

信用等级公告

联合[2013] 427 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。



广州医药有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2013 年 5 月 3 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
资产总额 (亿元)	49.97	67.37	77.71	82.59
所有者权益 (亿元)	11.89	16.98	19.10	19.65
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	20.72	25.50	31.57	24.66
营业收入 (亿元)	132.69	158.06	193.33	58.17
利润总额 (亿元)	1.75	2.02	2.31	0.74
EBITDA (亿元)	2.76	3.48	4.10	--
营业利润率 (%)	4.95	4.99	4.96	4.30
净资产收益率 (%)	10.63	8.56	8.86	--
资产负债率 (%)	76.20	74.79	75.42	76.20
全部债务资本化比率(%)	63.53	60.02	62.30	55.65
流动比率 (%)	126.84	129.50	128.55	127.48
全部债务/EBITDA(倍)	7.51	7.33	7.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.21	2.72	2.60	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

肖 雪 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”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、公司目前负债水平较高、毛利率水平较低，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、供货渠道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. 医药流通行业竞争激烈，行业毛利率水平普遍较低。
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，负债水平较高。

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 2013 年 5 月 3 日至 2014 年 5 月 2 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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。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。截至2013年3月底，公司注册资本70000.00万元，广州药业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3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3月底，公司共有员工1181人。

截至2012年底，公司（合并）资产总额777123.09万元，所有者权益合计191044.47万元（其中少数股东权益16642.99万元）；2012年，公司实现营业收入1933347.12万元，利润总额23082.47万元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额825870.01万元，所有者权益合计196521.56万元（其中少数股东权益16884.94万元）；2013年1~3月，公司实现营业收入581698.49万元，利润总额7400.30万元。

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

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同

时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备

金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业及区域经济环境

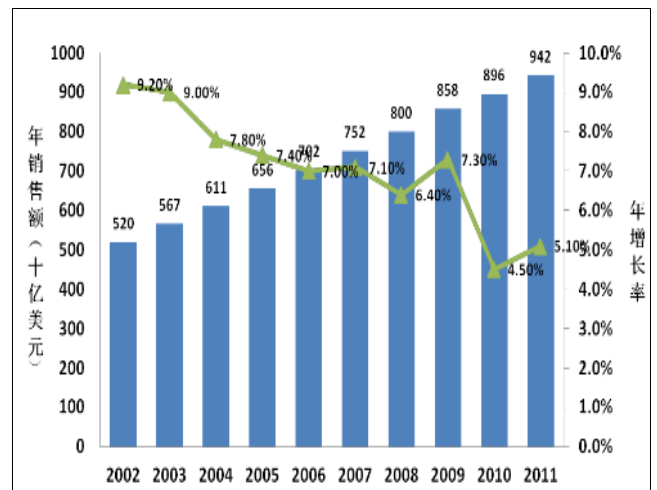
公司隶属医药流通行业（即医药商业）。医药流通企业在整个医药产业链中居于重要地位，是连接医药制造业和药品终端需求消费的桥梁。

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、医保政策的推行和改革，世界平均寿命不断提高的同时老龄化加剧，推动医疗和药品支出逐年增加，有力地促进医药行业的发展。

图 1 全球医药行业销售总额和增长情况



资料来源：IMS

2011 年全球医药产品销售额持续增加，但产业整体增速趋缓。医药研发投入的增速在 2009 年出现拐点，从 2009 年之前高于 9.0% 的水平大幅降至 -2.8%，之后两年略有回升，2011 年达到 4.9%，但依然属于低位运行。药品销售和研发投入趋缓，同时波利维、利普妥等一批重磅炸弹药迎来到期高峰，对全球医药行业的增长带来压力。

根据 IMS 统计，在 2011 年全球医药支出中，美国、日本、欧盟等发达国家和地区占总量的 63%，虽然较 2006 年的 70% 有明显下降，但在市场中仍占主导地位；中国、巴西、印度

等新兴市场合计占总量的 20%，相比 2006 年的 14% 提高 30%，增长态势强劲。从人均医药支出看，发达国家和地区的人均医药支出增速缓慢，低于全球平均水平的 6.2%；而新兴市场保持快速增长，高于全球平均水平约 4 个百分点。

美国、日本、欧盟等发达国家和地区的医药商业相对成熟，企业处于相对垄断地位，企业寡头化、经营规模化是国际医药商业产业的总体特点和发展趋势。以全球最大的医药商业流通市场美国为例，1995 年~2005 年的 10 年间，美国医药商业流通市场的年均增长率为

12%。经过充分竞争，目前美国全国只有 75 家医药商业流通企业，行业集中度非常高；前三大医药商业流通企业 Amerisource Bergen（ABC）、Cardinal Health（CAH）和 McKesson（MCK）的市场占有率由 1995 年的 30% 上升到 2006 年以后的 96% 以上，合计销售额年均增速远超过行业平均水平。同样，法国排名前三的医药商业流通企业的市场集中度高达 95%；日本的药品流通企业也从 1995 年的 305 家减少到 2010 年的 98 家；像丹麦、挪威等小国，全国也仅有 2~3 家药品批发企业。

表 1 美国与日本前三大医药流通企业财务数据

（单位：亿美元，%）

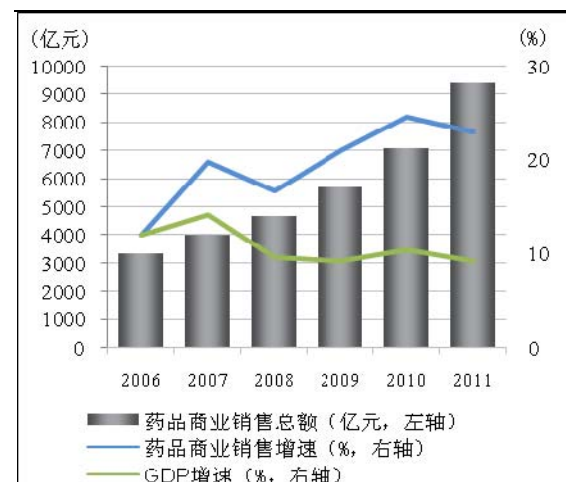
美国				日本			
	1998 年	2009 年	复合年均增长率		1997 年	2009 年	复合年均增长率
MCK				Suzuken			
销售收入	300	1099	11%	销售收入	88	190	7%
净利润	0.8	1.84		净利润	0.9	0.81	
CAH				Mediceo			
销售收入	251	981.6	12%	销售收入	29	278	21%
净利润	0.8	1.45		净利润	0.2	0.7	
ABC				Alfresa			
销售收入	95	779.5	19%	销售收入	115	225	6%
净利润	0.5	1.40		净利润	0.7	0.7	

资料来源：Bloombery

国内现状

中国城镇化、人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入，释放了国内的医疗需求，并带动了药品需求的增长。根据中国医药商业协会发布的《2011 年药品流通行业运行统计分析报告》，2011 年医药流通行业销售总值达 9426 亿元，扣除不可比因素，同比增长 23%；其中，医药流通直报企业主营业务收入合计达 6568 亿元，实现利润总额 152 亿元，增速分别为 23% 和 17%。行业经过近 20 年的扩容发展和内部激烈竞争，集中度得到提升，逐渐形成全国性和区域性垄断结合的竞争格局。

