

信用等级公告

联合[2015] 479 号

联合资信评估有限公司通过对天士力制药集团股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

天士力制药集团股份有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年四月十一日



天士力制药集团股份有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 补充流动资金或偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 4 月 21 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	17.84	21.19	24.32
资产总额(亿元)	74.86	102.12	129.21
所有者权益(亿元)	42.07	41.43	50.68
短期债务(亿元)	16.57	27.63	48.12
全部债务(亿元)	21.58	36.34	56.27
营业收入(亿元)	93.01	111.08	125.78
利润总额(亿元)	9.60	14.18	17.33
EBITDA(亿元)	12.25	17.87	22.98
经营性净现金流(亿元)	4.13	3.46	6.17
净资产收益率(%)	18.83	28.15	28.62
资产负债率(%)	43.81	59.43	60.77
速动比率(%)	127.56	91.88	93.27
EBITDA 利息倍数(倍)	11.20	10.55	7.37
经营现金流动负债比(%)	15.29	6.94	9.11
现金偿债倍数(倍)	3.57	4.24	4.86

分析师

马 栋 赵 阳

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,天士力制药集团股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司作为中药现代化的领军企业,主导产品“复方丹参滴丸”市场竞争力强,“养血清脑颗粒(丸)”等二线产品市场拓展较快,整体收入和利润增长态势良好。
2. 公司现金类资产以及经营性现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 公司有息债务以短期债务为主,债务结构有待改善。
2. 公司全部债务规模增长较快,债务负担有所加重。

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）与天士力制药集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天士力制药集团股份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，未因天士力制药集团股份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。

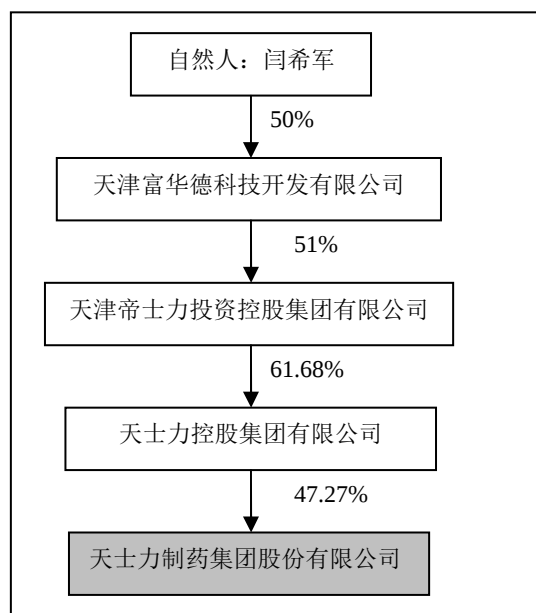
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天士力制药集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、天士力制药集团股份有限公司2015年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；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

天士力制药集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身为 1994 年 5 月 6 日成立的天津市天使力联合制药公司。2000 年 4 月 27 日，经天津市人民政府津股批（2000）4 号文批准，公司依法整体变更为天津天士力制药股份有限公司。经中国证券监督管理委员会证监发行字[2002]79 号文核准，公司于 2002 年 8 月首次公开发行 5000 万股人民币普通股并在上海证券交易所挂牌交易。股票简称：天士力，股票代码 600535。2012 年 5 月，公司更名为天士力制药集团股份有限公司。截至 2014 年底，公司总股本 103284.27 万股，控股股东为天士力控股集团有限公司，持有其 47.27% 的股份；公司实际控制人为闫希军。

图 1 截至 2014 年底公司产权及控制关系图



资料来源：公司年报

公司属于制药行业，经营范围：滴丸剂、颗粒剂、硬胶囊剂、软胶囊剂、片剂、丸剂的生产；汽车货物运输；货物及技术的进出口业务。

截至 2014 年底，公司下辖 13 家全资子公司和 4 家控股公司；本部设制剂技术中心、生产制造部、市场营销部、质量保证部、质检中

心、计划部等 20 多个部门。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 129.21 亿元，所有者权益（包含少数股东权益 2.31 亿元）50.68 亿元；2014 年实现营业收入 125.78 亿元，利润总额 17.33 亿元。

