

信用等级公告

联合[2013] 1019 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
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年九月二日



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.lhratings.com

珠海联邦制药股份有限公司

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 9 月 2 日

财务数据:

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
资产总额(亿元)	39.48	45.91	61.12	67.69
所有者权益(亿元)	15.56	20.62	21.86	23.75
长期债务(亿元)	4.24	4.00	1.79	1.74
全部债务(亿元)	15.81	18.39	32.72	36.65
营业收入(亿元)	49.18	40.72	44.52	20.78
利润总额(亿元)	5.04	2.65	4.12	2.28
EBITDA(亿元)	6.19	3.90	5.79	--
营业利润率(%)	30.85	30.88	34.60	40.64
净资产收益率(%)	27.64	10.60	15.76	--
资产负债率(%)	60.60	55.09	64.24	64.91
全部债务资本化比率(%)	50.41	47.14	55.01	60.68
流动比率(%)	154.28	163.58	132.94	134.12
全部债务/EBITDA(倍)	2.56	4.71	5.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.65	7.17	7.36	--

注: 2013 年上半年公司财务数据未经审计

分析师

马 栋 张 丽

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”)对珠海联邦制药股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了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、细分市场占有率和盈利能力等方面的综合优势。同时,联合资信也关注到,国内青霉素等抗生素原料药产能过剩,国家对抗生素药物临床监管日趋严格,关联企业占用资金较高、负债结构不合理等因素可能给其经营及信用水平带来的不利影响。

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。公司通过延伸下游产业链,逐步加大了高毛利率的制剂产品研发和生产,并积极研发生物制药新产品。未来伴随公司新研发产品批量投产销售,公司产品结构将进一步得到优化,盈利能力将有望得以持续提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 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。
2. 公司是国内抗生素原料药及制剂药的重要生产企业,品牌优势明显。
3. 近年来公司资产规模稳定增长,利润水平较高的制剂产品收入比重不断提高,整体盈利能力较强。

关注

1. 目前中国原料药产能过剩,同时国家对抗生素药物临床监管日趋严格,对原料药和制剂药生产企业的经营带来了较大挑战。
2. 公司关联交易多,原材料采购大部分来自关联企业,对关联企业预付账款以及委托贷款金额较大,存在关联方占用资金风险。

3. 近年来，公司债务规模大幅度增长，债务负担加重。
4. 公司短期债务占比较高，债务结构有待改善。
5. 公司对外担保金额大，担保比率高，存在一定或有债务风险。

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、评级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主体长期信用等级自 2013 年 9 月 2 日至 2014 年 9 月 1 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

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,公司转制为股份有限公司,名称变更为现名。后经多次增资和股权变更,截至2013年6月底,公司注册资本114249.60万元,联邦制药国际控股有限公司(以下简称“联邦国际”(3933.HK)直接、间接合计持股100%;公司实际控制人为蔡金乐先生。

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2013年6月底,公司下辖4家全资子公司:珠海乐康医药有限公司、珠海联邦制药(迪拜)有限公司、Zhuhai United Laboratories Europe Import&Export GmbH(德国注册)、Zhuhai United Laboratories (India) Private Limited(印度注册),1家控股子公司:珠海市万邦药业有限公司;公司本部设财务管理部、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、医学研究部生产部、销售部等部门。

截至2012年底,公司合并资产总额为61.12亿元,所有者权益为21.86亿元(其中少数股东权益0.35亿元);2012年,公司实现营业收入44.52亿元,利润总额4.12亿元。

截至2013年6月底,公司合并资产总额为67.69亿元,所有者权益为23.75亿元(其中少数股东权益0.39亿元);2013年1~6月,公司

实现营业收入20.78亿元,利润总额2.28亿元。

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、宏观经济和政策环境分析

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，5 月 23 日召开的国务院常务会议，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 2012 年底，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，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房

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

公司隶属于医药工业，主要从事原料药和制剂药的研发、制造和销售。

1. 医药工业现状

运行概况

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%。2013年一季度，医药产业仍保持平稳增长态势。

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。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%。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，中国医疗产业的经济效益呈现较好的发展态势。

主要子行业概况

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，生物生化制品制造、化学药品制剂制造和中成药制造盈利能力最强，近年来销售利润率一直高于行业平均水平，2012年1~11月分别为12.26%、10.82%和10.36%。

表 1 医药制造业细分行业营业收入和利润总额（单位：亿元）

	2010 年 1~11 月			2011 年 1~11 月			2012 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	10169.71	1050.42	10.33%	12935.76	1281.24	9.90%	15221.93	1490.17	9.79%
化学药品原药制造	2151.51	173.64	8.07%	2749.78	208.19	7.57%	2954.14	208.24	7.05%
化学药品制剂制造	3071.44	353.32	11.50%	3680.79	385.52	10.47%	4494.11	486.20	10.82%
中药饮片加工	614.58	46.26	7.53%	747.80	53.06	7.10%	880.91	61.92	7.03%
中成药制造	2153.60	223.89	10.40%	2966.06	318.96	10.75%	3599.92	373.08	10.36%
兽用药品制造	502.56	46.21	9.19%	614.71	59.23	9.64%	715.83	68.34	9.55%
生物生化制品制造	1062.45	153.95	14.49%	1358.07	181.01	13.33%	1579.55	193.71	12.26%
卫生材料及医用药品制造	613.56	53.16	8.66%	818.56	75.26	9.19%	997.47	98.69	9.89%

资料来源：WIND 资讯

（1）化学原料药行业

随着国际上大量专利药的专利权到期，以及发达国家出于环保要求限制其化学原料药的生产，中国已成为原料药转移生产的主要受惠国，原料药产量与出口量均保持了快速增长，目前约占中国医药制造业生产总值的 20%。中国可生产全球 2000 多种化学原料药中的 1600 余种，总产量约 80 万吨，占全球 19.3% 的市场份额，位居首位。其中仿制原料药的市场份额更是高达 37.8%。在化学原料药出口贸易方面，中国抗感染类、维生素类、解热镇痛类、激素等大宗原料药和他汀类、普利类、沙坦类等特色原料药在国际医药市场上占有相当的份额和地位。

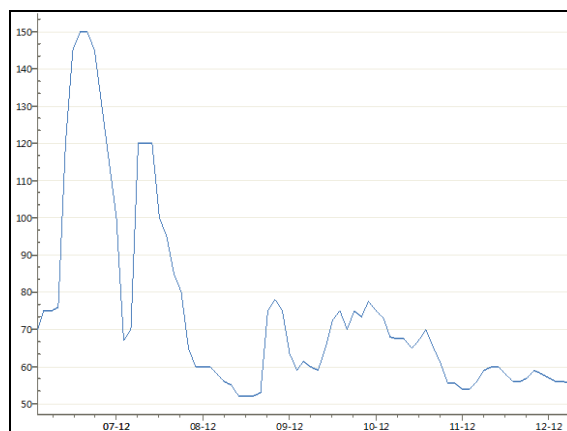
中国化学原料药在产能规模和生产工艺上优势明显。经过多年的低价竞争，众多中小型企业被淘汰出局，目前原料药行业集中度较高，但由于产品结构以低端为主，且大部分原料药产能过剩严重，行业收益受国际市场波动及周期性波动影响明显，竞争激烈。

在经历了 2007~2008 年的高景气度和价格高峰之后，2009 年化学原料药景气度有所回落。2010 年上半年短暂的回暖态势过后，2011 年下半年以来，随着国内新建产能逐步释放，原料药行业产能过剩问题日益凸显，维生素 C、青霉素类等大宗原料药产品低价竞争现象明显，严重影响行业内企业的盈利情况。

青霉素是从青霉菌培养液中提制的药物，

属于抗生素。青霉素产品链包括原料药、中间体和制剂。青霉素工业盐为最初级产品，是生产青霉素的重要原料。由于产能过剩、国际市场需求持续低迷以及国内对抗菌药物使用管理的加强，青霉素工业盐价格快速下跌，目前仍处于低位震荡的状态，产能过剩问题并没有根本解决。

图 1 青霉素工业盐价格走势



资料来源：Wind 资讯

（2）化学药制剂行业

随着国内医药经济的快速增长，目前中国有能力生产的化学药品制剂共有 60 个剂型、4500 余个品种，产能居世界首位。近年来，化学药品制剂出口发展迅速，在国内医药市场复杂多变的形势下，对消化过剩产能、推动国内产业发展起到了积极作用。

据国家药监局统计，中国基本药物费用比重明显高于非基本药物。而随着基本药物目录

为代表的国家药物政策的逐渐成型，中国通用名药品的发展将进入一个新阶段，未来化学药品制剂的需求量还将保持较快增长，疗效确切、价格低廉的国产普药及新药继续占有较大的市场份额，药品分类管理制度的实施将推动 OTC 药品进入快速发展阶段。但行业持续不断的调整势必难免，整个化学药品制剂行业在面临压力的同时也将会得到很大的发展机遇。

2. 行业关注

行业集中度低

中国医药制造业存在一个显著特征是数量多、规模小，集中度低。中国的制药企业在 20 世纪 80 年代初期只有 800 余家，2012 年底已经超过 6000 家。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。造成中国医药产业集中度低的主要原因是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、生产条件等限制根本不存在规模经济，整个行业呈粗放型发展的态势。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、扬子江药业集团有限公司、石药集团及华北制药集团有限责任公司等大型制药集团（见表 2），但与世界级制药企业相比还有很大差距。总体看，中国医药生产企业数量众多，产能过剩，大部分企业名牌产品少，品种雷同现象普遍。

