国药控股股份有限公司
（上海市黄浦区福州路221号六楼）
2012年公司债券（第一期）上市公告书

证券简称：12国控01
证券代码：122229
发行总额：人民币40亿元
上市时间：2013年4月1日
上 市 地：上海证券交易所
上市推荐人：中国国际金融有限公司
德邦证券有限责任公司

联席保荐机构/债券受托管理人/联席主承销商

中国国际金融有限公司

（北京市建国门外大街1号国贸大厦2座27层及28层）

联席保荐机构/联席主承销商

德邦证券有限责任公司

（上海市浦东新区福山路500号城建国际中心26号楼）

2013年3月

第一节 绪言

重要提示

国药控股股份有限公司（简称“发行人”、“公司”、“本公司”或“国药控股”）董事会已批准本上市公告书，保证其中不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别的和连带的法律责任。

上海证券交易所（以下简称“上证所”）对公司债券上市的核准，不表明对该债券的投资价值或投资者的收益做出实质性判断或保证。因公司经营与收益的变化等引致的投资风险，由购买债券的投资者自行负责。

本期债券信用级别为AAA；本期债券上市前，发行人最近一期末净资产为216.95亿元（截至2012年6月30日合并报表中所有者权益合计），资产负债率为71.22%；债券上市前，发行人最近三个会计年度实现的年均可分配利润为11.75亿元（2009年、2010年和2011年经审计合并报表中归属于母公司股东净利润的平均值），预计不少于本期债券一年利息的1.5倍。

第二节 发行人简介

一、发行人基本信息

公司中文名称：国药控股股份有限公司
公司英文名称：Sinopharm Group Co. Ltd.
设立时间：2003年1月8日
注册地址：上海市黄浦区福州路221号六楼
办公地址：上海市长宁区中山西路1001号
法定代表人：魏玉林
注册资本：人民币2,402,625,299元
企业法人营业执照注册号：310101000307576
股票上市情况：
境外上市交易所：香港联交所（H股）
股票简称：国药控股
股票代码：01099.HK
董事会秘书：马万军
联系方式：
电话：021-23052088
传真：021-23052110
电子信箱：ir@sinopharmholding.com
邮政编码：200002
互联网地址：www.sinopharmgroup.com.cn

经营范围：实业投资控股，医药企业受托管理及资产重组，中成药、中药饮片、化学药制剂、化学原料药、抗生素、生化药品、生物制品、麻醉药品、精神药品、医疗用毒性药品（与经营范围相适应）、药品类体外诊断试剂、疫苗、蛋白同化制剂、肽类激素批发，III类：注射穿刺器械、医用卫生材料及敷料、医用高分子材料及制品，二类：医用X射线附属设备及部件；食品销售管理（非实物方式），国内贸易（除专项许可），物流配送及相关的咨询服务，化妆品、文体用品的销售及商务信息咨询服务，经营各类商品和技术的进出口（不另附进出口商品目录），但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外。（企业经营涉及行政许可的，凭许可证件经营）

二、发行人基本情况

（一）发行人的设立、发行上市情况

1、2003年1月8日初始设立

发行人初始设立于2003年1月8日，初始设立时的公司名称为“国药集团医药控股有限公司”，系经国药集团于2002年11月8日出具《关于国药集团资产重组的决定》（国药总办〔2002〕286号）批准，由国药集团与上海复星产业投资有限公司共同出资设立的有限责任公司。其中国药集团出资524,256,400元，持有国药医药有限51%的股权；复星产投出资503,697,325.49元，持有国药医药有限49%的股权。国药医药有限于2003年1月8日取得上海市工商行政管理局黄浦分局核发的注册号为3101011023425的《企业法人营业执照》，公司初始设立时的注册资本为人民币1,027,953,725.49元。

2、2004年5月28日股权转让

2004年2月4日，经国药医药有限股东会决议通过并由各方相应签署《股权转让协议》，复星产投将其所持有的国药医药有限9%的股权转让给复星医药，转让对价为人民币9,767万元，复星产投将其所持有的国药医药有限40%的股权转让给复星大药房，转让对价为人民币43,408万元。同时，公司名称由“国药集团医药控股有限公司”变更为“国药控股有限公司”，并于2004年5月28日就上述股权转让及公司名称变更事宜完成工商变更登记。

