

# 跟踪评级公告

联合[2013] 1482 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持石药集团有限责任公司主体长期信用级别AA，评级展望为稳定，并维持“13石药MTN1”AA的信用等级；维持“13石药CP002” A-1的信用级别。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一三年十月二十四日



---

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

# 石药集团有限责任公司跟踪评级报告

## 主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

## 债项信用

| 名称          | 额度   | 存续期                   | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|-------------|------|-----------------------|--------|--------|
| 13 石药 MTN1  | 5 亿元 | 2013/03/20~2018/03/20 | AA     | AA     |
| 13 石药 CP002 | 3 亿元 | 2013/07/15~2014/07/15 | A-1    | A-1    |

跟踪评级时间: 2013 年 10 月 24 日

## 财务数据

| 项 目            | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 现金类资产(亿元)      | 23.26  | 26.71  | 31.97  | 27.87      |
| 资产总额(亿元)       | 116.39 | 135.38 | 154.13 | 150.63     |
| 所有者权益(亿元)      | 45.12  | 50.61  | 53.14  | 56.23      |
| 长期债务(亿元)       | 22.10  | 33.53  | 30.86  | 32.20      |
| 全部债务(亿元)       | 38.84  | 55.46  | 68.03  | 58.09      |
| 营业收入(亿元)       | 102.58 | 116.30 | 131.73 | 69.73      |
| 利润总额(亿元)       | 11.33  | 6.50   | 3.85   | 3.65       |
| EBITDA(亿元)     | 17.71  | 13.26  | 12.47  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 13.88  | 6.81   | 7.48   | 6.87       |
| 营业利润率(%)       | 29.60  | 20.04  | 18.59  | 20.51      |
| 净资产收益率(%)      | 20.87  | 10.25  | 5.03   | --         |
| 资产负债率(%)       | 61.23  | 62.61  | 65.52  | 62.67      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 46.26  | 52.28  | 56.14  | 50.81      |
| 流动比率(%)        | 151.78 | 167.22 | 140.47 | 164.49     |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.19   | 4.18   | 5.37   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 14.70  | 7.31   | 4.17   | --         |
| 经营现金流/流动负债(%)  | 31.58  | 14.45  | 11.33  | --         |

注: 2013 年上半年财务数据未经审计。

## 分析师

张 丽

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

跟踪期内, 在原料药景气度持续低迷的情况下, 石药集团有限责任公司(以下简称“公司”或“石药集团”)增加了对成品药和医药商业类高附加值产业的投入, 公司收入规模实现了持续增长。同时, 联合资信评估有限公司也注意到国内化学原料药产能过剩、市场竞争激烈、原材料价格整体上涨, 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。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级AA, 评级展望为稳定, 并维持“13石药 MTN1”AA 的信用等级; 维持“13石药 CP002”A-1 的信用等级。

## 优势

1. 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。
2. 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。
3. 跟踪期内, 公司医药工业覆盖河北全省终端的销售网络已经全面铺开, 医药工业规模持续增加。
4. 跟踪期内, 在原料药景气度持续低迷的情况下, 公司增加了对成品药和医药商业类高附加值产业的投入, 公司收入规模实现了持续增长。

5. 公司现金类资产和经营活动现金流入量规模较大，对“13 石药 MTN1”和“13 石药 CP002”的保障能力较强。

#### 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。跟踪期内，公司盈利能力持续下滑。
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. 公司对供应商依赖性强，集中采购风险较大。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与石药集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与石药集团有限责任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，未因石药集团有限责任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责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于石药集团有限责任公司主体长期信用及存续期内的“13 石药 MTN1”和“13 石药 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

石药集团有限责任公司(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,公司更名为石药集团有限公司。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,公司股东变更为卓择有限公司(联想控股全资子公司)。2013 年 2 月,公司更名为现名。截至 2013 年 6 月底,公司注册资本为 22136 万元,实际控股人为联想控股(产权情况见附件 1-1)。

公司经营范围:化学药品及中间体、生物药品、医药制剂、化工原料等。目前公司主要从事抗生素、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 2013 年 6 月底,公司集团本部设有财务部、运营管理部、工程部等 7 个职能部门,同时石药集团设有药品、原材药、医药商业 3 个事业部和 1 个研发中心(见附件 1-2);公司合并范围内子公司 45 家(见附件 1-3),包括 1 家香港上市红筹股公司——香港石药集团有限公司(原名“中国制药集团有限公司”,以下简称“香港石药”,公司持股 51.04%)。香港石药于 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,香港石药拥有多家制药企业,为石药集团的主要经营实体。

截至 2012 年底,公司(合并)资产总额 154.13 亿元,所有者权益 53.14 亿元(含少数股东权益 16.87 亿元);2012 年公司实现营业收入 131.73 亿元,利润总额 3.85 亿元。

截至 2013 年 6 月底,公司(合并)资产总额 150.63 亿元,所有者权益 56.23 亿元(含少数股东权益 18.45 亿元);2013 年 1~6 月,公司实现营业收入 69.73 亿元,利润总额 3.65 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。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2012 年三季度以来,随着中央领导层换届完成,在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下,中国宏观经济整体运行平稳;新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级,近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算,2013 年上半年中国实现国内生产总值 248009 亿元,同比增长 7.6%,GDP 连续两个季度同比增速回落,一季度同比增长 7.7%,二季度增长 7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长9.3%，增速比一季度回落0.2个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入478365.4亿元，同比增长11.4%；规模以上工业企业实现利润总额25836.6亿元，同比增长11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013年上半年社会消费品零售总额为110764亿元，同比名义增长12.7%，增速比一季度加快0.3个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年上半年固定资产投资（不含农户）181318亿元，同比增长20.1%，增速比一季度回落0.8个百分点，比上年同期回落0.3个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013年上半年，中国进出口总额为19977亿美元，同比增长8.6%，增速比一季度回落4.9个百分点，其中出口金额同比增长10.4%，增速回落8.0个百分点，进口金额同比增长6.7%，增速回落1.9个百分点，贸易顺差达1079.5亿美元，较上年同期的689.2亿美元显著扩大。

2013年上半年，中国CPI同比增长2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落0.9个百分点；从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2013年上半年

中国PPI同比下降2.2%，降幅比一季度扩大0.5个百分点，比去年同期扩大1.6个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI呈不断下降趋势。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年上半年，中国财政累计收入为68591亿元，累计支出为59714亿元，同比增长分别为7.5%和10.8%，增幅比上年同期下降4.7和10.5个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4月10日召开的国务院常务会议决定，8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013年7月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人104.26万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013年企业将减轻负担约1200亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现



等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制改革的。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末， $M_2$  存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投

资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的 60%提升至 70%。

总体来看，2013 年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

### 三、行业及区域经济分析

公司大宗原料药和制剂药的研发、制造和销售占收入的 56%左右，隶属于医药工业；医药商业业务占公司收入的 36%左右。

#### 1. 医药工业概况

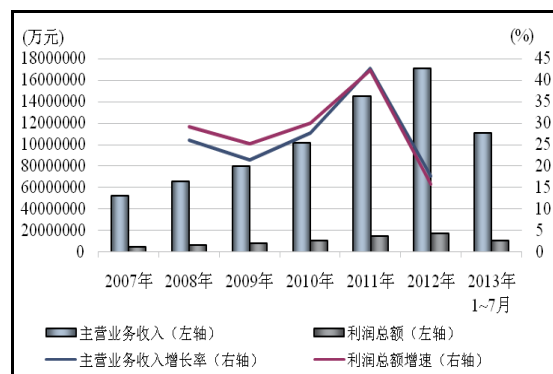
##### 运行概况

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。

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%。截至 2012 年底，医药产业共有 6625 家企业，总资产 16408 亿元，同比增长 18.4%。2012 年完成产值 18255 亿元，同比增长 21.7%。其中，化学药品原药 3305 亿元，同比增长 16.6%；化学药品制剂 5089 亿元，同比增长 24.7%；中药饮片 1020 亿元，同比增长 26.4%；中成药 4136 亿元，同比增长 21.3%；生物生化药品 1853 亿元，同比增长 20.5%；医疗器械 1573 亿元，同比增长 20.6%。2012 年医药产业工业增加值增长 14.5%，高出工业增速 4.5 个百分点。2013 年 1~7 月份，中国医药制造业累计收入 11088.0 亿元，同比增长 19.2%，利润同比增长 16.9%，行业整体保持稳定增长。

图 2 2007~2013 年 7 月中国医药制造业效益情况



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。2012 年医药产业实现主营业务收入 17950 亿元，同比增长 20.1%；利润总额 1833 亿元，同比增长 20.4%，继续维持较高水平。其中，中药饮片、化学药品制剂增速较快，分别为 27.5%和 25.3%；化学药品原药、中成药、生物生化药品增速稍低，分别为 15.9%、16.9%和 14.3%。2012 年医药产业销售收入利润率约 10.2%，与上年同期基本持平，除化学药品原药、中药饮片等初级产品销售利润率较低外，其余子行业销售收入利润率均高于产业平均水平。

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。

##### (1) 化学原料药行业

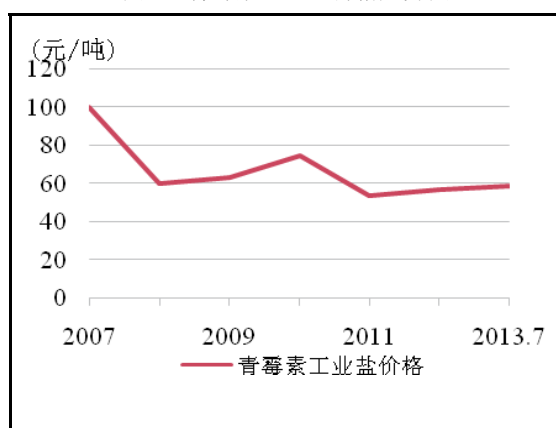
随着国际上大量专利药的专利权到期，以及发达国家出于环保要求限制其化学原料药



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%。据医保商会统计,2012年中国原料药出口额为226.95亿美元,同比增长3.16%;出口量为606.23万吨,同比增长3.04%;出口平均单价同比微增0.11%。与2011年相比,2012年中国原料药出口数量略有增长,所占国际市场份额没有发生大的变化。2013年一季度,中国原料药出口额为59.37亿美元,同比增长3.91%,出口增速仍在低位徘徊。目前,中国出口的原料药中抗感染类、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。

图3 青霉素工业盐价格走势



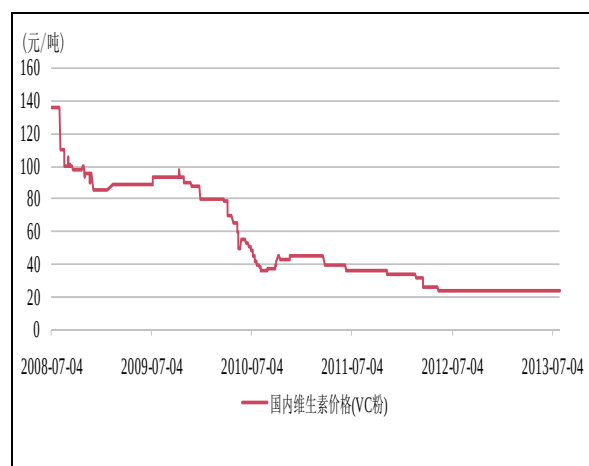
资料来源: Wind 资讯

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。2013年以来,大宗原料药仍处于低位震荡。

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,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,据统计,中国5家维生素C主要生产企业产能超出12万吨(据国家发改委统计约为13万吨),而国际市场需求量为10万吨(国家发改委称,表观消费量为12万吨左右)。受前些年市场获利刺激,近年来中国陆续新建、扩建、拟建的维生素C项目累计产能接近25万吨,是国际市场需求量的2.5倍,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。2013年以来,维生素C下游需求仍然偏低,价格维持低位。

