

信用等级公告

联合[2013] 213 号

联合资信评估有限公司通过对昆明制药集团股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

昆明制药集团股份有限公司

主体长期信用等级为

A⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年二月二十八日



昆明制药集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: A⁺
评级展望: 稳定
评级时间: 2013 年 2 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	12.44	14.16	16.30	18.22
所有者权益(亿元)	7.38	8.20	9.18	9.88
长期债务(亿元)	0.34	0.20	0.10	0.10
全部债务(亿元)	2.07	2.14	2.07	2.55
营业收入(亿元)	14.35	18.17	24.34	22.77
利润总额(亿元)	0.80	1.17	1.75	1.56
EBITDA(亿元)	1.27	1.62	2.23	--
营业利润率(%)	34.68	31.87	29.03	31.16
净资产收益率(%)	9.07	12.03	15.85	--
资产负债率(%)	40.65	42.08	43.71	45.78
全部债务资本化比率(%)	21.90	20.71	18.41	20.50
流动比率(%)	171.77	170.06	164.82	162.28
全部债务/EBITDA(倍)	1.63	1.32	0.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.26	19.85	20.66	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

潘诗湛 钟 睿
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(简称“联合资信”)对昆明制药集团股份有限公司(简称“公司”)的评级反映了公司具备较强的自主研发能力;公司核心产品市场竞争力较强、整体盈利能力较强。联合资信也关注到,公司原材料价格波动较大、医药零售板块利润率低且面临一定的竞争压力等因素给公司经营带来的不利影响。

受益于中国医药卫生体制改革和城镇居民消费结构升级,天然药物及特色中药市场面临良好的发展机遇。公司冻干粉针扩建项目完成后,将形成新的产能及利润增长点。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 中国医疗体制改革的推进促使市场大幅扩容,国家出台多项政策扶持中药产业发展,中成药市场长期将保持增长趋势。
2. 公司品牌优势显著,蒿甲醚抗疟疾药物已列入世界卫生组织的基本药物目录,为中国首例世界认可的植物合成药品。
3. 公司位处云南,黄花蒿、三七、天麻等天然原料药材资源丰富。
4. 公司主要产品销售收入持续增长,盈利能力较强,财务结构稳健。

关注

1. 公司医药流通业务尚不具备规模优势,未来以大型医药流通企业为主导的兼并重组和市场竞争加剧将对其构成压力。
2. 公司所采购原料药价格波动较为明显,公司有一定的成本控制压力。
3. 药品降价、规范生产质量和环保治理等一系列相关国家政策使公司成本和费用增加,盈利空间被压缩,公司盈利水平受到

一定影响。

4. 公司未来投资规模较大，存在一定外部融资压力。

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、评估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、联合资信与评估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、昆明制药集团股份有限公司主体长期信用等级自 2013 年 2 月 28 日至 2014 年 2 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内昆明制药集团股份有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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)。

截至2012年9月底,公司总股本31417.60万股,控股股东为华方医药科技有限公司,持有其23.41%的股份;公司实际控制人为自然人汪力成。

公司主营中成药的研发、制造和销售,拥有17个药品生产批准文号,其中OTC产品7个、处方药10个、产品剂型8种。

截至2011年底,公司下辖3家全资子公司和2家控股公司(附件1);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、资产财务部、人力资源部、运营信息部、董事会办公室等9个部门。

截至2011年底,公司(合并)资产总额162989.48万元,所有者权益91752.24万元(含少数股东权益9934.40万元);2011年全年实现营业收入243400.81万元,利润总额17515.04万元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额182230.08万元,所有者权益98813.65万元(含少数股东权益11059.20万元);2012年1~9月实现营业收入227725.23万元,利润总额15557.07万元。

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。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1-8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1-9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1-8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面,2011年全年公共财政收入103740亿元,比上年增加20639亿元,增长24.8%;其中税收收入89720亿元,增加16510亿元,增长22.6%。2011年,中国财政政策主要

措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行2次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上

月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业及区域经济环境

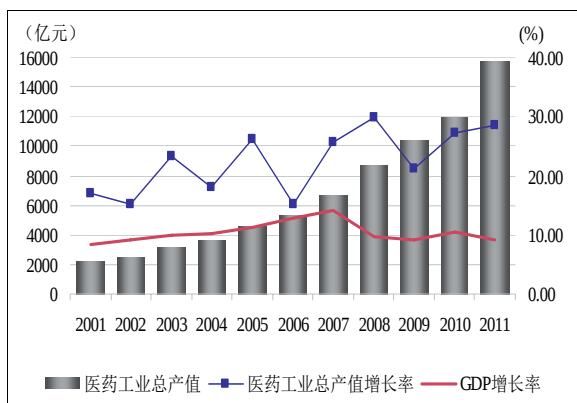
公司专注于中成药研发、制造和销售，并涉及医药流通，主导产品为蒿甲醚、三七血塞通、天麻素等天然植物药及阿法D3、阿尔治、复方甘草片等化学合成药。

1. 行业及区域经济概况

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。

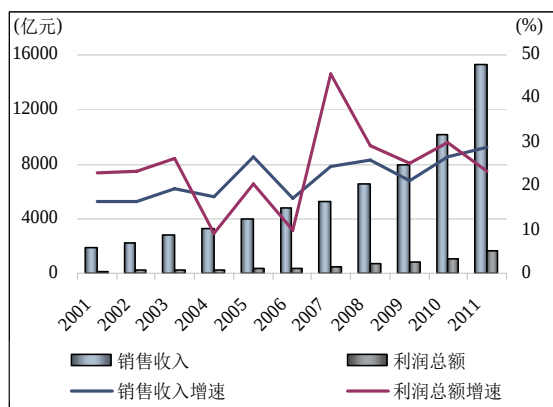
图1 2001~2011年医药工业生产总值与GDP增速对比



资料来源：中国医药经济信息网

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年中国医药产业呈现平稳快速增长的态势，实现产值15707亿元，同比增长28.5%。2012年1~10月医药产业保持平稳增长态势，完成产值14590亿元，同比增长20.7%。

图2 2001~2011年中国医药行业效益情况



资料来源：WIND 资讯

从盈利情况来看，随着生产规模不断扩大，医药制造各子行业产品销售收入、利润总额均保持持续增长，其中化学制剂药、化学原料药和中成药对整个行业的收入和利润贡献最大。从盈利指标看，化学药制剂、中成药制剂和生物生化制药的表现最好。2011年医药产业实现主营业务收入15255亿元，同比增长28.8%；利润总额1577亿元，同比增长23.2%；销售收入利润率10.3%，同比降低0.5个百分点。其中受中药材价格大幅下跌影响，中药饮片和中成药销售收入利润率同比均提高0.4个百分点，利润分别同比增长65.3%和40.4%；受国家下调部分药品价格、原材料价格上涨等因素影响，化学药品制剂销售收入利润率同比降低1.2个百分点，利润同比增长12.8%；生物生化药品制造业销售收入利润率同比降低3.6个百分点，利润同比仅增长6.5%，远低于主营业务收入增幅。2012年1~9月，医药行业累计实现销售收入11843.04亿元，同比增长20.0%。

总体看，中国医药行业规模增长迅速，在医疗改革的体系的逐渐成熟，中国医疗产业的经济效益呈现较好的发展态势。

从盈利情况来看，随着生产规模不断扩大，医药制造各子行业产品销售收入、利润总额保持持续增长，其中化学制剂药、化学原料药和中成药对整个行业的收入和利润贡献最大；中药饮片和生物制药的增速最高。从盈利指标看，中成药和生物制药的表现最好，2011年1~11月的销售利润率分别为10.75%和13.33%；化学制剂药、中成药和生物制药的销售利润率均高于行业平均水平。

表 1 医药制造业细分行业营业收入和利润总额（单位：亿元）

	2009 年 1~11 月			2010 年 1~11 月			2011 年 1~11 月		
	收入	利润总额	销售利润率	收入	利润总额	销售利润率	收入	利润总额	销售利润率
医药制造业合计	7963.70	808.17	10.15%	10169.71	1050.42	10.33%	12935.76	1281.24	9.90%
化学药品原药制造	1776.76	147.65	8.31%	2151.51	173.64	8.07%	2749.78	208.19	7.57%
化学药品制剂制造	2465.61	274.27	11.12%	3071.44	353.32	11.50%	3680.79	385.52	10.47%
中药饮片加工	430.72	29.23	6.79%	614.58	46.26	7.53%	747.80	53.06	7.10%
中成药制造	1698.96	181.01	10.65%	2153.60	223.89	10.40%	2966.06	318.96	10.75%
兽用药品制造	387.00	35.13	9.08%	502.56	46.21	9.19%	614.71	59.23	9.64%
生物生化制品制造	752.86	104.03	13.82%	1062.45	153.95	14.49%	1358.07	181.01	13.33%
卫生材料及医用药品制造	451.79	36.84	8.15%	613.56	53.16	8.66%	818.56	75.26	9.19%

