

天津市医药集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕6747号

联合资信评估股份有限公司通过对天津市医药集团有限公司主体的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津市医药集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受天津市医药集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2026 年 2 月 5 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

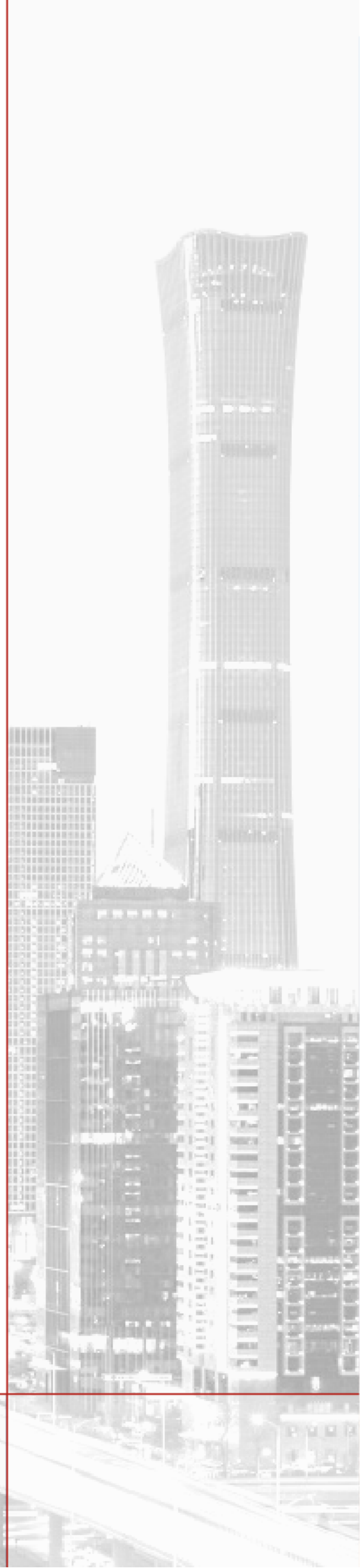
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



天津市医药集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天津市医药集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/18

评级观点

天津市医药集团有限公司（以下简称“公司”或“天津医药”）主要从事医药制造和医药流通业务。2024 年，公司医药制造业务维持了一定的品牌和规模优势，但由于行业竞争压力叠加受集采等医药政策的持续影响，公司医药制造业务收入有所下降；公司医药流通仍具备很强的区域竞争力，公司医药流通业务收入同比变化不大。公司 2024 年营业收入有所下降，但受益于投资收益大幅增长，公司利润水平大幅增长。公司货币资金充裕，其他权益工具投资和长期股权投资中包括部分上市公司股权，流动性较好，整体资产质量较好；公司整体债务负担尚可；盈利指标表现较好；偿债能力指标表现良好。公司整体信用风险仍属很低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司主要医药制造业务的产品已形成一定品牌优势，医药流通业务在天津市具备较强区域竞争力，未来公司业绩有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：重要子公司盈利水平大幅提升带动公司盈利水平提升；子公司对公司分红大幅增加；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：化学药行业竞争激烈使得公司化学药业务盈利水平大幅下降；长期股权投资的标的企业盈利水平大幅下降，致使公司盈利水平大幅下降；重要投资出现大幅亏损；控股股东变更使得公司经营管理受到重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **医药制造业务维持了一定品牌和规模优势。**公司中成药业务拥有“达仁堂”“乐仁堂”“隆顺榕”在内的多个老字号，具有速效救心丸等多个优势药品；化学药业务在皮质激素类原料药等产品领域具备较强技术优势和规模优势。
- **公司是天津市最大的医药销售企业，医药流通业务维持了较强区域竞争力。**根据中国医药商业协会发布的 2023 年主营业务收入前 100 位药品批发企业排序¹，公司下属企业津药太平医药有限公司（以下简称“津药太平”）和天津中新医药有限公司分别位列第 33 位和 39 位。
- **子公司对公司本部分红情况较好。**2024 年，公司下属子公司向公司本部分红 6.95 亿元。

关注

- **化学药业务竞争压力较大，医药流通业务盈利能力较弱。**公司有较多化学药品仍为技术含量和差异化程度不高的普通制剂产品，在与哈药集团股份有限公司、石药控股集团有限公司等大型制药企业集团的竞争中面临较大压力。2024 年，受行业竞争加剧以及行业政策影响，公司医药生产业务收入同比下降；公司医药流通业务综合毛利率同比小幅下降至 5.06%，盈利能力较弱。
- **公司本部债务负担较重，偿债能力指标较弱。**截至 2025 年 3 月底，公司本部全部债务 114.87 亿元，全部债务资本化比率 63.05%；公司本部流动比率和现金短期债务比分别 88.29%和 0.31 倍，公司本部债务负担较重，偿债能力指标较弱。
- **公司本部对股东分红规模较大。**近年来，公司持续向大股东分红，2024 年，公司本部向大股东分红 6.80 亿元。

¹ 截至本报告出具日，2024 年榜单尚未披露，故此处引用 2023 年榜单（2024 年 9 月 12 日披露）作为参考

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

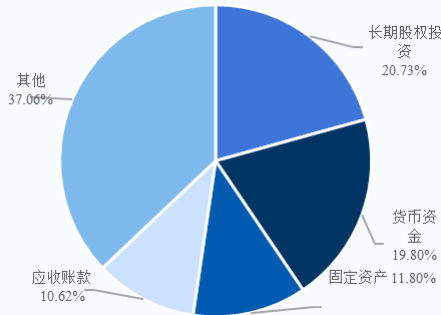
合并口径			
项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	58.56	100.67	69.94
资产总额（亿元）	373.20	406.12	396.91
所有者权益（亿元）	147.72	182.49	175.26
短期债务（亿元）	90.36	87.12	94.73
长期债务（亿元）	78.26	77.69	68.46
全部债务（亿元）	168.62	164.81	163.18
营业总收入（亿元）	179.76	168.84	42.65
利润总额（亿元）	19.55	53.21	6.05
EBITDA（亿元）	31.07	65.52	--
经营性净现金流（亿元）	15.82	16.46	1.08
营业利润率（%）	34.22	34.14	36.10
净资产收益率（%）	12.02	27.29	--
资产负债率（%）	60.42	55.06	55.84
全部债务资本化比率（%）	53.30	47.45	48.22
流动比率（%）	113.66	145.47	123.04
经营现金流流动负债比（%）	11.09	11.69	--
现金短期债务比（倍）	0.65	1.16	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	5.47	12.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.43	2.52	--

