

云南白药集团股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4471号

联合资信评估股份有限公司通过对云南白药集团股份有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持云南白药集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受云南白药集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2024 年 8 月 15 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

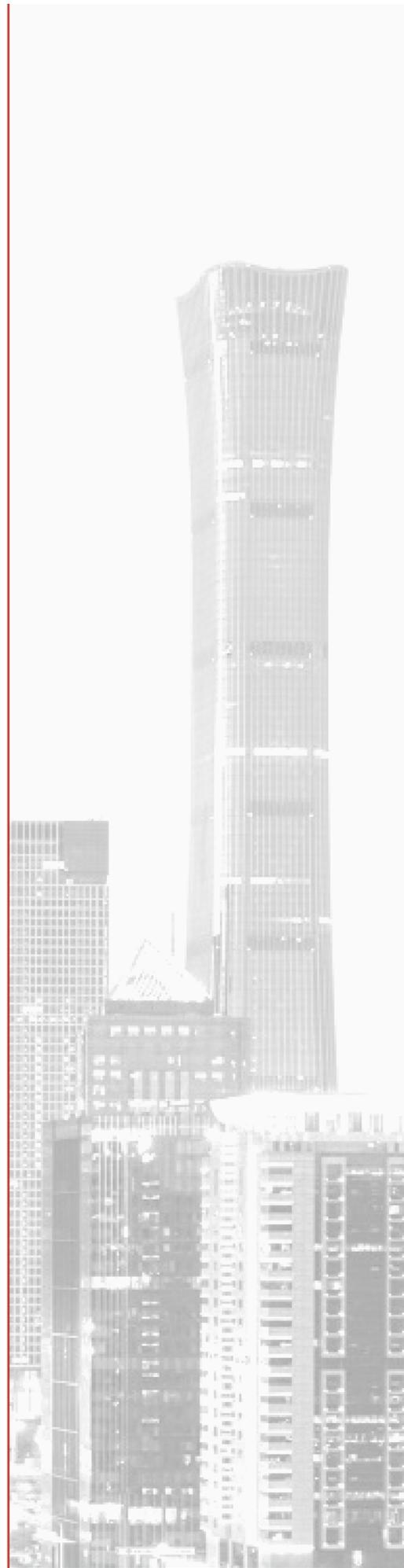
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



云南白药集团股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
云南白药集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26

主体概况 云南白药集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身为成立于 1971 年的云南白药厂，1996 年 10 月变更为现名。截至 2023 年底，公司总股本 17.97 亿元，无控股股东和实际控制人；公司主要以药品、健康品、中药资源、医药商业销售等为主营业务，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

评级观点 跟踪期内，公司在品牌知名度、产业布局、行业地位等方面保持综合竞争优势。“云南白药”为国家级中药绝密品种，多个医药产品在细分领域市场份额领先；牙膏产品连续多年保持市场份额第一；公司处置了持有的全部“小米集团-W”（HK.01810）股票及全部基金投资，截至 2023 年底交易性金融资产较上年底大幅下降，未来，交易性金融资产产生的公允价值变动收益对公司利润的影响程度有望下降。2023 年，公司营业总收入和利润总额同比增长，现金类资产充足、经营活动现金流持续净流入，债务负担很轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到医药行业政策对公司医药流通业务存在影响，非经常性损益对公司利润总额影响大，期间费用对公司利润存在侵蚀等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着公司逐步实现向“医药综合解决方案提供商”转型，产业链将进一步完善，同时随着公司和上海医药集团股份有限公司（以下简称“上海医药”）在医药商业、药品 OTC 渠道、研发等方面的合作，公司经营规模有望扩大，综合竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：行业竞争激烈，公司核心产品竞争力下降，盈利能力及偿债能力大幅下降；公司净资产、收入或利润规模持续大幅下滑；资本支出超出预期，债务负担大幅加重导致偿债能力弱化；重要股东或核心管理人员发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **品牌知名度高，产品布局广泛，主要产品在细分领域拥有领先地位。**云南白药是拥有 120 年历史的中华老字号民族品牌，公司以云南白药品牌为核心，逐步从药品品牌延伸至个人健康护理产品品牌、原生药材品牌及大健康产品品牌的多（子）品牌格局。2023 年，云南白药气雾剂等产品销量在其细分零售市场份额均为第一名；公司牙膏品类国内市场占有率为 24.60%，保持行业市场份额第一。
- **公司在中药领域竞争实力强。**截至 2023 年底，公司拥有 222 个中成药品种，其中，独家中成药品种 43 个，独家批文 53 个；“云南白药”为国家级中药绝密品种。
- **2023 年，公司营业总收入和利润总额同比增长，经营活动现金保持净流入。**2023 年，公司实现营业总收入 391.11 亿元，同比增长 7.19%；公司利润总额 48.18 亿元，同比增长 42.67%。2023 年，公司经营活动现金净流入 35.03 亿元，净流入规模同比增长。
- **债务负担很轻，现金类资产充裕。**截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 25.80%、8.79% 和 0.44%。截至 2023 年底，公司现金类资产 161.86 亿元。

关注

- **非经常性损益对公司利润总额影响大，期间费用对公司利润存在侵蚀。**2022—2023 年，公司投资收益分别为 8.68 亿元和 7.79 亿元；公允价值变动净收益分别为 -6.20 亿元和 1.24 亿元；期间费用率分别为 13.68% 和 15.67%。

- **医药行业政策对公司医药流通业务存在影响。**受药品集中采购等医药行业政策影响，2021—2023 年，公司医药流通业务收入有所波动；商业销售业务毛利率持续下降，分别为 7.31%、6.23%和 6.03%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

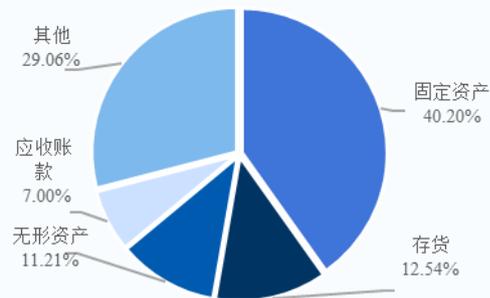
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

