跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1580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：

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

太安堂集团有限公司
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	0.53 亿元	5 年	AA	AA	2019 年 6 月 21 日
16 太安 02	1.42 亿元	5 年	AA	AA	2019 年 6 月 21 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 18 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	95.05	100.01	100.38
所有者权益（亿元）	42.91	44.88	47.49
长期债务（亿元）	22.04	22.39	15.08
全部债务（亿元）	39.94	40.46	32.51
营业收入（亿元）	32.43	33.19	40.18
净利润（亿元）	2.14	1.81	0.22
EBITDA（亿元）	5.54	5.56	3.68
经营性净现金流（亿元）	-2.21	2.39	9.84
营业利润率（%）	28.68	26.56	23.72
净资产收益率（%）	5.12	4.11	0.48
资产负债率（%）	54.85	55.12	52.69
全部债务资本化比率（%）	48.20	47.41	40.63
流动比率（倍）	1.66	1.57	1.21
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.14	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	2.61	1.75
EBITDA/待偿本金（倍）	2.84	2.85	1.89

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；3. 2019 年末长期应付款中的应付融资租赁款已计入长期债务

评级观点

跟踪期内，受益于药品批发零售业务收入大幅增长，太安堂集团有限公司（以下简称“公司”或“太安堂集团”）营业收入有所增长，经营活动现金流状况进一步得到改善；但公司中成药制造和中药材初加工业务收入均有所下降，综合毛利率略有下降；受期间费用严重侵蚀和投资收益大幅下降的影响，公司净利润同比大幅下降。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到皮肤病类产品的产能利用率水平很低、医药批发零售业务对资金需求大且毛利率水平较低、资金流动性风险、所有者权益稳定性弱以及公司本部实力很弱等因素可能对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着医药批发零售业务规模的扩大，以及在建生产项目的陆续投产，公司经营业绩有望获得改善。

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. **公司营业收入保持增长。**2019 年，由于医药电商业务发展迅速，公司药品批发零售业务收入 30.92 亿元，较上年增长 43.55%，受益于此，公司实现营业收入 40.13 亿元，较上年增长 20.91%。

2. **经营活动现金流状况进一步改善。**2019 年，公司经营活动现金净流入 9.84 亿元，较上年增长 312.25%；现金收入比为 106.64%，收入实现质量尚可。

关注

1. **医药价格政策调整可能对公司运营产生消极影响。**公司有多个品种被列入医保目录，若政府持续实行药品降价政策，公司盈利空间可能被压缩。

2. **中成药制造和中药材初加工业务收入规模进一步下降，皮肤病类产品产能利用率水平很低。**2019 年，公司中成药制造收入 5.80 亿元，较上年减少 3.17%；中药材初加工收入 2.04 亿元，较上年减少 39.10%；公司皮肤病类产品产能利用率进一步下降至 5.54%，处于很低水平。

3. **医药批发零售业务对资金需求大且毛利率水平较低。**2019 年，公司药品批发零售收入 30.92 亿元，较上年增长 43.55%，占营业收入的比重提升 12.09 个百分点至 77.05%，成为公司第一大收入来源。但医药商业业务对资金需求较大，给公司资金带来压力，且医药商业业务毛利率水平较低，随着医药商业业务收入在营业收入中的占比提升，公司综合毛利率水平可能被进一步拉低。

4. **资金流动性风险。**受整体融资环境紧张等因素影响，公司融资压力未能缓解，银行授信已全部使用完毕，融资渠道亟待拓宽，且公司在建工程尚需投资规模较大，2021 年初公司债券将集中到期，面临很大的集中偿付压力。公司持有上市公司股份未质押部分仍有一定融资空间，一定程度上可以缓解公司面临的流动性风险。

5. **公司所有者权益稳定性弱，公司本部实力很弱。**截至 2019 年末，公司归属于母公司所有者权益占比为 15.60%，少数股东权益占比为 84.40%；公司本部所有者权益仅为 0.19 亿元，资产负债率高达 98.74%。

分析师

唐玉丽　登记编号（R0040215110002）
崔濛骁　登记编号（R0040219050004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
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：

联合信用评级有限公司

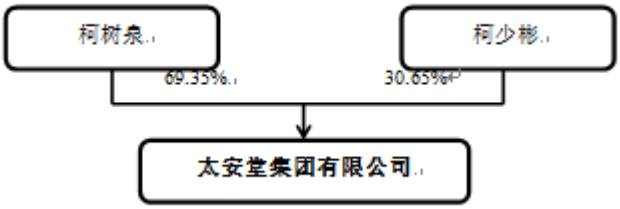
一、主体概况

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，注册资本为 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 2019 年末，公司注册资本为 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（公司持股比例为 24.93%）广东太安堂药业股份有限公司为上市公司，股票简称：“太安堂”，股票代码：002433.SZ。

