

跟踪评级公告

联合[2015]129 号

天士力制药集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和发行的名为“12 天士 01”、“13 天士 01”的公司债券进行跟踪评级，确定：

天士力制药集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望“稳定”

天士力制药集团股份有限公司发行的“12 天士 01”、“13 天士 01”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年四月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

天士力制药集团股份有限公司

2014 年公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级: AA+ 评级展望: 稳定
跟踪评级结果: AA+ 上次评级结果: AA+
上次评级时间: 2014 年 4 月 24 日
跟踪评级时间: 2015 年 4 月 28 日
债券简称: 12 天士 01、13 天士 01
债项信用等级: AA+
跟踪评级结果: AA+ 上次评级结果: AA+
上次评级时间: 2014 年 4 月 24 日
跟踪评级时间: 2015 年 4 月 28 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年
天士力		
货币资金 (亿元)	9.56	11.16
资产总额 (亿元)	103.98	129.21
所有者权益 (亿元)	41.78	50.68
长期债务 (亿元)	8.69	8.12
全部债务 (亿元)	36.32	56.25
营业收入 (亿元)	110.98	125.67
净利润 (亿元)	11.64	14.50
EBITDA (亿元)	17.85	22.98
经营性净现金流 (亿元)	3.45	6.17
营业利润率 (%)	35.68	36.67
净资产收益率 (%)	26.83	31.37
资产负债率 (%)	59.82	60.77
全部债务资本化比率 (%)	46.50	52.60
流动比率	1.14	1.15
EBITDA 全部债务比	0.49	0.41
EBITDA 利息倍数	10.54	7.37

注: ①2014 年公司增加合并新收购的天津金士力新能源有限公司, 因构成同一控制下企业合并, 公司相应调整了 2014 年合并财务报表的期初比较数据, 本报告 2013 年数据以调整后期初数为准; ②本报告财务数据及指标计算均是合并口径, 因四舍五入的原因, 本报告涉及的数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异; ③本报告应收账款周转次数、存货周转次数指标按减值准备前的原值计算。

分析师

何苗苗

电话: 010-85172818

邮箱: hemm@unitedratings.com.cn

刘畅

电话: 010-85172818

邮箱: liuchang@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室 (100022)

Http: // www.unitedratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 天士力制药集团股份有限公司 (以下简称“公司”或“天士力”) 继续致力于产业链的流程优化, 并通过完善 OTC 市场整体布局、积极运用电商渠道扩大营销规模。前期纳入合并范围的化学药业务完善了公司的产品序列, 对公司的利润贡献度有所提升。目前公司被列入国家及各地基本药物目录的产品不断增加, 二、三线产品继续放量增长, 较多的科研项目储备和新药研发成果为公司长期可持续发展提供了有力支撑。

2015 年 3 月, 公司顺利完成定向增发, 15.77 亿元净募集资金的到位增强了公司资本实力, 优化了公司财务结构, 对公司未来发展具有积极影响。目前公司资产规模较大, 资产质量及现金流状况良好, 债务负担水平适中, 整体经营处于良性发展态势。

未来公司将加大与国内外科研机构的合作力度, 推进新产品研发和上市后产品的再研发工作。随着公司现有产品序列的不断完善、二、三线产品成熟度的不断提升, 加之系列储备新产品陆续投放市场, 公司盈利能力有望进一步提升。

综合考虑上述因素, 联合评级维持公司主体信用级别为“AA+”, 评级展望维持“稳定”, 并维持“12 天士 01”、“13 天士 01”债项评级为“AA+”。

优势

1、跟踪期内, 在药品基础性需求、财政持续投入及医疗服务能力提升等积极因素拉动下, 我国医药行业继续保持旺盛的行业需求, 公司外部经营发展环境良好。

2、跟踪期内, 公司在扩大产能的基础上继续优化产业链流程, 不断完善的产品序列也增强了公司整体竞争实力, 公司收入和利润水平持续较快增长, 经营继续保持良性发展态势。

势。

3、跟踪期内，公司顺利完成定向增发，增发资金的到位强化了公司资本实力，改善了公司财务结构，对公司未来发展具有积极影响。

关注

1、近年来公司一直致力于医药商业板块的整合，虽然该板块主营业务毛利率近年来有所改善，但医药商业板块的销售增长率持续放缓，收入贡献进一步下降。

2、随着基药及县医院等终端销售规模的大幅扩张，近年来公司应收账款规模增长较快，一定程度上也加大了公司资金周转压力。

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与天士力制药集团股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与天士力制药集团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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因天士力制药集团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。

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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由天士力制药集团股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

天士力制药集团股份有限公司公开发行的公司债券信用等级自本期债券发行之日起至赎回或到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

天士力制药集团股份有限公司（以下简称“公司”或“天士力”）前身为天津市天士力联合制药公司，2002年8月在上海证券交易所上市交易。历经多次增资、分红股、公积金转增股本等事项后，截至2014年末，公司股本为103,284.27万股，全部为无限售条件股份。公司控股股东为天士力控股集团有限公司（下简称“天士力集团”），持有公司47.27%的股份；实际控制人为自然人闫希军。

经中国证券监督管理委员会（下简称“中国证监会”）证监许可[2015]376号文的核准，2015年3月公司获准向天津和悦科技发展合伙企业（有限合伙）等6名特定对象定向增发人民币普通股47,633,224股（面值1元，每股价格33.59元），募集资金净额为157,739.60万元。新增股份已于2015年3月26日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕托管手续。

公司主营医药产品的研发、制造和销售。截至2014年底，公司合计拥有364个产品种类，365个批准文号，OTC产品133个，处方药216个。

截至2014年底，公司合并资产总额1,292,134.90万元，负债合计785,289.02万元，所有者权益（含少数股东权益）506,845.89万元。2014年公司实现合并营业收入1,256,690.19万元，净利润（含少数股东损益）145,037.65万元；经营活动产生的现金流量净额61,676.39万元，现金及现金等价物净增加额为12,120.67万元。

