跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 159 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持天士力制药集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定；并维持“15 天士力药 CP001”的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年一月一日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

天士力制药集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+	评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 天士力药 CP001	5 亿元	2015/8/17-2016/8/16	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 2 月 1 日

财务数据

项　目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	13.11	16.59	21.24	17.01
资产总额(亿元)	74.86	102.12	129.21	149.53
所有者权益(亿元)	42.07	41.43	50.68	74.49
短期债务(亿元)	16.57	27.63	48.12	39.25
全部债务(亿元)	21.58	36.34	56.27	47.23
营业总收入(亿元)	93.01	111.08	125.78	93.83
利润总额(亿元)	9.60	14.18	17.33	14.96
EBITDA(亿元)	12.25	17.87	22.98	--
经营性净现金流(亿元)	4.13	3.46	6.17	3.04
营业利润率(%)	29.98	35.74	36.73	38.33
净资产收益率(%)	18.83	28.15	28.62	--
资产负债率(%)	43.81	59.43	60.77	50.18
全部债务资本化比率(%)	33.91	46.72	52.61	38.80
流动比率(%)	164.98	117.23	115.10	149.43
全部债务/EBITDA(倍)	1.76	2.03	2.45	--
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	--

注：1.将其他流动负债及长期应付款分别计入短期债务和长期债务；2.现金类资产已扣除受限制货币资金；3. 2015 年三季度财务报表未经审计。

分析师
马 栋　孔祥一
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

天士力制药集团股份有限公司（以下简称“公司”）主要从事中成药、化学药、生物制品、保健品的生产与销售业务。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其作为中药现代化的领军企业，具备较为完善的产业链、先进的产品质量管理体系和较强的自主研发能力。跟踪期内，公司完成定向增发，资产、收入及利润总额持续增长，整体盈利能力较强。同时，联合资信也关注到，公司国际化进程存在不确定性，医药流通业务利润率低并面临一定的竞争压力等因素对公司偿债能力带来不利影响。

未来，公司将全面推进国际化，加快发展“一个核心带两翼”的产业格局，有望进一步巩固其领先的市场地位。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“15 天士力药 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 公司形成了较为完整的中药产业链，对中药材资源掌控能力较强，有助于从源头控制药品质量，品牌优势显著。
2. 公司品牌优势显著，主导产品“复方丹参滴丸” 市场份额领先。
3. 跟踪期内，公司完成定向增发，权益规模有所增长。
4. 跟踪期内，公司销售收入快速增长，盈利能力较强。
5. 跟踪期内，公司现金类资产、经营活动现金流入量对“15 天士力药 CP001”的保障能力强。

关注

1. 医药行业增速放缓，医药体制改革深入开展，药品价格面临下降压力。

2. 复方丹参滴丸能否顺利通过FDAIII 期临床试验尚存在不确定性。
3. 跟踪期内，公司应收账款增长较快。

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、本跟踪评级结果自发布之日至“15 天士力药 CP001”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内的“15 天士力药 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。2015 年一季度，公司非公开发行股票 4763.32 万股，扣除发行费用后募集资金净额为 15.77 亿元，其中增加注册资本合计 4763.32 万元，增加资本公积 15.30 亿元。截至 2015 年 9 月底，公司实收资本 10.80 亿元，其中控股股东天士力控股集团有限公司持有公司 45.18%股份，公司实际控制人为自然人闫希军。

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 年实现营业总收入 125.78 亿元，利润总额 17.33 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 149.53 亿元，所有者权益（包含少数股东权益 2.37 亿元）74.49 亿元；2015 年 1~9 月实现营业总收入 93.83 亿元，利润总额 14.96 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。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年

增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

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 27.1%。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，中国医药制造业实现主营业务收入 20592.93 亿元，利润总额 2071.67

亿元.

2014 年，中国医药制造业实现主营业务收入 23325.61 亿元，同比增长 12.94%，利润总额 2322.20 亿元，同比增长 12.09%，增长速度虽较前两年有所回落，但仍保持较高水平。

细分行业方面，从近三年增长速度看，生物生化品制造、卫生材料及医药用品制造、中成药制造以及中药饮片加工四个行业保持快速增长，收入规模年均增速保持在 20%以上；从盈利能力看，生物生化制品制造、化学药品制剂制造和中成药制造保持较高的销售利润率，化学药品原药制造和中药饮片加工盈利能力明显偏低。近年来医药行业效益有所分化，中成药制造总体保持快速增长，盈利能力较强。

2015 年 1~9 月，医药制造业实现收入 18134.09 亿元，同比增长 9.03%，收入增速较 1~8 月下降 0.01 个百分点，实现利润总额 1816.18 亿元，同比增长 10.02%，增速较 1~8 月上升 0.45 个百分点。从细分行业看，化学原料药行业收入增长 9.27%，利润增长 14.25%；化学制剂收入增长 9.31%，利润增长 11.15%，增速有所上升；中成药收入同比增长 5.84%，利润同比增长 12.73%，分别较 1~8 月提高 0.2 和 0.74 个百分点；中药饮品收入和利润分别增长 5.84%和 12.73%，收入增速上升，利润增速下降；生物、生化制品收入增长 9.83%，利润增长 17.89%。