截至 2020 年 4 月 18 日，公司及其一致行动人所持太安堂的股份已质押 90,410,000 股，占其所持股份的 40.68%，股权质押比例较高。

图 1　截至 2019 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019 年，公司经营范围、组织结构未发生重大变化；截至 2019 年末，公司共拥有控股子公司 8 家，较上年增加 1 家；拥有在职员工 2,650 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 100.38 亿元，负债合计 52.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.49 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7.41 亿元。2019 年，公司实现营业收入 40.18 亿元，净利润（含少数股东损益）0.22 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-0.50 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.84 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.23 亿元。

公司注册地址：上海市武进路 289 号 428 室；法定代表人：柯树泉。

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，期限为 5 年，附第 3 年末投资者回售选择权，募集资金为 5 亿元，债券利率为 4.00%，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，期限为 5 年，附第 3 年末投资者回售选择权，募集资金为 3 亿元，债券利率为 4.60%，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：112329.SZ。

截至 2019 年末，“16 太安 01”和“16 太安 02”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。

2019 年，“16 太安 01”回售金额为 4.47 亿元，“16 太安 02”回售金额为 1.58 亿元；截至本报告出具日，“16 太安 01”及“16 太安 02”余额分别为 0.53 亿元和 1.42 亿元。

公司已于 2020 年 1 月 20 日支付“16 太安 01”2019 年 1 月 19 日至 2020 年 1 月 18 日期间的利息；已于 2020 年 1 月 31 日支付“16 太安 02”2019 年 1 月 28 日至 2020 年 1 月 27 日期间的利息。

三、行业分析

1. 行业概况

2019 年，医药行业收入和利润规模保持增长，但整体增速较上年有所下降。

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长。国家统计局发布的数据显示，2019 年，中国医药行业收入增长依然稳定但利润增速有所放缓，全国医药行业实现营业收入 23,908.60 亿元，同比增长 7.40%，高于全国规模以上工业企业同期整体水平 2.10 个百分点；实现利润总额 3,119.50 亿元，同比增长 5.90%，增速较上年同期降低 3.60 个百分点。

2. 行业政策

2019年，医药行业政策导向重在降价，企业的盈利空间被大幅压缩。

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

表 1　2019 年以来医药行业重要政策

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

资料来源：公开资料

3. 行业关注

（1）研发和创新能力不足

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

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

自 2016 年一致性评价工作启动以来，国家陆续出台多项配套细则，保障一致性评价工作持续推进。2018 年 2 月至 7 月，国家药监局陆续公布了第二批至第五批通过一致性评价的品种，每批的品种品规不断增长，评审和通过速度明显提升。《中国上市药品目录集》数据库显示，截至 2019 年 5 月 18 日，共有 192 个品种完成一致性评价。口服固体制剂的一致性评价尚未完成，CDE 于 2017 年 12 月发布了《已上市化学仿制药（注射剂）一致性评价技术要求（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）。相对于口服固体制剂而言，注射剂的覆盖范围更广，终端金额更大，涉及企业更多。《征求意见稿》虽未对开展范围、时间节点等作出详细说明，但可以预见，注射剂的一致性评价已经被提上日程。在配套政策支持方面，通过一致性评价的品种，药品监管部门允许其在说明书和标签上予以标注，并将其纳入《中国上市药品目录集》；对同品种药品通过一致性评价的药品生产企业达到 3 家以上的，在药品集中采购等方面，原则上不再选用未通过一致性评价的品种。此外，《国家基本药物目录（2018 年版）》已建立动态调整机制，通过一致性评价的品种优先纳入目录，未通过一致性评价的品种将逐步调出目录。2018 年 11 月，中央全面深化改革委员会第五次会议通过了《国家组织药品集中采购试点方案》，选取了 31 种通过一致性评价的药品，在北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、沈阳、大连、厦门、成都、西安“4 直辖市+7 重点城市”试点，采取带量采购的方式，单一货源，最低价者中标。带量采购的目的是通过确定采购规模，降低交易成本，从而实现药品价格的降低，并有利于实现仿制药替代。2019 年 9 月 24 日，新一轮药品带量采购扩面开标，本次联盟采购共有 77 家企业，产生拟中选企业 45 家，拟中选产品 60 个。与联盟地区 2018 年最低采购价相比，拟中选价平均降幅 59.00%；与“4+7”试点中选价格水平相比，平均降幅 25.00%。

四、管理分析

2019年，公司主要高管人员未发生变动，主要制度连续，管理运作正常。

2019年，袁晓敏不再担任公司财务总监，公司聘任郑寿峰担任财务总监。除此之外，公司其他高级管理人员、董事和监事未发生变动，主要管理制度连续。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，公司中成药制造和中药材初加工业务收入规模进一步下降，药品批发零售业务收入大幅增长带动营业收入增长；受毛利率较低的药品批发零售业务占比提升影响，公司综合毛利率略有下降。

