

# 信用等级公告

联合[2013] 1722 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  
AA<sup>-</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一三年十二月二十五日



---

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.lhratings.com

# 天津药业集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>-</sup>

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 12 月 25 日

### 财务数据

| 项目             | 2010<br>年 | 2011<br>年 | 2012<br>年 | 2013<br>年9月 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| 资产总额(亿元)       | 81.91     | 74.93     | 81.28     | 102.12      |
| 所有者权益(亿元)      | 44.52     | 39.75     | 42.27     | 56.70       |
| 长期债务(亿元)       | 8.90      | 6.00      | 12.43     | 5.70        |
| 全部债务(亿元)       | 26.78     | 25.92     | 29.43     | 33.44       |
| 营业收入(亿元)       | 17.25     | 20.58     | 23.56     | 16.04       |
| 利润总额(亿元)       | 2.14      | 2.69      | 1.50      | 0.32        |
| EBITDA(亿元)     | 3.96      | 4.70      | 3.81      | --          |
| 营业利润率(%)       | 30.31     | 25.87     | 25.71     | 22.18       |
| 净资产收益率(%)      | 4.11      | 5.83      | 3.02      | --          |
| 资产负债率(%)       | 45.65     | 46.96     | 48.00     | 44.48       |
| 全部债务资本化比率(%)   | 37.56     | 39.47     | 41.04     | 37.10       |
| 流动比率(%)        | 111.88    | 114.34    | 139.63    | 110.21      |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.76      | 5.52      | 7.73      | --          |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.83      | 3.78      | 2.98      | --          |

注: 公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

史延 马栋

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.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对天津药业集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内皮质激素原料药和中间体生产龙头企业,国内规模最大的氨基酸类药物生产基地,以及在生产规模、技术研发、政府支持和市场占有率等方面的综合优势;联合资信也关注到,目前公司高端制剂类产品较少、整体盈利能力偏弱、债务结构不合理等因素对公司信用水平的不利影响。

随着国民健康意识的加强,巨大的市场需求将支撑医药行业景气度延续。公司在皮质激素原料药领域处于主导地位,在海内外市场具有定价话语权。公司皮质激素和氨基酸药物领域的研发实力雄厚,有利于公司的长远发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

### 优势

1. 中国医疗体制改革促进医药产品市场大幅扩容,医药行业发展前景良好。
2. 公司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。
3. 公司是国内皮质激素原料药和中间体生产龙头企业,也是国内规模最大的氨基酸类药物生产基地,研发与技术水平国内领先,在细分市场竞争力强。

### 关注

1. 目前,公司附加值较高的制剂产品占比较低。
2. 公司期间费用占比高,盈利能力在行业内偏弱。

3. 公司其他应收款金额大、账龄较长，降低了资产的运营效率。
4. 公司所有者权益结构稳定性受公司持有的金融资产价格变动影响较大。
5. 投资收益不稳定，对公司利润总额影响大。

## 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2013年12月25日至2014年12月24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。

## 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。截至2013年9月底，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（详见附件1-1）。

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、市场部、经济运行部、质量控制部、知识产权部、国际注册部、资产管理部、法规部、审计部等20个职能部门。截至2013年9月底，公司拥有19家全资及控股子公司，其中，天津天药药业股份有限公司（天药股份，600488）为上交所上市公司，公司持有其46.80%的股权。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为81.28亿元，所有者权益合计为42.27亿元（含少数股东权益11.41亿元）。2012年，公司实现营业收入23.56亿元，利润总额1.50亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额为102.12亿元，所有者权益合计为56.70亿元（含少数股东权益14.77亿元）。2013年1~

9月，公司实现营业收入16.04亿元，利润总额0.32亿元。

公司住所：天津市河东区八纬路109号；  
法定代表人：卢彦昌。

## 二、宏观经济和政策环境分析

### 1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额

为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；

发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手

续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

### 三、行业及区域环境

#### 1. 医药工业概况

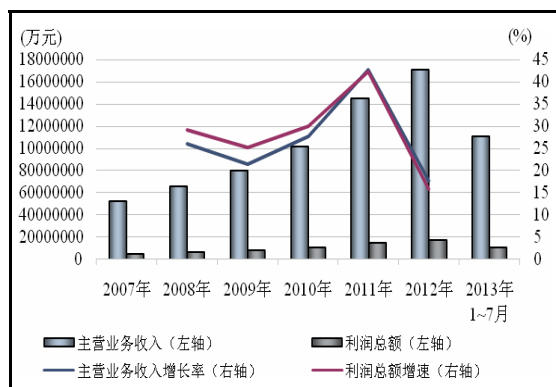
##### 运行概况

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。

自1998年以来，医药工业增速大约为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有所下滑。2010年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长，2010年实现医药工业总产值11933.82亿元，同比增长27.07%。2011年中国医药产业呈现平稳快速增长的态势，实现产值15707亿元，同比增长28.5%。截至2012年底，医药产业共有6625家企业，总资产16408亿元，同比增长18.4%。2012年完成产值18255亿元，同比增长21.7%。其中，化学药品原药3305亿元，同比增长16.6%；化学药品制剂5089亿元，同比增长24.7%；中药饮片1020亿元，同比增长26.4%；中成药4136亿元，同比增长21.3%；生物生化药品1853亿元，同比增长20.5%；医疗器械1573亿元，同比增长20.6%。2012年医药产业工业增加值增长

14.5%，高出工业增速 4.5 个百分点。2013 年 1~7 月份，中国医药制造业累计收入 11088.0 亿元，同比增长 19.2%，利润同比增长 16.9%，行业整体保持稳定增长。

图 2 2007~2013 年 7 月中国医药制造业效益情况



资料来源：Wind 资讯

从盈利情况来看，随着生产规模不断扩大，医药制造各子行业产品销售收入、利润总额均保持持续增长，其中化学制剂药、化学原料药和中成药对整个行业的收入和利润贡献最大。从盈利指标看，化学药制剂、中成药制剂和生物生化制药的表现最好。2012 年医药产业实现主营业务收入 17950 亿元，同比增长 20.1%；利润总额 1833 亿元，同比增长 20.4%，继续维持较高水平。其中，中药饮片、化学药品制剂增速较快，分别为 27.5%和 25.3%；化学药品原药、中成药、生物生化药品增速稍低，分别为 15.9%、16.9%和 14.3%。2012 年医药产业销售收入利润率约 10.2%，与上年同期基本持平，除化学药品原药、中药饮片等初级产品销售利润率较低外，其余子行业销售收入利润率均高于产业平均水平。

总体看，中国医药行业规模增长迅速，在医疗改革的体系的逐渐成熟，中国医疗产业的经济效益呈现较好的发展态势。

#### 主要子行业概况

从盈利情况来看，随着生产规模不断扩大，医药制造各子行业产品销售收入、利润总额保持持续增长，其中化学制剂药、化学原料

药和中成药对整个行业的收入和利润贡献最大；中药饮片和生物制药的增速最高。

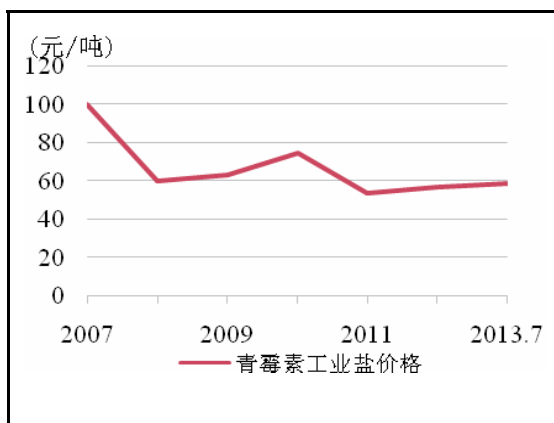
#### （1）化学原料药行业

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，目前约占中国医药制造业生产总值的 20%。中国可生产全球 2000 多种化学原料药中的 1600 余种，总产量约 80 万吨，占全球 19.3% 的市场份额，位居首位，其中仿制原料药的市场份额更是高达 37.8%。据医保商会统计，2012 年中国原料药出口额为 226.95 亿美元，同比增长 3.16%；出口量为 606.23 万吨，同比增长 3.04%；出口平均单价同比微增 0.11%。与 2011 年相比，2012 年中国原料药出口数量略有增长，所占国际市场份额没有发生大的变化。2013 年一季度，中国原料药出口额为 59.37 亿美元，同比增长 3.91%，出口增速仍在低位徘徊。目前，中国出口的原料药中抗感染类、维生素类、解热镇痛类、激素等大宗原料药和他汀类、普利类、沙坦类等特色原料药在国际医药市场上占有相当的份额和地位。

中国化学原料药在产能规模和生产工艺上优势明显。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，且大部分原料药产能过剩严重，行业收益受国际市场波动及周期性波动影响明显，竞争激烈。

在经历了 2007~2008 年的高景气度和价格高峰之后，2009 年化学原料药景气度有所回落。2010 年上半年短暂的回暖态势过后，2011 年下半年以来，随着国内新建产能逐步释放，原料药行业产能过剩问题日益凸显，维生素 C、青霉素类等大宗原料药产品低价竞争现象明显，严重影响行业内企业的盈利情况。2013 年以来，大宗原料药仍处于低位震荡。

图3 青霉素工业盐价格走势



资料来源: Wind 资讯

维生素 C 主要用于人用食品和医药保健品 (约占 95%), 全球需求变化不大, 其中 80% 由中国生产和出口。而由于维生素 C 的生产技术壁垒不高, 据统计, 中国 5 家维生素 C 主要生产企业的产能超出 12 万吨 (据国家发改委统计约为 13 万吨), 而国际市场需求量为 10 万吨 (国家发改委称, 表观消费量为 12 万吨左右)。受前些年市场获利刺激, 近年来中国陆续新建、扩建、拟建的维生素 C 项目累计产能接近 25 万吨, 是国际市场需求量的 2.5 倍, 市场竞争激烈。价格自 2009 年以来持续下跌, 产品毛利率快速回落。2013 年以来, 维生素 C 下游需求仍然偏低, 价格维持低位。

