

信用等级公告

联合[2007] 304 号

联合资信评估有限公司通过对天津药业集团有限公司 2007 年度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 年度企业主体长期信用等级为
A

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年五月三十日



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>

天津药业集团有限公司

2007 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：A

评级展望：稳定

评级时间：

2007 年 5 月 30 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
所有者权益(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
债务保护倍数	0.11	0.09	0.05
EBITDA 利息倍数(倍)	5.56	4.98	2.97

分析员

张 莉

8610-85679696-8817

zhangli@liheratings.com.cn

赵 明

8610-85679696-8869

zhaoming@lianheratings.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)

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

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”）专注于医药的研发、生产和销售，生产规模较大，是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和技术水平处于国内领先地位，整体竞争力较强。

公司具有良好的政府背景，法人治理结构较为完善，管理比较规范。

受产品价格下降因素的影响，近三年公司主营业务收入和盈利水平有所下滑，经营效率偏低。目前公司资产质量一般，债务负担重。

综合上述分析判断，公司整体信用风险水平一般。

优势

1. 公司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类药物生产基地，市场竞争力较强。

2. 医药行业是天津市的优势产业，天津市政府将建设“三素一酸”纳入了“十一五”战略发展规划，公司的发展可以得到政府的大力支持。

3. 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。

4. 公司具有规模化的销售网络，目前国内外销售渠道较畅通。

关注

1. 近年来药品降价频繁，行业盈利水平持续下降，公司经营业绩受到影响。同时，公司资产运营效率较低，且近三年处于下降趋势。
2. 原料药和中间体在公司产品中占主导地位，但原料药和中间体的产品附加值相对较低。
3. 目前公司债务负担重，未来三年资本性支出规模仍然较大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项使得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，联合资信及参与本次评级的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。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天津药业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 天津药业集团有限公司 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 5 月 30 日至 2008 年 5 月 29 日有效，期间根据跟踪评级结论，信用等级可能发生变化。

一、主体概况

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（附件 1），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）于 2001 年 6 月 18 日在上海证券交易所挂牌上市，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。

公司住所：天津市河东区八纬路 109 号；

法定代表人：郝于田。

二、行业分析

公司专注于医药的制造与销售，是目前国内最大的皮质激素原料药和中间体的生产与销售企业。

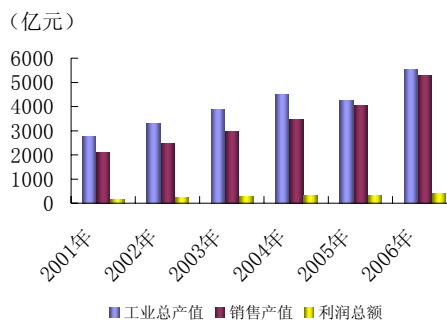
1. 行业现状

（1）医药行业概况

医药行业是国民经济的重要支柱产业。改革开放以来，我国医药产业一直保持较快的增长速度。

根据国家发展与改革委员会《医药行业“十一五”发展指导意见》以及《医药行业 2006 年运行分析及 2007 年趋势预测》提供的数据，“十五”期间整个医药行业各项指标大大超过“十五”规划数，与“九五”期末相比，工业产值、增加值和利润总额翻了一番以上。2000-2005 年医药工业实现工业增加值年均递增 19.0%；实现销售收入年均递增 19.4%；实现利润年均递增 20.4%。2006 年我国医药行业的生产和销售继续保持较快增长，全年医药行业累计完成工业总产值 5536.9 亿元，同比增长 18.43%；累计实现工业销售产值 5267.82 亿元，增长 19.41%；实现利润总额 413 亿元，同比增长 11.1%。（图 1）

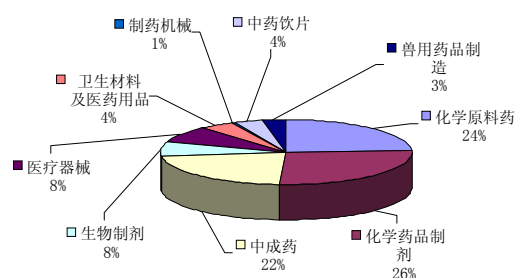
图 1 近年医药工业产销及利润状况



数据来源：国家统计局、国家发改委

医药制造业可分为化学原料药、化学制剂药、中成药、中药饮片、生物制药等二级子行业，前三类子行业占销售总收入的绝大部分(图2)。

图2 2006年医药行业销售收入结构



数据来源：国家发改委

化学原料药业是我国医药行业的支柱产业之一。近几年随着国际上大量专利药的过期，以及发达国家对环境保护的要求，我国已成为原料药转移生产的主要受惠国，原料药产量与出口量均保持了快速增长，目前为全球化学原料药的生产和出口大国之一。2006年我国化学原料药销售1258亿元，增长13.41%，出口交货值297.81亿元，增长17.16%。2006年化学原料药行业部分上市公司的指标见表1。

表1 2006年化学原料药行业上市公司指标

企业名称	股票代码	净资产收益率(%)	资产负债率(%)	主营业务利润率(%)	总资产周转率(次)
华北制药	600812	3.31	80.16	19.39	1.19
天茂集团	000627	6.84	37.34	9.28	0.50
鑫富药业	002019	0.62	46.01	34.16	0.63
东北制药	000597	2.12	57.98	21.52	0.85
广济药业	000952	3.28	39.15	29.32	0.47
西南合成	000788	4.95	63.63	16.42	0.69
海正药业	600267	6.43	54.83	22.04	0.83
现代制药	600420	11.14	14.42	34.71	0.92
普洛康裕	000739	5.33	64.98	19.52	0.74
新华制药	000756	1.69	28.37	17.19	1.89
华海药业	600521	12.61	20.28	47.59	1.10
天药股份	600488	4.28	55.57	29.05	0.70
平均值		5.22	46.89	25.02	0.88

