

# 跟踪评级公告

联合[2011] 949 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持武汉人福医药集团股份有限公司主体长期信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定，并维持其2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一一年十二月十六日



---

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>

# 武汉人福医药集团股份有限公司跟踪评级报告

## 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>-</sup> 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA<sup>-</sup> 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 |
|------------|------|---------------------|--------|--------|
| 11 人福 CP01 | 4 亿元 | 2011/1/20-2012/1/20 | A-1    | A-1    |

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 16 日

## 财务数据

| 项目             | 2009 年 | 2010 年 | 11 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 6.34   | 5.52   | 7.05     |
| 资产总额(亿元)       | 33.08  | 42.28  | 58.62    |
| 所有者权益(亿元)      | 20.81  | 23.28  | 30.15    |
| 短期债务(亿元)       | 5.72   | 9.25   | 15.29    |
| 全部债务(亿元)       | 5.86   | 9.59   | 16.08    |
| 营业收入(亿元)       | 13.30  | 22.05  | 24.31    |
| 利润总额(亿元)       | 2.80   | 3.68   | 3.54     |
| EBITDA(亿元)     | 3.62   | 4.55   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 1.55   | 1.11   | -1.25    |
| 营业利润率(%)       | 51.94  | 44.99  | 41.87    |
| 净资产收益率(%)      | 12.05  | 13.06  | --       |
| 资产负债率(%)       | 37.10  | 44.95  | 48.57    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 21.97  | 29.18  | 34.78    |
| 流动比率(%)        | 172.96 | 123.67 | 122.75   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.62   | 2.11   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 8.55   | 10.52  | --       |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 13.04  | 6.05   | --       |

注: 公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

## 分析师

孙媛

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”)对武汉人福医药集团股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了跟踪期内,公司作为国内麻醉药品的龙头生产企业及主要计生药品生产企业之一,跟踪期内,加快医药产业外延式发展,全面进军生物医药及医药商业领域。同时,联合资信也关注到,管制类麻醉药受国家价格政策影响较大、公司债务规模持续增加、经营活动现金流净额萎缩等因素给公司经营及信用水平带来的不利影响。

综合考虑,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司AA<sup>-</sup>的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“11人福CP01”A-1的信用级别。

## 优势

1. 公司是国内麻醉药品的龙头生产企业,市场份额高。芬太尼系列麻醉药品均已进入医保目录,行业的严格管制和供给的高度集中所带来的高壁垒有助于公司继续保持较高的盈利水平。
2. 跟踪期内,公司加快医药产业外延式发展,通过控股具有优势配送资源的省内医药商业企业,全面加强对华中地区医院终端网络的控制能力。
3. 公司2011年通过实行股权激励计划增资扩股,所有者权益大幅增长,有效缓解公司加快对外扩张所带来的资金压力的同时,也有利于充分调动激发公司内部管理层及骨干人员的积极性。

## 关注

1. 公司管制类麻醉药受国家价格政策影响较大,新医改背景下政府的药品降价政策可能对公司盈利能力产生一定负面影响。
2. 跟踪期内,公司加大对外收购力度,未来

存在一定的产业整合压力及风险。

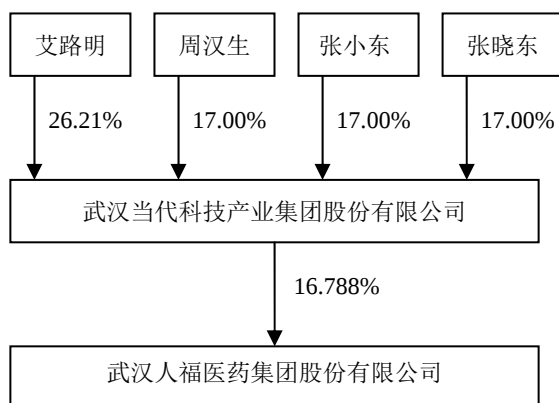
3. 跟踪期内，公司债务规模持续增加，短期债务占比较高，短期偿债压力增大。
4. 跟踪期内，受累于公司医药商业板块规模扩大导致销售回款周期延长，经营活动现金流量净额有所萎缩。

## 一、主体概况

武汉人福医药集团股份有限公司（以下简称“人福医药”或“公司”）原名武汉人福高科技产业股份有限公司，是1993年经武汉市体改委武体改（1993）217号文批准，由中国人福新技术开发中心、武汉市当代科技发展总公司、武汉东湖新技术开发区发展总公司共同发起采用定向募集方式设立的股份有限公司。1997年，经中国证监会证监发字[1997]240号文批准，向社会公开发行2000万股人民币普通股，并在上海证券交易所上市。2009年8月，经中国证监会“证监许可[2009]763号”文核准，公司向6名特定投资者非公开发行人民币普通股（A股）82500000股。此次非公开发行完成后，公司总股本增至471585686股。2010年4月，公司变更为现名。2011年5月，公司通过实行股权激励计划向73名激励对象（公司高管及核心管理技术销售人员等）定向发行2185.80万股限制性股票，公司总股本增至493443636股。截至2011年9月底，公司注册资本增至4.93亿元。

截至2011年9月底，公司第一大股东为武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“当代科技”，持股16.788%）。当代科技由9位自然人持股，其中艾路明持股26.21%，张小东、周汉生、张晓东各自持股17%，艾路明为公司实际控制人（股权关系参见图1）。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：药品研发；生物技术研发；化工产品（化学危险品除外）的研发、销售；技术开发、技术转让及技术服务；货物进出口、技术进出口、代理进出口（不含国家禁止或限制进出口的货物或技术）；对产业的投资及管理、教育项目的投资；房地产开发、商品房销售（资质叁级）；组织“三来一补”业务。（上述范围中国家有专项规定的项目经审批后或凭许可证在核定期限内经营）。

截至2011年9月底，公司纳入合并报表范围的全资、控股子公司合计47家。公司本部内设人力资源部、行政管理部、财务管理部、法律事务部、审计部、战略发展部、投资管理部、企业文化部、医药研究院、董事会秘书处、信息管理部和工会12个职能部门。

截至2010年底，公司合并资产总额为422828.06万元，所有者权益（含少数股东权益）为232764.63万元（其中少数股东权益37530.44万元）；2010年，公司实现营业收入220479.88万元，利润总额36795.72万元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额为586176.73万元，所有者权益（含少数股东权益）为301493.84万元（其中少数股东权益44796.89万元）；2011年1~9月，公司实现营业收入243082.85万元，利润总额35408.17万元。

公司地址：武汉市洪山区关山街鲁磨路369号。法定代表人：王学海。

## 二、经营管理分析

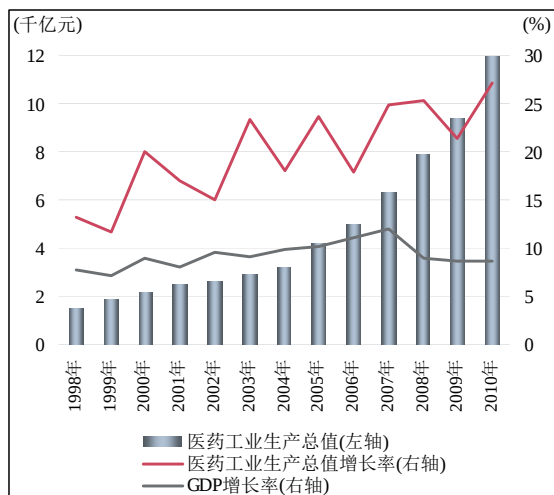
### 1. 行业分析

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1~9月，中国医药工业总产值为11112.61亿元，同比增长28.53%，其中，

化学原料药工业生产总产值 2230.66 亿元，同比增长了 25.30%；化学药品制剂行业实现工业总产值 2993.30 亿元；中成药行业实现现价工业生产总产值 2432.69 亿元，同比增长了 33.44%；生物制药实现现价工业生产总产值 1160.05 亿元，同比增长了 26.25%。在医药新政推动下，国家发改委初步预测，2011 年医药工业总产值可达到 15500 亿元，同比增长 24%。

