信用评级公告

联合〔2021〕5390 号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳翰宇药业股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定下调深圳翰宇药业股份有限公司主体长期信用等级为 A^+，同时维持“18 翰宇 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

深圳翰宇药业股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
深圳翰宇药业股份有限公司	A+	稳定	AA	稳定
深圳市高新投集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 翰宇 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 翰宇 02	5 亿元	5 亿元	2023/11/01

注：2021 年 11 月 1 日为 18 翰宇 02 行权日；上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
医药制造企业信用评级方法	V3.0.201907
医药制造企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bb+	评级结果		A+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	5
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
债务结构优化				+1
与华润生物开展战略合作				+2
开展多项药品对外授权，未来供货保障				+2
长期股权投资流动性强，公允价值较高				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，深圳翰宇药业股份有限公司（以下简称“公司”）通过一致性评价的药品有所增加，部分产品通过国际认证，营业收入有所增长，债务结构有所优化，长期股权投资流动性较强。但受国内医药政策改革、医保控费、海外客户需求减少以及部分海外客户受疫情影响经营恶化无力偿还货款等因素影响，公司利润持续亏损。此外，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到 2020 年公司债务负担较重，股权质押比例较高，应收账款和存货占比较高对资金形成占用，期间费用和信用减值损失对利润侵蚀严重，以及融资渠道有待拓宽、信用水平下降等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司与华润生物医药有限公司开展深入合作，集采中标药物放量，对外授权项目逐步落地，以及通过一致性评价的药品增加，公司经营情况有望获得改善。

“18 翰宇 02”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投集团”）提供连带责任保证担保。跟踪期内，高新投集团总资产及净资产规模快速增长，资本充足性较高，担保实力很强，其担保对“18 翰宇 02”的信用水平仍具有显著提升作用。

综上，联合资信确定下调公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为稳定；维持“18 翰宇 02”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. **公司在国内、国际取得多项药品批件，其他在审评、审批产品有序推进。**跟踪期内，公司卡贝缩宫素和注射用胸腺法新通过一致性评价，盐酸曲美他嗪缓释片和盐酸二甲双胍视同通过一致性评价；依替巴肽通过美国 FDA 评审和阿托西班通过欧盟评审；利拉鲁肽完成药效动力学试验。
2. **公司在多肽类药物细分市场具有较强竞争力。**公司是国内多肽制剂企业中首家进入欧美市场的企

分析师：蒲雅修
李　晶
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

业，截至 2020 年底，公司拥有 24 个多肽药物，其中 9 个新药证书，17 个临床批件；此外，公司已经申报的 6 个多肽品种的一致性评价，截至报告出具日期，2 个已经获批，4 个处于审评审批阶段。

3. **公司通过对外授权回笼资金。**2020 年，公司研发投入 1.24 亿元，占营业收入的比重为 17.22%；取得国内专利授权 28 项，国外专利授权 7 项。未来公司对非主要研发方药的产品通过对外授权回笼资金，此外还与授权公司签订长期供货协议，未来能够为公司提供较为稳定的收入。
4. **高新投集团担保对“18 翰宇 02”的信用水平具有显著提升作用。**跟踪期内，高新投集团总资产及净资产规模快速增长，资本充足性较高，担保实力较强，其担保对“18 翰宇 02”的信用水平具有显著提升作用。

关注

1. **利润持续亏损，盈利能力弱。**2020 年，利润总额为-5.88 亿元，公司连续亏损 3 年。
2. **存货和应收账款占比较高，对资金形成占用。**截至 2020 年底，公司存货 1.87 亿元，较年初增长 22.87%，占流动资产的比重为 17.84%；应收账款 3.14 亿元，占流动资产的比重为 29.99%。
3. **期间费用和信用减值损失对利润侵蚀严重。**2020 年，公司费用收入比 102.51%；信用减值损失 4.28 亿元，同比增加 3.98 亿元。
4. **债务规模有所增长，债务负担进一步加重。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 21.98 亿元，全部债务资本化比率 56.06%。
5. **公司日常管理及信息披露存在一定不规范行为。**2021 年 1 月，公司收到中国证券监督管理委员会深圳监管局下发的《深圳证监局关于对深圳翰宇药业股份有限公司采取责令改正措施的决定》，对公司在日常管理运作及信息披露方面存在的问题采取了行政监管措施。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.70	8.24	4.59	7.36
资产总额（亿元）	56.60	47.25	40.20	43.18
所有者权益（亿元）	33.92	22.33	16.78	17.23
短期债务（亿元）	4.20	7.63	8.02	7.17
长期债务（亿元）	13.48	12.63	11.44	14.82
全部债务（亿元）	17.68	20.27	19.46	21.98
营业收入（亿元）	12.64	6.14	7.22	1.79
利润总额（亿元）	-3.34	-8.91	-5.88	0.24
EBITDA（亿元）	-1.95	-7.17	-4.20	--
经营性净现金流（亿元）	0.47	1.05	0.48	0.70
营业利润率（%）	83.88	78.03	78.85	71.04
净资产收益率（%）	-10.05	-39.62	-36.31	--
资产负债率（%）	40.08	52.74	58.26	60.10
全部债务资本化比率（%）	34.26	47.58	53.70	56.06
流动比率（%）	363.18	166.66	95.44	129.20
经营现金流动负债比（%）	5.65	9.21	4.37	--
现金短期债务比（倍）	3.74	1.08	0.57	1.03
全部债务/EBITDA（倍）	-9.06	-2.83	-4.63	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-5.16	-10.40	-7.09	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	44.82	37.37	36.61	35.35
所有者权益（亿元）	26.24	15.47	16.28	16.59
全部债务（亿元）	13.77	16.05	14.59	14.38
营业收入（亿元）	7.89	4.92	6.71	1.65
利润总额（亿元）	-1.49	-7.82	0.82	0.31
资产负债率（%）	41.46	58.60	55.54	53.06
全部债务资本化比率（%）	34.42	50.92	47.28	46.42
流动比率（%）	232.33	96.25	93.70	126.85
经营现金流动负债比（%）	-19.08	-7.15	-5.66	--

注：1. 公司 2021 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表和公司提供，联合资信整理

担保方财务数据：

项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	205.27	319.36	336.07
所有者权益（亿元）	117.87	215.55	221.06
净资本（亿元）	60.72	128.57	141.43
期末担保责任余额（亿元）	1092.39	1909.24	1412.68
净资本担保倍数（倍）	11.79	11.62	6.44
净资本比率（%）	51.51	59.65	63.98
当期担保代偿率（%）	0.09	0.14	0.06
累计担保代偿率（%）	0.13	0.13	0.11
营业收入（亿元）	20.85	27.87	27.82
利润总额（亿元）	15.21	15.58	16.08
总资产收益率（%）	6.67	4.38	3.66
净资产收益率（%）	9.86	6.90	5.50

资料来源：高新投集团提供资料，联合资信整理

评级历史：（按评级日期降序排列）

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 翰宇 02	AAA	AA	稳定	2020/06/18	唐玉丽 崔濛骁	原联合评级信用有限公司医药制造企业信用评级方法 --	阅读全文
18 翰宇 02	AAA	AA	稳定	2018/08/15	叶维武 蒲雅修	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法 --	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声明

一、本报告引用的资料主要由深圳翰宇药业股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

深圳翰宇药业股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳翰宇药业股份有限公司（以下简称“公司”或“翰宇药业”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

翰宇药业前身是成立于2003年的深圳市翰宇药业有限公司，由深圳市翰宇生物工程有限公司与曾少强等三名自然人共同出资设立。历经数次增资和股权变更后，公司于 2009 年 10 月变更为外商投资股份有限公司，公司名称变更为现名。2011 年 3 月，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2011〕397 号文核准，公司在创业板公开发行 A 股 2500.00 万股（证券简称：“翰宇药业”，股票代码“300199.SZ”），注册资本变更为 10000.00 万元。

后经历多次增资变更等，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 91692.70 万元。曾少贵先生直接持有公司 21.81%的股份，为公司第一大股东；曾少贵、曾少彬和曾少强为兄弟关系，直接及间接合计持有公司 44.52%的股份，为公司实际控制人。截至 2021 年 6 月 23 日，公司实际控制人及其一致行动人累计质押股份占其直接所持股份的比例为 79.66%，质押比例高。

跟踪期内，公司经营范围及组织结构较上年无变化。

截至2020年底，公司资产总额40.20亿元，所有者权益 16.78 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 7.22 亿元，利润总额-5.88 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 43.18 亿元，所有者权益 17.23 亿元（含少数股东权益 0.56 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.79 亿元，利润总额 0.24 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市龙华区观澜高新园区观盛四路 7 号翰宇创新产业大楼；法定代表人：曾少贵。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债项简称	发行金额（亿元）	余额（亿元）	起息日	到期兑付日
18 翰宇 02*	5.00	5.00	2018/11/01	2023/11/01

注：“18翰宇02”行权日为2021年11月1日
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1．宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国

经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年底（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货

币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年底增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年底增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2．宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑

疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

1．医药制造业

（1）行业概况

2020年，受新冠肺炎疫情影响，规模以上医药制造企业营业收入增速有所放缓；但随着销售费用率的下降，2020年医药制造企业利润总额较上年有所增长。

医药制造业可分为七大子行业，分别为：化学原料药制造业、化学制剂制造业、生物制剂制造业、医疗器械制造业、卫生材料制造业、中成药制造业、中药饮片制造业。医药制造业与民众健康密切相关，是我国国民经济的重要组成部分，其行业高增长和高收益性非常突出。进入21世纪以来，我国医药制造业保持快速增长势头，行业总产值增长率均高于同期GDP增长率。

近年来，我国药品监督管理不断规范，促进了医药制造业快速发展。据国家统计局统计，2017－2019年，我国规模以上医药制造企业营业收入同比增速分别为12.5%、12.4%和7.4%，2017－2018年我国医药制造业整体运行平稳，2019年起增速有所放缓。2020年受新冠肺炎疫情影响，医药制造业增长进一步放缓，规模以上医药制造企业实现营业收入24857.3亿元，同比增长4.5%，增速较上年下降2.9个百分点。但随着国内疫情逐渐稳定、医院就诊人数增多、医药制造行业经营情况逐步改善，2020年规模以上医药制造企业实现利润总额3506.7亿元，同比增长12.80%，主要系行业整体销售费用率下降所致。

