跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 904 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国国际医药公司主体长期信用等级为AA^+，并维持“16国医药CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月十五日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

中国国际医药卫生公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

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

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 国医药 CP001	4 亿元	2016/03/08~2017/03/08	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 6 月 15 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.60	21.50	20.94	20.73
资产总额(亿元)	77.01	111.54	120.79	114.15
所有者权益(亿元)	26.09	35.63	38.76	39.69
短期债务(亿元)	9.94	19.17	20.81	17.72
全部债务(亿元)	14.79	23.67	28.38	26.22
营业收入(亿元)	89.99	153.24	167.42	46.73
利润总额 (亿元)	2.40	3.30	3.74	1.00
EBITDA(亿元)	4.03	5.58	6.07	--
经营性净现金流(亿元)	1.96	3.60	4.20	0.74
营业利润率(%)	7.46	7.32	6.37	4.77
净资产收益率(%)	7.67	7.46	8.10	--
资产负债率(%)	66.12	68.06	67.91	65.23
全部债务资本化比率(%)	36.18	39.91	42.65	39.78
流动比率(%)	130.76	128.14	131.17	138.17
全部债务/EBITDA(倍)	3.67	4.24	4.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.66	5.56	5.76	--
经营现金流动负债比率(%)	4.35	5.13	5.67	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；
2. 2013-2015 年现金类资产已扣除使用受限制的货币资金；
3. 将长期应付款调整计入长期债务；
4. 2016 年 3 月底短期债务计入其他流动负债。

分析师

马 栋　王 慧　刘 然
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，中国国际医药卫生公司（以下简称“公司”）作为中国医药集团总公司（以下简称“国药集团”）从事国际医药贸易与医疗资源整合的产业平台，在国际医药贸易、医疗健康经营等方面具备优势，跟踪期内资产和收入规模持续增长。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司主要业务板块毛利率下滑，2015 年债务规模较 2014 年有所上升，债务结构有待改善等因素对公司有一定影响。

未来，依托国药集团的产业链资源，公司将继续加大对目标省市医疗资源的整合，同时通过拓宽渠道以及利用与国药集团的协同作用等措施保障国际商贸业务的稳定增长，公司综合实力有望进一步加强。联合资信对公司评级展望为稳定。

国药集团对“16 国医药 CP001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，增强了本期短期融资券本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司 AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 国医药 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 中国基础医疗旺盛的消费需求以及中外医疗的深入合作为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是国药集团国际医药及医疗整合业务的唯一平台，在国药集团中战略地位突出，国药集团对公司支持力度大。
3. 跟踪期内，公司资产和收入规模持续增长。
4. 跟踪期内，公司保持了较好的偿债能力；经营活动现金流入及现金类资产对“16 国医药 CP001”覆盖程度良好。

关注

1．跟踪期内，公司主要业务板块毛利率下滑，主业盈利能力弱化。

2．2015年公司整体债务规模较2014年有所上升。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国国际医药卫生公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国国际医药卫生公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因中国国际医药卫生公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国国际医药卫生公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 国医药 CP001”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国国际医药卫生公司主体长期信用及“16 国医药 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国国际医药卫生公司（以下简称“国药国际”或“公司”）原名为中国医疗卫生对外技术合作公司，系 1989 年由中国医疗卫生器材进出口公司投资，并经国家工商行政管理局登记注册的全民所有制企业法人单位，注册资本人民币 500.10 万元，2010 年 11 月 18 日，更名为中国国际医药卫生公司，投资人变更为中国医药集团总公司，中国医药集团总公司以持有的二级子企业中国出国人员服务总公司的全部产权作为出资增加公司的注册资本，并于 2011 年 10 月 28 日进行了企业国有资产产权变更登记，变更后，公司注册资本为人民币 100000.00 万元。

2012 年，公司根据国药公司财务[2012]572 号文件规定，将中国出国人员服务总公司 1996 年向原外经贸部借用中央外贸发展基金借款本金 2500.00 万元人民币，转增公司的资本金。增资后，公司的注册资金为人民币 102500.00 万元。

2013 年，根据中国医药集团总公司下发的国药公司投资[2013]264 号《关于增资中国国际医药卫生公司的通知》，公司申请增加注册资本人民币 50000.00 万元，由中国医药集团总公司缴足。增资后，公司的注册资金为人民币 152500.00 万元。

2014 年，根据中国医药集团总公司下发的国药集团投资[2013]903 号《关于增资中国国际医药卫生公司的决定》，中国医药集团总公司以持有的二级子企业中国医药对外贸易公司的全部产权作为出资增加公司的注册资本。增资后，公司的注册资金为 210838.00 万元。公司为中国医药集团总公司全资子公司。截至 2016 年 3 月底，公司实收资本 21.08 亿元，其中中国医药集团总公司拥有 100%股权，为公司唯一股东，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