图 2 中国医药商业销售总额



资料来源：Wind 资讯

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

从集中度看，国内约有 1.7 万家医药流通企业。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。2011 年，前 100 位医药批发企业主营业务收入占同期全国市场总规模的 73%，比上年提高了 3 个百分点。排名前 3 位的中国医药集团、上海医药集团和华润医药控股三大集团主营业务收入占百强的 42%，同比提高了 7.6 个百分点；前 10 位企业主营业务收入占百强的 62.5%，同比提升 7.9 个百分点；前 20 位企业主营业务收入占百强的 74.2%，同比提高了 6.2 个百分点。从整体看，医药流通行业处于垄断竞争市场。

表 2 2011 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	天津天士力医药营销集团有限公司
2	上海医药（集团）有限公司	12	哈药集团医药有限公司
3	华润医药控股有限公司	13	云南省医药有限公司
4	九州通医药集团有限公司	14	中国医药保健品股份有限公司

表 3 国内医药流通企业市场格局

区域	省份及直辖市	主要流通企业
华东	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	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	广东、海南、广西	一致药业、广州医药

5	南京医药股份有限公司	15	上海永裕医药股份有限公司
6	广州医药有限公司	16	新龙药业集团
7	重庆医药（集团）股份有限公司	17	山东海王银河医药有限公司
8	华东医药股份有限公司	18	重庆桐君阁股份有限公司
9	四川科伦医药贸易有限公司	19	天津医药集团太平医药有限公司
10	浙江英特药业有限责任公司	20	四川省医药集团有限责任公司

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（包括农村药品供应网点、社区卫生服务站和乡镇卫生院）三大终端市场，其中医院市场居于主要地位，占据一半以上的市场份额。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。在七大类医药商品销售中，主要以药品分销为主，2011 年药品类销售占当年销售总额的 76.2%。中国医药流通行业销售总额在 2007~2011 年期间复合增长率达到 19.40%，2009~2011 年的同比增长率均高于 20%，远高于同期的 GDP 增速（见图 2）。

从各主要区域市场来看，华东、华北和中南（包含华南和华中）是最大的三个区域市场，与经济发达程度相适应，三个区域市场消费能力较强，高端医药消费集中，医药流通市场相对规范，医药终端回款天数相对较短。根据中国医药商业协会统计数据，2011 年以上三个区域合计消费药品占全国总量的 80.4%，其中华东、华北、中南三地分别占比 42.0%、19.3% 和 19.1%。按单个省市的消费能力排列，2011 年销售额居前 10 名的省市依次为上海、北京、安徽、浙江、江苏、山东、广东、重庆、天津和湖北，10 省市消费占总量的 67.0%。

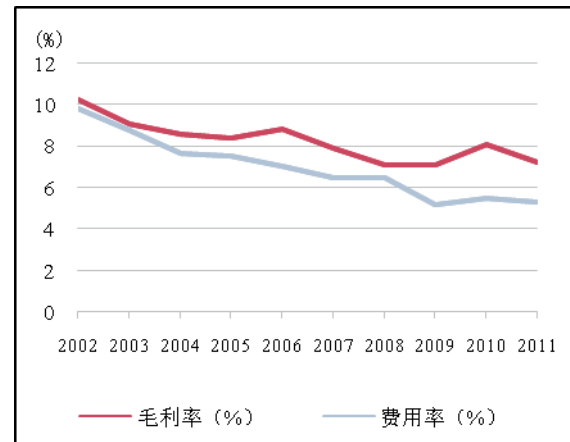
华中	河南、湖北、湖南	九州通、长沙双鹤、国药控股
西南	重庆、四川、贵州、云南、西藏	重庆医药、桐君阁、云南医药
东北	辽宁、吉林、黑龙江	哈药集团医药、国药控股
西北	山西、甘肃、青海、宁夏、新疆	新疆新特药、兰州医药、青海医药

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平均约 5% 的配送费率。其中批发（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，一般在 4% 以下；纯销业务的进入壁垒相对较高，毛利率也较高，一般在 6~8% 左右；特殊药品一级分销市场（麻醉药品和一类精神药品）的药品代理的毛利率更高，纯销业务可达 30% 左右，批发业务也可达 10% 以上，但国内只有国药股份、上海医药和重庆医药三家为 SFDA 认定的全国性定点批发企业，属于寡头垄断。零售占中国医药流通 20% 的市场份额，但由于环节较多，利润被压缩，许多小型医药商业配送企业处于亏损状态。医药流通企业对下游的议价能力也决定着毛利率水平，全国 2011 年末共有医院 21971 家（公立医院 13534 家、民营医院 8437 家），医药流通企业相对医院的数量过高，处于分散状态，议价能力不足；同时，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。返利是上游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。因为议价能力不足，医药流通企业被下游客户占款的情况较为明显；据 Wind 资讯的数据统计，2012 年末的累计应收账款净额的同比增长率均高于 22.59%，高于累计商品销售增速 2.8 个百分点，占款压力对企业的资金管理造成了一定压力。综合看，区域优势明显、医院客户市场占有率高、资金管理能力强的医药流通企业相对具有优势。国内医药流通业毛利水平呈波动下降的趋势，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。

图 3 2002~2011 年医药流通企业毛利率和费用率



资料来源：Wind 资讯

2. 上下游情况

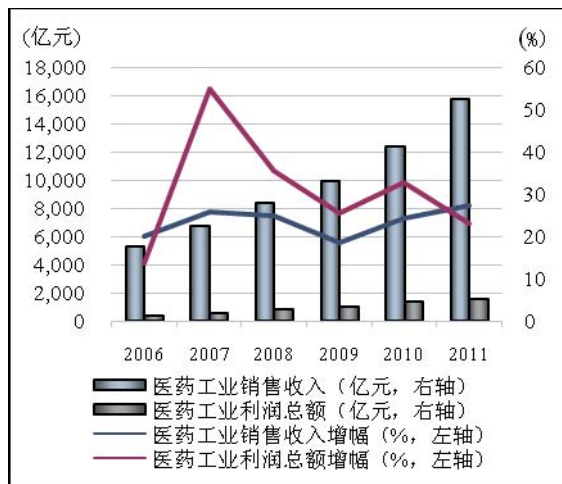
上游供给—医药制造业

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。根据南方所的统计数据，2011 年医药工业总产值已达 15707 亿元，较上年增长 27.19%。2011 年医药工业实现销售收入 1.52 万亿元，同比增长 28.90%；实现利润总额 1569 亿元，同比增长 23.19%；医药工业虽继续保持高速增长，但利润总额的增速自 2007 年始呈波动下滑的态势，2011 年的同比增幅为 23.19%，较上年下降 9.47 个百分点。

据广东省食品药品监督管理局统计，2011 年广东省医药产业总产值预计达 1425 亿人民币，同比增长约 24%；其中医疗器械产业形势较好，全年完成产值约 480 亿、保健食品工业总产值约 540 亿，约占全国的 40%；化妆品工业总产值

