

天津药业集团有限公司

2007 年 5 亿元短期融资券信用评级分析报告

信用等级公告

评级结果:

企业主体长期信用等级: A

本期短期融资券信用等级: A-1

联合[2007] 305 号

2007 年 5 月 30 日

联合资信评估有限公司通过对天津药业集团有限公司 2007 年 5 亿元短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

天津药业集团有限公司

2007 年 5 亿元短期融资券的信用等级为

A-1

特此公告。

分析师

张 莉

010-85679696-8317

zhangli@lhcra.com.cn

复核

010-85679696-8369

zhangming@lhcra.com.cn

传真

010-85679228

地址

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

<http://www.lianheratings.com.cn>

天津药业集团有限公司

联合资信评估有限公司

二零零七年五月三十日

天津药业集团有限公司

2007 年 5 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: A

本期短期融资券信用等级: A-1

评级时间:

2007 年 5 月 27 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	326436.49	426776.06	485662.58
股东权益(万元)	123435.90	131726.70	133706.71
主营业务收入(万元)	137023.22	112507.82	108721.81
利润总额(万元)	16397.33	14351.93	9606.23
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
资产负债率(%)	50.23	57.01	61.73
全部债务资本化比率(%)	47.92	54.59	59.03
净资产收益率(%)	8.27	6.52	5.60
流动比率(%)	136.39	97.98	111.54
经营活动现金流量净额偿债 倍数(倍)	0.18	0.19	0.20
筹资活动前现金流量净额偿 债倍数(倍)	-0.02	-0.09	0.17
经营活动现金流入量偿债倍 数(倍)	1.45	1.59	1.76
现金类资产偿债倍数(倍)	0.53	0.61	0.91

分析员

张 莉

8610-85679696-8817

zhangli@liheratings.com.cn

赵 明

8610-85679696-8869

zhaoming@liheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层(100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

医药行业是国民经济的重要支柱产业。近年来我国医药行业的生产和销售增长迅速,但受药品频繁降价等因素的影响,行业整体盈利水平持续下降,行业竞争加剧。长期来看,医药行业市场将趋于规范,行业前景较好。

天津药业集团有限公司(简称“公司”)是一家专注于医药的研发、生产和销售的大型企业,是目前国内最大的皮质激素原料药和中间体的生产和销售基地,也是国内规模最大的氨基酸原料药和制剂的生产基地,在皮质激素和氨基酸药物领域的研发与技术水平处于国内领先地位,整体竞争力较强。

受行业盈利水平下降因素的影响,近三年公司主营业务收入和盈利水平有所下滑。目前公司资产流动性一般,整体资产质量一般,经营性现金流状况较好,债务负担重,短期支付能力一般。本期短期融资券发行后对现有债务的影响较大,公司经营活动产生的现金流对其覆盖程度低,未来现金类资产较充足。综合来看,本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势

1、公司为国内生产销售皮质激素原料药和中间体的龙头企业,以及国内规模最大的氨基酸类药物生产基地,市场竞争力较强。

2、公司具有先进的研发平台,在皮质激素和氨基酸药物领域的研发与技术水平处于国内领先地位。

3、公司具有规模化的销售网络,目前国内外销售渠道畅通。

4、公司融资渠道畅通,具有较强的备用信用支持。

关注

1、近年来国家对药品降价频繁，行业盈利水平持续下降，公司经营业绩受到影响。

2、目前公司债务负担重，未来三年资本性支出规模仍然较大。

3、高额长期应收款占压资金，降低了资产的流动性。

4、本期短期融资券发行后对现有债务的影响较大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与天津药业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与天津药业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 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，未因天津药业集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本评级报告引用的与企业相关的资料主要由天津药业集团有限公司提供，联合资信不保证所引用资料的真实性和完整性。
- 天津药业集团有限公司 2007 年 5 亿元短期融资券信用等级自本期债券发行之日起至本息兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、企业概况