化学制剂药业主要生产处方药，是较为典型的资本密集和技术密集型行业，对新药研发的投入要求较高。由于受科研经费和技术水平的制约，目前国内化学制剂药与发达国家和地区相比都存在一定的差距，长期以来国内化学制剂药产品以仿制为主，进入壁垒较低，低水平重复建设较严重。2006年全国化学药制剂销售1382亿元，增长14.78%。

中药是我国医药行业的重要组成部分，“十五”期间中药领域成为医药行业的投资热点。2006年我国完成中成药销售1140亿元，增长13.80%。目前我国向日本、韩国、美国、欧盟等国家和地区出口大量的中药材和植物提取物，2006年全国中成药实现出口交货值29.64亿元，增长22.6%，保持持续增长。

“十五”期间，国家加大了技术进步和技术创新的投入，设立了“创新药物和中药现代化”重大科技专项，重点加强了新药研究开发体系的建设 and 创新药物的研制，实施了现代中药、生物医学工程、生物新药等高技术产业化专项，促进了新型中成药大品种、先进工艺技术与装备、新型饮片和提取物、常用大宗药材及濒危稀缺药材繁育等技术的产业化。在国家的积极引导下，我国医药企业大幅增加科技投入，一定程度上促进了我国医药产业的发展。

(2) 皮质激素类药物

皮质激素类药物具有抗炎、抗过敏、抑制免疫、增强应激反应、抗毒素和抗休克等药理作用，广泛用于临床，有些品种已成为临床不可缺少的首选药物和不可替代的药品，在全世界的药品生产中占据重要地位。目前我国是世界上最大的皮质激素类药物生产国家，国内最大的皮质激素生产厂商有天津药业集团、浙江仙琚制药股份有限公司和上海华联制药有限公司。

虽然我国在皮质激素原料药生产能力和产量上均为世界第一，但目前面临的产品结构调整问题十分严峻。从生产品种来看，主要以低档产品为主，用于出口的产品中中低档约占

80%，国外的大厂商通常把这些产品作为母体结构进行一些高附加值的激素产品的原料药和制剂产品的再加工。因此，加强科研力度，开发高效、高附加值的皮质激素原料药和制剂，是国内生产企业取得长远优势的关键。

随着皮质激素药物在临床各科的广泛应用，以及向其他应用领域不断扩展，这类药物不仅会因为临床需要而长期存在，而且其用量也会不断增加。

2. 行业关注

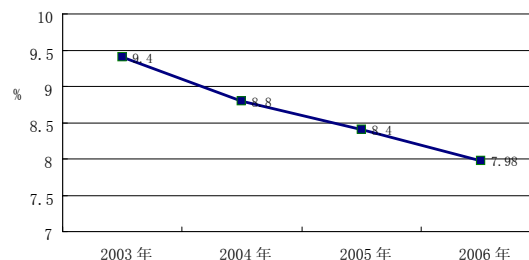
药品频繁降价，行业盈利水平持续下降

2005 年 11 月 2 日，国家发改委发布《国家发展改革委关于对部分药品从出厂环节制定价格进行试点的通知》(发改价格[2005]2542 号)，将纳入试点范围的药品从制定公布最高零售价格，改为制定公布最高出厂价格和最高零售价格。

2006 年以来，国家发改委分 7 批调整了药品价格，其中 900 余种药品不同程度地降低了价格。最近的一次调价是 2007 年 4 月 5 日，国家发展改革委发布《国家发展改革委关于制定吡喹酮等 260 种药品最高零售价格的通知》(发改价格[2007]751 号)，制定了吡喹酮等 260 种药品的最高零售价格，此次药品价格调整涉及十个系统的药物，共 260 个品种、1200 多个剂型规格，对其中 70% 的品种价格进行了下调，平均降价幅度 19%，降价总金额约 50 亿元。

药品的频繁降价和政府推行竞价限价招标，直接降低了医药行业的整体利润水平。此外，还受到上游原辅材料价格、水电煤运价格上涨，GMP 改造后企业经营费用提高，开工不足等不利因素的影响，近年来企业盈利水平普遍下降，行业销售利润率呈持续下滑态势（图 3）。2006 年我国医药行业累计亏损企业 1368 家，行业亏损面为 22.62%；累计亏损额 44.63 亿元，同比增长 27.37%。

图 3 近年医药生产企业销售利润率



数据来源：国家发改委

创新能力不足，同质化竞争加剧

我国总体医药行业研发投入占销售收入比重较低，长期以来国内药品生产以仿制为主，创新能力较弱。目前我国的医药产品在国际医药分工中仍处于低端领域，国内市场的高端领域也主要被进口或合资产品占据。存在多家制药企业同时大量生产同品种药品，市场同质化易引发价格战，无序恶性竞争加剧，并且恶性竞争已由国内市场向国际市场扩展，进一步压缩行业盈利空间。国内市场部分临床常用廉价药和小品种药，由于利润有限，生产企业不愿生产，面临最后退出市场的危机，国际市场上我国企业则引发了系列反倾销、反垄断诉讼，损害了整个行业的利益。

人民币持续升值

随着人民币的持续升值，我国原来具有价格竞争优势的以出口为主的化学原料药工业将逐步丧失价格优势，出口导向的粗放型、低附加值医药产品制造行业将面临同样挑战。对于化学制剂药和生物药品来讲，由于人民币的升值，国外药品的进口价格将会下降，将进一步压缩国内仿制药的盈利空间。

3. 行业未来发展

发展医药产业是提高全民族健康素质的重要保障，我国医疗卫生事业的发展将对医药行业提出更高的要求。从全球范围来看，目前医药产业面临的形势为：美欧日控制全球市场，但新兴国家市场在快速增长；大型跨国集团不断推动医药经济全球化，国际化分工协作的外