经营范围： Ⅲ、Ⅱ类：眼科手术器械，注射穿刺器械，医用电子仪器设备，医用光学器具、仪器及内窥镜设备（角膜接触镜除外），医用超声仪器及有关设备，医用激光仪器设备，医用高频仪器设备，物理治疗及康复设备，医用磁共振设备，医用 X 射线设备，医用 X 射线附属设备及部件，医用高能射线设备，医用核素设备，临床检验分析仪器，体外循环及血液处理设备，植入材料和人工器官（助听器除外），手术室、急救室、诊疗室设备及器具，医用冷疗、低温、冷藏设备及器具，医用卫生材料及敷料，医用缝合材料及粘合剂，医用高分子材料及制品，介入器材；Ⅱ类：基础外科手术器械，耳鼻喉科手术器械，胸腔心血管外科手术器械，矫形外科(骨科)手术器械，普通诊察器械，中医器械，医用化验和基础设备器具，口腔科设备及器具，病房护理设备及器具，消毒和灭菌设备及器具，软件（有效期至 2019-01-08 日）；承包与其实力、规模、业绩相适应的国外工程项目，对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；中成药、化学药制剂、化学原料药、抗生素、生化药品、生物制品、第二类精神药品制剂、蛋白同化制剂和肽类激素、疫苗、中药材、中药饮片（有效期至 2019-12-02 日）；批发预包装食品（食品流通许可证有效期至 2018 年 04 月 12 日）；经营保健食品（食品卫生许可证有效期至 2019 年 04 月 29 日）；进出口业务；机械电子产品；化工产品（不含化学危险品）；矿产品（不含煤炭及石油制品）；针纺织品、五金交电、百货、化妆品的销售；承担我国对外经济援助中的医疗卫生项目（包括提供所需设备、材料）；与主营相关的技术咨询服务（国家

有专项规定的除外）；机械电子产品（不含小汽车）的销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 120.79 亿元，所有者权益合计 38.76 亿元（其中少数股东权益 8.86 亿元）；2015 年公司实现营业收入 167.42 亿元，利润总额 3.74 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 114.15 亿元，所有者权益合计 39.69 亿元（其中少数股东权益 8.63 亿元）；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 46.73 亿元，利润总额 1.00 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区惠新东街 4 号；法定代表人：李粲。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年末，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加

强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业环境

中国城镇化、人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入，释放了国内的医疗需求，并带动了药品需求的增长。根据商务部发布的《2015 年药品流通行业运行统计分析报告》，2015 年药品流通市场规模稳定增长，但增速进一步放缓。据商务部统计系统数据显示，全国七大类医药商品销售总额 16613 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，其中药品零售市场 3323 亿元，扣除不可比因素同比增长 8.6%，增幅回落 0.5 个百分点。

根据国家食品药品监督管理总局统计，截至 2015 年 11 月底全国共有药品批发企业 13508 家；药品零售连锁企业 4981 家，下辖门店 204895 家，零售单体药店 243162 家，零售药店门店总数 448057 家 。

经营效益方面。2015 年，全国药品流通直报企业主营业务收入 12625 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.9%，增幅回落 4.5 个百分点；利润总额 283 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.6%，增幅回落 4.2 个百分点；平均毛利率 6.9%，同比上升 0.1 个百分点；平均费用率 5.4%，同比上升 0.1 个百分点；平均利润率 1.7%，与上年基本持平；净利润率 1.4%。

销售渠道方面。2015 年对批发企业销售额为 6936 亿元，占销售总额的 41.8%，比上年降低 1 个百分点；对终端销售额为 9677 亿元，占销售总额的 58.2%，比上年增加 1 个百分点；其中对医疗机构销售额为 6907 亿元，占终端销售额的 71.4%，对零售终端和居民零售销售额为 2770 亿元，占终端销售额的 28.6%。

销售区域方面。2015 年全国六大区域销售总额比重，分别为华东 37.9%、华北 16.4%、中南 22.9%、西南 12.8%、东北 5.4%、西北 4.6%；其中华东、华北、中南三大区域销售额占到行业销售总额的 77.2%，同比下降 0.5 个百分点；三大经济区域销售总额比重，分别为京津冀经济区占 14.1%、长江三角洲经济区占 22.7%、珠江三角洲经济区占 8.0%；2015 年销售额居前 10 位的省市，依次为北京、广东、上海、浙江、江苏、安徽、山东、河南、重庆、云南；10 省市销售额占全国销售总额的 63.8%，同比下降 0.5 个百分点。

行业集中度方面。2015 年前 100 位药品批发企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模的 68.9%,比上年提高 3.0 个百分点，其中前 3 位药品批发企业占 33.5%，比上年提高 2.6 个百分点，前 10 位企业占 46.9%，比上年提高 2.9 个百分点，前 50 位企业占 63.1%，比上年提高 3.1 个百分点；主营业务收入在 100 亿元以上的批发企业占同期全国医药市场总规模的 51.7%，比上年提高 2.9 个百分点。数据显示，药品批发企业集中度进一步提高，在市场上占有一定规模的药品批发企业其经营能力、营运能力和管理能力均得到有效提升。

未来，随着社会刚性需求加大，药品流通市场规模仍将持续扩大。医药卫生体制改革持续深入，“医疗、医保、医药”三医联动的综合改革将逐步破除“以药补医”体制，推行从生产到流通和从流通到医疗机构各开一次发票的“两票制”，将使药品流通环节加价透明化，带来行业格局变化，进一步提升规模化、集约化经营水平；药品价格机制、医保支付和分级诊疗制度的改革,将进一步优化医药产业健康发展环境，对流通行业产生重大影响。行业集中度将进步提提升，全国范围逐渐产生超大型医药企业集团和一大批全国性、区域性大型骨干药品流通企业。

