

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1647 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广州医药有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“13广药CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十二月九日



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>

广州医药有限公司跟踪评级报告

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 广药 CP001	4 亿元	2013/6/9- 2014/6/13	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 12 月 9 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
现金类资产(亿元)	10.08	13.22	13.88	13.46
资产总额(亿元)	49.97	67.37	77.71	91.44
所有者权益(亿元)	11.89	16.98	19.10	20.69
短期债务(亿元)	20.72	25.50	31.57	23.30
全部债务(亿元)	20.72	25.50	31.57	31.30
营业收入(亿元)	132.69	158.06	193.33	172.24
利润总额(亿元)	1.75	2.02	2.31	1.95
EBITDA(亿元)	2.76	3.48	4.10	--
经营性净现金流(亿元)	0.39	-6.72	0.15	-7.45
营业利润率(%)	4.95	4.99	4.96	4.77
净资产收益率(%)	10.63	8.56	8.86	--
资产负债率(%)	76.20	74.79	75.42	77.37
全部债务资本化比率(%)	63.53	60.02	62.30	60.20
流动比率(%)	126.84	129.50	128.55	141.81
全部债务/EBITDA(倍)	7.51	7.33	7.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.21	2.72	2.60	--
经营现金流动负债比(%)	1.04	-13.35	0.25	--

注: 1. 公司 2011 年其他流动负债为发行的短期融资券, 短期债务计算时已将其纳入;
2. 公司 2013 年 1-9 月财务数据未经审计。

分析师

贺苏凝

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”) 对广州医药有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其作为中国华南地区医药流通行业的龙头企业, 2012 年以来资产规模和经营业绩均保持稳定增长, 物流配送体系不断完善, 上下游资源和区域市场份额方面的优势持续发挥作用。同时, 联合资信也关注到医药流通行业竞争激烈、公司毛利率水平较低和负债水平较高的状况未有明显改善、经营性现金流波动较大等因素给公司经营及信用水平带来的不利影响。

近年来, 在《全国药品流通行业“十二五”发展规划纲要》指引下, 医药流通行业结构调整相应加快, 公司在多地开展战略布局, 提高物流能力, 打造实用信息平台, 有望在原有业务优势上取得经营实力的进一步提高。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁻ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 广药 CP001” A-1 的信用级别。

优势

1. 2012 年以来, 公司作为华南地区医药流通行业的龙头企业, 资产规模和经营业绩持续、稳定增长, 经营规模大。
2. 公司物流配送体系不断完善, 线上的电子商务系统对线下物流形成良好的配合。
3. 公司现金类资产对存续期内债券的覆盖能力较强。
4. 公司经营现金流入量规模较大, 对存续期内债券的覆盖能力较强。

关注

1. 医药流通行业竞争激烈, 行业毛利率水平普遍较低。
2. 公司应收账款和存货占比较大。
3. 公司负债水平较高。

-
4. 公司经营活动现金流量净额波动大。

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）与广州医药有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州医药有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广州医药有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广州医药有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果至“13 广药 CP001”到期日内有效；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广州医药有限公司主体长期信用及存续期内债券“13广药CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广州医药有限公司（以下简称“公司”或“广州医药”）原为广州医药集团有限公司（以下简称“广药集团”）下属公司，成立于1951年1月1日。1997年经广州市国有资产管理局批准，广药集团将其在下属的11家企业（包括广州医药）中享有的权益纳入股份制改造范围，设立广州药业股份有限公司（以下简称“广州药业”，香港H股、上海A股上市），广州药业持有公司的全部股权。2001年12月21日，公司改制成为有限责任公司，改制后注册资本为人民币22200万元，持股比例为：广州药业持股90.09%、广州敬修堂（药业）股份有限公司3.919%、广州潘高寿药业股份有限公司3.919%、冯赞胜等三十三位自然人2.072%。2007年1月27日，广州敬修堂（药业）股份有限公司、广州潘高寿药业股份有限公司及33名自然人与Alliance Boots（以下简称“联合博姿”）下属Alliance BMP LIMITED（以下简称“联合美华”）签订《广州医药有限公司出资额转让合同》。根据合同，联合美华受让广州敬修堂（药业）股份有限公司、广州潘高寿药业股份有限公司及33名自然人持有公司的股权，再单方增资至与广州药业持相同的股权，并成立新的合资公司，公司变更为中外合资有限责任公司，注册资本增加至人民币40000万元。2008年1月28日，上述股权转让及增资行为已完成，公司股东变更为广州药业和联合美华，双方分别持有公司50%的股权。2011年6月27日，公司股东合计增资人民币30000万元，公司注册资本增加至人民币70000万元，其中：广州药业以人民币15000万元出资，联合美华以英镑1454.79万出资（折

合人民币15000万元），2011年8月5日增资行为完成。2013年8月26日，公司股东广州药业发布公告更名为广州白云山医药集团股份有限公司（股票简称“白云山”，下文简称白云山）。截至2013年9月底，公司注册资本70000.00万元，白云山和联合美华各持有公司50%股权。公司实际控制人为广药集团和联合博姿（见附件1-1）。

公司主营业务为药品、生物制品、保健食品、医疗器械等的批发、零售及进出口等业务。

截至2013年9月底，公司本部设有16个部门（见附件1-2），拥有下属全资和控股子公司14家。截至2013年9月底，公司共有员工1228人。

截至2012年底，公司（合并）资产总额77.71亿元，所有者权益合计19.10亿元（其中少数股东权益1.66亿元）；2012年，公司实现营业收入193.33亿元，利润总额2.31亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额91.44亿元，所有者权益合计20.69亿元（其中少数股东权益1.92亿元）；2013年1~9月，公司实现营业收入172.24亿元，利润总额1.95亿元。

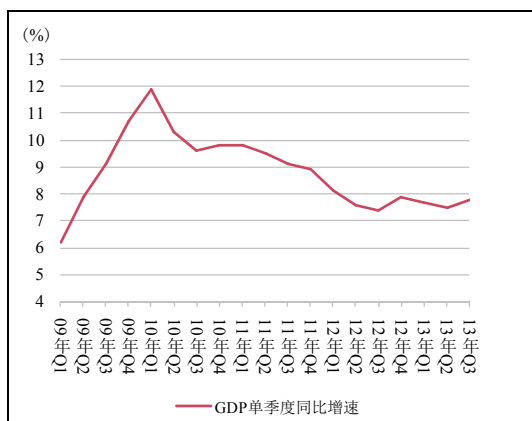
公司注册地址：广州市荔湾区大同路97-103号；法定代表人：李炳容。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，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；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标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年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

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，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资（不含农户）309208亿元，同比增长20.2%，增速比上半年高0.1个百分点；三次产业投资同比分别增长31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013年前三季度，中国进出口总额为30604亿美元，同比增长7.7%，增速比上半年回落0.9个百分点；其中出口金额增长8.0%，增速回落2.4个百分点，进口金额增长7.3%，增速上升0.6个百分点，贸易顺差1694亿美元，同比增长14.6%。