2019 年，公司实现营业收入 40.13 亿元，较上年增长 20.91%，主要系药品批发零售业务收入增长所致；实现净利润 0.22 亿元，较上年下降 87.72%，主要系上年投资收益规模较大所致。

表 2　2017－2019 年公司营业收入、构成和毛利率情况（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
中成药制造	7.34	22.63	55.48	5.99	18.08	56.29	5.80	14.45	56.71
中药材初加工	6.08	18.76	8.50	3.35	10.12	12.92	2.04	5.08	15.28
药品批发零售	14.64	45.16	22.85	21.54	64.96	18.78	30.92	77.05	16.93
健康产业开发产品	3.47	10.70	34.04	1.36	4.11	41.18	0.50	1.25	38.98
其他	0.90	2.75	--	0.93	2.73	91.40	0.87	2.17	90.45
合计	**32.43**	**100.00**	**28.11**	**33.19**	**100.00**	**27.78**	**40.13**	**100.00**	**24.41**

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2019 年，公司中成药制造业务收入 5.80 亿元，较上年减少 3.17%，占比下降 3.63 个百分点至 14.45%；中药材初加工业务收入 2.04 亿元，较上年减少 39.10%，占比下降 5.04 个百分点至 5.08%，主要系下游需求变化所致；药品批发零售业务收入 30.92 亿元，较上年增长 43.55%，主要系子公司广东康爱多数字健康科技有限公司（以下简称“康爱多”）销售规模扩大所致，占比提升 12.09 个百分点至 77.05%；健康产业开发产品业务和其他业务收入规模不大，占比较小，对公司经营业绩影响不大。

从毛利率情况来看，2019 年，公司综合毛利率为 24.41%，较上年下降 3.37 个百分点。具体来看，2019 年，公司中成药制造业务毛利率为 56.71%，较上年上升 0.42 个百分点；中药材初加工业务毛利率为 15.28%，较上年上升 2.36 百分点；药品批发零售业务毛利率为 16.93%，较上年下降 1.85 个百分点，主要系毛利率较低的线上销售规模加大所致。

2．中药制造业务

（1）原材料采购

2019 年，公司制药业务主要原材料采购品种有所减少，采购金额大幅下降，采购集中度一般。2019 年，公司医药产品的原材料主要有人参和蛇床子等，受产品结构变化影响，公司不再采购重楼和芦荟。从采购量来看，公司人参和蛇床子采购量均有不同幅度的减少，主要系产品销量减少所致；从采购价格来看，人参采购均价受市场价格波动影响大幅下降；蛇床子采购均价有所上涨。受上述因素影响，公司人参和蛇床子采购金额大幅下降至 2,732.43 万元，具体情况见下表。

表 3　2017－2019 年公司中药生产业务主要原材料采购情况（单位：元/公斤、万公斤、万元）

原辅材料	2017 年			2018 年			2019 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	221.78	17.11	3,794.73	365.16	11.53	4,210.29	292.48	9.05	2,646.92
蛇床子	13.98	19.99	279.44	12.71	13.00	165.23	13.64	6.27	85.51
重楼	81.96	0.45	36.88	82.00	0.20	16.40	--	--	--
芦荟	65.86	0.07	4.61	--	--	--	--	--	--
合计	--	**37.62**	**4,115.66**	--	**24.73**	**4,391.92**	--	**15.32**	**2,732.43**

资料来源：公司提供

从采购集中度看，2019 年，公司向前五名供应商采购额占采购总额的比重为 26.82%，采购集中度一般。

（2）生产情况

2019 年，公司调整产品结构，不再生产克痒敏酮；除消炎癣湿药膏产量有所下降外，公司其他主要产品产量较上年均出现不同程度的增长；皮肤病类产品产能利用率处于很低水平，心脑血管类产品和不孕不育类产品产能利用率大幅提升。

2019 年，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，2019 年，公司不再生产克痒敏酮，除消炎癣湿药膏产量有所下降外，公司其他主要产品产量较上年均出现不同程度的增长。从产能利用率来看，公司皮肤病类产品产能利用率进一步下降至 5.54%，处于很低水平；公司心脑血管类产品产能利用率大幅提升至 61.38%；不孕不育类产品产能利用率进一步提升至 93.65%，具体情况见下表。

表 4　2017－2019 年公司主要产品的产能、产量及产能利用率情况

产品		2017 年			2018 年			2019 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）	100.00	9.60	14.11	100.00	4.96	7.41	100.00	6.80	5.54
	消炎癣湿药膏（吨）	177.00	30.60		177.00	17.98		177.00	14.10	
	克痒敏酮（立方米）	100.00	13.00		100.00	5.00		100.00	0.00	
心脑血管类	心宝丸（吨）	60.00	20.33	33.88	60.00	17.31	28.85	60.00	36.83	61.38
不孕不育类	麒麟丸（吨）	240.00	250.52	104.38	240.00	215.76	89.90	240.00	224.76	93.65

