

信用等级公告

联合[2009] 014 号

联合资信评估有限公司通过对天津药业集团有限公司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
2009 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
二零零九年五月六日



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）与天津药业集团有限公司（天津药业集团）构成委托关系外，联合资信、评估人员与天津药业集团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。

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，未因天津药业集团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天津药业集团提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、天津药业集团 2009 年度企业主体长期信用等级自 2009 年 5 月 6 日至 2010 年 5 月 5 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内天津药业集团的主体长期信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年五月六日



天津药业集团有限公司

2009 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：2009 年 5 月 6 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额 (亿元)	42.68	48.48	50.35	54.39
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	18.34	18.46	23.58	26.52
长期债务 (亿元)	0.30	4.55	0.55	0.55
全部债务 (亿元)	22.06	26.76	22.31	23.97
主营业务收入(营业收入)(亿元)	11.25	11.27	11.96	10.40
利润总额 (亿元)	1.44	0.95	1.02	1.37
EBITDA (亿元)	2.40	2.11	2.26	--
主营业务利润率(营业利润率)(%)	34.42	32.47	30.70	28.67
净资产收益率 (%)	6.52	4.80	3.82	--
资产负债率 (%)	61.73	61.93	53.17	51.24
全部债务资本化比率(%)	59.03	59.19	48.62	47.47
流动比率 (%)	111.54	112.58	100.55	97.87
全部债务/EBITDA (倍)	9.19	12.69	9.87	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.97	4.04	4.58	--

注：公司 2007 年年报按照新会计准则格式编制；2006 年数据为追溯调整数据。2006~2008 年 9 月主营业务收入为营业收入，主营业务利润率为营业利润率。

分析师

张 莉

8610-85679696-8817

zhangli@liheratings.com.cn

赵广辉

8610-85679696-8889

zhaogh@lianheratings.com.cn

传真 010-85679688

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

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对天津药业集团有限公司(简称“公司”)的评级反映了公司作为国内最大的皮质激素原料药和中间体以及氨基酸原料药和制剂的生产基地，在生产规模、市场占有率、技术研发和产品质量方面的竞争实力；联合资信也关注到，目前公司制剂类高端产品较少、债务结构不合理等因素对公司信用水平具有不利影响。

在医保医改政策推动下，巨大的市场需求将支撑医药行业景气度延续。公司在主要原材料替代品领域的技术和工艺优势已经确立，未来原材料供应得以保障，抵御市场风险能力增强。长期看，在建的金耀工业园工程全部投产后有望实现集约化带来的成本节约和技术升级对产品价值的提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1、中国医疗体制改革的推进促进市场大幅扩容，行业前景良好；公司主要产品被天津市政府纳入“十一五”战略规划，外部环境有利于公司的发展。

2、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，细分市场竞争力强。

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、公司是目前国内唯一成功研发甾醇工艺技术并应用于生产的医药厂商，该技术对主要原材料皂素的替代作用可有力保障原料供应，抵御市场风险。

5、公司具有规模化的销售网络，国内外销

售渠道较畅通。

关注

1、原料药和中间体在公司产品中占主导地位，目前附加值较高的制剂产品占比较低。

2、高额其他应收款不合理占用资金，降低了资产的运营效率。

3、公司债务结构不合理，短期支付压力较大。

4、目前公司对参股企业的投资收益在利润中比重较大。

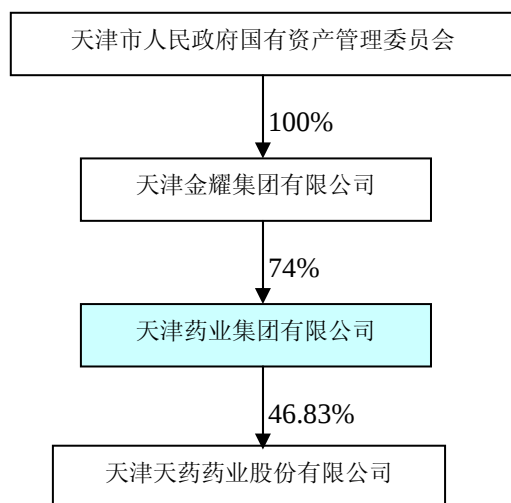
5、历史形成的部分委托理财产品处于清算阶段，具体资产损失情况不明。

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。2007年底，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（图1）。

图1 公司股权状况



资料来源：公司提供

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。公司本部设制造部、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、法规部、审计部等26个职能部门。截至2007年底，公司拥有15家控股子公司（附件1），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，截至2008年9月底，公司持有其46.83%的股权。

截至2007年底，公司（合并）资产总额50.35亿元，所有者权益23.58亿元；2007年，公司实现营业收入11.96亿元，净利润0.90亿元。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额54.39亿元，所有者权益26.52亿元；2008年1-9月，公司实现营业收入10.40亿元，净利润1.10亿元。

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

公司专注于医药制造与销售，隶属化学原料药子行业，主导产品为皮质激素原料药。

1、行业现状

（1）医药工业概况

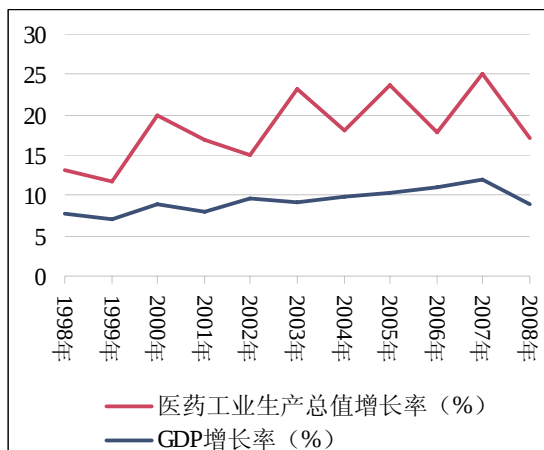
医药行业是国民经济的重要支柱产业。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药工业总体保持了较高的增长速度。

根据2008年国务院发布的《中国的药品安全监管状况》白皮书，1998-2004年中国医药工业总产值年复合增长率达到17.5%，高于同期GDP复合增长率4.85个百分点，全国医药生产一直处于持续、稳定、快速发展阶段。2005-2006年，医药工业加大改革力度，加快了结构调整步伐。2007年，中国医药工业累计实现工业生产总值6927.77亿元，比上年同期增长25.09%。