图4 维生素 C 价格走势



资料来源: Wind 资讯

2012 年, 中国维生素 C 出口数量为 10.59 万吨, 同比下降 2.36%; 出口金额为 4.08 亿美

元, 同比下降 27.44%; 出口均价为 3.85 美元/千克, 同比下降 25.68%。2012 年维生素 C 的市场情况受全球经济不景气影响, 而根本原因在于中国维生素 C 生产企业盲目扩产、低价竞争。由于国内产能过剩及国外客商囤货量饱和, 预计 2013 年中国维生素 C 出口行情依然低迷。

2011 年 3 月, 发改委和工信部颁布维生素生产计划的通知, 涉及合规产能审定标准、年度生产计划安排以及行业发展监管等; 4 月 8 日, 国家药监局 (SFDA) 发文规定, 禁止向违规生产维生素原料药厂家颁发《药品生产许可证》; 5 月, 发改委发布产业结构调整指导目录, 将维生素 C 以及上游的古龙酸都列入医药限制类项目。未来还有望对出口环节重新按许可证制度进行管理。密集的调控政策出台将一定程度上遏制维生素 C 价格持续大幅下滑的走势, 但短期内行业产能过剩格局难以改变, 预计未来一段时间内, 市场行情仍将维持低迷走势。

## (2) 化学药制剂行业

随着国内医药经济的快速增长, 目前中国有能力生产的化学药品制剂共有 60 个剂型、4500 余个品种, 产能居世界首位。近年来, 化学药品制剂出口发展迅速, 在国内医药市场复杂多变的形势下, 对消化过剩产能、推动国内产业发展起到了积极作用。

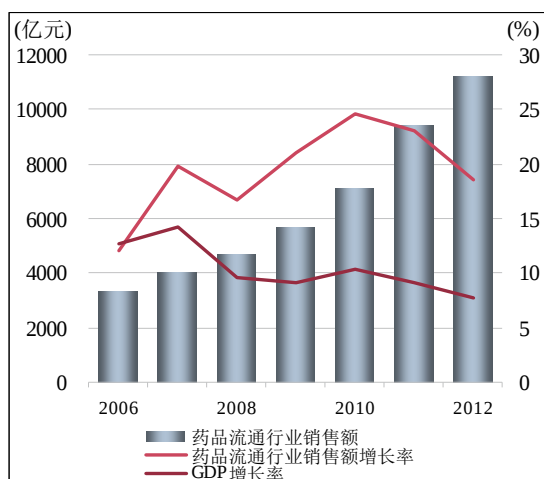
据国家药监局统计, 中国基本药物费用比重明显高于非基本药物。而随着基本药物目录为代表的国家药物政策的逐渐成型, 中国通用名药品的发展将进入一个新阶段, 未来化学药品制剂的需求量还将保持较快增长, 疗效确切、价格低廉的国产普药及新药继续占有较大的市场份额, 药品分类管理制度的实施将推动 OTC 药品进入快速发展阶段。但行业持续不断的调整势必难免, 整个化学药品制剂行业在面临压力的同时也将会得到很大的发展机遇。

## 2. 医药商业概况

美国、日本、欧盟等发达国家和地区的医药商业相对成熟，企业处于相对垄断地位，企业寡头化、经营规模化是国际医药商业产业的总体特点和发展趋势。

中国城镇化、人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入，释放了国内的医疗需求，并带动了药品需求的增长。2006 年以来，中国药品流通行业销售额快速增长，其中 2009 至 2011 年增速均在 20% 以上，2012 年受宏观环境影响，中国药品流通行业销售额增速低于 2011 年，为 18.50%，但仍远高于中国 GDP 的增速。2012 年中国药品流通行业实现销售总额 11174 亿元。

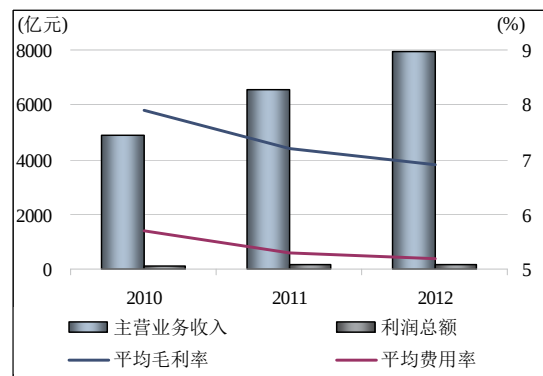
图 5 中国药品流通行业销售总额情况



资料来源：Wind 资讯

以药品流通直报企业经营数据来分析药品流通行业经营效益，2010-2012 年中国药品流通直报企业主营业务收入和利润总额年均复合增长率分别是 27.22%、22.66%，2012 年分别为 7942 亿元、164 亿元。国内医药流通业的主要利润来源是进销差价和返利，近三年药品流通行业平均毛利率有所下降，2012 年为 6.90%；近三年平均费用率略有下降，2012 年为 5.20%。

图 6 中国药品流通直报企业经营情况



资料来源：Wind 资讯

从经营模式看，目前医药流通企业可以分为批发（调拨）和纯销（包含对医疗终端、零售终端和居民的销售）两种，纯销业务因为配送费率较高，毛利率一般可以达到 6~8%，下游客户主要以医院客户为主，回款周期相对较长，一般在 3~6 个月以上；调拨业务毛利率相对纯销业务较低，一般在 4% 以下，回款周期相对较短。2011 年，医药流通行业销售总值 9426 亿元中，对批发企业销售额占总量的 44.0%，纯销销售额占总量的 56.0%，批发和纯销的业务构成与上年基本持平。

从集中度看，国内约有 1.7 万家医药流通企业，根据商务部 2013 年 4 月公布的数据，2012 年销售额排名前三位的企业集团主营业务收入占同期全国市场总规模的 28.9%；年销售额 100 亿元以上的药品批发企业由 2011 年的 8 家增长到 10 家。2012 年度中国药品流通行业销售排名前三位是中国医药集团总公司、华润医药商业集团有限公司、上海医药集团股份有限公司。而前 20 位的都是区域性的医药商业龙头。从目前医药流通行业情况来看，中国医药流通行业三大版图已形成——过千亿元企业已经形成雏形，中型药品批发企业区域布局，小型企业开始寻找活路。

从销售终端看，药品销售主要有医院市场、零售终端和基层卫生机构（包括农村药品供应网点、社区卫生服务站和乡镇卫生院）三大终端市场，其中医院市场居于主要地位，占

据一半以上的市场份额。

从各主要区域市场来看，华东、华北和中南（包含华南和华中）是最大的三个区域市场，与经济发达程度相适应，三个区域市场消费能力较强，高端医药消费集中，医药流通市场相对规范，医药终端回款天数相对较短。

### 3. 行业关注

#### 行业集中度低

中国医药制造业存在一个显著特征是数量多、规模小，集中度低。中国的制药企业在 20 世纪 80 年代初期只有 800 余家，2010 年底已经有 7000 多家，初步统计百强比重已上升至约 40%。目前中国医药龙头企业年销售额维持在百亿元左右，与全球医药巨头 400~500 亿美元的业绩相比差距甚远。造成中国医药产业集中度低的主要原因是制药企业的规模经济水平低，绝大部分制药企业由于市场份额、生产条件等限制根本不存在规模经济，整个行业呈粗放型发展的态势。中国的制药企业进行规模化生产的非常少，虽有一些如哈药集团有限公司、扬子江药业集团有限公司、石药集团及华北制药集团有限责任公司等大型制药集团（见表 1），但与世界级制药企业相比还有很大差距。总体看，中国医药生产企业数量众多，产能过剩，大部分企业名牌产品少，品种雷同现象普遍。

表 1 2012 年度中国医药行业工业企业前 10 强

| 排序 | 资产总额排序       | 主营业务收入排序     | 利润总额排序       |
|----|--------------|--------------|--------------|
| 1  | 中国医药集团总公司    | 广州医药集团有限公司   | 威高集团有限公司     |
| 2  | 广州医药集团有限公司   | 扬子江药业集团有限公司  | 扬子江药业集团有限公司  |
| 3  | 华北制药集团有限责任公司 | 修正药业集团股份有限公司 | 山东步长制药股份有限公司 |
| 4  | 石药集团有限公司     | 华北制药集团有限责任公司 | 中国医药集团总公司    |
| 5  | 天津天士力集团有限公司  | 哈药集团有限公司     | 齐鲁制药有限公司     |
| 6  | 哈药集团有限公司     | 天津天士力集团有限公司  | 修正药业集团股份有限公司 |
| 7  | 威高集团有限公司     | 威高集团有限公司     | 新和成控股集团有限公司  |

|    |              |            |               |
|----|--------------|------------|---------------|
| 8  | 四川科伦药业股份有限公司 | 石药集团有限公司   | 天津天士力集团有限公司   |
| 9  | 扬子江药业集团有限公司  | 中国医药集团总公司  | 广州医药集团有限公司    |
| 10 | 齐鲁制药有限公司     | 拜耳医药保健有限公司 | 赛诺菲(杭州)制药有限公司 |

资料来源：工信部消费品工业司 2013.3

注：评选的统计指标口径根据企业 2012 年 12 月快报累计数据。

#### 研发和创新能力不足

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价格虚高。2000 年以来，国家发改委已对政府定价范围内药品的最高零售价格进行了三轮全面调整，2013 年 7 月 22 日，国家发改委再次要求各级价格主管部门要对出厂价格与中标价格差距过大、零售价格超过国家规定最高限价等药品严肃查处，及时降低虚高价格，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不可避免地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。

#### 融资渠道单一，产业发展资金不足

制药业同其它行业相比具有高投入、高收益、高风险、高技术密集型等特点，特别是现在的一些基因工程等生物工程制药产业上述特点更为明显。目前，中国高科技制药产业的资金来源除股东投入以外，主要依靠银行贷款，融资渠道狭窄。由于银行十分注重资金的安全性和流动性，高技术行业投资的风险使银行慎之又慎。因而制药企业融资能力明显不强，资金严重短缺。发展资金严重不足已经成为制药企业开发研制新药、更新设备、开拓市场的巨大障碍。

#### 环境治理成本增加

医药行业是环保治理的 12 个重点行业之一，三废处理、环境保护的压力不断加大。中国大部分化学原料药生产能耗较大、环境污染严重、附加值较低。中药资源保护相关法规建设滞后，中药材的种植及生产方式较落后，缺乏必要的组织，没有形成一定的规模，生产种植过程中缺乏必要的市场信息引导，致使中药材的开发利用处于无序状态。一方面野生药材资源的过度开采，导致部分品种达到濒危的程度，甚至将要灭绝；另一方面因为盲目种植，导致大量积压，造成巨大的资源浪费。因此国家对于环境治理与调控会对医药制造行业造成较大的影响。