总体看，跟踪期内，医药流通行业整体发展较快，但增长速度有所回落，行业集中度进一步提升。未来，随着医药卫生体制改革深入，行业有望持续发展，集中度有望进一步提升。

五、基础素质分析

1. 行业经验与资源优势

公司从事国际医药经营 30 余年，公司已代表国药集团与多家跨国医药企业合资创建了 7 家中外合资企业；与上百家全球知名医药、医疗器械和健康产品供应商建立了密切的合作关系，将多项先进技术、设备和优质产品引进了中国；公司依托国药集团全产业链竞争优势，与数百家中国医药健康产业顶级生产企业和服务企业结成了战略合作伙伴关系，在海外建立了销售渠道并设立了合资生产企业，推动有性价比优势的中国医药产品、设备、技术和服务“走出去”。公司在国际医药方面经营经验与资源优势明显。

2. 股东支持

国药集团是国内医药行业龙头企业，已发展为国内规模最大、产业链最全、运营水平最高的医药健康产业集团。集团以预防治疗和诊断护理等健康相关产品的分销、零售、研发及生产为主业，形成了科学的产业结构与核心竞争力，在国内国际医药市场有较强的影响力和较高的信誉度。

公司是国药集团的重要子公司，定位为国药集团国际医药经营与医疗健康产业平台，受到股东直接和间接支持力度大，协同效应明显。

除了资源共享与协同效应的体现，国药集团还在资产注入方面积极支持公司主业发展。2013 年 11 月，按照《关于增资中国国际医药卫生公司的决定》（国药集团投资[2013]903 号），集团以产权增资方式将国药外贸并入国药国际，同时国药外贸成为国药国际的全资子企业。2014 年 1 月，国药国际注册资本相应变更为 21.0838 亿元，国药国际和国药外贸的产权变动登记和工商变更登记也均完成，国药国际作为国药集团国际医药事业发展平台的地位更加凸显。

3. 产业链优势

公司在“十二五”期间积极转变增长方式，在国际化业务运营内涵式增长的基础上，以延伸国际医药产业链条和快速发展医疗健康产业经营为目标，通过实施并购扩张战略，整合产业资源，形成了较为完善的产业链条。根据国药集团以国药国际为主力，发展医药健康国际化经营和医疗健康产业的战略分工，公司积极调整资源配置，2013 年在医疗健康产业方面进入医疗服务行业并取得了较好的成效，公司产业链优势日益明显。

综合看，公司国际医药事业经营经验丰富，行业地位突出。公司母公司国药集团是中国医疗产业的领导者，具有极高的行业地位。在资源共享、资产注入、战略规划等方面为国药国际提供了有力的支持。在此基础上，公司作为国药集团国际医药和健康医疗产业平台的地位日益凸显，主业发展方向明确，并初步形成了具备自身特色的产业链优势，基础素质良好。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司高管人员有所变动，副总经理刘楠祺退休；公司财务总监林德琼离职，新任财务总监为祖敬。祖敬先生，1970 年生，历任中国出国人员服务总公司财务部会计、副总经理，中服嘉远贸易公司副总经理兼财务总监，现任公司财务总监、财务部总经理，中国出国人员服务总公司财务部总经理，国药国际香港有限公司总经理。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，国药国际在国际商贸、健康产业、医疗服务、实业几个板块不断拓展，形成了以

医药国际经营和医疗健康产业为两大主业的经营格局。

跟踪期内，公司总体经营稳健。2015 年实现营业收入 167.42 亿元，其中国际商贸、健康产业和医疗服务仍是收入主要来源，收入占比分别为 63.09%、25.16%和 9.92%。2015 年，公司营业收入同比增长 9.25%，其中国际商贸收入同比下降 6.99%，主要由于为适应医药健康的整体发展战略，公司国际商贸板块中的工程机械及矿产品等传统业务相对缩减了经营规模；健康产业收入同比大幅增长 99.67%，增长主要来源于公司对大健康产品及原料资源的需求趋势把握，大力推进粮油、牛肉等健康食品原料贸易发展；医疗服务收入小幅增长 7.90%；海外医药实业收入同比增长 39.03%；其他工业同比略有下滑。

毛利率方面，2015 年公司综合毛利率小幅下滑至 6.53%，其中国际商贸毛利率 5.74%，同比下降 0.64 个百分点；健康产业毛利率 4.30%，同比下降 0.75 个百分点；医疗服务毛利率 13.40%，同比下降 1.14 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司营业收入 46.73 亿元，同比增长 20.78%，主要受健康产业和国际商贸收入增长影响；公司综合毛利率为 4.89%，较上年全年下降 1.64 个百分点，其中国际商贸、医疗服务、健康产业毛利率均有所下滑。

