

信用等级公告

联合[2012] 916 号

联合资信评估有限公司通过对石药集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

石药集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十月二十六日



石药集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2012 年 10 月 26 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
资产总额(亿元)	98.41	116.39	135.38	146.05
所有者权益(亿元)	38.35	45.12	50.61	51.35
长期债务(亿元)	10.09	22.10	33.53	26.10
全部债务(亿元)	33.23	38.84	55.46	63.20
营业收入(亿元)	77.62	102.58	116.30	50.74
利润总额(亿元)	10.93	11.33	6.50	1.04
EBITDA(亿元)	16.77	17.71	13.26	--
营业利润率(%)	34.78	29.60	20.04	21.04
净资产收益率(%)	23.89	20.87	10.25	--
资产负债率(%)	61.02	61.23	62.61	64.84
全部债务资本化比率(%)	46.42	46.26	52.28	55.17
流动比率(%)	109.95	151.78	167.22	134.20
全部债务/EBITDA(倍)	1.98	2.19	4.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.86	14.70	7.31	--

注：2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

孙 媛 黄 滨

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对石药集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内最主要化学原料药生产基地和综合制剂生产基地之一，在生产规模、市场占有率、品牌认知度、技术研发和产品质量等方面具备的竞争优势。同时，联合资信也注意到国内化学原料药产能过剩、市场竞争激烈、原材料及人工成本上涨，以及公司盈利能力下滑等因素给公司信用水平带来一定的不利影响。

在新医改政策推动下，巨大的市场需求将支撑医药行业景气度延续。公司并购其他制药企业有利于产业链的延伸以及推动制剂药的长足发展；公司加强医药流通领域建设，有利于加快药品流通速度、完善药品经销网络和配送体系，增强抵御市场风险的能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 河北省石家庄市是中国医药工业基地之一，公司作为当地龙头医药制造企业，受到市政府的多项政策扶持，外部环境有利于公司发展。
2. 公司是中国化学原料药制造龙头企业之一，主导产品维生素 C 系列、青霉素系列和头孢菌素系列等生产规模世界领先，具有较强的市场竞争优势。
3. 公司具有先进的研发平台，全部药品均已通过国内 GMP 认证，多个药品获得欧盟 COS、美国 FDA 等国际注册和认证，逐渐进入欧美高端市场。
4. 通过增加制剂药投资规模和企业并购，公司产业链得以延伸，增强了抵御市场风险的能力。目前公司拥有化学制剂药品近千个品

种,“恩必普”(丁苯酞)等已成为新的利润增长点。

5. 公司医药工业具有规模化的销售网络,医药商业初步形成规模,对医药工业构成有益补充。

关注

1. 公司主导产品维生素 C、青霉素系列等原料药产品国内产能过剩,市场竞争激烈,产品价格持续低位运行,对公司盈利存在一定负面影响。
2. 原材料成本的上升和电价上调增加了公司的成本费用支出,公司成本控制压力增大。
3. 公司债务规模持续扩大,债务负担有所加重。
4. 受累于期间销售费用及财务费用的快速增长,2012 年上半年,公司盈利能力下滑明显。

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）与石药集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与石药集团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，未因石药集团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石药集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、石药集团有限公司主体长期信用等级自 2012 年 10 月 26 日至 2013 年 10 月 25 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。

一、主体概况

石药集团有限公司（简称“石药集团”或“公司”）前身为石家庄制药集团有限公司，于1997年8月成立，是经石家庄市“体改委[1997]29号文件”批准，由石家庄第一制药集团公司、河北制药集团公司、石家庄第二制药企业集团公司、石家庄四药股份有限公司合并组建的国有独资有限责任公司，注册资本22136万元。根据“石国资委发[1997]5号文件”，石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会作为石药集团唯一出资者，拥有石药集团100%股权。2006年11月，公司更名为现名。2007年6月，石家庄市国有资产监督管理委员会与联想控股有限公司（以下简称“联想控股”）签订了《国有产权转让合同书》，以协议方式转让石药集团100%国有产权。2008年10月29日，联想控股对石药集团100%股权进行公开挂牌转让，挂牌转让价格为63150万元，挂牌期满日期为2008年11月25日。挂牌期满后，联想控股旗下海外公司卓择有限公司（Massive Top Limited）是接盘者。2009年7月23日，经商务部批复，同意公司变更为外商投资企业。2009年12月15日，公司股东正式变更为卓择有限公司（联想控股全资公司），并变更了工商营业执照。公司实际控制人仍是联想控股。截至2011年底，公司注册资本共计22136万元。

石药集团以大宗原料药和制剂药的生产销售为主营业务。目前主要从事抗生素、维生素、心脑血管、解热镇痛、消化系统用药等几大系列近千个品种的生产和销售。

截至2012年6月底，公司共配备26个职能部门（见附件1-2），拥有下属企业35家，包括1家香港上市红筹股——香港中国制药集团有限公司（以下简称“中国制药”，公司持股51.04%）。中国制药于1994年6月在香港联合交易所主板上市（股票代码：1093.HK），是国内医药行业首家境外上市公司。目前，中国制药拥有下属企业22家，为石药集团的主要经营

实体。

截至2011年底，公司（合并）资产总额135.38亿元，所有者权益50.61亿元（含少数股东权益29.97亿元）；2011年，公司实现营业收入116.30亿元，利润总额6.50亿元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总额146.05亿元，所有者权益51.35亿元（含少数股东权益30.25亿元）；2012年1~6月，公司实现营业收入50.74亿元，利润总额1.04亿元。

公司住所：河北省石家庄市黄河大道226号；法定代表人：蔡东晨。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，

比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上年同期回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38

万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年

5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业分析

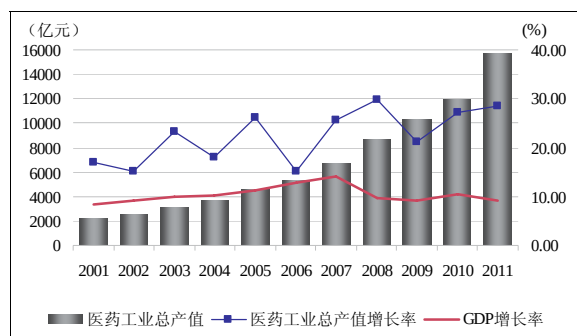
公司隶属于医药工业，90%的业务规模主要涉及大宗原料药和制剂药的研发、制造和销售；10%业务为医药商业，主要涉及河北省医药的分销和零售。

1. 医药工业现状

运行概况

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

图1 2001~2011年医药工业生产总产值与GDP增速对比

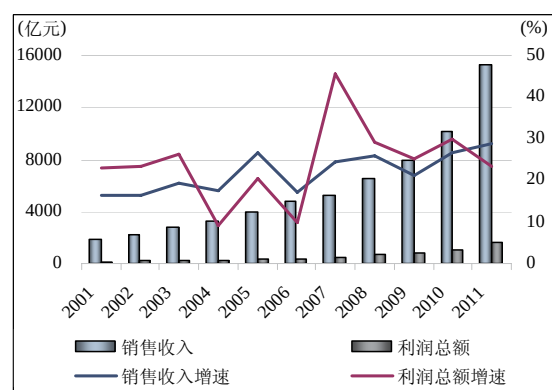


资料来源：中国医药经济信息网

自 1998 年以来，医药工业增速大约为 GDP

增速的 1~1.5 倍。1998~2004 年中国医药工业总产值年复合增长率达到 17.5%，高于同期 GDP 复合增长率 4.85 个百分点。2005~2006 年，医药工业加大改革力度，加快了结构调整步伐。2007~2008 年医药行业景气度高企，进入高速发展阶段。2009 年，全球金融危机影响进一步深化，化学原料药出口受到较大影响，医药工业总产值增速有所下滑。2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长，2010 年实现医药工业总产值 11933.82 亿元，同比增长 27.07%。2011 年中国医药产业呈现平稳快速增长的态势，实现产值 15707 亿元，同比增长 28.5%。2012 年 1 季度医药产业保持平稳增长态势，完成产值 3840.3 亿元，同比增长 22.7%。

图 2 2001~2011 年中国医药行业效益情况



资料来源：WIND 资讯

从盈利情况来看，随着生产规模不断扩大，医药制造各子行业产品销售收入、利润总额均保持持续增长，其中化学制剂药、化学原料药和中成药对整个行业的收入和利润贡献最大。从盈利指标看，化学药制剂、中成药制剂和生物生化制药的表现最好。2011 年医药产业实现主营业务收入 15255 亿元，同比增长 28.8%；利润总额 1577 亿元，同比增长 23.2%；销售收入利润率 10.3%，同比降低 0.5 个百分点。其中受中药材价格大幅下跌影响，中药饮片和中成药销售收入利润率同比均提高 0.4 个百分点，

利润分别同比增长 65.3%和 40.4%；受国家下调部分药品价格、原材料价格上涨等因素影响，化学药品制剂销售收入利润率同比降低 1.2 个百分点，利润同比增长 12.8%；生物生化药品制造业销售收入利润率同比降低 3.6 个百分点，利润同比仅增长 6.5%，远低于主营业务收入增幅。2012 年 1 季度，医药行业累计实现销售收入 4930.25 亿元，同比增长 20.55%；实现利润总额 470.38 亿元。

总体看，中国医药行业规模增长迅速，在医疗改革的体系的逐渐成熟，中国医疗产业的

经济效益呈现较好的发展态势。

主要子行业概况

从盈利情况来看，随着生产规模不断扩大，医药制造各子行业产品销售收入、利润总额保持持续增长，其中化学制剂药、化学原料药和中成药对整个行业的收入和利润贡献最大；中药饮片和生物制药的增速最高。从盈利指标看，中成药和生物制药的表现最好，2011 年 1~11 月的销售利润率分别为 10.75%和 13.33%；化学制剂药、中成药和生物制药的销售利润率均高于行业平均水平。

表 1 医药制造业细分行业营业收入和利润总额（单位：亿元）

	2009 年 1~11 月			2010 年 1~11 月			2011 年 1~11 月		
	收入	利润总额	销售利润率	收入	利润总额	销售利润率	收入	利润总额	销售利润率
医药制造业合计	7963.70	808.17	10.15%	10169.71	1050.42	10.33%	12935.76	1281.24	9.90%
化学药品原药制造	1776.76	147.65	8.31%	2151.51	173.64	8.07%	2749.78	208.19	7.57%
化学药品制剂制造	2465.61	274.27	11.12%	3071.44	353.32	11.50%	3680.79	385.52	10.47%
中药饮片加工	430.72	29.23	6.79%	614.58	46.26	7.53%	747.80	53.06	7.10%
中成药制造	1698.96	181.01	10.65%	2153.60	223.89	10.40%	2966.06	318.96	10.75%
兽用药品制造	387.00	35.13	9.08%	502.56	46.21	9.19%	614.71	59.23	9.64%
生物生化制品制造	752.86	104.03	13.82%	1062.45	153.95	14.49%	1358.07	181.01	13.33%
卫生材料及医用药品制造	451.79	36.84	8.15%	613.56	53.16	8.66%	818.56	75.26	9.19%

资料来源：国家统计局

（1）化学原料药行业

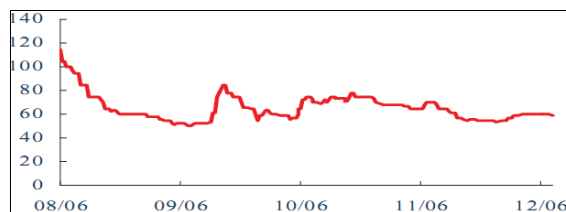
随着国际上大量专利药的专利权到期，以及发达国家出于环保要求限制其化学原料药的生产，中国已成为原料药转移生产的主要受惠国，原料药产量与出口量均保持了快速增长，目前约占中国医药制造业生产总值的 20%。中国可生产全球 2000 多种化学原料药中的 1600 余种，总产量约 80 万吨，占全球 19.3%的市场份额，位居首位。其中仿制原料药的市场份额更是高达 37.8%。2011 年中国化学原料药出口贸易总额 158.3 亿元，同比增长 14.91%，占中国出口类药品贸易总额的 78%，其中抗感染类、维生素类、解热镇痛类、激素等大宗原料药和他汀类、普利类、沙坦类等特色原料药在国际医药市场上占有相当的份额和地位。