资料来源：公司提供

（3）产品销售

2019 年，公司皮肤病类产品销量变化不大，心脑血管类产品销量大幅增加，不孕不育类产品销量大幅减少；除肤特灵外，公司皮肤病类主要产品销售价格均有所下降；心脑血管类和不孕不育类产品价格有所上涨；公司产品销售集中度很低。

销量方面，2019 年，公司皮肤病类产品销量整体略有增长，但变化不大；心脑血管类产品心宝丸销量大幅增加 12.64 吨至 31.97 吨，主要系公司自 2018 年将该产品提价 70%，渠道商在提价前提前备货导致 2018 年销量基数较小所致；不孕不育类产品麒麟丸销量受市场需求影响，较上年大幅减少 47.75 吨至 189.45 吨。

从产销率情况来看，2019 年，肤特灵因产量增加较多，产销率较上年下降 22.45 个百分点至 111.62%；消炎癣湿药膏因产量减少，产销率较上年大幅提升 33.36 个百分点至 150.99%；心脑血

管类产品因产量大幅增加，产销率下降 24.87 个百分点至 86.80%；不孕不育类产品因销量减少较多影响，产销率下降 25.65 个百分点至 84.29%，具体情况见下表。

表 5　2017－2019 年公司主要产品产销率变动情况（单位：%）

产品		2017 年		2018 年		2019 年	
		销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
皮肤病类	肤特灵（吨）	7.80	81.25	6.65	134.07	7.59	111.62
	消炎癣湿药膏（吨）	20.67	67.55	21.15	117.63	21.29	150.99
	克痒敏酮（立方米）	11.57	89.00	2.69	53.80	2.72	--
心脑血管类	心宝丸（吨）	28.84	141.86	19.33	111.67	31.97	86.80
不孕不育类	麒麟丸（吨）	230.18	91.88	237.20	109.94	189.45	84.29

资料来源：公司提供

销售价格方面，2019 年，除肤特灵外，公司皮肤病类主要产品销售价格均有所下降；心脑血管类和不孕不育类产品价格有所上涨，具体情况见下表。

表 6　2018－2019 年公司主要产品销售价格变动情况（单位：元/盒、%）

产品		2018 年	2019 年	变动率
皮肤病类	肤特灵	11.44	11.77	2.80
	消炎癣湿药膏	13.14	12.92	-1.70
	克痒敏酮	16.16	13.59	-18.91
心脑血管类	心宝丸	12.62	14.95	7.92
不孕不育类	麒麟丸	84.54	85.65	1.30

资料来源：公司提供

2019 年，公司向前五大客户销售金额占销售总金额的比重为 5.29%，销售集中度很低。

3．药品批发零售业务

2019 年，受益于康爱多网络医药销售的快速发展，公司药品批发零售业务收入大幅增长，已成为公司第一大收入来源。未来伴随我国医药电商行业的快速发展，该板块收入可能进一步提升。

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，其运营主体主要为公司 2014 年收购的康爱多。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 2019 年末，公司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产品覆盖；康爱多总注册会员达到 6,196 万，总购买用户达到 5,317 万；康爱多已与国内超过 3,000 家工业企业达成稳定的战略合作，包括产品直供、营销和市场资源支持等，并且确保在线 SKU 超过 28,000 个；建立了 15 个专家委员会，拥有副主任级在线医师超 50,000 人；覆盖单体药店、诊所超过 30,000 家。

仓储物流方面，康爱多自建仓配体系，仓储物流中心位于广州花都，建筑面积 7 万平方米，可保障日均 50 万件订单当天发货。

2019 年，公司实现药品批发零售收入 30.92 亿元，较上年增长 43.55%，主要系电商平台收入增长所致。受益于康爱多网络医药销售的快速发展，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。

4．重大在建项目

公司在建项目数量较多，尚需投资规模较大且资金来源全部为自筹，公司有一定资金支出压力。

截至 2019 年末，公司在建工程投资总额合计 9.59 亿元，累计投入资金 3.88 亿元，尚需投资金额为 5.71 亿元，资金来源全部为自筹，公司有一定资金支出压力。

