

信用等级公告

联合[2010] 263 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
主体长期信用等级为

A⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年六月二日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

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构成委托关系外，联合资信、评级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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因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。

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。

六、天津药业集团有限公司主体长期信用等级自 2010 年 6 月 2 日至 2011 年 6 月 1 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年六月二日

天津药业集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2010年6月2日

财务数据

项目	2007年	2008年	2009年	10年3月
资产总额(亿元)	50.35	57.12	65.22	68.71
所有者权益(亿元)	23.58	25.97	31.28	33.86
长期债务(亿元)	0.55	0.00	4.34	4.97
全部债务(亿元)	22.31	26.58	26.98	26.89
营业收入(亿元)	11.96	14.15	14.02	3.98
利润总额(亿元)	1.02	1.65	1.48	0.40
EBITDA(亿元)	2.59	3.73	3.20	--
营业利润率(%)	30.70	31.60	30.90	29.38
净资产收益率(%)	3.82	5.19	4.26	--
资产负债率(%)	53.17	54.54	52.04	50.72
全部债务资本化比率(%)	48.62	50.58	46.31	44.26
流动比率(%)	100.55	87.99	96.69	96.85
全部债务/EBITDA(倍)	8.61	7.13	8.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.14	3.40	3.95	--

分析师

张莉 赵广辉

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

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、细分市场占有率、技术研发和产品质量方面的综合优势;联合资信也关注到,目前公司制剂类高端产品较少、盈利能力偏弱、债务期限结构不合理等因素对公司信用水平具有不利影响。

在新医改政策推动下,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,公司将保持平稳发展。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。

关注

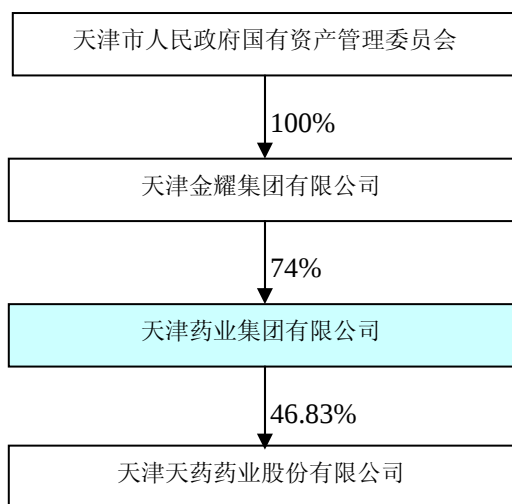
1. 原料药和中间体在公司产品中占主导地

- 位，目前附加值较高的制剂产品占比较低。
2. 人民币升值对公司原料药出口具有负面影响。
 3. 公司负债以流动负债为主，债务期限结构不尽合理。
 4. 公司盈利能力较弱，利润总额中投资收益占比大。
 5. 公司其他应收款金额大、账龄较长，降低了资产的运营效率。

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。2009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。公司本部设财务部、供应部、制造部、质量控制部、技术

部、知识产权部、国际注册部、市场部、资产管理部、法规部、审计部、综合计划部等21个职能部门。截至2009年底，公司拥有15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，截至2009年底，公司持有其46.83%的股权。

截至2009年底，公司（合并）资产总额为65.22亿元，所有者权益合计为31.28亿元。2009年，公司实现营业收入14.02亿元，利润总额1.48亿元。

公司住所：天津市河东区八纬路109号；法定代表人：卢彦昌。

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。

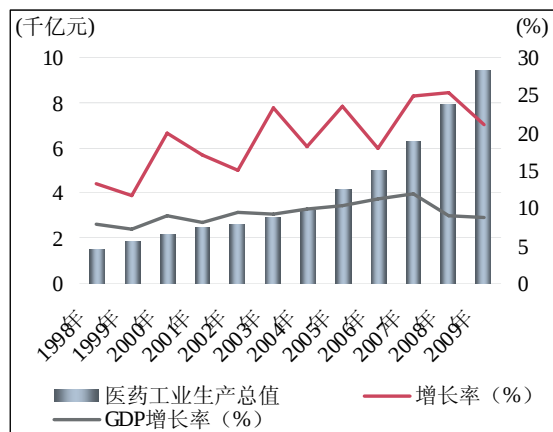
1. 行业概述

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20世纪70年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此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。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，近年来中国医药制造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，自1999年以来，医药制造业增速大约为GDP增速的1~1.5倍。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。2005~2006年，医药工业加大改革力度，加快了结构调整步伐。2007~2008年医药行业景气度高企，进入高速发展阶段。2009年，全球金融危机影响进一步深化，化学原料药出口

受到较大影响，医药工业总产值增速略有下滑，但依然保持了 21.02% 的较高增速。2010 年是医改政策实施年，预计医药工业增速还将提高。

图2 1998~2009年医药工业生产总值与GDP增速对比



资料来源：中国医药经济信息网

行业经济效益

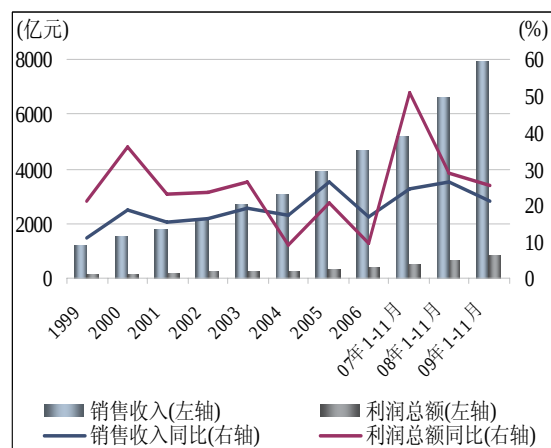
2006 年是医药行业的政策整顿年，国家大力整顿行业秩序，相关政策频繁出台，医药行业亏损面扩大，行业增长出现十年来的新低。2007~2008 年，医疗体制改革的推进扩大了市场需求，在医保医改等政策的扶持和推动下，医药工业实现了快速增长。对医药产品需求的增加和药品价格的回升，是行业收入和利润高速增长的主要原因。