公司本部口径			
项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	181.65	200.35	187.26
所有者权益（亿元）	58.33	79.64	67.33
全部债务（亿元）	116.88	115.90	114.87
营业总收入（亿元）	0.26	0.19	0.04
利润总额（亿元）	7.58	26.29	0.69
资产负债率（%）	67.89	60.25	64.05
全部债务资本化比率（%）	66.71	59.27	63.05
流动比率（%）	79.65	132.97	88.29
经营现金流流动负债比（%）	-3.14	-0.61	--

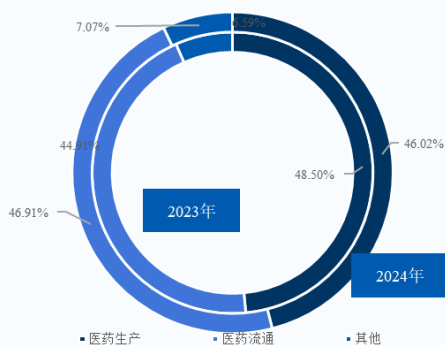
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “/”表示指标未获取；

资料来源：联合资信根据财务报告整理

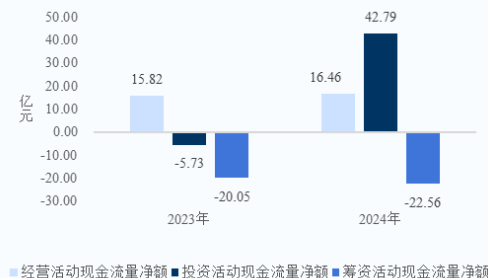
2024 年底公司资产构成



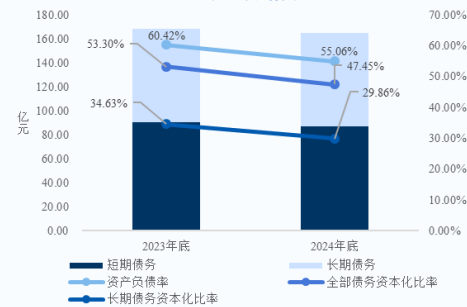
2023—2024 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2025/02/06	王佳晨子 卢瑞	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AA+/稳定	2024/02/02	孙长征、王佳晨子	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：卢 瑞 lurui@lhratings.com

项目组成员：王 玥 wangyue1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津市医药集团有限公司（以下简称“公司”或“津药集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为天津市医药管理局，1996 年改组为天津市医药总公司，1997 年改组并变更为现名称，注册资本为 5.12 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 54.93 亿元，第一大股东为津沪深生物医药科技有限公司（以下简称“津沪深公司”），持有公司 67.00% 股权，其所持股权全部质押用于担保贷款，质权人为上海浦东发展银行股份有限公司深圳分行；公司第二大股东为天津国宇企业管理有限公司（以下简称“天津国宇”），持有公司 33.00% 股权，其所持股权全部质押给公司孙公司天津药业集团有限公司（以下简称“天津药业”），为天津药业享有的 22.09 亿元主债权提供担保。公司无实际控制人。

截至 2025 年 3 月底，公司直接或通过子公司间接持有 4 家上市公司的股权，公司持有的上市子公司股权无质押情况。

图表 1 公司对下属上市公司持股情况

证券简称	直接或间接持股比例
达仁堂	42.99%
津药药业	50.79%
迈达科技	51.56%
科炬生物	64.06%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司仍主要从事医药制造和医药流通业务，为集团型企业，按照联合资信行业分类标准适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2025 年 3 月底，公司在职员工合计 9279 人。截至 2025 年 3 月底，公司内设科研管理部、战略管理部、资金管理中心等部门（详见附件 1-2）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 406.12 亿元，所有者权益 182.49 亿元（含少数股东权益 65.80 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 168.84 亿元，利润总额 53.21 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 396.91 亿元，所有者权益 175.26 亿元（含少数股东权益 68.44 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 42.65 亿元，利润总额 6.05 亿元。

公司注册地址：天津市河西区友谊北路 29 号；法定代表人：王磊。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

四、行业分析

2024 年，医保控费、带量采购等政策进入常态化阶段，行业需求基本盘稳健，医药制造企业营业收入止跌回升，利润水平整体企稳。仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革，鼓励研究和创制新药，鼓励优质中医药企业发展。与此同时，医药反腐政策进一步规范了行业发展，加速行业内部分化。未来，预计国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定。完整版医药行业分析详见[《医药制造行业 2025 年度行业分析》](#)。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司中成药业务维持了一定品牌优势，化学药业务具备一定规模优势但面临较大竞争压力，医药流通业务维持了很强区域竞争力。

跟踪期内，公司控股股东无变化，公司无实际控制人。

中成药方面，公司控股子公司津药达仁堂集团股份有限公司（以下简称“达仁堂”）拥有包括“达仁堂”“乐仁堂”“隆顺榕”在内的多个老字号，拥有包括速效救心丸、清肺消炎丸、安宫牛黄丸等多个优势药品。截至 2024 年底，达仁堂拥有 22 种剂型，共 599 个药品批准文号，其中 1 个国家机密品种（速效救心丸），1 个国家秘密品种（京万红软膏），5 个中药保护品种（舒脑欣滴丸、治咳川贝枇杷滴丸、牙痛停滴丸、通脉养心丸、紫龙金片），122 个独家生产品种，94 个中成药文号产品收载于《国家基本药物目录》，在国家医保目录内产品批文 279 个。

化学药方面，公司控股子公司津药药业股份有限公司（以下简称“津药药业”）在皮质激素类原料药等产品领域具备较强技术优势和规模优势，部分品种的工艺技术和产品质量达到国际先进水平。2024 年，津药药业研发费用为 2.48 亿元，占其营业收入的比重为 7.7%，仍保持了较高水平的研发投入。津药药业有较多化学药品仍为技术含量和差异化程度不高的普通制剂产品，在与哈药集团股份有限公司、石药控股集团有限公司等大型制药企业集团的竞争中面临较大压力。