资料来源：国家统计局

中药子行业

中药即按中医理论的用药，按来源分可分为植物药、动物药及矿物类等三大类，植物药主要包括具有医用疗效的三七、人参、何首乌等天然植物；动物药则主要为动物身上提取物如蛇胆、鹿茸、珍珠、海蛤壳等；矿物类中药中较为常见的主要是雄黄、石膏、龙骨等天然化合物及化石等；中药是中国传统中医特有药物。经过多年发展，中药材、中药饮片、中成药已成为中药行业的三支柱。其中中药材是中药饮片和中成药的原料。

随着中国居民人均收入不断提高，中药产品实际消费增速加快，一方面源于医疗消费的整体推高，另一方面，人均收入提高带来的消费升级使人们更重视药物不良反应及副作用、疾病预防与保健、日常养生及滋补需求。

政府陆续出台了多项扶持中成药发展的政策。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。

医药流通业

医药流通业分为分销和零售，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）。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。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。

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。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。

《国家基本药物制度》、《药品招标投标政策》、《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。《药品招标投标政策》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，小型医药流通企业面临较大压力。

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。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。

2. 行业关注

行业集中度低

中国医药制造业的显著特征是企业数量多、规模小，集中度低。中国的制药企业在2010年底有7000多家，初步统计百强比重已上升至约40%。目前中国医药龙头企业年销售额维持在百亿元左右，与全球医药巨头400~500亿美元的业绩相比差距甚远。中国的制药企业进

行规模化生产的非常少，虽有一些如哈药集团有限公司等大型制药集团（见下表），但与世界级制药企业相比还有很大差距。总体看，中国制药企业的规模经济水平低，绝大部分制药企业由于市场份额、生产条件等限制不存在规模经济，整个行业呈粗放型发展的态势，导致集中度低。

表2 2011年度中国制药工业前10强

排序	资产总额排序	主营业务收入排序	利润总额排序
1	金耀集团有限公司	扬子江药业集团有限公司	哈药集团有限公司
2	哈药集团有限公司	哈药集团有限公司	扬子江药业集团有限公司
3	石药集团有限公司	修正药业集团	威高集团有限公司
4	华北制药集团有限责任公司	华北制药集团有限责任公司	齐鲁制药有限公司
5	天津天士力集团有限公司	石药集团有限公司	石药集团有限公司
6	威高集团有限公司	杭州华东医药集团公司	浙江医药股份有限公司新昌制药厂
7	扬子江药业集团有限公司	天津天士力集团有限公司	吉林敖东药业集团股份有限公司
8	齐鲁制药有限公司	威高集团有限公司	杭州赛诺菲圣德拉堡民生制药有限公司
9	四川科伦药业股份有限公司	云南白药集团股份有限公司	云南白药集团股份有限公司
10	吉林敖东药业集团股份有限公司	东北制药集团股份有限公司	修正药业集团

资料来源：工信部消费品工业司 2011.3

注：评选的统计指标口径根据企业2010年12月快报累计数据。

研发和创新能力不足

中国大部分医药产品技术含量低，新药研究开发能力较弱。在化学原料药领域，虽然中国多数化学原料药尤其是低端原料药生产工艺水平已经接近世界领先水平，但在固体分散技术、纳米技术等高端产品尤其是份额较大的专利药物原料药与国外先进水平还有相当大的差距。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。中国制药行业的企业机制尚未形成，研发投入不足，这些严重制约了中国医药

制造业的国际竞争力的提高。

药价虚高

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。

医院和药商之间的非法回扣直接造成了医药价格虚高。自 1997 年以来，截至 2011 年 3 月底，中国连续 27 次下调部分药品的最高零售价格，但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。从长期看，国家发改委将着手从体制上解决药品虚高的问题，预计未来医药的出厂价和零售价均会呈下降趋势。

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：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；乱采滥挖对野生中药材资源的破坏、国家对珍稀野生药材实行禁采和限采；中药材实际种植面积下降、资金炒作等。

中药材价格每 3-4 年呈现一个周期，目前的中药材价格处在周期的较高点，未来仍有小幅上升趋势，中药生产企业成本压力将持续显现。

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

2009~2011 年，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。总体看，医疗改革仍是主线，其推动的基本药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求量增长和支付制度的改进，基本药物目录品种放量增长、医药行业产业结构调整、医药行业“十二五”规划和公立医院改革将对医药行业产生结构性和全面的促进作用。

4. 行业发展

从短期看，2009~2011 年各级政府将共计投入 8500 亿元增量资金支持医改，2011 年确定增量有近 800 亿元，政府投入的加大将有效拉动未来医药医疗需求。从中期看，新医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远影响，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。原料药方面，国家无论从税收、产业结构调整、外商企业投资政策等各方面，均支持民族工业、鼓励创新。随着《制药业环保新标准》和《国家环境保护标准》的先后出台，预计未来原料药厂的环保成本将不断加大。

总体看，各项行业政策的出台和实施，使医药企业在研发、生产各环节上的运作方式都面临重大调整，行业资源将进一步向优势企业集中，行业进入门槛将提高，产业结构的调整优化将加快，对行业的未来发展将产生深远影响。

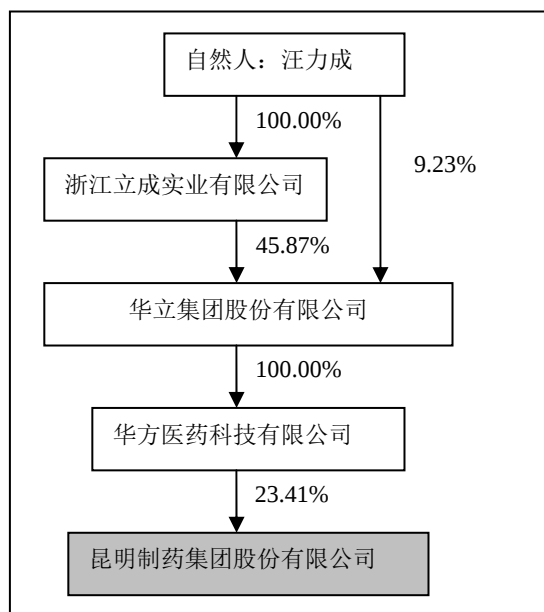
四、基础素质分析

1. 产权状况

公司是沪市上市公司，华方医药科技有限公司是公司单一最大股东，是公司控股股东。公司实际控制人为自然人汪力成。公司股权结

构如下：

图3 公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

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群。

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，核心产品主要围绕青蒿、三七、天麻三个植物种类。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。

3. 人员素质

公司实际控制人汪力成，1960 年 9 月出生，

研究生学历，无境外居留权。1978 年至 1991 年 5 月任杭州市余杭仪表厂技术员、技术副科长、研究所所长、技术副厂长、厂长；1991 年 6 月至 2003 年 9 月任华立集团有限公司董事长；2003 年 10 月至今任华立集团股份有限公司董事局主席，2005 年 2 月至今任浙江立成实业有限公司法定代表人。

公司董事长何勤先生，51 岁，博士学位，曾任深圳亿胜医药科技发展有限公司董事、总经理，香港亿胜生物集团（香港创业板上市公司）副总经理，中国科技开发院医药科技开发所所长，深圳智源医药实业发展有限公司总经理，武汉智源现代医疗用品有限公司董事长，华立医药集团副总裁，重庆华立药业股份有限公司（SZ.000607）董事，2010 年 9 月至今任武汉健民药业集团股份有限公司（SH.600976）董事长。

公司总裁袁平东先生，43 岁，硕士学历，曾任西南药业股份有限公司（SH.600666）总经理、太极集团销售总公司常务副总经理。

截至 2012 年 9 月底，公司共有员工 2875 人。按年龄构成分类：30 岁以下占 27.83%，30~50 岁占 64.77%，50 岁以上占 7.41%；按教育程度分类：大专及本科以上占比 53.04%，中专及中等教育学历为 46.96%；具备初级职称人数占比 30.05%，具备中级职称人数占比 10.10%，具备高级职称人数占比 3.34%。

总体看，公司高管团队稳定且具有深厚的专业素养和丰富的管理经验；员工队伍学历结构合理，专业技术人员储备较好，团队管理和执行效率高。

4. 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。

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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和《公司章程》等相关法律、法规和规范性文件的规定，设立了股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理结构。

股东大会是公司的最高权力机构；董事会对股东大会负责。董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 4 人。公司设董事长 1 人，副董事长 1 人。董事会会议应当由二分之一以上的董事出席方可举行。每一董事享有一票表决权。董事会做出决议，必须经出席会议全体董事的过半数通过。