表 7　截至 2019 年末公司重大在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	投资总额	累计投入金额	工程进度	资金来源
汕头麒麟丸生产线	3,200.00	--	--	自筹
太安堂亳州中药材特色产业园 1-9 号楼及配套工程	4,523.81	11,42.12	25.00	自筹
亳州太安堂广场自持部分装修	973.00	--	--	--
吉林抚松人参产业基地（抚松）*a	12,000.00	14,45.15	12.04	自筹
宏兴东山湖二期工程建设项目	20,265.56	21,80.11	10.76	自筹
太安堂总部大楼建设项目*b	22,090.71	105,59.70	47.80	自筹
太安堂健康产业集团厂房和药店装修	36,93.09	20,04.02	54.26	自筹
潮州市潮安区金麒麟二期工程	180,00.00	185,72.47	103.18	自筹
松坪沟养麝基地二期工程	91.39	--	--	--
上海凯立实业发展有限公司装修款	20,00.00	--	--	--
上海蓝鹰医院实验室装修	30,00.00	2,99.20	9.97	自筹
上海金皮宝化妆品罐装生产车间洁净工程	3,00.00	1,31.73	43.91	自筹
房县 1,500 亩林麝驯养繁殖基地二期	10,00.00	7,25.64	72.56	自筹
东山湖酒店扩建工程	48,00.00	17,50.93	36.48	自筹
合计	**959,37.56**	**388,11.05**	--	--

资料来源：公司提供

5．经营关注

（1）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，政府若持续实行药品降价政策，公司药品盈利空间可能被压缩。

（2）公司中成药制造和中药材初加工业务收入规模进一步下降，部分产品产能利用率水平很低

2019 年，公司中成药制造收入 5.80 亿元，较上年减少 3.17%；中药材初加工收入 2.04 亿元，较上年减少 39.10%；公司皮肤病类产品产能利用率进一步下降至 5.54%，处于很低水平。

（3）医药批发零售业务对资金需求大且毛利率水平较低

2019 年，公司药品批发零售收入 30.92 亿元，较上年增长 43.55%，占营业收入的比重提升 12.09 个百分点至 77.05%，成为公司第一大收入来源。但医药商业业务对资金需求较大，给公司资金带来压力；同时，医药商业业务毛利率水平较低，随着医药商业业务收入在营业收入中的占比提升，公司综合毛利率水平可能被进一步拉低。

（3）资金流动性风险

截至 2019 年末，受整体融资环境紧张等因素影响，公司融资压力未能缓解，银行授信已全部使用完毕，融资渠道亟待拓宽，而在建工程尚需投资规模较大。2021 年初公司债券集中到期，面临很大的集中偿付压力，若短期内无法获得足够的外部融资，可能爆发流动性风险。

6．未来发展

公司 2020 年的发展规划与主业密切相关，具体落实情况有待观察。

未来，公司将巩固并继续拓展在生育健康类药、中药皮肤类药、心脑血管类药等几大类品种的优势，实现公司经营规模和经营质量的发展；逐步构建公司医药产业价值链；充分利用质量优势、产品优势和产业优势，实现健康持续发展。具体来看，2020年公司经营规划如下：

（1）继续完善从儿童期到老年期药品的产品链，深入研究，拓展适应症；更紧密与各类专业学会合作，开展大型科学研究和专题专项。在科研引领学术推广的同时，进一步开展从一线市场到县级市场布局，大力开发连锁药房，最终全面覆盖基层市场；（2）加大对医药电商康爱多“互联网+药”“互联网+医”及“互联网+大健康”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；（3）在终端销售构建自营、渠道代理、商业招商、太安堂大药房和康爱多电子商务等几大销售体系，保证公司主营业务规模的增长；（4）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；（5）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品种在核心领域的竞争优势，有序推进公司各项研究项目，加快推进麒麟丸的FDA认证。

六、财务分析

公司提供的 2019 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，审计结论为标准无保留意见。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 2019 年末，公司共拥有控股子公司 8 家，较上年增加 1 家；公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 100.38 亿元，负债合计 52.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.49 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7.41 亿元。2019 年，公司实现营业收入 40.18 亿元，净利润（含少数股东损益）0.22 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-0.50 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.84 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.23 亿元。

1．资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模变化不大，资产结构相对均衡；流动资产中存货规模较大，对资金占用较大；非流动资产中固定资产占比较大；受限资产占比很低，整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 100.38 亿元，较年初增长 0.38%，变化不大。其中，流动资产占 43.21%，非流动资产占 56.79%。公司资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动资产 43.38 亿元，较年初下降 9.15%，主要系货币资金和应收票据减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 6.78%）、应收账款（占 16.03%）、预付款项（占

5.07%）、存货（占 64.88%）和其他流动资产（占 5.29%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 2.94 亿元，较年初下降 27.26%，主要系债券回售支出资金较多所致；货币资金包括库存现金 87.93 万元，银行存款 1.85 亿元和其他货币资金 1.08 亿元，其中其他货币资金中有 0.95 亿元受限，受限比例为 32.31%，主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2019 年末，公司应收账款 6.95 亿元，较年初增长 36.62%，主要系医药商业业务扩大、且融资环境紧张导致部分客户付款相对滞后所致。应收账款账龄以 1 年以内为主（占比为 68.69%），累计计提坏账准备 1.12 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 1.61 亿元，占比为 19.90%，集中度较低。