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年前三季度，中国财政累计收入为98389亿元，累计支出为91532亿元，同比增长分别为8.6%和8.8%，增幅比上年同期下降2.6和12.3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，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自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。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。

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；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；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，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年9月底，M2存量达107.7万亿，同比增长14.2%，增速比二季度末高0.2个百分点。从社会融资规模来看，2013年前三季度社会融资规模为13.96万亿，比上年同期多2.24万亿；其中人民币贷款7.28万亿，同比增长8.3个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到111.6%和125.8%。人民币汇率方面，截至2013年9月底，人民币兑美元汇率中间价为6.1480元，比6月末升值0.50%；人民币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。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

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，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。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”；从房地产市场运行看，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，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来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；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。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化

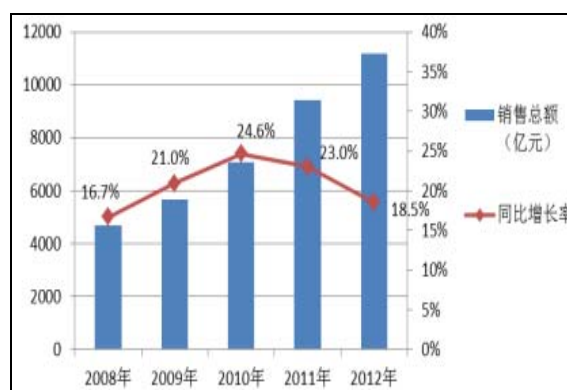
改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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，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，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康发展稳定发展。

四、行业分析

2012年，伴随国家新医改的深入推进和各项行业政策、标准的出台，在《全国药品流通行业发展规划纲要（2011-2015年）》的引导下，相关主管部门大力支持行业结构调整和发展方式转型升级，鼓励企业兼并重组，提高行业集中度。根据中国医药商业协会发布的《2012年药品流通行业运行统计分析报告》，2012年，药品流通行业销售总额达11174亿元，首次突破万亿元，同比增长18.5%，仍维持较快增长，但增速有所回落（增幅较2011年回落4.5个百分点）。其中药品零售市场销售总额2225亿元，同比增长16%，增幅回落4个百分点。

图2 2008-2012年药品流通行业销售趋势



资料来源：中国医药商业协会

从药品流通行业运行效益来看,2012年,全国药品流通直报企业主营业务收入7942亿元,同比增长20%,增幅回落3个百分点;实现利润总额164亿元,同比增长16.5%,增幅回落0.5个百分点。行业平均毛利率6.9%,同比下降0.3个百分点,受药品降价(2012年国家发改委进行了两次较大规模的药品降价,平均降价幅度在17%左右)、各级医院承付药品货款时间的周期继续恶化(2012年药品流通直报企业的应收账款同比增长29.2%)、药品监管及招标采购政策调整等多重压力的影响,药品流通环节盈利空间受到压缩。

市场集中度来看,以药品批发企业为例,据统计,2012年前100位药品批发企业主营业务收入占同期全国市场总规模的64%,比上年提高1个百分点。其中,前3位企业占28.8%,比去年增长2.2个百分点;前10位企业占41.9%,增长2.3个百分点;前20位企业占49.3%,增长近2个百分点。前20位企业成为行业市场集中度提升的主要推动力。

整体看,经济总量和消费水平的提升、人口总量的增长和社会老龄化程度的提高,导致药品需求呈上升趋势,市场不断扩容;中国作为全球最大的新兴医药市场,随着国家新医改的持续推进和行业管理后续政策及标准的出台,药品流通行业有望得到快速有序的发展;行业经过近20年的扩容发展和内部激烈竞争,集中度有望提升,企业效率和竞争力将进一步增强。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至2013年9月底,公司注册资本70000.00万元,白云山和联合美华各持有公司50%股权;公司实际控制人为广药集团和联合博姿。

2. 企业规模

公司作为目前中国医药流通领域最大的中

外合资企业,拥有齐全的经营门类和品种,涉及国产、进口、合资厂家不同规格的各类中西成药、化学药品、医药原料、医疗器械、化学试剂、玻璃仪器及保健用品等29000多个品种;具备完善的经营网络,为3000多家医疗机构、1800多家药店及全国1700多个分销商提供药品配送服务,是广州地区和广州军区药品储备承储单位和广东省急救药品供应单位,是华南区域医药流通龙头企业。近年来,公司资产规模和经营业绩稳步增长,2012年公司资产总额和营业收入达到77.71亿元和193.33亿元。根据中国医药商业协会统计的2012年度中国药品流通行业销售排序前100位企业中,公司排名第五,较2011年上升1位。

六、管理分析

2013年6月24日,公司股东任命李炳容先生为法定代表人,同时兼任公司董事长。除此之外,公司治理结构和高级管理人员等方面无重大变化。

李炳容先生,1949年12月出生,1987-1996年在百时美施贵宝公司工作,任职亚太区ConvaTec部门董事总经理;1996-2005年在强生医疗中国公司担任多个职位,2003年任北亚区国际副总裁;2006-2012年在美敦力公司任职,2008年被任命为美敦力威高合资公司董事会主席同时兼任香港上市公司山东威高集团医用高分子制品股份有限公司非执行董事(股票代码:01066),2011年,被任命为美敦力全球执行管理委员会成员,并在2012年成为全球最高级别五十名管理团队的成员之一;2012年至今,在联合博姿公司任职,担任中国区高级顾问,兼广州医药有限公司董事长和法人代表。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为目前中国医药流通领域最大的中外合资企业,拥有齐全的经营门类和品种,具备完善的经营网络,是华南区域医药流通龙头