包市场正在形成与发展；发达国家和跨国医药集团争相发展生物技术；国际非专利药市场快速发展，竞争加剧。从国内情况来看，医药产业面临以下形势：加入 WTO 后，国内医药市场更加开放，面临的国际竞争更趋激烈；药品知识产权保护政策进一步与国际接轨；非关税措施阻碍国内企业进入国际市场；药品分销市场全面开放；全面建设小康社会和经济、社会的快速发展，将极大地促进医药行业的发展。

《医药行业“十一五”发展指导意见》中明确指出，“十一五”期间，我国医药产业发展的主要任务包括：进一步发展现代医药生物技术和加快发展新一代生物技术药物；继续推进中药现代化和天然药物的发展；加快创新药物和特色非专利药的研制；分阶段有步骤地发展医疗器械产品及其关键部件；整合各种资源，培育具有国际竞争力的大型医药集团；保护资源和生态环境，坚持医药行业的可持续发展。具体政策措施包括：推进医药自主创新体系建设，提高持续创新能力；优化产业结构与布局，促进各地区医药经济协调发展；鼓励医药产品出口及实施“走出去”的国际发展战略；通过各种措施，创造良好的医药行业发展环境。

综合上述，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，大型医药集团则具有广阔的发展空间。

4. 天津市医药行业

医药行业是天津市的优势产业，也是重点发展的六大主导支柱产业之一。据天津市医药行业协会提供的有关数据显示，2005 年底，天津医药行业销售收入达 190 亿元，实现利润约 19 亿元。天津市医药行业经过多年发展，已形成了以天津医药集团、天津药业集团、天津天

士力集团三大优势集团为龙头的现代化医药工业格局。

《天津市国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》明确提出，把天津建设成为我国重要的现代医药产业基地，具体将建设“三素一酸”（皮质激素、抗生素、干扰素和氨基酸）和治疗心脑血管、糖尿病、肿瘤等大病种药物生产基地，中药提取和滴丸制剂、中药粉针剂 and 标准药材生产基地，生物工程制药基地。

可见，医药行业是天津市的支柱产业之一，天津市政府重视医药行业的发展。公司作为天津市医药行业的龙头企业之一，可以得到政府的大力支持。

三、基础素质

1. 生产规模与竞争力

公司的主要产品为皮质激素类药物和氨基酸类药物。其中，子公司天药股份是国家定点皮质激素类原料药物的科研、生产和出口基地，经国家认定为高新技术企业。天药股份的主导产品——地塞米松系列三个产品的技术水平和生产规模均为世界第一，在国内市场占有率高达 70% 以上，亚洲市场占有率为 50%，并开始进入欧洲市场；其他主要产品氟轻松系列、曲安奈德系列的市场份额也分别高达 100% 和 80% 以上，在国内同行业中居龙头地位。

公司控股的天津天安药业股份有限公司（简称“天安药业”）以生产氨基酸输液、普通输液和氨基酸原料为主，是国家氨基酸原料重点生产基地、全国氨基酸专业委员会主任单位和天津市政府认定的高新技术企业。天安药业现已建成国内规模最大的氨基酸原料药和制剂的生产基地，氨基酸原料及制剂产品达到系列化生产，药用氨基酸原料的品种和产量居国内第一。

目前公司拥有软膏剂、乳膏剂、凝胶剂、涂膜剂、胶囊剂、丸剂、膜剂、栓剂、片剂、小容量注射剂、大容量注射剂和冻干粉针剂等

十三大剂型的生产车间；具有 1341.2 吨化学原料药、2500 万瓶大输液、151468 万只针剂、500000 万片片剂、20000 万只软膏剂、10.8 吨中成药和 20000 万粒胶囊的年生产能力。

整体而言，公司生产规模较大，作为目前我国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，具有较强的市场竞争力。

2. 研发与技术

公司的技术中心于 2000 年 1 月被认定为国家级技术中心，为国内唯一的甾体药物研究中心。技术中心内设博士后科研工作站，以“甾体激素类药物”和“氨基酸类药物”作为主攻方向，研究内容涉及药物合成、药物制剂、药物分析、药物生物技术等多方面。多年来，技术中心积累了丰富的甾体药物和氨基酸类药物研发经验，首家开发了国内许多皮质激素类药物，并起草了药典中大部分皮质激素药品的质量标准。

公司生产的皮质激素类产品全部通过了国家 GMP 认证，泼尼松产品 1999 年底通过了美国 FDA 认证，布地奈德产品通过了欧洲药典委员会 COS 认证，同时还先后通过了美国辉瑞、英国雅莱、德国先灵、丹麦尼康、美国施贵宝等 20 多家跨国公司的质量审计，成为大型跨国公司的合格供应商。

近年来，技术中心在“高科技加规模经济”的发展战略指导下，共研制开发新产品、新工艺 100 多项，部分被列为国家“九五”和“十五”重点科技攻关项目，并且有 26 项研究成果获国家和天津市科技奖励。其中，“含氟皮质激素类药物的生物脱氢及其化学合成新工艺”和“地塞米松系列产品新工艺的研究与应用”项目分别于 1995 年和 2001 年获国家科技进步二等奖。

总体看，公司具有先进的研发平台，在皮质激素和氨基酸类药物的研发和技术领域处于国内领先地位，但目前研发能力主要集中于工

艺创新，高附加值技术尚无法与国际水平相比。

3. 人力资源

截至 2006 年底，公司在职员工 4431 人，其中管理人员 526 人、财务人员 72 人、科研人员 99 人、专业技术人员 729 人、生产人员 2449 人、销售人员 245 人、后勤保障人员 311 人；按学历划分，研究生学历以上 44 人，本科学历 531 人，大专学历 670 人，高中、中专及以下 3186 人。在生产制造类型的企业中，公司员工整体文化素质较高，人员岗位配置比较合理。