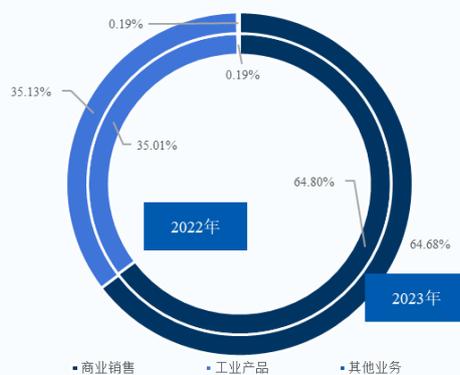
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	170.96	161.86	190.52
资产总额（亿元）	533.21	537.84	568.74
所有者权益（亿元）	385.27	399.05	416.04
短期债务（亿元）	39.98	36.73	44.60
长期债务（亿元）	2.88	1.74	1.69
全部债务（亿元）	42.85	38.47	46.29
营业总收入（亿元）	364.88	391.11	107.74
利润总额（亿元）	33.77	48.18	19.20
EBITDA（亿元）	39.26	52.41	--
经营性净现金流（亿元）	32.09	35.03	5.27
营业利润率（%）	25.75	25.97	29.47
净资产收益率（%）	7.37	10.33	--
资产负债率（%）	27.75	25.80	26.85
全部债务资本化比率（%）	10.01	8.79	10.01
流动比率（%）	263.14	285.10	276.58
经营现金流动负债比（%）	23.67	27.50	--
现金短期债务比（倍）	4.28	4.41	4.27
EBITDA 利息倍数（倍）	57.87	105.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.09	0.73	--
公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	409.33	418.40	445.57
所有者权益（亿元）	270.68	257.64	265.21
全部债务（亿元）	2.83	2.86	4.81
营业总收入（亿元）	64.40	68.81	23.40
利润总额（亿元）	19.37	15.58	8.20
资产负债率（%）	33.87	38.42	40.48
全部债务资本化比率（%）	1.03	1.10	1.78
流动比率（%）	181.93	162.43	157.81
经营现金流动负债比（%）	39.86	19.67	--

注：1. 公司合并口径 2024 年一季报未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成



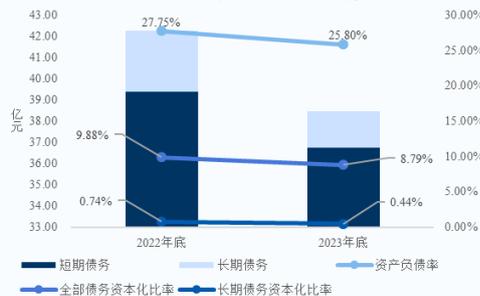
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/08/16	蒲雅修 王兴龙	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蒲雅修 puyx@lhratings.com

项目组成员：王 玥 wangyue1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于云南白药集团股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

云南白药集团股份有限公司（以下简称“云南白药”或“公司”）前身为成立于1971年的云南白药厂。1993年5月，公司整体变更为股份有限公司，名称变更为云南白药实业股份有限公司；1993年12月，公司在深圳证券交易所上市，股票简称：云南白药，股票代码：000538.SZ。1996年10月，公司名称变更为现名。2016年，公司启动混合所有制改革事项；2017年，公司的控股股东云南白药控股有限公司（以下简称“白药控股”）以增资扩股的方式引入民营企业新华都实业集团股份有限公司（以下简称“新华都”）和江苏鱼跃科技发展有限公司（以下简称“江苏鱼跃”）作为战略投资者。2019年7月，公司完成老股注销及新股发行上市，完成吸收合并白药控股，公司实现整体上市。截至2023年底，公司总股本为17.97亿股，其中云南省国有股权运营管理有限公司（以下简称“云南省股权运营公司”）持股25.02%，新华都及其一致行动人持股25.02%，公司无控股股东及实际控制人。

公司主营业务包括医药商业业务、药品及健康品业务等。按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至2024年3月底，公司组织架构图详见附件1-2。截至2023年底，公司纳入合并范围的子公司和结构化主体共107家，较上年底增加21家，减少11家。

截至2023年底，公司合并资产总额537.84亿元，所有者权益399.05亿元（含少数股东权益0.26亿元）；2023年，公司实现营业总收入391.11亿元，利润总额48.18亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额568.74亿元，所有者权益416.04亿元（含少数股东权益0.23亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入107.74亿元，利润总额19.20亿元。

公司注册地址：云南省昆明市呈贡区云南白药街3686号；法定代表人：董明。

三、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

四、行业分析

2023年，受医保控费力度加大、新药研发力度加大、疫情相关用品需求下降、行业内部调整等因素影响，医药制造企业营业收入和利润总额同比有所下降。医药行业是对政策依赖较高的行业，仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革，控费仍是行业主旋律，鼓励研究和创制新药，同时对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求，积极推动仿制药发展，鼓励优质中医药企业发展。2023年开展的医疗反腐行动长期有益行业健康发展。未来，预计国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望逐渐复苏。完整版医药行业分析详见[《医药制造行业2024年度行业分析》](#)。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍无实际控制人和控股股东；公司已建立了在药品、健康品、中药材资源和医药流通等多个领域的业务布局。“云南白药”为国家级中药绝密品种；多个药品在其细分领域行业地位领先，且牙膏产品国内市场占有率第一，中药材资源与公司传统药品业务协同发展，产品竞争优势明显，医药流通业务在云南省内竞争力强。

跟踪期内，公司仍无实际控制人和控股股东；截至 2023 年底，云南省股权运营公司持股 25.02%，新华都及其一致行动人持股 25.02%。2023 年 7 月 17 日至 2024 年 1 月 13 日，江苏鱼跃科技发展有限公司（以下简称“江苏鱼跃”）通过集中竞价交易累计减持了公司 35936638 股无限售流通股；2023 年 8 月 14 日至 2023 年 9 月 26 日，江苏鱼跃通过大宗交易累计减持了公司 35668100 股无限售流通股；截至 2024 年 3 月底，江苏鱼跃不再为公司持股 5%以上股东。