约 1450 亿，约占全国的 70%。

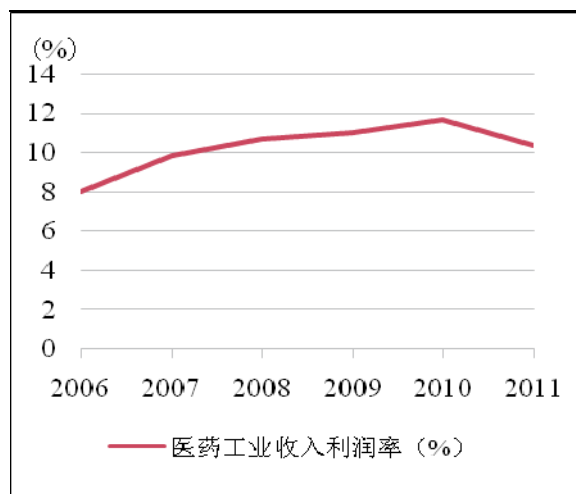
图 4 医药工业销售收入及利润总额变化及增幅



资料来源：南方所“中国医药经济运行分析系统”

本世纪初，中国医药工业的销售利润率仅为 8.65%，此后的 7 年间，工业销售利润率一直徘徊在 8~10% 之间，在 2006 年滑落到近十年的低点。经过十年的规范化发展，尤其是 2007 年之后新医改的酝酿实施，医药工业的利润水平稳步提高。2008 年，工业利润率回升到 10% 以上，2009 年为 11.03%，2010 年末 11.67%。然而进入 2011 年，在成本与价格的双重压力下，医药工业平均利润率降至 10.34%。

图 5 历年医药工业收入利率变化情况



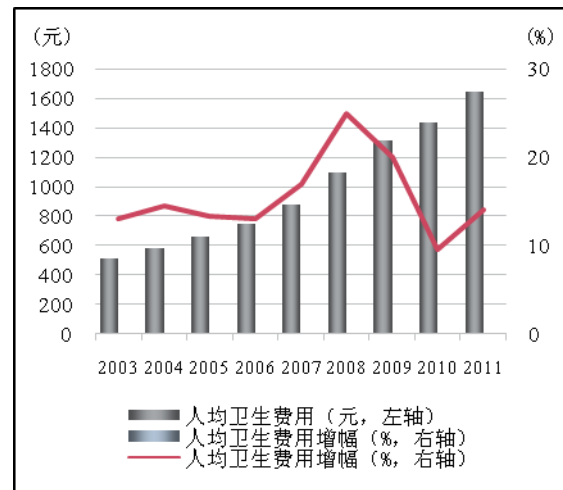
资料来源：SFDA 南方所

下游需求—终端消费

据第六次全国人口普查数据，中国十年共增加 0.74 亿人口，年均增长率为 0.57%。人口总量增长的同时，城镇化步伐也不断加快，“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。统计局数据显示，截至 2012 年底中国大陆总人口达到 13.54 亿，城镇人口达到 7.12 亿，城镇化率为 52.6%，比上年末提高 1.3 个百分点。全国人口老龄化程度加剧，截至 2012 年，全国 60 周岁及以上老年人口达 1.94 亿人，占总人口的 14.3%，比 2000 年人口普查时上升 3.96 个百分点，根据《中国人口老龄化发展趋势预测研究报告》预测，到 2020 年老龄化水平将达到 17.17%。

中国人均卫生费用由 2000 年的 362 元/年增至 2011 年的 1643 元/年，虽然增长幅度较大，但人均卫生费的绝对数额仍然偏小。研究显示，城镇居民人均卫生费用支出是农村居民的 3~4 倍，老龄人口因疾病发生率高致使人均卫生费用一般是普通人员的 3 倍。在人口基数不断增长的基础上，城镇化加快、老龄化加剧将扩大医疗卫生的需求，成为医药行业发展的重要推动因素。

图 6 2003~2011 年中国人均卫生费用



资料来源：2000~2011 年中国卫生事业发展统计公报

中国医药市场目前已处于全球第三大的位置，IMS 预计到 2015 年，中国将超过日本成为仅次于美国的第二大医药市场，届时将承担

起全球约13%的份额；2015年整个新兴医药市场对整个世界市场增长贡献将大于60%，其中中国的贡献超过25%。

3. 行业政策

加强流通行业发展秩序整顿

2009年12月25日，国家食品药品监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为等工作，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。

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

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。

药品价格管理愈加严格

国家一直关注对医药行业的治理整顿，大规模降低药价数十次，但药价虚高带来的消费者医疗负担沉重的问题仍然存在。

2010年初，国家发改委发布通知称“人保部重新修订了国家基本医疗保险药品目录”，之后国家发改委前后共5次分批对药品价格进

行了降价调整：2012 年 10 月 8 日起调整部分抗肿瘤、免疫和血液系统类等药品的最高零售限价，共涉及 95 个品种、200 多个代表剂型规格，平均降价幅度为 17%；2012 年 5 月 1 日起调整部分消化系统类药品最高零售限价，此次药品价格调整共涉及 53 个品种，300 多个剂型规格，平均降幅 17%，其中高价药品平均降幅 22%，预计每年可减轻群众负担 30 多亿元；2011 年 9 月 1 日期降低部分急速、调节内分泌类和神经系统类等药品的最高零售限价，共涉及 82 个品种、459 个剂型规格，平均降幅 14%；2011 年 3 月 28 日起降低部分抗生素和循环系统类药品最高零售限价；2010 年 12 月 12 日起降低头孢曲松等部分单独定价药品的最高零售价格，涉及抗生素、心脑血管等十七大类药品。调整后的价格比现行规定价格平均降低 19%。2009 年 11 月发布的《改革药品及医疗服务价格形成机制的意见》明确提出今后的价格管理要实行政府调控及市场调节相结合，并提出将对流通环节加价率实行上限控制。2009 年 2 月 4 日，国家六部委联合发布《关于进一步规范医疗卫生机构药品集中采购工作的意见》，明确提出以省为单位进行集中招标，招标主体由过去委托当地商业转为生产企业作为投标主体，隐含着对低价代理模式的冲击。

从广东省内来看，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。试行期满后，广东省物价局于 2012 年 8 月 29 日发布《关于继续执行药品价格三控和疫苗价格管理等文件的通知》，为保证政策的连续性，在新管理办

法出台前继续执行三控政策。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、政策的执行面以及新管理办法的出台。从长期来看，“三控”将有助于改善流通领域散乱的格局，有助于规范型和大型流通企业提升竞争优势。

综上所述的政策将加强对药品价格的监管。药品将进入新一轮降价，医药工业和医药商业企业的利润空间均将受到挤压；政府对于招投标政策的指导意见，隐含着对低价代理模式的冲击，同时对流通环节的加价情况进行限制。对医药流通企业，尤其是小的医药流通企业，将对利润空间造成一定打击。

出台纲要力促行业整合

目前全国约有 17000 家医药流通企业，企业的利润主要来自药品的进销差价和返利，中间环节过多、流通企业数量庞大推高了药品加价的幅度；药价虚高的关键在于流通环节，减少流通环节和流通企业数量是降低药品价格的重要方式之一。2011 年 5 月 5 日，商务部发布《全国药品流通行业发展规划纲要（2011-2015）》，提出了规划的具体目标：到 2015 年，培育 1~2 家年销售额过千亿的全国性大型医药商业集团，20 家年销售过百亿的区域性大型企业，医药批发“百强”年销售额占药品批发总额 85% 以上，药品零售连锁“百强”年药品零售总额 60% 以上。

