跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1295 号

瑞康医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贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

瑞康医药集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

瑞康医药集团股份有限公司公开发行的“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十 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

瑞康医药集团股份有限公司
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：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　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
17 瑞康 01	4.01 亿元	3 年（2+1）	AA+	AA+	2019 年 6 月 14 日
18 瑞康 01	0.01 亿元	3 年（2+1）	AA+	AA+	2019 年 6 月 14 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 10 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）	269.83	348.69	324.65	341.78
所有者权益（亿元）	96.74	113.39	102.53	105.12
长期债务（亿元）	16.69	20.75	13.26	13.57
全部债务（亿元）	65.04	127.94	130.29	152.67
营业收入（亿元）	232.94	339.19	352.59	57.64
净利润（亿元）	13.68	12.67	-4.35	1.60
EBITDA（亿元）	21.66	27.96	11.69	--
经营性净现金流（亿元）	-24.22	-2.02	20.95	1.61
营业利润率（%）	18.06	18.77	18.94	18.06
净资产收益率（%）	15.93	12.06	-4.03	1.54
资产负债率（%）	64.15	67.48	68.42	69.24
全部债务资本化比率（%）	40.20	53.02	55.96	59.22
流动比率（倍）	1.35	1.35	1.34	1.33
EBITDA 全部债务比（倍）	0.33	0.22	0.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	11.02	4.85	1.59	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.39	6.95	2.91	--

注：1．本报告财务数据及及指标计算均为合并口径；2．因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3．2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4．其他应付款中的资产支持证券已调至短期债务指标核算，其他流动负债中的短期债券已调至短期债务指标核算；5．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

2019 年，瑞康医药集团股份有限公司（以下简称“公司”或“瑞康医药”）作为山东省医药流通行业龙头企业，在销售网络，业务布局，供应商数量，物流配送能力等方面仍具有的较强竞争优势；收入规模保持增长，经营活动现金流状况大幅改善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处医药流通行业政策变化较大、收购整合挑战较大、销售回款周期较长产生的大额应收账款对营运资金占用严重、商誉规模较大且存在减值风险、债务负担进一步加重且短期债务偿债压力较大以及新冠肺炎疫情等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将深度整合内外部资源，实现资源共享、协同增效，公司经营规模有望保持增长，综合实力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望维持为“稳定”；同时维持“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”的债项信用等级为 AA+。

优势

1．**公司在山东省的行业地位仍很突出。**公司为山东省医药流通行业龙头企业，销售网络完善、终端覆盖能力强、终端客户质量高，基本实现了山东省三级医院的全覆盖。

2．**公司收入规模保持增长，经营活动现金流情况大幅改善。**2019 年，公司实现营业收入 352.59 亿元，较上年增长 3.95%；公司经营活动现金净流入量为 20.95 亿元。

关注

1．**商誉规模较大且存在减值风险。**公司收购子公司较多，各方面的融合和协同发展尚需时日，对公司经营管理带来挑战。2019 年，公

司计提商誉减值损失 18.37 亿元，导致公司净利润出现亏损。截至 2019 年末，公司仍有商誉 12.64 亿元，若被收购单位经营业绩未达预期，公司商誉存在进一步减值的风险。

2．**公司应收账款和存货规模较大，对营运资金占用严重。**截至 2019 年末，应收账款和存货分别占公司流动资产的 56.34%和 13.14%，对营运资金占用严重。

3．**债务负担进一步加重且短期债务偿债压力较大。**截至 2019 年末，公司全部债务 130.29 亿元，其中短期债务占 89.82%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.42%和 55.96%，债务负担较重。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较年初分别上升 0.82 个百分点和上升 3.26 个百分点至 69.24%和 59.22%。

4．**新冠肺炎疫情对公司经营业绩产生不利影响。**受新冠肺炎疫情影响，2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 57.64 亿元，较上年同期下降 34.07%；实现营业利润 1.97 亿元，较上年同期下降 50.98%。

分析师

杨　野　登记编号（R0040219090001）
罗　峤　登记编号（R0040217120001）

电话：010-85172818
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他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：杨野 罗洁

联合信用评级有限公司

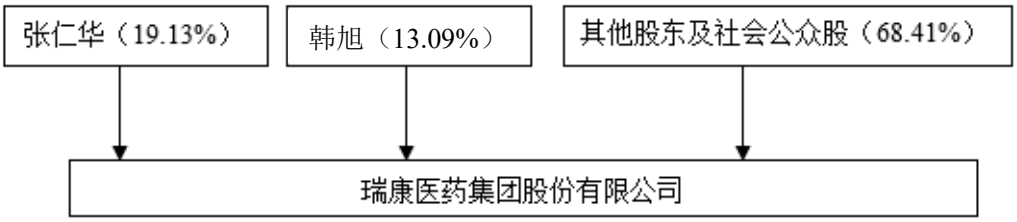
一、主体概况

瑞康医药集团股份有限公司（以下简称“公司”或“瑞康医药”）前身为成立于 2004 年 9 月的烟台瑞康药品配送有限公司，初始注册资本为 267.54 万元。2009 年 11 月，公司整体变更为股份有限公司，并以截至 2009 年 10 月 31 日经审计净资产 22,193.11 万元，按 1：0.3154 的折股比例折为 7,000 万股，余下未折为股份的 15,193.11 万元计入资本公积。2016 年 10 月，经国家工商行政管理总局核准，公司变更为“瑞康医药股份有限公司”。2018 年 12 月，公司更名为现名。