天津药业集团有限公司（简称“天津药业集团”或“公司”）前身为经天津市经委[1988]41号文批准，由天津制药厂、天津健民制药厂和天津中津制药厂合并成立的天津药业公司，后改制并更名为天津药业有限公司，是天津市医药集团有限公司（简称“天津医药集团”）的全资子公司。2000年，经天津市经委津经企[2000]26号文件批准，天津药业有限公司吸收上海复星医药（集团）股份有限公司和天津开发区泛亚太有限公司的现金投资，并更名为天津药业集团有限公司。

2001年，经天津市政府津政函[2001]18号文批复，天津医药集团将持有的公司国有股份整体划转至天津金耀集团有限公司（简称“金耀集团”）管理。目前，公司注册资本 67497 万元，其中金耀集团、上海复星医药（集团）股份有限公司和天津开发区泛亚太有限公司持股比例分别为 74%、25% 和 1%。由于天津市国资委持有金耀集团 100% 的股权，公司的实际控制人为天津市国资委。

公司主要经营化学原料药及中间体、制剂、中成药、中药材、化工原料、保健食品等的制造、加工和销售。

公司内设制造部、质量控制部、技术部、知识产权部、国际注册部、市场部、供应部、财务部、资产管理部、综合计划部、法规部、审计部、办公室等 26 个职能部门。截至 2006 年底，公司拥有 20 家控股子公司，其中，天津天药药业股份有限公司（简称“天药股份”，股票代码“600488”）是 2001 年 6 月 18 日在上海证券交易所挂牌交易的上市公司，截至 2006 年底，公司持有其 56.08% 的股权。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 485662.58 万元，所有者权益 133706.71 万元；2006 年公司实现主营业务收入 108721.81 万元，利润总额 9606.23 万元。

公司地址：天津市河东区八纬路 109 号；

法定代表人：郝于田。

二、企业主体长期信用状况

医药行业是国民经济的重要支柱产业。近年来我国医药行业的生产和销售增长迅速，但受药品频繁降价等因素的影响，行业整体盈利水平持续下降，行业竞争加剧。“十一五”期间，政府将通过各种措施为医药行业创造良好的发展环境，国内医药市场将逐步趋于规范，实力较弱的中小企业将面临生存压力，大型医药集团的发展则具有广阔的空间。

医药行业是天津市的支柱产业之一，天津市政府将建设“三素一酸”纳入了天津市“十一五”战略发展规划。公司作为天津市医药行业的龙头企业之一，具有良好的外部发展环境。

公司是一家专注于医药的研发、生产和销售的企业，是目前国内最大的皮质激素原料药和中间体的生产和销售基地，也是国内规模最大的氨基酸原料药和制剂的生产基地，整体竞争力较强。公司拥有国家级技术中心，在“高科技加规模经济”的发展战略指导下，公司自主开发出多项新工艺和产品，在皮质激素和氨基酸药物领域的研发与技术水平处于国内领先地位。

公司具有良好的政府背景，法人治理结构较为完善，管理运作规范。

近三年公司产品价格总体呈下降趋势，产量有所波动，主营业务收入有所下滑，整体盈利能力下降，盈利水平一般。

目前公司资产质量一般，债务负担重。

经联合资信评估有限公司评定，公司 2007 年度企业主体长期信用等级为 A。

三、企业主体短期信用分析

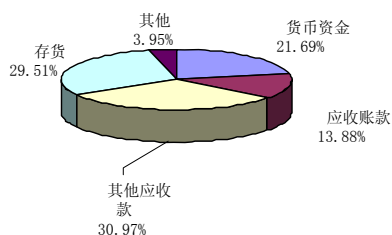
1、资产流动性分析

近三年公司总资产构成相对稳定，以流动资产和固定资产为主，2006 年底，流动资产和

固定资产占总资产的比重分别为 58.30%和 27.37%。

近三年公司流动资产年均增长 26.24%。2006 年底,公司合并流动资产 283119.84 万元。其中,占比在 5%以上的包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货(图 1)。