公司注册地址：天津市北辰区普济河东道2号（天士力现代中药城）；法定代表人：闫凯境。

二、债券发行及募集资金使用情况

根据中国证监会证监许可[2011]1791号文核准，公司公开发行不超过人民币8亿元的公司债券，公司债券分两期发行。2012年4月19日，公司公开发行第一期4亿元公司债券，期限为5年，发行利率为6%。第一期债券已于2012年5月22日在上海证券交易所（下简称“上交所”）挂牌交易（证券代码122141，证券简称12天士01）。第一期公司债券已按照约定用途用于偿还银行短期借款及补充流动资金。2015年4月24日，公司将偿付自2014年4月24日至2015年4月23日期间的债券利息。

2013年3月27日，公司发行第二期4亿元公司债券，期限5年，发行利率为4.98%。第二期债券已于2013年4月12日在上交所挂牌交易（证券代码为122228，证券简称13天士01）。本期公司债券已按照约定用途用于偿还公司借款及补充流动资金。2015年3月30日，公司已经偿付自2014年3月29日至2015年3月28日期间的债券利息。

三、管理情况

跟踪期内，公司主要高管和核心技术人员保持稳定。公司继续强化人才梯队建设，采取7/2/1（70%在岗学习；20%向他人学习；10%课堂学习）混合式的培训方法，推动继任者、高潜人才等核心梯队人员及企业中高层管理者的领导力建设，员工的整体素质逐步提升。

跟踪期内，公司根据《企业内部控制基本规范》（下简称“内部控制规范”）及其配套指引等相关规定和要求，持续进行内控体系的建设与完善。公司对采购、生产、销售、研发及投融资等业务流程授权事项进行了全面梳理，逐一对关键控制点进行落实、改进。公司已建立起涵盖各项业务的事前规划、事中控制、事后评价的内控管理体系，并在决策、执行、监督、反馈等各个

环节贯彻实施。根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“天健事务所”）于 2015 年 3 月 28 日出具的内部控制审计报告，公司已经按照内部控制规范和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

2014 年，公司作为中国唯一一家制药类企业入围美国《福布斯》杂志公布的“2014 亚太地区最佳上市公司 50 强”榜单，同时连续第四年入选 2014 年度央视财经 50 指数十佳治理公司样本股，此外公司还获得了新浪财经等权威媒体授予的“中国最具投资价值医药上市公司”、“中国十佳医药医疗上市公司”、“中国主板上市公司十佳管理团队”等荣誉。

整体来看，跟踪期内公司继续致力于内控体系的建设与完善，整体管理运作处于良好水平。

四、运营环境

2014 年，在药品基础性需求、财政持续投入及医疗服务能力提升等积极因素拉动下，我国医药行业继续保持旺盛的行业需求。但在医保支出增速放缓、医保控费等因素影响下，2014 年医药制造行业收入和利润增速进一步下滑。2014 年，我国医药制造行业实现主营业务收入 23,325.61 亿元，同比增长 13.3%；实现利润总额 2,322.20 亿元，同比增长 12.1%；医药制造业毛利率 40.12%，较上年小幅下降 0.55 个百分点。总体看，由于支撑药品需求增长的核心因素未发生明显改变，2014 年医药制造行业仍维持了较高景气度，行业盈利能力和获现能力基本保持稳定。

从上游情况看，在经历了上年的持续上涨行情后，随着供应量的扩大，2014 年中药材价格增速有所放缓，但整体仍处于较高水平。成都中药材价格指数（月度）显示，2014 年中药材价格指数呈现波动上涨态势，由年初的 139.25 点上升至 142.74 点，2015 年一季度继续上涨。从三七情况看，多年持续高价使得产能不断增加，产量已经远超需求，2014 年三七行情不断下探，价格由年初的 450 元/千克下降到 165 元/千克。丹参价格则相对稳定，2014 年基本处于 14~15 元/千克区间。进入 2015 年一季度以来，上述两类药材价格较年初略有下降，未来三七价格因供大于求仍将有所下降，丹参价格会因市场行情变化继续波动。

从下游情况看，2014 年在医保支出压力增大及相关控费制度推进影响下，医药行业流通规模增速呈现下行趋势，但受益于药品需求刚性增长及政府财政投入的支撑，在行业集中度提升的大背景下，医药行业流通及销售规模进一步扩大。此外，由于全球经济仍然处于弱势复苏通道，我国医药外贸步入中低速增长期。2014 年，我国医药保健品进出口额达 980 亿美元，同比增长 9.26%。其中，出口 550 亿美元，增长 7.38%，进口 430 亿美元，增长 11.77%，对外贸易顺差 120 亿美元，同比下降近 6%。从长期来看，人口老龄化趋势加强、慢性病发病人数增长以及我国政府对公共医疗投入的增加均将促进医药行业销售规模的不断扩大。

价格方面，目前我国药品定价机制的市场化转型已初具意向，部分高价药价格存在下跌空间，但政策的落实有待与现行招标机制进行衔接。由于基药及非基药招标进度缓慢，2014 年国内药品降价趋势相对温和。国家统计局数据显示，2014 年 12 月末我国中西药品及保健类药品商品零售价格指数为 101.5，较年初的 102.1 下降了 0.6 个百分点，整体零售价格呈现逐月下降态势。短期看，在医保筹资压力影响下，价格下降是基药招标的主要发展趋势，预计 2015 年招标带来的药品降价效应将逐渐显现。

整体来看，作为与民众健康相关的抗周期性行业，2014 年医药行业仍保持着良好的行业发展趋势。未来考虑到药品消费的刚性需求以及财政的持续投入，2015 年医药制造业景气度不会发生实质性改变，其整体经营风险仍较低。