2011 年 6 月 10 日，公司在深圳证券交易所中小板挂牌上市，首次公开发行 2,380.00 万股，股票简称：瑞康医药，股票代码：002589.SZ。公司首次公开发行募集资金 4.76 亿元，扣除各项费用后剩余 4.37 亿元，公司总股本增至 9,380.00 万股。后经多次增资、资本公积转增股本，截至 2020 年 3 月末，公司股本为 15.05 亿元，其中张仁华女士持股比例为 19.13%，韩旭先生持股比例为 13.09%，（二人为夫妻关系），实际控制人张仁华夫妇合计持股比例 32.22%。

截至 2020 年 3 月末，实际控制人张仁华夫妇所持公司股份合计质押 4,1306.21 万股，占其所持公司股份总数的 86.89%，质押比例高。

图 1　截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至 2019 年末，公司经营范围及组织结构较上年无重大变化；合并范围内共有子公司 303 家；公司拥有在职员工 10,011 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 324.65 亿元，负债合计 222.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）102.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 71.86 亿元。2019 年，公司实现营业收入 352.59 亿元，净利润（含少数股东损益）-4.35 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-9.28 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.98 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.11 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 341.78 亿元，负债合计 236.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）105.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 72.82 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 57.64 亿元，净利润（含少数股东损益）1.60 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.96 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.61 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.50 亿元。

公司注册地址：烟台市芝罘区机场路 326 号；法定代表人：韩旭。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕1635号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过20亿元（含20亿元）的公司债券。2017年10月19日，公司完成“瑞康医药股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的发行，并于2017年11月15日在深圳证券

交易所挂牌上市（债券简称：“17瑞康01”；债券代码：“112596.SZ”），募集资金规模为10.00亿元，当前余额为4.01亿元，票面利率为5.70%，债券期限为3年，附债券存续期第2年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，募集资金扣除发行费用后用于补充公司流动资金。公司已于2019年10月18日支付“17瑞康01”上年利息。

2018年4月20日，公司完成“瑞康医药股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的发行，并于2018年5月28日在深圳证券交易所挂牌上市（债券简称：“18瑞康01”；债券代码：“112676.SZ”），募集资金规模为8.50亿元，当前余额为0.01亿元，票面利率为6.80%，债券期限为3年，附债券存续期第2年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，募集资金扣除发行费用后用于补充公司流动资金。公司已于2020年4月19日支付“18瑞康01”上年利息。

截至2019年底，上述债券募集资金均已使用完毕，使用用途与募集说明书的相关承诺保持一致。

三、行业分析

1．行业概况

随着我国医疗卫生体系的逐步完善，居民用药需求的增长趋于稳定，药品流通市场销售增速有所放缓，行业发展产生较大压力，随着两票制的推行，行业内企业对经营模式进行调整，并推动电子商务和医药流通行业合作发展。

随着医疗改革的推进和基本医保扩容所带来城乡居民用药需求的上升，我国药品流通市场销售规模继续保持较高增长态势，但由于目前基本医保已对我国总人口形成大规模的覆盖，居民用药需求趋于稳定，致使我国药品流通市场增速放缓。

据商务部数据，2018 年我国医药流通市场规模为 21,586.00 亿元，较上年增长 7.70%，前瞻初步估计 2019 年市场规模近 23,097.00 亿元。我国主要医药流通区域为广东、北京、上海、浙江、江苏等地，药品流通规模分别为 2,211.00 亿元、1,788.00 亿元、1,661.00 亿元、1,611.00 亿元、1,603.00 亿元。在七大类医药商品销售中，按销售品类分类，2018 年西药类销售居主导地位，销售额占七大类医药商品销售总额的 72.20%，其次为中成药类 15.10%，医疗器材类 4.80%，中药材类 3.10%，化学试剂类 0.70%，玻璃仪器类 0.10%，其他类 4.00%。

近年来我国医药流通行业销售主要以医疗机构端销售为主，但随着国内两票制改革推动及“医保控费”政策推动，我国零售和居民端销售比重将逐渐增大。2018 年零售和居民端销售额为 4,520.00 亿元，占总销售额比重为 30.27%，较 2017 年波动较小；2018 年医疗机构端销售额为 10,413.00 亿元，占总销售额比重为 69.73%。