图 1 2006 年底公司流动资产结构



2006 年底,公司的现金类资产包括货币资金和应收票据(公司的短期投资主要为 2003 年委托南方证券有限公司和宁夏伊斯兰国际信托投资有限公司的理财本金 4500 万元,以上两家公司已于 2004 年被托管,理财本金回收风险较大,短期投资流动性差)。从货币资金和应收票据的情况看:近三年公司货币资金规模保持增长,年均增长率 53.67%,2006 年增幅大主要是因为子公司天药股份 2006 年 10 月 25 日发行了 3.9 亿元可转换公司债券(“天药转债”,代码“110488”)。2006 年底公司货币资金帐面余额 61411.71 万元,货币资金充足;近三年公司应收票据年均增长率为 11.01%,2006 年底应收票据帐面余额 2617.52 万元,全部为银行承兑汇票,变现能力强。2006 年底公司现金类资产帐面余额共计 64029.22 万元,占流动资产的 22.62%,现金类资产规模较大。

近三年公司应收账款年均增长 8.28%。2006 年底,公司应收账款净额 39307.56 万元,占流动资产的 13.88%。从账龄分布看,一年以内的应收账款占 80.13%,1-3 年的占 13.03%,3 年以上的占 6.85%。

近三年公司其他应收款快速增长,年均增长 53.17%。2006 年底,公司其他应收款净额

87688.44 万元,占流动资产的 30.97%。从账龄分布看,一年以内的其他应收款占 33.07%,1-3 年的占 65.89%,3 年以上的占 1.03%;从债务人构成看,从债务人构成看,公司控股股东金耀集团欠款占其他应收款的 7.15%,天津滨江金耀广场(金耀集团的全资子公司,简称“滨江金耀”)欠款占 51.66%,账龄均在 1 年以上。目前金耀集团正在筹划对滨江金耀的整体出售工作,公司预计 2008 年能收回欠款。其他应收款的回收风险小,但高额欠款长期占压资金降低了资产的流动性。

近三年公司存货快速增长,年均增长 39.76%。2006 年底,公司存货净额 83559.99 万元,占流动资产的 29.51%。存货中占比较大的为医药生产企业的原材料(26.96%)、在产品(39.09%,主要为中间体)、产成品(14.07%),以及医药流通企业的库存商品(13.56%)。

从流动资产的运营效率看(表 1),近三年公司应收账款、存货周转速度逐年降低,2006 年两项指标分别为 2.57 次和 0.93 次,低于行业平均水平。公司的皮质激素原料药出口销售主要采用信用证结算方式,回款期较长,大多为 3-4 个月;同时,近三年由于市场竞争加剧,公司适当放宽了商业赊销政策,导致应收账款回收速度降低。近三年公司存货增长较快,年均涨幅 39.76%,在主营业务成本逐年减少的情况下,存货变现速度降低。

表 1 近三年流动资产运营效率

指 标	2004 年	2005 年	2006 年
销售债权周转次数(次)	3.84	2.87	2.57
存货周转次数(次)	2.25	1.29	0.93

公司流动资产在总资产中比重较大,现金类资产较为充足,但应收账款回收期长,存货变现速度慢,同时高额的其他应收款长期占压资金降低了资产的流动性,因而资产的整体流动性一般。

2、流动资金需求分析

近年来公司负债规模呈快速增长态势,年

均涨幅35.22%。2006年底，公司负债总额299813.60万元，其中流动负债占84.66%，长期负债占15.30%。

近三年公司流动负债年均增长39.60%。2006年底，公司流动负债合计253828.64万元，以短期借款（83.36%）为主，其次为应付账款（7.25%）和其他应付款（4.91%），短期债务211584.45万元，偿还压力大。

根据公司的未来投资预测，2007-2009年将完成金耀生物工程工业园（简称“工业园”）工程项目，由于工程建设规模大，未来两年对流动资金的需求较大；另一方面，随着2006年技改工程、新建厂房等在建项目的完工运营，经营规模进一步扩大，也将增加对流动资金的需求。结合生产经营中成本与费用的支付，以及当期待偿负债的情况，2007年和2009年公司对流动资金的需求将在2006年基础上保持增长。

从经营性债权与债务的对比关系看（表2），应收账款/应付账款比值呈下降趋势，2006年为2.14倍，销售回款周期明显长于采购付款周期，应收账款占用资金较多，在一定程度上会增加对流动资金的需求。