中国化学原料药在产能规模和生产工艺上优势明显。经过多年的低价竞争，众多中小型

企业被淘汰出局，目前原料药行业集中度较高，但由于产品结构以低端为主，且大部分原料药产能过剩严重，行业收益受国际市场波动及周期性波动影响明显，竞争激烈。

在经历了 2007~2008 年的高景气度和价格高峰之后，2009 年化学原料药景气度有所回落。2010 年上半年短暂的回暖态势过后，2011 年下半年以来，随着国内新建产能逐步释放，原料药行业产能过剩问题日益凸显，维生素 C、青霉素类等大宗原料药产品低价竞争现象明显，严重影响行业内企业的盈利情况。

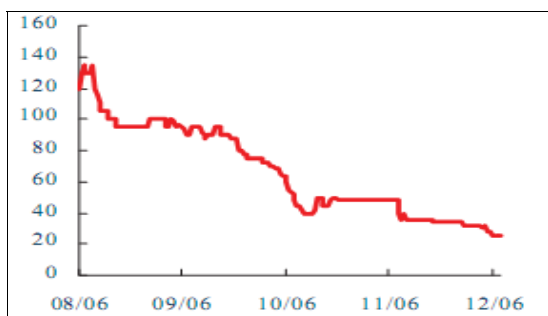
图 3 青霉素工业盐价格走势



资料来源：健康网

维生素 C 主要用于人用食品和医药保健品（约占 95%），全球需求变化不大（约 12 万吨左右），其中 80% 由中国生产和出口。而由于维生素 C 的生产技术壁垒不高，目前国内产能严重过剩（合计产能约 20 万吨左右），市场竞争激烈，价格自 2009 年以来持续下跌，产品毛利率快速回落。

图 4 维生素 C 价格走势



资料来源：Wind 资讯

2011 年 3 月，发改委和工信部颁布维生素生产计划的通知，涉及合规产能审定标准、年度生产计划安排以及行业发展监管等；4 月 8 日，国家药监局（SFDA）发文规定，禁止向违规生产维生素原料药厂家颁发《药品生产许可证》；5 月，发改委发布产业结构调整指导目录，将维生素 C 以及上游的古龙酸都列入医药限制类项目。未来还有望对出口环节重新按许可证制度进行管理。密集的调控政策出台将一定程度上遏制维生素 C 价格持续大幅下滑的走势，但短期内行业产能过剩格局难以改变，预计未来一段时间内，市场行情仍将维持低迷走势。

（2）化学药制剂行业

随着国内医药经济的快速增长，目前中国有能力生产的化学药品制剂共有 60 个剂型、4500 余个品种，产能居世界首位。近年来，化学药品制剂出口发展迅速，在国内医药市场复杂多变的形势下，对消化过剩产能、推动国内产业发展起到了积极作用。

据国家药监局统计，中国基本药物费用比重明显高于非基本药物。而随着基本药物目录为代表的国家药物政策的逐渐成型，中国通用

名药品的发展将进入一个新阶段，未来化学药品制剂的需求量还将保持较快增长，疗效确切、价格低廉的国产普药及新药继续占有较大的市场份额，药品分类管理制度的实施将推动 OTC 药品进入快速发展阶段。但行业持续不断的调整势必难免，整个化学药品制剂行业在面临压力的同时也将会得到很大的发展机遇。

2. 行业关注 行业集中度低

表 2 2011 年度中国制药工业前 10 强

排序	资产总额排序	主营业务收入排序	利润总额排序
1	金耀集团有限公司	扬子江药业集团有限公司	哈药集团有限公司
2	哈药集团有限公司	哈药集团有限公司	扬子江药业集团有限公司
3	石药集团有限公司	修正药业集团	威高集团有限公司
4	华北制药集团有限责任公司	华北制药集团有限责任公司	齐鲁制药有限公司
5	天津天士力集团有限公司	石药集团有限公司	石药集团有限公司
6	威高集团有限公司	杭州华东医药集团公司	浙江医药股份有限公司新昌制药厂
7	扬子江药业集团有限公司	天津天士力集团有限公司	吉林敖东药业集团股份有限公司
8	齐鲁制药有限公司	威高集团有限公司	杭州赛诺菲圣德拉堡民生制药有限公司
9	四川科伦药业股份有限公司	云南白药集团股份有限公司	云南白药集团股份有限公司
10	吉林敖东药业集团股份有限公司	东北制药集团股份有限公司	修正药业集团

资料来源：工信部消费品工业司 2011.3

注：评选的统计指标口径根据企业 2011 年 12 月快报累计数据。

中国医药制造业存在一个显著特征是数量多、规模小，集中度低。中国的制药企业在 20 世纪 80 年代初期只有 800 余家，2010 年底已经有 7000 多家，初步统计百强比重已上升至约 40%。目前中国医药龙头企业年销售额维持在百亿元左右，与全球医药巨头 400~500 亿美元的业绩相比差距甚远。造成中国医药产业集中度低的主要原因是制药企业的规模经济水平

低，绝大部分制药企业由于市场份额、生产条件等限制根本不存在规模经济，整个行业呈粗放型发展的态势。中国的制药企业进行规模化生产的非常少，虽有一些如哈药集团有限公司、扬子江药业集团有限公司、石药集团及华北制药集团有限责任公司等大型制药集团（见表3），但与世界级制药企业相比还有很大差距。总体看，中国医药生产企业数量众多，产能过剩，大部分企业名牌产品少，品种雷同现象普遍。

研发和创新能力不足

中国大部分医药产品技术含量低，新药研究开发能力较弱。在化学原料药领域，虽然中国多数化学原料药尤其是低端原料药生产工艺水平已经接近世界领先水平，但在固体分散技术、纳米技术、包合技术、乳化技术、脂质体制备技术、微囊微球技术等高端产品尤其是份额较大的专利药物原料药与国外先进水平还有相当大的差距。从研发模式看，中国新药研发体系以高校和科研院所为主，而西方发达国家的新药研发以企业为主。中国制药行业以企业机制尚未形成，研发投入不足，这些严重制约了中国医药制造业的国际竞争力的提高。

药品降价

目前，中国药品定价采取政府定价、政府指导价、市场调节价三种定价方式，其中：列入国家基本医疗保险目录的 1000 多种药品与医保药品目录以外具有垄断性生产、经营的药品实行政府定价和指导价；其他药品实行市场调节价。

医院和药商之间的非法回扣直接造成了医药价格虚高。自 1997 年以来，截至 2012 年 6 月底，中国连续 27 次下调部分药品的最高零售价格，但由于医药产品特殊的价值分配关系，国家对医药零售价格的下调不可避免地转嫁给医药生产企业。从长期看，国家发改委将着手从体制上解决药品虚高的问题，预计未来医药的出厂价和零售价均会呈下降趋势。

融资渠道单一，产业发展资金不足

制药业同其它行业相比具有高投入、高收益、高风险、高技术密集型等特点，特别是现在的一些基因工程等生物工程制药产业上述特点更为明显。目前，中国高科技制药产业的资金来源除股东投入以外，主要依靠银行贷款，融资渠道狭窄。由于银行十分注重资金的安全性和流动性，高技术行业投资的风险使银行慎之又慎。因而制药企业融资能力明显不强，资金严重短缺。发展资金严重不足已经成为制药企业开发研制新药、更新设备、开拓市场的巨大障碍。

环境治理成本增加

医药行业是环保治理的 12 个重点行业之一，三废处理、环境保护的压力不断加大。中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。一方面野生药材资源的过度开采，导致部分品种达到濒危的程度，甚至将要灭绝；另一方面因为盲目种植，导致大量积压，造成巨大的资源浪费。因此国家对于环境治理与调控会对医药制造行业造成较大的影响。

3. 行业政策

2009~2011 年，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。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，将促进医药需求增长和支付制度的改进，基本药物目录品种放量增长、医药行业产业结构调整、医药行业“十二五”规划和公立医院改革将对医药行业产生结构性和全面的促进作用。

表 3 2009-2011 年主要医药和医改新政策汇总

发布时间	国家部委	相关政策	政策描述	对行业的影响
09 年 4 月 6 日和 4 月 7 日	国务院	《中共中央、国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》、《国务院关于印发医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009～2011 年）的通知》	要点包括：完善医药卫生四大体系，建立覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度；完善体制机制，保障医药卫生体系有效规范运转；着力抓好五项重点改革。	更加市场化，首次提出公共卫生服务的时间表和金额；明确三年短期目标。
2009 年 8 月 18 日	国务院	《国家基本药物目录（基层医疗机构配备使用部分）》、《关于建立国家基本药物制度的实施意见》	新版基本药物目录收录了 307 个品种，其中化学和生物药有 205 个品种，中成药共 102 个品种。	实施基本药物制度，利好独家品种生产企业。
2009 年 10 月 2 日	国家发改委	《国家基本药物零售指导价》	共涉及 2349 个具体剂型规格品；45%药品降价，平均降幅 12%；独家品种降价幅度较小。	
2009 年 11 月 23 日	国家发改委	《改革药品和医疗服务价格形成机制的意见》	提高体现医务人员劳务价值的服务价格，降低大型设备诊疗价格；地方价格部门制定基本医疗保险中的非处方药(不含国家基本药)、地方增补的医保用药价格，其他实行市场调节价；政府定价按照通用名统一价格。	根据药品创新程度差别控制销售利润；引导仿制药有序生产和竞争；控制流通环节差价率。
2010 年 2 月	卫生部等五部委	《关于公立医院改革试点的指导意见》	选出 16 个城市作为国家联系指导的公立医院改革试点地区,积极稳妥推进公立医院改革试点工作	公立医院是我国医疗服务的主体，只能试点的方式启动，总结经验后再逐步推广、调整
2010 年 10 月	工信部、卫生部、食品药品监管局	《关于加快医药行业结构调整的指导意见》	以结构调整为主线，加强自主创新，促进新品种、新技术研发，推动兼并重组，培育大企业集团，加快技术改造	有助于推进产品结构调整、提升行业集中度
2010 年 12 月	国务院	《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》	放宽社会资本举办医疗机构的准入范围；改善社会资本举办医疗机构的执业环境	政府鼓励和扶持非公立医疗机构，也为将来进行公立医院改革进行了一种尝试和准备
2011 年 2 月	国务院	了《医药卫生体制五项重点改革 2011 年度主要工作安排》	2011 年国家基本药物制度将实现基层全覆盖	2011 年改革的纲领性文件，针对药物招标、流通环节、医保范围等提出了规划。
2011 年 2 月	卫生部	《药品生产质量管理规范（2010 年修订）》（新版 GMP）	于 2011 年 3 月 1 日起执行。新版 GMP 规定了所有制药企业在生产和销售药品前必须达到的标准，有 5 年过渡时间。	新版 GMP 的标准和国际接轨，有利于行业的升级与重组，改变目前的局面。
2011 年 3 月	国家发改委	《关于调整部分抗微生物类和循环系统类药品最高零售价格的通知》	从 3 月 28 日起降低部分主要用于治疗感染和心血管疾病的抗生素和循环系统类药品最高零售价格，共涉及 162 个品种，近 1300 个剂型规格。调整后的价格比现行规定价格平均降低 21%。	缩小部分药品的最高零售价和招标价的差距，倒逼将来招标价格进一步下调。

资料来源：联合资信整理

4. 未来发展

从短期看，2009～2011 年各级政府将共计投入 8500 亿元增量资金支持医改，2011 年确定增量有近 800 亿元，政府投入的加大将有效拉动未来医药医疗需求。从中期看，新医改政

策的集中实施将会对医药行业产生深远影响，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。原料药方面，国家无论从税收、产业结构调整、外商企业投资政策等各方面，均支持民

族工业、鼓励创新。随着《制药业环保新标准》和《国家环境保护标准》的先后出台，预计未来原料药厂的环保成本将不断加大。

总体看，各项行业政策的出台和实施，使医药企业在研发、生产等各环节上的运作方式都面临重大调整，行业资源将进一步向优势企业集中，行业进入门槛将提高，产业结构的调整优化将加快，对行业的未来发展将产生深远影响。