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；中药饮片和生物制药的增速最高。从盈利指标看，化学药制剂和生物制药的表现最好，2010 年 1~11 月的销售利润率分别为 11.50%和 14.49%；2011 年 1-8 月，中国医药产业累计实现利润总额 866.31 亿元，同比增长 20.63%，比上年增速回落 14.95 个百分点，分行业看，对利润贡献较大的有中药饮片加工业、卫生材料及医药用品制造业、中成药制造业和医疗仪器设备与器械制造业。

图2 医药工业总产值及增长率



资料来源：中国统计网，WIND 资讯

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。

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。

## 2. 经营概况

公司目前主要涉及麻醉镇痛药、计生药物及用品以及新疆维吾尔民族药（中药为主）的研发、制造和销售以及医药商业板块业务，其中对公司业绩贡献最大的是麻醉药业务，其他非医药主业还包括房地产和教育投资，目前正在逐步收缩和退出。公司医药主业收入占营业收入比重逐年大幅上升，2010年已达到82.00%，医药主业日益突出。其中，受益于公司2010年以来加快医药产业外延式发展，医药商业板块占比日益扩大，在增厚公司整体收入水平的同时，也拉低了公司毛利率。2010年，公司医药板块收入总额180787.95万元，较2009年大幅提高63.99%，医药板块毛利率水平也由2009年的57.69%降至48.58%。

2011 年 1-9 月，公司分别实现主营业务收入和利润总额为 243082.85 万元和 35408.17 万元，占 2010 年全年的 110.25%和 96.23%。其中，医药板块实现收入 214109.35 万元，占 88.08%，占比进一步提升。

表 1 公司主营业务收入和毛利率情况

| 项 目      | 2009 年    |         | 2010 年    |         | 2011 年 1-9 月 |         |
|----------|-----------|---------|-----------|---------|--------------|---------|
|          | 金额（万元）    | 占比      | 金额（万元）    | 占比      | 金额（万元）       | 占比      |
| 一、医药     | 110922.00 | 83.39%  | 180787.95 | 82.00%  | 214109.35    | 88.08%  |
| 其中：1、特色药 | 57568.27  | 43.28%  | 81483.84  | 36.96%  | 83122.77     | 34.20%  |
| 2、普药     | 37260.11  | 28.00%  | 82751.34  | 37.53%  | 119471.72    | 49.15%  |
| 3、安全套    | 16101.54  | 12.10%  | 16552.77  | 7.51%   | 11514.86     | 4.74%   |
| 二、房地产    | 8352.69   | 6.28%   | 27881.11  | 12.65%  | 20197.58     | 8.31%   |
| 三、其他     | 13746.23  | 10.33%  | 11810.81  | 5.36%   | 8775.92      | 3.61%   |
| 合计       | 133020.92 | 100.00% | 220479.88 | 100.00% | 243082.85    | 100.00% |

资料来源：公司年报

### 3. 医药板块

2010年以来，随着公司医药商业板块收入占比不断扩大，公司医药板块收入水平快速增长，2011年1~9月，公司医药板块合计收入达

214109.35万元，是2010年全年医药板块收入的118.43%，其中医药商业板块占比升至44.73%，医药工业板块占比55.27%。

表 2 2009~2011 年 9 月公司医药板块收入构成

| 项 目  | 2009 年    |        | 2010 年    |        | 2011 年 1-9 月 |        |
|------|-----------|--------|-----------|--------|--------------|--------|
|      | 金额（万元）    | 占比     | 金额（万元）    | 占比     | 金额（万元）       | 占比     |
| 医药商业 | 17927.38  | 16.16% | 64797.43  | 35.84% | 95777.22     | 44.73% |
| 医药工业 | 92994.62  | 83.84% | 115990.52 | 64.16% | 118332.13    | 55.27% |
| 合计   | 110922.00 | 100%   | 180787.95 | 100%   | 214109.35    | 100%   |

资料来源：公司提供

#### （1）医药工业

公司医药工业板块业务主要由宜昌人福、葛店人福、武汉人福、新疆维药和天津中生等

全资及控股子公司具体负责，各公司拥有独立的原材料采购、研究开发、生产、检测和产品营销体系。

表 3 2009~2011 年 9 月公司主要产品产销量及价格

| 生产单位 | 产品名称         | 规格         | 单位 | 产销量     |         |              | 价格（元/支（瓶、盒） |        |              |
|------|--------------|------------|----|---------|---------|--------------|-------------|--------|--------------|
|      |              |            |    | 2009 年  | 2010 年  | 2011 年 1-9 月 | 2009 年      | 2010 年 | 2011 年 1-9 月 |
| 宜昌人福 | 枸橼酸芬太尼注射液    |            | 盒  | 5761642 | 5531782 | 3844883      | 30          | 29.61  | 29.87        |
| 宜昌人福 | 注射用盐酸瑞芬太尼    |            | 盒  | 583766  | 835835  | 818155       | 350         | 349.98 | 346.26       |
| 宜昌人福 | 枸橼酸舒芬太尼注射液   |            | 盒  | 345219  | 613736  | 730059       | 385         | 384.54 | 381.79       |
| 宜昌人福 | 复方福尔可定糖浆     | 100ml      | 瓶  | 371369  | 478392  | 248335       | 9           | 9.73   | 12.32        |
| 宜昌人福 | 复方福尔可定糖浆     | 60ml       | 瓶  | 99306   | 78967   | 88763        | 10          | 10.21  | 9.99         |
| 葛店人福 | 米非司酮片        | 25mg*6 片/盒 | 盒  | 2512884 | 2793681 | 2216690      | 15          | 15.22  | 15.28        |
| 武汉人福 | 小牛血去蛋白提取物注射液 | 2ml        | 支  | 208900  | 316940  | 141200       | 3           | 2.77   | 3.23         |
| 武汉人福 | 小牛血去蛋白提取物注射液 | 5ml        | 支  | 1078927 | 1123877 | 983116       | 4           | 4.15   | 4.31         |
| 武汉人福 | 小牛血去蛋白提取物注射液 | 10ml       | 支  | 522177  | 691960  | 514891       | 7           | 6.7    | 6.86         |

|       |              |             |   |         |         |        |    |       |       |
|-------|--------------|-------------|---|---------|---------|--------|----|-------|-------|
| 武汉人福  | 小牛血去蛋白提取物注射液 | 20ml        | 支 | 66524   | 104060  | 74100  | 14 | 13.24 | 14.14 |
| 维吾尔药业 | 通滞苏润江胶囊      | 0.3g*24 片/盒 | 盒 | 1349829 | 1260019 | 847202 | 10 | 9.61  | 11.6  |

资料来源：公司提供

## 生产经营

### ①麻醉药品

公司麻醉药的研发、生产与销售主要依托下属控股子公司宜昌人福（公司持股67.00%）进行。截至2011年9月底，宜昌人福的资产总额为93976.63万元，净资产54704.90万元；同期实现主营业务收入75349.17万元，净利润22000.66万元。

从生产能力及产品结构看，除原有生产基地外，2010年公司投资1亿元建成的具备年产5亿支小容量注射液生产能力的远安园区生产基地，是湖北省最大的小容量注射液生产基地，该基地已通过国家GMP认证；此外，位于宜昌生物产业园的口服制剂药品出口生产基地也正在建设之中。公司产能及产品机构得以进一步扩充，目前公司已具备年产小容量注射液5亿支、冻干粉针700万瓶、片剂20亿片、颗粒剂2000万袋、胶囊2亿粒、糖浆及口服液1000万瓶的生产能力。

从产销和价格情况看，随着我国麻醉镇痛类药品市场的逐步放开及下游需求量的不断扩大，公司麻醉药品产销量逐年大幅增长。公司麻醉药品均由政府指导定价，售价较为稳定，其中具有更好麻醉效果、成瘾性低的舒芬太尼和瑞芬太尼比芬太尼拥有较高的附加值和成长性，考虑到芬太尼产品价格较低，盈利空间有限，公司2010年以来逐渐将产品重心向附加值更高的舒芬太尼和瑞芬太尼转移。