政策方面，目前中国政府正大力推进医药体制改革，近年来基药招标大幅限价、药价改革获得突破，覆盖城乡的医保体系进一步完善，旨在解决药价虚高和居民医药负担过重问题。预计未来医疗改革将进一步深入，药品价格仍有下降空间，同时随着医保体系逐步完善，医药市场规模将进一步扩容。

总体看，中国医药行业保持增长较快，但近年来增速呈现下滑趋势，预计在经过前期高速增长后行业将逐步进入稳定增长阶段，未来中国医药行业仍将保持良好的发展态势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 9 月底，公司实收资本 10.80 亿元，其中控股股东天士力控股集团有限公司持有 45.18%股份，公司实际控制人为自然人闫希军。

2. 企业规模与竞争力

公司在发展过程中始终坚持以现代中药产业链为核心的一体化生产模式，在产业链各环节全程推行标准化管理。业务涵盖现代中药、化学药、生物制药等领域的医药企业集团，重点产品包括复方丹参滴丸、养血清脑颗粒、水林佳、藿香正气滴丸等心血管、脑血管、肝病用药。“天士力”商标于 2005 年被国家工商总局商标局认定为天津市首例医药类“中国驰名商标”。

中药制药方面，公司形成了集研发、药材种植、提取、药品制剂生产和销售为一体的现代中药产业链，并在各环节推行标准化管理。公司率先在国内建立了符合国际标准的中药材生产质量管理规范（GAP）药源基地；提出中药提取生产质量管理规范（GEP）概念，解决了中药材有效成分的萃取和毒性成分、重金属含量及农药残留量的纯化处理问题，全部生产剂型均符合国家药品生产质量管理规范（GMP）。公司核心产品复方丹参滴丸为独家生产品种，进入《国家基药目录》和《国家廉价药目录》；在国内心脑血管同类产品中市场占有率排名前列，是中国第一例完成向美国食品与药品监督管理局（FDA）申请 II 期临床试验的中成药。养血清脑颗粒 2012 年实现了销量的快速增长，并于 2013 年 5 月进入《国家基本药物目录》（2012 版）；益气复脉粉针剂、水林佳、芪参益气滴丸等十余个单品种药品销售收入超过亿元。

化学药方面，公司化学药以化学原材料药和口服固体制剂为主，形成了抗肿瘤用药、心血管用药、精神类用药及保肝护肝用药等产品

系列。化学原料药主要品种有替莫唑胺、氟他胺、尼可地尔、舒必利等 12 个品种；口服固体制剂主要是片剂、胶囊剂，产品包括蒂清、帝益洛、阿贝他、文飞品种，目前设计总产能 24 亿片（粒），其中，片剂 18.5 亿片，硬胶囊剂 5.5 亿粒。蒂清和文飞已经列入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2009 年版）》。

生物制品方面，公司生物制药主要涉及基因工程药物和疫苗等领域，代表产品为重组人尿激酶原。重组人尿激酶原是 2011 年唯一获批的一类生物新药，目前该产品已经上市。

整体看，公司在中药生产方面已经形成了较为完备的产业链，抗风险能力强；化学药、生物药方面投入较大，近年来发展良好；主要产品复方丹参滴丸市场占有率高，且在国际化探索方面取得阶段性成果，竞争优势突出。

3. 研发与创新

公司是国家科技部火炬高技术产业开发中心认定的高新技术企业，是科技部、国务院国资委和中华全国总工会联合认定的创新型企业。公司研究院系由国家发改委、财政部、国家税务总局、海关总署联合认定的国家级企业技术中心，先后承担了国家“九五”、“十五”、“十一五”、“十二五”、863、973、国家重大新药创制研究与开发等重点科研项目。公司与天津中医药大学、浙江大学合作，组建了天津组分中药技术工程中心，建立了品类齐全的组分中药库，为研发现代中药奠定了理论基础和物质基础。

截至 2015 年 9 月底，公司及主要子公司拥有专利总数 1366 件，其中发明专利 1207 件。公司主要产品复方丹参滴丸拥有专利 442 件，养血清脑颗粒拥有专利 95 件。

公司高度重视医药研发工作，近年来研发投入资金水平较高，2014 年研发投入 3.67 亿元（不含设备及工程投入），占医药工业收入的 6.07%，2015 年前三季度，公司研发投入占工业收入比重进一步提高至 6.22%。

表 1　公司研发投入情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
研发投入（亿元）	1.87	3.64	3.67	2.86
医药工业收入占比（%）	4.75	7.4	6.07	6.22

资料来源：公司提供

整体看，公司拥有较强的研发实力，近年来研发投入规模大，研发产出丰富。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要产品包括复方丹参滴丸、养血清脑颗粒（丸）、水林佳、芪参益气滴丸、荆花胃康胶丸、柴胡滴丸、穿心莲内酯滴丸、藿香正气滴丸、益气复脉冻干粉针等。其中，核心产品复方丹参滴丸主治冠状动脉粥样硬化性心脏病，2009 年入选国家基本药物目录，2011 年心血管药品市场占有率排名第二，并且已于 2010 年初完成 FDAII 期临床试验，2011 年完成全球多中心的复方丹参滴丸的 III 期临床研究的筹备工作，目前复方丹参滴丸的 III 期临床试验在 9 个国家的 127 个临床中心顺利开展，未出现一例与试验设计或试验药物相关的严重不良事件。但由于 III 期临床试验整个周期较长，能否通过并实现上市仍存在不确定性。

