

跟踪评级公告

联合[2013] 1565 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定将昆明制药集团股份有限公司主体长期信用由A⁺调整至AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持“13昆明制药CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



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>

昆明制药集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁺ 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 昆明制药 CP001	1.5 亿元	2013/05/17~ 2014/05/17	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 11 月 15 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
现金类资产(亿元)	2.75	3.24	4.23	4.62
资产总额(亿元)	14.16	16.30	21.52	28.69
所有者权益(亿元)	8.20	9.18	10.57	18.11
短期债务(亿元)	1.94	1.97	3.51	3.34
全部债务(亿元)	2.14	2.07	3.73	3.34
营业收入(亿元)	18.17	24.34	30.16	25.99
利润总额(亿元)	1.17	1.75	2.42	2.09
EBITDA(亿元)	1.62	2.23	2.98	--
经营性净现金流(亿元)	0.91	1.40	2.13	1.29
营业利润率(%)	31.87	29.03	31.02	29.56
净资产收益率(%)	12.03	15.85	19.04	--
资产负债率(%)	42.08	43.71	50.89	36.86
全部债务资本化比率(%)	20.71	18.41	26.07	15.58
流动比率(%)	170.06	164.82	144.56	211.54
全部债务/EBITDA(倍)	1.32	0.93	1.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.83	20.66	24.96	--
经营现金流流动负债比(%)	15.77	20.21	20.31	--

注: 1. 公司 2013 年三季度财务数据未经审计。2. 短期债务计算时已包含计入其他流动负债的短期融资券。

分析师

丁伟 周天

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 昆明制药集团股份有限公司(以下简称“公司”)主要从事天然植物药的研发, 生产销售, 同时涵盖化学药生产销售及医药流通。跟踪期内, 受益于以血塞通(基药)、天眩清为主要产品的天然植物药的快速增长, 公司收入及利润规模得以提升, 偿债能力增强, 同时2013年7月, 公司成功增发A股, 资本实力增强, 财务弹性进一步提高。但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 原材料价格波动、药品降价、环保治理等因素对公司生产经营带来的负面影响。

未来, 随着冻干粉针项目的投产以及基药在基层医疗, 公司收入规模及盈利水平有望大幅提升。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级由A⁺调整至AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持“13昆明制药CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司销售收入持续增长, 盈利能力提升。
2. 跟踪期内, 公司成功增发A股, 资本实力增强, 财务弹性良好。
3. 公司现金类资产、经营活动现金流入量对“13昆明制药CP001”保障能力较强。
4. 公司主导产品血塞通冻干随着基药在基层医疗的推广以及扩产项目的投产将进一步提升公司收入规模。

关注

1. 公司所采购原料药价格波动较为明显, 对公司造成一定的成本控制压力。
2. 药品降价、规范生产质量和环保治理等一系列相关政策对公司盈利水平具有一定影响。

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）与昆明制药集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与昆明制药集团股份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，未因昆明制药集团股份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昆明制药集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于昆明制药集团股份有限公司主体长期信用及存续期内“13 昆明制药 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

昆明制药集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身为昆明制药厂，后经整体改制于 1995 年 12 月，经云南省人民政府云政办函[1995]120 号并经云政复[1995]112 号批准将其全部经营性资产作为股本投入，与昆明金鼎集团企业发展总公司、昆药职工持股会、昆明富亨房地产开发经营公司、昆明八达实业总公司共同发起，设立了昆明制药集团股份有限公司。公司于 2000 年 11 月 11 日经中国证券监督管理委员会发行字[2000]149 号文核准并首次公开发行 4000 万股人民币普通股，在上海证券交易所挂牌交易（SH.600422）。经过多次分红派息、转增股本、行权及增发股本，截至 2013 年 9 月底，公司总股本增至 34113.02 万股，华方医药科技有限公司持有公司 6425.02 万股，持股比例 18.83%，为公司第一大股东；实际控制人为自然人汪力成（见附件 1-2）。

公司经营范围：中西药原料，制剂，医药原辅材料，中间体，化工原料，包装材料，自产自销，批发零售，科技开发，咨询服务，机械加工，制药设备制造，安装及维修业务，医药工程设计。

截至 2013 年 9 月底，公司有本部设制造中心、营销中心、海外公司部、药物研究院、综合管理部、资产财务部、人力资源部、运营信息部、审计法务部、三七产业办公司、董事会办公室等 12 个部门；拥有 4 家全资子公司，2 家控股子公司（见附件 1-1）。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额为 21.52 亿元，所有者权益合计为 10.57 亿元（含

少数股东权益 1.18 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 30.16 亿元，利润总额 2.42 亿元。

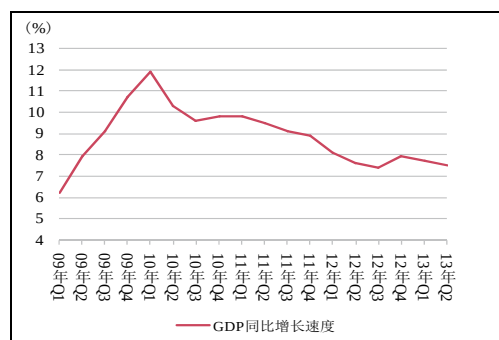
截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 28.69 亿元，所有者权益合计为 18.11 亿元（含少数股东权益 1.24 亿元）。2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 25.99 亿元，利润总额 2.09 亿元。

公司注册地址：云南省昆明市国家高新技术开发区科医路 166 号；法定代表人：何勤。

三、宏观经济和政策环境

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

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.3%，增速比一季度回落 0.2 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 478365.4 亿元，同比增长 11.4%；规模以上工业企业实现利润总额 25836.6 亿元，同比增长 11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消

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

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5%和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开

展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制改革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M₂ 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07

万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的 60%提升至 70%。

总体来看，2013 年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效

果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

四、行业及区域分析

公司专注于中成药研发、制造和销售，并涉及医药流通，主导产品为三七血塞通、天麻素和蒿甲醚等天然植物药及阿法 D3、阿尔治、复方甘草片等化学合成药。

1. 行业分析

医药制造业

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

自 1998 年以来，医药工业增速大约为 GDP 增速的 1~1.5 倍。1998~2004 年中国医药工业总产值年复合增长率达到 17.5%，高于同期 GDP 复合增长率 4.85 个百分点。2005~2006 年，医药工业加大改革力度，加快了结构调整步伐。2007~2008 年医药行业景气度高企，进入高速发展阶段。2009 年，全球金融危机影响进一步深化，化学原料药出口受到较大影响，医药工业总产值增速有所下滑。2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长，2010 年实现医药工业总产值 11933.82 亿元，同比增长 27.07%。2011 年、2012 年中国医药产业呈现平稳快速增长的态势，分别实现产值 15707 亿元、18255 亿元，分别同比增长

28.5%、21.7%。

2012 年医药制造业实现主营业务收入 17083 亿元，同比增长 19.79%；利润总额 1732 亿元，同比增长 19.84%；销售收入利润率 10.14%，同比降低 0.15 个百分点。其中中药饮片加工业销售收入利润率同比均下降 0.38 个百分点，利润同比增长 27.45%；化学药品制剂销售收入利润率同比提高 0.29 个百分点，利润同比增长 25.25%；生物生化药品制造业销售收入利润率同比降低 0.68 个百分点，利润同比增长 14.30%。