图4 维生素C价格走势



资料来源: Wind 资讯

2012年,中国维生素C出口数量为10.59万吨,同比下降2.36%;出口金额为4.08亿美元,同比下降27.44%;出口均价为3.85美元/千克,同比下降25.68%。2012年维生素C的市场情况受全球经济不景气影响,而根本原因在于中国维生素C生产企业盲目扩产、低价竞争。由于国内产能过剩及国外客商囤货量饱和,预计2013年中国维生素C出口行情依然

低迷。

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。

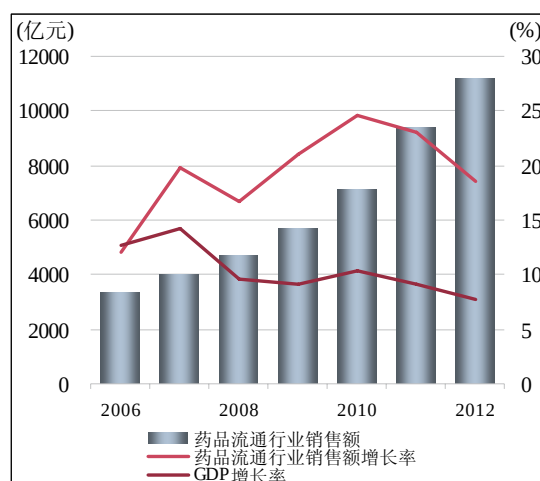
## 2. 医药商业概况

美国、日本、欧盟等发达国家和地区的医药商业相对成熟，企业处于相对垄断地位，企业寡头化、经营规模化是国际医药商业产业的总体特点和发展趋势。

中国城镇化、人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入，释放了国内的医疗需求，

并带动了药品需求的增长。2006年以来，中国药品流通行业销售额快速增长，其中2009至2011年增速均在20%以上，2012年受宏观环境影响，中国药品流通行业销售额增速低于2011年，为18.50%，但仍远高于中国GDP的增速。2012年中国药品流通行业实现销售总额11174亿元。

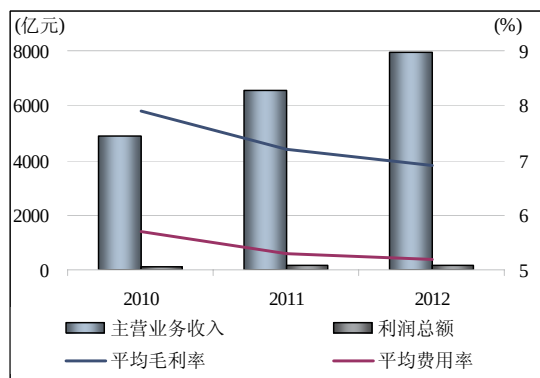
图5 中国药品流通行业销售总额情况



资料来源：Wind 资讯

以药品流通直报企业经营数据来分析药品流通行业经营效益，2010-2012年中国药品流通直报企业主营业务收入和利润总额年均复合增长率分别是27.22%、22.66%，2012年分别为7942亿元、164亿元。国内医药流通业的主要利润来源是进销差价和返利，近三年药品流通行业平均毛利率有所下降，2012年为6.90%；近三年平均费用率略有下降，2012年为5.20%。

图6 中国药品流通直报企业经营情况



资料来源：Wind 资讯

从经营模式看，目前医药流通企业可以分为批发（调拨）和纯销（包含对医疗终端、零售终端和居民的销售）两种，纯销业务因为配送费率较高，毛利率一般可以达到 6~8%，下游客户主要以医院客户为主，回款周期相对较长，一般在 3~6 个月以上；调拨业务毛利率相对纯销业务较低，一般在 4% 以下，回款周期相对较短。2011 年，医药流通行业销售总值 9426 亿元中，对批发企业销售额占总量的 44.0%，纯销销售额占总量的 56.0%，批发和纯销的业务构成与上年基本持平。

从集中度看，国内约有 1.7 万家医药流通企业，根据商务部 2013 年 4 月公布的数据，2012 年销售额排名前三位的企业集团主营业务收入占同期全国市场总规模的 28.9%；年销售额 100 亿元以上的药品批发企业由 2011 年的 8 家增长到 10 家。2012 年度中国药品流通行业销售排名前三位是中国医药集团总公司、华润医药商业集团有限公司、上海医药集团股份有限公司。而前 20 位的都是区域性的医药商业龙头。从目前医药流通行业情况来看，中国医药流通行业三大版图已形成——过千亿企业已经形成雏形，中型药品批发企业区域布局，小型企业开始寻找活路。

从销售终端看，药品销售主要有医院市场、零售终端和基层卫生机构（包括农村药品供应网点、社区卫生服务站和乡镇卫生院）三大终端市场，其中医院市场居于主要地位，占据一半以上的市场份额。

从各主要区域市场来看，华东、华北和中南（包含华南和华中）是最大的三个区域市场，与经济发达程度相适应，三个区域市场消费能力较强，高端医药消费集中，医药流通市场相对规范，医药终端回款天数相对较短。

### 3. 行业关注

#### 行业集中度低

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 1），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。

表 1 2012 年度中国医药行业工业企业前 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  | 中国医药集团总公司    | 广州医药集团有限公司   | 威高集团有限公司      |
| 2  | 广州医药集团有限公司   | 扬子江药业集团有限公司  | 扬子江药业集团有限公司   |
| 3  | 华北制药集团有限责任公司 | 修正药业集团股份有限公司 | 山东步长制药股份有限公司  |
| 4  | 石药集团有限公司     | 华北制药集团有限责任公司 | 中国医药集团总公司     |
| 5  | 天津天士力集团有限公司  | 哈药集团有限公司     | 齐鲁制药有限公司      |
| 6  | 哈药集团有限公司     | 天津天士力集团有限公司  | 修正药业集团股份有限公司  |
| 7  | 威高集团有限公司     | 威高集团有限公司     | 新和成控股集团有限公司   |
| 8  | 四川科伦药业股份有限公司 | 石药集团有限公司     | 天津天士力集团有限公司   |
| 9  | 扬子江药业集团有限公司  | 中国医药集团总公司    | 广州医药集团有限公司    |
| 10 | 齐鲁制药有限公司     | 拜耳医药保健有限公司   | 赛诺菲（杭州）制药有限公司 |

资料来源：工信部消费品工业司 2013.3

注：评选的统计指标口径根据企业 2012 年 12 月快报累计数据。

#### 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。2000 年以来，国家发改委已对政府定价范围内药品的最高零售价格进行了三轮全面调整，2013 年 7 月 22 日，国家发改委再次要求各级价格主管部门要对出厂价格与中标价格差距过大、零售价格超过国家规定最高限价等药品严肃查处，及时降低虚高价格，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。

## 4. 行业政策

近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进，其中医疗改革仍是主线，推动了基本药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求量增长和支付制度的改进，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。

《医药工业“十二五”发展规划》的核心目标之一就是建立健全以企业为主体的技术创新体系。该《规划》号召大型制药企业将研发费用占营业收入比例增至 5% 以上，并计划在“十二”五期间引导企业自行研制 30 种专利药，改进 30 种仿制药并改良 200 种畅销化合物。能够通过研发创新获取政策和资金支持的医药企业，才能在竞争中占据优势。

《国家药品安全“十二五”规划》全面提高中国药品标准，强调企业在药品的研发、生产、流通、使用等各个环节进行全程化管理。规划的落实有望大幅提高行业集中度，强化新版 GMP 的地位；资质差、生产水平低、生产



技术落后的企业将面临淘汰或重组，资源进一步向具有实力的制药企业集中。

2013年3月，经第十二届全国人民代表大会审议通过的《国务院机构改革和职能转变方案》提出，将食品安全办的职责、食品药品监管局的职责、质检总局的生产环节食品安全监督管理职责、工商总局的流通环节食品安全监督管理职责整合，组建国家食品药品监督管理总局。主要职责是，对生产、流通、消费环节的食品安全和药品的安全性、有效性实施统一监督管理等。将工商行政管理、质量技术监督部门相应的食品安全监督管理队伍和检验检测机构划转食品药品监督管理部门。保留国务院食品安全委员会，具体工作由食品药品监管总局承担。食品药品监管总局加挂国务院食品安全委员会办公室牌子。不再保留食品药品监管局和单设的食品安全办。

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。

## 5. 区域经济环境

石家庄市为河北省省会，是中国最大的医药工业基地之一。2008年石家庄开始实行“一年一大步、三年大变样”的城市规划建设，带动石家庄经济快速发展。根据近三年《石家庄市国民经济和社会发展统计公报》，2010～

2012年石家庄市生产总值年均复合增长15.03%，2012年为4500.20亿元，其中第一产业增加值完成452.2亿元，增长3.6%；第二产业增加值完成2240.7亿元，增长12.0%；第三产业增加值完成1807.3亿元，增长10.0%。三次产业结构比例为10.0：49.8：40.2，工业和服务业是石家庄主要支柱产业。

近三年，石家庄全市规模以上工业生产和效益快速增长，2012年全市规模以上工业企业2388个，实现增加值1800.2亿元，比上年增长13.5%。分行业看，医药工业实现增加值103.3亿元，增长19.3%；装备制造业实现增加值265.0亿元，比上年增长17.1%；食品工业实现增加值197.1亿元，增长17.2%；钢铁工业实现增加值193.8亿元，增长5.6%。2012年规模以上工业实现利润558.6亿元，比上年增长15.6%。

2010～2012年石家庄市全社会固定资产投资年均复合增长12.27%，2012年为3728.6亿元。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资78.8亿元，比上年增长36.5%；第二产业投资1392.3亿元，增长28.8%；第三产业投资2202.3亿元，增长16.7%。

截至2012年底，石家庄市常住人口1038.6万人，全年城市居民人均可支配收入23038万元，比上年增长12.2%；农民人均纯收入8993元，增长15.0%。

总体看，石家庄市区域经济实力持续增强，医药工业发展迅速，固定资产投资力度逐年加大，城镇居民生活水平的提高，为公司发展提供了良好的外部环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权关系

截至2013年6月底，公司注册资本22136万元，公司控股股东为卓择有限公司（联想控股全资子公司），实际控股股东是联想控股。（公司股权结构图见附件1-1）。

### 2. 企业规模



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 2013 年 6 月底，石药集团维生素 C 年生产能力达 4.50 万吨，青霉素系列原料药年生产能力达 1.60 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；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 2013 年 6 月底，公司合并范围内子公司 45 家，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香港石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。截至 2012 年底，香港石药总资产 136.98 亿港元，资产净值 55.36 亿港元；2012 年实现收入 41.46 亿港元，较 2011 年增长 72.25%。

在中华人民共和国工业和信息化部 2012 年医药行业工业企业排名中，按主营业务收入排序，石药集团排名第 5 位；按资产总额排序，石药集团排名第 2 位；按利润总额排名，石药集团排名第 21 位。

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和综合制剂生产基地，市场竞争力较强。

### 3. 人员素质

公司高管人员 7 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 2013 年 6 月底，公司员工共计 18858 人，按岗位构成划分，管理人员占 10.90%、研发人员占 3.04%、生产人员占 72.15%、销售人员占 13.90%；按学历划分，本科及以上学历占 18.27%、大专学历占 35.18%、高中及中专学历占 37.04%、初中及以下学历占 9.51%；按年龄划分，35 岁及以下占 68.96%、36-55 岁占 30.60%、56 岁及以上占 0.44%。