本次股权转让完成后，国药集团、复星大药房、复星医药分别持有国药控股有限51%、40%和9%的股权。

3、2006年9月4日注册资本增加

2006年4月20日，国药集团、复星医药、复星大药房及国药控股有限共同签署《国药控股有限公司增资扩股协议》，并经国药控股有限股东会决议通过，国药控股有限新增注册资本人民币609,083,725.50元，由公司各股东按其持股比例认购本次公司新增的全部注册资本。其中，国药集团以其持有的国药股份的78,036,600股股份认购国药控股有限的新增注册资本人民币310,632,700元。2006年5月31日，国资委作出《关于国药集团药业股份有限公司国有股权变动有关问题的批复》（国资〔2006〕612号），同意国药集团以所持国药股份7,803.66万股国有法人股向国药控股有限进行增资。复星医药以现金人民币56,870,011.85元认购国药控股有限的新增注册资本人民币54,817,535.30元；复星大药房以现金人民币252,755,608.20元认购国药控股有限的新增注册资本人民币243,633,490.20元；本次增资完成后，国药控股有限的注册资本变更为人民币1,637,037,450.99元，各股东持股比例保持不变，并于2006年9月4日完成本次增资的工商变更登记。

4、2008年6月11日股权转让

2008年4月7日，经国药控股有限股东会决议通过并由各方相应签署《股权转让协议》，复星大药房将其持有的国药控股有限40%的股权转让给齐绅公司，转让对价为人民币68,684万元；复星医药将其持有的国药控股有限7.04%的股权转让给齐绅公司，转让对价为人民币12,089万元。同日，国药集团出具《放弃优先受让权同意函》，同意上述股权转让，并放弃优先受让权。本次股权转让于2008年6月11日完成工商变更登记。

本次股权变更完成后，国药集团持有国药控股有限51%的股权，齐绅公司持有国药控股有限47.04%的股权，复星医药持有国药控股有限1.96%的股权。

5、2008年6月20日股权变更

2008年4月23日，经国药集团董事会决议通过，同意国药集团以其持有的国药控股有限48.96%股权和人民币530万元货币资金认缴国药产投新增注册资本人民币41,000,000元。2008年5月9日，国药控股有限股东会决议通过，同意国药集团将其持有的国药控股有限48.96%的股权无偿划转给国药产投。2008年5月9日，国药集团与国药产投就上述无偿划转股权事宜签署了《无偿划转协议书》，并于2008年5月12日签署了《产权交易合同》。本次股权变动于2008年6月20日完成工商变更登记。

本次股权变更完成后，国药产投持有国药控股有限48.96%的股权，齐绅公司持有国药控股有限47.04%的股权，国药集团持有国药控股有限2.04%的股权，复星医药持有国药控股有限1.96%的股权。

6、2008年7月14日股权转让

2008年6月20日，经国药控股有限股东会决议通过，同意复星医药将其所持有的国药控股有限1.96%的股权转让给国药集团，转让对价为人民币4,300万元，其他股东放弃优先购买权。复星医药与国药集团就上述股权转让事宜签订了《上海市产权交易合同》（合同编号：08020940）。2008年7月1日，上海联合产权交易所就本次股权转让事宜出具了《产权交易凭证》（No.0005524）。本次股权转让事宜已于2008年7月14日完成工商变更登记。

本次股权转让完成后，国药产投持有国药控股有限48.96%的股权，齐绅公司持有国药控股有限47.04%的股权，国药集团持有国药控股有限4%的股权。

7、2008年7月21日股权变更

2008年6月20日，国药集团与齐绅公司签订《关于国药产业投资有限公司增资协议》并经国药控股有限股东会决议通过，齐绅公司以其所持有的国药控股有限47.04%的股权和1,470万元货币资金认缴国药产投新增注册资本4,900万元，占增资完成后国药产投注册资本的49%。2008年7月8日，齐绅公司与国药产投就上述股权变更事宜签订了《上海市产权交易合同》（合同编号：08021019）。2008年7月17日，上海联合产权交易所就此次股权变更事宜出具了《产权交易凭证》（No.0005593）。2008年7月21日，国药控股有限就本次股权变更事宜办理完成工商变更登记。

本次股权变更完成后，国药产投持有国药控股有限96%的股权，国药集团持有国药控股有限4%的股权。

8、整体变更为股份有限公司

2008年9月1日，经国药控股有限股东会决议通过，同意将国药控股有限的组织形式由有限责任公司整体变更为股份有限公司，并由当时登记在册的全体股东作为发起人共同发起设立；同意公司名称变更为“国药控股股份有限公司”，即发行人目前的公司名称。2008年9月5日，国资委作出《关于中国医药集团总公司所属国药控股有限公司变更设立股份有限公司的批复》（国资改革〔2008〕1071号），同意国药控股有限整体变更为股份公司；同意股份公司总股本为163,703.7451万股（每股面值1元），国药产投持有157,155.5953万股，国药集团持有6,548.1498万股，分别占国药控股总股本的96%和4%；原则同意《国药控股股份有限公司章程》；2008年10月6日，上海市工商行政管理局向发行人核发了其变更为股份有限公司后的企业法人营业执照（注册号：310101000307576），变更后的公司注册资本（股本）为人民币1,637,037,451元。本次整体变更设立股份有限公司完成后，国药产投持有发行人96%的股份，国药集团持有发行人4%的股份。

