

信用等级公告

联合[2012] 182 号

联合资信评估有限公司通过对珠海联邦制药股份有限公司2012 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

珠海联邦制药股份有限公司
2012 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年三月十四日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lianheratings.com.cn

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）与珠海联邦制药股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与珠海联邦制药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，未因珠海联邦制药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珠海联邦制药股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、珠海联邦制药股份有限公司 2012 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该短期融资券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一二年三月十四日



珠海联邦制药股份有限公司

2012 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

发行额度: 6 亿元

期限: 365 天

评级时间: 2012 年 3 月 14 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	4.14	3.82	6.68	9.52
资产总额(亿元)	27.30	33.79	39.48	45.68
所有者权益(亿元)	9.63	13.76	15.56	20.54
短期债务(亿元)	9.25	8.79	11.58	15.30
全部债务(亿元)	12.74	15.49	15.81	19.42
营业收入(亿元)	34.89	42.23	49.18	30.63
利润总额(亿元)	3.75	5.10	5.04	2.38
EBITDA(亿元)	4.82	6.25	6.19	--
经营性净现金流(亿元)	2.62	3.62	12.56	1.38
净资产收益率(%)	30.60	31.36	27.64	--
资产负债率(%)	64.72	59.29	60.60	55.03
速动比率(%)	125.67	155.27	119.57	128.34
EBITDA 利息倍数(倍)	8.10	10.46	11.51	--
经营现金流动负债比率(%)	18.51	27.27	64.25	--
现金偿债倍数(倍)	0.69	0.64	1.11	1.59

注: 2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

黄滨 孙媛

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,珠海联邦制药股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

1. 公司品牌优势显著,阿莫西林胶囊等产品已列入《国家基本药物目录》,且拥有自主定价权,细分市场占有率高。
2. 公司主要产品销售收入规模持续增长,整体盈利能力较强。
3. 公司经营活动现金流入量及货币资金充裕,对本期短期融资券保障能力较好。

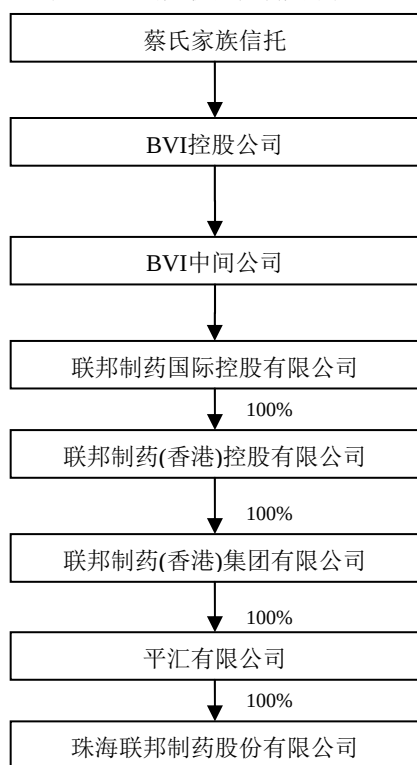
关注

1. 公司关联企业占用资金较多,未分配利润占比高,权益结构稳定性偏弱。
2. 公司经营活动产生的现金流量净额有所波动。
3. 公司债务规模持续增加,短期债务占比较高,短期偿债压力增大。

一、主体概况

珠海联邦制药股份有限公司（以下简称“公司”）前身为珠海联邦制药厂有限公司，系于 1993 年 5 月 22 日经珠海市引进外资办公室珠特引外资字[1993]221 号文批准，由珠海市医药公司（以下简称“珠海医药”）与香港联邦制药厂有限公司共同出资组建的中外合资经营企业，初始注册资本 1750 万元。2001 年 10 月 30 日，公司改制为股份有限公司，名称变更为现名。后经多次增资和股权变更，截至 2011 年 9 月底，公司注册资本增至人民币 86249.60 万元，联邦制药国际控股有限公司（以下简称“香港联邦”）（3933.HK）直接、间接合计持股 100%；公司实际控制人为蔡金乐，股权关系见下图。

图 1 公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司经营范围：研究开发、生产经营化学原料药及制剂、抗生素原料药及制剂、中药制剂、生物制品原料药及制剂、生化制品原料药及制剂、医药化工原料、药用包装材料（按药品生产企业许可证：粤 Hab20060192 批准的经营范围经营）；