#### 4. 行业政策

近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进，其中医疗改革仍是主线，推动了基本药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求量增长和支付制度的改进，基本药物目录品种放量增长、医药行业产业结构调整、医药行业“十二五”规划和公立医院改革将对医药行业产生结构性和全面的促进作用。

《医药工业“十二五”发展规划》的核心目标之一就是建立健全以企业为主体的技术创新体系。该《规划》号召大型制药企业将研

发费用占营业收入比例增至 5%以上，并计划在“十二”五期间引导企业自行研制 30 种专利药，改进 30 种仿制药并改良 200 种畅销化合物。能够通过研发创新获取政策和资金支持的医药企业，才能在竞争中占据优势。

《国家药品安全“十二五”规划》全面提高中国药品标准，强调企业在药品的研发、生产、流通、使用等各个环节进行全程化管理。规划的落实有望大幅提高行业集中度，强化新版 GMP 的地位；资质差、生产水平低、生产技术落后的企业将面临淘汰或重组，资源进一步向具有实力的制药企业集中。

2013年3月，经第十二届全国人民代表大会审议通过的《国务院机构改革和职能转变方案》提出，将食品安全办的职责、食品药品监管局的职责、质检总局的生产环节食品安全监督管理职责、工商总局的流通环节食品安全监督管理职责整合，组建国家食品药品监督管理总局。主要职责是，对生产、流通、消费环节的食品安全和药品的安全性、有效性实施统一监督管理等。将工商行政管理、质量技术监督部门相应的食品安全监督管理队伍和检验检测机构划转食品药品监督管理部门。保留国务院食品安全委员会，具体工作由食品药品监管总局承担。食品药品监管总局加挂国务院食品安全委员会办公室牌子。不再保留食品药品监管局和单设的食品安全办。

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。

### 5. 区域经济

公司处于天津市内，未来发展直接受天津市经济增长、财政收支状况和城市建设的影

响。天津是中国四个直辖市之一，市中心距首都北京137公里，位于环渤海经济圈的中心，是中国北方最大的沿海开放城市、近代工业的发源地、近代北方最早对外开放的沿海城市之一，是中国北方国际航运中心和北方国际物流中心。

近年来，天津市经济发展持续向好，经济实力持续增强。2010~2012年地区生产总值年均复合增长18.94%，2012年达12885.18亿元，按可比价格计算，同比增长13.8%。从三次产业来看，第一产业增加值171.54亿元，较去年增长3.0%；第二产业增加值6663.68亿元，较去年增长15.2%；第三产业增加值6049.96亿元，较去年增长12.4%。三次产业结构为1.3:51.7:47.0。

表2 天津市国民经济主要指标

| 指标名称(亿元)  | 2010年    | 2011年    | 2012年    | 复合增长(%) |
|-----------|----------|----------|----------|---------|
| 地区生产总值    | 9108.83  | 11190.99 | 12885.18 | 18.94   |
| 第一产业      | 149.48   | 159.09   | 171.54   | 7.13    |
| 第二产业      | 4837.57  | 5878.02  | 6663.68  | 17.37   |
| 第三产业      | 4121.78  | 5153.88  | 6049.96  | 21.15   |
| 固定资产投资总额  | 5896.50  | 7510.67  | 8871.31  | 22.66   |
| 财政一般预算收入  | 1068.8   | 1454.87  | 1760.02  | 28.32   |
| 指标名称      | 2010年    | 2011年    | 2012年    | 复合增长(%) |
| 人口总数(万人)  | 1293.82  | 1354.58  | 1413.15  | 4.51    |
| 人均生产总值(元) | 70402.61 | 82615.94 | 91180.55 | 13.80   |

资料来源: wind 资讯

近年来，天津市投资总量保持快速增长。2012年，天津市全社会固定资产投资完成8871.31亿元，增长18.1%。其中，城镇投资

8340.26亿元，增长18.2%；农村投资531.05亿元，增长17.1%。在城镇投资中，第一产业投资69.23亿元，增长20.1%；第二产业投资3747.05亿元，增长18.4%，其中，工业投资3716.94亿元，增长18.5%；第三产业投资4523.98亿元，增长18.0%。三次产业投资结构为0.8:44.9:54.3。全年民间投资4105.48亿元，增长32.8%，高于全社会固定资产投资增速14.7个百分点，占全社会固定资产投资的比重为46.3%。

在天津市经济增长的拉动下，天津市财政实力不断增强。2012年，天津市地方一般预算收入1760.02亿元，增长21.0%。全年地方税收收入1105.56亿元，增长10.1%，占地方一般预算收入的62.8%。在财政支出方面，民生投入力度不断加强，2012年医疗卫生支出增长17.0%，保持稳定增长。

天津市医疗卫生条件不断完善，截至2012年末全市有各类卫生机构4551个，其中，医院、卫生院466个，社区卫生服务中心97个，卫生防疫机构24个，妇幼保健机构23个。药品采购方面，基本药物制度基本建立，537种基本药物在政府办基层医疗机构全部实行网上集中采购系统和零差率销售。

总体看，近年来天津市经济保持快速发展，财政收入保持较大规模，医疗卫生支出稳定增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。

## 四、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2013年9月底，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。

## 2. 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，国家氨基酸原料重点生产基地，经国家认定为高新技术企业。目前皮质激素类原料药年生产能力亚洲第一，生产品种包括中间体在内共 30 余个品种，其中有 10 余个品种为国内独家生产，其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，氟轻松系列、曲安奈德系列的市场份额则分别高达 100% 和 80% 以上；氨基酸原料方面，天药股份于 2013 年 7 月 19 日召开的第五届董事会第十六次会议审议通过了关于使用非公开发行募集资金收购天安药业氨基酸原料药业务及相关资产和负债项目实施情况的议案，本次资产交易价格为 17384.66 万元，目前拥有年产 2500 吨医药级氨基酸原料药生产能力。

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、普通输液为主，是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制剂生产基地，氨基酸制剂产品达到系列化生产。

截至 2013 年 9 月底，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 3250 万瓶、针剂 150000 万支、片剂 500000 万片、软膏剂 30000 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，具有一定规模的生产能力和较强的市场竞争力。

## 3. 研发与技术

公司拥有国家级企业技术中心。近年来，公司先后完成国家级“甾体创新药物研发平台”、“化学制剂中试研究平台”、“无菌原料药研发平台”和天津市级“化学创新药物研发平台”等四大技术研发平台的构建，并以平台为技术的孵化器，培育形成了“化学合成技术”、“生物合成技术”、“超临界结晶技术”、“手性药物合成与拆分技术”等关键技术。公司正逐步成为国内专业的甾体和氨基酸药物研发机构，其中甾体药物研究水平国内领先。截至目前，公司拥有授权专利 97 件，其中，发明专利 56 件。

2012 年，公司综合制剂车间通过了天津市食品药品监督管理局 GMP 认证检查；2013 年，胶囊车间通过新版 GMP 认证检查，4 月取得胶囊剂的 GMP 证书；水针车间的 8 条生产线通过国家食品药品监督管理局 GMP 现场检查。

截至 2012 年底，公司 23 个制剂品种获得东盟、非洲国家的国际注册证书，9 个产品获得了澳门市场的销售权，1 个产品获得美国 FDA 现场认证。

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 20 余项研究成果获国家和天津市科技奖励。其中，“以创新药物研发和产业转化为核心的技术创新示范体系工程建设”项目荣获 2013 年天津市科技进步二等奖；“提高曲安奈德质量标准”、“提高甲泼尼龙上碘置换物的质量和收率”先后荣获天津市优秀质量攻关成果一等奖。

2010~2012 年，公司分别完成科研投入 1.55 亿元、1.83 亿元和 2.13 亿元，占营业收入比例分别为 8.99%、8.89%和 9.04%；2013 年 1~9 月，完成科研投入 1.51 亿元。公司重视研发投入和技术创新，未来新药储备丰富。

2011 年公司建设完成国家“重大新药创制”科技重大专项综合性新药研究开发技术大平台的子平台项目——“制剂中试研究平台”，并于 2012 年 4 月通过国家验收。2012 年公司开展科研项目 99 项，取得阶段进展项目 50 项，包括完成模拟研究 13 项，完成小试研究 11 项，完成中试、试生产研究 26 项。目前，在审的新药注册品种 19 项（其中往年在审项目 12 项，当年新申请项目 7 项）；开展临床研究 5 项，取得临床批件 2 项（醋丙甲泼尼龙、醋丙甲泼尼龙乳膏），完成研发现场检查 5 项，完成生产现场检查 3 项。取得生产许可证 2 项（中试无菌原料车间、金耀药业公司）。同时，积极推动产学研合作，目前在研的产学研项目近 40 项。开展技术攻关项目 27 项，其中 19 项投入大生产，提高了产品质量和收率，降低了成本。

2012 年，公司“依碳酸氯替泼诺及其滴眼液产业化”项目被列入国家发改委“通用名化学药发展专项项目”，截至目前临床试验研究已全部完成并已向国家申报生产，预计 2014 年可取得新药证书和生产批件；公司联合江南大学、天津工业生物技术研究所以及天津科技大学共同开展“甾体类化合物的生物转化技术”项目研究，该项目被列入国家高技术研究发展计划（863 计划），截至目前该项目的三个子项

目已完成中试放大水平及厂房建设，并通过了国家生物中心 2012 年度现场检查。甲泼尼龙片于 2013 年 7 月以制剂零缺陷通过美国 FDA 的现场检查。

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。

#### 4. 人员素质

公司董事会及高管人员 9 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。

截至 2013 年 9 月底，公司共有在职员工 3675 人，按教育背景划分，初中及以下占 8.44%，高中及中专学历占 37.28%，大专学历占 28.44%，本科及以上学历占 25.85%；按岗位构成划分，管理人员占 6.88%，研发人员占 22.67%，生产人员占 62.56%，销售人员占 7.89%；按年龄结构划分，35 岁及以下占 43.48%，36~55 岁占 49.01%，56 岁及以上占 7.51%。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。