根据国家统计局数据，2009 年 1~11 月，全国医药制造业实现销售收入 7963.7 亿元（未包含医疗器械），同比增长 21.3%；利润总额 808.2 亿元，同比增长 25.3%。总体看，近三年医药制造业销售收入增速平稳，保持在 20% 以上；相比于 2007 年的高增速，2008 至 2009 年的利润增速有所放缓，回到正常水平。

2005~2006 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，行业毛利率呈持续下滑态势。2007 年以来，伴随医改的推进和药品价格的回升，以及三项费用控制得力，医药行业整体运营效率

有所提高，销售利润率稳步上升。2009 年 1~11 月，医药行业毛利率为 30.67%，与上年持平；销售利润率为 10.15%，较上年上升 0.32 个百分点。

图3 1999~2009年中国医药行业效益情况



资料来源：WIND 资讯

2. 化学原料药子行业

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，2007-2009 年迎来了一轮价格高峰。2009 年上半年受到国际金融危机影响化学原料药景气度有所回落；从 10 月起随着全球经济的恢复，中国原料药企业开工率明显提高，也使得滞涨的原料药产品呈现行业景气度回暖的态势。

经过多年的低价竞争，众多中小型企业被淘汰出局，目前原料药行业集中度较高，但由于产品结构以低端为主，且产能过剩，行业效益受国际市场波动影响明显，竞争激烈。

3. 行业关注

产品技术含量较低

中国大部分医药产品技术含量低，新药研

究开发能力较弱。在化学原料药领域，虽然中国多数化学原料药尤其是低端原料药生产工艺水平已经接近世界领先水平，但在固体分散技术、纳米技术、包合技术、乳化技术、脂质体制备技术、微囊微球技术等高端产品尤其是份额较大的专利药物原料药与国外先进水平还有相当大的差距。

从研发模式看，中国新药研发体系以高校和科研院所为主，而西方发达国家的新药研发以企业为主。中国制药行业以企业机制尚未形成，研发投入不足，这些严重制约了中国医药制造业的国际竞争力的提高。

药品降价

目前，中国药品定价采取政府定价、政府指导价、市场调节价三种定价方式，其中：列入国家基本医疗保险目录的 1000 多种药品与医保药品目录以外具有垄断性生产、经营的药品实行政府定价和指导价；其他药品实行市场调节价。

医院和药商之间的非法回扣直接造成了医药的虚高价格。自 1997 年以来，中国连续 25 次下调一些药品的最高零售价格，但由于医药产品特殊的价值分配关系，国家对医药零售价格的下调将不可避免地较大幅度转嫁给医药生产企业。从长期看，国家发改委将着手从体制

上解决药品虚高的问题，预计未来医药的出厂价和零售价均会呈下降趋势。

人民币升值

2007 年人民币兑美元升值幅度达 7%，2008 年人民币升值速度加快，屡创汇改以来新高。2009 年下半年以来，中国在全球范围内经济率先复苏，经济增长率显著高于其他国家，人民币面临较大的升值压力。

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。

4. 行业发展

随着医改推进，政策效应将逐步显现

2009 年，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。上半年，国务院相继颁布了《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》，标志着新医改方案取得重大突破；下半年，国家又围绕基本药物制度的制定和实施，出台了包括基本药物目录、医保目录和涉及定价、质量监督等一系列行业政策。

表 1 近几年中国原料药行业政策及 2009 年主要医改新政策汇总

类别	发布时间	国家部委	相关政策	政策描述	对行业的影响
近年原料药政策汇总	2006 年 9 月	税务局	《调整出口退税政策》	维生素 A、维生素 E 出口退税率由 13% 调高为 17%。而维生素 C 和 B 族为 13%，青霉素为 15%。	重点鼓励脂溶性维生素技术创新、提高行业盈利水平。
	2007 年 12 月	国务院	《外商投资产业指导目录（2007 年修订）》	限制外商在医药方面的投资的目录包括：维生素 B1、维生素 B2、维生素 C、维生素 E、多种维生素制剂和口服钙剂生产。	减少外企在中国建厂，外企调整产品策略，转产复合多维、食品添加剂。中国企业扩大了生存空间。
	2008 年 8 月	环保部	《制药业环保新标准》	首个针对制药业制订的环保标准，严格程度超过美国。	环保成本增高，提高产业进入壁垒和行业集中度。
	2008 年 11 月	工信部	《产业结构调整指导目录 2008 年本》（征求意见稿）	鼓励关键中间体开发生产，原料药清洁生产工艺开发，限制青霉素、维生素 C 原料项目。	鼓励创新、环保，限制低水平的重复建设。
	2009 年 9 月	环保部	《国家环境保护标准-环境影响评价技术导则制药建设项目》（征求意见稿）	指导和规范制药建设项目环境影响评价工作。	制药业先治污后发展是趋势。