### ②计生产品

公司计生药品的研发、生产与销售主要依托下属控股子公司葛店人福（公司持股81.07%）进行；安全套等计生用品主要依托天津中生乳胶有限公司（以下简称“天津中生”，公司持股90.00%）进行。除计生药品外，葛店人福还专注于甾体原料药和抗肿瘤药物等的研发、生产及销售业务。截至2011年9月底，葛

店人福资产总额 26075.71 万元，净资产 16631.63 万元；同期实现主营业务收入 15446.45 万元，净利润 2232.99 万元。

葛店人福拥有制剂注册品种 10 个，原料药注册品种 17 个，常年生产品种 23 个，其主要产品为米非司酮片（胶囊）、复方米非司酮片、米索前列醇片、左炔诺孕酮胶囊、非那雄胺、醋酸环丙孕酮、奥卡西平等。

### ③维吾尔药

公司维吾尔药品的研发、生产与销售主要依托下属控股子公司新疆维药（公司持股55.00%）进行。截至2011年9月底，新疆维药资产总额 8952.22 万元，净资产 4955.83 万元，当期营业收入 7321.88 万元，净利润 926.65 万元。目前新疆维药拥有 7 条 GMP 生产线，20 个国药准字号产品文号，其中有 7 个国家医保品种、7 个地方医保品种和 5 个 OTC 品种。新疆维药的主要产品包括通滞苏润江胶囊、祖卡木颗粒等，其中，2010 年通滞苏润江胶囊产销量为 126.00 万盒，位居行业内首位。

### ④生物制药

2010 年以来，公司全面进军生物制药领域，分别通过增持股权全面控股深圳新鹏生物技术有限公司（以下简称“深圳新鹏”），大力发展以抗肿瘤基因药为核心的特色生物制药；通过收购中原瑞德 85% 股权，进入血液制品领域；通过收购武汉光谷人福生物医药有限公司（以下简称“光谷人福”）涉足心血管领域基因工程制药；通过收购武汉人福昕和生物医药有限公司（以下简称“人福昕和”），进入疫苗子行业。生物制药领域是公司未来打造的一个重点产业，公司将在基因工程制药、抗体、血液制品、疫苗等多方面全面发力，有望在未来 2 年内进入国内生物医药领域的前列。

### 原料采购

从采购模式看，公司对大宗原材料采购采

用招标采购模式进行，生产供应部依据《物资供应管理暂行办法》程序负责实施采购。由于公司所生产药品主要是国家监管类医药，医药供应商必须具有《药品包装生产许可证》资质才能成为公司定点供应商。

从采购集中度来看，2009~2011 年前三季度公司前 5 名供应商采购金额合计占总采购金额的比重分别为 19.08%、16.53%和 16.01%，集中度较低且呈下降趋势。

表 4 2009~2011 年前三季度公司前 5 名供应商情况

| 排名 | 2009 年            |            |                    | 2010 年            |                |                            | 2011 年 1-9 月   |            |                    |
|----|-------------------|------------|--------------------|-------------------|----------------|----------------------------|----------------|------------|--------------------|
|    | 供应商名称             | 金额<br>(万元) | 占当期<br>采购比<br>例(%) | 供应商名称             | 金额<br>(万<br>元) | 占当<br>期采<br>购比<br>例<br>(%) | 供应商名称          | 金额<br>(万元) | 占当期<br>采购比<br>例(%) |
| 1  | 玛氏食品(中国)有限公司武汉分公司 | 5758.98    | 7.35               | 玛氏食品(中国)有限公司武汉分公司 | 5609.77        | 4.36                       | 湖北泰朋医药有限公司     | 6661.69    | 4.18               |
| 2  | 武汉杰士邦卫生用品有限公司     | 4928.57    | 6.29               | 武汉杰士邦卫生用品有限公司     | 5417.55        | 4.21                       | 玛氏食品(中国)有限公司   | 5256.58    | 3.30               |
| 3  | 九州通医药集团股份有限公司     | 1740.13    | 2.22               | 麻城市天下明药业有限公司      | 3876.51        | 3.02                       | 九州通医药集团股份有限公司  | 5048.63    | 3.17               |
| 4  | 中轻橡胶(泰国)有限公司      | 1292.86    | 1.64               | 杭州宏盛食品饮料营销有限公司    | 3264.8         | 2.54                       | 广东中健医药有限公司     | 4362.62    | 2.74               |
| 5  | 湖北民康制药有限公司        | 1238.70    | 1.58               | 九州通医药集团股份有限公司     | 3080.92        | 2.40                       | 杭州宏盛食品饮料营销有限公司 | 4158.52    | 2.61               |
|    | 合 计               | 14959.24   | 19.08              | 合 计               | 21249.55       | 16.53                      | 合 计            | 25488.04   | 16.01              |

资料来源：公司提供

## 产品销售

表 5 2009~2011 年前三季度公司销售收入  
各区域占比

| 地区 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 1-9 月 |
|----|--------|--------|--------------|
| 东北 | 2.67%  | 1.95%  | 1.32%        |
| 华北 | 37.54% | 26.47% | 24.65%       |
| 华中 | 25.77% | 45.04% | 51.76%       |
| 华东 | 9.92%  | 6.44%  | 5.96%        |
| 西北 | 6.67%  | 4.04%  | 3.95%        |
| 西南 | 4.91%  | 5.27%  | 4.70%        |

|    |         |         |         |
|----|---------|---------|---------|
| 华南 | 8.41%   | 8.91%   | 6.26%   |
| 出口 | 4.11%   | 1.88%   | 1.40%   |
| 合计 | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

资料来源：公司提供

从营销模式看，公司采取专业学术推广、专业招商及普药助销三位一体的模式。从销售区域看，华北、华中地区对公司销售收入贡献最大，华东、华南地区其次，出口销售收入占比较小。

从集中度来看，2009~2011 年前三季度公

司前 5 名销售商销售金额合计占总销售金额的比重分别为 37.70%、32.77%和 28.16%，集中度一般，且呈现下降趋势。其中占比最高的为

国药集团药业股份有限公司，公司麻醉药品 90%以上均通过其经销。

表 6 2009~2011 年前三季度公司前 5 名销售商情况

| 营业收入前五名                     | 主要销售产品 | 2009 年销售额<br>(万元) | 占比 (%) | 2010 年销售额<br>(万元) | 占比 (%) | 2011 年前三<br>季销售额<br>(万元) | 占比 (%) |
|-----------------------------|--------|-------------------|--------|-------------------|--------|--------------------------|--------|
| 国药集团药业股份有限公司                | 麻醉药    | 38752.85          | 29.13  | 51323.71          | 23.28  | 49288.94                 | 20.28  |
| 武汉中百连锁仓储超市有限公司              | 食品     | 3579.13           | 2.69   | 6758.07           | 3.07   | 2984.79                  | 1.23   |
| 上海市医药股份有限公司                 | 麻醉药    | 3218.08           | 2.42   | 5418.92           | 2.46   | 5990.92                  | 2.46   |
| 华中科技大学同济医学院附属同济医院           | 药品     | --                | --     | --                | --     | 5613.77                  | 2.31   |
| 华中科技大学同济医学院附属协和医院           | 药品     | --                | --     | --                | --     | 4582.61                  | 1.89   |
| 重庆医药股份有限公司特殊药品分公司           | 麻醉药    | --                | --     | 4462.24           | 2.02   | --                       | --     |
| 九州通医药集团股份有限公司               | 药品     | 2641.65           | 1.99   | 4294.70           | 1.95   | --                       | --     |
| 古巴 Cuban Exporting and Impo | 安全套    | 1960.00           | 1.47   | --                | --     | --                       | --     |
| 前五名小计                       |        | 50151.71          | 37.70  | 72257.64          | 32.77  | 68461.04                 | 28.16  |

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，宜昌人福和葛店人福是仍然是公司利润的主要贡献者，生产经营持续向好；新疆药业的成长性较好，天津中生的业务稳定增长。

## (2) 医药商业

2010 年以来，公司加快医药商业平台建设，全年商业板块共计实现 6.48 亿元营业收入，较上年增长了 4.69 亿元，涨幅达 261.44%。2010 年公司通过增资方式控股了 4 家具有优势配送资源的湖北省医药商业公司，全面加强对华中地区医院终端网络的控制能力。公司商业板块的重点是整合湖北各地市医药商业资源，建设覆盖全省的终端销售网络，继而在此基础上整合资源，集中采购，专业发展，争取实现销售规模过 50 亿元，进入湖北省医药商业企业销售规模前三名，完成湖南、河南、江西三省布局，