企业规模和竞争力方面，公司业务多元，主营业务包括医药商业业务、药品和健康品业务等。品牌方面，“云南白药”是拥有 120 年历史的中华老字号民族品牌，公司以云南白药品牌为核心，逐步从药品品牌延伸至个人健康护理产品品牌、原生药材品牌及大健康产品品牌的多（子）品牌格局。药品方面，公司药品以云南白药主系列止血镇痛、消肿化瘀的核心产品为主（包括云南白药气雾剂、云南白药膏、云南白药创可贴等），同时涵盖补益气血、伤风感冒、心脑血管、妇科、儿童等领域的普药和天然特色药物。云南白药散剂和云南白药胶囊均为国家级中药绝密品种。截至 2023 年底，公司拥有 567 个药品批准文号、316 个品种，其中含 222 个中成药品种，包括 43 个独家品种。2023 年，公司云南白药系列产品中多个药品拥有领先的市场地位。云南白药（散剂）占据肌肉-骨骼系统骨伤类全身用药中成药零售市场份额 14.5%，市场排名第一；云南白药气雾剂在肌肉-骨骼系统关节和肌肉疼痛局部用药中成药气雾剂零售市场份额 91.0%，市场排名第一；云南白药创可贴占外用止血类（含药）创可贴零售市场份额 66.5%，市场排名第一（数据来源：中康开思系统）。健康品方面，公司以牙膏品类为健康品业务核心，同时开拓口腔护理、养元青防脱洗护新品类。云南白药牙膏内含云南白药活性成分；养元青防脱育发液含有侧柏叶、苦参根提取物、蛇床子、三七根提取物等，拥有防脱育发发明专利和药监局特妆证书。云南白药牙膏 2023 年获 24.60%的国内市场份额，保持行业市场份额第一的位置（数据来源：尼尔森零售研究数据 YTD2312）。医药物流业务方面，云南省医药有限公司（以下简称“省医药公司”）已实现云南省 16 个州市全覆盖，在云南省县级以上公立医院市场份额领先。中药资源方面，公司以品牌、技术、平台、趁鲜加工优势整合云南特色药材资源，推进品牌中药材工程，打造重楼、三七等战略药材的标准化全产业链建设。同时公司在战略大品种中药材领域持续投入，实现了从种苗选育、药材种植到生产加工的全程、全产业链闭环，打造了战略药材的长期供应体系，能够有效确保中药材原料的品质稳定，也能够有效控制战略中药材原料的价格波动风险。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：9153000021652214XX），截至 2024 年 5 月 9 日，公司本部无未结清和已结清关注类和不良/违约类贷款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事、监事、高级管理人员变动，监事会主席暂时缺位；管理制度较为连续。

跟踪期内，公司新增《投资理财管理制度》，对投资理财的基本要素、投资理财产品的选择、投资理财操作及流程管理、投资理财的监控、投资理财的报告作出规定；公司新增《合规管理办法（试行）》，对合规管理组织及职责、合规管理重点和制度等事项作出规定；公司新增《安全生产管理基本制度（试行）》，对安全生产的组织机构与职责、责任主体和责任边界等作出规定。跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员变动情况如下表所示。

图表 1 • 公司董事、监事、高级管理人员变化情况

人员名称	职位	变动日期
王明辉	原董事长（离任）	2023年3月5日
赵英明	首席商务官、高级副总裁（现任）	2023年3月13日
王锦	原首席销售官、高级副总裁、药品事业部总裁（离任）	2023年3月13日
尹品耀	原首席运营官、高级副总裁、中药资源事业部总裁（离任）	2024年2月7日
余娟	原首席人力资源官（离任）	2024年2月7日
张文学	党委书记、董事长（现任）	2024年2月23日
陈发树	董事（离任）	2024年5月22日
路红东	董事（离任）	2024年5月22日
陈焱辉	董事（离任）	2024年5月22日
游光辉	监事会主席（离任）	2024年5月22日
钟杰	监事会副主席（离任）	2024年6月11日
郭昕	董事（现任）	2024年6月11日
游光辉	董事（现任）	2024年6月11日
上官常川	董事（现任）	2024年6月11日
戴普军	监事会副主席（现任）	2024年6月11日

资料来源：公司提供

公司于2024年5月24日召开了第十届董事会2024年第五次会议及第十届监事会2024年第三次会议、于2024年6月11日召开了2024年第二次临时股东大会，会议审议通过《关于选举第十届监事会股东监事的议案》《关于选举第十届董事会非独立董事的议案》，根据《公司法》《上市公司治理准则》和公司章程等相关规定，为完善公司董事会治理架构、促进董事会科学决策，经公司董事会提名委员会对股东云南省股权运营公司推荐郭昕先生、股东新华都推荐游光辉先生及上官常川先生进行任职资格审核，公司董事会同意提名上述人员为公司第十届董事会非独立董事候选人；根据股东云南省国有股权运营管理有限公司推荐，公司监事会同意提名戴普军先生为公司第十届监事会监事候选人。上述议案已经2024年第二次临时股东大会审议通过，前述董事及监事的任期自公司股东大会审议通过之日起至第十届董事会、监事会届满为止。

（三）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

公司主营业务经营较为稳定，2023年，公司营业总收入同比增长，综合毛利率同比变化不大。

2023年及2024年1-3月，公司主营业务未发生重大变化。2023年，公司营业总收入同比增长7.19%；其中商业销售收入和工业产品收入均同比增长，二者在营业总收入中的占比变化不大；其他收入在营业总收入中占比小，对公司营业总收入影响不大。毛利率方面，2023年，公司综合毛利率同比变化不大；其中商业销售业务毛利率同比略有下降，工业产品毛利率同比增长。2024年1-3月，公司营业总收入同比增长2.49%，综合毛利率较2023年有所上升。

图表 2 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
商业销售	236.45	64.80	6.23	252.95	64.68	6.03
工业产品	127.73	35.01	63.47	137.41	35.13	64.64
其他业务	0.70	0.19	37.14	0.75	0.19	36.05
合计	364.88	100.00	26.32	391.11	100.00	26.51

资料来源：联合资信根据公司年报整理

(2) 工业产品

跟踪期内，公司工业产品品类、采购模式、生产模式、销售模式等均未发生重大变化；公司采购集中度较低，主要产品产能未变化，云南白药气雾剂和云南白药创可贴产销量同比有所下降，云南白药膏、云南白药散剂、云南白药胶囊、口腔产品产销量均同比增长，产销率均保持在很高水平。

公司工业产品包括药品和健康日化品。其中药品业务主要包括云南白药系列止血镇痛、消肿化瘀的核心产品（云南白药气雾剂、云南白药膏、云南白药创可贴等），以及涵盖补益气血、伤风感冒、心脑血管、妇科、儿童等领域的普药和天然特色药物。健康日化品以牙膏品类为业务核心，以及口腔护理、养元青防脱洗护新品类。跟踪期内，公司工业产品品类未发生重大变化。