2013 年上半年，医药产业仍保持平稳增长态势，实现医药工业总产值 10310 亿元，同比增长 21.6%。实现销售收入 9911 亿元，同比增长 19.5%；实现利润总额 964 亿元，同比增长 16.4%，较去年同期下降 1.3 个百分点，行业销售利润率水平持续走低，为 9.7%，去年同期销售利润率为 10.0%。

总体看，中国医药行业规模增长迅速，随着医疗改革体系逐渐成熟，中国医药产业呈现较好的发展态势。

中药子行业

中药即按中医理论的用药，为中国传统中医特有药物。中药包括中药材、中药饮片、中成药，为中药行业的三大支柱。其中中药材是中药饮片和中成药的原料。

中医药是国家七大战略性新兴产业之一。进入 21 世纪后，国内中药行业增长迅速，行业规模、工业化水平显著提高，进出口贸易保持了较快的增长势头。2012 年，中医药出口额持续增长，达到 25 亿美元。据统计，中药产业占有全球传统药市场 30% 的份额。中国香港、日本、韩国和越南是传统中药材及饮片的主要出口市场，中国对这四个国家或地区出口额占整个中药材及饮片出口额的 72.2%。中成药和饮片子行业销售收入从 2009 年至 2011 年复合增长率分别达到 32.13% 与 31.76%，市场呈现稳定增长态势。2012 年，中成药行业和中药饮片行业分别实现销售收入 4079.16 亿元和 990.29 亿

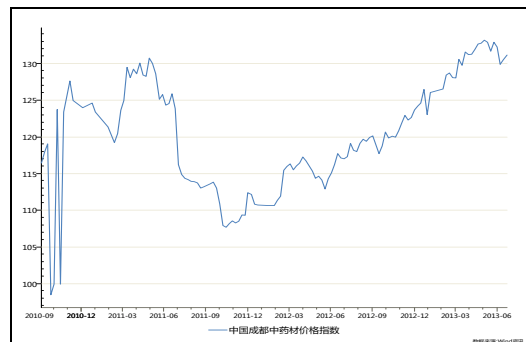
元；同比增长 20.73% 和 16.00%。

2. 行业关注

中药材价格波动

近年来，中药材价格出现较大幅度的波动，总体呈上涨趋势。药材价格上涨影响因素复杂且具有不可预测性，主要包括：中药材种植人力成本大幅上提升；恶劣天气及自然灾害造成药材供应短缺；绿色回归理念加上中药本身具有的预防、保健功效使得中药需求大增；中药材实际种植面积下降、资金炒作等。2010 年开始，大部分中药材价格逐步上涨，2011 年下半年，中药材价格开始下滑。2012 年上半年，中药材价格重新处在上升的趋势中，中药材的价格上涨对中药生产企业成本压力将持续显现。进入 2013 年，大部分中药材的价格仍然在不断上升的阶段，截至 2013 年 9 月 30 日，达到了最高点。而公司原材料三七的价格进入 2013 年后，由于种植面积的大幅增加造成了供大于求的情况，整体价格在经历了 2012 年的大幅增长后有所下降。

图 2 成都中药材价格指数



资料来源：Wind 资讯

药品降价

目前，中国药品定价采取政府定价、政府指导价、市场调节价三种定价方式，其中：列入国家基本医疗保险目录的 1000 多种药品与医保药品目录以外具有垄断性生产、经营的药品实行政府定价和指导价；其他药品实行市场调节价。由于医药产品特殊的价值分配关系，国家对医药零售价格的下调不可避免地转嫁给

医药生产企业。国家发改委已多次下调部分药品的最高零售价格，2011年，发改委进一步公布《药品出厂价格调查办法(试行)》，主要为加强药品价格管理，并在2012年对部分药品进行了价格调整。2013年7月，国家发改委开始新一轮调研摸底成本价，按照部署正式调价预计在下半年启动，未来调价将遵循“有升有降”的原则，除提高部分原材料成本上涨较多的中成药价格外，将对新版基药目录中包含的价格存在虚高的独家中成药品种进行降价。在各省的基药招标采购过程中，医药生产企业的投标价格也呈持续下降的趋势。

研发和创新能力薄弱

中国大部分医药产品技术含量低，新药研究开发能力较弱。从研发模式看，中国新药研发体系以高校和科研院所为主，而西方发达国家的新药研发以企业为主。中国制药行业企业机制尚未形成，研发投入不足，严重制约了中国医药制造业的国际竞争力的提高。

中药产业长期存在“重销售、轻研发”的现象，企业创新能力严重不足，产品不能按现代科学技术对有效成份的作用机理和靶向部位进行明确，使中药产品很难进入国际市场，也一定程度制约了中药制药企业的发展。

环境治理成本增加

医药行业是环保治理的12个重点行业之一，“三废处理”、环境保护的压力不断加大。中国大部分化学原料药生产能耗较大、环境污染严重、附加值较低。中药资源保护相关法规建设滞后，中药材的种植及生产方式较落后，缺乏必要的组织，没有形成一定的规模，生产种植过程中缺乏必要的市场信息引导，致使中药材的开发利用处于无序状态。一方面野生药材资源的过度开采，导致部分品种达到濒危的程度，甚至将要灭绝；另一方面因为盲目种植，导致大量积压，造成巨大的资源浪费。因此国家对于环境治理与调控会对医药制造行业造成较大的影响。

3. 行业政策

2009年5月国务院公布《关于扶持和促进中医药事业发展的若干意见》，提出了发展中医药事业的指导思想和基本原则，要求各级政府要加大对中医药事业投入；医疗保障政策和基本药物政策要鼓励中医药服务的提供和使用；加强中医药法制建设和知识产权保护等中药行业发展的保障措施。

2009年8月，在国务院出台的基层版基本药物目录307个品种中，102个中成药品种列入其中，并规定中成药品种也可享受国家医疗保险政策。

2010年11月，工信部、卫生部和国家食药监局发布的《关于加快医药行业结构调整的指导意见》明确指出：在中药领域，坚持继承和创新并重，借鉴国际天然药物发展经验，加快中成药的二次研发与开发，优先发展具有中医药治疗优势的治疗领域的药品，加强中药知识产权保护。

2012年工信部发布的《医药工业“十二五”发展规划》指出：中药现代化是发展的重点之一，中药科技的创新方向是“围绕中药资源、质量控制、药效评价、安全性评价与不良反应监测、新型制剂、临床疗效评价、生产过程控制等环节进行关键技术研究。

4. 未来发展

新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。总体看，医疗改革仍是主线，其推动的基本药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求量增长和支付制度的改进，基本药物目录品种放量增长、医药行业产业结构调整、医药行业“十二五”规划和公立医院改革将对医药行业产生结构性和全面的促进作用。

为确保国家基本药物质量安全，国家几次修订颁布药品生产质量管理规范，2010年新修订版GMP出台，要求新开办企业、基本药物生产企业和注射剂品种生产企业先行实施，其余