表2 近三年经营性债权/经营性负债

指 标（倍）	2004 年	2005 年	2006 年
应收票据/应付票据	0.34	0.34	0.25
应收账款/应付账款	3.38	2.15	2.14

3、现金流分析与预测

近三年公司经营活动产生的现金流入逐年增长，年均增长率 10.03%，资金回流情况较好。近三年公司经营活动产生的现金流量净额年均增长 5.86%，2006 年为 14280.37 万元，经营性现金流状况较好。从收入实现质量看，2004-2006 年现金收入比率分别为 65.00%、93.73%、102.21%，近三年公司现金回流情况有明显改善。

近三年公司投资活动现金流入主要以收回投资为主，规模相对不大且呈减少趋势；投资活动对资金的需求量呈大幅减少趋势，年均下降 45.85%，资金一部分流向厂房和生产线的技

改工程，一部分流向公司投资的参股企业。总体看，近三年公司投资活动产生的现金流净额均为负，呈波动下降趋势。

近三年公司筹资活动现金流入以银行借款为主，其次还包括发行可转换公司债券。2006 年以前，外部融资为公司投资活动的主要资金来源，2006 年公司资本性支出需求减少，筹资活动前现金流量净额由负转正，相应地，当年公司减少了对外融资的规模。

从公司提供的现金流预测（表 3）看，未来三年经营活动产生的现金流入量规模较大，现金流净额将在 2006 年基础上稳定增长。公司提供的现金流预测是基于未来三年主营业务收入稳定增长的考虑。但我们认为，由于未来三年药品市场价格具有不确定因素，由此会影响到公司的产品价格，因而公司的收入和盈利水平是否能进入上升通道，也存在一定的不确定性。

未来三年公司将重点建设工业园一期和二期工程项目，2007-2009 年计划投资分别为 15000 万元、44000 万元和 20000 万元。从投资和筹资活动现金流情况看，虽然 2007 年资本性支出规模在 2006 年基础上有较大增长，但经营活动产生的现金流仍能满足投资需求，筹资活动前现金流净额为正；2008 年为未来三年中投资活动资金流出的高峰年度，经营活动产生的现金流量不能满足投资需求，筹资活动前现金流净额为负，公司将增加外部融资的规模；2009 年随着投资规模减少，筹资活动前现金流净额由负转正，公司对外融资压力减轻。

表3 现金流预测

项 目（万元）	2007 年	2008 年	2009 年
经营活动现金流入	139758	151934	161976
经营活动现金流出	123536	129563	137114
经营活动产生的现金流量净额	16222	22371	24862
投资活动现金流入	5228	5437	6067
投资活动现金流出	15252	46452	17252
投资活动产生的现金流量净额	-10024	-41015	-11185
筹资活动现金流入	223507	293507	253507
筹资活动现金流出	218037	267006	262454
筹资活动产生的现金流量净额	5470	26501	-8947
现金及现金等价物净	11668	7857	4731

增加额			
-----	--	--	--

4、短期偿债能力分析

近三年公司流动比率和速动比率均呈波动趋势(表4),2006年底两项指标分别为111.54%和78.62%,短期偿债能力一般,主要原因是公司债务结构不合理。

表4 近三年短期偿债能力

指标(%)	2004年	2005年	2006年
流动比率	136.39	97.98	111.54
速动比率	103.55	68.59	78.62
经营现金流动负债比率	9.78	5.60	5.63

从经营活动产生的现金流净额对流动负债的覆盖程度看,近三年公司经营现金流动负债比率有所波动,2006年为5.63%,指标较低。由于目前公司短期债务规模较大,因而短期内现金直接偿付流动负债的能力弱。

四、本期短期融资券概况

公司2007年拟发行短期融资券(以下称“本期短资融资券”)5亿元,期限365天,面值为100元,采用面值发行。本期短期融资券无担保。

本期短期融资券所筹资金将主要用于满足公司流动资金需求和置换部分银行借款,以降低融资成本。

五、本期短期融资券发行后对现有债务影响

公司本期短期融资券拟发行额度为5亿元,占2006年底短期债务的31.51%,对公司现有债务的影响程度较大。

以2006年底财务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期短期融资券发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至76.15%和64.51%,债务负担增加幅度大。

