

跟踪评级公告

联合〔2020〕1032号

上海现代制药股份有限公司：

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贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

上海现代制药股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

上海现代制药股份有限公司公开发行的“现代转债”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年五月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

上海现代制药股份有限公司

可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
现代转债	16.16 亿元	6	AAA	AAA	2019 年 6 月 19 日

跟踪评级时间：2020 年 5 月 28 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	151.71	164.64	176.38	184.37
所有者权益（亿元）	76.48	84.43	92.03	93.86
长期债务（亿元）	19.12	12.48	16.92	15.85
全部债务（亿元）	48.15	50.72	52.91	57.28
营业收入（亿元）	85.18	113.21	121.99	33.03
净利润（亿元）	8.19	10.70	9.28	1.83
EBITDA（亿元）	20.26	22.37	19.93	--
经营性净现金流（亿元）	23.15	16.69	12.70	-3.37
营业利润率（%）	41.72	47.41	48.55	42.92
净资产收益率（%）	11.22	13.30	10.52	1.97
资产负债率（%）	49.59	48.72	47.82	49.09
全部债务资本化比率（%）	38.64	37.53	36.50	37.90
流动比率（倍）	1.28	1.29	1.49	1.44
EBITDA 全部债务比（倍）	0.42	0.44	0.38	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.98	10.95	10.52	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.25	1.38	1.23	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 如未特别说明本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 公司 2020 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 2017-2019 年，公司长期应付款和其他应付款，已分别计入长期债务和短期债务；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，上海现代制药股份有限公司（以下简称“公司”或“现代制药”）作为中国医药集团有限公司（以下简称“国药集团”）旗下统一的化学药平台，凭借强大的股东优势、自身的研发能力和业务布局，实现经营规模的进一步扩大，主营业务继续稳定发展，盈利能力较强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到医药行业政策变化、环保风险以及期间费用对营业利润侵蚀明显等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司募投项目的投产、产品线的不断丰富，公司收入和盈利规模有望获得进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，同时维持“现代转债”债项信用等级为 AAA。

优势

1. **公司股东实力强大。**公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，同时公司作为中国医药集团有限公司旗下统一的化学药平台，股东优势明显。

2. **公司主营业务继续稳定发展。**2019 年，公司收入规模达到 121.99 亿元，较上年增长 7.76%，其中制剂业务收入较上年增长 12.19% 至 78.58 亿元；综合毛利率上升 0.44 个百分点至 49.76%。

3. **公司资产质量好，现金类资产规模大，对短期债务形成较高覆盖。**截至 2019 年底，公司流动资产以货币资金为主，现金类资产 58.52 亿元，现金短期债务比 1.63 倍。

关注

1. **医药行业政策变动大，对行业盈利能力有所影响。**药品审批、质量监管、药品招标、两票制全国推行、公立医院改革、医保控费等系列

政策措施的实施，为整个医药行业的未来发展带来重大影响，对行业内企业盈利水平有不利影响。

2. 公司应收账款和存货规模较大，对其营运资金存在占用。截至2019年底，公司应收账款和存货分别为10.76亿元和23.18亿元，占流动资产比重分别为11.12%和23.96%。

分析师

罗 峤 登记编号（R0040217120001）

蒲雅修 登记编号（R0040217110005）

邮箱：lh@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10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（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，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

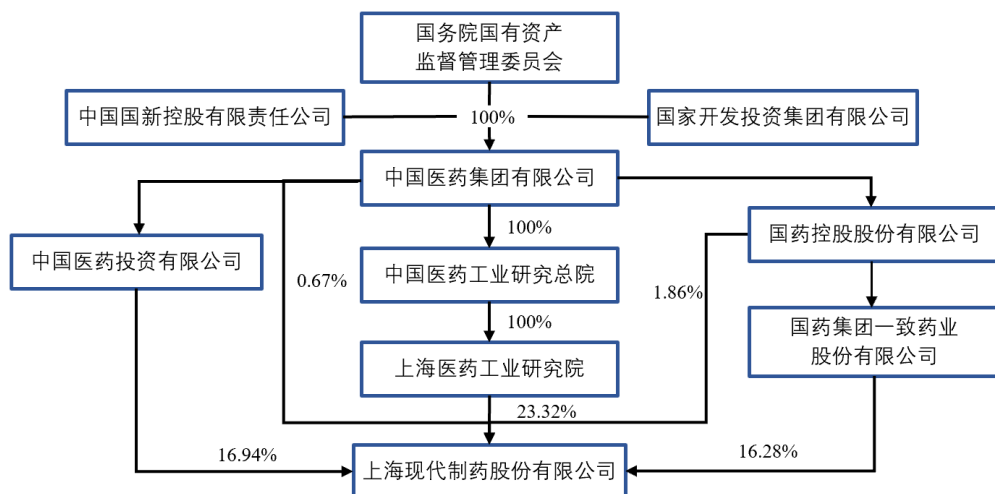
一、主体概况

上海现代制药股份有限公司（以下简称“现代制药”或“公司”）的前身为上海现代制药有限公司，成立于 1996 年。2000 年 12 月，经财政部财企〔2000〕546 号文批复以及前国家经济贸易委员会国经贸企改〔2000〕1139 号文批准，由上海医药工业研究院、上海现代药物制剂工程研究中心有限公司、上海广慈医学高科技公司、上海高东经济发展有限公司和上海华实医药研究开发中心作为发起人，上海现代制药有限公司整体变更为股份有限公司，注册资本由人民币 1,000.00 万元变更为人民币 5,419.19 万元。