四、基础素质

1. 生产规模与竞争力

石药集团是集科、工、贸于一体的特大型制药企业，主要从事医药产品的开发、生产和销售。产品主要包括抗生素、维生素、心脑血管、解热镇痛、消化系统用药和呼吸系统用药等六大系列近千个品种，青霉素系列和维生素系列是主导产品。截至 2011 年底，石药集团维生素 C 年生产能力达 45000 万吨，青霉素系列原料药年生产能力达 16000 万吨，7-ACA 生产规模达 2000 吨/年，阿莫西林年生产能力达 6000 吨，咖啡因年生产能力达 10000 吨，生产能力均居世界第一位；制剂产品的年生产能力为粉针剂 30 亿支、片剂 200 亿片、胶囊 80 亿粒、软胶囊 10 亿粒。石药集团主导产品的产量和规模在全国均名列前茅，并已发展成为中国最大的“化学原料药生产基地”和“综合制剂生产基地”之一。目前石药集团有 30 个产品单品种销售过亿元，产品销售遍及全国和世界 60 多个国家和地区。

截至 2011 年底，石药集团现有员工 22192 人，拥有 15 余家控股子公司，分布在冀、晋、津、吉、辽及内蒙古等地。其中设在香港的控股子公司中国制药是目前香港最大的制药上市公司之一，同时也是香港恒生红筹股指数成份股之一，连续两次被《福布斯》杂志评为全球亚洲区营业额 10 亿美元以下的 100 家优秀上市公司之一。2011 年，中国制药实现销售收入

73.79 亿港元，股东应占溢利 2.33 亿港元，同比分别下跌 5.09%和 69.01%。

在 2011 年国家食品药品监督管理局南方医药经济研究所评比的“中国制药工业百强榜”中，石药集团位列百强榜第三名；并同时入选 2011 年“中国西药原料出口五强”和“中国西成药出口五强”。

整体看，石药集团作为中国医药制造行业的龙头企业，以及国内规模最大的化学原料药生产基地和综合制剂生产基地，具有较高的市场份额和品牌认知度，以及较强的市场竞争力。

2. 产权关系

截至 2011 年底，公司注册资本共计 22136 万元，公司控股股东为卓择有限公司（联想控股全资公司），实际控股股东是联想控股。同时，公司下属控股子公司中国制药（1093.HK）为香港联合交易所主板上市公司。（公司股权结构图见附件 1-1）。

3. 研发与技术

在科研开发方面，公司下属石药集团药物研究院为国家级企业技术中心和国家 863 计划成果产业化基地，也是河北省制剂工程技术中心，内设博士后科研工作站。同时，通过与沈阳药科大学、军事医学科学院等单位合建研究室实现优势互补，公司形成了“自研为主、联合开发”的科研开发体系。截至 2011 年底，石药集团已申请国家专利 349 项，已获得授权 176 项；其中发明专利申请 275 项，授权 108 项；PCT 国际专利申请 21 项，累计指定进入 225 个国家，其中已在 44 个国家授权。其中具有自主知识产权的国家一类新药“恩必普”是脑卒中治疗领域的全球领先药物，是中国第三个拥有自主知识产权的国家一类新药，并在全球 86 个国家受到专利保护。2011 年，公司共计取得生产批件 10 个，临床批件 2 个，专利申请 66 项，国内专利授权 20 项，国际专利授权 6 项。通过创新、仿制相结合的方式，公司形成了包

括心脑血管、抗肿瘤、精神神经、内分泌、抗生素、消化系统以及新型辅料等 7 大领域为主的产品研发链条。同时每一个产品研发领域，通过合作和独立开发的方式，产品形成了梯队和系列化。其中，碳青霉烯类抗生素建立了技术平台，产品涵盖了目前所有的碳青霉烯类抗生素；抗肿瘤药领域以靶向脂质体制剂为主导。此外，公司在生物药品研发上也取得了突破，第一个生物一类新药 PEG-GCSF 已获得国家药监局审批并实现批量上市。

截至 2011 年底，目前，石药集团共计承担国家“十一五”重大新药创制专项课题 12 项，863 项目 2 项，科技支撑项目 7 项；“十二五”重大专项课题 16 项，973 课题 1 项。石药集团在研新项目 180 余项，其中国家一类新药 25 项；三类新药 35 项；五类新药 10 项；六类 90 项；新辅料 3 项；保健食品 4 项；ANDA 产品 19 项，涉及抗感染、心脑血管、糖尿病、精神神经和抗肿瘤药等多个领域。

表 4 2011~2012 年公司药品认证情况

认证	截至 2011 年底通过的品种（名称）	2012 年预计申请的品种（名称）
COS	氟钴胺 VB12、盐酸曲马多、吡哌美辛、维生素 C、阿莫西林（中诺原料）、阿莫西林（中润内蒙）、盐酸雷尼替丁、阿奇霉素、阿莫西林（中诺原料）	好氧 VB12、阿卡波糖
FDA	7-ACA 两个（化学法和酶法）、青钾工业盐、氨苄西林、维生素 C、维 C 钠、头孢曲松钠 2 个（无菌及非无菌）、头孢唑林钠、头孢噻肟钠、头孢克肟茶碱、咖啡因、GCLE、7-AVCA、吡哌美辛（消炎痛）、阿奇霉素、盐酸曲马多、甲钴胺、氰钴胺、腺苷钴胺、阿卡波糖	头孢地尼、己酮可可碱、青霉素钾工业盐 VMF、美罗培南
GMP	集团全部产品都通过了 98 版 GMP，至 2011 年底共有 11 项通过 2010 新版 GMP 现场检查	集团产品全部通过 98 版 GMP，7 项 2010 新版 GMP

资料来源：公司提供

在产品质量方面，石药集团建立了完备的三级质量管理体系，所有药品都通过了 GMP 认证，所有下属企业都通过了 ISO9000、OHSAS18000 和 ISO14001 认证，产品市场检合格率始终保持 100%。同时，为了摆脱在低端市场的恶性竞争，石药集团启动了多项国际认证及国际注册工作。截至 2011 年底，石药集团的维生素 C、咖啡因、雷尼替丁、茶碱等 10 余个产品取得了欧盟 COS 证书，阿莫西林等 10 余个产品拥有美国 DMF 号，维生素 C、维生素 C 钠原料药和口服固体制剂已通过美国 FDA 现场检查，80 多个产品完成了在欧美、韩国、日本、俄罗斯等国家认证和注册，取得了进军欧美等国外高端市场的通行证。

表 5 2009~2011 年公司研发投入情况（单位：万元）

年度	2009 年	2010 年	2011 年
研发投入（万元）	49338	59580	63937
销售收入（万元）	776183	1025771	116295
所占比例（%）	6.36%	5.80%	5.50%

资料来源：公司提供

注：销售收入数据为合并审计报告数据

在研发投入方面，从下表可以看出，公司 2009~2011 年的研发投入均保持在 5%以上，公司对科技研发重视程度较高。

总体看，公司具有国家级药物研究院和先进的研发平台，生产工艺优良，质量体系完善，药品附加值不断提高，研发水平处于国内领先地位。

4. 人力资源

公司高管人员 10 人，均具有大学及以上学历，同时具有多年医药行业的管理经历，管理团队整体素质高。

公司董事长、首席执行官蔡东晨先生，1953 年出生，研究生学历，正高级工程师，历任原石家庄地区牧工商公司副经理、河北制药（集团）有限公司董事长兼总裁，自 1997 年至今担任公司董事长及首席执行官。蔡东晨先生现为第十一届全国人大代表、中国抗生素产业技术创新战略联盟第一届理事会理事长、河北省青年联合会委员、中华医学会河北分会常务理事，

还兼任中国药学会理事、河北省药学会常务理事、石家庄市工商联会常务理事、中国非处方药协会常务理事、中国医药企业管理协会理事等社会职务，先后被评为“全国劳动模范”、“河北省优秀企业家”、“中国医药十大杰出企业家”、“河北省优秀专业技术人才”等荣誉称号。2009 年，蔡东晨先生入选“中国医药 60 年风云人物”，并当选“新中国成立以来河北省最具影响力劳模”。

公司董事、首席财务官潘卫东先生，1969 年出生，EMBA 学历，历任河北制药集团有限公司财务部会计、财务部副经理、财务部经理、总经理助理兼财务部经理，石药集团中诺公司总经理助理兼财务部经理，2002 年 12 月起历任公司财务部副总监，财务部总监、董事、总会计师、董事兼董事会秘书，高级副总裁、首席财务官。

截至 2011 年底，公司员工共计 22192 人，按岗位构成划分，管理人员占 9.95%、研发人员占 3.34%、生产人员占 75.49%、销售人员占 11.22%；按学历划分，本科及以上学历占 23.17%、大专学历占 33.95%、技校及中专学历占 21.52%、高中及以下学历占 21.36%；按年龄划分，30 岁以下占 51.67%、30-50 岁占 44.47%、50 岁及以上占 3.86%。

总体看来，公司高管专业素质高，管理经验丰富；公司员工以生产人员为主，岗位配置合理，整体文化素质较高，符合医药生产企业特点。

5. 股东支持

公司控股股东及实际控制人联想控股成立于 1984 年 11 月 1 日，注册资本 66086.0399 万元。截至 2011 年底，联想控股资产总额 1504.90 亿元，所有者权益 153.32 亿元，2011 年实现主营业务收入 1830.78 亿元，利润总额 51.26 亿元。联想控股员工总数近 3 万人。

联想控股拥有联想集团有限公司、神州数码控股有限公司、联想投资有限公司、北京融

科智地房地产开发有限公司、弘毅投资五家子公司，涉及 IT、投资、地产三大领域。

2007 年 6 月，石家庄市国有资产监督管理委员会与联想控股有限公司（以下简称“联想控股”）签订了《国有产权转让合同书》，以协议方式转让石药集团 100%国有产权。2008 年 10 月 29 日，联想控股对石药集团 100%股权进行公开挂牌转让，挂牌转让价格为 63150 万元，挂牌期满日期为 2008 年 11 月 25 日。挂牌期满后，联想控股旗下海外公司卓择有限公司（Massive Top Limited）是接盘者。2009 年 7 月 23 日，商务部批复，同意石药集团变更为外商投资企业。2009 年 12 月 15 日，石药集团股东正式变更为卓择有限公司，并变更了营业执照。石药集团实际控股股东仍是联想控股。根据石家庄市国资委与联想控股于 2007 年 6 月签订的国有产权转让合同，联想控股承诺其持有石药集团股权在收购完成后五年内不恶意套现退出，因此，此次股权转让只是联想控股的内部经济行为，不会影响到石药集团的正常运作和独立经营。联想控股对石药集团的股权方面没有质押的情况。

联想控股入主石药集团后，承诺在未来五年内保持公司现有管理层的基本稳定，目前联想控股方面主要从担保资源、资金安排对石药集团进行了一些支持。包括相关业务单位互保关系的介绍、外资银行业务的介绍、有关营销业务人员的介绍等，目前联想控股方面并未实质性的介入石药集团的日常经营管理，石药集团在资产、人员、机构、财务、业务经营方面与其保持独立。

6. 外部环境

河北省石家庄市是中国最主要的医药工业基地之一，被誉为“药都”。2005 年，石家庄市被商务部、国家发改委分别认定为“国家医药出口基地”、“首批国家生物产业基地”。医药行业是石家庄市的优势产业，也是重点发展的五大主导支柱产业之一。石家庄市政府先后出

台了《石家庄“药都”建设总体规划》、《石家庄市国家生物产业基地总体发展规划》、《石家庄市医药产业“十一五”专项发展规划》和《石家庄市医药产业发展政策》等一系列政策文件，为医药产业发展提供了有力支撑。为扶持和发展优势骨干企业，石家庄实施了“5+3”工业带动战略，重点扶持列入全市工业 50 强和 30 家后备企业范围的医药企业，在改组转制、技术改造、建设用地、金融、税务、商检、海关、保险等方面，实施一揽子打包、跟踪式服务。

经过多年发展，石家庄市已形成较为完善的医药产业链支撑体系，以生物医药、绿色中药、新型制剂、植物提取物及其制品为特色的新医药格局逐步显现。目前，石家庄市有制药工业企业 124 家，其中华北制药集团、石药集团、河北威远集团三大集团均为中国大型制药企业，华曙制药厂、石家庄神威药业、石家庄华龙药业、科迪药业、以岭药业等也已成为具有一定生产规模和市场份额的特色制药企业。目前，石家庄市拥有国家级驰名商标品牌 8 个，省级名牌产品 49 个，形成了“华北”、“石药”、“CSPC”、“神威”、“以岭”等一系列在国内外具有影响力的自主品牌。

