

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 179 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持天津药业集团有限公司主体长期信用等级为A⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年四月十六日



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.lianheratings.com.cn>

天津药业集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁺ 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
09 津药 CP01	6 亿元	2009/6/8-2010/6/7	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2010 年 4 月 16 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	09 年 9 月
现金类资产(亿元)	4.23	3.68	4.72
资产总额(亿元)	50.35	57.12	58.41
所有者权益(亿元)	23.58	25.97	27.25
短期债务(亿元)	21.76	26.58	23.38
全部债务(亿元)	22.31	26.58	26.08
营业收入(亿元)	11.96	14.15	10.88
利润总额(亿元)	1.02	1.65	1.19
EBITDA(亿元)	2.59	3.73	--
经营性净现金流(亿元)	1.61	2.20	1.94
营业利润率(%)	30.70	31.60	31.72
净资产收益率(%)	3.82	5.19	--
资产负债率(%)	53.17	54.54	53.35
全部债务资本化比率(%)	48.62	50.58	48.91
流动比率(%)	100.55	87.99	97.26
全部债务/EBITDA(倍)	8.61	7.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.14	3.40	--
经营现金流动负债比(%)	6.14	7.23	--

注: 公司 2009 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

赵广辉 张莉
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.lianheratings.com.cn

评级观点

天津药业集团有限公司(以下简称“公司”)从事化学原料药、中间体、制剂、保健食品等的制造、加工和销售。跟踪期内, 公司金耀生物园二期工程顺利完成, 产品质量管理水平、技术水平和品牌知名度进一步提高; 公司营业收入保持增长, 整体债务负担保持稳定。同时, 联合资信也关注到公司债务以短期借款为主, 债务期限结构不尽合理, 存在一定的短期偿债压力; 公司期间费用依然较大, 盈利能力对投资收益依赖程度较大。

在建的金耀工业园工程三期工程全部投产后将为公司带来的全面基础设施和技术装备升级, 公司营业收入和利润有望进一步增长, 进而支持公司的信用基本面。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司 A⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“09 津药 CP01” A-1 的信用级别。

优势

1. 中国医疗体制改革促进医药产品市场大幅扩容, 医药行业发展前景良好。
2. 公司产品质量管理水平、技术水平和产品知名度进一步提高。
3. 公司金耀生物园工程二期完工, 有效地提升了公司基础设施水平和技术水平。
4. 公司营业收入继续保持增长, 营业利润率保持较好水平。

关注

1. 公司债务中短期借款占比大, 短期偿债压力较大。
2. 公司流动资产中其他应收款占比较大, 且账龄在 3 年以上的比重较高。
3. 公司经营盈利水平较低, 利润主要来源于投资收益。

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

一、企业基本情况

截至 2008 年底，公司注册资本 6.75 亿元，其中天津金耀集团有限公司（以下简称“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。

截至 2008 年底，公司拥有 14 家控股子公司，其中天津天药药业股份有限公司（天药股份，600488）为上交所上市公司，公司持有其 46.83%的股权。

截至 2008 年底，公司合并资产总额为 57.12 亿元，所有者权益合计为 25.97 亿元。2008 年，公司实现营业收入 14.15 亿元，利润总额 1.19 亿元。

截至 2009 年 9 月底，公司合并资产总额为 58.41 亿元，所有者权益合计为 27.25 亿元。2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 10.88 亿元，利润总额 1.19 亿元。

公司注册地址：天津市河东区八纬路 109 号；法定代表人：卢彦昌。

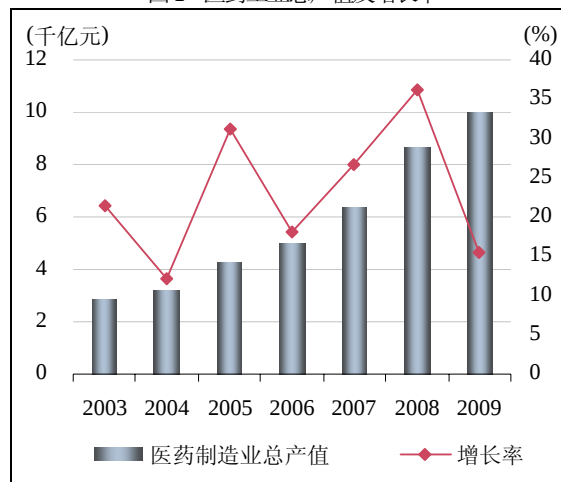
二、经营管理分析

1. 行业分析

中国医药产品具有市场需求刚性的特点带动中国医药行业继续保持快速增长态势。

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，同时关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，2003~2008 年中国医药产业生产总值由 2378.44 亿元增至 8666.82 亿元，年均增长率达到 29.51%，其增速波动与 GDP 增速无明显相关性，其相关系数仅为 0.15，受宏观经济影响不大。中国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，目前仍处于成长期。

图 1 医药工业总产值及增长率



资料来源：中国统计网，WIND 资讯

根据中国医药企业管理协会发布的数据，2009 年中国医药经济将依然保持增长，工业总产值有望突破 1 万亿元，位居世界第七。

中国医药行产业需求增长快速，需求增幅维持在 15%~40%之间，与医药行业稳健型特点有所偏差，其主要影响需求量的原因有人口的自然增长、老龄化社会对药品的需求逐渐加大、居民收入水平提高引发药品结构变化及医疗行业的经营困境及不正当激励机制等因素。根据中国医药企业管理协会发布的《中国医药产业 60 年发展报告》预测，至 2020 年左右，中国医药市场将有望超过日本，跃居仅次于美国的第二大医药市场。