公司董事长郝于田先生，1949 年生，高级经济师，历任天津药业有限公司总经理、党委副书记，天药股份董事长，天津药业集团总经理。公司总经理卢彦昌先生，1965 年生，硕士，正高级工程师，国务院特殊津贴专家，天津市劳动模范，“五四奖章”获得者，历任天津药业有限公司研究所所长、总工程师，天药股份总工程师，天津药业集团总工程师、副总经理。

公司董事会及高管人员 12 人，均具有大专以上学历或高级职称，同时具有多年医药行业的管理经历，管理团队整体素质高。

四、管理分析

1. 法人治理结构

公司的控股股东金耀集团经天津市委、市政府批准于 2001 年 10 月成立，为天津市政府授权经营、管理和监督的直属企业，也是天津市重点支持的十四家大型企业集团之一。公司与金耀集团合署办公，金耀集团的主要高级管理人员同时兼任公司高级管理人员。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。

公司依据《公司法》及有关法律法规的规定设立股东会、董事会和监事会。股东会为公司的权力机构，董事会是股东会的执行机构，监事会为公司的内部监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。目前公司董事会成

员 7 人，其中董事长 1 人，副董事长 2 人，未设独立董事；公司监事会成员 5 名，其中股东代表 4 人，职工代表 1 人，股东代表由股东会选举产生，职工代表由职工民主选举产生。作为国有企业，公司的法人治理结构较为完善。

2. 管理机制

公司本部内设制造部、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，分别管理公司的归口业务，部门分工明确，能较好满足目前业务运营的需要。

公司本部作为集团的控制中心，对控股子公司的投资、财务、采购、销售等具有很强的控制力，并建立了相应的管理制度。

对外投资管理方面，公司建立了完善的对外投资管理制度，各控股公司的对外投资必须经过广泛的调研和论证后，提交可行性研究报告，公司负责组织相关部门、人员或委托具有相应资质的专业机构对可行性研究报告进行评估，形成评估报告，经公司审核后报金耀集团，由金耀集团审批后执行，其中相关重大投资还需要报天津市国资委审批备案。

药品质量控制方面，公司加强与国际标准接轨，实施 GMP 管理。公司质量控制部在各个车间均设有工艺组和检测组，从原材料的质量控制开始，负责产品的工艺技术质量、产成品质量检测和监督，以保证产品质量符合标准。

财务管理方面，公司制定了完善的财务制度，下发给各控股公司执行，并通过定期和不定期审计对其执行情况进行监督；资金筹措方面，通常由集团统一与金融机构协调授信，在额度内根据授信要求和各控股子公司资金需求情况，以各公司为主体向授信银行进行融资；公司下属各控股公司不允许对外担保，也不允许互相担保；公司针对医药行业的特点制定了销售与收款管理制度，以加强应收账款的风险管理。

激励机制方面，公司的主要高级管理人员由金耀集团高级管理人员兼任，同时各控股子公司的董事长及总经理均由金耀集团任免，金耀集团每年与经营者签订经营责任书，制定了主要以应收账款和主营业务利润两个指标为核心的考核体系，在此基础上进行绩效考评和实施相应的奖惩措施。

公司已建立起适合自身特点的管理模式，管理水平较高。

五、经营分析

1. 经营现状

公司自成立至今，一直专注于医药的研发、制造、加工与销售。从近三年公司主营业务收入构成（表 2）来看，医药行业的销售收入（医药工业企业收入+医药流通企业收入）占据总收入的 99%以上，主业十分突出。

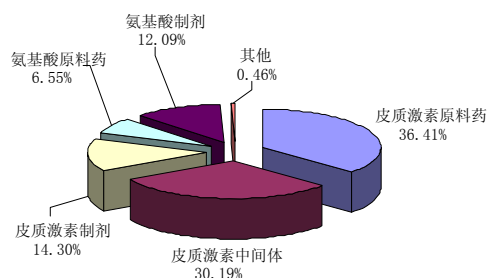
表 2 近三年公司主营业务收入构成

项目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年
医药工业企业收入	114218.9	80523.79	63303.23
医药流通企业收入	22753.95	31815.49	45360.27
服务业收入	50.36	168.54	58.31
合计	137023.21	112507.82	108721.81

公司生产的主要产品可划分为皮质激素和氨基酸两大类，目前市场占有率较高的主要产品包括地塞米松、醋酸曲安奈德、尤卓尔、氟轻松、替加氟、依地酸钙钠和布瑞得等系列产品。

从 2006 年公司医药行业销售收入构成（图 4）来看，皮质激素原料药、中间体和制剂所占比重分别为 36.41%、30.19%和 14.30%，皮质激素类药物的销售对总销售收入的贡献率为 80.90%；氨基酸原料药和氨基酸制剂所占比重分别为 6.55%和 12.09%，氨基酸类药物的销售对总销售收入的贡献率为 18.64%。皮质激素原料药和中间体在公司销售收入中占主导地位。

图4 2006年公司医药销售收入构成



从近三年公司产品销售价格（表 3）看，除氨基酸原料药价格有所波动外，其他药物价格均呈下降趋势，其中降价幅度较大的有皮质激素原料药、皮质激素片剂和氨基酸大输液。作为公司主导产品的皮质激素原料药，年均降价幅度为 19.4%，是导致近三年公司主营业务收入下滑的主要因素。我们认为，降价因素主要包括两方面：一是公司 80%的制剂产品被列入医保品种，受国家对药品降价的影响较大；二是公司原料药有 60%以上用于出口，而原料药产品附加值相对较低，在出口竞争中主要依靠价格优势占据市场，抵抗市场风险能力较弱。