2009 年医改新政策	2009 年 1 月	国务院、卫生部、国家发改委、国家工商总局等	《关于进一步规范医疗机构药品集中采购工作的意见》	要点包括：1、全面实行政府主导、以省为单位的网上药品集中采购；2、各省要制定药品集中采购目录，除基本药物和特殊药物外的其他处方药也要全部纳入集中采购范围；3、要建立科学药品采购评价办法，加大质量分权重。	规范药品采购工作，压缩医药流通环节。
	2009 年 4 月	国务院	《中共中央、国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》、《国务院关于印发医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009～2011 年）的通知》	要点包括：完善医药卫生四大体系，建立覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度；完善体制机制，保障医药卫生体系有效规范运转；着力抓好五项重点改革。	更加市场化，首次提出公共卫生服务的时间表和金额；明确三年短期目标。
	2009 年 8 月	国务院	《国家基本药物目录（基层医疗机构配备使用部分）》、《关于建立国家基本药物制度的实施意见》	新版基本药物目录收录了 307 个品种，其中化学和生物药有 205 个品种，中成药共 102 个品种。	实施基本药物制度，利好独家品种生产企业。
	2009 年 10 月	国家发改委	《国家基本药物零售指导价》	共涉及 2349 个具体剂型规格品；45% 药品降价，平均降幅 12%；独家品种降价幅度较小。	
	2009 年 11 月	国家发改委	《改革药品和医疗服务价格形成机制的意见》	提高体现医务人员劳务价值的服务价格，降低大型设备诊疗价格；地方价格部门制定基本医疗保险中的非处方药（不含国家基本药）、地方增补的医保用药价格，其他实行市场调节价；政府定价按照通用名统一价格。	根据药品创新程度差别控制销售利润；引导仿制药有序生产和竞争；控制流通环节差率。
	2009 年 11 月	国家人力资源和社会保障部	《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2009 版）》	基本药物全部入选医保甲类，医保目录有所扩容，新增 271 个品种。	入选品种将显著受益。

资料来源：卫生部网站，联合资信整理

2009～2011 年各级政府将共计投入 8500 亿元增量资金支持 5 项改革；2008 年政府医药卫生支出为 2722 亿元，预计三年复合增长率将达到 40%以上，政府投入的加大将有效拉动未来医药医疗需求。从中期看，新医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远影响，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。原料药方面，国家无论从税收、产业结构调整、外商企业投资政策等各方面，均支持民族工业、鼓励创新。随着《制药业环保新标准》和《国家环境保护标准》的先后出台，预计未来原料药厂的环保成本将不断加大。

总体看，各项行业政策的出台和实施，使医药企业在研发、生产等各环节上的运作方式都面临重大调整，行业资源将进一步向优势企业集中，行业进入门槛将提高，产业结构的调整优化将加快，对行业的未来发展将产生深远影响。

医药企业将加快并购整合

2009 年，国内外医药企业间都发生了一系列重组并购事件，预计未来这种兼并重组的态势将会延续。其推动因素主要有三个：一是中国医药企业集中度与发达国家相比，差距还非常大，随着龙头企业的做强做大，市场化因素必将推动其对外扩张；二是在政府推动下，国有医药资源在不断整合，并随之产生一定的协同效应；三是国有医药资产并购事件具有较强的示范效应，可能对其他中央和地方医药资产整合产生一定程度的推动。未来，在医改大的政策变革中，工、商企业通过并购重组，获得产品、品牌、技术、渠道等情况将更加普遍，未来规模化、专业化企业并存将是行业发展趋势。

三、基础素质分析

1. 企业规模与市场竞争力

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。

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%。

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 2009 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；具有大输液 2600 万瓶、针剂 150000 万支、片剂 500000 万片、软膏剂 20000 万支、中成药 10.8 吨、胶囊剂 70000 万粒、膜剂 10000 万片、栓剂 1400 万粒的年生产能力。

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实现搬迁后在全新的生产环境下，顺利通过了美国、欧洲等高端市场 40 余家客户的审计，取得了泼尼松、醋酸泼尼松、泼尼松龙和螺内酯四个产品的中国 GMP 证书，泼尼松、泼尼松龙、螺内酯获得了新厂址的欧洲 CEP 证书，螺内酯顺利通过了 EDQM 现场检查。

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”。

2009 年，公司完成科研投入 1.22 亿元，全年完成或取得阶段性进展新产品、新工艺开发项目 69 项。公司承担的国家级“甾体创新药物研究平台”通过专家验收鉴定；螺内酯通过市级科技成果鉴定，“植物甾醇生物转化雄烯二酮项目”获市科委 1000 万元科技创新资金支持。

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. 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。

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。

4. 人力资源

公司董事会及高管人员 10 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。

公司董事长卢彦昌先生，1965 年生，博士学位、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、总经理。

公司副董事长兼总经理冯祥立先生，1963 年生，博士学位、正高级工程师，曾任天溶化工有限公司总经理，天津溶剂厂党委副书记、厂长，天津渤海精细化工有限公司副董事长、总经理。

公司共有在职员工 4049 人，按文化程度划分，初中及以下学历的占 0.49%，高中和中专学历的占 58.29%，大专以上学历的占 41.22%；按职称划分，初级职称的占 11.31%，中级职称的占 8.25%，高级职称的占 3.53%；按年龄划分，30 岁以下的占 24.94%，30~50 岁的占 61.25%，50 岁以上的占 13.81%。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。

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；监事会成员 5 名。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。2009 年，

公司对现有制度进行了全面梳理,对不符合上级规定、不适应公司发展的有关制度进行修订、完善,并废止了一些制度,使各项制度更加符合有关法律、法规的要求,更加系统完整,便于操作执行和监督考核。

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。

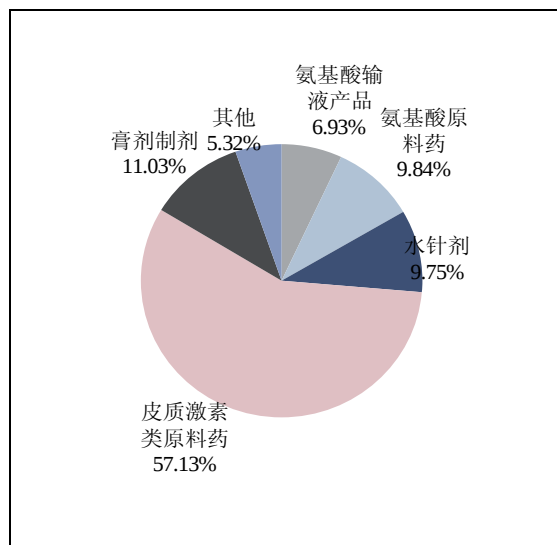
五、生产经营

1. 经营概况

公司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。2007-2009 年,公司实现主营业务收入分别为 11.96 亿元、13.36 亿元和 13.48 亿元,规模保持增长。

