

信用等级公告

联合[2007] 115 号

联合资信评估有限公司通过对广东康美药业股份有限公司信用状况进行综合分析和评估, 确定

广东康美药业股份有限公司
企业主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年三月十六日



地址: 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(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

广东康美药业股份有限公司

2007 年企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：A⁺

评级时间：

2007 年 3 月 16 日

主要数据：

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 9 月
资产总额(万元)	70468.87	85396.54	79004.22	168193.44
股东权益(万元)	44243.64	51187.65	57359.29	113064.87
主营业务收入(万元)	46448.31	55311.04	58461.38	57902.27
利润总额(万元)	7625.74	10567.89	10872.48	11155.92
EBITDA (万元)	10780.89	14562.19	13085.30	13185.38
资产负债比率(%)	37.22	40.06	27.40	32.78
全部债务资本化比率(%)	32.19	35.36	21.27	30.11
净资产收益率(%)	11.57	13.91	12.67	6.61
流动比率(%)	110.81	119.69	117.70	194.17
EBITDA 利息倍数(倍)	11.18	11.25	10.27	9.55
债务保护倍数(倍)	0.35	0.35	0.53	0.17
筹资活动前现金流量净额 债务保护倍数 (倍)	0.14	-0.26	0.71	-0.20

分析员

张志军 张 成

电话

8610-85679696

传真

8610-85679228

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](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

广东康美药业股份有限公司（以下简称“公司”）是一家专门从事化学药品与中药饮片生产、医药商业贸易的医药类上市公司，为国家级重点高新技术企业。公司主营业务突出，近年发展态势良好，发展方向明确，通过增资扩股和其他融资手段不断扩大资产规模和经营规模，经营业绩稳定。公司运作规范，整体经营状况良好。公司目前资产质量较好，债务负担较轻，盈利水平较高，现金流状况良好，货币资金充足。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。总体看，公司发展前景稳定，整体信用风险小。

优势

1. 在国家大力发展中药产业政策的扶持下，公司担当了规范中药炮制和制定中药饮片部分国家标准的工作，中药饮片业务具备技术优势和规模优势。
2. 公司与大型中药材专业市场相邻，区位优势 and 便利条件明显。
3. 公司营销渠道畅通，中药饮片在广东地区中医药市场占有率较高。
4. 作为公众上市公司，融资渠道相对广阔。

关注

1. 国家控制药品价格以及常见药品生产销售竞争日趋激烈势必影响公司的经营业绩。
2. 公司高管占据公司相对较高的控股地位，在公司人事及经营决策等方面容易形成内部人控制的局面。
3. 中药饮片的扩产项目投资较大，预期效益值得关注。
4. 较大数额的存货储备势必影响公司资金使用效率。

一、主体概况

广东康美药业股份有限公司是经广东省人民政府办公厅“粤办函[1997]346 号”文与广东省经济体制改革委员会“粤体改[1997]077 号”文批准，由普宁市康美实业有限公司、普宁市国际信息咨询服务股份有限公司、普宁市金信典当有限公司以及自然人许燕君、许冬瑾于 1997 年 6 月 18 日共同发起设立的股份有限公司。经中国证券监督管理委员会“证监发行字[2001]17 号”文批准，公司于 2001 年 2 月 26 日发行人民币普通股 1800 万股（A 股），并于 2001 年 3 月 19 日在上海证券交易所上市交易（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 2006 年 7 月增发 6000 万股，截止 2006 年 9 月底，公司总股本 21930 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 8479.94 万股，持股比例 38.67%，为公司控股股东。公司其它股东持股比例均未超过 5%。自然人马兴田持有康美实业 88.5% 的股权，为公司实际控制人，同时任公司董事长兼总经理。

公司经营范围包括：生产片剂、胶囊剂（含青霉素类），原料药（甲磺酸多沙唑嗪），中药饮片，颗粒剂；批发中药材（收购），中成药，化学原料药，化学药制剂，抗生素，生化药品，诊断药品，血液制品，中药饮片；医疗器械（凭有效医疗器械经营企业许可证经营）；生产销售保健食品等。具体业务包括化学原料药、中药饮片的生产、销售及药品的批发、配送业务。主要产品包括康美利乐、康美诺沙、康美络欣平和中药饮片等。

截至 2006 年 9 月，公司内设办公室、人力资源部、财务管理部、质量管理部、监察部、设备工程部、技术开发部、营销总部和采购总部等职能部门，下辖下架山工业区化学药生产基地和普宁市科技工业区中药生产基地（一期），以及各地分公司。公司没有控、参股子

公司。截止 2006 年 9 月底，公司在职职工 1047 人。

截至 2006 年 9 月 30 日，公司资产总额 168193.44 万元，所有者权益 113064.87 万元，分别较年初增长了 112.89% 和 97.12%；2006 年 1~9 月公司实现销售收入 57902.27 万元，比上年同期增长 33.76%；利润总额 11155.92 万元，比上年同期增长 39.56%。

公司注册地址：广东省普宁市流沙镇长春路中段，法定代表人：马兴田。

二、行业分析

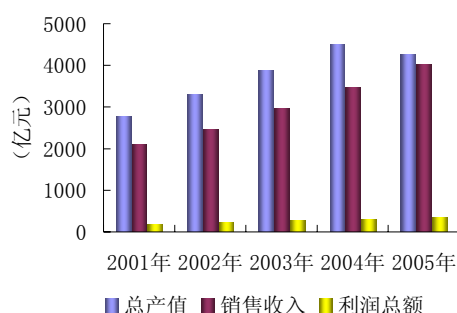
公司隶属于医药行业，2005 年公司实现主营业务收入 58461.38 万元，其中化学药占 34.48%，中药饮片占 30.09%，医药商业贸易占 35.43%，主营业务突出。

1、医药行业整体情况

医药产业是国民经济的重要组成部分，与人民群众的生命健康和生活质量等切身利益密切相关。改革开放以来，我国医药行业一直保持较快的增长速度，1978~2005 年，医药工业产值年均递增 16.1%，经济运行质量与效益不断提高，规模不断壮大，结构进一步改善，行业管理水平进一步提高，医药出口持续增长，技术进步和技术创新取得一定成绩，医药流通体制改革步伐加快，行业整体呈现较好的发展态势。

根据国家发展与改革委员会《医药行业“十一五”发展指导意见》提供的数据，2005 年全国医药工业实现现价总产值 4508 亿元，比 2000 年增加 2637 亿元，2000~2005 年年均递增 19.2%；实现工业增加值 1606 亿元，比 2000 年增加 934 亿元，年递增 19.0%；实现销售收入 4271 亿元，比 2000 年增加 2510 亿元，年递增 19.4%；实现利润 361 亿元，比 2000 年增加了 218 亿元，年递增 20.4%（见图 1）。

图1 近年医药工业产销与利润情况



数据来源：国家统计局网站

化学制药工业占我国医药行业的比重最大, 2005 年我国化学制药工业完成现价总产值 2405.9 亿元, 2000~2005 年年均递增 16.7%; 销售收入 2325.6 亿元, 年递增 17.1%。2004 年全国化学原料药年产量达到 65.3 万吨, 出口比重超过 1/2, 占全球原料药贸易额的 1/4。目前我国已成为全球化学原料药的生产和出口大国之一, 同时, 还是全球最大的药物制剂生产国。

中药是我国医药行业的重要组成部分, “十五”期间中药领域成为医药行业的投资热点。2005 年我国中药工业完成现价总产值 1202 亿元, 2000~2005 年年均递增 19.4%; 实现销售收入 1109 亿元, 年递增 19.2%。目前我国向日本、韩国、美国、欧盟等国家和地区出口大量的中药材和植物提取物, 2005 年中药材出口金额达 3.8 亿美元, 植物提取物 2.9 亿美元, 出口量和出口额持续增长。

2006 年上半年, 受上游原材料价格上涨及第 17 次药品降价等因素影响, 医药销售形势较为艰难, 医药业 1~6 月收入同比虽然仍有较快增长, 但是, 行业利润同比增长较慢, 是过去几年中行业利润增长的低点。1~6 月医药全行业工业生产总值累计 2392.2 亿元, 同比增长 19.49%, 低于上年同期水平 4.54 个百分点。在医药子行业生产中, 只有中药饮片工业产值增速呈快速上升趋势, 其余子行业增速明显降低, 其中生物生化制品制造和化学原料药

制造增速下降幅度最大, 1~6 月累计增速比 2005 年同期下降近 15 个百分点。

近年来医药企业通过各种形式的联合重组、股份制改造等, 加快了医药产业的组织结构调整, 企业规模不断壮大。截止 2005 年底我国已有将近 120 家医药企业在资本市场上市。2004 年全国年销售额超过 50 亿元的大型医药企业集团有 9 家, 超过 10 亿元的大型医疗器械生产企业有 2 家, 另外有 3 家全国性医药零售连锁企业的门店数超过千家, 有 27 家医药零售连锁企业的门店数逾百个。

从产业布局来看, 东部沿海地区的医药经济规模占全国的 65.8%左右, 其中, 长江三角洲地区是我国医药产业最大的聚集区, 江苏、浙江、上海三省市医药工业产值占全国的 27.3%; 珠江三角洲地区市场经济、民营经济比较发达, 在化学药物制剂、中药、生物制药及医疗仪器设备等领域在全国名列前茅; 环渤海地区生物科技力量雄厚、有一定的产业基础, 发展潜力很大; 中西部地区利用当地动植物中药材的资源优势, 中药产业发展迅速。