公司监事会向全体股东负责，维护公司及股东合法权益。监事会由 6 名监事组成，设监事会主席 1 名，职工监事 2 名。

公司法人治理结构完善，运作较为规范，管理有序，股东大会、董事会、监事会、经理层均依法行使职权，各机构独立运作。

2. 管理水平

公司从建立健全内控制度、完善内控体系、优化内部资源配置、提高制度执行力等方面入

手，结合有效的监督检查机制，加强内部控制机制建设，促进企业经营管理合法合规，保障资产安全，确保财务报告及相关信息真实完整，提高经营效率和效果，促进公司长期、稳定、健康、快速发展。

公司内部控制及全面风险管理的组织体系由公司董事会、监事会、管理层、审计及法务部、各责任中心、各部门及各子公司内设的有内部控制及风险管理职能的部门或岗位构成。通过公司内部控制及风险管理的组织机构的配置实现内部控制及风险管理各层次、各系统的具体工作。

会计核算方面，公司按照《商品企业流通会计制度》、《工业企业会计制度》等规定要求，结合企业实际情况制定了一系列财务控制制度，主要有：会计岗位工作制度、会计工作岗位轮换制度、会计人员工作交接制度、会计档案管理制度、子公司重大财务事项审批备案制度等制度。

预算管理方面，公司根据发展规划及经营目标的要求，制定《昆明制药集团股份有限公司全面预算管理制度（试行）》。公司资产财务部下设预算执行与控制室，负责执行预算执行委员会的相关决议。公司年度预算工作的整体周期是从预算年度的上年九月至次年三月，时间跨度为一年零七个月。各预算公司应以公司的利润目标为预算编制的起点。各责任中心依照公司预算管理实施办法的具体要求，分别编制各自的经营预算，上报至公司预算执行与控制室。预算执行与控制室在对经营预算进行汇总的基础上编制财务预算，形成公司总预算，报经预算执行委员会协调审核后，由董事会最终审批确定。各预算公司编制的预算需逐层审批后，经汇总由公司董事会对总预算审批，方可下达执行。公司对各子公司预算完成情况实行季度和年度考核。

融资及担保管理方面，公司严格执行《昆明制药集团股份有限公司担保控制制度》。该制度规定公司的担保范围为：因公司业务需要的

互保单位；与公司具有重要业务关系的单位；公司下属子公司。

公司对担保行为建立严格的岗位责任制，明确相关部门和岗位的职责、权限，确保办理担保业务的不相容岗位相互分离、制约和监督。公司对外担保业务审批权限按《公司章程》规定属于董事会和股东大会，担保业务的评估由产业管理部负责，相关财产的保管与担保业务记录由资产财务部负责，监督与检查由审计及法务部负责，担保业务的全过程不得由同一部门或个人办理。公司配备合格的人员办理担保业务。办理担保业务的人员应当具备良好的职业道德和业务素质，熟悉国家有关法律法规及专业知识。公司应对担保业务进行评估，确保担保业务符合担保政策。公司对外担保事项，由总裁办公会对职能部门提交的担保评估报告进行审议后由总裁向董事会提出议案，并经全体董事三分之二以上同意。董事会对外担保权限为担保单项金额不超过公司最近一期审计的净资产的百分之十，对外担保金额超过净资产10%的，需提交股东大会审议批准。

对外投资方面，公司制定了《昆明制药集团股份有限公司实施对外项目投资的管理办法》。公司的对外投资项目实行昆药集团公司终极监督和投资备查、各控股、参股公司法人集中管理、负责对外投资的公司授权审批的原则。公司及各控股、参股公司、下属各子公司必须严格按照管理办法规定的对外投资项目决策流程，依据项目的引进和立项、项目的尽职调查和方案初审、项目审核和文件签署、项目的实施和监督、项目实施中纠纷处理、投资扶持和退出、对外投资项目管理责任等八个基本流程实施严格的对外投资项目管理，避免投资决策和管理的系统风险，确保投资资产的安全和投资收益最大化。

子公司管理方面，公司要求下属公司建立健全公司治理机构，制定并执行《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》和《监事会议事规则》，同时在集团总部层面制定《昆药集团控

股子公司财务负责人考核办法》、《昆明制药集团股份有限公司控股子公司财务负责人管理制度》并有效执行。

关联交易方面，制订了《昆明制药集团股份有限公司内部往来对帐管理制度》，以加强内部往来业务管理，规范财务对账工作，为合并会计报表做好基础工作。

药品安全生产管理方面，公司一贯重视产品的质量，坚持“质量第一”的方针，从原材料采购、生产到销售的整个过程都实行严格的质量控制。公司在生产工序中引入先进的质量检测分析仪，采用先进的技术对产品进行质量检测。蒿甲醚原料车间和粉针生产车间均按 GMP 标准进行设计，下属合资企业昆明贝克诺顿制药有限公司已通过国家 GMP 认证；公司的粉针剂和下属的合资企业昆明康普莱特制药有限公司的大容量注射剂已通过国家药品监督管理局的 GMP 认证复查工作。蒿甲醚原料车间正在申请美国 FDA 的认证，该认证为药品出口欧美等国的重要认证之一。

总体看，作为上市公司，公司的法人治理结构完善，内控制度健全，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主要产品包括蒿甲醚系列产品 (ARCO)、天眩清天麻素系列、三七血塞通系列、银岑胶囊、草乌甲素胶囊、灯银脑通胶囊等天然药物；剂型包括小容量注射剂、大输液、冻干粉针、片剂、胶囊剂、滴丸、浓缩丸、透皮制剂等剂型，是中国医药行业剂型全、品种多、具备天然药特色的综合性制药企业。

公司主营业务收入按行业分可分为药品生产、药品批发零售及保健食品生产业务，2011 年占比分别为 53.89%、46.04% 和 0.07%。2009~2011 年，公司主营业务收入年均复合增长 30.76%；2011 年，公司实现主营业务收入 24.21 亿元，同比增长 36.09%，其中，药品批

发零售业务对公司收入增长贡献较大。盈利能力方面，近年公司各业务板块盈利水平较为稳定，其中，药品生产业务盈利能力较强。近三年受药品批发零售业务收入快速上升影响，该业务较低的毛利率水平导致公司整体毛利率逐

年下降。

2012 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 22.60 亿元，药品生产业务及药品批发零售业务盈利能力均较 2011 年全年小幅提升。

表 3 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2009 年			2010 年			2011 年			2012 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	9.28	65.52	52.50	11.01	61.88	50.90	13.05	53.89	52.68	12.86	56.93	53.67
-天然植物药	5.77	40.78	58.23	7.14	40.11	56.25	9.60	39.65	52.97	10.75	47.59	53.93
-化学合成药	3.50	24.74	43.06	3.87	21.77	41.03	3.45	14.24	51.89	2.11	9.34	52.33
药品批发零售	5.10	35.98	2.68	6.77	38.02	2.95	11.15	46.04	2.76	9.72	43.01	3.02
保健食品	0.01	0.10	22.96	0.02	0.10	20.81	0.02	0.07	20.96	0.01	0.06	15.54
内部抵消	-0.23	-1.60										
主营业务收入	14.16	100.00	35.39	17.79	100.00	32.64	24.21	100.00	29.67	22.60	100.00	31.86

资料来源：公司提供

天然植物药系列

目前公司天然植物药系列包括蒿甲醚、三七、天麻三大系列，主要生产注射用血塞通、天麻素注射液、蒿甲醚注射液，包括 10 个品种、16 个规格。

蒿甲醚系列药品主要包括蒿甲醚原料药、蒿甲醚注射液、复方蒿甲醚片、蒿甲醚胶囊、蒿甲醚片等；主要应用于抗疟领域，适用于各型疟疾、抗氯喹恶性疟和凶险型恶性疟疾的急救，也适用于预防和治疗血吸虫病。蒿甲醚是列入国家火炬计划重点项目的新型抗疟药，其提取及注射液的生产工艺和青蒿素的提取分离技术是国家保密技术项目。公司自行研制的蒿甲醚系列产品已被列入世界卫生组织的基本药物手册，并已在世界 27 个国家注册销售。

公司以蒿甲醚系列产品为先导，先后与世界多家知名医药企业在市场、技术、研发等各领域展开合作，包括与法国罗纳普朗克公司合作开发国际市场，与瑞士诺华公司合作开发具有国际领先水平的复方蒿甲醚（A+B 项目）及新一代抗疟药 A+M 项目。

三七系列药品主要包括血塞通注射液、络泰（血塞通粉针）等。公司实施的“三七产业

开发”是云南省“18 生物工程”重点项目。公司生产的血塞通注射液（原名三七总皂苷注射液）是三七中提取的三七总皂甙制剂，适用于活血祛瘀、通脉活络、具有抑制血小板聚集和增加脑血流量的作用，用于脑血管病后遗症、脑梗塞、脑血栓、脑缺血、视网膜中央静脉阻塞等。血塞通注射液先后荣获云南省优质产品奖、国家中医药管理局优质产品奖，并在 1996 年被评为国家中药保护品种。同年，公司在国内率先将冷冻干燥技术应用于天然药物注射剂生产，开发出三七总皂苷冻干粉针——络泰注射用血塞通，填补了国内天然药物冻干粉针制剂空白，并于 2003 年 6 月获血塞通软胶囊发明专利。

