跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1130 号

浙江华通医药股份有限公司：

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：

浙江华通医药股份有限公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为“稳定”

浙江华通医药股份有限公司公开发行的“华通转债”的债券信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十二日

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

浙江华通医药股份有限公司
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：A+　　评级展望：稳定

上次评级结果：A+　　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
华通转债	2.24 亿元	6 年	AA-	AA-	2019 年 6 月 17 日

担保方式：钱木水和华通商贸集团股份有限公司将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保（质押担保比例不低于本次债券本息总额的 150%），钱木水、沈剑巢、朱国良为本次债券提供连带责任保证担保

跟踪评级时间：2020 年 6 月 12 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）	12.13	15.11	15.60	15.04
所有者权益（亿元）	5.80	6.38	6.67	6.71
长期债务（亿元）	0.00	1.73	1.84	1.87
全部债务（亿元）	3.11	5.18	5.32	5.38
营业收入（亿元）	13.69	15.23	16.79	3.32
净利润（亿元）	0.40	0.31	0.20	0.04
EBITDA（亿元）	0.85	1.00	0.98	--
经营性净现金流（亿元）	0.24	0.38	0.59	-0.53
营业利润率（%）	13.52	14.23	14.62	15.66
净资产收益率（%）	7.03	5.10	3.02	0.53
资产负债率（%）	52.24	57.77	57.23	55.41
全部债务资本化比率（%）	34.91	44.80	44.36	44.54
流动比率（倍）	1.22	1.53	1.58	1.66
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.19	0.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.44	4.61	3.44	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.38	0.45	0.44	--

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 1－3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 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

跟踪期内，浙江华通医药股份有限公司（以下简称“公司”或“华通医药”）作为浙江省绍兴市医药流通行业龙头企业，基层终端渠道覆盖广，主营业务经营稳定，收入规模保持增长，经营活动现金保持净流入状态。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注公司业务区域集中度高、应收账款和存货对资金存在一定占用以及费用控制能力有待提高等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将进一步推进包括中药配方颗粒在内的中药饮片业务发展，并逐步拓展医药批发和医药连锁业务的经营区域，公司经营规模有望保持增长。此外，公司实际控制人已变更，正在进行的重大资产重组完成后，公司经营规模及综合实力有望大幅提升。

钱木水先生和控股股东浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司以其合法拥有的公司股票作为质押资产对“华通转债”进行质押担保。截至 2020 年 3 月底，所质押的 3,390 万股公司股票市值对本次债券的覆盖倍数为 1.56 倍，担保措施对本次债券的信用水平有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 A+，评级展望维持为“稳定”；同时维持“华通转债”的债项信用等级为 AA-。

优势

1. **公司在绍兴市仍具有较强的竞争优势。**公司作为浙江省绍兴市医药流通行业龙头企业，实现了在绍兴市基层终端渠道全覆盖，仍具有一定的差异化竞争优势。

2. **公司主要业务板块收入均实现增长，综合毛利率略有提升。**2019 年，公司药品批发、药品零售和药品生产收入分别较上年增长 3.17%、25.30%和 32.34%，主营业务毛利率较上年提升 0.62 个百分点。

3．**公司实际控制人变化，正在筹划的重大资产重组有望增强公司综合实力。**公司实际控制人由柯桥区供销社变更为浙江省供销合作联合社，股东实力有所加强；公司正在筹划重大资产重组，拟发行股份购买浙农集团股份有限公司 100%股权。未来随着重大资产重组的完成，公司经营规模和综合实力将大幅提升。

关注

1．**公司业务区域集中度仍较高。**公司业务仍主要集中在绍兴市，2019 年，公司营业收入中的 82.79%来自于绍兴市。

2．**应收账款和存货规模较大，存在一定资金占用。**截至 2019 年底，公司流动资产中应收账款占 33.91%，存货占 22.04%，对营运资金存在一定占用。

3．**费用控制能力有待提升。**2019 年，公司期间费用总额同比增长 20.64%，费用收入比为 12.90%，较上年上升 1.11 个百分点，导致公司营业利润下降 18.60%。

分析师

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

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85171281
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