2004 年 5 月 16 日，经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2004〕70 号核准，公司向社会公开发行人民币普通股 3,300 万股，每股面值 1.00 元，新增注册资本 3,300 万元，公司注册资本增加至人民币 8,719.19 万元；2004 年 6 月，公司股票在上海证券交易所上市，股票简称为“现代制药”，股票代码为“600420.SH”。

2016 年，公司完成重大资产重组，合并范围内新增 10 家子公司。2017 年 3 月，公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项完成股份登记手续，注册资本由 2.87 亿元增加至 5.56 亿元。后经过股份转增及多次回购注销等，截至 2020 年 3 月底，公司总股本 1,026,946,364 股，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，第一大股东为上海医药工业研究院，持股比例为 23.32%（无质押）。

图 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构情况



资料来源：公司提供

2019 年，公司经营范围未发生变化。

2019 年，公司的组织结构未发生变化。截至 2019 年底，公司纳入合并范围一级子公司 16 家，在职员工共 13,117 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 176.38 亿元，负债合计 84.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）92.03 亿元，其中归属于母公司所有者权益 75.87 亿元。2019 年，公司实现营业收入 121.99 亿元，净利润（含少数股东损益）9.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.56 亿元；经营活动现金流量净额为 12.70 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.06 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 184.37 亿元，负债合计 90.50 亿元，所有者权益 93.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益 77.23 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 33.03 亿元，净利润 1.83 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.37 亿元，现金及现金等价物净增加额-10.43 亿元。

公司注册地址：上海市浦东新区建陆路 378 号；法定代表人：周斌。

二、本次债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会核准，公司获准发行不超过 16.16 亿元（含 16.16 亿元）可转换公司债券（以下简称“本次债券”）。公司已于 2019 年 4 月 1 日成功发行本次债券，发行规模为 16.16 亿元，期限为 6 年，于 2019 年 4 月 30 日在上海证券交易所挂牌上市。

截至 2020 年 3 月 31 日，本次债券共有 94,000 元转换成公司股票，累计转股数为 9,404 股，尚未转股的金额为 1,615,846,000.00 元。

截至 2019 年底，公司累计使用募集资金 4.93 亿元，均按约定投入募投项目。

本次债券于 2020 年 4 月 1 日达到第一个付息日，已经全额支付利息。

三、行业分析

1. 行业概况

医药行业仍保持着稳定增长，但整体增速较上年有所下降。

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。

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。国家统计局发布的数据显示，2019 年，中国医药行业收入增长依然稳定但利润增速有所放缓，全国医药行业实现营业收入 23,908.60 亿元，同比增长 7.40%，高于全国规模以上工业企业同期整体水平 2.1 个百分点；实现利润总额 3,119.50 亿元，同比增长 5.90%，增速较上年同期降低 3.6 个百分点。

2. 行业政策

医药制造行业政策导向重在降价，一定程度上压缩了医药企业的盈利空间。

医改是影响整个医药行业的关键因素。2019 年是中国医药产业政策落地的一年，围绕“供给侧改革”和“降价”两大主基调深化医药行业变革。从药品优先审评政策、医保目录准入谈判降价到全国药品集中采购的扩围等，一方面一定程度上压缩了企业的盈利空间，另一方面对企业的研发创新能力提出了挑战。

表 1 2019 年以来医药行业重要政策梳理

时间	政策	主要内容	影响
2019 年 6 月	《中华人民共和国疫苗管理法》	全国人大常委会通过《中华人民共和国疫苗管理法》，为加强疫苗管理，保证疫苗质量和供应，规范预防接种，促进疫苗行业发展，保障公众健康制定了最高纲领性文件	促进目前国内的疫苗状况改善，疫苗产品逐步在全国范围内推行“国家统一招标”模式，提高疫苗采购效率，降低用药成本
2019 年 1 月	《关于印发国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》	是以“北京、天津、上海、重庆、沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安11个城市（4+7）”为试点，从通过“质量和疗效一致性评价”的仿制药中遴选合适品种，并由国家组织药品集中采购和使用，实现药价明显降低，减轻患者药费负担，降低企业交易成本，净化流通环境，改善行业生态的目的。此外，该方案也有助于引导医疗机构规范用药，支持公立医院改革，探索完善药品集中采购机制和以市场为主导的药品价格形成机制	降低药品采购价格，药品价格下降趋势仍将延续
2019 年 4 月	《2019年国家医保药品目录调整工作方案》	此次药品目录调整以国家药监局批准上市的药品信息为基础，涉及西药、中成药、中药饮片三个方面。2019年11月28日，国家医保局、人力资源社会保障部共同发布“关于将2019年谈判药品纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》乙类范围的通知”，至此，97种药品谈判成功进入医保	优化用药结构，保障常见病、慢性病、重大疾病的基本用药需求