五、技术研发

跟踪期内，公司加大了与国内外科研机构的合作力度，产生了一系列新的科研成果，现有上市后产品的再研发工作也稳步推进。其中，复方丹参滴丸 FDAIII 临床试验在 9 个国家的 127 个临床中心顺利开展，未出现一例与试验设计或试验药物相关的严重不良事件；公司与华海（美国）国际有限公司签订了“特色化学原料药的制剂产品在美国市场的全方位业务合作”为核心内容的合作框架协议，上述有望促进公司替莫唑胺等化药产品国际化开发进程；公司与法国梅里埃—Transgene 公司进行科研合作，实现了法国生物原研核心技术资源在公司的落地，目前已有 3 个原研 1.1 类新药取得阶段性研发成果。

跟踪期内，公司完成了研产销投一体化整合式研发（IPD）的组织体系和运行机制研究，明确了项目立项流程和标准及实施流程中各审评点的评价机制和评价标准，为公司及控股股东的研产销投一体化建设提供了可行方案。2014 年，公司共完成国内 NDA¹ 申报 3 项，临床申报 7 项，并获得荆花胃康胶丸续保证书。

跟踪期内，公司直接用于研发方面的投入总额约 3.67 亿元（不含设备及工程投入），与上年基本持平，研发费用占 2014 年营业收入的 2.92%，占比较上年小幅下降 0.36 个百分点。2014 年，公司及主要子公司发明专利新申请及授权分别为 93 件和 64 件。截至 2014 年末，公司合计拥有专利总数 1,321 件，其中发明专利 1,179 件。公司主要产品复方丹参滴丸拥有专利 436 件，养血清脑颗粒拥有专利 94 件。

整体来看，跟踪期内公司继续保持着较大规模的科研投入，科研成果明显。公司较多的科研项目储备和新药研发成果有望陆续转化为新药产品，为其长期可持续发展提供有力支撑。

六、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司进一步优化工艺流程，并通过电商平台扩大经销网络，经营业绩继续稳步提升。2014 年公司全年实现合并营业收入 1,256,690.19 万元，同比增长 13.24%；实现合并净利润 145,037.65 万元，同比增长 24.59%；经营活动产生的现金流量净额 61,676.39 万元，同比增长 78.71%。公司利润规模增速高于收入增速，经营活动净现金流继续保持较大规模。

如下表所示，近年来公司两大业务板块收入保持增长，但增长幅度不一。医药工业方面，在中成药产品销售规模继续放量的基础上，2013 年收购的化学原料药和制剂药销售也平稳增长，带动医药工业板块整体实现营业收入 605,126.72 万元，较上年增长了 22.94%，该板块在整体收入的占比达到了 48.32%，较上年上升了 3.56 个百分点。医药商业方面，2014 年公司该板块销售规模增幅继续放缓，全年实现营业收入 647,133.73 万元，同比增长 6.56%，收入增长较上年下降了 6.78 个百分点。2014 年医药商业在公司主营业务收入中占比达到了 51.68%，较上年占比下降 3.56 个百分点。

从利润构成情况看，医药工业仍是公司最主要的利润来源，其在主营业务利润中占比达到了 91.52%，利润占比较上年变化不大。由于原材料及制造费用增长幅度较快，公司医药工业板块的利润率较上年下降了 4.21 个百分点至 70.79%，但继续处于行业较高水平。公司医药商业板块利润率为 6.13%，较上年略有提升，但该板块对公司利润贡献微小且占比呈下降态势。

¹ New Drug Application，新药申请。

表 1 公司 2013~2014 年主营业务收入及利润率情况

项目	2013 年		2014 年		14 年收入 增长 (%)	14 年收入 占比 (%)	14 年利润 占比 (%)
	主营业务 收入 (万元)	主营业务毛 利率 (%)	主营业务收 入 (万元)	主营业务毛 利率 (%)			
医药工业	492,211.68	75.00	605,126.72	70.79	22.94	48.32	91.52
医药商业	607,275.60	5.15	647,133.73	6.13	6.56	51.68	8.48
合计	1,099,487.28	36.42	1,252,260.46	37.38	13.89	100.00	100.00

资料来源：公司年报。

(1) 医药工业板块

原材料供应方面，跟踪期内公司继续加大药源基地建设以保障优质药材的充足供应。公司的丹参药源基地已成为全国首家连续三次通过GAP复认证的种植基地，丹参单株产量、核心成分含量均处于行业较高水平。同时，公司引进植物DNA条形码测序技术，全年共鉴定药材 21种，为确定真伪、准确鉴定药材基源提供更加可靠的质控手段。截至2014年底，公司陕西丹参种植面积达到14,180亩，丹参产能约为目前原料需求量的1.46倍；公司在云南拥有200亩种苗基地和2,300亩三七生产基地，三七供应量充足。在2014年中药材价格继续波动的大背景下，公司稳定的中药材供应减少了三七及丹参价格波动对公司经营的影响。

生产方面，跟踪期内公司继续从优化工艺、降本增效、提高产能等方面实现生产资源的有效配置，生产效率进一步提升。生产工艺上，公司借助新开发的低乙醇残留提取技术，实现养血清脑水提浸膏试产收率增加和黄芪浸膏乙醇零残留；公司优化了养血清脑颗粒干燥工艺，干燥效率大幅提高。公司建立了全过程分析技术（PAT），应用近红外在线分析系统实现对生产过程的实时控制与优化。产能配置上，跟踪期内公司现代中药数字提取中心项目达产，现代中药粉针提取中心实现仓储、前处理、提取生产环节贯通；现代中药固体制剂扩产建设项目与综合滴丸车间扩产项目跟踪期内先后建成，主要产品与剂型产能大幅提升。跟踪期内，公司 E01 项目（丹参胶囊）顺利通过了欧盟的现场检查，并取得欧盟的 GMP 认证证书。