表 2 2012 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	中国医药集团总公司	广州医药集团有限公司	威高集团有限公司
2	广州医药集团有限公司	扬子江药业集团有限公司	扬子江药业集团有限公司
3	华北制药集团有限责任公司	修正药业集团股份有限公司	山东步长制药股份有限公司
4	石药集团有限责任公司	华北制药集团有限责任公司	中国医药集团总公司
5	天津天士力集团有限公司	哈药集团有限公司	齐鲁制药有限公司

6	哈药集团有限公司	天津天士力集团有限公司	修正药业集团股份有限公司
7	威高集团有限公司	威高集团有限公司	新和成控股集团有限公司
8	四川科伦药业股份有限公司	石药集团有限公司	天津天士力集团有限公司
9	扬子江药业集团有限公司	中国医药集团总公司	广州医药集团有限公司
10	齐鲁制药有限公司	拜耳医药保健有限公司	赛诺菲(杭州)制药有限公司

资料来源：工信部消费品工业司

注：评选的统计指标口径根据企业 2012 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、包合技术、乳化技术、脂质体制备技术、微囊微球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。中国制药行业以企业机制尚未形成，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。

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，中国连续多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。

融资渠道单一，产业发展资金不足

制药业同其它行业相比具有高投入、高收益、高风险、高技术密集型等特点，特别是现在的一些基因工程等生物工程制药产业上述特点更为明显。目前，中国高科技制药产业的资金来源除股东投入以外，主要依靠银行贷款，融资渠道狭窄。由于银行十分注重资金的安全性和流动性，高技术行业投资的风险使银行慎之又慎。因而制药企业融资能力明显不强，资金严重短缺。发展资金严重不足已经成为制药企业开发研制新药、更新设备、开拓市场的巨大障碍。

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

2010~2012 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。

表 3 2010-2012 年主要医药和医改新政策汇总

发布时间	国家部委	相关政策	政策描述	对行业的影响
2010 年 2 月	卫生部等五部委	《关于公立医院改革试点的指导意见》	选出 16 个城市作为国家联系指导的公立医院改革试点地区,积极稳妥推进公立医院改革试点工作	公立医院是我国医疗服务的主体，只能试点的方式启动，总结经验后再逐步推广、调整
2010 年 10 月	工信部、卫生部、食品药品监管局	《关于加快医药行业结构调整的指导意见》	以结构调整为主线，加强自主创新，促进新品种、新技术研发，推动兼并重组，培育大企业集团，加快技术改造	有助于推进产品结构调整、提升行业集中度
2010 年 12 月	国务院	《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》	放宽社会资本举办医疗机构的准入范围；改善社会资本举办医疗机构的执业环境	政府鼓励和扶持非公立医疗机构，也为将来进行公立医院改革进行了一种尝试和准备
2011 年 2 月	国务院	《医药卫生体制五项重点改革 2011 年度主要工作安排》	2011 年国家基本药物制度将实现基层全覆盖	2011 年改革的纲领性文件，针对药物招标、流通环节、医保范围等提出了规划。
2011 年 2 月	卫生部	《药品生产质量管理规范（2010 年修订）》（新版 GMP）	于 2011 年 3 月 1 日起执行。新版 GMP 规定了所有制药企业在生产和销售药品前必须达到的标准，有 5 年过渡时间。	新版 GMP 的标准和国际接轨，有利于行业的升级与重组，改变目前的局面。
2011 年 3 月	国家发改委	《关于调整部分抗微生物类和循环系统类药品最高零售价格的通知》	从 3 月 28 日起降低部分主要用于治疗感染和心血管疾病的抗生素和循环系统类药品最高零售价格，共涉及 162 个品种，近 1300 个剂型规格。调整后的价格比现行规定价格平均降低 21%。	缩小部分药品的最高零售价和招标价的差距，倒逼将来招标价格进一步下调。

2012 年 4 月	卫生部	《抗菌药物临床应用管理办法》	从 2012 年 8 月起, 开始实行抗菌药物临床应用分级管理制度, 具体划分为非限制使用、限制使用、特殊使用三级管理。	使得抗菌药物限用走向常态化, 将逼迫许多医药企业进行调整和转型。
2012 年 8 月	食品药品监督管理局	《加强药用辅料监督管理的有关规定》	从 2013 年 2 月起, 药用辅料将实施分类管理。其中, 新药用辅料和安全风险较高的药用辅料将实行许可管理, 其他辅料实行备案管理。	提高药用辅料行业的门槛, 影响到下游制药企业。
2012 年 9 月	国家发改委	《关于推进县级公立医院医药价格改革工作的通知》	提出按照建机制、控费用、调结构、强监管的原则, 通过取消药品加成、调整医疗服务价格、改革收付费方式和落实政府办医责任。	县级公立医院改革开始进入实质性阶段, 其中提出革除药品加成, 改为服务收费和政府补助两个补偿渠道, 将对医药行业产生长远影响。
2012 年 11 月	人力资源社会保障部、财政部、卫生部	《关于开展基本医疗保险付费总额控制的意见》	用两年左右时间, 在所有统筹地区范围内开展总额控制工作, 并以此为基础, 推进付费方式改革, 结合门诊统筹的开展探索按人头付费, 结合住院、门诊大病的保障探索按病种付费。	首次明确医保支付改革时间表, 将影响到医疗终端的扩容速度和药品结构。

资料来源: 联合资信整理

4. 未来发展

从短期看, 各级政府将逐渐加大对医改的资金支持, 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。

5. 区域经济环境

公司位于广东省珠海市, 珠海市是中国五个经济特区之一, 具有独特的政策优势。珠海市自然条件优越, 地处广东省珠江口的西南

部, 东与香港隔海相望, 南与澳门相连, 设有拱北、九洲、珠海港、万山、横琴、斗门、湾仔、跨境工业区等国家一类口岸 8 个。珠海城市先后被联合国、国家、省有关部门授予“联合国改善人居环境最佳范例奖”、“双拥模范城”、“卫生城市”、“全国精神文明建设十佳城市”、“中国旅游胜地四十佳”之一、“园林城市”等多项殊荣, 在第三届中国和谐城市可持续发展高层论坛上, 珠海荣获“中国十佳和谐可持续发展城市”和“中国十佳休闲宜居生态城市”两项殊荣, 成为广东省唯一一个同时获得“双十佳”的城市。

根据珠海市 2012 年国民经济和社会发展统计公报, 2012 年, 全市地区生产总值 1503.81 亿元, 同比增长 7.0%; 其中, 第一产业增加值 38.84 亿元, 增长 3.9%, 对 GDP 增长的贡献率为 1.3%; 第二产业增加值 796.28 亿元, 增长 6.5%, 对 GDP 增长的贡献率为 50.5%; 第三产业增加值 668.70 亿元, 增长 8.0%, 对 GDP 增长的贡献率为 48.2%。三次产业的比例由 2.6:54.4:43.0 调整为 2.6:52.9:44.5。现代服务业增加值 374.47 亿元, 增长 7.8%, 占 GDP 的 24.9%。民营经济增加值 482.16 亿元, 增长

8.8%，占 GDP 的 32.1%。全市公共财政预算收入 162.60 亿元，比上年增长 13.4%。全年公共财政预算支出 212.15 亿元，增长 11.4%。

珠海市优势产业的增长和产业创税能力的提高，促进了区域经济和财政实力的不断增强，为地方基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。目前，除已动工的港珠澳大桥项目外，珠海市在建和即将启动的还有十大重点基础设施建设工程，总投资 3152.92 亿元。“十一五”期间全市完成固定资产投资总额 2254 亿元，比前五年增长 145%，2012 年已达 787.62 亿元，同比增长 23.6%，增速位居珠三角第一。其中，广珠铁路、双港高速、广珠城轨、珠海港、S272 国家一级公路改建工程等五个重大项目的建成，将打造新的“大交通”格局，使珠海真正成为“珠江口西岸核心城市”，从而带动区域经济的快速发展。总体看，珠海区域经济的快速发展为公司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 6 月底，公司注册资本 114249.60 万元，联邦国际直接、间接合计持股 100%；公司实际控制人为蔡金乐先生，产权关系见附件 1。

2. 企业规模

公司主要从事抗生素制剂与原料药的生产 and 销售，是香港联邦的主要经营实体，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。制剂药方面，公司产品含 8 大系列 50 多个品种，产品涉及抗生素类、解热镇痛类、抗过敏药、降糖药、抗乙肝药、心血管药等多个领域。

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。

3. 人员素质

公司董事长蔡海山先生，1978 年出生，本科学历，为联邦制药国际控股有限公司创始人蔡金乐先生之子，1998 年毕业于同济医科大学，获得医学学士学位及外科学士学位，2000 年加盟联邦制药任职质量控制部主任，负责监督生产厂内的生产过程，2013 年 4 月公司创始人蔡金乐辞世，蔡海山先生接任董事长。公司总经理蔡绍哲女士，1973 年出生，本科学历，为蔡金乐先生之女儿，于 1990 年加入公司。公司财务总监梁永康先生，1962 年生，香港注册会计师，于 1997 年加入本公司，负责监察所有财政事宜。