资料来源：公开资料

3. 行业关注

（1）研发和创新能力不足

中国大部分医药产品为仿制药，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。中国制药行业企业机制尚未形成，研发投入不足，严重制约了中国医药制造业的国际竞争力的提高。

（2）一致性评价进程加快，配套政策逐步完善，带量采购范围扩大，将加速企业间分化

自 2016 年一致性评价工作启动以来，国家陆续出台多项配套细则，保障一致性评价工作持续推进。2018 年 2 月至 7 月，国家药监局陆续公布了第二批至第五批通过一致性评价的品种，每批的品种品规不断增长，评审和通过速度明显提升。《中国上市药品目录集》数据库显示，截至 2019 年 5 月 18 日，共有 192 个品种完成一致性评价。口服固体制剂的一致性评价尚未完成，CDE 于 2017 年 12 月发布了《已上市化学仿制药（注射剂）一致性评价技术要求（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）。相对于口服固体制剂而言，注射剂的覆盖范围更广，终端金额更大，涉及企业更多。《征求意见稿》虽未对开展范围、时间节点等作出详细说明，但可以预见，注射剂的一致性评价已经被提上日程。在配套政策支持方面，通过一致性评价的品种，药品监管部门允许其在说明书和标签上予以标注，并将其纳入《中国上市药品目录集》；对同品种药品通过一致性评价的药品生产企业达到 3 家以上的，在药品集中采购等方面，原则上不再选用未通过一致性评价的品种。此外，《国家基本药物目录（2018 年版）》已建立动态调整机制，通过一致性评价的品种优先纳入目录，未通过一致性评价的品种将逐步调出目录。2018 年 11 月，中央全面深化改革委员会第五次会议通过了《国家组织药品集中采购试点方案》，选取了 31 种通过一致性评价的药品，在北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、沈阳、大连、厦门、成都、西安“4 直辖市+7 重点城市”试点，采取带量采购的方式，单一货源，最低价者中标。带量采购的目的是通过确定采购规模，降低交易成本，从而实现药品价格的降低，并有利于实现仿制药替代。2019 年 9 月 24 日，新一轮药品带量采购扩面开标，本次联盟采购共有 77 家企业，产生拟中选企业 45 家，拟中选产品 60 个。与联盟地区 2018

年最低采购价相比，拟中选价平均降幅 59%；与“4+7”试点中选价格水平相比，平均降幅 25%。

四、管理分析

2019 年，公司制度保持连续，董事、监事和高级管理人员有所变动。

2019 年，公司各项管理体制未发生变化。

2019 年，公司高级管理人员中，副总裁、财务总监有所变动；公司董事会、监事会完成换届，董事会、监事会成员变动较大。具体情况如下表所示：

表 2 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
刘存周	董事	离任	工作原因
章建辉	董事	离任	工作原因
杨逢奇	董事	离任	工作原因
许定波	独立董事	离任	任期届满
邵蓉	独立董事	离任	任期届满
杨文明	监事	离任	工作原因
余向东	监事	选举	职工代表大会选举
董增贺	董事	选举	股东大会选举
李晓娟	董事	选举	股东大会选举
魏宝康	董事	选举	股东大会选举
郑先弘	独立董事	选举	股东大会选举
田侃	独立董事	选举	股东大会选举
梁红军	监事	离任	任期届满
贾志丹	监事	离任	任期届满
刑永刚	监事	选举	股东大会选举
齐子越	监事	选举	股东大会选举
李昊	财务总监	离任	工作原因
祖敬	财务总监	聘任	董事会聘任
崔映聆	副总裁	离任	个人原因
邓宝军	副总裁	离任	个人原因

资料来源：公司年报

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司收入有所增长，综合毛利率略有提高，主营业务运行稳定。

2019 年，公司实现主营业务收入 120.40 亿元，同比增长 7.31%，实现净利润 9.28 亿元，同比下降 13.23%，主要系非经常性收益下降所致。

从各板块收入来看，2019 年，公司加大制剂类产品销售力度，制剂类产品销售收入较上年增长 12.19%至 78.58 亿元；原料药收入较上年下降 1.22%至 41.24 亿元，变化不大。

表3 2017-2019年公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
原料药	30.95	37.44	24.62	41.75	37.21	23.01	41.24	34.25	20.18
制剂	51.40	62.18	54.30	70.04	62.42	65.12	78.58	65.27	65.48
大健康	0.31	0.38	29.23	0.41	0.37	28.58	0.58	0.48	22.46
合计	82.66	100.00	43.09	112.20	100.00	49.32	120.40	100.00	49.76

资料来源:公司年报

从毛利率来看,2019年,公司原料药毛利率为20.18%,制剂毛利率为65.48%,均较上年变动不大。受上述因素影响,公司主营业务毛利率为49.76%,较上年小幅提高0.44个百分点。

