跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1509 号

太安堂集团有限公司：

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“16 太安 01”和“16 太安 02”进行跟踪评级，确定：

太安堂集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

太安堂集团有限公司公开发行的“16 太安 01”和“16 太安 02”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年二月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

太安堂集团有限公司
公司债券 2019 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	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 太安 01	2.29 亿元	5 年	AA	AA	2018 年 6 月 21 日
16 太安 02	2.34 亿元	5 年	AA	AA	2018 年 6 月 21 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	95.05	100.01
所有者权益（亿元）	42.91	44.88
长期债务（亿元）	22.04	22.39
全部债务（亿元）	39.94	40.46
营业收入（亿元）	32.43	33.19
净利润（亿元）	2.14	1.81
EBITDA（亿元）	5.54	5.56
经营性净现金流（亿元）	-2.21	2.39
营业利润率（%）	28.68	26.56
净资产收益率（%）	5.12	4.11
资产负债率（%）	54.85	55.12
全部债务资本化比率（%）	48.20	47.41
流动比率（倍）	1.66	1.57
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	2.61
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.20	1.20

注：1.本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；除特别说明外，均指人民币；2.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，太安堂集团有限公司（以下简称“公司”或“太安堂集团”）主要产品产量均有所下降，产能利用率较低，导致公司中成药制造业务及中药材粗加工业务收入均有所下降，公司归属于母公司所有者的净利润出现亏损。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到大额应收账款和存货对运营资金占用严重、商誉规模较大、少数股东权益占比很高、公司持有上市公司股份质押率非常高、期间费用对营业利润侵蚀严重以及整体债务负担较重且集中偿付压力很大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着医药电子商务业务规模的扩大，以及在建生产项目的陆续投产，公司盈利能力有望获得提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“16 太安 01”和“16 太安 02”的债项信用等级为 AA。

优势

1．2018 年，公司作为老字号药品品牌，产品仍保持较高的品牌知名度与客户认可度。

2．2018 年，公司医药电商业务发展迅速，收入规模大幅增长。

关注

1．医药行业经历前期的高速增长，现已进入结构性调整阶段，受经济增速放缓和业内市场竞争增强影响，行业内增速放缓、企业间市场竞争加剧、利润空间收窄。

2．2018 年，公司主要产品产量下降，产能利用率处于较低水平。

3．公司对外投资产生了较大规模的商誉，若被收购企业未来经营不达预期，公司将面临

一定商誉减值风险；公司应收账款及存货规模较大，对公司资金占用严重；公司权益稳定性弱。

分析师

唐玉丽
电话：010-85172818
邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

戴非易
电话：010-85172818
邮箱：daify@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 12 层（100022）
Http：//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：

联合信用评级有限公司

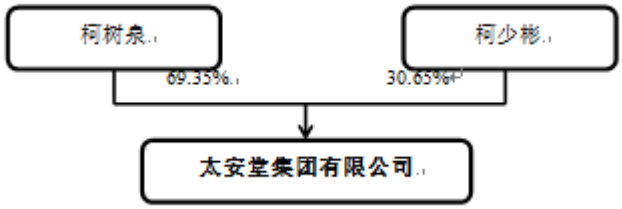
一、主体概况

“太安堂”是著名的中医药老字号，始创于明隆庆元年即 1567 年，其医药核心技术源自明代太医院。“太安堂”第十三代传人柯树泉先生于 1995 年起着手创办制药企业，复兴五百年老字号“太安堂”。太安堂集团有限公司（以下简称“公司”或“太安堂集团”）成立于 2004 年 6 月，最初设立时公司名称为“汕头市金皮宝投资有限公司”，由自然人柯树泉、柯少彬发起成立，注册资本 1,008.00 万元人民币。2008 年 6 月 23 日公司更名为现名。后经多次增资及转让，截至 2018 年底，公司注册资本 16,200.00 万元，其中柯树泉出资 11,235.00 万元，柯少彬出资 4,965.00 万元，公司控股股东及实际控制人为柯树泉先生。

公司下属控股子公司（公司持股比例 32.72%）广东太安堂药业股份有限公司（以下简称“广东太安堂”）为上市公司，股票简称：太安堂，股票代码：002433.SZ。

截至 2019 年 6 月 10 日，公司所持广东太安堂股份已质押 233,503,200 股，占其所持股份的 98.01%，股权质押比例很高。

图 1　截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2018 年，公司经营范围、组织结构无变化。

截至 2018 年底，公司合并范围和组织机构设置未发生变化；公司拥有在职员工 1,998 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 100.01 亿元，负债合计 55.12 亿元，所有者权益（包含少数股东权益）44.88 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 8.85 亿元。2018 年，公司实现营业收入 33.19 亿元，实现净利润（包含少数股东损益）1.81 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.03 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 2.39 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.02 亿元。