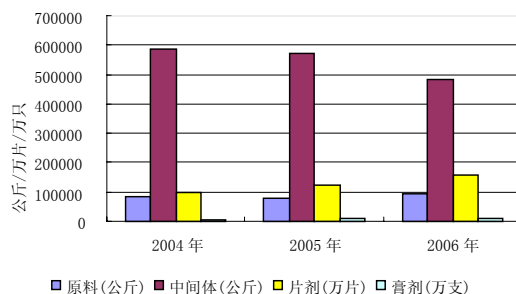
表 3 近三年公司产品主要平均价格

主要产品平均单价		2004年	2005年	2006年	变动率%
皮质激素系列	原料药(元/公斤)	6563	5438	4264	-19.40
	中间体(元/公斤)	778	692	677	-6.72
	片剂(元/片)	0.02	0.02	0.015	-13.40
	膏剂(元/支)	1.36	1.13	1.21	-5.68
氨基酸系列	原料药(万元/吨)	6.26	7.75	7.54	9.75
	大输液(元/瓶)	12.5	10.48	5.47	-33.85
	针剂(元/支)	0.24	0.2	0.2	-8.71

注：数据由公司提供

从近三年公司皮质激素类药物的销量情况看（图 5），原料药销量呈小幅波动上升趋势，中间体的销量逐年减少，片剂和膏剂的销量呈增长态势。

图5 近三年公司皮质激素类产品销量

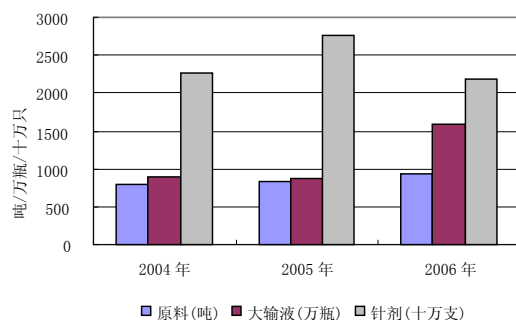


注：数据由公司提供

从近三年公司氨基酸类药物的销量情况看（图 6），原料药和大输液的销量有不同幅度的增长，针剂产品销量则有所波动。

综上，受国家下调药品价格和行业竞争加剧的影响，近三年公司产品价格整体呈下降趋势，产品的销量总体有所波动，但幅度不大，主营业务收入逐年下降。

图6 近三年公司氨基酸类产品销量



注：数据由公司提供

主要原料采购

公司生产皮质激素药物的主要原料为皂素。由于公司生产规模较大，其生产所需皂素数量占全国产量的一半以上，对原料供应依赖性强。因此，皂素的供应量和价格的变化会造成公司产品产量和利润的波动。针对这种情况，公司在成本控制方面采取了较为严格的措施，诸如多个供应商比价采购、皂素市场价格长年跟踪分析、制定采购计划价格等，并且与大的供应商之间签订常年供应协议，从而有效地稳定供应、平抑价格。目前，公司在采购中未出现因原料不足而停产的情况，原料采购价格低

于市场平均价格，成本控制措施得力。

产品销售

公司根据国内不同地区的经济水平和信用环境，将全国市场分为三类地区，因地制宜地制定了符合当地经济特征的销售政策，以确保完成目标销售业绩并及时回收应收款项。

经过多年的市场开发和培育，公司基本形成了以大规模医药零售企业为主的大型物流配送商业销售网络和以城市为中心覆盖全国的医院销售网络。目前公司在全国设有 160 个办事处，并通过维护与各医院的关系形成由医院专家组成的专家网络，对制剂产品的销售起到很好的拉动作用；商业网络主要客户包括上海医药（集团）有限公司、国药控股有限公司、广州医药集团有限公司、华东医药股份有限公司、天津太平(集团)有限公司、北京医药集团有限责任公司、河北石家庄制药集团、哈药集团有限公司、南京医药集团有限公司等长期合作伙伴，公司对其销售合计占总销售收入的 50% 以上。

公司是国内皮质激素类原料药最大的出口商，且多个制剂品种开始在美国注册。公司先后与英国雅莱、德国先灵、丹麦尼康、美国辉瑞等世界著名医药企业建立了业务往来关系。但近年来人民币持续升值、国外对部分原料药反倾销调查等对公司出口业务可能产生负面影响。

总体看，公司形成了规模化的营销网络，目前国内外销售渠道较畅通。

经营效率

从经营效率指标看（表 4），近三年公司销售债权和存货周转次数逐年降低，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出口信用证结算方式，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放缓。

近三年公司总资产的周转次数逐年降低，

2006 年为 0.24 次，资产整体运营效率低，相关影响因素包括：主营业务收入减少，应收账款回款期延长，存货快速增长，其他应收款不合理占压资金，部分由在建转入固定资产的项目尚未产生效益。

表4 资产经营效率

指 标	2004 年	2005 年	2006 年
销售债权周转次数(次)	3.88	2.87	2.57
存货周转次数（次）	2.50	1.29	0.93
总资产周转次数（次）	0.45	0.30	0.24

2. 未来发展

未来公司将继续实施“高科技加规模经济”的发展战略，大力发展高新技术，延长产业链，不断增强集团竞争力和可持续发展能力。公司将坚持走产品经营和资本运作相结合的发展道路，实现集团新的跨越式发展，建成现代化企业集团。

按照天津市政府工业东移的整体战略部署和公司自身的发展战略规划，公司将在天津市经济开发区投资建设金耀生物工程工业园（简称“工业园”），重点发展生物工程药物、药用及饲料用氨基酸、皮质激素类原料药及中间体等项目。工业园一期、二期工程计划总投资 120000 万元，截至 2006 年底已完成投资 17600 万元，2007-2009 年公司拟投入 79000 万元；工程已于 2005 年 7 月启动，预计 2009 年初基本竣工。