原材料方面，2023年及2024年1-3月，公司主要原材料未发生重大变化。公司药品原材料主要为中药材及其他原辅料，牙膏原材料主要为云南白药提取物及生产牙膏所需原辅料。

采购模式方面，2023年及2024年1-3月，公司采购模式未发生重大变化，仍采用“贸易代量采购模式”降低采购成本。中药材采购主要由子公司云南白药集团中药资源有限公司（以下简称“中药资源公司”）负责，主要通过中药材种植基地培育、农户合作、参股或控股中药材供应商等方式保障公司中药原材料的供应。目前公司中药材种植基地产量有限、生产所需中药材仍以外购为主。其他原辅料采购主要由公司供应链运营中心负责。结算模式方面，公司原材料采购一般采用货到付款的结算模式，在货品检验合格后付款。公司付款方式一般为电汇和银行承兑汇票，账期以30天和90天为主。对于优惠采购价格以及部分稀缺的原料，公司采用预付款或是现款现货的方式，未发生重大变化。

采购价格方面，主要原材料的采购价格随行就市。公司工业产品毛利率维持在60%以上，主要原材料市场供应较为充足，原材料价格小幅波动对公司成本控制压力尚可。采购量方面，由于消化库存原材料，公司部分原辅材料采购量有所波动。

采购集中度方面，2023年，公司对前五大供应商（含商业销售业务）采购金额占采购总额的比例为8.25%，采购集中度较低。

图表1 2022-2023年公司除中药材外主要原材料采购情况

项目	2022年		2023年		
	采购均价 (单位：元/公斤、元/万个)	采购数量 (单位：吨、万个)	采购均价 (单位：元/公斤、元/万个)	采购数量 (单位：吨、万个)	
药品业务	原材料1	40.40	1372.10	33.03	1443.24
	原材料2	7.58	4763.85	8.87	4573.69
	原材料3	34.29	942.42	28.84	948.64
	原材料4(万个)	10023.82	5600.50	11485.86	1743.94
	原材料5(万个)	11460.32	5076.44	11974.77	1562.05
健康品业务	原材料A	9.64	25081.62	8.51	23187.39
	原材料B	13.33	6114.25	7.97	6177.65
	原材料C	279.00	210.60	279.00	251.10
	原材料D	216.26	224.40	216.26	218.45
	原材料E	3.81	11673.38	3.84	11440.75

资料来源：公司提供

生产销售方面，2023年及2024年1-3月，公司生产模式、销售模式以及销售结算均未发生重大变化。公司工业产品主要采用“以销定产”结合库存的生产模式，由各事业部的销售和市场部门收集市场需求后，结合库存情况形成生产计划。公司药品事业部在全国建立了主流销售渠道，产品销售通过主流商业流通渠道销售；健康品方面，公司线下采用经销商代理，线上采用自营的销售模式，具有覆盖到终端的、布局完善的全国性大健康产品销售团队。公司药品和健康品均采用先款后货的结算模式。

产能方面，2023年，公司主要工业产品产能未发生变化。产销量方面，云南白药气雾剂和云南白药创可贴产销量均同比下降，产能利用率亦随着下降，产销率保持在很高水平；随着线下诊疗的逐渐恢复，云南白药膏、云南白药散剂、云南白药胶囊产销量均同比增长，产销率均接近100%；云南白药膏、云南白药散剂、云南白药胶囊产能利用率同比增长，其中云南白药膏、云南白药散剂产能利用率仍较低，云南白药胶囊产能利用率较高；随着产品市场推广，口腔产品产销量同比增长，产销率为84.11%，同比有所上升，产能利用率保持在较高水平。

图表 2 公司主要产品产销情况

项目		单位	2022 年	2023 年	
医药产品	云南白药气雾剂	产能	万盒	7600	7600
		产量	万盒	5398	5203
		产能利用率	%	71.03	68.46
		销量	万盒	5397	5036
		产销率	%	99.98	96.79
		销售均价	元/盒	33.14	43.81
	云南白药膏	产能	万帖	49000	49000
		产量	万贴	26395	29547
		产量	万盒	3072	3487
		产能利用率	%	53.87	60.30
		销量	万盒	3154	3410
		产销率	%	102.67	97.79
	云南白药散剂	产能	万瓶	10000	10000
		产量	万盒	2575	2726
		产能利用率	%	25.75	27.26
		销量	万盒	2612	2767
		产销率	%	101.44	101.50
		销售均价	元/盒	16.51	16.80
	云南白药胶囊	产能	万粒	84000	84000
		产量	万粒	71324	82200
		产量	万盒	3169	3570
		产能利用率	%	84.91	97.86
		销量	万盒	3411	3477
		产销率	%	107.64	97.39
云南白药创可贴	产能	万贴	697000	697000	
	产量	万贴	281324	252781	
	产量	万盒	5674	5396	
	产能利用率	%	40.36	36.27	
	销量	万盒	5595	5359	
	产销率	%	98.61	99.31	
健康产品	口腔产品	产能	万支	50000	50000
		产量	万套	45356	45169
		产能利用率	%	90.71	90.34
		销量	万支	37512	37990
		产销率	%	82.71	84.11
		销售均价	元/支	17.28	17.04

资料来源：公司提供

(3) 商业销售

跟踪期内，公司仍为云南省医药商业流通领域的龙头企业，在云南省竞争力强。

跟踪期内，公司医药商业板块仍由省医药公司负责运营，业务主要集中在云南省内。省医药公司是云南省医药商业流通领域的龙头企业，商业分销网络在云南省内覆盖范围广、渗透力强，包含了商业物流和云南白药大药房。省医药公司先后通过了国家药监局 GSP 认证和 ISO9001 质量体系认证，拥有自主研发的、具有自主知识产权的 ERP 系统，覆盖采购进货、物流配送、质量管理、销售业务到财务管理、客户服务等诸多方面。

经营品种方面，公司医药商业业务分销产品包括西药、中成药、医疗器械、计生、保健品、日化品（大类，如西药、中成药、医疗器械等）等，共计 3 万余个品种。截至 2024 年 3 月底，公司在云南省获得国家带量采购药品可配送品种共 2000 余个，带量采购中选品种配送授权获取率及配送品种数为全省第一。