应在 5 年内通过认证。此次 GMP 的修订强调动态监管和全程监管，提高了质量标准，众多中小型企业面临较大的资本支出压力。

2012 年初，工信部发布《医药工业“十二五”发展规划》，针对产业规模、基药供应、技术创新、质量安全、产业集中度、国际竞争力以及节能减排等几个方面给出了具体目标。规划提出“十二五”期间，工业总产值年均增长 20%，工业增加值年均增长 16%。从中国医药产业发展的阶段看，仍处在高速增长和集约化的过程中，创新和品牌将成为未来行业发展的主要方向。

从中成药市场容量来看，受益于医药卫生体制改革的逐步深入、中国经济发展带动居民消费意识和能力升级，中药行业面临良好的发展机遇，有利于具有独家定价权的龙头企业销售规模的扩大和持续稳定发展。

五、基础素质分析

1. 产权情况

截至 2013 年 9 月底，华方医药科技有限公司持有公司 6425.02 万股，持股比例 18.83%，为公司第一大股东；实际控制人为自然人汪力成。

2. 企业规模

公司成立于 1995 年 12 月，是中国天然药物类（包括植物药和中成药）上市公司中最早从事植物药生产的企业。公司经过多年发展已经形成以植物药为主体，涵盖中药、化学药和医药流通产业的完整医药产业集团。

公司前身昆明制药厂于 20 世纪六十至七十年代在中国国内率先实现从天然植物中提取利血平、硫酸阿托品和秋水仙碱，八十年代在世界上首次成功从黄花蒿批量提取青蒿素，继而合成青蒿素衍生物蒿甲醚。蒿甲醚作为中国第一个被国际公认的植物合成药物在中国医药史上具有较高的知名度。

近年来，公司形成了集研发、药材种植、

提取、药品制剂生产和销售为一体的现代中药产业链，核心产品主要围绕三七、天麻和青蒿三个植物种类。充分依托公司位处中国药谷云南的地理位置优势，黄花蒿、三七、天麻等原料药资源丰富且品质优良。2013 年 8 月，公司入选 2013 年度中国最具竞争力医药上市公司 20 强。

3. 研发技术水平

公司目前拥有受国家知识产权保护、处于世界领先水平的完整的蒿甲醚提取/合成工艺，在技术能力和生产能力上处于国内领先地位，具备突出的竞争优势。公司生产的青蒿素等核心产品市场潜力巨大，成长性优势明显。公司的口服剂生产线、冻干粉针生产线、液体制剂生产线均已通过 GMP 认证。2009 年 2 月 5 日，公司获认云南省 08 年第一批高新技术企业，3 年内将享所得税按 15%征收优惠。经过近 20 年的国际市场开发，蒿甲醚制剂已出口到全球四十余个国家和地区，连续 13 年保持了中国单一药物制剂出口第一的业绩。

公司重视新产品和新技术的开发工作，每年科研经费约占销售收入的 3%左右。作为国内医药行业有一定影响力的企业，公司在医药产品开发过程中不断提升创新水平，取得了一系列原始性创新研究成果。公司及公司前身昆明制药厂自 1980 年代起就与中科院上海药物所、中国军事医学科学院、中国药科大学等著名科研院所及大专院校共同合作，进行以云南天然药物为特色的新药研究开发。目前公司拥有国家级一类新药五项、三类新药一项、四类新药五项、五类新药一项、国家中药保护品种一项。

公司立足天然植物药系列，掌握冻干、控释、缓释、微粉等核心技术，开发拥有 30 多个具有国内外先进水平的天然药物新产品，其中国家一类新药 5 个。灯银脑通胶囊、乙酰天麻素片、草乌甲素胶丸、血塞通软胶囊和银芩胶囊事公司目前拥有并将大力推广的独家植物药品种。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入较快增长，主要受益于以血塞通（基药）、天眩清为主导产品的天然植物药销售的快速增长。2012 年，公司药品生产业务实现收入 17.61 亿元，同比增长 34.94%，其中天然植物药系列实现收入 13.93 亿元，同比增长 45.10%。药品批发零售业务实

现收入 12.33 亿元，同比增长 10.58%。从构成上看，跟踪期内，2012 年药品生产实现收入占公司主营业务收入的 58.78%，仍为公司主要收入来源板块，主导产品天然植物药占比 46.51%，同比增长 6.86 个百分点；其次为药品批发零售业务，占主营业务收入的 41.16%，为公司第二大收入来源。保健食品收入规模仍处较低水平，实现收入 0.02 亿元。

毛利率方面，2012 年公司主营业务综合毛利率为 31.84%，较 2011 年有所提升，主要由于药品批发零售业务毛利率的增长所致。受中药原材料价格上升影响，天然植物药毛利率同比小幅下降。

表 1 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
药品生产	11.01	61.88	50.90	13.05	53.89	52.68	17.61	58.78	51.89	14.27	54.93	52.37
-天然植物药	7.14	40.11	56.25	9.60	39.65	52.97	13.93	46.51	51.75	11.66	44.88	51.72
-化学合成药	3.87	21.77	41.03	3.45	14.24	51.89	3.67	12.16	52.40	2.61	10.04	55.29
药品批发零售	6.77	38.02	2.95	11.15	46.04	2.76	12.33	41.16	3.25	11.70	45.01	2.99
保健食品	0.02	0.10	20.81	0.02	0.07	20.96	0.02	0.06	10.13	0.02	0.06	18.18
主营业务收入	17.79	100.00	32.64	24.21	100.00	29.67	29.96	100.00	31.84	25.99	100.00	30.12

资料来源：公司提供

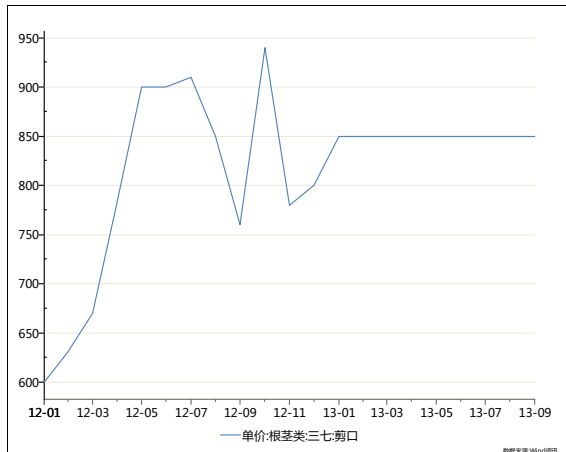
2013 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 25.99 亿元，同比增长 14.11%，净利润 1.64 亿元，同比增长 33.90%，整体毛利率为 30.12%。天然植物药毛利率基本保持稳定，为 51.72%。

从表 2 产品销量看，跟踪期公司主要产品注射用血塞通(冻干)、天麻素注射液和血塞通软胶囊销量均保持增长趋势；其中主导产品注射用血塞通(冻干)销量快速增长，实现销量 4075 万支，同比大幅增长 102.43%。天麻素注射液及蒿甲醚注射液分别同比增长 11.36% 和 44.01%。销售价格方面，注射用血塞通(冻干)、蒿甲醚注射液和天麻素胶囊同比有所下降。此外，血塞通软胶囊 2012 年销售 10825 万粒，同比增长 17.37%，是公司未来重点培育推广的产品。