“十五”期间, 国家加大了技术进步和技术创新的投入, 设立了“创新药物和中药现代化”重大科技专项, 重点加强了新药研究开发体系的建设 and 创新药物的研制, 实施了现代中药、生物医学工程、生物新药等高新技术产业化专项, 促进了新型中成药大品种、先进工艺技术与装备、新型饮片和提取物、常用大宗药材及濒危稀缺药材繁育等技术的产业化。在国家的积极引导下, 我国医药企业大幅增加科技投入, 医药企业投入研发的费用已由 2001 年的 16.2 亿元增加至 2005 年 43.4 亿元, 科技投入的增加在一定程度上促进了我国医药产业的发展。

2、中药饮片行业

中药饮片是中医调剂配方辩证施治的最原始的药物剂型汤剂的主要药物。中药材通过切、炒、炙、煅等手段制成饮片, 是为了降低或消除某些药材的毒性和副作用, 改变和缓和药物

的性能、增强药物的疗效、便于调剂和制剂以及储藏保管方便。中药饮片作为中医临床方剂的基本组成部分，中成药的基本原料，质量的优劣直接影响中医药临床疗效的体现。

目前饮片行业大部分企业规模较小，设备简陋，管理粗放，饮片质量不稳定。目前 700 多家注册的中药饮片生产企业中，绝大多数是作坊式的加工点，而优势企业由于成本处于劣势市场占有率很低。饮片市场的混乱直接导致饮片的质量低下，2004 年北京、江苏、天津、甘肃、江西等省食品药品监督管理局药品抽查结果表明，中药饮片的不合格率高达 20%-60%。

近年来国家食品药品监督管理局加强了中药材市场整顿，不允许个体药商上市经营饮片，对个体饮片加工厂也依法取缔，导致合规饮片企业产品供应出现比较大的缺口。2004 年 10 月 26 日，国家食品药品监督管理局发布通知，要求自 2008 年 1 月 1 日起，所有中药饮片生产企业必须在符合 GMP 的条件下生产，届时未在规定期限内通过 GMP 认证的中药饮片生产企业，一律要求停止生产。国家食品药品监督管理局认证管理中心网站相关数据表明：截止 2006 年 11 月，全国通过中药饮片 GMP 认证的企业为 186 家。相比较于全国 700 多家注册的中药饮片生产企业，取得 GMP 认证的企业具有一定的竞争优势，可以占领部分不能规范生产的企业退出市场后的份额。

根据 2005 年 1 月 1 日起施行的《外商投资产业指导目录》（中华人民共和国国家发展改革委员会、中华人民共和国商务部令第 24 号）的规定，“传统中药饮片炮制技术的应用及中成药秘方产品的生产”为禁止外商投资产业。这有利于国内中药饮片生产企业的发展。

2005 年全国中药饮片销售产值达到 161.21 亿元，约占中药工业整体收入的 15%。随着饮片市场的不断规范和国家对饮片生产管理的逐步加强，预计该市场可保持稳定增长的态势。

3、行业发展存在的问题

我国医药行业在快速发展的同时，长期积累的结构不合理、创新能力弱、环保治理不善、资源浪费严重等问题日益突出。

结构不合理

企业结构不合理：虽然全面实施 GMP 和 GSP 认证，淘汰了一批落后企业，但目前医药企业多、小、散、乱的问题仍未根本解决，具有国际竞争能力的龙头企业仍然十分缺乏。我国大型制药企业人均产值不足 30 万元，远低于先进国家水平。

产品、技术结构不合理：国内厂家仍集中生产一些比较成熟、技术要求相对较低的仿制药品或传统医疗器械产品，同品种生产企业数量众多，产能过剩，重复生产严重，缺乏品种创新与技术创新，专业化程度低，协作性差，市场同质化竞争加剧。

产业结构不合理：存在重原料、轻制剂；重工艺、轻装备；重生产、轻配套；重整机、轻部件；重工业、轻流通等问题。

进出口结构不合理：长期以来，我国对外医药贸易没有摆脱以附加值较低、环境污染严重、能源消耗大的化学原料药及常规医疗器械、卫生材料、中药材为主的传统出口模式，高技术含量、高附加值的产品和技术出口所占比重仍然较低，制剂品种偏少。

创新能力弱

2005 年我国整体医药行业研发投入占销售收入比重平均仅为 1.02%，除个别企业在 5% 以上外，大部分企业的研发投入比重处于非常低的水平。目前我国的医药产品在国际医药分工中仍处于低端领域，国内市场的高端领域也主要被进口或合资产品占据。

医疗卫生体制改革滞后

目前我国的基本医疗保险制度改革、医疗体制改革和药品流通体制改革尚未形成可操作的协调与持续发展机制，医保无法对医院用药发挥制约作用，致使用药不合理，市场竞争无序；同时，在目前医药不分家、处方外放难的

情况下，医院药房仍然绝对占据药品消费市场的垄断地位。

缺乏国际认证的产品和国际市场运作的经验

我国的大部分化学原料药产品没有取得国际市场进入许可证，在药品生产过程管理和质量保证体系方面，我国与国际发达国家仍有一定的差距，通过国际认证的厂家和产品寥寥无几。国内医药企业普遍缺乏国际药品市场运作经验的专业人才，国际化能力薄弱。

由于东西方文化背景、中西医理论体系的差异，中药产品缺乏国际通行标准，尚未建立起一整套符合中药特色、符合国际规则的质量检测方法和质量控制体系，中药资源没有充分发挥。

能耗大、污染重以及资源浪费等问题突出

我国大部分化学原料药生产能耗较大、环境污染严重、附加值较低。中药资源保护相关法规建设滞后，中药材的种植及生产方式较落后，缺乏必要的组织，没有形成一定的规模，生产种植过程中缺乏必要的市场信息引导，致使中药材的开发利用处于无序状态。

4、医药行业未来发展

发展医药产业是提高我国全民族健康素质的重要保障，我国医疗卫生事业的发展将对医药行业提出更高的要求。从全球范围来看，目前医药产业面临的形势为：美欧日控制全球市场，但新兴国家市场在快速增长；大型跨国集团不断推动医药经济全球化，国际化分工协作的外包市场正在形成与发展；发达国家和跨国医药集团争相发展生物技术；国际非专利药市场快速发展，竞争加剧。从国内情况来看，医药产业面临的形势为：加入 WTO 后，国内医药市场更加开放，面临的国际竞争更趋激烈；药品知识产权保护政策进一步与国际接轨；非关税措施阻碍国内企业进入国际市场；药品分销市场全面开放；全面建设小康社会和经济、社会的快速发展，将极大地促进医药行业的发展。

《医药行业“十一五”发展指导意见》中明确，“十一五”期间，我国医药产业发展的主要任务包括：进一步发展现代医药生物技术和加快发展新一代生物技术药物；继续推进中药现代化和天然药物的发展；加快创新药物和特色非专利药的研制；分阶段有步骤地发展医疗器械产品及其关键部件；整合各种资源，培育具有国际竞争力的大型医药集团；保护资源和生态环境，坚持医药行业的可持续发展。具体政策措施包括：推进医药自主创新体系建设，提高持续创新能力；优化产业结构与布局，促进各地区医药经济协调发展；鼓励医药产品出口及实施“走出去”的国际发展战略；通过各种措施，创造良好的医药行业发展环境。

对于中药产业，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议》中明确表示：支持中医药事业发展，培育现代中药产业。近年来国家陆续出台了《中药现代化发展纲要》、《中华人民共和国中医药条例》等相关文件，并制订了《中医药事业发展“十一五”规划》，对于推进中医药产业的发展，起到了良好的作用。

尽管面临各种问题和挑战，但我国医药行业总体发展前景看好。

三、企业基础素质

1、生产规模

公司是一家从事医药行业的国家级重点高新技术企业，专门从事化学药品与中药饮片生产，主要产品有康美利乐、康美诺沙、康美络欣平、康美培宁、阿莫西林、雷尼替丁和中药饮片等，包括 600 多种中药饮片和 4 个国家级新药（其中 2 个填补了国内空白）。

公司拥有已通过国家药品 GMP 认证、位于普宁市科技工业园的中药饮片(含毒性饮片)生产基地（一期）和位于普宁市下架山工业区的西药生产基地。其中中药饮片生产基地一期工程完工投产后，因产能不能满足市场需求，

目前正在进行二期扩建项目。中药饮片二期工程预计总投资 39967.5 万元，截止 2006 年 11 月，已完成投资接近 50%，约 1.9 亿元，预计二期工程将于 2007 年 8 月正式投产，届时预计产能将达到每年 11000 吨。公司中药饮片生产基地是当前国内规模最大、起点最高、品种最齐全的中药饮片生产基地，也是 2002 年第一批通过国家中药饮片 GMP 认证的三家试点单位之一，已被认定为“广东省食品药品放心工程示范基地”和“国家中药饮片 GMP 规范化生产示范基地”。

公司在广东这个全国最大的中药饮片市场中，市场占有率超过 30%，“康美”牌注册商标为广东省著名商标和中国驰名商标。2003 年，康美络欣平、康美利乐、康美诺沙等产品被认定为广东省医药行业名牌产品。

2006 年，经广东省医药行业协会评比排序，公司被评为 2005 年度广东省医药产业 50 强企业、2005 年度广东省医药产业化学原料与化学制剂制造 50 强企业、2005 年度广东省医药产业中药饮片加工中成药制造 20 强企业。