从行业主体数量来看，截至2020年底，我国规模以上医药制造业企业为7665家，较上年底增加273家；亏损企业1344家，较上年底增加193家。在近年来宏观经济下行、挤压辅助用药和仿制药水分等高压政策影响下，行业内分化加剧，创新药企业和优质仿制药企业的市场份额将得到进一步提升。

（2）行业政策

2020年以来，我国医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革；鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。

从发布主体来看，2020年，国家医疗保障局（以下简称“医保局”）发布的政策集中于深化医疗保障制度改革举措（相关政策条数占27%，下同），国家卫生健康委（以下简称“卫健委”）侧重于新冠肺炎疫情防治（占63.58%），国家药品监督管理局（以下简称“药监局”）除日常审批管理工作（占46.55%）外，对医疗器械的监管（占27.59%）有所增加。

2020年3月5日，《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》发布，意见明确了深化医保改革的目标、原则与方向，并提供了付诸行动的路线图，标志着新一轮医保改革大幕开启。此后，一系列医保改革方案相继推出，比如，国务院办公厅《关于推进医疗保障基金监管制度体系改革的指导意见》；国家医保局发布《关于建立医药价格和招采信用评价制度的指导意见》；国家医疗保障局公布《2020年国家医保药品目录调整工作方案》；国家医疗保障局办公室《关于印发国家医疗保障按病种分值付费（DIP）技术规范和DIP病种目录库（1.0版）的通知》等。

2020年3月30日，国家市场监督管理总局官网公布2020新版《药品注册管理办法》，并于2020年7月1日起正式施行。该办法强调以临床价值为导向，鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展。国家药品监督管理局持续推进审评审批制度改革，优化审评审批程序，提高审评审批效率，建立以审评为主导，检验、核查、监测与评价等为支撑的药品注册管理体系。

2020年以来，药品集中采购工作继续推进，第二、三轮集采药品陆续开始应用，第四轮集采中选结果公告，采购范围不断扩大；医疗器械领域也开始借鉴药品领域集采的经验，试点高值器械耗材带量采购。2020年1月，国家医保局等五部门制定了《关于开展第二批国家组织药

品集中采购和使用工作的通知》；7 月 29 日，国联采发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2020-1）》，意味着第三批全国集采正式开始；10 月 16 日，联采办发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》（以下简称《采购文件》），集中带量采购符合要求的冠状动脉药物洗脱支架系统。11 月 16 日，国家医疗保障局网站发布了《国家医疗保障局关于政协十三届全国委员会第三次会议第 3778 号〔财税金融类 276 号〕提案答复的函》，明确全面实行医用耗材带量采购。2021 年 1 月 28 日，国务院办公厅发布《推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展意见》，意见就带量采购总体要求、覆盖范围、采购规则、保障措施、配套政策、运行机制和组织保障七方面进行制度化规定，确保带量采购常态化进行。在仿制药一致性评价品种带量采购的常态化趋势下，医药行业进入快速分化、结构升级、淘汰落后产能的阶段，具有医药自主创新能力以及拥有知识产权保护的企业将在市场竞争中处于优势地位。

2021 年 2 月 9 日，国务院办公厅印发《关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》（以下简称“政策措施”）。政策措施指出将探索符合中医药特点的医保支付方式，支持将有疗效和成本优势的中医医疗服务项目纳入医保支付范围，进一步扩大中医药企业的项目品类，鼓励实行中西医同病同效同价，明确给予中西医并重的待遇；加快推进中药审评、审批机制改革，建立中药新药进入快速审评、审批通道的机制，缩短中医新药上市时间；政策措施同时指出，要支持符合条件的中医药企业上市融资及发行公司信用类债券，并支持社会资本设立相关基金，加大对中医药产业的长期投资力度。国家政策扶持中医药产业持续发展，将为优质中医药企业提供机会。与此同时，国家政策鼓励优质中医药企业融资，预计未来将会有更多中医药企业发行债券。

（3）行业关注

结构性问题明显，行业集中度较低。与全球医药市场相比，我国医药制造企业数量众多，呈现规模小、占比分散等特征，产业集中度低，多为同质化产品竞争，难以适应各类患者的不同临床用药需求。尽管近年来的医疗体制改革有利于促进医药行业的优胜劣汰，但我国长期以来形成的医药企业多、小、散的结构性问题尚未得到根本解决，真正具备国际竞争力的创新型药企较少，研发能力、生产技术及配套设施先进程度仍有待提高。

研发投入不足，创新能力相对较弱。与欧美等发达国家的医药行业相比，受医药制造行业内技术条件的制约，我国医药行业研发投入仍显不足，影响了我国医药行业的发展和创新能力，导致国内医药企业普遍以生产仿制药为主，技术水平较低，且整体研发投入相对不足、研究成果转化率相对较低、研究水平相对落后。

带量采购等政策实施使得药品价格呈下降趋势。2020 年 12 月，国家医保局公布 2020 年国家医保目录谈判结果并发布 2020 年版医保目录，目录共对 162 种药品进行了谈判，119 种谈判成功，谈判成功的药品平均降价 50.64%。此外，随着带量采购政策的落地和后续逐步的推广，政策方向已经明确了将压低原研药和国内高价仿制药的价格，以使得医保覆盖更多的品种，覆盖更多的人群，长期来看，仿制药的“超额利润”将逐步消失。

（4）未来发展

医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜三大政策效应将逐步显现。

未来，在国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质，医药行业的需求旺盛的背景下，医药制造行业仍将保持稳定增长的态势，政府对医疗事业投入的加大及对部分细分领域的政策性倾斜将有效拉动未来药品市场需求，同时，随着生产端去产能和消费端结构调整的各项政策陆续颁布且落地，药品价格下降趋势仍将持续，具备资金优势、研发实力、品种优势的医药制造企业将在竞争中胜出，行业集中度及企业规模有望进一步提升。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 91692.70 万元。曾少贵先生直接持有公司 21.81%的股份，为公司第一大股东；曾少贵、曾少彬和曾少强为兄弟关系，直接及间接合计持有公司 44.52%的股份，为公司实际控制人。截至 2021 年 6 月 23 日，公司实际控制人及其一致行动人累计质押股份占其直接所持股份的比例为 79.66%，质押比例高。

2. 企业规模及竞争力

公司作为多肽类药物细分市场领先的企业，拥有较多产品批件，积极拓展国外市场，研发实力较强。

公司是专业从事多肽药物研发、生产和销售的企业，在糖尿病、消化、肿瘤和妇产四大治疗领域进行战略布局，主营产品包括特色原料药、制剂、客户定制肽、固体制剂、医疗器械产品。

一致性评价审批方面，公司卡贝缩宫素注射液和注射用胸腺法新分别于 2021 年 2 月和 2021 年 6 月通过一致性评价，其余多肽品种一致性评价正在审评、审批或研究开展中。盐酸曲美他嗪缓释片是国内第三家视同通过一致性评价的品种，并在 2020 年第二次国家集采中于第一顺位中标。此外，2020 年公司盐酸二甲双胍缓释片视同通过一致性评价。以上品种均为公司主力在销售产品，市场前景良好。目前，公司利拉鲁肽已完成 PD 试验（药效动力学试验）并向国家药品监督管理局申报。

公司利拉鲁肽、格拉替雷、阿托西班、特利加压素、加尼瑞克、去氨加压素等原料药产品长期销往欧洲、美国、日本、韩国、印度等国家。2020 年，公司的依替巴肽（国际）通过美国 FDA 审评，阿托西班（国际）通过欧盟（德国、西班牙）审评。公司是国内多肽制剂企业中首家进入欧美市场的企业，目前公司正在欧美发达国家寻找合作商。2021 年 6 月 23 日，公司注射用胸腺法新在第五批国家集中采购项目中中选。

研发方面，2020 年，公司研发投入 1.24 亿元，占营业收入的比重为 17.22%；取得国内专利授权 28 项，国外专利授权 7 项，国内商标 18 件。截至 2020 年底，公司拥有 24 个多肽药物，其中 9 个新药证书，17 个临床批件；此外，公司已经申报的 6 个多肽品种的一致性评价，截至报告出具日期，2 个已经获批，4 个处于审评审批阶段。

未来，公司研发方向将重点放在消化止血、妇产生殖、糖尿病、肿瘤四大方向。对于非主要研发方向的产品，公司通过对外授权等方式回笼资金。公司拟将特立帕肽注射液、西曲瑞克中国权益授权给意向公司，同时将签订长期供货协议，未来能够为公司带来较为稳定的销售收入。与两家公司开展的对外授权在增加公司销售收入的同时，还将分别获得相应的许可费

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440300748855818E），截至 2021 年 4 月 12 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 5 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管、董事及监事整体变化不大，主要管理制度连续。2021年1月，公司收到行政监管措施决定，公司在管理运作及信息披露方面存在一定不规范情况。

2020 年，公司董事、高管人员变动情况如下表所示。跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。

表 3　2020 年公司董事、监事和高管人员变动情况

姓名	职务	类型	日期	原因
陶安进	副总裁	离任	2020/02/28	个人原因
何逢春	监事会主席	离任	2020/03/23	个人原因
黄圳琼	监事	选举	2020/03/23	股东大会选举
杨笛	副总裁	聘任	2020/04/06	董事会决议

资料来源：公司年报

2021 年 1 月 7 日，公司收到中国证券监督管理委员会深圳监管局（以下简称“深圳证监局”）下发的《深圳证监局关于对深圳翰宇药业股份有限公司采取责令改正措施的决定》（〔2020〕218 号）（以下简称“《决定》”）。

《决定》提出公司存在以下问题：1）董事会、股东会运作不规范。2）信息披露不及时，包括大股东股票质押信息披露不及时，以及 2019 年接受行政处罚信息披露不及时。3）内部控制及财务核算存在的问题，包括退货管控存在缺陷导致财务核算不准确、未对资本化研发支出进行减值测试、在建工程未及时转入固定资产。4）销售循环相关内控不完善，包括合同管理不完善、客户信用管控不完善。此外，还包括公司募集资金管理制度未及时更新完善、退货管理制度存在缺陷等问题。