公司注册地址：天津市北辰区普济河东道 2 号（天士力现代中药城）；法定代表人：闫凯境。

二、本期短期融资券概况

公司计划注册发行 2015 年度第一期短期融资券（以下称“本期短期融资券”），额度为 5 亿元，期限 366 天。本期短期融资券所筹资金全部将用于补充流动资金或偿还银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

中国医疗体制改革的推进促使市场大幅扩容，国家出台多项政策扶持中药产业发展，中成药市场长期将保持增长趋势。

公司自主研发能力处于国内中药行业领先水平，产品质量管理体系率先与国际接轨，品牌影响力和中药材自给优势显著，成本控制能力较强。近年来公司主要产品销售收入持续增长，盈利能力强，债务负担较轻，整体偿债指标良好。

公司主导产品“复方丹参滴丸”市场份额在国内心脑血管类中成药中位居前列；为独家生产品种，进入《国家基药目录》和《国家廉价药目录》；为中国首例通过美国 FDA II 期临床试验、并进入 III 期临床试验的中成药品种。从经营风险来看，目前公司优势产品相对较为单一，医药工业收入较为集中。

公司法人治理结构完善，管理机制顺畅，高管层和员工队伍整体素质较高，各项规章制度执行较为规范，管理风险较低。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级

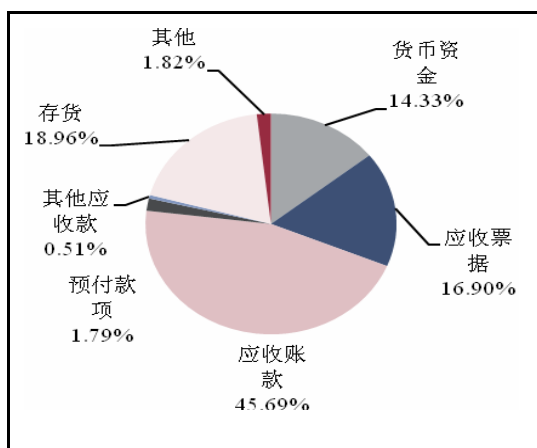
为AA⁺，评级展望为“稳定”。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014 年，随着公司业务发展，资产总额逐年增长，年复合增长率 31.38%，2014 年底为 129.21 亿元，流动资产和占非流动资产分别占 60.28%和 39.72%。流动资产占比大的为货币资金、应收票据、应收账款、存货等。

图 2 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2012~2014 年，公司货币资金年均增长率 6.02%，2014 年底为 11.16 亿元，较上年底增长 16.88%。公司货币资金中，库存现金占 0.03%，银行存款占 43.11%，其他货币资金（主要为银行承兑汇票保证金）占 56.87%。

伴随销售收入增长，2012~2014 年，公司应收票据快速增长，年均增幅 30.59%。截至 2014 年底，公司应收票据为 13.16 亿元，较上年底增长 22.00%，其中，银行承兑汇票 12.86 亿元，商业承兑汇票 0.30 亿元（已计提 1%的坏账准备，共 30.23 万元），计提较为谨慎。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均增幅 65.13%。截至 2014 年底，公司应收账款 35.59 亿元，账龄主要集中于 1 年以内，占比为 99.10%；前五大客户合计金额为 3.83 亿元，占 10.55%，集中度较低。公司对应收账款计提坏账准备 0.72 亿元，计提较为谨慎。

2012~2014 年，存货年复合增长率 20.83%，2014 年底为 14.77 亿元，较上年底增长 16.73%，主要是由于：①商业流通销售增长导致库存商品增加较快；②生产所需中药材储备较多。从存货构成看，主要为库存商品和原材料，分别占比 59.74%、30.05%。公司对在产品与库存商品共计提跌价准备 0.21 亿元，存在一定的跌价风险。

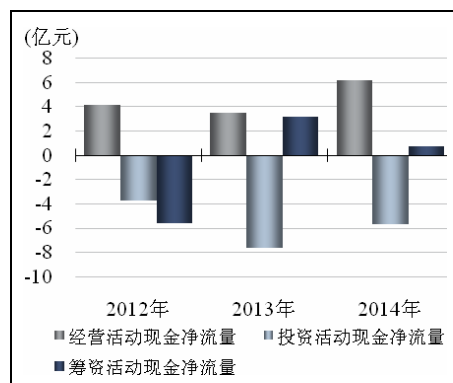
近年公司销售债权周转次数逐年下降，2014 年为 3.14 次；受医药流通业务规模扩大导致库存商品增加，以及生产所需中药材存货较多影响，存货规模增长较快，存货周转次数逐年下降，2014 年为 5.73 次。两项资产周转均较快。