纲要的主旨在于明确提出“在‘十二五’时期的首要任务是提高行业集中度，调整产业结构”，国家有望在政策等方面突破企业并购中的各种壁垒，力促流通企业并购，医药流通行业将在未来迎来更多的整合。

表 4 医药流通行业相关政策

时间	发文单位	政策文件
2009-01	卫生部、国务院纠风办、发改委、工商行政管理总局、食品药品监督管理局、国家中药管理局	《进一步规范医疗机构药品集中采购工作的意见》
2009-04	国务院	《关于深化医药卫生体制改革的意见》
2009-11	商务部、食品药品监督管理局	《关于加强药品流通行业管理的通知》

2010-06	发改委	《药品价格管理办法（征求意见稿）》
2010-06	卫生部	《关于进一步深化治理医药购销领域商业贿赂工作的通知》
2011-05	商务部	《2010~2015 年全国医药流通行业发展规划》
2012-12	商务部	《药品批发企业物流服务能力评估指标》、《零售药店经营服务规范》、《药品流通企业诚信经营准则》、《药品流通行业职业经理人标准》、《药品流通企业通用岗位设置规范》等五个药品流通行业标准

资料来源：根据公开资料整理

总体看，降低医药流通成本、推动医药流通集约化、提升医药流通服务品质、加强医药行业秩序整顿，将成为医药流通政策体系的重要着力点。

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。同时，随着医药流通业的不断发展扩张，市场竞争不断加剧，医药流通行业因不存在技术壁垒和背景要求导致进入门槛不高，越来越多的仿制药竞争者进入市场，仿制药价格的下降搅乱了医药市场的正常秩序，在一定程度上影响了规范性企业的经营状况。

尽管国家对以上情况采取了严厉措施，但市场不规范的状况还将在一定程度、一定时期存在。

并购加剧导致行业集中度提升

2011年5月，商务部发布了《2010-2015 年全国医药流通行业发展规划》，大力推动医药流通企业通过收购、合并、参股和控股等方式做大做强，实现规模化、集约化经营。据中国医药商业协会统计，2011年全国销售过千亿的只有中国医药集团总公司（主营业务收入1245.63亿元），销售额过百亿的企业只有7家（不包含中国医药集团总公司），医药批发‘百强’年销售额占药品批发总额的73%。对于规划提出的目标定位仍有一定距离。

在政策推动下，医药流通领域并购行为异军突起，2011年到2012年上半年共披露了18起并购行为，超出该领域2006至2010年的累积案例数，进一步提升了行业集中度。2011年到2012年上半年的并购案例多集中在江浙沪地区（案例达9起）：上海医药作为全国性流通企业，并购标的地域分布较广泛，除在无锡完成一起收购外，北上收购北京两家企业；南京医药、英特药业、华东医药作为区域性龙头企业，对所覆盖区域的二三线城市的渠道建设进一步加强，城市覆盖至盐城、衢州等地。

表 5 2011 年~2012 年 6 月中国医药流通领域主要并购案例汇总

并购方	被并购方	所属地区	并购完成时间	并购金额（百万）	并购股份
一致药业	仁仁药业	江门市	2012-03-31	56.00	100.00
广州医药	梅县医药	梅州市	2012-01-01	18.50	60.00
南京医药	恒健药业	盐城市	2011-12-31	121.10	86.83

华东医药	惠仁医药	温州市	2011-09-28	16.23	36.00
广州医药	广药康健	西安市	2011-11-03	59.72	55.56
英特集团	鸿禾瑞堂	杭州市	2011-08-27	15.30	51.00
上海医药	山禾医药	无锡市	2011-08-19	344.00	80.00
国药控股	三江医药	金华市	2011-04-26	14.22	90.00
英特集团	嘉善医药	嘉兴市	2011-04-21	26.60	70.00
嘉事堂	晟大医药	重庆市	2011-04-14	25.50	51.00
上海医药	中信医药	北京市	2011-04-07	1240.53	34.76
广州医药	广药晨菲	海口市	2011-04-01	27.00	60.00
上海医药	爱心伟业医药	北京市	2011-01-13	225.00	52.24
英特集团	海斯医药	衢州市	2011-01-04	14.65	49.00

资料来源：根据公开资料整理

同时，外资医药巨头在华投资也不再局限于制药工业，而是延伸到药品分销和零售终端等产业链的其他环节。2010年四季度以来，外企在华掀起了一轮投资和并购的高潮，赛诺菲-安万特宣布以5.026亿美元收购美华太阳石公司全部股份，瑞士奈科明出资2.10亿美元收购广东普生化医药公司51.34%股权，康德乐集团斥资4.70亿美元收购永裕医药（中国）公司，英国博姿集团也与南京医药建立战略合作。

现代医药物流和延伸服务加速发展

将于2013年6月实施的《GSP管理政策》对于经营流通企业的信息化管理提出了新规定，2011年5月出台的《医药流通十二五规划纲要》提出将引导企业向医疗机构和生产企业延伸现代医药物流服务，对公司的供应链建设、信息化管理等提出了更高要求。同时，国家政策对于药品价格的监管和限制进一步压低了行业的利润空间，企业战略将转向供应链的拓展、物流配送效率的提高、流通成本的控制和增值服务的延伸。

商务部表示，跨省集团公司收购重组活跃，信息系统整合投入加大，是信息化建设投入快速增长的主要原因。2011年，信息系统建设投入较上年增长34.8%，如中国医药集团、九州通医药集团与医疗机构合作的供应链管理实践，北京医药股份与北京天坛医院合作的物流服务延伸项目，天津太平医药公司与天津市红桥医院合作的医院物流系统（SPD）项目，

都是运营信息技术探索医商合作的新模式。

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。随着行业集中度提升，企业规模扩大，对于企业自身资源整合、服务模式创新都提出了新的挑战。

5. 行业发展

医药流通行业在药品价格管理愈加严格的环境下，面临着企业数量众多带来的竞争压力，行业利润被摊薄，毛利率进一步下降，这些因素都力促企业进行经营模式的转换升级。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，企业的管理也将更加规范。此外，未来区域市场联动也将非常普遍。

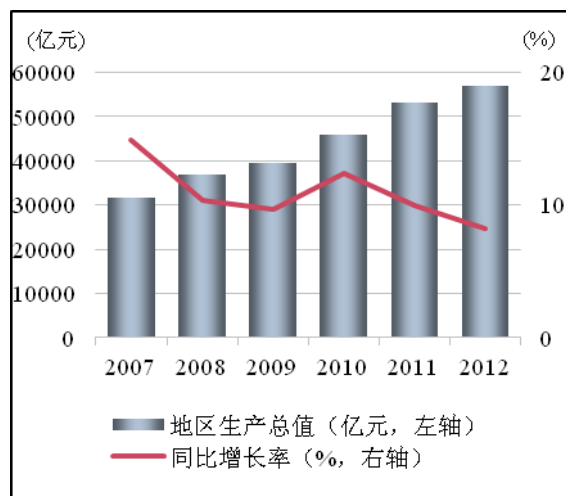
在《十二五规划纲要》等政策的推动下，国家鼓励行业内企业整合并购。小型医药流通企业自身管理不规范导致费用控制能力低下，同时面临政策监管严厉、资金周转能力较低、大企业强势扩张的压力，获利空间不断被挤压，为了生存，更多的小企业将选择被大型企业合并，以获得更多配套资源优势和资金支持，行业集中度将进一步提升。