物流体系建设方面，截至 2024 年 3 月底，公司已建成 1 座省级物流中心，1 座区域物流中心，拥有 3 座仓库、建筑总面积达 10 万平方米的经营及配套设施，其中符合 GSP 标准的仓库设施为 8.9 万平方米，包含 1 个冷库（面积 0.22 万平方米，容积 0.66 万立方米）。配送路线方面，公司配送范围覆盖云南全省。

商业销售业务的采购方面，公司多年来在行业中良好的信誉度，与国内外各知名药品供应商建立了长期稳定战略合作关系，从而较大程度的保证了供货品种的齐全、及时。公司采购的结算方式包括“先货后款”和“预付款”两种。公司与供应商签署协议，供应商按时发货，公司验收入库后，根据合同约定账期及方式支付货款。对于一些特殊或紧缺商品，公司根据供货合同采用预付款的方式支付。

公司销售以批发为主，兼有零售业务。通过多年发展，公司已在云南省搭建起全省最全的配送网络。截至 2023 年底，公司下游客户达 8700 余家。公司销售网络实现医疗机构、医药分销商、医药零售企业全渠道覆盖。截至 2023 年底，公司对云南省三级医院市场覆盖率 100%，对云南省二级医院市场覆盖率 95%；基层医疗机构市场方面公司实现对云南省 129 个县（市区）全覆盖；此外，公司还对云南省各大零售连锁药店市场实现全覆盖。

销售结算方面，对于采购量较大、长期稳定的客户，公司采用“先货后款”的结算方式。省医药公司商务部根据客户提交的订单进行销售开单，省医药公司物流中心依据开单信息进行物流配送。客户依据协议的约定付款方式（电汇、汇票）进行货款结算，公司以资信管理系统制定不同客户的资信政策进行应收账款的管控。此外，公司的零售业务板块主要采用“现款现货”的原则。

(4) 经营效率

2023 年，公司存货周转率同比提升，与同行业其他企业相比，公司经营效率指标表现尚可。

经营效率指标方面，2023 年，公司存货周转次数、销售债权周转次数和总资产周转次数分别为 3.98 次、3.48 次和 0.73 次。与同行业其他企业相比，公司存货周转率和总资产周转率表现较好，整体经营效率指标表现尚可。

图表 3 2023 年同行业上市公司经营效率指标对比

公司简称	存货周转率 (次)	应收账款周转率 (次)	总资产周转率 (次)
天士力	1.77	10.98	0.52
华润三九	3.04	4.82	0.74
同仁堂	1.17	15.16	0.63
红日药业	1.34	2.00	0.50
云南白药	3.98	4.10	0.73

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind
资料来源：Wind

2 未来发展

公司未来的经营方针稳健可行，符合自身经营特色。

2024 年，公司将聚焦主业，守好药品、健康、中药资源、省医药经营基本盘，工作主要基调为“增长”和“增效”协同推进，聚焦有效益、有质量的健康、可持续增长目标。规模上通过聚焦主业相关、有竞争优势的产品，推动核心产业实现增长。结构上围绕核心产品，推动核心重要品种的二次开发工作，整合集团全体资源，推动产业结构、产品结构持续优化，形成新的增长点。质量上通过全产业链竞争力提升，推动内部精益运营，实现降本增效，持续夯实发展的基本盘，实现规模、结构和质量的协同发展新格局。。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围较上年增加 21 家，减少 11 家；截至 2023 年底，公司合并范围内子公司及结构化主体共 107 家，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，公司资产仍以流动资产为主，由于处置股票投资和基金投资，公司交易性金融资产规模较上年底大幅下降，公司长期股权投资仍主要为上海医药股权，尚处于非公开发行后的不可转让状态；公司所有者权益中未分配利润占比高，结构稳定性一般；公司负债仍以流动负债为主，有息债务规模较上年底下降，债务负担轻。2023 年，公司营业总收入和利润总额均同比增长，资产减值损失、信用减值损失、公允价值变动收益均同比转好；公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金由净流出转为净流入，筹资活动现金仍为净流出。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底略有增长，资产结构较上年底变化不大，仍以流动资产为主。流动资产方面，截至 2023 年底，公司货币资金较为充足，较上年底有所增长；应收账款和存货仍保持较高占比，合计在资产总额中占比为 30.51%，对营运资金存在一定占用；由于定期存款等理财产品增加，公司其他流动资产较上年底大幅增长，公司其他流动资产主要为定期存款等理财产品（22.19 亿元）、待抵扣、待认证进项税额（3.97 亿元）等；由于公司处置了持有的全部“小米集团-W”（HK.01810）股票及全部基金投资，公司交易性金融资产较上年底大幅下降，由 24.16 亿元下降至 1.49 亿元，交易性金融资产产生的公允价值变动收益对公司利润的影响程度下降。非流动资产方面，公司非流动资产中长期股权投资占比大，公司长期股权投资较上年底变化不大，主要为上海医药股权。

2024 年 1—3 月，由于货币资金和应收账款规模增长，公司资产总额较上年底有所增长，资产结构变化不大。

图表 6 · 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动资产	356.77	66.91	363.16	67.52	390.74	68.70	1.79
货币资金	130.56	24.49	142.18	26.44	167.95	29.53	8.90
应收账款	90.90	17.05	99.66	18.53	115.80	20.36	9.64
存货	79.93	14.99	64.42	11.98	61.32	10.78	-19.40
其他流动资产	4.74	0.89	28.62	5.32	17.00	2.99	503.38
非流动资产	176.44	33.09	174.69	32.48	178.00	31.30	-0.99
长期股权投资	113.19	21.23	115.37	21.45	117.94	20.74	1.93
资产总额	533.21	100.00	537.84	100.00	568.74	100.00	0.87