国家统计局数据显示，2008年，医药行业增加值比上年增长17.4%，增幅同比回落0.9个百分点。化学药品原药产量229万吨，中成

药产量 127 万吨，分别增长 0.9%和 18.7%。1-11 月，医药行业实现利润 709 亿元，同比增长 28.4%，总体延续了较高增长态势。

图 2 1998-2008年医药工业生产总值增长速度与GDP 增长率对比

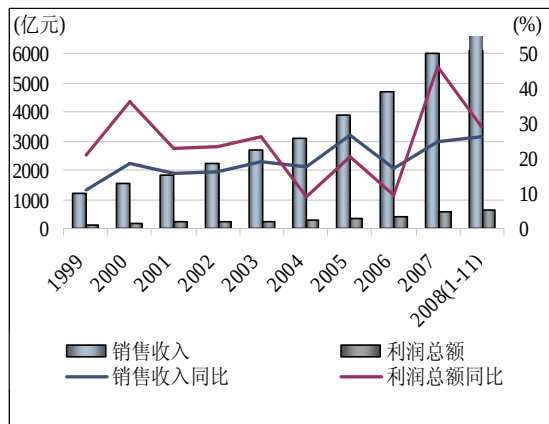


数据来源：中国医药经济信息网

行业经济效益

2006 年是医药行业的政策整顿年，国家大力整顿行业秩序，相关政策频繁出台，医药行业亏损面扩大，行业增长出现十年来的新低。2007 年，医疗体制改革的推进扩大了市场需求，在医保医改等政策的扶持和推动下，医药工业实现了快速增长，分别实现收入和利润 5988 亿元和 564 亿元，同比增幅分别达到了 26.41%和 46.63%（图 3）。对医药产品需求的增加和药品价格的回升，是行业收入和利润高速增长的主要原因。

图3 1999-2008年中国医药行业效益情况



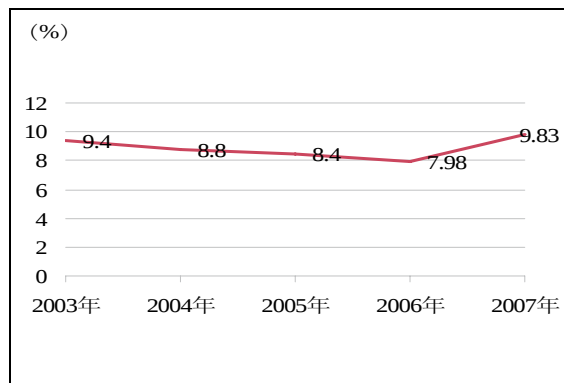
数据来源：WIND资讯

2008 年 1-11 月，医药工业销售和盈利保持了较快增长，中药饮片和生物制药 2 个子行业销售增长高于行业平均，中药饮片、化学制剂药和化学原料药 3 个子行业利润增长高于行业平均。行业整体销售收入同比增长 25.8%，增速同比加快了 1.3 个百分点；利润总额同比增长 29.1%，增速同比下降 21.9 个百分点。

行业利润率

2003-2006 年，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；同时受上游原辅材料价格、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，企业盈利水平普遍下降，行业销售利润率呈持续下滑态势。2007 年，伴随药品价格的回升，医药行业销售利润率止住以往下滑态势，回升至 9.83%（图 4）。

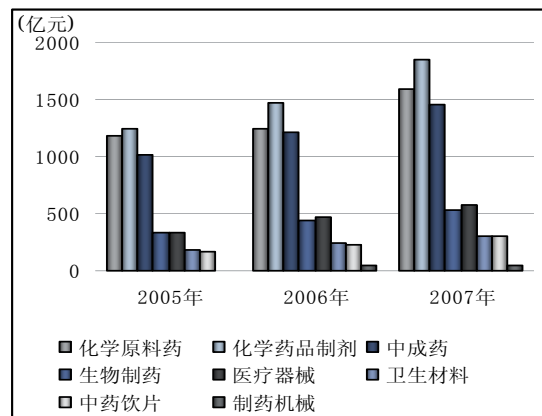
图4 2003~2007年医药生产企业销售利润率



数据来源：国家发改委

主要子行业概况

图5 2005~2007年医药工业产值行业分布



数据来源：《中国医药工业2007年度运行报告》

化学原料药、化学药品制剂和中成药三大医药子行业连续三年保持了较稳定的发展态势，2007 年累计实现工业生产总产值分别为 1585.95 亿元、1849.62 亿元和 1458.75 亿元，较 2006 年分别增长 27.80%、25.27%和 21.08%，处于医药行业的主导地位（图 5）。

从产销情况看，2005-2007年各子行业产销率均呈上升趋势。2007年，主要子行业库存产品进一步下降，产销衔接明显好转，产销完成情况比去年同期均有改善（表1）。

表1 2005-2007年医药子行业产销率情况

行业名称	产销率		
	2005 年	2006 年	2007 年
化学原料药	95.67%	95.99%	96.69%
化学药品制剂	94.53%	94.85%	95.20%
中成药	92.02%	93.57%	95.80%

资料来源：中国医药经济信息网

（2）化学原料药行业

随着国际上大量专利药的专利权到期，以及发达国家出于环保要求限制其化学原料药的生产，中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。

化学原料药子行业在经历了从 2003 年以来近 4 年的价格低谷之后，2007 年迎来了一轮价格高峰。2007 年，中国化学原料药行业实现销售收入 1496.67 亿元，同比增长 25.06%，实现利润 108.78 亿元，同比增长 53.52%。从主要上市公司财务表现看，2007 年盈利指标较上年大多有所改善（表 2）。

2008 年 1-8 月，化学原料药行业实现销售收入 1176 亿元，同比增长 30.61%；利润总额增长 80.52%，增速在所有子行业中明显领先。2008 年 1-8 月，化学原料药行业的毛利率为 21.31%，达到了近 4 年的高点，并更加接近于下游制剂行业的毛利率。

化学原料药是医药行业中受全球经济下行影响相对较大的子行业，第四季度景气度有所回落。2008 年 1-11 月较 1-8 月销售和利润增长

率分别下降了 6.1 和 27.1 个百分点，全年呈现先扬后抑的走势。

表2 2006-2007年化学原料药行业部分上市公司盈利指标（%）

公司名称	2006 年		2007 年	
	净资产收益率	营业利润率	净资产收益率	营业利润率
华北制药	0.14	17.85	5.25	28.06
东北制药	2.55	20.80	5.28	19.10
广济药业	3.41	29.51	28.38	56.61
西南合成	4.95	16.54	4.32	16.41
海正药业	7.23	32.84	9.36	37.13
鲁抗医药	-6.78	11.15	1.79	18.19
华海药业	12.62	47.70	13.54	45.84
天药股份	4.26	27.82	1.92	21.82
平均值	3.15	22.69	7.76	27.02

资料来源：上市公司年报。注：2006 年指标系采用 2007 年追溯调整后数据计算值。

（3）皮质激素原料药

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。目前中国是世界上最大的皮质激素类药物生产国家。

皮质激素市场相对成熟，增长速度较缓。由于该类产品的生产路线长，通常需要十几步反应才能从原料得到成品，具有较高的工艺壁垒。2007 年以前，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（浙江仙琚）和上海华联制药有限公司。2007 年 12 月，上海华联制药有限公司因产品重大质量责任事故被吊销《药品生产许可证》，皮质激素原料药的市场竞争主要集中于天津药业集团和浙江仙琚之间，前者市场份额约 60%。