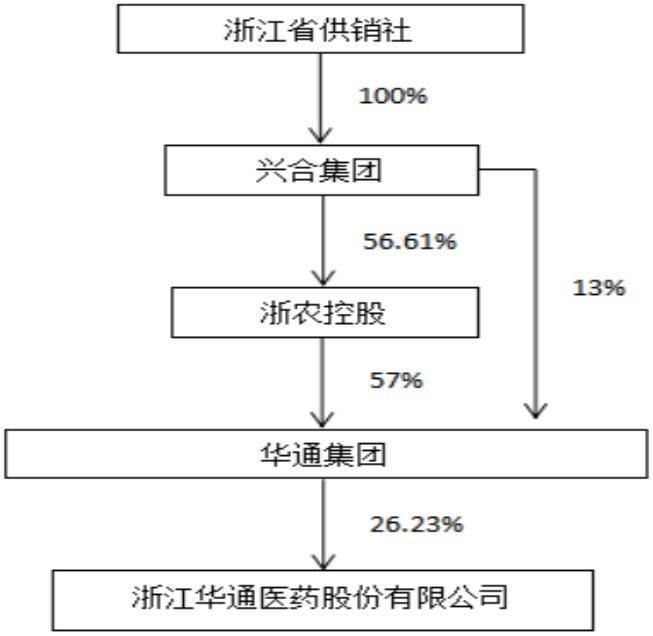
一、主体概况

浙江华通医药股份有限公司（以下简称“公司”或“华通医药”）前身为成立于 1999 年 8 月的绍兴县华通医药有限公司（以下简称“华通有限”），公司于 2010 年 9 月 8 日经绍兴县供销合作社联合社〔2010〕25 号《关于同意绍兴县华通医药有限公司整体变更设立为浙江华通医药股份有限公司的批复》的批准，由绍兴县华通集团有限责任公司联合其他 43 个自然人以发起方式设立，初始注册资本 3,000.00 万元，并以华通有限截至 2010 年 7 月 31 日经审计净资产 3,213.28 万元，按 1.07109:1 的比例折合股本 3,000 万股整体变更为股份有限公司。2010 年 10 月，公司在绍兴市工商行政管理局登记成立。

2015 年 5 月，公司在深圳证券交易所中小板首次公开发行 1,400 万股并完成股票上市（股票简称“华通医药”，股票代码：002758.SZ），控股股东为浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司（以下简称“华通集团”），实际控制人为绍兴市柯桥区供销合作社联合社（以下简称“柯桥区供销社”）。2019 年，浙农控股集团有限公司（以下简称“浙农控股”）收购华通集团 57%股份，和浙江省兴合集团有限公司（以下简称“兴合集团”）共同持有收购华通集团 70%的股份，已实现对华通集团的控制，公司实际控制人由原来的柯桥区供销社变更为浙江省供销合作联合社。

截至 2020 年 3 月底，公司总股本 21,014.52 万元，公司控股股东为华通集团，持有公司 26.23%的股份，已将其持有的 58.66%用于对可转债的质押担保；公司实际控制人为浙江省供销合作联合社。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务仍为药品批发和药品零售，经营范围未发生重大变化，组织结构未发生变化。截至 2019 年底，公司纳入合并范围内子公司共 10 家，拥有在职员工 1,114 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 15.60 亿元，负债合计 8.93 亿元，所有者权益 6.67 亿元，其中归属于母公司所有者权益 6.66 亿元。2019 年，公司实现营业收入 16.79 亿元，净利润 0.20 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.32 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 15.04 亿元，负债合计 8.33 亿元，所有者权益 6.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益 6.70 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.32 亿元，净利润 0.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.53 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.58 亿元。

公司注册地址：绍兴市柯桥区轻纺城大道 1605 号；法定代表人：汪路平。

二、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证监许可〔2018〕243号文核准，公司于2018年6月14日公开发行“2018年浙江华通医药股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），募集资金22,400万元，期限6年。本次债券已于2018年7月13日在深圳证券交易所上市交易，债券简称：华通转债，债券代码：128040.SZ。发行票面利率为：第一年0.40%、第二年0.60%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年为2.00%。

截至2020年3月底，“华通转债”余额为2.22亿元，已转股数量145,189股。

“华通转债”初始转股价格为 11.45 元/股，因公司 2018 年度和 2019 年度股东大会分别通过了向全体股东派发现金红利的利润分配方案，2019 年 6 月 11 日，转股价格调整为 11.37 元/股，2020 年 5 月 26 日，转股价格调整为 11.29 元/股。

截至2020年3月底，公司累计使用募集资金551.53万元，均按要求使用，募集资金余额20,377.20万元；“华通转债”第一个付息日为2019年6月14日，已按期兑付利息。

三、行业分析

1．行业概况

2019 年，中国医药流通业行业规模保持增长，集中度有所提升。

医药流通行业是连接上游医药生产企业和下游医疗机构、零售终端的重要环节。医药流通企业从上游医药生产企业采购药品，然后再批发给下游的医疗机构、零售药店和下游分销商等，通过交易差价及提供增值服务获取利润。

医药流通企业通过规模化、专业化、现代化的物流配送体系，可以大大降低医药流通环节的成本，提高了流通效率，保障了人民的用药需求，有着巨大的社会效益。

随着国内医药流通体制改革的深入，医药流通行业发展势头良好。特别是近十年来，国家加大医疗卫生投入和建立覆盖城乡居民的基本保障制度刺激了市场需求大幅度增长。

由于人口增长，老龄化进程加快，医保体系不断健全，居民支付能力增强，人民群众日益提升的健康需求逐步得到释放，中国已成为全球药品消费增速最快的地区之一。2019 年，根据公开资料，随着市场对“两票制”政策的消化，中国医药流通业销售总额增速同比增长 9.8%，同比提升 2.3 个百分点。总体上医药流通行业规模保持稳定增长。