形成专业医药商业经营团队和具有创新意义的医药商业盈利模式，成为中部四省（湖北、湖南、河南、江西）区域医药商业龙头企业。公司在原有该板块子公司武汉人福康诚医药有限公司、武汉人福益民医药有限公司基础上，先后并购了湖北人福民生医药有限公司（具有省级基药配送资格，全省终端网络健全）、武汉人福昕和生物医药有限公司（拥有全省疾控网络）、湖北人福诺生药业有限责任公司（拥有武汉医院高端品种销售网络）等极具实力和特色的商业公司，现已拥有了武汉二级以上医院全部户头以及各地市的大部分终端网络。公司医药商业板块的销售终端主要是依靠医院纯销，其次是商业调拨及药店零售方面。

表 7 2009~2011 年 9 月公司医药商业板块收入构成

| 项 目  | 2009 年   |         | 2010 年   |         | 2011 年 1-9 月 |         |
|------|----------|---------|----------|---------|--------------|---------|
|      | 金额(万元)   | 占比      | 金额(万元)   | 占比      | 金额(万元)       | 占比      |
| 医院纯销 | 9399.33  | 52.43%  | 41321.32 | 63.77%  | 69476.80     | 72.54%  |
| 商业调拨 | 8173.77  | 45.59%  | 23049.78 | 35.57%  | 25887.37     | 27.03%  |
| 药店零售 | 354.28   | 1.98%   | 426.33   | 0.66%   | 413.05       | 0.43%   |
| 合计   | 17927.38 | 100.00% | 64797.43 | 100.00% | 95777.22     | 100.00% |

资料来源：公司提供

未来公司将加强对湖北全省终端网络的布局，以人福民生为依托建设全国先进水平的医药物流中心，形成骨干网络，整合具有优势终端网络资源的地市医药商业龙头企业，实现对湖北基层医疗终端的全部覆盖。

## 2. 其他业务

### 房地产业务

公司房地产开发及物业管理业务主要依托下属子公司武汉当代物业发展有限公司（以下简称“当代物业”）经营（公司持股 85%）。截至 2011 年 9 月底，公司房地产已建成面积为 150629.88 平方米，正在开发的建筑面积为 135865.81 平方米，已销售建筑面积为 118254.47 平方米，尚余 30 亩土地已完成规划，预计开发建筑面积约 73000.00 平方米；公司受武汉当代科技产业集团股份有限公司协议委托经营、开发的房地产项目已建成面积 346381.6 平方米，正在开发的建筑面积为 3634.84 平方米，已销售建筑面积为 283976.49 平方米，尚余 12 亩土地已完成规划，预计开发建筑建筑面积 40000 平方米。公司 2011 年 1~9 月的房地产新开工面积为 2010 年全年新开工面积的 2.85%。在目前房地产前景不明朗的情况下，公司预计未来开发进度较慢。

表 8 公司房地产开发主要指标

（单位：万元，万平方米）

| 项 目       | 2009 年  | 2010 年  | 2011 年 1-9 月 |
|-----------|---------|---------|--------------|
| 房地产开发完成投资 | 8125.05 | 8672.89 | 8987.06      |
| 房屋施工面积    | 7.19    | 15.78   | 0.45         |
| 房屋竣工面积    | 3.84    | 6.15    |              |
| 房屋销售面积    | 1.07    | 6.25    | 3.32         |
| 实际销售额     | 6269.85 | 26088.4 | 18767.28     |

资料来源：公司提供

## 4. 管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

## 三、财务分析

公司提供的 2010 年财务报表已经大信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年 1~9 月报表未经审计。

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 422828.06 万元，所有者权益（含少数股东权益）为 232764.63 万元（其中少数股东权益 37530.44 万元）；2010 年，公司实现营业收入 220479.88 万元，利润总额 36795.72 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额为 586176.73 万元，所有者权益（含少数股东权益）为 301493.84 万元（其中少数股东权益 44796.89 万元）；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 243082.85 万元，利润总额 35408.17 万元。

### 1. 盈利能力

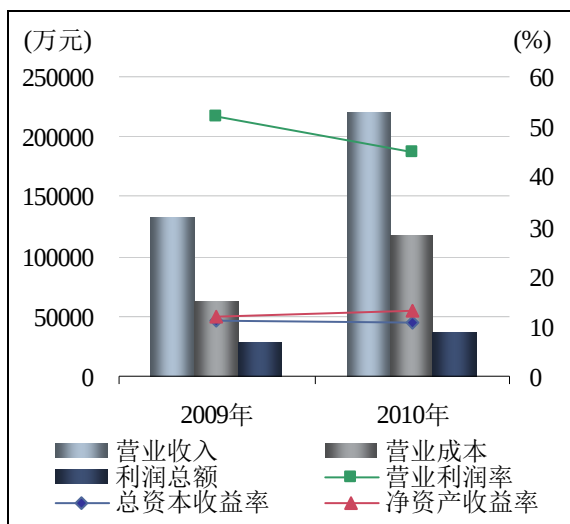
跟踪期内，随着公司业务范围及业务规模

的不断扩大，公司销售收入增长较快，2010年公司实现营业收入220479.88万元，较上年增长65.75%，公司收入主要来自麻醉药品、计生药品、维药等特色药品的生产销售及医药商业板块（合计占比82.00%），和房地产板块的销售收入（占12.65%）。2010年公司实现利润总额为36795.72万元，较2009年增加31.23%。

从期间费用来看，2010年，受益于公司商业板块占比扩大影响，公司销售费用及管理费用占营业收入的比重分别较2009年底下降7.00个百分点和2.70个百分点，期间费用占营业收入的比重降为29.75%。

从盈利指标看，公司营业利润率较2009年有所下降，为44.99%。降低的原因主要有：①2010年以来物价上涨、人力成本提高以及公司维修成本增加等因素，②公司商业板块占比扩大拉低整体毛利水平，③公司新收购业务仍处于整合期，毛利率较低等因素。2010年公司净资产收益率和总资本收益率分别为13.06%和10.57%，与上年基本持平。

图5 2009~2010年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司年报

2011年1~9月，公司实现营业收入243082.85万元，利润总额35408.17万元，分别占2010年全年的110.25%及96.23%，增长较快。同期，公司营业利润率继续维持2010年下降态势，为41.87%。

总体看，公司盈利水平及规模不断扩大，但盈利能力持续小幅下降。

## 2. 现金流及保障

2010年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为227046.83万元和238889.83万元，较上年分别增长42.46%和38.69%，但由于同期，公司现金收入比有所下降，从2009年的119.66%下降至102.98%，以及原材料、人工成本上升、开拓市场需求等多方面推动下，公司经营活动现金净额较2009年有所收紧，为11138.61万元，较2009年下降27.91%。总体看，公司经营现金流状况有所下降。

2010年，公司投资活动产生的现金流入量大增为20053.67万元，主要为收回投资收到的现金，同期，由于项目建设和对外投资支出大幅增加，公司投资活动现金流出量保持较大规模，使投资活动产生的现金流量净额为净流出48293.28万元。公司经营性活动产生的现金不能满足公司投资所需资金需求，筹资活动现金净流量为24493.86万元，预计伴随未来资本性支出规模增大，公司仍将面临一定的对外融资压力。

2011年1~9月，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为254352.92万元和-12501.55万元，受累于公司医药商业板块规模扩大导致销售回款周期延长，公司现金收入比较2010年持续下降为97.21%，现金收入比的下降及2011年以来的原材料价格上涨、人工成本提高使得公司经营活动流量净额进一步萎缩，由正转负。2011年1~9月，受公司在建工程项目持续投入及公司对外投资并购规模扩大影响，公司投资活动现金流出量较大，为74934.37万元，同期公司投资活动产生的现金流量净额为-67409.44万元；2011年1~9月，公司通过实行股权激励计划增资扩股融资等方式吸收投资53691.47万元，同期公司筹资活动现金流量净额为96817.93万元，公司对外部筹资