经营三类注射穿刺器械、医用高分子材料及制品（一次性使用输液（血）器（针）类）（限中山分公司经营）。

截至 2010 年底，公司下辖 2 家全资子公司、1 家控股子公司和 1 家分公司（附件 1）；本部设财务管理部、审计部、文化宣传部、法律部、监督部、行政管理部、人力资源部、信用风险部、市场部、医学研究部、工会等部门。

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 394790.23 万元，所有者权益为 155557.42 万元（其中少数股东权益 2970.65 万元）；2010 年，公司实现营业收入 491777.20 万元，利润总额 50414.32 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额为 456811.62 万元，所有者权益为 205431.70 万元（其中少数股东权益 3337.49 万元）；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 306310.20 万元，利润总额 23754.70 万元。

公司注册地址：广东省珠海市国家高新技术产业开发区三灶科技工业园；法定代表人：蔡金乐。

二、本期短期融资券概况

公司计划发行的 2012 年度第一期短期融资券额度为 6 亿元，期限 365 天（以下简称“本期短期融资券”）。

本期短期融资券所筹资金将用于：

（一）置换银行贷款

公司计划将本次融资券所募集资金中的 3 亿元用于置换利率较高的银行贷款，降低融资成本，改善融资结构。

（二）补充正常经营流动资金需求

公司计划将本次融资券所募集资金中的 2 亿元用于补充公司业务对营运资金的需求，保证业务运营的顺利进行。

（三）新产品及市场销售网络推广

公司计划将本次融资券所募集资金中的 1 亿元用于开发新产品及市场的销售网络推广。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

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。未来在新医改政策推动下，巨大的市场需求将支撑医药行业景气度延续。

公司主要从事抗生素制剂与原料药的生产及销售，是香港上市公司联邦制药国际控股有限公司（以下简称“香港联邦”）（3933.HK）的主要经营实体，是中国大型抗生素生产企业之一。公司拥有两大生产基地——珠海原料厂（即公司本部）和中山制剂厂（即珠海联邦制药股份有限公司中山分公司），分别占地25万平方米和6万平方米，下属车间分别于1997年和1998年全部通过国家GMP认证。

原料药方面，公司产品含4大系列30多个品种，年生产能力为半合成青霉素类原料药10000吨以上、头孢类原料药1200吨以上。其中阿莫西林原料药已通过国内GMP认证、德国认证、欧盟COS认证、美国FDA认证；阿莫西林原料药2009-2010年国内、国外销售排名均列第一。

制剂药方面，公司产品含8大系列50多个品种，产品涉及多个治疗领域（抗生素类、解热镇痛类、抗过敏药、降糖药、抗乙肝药、心血管药等）。年生产能力为胶囊剂15亿粒、片剂4.8亿片、颗粒剂1亿袋、混悬剂2000万袋、口服液3000万瓶、粉针剂3000万瓶、软膏剂1300万支、冻干原料50吨、滴眼剂1500万支、注射剂3500万支。2010年公司主要制剂产品阿莫西林、氨苄西林胶囊国内市场占有率分别达65%和90%。

多年来，公司先后获得多项荣誉，包括“国家火炬计划重点高新技术企业”、“广东省高新技术企业”等，阿莫仙牌阿莫西林颗粒被评为“广东省名牌产品”；同时还拥有中国制药专业博士后科研工作站。2011年7月，在南方医药经济研究所评选的“2010年中国制药工业百强榜单”

中，公司控股股东联邦制药¹排名第19位。

公司拥有健全的内控制度和较为完善的内控体系，同时结合有效的监督检查机制，加强内部控制机制建设，已建立起较完善的法人治理结构和良好的管理体系。

近年来，公司在大规模投资项目建设及新产品研发所需资金压力的推动下，整体的负债规模持续增长。截至2011年9月底，公司负债总额251379.92万元，较2010年底小幅增长5.08%，其中流动负债和非流动负债分别占83.06%和16.94%，公司负债以流动负债为主，负债结构较不合理。公司全部债务194172.52万元，其中短期债务和长期债务分别占78.79%和21.21%。2011年9月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为55.03%、16.70%和48.59%。总体看，虽然公司近年来通过原有股东增资等直接融资方式部分缓解了公司项目投资建设所需的资金压力，但在持续资金需求的推动下，债务负担未见明显减轻。