企业。

公司的业务领域主要包括医院纯销、商业分销和零售连锁三类，根据客户对象的特点，充分利用上游供应商网络、下游分销网络、自身直销网络，通过公司自主开发的综合信息管

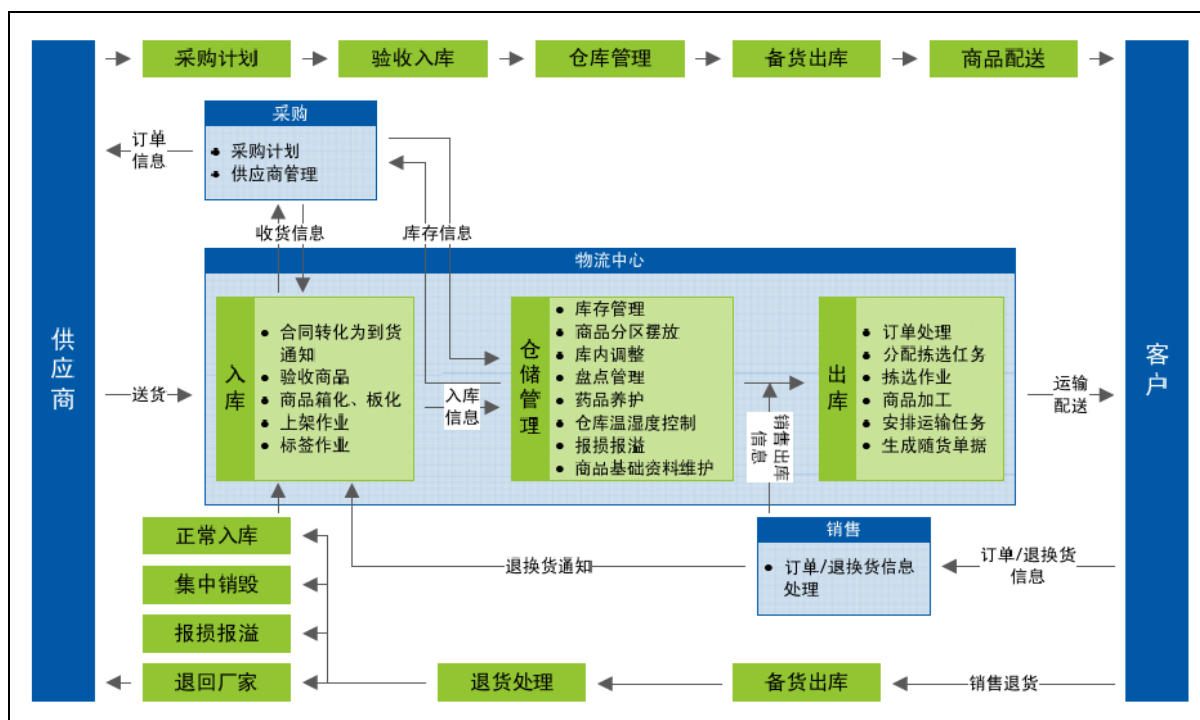
理系统将这三网进行了有效的整合，实现了采购信息、物流信息、销售信息在上下游行业的高效传递和共享，使医药产业链各方联系更为紧密，并可有效降低成本，提高效率。

表1 公司主营业务收入和毛利率情况(单位:万元、%)

项目	2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
主营业务收入	1579824.74	19.13	1932234.99	22.31	1721051.31	18.66
主要业务成本	1500362.52	19.02	1835230.16	22.32	1638829.82	18.64
主营业务毛利润	79462.22	21.33	97004.83	22.08	82221.49	19.07
毛利率	5.03%	--	5.02%	--	4.78%	--

资料来源：公司年报

图3 公司经营模式



资料来源：公司提供

2012 年，公司资产规模和经营业绩继续保持稳步增长，资产总额和主营业务收入分别为 77.71 亿元和 193.22 亿元，较 2011 年分别增长 17.67%和 22.31%（2010~2012 年，两者年均复合增长率分别为 24.70%和 20.71%）；毛利率为 5.02%，与前两年水平基本持平。2013 年 9 月底，公司资产总额为 91.44 亿元；2013 年 1~9

月,公司实现主营业务收入172.11亿元,较2012年同期增长18.66%,达到2012年全年水平的89.07%;毛利率为4.78%,与2012年同期基本一致,略低于2012年度毛利率。

2. 药品采购

为了降低采购成本，控制产品质量，公司

实行集中采购管理模式。公司采供中心主要负责公司的集中采购，并协调、管理省内下属子公司的小额自主采购计划和业务活动。公司现有采购渠道以向上游药品生产企业直接采购为主，由供应商负责采购途中的费用和产品质量。

在采购政策方面，公司严格执行药品购进程序，确保向合法的企业购进合法和质量可靠的药品。认真审查供货单位的法定资格、生产或经营范围和质量信誉，考察其履行合同的能力，必要时会对其进行现场考察，签订质量保证协议书，协议书中注明购销双方的质量责任，并明确有效期限。

同时，公司在采购新品种时采用少量试销的政策，以减少产品滞销、库存积压、资金被长期占用的风险。在采购具有稳定的客户需求、销量较大的常规品种时，公司采取“按需采购”的原则，根据近期销量、现有存货可销天数等因素，按月调整采购计划，避免造成存货积压。

在采购价格保护措施方面，公司在采购部分药品或医疗器械时，会与供应商商定价格保护条款，即所采购的药品或医疗器械的销售价格低于采购价格时，由供应商提供价差补偿，以保证公司一定比例的利润率。

目前公司与上游国内外知名药品生产企业和供货商建立了长期稳定的供求关系，采购渠道畅通。公司直接从药品生产企业采购药品的销售收入约占营业收入的 50% 左右，主要厂商包括辉瑞、阿斯利康、粤三九、杨森、施维雅、博福益普生、葛兰素、粤白云山总厂和诺华等，主要供应商包括诺和诺德、施贵宝和雅培等。由于公司大部分药品直接从厂商采购，价格较为稳定且成本可控，协议账期主要集中在 30~60 天。

公司采购品种众多，主要采购产品包括诺和灵 30R 笔芯、思密达、金纳多和贺普丁等，但占比分别不超过公司采购总额的 3%。

2012 年，公司向前五大供应商合计采购金额为 23.08 亿元，占年度采购总额的 11.35%（较 2011 年下降 2.51 个百分点），采购集中度延续

2011 年的下降趋势，主要由于公司为避免过于集中采购，适度调整供应商所致，同时部分供应商在区域业务上也有所调整，部分药品降价都影响到采购业务额下降；2013 年 1-9 月，公司向前五大供应商合计采购金额为 17.98 亿元，占同期采购总额的比重进一步降至 10.11%。

表 2 近年来公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）

科目	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月
前 5 大供应商合计采购	24.24	23.08	17.98
公司年度采购总额	174.81	203.38	177.78
占总采购额比例	13.86	11.35	10.11

资料来源：公司提供

3. 物流配送

公司是行业内首家建立现代药品物流中心的，并且在业内首次引入自动分拣技术。目前公司主要采用“集中仓储、集中配送”的物流配送模式，将采购的药品集中在下属黄金围现代药品物流中心和租用的三山物流中心，这两个物流中心与多个二级配送点一起，构建起公司快速响应、专业配送、高水平服务的物流体系，可根据客户订单通过专业配送车队将药品运往各子公司、分销商及终端客户。

2004 年，公司建成全国首家医药商业现代药品物流中心—黄金围现代药品物流中心。该物流中心是目前华南地区面积最大、功能最齐、机械化和智能化程度最高的医药商业物流中心，仓容面积 3 万平方米，其中冷库容积达 1000 立方米，可储存商品 16 万件，日均进出商品约 2 万件。广州市、珠三角地区可实现 7-12 小时配送（紧急订单响应时间 1-2 小时）；省内边远城市实现 24 小时配送；省外邻近城市实现 48 小时配送。

2009 年 9 月，公司租用的位于广佛交界处的物流中心—三山仓首期投入使用。该仓库地处珠三角核心位置，拥有 5 层高位立体货架，12000 多个托盘位。三山仓与黄金围现代药品物流中心产生互补，进一步发挥公司在医药领域中物流配送的优势。目前该物流中心的库存

周转天数 30 天，存储量 42 万件，品种数超过 6000 个，日均出入库量 6 万件，日处理订单数最大值 1 万条，差错率控制在万分之一以内；专业的配送车队全天候配送至全国 1 万多家客户，日均 1070 家。