公司高管团队整体较为稳定，高级管理人员大多具有较深的专业素养和丰富的管理经验；员工构成合理，能够满足日常经营的需要。

## 五、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。

### 2. 管理水平

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。

公司法人治理结构基本完善，已建立起适合自身特点的管理模式，各项制度完备，运作规范，管理效率较高。

## 六、经营分析

### 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。2010~2012 年，公司主营业务收入持续增长，分别为 16.66 亿元、18.93 亿元和 22.10 亿元。2013 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 15.79 亿元，占到 2012 年的 71.45%。

从公司营业收入结构看，皮质激素（含膏剂制剂）和氨基酸类药品（含水针剂）的销售收入是公司收入的主要来源，2012 年占公司主营业务收入的 89.37%，其中，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。

从毛利率看，受累于产品原材料及人工成

本上涨，公司各主要产品毛利率水平近年来波动下滑，受此影响，公司整体毛利率呈波动下滑趋势，2012年降至28.69%，较2010年下降2.58

个百分点。2013年1~9月，毛利率进一步下降至27.11%。

表3 近年公司主营业务收入结构（单位：亿元，%）

| 项目       | 2010年  |        |      |       | 2011年  |        |      |       | 2012年  |       |      |       | 2013年1~9月 |       |      |       |
|----------|--------|--------|------|-------|--------|--------|------|-------|--------|-------|------|-------|-----------|-------|------|-------|
|          | 主营业务收入 |        | 毛利   |       | 主营业务收入 |        | 毛利   |       | 主营业务收入 |       | 毛利   |       | 主营业务收入    |       | 毛利   |       |
|          | 金额     | 占比     | 金额   | 毛利率   | 金额     | 占比     | 金额   | 毛利率   | 金额     | 占比    | 金额   | 毛利率   | 金额        | 占比    | 金额   | 毛利率   |
| 氨基酸输液产品  | 0.91   | 5.46   | 0.35 | 38.46 | 0.96   | 5.07   | 0.35 | 36.46 | 1.03   | 4.66  | 0.35 | 33.98 | 0.90      | 5.70  | 0.29 | 32.22 |
| 氨基酸原料药   | 0.94   | 5.64   | 0.18 | 19.15 | 1.06   | 5.60   | 0.19 | 17.92 | 1.31   | 5.93  | 0.27 | 20.61 | 0.98      | 6.21  | 0.20 | 20.41 |
| 水针剂      | 1.44   | 8.64   | 0.51 | 35.42 | 1.52   | 8.03   | 0.54 | 35.53 | 2.29   | 10.36 | 0.81 | 35.37 | 2.18      | 13.81 | 0.76 | 34.86 |
| 皮质激素类原料药 | 9.60   | 57.62  | 2.49 | 25.94 | 11.98  | 63.29  | 2.89 | 24.12 | 13.02  | 58.91 | 3.10 | 23.81 | 9.37      | 59.34 | 1.79 | 19.10 |
| 膏剂制剂     | 2.12   | 12.73  | 0.82 | 38.68 | 1.56   | 8.24   | 0.61 | 39.10 | 2.10   | 9.50  | 0.85 | 40.48 | 0.66      | 4.18  | 0.27 | 40.91 |
| 其他*      | 1.65   | 9.90   | 0.85 | 51.52 | 1.85   | 9.77   | 0.88 | 47.57 | 2.35   | 10.63 | 0.96 | 40.85 | 1.70      | 10.77 | 0.97 | 57.06 |
| 合计       | 16.66  | 100.00 | 5.21 | 31.27 | 18.93  | 100.00 | 5.46 | 28.84 | 22.10  | 100   | 6.34 | 28.69 | 15.79     | 100   | 4.28 | 27.11 |

资料来源：公司提供，联合资信整理；

注：其他包括保健品以及部分中间体等业务。

## 原材料采购

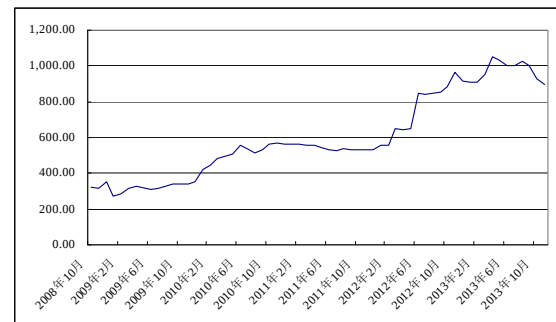
公司生产皮质激素药物的主要原料有皂素、毛豆油等。公司生产成本受皂素和毛豆油影响较大。氨基酸产品的主要原材料有肾上腺素、重酒石酸去甲肾上腺素、重酒石酸间羟胺、硫酸阿托品等。其中，肾上腺素、重酒石酸去甲肾上腺素、重酒石酸间羟胺市场被少数几家厂商垄断，价格相对平稳。

为规避原材料价格波动风险，公司一方面采取多供应商比价采购的策略，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，对大宗化工原材料价格行情进行长期跟踪，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，2013年4月一度冲高至1050元/千克，三季度后有所回调，11月皂素的平均价格为900元/千克。受此影响，2010~2012年，公司营业成本复合增长率为20.41%。作为皮质激素原料药行业龙头企业，公司拥有行业领先的合成工

艺，合成路径较长，有效稀释了皂素在整个合成路径中的成本占比。

图7 近年来国内皂素价格情况（单位：元/千克）



资料来源：wind资讯

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2010年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。

公司原材料采购流程一般包括采购、检

验、付款三个环节，原材料进厂后先进行检验，检验合格后公司与供应商协商确定付款计划。

### 生产销售

近年来，随着全球皮质激素类原料药的生产中心逐步向中国转移，海外需求持续扩容；与此同时，受医改、新农合等行业利好政策带动，国内下游需求持续旺盛，公司主要产品产销两旺，产销率均接近 100%。

皮质激素原料药方面，2012 年，公司皮质激素原料药销量突破 144 吨，是亚洲最大的皮质激素类药物生产、科研、出口基地，公司目前内销原料药产品有近 20 个品种，其中主要产品有：地塞米松系列、泼尼松系列、曲安奈德系列、哈西奈德、醋酸氟轻松等。

皮质激素制剂方面，公司通过渠道营销以及增加品种规格等方式扩大市场销量，主要产品均保持较高的市场占有率和增长率，其中主要品种以醋酸泼尼松片和醋酸地塞米松片为代表的口服糖皮质激素类产品市场占有率约为 20%~30%。

表4 公司皮质激素类产品销量

| 项 目     | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 13 年 1-9 月 |
|---------|--------|--------|--------|------------|
| 原料(公斤)  | 121176 | 130438 | 144341 | 108227     |
| 中间体(公斤) | 124640 | 168015 | 183022 | 77350      |
| 片剂(万片)  | 228680 | 355434 | 450754 | 318559     |
| 膏剂(万支)  | 9753   | 9746   | 10506  | 5641       |

资料来源：公司提供

氨基酸产品方面，近年来公司氨基酸重点品种在全国市场中占有率得到进一步提高，重酒石酸去甲肾上腺素注射液占全国总量40%左右，盐酸肾上腺素注射液、重酒石酸间羟氨注射液、氟尿嘧啶注射液占50%以上，小儿复方氨基酸注射液、复合磷酸氢钾注射液占60%以上，异烟肼注射液占70%，复方氨基酸注射液(18AA-IV)占60%，公司氨基酸产品市场占比较高，品牌认可度较好。

从近年来公司主要产品年均售价看，皮质激素原料药、皮质激素片剂的平均销售价格呈逐年上升趋势。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，公司在皮质激素市场领域产销规模较大，具有较强的定价话语权；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；三是2009年以来，随着国际市场的逐步恢复，公司产品出口情况良好，提升了整体价格水平。

表5 公司氨基酸类产品销量

| 项 目     | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 13 年 1-9 月 |
|---------|--------|--------|--------|------------|
| 原料(吨)   | 1094   | 1347   | 1500   | 1127       |
| 大输液(万瓶) | 1811   | 1797   | 1629   | 1423       |
| 针剂(万支)  | 45682  | 46222  | 52868  | 47222      |

资料来源：公司提供

随着近年来原料药出口形势回暖，2010~2012年公司主要产品皮质激素原料药价格明显上涨，2012年均价达到8307元/公斤。2013年1~9月，受国内价格上涨影响，公司皮质激素类原料药进一步上升至8662元/公斤，为近年来最高。

表6 公司主要产品平均价格

| 主要产品平均单价 |           | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 13 年 1-9 月 |
|----------|-----------|--------|--------|--------|------------|
| 皮质激素系列   | 原料药(元/公斤) | 6983   | 8242   | 8307   | 8662       |
|          | 中间体(元/公斤) | 930    | 1064   | 1018   | 863        |
|          | 片剂(元/片)   | 0.021  | 0.024  | 0.024  | 0.029      |
|          | 膏剂(元/支)   | 2.17   | 1.60   | 2.00   | 1.17       |
| 氨基酸系列    | 原料药(万元/吨) | 8.62   | 7.87   | 8.75   | 8.73       |
|          | 大输液(元/瓶)  | 5.05   | 5.33   | 6.30   | 6.29       |
|          | 针剂(元/支)   | 0.315  | 0.330  | 0.430  | 0.46       |

资料来源：公司提供

公司产品销售模式为“自建销售网络+代理招商”，其中原料药完全依靠自建销售网络，制剂产品的销售有 70%左右是通过自建销售网络进行的，剩下的 30%左右则依靠代理招商完成。

国内市场方面，公司以加大整体市场调控的力度为目标，加强与客户的交流，进一步建

立与客户的沟通。在公司自建销售网络资源充实的地区，通过医药商业渠道物流配送并按照公司既定的销售模式进行广告宣传、学术推广、会议营销等进行，在偏远地区选择代理招商的模式协助推广。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。

国际市场方面，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。公司坚持“利润和客户并重”的原则，通过逐步调价、小量多单等方式，尽量减少原料价格上涨给公司带来的压力，积极拓展市场份额和客户关系。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，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药业（香港）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，加大对欧美高端市场的开拓。

表7 公司主要产品出口情况

| 项 目   |             | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 13 年<br>1-9 月 |
|-------|-------------|--------|--------|--------|---------------|
| 制 剂   | 总出口数量(万支)   | 4600   | 5300   | 4089   | 2536          |
|       | 总出口销售额(万美元) | 247    | 304    | 311    | 208           |
|       | 出口额/销售收入(%) | 0.99   | 1.02   | 0.88   | 0.81          |
| 原 料 药 | 总出口数量(吨)    | 86     | 100    | 117    | 117           |
|       | 总出口销售额(万美元) | 7067   | 8481   | 10400  | 8355          |
|       | 出口额/销售收入(%) | 28.26  | 28.38  | 29.58  | 32.54         |