9、首次公开发行境外上市外资股（H股）并上市

2009年8月19日，中国证监会作出《关于核准国药控股股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可〔2009〕813号），核准发行人发行不超过627,531,023股境外上市外资股（含超额配售81,851,873股），每股面值人民币1元，全部为普通股；核准发行人完成本次发行后，划转社保基金会持有的发行人不超过62,753,102股国有股转为境外上市外资股。2009年9月23日，发行人在香港联交所挂牌上市，股份代码：01099。

2009年12月31日，普华永道中天会计师事务所有限公司出具普华永道中天验字（2009）第228号《验资报告》，确认截至2009年10月5日止，发行人通过完成向境外投资者首次发行627,531,023股境外上市外资股（H股），总股本变更为人民币2,264,568,474元，代表每股人民币1元的普通股2,264,568,474股。

上述公开发行境外上市外资股（H股）完成后，国药产投持有发行人69.40%的股份；国药集团持有发行人0.12%的股份；境外上市外资股（H股）持有人（含社保基金会）持有发行人30.48%的股份。

股份类别	股份数量(股)	占总股本比例(%)
内资股	1,574,284,349	69.52
H股	690,284,125	30.48
合计	2,264,568,474	100.00

（二）发行人自上市以来的历史沿革及股本变动情况

2011年4月14日，中国证监会作出《关于核准国药控股股份有限公司增发境外上市外资股的批复》（证监许可〔2011〕563号），核准发行人增发不超过138,056,825股境外上市外资股，每股面值人民币1元，全部为普通股。2011年4月22日，发行人与配售代理就配售订立配售协议，配售代理以每股H股25.00港元的价格向不少6名且不多于10名投资者配售138,056,825股H股。2011年5月4日发行配售股份后，募集资金总额34.51亿港元。本公司已发行股份总数由2,264,568,474股增至2,402,625,299股。完成后，公众持有的H股总数由690,284,125股增至828,340,950股。内资股数目保持不变，为1,574,284,349股限售股。

上述H股配售完成后，国药产投持有发行人65.41%的股份；国药集团持有发行人0.11%的股份；境外上市外资股（H股）持有人（含社保基金会）持有发行人34.48%的股份。发行人于2011年12月22日办理了上述工商登记变更手续并领取了新的营业执照，注册资本变更为2,402,625,299元。

截至2012年6月30日，发行人的股权结构为：

股份类别	股份数量(股)	占总股本比例(%)
内资股	1,574,284,349	65.52
H股	828,340,950	34.48
合计	2,402,625,299	100.00

（三）发行人股本结构及前十大股东持股情况

截至2012年6月30日，本公司总股本2,402,625,299股，其中包括国药集团及国药产投持有的内资股1,574,284,349股，此外境外上市外资股（H股）828,340,950股。公司的股本结构情况如下表所示：

	股份数量(股)	占总股本比例(%)
一、有限售条件的流通股(内资股)	1,574,284,349	65.52
二、无限售条件的流通股(H股)	828,340,950	34.48
三、股份总数	2,402,625,299	100.00

截至2012年6月30日，发行人前十名股东情况如下：

序号	股东名称	股份数量(股)	股份比例(%)	股本性质
1	国药产业投资有限公司	1,571,555,953	65.41	内资股
2	Thornburg Investment Management, Inc.	119,304,404	4.97	H股
3	National Social Security Fund（社保基金会）	62,753,102	2.61	H股
4	Matthews International Capital Management LLC	58,518,800	2.44	H股
5	Government of Singapore Investment Corporation Pte Ltd	50,604,400	2.11	H股
6	Capital World Investors	42,110,000	1.75	H股
7	Norges Bank Investment Management (NBIM)	25,217,595	1.05	H股
8	BlackRock Investment Management, LLC	23,476,200	0.98	H股
9	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	22,366,400	0.93	H股
10	Vanguard Group, Inc.	20,169,200	0.84	H股
	合计	1,996,076,054	83.09	

资料来源：Thomson，关联股东不合并计算

（四）发行人主要业务基本情况

1、发行人主要业务情况

本公司作为国药集团医药商业业务板块的发展平台，以药品分销为核心业务，同时从事医药零售连锁及其他医药相关业务，凭借本身的规模经济及全国分销网络，公司向客户及供货商提供广泛的供应链增值服务，成功在高度分散的行业中迅速提升市场份额及盈利。