公司注册地址：广东省汕头市金园工业区 11R2-2 片区第 1、2 座；法定代表人：柯树泉。

二、债券发行及募集资金使用情况

根据证券监督管理委员会证监许可[2015]3042 号文核准，公司公开发行不超过人民币 8 亿元的公司债券，该公司债券分两期发行，其中第一期于 2016 年 1 月 19 日公开发行，期限 5 年[1]，募集资金 5 亿元，债券利率 4.0%，按年付息，到期一次还本。第一期债券已于 2016 年 5 月 9 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称：16 太安 01，债券代码：112317.SZ；第二期债券于 2016 年 1 月 28 日公开发行，期限 5 年[2]，募集资金 3 亿元，债券利率 4.6%，按年付息，到期一次还本，第二期债券已于 2016 年 5 月 23 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称：16 太安 02，债券代码：

[1] 公司有权决定是否在本次债券存续期的第 3 年末上调本次债券后 2 年的票面利率
[2] 公司有权决定是否在本次债券存续期的第 3 年末上调本次债券后 2 年的票面利率

112329.SZ。

截至 2018 年底，本次公开发行公司债券募集资金已按约定用途用于偿还公司债务及补充流动资金。

公司已于 2019 年 1 月 17 日支付“16 太安 01”2018 年 1 月 19 日至 2019 年 1 月 18 日期间的利息共计 0.20 亿元；已于 2019 年 1 月 24 日支付“16 太安 02”2018 年 1 月 28 日至 2019 年 1 月 27 日期间的利息共计 1,380 万元。

2018 年 12 月，“16 太安 01”回售金额为 370,393,920.00 元（含税前 利息），“16 太安 02”回售金额为 69,524,482.00 元（含税前利息）；截至本报告出具日，“16 太安 01”及“16 太安 02”余额分别为 2.29 亿元和 2.34 亿元，将于债券存续期的第 42 个月末（即 2019 年 7 月 19 日及 2019 年 7 月 28 日）进行第二次回售，实际回售金额尚不确定。

三、行业分析

1．医药工业

医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长。2015-2017 年，医药制造行业收入和利润规模保持持续增长。国家统计局发布的数据显示，2018 年，中国医药行业收入增长依然稳定但利润增速有所放缓，全国规模以上医药制造业企业实现营业收入 24,264.7 亿元，同比增长 12.4%；其中主营业务收入 23,986.3 亿元，同比增长 12.6%；实现利润总额 3,094.2 亿元，同比增长 9.5%。

总体看，近年来医药制造业在经过前期高速增长后行业步入稳定增长阶段，医保控费对行业增长的边际冲击已有所减缓，在需求端的刺激下，2016 年起行业开始企稳回升；但从各子行业增速波动情况来看，行业开始表现出由总量增长向结构性增长转变，行业分化趋势愈加明显。

2．医药商业

根据商务部公布的相关数据，2015~2018 年，药品流通市场规模稳定增长，但增速放缓，2015 年，全国七大类医药（主要是指药品、医疗器械、化学试剂、玻璃仪器、中成药、中药材及其他类）商品销售总额 16,613 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.2%，增速较上年下降 5 个百分点。2016 年，全国七大类医药商品销售总额 18,393 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.4%，增速较上年上升 0.2 个百分点；其中，药品零售市场 3,679 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.5%，增速同比上升 0.9 个百分点。2017 年，全国七大类医药商品销售总额 20,016 亿元，扣除不可比因素同比增长 8.40%，增速较上年下降 2.0 个百分点；预计 2018 年七大类医药商品销售额将接近 22,000 亿元。医药商品销售额增幅回落，主要原因是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，医药流通企业的业务增长，但盈利能力受到挑战。

从市场占有率来看，近年来药品批发行业集中度进一步提高。2017 年，药品批发企业主营业务收入前 100 位占同期全国医药市场总规模的 70.7%，其中，4 家全国龙头企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模的 37.6%，同比上升 0.2 个百分点；30 家区域龙头企业主营业务收入占同

期全国医药市场总规模的 24.5%，同比下降 0.1 个百分点。随着“两票制”的实施，药品流通环节已得到压缩，“挂票”和“走票”的医药商业企业将被清洗，区域医疗资源不足的流通企业将被市场所淘汰，行业集中度有望进一步提升，流通行业整合重组将是大势所趋。

总体看，近几年，我国医药流通市场规模和收入持续增长，但受医药卫生体制综合改革政策影响，增幅已出现回落；医药流通行业已形成少数大型全国性企业为龙头，众多地区性企业共同竞争的市场格局，未来随着医改政策继续深入实施，医药流通行业集中度可能进一步提高。

3．行业关注

行业集中度低，兼并重组步伐加快，需关注商誉减值风险

中国医药制造业规模经济水平低，呈粗放型发展的态势，制药企业数量多、规模小，集中度低，市场较为分散。随着环保监管趋严、一致性评价等政策调控，行业内资源不断向优势企业集中。与此同时，企业在兼并重组过程中存在一定整合风险和商誉减值风险，一旦整合不达预期，较易发生计提商誉减值情形。2018 年，多家医药行业上市公司发生商誉减值，对企业利润水平造成负面影响。