2020年1-3月,公司实现营业收入33.03亿元,同比增长4.05%;实现净利润1.83亿元,同比下降29.90%,主要系销售费用增长和信用减值损失增加所致。

2. 采购

2019年,公司主要原材料采购金额较上年变化不大,采购集中度有所下降。

公司仍依据以产定采的原则,在采购工作中执行预算管理与计划管理,各生产主体的采购部门需根据每月生产计划及保证合理库存的要求,确定采购项目及数量,制定月采购计划。

公司产品生产所需的原材料主要包括原料、辅料和包装物。2019年,公司业务较上年未有变化,因此产品成本的构成较上年变动不大,原料药、制剂的采购金额分别占总成本的43.10%和35.29%,二者合计占总成本的78.39%。

表4 2017-2019年公司采购分种类占比情况(单位:亿元、%)

类别		2017年		2018年		2019年	
		采购额	占总成本比例	采购额	占总成本比例	采购额	占总成本比例
原料药	原辅包材	25.96	53.78	28.36	49.73	26.12	43.10
制剂	原辅包材	17.67	36.61	19.55	34.28	21.39	35.29
合计		43.63	90.39	47.91	84.04	47.51	78.39

资料来源:公司年报

在结算方面,公司与供应商主要采用现金和银行承兑汇票的方式结算,供应商一般给予公司90~180天的信用期。

在供应商集中度方面,2019年,公司向前五名供应商采购额合计为5.84亿元,占年度采购总额的比重为12.31%,较上年下降了10.36个百分点,公司采购集中度较低。

3. 生产

2019年,公司产品线仍较丰富;部分产品产能有所提高,整体产量有所增长。

从公司主要产品的产能来看,2019年,硝苯地平控释片的产能从3,500万盒增加到5,500万盒;注射用甲泼尼龙琥珀酸钠的产能从5,333万盒增加到了6,000万盒;头孢克洛缓释胶囊产能从1,350万盒增加到1,650万盒;注射用甘露聚糖肽的产能从335吨增加到了600吨;头孢克肟产能从8,800万盒增加到了10,865万盒;头孢呋辛产能从8,875万盒增加至11,935万盒,其他产品产能未发生变化。

从产量来看，2019 年，公司主要产品产量总体有所增长，其中硝苯地平控释片、注射用甲泼尼龙琥珀酸钠、头孢克洛缓释胶囊、头孢克肟和尿源生化制品等产品增幅较大，头孢呋辛系列和阿奇霉素等产量有所下降，其余产品变化不大。从产能利用率的情况来看，2019 年，注射用甲泼尼龙琥珀酸钠和尿源生化制品的产能利用率较上年有所提升，其余主要产品产能利用率较上年均变动不大。

表 5 2017 - 2019 年公司主要产品的生产情况

产品类型		2017 年	2018 年	2019 年
硝苯地平控释片	产能（万盒）	3,500	3,500	5,500
	产量（万盒）	3,432	4,022	5,995
	产能利用率（%）	98.06	114.91	109.00
马来酸依那普利片	产能（万盒）	4,375	4,375	4,375
	产量（万盒）	3,689	3,166	3,425
	产能利用率（%）	84.32	72.37	78.29
头孢克洛缓释胶囊	产能（万盒）	1,650	1300	1,650
	产量（万盒）	559	773	959
	产能利用率（%）	33.88	59.46	58.12
注射用甲泼尼龙琥珀酸钠	产能（万盒）	4,000	5,333	6,000
	产量（万盒）	4,209	4,125	5,426
	产能利用率（%）	105.23	77.35	90.43
注射用甘露聚糖肽	产能（万盒）	600	335	600
	产量（万盒）	257	205	210
	产能利用率（%）	42.83	61.19	35.00
醋酸奥曲肽注射液	产能（万盒）	600	600	600
	产量（万盒）	167	155	154
	产能利用率（%）	27.83	25.83	25.67
头孢呋辛系列	产能（万盒）	8,570	8,875	11,935
	产量（万盒）	5,263	6,680	5,331
	产能利用率（%）	61.41	75.27	44.67
头孢克肟	产能（万盒）	10,512	8,800	10,865
	产量（万盒）	3,803	4,146	5,249
	产能利用率（%）	33.73	47.11	48.31
尿源生化制品	产能（MIU）	80,000	31,800	31,800
	产量（MIU）	13,963	10,328	25,263
	产能利用率（%）	17.45	32.48	79.44
阿奇霉素	产能（吨）	400	400	400
	产量（吨）	282	388	288
	产能利用率（%）	70.50	97.00	72.00
克拉维酸系列	产能（吨）	600	600	600
	产量（吨）	602	482	490
	产能利用率（%）	100.33	80.33	81.67
阿莫西林	产能（吨）	10,000	10,000	10,000
	产量（吨）	5,796	4,944	4,844
	产能利用率（%）	57.96	49.44	48.44

注：因产能计算方式不同，表 4 的克拉维酸系列（纯粉）与表 5 中的克拉维酸系列（混粉）产量不一致
 资料来源：公司年报

4. 销售

2019 年，公司主要产品销量增长，产销率仍然维持较高水平，客户集中度低。

从公司主要产品的销量来看，2019 年，公司调整销售策略，加大市场开拓，重点制剂品种销量增长，其中硝苯地平控释片销量同比增长 22.72%，注射用甲泼尼龙琥珀酸钠销量同比增长 14.51%。从公司主要产品的产销率来看，2019 年，公司主要产品的产销率依然维持在较高水平。