公司已针对《决定》中的要求逐项梳理，并进行了整改。

八、经营分析

1．经营概况

2020年，随着公司加大产品推广，制剂产品收入同比增加，带动营业收入增加，综合毛利率变化不大；受信用减值损失影响，公司仍处于亏损状态。

跟踪期内，公司仍主要从事化学合成多肽药物的研发、生产和销售，主要产品包括多肽药物制剂、多肽原料药和客户肽（定制服务）三个系列，其中多肽药物制剂为公司主要产品。

2020 年，公司实现营业收入 7.22 亿元，同比增长 17.51%，主要系制剂收入增加所致；营业成本随营业收入增加而增加，同比增长 12.07%。2020 年，公司利润总额-5.88 亿元，主要系计提大额信用减值损失所致。2020 年，公司营业利润率为 78.85%，同比上升 0.82 个百分点，变化不大。

从收入构成来看，2020年，公司制剂业务收入同比增长34.68%，主要系公司加大推广和销售，以及新产品上市所致，占营业收入的比重同比上升11.01个百分点；原料药业务收入同比下降3.67%，变化不大，占营业收入的比重同比下降0.81个百分点；公司客户肽业务收入同比下降87.63%，主要系客户肽由客户订制生产，随机性较大，可比性较弱，占营业收入的比重同比下降5.75个百分点；器械类业务收入同比下降37.47%，主要系受政策影响，取消耗材加成，注射笔与溶药器组合销量下降所致，占营业收入的比重同比下降2.68个百分点；固体类业务收入同比增长360.85%，主要系VC等固体类产品销售价格上涨所致，占营业收入的比重同比上升3.80个百分点。受取消医用耗材加成政策影响，2020年，公司无药品组合包装收入。公司其他业务收入规模较小，对公司营业收入影响不大。

从毛利率来看，公司制剂业务毛利率较上年上升3.59个百分点，变化不大；原料药业务毛利率同比下降10.16个百分点，主要系受上下游市场价格变动影响所致；客户肽业务毛利率同比下降17.65个百分点，主要系受客户定制规格不同影响所致；器械类业务毛利率同比下降13.96个百分点，主要系一方面口罩销售收入增加，另一方面注射笔产品规格调整的同时销量减少所致；固体类业务毛利率同比上升71.82个百分点，主要维系生素C咀嚼片受疫情影响销售价格上升的同时，因产量扩大单个产品生产成本减少所致。其他业务规模较小，对公司利润影响不大。综上，2020年，公司综合毛利率同比上升0.95个百分点。

从收入区域来看，2020年，公司海外收入0.42亿元，同比减少39.54%，公司海外收入持续减少。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.79 亿元，同比下降 6.91%，实现利润总额 0.24 亿元，同比增长 5.34%，主要系销售费用减少所致。2021 年 1－3 月，营业利润率为 71.04%，同比下降 7.64 个百分点。

表 4　2018－2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

产品	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
制剂	72476.69	57.32	84.36	46286.58	75.36	81.10	62339.44	86.38	84.69
原料药	12568.88	9.94	82.66	2750.91	4.48	67.74	2650.02	3.67	57.58
客户肽	20618.91	16.31	96.74	3944.29	6.42	88.64	487.77	0.68	70.99
药品组合包装产品	9010.47	7.13	73.84	3581.70	5.83	71.60	--	--	--
器械类	10479.72	8.29	92.14	3516.87	5.73	90.05	2198.96	3.05	76.09
固体类	545.62	0.43	-27.35	798.80	1.30	-40.40	3681.28	5.10	31.42
其他业务收入	744.17	0.59	74.68	539.99	0.88	99.96	814.88	1.13	72.76
合计	**126444.46**	**100.00**	**85.56**	**61419.14**	**100.00**	**79.53**	**72172.35**	**100.00**	**80.48**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司年报，联合资信整理

2．业务运营

2020年，公司原材料采购品种较上年变化不大；生长抑素原料药和注射笔采购量有所增长，西林瓶采购量变化不大；原材料采购集中度较高，且对单一供应商存在一定依赖；公司生产方式仍为“以销定产”，客户肽产销量大幅下降；制剂产销量变化不大；原料药受武汉子公司试生产的影响产量大幅增加，但下游需求减少使得销量大幅下降，新增产能存在无法消纳的风险；器械类产品受益于新增产品口罩的需求旺盛，产销量均大幅增长；曲美他嗪第一顺位中标带量采购以及维生素C咀嚼片下游需求旺盛，带动固体类产品产量同比大幅增长。

原材料采购方面，2020 年，公司主要原材料采购模式未发生变化。公司对使用量、需求量大的物料主要采取集中采购的模式；对于需求频率较高的物料如试剂、低值易耗品、气体等，主要采取合约采购的模式，通过事先选定合格的供应商，并议定供应价格及交易条件等，以确保物料供应来源，简化采购作业，降低采购成本。

从原材料采购种类看，2020 年，公司前三大原材料分别为西林瓶、生长抑素（原料药）和注射笔。从采购数量来看，注射笔采购量为同比增加 354.72 万支，主要系公司卡式瓶设备进入试机阶段，试生产需求增加所致；生长抑素（原料药）采购量同比增长 112.27%，主要系生长抑素制剂生产需求增加所致；西林瓶采购量同比增长 6.43%，变化不大。

表 5　2019－2020 年公司主要原材料采购情况
（单位：万元、支、克、只）

原材料名称	2019 年		2020 年	
	采购金额	采购数量	采购金额	采购数量
注射笔	648.86	13.61	543.71	368.32
生长抑素（原料药）	576.84	0.49	1244.39	1.04
西林瓶	415.1	1579.03	434.98	1680.59

注：2019 年起公司采购主要原材料品种有所变化，2018 年数据可比性弱
资料来源：公司提供

采购集中度方面，2020 年，公司前五名供应商采购额为 4098.62 万元，占年度采购总额的 39.20%，采购集中度较高。其中第一名供应商采购额占采购总额的比重为 16.21%，公司存在对单一供应商依赖的风险。

生产方面，2020 年，公司仍采用“以销定产”的生产方式。

表 6　2018－2020 年公司主要产品产销情况

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年
制剂	产能（万支）	5,600.00	5,600.00	5,600.00
	产量（万支）	1,687.37	1,614.12	1,528.03
	产能利用率（%）	30.13	28.82	27.29
	销量（万支）	1,679.59	1,289.78	1,288.80

	产销率（%）	99.54	79.91	84.34
客户肽	产量（克）	33,379.92	12,902.03	1,675.78
	销量（克）	33,340.39	11,900.96	2,233.78
	产销率（%）	99.88	92.24	133.30
原料药	产量（克）	22,743.70	11,463.55	27,287.68
	销量（克）	10,697.24	10,180.61	4,658.25
	产销率（%）	47.03	88.81	17.07
器械类	产量（万支）	170.42	28.91	891.94
	销量（万支）	120.65	66.19	704.70
	产销率（%）	70.80	228.95	79.01
固体类	产量（万盒）	138.05	225.47	641.94
	销量（万盒）	158.41	205.40	494.07
	产销率（%）	114.75	91.10	76.96

注：除制剂以外，公司其他产品无法提供产能数据
资料来源：公司提供

2020 年，公司制剂产能保持稳定，产能利用率仍较低。产量方面，2020 年，公司制剂产量同比下降 5.33%，变化不大；客户肽产量同比下降 87.01%，主要系该产品为客户定制化产品，下游需求减少所致；原料药产量同比增长 138.04%，主要系武汉子公司试生产所致；器械类产量同比增长 29.85 倍，主要系新增口罩产品市场需求增加所致。

销量方面，2020 年，公司制剂销量变化不大；客户肽销量同比减少 81.23%；原料药销量同比减少 54.24%，主要系市场需求减少所致；器械类销量同比增长 9.65 倍，主要系公司新增口罩生产线，疫情期间口罩需求旺盛所致；固体类销量同比增长 140.54%，主要系维生素 C 咀嚼片疫情期间需求旺盛，以及公司曲美他嗪中标带量采购所致。

销售集中度方面，2020 年，公司前五大客户销售额占销售总额的比重为 12.30%，集中度较低。

3．经营效率

2020年，公司经营效率有待提高。

2020 年，公司销售债权周转次数由上年的 0.59 次上升至 1.26 次，主要系应收账款大幅计提减值准备所致；存货周转次数由上年的 0.80 次上升至 0.83 次；总资产周转次数由 0.12 次上升至 0.17 次。公司经营效率较上年有所上升，但仍有待提高。

与同行业上市公司相比，公司经营效率有待提高。

表 7　2020 年同行业上市公司经营效率（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
翰宇药业	0.83	1.26	0.17
华大基因	4.96	6.01	0.98
甘李药业	0.64	4.02	0.43
天士力	4.13	2.64	0.67
人福医药	3.89	3.19	0.61

资料来源：Wind，联合资信整理

4．在建工程

截至2020年底，公司主要在建项目未来投资规模尚可，资金支出压力尚可，公司目前原料药产销量较低，未来存在一定产能不能消化的风险。

截至 2020 年底，公司在建工程主要包括翰宇武汉生物医药生产基地项目、翰宇创新产业大楼项目和翰宇大理工业大麻深加工基地。其中翰宇武汉生物医药生产基地主要规划为公司多肽原料药的生产基地，为满足未来多肽原料药增量的需要及环保的考虑而建；翰宇创新产业大楼是基于目前南山研发及办公区增加需求而建；翰宇大理工业大麻深加工基地与大理经济技术开发区管理委员会合作，项目全部建成后公司将以工业大麻提取物在制药领域的应用为研究方向，进一步拓展公司国内外市场范围。

公司在建项目累计已投入资金 11.98 亿元，预计 2021－2022 年合计投入 1.89 亿元。根据公司最新规划，翰宇武汉生物医药基地第二期高端生物制剂板块暂停建设，未来尚需投产资金约 1 亿，用于工程尾款及购买设备。公司未来资金支出压力不大。

表 8　截至 2020 年 12 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	截至 2020 年底已投资	未来 1~2 年投资金额
翰宇武汉生物医药生产基地项目	5	90,936.17	63,769.13	10,000.00
翰宇创新产业大楼项目	5	53,464.00	49,748.72	3,715.28
翰宇大理工业大麻深加工基地建设项目	3	11,500.00	6,286.43	5,213.57
合计	--	**155,900.17**	**119,804.28**	**18,928.85**

资料来源：公司提供

7．未来发展

公司结合自身情况制定的发展战略符合国家产业政策和行业发展趋势，具有一定的可行性；与华润生物医药签订合作协议有助于公司未来发展。

公司所属的多肽药物行业，具有“高投入、高风险、高产出、长周期”的特点，在产品的开发、注册和认证阶段，需持续投入较大资金，进行大量的实验研究，周期长、成本高，存在技术开发的风险。