国内医药流通市场目前呈现出整体分散，趋于集中的竞争格局，随着新医改的深入进行，国家出台一系列政策鼓励医药流通行业的整合。“两票制”“营改增”“94 号文”和新版《药品经营质量管理规范》（GSP）等政策的推行，将促使行业集中度进一步提升。新修订的 GSP 对行业内企业药品的采购、验收、储存、配送等环节做出了许多更高要求的规定。“两票制”“营改增”意在调整国内药品流通结构，解决行业内企业小、散、低的问题，通过强化管理、规范行为、提高准入门槛等方法，鼓

励做强做大，进而推动结构调整，提升行业的集中度。

2. 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。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理制度未发生变化，实际控制人发生变化，公司董事、监事、高级管理人员变动较大。

跟踪期内，公司管理制度未发生变化。

跟踪期内，受实际控制人变化影响，浙农控股对董事会、监事会进行换届选举，同时总经理、董事会秘书和财务负责人均由浙农控股推荐的人选经董事会批准后担任，公司董事、监事、高级管理人员变动较大，具体变动情况如下表所示：

表 1　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
凌渭土	董事	期满离任	董事会换届选举
程红汛	董事	期满离任	董事会换届选举
沈剑巢	董事/副总经理	期满离任	董事会换届选举
朱国良	董事/副总经理	期满离任	董事会换届选举
邵永华	监事会主席	期满离任	监事会换届选举
詹翔	监事	期满离任	监事会换届选举
倪赤杭	董事/董事会秘书	期满离任	董事会换届选举
周志法	财务总监	期满离任	董事会换届选举
章勇坚	独立董事	期满离任	期满离任
任少波	独立董事	期满离任	董事会换届选举
金自学	独立董事	期满离任	董事会换届选举
谭国春	独立董事	期满离任	董事会换届选举
汪路平	董事长	新任	董事会换届选举
钱木水	董事/总经理	续任	董事会换届选举
包中海	董事	新任	董事会换届选举
林昌斌	董事	新任	董事会换届选举
刘文琪	董事	新任	董事会换届选举
金鼎	董事/董事会秘书	新任	董事会换届选举
吕圭源	独立董事	新任	董事会换届选举
翁国民	独立董事	新任	董事会换届选举
郭德贵	独立董事	新任	董事会换届选举
张全	监事会主席	新任	监事会换届选举
余群建	监事	新任	监事会换届选举

孙晓鸣	监事	续任	监事会换届选举
王珏莹	财务负责人	新任	董事会换届选举

资料来源：公司年报

公司新任董事长汪路平先生，1963 年出生，中国国籍，硕士研究生学历，高级经济师，历任浙江省农业生产资料公司农膜部办事员、副经理、经理；浙江农资石化有限公司总经理、董事长兼总经理；浙江明日控股集团有限公司董事长兼总经理；浙农控股董事长兼总经理、董事长； 浙农股份总经理助理、副总经理、总经理、董事长；浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司董事长。现任公司董事长、战略委员会主任委员。

公司新任总经理钱木水先生，1962 年出生，中国国籍，大专学历，副主任药师，中共党员，历任钱清医药供应站中药批发部经理、华清公司副总经理、绍兴县供销社钱清医药经营部总经理；绍兴县华通医药有限公司董事长、总经理；公司董事长兼总经理。现任公司总经理、战略委员会委员。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，绍兴仍是公司的最主要收入区域，药品批发、药品零售和药品生产业务均实现增长，由于公司收入结构的变化，综合毛利率略有提升。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和净利润均有所下降。

跟踪期内，公司仍主要从事药品批发和药品零售业务，随着公司中药材、中药饮片业务范围进一步拓展，药品生产业务收入大幅增长。2019 年，公司各板块业务均有所增长，实现营业收入 16.79 亿元，同比增长 10.27%；实现营业利润 0.34 亿元，较上年下降 18.60%，实现净利润 0.20 亿元，较上年下降 36.58%，主要系各项费用增加所致。

从收入构成来看，2019 年，公司主营业务收入占营业收入的比重为 99.70%，主营业务十分突出。药品批发仍为公司主要业务收入中占比最大的业务，2019 年实现收入 11.05 亿元，同比增长 3.17%，占主要业务收入比重为 67.26%，较上年下降 4.57 个百分点；药品零售业务实现收入 3.17 亿元，同比增长 25.30%，主要系公司拓展连锁药店及特殊病种药品销售增长所致，占主要业务收入比重为 19.29%，较上年提高 2.32 个百分点；公司药品生产业务主要由下属子公司浙江景岳堂药业有限公司（以下简称“景岳堂药业”）负责，主要业务为生产加工中药饮片、中药配方颗粒，同时还生产风油精等外用液体制剂，该业务实现收入 2.21 亿元，同比增长 32.34%，主要系公司按规划扩展中药饮片业务销售规模所致，占主要业务收入比重为 13.45%，较上年提升 2.25 个百分点。