考虑到本期短期融资券的实际用途是在补充部分流动资金的需求外,部分用于偿还贷款,我们认为,公司债务负担将比预计的低,但本

期短期融资券发行后对现有债务的影响仍然较大。

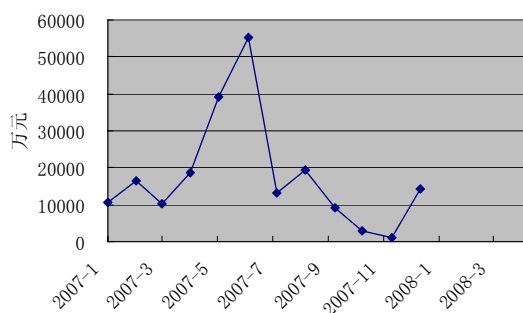
六、本期短期融资券偿债能力

公司本次拟发行的短期融资券额度为5亿元。截至2006年底,公司现金类资产64029.22万元,为本次短期融资券发行额度的0.91倍,公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较弱。公司参股的天津中环半导体股份有限公司于2007年4月20日在深交所上市交易(“中环股份”,代码“002129”)。截至2006年底,公司持有中环股份9241.14万股,占比25.48%,流通限售期至2008年4月。截止2007年5月14日,中环股份收盘价为16.22元/股。因而公司未来现金类资产充足,将增加对本次短期融资券的保障能力。

以公司预测的2007年和2008年的财务数据计算,公司2007年和2008年经营活动产生的现金流入分别为139758万元和151934万元,分别为本期短期融资券发行额度的1.99倍和2.17倍;公司2007年和2008年经营活动现金流量净额分别为16222万元和22371万元,分别为本期短期融资券发行额度的0.23倍和0.32倍;总体看,公司经营活动产生的现金流对本期短期融资券覆盖程度低。

图2反映的是根据截至2006年底公司现有债务统计的偿还期限分布情况。在剔除可转债形成应付债券的情况下,公司2007年1月至2008年4月需偿还债务共计210450万元,全部集中于2007年。可以看出,公司偿债的高峰期在2007年5月和2007年6月,偿债金额分别为39300万元和55400万元,自2007年8月待偿债务呈递减趋势。公司本期短期融资券拟于2007年6月发行,偿债期在2008年6月,在本期融资券到期前,公司现有债务需偿还数额和期限分布有利于本期短期融资券的偿付安排。

图2 公司长短期借款偿还期限分布



六、备用支持

截至 2007 年 4 月底，公司从多家商业银行共获得银行授信额度 265600 万元，其中尚未使用的授信额度 52949.46 万元。公司间接融资渠道较畅通。

从资本市场融资渠道来看，公司的控股子公司天药股份为 1999 年 7 月在深圳证券交易所挂牌交易的上市公司，近年来经营业绩较好，于 2006 年 10 月 25 日公开发行了 3.9 亿元的“天药转债”。公司直接融资渠道较畅通。

七、综合评价

公司是一家专注于医药的研发、生产和销售的大型企业，是国内生产销售皮质激素原料药和中间体的龙头企业，也是国内规模最大的氨基酸原料药和制剂的生产基地，在皮质激素和氨基酸药物领域的研发和技术水平处于国内领先地位，整体竞争力较强。

受行业盈利水平下降因素的影响，近三年公司主营业务收入和盈利水平有所下滑。目前公司资产流动性一般，整体资产质量一般，盈利水平一般，经营性现金流状况较好，债务负担重，短期支付能力一般。本期短期融资券发行后对现有债务的影响较大，公司经营活动产生的现金流对其覆盖程度低，未来现金类资产较充足。