2008 年以来，中国医药制造行业固定资产投资和生产规模不断扩大，行业销售收入和利润总额保持持续增长。

2008 年，中国医药行业全年累计完成工业总产值 8666.8 亿元，同比增长 25.7%，高于全国工业平均水平（23.1%）2.6 个百分点，工业增加值同比增长 17.4%，高于全国工业平均水平（12.9%）。2009 年 1~9 月，中国医药制造业累计固定资产投资额为 1019.48 亿元，同比增长 37.80%，增幅比上年同期上升了 10.70 个百分点，增幅比同期制造业投资总额增速高 10.10 个百分点。医药制造业累计固定资产投资额占制造业固定资产投资额的比重为 2.46%；

2009年1~8月,中国医药制造业累计实现产品销售收入5483.89亿元,同比增长17.96%;中国医药制造业实现利润总额为529.66亿元,同比增长15.48%。截至2009年8月底,中国医药制造业资产总计为8459.47亿元,同比增长13.94%;企业数为6497个,比上年同期增加了628个;从业人员年均人数为147.97万人,比上年同期增加了6.17万人。中国医药制造行业固定资产投资和生产规模不断扩大,行业销售收入和利润总额保持持续增长。

中国政府加大医改力度和对医药体系的投入,将促进医药行业保持平稳增长。

2009年1月,国务院原则通过了《关于深化医药卫生体制改革的意见》,明确2009~2011年各级政府预计投入8500亿元用于保障五项基本改革。中国政府加大对医疗和医药体系的投入力度,将促进医药行业未来保持平稳增长。

药品供应保障体系是此次医疗体制改革的重点和难点之一,新医改对这一问题的思路是

“建立国家基本药物制度”。基本药物制度的建立将对医药行业产生重大的影响。企业产品能否进入基本药物目录、能否成为定点生产企业、药品如何定价、如何在全国范围内集中采购,这些问题都将是医疗企业面临的新挑战。

2. 经营概况

公司销售收入增幅较大,整体毛利率则保持相对稳定。

公司主要从事化学原料药、中间体、制剂、保健食品等的制造、加工和销售。2008年,在公司各个产品销售价格上升的带动下,公司实现主营业务收入133578.84万元,较2007年增长17.56%,营业收入增幅较大。从毛利率来看,公司各产品的毛利率各有升降,公司整体毛利率保持相对稳定。

2009年1-9月,公司实现主营业务收入106782万元,占2008年全年的79.94%,公司经营状况良好;公司各个产品毛利率均略有升降,主营业务毛利率较2008年略有下降。

表1 公司主营业务收入和毛利率情况

产品类别	2007年		2008年		2009年1-9月	
	收入(万元)	毛利率(%)	收入(万元)	毛利率(%)	收入(万元)	毛利率(%)
氨基酸输液产品	9102	29.82	9688	33.77	7086	40.02
氨基酸原料药	7668	4.95	8809	11.54	10996	14.80
水针剂	10862	33.00	11050	36.12	10144	39.07
皮质激素类原料药	57560	28.08	75159	25.88	60548	24.85
膏剂制剂	14356	57.60	18679	52.11	10832	56.85
其他	14080	26.83	10193	57.44	7176	34.26
合计	113629	30.70	133579	32.43	106782	30.05

资料来源:公司年报

3. 产品生产

公司产品质量管理水平、技术水平和品牌知名度进一步提高。

2008年,公司组织“GMP检查评定标准”专题培训,提高质量管理、检验人员水平;公司聘请FDA认证专家对软膏剂、片剂和皮质激素原料药质量管理体系进行外审。公司制剂产

品软膏剂、片剂剂型通过印度沙林娜公司的委托加工审计工作,确立了合作意向。天药股份顺利通过26家国内、外客户的供应商审计,完成印度17个品种、巴西9个品种的注册,泼尼松、泼尼松龙、螺内酯、甲泼尼龙、醋酸氢化可的松、布地奈德等6个品种获得欧盟COS认证。

2008年,公司加强知识产权保护,申请发

明、外观专利47件，发明专利申请量较2007年提高30%。公司“新药甲泼尼龙片”项目获天津市技术创新优秀项目一等奖，“医药产品结晶工艺”项目获天津市技术发明一等奖、“甾体脱水环氧新工艺”获三等奖。“出口产品采用国际标准”项目获天津市质量攻关项目一等奖，“降低EP版泼尼松龙杂质含量”等两个项目获天津市三等奖。“甲泼尼龙片实施国际标准,申报FDA认证注册”项目列入科技部“重大新药创制——大品种改造项目计划”。“R—布地奈德结肠靶向微丸”项目被市科委列入“2008年第二批科技支撑重点项目”。“甾体激素医药中间体雄烯二酮产业化项目”申报“国家重大产业化项目”。

2008年，公司完成质量技术攻关项目32项，并投入产业化生产。公司“提高氯碘羟唑乳膏、哈西奈德涂膜剂成品率”、“解决壬苯醇醚栓融变时限及胀气问题”等6个项目完成试验研究，实现了重点产品的降废增效。“提高曲安奈德EP、BP版工序收率”、“降低EP版泼尼松龙杂质含量”等项目完成研究，满足了高端客户的需求。

2008年，公司完成科技投入11536万元，科技投入比重达5.47%，完成或取得阶段性进展的新产品、新工艺开发项目54项；其中新产品项目——类新药R-布地奈德结肠靶向微丸已完成处方工艺研究，阿奈可他及其系列化合物已完成药效初选；环索奈德粉雾吸入剂、洛伐他汀缓释片正在进行临床研究；新工艺项目——“霉菌脱氢进行开环脱溴”、“甾体药物生物脱氢工艺研究”等项目已完成小试研究；“改进灭菌工艺，提高F0值，使 $F_0 > 8$ ”工艺完成4个硬塑产品、6个规格的测验。

2009年，公司计划科技投入12790万元，同比增长10.87%，计划科技投入比重5.70%。2009年集团公司科研项目立项72项（含27项结转项目），质量技术攻关项目49项。科研项目主要面向皮质激素类和氨基酸类药物及制剂展开。