虽然中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。

2. 行业关注

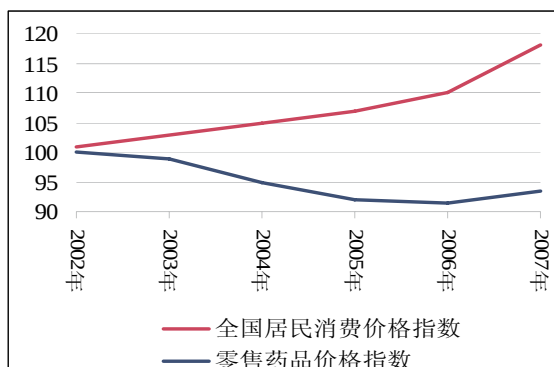
药品降价

为解决看病难和看病贵的问题，从1997年至今，国家发改委对药品进行了25次调整，绝大多数是药品降价，涉及近2000种化学药品和300多种中成药。整体药品价格有了较大下降，部分药品价格降幅达80%以上。经过20多轮的药品降价，整体药品价格有了较大幅度下降。

2002-2007年，中国零售药品价格指数下降了10%左右，而同期中国CPI指数上涨了18%左右，因此中国零售药品价格指数真实降幅达到28%左右（图6）。

2008年，政府有关部门对药价的控制由单纯的行政控制手段，转向从扩大定价范围、制定合理差比价、划分中央和省级定价权限、限制流通环节加价等十个方面对现行药品定价和管理机制进行调整。相比于2006年，国家对药品价格调整的频度将会降低，但降价仍有可能造成制药企业的经营业绩波动。

图6 2002-2007年中国药品价格水平与CPI指数情况



数据来源：国家统计局

汇率波动

2007年人民币兑美元升值幅度达7%，超过市场预期；2008年上半年，人民币对美元汇率累计升幅6.13%。人民币升值对出口比重大

的大宗原料药影响较大。由于原料药同质化的问题较为明显，企业间的工艺技术水平相差不大，产品毛利率较低，竞争主要表现为价格竞争，人民币升值将减弱大宗化学原料药企业的价格优势，进而挤压其盈利空间。

2008年下半年，人民币升值预期逐步放缓，外向型企业的经营压力可得到一定舒缓。

药品监管趋严

2007年以来，国家对医药行业的监管更趋严格，集中体现在注册新政、GMP认证修订和环保等。在2007年的专项整治中，国家药监局吊销了8家企业的生产许可证，收回157家企业的GMP证书，责令171家企业停产整顿，关停药品、医疗器械生产企业近300家。

2007年7月11日，国家食品药品监督管理局发布了新修订的《药品注册管理办法》，并于2007年10月1日起正式施行。新《办法》严格了新药的界定标准，仅仅更改剂型、更改包装、更改规格将不再被认定为新药；加强了对申报资料真实性的审查力度。这将挤压低科技含量仿制药的生存空间，限制新药的审批速度和数量，但具有技术和研发实力的制药企业将从中获益。

2007年10月24日，药监局公布了修订后的《药品GMP认证检查评定标准》，并于2008年1月1日起施行。新《标准》增加了对企业的人员资质、生产过程、质控等软件管理方面的技术要求，提高了GMP认证的门槛。

2007年10月23日，国家环保总局颁布了《制药工业污染物排放标准》征求意见稿，其中生物工程制剂和化学合成类的标准与世界银行标准基本保持一致，这必将加大制药企业尤其是原料药生产企业的环保成本。

随着产业结构的调整优化，市场竞争环境日趋规范，行业资源将进一步向大型优质企业集中。

3. 未来发展

与发达国家相比，中国医药工业尚处于成

长阶段，无论从规模还是资金、技术等方面依然存在较大差距，行业仍有较大的增长潜力。

2008年10月14日，国家发改委发布的《关于深化医药卫生体制改革的意见（征求意见稿）》指出，要坚持公共医疗卫生的公益性质，强化政府责任和投入，健全制度体系，加强监督管理，建设覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度。深化医改的总目标是：到2020年，基本建立覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度；普遍建立比较完善的公共卫生和医疗服务体系、医疗保障体系和比较规范的药品供应保障体系。

2009年1月21日，国务院原则通过了《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009-2011年深化医药卫生体制改革实施方案》，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，将有望促进医药行业未来三年保持平稳增长。

另一方面，整顿规范药品市场秩序和加强药品质量监管对促进市场有序公平的积极作用将进一步显现，具备研发和创新能力、以及规模经济优势的企业将获得良好的发展机遇。

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，是亚洲最大的皮质激素类药物生产企业和全国最大的药用氨基酸原料生产企业，是全国皮质激素类药品科研、生产、出口基地。

天津药业集团的核心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。公司的主导产品——地塞米松系列3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。

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。

截至2007年底，公司拥有软膏剂、乳膏剂、胶囊剂、栓剂、片剂、注射剂和冻干粉针剂等13大剂型的生产车间；具有1341吨化学原料药、2500万瓶大输液、15亿只针剂、50亿片片剂、2亿只软膏剂10.8吨中成药和2亿粒胶囊的年生产能力。

整体看，公司作为中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皮质激素和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，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；“植物甾醇生物转化雄烯二酮新工艺”、“地塞米松系列产品脱水环氧新工艺”两个项目获得天津市“技术创新二等奖”。

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，但目前公司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

公司董事会及高管人员 14 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验，管理团队整体素质高。

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，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。

截至 2008 年 9 月底，公司员工共计 4415 人，其中管理人员占 13.32%，财务人员 1.77%，科研和专业技术人员占 18.01%，生产人员占 54.68%，销售人员占 5.71%、其他 6.52%；按学历划分，研究生学历以上占 1.25%，本科学历占 14.09%，大专学历占 19.32%，高中及中专及以下占 65.35%。作为生产类企业，公司员工整体文化素质较高，岗位配置合理。

4. 外部环境

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。经过多年发展，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，把天津建设成为中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、中药粉针剂和标准药材生产基地，生物工程制药基地。

近年来，公司自主研发的泼尼卡酯项目获得天津市政府科研经费补贴 60 万元；植物甾醇（“3029”）项目被批准“天津市科技创新专项资金”，获得财政贴息 120 万元。

公司作为天津市医药行业重点企业之一，主要产品被纳入天津市医药业发展框架，外部环境有利于公司的长期发展。

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 14 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》以及有关法律法规设立股东会、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 9 人（其中天津金耀集团有限公司派出董事 7 人），其中董事长 1 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基本完善。

2. 管理机制

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。

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，制定了以应收账款和主营业务利润等指标为核心的绩效考核体系，在此基础上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，各项制度完善，运作规范，管理效率较高。

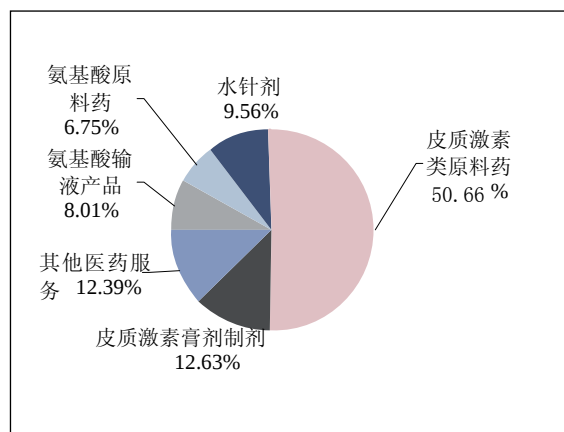
五、经营分析

1. 经营现状

公司专注于医药的研发、制造、加工与销售，主要产品类别包括皮质激素类原料药和膏剂制剂，以及氨基酸水针剂、输液产品和氨基酸原料药等。2005-2007 年，公司实现主营业务收入分别为 11.25 亿元、10.87 亿元（追溯调整后为 11.27 亿元）和 11.96 亿元，收入规模略有波动，总体变化不大。

