

# 医药制造企业信用分析要点



## 医药制造企业信用分析要点

联合资信主体评级方法主要是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的所有要素进行分析，再综合判断偿债主体信用风险的大小，最后给出受评主体的信用级别。本文列举了对医药制造企业进行信用评级时需要考察的重点要素，由于非重点要素较多，影响程度也会因受评主体的实际情况差异较大，所以并不一一列举。联合资信对医药制造企业信用评级主要从行业、基础素质、管理、经营和财务等方面进行分析。

### 一、行业状况行业状况

行业分析主要从宏观经济及行业环境、行业地位、竞争格局、行业政策等方面分析。

#### 1、宏观经济及行业环境

医药产品具有需求刚性，医药制造行业是典型的弱周期行业，受宏观经济波动较小，行业需求宏观层面主要受国家医疗投入、人口结构等因素影响。重点分析国内外宏观经济走势，人口结构，国家医疗投入等因素。

#### 2、行业地位

行业地位是决定企业抗风险能力的重要因素，医药制造专业性强，产业链复杂，上游主要为化学中间体制造、原料药制造、中药材种植等，下游主要为医药批发和零售机构、医疗机构。重点分析企业所处行业地位，对上、下游的议价能力，判断企业行业地位。

### 3、竞争格局

目前，中国医药制造业规模经济水平低，研发投入不足，国际医药巨头掌握了大部分原研药专利，国内企业研发以仿制药为主，总体仍呈粗放型发展的态势，部分品种产能过剩，产品同质化现象较为普遍。重点关注企业所在细分子行业的国内外竞争情况、行业集中度、企业主要产品生产规模、市场占有率等因素。

### 4、行业政策

医药制造行业是监管最为严格的行业之一。目前，中国正大力推进医药体制改革，包括药品定价改革、药品流通改革、医院改革、医保制度改革等内容。医药体制改革将对医药制造行业产生深远影响，重点关注企业所在细分子行业现有各项政策、未来改革方向，并分析医药体制改革对企业经营的影响。

## 二、基础素质

主要从区域环境、产权情况、企业规模及竞争能力、技术水平与研发能力、股东支持等方面分析。

### 1、区域环境

重点关注企业所处区域的经济水平、产业结构等，企业主要产品销售区域的经济水平、产品需求情况等；区域内市场供需和竞争情况。

### 2、企业所有制性质和股东背景

主要分析企业是国有企业、民营企业还是中外合资企业，以及所有制性质对企业治理结构及偿债意愿的影响；企业的股东背景，对企业的管理方式以及支持力度，包括资金、技术、设备、政策等方面的支持。

### 3、企业规模及竞争能力

重点关注企业在细分子行业中的地位、产业布局、核心产品市场份额及竞争实力，企业对原材料供应和产品销售的控制情况等。

### 4、技术水平与研发能力

重点关注企业主要产品的技术水平及先进程度、近年来研发投入情况、在研的主要品种、研发进度、研发产出以及专利情况等。

## 三、企业管理

主要从治理结构、管理体制、内部控制、管理制度等方面分析。

### 1、治理结构

主要分析企业股权结构及机构设置情况，董事会、监事会制度是否完善，董事会、监事会、管理层以及股东的权利分布及运作情况，现有治理结构能否有效保护股东利益。

### 2、管理体制

主要分析企业管理架构设置是否合理、监督制度是否完善以及管理体制建设情况。

### 3、内部控制

重点关注企业内部控制设置情况，对下属子公司控制能力、战略管理、融资管理、投资管理、分支机构高管人员管理等。

### 4、管理制度建设及执行情况

重点关注企业管理制度设置及执行情况，具体包括采购管理、生产管理、销售管理、人力资源管理、财务管理、信息化管理等。

## 四、经营状况

### 1、原材料采购

重点分析企业所需要的原材料的种类、数量，原材料采购模式及质量控制，原材料自给率，主要供应商及集中程度，采购定价方式、采购价格、付款方式等，判断企业原材料供应的稳定性，采购资金占用情况，原材料价格变动对企业经营的影响。