表 2　2017－2019 年公司主要业务收入、毛利率构成情况（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
药品批发	10.40	77.27	7.55	10.71	71.83	7.05	11.05	67.26	8.22
药品零售	2.08	15.46	28.84	2.53	16.97	26.28	3.17	19.29	23.31
药品生产	0.98	7.28	49.48	1.67	11.20	48.23	2.21	13.45	41.05
合计	**13.46**	**100.00**	**13.89**	**14.91**	**100.00**	**14.93**	**16.43**	**100.00**	**15.55**

资料来源：公司提供、联合评级整理。

从毛利率水平看，2019 年，公司药品批发、药品零售和药品生产业务毛利率分别为 8.22%、23.31%和 41.05%，药品批发毛利率较上年略有提升，药品零售毛利率较上年略有下降，药品生产毛利率较

上年下降 7.18 个百分点，主要系药品降价政策使得中药饮片、中药配方颗粒的中标价格下降所致。2019 年，因收入结构的变化，公司主要业务毛利率较上年提高 0.62 个百分点至 15.55%。

从公司产品销售的区域分布来看，公司各板块营业收入仍主要来源于绍兴地区，2019 年绍兴地区营业收入占比为 82.79%，较上年变动不大。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 3.32 亿元，较上年同期下降 20.02%；净利润 0.04 亿元，较上年同期下降 31.47%。

2. 业务运营

公司营业收入主要来源于药品批发和药品零售收入，多年来在绍兴地区形成了较强的药品供应能力，公司及其下属子公司均取得了 GSP 认证证书。

（1）药品采购

2019 年，公司采购模式、采购品种变化不大，采购金额略有增长，采购集中度仍保持在较低水平。

2019 年，公司药品采购仍主要采取统一采购模式。此外，公司子公司浙江华通医药连锁有限公司（以下简称“华通连锁”）零售的药品除从公司统一采购外还根据自己经营的需要直接从市场进行部分采购，主要原因是连锁公司直接面对终端消费者，具有终端广告效应，部分药品从厂家直接采购可以争取到终端促销价格，比从母公司集中采购更具价格优势。2019 年，公司采购流程和结算方式未发生变化。

公司采购药品品类齐全，根据药品属性主要分为西药、中成药、中药材、中药饮片等类别。2019 年，公司药品批发采购额为 10.61 亿元，仍以西药、中成药为主。从上游供应商看，2019 年，公司向前五大供应商采购金额为 2.06 亿元，占采购总额的比例为 14.94%，较上年变动不大，公司药品采购集中度较低。

表 3　2017－2019 年公司药品批发业务主要药品采购情况（单位：亿元、%）

按品种分类	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
西药、中成药	9.35	90.28	9.22	88.99	9.38	88.43
中药材、中药饮片	0.84	8.14	0.86	8.26	1.03	9.67
其他	0.16	1.58	0.28	2.75	0.20	1.90
合计	**10.36**	**100.00**	**10.36**	**100.00**	**10.61**	**100.00**

资料来源：公司提供

（2）药品销售

2019 年，公司医药批发业务经营稳健，主要客户仍集中在医疗机构，客户集中度较低；医药零售业务门店数量保持增长，药品零售业务收入有所增长，门店分布仍以农村为主，收入贡献仍以城市为主。

2019 年，公司药品批发业务仍以纯销为主，销售结算方式未发生变化。从销售额来看，2019 年，公司药品批发业务经营稳健，实现销售收入 11.05 亿元，同比增长 3.17%；从药品种类来看，仍以西药、中成药为主，销售金额 9.71 亿元，占比 87.87%，由于公司根据对市场需求的预测进行药品采购，各类型药品销售量、销售额变动幅度与采购量、采购额变动幅度基本一致。从销售客户来看，医疗机构、医药商业批发企业、零售药店销售收入占比分别为 84.58%、2.21%和 12.07%，仍以医疗机构

为主。前五大客户销售额为 23,447.42 万元，占销售收入比例为 13.96%，较上年变化不大，客户集中度较低。

表 4　2017－2019 年公司药品批发业务主要药品销售情况（单位：亿元、%）

按品种分类	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
西药、中成药	9.11	87.64	9.34	87.23	9.71	87.87
中药材、中药饮片	1.10	10.55	1.07	9.97	1.13	10.19
其他	0.19	1.81	0.30	2.80	0.21	1.94
合计	**10.40**	**100.00**	**10.70**	**100.00**	**11.05**	**100.00**

资料来源：公司提供

2019 年，公司的药品连锁销售业务仍主要通过下属子公司华通连锁下辖的各零售药店直接销售给终端消费者，其中各零售药店均为直营店。2019 年，公司新增零售门店 4 家，截至 2019 年底，公司共拥有 94 家连锁直营门店。

从销售额来看，2019 年，随着零售门店的增加，公司药品零售业务实现收入 3.17 亿元，较上年增长 25.30%；从药品零售所处位置来看，2019 年，公司位于城市和农村的门店数量分别为 28 家和 66 家，分别实现营业收入 2.04 亿元和 1.13 亿元，药店分布仍以农村为主，营业收入城市占比较大；从药品类型来看，仍以西药、中成药为主，销售金额 2.97 亿元，占比为 93.76%。