截至 2013 年 6 月底，公司共有员工 5841 人，按文化素质分，大专学历占 47.07%、高中中专学历占 34.10%、本科以上学历占 18.83%；按岗位构成分，生产人员占 48.04%、销售人员占 45.16%、管理人员占 5.05%、研发人员占 1.75%；按年龄分，30 岁以下人员占 54.22%、31~50 岁人员占 44.53%、51 岁以上人员占 1.25%。

总体看，公司员工以生产和销售人员为主，人员构成符合医药生产企业特点。

4. 技术水平

公司为国家火炬计划重点高新技术企业、广东省高新技术企业，设有中国制药专业博士后流动站，技术实力雄厚。

研发机构设置方面，公司先后设立了技术中心、生物研究所和医学部等研究机构。其中

技术中心由原研究所和开发部整合而成，负责新药开发和药品注册，目前已经完成 80 多个新品种的开发；生物研究所由基因工程药物研究开发平台和多肽表位疫苗研究开发平台两大部分组成，以重大疾病生物药物开发为研究重点，与北京大学、复旦大学、中科院生物医药研究院等高校和科研机构建立了长期合作关系；医学部主要负责公司新项目的临床试验及相关工作，目前已与国内 80 多家具有国家药物临床试验资格的权威机构共同组织完成了 30 多项药物的临床试验。

研发设备方面，公司拥有二个研发场所、一个合成试验中试车间和一个制剂试验中试车间，拥有从合成、制剂、生物制品到检测分析等各项先进的试验设备，包括岛津高效液相色谱仪、岛津气相色谱仪、德国 Pharmaes 溶出度仪、岛津紫外-可见分光光度计、德国亚历山大制粒机、瑞士梅特勒天平和德国 Memmer 烘箱等进口设备。

研发投入方面，公司高度重视研发投入，2012 年研发投入 1.71 亿元，占到销售收入的 3.85%，研发投入强度将上年略有下降；2013 年 1~6 月份，公司研发投入 0.75 亿元，研发投入强度为 3.60%。总体看，公司研发投入力度较大，有利于公司的长远发展。

表 4 公司研发投入情况

年度	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
研发投入 (万元)	23443	19351	17126	7491
销售收入 (万元)	491777	407240	445240	207848
所占比例 (%)	4.70	4.80	3.85	3.60

资料来源：公司提供

研发成果方面，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，取得了一系列研究成果。截至 2013 年 6 月底，公司拥有发明专利 11 项、外观设计专利 114 项；9 类药品获得 COS 认证、13 类药品获得 FDA 认证、所有产品均获得 GMP 认证。

表 5 截至 2013 年 6 月底公司药品认证情况

认证名称	品种名称
COS	氨苄西林、阿莫西林、亚胺培南无菌、西司他丁钠无菌、阿莫西林钠无菌、克拉维酸钾无菌、阿莫西林钠克拉维酸钾无菌混粉、舒巴坦钠无菌、氨苄西林钠无菌
FDA	氨苄西林、阿莫西林细粉、阿莫西林重粉、美罗培南无菌原料及混粉、无菌粉针，注射用美罗培南 1g 和 500mg
GMP	所有产品

资料来源：公司提供

5. 政府补助

公司获得的政府补助主要为科研项目相关，包括重组人胰岛素原料及制剂研发、神经退行性疾病治疗药物盐酸美金刚技术开发、高尿酸血症新药非布司他技术开发、群体感应抑制制剂作为糖尿病足抗感染新药开发研究等科研项目的科研补助、产学研合作基金等。截至 2012 年底公司共获得政府补助 1730.19 万元，其中科技项目补助及贴息拨款占 51.20%，战略性新兴产业政银企合作补助占 27.80%，出口信用保险补助占 14.57%。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《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 5 名董事组成，设董事长 1 人。董事长和副董事长由全体董事过半数选举产生，董事每届任期三年，任期届满，连续可以连任。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 3 名监事组成，其中 1 名由职工代表担任，由公司职工民主选举与罢免。监事会设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。公司设立经营管理机构负责日常经营管理工作，包括总经理 1 名，由董事会聘任和解聘。

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。

战略管理方面，公司设立战略管理执委会，向公司总经理负责，主要工作职责包括确定公司战略发展方向、领导各业务单元完成战略规划和实施工作。

预算管理方面，公司设立财务预算委员会，由各部门负责人组成，负责财务预算管理事宜，对总经理负责。公司预算管理主要包括资金预算、费用预算、利润预算、投资预算等，原则上细化到按月份编制。公司不断强化现金流量的预算管理，按时组织预算资金的收入，严格控制预算资金的支付，调节资金收付平衡，控制支付风险。

投融资及担保管理方面，公司规定发行股票或债券，必须由董事会提出并经审议通过后，报股东大会批准；贷款必须根据投资计划、经营情况及财务预算情况而定，报公司董事会批准后执行。对外担保由公司统一管理，未经公司董事会批准，公司及控股子公司不得对外提供担保，不得相互提供担保。由董事会审议的对外担保，必须经全体董事的三分之二以上董事审议同意。

关联交易方面，公司制订了《关联交易管理制度》，规定公司各下属单位与关联方发生的关联交易，需遵守国家有关规定，遵循诚实信用和公开、公平、公允及商业原则进行，按照独立企业之间的交易计价结算，不利用关联交易非法转移企业经济利益或者操纵关联企业的利润。

药品安全生产管理方面，公司建立了一系列文件系统，包括质量标准、工艺规程、生产检验操作规程、记录等，能够保证追溯每批产品的制造历史，有关产品批文，并在该批产品

有效期后保存一年。另外，公司建立了质量责任制，公司各车间、职能部门和各级人员对产品质量各负其责；关键设备设施以及任何新的工艺或关键变更都应进行验证，关键工序、设备应定期再验证。质量管理部负责产品的审核放行，拥用质量否决权，确保不合格中间体不流入下道工序，不合格成品不准放行。质量管理部在各生产车间下设专职 QA，负责药品生产过程质量现场监控。

总体看，公司法人治理结构完善；管理制度设置合理，执行较好。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主要研发、生产、销售化学原料药及制剂、生化制品等。

公司主营业务按产品可分为原料药、制剂与其他业务。从收入构成来看，近三年公司原料药产品收入占主营业务收入的比重均在 60% 以上，是公司收入主要来源。2012 年公司实现营业收入 44.52 亿元，原料药、制剂药占比分别为 62.20% 和 37.17%。近年来随着国内青霉素等抗生素原料药的大力发展，市场出现产能过剩局面，公司通过延伸下游产业链，逐步加大了相关制剂产品的战略部署。2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 20.78 亿元，制剂药占比上升至 44.13%。

从产品毛利率来看，受累于国内青霉素产能过剩引致售价持续疲弱的影响，2011 年公司青霉素原料药产品毛利率大幅下降，2012 年开始呈现逐步企稳回升的趋势；头孢菌素类原料药毛利率呈现逐年下降的变动趋势，2012 年为 13.80%。近三年公司制剂产品毛利率波动上升，分别为 68.20%、67.60% 和 69.40%，是公司利润的重要组成部分。2013 年 1~6 月，原料药及制剂产品毛利率略有下降，分别为 14.75% 和 69.23%，整体毛利率大幅提升 6.27 个百分点，主要由于高毛利的制剂产品比重大幅上升。

表 6 公司主营业务收入构成（单位：万元，%）

分类	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~6 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
原料药合计	323650	65.81	12.30	252249	61.94	9.10	276953	62.20	14.80	114916	55.29	14.75
青霉素系列 (含 6-APA)	227536	46.27	6.00	150733	37.01	2.70	169524	38.07	9.00	79317	38.16	8.93
头孢菌素系列 (含 7-ACA)	94891	19.30	19.60	62377	15.32	14.60	54066	12.14	13.80	11142	5.36	9.06
制剂合计	162770	33.10	68.20	151865	37.29	67.60	165482	37.17	69.40	91723	44.13	69.23
其他业务	5356	1.09	35.80	3126	0.77	90.10	2805	0.63	65.50	1209	0.58	57.32
合计	491777	100.00	31.10	407240	100.00	31.50	445240	100.00	35.00	207848	100.00	41.27

资料来源：公司提供

注：其他业务是指废料及租赁收入，表中的收入全部对外销售，青霉素及头孢的产品 90%以上是销售给第三方，10%的自用部分已抵销

2. 原材料采购

公司生产成本构成中，原材料占比约 80%、制造费用约占 10%，其余为人工成本和燃料动力。

表 7 公司主要产品成本构成

产品名称	成本项目	占成本百分比
原料药产品	直接材料	84.56%
	人工成本	4.97%
	燃料动力	3.11%
	制造费用	7.36%
制剂产品	直接材料	76.24%
	人工成本	8.13%
	燃料动力	1.09%
	制造费用	14.54%

资料来源：公司提供

公司各厂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，公司财务部及行政管理部下属的采购部对二级子公司采购进行监督和管理。

公司制定了严格的质量标准和采购制度，要求各生产厂按 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。

公司原料药生产的原材料主要为中间体，主要采购自关联公司联邦制药（成都）有限公司（以下简称“成都联邦”）和联邦制药（内蒙古）有限公司（以下简称“内蒙古联邦”），2012 年以上两家公司提供的采购量占公司总采购量的 57.07%；制剂生产的主要原材料为原料药，绝大部分来自珠海原料厂。2012 年公司通过关联方采购占总采购比例为 57.66%。目前，对关联公司的交易采用市场定价，主要以预付账款和商业票据形式进行结算，期限一般为 6 个月。2012 年公司前五大供应商采购额度占公司采购总额的 65.49%，供应商集中度较高，可以保证原材料的质量，但供应商过度集中的风险也值得关注。