2008~2010年，受惠于医改、医保及新农合等国家政策扶持，和公司销售团队及网络的日趋完善，公司销售规模不断扩大，销售收入逐年增长，三年年均增长18.71%。2010年公司实现营业收入491777.20万元，全部来自于原料药及制剂的对外销售，同年公司实现利润总额50414.32万元。

从盈利指标看，2008~2010年受益于公司制剂药板块毛利提高，公司整体营业利润率小幅提升，三年分别为28.83%、30.15%和30.85%，但受公司费用占比提高及所有者权益和债务规模持续增长影响，公司净资产收益率和总资产收益率小幅波动下降，2010年底分别为27.64%和15.42%，较上年分别下降3.71个百分点和1.37个百分点。

2011年1~9月，公司实现营业收入306310.20万元，利润总额23754.70万元，分别

¹ 参与排名的销售收入金额只统计其在中国境内部分。

占2010年全年的62.29%及47.12%，有所下滑，主要是公司确认收入等季节性因素所致。同期，公司营业利润率升至32.15%，净资产收益率和总资产收益率分别降至12.86%和6.61%。总体看，公司盈利水平及营业利润率不断提升，但整体盈利能力持续小幅下降。

目前公司资产结构较为合理，整体资产质量较好；债务水平适中，债务负担一般，但债务结构不尽合理。公司正全面进军生物医药领域，特别是人工胰岛素产品，现已有五个重组人胰岛素产品获得国家药监局批准，未来伴随公司胰岛素产品的销售网路日趋完善，客户认可度日益提升以及潜在产能逐渐释放，公司产品结构将进一步得到优化、整体盈利能力及收入规模将持续提升。综合看，公司整体信用风险较低。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

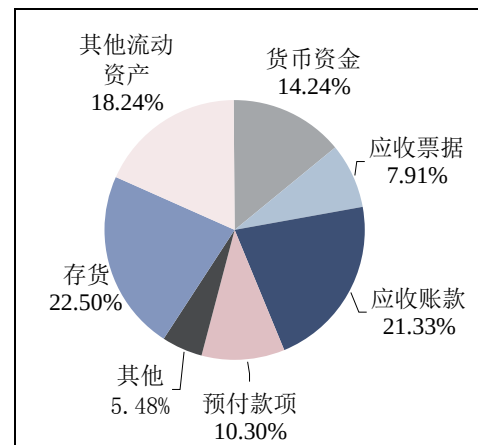
2008~2010年，公司流动资产稳定增长，年均复合增长率达到17.97%。截至2010年底，公司流动资产301488.46万元，主要结构见图2。

2008~2010年，公司货币资金稳定增长，年均复合增长率为22.45%。截至2010年底，公司货币资金为42928.60万元，其构成主要为银行存款（占84.58%），其中6600.61万元为银行的结算保证金存款，公司可支配货币现金占比较高，资金充裕。

近三年，伴随公司销售规模不断扩大，公司应收票据及应收账款总额持续增长，截至2010年底，公司应收票据总额23836.07万元，其中73.31%已作为公司向银行申请开具银行承兑汇票的质押物；公司应收账款共计64305.03万元，其中99.39%为一年以内欠款，共计提坏账准备3516.74万元，计提比例5.19%，较为充分，应收账款前5名单位欠款合计占应收账款的23.92%，主要是医药商业客户，集中度不高，且全部为1

年以内欠款，坏账风险较低。

图2 2010年公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表

表1 2010年底公司应收账款前五名情况

（单位：万元）

欠款客户	欠款金额	年限	占应收账款总额的比例
悦康药业集团有限公司	6005.33	一年以内	8.85%
Unimark Remedies Hong kong limited	3485.86	一年以内	5.14%
上海医药分销控股有限公司	2538.21	一年以内	3.74%
INDUKERN CHEMIE AG	2345.07	一年以内	3.46%
瑞阳制药有限公司	1849.78	一年以内	2.73%
合计	16224.25		23.92%

资料来源：公司提供

2008~2010年，公司预付账款波动增长，年均增长205.16%。截至2010年底，公司预付账款为31062.94万元，主要系公司预付的原材料货款，账龄主要分布在1年以内（占98.26%），但集中度较高，前五名客户欠款合计占总额的99.61%，且其中95.20%为公司关联方上游原材料供应商欠款。总体看，公司预付账款账龄较短，但集中度较高，且关联方占比较高，存在股东占用风险。

表 2 2010 年底公司预付账款前五名情况

(单位: 万元)