天麻素系列药品主要包括天麻素原料药、天麻素片、天麻素注射液、乙酰天麻素片、神衰果素片等。天麻素是镇静、镇痛、安眠的良药。公司研制出的天麻素片和天麻素注射液（天眩清）适用于神经衰弱、神经衰弱综合症、血管神经性头痛所致的失眠、头晕、多梦、心慌、耳鸣等症，天麻素注射液（天眩清）还对美尼尔氏症具有良好作用。公司现为天麻素片和天麻素注射液（天眩清）的国内独家生产厂商。

表 4 近年公司天然植物药销售情况（单位：万支、万粒）

产品	项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
注射用血塞通(冻干)	销量(万支)	710	1178	2013	3335
	平均价格(元/支)(不含税)	12.39	11.47	10.62	12.62
血塞通注射液	销量(万支)	4330	4144	4970	2950
	平均价格(元/支)(不含税)	0.70	0.70	1.07	1.21
天麻素注射液	销量(万支)	873	1191	2236	1780
	平均价格(元/支)(不含税)	6.45	6.64	4.10	5.03
蒿甲醚注射液	销量(万支)	1750	1502	2505	2474
	平均价格(元/支)(不含税)	4.78	5.32	2.14	2.31
血塞通软胶囊	销量(万粒)	3160	5497	9223	8040
	平均价格(元/粒)(不含税)	0.53	0.54	0.72	0.70
天麻素胶囊	销量(万粒)	1233	1354	1960	1384
	平均价格(元/粒)(不含税)	0.42	0.43	0.55	0.60

资料来源：公司提供

从产品销量看，公司主要产品注射用血塞通(冻干)、天麻素注射液、血塞通软胶囊和天麻素胶囊销量均保持稳步增长趋势，但部分产品销售均价有所下滑。2009~2011 年，公司天然植物药板块营业收入逐年增长，毛利率小幅下降，但整体仍保持较高水平。2011 年，公司天然植物药系列完成营业收入 9.60 亿元，毛利率 52.97%。

总体看，公司天然植物药板块收入占比大，利润率高，且公司拥有核心技术优势，有效保证了公司在该领域的行业领先地位。

化学合成药

公司生产的化学合成药涵盖品种较多，其中中产销量较大的品种有阿法 D3、阿尔治、复方甘草片等。

阿法 D3 主要用于治疗骨质疏松症、肾性骨病（肾病性佝偻病）、甲状旁腺机能亢进（伴有骨病者）、甲状旁腺机能减退、营养和吸收障碍引起的佝偻病和骨软化症、假性缺钙（D—依赖型 I）的佝偻病和骨软化症。阿尔治能缓解疼痛、改善患者日常活动及关节活动范围，其主要用于医治变形性膝关节病，肩关节周围炎。复方甘草片为复方制剂，主要用于上呼吸道感染、急性支气管炎初期等。

表 5 近年公司化学合成药产销情况（单位：万粒、万片）

名称	2009 年		2010 年		2011 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
阿法 D3	256.82	214.01	303.97	253.31	330.23	285.68
阿尔治	61.19	50.99	78.66	65.55	76.99	79.48
复方甘草	552.55	552.55	595.74	595.74	606.00	606.00

资料来源：公司提供

作为天然植物药系列的产品链补充，公司化学合成药板块近三年营业收入逐年增长，毛利率基本保持稳定，2011 年公司化学合成药板块实现营业收入 3.45 亿元，毛利率 51.89%，对公司利润贡献仅次于天然植物药系列。

外购药品

公司外购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）。

昆商公司于 2005 年 5 月通过 GSP 认证，现经营的品种已达 3500 多个，硬件设施齐全，主体工程的医药物流配送中心按国家 GSP 标准兴建，营业面积达 3000 余平米，仓储面积 2500 余平米，分设有常温库、阴凉库、冷库，并配备中央空调系统和湿度调节设备。昆商公司严格遵循药品储存条件，保证药品内在质量。物流配送方面，昆商公司组建了含十台配送车辆的“24 小时快速反应车队”，可以满足物流配送需求。

昆商公司销售网络遍布云南、贵州两省，拥有包括医药批发公司、大型平价药房、大型连锁药店以及各类型医院、诊所等在内的大小客户近 1000 余家。经过近三年的努力，昆商公司已发展成为云南省内具有一定规模的药品销售渠道网络和具有较好上游资源的药品渠道供应商。

2011 年公司外购药品批发与零售业务快速增长，全年实现营业收入 11.15 亿元，同比增长 64.70%，板块毛利率 2.76%。整体看，公司外购药品批发与零售业务收入规模快速增长，但受行业竞争激烈影响，盈利能力低，对公司利润贡献有限。

保健食品

公司生产的保健食品主要为三七醋、芦荟醋及金银花醋等调味醋和保健醋，对公司收入及利润贡献均较小。

2. 原材料采购

公司生产管理总部下设采购中心，各子公司设有相应的采购部门，原料、辅料、包装材料由各生产企业根据生产进度进行采购备货，采购中心对二级子公司进行监督和管理。公司制定了严格的质量标准和采购制度，要求各生产企业按 GMP 标准组织采购，同时与大宗物资

供货商建立长期战略合作关系，并且在严控质量标准的基础上，加强对供应质量以及成本控制的管理。公司内部建立了评价体系与价格档案，便于及时掌握市场信息，实行比质比价采购。原料采购定价方面，原、辅料、内包材采用议价方式，外包材采用集团联合招标的定价方式。

公司采购的天然植物原料药主要为青蒿素和三七。青蒿素主要供应商为重庆市酉阳武陵山制药厂、湖南吉首制药厂、四川都江堰三奇制药有限公司、云南江川植化厂等制药厂等。

三七采购方面，中国三七种植面积 90%以上处于云南省文山州，公司与云南金泰得三七产业股份有限公司建立了战略合作关系，并签订了长期采购协议，以确保三七原料药的稳定供应及产品品质，采购价格主要依据公司采购当期市场价格进行结算。

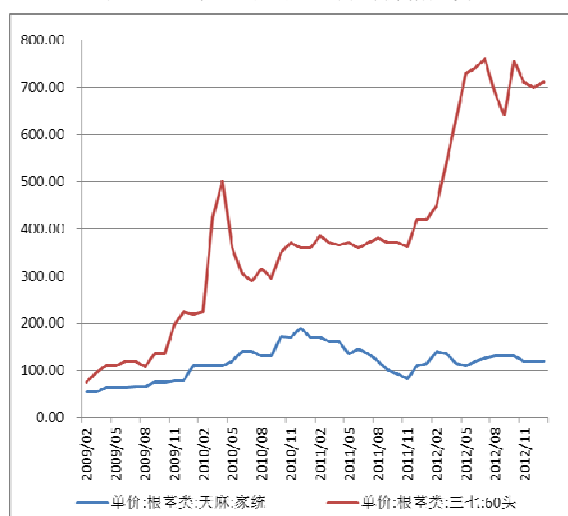
三七价格方面，2006 年，受三七市场价格持续低迷影响，文山州三七育苗面积逐年萎缩。2006~2008 年，文山州三七种植规模基本保持稳定，种植面积维持在 12 万亩左右，产量在 8900 吨左右小幅波动；价格方面，受生产成本持续上升影响，2006 年~2008 年三七均价分别为 51.60 元/千克、56.00 元/千克和 72.40 元/千克。

进入 2009 年，受年初低温冷冻灾害影响，三七在地面积及产量均有下降；2009 年全年，文山州三七种植及采挖面积分别为 6.87 万亩和 2.75 万亩，较 2008 年分别减少 56.83%和 53.45%；产量方面，2009 年全年，文山州三七产量合计 4454.5 吨，较上年同期减少 50.38%。三七产量的萎缩推动市场价格快速上升，2009 年三七均价为 165.50 元/千克，较 2008 年增长 128.59%。受此影响，2010 年文山州三七种植面积较 2009 年增加 22.57%，达 8.42 万亩；但受 2009 年下半年以来西南地区持续干旱影响，2010 年全年文山州三七产量合计 4934.4 吨，仅较 2009 年增长 10.77%，增幅有限。