从公司营业收入结构看,2009 年,皮质激素(含膏剂制剂)和氨基酸类药品(含水针剂)销售收入合计占主营业务收入的 94.68%,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4 2009年公司营业收入构成



资料来源:公司提供

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，2009年上涨到45万元/吨。公司于2006年及以前储备有大量低成本皂素，2007~2009年营业成本复合增长率仅为8.08%，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。

生产与销售

公司产品按订单生产，主要产品产销率均接近100%。2007-2008年，公司皮质激素类原料药和中间体销量保持增长；2009年受国际金融危机影响，上述产品出口减少，全年销量呈现前低后高走势，总体销量有所下降。

2007-2009年，公司在一期和二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。2009年4季度以来，公司原料药出口销量企稳反弹，目前部分新基地建设和搬迁已经完成，未来产销规模有望稳定增长。

表2 公司皮质激素类产品销量

项 目	2007年	2008年	2009年	10年1-3月
原料(公斤)	100022	110274	101876	30161
中间体(公斤)	328300	408000	307104	100400
片剂(万片)	162180	212577	218487	45096
膏剂(万支)	10470	9259	6977	2548

资料来源：公司提供

表3 公司氨基酸类产品销量

项 目	2007年	2008年	2009年	10年1-3月
原料(吨)	1143	1043	1471	280
大输液(万瓶)	1897	2119	1860	452
针剂(万支)	48061	39642	43359	12503

资料来源：公司提供

从近年来公司主要产品年均售价看，皮质激素原料药、皮质激素片剂和膏剂的平均销售价格上升幅度明显，中间体则略有下降。公司药品价格上升因素主要有：一是因为在医药需求相对刚性的基础上，公司利用自身行业领导地位主动提高价格；二是2007年以来在经历行业激烈竞争和市场整顿之后，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。

表4 公司主要产品平均价格

主要产品平均单价		2007	2008	2009	10年1-3月
皮质激素系列	原料药(元/公斤)	4771	5213	5393	5614
	中间体(元/公斤)	645	742	715	712
	片剂(元/片)	0.019	0.019	0.023	0.024
	膏剂(元/支)	1.3053	1.5812	2.07	2.08
氨基酸系列	原料药(万元/吨)	6.71	8.45	9.01	8.04
	大输液(元/瓶)	4.8	4.57	5.02	5.04
	针剂(元/支)	0.226	0.274	0.303	0.305

资料来源：公司提供

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，主要产品地塞米松系列出口占其总销量的50%左右，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，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。

由于公司皮质激素原料药出口比例较高,盈利水平受人民币升值的不利影响较大。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。在国际市场上,公司有望通过产品提价缓解人民币升值的压力。

经营效率

2007~2009年,公司销售债权周转次数分别为3.18次、4.44次和4.57次,三年平均值为4.25次;公司存货周转次数分别为1.01次、1.21次和1.36次,应收账款和存货周转效率一般,但呈现逐年改善趋势;公司总资产周转次数分别为0.24次、0.26次和0.23次,总资产周转效率一般。

总体看,公司整体资产周转效率偏低。影响因素包括:公司在建工程和长期股权投资规模较大;其他应收款长期占用资金等。

2. 未来发展

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(金耀工业园),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。

金耀工业园一期已于2007年11月如期完工投产。2009年二期工程完成投资4.01亿元,项目累计投入资金13.45亿元,目前已进入收尾阶段。截至2009年底,天药股份所有生产车间已全部搬迁至生物园;泼尼松、醋酸泼尼松、泼尼松龙和螺内酯等4个品种通过GMP认证。

2010年公司拟进行的主要固定资产投资项目分别在金耀制剂园和金耀工业园两大基地内进行,各有5个和4个子项目。

(1) 金耀制剂园子项目:

A.金耀氨基酸公司新建滴眼剂生产车间项目:该项目建设于经济开发区金耀制剂园内,产品为5ml的氟米龙滴眼剂、妥布霉素氟米龙滴眼剂、依碳氯替泼诺滴眼剂。估算投资额7000万元,其中2010年预计完成投资2000万元。投产后可达年产滴眼剂7000万支规模,实现年销售收入7亿元,年利税8800万元,其中利润7000万元。

B.天安公司新建非PVC膜软袋生产线项目:该项目建设于经济开发区金耀制剂园内,在天安公司现有厂房内进行建设改造。项目总投资3000万元,新建一条年产750万袋的非PVC膜软袋生产线。建设期从2010年4月至2010年12月,投产后可实现年销售收入7500万元,年利税825万元,其中利润450万元。

C.金耀集团公司制剂园物流仓储中心项目:本项目拟在金耀制剂园内新建一个大型仓储物流中心。项目估算总投资4500万元,建筑面积11000平方米,其中2010年预计完成投资700万元。建设期为2010年4月至2011年8月。

(2) 金耀工业园子项目。

A.金耀生物科技有限公司污水处理站扩容改造项目:项目总投资3976万元,其中2010年计划完成投资1500万元。预计项目实施后:可实现污水完全达标排放,保护环境,节约能源。

B.药物研究院原料中试车间、制剂中试车间续建项目:研究院原料中试车间、制剂中试车间2009年底已完成主体封顶,2010年拟进行主体装修及设备购置、安装工程,计划投资8000万元。项目可实现年产各类中试产品16吨,年新增销售收入4100万元,利润550万元。

总的来看,公司金耀工业园二期进入收尾阶段,主要以改扩建项目为主,后续资金需求较以前年度大幅降低。2010年上述投资项目合计投资规模约为1.5亿元,资金压力相对不

大。除公司经营活动产生现金流之外，公司将逐年减持上市公司中环股份股权，从非主业领域退出并获取收益。从投资规模和公司自由现金流缺口来看，2010 年公司外部融资压力较低，债务负担保持稳定的可能性较大。

