康美药业股份有限公司2011年公司债券上市公告

（上接A12版）

报告期内公司存货大幅增加，一方面是公司业务规模逐步扩大所致，另一方面是随着中药饮片业务的做大做强，公司对中药材行业有了更深入的理解，所以加大了中药材贸易方面的业务量，使得库存中药材商品大幅增加。

报告期内中药材库存量大幅增加的原因是：公司在做大做强中药饮片业务的同时，开始向中药产业链的上下游延伸，大力发展中药材贸易业务，进一步夯实中药产业链一体化经营的基础，中药材贸易收入从2008年的52,259.04万元增至2010年的132,833.32万元，2010年实现毛利58,666.19万元，占当年毛利总额的48.68%，已成为公司主要的收入和利润来源之一。

（2）非流动资产分析

最近三年及一期公司非流动资产的主要构成情况如下：

单位：万元

项目	2011年3月31日		2010年12月31日		2009年12月31日		2008年12月31日	
	金额	比重（%）	金额	比重（%）	金额	比重（%）	金额	比重（%）
长期股权投资	70,650.98	22.17	67,939.16	22.00	41,768.01	15.28	23,143.92	11.93
固定资产	82,483.61	25.89	83,480.07	27.03	85,461.97	31.27	79,759.90	41.12
在建工程	79,080.33	24.82	70,588.65	22.86	60,539.82	22.15	40,514.45	20.89
无形资产	84,969.72	26.67	85,445.20	27.67	85,343.55	31.23	50,391.63	25.98
长期待摊费用	1,248.91	0.39	1,164.56	0.38	11.56	0.00	17.78	0.01
递延所得税资产	193.30	0.06	179.32	0.06	181.71	0.07	126.37	0.07
非流动资产	318,626.85	100.00	308,796.96	100.00	273,306.61	100.00	193,954.06	100.00

截至2008年末、2009年末、2010年末及2011年3月末，公司非流动资产分别为193,954.06万元、273,306.61万元、308,796.96万元和318,626.85万元，最近三年及一期公司非流动资产保持稳步增长。随着流动资产占资产总额的比重逐年上升，非流动资产占总资产的比重逐年下降，分别为46.07%、44.93%、38.37%和26.44%。公司非流动资产中长期股权投资、在建工程及无形资产增长较快、固定资产保持平稳。具体分析如下：

①长期股权投资

报告期内，公司的长期股权投资余额的变动主要是持有广发基金10%的股权所致。2007年6月28日，公司受让广发基金10%的股权，该项长期股权投资按成本法核算。2008年，公司在广发基金董事会中派有代表，并享有相应的实质性参与决策权，公司可以通过该代表参与该公司经营政策的制定，达到对该公司施加重大影响，故2008年起对该公司的股权投资由成本法转换为权益法核算。对该会计政策变更采用追溯调整法进行会计处理。

②固定资产

公司的固定资产以房屋建筑物及机器设备为主。报告期内公司固定资产基本保持平稳。公司2010年末固定资产余额为83,480.07万元，较2009年末减少1,981.90万元，降幅为0.02%；公司2009年末固定资产余额为较2008年末增加5,702.07万元，增幅为0.07%。主要是由于公司生产经营规模扩大，购置相关固定资产所致。

③在建工程

最近三年及一期在建工程增长较快，由2008年末的40,514.45万元增至2011年3月末的79,080.33万元，增幅为95.19%，主要原因是为了扩大经营规模，提高中药饮片产能的需要，公司陆续启动了新项目建设。主要工程有中药物流配送中心、康美中医院和深圳办公楼，截至2011年3月31日的账面余额分别为48,987.34万元、26,998.89万元和 2,282.32万元。

④无形资产

公司无形资产主要为土地使用权。截至2008年末、2009年末、2010年末及2011年3月末，公司无形资产余额分别为50,391.63万元、85,343.55万元、85,445.20万元和84,969.72万元。其中，2009年无形资产余额增幅加大，2010年末和2011年3月末无形资产余额则较平稳。2009年末，公司的无形资产余额为85,343.55万元，较2008年末增加了34,951.92 万元，增幅69.36%，主要原因是公司购买了用于建设中药饮片三期扩产工程的土地。从合并口径来看，报告期内，公司无形资产呈逐年上升的趋势。截至2008年末、2009年末、2010年末及2011年3月末，公司无形资产余额分别为51,501.33万元、87,104.14万元、135,227.58万元和135,023.10万元。主要原因是公司扩大业务规模，新建项目对土地的需求逐年递增。

2、主要负债情况

最近三年及一期，由于业务规模扩张较快，公司对经营资金的需求也大幅提升，公司银行借款、应付债券等项目有较大增幅，公司负债规模相应扩大。

截至2008年12月31日、2009年12月31日、2010年12月31日及2011年3月31日，公司总负债分别为129,192.40万元、181,529.72万元、316,025.69万元和350,270.64万元，年复合增长率为39.44%。公司最近三年及一期负债的情况如下：

单位：万元

负债项目	2011年3月31日		2010年12月31日		2009年12月31日		2008年12月31日	
	金额	比重（%）	金额	比重（%）	金额	比重（%）	金额	比重（%）
流动负债：								
短期借款	138,000.00	39.40	114,000.00	36.07	84,000.00	46.27	56,900.00	44.04
应付账款	23,413.53	6.68	18,307.63	5.79	13,798.73	7.60	8,550.51	6.62
预收款项	——	——	——	——	——	——	33.96	0.03
应付职工薪酬	606.28	0.17	719.70	0.23	459.00	0.25	369.98	0.29
应交税金	9,118.45	2.60	6,810.13	2.15	2,889.63	1.59	-1,432.66	-1.11
应付利息	1,046.38	0.30	846.08	0.27	741.28	0.41	703.52	0.54
其他应付款	710.80	0.20	358.35	0.11	1,431.68	0.79	270.79	0.21
一年内到期的非流动负债	10,000.00	2.85	10,000.00	3.16	——	——	——	——
流动负债合计	182,895.44	52.22	151,041.90	47.79	103,320.33	56.92	65,396.10	50.62
非流动负债：								
长期借款	90,000.00	25.69	90,000.00	28.48	10,000.00	5.51	——	——
应付债券	72,744.20	20.77	71,473.80	22.62	66,749.39	36.77	62,356.22	48.27
其他非流动负债	4,631.00	1.32	3,510.00	1.11	1,460.00	0.80	1,440.08	1.11
非流动负债合计	167,375.20	47.78	164,983.80	52.21	78,209.39	43.08	63,796.31	49.38
负债合计	350,270.64	100.00	316,025.69	100.00	181,529.72	100.00	129,192.40	100.00

（1）流动负债分析

截至2008年12月31日、2009年12月31日、2010年12月31日及2011年3月31日，公司流动负债规模占总负债比例分别为50.62%、56.92%、47.79%和52.22%。具体分析如下：

①短期借款

公司2011年3月末短期借款余额较2010末增加24,000.00万元，增幅为21.05%；2010年末短期借款余额为114,000.00万元，较2009年末增加30,000.00万元，增幅为35.71%；2009年末短期借款较2008年增加27,100.00万元，增幅为47.63%。最近三年及一期公司短期借款逐年增加，主要原因是公司业务规模扩张，需要补充营运资金，提高短期借款规模所致。

②应付账款

公司2011年3月末应付账款余额较2010末增加5,105.90万元，增幅为27.89%；2010年末应付账款余额为18,307.63万元，较2009年末增加4,508.90万元，增幅为32.68%；2009年末应付账款余额较2008年增加5,248.22万元，增幅为61.38%。最近三年及一期公司应付账款逐年增加，主要原因是公司销售收入增长较快，相应增加原材料的采购，使得应付供应商的货款有所上升。

③一年内到期的长期负债

公司2010年末一年内未到期的长期负债余额为10,000.00万元，主要为一年内到期的长期借款增加所致。

（2）非流动负债分析

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券、其他非流动负债等项目。2008年12月31日、2009年12月31日、2010年12月31日及2011年3月31日，公司非流动负债规模占总负债比例分别为49.38%、43.08%、52.21%和47.78%，比较稳定。具体分析如下：