从公司营业收入结构看（图 7），2007 年，皮质激素和氨基酸类药品销售收入合计占总收入的 87.37%，而皮质激素原料药占比超过 50%，主导地位突出，优势产品涵盖地塞米松、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。

图7 2007年公司营业收入构成



数据来源：公司提供

从近年来公司主要产品年均售价看（表3），2004-2006年整体呈下降趋势，以2006年降价幅度较为明显，皮质激素原料药、皮质激素片剂和氨基酸大输液降幅分别为21.59%、25.00%和47.81%，是导致当年公司营业收入下降的主要原因。联合资信认为，公司药品价格下降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，抵抗市场风险能力相对较弱。

在经历行业激烈竞争和市场整顿之后，2007年，大批小型化学原料药生产企业因药品质量和环保问题退出市场，加之原材料和人工成本的推动，许多化学原料药价格呈现持续上涨态势。

2007年，公司皮质激素类原料药年均价格较2006年上涨11.89%，皮质激素类片剂价格较2006年上涨26.67%。其中主导产品地塞米松系列涨幅尤为显著。受国内外市场需求拉动和产品质量标准升级因素推动，至2007年底，该系列产品价格较年初增长20%以上，外销价增长近60%；至2008年9月底，价格较2007年初增长近100%。

表3 2004-2007年公司主要产品平均价格

主要产品平均单价		2004	2005	2006	2007
皮质激素系列	原料药(元/公斤)	6563	5438	4264	4771
	中间体(元/公斤)	778	692	677	645
	片剂(元/片)	0.02	0.02	0.015	0.019
	膏剂(元/支)	1.36	1.13	1.21	1.3053
氨基酸系列	原料药(万元/吨)	6.26	7.75	7.54	6.71
	大输液(元/瓶)	12.5	10.48	5.47	4.80
	针剂(元/支)	0.24	0.199	0.203	0.226

数据来源：公司提供

公司产品按订单生产，主要产品产销率均接近100%。2005-2007年，从皮质激素类和氨基酸类药物销量情况来看（表4、表5），整体呈现增长趋势。2007年，公司在一期搬迁至新建工业园过程中，根据订单在原址提前1-2月完成备货，实现了搬迁过程对产量影响最小化。

2007年底，由于竞争对手华联制药有限公司因质量事件从市场退出，公司皮质激素药物市场占有率进一步扩大，从2008年1-9月已完成销售情况来看（表4、表5），全年销量将实现较快增长。

公司皮质激素类原料药属于特色化学原料药，其独立研发的新产品甲泼尼龙为皮质激素原料药高端品种，目前为国内唯一的生产厂商，在国内外市场具有较高议价权。随着甲泼尼龙

制剂独家供应商美国辉瑞公司的专利权即将到期，公司将有望进入这一制剂市场。

表4 2005~2008年9月公司皮质激素类产品销售量

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	08 年 9 月
原料(公斤)	80724	92502	103822	13.41	99452
中间体(公斤)	573176	482851	660010	7.31	577049
片剂(万片)	121682	156033	162180	15.45	171300
膏剂(万支)	11684	10776	10470	-5.34	8042

数据来源：公司提供

表5 2005-2008年9月公司氨基酸类产品销售量

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	08 年 9 月
原料(吨)	833	930	1143	17.10	829
大输液(万瓶)	873	1585	1897	47.37	1663
针剂(万支)	27703	21845	25770	-3.55	19068

数据来源：公司提供

总的来看，公司主导产品价格经历低谷以后，自2007年开始逐步回升，但由于年平均价格变化不明显，药品涨价因素对收入影响不大，2007年较上年仅增长6.14%。

主要原料采购

公司生产皮质激素药物的主要原料为皂素，由农作物黄姜提取而成。由于公司生产规模较大，皂素需求量占全国产量的一半以上，对原料供应依赖性强，皂素的供应量和价格变化对公司生产和成本影响较大。

对此公司一方面对多个供应商比价采购，并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；另一方面，对皂素市场价格长年跟踪，通过对市场的预测分析在低价时提前囤货、锁定成本。

近年来，受国家环保政策影响，全国一半左右的皂素提取厂停产，导致皂素价格一路上涨，从2006年的12万元/吨攀升至2008年9月底的33万元/吨。公司从2005年起分批采购皂素，将价格锁定在较低价位，由于具有大量低成本皂素储备，2007年公司营业成本较上年仅上升8.64%，远低于行业成本平均上升幅度。

公司具有自主知识产权的甾醇工艺技术

(3029 项目)已于 2007 年完成专利申报,并于年底在金耀生物园试产成功,成为国内唯一具备以甾醇工艺替代皂素生产皮质激素药物的厂商。未来几年,即使皂素价格继续上涨,公司甾醇工艺作为皂素的备用引擎,将使得公司在成本上领先于国内其它竞争者,成为其可持续发展的重要支撑。

产品销售

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药、国药、广药、北药、石药、哈药等长期合作伙伴,公司对其销售合计占总收入的 50%以上。

公司是国内皮质激素类原料药最大的出口商,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。2007 年,公司通过了英国雅莱、美国辉瑞等 30 余家国内外大公司的审计,完成了甲泼尼龙等 4 个产品向欧洲 EDQM 申报,地米系列产品在巴西等国的注册工作,为开拓国外市场尤其高端市场打下了坚实的基础。

与此同时,公司积极调整市场战略,对国际市场重新划分为亚洲、美洲、欧洲三大区域,并对销售渠道整合,不同区域的销售由下属的天津香港药业有限公司、美国大圣贸易有限公司和天津市天发药业进出口有限公司分别负责,对欧美高端市场的开拓取得成效。

作为外向型企业,公司盈利水平受人民币持续升值、出口退税率下调的不利影响较大。天药股份年报显示,2007 年实现营业收入 6.99 亿元,净利润 0.28 亿元。而上述因素对其当年净利润影响达 2000 万元左右,导致利润率有所下降。但受惠于美国辉瑞等皮质激素专利权的到期,未来公司对产业链的前端控制加强,定价权也将随之提升。联合资信认为,在国际市

场上,公司具备通过产品提价弱化上述不利影响的能力。

经营效率

2007 年,公司销售债权和存货周转速度较上年有所提高,两指标分别为 3.02 次和 0.95 次。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,公司进一步严格一些低信用国家的信用政策,回款期相对缩短,大多为 3 个月以内,2007 年,公司适当收紧了商业赊销政策,应收账款回收速度较 2006 年加快。

2007 年公司总资产的周转次数为 0.23 次,整体资产运营指标低。影响因素包括:在建工程和长期股权投资规模较大;新转入固定资产的项目经济效益待显现;对主要原材料战略储备尚未消化以及其他应收款不合理占压资金等。