公司拥有以下一体化运营的业务板块：

①医药分销分部：

医药分销是公司的主要业务。公司为国内外药品及保健品制造商及其它供货商提供分销、物流及其它增值服务。公司在中国凭借地域覆盖范围、产品组合种类以及向客户及供货商提供全面的供应链服务等优势，在众多竞争对手中脱颖而出。

截至2012年6月30日，本公司通过收购、新设等手段将下属分销网络扩张至中国30个省、直辖市及自治区，形成总数达50个分销中心的庞大网络，除继续巩固在一线城市的优势地位外，加大对二三线城市的覆盖力度，实际覆盖城市数量为178个，能以及时且高效益的方式为全国客户提供产品及服务。本公司的直接客户包括9,993家医院（包括最大型最高级别的三级医院1,312家），占中国全部医院中的约74.01%（占三级医院中的约93.78%），另有逾120,878家其他客户，例如医药分销商、零售药店、及其他医疗保健机构。

②医药零售分部：

公司在中国主要城市拥有直接经营及特许经营的零售药店网络。

截至2012年6月30日，公司拥有1,801家门店，其中直营店1,637家，加盟店164家。

③其它业务分部：

公司亦从事药品、化学试剂及实验室用品的制造与销售。

就公司市场份额及分销网络的地域覆盖范围而言，公司为中国药品及保健品分销行业的领导者。作为中国领先的医药分销商，公司将在中国药品及医疗保健行业的快速增长、整合及体制改革中受惠。

2、发行人主要业务经营情况

公司主营业务为医药分销、医药零售及其他。2011年公司主营业务收入为10,189,612.40万元，其中医药分销收入9,536,997.17万元，占比为93.60%。2012年1-6月公司主营业务收入为6,634,552.58万元，其中医药分销收入6,276,361.74万元，占比为94.60%。

①主营业务收入情况

报告期内，发行人各业务收入情况如下：

单位：万元

经营内容	2012年1-6月		2011年度		2010年度		2009年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
医药分销	6,276,361.74	94.60%	9,536,997.17	93.60%	6,459,606.47	93.60%	4,385,300.57	93.43%
医药零售	171,065.70	2.58%	294,912.75	2.89%	171,495.67	2.48%	119,412.56	2.54%
其他	187,125.14	2.82%	357,702.48	3.51%	270,424.36	3.92%	188,747.26	4.02%
总额	6,634,552.58	100%	10,189,612.40	100%	6,901,526.50	100%	4,693,460.39	100%

②主营业务成本情况

报告期内，发行人各业务成本情况如下：

单位：万元

经营内容	2012年1-6月		2011年度		2010年度		2009年度	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比	成本	占比
医药分销	5,861,374.40	96.16%	8,884,938.99	94.85%	6,001,455.96	94.92%	4,093,975.03	94.85%
医药零售	116,909.90	1.92%	219,975.42	2.35%	125,226.11	1.98%	86,365.70	2.00%
其他	117,068.39	1.92%	262,486.09	2.80%	196,135.07	3.10%	135,782.75	3.15%
总额	6,095,352.69	100%	9,367,400.50	100%	6,322,817.14	100%	4,316,123.47	100%

③主营业务毛利率情况

报告期内，发行人各业务毛利率情况如下：

行业	2012年1-6月	2011年度	2010年度	2009年度
医药分销	6.61%	6.84%	7.09%	6.64%
医药零售	31.66%	25.41%	26.98%	27.67%
其他	37.44%	26.62%	27.47%	28.06%
主营业务毛利率注	8.13%	8.07%	8.39%	8.04%

*注：主营业务毛利率=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入。

3、发行人的行业地位

发行人是目前国内最大的药品及医疗保健产品分销商及领先的供应链服务供应商，公司拥有并经营中国最大的药品分销网络。截至2012年6月末，公司通过遍布全国30个省、自治区、直辖市的分销网络，在2011年完成新增41个地级以上城市的分销网络覆盖任务，为全国客户提供产品及服务。截至2012年6月末，公司医药分销网络已覆盖了全国178个城市。2005年以来，在中国医药商业年度销售、利税排名中连续数年位居榜首，2011年公司销售收入超过1000亿元，成为中国医药流通行业首家突破千亿销售大关的企业。

2011年度医药批发企业主营业务收入10强

位序	企业名称
1	中国医药集团总公司
2	上海医药集团股份有限公司
3	华润医药控股有限公司
4	九州通医药集团有限公司
5	南京医药股份有限公司
6	广州医药有限公司
7	重庆医药(集团)股份有限公司
8	华东医药股份有限公司
9	四川科伦医药贸易有限公司
10	浙江英特药业有限责任公司

