资产及其它资产合计分别占 62.86%、33.47%、3.67%，公司无长期投资。2006 年底公司资产构成较 2005 年底变动很大，流动资产大幅增加，固定资产和无形资产及其他占比下降。

截至 2006 年 12 月底，公司流动资产合计为 120817.86 万元，较 2005 年底增加了 373.23%，主要是因为增发 6000 万新股和发行 2 亿元短期融资券。从流动资产构成来看，货币资金占 58.59%，应收款项净额（包括应收账款和其他应收款）占 7.71%，预付货款占 16.56%，存货净额占 17.08%。货币资金占比较高，主要是增发新股和发行短期融资券收到的现金。截至 2006 年底，公司预付货款 20004.69 万元，较 2005 年底增加了 4715.53%，主要是为取得普宁市环市南路南侧、揭阳神泉东侧的土地支付了 16800.00 万元。

截至 2006 年 12 月底，公司固定资产净额合计为 64345.89 万元，较 2005 年底增加了 58.12%，主要是新增在建工程 24197.56 万元，用于中药饮片扩产工程。

截至 2007 年 6 月底，公司资产总额为 212576.43 万元，较期初数增加了 10.50%，流动资产和非流动资产分别占 62.36% 和 37.64%，较期初比例变化不大，资产结构基本保持稳定。

总体看，公司流动资产增加较快，所占比例较大，主要是货币资金的增加；由于增发新

股，公司资产结构变化较大；公司资产质量较好。

2、负债及所有者权益结构

截至 2006 年 12 月底，公司负债总额为 76629.65 万元，较 2005 年底增加了 254.03%，主要是因为 2006 年初公司发行了 2 亿元的短期融资券和 2006 年银行保证借款 49900 万元所致。公司无长期负债。

截至 2007 年 6 月底，公司负债总额 91289.79 万元，较期初增加了 19.13%，其中流动负债为 89509.79 万元，占总负债的 98.05%。流动负债较期初增加了 16.81%，主要是公司在 2007 年 4 月发行了 4 亿元短期融资券所致。

截至 2006 年 12 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 39.87% 和 37.68%，较 2005 年有较大幅度的提高，但仍在合理范围之内。2007 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.94% 和 25.68%。考虑到公司于 2007 年 9 月增发了 7100 万 A 股，扩大了自有资本，改进了企业的资本结构，公司债务负担有所降低。

截至 2006 年 12 月底，公司所有者权益合计为 115582.73 万元，较 2005 年底增加了 101.51%，主要是由于公司 2006 年增发 6000 万 A 股，扩大了公司股本。截至 2007 年 6 月底，公司所有者权益合计为 121286.64 万元，较期初变动不大。

总体看来，虽然公司流动负债增加较大，但公司通过增发新股壮大了自有资本，改善了公司的资产负债结构，债务负担有所降低。

3、盈利能力

2006 年公司实现主营业务收入 82560.66 万元，较 2005 年增加了 41.22%，增幅较大，主要来自中药饮片销售收入的增加和新增外购中药材销售业务；实现利润总额 14947.52 万元，较 2005 年增加了 37.48%；净利润达到 9988.95 万元，较 2005 年增加了 37.50%。2006 年公司主营业务利润率为 28.80%，较 2005 年有所降低，

但公司盈利能力仍然较强。

2007 年上半年，公司实现营业收入 59750.43 万元，同比增加 73.53%；但由于营业成本的增幅高于营业收入的增幅，达到 90.80%，公司本期利润总额较上期增长 34.58%，达到 9466.28 万元。2007 年上半年，公司增加了外购中药材销售的业务，同时扩大了医药流通板块的业务规模，与 2006 年同期相比增长 232.38%，但该业务板块毛利率较低，所以导致本期利润总额的增幅低于营业收入的增幅。2007 年上半年，公司实现净利润 6306.63 万元，同比增长 33.70%；公司盈利能力仍然较强，但应加强费用控制，特别是财务费用的控制。

总体来看，公司营业收入增长强劲，但公司主营业务利润率略有降低，公司盈利能力仍较强。

4、现金流

2006年公司销售商品、接受劳务收到的现金为93836.78万元，经营活动经营现金流净额6831.89万元，较2005年分别增加了38.71%和-48.68%。2006年公司经营现金流净额较2005年有较大幅度的下降，主要是公司因购买商品、接受劳务支付的现金增加了75.33%所致，具体为因产能扩大而增加的原材料储备和购买中药材。