2009年，公司计划重点围绕阿达帕林凝胶

等产品提高产品质量水平以及溶媒回收新品种丁酯、乙二醇等工艺改进项目进行攻关，并进行丁酸氢化可的松乳膏使用物料符合国际标准的研究工作；天药股份围绕提高皮质激素原料药生产各工序收率、降低单位消耗开展项目攻关；金耀氨基酸公司以降低可见异物产生率以及地钠品种工艺改进等项目为攻关目标。

4. 产品销售

公司加强品牌建设力度，扩大品牌知名度和影响力，并利用自身产品在行业中的主导地位，提高产品销售价格。

2008年，公司加强化学原料药的市场掌控力度，充分发挥产品的技术优势、质量优势，加强产品、市场的整合，及时调整经营策略和产品结构，巩固和扩大了国内市场，进一步开拓了国际高端市场，实现了销量、价格的双增长。

2008年，公司产品销售实施大品种群战略，以高利润产品带动利润品种的快速增长。公司以尤卓尔软膏、甲泼尼龙片等高利润品种为核心，带动阿赛松、洛恩、珂艾琳、莫家清宁丸等利润品种群的规模发展。公司调整了针剂、大输液营销策略和产品结构，对大部分品种进行两次以上的价格调整，减少了亏损品种；公司针剂多个代理品种销量较往年有较大幅度提高，其中小儿复方氨基酸注射液销量增长92%，复合磷酸氢钾注射液增长123%。

2008年，公司加大制剂产品国际市场开拓力度，于2008年9月份组建了天药国际贸易公司，注册申报产品51个，注册国家覆盖东南亚、西亚、非洲等国家，出口品种达10个。公司积极开展非专利药FDA注册，丁酸氢化可的松软膏、甲泼尼龙片等高端产品的注册工作已启动，并完成在越南的注册工作。

2008年，公司完成了标识、名称标准字的设计工作，2009年正式启用，公司加强品牌建设力度，扩大产品品牌知名度和影响力。2008年，公司完成广告宣传投入375万多元，通过展

会、电视广告、电台广告、平面广告等方式，扩大产品品牌的宣传力度，品牌知名度进一步扩大和提高。公司加强商标的保护和维权，完成国内商标申请20件，办理“双燕牌”等商标地址变更26件、补正24件，向国家商标局、国家工商局商评委提交异议书、驳回复审书各1件，有力地维护了公司的权益。公司“双燕”品牌荣获30年中国品牌创新奖，“天药”品牌荣获中国十大自主创新品牌。

2008年，为应对宏观经济的影响，公司加强应收账款回收力度，保证资金安全。压缩超期应收账款、控制销售费用支出是2008年公司销售工作考核指标的重点。

2007年~2009年1-9月，公司加强市场产品的主导价格控制力度，提高产品价格，公司皮质激素系列产品价格均呈上涨趋势（除中间体2009年1-9月有所下降外）；公司氨基酸系列产品原料药价格不断上升，大输液和针剂产品价格则有所波动，但仍然处于上涨趋势。

表 2 公司产品销售价格情况

主要产品平均单价		2007 年	2008 年	2009 年 1-9 月
皮质激素系列	原料药(元/公斤)	4771	5213	5617
	中间体(元/公斤)	645	742	711
	片剂(元/片)	0.019	0.019	0.021
	膏剂(元/支)	1.3053	1.5812	2.07
氨基酸系列	原料药(万元/吨)	6.71	8.45	10.82
	大输液(元/瓶)	4.80	4.57	4.94
	针剂(元/支)	0.226	0.274	0.259

资料来源：公司提供

5. 投资项目与未来发展

公司金耀生物园二期工程全部建成投产，有助于公司产品技术水平和综合竞争力以及未来销售收入的全面提升。

公司的主要投资项目为金耀生物园，总投资21亿元，截至2009年9月底，公司完成项目投资11.88 亿元，投资进度为56.56%。2008年，金耀生物园完成固定资产投资45080万元，开工

建设25个子项，是投入资金最大、建设厂房最多的一年。截至2008年底，金耀生物园泼尼松、泼尼松龙、螺内酯车间顺利完成试投产和投产；地塞米松、倍他米松、六甲车间、溶媒回收车间完成搬迁、设备调试，2009年2月份正式投产；金耀生物园职工培训中心、更衣楼、消防楼、质控楼及纯化水站、10kV分变电站、危险品液体库交付使用；研究院科研楼、综合楼完成装修，于2009年1月交付使用。2009年7月，金耀生物园二期工程全部建成投产，公司动力能源供应的集约化优势显现，生产成本、质量控制成本和运输成本将有效降低，公司盈利能力将明显增强。

预计未来1~2年，伴随着金耀生物园二期工程产能的释放和综合科研能力的提升，公司销售收入、产品技术水平和综合竞争力将全面提升，公司抗风险能力将进一步提高。

三、财务分析

公司提供的2007~2008年财务报表已经天津五洲松德会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2009年9月报表未经审计。

截至 2008 年底，公司合并资产总额为 57.12 亿元，所有者权益合计为 25.97 亿元。2008 年，公司实现营业收入 14.15 亿元，利润总额 1.19 亿元。

截至 2009 年 9 月底，公司合并资产总额为 58.41 亿元，所有者权益合计为 27.25 亿元。2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 10.88 亿元，利润总额 1.19 亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入增幅较大，公司盈利能力稳定且保持较好水平。

医药行业的市场需求较为刚性，受经济周期影响较小。2008年，公司延续了2007年以来的良性发展态势，生产经营规模不断扩大，公司营业收入和营业成本分别为14.15 亿元和