2010~2012 年，公司中间体 6-APA 采购量分别为 8729 吨、5937 吨和 6303 吨，采购价格逐年下降；中间体 7-ACA 采购量分别为 563 吨、479 吨和 354 吨，采购价格下降明显。2013 年 1~6 月份除中间体 6-APA 外，公司主要原材料采购价格有所上升。

表 8 公司近年原材料采购数据

主要原材料		采购量（吨）				采购价格（元/千克）			
名称	占该类药成本比重	2010年	2011 年	2012 年	13 年 1-6 月	2010年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
6-APA	51.50%	8729	5937	6303	3593	160.50	151.10	139.00	137.06

7-ACA	8.50%	563	479	354	123	749.30	502.70	407.00	419.50
羟邓盐	15.00%	6081	5995	3883	1268	61.30	48.00	49.00	49.57
丙酮(散水)	2.10%	7156	6788	5432	2191	6.60	7.70	7.10	8.01
邓盐	2.50%	1330	1256	1246	688	45.80	39.10	37.00	41.73

资料来源：公司提供

总体看，公司采购策略较成熟，目前原材料主要来自于关联企业，供应商集中度较高。近年来原材料价格呈下降趋势，一定程度上缓解了公司成本压力。

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，并由公司各生产车间具体负责组织实施。

原料药

公司原料药主要经营实体为珠海原料药。珠海原料药厂位于珠海高新技术产业开发区三灶科技园，厂区占地面积 25 万平方米，车间设计、建设、设备、工艺流程、机构设置、人员管理等方面，完全按国家 GMP 标准进行，并于 1998 年通过国家 GMP 认证。继 GMP 认证后，珠海原料药厂积极推进德国、欧洲、美国等多个国家的注册认证工作并获得成功，其中阿莫西林是

国内唯一通过德国 GMP 认证、欧盟 COS 认证，并获得美国 FDA 的 DMF 受理号的产品，为公司国际化进程奠定了基础。

目前，原料厂拥有口服半合成青霉素原料车间、注射用半合成青霉素原料车间、头孢类原料合成车间、注射用头孢类原料车间、舒巴坦钠车间、胰岛素生产厂房等生产车间，其中半合成青霉素车间是目前国内同类产品中最具规模的生产车间，全年生产半合成青霉素类原料药可达 10000 吨以上。

为保证产品质量，创造产品品牌，原料厂在引进机械设备的选型上优中选优，主要生产线及配套设备、检测仪器等全部从德国、美国、意大利、加拿大等著名医药机械制造公司进口，并设有专门的研究所、质检部和中试车间，集科研、中试、生产、销售于一体。

随着扩张产能的逐步释放和公司销售渠道的拓展，公司青霉素类产销量逐年增长，产能利用率有所提高，2012 年为 85.00%，头孢类产能利用率为 67.50%；其他（指贝塔-内酰胺酶抑制剂类）产能规模较小。2013 年 1~6 月份，公司头孢类产品产销率降低，主要由于 2012 年经销商头孢类产品库存较大，上半年减少了该类产品的采购量。

表 9 近年公司原料药产销情况（单位：吨）

原料药产品	产能	产量				销量			
		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
青霉素类	10000	9020	9800	8500	4213	8176	8207	8589	3987
头孢类	1200	906	880	810	238	860	811	783	152
其他（主要指贝塔-内酰胺酶抑制剂类）	800	230	450	734	309	255	296	466	296
合计		10156	11130	10044	4760	9291	9314	9838	4435

资料来源：公司提供

从原料药价格来看，随着原料药产能过剩局面的不断扩展，近三年公司原料药价格呈逐年降低趋势，2013年1~6月份原料药的销售价格有所回升。

表 10 近年公司原料药价格情况（单位：元/千克）

原料药平均单价（不含税）	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
青霉素类	181.00	166.31	160.91	166.20
头孢类	868.00	721.28	655.17	724.20
其他（主要指贝塔-内酰胺酶抑制剂类）	891.00	858.01	796.16	796.80

资料来源：公司提供

制剂药

公司制剂药主要经营实体为中山制剂厂。中山制剂厂位于中山市坦洲镇，总投资 2 亿元人民币，于 1996 年 6 月建成。厂区占地面积约 6 万平方米，建筑面积约 5 万平方米，包括半合成青霉素口服固体车间、口服固体车间、口服液体车间、冻干车间、头孢菌素类粉针车间共 5 个车间。可生产剂型包括胶囊剂、片剂、颗粒剂、口服液剂、粉针剂等多种。

1997 年 12 月，制剂厂五个车间一次性通过国家 GMP 认证，成为国内首批全厂一次性通过国家 GMP 认证的综合性制药企业。随后公司又相继建成注射剂、软膏、滴眼剂生产车间，

并全部通过国家 GMP 认证。中山制剂厂从厂房的选址、设计、施工到设备的选型、安装、调试，均严格按照 GMP 标准进行。主要的生产设备全部选用德国、意大利、日本等符合国际质量认证体系的新型设备及生产线。

制剂厂以生产基础抗生素为主，现生产的主要产品包括阿莫西林及氨苄西林胶囊、阿莫西林颗粒、青霉素类粉针剂和青霉素类冻干粉针剂等，品牌包括安必仙胶囊、阿莫仙胶囊、阿莫仙颗粒、新泰洛其口服液、联邦克立安口服液、赛福系列的头孢粉针剂、联邦菲迪乐、灭特尼片等。

为了应对青霉素原料药毛利率大跌的市场环境，公司加大下游制剂产品上研发力度，并不断扩张产能。2012 年，青霉素类冻干粉针剂产量达到 13.70 百万瓶，销量达到 14.20 百万瓶。

目前，公司主要制剂产品阿莫西林胶囊、赛福欣（头孢呋辛酯片）全部产品和眼药水系列、粉针剂部分产品等已纳入 2009 年版《国家基本药物目录》。随着基本药物制度的规范实施，阿莫西林胶囊将会成为基层临床用抗生素的拳头产品。同时，阿莫西林及氨苄西林胶囊拥有国家发改委核准的单独定价权，单独定价相对政府最高定价溢价达 27%-73%，毛利率水平较高。

表 11 近年公司制剂药主要产品产销量情况

制剂产品	单位	产量				销量			
		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
阿莫西林及氨苄西林胶囊	百万盒	46.00	39.50	45.00	26.00	45.40	40.40	44.70	23.12
阿莫西林颗粒	百万盒	5.00	4.50	5.00	3.00	4.70	4.80	5.00	2.73
头孢类粉针剂	百万瓶	61.90	35.00	30.00	18.00	51.10	35.30	31.20	17.27
青霉素类冻干粉针剂	百万瓶	17.00	13.70	13.70	9.30	16.10	13.20	14.20	8.25

资料来源：公司提供

表 12 近年公司主要制剂药价格情况

主要产品平均单价（不含税）	单位	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
阿莫西林（细粉）	元/千克	180.00	166.79	160.79	164.42
氨苄西林（细粉）	元/千克	178.00	176.79	173.75	171.06
阿莫西林（颗粒）	元/千克	172.00	162.41	156.06	166.14

氨苄西林（颗粒）	元/千克	175.00	161.91	157.53	164.21
联邦安必仙胶囊（氨苄西林胶囊）0.25g*24	元/盒	10.80	9.99	9.99	10.00
联邦阿莫仙胶囊（阿莫西林胶囊）0.25g*24	元/盒	9.80	9.20	9.50	9.60
联邦安必仙胶囊（氨苄西林胶囊）0.5g*24	元/盒	16.90	16.60	16.83	16.80
联邦阿莫仙胶囊（阿莫西林胶囊）0.5g*24	元/盒	17.30	16.11	16.31	16.30

资料来源：公司提供

4. 产品销售

公司目前有制剂产品 8 大系列 50 多个品种，产品涉及多个治疗领域，有抗生素类、解热镇痛类、抗过敏药、眼科类、降糖药、抗乙肝药、心血管药、外用药、胰岛素等。其中“三仙两水”即阿莫仙胶囊、安必仙胶囊、阿莫仙颗粒、联邦克立安口服溶液、新泰洛其口服溶液，其产量、销售量、销售收入连续几年全国排名名列前茅，成为业界知名品牌。2011 年 6 月，经国家工商局商标评审委员会认定，联邦“阿莫仙”商标在人用药商标上被评为驰名商标。

销售渠道

公司产品有直接销售和代理销售两种销售渠道。其中，原料药大部分直接销售给国内和国外的各大制药厂，少部分通过分销商销售；销售方式主要是预付货款、货到后付款及开信用证等方式；制剂产品全部通过销售给一级商业客户，再由一级商业客户销售给二级分销客户或者直接销售给终端（医院、OTC 药店、社区医院、农村市场）市场。近三年，随着公司制剂产品销售收入增长，公司代理销售比重不断提高，但目前仍以直接销售为主。

表 13 公司近年销售渠道比重情况

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
直接销售	66.54	65.42	62.60	55.87
代理销售	33.46	37.58	37.40	44.13