工业园一期工程占地 200 亩，总投资 35000 万元，将建设原料库、成品库、无菌室、6 座生产车间和水电、办公配套设施，主要生产苏氨酸和“3028”、“3029”中间体，预计 2007 年年底全部完工。其中“3029”为天津市重点创新基金项目，已在天药股形成 100 吨规模的年生产能力，各项技术指标达到国际领先水平，工业园一期“3029”的设计年产能 500 吨。

工业园二期工程占地 202 亩，总投资 85000 万元，将完成天药股份的整体搬迁，按照工艺流程将同工序、同工段、同单元反应及相似工

艺路线进行优化组合，实现集约化、模块化、流程化生产，节约制造成本和能源消耗，投产 4-6 个技术含量高的高端皮质激素产品，完成现有产品的换代升级；同时，投资建设总建筑面积 1.3 万平米的科研大楼和 2 个符合 GMP 要求的中试车间。工业园二期计划 2007 年下半年开工建设，2009 年初建成投产，预计项目达产后年新增销售收入 135000 万元，新增利润 24000 万元。

根据公司提供的 2007-2009 年经营预测（表 5），未来三年公司的主营业务收入将在 2006 年基础上稳定增长。公司预测的主要依据包括：2007 年以来公司主要产品价格处于上升趋势；公司加大了国内市场开拓和注册力度，预计未来几年制剂产品的销售有所突破；2006 年以来公司加大皮质激素原料药国际市场的开拓力度，努力将产品更多地打入国际市场，目前已经取得一定进展。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。

表 5 未来三年经营预测

项 目（万元）	2007 年	2008 年	2009 年
计划投资	15000	44000	20000
主营业务收入	119610	128554	141523
利润总额	11822	15602	20466
净利润	9220	12168	15962
折旧	6677	10857	12757
摊销	949	880	896
利息支出	7800	7700	7500
短期债务	234070	264070	264070
长期债务	5500	0	0
少数股东权益	57135	62128	67121
所有者权益	140927	150096	162058
指标（%）	2007 年	2008 年	2009 年
净资产收益率	6.54	8.11	9.85
全部债务资本化比率	54.74	55.44	53.54

注：数据由公司提供

公司的控股子公司天药股份于 2006 年 10 月 25 日发行了 6 年期 3.9 亿元可转换公司债券（“天药转债”，代码“110488”），起始转股日期为 2007 年 4 月 25 日。根据目前的市场情况，公司预计 2007 年底大部分能够完成转股，公司未来三年的长期债务将很少。从短期债务规模看，未来三年将有所增加。总体看，公司总体债务预测比较合理，未来债务负担预计有所减轻。

总体看，公司未来将继续巩固在皮质激素和氨基酸药物领域的优势地位。工业园一期、二期项目建成后，其经济效益将从 2009 年开始逐步体现，有望大幅降低皮质激素类原料药的生产成本，提高市场抗风险能力，在此基础上实现可持续发展。公司发展前景较好。

六、财务分析

以下财务分析是基于公司提供的 2004-2006 年度财务报表，近三年财务报表均经岳华会计师事务所审计并出具无保留意见的审计结论。

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 年实现主营业务收入 108721.81 万元，利润总额 9606.23 万元。

截至 2006 年底，公司本部资产总额 242058.33 万元，长期股权投资 116805.10 万元，所有者权益 137174.33 万元；2006 年实现主营业务收入 9623.25 万元，投资收益 6737.70 万元，利润总额 6128.42 万元。本部的主营业务收入是由部分药品出口形成的销售收入，占公司主营业务收入总额的 9%，本部主要以投资控股为主。

截至 2006 年底，公司的控股子公司天药股份资产总额 242534.76 万元，股东权益 102845.19 万元；2006 年实现主营业务收入 58563.63 万元，利润总额 5218.66 万元，为天津药业集团收入和盈利的主要来源。

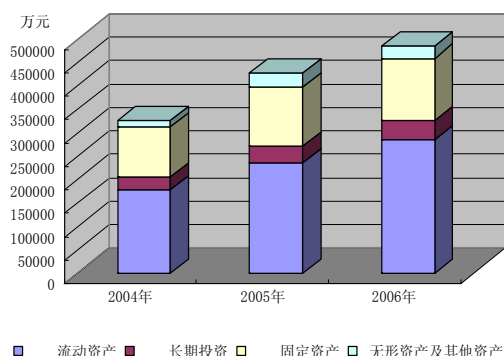
从财务报表合并范围看，2004 年共有 12 家子公司纳入合并报表；2005 年，公司将根据津金耀集团投[2005]11 号文、津金耀集团投[2005]12 号文和津金耀集团投[2005]4 号文投资成立天津金耀生物科技有限公司、天津金耀精密陶瓷有限责任公司和津耀发展有限公司共 3 家单位纳入合并范围；2006 年公司合并范围未发生变化。此外，由于天津市人民大药房、纪元医药销售中心等间接控股子公司的资产总额、销售收入及当期净利润不足公司本部和所有控股子公司上述项目合计的 10%，一直未纳入公司的合并报表范围。由于 2005 年新设立的子公司对合并报表影响较小，公司三年的数据可比性较强。

公司作为投资控股型企业集团，对合并范围内的子公司具有很强的控制力。以下分析以合并报表为主。

1. 资产质量

2004-2006 年底公司合并资产总额分别为 326436.49 万元、426776.06 万元和 485662.58 万元，年均增长率 21.97%，总资产规模呈持续快速增长态势。近三年公司总资产结构相对稳定（图 7），以流动资产和固定资产为主。

图 7 近三年总资产规模结构

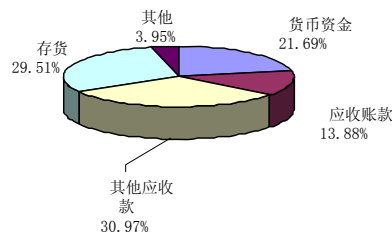


流动资产

近三年公司流动资产平均增长率为 26.24%。2006 年底流动资产合计 283119.84 万元，占总资产的 58.30%。其中，占比在 5% 以上的为货币资金、应收账款、其他应收款和存