债务人	与本公司关系	欠款金额	年限
联邦制药(成都)有限公司	关联方关系	20354.27	一年以内
联邦制药(内蒙古)有限公司	关联方关系	9216.69	一年以内
中山市小榄镇汇丰医用塑料包装厂	非关联关系	543.20	一年以内
深圳市禄来广告有限公司	非关联关系	522.31	一年以内
珠海联盈石油化工有限公司	非关联关系	305.43	一年以内
合计		30941.90	

资料来源: 公司提供

2008~2010 年, 公司存货规模快速增长, 年均增长 31.87%。截至 2010 年底, 公司存货为 67830.40 万元, 主要由原材料(占 22.61%)、库存商品(占 47.91%)和自制半成品(占 26.60%)等构成。截至 2010 年底, 公司累计对产成品及库存商品计提存货跌价准备 648.04 万元。

公司 2010 年底非流动资产共计 55000.00 万元, 全部为公司借出给关联方之一联邦制药(内蒙古)有限公司的委托贷款。2010 年度, 公司确认该笔委托贷款利息收入 621.44 万元, 利率较低, 公司存在大股东占用资金风险。

2008~2010 年, 公司非流动资产快速增长, 年均增长 28.67%。截至 2010 年底, 公司非流动资产共计 93301.77 万元, 主要由固定资产(占 69.04%)、在建工程(占 25.21%)等构成。

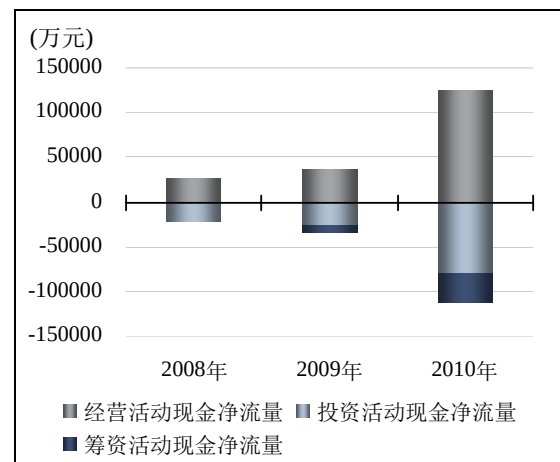
截至 2011 年 9 月底, 公司合并资产总额 456811.62 万元, 较年初增长 15.71%。公司资产构成中流动资产占 75.64%, 非流动资产占 24.36%, 资产结构比例基本与年初持平。

综合看, 近年来伴随公司产品生产销售规模不断扩大, 公司资产规模快速增长, 资产结构较为合理, 流动资产中货币资金、应收账款存货、其他流动资产占比较大, 资产流动性一般; 非流动资产中以固定资产和在建工程为主。总体看, 公司整体资产质量一般。

2. 现金流分析

经营活动方面, 公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来源于原料药及制剂的销售收入, 收到的其他与经营活动有关的现金主要来源于收到的往来款、利息收入及补贴款等。2008~2010 年公司经营活动产生的现金流入量随业务规模的增长而逐年增长, 三年年均增长 21.06%, 相应经营活动产生的现金流量净额三年来持续增长, 分别为 26163.60 万元、36184.76 万元和 125552.26 万元。2008~2010 年公司现金收入比分别为 103.79%、113.22%和 107.92%, 公司经营获现能力小幅波动上升。

图 3 公司现金流情况



资料来源: 公司提供

投资活动方面, 公司投资活动产生的现金流入量很小, 同时, 由于项目建设和研发投入支出增长, 投资活动现金流出量保持一定规模且持续增长, 2008~2010 年公司投资活动产生的现金流出量年均复合增长 95.79%, 相应公司投资活动产生的现金流量净额为净流出三年分别为净流出 20861.33 万元、25970.84 万元和 79477.34 万元。三年来, 公司筹资前现金净流入分别为 5302.27 万元、10213.92 万元和 46074.92 万元。总体看, 尽管公司近年来项目建设及研发投入所需资金压力增大, 但同期公司经营性活动产生的现金净流量有所增长, 能够覆盖公司投资所需资金需求, 公司