2．行业政策

2019 年，医药流通行业政策重点仍在加快控费调整结构，医药流通行业洗牌加速，市场集中度将进一步提升。

2019 年 6 月，国家医保局、财政部、国家卫健委、国家中医药管理局发出《关于印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》，要求 30 个试点城市及所在省份在国家 DRGs 付费试点工作组的统一领导下，按照“顶层设计、模拟测试、实际付费”三步走的思路，确保 2020 年模拟运行，2021 年启动实际付费。

2019 年 8 月，按照“突出重点、补齐短板、优化结构、鼓励创新”的思路，国家医保局对国家医保药品目录进行了全面梳理及调整，实现了药品“有进有出”，包括将首批国家重点监控合理用药

目录中的药品全部调出医保目录，并通过医保谈判新纳入 70 个临床价值较高的独家品种，平均降价幅度达 61%。

2019 年 9 月，在“4+7”试点的经验基础上，国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室再发文件，集采范围扩面到全国，国家组织 25 个省区（原“4+7”城市除外）形成联盟进行带量采购，平均降价幅度相比联盟地区原价达到了 59%，单品最大降幅超过 70%。

2019 年 10 月，国家药监局发布《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求（征求意见稿）》和《已上市化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价申报资料要求（征求意见稿）》，公开向社会征求意见。这标志着在口服固体制剂一致性评价日益成熟之后，大范围的注射剂仿制药一致性评价亦已提上日程，预计将成为未来带量采购的又一主战场。

2019 年 12 月，国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室正式启动第二轮全国带量采购，并于 2020 年 1 月 17 日在上海开标，32 个品种采购成功，采购总额超过 87 亿元，其中 15 个品种采购金额过亿，全国范围带量采购进入常态化模式。

3. 行业关注

（1）药品流通城乡发展不均衡

我国药品配送网络尚未实现全面有效覆盖，大部分的医药流通企业集中在发达地区和城市，广大农村及中西部偏远地区医药配送体系不完善。

（2）医药流通行业集中度较低，发展水平不高

与发达国家相比，我国医药流通企业规模庞大，行业集中度较低，跨区域发展缓慢，全国性的医药流通企业数量较少；现代医药物流发展相对滞后，物流成本普遍较发达国家高。

（3）受政策影响较大

近年来，在医药卫生体制综合改革的推动下，各地医保控费政策和招标政策陆续出台、基层用药政策调整、“限抗令”的实施以及医药电商对传统行业的影响，使得药品价格水平不断下降，药品流通企业的业务增长、盈利能力受到挑战，加之国内外宏观经济环境均面临增长放缓的压力，致使药品流通市场销售总额增速有所放缓。

四、管理分析

2019 年，公司董事会、监事会及管理层人员有一定变化，内部管理制度连续，管理运作正常。

2019 年，由于董事会、监事会换届，公司部分董事、监事发生变动，各项主要管理制度连续。

表 1　2019 年公司董事、监事及高管变动情况

姓名	职务	类型	原因
崔胜利	董事	离任	因个人原因辞去董事职务
吴玓	副总经理	解聘	因个人原因辞去所担任的公司副总经理职务
徐世奎	副总经理	任期满离任	换届
韩松	副总经理	任期满离任	换届
刘志华	监事会主席	任期满离任	换届
张仁华	副董事长	任命	任命为副董事长，不再担任公司总经理职务
吴丽艳	监事会主席	任命	任命为监事会主席，不再担任董事职务

苏立臣	副总经理	任命	任命为副总经理，不再担任公司财务总监职务

资料来源：公司年报

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，公司营业收入有所增长，综合毛利率水平略有提升，药品流通业务仍然为公司的第一大收入来源，公司营业收入主要来自于山东省。2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和利润均大幅下降。

跟踪期内，公司仍主要从事药品流通和医疗器械销售业务。2019 年，公司实现营业收入 352.59 亿元，较上年增长 3.95%，变化不大；营业成本为 284.39 亿元，较上年增长 3.70%，与营业收入增幅相当；实现营业利润 1.30 亿元，较上年下降 93.43%，主要系计提商誉减值损失所致；实现净利润 -4.35 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-9.28 亿元。

从收入构成来看，2019 年，公司药品流通和医疗器械销售占营业收入的比重仍在 99%以上，主营业务十分突出。2019 年，药品流通业务实现收入 214.46 亿元，较上年增长 2.45%，占营业收入的比重为 60.83%，较上年下降 0.89 个百分点。受益于公司大力发展医疗器械销售业务，2019 年，公司医疗器械销售业务实现收入 136.64 亿元，较上年增长 6.12%，占营业收入的比重上升至 38.75%。其他收入主要来自于公司为医疗机构提供后勤服务、移动医疗及其他业务收入，占营业收入比例很低。

表 2　2017－2019 年公司营业收入及毛利率情况（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
药品流通业务	158.91	68.22	12.38	209.34	61.72	11.69	214.46	60.83	11.68
医疗器械销售业务	73.33	31.48	31.50	128.76	37.96	31.19	136.64	38.75	31.15
其他	0.69	0.30	27.29	1.09	0.32	29.20	1.48	0.42	0.40
合计	**232.94**	**100.00**	**18.44**	**339.19**	**100.00**	**19.15**	**352.59**	**100.00**	**19.34**