2、主要产品

康美利乐是公司生产的新型抗感冒药氨酚伪麻片(即右麻扑片)的商品名。该药是属非处方用药，不含 PPA（苯丙醇胺）成分，是国家三类新药，1996 年底获得国家卫生部药政管理局颁发的新药证书(副本,96 卫药证字 X-214 号)和生产批件(96X-286 号)，并于 1997 年上市。

康美络欣平是公司生产的抗高血压二类新药甲磺酸多沙唑嗪的商品名。该药属国家二类新药，是新一代的 α_1 -肾上腺素受体阻滞剂，对前列腺肥大也有治疗作用，同时还具有防左心室肥大和降低血脂的作用，因此又被称为多功能降血压药物。

康美诺沙是公司生产的抗生素药克拉霉素分散片的商品名。该药是国家四类新药，1999 年 9 月该药获得了国家药品监督管理局颁

发的新药证书(副本,国药证字 X19990158 号)与生产批件(1999X0473 号)，由公司提出的生产质量控制标准已由国家药品监督管理局采用作为国家标准(试行)于 1999 年 9 月 7 日发布[标准文号 WS-299(X-269)-99]。

康美培宁是公司生产的治疗尿频、尿急、尿失禁的药物盐酸丙哌维林的商品名，盐酸丙哌维林原料药与制剂的合成技术于 1997 年通过了国家卫生部专家的评审，国家卫生部药政管理局以“(97)XL—73 号临床研究批件”批准作为二类新药进行临床试验。公司还将改进后的盐酸丙哌维林合成工艺申请了中国发明专利。该药已经于 2004 年 12 月 6 日获得国家药监局颁发的新药证书与生产批文。

中药饮片是药用动植物(原料)经过一定加工炮制方法制成的、适合于中医临床选用以制成一定剂型的药物，其实质上就是中医临床所使用的中药单味药。中药按其是否经过加工或加工程度不同可依次分为中药材、中药饮片和中成药三个环节，中药材经过种植、捕获、采摘后还需经一系列炮制加工才能成为中药饮片熬制汤剂入药，中药饮片经进一步的提取成为中成药可直接服用。

公司西药产品以仿制药为主，近年来生产品种和生产规模变化不大。中药饮片生产近年来则发展迅速，已成为公司未来主要的发展方向。

3、人员素质

截止 2006 年 9 月底，公司共有员工 1047 人，按年龄划分，其中 30 岁以下、30~50 岁和 50 岁以上的人员分别占 60.17%、38.59%和 1.24%，公司员工中以年轻人为主；按学历划分，高中及中专以下、大专及本科学历和硕士及以上学历的分别占 56.73%、41.26%和 2.01%；从职称水平来看，公司目前拥有初级及以上职称的人数占公司员工总数的 15.38%，其中中级及以上职称占 9.17%。由于是生产制造类企业，员工学历和职称水平及构成情况基本能够满足

公司的发展需要。

公司目前共有高层管理人员 5 人，其中董事长兼总经理、副董事长兼常务副总经理、副总经理兼董事会秘书、财务总监和总经理助理各 1 人，均具有大专及以上学历。公司董事长、总经理马兴田先生，现年 37 岁，澳门科技大学 MBA，广州中医药大学兼职教授，公司主要创始人和实际控制人。马先生先后获“全国劳动模范”、“广东省五四青年奖章”、“广东省优秀民营企业家”等荣誉称号，是揭阳市、普宁市政协常委，普宁市第十、十一届人大代表，兼任公司股东单位康美实业董事、普宁市金信典当行有限公司法定代表人。公司副董事长、常务副总经理许冬瑾女士，现年 36 岁，大学文化，药师、经济师，公司发起人之一，曾先后获“揭阳市优秀女企业家”、“广东省三八红旗手”、“全国劳动模范”等荣誉称号，同时兼任公司股东单位康美实业董事、普宁市国际信息咨询有限公司法定代表人，持有公司股票 5968892 股。许冬瑾女士与马兴田先生为夫妻关系。

公司目前人力资源状况基本满足现有的生产经营需求，但随着中药饮片二期工程的竣工投产和公司生产经营规模扩大，公司对高素质的中药炮制专业技术人员和企业管理人才的需求增加。

4、技术水平

公司普宁下架山工业区西药生产基地和池尾科技工业区中药饮片生产基地分别于 2000 年 9 月和 2003 年 10 月获得国家食品药品监督管理局颁发的《中华人民共和国药品 GMP 证书》。2003 年公司通过了国家药品经营质量管理规范 GSP 认证，同年通过了 ISO14001:1996 环境管理体系国际认证，2004 年 10 月，公司通过了 ISO9001:2000 质量管理体系认证(中药饮片、片剂、胶囊剂的设计、生产)。2000 年 2 月，科技部火炬中心以“国科火字[2000]26 号”文件将公司列入 2000 年首批国家火炬计划重

点高新技术企业。

从开发成本、周期和风险等方面考虑，公司在新药研发方面，主要采取向国内科研机构、大专院校等支付技术转让费方式获得新药生产技术成果，公司内部研发人员仅对购入的新药生产技术进行生产工艺合成技术等的小额二次开发，因此公司近年来在内部研发上投入不多，2003 年、2004 年、2005 年的研发费用分别为 29.06 万元、44.51 万元、47.44 万元。这种外购技术模式有利于缩短新药产业化进程，对研发能力相对薄弱又渴望尽快赢得市场先机的中国医药企业来说不失为一个捷径。但是，该种模式也使得公司面临化学新品种匮乏的局面，一定程度上影响了公司化学药的产业竞争力，对公司长远发展将可能产生一定的不利影响。

面对化学新药研发能力较弱的状况，公司把加大投入中药饮片的研发作为工作重点。2003 年 8 月，公司开发的“计算机在中药饮片生产的应用”项目完成并投入使用，该项目技术水平国内领先，在很大程度上提高了公司中药饮片生产管理水平，具有较高的应用价值。公司与暨南大学合作成立了暨南康美生物医药研究所，与广州中医药大学设立了教学基地，与广东省中医院成立了中药饮片联合开发基地，通过优势互补实现了产学研一体化。同时，还借助国家中医药管理局、中国中医药研究院、广东省中医院、广州中医药大学等国内中医药科研、医疗权威单位的技术力量，组建了包括王永炎院士、陈可冀院士在内的外围专家队伍，为公司中药饮片的研发提供强大的技术支持。2004 年 8 月，广东省科技厅、省发改委、省经贸委以“粤科计字[2004]132 号”文件批复同意公司组建“广东省中药饮片工程技术研究开发中心”，并已于 2005 年建成，并被认定为省级企业技术中心。该中心将承担 120 余种中药饮片国家标准体系的建立工作，目前已有多项标准报中国药典委员会中药部审评。另外，2005 年公司企业技术中心成功申报了广东省经济贸易委员会资助 200 万元的产业结构调整项目

“中药指纹图谱技术在中药饮片质量控制中的应用研究及推广”，该项目涉及到工艺、指纹图谱、质量标准、化学成分等多个方面的研究内容，具有较高的实用性和科学性。目前，公司“博士后科研工作站”的申报工作已经通过了国家人事部的审批，随着博士后科研工作站的运作，公司将不断吸引中药饮片研发人才，建立中药饮片的优秀科研队伍，从而保持在中药饮片研发方面的优势。

总体看，公司目前新药的研发能力较弱，但在中药饮片生产技术和标准体系制订方面方面，具有较强的技术优势。

5、外部支持

广东省在中医中药方面有丰富的资源和深厚的发展基础，省委省政府已明确要“建设中医药强省”，并专门成立了“广东省中医药振兴计划领导小组”。广东省委、省政府对中医药产业发展的支持和省内雄厚的中医药产业发展基础，为公司中药饮片产业的发展提供了良好的外部环境。

公司地处广东省普宁市，属粤东揭阳地区，具有便利的交通条件和扎实的医药经济基础。普宁市当地药材资源十分丰富，与公司仅一街之隔的普宁市中药材专业市场，是国家批准的全国首批 8 个国家定点中药材市场之一，是国内有名的中药材集散地，全国各地的地道药材云集于此，为公司中药材采购提供了便利条件。

近年来，政府及其有关部门在科研开发、产业基地建设等方面，给予公司资金、政策等多方面的支持，2003 年 12 月，公司“中药饮片 GMP 规范化生产示范基地”列入 2003 年度国家中药材扶持资金项目计划，获得拨款 80 万元；2005 年 9 月，公司“中药饮片高技术产业化示范工程”被列入 2005 年现代农业等高新技术产业专项（第一批）项目、国家十一五规划项目，获得国家补助资金 1000 万元。

控股股东康美实业已于 2004 年 8 月 30 日

与公司签订了《不竞争协议》，目前与公司之间不存在同业竞争情形。公司实际控制人马兴田先生为康美实业第一大股东，截止 2006 年 6 月 30 日，康美实业与马兴田先生共为公司 2 亿元借款提供了担保。公司目前不存在为大股东或关联企业提供担保、发生关联交易和大股东占用资金的情况。

广东省及普宁市良好的产业发展环境、政府及有关部门的支持和公司控股股东的大力支持，为公司发展打造了良好的外部环境。

四、管理分析

公司按照《公司法》、《证券法》等法律法规，《上市公司治理准则》、《上市公司股东大会规范意见》等有关规范性文件的要求，建立了健全的法人治理结构，完善了股东大会、董事会、监事会和经营管理层之间相互制衡的管理体制。目前公司共有董事 9 人，其中外部独立董事 3 人，监事会 3 人，高级管理人员 5 人。为了加强和规范与投资者之间的信息沟通，公司制定了《投资者关系管理制度》，以此促进投资者对公司的了解和认同，实现公司价值最大化和股东利益最大化。