资料来源：商务部、中国医药商业协会，中国医药集团总公司主营业务收入中的医药商业收入的约97%来自国药控股。

2011年度医药零售企业主营业务收入10强

位序	企业名称
1	国药控股国大药房有限公司
2	重庆桐君阁药房连锁有限公司
3	广东大参林连锁药店有限公司
4	中国海王星辰连锁药店有限公司
5	老百姓大药房连锁股份有限公司
6	湖北同济堂药房有限公司
7	成大方圆医药连锁投资有限公司
8	云南鸿翔一心堂药业(集团)股份有限公司
9	上海华氏大药房有限公司
10	重庆和平药房连锁有限责任公司

资料来源：商务部、中国医药商业协会，国药控股的医药零售业务收入主要来自国控国大。

4、发行人的主要竞争优势

①政策优势

医药卫生行业是关系到国计民生的重要产业，与人民群众的生命健康和生活质量等切身利益密切相关，是人民健康和社会稳定的重要保障，也是构建和谐社会的重点所在。近年来中国医药市场呈现出强劲增长态势，预计未来医药卫生行业仍将保持高速增长态势。国家对医药行业的支持为发行人未来的发展奠定了坚实的政策基础。此外，国家在新医改中出台的一系列政策也为培育大型医药流通企业提供了良好的政策环境条件。随着国家新医改的逐步推进，中国医药流通行业整合条件已成熟，行业整合在政府推动下将加快发展并进入并购高峰期，大型医药企业将借助并购与整合做大做强。根据商务部医药流通行业“十二五”规划草案中的发展目标：“十二五”期间全国将培育1至2家销售额过千亿的跨地区全国性的大型医药商业集团。作为中国医药流通行业的领军企业，公司已在2011年最早实现上千亿销售额的目标。

②分销网络规模优势

发行人是中国最大的覆盖全国市场的医药流通企业，拥有中国最大的医药分销网络。截至2012年6月末，发行人分销网络遍布中国30个省、自治区、直辖市；拥有分销中心50个，已在全国范围内建立起完整的医药销售网络，实现了分销、零售、物流一条龙服务，在环渤海、珠江三角洲、长江三角洲三大经济发达区域均确立了强势地位，并形成全国一体化运营的发展态势。发行人未来仍将通过并购区域性医药商业企业及深化整合下属子公司以进一步拓展医药商业网络，增加产品种类，继续巩固全国医药流通市场龙头地位。

③股东优势

发行人最终控股股东是国药集团，系由国资委直接管理的中国最大的医药健康产业集团，以预防治疗和诊断护理等健康相关产品的分销、零售、研发及生产为主业。国药集团正在全力推进集团五大平台——现代物流分销一体化平台、产学研一体化科技创新平台、国际经营一体化平台、医疗健康产业平台、高效管控与融合协同一体化平台的全面建设，依托集团五大平台协同运作，将大力推动发行人医药流通业务的全面发展，实现规模效益，推动业绩高速增长。

④品牌优势

发行人具有领先的市场地位，长期向客户提供优质的产品及服务，从而在市场上树立了“Sinopharm”卓越的市场声誉和品牌地位。出于对“Sinopharm”品牌的认可和大规模分销医药产品能力的肯定，发行人作为政府指定的医药战略储备机构，凭借其品牌优势，在医药商业行业上下游建立了良好的信誉，不断扩展和巩固与国内外大型医药生产企业的合作关系；同时发行人整合拓展下游网络平台，进一步扩大了规模效应，提升核心竞争力。

⑤客户优势

发行人与客户及供货商关系良好。截至2012年6月末，发行人直接客户包括9,993家医院（包括最大型最高级别的三级医院1,312家），占中国全部医院中的约74.01%（占三级医院中的约93.78%），另有逾120,878家其他客户，例如医药分销商、零售药店、及其他医疗保健机构。

⑥专营政策优势

公司长期享有国家的专营政策资源，是国家指定的麻醉药品、一类精神药品唯一的一家一级经销商、全国麻药定点生产基地、国家一类新药人工麝香全国独家经销单位。作为中央医药储备定点单位，发行人还承担着全国重大灾情、疫情的医药和医疗器械的储备供应工作。在2003年“非典”、2008年南方特大雪灾、汶川特大地震的危急时刻，发行人按照国家的有关指令，积极完成了储备药品的调拨配送任务，为保障人民的生命安全与社会稳定发挥了重要作用。

⑦人才优势

发行人的董事、监事及高级管理人员具有多年的从业经历，在企业管理、商业运营、工业生产、财务等方面具备丰富的管理经验，并在中国医药商业协会、中国麻药协会、中国医药企业家协会等国内多家医药行业组织中担任要职并参与政策制定，对公司发展起到积极的促进作用。公司员工整体素质较高，也为公司今后进一步发展奠定了坚实的基础。