公司是天津市最大的医药销售企业。医药流通业务的销售区域以天津、河北为主，涵盖了医院、零售、社区、农村和批发等多个渠道。根据中国医药商业协会发布的 2023 年主营业务收入前 100 位药品批发企业排序²，公司下属企业津药太平医药有限公司（以下简称“津药太平”）和天津中新医药有限公司分别位列第 33 位和 39 位，为天津市仅有的两家上榜企业，具有很强区域竞争力。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91120000103069684N），截至 2025 年 7 月 2 日，公司无未结清的关注类和不良/违约类贷款；已结清的账户中，有 12 个关注类账户和 8 个不良类账户，均系 2009 年及以前事项，并均已结清。

截至 2025 年 7 月 17 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2025 年 7 月 17 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司部分董事、监事及高级管理人员发生变化，暂未对公司日常管理经营产生重大不利影响。公司主要管理制度连续，管理运作正常。根据公司章程，公司董事会由 9 名董事组成，津沪深公司推荐 6 名董事，天津国宇推荐 3 名董事，设董事长 1 名，设副董事长兼执行董事 1 名。

² 截至本报告出具日，2024 年榜单尚未披露，故此处引用 2023 年榜单（2024 年 9 月 12 日披露）作为参考

图表 2 • 2024 年公司董事、监事、高级管理人员变化情况

姓名	职务	变更情况	变更时间
冯煌	董事长	就任	2024 年 11 月
张旺	副董事长	就任	2024 年 11 月
徐阳雪	董事	就任	2024 年 11 月
王光华	董事	就任	2024 年 11 月
王东	董事	就任	2024 年 11 月
赵忱	监事会主席	就任	2024 年 11 月
王磊	总裁（法定代表人）	就任	2024 年 12 月
陈津竹	董事长	离任	2024 年 11 月
滕飞	副董事长	离任	2024 年 11 月
张铭芮	总裁（法定代表人）、董事	离任	2024 年 11 月
孙利军	董事	离任	2024 年 11 月
于克祥	董事	离任	2024 年 11 月

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（三）重大事项

公司及子公司达仁堂转让所持有的天津史克股权。

2024 年 9 月，公司发布公告称，公司的参股公司中美天津史克制药有限公司（以下简称“天津史克”）是一家中外合资有限责任公司，其股东构成为公司持有其 20% 股份，公司的子公司达仁堂持有其 25% 股份、Haleon UK Services Limited（以下简称“赫力昂英国”）持有其 55% 股份。天津史克经营期限将于 2025 年 6 月 30 日到期，外方股东赫力昂英国和赫力昂（中国）有限公司（以下简称“赫力昂中国”）积极寻求收购公司持有的天津史克股权。经过前期的尽职调查、价值评估、估值谈判，拟由公司向赫力昂中国转让持有的天津史克 20% 全部股权，同时由达仁堂向赫力昂中国转让持有的天津史克 13% 部分股权，故本次公司合并范围内共向赫力昂中国转让持有的天津史克 33% 股权。公司及子公司达仁堂对天津史克 33% 股权的初始投资成本为 19598.68 万元，此次转让上述股权的交易对价为 446453.34 万元。2025 年 1 月 6 日，公司发布公告称，工商变更登记手续已经完成，公司不再直接持有天津史克股权，达仁堂持有天津史克的股权比例由 25% 变更为 12%，达仁堂仍为天津史克的参股股东。

2025 年 4 月，达仁堂发布公告称，达仁堂拟分别向赫力昂中国、Haleon CH SARL 转让所持有的天津史克 4.6% 股权、7.4% 股权，交易价格分别为 622,328,888.89 元人民币、1,001,137,777.78 元人民币。经初步测算，该项交易预计影响达仁堂当期投资收益约 15.4 亿元人民币。2025 年 6 月 28 日，达仁堂发布公告称，达仁堂已收到该转让股权交易的全部价款，天津史克的工商变更登记手续已经完成。至此，本次交易已完成，达仁堂不再持有天津史克的股权。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入同比下降，收入结构和综合毛利率同比变化不大。

跟踪期内，公司主营业务和经营模式无重大变化，仍主要从事医药生产和医药流通业务。其中，医药生产包括中成药、化学制剂药和化学原料药业务等；公司其他业务包括医药器械和大健康板块等。公司为集团型企业，公司本部不从事经营活动，业务经营的主体为控股子公司。

2024 年，受行业竞争压力大叠加集采等行业政策的持续影响，公司医药生产各板块收入均同比下降，医药流通收入和其他收入同比变化不大，综上，公司营业总收入同比下降；公司营业总收入构成同比变化不大，医药生产和医药流通为公司主要收入来源，其他业务对公司收入形成一定补充。公司其他业务包含医药器械、医药其他、大健康板块等。大健康板块的子公司主要为天津郁美净集团有限公司（以下简称“郁美净”），从事婴童护肤品的生产与销售。

2024 年，公司医药生产业务毛利率同比上升，保持在较高水平；公司医药流通业务毛利率同比变化不大，由于行业特性以及公司采取薄利多销政策维持市场份额，公司医药流通业务毛利率仍属较低；公司其他业务毛利率同比略有下降。综上，公司综合毛利率同比变化不大。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 42.65 亿元，同比下降 3.97%；公司利润总额 6.05 亿元，同比下降 14.96%。

图表 3• 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2024 年收入变化（%）	2024 年毛利率变化（百分点）
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）		
医药生产	87.18	48.50	59.30	77.71	46.02	62.39	-10.86	3.09
中成药	47.98	26.69	70.21	44.97	26.64	74.41	-6.27	4.20
化学制剂药	23.38	13.00	63.77	19.55	11.58	55.81	-16.38	-7.96
化学原料药	15.82	8.80	19.63	13.19	7.81	31.15	-16.62	11.52
医药流通	80.73	44.91	5.67	79.20	46.91	5.06	-1.90	-0.61
其他	11.85	6.59	57.82	11.93	7.07	55.88	0.68	-1.94
合计	179.76	100.00	35.12	168.84	100.00	35.04	-6.07	-0.08

