

信用等级公告

联合[2011] 062 号

联合资信评估有限公司通过对广州医药有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

广州医药有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年六月十四日



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、广州医药有限公司主体长期信用等级自 2011 年 6 月 14 日至 2012 年 6 月 13 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年六月十四日



广州医药有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻
评级展望：稳定
评级时间：2011年6月14日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
资产总额 (亿元)	34.43	44.02	49.97	53.52
所有者权益 (亿元)	10.00	10.86	11.89	12.48
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	11.75	20.40	20.72	21.30
营业收入 (亿元)	98.63	113.18	132.69	39.92
利润总额 (亿元)	1.26	1.59	1.75	0.61
EBITDA (亿元)	2.12	2.35	2.76	--
营业利润率 (%)	5.19	4.89	4.95	4.41
净资产收益率 (%)	9.18	10.69	10.63	--
资产负债率 (%)	70.96	75.33	76.20	76.68
全部债务资本化比率 (%)	54.02	65.26	63.53	63.05
流动比率 (%)	134.65	128.01	126.84	125.53
全部债务/EBITDA (倍)	5.55	8.67	7.51	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.97	3.81	3.21	--

注：公司 2011 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张 成 黄 滨
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对广州医药有限公司（以下简称“公司”或“广州医药”）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，在经营规模、上下游资源、物流配送体系、区域市场份额和股东支持等方面具备的优势。同时，联合资信也关注到医药流通行业竞争激烈、药价“三控”管理力度加大、公司目前债务负担重，以及营销网络区域局限性较强等因素给公司未来经营与发展带来的不利影响。

近年来，中国医疗体制改革逐步深化，医疗保健标准不断提升，医药需求的快速增长和医药流通行业集中度的显著提高，为公司发展提供了良好的外部环境。未来几年，公司经营业绩有望稳步提高，综合竞争力进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 作为中国华南地区医药流通行业的龙头企业，公司经营规模大，区域市场份额高。
2. 中外双方股东在资金、上游厂商和下游客户资源等方面给予公司大力支持。
3. 公司物流配送体系先进，质量管理体系健全。
4. 公司期间费用控制力度较强。

关注

1. 国家对于药价“三控”管理力度加大，公司面临激烈的同业竞争，盈利能力较低。
2. 公司营销网络主要集中在中国华南地区，区域局限性较强，有待进一步向外拓展。
3. 目前公司应收款项和存货占比较大，债务负担重。

一、主体概况

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名自然人与欧洲联合博姿有限公司（以下简称“联合博姿”）下属联合美华有限公司（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。公司实际控制人为广药集团和联合博姿（见附件7）。

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2011年3月底，公司本部设有14个职能部门（见附件8），拥有下属全资和控股子公司8家（见附件7）。截至2011年3月底，公司共有员工1609人。

截至2010年底，公司（合并）资产总额

499738.47万元，所有者权益合计118948.60万元（其中少数股东权益4631.35万元）；2010年，公司实现营业收入1326889.03万元，净利润12649.10万元（其中归属于母公司所有者的净利润12069.68万元）。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额535182.32万元，所有者权益合计124783.17万元（其中少数股东权益5964.13万元）；2011年1~3月，公司实现营业收入399233.25万元，净利润4631.65万元（其中归属于母公司所有者的净利润4501.79万元）。

公司注册地址：广州市荔湾区大同路97-103号；法定代表人：XIAOYING GAO。

二、行业分析

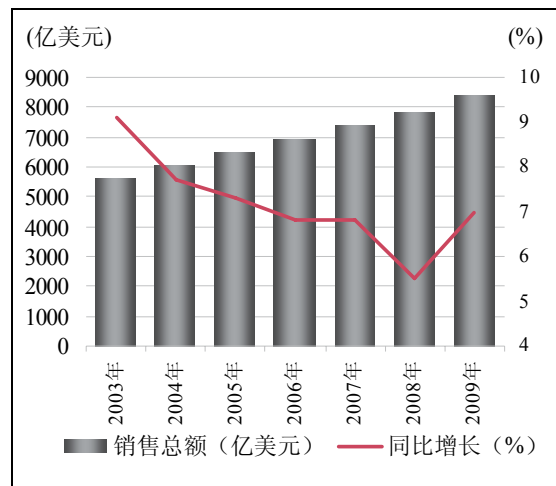
公司隶属医药流通行业（即医药商业）。医药流通企业在整个医药产业链中居于重要地位，是连接医药制造业和药品终端需求消费的桥梁。

1. 医药商业发展情况

国际现状

随着世界各国经济的发展、人民生活水平的提高以及全球人口老龄化的加剧，医疗和药品支出逐年增加，这将有力地促进医药行业的发展。

图1 2003~2009年全球医药市场规模及增长情况

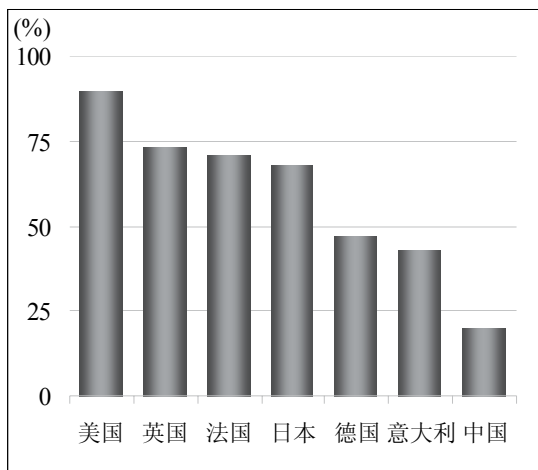


资料来源：IMS Health

医药市场咨询公司 IMS—Health 于 2010 年 3 月公布的报告显示,2009 年全球药品市场销售额较上年增长 7.0%,达到 8370 亿美元。北美是全球最大的药品市场,销售额达到 3238 亿美元,占全球医药市场的 38.7%,同比增长 5.5%;欧洲市场稳居第二,销售额为 2639 亿美元,占全球市场的 31.5%,同比增长 4.8%;日本市场药品销售额为 950 亿美元,占全球药品市场的 11.3%,销售额同比增长 7.6%;亚洲(除日本)、澳洲、非洲市场销售总额为 1066 亿美元,同比增长 12.7%;拉美市场发展迅速,药品销售额为 479 亿美元,占全球药品市场的 5.7%,同比增长 10.6%(以上销售数据按照 2009 年第四季度平均汇率折算)。

美国、日本、欧盟等西方发达国家和地区,医药商业相对成熟,医药商业流通企业已处于相对垄断地位,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。美国药品销售额约占世界药品市场份额 40%,1995 年~2005 年,美国药品商业流通市场年均增长率为 12%。其医药商业流通行业内的整合已经基本完成,集中度非常高。经过充分竞争,现美国只有 75 家医药商业流通企业,其中仅 McKesson、Cardinal、AmeriSource 前 3 位医药商业流通企业的销售额年均增长率高达 25%,市场集中度快速提高,市场占有率从 31%提高到近 90%。