公司集中推进核心药物的上市进展，拓展国内销售布局。公司稳步推进国际注册工作，在持续开发非规范市场的同时，加强美欧等规范市场注册与市场拓展工作，提升国际市场竞争实力。此外，公司将不断提升研发软硬件实力，并注重知识产权和核心技术的整理和保护。

对外合作方面，2021 年 5 月 20 日，华润生物医药有限公司（以下简称“华润生物医药”）与公司“翰安依替巴肽”签订合作协议，双方将就该产品的推广销售进行深度合作。公司可借助华润生物医药在该领域的优势，完成在 PCI（percutaneous coronary intervention，经皮冠状动脉介入治疗）领域产品管线的开发覆盖。未来，双方还将在心脑血管领域产品的研发、引进等方面力争构建形成一个心脑血管治疗领域多产品、多维度的合作模式，并积极拓宽更多领域的合作。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2021 年 1－3 月财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定的要求进行编制。

2020 年，公司合并范围因设立新增子公司 1 家，为深圳翰宇原创生物科技有限公司，新增子公司规模较小，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 40.20 亿元，所有者权益 16.78 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 7.22 亿元，利润总额-5.88 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 43.18 亿元，较年初增长 7.39%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产占 30.38%，非流动资产占 69.62%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

2．资产质量

截至2020年底，公司资产规模有所下降，非流动资产占比大幅上升；应收账款账龄较长，存货和应收账款占比较高对资金形成占用；资产受限比例较高，整体资产质量一般。

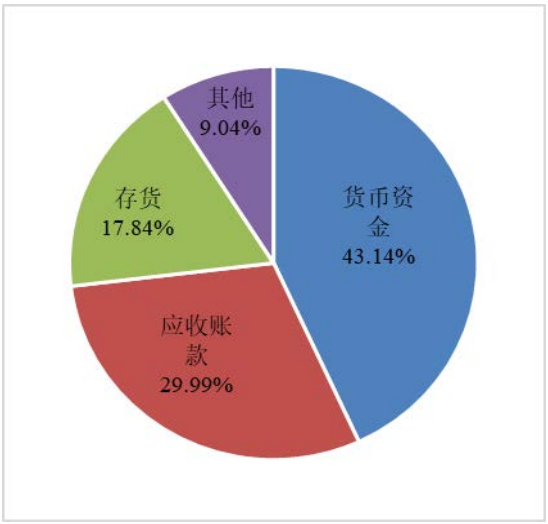
截至 2020 年底，公司资产总额 40.20 亿

元，较年初下降 14.91%。其中，流动资产占 26.04%，非流动资产占 73.96%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产较年初占比上升较快。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 10.47 亿元，较年初下降 44.68%，主要系货币资金和应收账款减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 43.14%）、应收账款（占 29.99%）和存货（占 17.84%）构成。

图 1　截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至 2020 年底，公司货币资金 4.52 亿元，较年初下降 44.97%，主要系偿还银行借款所致。货币资金以银行存款（占 83.48%）为主，受限资金 0.74 亿元，受限比例为 16.46%，主要为保证金，受限比例尚可。

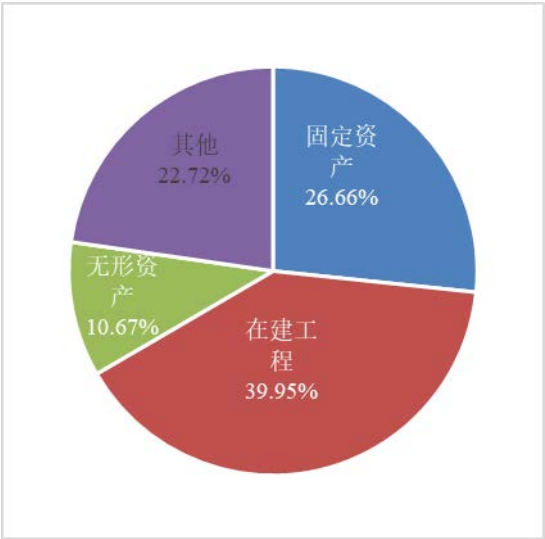
截至 2020 年底，公司应收账款 3.14 亿元，较年初下降 62.24%，主要系计提大额坏账准备所致。应收账款账龄以 2~4 年（占 67.20%）为主，账龄较长；应收账款前五大欠款方余额合计为 5.22 亿元，占比为 61.79%，集中度高。截至 2020 年底，公司应收账款累计计提坏账 5.31 亿元，计提比例为 62.85%，主要系公司三名海外客户受新冠肺炎疫情影响，经营情况恶化，缺乏偿债能力所致。

截至 2020 年底，公司存货 1.87 亿元，较年初增长 22.87%，主要系疫情期间公司储备了部分抗疫药品和口罩等产品，在国内疫情得到有效控制后销售缓慢所致。存货主要由原材料（占 14.08%）、在产品（占 23.61%）和库存商品（占 48.10%）构成，累计计提跌价准备 0.12 亿元，计提比例为 6.17%。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 29.73 亿元，较年初增长 4.99%，公司非流动资产主要由固定资产（占 26.66%）、在建工程（占 39.95%）和无形资产（占 10.67%）构成。

图 2　截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至 2020 年底，公司固定资产 7.93 亿元，较年初增长 3.62%，主要系翰宇武汉生物医药生产基地项目部分完工转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 65.25%）和机器设备（占 29.75%）构成，累计计提折旧 4.73 亿元；固定资产成新率 63.10%，成新率一般。

截至 2020 年底，公司在建工程 11.88 亿元，较年初增长 15.79%，主要系公司项目建设持续推进所致。

截至 2020 年底，公司无形资产 3.17 亿元，较年初增长 11.61%，主要系公司阿托西班（国际）、盐酸二甲双胍缓释片、依替巴肽（国际）于本年获得药品注册批件转入所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 70.90%）和药品文号（占 24.96%）构成，累计摊销 2.16 亿元，计

提减值准备 0.26 亿元。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 1.60 亿元，较上年底增长 23.47%，主要系公司持有的上海健麾信息技术股份有限公司（以下简称“健麾信息”）发放现金股利所致。公司长期股权投资主要由健麾信息（1.60 亿元）构成。健麾信息于 2020 年 12 月 22 日在上海证券交易所主板上市，股票简称“健麾信息”，股票代码“605186.SH”。截至 2021 年 6 月 12 日，公司持有健麾信息的股权比例为 10.19%（13,853,627 股），所持股份均未质押；2021 年 6 月 16 日，健麾信息股票收市价格为 31.00 元，公司所持健麾信息股权变现能力较强。

截至2020年底，公司受限资产10.57亿元，占资产总额的26.30%，受限比例一般。

表 9　截至 2020 年底公司主要资产受限情况

（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占比	受限原因
货币资金	0.74	1.85	信用证保证金、资产池保证金
固定资产	0.96	2.40	抵押担保借款
在建工程	4.67	11.63	抵押担保借款
无形资产（土地使用权）	0.81	2.02	抵押担保借款
无形资产（土地使用权）	0.92	2.30	抵押担保借款
无形资产（土地使用权）	0.10	0.26	抵押反担保
固定资产（房屋建筑物）	2.36	5.86	抵押反担保
合计	**10.57**	**26.30**	--

资料来源：公司年报、联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 43.18 亿元，所有者权益 17.23 亿元（含少数股东权益 0.56 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.79 亿元，利润总额 0.24 亿元。

3．资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年底，受未分配利润减少影响，公司所有者权益规模有所减少。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 16.78 亿元，较年初下降 24.86%，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 97.60%，少数股东权益占比为 2.40%。归属于母公司所有者权益 16.38 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 54.65%、105.91%、1.97%和-49.32%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 17.23 亿元，较年初增长 2.68%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.76%，少数股东权益占比为 3.24%。归属于母公司所有者权益 16.67 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 53.22%、103.42%、2.00%和-46.67%。

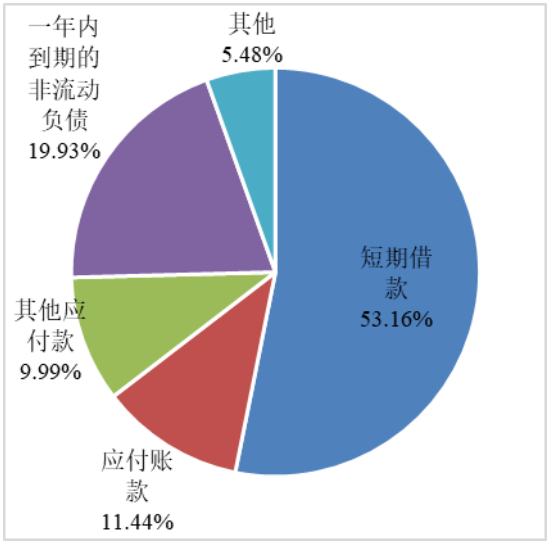
（2）负债

截至2020年底，随着银行借款的偿还，公司负债规模有所减少，负债结构相对均衡，债务负担较重，以长期债务为主。截至2021年3月底，受长期借款增加的影响，公司债务指标提升的同时债务结构进一步优化。

截至 2020 年底，公司负债总额 23.42 亿元，较年初下降 5.99%，主要系非流动负债减少所致。其中，流动负债占 46.83%，非流动负债占 53.17%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 10.97 亿元，较年初下降 3.41%，变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占 53.16%）、应付账款（占 11.44%）、其他应付款（占 9.99%）和一年内到期的非流动负债（占 19.93%）构成。

图 3　截至 2020 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年底，公司短期借款5.83亿元，较年初下降9.85%。短期借款主要由抵押借款（占31.16%）、保证借款（占12.00%）和信用借款（占51.44%）构成。

截至2020年底，公司应付账款1.25亿元，较年初下降3.56%，变化不大。应付账款以工程款（占90.54%）为主。

截至2020年底，公司其他应付款1.10亿元，较年初下降26.95%，主要系预提费用减少所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债2.19亿元，较年初增长87.50%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至2020年底，公司非流动负债12.45亿元，较年初下降8.15%，主要系一年内到期的长期借款转入流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占51.83%）和应付债券（占40.03%）构成。