由于 2009 年、2010 年三七产量连续两年

持续走低，生产企业开始大量收购三七进行原料储备，同时部分流通企业及民间个体资本积极加入三七原料药的收购及转卖活动推动三七原料市场向卖方市场转变，进一步推动三七价格快速上升。2010 年三七均价达 339.80 元/千克，较 2009 年增长 105.32%。2011 年，三七价格持续保持震荡上升趋势，并逐步接近 2010 年 4 月价格高点。进入 2012 年，三七价格进入新一轮上涨周期，公司面临较为严峻的成本控制压力。

图4 近年公司主要原料药价格走势



资料来源：wind 资讯

2009~2011 年，公司前五大原料药供应商合计采购额占比分别为 18.67%、18.33%和 36.95%，为保证原料药材供应的稳定和质量，公司在 2011 年大幅提高了原料采购集中度。

外购药品批发与零售业务方面，2009~2011 年公司前五大供应受合计采购额占比分别为 28.83%、34.45%和 24.83%。

3. 产品生产

公司采取以市场需求为导向组织生产的原则。具体方式为：由公司销售部门对市场需求情况进行调查并制订销售计划，综合考虑公司各产品库存数量和各产品生产线的产能情况等因素，决定公司当月各产品的生产数量和产品规格；同时，根据生产计划和原材料的库存量决定原材料的采购。最终生产计划经公司经营

管理层审核后下达，并由公司生产技术部具体负责组织实施。

4. 产品销售

公司采取“市场为导向”和“客户至上”的销售原则，并根据产品的不同特点，分别采取不同的销售模式。

① 自产药、制剂药、口服药

自产药方面，公司采用自建队伍与招商代理相结合的销售模式，兼顾长期与短期利益，力争尽快占领市场，并能长期、稳定的发展。公司采用底价招商模式，风险小、经销商团队拓展迅速。目前经销商与公司之间均采用现款预付的货款结算方式。货物的运输费用也由经销商自行承担。

制剂药方面，公司按不同市场区域，在营销中心中下设昆南公司（负责华东、华南区域针剂药销售）；昆西公司（负责西南、西北区域针剂药销售）；昆北公司（负责东北、华北区域针剂药销售）；昆水公司（负责云南省内针剂药销售）。在目前的销售模式下，制剂药的直接销售收入占公司销售收入的比重约为 40%，网点经销商销售占公司销售收入的比重约为 60%。

口服药方面，公司按口服药片剂、口服制剂两种不同的形式，在营销中心中下设昆普公司（负责公司口服片剂药的销售）和昆云公司（负责公司口服制剂销售）。在目前的销售模式下，口服药的直接销售收入占公司销售收入的比重约为 30%，网点经销商销售占公司销售收入的比重约为 60%。

② 外购药品

公司外购药品的销售主要由全资子公司昆商公司负责，销售模式主要采用终端配售，主要涉及第二、第三终端（第一终端：县级以上医院；第二终端：医药批发公司、大型平价药房、大型连锁药店等；第三终端：县级以下医院）。昆商公司于 2010 年开始进入第三终端市场，目前发展态势良好，正计划进入第一终端的配送市场。公司 2011 年外购药品销售收入达

到 11.15 亿元，同比增长 64.70%。

③ 目标市场及渠道

公司的三大天然植物药系列产品各有不同的目标销售市场。蒿甲醚系列产品主要出口法国、瑞士、东南亚、非洲等国家及地区，其中 2011 年蒿甲醚注射液出口额达 5359.28 万元。三七系列产品主要的销售市场在中国东北、华北地区。天麻素系列产品的销售市场主要在中国西南、华南地区。

省内市场方面，由专业化的营销机构负责云南市场的销售，主要经营公司生产的常规药品。省外市场方面，公司设置了七个片区、五个办事处，主要通过在各省会城市建立商务办事处的形式与当地的经销商联合共同开发省外市场，经营公司的天然植物药。

国际市场方面，公司一方面通过瑞士诺华公司等国际知名医药公司进行代理销售；另一方面直接派出国际商务代表到东南亚、非洲等国家开展直接营销工作。

5. 经营效率

伴随近年来外购药品批发与零售业务规模快速扩张，公司整体收入和利润均较快增长，各项经营效率指标均持续改善，2009~2011 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数三年均值分别为 6.26 次、4.35 次和 1.45 次，2011 年分别为 6.87 次、4.77 次和 1.60 次。

总体看，公司经营效率正常，未来随着公司医药批发与零售业务的不断扩大，经营效率有望进一步提升。

6. 在建工程及未来发展

截至 2012 年 9 月底，公司在建及拟建项目共 8 项，总投资 122432.60 万元，已完成（落实）投资 1623.70 万元。重点拟建项目包括复方抗疟 ARCO 项目、七甸土地及建设项目、国际化制剂提产扩能项目等。公司计划 2011~2015 年医药工业实现年复合增长率大于 20%；预计至 2015 年，公司医药工业产值达 31 亿元，医药商业产值达 29 亿元。

表 6 截至 2012 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 2012 年 9 月底)	2013 年	2014 年
				贷款	自筹			
高技术制剂示范项目	7000 万支冻干粉针项目。项目进展 10%	2012~2014	25798.41	-	25798.41	1400.00	18000.00	6398.41
在建项目小计			25798.41	-	25798.41	1400.00	18000.00	6398.41
复方抗疟药 ARCO	建设符合 WHO 的 GMP 认证要求的抗疟新药基地。	2012~2014	8073.00	2000.00	6073.00	47.27	4288.63	3,737.40
七甸土地及建设项目	七甸购买土地，新建厂房	2012~2014	10000.00	5000.00	5000.00	-	6000.00	4000.00
综合立体仓库	正在进行方案论证及项目选址	2012~2014	1691.06	-	1691.06	57.43	1000.00	633.63
国际化制剂提产扩能项目	正在进行方案论证及项目选址	2012~2015	11250.90	700.00	10550.90	-	3633.90	5311.77
小容量注射液生产线扩产提能项目	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
技术中心创新能力建设项目	正在进行方案论证及项目选址	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			96634.19	12500.00	84134.19	223.70	57506.25	27133.28
合计			122432.60	12500.00	109932.60	1623.70	75506.25	33531.69

资料来源：公司提供

整体看，公司在建及拟建工程充分依托和发挥公司天然植物药的技术优势，立足于现有的成熟产品线及专利技术，专注于现有产品产能的提产扩能，鉴于天然植物药较强的技术壁垒，公司有望保持良好的产销率水平，在建及拟建项目的投产将持续增强公司的收入和利润规模进而巩固公司制药主业的市场地位和竞争优势，符合公司“以植物药为主，兼做化学药的国际化医药企业”的战略定位。

联合资信同时关注到，公司未来投资规模较大，2013~2014 年计划投资分别为 75506.25 万元和 33531.69 万元，公司 2009~2011 年经营活动现金净流量加权均值及 EBITDA 加权均值分别为 12307.83 万元和 18549.66 万元，与公司未来投资计划存在一定差距，公司对外融资需求较大。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009~2011 年经中审亚太会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见审计结论的财务报表。2012 年 1~9 月财务报表未经审计。

公司 2011 年报表合并范围较 2010 年新增孙公司三家，对公司财务数据可比性影响较小。本报告财务分析部分以 2009~2011 年审计报告为基础。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 162989.48 万元，所有者权益 91752.24 万元（含少数股东权益 9934.40 万元）；2011 年全年实现营业收入 243400.81 万元，利润总额 17515.04 万元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 182230.08 万元，所有者权益 98813.65 万元（含少数股东权益 11059.20 万元）；2012 年 1~9 月实现营业收入 227725.23 万元，利润总额 15557.07 万元。

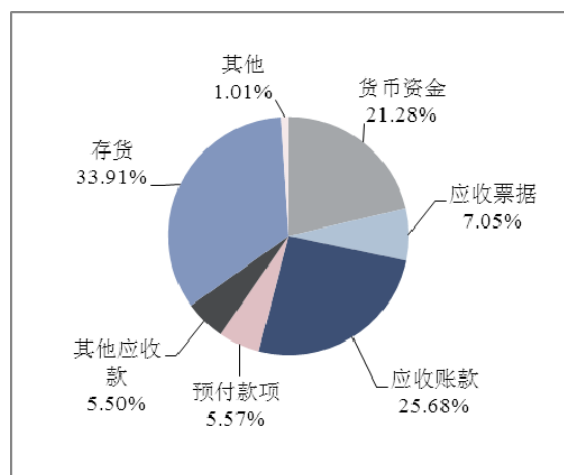
2. 资产构成

2009~2011 年，公司资产总额年均增长 14.46%，截至 2011 年底，公司资产总额合计 162989.48 万元，其中流动资产占比 70.16%。

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产年均增长 18.81%，截至 2011 年底，公司流动资产合计 114349.77 万元，主要由货币资金（占 21.28%）、应收票据（占 7.05%）、预付款项（占 5.57%）、其他应收款（占 5.50%）、存货（占 33.91%）和应收账款（占 25.68%）构成。