资料来源：联合资信根据公司年报整理

跟踪期内，达仁堂营业总收入同比下降，收入结构变化不大，盈利指标保持在较高水平，盈利能力较强。

达仁堂为公司中成药业务的经营主体，也从事一定医药流通、西药业务等。跟踪期内，达仁堂经营模式无变化，仍采取“以销定产”的生产模式，实施 90 天滚动需求审批，对上下游的结算方式和账期无重大变化。达仁堂所需的中药材共计 300 多种，主要依托下属药材分公司进行统一采购。2024 年，达仁堂向前五大供应商采购额占其采购总额的 27.42%，向前五大客户的销售额占其销售总额的 9.47%，采购与销售集中度均较低。

2024 年，达仁堂部分产品销量同比下降，达仁堂营业总收入同比下降 11.41%，收入结构同比变化不大；受益于持续实施降本增效措施，达仁堂主营业务毛利率为 48.16%，同比提升 4.22 个百分点，保持在较高水平。达仁堂期间费用规模较大，对利润存在一定侵蚀；由于转让所持天津史克股权，达仁堂投资收益同比大幅增长带动利润总额同比大幅增长，达仁堂总资产收益率与净资产收益率同比上升，盈利能力较强。

图表 4 • 达仁堂部分财务指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	82.22	73.07	14.55
营业成本	46.04	37.86	3.80
费用总额	26.77	26.36	6.56
投资收益	3.08	19.08	0.53
利润总额	10.95	25.79	4.37
营业利润率	43.04%	47.15%	72.32%
总资产收益率	13.42%	28.63%	--
净资产收益率	14.58%	28.22%	--
期间费用率	32.56%	36.07%	45.08%

资料来源：联合资信根据达仁堂财务报告整理

图表 5 • 津药药业部分财务指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	37.83	32.15	7.86
营业成本	20.27	17.54	4.65
费用总额	15.15	11.43	2.19
投资收益	-0.01	-0.09	-0.01
利润总额	1.68	2.27	0.80
营业利润率	45.14%	44.21%	39.65%
总资产收益率	4.20%	5.23%	--
净资产收益率	4.33%	5.36%	--
期间费用率	40.05%	35.55%	27.93%

资料来源：联合资信根据津药药业财务报告整理

跟踪期内，津药药业营业总收入同比下降，毛利率同比变化不大，受益于期间费用下降，利润总额同比增长。

津药药业及其子公司津药和平（天津）制药有限公司（以下简称“津药和平”）为公司的化学药经营主体，产品包括化学原料药与化学制剂药。截至 2024 年底，津药药业持有津药和平 62.00%的股权。跟踪期内，津药药业经营模式未发生变化，仍采用库存结合市场需求的方式安排生产，对上下游的结算方式和账期无重大变化。津药药业的制药原料主要为通用化学原料与基础药品原料，上游厂家众多、供应充足，采购有内部自行调剂，也有对外采购。2024 年，津药药业向前五大供应商采购额占其采购总额的 26.39%，采购集中度一般；向前五大客户的销售额占其销售总额的 9.40%，销售集中度低。

2024 年，由于甾体激素和氨基酸行业竞争激烈导致部分产品销量下降，津药药业营业总收入同比下降 15.00%；主营业务毛利率为 45.81%，同比下降 0.76 个百分点，变化不大。2024 年，津药药业销售费用同比大幅下降带动期间费用总额和期间费用率同比下降，期间费用对利润仍存在一定侵蚀，但影响程度有所下降；津药药业利润总额、总资本收益率、净资产收益率均同比增长，盈利能力指标表现同比提升。

跟踪期内，医药流通业务收入规模变化不大，对营运资金占用较大，盈利能力较弱。

公司是天津市最大的医药流通企业，业务包括商业批发和医药零售。其中，商业批发业务的经营主体为津药太平等，医药零售业务的经营主体为天津医药集团津一堂连锁股份有限公司（以下简称“津一堂”）等；主要经销的药品包括拜糖平、诺和龙、拜新酮、硝苯地平、盐酸莫西沙星等。2024 年，公司医药流通业务收入规模变化不大，毛利率仍低，盈利能力较弱。从收入构成看，来自医院、药品批发商和药店等其它客户的收入分别约占医药流通收入的 70%、25% 和 5%。医药流通业务上游供应商主要为国内外大中型制药公司，结算方式主要为电汇、银承等，账期平均为 90 天；下游主要为天津市的医院、药店等销售终端，主要使用银行电汇、现金、商业承兑汇票以及建信融通结算，结算账期平均为 9 个月。医药流通业务对上、下游的结算存在一定账期差异，对业务经营主体产生较大规模的资金占用。截至 2024 年底，公司应收账款 43.11 亿元，同比有所下降，销售债权周转次数为 3.05 次，同比略有下降，周转效率同比下降。

在建项目主要为产能建设，未来资金支出压力不大。

截至 2025 年 3 月底，公司在建工程主要为产能建设项目，预计还需投入 2.41 亿元，资金来源为公司自有资金，待投资规模较小，公司资金支出压力不大。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算总额	已投资金额	还需投资
达仁堂滴丸智能制造基地项目一期工程	3.09	2.39	0.70
天津药业集团有限公司年产软雾吸入药品 500 万支项目	4.30	3.80	0.50
其他	3.97	2.76	1.21
合计	11.36	8.95	2.41

资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

2 未来发展

公司设立了明确的财务目标，并制定了一系列措施以实现目标。

公司设立的财务目标为 2025 年实现营业收入约 181 亿元。公司计划采取以下措施达成目标：继续发展主业，优化集团产业资产结构；进一步推进市场化选聘职业经理人工作，强化职业经理人绩效考核；把握行业发展趋势，快速适应环境、政策变化；发挥上市公司融资平台作用，实施再融资；强化科研能力建设，推进创新药物研发；加快产品走向国际化。