资料来源：公司提供

价格政策与营销策略

公司产品设定全国统一的开票价，终端对外零售价格按国家规定的最高零售价格执行。

公司设置了信用风险部负责全国客户的管

理，包括事前客户资料的收集、信用风险的评估授信，事中合同的评审、债权的保障，事后应收账款的管理与催收。根据公司的信用政策、客户信用评估系统来评估客户的风险，谨慎地选择客户，为公司筛选出优秀、稳定的客户群。公司的客户分为一级赊销客户、一级现款客户、二级分销客户。公司对一级赊销客户给予相应的现金折扣、批量折让商业政策，来保证与客户的良好合作，在扩大销售的同时，降低风险，以最快的速度回收货款。现款客户、分销客户通过给予相应的批量折让政策来保持良好的合作。

结算方式方面，公司原料药的销售结算方式主要是银行汇票及 LC 信用证，最长周期不超过发货后 6 个月；制剂产品的销售结算方式主要是银行存款及银行汇票，周期一般为发货后 2 个月以内。

产品出口

公司产品出口以原料药为主，销售区域主要集中在亚洲及周边地区。近三年公司出口销售额总体有所波动，但随着公司海外拓展力度的加强，出口额占销售收入比重呈现不断提高的趋势。

表 14 公司近年产品出口情况

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
总出口销售额 (万元)	146391	106677	140785	69082
出口额/销售收入 (%)	29.78	26.40	31.82	33.24

资料来源：公司提供

对主要客户依赖程度

公司制剂销售有 300 多家协议客户，其中 70%以上的客户都是 10 年以上的长期商业合作伙伴。其中合作时间较长且销售量较大的客户

包括：云南省医药有限公司、上海医药分销控股有限公司、重庆医药新特药品有限公司、广州医药有限公司、国药控股江苏有限公司、九州通医药集团股份有限公司、南京医药合肥天星有限公司、浙江英特药业有限责任公司、哈药集团医药有限公司药品分公司、北京医药股份有限公司等。2012 年，公司前五名客户的销售额占比为 11.22%，2013 年 1~6 月份为 10.72%，均未超过 20%，集中度不高。

关联交易方面，2012 年公司关联方销售比重为 0.48%，2013 年 1~6 月份为 2.52%，关联销售比重较低。

总体看，经过多年发展，公司销售渠道畅通，产品出口占比有所提升。

5.经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数有所波动，三年分别为 6.43 次、4.96 次和 5.51 次。公司存货周转次数和总资产的周转次数三年平均值分别为 4.73 次和 0.97 次，2012 年分别为 4.84 次和 0.83 次。总体来看，公司经营效率正常。

6.未来发展

(1) 发展战略

“十二五”期间，公司将继续把握自身在抗生素市场的领导地位，增加市场占有率，同时抓紧机遇扩大稳固公司在生物制药领域特别是人工胰岛素领域的市场规模。

市场方面，公司加大国际市场拓展力度。2012 年，公司在巴西、印度、杜拜、印尼、德国等地海外办事处全面投入运作，公司将通过

不断拓展海外销售渠道，继续扩大中间体及原料药产品海外市场占有率及品牌知名度，以开拓全球市场，增长公司销售业绩的同时分散地区销售风险。

研发方面，公司将不断加强新产品研发力度。目前，开发中的新产品达 47 种，10 项专利注册获批，另有 5 项正在审批当中。

重点项目方面，公司将继续在重组人胰岛素产品的销售和研发上进行投入。由于公司产品的治疗效果较好，价格具竞争力，自 2011 年 5 月胰岛素治疗产品推出市场以来，陆续取得私人医院、诊所和药店的订单，各省份地区医院的招标工作按计划进行。2012 年 12 月，公司完成第三代胰岛素的临床试验，进入生产报批阶段，预计两年内达到一定规模，将成为公司新的增长点。

(2) 未来投资

截至 2013 年 6 月底，公司在胰岛素产品开发方面累计投入约 10 亿元，预计未来公司将在第三代胰岛素研发及胰岛素销售网络建设等方面持续投入 2 亿元，累计该项目总投资额将超 12 亿元，目标是将公司打造成为年产 3 亿支以上的具有第二代及第三代胰岛素和类似药物生产能力的国内重点胰岛素生产基地。另外，公司定期对固定资产进行日常维护、技术改造、环保改良等，三年内预计支出 2 亿元。

整体看，公司未来投资充分依托和发挥公司技术优势，有利于巩固公司制药主业的市场地位和竞争优势，符合公司的战略定位。目前公司投资规模相对于公司收入规模较低，且投资期较分散，公司总体筹资压力不大。

表 15 公司未来投资计划(单位：万元)

序号	项目名称	2013-2016 年 计划投资	自筹资金 金额	2013 年 6 月末 累计投资	计划投资额			
					2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
1	第三代胰岛素研发及胰岛素销售网络建设	20000	3000	1800	5000	5000	5000	5000
2	固定资产的改良支出及维护	20000	5000	2000	5000	5000	5000	5000
合 计		40000	8000	3800	10000	10000	10000	10000

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务报表均已经大华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2013 年上半年财务报表未经审计。

近三年公司合并范围变化情况：2011 年合并范围没有变化；2012 年合并范围新增珠海联邦制药（迪拜）有限公司和珠海联邦制药（印度）私人有限公司。

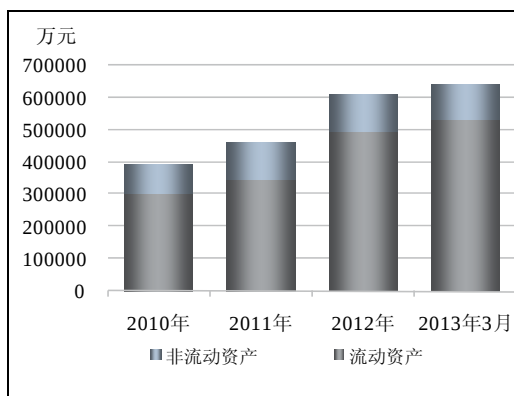
截至 2012 年底，公司合并资产总额为 61.12 亿元，所有者权益为 21.86 亿元（其中少数股东权益 0.35 亿元）；2012 年公司实现营业收入 44.52 亿元，利润总额 4.12 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额为 67.69 亿元，所有者权益为 23.75 亿元（其中少数股东权益 0.39 亿元）；2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 20.78 亿元，利润总额 2.28 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，伴随公司药品生产规模及范围的不断扩大，公司资产规模稳定增长，年均增长率为 24.43%。截至 2012 年底，公司合并资产总额 611225.22 万元，其中流动资产占 80.95%，非流动资产占 19.05%，公司资产以流动资产为主。

图 2 公司资产构成情况

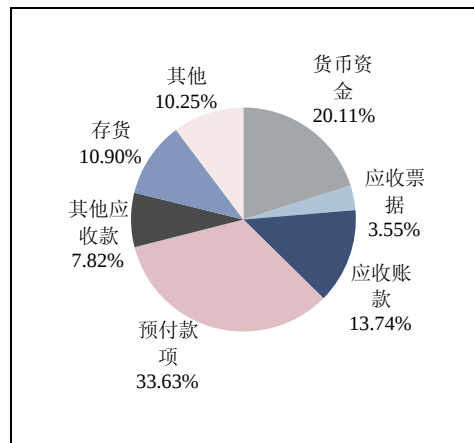


资料来源：公司财务报表

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产保持快速增长，年均复合增长率达到 28.11%。截至 2012 年底，公司流动资产 494774.34 万元，主要以预付款项、货币资金、应收账款、存货和其他应收款为主。

图 3 2012 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表

2010~2012 年，公司货币资金持续增长，年均复合增长率为 52.23%。截至 2012 年底，公司货币资金为 99478.33 万元，其构成主要为银行存款（占 49.93%）、其他货币资金（占 50.04%），其中其他货币资金是公司开具银行承兑汇票的保证金。

表 16 2012 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
哈药集团制药总厂	2556.091	一年以内
悦康药业集团有限公司	2537.093	一年以内
华北制药股份有限公司	2465.746	一年以内
ACTIVET GMBH.	1864.703	一年以内
九州通医药集团股份有限公司	1090.881	一年以内
合计	10514.51	--

资料来源：公司提供

近三年，公司应收票据及应收账款有所波动，截至 2012 年底，公司应收票据总额 17556.61 万元，其中 62.39% 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 67998.77 万元，其中 99.39% 为一年以内欠款，

共计提坏账准备 9.74 万元，计提比例 0.01%，计提比例较低，应收账款前五名单位欠款合计占应收账款的 15.46%，主要是医药商业客户（非关联企业），集中度不高，且全部为 1 年以内欠款，坏账风险较低。

2010~2012 年，公司预付账款快速增长，年均增长 131.44%。截至 2012 年底，公司预付账款为 166394.04 万元，主要系公司预付给关联上游企业内蒙古联邦的原材料货款，账龄主要分布在 1 年以内（占 99.23%），但集中度较高，前五名客户欠款合计占总额的 99.01%，且其中 97.74% 为公司关联方内蒙古联邦的欠款。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，存在关联方占用资金的风险。