图 5 截至 2011 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司货币资金合计 24331.50 万元，同比增长 21.69%，其中现金和银行存款占比 89.21%，其他货币资金占比 10.79%，其他货币资金为公司开具银行承兑汇票的保证金。受销售规模逐年扩大影响，2009~2011 年，公司应收票据年均增幅 9.68%，2011 年底和经济 8062.61 万元。公司应收票据全部为银行承兑汇票，兑现能力强。

截至 2011 年底，公司现金类资产合计 32394.11 万元，占流动资产比例为 28.33%，资产流动性较好。

2009~2011 年，公司销售规模扩大带动应收账款年均增长 17.98%，2011 年底应收账款净额为 29368.46 万元。采用账龄分析法计提坏账

准备的应收账款占 95.93%，其中，账龄 1 年以内的占比 73.11%，1~3 年的占比 2.74%，3 年以上的占比 24.15%。公司对 3 年以上应收账款计提坏账比例较高，整体计提比例 27.42%。同时，公司对采用单项认定法（占 4.07%）计提的应收账款全额计提坏账准备。总体看，公司坏账计提较为充分。

截至 2011 年底，公司预付款项为 6365.93 万元，较 2010 年底变动-1.88%，其中 1 年以内款项占比 92.16%，基本为原料药及外购药预付款。

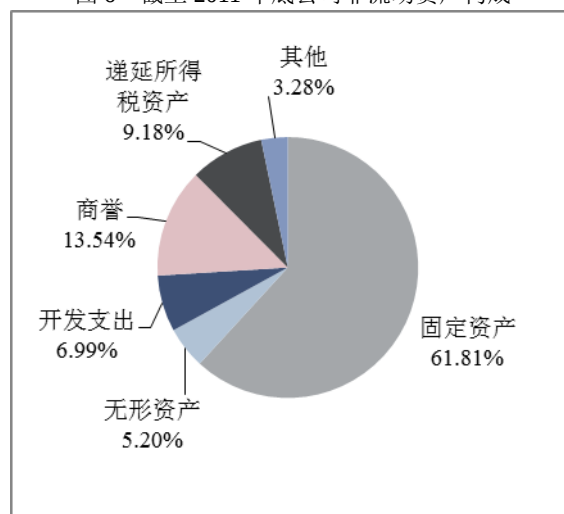
2009~2011 年，公司其他应收款逐年增长 23.66%，截至 2011 年底账面余额合计 6292.32 万元，同比增长 25.27%，新增款项主要为公司向呈贡工业区管理委员会支付小容量扩产项目及子公司昆明中药厂有限公司现代化提产扩能项目用地预申请保证金。在按账龄组合计提款项（占 89.40%）中，1 年以内款项占 84.07%，1~2 年的占比 6.16%，2~3 年的占比 2.05%，3 年以上的占 7.72%，该类款项公司共计提 804.58 万元坏账准备，计提比例 11.34%；按单项重大金额计提款项（占 10.60%）中，其中 841.53 万元预计难以收回，公司对其全额计提坏账准备。总体看，公司对其他应收款坏账准备计提较充分。

2009~2011 年，公司存货规模逐年增长，年均增幅 19.38%，截至 2011 年底存货净额合计 38771.81 万元，同比增长 17.25%，主要由原材料（占 42.21%）和库存商品（占 52.90%）构成。公司共计提存货跌价准备 848.97 万元，计提比例为 2.14%，计提较为合理。

截至 2012 年 9 月底，公司流动资产合计 132354.42 万元，应收票据、应收账款及预付款项有所增长，现金类资产合计 38272.99 万元，占流动资产比例为 28.92%，资产流动性保持良好水平。

非流动资产

图 6 截至 2011 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 48639.71 万元，同比增长 11.34%，主要由固定资产（占 61.81%）、商誉（占 13.54%）、递延所得税资产（占 9.18%）、开发支出（占 6.99%）和无形资产（占 5.20%）构成。

截至 2011 年底，公司固定资产账面余额为 30065.03 万元，主要由机器设备（占 42.60%）和房屋建筑物（占 52.82%）构成。固定资产累计折旧合计 31271.58 万元，综合成新率为 49.30%。公司 1995 年由原昆明制药厂股份制改制成立，原昆明制药厂土地资产未注入公司，导致公司地上资产与相应土地使用权分离，资产完整性存在一定瑕疵，目前公司拟通过全资收购方式获取地上资产所处土地使用权。此外，公司以部分土地使用权作为银行贷款抵押物，截至 2011 年底，抵押贷款合计 4100 万元。

2009~2011 年，公司在建工程波动增长，2011 年底合计 990.46 万元，主要为职工保障性住房及锅炉房改造项目。

截至 2011 年底，公司无形资产合计 2531.29 万元，同比增长 4.52%，主要为土地使用权、药品专利等。

2009~2011 年，公司开发支出快速增长，年均增幅 35.29%，2011 年底合计 3400.00 万元，主要为药品研发费用。

截至 2011 年底,公司商誉为 6585.08 万元,同比减少 24.52 万元,主要为下属子公司富宁金泰得剥隘七醋有限公司商誉减值。

截至 2011 年底,公司递延所得税资产合计 4462.86 万元,同比增长 16.10%,主要为资产减值准备(占 56.53%)、预提费用(占 37.28%)和激励绩效工资(占 6.19%)。

截至 2012 年 9 月底,公司非流动资产合计 49875.66 万元,资产规模及构成较 2011 年底保持稳定。

总体看,公司流动资产中货币资金、应收账款和存货比重较大;非流动资产中固定资产和商誉比重较大,整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

受益于未分配利润的快速增长,2009~2011 年,公司所有者权益年均增粘 11.47%,2011 年底合计 91752.24 万元。归属母公司权益中,实收资本占 38.40%、资本公积金占 24.37%、未分配利润占 29.56%。截至 2012 年 9 月底,公司所有者权益合计 98813.65 万元,受益于未分配利润的持续增长,公司权益规模较 2011 年底增长 7.70%。整体上,公司所有者权益稳定性较好。

债务结构

2009~2011 年,公司负债总额年均增长 18.68%,2011 年底合计 71237.24 万元;近三年公司负债结构中流动负债占比持续上升,2011 年底流动负债占 97.39%,非流动负债占 2.61%。有息债务方面,近三年公司全部债务规模保持稳定,2011 年底合计 20707.97 万元,其中短期债务占 95.17%,长期债务占 4.83%,随着公司外购药品批发零售业务规模扩大,公司债务结构短期化趋势明显。

2009~2011 年,公司流动负债年均增幅 21.29%,2011 年底合计 69379.79 万元,以短期借款(占 16.72%)、应付账款(占 35.05%)、应付票据(占 8.80%)、预收款项(占 10.90%)和

其他应付款(占 13.84%)为主。

截至 2011 年底,公司短期借款 11600 万元,规模保持稳定,其中信用借款占比 51.72%,保证借款占比 9.48%,抵押借款占比 38.79%。

2009~2011 年,受公司业务规模持续增长影响,公司应付账款和预收款项均逐年增长,年均增幅分别为 24.25%和 23.78%2011 年底分别达 24319.24 万元和 7564.83 万元,应付账款中 1 年以内款项占比 93.15%,1 年以上账款未偿还主要原因是未结算,且无大额款项。

2009~2011 年,公司其他应付款快速增长,年均增幅 54.39%,2011 年底合计 9602.01 万元,同比增长 47.05%,其中,账龄在 1 年以内的占比 70.39%,1~2 年的占比 12.13%,2 年以上的占比 17.48%。其他应付款主要为尚未支付的销售费用等。

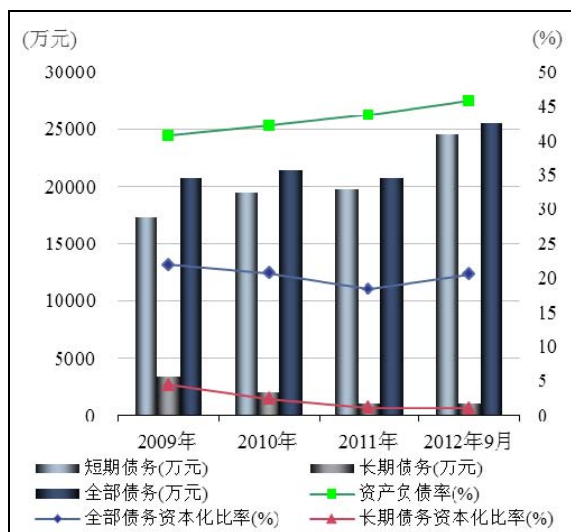
截至 2011 年底,公司非流动负债合计 1857.45 万元,同比下降 7.52%,其中,长期借款合计 1000.00 万元(全部为抵押借款),其他非流动负债 850.00 万元(主要为公司收到的 ARCO 项目财政补助资金 800 万元因该项目尚处于筹备期而列入递延收益)。