研发和创新能力不足

中国大部分医药产品为仿制药，新药研究开发能力较弱。在化学原料药领域，虽然中国多数化学原料药尤其是低端原料药生产工艺水平已经接近世界领先水平，但在固体分散技术、纳米技术、包合技术、乳化技术、脂质体制备技术、微囊微球技术等高端产品尤其是份额较大的专利药物原料药与国外先进水平还有相当大的差距。从研发模式看，中国新药研发体系以高校和科研院所为主，而西方发达国家的新药研发以企业为主。中国制药行业企业机制尚未形成，研发投入不足，严重制约了中国医药制造业的国际竞争力的提高。

一致性评价进程加快，将加速企业间分化

自 2016 年一致性评价工作启动以来，国家陆续出台多项配套细则，保障一致性评价工作持续推进。在配套政策支持方面，通过一致性评价的品种，药品监管部门允许其在说明书和标签上予以标注，并将其纳入《中国上市药品目录集》；对同品种药品通过一致性评价的药品生产企业达到 3 家以上的，在药品集中采购等方面，原则上不再选用未通过一致性评价的品种。仿制药一致性评价未来仍将成为医药制造企业工作的重点；同时，随着其他配套政策的逐步落实，企业间市场份额、盈利能力和整体竞争力的分化将愈加明显。

4．未来发展

未来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，随着各项医改政策在生产端去产能和消费端调结构的各项医改政策陆续颁布且落地，药品价格下降趋势仍将持续，企业间分化将继续加大，具备规模优势、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，行业将进入转型升级的新阶段。

总体看，未来，医药市场有望持续扩容、行业资源可能进一步向龙头企业聚拢。

四、管理分析

2018 年，公司副总经理庄启明因个人原因离任；公司聘任谢乐平担任公司副总经理；公司各项管理制度与模式未发生变化，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司主要从事中成药制造、中药材初加工、药品批发零售业务。2018 年，公司实现营业总收入 33.19 亿元，较上年增长 2.36%，变化不大；实现净利润 1.81 亿元，较上年减少 15.75%，主要系费用增加所致；公司主营业务收入 32.36 亿元，占营业收入的 97.51%，公司主业十分突出。

表 1　2016~2018 年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
中成药制造	6.67	21.66	52.73	7.34	22.63	55.48	5.99	18.08	56.29
中药材初加工	7.96	25.85	11.85	6.08	18.76	8.50	3.35	10.12	12.92
药品批发零售	15.84	51.45	21.57	14.64	45.16	22.85	21.54	64.96	18.78
健康产业开发产品	0.60	1.95	24.86	3.47	10.70	34.04	1.36	4.11	41.18
其他	1.07	3.48	--	0.90	2.75	--	0.93	2.73	91.40
分部间抵消	-1.35	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	**30.79**	**100.00**	**25.94**	**32.43**	**100.00**	**28.11**	**33.19**	**100.00**	**27.78**

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2018 年，公司中成药制造收入 5.99 亿元，较上年减少 18.39%，占比下降 4.55 个百分点至 18.08%，中药材初加工收入 3.35 亿元，较上年减少 44.90%，占比下降 8.64 个百分点，主要系中成药和中药饮片销售下滑所致；药品批发零售收入 21.54 亿元，较上年增长 47.13%，主要系子公司康爱多销售规模扩大所致；健康产业开发产品业务是安徽亳州太安堂特色中药材基地项目，主要销售药材交易市场的商铺物业，2018 年，由于房地产行业调控，银行按揭申请审批进度受限，导致该项目物业销售收入同比大幅下降，实现收入 1.36 亿元，较上年减少 60.71%，占比下降 6.59 个百分点至 4.11%；公司其他业务是子公司广东康爱多连锁药店有限公司（以下简称“康爱多”）收取的网络电商平台广告费，2018 年其他业务收入略有增加，但占比较小，对公司影响不大。

从毛利率情况来看，2018 年，公司业务综合毛利率 27.78%，较上年下降 0.33 个百分点，变化不大。分产品来看，2018 年，公司中成药制造毛利率为 56.29%，较上年提高 0.81 个百分点；中药材初加工业务毛利率为 12.92%，较上年上升 4.41 百分点；药品批发零售业务毛利率为 18.78%，较上年下降 4.07 个百分点；健康产业开发产品毛利率为 41.18%，较上年上升 7.14 个百分点，系当年出售的物业项目毛利率较高所致。

总体看，2018 年，公司中成药制造和中药材初加工业务收入均有所下降，药品批发零售业务收入大幅增长，带动营业收入略有增长；受药品批发零售业务毛利率下降影响，公司综合毛利率略有下降。

2．业务运营

中药制造、中药材初加工业务

原材料采购

2018 年，公司医药产品的原材料主要有人参、蛇床子和重楼。从采购量来看，公司各主要原材料采购量均有不同幅度的减少，主要系销量减少所致；从采购价格来看，重楼和蛇床子的采购

价格基本稳定，人参采购价格受市场价格波动影响大幅上涨；2018 年，公司未进行芦荟采购，主要系产品结构变化所致。受上述因素影响，公司主要原材料采购金额有所增加，具体情况见下表。