2010 年，金耀工业园工程将全部投产。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。公司长期发展前景较好。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2007 年、2008~2009 年财务报表分别经岳华会计师事务所、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 2007~2009 年财务报表编制执行财政部 2006 年颁布的新的《企业会计准则》。2010 年 1~3 月报表未经审计。

2. 资产质量

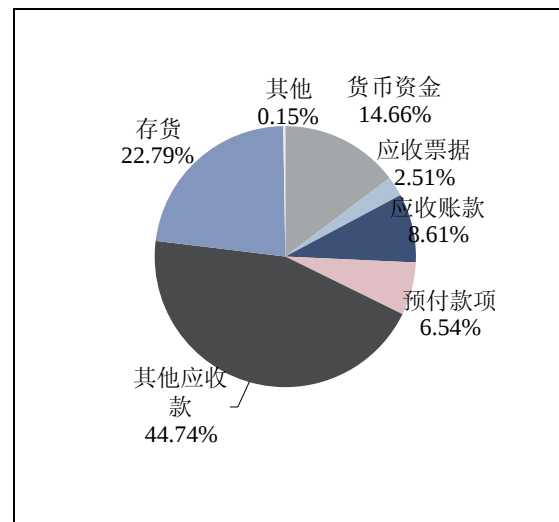
2007~2009 年，公司资产总额分别为 50.35 亿元、57.12 亿元和 65.22 亿元，年均增长 13.81%，主要是公司为扩大生产规模不断进行固定资产投资所致。截至 2009 年底，公司资产总额中流动资产占 42.02%，非流动资产占 57.98%。

2007~2009 年，公司流动资产分别为 26.31 亿元、26.82 亿元和 27.40 亿元，年均增长 2.05%，流动资产保持相对稳定。截至 2009 年底，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

2007~2009 年，公司货币资金分别为 3.38 亿元、2.83 亿元和 4.02 亿元，年均增长 9.05%，货币资金波动中有所增长，主要是经营活动产生的现金流量不断增长所致。截至 2009 年底，公司货币资金主要有银行存款（占 74.65%）和

其他货币资金（占 25.25%）构成；其他货币资金主要是保证金（占 96.52%）。

图 5 2009 年公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2007~2009 年，公司应收账款分别为 2.92 亿元、2.47 亿元和 2.36 亿元，年均下降 10.05%，应收账款不断下降。从账龄来看，截至 2009 年底公司应收账款中 1 年以内的占 63.09%，3-5 年的占 22.99%，公司计提了 18.71% 的坏账准备，计提较为充分。

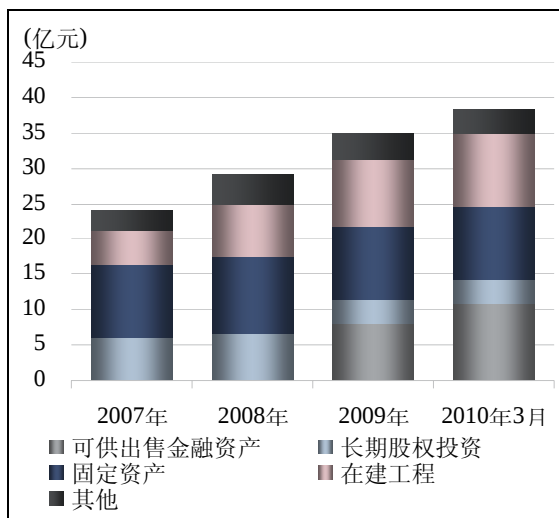
2007~2009 年，公司其他应收款年均增长 9.62%，2009 年底为 12.26 亿元，欠款前五名金额合计为 11.42 亿元（占比 90.82%），集中度较高。从账龄分布看，1 年以内的占 35.36%，3-5 年的占 34.41%，5 年以上的占 13.08%。从主要债务人构成看，前两名为天津滨江金耀广场有限公司（金耀集团的全资子公司，简称“金耀广场”）和金耀集团，合计欠款 7.99 亿元。滨江金耀广场近年来一直在运作出售，以合适价格转让。在未实现转让前，公司立足以租养贷，租金除一部分支付银行贷款利息和物业费用外，余款用于偿还天津药业集团有限公司的应收款。由于金耀广场地处天津市传统的繁华商业区，建筑设施完善，因而公司其他应收款的回收风险较小，但欠款长期占压资金降低了资产的运营效率。

2007~2009 年，公司存货分别为 8.04 亿元、

7.82亿元和6.25亿元，年均下降11.86%，存货不断下降。截至2009年底，公司存货主要由原材料（占15.88%）、在产品（占52.42%）和库存商品（占28.51%）。公司按照订单提前安排生产，产成品跌价风险小，计提了1.58%的存货跌价准备，计提比较充分。

2007~2009年，公司非流动资产分别为24.04亿元、30.30亿元和37.82亿元，年均增长25.43%，非流动资产快速增长，主要是公司不断对外固定资产和股权投资所致。截至2009年底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占21.52%）、长期股权投资（占9.06%）、固定资产（占27.39%）、在建工程（占24.75%）和其他非流动资产（占7.93%）构成。

图6 公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2009年底，公司可供出售金融资产为8.14亿元，较年初大幅增加；长期股权投资为3.42亿元，较2008年底下降48.77%。上述两个科目变化较大的原因是公司将其持有的中环股份的股权由长期股权投资转入可供出售金融资产所致，重分类原因是截至2009年底公司不再对中环半导体股份有限公司（中环股份）存在重大影响，随所持股票的抛售持股比例下降至18.52%。

2007~2009年，公司固定资产分别为10.39亿元、10.87亿元和10.36亿元，年均增长

-0.17%。截至2009年底，公司固定资产原值主要由房屋及建筑物（占50.26%、成新率78.76%）、机器设备（占14.21%、成新率54.71%）、通用设备（占9.65%、成新率64.73%）和专用设备（占16.59%、成新率61.56%）构成。