原材料方面，公司主要采购中药原材料为

剪口三七，其价格波动对公司影响较大。2012 年，公司采购三七 245335 千克，同比增长 288.02%（主要由于扩大产能增加了原材料的储备以及 2012 年三七价格上涨所致），主要供应单位为文山金旺药业有限公司、文山诚德药业有限公司、云南鸿翔中药科技有限公司、文山苗乡三七实业有限公司及云南金发药业有限公司。价格方面，2012 年，公司三七采购均价为 873.79 元/千克，同比增长 29.29%。2012 年上半年，三七价格持续上涨，随后波动上涨至最高 930 元/千克左右。2013 年上半年，三七价格保持在 850 元/千克左右。由于之前三七价格上涨导致种植面积的增加，预期下半年三七供应将大幅增加，未来三七将处于供大于求的局面，有利于公司产品的毛利率提升。

图3 近年公司主要原料药价格走势



资料来源: wind 资讯

跟踪期内, 公司销售组织架构和营销策略

改革逐见成效, 加强招投标工作, 大品种络泰、天眩清及血塞通软胶囊营销持续推进。同时, 公司实施多种有效激励机制, 主要向大品种倾斜, 包括股权激励计划、单品销售增长奖励、大产品规模奖励等计划和机制, 推动主导品种的快速发展。公司采取自建队伍与底价代理相结合的混合营销模式, 在销售薄弱地区采取底价代理的方式以提高产品市场占有率。

目前, 处在基药目录中血塞通(冻干)主要目标市场为二级和二级以上医院。未来, 公司产品将受益于医疗体制改革, 县级、乡镇等基层医疗推广使用基药将促使公司产品市场空间扩容。

表2 近年公司天然植物药销售情况

产品	项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
注射用血塞通(冻干)	销量(万支)	1178	2013	4075	3977
	平均价格(元/支)(不含税)	11.47	10.62	10.46	10.23
血塞通注射液	销量(万支)	4144	4970	3952	2918
	平均价格(元/支)(不含税)	0.70	1.07	1.24	1.35
天麻素注射液	销量(万支)	1191	2236	2490	2662
	平均价格(元/支)(不含税)	6.64	4.10	5.23	4.71
蒿甲醚注射液	销量(万支)	1502	2505	3220	2273
	平均价格(元/支)(不含税)	5.32	2.14	2.08	2.15
血塞通软胶囊	销量(万粒)	5497	9223	10825	9294
	平均价格(元/粒)(不含税)	0.54	0.72	0.73	0.79
天麻素胶囊	销量(万粒)	1354	1960	1873	1563
	平均价格(元/粒)(不含税)	0.43	0.55	0.29	0.30

资料来源: 公司提供

公司生产的化学合成药涵盖品种较多, 其中产销量较大的品种有阿法 D3、阿尔治、复方甘草片等。作为天然植物药系列的产品链补充, 跟踪期内, 化学合成药板块收入和毛利率基本保持稳定。2012 年, 公司化学合成药板块实现

营业收入 3.67 亿元, 同比增长 6.38%, 毛利率 52.40%。从产销情况看, 阿法 D3 及阿尔治及复方甘草片产销量均有所增长。2013 年 1~9 月, 该板块实现收入 2.61 亿元。

表3 近年公司化学合成药产销情况(单位: 万粒、万片)

名称	2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
阿法 D3	330.23	285.68	389.31	402.47	352.39	321.15
阿尔治	76.99	79.48	104.94	104.94	81.97	81.97
复方甘草	606.00	606.00	625.45	625.02	418.05	373.22

资料来源: 公司提供

公司药品批发与零售业务主要由全资子公司昆明制药集团医药商业有限公司（下称“昆商公司”）负责，该公司是一家以医药批发和物流配送为主的医药流通企业。昆商公司成立于2005年4月27日，注册资本为人民币8000万元，经营范围包括：抗生素、化学原料药、中成药、生物制品、化学药制剂、生化药品；自营和代理各类商品和技术的进出口（国家限定公司经营或禁止进出口地商品和技术除外）。

2012年公司药品批发零售板块实现营业收入12.33亿元，同比增长10.58%，毛利率3.25%，盈利能力较低，对公司利润贡献有限。2013年1~9月，该板块实现收入11.70亿元，毛利率2.99%。

2. 在建项目及未来发展

截至2013年9月底，公司在建及拟建项目共8项，总投资10.84亿元，2014年和2015年将分别投资5.81亿元及2.42亿元。

截至2013年9月底，作为重点项目，中高技术针剂示范项目（7000万支冻干粉针扩产项目）已完成进度90%。小容量注射液扩产项目、创新药物研发项目及中药现代化扩产项目所需资金较大，未来2年将分别投入4.27亿元和1.35亿元。但考虑到公司在2013年7月已成功增发A股募集到拟建项目所需项目资金，公司未来对外筹资压力有所减小。

另外，2013年10月23日公司七届二十三次董事会审议通过关于建设昆药生物医药科技园项目的预案，公司将与昆明高新技术产业开发区管理委员会签订《项目合作意向协议书》，为发展云南天然植物药产业、创新化学药，整合昆明制药现有药品种资源、知识产权、制造技术、科研力量和市场资源，惩戒昆明制药集团股份有限公司整体搬迁，在昆明高新技术产业开发区昆明国家生物产业基地拟投资约20亿元，建设“昆药生物医药科技园”。公司将通过招拍挂等合法程序取得项目相关土地使用权，用地面积合计约621.4亩。自领取土地使用权证后一年内承诺开工建设。建设内容包括公司行政和营销中心、公司制造中心整体搬迁、公司全资子公司昆明中药厂有限公司整体搬迁、公司原料药分厂建设项目、公司及全资子公司昆明中药厂有限公司质检和研发项目。该项目总拟投资约20亿元，待土地落实后进行分步投资。投资资金主要来源于上市公司各种融资渠道来解决。

由于上述项目投资金额巨大，建设周期较长、包含子项目较多，该项目具体投资实施具有较大的不确定性，其具体投资子项目还需要按照相关法律法规、上海证券交易所《股票上市规则》及《公司章程》的相关规定另行提交公司董事会和股东大会审议。

表4 截至2013年9月底公司在建及拟建项目列表(单位：万元)

项目名称	项目概况	建设期	总投资	资金筹措方案		资金落实情况(截至2013年9月底)	2014年	2015年
				贷款	自筹			
锅炉房改造项目	母公司按节能减排要求，将原来的燃煤锅炉改为燃油、燃气锅炉。	2010~2013	946.85	--	946.85	850.64	96.21	--
高技术针剂示范项目	为解决产能不足，新建产能7000万支冻干粉针项目	2012~2014	25798.41	--	25798.41	15237.99	5000.00	5560.42
天然植物原料药创新基地	建设新GMP要求的原料药生产基地	2012~2015	4679.84	--	4679.84	364.29	2000.00	2315.55
ARCO项目认证	建设符合WHO的GMP认证要求的抗疟新药基地。	2013~2016	8073.00	--	8073.00	200.88	5000.00	2872.12
七甸工厂项目前期费用	购买土地，新建厂房	2012~2014	3301.10	--	3301.10	66.00	3235.10	--
在建项目小计			42799.20	--	40799.20	16719.80	15331.31	10748.09