图 2 2009 年各国前三位医药流通企业市场集中度



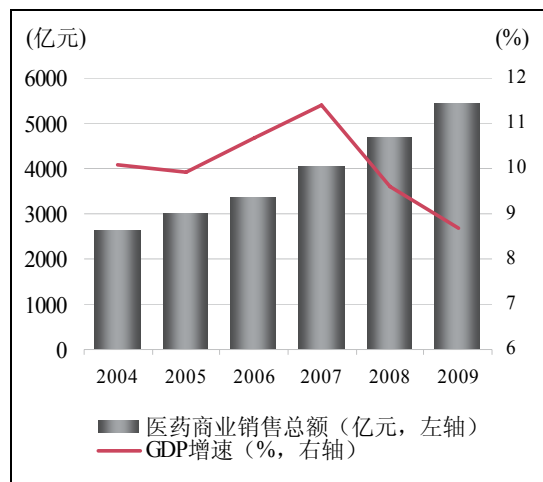
资料来源：中国医药商业协会

国内现状

医药流通企业经历了 1984 年至 1999 年的急剧扩容和无序竞争阶段后进入了竞争程度更高的阶段并形成了全国性和区域性垄断结合的竞争格局。

从业务模式看,医药流通行业可以分为分销和零售,其中分销又可以分为批发(调拨)、纯销(针对医院市场)和快批(针对基层卫生机构和农村市场)。国内约有 1.7 万家医药批发企业,可以认为是垄断竞争市场,目前,全国性医药流通企业包括国药控股(包括旗下国药股份和一致药业)和属于民营企业的九州通,上海医药、南京医药、广州药业、重庆医药等分别成为区域性的垄断分销企业,各自拥有一定的销售网络资源,在当地市场占据相当的市场份额。在特殊药品一级分销市场(麻醉药品和一类精神药品),2007 年 SFDA 认定国药股份、上海医药和重庆医药为全国定点批发企业,因此具有寡头垄断市场特征。

图 3 中国医药商业销售总额



资料来源：中国医药商业协会

从集中度看,根据中国医药商业协会发布的“2009 年度医药流通百强企业名单”,2009 年百强企业的入围底线已由 2008 年的 7.4 亿元提升到 8.5 亿元,销售规模超过百亿元的企业有 8 家;前十强集中度达到 36%,较 2005 年提高 4 个百分点。

表 1 2009 年度医药流通前 20 强企业名单

	医药流通企业排名		医药流通企业排名
1	中国医药集团总公司	11	天津市医药集团有限公司
2	上海市医药股份有限公司	12	华东医药股份有限公司
3	九州通医药集团股份有限公司	13	哈药集团医药有限公司
4	南京医药股份有限公司	14	浙江英特药业有限责任公司
5	广州医药有限公司	15	新龙药业集团
6	安徽华源医药股份有限公司	16	云南省医药有限公司
7	北京医药股份有限公司	17	乐仁堂医药集团股份有限公司
8	重庆医药股份有限公司	18	中信医药实业有限公司
9	四川科伦医药贸易有限公司	19	中国医药保健品股份有限公司
10	重庆桐君阁股份有限公司	20	天津天士力医药营销集团有限公司

资料来源：中国医药商业协会

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三大终端市场，其中医院市场居于主要地位，2009 年医院市场药品销售额为 3690 亿元，零售终端销售额为 1487 亿元，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）为 1014 亿元。1978 年至今，全国医药商业类企业合计销售规模（包括药品、医疗器械以及医用耗材等）不断扩大，其中主要以药品分销为主。中国医药商业销售总额在 2004~2009 年期间复合增长率达到 15.54%，远高于同期的 GDP 增速（见图 3）。

从各主要区域市场来看，华东、华北和华南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，合计消费药品占比超过 70%。

表 2 国内医药流通企业市场格局

区域	市场份额	省份及直辖市	主要流通企业
华东	40%	上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、山东	上海医药、国药控股、南京医药、华东医药、安徽华源
华北	21%	北京、天津、河北、山西、内蒙古	北医股份、国药股份、国药控股、太平集团
华南	16%	广东、海南、广西	一致药业、广州医药
华中	8%	河南、湖北、湖南	九州通、长沙双鹤、国药控股
西南	7%	重庆、四川、贵州、云南、西藏	重庆医药、桐君阁、云南医药
东北	5%	辽宁、吉林、黑龙江	哈药集团医药、国药控股
西北	3%	山西、甘肃、青海、宁夏、新疆	新疆新特药、兰州医药、青海医药

资料来源：中信证券

从盈利情况看，国内医药流通业的主要利润来源是进销差价和返利，以上两者共同构成了行业约 5%的配送费率。其中调拨主要是赚取药品分销环节的差价，处于微利状态，毛利率较低；医院纯销的进入壁垒较高，毛利率也较高，约为 7%左右；零售占中国药品消费 20%的市场份额，但由于环节较多，利润也被压缩，许多小型医药商业配送企业处于亏损状态。医药流通企业对企业的议价能力也决定着毛利率水平，一般来说，品牌药品由于销售规模、终端认可度高和及时的回款会使医药流通企业议价能力有所削弱，返利是生产企业对医药

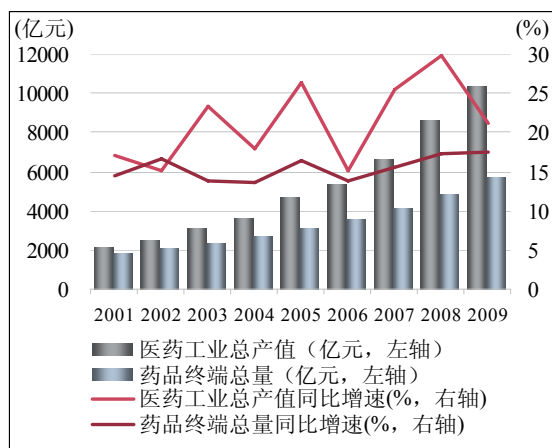
流通企业分销规模和回款速度达到指标后给予的奖励，规模大和资金管理能力强的医药流通企业相对具有优势。尽管国内医药商业毛利水平还存在一定的下降空间，但是降幅已经趋缓。大型医药商业企业销售收入持续性增长和费用率的同步下降将足以抵消毛利率下降的潜在影响，医药商业企业盈利情况将逐步改善。医药商业规模经济特征明显，因此销售规模较大、成本费用控制有优势，且具有扩张能力的企业，盈利提高将高于行业增长。

2. 上下游情况

上游供给—医药制造业

随着经济发展和技术进步以及国家相关产业政策的大力扶持，中国医药工业发展势头良好，同时药品市场终端的药品总量也在逐年增加。根据SFDA南方所数据，2009年医药工业总产值已达10048亿元，较上年增长21.10%；实现利润899亿元，同比增长25.9%。根据国家统计局数据，2010年1-11月，医药制造业实现销售收入10170亿元，利润总额1050亿元，同比增长分别为26.5%和29.8%。2010年广东省医药产业总产值约1150亿，同比增长25%，居全国第三位；其中，医疗器械产业产值约385亿、保健食品工业总产值450亿、化妆品工业总产值1200亿，均位列全国第一位。总体看，医药制造业的高速发展进一步推动了下游医药商业的发展。

图4 医药工业总产值及药品终端总量变化及增速



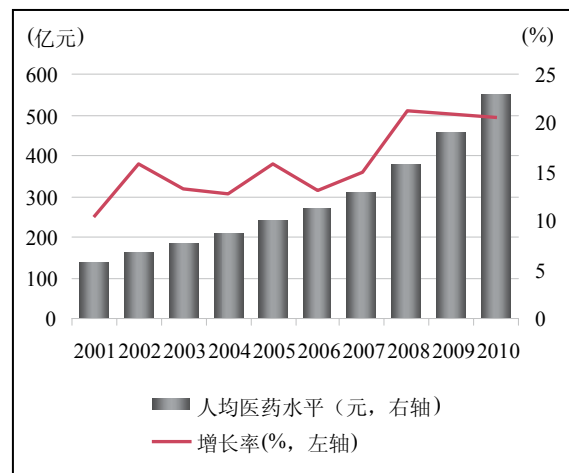
资料来源：SFDA南方所

下游需求—终端消费

自2000年以来，中国人口总量保持持续增长，据统计数据显示，至2009年底中国人口总量已达到13.35亿。在人口总量在不断增加的同时，中国城镇化的步伐也在不断加快。据《2010年城市蓝皮书》指出，截至2009年，中国城镇人口已经达到6.2亿，城镇化率达到46.6%，“十二五”期间，中国将进入城镇化与城市发展双重转型的新阶段，预计城镇化率年均提高