⑧物流系统优势

公司拥有较强的物流配送能力，采用供应链管理及仓库管理解决方案系统，向客户及供应商提供全面的物流及增值服务，已在上海、北京、广州、天津、沈阳等地建有18个区域性和省级的物流中心，在国内居于领先地位。发行人先进的物流系统可提高存货控制系统的精确度并更有利于物流资源规划，通过与物流系统相统一的信息管理系统，可以与客户及供应商分享销售及市场营销的综合数据，在医药商业领域具有较强的竞争力。

三、发行人的相关风险

（一）财务风险

1、为合并范围内子公司提供担保的风险

为支持下属公司的发展，发行人按照国家相关法律法规以及公司章程的规定，为下属公司提供担保。截至2012年6月30日，发行人累计担保金额（包括对控股子公司）为134亿元，全部为对子公司的担保。累计担保金额占公司2012年6月30日净资产（合并报表所有者权益合计）的比例为61.77%。在担保期内，如果被担保企业出现经营风险导致丧失还款能力或未能按期偿还借款，发行人将承担连带责任，将可能会对发行人的财务状况造成一定程度的负面影响。

2、应收款项规模较大导致的风险

截至2009年12月31日、2010年12月31日、2011年12月31日和2012年6月30日，公司应收款项（含应收账款、其他应收款）金额合计分别为1,276,787.37万元、1,643,430.86万元、2,513,441.35万元和3,508,353.94万元，占资产总额的比重分别为45.51%、39.39%、37.24%和46.53%。2012年上半年底公司应收款项同比增加1,118,449.82万元，同比增长46.80%，增长加快的原因为公司医药分销业务的季节性回款所致，公司医药分销业务中医院客户的销售款项一般会在四季度收回。公司应收款项规模及占比较大，其中：应收账款主要为应收医院客户的货款，账龄一般为30至180天，应收账款金额较大是发行人分销业务以医院为主要客户的经营模式的特点，也是中国医药流通行业惯例，医院客户的偿债能力较强，信用纪录良好，过往未发生过未收回重大应收账款的情况；其他应收款主要为押金和保证金。发行人已严格按照企业会计准则的核算要求对上述应收款项计提了坏账准备，但若应收款项不能如期回收，发行人将面临一定的应收款回收风险，可能会对发行人的财务状况产生影响。

3、资产负债率较高且负债结构不平衡产生的偿债风险

截至2009年12月31日、2010年12月31日、2011年12月31日和2012年6月30日，公司资产负债率分别为54.98%、64.41%、69.54%和71.22%，资产负债率呈上升趋势，且公司流动负债占比较高，2009年末至2012年6月末，公司负债总额中，流动负债占比分别为95.20%、95.72%、86.13%和87.82%；非流动负债占比分别为4.80%、4.28%、13.87%和12.18%。公司长短期债务结构不平衡，短期偿付压力较大，有可能增加未来偿债风险。

4、投资支出压力较大的风险

2009年度、2010年度、2011年度和2012年1-6月，公司投资活动现金净流量分别为-311,610.43万元、-183,147.88万元、-283,082.84万元和-97,087.80万元，公司投资性现金净流出较大，主要是由于近几年发行人利用医药流通行业整合的有利时机进行大量的收购兼并以及在全国范围内新建多个分销中心、物流中心扩大市场规模所致。根据发行人投资计划，未来公司还将继续贯彻终端网络下沉战略，持续并购整合并加强物流中心建设，其中2012年1-6月发行人在物流中心建设方面的投资额已达到1.47亿元。随着发行人未来战略的进一步推进，发行人未来投资支出将维持现有趋势，可能使债务水平和债务负担上升，增加发行人的偿债压力。

5、存货规模较大导致的风险

截至2009年12月31日、2010年12月31日、2011年12月31日及2012年6月30日，公司存货账面余额分别为413,170.59万元、731,494.62万元、1,202,065.58万元和1,128,631.49万元，占资产总额的比重分别为14.73%、17.53%、17.81%和14.97%，公司保持较大的存货规模是为了保证供应客户产品的及时性以及多样性，与公司快速增长的营业收入规模相适应，并且发行人已严格按照企业会计准则的核算要求计提了存货跌价准备，2009-2011年，公司存货跌价准备每年新增的金额分别为642.75万元、-346.42万元和2,184.98万元，每年存货周转天数为29.78天、32.54天和37.12天。公司对存货的管理较为有效，但如出现存货大规模毁损或可变现净值降低的情况，也会影响公司生产经营。