2006 年公司投资活动现金流净额为 -41344.93 万元，主要用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，如中药饮片二期工程投资 19756.56 万元和预付土地出让金 16800.00 万元。

2006 年公司筹资活动产生的现金流量净额 100575.05 万元，其中增发新股吸收投资收到的现金 67766.00 万元和取得借款收到的现金 57900.00 万元（主要为 4.99 亿元的银行借款和 2 亿元短期融资券）。

2007 年上半年，公司销售商品、接受劳务收到的现金为 69350.02 万元，经营活动现金流

净额 8715.14 万元，分别同比增长 75.13%和 588.03%；投资活动现金流净额为 -10496.75 万元，同比减少 40.69%；筹资活动产生的现金流量净额为 8095.20 万元，同比减少 64.88%。

从预测数据的实现情况来看（见表 7），2006 年公司经营活动产生的现金流净值低于预期值；投资活动产生的现金流出和筹资活动产生的现金流入都大大超过了预期值。2007 年上半年，经营活动产生的现金流实现情况较好，已经达到了 2007 年全年预测值的 61.50%；2007 年上半年公司的投资活动和筹资活动都明显高出预期。

总体看，由于公司增发新股和扩大中药饮片产能等原因，目前公司现金流量具有一定波动性，而且与预测值差距较大，但总体来看公司经营活动获取现金能力较强，投资规模扩张幅度较大，筹资渠道畅通。

表7 现金流预测数据与实现数据对比

项 目 (万元)	2006 年 (E)	2006 年 (E)	2007 年 (E)	2007 年 1-6 月
一、经营活动产生的 现金流量				
现金流入小计	77147.73	94477.80	115053.34	69350.02
现金流出小计	69076.46	87645.91	100883.47	60634.88
经营活动产生的现金 流量净额	8071.27	6831.89	14169.86	8715.14
二、投资活动产生的现 金流量				
现金流入小计				
现金流出小计	18446.79	41344.93	14904.32	10496.75
投资活动产生的现金 流量净额	-18446.79	-41344.93	-14904.32	-10496.75
三、筹资活动产生的 现金流量				
现金流入小计	91740.00	125816.00	57490.00	41424.00
现金流出小计	21010.58	25240.95	55934.00	33328.80
筹资活动产生的现金 流量净额	70729.42	100575.05	1556.00	8095.20
四、现金及现金等价物 净增加额	60353.90	66062.01	821.54	77103.15

5、偿债能力分析

截至2006年12月底，公司流动比率和速动比率分别为157.66%和130.73%，与2005年相比短期偿债能力增强。截至2007年6月底，流动

比率和速动比率分别为148.09%和121.96%。公司短期偿债能力正常。

截至2006年12月底，公司EBITDA利息倍数和债务保护倍数分别为9.72倍和0.20倍，较2005年都有所下降。筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为-0.49倍，说明筹资活动前现金流量净额对债务没有保护能力。

总体看，公司短期偿债能力较强并有所提高，长期偿债能力一般。

6. 财务状况变化情况

与初评时相比，目前公司资产流动性较好，整体质量较高，负债负担不重；公司盈利能力较好；现金流方面，经营性净现金流实现较好，投资活动支出较大，仍有较大的融资需求；短期偿债能力有所提高，并且仍维持较高水平，长期偿债能力一般。

七、短期融资券偿债能力

公司于2007年4月11日发行了面值为4亿元、期限为365天的人民币短期融资券（以下简称“本期短券”）。本期短券额度占2007年6月底公司短期债务余额的57.22%，对公司债务负担的影响较大。

截至2007年6月底，公司现金类资产（货币资金+应收票据+交易性金融资产）为77103.15万元，是本期短期融资券发行额度的1.93倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。

公司根据2006年现金流实现状况，调整了初次评级时提供的现金流预测，根据公司提供的新的2007-2009年现金流预测情况（见表8），可以看出，公司2007-2009年经营活动产生的现金流入分别为127387.62万元、157315.78万元和172636.16万元，分别为本期短期融资券发行额度的3.18倍、3.93倍和4.32倍；公司2007-2009年经营活动现金流量净额分别为17892.64、22096.28万元和24610.71万元，分别为本期短

期融资券发行额度的0.45倍、0.55倍和0.62倍；公司2007-2009年筹资活动前产生的现金流量净额分别为2988.32万元、6640.08万元和7608.89万元，分别为本期短期融资券发行额度的0.07倍、0.16倍和0.19倍。预计公司经营活动产生的现金流对本期短期融资券覆盖程度一般。