表 17 2012 年底公司预付账款前五名情况

（单位：万元）

欠款客户	欠款金额	年限	是否为关联方
联邦制药（内蒙古）有限公司	162629.37	一年以内	是
深圳市禄来广告有限公司	846.40	一年以内	否
中山市小榄镇汇丰医用塑料包装厂	623.20	两年以上	否
重庆络康药物研究开发有限公司	331.73	三年以内	否
惠州忠信化工有限公司	322.04	一年以内	否
合计	164752.74	--	--

资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司存货规模有所下降，年均下降 10.84%。截至 2012 年底，公司存货为 53922.00 万元，主要由原材料（占 33.73%）、库存商品（占 48.46%）和自制半成品（占 11.61%）等构成。截至 2012 年底，公司累计对产成品及库存商品计提存货跌价准备 1038.58 万元，计提比例为 1.89%。

2010~2012 年，公司其他应收款快速增长，年均增长 53.45%。2012 年底，公司其他应收款 38708.38 万元，其中对关联企业的其他应收款占到 81.90%。从账龄看，90.07% 为一年以内欠款，公司共计提坏账准备 122.31 万元，计

提比例 0.31%，计提比例偏低。从集中度看，前五名单位欠款合计占其他应收款的 87.06%，集中度较高，主要为关联企业，存在关联方占用公司资金的风险。

表 18 2012 年底公司其他应收账款前五名情况

（单位：万元）

欠款客户	欠款金额	年限	是否为关联方
联邦制药（成都）有限公司	13997.99	一年以内	是
联邦制药（内蒙古）有限公司	11000.00	一年以内	是
珠海市康知乐医药有限公司	4183.20	一年以内	是
平汇有限公司	2473.14	三年以上	是
应收出口退税款	2153.13	一年以内	否
合计	33807.46	--	--

资料来源：公司提供

公司 2012 年底其他流动资产共计 50000.00 万元，全部为公司借出给关联方内蒙古联邦的委托贷款。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产稳定增长，年均增长 11.72%。截至 2012 年底，公司非流动资产共计 116450.88 万元，主要由固定资产（占 80.02%）和在建工程（占 13.08%）构成。

近三年来，公司固定资产稳定增长，年均增速达到 20.28%。截至 2012 年底，公司固定资产账面净值为 93182.63 万元，主要以房屋及建筑物（占 29.39%）及机器设备（占 60.64%）等为主。2010~2012 年，公司在建工程规模有所下降，截至 2012 年底共计 15236.87 万元，主要是公司 2012 年度持续投资珠海原料厂及中山制剂厂新建厂房、中山制剂厂房设备更新扩容建设等所致。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额 676934.75 万元，较 2012 年底增长 10.75%。公司资产构成中流动资产占 83.05%，非流动资产占 16.95%，流动资产比重有所上升，流动资产增加主要由于货币资金、预付账款等有所增长。

综合看，近年来公司资产规模稳定增长，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。

3. 负债及所有者权益

负债

近年来，伴随公司规模不断扩大及投资项目资金需求不断提高，公司整体负债规模持续增长，2010~2012年，公司负债总额年均增长28.11%。截至2012年底，公司负债总额为392634.05万元，其中流动负债占94.79%，非流动负债占5.21%。

2010~2012年，公司流动负债快速增长，年均增长38.00%。截至2012年底，公司流动负债为372165.17万元，主要由短期借款（占17.96%）、应付票据（占38.68%）、其他流动负债（占16.35%）和一年内到期的非流动负债（占10.32%）等组成。

截至2012年底，公司短期借款共计66855.51万元，全部为抵押借款。公司应付票据共计143968.25万元，其中96.23%为应付关联方原材料款。公司应付账款主要是应付原材料货款，截至2012年底共计27628.66万元，其中账龄在1年以内的占比99.25%，账龄较短，关联方应付账款比重为37.74%。2012年底，公司其他应付款波动下降，主要为与其他公司之间的业务往来款，共计18723.52万元，其中25.31%为应付关联方珠海市康知乐医药有限公司、珠海乐邦制药有限公司、平汇有限公司等欠款。

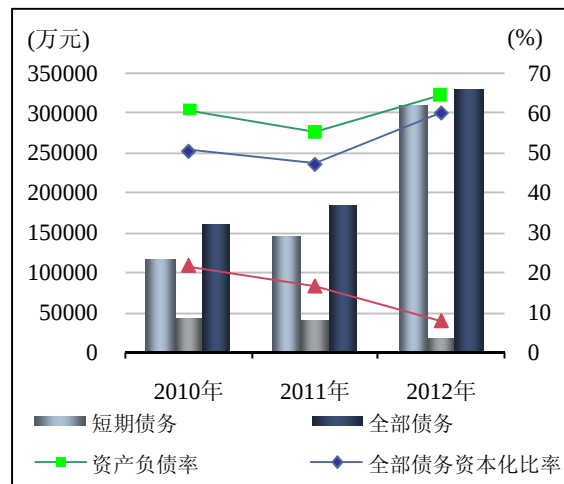
2010-2012年，公司其他流动负债快速增长，主要由于公司于2012年发行短期融资券。

2010~2012年，公司非流动负债规模明显下降，年均降幅达到31.65%。截至2012年底，公司非流动负债共计20468.88万元，主要为长期借款（占87.57%）。

2010~2012年，公司全部债务规模年均增长43.87%，截至2012年底全部债务为327240.31万元，其中短期债务占94.52%，长期债务占5.48%，但全部债务中43.99%为不带息应付票据（全部

为银行承兑汇票），公司利息负担相对较轻。公司近年来债务负担有所上升，2012年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为55.01%和64.24%。

图4 2010~2012年公司债务指标



资料来源：公司财务报表

截至2013年6月底，公司负债规模较2012年底小幅增长11.92%，为439431.36万元，其中流动负债和非流动负债分别占95.39%和4.61%；公司全部债务366492.02万元，其中短期债务和长期债务分别占95.25%和4.75%，短期债务比重较2012年底有所提高。

2013年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为64.91%和60.68%。公司债务负担有所上升。

总体看，公司债务水平较高，债务结构不合理，短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力。

所有者权益

2010~2012年，受益于公司原有股东增资、利润累积等因素影响，公司所有者权益稳定增长，年均增速18.54%。截至2012年底，公司所有者权益（含少数股东权益）218591.17万元，其中归属于母公司权益占98.39%，主要由股本（占53.12%）、盈余公积（占13.37%），未分配利润（占32.33%）等组成。

2013年6月底，公司所有者权益增至237503.39万元，较2012年底增长8.65%，主

要由于利润累积所致的未分配利润增长。公司未分配利润所占归属母公司权益比例进一步升高至 37.76%。

综合看，近年来公司所有者权益规模持续增长，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

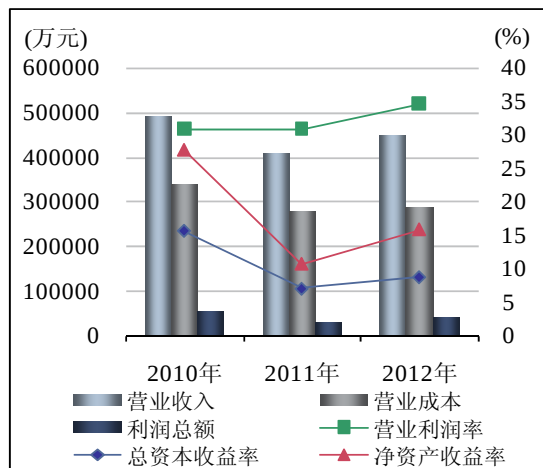
近三年来，受原料药产能过剩影响，公司销售收入有所下降，2010~2012 年年均降幅 4.85%。2012 年公司实现营业收入 445240.15 万元，绝大部分来自于原料药及制剂的对外销售，同年公司实现利润总额 41215.69 万元。

从期间费用来看，2010~2012 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 20.79%、26.66%和 26.18%，所占比重适中但呈波动上升的态势，期间费用控制力度有待加强。

2010~2012 年，公司投资收益快速增长，年均增速达到 110.38%。2012 年，公司实现投资收益 2750.46 万元，主要由子公司现金红利和委托贷款利息收益构成。

2010~2012 年，公司营业外收入有所扩大，年均增长 17.25%，2012 年为 2239.57 万元，主要由政府补助构成。

图 5 2010~2012 年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司财务报表

从盈利指标看，2010~2012 年公司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 30.85%、30.88%和

34.60%，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本收益率均波动下降，2012 年底分别为 15.76%和 8.71%。

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 207848.00 万元，利润总额 22794.60 万元，分别占 2012 年全年的 46.68%及 55.31%。同期，公司营业利润率提升至 40.64%。

总体看，受原料药产能过剩影响，公司近年来收入规模有所下降；但受高毛利制剂药比重提高影响，公司营业利润率有所提高，目前公司整体盈利能力较强。未来随着公司重组人胰岛素等产品市场日益开拓及实现全面量产，公司产品结构将有望得到进一步优化，公司盈利能力将有较大的提升空间。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2010~2012 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 146.40%和 123.01%，2012 年底分别为 132.94%和 118.46%。2013 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 134.12%和 117.64%。2012 年公司经营活动产生的现金流量净额大幅下降，继而导致 2012 年公司经营现金流动负债比降低至 -13.16%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司 EBITDA 波动下降，三年分别为 61864.72 万元、38997.71 万元和 57894.90 万元，年均下降 3.26%。2012 年公司全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数分别为 5.65 倍和 7.36 倍，公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力较强。