表 2　2016~2018 年公司医药产品主要原材料采购情况（单位：元/公斤、万公斤、万元）

原辅材料	2016 年			2017 年			2018 年		
	均价	采购量	采购金额	均价	采购量	采购金额	均价	采购量	采购金额
人参	306.07	23.07	7,061.04	221.78	17.11	3,794.73	365.16	11.53	4,210.29
蛇床子	13.70	39.62	542.79	13.98	19.99	279.44	12.71	13.00	165.23
重楼	81.88	11.87	971.92	81.96	0.45	36.88	82.00	0.20	16.40
芦荟	51.32	0.28	14.34	65.86	0.07	4.61	--	--	--
合计	--	**74.84**	**8,590,00**	--	**37.62**	**4,115.66**	--	**24.73**	**4,391.92**

资料来源：公司提供

从采购集中度看，2018 年，公司向前五名供应商采购额占采购总额的比重较上年上升 13.76 个百分点至 39.22%，采购集中度有较大幅度提高；但考虑到公司原材料主要为地产中药材，采购价格随行就市，公司对主要原材料单一供应商依赖度仍较低。

2018 年，公司采购模式、采购结算方式较上年无变化。

总体看，2018 年，公司主要原材料采购量均有减少，但受人参采购价格大幅提高的影响，公司原材料采购总额有所增加；公司对前五大供应商采购集中度有较大幅度提高。

生产情况

公司仍采用以销定产的生产模式，各主要产品产能较上年无变化。从产量情况来看，2018 年，公司主要产品产量较上年均出现不同程度的下降，主要系销量下滑所致；受上述因素影响，公司皮肤病类产品产能利用率进一步下降至 7.41%，处于很低水平；公司心脑血管类产品产能利用率进一步下降至 28.85%，处于较低水平；不孕不育类产品产能利用率下降至 89.90%，具体情况见下表。

表 3　2016~2018 年公司主要产品的产能、产量及产能利用率情况

产品		2016 年			2017 年			2018 年		
		产能	产量	产能利用率（%）	产能	产量	产能利用率（%）	产能	产量	产能利用率（%）
皮肤病类	肤特灵（吨）	100	10.50	24.07	100	9.60	14.11	100	4.96	7.41
	消炎癣湿药膏（吨）	177	56.25		177	30.60		177	17.98	
	克痒敏酮（立方米）	100	24.00		100	13.00		100	5.00	
心脑血管类	心宝丸（吨）	60	43.42	72.37	60	20.33	33.88	60	17.31	28.85
不孕不育类	麒麟丸（吨）	240	289.66	120.69	240	250.52	104.38	240	215.76	89.90

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，受销量下滑影响，公司各主要产品产量均有所下降，整体产能利用率处于较低水平。

产品销售

销量方面，2018 年，公司皮肤病类产品中，消炎癣湿药膏销量有所增加，其他皮肤病类产品销量均有所减少，主要系皮肤类药为公司传统产品，但受制于相关产品终端售价较低，营销人员

积极性不强所致；心脑血管类产品心宝丸销量大幅减少 9.51 吨，主要系心宝丸列入国家低价药目录，公司自 2018 年起将该产品提价 70%，渠道商在提价前提前备货导致 2017 年度销售收入基数较大所致；不孕不育类产品麒麟丸销量受市场需求旺盛影响较上年有所增长。

从产销率情况来看，2018 年，皮肤病类产品由于产量大幅减少，产销率水平较上年整体有所大幅提升；心脑血管类产品受销量大幅减少影响，产销率水平有所下降；不孕不育类产品受产量减少较多影响，产销率水平有所提高，具体情况见下表。

表 4　2016~2018 年公司主要产品产销率变动情况（单位：%）

产品		2016 年		2017 年		2018 年	
		销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
皮肤病类	肤特灵（吨）	10.47	99.71	7.80	81.25	6.65	134.07
	消炎癣湿药膏（吨）	52.73	93.74	20.67	67.55	21.15	117.63
	克痒敏酮（立方米）	26.92	112.17	11.57	89.00	2.69	53.80
心脑血管类	心宝丸（吨）	21.85	50.32	28.84	141.86	19.33	111.67
不孕不育类	麒麟丸（吨）	216.58	74.77	230.18	91.88	237.20	109.94

资料来源：公司提供，联合评级整理

销售价格方面，2018 年，公司主要产品销售价格均较上年有所上升，系药材成本增加导致公司产品提价所致，具体情况见下表。

表 5　2017~2018 年公司主要产品销售价格变动情况（单位：元/盒、%）

产品		2017 年	2018 年	变动率
皮肤病类	肤特灵	10.78	11.44	6.12
	消炎癣湿药膏	12.32	13.14	6.66
	克痒敏酮	15.31	16.16	5.55
心脑血管类	心宝丸	11.81	12.62	6.86
不孕不育类	麒麟丸	81.19	84.54	4.13