6、经营活动现金流与净利润差异及季节性波动的风险

2009年度、2010年度、2011年度及2012年1-6月，公司经营活动现金净流量分别为101,150.33万元、120,253.81万元、101,926.83万元和51,634.87万元。报告期内经营活动现金流少于当期净利润且差距逐步扩大，2009年度、2010年度、2011年度以及2012年1-6月差异分别为5,899.93万元、62,508.98万元、139,611.88万元以及101,141.87万元。2012年1-6月经营活动现金流入为6,772,167.87万元，经营活动现金流出为6,720,533.00万元，经营活动现金流净额为51,634.87万元。2011年1-6月经营活动现金流入为5,143,385.48万元，经营活动现金流出为5,280,065.96万元，经营活动现金流净额为-136,680.47万元。2012年1-6月比2011年1-6月经营活动产生的现金流量净额增加188,315.34万元，存在一定改善，主要是由于尽管发行人子公司大幅增加及分销业务扩大经营造成经营活动现金流流入及流出金额均大幅增加，但公司通过加强资金合理安排，如加强回款、支付错峰等手段加强了现金流管理，此外近期宏观经济货币环境放松也进一步加强了现金流改善的趋势。公司往年经营活动现金流与经营收入的增长相匹配但与净利润存在差异，经营活动现金流净额与净利润的差异及季节性波动可能在一定程度上削弱了公司短期偿债能力。

（二）经营风险

1、市场竞争激烈带来的风险

2004年4月1日我国开始实施新的《药品经营许可证管理办法》，标志着多年来管制严格的医药分销行业对国内资本全面放开，我国医药商业进入了真正市场意义上的全面竞争时代。目前，我国医药商业企业众多，地域分散，区域性的医药企业与民营流通企业逐步发展，市场竞争激烈。毛利率水平和费用率水平是决定医药商贸企业盈利能力的主要因素。近年来，受药品降价、药品招标采购、新药品流通监督管理办法等政策的推行及市场竞争加剧等多重因素的影响，医药流通行业平均利润率有所下降。如果发行人未来能保持其市场地位，有效控制成本费用，将有可能影响公司的发展经营。

2、并购整合带来的风险

公司未来的发展重点之一为推进并购和整合，实现规模效应。公司在并购伊始，制定严格的目标公司选择标准，对目标公司当地排名、市场占有率、经营管理团队要求较高。目标公司并入公司后，公司通过品牌制度嫁接、资金统一规划、信息系统转换、人员委派等方式，建立畅通的信息和管理渠道，帮助目标公司提高经营管理效率，融入公司整体文化。但并购整合过程中仍可能存在一定的法律、政策、经营风险，收购成功后对公司的运营、管理方面也会提出更高的要求，如并购未产生协同效应，可能导致公司经营业绩下滑。

3、维持与供货商关系的风险

公司在医药分销业务中根据供货商供应的药品及医疗保健产品提供销售，公司一般根据直接与供货商或上游分销商订立的年度代理或分销协议分销产品（协议有效期一般为1-3年），由供货商提供产品及支持。自公司2003年成立开始，公司与大部分供货商保持良好的业务合作关系。但如出现公司与供货商的年度代理或分销协议终止或竞争对手取得公司重要产品的分销权，则可能影响公司与供货商的关系，导致收入水平下降，进而产生经营风险。此外，公司会按照医院或医疗机构提供的采购订单分销中标医药制造商的产品，如公司供货商在集体招标程序中未能成功中标，则公司无法向医院或医疗机构销售相关药品，导致收入和利润水平的下降。

4、基本药物降价、招标政策及发改委药品限价政策将会压缩医药企业利润空间的风险

2009年9月28日，国家发改委下发了《国家发展改革委关于公布国家基本药物零售指导价格的通知》（发改价格〔2009〕2489号），涉及化学药品和生物制品部分、中成药价格共296种、2,349个具体的剂型规格品。与之前规定价格相比，共有45%的药品降价，平均降幅12%左右。2010年11月19日国务院办公厅印发《建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的指导意见》（国办发〔2010〕56号）以来，多数省份以56号文为蓝本，实施了新的基本药物集中采购实施方案，分别对基本药物价格产生了不同程度影响。尽管本公司所在的医药商业行业主要为医药企业提供医药分销及医药零售服务，受基本药物目录部分药品降价的影响较小，且本公司努力通过加强管理职能减少费用占比，提高公司整体盈利能力。但基本药物降价、招标政策及发改委限价政策仍会压缩本公司供应商医药企业的利润空间，从而对发行人的业务间接造成一定不确定性。

5、商品质量风险

公司在医药分销、医药零售及其它业务中，如出现所销售商品的质量问题，可能面临赔偿或产品召回责任，虽然公司可根据相关法律法规向有关制造商追索，但追偿金额和时间无法确定，也会影响公司的经营业绩和公司声誉。