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2019 年，公司业务综合毛利率为 19.34%，较上年变动不大。分业务板块来看，2019 年，公司药品流通和医疗器械销售业务毛利率分别为 11.68%和 31.15%，分别较上年下降 0.01 个百分点和 0.04 个百分点，变化不大。

从公司产品销售的区域分布看，2019 年，公司加快药品流通和医疗器械销售网络的全国布局，山东省销售额占比微幅下降 0.11 个百分点至 43.29%，北京、湖南、辽宁、江苏和安徽的销售额占比分别达到 5.55%、5.10%、3.85%、3.40%和 4.30%。未来，随着公司全国销售网络的拓展，山东省销售额的占比可能进一步降低。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 57.64 亿元，较上年同期下降 34.07%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司药品器械销售量减少所致；实现营业利润 1.97 亿元，较上年同期下降 50.98%，主要系主营业务毛利减少所致；实现净利润 1.60 亿元，其中归属于母公司所有者净利润为 0.96 亿元。

2．药品流通板块

2019 年，公司药品采购额和销售额变化不大，采购集中度仍处于较低水平。

2019 年，公司仍采取“以销定购”的采购、销售模式，采购流程和结算方式未发生变化。

公司采购药品种类包括中药、中药饮片和西药，其中，西药包括化学药制剂、化学原料药、生物制品、医药用毒性药品、抗生素、一类精神药、二类精神药、疫苗、麻醉药品等小类。从采购额来看，2019 年，公司药品采购额为 183.73 亿元，与上年基本持平（见表 3）。从上游供应商看，截至 2019 年末，与公司实际发生业务的供应商达 25,279 家；2019 年，公司药品流通板块前五大供应商采购金额为 19.23 亿元，占公司全部采购总额的比例为 6.98%，较上年上升 1.33 个百分点。

药品销售模式方面，公司仍采用直销与分销相结合的方式。具体来看，对于参与政府招投标的公立医院，公司主要业务模式是直销；对于零售药店及不参加政府招投标的医疗机构，公司主要业务模式是分销。截至 2019 年末，公司覆盖山东省规模以上公立医院 520 家，基层医疗机构 2,422 家，覆盖率分别超过 98%和 96%。目前已在全国 31 个省份（直辖市）设立有 200 余家子公司，直接服务于全国 6 万多家各级医疗机构。

从销售额来看，受益于医药行业的迅速发展和公司自身业务的内生增长，2019 年，公司药品销售金额 214.46 亿元，较上年增长 2.45%。

表 3　2017－2019 年公司药品采购和销售情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	采购金额	销售金额	采购金额	销售金额	采购金额	销售金额
药品流通	140.85	158.91	184.87	209.34	183.73	214.46

资料来源：公司提供

3. 医疗器械销售板块

2019 年，公司医疗器械采购额和销售额均小幅增长，销售集中度仍处于较低水平。

公司从 2012 年末开始发展医疗器械销售业务，在山东省内向各级医疗机构提供医疗器械和医用耗材配送服务。在山东省内医疗器械业务快速增长的基础上，公司将经营模式跨省复制，2017 年进一步向省外拓展，通过控股收购的方式完成全国 31 个省份（直辖市）的业务覆盖，实现医疗器械和医用耗材业务的快速增长，医疗器械销售板块占主营业务比重进一步上升。

2019 年，公司医疗器械销售板块仍采取“以销定购”的采购、销售模式，采购流程和结算方式未发生变化。

公司采购器械品类较为齐全，根据器械产品的属性主要分为骨科类、检验试剂、介入类、口腔类、器械耗材、医疗设备、血液透析类、眼耳鼻喉类、医护类。从采购额来看，2019 年，随着公司业务规模的扩大，公司医疗器械采购额增长至 91.87 亿元，较上年增长 6.76%（见表 4）。从采购集中度来看，2019 年，公司医疗器械销售板块前五大供应商采购金额为 18.05 亿元，占公司全部采购总额的比例为 6.55%，较上年变化不大。

从销售额来看，2019 年，医疗器械销售实现收入 137.46 亿元，较上年增长 3.69%。

表 4　2017－2019 年公司医疗器械采购和销售情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	采购金额	销售金额	采购金额	销售金额	采购金额	销售金额
医疗器械	55.03	73.33	88.60	128.76	91.87	137.46

资料来源：公司提供

4．经营关注

（1）跨区域经营风险

公司通过并购的方式跨出山东省，逐步建立起全国医疗器械销售网络，把山东省医疗器械发展的经验和模式复制到全国各地市，资金需求较大；同时，各地市在经营的过程中存在差异性，如果公司不能根据各区域特点将医疗资源进行有效整合，将面临一定的并购整合风险。