0.8~1.0个百分点，到2015年达到52%左右，到2030年达到65%左右。城镇居民人均卫生费用支出是农村居民的3~4倍，可以预见，中国城镇化进程加速发展和城镇人口绝对数量的增加将刺激城镇医药市场需求飞速增长。随着国民经济的飞速发展，人均GDP、城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入也在不断增加。国家统计局最新数据显示，2010年全年国内生产总值397983亿元，按可比价格计算，比上年增长10.3%，人均GDP4371美元，比上年增长18.84%。随着经济的稳步增长和人均收入的提高，国民收入分配结构将发生较大变化，消费进入快速扩张阶段，居民愈加关注提高医疗保健标准，而且从国际经验来看，当人均GDP继续增长至达到15000美元的时候，可以带动医药需求快速增长，由此可见，中国医药市场还具有非常大的增长潜力。

图5 2001~2010年中国人均用药水平



资料来源：MOH

中国目前是全球第七大药品市场，IMS-Health预计到2011年以前中国将成为全球第三大药品市场，2020年将成为仅次于美国的世界第二大市场，发展前景广阔。

3. 行业政策

医药流通行业主管部门是商务部、卫生部、国家食品药品监督管理局及地方药品监督管理部门。2009年12月25日，国家食品药品监督管理局

督管理局正式公布了《关于加强药品流通行业管理的通知》。《通知》对商务部和药监局的管理权限做出了明确划分，药品经营企业进行准入管理、制定药品经营质量管理规范和监督实施、监管药品质量安全、组织查处药品经营的违法违规行等工作，由药监部门进行管理；而制定行业发展规划、行业标准、建立药品流通行业统计制度等宏观的工作，由商务部负责。

目前，《国家基本药物制度》、《药品招投标政策》、《GSP 管理政策》等对医药行业流通企业影响较为直接。《国家基本药物制度》将实行省级网上公开招标采购、统一配送，流通环节差价率将有所降低，同时规模较大，软硬件实力强的流通企业业务有望进一步拓展至基层医疗市场。《药品招投标政策》使政府采购组织形式向省、市级集中，未来区域性市场格局有可能得到强化。《医疗保障制度》提到“完善支付制度，积极探索实行按人头付费、按病种付费、总额预付等方式”将促进质优价廉药品的使用，对医药流通环节中依靠医院资源的中间代理人起到打压作用，《GSP 管理政策》趋于严格，加强药品可追溯性和医药流通企业的软硬件要求，对小医药流通企业将是沉重的打击。

此外，在中国医疗体系改革中，公立医院作为药品的主要销售终端，其改革进程和力度对医药流通行业影响最为深远。公立医院改革将“回归公益性”、“改变以药养医的局面”。在“2009年推进公立医院改革试点”改善公立医院补充机制一节中提到，将逐步取消医院15%-20%的药品加价，提高诊疗费用，降低药品和检查费用，使试点公立医院逐步实现由服务收费和政府补助进行补偿。公立医院改革将最终改变其在整个医药产业链中的地位和重要性，对上游医药制造业的垄断地位削弱，买方议价能力减弱；同时下游患者“看病贵”问题有望得到缓解，在医疗保障体系逐步完善下，其医疗保健需求将大幅释放。

2010年8月，商务部针对《2011~2015年全国医药流通行业发展规划》完成草案制定，有望于近期出台。规划主要包括推动药品流通行业结构调整、鼓励药品流通企业兼并重组、支持第三方物流、合理制定商业企业分级评估标准、限期制定全国统一的药品编码、完善药品冷链建设和支持电子商务等9项基本内容。总体看，规划的出台将推动行业标准和配套政策加快出台，推动行业的第二轮整合，提高行业集中度，大型医药商业企业将受益，地方龙头商业流通企业也将有新的机会。

2010年，广东省物价局发布《关于对药品价格实行“三控”管理的通知》，自2010年9月1日起，对实行政府指导价的药品将采取控制最高零售价、实际供货价和流通差价率的“三控”管理，试行2年。从短期来看，对药价的“三控”将在一定程度影响流通企业的利润，但影响程度还需看政策执行力度和政策的执行面。从长期来看，“三控”将有助于市场进一步规范，对规范型和大型流通企业来说影响不大。

4. 行业关注

医药流通市场不规范

在计划经济体制下形成的三级批发格局基本打破以后，新的有效的医药流通体系尚未完全形成，非法药品集贸市场屡禁不止。加上生产领域多年来的低水平重复建设，致使多数品种严重供大于求，流通秩序混乱，治理任务艰巨。同时国内目前没有实行医疗服务和药品销售分业管理的制度，药品市场的85%-90%是经医院流向病患者，医院垄断了药品品种的进货权和销售权，也垄断了消费者的选择权。这与国际通行方式（将医生的医嘱供药与医生处方购药分开，医院药房只供应住院病人用药，门诊病人要去社会药房买药）相比存在一定的差距，药品经营存在不规范现象。尽管国家对此采取了严厉措施，但市场不规范的状况还将在一定程度、一定时期存在。

医药流通毛利率不断下降

随着医药流通行业的发展成熟,充分竞争会导致整个行业的毛利水平下降。一方面,随着越来越多的仿制药竞争者进入市场,仿制药价格的下降将导致医药流通企业利润水平的降低。另一方面,政府为了改变流通领域散乱的格局,在依托国有大型流通企业推进流通领域的兼并整合的同时,不断出台政策抑制流通领域加价率,压缩中小流通企业的生存空间。过去十余年来,中国医药流通业的毛利润率呈现了逐步下降的趋势,同时整个行业的净利润率则稳步上升。随着行业集中度的进一步提高,未来整个行业的毛利润率还有进一步下降的空间,而龙头企业由于效率的提高和规模效益的实现,能够维持甚至提升目前的净利润率水平。

5. 行业趋势

行业集中度将进一步提升

医药流通行业是专业化、集约化程度很高的行业,目前中国落后欧美日约 10~15 年。在政策推动下,以央企为首的医药流通企业正在加速并购整合。国药集团先后重组了中生集团和上海医工院,上药集团和上实集团合并成“新上药”,华润集团先后整合华源集团、三九集团和北药集团。随着医改的深化,医药商业企业价值显著提升,未来将成为各级政府整合的重点。根据“十二五规划”草案,到 2015 年,政府通过鼓励支持企业兼并重组和充分市场竞争,将培育 1~2 家年销售额过千亿元的全国性大型医药商业集团,以及 20 家年销售额过百亿元的区域性大型医药企业,预计医药商业集中度将进一步提升。

竞争合作将向深层次发展

未来医药流通市场竞争将由单个品种、单个企业的竞争发展成供应链竞争,其范围不再仅局限在渠道网点的多少、价格的高低和关系资源的强弱,而是在发展战略、购销调存等核心环节、业务的组织与创新、增值服务的延伸、

品牌经营管理等所有环节全面展开,竞争形式则转向企业的基本运作、市场覆盖力、物流配送、信息处理能力、客户服务和品牌经营能力等综合实力的较量。此外,未来区域市场联动也将非常普遍。各企业应发挥在本地的优势,发展联合,在品种上相互调剂、配送服务相互支持,既竞争又合作以期获得更高的效率和较低的流通成本,形成区域间相互促进,优势互补的互动机制,促进各地区医药经济协调发展。