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。

#### 4. 技术水平

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 2013 年 6 月底，已申请国家专利 372 项，已获得授权 189 项；其中发明专利申请 316 项，授权 138 项；PCT 国际专利申请 24 项，累计指定进入 249 个国家，其中已在 62 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 31 个国家受到专利保护。2012 年，公司共计取得生产批件 5 个，临床批件 5 个，专利申请 70 项，国内专利授权 44 项，国际专利授权 2 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 2013 年 6 月底，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 19 项，973 课题 1 项。石药集团在研新项目 160 余项，其中国家一类新药 12 项；三类新药 37 项；五类新药 10 项；六类 82 项；新辅料 2 项；保健食品 12 项；ANDA 产品 12 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。

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 2012 年底，石药集团已经完成 34 项新版 GMP 认证及 1 项 GSP 认证；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；阿莫西林等多个产品拥有美国 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 现场核查，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 2 公司药品认证情况

| 认证         | 截至 2012 年底通过的品种（名称）                                                                                      | 2013 年预计申请的品种（名称）                                                                                                                |
|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 取得 CEP 证书  | 盐酸曲马多、阿仑膦酸钠、吡哌美辛、阿奇霉素二水合物、阿莫西林三水合物（中润）、氨苄西林三水合物、维生素 C（抗坏血酸）、氰钴胺 VB12、阿卡波糖、阿莫西林三水合物（内蒙）、盐酸雷尼替丁、无水葡萄糖      | 盐酸曲马多、阿仑膦酸钠、吡哌美辛、阿奇霉素二水合物、阿莫西林三水合物、氨苄西林三水合物、氨苄西林重粉、阿莫西林重粉、头孢噻肟钠、维生素 C（抗坏血酸）、氰钴胺 VB12（厌氧）、氰钴胺 VB12（好氧）、阿卡波糖、阿莫西林三水合物、盐酸雷尼替丁、无水葡萄糖 |
| 取得 DMF 登记号 | 7-ACA（酶法）、6-APA 两个（工业盐法和直通法）、青钾工业盐、阿莫西林、头孢曲松钠（粗品）、头孢唑啉钠、咖啡因、茶碱、己酮可可碱、维生素 C、维 C 钠、甲钴胺 氰钴胺 腺苷钴胺 阿卡波糖、青钾工业盐 | 7-ACA（酶法）、6-APA（直通法）、6-APA（工业盐法）、青钾工业盐、阿莫西林、头孢曲松钠（粗品）、头孢唑啉钠、头孢噻肟钠、头孢                                                             |

|               |                                                                         |                                                                                                                                                         |
|---------------|-------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|               | (内蒙), 6-APA (内蒙)、吡哌美辛 (消炎痛), 阿奇霉素, 盐酸曲马多、GCLE 7-AVCA、头孢噻肟钠, 头孢克肟, 头孢曲松钠 | 克肟、头孢曲松钠、氨苄西林、咖啡因、茶碱、己酮可可碱、抗坏血酸、抗坏血酸钠、甲钴胺、醋酸羟钴胺、腺苷钴胺、阿卡波糖、VB12 (好氧)、青钾工业盐、6-APA、吡哌美辛 (消炎痛)、阿奇霉素、盐酸曲马多原料、盐酸曲马多片、硫酸氢氯吡格雷片、头孢羟氨苄胶囊、二甲双胍片、美洛昔康片、GCLE、7-AVCA |
| 通过欧盟或其成员国现场检查 | 欧意吡哌美辛原料 (英国)、维生 VC 和中润阿莫西林 (德国)、华荣 VB12 (EDQM)                         | 吡哌美辛原料 (英国)、维生 VC (德国)、VB12 (厌氧)、阿莫西林 (德国)、头孢噻肟钠 (无菌)                                                                                                   |
| 通过 FDA 现场检查   | 中润工业盐、阿奇霉素原料、盐酸曲马多原料及片剂、氯吡格雷片剂、中润内蒙工业盐                                  | 美洛昔康片、阿奇霉素原料、盐酸曲马多原料、盐酸曲马多片、工业盐、头孢噻肟钠、维生素 C、维生素 C 钠、工业盐                                                                                                 |
| GMP           | 至 2012 年完成 34 项新版 GMP 认证及 1 项 GSP 认证                                    | 至 2013 年 8 月底完成 48 项新版 GMP 认证及 1 项 GSP 认证                                                                                                               |

资料来源: 公司提供

在研发投入方面, 从下表可以看出, 公司 2010~2012 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。

表 3 2010~2012 年公司研发投入情况

| 年度       | 2010 年  | 2011 年  | 2012 年  |
|----------|---------|---------|---------|
| 研发投入 (万) | 59580   | 63937   | 73770   |
| 销售收入 (万) | 1025771 | 1162952 | 1317335 |
| 所占比例 (%) | 5.81    | 5.50    | 5.60    |

资料来源: 公司提供

注: 销售收入数据为合并审计报告数据。

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。

## 5. 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, 在改组改制、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 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。

## 6. 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。

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，并变更了工商营业执照。石药集团实际控制人仍是联想控股。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，此次股权转让只是联想控股的内部经济行为，不影响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。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化。2011 年，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；2012 年，在原料药景气度持续低迷的情况下，公司增加了对成品药和医药商业类高附加值产业的投入，使得公司收入规模增速维持了 2011 年水平，为 131.73 亿元。2013 年上半年，公司实现营业收入 69.73 亿元，是 2012 年的 53.93%，较 2012 年上半年增长 37.43%。2012 年，公司原料药、制剂药、医药商业分别占营业收入的 24.91%、31.03%、35.68%，医药商业在公司业务收入中比重快速增长，但公司仍然以医药制造业（原料药+制剂药比重合计 55.94%）为主营业务。

从毛利率看，原料药方面：维生素 C 系列广泛应用于医药、食品、饲料及保健品中，2011 年以来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 2011 年的 19.40% 下降至 2012 年的 8.53%，对公司利润形成较大影响；2011 年以来，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快速下降，2012 年为 0.10%；同期青霉素系列产品毛利率也呈下降趋势，2012 年为 8.24%。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，2012 年毛利率已上升至 39.41%。医药商业方面，近年来公司医药商业板块处于快速扩张整合时期，毛利率呈上升趋势，但毛利率水平较低，2012 年为 6.70%，低于行业平均水平（约 7%）。2013 年上半年，公司整体毛利率略高于 2012 年水平，主要是原材料采购均价有所回落和原



原料药外销比例加大所致。其中青霉素和头孢菌素系列产品由于上半年公司外销比例加大（2013 年上半年青霉素、头孢素系列外销占比分别从 2012 年的 21.41%、27.75% 提升至 28.14%、71.07%；青霉素均价较 2012 年提升 17%，头孢售价变化不大），带动其毛利率快速上升；维生素 C 的市场价格持续走低，影响了维生素 C 毛利率将至 0.90%；公司注重制剂药生产线的更新改造，带动了制剂药生产成本的下降，上半年制剂药毛利率上升至 44.91%

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，近三年公司原料药板块毛利率快速下降；而制剂板块及医药商业板块日益整合及规模效应显现，成为公司主要的收入来源，且毛利率持续提升。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，近三年公司整体毛利率呈下降趋势。但受原材料采购均价下浮和公司原料药外销比例加大，2013 年上半年公司毛利率有所回升。

表 4 公司营业收入构成及毛利率（单位：万元）

| 类别      | 2011 年   |         |        | 2012 年  |         |        | 2013 年 1-6 月 |         |        |
|---------|----------|---------|--------|---------|---------|--------|--------------|---------|--------|
|         | 营业收入     | 收入占比    | 毛利率    | 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% | 126214  | 9.58%   | 8.24%  | 62300        | 8.93%   | 15.94% |
|         | 头孢菌素系列   | 117376  | 10.09% | 101721  | 7.72%   | 0.10%  | 51066        | 7.32%   | 10.39% |
|         | 维生素 C 系列 | 141521  | 12.17% | 100194  | 7.61%   | 8.53%  | 44794        | 6.43%   | 0.90%  |
|         | 合计       | 391969  | 33.70% | 328129  | 24.91%  | 5.80%  | 158160       | 22.68%  | 9.89%  |
| 制剂药（成药） | 344713   | 29.64%  | 39.17% | 408804  | 31.03%  | 39.41% | 246859       | 35.40%  | 44.91% |
| 医药商业    | 278355   | 23.94%  | 2.24%  | 469963  | 35.68%  | 6.70%  | 243038       | 34.86%  | 4.58%  |
| 其他      | 147915   | 12.72%  | 22.50% | 110439  | 8.38%   | 35.03% | 49221        | 7.06%   | 19.93% |
| 合计      | 1162952  | 100.00% | 20.50% | 1317335 | 100.00% | 19.00% | 697278       | 100.00% | 21.00% |

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）、抗生素和咖啡因系列产品。从生产能力看，截至 2013 年 6 月底，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，7-ACA 年生产规模达 2000 吨，阿莫西林年生产能力达 6000 吨，咖啡因年生产能力达 10000 吨。

从下属企业经营看，公司依托香港石药下属子公司负责运营，其中石药集团维生药业（石家庄）有限公司（以下简称“维生药业”）、石药集团新诺威药业有限公司（以下简称“新诺威药业”）和石药集团中润制药（内蒙古）有限

公司（以下简称“中润内蒙”）是公司原料药收入和利润的主要贡献者。①维生药业的维生素 C 产品 2008 年通过了德国 GMP 的现场认证，是国内首个通过 COS 认证的产品，唯一一家通过 FDA 认证。由于全球维生素产能过剩，国际维生素 C 及系列产品整体市场低迷，同时原料和人工成本增长，但成品售价大幅下降，2012 年维生制药收入规模大幅下降 30.26%，同时利润总额为负值。②新诺威药业主要从事黄嘌呤类原料药的生产和销售，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，新诺威药业也是公司原料药收入的重要来源。③中润内蒙是中国西部最大的青霉素原料药生产基地，是国内、国际最主要的青霉素类药物供应厂商。

2012年中润内蒙收入规模与2011年基本持平，近年来中润内蒙处于亏损状态。2013年6月公司将中润内蒙全部股权以2.88亿元的交易对价转让给常发集团有限公司(详见下文“重大事

项”)。本次股权转让后，青霉素中间体和原料药的生产将由中诺药业进行生产，公司产品结构变化不大。

表5 2011年和2012年公司主要原料药公司财务指标(单位:万元)

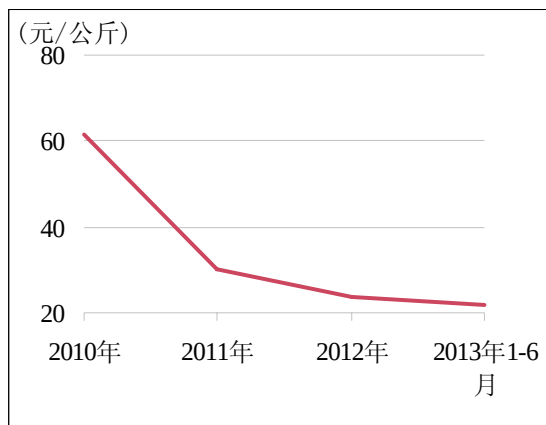
| 公司    | 主要产品             | 2011年  |        |        | 2012年  |        |        |
|-------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|       |                  | 营业收入   | 总资产    | 净资产    | 营业收入   | 总资产    | 净资产    |
| 维生药业  | 维生素C及其系列产品       | 145837 | 328384 | 245995 | 101710 | 324664 | 181917 |
| 中润内蒙  | 青霉素类产品           | 112574 | 158283 | 53906  | 114039 | 156582 | 36252  |
| 新诺威制药 | 黄嘌呤系列产品(咖啡因、茶碱等) | 52904  | 43404  | 23516  | 58718  | 51402  | 24208  |

资料来源:公司提供

注:2012以前河北中润制药有限公司(以下简称“中润制药”)为公司收入和利润的主要贡献者,中润制药主要生产青霉素系列、头孢系列酶系列和碳氢霉烯类,2012年公司业务调整,将中润制药的业务并入中诺药业(中诺药业情况见下文),同时注销中润制药。