公司开发的 B2B 网上订单新系统已通过国家版权认证和软件评测，自 2009 年试运行以来，为公司提供了强大的现代医药电子商务功能，主要针对零售药店和企业内部管理使用，2013 年 1-9 月，累计实现订单金额达 49 亿元。

总体看，公司物流配送体系不断完善，线上电子商务系统与之形成良好的配套。

4. 产品销售

公司采用“本部销售中心+子公司”的销售模式，充分利用电子商务信息平台 and 电话、传真、邮件等方式，满足不同客户的订货需求。

在销售策略方面，公司根据客户的类型、年度采购量、信用状况等因素制定不同的销售策略。公司的市场开发策略是充分发挥品种齐全、高效的物流配送及良好的增值服务等优势，有计划地开发客户，赢得客户的认可，从而逐步与客户建立长期合作关系。公司着重于对终端客户的开发及维护，对大医院的服务重点走高端路线，打造学术特色；对中小医院重点走普及路线，提供信息交流；在商业分销领域注

重推进二三级终端的控制；并与宣传、培训等工作全面结合，形成竞争优势；在零售连锁领域采取门店经营，二十四小时为社区居民服务，其定价策略与门店的地理位置、社区消费人群的收入水平相关。

从销售区域分布情况来看，由于公司地处广州，其绝大部分营业收入来自华南地区，2012 年公司在华南地区实现的营业收入分别占营业总收入的 80.58%(2011 年为 85.35%)，2013 年 1-9 月占比为 78.77%。整体看，销售区域集中性较高。

表 3 公司主营业务按地区分布情况（万元、%）

地区	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月
华南地区	1348302	1556992	1355604
华北地区	27989	40026	35978
东北地区	17707	19676	19685
华东地区	99547	89721	74001
西南地区	48855	90856	122821
西北地区	37425	134964	112964
合计	1579825	1932235	1721051

资料来源：公司提供

按销售品种分类来看，公司营业收入主要来自西药的销售，其次是中成药，但毛利率较低，医疗器械和其他所带来的销售收入占比较小，但毛利率相对较高（见表 4）。

表 4 公司主营业务收入及毛利率情况（按销售品种分类）（单位：亿元，%）

项目	2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
中药材	0.10	4.75	0.09	4.21	0.07	5.85
中成药	13.55	0.45	19.03	1.88	14.19	2.97
西药	139.20	5.11	167.60	5.08	151.86	4.67
医疗器械	1.80	14.72	2.27	13.18	2.00	11.61
其他	3.33	14.91	4.23	12.52	3.98	11.99
合计	157.98	5.03	193.22	5.02	172.11	4.78

资料来源：公司提供

从下游客户情况来看，公司销售收入主要来自商业分销客户，其次为医院客户，零售客户的销售收入占比小，2012 年以上三类客户产生的收入分别占主营业务收入的 54.18%、

44.46%和 1.36%，2013 年 1-9 月基本与 2012 年持平。从毛利率情况看，零售客户的毛利率水平较高，但收入规模较小，对公司利润影响有限；医院客户的毛利率高于商业分销客户，医

院客户是公司主要的利润来源；2012 年，以上三类客户的毛利率分别为 5.68%、1.27%和 17.64%；2013 年 1-9 月，三类客户的毛利率均较 2012 年有小幅上升，总体变动不大。

表 5 公司下游客户分布情况（单位：%）

项目	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月
医院客户	45.69	44.46	44.37
商业分销	52.72	54.18	54.34
零售客户	1.6	1.36	1.29
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

公司与下游客户的结算方式有支票、银行承兑汇票和商业承兑汇票等。其中票据结算方式占比约为 30%。公司根据不同的客户指定不同的信用政策，目前综合平均账期约为 87 天。

5. 经营效率

2010 年~2012 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均呈下降趋势，2012 年上述三项指标分别为 5.49 次、9.10 次和 2.67 次。总体看，公司经营效率尚可。

6. 未来发展

（1）在建和拟建项目

公司聚焦医药产业，目前重点建设项目以医药产品物流中心为核心，该物流中心规划总投资 4.35 亿元，其中 1.30 亿元自筹资金已全部到位，其余资金计划通过贷款方式获取。截至 2013 年 9 月底，已完成投资 0.50 亿元，尚处于项目起步期，后续投资主要集中于 2014 年和 2015 年，预计于 2016 年底建成投产。公司未来投资规模不大。

（2）并购规划

在商务部出台的《全国药品流通行业“十二五”发展规划纲要》指引下，近年药品流通行业结构调整相应加快。

在政策推动下，公司在医药流通领域进行了一系列的并购规划，计划在未来三年内在湖北、广西、贵州和天津等地进行战略布点，预

计投资资金 4.12 亿元（均来源于自有资金），公司未来业务规模有望进一步增长。

表 6 公司未来 3 年的并购规划（单位：万元）

战略布点地区	投资额	资金来源
湖北	2240	自有资金
广西	4000	自有资金
贵州	5000	自有资金
天津	30000	自有资金
合计	41240	-

资料来源：公司提供

公司未来发展规划与保障措施包括加快并购步伐，促进服务当地化；向终端为主转型，坚持提升终端覆盖率和控制力；坚持服务转型，提升公司价值；打造品种体系，建构与供应商的战略伙伴关系；大力发展零售业务；把握新医改契机，加快器化发展；增强组织绩效，提高整体运营效率；提高物流能力，实现一体化协同配送；推进 IT 一体化，打造实用信息平台；完善考核激励机制，构造人力资源体系；严格控制风险，保证经营质量和安全。

八、募集资金使用情况

2013 年 6 月公司发行“13 广药 CP001”，发行额度 4 亿元，发行期限 365 天，募集资金中的 3 亿元将用于补充营运资金，1 亿元用于偿还银行贷款。截至 2013 年 9 月底，募集资金已经按照计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表经毕马威华振会计师事务所广州分所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年 1-9 月财务报表未经审计。

从合并报表范围变化情况来看：2012 年底，公司合并范围较 2011 年新增 2 家，分别为广东省梅县医药有限公司、成都广药新汇源医药有限公司；2013 年 9 月底，公司合并范围较 2012 年底增加一家广西广药新时代医药有限公司，

合并范围的变动对财报影响较小。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 77.71 亿元，所有者权益合计 19.10 亿元（其中少数股东权益 1.66 亿元）；2012 年，公司实现营业收入 193.33 亿元，利润总额 2.31 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 91.44 亿元，所有者权益合计 20.69 亿元（其中少数股东权益 1.92 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 172.24 亿元，利润总额 1.95 亿元。

1. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入呈逐年稳步增长趋势，年均复合增长率为 20.71%，2012 年公司实现营业收入 193.33 亿元。同期，公司营业成本年均复合增长 20.67%，2012 年公司营业成本为 183.58 亿元。从营业利润率看，近三年公司营业利润率基本持平，2012 年为 4.96%。

从期间费用来看，2010~2012 年，公司期间费用年均复合增长 22.97%，以销售费用为主；2012 年公司期间费用占营业收入的比重为 3.71%，公司期间费用控制力度较强。