未来，若公司优化资产、强化考核、适应行业发展、强化科研和再融资等计划能够顺利实施，公司竞争力有望维持。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。截至 2024 年底，公司合并范围内子公司共 17 家，较 2023 年底新设 1 家，减少 7 家；截至 2025 年 3 月底，公司合并范围较上年底无变化。公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底增长，流动资产占比上升，货币资金充裕；公司其他应收款主要为与泰达实业集团的往来款，规模较大。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长，流动资产占比上升，资产结构较为均衡。流动资产方面，截至 2024 年底，由于公司收到处置天津史克等长期股权投资的资金，货币资金同比大幅增长；由于收入规模同比下降，应收账款和存货规模较上年底下降，应收账款账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，累计计提坏账准备 7.65 亿元，存货以原材料、库存商品（产成品）、自制半成品及

在产品等为主，累计计提跌价准备 2.59 亿元；公司其他应收款主要为往来款，应收方为天津泰达实业集团有限公司（以下简称“泰达实业集团”）等，其中与泰达实业集团的往来款规模较大，期末余额为 21.19 亿元，未计提坏账准备，公司其他应收款账龄以 2 至 3 年（含 3 年）为主，需关注回收风险。非流动资产方面，截至 2024 年底，公司长期股权投资较上年底变化不大，前五大投资单位被投资单位如下表所示，集中度较高；根据公开数据，天津农村商业银行股份有限公司和天津银行股份有限公司（港股上市公司）2024 年营业总收入和利润总额均同比增长，经营较为稳健，对应的长期股权投资减值风险尚属较低。截至 2024 年底，公司其他权益工具前五大被投资单位如下表所示，公司持有包括利尔化学在内的上市公司股权，流动性较好；由于计提折旧以及部分机器设备计提减值准备，公司固定资产较上年底下降。截至 2024 年底，公司资产受限程度很低，资产质量较好。

截至 2025 年 3 月底，由于货币资金下降，公司资产总额较上年底下降，流动资产占比下降。

图表 7•公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023年底		2024年底		2025年3月底		2024年同比变化（%）
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	
流动资产	162.05	43.42	204.78	50.42	182.22	45.91	26.37
货币资金	42.13	11.29	80.39	19.80	55.27	13.93	90.84
应收账款	46.33	12.41	43.11	10.62	49.88	12.57	-6.94
其他应收款	24.73	6.63	22.77	5.61	19.95	5.03	-7.95
存货	29.08	7.79	27.37	6.74	27.91	7.03	-5.88
非流动资产	211.15	56.58	201.34	49.58	214.69	54.09	-4.65
长期股权投资	82.79	22.18	84.17	20.73	86.22	21.72	1.66
固定资产	54.55	14.62	47.93	11.80	46.95	11.83	-12.12
资产总额	373.20	100.00	406.12	100.00	396.91	100.00	8.82

资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

图表 8 • 2024 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

受限项目	账面价值	受限情况
货币资金	8.32	银行承兑汇票保证金、现金及存放中央银行款项、定期存款等
应收票据	0.76	质押、已经背书未到期
合计	9.08	--

资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 9 • 公司其他权益工具投资前五名被投资单位账面余额
（单位：亿元）

被投资单位	2023 年底	2024 年底
利尔化学股份有限公司	8.46	5.85
天津滨海农村商业银行股份有限公司	4.70	4.82
北方国际信托股份有限公司	1.85	2.66
渤海证券股份有限公司	1.62	1.68
中国大冢制药有限公司	1.43	1.43
合计	18.06	16.44

资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 10 • 2024 年底公司长期股权投资前五名被投资单位账面价值
（单位：亿元）

被投资单位	2023 年底	2024 年底
天津农村商业银行股份有限公司	29.98	32.65
天津银行股份有限公司	26.80	30.31
隆腾有限公司	12.70	13.35
天津市五联众合科技发展有限公司	2.62	2.62
天津宏仁堂药业有限公司	1.77	1.93
合计	73.87	80.86

资料来源：联合资信根据公司财报整理

（2）资本结构

公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，由于未分配利润增长，公司所有者权益 182.49 亿元，较上年底增长 23.54%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 63.94%，少数股东权益占比为 36.06%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 30.10%、0.65%、1.63%和 29.06%。少数股东权益占比高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 175.26 亿元，较上年底下降 3.96%，所有者权益结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司债务规模变化不大，债务负担指标下降，公司整体债务负担尚可，短期债务规模较大。

截至 2024 年底，公司负债规模较上年底变化不大，结构仍以流动负债为主。除全部债务以外，公司负债主要为应付账款和其他应付款，公司应付账款较上年底下降，其他应付款较上年底增长，其他应付款主要为预提费用、往来款等，其他应付款前五大欠款方合计占比 4.73%，集中度很低。全部债务方面，截至 2024 年底，公司债务规模和债务结构较上年底变化不大，债务指标均有所下降。

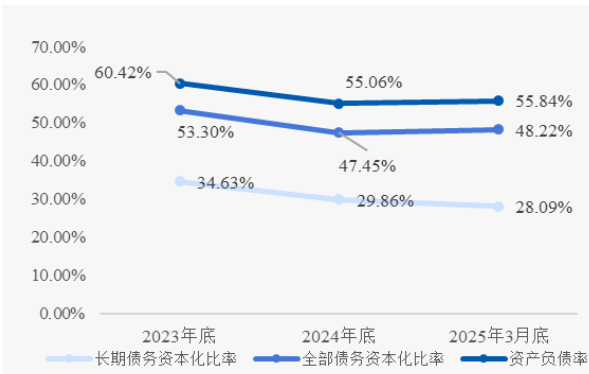
截至 2025 年 3 月底，公司负债和债务规模较上年底变化不大，流动负债和短期债务占比有所上升。公司一年内到期的非流动负债规模较大，主要为一年内到期的长期借款，公司计划运用自有资金进行偿还，并通过银行借款和债券发行等途径进行置换。截至 2025 年 3 月底，公司短期债务占比为 58.05%，规模较大。公司 2026 年无到期兑付的应付债券，需偿付的长期借款约占 2025 年 3 月底长期借款的 40%。