①长期借款

公司2011年3月末长期借款余额较2010末没有增加；2010年末长期借款余额为90,000.00万元，较2009年末增加80,000.00万元；2009年末长期借款余额较2008年增加10,000.00万元。主要原因是公司开展的工程项目较多，资本性支出需求增加，借入长期借款所致。

②应付债券

截至2008年末、2009年末、2010年末及2011年3月末，公司应付债券余额分别为62,356.22万元、66,749.39万元、71,473.80万元和72,744.20万元，主要原因是公司2008年5月发行了90,000.00万元的分离交易可转债，票面利率为0.8%，债券期限6年，应付债券余额为分离交易的公司债券和认股权证按照公允价值进行分摊的债券摊余成本。

③其他非流动负债

公司其他非流动负债主要为政府补助。2011年3月末，公司其他非流动负债余额为4,631.00万元，主要是支持中药物流配送中心项目配套设施建设、微射流超微匀浆技术应用研究以及中药饮片产业发展技改等项目资金。

（二）现金流量分析

公司最近三年及一期的现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2010年1-3月	2010年度	2009年度	2008年度
经营活动产生的现金流量净额	36,109.29	16,777.36	9,187.50	682.10
投资活动产生的现金流量净额	-10,988.37	-42,701.48	-77,670.62	-65,564.53
筹资活动产生的现金流量净额	365,260.83	104,890.70	115,326.59	63,028.64
现金及现金等价物净增加额	390,381.76	78,966.58	46,843.47	-1,853.78

1、经营活动产生的现金流量分析

最近三年及一期公司销售商品、提供劳务所收到的现金占营业收入的比例平均在110%左右，表明了公司具有较强的现金流产生能力。公司目前正处于高速发展阶段，业务规模扩张较快，公司中药饮片和中药材贸易业务规模大幅增长，2010年中药饮片和中药材业务的销售收入合计已达23.29亿元，其所需的原材料也大幅增加，公司为规避部分中药材市场价格大幅波动的风险，对部分中药材品种进行战略采购和储存，相应的采购投入随之加大，采购商品和劳务所支付的现金也随之增加。整体而言，2008年、2009年、2010年及2011年1季度，公司经营产生的现金流量净额分别为682.10万元、9,187.50万元、16,777.36万元和36,109.29万元，最近三年及一期公司经营性现金流总体呈上升趋势。为到期债务的偿还提供一定的现金流支持。

2、投资活动产生的现金流量分析

最近三年及一期公司投资活动产生的现金流量净额均为负数，累计为-196,924.99万元。公司业务处于快速扩展期，发生资本性支出较多，所有投资活动均围绕公司的主营业务展开。上述投资活动产生的现金流量状况与公司业务处于扩张阶段相符。

3、筹资活动产生的现金流量分析

报告期内，随着公司业务规模的扩张，公司经营活动产生的现金流量净额不能完全满足公司投资项目的资金需求，因此需要拓宽融资渠道。2008年发行分离交易可转债募集资金净额88,700.00万元，2009年认股权证行权募集资金净额88,745.55万元，2011年1月配股募集资金净额343,648.92万元，其余筹资活动的现金流入主要是银行借款。

（三）偿债能力分析

1、公司偿债指标能力分析

最近三年及一期，母公司偿债能力指标如下：

指标	2011年3月31日	2010年12月31日	2009年12月31日	2008年12月31日
流动比率（倍）	4.85	3.28	3.24	3.47
速动比率（倍）	4.40	2.66	2.35	2.61
资产负债率（%）	29.06	39.27	29.84	30.69
指标	2011年1季度	2010年度	2009年度	2008年度
利息保障倍数（倍）	7.76	6.65	6.53	5.31
贷款偿还率（%）	100	100	100	100
利息偿付率（%）	100	100	100	100

最近三年及一期，合并报表口径的偿债能力指标如下：

指标	2011年3月31日	2010年12月31日	2009年12月31日	2008年12月31日
流动比率（倍）	4.51	2.82	3.12	3.49
速动比率（倍）	3.99	2.12	2.20	2.62
资产负债率（%）	30.89	39.99	31.29	30.71
指标	2011年1季度	2010年度	2009年度	2008年度
利息保障倍数（倍）	8.12	6.93	6.61	5.29
贷款偿还率（%）	100	100	100	100
利息偿付率（%）	100	100	100	100

最近三年及一期公司流动比率和速动比率的平均值分别为3.71和3.00，合并报表口径的流动比例和速动比率的平均值分别为3.49和2.73，整体水平较高。公司较高的流动比率和速动比率是与公司的经营业务相匹配的。报告期内，公司外购产品业务收入占营业收入总额的55%左右，而外购产品业务形成的主要是流动资产，对非流动资产的需求较少。2008年公司发行9亿元的分离交易可转债，2009年认股权证行权募集资金8.87亿元，2011年1月份配股募集资金34.36亿元，上述融资主要用来补充公司的营运资金缺口，保证了公司中药饮片业务和外购产品业务的顺利发展，同时也使得最近三年及一期的流动比率和速动比率处于较高的水平。

最近三年及一期，公司利息保障倍数保持了较高的水平且比较稳定，表明公司具有较强的偿债能力。

2008年至2010公司资产负债率有所上升，主要是因为公司业务规模不断扩大，公司相应通过发行债券、银行借款等方式进行筹资。2011年1季度配股后，资产负债率有所下降。

2、同行业上市公司偿债能力指标分析

2010年末，同行业上市公司偿债能力指标如下：

公司简称	流动比率（倍）	速动比率（倍）	资产负债率（%）
东阿阿胶	3.48	3.21	21.69
云南白药	2.10	1.20	42.17
吉林敖东	2.86	2.55	8.26
九芝堂	3.67	3.24	20.64
紫鑫药业	2.16	1.99	38.05
嘉应制药	2.31	1.84	14.09
独一味	3.43	2.44	19.32
桂林三金	8.73	8.24	9.16
奇正藏药	11.42	10.63	8.39
同仁堂	3.63	1.95	23.10
羚锐制药	1.46	1.25	40.81
千金药业	4.66	3.88	16.72
天士力	1.78	1.47	37.19
康恩贝	2.14	1.78	30.34
江中药业	2.12	1.73	29.01
武汉健民	2.84	2.30	21.23
马应龙	3.24	2.75	22.20
扣除康美药业的行业平均数	3.65	2.12	23.67
康美药业	2.82	2.12	39.99

注1：同行业上市公司数据均来源于wind资讯，所有指标均为合并报表口径。

注2：因2011年1季度财务数据为未审计的数据，所以选取2010年数据进行比较。

2010年末，公司的流动比率略低于同行业上市公司平均数，主要原因是公司中药饮片生产规模和中药材贸易规模的不断扩大，对货币资金的需求加大，导致流动比率有所下降。2011年1月份完成配股后，流动比率有所上升。公司速动比率与同行业上市公司平均数相当。

2010年末，公司合并报表资产负债率为39.99%，略高于行业内上市公司平均水平，2010年3月末为合并报表资产负债率30.89%，总体来看，公司最近三年及一期的资产负债率保持在合理水平，也符合中药行业企业经营的特点，债务安全系数较高。

综上所述，公司流动比率、速动比率及利息保障倍数指标均处于较好水平。公司与多家商业银行构建了良好的合作关系，华夏银行、民生银行、交通银行以及浦发银行等多家金融机构向公司授予了一定的信用额度。同时，作为上市公司，公司也可以根据需要在资本市场上选择合适的金融工具筹集经营所需的各项资金。公司具备较强的偿债能力和抗风险能力。

（四）营运能力分析

母公司最近三年及一期的资产周转能力指标如下：

项目	2011年1季度	2010年度	2009年度	2008年度
应收账款周转率（次）	3.32	10.48	11.71	12.79
存货周转率（次）	0.96	2.10	2.11	3.03
总资产周转率（次）	0.13	0.44	0.46	0.46

最近三年及一期公司应收账款周转能力有所下降，公司2008年度、2009年度、2010年度和2011年1-3月应收账款周转率分别为12.79次/年、11.71次/年、10.48次/年、3.32次/年。主要原因是：公司近年来业务规模发展迅速，销售收入大幅增长，信用期内的赊销规模增加较快；但由于公司始终坚持以市场为导向的经营理念，中药饮片等产品主要根据市场需求情况安排生产计划，且主要客户均与公司具有多年的业务合作关系，信用良好，故公司销售回款情况一直较好。2010年12月末，公司应收账款账龄在1年以内的比重高达88.67%，1至2年账龄的应收账款的比重为11.30%，说明公司在应收账款方面的管理较完善，公司资产的流动性得到保证。