公司主业突出，2010~2012 年，营业利润年均增长 14.80%，三年分别为 1.75 亿元、2.03 亿元和 2.31 亿元。同期，公司利润总额和净利润年均复合增长 14.79%和 15.67%，2012 年分别实现利润总额和净利润 2.31 亿元和 1.69 亿元。

从盈利指标看，由于公司所有者权益增长较快，净资产收益率呈波动下降趋势，2010~2012 年分别为 10.63%、8.56%和 8.86%；同时，总资本收益率略有波动，三年分别为 6.52%、6.43%和 6.45%。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 172.24 亿元，较上年同期增长 18.61%，占上年全年营业收入的 89.09%；实现利润总额 1.95 亿元，较上年同期增长 13.21%，占上年全年利润总额的 84.63%；营业利润率为 4.77%，较上年同期略有下降。

总体看，近年来公司收入规模和利润水平稳步增长，盈利能力较低，在同行业主要竞争对手中处于下游水平。

表 7 2012 年中国主要医药流通上市企业财务概况

公司名称	资产总额 (亿元)	营业收入 (亿元)	营业利润率 (%)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)
上海医药	510.69	680.78	13.36	30.88	45.76
九州通	148.04	295.08	6.24	5.52	67.33
南京医药	92.27	180.24	7.29	0.58	85.76
国药股份	45.59	85.92	6.43	4.24	59.00
广州医药	77.71	193.33	4.96	2.31	75.42

资料来源：各企业年报

2. 现金流及保障

从经营活动看，近年来公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2010~2012 年，经营活动现金流量净额分别为 3948.35 万元、-67209.22 万元和 1471.00 万元，波动较大；其中 2011 年经营活动现金流量净额为负值的原因是经营性应收账款增加，同时公司出于成本考虑未办理汇票贴现业务，积压了大量汇票所致。2010~2012 年公司现金收入分别比为 116.12%、113.42%和 114.92%，收入实现质量较好。

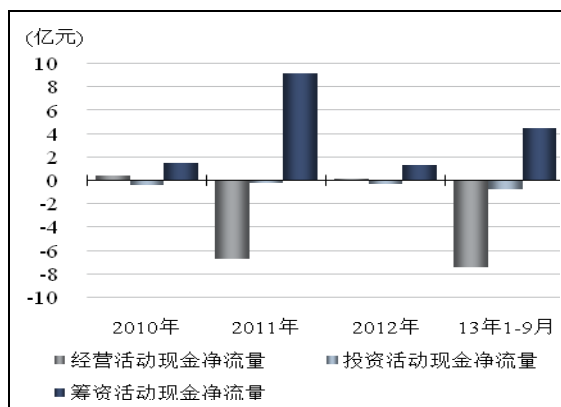
从投资活动看，2010~2012 年公司投资活动现金流入量年均复合增长 26.56%，2012 年为 1472.32 万元，其中 99.24%来源于取得投资收益收到现金。2010~2012 年，公司投资活动现金流出量规模较小，年均复合变动率为-6.04%，2012 年为 4289.50 万元。2010~2012 年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-3939.16 万元、-2222.91 万元和-2817.18 万元。

从筹资活动看，近年来公司筹资活动现金流入主要依靠银行贷款和收到其他与筹资活动有关的现金；2011 年吸收投资收到的现金 3.00 亿元主要为股东增资。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金；公司收到与支付其他与筹资活动有关的现金主要是司库资金调拨归集的流

入流出。2010~2012 年，公司的筹资活动产生的现金流净额分别为 1.50 亿元、9.15 亿元和 1.29 亿元，均能覆盖筹资前产生的现金流缺口。

2013 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为-7.45 亿元，相比上年同期的-1.60 亿元，经营活动现金流缺口有所加大，具有波动性；同期现金收入比为 107.21%，相比 2012 年下降 7.71 个百分点，随着医院类客户的基建项目不断增长，医院类客户在结算中越来越多地使用银行承兑汇票以提高资金利用率，使账期相应延长；同时，每年 9-10 月份是公司应收账款水平最高的时期，年底时公司会对账款集中跟进和催收。投资活动产生的现金流净额为-0.79 亿元。公司筹资活动净流量表现为净流出，为 4.48 亿元。

图 4 2010 年~2013 年 1-9 月公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

综上所述，公司经营活动现金流入量规模大，但经营活动现金流净额波动较大，投资活动规模较小，存在一定的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

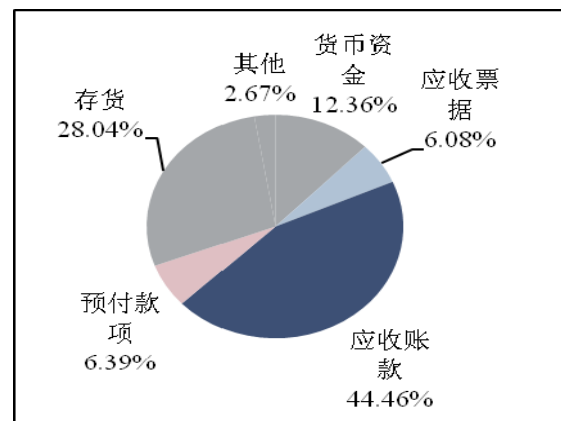
资产

2010~2012 年，公司资产总额年均复合增长 24.70%。截至 2012 年底，公司资产总额 77.71 亿元，较上年底增长 15.35%，其中流动资产占 96.85%，非流动资产占 3.15%。公司资产以流动资产为主，符合行业特点。

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 24.87%。截至 2012 年底，公司流动资产 75.26

亿元，较上年底增长 15.46%。流动资产构成以货币资金（占 12.36%）、应收票据（占 6.08%）、应收账款（占 44.46%）、预付款项（占 6.39%）和存货（占 28.04%）为主。

图 5 截至 2012 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司货币资金 9.30 亿元，较上年底增长 0.28%，其中所有权受到限制的银行承兑汇票保证金和银行借款保证金占 29.05%。

2010~2012 年，公司应收票据变化不大，截至 2012 年底为 4.58 亿元，较上年底增长 16.01%，其中主要为商业承兑汇 3.31 亿元。

2010~2012 年，公司应收账款随公司收入增长而增长。截至 2012 年底，公司应收账款净额为 33.46 亿元，较上年底增长 17.69%，其中账龄在 1 年以内的占 99.34%，账龄短。2012 年底公司对应收账款提取 0.40 亿元坏账准备。

截至 2012 年底，公司预付款项 4.81 亿元，较上年底增长 74.73%，主要为预付货款，增长主要源于两方面因素，一方面公司从欧洲引进了白蛋白品种；另一方面，公司因美国供应商的某药品证照临近到期而预定部分该产品以备货。公司预付款项账龄在 1 年以内的占 99.96%。

2010~2012 年，公司存货年均增长 24.22%。截至 2012 年底，公司存货净额 21.10 亿元，较上年底增长 9.57%；公司存货全部为库存商品。2012 年底，公司对库存商品计提存货跌价准备 339.32 万元。