公司是民营企业，具有“决策效率高、经营模式活、产品方向新、企业负担轻”的优势，在人事、分配、机构设置等方面具有较大的灵活性。公司根据生产和经营的实际需要，在开展企业诊断工作的同时，补充完善了涉及质量管理、财务管理、人事管理、行政管理、物料管理、采购销售管理和技术开发管理等各种规章制度，加大了内部监督管理的力度，进一步提高了公司按章办事、规范化运作的的能力。

质量管理部门为推进公司 GMP 及 GSP 规范的实施，加强企业生产及经营业务的监督管理，推动质量管理体系的全面运行，根据《药品管理法》、《药品生产质量管理规范》、《药品经营质量管理规范》及公司实际运作制定了《质量管理总部质量管理规范》。人事部门逐步完成

了《招聘管理办法》、《储备人员选拔方案》、《绩效管理流程》和《薪酬管理流程》等管理制度，进一步完善了公司的人事管理。公司的财务管理实行公司总经理统一领导的原则，财务总监直接对总经理负责，各销售分部的财务运作采用“内部结算”制。财务部门制定了《财务内部管理制度》，规范了公司的财务管理和会计核算、监督工作，健全了公司稽核、审批制度，确保了公司的财产的安全、完整和资产的保值、增值，保证了资金运作的安全、可靠、合理和高效发挥财务管理在公司经营决策中的参谋助手作用，有效地进行了成本费用控制和应收款项的监控和资金回收工作。采购部门按批准的原料采购计划进行采购，并随着实际生产和库存情况进行适当的调整，制定了《物料申购审批程序及采购流程》、《供应商质量审查制度》、《原料供应管理制度》、《药品质量档案管理程序》等有关制度，规范了供货企业的审核工作，保证了购进药品的质量。销售部门制定了《经济合同管理规定》、《康美药房管理规范》、《批发事业部管理制度》、《售后服务部工作流程制度》等制度，理顺了销售环节，提高了销售及售后服务质量。

通过 8 年多的药品规范化生产与经营，公司已经形成了一套从原料到成品、从存货管理到营销网络管理的成熟的经营模式，初步形成了自己的管理优势。总体看，公司内控制度健全，运作规范，管理水平较高。

另一方面，公司高管占据公司相对较高的控股地位，容易对公司的人事及经营决策等方面形成内部人控制的局面，存在公司控股股东控制风险。另外，随着公司规模扩大，企业内部管理水平、生产技术和人才引进是否能跟上发展的要求还存在不确定性。

五、经营分析

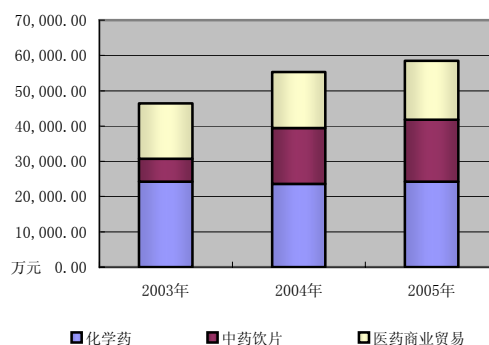
1、业务状况

公司为药品生产及经营企业，自 2002 年以来，公司保持一贯的经营发展策略：在稳定

化学药品生产经营发展的同时，大力发展中药饮片产业，优化产品结构，延伸产业链，巩固行业龙头地位。

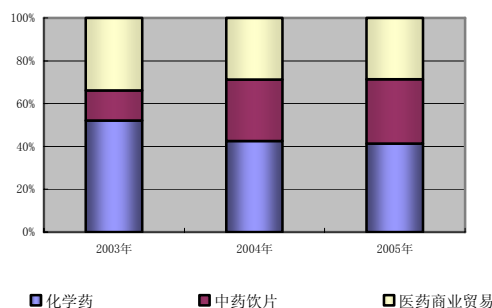
目前公司主营业务为化学药、中药饮片的生产和医药商业贸易。2003~2005 年，公司实现主营业务收入分别为 46448.31 万元、55311.04 万元和 58461.38 万元（见图 2）。三年复合增长率为 12.19%，其中 2005 年主营业务收入比上年增长 5.7%。截止 2006 年 9 月，公司主营业务收入为 57902.27 万元，同比增长 33.34%，增幅明显。

图2 2003年-2005年主营业务收入状况



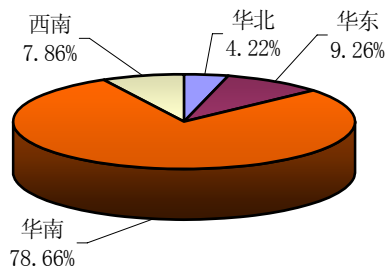
从主要业务构成来看（见图 3），2003~2005 年，化学药的收入贡献率分别为 52.03%、42.58%和 41.37%，尽管依然占主营业务收入的最大比重，但贡献水平有所下降。近三年中药饮片收入的贡献率分别为 14.08%、28.74%和 30.09%，呈逐年上升趋势。医药商业贸易的收入贡献率一直保持在 30%左右。总体来看，公司三大主要业务趋于均衡发展态势。

图3 2003年-2005年主营业收入构成



从销售地区来看（见图 4），2005 年华南地区的销售额占公司主营业务收入的比例最大（占 78.66%），其近三年的销售增长率分别为 16.95%、21.92% 和 3.43%，2005 年增长趋势放缓。

图4 2005年主营业务销售地区构成



化学药

公司近年来主要采用外购技术模式，经过内部生产合成技术的二次开发生产具有高附加值的化学药品。公司上市以来，逐步放弃了普药的生产和销售，集中公司资源，重点发展附加值较高的康美利乐，康美诺沙和康美络欣平三个主要产品与后续新品种（如康美培宁），专注于常见病和老年病的广阔市场。

2003~2005 年，公司自产化学药实现营业收入分别为 24169.28 万元、23551.13 万元和 24183.95 万元，毛利率分别为 37.04%、39.52% 和 40.75%。由于受化学药品降价以及公司产品结构调整影响，自产产品近三年的销售收入变化不大。近三年公司自产的三个化学药品种康美利乐，康美诺沙和康美络欣平的销售收入占整个自产化学药营业收入的比例分别为 86.85%、89.41% 和 83.36%。

中药饮片

公司从 2002 年开始相继投建了中药饮片生产基地以及中药饮片配送中心和仓库工程项目，增加了中药饮片的生产和经营业务，目前公司是同行业中生产规模最大，品种最多的企业，可生产中药饮片达 1000 多种，常年生产品种达到 600 多种，现有产能每年 3000 吨。

目前中药饮片是公司的主要业务增长点，其业务呈快速增长趋势。2003~2005 年，公司的中药饮片实现营业收入分别为 6539.73 万元、15898.01 万元和 17592.01 万元，毛利率分别为 26.25%、33.83% 和 34.64%，三年营业收入复合增长率为 64.01%，其中 2004 年增长较快，2005 年由于产能限制中药饮片营业收入增速有所放缓。目前公司已占有广东省 30% 以上的中药饮片市场份额。预计 2007 年中药饮片二期工程正式投产后，公司在中药饮片行业的龙头地位将会大大巩固。

医药商业贸易

公司拥有药品经营许可证，通过了 GSP 认证，可开展医药批发经营业务。2003~2005 年，公司医药商业贸易实现营业收入分别为 15739.3 万元、15861.89 万元和 16685.42 万元，毛利率分别为 14.36%、14.96% 和 14.25%。公司外购药品均为买断销售，以直销、批发和配送三种方式销售，2005 年，直销收入占整个医药商业贸易收入的 45.72%，批发收入占 44.07%，配送收入占 10.21%。目前公司外购药品中有 1900 多种通过了揭阳地区医院招标，未来公司医药商贸业务仍有较大的提升空间。

综上分析，主营业务收入平稳增长，其中化学药的销量保持平稳，中药饮片的生产销售快速增长，医药商业贸易规模稳步上升，这三大业务呈三足鼎立的局面。

2、经营模式

生产模式

公司生产实行以销定产的计划管理模式，利用自主开发的 ERP 系统对内部计划工作流程实行科学化管理，大大缩短了周转期，降低了生产成本，增强了公司对经营环境变化的快速反应能力。

采购模式

公司在采购工作中执行预算与计划管理，严格执行“货比三家、优价高质”的策略，

对供应商的资质进行审核,对药品原料和药品的质量严格把关,采取招标采购和合同采购等形式采购。

销售模式

目前公司的销售模式采用直销、批发及配送三位一体的销售模式。其中以向医院直销为主,辅以对医药贸易公司、医药零售店和连锁店进行批发和配送的销售方式。目前公司的销售主要集中在广东市场。

3、经营效率

从近三年公司发展及经营状况来看(见表1),公司资产总额、主营业务收入和营业利润均稳步增长,复合增长率分别为5.88%、12.19%和19.19%。总体看,公司近三年发展态势良好。