对外部融资的依赖程度不高。

筹资活动方面，2008~2010 年，受益于公司经营现金流基本满足公司项目建设的资金需求且公司应用商业信用缓解资金压力，公司筹资活动产生的现金流入量持续小幅递减，三年分别是 82005.08 万元、76543.39 万元和 64300.00 万元，来源主要为股东追加投资及银行贷款；公司筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款和分配股利、偿付利息；三年来，公司筹资活动现金净流量分别为 531.35 万元、-7867.55 万元和 -34078.55 万元，公司近年来对外部融资的依赖性有所减弱。

2008~2010 年，公司现金及现金等价物净增加额分别为 5833.62 万元、2346.37 万元和 11950.80 万元。

2011 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 413625.98 万元和 13831.31 万元，公司现金收入比较 2010 年小幅提升为 113.00%，但在预付采购款等支出项目大幅增长的带动下，公司经营活动现金流量净额较 2010 年底大幅收窄为 13831.31 万元。2011 年 1~9 月，公司收回一部分为内蒙古联邦的委托贷款 17000 万元，同期公司投入项目建设 25189.63 万元，相应公司投资活动产生的现金流量净额为 -5418.13 万元；2011 年 1~9 月，受益于股东大幅追加注册资本，公司筹资活动现金流量净额由负转正为 24804.26 万元，公司现金及现金等价物增加 32940.34 万元。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标来看，2008~2010 年，公司流动比率和速动比率波动中小幅上升，三年加权平均值分别为 168.31%和 131.50%，2010 年底分别下降为 154.28%和 119.57%。2011 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别升至 165.49%和 128.34%，较年初有所提高。2010 年公司经营活动产生的现金流量净额大幅提升，继而导致 2010 年公司经营现金流流动负债比激增至 64.25%，较 2009 年提高 36.97 个百分点，同时考虑到公司充

裕的货币现金及规模较大的经营活动现金流入量，公司短期偿债能力较强。

五、本期短期融资券偿债能力

公司发行本期短期融资券的额度为 6 亿元，占 2011 年 9 月底公司短期债务和全部债务的比重分别为 39.22%和 30.90%，对公司现有债务影响较大。

截至 2011 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.03%和 48.59%，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为 60.25%和 55.30%，考虑到公司募集资金中部分将用于置换部分银行贷款，公司实际负债水平可能低于测算值。

2008~2010 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量三年加权平均值对本期短期融资券的保护倍数分别为 0.99 倍、9.17 倍和 1.31 倍。经营活动现金流量对本期短期融资券保障能力较强。

截至 2011 年 9 月底，公司现金类资产为 95162.10 万元，是本期短期融资券的 1.59 倍，公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力较强。

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系，截至 2011 年 9 月底，公司获得各家银行授信总额为 159000.00 万元，已使用额度为 89655.00 万元，尚未使用额度为 69345.00 万元。公司间接融资渠道较畅通。

总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务具有一定的影响，但考虑到公司现金类资产和经营性现金流对本期短期融资券覆盖程度较高，联合资信认为，公司对于本期短期融资券具有较强的偿还能力。