截至2020年底，公司长期借款6.46亿元，较年初下降15.65%，主要系一年内到期的长期借款重分类所致。其中，抵押借款3.97亿元，保证及抵押借款2.49亿元。

截至2020年底，公司应付债券4.98亿元，较年初增长0.09%，变化不大，全部为“18翰宇02”，2021年11月1日为投资者回售行权日。

截至2020年底，公司全部债务19.46亿元，较年初下降4.00%，主要系银行借款减少所致。其中，短期债务占41.21%，长期债务占58.79%，以长期债务为主；短期债务8.02亿元，较年初增长5.02%；长期债务11.44亿元，较年初下降9.44%。截至2020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分别为58.26%、53.70%和40.54%，较年初分别提高5.53个百分点、6.12个百分点和4.41个百分点。公司债务负担较重。

截至2021年3月底，公司负债总额25.95亿元，较年初增长10.77%，主要系长期借款增加所致。其中，流动负债占39.12%，非流动负债占60.88%。公司以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至2021年3月底，公司全部债务21.98亿元，较年初增长12.98%。其中，短期债务7.17亿元（占32.59%），长期债务14.82亿元（占67.41%），仍以长期债务为主。截至2021年3月底，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分别为60.10%、56.06%和46.24%，较年初分别提高1.83个百分点、2.37个百分点和5.70个百分点，债务负担进一步加重。

银行借款中，公司与交通银行股份有限公司深圳分行（以下简称“交行深圳分行”）签订的3年期、本金3.00亿元的流动资金借款合同；长期借款主要为公司与交行深圳分行签订的10年期，本金4.50亿元的固定资产贷款合同，资金用途主要为置换原翰宇创新产业大楼项目贷款，以及公司与武汉农村商业银行股份有限公司盘龙城经济开发区支行签订的5年期，本金4.10亿元的固定资产贷款合同，资金用途主要为置换原武汉在建工程项目贷款及支付武汉项目建设尾款。公司与金融机构合作较为稳定。

从债务偿还期限来看，公司偿付压力尚可。其中，应付债券“18翰宇02”若于2021年11月1日全部行权，则公司一年内到期债务金额为12.15亿元（占55.27%）。但一年内到期的非流动负债均为银行借款，且公司已通过与其他金融机构贷款的方式筹备好偿还资金，短期借款为3年期流动贷款，公司短期偿债压力不大。

表10　截至2021年3月底公司主要债务期限结构

（单位：亿元）

项目	1年以内	1~2年	2~3年	3年以上	合计
短期借款	3.42	--	--	--	3.42
一年内到期的非流动负债	3.75	--	--	--	3.75
短期融资券	--	--	--	--	--
长期借款	--	0.15	0.35	9.33	9.83
应付债券	--	--	4.99	--	4.99
合计	**7.17**	**0.15**	**5.34**	**9.33**	**21.98**
占比	**32.59**	**0.68**	**24.27**	**42.45**	**100.00**

资料来源：公司提供

4．盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，但受计提应收账款减值损失的影响，利润总额仍为亏损状态；期间费用和信用资产减值损失对利润侵蚀严重，盈利能力弱。

2020 年，公司实现营业收入 7.22 亿元，同比增长 17.51%，主要系制剂收入增加所致；营业成本随营业收入增加而增加，同比增长 12.07%。2020 年，公司利润总额-5.88 亿元，主要系计提大额信用减值损失所致。2020 年，公司营业利润率为 78.85%，同比提高 0.82 个百分点，变化不大。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 7.40 亿元，同比下降 26.50%，主要系研发费用减少所致。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 62.27%、10.25%、19.45%和 8.03%，以销售费用为主。其中，销售费用为 4.61 亿元，同比下降 22.26%，主要系市场服务费减少所致；管理费用为 0.76 亿元，同比下降 55.07%，主要系无形资产摊销、股份支付、经销权支出减少所致；研发费用为 1.44 亿元，同比下降 20.18%，主要系公司因战略调整，终止北京科信必成医药科技发展有限公司 18 个研发项目使得职工薪酬、物料消耗、临床开展费用、研发验证费用均有所减少所致；财务费用为 0.59 亿元，同比下降 8.44%，主要系债务规模下降所致。2020 年，公司期间费用率[1]为 102.51%，同比下降 61.37 个百分点，公司费用控制能力有待提高。

2020 年，公司信用减值损失 4.28 亿元，同比增加 3.98 亿元，主要系对应收账款计提 4.25 亿元坏账损失，对营业利润侵蚀明显。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-15.81%和-36.31%，公司盈利指标进一步弱化，盈利能力有待提高。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.79 亿元，同比下降 6.91%，实现利润总额 0.24 亿元，同比增长 5.34%，主要系销售费用减少所致。2021 年 1－3 月，营业利润率为 71.04%，同比下降 7.64 个百分点。

5．现金流分析

2020年，公司经营活动现金仍为净流入，但净流入规模大幅下降，收入实现质量较好；投资活动现金净流仍为净流出，经营活动获取现金不能覆盖投资活动支出缺口；筹资活动现金流仍保持净流出状态。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 10.58 亿元，同比下降 5.12%，主要系部分下游医药商业公司账期延长所致；经营活动现金流出 10.10 亿元，同比下降 0.05%，变化不大。综上，2020 年，公司经营活动现金净流入 0.48 亿元，同比下降 54.14%。2020 年，公司现金收入比为 119.29%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 19.52 万元，同比下降 98.12%，主要系投资收益减少所致；投资活动现金流出 2.59 亿元，同比下降 57.34%，主要系在建工程投入减少所致。综上，2020 年，公司投资活动现金净流出 2.58 亿元，同比下降 56.63%。

2020 年，公司筹资活动前现金流为-2.10 亿元，较上年净流出规模有所下降，仍存在融资需求。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 8.17 亿元，同比下降 4.76%，主要系银行借款减少所致；筹资活动现金流出 8.89 亿元，同比下降 30.73%，主要系 2019 年公司回购股份基数较大所致。综上，2020 年，公司筹资活动现金净流出 0.72 亿元，净流出规模有所下降。

2021年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额0.70亿元，投资活动产生的现金流量净额-0.49亿元，筹资活动产生的现金流量净额2.56亿元。

[1]期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入

6．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标进一步下降，EBITDA 无法覆盖公司债务和利息，间接融资渠道有待拓宽，整体偿债能力有待提升。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 166.66%和 153.28%分别下降至 95.44%和 78.42%，流动资产对流动负债的保障程度较弱。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 4.37%，同比下降 4.84 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由年初的 1.08 倍下降至 0.57 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债能力有待提升。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为-4.20 亿元，EBITDA 无法覆盖债务本金和利息。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至2020年底，公司除因“18翰宇02”向深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投”）提供反担保5亿元外，无对外担保。

截至2020年底，公司无重大未决诉讼。

截至2020年底，公司已获授信总额20.85亿元，其中已使用授信额度17.01亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；公司是A股上市公司，具备直接融资渠道。

7．公司本部财务分析

公司本部是公司重要的经营实体，公司营业收入主要来自公司本部。截至2020年底，公司本部资产和负债均有不同程度的减少，所有者权益有所增加，营业收入有所增长，利润总额扭亏为盈，经营活动现金净流出规模缩窄，债务负担较重。

截至 2020 年底，公司本部资产总额 36.61 亿元，较年初下降 2.02%，变化不大。其中，流动资产 9.88 亿元（占 26.98%），非流动资产 26.74 亿元（占 73.02%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 33.81%）、应收账款（占 18.55%）、其他应收款（合计）（占 29.85%）和存货（占 14.99%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 45.64%）、固定资产（占 14.33%）、在建工程（合计）（占 22.97%）构成。截至 2020 年底，公司本部货币资金为 3.34 亿元。

截至 2020 年底，公司本部所有者权益为 16.28 亿元，较年初增长 5.23%，主要系未分配利润由年初的-8.64 亿元收窄至-7.95 亿元所致。其中，实收资本为 9.17 亿元（占 56.33%）、资本公积合计 17.67 亿元（占 108.58%）、未分配利润合计-7.95 亿元（占-48.82%）、盈余公积合计 0.57 亿元（占 3.48%）。

截至 2020 年底，公司本部负债总额 20.33 亿元，较年初下降 7.14%。其中，流动负债 10.54 亿元（占比 51.84%），非流动负债 9.79 亿元（占比 48.16%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 48.68%）和其他应付款（占 38.87%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 40.51%）和应付债券（占 50.90%）构成。

截至 2020 年底，公司本部资产负债率 55.54%，全部债务资本化比率为 47.28%，分别较年初下降 3.06 个百分点和 3.65 个百分点，债务负担仍较重。

2020 年，公司本部营业收入为 6.71 亿元，利润总额为 0.82 亿元。2020 年，公司本部投资收入 2.27 亿元，同比大幅增加 1.55 亿元，主要系翰宇药业（香港）有限公司分红所致。

现金流方面，截至 2020 年底，公司本部经营活动现金净流出 0.60 亿元，净流出规模有所下降。公司本部投资活动现金净流入 1.16 亿元。公司本部筹资活动现金净流出 1.57 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年3月底，公司存续债券的短期（含行权）偿债压力较大。

截至2021年3月底，公司存续债券为“18翰宇02”，余额共5.00亿元，将于一年内行权。若债券全部行权，公司存续债券一年内待偿本金合计5.00亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产7.36亿元，为本年度剩余应到期债券本金的1.47倍，现金类资产保障程度较强；2020年

经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为10.58亿元和0.48亿元，为公司存续债券待偿本金的2.12倍和0.10倍，EBITDA为-4.20亿元，无法覆盖待偿债券本金。公司对存续债券保障情况如下表：

表 11　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额*	5.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	1.47
经营活动现金流入量/待偿债券本金合计	2.12
经营活动现金流净额/待偿债券本金合计	0.10
EBITDA/待偿债券本金合计	--

注：1. 按照债券全部行权计算；2. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；3. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底）；4. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年数据
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对“18翰宇02”保障能力较弱；经营活动现金流入量对“18翰宇02”保障程度较强、经营活动现金流净额对“18翰宇02”保障程度较弱，EBITDA无法覆盖“18翰宇02”本金。

十一、 债券保护条款分析

“18 翰宇 02”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，高新投集团的经营状况对“18 翰宇 02”的到期偿付具有较大的影响。