表1 发展速度及经营效率

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入	46448.31	55311.04	58461.38	12.19
应收账款	7159.59	7959.80	7950.98	5.38
主营业务成本	33536.28	38252.47	40116.12	9.37
存货	9912.22	12716.05	12356.32	11.65
资产总额	70468.87	85396.54	79004.22	5.88
营业利润	7662.11	10382.90	10885.26	19.19
管理费用	1855.90	2344.77	2688.96	20.37
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
管理费用率 (%)	4.78	5.22	5.65	5.35
成本率 (%)	83.50	81.23	81.38	81.76
销售债权周转次数(次)	6.77	7.32	7.35	7.22
存货周转次数(次)	3.38	3.38	3.20	3.29
总资产周转次数(次)	0.70	0.71	0.71	0.71

从反映经营效率的指标来看,公司管理费用率较低,近三年平均值为5.35%,且成本率基本稳定,说明公司的运营和成本管理控制能力较强。近三年,由于公司主营业务收入的增加,销售债权周转次数呈上升趋势。公司存货周转次数和总资产周转次数相对稳定,两项指标三年平均值分别为3.29次和0.71次。总体来看,目前公司经营效率正常。

4、经营风险分析

市场风险

近年来,国家多次对药品价格进行下调以及国内常见药品生产销售的竞争日趋激烈都

势必影响公司的销售收入和盈利能力。同时,在药品生产领域及流通领域,存在生产销售假劣药品和依赖社会关系网络推销药品的非法或不正当竞争行为,这会给正常药品生产销售企业带来市场开发风险。另外,尽管国家规定2007年底,没有通过GMP认证的企业必须推出市场,但届时是否能有效清除中药饮片生产作坊还存在不确定性。

经营风险

目前公司化学新品种较少,研发水平较低,外购技术模式导致弱势的核心竞争力必然会给化学药生产带来影响。另外,公司原料采购和销售客户集中度较高,2005年对前五位主要客户的销售收入占主营业务收入的27.22%,随着医药改革的深入推行和药品招标制度的施行,主要客户存在流失的可能。

5、未来发展

在未来三至五年,公司将继续培养壮大核心产业群。对于化学药产品,在保持基本稳定的基础上,公司将通过优化生产工艺和降低生产成本,力求做优求稳。对于中药饮片业务,公司将充分发挥中药材专业市场的区位优势和便利条件,利用现有的规模、信息、技术等方面的优势力求做大求强,并进一步做好规范中药炮制和制定中药饮片国家标准的工作。此外,公司目前正在着手将中药饮片产业链延伸到高附加值的产品。对于医药商业贸易,公司将以市场需要为导向,依托全国性的销售网络使公司经济效益得到进一步提高。

根据公司的发展规划,2006至2007年将主要投资建设中药饮片二期工程项目。该项目总投资近4亿元,资金来源主要是2006年7月A股增发募集资金,目前资金已全部到位,公司预计2007年8月建成投产,建成后将年新增8000吨的高档次中药饮片生产能力,新增销售收入5亿多元。

从公司提供的未来三年的经营预测(见表2)来看,主营业务收入和利润总额增长率大幅

提高，净资产收益率保持稳定。根据医药产业的发展前景、目前公司的发展状况和投资计划，公司预测基本合理，预测目标实现的可能性较大。

表 2 未来三年经营预测数据

项 目(万元)	2006 年 (E)	2007 年 (E)	2008 年 (E)	变动率 (%)
计划投资	18446.79	14904.32	15456.20	-8.46
主营业务收入	76607.00	98976.00	131467.00	31.00
利润总额	14402.00	19795.00	25929.00	34.18
净利润	9649.34	13262.65	17372.43	34.18
折旧	2336.00	2615.00	3085.00	14.92
摊销	391.24	462.85	568.42	20.53
利息支出	1520.00	1814.00	2023.00	15.37
EBITDA	18649.24	24686.85	31605.42	30.18
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益	117632.62	130895.27	148267.70	12.27
总资产	189398.51	225879.59	249641.25	14.81
短期债务余额	40760.00	63000.00	71000.00	31.98
长期债务余额	0.00	0.00	0.00	0.00
指 标	2006 年 (E)	2007 年 (E)	2008 年 (E)	平均值
长期资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部资本化比率(%)	25.73	32.49	32.38	31.08
资产负债比率(%)	21.52	27.89	28.44	26.89
净资产收益率(%)	8.20	10.13	11.72	10.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.27	13.61	15.62	14.35
债务保护倍数(倍)	0.30	0.26	0.30	0.29

资料来源：预测数据为公司提供

综上所述，公司未来在化学药生产、医药贸易等领域，将在现有规模下稳步发展，未来的投资和发展重点集中在中医药产业，在扩大中药饮片生产规模的同时，将进一步延伸和完善中医药领域产业链，公司发展前景较好。

六、财务分析

1、财务数据说明

公司提供的 2003 年~2005 年财务报告已经广东正中珠江会计师事务所审计，并出具了无保留意见审计结论。2006 年 1~9 月财务数据已经广东正中珠江会计师事务所审计。近三年公司采用的会计准则和会计政策一致，公司没有控、参股子公司，本部财务报表与合并财务报表财务数据一致，公司近年来财务数据具

有连续性与可比性。

2、资产构成

2003 年~2005 年，公司资产总额的复合增长率为 5.88%，资产构成情况变化较小（见表 3），其中流动资产占比有所下降，固定资产与无形资产及其他资产占比逐年增加。公司无长期投资。由于公司 2006 年进行 A 股增发，资产总额大幅增加，截至 2006 年 9 月底，公司资产总额达到 168193.44 万元，比上年同期增长 98.12%，同期公司资产构成也发生较大变化，其中流动资产占资产总额的比例最大（占 63.55%），其次是固定资产（占 32.29%）和无形资产及其他资产（占 4.16%）。

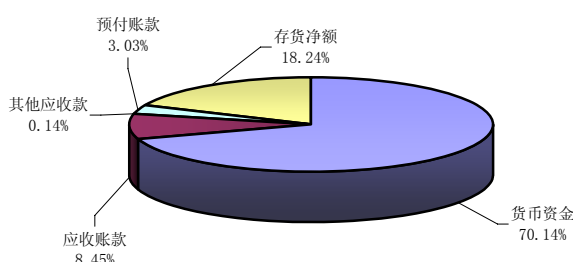
表 3 2003~2005 年资产构成比例

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 %	2006 年 9 月
流动资产占比	41.11	36.03	32.25	-6.23	63.55
长期投资占比	0	0	0	0	0
固定资产占比	48.23	47.84	51.51	9.43	32.29
无形资产及其他资产占比	10.66	16.13	16.24	30.69	4.16

近三年，公司流动资产合计的复合增长率为-6.23%，截至 2005 年底，公司流动资产合计 25476.80 万元，其中存货所占比例最大，其次是应收账款和货币资金，预付账款和其他应收款占很小比例。其中货币资金余额为 4727.55 万元，占流动资产合计的 18.56%，占资产总额的 5.98%。应收账款余额 8180.55 万元，账龄在信用期（三个月）以内的占 89.56%，信用期 3 个月~1 年的占 6.38%，1~3 年的占 3.5%，3 年以上的占 0.56%。2005 年底应收账款坏账准备余额 229.57 万元，占应收账款余额的 2.81%。公司实行比较严格的信用政策，客户信誉度较高，赊销款基本上在三个月内能予以回笼，应收账款余额账龄基本为信用期内。近三年，存货在公司流动资产中均占较大比重，2005 年底存货余额 12356.32 万元，占流动资产的 48.5%，总资产的 15.64%。

截至 2006 年 9 月底（见图 5），公司流动资产合计 106889.54 万元，其中货币资金所占比例最大（占 70.14%），其次是存货（占 18.24%）和应收账款（占 8.45%），由于 2006 年短期融资券的发行和 A 股的增发，截止 2006 年 9 月底，公司货币资金达到 74951.01 万元，比上年同期增长 693.27%，占总资产的 44.56%，占流动资产合计的 70.14%。截止 2006 年 9 月底，公司应收帐款为 9034.82 万元，比上年同期增加 14.65%。截止 2006 年 9 月底，公司存货为 19488.93 万元，比 2005 年底增长 57.72%，其中中药饮片的存货约占整个存货的 60%。存货增加的主要原因是由于随着中药饮片产能的扩大，公司生产所需中药材原料的存货量相应增大。另外，中药材原料价格存在季节性上涨的因素，为了避免价格上涨造成的成本提高，公司增大了存货量。

图5 2006年9月底流动资产构成图



近三年，公司固定资产合计的复合增长率为 9.43%，2005 年固定资产合计 40695.12 万元，占总资产的 51.51%，主要是机器设备、房屋及建筑物等，整体成新率在 70%以上。截止 2006 年 9 月，公司固定资产合计 54301.08 万元，较 2005 年底增长 33.43%，主要来自中药饮片二期工程增加的在建工程 15793.40 万元。

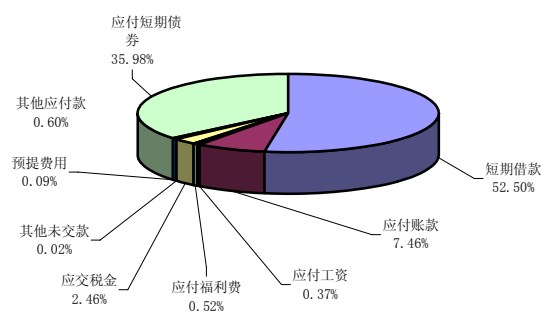
截止 2005 年底，公司无形资产及其他资产合计 12832.30 万元，其中无形资产 12323.06 万元，主要为土地使用权和支付的技术转让费。截止 2006 年 9 月，公司无形资产及其他资产合计为 7002.82 万元，较 2005 年底减少 45.43%，主要为部分土地转入在建工程所致。