资料来源：公司提供，联合评级整理

从公司前五大客户销售占比来看，2018 年，公司向前五大客户销售金额占当期销售总金额的比重由上年的 11.84%进一步下降至 9.42%，销售集中度有所下降。

2018 年，公司产品销售模式、结算方式等情况较上年无变化。

总体看，2018 年，公司皮肤病类产品和不孕不育类产品产销率有所提升，心脑血管类产品产销率有所下降；主要产品销售价格整体上涨，销售集中度进一步下降。

3．药品批发零售

公司药品批发销售板块包括药品的网络销售以及妇科类和儿科类产品的销售业务，其运营主体分别为公司 2014 年收购的康爱多和三级子公司广东宏兴集团股份有限公司（以下简称“宏兴集团”）。公司通过康爱多迅速拓展医药电商业务，全面构建线上线下终端网络。截至 2018 年底，公司旗下拥有康爱多大药房天猫旗舰店等 5 家大型电商网站旗舰店，已形成互联网官网平台、天猫平台旗舰店、移动互联网三大终端技术产品覆盖。2017 年，公司实现药品批发零售业务收入 21.54 亿元，较上年增长 47.09%，主要系公司优化医药电商康爱多的产品结构、积极拓展了医药电商创新性业务所致。

康爱多成立于 2010 年 7 月 30 日，广东太安堂于 2014 年 10 月 16 日完成对该公司 100%股权

的收购。通过近几年的发展，截至 2018 年底，康爱多拥有总注册会员 4,743 万，总购买用户 4,000 万，其中自建平台注册会员 826 万，建立了与 30,000 余家线下药店的合作。

受益于康爱多网络医药销售的快速发展，公司药品批发销售板块收入已成为公司营业收入的重要组成部分。未来伴随我国医药电商行业的快速发展，公司该板块收入有望进一步提升。

总体看，2018 年，受益于康爱多网络医药销售的快速发展，公司药品批发销售板块收入已成为公司营业收入的第一大来源。未来伴随我国医药电商行业的快速发展，公司该板块收入有望进一步提升。

4．产品研发

研发团队方面，截至 2017 年底，公司研发人员 76 人，较上年增加 1 人；研发投入方面，2018 年，公司研发投入 2,290.97 万元，较上年大幅减少 23.64%，占当年营业收入的 0.69%。

总体看，2018 年，公司研发投入力度大幅减弱。

5．重大在建项目

截至 2018 年底，公司在建工程累计投入资金 9.01 亿元，预计未来可确定的待投资额为 1.45 亿元。公司在建项目将主要于 2019 年完工，届时公司产品结构有望进一步丰富，营业收入有望得到提升。

表 6　截至 2018 年底公司重大在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划投资总额	累计投入金额	待投资额	资金来源
汕头麒麟丸生产线	0.32	0.30	0.02	自筹
太安堂亳州中药材特色产业园 1-9 号 楼及配套工程	0.45	0.11	0.34	自筹
亳州太安堂广场自持部分装修	0.10	0.10	0.00	自筹
吉林抚松人参产业基地（抚松）	1.20	0.73	0.47	自筹
宏兴东山湖二期工程建设项目	2.03	3.39	--	自筹
太安堂健康产业集团厂房和药店装修	0.37	0.19	0.18	自筹
潮州市潮安区金麒麟二期工程	1.80	1.45	0.35	自筹
太安堂总部大楼建设项目*b	2.21	2.53	--	自筹
上海蓝鹰医院实验室装修	0.30	0.21	0.09	自筹
合计	**8.78**	**9.01**	--	--

资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，未来公司在建项目投产后，有利于公司竞争力的进一步加强。

6．经营关注

医药价格政策调整可能对公司运营产生消极影响

我国列入国家基本医疗保险药品目录的药品以及具有垄断性生产、经营特征的药品，实行政府定价或者政府指导价；其他药品实行市场调节价。政府定价药品由价格主管部门制定最高零售价格。由于公司有多个品种被列入医保目录，政府若实行药品降价政策，将使得公司利润率水平降低。

药材成本波动风险

2018年，受人参采购价格大涨影响，公司原材料采购总额有所增加，药材成本波动会加大制

药生产成本压力，一段时期内可能对产品毛利产生影响，挤压公司的盈利空间。

主要产品产销量下降、产能利用率处于较低水平

2018 年，公司主要产品产销量均有所下降，产能利用率处于较低水平。

7．未来发展

未来，公司将以“建成世界一流的以太安堂绝技和高科技为特色的大型药企”为目标，巩固并继续拓展公司在中药皮肤类药、心脑血管类药、生育健康类药等几大类品种的优势，通过太安堂中医药产业和大健康产业同步发展，实现公司经营产业规划的快速发展；通过上下游的拓展，逐步构建公司医药产业价值链；通过电子商务和物流市场的拓展，构建线上线下的销售网络体系。

在具体措施方面，公司将拓展太安堂中医药产业和大健康产业的经营，围绕生殖健康领域进行业务拓展和外延并购，打造生殖健康龙头企业；继续加大对医药电商康爱多 E+药房等创新性业务的投入及拓展，通过持续优化品类结构和创新业务模式，提升康爱多的盈利能力及核心竞争力；继续在终端销售构建自营、渠道代理、商业招商、电子商务等几大销售体系；做好生产与质量管理，严格地按照新版 GMP 的规定，从采购、生产、质检、仓储、配送等各个环节近一步提升质量管理工作，增强质量意识，确保产品质量；继续加大产品创新研究力度，积极发挥公司各个研发平台的作用，保持与科研机构的良好合作，实现科技成果的产业转化，保持公司独家和特色产品在核心领域的竞争优势，加快推进麒麟丸的 FDA 认证；做好安全和环保工作，继续完善管理机构，加强防控体系建设，制定管理标准、规范及制度，积极推动企业节能减排，降低能耗，减少污染物排放。