公司主营业务收入由医药工业和医药商业收入构成，2014 年占比分别为 48.32%和 51.68%。

2012~2014 年，公司医药工业收入保持快速增长，年均增速 33.27%。其中，二线品种销售收入有所增长，养血清脑颗粒（丸）（于 2011 年 4 月 2 日获得中药品种保护证书及批件）和水林佳近年来市场拓展较为迅速；核心品种复

方丹参滴丸销量连续 20 年保持增长，虽然占医药工业的收入比重逐年下降，但仍处于较高水平，伴随心脑血管中成药市场容量扩大，未来该产品销售收入仍将稳步增长。

公司医药商业板块经营范围包括药品、医疗器械等产品的批发和零售连锁。除销售本公司产品外，医药商业板块还经销其他公司药品，非公司产品销售收入计入医药商业收入。近年来公司医药商业板块收入持续增长，年复合增长率为 5.16%。2014 年，医药商业实现收入 64.71 亿元，同比增长 6.55%。

毛利率方面，2012~2014 年，公司综合毛利率持续上升，2014 年达到 37.38%，其中医药工业毛利率保持较高水平，医药商业毛利率较低。

2015 年 1~9 月，公司主营业务收入 93.10 亿元，同比增长 1.41%，其中医药工业收入 45.96 亿元，同比增长 4.19%，毛利率进一步提高至 71.95%；医药商业收入 47.14 亿元，同比下降 1.15%，毛利率提高至 7.43%，主要由于公司减少低毛利率的调拨业务，增加了高毛利率的医院纯销业务。

总体看，近年来公司收入规模稳步增长，同时保持较高的盈利能力，经营较为稳健。

表 2　公司主营业务收入和毛利率构成(单位：亿元、%)

业务	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药工业	34.07	36.80	74.22	49.22	44.77	75.00	60.51	48.32	70.79	45.96	49.37	71.95
医药商业	58.52	63.20	5.24	60.73	55.23	5.15	64.71	51.68	6.13	47.14	50.63	7.43
合 计	**92.59**	**100.00**	**30.63**	**109.95**	**100.00**	**36.42**	**125.23**	**100.00**	**37.38**	**93.10**	**100.00**	**39.28**

资料来源：公司提供
注：其他业务是指公司的保健品及海外营销业务。

2. 原材料采购

中药材供应与保障

公司生产所需主要原料药材为丹参和三七。

目前，公司丹参药材全部向下属子公司陕西天士力植物药业有限责任公司采购。陕西天士力商洛丹参药源基地是首个通过国家 GAP 认证的药材种植基地。该基地种植面积为 14200 亩，其中丹参种植面积为 13200 亩，并完成丹参、三七、当归、黄芪、川芎、麦冬、决明子、五味子等基地的挂牌，能够充分保障公司对丹参药材的需求。

公司在云南文山设立子公司，负责对三七药材进行统一种植和采购管理。借鉴陕西丹参种植基地的先进经验，采用 “公司合作种植”和“公司自主种植”两种生产模式，降低和锁定成本。

公司生产所需其他中药材原料需求量相对较小，均属于市场供应充足的大宗药材，主要通过供应商或市场直接采购的方式，结合采购计划和市场价格变动等因素，适时进行战略储备。

尽管近年来中药材价格波动较大，但由于公司丹参全部自给，并按照三七市场价格变化和生产需求对三七药材进行种植和战略储备，原料成本控制较好，近年来毛利率较高且保持稳定。整体上，在国内同行业中公司对上游药材资源掌控能力较强，有助于从源头上控制产品质量，并抵御药材价格大幅波动的风险。

化学药原材料采购

公司化学药生产所需的原材料主要有右佐匹克隆、水飞蓟素、氨基物、氨磺甲酯、盐酸苯海索等。

公司化学药的原材料通过经销商或者医药公司采购，一般根据实际库存确定采购量，对于小品种且季节性较强的原料，采用集中采购的方式，如盐酸苯海索；对于较为稀缺的原料，公司每次至少采购半年的用量，以防价格上涨，

如消旋山莨菪碱；对于战略采购的，一般至少库存 1 年的用量。

2014 年，公司向前五名供应商共计采购 1.88 亿元，占采购总额的 2.32%，采购集中度很低。

3. 生产经营

中成药生产

公司拥有国内一流的现代中药生产车间。全自动滴丸生产设备及全自动外包装生产线可实现生产数据的在线采集、质量标准的实时监控、物流信息的追踪管理、设备状态的自诊分析等过程控制。“高速磁悬浮滴丸机”，是公司自行研制的第五代滴丸机，采用工控机/触摸屏人机界面及 PLC 全自动控制系统，实现数据总控、智能化制造。以“高速磁悬浮滴丸机”为核心的现代中药先进制造体系，已顺利通过荷兰植物药注册 GMP 现场审计，于 2014 年 5 月 6 日取得欧盟 GMP 证书。