从产品年均售价看,2010~2012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。

图7 2010-2013年上半年公司维生素C销售价格



资料来源:公司提供

### 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、头孢唑林钠、恩必普、丁苯酞胶囊等,具有较高的知名度及市场占有率。

截至2013年6月底,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,其中阿莫西林胶囊、头孢唑林钠粉针市场占有率国内第二,氨苄西林钠、头孢拉定粉针市场占有率国内第三,青霉素钠粉针市场占有率国内第四。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。

从下属企业经营看,公司主要从事制剂药生产的企业为香港石药下属子公司石药集团中诺药业(石家庄)有限公司(以下简称“中诺药业”)和石药集团欧意药业有限公司(简称“欧意药业”)。①中诺药业是中国专业的抗生素制剂生产基地和最主要的非专利药物供应商,综合实力位居国内抗生素制剂企业前三位。2012年石药集团河北中润制药有限公司(原为公司原料药的主要收入和利润来源)、石药集团石家庄高科医药科技发展有限公司、河北宏源化工有限公司等三家公司业务划入中诺药业,以上三家公司注销,中诺药业产品结构新增原料药产品,2012年收入规模较2011年增长84.63%。

②2010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。

表6 2011~2012年主要制药公司财务指标（单位：万元）

| 公司   | 主要产品                             | 2011 年 |        |       | 2012 年 |        |        |
|------|----------------------------------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
|      |                                  | 营业收入   | 总资产    | 净资产   | 营业收入   | 总资产    | 净资产    |
| 中诺药业 | 抗生素制剂、青霉素系列、头孢系列、酶系列和碳氢霉烯系类      | 190605 | 258221 | 79323 | 351923 | 487828 | 237398 |
| 欧意药业 | 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 | 113834 | 124439 | 37779 | 142773 | 146793 | 53461  |
| 恩必普  | 心脑血管系统用药及抗病毒药物                   | 32377  | 39062  | 22043 | 58000  | 126683 | 41967  |

资料来源：公司提供

### 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，近年来

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。

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，特别是 2011 年农副产品采购价格达到较高水平，2012 年略有回落。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，特别是 2011 年公司化工产品采购价格处于近年来的高位，2012 年采购价格较 2011 年略有下降，2013 年上半年，农副产品和化工产品采购价格均较 2012 年有所回落，且低于 2012 年水平。同时受公司产品结构的变化，农副产品和化工产品的采购量变化大，特别是正丁醇 2013 年上半年采购量较 2012 年增长了 25 倍以上。

表 7 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） |         |         |              |
|---------|-----------|-----------|----------|--------------|-------------|---------|---------|--------------|
|         | 2010 年    | 2011 年    | 2012 年   | 2013 年 1-6 月 | 2010 年      | 2011 年  | 2012 年  | 2013 年 1-6 月 |
| 农副产品    |           |           |          |              |             |         |         |              |
| 液糖      | 101665.00 | 104212.00 | 85491.00 | 50581.00     | 1996.00     | 2314.00 | 2162.00 | 1863         |
| 山梨醇     | 79848.00  | 92303.00  | 97098.00 | 45306.00     | 3577.00     | 3973.00 | 3520.00 | 3310         |

|      |          |          |          |          |          |          |          |         |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|
| 豆油   | 23108.00 | 22277.00 | 16291.00 | 8516.00  | 8125.00  | 10165.00 | 9561.00  | 7375    |
| 化工产品 |          |          |          |          |          |          |          |         |
| 丙酮   | 7897.01  | 8203.47  | 6082.00  | 8244.39  | 7577.66  | 8569.70  | 7733.38  | 7545.32 |
| 正丁醇  | 2514.27  | 1646.73  | 929.00   | 23994.49 | 12896.19 | 12857.33 | 10307.26 | 9328.33 |
| 异丙醇  | 1125.38  | 1108.79  | 905.00   | 4476.28  | 10228.09 | 11196.15 | 9359.20  | 8456.66 |

资料来源：公司提供

从原料药主要供应商来看，2012 年山东天力药业有限公司等 4 家公司能满足山梨醇的 97.34% 的采购量；豆油由秦皇岛金海粮油工业有限公司和山东香驰粮油有限公司负责供应；液糖由 8 家企业集中供应。总体看，公司生产规模较大，原材料需求量大，但供应商集中度高，公司对供应商的依赖强，原料供应量和价

格的变化对公司采购成本产生较大影响。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。

表 8 2012 年公司主要原材料供应商

| 物料名称 | 供应商名称          | 2012 年采购额(万元) | 占比 (%) |
|------|----------------|---------------|--------|
| 山梨醇  | 山东天力药业有限公司     | 10930.34      | 30.87  |
|      | 茌平县同创生物技术有限公司  | 19132.10      | 54.03  |
|      | 河北赵州利民糖业集团有限公司 | 3676.93       | 10.38  |
|      | 利达（柳州）化工有限公司   | 728.26        | 2.06   |
|      | 合计             | 34467.63      | 97.34  |
| 液糖   | 石家庄金桥淀粉有限公司    | 15271.00      | 17.11  |
|      | 石家庄雪龙糖业有限公司    | 10202.00      | 11.43  |
|      | 藁城市华泰淀粉糖厂      | 6852.00       | 7.67   |
|      | 河北兴柏生物科技有限公司   | 8972.00       | 10.05  |
|      | 石家庄市惠源淀粉厂      | 5715.00       | 6.40   |
|      | 石家庄吉瑞克葡萄糖有限公司  | 18841.00      | 21.10  |
|      | 石家庄博力威糖业有限公司   | 6276.00       | 7.03   |
|      | 石家庄市天马淀粉厂      | 17155.00      | 19.21  |
|      | 合计             | 89284.00      | 100.00 |
| 豆油   | 秦皇岛金海粮油工业有限公司  | 9592.00       | 60.00  |
|      | 山东香驰粮油有限公司     | 6394.00       | 40.00  |
|      | 合计             | 15986.00      | 100.00 |

资料来源：公司提供

公司的原材料主要供应商比较稳定，并与之建立了长期稳定的合作关系，结算方式主要有银行转账和先采购后付款的方式，两种方式各占约 50% 的比例，银行转账即时结算，先采购后付款账期在一个月以内。

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

啦他唑巴坦钠、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，近三年公司原材料的采购价格整体呈上涨趋势，挤压了公司利润空间，对公司盈利水平形成一定负面影响；但 2013 年上半年原材料采购均价回落，有益于提升公司盈利能力。公司对供应商依赖性强，存在集中采购风险。

### 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。

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统一指导和监督，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。公司原料药的客户较分散，2012 年维生素 C、青霉素前五位客户销售额分别占销售收入的 22.48%、17.20%。

制剂成药方面，公司有三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；中诺公司负责阿莫西林胶囊、头孢唑林钠粉针、青霉素钠粉针、氨苄西林钠粉针、头孢拉定粉针等产品销售，定价方式为国家限定的价格内市场竞争定价。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 2013 年 6 月底，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 65.06%，以下简称“中诚公司”）进行经营管理。

中诚公司成立于 2007 年 6 月，截至 2013 年 6 月底，已成功并购了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%）、保定汇达医药有限公司（持股 51%），承德石药颈复康医药有限公司（持股 51%）和廊坊市中诚康宇医药有限公司（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，中诚公司已经引进云南白药、上海强生、同仁堂等众多知名医药工业企业 200 多家，签订省级一级经销或代理协议。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 70 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。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。但联合资信关注到，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

2010~2012 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数平均值分别是 4.25 次、5.27 次、0.92 次，2012 年以上值分别为 4.04%、4.94%、0.91%。总体看，公司经营效率一般。

#### 5. 未来发展

截至 2013 年 6 月底，公司在建工程主要是中润技改项目和欧意新厂区基建项目，以上项目已经完成建设，但竣工结算尚未完成。

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。根据公司发展战略，公司计划投资制剂国际化、特色原料生产中心、头孢粉针技术改造项目，总投资 13.38 亿元。目前医药行业发展趋缓，且公司现有产能可满足生产需求，以上项目公司将择机进行投资建设。

### 八、重大事项

公司下属子公司香港石药于 2013 年 6 月 4 日发布公告，将中润内蒙全部股权以 2.88 亿元的交易对价出售给常发集团有限公司（以下简称“常发集团”），截至 2013 年 6 月底，该项交易的相关手续未完全办理完毕。

中润内蒙主要从事青霉素中间体及原料药的制造和销售，主要产品包括青霉素 G 工业盐、6-氨基青霉烷酸及阿莫西林。截至公告日，中润内蒙包括一家全资子公司石药集团中抗糖业（内蒙古）有限公司（以下简称“中抗糖业”），主要从事玉米提炼产品的制造和销售；一家合营公司石药集团内蒙古信汇制药有限公司（中润内蒙持股 89.73%，第三方持股 10.27%）（以下简称“信汇制药”），主要从事医药中间体的制造和销售。中润内蒙近年来均处于亏损状态（2012 年除税前溢利为-13824.6 万元，数据来自于香港石药 6 月 4 日公告），对公司业绩形成了负面影响，同时中国青霉素中间体及原料药产能过剩，行业竞争激烈，行业前景不乐观，为此，公司出售中润内蒙全部股权给常发集团。

根据出售协议，常发集团于 2013 年 6 月 4 日向香港石药支付 2880 万元（总价款的 10%），于 2013 年 6 月 18 日支付了对价余款。截至协议日，中润内蒙结欠公司 7.90 亿元，常发集团承诺促使中润内蒙于 2013 年底之前偿还相关债务，若未按承诺如期偿还，则由常发集团偿还该债务。交易完成后，公司将不再持有中润内蒙、中抗糖业、信汇制药任何股份。预期通过本次交易公司将产生 9800 万港元收益，公司将用于补充营运资金。

本次股权转让后,公司青霉素产能由原有的 1.6 万吨下降至 6000 吨(中诺药业可生产青霉素中间体和原料药),这将导致公司青霉素收入有所下降,但 6000 吨的产能可满足公司制剂药的生产需求和青霉素外销需要。总体看,中润内蒙剥离对公司产品结构变化不大,同时剥离亏损的原料药业务,有助于提升公司盈利能力,符合公司由原料药向制剂药转型的战略方向。

## 九. 财务分析

公司提供的 2010~2012 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。2013 年上半年财务报表未经审计。

2012 年公司进行业务调整,公司将石药集团河北中润制药有限公司、石药集团石家庄高科技医药科技发展有限公司、河北宏源化工有限公司三家公司业务划入石药集团中诺药业(石家庄)有限公司,同时注销三家公司;截至 2013 年 6 月底,公司出售中润内蒙的相关手续未办理完毕,2013 年上半年公司合并范围未发生变动。总体看,公司合并范围的变化,对三年报表的可比性影响不大。

截至 2012 年底,公司(合并)资产总额 154.13 亿元,所有者权益 53.14 亿元(含少数股东权益 16.87 亿元);2012 年,公司实现营业收入 131.73 亿元,利润总额 3.85 亿元。

截至 2013 年 6 月底,公司(合并)资产总额 150.63 亿元,所有者权益 56.23 亿元(含少数股东权益 18.45 亿元);2013 年 1~6 月,公司实现营业收入 69.73 亿元,利润总额 3.65 亿元。

### 1. 盈利能力

2010~2012 年,随着公司医药商业板块快速扩张和制剂药板块规模的不断扩大,公司营业收入稳步增长,年均复合增长 13.32%。2012 年公司实现营业收入 131.73 亿元,较上年增长