三、基础素质分析

1. 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,2010 年公司资产总额和营业收入达到 499738.47 万元和 1326889.03 万元。根据中国医药商业协会发布的《医药流通百强企业名单》,公司 2007~2009 年连续三年按销售规模排名业内第五。

2. 人员素质

公司董事长 XIAOYING GAO 先生,美国国籍,60 岁,硕士。曾任中国机械电子工业部国际合作司副总干事;Motorola Corp 副总裁及亚太区电子系统集成部总经理;美华医药公司总裁兼首席执行官等。

公司总裁于景辉先生,54 岁,助理经济师。于先生在医药行业拥有超过 30 年的工作经验,先后担任广州市医药公司药品批发部营业副

主任、副经理；公司副经理、副总经理、副总裁等；2010年起任公司总裁。

截至2011年3月底，公司共有员工1609人，其中销售人员占44.50%。按年龄结构划分，30岁以下、30~50岁和50岁以上的人员分别占37.85%、50.34%和11.81%，公司以中青年员工为主；按学历构成划分，本科及以上学历占35.67%，大专学历占23.44%，中专及以下学历占40.89%。

总体看，公司员工以中青年员工为主，销售人员占比大，符合公司经营特点。公司主要领导素质高、领导力强，行业从业经历长，管理经验丰富。

3. 技术水平

公司开发的综合管理信息系统于2001年通过国家三部委联合评审并向医药行业推荐使用。对内实现交易电子化，价格、库存、客户信誉额管理等自动控制。对外可为上下游客户提供网上实时库存、产品销售流向查询、价格查询等服务，并可与其他系统平台实现无缝对接。2009年，公司开发的B2B网上订单新系统投入试运行。该系统具有强大的现代医药电子商务功能，可提供7x24服务。目前，该系统已通过国家的版权认证和软件评测。

4. 公司资质

国家对于医药流通行业企业资质审批要求严格，公司先后获得国家食品药品监督管理局颁发的《中华人民共和国药品经营许可证》和《中华人民共和国药品经营质量管理规范认证证书》，以及根据广东省食品药品监督管理局粤食药检通专〔2009〕71号《关于同意广州医药有限公司开展第三方药品现代物流业务的批复》，同意公司开展第三方药品现代物流业务。2009年4月，公司正式启动ISO认证的工作，并根据ISO9001:2008新版ISO标准，建立了完善的、符合国际标准的，侧重于公司物流服务、管理软件开发和相关信息服务的质

量管理体系。2009年12月，公司顺利通过ISO认证审核。

5. 股东支持

作为中外合资企业，公司实际控制人广州医药集团有限公司与欧洲联合博姿有限公司给予公司在资金、上游厂商和下游客户资源等方面大力支持。

广药集团是广州市政府授权经营管理国有资产的国有独资公司，以中西成药制造和销售为主营，包括中西药品、医疗器械、生物医药、保健食品和卫生材料与医药整体相关产品的研制开发和生产销售，兼营进出口贸易和房地产等产业，是广州市重点扶持发展的集科、工、贸于一体的大型企业集团，入选广东省50强企业和全国500强企业。广药集团拥有“广州药业”（香港H股、上海A股上市）和“白云山”（深圳A股上市）两家上市公司及成员企业近30家。2009年广药集团完成工业总产值84.14亿元，工商销售收入227.86亿元，实现利润总额6.39亿元。

联合博姿是全球领先的医药批发商和零售商，是世界500强企业之一，业务遍及全球20多个国家，拥有370个仓库和135000个客户，包括药房、医院、保健中心等，2008会计年度（截至2009年3月31日），该集团总收入达到205亿英镑，利润12.45亿英镑。联合博姿与国际著名制药厂保持长期稳定的业务合作关系，为公司进口药品供货渠道提供了有力保障。

四、公司管理

1. 治理结构

公司为中外合资有限责任公司，中外双方股东于2007年根据《中华人民共和国中外合资经营企业法》及其实施条例、中国其他有关法律和法规签订了合资经营合同。根据公司章程，公司董事会是公司最高权力机构，决定公

司一切重大事宜。公司董事会由8名董事组成，中外双方股东各4名，董事会设董事长1人，董事长由外方股东委派。

公司管理机构受总经理领导，总经理直接向董事会负责。中方股东在与外方股东协商后提名总经理人选，外方股东在与中方股东协商后提名财务总监人选，均由董事会任命。

公司设2名监事，中外双方股东各自委派一名监事，公司董事和管理人员不得同时兼任公司监事。监事按《中华人民共和国公司法》和有关法规和规定履行职责，对公司的财务活动及经营管理行为进行监督，监事在履行其职责时，所有决定均应由两名监事在一致同意的情况下作出。

截至2011年3月底，公司本部设有办公室、财务部、物业部、咨询部、质量部、企业发展部、安全保卫部、监察审计（法律）部、政工部和人力资源部等10个职能部门，以及营运中心、销售中心、采购部和物流中心等4个业务部门。

总体来看，公司治理结构清晰明确，职能部门设置合理，内部职责分工明晰，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。

2. 管理水平

公司结合自身实际情况制定了《内部财务管理制度细则》，该细则对公司的货币资金管理、对外投资、资金筹措、对外担保等事项的规范运作进行了明确的规定。

对外投资方面，公司所有投资项目在确立前必须对项目发展前景、产品市场动态做全面分析。由公司办公室提出规范的项目可行性报告，并经企业有关部门进行论证，投资额大的项目要组织企业外的有关专家给予论证，在论证的基础上，先交总经理办公会议集体讨论，再提交董事会议审批通过。所有对外投资均须上报广州药业审批。

库存管理方面，公司采用“逐一品种制订进货控制参数，以销定进，以进促销”的管理

模式。在计划员确定首营品种后，采购员参照同类品种的市场销售情况，结合该品种的销售推广计划，设定进货控制参数，以参数指导库存管理。一般情况下，首营半年内，以试销的方式进行购进，每次购进数量原则上是1到2件，根据实际销售情况进行手工调整。半年后，或进入平稳期后，设置参数自动计算上下限，低于下限报警时采购，超出上限采购要层级审批。为保证服务性品种的可供率，对于专供医院的小品种，提高安全库存为三个月甚至半年。对于滞销品种，采取削价、退换货等措施处理，降低不良库存比例。通过上述措施，实现“不积压，不脱销”的库存管理目标。

客户信誉额和应收账款管理方面，公司制订了《关于销售客户信誉额的管理规定》，有效加强销售客户的信誉额管理，合理制定客户的信誉额度、信誉天数，降低了公司资金运行风险和资金成本。根据客户类型，公司设定了相应的应收账款信誉天数，如医院纯销客户信誉天数不能超过120天；连锁客户信誉天数不能超过60天；拓展及大众单店客户信誉天数不能超过40天等。

对外担保方面，不得以公司的资产为本公司的股东、股东的控股子公司、股东的附属企业或个人债务提供担保。为他人提供担保必须经董事会审批，同时还须经广州药业批准。对所属子公司的银行贷款担保和统借统还金融机构借款，应每年由所属子公司上报资金贷款需求计划，由财务部资金管理组评议财务风险意见，作出担保和统借统还方案或额度，交财务部例会讨论审核后，交总经理办公会议集体讨论，提交董事会审批，并作董事会书面决议。由董事会决议授权总经理，在额度内对每笔借款或对所属子公司的银行贷款担保的审批和签字。