销售方面，跟踪期内公司继续推进分类产品群建设，通过参加国内高水平学术会议扩大产品影响度。2014 年，二线产品芪参益气滴丸陆续获得国内权威部门颁布的专家共识，产品未来成长空间巨大；公司顺利完成基本药物目录增补工作，在全国 21 省增补 13 个品种 50 个品次进入地方基药目录，9 个品种进入地方医保目录，19 个主要品种进入新农合目录。截至 2014 年末，公司进入地方基药目录的产品达到 111 个，进入地方医保目录的产品为 34 个，进入新农合目录的产品达到 142 个。

如下表所示，随着产能的提升及工艺改进，二线产品养血清脑颗粒（丸）、水林佳产能紧张的情况得以缓解，产能利用率由 2013 年的 93.30%、96.01%下降至 56.12%和 58.10%，产销率均较上年有所提升；主导产品复方丹参滴丸产能利用率变化不大，但产销率由上年的 97.31%提升至 101.51%。化学药方面，虽然 2014 年公司化学原料药和化学药制剂的产能利用率均有所提升，但原料药的产销率有待进一步提升。

表 2 2014 年公司主导产品产销率情况

年度	产品	产能利用率	产销率
2013 年	复方丹参滴丸	95.40%	97.31%
	养血清脑颗粒（丸）	93.30%	91.07%
	水林佳	96.01%	98.52%
	化学原料药	27.20%	110%
	化学药制剂	32.30%	103%
2014 年	复方丹参滴丸	95.28%	101.51%
	养血清脑颗粒（丸）	56.12%	102.07%
	水林佳	58.10%	105.46%
	化学原料药	41.74%	77.33%
	化学药制剂	37.85%	97.35%

资料来源：公司提供。

整体看，跟踪期内公司更加注重整体产业链的流程优化，营销网络的拓展拉动了产销规模，列入国家及各地基本药物目录的产品不断增加，部分二三线产品的市场知名度日益提升。随着前期收购的化学药业务纳入合并范围，公司的产品序列更加完善，化学药业务的利润贡献度有所提升，但该业务尚待形成具有影响力的成熟品牌。

（2）医药商业板块

跟踪期内，公司进一步完善 OTC 市场整体布局，并积极运用电商新媒体优化以药品类、非药品类、社保预定联网结算服务为核心的电商业务体系。2014 年，公司下属的天士力大药房旗舰店在天猫 OTC 药品类目排名由上年的 19 名上升至 15 名，市场影响力有所提升。近几年来公司一直致力于医药商业板块的整合，在经历前期的高速增长后，市场增长率有所放缓，但板块利润率有所提高。2014 年，公司医药商业板块销售增长率由原来的 13% 下降至 7%，整体板块实现销售收入 647,133.73 万元；主营业务毛利率由上年的 5.15% 提升至 6.13%，毛利率实现了自 2012 年以来的连续增长。

从地区分布看，2014 年除河南地区外，公司各地区销售增长率均出现不同程度的放缓。主导市场天津地区的销售增长率由上年的 32.97% 下降至 18.40%，原增长较快的陕西、江苏地区分别下降至 11% 和 15%。

公司子公司天津天士力医药营销集团有限公司（下简称“营销集团”）作为医药商业的资源整合平台，跟踪期内致力于促进 OTC 市场管理模式的升级发展，搭建了以百家百强连锁为核心的合作网络体系，市场竞争力进一步提升。营销集团在 2013 年度中国医药商业批发企业主营业务收入百强中名列第 12 位。截至 2014 年底，营销集团总资产（合并前）为 543,936.53 万元，净资产为 49,234.05 万元，2014 年度实现净利润 16,080.14 万元，整体经营情况良好。

整体来看，虽然跟踪期内收入规模增长速度有所放缓，但公司医药商业板块整体运营态势良好。目前该板块对公司的利润贡献相对较小，且相较于国内其他优势企业，公司该板块竞争力仍有待进一步提升。未来随着该板块业务的进一步整合，整体板块的经营效益有望有所改善。

2. 投资情况

跟踪期内，根据股东大会关于变更部分 2010 年增发募集资金用途的决议，公司利用原募集资金 13,172.70 万元²顺利完成对江苏天士力帝益药业有限公司的并购。原募投项目现代中药固体制

² 该部分资金原拟投资复方丹参滴丸、芪参益气温滴丸新型滴丸剂生产线建设项目和三七药材储备种植基地建设项目
天士力制药集团股份有限公司

剂跟踪期内实现投产，2014 年实现收益 8,616.61 万元；现代中药出口生产基地集成控制建设项目于 2014 年末已经达到可使用状态，但尚未实现效益；天士力研发中心建设项目、现代中药产业链信息系统建设项目因外部环境变化进度有所调整，目前正在按新的规划实施。截至 2014 年末，公司增发募集资金已使用 88,332.86 万元，尚未使用资金 16,606.79 万元。

表 3 2014 年公司前次增发募投项目进展情况

项目名称	拟投入金额 (万元)	已投入金额 (万元)	项目进 度	项目进展
复方丹参滴丸、芪参益气滴丸新型滴丸剂生产线建设项目	15,571.86	3,046.09	15%	部分变更
三七药材储备及种植基地建设项目	5,507.26	5,014.44	100%	部分变更，已有两地块投入生产，其余两地块尚在生长期
现代中药出口生产基地集成控制建设项目	9,853.00	9,853.00	100%	达到预定可使用状态，但尚未实现效益。
天士力研发中心建设项目	11,950.00	11,329.32	94.81%	规划变更，按新规划推进
现代中药固体制剂扩产建设项目	25,385.58	20,975.43	100%	项目尚处于投产初期
现代物流配送中心建设项目	6,843.51	6,873.67	100%	已完成
天士力现代中药资源有限公司 GMP 技改项目	15,489.00	15,073.62	100%	已完成
收购江苏帝益药业公司全部股权项目	13,172.70	13,172.70	100%	已完成