基于以上我们认为，本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
流动资产				
货币资金	35300.97	40413.76	61411.71	31.90
短期投资	23655.83	18655.83	4775.00	-55.07
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	23655.83	18655.83	4775.00	-55.07
应收票据	2123.93	2446.15	2617.52	11.01
应收股利	136.53	136.53	147.25	3.85
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收账款	33527.76	40322.06	39307.56	8.28
其他应收款	37376.46	59691.87	87688.44	53.17
减：坏账准备	0.00	0.00	0.00	
应收账款净额	70904.22	100013.92	126996.00	33.83
预付账款	1312.39	1574.84	1763.87	15.93
应收补贴款	1061.74	0.00	0.00	-100.00
应收出口退税	0.00	645.84	554.81	
存货	42780.23	70476.53	83559.99	39.76
减：存货跌价准备	0.00	0.00	0.00	
存货净额	42780.23	70476.53	83559.99	39.76
待摊费用	369.43	563.46	169.03	-32.36
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	1124.67	
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	
流动资产合计	177645.27	234926.87	283119.84	26.24
长期投资				
长期股权投资	28054.74	35272.55	41529.43	21.67
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	28054.74	35272.55	41529.43	21.67
合并价差	171.98	665.27	778.89	112.81
股权分置流通权		11021.10		
长期投资合计	109593.35	47992.16	41529.43	-38.44
固定资产				
固定资产原值	109593.35	119531.70	123863.62	6.31
减：累计折旧	28506.96	33974.62	39615.39	17.88
固定资产净值	81086.39	85557.08	84248.23	1.93
固定资产净值减值准备	0.00	2.49	2.44	

固定资产净额	81086.39	85554.60	84245.79	1.93
工程物资	6783.52	6751.81	4419.62	-19.28
在建工程	17676.26	34394.88	44247.18	58.21
固定资产清理	169.10	0.49	0.00	-100.00
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	
固定资产合计	105715.28	126701.78	132912.59	12.13
无形资产及其他资产				
无形资产	14058.02	13880.39	13286.12	-2.78
长期待摊费用	791.20	1942.98	3014.61	95.20
其他长期资产	0.00	1331.87	11021.10	
无形资产及其他资产合计	14849.22	17155.25	27321.83	35.64
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	
资产总计	326436.49	426776.06	485662.58	21.97

附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	107218.03	180443.95	211584.45	40.48
应付票据	6300.00	7075.83	10562.00	29.48
应付帐款	9930.43	18719.90	18392.14	36.09
预收帐款	874.61	815.09	2264.42	60.91
应付工资	0.00	0.00	0.00	
应付福利费	375.37	348.26	318.24	-7.92
应付股利	80.85	131.77	27.23	-41.97
应交税金	602.32	-1335.17	-1786.89	-
其他应交款	32.73	23.63	14.64	-33.12
其他应付款	1828.72	3538.91	12451.39	160.94
预提费用	1.06	0.00	1.02	-2.00
一年内到期的长期负债	3000.00	30000.00	0.00	-100.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	130244. 13	239762. 17	253828. 64	39.60
长期负债				
长期借款	33000.00	3000.00	6500.00	-55.62
应付债券	0.00	0.00	39111.97	
长期应付款				
专项应付款	0.00	0.00	66.30	
其他长期负债	621.53	452.75	203.61	-42.76
长期负债合计	33621. 53	3452. 75	45881. 88	16.82
递延税项				
递延税项贷款	103.08	103.08	103.08	0.00
负债合计	163968. 74	243318. 00	299813. 60	35. 22
少数股东权益	39031.85	51731.36	52142.27	15. 58
所有者权益				
实收资本	67497.00	67497.00	67497.00	0.00
资本公积	32559.38	32154.88	32265.68	-0.45
盈余公积	16715.45	18004.19	26071.82	24.89
其中：公益金	3840.16	5195.64	5195.64	16.32
未分配利润	6664.07	14070.62	7872.21	8.69
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
所有者权益合计	123435. 90	131726. 70	133706. 71	4.08
负债及所有者权益合计	326436. 49	426776. 06	485662. 58	21. 97