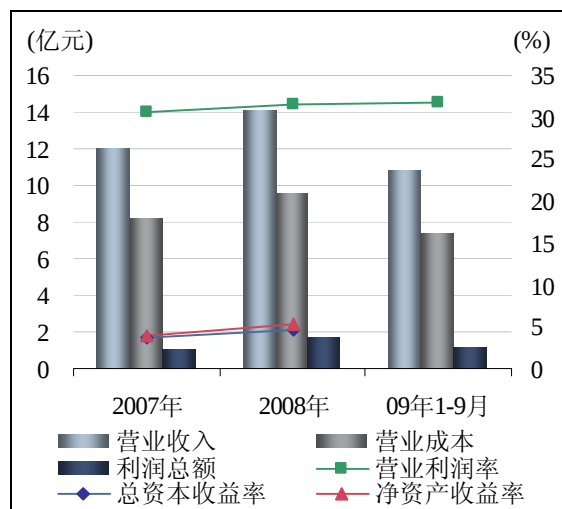
9.58 亿元，较 2007 年分别增长 18.29% 和 16.87%。

2008 年，受营业收入增幅大于营业成本以及公司投资收益大幅增长的影响，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 1.63 亿元、1.65 亿元和 1.35 亿元，较 2007 年增幅较大，分别增长 68.23%、61.43% 和 49.65%。

2008 年，公司投资收益为 15802.30 万元，较 2007 年增长 155.14%，主要是公司旗下参股公司较多，有天津药业（香港）有限公司、天津科润农业科技股份有限公司、天津国展中心股份有限公司、天津市北方国际信托投资股份有限公司、加拿大格斯宝公司、天津市泰信资产管理有限责任公司、天津市人民大药房、天津市纪元医药销售中心、天津金耀投资担保有限公司、天津泰安保险经纪有限公司、天津商业银行镇北分行、中环半导体股份有限公司、天津药业集团新郑股份有限公司、天津药业焦作有限公司、天津津利华大酒店有限公司、北方人才港、天津市泰安大药房、辽宁天耀医药有限公司、普宁华圃药业有限公司、陕西呈霖医药有限公司、湖北恒松置业集团有限公司、利尔化学股份有限公司等，2008 年这些公司权益增长导致公司投资收益增长。

2008 年，受到上述原因的影响，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 31.60%、4.65% 和 5.19%，较 2007 年略有增长，公司整体盈利能力稳定且保持较好水平。但公司利润总额中，投资收益占比较大（为 96.79%），且公司自身期间费用比重较高，2008 年期间费用占营业收入的比重为 30.34%，公司自身经营取得的利润总额占营业收入的比重实质上较低。

图2 公司资产构成情况



资料来源：公司提供

2009 年 1~9 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 10.88 亿元和 1.19 亿元，营业收入较 2008 年同期增长 4.64%，占 2008 年全年的比重分别为 76.91%，公司整体经营状态良好；2009 年 1~9 月，公司营业利润率为 31.72%，较 2008 年略有上升，公司利润水平继续保持较高水平。

2. 现金流及保障

公司经营活动产生的现金流良好，投资支出规模下降，对外筹资压力降低。

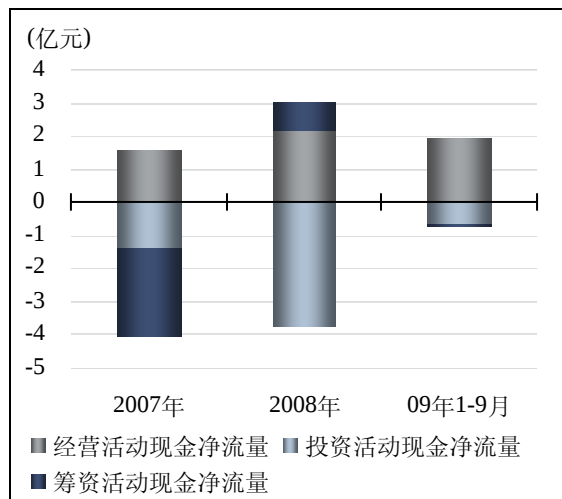
2008 年，伴随着生产经营规模的扩大和营业收入的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为 15.27 亿元和 16.58 亿元，较 2007 年分别增长 26.64% 和 30.26%；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出量也一同增长，分别为 7.46 亿元和 14.38 亿元，较 2007 年分别增长 49.07% 和 29.27%；公司经营活动产生的现金流量净额为 2.20 亿元，较 2007 年增长 37.14%。公司经营活动获取现金的能力较强，公司经营活动产生的现金流入良好。

2008 年，公司投资活动现金流出和投资活动产生的现金流量净额分别为 5.60 亿元和 3.74 亿元，较 2007 年分别增长 240.41% 和 170.64%，主要是公司投资建设金耀生物工程工业园所

致；公司筹资活动前产生的现金流量净额为-1.54亿元，公司经营活动现金流入量无法全部满足投资的资金需求。

2008年，受投资支出大幅增加的影响，2008年，公司筹资活动产生的现金流量净额为0.85亿元。

图3 公司现金流情况



资料来源：公司提供

2009年1~9月，公司经营性现金流入和净流量分别为13.86亿元和1.94亿元，较2008年同期分别增长28.23%和66.82%，分别占2008年全年的83.59%和87.96%，公司经营性现金流状况良好。