表8 2007-2009年现金流预测

项 目（万元）	2007 年	2008 年	2009 年
一、经营活动产生的现金流量			
现金流入小计	127387.62	157315.78	172636.16
现金流出小计	109494.98	135219.50	148025.45
经营活动产生的现金流量净额	17892.64	22096.28	24610.71
二、投资活动产生的现金流量：			
现金流入小计			
现金流出小计	-14904.32	-15456.20	-17001.82
投资活动产生的现金流量净额	-14904.32	-15456.20	-17001.82
三、筹资活动产生的现金流量：			
现金流入小计	84900.00	94900.00	125000.00
现金流出小计	69900.00	84900.00	94900.00
筹资活动产生的现金流量净额	15000.00	10000.00	30100.00
四、现金及现金等价物净增加额	17988.32	16640.08	37708.89

资料来源：公司提供

表9反映的是截至2007年6月底公司现有债务的偿还期限分布情况。公司本期4亿元短期融资券将于2008年4月到期，可以看出，公司债务分布较为分散，现有债务的偿还期限分布对公司本期短期融资券的偿还安排较为有利。

表9 公司债务分布期限结构

偿还分布期	需偿还债务数额（万元）	
	长债	短债
2007 年 07 月		39
2007 年 08 月		
2007 年 09 月		50
2007 年 10 月		10
2007 年 11 月		13
2007 年 12 月		10
2008 年 01 月		
2008 年 02 月		
2008 年 03 月		
2008 年 04 月		
合 计		41

截至 2007 年 9 月 20 日，公司共获得银行授信 5.49 亿元，其中 1 亿元尚未使用。公司无任何对外担保和不良信用记录。

八、综合评价

2007年公司主营业务发展态势良好。通过成功增发7100万股A股，公司资本结构得到进一步改善，为公司中药物物流配送中心项目筹集到了所需资金。

目前，公司资产质量较好，债务负担较轻，盈利水平较高，现金流状况良好，货币资金较多。未来两年，随着在建项目的逐步投产以及高附加值产品的增多，公司经营活动获取现金能力有望持续增强。考虑到公司短期偿债能力正常，现金类资产规模较大，本期短期融资券不能按期偿还的风险较小。

积极因素

1、随着中药饮片市场的进一步规范，公司技术和规模优势会进一步显现。

2、公司培育的新利润增长点，如高档药膳和中药饮片礼品以及中药注射液，具有较高附加值，走在市场前沿。

关注

1、公司扩张步伐较快，相应的管理风险，如管理体制的改善和管理人才的培养与引进，值得关注。

2、中药饮片的扩产项目和中药物流配送中心项目投资较大，预期效益值得关注。

附表 1-1 2004-2006 年资产负债表（资产）

（单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	9254.18	4727.55	70789.56	176.58
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	7959.8	7950.98	9190.78	7.45
其他应收款	72.38	26.52	124.3	31.05
减：坏账准备				
应收款项净额	8032.18	7977.51	9315.08	7.69
预付货款	769.71	415.42	20004.69	409.8
应收补贴款				
存货	12716.05	12356.32	20637.02	27.39
减：存货跌价准备				
存货净额	12716.05	12356.32	20637.02	27.39
待摊费用			71.5	
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	30772.11	25476.8	120817.86	98.15
长期投资				
长期股权投资				
长期债权投资				
其他长期投资				
长期投资净额				
固定资产				
固定资产原值	47697.42	52478.5	54921.7	7.31
减：累计折旧	8897.37	11516.71	14506.71	27.69
固定资产净值	38800.05	40961.78	40415	2.06
减：固定资产减值准备	266.66	266.66	266.66	
固定资产净额	38533.38	40695.12	40148.33	2.07
工程物资				
在建工程	2320		24197.56	222.95
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
其他固定资产				
固定资产合计	40853.38	40695.12	64345.89	25.5
无形资产及其他资产				
无形资产	12801.36	12323.06	6970.69	-26.21
开办费				
长期待摊费用	969.67	509.24	77.94	-71.65
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	13771.04	12832.3	7048.64	-28.46
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	85396.54	79004.22	192212.38	50.03