活动的依赖程度不断增加。

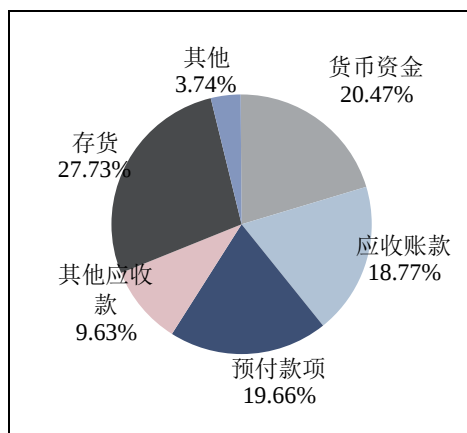
### 3. 资本及债务结构

#### (1) 资产

截至 2010 年底，公司合并资产总额 422828.06 万元，较上年底增长 27.82%，主要是公司为扩大生产规模不断进行固定资产投资及公司商业板块扩张及销售规模扩大导致存货及应收等规模增大所致；其中流动资产占 53.89%，非流动资产占比 46.11%，公司资产仍以流动资产为主。

截至 2010 年底，公司流动资产 227843.69 万元，主要以货币资金（占 20.47%）、应收账款（占 18.77%）、预付款项（占 19.66%）和存货（占 27.73%）为主。

图6 公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2010年底，公司流动资产中变化较大的科目为货币资金、预付款项、应收账款及其他应收款项和存货。其中，公司货币资金为 46641.92 万元，较上年减少 21.44%，是流动资产的最主要构成部分，其构成主要为银行存款（占 97.78%），其中 698.18 万元为银行的结算保证金存款；公司应收账款净额 42756.86 万元，较上年增长 63.12%，从账龄结构看，1 年以内的占 83.60%，1~3 年的占 12.46%，3 年以上的占 3.94%，公司 2010 年底计提应收账款坏账准备 2740.00 万元，计提比例为 6.41%，计提较为充分，应收账款前 5 名单位欠款合计占应收账款的

12.91%，主要是医药商业客户，集中度不高，且全部为 1 年以内欠款，坏账风险较低；公司其他应收款为 21934.19 万元，较上年减少 13.23%，主要为公司拆借其他企业的经营性暂借款，账龄在 1 年以内的占 52.30%，1-2 年的占 28.32%，2-3 年的占 12.56%，3 年及以上的占 6.82%，共计提坏账准备 1957.41 万元，计提比例为 8.19%，从欠款方来看，其他应收款前 5 名单位欠款合计占其他应收款的 37.87%，集中度较高且其中 29.05% 为关联方欠款；公司预付账款为 44803.22 万元，较上年增长 22.90%，主要系公司增加预付的项目投资款及工程款所致，账龄在 1 年以内的占 81.67%，1-2 年的占 9.42%，2-3 年的占 4.57%，3 年及以上的占 4.34%，账龄整体一般；公司存货为 63191.30 万元，较上年增长 17.73%，主要由原材料及包装物（占 9.35%）、在产品（占 15.58%）、开发成本及开发产品（占 49.74%）和产成品及库存商品（占 25.18%）等构成，其中开发成本及开发产品主要为待开发土地及正在开发的房地产项目，产成品及库存商品主要为医药产品和其他业务产品。

截至 2010 年底，公司非流动资产共计 194984.37 万元，较上年增长 55.01%，主要是公司不断增长的固定资产投资和对外加速并购导致股权投资增大所致。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额 586176.73 万元，较 2010 年底增加 38.63%。公司资产构成中流动资产占 57.29%，非流动资产占 42.71%，资产结构比例基本与年初持平。

#### (2) 所有者权益

截至 2010 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）232764.63 万元，其中股本占 20.26%、资本公积占 31.65%，盈余公积占 4.53%，未分配利润占 27.44%，少数股东权益占 16.12%。2011 年 9 月底，公司所有者权益为 301493.84 万元，较 2010 年底增长 29.53%，除利润累积所致的未分配利润增长及合并范围扩大所致的少数股东权益的增长外，公司股本及资本公积总计较 2010 年底增长 41620.45 万元，为公司

于 2011 年 5 月通过实行股权激励计划向 73 名激励对象（公司高管及核心管理技术销售人员等）定向发行 2185.80 万股限制性股票所致，其中 2185.80 万元作为新增资本计入股本，其余 41583.68 万元列入资本公积。此次股权激励计划的股票授予价格及股票三年解锁的业绩考核条件均较高，表现了公司对未来发展的较高信心，有利于充分调动公司管理层及骨干人员的积极性和责任感。

综合看，跟踪期内，公司所有者权益规模快速增长，其中股本和资本公积合计占比较大，所有者权益稳定性较好。

### （3）负债

截至2010年底，公司负债总额为190063.43万元，其中流动负债占96.94%，非流动负债占3.06%。公司负债以流动负债为主且占比较高，负债结构不合理。跟踪期内，负债中变化较大的科目为短期借款、应付账款、预收账款、长期借款等。截至2010年底，公司短期借款共计91695.00万元，主要以保证借款及抵押借款为主（占比分别为58.67%、33.89%），其中用于抵押借款的抵押资产原值总计43462.66万元。公司预收款项共计46829.44万元，主要为公司预收武汉理工大学华夏学院股权转让款（占29.90%）及房地产业务预收房款（占46.45%），其中1年以上预收款项合计5350.93万元（占11.43%），主要系未达到收入确认条件的房地产项目预售款及预收设备销售款。公司应付账款主要是应付原材料货款，截至2010年末共计18029.38万元，其中账龄在1年以内的占比90.81%，账龄较短。公司其他应付款主要为临时的周转借款及项目合作款，2010年底为18883.60万元。

截至2010年底，公司非流动负债共计5822.00万元，较上年增长38.91%，主要包括长期借款（占比58.40%）、长期应付款（占比21.08%）和其他非流动负债（占比19.40%）。

公司近年来通过定向增发等直接融资方式有效缓解了公司扩张过程中的资金压力，有效

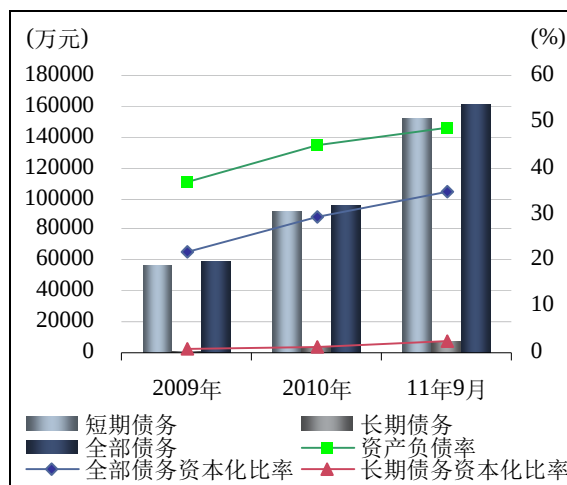
遏制了公司偿债压力增加的趋势，但在2010年度，在公司持续加大对外投资支出力度，扩大生产经营范围及规模的压力下，公司全部债务资本化比率和资产负债率较上年大幅提升，分别为29.18%和44.95%，但总体看，公司债务规模仍处于正常水平，有息债务负担仍较轻。

截至 2011 年 9 月底，公司负债规模在短期借款、应付账款有所增加及公司 2011 年初成功发行 4 亿元短期融资券的推动下，较 2010 年底大幅增长 49.78%，共计 284682.88 万元，其中流动负债和非流动负债分别占 96.10%和 3.90%；公司全部债务 160751.91 万元，其中短期债务和长期债务分别占 95.12%和 4.88%。

2011年9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 48.57%、2.54%和34.78%。公司债务负担有所加重，但仍保持在正常水平。

总体看，公司债务水平适中，债务负担一般。

图 7 公司债务结构和债务负担



资料来源：公司年报

### 4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2010年底，公司流动比率和速动比率分别下降为123.67%和89.37%，较上年大幅下降49.29个百分点和38.31个百分点。2011年9月底，公司流动比率和速动比率分别为122.75%和91.29%，基本与2010年底持平。2010年公司经营活动产生的现金流量净