2010~2012 年, 公司非流动资产年均复合增长 19.92%。截至 2012 年底, 公司非流动资产 2.45 亿元, 较上年底增长 11.88%。非流动资产构成以固定资产(占 52.40%)和无形资产(占 16.27%)和商誉(占 18.34%)为主。

2010~2012 年, 公司固定资产变化不大。截至 2012 年底, 公司固定资产原价 2.78 亿元, 主要为房屋建筑物(占 59.50%)、机器设备(占 12.60%)、办公设备及其他设备(占 16.73%)。公司计提累计折旧合计 1.42 亿元, 减值准备 788.82 万元。

截至 2012 年底, 公司无形资产 0.40 亿元, 主要构成以土地使用权(占 41.72%)、销售网络及商标使用权(占 33.51%)和药品经营许可证(占 21.03%)为主。

截至 2012 年底, 公司商誉 0.45 亿元, 较 2011 年底增长较快主要是公司于 2012 年以 1850.00 万元收购广东省梅县医药有限公司 60%的权益及以 3800.00 万元收购成都广药新汇源医药有限公司 51%的权益而确认的商誉。

截至 2013 年 9 月底, 公司资产总额 91.44 亿元, 较 2012 年底增长 17.67%, 流动资产和非流动资产占比分别为 97.23%和 2.77%, 较 2012 年底变动不大; 其中应收账款增长较快(较 2012 年底增长 45.69%), 主要由于公司账款回收具有周期性, 每年的 9-10 月份是应收账款水平最高的时期, 年底随着对账款的集中处理, 应收账款水平将有所回落。

总体看, 近年来公司资产规模稳步增长, 资产构成以流动资产为主。流动资产中, 应收款项和存货占比较大, 应收款项账龄短, 存货全部为库存商品; 非流动资产中, 以固定资产、无形资产和商誉为主。总体看, 公司整体资产质量一般。

所有者权益

所有者权益方面, 2010~2012 年, 公司所有者权益合计年均复合增长 26.73%。截至 2012 年底, 公司所有者权益合计 19.10 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 17.44 亿元, 其中实

收资本占 40.14%, 资本公积占 21.74%, 盈余公积占 12.63%, 未分配利润占 25.49%。公司权益稳定性较好。

截至 2013 年 9 月底, 公司所有者权益合计 20.69 亿元, 较 2012 年底增长 8.30%; 其中归属于母公司所有者权益 18.77 亿元, 较 2012 年底增长 7.63%。与 2012 年底相比, 归属于母公司所有者权益的构成变化不大。

负债

负债方面, 2010~2012 年, 公司负债合计年均复合增长 24.06%。截至 2012 年底, 公司负债合计 58.61 亿元, 其中流动负债占 99.90%, 非流动负债占 0.10%。公司负债以流动负债为主。

2010~2012 年, 公司流动负债年均复合增长 24.04%。截至 2012 年底, 公司流动负债 58.55 亿元, 主要由短期借款(占 40.94%)、应付票据(占 12.98%)和应付账款(占 42.11%)构成。

2010~2012 年, 公司短期借款增长迅速, 年均增长 64.32%; 截至 2012 年底, 公司短期 23.97 亿元, 主要为信用借款(占 95.82%)。

截至 2012 年底, 公司应付票据 7.60 亿元, 较上年底降低 12.44%, 主要为银行承兑汇票(占 93.82%)。应付账款 24.65 亿元, 较上年底增长 11.16%, 主要是应付供应商款; 其中 1 年以内的占 99.40%。其他应付款 1.23 亿元, 主要为上游供应商返利暂时挂账尚未确认款、投标费、租金等。

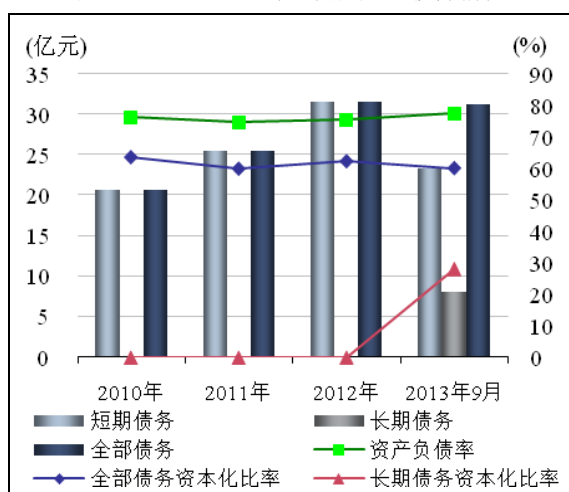
2010~2012 年, 公司非流动负债规模较小, 截至 2012 年底, 公司非流动负债 0.06 亿元, 主要为递延所得税负债(占 89.40%)。

截至 2013 年 9 月底, 公司负债合计为 70.75 亿元, 较上年底增长 20.72%; 其中流动负债和非流动负债占比分别为 88.62%和 11.38%, 流动负债占比较 2012 年底减少 11.28 个百分点, 变动主要来源于两方面: 一方面, 处于优化债务结构的考虑, 公司将 8 亿元的 1 年期的短期借款转为 5 年期的中长期借款; 另一方面, 应付账款增长较快(较 2012 年底增长 52.76%), 由

于公司延长了付款期限，同时因应付账款保理业务的利率持续下降，公司增加了向银行申请应付账款保理业务。

2010~2012年，公司债务构成全部为短期债务，近年来债务规模不断上升，截至2012年底，公司全部债务总额31.57亿元；2013年9月底，公司出于优化债务结构的考虑，将8亿元银行借款由短期转为中长期，全部债务和短期债务成不同程度的下降，分别为31.30亿元和23.30亿元，长期债务增至8.00亿元。

图6 2010~2013年9月底公司债务情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标看，2010~2012年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈小幅波动态势，截至2012年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为75.42%和62.30%；截至2013年9月底，上述指标分别为77.37%和60.20%。公司整体负债水平较高。

总体看，公司负债以流动负债为主，应付款项占比大；公司债务以短期债务为主，整体负债水平较高。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012年，公司流动比率呈波动上升态势，速动比率持续上升，三年加权平均值分别为128.49%和91.81%，2012年底分别为128.55%和92.51%；2013年9月底，由于流动负债占比下滑，以上该指标上

升至141.81%和110.63%，指标良好；近三年经营现金流负债比有较大波动，分别为1.04%、-13.35%和0.25%。考虑到经营现金流入量规模大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司EBITDA利息倍数呈下降趋势，分别为3.21倍、2.72倍和2.60倍；全部债务/EBITDA呈波动态势，分别为7.51倍、7.33倍和7.70倍。总体看，公司对全部债务的保护能力一般。

截至2013年9月底，公司无对外担保。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至2013年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为916700.00万元，尚未使用的额度为525099.00万元。总体看，公司间接融资渠道较为畅通。

5. 对存续期内债券偿还能力分析

截至目前，公司存续期内债券为4亿元“13广药CP001”（以下简称“存续期债券”）。

截至2012年底，公司现金类资产13.88亿元，扣除受限（2.40亿元）资产后，现金类资产是存续期内债券的2.87倍；截至2013年9月底，公司现金类资产13.46亿元，扣除受限（1.80亿元）资产后，现金类资产是存续期内债券的2.92倍。公司现金类资产对存续期内债券的覆盖能力较强。