1．担保人信用分析

（1）主体概况

高新投集团前身为深圳市高新技术产业投资服务有限公司，系经深圳市人民政府批准，于 1994 年 12 月成立的国有控股公司，2011 年 12 月更名为现名，主要经营担保及投资业务。2015 年，公司引入深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）、恒大企业集团有限公司、深圳市海能达投资有限公司 3 家战略投资者，实现从纯国有企业到混合所有制企业的转变。自成立以来，高新投集团历经数次增资扩股，2018 年末注册资本增至 88.52 亿元。2019 年，高新投集团临时股东会通过增资扩股决议，由深圳市平稳发展投资有限公司（以下简称“平稳发展投资”）出资 50.00 亿元，其中 32.59 亿元计入实收资本，17.41 亿元计入资本公积，截至 2019 年末，高新投集团注册资本和实收资本增至 121.12 亿元。2020 年，高新投集团以 2019 年末归属于母公司的净资产 176.41 亿元为估值基础（并剔除平稳发展投资增资款 50 亿元），作为增资前净资产账面值 126.41 亿元，重新计算公司注册资本及各股东持股比例，修正后的注册资本为 118.91 亿元。2020 年，高新投集团将资本公积中的 19.61 亿元转增注册资本，转增后高新投集团注册资本为 138.52 亿元，并于 2020 年 9 月 21 日完成工商变更。截至 2021 年 3 月末，高新投集团注册资本及实收资本均为 138.52 亿元，深圳市投资控股有限公司持有公司（以下简称“深圳投资控股”）31.12%的股权，为高新投集团控股股东，深圳市国资委为高新投集团实际控制人。

表 12　截至 2021 年 3 月末高新投集团股东及持股情况

股东名称	持股比例（%）
深圳市投资控股有限公司	31.12
深圳市平稳发展投资有限公司	25.56
深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）	14.89
深圳市财政金融服务中心	11.12
深圳市资本运营集团有限公司	8.22
恒大集团有限公司	7.08
深圳市海能达投资有限公司	1.77
深圳市中小企业服务署	0.25
合计	100.00

资料来源：高新投集团提供

高新投集团的经营范围包括：从事担保业务；投资开发，信息咨询；贷款担保；自有物业租赁。截至 2020 年末，高新投集团纳入合并范围内的子公司有 12 家，其中主要的子公司有：深圳市高新投融资担保有限公司（以下简称“高新投融资担保”）、深圳市高新投保证担保有限公司（以下简称“高新投保证担保”）、深圳市高新投创业投资有限公司、深圳

市高新投商业保理有限公司、深圳市高新投创投股权投资基金管理有限公司、深圳市华茂典当行有限公司等。

截至 2020 年底，高新投集团资产总额 336.07 亿元，所有者权益 221.06 亿元，归属于母公司所有者权益 179.84 亿元；2020 年，高新投集团实现营业收入 27.82 亿元，其中，担保业务收入 11.63 亿元，利润总额 16.08 亿元。

高新投集团注册地址：深圳市罗湖区桂园街道老围社区深南东路 5016 号蔡屋围京基一百大厦 A 座 6801-01；法定代表人：刘苏华。

（2）经营分析

2018－2020年，高新投集团营业收入波动增长，利润总额小幅提升；业务结构整体保持稳定，其中资产管理业务占比始终为公司第一大业务收入来源，且占比持续提升。

高新投集团主要业务范围包括融资性担保业务、非融资性担保业务、金融产品担保业务和资产管理业务等。2018－2020 年，高新投集团营业收入年均复合增长 15.50%，主要系资产管理中的委托贷款业务和理财业务收入增长所致；实现利润总额三年复合增长 2.81%。从收入构成来看，资产管理收入始终为第一大收入来源，占收入的比重持续提升；非融资性担保业务收入为第二大收入来源，占比小幅提升；融资性担保业务收入波动上升，占比持续下降，其中 2020 年融资性担保业务收入减少系银行融资担保业务费率下降所致；金融产品担保业务收入波动上升，其中 2020 年因蚂蚁金服项目规模压缩导致金融产品担保业务收入同比减少，金融产品担保业务收入占比亦呈波动上升趋势；其他业务收入占比较小。

表 13　营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资性担保业务	1.17	5.60	1.45	5.20	1.27	4.55
非融资性担保业务	4.00	19.20	5.63	20.19	6.00	21.58
金融产品担保业务	3.07	14.70	4.99	17.89	4.36	15.68
资产管理业务	8.25	39.56	11.97	42.94	15.38	55.30
咨询服务费	3.51	16.83	3.72	13.35	0.61	2.20
其他业务	0.86	4.10	0.12	0.43	0.19	0.68
营业收入	**20.85**	**100.00**	**27.87**	**100.00**	**27.82**	**100.00**

资料来源：高新投集团审计报告，联合资信整理

高新投集团担保业务主要以金融产品担保业务和非融资性担保业务为主，银行融资性担保业务占比较低。

高新投集团担保业务分为融资性担保业务和非融资性担保业务。2018 年，《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度的出台，高新投集团面临牌照问题，逐步将新开展的融资担保业务转入下属子公司高新投融资担保，并通过引入战略投资者的方式共同对子公司高新投融资担保公司增资。截至 2021 年 3 月末，高新投融资担保注册资本和实收资本均为 70.00 亿元，高新投集团为高新投融资担保的控股股东。

2018－2020 年，高新投集团当期担保发生额波动增长，2019 年发生额同比出现较大幅度增长主要是与蚂蚁金服合作开展的金融产品担保业务规模增长较快。2020 年金融产品业务规模下降 41.45%，主要系高新投集团压缩了与蚂蚁金服合作开展的金融产品担保业务规模。2018－2020 年，当期银行融资担保发生额三年复合增长 30.48%。非融资性担保业务由子公司高新投保证担保负责运营，非融资性担保业务主要包括工程担保业务和诉讼保全担保业务，2018－2020 年，非融资性担保业务持续发展，当年担保发生额三年复合增长 21.07%。

2018－2020 年末，高新投集团期末担保责任余额波动增长，其趋势与当期担保发生额一致；金融产品担保业务和非融资性担保业务占

比别为 58.84%和 35.57%。

表 14　担保业务发展数据（单位：亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当期担保发生额	**704.71**	**1661.07**	**1234.40**
融资性担保	423.81	1341.68	822.66
其中：银行融资性担保	50.54	83.70	86.05
金融产品担保	373.27	1257.98	736.61
非融资性担保	280.89	325.39	411.74
当期解除担保额	**579.57**	**763.22**	**1695.62**
期末担保责任余额	**1092.39**	**1909.24**	**1412.68**
融资性担保	715.65	1494.15	910.19
其中：银行融资性担保	39.80	53.29	78.96
金融产品担保	675.85	1440.86	831.23
非融资性担保	376.74	415.08	502.49

资料来源：高新投集团提供，联合资信整理

资产管理业务收入是高新投集团最主要的收入来源，主要由委托贷款利息收入构成；得益于委托贷款规模的增长，近年来委托贷款利息收入持续增长。

资产管理业务收入是高新投集团营业收入的第一大来源，资产管理业务收入主要来源于委托贷款利息收入。高新投集团主要通过自有资金开展业务，另有部分共济资金委托贷款、平稳资金委托贷款和少量政府专项资金委托贷款。近年来，高新投集团委托贷款规模保持增长，2020 年末委托贷款净额 174.04 亿元，较上年末增长 5.36%；其中自有资金委托贷款净额 87.52 亿元、政府专项资金委托贷款净额 0.06 亿元、共济资金净额 37.43 亿元、平稳资金净额 49.04 亿元；自有资金委托贷款投放的客群主要为高新投集团曾提供担保服务或参与扶持上市的上市公司、融资担保业务涉及的中小企业客户、保证担保业务的工程类企业客户等，共济资金和平稳资金用于帮助民企上市公司纾困。2018－2020 年，委托贷款实现利息收入三年复合增长 53.81%，2020 年委托贷款利息收入 11.02 亿元，是高新投集团营业收入的主要来源。

（3）财务分析

财务概况

高新投集团提供了 2018－2020 年财务报告，2018－2019 年财务报告由天健会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所进行审计，均出具了无保留的审计意见；2020 年财务报告由致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留的审计意见。合并范围方面，2019 年，高新投集团新增 2 家子公司；2020 年，新增 2 家子公司；整体看，合并范围的变动对财务数据的可比性影响不大，财务数据可比性较强。本报告中 2018、2019 年财务数据分别取自 2019、2020 年审计报告期初数据，2020 年财务数据取自 2020 年期末数。高新投集团自 2020 年 1 月 1 日开始按照新金融工具准则进行会计处理，金融工具原账面价值和在金融工具准则试行日的新账面价值之间的差额计入 2020 年年初留存收益或其他综合收益，同时高新投集团未对比较财务数据进行调整，此次会计政策变更对公司影响不大。

截至 2020 年底，高新投集团资产总额 336.07 亿元，所有者权益 221.06 亿元，归属于母公司所有者权益 179.84 亿元。2020 年，高新投集团实现营业收入 27.82 亿元，利润总额 16.08 亿元。

资本结构

2018－2020 年末，得益于股东增资的影响，高新投集团资本实力不断增强；同时受与股东和银行拆借资金增加和收到拨付共济资金的共同影响，负债规模持续增长；公司实际资产负债

率波动下降，实际资产负债率较低。

高新投集团主要依靠利润留存和股东增资增强资本实力。2018－2020 年末，所有者权益年均复合增长 36.95%，主要得益于股东增资带动实收资本和资本公积增长所致。截至 2020 年末，所有者权益合计 221.06 亿元，较年初增长 2.55%，其中归属于母公司的所有者权益占比 81.35%，在归属于母公司的所有者权益中实收资本、盈余公积和未分配利润分别占比重为 77.02%、2.52%、19.41%，其中实收资本占比较高，所有者权益稳定性较好。

2018－2020 年末，高新投集团负债规模持续增长，年均复合增长 14.72%。截至 2020 年末，负债总额为 115.01 亿元，较年初增长 10.80%。

从构成上看，2018－2020 年末，高新投集团负债的构成较为稳定，长期借款和短期借款始终为公司负债的第一和第二大组成部分。

2018－2020 年末，高新投集团短期借款年均复合增长率为 24.86%，截至 2020 年末，短期借款规模为 32.27 亿元，较年初增长 9.84%。

长期借款主要由 2018 年高新投集团末向深圳市人才安居集团有限公司（以下简称“深圳市安居集团”）的借款构成，该借款金额为 50.34 亿元，利率为 2.75%，期限为 3 年，深圳市安居集团为深圳市政府全资子公司，该资金主要是深圳市政府为缓解上市公司流动风险提供的共济资金。截至 2020 年末，高新投集团长期借款金额为 56.77 亿元，较年初变化不大。