公司生产部门根据销售部门提出的各产品年度销售预测以及月度发货情况制定生产计划；各生产车间负责具体产品的生产流程管理；质量保证部、质量检验部对在整个生产过程中关键生产环节的原料、中间产品、半成品、产成品的质量进行检验监控。

表 3 公司主要产品的产能利用率和产销率（单位：%）

产 品	项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
复方丹参滴丸	产能利用率	93.55	95.40	95.28	95.54
	产销率	103.87	97.31	101.51	107.11
养血清脑颗粒（丸）	产能利用率	97.80	93.30	56.12	44.44
	产销率	100.47	91.07	102.07	99.31
水林佳	产能利用率	92.58	96.01	58.10	61.00
	产销率	89.49	98.52	105.46	103.95
化学原料药	产能利用率	90.00	27.20	41.74	42.48
	产销率	71.84	110.00	77.33	85.4
化学药制剂	产能利用率	85.00	32.30	37.85	23.59
	产销率	85.22	103.00	97.35	95.40

资料来源：公司提供

注：公司化学原料药、化学药制剂和养血清脑颗粒（丸）、水林佳分别在 2013 年和 2014 年扩大产能，因此导致产能利用率波动较大。

公司主导产品复方丹参滴丸在心脑血管中成药市场占有率较高，2012~2014 年基本处于满负荷生产状态，产销率均在 95%以上；养血清脑颗料（丸）2009 年以来市场需求迅速增加，带动产量大幅增长，产销率在 90%以上；水林佳于 2004 年投放市场，销量逐步增长，产销率较高。目前公司主导产品销售情况良好，仍存在一定的市场空间。

公司从丹参中提取丹酚酸、三七皂苷等药物有效成份的工艺技术先进，溶出速率快，可提高药材利用度，实现了中药提取生产规范化、生产过程可控化和产品质量标准化。

总体看，公司生产设备先进，产品质量控制水平较高，产能释放较为充分，产销率较高，近年来生产经营较为稳定。

4. 产品销售

公司经过多年发展与探索，逐步确立了“基础市场在国内、目标市场在国际”的营销战略，坚持创新全员营销模式，打造差异化优势，创造消费者价值。公司采取立足城市、辐射乡村、区域管理、重点突破的营销战略。为适应规模化、专业化经营的要求，公司提出“板块理论”，将市场划分为大中城市医疗板块、包括农村和小城市的城乡板块和 OTC 板块。针对三个板块较为庞大的终端市场，再进行市场细分，并针对细分市场采用一级商业经销、二级商业分销、覆盖终端的三级网络销售模式。由各级经销商相互联结形成较为紧密的销售网络，经过合理的网点设置，达到最大的市场覆盖效果。

在国内市场方面，公司全资子公司天津天士力医药营销集团有限公司拥有 7 个区域子公司，辐射 29 个大区，774 个办事处，形成了完整的营销网络。公司通过资源整合、规范管理和创新营销模式，利用电子商务、网上银行等方式，已基本实现营销个性化、专业化和知识化，形成了对公司产品熟悉和认可的专家、顾问、处方医生群体，与 200 余家一级商业经销商、2000 多家二级商业分销商建立了长期合作

伙伴关系，覆盖包括 6 万余家药店，6 万余家基层医疗机构，近 2 万家医院在内的销售终端。

2014 年公司在全国 21 省成功增补 13 个品种 50 个品次进入《地方基药目录》，9 个品种顺利进入《地方医保目录》，19 个主要品种顺利进入《新农合目录》。

5. 医药商业

公司医药商业板块经营范围包括药品、医疗器械等产品的批发和零售连锁。除销售公司产品外，医药商业板块还经销其他公司药品，非公司产品销售收入计入医药商业收入。近年来公司医药流通业务收入有所波动，毛利率水平较低。

销售网络方面，公司建立了以广东、北京、山东、辽宁、湖南、天津和陕西七个区域为轴心的医药商业销售物流战略平台，上述七大区域中，除辽宁天士力大药房连锁有限公司从事连锁药店经营外，其他均从事批发业务。

从产业链方面看，公司上游为药品及器械生产厂家或者经厂家授权的经销商，结算方式为现款现货、货到付款相结合。下游为医疗机构和分销配送商业单位，医疗机构以三甲医院、专科特色医院为主，以社区医疗、乡镇医院、村卫生室等为辅，分销商为销售渠道健全、信誉度较高，具有一定实力的流通企业和零售连锁企业，能较好的保证回款和分销协议的完成，结算方式主要为货到付款。

公司医药商业销售的药品既包括公司生产的药品，也包括国内外其他医药企业生产的药品，如云南白药、哈药集团、西安杨森、中美史克、深圳三九、贵州百灵等厂家生产的药品。

医药流通领域竞争充分，公司该业务尚不具备规模优势，未来市场以大型医药流通企业为主导的兼并重组和竞争加剧将对公司形成一定压力。

6. 未来发展

未来，公司将以全面推进国际化，打造现代中药第一品牌为战略目标，加快发展“一个核心带两翼”的产业格局，坚持“产业和资本”双轮驱动，进一步建设现代企业制度， 不断完善法人治理结构以及管理体系。