此外，石家庄市药品流通市场十分发达，有著名的药材市场和乐仁堂连锁店。加之石家庄是河北省会，交通发达，信息畅通，毗邻京津，地理位置十分优越。根据市政府未来十年的发展规划，石家庄还将成立“药博园”和“医药物流中心”，产业链将进一步完善。

公司作为石家庄市医药行业龙头企业之一，主要产品被纳入石家庄市医药业发展框架，外部环境有利于公司的长期发展。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国外资企业法》及其实施细则和中国其他相关法律法规的规定设立董事会和监事会。公司为 Massive Top

Limited（卓择有限公司）的全资子公司，由卓择有限公司行使《公司法》规定的各项股东权力，董事会是执行机构，监事会为公司的内部监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。目前公司董事会成员 13 人，其中董事长 1 人，未设独立董事；监事会成员 3 人，无职工代表。作为外资企业，公司的法人治理结构基本完善。

2. 管理机制

公司本部作为集团的控制中心，对控股子公司的财务、人事、药品质量等具有很强的控制力，并建立了相应的管理制度。

在母子公司管控方面，公司形成了以集团本部为决策管理中心、各子公司为利润中心、生产单位为成本控制中心的管理模式。同时企业的整体运作上，围绕石药集团的整体发展目标，建立了统一的预算体系和三级考核体系。

财务管理方面，公司制定了完善的财务制度，并通过定期和不定期审计对其执行情况进行监督；资金筹措方面，通常由集团统一与金融机构协调授信；公司针对医药行业的特点制定了销售与收款管理制度，以加强应收账款的风险管理。

在药品质量控制方面，公司按照欧美药品生产的质量体系标准，实现了从集团到子公司全过程的垂直管理，目前已形成三级质量管理体系，即集团、子公司、车间三个层级。质量采购部是全集团公司的质量管理部门，推行 GMP 标准及 ISO9000 系列标准，体现全面质量管理；各子公司分设质量检验控制和质量监督保证两大模块，质量检验控制主要按照原辅材料、包装材料和成品的质量标准进行检验，判断合格与否，保证不合格产品不发放、不合格物料不流入生产环节，同时负责产品稳定性研究、杂质分析、留样观察和分析方法验证等；质量监督保证主要负责对整个生产活动进行质量监督控制，及变更控制、偏差管理、产品质量年度回顾等。车间质量主任、技术主任和车

间技术员构成了质管体系的第三级，其职能除了生产之外，同时承担质量责任。

在人力资源管理方面，公司引入竞争机制，推行干部竞聘制；在分配制度上，公司建立了一套量化、合理的绩效评估体系，形成了以岗位工资为主，津补贴和年终奖为辅的动态薪酬福利制度。同时也充分体现了向技术人员倾斜的政策，科研技术部门实行按科研项目计酬，同时还设立有产品开发、产品质量等重大技术奖励。

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，运作规范，管理效率较高，为公司可持续发展创造了有力的内部保障。

六、经营分析

1. 经营现状

生产经营

公司以大宗原料药和制剂药的生产销售为主营业务。目前主要从事抗生素、维生素、心脑血管、解热镇痛、消化系统用药等几大系列近千个品种的生产和销售。2009年，受国际金融危机蔓延、国内经济放缓、原料药拉低行业增速等影响，公司收入规模增速放缓；2010年，受益于产品结构调整和医药商业的发展，公司收入规模快速增长；2011年以来，受欧债危机及国内经济增速放缓导致大宗原料药行业景气度下降影响，公司收入规模增速放缓，三年年均增速为22.40%。2009~2012年上半年，公司实现营业收入分别为77.62亿元、102.58亿元、116.30亿元和50.74亿元（合并口径，已内部抵消）。

从收入构成看，受公司近年加快推进制剂药和医药商业的战略转型以及2010年以来维生素C等系列原料药产品价格大幅下降影响，公司原料药在公司总体收入中的占比持续下降且与其他板块占比差距逐年减小，2011年降至

33.70%，但仍占据公司各板块收入之首，公司制剂药和医药商业业务规模逐步扩大，2011年分别占营业收入的29.64%和23.94%。

从毛利率看，维生素C系列广泛应用于医药、食品、饲料及保健品中，2011年之前一直是公司毛利率最高的产品，也是公司利润的主要贡献者，2011年受国内产能严重过剩等因素导致的价格大幅下跌影响，公司维生素C系列毛利率由2009年的64.13%下降至19.40%。头孢菌素系列产品方面，2010年以来，受益于国家医药改革、新药重点推广和临床需求增长，国内头孢菌素类抗生素市场逐步提速，公司头孢菌素系列产品毛利率由2009年的12.78%大幅上升至30.22%，但进入2011年，受国家抗生素调控、药品降价以及行业产能过剩影响，公司头孢菌素系列产品毛利率下降至17.43%。青霉素系列产品方面，受出口形势及下游需求波动影响，公司青霉素系列产品毛利率三年来波动上升，2011年为12.02%。制剂药方面，随着新成药的不断推出和工艺流程的改进，公司制剂产品附加值不断提高，2011年毛利率已上升至39.17%，略高于制剂药子行业平均水平（38.69%）。近两年，公司医药商业板块仍处于快速扩张整合时期，毛利率较低，2011年为2.24%，低于行业平均水平（约7%）。2012年上半年，大宗原料药景气度进一步下滑，公司原料药产品综合毛利率下降至10.45%；但公司制剂药产品及医药商业板块毛利率及收入占比有所上升，受益于此，公司整体毛利率水平较2011年底小幅回升。

总体看，原料药市场处于完全竞争市场环境且国内产能普遍过剩，同时受国际出口形势、国家调控政策以及上游原材料价格等多方面因素影响，公司原料药板块毛利率波动较大；而制剂板块及医药商业板块日益整合及规模效应显现，毛利率持续提升；受医药商业板块收入占比扩大以及原料药板块毛利率波动影响，公司整体毛利率呈波动下降趋势。

表 6 公司营业收入构成及毛利率（单位：万元，%）

类别		2009 年			2010 年		
		营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
原料药	青霉素系列	127471	16.42%	7.91%	120732	11.77%	13.52%
	头孢菌素系列	87664	11.29%	12.78%	156330	15.24%	30.22%
	维生素 C 系列	196222	25.28%	64.13%	182052	17.75%	47.96%
	合计	411357	52.99%	35.77%	459114	44.76%	32.86%
制剂药（成药）		286411	36.90%	33.77%	311804	30.40%	38.38%
医药商业					111673	10.89%	1.99%
其他		78415	10.10%	34.69%	143180	13.96%	22.56%
合计		776183	100.00%	34.92%	1025771	100.00%	29.74%
类别		2011 年			2012 年上半年		
		营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
原料药	青霉素系列	133072	11.44%	12.02%	63458	12.51%	9.08%
	头孢菌素系列	117376	10.09%	17.43%	51063	10.06%	8.97%
	维生素 C 系列	141521	12.17%	19.40%	55919	11.02%	13.36%
	合计	391969	33.70%	16.30%	170440	33.59%	10.45%
制剂药（成药）		344713	29.64%	39.17%	192031	37.84%	44.65%
医药商业		278355	23.94%	2.24%	130447	25.71%	2.64%
其他		147915	12.72%	22.50%	14513	2.86%	13.08%
合计		1162952	100.00%	20.50%	507431	100.00%	21.46%

资料来源：公司提供

注：公司其他业务主要包括部分材料销售、保健品（包括果维康）销售等

2. 医药工业

原料药

公司原料药制造主要包括维生素 C（以维生素 C-Ca、维生素 C-Na 和维生素 C 颗粒为主）、青霉素系列（青霉素工业盐和阿莫西林等）和头孢菌素（7-ACA 和头孢唑啉钠等）三大系列，其中 1/3 用于集团内制剂公司自用，1/3 用于国内市场销售，1/3 用于出口。

从生产能力看，2011 年公司维生素 C 年生产能力达 4.5 万吨，青霉素系列原料药年生产

能力达 1.6 万吨，咖啡因年生产能力达 1 万吨，生产能力均居世界第一位。

从产品年均售价看，2009 年～2011 年原料药价格整体呈下降趋势，以 2011 年降价幅度较为明显，主要是公司主打产品维生素 C 系列降价拉低了原料药整体价格水平。另外，公司原料药有 30% 以上用于出口，而原料药在出口竞争中主要依靠价格优势占据市场，抵抗市场风险能力相对较弱。

表 7 2010 年～2011 年主要原料药公司财务指标（单位：万元）

公司	主要产品	2010 年			2011 年		
		营业收入	总资产	净资产	营业收入	总资产	净资产
河北中润	青霉素系列、头孢系列、酶系列和碳氢霉烯系类	250031	230982	116765	221333	314601	131776
中润内蒙	青霉素类产品	110639	158938	53998	112574	158283	53906
维生	维生素 C 及其系列产品	182052	340184	237388	145837	328384	245995
新诺威	黄嘌呤系列产品（咖啡因、茶碱等）	44760	36198	20990	52904	43404	23516

资料来源：公司提供

从下属企业经营看，公司依托中国制药下属子公司进行运营，其中石药集团维生药业（石家庄）有限公司（简称“维生药业”）和石药集团河北中润制药有限公司（简称“中润制药”）是公司收入和利润的主要贡献者。2010年2月，维生药业维生素C和维生素C钠两个品种以“零缺陷”成为国内原料药维生素C及其衍生物企业中首个通过FDA认证检查的企业；2010年6月，中润制药的阿莫西林通过德国GMP认证。公司还拥有全资子公司石药集团新诺威制药有限公司，是中国四大咖啡因生产基地之一，也是百事可乐、可口可乐、红牛三大国际饮料公司的全球供应商。

制剂药

根据公司逐步向制剂药转型的战略规划，

依托原料药的成本优势，公司已开发出多样化的制剂药品品种系列，拥有化学制剂药品近千个品种，拥有“恩必普”、“欧意”、“维宏”、“固邦”等知名品牌，产品覆盖片剂、胶囊、水针剂、冻干粉针、颗粒剂、输液制剂等多个系列品种，代表产品有阿莫西林胶囊、头孢曲松钠、青霉素钠、头孢唑啉钠、恩必普、丁苯酞胶囊等，具有较高的知名度及市场占有率。

2011年底，公司年生产能力达到粉针剂30亿支、片剂200亿片、胶囊80亿粒、软胶囊10亿粒。公司制剂药的生产能力、技术水平等实力均处于国内医药生产企业前列。公司原创国家一类新药恩必普（丁苯酞）进入国家医保目录，这将大幅扩大恩必普的国内市场空间。

表8 2010年~2011年主要制剂药公司财务指标（单位：万元）

公司	主要产品	2010年			2011年		
		营业收入	总资产	净资产	营业收入	总资产	净资产
中诺	抗生素制剂	195084	187882	72475	190605	258221	79323
欧意	半合抗系列、解热镇痛系列、心脑血管系列、代谢类药物系列等四大系列	93328	92465	27912	113834	124439	37779
恩必普	心脑血管系统用药及抗病毒药物	15788	23929	11489	32377	39062	22043

资料来源：公司提供

从下属企业经营看，公司主要从事制剂药生产的企业为中国制药下属子公司石药集团中诺药业（石家庄）有限公司，以及石药集团欧意药业有限公司（简称“欧意药业”），其中包含全资子公司石药集团恩必普药业（石家庄）有限公司。2009年，公司还并购了石药信汇（天津）医药科技有限公司、山西银湖制药有限责任公司和大连远大制药有限公司。并购上述三家公司后，有助于弥补公司在中间体、中药注射剂和大输液方面的不足，并首次进入抗肿瘤专利药物领域。联合资信认为，收购其他制药公司丰富了公司的药品品种和剂型，优化了公司的产品结构，进一步提高了公司在制剂药领域的生产规模和研发实力。2010年2月，欧意药业以“零缺陷”通过美国FDA认证现场检查，成为国内第一家动态生产，并且零缺陷通过

FDA现场检查的制剂企业。

主要原料采购

从采购政策看，公司重点原材料的采购与供应分别由各子公司独立进行，但由公司本部的策略采购部对原材料的质量及采购价格等情况进行监督与管理。在供应商的筛选方面，各公司在选择供应商之前，要执行严格的质量采购审计程序，即由各公司的质量管理及生产部门先行对供应商的资质、现场生产情况、产品质量等情况进行审计，对于符合审计标准的供应商，由采购部门对其进行招标比价，在此基础上，方可签订相关的原材料采购合同。策略采购部定期、不定期的组织联合审计人员，对供应商及所提供的原材料进行审计抽查。严格的质量采购招标审计与管理制度，保证了公司采购质量的最优化及价格最低化。