届时，行业的规范性和竞争力将提高，医药流通行业将面临新一轮的发展机遇。

6. 区域经济环境

公司位于广东省广州市。2012 年广东省实现地区生产总值（GDP）57067.92 亿元，居全国第一，比上年增长 8.2%；省人均 GDP 达到 54095 元。

图 7 2007 年~2012 年广东省 GDP 及增速情况



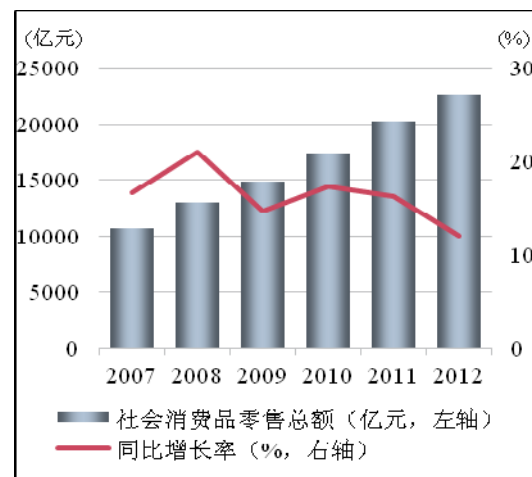
资料来源：2012 年广东省国民经济和社会发展统计公报

2012 年广东省全年居民消费价格总水平上涨 2.8%，其中食品类价格上涨 5.6%，居住类价格上涨 1.8%。工业生产者出厂价格下降 0.5%，其中，能源类上涨 2.7%，高技术类下降 1.2%；轻工业上涨 0.7%，重工业下降 1.2%；生产资料下降 1.0%，生活资料上涨 0.5%。

从消费和贸易方面看，2012 年广东省全年社会消费品零售总额 22677.11 亿元，排名全国第一，比上年增长 12.0%。分地域看，城镇消费品零售额 19767.95 亿元，增长 12.1%；农村

消费品零售额 2909.16 亿元，增长 11.1%。分行业看，批发和零售业零售额 20231.14 亿元，增长 12.0%；住宿和餐饮业零售额 2445.97 亿元，增长 11.8%。在限额以上批发和零售业商品零售额中，食品、饮料、烟酒类增长 14.5%，服装、鞋帽针纺织品类增长 21.7%，金银珠宝类增长 40.8%，日用品类增长 26.7%，体育、娱乐用品类增长 37.0%，中西药品类增长 19.7%，文化办公用品类增长 52.5%，家具类增长 21.9%，通讯器材类增长 46.2%，石油及制品类增长 10.5%，建筑及装潢材料类增长 19.5%，汽车类增长 2.5%，家用电器和音像器材类下降 2.8%。

图 8 2007 年~2012 年广东省社会消费品零售情况



资料来源：2012 年国民经济和社会发展统计公报

从广州市范围来看，2012 年，广州市实现地区生产总值（GDP）13551.21 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.5%。全年城市居民消费价格总水平上升 3.0%。全年社会消费品零售总额 5977.27 亿元，同比增长 15.2%；其中，批发和零售业零售额 5168.57 亿元，增长 14.9%

总体看，广东省及广州市较高的经济发展水平为公司发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 3 月底，公司注册资本

70000.00 万元，广州药业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 777123.09 万元和 1933347.12 万元。根据中国医药商业协会公布的 2011 年度医药流通前 20 强名单，公司在 2011 年排名第六。2011 年，公司下属全资子公司广州健民连锁医药有限公司获“中华老字号”称号。

3. 人员素质

公司董事长 Fritz Horlacher 先生，瑞士国籍，62 岁，在医药行业拥有超过 30 年经验。曾任裕利医药的行政总裁、Invida Group Pte Ltd 替代董事、Australian Pharmaceutical Industries Limited (于澳洲证券交易所上市) 的非执行董事、国际药物批发商联合会 (International Federation of Pharmaceutical Wholesalers) 董事会亚洲区代表、Pharma Industries Holdings Limited 的非执行董事等。自 2011 年 2 月至今加入联合博姿，为期三年。

公司总裁于景辉先生，57 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 2013 年 3 月底，公司共有员工 1181 人，其中销售人员占 33.19%。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 52.24%、36.41% 和 11.35%，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 39.71%，大专学历占 21.76%，中专及以下学历占 38.53%。

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。

4. 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。

5. 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。

6. 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 and 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。截至2012年底，广药集团资产总额105.22亿元，净资产65.10亿元；2012年实现主营业务收入119.25亿元，净利润8.36亿元。

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25个国家，拥有370多个仓库和170000个客户，拥有3330多个健康和零售商店。2011会计年度（截至2012年3月31日），该集团总销售收入达到253.83亿英镑，利润13亿英镑。2012年6月，联合博姿与美国最大的零售商沃尔格林进行战略合作，合作后的新公司将拥有全球最大的医药零售连锁药店网络以及全球最大的医药批发分销网络。此外，联合博姿将与美国沃尔格林公司一起，与美国的美源伯根公司结盟，形成新型、长期的合作伙伴关系；美源伯根公司是一家北美领先的医药批发公司；该项合作将进一步提高运营效率，为终端消费者、制药厂商和社区药店创造更大价值。总体看，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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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》和有关法律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2013年3月底，公司本部设有总裁办公室、运营管理部、合资子公司、销售管理部、供应商事务部、物流管理部、监察审计法务部、质量管理部、财务管理部、信息管理部、人力资源部、后勤保障部、安全保卫部、企业文化部、投资发展部及营销总部16个部门，其中营销总部下设营运中心、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。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。

六、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。

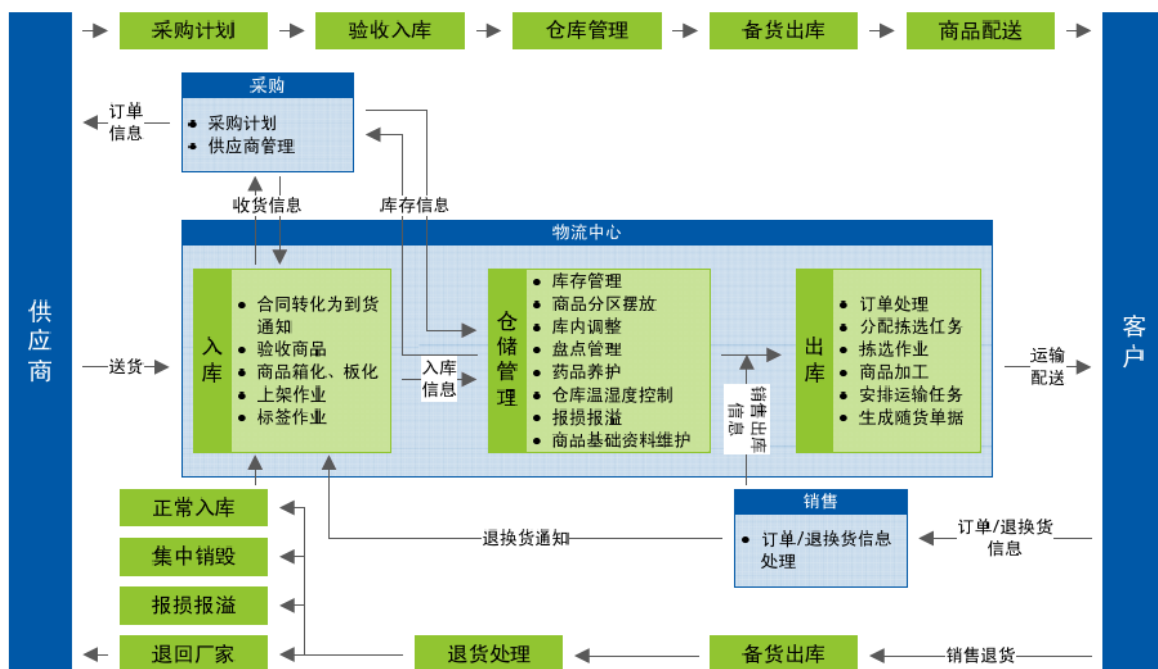
公司的业务领域主要包括医院纯销、商业分销和零售连锁三类，根据客户对象的特点，充分利用上游供应商网络、下游分销网络、自身直销网络，通过公司自主开发的综合信息管理系统将这三网进行了有效的整合，实现了采购信息、物流信息、销售信息在上下游行业的高效传递和共享，使医药产业链各方联系更为紧密，并可有效降低成本，提高效率。