13.28%。

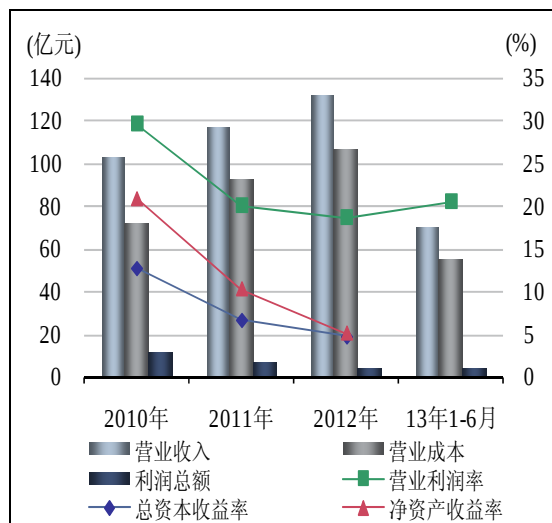
同期,受公司医药商业板块规模扩大以及原材料成本提高等因素影响,公司营业成本快速增长,2010~2012 年均增幅 21.68%,大幅高于收入增速。同时,公司大宗原料药产品售价下滑,特别是维生素 C 产品售价 2010 年以来持续历史低位运行,以及毛利率较低的医药商业板块扩张导致公司整体营业利润率逐年下降,由 2010 年的 29.60%降至 2012 年的 18.59%。受此影响,2012 年,公司营业利润及利润总额较前两年下降明显,分别为 3.05 亿元和 3.85 亿元,较 2011 年分别下降 38.10%和 40.86%。

从期间费用来看,2010~2012 年,公司期间费用占营业收入的比重分别为 18.65%、15.82%、16.32%,所占比重较大但总体呈现下降趋势。

从营业外收入看,2010-2012 年,公司营业外收入年均增长 4.45%,2012 年底达到 0.87 亿元,主要由政府补助和债务重组利得构成。

从主要盈利指标看,2010~2012 年,受公司营业利润率持续下滑和所有者权益增长影响,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 12.65%、6.60%、4.67%,净资产收益率分别 20.87%、10.25%、5.03%。

图 8 2010~2013 年上半年公司主要盈利指标情况



资料来源:公司财务报表

2013 年 1~6 月, 公司营业收入、利润总额分别为 69.73 亿元、3.65 亿元, 较 2012 年上半年分别增长 37.43%、250.96%。2013 年上半年公司营业利润率为 20.51%, 较 2012 年提升 1.92 个百分点。

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, 同期公司医药商业板块收入占比扩大, 近三年公司整体盈利能力呈下降趋势, 但 2013 年上半年公司盈利能力有所回升。

## 2. 现金流及保障

经营活动方面, 公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来源于药品销售, 收到的其他与经营活动有关的现金主要源于经营退税、研发项目补贴、员工保险付款及工程押金等, 支付的其他与经营活动有关的现金主要为下属子公司代垫的销售运费、产品推广费用、销售服务费等。近两年公司经营活动产生的现金流入量随业务规模特别是医药商业规模的扩张而增长较快, 2010~2012 年三年年均增长 10.63%, 而经营活动产生的现金流出量因公司涉及医药商业, 存货规模有所增加以及成本的上升导致购买商品、接受劳务支付的现金增长幅度较大, 相应经营活动产生的现金流量净额有所减少, 2010~2012 年分别为 13.88 亿元、6.81 亿元和 7.48 亿元。2012 年, 公司收入实现质量有所改善, 2010~2012 年公司现金收入比下降, 分别为 100.77%、108.49%和 98.83%。

投资活动方面, 2010~2012 年公司投资活动产生的现金流入量波动下降, 2012 年为 0.27 亿元, 主要为处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额以及取得投资收益收到的现金。由于公司大多数项目处于建设期, 在建工程投资支出规模较大且公司近年加快对外投资, 2010~2012 年公司投资活动现金流出量分别为 11.32 亿元、13.10 亿元和 6.20 亿元。2010~2012 年公司投资活动产生的现金流量净额分别为

-10.53 亿元、-12.94 亿元和-5.94 亿元。

筹资活动方面, 2010~2012 年公司经营性净现金流无法全部满足投资活动现金流支出, 尤其 2011 年公司经营活动现金流大幅减少影响, 公司对外筹资压力有所增大, 公司三年来筹资活动现金流净额分别为-3.69 亿元、9.97 亿元和 3.74 亿元。未来随着公司营业收入规模日益增大, 医药商业对流动资金的需求趋增, 公司存在一定对外融资需求。

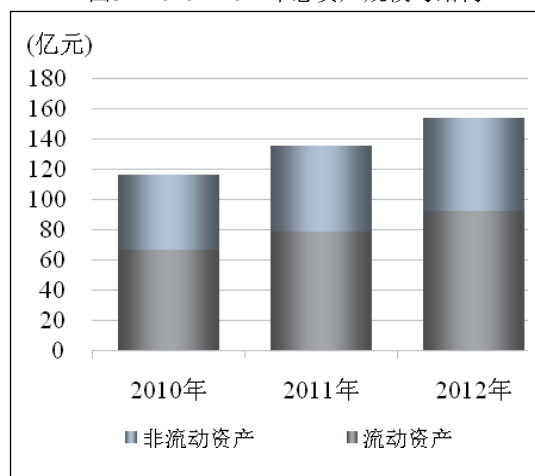
2013 年 1~6 月份, 公司销售商品、提供劳务收到的现金流入量为 71.46 亿元, 经营活动产生的现金流量净额为 6.87 亿元, 为 2012 年全年的 91.82%; 现金收入比为 102.48%, 较 2012 年全年提高 3.65 个百分点。2013 年 1~6 月份公司筹资活动现金表现为净流出, 净流出金额为 8.42 亿元; 其中偿还债务支付的现金 37.96 亿元, 是筹资活动最主要的现金流出项目。

总体来看, 随着近年来公司业务经营规模的扩大, 公司经营活动现金流入保持较大规模, 但受公司医药商业板块持续扩容及原材料成本及人工成本上升等因素影响, 公司经营获现能力波动下降, 对外融资压力增大。

## 3. 资本及债务结构

### 资产

图9 2010~2012年总资产规模与结构



资料来源: 公司财务报表

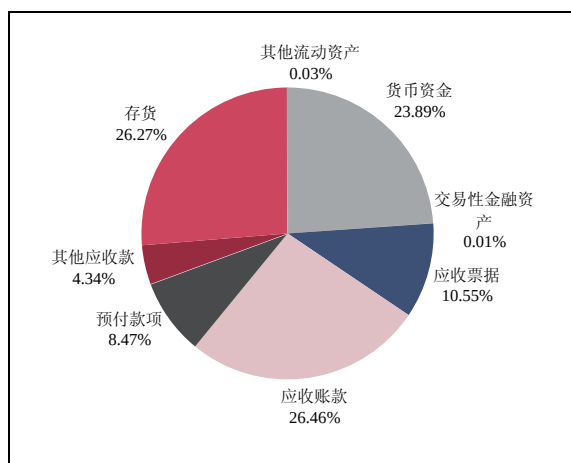


2010~2012 年，在流动资产快速增长推动下，公司资产规模保持稳定增长态势，年均增长 15.08%。截至 2012 年底，公司合并资产总额 154.13 亿元，其中流动资产占 60.21%，非流动资产占 39.79%，公司流动资产占比近三年逐年提高。

### 流动资产

2010~2012 年，公司流动资产规模稳定增长，年均复合增速为 17.95%，且占总资产的比重逐步上升，主要受公司医药商业板块业务逐年扩张影响而带动的存货、应收账款和货币资金的增长。截至 2012 年底，公司流动资产规模达到 92.80 亿元，主要以应收账款、存货、货币资金和应收票据为主。

图 10 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2010~2012 年，公司货币资金稳定增长，截至 2012 年底，公司货币资金 22.17 亿元，主要以银行存款（占比 99.30%）为主，公司可支配资金充裕且较稳定。

2010~2012 年，公司应收票据规模小幅增长，年均增长 11.06%。2012 年底，公司应收票据 9.79 亿元，全部为银行承兑汇票。

2010~2012 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 20.59%。2012 年底，公司应收账款余额 24.55 亿元。从账龄来看，公司应收账款主要集中在 1 年以内（占 97.78%），账龄较短；累计计提坏账准备 0.12 亿元，计提比

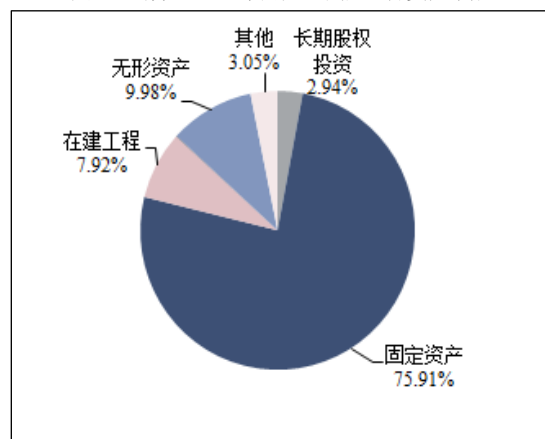
例较低，考虑到公司应收账款账龄较短且集中度不高，公司大规模坏账风险不高。

公司预付款项主要是采购原材料款项。2010~2012 年，公司预付款项呈波动下降态势，年均复合变动率为-5.78%。截至 2012 年底，公司预付款项为 7.86 亿元，账龄在 1 年以内的占 90.47%。

2010~2012 年，公司存货规模快速增长，年均复合增速为 30.17%，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增加，主要由库存商品（占比 56.61%）、原材料（占比 20.84%）和自制半成品（占比 12.70%）构成。公司计提存货跌价准备 59.86 万元，占比较低。

### 非流动资产

图 11 截至 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2010~2012 年，公司非流动资产规模小幅增长，年均复合增速为 11.11%。截至 2012 年底，公司非流动资产 61.33 亿元，构成主要以固定资产、无形资产、在建工程为主。

2010~2012 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，年均复合增速达到 30.40%。截至 2012 年底，公司在建工程分别为 4.86 亿元，无借款利息资本化。

2010~2012 年，公司固定资产年均增长 12.25%。截至 2012 年底，公司固定资产原值为

86.56亿元，累计折旧40.01亿元，固定资产净额46.55亿元。从固定资产净额看，机器设备占55.29%，房屋建筑物占40.81%。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。

2010~2012年，公司无形资产稳定增长，年均复合增速为15.13%，主要由土地使用权（占87.40%）和非专利技术（占5.23%）组成。截至2012年底，公司无形资产原值7.40亿元，累计摊销1.28亿元，无形资产净值6.12亿元。

截至2013年6月底，公司合并资产总额150.63亿元，较2012年底小幅减少2.27%，但公司资产构成基本保持稳定，流动资产占61.19%，非流动资产占38.81%。

综合来看，近几年公司资产规模稳步增长。公司流动资产中货币资金、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。

### 所有者权益

近年来，受益于公司未分配利润的累积，公司所有者权益稳定增长，2010~2012年，年均复合增速为8.53%。截至2012年底，公司所有者权益53.14亿元，其中，归属于母公司所有者权益占68.26%，归属于母公司所有者权益中股本（占比6.10%）、资本公积（占比34.29%）、未分配利润（占比60.96%）。公司权益结构稳定性较弱。

截至2013年6月底，公司所有者权益56.23亿元，较上年末增长5.81%，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

2010~2012年，公司负债规模年均增长

19.04%，比资产规模年均增速高3.96个百分点。截至2012年底，公司负债总额100.98亿元，其中流动负债和非流动负债分别占65.42%和34.58%。近年来随着公司短期借款、应付账款规模的扩大，流动负债占公司负债合计的比例逐年提升。