最近三年及一期公司存货周转能力有所下降，公司2008年度、2009年度、2010年度和2011年1-3月存货周转率分别为3.03次/年、2.11次/年、2.10次/年、0.96次/年。主要原因是：一是公司经过研判，认为部分中药材品种的价格将逐步走高，所以公司对部分中药材品种进行战略采购，以保证中药饮片和中药材贸易业务的正常进行。二是中药材贸易一般没有固定的业务周期，公司需要根据其种植情况、生长情况及市场供求状况等因素来决定采购和销售时机；另外，公司选作贸易的中药材品种生长周期一般都比较长，其价格波动周期也相应较长，所以这类中药材一般要存储较长的时间后才出售。目前公司已经形成了药材采购、加工、物流配送、终端销售等一整套完善的运营管理体系，产品在市场上已树立了良好的品牌效应，产品销路畅通，加之公司对中药材市场的深刻理解及未来交易行情的合理判断，如有充足的营运资金作保障，及时把握最佳购销时机，将会给公司带来丰厚的利润。

最近三年及一期公司的总资产周转能力也略有下降，公司2008年度、2009年度、2010年度和2011年1-3月应收账款周转率分别为0.46次/年、0.46次/年、0.44次/年、0.13次/年。主要原因是：一是报告期内公司中药材贸易业务收入已占到营业收入总额的30%左右，成为公司收入和利润的主要来源之一，因报告期内中药材贸易业务处于发展壮大阶段，周转率较低，从而导致总资产周转率较低；二、公司目前处于业务快速扩展阶段，投资了中药物流配送中心、康美中医院、成都中药饮片厂等多个项目，目前还处于建设阶段。

（五）盈利能力分析

1、母公司近三年主要盈利指标分析

项目	2011年1季度	2010年度	2009年度	2008年度
营业收入（万元）	126,377.27	307,527.32	235,032.68	172,555.42
营业成本（万元）	84,924.42	196,162.79	157,291.42	126,139.53
营业毛利（万元）	41,452.84	111,364.52	77,741.26	46,415.89
期间费用（万元）	11,828.16	36,481.83	25,059.07	18,225.20
投资收益（万元）	1,582.35	6,615.58	5,641.23	5,963.18
利润总额（万元）	29,867.10	79,155.52	57,306.25	33,934.68
净利润（万元）	22,809.89	68,211.11	49,495.99	29,614.43
毛利率（%）	32.80	36.21	33.08	26.90
销售净利率（%）	18.05	22.18	21.06	17.16
全面摊薄净资产收益率（%）	2.67	13.96	11.60	10.15

公司最近三年业务发展较快，营业收入持续快速增长，年均复合增长率为33.50%。其中2009年营业收入较2008年增幅36.21%，2010年营业收入较2009年增幅30.84%。在营业收入持续增长前提下，公司注重成本控制，2008年-2010年毛利率持续上升，从26.90%升至36.21%。

在有效组织管理及积极运营下，2008-2010年，公司销售净利率及净资产收益率均成递增趋势，公司盈利能力良好。

2、合并报表财务指标分析

（1）营业收入及构成分析

表：最近三年及一期公司营业收入构成情况

单位：万元

项目	2011年1-3月		2010年度		2009年度		2008年度	
	金额	比重（%）	金额	比重（%）	金额	比重（%）	金额	比重（%）
主营业务	139,072.66	100.00	329,701.26	99.64%	237,716.09	100.00	172,716.42	100.00
其他业务	——	——	1,178.90	0.36%	——	——	——	——
营业收入	139,072.66	100.00	330,880.16	100.00	237,716.09	100.00	172,716.42	100.00

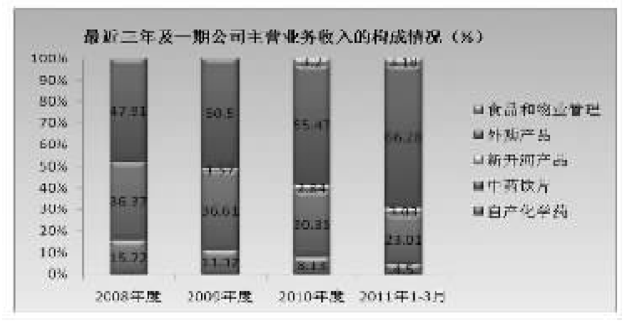
最近三年公司的营业收入全部来源于主营业务，表明公司主营业务突出。2010年公司产生1,178.90万元的其他业务收入，主要为销售原材料及子公司上海金像提供食品加工的服务收入。

表：最近三年及一期公司主营业务收入的构成情况

单位：万元

项目	2011年1-3月		2010年度		2009年度		2008年度	
	金额	比重（%）	金额	比重（%）	金额	比重（%）	金额	比重（%）
1、自产化学药	6,252.08	4.50	26,791.61	8.13	26,909.51	11.32	27,149.49	15.72
2、中药饮片	32,004.21	23.01	100,075.88	30.35	87,029.82	36.61	62,823.71	36.37
3、新开河产品	4,207.43	3.03	9,367.37	2.84	3,723.86	1.57	——	——
4、外购产品	92,184.26	66.28	182,892.32	55.47	120,052.90	50.50	82,743.21	47.91
其中：中药材贸易	76,195.25	54.79	132,833.32	40.29	83,018.65	34.92	52,259.04	30.26
5、食品	3,973.24	2.86	9,013.69	2.74	——	——	——	——
6、物业管理	451.43	0.32	1,560.40	0.47	——	——	——	——
合计	139,072.66	100.00	329,701.26	100.00	237,716.09	100.00	172,716.42	100.00

图：最近三年及一期公司主营业务收入的构成情况



最近三年公司主营业务收入增长迅速，从2008年172,716.42万元增长至2010年329,701.26万元，年均复合增长率为24.05%。其中，公司的中药饮片、外购产品两项主要业务的收入近三年都保持快速上涨的趋势，2008年至2010年间中药饮片和外购产品的年均复合增长率分别达到26.21%和48.67%。由于公司主要的自产化学药已进入成熟期，自产化学药实现的主营业务收入保持相对稳定，并略有下降。2009年起，公司开拓了新开河产品业务，2010年新开河产品收入已达到2009年全年的2.52倍，增长迅速。随着公司对“新开河国参”品牌的深入运营和进一步的市场开拓，新开河产品业务将成为公司新的收入增长点。

（2）营业成本及毛利率分析

表：最近三年及一期公司营业成本构成情况

单位：万元

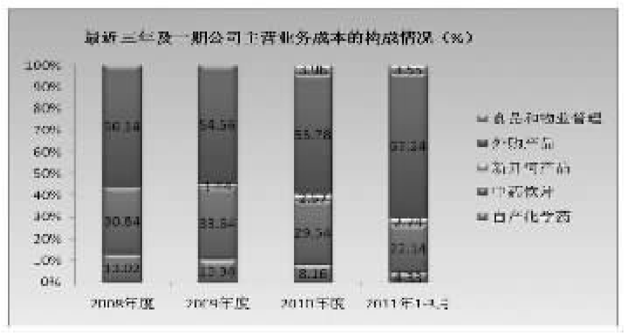
项目	2011年1-3月		2010年度		2009年度		2008年度	
	金额	比重（%）	金额	比重（%）	金额	比重（%）	金额	比重（%）
主营业务	93,883.02	100.00	209,195.79	99.57	158,330.84	100.00	126,248.47	100.00
其他业务	——	——	905.36	0.43	——	——	——	——
营业成本	93,883.02	100.00	210,101.15	100.00	158,330.84	100.00	126,248.47	100.00