附表 1-2 2004-2006 年资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	20000	15500	49900	57.96
应付票据				
应付账款	4185.62	4710.55	4630.85	5.18
预收账款				
代销商品款				
应付工资	83.64	121.16	183.29	48.04
应付福利费	228.53	227.25	305.59	15.64
应付股利				
应交税金	944.87	767.72	1190.28	12.24
其他应交款	9.4	8.32	8.75	-3.51
其他应付款	191.72	256.46	310.74	27.31
预提费用	65.11	53.46	108.19	28.91
一年内到期的长期负债			19991.96	
其他流动负债				
流动负债合计	25708.88	21644.93	76629.65	72.65
长期负债				
长期借款	8000			
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	500			
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	8500			
递延税项				
递延税项贷项				
负债合计	34208.88	21644.93	76629.65	49.67
少数股东权益				
股东权益				
实收资本（或股本）	10620	10620	21930	43.7
资本公积	19981.97	20481.97	59795.97	72.99
盈余公积	3910.9	5000.6	5999.49	23.86
其中：公益金	1303.63	1666.87		
未确认的投资损失				
未分配利润	16674.78	21256.72	27089.73	27.46
其他			767.55	
外币报表折算差额				
股东权益合计	51187.65	57359.29	115582.73	50.27
负债及股东权益合计	85396.54	79004.22	192212.38	50.03

附表 2 2004-2006 年利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	55311.04	58461.38	82560.66	22.17
减: 折扣与折让;				
主营业务收入净额	55311.04	58461.38	82560.66	22.17
减: 主营业务成本	38252.47	40116.12	58496.36	23.66
主营业务税金及附加	255.85	329.31	287.14	5.94
二、主营业务利润	16802.72	18015.94	23777.16	18.96
加: 其他业务利润				
减: 存货跌价损失				
营业费用	2947.51	3344.4	4133.19	18.42
管理费用	2344.77	2688.96	2999.75	13.11
财务费用	1127.55	1097.33	1756.5	24.81
三、营业利润	10382.9	10885.26	14887.72	19.74
加: 投资收益				
补贴收入			100	
营业外收入	6.38	2.22	1.06	-59.26
以前年度调整				
减: 营业外支出	-178.62	15	41.26	
其他支出				
四、利润总额	10567.89	10872.48	14947.52	18.93
减: 所得税	3446.88	3607.85	4958.57	19.94
少数股东损益				
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	7121.01	7264.63	9988.95	18.44
加: 年初未分配利润	11506.92	16674.78	21256.72	35.92
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
六、可供分配的利润	18627.94	23939.42	31245.67	29.51
减: 提取法定盈余公积	712.1	726.46	998.89	18.44
提取法定公益金	356.05	363.23		
七、可供股东分配的利润	17559.78	22849.72	30246.78	31.24
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利	177	1593	265.5	22.47
转作股本的普通股股利	708		2124	73.21
八、未分配利润	16674.78	21256.72	27857.28	29.25

附表 3-1 2004-2006 年现金流量表

(单位: 万元)

项目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	63157.43	67648.2	93836.78	21.89
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	761.43	428.59	641.02	-8.25
经营活动现金流入小计	63918.86	68076.79	94477.8	21.58
购买商品、接受劳务支付的现金	45419.51	42078.86	73777.04	27.45
支付给职工以及为职工支付的现金	1475.96	1908.37	2214.29	22.48
支付的各项税费	6272.52	7570.15	7834.8	11.76
支付的其他与经营活动有关的现金	2898.66	3206.23	3819.78	14.79
经营活动现金流出小计	56066.65	54763.61	87645.91	25.03
经营活动产生的现金流量净额	7852.21	13313.19	6831.89	-6.72
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金				
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到的其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计				
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	15019.87	2240.26	41344.93	65.91
投资支付的现金				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付的其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	15019.87	2240.26	41344.93	65.91
投资活动产生的现金流量净额	-15019.87	-2240.26	-41344.93	65.91
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金			67766	
取得借款收到的现金	28000	18500	57900	43.8
收到的其他与筹资活动有关的现金			150	
筹资活动现金流入小计	28000	18500	125816	111.98
偿还债务所支付的现金	21000	31000	23500	5.79
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1422.33	3099.55	1640.95	7.41
支付的其他与筹资活动有关的现金			100	
筹资活动现金流出小计	22422.33	34099.55	25240.95	6.1
筹资活动产生的现金流量净额	5577.67	-15599.55	100575.05	324.64
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-1589.99	-4526.62	66062.01	