货（图 8）。

图 8 2006 年底流动资产结构



2006 年底，公司货币资金账面余额 61411.71 万元，占流动资产的 21.69%，货币资金较为充足。

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%。

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，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。出于清理非主营业务的考虑，目前金耀集团正在筹划对滨江金耀的整体出售工作并取得进展，公司预计 2007 年底收回欠款。其他应收款的回收风险较小，但高额欠款长期占压资金降低了资产运营效率。

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%）。存货中在产品所占比例大，是由于公司皮质激素主要产品是采用复杂的生物化工技术加工而成，生产周期长，平均为 4~6 个月，这部分存货最终将转化为产成品，跌价风险较小；由于公司按照订单提前安排生产，合理配置库存，

库存商品跌价风险小,截至 2006 年底公司尚未对在产品 and 库存商品计提跌价准备,对原材料和产成品累计计提跌价准备分别为 404.73 万元和 338.85 万元。

非流动资产

近三年公司长期投资年均增长率为 21.63%。2006 年底长期投资账面净额 41529.43 万元,占总资产的 8.71%,全部为长期股权投资。公司的长期股权投资一部分是对未纳入合并范围的控股子公司的投资,投资额为 10575.06 万元,累计计提减值准备 132.13 万元;一部分为对天津中环半导体股份有限公司、天津北方国际信托投资股份有限公司等 18 家单位的参股投资,投资额为 31086.51 万元,2006 年公司确认权益法核算的参股投资单位的投资收益 5542.33 万元,收益情况较好,公司未对这部分资产计提减值准备。

近三年公司固定资产年均增长率为 12.13%。2006 年底固定资产合计 132912.59 万元,占总资产的 27.37%,其中固定资产原值 123863.62 万元,主要为房屋建筑物(44.23%)、专用设备(20.77%)和机器设备(16.20%),公司累计计提折旧和减值准备分别为 39615.39 万元和 2.44 万元,固定资产使用情况良好;2006 年底在建工程账面余额 44247.18 万元,为新建片剂车间、3029 项目、3028 改造项目、人民药厂搬迁工程和开发区新厂建设等 40 多个厂房和生产线的改造、搬迁工程。

近三年公司无形资产及其他长期资产年均增长率为 35.64%。2006 年底无形资产及其他资产合计 27321.83 万元,占总资产的 5.63%,无形资产主要为土地使用权(70.23%),其次为土地评估增值(13.92%)和专有技术(10.06%);其他长期资产为公司按减持国有股比例当期减少对天药股份长期股权投资所确认的股权分置流通权。

总体看,公司资产流动性一般,整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

从表 6 看,近三年公司负债规模快速增长,年均增长 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%,负债结构不尽合理。

近三年公司流动负债年均增长 39.60%。2006 年底,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%)。

近三年公司长期负债年均增长 16.82%。2006 年底,长期负债合计 45881.88 万元,主要为应付债券(85.44%)和长期借款(14.17%),应付债券为天药股份 2006 年 10 月 25 日发行的 6 年期 3.9 亿元的可转换公司债券。

受近三年盈利水平下滑的影响,公司净资产增长较慢,年均增长 4.08%。2006 年底,所有者权益 133706.71 万元,其中实收资本(50.81%)和资本公积(24.13%)占比大,未分配利润占比较小(5.89%),权益结构稳定性好。

表 6 资本结构

项 目(万元)	2004 年	2005 年	2006 年
所有者权益	123435.90	131726.70	133706.71
少数股东权益	39031.85	51731.36	52142.27
短期债务	116518.03	217519.78	222146.45
长期债务	33000.00	3000.00	45611.97
负债总额	163968.74	243318.00	299813.60
资产总额	326436.49	426776.06	485662.58
指 标(%)	2004 年	2005 年	2006 年
长期债务资本化比率	16.88	1.61	19.71
全部债务资本化比率	47.92	54.59	59.03
资产负债率	50.23	57.01	61.73

由于近三年公司负债增长速度高于净资产的增长速度,导致资产负债率呈逐年上升趋势,2006 年底为 61.73%,负债较行业平均水平偏高。

近三年公司长期债务规模有所波动但总体水平不高,长期债务资本化比率随之波动,2006 年底为 19.71%;公司短期债务规模增长较快,

导致全部债务资本化比率逐年上升，2006年底为59.03%，公司债务负担重。考虑到3.9亿元可转换公司债券在2007年以后转股的因素，公司的债务负担有望减轻。

3. 盈利能力

受药品价格下降和产量波动的影响，近三年公司主营业务收入呈逐年下降趋势（表7），年均下降10.92%；同期，主营业务成本年均减少13.64%，成本得到有效控制，主营业务利润下降幅度相对较小，年均下降4.72%。

2004-2006年，公司营业费用稳中有降；受工资水平提高、研发投入增加等因素影响，公司管理费用呈增长趋势，年均增长14.22%；由于近年来公司总体债务规模增长较快，导致财务费用增长快，年均涨幅30.13%。从总体效应看，期间费用年均增长了8.87%。受主营业务利润下降和期间费用增长双重因素的影响，公司利润总额年均减少23.46%。

表7 盈利情况

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年
主营业务收入	137023.22	112507.82	108721.81
主营业务利润	39916.57	38721.32	36238.64
利润总额	16397.33	14351.93	9606.23
净利润	10210.71	8591.93	7492.05
指 标(%)	2004 年	2005 年	2006 年
主营业务利润率	29.13	34.42	33.33
总资本收益率	6.00	4.65	3.73
净资产收益率	8.27	6.52	5.60