（2）管理风险

目前，公司管理的下属子公司较多，而且主要为近年来通过控股合并新增，各个子公司组织结构和管理体系较为复杂，对公司的管理能力、治理结构、决策制度、风险控制能力及融资能力要求较高。如果公司不能形成完善的内部管理机制，对子公司、分公司及各部门进行科学管理，会面临快速发展带来的管理风险。

（3）回款账期较长风险

随着公司经营区域扩大，部分区域业务回款账期较长，且器械业务账期较长，较大规模的应收款项对公司资金占用压力大。

（4）新冠肺炎疫情影响

受新冠肺炎疫情影响，使得当前医院急需的药品、器械等物资与公司的库存存在一定的差异，与疫情相关的产品都需要现款采购，造成资金成本增加，同时对存货周转效率产生影响。部分地区为应对本次疫情的爆发，采取了一系列封闭措施，对公司物流效率和物流成本产生一定程度的影响。

5．未来发展

公司整体定位明确，发展战略有一定可行性。

根据公司发展规划，未来公司将主要围绕以下几方面开展工作：

（1）在全国 31 个省、直辖市、自治区平台公司建立销售网络。在未来两年内，公司将通过内生整合，管理升级，建成现代化的医药流通信息流、资金流、物流管理平台，实行全国主要医疗市场的一体化管理，利益共享，优化资源配置，在医药行业全国布局过程中实践“瑞康模式”。

（2）构建覆盖全国的医药、医疗器械物流标准化服务网络。未来，公司将在全国范围建立起第三方物流服务体系，推进公司下属医药仓库联动运营，降低成本，提高效率，为更多的客户服务。

（3）基于信息化技术手段和智能设施设备，加快向智慧型医药供应链服务商转型发展。未来，公司将逐步建立以“服务供应链”管理为核心的新商业模式，推动商流、物流、信息流和资金流的“四流”融合，进一步优化供应链集成管理，推进医院药品院内物流延伸服务，实现公司和医院药品、医疗器械供给信息的共享，实现公司、医院、科室、患者之间的多位一体化管理，提升配送效率，提高供应链协同能力。

（4）继续探索和实行为医疗机构、医药工业企业服务的供应链金融服务模式。未来，公司将在现有模式的基础上，继续探索供应链金融模式，加速产业链上、中、下游的资金流转效率，改善公司的回款账期和经营性现金流。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2019 年财务报表已经北京天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见；公司 2020 年一季报未经审计。公司财务报表根据财政部颁布的最新企业会计准则及其

应用指南、解释及其他有关规定编制。

从合并范围来看，2019 年，公司新设子公司 23 家，收购子公司 6 家，转让子公司 27 家，清算子公司 4 家，截至 2019 年末，公司纳入合并范围内的各级子公司共 303 家。2020 年一季度，公司新增子公司 15 家，减少子公司 5 家。公司新设立子公司规模较小，对财务数据可比性影响不大。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 324.65 亿元，负债合计 222.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）102.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 71.86 亿元。2019 年，公司实现营业收入 352.59 亿元，净利润（含少数股东损益）-4.35 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-9.28 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.98 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.11 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 341.78 亿元，负债合计 236.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）105.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 72.82 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 57.64 亿元，净利润（含少数股东损益）1.60 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.96 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.61 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.50 亿元。

2．资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模小幅下降，资产结构仍以流动资产为主；货币资金受限比例高，应收账款和存货占比高，对营运资金占用严重；非流动资产中商誉占比较高，存在进一步减值风险；公司整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 324.65 亿元，较年初下降 6.89%，流动资产和非流动资产均有所减少。其中，流动资产占 85.50%，非流动资产占 14.50%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 277.57 亿元，较年初下降 3.22%，主要系应收账款减少所致；公司流动资产主要由货币资金（占 17.40%）、应收账款（占 56.34%）和存货（占 13.14%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 48.30 亿元，较年初增长 57.41%，主要系公司开展供应链金融业务盘活应收账款所致；主要由银行存款（占 55.49%）和其他货币资金（占 44.27%）构成；其他货币资金主要为开具银行承兑汇票而存入的保证金，使用权受到限制，受限资金占比高。

公司客户结构以山东省内的规模以上医院为主，而医院客户对药品的采购通常采用赊购的方式，因此公司应收账款规模较大。截至 2019 年末，公司应收账款 156.39 亿元，较年初下降 8.88%，主要系公司强化应收账款回款管理、缩短支付账期以及开展供应链金融业务盘活应收账款，使应收账款出表所致；从计提坏账准备后的应收账款账龄上看，6 个月以内的占 77.03%，7~12 个月的占 17.06%，1 年以上的占 5.91%，账龄较短；公司全部采用信用风险特征组合法计提坏账准备，累计计提坏账准备 2.38 亿元，计提比例 1.50%；公司应收账款余额前五名占比 4.39%，集中度很低。虽然公司应收账款客户均为规模以上医院，但仍存在一定的回收风险，且对公司运营资金占用严重。