从 2006 年 9 月底公司资产构成情况来看，公司资产结构正常，货币资金和固定资产在资产中占比较大，整体资产质量良好。

3、负债与股东权益

近三年，公司负债合计的复合增长率为 -9.15%，截至 2005 年底，公司负债合计 21644.94 万元，全部为流动负债，其中短期借款占 71.61%，应付帐款占 21.76%。截止 2006 年 9 月，负债合计 55128.58 万元，较 2005 年底增长了 154.70%，增长迅速，主要是短期借款的增加和发行 2 亿元短期融资券所致，负债合计中流动负债占 99.85%，其中，短期借款占 52.50%，应付短期债券占 35.98%。

图6 2006年9月底流动负债构成图



从表 4 所反映的数据看，近三年公司资产负债比率、全部债务资本化比率呈波动状态，2005 年底上述指标分别为 27.4%和 21.27%。由于公司 2005 年偿还了全部长期借款，截止 2005 年底，公司长期债务资本化比率为 0。

2003 年~2005 年，公司所有者权益合计以 13.86%复合增长率稳步增长，截至 2005 年底公司所有者权益合计 57359.29 万元。2006 年 7 月，公司增发 A 股 6000 万股募集资金净额 48500 万元，截止 2006 年 9 月底，公司所有者权益合计为 113064.87 万元，较 2005 年底增加 97.12%，其中包括资本公积（占 52.89%），未分配利润（占 23.29%），实收资本（占 19.4%）和盈余公积（占 4.42%）。

表 4 2003 年-2006 年 9 月底财务构成

项目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 9 月
股东权益	44243.64	51187.65	57359.29	13.86	113064.87
短期债务	21000.00	20000.00	15500.00	-14.09	48706.95
长期债务	0.00	8000.00	0.00	--	0.00
负债总额	26225.23	34208.88	21644.93	-9.15	55128.58
资产总额	70468.87	85396.54	79004.22	5.88	168193.44
指 标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 9 月
长期债务资本化比率	0.00	13.52	0.00	4.05	0.00
全部债务资本化比率	32.19	35.36	21.27	27.68	30.11
资产负债比率	37.22	40.06	27.40	33.16	32.78

2006 年 1~9 月, 尽管公司负债额度大幅增加, 但由于 A 股增发使公司所有者权益大幅增加, 公司整体负债水平仅比 2005 年底略增, 截止 9 月底, 公司资产负债比率和全部债务资本化比率分别为 32.78% 和 30.11%, 目前公司负债水平较低, 债务负担较轻。2006 年 10 月~12 月, 公司计划偿还短期债务 13000 万元, 届时资产负债比率和全部债务资本化比率将会有所下降。

4、盈利能力

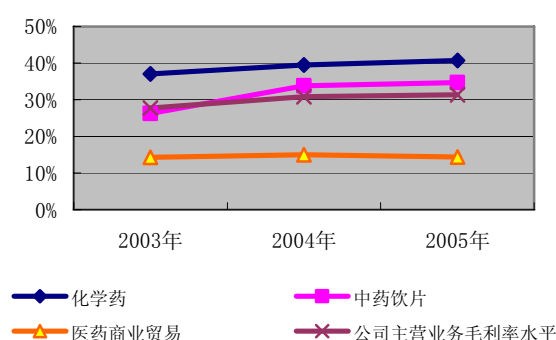
公司收入与利润主要来源于化学药、中药饮片的生产和医药商业贸易。

从公司业务收入构成来看, 近三年来, 化学制剂药销量稳中略有下降; 医药商业贸易规模稳步上升, 而中药饮片生产销售则快速增长, 其收入占公司主营业务收入的比例在 2005 年突破 30%, 成为公司重要的增长点。公司目前已基本形成化学制药、中药饮片、药品销售三足鼎立的业务格局。2003 年~2005 年, 主营业务收入的复合增长率为 12.19%, 净利润复合增长率为 19.11%。主营业务收入保持稳定增长。

从利润情况来看, 自产化学药是公司主要的利润来源, 近三年其营业利润占公司营业利润总额的比例均在 60% 以上。随着公司产品结

构调整的深入, 中药饮片对公司的利润贡献度逐步加大, 将成为公司主要的利润来源。公司近三年主营业务利润率稳中有升, 2005 年为 30.82% (见图 7)。在公司的三个主营业务中, 自产化学药和中药饮片的毛利率近三年有所提高, 主要是由于化学药的销售成本下降较销售价格下降的幅度大, 以及中药饮片的规模生产和采购使生产成本降低所致。

图 7 2003-2005 年各项业务毛利率水平



近三年公司营业费用和管理费用略有增加。公司 2005 年营业费用同比增加 396.89 万元, 主要原因是公司开拓市场, 增加销售业务人员工资及费用, 同时加大广告宣传费投入所致。2005 年管理费用同比增加 344.19 万元, 主要原因是无形资产摊销和管理人员工资及咨询评估费有所增加。

从盈利情况看 (见表 5), 近 3 年主营业务利润率和总资产盈利率都有所提高, 净资产收益率 2005 年略有下降。上述三项指标近三年平均值分别为 29.99%、16.17% 和 12.82%, 目前公司主营业务盈利能力较强, 整体盈利水平较高。

截止 2006 年 9 月底, 公司实现主营业务收入 57902.27 万元, 同比增长 33.76%; 利润总额 11155.92 万元, 同比增长 39.56%; 净利润 7471.08 万元, 同比增长 39.62%, 继续保持了良好的增长势头。

表 5 盈利能力

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 9 月
主营业务收入	46448.31	55311.04	58461.38	12.19	57902.27
主营业务利润	12692.91	16802.72	18015.94	19.14	17410.92
利润总额	7625.74	10567.89	10872.48	19.41	11155.92
净利润	5120.41	7121.01	7264.63	19.11	7471.08
利息支出	964.30	1294.93	1274.08	14.95	--
少数股东权益	7080.00	10620.00	0.00	-100.00	0.00
股东权益	44243.64	51187.65	57359.29	13.86	113064.87
总债务	21000.00	28000.00	15500.00	-14.09	48706.95
销售商品、提供劳务收到的现金	53539.39	63157.43	67648.20	12.41	65774.42
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 9 月
主营业务利润率 (%)	27.33	30.38	30.82	29.99	30.07
总资本盈利率 (%)	8.41	9.37	11.72	10.35	5.47
净资产收益率 (%)	11.57	13.91	12.67	12.82	6.61

未来几年,公司的主导产品中,化学药将保持基本稳定的态势,中药饮片产品的发展前景广阔,公司医药商业将保持了良好的增长趋势。公司预计 2006 年、2007 和 2008 年主营业务收入分别为 76607 万元、98976 万元和 131467 万元,三年复合增长率为 31.00%,利润总额分别为 14402.00 万元、19795.00 万元和 25929.00 万元,年复合增长率为 34.18% (见表 2)。

5、现金流量

从现金流情况看,2003~2005 年现金及现金等价物净增加额逐年减少,分别为 4008.55 万元、-1589.99 万元和-4526.62 万元,主要由于公司 2004 年投资规模相对较大,以及 2005 年偿还了银行的部分贷款,从而导致 2004 年、2005 年现金及现金等价物净增加额为负值。

2003~2005 年公司经营活动产生的现金流量净额逐年增加,分别为 7801.96 万元、7852.21 万元和 13313.19 万元,目前公司经营活动获取现金能力较强;投资活动产生的现金流量净额均为负值,主要是因为公司对固定资产和无形资产进行大量投资所致;筹资活动产生的现金流量分别为 1069.64 万元、5577.67 万元、和-15599.55 万元,由于 2005 年偿还了银行的部分贷款,导致 2005 年公司筹资活动产生的现金流量为负值。

从获现能力看,2003~2005 年,公司经营活动中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 53539.39 万元、63157.43 万元、67648.20 万元,现金收入比分别为 115.27%、114.19%、115.71%,现金回流情况正常。

公司未来三年的现金流量预测见表 6,随着公司生产规模扩大、中药饮片二期工程的投产,公司经营活动产生的现金流量净额有望大幅增加,预测未来三年复合增长率为 42.92%;2007~2008 年筹资活动前现金流净额分别为 -734.46 万元和 1029.65 万元,公司经营活动产生的现金流量基本能够满足投资需求,公司对外筹资的压力较小。

表 6 现金流预测

项 目 (万元)	2006 年 (E)	2007 年 (E)	2008 年 (E)	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
现金流入小计	77147.73	115053.34	151551.90	40.16
现金流出小计	69076.46	100883.47	135066.06	39.83
经营活动产生的现金流量净额	8071.27	14169.86	16485.85	42.92
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	14904.32	15456.20	-8.46
投资活动产生的现金流量净额	-18446.79	-14904.32	-15456.20	-8.46
三、筹资活动产生的现金流量				
现金流入小计	91740.00	57490.00	61225.00	-18.31
现金流出小计	21010.58	55934.00	59818.00	68.73
筹资活动产生的现金流量净额	70729.42	1556.00	1407.00	-85.90
四、现金及现金等价物净增加额	60353.90	821.54	2436.65	-79.91