图表 10•公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2023年底		2024年底		2025年3月底		2024年同比变化（%）
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	
流动负债	142.58	63.23	140.77	62.95	148.10	66.82	-1.26
短期借款	58.43	25.91	42.83	19.15	39.36	17.76	-26.69
应付票据	11.96	5.31	13.00	5.82	12.42	5.60	8.71
应付账款	21.72	9.63	18.99	8.49	20.46	9.23	-12.57
其他应付款	19.22	8.52	21.39	9.56	23.54	10.62	11.28
一年内到期的非流动负债	14.96	6.64	31.28	13.99	42.95	19.38	109.03
非流动负债	82.91	36.77	82.85	37.05	73.55	33.18	-0.07
长期借款	78.20	34.68	72.46	32.40	58.18	26.25	-7.34
负债总额	225.49	100.00	223.62	100.00	221.64	100.00	-0.83

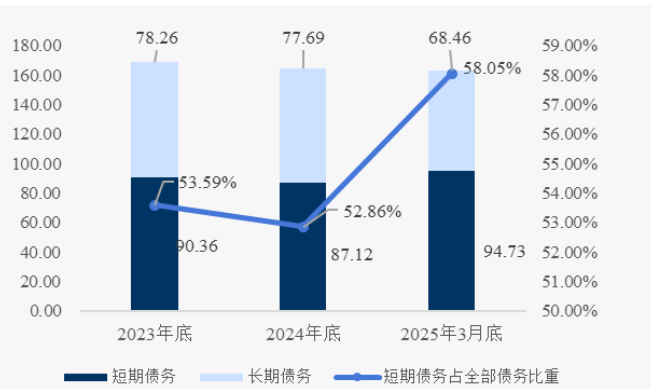
资料来源：联合资信根据公司财务报表、提供资料整理

图表 11 • 公司债务指标



资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 12 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财报整理

2024 年，公司营业总收入同比下降，营业利润率较为稳定，受投资收益影响，公司利润总额大幅增长；投资收益对利润影响很大，处置长期股权投资产生的投资收益不具备可持续性；受投资收益大幅增长影响，与所选同行业公司相比净资产收益率和总资产报酬率高。

2024 年，公司实现营业总收入 168.84 亿元，同比下降 6.08%；营业利润率为 34.14%，同比下降 0.08 个百分点，变化不大；公司利润总额 53.21 亿元，同比增长 172.18%，主要系处置天津史克等长期股权投资带来投资收益所致。2024 年，公司实现投资收益 53.24 亿元（其中处置长期股权投资产生的投资收益 43.60 亿元），同比增长 3.49 倍，在营业利润中的占比为 100.38%，对公司利润影响很大。处置长期股权投资产生的投资收益不具备可持续性，预计 2025 年公司利润水平同比下降的可能性大。

期间费用方面，2024 年，公司费用总额为 51.68 亿元，同比下降 7.07%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 56.79%、26.16%、8.25%和 8.81%，以销售费用和管理费用为主。2024 年，公司期间费用率为 30.61%，同比下降 0.33 个百分点，变化不大，期间费用对公司利润存在一定侵蚀。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 42.65 亿元，同比下降 3.97%；公司利润总额 6.05 亿元，同比下降 14.96%。公司盈利能力分析详见章节“（三）经营方面”分析。

图表 13 • 2024 年同行业公司财务指标对比

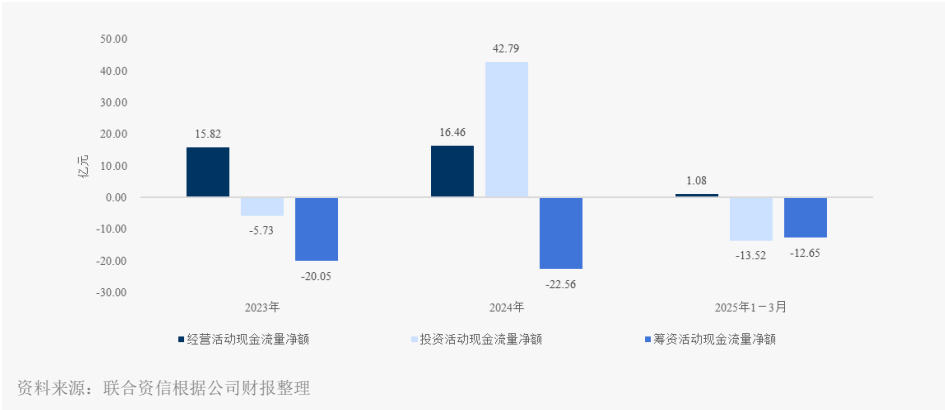
证券简称	营业总收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
公司	168.84	35.04	14.37	27.29
哈药股份	161.76	28.24	6.40	11.34
天士力	84.98	67.14	7.55	7.09
昆药集团	84.01	43.46	7.62	11.14

资料来源：Wind

2024 年，公司经营活动现金持续净流入，筹资活动现金持续净流出；由于收到处置天津史克股权等长期股权投资的资金，公司投资活动现金转为净流入。

2024 年，公司经营活动现金持续净流入，净流入规模同比有所增长；由于收到处置长期股权投资的资金，公司投资活动现金大幅净流入；由于公司持续偿还债务以及向股东分红，公司筹资活动现金仍为净流出。

图表 14 • 公司现金流变化情况



2 偿债指标变化

2024 年，公司长、短期偿债指标均较上年上升，尚余授信空间充足。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	113.66	145.47
	速动比率（%）	93.26	126.02
	经营现金/流动负债（%）	11.09	11.69
	经营现金/短期债务（倍）	0.18	0.19
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.32	1.28
	销售商品提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	2.08	1.99
	现金类资产/短期债务（倍）	0.65	1.16
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	31.07	65.52
	全部债务/EBITDA（倍）	5.43	2.52
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.10
	EBITDA/利息支出（倍）	5.47	12.70
	经营现金/利息支出（倍）	2.78	3.19

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财报整理

截至 2024 年底，由于公司货币资金大幅增长，公司部分短期偿债指标较上年底上升，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高，销售商品提供劳务收到的现金对流动负债和短期债务覆盖程度较高，公司短期偿债指标表现好。

2024 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 7.19%）、计入财务费用的利息支出（占 7.87%）、利润总额（占 81.22%）构成。公司 EBITDA 和经营活动净现金对利息覆盖程度高，对全部债务覆盖程度较高，公司长期偿债能力表现好。