截至 2019 年末，公司预付款项 2.20 亿元，较年初下降 11.74%，主要系预付原料款减少所致。

截至 2019 年末，公司存货账面价值 28.14 亿元，较年初增长 5.48%，主要系库存商品增加所致；存货主要由库存商品（占 23.02%）、在产品（占 22.84%）、消耗性生物资产（占 18.61%）和健康产业开发成本（占 14.42%）构成，累计计提跌价准备 3.88 万元，计提比例很低。

截至 2019 年末，公司其他流动资产 2.29 亿元，较年初增长 195.23%，主要系新增 1 年内到期的其他应收款 1.48 亿元所致。上述其他应收款主要包括：（1）2018 年 11 月太安堂将原全资子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，该往来款 12,300.00 万元已于 2019 年末收回。（2）2019 年 12 月，子公司太安堂处置广东康爱多数字健康科技有限公司 2%的股权给南京信江物联网技术有限公司的转让款 2,500.00 万元已于 2020 年 1 月 14 日收回。

截至 2019 年末，公司非流动资产 57.01 亿元，较年初增长 9.08%，公司非流动资产主要由固定资产（占 40.91%）、在建工程（占 7.31%）、无形资产（占 6.19%）、商誉（占 11.09%）和其他非流动资产（占 28.32%）构成。

截至 2019 年末，公司固定资产账面价值 23.32 亿元，较年初下降 1.46%，变化不大；固定资产主要为房屋建筑物，累计计提折旧 4.62 亿元；固定资产成新率 73.76%，成新率尚可。

截至 2019 年末，公司在建工程 4.17 亿元，较年初下降 1.26%，变化不大；在建工程主要为太安堂总部大楼建设项目*b（1.06 亿元）、潮州市潮安区金麒麟二期工程（1.86 亿元）等构成，未计提减值损失。

截至 2019 年末，公司无形资产 3.53 亿元，较年初下降 6.95%，主要系摊销增加所致。无形资产主要为土地使用权，已累计摊销 1.37 亿元。

截至 2019 年末，公司商誉 6.32 亿元，较年初无变化，主要为收购康爱多和广东宏兴集团股份有限公司形成的商誉。如被收购单位经营业绩未达预期，公司商誉将面临减值风险。

截至 2019 年末，公司其他非流动资产 16.14 亿元，较年初增长 37.39%，主要系预付工程和设备款和太安堂互联网大厦期末余额增加所致。公司其他非流动资产主要包括预付土地款 9.51 亿元，预付工程及设备款 1.82 亿元和太安堂互联网大厦 4.80 亿元。

截至 2019 年末，公司受限资产包括其他货币资金、其他应收款、固定资产、无形资产和其他非流动资产，合计受限规模 1.79 亿元，占比资产比例为 1.78%，受限比例很低。

2．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债规模略有下降，以流动负债为主；整体债务负担有所减轻，但集

中偿付压力很大。

截至 2019 年末，公司负债总额 52.89 亿元，较年初下降 4.05%。其中，流动负债占 67.95%，非流动负债占 32.05%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债 35.94 亿元，较年初增长 18.39%，主要系其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 36.78%）、应付票据（占 9.88%）、应付账款（占 13.54%）和其他应付款（占 35.18%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 13.22 亿元，较年初下降 11.22%，主要系保证借款减少所致；短期借款包括质押借款 1.72 亿元、保证借款 5 亿元和信用借款 6.5 亿元。

截至 2019 年末，公司应付票据 3.54 亿元，较年初增长 75.60%，全部为银行承兑汇票。

截至 2019 年末，公司应付账款 4.87 亿元，较年初增长 13.54%，主要系应付采购款增加、账期延长所致；应付账款账龄以 1 年以内为主（占 86.04%）。

截至 2019 年末，公司其他应付款 12.64 亿元，较年初增长 85.60%，主要系往来款增加所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 16.95 亿元，较年初下降 31.55%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 17.08%）、应付债券（占 64.41%）、长期应付款（占 7.67%）和递延所得税负债（占 6.80%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 2.90 亿元，较年初下降 46.84%，主要系保证借款减少所致；长期借款主要由保证借款（1.16 亿元）和抵押借款（1.12 亿元）构成。从期限分布看，公司长期借款全部在 1~2 年（含 2 年）内到期，有一定集中偿付压力。

截至 2019 年末，公司应付债券 10.92 亿元，较年初下降 35.56%，主要系“16 太安 01”和“16 太安 02” 部分回售所致；公司应付债券将全部于 2021 年到期，集中偿付压力很大。