长期应付款主要来自深圳市财政委员会拨付的各类专项资金，2018－2020 年末，长期应付款规模持续下降，年均复合下降 31.99%，主要系深圳市财政委员会拨付的专项资金减少所致。

高新投集团按照当年担保费收入的 50%提取未到期责任准备金（短期责任准备金与长期责任准备金之和），同时将上年度计提的未到期责任准备余额转为当期收入；按当年期末担保责任余额 1%的比例提取担保赔偿准备金，当担保赔偿准备金累计计提金额达到当年担保责任余额的 10%时实行差额计提。随着业务规模的增长，担保赔偿准备金规模持续增长，未到期责任准备金呈波动增长趋势。2018－2020 年末，担保赔偿准备金规模持续增长，年均复合增长 23.41%，截至 2020 年末，担保赔偿准备金余额 5.67 亿元，未到期责任准备金 0.63 亿元，合计占负债总额的 5.48%。

2018－2020 年末，存入保证金持续增长，年均复合增长 387.89%；2020 年，存入保证金较年初大幅增长 127.14%。2018－2020 年末，高新投集团实际资产负债率波动下降，其中，2019 年末，得益于资本规模的大幅提升，高新投集团实际资产负债率由 2018 年末的 40.50%大幅降至 30.82%。截至 2020 年末，实际资产负债率为 32.35%，较 2019 年有所上升，主要系负债和资产均有增长但负债增速快于资产增速所致；高新投集团实际资产负债率较低。2018－2020 年末，得益于所有者权益增长速度快于全部债务规模的增长速度，全部债务资本化率波动下降，截至 2020 年末，全部债务资本化率为 28.82%。

表 15　负债情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.70	23.68	29.38	28.30	32.27	28.06
担保赔偿准备金	3.72	4.26	4.73	4.56	5.67	4.93
存入保证金	0.28	0.32	2.97	2.86	6.76	5.87
未到期责任准备金	0.54	0.62	0.64	0.62	0.63	0.56
长期借款	50.34	57.60	56.72	54.64	56.77	49.36
长期应付款	5.41	6.19	3.01	2.90	2.50	2.18

负债总额	87.40	100.00	103.80	100.00	115.01	100.00
实际资产负债率	40.50		30.82		32.35	
全部债务资本化率	37.75		28.67		28.82	

注：全部债务资本化率=全部有息债务/(全部有息债务+所有者权益)*100
资料来源：高新投集团审计报告，联合资信整理

资产质量

2018－2020 年末，高新投集团资产规模呈现持续增长态势，发放委托贷款及垫款是资产的最主要构成部分，其他各科目相对比重有所波动。

2018－2020 年末，高新投集团资产总额持续增长，年均复合增长 27.95%，主要来自于委托贷款和其他流动资产的增长，主要得益于增资到位后，高新投集团加大了委托贷款投放力度和对其他流动资产（主要是银行理财产品）的投资力度。

截至 2020 年末，高新投集团资产总额 336.07 亿元，较年初小幅增长 5.23%。截至 2020 年末，资产主要由委托贷款、交易性金融资产和货币资金构成。

表 16　资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.03	10.73	23.46	7.35	33.66	10.02
交易性金融资产	--	--	--	--	75.85	22.57
债权投资	--	--	--	--	17.08	5.08
委托贷款	139.46	67.94	165.18	51.72	174.04	51.79
其他流动资产	29.30	14.27	95.70	29.96	1.35	0.40
其他	14.48	7.05	35.02	10.96	34.09	10.14
资产总额	**205.27**	**100.00**	**319.36**	**100.00**	**336.07**	**100.00**

注：其他包括买入返售金融资产、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、预付款项、发放贷款及垫款、其他应收款、应收账款、存货、一年内到期的非流动资产、存出再担保保证金、应收代偿款、抵债资产、可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程、长期股权投资、长期待摊费用、递延所得税资产、其他非流动资产
资料来源：高新投集团审计报告，联合资信整理

高新投集团货币资金主要以银行存款为主，另有少部分的库存现金。2018－2020 年末，货币资金持续增长，年均复合增长 23.60%，主要系增资款到位。截至 2020 年末，高新投集团货币资金为 33.66 亿元，主要是银行存款；其中受限资金 1.71 亿元，全部为定期存单质押，占货币资金的 5.08%，受限比例不高。

2018－2020 年末，高新投集团委托贷款账面价值持续增长，年均复合增长率为 11.71%，主要得益于增资到位及接收政府提供的共济资金；截至 2020 年末，委托贷款为 174.04 亿元，较年初增长 5.36%。从账龄看，委托贷款的账龄集中在 1 年以内，占比 64.90%，账龄在 1 至 2 年、2 至 3 年和 3 年以上的比重不高，分别占比 10.66%、10.64%和 13.79%；截至 2020 年末，高新投集团对账龄在 1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年和 3 年以上的委托贷款分别按 0.02%、5.71%、12.43%和 29.63%的比例计提减值，截至 2020 年末，高新投集团对委托贷款共计提减值准备 11.17 亿元，减值比例 6.42%。

高新投集团其他流动资产主要系银行理财产品。受益于股东增资到位后高新投集团加大对银行理财产品的投资力度，2018－2019 年末，其他流动资产规模大幅增长 226.60%。截至 2020 年末，其他流动资产 1.35 亿元，主要为公司债，较上年末变动幅度较大主要系新金融工具准则变更所致；高新投集团交易性金融资产 75.85 亿元，为债务工具投资和权益工具投资，系采用新

金融工具准则后重分类所致，其中债务工具投资占比 71.49%，为交易性金融资产的主要构成部分。

2020 年末，高新投集团债权投资 17.08 亿元，占资产总额的 5.08%，成为公司资产的重要组成部分之一，高新投集团未对债权投资计提减值。

盈利能力

近年来随着担保业务规模和发放委托贷款业务规模的扩大，高新投集团营业收入波动增长、利润稳步增加、盈利能力较强。

高新投集团营业收入主要来源于担保业务收入（包括融资性担保业务收入、非融资性担保业务收入和金融产品担保收入）、资金管理业务收入和咨询服务费收入。2018－2020 年，营业收入波动增长，年均复合增长 15.50%。

表 17　盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	**20.85**	**27.87**	**27.82**
减：营业成本	**4.49**	**6.13**	**7.25**
期间费用	1.12	3.22	4.00
信用减值损失/资产减值损失	0.43	3.31	5.18
利润总额	**15.21**	**15.58**	**16.08**
净利润	**11.33**	**11.50**	**12.01**
费用收入比	2.36	2.29	2.69
总资产收益率	6.67	4.38	3.66
净资产收益率	9.86	6.90	5.50

资料来源：高新投集团审计报告，联合资信整理

2018—2020 年，高新投集团营业成本年均复合增长 27.00%。2020 年营业成本 7.25 亿元，以工程担保业务支出和融资担保业务支出为主。2018—2020 年，期间费用持续增长，三年复合增长率为 88.86%，主要来自于财务费用的增长。2020 年，期间费用为 4.00 亿元，同比增长 24.19%。2018—2019 年，资产减值损失分别为 0.43 亿元、3.31 亿元，主要是发放贷款及委托贷款减值损失；2020 年，高新投集团计提信用减值损失 5.18 亿元，全部为发放贷款及委托贷款减值损失。

从收益情况来看，2018－2020 年高新投集团利润总额和净利润均持续增长，年均复合增长率分别为 2.81%和 2.95%。2020 年，利润总额和净利润分别为 16.09 亿元和 12.01 亿元，同比分别增长 3.17%和 4.42%。

从盈利指标来看，2018－2020 年，高新投集团费用收入比波动增长，2020 年为 2.69%；2018－2020 年总资产收益率和净资产收益率均有所降低，但仍处于较好水平，主要系增资到位后，总资产和净资产规模大幅增长所致。

与同行业企业进行对比，高新投集团营业利润率总资产收益率均高于同行业其他公司，盈利能力指标表现很好。

表 18　同行业 2020 年财务指标比较（单位：%）

项目	营业利润率	总资产收益率	净资产收益率
中国投融资担保股份有限公司	32.14	3.19	7.48
深圳担保集团有限公司	52.93	3.26	5.38
中债信用增进投资股份有限公司	38.25	3.28	4.74
平均值	**38.25**	**3.24**	**5.87**
深圳市高新投集团有限公司	57.82	3.66	5.50

资料来源：高新投集团审计报告、同行业公司指标数据均来自公开资料，联合资信整理

资本充足率及代偿能力

自 2019 年起高新投集团股东对其增资力度较大，资本实力显著增强，资本充足性指标表现较好，代偿覆盖程度较高，公司整体代偿能力极强。

高新投集团面临的偿付压力主要来自于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，高新投集团将以自有资本承担相应的损失。高新投集团实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。联合资信在评估高新投集团可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了高新投集团的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

得益于股东增资，高新投集团资本规模不断提升。2018－2020 年末，高新投集团净资产规模及净资本规模大幅提升，净资本比率持续增长。2018－2020 年末，高新投集团期末担保责任余额先升后降，波动增长，但融资性担保放大倍数及净资本担保倍数持续下降，其中，2018－2019 年末，两指标的下降主要系公司净资产和净资本大幅增长所致，2020 年末，两指标的下降主要系金融产品担保余额下降导致融资性担保余额大幅下降所致。2018－2020 年末，高新投集团代偿准备金率先升后降，总体上升，整体计提比例较为充足。

联合资信根据高新投集团的担保业务类别与风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度。经联合资信估算，高新投集团 2020 年末的净资本覆盖率为 101.92%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

表 19　资本充足性和偿债能力(单位：亿元、倍、%)

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
期末担保责任余额	1092.39	1909.24	1412.68
净资产	117.87	215.55	221.06
净资本	60.72	128.57	141.43
净资本担保倍数	11.79	11.62	6.44
净资本/净资产比率	51.51	59.65	63.98
净资本覆盖率	56.93	70.95	101.92
代偿准备金率	11.07	21.24	13.98