从产品种类看，公司所需原材料主要包括农副产品、石油化工产品、基础化工产品、精细化工产品以及成药制造所需的包装材料等。一般农副产品占生产成本的比重约为 40%，比重较大；石油化工产品占 30%左右，对生产成

本影响也较为重要，这类产品价格易受国际原油价格的影响而波动较大；电力、蒸汽等燃料动力费用占生产成本的 5%~10%左右，2009 年以来，全国电价的多次上调也在一定程度上增加了公司的成本费用支出。

表 9 公司主要原材料采购量和采购价格

主要原材料名称	采购量（吨）			平均采购价格（元/吨）		
	2009 年	2010 年	2011 年	2009 年	2010 年	2011 年
农副产品						
液糖	79704.46	101664.82	104212.1	1604.77	1996.36	2314.00
山梨醇	48597.03	79847.82	92302.83	2844.29	3577.03	3972.90
豆油	12383.94	23107.56	22276.79	7218.57	8125.12	10164.68
石化产品						
丙酮	7088.21	7897.01	8203.47	6075.62	7577.66	8569.70
正丁醇	3011.72	2514.27	1646.73	8021.05	12896.19	12857.33
异丙醇	846.91	1125.38	1108.79	6833.51	10228.09	11196.15
苯酚	1343.10	1815.11	1853.88	7811.25	13706.44	12977.81

资料来源：公司提供

表 10 2011 年公司主要原材料供应商

物料名称	供应商名称	2011 年采购额(万元)	占比
山梨醇	山东天力药业有限公司	16174.41	46.33%
	茌平县同创生物技术有限公司	10378.80	29.73%
	河北赵州利民糖业集团有限公司	3892.15	11.15%
	利达（柳州）化工有限公司	3569.52	10.22%
	秦皇岛骊骅淀粉股份有限公司	446.98	1.28%
	合计	34461.86	98.71%
液糖	石家庄金桥淀粉有限公司	8298.99	41.46%
	石家庄雪龙糖业有限公司	2500.42	12.49%
	藁城市华泰淀粉糖厂	2378.29	11.88%
	河北兴柏生物科技有限公司	2262.49	11.30%
	石家庄市惠源淀粉厂	1335.41	6.67%
	石家庄市天马淀粉厂	1227.39	6.13%
	合计	18002.99	89.93%
豆油	秦皇岛金海粮油工业有限公司	13745.54	63.12%
	山东香驰粮油有限公司	8031.06	36.88%
	合计	21776.60	100.00%

资料来源：公司提供

原料药方面，青霉素系列及头孢菌素系列产品的上游原材料大体相似，主要是以液糖、

豆油为代表的农副产品和以丁醇及丙酮等液体类石化产品为代表的石油化工产品；维生素 C 系列主要原材料为山梨醇、碳酸钠和甲醇等。农副产品和石油化工产品价格经历了 2008 年金融危机后，2009 年处于较低平均水平；2010 年以来，国际油价波动上涨，相应石化产品价格呈上升态势；农副产品方面，近年国家为保护农民种粮积极性，提高农民收入水平，先后出台多项惠农利农政策，连续提高玉米、小麦、大豆等粮食品种的收购价格，液糖、山梨醇、淀粉、葡萄糖、豆油等主要农副产品价格呈现波动上涨趋势。总体看，公司主要原材料成本近年持续上涨，公司成本控制压力增大。

从采购集中度来看，2011 年豆油、液糖和山梨醇前两名供应商的采购金额合计占该原料采购金额的比重分别为 100.00%、53.95%和 76.06%，头孢曲松钠主要通过中润进行内部采购，集中度非常高。由于公司生产规模较大，尤其是原料药对原料供应依赖性强，原料供应量和价格变化对公司生产和成本影响较大。对此公司一方面对多个供应商比价采购，并与大的供应商之间签订常年供应协议，从而有效地稳定供应、平抑价格；另一方面，公司对各原

料市场价格长年跟踪，通过对市场的预测分析在低价时提前囤货、锁定成本。

制剂药方面，制剂成药的原材料主要是原料药，包括头孢哌酮舒巴坦钠、头孢拉定、哌拉他唑巴坦钠、头孢他啶、阿莫西林克拉维酸钾等，公司本身作为国内重要的原料药供应商，可以满足自身部分原料药的需求，其他主要供应商为哈药集团、齐鲁制药等国内知名大型医药企业。制剂成药原料药的供应价格总体平稳，波动幅度不大，这主要同国内主要原料药的供应比较稳定有关。

总体看，近年来玉米、液糖等农副产品价格和电价等燃料动力价格的上涨增加公司成本费用支出，挤压公司利润空间，对公司盈利水平形成一定负面影响。

产品销售体系和定价策略

目前，公司自有医药工业生产销售仍沿用原有模式，主要由生产企业自行销售，对公司医药商业企业的销售也采用市场化模式运作，自有产品销售收入计入医药工业收入。

公司目前的主导品种分为原料药和制剂药，由公司本部品牌市场部在销售组织、品牌推广等策略方面进行指导和监督，下属各公司主要负责具体经营层面的市场运作。这种扁平式的销售管理体系，保证了集团总体销售战略的实现。

原料药方面，维生药业主要负责维生素 C 系列、新诺威药业主要负责咖啡因系列的产品销售，均有自己独立的销售部门进行管理，其定价策略依据的是产品的市场供求关系；抗生素产品除准新药及 OTC 产品外，其他产品的定价主要是随行就市，在国家限定价格之内，根据市场供需情况确定相应的价格；而准新药及 OTC 产品，由于其产品的特点是毛利较高，故主要采用的是自主灵活定价的策略。

制剂成药方面，公司有两个专业的公司进行新药类产品的销售，分别是恩必普公司负责国家一类新药丁苯酞的销售管理，定价方式为国家限定的价格内自主定价；欧意药业负责

“欧意、维宏、玄宁、奇迈特、固邦”等新药品牌产品的销售，定价方式为在国家限定的价格内自主定价。经过多年的营销与积累，公司欧意、维宏、玄宁、固邦、头孢拉定、头孢氨苄、诺氟沙星等产品的市场占有率居全国同类产品品种前列。未来几年，公司将继续加强大品种制剂药的销售力度，扩大核心产品优势。

国内销售方面，截至 2011 年底，公司已在全国 31 个省、市、自治区设立了 80 多个分销机构，目前公司已拥有覆盖全国 4 万多家大型药店 OTC 终端营销网络、重点城市的医院营销网络、代理营销网络、新农合市场和商业渠道网络和原料药销售网络。国际销售方面，除各子公司的自身的外贸业务外，公司还拥有外贸进出口公司的境外贸易网络，产品远销欧洲、北美、日本、东南亚、非洲等世界 60 多个国家和地区，并与德国、日本、西班牙、瑞士、丹麦、意大利、印度、古巴等 50 多个国家和地区的医药企业建立了稳定的业务和技术合作关系，还在美国、欧洲和东南亚设立了自己的销售公司。

3. 医药商业

公司医药商业板块主要依托下属子公司石药集团河北中诚医药有限公司（公司持股 75%，以下简称“中诚公司”）进行经营管理。

中诚公司成立于 2010 年 1 月 1 日，截至 2012 年 6 月底，已经拥有 8 家子公司，其中 5 家控股子公司，主要包括河北爱普医药药材有限公司（持股 70%，简称“爱普医药”）、河北益生医药有限公司（持股 51%）、衡水明信伟业药械有限责任公司（持股 51%）、河北衡水仁和医药有限公司（持股 51%）和保定汇达医药有限公司（持股 51%），覆盖河北全省终端的销售网络已经全面铺开。

从采购看，截至 2012 年 6 月底，中诚公司引进医药工业企业 185 家，签订采购协议 147 家。从销售看，通过商业并购和渠道开发，中诚公司销售网络已覆盖河北省 11 个地区的 90

余家商业终端，终端覆盖率达 88%。此外，中诚公司开发省市级医院资源，直接配送医院终端。依据河北省的市场特点，形成了医药批发分销的营销结构，2012 年上半年的销售收入中，对医院、批发商等的批发收入约占收入总额的 95%。从结算方式看，公司货款结算以银行承兑为主，占全部结算额的 85%。在结算条件上，针对不同的供应商采取不同的付款方式，对于市场紧俏产品采取先款后货，获取较高的利润，对于一般经销产品采取先货后款，利用供应商的赊销资信和帐期，提高公司资金使用效率，降低经营风险。

同时，中诚公司是 2009 年河北省人民政府审批的河北省物流中心的运营实体。2012 年 5 月，公司所属的省内最大、设备最先进的物流中心仓库投入使用，库容面积 25000 平方米，最大库存药品数量可达 35 万件，极大地提升了中诚医药的仓储配送能力。

联合资信认为，公司医药商业的发展有助于提高品牌优势、拉动医药工业的销售；省级物流中心的建设有利于石药集团形成有效的药品经销网络和配送体系，从而达到扩大营销规模、加快药品流通速度、完善产业链、提高竞争力的战略目标。

总体看，公司营销网络较为健全，核心药品的市场占有率和出口量居于同类公司前列。但也要注意，产能过剩引起的原料药价格下跌、药品的反倾销调查和人民币升值等对公司盈利水平产生了一定负面影响。

4. 经营效率

2009 年~2011 年，受公司拓展医药商业板块，销售策略导致应收账款规模扩大影响，公司销售债权周转次数持续下降，三年分别为 5.24 次、4.86 次和 4.18 次；公司存货周转次数分别为 4.11 次、5.66 次和 5.57 次，存货周转效率一般；公司总资产周转次数分别为 0.85 次、0.96 次和 0.92 次，基本保持平稳。总体来看，公司经营效率正常。

5. 未来发展

2009 年底，公司实施了成立以来最大规模的组织机构调整，目的就是为了更好的实现最新确立的战略发展目标：2015 年实现销售收入翻一番，达到 200 亿元（集团全口径），2020 年达到销售收入 500 亿元，实现十年内翻两番的目标。

表 11 公司未来三年投资计划（单位：万元）

序号	项目名称	项目内容	总投资额	截至 2011 年底已投资额	未来计划投资额			批复情况		
					2012 年	2013 年	2014 年	土地	环评	批文
1	制剂国际化（欧意）	建设非青头口服固体制剂车间、冻干粉针车间及立体仓库。建设软胶囊剂、水针剂、非青头口服制剂、头孢类口服制剂车间。	55000	7274.66	15000	10000	22725.34	自有	2010.9.7 石家庄市环保局批复	石发改高技备字(2010)188 号
2	特色原料药生产中心（欧意）	建设四个符合国际标准的新型药物制剂生产中心。建设八条符合国际标准的特色新药原料药生产线。	63849	12020.27	20000	10000	21828.73	自有	石环评(2010)409 号	石发改工化备字【2010】126 号
合计			118849	19294.93	35000	20000	44554.07			

资料来源：公司提供

未来公司将大力发展高新技术，延长产业链，在加强原料药行业地位及促进产业升级的基础上，加快向制剂药的战略转型和产品结构

的调整。

根据公司未来投资计划，公司资本支出规模一般，从资金筹措看，公司将通过自有资金

和债务融资为主。2012 年公司计划通过发行短期融资券或中期票据等多种融资方式满足投资支出和运营资金的需要。综合分析，公司目前在建项目不多，投资规模一般，对外融资需求压力正常。

七、财务分析

1. 财务概况

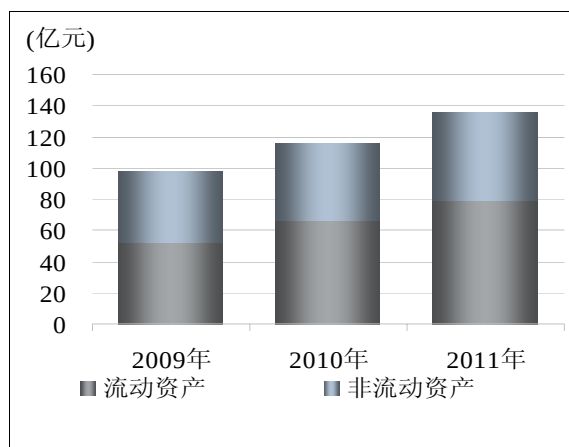
公司提供的 2009~2011 年的财务报表已经中兴财光华会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部 2006 年 2 月颁布的《企业会计准则—基本准则》和 38 项具体会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定（统称企业会计准则）编制，2012 年上半年财务报表未经审计。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 135.38 亿元，所有者权益 50.61 亿元（含少数股东权益 29.97 亿元）；2011 年，公司实现营业收入 116.30 亿元，利润总额 6.50 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额 146.05 亿元，所有者权益 51.35 亿元（含少数股东权益 30.25 亿元）；2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 50.74 亿元，利润总额 1.04 亿元。