截至 2019 年末，公司长期应付款 1.30 亿元，较年初增长 75.81%，主要系应付融资租赁款（1.27 亿元）增加所致。

截至 2019 年末，公司递延所得税负债 1.15 亿元，较年初下降 0.53%，变化不大。

截至 2019 年末，公司全部债务 32.51 亿元，较年初下降 19.66%，主要系长期债务减少所致。其中，短期债务占 53.61%，长期债务占 46.39%。短期债务 17.43 亿元，较年初下降 3.56%；长期债务 15.08 亿元，较年初下降 32.65%，主要系长期借款和应付债券减少所致。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 52.69%、40.63%和 24.10%，较年初分别下降 2.43 个百分点、6.77 个百分点和 9.18 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，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低，所有者权益稳定性弱。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 47.49 亿元，较年初增长 5.81%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 15.60%，少数股东权益占比为 84.40%。归属于母公司所有者权益 7.41 亿元，其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 21.87%、61.37%、0.19%和 16.58%，公司所有者权益结构稳定性弱。

3．盈利能力

2019 年，受益于医药批发零售业务规模扩大，公司营业收入有所增长；期间费用对利润侵蚀严重，非经常损益对利润贡献很大，但不具有可持续性；公司整体盈利能力有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 40.18 亿元，较上年增长 21.06%，主要系医药批发零售业务增长

所致；营业成本为 30.36 亿元，较上年增长 26.67%；实现营业利润 0.48 亿元，较上年下降 79.79%，主要系投资收益减少所致；实现净利润 0.22 亿元，较上年下降 87.72%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 10.03 亿元，较上年增长 15.70%，主要系销售费用和管理费用增加所致。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 51.29%、24.41%、2.42%和 21.88%。其中，销售费用为 5.15 亿元，较上年增长 14.59%，主要系工资薪酬增长所致；管理费用为 2.45 亿元，较上年增长 33.11%，主要系折旧摊销和信息服务费增长所致；研发费用为 0.24 亿元，较上年增长 5.90%；财务费用为 2.19 亿元，较上年增长 3.95%。2019 年，公司费用收入比为 24.96%，较上年下降 1.16 个百分点，公司费用控制能力仍有待提高。

2019 年，公司实现投资收益 0.61 亿元，较上年下降 77.71%，主要系上年处置长期股权收益较多所致，投资收益占营业利润比重为 128.03%，对营业利润影响很大。2019 年，公司实现其他收益 0.28 亿元，较上年增长 559.92%，主要系与日常活动相关的政府补助增加所致；其他收益占营业利润比重为 57.90%，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 23.72%，较上年下降 2.84 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.81%、2.55%和 0.48%，较上年分别下降 1.82 个百分点、1.99 个百分点和 3.63 个百分点。公司盈利能力有所下降。

4．现金流

2019 年，公司经营活动现金保持净流入状态，且净流入规模大幅增长，收入实现质量尚可；投资活动现金净流入规模大幅增长，由于偿还债务支出的现金规模较大，公司筹资活动现金呈大额净流出状态。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 60.99 亿元，较上年增长 41.56%，主要系医药批发零售业务规模扩大以及收到其他与经营活动有关现金增加所致；经营活动现金流出 51.15 亿元，较上年增长 25.69%，主要系购买商品和接受劳务增加所致。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入 9.84 亿元，较上年增长 312.25%。2019 年，公司现金收入比为 106.64%，较上年下降 3.31 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 4.02 亿元，较上年增长 44.25%，主要系收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金增加所致；投资活动现金流出 3.17 亿元，较上年增长 39.54%，主要系投资支付的现金增加所致。综上，2019 年，公司投资活动现金净流入 0.85 亿元，较上年增长 65.03%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 23.79 亿元，较上年增长 28.66%，主要系取得借款增加所致；筹资活动现金流出 35.71 亿元，较上年增长 65.38%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。综上，2019 年，公司筹资活动现金净流出 11.92 亿元，较上年增长 284.24%。

5．偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标均有所弱化；公司银行授信已全部使用完毕；公司债券将全部于 2021 年到期，公司偿债压力大。

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 1.57 倍和 0.69 倍下降至 1.21 倍和 0.42 倍，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.28 倍下降至 0.19 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。整体看，公司短期偿债能力有所弱化。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 3.68 亿元，较上年下降 33.81%。从 EBITDA 的构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 23.84%）、摊销（占 6.67%）、计入财务费用的利息支出（占 57.13%）和利润总额（占 12.36%）构成，利润总额占比较低。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.61 倍下降至 1.75 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 0.14 倍下降至 0.11 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所下降。整体看，公司长期债务偿债能力进一步弱化。

截至 2019 年末，公司无对合并范围外公司的担保。

截至 2019 年末，公司共获银行授信额度总额 13.22 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道亟待拓宽。此外，公司下属控股子公司太安堂为上市公司，公司具有直接融资渠道。

截至 2019 年末，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（机构信用代码：G10310109133051402），截至 2020 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。