表 6 公司近年主营业务经营情况（万元、%）

项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-3 月
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额
主营业务收入	1326141.65	17.25	1579824.74	19.13	1932234.99	22.31	581124.92
主要业务成本	1260649.30	17.16	1500362.52	19.02	1835230.16	22.32	556166.94
主营业务毛利润	65492.35	18.83	79462.22	21.33	97004.83	22.08	24957.98
毛利率	4.94%	--	5.03%	1.85	5.02%	-0.19	4.29%

资料来源：公司提供

图9 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，2010年~2012年，公司资产总额和实现营业收入分别年均复合增长24.70%和20.71%，2012年达到77.71亿元和193.33亿元。毛利率水平较为稳定，近三年维持在5%左右。

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%。

近年来公司前 5 大供应商采购金额如下表所示，占总采购额的比例呈下降趋势，主要是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。

表 7 近年来公司前五大供应商情况（万元、%）

年份	2010	2011	2012
前 5 大供应商合计采购额	286433.29	242374.84	230754.74
公司年度采购总额	1492103.60	1748114.47	2033769.15
占总采购额比例	19.19	13.86	11.35

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、珠三洲地区可实现 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。

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，2010-2012 年公司在华南地区实现的营业收入分别占营业总收入的 86.11%、85.35% 和 80.58%。

表 8 公司主营业务按地区分布情况（万元、%）

地区	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
华南地区	1141930	1348302	1556992	456975
华北地区	17356	27989	40026	13098
东北地区	13399	17707	19676	5810
华东地区	87378	99547	89721	25019
西南地区	46489	48855	90856	42120
西北地区	19589	37425	134964	38103
合计	1326142	1579825	1932235	581125

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 9）。

表 9 2010 年~2013 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）

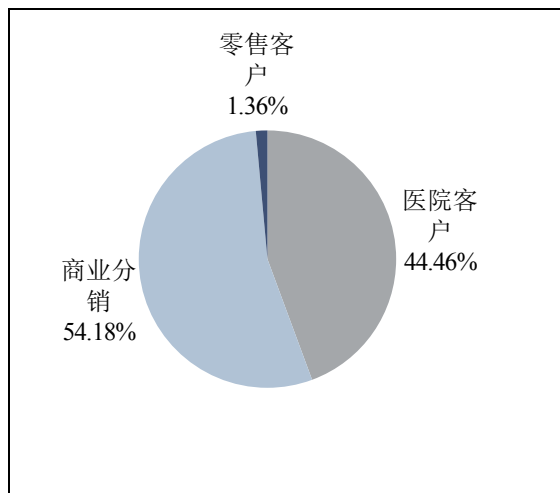
（单位：亿元，%）

项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 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	0.13	5.07	0.10	4.75	0.09	4.21	0.03	7.27
中成药	11.04	3.18	13.55	0.45	19.03	1.88	4.91	2.72
西药	116.89	4.67	139.20	5.11	167.60	5.08	51.24	4.15
医疗器械	1.52	15.99	1.80	14.72	2.27	13.18	0.69	10.32
其他	3.03	16.14	3.33	14.91	4.23	12.52	1.25	12.87
合计	132.61	4.94	157.98	5.03	193.22	5.02	58.11	4.29

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、商业分销和零售客户的销售毛利率 2012 年分别为 5.68%、1.27% 和 17.64%。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 10 2012 年公司下游客户分布情况



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

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，促进服务本地化；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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010~2012年财务报表均已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2010~2012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2013年一季度财务报表未经审计。

从合并报表范围变化情况来看，2011年公司合并范围较2010年增加3家，分别为湖南广药恒生医药有限公司、海南广药晨菲医药有限公司、陕西广药康健医药有限公司；2012年公司合并范围较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。2010~2012年，公司合并报表范围变化不大，财务可比性强；以下财务分析将以2012年合并报表数据为主。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 777123.09 万元，所有者权益合计 191044.47 万元（其中少数股东权益 16642.99 万元）；2012 年，公司实现营业收入 1933347.12 万元，利润总额 23082.47 万元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额825870.01万元，所有者权益合计196521.56万元（其中少数股东权益16884.94万元）；2013年1~3月，公司实现营业收入581698.49万元，利润总额7400.30万元。

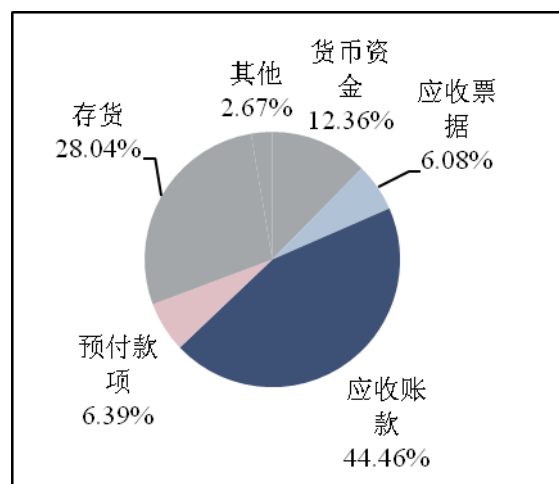
2. 资产质量

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 777123.09 万元，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 752637.86 万元，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11 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 93003.96 万元，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 45784.15 万元，较上年底增长 16.01%，其中主要为商业承兑汇票 33128.80 万元。

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 334621.47 万元，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 4028.07 万元坏账准备。

截至 2012 年底，公司预付款项 48073.93 万元，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 211025.04 万元，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 24485.23 万元，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 27777.51 万元，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 14157.98 万元，减值准备 788.82 万元。

截至 2012 年底，公司无形资产 3984.47 万元，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 4489.72 万元，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 3 月底，公司资产总额 825870.01 万元，较 2012 年底增长 6.27%。资产构成与 2012 年底相比变化不大，其中流动资产合计占 97.06%，非流动资产合计占 2.94%。流动资产构成中，仍以应收账款、存货和货币资金为主。