2009~2011 年,公司资产负债率分别为 40.65%、42.08%和 43.71%;全部债务资本化比率分别为 21.90%、20.71%和 18.41%;长期债务资本化比率分别为 4.40%、2.83%和 1.08%。

截至 2012 年 9 月底,公司负债总额合计 83416.42 万元,较 2011 年底增长 17.10%,全部来自流动负债的增长,其中,其他应付款较 2011 年底大幅增长 117.90%,主要是应付的销售费用增加导致。同期,公司短期债务上升至 24487.10 万元。

总体看,公司负债水平较低,财务弹性较好,但债务结构有待改善。

图7 公司近年债务结构情况



资料来源：公司审计报告

4. 盈利能力

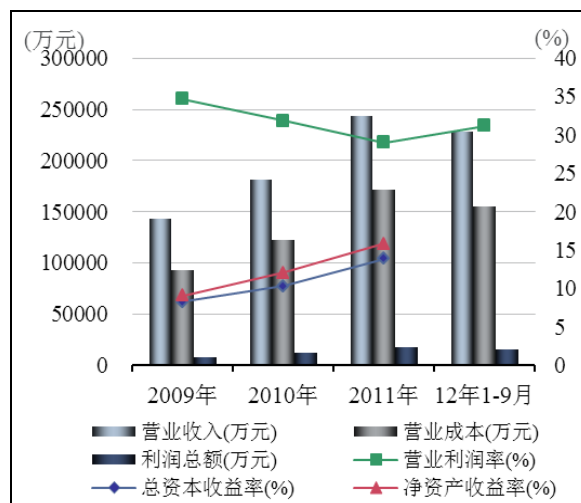
2009~2011年，公司营业收入保持快速增长，年均增幅30.24%，同期营业成本年均增幅35.77%，高于营业收入增幅，受此影响，公司营业利润率呈逐年下降趋势。2011年公司实现营业收入243400.81万元，利润总额17515.04万元，全年营业利润率29.03%，低于近三年均值31.01%。近年原料药材、人工等成本快速上升及低盈利水平的外购药品批发零售业务收入规模快速增长，对公司整理盈利能力带来一定负面影响。

在收入规模增长的同时，公司有效控制了管理费用及财务费用支出，近三年公司期间费用率逐年下降，分别为27.99%、25.10%和22.07%。但总体上，期间费用占收入比重仍较高，费用控制能力有待进一步改善。

2009~2011年，公司利润总额年均增长48.30%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均呈逐年上升趋势，2011年分别为13.89%和15.85%，高于三年均值11.70%和13.35%。

2011年公司实现投资收益和营业外利润分别为0.25万元和1196.14万元，对公司整体盈利水平影响较小。

图8 近年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2012年1~9月，公司实现营业收入227725.23万元，同比增长33.47%，实现利润总额15557.07万元，同比增长32.79%。同期，公司营业利润率为31.16%，保持较好水平。

总体看，近年伴随业务规模的不断扩张，公司收入和利润规模稳步增长，利润总额逐年增加；受原料药、人工成本上升及外购药品批发零售业务收入占比上升等因素影响，公司营业利润率逐年下降，但仍处于行业中等水平。随着2011年底公司冻干粉针项目建成投产，公司整体盈利能力有一定程度改善，但随着三七等原料药价格持续大幅攀升，公司短期内仍面临较高的成本控制压力。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2009~2011年公司流动比率和速动比率均呈逐年下降趋势，2011年底分别为164.82%和108.93%；2012年9月底，分别为162.28%和114.44%。2011年公司经营现金流动负债比为20.21%。整体上，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2009~2011年，公司EBITDA快速增长，年均增幅32.46%，2011年为22300.83万元；同期随着债务规模的逐渐降低，利息支出持续减少，导致EBITDA利息倍数快速上升，三年分别为11.26倍、19.85倍

和 20.66 倍；全部债务/EBITDA 持续下降，三年分别为 1.63 倍、1.32 倍和 0.93 倍。总体看，公司长期偿债能力良好且逐年增强。

截至 2012 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2012 年 9 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 5.31 亿元，其中未使用额度 2.93 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。同时，公司为沪市上市公司（SH.600422），具备直接融资能力。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（编号：B-[201302913915]），截至 2013 年 2 月 28 日，公司无未结清和已结清的不良贷款信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对医药行业长期发展趋势的基本判断，公司在经营及财务方面的风险识别，以及公司在专利技术、地理区位、行业地位、原料药保障及业务结构等方面因素的综合考虑，公司整体抗风险能力一般。

八、结论

公司作为国内较有影响力的天然植物药生产企业，具备较强的自主研发能力；公司产业链完善、核心产品市场竞争力突出、整体盈利能力较强。同时，公司原材料价格波动较大、外购药品批发零售业务利润率偏低且面临一定的竞争压力等因素也给公司经营带来不利影响。

受益于中国医药卫生体制改革和城镇居民消费结构升级，天然药物及特色中药市场面临良好的发展机遇。随着公司冻干粉针技改扩产项目完成，有望形成公司新的利润增长点。

公司近年资产规模保持增长，资产流动性较好，但整体资产质量一般；所有者权益稳定性较好；负债水平较低，偿债能力较强。近年

公司收入和利润规模稳步增长，但营业利润率逐年下降。

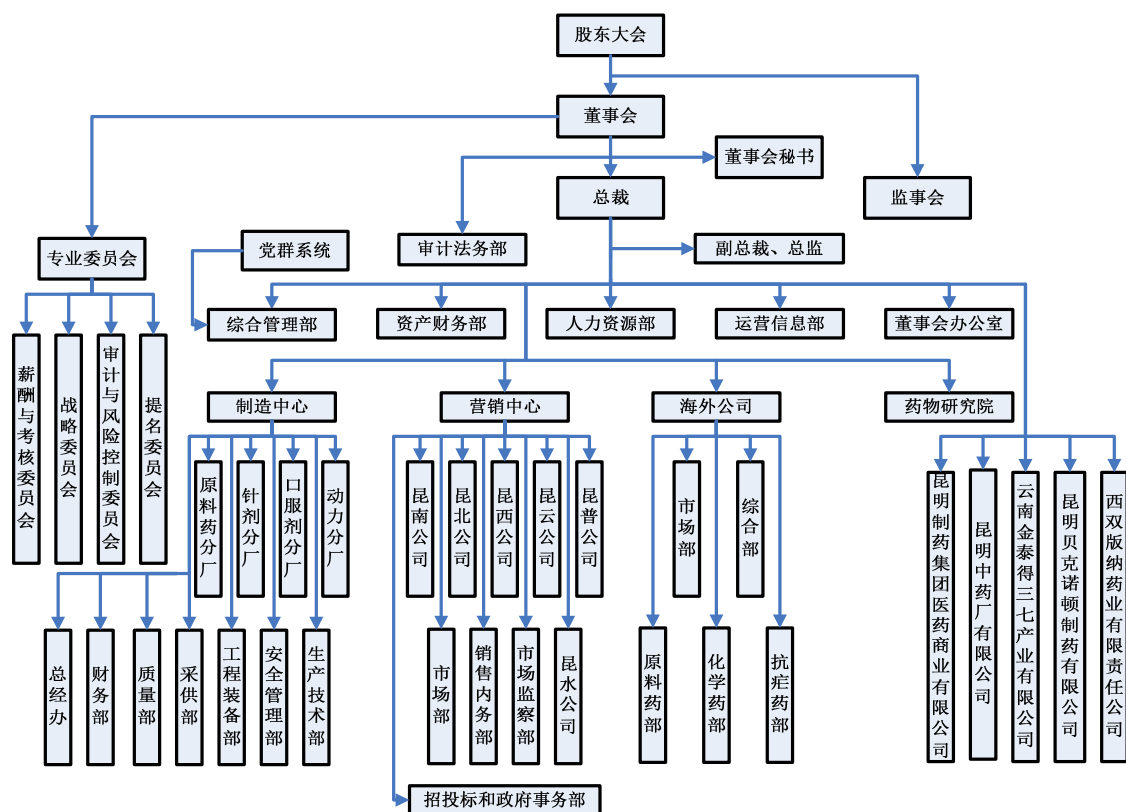
综合判断，公司主体信用风险较低。

附件 1-1 截至 2011 年底公司合并范围内下属子公司

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	2000.00	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