截至 2013 年 6 月底，公司合并口径下对外担保余额为 8.30 亿元，担保比率为 34.95%。被担保企业全部为关联方成都联邦及内蒙古联邦，目前被担保企业维持正常生产经营。

表 19 2013 年 6 月底公司对外担保情况

被担保公司名称	担保额度 (万元)	担保 到期日	担保 方式	是否为 关联方
联邦制药(内蒙古)有限公司	60000	2014.4.23	保证	是
联邦制药(内蒙古)有限公司	20000	2014.3.31	保证	是
联邦制药(成都)有限公司	3000	2013.11.07	保证	是
合计	83000	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2013 年 6 月底，公司合并口径共获得各家银行授信总额度为 45.10 亿元，已使用额度为 29.82 亿元，尚未使用额度为 15.28 亿元。公司间接融资渠道较畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》(报告编号：E201308300010061741)，截至 2013 年 8 月 30 日，公司无未结清不良信贷信息记录，有一笔已结清的不良记录，系公司于 2004 年在工商银行办理的 70 万元票据贴现业务，逾期由银行系统错误导致，工商银行珠海香洲支行已经出具正式说明。总体看，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司是中国大型抗生素生产企业之一，产能规模较高，技术水平领先，细分市场占有率高。近年来公司资产规模稳定增长，收入规模受行业产能过剩影响有所下滑，整体盈利能力较强，偿债能力较好。公司整体抗风险能力较强。

八、结论

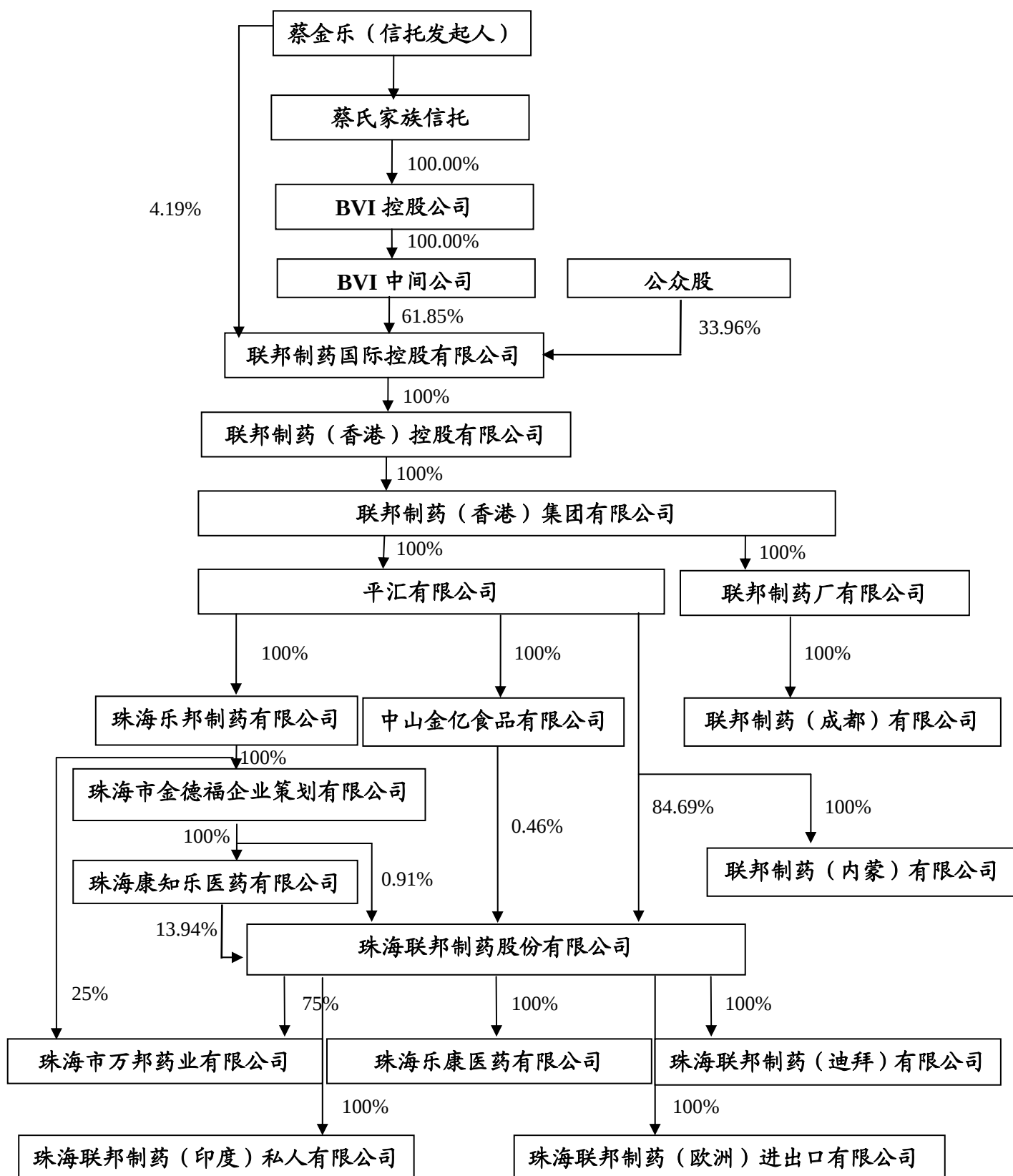
随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。未来在新医改政策推动下，市场需求将支撑医药行业景气度延续。

公司是中国大型抗生素生产企业之一，拥有珠海和中山两大生产基地，在技术研发、品

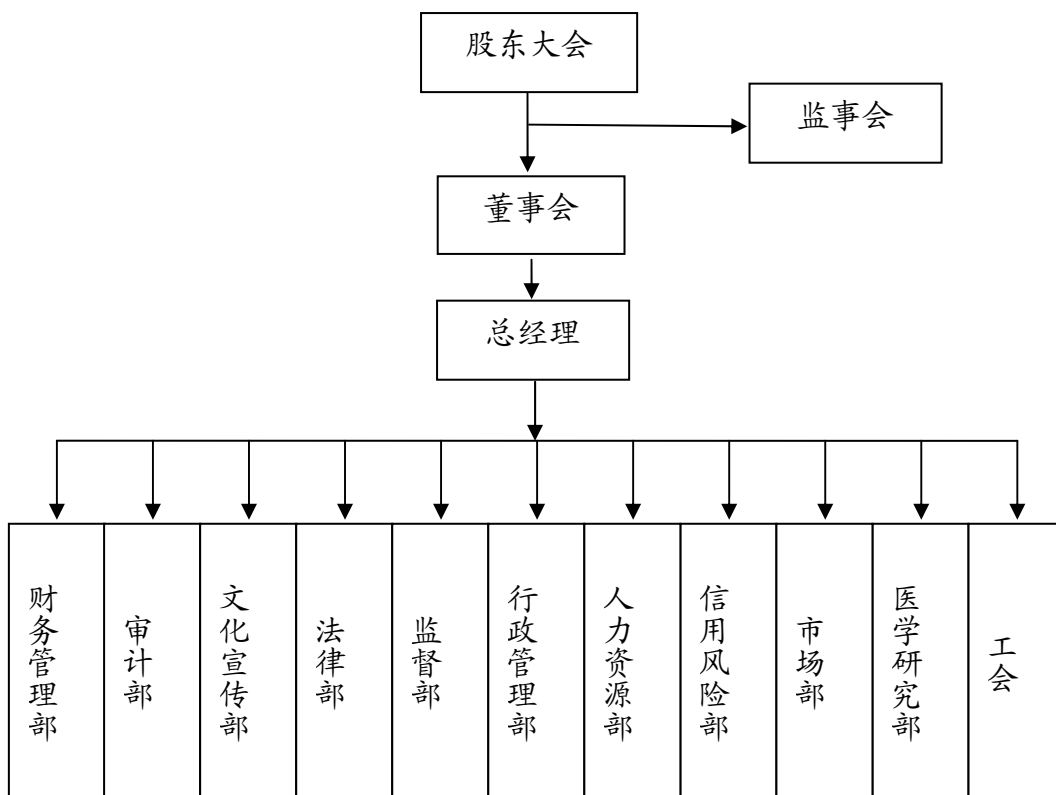
牌认知度、细分市场占有率等方面具有竞争优势。近年来，公司资产规模稳定增长，收入规模有所下降，但营业利润率不断提高，产品结构日趋完善，未来随着公司胰岛素产品的全面量产及销售网络的逐渐完善，公司产品结构将进一步得到优化、收入规模及盈利能力将得以提升。

总体看，公司主体长期信用风险较低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 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 6 月
流动资产：					
货币资金	42928.60	90827.45	99478.33	52.23	135104.33
交易性金融资产	0.00	0.00	64.78	--	64.78
应收票据	23836.07	15132.15	17556.61	-14.18	9342.78
应收账款	64305.03	60804.16	67998.77	2.83	67559.21
预付款项	31062.94	55345.14	166394.04	131.44	194514.00
应收利息	85.55	95.67	651.44	175.95	904.96
应收股利					
其他应收款	16439.87	8779.84	38708.38	53.45	35646.46
存货	67830.40	64838.17	53922.00	-10.84	69061.31
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	55000.00	50000.00	50000.00	-4.65	50000.00
流动资产合计	301488.46	345822.58	494774.34	28.11	562197.83
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资					
投资性房地产					
固定资产	64411.06	88608.25	93182.63	20.28	90192.03
在建工程	23519.35	19745.44	15236.87	-19.51	15877.93
工程物资	8.74	3.74	4.45	-28.64	26.27
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	3624.97	3368.01	5881.03	27.37	5777.43
开发支出					
商誉	72.48	72.48	72.48	0.00	9.87
合并价差					
长期待摊费用	146.22	342.53	728.16	123.16	1315.78
递延所得税资产	1518.95	1110.48	1345.26	-5.89	1537.60
其他非流动资产					
非流动资产合计	93301.77	113250.94	116450.88	11.72	114736.92
资产总计	394790.23	459073.51	611225.22	24.43	676934.75