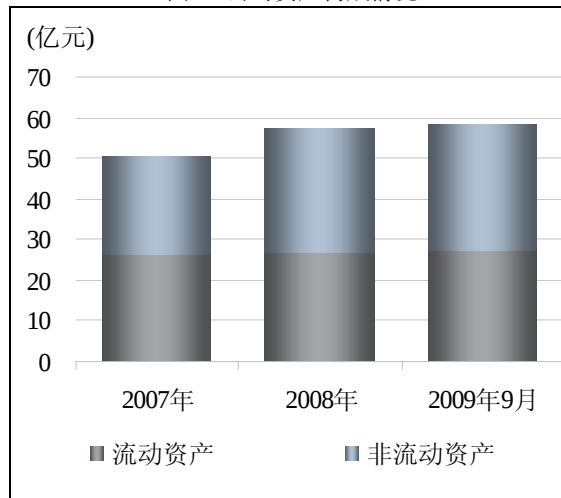
2009年1~9月，公司投资性现金流出和净流出量分别为2.19亿元和0.67亿元，分别占2008年全年的39.06%和17.94%，公司投资活动现金支出有所下降。

3. 资本及债务结构

受金耀生物工程工业园及园区医药生产线项目等工程投资增加影响，公司非流动资产增幅较大，资产流动性一般，整体资产质量较好。

截至2008年底，公司资产总额为57.12亿元，较2007年底增长13.45%，主要是公司金耀生物工程工业园投资导致；其中流动资产占46.96%，非流动资产占53.04%。

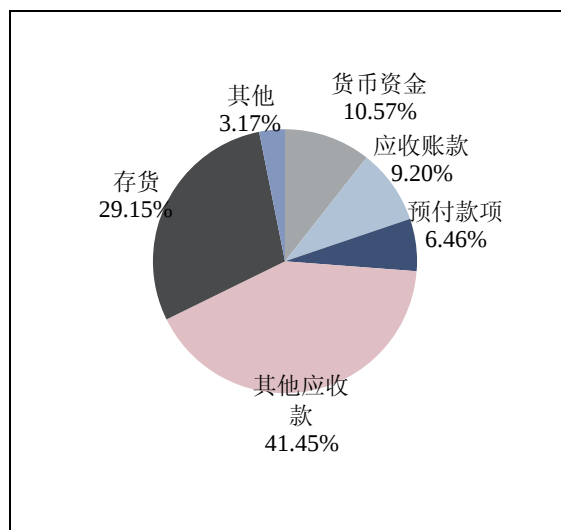
图4 公司资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2008年底，公司流动资产为26.82亿元，较2007年底增长1.95%；公司流动资产主要由货币资金（占10.57%）、应收账款（占9.20%）、预付款项（占6.46%）、其他应收款（占41.45%）和存货（占29.15%）构成。公司流动资产中其他应收款和存货比重较大。

图5 2008年公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2008年底，公司货币资金为2.83亿元，较2007年底下降16.07%；其中银行存款占78.27%，其他货币资金占21.59%（包括5766.68万元保证金）。

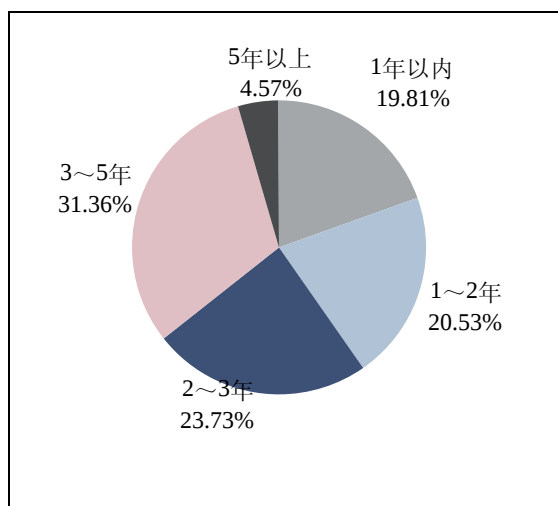
截至2008年底，公司应收账款为2.47亿

元,较2007年底下降15.38%;其中账龄在1年以内占69.19%,5年以上占7.46%且全部计提了坏账准备,公司应收账款合计计提14.33%的坏账准备,计提较为充分。

截至2008年底,公司预付款项为1.73亿元,较2007年底增长99.20%,主要是预付金耀生物园工程款。

截至2008年底,公司其他应收款为11.12亿元,较2007年底增长8.96%,主要是公司与其他企业和个人之间的往来款和借款;其账龄较2007年延长,且3-5年的应收账款占比达到31.36%,但公司仅计提了2.95%的坏账准备。

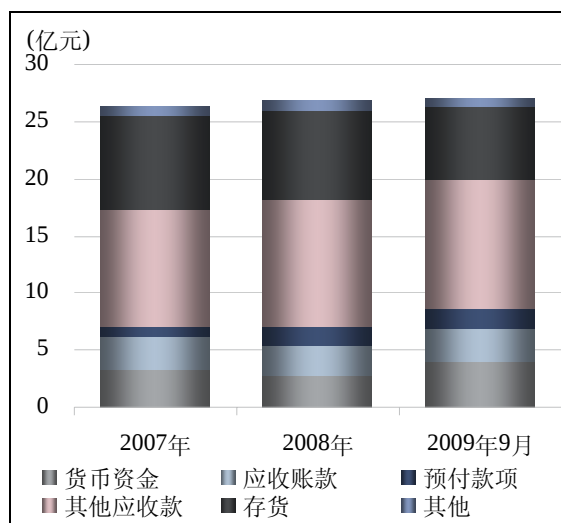
图6 公司其他应收款账龄情况



资料来源:公司提供

截至2008年底,公司存货为7.82亿元,较2007年底下降2.77%,主要由原材料(占25.95%)、在产品(占45.74%,主要为中间体)和库存商品(占24.68%,主要是公司医药产成品)构成。存货中在产品占比较大,是由于公司采用复杂的生物化工技术加工而成,生产周期长且市场替代性较小,跌价风险较小;公司计提跌价准备金额很小。

图7 公司流动资产构成情况



资料来源:公司提供

截至2008年底,公司非流动资产为30.30亿元,较2007年底增长26.03%,主要是公司金耀生物工程工业园投资导致在建工程增加所致;公司非流动资产主要由长期股权投资(占22.06%)、固定资产(占35.87%)和在建工程(占24.05%)构成。