总体看，跟踪期内公司收入规模保持较快增长，但毛利率持续下滑，盈利能力有待改善。

表 1　近年来公司主营业务收入发展情况

项目		2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1-3 月	
		金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
营业收入		**899852.15**	**100.00%**	**1532447.88**	**100.00%**	**1674190.56**	**100.00%**	**467279.08**	**100.00%**
商业板块	国际商贸	575123.29	63.91%	1135694.55	74.11%	1056310.68	63.09%	279289.33	59.77%
	医疗服务	95261.89	10.59%	153999.44	10.05%	166162.72	9.92%	40091.58	8.58%
	健康产业	202308.05	22.48%	210949.33	13.77%	421208.63	25.16%	143173.80	30.64%
工业板块	海外医药实业	-	0.00%	3793.43	0.25%	5274.05	0.32%	1127.89	0.24%
	其他工业	27158.92	3.02%	28011.13	1.83%	25234.48	1.51%	3596.48	0.77%
毛利润		**68744.11**	**100.00%**	**114275.90**	**100.00%**	**109335.95**	**100.00%**	**22872.09**	**100.00%**
国际商贸		37677.11	54.81%	72461.40	63.41%	60660.80	55.48%	12328.85	53.91%
医疗服务		13030.42	18.95%	22395.29	19.60%	22258.14	20.36%	4810.82	21.03%
健康产业		10816.19	15.73%	10643.05	9.31%	18130.24	16.58%	4751.38	20.77%
海外医药实业				1509.70	1.32%	1909.17	1.75%	384.07	1.68%
其他工业		7220.40	10.50%	7266.46	6.36%	6377.60	5.83%	596.97	2.61%
综合毛利率			**7.64%**		**7.46%**		**6.53%**		**4.89%**
国际商贸			6.55%		6.38%		5.74%		4.41%
医疗服务			13.68%		14.54%		13.40%		12.00%
健康产业			5.35%		5.05%		4.30%		3.32%
海外医药实业			--		39.80%		36.20%		34.05%
其他工业			26.59%		25.94%		25.27%		16.60%

资料来源:公司提供

国际商贸业务

公司国际商贸业务主要包括自营进口（占比70%左右）和自营出口业务。2015年，公司进出口总额18.08亿美元，同比增长18.95%。

自营进口方面。2015年，公司自营进口业务实现海关贸易额12.42亿美元，较上年增长15.20%。从贸易品种看，2015年公司贸易品种有所调整，健康油脂、植物类食品及药材两大类进口比重明显提高，矿产品、纺织原料及纺织制品进口比重明显下降。从进口国家看，2015年公司加大了从乌克兰、印度尼西亚、美国和阿根廷的进口力度，四国进口比重较上年明显提高。

跟踪期内，公司自营进口业务模式、销售结算方式没有重大变化。

表 2　公司进口大类商品进口额情况统计表（单位：万美元）

品种/大类	2013 累计进口	占比（%）	2014 累计进口	占比（%）	2015 累计进口	占比（%）
矿产品	11688.59	15.55	12825.06	11.89	6935.77	5.58
纺织原料及纺织制品	16596.75	22.07	9276.92	8.61	2431.70	1.96
医药化工产品	12591.22	16.75	35560.80	32.98	31512.02	25.37
健康油脂	22085.51	29.37	18266.46	16.94	40939.77	32.97
医疗仪器及设备	883.76	1.17	11008.47	10.21	8907.66	7.17
植物类食品、药材	4673.60	6.22	8193.00	7.60	17950.63	14.45
其他	6670.65	8.87	12691.50	11.77	15528.33	12.5
合计	**75190.08**	**100**	**107822.21**	**100**	**124205.88**	**100**

资料来源：公司提供

表 3　公司主要进口国家情况统计表（单位：万美元）

地区	2013 年	占比	2014 年	占比	2015 年	占比
乌克兰	14584.94	19.40	15756.46	14.61	40521.49	32.63
印度	10956.04	14.57	10717.37	9.94	8374.42	6.75
香港	1353.75	1.80	9989.28	9.26	8408.22	6.77
德国	384.09	0.51	7098.71	6.58	6078.98	4.89
土耳其	5258.38	6.99	6942.18	6.44	4699.20	3.78
日本	56.07	0.07	4887.04	4.53	4326.71	3.48
印度尼西亚	40.00	0.05	1748.16	1.62	10652.24	8.58
美国	3878.45	5.16	2102.63	1.95	8730.57	7.03
阿根廷	1642.03	2.18	1885.57	1.75	4837.80	3.89
土库曼斯坦	2819.33	3.75	2038.75	1.89	1219.00	0.98
其他	34217.00	45.52	44656.06	41.43	26357.25	21.22
合计	**75190.08**	**100.00**	**107822.21**	**100.00**	**124205.88**	**100.00**

资料来源：公司提供

自营出口方面。公司出口业务主要以化学工业产品（以药品为主）、医疗仪器及设备和装置及零件等产品为主，客户覆盖欧洲、亚洲、非洲、南美洲的各个国家。2015年，公司贸易出口实现海关贸易额2.05亿元，同比增长16.75%。从出口品种看，2015年化学工业产品和医疗仪器及设备、装置及零件三大类仍是出口主要品种，三者合计占到出口额的83.12%，2015年医疗仪器及设备出口增长较快，占出口额的比重已达到14.15%，为第三大出口品种。从出口国家看，2015年公司出口主要面向印度、厄瓜多尔以及美国，其中向厄瓜多尔出口增长较快。

跟踪期内，公司自营出口业务模式及结算方式没有重大变化。

表 4　近年来公司出口大类商品出口额情况统计表（单位：万美元）

品种/大类	2013 累计出口	占比（%）	2014 累计出口	占比（%）	2015 累计出口	占比（%）
化学工业产品	5605.09	52.51	8800.08	50.13	9389.06	45.81
灯具	932.13	8.73	852.75	4.86	1032.92	5.04
医用、工程车辆	1012.65	9.49	1252.67	7.14	1163.88	5.68
医疗仪器及设备	524.60	4.92	792.34	4.51	2899.66	14.15

钢铁制品	256.94	2.41	177.56	1.01	124.41	0.61
装置及零件	1325.64	12.42	4451.93	25.36	4746.03	23.16
其他	1016.40	9.52	1225.66	6.99	1137.75	5.55
合计	**10673.45**	**100**	**17552.99**	**100**	**20493.71**	**100.00**