总体来看，公司法人治理结构完善，内部管控力度大，管理水平较高。

五、经营分析

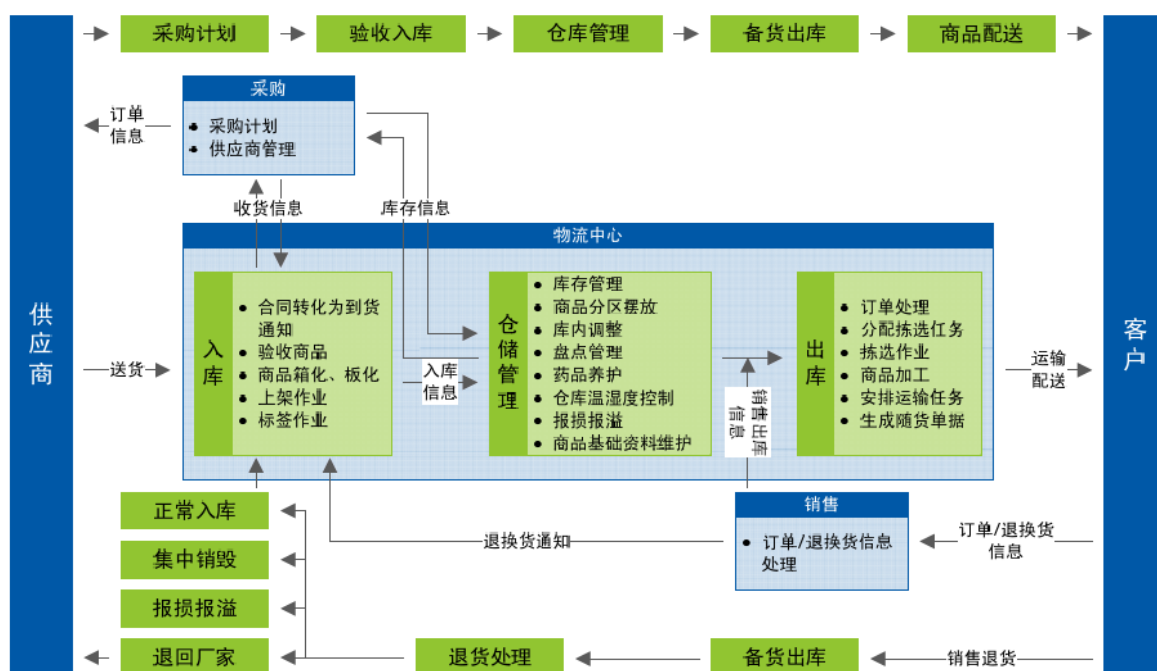
1. 经营现状

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。

图6 公司经营模式



资料来源：公司提供

近年来，公司资产规模和经营业绩稳步增长，2008年~2010年，公司资产总额和实现营业收入分别年均复合增长20.48%和15.99%，2010年达到499738.47万元和1326889.03万元。

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。公司采供部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 and 产品质量。

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%。

3. 物流配送

公司是行业内首家建立现代药品物流中心的公司，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，这两个物流中心将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。

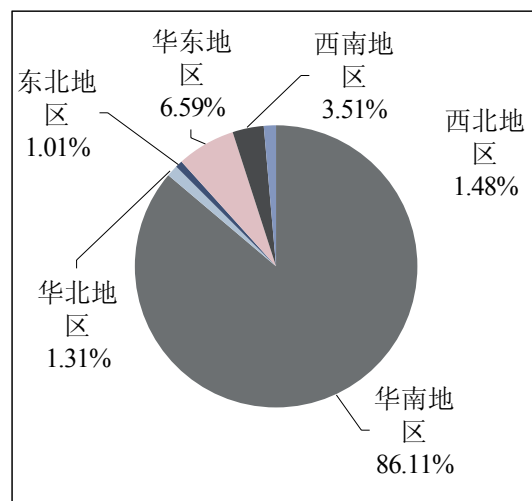
4. 产品销售

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。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，2010 年公司在华南地区实现营业收入 114.19 亿元，占营业总收入的 86.11%（见图 7）。

图 7 2010 年公司销售区域分布情况



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，医疗器械和零售的所带来的销售收入占比较小，但毛利率相对较高（见表 3）。

表3 2008年~2011年一季度公司主营业务收入及毛利率情况（按销售品种分类）

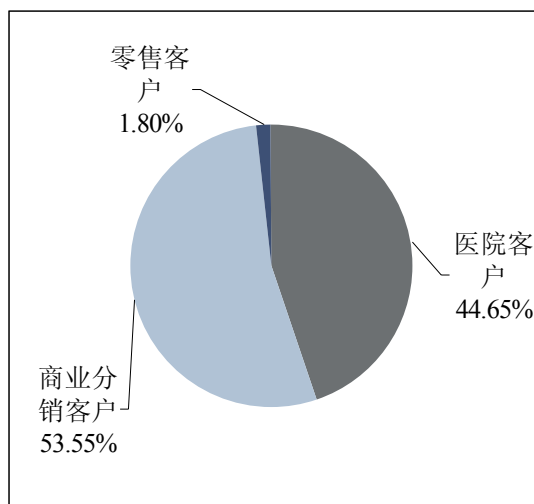
（单位：亿元，%）

项目	2008年		2009年		2010年		2011年一季度	
	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	主营业务收入	毛利率
中药材	0.10	5.34	0.12	5.49	0.13	5.07	0.03	4.96
中成药	9.42	3.18	10.47	2.75	11.04	3.18	3.40	2.44
西药	94.57	4.29	109.48	4.13	128.68	4.24	39.62	3.77
医疗器械	1.43	15.11	1.35	15.72	1.52	15.99	0.43	14.45
其他	0.40	-14.22	0.43	-7.85	0.61	5.54	0.17	4.75
零售	2.16	19.69	2.24	19.40	2.42	18.80	0.71	17.86
合并内部抵消数	-9.55	--	-10.98	--	-11.78	--	-4.45	--
合计	98.53	5.15	113.11	4.87	132.61	4.94	39.91	4.45

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。从毛利率情况看，医院客户、商业分销客户和零售客户的销售毛利率分别为6.11%、2.14%和3.95%。商业客户和医院客户是公司主要的收入来源，医院客户是公司主要的利润来源。

图8 2010年公司下游客户分布情况



资料来源：公司提供

5. 经营效率

2008年~2010年，公司销售债权周转次数呈上升趋势，存货周转次数呈波动态势，总资产周转次数呈逐年下降趋势，但持续保持在良好水平，2010年分别为5.84次、9.75次和2.82次。总体看，公司经营效率尚可。

6. 未来发展

按照公司“十二五”发展规划，公司发展的指导思想是：坚持企业转型升级，重视提升服务能力，加快实现经营创新，科学整合内外资源，逐步形成具有医药公司特色的现代医药服务链，推动公司走上规模持续增长、效益一马当先、员工人才济济的现代发展道路，使公司成为华南地区网络最全、服务最优、地位领先的现代医药服务企业。

公司未来发展的总体目标是：经过五年的努力，保持“全国前五，华南领先，广东龙头”的地位。具体目标包括：未来五年，公司现有业务销售收入增长至280亿元，年均增长14.5%，另外并购带来的销售收入实现近50亿元。两者相加，达成销售收入330亿元，年均增长18.4%。

公司未来发展计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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008年~2010年财务报表均已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2008~2010年财务报表编制执行财政部2006年颁布的新的《企业会计准则》。公司2011年一季度财务报表未经审计，本报告财务分析以2008~2010年合并报表数据为主。