截至 2019 年末，公司存货 36.48 亿元，较年初下降 18.98%，主要系公司加强带量采购提升公司存货周转效率所致。存货主要为库存商品（占 95.80%），暂未计提跌价准备。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 47.08 亿元，较年初下降 23.90%，主要系商誉大幅减少所致；公司非流动资产主要由固定资产（占 39.71%）、在建工程（占 16.58%）和商誉（占 26.85%）构成。

截至 2019 年末，公司固定资产 18.70 亿元，较年初增长 18.61%，主要系公司购置房屋建筑物以及专用设备所致；公司固定资产账面价值主要由房屋及建筑物（占 60.26%）、专用设备（占 24.84%）

和电子设备及其他（占 12.33%）构成；累计计提折旧 7.81 亿元，固定资产成新率 70.99%，成新率尚可。

截至 2019 年末，公司在建工程 7.81 亿元，较年初增长 57.79%，主要系昌平办公楼项目持续投入所致。

截至 2019 年末，公司商誉 12.64 亿元，较年初下降 61.80%，主要系子公司业绩没有完全达到预期，计提减值准备所致。公司 2019 年计提商誉减值损失 18.37 亿元，截至 2019 年末，公司累积计提商誉减值准备 24.30 亿元。公司商誉规模仍较大，若被收购单位业绩未达预期，存在进一步减值的风险。

截至 2019 年末，公司受限资产 53.92 亿元，受限资产占总资产比重为 16.61%，受限比例一般。

表 5　截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	21.88	保证金、受限的银行存款
固定资产	0.43	借款抵押
无形资产	0.08	借款抵押
应收账款	25.10	借款质押、保理
应收款项融资	6.42	质押
合计	**53.92**	--

资料来源：公司年报

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 341.78 亿元，较年初增长 5.27%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产占 85.85%，非流动资产占 14.15%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债总额小幅下降，仍以流动负债为主；公司债务负担进一步加重且以短期债务为主，债务结构有待优化。

截至 2019 年末，公司负债总额 222.13 亿元，较年初下降 5.60%，主要系衍生金融负债与其他流动负债减少所致。其中，流动负债占 93.01%，非流动负债占 6.99%。公司负债仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动负债 206.60 亿元，较年初下降 2.88%，较年初变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占 25.13%）、应付票据（占 25.96%）、应付账款（占 25.67%）和其他应付款（占 15.12%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 51.92 亿元，较年初增长 5.67%，主要系保证借款增长所致；公司短期借款主要由质押借款（占 30.06%）和保证借款（占 49.01%）构成。

截至 2019 年末，公司衍生金融负债 10.92 亿元，较年初下降 46.92%，主要系公司支付股权款所致。

截至 2019 年末，公司应付票据 53.63 亿元，较年初增长 67.49%，主要系公司增加票据支付所致；公司应付票据主要由银行承兑汇票（占 90.79%）构成。

截至 2019 年末，公司应付账款 53.04 亿元，较年初下降 3.90%，较年初变化不大；应付账款账龄以一年以内为主（占 94.31%）。

截至 2019 年末，公司其他应付款 31.24 亿元，较年初下降 6.01%，主要系应付股利下降所致；主要由资产支持证券（占 34.97%）和其他往来款（占 36.17%）构成。

截至 2019 年末，公司非流动负债 15.52 亿元，较年初下降 31.20%，主要系“17 瑞康 01”回售所致；公司非流动负债主要由应付债券（占 83.72%）构成。

截至 2019 年末，公司应付债券 13.00 亿元，较年初下降 29.74%，主要系“17 瑞康 01”回售所致。2020 年 4 月，投资者对“18 瑞康 01”进行回售，回售后“18 瑞康 01”余额 0.01 亿元。

截至 2019 年末，公司全部债务 130.29 亿元，较年初增长 1.84%，变化不大。其中，短期债务占 89.82%，长期债务占 10.18%，以短期债务为主。截至 2019 年末，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分别为 68.42%、55.96%和 11.46%，较年初分别上升 0.94 个百分点、上升 2.95 个百分点和下降 4.02 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 236.66 亿元，较年初增长 6.54%，主要系短期借款和应付票据增长所致。其中，流动负债占 93.32%，非流动负债占 6.68%，仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 152.67 亿元，较年初增长 17.17%，主要系短期借款增长所致；其中，短期债务 139.11 亿元（占 91.11%），长期债务 13.57 亿元（占 8.89%）。截至 2020 年 3 月末，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分别为 69.24%、59.22%和 11.43%，较年初分别上升 0.82 个百分点、上升 3.26 个百分点和下降 0.03 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，由于未分配利润减少，所有者权益规模有所下降，权益的稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 102.53 亿元，较年初下降 9.58%，主要系未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 70.09%，少数股东权益占比为 29.91%。归属于母公司所有者权益 71.86 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 20.94%、54.97%和 25.53%。所有者权益构成中，少数股东权益和未分配利润占比较高，公司权益稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 105.12 亿元，较年初增长 2.53%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 69.27%，少数股东权益占比为 30.73%，公司所有者权益结构较年初变化不大。