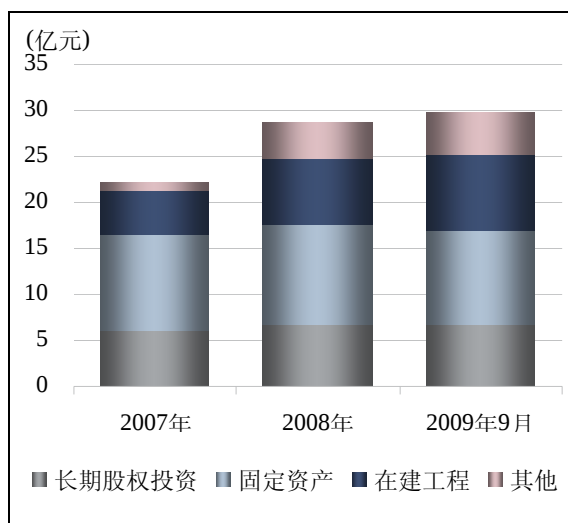
截至2008年底,公司长期股权投资为6.68亿元,较2007年底增长10.32%,主要是被投资公司盈利情况较好使权益增加和公司对被投资公司增加投资所致。

截至2008年底,公司固定资产为10.87亿元,较2007年底增长4.56%,主要是公司金耀生物工程工业园部分房屋及建筑物完工转入固定资产所致。

截至2008年底,公司在建工程为7.29亿元,较2007年底增长48.08%,主要是公司金耀生物工程工业园及园区各医药生产线项目投资建设所致。

截至2009年9月底,公司资产总额为58.41亿元,较2008年底变化较小,其中流动资产占46.29%,非流动资产占53.71%。

图8 公司非流动资产构成情况



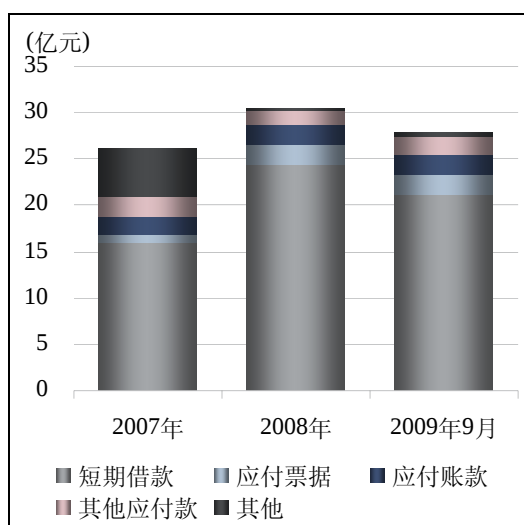
资料来源：公司提供

公司债务负担保持平稳，公司债务以流动负债为主，其中短期借款占比大，短期偿债压力较大。

截至2008年底，公司负债总额为31.15亿元，较2007年底增长16.36%；其中流动负债占97.86%，非流动负债占2.14%；公司负债仍以流动负债为主。

截至2008年底，公司流动负债为30.49亿元，较2007年底增长16.50%；其中短期借款占80.08%。公司负债结构中短期借款比重大且增幅较大。

图9 公司流动负债情况

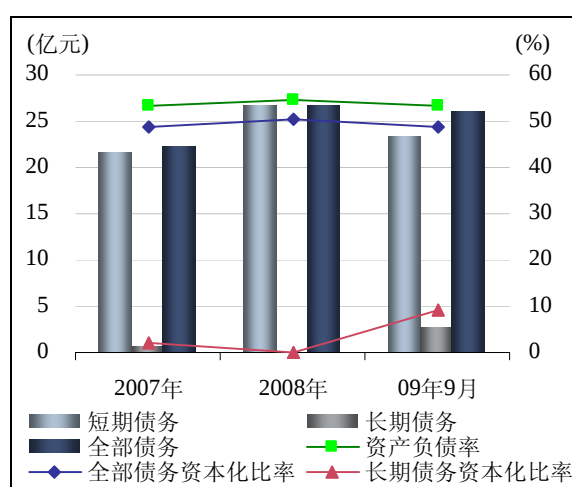


资料来源：公司提供

截至2008年底，公司短期借款为24.41亿元，较2007年底增长52.80%，主要是公司金耀生物园投资支出大幅增加而公司加大短期贷款金额所致。

截至2008年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为50.58%和54.54%，较2007年底均略有上升，公司债务负担水平保持平稳且处于正常水平；2009年9月底分别略有下降至48.91%和53.35%。

图10 公司债务负担情况



资料来源：公司提供

截至2009年9月底，公司负债总额为31.16亿元，总额较2008年底变化较小，但公司增加了2.70亿元银行长期借款，减少了3.34亿元银行短期借款，公司负债期限结构有所改善；公司负债中流动负债占89.23%，非流动负债占10.77%。公司负债仍以流动负债为主。

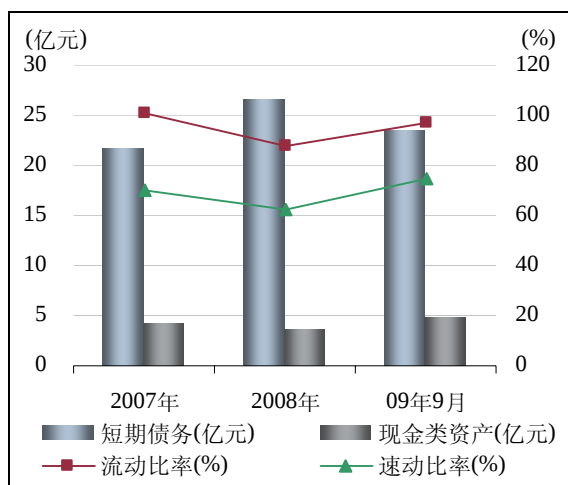
4. 偿债能力

公司短期偿债压力较大。

从短期偿债能力来看，截至2008年底，公司流动比率和速动比率分别为87.99%和62.34%，较2007年底分别下降12.56%和7.48%；在增加2.70亿银行长期借款后，公司长期债务增加和短期债务减少，2009年9月底，公司流动比率和速动比率上升为97.26%和74.38%。但是，考虑到公司货币资金较少，流动负债以短期借