资料来源：公司年报。

跟踪期内，根据公司与控股股东天士力集团签署的股权转让协议，公司以 6,368.45 万元的价格受让天士力集团持有的天津金士力新能源有限公司（以下简称“金士力公司”）100%股权，该笔款项已于 2014 年 4 月支付完成，金士力公司自 2014 年 4 月起纳入合并财务报表范围。金士力公司注册资本 5,000 万元，目前仍处于前期建设阶段，尚无实际业务运营。金士力公司拥有的土地资产交通便利，增值潜力大，其正在建设的研究院大楼项目定位为高端医药研发基地，上述收购将进一步增加公司的医药研发能力。

整体来看，跟踪期内公司增发募投项目产能逐步释放，工艺不断改进，有效缓解了原公司产能紧张的情况，带动公司整体盈利水平的提升。公司近年来陆续通过收购将集团的部分业务和资产纳入上市公司，相应完善了公司的产品序列，增强了公司的整体竞争力。

3. 重要事项

经中国证监会证监许可[2015]376号文的核准，公司获准向天津和悦科技发展合伙企业（有限合伙）等6名特定对象定向增发人民币普通股。2015年3月20日，公司顺利完成定向增发，募集资金净额为157,739.60万元。其中，计入公司股本 4,763.32万元，计入资本公积152,976.28万元。新增股份已于2015年3月26日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕登记托管手续。本次定向增发的募集资金全部用于补充公司流动资金。

联合评级认为，在公司经营规模不断扩大、融资需求加大的背景下，本次增发增强了公司资本实力，一定程度上优化了公司财务结构，对公司的未来发展具有积极影响。

七、财务分析

公司 2014 年财务报表已经天健事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年 4 月公司增加合并新收购的金士力公司，由于构成同一控制下的企业合并，公司相应调整了 2014

目，详见公司公告。

天士力制药集团股份有限公司

年合并财务报表的期初比较数据。

跟踪期内，公司会计政策及会计估计发生如下变更：（1）2014 年 3 月，公司对以账龄为组合的应收款项的坏账准备计提比例进行变更，将 1 年以内的应收款项坏账准备计提比例由 5%变更为 1%，同时提高 1 年以上应收款项的坏账准备计提比例；（2）2014 年 7 月，公司按照财政部关于公允价值计量等准则的要求采取新的会计计量方法。由于会计估计采用未来适应法，同时公司按新会计政策对期初数进行了调整，本报告财务分析 2013 年数据以 2014 年调整后的期初数为准，上述变化不影响财务分析的连续性。

1. 财务状况

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 1,292,134.90 万元，较年初增长 24.26%，主要来自于流动资产规模的增长。资产总额中流动资产占 60.28%，非流动资产占 39.72%，仍以流动资产为主。

流动资产方面，2014 年末公司流动资产规模为 778,840.51 万元，较上年增长了 32.49%，主要来自于应收账款、应收票据和存货规模的增加。公司流动资产以应收账款（占比 45.69%）、存货（占比 18.96%）、应收票据（占比 16.90%）和货币资金（占比 14.33%）为主。

2014 年末公司应收账款达到 355,868.08 万元，较上年大幅增长 73.45%，主要源自公司销售规模扩大，基药及县医院等终端份额扩张，回款期相对前期较长所致。公司应收账款仍以一年以内为主（组合余额分类占比达到 90%以上）。2014 年末公司存货规模为 147,664.06 万元，较上年增长了 16.73%，主要是随着经营规模的扩大，原材料和库存商品增加较快所致。公司存货以库存商品（余额占比 59.66%）和原材料（余额占比 30.19%）为主。公司严格按会计准则要求对应收账款和存货计提了相应的减值准备，减值风险较小。随着票据结算规模的扩大，2014 年末公司应收票据余额达到了 131,641.01 万元，较上年增长了 22%。2014 年末公司货币资金较上年增长了 16.75%，达到 111,576.62 万元，货币资金规模较为充裕。

非流动资产方面，公司非流动资产项目仍以固定资产（占比 54.28%）、在建工程（占比 14.22%）、无形资产（占比 7.99%）和长期股权投资（占比 7.81%）为主。其中，由于现代中药固体制剂扩产建设项目、现代中药出口生产基地集成控制建设项目于 2014 年转入固定资产，公司固定资产规模较上年增长了 27.19%，在建工程规模较上年下降了-17.28%；公司长期股权投资规模较上年变化不大，主要来自于对天津商汇投资（控股）有限公司、天士力创世杰（天津）生物制药有限公司的投资；作为医药企业，公司一直保持着较大规模的研发投入，开发支出较上年大幅增长近 30%；无形资产继续保持较大规模，较上年小幅增长 8.45%。

总体来看，公司资产构成以流动资产为主，资产构成中固定资产、应收账款和存货规模较大，货币资金相对充裕，整体资产质量较高。

负债

随着产销规模扩大，加之工程建设项目的投入，公司加大了流动负债融资规模，相应带动 2014 年末整体负债规模较上年增长了 26.25%，达到 785,289.02 万元。公司负债结构仍以流动负债为主，流动负债占比达到了 86.17%，占比较上年略有提升。

截至 2014 年末，公司流动负债为 676,684.00 万元，较上年增加 31.62%。流动负债以短期借款（占比 50.72%）、应付票据（占比 19.55%）和应付账款（占比 19.54%）为主。其中，为适应资金需求，公司短期借款规模达到了 343,219.38 万元，较上年大幅增长了 90.73%；由于开具的银行承兑汇票规模增加较快，年末公司应付票据规模较上年大幅增长 119.32%，达到 132,289.39 万