表：最近三年及一期公司主营业务成本的构成情况

单位：万元

项目	2011年1-3月		2010年度		2009年度		2008年度	
	金额	比重（%）	金额	比重（%）	金额	比重（%）	金额	比重（%）
1、自产化学药	4,061.55	4.33	17,063.51	8.16	16,402.22	10.36	16,433.34	13.02
2、中药饮片	20,789.84	22.14	61,792.13	29.54	53,266.65	33.64	38,940.85	30.84
3、新开河产品	2,570.44	2.74	5,366.41	2.57	2,275.72	1.44	——	——
4、外购产品	63,130.62	67.24	116,688.73	55.78	86,386.24	54.56	70,874.29	56.14
其中：中药材贸易	49,409.21	52.63	74,167.13	35.45	54,557.32	34.46	44,623.29	35.35
5、食品	3,160.94	3.37	7,643.27	3.65	——	——	——	——
6、物业管理	169.63	0.18	641.75	0.31	——	——	——	——
合计	93,883.02	100.00	209,195.79	100.00	158,330.84	100.00	126,248.47	100.00

图：最近三年及一期公司主营业务成本的构成情况



近年公司通过收购与战略合作，积极整合中药产业链的上下游，资本支出较大。同时，随着公司运营规模的扩大，营业成本也持续攀升。2008年、2009年和2010年公司营业成本分别为126,248.47万元、158,330.84万元和210,101.15万元，年均复合增长率为29%。

表：公司最近三年及一期毛利率情况

单位：万元

项目	2011年1季度		2010年度		2009年度		2008年度	
	营业毛利	毛利率	营业毛利	毛利率	营业毛利	毛利率	营业毛利	毛利率
自产化学药	2,190.53	35.04%	9,728.10	36.31%	10,507.29	39.05%	10,716.16	39.47%
中药饮片	11,214.37	35.04%	38,283.75	38.25%	33,763.16	38.79%	23,882.86	38.02%
新开河产品	1,636.98	38.91%	4,000.96	42.71%	1,448.14	38.89%	——	——
食品	812.31	20.44%	1,370.42	15.20%	——	——	——	——
外购产品	29,053.65	31.52%	66,203.59	36.20%	33,666.66	28.04%	11,868.92	14.34%
其中：中药材	26,786.04	35.15%	58,666.19	44.17%	28,461.33	34.28%	7,635.76	14.61%
其他	281.81	62.42%	918.65	58.87%	——	——	——	——
合计	45,189.64	32.49%	120,505.47	36.55%	79,385.25	33.39%	46,467.94	26.90%

最近三年及一期，公司产品的综合毛利率稳步提升，由2008年的26.90%增至2010年的36.55%，主要是公司外购产品毛利率大幅上升所致。报告期内外购产品销售收入占主营业务收入的比例约为55%，毛利率由2007年的14.34%上升至2010年上半年的36.20%。其中，在公司中药产业链一体化战略的推动下，中医药贸易业务毛利率大幅提升，最近三年其收入占外购产品销售收入的比例均超过60%；而其他外购药品的毛利率比较稳定，保持在14%-15%左右。

（3）期间费用分析

最近三年及一期公司营业收入快速增长，期间费用率小幅上升，主要原因是公司业务规模快速扩张，目前正在进行中药产业链一体化整合，各项业务还处于成长阶段，相应费用增长较快。

表：最近三年及一期公司期间费用情况

单位：万元

项目	2011年1季度	2010年	2009年	2008年
销售费用	5,297.20	19,351.00	11,020.56	7,711.49
管理费用	4,964.09	13,803.75	7,478.38	4,984.92
财务费用	3,925.17	12,568.56	8,198.51	5,790.91
合计	14,186.46	45,723.31	26,697.45	18,487.32

（4）投资收益

2010年投资收益较2009年增长17.27%，主要因为2010年广发基金管理有限公司经审计后的净利润比上期增加所致。

表：最近三年及一期公司投资收益情况

单位：万元

项目	2011年1季度	2010年	2009年	2008年
投资收益	1,582.35	6,615.58	5,641.23	5,963.18

（5）净利润、销售净利率及净资产收益率

近年随着中药产业链的进一步整合，公司运营能力与核心竞争力逐步提升，2008-2010年公司盈利指标逐年提高，具体如下：

表：最近三年及一期公司盈利指标情况

项目	2011年1季度	2010年	2009年	2008年
归属于母公司所有者的净利润（万元）	23,930.55	71,552.27	50,150.85	29,457.54
销售净利率（%）-合并数	17.21	21.62	21.10	17.06
全面摊薄净资产收益率（%）-合并数	2.78	14.53	11.74	10.10

（6）非经常性损益对利润的影响分析

表：最近三年及一期非经常性损益情况

单位：万元

项目	2011年1-3月	2010年度	2009年度	2008年度
利润总额	31,460.59	83,323.14	58,200.00	33,732.84
非经常性损益	-35.45	3,168.47	628.92	298.80
非经常性损益占利润总额的百分比（%）	——	3.80	1.08	0.89

报告期内，公司主业突出，非经常性损益占公司利润总额的比重均低于5%，公司不存在对外委托理财、委托贷款等情形。

（六）未来业务目标及盈利能力的可持续性

1、未来业务目标

本公司的主营业务属于医药行业。随着我国经济的持续稳定快速发展，医疗体制改革将继续推动基本药物目录、全国医保目录、公立医院等体制的建设，随着基本药物目录品种增多、医药行业产业机构调整、招投标体制完善，我国医药市场需求量持续增加，医药行业将会得到全面发展。

因此，未来五年公司将继续围绕中药饮片产业核心，加快中药全产业链的打造和战略布局。即上游整合药材资源，强化药材产地竞争力；中游链接产地加工，推进饮片布局；打造现代中药材贸易和物流平台一体化增值服务提供商；应用市场综合信息优势，稳定增长中药材贸易业务；下游借道零售药店、中医院和药食同源保健食品，涉足消费终端，实现中医药和医疗服务的产业链一体化。公司未来五年拟投55.75亿元用于项目建设，打造产业链一体化经营模式。

2、盈利能力的可持续性

（1）持续向好的行业发展前景

2011年，作为“十二五”规划的开局之年，将延续医疗体制改革的落实和贯彻。医疗体制改革将继续推动基本药物目录、全国医保目录、公立医院等体制的建设，随着基本药物目录品种增多、医药行业产业机构调整、招投标体制完善，我国医药市场需求量持续增加，医药行业将会得到全面发展。

（2）良好的业务营运能力

公司近年大力打造中药产业链，已取得一定的成效。2008年-2010年营业收入持续增长、毛利率持续向好，具体数据如下：

项目	2010年	2009年	2008年
营业收入（万元，合并数）	330,880.16	237,716.09	172,716.42
毛利率（%，合并数）	36.55	33.39	26.90
营业收入（万元，母公司数）	307,527.32	235,032.68	172,555.42
毛利率（%，母公司数）	36.21	33.08	26.90

随着公司营业规模的扩大，经营效益稳健提升，毛利率自2008年的26.90%上升至2010年的36.55%（合并数）。目前公司的盈利能力主要基于中药饮片与中药材贸易的利润贡献，净利润的产生主要来自于主营业务，公司具备良好的业务经营能力。

（3）突出的竞争优势

公司具备地理区域优势以及先进的中药饮片研发技术优势，并拥有全国唯一一个中药饮片产品驰名商标，有利于公司通过合理调配资源，进一步扩大市场份额，实现规模化经营，增强公司核心竞争力。

五、本次公司债券发行后资产负债结构的变化

本期债券发行后将引起公司财务结构的变化。下表模拟了公司的总资产、流动负债、非流动负债和所有者权益结构在以下假设的基础上产生的变动：

1、财务数据的基准日为2010年12月31日；

2、假设本期公司债券总额50亿元计入2010年12月31日的资产负债表；

3、假设不考虑融资过程中产生的所有由公司承担的相关费用；

4、假设本期公司债券募集资金30亿元偿还短期银行贷款，调整债务结构，剩余20亿元补充公司流动资金；

5、假设本期公司债券在2011年1月1日完成发行并且交割结束。

单位：千元

项目	截至2010年12月31日（合并数）	
	历史数	模拟数
资产合计	71,552,795	73,552,795
流动负债合计	31,494,253	28,494,253
非流动负债合计	26,619,193	31,619,193
其中：应付债券	-	5,000,000
负债合计	58,113,446	60,113,446
股东权益合计	13,439,349	13,439,349
负债及股东权益合计	71,552,795	73,552,795
资产负债率	81.22%	81.73%
项目	截至2010年12月31日（母公司数）	
	历史数	模拟数
资产合计	58,404,174	60,404,174
流动负债合计	25,681,253	22,681,253
非流动负债合计	20,051,284	25,051,284
其中：应付债券	-	5,000,000
负债合计	45,732,537	47,732,537
股东权益合计	12,671,637	12,671,637
负债及股东权益合计	58,404,174	60,404,174
资产负债率	78.30%	79.02%