### 2、产品生产

重点分析企业生产组织方式，主要生产基地的分布；企业对生产过程的管理情况，生产线是否通过新版 GMP 认证，近年来安全生产情况，生产过程是否符合环保要求；企业近年来的产能情况，主要产品的产量，现有产能利用情况、未来产能扩张计划等。

### 3、产品销售

重点分析企业主要销售市场及目标客户，从终端上是集中于医院还是零售终端；分析企业销售模式，销售网络覆盖情况，企业对销售渠道的掌控能力以及市场价格维护能力如何；分析企业主要产品竞争力，是否进入医保目录，是否为独家品种，是否为创新药物，市场竞争情况如何；分析企业产品主要客户，集中度情况；分析企业产品销售数量，定价方式，销售价格，销售收款情况等。

### 4、未来发展

重点关注企业未来发展规划，投资计划，资金来源及到位情况，未来投资规划的合理性与可行性，投资项目的未来经济效益等，判断企业未来的投融资需求、负债变化以及对盈利能力的影响。

## 五、财务状况

主要从财务信息质量、资产质量、资本结构、盈利能力、现金流和偿债能力等方面分析。

### 1、财务信息质量

重点分析近三年会计师事务所对企业财务报表出具的审计结论；如果出具非标准无保留意见审计结论，进一步分析相关事项对企业信用的影响；结合企业经营情况分析近三年企业财务政策及财务数据变化情况，判断财务数据的真实性和可比性。

### 2、资产质量

重点关注企业资产构成及稳定性，流动资产主要分析企业流动资产构成，资产流动性和受限情况，重点关注应收账款账龄及回收风险，坏账计提情况，存货构成、计价方式、变现能力及跌价风险，对于其他应收账款占比达大企业应关注是否存在关联交易。非流动资产需要分析固定资产的明细，相应设备折旧情况，关注固定资产成新率；对于在建工程，关注项目进展情况，与企业在建项目应相一致。对于投资性房地产占比较大的企业，应关注投资性房地产后续计量模式，若为公允价值计量，应关注公允价值变动对企业财务报表的影响。关注企业资产受限及抵质押情况等，从而对整个企业资产质量形成判断。

### 3、资本结构

重点关注企业资产负债程度的高低、有息债务规模大小、债务负担的程度、债务结构与资产结构的匹配情况、债务偿还时间的集中程度，所有者权益构成、稳定性和利润分配政策等。

### 4、盈利能力

盈利能力分析与经营分析联系较大，直接反映了企业经营成果。结合经营情况分析企业主营业务收入规模及变动情况，主营业务成本变动情况，主营业务毛利率

情况；分析近三年期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）占主营业务收入的比重；对净资产收益率、总资本收益率、主营业务利润率等指标进行分析，判断企业盈利能力；根据企业预测判断未来几年盈利趋势。

## 5、现金流

重点关注企业经营获现能力，未来现金流入、流出规模等因素。主要考察指标包括经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额、现金收入比、经营现金流动负债比率、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利息保护倍数等指标。

## 6、偿债能力

偿债能力分析是信用评级的关键。主要分析以下方面：（1）短期偿债能力，主要分析流动资产、速动资产、现金类资产对短期债务的保护倍数，以及经营活动净现金流对短期债务的保护能力；（2）长期偿债能力，主要考察 EBITDA 对全部债务和利息的保护能力，并结合短期、长期偿债指标判断企业整体偿债能力；（3）其他信用支持，主要包括企业自有的直接或间接筹资渠道，包括资产出让、引入战略投资者、IPO、增发配股、银行授信以及股东、各级政府给予的支持，在分析其他信用支持时，需要对支持合法性、可操作性及对债务保障程度作出判断。主要考察的指标包括包括流动比率、速动比率、EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 等，结合上述偿债资金来源，综合判断企业偿债能力。