元；由于应付供应商货款大幅增加，年末公司应付账款规模较上年增长 48.86%，达到 132,247.12 万元；跟踪期内公司完成了对江苏天士力帝益药业有限公司股权款的支付，其他应付款较上年末下降了 75.73%；其他流动负债较上年大幅下降 100%，主要源自短期融资券的兑付。

非流动负债方面，负债结构仍以应付债券（占比 73.44%）、递延收益（占比 23.32%）为主。应付债券为目前公司存续的 12 天士 01、13 天士 01 两只债券，14 年末账面余额为 79,754.63 万元；递延收益主要来自于相关政府补助，14 年末余额较上年增长了 32.28%，达到 25,324.31 万元。

截至 2014 年底，受流动负债规模增加的影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率指标分别较上年上升了 0.95 个百分点和 6.1 个百分点，分别达到 60.77%、52.60%；长期债务资本化比率较上年有所下降，2014 年末指标为 13.81%。目前公司债务以短期债务为主（占比达到 85.56%），债务结构有待进一步改善。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 506,845.89 万元，较上年增长 21.31%，其中归属于母公司所有者权益占比 95.45%。归属于母公司所有者权益中，股本占 21.35%、资本公积占 5.05%、盈余公积占 13.15%、未分配利润占 60.48%，所有者权益结构较上年出现一定变化。其中，因本期同一控制下合并金士力公司而相应调减了资本公积 6,368.45 万元，公司资本公积较年初下降 12.78%；未分配利润规模因合并事项期初利润调减和本期经营利润大幅增加的要素下较上年增长了 43.95%。整体来看，目前公司未分配利润占比较大，权益稳定性不高。

2015 年 3 月，公司顺利完成了定向增发，增发资金的到位使得公司资本规模得以扩充，所有者权益规模进一步增加，公司财务结构有望也得以优化。

2. 盈利能力

2014 年，公司继续致力于优化流程和产业链信息化管理，经营规模稳步扩大，盈利水平进一步提升。2014 年公司实现营业收入 1,256,690.19 万元，较上年增长 13.24%；利润总额 173,307.05 万元，比上年增长 22.42%；归属于上市公司股东的净利润 136,827.08 万元，比上年增长 24.61%。公司的利润增幅继续高于收入增幅，反映出公司良好的盈利质量。

期间费用方面，随着销售规模的扩大，公司广告宣传费、销售人员工资等支出相应增长，销售费用支出较上年上升了 17.33%，达到 182,189.67 万元；公司 2014 年管理费用支出为 81,008.73 万元，较上年变化不大；由于融资规模加大，公司利息支出增加，相应的财务费用支出较上年大幅增长了 97.24%；上述三项期间费用的变化使得公司的费用收入比较上年小幅提升了 0.60 个百分点，达到 23.26%，目前仍处于医药行业合理水平。

2014 年公司会计估计发生变更，一年内的应收账款坏账计提比例下降，当期计提的坏账损失由正转负，相应使得公司资产减值损失由上年的 5,933.04 万元变为-1,642.66 万元；此外，公司 2014 年营业外收入为 4,329.86 万元，较上年增长 24.33%，主要来自于部分无法支付款项的增长。作为高新技术企业，公司每年均获得一定规模的政府补助，对公司当期利润状况产生一定积极影响。

从盈利指标看，公司主营业务毛利率由上年的 36.42%提升至 37.38%，营业利润率由 35.68%提升至 36.67%；净资产收益率、总资本收益率分别由上年的 26.83%、18.23%上升至 31.37%、18.94%，各项盈利指标均有所提升且均处于良好水平，显示出公司很强的盈利能力。

总体看，近年来公司收入规模平稳增长，盈利水平较上年继续提升，整体盈利能力处于业内良好水平。目前公司已完成定向增发，资金压力得以缓解，可持续发展能力得以增强。未来随着公司二、三线产品的放量增长、营销网络的进一步完善，其盈利能力有望进一步提升。

3. 现金流

从经营活动来看,随着经营规模的扩大,公司经营活动现金流入和流出均呈现小幅增长态势,但由于2014年公司销售商品提供劳务收到的现金增长规模相对更大,使得公司全年经营净现金流较上年增长78.71%,达到61,676.39万元,整体继续保持较大规模。公司2014年现金收入比率为102.51%,收入实现质量较高。

2014年公司投资活动产生的现金流量净额为-56,643.41万元,继续呈现净流出态势。由于投资理财产品等收回投资收到的现金及其他与投资活动有关的现金流入较上年大幅增长,加之取得子公司支付的现金净额较上年同期大幅下降,公司2014年投资性净现金流出较上年有所收窄。为适应自身资金需求,公司继续保持着较大规模的融资额,2014年筹资活动现金流入较上年增长25.10%,但由于分配股利、利润或偿付利息支付的现金增长较快,公司筹资活动产生的现金流量净额较上年大幅下降84.74%,达到7,109.43万元。

截至2015年一季度末,公司非公开发行募集资金15.77亿元已经到位,一定程度上缓解了公司资金压力。

总体看,公司经营活动现金流收支平衡,经营性现金流入规模较大,收入实现质量良好;公司通过外部筹资补充了投资资金需求,现金流整体情况正常。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2014年底公司流动比率和速动比率分别为1.15倍和0.93倍,较上年变化不大,整体处于正常水平;由于流动负债增长较快,公司现金短期债务比指标由上年的0.77倍下降至0.51倍;随着公司经营性净现金流的改善,公司经营现金流动负债比率指标由上年的6.71%提升至9.11%。整体看,公司短期偿债能力仍保持正常水平。