六、综合评价

公司作为国内抗生素原料药及制剂药的重要生产企业，在技术研发、品牌认知度、细

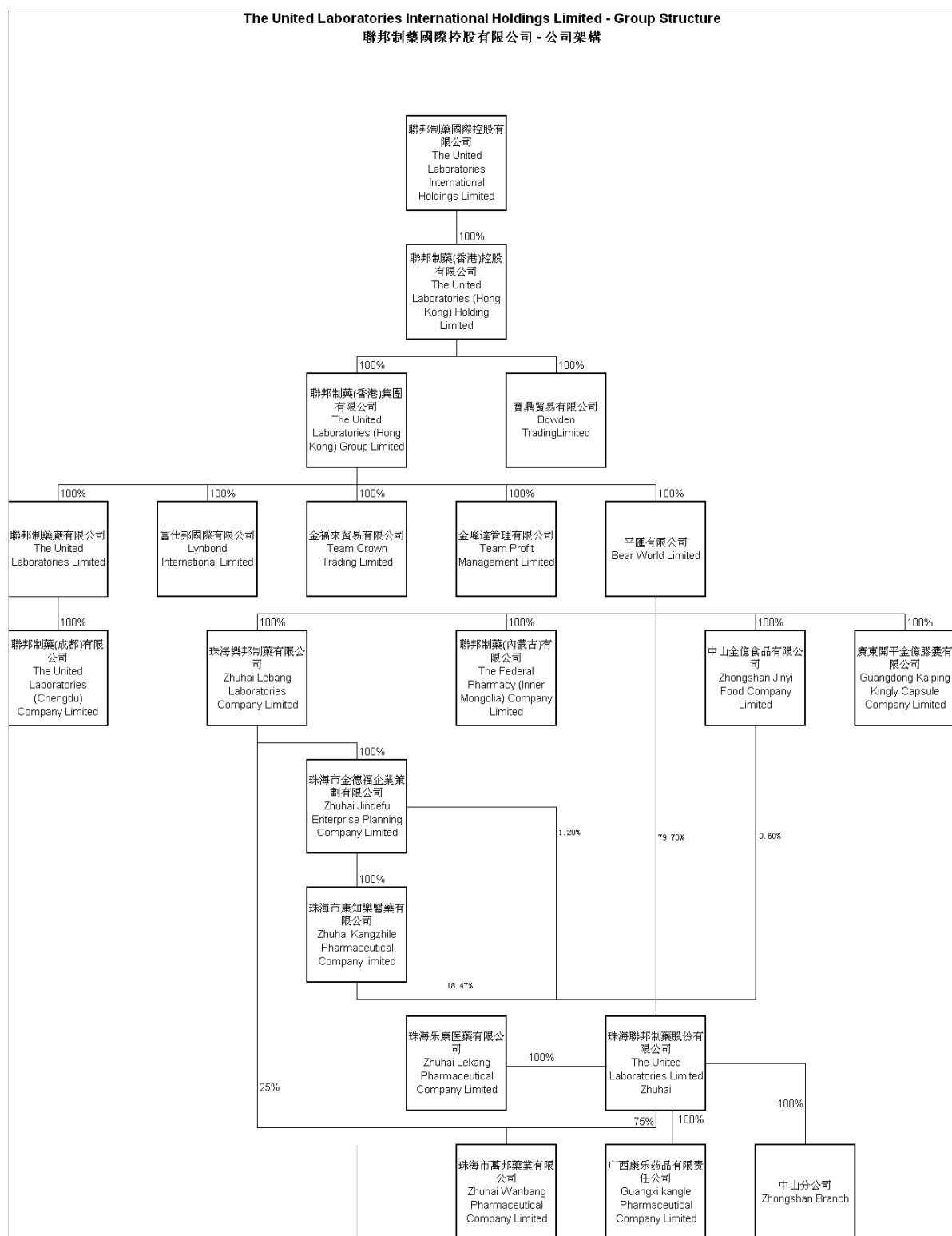
分市场占有率等方面具有竞争优势。目前公司整体资产质量较好，债务负担一般，整体盈利能力较强。

随着公司胰岛素产品的全面量产及销售网络的逐渐完善，公司产品结构将进一步得到优化、收入规模及盈利能力将得以提升。公司主体长期信用风险较低。

公司现金类资产充裕，经营活动现金流对本期短期融资券的保障能力较强。

综合看，本期短期融资券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 截至 2011 年 9 月底公司主要控股公司

子公司全称	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围	期末实际 投资额(万 元)	持股比 例(%)	表决权 比例 (%)	是否 合并 报表
珠海市万邦药业有限公司	珠海	商品销售	100	中成药；化学原料药；化学药制剂；抗生素；生化药品的批发、保健食品的批发、零售	922.50	75%	75%	是
珠海乐康医药有限公司	珠海	商品销售	100	中成药、化学药制剂、化学原料药、抗生素、生化药品的批发（许可证有效期至 2011 年 8 月 7 日）	89	100%	100%	是
广西康乐药品有限责任公司	南宁	商品销售	500	中成药、化学原料药、化学药制剂、抗生素、生化药品、蛋白同化制剂、肽类激素（有效期至 2014 年 7 月 30 日），定型包装保健食品（有效期至 2010 年 7 月 19 日）批发	50	100%	100%	是

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	28631.43	30977.80	42928.60	22.45	75854.31
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	12796.86	7177.99	23836.07	36.48	19307.79
应收账款	37714.97	57734.95	64305.03	30.58	50775.93
预付款项	3335.78	82183.48	31062.94	205.16	63939.92
应收利息	0.00	0.00	85.55		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	95147.34	27916.22	16439.87	-58.43	30084.80
存货	39008.47	61639.58	67830.40	31.87	77553.55
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	55000.00		28000.00
流动资产合计	216634.85	267630.03	301488.46	17.97	345516.31
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00		0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	37335.96	50098.27	64411.06	31.35	70941.39
在建工程	14004.68	15067.82	23519.35	29.59	35061.49
工程物资	5.32	6.20	8.74	28.12	17.23
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	4194.32	3984.23	3624.97	-7.03	3437.79
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	72.48	72.48		72.48
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	19.85	14.67	146.22	171.40	341.42
递延所得税资产	799.55	998.31	1518.95	37.83	1423.51
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	56359.68	70241.98	93301.77	28.67	111295.31
资产总计	272994.53	337872.01	394790.23	20.26	456811.62