小容量注射液生产线扩产项目	正在进行方案论证及项目选址	2012~2015	22950.24	1400.00	21550.24	119.00	9709.88	9611.74
创新药物研发项目	前期工作进行中	2012~2019	9657.73	300.00	9357.73	--	2323.30	2676.31
中药现代化提产扩能建设项目	子公司昆明中药厂扩充产能的项目	2012~2015	33011.26	3100.00	29911.26	--	30703.17	1162.43
拟建项目小计			65619.23	4800.00	60819.23	119.00	42736.35	13450.48
合计			108418.43	4800.00	101618.43	16838.80	58067.66	24198.57

资料来源：公司提供

总体看，公司在建及拟建项目是围绕公司重点心脑血管、中枢神经药物产品，在不断研发新产品基础上围绕核心产品进行再开发。同时扩大中药材种植基地投入，在保证优质原材料自给供应的前提下，扩大生产和销售规模。预计项目投产后将会提高公司主导产品的市场份额和盈利能力。

3. 重大事项

经中国证监会《关于核准昆明制药集团股份有限公司增发股票的批复》（证监许可【2013】792号）核准，公司于2013年7月5日公开发行了26954177股A股股票，发行价25.97元/股，募集资金总额为699999976.69元。本次发行数量占发行后公司总股本的7.9%，均为无限售条件流通股。

本次发行后每股净资产为4.75元，每股收益0.49元（按照2012年经审计的合并资产负债表中归属于母公司股东权益和本次募集资金净额合计数除以本次发行后总股本计算）。截至2013年9月30日，本次增发对财务的影响为：资本公积增加了328%，筹资活动现金流入增加了527%，资产负债率和全部债务资本化比率分别下降了10.11和7.12个百分点。

此次募集资金总额，主要是分别用于高技术针剂示范项目、小容量注射剂扩产项目、创新药物研发项目以及中药现代化基地建设四个项目各2.2亿元（总投资2.58亿元）、1.5亿元（总投资2.30亿元）、2.3亿元（总投资3.30亿元）和1亿元（0.97亿元）。这四个项目主要均为扩产项目，短期内会对公司的产能有较

大规模的扩大，对于产能利用率在短期内有一定的影响，但是从长期来看，由于公司市场策略的改善以及需求的不断提升，此次增发有利于巩固公司在中成药领域的核心竞争力，为公司持续经营和快速发展提供有力保障。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012年财务报表经中审亚太会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司2013年三季度财务报表未经审计。公司2012年第三次临时股东大会决议审议通过关于收购云南昆药生活服务有限公司100%股权的议案，云南昆药生活服务有限公司成为本公司全资子公司，因此年度合并财务报表的合并范围与上年度相比，增加了云南昆药生活服务有限公司。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为21.52亿元，所有者权益合计为10.57亿元（含少数股东权益1.18亿元）。2012年，公司实现营业收入30.16亿元，利润总额2.42亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额为28.69亿元，所有者权益合计为18.11亿元（含少数股东权益1.24亿元）。2013年1~9月，公司实现营业收入25.99亿元，利润总额2.09亿元。

2. 盈利能力

2012年，受益于公司主要产品销量持续上涨，公司实现营业收入30.16亿元，较2011年增长23.91%。但受中药原材料价格上升影

响,公司营业成本较上年增长 20.14%,其增幅低于营业收入的增幅,故公司营业利润率较 2011 年有所上升,为 31.02%。

2012 年,公司期间费用占营业收入的 23.57%。其中,公司财务费用和销售费用增幅均高于收入增幅,管理费用低于收入增幅。总体看,公司期间费用占比较高,跟踪期内费用管理能力变化不大。

2012 年,公司营业外收入同比增长了 59.89%,主要由于政府补助增加 0.22 亿元。公司营业外支出为 0.03 亿元,同比增加了 26.93%,主要是处置固定资产净损失有所上升。2012 年,公司实现利润总额 2.42 亿元,较 2011 年下降 38.29%。

从盈利指标看 2012 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 14.91%和 19.04%,较 2011 年有所增加。近年伴随销售规模的不断扩大,公司收入和利润规模稳步增长,利润总额逐年增加;同时随着 2011 年底公司冻干粉针项目建成投产,2012 年公司整体的盈利能力有一定程度的改善,营业利润率为 31.02%,同比上升了 1.99 个百分点,处于行业中等水平。

2013 年 1~9 月,公司实现营业收入 25.99 亿元,占 2012 年全年的 86.17%;公司营业利润和利润总额分别为 20.34 亿元和 20.89 亿元,分别同比上升 40.66%和 34.27%。公司的营业利润率有所下降至 29.56%。

总体看,跟踪期内公司收入规模较快增长,盈利能力较强。

3. 现金流分析

2012 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为 26.54 亿元和 27.38 亿元,分别较上年上升 30.65%和 33.50%。相应公司经营活动现金净额为 2.13 亿元,较上年上升 52.14%。从现金收入实现质量来看,2012 年公司现金收入比为 88.00%,较上年增长了 5.19 个百分点。总体看,跟踪期内,公司经营现金流状况良好,获现能力有所增强。

投资活动方面,2012 年,公司投资活动现金流入量较小,为 53.09 万元,主要是处置固定资产和其他长期资产收回现金增加所致;同期,公司投资活动现金流出 2.05 亿元,全部为购建固定资产、无形资产及取得子公司(收购云南昆药生活服务有限公司)等支付的现金。2012 年公司投资活动产生的现金流净额为 -2.05 亿元。

2012 年,公司筹资活动前产生现金流量净额表现为 0.08 亿元,经营活动产生的现金流基本能满足当前投资的资金支出的需求。

2012 年,公司筹资活动现金流入 2.76 亿元,全部为取得借款收到的现金。同期,筹资现金流出 2.31 亿元,主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2012 年,公司筹资活动产生的现金流量净额 -0.45 亿元。

2013 年 1~9 月,公司经营活动现金流净额 1.28 亿元。公司投资活动现金流量净额 -6.32 亿元,其中支付其他与投资活动有关的现金 4.6 亿元,主要为公司购买短期理财产品支付的现金。筹资活动产生的现金流量净额 5.09 亿元,其中 2013 年 7 月,公司增发新股收到现金 6.85 亿元。2013 年 1~9 月,现金收入比有所下降,降至 86.42%。