2. 资产质量

图5 2009年~2011年总资产规模与结构



资料来源：公司财务报表

2009 年~2011 年，在流动资产快速增长推

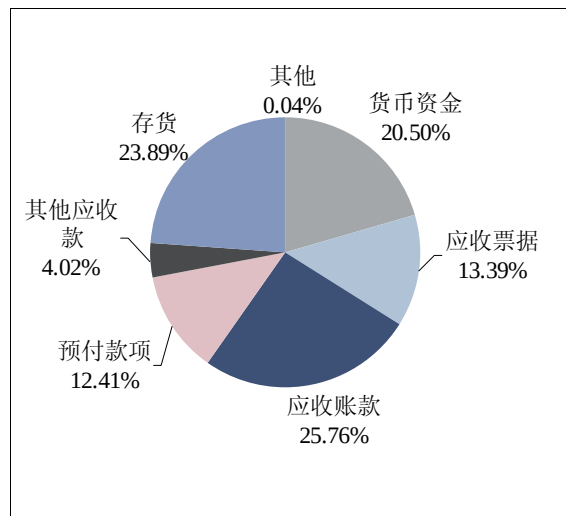
动下，公司资产规模保持稳定增长态势，年均增长 17.79%。截至 2011 年底，公司合并资产总额 135.38 亿元，其中流动资产占 58.21%，非流动资产占 41.79%，公司流动资产占比近三年逐年提高。

流动资产

2009 年~2011 年，公司流动资产规模稳定增长，年均复合增速为 23.24%，且占总资产的比重逐步上升，主要来自于受公司医药商业板块业务逐年扩张影响而带动的应收票据、应收款项和存货的增长。截至 2011 年底，公司流动资产规模达到 78.80 亿元，主要以货币资金、存货、应收账款、应收票据和预付款项为主。

2009 年~2011 年，公司货币资金小幅波动，截至 2011 年底，公司货币资金 16.15 亿元，主要以银行存款（占比 98.63%）为主，公司可支配资金充裕且较稳定。

图6 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2009 年~2011 年，公司应收票据规模增长较快，年均增长 26.41%。2011 年底，公司应收票据 10.55 亿元，全部为银行承兑汇票。

2009 年~2011 年，受公司医药商业板块带来大规模新增应收款影响，公司应收账款规模快速增长，年均增长 37.33%。2011 年底，公司应收账款余额 20.30 亿元。从账龄来看，公司应收账款主要集中在 1 年以内（占 99.75%），

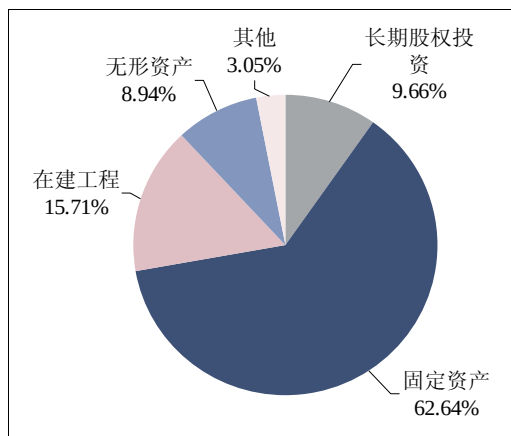
账龄较短；累计计提坏账准备 0.11 亿元，计提比例较低，考虑到公司应收账款账龄较短且集中度不高，公司大规模坏账风险不高。

公司预付款项主要是采购原材料款项。2009 年～2011 年，公司预付款项呈快速增长态势，年均复合增速为 31.27%。截至 2011 年底，公司预付款项为 9.78 亿元，账龄在 1 年以内的占 95.57%。

2009 年～2011 年，公司存货规模快速增长，年均复合增速为 30.31%，主要是公司商业销售增加导致的库存商品增加及营业规模扩张导致的原材料及在产品增加。截至 2011 年底，公司存货为 18.83 亿元，主要由库存商品（占比 57.71%）、原材料（占比 12.89%）和在产品（占比 10.50%）构成。公司计提存货跌价准备 49.62 万元，占比较低。

非流动资产

图7 2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2009年～2011年，公司非流动资产规模小幅增长，年均复合增速为10.28%。截至2011年底，公司非流动资产56.58亿元，构成主要以固定资产（占62.64%）、在建工程（占15.71%）、长期股权投资（占9.66%）和无形资产（占8.94%）为主。

2009年～2011年，随着公司对下属企业不断整合重组，长期股权投资增长迅速，年均复合增速为53.77%。截至2011年底，公司长期股权投资为5.47亿元，2011年公司长期股权投资

前5名合计4.25亿元，占长期股权投资余额的77.65%。

表12 2011年底公司长期股权投资余额前5名

（单位：%、万元）

被投资公司名称	投资起始时间	占注册资本的比例	投资金额
江苏泰诺医药有限公司	2011 年	25.00	750.00
山西中诺药业有限公司	2010 年（2012 年已注销）	100.00	26318.71
河北银行股份有限公司	1996 年	1.00	8015.93
河北圣雪葡萄糖有限责任公司	2011 年	94.00	5571.13
大连福思达专用化学有限公司	2011 年（2012 年已撤资）	51.00	2550.00
合计	--	--	43205.77

资料来源：公司财务报表

2009年～2011年，公司固定资产基本保持稳定，年均增长1.68%。截至2011年底，公司固定资产原值为68.33亿元，累计折旧32.89亿元，固定资产净额35.44亿元。从固定资产净额看，房屋建筑物占39.88%，机器设备占57.54%。因公司固定资产无因市价持续下跌，或技术陈旧、损坏、长期闲置等原因导致资产可收回金额低于其账面价值的情况，故公司未计提固定资产减值准备。综合看，公司固定资产质量良好。

2009年～2011年，伴随公司各项配套建设工程的展开和持续建设，公司在建工程快速增长，年均复合增速为52.19%，主要为投资的欧意新厂区基建项目等。截至2011年底，公司在建工程为8.89亿元，无借款利息资本化。

2009年～2011年，公司无形资产小幅波动增长，年均复合增速为3.52%，主要由土地使用权（占47.71%）、其他（占42.25%）和非专利技术（占9.32%）组成。截至2011年底，公司无形资产原值5.96亿元，累计摊销0.90亿元，无形资产净值5.06亿元。

截至2012年6月底，公司合并资产总额146.05亿元，较2011年底增长7.88%，主要源于流动资产的小幅增长，公司资产构成基本保持稳定，流动资产占59.40%，非流动资产占

40.60%。

综合来看，近几年公司资产规模稳步迅速。公司流动资产中以货币资金、应收款项和存货占比较大，流动性较强；非流动资产中以固定资产和无形资产为主，符合公司经营特性。总体看，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

近年来，受益于公司未分配利润的累积以及合并范围增加导致的少数股东权益增长，公司所有者权益稳定增长，2009年~2011年，年均复合增速为14.87%。截至2011年底，公司所有者权益50.61亿元，其中，归属于母公司所有者权益占40.78%，归属于母公司所有者权益中股本（占比10.72%）、资本公积（占比13.31%）、未分配利润（占比77.21%）。公司实收资本占比偏低，对公司所有者权益稳定性带来不利影响。

截至2012年6月底，公司所有者权益51.35亿元，较上年末增长1.46%，主要源于未分配利润及少数股东权益的增长，权益构成总体未发生实质性变化。

综合看，近几年公司所有者权益规模稳步增长，但其中少数股东权益和未分配利润占比较大，稳定性较弱。

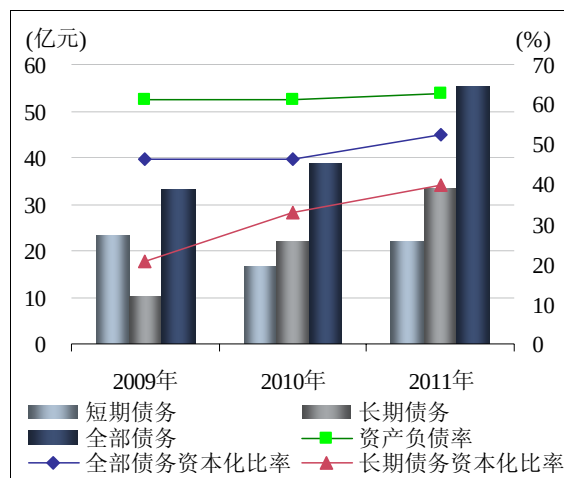
负债

2009年~2011年，公司负债规模与资产规模基本保持同步增长趋势，年均增长18.81%。截至2011年底，公司负债总额84.77亿元，其中流动负债和非流动负债分别占55.59%和44.41%。近年来随着公司包括中期票据在内的长期有息债务规模的扩大，非流动负债占公司负债合计的比例逐年提升。

2009年~2011年，公司流动负债规模基本保持稳定。截至2011年底，公司流动负债为47.12亿元，较2010年底有所增长，主要源于短期借款规模增长所致，公司流动负债主要由短期借款（占23.64%）、应付账款（占40.85%）、应付票据（占16.51%）和应付短期融资券（占

6.37%）。

图8 2009年~2011年公司债务指标情况



资料来源：公司财务报表

公司短期借款近三年来波动较大，主要是由于公司发行的短期融资券及中期票据替代部分短期借款所致，截至2011年底，公司短期借款11.14亿元；公司应付账款主要是应付原材料购货款，2009~2011年保持稳定增长，年均增长11.52%。截至2011年底，公司应付账款19.25亿元，其中账龄在1年以内的占比96.58%，整体账龄较短。

近年来，公司积极拓宽融资渠道，调整债务结构，增加长期债务比例，在此影响下，2009年~2011年，公司非流动负债增长较快，年均增长71.05%。截至2011年底，公司非流动负债规模37.64亿元，其中长期借款21.53亿元（占比57.19%）；应付债券12.00亿元（为公司2010年及2011年成功发行的两期中期票据，占比31.88%）。

2009年~2011年，公司资产和负债增长幅度相当，公司近三年整体资产负债率基本保持稳定，但受有息债务占比提高且长期债务增长较快影响，公司全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所提高，2011年底上述三项指标值分别为62.61%、52.28%和39.85%。

截至2012年6月底，公司负债总额94.70亿元，较2011年底增长11.71%（主要为短期借款增加所致），其中流动负债和非流动负债分

别占 68.27%和 31.73%，公司流动负债占比有所提高；公司全部债务 63.20 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 58.70%和 41.30%，在短期借款增长推动下，公司债务结构较 2011 年底有所变化，其中短期债务占比明显提高，但债务结构尚处合理范围之内。

2012年6月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 64.84%、33.70%和 55.17%。公司债务负担与 2011年底相比有所加重。

总体看，公司债务水平适中，长期债务占有息债务比重有所增加，债务结构有所改善。

4. 盈利能力

2009~2011 年，随着公司医药商业板块快速扩张和公司其他医药工业板块业务规模的不断扩大，公司营业收入较快增长，年均复合增长 22.40%。2011 年公司实现营业收入 116.30 亿元，较上年增加 13.37%，主要来源于医药商业板块的收入增长。