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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	18500.00	17600.00	26300.00	19.23	48471.40
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	50034.03	70297.71	89450.48	33.71	104517.12
应付账款	28168.84	31485.05	31130.74	5.13	26937.55
预收款项	3076.42	4462.75	3878.23	12.28	7091.63
应付职工薪酬	1039.02	515.80	3234.20	76.43	257.03
应交税费	5614.64	2759.49	5351.92	-2.37	2366.64
应付利息	156.82	260.20	165.45	2.72	0.00
应付股利	7365.00	0.00	12417.41	29.85	-182.59
其他应付款	3383.66	5288.13	23488.54	163.47	19330.13
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	24000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	141338.43	132669.12	195416.98	17.58	208788.92
非流动负债：					
长期借款	34824.00	66988.00	42358.00	10.29	41184.00
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
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	12.83		0.00
其他非流动负债	520.00	655.00	1445.00	66.70	1407.00
非流动负债合计	35344.00	67643.00	43815.83	11.34	42591.00
负债合计	176682.43	200312.12	239232.81	16.36	251379.92
所有者权益：					
实收资本(或股本)	31360.00	41360.00	56249.60	33.93	86249.60
资本公积	2514.19	2526.00	2526.00	0.23	2526.00
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	12780.00	19267.01	23250.35	34.88	23255.55
未分配利润	45986.64	71971.81	70560.82	23.87	90063.05
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	92640.84	135124.82	152586.77	28.34	202094.21
少数股东权益	3671.27	2435.07	2970.65	-10.05	3337.49
所有者权益合计	96312.11	137559.89	155557.42	27.09	205431.70
负债和所有者权益总计	272994.53	337872.01	394790.23	20.26	456811.62

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	348949.72	422270.24	491777.20	18.71	306310.20
减: 营业成本	247326.83	293731.26	338988.27	17.07	205952.12
营业税金及附加	1021.51	1210.69	1064.08	2.06	1864.40
销售费用	45117.82	56536.33	75259.99	29.15	62746.09
管理费用	12064.95	13582.35	20591.85	30.64	11522.55
财务费用	6422.79	5965.20	6382.33	-0.32	4654.52
资产减值损失	134.43	1130.14	487.28	90.39	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	0.00	0.00	621.44		2524.06
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	36861.39	50114.27	49624.84	16.03	22094.59
加: 营业外收入	1315.14	991.02	1629.04	11.30	1806.18
减: 营业外支出	713.03	134.36	839.56	8.51	146.07
其中: 非流动资产处置损失	360.70	16.27	129.58	-40.06	0.00
三、利润总额	37463.50	50970.92	50414.32	16.00	23754.70
减: 所得税费用	7990.39	7837.90	7416.80	-3.66	3934.92
四、净利润	29473.11	43133.02	42997.52	20.78	19819.78
其中: 归属于母公司的净利润	26266.92	41880.17	42461.95	27.14	19497.03
少数股东损益	3206.19	1252.85	535.57	-59.13	322.75
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00		0.00