表 5　2017－2019 年公司药品零售主要药品销售情况（单位：亿元、%）

按品种分类	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
西药、中成药	1.85	89.38	2.33	92.11	2.97	93.76
中药材、中药饮片	0.19	9.04	0.17	6.67	0.17	5.41
其他	0.03	1.58	0.03	1.23	0.03	0.83
合计	**2.08**	**100.00**	**2.53**	**100.00**	**3.17**	**100.00**

资料来源：公司提供

3. 在建工程

跟踪期内，公司无新增投资项目，在建项目均为可转债募投项目，资金支出压力不大，中药饮片项目投资回报存在一定不确定性。

截至 2020 年 3 月底，公司有两个重大在建项目，分别是年产 10,000 吨中药饮片项目及研发中心项目，项目计划总投资 38,035.56 万元，已投资 6,197.54 万元，尚需投资 31,838.02 万元。考虑到两个项目均为可转债募投项目，未来资金支出压力较小。

10,000 吨中药饮片项目在建产能规模较大，未来项目是否能取得预期收益存在一定不确定性。

表 6　截至 2020 年 3 月底重大在建工程（单位：万元、%）

项目名称	计划投资额	截至 2020 年 3 月底已投资额	尚需投资	预计完工时间	工程进度
技术研发中心项目	9,820.20	1,273.94	8,546.26	2021 年 9 月	12.97
年产 10,000 吨中药饮片扩建项目	28,215.36	4,923.60	23,291.76	2021 年 9 月	17.45
合计	38,035.56	6,197.54	31,838.02	--	--

资料来源：公司提供

4. 重大事项

跟踪期内，公司实际控制人发生变更，目前正在进行关联方重组上市，重组完成后，公司业务结构将发生较大变化，资产规模和收入规模将大幅增长，综合实力有望提升。

2019 年 9 月 1 日，凌渭土等 44 名华通集团股东与浙农控股签订了关于华通集团之《股份转让协议》，浙农控股收购凌渭土等 44 名华通集团股东持有的华通集团 114,000,000 股股权（占华通集团总股本的比例为 57%）。截至 2019 年 9 月，浙农控股及兴合集团合计持有华通集团 70%股份，已实现对华通集团的控制，实际控制人变更为浙江省供销合作联合社。

公司拟发行股份购买浙农控股、浙江泰安泰投资咨询合伙企业（有限合伙）、浙江省兴合集团有限责任公司、浙江兴合创业投资有限公司、汪路平等 16 名自然人合计持有的浙农股份 100%股权；本次交易后，浙农股份将成为公司的全资子公司。浙农股份资产总额、净资产和营业收入分别为公司的 662.22%、419.15%和 1,491.68%，此次交易将构成借壳上市。

针对上述重大资产重组事项，深圳证券交易所于 2019 年 5 月 13 日和 2019 年 9 月 24 日发出问询函，公司分别于 2019 年 5 月 29 日和 2019 年 10 月 9 日进行回复；中国证券监督委员会于 2019 年 12 月 3 日发出重组项目审查反馈意见，公司于 2020 年 2 月 29 日进行了回复。联合评级将持续关注上述事项进展情况。

5. 经营关注

（1）区域市场竞争加剧和区域市场拓展风险

公司目前主要经营区域在绍兴地区，并有计划地向绍兴周边地区拓展，逐步走向浙江全省市场，而浙江省属于经济发达地区，更有可能吸引新的进入者，区域内规模较大的医药商业企业自身也在进一步发展，使得该区域医药市场竞争可能更为激烈。同时，由于各地医药流通的市场环境存在一定的差异性，公司在进行区域拓展的过程中，如果不能根据各区域特点将医疗资源进行有效整合，将面临一定的区域市场拓展风险。

（2）药品质量风险

公司的主营业务为药品的批发与零售，现经营着 1,000 余家药品生产、经销企业的 10,000 多种产品。尽管公司严格执行药品流通 GSP 的规定，从药品采购到销售的各个环节严格审查把关，但流通环节也有可能出现因保存不当等原因导致的产品质量问题，可能会给公司带来一定的潜在风险。

6. 未来发展

公司未来将将兼顾农村和城市市场；在巩固绍兴本地市场的同时，有计划地向周边市场；依托现有资源积极发展中药饮片业务。

公司正在进行重大资产重组，对于原有业务，公司发展战略主要体现在以下方面，一是继续实施农村和城市市场并重的战略，力争形成“农村带动城市、城市促进农村”的格局；二是实施区内和区外市场并重的战略，在继续巩固绍兴本地市场的同时，有计划地向绍兴周边的地区拓展；三是以物流基地和中药饮片生产加工基地作为后台支持，以公司的批发零售网络作为拓展前台，同时有效利用中药配方颗粒在浙江省内的先入优势，加大生产经营规模，积极拓展业务，推动中药饮片业务发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年合并财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2020 年 1－3 月合并财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关最新规定编制。