2012年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续期内债券的保护倍数分别为1.03倍、55.55倍和0.04倍。公司经营活动现金流入量规模大，对存续期内债券的覆盖程度较高，EBITDA对存续期内债券具备覆盖能力。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为B-201311200015863303），截至2013年11月20日，公司无未结清的不良信贷记录，存在1笔已结清的关注类贷款，是由于授信银行系统原因导致扣款失败导致欠息。公司过

往履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为中国华南地区医药流通行业的龙头企业，经营规模大，上游厂商和下游客户资源较为丰富，物流配送体系先进，质量管理体系健全，区域市场份额高。

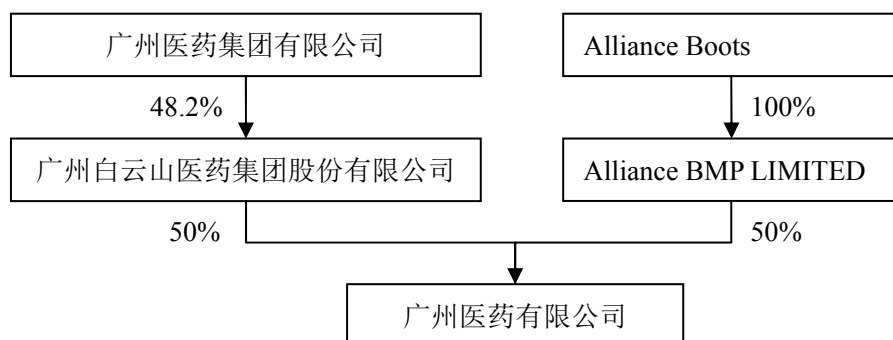
2012 年，公司资产规模和收入规模稳步增长，负债水平较高，盈利能力有待提高，短期偿债能力较强。未来随着中国医疗体制改革逐步深化，公司面临了良好的外部环境，综合竞争力进一步提升。

基于以上分析，公司整体抗风险能力较强。

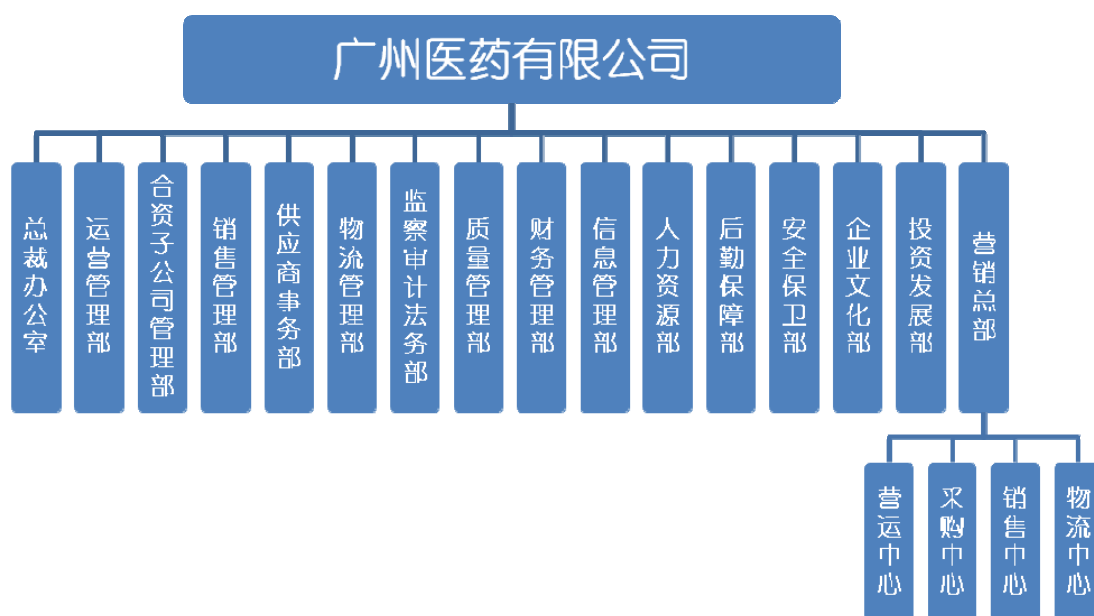
十、结论

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，维持“13 广药 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	59565.85	92743.21	93003.96	24.95	55713.05
交易性金融资产					
应收票据	41276.46	39465.88	45784.15	5.32	78850.39
应收账款	201826.27	284312.68	334621.47	28.76	487520.35
预付账款	29208.80	27513.11	48073.93	28.29	58683.36
其他应收款	4369.68	5225.19	5489.21	12.08	12395.40
待摊费用					55.28
存货	136759.34	192590.64	211025.04	24.22	195470.19
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	9706.60	10000.06	14640.11	22.81	451.28
流动资产合计	482713.00	651850.76	752637.86	24.87	889139.29
非流动资产：					
可供出售金融资产	145.83	99.88	97.79	-18.11	91.08
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	100.00				
投资性房地产	22.29	20.96	19.63	-6.15	18.63
固定资产净额	12728.97	12537.85	12830.72	0.40	12248.00
在建工程	21.46	347.06	474.43	370.24	1441.76
固定资产清理					
无形资产	2082.05	3924.47	3984.47	38.34	3700.83
商誉	123.03	2608.12	4489.72	504.10	4989.72
长期待摊费用	853.76	813.33	539.81	-20.48	687.03
递延所得税资产	948.09	1533.49	2048.67	47.00	2122.16
其他非流动资产					
非流动资产合计	17025.48	21885.16	24485.23	19.92	25299.21
资产总计	499738.47	673735.92	777123.09	24.70	914438.50

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年	2011 年	2012 年	变动率（%）	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	88786.53	128232.41	239724.06	64.32	158214.14
应付票据	118375.38	86785.91	75992.34	-19.88	68794.71
应付账款	158187.52	221789.57	246536.82	24.84	376606.02
预收款项	4662.86	5385.73	3254.38	-16.46	4224.54
应付职工薪酬	1336.81	2425.53	3726.71	66.97	2925.31
应交税费	2039.81	3128.49	3516.85	31.31	3153.41
应付利息	0.00	1289.10	403.94	--	680.00
应付股利	1221.06	2.11	2.11	-95.84	
其他应付款	5953.57	14307.25	12328.96	43.90	6431.08
预提费用					5985.37
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债		40000.00		--	
流动负债合计	380563.54	503346.11	585486.16	24.04	627014.58
非流动负债：					
长期借款				--	80000.00
应付债券				--	
递延收益				--	40.00
预计负债	161.17				
递延所得税负债	5.16	483.99	529.68	913.21	485.81
其他非流动负债	60.00	60.00	62.78	2.29	
非流动负债合计	226.33	543.99	592.45	61.79	80525.81
负债合计	380789.87	503890.10	586078.62	24.06	707540.40
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	40000.00	70000.00	70000.00	32.29	70000.00
资本公积	37951.14	37919.06	37922.11	-0.04	37916.59
盈余公积	14086.80	18273.86	22023.87	25.04	24485.39
未分配利润	22279.31	31805.03	44455.50	41.26	55307.87
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	114317.25	157997.96	174401.48	23.51	187709.86
少数股东权益	4631.35	11847.86	16642.99	89.57	19188.25
所有者权益合计	118948.60	169845.82	191044.47	26.73	206898.10
负债和所有者权益（或股东权益）总计	499738.47	673735.92	777123.09	24.70	914438.50