总体来看,跟踪期内,公司经营活动现金流状况良好,收入实现质量一般,经营活动现金流基本能满足投资需求。

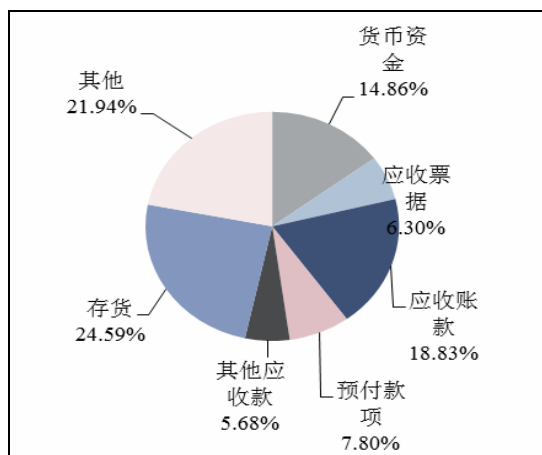
3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底,公司资产总额为 21.52 亿元,较上年底增长 32.02%,其中货币资金、存货、在建工程、无形资产均有一定幅度的增长。其中流动资产占 70.55%,非流动资产占 29.45%。

截至 2012 年底,公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

图4 截至2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2012年底，公司货币资金共计3.17亿元，主要由银行存款（占85.22%）构成，受限使用的保证金占比14.71%。公司预付款项为1.22亿元，同比增加91.55%，主要是预付购置原材料与工程设备款增加。

截至2012年底，公司其他应收款为0.48亿元，较上年下降23.81%。从账龄分布看，1年以内的占73.24%，1-3年的占17.42%，3年以上的占9.34%。从欠款方来看，欠款前五名金额合计0.19亿元（占比39.58%），集中度一般。截至2012年底，公司对其他应收款共计提坏账准备金0.16亿元，计提比例25.64%。

截至2012年底，公司存货原值6.07亿元，主要由原材料（占41.02%）、在产品（占4.28%）和库存商品（占53.21%）构成，公司库存商品存货同比增加了55.45%，主要是公司扩大产能增加了原材料的储备及2013年初对生产车间进行停产改造，为满足停产期间正常供货储备产成品所致。公司共计提0.67%的存货跌价准备。三七原材料价格下行，存货中原材料存在一定的跌价风险。

截至2012年底，公司非流动资产为6.34亿元，较上年小幅上升30.45%，其中，主要由固定资产、无形资产等构成。

截至2012年底，公司固定资产净值2.92亿元，较2011年底增长0.81%，其中由在建工程转固0.08亿元。2012年底，公司无形资产共计

1.60亿元，较2011年底增长640%，主要是由于购买子公司云南昆药生活服务有限公司增加的土地使用权。

截至2013年9月底，公司资产总额28.69亿元，其中流动资产占76.06%，非流动资产占23.94%，资产构成变化不大。公司资产总额较2012年底增长33.32%，其中流动资产增长43.74%，非流动资产增长8.36%。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益为10.57亿元，较2011年底增长15.14%，主要是由于公司未分配利润的增加。从构成来看，归属于母公司所有者权益占88.84%；其中归属于母公司所有者权益中股本占33.44%、资本公积占21.19%、盈余公积占7.65%、未分配利润占36.95%。公司所有者权益结构稳定性较好。

截至2013年9月底，公司所有者权益为18.11亿元，较2012年底大幅增长71.33%，主要是由于增发股票，资本公积的增长所致，其中归属于母公司所有者权益合计16.87亿元。

负债

近三年，公司有息债务规模不断增长。截至2012年底，公司全部债务总额达到3.73亿元，同比增长80.19%，其中长期债务0.22亿元，占比5.90%，短期债务3.51亿元，占比94.10%；截至2013年9月底，公司有息债务3.34亿元，全部为短期债务。

从债务指标看，2012年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率随着债务总额增加而有所提高，分别为50.89%和26.07%；2013年9月底，上述指标有所下降，分别为36.86%、9.24%，公司债务负担轻。

总体看，跟踪期内，公司资产构成稳定，所有者权益稳定性较好；公司债务负担轻，财务弹性较好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2012年底，公司流动比率和速动比率分别为144.56%和

87.17%，较上年底的164.82%和108.93%有所下降。截至2013年9月底，上述两指标分别为211.54%和159.52%；2012年公司经营现金流动负债比为20.31%。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2012年，公司EBITDA为2.98亿元，EBITDA利息倍数有所提升，2012年为24.96倍；全部债务/EBITDA有所增长，2012年为1.25倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2013年9月底，公司无对外担保。

截至2013年9月底，公司共取得银行授信10.71亿元，未使用额度7.80亿元。公司间接融资渠道较畅通。公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

5. 存续期内债券偿还能力

截至2013年9月底，公司存续期内债券为“13昆明制药CP001”，发行总额1.50亿元。截至2013年9月底，公司现金类资产4.62亿元，现金类资产是存续期债券发行额度的3.08倍。公司现金类资产对存续期内债券保护程度较好。2010~2012年，公司经营活动现金流入量是待偿还债券本金的10.09倍、13.68倍和18.26倍，经营活动现金净流量是待偿还债券本金的0.61倍、0.93倍和1.42倍。

总体看，公司现金类资产与经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力较好。

6. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B201311060014840050），截至2013年11月6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风险，以及所处医药行业前景的综合判断，公司整体抗风险

能力较强。

九、结论

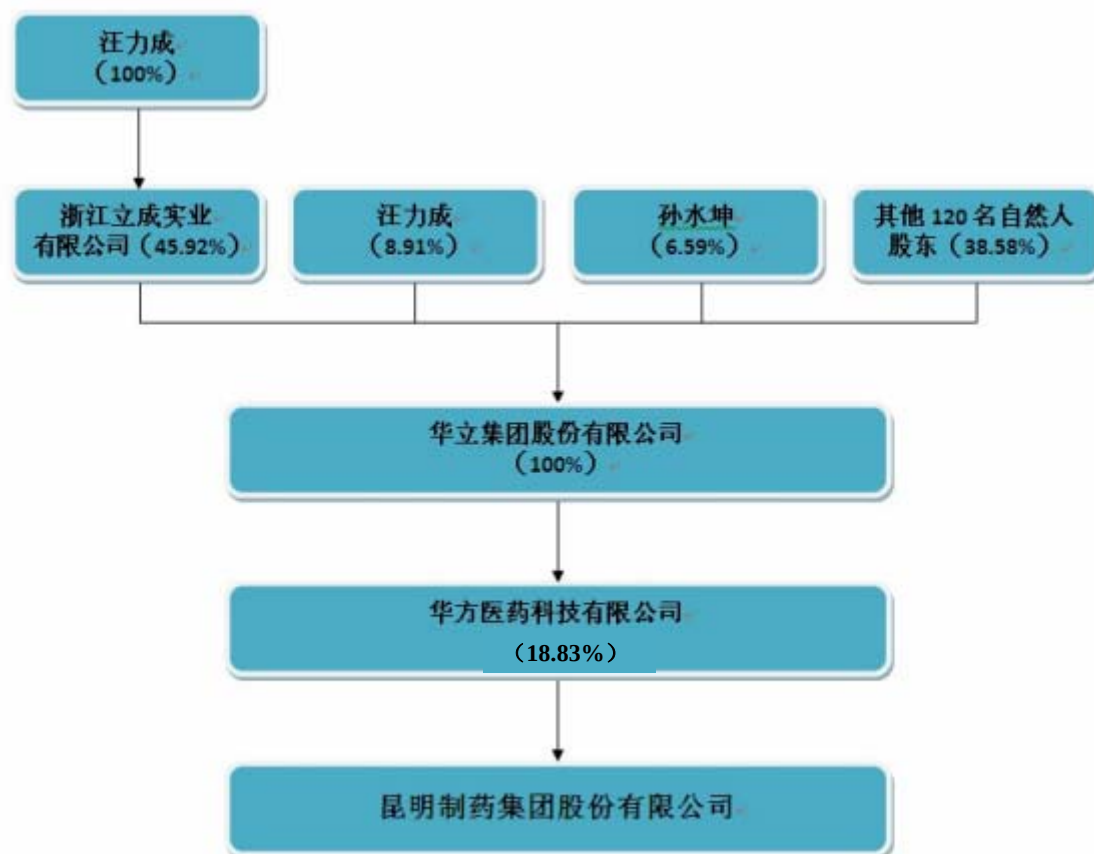
综合考虑，联合资信将昆明制药集团股份有限公司主体长期信用级别由A⁺调整至AA⁻，评级展望为稳定，并维持“13昆明制药CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1 截至 2013 年 9 月底公司合并范围子公司