资料来源:预测数据为公司提供

6、偿债能力

2005 年底,公司流动比率与 2004 年底相比略有下降,同时,近三年由于存货的增加使速动比率呈现下降趋势 (见表 7),公司短期偿债压力有所加大。2006 年 9 月底,由于增发 A 股增加货币资金的缘故,公司流动比率和速动比率大幅增加,分别为 194.17%和 158.77%,公司资产流动性得到明显改善,短期偿债能力增强。2005 年公司年筹资活动前现金流量净额利息偿还能力为 0.71 倍,筹资活动前现金流量净额对利息偿付的保护能力一般。总的来看,公

司短期支付能力强。

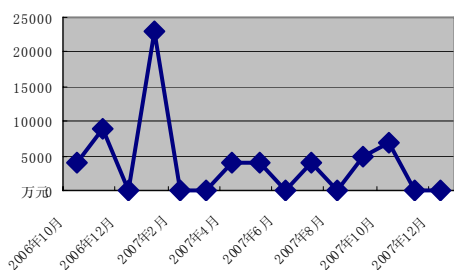
从表 7 看，近三年 EBITDA 利息倍数和债务保护倍数维持在较好水平，2005 年两项指标分别为 10.27 倍和 0.53 倍，公司对利息支出保护能力以及对债务整体保护能力强。

表 7 偿债能力

指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值	2006 年 9 月
流动比率 (%)	110.81	119.69	117.7	116.92	194.17
速动比率 (%)	72.9	70.23	60.62	65.96	158.77
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.18	11.25	10.27	10.74	9.55
债务保护倍数 (倍)	0.35	0.35	0.53	0.44	0.17
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.14	-0.26	0.71	0.31	-0.20
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力 (倍)	3.05	-5.54	8.69	3.29	-7.16

图 8 显示的是自 2006 年 10 月~2007 年 12 月期间，公司现有债务的偿还期分布情况。该期间公司需要偿还的债务总额为 59900 万元，除 2007 年 1 月有较大规模债务(主要为偿还 2006 年 2 亿元短期融资券)需归还外,其余时间段不存在偿债高峰，债务偿还期分布比较分散，有利于公司合理安排到期债务的偿还。

图8 公司现有债务偿还期分布



授信为 0.5 亿元。目前，公司无任何对外担保和不良信用记录。

七、综合评价

公司是一家专门从事化学药品与中药饮片生产、医药商业贸易的医药类上市公司，为国家级重点高新技术企业。公司主营业务突出，近年发展态势良好，发展方向明确，通过增资扩股和其他融资手段不断扩大资产规模

和经营规模，经营业绩稳定。公司运作规范，整体经营状况良好，管理风险较低。公司目前资产质量较好，债务负担较轻，盈利水平较高，现金流状况良好货币资金充足。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。

总体看，公司发展前景稳定，整体信用风险小。

附表 1-1 资产负债表(资产)

(单位: 元)

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 9 月
流动资产					
货币资金	108,441,680.05	92,541,751.60	47,275,547.15	-33.97	749,510,051.86
短期投资					
减: 短期投资跌价准备					
短期投资净额					
应收票据					
应收股利					
应收利息					
应收账款	71,595,889.86	79,598,021.74	79,509,826.21	5.38	90,348,193.02
其他应收款	247,541.54	723,788.84	265,233.43	3.51	1,476,954.92
减: 坏账准备					
应收账款净额	71,843,431.40	80,321,810.58	79,775,059.64	5.38	91,825,147.94
预付账款	10,315,820.50	7,697,056.50	4,154,175.00	-36.54	32,420,485.00
应收补贴款					
存货	99,122,231.67	127,160,514.07	123,563,214.86	11.65	194,889,263.35
减: 存货跌价准备					
存货净额	99,122,231.67	127,160,514.07	123,563,214.86	11.65	194,889,263.35
待摊费用					250,500.00
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	289,723,163.62	307,721,132.75	254,767,996.65	-6.23	1,068,895,448.15
长期投资					
长期股权投资					
长期债权投资					
股权分置流通权					
长期投资合计	0.00	0.00	0.00		0.00
减: 长期投资减值准备					
长期投资净额	0.00	0.00	0.00		0.00
其中: 合并价差					
股权投资差额					
固定资产					
固定资产原值	368,035,339.11	476,974,155.94	524,784,961.46	19.41	525,140,027.09
减: 累计折旧	66,584,357.78	88,973,669.36	115,167,111.84	31.52	137,396,574.63
固定资产净值	301,450,981.33	388,000,486.58	409,617,849.62	16.57	387,743,452.46
减: 固定资产净值减值准备	2,666,637.71	2,666,637.71	2,666,637.71	0.00	2,666,637.71
固定资产净额	298,784,343.62	385,333,848.87	406,951,211.91	16.71	385,076,814.75
工程物资					
在建工程	41,048,261.74	23,200,000.00	0.00	-100.00	157,934,014.90
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	339,832,605.36	408,533,848.87	406,951,211.91	9.43	543,010,829.65
无形资产及其他资产					
无形资产	60,831,799.12	128,013,629.84	123,230,607.63	42.33	65,831,257.66
长期待摊费用	14,301,101.27	9,696,740.27	5,092,379.27	-40.33	4,196,902.28
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	75,132,900.39	137,710,370.11	128,322,986.90	30.69	70,028,159.94
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	704,688,669.37	853,965,351.73	790,042,195.46	5.88	1,681,934,437.74

附表1-2 资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 元)

负债及所有者权益	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 9 月
流动负债					
短期借款	160,000,000.00	200,000,000.00	155,000,000.00	-1.57	289,000,000.00
应付票据					
应付账款	37,592,746.78	41,856,249.39	47,105,547.67	11.94	41,092,056.70
预收账款					
应付工资	929,265.49	836,363.64	1,211,565.44	14.18	2,010,826.43
应付福利费	2,137,811.15	2,285,291.26	2,272,534.13	3.10	2,849,311.25
应付股利					
应交税金	8,563,469.21	9,448,661.78	7,677,249.42	-5.32	13,548,556.19
其他未交款	93,791.88	93,965.97	83,220.37	-5.80	136,543.73
其他应付款	1,473,079.00	1,917,207.16	2,564,582.88	31.95	3,306,098.51
预提费用	662,094.10	651,075.35	534,645.35	-10.14	472,887.00
预计负债					
递延收益					
一年内到期的长期负债	50,000,000.00				
其他流动负债					
应付短期债券					198,069,479.44
流动负债合计	261,452,257.61	257,088,814.55	216,449,345.26	-9.01	550,485,759.25
长期负债					
长期借款		80,000,000.00			
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	800,000.00	5,000,000.00		-100.00	800,000.00
递延收益					
其他长期负债					
长期负债合计	800,000.00	85,000,000.00		-100.00	800,000.00
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	262,252,257.61	342,088,814.55	216,449,345.26	-9.15	551,285,759.25
少数股东权益				-100.00	
所有者权益					
实收资本	70,800,000.00	106,200,000.00	106,200,000.00	22.47	219,300,000.00
资本公积	228,139,660.04	199,819,660.04	204,819,660.04	-5.25	597,959,660.04
盈余公积	28,427,512.76	39,109,031.57	50,005,978.52	32.63	50,005,978.52
其中: 法定公益金	9,475,837.59	13,036,343.86	16,668,659.51	32.63	16,668,659.51
未分配利润	115,069,238.96	166,747,845.57	212,567,211.64	35.92	263,383,039.93
其中: 现金股利	177,400.00	1,593,400.00	2,655,000.00	286.86	
外币报表折算差额					
减: 未确认的投资损失					
所有者权益合计	442,436,411.76	511,876,537.18	573,592,850.20	13.86	1,130,648,678.49
负债及所有者权益合计	704,688,669.37	853,965,351.73	790,042,195.46	5.88	1,681,934,437.74

附表2 利润及利润分配表

(单位: 元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率	2006 年 9 月
一、主营业务收入	464,483,122.67	553,110,449.40	584,613,750.09	12.19	579,022,666.62
减: 主营业务成本	335,362,764.25	382,524,703.64	401,161,193.17	9.37	402,919,911.79
主营业务税金及附加	2,191,263.11	2,558,502.69	3,293,123.61	22.59	1,993,557.84
二、主营业务利润	126,929,095.31	168,027,243.07	180,159,433.31	19.14	174,109,196.99
加: 其他业务利润					
减: 营业费用	23,819,875.48	29,475,062.34	33,444,024.42	18.49	29,283,510.15
管理费用	18,558,954.58	23,447,727.64	26,889,580.52	20.37	22,876,773.69
财务费用	7,929,163.45	11,275,494.50	10,973,277.42	17.64	11,292,710.89
汇兑损失					
三、营业利润	76,621,101.80	103,828,958.59	108,852,550.95	19.19	110,656,202.26
加: 投资收益					
补贴收入					1,000,000.00
营业外收入	13,888.00	63,776.00	22,226.00	26.51	5,631.00
减: 营业外支出	377,600.00	-1,786,198.80	150,000.00	-36.97	102,600.00
加: 以前年度调整					
四、利润总额	76,257,389.80	105,678,933.39	108,724,776.95	82.67	111,559,233.26
减: 所得税	25,053,299.78	34,468,807.97	36,078,463.93	20.00	36,848,404.97
少数股东损益					
子公司少数股东损益					
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	51,204,090.02	71,210,125.42	72,646,313.02	19.11	74,710,828.29
加: 年初未分配利润	89,245,762.44	115,069,238.96	166,747,845.57	36.69	
盈余公积补亏					
其他划入					
六、可供分配的利润	140,449,852.46	186,279,364.38	239,394,158.59	30.56	287,278,039.93
减: 提取法定盈余公积	5,120,409.00	7,121,012.54	7,264,631.30	19.11	
提取法定公益金	2,560,204.50	3,560,506.27	3,632,315.65	19.11	
提取职工奖励及福利基金					
补充流动资金					
其他					
七、可供股东分配的利润	132,769,238.96	175,597,845.57	228,497,211.64	31.19	287,278,039.93
减: 应付优先股股利					
提取任意盈余公积					
应付普通股股利	17,700,000.00	1,770,000.00	15,930,000.00	-5.13	2,655,000.00
转作股本的普通股股利		7,080,000.00			21,240,000.00
其他					
八、未分配利润	115,069,238.96	166,747,845.57	212,567,211.64	35.92	263,383,039.93
补充资料:					
1.出售、处置部门或被投资单位所得					
2.自然灾害发生的损失					
3.会计政策变更增加(或减少)利润总额					
4.会计估计变更增加(或减少)利润总额					
5.债务重组损失					
6.其他					