截至 2015 年 9 月底，公司计划投资额为 14.50 亿元，其中，已投资金额为 9.89 亿元，2015 年 10~12 月计划投资 2.23 亿元，2016 年和 2017 年分别计划投资 1.78 亿元和 0.19 亿元。总体看，公司在建项目投资完成比例较大，未来资金投入规模较小，资金压力不大。

总体看，公司战略规划目标明确，将在巩固现有优势产品市场地位的基础上，进一步发展保健品产业。公司对保健品产业投资支出较大，该产业目前仍处于起步阶段，未来发展存在一定不确定性。

7. 重大事项

公司于 2015 年 3 月向 6 名特定对象定向增发人民币普通股股票 47633244 股，募集资金净额为人民币 157739.60 万元，其中计入实收资本 4763.32 万元，计入资本公积 152976.28 万元。该次定向增发完成后，公司权益规模有所提升。

表 4　截至 2015 年 9 月底公司在建及未来计划投资项目（单位：万元）

项目名称	计划投资额	截至 2015 年 9 月底已投金额	未来资金投入计划			自有资金比例及到位情况
			2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	
制剂中试中心项目、研发大楼及配套项目	52340.00	41929.57	6246.26	4164.17		募集资金、金融机构贷款及自有资金（78%）（已到位）
天士力现代中药出口生产基地集成控制建设项目（FDA 及 EMA-CMC 项目）	20000.00	17060.00	2940.00			募集资金及自有资金（53%）（已到位）
现代中药固体制剂扩产建	25386.00	20765.75	4620.25			募集资金及自有资金

设项目						（3%）（已到位）
上海反应器扩能项目	9292.11	9353.44	800.00	1404.00	1930.00	金融机构贷款及自有资金（90%）（已到位）
复方丹参滴丸、芪参益气滴丸新型滴丸剂生产线建设项目	15572.00	3195.37	4950.65	7425.98		募集资金及自有资金（已到位）
现代中药产业链信息系统建设项目	3091.00	5161.35	448.68			募集资金及自有资金（4%）
帝益无菌药品车间	7350.00	1128.96	1886.31	4334.73		自有资金（100%）（已到位）
陕西物流园项目	12000.00	313.20	443.40	443.40		自有资金（100%）（已到位）
合计	**145031.11**	**98907.64**	**22335.55**	**17772.27**	**1930.00**	--

八、募集资金使用情况

“15 天士力药 CP001”发行额度 5 亿元，用于偿还银行借款。截至目前，上述资金全部按募集资金规划使用。

九．财务分析

公司 2012~2014 年财务报告均经天健会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年公司合并范围内新增一家全资子公司，为天津金士力新能源有限公司，该项合并为同一控制下企业合并，由于新增子公司规模较小，不影响财务数据的可比性。

截至 2014 年底，公司资产总额 129.21 亿元，所有者权益 50.68 亿元；2014 年公司实现营业总收入 125.78 亿元，利润总额 17.33 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 149.53 亿元，所有者权益 74.49 亿元；2015 年 1~9 月实现营业总收入 93.83 亿元，利润总额 14.96 亿元。

1. 盈利能力

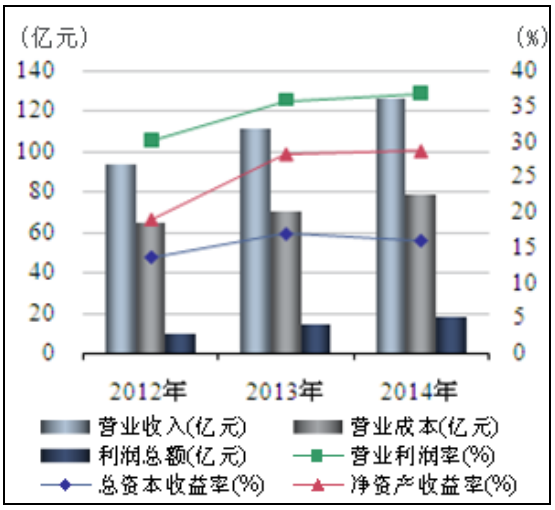
在国家医改政策利好影响下，公司积极拓展营销网络，医药工业和商业板块产品销售总体良好。

2014 年，公司主要产品复方丹参滴丸、养血清脑颗粒（丸）和水林佳等销售额持续增长，营业总收入为 125.78 亿元，同比增长 13.23%。公司中成药产业链完善，中药材自给率较高，近年来医药工业毛利率保持在 70%以上；但医药商业处于微利状态，毛利率在 6%左右。2014 年公司营业利润率为 36.73%，较上年略有提升。

从期间费用看，2014 年公司期间费用为 29.26 亿元，较上年底增长 16.35%，主要是随着公司新增项目的推进及现有业务规模的扩大，销售费用和财务费用有所增加所致。

公司营业利润和利润总额保持较快增长，2014 年分别为 17.09 亿元和 17.33 亿元。公司总资本收益率和净资产收益率指标整体呈上升趋势，2014 年分别为 16.39%和 28.62%。