资料来源：公司提供

表 5　近年来公司主要出口国家情况统计表（单位：万美元）

地区	2013 年	占比	2014 年	占比	2015 年	占比（%）
印度	2829.88	26.51	5479.95	31.22	6376.33	31.11
美国	1188.42	11.13	1388.41	7.91	2128.76	10.39
沙特阿拉伯	695.12	6.51	919.95	5.24	918.16	4.48
墨西哥	671.74	6.29	1152.95	6.57	589.31	2.88
乌兹别克斯坦	175.00	1.64	527.71	3.00	368.24	1.80
香港	242.81	2.27	1205.79	6.87	1088.64	5.31
越南	228.10	2.14	447.56	2.55	433.16	2.11
厄瓜多尔	35.35	0.33	61.49	0.35	4586.61	22.38
智利	61.13	0.57	398.37	2.27	391.16	1.91
韩国	145.17	1.36	590.97	3.37	359.42	1.75
其他	4400.73	41.25	5379.84	30.65	3253.92	15.88
合计	**10673.45**	**100.00**	**17552.99**	**100.00**	**20493.71**	**100.00**

资料来源：公司提供

医疗服务

公司目前是国药集团确立的唯一医疗健康产业平台。公司在医疗服务领域的首个试点项目国药中原医院管理有限公司于 2013 年 6 月在河南新乡正式揭牌运营。

国药中原医院管理有限公司（简称“国药中原”）成立于 2013 年 6 月 17 日，是中国医药集团总公司与新乡市人民政府合作项目（中国国际医药卫生公司持股 65%，新乡中原医院管理有限公司持股 35%），由公司与新乡市政府直属的新乡中原医院管理有限公司共同组建的国有公司。国药中原公司注册资本 5 亿元，公司所属五家医院，分别是新乡市中心医院、新乡市第二人民医院、新乡市妇幼保健院、新乡市中医院、新乡市第三人民医院。国药中原 2015 年实现收入 16.627 亿元，同比增长 7.65%；利润总额达到 1.41 亿元，同比增长 10.98%。

健康产业

公司健康产业板块主要包括粮油、牛肉、牛奶等健康食品及原料。公司近年来把握国内健康食品原料需求潜力巨大、产品质量要求严格的机遇，健康产业板块得到迅速发展，形成具有优势地位的采购渠道和高覆盖率的销售渠道。凭借公司对于市场的准确分析以及与市场变化相匹配的经营策略，健康产业板块成为目前公司最主要的经营规模、效益增长点之一。2015 年，公司实现收入 42.12 亿元，毛利率为 4.30%。

海外医药实业与其他工业

国药国际下属两家工业企业：无锡钢绳和 VCP 药品有限公司。

近几年，工业板块生产和经营平稳增长。其中：无锡钢绳收入占比较大，无锡通用钢绳公司 2015 年全年生产钢丝绳及系列产品 24681 吨，比去年同期增长 6.01%，2015 年共销售钢丝绳 24187 吨，比去年同期增长了 0.46%。但由于市场不景气，原材料与产品单价均有下降，无锡钢绳公司实现营业收入 25234 万元，同比下降 9.91%；实现利润总额 3026 万元，比去年同期下降 28%。

2015 年，VCP 药品股份公司收入和利润规模保持快速增长，实现营业收入 0.53 亿元，利

润总额709万元，较上年分别增长39%和134%。

表6 越南VCP近年来营收情况表（单位：万元）

项目 \ 年度	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
营业收入	2441.94	3801.37	5274.05	1127.89
利润总额	96.77	303.33	709.00	170.46

资料来源：公司提供

2.未来发展

未来，公司将以“建设国内一流，有国际影响力的医疗健康企业，成为行业走出去的领导者”为战略目标，努力完善主业经营格局，持续优化完善“医药国际经营”和“医疗健康产业”两大主业的发展格局。

在建工程方面，截至2016年3月底，公司在建项目包括三个，计划总投资17.33亿元，其中自筹资金8.68亿元，银行贷款7.35亿元，财政资金1.30亿元，截至2016年3月底，公司已经投资3.72亿元，未来尚需投资13.61亿元。

总体看，公司未来计划继续做强主业，在建项目计划投资规模大，有一定筹资压力。

表7 截至2016年3月底公司主要在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	规划总投资	资金来源		截至2016年3月底已投资	投资计划	预计竣工时间
		自有资金、银行借款	财政资金		16年4~12月	
门急诊儿科综合楼	52345.00	48845（自有资金占比49%）	3500	26059.54	26285.46	2016年12月
新乡市中心医院东区医院	68641.48	68641.48（自有资金占比71%）	0	9157.29	25493.22	2017年12月
新乡市妇幼保健院整体暨新乡市儿童医院	52300	42850（自有资金占比33%）	9450（已拨付3500万元）	3473.21	13316.39	2018年12月
合计	**173286.48**	**160336.48**	**12950.00**	**37164.62**	**65748.83**	--

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于2016年3月发行“16国医药CP001”，发行总额4亿元，其中1亿元用于置换公司本部银行借款，3亿元用于置换国药嘉远国际贸易公司的银行借款。截至2016年3月底，募集资金已按上述用途使用。

九、财务分析

公司提供的2013-2015年财务报表均经天职国际会计事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2016年一季度财务报表未经审计。