从盈利指标看，近三年主营业务利润率有所波动，2006年为33.33%，主营业务盈利能力较强；由于近三年公司净利润规模逐年减少，总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，2006年两项指标分别为3.73%和5.60%，公司整体盈利水平下降，目前盈利水平一般，处于行业平均水平。

工业园一期和二期工程预计在2009年初完工投产，经济效益在未来三年不会有明显体

现。在无新的利润增长点情况下，公司只能通过努力扩大销售和控制成本费用改善盈利水平。长期来看，随着工业园逐步发挥效益，公司的盈利水平有望提高。

4. 现金流量

与主营业务收入变动趋势相反，近三年公司经营活动产生的现金流入逐年增长（表8），年均增长率10.03%，主要原因是公司现金收入比提高，其他与经营活动有关的现金增加。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。

表8 现金流量

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年
经营活动现金流入	101704.28	110958.92	123124.51
经营活动现金流出	88960.38	97537.42	108844.13
经营活动产生的现金流量净额	12743.90	13421.51	14280.37
投资活动现金流入	19276.25	6816.67	7574.20
投资活动现金流出	33280.06	27024.86	9757.07
投资活动产生的现金流量净额	-14003.81	-20208.19	-2182.87
筹资活动现金流入	118501.97	292591.97	280615.50
筹资活动现金流出	132036.66	280692.48	271715.06
筹资活动产生的现金流量净额	-13534.68	11899.48	8900.44
现金及现金等价物净增加额	-14825.44	5112.80	20997.94

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。

未来三年，公司的经营性现金流状况主要取决于销售收入和回款情况。如果公司能够实现预测的收入和盈利目标（如表4），经营性现金流净额有望稳定增长。根据公司的投资规划，未来三年有较大规模的资本性支出，经营活动产生的现金流不能满足投资需求，筹资活动方面预计将有较大规模的现金流入。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看（表9），近三年公司流动比率和速动比率均呈波动趋势，2006年底两项指标分别为111.54%和78.62%，短期偿债能力一般，主要是因为公司债务结构不合理。

表9 偿债指标

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
EBITDA 利息倍数（倍）	5.56	4.98	2.97
债务保护倍数（倍）	0.11	0.09	0.05
筹资活动前现金流量净额 债务保护倍数（倍）	-0.01	-0.03	0.05

受利润总额逐年减少的影响，近三年公司EBITDA逐年减少；近三年债务规模持续增长，公司利息支出持续快速递增，EBITDA利息倍数逐年下降，2006年为2.97倍，EBITDA对利息的保障能力较弱；近三年公司债务保护倍数有所下降，2006年为0.05倍，公司对整体债务的保护能力偏弱。

截至2007年4月底，公司为关联方金耀集团和天津中环半导体股份有限公司共提供对外担保17757.20万元，为下属子公司天药股份、天安药业、天津金耀氨基酸有限公司、天津药业研究院有限公司和天津万宁保健品有限公司共提供担保62250.54万元，共计80007.74万元；截至2007年4月底，公司无重大诉讼事项。

七、综合评价

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。

公司专注于医药的研发、生产和销售，生产规模较大，是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和技术水平处于国内领先地位，整体竞争力较强。

公司具有良好的政府背景，法人治理结构较为完善，管理比较规范。

受产品价格下降因素的影响，近三年公司主营业务收入和盈利水平有所下滑，经营效率偏低。目前公司资产质量一般，债务负担重。

综合上述分析判断，公司整体信用风险水平一般。

附件 1 截至 2006 年底公司控股子公司

序号	子公司全称	注册资本（万元）	母公司控股比例	控制方式	是否合并
1	天津天药药业股份有限公司	45328.50	56.08%	直接	是
2	天津金耀氨基酸有限公司	15216.53	90.39%	直接	是
3	天津市双燕宾馆有限公司	30.00	93.41%	直接和间接	是
4	天津金耀集团天药销售有限公司	4980.00	99.04%	直接和间接	是
5	天津市金耀运输有限公司	450.00	58.30%	直接和间接	是
6	天津万宁保健品有限公司	\$158.50	83.31%	直接和间接	是
7	天津格斯宝药业有限公司	\$495.00	51%	直接	是
8	天津天安药业股份有限公司	8000.00	92.67%	间接	是
9	天津市天发药业进出口有限公司	18000.00	60.47%	直接和间接	是
10	湖北天药药业股份有限公司	1804.06	51%	间接	是
11	天津市三隆化工有限公司	500.00	58.82%	间接	是
12	天津药业研究院有限公司	6400.00	67.31%	直接和间接	是
13	天津金耀生物科技有限公司	500.00	64.86%	直接和间接	是
14	津耀发展有限公司	\$1240.00	75%	直接	是
15	天津精密陶瓷有限责任公司	900.00	80%	直接	是
16	美国大圣贸易技术开发公司	\$109.73	100%	间接	否
17	辽宁天耀医药有限公司	150.00	51%	间接	否
18	天津市人民大药房	20.00	100%	间接	否
19	天津市纪元医药销售中心	30.00	100%	间接	否
20	泰安药店	10.00	100%	间接	否

附表 2-1 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
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	36303.40	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	36303.40	41529.43	21.67
合并价差	171.98	667.66	778.89	112.81
股权分置流通权		11021.10		
长期投资合计	28226.72	47992.16	42308.32	-38.44
固定资产				
固定资产原值	109593.35	119529.21	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	85554.60	84248.23	1.93
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	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 2-2 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
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 3 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 4-1 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 4-2 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
待摊费用的减少	-154.63	-194.03	394.43	-
预提费用的增加	-42.42	-1.06	0.00	-
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	
经营性活动产生的现金流量净额	12743.90	13421.51	14280.37	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 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
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)

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 6 企业主体信用等级设置及其含义

企业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。

联合资信评估有限公司关于 天津药业集团有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

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，如天津药业集团主体长期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。