截至 2025 年 3 月底，公司未执行完毕的、金额在 1000 万元以上且作为被告的未决诉讼 1 起，涉诉金额 0.26 亿元；公司无合并报表之外的对外担保。

截至 2025 年 3 月底，公司共获银行授信 558.50 亿元，尚未使用授信 404.95 亿元，间接融资空间较大。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要行使管理职能，债务负担较重，偿债能力弱。2024 年，子公司对公司本部分红情况良好，公司本部向股东分红规模尚可。

公司本部主要行使管理职能，不从事生产经营活动，利润主要来源于投资收益。其中，达仁堂 2023 年归母净利润为 9.87 亿元，对公司本部的分红总额为 3.65 亿元，2024 年归母净利润为 22.23 亿元，对公司本部的分红总额为 4.17 亿元。2024 年，公司子公司对公司本部分红情况良好；公司本部向大股东分红 6.80 亿元，约占公司本部当期利润总额的 25.87%，分红比例尚可。

图表 16 子公司向公司本部分红情况（单位：亿元）

子公司名称	2023 年	2024 年
达仁堂	3.65	4.17
其他	0.87	2.77
合计	4.52	6.95

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

图表 17 公司向股东分红情况（单位：亿元）

股东名称	2023 年	2024 年
津沪深公司	4.31	4.56
天津国宇	2.12	2.24
合计	6.43	6.80

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

截至 2024 年底，公司本部资产总额 200.35 亿元，较上年底增长 10.30%。其中，流动资产 73.16 亿元（占比 36.52%），非流动资产 127.19 亿元（占比 63.48%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 46.19%）、其他应收款（占 52.70%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 91.12%）构成。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 120.71 亿元，较上年底下降 2.11%。其中，流动负债 55.02 亿元（占比 45.58%），非流动负债 65.69 亿元（占比 54.42%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 45.74%）、其他应付款（合计）（占 6.81%）、一年内到期的非流动负债（占 46.51%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 91.48%）、应付债券（占 7.69%）构成。截至 2024 年底，公司本部全部债务 115.90 亿元。其中，短期债务占 43.79%、长期债务占 56.21%。截至 2024 年底，公司本部全部债务资本化比率 59.27%，公司本部债务负担较重。公司在天津地区综合实力较强，与当地金融机构建立了良好合作关系。截至 2025 年 3 月底，公司本部共获银行授信 211.70 亿元，尚余授信 102.74 亿元，间接融资空间较大，能够为公司本部提供一定流动性支持。

（六）ESG 分析

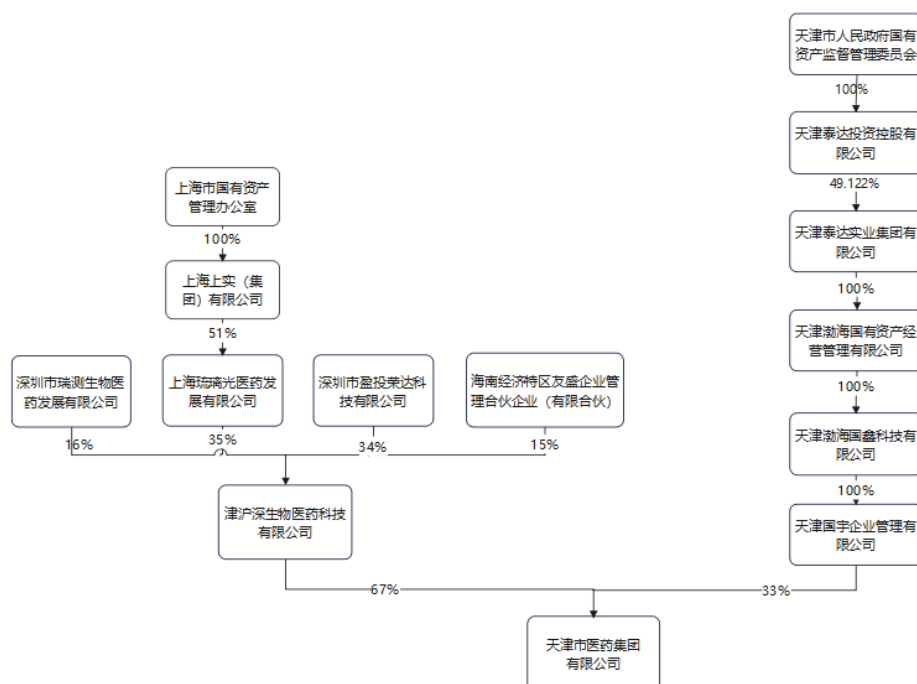
公司 ESG 表现尚可，对持续经营无负面影响。

环境方面，公司制定了《天津医药集团环境保护管理暂行规定》以及《天津市医药集团有限公司安全生产管理办法》，且主要下属子公司各自制定有环保管理制度，对三废排放、噪声控制等环保事项作出了明确规定。社会责任方面，公司重要子公司达仁堂、津药业均单独披露了社会责任报告或可持续发展报告。2024 年，达仁堂对外捐赠物资折款为 218.62 万元。公司治理方面，公司控股股东津沪深公司持有公司 67.00% 股权；津沪深公司在公司治理层面无实际控制人。公司无实际控制人，可能出现战略方向不明确、决策效率低的风险。