附件 3-2 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 6 月
流动负债：					
短期借款	26300.00	30800.00	66855.51	59.44	74380.00
交易性金融负债	0.00	0.00	91.55	--	91.55
应付票据	89450.48	108354.64	143968.25	26.87	176995.47
应付账款	31130.74	32096.28	27628.66	-5.79	24235.04
预收款项	3878.23	5495.64	2654.55	-17.27	7990.64
应付职工薪酬	3234.20	4014.55	4497.13	17.92	2312.29
应交税费	5351.92	3698.31	3454.36	-19.66	2554.12
应付利息	165.45	148.54	214.18	13.78	0.00
应付股利	12417.41	15763.41	4823.00	-37.68	641.00
其他应付款	23488.54	6330.26	18723.52	-10.72	32388.62
预计负债					
一年内到期的非流动负债	0.00	4712.00	38400.00	--	37600.00
其他流动负债	0.00	0.00	60854.47	--	60000.00
流动负债合计	195416.98	211413.65	372165.17	38.00	419188.73
非流动负债：					
长期借款	42358.00	40000.00	17925.00	-34.95	17425.00
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	12.83	14.35	107.43	189.35	107.43
其他非流动负债	1445.00	1492.83	2436.45	29.85	2710.20
非流动负债合计	43815.83	41507.18	20468.88	-31.65	20242.63
负债合计	239232.81	252920.83	392634.05	28.11	439431.36
所有者权益：					
实收资本(或股本)	56249.60	106249.60	114249.60	42.52	114249.60
资本公积	2526.00	2526.00	2526.01	0.00	2551.75
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	23250.35	25220.10	28752.37	11.20	28618.39
未分配利润	70560.82	69363.75	69534.73	-0.73	88231.87
外币报表折算差额	0.00	0.00	-1.21	--	1.43
归属于母公司权益合计	152586.77	203359.46	215061.51	18.72	233653.04
少数股东权益	2970.65	2793.22	3529.66	9.00	3850.34
所有者权益合计	155557.42	206152.68	218591.17	18.54	237503.39
负债和所有者权益总计	394790.23	459073.51	611225.22	24.43	676934.75

附件 4 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 1~6 月
一、营业收入	491777.20	407240.06	445240.15	-4.85	207848.00
减: 营业成本	338988.27	278833.15	287585.21	-7.89	122079.45
营业税金及附加	1064.08	2648.63	3600.05	83.94	1302.20
销售费用	75259.99	80267.66	82006.04	4.39	44724.05
管理费用	20591.85	22953.32	27828.89	16.25	13613.11
财务费用	6382.33	5354.75	6730.78	2.69	5587.72
资产减值损失	487.28	-3868.46	812.95	29.16	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	-26.77	--	0.00
投资收益	621.44	3341.14	2750.46	110.38	1678.73
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	49624.84	24392.16	39399.92	-10.90	22220.20
加: 营业外收入	1629.04	2327.71	2239.57	17.25	912.99
减: 营业外支出	839.56	269.62	423.81	-28.95	338.60
其中: 非流动资产处置损失	129.58	47.53	125.18	-1.71	0.00
三、利润总额	50414.32	26450.25	41215.69	-9.58	22794.60
减: 所得税费用	7416.80	4588.81	6776.00	-4.42	3776.78
四、净利润	42997.52	21861.44	34439.69	-10.50	19017.81
其中: 归属于母公司的净利润	42461.95	20788.86	33703.25	-10.91	18697.14
少数股东损益	535.57	1072.58	736.44	17.26	320.68

附件 5-1 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 1-6 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	530742.11	447879.20	463411.82	-6.56	290485.73
收到的税费返还	9926.72	16228.34	8349.89	-8.29	1180.10
收到其他与经营活动有关的现金	88918.22	53540.11	32495.97	-39.55	21052.31
经营活动现金流入小计	629587.04	517647.65	504257.68	-10.51	312718.13
购买商品、接受劳务支付的现金	349314.95	287268.06	325621.98	-3.45	206440.08
支付给职工以及为职工支付的现金	29576.24	34871.88	36318.91	10.81	17811.11
支付的各项税费	30130.76	29178.86	32294.06	3.53	17013.48
支付其他与经营活动有关的现金	95012.83	133297.08	158998.55	29.36	45227.07
经营活动现金流出小计	504034.78	484615.88	553233.50	4.77	286491.73
经营活动产生的现金流量净额	125552.26	33031.77	-48975.81	--	26226.40
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	5000.00	0.00	--	0.00
取得投资收益收到的现金	553.10	3521.84	2993.11	132.63	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	63.76	16.93	12.92	-54.99	2.20
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	0.00	0.00	0.00	--	1767.95
投资活动现金流入小计	616.86	8538.77	3006.03	120.75	1770.15
购建固定资产、无形资产等支付的现金	25094.20	26549.39	12708.26	-28.84	3807.51
投资支付的现金	55000.00	0.00	25.00	-97.87	21.20
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					
投资活动现金流出小计	80094.20	26549.39	12733.26	-60.13	3828.71
投资活动产生的现金流量净额	-79477.34	-18010.62	-9727.24	-65.02	-2058.56
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	50000.00	8000.01	--	0.00
取得借款收到的现金	64300.00	58800.00	85355.51	15.22	53560.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	60000.00	--	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--	37808.32
筹资活动现金流入小计	64300.00	108800.00	153355.52	54.43	91368.32
偿还债务支付的现金	80230.00	51946.00	37687.00	-31.46	37360.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18050.55	23403.82	47857.99	62.83	3710.50
支付其他与筹资活动有关的现金	98.00	357.81	879.15	199.51	39225.45
筹资活动现金流出小计	98378.55	75707.63	86424.14	-6.27	80295.95
筹资活动产生的现金流量净额	-34078.55	33092.37	66931.38	--	11072.37
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-45.58	-214.67	422.55	--	385.79
五、现金及现金等价物净增加额	11950.80	47898.85	8650.88	-14.92	35626.00
加: 期初现金及现金等价物余额	30977.80	42928.60	90827.45	71.23	99478.33
六、期末现金及现金等价物余额	42928.60	90827.45	99478.33	52.23	135104.33

附件 5-2 合并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	42997.52	21861.44	34439.69	-10.50
加：资产减值准备	487.28	-3868.46	812.95	29.16
固定资产折旧及其他	5778.55	7428.11	9412.88	27.63
无形资产摊销	291.14	290.25	255.08	-6.40
长期待摊费用摊销	7.50	60.71	93.68	253.52
处置固定资产、无形资产等损失	96.61	0.08	6.45	-74.15
固定资产报废损失	30.42	87.98	117.71	96.70
公允价值变动损失	0.00	0.00	26.77	--
财务费用	5373.21	4768.39	6917.57	13.46
投资损失	-621.44	-3341.14	-2750.46	--
递延所得税资产减少	-507.81	408.47	-234.78	--
递延所得税负债增加	12.83	1.52	93.08	169.33
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	-6190.82	2210.94	10819.24	--
经营性应收项目的减少	37631.68	-6916.94	-159732.29	--
经营性应付项目的增加	40165.59	10040.44	50746.60	12.40
其他	0.00	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	125552.26	33031.77	-48975.81	--
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	42928.60	90827.45	99478.33	52.23
减：现金的期初余额	30977.80	42928.60	90827.45	71.23
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	11950.80	47898.85	8650.88	-14.92

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.43	4.96	5.51	5.53	--
存货周转次数(次)	5.24	4.20	4.84	4.73	--
总资产周转次数(次)	1.34	0.95	0.83	0.97	--
盈利能力					
营业利润率(%)	30.85	30.88	34.60	32.73	40.64
总资本收益率(%)	15.56	7.00	8.71	9.57	--
净资产收益率(%)	27.64	10.60	15.76	16.59	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	21.40	16.25	7.58	12.94	6.84
全部债务资本化比率(%)	50.41	47.14	55.01	51.73	60.68
资产负债率(%)	60.60	55.09	64.24	60.77	64.91
偿债能力					
流动比率(%)	154.28	163.58	132.94	146.40	134.12
速动比率(%)	119.57	132.91	118.46	123.01	117.64
经营现金流动负债比(%)	64.25	15.62	-13.16	10.96	12.51
EBITDA 利息倍数(倍)	10.65	7.17	7.36	7.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.56	4.71	5.65	4.75	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.29	0.08	-0.18	-0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	8.57	3.15	-8.49	-1.58	--

注：2013 年上半年财务数据未经审计

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 珠海联邦制药股份有限公司 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）将在珠海联邦制药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。

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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如珠海联邦制药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珠海联邦制药股份有限公司、主管部门、交易机构等。