资料来源：公司提供

近年来，公司出口额逐年增长，2012 年为 10711 万美元，其中原料药出口占比呈上升趋势

势，2012 年比重为 97.10%，2013 年 1~9 月进一步升至 97.57%。由于公司出口收入占总收入比重较高，盈利水平受人民币升值的影响较大。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

2010~2012 年，受可供出售金融资产公允价值变动及股票减持影响，公司资产规模波动下降，年均降幅 0.39%，所有者权益规模波动下降，年均降幅 2.56%。

2010~2012 年，公司销售债权周转次数分别为 5.84 次、7.10 次和 6.40 次；存货周转次数分别为 1.62 次、1.85 次和 2.14 次，总资产周转次数分别为 0.23 次、0.26 次和 0.30 次。

总体看，公司经营效率一般。

### 2. 未来发展

未来三年，公司将继续坚持做强医药主业的发展方向，不断提高研发能力，加大新产品和技术升级改造速度，其中金耀生物园项目和金耀制剂园改造项目是公司未来投资重点。

金耀生物园项目位于天津市经济开发区西区，占地 682 亩，建成后将成为公司皮质激素类氨基酸产品的研发和制造基地。该项目计划分两期建成，总投资规模为 21.00 亿元，截至 2013 年 9 月底已投资 17.64 亿元，目前金耀生物园已正常运转，剩余资金公司将通过自筹及银行借款解决。

金耀制剂园改造项目新建改建面积共计 11 万平方米，分两期实施，一期投资 3.3 亿元，总建筑面积 5 万平方米，建设期从 2011 年至 2012 年；二期项目投资 4.7 亿元，总建筑面积 6 万平方米，建设期从 2012 年至 2014 年，项目合计总投资 8 亿元，目前根据工程进展，投资有所增加，截至 2013 年 9 月底约投入 6.46 亿，2013 年 4 季度和 2014 年计划投资 2.0 亿元和 1.2 亿元。

表8 公司未来投资计划（单位：万元）

| 项目名称      | 主要建设内容                                               | 计划起止年限            | 计划投资规模 | 截至 2013 年 9 月底投资额 | 计划投资金额      |        |
|-----------|------------------------------------------------------|-------------------|--------|-------------------|-------------|--------|
|           |                                                      |                   |        |                   | 2013 年 4 季度 | 2014 年 |
| 金耀生物园项目   | 在开发区西区投资兴建占地 682 亩的具有国际水准的皮质激素类及氨基酸类产品的研发和制造基地       | 2005-2013 年（一、二期） | 210000 | 176421            | 0           | 0      |
| 金耀制剂园改造项目 | 在开发区东区占地 120000 平方米投资建设满足国家新 GMP 标准的制剂类产品生产车间并建设配套设施 | 2011-2014 年（一、二期） | 80000  | 64595             | 20000       | 12000  |
| 合 计       |                                                      | --                | 290000 | 241016            | 20000       | 12000  |

资料来源：公司提供

公司 2014 年投资计划约在 1.2 亿元左右，公司经营活动现金流难以覆盖其投资支出，存在外部融资压力。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2010 年、2011 年财务报表经五洲松德联合会计师事务所审计，2012 年财务报表经华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2013 年三季度财务报表未经审计。2011 年，公司新增两家子公司：天津天药医药科技有限公司、天津鑫润资产管理有限公司，2012 年合并报表范围没有变动。总体看，公司合并报表范围变动较小，可比性较强。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额为 81.28 亿元，所有者权益合计为 42.27 亿元（含少数股东权益 11.41 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 23.56 亿元，利润总额 1.50 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 102.12 亿元，所有者权益合计为 56.70 亿元（含少数股东权益 14.77 亿元）。2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 16.04 亿元，利润总额 0.32 亿元。

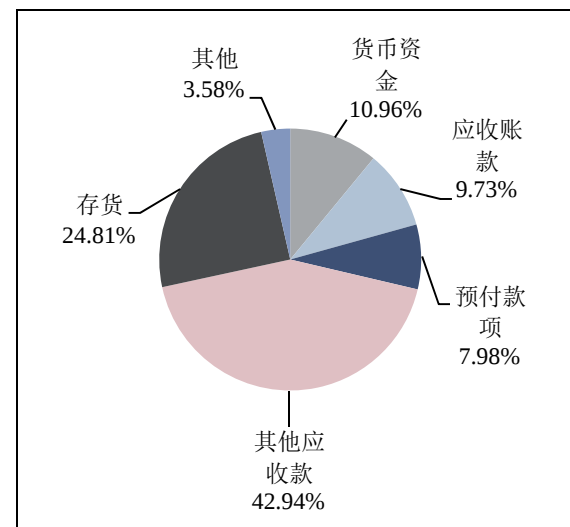
### 2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额分别为 81.91 亿元、74.93 亿元和 81.28 亿元，年均下降 0.39%，主要是非流动资产下降所致。截至 2012 年底，

公司资产总额中流动资产占 41.13%，非流动资产占 58.87%。

2010~2012 年，公司流动资产分别为 28.21 亿元、31.04 亿元和 33.43 亿元，年均增长 8.86%，流动资产保持平稳增长。截至 2012 年底，公司流动资产主要由其他应收款、存货、货币资金、应收账款和预付款项构成。

图 8 2012 年公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2010~2012 年，公司货币资金分别为 3.65 亿元、4.36 亿元和 3.66 亿元，年均增长 0.14%，货币资金波动中有所增长。截至 2012 年底，公司货币资金包括现金（占 0.10%）、银行存款（占 98.69%）和其他货币资金（占 1.21%）构成。

2010~2012 年，公司应收账款分别 2.17 亿元、2.21 亿元和 3.25 亿元，年均增长 22.39%。截至 2012 年底，公司应收账款前五名占比为 4.05%，集中度不高；从账龄来看，1 年以内占 78.08%，1~2 年占 1.79%，2~3 年占 0.65%，3~5

年占5.61%，5年以上占13.86%，公司计提了17.37%的坏账准备，计提较为充分。

2010~2012年，公司其他应收款年均增长15.38%，截至2012年底达到14.36亿元，主要为公司对母公司及关联方的借款。从集中度看，欠款前五名金额占其他应收款年末余额的90.74%，集中度较高，其中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，欠款均与金耀广场有关。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，金耀广场采取以租养贷的策略，租金除一部分支付银行贷款利息和物业费外，余款全部用于偿还公司应收款。从账龄分布看，1年以内的占14.60%，1-2年的占24.26%，2~3年的占12.77%，3-5年的占10.70%，5年以上的占37.66%。截至2012年底，公司其他应收款共计提坏账准备0.75亿元，计提比例为4.96%。

表9 2012年底公司其他应收款构成

| 对方单位名称       | 金额<br>(万元)       | 占比<br>(%)     | 是否为<br>关联方 |
|--------------|------------------|---------------|------------|
| 天津滨江金耀广场有限公司 | 81045.07         | 59.11         | 是          |
| 天津金耀集团有限公司   | 47364.09         | 34.54         | 是          |
| 应收君泰等债权      | 8428.19          | 6.15          | 否          |
| 应收出口退税       | 152.02           | 0.11          | 否          |
| 河南焦作药业有限公司   | 123.14           | 0.09          | 否          |
| <b>合 计</b>   | <b>137112.51</b> | <b>100.00</b> | <b>--</b>  |

资料来源：公司提供

2010~2012年，公司预付款项呈平缓增长趋势，年均增长4.09%。截至2012年底，公司预付款项为2.67亿元，主要是预付金耀生物园和金耀制剂园的工程款。

2010~2012年，公司存货分别为8.43亿元、7.88亿元和8.30亿元，年均下降0.79%。截至2012年底，公司存货主要由在产品（占60.89%）、库存商品（占25.10%）和原材料（占9.18%）构成。公司按照订单提前安排生产，产成品跌价风险小，计提了1.49%的存货跌价准备，计提比较充分。

2010~2012年，公司非流动资产分别为53.70亿元、43.89亿元和47.85亿元，年均下降5.60%，主要由于可供出售金融资产和其他非流动性资产下降所致。截至2012年底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占36.86%）、长期股权投资（占2.36%）、固定资产（占39.67%）和在建工程（占11.03%）构成。

2010~2012年，公司可供出售金融资产年均下滑10.39%，截至2012年底为17.64亿元，全部为可供出售股票，包括中环股份12.14亿元和利尔化学5.50亿元两只股票。2013年9月底，公司持有中环股份的股数9260.17万股，占比10.54%，为中环股份第三大股东。

2010~2012年，公司固定资产分别为12.06亿元、17.71亿元和18.98亿元，年均增长25.45%。截至2012年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占71.27%）、专用设备（占15.67%）和机器设备（占6.77%）等构成。

2010~2012年，公司在建工程主要是公司进行金耀生物园和金耀制剂园建设工程投入，随着在建项目的不断推进，部分完成转为固定资产，在建工程逐年减少，截至2012年底，公司在建工程为5.28亿元。

2010~2012年，公司其他非流动资产年均降幅48.28%，截至2012年底为1.90亿元。公司其他非流动资产主要是下属子公司天药股份搬迁后待处理的非流动资产，大幅下降主要由于天药股份搬迁基本完成，对旧厂区剩余固定资产陆续进行清理。

截至2013年9月底，公司资产总额102.12亿元，其中流动资产占38.43%，非流动资产占61.57%。其中，流动资产中其他应收款17.03亿元，较2012年底增长18.59%，主要由于公司对母公司及关联方借款增加所致；流动资产中可供出售金融资产30.63亿元，较上年底大幅增长，主要由于公司所持股票市值增加所致。