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,在加强化学原料药市场地位的同时,做大做强制剂药。

(1) 投资规划

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 12.7 亿元,截至 2007 年底公司已累计完成投资 4.93 亿元,一期工程已于 2007 年 11 月如期完工投产。目前二期工程正在实施,预计于 2009 年投产,2008-2010 年分别投入 4.63 亿元、1.73 亿元和 0.43 亿元。

工业园一期工程占地 200 亩,总投资 4.2 亿元,包括 6 座生产车间和原料库、成品库等配套设施,主要产品为苏氨酸和中间体“3028”、“3029”等。其中,一期“3029”的设计年产

能为 500 吨，各项技术指标达到国际领先水平。

工业园二期工程占地 202 亩，总投资 8.5 亿元，将完成天药股份的整体搬迁，按照工艺流程将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，从而降低制造成本和能源消耗，并投产 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。二期工程投产并实现规模化后可新增年销售收入 11.4 亿元，净利润 2.12 亿元，预计 2010 年以后经济效益完全显现。

（2）经营预测

2007 年，医药市场环境逐步改善，公司适时调整经营战略和销售策略初见成效，主要产品价格处于上升趋势，制剂产品国外注册工作取得进展。公司预计在此有利环境下，未来几年在原料药保持目前市场优势基础上制剂产品销售可能有较快增长，整体收入规模将稳步增长（表 6）。

盈利预测是基于：新技术和工艺逐步产业化将降低成本，提高毛利率；由于公司销售网络已成熟，市场开发不需要更多投入，营业费用适当增长；工资、科研投入等刚性支出保持 5% 的增长；财务费用控制在合理水平。在此基础上利润水平实现较快增长。

联合资信认为，未来 2 年内，在医保医改政策推动下，巨大的市场需求将支撑医药行业景气度延续。但另一方面，由于化学原料药子行业在此轮涨价中增幅较大，利润率已经接近制剂药子行业，未来的利润将在上下游之间重新分配。因而化学原料药行业经济效益的增长面临压力，加之全球经济衰退对中国化学原料药出口的抑制，未来 1-2 年内价格仍可能出现一定波动。

鉴于公司已经具备主要原材料替代品“3029”的规模化生产能力，原材料供应可得到保障，加之海外市场定价能力的提升，未来抵御市场风险能力增强。长远看，金耀工业园工程并非简单的产能转移，更重要的是工艺流程优化组合带来的成本节约和技术工艺升级对

产品附加值的提升。如公司不断提高研发水平实现向皮质激素高端制剂领域的延伸，长期发展前景良好。

总的来看，未来 2-3 年公司经营目标制订合理，但价格和汇率仍然对其实现构成不确定因素。2008 年公司投资规模较大，外部融资压力增加，债务水平将快速上升；工业园项目竣工后，公司投资需求显著降低，自 2009 年起债务水平逐步回落。根据公司的投资规模测算，预计未来 2-3 年债务负担将维持在可控范围内。基于盈利水平的增长和投资规模逐年降低的考虑，公司整体偿债能力有望增强。

表6 经营预测

项 目（万元）	2008E	2009E	2010E
计划投资	46338	17252	4313
主营业务收入	128554	141523	163459
利润总额	15602	20256	29397
净利润	12168	15752	22497
折旧	10857	12757	12985
摊销	880	896	920
利息支出	8000	7900	7900
全部债务	263507	253507	237900
少数股东权益	85660	88508	93009
所有者权益	172872	188624	211121
测算指标（%/倍）	2008E	2009E	2010E
净资产收益率	4.71	5.68	7.40
全部债务资本化比率	50.48	47.77	43.89
全部债务/EBITDA	7.46	6.06	4.65

数据来源：公司提供

六、财务分析

下述分析是基于公司 2005-2007 年度财务报表，均经岳华会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论，2008 年 1-9 月财务报表未经审计，仅作为补充。

2005-2007 年，公司合并范围的变化对财务数据影响较小。公司下属子公司天药股份自 2007 年起执行新会计准则，公司合并报表系按照新会计准则格式编制，并对 2006 年数据进行了追溯调整。以下以分析 2007 年数据为主，对比基数采用追溯调整后的年初数或同期数。

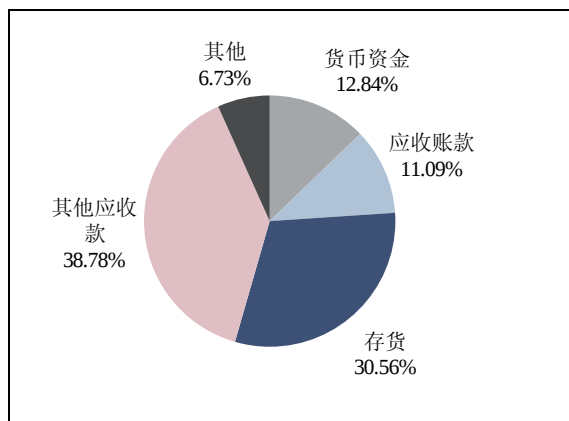
1、资产质量

2005-2007 年公司资产总额保持增长, 2007 年底为 50.35 亿元, 较年初增长 3.87%。其中, 流动资产和非流动资产分别占 52.26% 和 47.74%。

流动资产

2007 年底, 公司流动资产 26.31 亿元, 主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成, 后两者合计占比 69.34% (图 8)。

图8 2007年底公司流动资产构成



数据来源: 公司年报

2007 年底, 公司应收账款净额为 2.92 亿元, 较年初减少 26.65%。2007 年, 公司着力加强应收账款清欠和回收工作取得成效, 应收账款规模大幅降低, 账龄结构也有改善, 账龄在 1 年以内的占到 72.09%, 1-2 年的占 9.24%。

2007 年底, 公司其他应收款净额为 10.20 亿元, 较年初增长了 10.04%。从账龄分布看, 1 年以内的占 62.46%, 1-2 年的占 35.86%。从债务人构成看, 前两名天津滨江金耀广场有限公司 (金耀集团的全资子公司, 简称“金耀广场”) 和金耀集团, 合计欠款 7.99 亿元。出于清理非主营业务的考虑, 自 2006 年以来金耀集团正在筹划对主营商业百货的金耀广场进行整体出售, 但目前该工作进展不大, 回收期仍无法确定。由于金耀广场地处天津市传统的繁华商业区, 建筑设施完善, 因而公司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的运营效率。

2007 年底, 公司存货 8.04 亿元, 较年初减少 2.60%, 主要组成为医药生产企业的原材料 (30.00%)、在产品 (39.75%, 主要为中间体)、产成品 (14.07%) 以及用于医药流通的产成品 (24.81%)。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, 产成品跌价风险小; 原材料中部分为低成本储备的皂素, 处于升值期。公司累计计提跌价准备 0.06 亿元, 计提充分。

联合资信注意到, 2007 年底, 公司 4775 万元的短期投资为下属企业天津金耀氨基酸有限公司委托南方证券有限公司理财本金 2500 万元和委托宁夏伊斯兰国际信托投资公司理财本金 2500 万元 (2003 年签订), 南方证券和宁夏伊斯兰国际信托投资公司已于 2004 年被托管, 上述委托理财产品均逾期。近期从公司获悉, 委托南方证券理财已取得上市公司股票资产, 截至 2009 年 3 月 5 日, 公司持有“哈飞股份” 279027 股、“金地集团” 3043336 股, 按当日市价折算合计 3158.55 万元; 宁夏伊斯兰国际信托投资公司委托理财进入清算阶段, 正等待清算结果, 损失尚不明确。