2015年，公司新纳入合并范围主体1家：国药中原（河南）后勤管理有限公司（2015年净资产1056.24万元，净利润56.24万元）；不再纳入合并范围主体9家，其中原子公司国药阳光健康科技有限公司2015年4月因股权转让不再纳入合并范围，处置日该公司资产总额0.80亿元，所有者权益0.48亿元，期初至处置日收入580.23万元，利润总额-0.16亿元。总体看，公司2015年合并报表范围变动主要是一些规模较小的公司，对财务数据可比性影响小。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为120.79亿元，所有者权益合计38.76亿元（其中少数股东权益8.86亿元）；2015年公司实现营业收入167.42亿元，利润总额3.74亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总

额为 114.15 亿元，所有者权益合计 39.69 亿元（其中少数股东权益 8.63 亿元）；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 46.73 亿元，利润总额 1.00 亿元。

1．盈利能力

跟踪期内，公司收入主要来源于国际商贸、健康产业和医疗服务板块。2015年，公司实现营业收入167.42亿元，较2014年增长9.25%；利润总额3.74亿元，较2014年增长13.26%。

从期间费用看，2015年公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）7.76亿元，同比下降3.12%，占营业收入的比重为4.64%，较2014年下降0.59个百分点。

从盈利指标来看，2015年公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为6.37%、6.13%和8.10%，其中营业利润率较2014年减少0.95个百分点，总资本收益率和净资产收益率分别较上年上升0.52和0.64个百分点。

2016年1～3月，公司实现营业收入46.73亿元，同比增长20.78%，主要受益于健康产业和国际商贸收入增长；实现利润总额1.00亿元，同比增长11.11%；营业利润率进一步下降至4.77%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入和利润均有所增长，整体经营形势较好。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015年，受收入增长影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金202.40亿元，较2014年增长17.21%；经营活动现金流入量208.76亿元，同比增长15.74%；2015年，公司经营活动现金流量净额为4.20亿元，较2014年增长16.40%。2015年公司现金收入比120.9%，较去年上升8.21个百分点。总体看，公司经营获现能力有所增强。

投资活动方面，公司投资活动现金流入和流出规模较小。2015年，公司投资活动现金流入1.82亿元，同比增长361.80%，主要由于处置子公司收到的现金净额大幅增长所致；投资活动现金流出4.04亿元，同比增长34.86%，主要由于购建固定资产、无形资产等支付的现金增长较快；公司投资活动产生的现金流量净额为-2.21亿元，较上年净流出规模有所下降。

2015年，公司筹资活动现金流入量为15.90亿元，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出为17.50亿元，主要为偿还债务支付的现金；公司筹资活动现金流量净额-1.60亿元。

2016年1～3月，公司经营性现金流入和净流量分别为47.29亿元和0.74亿元。投资性现金净流入量和净流量分别为0.12亿元和-0.74亿元；筹资活动表现为净流出，流出净额为0.62亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，经营活动流量净额表现为净流入，净流入规模有所增长，经营获现能力有所增强。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额120.79亿元；其中流动资产占80.29%，非流动资产占19.71%，资产结构较上年变化较小。公司资产流动性较好。

截至2016年3月底，公司资产总额114.15亿元，其中流动资产占79.25%，非流动资产占20.75%，流动资产比重有所下降，但资产流动性仍保持较好水平。

截至2015年底，公司流动资产为96.98亿元，同比增长7.75%，主要由预付款项和其他流动资产增加所致；流动资产主要以货币资金（占21.41%）、应收账款（占12.22%）、预付款项（占31.16%）和存货（占23.43%）构成。

截至2015年底，公司货币资金20.76亿元，同比增长4.63%，其中银行存款占比88.21%，其他货币资金占11.70%。截至2015年底，公司其他货币资金中1.69亿元为使用受限制的各类保证金及住房资金。

截至2015年底，公司应收账款原值12.84亿元，坏账计提比例为7.71%，账面价值11.85亿元，同比小幅下降，其中11.03亿元按组合计提坏账准备，1.82亿元单项金额虽不重大但单项计提坏账准备。账龄分布上，按组合计提坏账准备的应收账款中，一年以内占96.71%，1~2年占1.06%，2~3年占0.22%，3年以上占2.01%。总体看，公司应收账款账龄较短，坏账计提较充分。

截至2015年底，公司预付款项原值30.30亿元，计提坏账准备0.08亿元。按账龄分析，1年以内占93.17%，1~2年占6.42%，2~3年占0.26%，3年以上占0.15%。

截至2015年底，公司存货22.72亿元，其中库存商品占99.32%。公司计提了0.16%的跌价准备。

截至2015年底，公司非流动资产为23.81亿元，主要由投资性房地产（占20.05%）、固定资产（占46.13%）和在建工程（占21.13%）构成。

截至2015年底，公司投资性房地产账面原值为6.41亿元，主要为房屋、建筑物（占99.40%），累计折旧和摊销为1.64亿元，账面价值4.77亿元，账面价值较上年下降2.87%。

截至2015年底，公司固定资产原值17.70亿元，累计折旧6.71亿元，计提减值准备13.65万元，账面价值10.98亿元，其中房屋及建筑物7.67亿元，机器设备3.07亿元。