总体看，公司整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

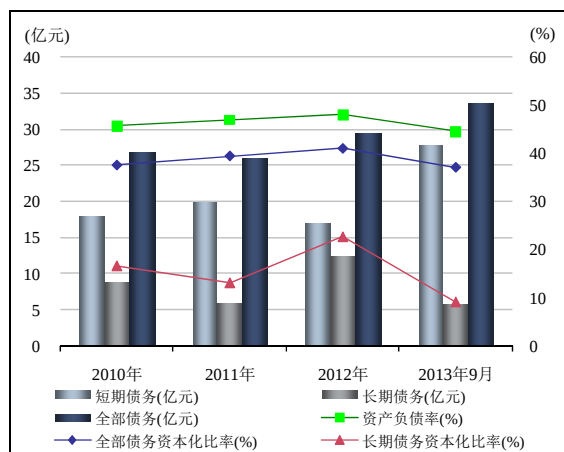
2010~2012年，公司所有者权益分别为44.52亿元、39.75亿元和42.27亿元，年均下降2.56%。截至2012年底，归属于母公司所有者权益30.86亿元，少数股东权益占11.41亿元，其中归属母公司所有者权益中股本占21.87%、资本公积占53.22%、盈余公积占9.05%、未分配利润占17.08%，外币报表折算差额占-1.22%。截至2013年9月底，公司所有者权益56.70亿元，较2012年底增长34.13%，来自于资本公积及少数股东权益的增加。总体看，公司所有者权益结构稳定性受公司持有的金融资产的市场价格影响较大。

2010~2012年，公司负债总额分别为37.39亿元、35.19亿元和39.01亿元，年均增长2.14%。截至2012年底，公司负债总额中流动负债占61.37%，非流动负债占38.63%。公司负债以流动负债为主。

2010~2012年，公司流动负债分别为25.22亿元、27.15亿元和23.94亿元，呈波动下降趋势。截至2012年底，公司流动负债主要由短期借款（占70.89%）、应付账款（占16.37%）和其他应付款（占9.62%）构成。

2010~2012年，公司非流动负债年均增长11.24%，主要是2011年发行的两期共计6亿元中期票据“11津药MTN1”与“11津药MTN2”所致。

图9 公司债务结构和债务负担



资料来源：公司年报

2010~2012年，公司债务规模小幅增长，年均增长率4.83%。截至2012年底，公司债务规模29.43亿元，其中短期债务占57.78%，长期债务占42.22%，短期债务占比较高。

2010~2012年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率整体呈上升趋势，2012年底分别为48.00%、41.04%和22.72%。

截至2013年9月底，公司债务规模33.44亿元，其中短期债务占82.96%，长期债务占17.04%，短期债务比重大幅上升；截至2013年9月底，受应付债券减少影响，公司长期债务资本化比率较2012年底大幅下降，资产负债率和全部债务资本化比率小幅下降，分别为9.13%、44.48%和37.10%。

总体看，公司负债水平和债务负担有所上升，短期债务占比较高，债务结构有待完善。

### 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，公司保持了良性发展态势。2010~2012年，伴随着生产规模的持续扩张，公司营业收入分别为17.25亿元、20.58亿元和23.56亿元，年均增长16.85%，营业收入保持稳定增长；公司营业成本受原材料价格上涨影响，分别为11.92亿元、15.11亿元和17.28亿元，年均增长20.41%，营业成本增幅高于营业收入增幅。

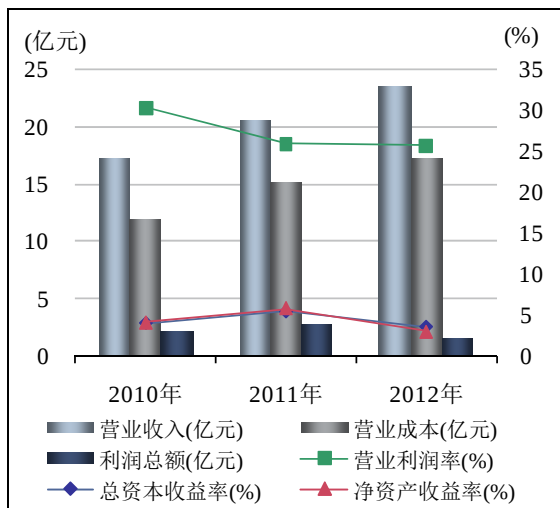
2010~2012年，公司期间费用占营业收入的比例分别为26.59%、24.18%和24.69%，期间费用占营业收入的比重总体处于下降趋势。公司期间费用中管理费用占比较高，主要是由于将研发人员的工资计入管理费用。

2010~2012年，公司投资收益分别为1.74亿元、2.34亿元和0.98亿元，年均下降24.99%。公司投资收益主要来源于可供出售金融资产的变现收益。同期，公司营业外收入及支出大幅波动，主要受2011年子公司天药股份搬迁处置固定资产收益、专项补贴收入及支出影

响。

2010~2012 年,受上述因素影响,公司营业利润分别为 1.95 亿元、2.62 亿元和 1.07 亿元,年均下滑 25.94%,其中 2012 年公司营业利润较上年大幅下滑主要由于 2011 年公司减持中环股份获得大额投资收益。

图 10 公司盈利情况



资料来源：公司年报

从盈利财务指标看,2010~2012 年,公司营业利润率分别为 30.31%、25.87%和 25.71%,受营业成本增幅较快影响,营业利润率呈现下滑趋势;公司净资产收益率分别为 4.11%、5.83%和 3.02%。

2013 年 1~9 月,公司营业收入 16.04 亿元,为 2012 年的 68.08%;实现营业利润 0.19 亿元,营业利润率 22.18%,营业利润为 2012 年的 17.76%,其中确认投资收益 0.51 亿元,同比减少 0.37 亿元,主要由于可供出售金融资产变现收益减少所致。

总体看,公司整体盈利能力在行业内偏弱,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,2010~2012 年,公司流动比率分别为 111.88%、114.34%和 139.63%;公司速动比率分别为 78.45%、85.33%和 104.98%;2013 年 9 月底,上述两指

标分别为 110.21%和 84.49%;受经营活动净现金流下降影响,2012 年公司经营现金流流动负债比较上年大幅下降至 0.43%。公司流动负债中短期借款占比较大,短期支付压力较大;但考虑公司拥有中环股份等上市公司流通股权,可变现能力强,公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看,2010~2012 年,公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.83 倍、3.78 倍和 2.98 倍,EBITDA 对利息保护能力弱化;公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 6.76 倍、5.52 倍和 7.73 倍,EBITDA 对全部债务保护能力一般。

截至 2013 年 9 月底,公司无对外担保。

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系,截至 2013 年 9 月底,公司共获得各银行授信额度共计人民币 34.00 亿元,尚未使用 10.60 亿元;同时公司拥有 1 家上市公司,直接和间接融资渠道畅通。

## 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(申请编号:20131209114651000031),截至 2013 年 12 月 9 日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况较好。

## 7. 抗风险能力

中国医药卫生行业市场空间有望进一步拓展,公司技术研发能力位列行业内前端。近三年,公司主要产品价格保持上升,收入规模稳步提高,整体债务负担保持在适中水平,经营情况稳定。