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
一、主营业务收入	137023.22	112507.82	108721.81	-10.92
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	
主营业务收入净额	137023.22	112507.82	108721.81	-10.92
减: 主营业务成本	96354.57	73174.21	71860.68	-13.64
主营业务税金及附加	752.08	612.29	622.48	-9.02
二、主营业务利润	39916.57	38721.32	36238.64	-4.72
加: 其他业务利润	609.91	650.51	351.27	-24.11
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	
营业费用	11530.40	10173.72	9818.76	-7.72
管理费用	12390.58	13435.69	16165.99	14.22
财务费用	4664.85	6143.71	7899.15	30.13
三、营业利润	11940.65	9618.70	2706.00	-52.40
加: 投资收益	4146.30	4289.19	6965.36	29.61
补贴收入	571.89	510.41	128.71	-52.56
营业外收入	203.31	57.98	72.24	-40.39
减: 营业外支出	464.83	124.35	266.09	-24.34
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	16397.33	14351.93	9606.23	-23.46
减: 所得税	2738.53	1733.19	777.40	-46.72
减: 少数股东损益	3448.08	4026.80	1336.78	-37.74
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	
五、净利润	10210.71	8591.93	7492.05	-14.34
加: 年初未分配利润	-619.58	6664.07	13295.10	-
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素	0.00	-103.36	-152.69	
六、可供分配的利润	9591.13	15359.36	20939.84	47.76
减: 提取法定盈余公积	1923.03	859.23	632.43	-42.65
提取法定公益金	961.51	429.51	0.00	-100.00
七、可供股东分配的利润	6706.59	14070.62	20307.41	74.01
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	
提取任意盈余公积	42.52	0.00	7435.20	1222.30
应付普通股股利	0.00	0.00	5000.00	
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	
其他				
八、未分配利润	6664.07	14070.62	7872.21	8.69

附表 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	89065.39	105450.84	111122.90	11.70
收到的税费返还	10072.90	3875.14	3089.14	-44.62
收到的其他与经营活动有关的现金	2565.99	1632.94	8912.47	86.37
现金流入小计	101704.28	110958.92	123124.51	10.03
购买商品、接受劳务支付的现金	51636.49	52637.01	47270.66	-4.32
支付给职工以及为职工支付的现金	16213.41	14112.12	15481.87	-2.28
支付的各项税费	13044.46	8532.31	10445.24	-10.52
支付的其他与经营活动有关的现金	8066.02	22255.98	35646.37	110.22
现金流出小计	88960.38	97537.42	108844.13	10.61
经营活动产生的现金流量净额	12743.90	13421.51	14280.37	5.86
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	16237.06	5739.90	7560.58	-31.76
取得投资收益所收到的现金	2865.50	903.65	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	66.13	173.12	13.62	-54.61
收到的其他与投资活动有关的现金	107.55	0.00	0.00	-100.00
现金流入小计	19276.25	6816.67	7574.20	-37.32
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	17654.42	16282.47	7711.21	-33.91
投资所支付的现金	15625.64	10742.39	2045.87	-63.82
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	-100.00
现金流出小计	33280.06	27024.86	9757.07	-45.85
投资活动产生的现金流量净额	-14003.81	-20208.19	-2182.87	-60.52
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
借款所收到的现金	118501.97	292591.97	280615.50	53.88
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
现金流入小计	118501.97	292591.97	280615.50	53.88
偿还债务所支付的现金	124416.32	272109.70	258510.01	44.15
分配股利或利润所支付的现金	6834.96	8582.78	13205.05	39.00
支付的其他与筹资活动有关的现金	785.38	0.00	0.00	-100.00
现金流出小计	132036.66	280692.48	271715.06	43.45
筹资活动产生的现金流量净额	-13534.68	11899.48	8900.44	-
四、汇率变动对现金的影响	-30.84	0.00	0.00	-100.00
五、现金及现金等价物净增加额	-14825.44	5112.80	20997.94	-

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	10210.71	8591.93	7492.05	-14.34
加: 少数股东损益	3448.08	0.00	1336.78	-37.74
计提的坏帐准备或转销的坏帐	-439.91	0.00	423.37	-
固定资产折旧	5917.22	9455.85	5251.64	-5.79
无形资产摊销	520.52	611.18	741.81	19.38
长期待摊费用摊销	150.59	196.15	332.62	48.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-19.67	-413.89	87.30	-
固定资产报废损失	422.33	0.31	0.00	-100.00
财务费用	5026.58	5522.14	8054.41	26.58
投资损失(减:收益)	4146.30		-6965.36	-
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-8335.43	-27696.29	-12994.79	24.86
经营性应收项目的减少(减:增加)	-24021.34	-8942.92	27200.16	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	15914.96	26292.12	-17074.04	-
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	12940.94	13421.51	13885.94	3.59
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	35300.97	40413.76	61411.71	31.90
减: 货币资金的期初余额	50126.41	35300.97	40413.76	-10.21
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-14825.44	5112.80	20997.94	-