综上分析，本次公司债券的发行不会对公司资产负债率构成重大影响，模拟数据显示的资产负债率仅上升0.51%（合并数）、0.72%（母公司数）。

第六节 本期债券的偿付风险及偿债保障措施

投资者在评价和购买本期债券时，应认真考虑下述各项风险因素：

一、与本期公司债券相关的风险

（一）利率风险

受国际经济环境变化、国家宏观经济运行状况、货币政策等因素的影响，市场利率存在一定的波动性。同时，债券属于利率敏感性投资品种，市场利率变动将直接影响债券的投资价值。由于本期公司债券采用固定利率且期限相对较长，在本期公司债券存续期内，如果未来市场利率发生变化，可能会使投资者实际投资收益水平产生不确定性。因此，提请投资者特别关注市场利率波动的风险。

（二）流动性风险

本期公司债券由监管部门批准的证券登记机构负责托管、登记及结算工作，发行结束后，公司将积极申请本期公司债券在上交所上市流通。证券交易市场的交易活跃程度受到宏观经济环境、投资者分布、投资者交易意愿等因素的影响，公司无法保证本期债券在交易所上市后本期债券的持有人能够随时并足额交易其所持有的债券，由此可能产生由于无法及时完成交易带来的流动性风险。

（三）偿付风险

根据中诚信出具的评级报告，公司主体长期信用等级为AA+，本期债券评级为AA+，本期债券本息偿付具备较强的保障。但考虑到本期公司债券期限较长，在债券的存续期内，公司所处的宏观环境、国家相关政策等外部环境以及公司本身的生产经营存在着一定的不确定性，可能导致公司不能从预期的还款来源中获得足够资金按期支付本息，从而对债券持有人的利益造成一定的影响。

（四）本期债券安排所特有的风险

尽管公司已根据实际情况拟定多项偿债保障措施，以控制和降低本期债券的还本付息风险，但是在本期债券存续期间，可能由于不可抗力因素（如政策、法律法规的变化等）导致目前拟定的偿债保障措施无法得到有效履行，进而影响本期债券持有人的利益。

（五）资信风险

公司目前资信状况良好，最近三年的贷款偿还率和利息偿付率均为100%，能够按时偿付债务本息。在未来的业务经营中，公司亦将秉承诚信经营的原则，严格履行所签订的合同、协议或其他承诺。但是，由于宏观经济的周期性波动、医药行业自身的运行特点、宏观调控及产业政策等因素的影响，若在本期债券存续期内，市场环境发生不可控的变化，公司可能无法从预期还款来源中获得足额资金，可能会对公司生产经营造成重大不利影响，进而使得公司资信状况恶化，使本期公司债券投资者承受一定的资信风险。

（六）评级风险

在本期公司债券的存续期内，资信评级机构每年将对公司主体信用和本期公司债券信用进行跟踪评级。虽然公司在业界具有良好的竞争优势和领先的市场地位，但如果在本期公司债券存续期内，国家宏观经济政策、产业政策及市场供求状况发生重大变化，或出现任何影响公司信用级别或债券信用级别的事项，都将可能造成评级机构调低公司信用级别或债券信用级别，给本期公司债券的投资者带来一定的评级风险。

二、与发行人相关的风险

（一）财务风险

1、资产周转能力下降的风险

2008年至2010年公司的资产周转能力，其中应收账款周转能力与存货周转能力有所下降，主要是随着公司资产规模的不断扩大，销售收入大幅增长，应收账款信用期内的赊销规模增加较快；以及对部分中药材品种进行战略采购，存货存储较长的时间后才出售所致。此外，总资产周转能力最近三年比较稳定，最近一期由于生产经营规模的进一步扩大以及2011年1月份完成配股，总资产周转率有所下降。

随着公司资产规模的不断扩大，如果公司的经营管理能力不能有效提高，公司主营业务产生的收入不能与各项资产规模同步增长，公司将面临资产周转能力进一步下降的风险。

表：最近三年及一期发行人资产周转情况（合并口径）

项目	2011年1季度	2010年度	2009年度	2008年度
应收账款周转率（次）	2.87	8.92	10.75	12.77
存货周转率（次）	0.87	1.93	1.99	3.03
总资产周转率（次）	0.13	0.46	0.46	0.46

2、存货余额较大的风险

随着业务规模的快速扩张，近年公司存货余额增长较快，从2008年末 56,568.29万元增长至2011年3月末102,091.71万元。公司保有较大量的存货有利于保证中药饮片和中药材贸易业务的正常进行，但同时也存在着因库存产品价格下跌而导致公司遭受损失的风险。

3、净资产收益率下降的风险

近年公司通过多次股权融资，净资产规模有较大幅度的提升。2011年1月公司实施配股，净资产规模大幅增加。截至2011年3月31日，净资产为859,880.87万元，较年初增长74.57%。由于配股募集资金投资于中药材贸易并产生效益需要一段时间，如果未来期间公司的盈利没有大幅提高，公司可能面临净资产收益率下降的风险。

（二）经营风险

1、市场竞争加剧的风险

公司是中药饮片行业的龙头企业，可生产各类中药饮片1,000多种，共10,000多个品规，2010年中药饮片销售收入为100,075.88万元，产销规模排名行业第一。目前，中药饮片行业内共有约700多家生产企业，行业集中度较小。随着国家对中医药的大力支持，中药饮片业务具有良好的市场潜力和发展前景，随之可能会有更多的企业进入该行业，现有的中药饮片企业也会不断加大投入扩张产能，这将使公司中药饮片业务面临一定的市场竞争风险。

2010年公司中药材贸易收入132,833.32万元，占外购产品销售收入约73%，占全年营业收入约40.29%，中药材贸易业务已发展成为公司营业收入的主要来源之一。目前，中药材贸易的经营者以个体工商户、私营企业为主，由于中药材流通体系不规范和缺乏现代化物流经营企业的进入，中药材流通环节繁多、流通成本较高、竞争激烈且无序。在这种行业竞争格局下，未来新增资本的进入、中成药和中药饮片生产企业向产业上游进行扩张和延伸，将增大公司中药材贸易业务的市场竞争风险。

公司自产化学药品中的降压药康美络欣平、感冒药康美利乐、抗生素类康美诺沙由于国内生产同类产品的厂家较多，竞争比较激烈。治疗尿频、尿急、尿失禁的康美培宁曾为国家二类新药，其保护期刚过，目前国内只有石家庄华新制药、天津太平洋制药和本公司等几家企业获得生产批文，由于该产品市场空间较大，不排除未来几年有更多的企业进行生产。公司生产和销售的化学药品也面临越来越大的市场竞争风险。

2、主要原材料供应不足的风险

公司中药饮片和中药材贸易业务的主要原材料为各种中药材。中药材品种繁多，对生长环境的要求差异较大，产地分布具有明显的地域性，种植面积、自然灾害、经济动荡、市场供求等因素的变化都可能影响中药材的供应量。随着公司中药饮片的不断扩产，公司将不断加大中药材的采购量。随着业务规模的扩大，公司存在供应商不能及时供货或无法足额采购中药材的风险。

3、中药材价格波动风险

公司中药饮片和中药材贸易业务的经营模式是通过在中药材产地进行大规模采集收购，就地进行初加工，经加工后的中药材一部分通过物流渠道直接配送给客户，大部分进入公司仓库。进入公司仓库的中药材，一部分通过再加工直接作为中药饮片生产的原材料，一部分作为中药材商品直接销售。受市场供求、种植面积增减、产量丰欠、气候变化、自然灾害、人为炒作等因素影响，近年来中药材价格波动较大。公司的中药饮片和中药材贸易业务对中药材的需求量较大，为了规避中药材价格波动的风险，公司需准确地把握采购和销售的时机。