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 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	362169.97	478082.09	530742.11	21.06	346142.83
收到的税费返还	4376.69	6529.29	9926.72	50.60	12511.72
收到其他与经营活动有关的现金	1634.46	55519.08	88918.22	637.58	54971.43
经营活动现金流入小计	368181.12	540130.47	629587.04	30.77	413625.98
购买商品、接受劳务支付的现金	246014.08	388301.07	349314.95	19.16	289684.44
支付给职工以及为职工支付的现金	19809.90	23059.61	29576.24	22.19	21941.95
支付的各项税费	19182.89	25812.00	30130.76	25.33	27050.84
支付其他与经营活动有关的现金	57010.65	66773.02	95012.83	29.10	61117.43
经营活动现金流出小计	342017.52	503945.71	504034.78	21.40	399794.67
经营活动产生的现金流量净额	26163.60	36184.76	125552.26	119.06	13831.31
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		17000.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	553.10		2756.70
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	32.35	6.35	63.76	40.39	11.20
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		3.60
投资活动现金流入小计	32.35	6.35	616.86	336.67	19771.50
购建固定资产、无形资产等支付的现金	20893.68	25910.97	25094.20	9.59	25189.63
投资支付的现金	0.00	0.00	55000.00		0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	66.22	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	20893.68	25977.19	80094.20	95.79	25189.63
投资活动产生的现金流量净额	-20861.33	-25970.84	-79477.34		-5418.13
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	8005.08	10114.85	0.00	-100.00	30431.81
取得借款收到的现金	74000.00	66428.54	64300.00	-6.78	48800.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	82005.08	76543.39	64300.00	-11.45	79231.81
偿还债务支付的现金	53367.80	59164.54	80230.00	22.61	37770.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28105.93	25246.40	18050.55	-19.86	16657.55
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	98.00		0.00
筹资活动现金流出小计	81473.73	84410.94	98378.55	9.89	54427.55
筹资活动产生的现金流量净额	531.35	-7867.55	-34078.55		24804.26
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	-45.58		-277.11
五、现金及现金等价物净增加额	5833.62	2346.37	11950.80	43.13	32940.34
加: 期初现金及现金等价物余额	22797.81	28631.43	30977.80	16.57	42913.97
六、期末现金及现金等价物余额	28631.43	30977.80	42928.60	22.45	75854.31

附件 4-2 公司合并现金流量补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	29473.11	43133.02	42997.52	20.78
加: 资产减值准备	134.43	1130.14	487.28	90.39
固定资产折旧及其他	4513.92	5275.09	5778.55	13.14
无形资产摊销	289.02	288.59	291.14	0.37
长期待摊费用摊销	5.18	5.18	7.50	20.31
处置固定资产、无形资产等损失	112.43	-3.55	96.61	
固定资产报废损失	239.90	16.27	30.42	-64.39
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	5951.93	5976.94	5373.21	-4.99
投资损失	0.00	0.00	-621.44	
递延所得税资产减少	927.18	-198.76	-507.81	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	12.83	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-2504.08	-22661.59	-6190.82	
经营性应收项目的减少	-5528.91	3209.71	37631.68	
经营性应付项目的增加	-7450.49	13.72	40165.59	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	26163.60	36184.76	125552.26	119.06
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	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	28631.43	30977.80	42928.60	22.45
减: 现金的期初余额	22797.81	28631.43	30977.80	16.57
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	5833.62	2346.37	11950.80	43.13

附件 5 主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	13.82	7.32	6.43	8.17	--
存货周转次数(次)	6.34	5.84	5.24	5.64	--
总资产周转次数(次)	1.28	1.38	1.34	1.34	--
现金收入比(%)	103.79	113.22	107.92	108.68	113.00
盈利能力					
营业利润率(%)	28.83	30.15	30.85	30.24	32.15
总资本收益率(%)	15.84	16.79	15.42	15.92	--
净资产收益率(%)	30.60	31.36	27.64	29.35	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	26.56	32.75	21.40	25.84	16.70
全部债务资本化比率(%)	56.94	52.96	50.41	52.48	48.59
资产负债率(%)	64.72	59.29	60.60	61.03	55.03
偿债能力					
流动比率(%)	153.27	201.73	154.28	168.31	165.49
速动比率(%)	125.67	155.27	119.57	131.50	128.34
经营现金流动负债比(%)	18.51	27.27	64.25	44.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.10	10.46	11.51	10.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.64	2.48	2.56	2.55	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.04	0.07	0.29	0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.89	1.71	8.57	4.98	--
本期短期融资券偿债能力					
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.14	9.00	10.49	9.17	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.44	0.60	2.09	1.31	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.09	0.17	0.77	0.45	--
现金偿债倍数(倍)	0.69	0.64	1.11	0.89	1.59

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 + 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
本期短期融资券偿债能力	
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 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

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 (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 短期融资券信用等级的定义

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

联合资信评估有限公司关于 珠海联邦制药股份有限公司 2012 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续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。

珠海联邦制药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。珠海联邦制药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珠海联邦制药股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现珠海联邦制药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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如珠海联邦制药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，如本期短期融资券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珠海联邦制药股份有限公司、主管部门、交易机构等。