截至2015年底，公司在建工程5.03亿元，较上年增长166.11%，主要由门急诊儿科综合楼2.50亿元、新乡市中心医院东区医院0.90亿元等构成。

截至2016年3月底，公司总资产为114.15亿元，较2015年底下降5.50%，主要由于流动资产中预付款项大幅下降所致。

总体看，公司资产以流动资产为主，符合所在行业特点；公司货币资金较为充裕，预付账款和应收账款占流动资产比重较高，较大的预付款和应收账款占用了公司营运资金；公司整体资产质量尚可。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益为38.76亿元，同比增长8.79%，系未分配利润增长所致。截至2015年底，公司归属母公司所有者权益中股本占70.52%、资本公积占3.16%、盈余公积占2.88%、未分配利润占23.19%。截至2016年3月底，公司所有者权益为39.69亿元，较2015年底增长2.39%。总体看，公司所有者权益结构稳定性好。

负债

截至2015年底，公司负债总额82.03亿元；其中流动负债占90.14%，非流动负债占9.86%。公司负债以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债73.94亿元，同比增长5.26%，主要系预收款项增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占22.44%）、应付账款（占26.19%）、预收款项（占33.75%）和其他应付款（占7.92%）构成。

截至2015年底，公司短期借款16.59亿元，同比下降6.19%，其中信用借款14.78亿元、质押借款1.28亿元、保证借款0.53亿元。

截至2015年底，公司预收款项24.96亿元，同比增长22.62%，其中账龄1年以内的为22.36亿元。

截至2015年底，公司其他应付款5.86亿元，其中专项资金1.67亿元、往来款1.54亿元、资金拆借0.92亿元、工程款0.52亿元。

截至2015年底，公司非流动负债8.09亿元，同比增长8.06%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占87.99%）构成。截至2015年底，公司长期借款为7.12亿元，同比增长86.39%，全部为信用借款。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，2015年全部债务28.38亿元，同比增长7.83%，其中短期债务占75.30%，长期债务占24.70%。截至2015年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为67.91%、15.52%和42.65%。

截至2016年3月底，公司负债总额为74.46

亿元，较2015年底下降9.22%，其中流动负债占87.94%，非流动负债占12.06%，非流动负债占比有所上升。截至2016年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均保持稳定，分别为65.23%、17.63%和39.78%。

总体看，公司的负债以流动负债为主，债务结构有待改善，有息债务有所增长，债务负担上升。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2015年底，流动比率和速动比率分别为131.17%和100.44%；2015年公司经营性现金流动负债比为5.67 %。截至2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为138.17%和104.00 %。结合考虑公司较为充裕的货币资金及无需实际偿付的预收款项占比大，总体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，截至2015年底，公司EBITDA为6.07亿元，EBITDA利息倍数为5.76倍；全部债务/EBITDA为4.68倍。总体看，公司长期偿债指标维持较好水平。

截至2016年3月底，公司获得各商业银行授信额度129.58亿元，尚未使用额度为91.37亿元，公司间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至2016年3月底，公司所属子公司中国出国人员服务总公司对合并报表范围外单位提供担保1笔，担保金额为5000万元，担保对象为中国成套设备进出口（集团）总公司，担保到期日为2016年7月31日。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码证为G10110105005776200），截至2016年5月26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. 抗风险能力

公司是国药集团旗下公司，处于国药集团医疗整合板块的核心地位，支持力度较大。近年来公司资产和收入快速增长，依托国药集团的产业链资源，加大对目标省市医疗资源的整合，同时通过拓宽渠道以及利用与国药集团的协同作用等措施保障国际商贸业务的稳定增长，公司整体抗风险能力较强。

十、担保情况

国药集团对“16 国医药 CP001” 提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

国药集团是国内规模最大的全国性医药商业企业。目前，国药集团的药品销售网络和规模、药品和医疗器械会展规模、医药合资企业规模和效益、医药进出口总额、麻药生产经营规模、医药工程设计规模均为全国第一，同时，国药集团也在大力推进国际化经营，正在逐步完成由国内市场经营为主向跨国经营的转变。

截至2015年底，国药集团资产总额2282.86亿元，所有者权益847.81亿元（含少数股东权益473.67亿元）；2015年国药集团实现营业总收入2785.56亿元，利润总额110.79亿元。

总体看，国药集团为本期短期融资券提供的担保增强了本期短期融资券本息偿付的安全性。

十一、存续期债券偿债能力

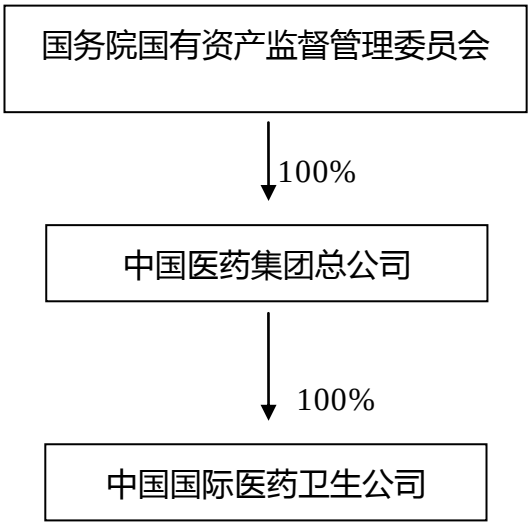
公司目前存续期内的短期融资券为“16国医药CP001”，待偿还债券本金合计4亿元。

截至2015年底，公司现金类资产（扣除受限制货币资金）20.94 亿元，为存续期债券的5.24倍。2015年公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为208.76亿元和4.20亿元，分别是“16国医药CP001”的52.19倍和1.05倍，公司经营活动现金流入量对“16国医药CP001”的覆盖程度良好。