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，应收账款和存货占比较大，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。

3. 负债及所有者权益

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 191044.47 万元，较上年底增长 12.48%。公司归属于母公司所有者权益 174401.48 万元，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%。截至 2012 年底，公司少数股东权益 16642.99 万元。公司权益稳定性较好。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 196521.56 万元，较 2012 年底增长 2.87%，其中归属于母公司所有者权益合计占 91.41%。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 586078.62 万元，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 585486.16 万元，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，公司短期借款 239724.06 万元，主要为信用借款（占 95.82%）。

截至 2012 年底，公司应付票据 75992.34 万元，较上年底降低 12.44%，主要为银行承兑汇票（占 93.82%）。应付账款 246536.82 万元，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 12328.96 万元，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。

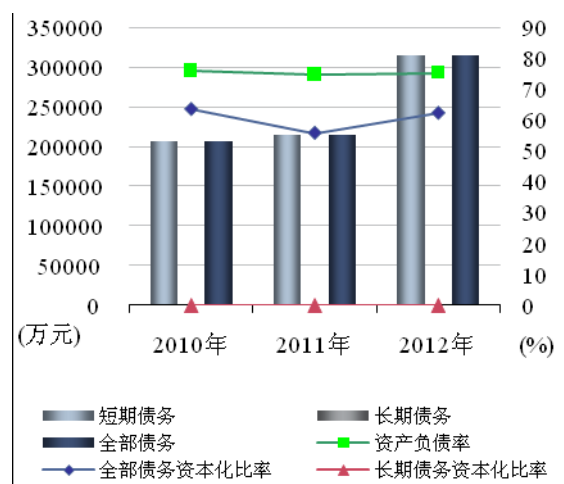
2010~2012 年，公司非流动负债规模较

小，截至 2012 年底，公司非流动负债 592.45 万元，主要为递延所得税负债（占 89.40%）。

截至 2013 年 3 月底，公司负债合计为 629348.45 万元，较上年底增长了 7.38%，其中流动负债占 99.91%，与 2012 年底基本持平。公司流动负债构成中，应付账款增长较快，为 363990.41 万元，增长主要系一方面公司延长了付款期限；另一方面，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 315716.40 万元，债务期限结构有待改善。

图 12 2010~2012 年底公司债务情况



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、全部债务资本化比率分别为 75.42%、62.30%；截至 2013 年 3 月底，上述指标分别为 76.20%、55.65%。公司负债水平较高。

总体看，公司负债以流动负债为主，应付账款占比大；公司债务全部为短期债务，负债水平高。

4. 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 1933347.12 万元。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 1835814.55 万元。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 17540.73 万元、20294.19 万元和 23117.22 万元。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 23082.47 万元和 16923.54 万元。

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，总资产收益率略有波动，三年分别为 6.52%、6.43% 和 6.45%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 581698.48 万元，较上年同期增长 19.88%，占上年全年营业收入的 30.09%；实现利润总额 7400.30 万元，较上年同期增长 3.94%，占上年全年利润总额的 32.06%；营业利润率为 4.30%。

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 10 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

5. 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 3 月底分别为 127.48% 和 97.46%, 指标良好; 近三年经营现金流动负债比有较大波动, 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 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 2013 年 3 月底, 公司共获得各家商业银行授信额度总量为 882100.00 万元, 尚未使用的额度为 489317.68 万元。总体看, 公司间接融资渠道较为畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》(编号: B-201304020983), 截至 2013 年 4 月 2 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、广东省较高的经济发展水平, 以及未来公司战略的综合判断, 公司整体抗风险能力较强。

八、结论

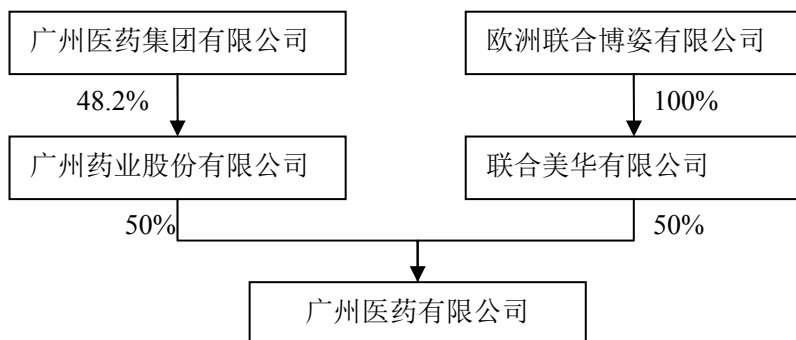
公司作为中国华南地区医药流通行业的龙头企业, 经营规模大, 上游厂商和下游客户资源较为丰富, 物流配送体系先进, 质量管理

体系健全, 区域市场份额高。

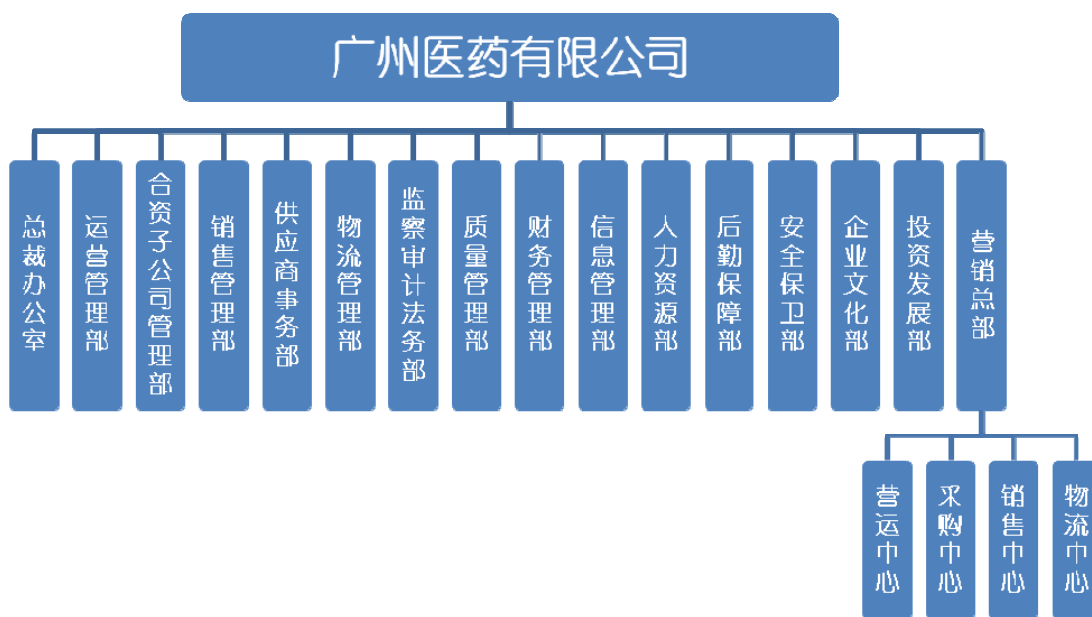
目前, 公司法人治理结构完善, 内部管控力度大, 管理水平较高。近年来, 公司资产规模和收入规模稳步增长, 资产构成以流动资产为主, 应收款项和存货占比较大, 资产质量一般; 负债水平高; 盈利能力较弱; 短期偿债能力较强。未来随着中国医疗体制改革逐步深化, 公司面临了良好的外部环境, 综合竞争力进一步提升。