附表 3-2 2004-2006 年现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	7121.01	7264.63	9988.95	18.44
加: 少数股东损益				
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	2238.93	2619.34	2990	15.56
无形资产摊销	318.41	478.3	386.48	10.17
长期待摊费用摊销	460.44	460.44	431.29	-3.22
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)				
待摊费用减少(减:增加)			-71.5	
预提费用增加(减:减少)	-1.1	-11.64	54.73	
固定资产报废损失				
财务费用	1296.04	1274.08	2152.53	28.87
投资损失(减:收益)				
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-2803.83	359.73	-8280.7	71.85
经营性应收项目的减少(减:增加)	-972.23	8.1	-1379.62	19.12
经营性应付项目的增加(减:减少)	334.05	813.63	517.68	24.49
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	7852.21	13313.19	6831.89	-6.72
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	9254.18	4727.55	70789.56	176.58
减: 货币资金的期初余额	10844.17	9254.18	4727.55	-33.97
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-1589.99	-4526.62	66062.01	

附表 4-1 2007 年 6 月底资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	期初	期末
流动资产：		
货币资金	70789.56	77103.15
交易性金融资产		
应收票据		
应收账款	9190.78	10663.13
预付款项	20004.69	20088.30
应收利息		
应收股利		
其他应收款	124.30	354.32
存货	20637.02	23391.65
一年内到期的非流动资产		
其他流动资产	71.50	958.93
流动资产合计	120817.86	132559.48
非流动资产：		
可供出售金融资产		
持有至到期投资		
长期应收款		
长期股权投资		
投资性房地产		
固定资产		
固定资产原值	40148.33	42489.03
减：累计折旧		
固定资产净值	40148.33	42489.03
减：固定资产减值准备		
固定资产净额	40148.33	42489.03
在建工程	24197.56	25130.74
工程物资		
固定资产清理		
固定资产合计	64345.89	67619.77
生产性生物资产		
油气资产		
无形资产	6970.69	12186.43
开发支出		
商誉		
长期待摊费用	77.94	37.07
递延所得税资产	164.82	173.67
其他非流动资产		
非流动资产合计	71559.35	80016.95
资产总计	192377.20	212576.43

附表 4-2 2007 年 6 月底资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	期初	期末
流动负债：		
短期借款	49900.00	41900.00
交易性金融负债	19991.96	38768.71
应付票据		
应付账款	4630.85	5862.65
预收款项		
应付职工薪酬	782.27	719.94
应交税费	1199.03	2140.81
应付利息	73.19	70.29
应付股利		
其他应付款	17.35	12.40
一年内到期的非流动负债		
其他流动负债	35.00	35.00
流动负债合计	76629.65	89509.79
非流动负债：		
长期借款		
应付债券		
长期应付款		
专项应付款		1780.00
预计负债		
递延所得税负债		
其他非流动负债		
非流动负债合计	0.00	1780.00
负债合计	76629.65	91289.79
所有者权益（或股东权益）：		
实收资本（或股本）	21930.00	43860.00
资本公积	59795.97	44444.97
减：库存股		
盈余公积	6023.64	6023.64
未分配利润	27997.95	26958.03
外币报表折算差额		
归属于母公司所有者权益合计	115747.56	121286.64
少数股东权益		
所有者权益（或股东权益）合计	115747.56	121286.64
负债和所有者权益（或股东权益）总计	192377.20	212576.43

附表 5 2007 年 1-6 月利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	上年同期	本期
一、营业收入	34433.14	59750.43
减: 营业成本	23320.26	44495.56
营业税金及附加	122.56	209.58
销售费用	1914.46	2742.65
管理费用	1506.81	1409.52
财务费用	738.45	1527.89
资产减值损失	16.50	34.95
加: 公允价值变动收益 (损失以 “-” 号填列)		
投资收益 (损失以 “-” 号填列)		
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益		
汇兑收益 (损益以 “-” 号添列)		
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	6814.09	9330.28
加: 营业外收入	220.00	280.00
减: 营业外支出	0.16	144.00
其中: 非流动资产处置损失		
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	7033.93	9466.28
减: 所得税费用	2316.95	3159.65
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	4716.99	6306.63
其中: 归属于母公司所有者的净利润		
少数股东损益		
五、每股收益:		
(一) 基本每股收益	0.00	0.00
(二) 稀释每股收益	0.00	0.00

附表 6-1 2007 年 1-6 月现金流量表

(单位: 万元)