附表 3-1 现金流量表

(单位: 元)

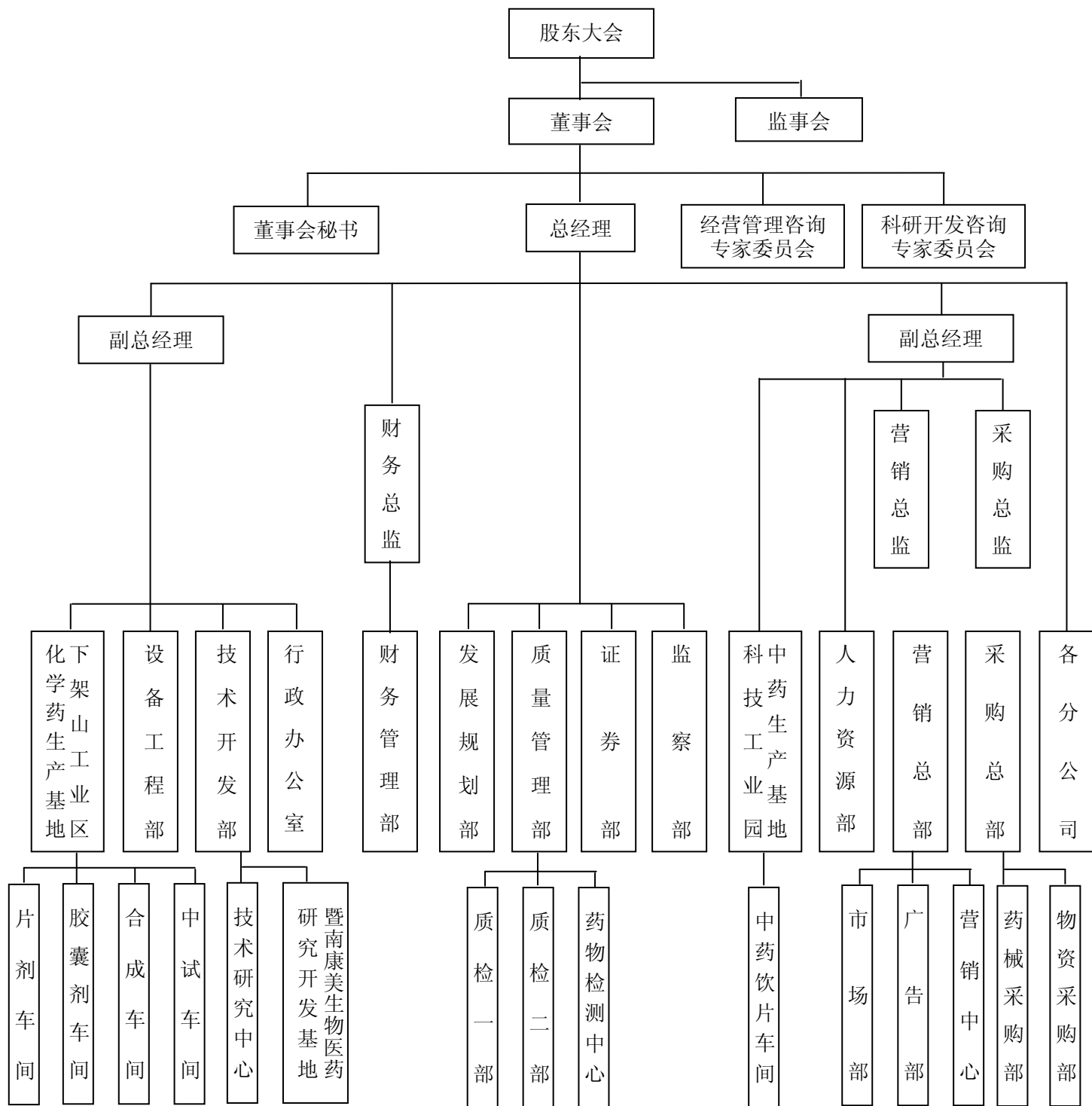
项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 9 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	535,393,926.07	631,574,312.57	676,482,042.46	12.41	657,744,213.99
收到的租金					
收到的税费返还					
收到的其他与经营活动有关的现金	2,839,437.98	7,614,268.20	4,285,882.90	22.86	4,964,694.80
现金流入小计	538,233,364.05	639,188,580.77	680,767,925.36	12.46	662,708,908.79
购买商品、接受劳务支付的现金	370,670,264.67	454,195,090.35	420,788,595.21	6.55	523,052,494.28
经营租赁所支付的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	10,839,379.28	14,759,624.29	19,083,710.12	32.69	16,166,995.86
支付的各项税费	49,166,454.08	62,725,211.80	75,701,503.91	24.08	54,254,647.39
支付的其他与经营活动有关的现金	29,537,672.17	28,986,587.44	32,062,252.55	4.19	28,668,877.31
现金流出小计	460,213,770.20	560,666,513.88	547,636,061.79	9.09	622,143,014.84
经营活动产生的现金流量净额	78,019,593.85	78,522,066.89	133,131,863.57	30.63	40,565,893.95
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金					
取得投资收益所收到的现金					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产					
收到的其他与投资活动有关的现金					
现金流入小计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	48,630,558.91	150,198,710.09	22,402,605.52	-32.13	139,476,893.34
投资所支付的现金					
支付的其他与投资活动有关的现金					
现金流出小计	48,630,558.91	150,198,710.09	22,402,605.52	-32.13	139,476,893.34
投资活动产生的现金流量净额	-48,630,558.91	-150,198,710.09	-22,402,605.52	32.13	-139,476,893.34
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金					677,660,000.00
借款所收到的现金	160,000,000.00	280,000,000.00	185,000,000.00	7.53	209,000,000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金					6,000,000.00
现金流入小计	160,000,000.00	280,000,000.00	185,000,000.00	7.53	892,660,000.00
偿还债务所支付的现金	122,000,000.00	210,000,000.00	310,000,000.00	59.40	75,000,000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	27,303,567.75	14,223,285.25	30,995,462.50	6.55	10,819,150.50
支付的其他与筹资活动有关的现金					5,695,345.40
现金流出小计	149,303,567.75	224,223,285.25	340,995,462.50	51.13	91,514,495.90
筹资活动产生的现金流量净额	10,696,432.25	55,776,714.75	-155,995,462.50	--	801,145,504.10
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	40,085,467.19	-15,899,928.45	-45,266,204.45	--	702,234,504.71

附表3-2 现金流量表补充资料

(单位: 元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 9 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
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					
其他					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	51,204,090.02	71,210,125.42	72,646,313.02	19.11	74,710,828.29
减: 未确认的投资损失					
加: 计提的资产减值准备	-203,342.64	-1,395,104.30	465,789.61	--	165,004.97
固定资产折旧	18,580,763.51	22,389,311.58	26,193,442.48	18.73	22,229,462.97
无形资产摊销	3,103,078.93	3,184,119.28	4,783,022.21	-49.26	2,986,016.58
开办费及长期待摊费用摊销	3,327,708.05	4,604,361.00	4,604,361.00	17.63	3,496,623.19
待摊费用减少(减:增加)	1,146,316.02			-100.00	-250,500.00
预提费用增加(减:减少)	95,687.75	-11,018.75	-116,430.00	--	-61,758.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产					
财务费用	9,603,567.75	12,960,365.00	12,740,832.50	15.18	13,573,629.94
投资损失(减:收益)					
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	344,499.28	-28,038,282.40	3,597,299.21	223.14	-71,326,048.49
经营性应收项目的减少(减:增加)	-12,686,000.72	-9,722,305.88	80,961.33	--	-12,215,093.27
经营性应付项目的增加(减:减少)	3,503,225.90	3,340,495.94	8,136,272.21	52.40	7,257,728.30
其他					
经营性活动产生的现金流量净额	78,019,593.85	78,522,066.89	133,131,863.57	30.63	40,565,894.13
三、现金及现金等价物净增加情况					
现金的期末余额	108,441,680.05	92,541,751.60	47,275,547.15	-33.97	749,510,051.86
减: 现金的期初余额	68,356,212.86	108,441,680.05	92,541,751.60	16.35	47,275,547.15
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	40,085,467.19	-15,899,928.45	-45,266,204.45	--	702,234,504.71

附件 4 广东康美药业股份有限公司组织架构



注：其中经营管理咨询专家委员会和科研开发咨询专家委员会为非常设机构

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
应收账款周转次数	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+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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/支出利息
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-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)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
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 6 企业主体信用等级设置及其含义

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。