基于对公司自身经营和财务风险,以及所处医药行业前景的综合判断,公司整体抗风险能力较强。

## 八、结论

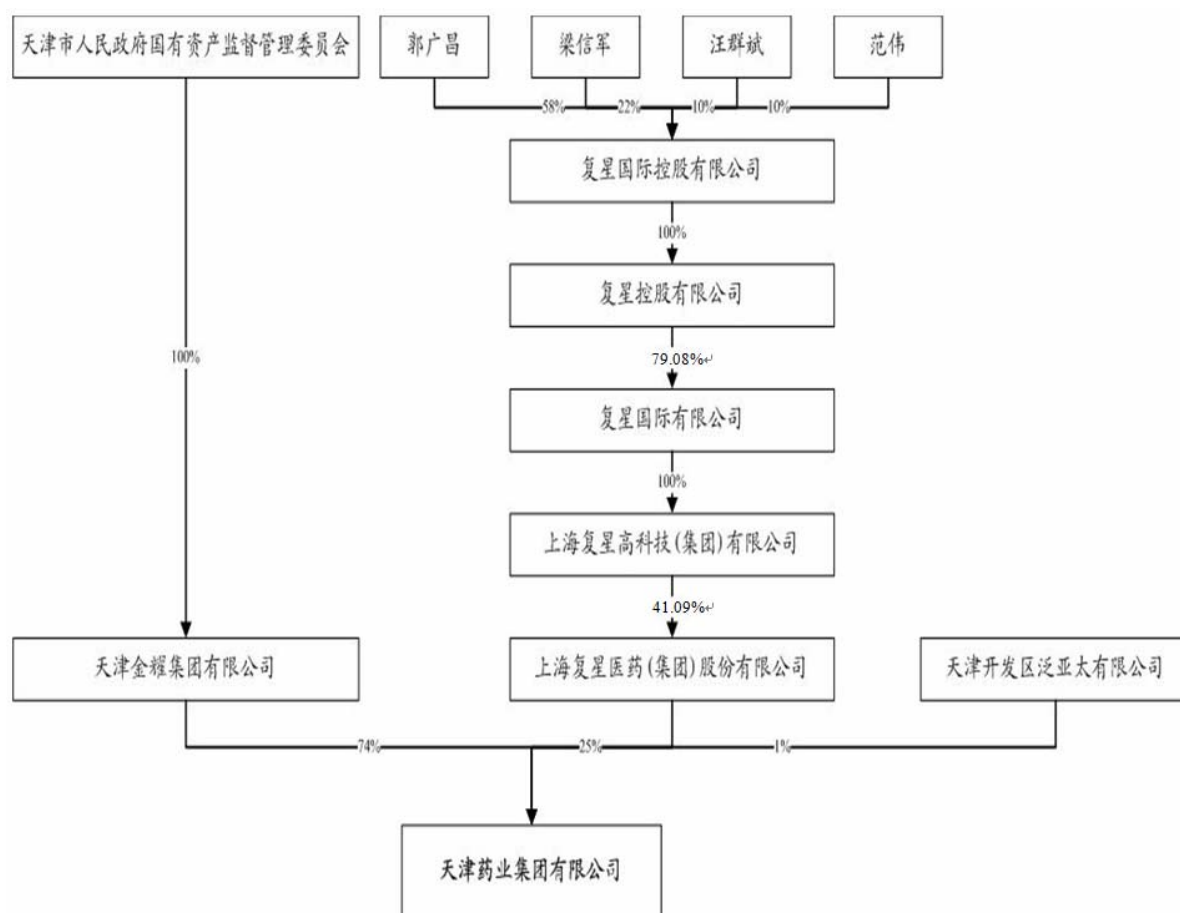
中国医药卫生行业具有广阔的市场空间。公司作为国内皮质激素原料药和中间体生产的

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。

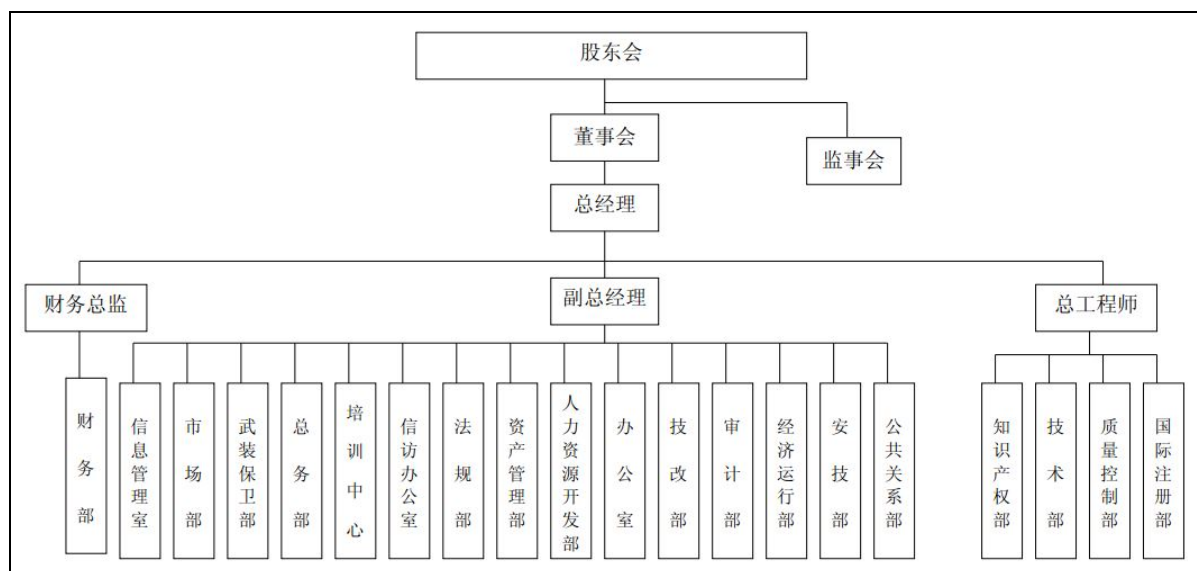
随着医药行业的整体回暖和市场容量的扩大，公司主要产品价格保持上涨态势，营业收入稳步增长；但公司主业盈利能力偏弱，债务结构有待进一步改善，整体偿债能力一般。

综合判断，公司主体信用风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项目             | 2010 年           | 2011 年           | 2012 年           | 变动率(%)       | 2013 年 9 月        |
|----------------|------------------|------------------|------------------|--------------|-------------------|
| 流动资产：          |                  |                  |                  |              |                   |
| 货币资金           | 36523.15         | 43550.50         | 36626.86         | 0.14         | 64925.53          |
| 交易性金融资产        | 195.80           | 155.21           | 218.36           | 5.60         | 190.13            |
| 应收票据           | 6932.31          | 7286.36          | 11736.87         | 30.12        | 4869.15           |
| 应收账款           | 21718.73         | 22058.73         | 32532.04         | 22.39        | 36122.29          |
| 预付款项           | 24620.96         | 24811.52         | 26676.84         | 4.09         | 24406.63          |
| 应收利息           |                  |                  |                  |              |                   |
| 应收股利           |                  |                  |                  |              |                   |
| 其他应收款          | 107838.31        | 133785.90        | 143568.50        | 15.38        | 170348.23         |
| 存货             | 84289.56         | 78769.68         | 82958.83         | -0.79        | 91589.68          |
| 一年内到期的非流动资产    |                  |                  |                  |              |                   |
| 其他流动资产         |                  |                  |                  |              |                   |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>282118.83</b> | <b>310417.91</b> | <b>334318.29</b> | <b>8.86</b>  | <b>392451.64</b>  |
| 非流动资产：         |                  |                  |                  |              |                   |
| 可供出售金融资产       | 219660.11        | 158312.16        | 176369.10        | -10.39       | 306262.88         |
| 持有至到期投资        |                  |                  |                  |              |                   |
| 长期应收款          |                  |                  |                  |              |                   |
| 长期股权投资         | 32637.69         | 12038.73         | 11313.84         | -41.12       | 11313.84          |
| 投资性房地产         | 498.44           | 487.70           | 476.95           | -2.18        | 468.89            |
| 固定资产           | 120611.62        | 177060.02        | 189822.45        | 25.45        | 187310.94         |
| 在建工程           | 71282.88         | 43759.40         | 52790.46         | -13.94       | 63365.99          |
| 工程物资           | 3403.85          | 6965.10          | 8316.45          | 56.31        | 9401.86           |
| 固定资产清理         | 1828.44          | 3310.34          | 160.47           | -70.38       | 12629.36          |
| 生产性生物资产        |                  |                  |                  |              |                   |
| 油气资产           |                  |                  |                  |              |                   |
| 无形资产           | 6925.98          | 10389.79         | 11346.75         | 28.00        | 10937.81          |
| 开发支出           | 2006.43          | 2248.46          | 1830.01          | -4.50        | 2231.67           |
| 商誉             | 1303.57          | 1021.71          | 712.07           | -26.09       | 712.07            |
| 合并价差           |                  |                  |                  |              |                   |
| 长期待摊费用         | 5122.40          | 4971.77          | 4640.95          | -4.82        | 4015.19           |
| 递延所得税资产        | 617.57           | 1592.62          | 1709.91          | 66.40        | 1129.35           |
| 其他非流动资产        | 71131.95         | 16766.88         | 19030.45         | -48.28       | 19012.76          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>537030.93</b> | <b>438924.68</b> | <b>478519.86</b> | <b>-5.60</b> | <b>628792.60</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>819149.76</b> | <b>749342.59</b> | <b>812838.15</b> | <b>-0.39</b> | <b>1021244.24</b> |

## 附件 2-2 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                | 2010 年           | 2011 年           | 2012 年           | 变动率(%)       | 2013 年 9 月        |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|-------------------|
| 流动负债：             |                  |                  |                  |              |                   |
| 短期借款              | 154413.91        | 137136.36        | 169734.76        | 4.84         | 176980.06         |
| 交易性金融负债           |                  |                  |                  |              |                   |
| 应付票据              | 8000.00          | 100.00           | 300.00           | -80.64       | 440.00            |
| 应付账款              | 43028.41         | 43175.49         | 39190.81         | -4.56        | 40095.05          |
| 预收款项              | 7201.88          | 1275.20          | 3622.24          | -29.08       | 1641.74           |
| 应付职工薪酬            | 267.31           | 343.90           | 625.08           | 52.92        | 1262.17           |
| 应交税费              | -244.11          | 4113.99          | 434.09           |              | -601.17           |
| 应付利息              | 1095.00          | 1830.17          | 2439.58          | 49.26        | 1709.90           |
| 应付股利              | 17.38            | 17.38            | 47.38            | 65.12        | 52.04             |
| 其他应付款             | 21985.16         | 21563.77         | 23038.87         | 2.37         | 34521.09          |
| 预计负债              |                  |                  |                  |              |                   |
| 一年内到期的非流动负债       | 16400.00         | 61930.00         |                  |              | 100000.00         |
| 其他流动负债            |                  |                  |                  |              | 9.29              |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>252164.92</b> | <b>271486.26</b> | <b>239432.82</b> | <b>-2.56</b> | <b>356110.16</b>  |
| 非流动负债：            |                  |                  |                  |              |                   |
| 长期借款              | 89000.00         |                  | 64256.75         | -15.03       | 56984.86          |
| 应付债券              |                  | 60000.00         | 60000.00         |              |                   |
| 长期应付款             | 1254.41          | 1086.41          | 918.41           | -14.43       | 750.41            |
| 专项应付款             |                  | 40.00            | 3323.00          |              | 1659.55           |
| 预计负债              |                  |                  |                  |              |                   |
| 递延收益              |                  |                  |                  |              |                   |
| 递延所得税负债           | 31005.96         | 14383.76         | 16642.51         | -26.74       | 32987.22          |
| 其他非流动负债           | 512.00           | 4889.79          | 5554.50          | 229.37       | 5774.03           |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>121772.37</b> | <b>80399.96</b>  | <b>150695.17</b> | <b>11.24</b> | <b>98156.07</b>   |
| <b>负债合计</b>       | <b>373937.30</b> | <b>351886.22</b> | <b>390127.99</b> | <b>2.14</b>  | <b>454266.24</b>  |
| 所有者权益：            |                  |                  |                  |              |                   |
| 实收资本(或股本)         | 67497.00         | 67497.00         | 67497.00         | 0.00         | 67497.00          |
| 资本公积              | 220512.08        | 148582.72        | 164238.53        | -13.70       | 273104.32         |
| 减：库存股             |                  |                  |                  |              |                   |
| 盈余公积              | 21248.89         | 24591.57         | 27932.28         | 14.65        | 27932.28          |
| 未分配利润             | 41317.08         | 52085.99         | 52715.45         | 12.95        | 54619.32          |
| 外币报表折算差额          | -2467.29         | -3720.69         | -3789.98         | 23.94        | -3881.33          |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>348107.76</b> | <b>289036.60</b> | <b>308593.27</b> | <b>-5.85</b> | <b>419271.59</b>  |
| 少数股东权益            | 97104.71         | 108419.77        | 114116.89        | 8.41         | 147706.41         |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>445212.47</b> | <b>397456.37</b> | <b>422710.16</b> | <b>-2.56</b> | <b>566978.01</b>  |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>819149.76</b> | <b>749342.59</b> | <b>812838.15</b> | <b>-0.39</b> | <b>1021244.24</b> |