4．盈利能力

2019 年，公司营业收入略有增长，期间费用对利润侵蚀明显，非经常性损益对利润影响大，整体盈利能力大幅下降。

2019 年，公司实现营业收入 352.59 亿元，较上年增长 3.95%，变动不大；营业成本为 284.39 亿元，较上年增长 3.70%，与营业收入增幅相当；实现营业利润 1.30 亿元，较上年下降 93.43%，主要系计提商誉减值损失所致；实现净利润-4.35 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-9.28 亿元。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 49.36 亿元，较上年增长 15.79%，主要系销售费用增长所致；从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 53.67%、29.44%、0.14%和 16.75%，以销售费用为主。其中，销售费用为 26.49 亿元，较上年增长 22.39%，主要系市场推广费用增长所致；管理费用为 14.53 亿元，较上年增长 4.62%；财务费用为 8.27 亿元，较上年增长 16.55%，主要系融资成本上升所致。2019 年，公司费用收入比为 14.00%，较上年上升 1.43 个百分点，期间费用对利润侵蚀明显，公司费用控制能力一般。

2019 年，公司资产减值损失 18.36 亿元，主要为公司对子公司计提大额商誉减值准备所致。2019 年，公司实现投资收益 0.60 亿元，较上年增长 23.68 倍，主要为处置子公司产生的投资收益；投资

收益占营业利润比重为 45.97%，对营业利润影响较大。2019 年，公司公允价值变动损益 1.75 亿元，全部为衍生金融负债公允价值变动取得收益，占营业利润比重为 134.67%，对营业利润影响很大

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 18.94%，较上年提高 0.16 个百分点，变化不大。2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.27%、2.49%和-4.03%，较上年分别下降 7.87 个百分点、5.68 个百分点和 16.09 个百分点，公司盈利指标大幅下降。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 57.64 亿元，较上年同期下降 34.07%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司原有药品器械销售量减少所致；实现营业利润 1.97 亿元，较上年同期下降 50.98%，主要系主营业务毛利减少所致；实现净利润 1.60 亿元，其中归属于母公司所有者净利润为 0.96 亿元。

5．现金流

2019 年，公司经营活动现金流状况大幅改善，由净流出转为大额净流入，收入实现质量有所提升，公司经营活动现金流基本可以满足其投资活动需求，筹资活动现金由净流入转为净流出。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 405.14 亿元，较上年增长 6.42%，主要系公司盘活应收账款，开展供应链金融增加经营活动现金流入所致；经营活动现金流出量为 384.19 亿元，较上年增长 0.38%，变化不大。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入量为 20.95 亿元，由上年净流出转为净流入。2019 年，公司现金收入比为 99.70%，较上年提高 5.62 个百分点，收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 4.61 亿元，较上年下降 42.35%，主要系公司购买国债逆回购较上期减少所致；投资活动现金流出量为 17.79 亿元，较上年下降 25.52%，主要系支付国债逆回购投资的现金减少所致。综上，2019 年，公司投资活动现金净流出量为 13.19 亿元，较上年下降 17.07%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 282.09 亿元，较上年增长 16.48%，主要系取得借款和票据贴现收到的现金增加所致；筹资活动现金流出量为 284.77 亿元，较上年增长 30.01%，主要系偿还外部融资的现金增加所致。综上，2019 年，公司筹资活动现金净流出量为 2.68 亿元，由上年净流入转为净流出。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.61 亿元，投资活动现金流量净额为-3.08 亿元，筹资活动现金流量净额为 11.97 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，由于计提大额商誉减值准备，公司长短期偿债能力指标表现均有所弱化，但考虑到公司区域行业地位突出，融资渠道畅通，未使用授信额度较大，过往履约情况良好等因素，其整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.35 倍和 1.14 倍分别下降至 1.34 倍和上升至 1.17 倍。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.36 倍提高至 0.44 倍，现金类资产对短期债务的保障能力有所提升。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 11.69 亿元，较上年下降 58.19%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 22.22%）、摊销（占 5.96%）、计入财务费用的利息支出（占 63.06%）和利润总额（占 8.76%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.85 倍下降至 1.59 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度有所下降；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.22 倍下降至 0.09 倍，EBITDA 对

全部债务的覆盖程度有所下降。

截至 2019 年末，公司不存在对外担保情况。

截至 2019 年末，公司没有对其生产经营或偿债能力产生重大影响的未决诉讼或未决仲裁事项。

截至 2019 年末，公司已取得银行授信额度为 166.19 亿元，已使用 65.41 亿元，未使用 100.78 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为深交所上市公司，具备直接融资渠道。

根据企业提供的人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10370602000435507），截至 2020 年 5 月 8 日，公司不存在已结清和未结清的关注类及不良类信贷信息记录，公司过往履约情况良好。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部资产主要为应收账款、其他应收款和长期股权投资；债务负担较重，权益稳定性较高。2019 年，公司本部收入贡献较大，利润主要来自投资收益，经营活动现金为大额净流入状态。