2007~2009年，公司在建工程年均增长37.91%，主要是公司进行金耀生物工程工业园建设工程投入较大所致。2010年3月底，公司资产总额68.71亿元，较年初增长5.35%，主要是可供出售金融资产价值上升，其他科目变化很小。

总体看，公司资产流动性一般，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2007~2009年，公司所有者权益分别为23.58亿元、25.97亿元和31.28亿元，年均增长15.18%，所有者权益在公司未分配利润和资本公积增加的基础上不断增长。截至2009年底，公司所有者权益中股本占30.66%、资本公积占46.29%、盈余公积占9.21%、未分配利润占14.57%；其中归属于母公司所有者权益占70.38%，少数股东权益占29.62%。公司所有者权益结构稳定性好。

2007~2009年，公司负债总额分别为26.77亿元、31.15亿元和33.94亿元，年均增长12.60%。截至2009年底，公司负债总额中流动负债占83.51%，非流动负债占16.49%。公司负债以流动负债为主，债务期限结构不尽合理。

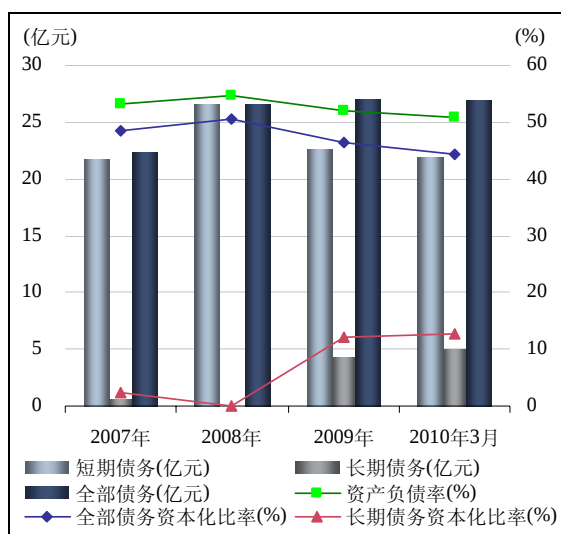
2007~2009年，公司流动负债分别为26.17亿元、30.49亿元和28.34亿元，年均增长4.07%，流动负债波动中有所增长。截至2009年底，公司流动负债主要由短期借款（占70.99%）、应付票据（占8.89%）和应付账款（占9.95%）构成。

2007~2009年，公司非流动负债分别为0.60亿元、0.67亿元和5.60亿元，年均增长204.67%，非流动负债快速增长，主要是2009年公司长期借款增加所致。

2007~2009 年,公司长期借款分别为 0.55 亿元、0.00 亿元和 4.34 亿元;2009 年底,长期借款由保证借款(占 62.21%)和抵押借款(占 37.79%)。

2009 年底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 52.04%、12.18%和 46.31%;2010 年 3 月底,上述比率保持稳定,分别为 50.72%、12.79%和 44.26%,债务负担适中。

图 7 公司债务结构和债务负担



资料来源: 公司年报

4. 盈利能力

医药行业的市场需求较为刚性,受经济周期影响较小。2007 年以来,公司保持了良性发展态势。2007~2009 年,伴随着生产规模的扩张,公司营业收入分别为 11.96 亿元、14.15 亿元和 14.02 亿元,年均增长 8.27%,营业收入波动中有所增长;公司营业成本分别为 8.20 亿元、9.58 亿元和 9.58 亿元,年均增长 8.08%,营业成本基本上同方向同比变动。

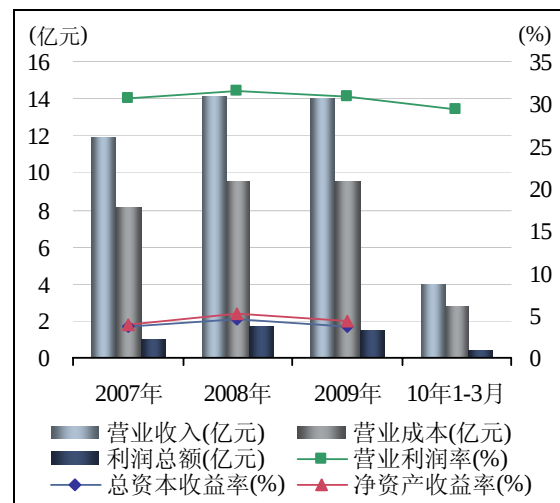
2007~2009 年,公司期间费用占营业收入的比例分别为 27.58%、30.24%和 29.99%,期间费用占营业收入的比重处于略有波动状态。

2007~2009 年,公司投资收益分别为 0.62 亿元、1.58 亿元和 1.51 亿元,年均增长 56.06%;2009 年公司利润总额大部分来自投资收益。

公司参股公司较多,有加拿大格斯宝、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、天津北信保险经纪有限公司、天津银行、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、中环半导体股份有限公司、天津药业焦作有限公司、天津药业集团新郑股份有限公司、利尔化学股份有限公司(利尔化学)等,投资收益主要来自于上市公司中环股份和利尔化学等。2009 年投资收益中有 1.18 亿元为当年抛售中环股份的转让收益。

2007~2009 年,受上述因素影响,公司营业利润分别为 0.97 亿元、1.63 亿元和 1.33 亿元,年均增长 17.14%;公司利润总额分别为 1.02 亿元、1.65 亿元和 1.48 亿元,年均增长 20.30%。

图 8 公司盈利情况



资料来源: 公司年报

从盈利财务指标看,2007~2009 年,公司营业利润率分别为 30.70%、31.60%和 30.90%,三年平均值为 31.07%,营业利润率处于较好水平;公司净资产收益率分别为 3.82%、5.19%和 4.26%,三年平均值为 4.45%。

2010 年 1~3 月,公司营业收入 3.98 亿元,为 2009 年的 28.43%;主营业务利润率 29.38%,较 2009 年略有下降;确认投资收益 0.30 亿元,