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 公司组织机构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	19468.92	19994.28	24331.50	11.79	26637.45
结算备付金					
交易性金融资产					
应收票据	6702.71	7551.91	8062.61	9.68	11635.54
应收账款	21100.45	25836.13	29368.46	17.98	35815.88
预付款项	2417.86	6487.78	6365.93	62.26	10124.62
应收股利					
应收利息					
其他应收款	4114.52	4976.01	6292.32	23.66	8069.48
存货	27205.34	33068.81	38771.81	19.38	39020.93
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			1157.15		1050.52
流动资产合计	81009.80	97914.92	114349.77	18.81	132354.42
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产	118.20	69.28	62.30	-27.40	62.30
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	301.50	301.50	301.50		301.50
投资性房地产					
固定资产	28132.65	26641.46	30065.03	3.38	29432.32
在建工程	613.50	1249.15	990.46	27.06	1584.25
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	2481.48	2421.78	2531.29	1.00	2383.10
开发支出	1857.56	2547.34	3400.00	35.29	4610.00
商誉	6609.60	6609.60	6585.08	-0.19	6585.08
长期待摊费用			241.20		192.90
递延所得税资产	3289.51	3843.93	4462.86	16.48	4724.21
其他非流动资产					
非流动资产合计	43404.01	43684.04	48639.71	5.86	49875.66
资产总计	124413.80	141598.96	162989.48	14.46	182230.08

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	11200.00	11100.00	11600.00	1.77	16100.00
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据	6102.40	6917.06	6107.97	0.05	8387.10
应付账款	15753.22	17318.52	24319.24	24.25	25946.47
预收款项	4937.53	6705.98	7564.83	23.78	2819.51
应付职工薪酬	1408.38	2865.76	4623.82	81.19	3963.20
应交税费	2765.66	3365.74	3561.92	13.49	3316.35
应付利息	2.52	2.52		-100.00	3.22
应付股利					
其他应付款	4028.10	6529.70	9602.01	54.39	20923.14
一年内到期的非流动负债		1400.00	2000.00		
其他流动负债	965.23	1370.00		-100.00	100.00
流动负债合计	47163.04	57575.28	69379.79	21.29	81558.98
非流动负债：					
长期借款	3400.00	2000.00	1000.00	-45.77	1000.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	15.83	8.50	7.45	-31.41	7.45
其他非流动负债			850.00		850.00
非流动负债合计	3415.83	2008.50	1857.45	-26.26	1857.45
负债合计	50578.88	59583.77	71237.24	18.68	83416.42
所有者权益：					
实收资本(或股本)	31417.60	31417.60	31417.60		31417.60
资本公积	19986.51	19944.93	19938.99	-0.12	19938.99
减：库存股					
专项储备					
一般风险准备					
盈余公积	4854.65	5360.84	6274.58	13.69	6274.58
未分配利润	10320.02	16800.75	24186.66	53.09	30123.28
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	66578.79	73524.11	81817.84	10.86	87754.45
少数股东权益	7256.14	8491.08	9934.40	17.01	11059.20
所有者权益合计	73834.93	82015.19	91752.24	11.47	98813.65
负债和所有者权益总计	124413.80	141598.96	162989.48	14.46	182230.08

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	143490.87	181723.76	243400.81	30.24	227725.23
减: 营业成本	92914.71	122824.47	171268.08	35.77	155314.20
营业税金及附加	812.35	992.49	1476.57	34.82	1458.48
销售费用	29375.76	33838.00	39448.84	15.88	47289.46
管理费用	9718.39	11110.54	13327.69	17.11	8677.84
财务费用	1064.99	667.68	943.36	-5.88	715.98
资产减值损失	2144.97	1177.58	617.62	-46.34	-191.47
利息支出					
手续费及佣金支出					
加: 公允价值变动收益					
投资收益		8.26	0.25		
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	7459.71	11121.25	16318.90	47.91	14460.75
加: 营业外收入	741.35	839.19	1398.97	37.37	1168.77
减: 营业外支出	237.37	224.13	202.83	-7.56	72.46
其中: 非流动资产处置损失	27.81	0.48	64.84	52.68	
三、利润总额	7963.70	11736.30	17515.04	48.30	15557.07
减: 所得税费用	1268.27	1868.57	2969.43	53.01	2208.58
四、净利润	6695.43	9867.73	14545.61	47.39	13348.50
其中: 归属于母公司的净利润	5832.31	8557.80	1533.31	-48.73	12220.14
少数股东损益	863.12	1309.94	13012.29	288.28	1128.36
被合并方合并前的净利润					

附件 4 公司合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	126827.16	146880.84	201553.93	26.06	198018.93
收到的税费返还					2.30
收到其他与经营活动有关的现金	3347.04	4434.84	3579.29	3.41	6591.15
经营活动现金流入小计	130174.19	151315.68	205133.22	25.53	204612.37
购买商品、接受劳务支付的现金	59205.90	78154.52	117800.16	41.06	118121.53
支付给职工以及为职工支付的现金	13127.42	16250.39	20283.33	24.30	16039.73
支付的各项税费	12336.89	14517.24	17172.81	17.98	18079.16
支付其他与经营活动有关的现金	32647.00	33311.47	35853.29	4.80	39160.52
经营活动现金流出小计	117317.21	142233.62	191109.59	27.63	191400.93
经营活动产生的现金流量净额	12856.98	9082.06	14023.63	4.44	13211.44
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		
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	88.07	21.82	29.29	-42.33	13.69
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	88.07	30.08	29.55	-42.08	13.69
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1881.97	6415.68	4285.15	50.90	4542.12
投资支付的现金					
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					3000.00
投资活动现金流出小计	1881.97	6415.68	4285.15	50.90	7542.12
投资活动产生的现金流量净额	-1793.90	-6385.59	-4255.61	54.02	-7528.44
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	22100.00	11100.00	12600.00	-24.49	16900.00
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	22100.00	11100.00	12600.00	-24.49	16900.00
偿还债务支付的现金	28300.00	11200.00	12500.00	-33.54	14400.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1081.90	2378.70	5753.18	130.60	6899.11
支付其他与筹资活动有关的现金		12.72			2.60
筹资活动现金流出小计	29381.90	13591.42	18253.18	-21.18	21301.71
筹资活动产生的现金流量净额	-7281.90	-2491.42	-5653.18	-11.89	-4401.71
四、汇率变动对现金的影响	0.00	-0.61	-0.85	1222.59	
五、现金及现金等价物净增加额	3781.18	204.44	4113.99	4.31	1281.30
加：期初现金及现金等价物余额	13607.11	17388.29	17592.73	13.71	21706.72
六、期末现金及现金等价物余额	17388.29	17592.73	21706.72	11.73	22988.02

附件 5 公司合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	6695.43	9867.73	14545.61	47.39
加: 资产减值准备	2144.97	1177.58	617.62	-46.34
固定资产折旧及其他	3363.23	3420.22	3435.19	1.06
无形资产摊销	238.04	218.22	188.24	-11.07
长期待摊费用摊销	16.87		83.16	122.02
待摊费用减少(减: 增加)				
预提费用增加(减: 减少)				
处置固定资产、无形资产等损失	-80.76	-21.79	-21.65	-48.22
固定资产报废损失	25.98	33.78	23.55	-4.80
公允价值变动损失				
财务费用	1081.90	815.45	1052.57	-1.36
投资损失		-8.26	-0.25	
递延所得税资产减少	-550.12	-554.42	-618.93	6.07
递延所得税负债增加	15.83	-7.34	-1.05	
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	-4546.44	-5659.44	-5702.99	12.00
经营性应收项目的减少	-2086.52	-8907.14	-3432.57	28.26
经营性应付项目的增加	6538.58	8707.46	3855.13	-23.21
其他				
经营活动产生的现金流量净额	12856.98	9082.06	14023.63	4.44
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	17388.29	17592.73	21706.72	11.73
减: 现金的期初余额	13607.11	17388.29	17592.73	13.71
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	3781.18	204.44	4113.99	4.31

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.18	5.94	6.87	6.26	--
存货周转次数(次)	3.71	4.08	4.77	4.35	--
总资产周转次数(次)	1.20	1.37	1.60	1.45	--
盈利能力					
营业利润率(%)	34.68	31.87	29.03	31.01	31.16
总资本收益率(%)	8.28	10.33	13.89	11.70	--
净资产收益率(%)	9.07	12.03	15.85	13.35	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	4.40	2.38	1.08	2.13	1.00
全部债务资本化比率(%)	21.90	20.71	18.41	19.80	20.50
资产负债率(%)	40.65	42.08	43.71	42.61	45.78
偿债能力					
流动比率(%)	171.77	170.06	164.82	167.78	162.28
速动比率(%)	114.08	112.63	108.93	111.07	114.44
经营现金流动负债比(%)	27.26	15.77	20.21	20.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.26	19.85	20.66	18.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.63	1.32	0.93	1.19	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.53	0.13	0.47	0.38	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	9.80	3.31	9.05	7.48	--

附件 7 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 8 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

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）将在昆明制药集团股份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。

昆明制药集团股份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。昆明制药集团股份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昆明制药集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现昆明制药集团股份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。

如昆明制药集团股份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，如昆明制药集团股份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昆明制药集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