额有较大幅度下降，且同期流动负债增长较大，继而导致2010年公司经营现金流负债比下降至6.05%，较2009年下降6.99个百分点，降幅显著，同时考虑到公司2011年9月底经营活动现金净流量为负且短期债务激增等不利因素，公司面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力来看，2010年公司全部债务/EBITD 及 EBITDA 利息倍数分别为 2.11 倍和 10.52 倍，指标均较上年有所增强，公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力较好且有所增强。

截至 2011 年 9 月底，公司合并口径共获得各家银行授信总额度为 186114.30 万元，已使用额度为 117204.62 万元，尚未使用额度为 68909.68 万元。公司间接融资渠道较畅通。公司为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。

截至 2011 年 9 月底，公司合并口径下对外担保余额为 9000.00 万元，担保比率为 2.99%，对公司影响较小。被担保企业广西师范大学漓江学院正常经营，公司或有负债风险较小。

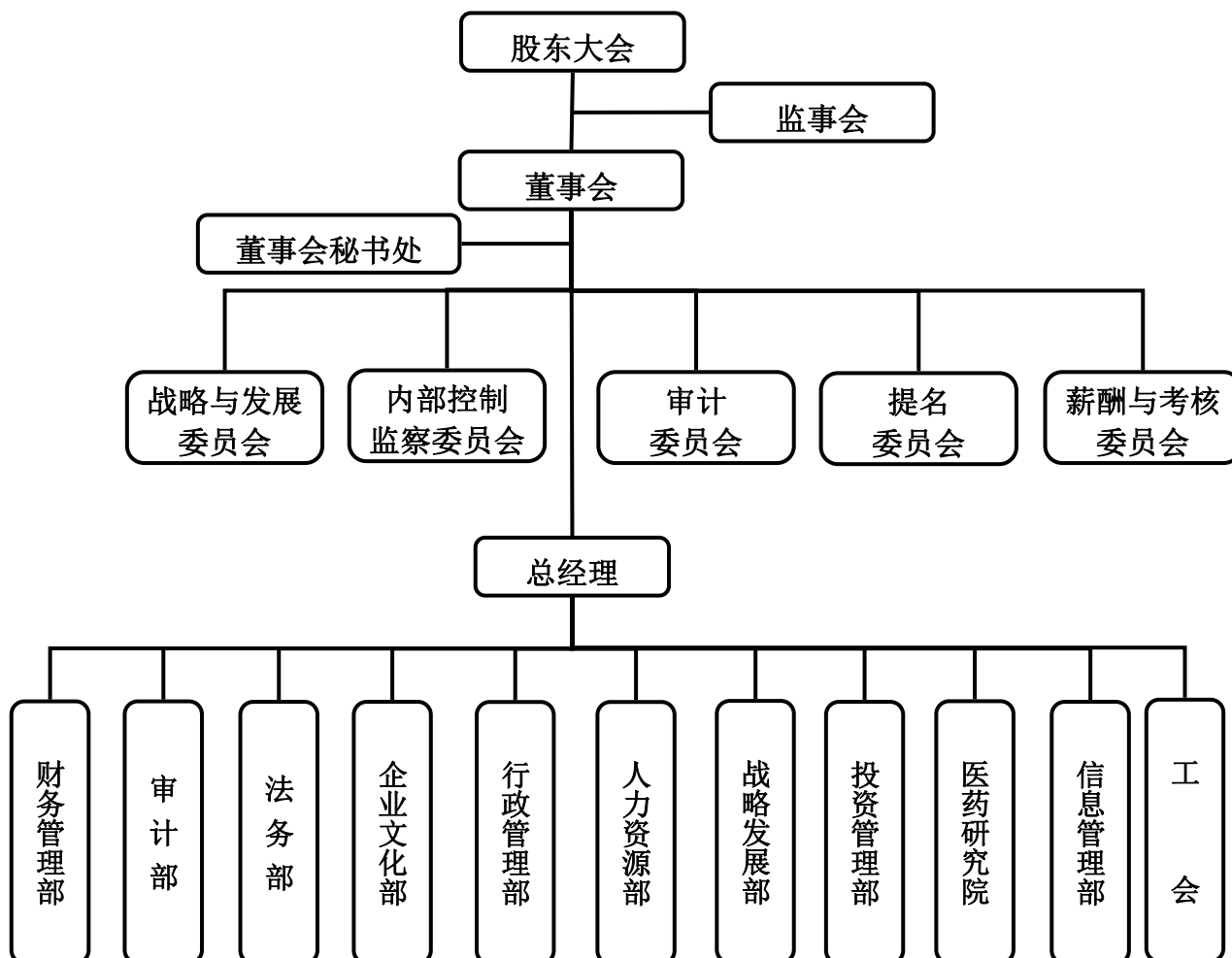
#### 5. 存续期内债券偿还能力分析

目前公司处于存续期内的短期融资券余额 4 亿元，于 2012 年 1 月 20 日（“11 人福 CP01”）到期。存续期内短期债券余额占 2011 年 9 月底公司短期债务的 26.16%，占全部债务的 24.88%，对公司现有债务影响一般。

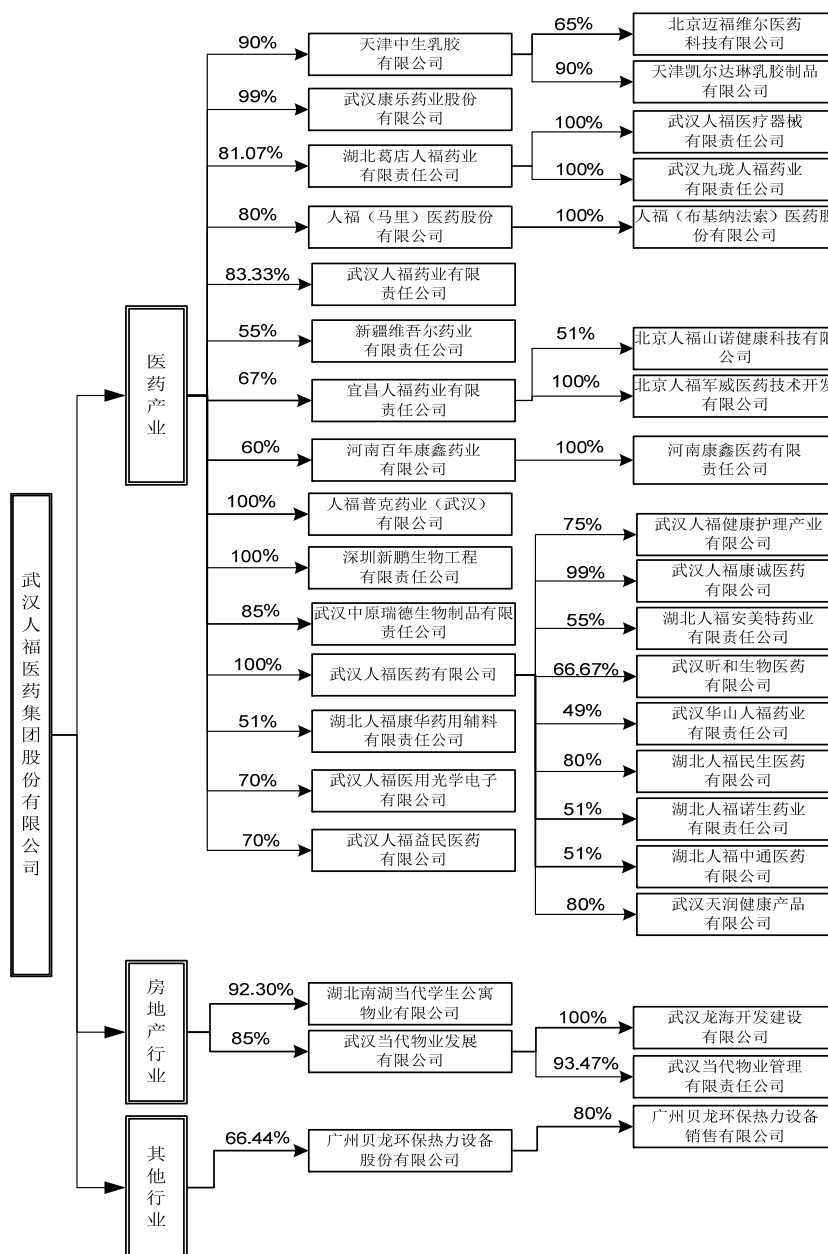
2010 年，公司实现 EBITDA 为 45454.45 万元，为存续期内短期债券余额的 1.14 倍；公司经营活动现金流入量及净额分别为 238889.83 万元及 11138.61 万元，分别为存续期内短期债券余额的 5.97 倍及 0.28 倍，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对存续期内短期债券余额的保障能力较强。截至 2011 年 9 月底，公司现金类资产为 70494.43 万元，为存续期内短期债券余额的 1.76 倍，具有很强的保障能力。