总体看，未来公司将巩固其在皮肤病、心脑血管和不孕不育类药品的优势，并向生殖健康领域和医药电子商务方向拓展，发展思路清晰，具有可行性。

六、财务分析

公司提供的 2018 年度财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。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。

截至 2018 年底，公司合并范围较上年无变化，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 100.01 亿元，负债合计 55.12 亿元，所有者权益（包含少数股东权益）44.88 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 8.85 亿元。2018 年，公司实现营业收入 33.19 亿元，实现净利润（包含少数股东损益）1.81 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.03 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 2.39 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.02 亿元。

1．资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 100.01 亿元，较年初增长 5.22%，其中，流动资产占比 47.74%；非流动资产占比 52.26%，较为平衡。

截至 2018 年底，公司流动资产 47.75 亿元，较年初增长 4.26%；公司流动资产主要由存货（占比 55.88%、）、应收账款（占比 10.66%）、货币资金（占比 8.47%）和其他应收款（占比 16.00%）构成。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 26.68 亿元，较年初减少 14.22%；公司存货账面价值主要

由发出商品（占比 4.95%）、消耗性生物资产（占比 18.14%）、原材料（占比 7.72%）、在产品（占比 20.31%）、库存商品（占比 20.99%）、健康产业开发成本（占比 20.73%）、健康产业开发产品（占比 6.60%）构成，其中对库存商品计提跌价准备 38.83 万元。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 5.09 亿元，较年初减少 12.47%。截至 2018 年底，从账龄看，1 年以内应收账款占比 65.40%；1~2 年占比 26.12%；2~3 年占比 4.50%；3 年以上占比 3.98%，1 年以上的应收账款占比较高，账龄偏长。截至 2018 年底，公司根据账龄分析法计提坏账准备 0.69 亿元，计提比例为 11.76%，考虑到公司应收款期限较长，存在一定回收风险；从集中度看，应收账款前五大单位合计欠款 0.91 亿元，占比 15.77%，集中度一般。

截至 2018 年底，公司货币资金 4.04 亿元，较年初增加 11.98%，主要系存放在第三方支付平台的资金及银行承兑汇票保证金增加所致；货币资金中，银行存款 2.79 亿元（占比 69.06%），其他货币资金 1.22 亿元（占比 30.20%），公司其他货币资金中有 0.82 亿元为受限货币资金，系银行承兑汇票保证金，占货币资金比例为 20.30%，受限比例较高。

截至 2018 年底，公司其他应收款 7.64 亿元，较年初大幅增加 446.64%，主要系 2018 年 11 月公司将原全资孙公司广州金皮宝置业有限公司的 75%股权转让给广东宏鼎房地产投资发展集团有限公司，转让完成后，公司持股为 25%，但无表决权，原支付给全资子公司广州金皮宝置业有限公司的往来款余额变为非关联方的往来款。

截至 2018 年底，公司非流动资产总额 52.26 亿元，较年初增长 6.11%；公司非流动资产主要由固定资产（占比 45.29%）、其他非流动资产（占比 22.49%）、商誉（占比 12.10%）、在建工程（占比 8.08%）和无形资产（占比 7.25%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 23.67 亿元，较年初增长 16.40%，主要系在建工程完工转入所致。截至 2018 年底，公司固定资产原值 23.36 亿元，其中房屋及建筑物占比 87.48%、机器设备占比 8.55%、其他占比 7.41%。截至 2018 年底，公司未办妥产权证书的固定资产有抚松县人参加工基地及博物馆、亳州太安堂广场自持部分、宏兴集团职工宿舍，账面价值分别为 1.36 亿元、3.86 亿元和 70.68 万元。截至 2018 年底，公司固定资产累计计提折旧 3.80 亿元，固定资产成新率为 83.95%，成新率较高。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产 11.75 亿元，较年初增长 19.69%，主要系增加太安堂互联网大厦（2.23 亿元）所致。

截至 2018 年底，公司商誉账面价值为 6.32 亿元，较年初无变化，主要包括广东康爱多连锁药店有限公司商誉 3.15 亿元和广东宏兴集团股份有限公司商誉 1.31 亿元；公司对上海太安堂大药房连锁有限公计提商誉减值准备 711.89 万元。公司商誉规模较大，若被收购企业未来经营不达预期，则公司将面临一定商誉减值风险。

截至 2018 年底，公司在建工程 4.22 亿元，较年初大幅减少 42.46%，主要系工程完工转固所致。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值为 3.79 亿元，较年初减少 7.32%，主要系摊销增加所致；公司无形资产主要由土地使用权（占比 70.08%）、药品批文（占比 13.86%）和商标域名（占比 11.24%）构成；公司无形资产累计摊销合计 1.19 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产包括其他货币资金、固定资产和无形资产，合计受限规模 1.84 亿元，占比资产比例较小，对公司影响不大。