从合并范围变化来看，2019 年公司合并范围并未发生变化，截至 2019 年底，公司纳入合并报表范围的子公司共 10 家。公司会计政策连续，主要经营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 15.60 亿元，负债合计 8.93 亿元，所有者权益 6.67 亿元，其中归属于母公司所有者权益 6.66 亿元。2019 年，公司实现营业收入 16.79 亿元，净利润 0.20 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.32 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 15.04 亿元，负债合计 8.33 亿元，所有者权益 6.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益 6.70 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.32 亿元，净利润 0.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.53 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.58 亿元。

2．资产质量

（1）资产

截至 2019 年底，公司资产规模保持增长，资产结构仍以流动资产为主，流动资产中存货和应收账款占比较高，对营运资金存在一定占用。公司现金类资产充足，受限资产比例较低，整体资产质量尚可。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 15.60 亿元，较年初增长 3.23%，变动不大。其中，流动资产占 69.29%，非流动资产占 30.71%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 10.81 亿元，较年初增长 4.36%，变动不大。公司流动资产主要由货币资金（占 23.34%）、交易性金融资产（占 16.77%）、应收票据及应收账款（占 33.91%）和存货（占 22.04%）所构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 2.52 亿元，较年初增长 15.69%，主要系销售收入增长所致；货币资金中有 0.33 亿元受限资金，受限比例为 13.10%，主要为承兑汇票的保证金。

截至 2019 年底，公司新增交易性金融资产 1.81 亿元，主要系将部分原计入其他流动资产的理财产品重分类计入交易性金融资产所致，。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 3.67 亿元，较年初增长 10.68%，主要系销售规模扩大所致。应收账款账龄以 1 年以内的为主（占 99.46%），累计计提坏账 577.52 万元；应收账款前五大欠款方合计金额为 0.58 亿元，占比为 15.64%，集中度较低。

截至 2019 年底，公司存货账面价值 2.38 亿元，较年初下降 4.63%，变动不大；存货主要由原材料（占 8.56%）、在产品（占 6.23%）和库存商品（占 81.80%）构成，累计计提跌价准备 180.40 万元。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 4.79 亿元，较年初增长 0.79%，变动不大；公司非流动资产主

要由固定资产（占 65.59%）和无形资产（占 21.61%）所构成。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 3.14 亿元，较年初下降 3.02%，变动不大；固定资产主要由房屋及建筑物（占 73.73%）和机器设备（占 21.85%）构成，累计计提折旧 1.43 亿元，成新率 68.71%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司无形资产 1.04 亿元，较年初下降 2.94%，变动不大。无形资产主要由土地使用权（占 94.43%）构成，累计摊销 0.19 亿元，未计提跌价准备。

截至 2019 年底，公司所有权和使用权受限资产规模合计为 1.96 亿元，主要为货币资金、固定资产和无形资产，受限比例 12.51%，受限比例较低。

表7　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	0.33	2.08	银行汇票保证金
固定资产	1.32	8.44	抵押借款
无形资产	0.31	1.98	抵押借款
合计	**1.96**	**12.51**	--

资料来源：公司年报

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 15.04 亿元，较年初下降 3.62%，变动不大。其中，流动资产占 68.49%，非流动资产占 31.51%，仍以流动资产为主。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年底，公司负债规模略有增长，仍以流动负债为主，整体债务负担较重，且债务结构有待优化。

截至 2019 年底，公司负债总额 8.93 亿元，较年初增长 2.26%，变化不大。其中，流动负债占 76.60%，非流动负债占 23.40%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司流动负债 6.84 亿元，较年初增长 0.79%，变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占 46.07%）和应付账款（占 41.10%）所构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 3.15 亿元，较年初增长 0.14%，变化不大，其中抵押借款 1.60 亿元，保证借款 0.75 亿元，信用借款 0.80 亿元。

截至 2019 年底，应付账款账 2.81 亿元，较年初下降 2.47%，变动不大，应付账款主要以采购货款（占 96.87%）为主。

截至 2019 年底，公司非流动负债 2.09 亿元，较年初增长 7.40%，变动不大。公司非流动负债主要由应付债券（占 87.93%）和递延所得税负债（占 7.27%）构成。