图1　公司盈利能力指标



资料来源：公司年报

2015 年 1~9 月，公司实现营业总收入 98.83 亿元，同比增长 1.78%。2015 年三季度公司营业利润率为 38.33%，较上年提高 1.61 个百分点。

整体看，公司收入和盈利增长态势良好，整体盈利水平较高。

2. 现金流及保障

2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的

现金为 99.39 亿元，同比增长了 8.97%；现金收入比为 102.42%，收入质量较高；2014 年，公司经营活动现金流出总计 124.70 亿元，同比增长 6.72%。经营活动产生的现金流净额为 6.17 亿元，同比增长 78.17%。总体看，公司经营净现金流向好，经营活动现金获取能力强。

从投资和筹资活动看，2014公司投资活动流出为8.11亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，投资活动产生的现金流净额为-5.66亿元，净流出规模较上年有所下降。2014年公司筹资活动现金流入49.57亿元，较上年增长29.86%，主要由于取得借款收到的资金增长所致；筹资活动现金流出48.86亿元，较上年增长39.75%，偿还债务支付的现金，分配股利、利润或偿付利息支付的现金，支付其他与筹资活动有关的现金均增长较快。2014年，公司筹资活动产生的现金流净额为0.71亿元，较上年大幅下降77.84%。

2015年1～9月，公司经营活动现金流量净额为3.04亿元；投资和筹资活动现金流量净额分别为-7.95亿元、3.36亿元。

总体看，公司现金流状况良好，对外筹资压力较低。

3. 资本及债务结构

资产

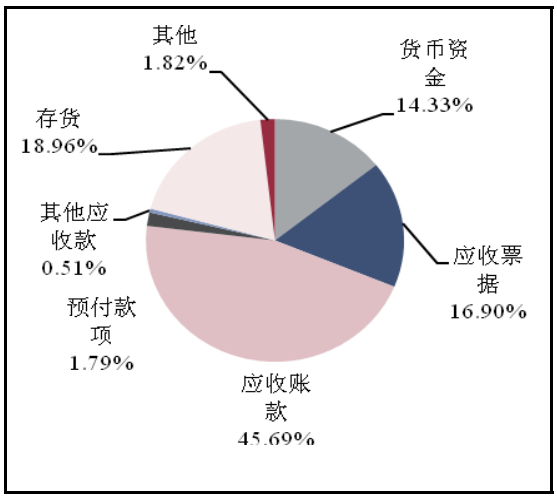
近年来，随着公司业务发展，资产总额增长较快，截至 2014 年底，公司资产总额达到 129.21 亿元，同比增长 26.53%。主要是由于应收账款、存货、在建工程和固定资产的增加所致；从资产结构看，公司流动资产占 60.28%，非流动资产占 39.72%。

截至 2014 年底，公司流动资产 77.88 亿元，同比增长了 33.15%，主要是由于应收账款、存货的增加所致；从流动资产结构看，主要由货币资金（占 14.33%）、应收票据（占 16.90%）、应收账款（占 45.69%）和存货（占 18.96%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金 11.16 亿元，同比增长 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，公司应收票据快速增长，截至 2014 年底，公司应收票据为 13.16 亿元，同比增幅 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。

图 2　2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2014 年底，公司应收账款 35.59 亿元，同比增长 73.45%，主要由于公司强化基药及县医院市场终端，供应链相对加长，并加强了医院等终端销售，导致回款期较长。公司应收账款账龄主要集中于 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。

截至 2014 年底，公司存货 14.77 亿元，较上年底增长 16.73%，主要是由于：①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。

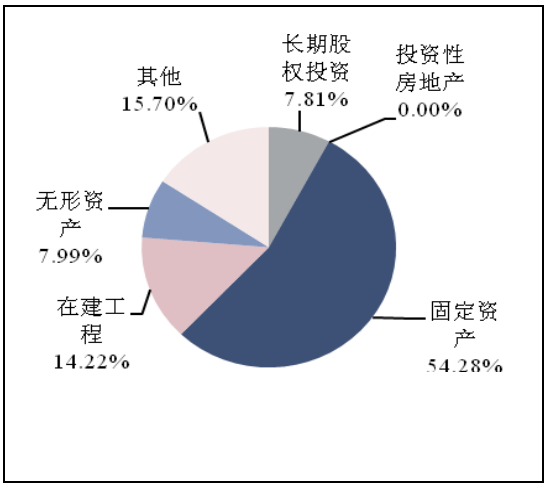
截至 2014 年底，公司非流动资产 51.33 亿元，较上年底增长 17.66%，主要来自于固定资产的增长。公司非流动资产以固定资产（占 54.28%）、在建工程（占 14.22%）、长期股权

投资（占 7.81%）和无形资产（占 7.99%）为主。

截至 2014 年底，公司固定资产规模 27.86 亿元，主要由房屋及建筑物（占 60.71%）和机器设备（占 35.79%）构成。

截至 2014 年，公司在建工程为 7.30 亿元，比上年底略降 0.50%。主要是现代中药出口生产基地集成控制建设项目（FDA 及 EMA-CMC 项目）和现代中药固体制剂扩产建设项目完工转固所致。