综合考虑，联合资信维持公司 AA<sup>-</sup>的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 人福 CP01” A-1 的信用级别。

附件 1-1 公司组织结构图



## 附件 1-2 截至 2011 年 9 月底公司主要控股公司



## 附件 2-1 2009~2011 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项目             | 2009 年           | 2010 年           | 变动率(%)       | 2011 年 9 月       |
|----------------|------------------|------------------|--------------|------------------|
| 流动资产：          |                  |                  |              |                  |
| 货币资金           | 59373.26         | 46641.92         | -21.44       | 63547.53         |
| 交易性金融资产        | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 应收票据           | 4015.14          | 8516.21          | 112.10       | 6946.90          |
| 应收账款           | 26212.68         | 42756.86         | 63.12        | 79082.18         |
| 预付款项           | 36455.17         | 44803.22         | 22.90        | 69536.16         |
| 应收利息           | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 应收股利           | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 其他应收款          | 25279.61         | 21934.19         | -13.23       | 30641.96         |
| 存货             | 53675.98         | 63191.30         | 17.73        | 86053.90         |
| 一年内到期的非流动资产    | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 其他流动资产         | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>205011.82</b> | <b>227843.69</b> | <b>11.14</b> | <b>335808.64</b> |
| 非流动资产：         |                  |                  |              |                  |
| 可供出售金融资产       | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 持有至到期投资        | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 长期应收款          | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 长期股权投资         | 60949.99         | 83164.03         | 36.45        | 103166.75        |
| 投资性房地产         | 15402.33         | 14878.29         | -3.40        | 14482.61         |
| 固定资产           | 38277.68         | 42722.57         | 11.61        | 54018.59         |
| 在建工程           | 2505.41          | 12774.85         | 409.89       | 30089.10         |
| 工程物资           | 1094.20          | 8252.62          | 654.22       | 8331.53          |
| 固定资产清理         | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 生产性生物资产        | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 油气资产           | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 无形资产           | 6516.44          | 17580.60         | 169.79       | 22941.41         |
| 开发支出           | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 商誉             | 532.52           | 15088.99         | 2733.53      | 16699.48         |
| 合并价差           | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 长期待摊费用         | 18.89            | 32.08            | 69.83        | 58.50            |
| 递延所得税资产        | 492.08           | 490.33           | -0.36        | 580.11           |
| 其他非流动资产        | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>125789.53</b> | <b>194984.37</b> | <b>55.01</b> | <b>250368.09</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>330801.35</b> | <b>422828.06</b> | <b>27.82</b> | <b>586176.73</b> |

附件 2-2 2009~2011 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）  
 （单位：人民币万元）

| 项目                   | 2009 年           | 2010 年           | 变动率(%)       | 2011 年 9 月       |
|----------------------|------------------|------------------|--------------|------------------|
| <b>流动负债：</b>         |                  |                  |              |                  |
| 短期借款                 | 55370.00         | 91695.00         | 65.60        | 110354.30        |
| 交易性金融负债              | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 应付票据                 | 804.88           | 798.40           | -0.81        | 2547.29          |
| 应付账款                 | 12525.57         | 18029.38         | 43.94        | 33825.30         |
| 预收账款                 | 33852.34         | 46829.44         | 38.33        | 40292.12         |
| 应付职工薪酬               | 230.16           | 356.32           | 54.81        | 424.76           |
| 应交税费                 | 2529.56          | 6557.76          | 159.24       | 4699.87          |
| 应付利息                 | 0.00             | 0.00             |              | 1294.42          |
| 应付股利                 | 902.71           | 1091.53          | 20.92        | 5959.23          |
| 其他应付款                | 11315.57         | 18883.60         | 66.88        | 34176.61         |
| 预计负债                 | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 一年内到期的非流动负债          | 1000.00          | 0.00             | -100.00      | 0.00             |
| 其他流动负债               | 0.00             | 0.00             |              | 40000.00         |
| <b>流动负债合计</b>        | <b>118530.79</b> | <b>184241.43</b> | <b>55.44</b> | <b>273573.91</b> |
| <b>非流动负债：</b>        |                  |                  |              |                  |
| 长期借款                 | 1425.00          | 3400.00          | 138.60       | 7850.32          |
| 应付债券                 | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 长期应付款                | 1227.27          | 1227.27          | 0.00         | 1344.77          |
| 专项应付款                | 22.00            | 65.00            | 195.45       | 101.00           |
| 预计负债                 | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 递延收益                 | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 递延所得税负债              | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 其他非流动负债              | 1516.83          | 1129.73          | -25.52       | 1812.88          |
| <b>非流动负债合计</b>       | <b>4191.11</b>   | <b>5822.00</b>   | <b>38.91</b> | <b>11108.98</b>  |
| <b>负债合计</b>          | <b>122721.90</b> | <b>190063.43</b> | <b>54.87</b> | <b>284682.88</b> |
| <b>所有者权益：</b>        |                  |                  |              |                  |
| 实收资本（或股本）            | 47158.57         | 47158.57         | 0.00         | 49344.36         |
| 资本公积                 | 73778.10         | 73672.35         | -0.14        | 113107.01        |
| 减：库存股                | 0.00             | 0.00             |              | 0.00             |
| 盈余公积                 | 8719.31          | 10547.74         | 20.97        | 10547.74         |
| 未分配利润                | 45948.75         | 63880.60         | 39.03        | 83709.60         |
| 外币报表折算差额             | 0.00             | -25.08           |              | -11.75           |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>175604.73</b> | <b>195234.18</b> | <b>11.18</b> | <b>256696.96</b> |
| 少数股东权益               | 32474.72         | 37530.44         | 15.57        | 44796.89         |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>208079.45</b> | <b>232764.63</b> | <b>11.86</b> | <b>301493.84</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b>    | <b>330801.35</b> | <b>422828.06</b> | <b>27.82</b> | <b>586176.73</b> |

### 附件 3 2009~2011 年 9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2009 年           | 2010 年           | 变动率(%) | 2011 年 1~9 月     |
|----------------|------------------|------------------|--------|------------------|
| <b>一、营业收入</b>  | <b>133020.92</b> | <b>220479.88</b> | 65.75  | <b>243082.85</b> |
| <b>减: 营业成本</b> | <b>62402.80</b>  | <b>117951.93</b> | 89.02  | <b>138390.19</b> |
| 营业税金及附加        | 1530.60          | 3341.38          | 118.31 | 2921.16          |
| 销售费用           | 34459.15         | 41674.47         | 20.94  | 42594.91         |
| 管理费用           | 15536.95         | 19779.25         | 27.30  | 20520.79         |
| 财务费用           | 3910.07          | 4141.83          | 5.93   | 5572.36          |
| 资产减值损失         | 1106.34          | 583.32           | -47.27 | 1351.44          |
| 加: 公允价值变动收益    | 0.00             | 0.00             |        | 0.00             |
| 投资收益           | 12645.32         | 2322.14          | -81.64 | 3664.51          |
| 其中: 对合营企业投资收益  | 0.00             | 112.08           |        | 0.00             |
| 汇兑收益           | 0.00             | 0.00             |        | 0.00             |
|                |                  |                  |        |                  |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>26720.33</b>  | <b>35329.82</b>  | 32.22  | <b>35396.52</b>  |
| 加: 营业外收入       | 1885.01          | 2200.42          | 16.73  | 1659.97          |
| 减: 营业外支出       | 566.06           | 734.53           | 29.76  | 1648.32          |
| 其中: 非流动资产处置损失  | 272.45           | 180.13           | -33.89 | 166.85           |
|                |                  |                  |        |                  |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>28039.29</b>  | <b>36795.72</b>  | 31.23  | <b>35408.17</b>  |
| 减: 所得税费用       | 2967.66          | 6387.20          | 115.23 | 4985.30          |
|                |                  |                  |        |                  |
| <b>四、净利润</b>   | <b>25071.62</b>  | <b>30408.52</b>  | 21.29  | <b>30422.87</b>  |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 20147.29         | 8761.90          | -56.51 | 21715.34         |
| 少数股东损益         | 4924.34          | 21646.62         | 339.58 | 8707.53          |