截至2010年底，公司（合并）资产总额499738.47万元，所有者权益合计118948.60万元（其中少数股东权益4631.35万元）；2010年，公司实现营业收入1326889.03万元，净利润12649.10万元（其中归属于母公司所有者的净利润12069.68万元）。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额535182.32万元，所有者权益合计124783.17万元（其中少数股东权益5964.13万元）；2011年1~3月，公司实现营业收入399233.25万元，净利润4631.65万元（其中归属于母公司所有者的净利润4501.79万元）。

2. 资产质量

2008年~2010年，公司资产总额年均复合增长20.48%。截至2010年底，公司资产总额499738.47万元，较上年增长13.53%，其中流动资产占96.59%，非流动资产占3.41%。公司资产以流动资产为主，符合行业特点。

2008年~2010年，公司流动资产年均复合增长21.26%。截至2010年底，公司流动资产482713.00万元，较上年增长13.85%。流动资产构成以货币资金（占12.34%）、应收票据（占8.55%）、应收账款（占41.81%）和存货（占28.33%）为主。

截至2010年底，公司货币资金59565.85万元，较上年下降7.91%，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45.77%。

截至2010年底，公司应收票据41276.46万元，较上年增长28.43%，其中主要为商业承兑汇票30527.22万元。

截至2010年底，公司应收账款余额为204058.54万元，较上年增长12.84%，其中前五大客户的应收账款占总额的5.96%，集中度不高；公司应收账款余额账龄在1年以内的占99.64%，账龄短。2010年底公司对应收账款提取2232.27万元坏账准备。

截至2010年底，公司存货净额136759.34万元，较上年增长12.34%；公司存货全部为库存商品。2010年底，公司对库存商品计提存货跌价准备459.88万元。

2008年~2010年，公司非流动资产年均复合增长3.12%。截至2010年底，公司非流动资产17025.48万元，较上年增长5.33%。非流动资产构成以固定资产（占74.76%）和无形资产（占12.23%）为主。

截至2010年底，公司固定资产原价25817.72万元，主要为房屋建筑物（占62.73%）。公司计提累计折旧合计12299.94万元，减值准备788.82万元。

截至2010年底，公司无形资产2082.05万元，绝大部分为土地使用权。

截至2011年3月底，公司资产总额535182.32万元，较2010年底增长7.09%。资产构成与2010年底相比变化不大，其中流动资产合计占96.22%，非流动资产合计占3.78%。与2010年底相比，流动资产构成中，应收账款占比增加了12.81个百分点，货币资金和存货占比分别减少了3.00和5.21个百分点；非流动资产构成中，长期股权投资占比增加了12.75个百分点，固定资产占比减少了12.45个百分点。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产构成变化不大，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，以固定资产和无形资产为主。总体看，公司整体资产

质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益方面，2008 年~2010 年，公司所有者权益合计年均复合增长 9.08%。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 118948.60 万元，较上年增长 9.56%。公司归属于母公司所有者权益 114317.25 万元，其中实收资本占 34.99%，资本公积占 33.20%，盈余公积占 12.32%，未分配利润占 19.49%。截至 2010 年底，公司少数股东权益 4631.35 万元。公司权益稳定性较好。

负债方面，2008 年~2010 年，公司负债合计年均复合增长 24.84%。截至 2010 年底，公司负债合计 380789.87 万元，较上年增长 14.84%，主要来自流动负债中应付账款增加所致。负债构成中，流动负债占 99.94%，非流动负债占 0.06%。公司负债以流动负债为主。

2008 年~2010 年，公司流动负债年均复合增长 24.94%。截至 2010 年底，公司流动负债 380563.54 万元，较上年增长 14.89%，主要为短期借款（占 23.33%）、应付票据（占 31.11%）和应付账款（占 41.57%）。

截至 2010 年底，公司短期借款 88786.53 万元，较上年增长 2.45%。短期借款中主要为信用借款（占 77.69%）。

截至 2010 年底，公司应付票据 118375.38 万元，较上年增长 0.93%；应付账款 158187.52 万元，较上年大幅增长 32.69%，主要是应付供应商款。

2008 年~2010 年，公司非流动负债年均复合下降 33.83%。截至 2010 年底，公司非流动负债 226.33 万元，较上年下降 37.60%，主要为预计负债（占 71.21%）。

截至 2010 年底，公司债务总额 207161.91 万元，全部为短期债务，债务期限结构有待改善。

2008 年~2010 年，公司资产负债率呈上升趋势，全部债务资本化比率呈波动态势。

2010 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.20%、63.53%和 0，公司债务负担重。

截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益合计 124783.17 万元，较 2010 年底增长 4.91%，其中归属于母公司所有者权益合计占 95.22%。与 2010 年底相比，归属于母公司所有者权益构成中，实收资本和资本公积占比分别减少了 1.33 和 1.26 个百分点，未分配利润占比增加了 1.79 和 3.05 个百分点。

截至 2011 年 3 月底，公司负债合计为 410399.15 万元，较上年底增长了 7.78%，其中流动负债占 99.96%，非流动负债占 0.04%。与 2010 年底相比，公司负债构成中，流动负债占比增加了 0.02 个百分点，仍以流动负债为主。与 2010 年底相比，流动负债构成中，应付票据占比减少了 7.56 个百分点，短期借款和应付账款占比分别增加了 5.04 和 4.00 个百分点。

截至 2011 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.68%、63.05%和 0，负债水平较 2009 年底变化不大。

总体看，公司负债以流动负债为主，应付款项占比大；公司债务全部为短期债务，债务负担重。

4. 盈利能力

2008 年~2010 年，公司营业收入呈逐年稳步增长趋势，年均复合增长率为 15.99%。2010 年公司实现营业收入 1326889.03 万元，较上年增长 17.24%。近三年，公司业务成本年均复合增长 16.14%，其增长速度略低于营业收入增长速度，2010 年公司营业成本为 1260770.44 万元，较上年增长 17.17%。2010 年公司营业利润率为 4.95%，较上年的 4.89% 有所上升。

2010 年，公司三项费用（销售费用、管理费用和财务费用）47386.19 万元，占营业收入的 3.57%，公司期间费用控制力度较强。

2010 年，公司实现利润总额 17518.05 万元，

净利润12649.10万元，分别较上年增长10.00%和9.02%。2010年，净资产收益率为10.63%。

2011年1~3月，公司实现营业收入399233.25万元，利润总额6133.25万元，净利润4631.65万元；公司营业利润率为4.41%。

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4 2010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	281.69	374.11	17.88	21.73	57.81
九州通	81.19	212.52	6.34	4.72	50.75
南京医药	83.74	153.38	6.93	0.36	84.91
广州医药	49.97	132.69	4.95	1.75	76.20
国药股份	33.93	59.18	8.64	3.99	60.41

资料来源：各企业年报

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008年~2010年，公司流动比率和速动比率均呈波动态势，三年加权平均值分别为128.75%和91.13%，2010年分别为126.84%和90.91%，较上年变化不大，2011年3月底分别为125.53%和96.50%，指标良好；近三年经营现金流动负债比有较大波动，分别为2.66%、13.75%和1.04%，指标一般。考虑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，2008~2010年，公司EBITDA利息倍数分别为2.97倍、3.81倍和3.21倍；全部债务/EBITDA分别为5.55倍、8.67倍和7.51倍。总体看，公司对全部债务的保护能力一般。

截至2011年3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2011年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为43.57亿元，尚未使用的额度为21.32亿元。总体看，公司间接融资渠道较为畅通。

七、综合评价

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。同时，联合资信也关注到行业竞争激烈、药价“三控”管理力度加大、公司目前债务负担重，以及营销网络区域局限性较强等因素给公司未来经营与发展带来的不利影响。