综合上述，公司流动资产占比较大，货币资金充足，销售债权和存货周转效率较高，整体资产流动性适宜。

2. 现金流分析

2012~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年复合增长率为 12.22%；现金收入比均值为 105.13%；公司各项成本和费用控制得力，经营活动产生的现金流净额分别为 4.13 亿元、3.46 亿元和 6.17 亿元，2014 年同比增长 78.17%，主要是由于公司销售商品收到的现金增加。公司收入现金比逐年下降，但总体看，公司现金获取能力强。

图 3 2012~2014 年公司现金流量



资料来源：公司年报

从投资和筹资活动看，近三年公司固定资产投资支出规模有所增加，投资活动净流出分

别为 3.72 亿元、7.66 亿元和 5.66 亿元，经营活动现金流净额覆盖程度好。相应地，债务融资压力较轻，2012 年，公司筹资活动净流出 5.59 亿元，主要是公司调整融资规模，减少借款，并偿还了 2011 年第一期短期融资券 4 亿元及一年内到期的长期借款 2.25 亿元。

总体看，公司对外筹资压力较低，现金流状况良好。

3. 短期偿债能力分析

2012~2014 年，公司短期偿债指标处于较好水平，2012 年底两指标受发行短期融资券影响水平较高，截至 2014 年底，流动比率和速动比率均值分别为 125.71% 和 99.71%。经营现金流动负债比有一定波动，2014 年底为 9.11%。整体看，公司现金类资产规模充裕，短期偿债能力良好。

截至 2014 年底，公司从各商业银行获得授信额度合计 60.05 亿元，未使用额度 17.10 亿元，间接融资渠道畅通。公司是上市公司，具备直接融资渠道。公司未对外提供担保。

4. 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（机构信用代码为：G1012010500741100J），截至 2015 年 4 月 7 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

五、本期短期融资券偿还能力

本期短期融资券拟发行 5 亿元，占 2014 年底公司全部债务的 8.89%，占短期债务的 10.39%，对公司现有债务结构有一定影响。

以 2014 年底财务数据为基础，本期短期融资券发行后，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 54.73%、62.24%，仍处于合理范围。

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖倍数分别为 20.90 倍、24.06 倍和 26.17 倍，经营活动现金流入量对本期

短期融资券的保障能力强；经营性现金流净额对本期短期融资券的偿债倍数分别为 0.83 倍、0.69 倍和 1.23 倍，经营性现金流净额对本期短期融资券的保障能力适宜。

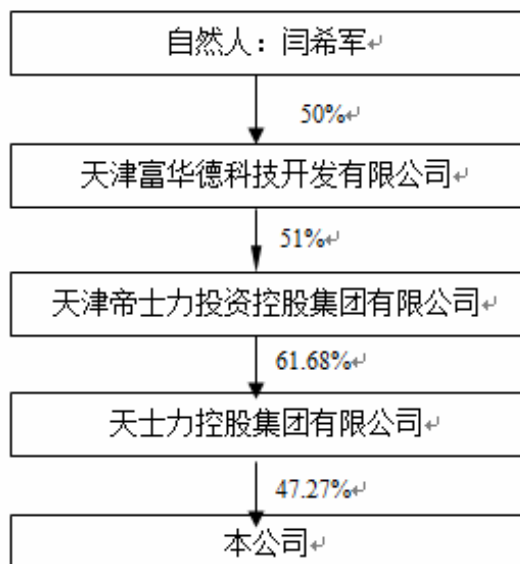
2012~2014 年底，公司现金类资产分别为 17.84 亿元、21.19 亿元、24.32 亿元，分别为本期短期融资券的 3.57 倍、4.24 倍、4.86 倍，对本期短期融资券的覆盖程度高。