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限规模较大，主要系长期股权投资受限所致。

图表 7 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	0.52	专项用于房改房住房维修；涉诉冻结；保函保证金、银行承兑汇票保证金、履约保证金等
改制专户的各项资产	6.27	专项用于解决国有企业职工身份转换费用
长期股权投资	115.37	持股自 2021 年度非公开发行结束之日起 36 个月内不得转让
合计	122.16	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年底，公司所有者权益 399.05 亿元，较上年底增长 3.58%；其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.93%，少数股东权益占比为 0.07%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 4.50%、45.72%和 45.36%，未分配利润占比高，所有者权益结构稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 416.04 亿元，较上年底增长 4.26%，所有者权益结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底有所下降，仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年底，公司负债中有息债务为 38.47 亿元，此外主要为应付账款、应付职工薪酬、其他应付款和合同负债等；由于预收的合同货款下降，公司合同负债较上年底下降，公司应付账款和其他应付款较上年底变化不大。有息债务方面，截至 2023 年底，公司债务规模较上年底有所下降，仍以短期债务为主；公司短期债务主要为短期借款和应付票据，均较上年底有所下降；公司长期债务规模较上年底变化不大，长期债务主要为租赁负债和长期借款，其中长期借款规模很小。债务指标方面，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所下降，公司债务负担很轻。

截至 2024 年 3 月底，由于公司于 2024 年 3 月发行 10.00 亿元“24 云南白药 SCP001（科创票据）”计入“其他短期债务”，公司负债和债务规模较上年底有所增长，负债和债务结构变化不大；公司债务指标有所增长，债务负担仍属很轻。

图表 8 • 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	135.58	91.65	127.38	91.78	141.28	92.51	-6.05
短期借款	18.51	12.51	17.47	12.59	17.21	11.27	-5.60
应付票据	19.92	13.46	18.51	13.34	16.62	10.88	-7.08
应付账款	46.39	31.36	43.60	31.41	46.08	30.18	-6.03
应付职工薪酬	4.68	3.17	10.67	7.69	8.28	5.42	127.81
其他应付款	10.44	7.05	10.25	7.39	12.68	8.30	-1.78
合同负债	25.78	17.43	17.40	12.54	17.45	11.42	-32.52
非流动负债	12.36	8.35	11.41	8.22	11.43	7.49	-7.64
负债总额	147.94	100.00	138.79	100.00	152.71	100.00	-6.19

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司有息债务情况 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利能力方面，2023 年，公司营业总收入和营业成本均同比增长，营业利润率保持稳定；由于毛利润增长以及资产减值损失、信用减值损失规模大幅下降，公允价值变动收益同比由负转正，公司利润总额同比大幅增长。期间费用方面，2023 年，随着经营规模增长，公司期间费用同比增长，期间费用率（期间费用率=费用总额/营业总收入*100%）为 15.67%，同比上升 1.98 个百分点，期间费用对公司利润存在一定侵蚀；公司期间费用仍以销售费用和管理费用为主。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额均同比增长，营业利润率同比上升。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2023 年同比变化
营业总收入	364.88	391.11	107.74	7.19%
营业成本	268.83	287.45	75.44	6.92%
期间费用	49.93	61.27	13.85	22.72%
其中：销售费用	41.66	49.92	12.33	19.84%
管理费用	8.34	10.59	1.61	26.95%
研发费用	3.37	3.36	0.57	-0.21%
财务费用	-3.43	-2.59	-0.67	--
投资收益	8.68	7.79	2.44	-10.27%
资产减值损失	-6.64	-0.58	0.04	--
信用减值损失	-7.25	-1.36	-1.37	--
公允价值变动收益	-6.20	1.24	-0.02	--
利润总额	33.77	48.18	19.20	42.67%
营业利润率（%）	25.75	25.97	29.47	0.22 个百分点
总资本收益率（%）	6.80	9.54	--	2.74 个百分点
净资产收益率（%）	7.37	10.33	--	2.96 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2023 年，公司经营活动现金流入主要为销售商品提供劳务收到的现金，以及利息收入、政府补助、押金及保证金等收到的其他与经营活动有关的现金，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，以及费用性支出等支出的其他与经营活动有关的现金；公司经营活动现金保持净流入，净流入规模同比增长。投资活动现金方面，2023 年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金、收到其他与投资活动有关的现金等，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，以及买入定期存款等银行存款类产品等支付其他与投资活动有关的现金；由于 2022 年公司支付上海医药的股权认购款 109.10 亿元而 2023 年无此笔支出，2023 年，公司投资活动现金由净流出转为净流入。筹资活动现金方面，2023 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金、吸收投资收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金等；由于持续分红，公司筹资活动现金保持净流出，净流出规模同比有所增长。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金、投资活动现金、筹资活动现金均为净流入。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2023 年同比变化率（%）
经营活动现金流入小计	391.18	413.33	100.34	5.66
经营活动现金流出小计	359.08	378.30	95.07	5.35
经营活动现金流量净额	32.09	35.03	5.27	9.14
投资活动现金流入小计	68.43	49.73	24.68	-27.33
投资活动现金流出小计	131.59	44.55	12.03	-66.15
投资活动现金流量净额	-63.16	5.19	12.65	-108.21
筹资活动前现金流量净额	-31.07	40.21	17.92	-229.44
筹资活动现金流入小计	24.48	13.79	13.27	-43.68
筹资活动现金流出小计	51.81	42.97	5.36	-17.07
筹资活动现金流量净额	-27.33	-29.18	7.90	6.76
现金收入比（%）	104.74	103.91	91.41	-0.83 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

截至 2023 年底，公司长短期偿债指标表现好，间接融资渠道畅通，作为上市公司具备直接融资渠道。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	263.14	285.10
	速动比率 (%)	204.18	234.53
	经营现金/流动负债 (%)	23.67	27.50
	经营现金/短期债务 (倍)	0.80	0.95
	现金类资产/短期债务 (倍)	4.28	4.41
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	39.26	52.41
	全部债务/EBITDA (倍)	1.09	0.73
	经营现金/全部债务 (倍)	0.75	0.91
	EBITDA/利息支出 (倍)	57.87	105.66
	经营现金/利息支出 (倍)	47.30	70.62