近年来，中国医疗体制改革逐步深化，医疗保健标准不断提升，医药需求的快速增长和医药流通行业集中度的显著提高，为公司发展提供了良好的外部环境。未来几年，公司经营业绩有望稳步提高，综合竞争力进一步提升。

目前，公司法人治理结构完善，内部管控力度大，管理水平较高。公司资产以流动资产为主，应收款项和存货占比较大；债务负担重，债务期限结构有待改善；近年来公司收入规模和利润水平稳步增长，盈利能力较低；短期偿债能力较强，对全部债务的保护能力一般。

总体看，公司发展前景良好，整体信用风险较低。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	19446.80	64680.33	59565.85	75.01	48106.74
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应收票据	35485.99	32140.35	41276.46	7.85	45710.91
应收账款	151229.49	178978.94	201826.27	15.52	281239.22
预付账款	6654.93	10564.34	29208.80	109.50	17381.98
其他应收款	4338.04	4755.96	4369.68	0.36	3414.69
待摊费用	0.00	0.00	0.00	--	16.68
存货	105192.23	121738.61	136759.34	14.02	119064.12
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	5932.65	11145.10	9706.60	27.91	-0.82
流动资产合计	328280.13	424003.62	482713.00	21.26	514933.51
非流动资产：					
可供出售金融资产	46.39	91.52	145.83	77.29	145.83
持有至到期投资	24.95	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	0.00	0.00	100.00	--	2700.00
投资性房地产	24.95	23.62	22.29	-5.48	21.95
固定资产净额	11177.12	12632.69	12728.97	6.729	12618.64
在建工程	1231.19	13.21	21.46	-86.80	21.46
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--	-12.99
无形资产	2248.79	2046.40	2082.05	-3.78	2060.90
商誉	0.00	0.00	123.03	--	911.25
长期待摊费用	200.56	287.69	853.76	106.32	790.62
递延所得税资产	1081.10	1069.31	948.09	-6.35	991.14
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
非流动资产合计	16010.10	16164.44	17025.48	3.12	20248.81
资产总计	344290.23	440168.06	499738.47	20.48	535182.32

附件 1-2 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）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率（%）	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	83010.65	86666.34	88786.53	3.42	116363.88
应付票据	34471.99	117284.36	118375.38	85.31	96593.98
应付账款	118851.99	119214.45	158187.52	15.37	186936.50
预收款项	1534.81	2429.14	4662.86	74.30	1529.44
应付职工薪酬	1366.57	753.14	1336.81	-1.09	936.28
应交税费	1975.87	2000.35	2039.81	1.61	2634.85
应付利息	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付股利	0.00	0.00	1221.06	--	437.86
其他应付款	2584.05	2885.60	5953.57	51.79	3312.00
预提费用	0.00	0.00	0.00	--	1473.53
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
流动负债合计	243795.92	331233.39	380563.54	24.94	410218.33
非流动负债：					
长期借款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00	--	0.00
预计负债	476.88	322.72	161.17	-41.86	115.66
递延所得税负债	0.00	0.00	5.16	--	5.16
其他非流动负债	40.00	40.00	60.00	22.47	0.00
非流动负债合计	516.88	362.72	226.33	-33.83	180.82
负债合计	244312.80	331596.11	380789.87	24.84	410399.15
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	40000.00	40000.00	40000.00	0.00	40000.00
资本公积	37923.58	37968.71	37951.14	0.04	37951.14
盈余公积	9286.19	11391.84	14086.80	23.17	14086.80
未分配利润	11371.23	16385.50	22279.31	39.97	26781.10
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
归属于母公司所有者权益合计	98581.00	105746.05	114317.25	7.69	118819.04
少数股东权益	1396.43	2825.90	4631.35	82.11	5964.13
所有者权益合计	99977.43	108571.94	118948.60	9.08	124783.17
负债和所有者权益（或股东权益）总计	344290.23	440168.06	499738.47	20.48	535182.32

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-3 月
一、营业收入	986264.85	1131793.41	1326889.03	15.99	399233.25
减: 营业成本	934703.47	1075973.31	1260770.44	16.14	381340.05
营业税金及附加	403.00	446.68	499.62	11.34	294.12
销售费用	21773.62	24194.18	28543.09	14.49	5749.03
管理费用	9173.76	9580.01	10789.65	8.45	2638.76
财务费用	7310.70	6212.13	8053.45	4.96	2425.46
资产减值损失	255.98	194.95	698.45	65.18	680.41
投资收益(损失以“—”号填列)	0.00	0.00	6.41	--	0.00
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	12644.31	15192.16	17540.73	17.78	6105.42
加: 营业外收入	58.43	788.50	69.27	8.88	36.73
减: 营业外支出	135.19	54.84	91.95	-17.53	8.91
其中: 非流动资产处置损失	8.42	6.46	4.78	-24.64	0.00
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	12567.55	15925.81	17518.05	18.06	6133.25
减: 所得税费用	3391.47	4322.78	4868.96	19.82	1501.60
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	9176.08	11603.03	12649.10	17.41	4631.65
其中: 归属于母公司所有者的净利润	8792.89	11119.93	12069.68	17.16	4501.79
少数股东损益	383.19	483.11	579.41	22.97	129.85

附件 3 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-3 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	1162864.99	1310534.19	1540727.34	15.11	379202.51
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	58.43	788.50	89.27	23.60	198.15
经营活动现金流入小计	1162923.42	1311322.68	1540816.60	15.11	379400.66
购买商品、接受劳务支付的现金	1115513.74	1220201.69	1491328.71	15.62	396390.59
支付给职工以及为职工支付的现金	14255.58	17173.77	18018.49	12.43	5521.21
支付的各项税费	11612.38	13430.21	13713.48	8.67	4145.17
支付其他与经营活动有关的现金	15063.78	14978.49	13807.58	-4.26	3538.17
经营活动现金流出小计	1156445.48	1265784.16	1536868.25	15.28	409595.13
经营活动产生的现金流量净额	6477.94	45538.52	3948.35	-21.93	-30194.47
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	358.29	885.22	--	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	23.75	3.88	33.93	19.53	12.45
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--	1037.17
投资活动现金流入小计	23.75	362.17	919.15	522.10	1049.62
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1286.34	1556.43	2047.91	26.18	301.84
投资支付的现金	213.48	872.55	2550.00	245.61	2700.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	260.40	--	0.00
投资活动现金流出小计	1499.82	2428.99	4858.31	79.98	3001.84
投资活动产生的现金流量净额	-1476.07	-2066.82	-3939.16	63.36	-1952.22
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	38422.89	1201.62	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	103641.51	97405.21	130077.75	12.03	55565.54
收到其他与筹资活动有关的现金	5896.74	33740.21	73134.89	252.17	1500.00
筹资活动现金流入小计	147961.14	132347.04	203212.64	17.19	57065.54
偿还债务支付的现金	140926.70	86487.66	123898.01	-6.24	31217.74
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15650.03	10357.35	11303.40	-15.01	3363.46
支付其他与筹资活动有关的现金	8312.95	75995.85	53022.42	152.55	1858.77
筹资活动现金流出小计	164889.68	172840.86	188223.83	6.84	36439.97
筹资活动产生的现金流量净额	-16928.54	-40493.81	14988.81	--	20625.57
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-11926.67	2977.89	14998.00	--	-11459.12
加: 期初现金及现金等价物余额	26251.03	14324.36	17302.25	-18.81	59565.85
六、期末现金及现金等价物余额	14324.36	17302.25	32300.25	50.16	48106.74