非流动资产

2007 年底, 公司非流动资产主要为固定资产、长期股权投资和在建工程, 分别占 43.23%、20.62% 和 20.47%。

公司参股投资了 19 家企业, 2007 年底公司长期股权投资为 4.96 亿元, 其中天津中环半导体股份有限公司为深交所上市公司 (截至 2008 年 9 月底, 公司持股 11031.78 万股, 占比 22.85%, 全部为流通股), 盈利情况较好, 是公司投资收益的主要来源。

2007 年底, 公司固定资产 10.39 亿元, 较年初增长 32.42%, 主要源于工业园一期的竣工转入。2007 年底固定资产原值 14.47 亿元, 主要为房屋建筑物 (46.68%)、专用设备和机器

设备（合计占 32.57%），公司累计计提折旧和减值准备分别为 4.07 亿元和 2.44 万元。由于工业园项目投资较大，年底在建工程仍有 4.92 亿元，较年初增加 11.30%。

2007 年底，公司无形资产 1.82 亿元，较年初减少 4.50%，其中土地使用权占 76.80%。公司本部及下属企业拥有的厂区土地大部分为出让地，完成整体搬迁后，如果进行出售，公司可享有全部变现收益，资产具有增值潜力。

2008 年 9 月底，公司资产总额较年初增长 8.02%，主要是长期股权投资和在建工程的增长，其他科目无异常变动。

总体看，公司原材料库存、股权投资、新建工业园与生产线、土地等资产质量较高，但公司其他应收款金额较大、流动性弱，对整体资产质量有所削弱。

2、负债及所有者权益

2007 年底，公司负债合计 26.17 亿元，较年初增长 2.89%，其中流动负债占 97.75%。流动负债主要为短期借款（占 61.05%）和应付短期融资券（占 19.11%，“07 津药 CP01”）。2007 年底，公司全部债务 22.31 亿元，期限集中于 1 年以内（占 97.53%），债务结构与资金运用不相匹配。

天药股份于 2006 年 10 月发行了 6 年期 3.9 亿元可转换公司债券（“天药转债”），起始转股日期为 2007 年 4 月 25 日，截至 2007 年底完成转股 3.89 亿元，其余全部赎回。受益于此，2007 年底公司资本结构较年初明显改善，资产负债率和全部债务资本化比率分别下降为 53.17% 和 48.62%，债务负担处于合理水平。

2007 年底，公司所有者权益 26.77 亿元，较年初增长了 27.77%，主要由于“天药转债”转股后天药股份股本溢价大幅增加了公司的资本公积。归属于母公司的所有者权益为 15.27 亿元，其中实收资本（44.23%）和资本公积（31.45%）占比大，未分配利润占比小（6.48%），权益结构稳定性好。

2008 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 51.24% 和 47.47%，与年初相比变化不大。

3、盈利能力

受药品价格持续下降的影响，2004 年以来公司主营业务收入和利润总额呈逐年下降趋势，三年分别平均减少 10.92% 和 23.46%。

2007 年，公司产品销售量价并增，实现营业收入 11.96 亿元，与同期相比虽然仅增长了 6.14%，但随着行业回暖和公司定价能力的提高，有望改变 2005 年以来业绩下滑态势，形成业绩上行的拐点。

2007 年以来，医药生产所用主要原材料、辅料等成本呈持续上涨态势，2007 年公司营业成本同比增长 8.64%，远低于行业平均增幅。从三项费用来看，由于公司销售网络已趋完善，营业费用平稳增长；虽然科研、工资等费用增长，但会议、招待等管理费用明显下降；利息支变化不大，汇兑损失 372.90 万元小幅增加了财务费用。从总体效应看，期间费用得到了有效控制。同期，公司实现利润总额 1.03 亿元，同比增长了 6.95%。

2007 年公司营业利润率和净资产收益率分别为 30.70% 和 3.82%，较上年的 32.47% 和 4.80% 有所下降。得益于皂素成本的优势，公司营业利润率高于行业平均水平；账面净资产收益率的下降受到债转股增加净资产因素影响，实际好于指标值，但仍低于行业平均水平，整体盈利能力一般。

2008 年 1-9 月，公司延续了 2007 年以来的良性发展态势，实现营业收入和净利润分别为 10.40 亿元、1.10 亿元，为 2007 全年的 86.96% 和 1.22 倍，增长强劲。

4、偿债能力

2007 年底，公司流动比率和速动比率分别为 100.55% 和 69.82%；经营现金流负债比率为 6.14%。由于公司债务结构不合理，且其他应收

款流动性较弱，短期支付压力较大。虽然公司持有上市公司股权的流动性较强，可一定程度增强其短期偿债能力，但目前短期支付压力仍较大。

从长期偿债能力指标看，2007 年公司 EBITDA/利息倍数和全部债务/EBITDA 倍数分别为 4.58 倍和 9.87 倍，指标显示公司目前对全部债务保护能力偏弱。基于公司拥有的上市公司股权、可出售的土地等资产变现能力较强，未来有望持续增长的获利、规模适度的资本性支出等积极因素，联合资信认为，公司长期偿债能力将增强。

截至 2008 年底，公司获得各家商业银行授信额度 32.32 亿元，尚可使用的额度为 8.90 亿元，融资渠道较畅通。

七、综合评价

公司作为国内最大的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原料药和制剂的生产基地，在皮质激素和氨基酸药物领域具有明显的规模、研发、技术和工艺等竞争优势。

2007 年以来，随着医药行业的整体回暖，公司主要产品在历经低谷之后持续上涨，加之国内外市场订单增多，呈现量价并增的局面，初步扭转了 2004 年以来经营业绩持续下滑的经营态势。目前公司资产质量尚可，债务水平合理，整体盈利能力一般。

公司成功研发了甾醇工艺技术并已具备量产能力，主要原材料供应得到有力保障，未来抵御市场风险能力增强。综合判断，公司主体信用风险较低。

附表 1 截至 2007 年底公司合并范围控股子公司

序号	子公司全称	注册资本（万元）	公司控股比例	控制方式
1	天津天药药业股份有限公司	45,328.50	46.83%	直接
2	天津金耀氨基酸有限公司	15,216.53	90.39%	直接
3	天津市双燕宾馆有限公司	30	98.78%	直接和间接
4	天津金耀集团天药销售有限公司	4,980	99.04%	直接和间接
5	天津市金耀运输有限公司	450	57.50%	直接和间接
6	天津万宁保健品有限公司	1,313.34	86.71%	直接
7	天津格斯宝药业有限公司	3,985.12	51%	直接
8	天津天安药业股份有限公司	8,000	92.67%	间接
9	天津市天发药业进出口有限公司	18,000	92.67%	直接和间接
10	湖北天药药业股份有限公司	1,804.06	23.88%	间接
11	天津市三隆化工有限公司	500	46.97%	间接
12	天津药业研究院有限公司	6,400	83.93%	直接和间接
13	天津金耀生物科技有限公司	500	57.46%	直接和间接
14	津耀发展有限公司	HK\$1	75%	直接
15	天津金耀精密陶瓷有限责任公司	900	80%	直接