## 附件 4-1 2009~2011 年 9 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项目                        | 2009 年           | 2010 年           | 变动率(%)         | 2011 年 1~9 月     |
|---------------------------|------------------|------------------|----------------|------------------|
| 一、经营活动产生的现金流量:            |                  |                  |                |                  |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 159174.29        | 227046.83        | 42.64          | 236312.09        |
| 收到的税费返还                   | 28.50            | 71.88            | 152.19         | 168.80           |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 13042.82         | 11771.11         | -9.75          | 17872.03         |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>172245.61</b> | <b>238889.83</b> | <b>38.69</b>   | <b>254352.92</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 78400.24         | 128569.42        | 63.99          | 159247.16        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 15056.40         | 19409.12         | 28.91          | 20601.58         |
| 支付的各项税费                   | 16044.97         | 19028.72         | 18.60          | 23237.13         |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 47292.96         | 60743.97         | 28.44          | 63768.59         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>156794.57</b> | <b>227751.21</b> | <b>45.25</b>   | <b>266854.46</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>15451.04</b>  | <b>11138.61</b>  | <b>-27.91</b>  | <b>-12501.55</b> |
| 二、投资活动产生的现金流量:            |                  |                  |                |                  |
| 收回投资收到的现金                 | 4065.55          | 18276.15         | 349.54         | 780.00           |
| 取得投资收益收到的现金               | 2262.30          | 1236.90          | -45.33         | 251.50           |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额      | 36.96            | 146.51           | 296.39         | 6030.99          |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净额         | 12075.26         | 0.00             | -100.00        | 0.00             |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 389.39           | 394.11           | 1.21           | 462.44           |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>18829.46</b>  | <b>20053.67</b>  | <b>6.50</b>    | <b>7524.93</b>   |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金         | 11769.29         | 29739.03         | 152.68         | 38790.06         |
| 投资支付的现金                   | 13701.37         | 24625.93         | 79.73          | 27343.40         |
| 取得子公司等支付的现金净额             | 0.00             | 13981.99         |                | 5557.37          |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 0.00             | 0.00             |                | 3243.55          |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>25470.66</b>  | <b>68346.95</b>  | <b>168.34</b>  | <b>74934.37</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-6641.20</b>  | <b>-48293.28</b> | <b>627.18</b>  | <b>-67409.44</b> |
| 三、筹资活动产生的现金流量:            |                  |                  |                |                  |
| 吸收投资收到的现金                 | 64866.86         | 154.00           | -99.76         | 53691.47         |
| 取得借款收到的现金                 | 79680.00         | 119315.00        | 49.74          | 93599.62         |
| 发行债券收到的现金                 | 0.00             | 0.00             |                | 40000.00         |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 0.00             | 0.00             |                | 0.00             |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>144546.86</b> | <b>119469.00</b> | <b>-17.35</b>  | <b>187291.10</b> |
| 偿还债务支付的现金                 | 96490.00         | 82015.00         | -15.00         | 80125.05         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 9694.93          | 12960.14         | 33.68          | 10348.12         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 525.16           | 0.00             | -100.00        | 0.00             |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>106710.09</b> | <b>94975.14</b>  | <b>-11.00</b>  | <b>90473.17</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>37836.77</b>  | <b>24493.86</b>  | <b>-35.26</b>  | <b>96817.93</b>  |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> | <b>0.00</b>      | <b>-70.53</b>    |                | <b>-1.33</b>     |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>46646.61</b>  | <b>-12731.34</b> | <b>-127.29</b> | <b>16905.61</b>  |
| 加: 期初现金及现金等价物余额           | 12726.64         | 59373.26         | 366.53         | 46641.92         |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>59373.26</b>  | <b>46641.92</b>  | <b>-21.44</b>  | <b>63547.53</b>  |

## 附件 4-2 2009~2011 年 9 月合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2009 年          | 2010 年           | 变动率(%)         | 2011 年 1~9 月     |
|----------------------|-----------------|------------------|----------------|------------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量:    |                 |                  |                |                  |
| <b>净利润</b>           | <b>25071.62</b> | <b>30408.52</b>  | <b>21.29</b>   | <b>30422.87</b>  |
| 加: 资产减值准备            | 1106.34         | 583.32           | -47.27         | 1351.44          |
| 固定资产折旧及其他            | 3603.34         | 3900.90          | 8.26           | 3663.07          |
| 无形资产摊销               | 334.12          | 422.54           | 26.46          | 631.79           |
| 长期待摊费用摊销             | 21.94           | 14.27            | -34.98         | 31.99            |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | 226.97          | 157.37           | -30.67         | 160.25           |
| 固定资产报废损失             | 0.00            | 0.00             |                | 12.64            |
| 公允价值变动损失             | 0.00            | 0.00             |                | 0.00             |
| 财务费用                 | 3910.07         | 4141.83          | 5.93           | 5572.36          |
| 投资损失                 | -12645.32       | -2322.14         | -81.64         | -3664.51         |
| 递延所得税资产减少            | -4.26           | 1.75             | -141.17        | -89.79           |
| 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                | -1646.64        | -8714.34         | 429.22         | -18699.27        |
| 经营性应收项目的减少           | -13324.07       | -33710.45        | 153.00         | -62069.05        |
| 经营性应付项目的增加           | 8796.93         | 16255.02         | 84.78          | 36174.66         |
| 其他                   | 0.00            | 0.00             |                | -6000.00         |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>15451.04</b> | <b>11138.61</b>  | <b>-27.91</b>  | <b>-12501.55</b> |
| 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              | 59373.26        | 46641.92         | -21.44         | 63547.53         |
| 减: 现金的期初余额           | 12726.64        | 59373.26         | 366.53         | 46641.92         |
| 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             |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>46646.61</b> | <b>-12731.34</b> | <b>-127.29</b> | <b>16905.61</b>  |

## 附件 5 主要计算指标

| 项目                 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 4.79   | 5.41   | --         |
| 存货周转次数(次)          | 1.18   | 2.02   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.45   | 0.59   | --         |
| 现金收入比(%)           | 119.66 | 102.98 | 97.21      |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 51.94  | 44.99  | 41.87      |
| 总资本收益率(%)          | 10.99  | 10.57  | --         |
| 净资产收益率(%)          | 12.05  | 13.06  | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 0.68   | 1.44   | 2.54       |
| 全部债务资本化比率(%)       | 21.97  | 29.18  | 34.78      |
| 资产负债率(%)           | 37.10  | 44.95  | 48.57      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 172.96 | 123.67 | 122.75     |
| 速动比率(%)            | 127.68 | 89.37  | 91.29      |
| 经营现金流动负债比(%)       | 13.04  | 6.05   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 8.55   | 10.52  | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 1.62   | 2.11   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | 0.15   | -0.39  | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | 2.08   | -8.60  | --         |
| (短债)现金偿债倍数(倍)      | 1.58   | 1.38   | 1.76       |

注：公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

## 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          | 主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                   |
| 存货周转次数            | 主营业务成本/平均存货净额                                                                               |
| 总资产周转次数           | 主营业务收入/平均资产总额                                                                               |
| 现金收入比率            | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%                                                                  |
| <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%                                                                        |
| 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%                                                              |
| <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率        | 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: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标\*的指标为新会计准则下对应的指标

## 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                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。