款为主，公司短期偿债压力较大。

图11 公司短期偿债能力情况

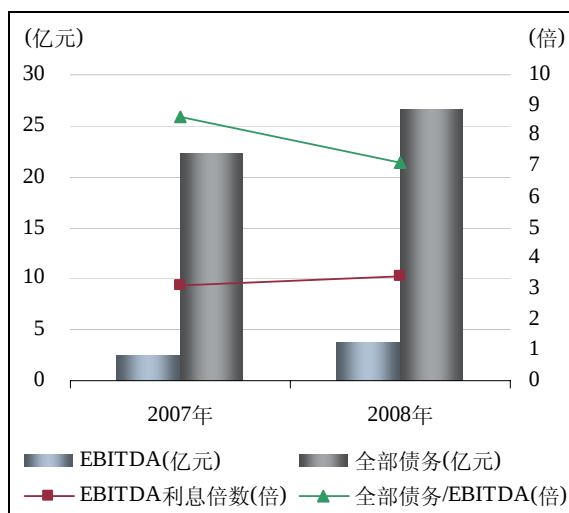


资料来源：公司提供

公司对全部债务的保护能力一般。

从长期偿债能力来看，2008年，公司EBITDA利息倍数为3.40倍，公司EBITDA对利息的保护能力一般；公司全部债务/EBITDA的比率为7.13倍，较2007年略有下降，公司EBITDA对全部债务的保护能力一般。

图12 公司长期偿债能力情况



资料来源：公司提供

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至2009年9月底，公司获得各家商业银行授信额度31.50亿元，尚可使用的额度为11.41亿元，融资渠道较畅通。

5. 本期债券偿还能力分析

公司发行本期短期融资券的额度为6亿元，占2009年9月底公司短期债务、全部债务和负债总额的比重分别为25.66%、23.00%和19.25%，对公司现有债务影响较大。

以2008年财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期短期融资券的保护倍数分别为0.62倍、2.76倍和0.37倍。经营活动产生的现金流量对本期短期融资券保障能力较弱。

截至2009年9月底，公司现金类资产为4.72亿元，是本期短期融资券的0.79倍，公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力一般。

2006~2008年，公司经营活动现金流入量/本次短期融资券的比率分别为2.05倍、2.12倍和2.76倍，3年平均值为2.43倍；公司经营活动现金净流量/本次短期融资券的比率分别为0.24倍、0.27倍和0.37倍，3年平均值为0.31倍；经营活动产生的现金流量对本期短期融资券保障能力较弱。

综合考虑，联合资信维持公司A⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09津药CP01”A-1的信用级别。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动资产：				
货币资金	33776.65	28348.90	-16.07	40672.85
交易性金融资产	4775.00	2232.70	-53.24	184.46
应收票据	3699.33	6241.31	68.71	6387.82
应收账款	29168.94	24682.22	-15.38	28798.82
预付款项	8700.40	17331.61	99.20	17501.39
应收利息	36.47			
应收股利				
其他应收款	102045.65	111184.18	8.96	113205.46
存货	80410.50	78182.73	-2.77	63608.51
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	507.66	43.83	-91.37	50.23
流动资产合计	263120.59	268247.48	1.95	270409.54
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	60591.92	66847.46	10.32	66696.92
投资性房地产				
固定资产	103932.39	108672.63	4.56	103705.83
在建工程	49210.50	72869.38	48.08	80717.57
工程物资	459.01	4302.77	837.41	13541.78
固定资产清理	386.76	14285.27	3593.55	14285.27
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	18185.81	15934.91	-12.38	15218.05
开发支出	977.81	1205.98	23.34	1432.83
商誉				1406.29
合并价差	609.82	1406.29	130.61	0.00
长期待摊费用	5047.78	5425.41	7.48	4738.19
递延所得税资产	125.89	217.17	72.50	148.08
其他非流动资产	861.92	11800.82	1269.14	11800.82
非流动资产合计	240389.60	302968.11	26.03	313691.62
资产总计	503510.19	571215.59	13.45	584101.16

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动负债：				
短期借款	159764.58	244127.28	52.80	210730.75
交易性金融负债	50000.00			
应付票据	7853.21	21699.25	176.31	23100.00
应付账款	19526.20	20808.82	6.57	20674.43
预收账款	3686.57	1586.01	-56.98	1208.30
应付职工薪酬	201.62	343.90	70.57	295.43
应交税费	-819.93	-126.74	-84.54	457.02
应付利息				690.00
应付股利	17.38	17.38	0.00	17.38
其他应付款	21449.88	16330.31	-23.87	20793.34
预计负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债		80.00		69.00
流动负债合计	261679.51	304866.21	16.50	278035.66
非流动负债：				
长期借款	5500.00			27000.00
应付债券				
长期应付款		1497.00		1344.00
专项应付款	28.43	28.43	0.00	26.96
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	107.64	388.22	260.68	388.22
其他非流动负债	395.00	4738.21	1099.55	4815.81
非流动负债合计	6031.07	6651.87	10.29	33575.00
负债合计	267710.58	311518.08	16.36	311610.65
所有者权益：				
实收资本（或股本）	67497.00	67497.00		67497.00
资本公积	48062.08	60232.31	25.32	59169.49
减：库存股				
盈余公积	28548.23	19675.73	-31.08	20465.31
未分配利润	9893.24	23662.03	139.17	30768.32
外币报表折算差额	-1338.65	-1573.95	17.58	-57.59
归属于母公司所有者权益合计	152661.90	169493.11	11.03	177842.53
少数股东权益	83137.71	90204.40	8.50	94647.97
所有者权益合计	235799.61	259697.51	10.13	272490.51
负债和所有者权益总计	503510.19	571215.59	13.45	584101.16