经过多年的经营和跟踪研究，公司在中药行业积累了丰富的经验，对各种中药材的产地分布、生长周期、用途特点、种植状况、产量和用量信息等均有了深刻的理解和把握。公司有专业的分析人员每天及时了解跟踪各种中药材价格及市场供求状况，并参考各中药材产地及大型中药材交易市场的反馈信息，有助于公司及时准确把握采购和销售时机。如果公司对某种中药材的价格走势研判失误，可能会给公司中药饮片和中药材贸易业务带来一定的经营风险。

（三）管理风险

1、资产规模快速扩张和管理跨度加大的风险

2008年初，公司的总资产为32.40亿元，归属于母公司股东的所有者权益为23.57亿元。截至2011年3月31日，公司总资产为124.42亿元，归属于母公司股东的所有者权益为85.99亿元，分别为2008年初的3.84倍和3.65倍，公司资产规模扩张较快。公司资产规模不断扩大的同时，公司的营业收入和净利润也同步较大幅度地增长。2008年至2010年，公司的营业收入从17.27亿元增至33.09亿元，增幅为91.57%，归属于母公司股东的净利润从2.95亿元增至7.16亿元，增幅为142.90%。

报告期内，公司大力拓展中医药行业上下游业务，相继在四川、吉林、北京、上海、安徽等地新设或收购了12家子公司，目前在建的项目包括中药物流配送中心项目、康美中医院工程项目、康美（北京）药业有限公司中药生产基地项目、成都康美中药饮片生产基地工程项目、深圳办公楼工程项目、吉林人参产业园基地项目、亳州华佗国际中药城等多个项目；未来拟投资项目包括四川阆中中医药产业项目、安徽亳州中药饮片和保健食品规范化等生产项目、普宁中药材专业市场项目、安国中药材现货交易平台项目等。

随着公司资产规模的扩张和管理跨度的加大，合理有效的经营管理成为公司未来发展的关键。目前公司已经建立了较为有效的投资决策体系和比较完善的内部控制制度，并不断引进与培养管理、技术和市场营销等人才。在公司高速发展的过程中，若各方面管理问题不能及时、有效地解决，可能会对公司生产经营造成不利影响。

2、产品质量控制的风险

公司的主要产品为各种中药材、中药饮片和化学药，药品的质量状况直接影响到人们的身体状况甚至生命的存亡，所以严格控制各个环节的产品质量是公司的重要任务。公司已经按照《中国药典》的药材质量标准建立了严格的内控制度，并按药品GMP要求制定了严格的操作规程。公司的大部分原料为中药材，所采购的中药材入库前必须经过严格检验，当药材质量不能达到标准时，公司将作退货处理。而中药材在种植、初加工过程中有可能受农药残留、环境污染等影响，若这些药材在公司现有检测技术不能及时甄别的情况下进入生产过程，可能对公司产品质量产生影响，进而影响到公司声誉及生产经营状况。所以，公司存在一定的产品质量控制风险。

3、中高级人才紧缺的风险

近年来，随着公司资产规模与业务规模迅速扩大，公司对各类中高级人才的需求也不断增加，而且对人才的质量、数量和结构均提出了更高更新的要求。公司内部有一套完整、高效的人才培养、提升机制，为公司内部员工的成长提供了保证。但由于近几年公司业务发展迅速，内部培养很难满足公司发展的需要，公司急需引入包括管理、技术、研发、销售在内的各类中高级人才。公司具有良好的人才引入机制和完善、公平的激励与约束机制。但是，由于公司总部地处广东省揭阳地区，在地理位置、经济规模、生活水平等方面无法与广州、深圳等大城市相比，在人才引进方面存在一定的劣势。所以，公司存在难以引进中高级人才及原有的中高级技术与管理人才流失的风险。

（四）政策风险

1、医药制度改革带来的风险

随着我国新医改的启航，医药行业市场蕴藏了巨大商机，医药需求和消费的持续增长将给公司带来较大的发展机遇。但医药制度改革也蕴藏着一定的风险，包括国家针对药品管理体制和运行机制、医疗保障体制、医药监管等方面存在的问题提出相应的改革措施，以及新的药品注册管理办法、新的药品GMP、GSP认证标准的推行、药品定价机制的调整等，将有可能对公司造成一定的影响。

2、中药标准改变的风险

长期以来，我国中药饮片质量标准基础薄弱，药典上只有中药材标准，中药饮片没有单独的标准。而市场上中药饮片鱼龙混杂，质量参差不齐，严重制约了中药饮片的规范化发展。而于2010年7月1日正式实施的新版《中国药典》首次编纂了中药饮片卷，中药饮片有了国家标准。新版药典在中药饮片标准方面的突破，初步解决了长期困扰中药饮片产业发展的国家标准较少、质量控制水平较低、地方炮制规范不统一等问题，对于提高中药饮片质量、保证中医临床用药的安全有效、推动中药饮片产业健康发展将起到积极的作用。未来随着新药典国家标准的推行和进一步调整，若公司不能及时提升相关产品的质量，可能会影响到公司的经营状况。

3、环保政策的风险

公司所属的制药行业受到的环境保护监管比一般行业要严格很多。公司产品的生产过程，会产生废水、粉尘、废渣等污染性排放物和噪声，如果处理不当会污染环境，给人们的生活造成不良后果。虽然公司已严格按照有关环保法规及相应标准对上述污染性排放物进行了有效治理，使“三废”的排放达到了环保规定的标准，但随着人们生活水平的提高及环护意识的不断增强，国家及地方政府可能在将来颁布新的法律法规，提高环保标准，使公司支付更高的环保费用。国家环保政策的变化将在一定程度上使公司面临环保风险。

第七节 公司的资信状况

一、公司债券的信用评级情况及资信评级机构

根据中诚信出具的《康美药业股份有限公司2011年公司债券信用评级报告》，经中诚信综合评定，本公司主体信用等级为AA+，本期公司债券的信用等级为AA+。

二、公司债券信用评级报告主要事项

中诚信证券评估有限公司评定“2011年康美药业股份有限公司公司债券”信用级别为AA+，该级别反映了本次债券的信用质量很高，信用风险很低。中诚信授予发行主体康美药业主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，该级别反映了受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。

正面

1、医药行业发展前景继续向好。随着中国居民生活水平提高、老龄化趋势不断显现，加之中国医疗体系改革的进一步完善等因素，居民对医疗保健需求不断增长，未来中国医药行业仍将保持较快的发展速度，将为公司业务发展奠定良好的外部环境。

2、公司中药产业链逐步完善，增强整体抗风险能力。从GAP药材种植、药材交易，到生产开发、终端销售，公司已基本贯穿中药产业链的上、中、下游产业，业务已渗透到中药产业链的各个关键环节。

3、公司中药饮片行业龙头地位巩固。公司中药饮片产销规模排名全国第一，随着成都、北京等地中药饮片在建项目投产，公司中药饮片业务规模在全国的市场份额还将持续提升。

4、公司技术实力雄厚，积极参与行业标准的制定。公司努力实现从“生产产品”转型为“生产标准”，这不仅促进了公司产品质量的提升，更有利于公司在行业产品竞争中保持有利先机。

5、公司顺利增发夯实了资本实力。2011年1月公司实施配股募集资金净额34.36亿元，截至2011年一季度末，公司总资产达到124.42亿元，所有者权益85.99亿元，资产规模在同行业上市公司中名列前茅。同期资产负债率及总资本化比率分别下降至30.89%、26.55%，财务杠杆处于行业较好水平。

（二）关注

1、医药贸易板块面临一定不确定性。公司收入占比较大的药品贸易业务规模的不断扩大对公司准确地把握中药材采购、销售的时机、采购数量及价格的判断能力提出更高要求，同时，医药贸易面临的竞争较为激烈，其毛利率对中药材价格变化的敏感性很高，未来受中药材市场价格波动的影响较大，这将一定程度影响公司整体盈利水平的稳定性。

2、化学药片价格有所下滑。公司化学制剂药所属种类生产厂家众多，竞争较为激烈，其价格受市场整体走势影响有所下滑。

3、公司持续外延式扩张使得资金需求不断增大。公司中药材库存占用公司较多资金，而且受药材市场价格的波动影响较大，中诚信评估将持续关注中药材价格对公司存货的影响情况，同时，未来几年公司资本支出规模较大，公司具有一定的融资需求，债务规模及财务杠杆有上升趋势。