从长期偿债能力指标看,由于整体债务规模增长较快,除经营现金债务保护倍数较上年变化不大外,EBITDA利息倍数、EBITDA全部债务比指标水平均较上年有所下降,分别为7.37倍和0.41倍,但仍处于正常水平。由于2014年筹资活动前现金流有所改善,公司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偿还能力等指标均由负转正,分别为0.01倍和0.16倍。目前公司长期偿债能力较强。

整体来看,由于公司具备很强的盈利能力,加之经营现金流入和现金类资产规模较大,目前公司仍具备较强的偿债能力。近期公司顺利完成了定向增发,一定程度上也减轻了公司偿债压力,未来公司的偿债指标有望得以改善。

截至2014年底,公司合并范围内无对外担保。此外,公司无重大诉讼、仲裁事项。

根据中国人民银行征信中心于2015年4月7日出具的企业信用报告(NO.B2015040),公司跟踪期内不存在逾期借款和银行不良记录。

八、综合评价

跟踪期内,公司继续致力于产业链的流程优化,并通过完善OTC市场整体布局、积极运用电商扩大营销规模。前期收购的化学药业务完善了公司的产品序列,化学药业务利润贡献度有所提升。目前公司被列入国家及各地基本药物目录的产品不断增加,二三线产品继续放量增长,较多的科研项目储备和新药研发成果为公司长期可持续发展提供了有力支撑。

2015年3月,公司顺利完成定向增发,15.77亿元净募集资金的到位增强了公司资本实力,优

化了公司财务结构，对公司未来发展具有积极影响。目前公司资产规模较大，资产质量及现金流状况良好，债务负担水平适中，整体经营处于良性发展态势。

未来公司将加大与国内外科研机构的合作力度，推进新产品研发和上市后产品的再研发工作。随着公司现有产品序列的不断完善、二三线产品成熟度的不断提升，加之系列储备新产品陆续投放市场，公司盈利能力有望进一步加强。

综合考虑上述因素，联合评级维持公司主体信用级别为“AA+”，评级展望维持“稳定”，并维持12天士01、13天士01债项评级为“AA+”。

附件 1-1 天士力制药集团股份有限公司
2014 年公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	95,571.69	111,576.62	16.75
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	8,496.40	0.00	-100.00
应收票据	107,901.34	131,641.01	22.00
应收账款	205,167.76	355,868.08	73.45
预付款项	17,207.22	13,973.68	-18.79
应收利息	1,221.35	383.07	-68.64
应收股利			
其他应收款	13,010.94	3,988.24	-69.35
存货	126,502.80	147,664.06	16.73
一年内到期的非流动资产	2,000.00	0.00	-100.00
其他流动资产	10,778.25	13,745.76	27.53
流动资产合计	587,857.76	778,840.51	32.49
非流动资产：			
发放委托贷款及垫款	8,185.78	9,414.38	15.01
可供出售金融资产	214.26	826.16	285.59
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	40,957.82	40,063.42	-2.18
投资性房地产			
固定资产	219,073.37	278,641.06	27.19
在建工程	88,231.85	72,988.97	-17.28
工程物资			
固定资产清理			
无形资产	37,837.88	41,036.81	8.45
开发支出	20,816.13	27,013.36	29.77
商誉	15,436.73	13,900.32	-9.95
长期待摊费用	12,629.05	18,234.34	44.38
递延所得税资产	7,677.80	8,959.82	16.70
其他非流动资产	941.65	2,215.76	135.31
非流动资产合计	452,002.30	513,294.40	13.56
资产总计	1,039,860.07	1,292,134.90	24.26

附件 1-2 天士力制药集团股份有限公司
2014 年公司合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	179,945.92	343,219.38	90.73
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债			--
应付票据	60,317.94	132,289.39	119.32
应付账款	88,837.37	132,247.12	48.86
预收款项	8,752.16	3,894.18	-55.51
应付职工薪酬	15,667.96	15,635.59	-0.21
应交税费	12,269.32	13,529.84	10.27
应付利息	4,480.94	3,972.11	-11.36
应付股利			
其他应付款	107,812.84	26,166.06	-75.73
一年内到期的非流动负债	6,096.90	5,730.33	-6.01
其他流动负债	29,953.32		-100.00
流动负债合计	514,134.67	676,684.00	31.62
非流动负债：			
长期借款	7,198.32	1,467.99	-79.61
应付债券	79,664.68	79,754.63	0.11
长期应付款	212.73	189.09	-11.11
专项应付款	1,679.00	1,869.00	11.32
预计负债			
递延收益	19,144.43	25,324.31	32.28
递延所得税负债	1.83		-100.00
其他非流动负债			
非流动负债合计	107,900.99	108,605.01	0.65
负债合计	622,035.65	785,289.02	26.25
所有者权益：			
股本	103,284.27	103,284.27	0.00
资本公积	28,020.79	24,440.63	-12.78
减：库存股			
其他综合收益	-154.09	-154.31	0.14
盈余公积	52,289.61	63,637.83	21.70
未分配利润	203,250.25	292,579.62	43.95
归属于母公司所有者权益合计	386,690.82	483,788.03	25.11
少数股东权益	31,133.59	23,057.86	-25.94
所有者权益合计	417,824.41	506,845.89	21.31
负债和所有者权益总计	1,039,860.07	1,292,134.90	24.26