截至 2019 年末，公司本部资产总额 221.55 亿元，较年初增长 3.27%，其中，流动资产 158.57 亿元（占 71.57%），非流动资产 62.98 亿元（占 28.43%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 19.54%）、应收账款（占 29.37%）和其他应收款（占 41.98%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 88.57%）和固定资产（占 7.26%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 30.98 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额 163.81 亿元，较年初增长 6.80%。其中，流动负债 150.18 亿元（占 91.68%），非流动负债 13.63 亿元（占 8.32%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 19.33%）、应付票据（占 28.00%）、应付账款（占 15.41%）和其他应付款（占 32.97%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 95.36%）构成。公司本部 2019 年资产负债率为 73.94%，较 2018 年上升 2.44 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 62.07 亿元，较年初下降 2.49%；归属于母公司所有者权益主要由股本 15.05 亿元（占 24.24%）、资本公积 39.78 亿元（占 64.09%）、未分配利润 8.28 亿元（占 13.33%）和盈余公积合计 1.27 亿元（占 2.05%）构成。

2019 年，公司本部营业收入为 127.00 亿元，投资收益 3.02 亿元，净利润为 1.58 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 603.42 亿元和 561.68 亿元，经营活动现金流量净额为 41.74 亿元；公司投资活动现金流量净额为-30.49 亿元；公司筹资活动现金流量净额为-11.25 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 70.72 亿元，约为“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”待偿本金合计（4.02 亿元）的 17.59 倍，公司现金类资产对“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”待偿本金的覆盖程度高；净资产达 105.12 亿元，约为“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”待偿本金合计（4.02 亿元）的 26.15 倍。公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”待偿本金的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 11.69 亿元，为“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”待偿本金合计（4.02 亿元）的 2.91 倍，公司 EBITDA 对“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”待偿本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 405.14 亿元，为“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”待偿本金合计（4.02 亿元）的 100.77 倍，公司经营活动产生的现金流入对“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”待偿本金的覆盖程度很高。

综上分析，公司对“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

2019 年，公司作为山东省医药流通行业龙头企业，在销售网络，业务布局，供应商数量，物流配送能力等方面仍具有的较强竞争优势；收入规模保持增长，经营活动现金流状况大幅改善。同时，联合评级也关注到公司所处医药流通行业政策变化较大、收购整合挑战较大、销售回款周期较长产生的大额应收账款对营运资金占用严重、商誉规模较大且存在减值风险、债务负担进一步加重且短期债务偿债压力较大以及新冠肺炎疫情等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将深度整合内外部资源，实现资源共享、协同增效，公司经营规模有望保持增长，综合实力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望维持为“稳定”；同时维持“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”的债项信用等级为 AA+。

附件 1　瑞康医药股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	269.83	348.69	324.65	341.78
所有者权益（亿元）	96.74	113.39	102.53	105.12
短期债务（亿元）	48.35	107.19	117.03	139.11
长期债务（亿元）	16.69	20.75	13.26	13.57
全部债务（亿元）	65.04	127.94	130.29	152.67
营业收入（亿元）	232.94	339.19	352.59	57.64
净利润（亿元）	13.68	12.67	-4.35	1.60
EBITDA（亿元）	21.66	27.96	11.69	--
经营性净现金流（亿元）	-24.22	-2.02	20.95	1.61
应收账款周转次数（次）	2.26	2.27	2.12	--
存货周转次数（次）	6.68	6.47	6.98	--
总资产周转次数（次）	1.09	1.10	1.05	0.17
现金收入比率（%）	90.41	94.08	99.70	102.52
总资本收益率（%）	11.92	9.15	1.27	--
总资产报酬率（%）	9.41	8.18	2.49	--
净资产收益率（%）	15.93	12.06	-4.03	1.54
营业利润率（%）	18.06	18.77	18.94	18.06
费用收入比（%）	11.15	12.57	14.00	14.41
资产负债率（%）	64.15	67.48	68.42	69.24
全部债务资本化比率（%）	40.20	53.02	55.96	59.22
长期债务资本化比率（%）	14.71	15.47	11.46	11.43
EBITDA 利息倍数（倍）	11.02	4.85	1.59	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.33	0.22	0.09	--
流动比率（倍）	1.35	1.35	1.34	1.33
速动比率（倍）	1.09	1.14	1.17	1.17
现金短期债务比（倍）	0.57	0.36	0.44	0.51
经营现金流动负债比率（%）	-15.51	-0.95	10.14	0.73
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.39	6.95	2.91	--

注：1．本报告财务数据及及指标计算均为合并口径；2．因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3．2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4．其他应付款中的资产支持证券已调至短期债务指标核算，其他流动负债中的短期债券已调至短期债务指标核算；5．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告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+研发费用）/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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期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+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。