2010~2012年，公司流动负债规模增长较快，年均增速22.60%，比同期负债总额增速高3.56个百分点。截至2012年底，公司流动负债为66.07亿元，较2011年底明显增长，主要源于短期借款规模大幅增长，公司流动负债主要由短期借款（占37.62%）、应付账款（占32.98%）和应付票据（占12.51%）构成。

公司短期借款近三年来增长较快，截至2012年底，公司短期借款24.86亿元，其中信用借款、担保借款分别占到75.37%和24.49%；公司应付账款主要是应付原材料购货款，2010~2012年保持小幅增长，年均增长6.73%，截至2012年底，公司应付账款21.79亿元，其中账龄在1年以内的占比89.66%，整体账龄较短。

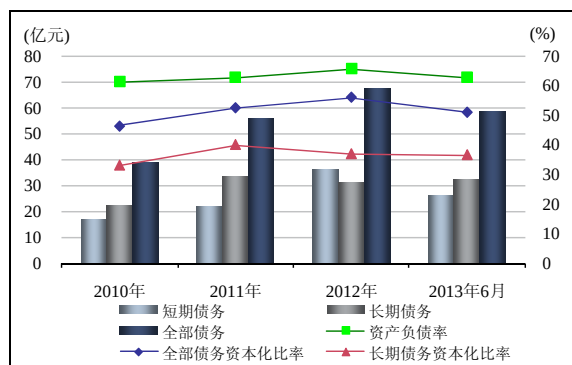
2010~2012年，公司负债增长快于资产规模增长，近三年整体资产负债率、全部债务资本化比率均呈现小幅上升趋势，2012年底上述两项指标值分别为65.52%和56.14%。

截至2013年6月底，公司负债总额94.40亿元，较2012年底下降6.52%（主要为流动负债下降所致），其中流动负债和非流动负债分别占59.36%和40.64%，公司流动负债比重较上年底大幅降低6.06个百分点，主要由于短期借款大幅下降；截至2013年6月底，公司应付债券较2012年增加10亿元，主要是公司2013年公司发行的5亿元中期票据，发行了5亿元非公开定向私募债。截至2013年6月底，公司全部债务58.09亿元，较2012年底下降13.28%；其中短期债务和长期债务分别占44.57%和55.43%，公司债务结构较2012年底有所变化，其中长期债务占比大幅提高10.08个百分点，公司总体债务结构趋于合理。

截至2013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62.67%、36.41%和50.81%。公司债务负担较2012年底略有下降。

图12 2010~2013年6月底公司债务指标情况



资料来源：公司财务报表

总体看，目前公司债务负担尚可；短期债务占有息债务比重有所降低，债务结构有所改善。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，公司流动比率和速动比率波动下降，2012年分别为140.47%和103.57%，分别较2011年下降26.75和23.70个百分点。2013年6月底，受公司财务状况改善影响，公司流动比率和速动比率明显提高，指标分别为164.49%和118.45%。近三年公司经营现金流流动负债比持续下降，2012年为11.33%，经营性现金净额对流动负债保障能力较弱。综合看，公司短期支付能力一般。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，受公司盈利能力下滑影响，公司EBITDA逐年下降，三年分别为17.71亿元、13.26亿元和12.47亿元。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14.70倍、7.31倍和4.17倍；公司全部债务/EBITDA倍数逐年上升，分别为2.19倍、4.18倍和5.46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2013年6月底，公司共获得银行授信95.95亿元，其中已使用额度约为20.80亿元，占授信总额的21.68%，公司间接融资渠道畅通。此外，公司子公司香港石药为港股上市公司，拥有直接融资渠道。

或有负债方面，截至2013年6月底，公司对外担保余额为1.68亿元。公司对外担保额度占同期净资产的2.99%。公司对外全部为对石家庄东方热电集团有限公司及石家庄高新技术开发区热电煤气公司两家企业的担保。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。2010年下半年，公司已解除东方热电从建设银行和河北银行借款担保；2013年4月，公司已经解除东方热电从中国工商银行的借款担保，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。

表9 截至2013年6月公司对外担保情况（单位：万元）

| 对外担保单位             | 借款银行   | 2013年6月底担保金额 | 担保期限                  |
|--------------------|--------|--------------|-----------------------|
| 石家庄东方热电集团有限公司      | 交通银行   | 1500.00      | 2008.07.03-2009.07.02 |
|                    | 交通银行   | 3400.00      | 2008.06.30-2009.04.30 |
|                    | 民生银行   | 3475.00      | 2008.04.24-2009.04.23 |
| 石家庄高新技术产业开发区热电煤气公司 | 中国工商银行 | 1500.00      | 2007.08.24-2008.08.22 |

| 对外担保单位 | 借款银行   | 2013年6月底担保金额 | 担保期限                  |
|--------|--------|--------------|-----------------------|
|        | 中国工商银行 | 1500.00      | 2007.09.26-2008.09.25 |
|        |        | 1500.00      | 2007.10.30-2008.10.29 |
|        |        | 1917.00      | 2007.12.31-2008.12.10 |
|        | 中国农业银行 | 1000.00      | 2008.01.26-2009.01.25 |
|        |        | 1000.00      | 2007.09.29-2008.09.28 |
| 合计     |        | 16792.00     |                       |

资料来源：公司提供

#### 5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（2012 银行版）（机构信用代码：G1013010300000150C），截至2013年9月6日，公司已结清信贷记录中有17笔关注类贷款，无未结清信贷记录。总体看，公司过往履约情况一般。

MTN1” AA的信用等级；维持“13石药CP002” A-1的信用等级。

#### 6. 抗风险能力

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较大，具有较强的市场竞争优势。目前公司整体资产质量较好，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。

### 九、债券偿债能力

公司“13石药MTN1”和“13石药CP002”发行额度合计8亿元。

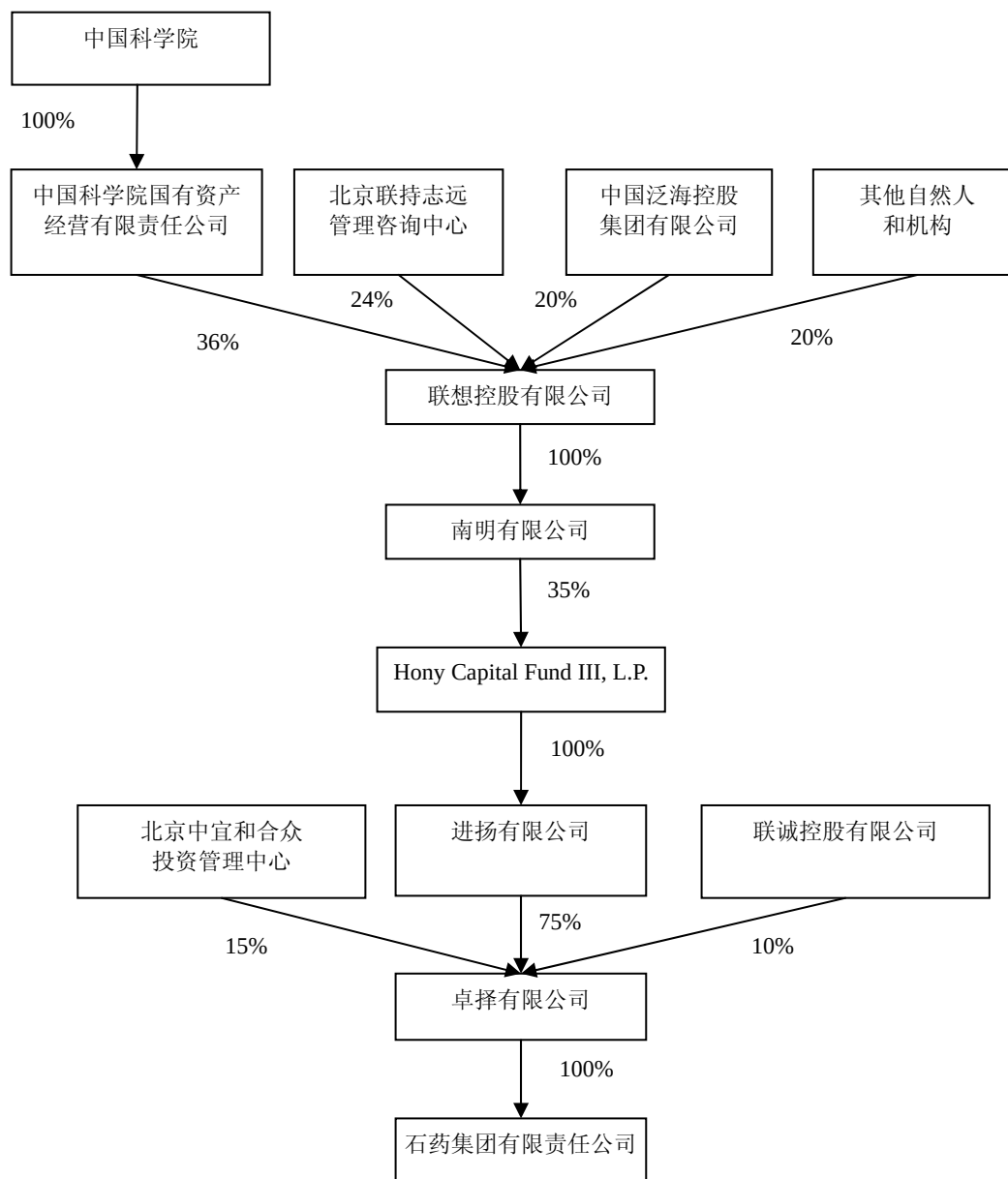
截至2013年6月底，公司现金类资产合计27.87亿元，为两期债券发行额度的3.48倍。2012年公司经营活动现金流入量和净额分别为两期债券发行额度的17.53倍和0.94倍；公司EBITDA为两期债券发行额度的1.56倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量对两期债券发行额度的保障能力强。

### 十、结论

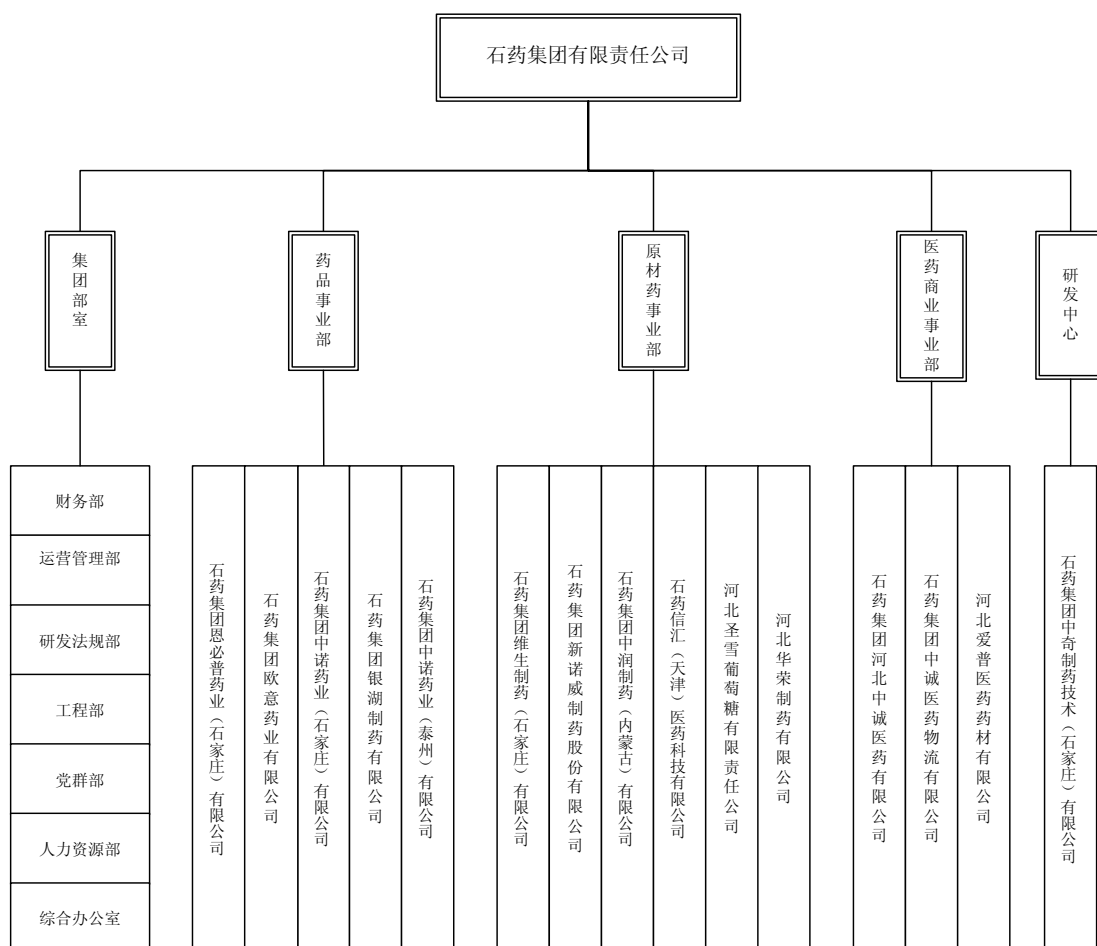
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用级别AA，评级展望为稳定，并维持“13石药