项 目	上年同期	本期
一、经营活动产生的现金流量:		
销售商品、提供劳务收到的现金	39223.26	67064.30
收到的税费返还		
收到其他与经营活动有关的现金	374.80	2285.72
经营活动现金流入小计	39598.06	69350.02
购买商品、接受劳务支付的现金	32038.51	51020.79
支付给职工以及为职工支付的现金	1025.21	1245.57
支付的各项税费	3388.21	4933.08
支付其他与经营活动有关的现金	1879.44	3435.44
经营活动现金流出小计	38331.38	60634.88
经营活动产生的现金流量净额	1266.68	8715.14
二、投资活动产生的现金流量:		
收回投资收到的现金		
取得投资收益收到的现金		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		
收到其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7460.72	10496.75
投资支付的现金		
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		
支付其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流出小计	7460.72	10496.75
投资活动产生的现金流量净额	-7460.72	-10496.75
三、筹资活动产生的现金流量:		
吸收投资收到的现金	19266.00	38424.00
取得借款收到的现金	12000.00	3000.00
收到其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流入小计	31266.00	41424.00
偿还债务支付的现金	7500.00	31000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	712.76	2168.80
支付其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流出小计	8212.76	33328.80
筹资活动产生的现金流量净额	23053.24	8095.20
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	16859.20	6313.59
加: 期初现金及现金等价物余额	4727.55	70789.56
六、期末现金及现金等价物余额	21586.75	77103.15

附表 6-2 2007 年 1-6 月现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	上年同期	本期
1.将净利润调节为经营活动现金流量:		
净利润	4716.99	6306.63
加: 资产减值准备	16.50	34.95
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1481.60	1713.74
无形资产摊销	211.51	225.60
长期待摊费用摊销	230.22	40.87
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)		
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)		
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)		
财务费用(收益以“一”号填列)	803.20	1751.09
投资损失(收益以“一”号填列)		
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-4.30	-8.85
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)		
存货的减少(增加以“一”号填列)	-5905.41	-2754.63
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-742.57	-2624.75
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	458.95	4030.50
其他		
经营活动产生的现金流量净额	1266.68	8715.14
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:		
债务转为资本		
一年内到期的可转换公司债券		
融资租入固定资产		
3.现金及现金等价物净变动情况:		
现金的期末余额	21586.75	77103.15
减: 现金的期初余额	4727.55	70789.56
加: 现金等价物的期末余额		
减: 现金等价物的期初余额		
现金及现金等价物净增加额	16859.20	6313.59

附表 7 主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	平均值	2007 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.95	7.35	8.98	8.09	
存货周转次数(次)	3.38	3.2	3.55	3.41	
总资产周转次数(次)	0.71	0.71	0.61	0.66	
盈利能力					
主营业务利润率(%)	30.38	30.82	28.8	29.72	15.62
总资本收益率(%)	10.63	11.72	6.55	8.91	8.23
净资产收益率(%)	13.91	12.67	8.64	10.9	5.2
现金收入比率(%)	114.19	115.71	113.66	114.38	112.24
现金利润比率(%)	74.3	122.45	45.71	74.45	
财务构成					
资产负债率(%)	40.06	27.4	39.87	36.16	42.94
全部债务资本化比率(%)	35.36	21.27	37.68	32.3	25.68
长期债务资本化比率(%)	13.52				
偿债能力					
流动比率(%)	119.69	117.7	157.66	138.08	148.09
速动比率(%)	70.23	60.62	130.73	97.6	121.96
经营现金流动负债比率(%)	30.54	61.51	8.92	29.02	
EBITDA 利息倍数(倍)	11.49	12.33	9.72	10.86	
债务保护倍数(倍)	0.36	0.7	0.2	0.38	0.2
筹资活动前现金流量净额 债务保护倍数(倍)	-0.26	0.71	-0.49	-0.08	
筹资活动前现金流量净额 利息偿还能力(倍)	-5.54	8.69	-16.04	-6.52	
筹资活动前现金流量净额 本息偿还能力(倍)	-5.54	8.69	-16.04	-6.52	
经营活动现金流量净额 偿债倍数(倍)					
筹资活动前现金流量净额 偿债倍数(倍)					
经营活动现金流入量 偿债倍数(倍)					
现金类资产偿债倍数(倍)					

附件 8 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额 / (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额 / 平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额 / (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 9 信用等级的定义

企业主体长期信用等级的定义

企业主体长期信用等级划分成9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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

中长期债信用等级的定义同企业主体。

短期融资券信用等级的定义

短期债信用等级的设置采用 6 级制，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

A-1 级：还本付息能力最强，安全性最高；

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高；

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响；

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险；

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高；

D 级：不能按期还本付息。

长、短期债信用等级的对应关系