6、药品安全风险

近年来，由于药品安全引发的不良反应事故受到全社会的密切关注，为避免出现药品安全问题，公司加大了医药工业业务研发力度，并严格遵循ISO9000质量保证标准以及医药行业的相关管理规范加大了研发力度，并在临床试验阶段加强了安全性评估，截至2012年6月30日，公司未发生过重大药品安全问题。但由于药品不良反应的成因较为复杂，且部分药品的不良反应需经过较长时间后才会显现，因此在客观上公司仍存在一定的药品安全风险。

（三）管理风险

发行人近年来通过并购重组的方式加快了业务发展，在提升公司整体竞争力的同时，也使得公司的组织结构和管理体系逐步趋于复杂化。目前中国医药商业及医药零售行业正处于快速扩张整合的趋势中，公司通过增资或收购股权等方式拓展公司业务符合行业趋势，可以缩短投入产出的时间，提高投资成功率，是公司快速发展的必然选择。截至2012年6月底，公司纳入合并范围的子公司共287家，分布地域较广，对发行人统一经营管理、财务控制和人力资源等方面提出了较高要求，也给发行人与子公司协同效益的发挥带来一定挑战。尽管发行人已针对经营规模增长和下属子公司增加可能产生的管理风险建立了严格的内部控制和决策机制，但若公司无法持续保持与提高管理水平与管理效率，将可能对公司整体的经营效率产生一定影响。

（四）政策风险

1、医药产业政策变动的风险

医药行业目前处于国家政策的重大调整和严格监控时期，行业集中度较低和新药研制能力弱仍是制约行业健康有序发展的主要因素。2009年新医改政策密集出台并逐步向纵深推进：2009年4月国务院相继颁布了《中共中央、国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009-2011年深化医药卫生体制改革实施方案》，提出了“有效减轻居民就医费用负担，切实缓解‘看病难、看病贵’”的近期目标，以及“建立健全覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度，为群众提供安全、有效、方便、价廉的医疗卫生服务”的长远目标。上述《中共中央、国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》同时提出，在三年内要全面建立起覆盖城乡居民的基本医疗保障体系，即城镇职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗（新农合），同时加上城乡医疗救助，标志着新医改方案取得重大突破。2009年8月-11月，国家又围绕基本药物制度的制定和实施，出台了包括基本药物目录、医保目录和涉及定价、质量监督的规定等在内的一系列行业政策。2011年，卫生部下发了《抗菌药物临床应用管理办法（征求意见稿）》和《关于做好全国抗菌药物临床应用专项整治活动的通知》，以限制抗生素的滥用，建立更为严格的抗生素分级管理体系。根据我国经济社会发展水平和企业特点，新版《药品生产质量规范》（GMP）于2011年3月1日已颁布实施。2012年3月14日，国务院发布《“十二五”期间深化医药卫生体制改革规划暨实施方案》，明确了2012-2015年医药卫生体制改革的阶段目标、改革重点和主要任务，其中明确指出要推进药品生产流通领域改革，改革药品价格形成机制，并发展药品现代物流和连锁经营，提高农村和边远地区药品配送能力，促进药品生产、流通企业跨地区、跨所有制的收购兼并和联合重组。2012年3月30日，国家发改委颁布最新一次药品价格调整，下发《国家发展改革委关于调整消化类等药品价格及有关问题的通知》，共涉及53个品种，平均降幅17%。如果公司不能在国家产业政策和行业监管政策指导下及时有效的对生产经营做出相应调整和完善，将对公司的生产经营产生不利的影响。

2、药品价格下调的风险

为解决看病难和看病贵的问题，从1997年初至2012年上半年，国家发改委对药品进行了29次调整，整体药品价格逐步有了较大下降，部分药品价格降幅达80%以上。2009年4月6日新医改纲领性文件出台，随后又相继公布了《国家基本药物目录管理办法（暂行）》、《国家发展改革委关于公布国家基本药物零售指导价格的通知》，根据上述价格指导政策，45%的药品价格进一步下调，平均降幅为12%。2010年7月，国家发改委进一步出台了《药品价格管理办法（征求意见稿）》，将政府部门制定药品价格时的标准更加细化。2011年11月22日国家发改委发布了《药品出厂价格调查办法（试行）》，对药品生产、流通环节的加价管制更加严格。2012年3月30日，国家发改委颁布最新一次药品价格调整，下发《国家发展改革委关于调整消化类等药品价格及有关问题的通知》，共涉及53个品种，平均降幅17%。随着医药卫生体制改革的进一步深化和新医改政策的逐步落实，我国药品定价中长期沿用的价格管制政策正逐步被打破。预计今后政府有关部门将采取措施进一步改革药品价格形成机制，合理调整政府定价范围，改进药品定价方法，健全医