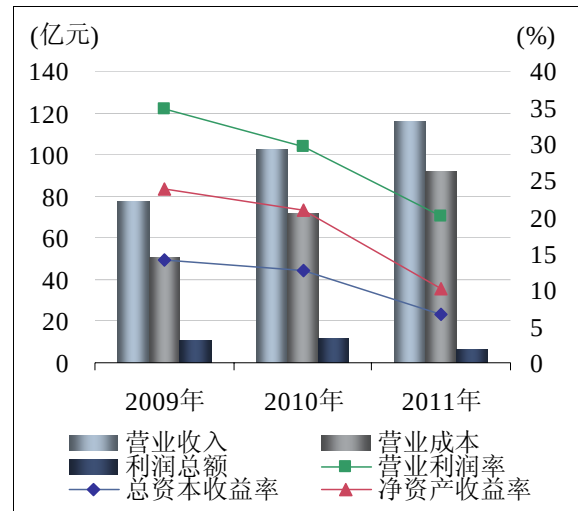
同期，受公司医药商业板块规模扩大以及原材料成本提高等因素影响，公司营业成本快速增长，年均增幅 35.29%，超出收入增幅。同时，公司大宗原料药产品售价下滑，特别是维生素 C 产品售价 2010 年以来持续历史低位运行，以及毛利率较低的医药商业板块扩张导致公司整体营业利润率逐年下降，由 2009 年的 34.78%降至 2011 年的 20.04%。受此影响，2011 年，公司营业利润及利润总额较前两年下降明显，分别为 4.92 亿元和 6.50 亿元，较 2010 年分别下降 56.55%和 42.61%。

从期间费用来看，2009~2011 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 20.99%、18.65%、15.82%，所占比重较大但下降趋势明显。

从主要盈利指标看，2009 年~2011 年，受公司营业利润率持续下滑影响，公司总资本收益率和净资产收益率两项指标均有所下降，总资本收益率分别为 14.19%、12.65%和 6.60%，

净资产收益率分别 23.89%、20.87%和 10.25%。

图 9 2009 年~2011 年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司财务报表

2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 50.74 亿元，较上年同期下降 14.87%。受累于期间销售费用及财务费用的快速增长，公司上半年仅实现营业利润及利润总额 0.37 亿元和 1.04 亿元，较上年同期分别大幅下降 92.39%和 80.30%，公司盈利能力下降。

总体看，公司原料药板块收入水平及盈利能力受国际出口形势、国家调控政策以及上游原材料价格等多方面因素影响波动加大，2011 年以来下降明显。同期，公司医药商业板块收入占比扩大，公司整体盈利能力呈波动下降趋势。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009 年~2011 年，公司流动比率和速动比率均逐年上升，2011 年分别为 167.22%和 127.27%。2012 年 6 月底，公司流动比率和速动比率进一步提升，分别达到 134.20%和 101.22%。近三年公司经营现金流动负债比持续下降，2011 年为 14.15%，经营性现金净额对流动负债保障较弱。综合看，公司短期支付能力较强。

从长期偿债能力指标看，2009 年~2011 年，受公司盈利能力波动下滑影响，公司 EBITDA 波动下降，三年分别为 16.77 亿元、17.71 亿元和

13.26亿元。同期，公司债务规模持续扩张且长期债务占比提高，公司利息支出持续增长；三年来，公司EBITDA 利息倍数逐年下降，分别为16.86倍、14.70倍和7.31倍；公司全部债务/EBITDA倍数逐年上升，分别为1.98倍、2.19倍和4.18倍。总体看，公司EBITDA对利息和全部债务的保障能力有所下降，整体债务保障能力一般。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。截至2012年6月底，公司共获得银行授信84.05亿元，其中未使用额度44.10亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司子公司中国制药为港股上市公司，拥有直接融资渠道。

或有负债方面，截至2012年6月底，公司对外担保余额2.92亿元，占公司净资产的5.69%，已全部发生逾期，为公司对石家庄东方热电集团有限公司（以下简称“东方热电”）及其全资子公司石家庄高新技术开发区热电煤气公司两家企业提供的担保。2008年9月，石家庄市国资委将东方热电无偿划转给中国电力投资集团公司（以下简称“中电投集团”），由中电投集团正在组织东方热电及开发区热电于各家借款银行协商贷款续贷事业，即各家银行减免部分债务本息，由重组后的东方热电续贷。同时，石

家庄市财政还承诺，如因上述担保造成公司损失，由财政先行给予等额补偿。截至2012年6月底，公司已解除东方热电从建设银行和河北银行借款担保，未给公司造成任何损失。其他银行的贷款担保解除方案正在进一步的洽商过程中，预计近期将继续有部分担保解除。总体来看，公司未来面临的或有负债损失可能性较低。

6. 过往债务履约情况

根据人民银行《企业基本信用信息报告》（报告编号：B-201209207773），截至2012年9月27日，公司无未结清不良信贷信息记录。

7. 抗风险能力

总体看，公司是中国化学原料药制造龙头企业之一，其主导产品维生素C系列、青霉素系列和头孢菌素系列等生产规模世界领先，具有较强的市场竞争优势。目前公司整体资产质量较好；债务水平适中，整体盈利能力较强，经营活动现金流入规模较大，对债务偿还形成良好保障，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

表 13 公司对外担保明细情况（单位：万元）

对外担保单位	借款银行	2012年6月底担保金额	担保期限	担保方式	反担保方式	状态
石家庄东方热电集团有限公司	工行建南支行	12399.70	2007.12.29-2008.12.28	连带责任保证	无反担保	逾期
	交通银行石家庄分行	1500.00	2008.07.03-2009.07.02	连带责任保证	无反担保	逾期
		3400.00	2008.06.30-2009.04.30	连带责任保证	无反担保	逾期
	民生银行	3475.00	2008.04.24-2008.04.23	连带责任保证	无反担保	逾期
石家庄高新技术产业开发区热电煤气公司	工行桥东支行	1500.00	2007.08.24-2008.08.22	连带责任保证	无反担保	逾期
	工行桥东支行	1500.00	2007.09.26-2008.09.25	连带责任保证	无反担保	逾期
		1500.00	2007.10.30-2008.10.29	连带责任保证	无反担保	逾期
		1917.00	2007.12.31-2008.12.10	连带责任保证	无反担保	逾期
	农业银行	1000.00	2008.01.26-2009.01.25	连带责任保证	无反担保	逾期
		1000.00	2007.09.29-2008.09.28	连带责任保证	无反担保	逾期
合计		29191.70				

资料来源：公司提供

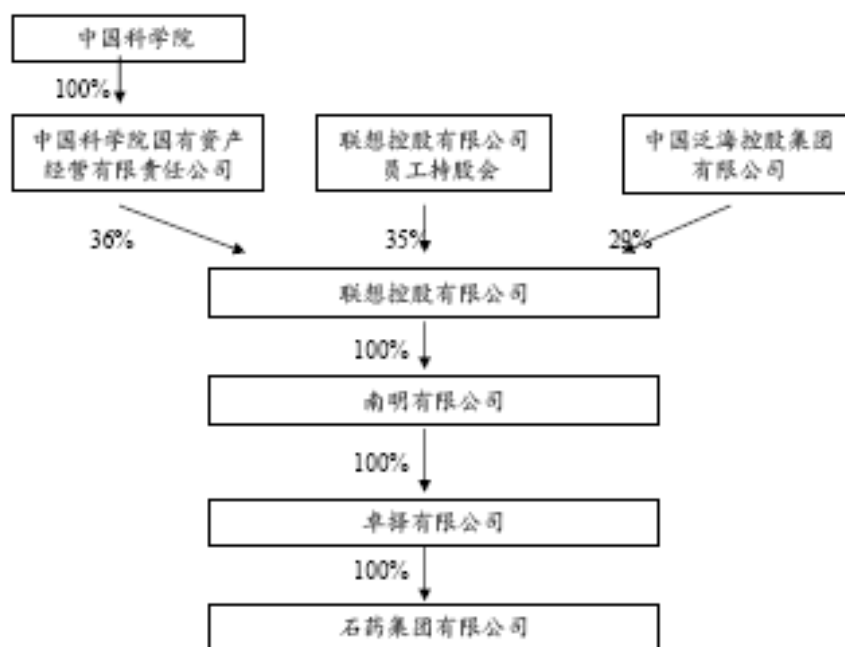
八、结论

随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。未来在新医改政策推动下，巨大的市场需求将支撑医药行业景气度延续。

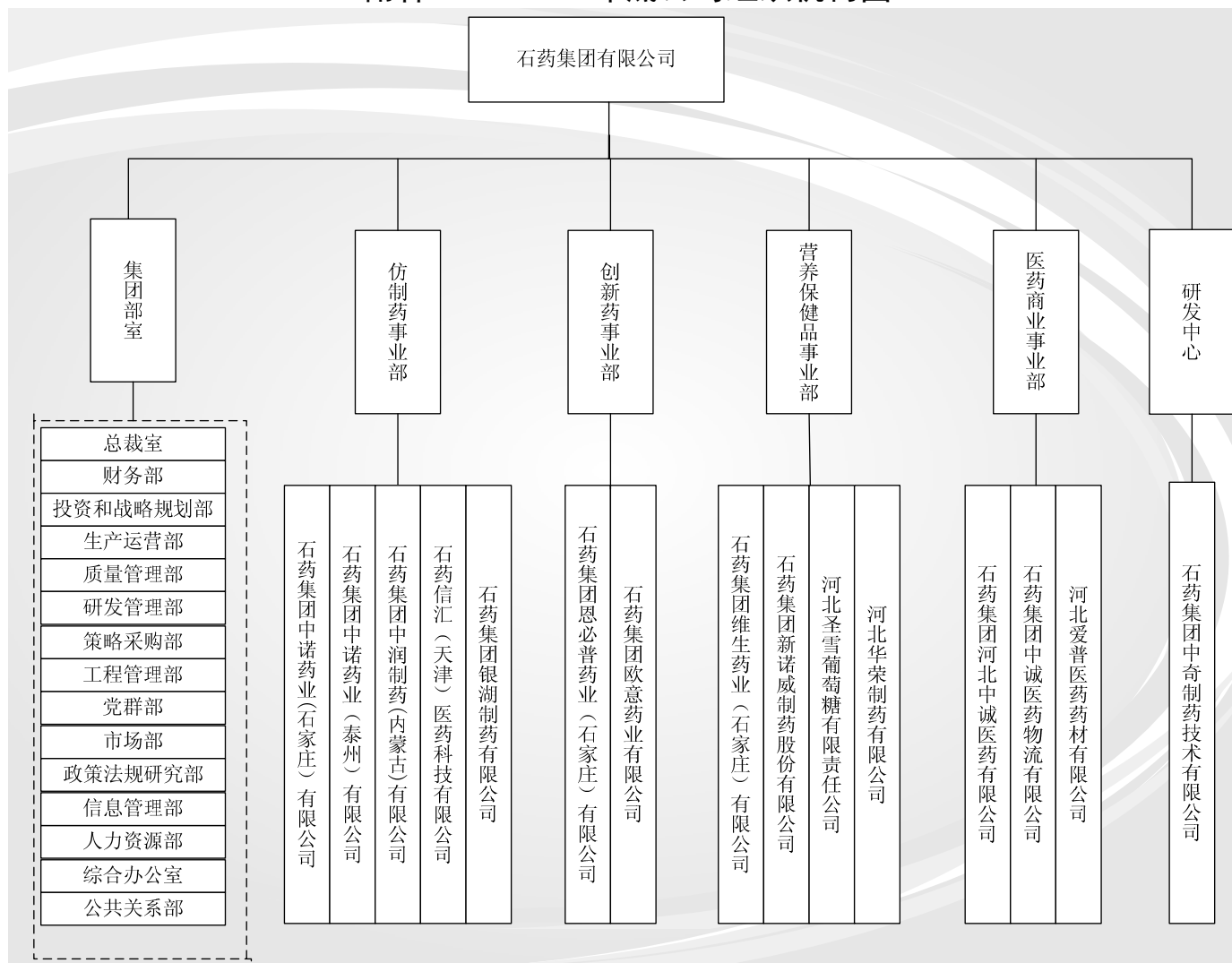
公司作为国内最主要化学原料药生产基地和综合制剂生产基地之一，在行业前景、政策支持、生产规模、市场占有率、品牌认知度、技术研发和产品质量等方面具有竞争优势。公司并购其他制药企业有利于产业链的延伸以及推动制剂药的长足发展；公司加强医药流通领域建设，有利于加快药品流通速度、完善药品经销网络和配送体系，增强抵御市场风险的能力。