六、结论

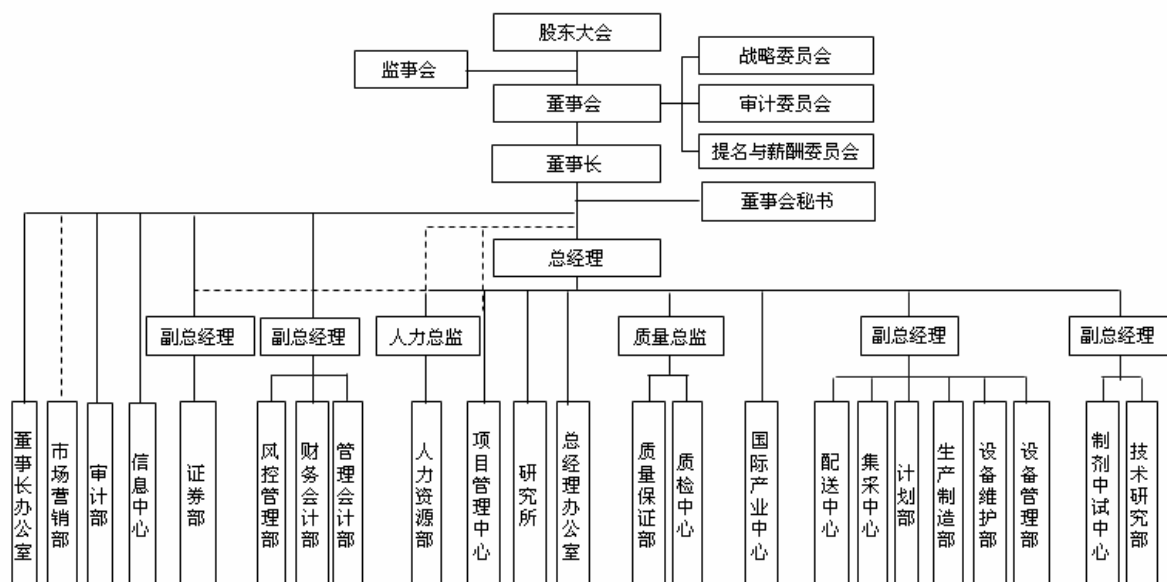
公司品牌、研发和中药自给优势显著，主要产品在同行业中市场份额领先，销售收入持续增长，盈利能力强，债务负担轻。未来有多重利润增长点，长期发展空间广阔。公司主体信用风险低。

公司资产流动性适宜，现金流状况良好；经营活动现金流和现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。综合看，本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 截至 2014 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2014 年底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	17.84	21.19	24.32
资产总额(亿元)	74.86	102.12	129.21
所有者权益(亿元)	42.07	41.43	50.68
短期债务(亿元)	16.57	27.63	48.12
长期债务(亿元)	5.01	8.71	8.14
全部债务(亿元)	21.58	36.34	56.27
营业收入(亿元)	93.01	111.08	125.78
利润总额(亿元)	9.60	14.18	17.33
EBITDA(亿元)	12.25	17.87	22.98
经营性净现金流(亿元)	4.13	3.46	6.17
财务指标			
销售债权周转次数(次)	5.15	4.27	3.14
存货周转次数(次)	7.34	6.19	5.73
总资产周转次数(次)	1.32	1.26	1.09
现金收入比(%)	109.98	106.42	102.42
营业利润率(%)	29.98	35.74	36.73
总资本收益率(%)	14.15	17.09	16.39
净资产收益率(%)	18.83	28.15	28.62
长期债务资本化比率(%)	10.64	17.37	13.84
全部债务资本化比率(%)	33.91	46.72	52.61
资产负债率(%)	43.81	59.43	60.77
流动比率(%)	164.98	117.23	115.10
速动比率(%)	127.56	91.88	93.27
经营现金流动负债比(%)	15.29	6.94	9.11
EBITDA 利息倍数(倍)	11.20	10.55	7.37
全部债务/EBITDA(倍)	1.76	2.03	2.45
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	20.90	24.06	26.17
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.83	0.69	1.23
现金偿债倍数(倍)	3.57	4.24	4.86

注：其他流动负债已计入短期债务计算；长期应付款已计入长期债务计算。

附件 3 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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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
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%

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
 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 4 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 天士力制药集团股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续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。

天士力制药集团股份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。天士力制药集团股份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士力制药集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现天士力制药集团股份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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如天士力制药集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，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，如本期短期融资券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士力制药集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

