

信用等级公告

联合〔2020〕666号

联合资信评估有限公司通过对天士力控股集团有限公司拟发行的 2020 年度第一期短期融资券进行综合分析和评估，确定天士力控股集团有限公司 2020 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告



天士力控股集团有限公司

2020 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
本期短融融资券等级:	A-1
评级展望:	稳定

债项概况:

本期短期融资券发行额度:	基础发行额度3亿元, 发行金额上限10亿元
本期短期融资券期限:	1年
偿还方式:	到期一次还本付息
发行目的:	偿还有息债务

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,天士力控股集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2020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状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险最低,安全性最高。

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。
2. 公司品牌优势显著,主导产品复方丹参滴丸在心脑血管中成药中市场份额第一。
3. 公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 公司销售费用增长较快,期间费用对利润形成侵蚀。公司利润对投资收益依赖度高,投资收益主要源于资产处置收益,可持续性较弱。
2. 近年来,公司债务规模快速增长,债务负担有所加重;公司对外担保比率较高,被担保方以关联方为主,且关联方占款规模大,存在一定或有负债风险。
3. 公司本部的其他应收款对资金形成较大占用,利润主要依赖投资收益,债务负担重,偿债能力弱,且存在很大集中兑付压力。
4. 公司计划于2020年注册短期融资券额度20亿元,如两期短期融资券合计20亿元发行期限临近,可能造成一定集中兑付压力。

评级时间:2020年3月30日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa		评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	2	
		自身竞争力	基础素质	3	
			企业管理	3	
			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	2	
		资本结构	2		
			偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级	
公司本部通过基金持有部分上市公司股权,变现能力较强;公司已展开部分股权资产退出,预计优质股权资产变现可以为公司提供偿债现金流补充				1	

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：孔祥一 闫力

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	45.50	60.90	76.29	53.67
资产总额(亿元)	307.32	381.75	409.46	407.27
所有者权益(亿元)	108.28	113.98	125.84	129.04
短期债务(亿元)	97.36	144.01	119.82	110.32
长期债务(亿元)	55.10	69.69	114.43	107.10
全部债务(亿元)	152.45	213.71	234.25	217.42
营业总收入(亿元)	158.05	178.57	197.97	153.43
利润总额(亿元)	18.06	16.98	16.77	8.58
EBITDA(亿元)	29.25	30.37	34.04	--
经营性净现金流(亿元)	1.70	-36.50	6.02	22.04
营业利润率(%)	36.16	34.67	35.32	29.75
净资产收益率(%)	12.13	10.12	9.36	--
资产负债率(%)	64.77	70.14	69.27	68.32
全部债务资本化比率(%)	58.47	65.22	65.05	62.76
流动比率(%)	130.76	116.56	150.93	145.55
经营现金流动负债比(%)	1.24	-18.99	3.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.27	3.62	2.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.21	7.04	6.88	--

公司本部（母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	105.62	119.29	112.08	112.55
所有者权益(亿元)	25.14	23.73	21.09	19.04
全部债务(亿元)	78.74	90.84	88.33	82.11
营业收入(亿元)	0.00	0.02	0.01	0.00
利润总额(亿元)	0.31	0.14	0.49	-1.85
资产负债率(%)	76.20	80.11	81.19	83.08
全部债务资本化比率(%)	75.80	79.29	80.73	81.18
流动比率(%)	170.73	103.30	94.27	92.24
经营现金流动负债比(%)	-7.82	-2.14	-5.40	--

注：2019 年 1—9 月财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标；长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/7/15	孔祥一、闫力	工商企业信用评级方法总论（2018 年） 综合类企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2014/12/16	马栋、谭心远	企业信用评级方法（2014 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由天士力控股集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,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、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,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;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。

天士力控股集团有限公司

2020 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

天士力控股集团有限公司（以下简称“天士力集团”或“公司”）原名天津市天士力联合制药公司，由中国人民解放军第二五四医院全资下属的天津市华兴医药设备商行（持股 70%）、天津市中央制药厂（持股 30%）于 1994 年 5 月 6 日共同出资成立，初始注册资本 1200 万元，1997 年改制为公司制企业，并更名为天津天士力制药集团有限公司，2013 年更名为天士力控股集团有限公司。2016 年 5 月，天津帝士力投资控股集团有限公司（2019 年 3 月已更名为天士力大健康产业投资集团，以下简称“大健康集团”）和浙江尖峰集团股份有限公司（以下简称“尖峰集团”）分别对公司进行注资，公司注册资本共增加 1.06 亿元。截至 2019 年 8 月底，公司注册资本 3.44 亿元，其中大健康集团持股 67.09%，尖峰集团持股 20.76%，天津市中央药业有限公司（以下简称“中央药业”）持股 12.15%。截至目前，公司实际控制人为闫希军、吴迺峰、闫凯境、李昀慧四人，四人通过其控制的天津富华德科技开发有限公司持有大健康集团 51% 的股权，进而控制公司。