从结算方式来看，公司与下游客户的结算方式包括现金、银行承兑汇票等。公司对下游客户给予的信用期限不等，无授信期限的客户采用先款后货方式；对于授信客户，公司根据不同客户的规模、信用情况给予不同的信用周期，最长周期不超过 90 天。

表 6 2017-2019 年公司主要产品销量情况（单位：%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
硝苯地平控释片（万盒）	3,432	3,389	98.75	4,022	4,224	105.02	5,995	5,184	86.47
马来酸依那普利片（万盒）	3,689	3,465	93.93	3,166	3,613	114.12	3,425	3,153	92.07
头孢克洛缓释胶囊（万盒）	559	721	128.98	773	811	104.92	959	805	83.88
注射用甲泼尼龙琥珀酸钠（万盒）	4,209	4,001	95.06	4,125	4,354	105.55	5,426	4,986	91.90
注射用甘露聚糖肽（万盒）	257	262	101.95	205	200	97.56	210	196	93.36
醋酸奥曲肽注射液（万盒）	167	166	99.40	155	151	97.42	154	160	104.27
头孢呋辛系列（万盒）	5,263	5,448	103.52	6,680	5,809	86.96	5,331	5,900	110.66
头孢克肟（万盒）	3,803	4,168	109.60	4,146	3,887	93.75	5,249	5,304	101.05
尿源生化制品（MIU）	13,963	25,348	181.54	10,328	36,721	355.55	25,263	28,063	111.08
阿奇霉素（吨）	283	278	98.23	388	306	78.87	288	339	117.44
克拉维酸系列（吨）	602	593	98.50	1,087	1,039	95.58	1,056	1,046	99.05
阿莫西林（吨）	5,797	5,453	94.07	4,944	5,065	102.45	4,844	4,074	84.10

注：因产能计算方式不同，表 4 的克拉维酸系列（纯粉）与表 5 中的克拉维酸系列（混粉）产量不一致

资料来源：公司年报

从销售集中度来看，2019 年，公司对前五名客户销售额为 21.27 亿元，占年度销售总额 17.44%，比上年下降了 0.79 个百分点；其中对关联方销售金额为 15.27 亿元，占年度销售额的 12.51%。公司客户集中度较低。

5. 在建及拟建项目

公司在建项目的资金来源有充足保障，资金支出压力小。

公司目前重要的在建项目共 3 个，全部为本次债券募投项目，项目建设资金总需求为 14.75 亿元，目前已合计投资 3.00 亿元，尚需投资 11.75 亿元。

表 7 截至 2019 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	预计总投资	2019 年底 累计投资	未来所需投资	资金来源
新型制剂产业战略升级项目	107,099.05	12,399.89	94,699.16	本次债券募集资金
威奇达资源综合利用项目	11,323.76	4,175.07	7,148.69	本次债券募集资金
威奇达中抗青霉素绿色产业链升级项目	29,115.12	13,445.63	15,669.49	本次债券募集资金
总计	147,537.93	30,020.59	117,517.34	--

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2019 年，公司经营效率较上年变化不大。

2019 年，公司应收账款周转次数为 10.61 次，销售回款质量有所上升；存货周转次数为 2.59 次，较上年略有下降；总资产周转次数为 0.72 次，与上年持平。

7. 经营关注

（1）药品降价风险

2019 年全国药品集中采购试点方案进一步推广实施，普通仿制药销售价格大幅下降。随着医疗改革的不断深入，未来可能导致药品价格不断下降，对公司盈利能力产生不利影响。

（2）环保风险

近年来，环保政策趋严，药品生产过程不可避免产生“三废”，随着国家、地方环保监管的提升和污染排放标准的提高，由“三废”治理导致的环保风险加剧。企业面临环保政策变化，治理难度提高，设备、工艺更新和环保费用支出增加等风险。

8. 未来发展

公司对未来产业布局和经营方向有着明确的规划，且切实可行。

研发方面，公司将围绕着化学制药工业为主体，生物制药和大健康业务为两翼的三大业务格局，继续专注抗感染、心脑血管、抗肿瘤、麻精药物、代谢及内分泌五大领域，继续推进在产品中的仿制药一致性评价工作；做好原料药制剂一体化布局，以现有原料药批文为基础，以受控原料药和大品种原料药为突破口，建立供应稳定、成本可控供应链。

管理方面，公司将做好品牌、管控和规划的统一，推动抗感染药品板块的一体化，持续优化产业链结构，做大优势产能。推进产品营销协同，强化营销协同能力，推进产品营销协同升级，打造大区域、大品种、大健康为基础的营销一体化平台。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见。2020 年一季度财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。会计政策变更上，公司根据财政部《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号），对一般企业财务报表格式进行了修订。