### 附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2010 年           | 2011 年           | 2012 年           | 变动率(%)        | 2013 年 1~9 月     |
|----------------|------------------|------------------|------------------|---------------|------------------|
| <b>一、营业收入</b>  | <b>172528.75</b> | <b>205782.16</b> | <b>235581.90</b> | <b>16.85</b>  | <b>160378.66</b> |
| <b>减: 营业成本</b> | <b>119167.64</b> | <b>151092.30</b> | <b>172762.22</b> | <b>20.41</b>  | <b>123730.88</b> |
| 营业税金及附加        | 1066.51          | 1445.40          | 2253.31          | 45.35         | 1074.41          |
| 销售费用           | 13444.53         | 13994.65         | 19198.14         | 19.50         | 12698.25         |
| 管理费用           | 23871.36         | 25617.37         | 26766.84         | 5.89          | 19632.91         |
| 财务费用           | 8554.15          | 10146.60         | 12198.57         | 19.42         | 6445.36          |
| 资产减值损失         | 4133.37          | 695.28           | 1556.23          | -38.64        | -14.16           |
| 加: 公允价值变动收益    | -184.90          | -40.59           | 63.14            |               | -28.22           |
| 投资收益           | 17408.02         | 23435.48         | 9793.35          | -24.99        | 5117.08          |
| 其中: 对合营企业投资收益  | 246.42           |                  | -92.39           |               |                  |
| 汇兑收益           |                  |                  |                  |               |                  |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>19514.31</b>  | <b>26185.45</b>  | <b>10703.09</b>  | <b>-25.94</b> | <b>1899.85</b>   |
| 加: 营业外收入       | 2434.46          | 55497.30         | 4436.42          | 34.99         | 1353.90          |
| 减: 营业外支出       | 593.82           | 54790.44         | 178.91           | -45.11        | 19.11            |
| 其中: 非流动资产处置损失  | 563.38           | 0.00             | 139.71           | -50.20        | 0.00             |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>21354.96</b>  | <b>26892.32</b>  | <b>14960.59</b>  | <b>-16.30</b> | <b>3234.65</b>   |
| 减: 所得税费用       | 3069.09          | 3729.60          | 2213.91          | -15.07        | 1418.58          |
| <b>四、净利润</b>   | <b>18285.87</b>  | <b>23162.72</b>  | <b>12746.68</b>  | <b>-16.51</b> | <b>1816.06</b>   |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 12860.99         | 17510.09         | 7087.99          | -25.76        | 1372.87          |
| 少数股东损益         | 5424.87          | 5652.63          | 5658.70          | 2.13          | 443.19           |

**附表 4-1 公司合并现金流量表**

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2010 年           | 2011 年           | 2012 年           | 变动率(%)        | 2013 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       | 146291.62        | 177651.87        | 175670.47        | 9.58          | 133283.31        |
| 收到的税费返还              | 4877.51          | 4936.12          | 5518.11          | 6.36          | 5281.56          |
| 收到其他与经营活动有关的现金       | 6537.36          | 52965.60         | 23676.52         | 90.31         | 7738.68          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>    | <b>157706.49</b> | <b>235553.59</b> | <b>204865.11</b> | <b>13.97</b>  | <b>146303.56</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金       | 71180.00         | 108557.85        | 104514.15        | 21.17         | 89874.91         |
| 支付给职工以及为职工支付的现金      | 30458.89         | 33266.53         | 38177.39         | 11.96         | 27058.93         |
| 支付的各项税费              | 23878.84         | 17177.81         | 21688.39         | -4.70         | 11174.21         |
| 支付其他与经营活动有关的现金       | 28834.70         | 57674.94         | 39456.76         | 16.98         | 21076.67         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>    | <b>154352.43</b> | <b>216677.13</b> | <b>203836.70</b> | <b>14.92</b>  | <b>149184.72</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>3354.06</b>   | <b>18876.46</b>  | <b>1028.41</b>   | <b>-44.63</b> | <b>-2881.16</b>  |
| 二、投资活动产生的现金流量:       |                  |                  |                  |               |                  |
| 收回投资收到的现金            | 17181.52         | 2631.19          | 11565.93         | -17.95        | 5125.14          |
| 取得投资收益收到的现金          | 2054.76          | 19011.31         | 154.75           | -72.56        | 687.96           |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额 | 2034.18          | 55247.22         | 4409.93          | 47.24         | 5057.00          |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净额    | 1267.80          | 0.00             | 43.42            | -81.49        | 0.00             |
| 收到其他与投资活动有关的现金       | 17932.00         | 7677.31          | 0.00             | -100.00       | 2411.39          |
| <b>投资活动现金流入小计</b>    | <b>40470.26</b>  | <b>84567.03</b>  | <b>16174.04</b>  | <b>-36.78</b> | <b>13281.49</b>  |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金    | 23987.61         | 33047.39         | 29890.15         | 11.63         | 18267.87         |
| 投资支付的现金              |                  | 500.00           | 2000.00          |               | 298.50           |
| 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       | 625.75           | 1500.00          | 13034.41         | 356.40        | 23935.26         |
| <b>投资活动现金流出小计</b>    | <b>24613.36</b>  | <b>35047.39</b>  | <b>44924.56</b>  | <b>35.10</b>  | <b>42501.63</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b> | <b>15856.90</b>  | <b>49519.64</b>  | <b>-28750.53</b> |               | <b>-29220.14</b> |
| 三、筹资活动产生的现金流量:       |                  |                  |                  |               |                  |
| 吸收投资收到的现金            |                  | 40.00            | 160.00           |               | 28031.25         |
| 取得借款收到的现金            | 424341.44        | 315192.64        | 330814.22        | -11.71        | 222283.56        |
| 发行债券收到的现金            |                  |                  |                  |               |                  |
| 收到其他与筹资活动有关的现金       |                  | 181422.33        |                  |               | 9000.00          |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>    | <b>424341.44</b> | <b>496654.98</b> | <b>330974.22</b> | <b>-11.68</b> | <b>259314.81</b> |
| 偿还债务支付的现金            | 430125.82        | 324568.13        | 283906.85        | -18.76        | 182430.15        |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金    | 15002.13         | 18104.75         | 20774.94         | 17.68         | 15142.80         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金       | 0.00             | 211037.20        | 5409.87          |               | 760.96           |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>    | <b>445127.95</b> | <b>553710.08</b> | <b>310091.66</b> | <b>-16.54</b> | <b>198333.91</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-20786.51</b> | <b>-57055.10</b> | <b>20882.56</b>  |               | <b>60980.90</b>  |
| 四、汇率变动对现金的影响         | -70.82           | -197.10          | -84.80           | 9.43          | -580.92          |
| 五、现金及现金等价物净增加额       | -1646.37         | 11143.90         | -6924.36         | 105.08        | 28298.67         |
| 加: 期初现金及现金等价物余额      | 34052.97         | 32406.61         | 43551.22         | 13.09         | 36626.86         |
| 六、期末现金及现金等价物余额       | 32406.61         | 43550.50         | 36626.86         | 6.31          | 64925.53         |

**附表 4-2 公司合并现金流量表补充资料**

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2010 年          | 2011 年           | 2012 年          | 变动率(%)        |
|----------------------|-----------------|------------------|-----------------|---------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量:    |                 |                  |                 |               |
| <b>净利润</b>           | <b>18285.87</b> | <b>23162.72</b>  | <b>12746.68</b> | <b>-16.51</b> |
| 加: 资产减值准备            | 4133.37         | 695.28           | 1556.23         | -38.64        |
| 固定资产折旧及其他            | 7986.29         | 7783.07          | 8964.16         | 5.95          |
| 无形资产摊销               | 814.09          | 529.49           | 942.54          | 7.60          |
| 长期待摊费用摊销             | 712.28          | 759.23           | 821.03          | 7.36          |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | -291.79         | 1425.03          | -1887.08        | 154.31        |
| 固定资产报废损失             | -759.96         |                  |                 |               |
| 公允价值变动损失             | 184.90          |                  | -63.14          |               |
| 财务费用                 | 9000.61         | 10874.66         | 12492.83        | 17.81         |
| 投资损失                 | -17408.02       | -23435.48        | -9793.35        | -24.99        |
| 递延所得税资产减少            | -124.21         | -981.83          | -117.29         | -2.83         |
| 递延所得税负债增加            |                 |                  | -4.34           |               |
| 待摊费用减少               |                 |                  |                 |               |
| 预提费用增加               |                 |                  |                 |               |
| 存货的减少                | -28043.66       | 25688.65         | -4552.72        | -59.71        |
| 经营性应收项目的减少           | -6015.88        | -32893.21        | -10408.30       | 31.53         |
| 经营性应付项目的增加           | 14880.19        | -32893.21        | -9668.84        |               |
| 其他                   |                 |                  |                 |               |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>3354.06</b>  | <b>-19285.60</b> | <b>1028.41</b>  | <b>-44.63</b> |
| 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              | 32406.61        | 43550.50         | 36626.86        | 6.31          |
| 减: 现金的期初余额           | 34052.97        | 32406.61         | 43551.22        | 13.09         |
| 加: 现金等价物的期末余额        |                 |                  |                 |               |
| 减: 现金等价物的期初余额        |                 |                  |                 |               |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>-1646.37</b> | <b>11143.90</b>  | <b>-6924.36</b> | <b>105.08</b> |

附表 5 主要财务计算指标

| 项目                 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 平均值    | 2013 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 5.84   | 7.10   | 6.40   | 6.50   | --         |
| 存货周转次数(次)          | 1.62   | 1.85   | 2.14   | 1.95   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.23   | 0.26   | 0.30   | 0.28   | --         |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 30.31  | 25.87  | 25.71  | 26.68  | 22.18      |
| 总资本收益率(%)          | 4.02   | 5.42   | 3.56   | 4.21   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 4.11   | 5.83   | 3.02   | 4.08   | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 16.66  | 13.12  | 22.72  | 18.63  | 9.13       |
| 全部债务资本化比率(%)       | 37.56  | 39.47  | 41.04  | 39.88  | 37.10      |
| 资产负债率(%)           | 45.65  | 46.96  | 48.00  | 47.22  | 44.48      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 111.88 | 114.34 | 139.63 | 126.49 | 110.21     |
| 速动比率(%)            | 78.45  | 85.33  | 104.98 | 93.78  | 84.49      |
| 经营现金流动负债比(%)       | 1.33   | 6.95   | 0.43   | 2.57   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 3.83   | 3.78   | 2.98   | 3.39   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 6.76   | 5.52   | 7.73   | 6.87   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | 0.07   | 0.26   | -0.09  | 0.05   | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | 1.85   | 5.51   | -2.17  | 0.94   | --         |

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                 |
|-------------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                         |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率        |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                         |
| 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                                             |
| <b>盈利指标</b>       |                                                         |
| 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%                         |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                         |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                         |
| 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                                        |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                         |
| 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 7 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，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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。