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底上升，经营现金能够对流动负债和短期债务形成良好覆盖，现金类资产对短期债务保障能力强，公司短期偿债指标表现好。2023 年，公司 EBITDA 同比增长 33.48%；从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 5.89%）、利润总额（占 91.93%）构成。2023 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 57.87 倍提高至 105.66 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 下降至 0.73 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高；经营现金/全部债务由上年的 0.76 倍提高至 0.91 倍，经营现金/利息支出由上年的 47.30 倍提高至 70.62 倍，经营现金对全部债务和利息支出的保障程度高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现好。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司全资子公司省医药公司与民营资本-云南昊邦医药销售有限公司组成联合体尚存对云南云呈医院管理有限公司（以下简称“云呈公司”）的连带责任保证，最高担保金额 15.00 亿元，或有负债风险可控。云呈公司由云南省人民政府授权云南省卫生和计划生育委员会作为项目实施机构，授权昆明医科大学第一附属医院为政府方出资代表，代表政府出资并持有股份，与社会资本云南昊邦医药销售有限公司及云南省医药有限公司共同成立。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司不存在未决的重大诉讼仲裁。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司合并口径合计取得授信 719.90 亿元，尚余授信 683.68 亿元，间接融资渠道畅通。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产货币资金充裕，债务负担很轻，所有者权益稳定性很强，利润构成以公司本部自营业务为主，投资收益对公司本部利润形成有效补充，经营活动现金流状况良好。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 418.40 亿元，较上年底增长 2.22%，较上年底变化不大。其中，流动资产 243.60 亿元（占比 58.22%），非流动资产 174.80 亿元（占比 41.78%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 47.45%）、应收账款（占 5.46%）、预付款项（占 6.57%）、其他应收款（合计）（占 16.94%）、存货（占 6.00%）、其他流动资产（占 12.96%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 79.42%）、固定资产（合计）（占 8.05%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 115.58 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 160.76 亿元，较上年底增长 15.95%。其中，流动负债 149.98 亿元（占比 93.29%），非流动负债 10.79 亿元（占比 6.71%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 21.65%）、其他应付款（合计）（占 63.44%）、合同负债（占 8.78%）构成；非流动负债主要由长期应付款（合计）（占 58.56%）、递延收益（占 13.67%）、租赁负债（占 22.97%）构成。公司本部 2023 年资产负债率为 38.42%，较 2022 年提高 4.55 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 2.86 亿元。其中，短期债务占 12.87%、长期债务占 87.13%。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 1.10%，公司本部债务负担很轻。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 257.64 亿元，较上年底下降 4.82%。在所有者权益中，实收资本为 17.97 亿元（占 6.97%）、资本公积合计 184.49 亿元（占 71.61%）、未分配利润合计 37.51 亿元（占 14.56%）、盈余公积合计 25.29 亿元（占 9.82%），权益结构稳定性很强。

2023 年，公司本部营业总收入为 68.81 亿元，营业收入为 68.81 亿元，利润总额为 15.58 亿元。同期，公司本部投资收益为 7.42 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 29.50 亿元，投资活动现金流净额 5.37 亿元，筹资活动现金流净额-26.95 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 77.79%；公司本部负债占合并口径的 115.83%；公司本部所有者权益占合并口径的 64.56%；公司本部营业总收入占合并口径的 17.59%；公司本部利润总额占合并口径的 32.33%；公司本部全部债务占合并口径的 7.42%。

（六）ESG 方面

公司注重环境保护、绿色发展，履行社会责任，治理结构和内控制度完善。

环境责任方面，公司遵守《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国大气污染防治法》《中华人民共和国水污染防治法》《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》《中华人民共和国环境噪声污染防治法》等法律法规，于内部制定并落实《环境保护管理制度》《环境保护责任制度》《环保审批管理制度》《危险废物管理制度》等环境管理政策。2023 年，公司及下属子公司开展第三方环境检测，废水、废气、固废、噪声等各项污染物排放按照标准进行，未出现超标排放。

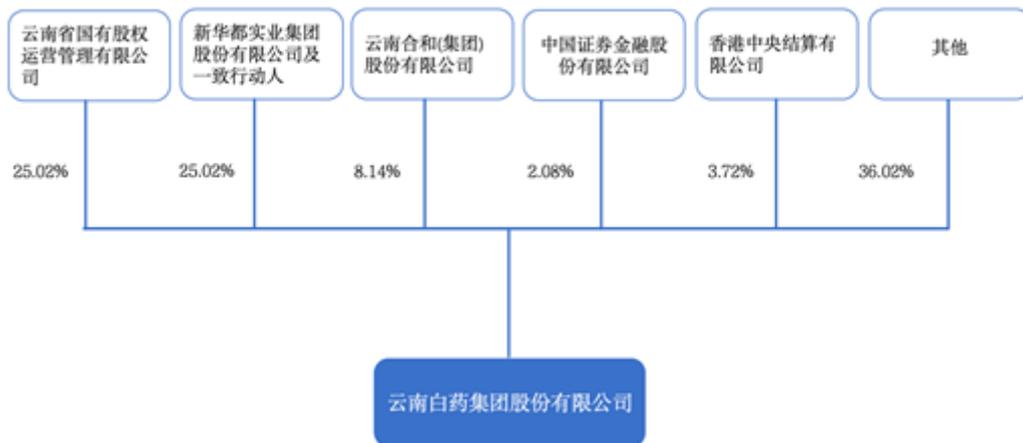
社会责任方面，公司披露了《2023 年度社会责任报告暨 ESG（环境、社会及管治）报告》。2023 年，公司上榜“上市公司乡村振兴最佳实践案例”，挂钩帮扶维西县脱贫攻坚和乡村振兴实践案例获评“全国乡村振兴优秀案例”。公司给予贫困县药材需求订单，与维西县伟宏特资源开发有限责任公司签订了战略合作协议，指定企业进行中药材收购及初加工，并依据订单进行统一采购。期间给予了多方面的技术支持，包括开展中药材种植技术指导、药材溯源培训等。驻村工作队在帮扶点常态化开展防返贫动态预警监测和帮扶工作。对帮扶点农户收入进行“一月一测算、一月一分析、一月一研判”，对存在返贫风险的农户进行摸底排查，按照流程纳入预警监测；对收入不达标农户开展重点摸排核实，按户按人制定了帮扶计划。