截至 2019 年底，公司合并范围内子公司共 16 家，较年初未发生变化。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 176.38 亿元，负债合计 84.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）92.03 亿元，其中归属于母公司所有者权益 75.87 亿元。2019 年，公司实现营业收入 121.99 亿元，净利润（含少数股东损益）9.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.56 亿元；经营活动现金流量净额为 12.70 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.06 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 184.37 亿元，负债合计 90.50 亿元，所有者权益 93.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益 77.23 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 33.03 亿元，净利润 1.83 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.37 亿元，现金及现金等价物净增加额-10.43 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模有所增长，资产结构较均衡，货币资金充足，资产受限规模较小，整体资产质量较好。

截至 2019 年底，公司资产总额 176.38 亿元，较年初增长 7.13%。其中，流动资产占比 54.86%，非流动资产占比 45.14%，较年初变动不大。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 96.76 亿元，较年初增长 14.24%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 53.37%）、应收账款（占 11.12%）和存货（占 23.96%）所构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 51.64 亿元，较年初增长 34.92%，主要系公司发行“现代转债”所致。公司货币资金主要由银行存款（占比 97.58%）所构成。受限货币资金 10.02 亿元，占 19.40%，主要包括临时性定期存款及利息 8.77 亿元、应付票据保证金 1.25 亿元。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 10.76 亿元，较年初下降 3.81%。公司应收账款余额为 11.31 亿元，累计计提坏账准备 0.56 亿元，计提比例 4.93%。按信用风险组合计提坏账准备的应收账款余额占应收账款余额的 83.91%，从账龄来看，公司应收账款以 1 年以内应收账款（占 87.57%）和 1 至 2 年的应收账款（占 11.28%）为主。从集中度来看，按欠款方归集的前五名的应收账款合计占应收账款期末余额的 26.26%，集中度一般。

截至 2019 年底，公司存货账面价值为 23.18 亿元，较年初增长 0.14%。公司存货主要由原材料（占 0.03%）、在产品（占 17.52%）、库存商品（占 36.97%）和发出商品（占 10.83%）构成。公司针对库存商品计提存货跌价准备累计 0.53 亿元。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 79.62 亿元，较年初下降 0.40%。公司非流动资产以固定资产（占 71.18%）、在建工程（占 7.29%）和无形资产（占 6.70%）为主。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值合计 56.68 亿元，较年初下降 3.06%。公司固定资产以房屋及建筑物（占 6.19%）、专用设备（占比 43.70%）和其他设备（占 8.33%）为主。截至 2019 年底，固定资产累计计提折旧 46.71 亿元，固定资产成新率为 54.82%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司在建工程 5.80 亿元，较年初增长 130.18%，主要系可转债募投项目持续投入建设所致。

截至 2019 年底，公司无形资产 5.34 亿元，较年初下降 6.04%，主要系公司计提无形资产摊销所致；公司无形资产主要包括土地使用权（占 7.27%）和非专利技术（占 9.93%）；无形资产已累计计提摊销 4.75 亿元。

受限资产方面，截至 2019 年底，公司受限资产包括货币资金、应收票据、固定资产和无形资产，

账面价值合计 14.27 亿元，占总资产的 8.09%，受限资产规模较小，公司所有权或使用权受到限制的资产如下表所示：

表8 截至2019年底公司所有权或使用权受限的资产情况（单位：亿元、%）

项目	账面价值	占总资产比例	所有权或使用权受限制的原因
货币资金	10.02	5.68	临时性定期存款及应付票据保证金
应收票据	0.52	0.29	票据质押
固定资产	3.46	1.96	融资租赁抵押
无形资产	0.27	0.15	最高额抵押合同的抵押物
合计	14.27	8.09	--

资料来源：公司年报

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 184.37 亿元，较年初增长 4.53%，变动不大；流动资产占比为 56.01%，非流动资产占比为 43.99%。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年底，公司负债规模有所增加，仍以流动负债为主；公司整体债务负担仍较轻，但债务结构以短期债务为主，债务结构有待调整。

截至 2019 年底，公司负债合计 84.35 亿元，较年初增长 5.17%，其中流动负债与非流动负债占比分别为 76.96%和 23.04%，以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 64.92 亿元，较年初下降 1.17%。公司流动负债以短期借款（占 28.13%）、应付票据（占 9.55%）、应付账款（占 13.17%）、其他应付款（占 24.39%）以及一年内到期的非流动负债（占比 12.71%）为主。

截至 2019 年底，公司短期借款 18.26 亿元，较年初增长 28.13%。公司短期借款由保证借款（占 69.82%）和信用借款（占 30.18%）构成。

截至 2019 年底，公司应付票据 6.20 亿元，较年初下降 46.46%，主要系公司减少银行承兑汇票使用所致。公司应付票据主要为银行承兑汇票（占比 99.99%）。

截至 2019 年底，公司应付账款 8.55 亿元，较年初下降 2.31%。

截至 2019 年底，公司其他应付款 15.85 亿元，较年初增长 26.29%，主要系制剂产品收入增长导致应付未付销售服务费相应增加所致。从构成来看，其他应付款主要由预提销售服务费（占 60.58%）、保利款（15.03%）、保证金等（占 6.06%）构成。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 8.25 亿元，较年初下降 17.30%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 19.43 亿元，较年初增长 33.84%，主要系长期借款减少所致。非流动负债主要包括长期借款（占 13.14%）、应付债券（占 71.62%）和递延收益（占 8.71%）。