图 3　2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2014 年底，公司长期股权投资为 4.01 亿元，比上年底下降 2.69%。主要是由于公司确认天士力创世杰（天津）生物制药有限公司的投资损失 0.10 亿元。

截至 2014 年底，公司无形资产 4.10 亿元，较上年增长 10.96%，其中，土地使用权占 79.23%，专有及专利技术占 18.09%，软件占 2.68%。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 149.53 亿元，其中流动资产和非流动资产比重分别为 64.10%、35.90%，流动资产比重较 2014 年底提高 3.82 个百分点。截至 2015 年 9 月，公司应收账款较 2014 年底增长 34.91%，原因包括：（1）公司加强基药和县级及以下医院终端市场销售，加快 OTC 市场推广力度，导致应收账款增加；（2）医药商业减少调拨业务，加强医院终端纯销业务导致回款周期延长。

总体看，公司资产主要以流动资产为主，货币资金充足，应收账款、存货占比较大，整体资产质量较好。

所有者权益

2014 年，公司所有者权 50.68 亿元（少数股东权益 2.31 亿元），同比增长 22.32%。主要由于未分配利润增长所致。归属母公司的权益中，实收资本占 21.35%，资本公积占 5.05%，盈余公积占 13.15%，未分配利润占 60.48%。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益合计 74.49 亿元，较 2014 年增长 46.97%，主要由于公司一季度公司非公开发行 4763.32 万股新股，募集资金净额 15.77 亿元，导致资本公积大幅增长 15.30 亿元。截至 2015 年 9 月底，归属母公司所有者权益中实收资本占 14.98%，资本公积占 24.60%，盈余公积占 8.82%，未分配利润占 51.62%。

总体来看，公司所有者权益未分配利润占比高，稳定性一般。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 78.53 亿元，比上年底增长 29.40%，主要由于短期借款、应付票据、应付账款的增加所致。其中流动负债和非流动负债分别占 86.17%和 13.83%，非流动负债占比较上年底下降 3.95 个百分点，流动负债占比有所扩大。

截至 2014 年底，公司流动负债 67.67 亿元，比上年底增长 35.62%，主要是由于短期借款大幅增长。公司流动负债以短期借款（占 50.72%）、应付账款（占 19.54%）、和应付票据（占 19.55%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款 34.32 亿元（主要为信用借款和保证借款，占比分别为 57.46%和 24.74%），比上年底增长 90.73%，主要是由于随着产销规模扩大、工程建设项目的投入及支付股权款的增加，公司资金需求增加，相应增加银行借款所致。

随着生产销售规模的扩大，公司采购金额

逐年增加，应付账款随之快速增长，截至 2014 年底，公司应付账款规模 13.22 亿元，主要为应付供应商货款增加所致，占比 87.66%。截至 2014 年底，公司应付票据 13.23 亿元，全部为银行承兑汇票，比上年底大幅增长 119.32%。

截至 2014 年底，公司非流动负债 10.86 亿元，较上年变动不大。公司非流动负债中，主要由递延收益（23.32%）和应付债券（73.44%）构成。

截至 2014 年底，公司递延收益 2.53 亿元，较上年增长 100%，主要由于 2014 年公司将递延收益计入其他非流动负债（1.91 亿元）核算所致。

截至 2014 年底，公司全部债务规模 56.27 亿元，其中，短期债务和长期债务分别占 85.53%和 14.47%。2014 年底，公司债务负担有所上升，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 52.61%和 60.77%。

截至 2015 年 9 月底，公司负债总额 75.03 亿元，较 2014 年底下降 3.50 亿元，主要由于短期借款下降所致，负债结构与 2014 年相比变化不大。截至 2015 年 9 月底，公司其他流动负债 4.98 亿元，较 14 年底大幅增长 100%，主要由于 2015 年新发行“15 天士力药 CP001”所致。

截至 2015 年 9 月底，公司全部债务规模 47.23 亿元，较 2014 年底有所下降；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.18%和 38.80%。

总体看，公司目前债务负担有所加重，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

2014年，公司流动比率和速动比率分别为115.10%和93.27%，与上年比较流动比率略有下降，速动比率略有提高。截至2015年9月底，公司上述两指标分别为149.43%和125.90%，均较2014年底有较大幅度提高。截至2014年底，公司现金类资产剔除受限货币资金后为21.24亿元，经营现金流动负债比为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 2015 年 9 月底，公司从各商业银行获得授信额度合计 69.20 亿元，未使用额度 37.84 亿元。公司为 A 股上市公司，拥有直接融资渠道。总体看，公司直接和间接融资渠道畅通。

截至2015年9月底，公司无对外担保。

5. 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：G1012010500741100J），截至 2015 年 12 月 1 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，现有债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

跟踪期内，公司资产与收入规模稳步上升，盈利能力较强，整体财务状况良好。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强。