六、跟踪评级结论

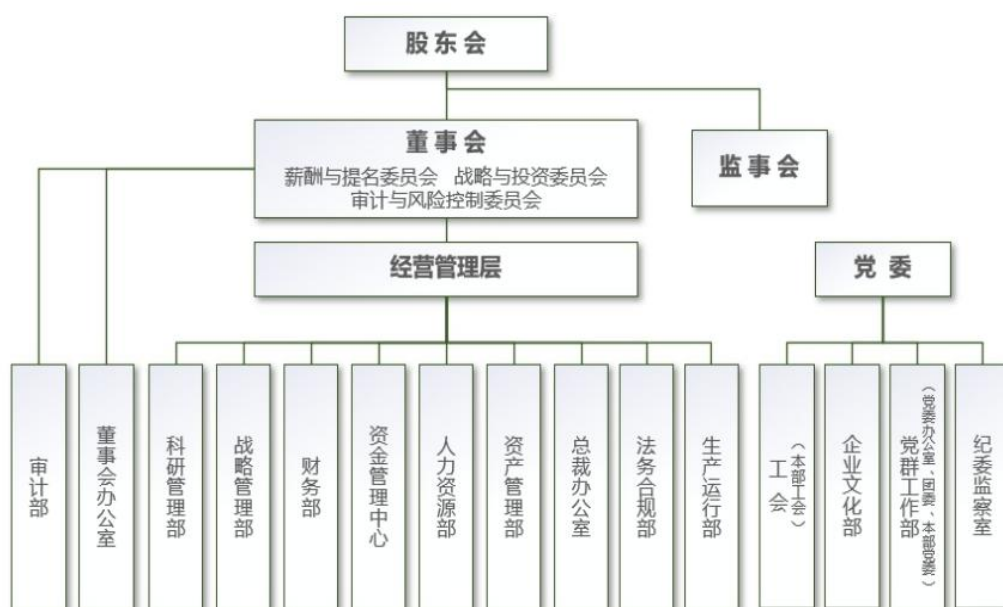
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

序号	子公司名称	实收资本（万元）	持股比例	主营业务
1	津药达仁堂集团股份有限公司	77009.44	43.00%	医药制造与销售
2	天津市谊耀药业有限公司	10489.78	100.00%	医药制造与销售
3	津药资产管理有限公司	86691.99	100.00%	化学原料药生产与销售
4	津药国际公司	3302.42	100.00%	投资
5	天津市医药设计院有限公司	1341.75	100.00%	医药设计
6	天津市金谊房地产开发有限公司	7500.00	100.00%	房地产开发
7	天津迈达医学科技股份有限公司	5300.00	51.56%	医械制造与销售、软件开发
8	天津金益投资有限公司	10000.00	100.00%	投资担保
9	天津百奥制药有限公司	9284.42	92.00%	医药制造与销售
10	天津艾米克斯医疗器械有限公司	514.78	94.59%	医械销售
11	天津医药集团营销有限公司	500.00	100.00%	商业服务业
12	津药普光医用材料(天津)有限公司	12767.36	51.00%	医用材料制造
13	天津医药集团国际控股有限公司	307.52	100.00%	投资
14	天津医药集团财务有限公司	100000.00	82.90%	金融服务
15	天津医药集团人力资源服务有限公司	525.06	100.00%	租赁和商务服务业
16	天津医药集团营销管理有限公司	500.00	73.59%	商务服务业
17	天津郁美净集团有限公司	4102.15	93.87%	化学原料和化学制品制造业

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	58.56	100.67	69.94
应收账款（亿元）	46.33	43.11	49.88
其他应收款（亿元）	24.73	22.77	19.95
存货（亿元）	29.08	27.37	27.91
长期股权投资（亿元）	82.79	84.17	86.22
固定资产（亿元）	54.55	47.93	46.95
在建工程（亿元）	6.90	5.69	5.65
资产总额（亿元）	373.20	406.12	396.91
实收资本（亿元）	54.93	54.93	54.93
少数股东权益（亿元）	61.85	65.80	68.44
所有者权益（亿元）	147.72	182.49	175.26
短期债务（亿元）	90.36	87.12	94.73
长期债务（亿元）	78.26	77.69	68.46
全部债务（亿元）	168.62	164.81	163.18
营业总收入（亿元）	179.76	168.84	42.65
营业成本（亿元）	116.63	109.68	26.87
其他收益（亿元）	0.89	0.69	0.11
利润总额（亿元）	19.55	53.21	6.05
EBITDA（亿元）	31.07	65.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	187.75	179.51	38.91
经营活动现金流入小计（亿元）	191.95	184.06	39.75
经营活动现金流量净额（亿元）	15.82	16.46	1.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.73	42.79	-13.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	-20.05	-22.56	-12.65
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.29	3.05	--
存货周转次数（次）	3.71	3.89	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.43	--
现金收入比（%）	104.44	106.32	91.23
营业利润率（%）	34.22	34.14	36.10
总资本收益率（%）	7.41	15.82	--
净资产收益率（%）	12.02	27.29	--
长期债务资本化比率（%）	34.63	29.86	28.09
全部债务资本化比率（%）	53.30	47.45	48.22
资产负债率（%）	60.42	55.06	55.84
流动比率（%）	113.66	145.47	123.04
速动比率（%）	93.26	126.02	104.20
经营现金流动负债比（%）	11.09	11.69	--
现金短期债务比（倍）	0.65	1.16	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	5.47	12.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.43	2.52	--

注：1.公司 2025 年一季度财务报告未经审计；2. “--” 表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.11	33.79	18.93
应收账款（亿元）	0.03	0.00	0.01
其他应收款（亿元）	35.80	39.21	39.41
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	125.23	115.89	117.47
固定资产（亿元）	1.17	1.12	1.10
在建工程（亿元）	0.00	57.44 万元	79.50 万元
资产总额（亿元）	181.65	200.35	187.26
实收资本（亿元）	54.93	54.93	54.93
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	58.33	79.64	67.33
短期债务（亿元）	51.51	50.76	61.75
长期债务（亿元）	65.36	65.15	53.12
全部债务（亿元）	116.88	115.90	114.87
营业总收入（亿元）	0.26	0.19	0.04
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	7.58	26.29	0.69
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	10.22	0.33	0.09
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.80	-0.34	-0.12
投资活动现金流量净额（亿元）	3.34	36.28	-2.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.17	-10.26	-11.88
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--
现金收入比（%）	--	--	--
营业利润率（%）	88.04	76.51	91.84
总资本收益率（%）	6.86	15.61	--
净资产收益率（%）	13.27	33.62	--
长期债务资本化比率（%）	52.84	44.99	44.10
全部债务资本化比率（%）	66.71	59.27	63.05
资产负债率（%）	67.89	60.25	64.05
流动比率（%）	79.65	132.97	88.29
速动比率（%）	79.65	132.97	88.29
经营现金流动负债比（%）	-3.14	-0.61	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.67	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司财报整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持