截至 2019 年底，公司长期借款 2.55 亿元，较上年下降 77.42%，主要系部分长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2019 年底，公司新增应付债券 13.92 亿元，主要系公司发行“现代转债”所致。

截至 2019 年底，公司递延收益 1.69 亿元，较年初下降 1.32%。

债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务合计 52.91 亿元，较年初增长 5.73%；债务结构方面，公司短期债务占 68.02%，长期债务占比 31.98%，以短期债务为主。截至 2019 年底，公司资产负债

率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年变动不大，分别为 47.82%、36.50%和 15.53%。

截至2020年3月底，公司负债合计90.50亿元，较年初增长7.29%；其中流动负债71.96亿元（占79.51%），较年初增长10.84%，主要系短期借款增加所致；非流动负债18.55亿元（占20.49%），较年初减少4.57%。截至2020年3月底，公司全部债务57.28亿元；其中短期债务41.43亿元（占比72.33%），长期债务15.85亿元（占比27.67%），公司仍以短期债务为主。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益有所增长，仍以未分配利润为主，权益结构稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 92.03 亿元，较年初增长 9.00%，主要系未分配利润和其他权益工具增长所致；公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益 75.87 亿元（占 82.44%），较年初增长 11.48%；归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占 13.53%）、资本公积（占 33.54%）和未分配利润（占 46.33%）构成，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 93.86 亿元，权益规模及结构较年初变动不大。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入有所增长，受期间费用增长的影响，净利润有所下降，整体盈利能力较上年变化不大。

2019 年，公司营业收入 121.99 亿元，同比增长 7.76%；营业成本为 61.39 亿元，同比增长 5.86%，营业成本增速略低于营业收入增速，主要系公司调整产品布局，加大高毛利制剂产品销售所致；营业利润为 10.31 亿元，同比下降 18.16%，主要系投资收益下降和销售费用增长所致；净利润为 9.28 亿元，同比下降 9.28%。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用 48.78 亿元，同比增长 8.44%，主要系销售费用增长所致；销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 74.00%、14.86%、8.55%和 2.59%。2019 年，公司销售费用为 36.10 亿元，同比增长 11.32%，主要系公司加大市场开发与产品推广力度所致；公司管理费用为 7.25 亿元，同比增长 0.83%；公司财务费用为 1.26 亿元，同比下降 22.46%，主要系公司调整资金结构，降低资金成本所致；公司研发费用 4.17 亿元，同比增长 11.65%，主要系公司增加对一致性评价投入所致。2019 年，公司费用收入比 39.99%，较上年上升 0.38 个百分点，期间费用对利润的侵蚀明显。

从盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率 48.55%，较上年提高 1.15 个百分点；总资本收益率 7.99%，较上年下降 1.80 个百分点；总资产报酬率为 7.40%，较上年下降 2.07 个百分点；净资产收益率为 10.52%，较上年下降 2.78 个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入33.03亿元，同比增长4.05%；实现净利润1.83亿元，同比下降29.90%。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流保持净流入状态，基本可以满足其投资活动现金需求，外部筹资需求一般。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入 123.74 亿元，同比增长 21.94%；公司经营活动现金流出 111.04 亿元，同比增长 30.96%，主要系公司为提高资金使用效益，根据年底资金状况进行了临时性定期存款，支付其他与经营活动有关的现金规模增长所致。综上，2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额 12.70 亿元，同比下降 23.90%。从收入实现质量来看，2019 年，公司现金收

入比 96.57%，较上年提高 10.51 个百分点，收入实现质量有所提高，主要系公司采取应收账款保理等资产证券化工具所致。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 0.76 亿元，较上年下降 85.27%，主要系上年收回对联营企业的委托贷款使得 2018 年基数较大所致；公司投资活动现金流出 4.09 亿元，同比下降 11.45%。综上，2019 年，公司投资活动现金流量净额为-3.33 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 45.12 亿元，同比增长 96.47%，主要系公司发行可转换公司债券所致；公司筹资活动现金流出 46.53 亿元，同比增长 57.77%，主要系公司偿还借款规模增长所致。综上，2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.41 亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流净额-3.37亿元，投资活动现金流净额-2.44亿元，筹资活动现金流净额-4.64亿元。

6. 偿债能力

公司作为国药集团旗下统一的化学药平台，主营业务稳定发展，间接融资渠道畅通，过往债务履约情况良好，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率为 1.49 倍（上年底为 1.29 倍），速动比率为 1.13 倍（上年底为 0.94 倍），现金短期债务比为 1.63 倍（上年底为 1.14 倍），均较上年有所改善。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 19.93 亿元，同比下降 10.88%。从 EBITDA 的构成来看，主要由折旧（占比 34.26%）、计入财务费用的利息支出（占比 9.50%）和利润总额（占比 53.83%）所构成。2019 年，EBITDA 利息保障倍数 10.07 倍，EBITDA 对利息保障能力很强；EBITDA 全部债务比为 0.38 倍，EBITDA 对债务本金的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2019 年底，公司无对外担保。