附表 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资 产	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	40413.76	61411.71	51.96
短期投资	18655.83	4775.00	-74.40
应收票据	2446.15	2617.52	7.01
应收股利	136.53	147.25	7.85
应收利息	0.00	0.00	
应收账款	40322.06	39307.56	-2.52
其他应收款	59691.87	87688.44	46.90
预付账款	1574.84	1763.87	12.00
应收补贴款	0.00	0.00	
应收出口退税	645.84	554.81	-14.09
存货	70476.53	83559.99	18.56
待摊费用	563.46	169.03	-70.00
待处理流动资产净损失	0.00	1124.67	
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	
流动资产合计	234926.87	283119.84	20.51
长期投资			
长期股权投资	36303.40	41529.43	14.40
长期债权投资	0.00	0.00	
长期投资净额	36303.40	41529.43	14.40
合并价差	667.66	778.89	16.66
股权分置流通权	11021.10		
长期投资合计	47992.16	42308.32	-11.84
固定资产			
固定资产原值	119529.21	123863.62	3.63
减：累计折旧	33974.62	39615.39	16.60
固定资产净值	85554.60	84248.23	-1.53
固定资产净值减值准备	0.00	2.44	
固定资产净额	85554.60	84245.79	-1.53
工程物资	6751.81	4419.62	-34.54
在建工程	34394.88	44247.18	28.64
固定资产清理	0.49	0.00	-100.00
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	
固定资产合计	126701.78	132912.59	4.90
无形资产及其他资产			
无形资产	13880.39	13286.12	-4.28
长期待摊费用	1942.98	3014.61	55.15
其他长期资产	1331.87	11021.10	727.49
无形资产及其他资产合计	17155.25	27321.83	59.26
递延税项			
递延税项借项	0.00	0.00	
资产总计	426776.06	485662.58	13.80

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	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	180443.95	211584.45	17.26
应付票据	7075.83	10562.00	49.27
应付帐款	18719.90	18392.14	-1.75
预收帐款	815.09	2264.42	177.81
应付工资	0.00	0.00	
应付福利费	348.26	318.24	-8.62
应付股利	131.77	27.23	-79.34
应交税金	-1335.17	-1786.89	33.83
其他应交款	23.63	14.64	-38.04
其他应付款	3538.91	12451.39	251.84
预提费用	0.00	1.02	
一年内到期的长期负债	30000.00	0.00	-100.00
其他流动负债	0.00	0.00	
流动负债合计	239762.17	253828.64	5.87
长期负债			
长期借款	3000.00	6500.00	116.67
应付债券	0.00	39111.97	
长期应付款			
专项应付款	0.00	66.30	
其他长期负债	452.75	203.61	-55.03
长期负债合计	3452.75	45881.88	1228.85
递延税项			
递延税项贷款	103.08	103.08	0.00
负债合计	243318.00	299813.60	23.22
少数股东权益	51731.36	52142.27	0.79
所有者权益			
实收资本	67497.00	67497.00	0.00
资本公积	32154.88	32265.68	0.34
盈余公积	18004.19	26071.82	44.81
未分配利润	14070.62	7872.21	-44.05
外币报表折算差额	0.00	0.00	
所有者权益合计	131726.70	133706.71	1.50
负债及所有者权益合计	426776.06	485662.58	13.80

附件 2-3 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2006 年	2007 年	增长率(%)	2008 年 9 月
流动资产：				
货币资金	58021.79	33776.65	-41.79	25432.33
交易性金融资产				800.00
短期投资	4775.00	4775.00	0.00	
应收票据	2617.52	3699.33	41.33	4655.87
应收账款	39766.03	29168.94	-26.65	26689.35
预付款项	5291.95	8700.40	64.41	16393.87
应收利息				
应收股利	147.25	36.47	-75.23	
其他应收款	92734.63	102045.65	10.04	112697.63
存货	82559.57	80410.50	-2.60	79705.19
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	431.77	507.66	17.57	310.99
流动资产合计	286345.51	263120.59	-8.11	266685.23
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	39062.12	49570.82	26.90	81536.69
股权分置流通权	11021.10	11021.10	0.00	
投资性房地产				
固定资产	78488.50	103932.39	32.42	103825.13
在建工程	44213.19	49210.50	11.30	60922.23
工程物资	925.53	459.01	-50.41	6372.59
固定资产清理		386.76	-	372.02
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	19043.40	18185.81	-4.50	17550.99
开发支出	1000.42	977.81	-2.26	1093.63
商誉				0.00
合并价差	685.48	609.82	-11.04	185.47
长期待摊费用	3014.61	5047.78	67.44	4709.66
递延所得税资产	105.19	125.89	19.68	92.88
其他非流动资产	861.93	861.92	0.00	779.72
非流动资产合计	198421.49	240389.60	21.15	277255.53
资产总计	484766.99	503510.19	3.87	543940.76

附件 2-4 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益	2006 年	2007 年	增长率(%)	2008 年 9 月
流动负债：				
短期借款	211584.45	209764.58	-24.49	228184.77
应付票据	10562.00	7853.21	-25.65	6027.00
应付账款	18392.14	19526.20	6.17	17064.66
预收款项	2264.42	3686.57	62.80	2477.85
应付职工薪酬	441.32	201.62	-54.31	362.87
应交税费	-1773.67	-819.93	-53.77	805.53
应付利息	111.97			33.31
应付股利	27.23	17.38	-36.18	0.00
其他应付款	12728.75	21449.88	68.52	17538.16
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债	1.02			
流动负债合计	254339.65	261679.51	2.89	272494.14
非流动负债：				
长期借款	6500.00	5500.00	-15.38	5500.00
应付债券	39000.00		-100.00	0.00
长期应付款				0.00
专项应付款	203.61	28.43	-86.04	28.43
预计负债				
递延所得税负债	3.42	4.56	33.29	112.13
递延税款贷项	103.08	103.08		
其他非流动负债	66.30	395.00	495.78	563.00
非流动负债合计	45876.41	6031.07	-86.85	6203.56
负债合计	300216.05	267710.58	-10.83	278697.70
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	67497.00	67497.00	0.00	67497.00
资本公积	31755.99	48062.08	51.35	65241.16
减：库存股				
盈余公积	26071.82	28548.23	9.50	29446.22
未分配利润	7806.94	9893.24	26.72	14845.49
外币报表折算差额	-407.05	-1338.65	228.86	-310.53
归属于母公司所有者权益合计	132724.69	152661.90	15.02	176719.33
少数股东权益	51826.25	83137.71	60.42	88523.73
所有者权益合计	184550.94	235799.61	27.77	265243.06
负债和所有者权益 总计	484766.99	503510.19	3.87	543940.76