6．公司本部财务概况

公司本部主要承担融资平台功能，营业收入规模很小，利润主要来自投资收益和资产处置收益；公司本部资产以非流动资产为主，负债水平非常高，所有者权益规模很小。

截至 2019 年末，公司本部资产总额 15.89 亿元，较年初下降 12.74%。其中，流动资产 3.09 亿元（占 19.45%），非流动资产 12.79 亿元（占 80.49%）。流动资产主要为其他应收款（占 98.71%），非流动资产主要为长期股权投资（占 98.20%）。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 206.21 万元，规模很小。

截至 2019 年末，公司本部负债总额 15.69 亿元，较年初下降 15.24%；其中，流动负债 13.13 亿元（占 83.68%），非流动负债 2.56 亿元（占 16.32%）。流动负债主要由短期借款（占 16.91%）和其他应付款（占 82.86%）构成。非流动负债主要由长期借款（占 24.22%）和应付债券（占 75.78%）构成。截至 2019 年末，公司本部资产负债率为 98.74%，负债水平非常高。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 0.19 亿元，主要由实收资本（占 852.63%）、盈余公积（占 3.36%）和未分配利润（占-752.63%）构成，公司所有者权益规模很小。

2019 年，公司本部实现营业收入 4.57 万元，投资收益 1.84 亿元；净利润为 0.49 亿元，主要为投资收益和资产处置收益。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 14.65 亿元和 7.17 亿元，经营活动现金流量净额为 7.47 亿元；公司投资活动现金流量净额-0.90 亿元；公司筹资活动现金流量净额为-8.55 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产为 3.30 亿元，为“16 太安 01”和“16 太安 02”待偿本金合计（1.95 亿元）的 1.69 倍，公司现金类资产对“16 太安 01”和“16 太安 02”待偿本金的覆盖程度一般；截至 2019 年末，公司净资产为 47.49 亿元，为“16 太安 01”和“16 太安 02”待偿本金（1.95 亿元）的 24.36 倍，公司净资产对“16 太安 01”和“16 太安 02”待偿本金按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 3.68 亿元，为“16 太安 01”和“16 太安 02”待偿本金（1.95 亿元）的 1.89 倍，公司 EBITDA 对“16 太安 01”和“16 太安 02”待偿本金的覆

盖程度尚可。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 60.99 亿元，为“16 太安 01”和“16 太安 02”待偿本金（1.95 亿元）的 31.29 倍，公司经营活动产生的现金流入对“16 太安 01”和“16 太安 02”待偿本金的覆盖程度很高。

综上分析，公司对“16 太安 01”和“16 太安 02”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，受益于药品批发零售业务收入大幅增长，公司营业收入有所增长，经营活动现金流状况进一步得到改善；但公司中成药制造和中药材初加工业务收入均有所下降，综合毛利率略有下降；受期间费用严重侵蚀和投资收益大幅下降的影响，公司净利润同比大幅下降。同时，联合评级也关注到皮肤病类产品的产能利用率水平很低、医药批发零售业务对资金需求大且毛利率水平较低、资金流动性风险、所有者权益稳定性弱以及公司本部实力很弱等因素可能对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着医药批发零售业务规模的扩大，以及在建生产项目的陆续投产，公司经营业绩有望获得改善。

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	2019 年
资产总额（亿元）	95.05	100.01	100.38
所有者权益（亿元）	42.91	44.88	47.49
短期债务（亿元）	17.90	18.07	17.43
长期债务（亿元）	22.04	22.39	15.08
全部债务（亿元）	39.94	40.46	32.51
营业收入（亿元）	32.43	33.19	40.18
净利润（亿元）	2.14	1.81	0.22
EBITDA（亿元）	5.54	5.56	3.68
经营性净现金流（亿元）	-2.21	2.39	9.84
应收账款周转次数(次)	5.95	5.50	5.80
存货周转次数（次）	0.74	0.83	1.11
总资产周转次数（次）	0.38	0.34	0.40
现金收入比率（%）	100.05	109.95	106.64
总资本收益率（%）	4.90	4.62	2.81
总资产报酬率（%）	5.05	4.54	2.55
净资产收益率（%）	5.12	4.11	0.48
营业利润率（%）	28.68	26.56	23.72
费用收入比（%）	21.12	26.12	24.96
资产负债率（%）	54.85	55.12	52.69
全部债务资本化比率（%）	48.20	47.41	40.63
长期债务资本化比率（%）	33.93	33.28	24.10
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	2.61	1.75
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.14	0.11
流动比率（倍）	1.66	1.57	1.21
速动比率（倍）	0.53	0.69	0.42
现金短期债务比（倍）	0.27	0.28	0.19
经营现金流动负债比率（%）	-8.02	7.86	27.39
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.84	2.85	1.89

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；3. 2019 年末长期应付款中的应付融资租赁款已计入长期债务

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+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。