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
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/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) / 本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

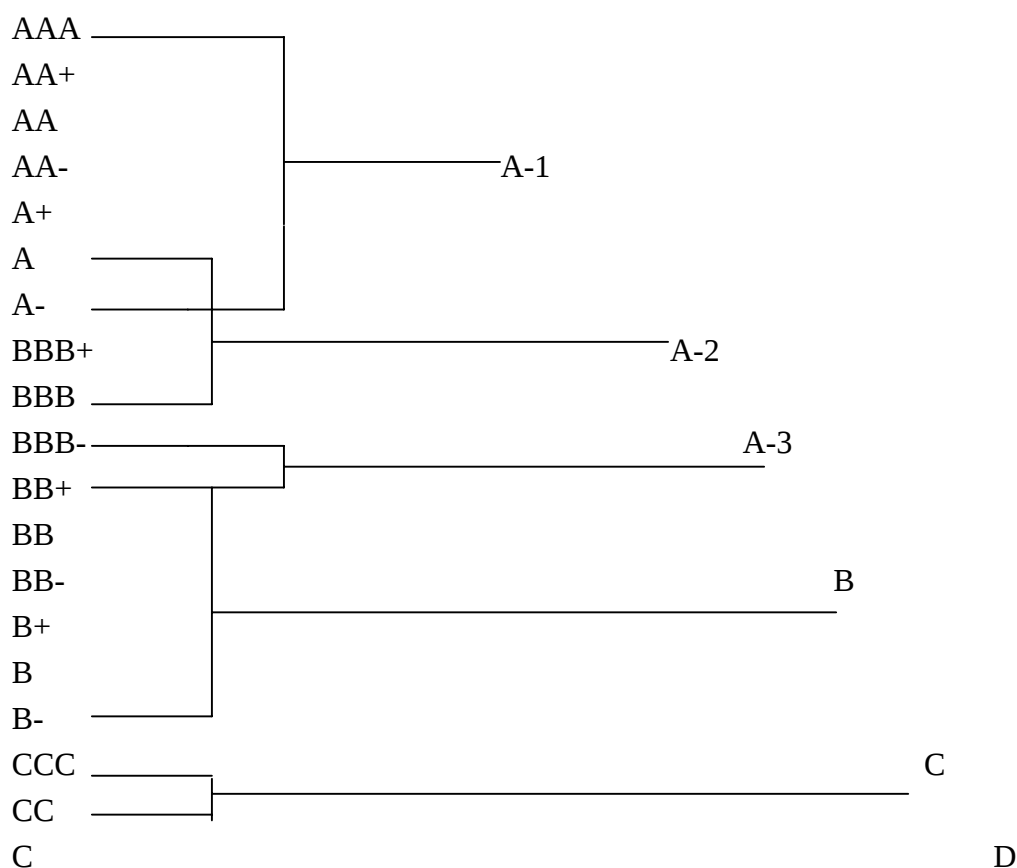
筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附表 5 短期融资券信用等级的定义

短期债信用等级的设置采用 6 级制，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

- A-1 级：还本付息能力最强，安全性最高；
- A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高；
- A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响；
- B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险；
- C 级：还本付息能力很低，违约风险较高；
- D 级：不能按期还本付息。

长、短期债信用等级的对应关系



联合资信评估有限公司关于 天津药业集团有限公司 2007 年度 5 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期短期融资券发行后第 6 个月进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

天津药业集团有限公司(以下简称“天津药业集团”)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。天津药业集团如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津药业集团的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现天津药业集团出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本期债券的信用等级。

如天津药业集团不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至天津药业集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券信用等级发生变化调整时,联合资信将在本公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送天津药业集团、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零七年五月三十日