总体看，截至 2018 年底，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主；流动资产中存货规模较大，非流动资产中固定资产占比较大，受限资产占比较小，整体资产质量一般。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 55.12 亿元，较年初增长 5.73%，其中，流动负债占比 55.07%，非流动负债占比 44.93%，负债结构较为均衡。

截至 2018 年底，公司流动负债 30.36 亿元，较年初增长 10.20%，主要系公司应付账款增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占比 49.04%）、应付账款（占比 13.69%）以及其他应付款（占比 22.44%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 14.89 亿元，较年初增长 3.39%；公司短期借款中，包括信用借款 2.00 亿元（占比 13.43%）、质押借款 1.71 亿元（占比 11.48%）和保证借款 11.18 亿元（占比 75.08%）。

截至 2018 年底，公司应付账款 4.16 亿元，较年初增长 46.48%，主要系康爱多销售规模增长所致。从账龄看，1 年以内占比 87.98%，账龄相对较短。

截至 2018 年底，公司其他应付款 6.81 亿元，较年初增长 45.33%，主要系业务保证金及往来款增加所致；其中其他应付款 6.08 亿元，应付利息 0.73 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 24.77 亿元，较年初增长 0.72%；公司非流动负债主要由长期借款（占比 22.00%）和应付债券（占比 68.42%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款余额 5.45 亿元，较年初增长 6.41%，主要系公司增加抵押借款 0.94 亿元借款所致。

截至 2018 年底，公司应付债券余额 16.94 亿元；其中“16 太安债”9 亿元于 2021 年到期；“16 太安 01”5.00 亿元于 2021 年到期；“16 太安 02”3.00 亿元于 2021 年到期；截至本报告出具日，“16 太安 01”及“16 太安 02”余额分别为 2.29 亿元和 2.34 亿元，将于债券存续期的第 42 个月末（即 2019 年 7 月 19 日及 2019 年 7 月 28 日）进行第二次回售。考虑到实际回售金额存在一定不确定性、公司所持太安堂药业股权质押比率非常高且股票价格存在一定波动；公司处置资产、经营回款和外部融资完成时间可能与回售资金要求到位时间存在差异，“16 太安 01”和“16 太安 02”债券回售存在一定兑付风险。

从债务结构看，截至 2018 年底，公司全部债务合计 40.46 亿元，较年初增长 1.32%；其中短期债务占比 44.66%，长期债务占比 55.34%；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 55.12%、47.41%和 33.28%，均较年初变化不大。

总体看，截至 2018 年底，公司负债规模略有增长，负债结构较为均衡，整体债务负担较重，债务负担较年初变化不大；但 2019 年，公司债券回售压力较大。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 44.88 亿元，较年初增长 4.59%，主要系其他综合收益增长所致；其中归属于母公司的所有者权益为 8.85 亿元，较年初减少 0.74%，占所有者权益合计值的 19.71%，占比较低。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 18.31%，资本公积占比 51.39%，未分配利润占比 30.10%，所有者权益稳定性一般。

总体看，截至 2018 年底，公司所有者权益规模较年初小幅增长，归属于母公司的所有者权益占比较低，权益稳定性较弱。

3．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 33.19 亿元，较上年增长 2.36%；公司营业成本 23.97 亿元，较上

年增长 5.50%；公司实现利润总额 2.34 亿元，较上年减少 14.26%；实现净利润 1.81 亿元，较上年减少 15.75%，主要系费用增加所致，其中，归属于母公司所有者的净利润为-0.03 亿元。

2018 年，公司费用总额 8.67 亿元，较上年增长 26.58%；其中，销售费用占比 51.79%，管理费用占比 23.86%，财务费用占比 24.35%；2018 年，公司销售费用 4.49 亿元，同比增长 27.77%，主要系销售推广费及运杂费增加所致；管理费用 2.07 亿元，同比增长 16.61%，主要系折旧与摊销以及研发费增长所致；财务费用 2.11 亿元，同比增长 35.25%，主要系借款增多导致利息支出增加所致。2018 年，公司费用收入比为 26.12%，较上年上升 5 个百分点，费用控制能力大幅下降，期间费用对利润侵蚀严重。

2018 年，公司投资收益为 2.74 亿元，较上年大幅增加，是利润总额的 1.17 倍，主要系 2018 年 11 月处置原全资孙公司广州金皮宝置业有限公司 75%股权的投资收益；公司投资收益对利润贡献非常大，但不具有可持续性。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率为 26.56%，较上年下降 2.12 个百分点。2018 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 4.62%、4.54%和 4.11%，分别较上年下降 0.28 个百分点、0.51 个百分点和 1.01 个百分点，公司盈利能力有所下降。