总体看, 公司主体信用风险较低。

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 3 月
流动资产：					
货币资金	59565.85	92743.21	93003.96	24.95	106856.44
交易性金融资产					
应收票据	41276.46	39465.88	45784.15	5.32	36415.43
应收账款	201826.27	284312.68	334621.47	28.76	408390.47
预付账款	29208.80	27513.11	48073.93	28.29	51104.96
其他应收款	4369.68	5225.19	5489.21	12.08	9560.56
待摊费用	0.00	0.00	0.00	--	72.36
存货	136759.34	192590.64	211025.04	24.22	188746.56
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	428.98
流动资产合计	482713.00	651850.76	752637.86	24.87	801575.77
非流动资产：					
可供出售金融资产	145.83	99.88	97.79	-18.11	94.79
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	100.00	0.00	0.00	-100.00	
投资性房地产	22.29	20.96	19.63	-6.15	19.30
固定资产净额	12728.97	12537.85	12830.72	0.40	12514.17
在建工程	21.46	347.06	474.43	370.24	
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--	33.73
无形资产	2082.05	3924.47	3984.47	38.34	3894.70
商誉	123.03	2608.12	4489.72	504.10	4489.72
长期待摊费用	853.76	813.33	539.81	-20.48	567.49
递延所得税资产	948.09	1533.49	2048.67	47.00	2084.67
其他非流动资产					
非流动资产合计	17025.48	21885.16	24485.23	19.92	24294.24
资产总计	499738.47	673735.92	777123.09	24.70	825870.01

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 3 月
流动负债：					
短期借款	88786.53	128232.41	239724.06	64.32	171374.43
应付票据	118375.38	86785.91	75992.34	-19.88	75229.66
应付账款	158187.52	221789.57	246536.82	24.84	363990.41
预收款项	4662.86	5385.73	3254.38	-16.46	2091.75
应付职工薪酬	1336.81	2425.53	3726.71	66.97	1250.10
应交税费	2039.81	3128.49	3516.85	31.31	1572.73
应付利息	0.00	1289.10	403.94	--	0.00
应付股利	1221.06	2.11	2.11	-95.84	2.11
其他应付款	5953.57	14307.25	12328.96	43.90	10052.24
预提费用	0.00	0.00	0.00	--	3224.01
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	0.00	40000.00	0.00	--	0.00
流动负债合计	380563.54	503346.11	585486.16	24.04	628787.45
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	--	46.00
预计负债	161.17	0.00	0.00	--	0.00
递延所得税负债	5.16	483.99	529.68	913.21	515.00
其他非流动负债	60.00	60.00	62.78	2.29	0.00
非流动负债合计	226.33	543.99	592.45	61.79	561.00
负债合计	380789.87	503890.10	586078.62	24.06	629348.45
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	37920.31
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	47230.92
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	--	
归属于母公司所有者权益合计	114317.25	157997.96	174401.48	23.51	179636.62
少数股东权益	4631.35	11847.86	16642.99	89.57	16884.94
所有者权益合计	118948.60	169845.82	191044.47	26.73	196521.56
负债和所有者权益（或股东权益）总计	499738.47	673735.92	777123.09	24.70	825870.01

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 1-3 月
一、营业收入	1326889.03	1580622.32	1933347.12	20.71	581698.49
减: 营业成本	1260770.44	1500369.72	1835814.55	20.67	556173.80
营业税金及附加	499.62	1325.17	1728.95	86.02	531.83
销售费用	28543.09	31955.61	38342.64	15.90	8714.08
管理费用	10789.65	13390.83	17143.34	26.05	4318.65
财务费用	8053.45	12453.40	16167.99	41.69	4281.03
资产减值损失	698.45	834.65	1036.30	21.81	282.31
投资收益 (损失以“—”号填列)	6.41	1.27	3.87	-22.26	0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	17540.73	20294.19	23117.22	14.80	7396.79
加: 营业外收入	69.27	262.58	61.91	-5.46	15.24
减: 营业外支出	91.95	326.07	96.67	2.54	11.73
其中: 非流动资产处置损失	4.78	20.58	9.50	40.91	3.02
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	17518.05	20230.70	23082.47	14.79	7400.30
减: 所得税费用	4868.96	5691.42	6158.93	12.47	1920.21
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	12649.10	14539.28	16923.54	15.67	5480.09
其中: 归属于母公司所有者的净利润	12069.68	13712.78	16400.48	16.57	5236.94
少数股东损益	579.41	826.50	523.06	-4.99	243.15

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 1-3 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	1540727.34	1792785.44	2221744.19	20.08	618779.55
收到其他与经营活动有关的现金	89.27	262.58	64.69	-14.87	715.34
经营活动现金流入小计	1540816.60	1793048.02	2221808.88	20.08	619494.89
购买商品、接受劳务支付的现金	1491328.71	1810789.28	2147371.49	20.00	564663.82
支付给职工以及为职工支付的现金	18018.49	20759.98	30265.22	29.60	8806.23
支付的各项税费	13713.48	17657.99	21627.56	25.58	6602.24
支付其他与经营活动有关的现金	13807.58	11049.99	21073.61	23.54	7765.50
经营活动现金流出小计	1536868.25	1860257.24	2220337.88	20.20	587837.78
经营活动产生的现金流量净额	3948.35	-67209.22	1471.00	-38.96	31657.11
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	885.22	1104.71	1461.16	28.48	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	33.93	199.00	11.15	-42.66	0.59
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--	0.79
投资活动现金流入小计	919.15	1303.72	1472.32	26.56	1.38
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	393.43
投资支付的现金	2550.00	1450.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	260.40	335.05	2373.79	201.93	0.00
投资活动现金流出小计	4858.31	3526.63	4289.50	-6.04	393.43
投资活动产生的现金流量净额	-3939.16	-2222.91	-2817.18	-15.43	-392.05
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	30000.00	1120.00	--	0.00
取得借款收到的现金	130077.75	226895.29	270618.82	44.24	29013.27
发行债券收到的现金	0.00	40000.00	0.00	--	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	73134.89	85644.19	90643.02	11.33	0.00
筹资活动现金流入小计	203212.64	382539.48	362381.85	33.54	29013.27
偿还债务支付的现金	123898.01	181465.59	253346.84	43.00	42268.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11303.40	12820.22	16785.05	21.86	4013.89
支付其他与筹资活动有关的现金	53022.42	96726.08	79311.10	22.30	122.80
筹资活动现金流出小计	188223.83	291011.88	349443.00	36.25	46405.33
筹资活动产生的现金流量净额	14988.81	91527.60	12938.85	-7.09	-17392.06
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	--	-20.53
五、现金及现金等价物净增加额	14998.00	22095.47	11592.67	-12.08	13852.47
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	106856.44

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 3 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	--
盈利能力				
营业利润率(%)	4.95	4.99	4.96	4.30
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	0.00
全部债务资本化比率(%)	63.53	60.02	62.30	55.65
资产负债率(%)	76.20	74.79	75.42	76.20
偿债能力				
流动比率(%)	126.84	129.50	128.55	127.48
速动比率(%)	90.91	91.24	92.51	97.46
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	--

注：公司 2013 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	(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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分为三等九级，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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