截至 2019 年底，公司应付债券 1.84 亿元，较年初增长 6.26%，变动不大，全部为“华通转债”。

截至 2019 年底，公司递延所得税负债 0.15 亿元，较年初增长 36.22%，主要系新会计准则转换，可供出售金融资产转为其他权益工具投资所致。

截至 2019 年底，公司全部债务 5.32 亿元，较年初增长 2.72%，变化不大。其中，短期债务占 65.47%，长期债务占 34.53%，仍以短期债务为主，但长期债务占比有所上升。短期债务 3.48 亿元，较年初增长 0.95%。长期债务 1.84 亿元，较年初增长 6.26%，变化不大。截至 2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.23%和 44.36%，较年初分别下降 0.54 个百分点和 0.44 个百分点；长期债务资本化比率为 21.59%，较年初上升 0.27 个百分点。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 8.33 亿元，较年初下降 6.68%，负债结构仍以流动负债为主，较年初变化不大。公司全部债务 5.38 亿元，较年初增长 1.22%。其中，短期债务 3.52 亿元（占 65.31%），较年初增长 0.98%；长期债务 1.87 亿元（占 34.69%），较年初增长 1.67%。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率为 55.41%，较年初下降 1.82 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.54%和 21.79%，较年初分别上升 0.18 个百分点和 0.20 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益略有增长，以股本和资本公积以为主，权益稳定性尚可。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 6.67 亿元，较年初增长 4.56%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.88%，少数股东权益占比为 0.12%。归属于母公司所有者权益 6.66 亿元，主要由股本（占 31.53%）、其他权益工具（占 5.69%）、资本公积（占 21.11%）、其他综合收益（占 3.07%）和未分配利润（占 34.11%）构成，股本和资本公积合计占比 52.64%，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 6.71 亿元，较年初增长 0.48%；所有者权益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，但受费用增加的影响，整体盈利能力有所下降。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入和净利润均有所下降。

2019 年，公司营业收入和营业成本分别为 16.79 亿元和 14.26 亿元，分别较上年增长 10.27%和 9.76%，营业收入增幅略高于营业成本增幅，营业利润率较上年提高 0.39 个百分点至 14.62%。公司实现营业利润 0.34 亿元，较上年下降 18.60%，主要系费用增加所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 2.17 亿元，较上年增长 20.64%，主要系销售费用增加所致。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 56.43%、25.89%、5.83%和 11.85%，以销售费用为主。其中，销售费用为 1.22 亿元，较上年增长 22.28%，主要系业务推广费用和与销售相关人员的薪酬增加所致；管理费用为 0.56 亿元，较上年增长 7.81%，变化不大；研发费用为 0.13 亿元，较上年增长 39.72%，主要系子公司景岳堂药业对部分研发产品的投入由其他非流动资产转为研发费用所致；财务费用为 0.26 亿元，较上年增长 38.52%，主要系发行可转债产生财务费用所致。2019 年，公司费用收入比为 12.90%，较上年上升 1.11 个百分点，公司费用控制能力有待提高。

从盈利指标看，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 4.10%、3.81%和 3.02%，较上年分别下降 1.05 个百分点、0.81 个百分点和 2.08 个百分点。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 3.32 亿元，较上年同期下降 20.02%；实现净利润 0.04 亿元，较上年同期下降 31.47%。

5．现金流

2019 年，公司经营活动现金保持净流入状态，收入实现质量仍较好，以买卖理财产品为主的投资活动转为净流入状态，筹资活动现金转为净流出状态。

从经营活动来看，2019 年，受业务规模增长的影响，公司经营活动现金流入 18.64 亿元，较上年增长 7.20%，经营活动现金流出 18.05 亿元，较上年增长 6.13%。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入 0.59 亿元，较上年增长 55.75%。2019 年，公司现金收入比为 110.17%，较上年下降 2.60 个百分点，收入实现质量仍较好。

从投资活动来看，2019 年，受公司滚动投资理财产品的影响，公司投资活动现金流入 4.05 亿元，较上年增长 96.83%；投资活动现金流出 4.04 亿元，较上年下降 11.56%。综上，2019 年，公司投资活动现金由上年的净流出转为净流入 0.01 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 3.46 亿元，较上年下降 45.79%，主要系上年发行可转债使得基数较大所致；筹资活动现金流出 3.74 亿元，较上年下降 7.51%。综上，2019 年，公司筹资活动现金由上年的净流入转为净流出 0.28 亿元，。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-5,327.44 万元；投资活动产生的现金流量净额为-492.26 万元；活动产生的现金流量净额为 46.92 万元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现良好，整体偿债能力仍属较强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.53 倍和 1.16 倍提高至 1.58 倍和 1.23 倍，流动资产对流动负债的保障程度有所提高。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由年初的 0.63 倍提高至 1.24 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 0.98 亿元，较上年下降 1.53%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 34.72%）、摊销（占 5.88%）、计入财务费用的利息支出（占 29.06%）、利润总额（占 30.35%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.61 倍下降至 3.44 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比为 0.19 倍，与上年持平，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。

截至 2019 年底，除了对子公司担保之外，公司不存在其他对外担保情况。

截至 2019 年底，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 2020 年 3 月底，公司获得银行综合授信额度为 52,450 万元，尚未使用额度为 20,486 万元，公司间接融资渠道较为畅通。公司为深圳证券交易所中小板上市公司，具备直接融资渠道。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1033062100018650G）显示，截至 2020 年 1 月 13 日，公司未结清信贷业务中，无不良和关注类记录；已结清信贷业务中，有 1 笔关注类保理，已处置完毕。

7．母公司财务概况

截至 2019 年底，公司母公司资产规模变化不大，资产结构相对均衡；资产负债率较高，整体债务负担较重，所有者权益结构稳定性较好。2019 年，母公司收入规模较大，利润主要来源于投资收益；经营活动现金流保持净流入状态。