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-9 月
一、营业收入	1326889.03	1580622.32	1933347.12	20.71	1722410.30
减: 营业成本	1260770.44	1500369.72	1835814.55	20.67	1638844.56
营业税金及附加	499.62	1325.17	1728.95	86.02	1387.45
销售费用	28543.09	31955.61	38342.64	15.90	33412.51
管理费用	10789.65	13390.83	17143.34	26.05	13915.48
财务费用	8053.45	12453.40	16167.99	41.69	13609.18
资产减值损失	698.45	834.65	1036.30	21.81	1661.12
投资收益 (损失以“-”号填列)	6.41	1.27	3.87	-22.26	2.97
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	17540.73	20294.19	23117.22	14.80	19582.96
加: 营业外收入	69.27	262.58	61.91	-5.46	33.73
减: 营业外支出	91.95	326.07	96.67	2.54	81.27
其中: 非流动资产处置损失	4.78	20.58	9.50	40.91	19.10
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	17518.05	20230.70	23082.47	14.79	19535.42
减: 所得税费用	4868.96	5691.42	6158.93	12.47	5159.32
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	12649.10	14539.28	16923.54	15.67	14376.10
其中: 归属于母公司所有者的净利润	12069.68	13712.78	16400.48	16.57	13313.89
少数股东损益	579.41	826.50	523.06	-4.99	1062.21

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 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	1540727.34	1792785.44	2221744.19	20.08	1846642.90
收到的税费返还					0.42
收到其他与经营活动有关的现金	89.27	262.58	64.69	-14.87	2268.46
经营活动现金流入小计	1540816.60	1793048.02	2221808.88	20.08	1848911.78
购买商品、接受劳务支付的现金	1491328.71	1810789.28	2147371.49	20.00	1859547.16
支付给职工以及为职工支付的现金	18018.49	20759.98	30265.22	29.60	24134.79
支付的各项税费	13713.48	17657.99	21627.56	25.58	18693.82
支付其他与经营活动有关的现金	13807.58	11049.99	21073.61	23.54	21084.77
经营活动现金流出小计	1536868.25	1860257.24	2220337.88	20.20	1923460.53
经营活动产生的现金流量净额	3948.35	-67209.22	1471.00	-38.96	-74548.75
二、投资活动产生的现金流量:					
取得投资收益收到的现金	885.22	1104.71	1461.16	28.48	2.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	33.93	199.00	11.15	-42.66	43.86
收到其他与投资活动有关的现金					6.36
投资活动现金流入小计	919.15	1303.72	1472.32	26.56	53.18
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2047.91	1741.58	1915.72	-3.28	7793.98
投资支付的现金	2550.00	1450.00			200.00
支付其他与投资活动有关的现金	260.40	335.05	2373.79	201.93	
投资活动现金流出小计	4858.31	3526.63	4289.50	-6.04	7993.98
投资活动产生的现金流量净额	-3939.16	-2222.91	-2817.18		-7940.80
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		30000.00	1120.00	--	1000.00
取得借款收到的现金	130077.75	226895.29	270618.82	44.24	160244.55
发行债券收到的现金		40000.00		--	
收到其他与筹资活动有关的现金	73134.89	85644.19	90643.02	11.33	
筹资活动现金流入小计	203212.64	382539.48	362381.85	33.54	161244.55
偿还债务支付的现金	123898.01	181465.59	253346.84	43.00	105396.34
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11303.40	12820.22	16785.05	21.86	10803.85
支付其他与筹资活动有关的现金	53022.42	96726.08	79311.10	22.30	266.45
筹资活动现金流出小计	188223.83	291011.88	349443.00	36.25	116466.63
筹资活动产生的现金流量净额	14988.81	91527.60	12938.85	-7.09	44777.91
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					420.72
五、现金及现金等价物净增加额	14998.00	22095.47	11592.67	-12.08	-37290.91
加: 期初现金及现金等价物余额	17302.25	32300.25	54395.72	77.31	93003.96
六、期末现金及现金等价物余额	32300.25	54395.72	65988.39	42.93	55713.05

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	12649.10	14539.28	16923.54	15.67
加：资产减值准备	698.45	834.65	1036.30	21.81
固定资产折旧	1131.32	1204.26	1423.56	12.17
无形资产摊销	100.90	276.27	405.09	100.37
长期待摊费用摊销	249.49	302.42	326.18	14.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-10.93	0.00	0.00	--
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	0.00	-111.10	5.35	--
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	0.00	0.00	0.00	--
财务费用（收益以“－”号填列）	7715.76	11687.40	14308.53	36.18
投资损失（收益以“－”号填列）	-6.41	-1.27	-3.87	--
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	139.29	-585.40	-515.17	--
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	0.71	-27.27	-59.94	--
存货的减少（增加以“－”号填列）	-13623.30	-54389.61	-17005.10	--
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-43961.05	-76337.09	-72007.40	--
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	38865.02	35398.24	56633.95	20.71
其他	0.00	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	3948.35	-67209.22	1471.00	-38.96
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本		0.00	0.00	--
一年内到期的可转换公司债券		0.00	0.00	--
融资租入固定资产		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	32300.25	54395.72	65988.39	42.93
减：现金的期初余额	17302.25	32300.25	54395.72	77.31
加：现金等价物的期末余额		0.00	0.00	--
减：现金等价物的期初余额		0.00	0.00	--
现金及现金等价物净增加额	14998.00	22095.47	11592.67	-12.08

附件 5 公司主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.84	5.58	5.49	--
存货周转次数(次)	9.75	9.11	9.10	--
总资产周转次数(次)	2.82	2.69	2.67	--
现金收入比(%)	116.12	113.42	114.92	107.21
盈利能力				
营业利润率(%)	4.95	4.99	4.96	4.77
总资本收益率(%)	6.52	6.43	6.45	--
净资产收益率(%)	10.63	8.56	8.86	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	27.88
全部债务资本化比率(%)	63.53	60.02	62.30	60.20
资产负债率(%)	76.20	74.79	75.42	77.37
偿债能力				
流动比率(%)	126.84	129.50	128.55	141.81
速动比率(%)	90.91	91.24	92.51	110.63
经营现金流动负债比(%)	1.04	-13.35	0.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.21	2.72	2.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.51	7.33	7.70	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	-0.27	0.00	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.00	-5.43	-0.09	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	38.52	44.83	55.55	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.10	-1.68	0.04	--

注：1.公司 2011 年其他流动负债为发行的短期融资券,短期债务计算时已将其纳入；

2.公司 2013 年 1-9 月财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
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