附件 1-1 截至 2013 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2013 年 6 月底公司组织机构图



### 附件 1-3 截至 2013 年 6 月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 | 子公司层级 |
|------------------------------|---------|--------|-------|
| 1、石药集团栾城生物医药产业投资有限公司         | 100.00% | 是      | 1     |
| 2、石药集团百克（烟台）生物制药有限公司         | 100.00% | 是      | 1     |
| 3、石药集团百克（山东）生物制药有限公司         | 95.83%  | 是      | 1     |
| 4、河北圣雪葡萄糖有限责任公司              | 93.18%  | 是      | 1     |
| 5、河北宏源热电有限责任公司               | 100.00% | 是      | 1     |
| 6、北京抗创联生物制药技术研究有限公司          | 100.00% | 是      | 1     |
| 7、中国诗薇制药有限公司（含 3 个二级子公司）     | 100.00% | 是      | 1     |
| (1) 佳领投资有限公司                 | 100.00% | 是      | 2     |
| (2) 建利投资有限公司（含 1 个子公司）       | 100.00% | 是      | 2     |
| ①河北中诚信担保保证有限公司（含 1 个子公司）     | 100.00% | 是      | 3     |
| a.河北涵紫谷房地产开发有限公司             | 100.00% | 是      | 4     |
| (3) 香港石药集团有限公司（含 9 个子公司）     | 74.64%  | 是      | 2     |
| ①石药集团维生药业（石家庄）有限公司           | 100.00% | 是      | 3     |
| ②石药集团中诺药业(石家庄)有限公司(含 7 个子公司) | 100.00% | 是      | 3     |
| a.河北中润生态环保有限公司               | 100.00% | 是      | 4     |
| b.石药银湖制药有限公司                 | 90.00%  | 是      | 4     |
| c.石药信汇（天津）医药科技有限公司(含 2 个子公司) | 90.00%  | 是      | 4     |
| I .石药集团内蒙古信汇制药有限公司           | 89.73%  | 是      | 5     |
| II .北京信汇创研医药技术有限公司           | 100.00% | 是      | 5     |
| d.石药集团中诚医药物流有限公司             | 100.00% | 是      | 4     |
| e.石药集团中诺药业进出口贸易有限公司          | 100.00% | 是      | 4     |
| f.石药集团中诺药业（泰州）有限公司           | 100.00% | 是      | 4     |
| g.石药集团迈迪生(加纳)有限公司            | 100.00% | 是      | 4     |
| ③石药集团中润制药(内蒙古)有限公司(含 1 个子公司) | 100.00% | 是      | 3     |
| a.石药集团中抗糖业（内蒙古）有限公司          | 100.00% | 是      | 4     |
| ④石药集团恩必普药业有限公司(含 2 个子公司)     | 100.00% | 是      | 3     |
| a.石药集团欧意药业有限公司(含 3 个子公司)     | 100.00% | 是      | 4     |
| I .石药集团欧意进出口贸易有限公司           | 100.00% | 是      | 5     |
| II .石药欧意国际制药有限公司             | 100.00% | 是      | 5     |
| III.石家庄制药集团华盛制药有限公司          | 100.00% | 是      | 5     |
| b.石药集团新诺威药业有限公司              | 100.00% | 是      | 4     |
| ⑤石药集团中奇制药技术有限公司              | 100.00% | 是      | 3     |
| ⑥香港金利通有限公司                   | 100.00% | 是      | 3     |
| ⑦香港天轮投资有限公司（含 1 个子公司）        | 100.00% | 是      | 3     |
| a.河北华荣制药有限公司                 | 50.00%  | 是      | 4     |
| ⑧四平市精细化学品有限公司                | 60.00%  | 是      | 3     |
| ⑨优金生物技术有限公司                  | 65.00%  | 是      | 3     |
| 8.石药集团河北中诚医药有限公司(含 7 个控股子公司) | 65.06%  | 是      | 1     |
| ①河北爱普医药药材有限公司                | 70.00%  | 是      | 2     |
| ②河北益生医药有限公司                  | 51.00%  | 是      | 2     |
| ③衡水仁和医药有限公司                  | 51.00%  | 是      | 2     |
| ④衡水明信伟业药械有限公司                | 51.00%  | 是      | 2     |
| ⑤保定中诚汇达医药贸易有限公司              | 51.00%  | 是      | 2     |
| ⑥承德石药颈复康医药有限公司               | 51.00%  | 是      | 2     |
| ⑦廊坊市市中诚康宇医药有限公司              | 51.00%  | 是      | 2     |

## 附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

| 项目             | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       | 2013 年 6 月        |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| <b>流动资产：</b>   |                   |                   |                   |              |                   |
| 货币资金           | 153134.01         | 161527.01         | 221693.51         | 20.32        | 187739.33         |
| 交易性金融资产        | 48.72             | 39.72             | 68.98             | 19.00        | 68.98             |
| 应收票据           | 79393.09          | 105489.36         | 97923.25          | 11.06        | 90858.50          |
| 应收账款           | 168842.33         | 202997.27         | 245510.59         | 20.59        | 252640.43         |
| 预付款项           | 88485.89          | 97753.84          | 78557.31          | -5.78        | 81153.63          |
| 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          | 31953.26          | 31646.87          | 40237.94          | 12.22        | 51249.45          |
| 存货             | 143871.18         | 188251.37         | 243776.71         | 30.17        | 258006.00         |
| 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         | 1368.76           | 274.49            | 236.08            | -58.47       | 4.64              |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>667097.26</b>  | <b>787979.94</b>  | <b>928004.38</b>  | <b>17.95</b> | <b>921720.96</b>  |
| <b>非流动资产：</b>  |                   |                   |                   |              |                   |
| 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          | 0.00              | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 长期股权投资         | 37949.03          | 54678.48          | 18058.82          | -31.02       | 18058.82          |
| 投资性房地产         | 0.00              | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| 固定资产           | 369440.73         | 354416.37         | 465521.88         | 12.25        | 444733.21         |
| 在建工程           | 28562.28          | 88892.64          | 48564.45          | 30.40        | 32212.50          |
| 工程物资           | 165.91            | 284.20            | 441.49            | 63.12        | 338.76            |
| 固定资产清理         | 0.00              | 0.00              | 171.93            |              | 8753.15           |
| 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           | 46155.45          | 50603.03          | 61179.46          | 15.13        | 53970.48          |
| 开发支出           | 1115.76           | 4469.15           | 4596.97           | 102.98       | 12322.26          |
| 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         | 4654.79           | 3795.31           | 6053.04           | 14.03        | 5525.99           |
| 递延所得税资产        | 68.73             | 0.00              | 0.00              | -100.00      | 0.00              |
| 其他非流动资产        | 0.00              | 0.00              | 0.00              |              | 0.00              |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>496784.68</b>  | <b>565811.17</b>  | <b>613260.03</b>  | <b>11.11</b> | <b>584587.17</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>1163881.94</b> | <b>1353791.11</b> | <b>1541264.41</b> | <b>15.08</b> | <b>1506308.13</b> |



## 附件 2-2 合并资产负债表（负债及权益）

（单位：万元）

| 项目                | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       | 2013 年 6 月        |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| <b>流动负债：</b>      |                   |                   |                   |              |                   |
| 短期借款              | 57153.50          | 111380.00         | 248553.80         | 108.54       | 163000.00         |
| 交易性金融负债           | 0.00              | 107.09            | 0.00              |              | 0.00              |
| 应付票据              | 70233.58          | 77821.02          | 82678.26          | 8.50         | 65858.31          |
| 应付账款              | 191261.85         | 192519.23         | 217880.13         | 6.73         | 231655.24         |
| 预收款项              | 14900.13          | 15038.14          | 12835.39          | -7.19        | 21662.88          |
| 应付职工薪酬            | 24823.03          | 22142.84          | 36459.82          | 21.19        | 22086.55          |
| 应交税费              | 1055.52           | -10749.49         | -590.34           |              | 4590.48           |
| 应付利息              | 20.00             | 42.00             | 653.72            | 471.72       | 155.95            |
| 应付股利              | 1033.26           | 1246.24           | 0.00              | -100.00      | 0.00              |
| 其他应付款             | 38972.89          | 30036.64          | 21645.36          | -25.48       | 21326.05          |
| 预计负债              |                   |                   |                   |              |                   |
| 应付短期融资券           | 40000.00          | 30000.00          | 30000.00          | -13.40       | 30000.00          |
| 一年内到期的非流动负债       |                   |                   | 10543.20          | --           | 8.00              |
| 其他流动负债            | 70.03             | 1651.03           | 0.00              | -100.00      | 0.00              |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>439523.80</b>  | <b>471234.75</b>  | <b>660659.35</b>  | <b>22.60</b> | <b>560343.47</b>  |
| <b>非流动负债：</b>     |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期借款              | 161002.69         | 215280.12         | 188569.45         | 8.22         | 102000.00         |
| 应付债券              | 60000.00          | 120000.00         | 120000.00         | 41.42        | 220000.00         |
| 长期应付款             | 39101.74          | 28516.35          | 24856.02          | -20.27       | 47180.51          |
| 专项应付款             | 13035.32          | 12643.22          | 15738.21          | 9.88         | 14457.76          |
| 预计负债              |                   |                   |                   |              |                   |
| 递延收益              |                   |                   |                   |              |                   |
| 递延所得税负债           |                   |                   |                   |              |                   |
| 其他非流动负债           |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>273139.74</b>  | <b>376439.69</b>  | <b>349163.68</b>  | <b>13.06</b> | <b>383638.27</b>  |
| <b>负债合计</b>       | <b>712663.54</b>  | <b>847674.44</b>  | <b>1009823.03</b> | <b>19.04</b> | <b>943981.74</b>  |
| <b>所有者权益：</b>     |                   |                   |                   |              |                   |
| 实收资本(或股本)         | 22136.00          | 22136.00          | 22136.00          | 0.00         | 22136.00          |
| 资本公积              | 43913.40          | 27465.75          | 124395.61         | 68.31        | 124395.61         |
| 减：库存股             |                   |                   |                   |              |                   |
| 盈余公积              | 648.03            | 648.03            | 648.03            | 0.00         | 648.03            |
| 未分配利润             | 126799.47         | 159376.23         | 221149.91         | 32.06        | 236088.82         |
| 外币报表折算差额          | 2783.84           | -3212.11          | -5564.10          |              | -5421.28          |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>196280.74</b>  | <b>206413.90</b>  | <b>362765.45</b>  | <b>35.95</b> | <b>377847.18</b>  |
| 少数股东权益            | 254937.66         | 299702.77         | 168675.93         | -18.66       | 184479.21         |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>451218.40</b>  | <b>506116.68</b>  | <b>531441.38</b>  | <b>8.53</b>  | <b>562326.39</b>  |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>1163881.94</b> | <b>1353791.11</b> | <b>1541264.41</b> | <b>15.08</b> | <b>1506308.13</b> |