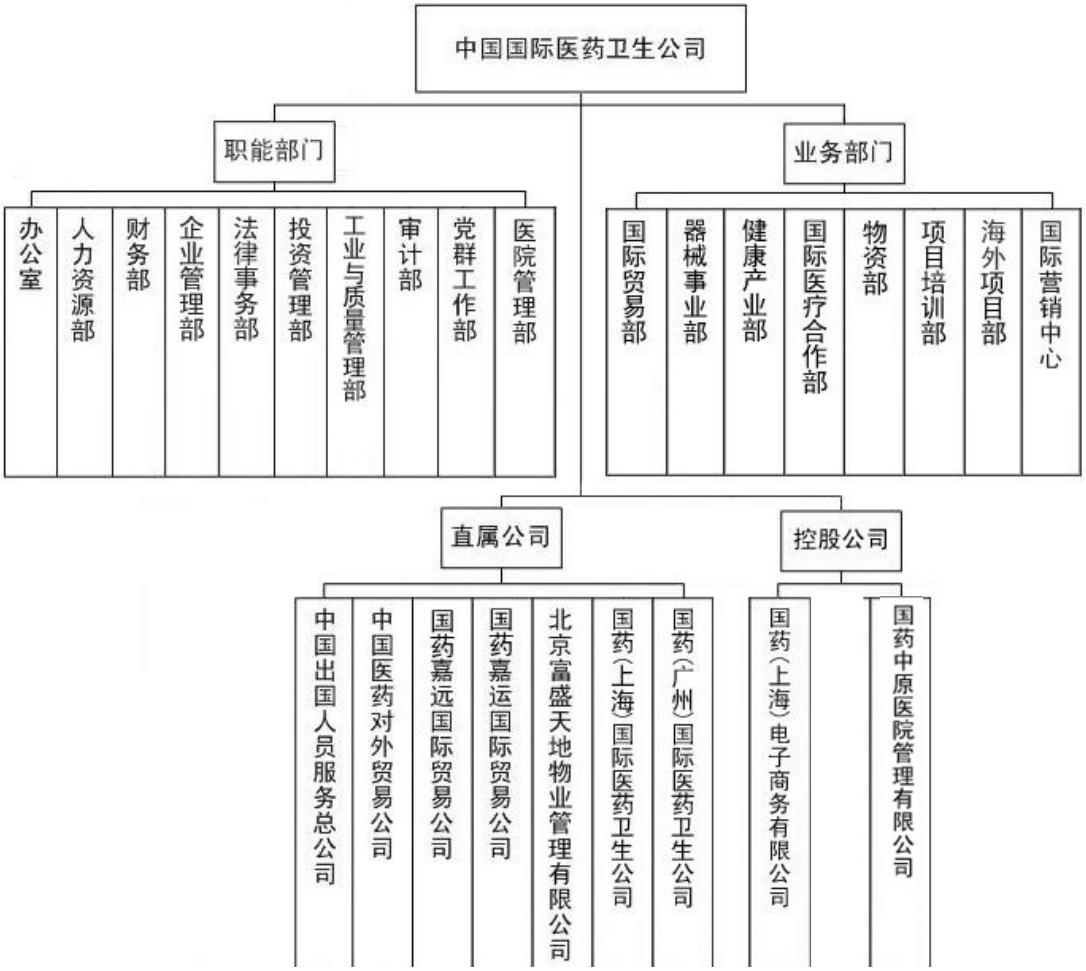
十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA^{+}的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16国医药CP001”A-1的信用等级。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图



公司组织结构图及主要二级子公司情况



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.60	21.50	20.94	21.74
资产总额(亿元)	77.01	111.54	120.79	114.15
所有者权益(亿元)	26.09	35.63	38.76	39.69
短期债务(亿元)	9.94	19.17	20.81	17.72
长期债务(亿元)	4.85	4.50	7.57	8.49
全部债务(亿元)	14.79	23.67	28.38	26.22
营业收入(亿元)	89.99	153.24	167.42	46.73
利润总额(亿元)	2.40	3.30	3.74	1.00
EBITDA(亿元)	4.03	5.58	6.07	--
经营性净现金流(亿元)	1.96	3.60	4.20	0.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.66	12.77	11.43	--
存货周转次数(次)	5.69	7.09	6.71	--
总资产周转次数(次)	1.45	1.63	1.44	--
现金收入比(%)	111.12	112.68	120.90	99.63
营业利润率(%)	7.46	7.32	6.37	4.77
总资本收益率(%)	5.41	5.61	6.13	--
净资产收益率(%)	7.67	7.46	8.10	--
长期债务资本化比率(%)	15.66	11.20	15.52	17.63
全部债务资本化比率(%)	36.18	39.91	42.65	39.78
资产负债率(%)	66.12	68.06	67.91	65.23
流动比率(%)	130.76	128.14	131.17	138.17
速动比率(%)	94.98	94.11	100.44	104.00
经营现金流动负债比(%)	4.35	5.13	5.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.66	5.56	5.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.67	4.24	4.68	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；
2.2013-2015 年现金类资产已扣除使用受限制的货币资金；
3.将长期应付款调整计入长期债务；
4.2016 年 3 月底其他流动负债计入短期债务。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×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-营业税金及附加）/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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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 4　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息