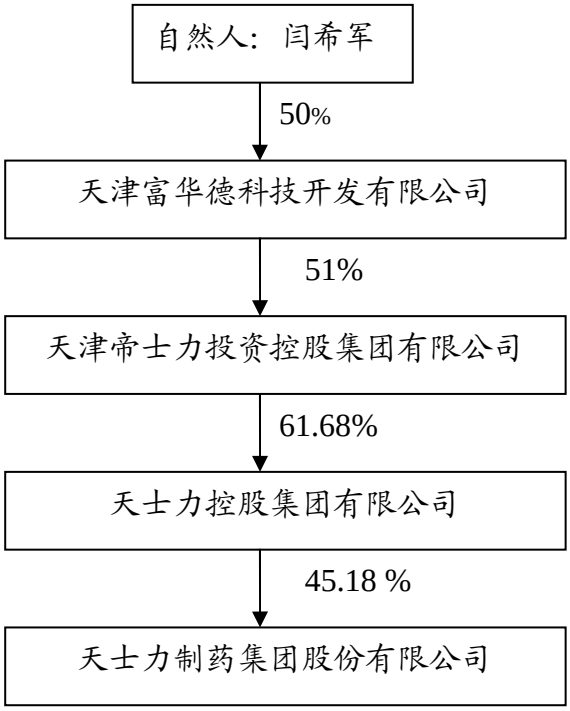
十、存续期债券偿债能力

截至目前，公司存续期内的债券为“15天士力药CP001”5亿元。截至2015年9月底，公司现金类资产剔除受限货币资金后合计17.01亿元，为待偿还债券本金的3.40倍。2014年公司经营活动现金流入量和净额分别为待偿还债券本金的26.17倍和1.23倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量对“15天士力药CP001”的保障能力强。

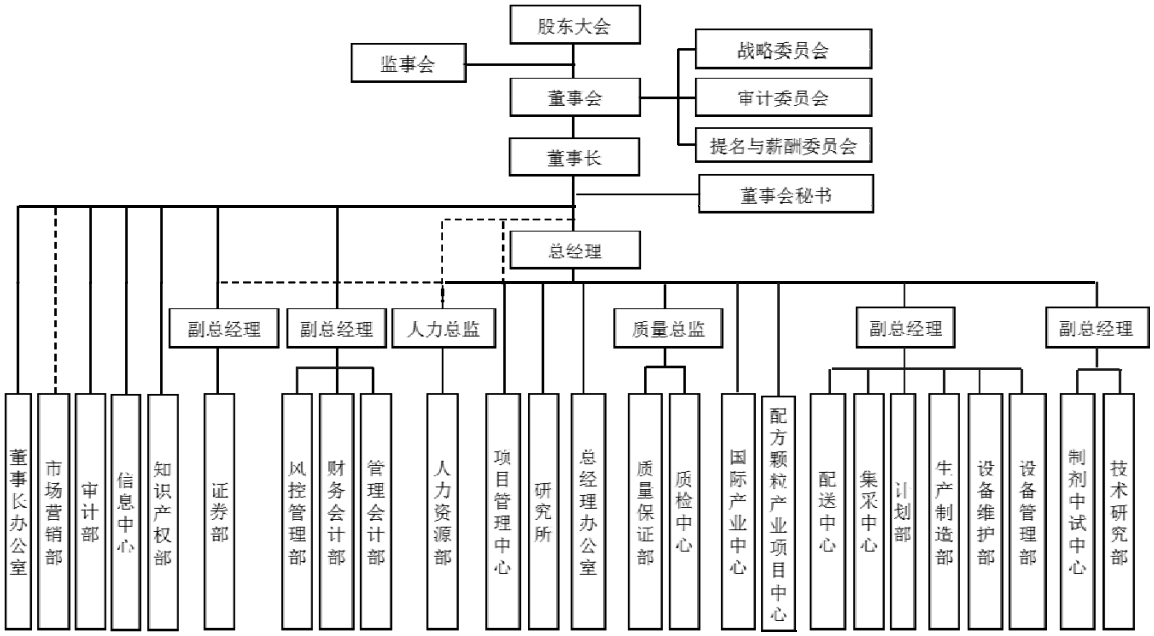
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“15天士力药CP001”的信用等级为A-1。

附件 1-1　截至 2015 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.11	16.59	21.24	17.01
资产总额(亿元)	74.86	102.12	129.21	149.53
所有者权益(亿元)	42.07	41.43	50.68	74.49
短期债务(亿元)	16.57	27.63	48.12	39.25
长期债务(亿元)	5.01	8.71	8.14	7.98
全部债务(亿元)	21.58	36.34	56.27	47.23
营业总收入(亿元)	93.01	111.08	125.78	93.83
利润总额(亿元)	9.60	14.18	17.33	14.96
EBITDA(亿元)	12.25	17.87	22.98	--
经营性净现金流(亿元)	4.13	3.46	6.17	3.04
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	105.93
营业利润率(%)	29.98	35.74	36.73	38.33
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	9.68
全部债务资本化比率(%)	33.91	46.72	52.61	38.80
资产负债率(%)	43.81	59.43	60.77	50.18
流动比率(%)	164.98	117.23	115.10	149.43
速动比率(%)	127.56	91.88	93.27	125.90
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	--

注：1.将其他流动负债及长期应付款分别计入短期债务和长期债务;
2.现金类资产已扣除受限制货币资金;
3. 2015 年三季度财务报表未经审计。

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）
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	（营业总收入-营业成本-营业税金及附加）/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%

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　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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5　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