附件 2 天士力制药集团股份有限公司

2013 年~2014 年公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	1,109,787.02	1,256,690.19	13.24
加: 利息收入	1,019.57	1,079.96	5.92
减: 营业成本	704,265.77	785,688.06	11.56
利息支出		257.77	
营业税金及附加	9,542.23	10,159.77	6.47
销售费用	155,277.79	182,189.67	17.33
管理费用	81,498.54	81,008.73	-0.60
财务费用	14,759.51	29,111.65	97.24
资产减值损失	5,933.04	-1,642.66	-127.69
加: 公允价值变动收益	5.57	-7.40	-232.88
投资收益	380.92	-80.43	-121.11
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-282.96	-894.40	216.08
汇兑收益			
二、营业利润	139,916.20	170,909.34	22.15
加: 营业外收入	3,482.66	4,329.86	24.33
减: 营业外支出	1,829.93	1,932.15	5.59
其中: 非流动资产处置损失	92.99	188.47	102.68
三、利润总额	141,568.93	173,307.05	22.42
减: 所得税费用	25,161.37	28,269.40	12.35
四、净利润	116,407.57	145,037.65	24.59
其中: 归属于母公司所有者的净利润	109,801.99	136,827.08	24.61
少数股东损益	6,605.57	8,210.58	24.30

附件 3 天士力制药集团股份有限公司
2013 年~2014 年公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
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	1,182,173.27	1,288,210.97	8.97
收取利息、手续费及佣金的现金	813.57	1,010.68	24.23
收到的税费返还		10.17	
收到其他与经营活动有关的现金	20,067.38	19,398.82	-3.33
经营活动现金流入小计	1,203,054.22	1,308,630.63	8.78
购买商品、接受劳务支付的现金	793,115.65	809,898.58	2.12
客户贷款及垫款净增加额	900.96	1,245.94	38.29
支付利息、手续费及佣金的现金		257.77	
支付给职工以及为职工支付的现金	91,401.91	111,303.91	21.77
支付的各项税费	118,104.64	124,188.45	5.15
支付其他与经营活动有关的现金	165,019.83	200,059.59	21.23
经营活动现金流出小计	1,168,542.99	1,246,954.24	6.71
经营活动产生的现金流量净额	34,511.23	61,676.39	78.71
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	2,600.00	10,489.00	303.42
取得投资收益收到的现金	605.87	625.27	3.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	5,690.72	22.07	-99.61
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		3,045.87	
收到其他与投资活动有关的现金	4,582.87	10,258.71	123.85
投资活动现金流入小计	13,479.46	24,440.91	81.32
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	80,985.91	75,493.42	-6.78
投资支付的现金	10,776.54	5,396.90	-49.92
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	11,088.41	194.00	-98.25
支付其他与投资活动有关的现金	2,826.68		-100.00
投资活动现金流出小计	105,677.54	81,084.32	-23.27
投资活动产生的现金流量净额	-92,198.08	-56,643.41	-38.56
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	188.00	216.08	14.94
发行债券所收到的现金	69,680.00		-100.00
取得借款收到的现金	275,992.44	408,953.00	48.18
收到其他与筹资活动有关的现金	50,370.21	86,532.45	71.79
筹资活动现金流入小计	396,230.65	495,701.53	25.10
偿还债务支付的现金	215,085.30	281,776.44	31.01
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	29,567.71	70,386.48	138.05
支付其他与筹资活动有关的现金	104,975.88	136,429.19	29.96
筹资活动现金流出小计	349,628.90	488,592.11	39.75
筹资活动产生的现金流量净额	46,601.75	7,109.43	-84.74
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-144.25	-21.74	-84.93
五、现金及现金等价物净增加额	-11,229.34	12,120.67	-207.94
加: 期初现金及现金等价物余额	79,907.60	68,678.25	-14.05
六、期末现金及现金等价物余额	68,678.25	80,798.92	17.65

附件 4 天士力制药集团股份有限公司
2013 年~2014 年公司现金流量表补充
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	116,407.57	145,037.65	24.59
加: 资产减值准备	5,933.04	-1,642.66	-127.69
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产	16,512.53	21,308.08	29.04
无形资产摊销	2,809.19	2,637.04	-6.13
长期待摊费用摊销	1,302.18	2,371.37	82.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-2,944.98	153.82	-105.22
固定资产报废损失			
公允价值变动损失	-5.57	7.40	-232.88
财务费用	14,121.75	24,653.63	74.58
投资损失	-380.92	80.43	-121.11
递延所得税资产减少	-1,858.22	-1,273.78	-31.45
递延所得税负债增加	1.56	-1.83	-217.66
存货的减少	-18,280.54	-22,302.25	22.00
经营性应收项目的减少	-101,558.98	-178,404.03	75.67
经营性应付项目的增加	1,022.05	69,031.51	6,654.24
其他	1,430.59	20.00	-98.60
经营活动产生的现金流量净额	34,511.23	61,676.39	78.71

附件 5 天士力制药集团股份有限公司

主要财务指标

项目	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数（次）	6.23	4.34
存货周转次数（次）	5.87	5.62
总资产周转次数（次）	1.21	1.08
盈利能力		
总资本收益率（%）	18.23	18.94
净资产收益率（%）	26.83	31.37
主营业务毛利率（%）	36.42	37.38
营业利润率（%）	35.68	36.67
费用收入比（%）	22.67	23.26
财务构成		
短期债务（万元）	276,314.07	481,239.11
长期债务（万元）	86,863.00	81,222.61
全部债务（万元）	363,177.07	562,461.72
资产负债率（%）	59.82	60.77
全部债务资本化比率（%）	46.50	52.60
长期债务资本化比率（%）	17.21	13.81
偿债能力		
EBITDA（万元）	178,501.20	229,844.94
EBITDA 利息倍数	10.54	7.37
EBITDA 全部债务比	0.49	0.41
经营现金债务保护倍数（倍）	0.10	0.11
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.16	0.01
流动比率	1.14	1.15
速动比率	0.90	0.93
现金短期债务比	0.77	0.51
经营现金流动负债比率（%）	6.71	9.11
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-3.41	0.16
现金流		
现金收入比率（%）	106.52	102.51
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	-41,951.10	5,032.98

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
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 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用 + 勘探费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券发行额度

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。