附件 4 公司现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	9176.08	11603.03	12649.10	17.41
加：资产减值准备	255.98	194.95	698.45	65.18
固定资产折旧	1198.23	1098.85	1131.32	-2.83
无形资产摊销	219.59	244.77	100.90	-32.22
长期待摊费用摊销	76.49	82.44	249.49	80.61
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）	4.49	5.48	-10.93	--
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00	--
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）	7124.82	5806.34	7715.76	4.06
投资损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	-6.41	--
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-336.94	11.79	139.29	--
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	0.00	0.00	0.71	--
存货的减少（增加以“-”号填列）	-29077.64	-16582.87	-13623.30	-31.55
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-27884.53	-35341.44	-43961.05	25.56
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	45721.36	78415.17	38865.02	-7.80
其他	0.00	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	6477.94	45538.52	3948.35	-21.93
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
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	14324.36	17302.25	32300.25	50.16
减：现金的期初余额	26251.03	14324.36	17302.25	-18.81
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-11926.67	2977.89	14998.00	--

附件 5 公司主要财务指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.69	5.69	5.84	--
存货周转次数(次)	10.31	9.48	9.75	--
总资产周转次数(次)	3.09	2.89	2.82	--
现金收入比(%)	117.91	115.79	116.12	94.98
盈利能力				
营业利润率(%)	5.19	4.89	4.95	4.41
总资本收益率(%)	7.50	5.67	6.50	--
净资产收益率(%)	9.18	10.69	10.63	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	54.02	65.26	63.53	63.05
资产负债率(%)	70.96	75.33	76.20	76.68
偿债能力				
流动比率(%)	134.65	128.01	126.84	125.53
速动比率(%)	91.51	91.25	90.91	96.50
经营现金流动负债比(%)	2.66	13.75	1.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.97	3.81	3.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.55	8.67	7.51	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.04	0.21	0.00	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.70	7.05	0.00	--

注：公司 2011 年一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
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

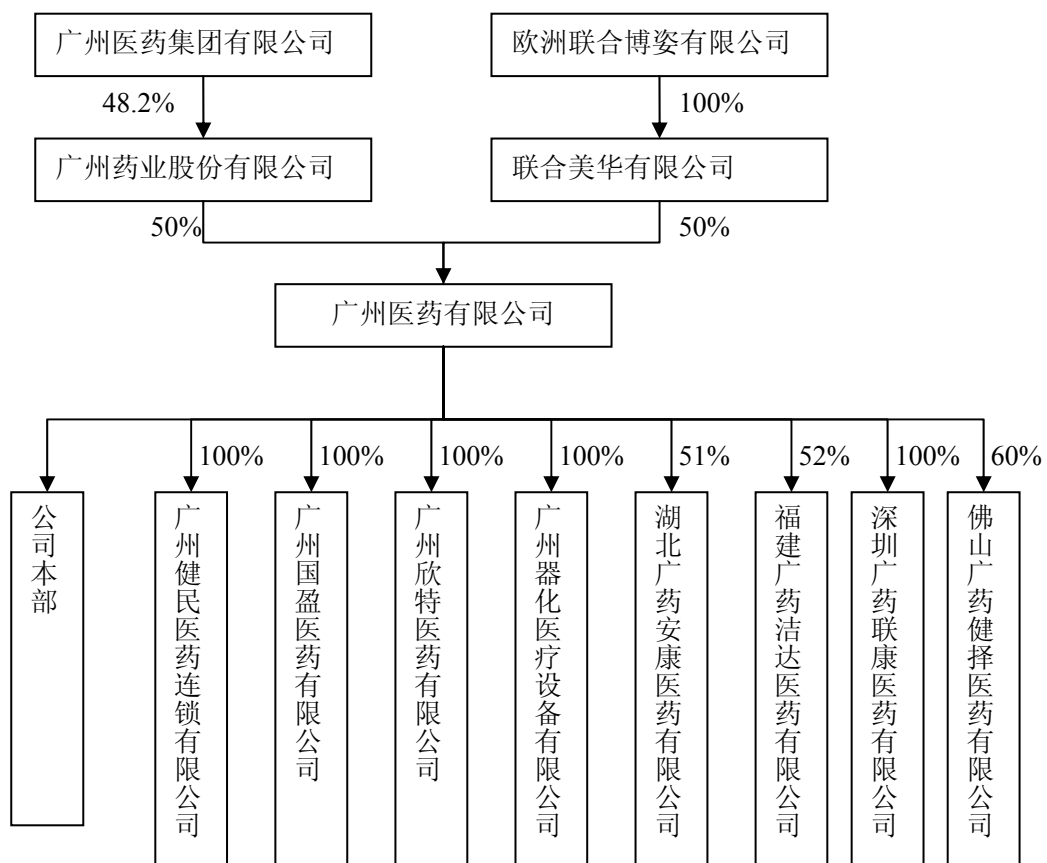
EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

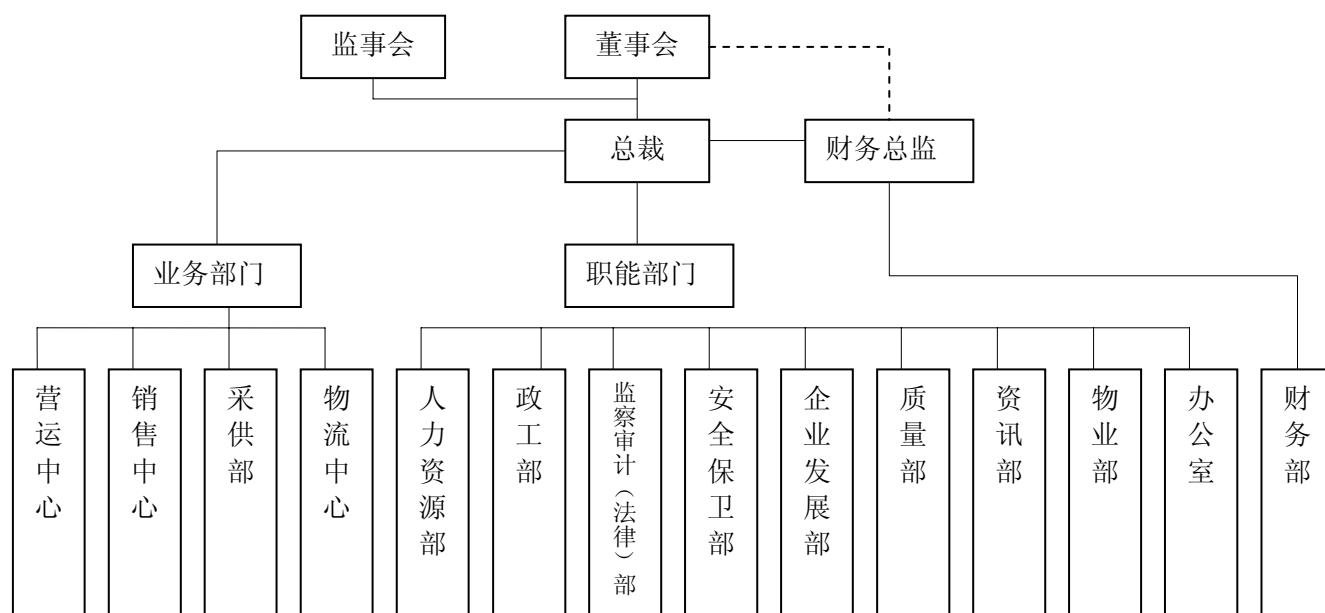
筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 公司股权结构图



附件 8 公司组织结构图



附件 9 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

联合资信评估有限公司关于 广州医药有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

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

广州医药有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广州医药有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广州医药有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广州医药有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如广州医药有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广州医药有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如广州医药有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广州医药有限公司、主管部门、交易机构等。