公司治理方面，公司制定了符合上市公司要求的治理结构和内控制度。公司董事、监事、高级管理人员变动情况请见本报告“（二）管理水平”。

七、跟踪评级结论

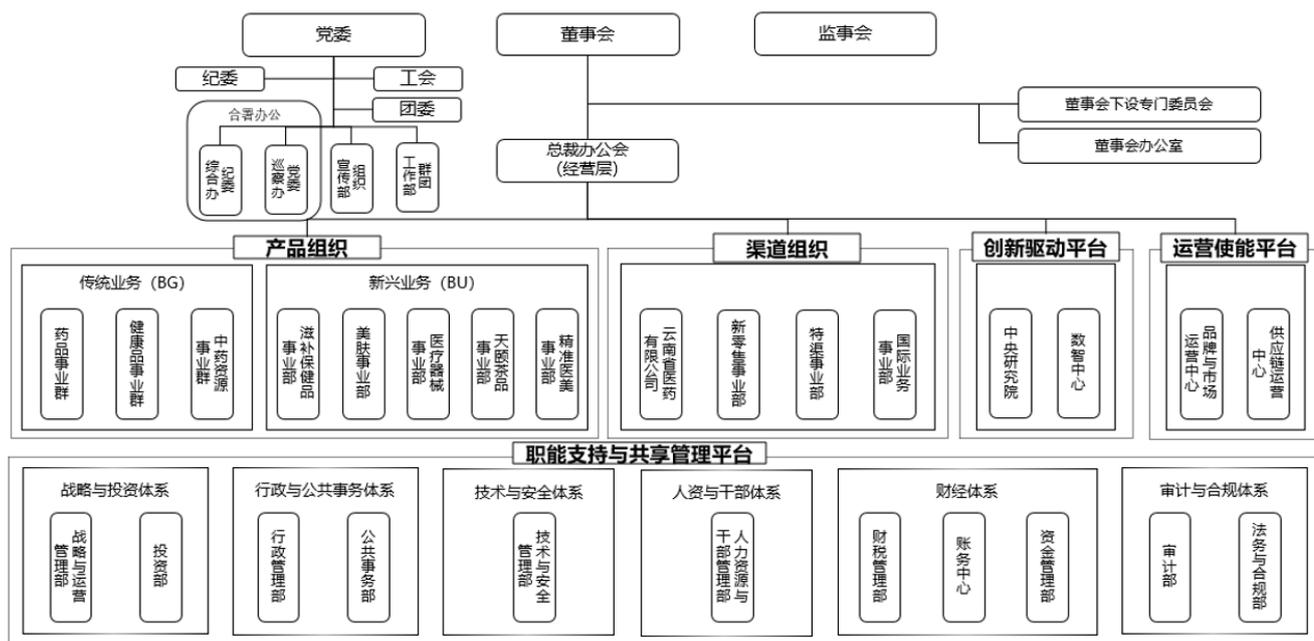
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（亿元）	主营业务
云南省医药有限公司	10.00	医药批发、零售
云南白药集团健康产品有限公司	0.85	口腔清洁用品生产和销售

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	170.96	161.86	190.52
应收账款（亿元）	90.90	99.66	115.80
其他应收款（亿元）	1.19	1.00	--
存货（亿元）	79.93	64.42	61.32
长期股权投资（亿元）	113.19	115.37	117.94
固定资产（亿元）	27.22	26.63	--
在建工程（亿元）	1.94	5.30	5.90
资产总额（亿元）	533.21	537.84	568.74
实收资本（亿元）	17.97	17.97	17.97
少数股东权益（亿元）	0.23	0.26	0.23
所有者权益（亿元）	385.27	399.05	416.04
短期债务（亿元）	39.98	36.73	44.60
长期债务（亿元）	2.88	1.74	1.69
全部债务（亿元）	42.85	38.47	46.29
营业总收入（亿元）	364.88	391.11	107.74
营业成本（亿元）	268.83	287.45	75.44
其他收益（亿元）	1.05	0.83	0.37
利润总额（亿元）	33.77	48.18	19.20
EBITDA（亿元）	39.26	52.41	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	382.17	406.39	98.49
经营活动现金流入小计（亿元）	391.18	413.33	100.34
经营活动现金流量净额（亿元）	32.09	35.03	5.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-63.16	5.19	12.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	-27.33	-29.18	7.90
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.76	3.48	--
存货周转次数（次）	3.28	3.98	--
总资产周转次数（次）	0.69	0.73	--
现金收入比（%）	104.74	103.91	91.41
营业利润率（%）	25.75	25.97	29.47
总资本收益率（%）	6.80	9.54	--
净资产收益率（%）	7.37	10.33	--
长期债务资本化比率（%）	0.74	0.44	0.40
全部债务资本化比率（%）	10.01	8.79	10.01
资产负债率（%）	27.75	25.80	26.85
流动比率（%）	263.14	285.10	276.58
速动比率（%）	204.18	234.53	233.18
经营现金流动负债比（%）	23.67	27.50	--
现金短期债务比（倍）	4.28	4.41	4.27
EBITDA 利息倍数（倍）	57.87	105.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.09	0.73	--

注：1. 公司合并口径 2024 年一季度未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	138.02	122.40	150.21
应收账款（亿元）	9.78	13.31	14.08
其他应收款（亿元）	31.24	41.23	--
存货（亿元）	17.15	14.62	13.01
长期股权投资（亿元）	135.55	138.82	141.40
固定资产（亿元）	14.67	14.07	13.76
在建工程（亿元）	0.43	1.28	1.55
资产总额（亿元）	409.33	418.40	445.57
实收资本（亿元）	17.97	17.97	17.97
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	270.68	257.64	265.21
短期债务（亿元）	0.19	0.37	2.83
长期债务（亿元）	2.63	2.49	1.98
全部债务（亿元）	2.83	2.86	4.81
营业总收入（亿元）	64.40	68.81	23.40
营业成本（亿元）	29.80	31.65	9.69
其他收益（亿元）	0.49	0.28	0.10
利润总额（亿元）	19.37	15.58	8.20
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	59.71	59.30	19.88
经营活动现金流入小计（亿元）	135.63	110.29	26.67
经营活动现金流量净额（亿元）	51.03	29.50	-1.68
投资活动现金流量净额（亿元）	-72.91	5.37	13.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	-27.04	-26.95	12.47
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.06	3.72	--
存货周转次数（次）	1.74	1.99	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.17	--
现金收入比（%）	92.72	86.17	84.95
营业利润率（%）	52.42	52.79	57.62
总资本收益率（%）	6.93	5.43	--
净资产收益率（%）	6.99	5.48	--
长期债务资本化比率（%）	0.96	0.96	0.74
全部债务资本化比率（%）	1.03	1.10	1.78
资产负债率（%）	33.87	38.42	40.48
流动比率（%）	181.93	162.43	157.81
速动比率（%）	168.53	152.68	150.16
经营现金流动负债比（%）	39.86	19.67	--
现金短期债务比（倍）	713.07	332.88	53.04
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持