附表 3-1 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	112507.82	108721.81	-3.37
减: 主营业务成本	73174.21	71860.68	-1.80
主营业务税金及附加	612.29	622.48	1.66
二、主营业务利润	38721.32	36238.64	-6.41
加: 其他业务利润	650.51	351.27	-46.00
营业费用	10173.72	9818.76	-3.49
管理费用	13435.69	16165.99	20.32
财务费用	6143.71	7899.15	28.57
三、营业利润	9618.70	2706.00	-71.87
加: 投资收益	4289.19	6965.36	62.39
补贴收入	510.41	128.71	-74.78
营业外收入	57.98	72.24	24.59
减: 营业外支出	124.35	266.09	113.98
其他支出			
四、利润总额	14351.93	9606.23	-33.07
减: 所得税	1733.19	777.40	-55.15
减: 少数股东损益	4026.80	1336.78	-66.80
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	
五、净利润	8591.93	7492.05	-12.80
加: 年初未分配利润	6664.07	13295.10	99.50
盈余公积转入数			
其他调整因素	103.36	152.69	47.73
六、可供分配的利润	15359.36	20939.84	36.33
减: 提取法定盈余公积	859.23	632.43	-26.40
提取法定公益金	429.51	0.00	-100.00
七、可供股东分配的利润	14070.62	20307.41	44.32
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	
提取任意盈余公积	0.00	7435.20	
应付普通股股利	0.00	5000.00	
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	
其他			
八、未分配利润	14070.62	7872.21	-44.05

附件 3-2 合并利润及利润分配表

(单位: 万元)

项目	2006 年	2007 年	增长率(%)	2008 年 1-9 月
一、营业收入	112701.21	119620.45	6.14	103999.89
减: 营业成本	75464.36	81987.47	8.64	73484.92
营业税金及附加	646.94	910.09	40.68	699.00
销售费用	9818.76	1016.87	3.56	10242.83
管理费用	16348.78	14618.96	-10.58	10780.62
财务费用	8018.62	8201.31	2.28	7032.35
资产减值损失	438.28	223.00	-49.12	-256.21
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
投资收益 (损失以“—”号填列)	7024.54	6193.51	-11.83	11967.20
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	8990.00	9704.57	7.95	13983.58
加: 营业外收入	820.95	1383.94	68.58	219.14
减: 营业外支出	266.09	880.70	230.98	487.41
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	9544.87	10207.81	6.95	13715.31
减: 所得税费用	682.80	1202.26	76.08	2697.02
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	8862.06	9005.55	1.62	11018.28
其中: 归属于母公司所有者的净利润	7426.77	6672.90	-10.15	8979.90
少数股东损益	1435.29	2332.65	62.52	2038.38

附表 4-1 现金流量表
(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 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	105450.84	111122.90	120610.66	6.95	89439.90
收到的税费返还	3875.14	3089.14	3286.06	-7.91	2542.88
收到的其他与经营活动有关的现金	1632.94	8912.47	3398.07	44.26	16098.07
现金流入小计	110958.92	123124.51	127294.79	7.11	108080.85
购买商品、接受劳务支付的现金	52637.01	47270.66	50044.71	-2.49	43964.99
支付给职工以及为职工支付的现金	14112.12	15481.87	18157.47	13.43	16687.84
支付的各项税费	8532.31	10445.24	15046.05	32.79	13686.09
支付的其他与经营活动有关的现金	22255.98	35646.37	27972.40	12.11	22119.29
现金流出小计	97537.42	108844.13	111220.63	6.78	96458.22
经营活动产生的现金流量净额	13421.51	14280.37	16074.16	9.44	11622.64
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	5739.90	7560.58		-100.00	1291.61
取得投资收益所收到的现金	903.65	0.00	5.48	-92.21	7784.02
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	173.12	13.62	2622.56	289.21	139.14
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00			
现金流入小计	6816.67	7574.20	2628.04	-37.91	9214.77
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	16282.47	7711.21	16456.95	0.53	26399.02
投资所支付的现金	10742.39	2045.87		-100.00	
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00			
现金流出小计	27024.86	9757.07	16456.95	-21.96	26399.02
投资活动产生的现金流量净额	-20208.19	-2182.87	-13828.91	-17.28	-17184.25
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00			
借款所收到的现金	292591.97	280615.50	274617.53	-3.12	156100.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00			
现金流入小计	292591.97	280615.50	274617.53	-3.12	156100.00
偿还债务所支付的现金	272109.70	258510.01	290782.65	3.37	150200.00
分配股利或利润所支付的现金	8582.78	13205.05	10213.40	9.09	8682.71
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00			
现金流出小计	280692.48	271715.06	300996.05	3.55	158882.71
筹资活动产生的现金流量净额	11899.48	8900.44	-26378.52	-	-2782.71
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	-111.87	-	
五、现金及现金等价物净增加额	5112.80	20997.94	-24245.14	-	-8344.32

附表 4-2 现金流量表补充资料
(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 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	8591.93	7492.05	9005.55	2.38
加: 少数股东损益	0.00	1336.78	1202.26	
计提的坏帐准备或转销的坏帐	0.00	423.37	1303.22	
固定资产折旧	9455.85	5251.64	6117.81	-19.56
无形资产摊销	611.18	741.81	1015.40	28.89
长期待摊费用摊销	196.15	332.62	334.95	30.68
待摊费用的减少	-194.03	394.43	75.88	
预提费用的增加	-1.06	0.00	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-413.89	87.30	3.27	
固定资产报废损失	0.31	0.00	0.00	-100.00
财务费用	5522.14	8054.41	8043.58	20.69
投资损失(减:收益)		-6965.36	-6193.51	
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	-21.84	
存货的减少(减:增加)	-27696.29	-12994.79	2265.05	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-8942.92	27200.16	2036.15	
经营性应付项目的增加(减:减少)	26292.12	-17074.04	-9115.87	
其他	0.00	0.00		
经营性活动产生的现金流量净额	13421.51	14280.37	16074.16	9.44
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	40413.76	61411.71	33776.65	-8.58
减: 货币资金的期初余额	35300.97	40413.76	58021.79	28.20
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	5112.80	20997.94	-24245.14	-

附件 5 主要计算指标

指 标	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	2.87	2.57	3.02	--
存货周转次数 (次)	1.29	0.93	0.95	--
总资产周转次数 (次)	0.30	0.24	0.23	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	34.42	32.47	30.70	28.67
总资本收益率 (%)	4.65	3.11	3.04	--
净资产收益率 (%)	6.52	4.80	3.82	--
财务构成				
长期债务资本化比率 (%)	19.71	19.78	2.28	2.03
全部债务资本化比率 (%)	59.03	59.19	48.62	47.47
资产负债率 (%)	61.73	61.93	53.17	51.24
偿债能力				
流动比率 (%)	111.54	112.58	100.55	97.87
速动比率 (%)	78.62	80.12	69.82	68.62
经营现金流动负债比率 (%)	5.29	5.61	6.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.19	12.69	9.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.97	4.04	4.58	--
现金流				
现金收入比率 (%)	93.73	98.60	100.83	86.00
筹资活动前产生的现金流量净额 (万元)	-6786.68	12097.50	2245.25	-5561.61

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率*	(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

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 7 企业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，企业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

联合资信评估有限公司关于 天津药业集团有限公司 2009 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在天津药业集团有限公司（以下简称“天津药业集团”）企业主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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。