截至 2019 年底，母公司资产总额 11.63 亿元，较年初增长 0.33%。其中，流动资产 6.54 亿元（占 56.21%），非流动资产 5.09 亿元（占 43.79%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 20.64%）、交易性金融资产（占 15.41%）、应收账款（占 42.64%）和存货（占 16.36%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 88.11%）和固定资产（占 8.45%）构成。

截至 2019 年底，母公司负债总额 6.01 亿元，较年初下降 0.99%。其中，流动负债 4.05 亿元（占 67.39%），非流动负债 1.95 亿元（占 32.61%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 40.74%）、应付账款（占 44.94%）和应付票据（占 8.15%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 94.36%）构成。母公司 2019 年底资产负债率为 51.68%，较年初变化不大。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 5.62 亿元，较年初增长 1.85%。其中，股本为 2.10 亿元

（占 37.40%）、资本公积 1.41 亿元（占 25.02%）和未分配利润 1.43 亿元（占 25.52%）所构成，所有者权益稳定性较好。

2019 年，母公司营业收入为 11.93 亿元，净利润为 0.26 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 0.31 亿元；投资活动现金流量净额为-0.05 亿元；筹资活动现金流量净额为-0.56 亿元。

七、债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 3.76 亿元，为“华通转债”待偿本金（2.24 亿元）的 1.68 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；截至 2020 年 3 月底，公司净资产为 6.71 亿元，为“华通转债”待偿本金（2.24 亿元）的 3.00 倍，公司净资产对本次债券按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 0.98 亿元，为“华通转债”待偿本金（2.24 亿元）的 0.44 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 18.64 亿元，为“华通转债”待偿本金（2.24 亿元）的 8.32 倍，公司经营活动产生的现金流入对本次债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“华通转债”偿还能力较强。

八、债券保护条款分析

为了确保本次可转债的本息按照约定如期足额兑付，钱木水良和华通集团以其合法拥有的公司股票作为质押资产对本次可转债进行质押担保，钱木水、沈剑巢、朱国良提供连带责任担保。截止 2020 年 3 月底，钱木水和华通集团合计共质押了 3,390 万股股份，市场价值为 3.49 亿元（按 2020 年 3 月最后一个交易日收盘价计算），为“华通转债”待偿本金（2.24 亿元）1.56 倍，覆盖程度较高。

九、综合评价

跟踪期内，公司作为浙江省绍兴市医药流通行业龙头企业，基层终端渠道覆盖广，主营业务稳定，收入规模和资产规模保持增长，经营活动现金保持净流入状态。同时，联合评级也关注公司业务区域集中度高、应收账款和存货对资金占用明显、在建项目投产效益不确定性、费用对利润的侵蚀进一步加重等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将进一步推进包括中药配方颗粒在内的中药饮片业务发展，并逐步拓展医药批发和医药连锁业务的经营区域，公司经营规模有望保持增长。此外，公司实际控制人已变更，正在进行的重大资产重组完成后，公司经营规模及综合实力有望大幅提升。

钱木水先生和华通集团以其合法拥有的公司股票作为质押资产对“华通转债”进行质押担保。截至 2020 年 3 月底，所质押的 3,390 万股公司股票市值对本次债券的覆盖倍数为 1.56 倍，担保措施对本次债券的信用水平有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 A+，评级展望维持为“稳定”；同时维持 “华通转债”的债项信用等级为 AA-。

附件 1　浙江华通医药股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	12.13	15.11	15.60	15.04
所有者权益（亿元）	5.80	6.38	6.67	6.71
短期债务（亿元）	3.11	3.45	3.48	3.52
长期债务（亿元）	0.00	1.73	1.84	1.87
全部债务（亿元）	3.11	5.18	5.32	5.38
营业收入（亿元）	13.69	15.23	16.79	3.32
净利润（亿元）	0.40	0.31	0.20	0.04
EBITDA（亿元）	0.85	1.00	0.98	--
经营性净现金流（亿元）	0.24	0.38	0.59	-0.53
应收账款周转次数（次）	4.50	4.72	4.74	--
存货周转次数（次）	5.82	5.61	5.82	--
总资产周转次数（次）	1.20	1.12	1.09	0.22
现金收入比率（%）	115.26	112.77	110.17	104.62
总资本收益率（%）	6.08	5.15	4.10	--
总资产报酬率（%）	5.59	4.62	3.81	--
净资产收益率（%）	7.03	5.10	3.02	0.53
营业利润率（%）	13.52	14.23	14.62	15.66
费用收入比（%）	9.46	11.79	12.90	14.52
资产负债率（%）	52.24	57.77	57.23	55.41
全部债务资本化比率（%）	34.91	44.80	44.36	44.54
长期债务资本化比率（%）	0.00	21.32	21.59	21.79
EBITDA 利息倍数（倍）	8.44	4.61	3.44	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.19	0.19	--
流动比率（倍）	1.22	1.53	1.58	1.66
速动比率（倍）	0.87	1.16	1.23	1.31
现金短期债务比（倍）	0.66	0.63	1.24	1.07
经营现金流动负债比率（%）	3.83	5.55	8.57	-8.56
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.38	0.45	0.44	--

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 1－3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 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）/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。