总体看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 2011 年底公司股权结构图



附件 1-2 2011 年底公司组织机构图



附件 1-3 2011 年底公司合并范围控股子公司

被投资企业全称	持股比例	是否合并范围
1.石药集团栾城生物医药产业投资有限公司	100.00%	是
2.石药集团新诺威制药股份有限公司	100.00%	是
3.石药集团欧意药业有限公司（含 4 个二级子公司）	100.00%	是
(1) 石药集团恩必普药业（石家庄）有限公司	100.00%	是
(2) 石药集团欧意进出口贸易有限公司	100.00%	是
(3) 石家庄制药集团华盛制药有限公司	100.00%	是
(4) 石药欧意国际制药有限公司	100.00%	是
4. 中国诗薇制药有限公司（含 3 个二级子公司）	100.00%	是
(1) 佳领投资有限公司	100.00%	是
(2) 建利投资有限公司（含 1 个子公司）	100.00%	是
①河北中诚信担保保证有限公司（含 1 个子公司）	100.00%	是
a 河北涵紫谷房地产开发有限公司	100.00%	是
(3) 香港中国制药集团有限公司（含 11 个二级公司）	54.02%	是
①石药集团维生药业（石家庄）有限公司	100.00%	是
②河北宏源化工有限公司	100.00%	是
③香港金利通有限公司	100.00%	是
④内蒙古中兴源污水处理有限公司	100.00%	是
⑤石药集团中奇制药技术有限公司	100.00%	是
⑥石药集团河北中润制药有限公司（含 4 个子公司）	100.00%	是
a.河北中润生态环保有限公司	100.00%	是
b.石药集团石家庄高科医药科技开发有限公司	83.33%	是
c.石药信汇（天津）医药科技有限公司	90.00%	是
d.石药集团中诚医药物流有限公司	100.00%	是
⑦香港天轮投资有限公司（含 1 个子公司）	100.00%	是
a.河北华荣制药有限公司	50.00%	是
⑧石药集团中润制药(内蒙古)有限公司(含 3 个子公司)	100.00%	是
a.石药集团内蒙古中兴环保化工有限公司	100.00%	是
b.石药集团中抗糖业（内蒙古）有限公司	100.00%	是
c.石药集团内蒙古信汇制药有限公司	100.00%	是
⑨石药集团中诺药业(石家庄)有限公司(含 2 个子公司)	100.00%	是
a.石药银湖制药有限公司	90.00%	是
b.石家庄石药中诺进出口有限公司	100.00%	是
⑩四平市精细化学品有限公司	60.00%	是
⑪优金生物技术有限公司	65.00%	是
5.石药集团河北中诚医药有限公司(含 4 个控股子公司)	75.00%	是

附件 2-1 2009 年~2012 年 6 月合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	167187.12	153134.01	161527.01	-1.71	198937.69
交易性金融资产	56.59	48.72	39.72	-16.22	39.72
应收票据	66014.35	79393.09	105489.36	26.41	96061.68
应收账款	107639.02	168842.33	202997.27	37.33	220040.69
预付款项	56727.82	88485.89	97753.84	31.27	103712.89
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	10303.80	31953.26	31646.87	75.25	35303.41
存货	110860.12	143871.18	188251.37	30.31	213215.99
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	1368.76	274.49		274.49
流动资产合计	518788.83	667097.26	787979.94	23.24	867586.56
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	250.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
长期股权投资	23123.66	37949.03	54678.48	53.77	54678.48
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	342798.27	369440.73	354416.37	1.68	423370.21
在建工程	38380.99	28562.28	88892.64	52.19	46124.48
工程物资	272.80	165.91	284.20	2.07	394.12
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	47221.76	46155.45	50603.03	3.52	52166.55
开发支出	774.75	1115.76	4469.15	140.18	647.35
商誉	8672.00	8672.00	8672.00	0.00	8672.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	3775.43	4654.79	3795.31	0.26	6846.08
递延所得税资产	0.00	68.73	0.00		0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	465269.66	496784.68	565811.17	10.28	592899.28
资产总计	984058.49	1163881.94	1353791.11	17.29	1460485.84

附件 2-2 2009 年~2012 年 6 月合并资产负债表（负债及权益）
 （单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	156000.00	57153.50	111380.00	-15.50	246574.20
交易性金融负债	0.00	0.00	107.09		107.09
应付票据	35360.00	70233.58	77821.02	48.35	64291.96
应付账款	154788.10	191261.85	192519.23	11.52	209256.99
预收款项	16797.69	14900.13	15038.14	-5.38	17954.81
应付职工薪酬	23800.73	24823.03	22142.84	-3.55	22888.79
应交税费	2465.79	1055.52	-10749.49		-1017.42
应付利息	61.51	20.00	42.00	-17.36	542.09
应付股利	1.93	1033.26	1246.24	2442.17	1246.24
其他应付款	41954.92	38972.89	30036.64	-15.39	24085.19
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付短期融资券	40000.00	40000.00	30000.00	-13.40	60000.00
其他流动负债	617.36	70.03	1651.03	63.53	565.28
流动负债合计	471848.01	439523.80	471234.75	-0.07	646495.23
非流动负债：					
长期借款	100899.05	161002.69	215280.12	46.07	140996.00
应付债券	0.00	60000.00	120000.00		120000.00
长期应付款	19548.72	39101.74	28516.35	20.78	28453.89
专项应付款	8215.29	13035.32	12643.22	24.06	11020.31
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	128663.06	273139.74	376439.69	71.05	300470.20
负债合计	600511.07	712663.54	847674.44	18.81	946965.44
所有者权益：					
实收资本(或股本)	22136.00	22136.00	22136.00	0.00	22136.00
资本公积	46129.21	43913.40	27465.75	-22.84	27465.75
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	1333.07	648.03	648.03	-30.28	648.03
未分配利润	82686.46	126799.47	159376.23	38.83	163855.06
外币报表折算差额	5069.19	2783.84	-3212.11		-3114.14
归属于母公司权益合计	157353.94	196280.74	206413.90	14.53	210990.70
少数股东权益	226193.49	254937.66	299702.77	15.11	302529.71
所有者权益合计	383547.42	451218.40	506116.68	14.87	513520.41
负债和所有者权益总计	984058.49	1163881.94	1353791.11	17.29	1460485.84

附件 3 2009 年~2012 年 1~6 月合并利润表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	776182.77	1025771.14	1162951.59	22.40	507431.09
减：营业成本	505126.30	720690.17	924504.63	35.29	398534.86
营业税金及附加	1081.41	1432.80	5342.85	122.27	2149.00
销售费用	74682.14	76356.10	84194.64	6.18	53454.80
管理费用	75420.50	102249.27	80465.49	3.29	34669.46
财务费用	12838.33	12751.28	19283.50	22.56	14920.36
资产减值损失	215.84	296.91	598.89	66.58	0.00
加：公允价值变动收益	26.53	-7.88	-8.99		0.00
投资收益	407.18	1351.25	690.27	30.20	0.00
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	107251.95	113337.98	49242.87	-32.24	3702.60
加：营业外收入	4191.76	7986.91	16327.60	97.36	6884.20
减：营业外支出	2104.48	8025.85	545.69	-49.08	149.35
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		35.84
三、利润总额	109339.23	113299.04	65024.79	-22.88	10437.46
减：所得税费用	17717.90	19143.30	13168.00	-13.79	1572.41
四、净利润	91621.32	94155.74	51856.79	-24.77	8865.05
其中：归属于母公司的净利润	50673.28	51145.70	35320.43	-16.51	6038.12
少数股东损益	40948.04	43010.03	16536.36	-36.45	2826.93

附件 4-1 2009 年~2012 年 1~6 月合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 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	811977.53	1033696.97	1261712.98	24.65	659270.13
收到的税费返还	2124.82	2622.78	14003.69	156.72	12562.85
收到其他与经营活动有关的现金	96679.00	109414.19	99069.41	1.23	292278.87
经营活动现金流入小计	910781.35	1145733.94	1374786.08	22.86	964111.84
购买商品、接受劳务支付的现金	425169.10	734541.92	1014411.75	54.46	455418.46
支付给职工以及为职工支付的现金	76990.13	84542.66	102432.59	15.35	49097.85
支付的各项税费	49332.82	55702.11	53480.78	4.12	24497.27
支付其他与经营活动有关的现金	171162.21	132150.48	136359.90	-10.74	411484.56
经营活动现金流出小计	722654.26	1006937.18	1306685.02	34.47	940498.14
经营活动产生的现金流量净额	188127.09	138796.76	68101.06	-39.83	23613.70
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	5.74	3245.00	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	1.02	258.38	690.27	2497.27	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的 现金净额	1051.23	226.72	88.44	-71.00	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净 额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	67.64	4164.84	833.03	250.93	-30.52
投资活动现金流入小计	1125.63	7894.94	1611.73	19.66	-30.52
购建固定资产、无形资产等支付的现金	67702.59	83651.37	109547.78	27.20	10520.03
投资支付的现金	35935.67	24679.51	15478.92	-34.37	24951.59
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	6.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	15124.01	4852.88	6009.00	-36.97	21.35
投资活动现金流出小计	118762.27	113183.76	131041.70	5.04	35492.96
投资活动产生的现金流量净额	-117636.64	-105288.82	-129429.96		-35523.48
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	7773.61	3487.98	2813.64	-39.84	0.00
取得借款收到的现金	254575.52	207988.30	204747.46	-10.32	168456.80
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	50688.56	110283.77	155216.05	74.99	65634.33
筹资活动现金流入小计	313037.68	321760.05	362777.15	7.65	234091.13
偿还债务支付的现金	175050.68	306590.23	106103.77	-22.15	119628.24
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	65821.93	39267.94	27568.34	-35.28	50465.53
支付其他与筹资活动有关的现金	53009.86	12764.84	129445.87	56.27	24064.50
筹资活动现金流出小计	293882.48	358623.01	263117.98	-5.38	194158.26
筹资活动产生的现金流量净额	19155.21	-36862.96	99659.16		39932.86
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-156.06	-692.65	-467.69		-40.09
五、现金及现金等价物净增加额	89489.59	-4047.66	37862.57		27982.99
加: 期初现金及现金等价物余额	143711.88	233201.47	229153.81	26.27	267016.37
六、期末现金及现金等价物余额	233201.47	229153.81	267016.37	7.00	294999.37

附件 4-2 2009 年~2011 年合并现金流量表附表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	91621.32	94155.74	51856.79	-24.77
加: 资产减值准备	-1934.83	285.91	867.24	
固定资产折旧及其他	45254.73	45264.20	44385.36	-0.97
无形资产摊销	2525.69	3673.18	3622.18	19.76
长期待摊费用摊销	625.97	2811.25	1459.30	52.68
处置固定资产、无形资产等损失	901.67	6477.99	-918.28	
固定资产报废损失	47.23	31.06	-495.19	
公允价值变动损失	-26.53	7.88	5.84	
财务费用	12742.26	12413.33	19403.03	23.40
投资损失	2334.36	-1351.25	-0.87	
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债增加	80.76	0.00	0.00	-100.00
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	28932.65	-32071.53	-40257.96	
经营性应收项目的减少	-112552.50	-289516.69	-61675.39	
经营性应付项目的增加	116419.46	300321.55	50258.66	-34.30
其他	1154.84	-3705.85	-409.65	
经营活动产生的现金流量净额	188127.09	138796.76	68101.06	-39.83
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	233201.47	229153.81	267016.37	7.00
减: 现金的期初余额	143711.88	233201.47	229153.81	41.08
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	89489.59	-4047.66	37862.57	

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	8.94	4.86	4.18	5.34	--
存货周转次数(次)	9.11	5.66	5.57	6.30	--
总资产周转次数(次)	1.58	0.96	0.92	1.06	--
现金收入比(%)	104.61	100.77	108.49	105.40	129.92
盈利能力					
营业利润率(%)	34.78	29.60	20.04	25.86	21.04
总资本收益率(%)	14.19	12.65	6.60	9.93	--
净资产收益率(%)	23.89	20.87	10.25	16.16	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	20.83	32.88	39.85	33.95	33.70
全部债务资本化比率(%)	46.42	46.26	52.28	49.30	55.17
资产负债率(%)	61.02	61.23	62.61	61.88	64.84
偿债能力					
流动比率(%)	109.95	151.78	167.22	151.13	134.20
速动比率(%)	86.45	119.04	127.27	116.64	101.22
经营现金流动负债比(%)	39.87	31.58	14.45	24.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.86	14.70	7.31	11.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.98	2.19	4.18	3.15	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.21	0.09	-0.11	0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	7.09	2.78	-3.38	0.56	--

注：2012 年上半年财务报表未经审计。

附件 6 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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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
 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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 石药集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在石药集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

石药集团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。石药集团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，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石药集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现石药集团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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如石药集团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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如石药集团有限公司主体长期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石药集团有限公司、主管部门、交易机构等。