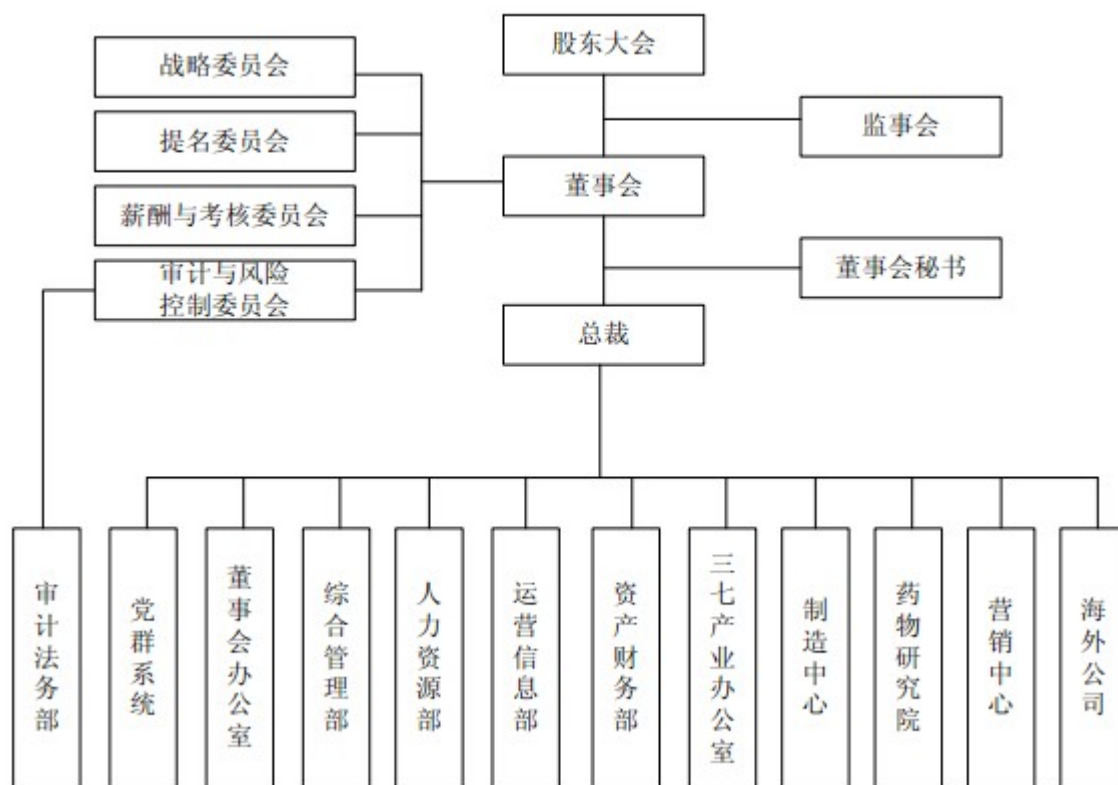
子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)
昆明中药厂有限公司	7877.00	中成药原料药制剂制造	100.00
云南金泰得三七产业股份有限公司	3520.00	中药材收购、中成药、香料化学等生产销售	57.39
昆明贝克诺顿制药有限公司	2343.00	生产销售自产西药保健品，医疗器械	50.00
昆明制药集团国际医药发展有限公司	1000.00	片剂颗粒剂散剂丸剂茶剂、硬胶囊植物提取物生产销售	100.00
昆明制药集团医药商业有限公司	8000.00	中成化学药制剂、化学原料药、生物制品、抗生素、生化药品等	100.00
云南昆药生活服务有限公司	105.00	包装材料、塑料及制品、五金百货、花卉园艺	100.00

注：公司对昆明贝克诺顿制药有限公司具有实际控制权，将其纳入合并范围。

附件 1-2 公司股权结构图



附件 1-3 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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	19994.28	24331.50	31669.93	25.86	32428.17
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		
应收票据	7551.91	8062.61	10632.90	18.66	13749.70
应收账款	25836.13	29368.46	30570.29	8.78	41082.66
预付款项	6487.78	6365.93	12193.80	37.09	17010.01
应收利息					
应收股利					
其他应收款	4976.01	6292.32	4822.97	-1.55	12393.54
存货	33068.81	38771.81	60271.57	35.00	53658.22
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		1157.15	1647.85		47884.75
流动资产合计	97914.92	114349.77	151809.29	24.52	218207.04
非流动资产：					
可供出售金融资产	69.28	62.30	68.70	-0.42	68.70
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	301.50	301.50	301.50	0.00	
投资性房地产					
固定资产	26641.46	30065.03	29235.56	4.76	28243.68
在建工程	1249.15	990.46	1343.56	3.71	7037.06
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	2421.78	2531.29	15988.89	156.95	15526.14
开发支出	2547.34	3400.00	4355.58	30.76	6045.85
商誉	6609.60	6585.08	6840.09	1.73	6840.09
合并价差					
长期待摊费用		241.20	160.46		258.10
递延所得税资产	3843.93	4462.86	5072.89		4660.28
其他非流动资产					
非流动资产合计	43684.04	48639.71	63367.22	20.44	68679.90
资产总计	141598.96	162989.48	215176.51	23.27	286886.94

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	11100.00	11600.00	24100.00	47.35	5800.00
交易性金融负债					
应付票据	6917.06	6107.97	10654.08	24.11	12634.54
应付账款	17318.52	24319.24	31899.41	35.72	31213.49
预收款项	6705.98	7564.83	10902.67	27.51	6334.23
应付职工薪酬	2865.76	4623.82	6531.38	50.97	5679.30
应交税费	3365.74	3561.92	1533.30	-32.50	3934.07
应付利息	2.52			-100.00	
应付股利					
其他应付款	6529.70	9602.01	19081.27	70.95	22134.62
预计负债					
一年内到期的非流动负债	1400.00	2000.00	310.00	-52.94	
其他流动负债	1370.00	0.00	0.00	-100.00	15420.00
流动负债合计	57575.28	69379.79	105012.12	35.05	103150.26
非流动负债：					
长期借款	2000.00	1000.00	2190.00	4.64	
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	8.50	7.45	8.41	-0.51	8.41
其他非流动负债		850.00	2295.50		2589.67
非流动负债合计	2008.50	1857.45	4493.91	49.58	2598.07
负债合计	59583.77	71237.24	109506.03	35.57	105748.34
所有者权益：					
实收资本(或股本)	31417.60	31417.60	31417.60		34113.02
资本公积	19944.93	19938.99	19944.43		85342.02
减：库存股					
盈余公积	5360.84	6274.58	7613.09	19.17	7613.09
未分配利润	16800.75	24186.66	34739.64	43.80	41500.41
专项储备			153.25		168.96
归属于母公司权益合计	73524.11	81817.84	93868.01	12.99	168737.49
少数股东权益	8491.08	9934.40	11802.47	17.90	12401.11
所有者权益合计	82015.19	91752.24	105670.48	13.51	181138.61
负债和所有者权益总计	141598.96	162989.48	215176.51	23.27	286886.94