2002 年 8 月，公司发起设立的天士力医药集团股份有限公司（以下简称“天士力股份”股票代码：600535.SH）成功在上海证券交易所上市。截至 2019 年 9 月底，公司持有天士力股份 683481524 股，持股比例为 45.18%，其中质押 221118313 股，质押比例为 32.35%。

公司经营范围：对外投资、控股；天然植物药种植及相关加工、分离；组织所属企业开展产品的生产、科研、销售、进出口经营业务；各类商品、物资的批发、零售；技术开发、咨询、服务、转让生物技术（不含药品生产与销售）及产品；自有设备、房屋的租赁；各类经

济信息咨询；本企业研制开发的技术和生产的科研产品的出口业务；本企业科研和生产所需的技术、原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件的进口业务；本企业的进料加工和“三来一补”业务；矿业开发经营；原料药（盐酸非索非那定、右佐匹克隆）生产；因特网信息服务（除新闻、出版、教育、医疗器械和电子公告以外的信息服务内容，业务覆盖范围：天津市）；会议及展览服务；游览景区管理；旅游管理服务；旅游信息咨询服务；门票销售与讲解服务；旅游商品、纪念品开发与销售。（以上经营范围内国家有专营专项规定的按规定办理）。

截至 2019 年 9 月底，公司设有秘书处、人力资源中心、培训中心、财务中心、经济运营中心和物流中心等 15 个职能部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2018 年底，公司资产总额 409.46 亿元，所有者权益 125.84 亿元（含少数股东权益 71.34 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 197.97 亿元，利润总额 16.77 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 407.27 亿元，所有者权益 129.04 亿元（含少数股东权益 75.86 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业总收入 153.43 亿元，利润总额 8.58 亿元。

公司注册地址：天津北辰科技园区；法定代表人：闫希军。

二、本期短期融资券概况

公司计划于 2020 年注册短期融资券额度 20 亿元，并计划发行 2020 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），基础发行金额为 3 亿元，发行金额上限为 10 亿元；期限 1 年，偿还方式为到期一次还本付息。本期短期融资券募集资金将全部用于偿还有息债务。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是国内实践中药现代化的领军企业，经过多年的发展，逐步发展成为以大健康产业为主线、以制药业为中心。“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”。

医药工业方面，2019年，公司及控股子公司共有197个品种（260个批号）进入《2019版医保目录》，其中甲类有114个品种（155个批号），乙类83个品种（105个批号）。2019年，注射用益气复脉（冻干）和注射用丹参多酚酸首次被纳入国家医保目录。同期，公司药品吡达帕胺片（2.5mg）、文飞（3mg）、蒂清（5mg、50mg、100mg）通过仿制药一致性评价。

医药商业方面，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，下设29个大区，761个办事处，形成医院板块（并按病种细分专业产品线）、城市社区及乡镇卫生院基药板块、OTC板块及第三终端广覆盖商销板块，形成了覆盖全国市场的营销网络：通过医院渠道，覆盖了65%的三级、二级、一级以及其他民营医院；通过药店渠道，覆盖78%的社区医疗服务单位以及各大OTC终端市场；通过基层医疗机构渠道，覆盖了88%的社区中心、乡镇卫生院等用药单位。

整体看，公司医药工业板块产品种类较为丰富，核心产品复方丹参滴丸和养血清脑颗粒（丸）等产品市场占有率高，竞争优势突出；医药商业重点区域覆盖率较高，随着天士力营销集团在新三板挂牌，营运能力及业务竞争力得到加强。截至2019年9月底，公司及主要子公司拥有专利总数1517件，其中发明专利1429件。公司主要产品复方丹参滴丸拥有专利334件，养血清脑颗粒拥有专利74件。