截至2019年底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2019 年底，公司从各商业银行获得的银行授信总额为 129.36 亿元，其中未使用受限于额度为 86.47 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91310000630459924R），截至 2020 年 4 月 17 日，公司未结清/已结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类记录，公司过往债务履约情况良好。

7. 母公司财务概况

截至 2019 年底，母公司资产规模较上年底有所增长，仍以非流动资产为主；负债规模大幅增长，以流动负债为主；所有者权益结构稳定性较强。2019 年，公司本部收入规模较小，净利润依赖投资收益，经营活动现金流为正。

截至 2019 年底，母公司资产总额 108.35 亿元，较年初增长 23.42%。其中，流动资产 36.87 亿元（占 34.03%），非流动资产 71.48 亿元（占 65.97%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 46.84%）、其他应收款（占 15.22%）和其他流动资产（占 28.75%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 85.73%）和投资性房地产（占 5.99%）构成。

截至 2019 年底，母公司负债总额 33.94 亿元，较年初增长 73.78%，主要系发行“现代转债”所致。其中，流动负债 19.94 亿元（占 58.75%），非流动负债 14.01 亿元（占 41.28%）。从构成看，

流动负债主要由短期借款（占 53.21%）、其他应付款（占 22.42%）和一年内到期的非流动负债（占 13.59%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 99.36%）构成。母公司 2019 年末资产负债率为 32.51%，较上年底变化不大。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 74.40 亿元，较年初增长 9.00%。其中，股本为 10.27 亿元（占 13.80%）、资本公积 44.39 亿元（占 59.66%）和未分配利润 173.23 亿元（占 19.88%）、构成，所有者权益稳定性较好。

2019 年，母公司营业收入为 17.90 亿元，净利润为 4.89 亿元，利润主要来源于投资收益。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额为 2.95 亿元；投资活动现金流量净额为-9.69 亿元；筹资活动现金流量净额为 13.68 亿元。

七、本次债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产 49.75 亿元，为“现代转债”待偿本金（16.16 亿元）的 3.08 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产为 93.86 亿元，约为债券本金（16.16 亿元）的 5.81 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“现代转债”的偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 19.93 亿元，约为“现代转债”待偿本金（16.16 亿元）的 1.23 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入 123.74 亿元，约为“现代转债”待偿本金（16.16 亿元）的 7.66 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国药集团旗下统一的化药平台，公司对本次债券的偿还能力极强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为国药集团旗下统一的化学药平台，凭借强大的股东优势、自身的研发能力和业务布局，实现经营规模的进一步扩大，主营业务继续稳定发展，盈利能力较强。同时，联合评级也关注到医药行业政策变化、环保风险以及期间费用对营业利润侵蚀明显等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司募投项目的投产、产品线的不断丰富，公司收入和盈利规模有望获得进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，同时维持“现代转债”债项信用等级为 AAA。

附件 1 上海现代制药股份有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	151.71	164.64	176.38	184.37
所有者权益（亿元）	76.48	84.43	92.03	93.86
短期债务（亿元）	29.03	38.24	35.99	41.43
长期债务（亿元）	19.12	12.48	16.92	15.85
全部债务（亿元）	48.15	50.72	52.91	57.28
营业收入（亿元）	85.18	113.21	121.99	33.03
净利润（亿元）	8.19	10.70	9.28	1.83
EBITDA（亿元）	20.26	22.37	19.93	--
经营性净现金流（亿元）	23.15	16.69	12.70	-3.37
应收账款周转次数（次）	7.22	9.69	10.61	--
存货周转次数（次）	2.56	2.68	2.59	--
总资产周转次数（次）	0.56	0.72	0.72	0.18
现金收入比率（%）	97.53	86.05	96.57	66.02
总资本收益率（%）	8.60	9.81	7.98	--
总资产报酬率（%）	8.00	9.47	7.40	--
净资产收益率（%）	11.22	13.30	10.52	1.97
营业利润率（%）	41.72	47.41	48.55	42.92
费用收入比（%）	32.10	39.61	39.99	34.69
资产负债率（%）	49.59	48.72	47.82	49.09
全部债务资本化比率（%）	38.64	37.53	36.50	37.90
长期债务资本化比率（%）	20.00	12.87	15.53	14.44
EBITDA 利息倍数（倍）	7.98	10.95	10.52	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.42	0.44	0.38	--
流动比率（倍）	1.28	1.29	1.49	1.44
速动比率（倍）	0.93	0.94	1.13	1.13
现金短期债务比（倍）	1.14	1.16	1.63	1.20
经营现金流动负债比率（%）	42.94	25.41	19.57	-4.68
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.25	1.38	1.23	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 公司 2020 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 2017-2019 年，公司长期应付款和其他应付款中的计息部分已分别计入长期债务和短期债务；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/所跟踪债项合计待偿本金

附件 2 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= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
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 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

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 3 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