### 附件 3 合并利润表

(单位: 万元)

| 项目            | 2010 年     | 2011 年     | 2012 年     | 变动率(%) | 2013 年<br>1~6 月 |
|---------------|------------|------------|------------|--------|-----------------|
| <b>一、营业收入</b> | 1025771.14 | 1162951.59 | 1317335.14 | 13.32  | 697278.32       |
| <b>减：营业成本</b> | 720690.17  | 924504.63  | 1067012.80 | 21.68  | 550829.12       |
| 营业税金及附加       | 1432.80    | 5342.85    | 5493.03    | 95.80  | 3424.48         |
| 销售费用          | 76356.10   | 84194.64   | 109301.24  | 19.64  | 61856.46        |
| 管理费用          | 102249.27  | 80465.49   | 75631.50   | -14.00 | 36641.67        |
| 财务费用          | 12751.28   | 19283.50   | 30120.60   | 53.69  | 14680.60        |
| 资产减值损失        | 296.91     | 598.89     | 69.53      | -51.61 |                 |
| 加：公允价值变动收益    | -7.88      | -8.99      | 2.40       |        |                 |
| 投资收益          | 1351.25    | 690.27     | 774.28     | -24.30 |                 |
| 其中：对合营企业投资收益  |            |            |            |        |                 |
| 汇兑收益          |            |            |            |        |                 |
| <b>二、营业利润</b> | 113337.98  | 49242.87   | 30483.13   | -48.14 | 29845.99        |
| 加：营业外收入       | 7986.91    | 16327.60   | 8712.95    | 4.45   | 6796.71         |
| 减：营业外支出       | 8025.85    | 545.69     | 739.57     | -69.64 | 146.01          |
| 其中：非流动资产处置损失  | 0.00       | 0.00       | 0.00       |        | 0.00            |
| <b>三、利润总额</b> | 113299.04  | 65024.79   | 38456.52   | -41.74 | 36496.69        |
| 减：所得税费用       | 19143.30   | 13168.00   | 11751.17   | -21.65 | 5754.50         |
| <b>四、净利润</b>  | 94155.74   | 51856.79   | 26705.35   | -46.74 | 30742.19        |
| 其中：归属于母公司的净利润 | 51145.70   | 35320.43   | 12977.24   | -49.63 | 14938.90        |
| 少数股东损益        | 43010.03   | 16536.36   | 13728.12   | -43.50 | 15803.29        |

## 附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 万元)

| 项目                        | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)        | 2013 年<br>1~6 月  |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|------------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量:</b>     |                   |                   |                   |               |                  |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 1033696.97        | 1261712.98        | 1301857.93        | 12.22         | 714557.84        |
| 收到的税费返还                   | 2622.78           | 14003.69          | 20563.47          | 180.01        | 11117.66         |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 109414.19         | 99069.41          | 79853.49          | -14.57        | 29236.85         |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>1145733.94</b> | <b>1374786.08</b> | <b>1402274.88</b> | <b>10.63</b>  | <b>754912.36</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 734541.92         | 1014411.75        | 1032448.76        | 18.56         | 519369.78        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 84542.66          | 102432.59         | 107337.10         | 12.68         | 50141.27         |
| 支付的各项税费                   | 55702.11          | 53480.78          | 53114.12          | -2.35         | 36209.81         |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 132150.48         | 136359.90         | 134546.26         | 0.90          | 80480.35         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>1006937.18</b> | <b>1306685.02</b> | <b>1327446.24</b> | <b>14.82</b>  | <b>686201.21</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>138796.76</b>  | <b>68101.06</b>   | <b>74828.64</b>   | <b>-26.57</b> | <b>68711.15</b>  |
| <b>二、投资活动产生的现金流量:</b>     |                   |                   |                   |               |                  |
| 收回投资收到的现金                 | 3245.00           | 0.00              | 0.00              | -100.00       | 0.00             |
| 取得投资收益收到的现金               | 258.38            | 690.27            | 772.80            | 72.94         | 0.00             |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额      | 226.72            | 88.44             | 1880.35           | 187.99        | 31.79            |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净额         |                   |                   |                   |               |                  |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 4164.84           | 833.03            | 0.00              | -100.00       | 0.00             |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>7894.94</b>    | <b>1611.73</b>    | <b>2653.15</b>    | <b>-42.03</b> | <b>31.79</b>     |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金         | 83651.37          | 109547.78         | 56757.43          | -17.63        | 24913.83         |
| 投资支付的现金                   | 24679.51          | 15478.92          | 5252.41           | -53.87        | 0.00             |
| 取得子公司等支付的现金净额             | 0.00              | 6.00              | 0.00              |               | 0.00             |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 4852.88           | 6009.00           | 0.00              | -100.00       | 28.50            |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>113183.76</b>  | <b>131041.70</b>  | <b>62009.84</b>   | <b>-25.98</b> | <b>24942.32</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-105288.82</b> | <b>-129429.96</b> | <b>-59356.69</b>  |               | <b>-24910.53</b> |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>     |                   |                   |                   |               |                  |
| 吸收投资收到的现金                 | <b>3487.98</b>    | <b>2813.64</b>    | <b>67139.11</b>   | <b>338.73</b> | <b>0.00</b>      |
| 取得借款收到的现金                 | 207988.30         | 204747.46         | 428027.15         | 43.46         | 314830.00        |
| 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            | 110283.77         | 155216.05         | 9846.01           | -70.12        | 546.04           |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>321760.05</b>  | <b>362777.15</b>  | <b>505012.27</b>  | <b>25.28</b>  | <b>315376.04</b> |
| 偿还债务支付的现金                 | 306590.23         | 106103.77         | 316977.57         | 1.68          | 379593.59        |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 39267.94          | 27568.34          | 71019.90          | 34.48         | 19222.66         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 12764.84          | 129445.87         | 79642.38          | 149.78        | 769.69           |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>358623.01</b>  | <b>263117.98</b>  | <b>467639.85</b>  | <b>14.19</b>  | <b>399585.95</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-36862.96</b>  | <b>99659.16</b>   | <b>37372.42</b>   |               | <b>-84209.90</b> |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> | <b>-692.65</b>    | <b>-467.69</b>    | <b>-243.98</b>    |               | <b>-609.65</b>   |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>-4047.66</b>   | <b>37862.57</b>   | <b>52600.39</b>   |               | <b>-41018.93</b> |
| 加: 期初现金及现金等价物余额           | 233201.47         | 229153.81         | 267016.37         | 7.00          | 319616.76        |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>229153.81</b>  | <b>267016.37</b>  | <b>319616.76</b>  | <b>18.10</b>  | <b>278597.83</b> |

## 附件 4-2 合并现金流量表附表

(单位: 万元)

| 项目                   | 2010 年           | 2011 年          | 2012 年          | 变动率(%)        |
|----------------------|------------------|-----------------|-----------------|---------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量:    |                  |                 |                 |               |
| <b>净利润</b>           | <b>94155.74</b>  | <b>51856.79</b> | <b>26705.35</b> | <b>-46.74</b> |
| 加: 资产减值准备            | 285.91           | 867.24          | 69.53           | -50.69        |
| 固定资产折旧及其他            | 45264.20         | 44385.36        | 48844.07        | 3.88          |
| 无形资产摊销               | 3673.18          | 3622.18         | 6042.04         | 28.25         |
| 长期待摊费用摊销             | 2811.25          | 1459.30         | 1465.48         | -27.80        |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | 6477.99          | -918.28         | 110.44          |               |
| 固定资产报废损失             | 31.06            | -495.19         | 0.00            |               |
| 公允价值变动损失             | 7.88             | 5.84            | -2.40           |               |
| 财务费用                 | 12413.33         | 19403.03        | 29896.56        | 55.19         |
| 投资损失                 | -1351.25         | -0.87           | -774.28         |               |
| 递延所得税资产减少            | 0.00             | 0.00            | 0.00            |               |
| 递延所得税负债增加            | 0.00             | 0.00            | 0.00            |               |
| 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                | -32071.53        | -40257.96       | -47834.62       |               |
| 经营性应收项目的减少           | -289516.69       | -61675.39       | -204778.82      |               |
| 经营性应付项目的增加           | 300321.55        | 50258.66        | 215085.28       | -15.37        |
| 其他                   | -3705.85         | -409.65         | 0.00            |               |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>138796.76</b> | <b>68101.06</b> | <b>74828.64</b> | <b>-26.57</b> |
| 2、无现金收支的重大投资筹资活动:    |                  |                 |                 |               |
| 债务转为资本               |                  |                 |                 |               |
| 一年内到期的可转换公司债券        |                  |                 |                 |               |
| 融资租入固定资产             |                  |                 |                 |               |
| 3、现金及现金等价物净变动情况:     |                  |                 |                 |               |
| 现金的期末余额              | 153134.01        | 161527.01       | 221693.51       | 20.32         |
| 减: 现金的期初余额           | 167187.12        | 153134.01       | 161527.01       | -1.71         |
| 加: 现金等价物的期末余额        | 76019.79         | 105489.36       | 97923.25        | 13.50         |
| 减: 现金等价物的期初余额        | 66014.35         | 76019.79        | 105489.36       | 26.41         |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>-4047.66</b>  | <b>37862.57</b> | <b>52600.39</b> |               |

## 附件 5 主要计算指标

| 项目                 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 平均值    | 2013 年 6 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 4.86   | 4.18   | 4.04   | 4.25   | --         |
| 存货周转次数(次)          | 5.66   | 5.57   | 4.94   | 5.27   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.96   | 0.92   | 0.91   | 0.92   | --         |
| 现金收入比(%)           | 100.77 | 108.49 | 98.83  | 102.11 | 102.48     |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 29.60  | 20.04  | 18.59  | 21.23  | 20.51      |
| 总资本收益率(%)          | 12.65  | 6.60   | 4.67   | 6.84   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 20.87  | 10.25  | 5.03   | 9.76   | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 32.88  | 39.85  | 36.73  | 36.90  | 36.41      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 46.26  | 52.28  | 56.14  | 53.01  | 50.81      |
| 资产负债率(%)           | 61.23  | 62.61  | 65.52  | 63.79  | 62.67      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 151.78 | 167.22 | 140.47 | 150.75 | 164.49     |
| 速动比率(%)            | 119.04 | 127.27 | 103.57 | 113.77 | 118.45     |
| 经营现金流动负债比(%)       | 31.58  | 14.45  | 11.33  | 16.31  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 14.70  | 7.31   | 4.17   | 7.22   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 2.19   | 4.18   | 5.46   | 4.42   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | 0.09   | -0.11  | 0.02   | 0.00   | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | 2.78   | -3.38  | 0.52   | -0.20  | --         |

注：2013 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                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                                              |
| 主营业务利润率           | 主营业务利润/主营业务收入净额×100%                                                                        |
| 主营业务利润            | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%                                                             |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| 现金偿债倍数            | 现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额                                                                  |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额                                                           |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额                                                             |

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                         |

## 附件 8 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

| 级别设置 | 含 义                      |
|------|--------------------------|
| A-1  | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2  | 还本付息能力较强，安全性较高           |
| A-3  | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响  |
| B    | 还本付息能力较低，有一定的违约风险        |
| C    | 还本付息能力很低，违约风险较高          |
| D    | 不能按期还本付息                 |

## 附件 9 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

| 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                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。