实现营业利润 0.38 亿元。

总体看，公司主业盈利能力偏弱，目前利润总额中投资收益占比较大，且期间费用比重较高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007~2009 年底，公司流动比率分别为 100.55%、87.99%和 96.69%；公司速动比率分别为 69.82%、62.34%和 74.65%；2010 年 3 月底，上述两指标分别为 96.85%和 73.38%；2009 年公司经营性现金流动负债比为 17.01%。公司流动负债以短期借款为主，短期支付压力较大；但考虑公司现金类资产规模较大、并拥有中环股份、利尔化学等上市公司流通股，可变现能力强，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2007~2009 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.14 倍、3.40 倍和 3.95 倍，三年平均值为 3.62 倍，EBITDA 对利息保护一般；公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 8.61 倍、7.13 倍和 8.42 倍，三年平均值为 8.07 倍，EBITDA 对全部债务保护能力一般。公司对全部债务保障能力一般。

截至 2010 年 3 月底，公司对外无担保。

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系，截至 2010 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 37.85 亿元，其中已使用 25.75 亿元，尚未使用 12.10 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

七、综合评价

中国医药卫生行业具有广阔的市场空间。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规模、品牌、技术等综合竞争优势。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。

随着医药行业的整体回暖和市场容量的扩大，公司主要产品价格保持上涨态势，营业收入保持稳定，但主业盈利能力偏弱，目前利润总额中投资收益占比较大。公司债务负担适宜，但债务期限结构不尽合理，短期支付压力较大。

综合判断，公司主体信用风险较低。

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	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产：					
货币资金	33776.65	28348.90	40169.52	9.05	45281.11
交易性金融资产	4775.00	2232.70	387.69	-71.51	431.34
应收票据	3699.33	6241.31	6876.12	36.34	9536.29
应收账款	29168.94	24682.22	23600.39	-10.05	25373.38
预付款项	8700.40	17331.61	17929.54	43.55	16467.60
应收利息	36.47				
应收股利					15.00
其他应收款	102045.65	111184.18	122618.74	9.62	110967.35
存货	80410.50	78182.73	62462.73	-11.86	66534.84
一年内到期的非流动资产			0.59		
其他流动资产	507.66	43.83			
流动资产合计	263120.59	268247.48	274045.32	2.05	274606.91
非流动资产：					
可供出售金融资产			81376.91		107854.79
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	60591.92	66847.46	34246.60	-24.82	34888.04
投资性房地产			509.19		506.50
固定资产	103932.39	108672.63	103574.77	-0.17	101864.71
在建工程	49210.50	72869.38	93595.20	37.91	103553.30
工程物资	459.01	4302.77	10572.29	379.93	9557.66
固定资产清理	386.76	14285.27			
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	18185.81	15934.91	15331.91	-8.18	15346.29
开发支出	977.81	1205.98	1491.82	23.52	1620.36
商誉			1657.81		1648.37
合并价差	609.82	1406.29			
长期待摊费用	5047.78	5425.41	5453.41	3.94	5282.02
递延所得税资产	125.89	217.17	379.15	73.54	408.60
其他非流动资产	861.92	11800.82	29980.62	489.78	29980.62
非流动资产合计	240389.60	302968.11	378169.69	25.43	412511.27
资产总计	503510.19	571215.59	652215.01	13.81	687118.17

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	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债：					
短期借款	159764.58	244127.28	201198.29	12.22	209052.34
交易性金融负债	50000.00				
应付票据	7853.21	21699.25	25200.00	79.13	10200.00
应付账款	19526.20	20808.82	28194.29	20.16	32923.38
预收款项	3686.57	1586.01	4160.59	6.23	3181.85
应付职工薪酬	201.62	343.90	326.97	27.35	353.80
应交税费	-819.93	-126.74	248.10		547.00
应付利息			1207.50		1740.00
应付股利	17.38	17.38	17.38	0.00	17.38
其他应付款	21449.88	16330.31	22875.43	3.27	25534.84
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债		80.00			
流动负债合计	261679.51	304866.21	283428.54	4.07	283550.59
非流动负债：					
长期借款	5500.00		43400.00	180.91	48400.00
应付债券					1254.41
长期应付款		1497.00	1422.41		67.00
专项应付款	28.43	28.43			
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	107.64	388.22	10034.29	865.52	14065.25
其他非流动负债	395.00	4738.21	1124.15	68.70	1187.65
非流动负债合计	6031.07	6651.87	55980.86	204.67	64974.31
负债合计	267710.58	311518.08	339409.40	12.60	348524.90
所有者权益：					
实收资本(或股本)	67497.00	67497.00	67497.00		67497.00
资本公积	48062.08	60232.31	101906.37	45.61	124793.62
减：库存股					
盈余公积	28548.23	19675.73	20281.22	-15.71	20495.27
未分配利润	9893.24	23662.03	32071.71	80.05	33998.17
外币报表折算差额	-1338.65	-1573.95	-1612.56	9.75	-1711.84
归属于母公司权益合计	152661.90	169493.11	220143.75	20.08	245072.23
少数股东权益	83137.71	90204.40	92661.86	5.57	93521.04
所有者权益合计	235799.61	259697.51	312805.61	15.18	338593.27
负债和所有者权益总计	503510.19	571215.59	652215.01	13.81	687118.17

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 月
一、营业收入	119620.45	141500.75	140214.84	8.27	39849.58
减: 营业成本	81987.47	95820.31	95778.56	8.08	27785.68
营业税金及附加	910.09	968.13	1113.80	10.63	355.55
销售费用	10168.57	13717.56	14035.17	17.48	3020.95
管理费用	14618.96	18630.95	20015.63	17.01	5971.48
财务费用	8201.31	10444.65	8000.16	-1.23	1763.54
资产减值损失	223.00	2948.29	1851.06	188.11	248.19
加: 公允价值变动收益		1552.70	-1189.14		43.65
投资收益	6193.51	15802.30	15085.01	56.06	3048.22
其中: 对合营企业投资收益			367.11		
汇兑收益					
二、营业利润	9704.57	16325.86	13316.33	17.14	3796.08
加: 营业外收入	1383.94	808.04	2155.78	24.81	171.78
减: 营业外支出	880.70	655.32	700.22	-10.83	17.37
其中: 非流动资产处置损失			131.79		
三、利润总额	10207.81	16478.58	14771.88	20.30	3950.49
减: 所得税费用	1202.26	3001.43	1434.09	9.22	755.39
四、净利润	9005.55	13477.15	13337.79	21.70	3195.10
其中: 归属于母公司的净利润	6672.90	10314.11	8935.47	15.72	2140.51
少数股东损益	2332.65	3163.05	4402.32	37.38	1054.59