附件 2 公司合并损益表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~9 月
一、营业收入	119620.45	141500.75	18.29	108828.56
减: 营业成本	81987.47	95820.31	16.87	73394.05
营业税金及附加	910.09	968.13	6.38	911.31
销售费用	10168.57	13717.56	34.90	10673.57
管理费用	14618.96	18630.95	27.44	14323.32
财务费用	8201.31	10444.65	27.35	6433.41
资产减值损失	223.00	2948.29	1222.10	1079.32
加: 公允价值变动收益		1552.70		
投资收益	6193.51	15802.30	155.14	9623.31
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	9704.57	16325.86	68.23	11636.89
加: 营业外收入	1383.94	808.04	-41.61	418.01
减: 营业外支出	880.70	655.32	-25.59	148.14
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	10207.81	16478.58	61.43	11906.76
减: 所得税费用	1202.26	3001.43	149.65	1589.43
四、净利润	9005.55	13477.15	49.65	10317.33
其中: 归属于母公司的净利润	6672.90	10314.11	54.57	7895.88
少数股东损益	2332.65	3163.05	35.60	2421.45

附件 3-1 公司合并现金流量表（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~9 月
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	120610.66	152745.85	26.64	123063.34
收到的税费返还	3286.06	2484.36	-24.40	3848.50
收到其他与经营活动有关的现金	3398.07	10583.98	211.47	11684.01
经营活动现金流入小计	127294.79	165814.19	30.26	138595.84
购买商品、接受劳务支付的现金	50044.71	74599.61	49.07	57104.24
支付给职工以及为职工支付的现金	18157.47	22817.01	25.66	21536.08
支付的各项税费	15046.05	14264.16	-5.20	13955.38
支付其他与经营活动有关的现金	27972.40	32089.79	14.72	26610.86
经营活动现金流出小计	111220.63	143770.57	29.27	119206.57
经营活动产生的现金流量净额	16074.16	22043.63	37.14	19389.27
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金		13684.45		12189.08
取得投资收益收到的现金	5.48	4193.69	76444.92	2974.12
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	2622.56	107.41	-95.90	3.56
处置子公司及其他单位收到的现金净额		608.00		
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	2628.04	18593.55	607.51	15166.76
购建固定资产、无形资产等支付的现金	16456.95	55563.21	237.63	21393.84
投资支付的现金		457.12		488.32
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	16456.95	56020.33	240.41	21882.16
投资活动产生的现金流量净额	-13828.91	-37426.78	170.64	-6715.40
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金		424.31		
取得借款收到的现金	274617.53	332282.66	21.00	368797.59
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	274617.53	332706.97	21.15	368797.59
偿还债务支付的现金	290782.65	311806.81	7.23	357373.85
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10213.40	12388.41	21.30	11744.59
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	300996.05	324195.23	7.71	369118.43
筹资活动产生的现金流量净额	-26378.52	8511.75	-132.27	-320.85
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-111.87	1410.89	-1361.19	-29.07
五、现金及现金等价物净增加额	-24245.14	-5460.51	-77.48	12323.96
加：期初现金及现金等价物余额	58021.79	33809.40	-41.73	28348.90
六、期末现金及现金等价物余额	33776.65	28348.90	-16.07	40672.85

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	9005.55	13477.15	49.65
加: 资产减值准备	1303.22	2948.29	126.23
固定资产折旧及其他	6117.81	7735.30	26.44
无形资产摊销	1015.40	1099.79	8.31
长期待摊费用摊销	334.94	1009.17	201.29
处置固定资产、无形资产等损失	3.27	242.72	7333.55
固定资产报废损失		0.85	
公允价值变动损失		-1552.70	
财务费用	8043.58	10963.68	36.30
投资损失	-6193.51	-15802.30	155.14
递延所得税资产减少	-20.70	-26.42	27.63
递延所得税负债增加	1.14	383.66	33579.10
待摊费用减少	75.87		
预提费用增加			
存货的减少	2265.05	107.88	-95.24
经营性应收项目的减少	2036.15	3129.01	53.67
经营性应付项目的增加	-9115.87	-1672.46	-81.65
其他	1202.26		
经营活动产生的现金流量净额	16074.16	22043.63	48.22
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	33776.65	28348.90	-16.07
减: 现金的期初余额	58021.79	33809.40	-41.73
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-24245.14	-5460.51	-77.48

附件 4 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.18	4.44	--
存货周转次数(次)	1.01	1.21	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.26	--
现金收入比(%)	100.83	107.95	113.08
盈利能力			
营业利润率(%)	30.70	31.60	31.72
总资本收益率(%)	3.04	4.65	--
净资产收益率(%)	3.82	5.19	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	2.28	0.00	9.02
全部债务资本化比率(%)	48.62	50.58	48.91
资产负债率(%)	53.17	54.54	53.35
偿债能力			
流动比率(%)	100.55	87.99	97.26
速动比率(%)	69.82	62.34	74.38
经营现金流动负债比(%)	6.14	7.23	9.30
EBITDA 利息倍数(倍)	3.14	3.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.61	7.13	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.46	-1.40	--
现金偿债倍数(倍)	0.70	0.61	0.79
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.12	2.76	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.27	0.37	--

注：公司 2009 年数据未经审计。

附件 5 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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
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×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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

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

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 主体长期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

附件 7 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