资料来源：高新投集团审计报告及提供资料，联合资信整理

截至 2020 年末，高新投集团已与中国银行、平安银行等 29 家银行建立合作关系，获得授信额度超 900 亿元。

根据高新投集团提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91440300571956268F），截至报告 4 月 8 日，高新投集团无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有无不良类贷款和关注类贷款。

根据高新投集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，高新投集团无逾期或违约记录，履约情况良好。

2．担保效果评价

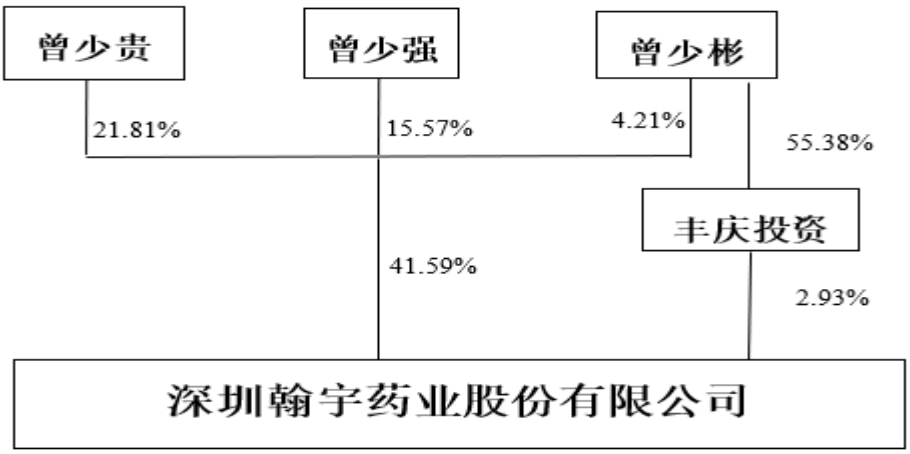
以截至 2020 年末财务数据测算，高新投资产总额 336.07 亿元；净资产达 221.06 亿元，为“18 翰宇 02”（5.00 亿元）的 67.21 倍和 44.21 倍，对其保障程度很高。

总体看，高新投作为国内最早设立的担保机构之一，近年来其净资产及净资产规模快速增长，资本充足性较高。本次债券发行规模占其资产比重低，其担保对于“18 翰宇 02”的到期还本付息仍具有显著的提升作用。

十二、 结论

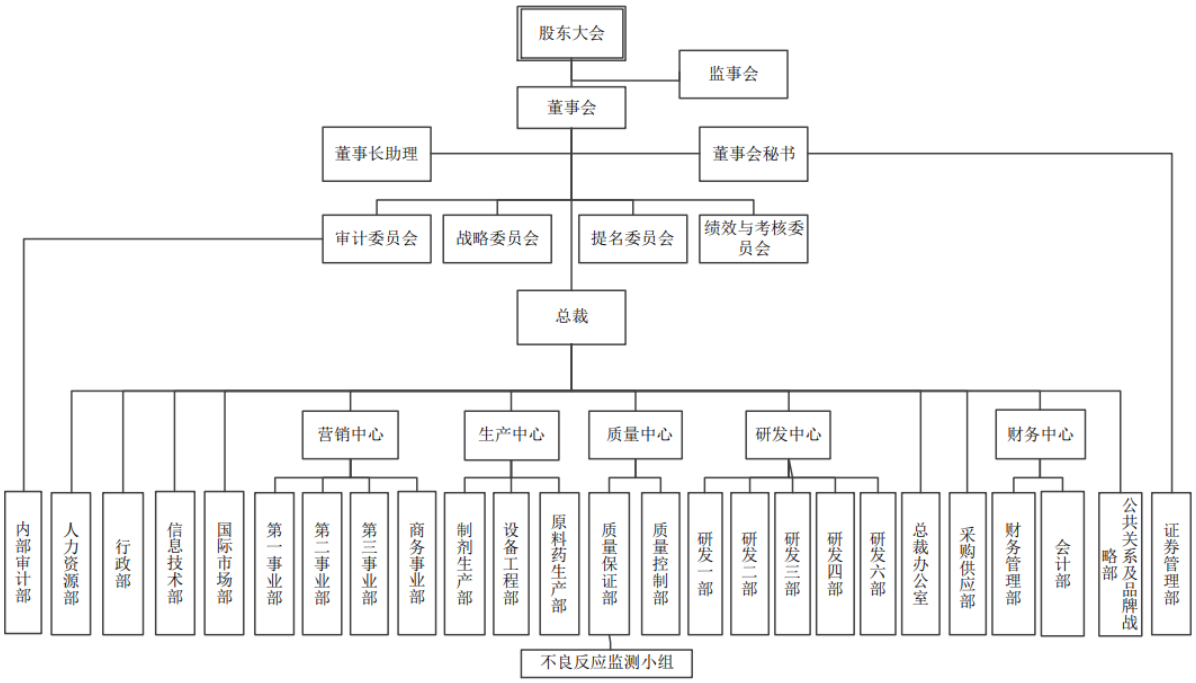
综合评估，联合资信确定下调公司主体长期信用等级为 A^+，同时维持“18 翰宇 02”的债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底深圳翰宇药业股份有限公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底深圳翰宇药业股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底深圳翰宇药业股份有限公司主要子公司情况

序号	子公司名称	子公司类型	持股比例（%）	表决权比例（%）
1	甘肃成纪生物药业有限公司	全资子公司	100	100
2	翰宇药业（香港）有限公司	全资子公司	100	100
3	翰宇药业科技发展有限公司	全资孙公司	100	100
4	翰宇药业（武汉）有限公司	全资子公司	100	100
5	HybioPharmaceutical（US）Co.Ltd	全资孙公司	100	100
6	MajorSmoothLimited	全资孙公司	100	100
7	HybioPharmaceuticalGermanyGmbH	全资子公司	100	100
8	翰宇医药销售有限责任公司	全资子公司	100	100
9	深圳翰宇医疗技术有限公司	全资子公司	100	100
10	翰宇生物科技（大理）有限公司	控股子公司	33.90	33.90
11	深圳翰宇原创生物科技有限公司	控股子公司	68.48	68.48

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.70	8.24	4.59	7.36
资产总额（亿元）	56.60	47.25	40.20	43.18
所有者权益（亿元）	33.92	22.33	16.78	17.23
短期债务（亿元）	4.20	7.63	8.02	7.17
长期债务（亿元）	13.48	12.63	11.44	14.82
全部债务（亿元）	17.68	20.27	19.46	21.98
营业收入（亿元）	12.64	6.14	7.22	1.79
利润总额（亿元）	-3.34	-8.91	-5.88	0.24
EBITDA（亿元）	-1.95	-7.17	-4.20	--
经营性净现金流（亿元）	0.47	1.05	0.48	0.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.07	0.59	1.25	--
存货周转次数（次）	1.20	0.80	0.83	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.12	0.17	--
现金收入比（%）	88.33	170.67	119.29	112.77
营业利润率（%）	83.88	78.03	78.85	71.04
总资本收益率（%）	-5.87	-19.15	-15.18	--
净资产收益率（%）	-10.05	-39.62	-36.31	--
长期债务资本化比率（%）	28.44	36.13	40.54	46.24
全部债务资本化比率（%）	34.26	47.58	53.70	56.06
资产负债率（%）	40.08	52.74	58.26	60.10
流动比率（%）	363.18	166.66	95.44	129.20
速动比率（%）	343.75	153.28	78.42	112.27
经营现金流动负债比（%）	5.65	9.21	4.37	--
现金短期债务比（倍）	3.74	1.08	0.57	1.03
EBITDA 利息倍数（倍）	-5.16	-10.40	-7.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	-9.06	-2.83	-4.63	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财报和公司提供，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.51	5.20	3.37	2.77
资产总额（亿元）	44.82	37.37	36.61	35.35
所有者权益（亿元）	26.24	15.47	16.28	16.59
短期债务（亿元）	4.20	6.97	5.64	3.06
长期债务（亿元）	9.58	9.08	8.95	11.32
全部债务（亿元）	13.77	16.05	14.59	14.38
营业收入（亿元）	7.89	4.92	6.71	1.65
利润总额（亿元）	-1.49	-7.82	0.82	0.31
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-1.57	-0.86	-0.60	0.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.63	1.32	3.29	--
存货周转次数（次）	1.24	0.89	0.98	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.12	0.18	--
现金收入比（%）	84.34	167.78	110.33	109.84
营业利润率（%）	80.13	77.31	79.00	72.67
总资本收益率（%）	-2.40	-22.72	3.55	--
净资产收益率（%）	-5.10	-50.75	3.17	--
长期债务资本化比率（%）	26.74	36.98	35.48	40.55
全部债务资本化比率（%）	34.42	50.92	47.28	46.42
资产负债率（%）	41.46	58.60	55.54	53.06
流动比率（%）	232.33	96.25	93.70	126.85
速动比率（%）	218.25	85.90	79.65	108.37
经营现金流动负债比（%）	-19.08	-7.15	-5.66	--
现金短期债务比（倍）	2.98	0.75	0.60	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司本部 1—3 月财务数据未经审计
资料来源：公司年报财报和公司提供，联合资信整理

附件 2-3 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务及业务数据			
资产总额（亿元）	205.27	319.36	336.07
所有者权益（亿元）	117.87	215.55	221.06
净资本（亿元）	60.72	128.57	141.43
营业收入（亿元）	20.85	27.87	27.82
利润总额（亿元）	15.21	15.58	16.08
期末担保责任余额（亿元）	1092.39	1909.24	1412.68
财务及业务指标			
实际资产负债率（%）	40.50	30.82	32.35
总资产收益率（%）	6.67	4.38	3.66
净资产收益率（%）	9.86	6.90	5.50
净资本担保倍数（倍）	11.79	11.62	6.44
净资本/净资产比率（%）	51.51	59.65	63.98
净资本覆盖率（%）	56.93	70.95	101.92
代偿准备金率（%）	11.07	21.24	13.98
累计担保代偿率（%）	0.13	0.13	0.11
当期担保代偿率（%）	0.09	0.14	0.06

资料来源：高新投集团提供，联合资信整理

附件 3-1　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3-2　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /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%
净资本	经调整的资产－经调整的负债
融资性担保放大倍数	期末融资担保责任余额/（净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）
净资本担保倍数	期末融资担保责任余额/净资本
实际资产负债率	（负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金）/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。