附表 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 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	159768.61	15.09	45906.72
收到的税费返还	3286.06	2484.36	5546.92	29.92	558.38
收到其他与经营活动有关的现金	3398.07	10583.98	11010.11	80.00	7575.27
经营活动现金流入小计	127294.79	165814.19	176325.64	17.69	54040.38
购买商品、接受劳务支付的现金	50044.71	74599.61	68987.38	17.41	21618.64
支付给职工以及为职工支付的现金	18157.47	22817.01	25659.96	18.88	8033.68
支付的各项税费	15046.05	14264.16	14481.58	-1.89	5205.82
支付其他与经营活动有关的现金	27972.40	32089.79	18972.76	-17.64	4604.00
经营活动现金流出小计	111220.63	143770.57	128101.68	7.32	39462.15
经营活动产生的现金流量净额	16074.16	22043.63	48223.95	73.21	14578.23
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		13684.45	11082.97		823.19
取得投资收益收到的现金	5.48	4193.69	11160.66	4413.41	2076.84
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	2622.56	107.41	1033.53	-37.22	18.50
处置子公司及其他单位收到的现金净额		608.00	0.22		
收到其他与投资活动有关的现金			644.87		0.54
投资活动现金流入小计	2628.04	18593.55	23922.25	201.71	2919.06
购建固定资产、无形资产等支付的现金	16456.95	55563.21	29018.18	32.79	9407.22
投资支付的现金		457.12	889.87		
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			17858.33		6.00
投资活动现金流出小计	16456.95	56020.33	47766.39	70.37	9413.22
投资活动产生的现金流量净额	-13828.91	-37426.78	-23844.13	31.31	-6494.16
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		424.31	282.88		0.00
取得借款收到的现金	274617.53	332282.66	422336.24	24.01	49520.43
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					1610.58
筹资活动现金流入小计	274617.53	332706.97	422619.12	24.05	51131.00
偿还债务支付的现金	290782.65	311806.81	417117.40	19.77	39666.38
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10213.40	12388.41	10492.60	1.36	2419.67
支付其他与筹资活动有关的现金			13620.84		12000.00
筹资活动现金流出小计	300996.05	324195.23	441230.85	21.07	54086.04
筹资活动产生的现金流量净额	-26378.52	8511.75	-18611.73	-16.00	-2955.04
四、汇率变动对现金的影响	-111.87	1410.89	-64.01	-24.36	-17.45
五、现金及现金等价物净增加额	-24245.14	-5460.51	5704.08		5111.58
加: 期初现金及现金等价物余额	58021.79	33809.40	28348.90	-30.10	34052.97
六、期末现金及现金等价物余额	33776.65	28348.90	34052.97	0.41	39164.56

附表 3-2 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 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	13337.79	21.70
加: 资产减值准备	1303.22	2948.29	1851.06	19.18
固定资产折旧及其他	6117.81	7735.30	7480.45	10.58
无形资产摊销	1015.40	1099.79	978.08	-1.86
长期待摊费用摊销	334.94	1009.17	689.94	43.52
处置固定资产、无形资产等损失	3.27	242.72	-361.51	
固定资产报废损失		0.85	40.49	
公允价值变动损失		-1552.70	1189.14	
财务费用	8043.58	10963.68	7965.03	-0.49
投资损失	-6193.51	-15802.30	-15085.01	56.06
递延所得税资产减少	-20.70	-26.42	-176.08	191.65
递延所得税负债增加	1.14	383.66	-297.33	
待摊费用减少	75.87			
预提费用增加				
存货的减少	2265.05	107.88	11045.86	120.83
经营性应收项目的减少	2036.15	3129.01	10795.60	130.26
经营性应付项目的增加	-9115.87	-1672.46	8813.46	
其他	1202.26		-43.00	
经营活动产生的现金流量净额	16074.16	22043.63	48223.95	73.21
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	34052.97	0.41
减: 现金的期初余额	58021.79	33809.40	28348.90	-30.10
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	5704.08	

附表 4 主要财务计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.18	4.44	4.57	4.25	--
存货周转次数(次)	1.01	1.21	1.36	1.24	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.26	0.23	0.24	--
盈利能力					
营业利润率(%)	30.70	31.60	30.90	31.07	29.38
总资本收益率(%)	3.76	4.65	3.68	3.99	--
净资产收益率(%)	3.82	5.19	4.26	4.45	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	2.28	0.00	12.18	6.55	12.79
全部债务资本化比率(%)	48.62	50.58	46.31	48.05	44.26
资产负债率(%)	53.17	54.54	52.04	53.01	50.72
偿债能力					
流动比率(%)	100.55	87.99	96.69	94.85	96.85
速动比率(%)	69.82	62.34	74.65	69.99	73.38
经营现金流动负债比(%)	6.14	7.23	17.01	11.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.14	3.40	3.95	3.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.61	7.13	8.42	8.07	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.06	0.09	0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.27	-1.40	3.01	1.14	--

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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%
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	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: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

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

联合资信评估有限公司关于 天津药业集团有限公司 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主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

天津药业集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。天津药业集团有限公司如发生重大变化，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有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现天津药业集团有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如天津药业集团有限公司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，直至天津药业集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如天津药业集团有限公司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有限公司、主管部门、交易机构等。