（三）跟踪评级

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及中诚信评估评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，中诚信将在本期债券信用等级有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，中诚信将于发行主体年度报告公布后一个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告；在此期限内，如发行主体发生可能影响本期债券信用等级的重大事件，应及时通知中诚信，并提供相关资料，中诚信将就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

如发行主体未能及时或拒绝提供相关信息，中诚信将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用等级或公告信用等级暂时失效。

中诚信的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将通过中诚信评估网站（www.ccxr.com.cn）予以公告，并在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）公告。

三、公司资信情况

（一）获得主要贷款银行的授信情况

截至2011年3月31日，公司获得中国工商银行、中国银行、中国光大银行等银行的授信额度总额为26.4亿元，其中已使用银行贷款授信额度23.8亿元，未使用授信余额2.6亿元。

（二）与主要客户往来情况

公司在最近三年与主要客户发生业务往来时，均遵守合同约定，未出现过重大违约现象。

（三）近三年债券的发行及偿还情况

公司于2008年5月发行了规模为9亿元的分离交易可转债，债券期限6年。截至本发行说明书签署日，该债券尚未到期兑付，均已按期足额向投资者支付债券利息。

除此以外，公司近三年未曾发行过公司债券、中期票据与短期融资券。

（四）本次发行后累计债券余额

截至本期债券上市之日，累计债券余额为9亿元分离交易可转债。本期公司债券发行后，公司累计债券余额不超过34亿元（含34亿元），占净资产的39.54%，未超过净资产的40%。

（五）影响债务偿还的主要财务指标

指标	2011年3月31日	2010年12月31日	2009年12月31日	2008年12月31日
资产负债率（%，合并数）	30.89	39.99	31.29	30.71
资产负债率（%，母公司数）	29.06	39.27	29.84	30.69
流动比率（倍，合并数）	4.51	2.82	3.12	3.49
流动比率（倍，母公司数）	4.85	3.28	3.24	3.47
速动比率（倍，合并数）	3.99	2.12	2.20	2.62
速动比率（倍，母公司数）	4.40	2.66	2.35	2.61
指标	2011年1季度	2010年度	2009年度	2008年度
利息保障倍数（倍，合并数）	8.12	6.93	6.61	5.29
利息保障倍数（倍，母公司数）	7.76	6.65	6.53	5.31
贷款偿还率（%，合并数）	100.00	100.00	100.00	100.00
贷款偿还率（%，母公司数）	100.00	100.00	100.00	100.00
利息偿付率（%，合并数）	100.00	100.00	100.00	100.00
利息偿付率（%，母公司数）	100.00	100.00	100.00	100.00
经营活动现金净流量（万元，合并数）	66,543.64	66,918.57	11,946.60	301.53
经营活动现金净流量（万元，母公司数）	36,109.29	16,777.36	9,187.50	682.10

注：（1）资产负债率=负债总额/资产总额

（2）流动比率=流动资产/流动负债

（3）速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

（4）利息保障倍数=（利润总额+利息费用）/利息费用

（5）贷款偿还率=实际贷款偿还额/应偿还贷款额

（6）利息偿付率=实际支付利息/应付利息

（7）数据保留2位小数

第八节 担保情况

本期债券为无担保债券。

第九节 发行人近三年是否存在违法违规情况的说明

经发行人自查，近三年发行人不存在违法违规情况。

第十节 募集资金的运用

一、本次发行公司债券募集资金数额

根据《试点办法》的相关规定，结合公司财务状况及未来资金需求状况，经本公司第五届董事会2011年度第三次临时会议审议通过，并经公司2011年度第二次临时股东大会审议批准，公司向中国证监会申请发行规模为不超过人民币25亿元（含25亿元）公司债券。

二、本期公司债券募集资金投向

经本公司第五届董事会2011年度第四次临时会议审议通过，本期债券的募集资金除发行费用后，用于本公司及其子公司偿还银行借款及补充公司流动资金，其中偿还银行借款的金额为人民币15亿元，剩余募集资金用于补充公司流动资金。

（一）偿还商业银行贷款

公司拟将本期债券募集资金中的15亿元用于偿还公司商业银行贷款，该等资金使用计划将有利于调整并优化公司负债结构。若募集资金实际到位时间与公司预计不符，公司将本着有利于优化公司债务结构、尽可能节省公司利息费用的原则灵活安排偿还公司所借银行贷款。

表：公司拟偿还的债务情况

单位：万元

序号	项目	借款期限	金额
短期借款			
1	深圳平安银行	2011.1.13~2012.1.13	10,000.00
2	华夏银行广州分行	2010.7.29~2011.7.29	10,000.00
3	交通银行揭阳支行	2010.11.17~2011.11.16	10,000.00
4	交通银行揭阳支行	2010.11.25~2011.11.16	20,000.00
5	交通银行揭阳支行	2011.3.28~2012.3.27	5,000.00
6	交通银行揭阳支行	2011.3.31~2012.3.30	5,000.00
一年内到期的非流动负债			
7	招商银行	2009.7.6~2011.7.6	10,000.00
长期借款			
8	中国银行揭阳分行	2010.1.4~2013.1.4	40,000.00
9	中国工商银行揭阳分行	2010.7.16~2012.7.6	10,000.00
10	中国光大深圳国通支行	2010.10.21~2012.10.21	30,000.00
	合计		150,000.00

（二）补充公司流动资金

药品流通行业“十二五”规划明确提出要大力提高准入标准和行业集中度，鼓励药品流通企业通过收购、合并、托管、参股和控股等多种方式做强做大，实现规模化、集约化和国际化经营。目前公司积极整合中药产业链，符合国家产业政策。通过资产并购和战略投资等方式，积极发展中药材供应、医药现代物流、中药材市场经营、药食同源产品和中医院等上下游业务，进一步巩固公司的中药产业链一体化经营模式与核心竞争力，提高行业集中度。公司未来五年重大投资的主要项目如下所示：

表：截至2011年3月31日公司未来五年重大投资的主要项目情况

单位：万元

项目	拟投资总额	已投资金额	尚需投资金额
普宁中药物流配送中心	100,000	99,123	877
普宁康美中医院	60,000	32,771	27,229
成都康美中药饮片生产基地	30,000	13,369	16,631
深圳办公楼	18,000	8,782	9,218
信息化网络系统升级改造及电子商务平台工程项目	8,000	1,739	6,261
康美（亳州）华佗国际中药城	150,000	36,632	113,368
吉林人参产业园基地	40,000	3,123	36,877
康美（北京）药业有限公司中药饮片生产基地	30,000	2,941	27,059
中药饮片三期扩产工程	90,000	-	90,000
普宁新中药材专业市场	100,000	-	100,000
安国新中药材专业市场	100,000	-	100,000
阆中中医药产业基地	30,000	-	30,000
合计	756,000	198,480	557,520

由上表可知，公司未来将进一步发展中药饮片与中药材贸易的核心主业，做大做强药品流通领域的业务。项目拟投资总金额预计为75.60亿元，目前已投资19.85亿元，未来仍需要投入较大资金。同时，中药材贸易属于资金密集型行业，集中大批量采购、提前预付采购款、部分品种存储和销售周期较长等经营特点决定了中药材业务对营运资金的需求量较大。2010年公司用于购买商品、接受劳务支付的现金为22.47亿元，较2008年增长32.11%。截至2011年3月31日，公司总资产规模为124.42亿元，货币资金余额为69.43亿元。在目前资产规模和业务模式下，货币资金除需确保重大在建项目资本性开支预留的资金以外，其余主要系为维持公司及下属子公司正常运营的所需货币资金。公司现有货币资金余额已无法完全满足公司发展需要。

因此，从未来发展、业务模式和资金需求量等方面综合分析，公司拟使用本次公开发行公司债券募集的部分资金用于补充公司流动资金，以满足公司流动资金不断增长的需求。

三、公司董事会和股东大会对本次募集资金运用的主要意见

公司董事会认为：本次募集资金运用有利于进一步改善公司债务结构、拓宽公司融资渠道、满足公司资金需求、降低融资成本，为公司的经营扩张奠定基础，符合公司和全体股东的利益。