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	181723.76	243400.81	301602.18	28.83	259866.33
减: 营业成本	122824.47	171268.08	205826.11	29.45	181583.01
营业税金及附加	992.49	1476.57	2229.72	49.89	1479.29
销售费用	33838.00	39448.84	54139.44	26.49	41814.79
管理费用	11110.54	13327.69	15759.30	19.10	12026.95
财务费用	667.68	943.36	1182.74	33.09	2020.40
资产减值损失	1177.58	617.62	249.00	-54.02	602.02
加: 公允价值变动收益					
投资收益	8.26	0.25	1.39	-58.98	
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	11121.25	16318.90	22217.27	41.34	20339.86
加: 营业外收入	839.19	1398.97	2236.86	63.26	665.97
减: 营业外支出	224.13	202.83	257.46	7.18	116.79
其中: 非流动资产处置损失	0.48	64.84	207.91	1973.90	
三、利润总额	11736.30	17515.04	24196.67	43.59	20889.04
减: 所得税费用	1868.57	2969.43	4078.59	47.74	3927.95
四、净利润	9867.73	14545.61	20118.08	42.79	16961.09
其中: 归属于母公司的净利润	8557.80	13012.29	18175.01	45.73	16362.45
少数股东损益	1309.94	1533.31	1943.07	21.79	598.64
被合并方合并前的净利润					

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	146880.84	201553.93	265399.47	34.42	224582.45
收到的税费返还					1.65
收到其他与经营活动有关的现金	4434.84	3579.29	8427.99	37.86	12086.86
经营活动现金流入小计	151315.68	205133.22	273827.45	34.52	236670.96
购买商品、接受劳务支付的现金	78154.52	117800.16	164313.13	45.00	132822.98
支付给职工以及为职工支付的现金	16250.39	20283.33	24309.49	22.31	19017.21
支付的各项税费	14517.24	17172.81	24578.18	30.12	18487.56
支付其他与经营活动有关的现金	33311.47	35853.29	39293.64	8.61	53451.46
经营活动现金流出小计	142233.62	191109.59	252494.44	33.24	223779.21
经营活动产生的现金流量净额	9082.06	14023.63	21333.01	53.26	12891.75
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	8.26	0.25	1.39	-58.98	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	21.82	29.29	51.70	53.93	11.26
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	30.08	29.55	53.09	32.85	11.29
购建固定资产、无形资产等支付的现金	6415.68	4285.15	12322.22	38.59	16857.43
投资支付的现金					391.67
取得子公司等支付的现金净额			8221.36		
支付其他与投资活动有关的现金					46000.00
投资活动现金流出小计	6415.68	4285.15	20543.58	78.94	63249.10
投资活动产生的现金流量净额	-6385.59	-4255.61	-20490.49	79.13	-63237.81
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					68470.00
取得借款收到的现金	11100.00	12600.00	27600.00	57.69	37540.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	11100.00	12600.00	27600.00	57.69	106010.00
偿还债务支付的现金	11200.00	12500.00	15600.00	18.02	43400.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2378.70	5753.18	7538.04	78.02	11706.56
支付其他与筹资活动有关的现金	12.72	0.00	0.00	-100.00	1.15
筹资活动现金流出小计	13591.42	18253.18	23138.04	30.48	55107.71
筹资活动产生的现金流量净额	-2491.42	-5653.18	4461.96		50902.28
四、汇率变动对现金的影响	-0.61	-0.85	0.03		
五、现金及现金等价物净增加额	204.44	4113.99	5304.52	409.37	556.23
加: 期初现金及现金等价物余额	17388.29	17592.73	21706.72	11.73	27011.24
六、期末现金及现金等价物余额	17592.73	21706.72	27011.24	23.91	27567.47

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	9867.73	14545.61	20118.08	42.79
加：资产减值准备	1177.58	617.62	-232.32	
固定资产折旧及其他	3420.22	3435.19	4041.81	8.71
无形资产摊销	218.22	188.24	279.43	13.16
长期待摊费用摊销	0.00	83.16	80.74	
处置固定资产、无形资产等损失	-21.79	-21.65	-4.04	-56.96
固定资产报废损失	33.78	23.55	206.87	147.46
公允价值变动损失				
财务费用	815.45	1052.57	1193.39	20.97
投资损失	-8.26	-0.25	-1.39	-58.98
递延所得税资产减少	-554.42	-618.93	-610.03	4.89
递延所得税负债增加	-7.34	-1.05	0.96	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-5659.44	-5702.99	-21055.85	92.89
经营性应收项目的减少	-8907.14	-3432.57	-9512.15	3.34
经营性应付项目的增加	8707.46	3855.13	26674.26	75.03
其他			153.25	
经营活动产生的现金流量净额	9082.06	14023.63	21333.01	53.26
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	17592.73	21706.72	27011.24	23.91
减：现金的期初余额	17388.29	17592.73	21706.72	11.73
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	204.44	4113.99	5304.52	409.37

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.94	6.87	7.67	7.23	--
存货周转次数(次)	4.08	4.77	4.16	4.32	--
总资产周转次数(次)	1.37	1.60	1.60	1.55	--
现金收入比(%)	80.83	82.81	88.00	85.01	86.42
盈利能力					
营业利润率(%)	31.87	29.03	31.02	30.59	29.56
总资本收益率(%)	10.33	13.89	14.91	13.69	--
净资产收益率(%)	12.03	15.85	19.04	16.68	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	2.38	1.08	2.03	1.81	0.00
全部债务资本化比率(%)	20.71	18.41	26.07	22.70	15.58
资产负债率(%)	42.08	43.71	50.89	46.97	36.86
偿债能力					
流动比率(%)	170.06	164.82	144.56	155.74	211.54
速动比率(%)	112.63	108.93	87.17	98.79	159.52
经营现金流动负债比(%)	15.77	20.21	20.31	19.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.83	20.66	24.96	22.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.32	0.93	1.25	1.17	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.13	0.47	0.02	0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.31	9.05	0.71	3.73	--
现金偿债倍数(倍)	1.84	2.16	2.82	2.43	3.08
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.09	13.68	18.26	15.25	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.61	0.93	1.42	1.11	--

注：公司 2013 年三季度数据未经审计。

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
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 + 费用化利息支出) / (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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

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