总体看，2018 年，公司营业收入小幅增长，受费用大幅增加的影响，公司盈利水平下降；投资收益对利润贡献非常大，但不具有可持续性；公司费用对利润侵蚀严重。

4．现金流

经营活动方面，2018 年，公司经营活动流入现金 43.08 亿元，较上年增长 19.59%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加以及收到其它与经营活动有关的现金增加所致；经营活动流出现金 40.70 亿元，较上年增长 6.44%，系购买商品、提供劳务支付的现金增加所致。综上，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额由上年的净流出 2.04 亿元转为净流入 2.39 亿元。2018 年，公司现金收入比为 109.95%，较上年提高 9.9 个百分点，收入实现质量有所提高。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入 2.78 亿元，较上年大幅增长 346.56%，主要系 2018 年 11 月处置原全资孙公司广州金皮宝置业有限公司 75%股权收到的股权价款所致；公司投资活动现金流出 2.27 亿元，较上年大幅减少 78.40%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少以及支付其他与投资活动有关的现金减少所致。受以上因素影响，2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额由上年的净流出 9.89 亿元转为净流入 0.51 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动流入现金 18.49 亿元，较上年变化很小；公司筹资活动流出现金 21.59 亿元，较上年大幅增加 145.95%，主要系偿还的债务支付的现金大幅增加所致。受以上因素影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-3.10 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流量净额转为净流入，收入实现质量有所提高；公司对外投资需求大幅下降，但偿还债务支出的现金规模较大。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率由上年底的 1.66 倍下降至 1.57 倍，速动比率由上年底的 0.53 倍上升至 0.69 倍。截至 2018 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.27 倍上升为 0.28 倍，现金类资产对短期债务覆盖能力变化不大，仍处于较低水平。整体看，公司短期偿债能力变化不大。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 合计 5.56 亿元，较上年增长 0.34%；其中，利润总额占比 42.16%、计入财务费用的利息支出占比 37.47%，折旧和摊销占比 20.36%。2018 年，

EBITDA 利息倍数由上年的 3.41 倍下降至 2.61 倍，EBITDA 全部债务比依然为 0.14 倍，公司 EBITDA 对利息保障能力有所下降，对全部债务的保障能力一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年底，公司无对外担保。

截至 2018 年底，公司共获银行授信额度总额 20.80 亿元，已使用 15.11 亿元，未使用 5.69 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。此外，公司下属控股子公司广东太安堂为上市公司，公司具有直接融资渠道。

截至 2018 年底，公司无重大未决诉讼或仲裁情况。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91310000763808534L），截至 2019 年 4 月 23 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力有所下降。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为 5.07 亿元，约为“16 太安 01”和“16 太安 02”剩余债券本金合计（4.63 亿元）的 1.10 倍，公司现金类资产对债券的覆盖能力尚可；公司净资产为 44.88 亿元，约为剩余债券本金合计（4.63 亿元）的 9.69 倍，公司较大规模的净资产能够对“16 太安 01”和“16 太安 02”债券的按期偿付起到一定的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 5.07 亿元，约为“16 太安 01”和“16 太安 02”剩余债券本金合计（4.63 亿元）的 1.10 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入 43.08 亿元，约为“16 太安 01”和“16 太安 02”剩余债券本金合计（4.63 亿元）的 9.30 倍，公司经营活动现金流入量对“16 太安 01”和“16 太安 02”的覆盖程度较高。

八、综合评价

跟踪期内，公司主要产品产量均有所下降，产能利用率较低，导致公司中成药制造业务及中药材粗加工业务收入均有所下降，公司归属于母公司所有者的净利润出现亏损。同时，联合评级也关注到大额应收账款和存货对运营资金占用严重、商誉规模较大、少数股东权益占比很高、公司持有上市公司股份质押率非常高、期间费用对营业利润侵蚀严重以及整体债务负担较重且集中偿付压力很大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着医药电子商务业务规模的扩大，以及在建生产项目的陆续投产，公司盈利能力有望获得提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“16 太安 01”和“16 太安 02”的债项信用等级为 AA。

附件1 太安堂集团有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	95.05	100.01
所有者权益（亿元）	42.91	44.88
短期债务（亿元）	17.90	18.07
长期债务（亿元）	22.04	22.39
全部债务（亿元）	39.94	40.46
营业收入（亿元）	32.43	33.19
净利润（亿元）	2.14	1.81
EBITDA（亿元）	5.54	5.56
经营性净现金流（亿元）	-2.21	2.39
应收账款周转次数(次)	5.78	5.50
存货周转次数（次）	0.74	0.83
总资产周转次数（次）	0.38	0.34
现金收入比率（%）	100.05	109.95
总资本收益率（%）	4.90	4.62
总资产报酬率（%）	5.05	4.54
净资产收益率（%）	5.12	4.11
营业利润率（%）	28.68	26.56
费用收入比（%）	21.12	26.12
资产负债率（%）	54.85	55.12
全部债务资本化比率（%）	48.20	47.41
长期债务资本化比率（%）	33.93	33.28
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	2.61
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.14
流动比率（倍）	1.66	1.57
速动比率（倍）	0.53	0.69
现金短期债务比（倍）	0.27	0.28
经营现金流动负债比率（%）	-8.02	7.86
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.20	1.20

注：1.本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；除特别说明外，均指人民币；2.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-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/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+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

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。