公司2011年度第二次临时股东大会审议通过本期公司债券募集资金用途方案。具体募集资金用途公司股东大会授权董事会在法律、法规及其他规范性文件和公司章程允许的范围内，依照监管部门要求并结合公司和市场实际情况处理与发行公司债券有关的事宜。

四、本期公司债券募集资金运用对财务状况及经营成果的影响

本期公司债券发行募集资金为不超过人民币25亿元（含25亿元），在扣除发行费用后其中15亿元用于偿还银行贷款，优化公司债务结构，剩余资金用于补充流动资金。公司补充流动资金后，可以有效地缓解公司的流动资金压力，为公司发展提供有力的支持，保证经营活动顺利进行，提升公司的市场竞争力，综合性效益明显。主要体现在以下几个方面：

（一）优化公司债务结构

截至2011年3月31日，公司负债合计为350,270.64万元（母公司），流动负债占公司负债总额的52.22%（母公司数），公司流动负债中以银行短期借款为主，占比达75.45%，比例偏高。本期公司债券发行后，部分募集资金将用于偿还短期银行贷款，部分募集资金补充流动资金。一定程度上充实了公司货币资金、弥补了公司流动性不足，有利于优化公司债务结构。本次发行前后公司债务结构对比如下：

项目	发行前		发行后	
	金额（万元）	占借款总额比重（%）	金额（万元）	占借款总额比重（%）
短期借款及一年内到期的长期借款（母公司数）	148,000.00	47.63	78,000.00	18.99
长期借款及应付债券（母公司数）	162,744.20	52.37	332,744.20	81.01

本次公司债券发行前后，康美药业短期偿债能力指标变化情况如下：

合并数	发行前	发行后	增减幅（%）
流动比率（倍）	4.51	7.15	58.51
速动比率（倍）	3.99	6.33	58.74
现金比率（倍）¹	4.22	6.70	58.63
母公司数	发行前	发行后	增减幅
流动比率（倍）	4.85	7.94	63.83
速动比率（倍）	4.40	7.22	64.02
现金比率（倍）	4.17	6.85	64.13

¹ ˇ4‰4–ˇˇ=（`4¶fi4˚†œ–·4»ı–4ƒ˚44，¿4–ˇ4，ß4ƒ˚4¿4）/ `4¶fi，″4fi

康美药业（母公司数）流动比率、速动比率分别由发行前的4.85倍、4.40倍提高到发行后的7.94倍、7.22倍，增幅为63.83%和64.02%；现金比率由发行前的4.17倍提高到发行后的6.85倍，增幅为64.13%，表明本次公司债券发行及募集资金并运用后，将有助于康美药业优化负债结构，提升短期偿债能力。

（二）改善现金流状况

由于公司中药饮片和中药材贸易业务规模大幅增长，2010年中药饮片和中药材业务的销售收入合计已达23亿元，其所需的原材料也大幅增加，公司为规避部分中药材市场价格大幅波动的风险，对部分中药材品种进行战略采购和储存，以满足公司未来业务发展的需要。同时，未来公司面临着至少56亿元的项目投资计划。公司本次募集资金部分用于补充流动资金，有助于提高公司现金流量与公司业务发展的匹配度，提升公司业务开拓能力。

（三）降低融资成本

本次公司债筹集资金部分将用于调整短期贷款结构，部份将用于补充现有业务经营下的流动资金。公司债券作为企业重要的直接融资工具，能够进一步优化公司债务结构，降低公司的融资成本，减少未来由于利率水平和信贷环境变化对公司经营带来的不确定性，提升公司整体经营效益。

（四）促进公司健康发展

补充流动资金后，公司的营运资金压力将得到缓解，有利于增强公司的市场竞争力，扩大公司市场份额，提高盈利能力，进一步稳固和加强公司在行业中的领先地位。

第十一节 其他重要事项

一、公司最近三年对外担保情况

最近三年公司不存在对外担保情况。

二、重大未决诉讼或仲裁事项

截至本期债券上市之日，公司不存在应披露的对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

第十二节 有关当事人

（一）发行人

名称：康美药业股份有限公司
注册地址：广东省普宁市流沙镇长春路中段
法定代表人：马兴田
联系人：邱锡伟、温少生
联系地址：广东省普宁市流沙镇长春路中段
电话：0663-2917777
传真：0663-2916111
邮政编码：515300

（二）主承销商、债券受托管理人、簿记管理人

名称：广发证券股份有限公司
注册地址：广州市天河北路183-187号大都会广场43楼（4301-4316房）
法定代表人：林治海
项目主办人：李青蔚、陈光
项目组成员：舒晗
联系地址：广州市天河北路183号大都会广场38楼
电话：020-87555888
传真：020-87554711
邮政编码：510075

（三）副主承销商

名称：国泰君安证券股份有限公司
注册地址：上海市浦东新区商城路 618 号
法定代表人：万建华
联系人：吴舒曼
联系地址：上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29楼
电话：021-38674871
传真：021-68876202
邮政编码：200120

（四）分销商

（1）名称：德邦证券有限责任公司
注册地址：上海市普陀区曹杨路 510 号南半幢 9 楼
法定代表人：姚文平
联系人：陈玉萍
联系地址：上海市浦东新区福山路 500 号城建国际中心 26 楼
电话：021-68761616-8507
传真：021-68767032
邮政编码：200122

（2）名称：宏源证券股份有限公司
注册地址：新疆乌鲁木齐文艺路 233 号宏源大厦
法定代表人：冯戎
联系人：樊玮娜、詹茂军
联系地址：北京市西城区太平桥大街 19 号宏源证券 5 层固定收益总部
电话：010-88085128
传真：010-88085129
邮政编码：100033

（3）南京证券有限责任公司
注册地址：南京市玄武区大钟亭 8 号
法定代表人：张华东
联系人：王宁 刘玲基 欧华
联系地址：南京市玄武区大钟亭 8 号
电话：025-83360567、025-83367888-3089、021-53075435
传真：025-83213223、025-83213223、021-53071413
邮政编码：210008

（五）律师事务所

名称：国浩律师集团（广州）事务所
住所：广州市天河区体育西路189号城建大厦9楼DE单元
负责人：程秉
联系人：程秉、李彩霞
联系地址：广州市体育西路189号城建大厦9楼
电话：020-38799351
传真：020-38799497
邮政编码：510075

（六）会计师事务所

名称：广东正中珠江会计师事务所有限公司
注册地址：广州市越秀区东风东路555号粤海集团大厦1001-1008室
法定代表人：蒋洪峰
联系人：何国铨
联系地址：广州市越秀区东风东路555号粤海集团大厦1001-1008室
电话：020-83859808
传真：020-83800722
邮政编码：510050

（七）资信评级机构

名称：中诚信证券评估有限公司
注册地址：上海市青浦区新业路599号1幢968室
法定代表人：周浩
联系人：邵津宏、刘璐、肖鹏
联系地址：上海市黄浦区西藏南路760号安吉大厦8楼
电话：021-51019090
传真：021-5109030
邮政编码：200011

（八）收款银行

名称：工行广州市第一支行
账户户名：广发证券股份有限公司
收款账号：3602000129200191192

（九）本期债券申请上市的证券交易所

名称：上海证券交易所
地址：上海市浦东南路528号证券大厦
总经理：张育军
电话：021-68808888
传真：021-68804868
邮政编码：200120

（十）证券登记机构

名称：中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦36楼
总经理：王迪彬
电话：021-38874800
传真：021-68870059
邮政编码：200120

第十三节 备查文件目录

（一）康美药业2008年、2009年、2010年经审计的财务报告和2011年第一季度报告；
（二）保荐机构出具的发行保荐书；
（三）法律意见书；
（四）资信评级报告；
（五）中国证监会核准本次发行的文件。

投资者可以在本期债券发行期限内到下列地点或互联网网址查阅上述备查文件：

一、康美药业股份有限公司
办公地址：广东省普宁市流沙镇长春路中段
联系人：邱锡伟、温少生
电话：0663-2917777
传真：0663-2916111
互联网网址：www.kangmei.com.cn

二、广发证券股份有限公司
办公地址：广州市天河北路183号大都会广场38楼
联系人：李青蔚、陈光、舒晗
电话：020-87555888
传真：020-87554711
互联网网址：http://www.gf.com.cn

康美药业股份有限公司
2011年7月4日
广发证券股份有限公司
2011年7月4日