近年来，公司资产规模有所波动，资产质量尚可，债务规模有所加重，权益稳定性有待

增强；收入规模稳定增长，盈利能力较为稳定，但期间费用对利润形成侵蚀，利润水平对非经营性损益依赖度高，且投资收益可持续性较弱。

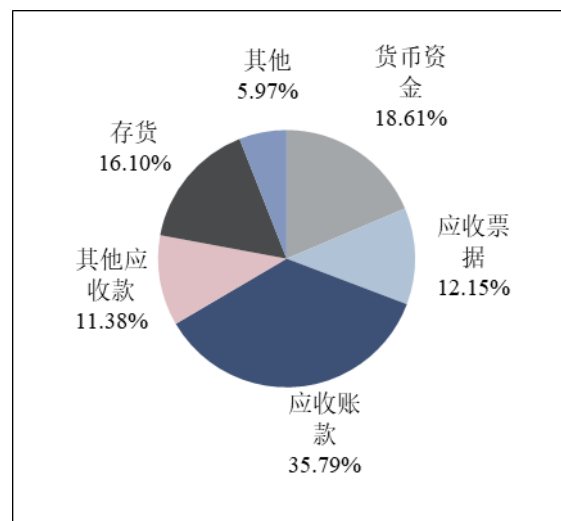
经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2016—2018年，公司流动资产年均复合增长率为17.56%。截至2018年底，公司流动资产247.92亿元，同比增长10.68%，构成以货币资金（占18.61%）、应收票据（占12.15%）、应收账款（占35.79%）、其他应收款（占11.38%）和存货（占16.10%）为主。

图1 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率为40.49%。截至2018年底，公司货币资金同比增长66.93%至46.13亿元，主要系公司及其子公司发行多期债券所致。其中银行存款占74.77%；使用受限的货币资金11.62亿元，主要为各类保证金。

2016—2018年，公司应收票据波动增长。截至2018年底，公司应收票据30.13亿元，同比下降9.42%，主要系公司增加票据贴现所致，其中银行承兑汇票占98.14%，已质押票据3.42

亿元，受限比例较低。

受公司医药商业拓展医院终端销售业务，应收账款回款期加长影响，公司应收账款规模较大且增长较快。2016—2018 年，公司应收账款年均复合增长 27.54%。截至 2018 年底，公司应收账款 88.72 亿元，同比增长 21.96%；2018 年，公司对应收账款计提坏账准备 2.68 亿元，计提比例 2.93%，计提比例较低；应收账款账龄在 1 年以内的占 98.12%，账龄短。

2016—2018 年，公司其他应收款波动下降。截至 2018 年底，公司其他应收款 28.22 亿元，同比下降 23.49%，其中应收关联方款项 24.00 亿元；累计计提坏账准备 1.57 亿元，计提比例 5.27%，计提比例较低。从账龄来看，账龄在 1 年以内的其他应收款占 95.27%，账龄短。总体看，公司其他应收款集中度较高，且大部分为关联方借款，对公司资金形成占用，存在一定回收风险。

表1 截至2018年底其他应收款中的关联方款项

关联方名称	金额（万元）
天津天士力大健康产业投资集团有限公司	700.00
贵州汇珠薏仁米产业开发有限公司	3200.00
国台酒业集团有限公司	153359.67
天津宝士力鼎膳餐饮管理有限公司	2.00
天津宝士力置业发展有限公司	76919.78
甘肃天誉医院（有限合伙）	5500.00
天津智祥企业管理有限公司	197.71
天津帝泊洱生物茶连锁有限公司	100.00
合计	239979.16

资料来源：公司2018年审计报告，联合资信整理

2016—2018 年，公司存货不断增长。截至 2018 年底，公司存货 39.92 亿元，同比增长 18.06%，累计计提跌价准备 0.04 亿元；主要由库存商品（占 54.32%）和原材料（占 27.49%）构成。

截至 2019 年 9 月底，公司（合并）资产总额 407.27 亿元，资产规模和资产结构均较上年底变化不大。其中，货币资金 33.14 亿元，较 2018 年底下降 28.18%；应收账款 98.62 亿元，

较 2018 年底增长 11.16%；其他应收款较 2018 年底增长 19.92%至 33.85 亿元；在建工程较上年底 57.33%至 11.50 亿元；其他科目变动不大。

表2 截至2019年9月底其他应收款中的关联方款项

关联方名称	金额（万元）
国台酒业集团有限公司	151160.00
天津宝士力置业发展有限公司	76493.00
天津天士力大健康产业投资集团有限公司	27500.00
贵州汇珠薏仁米产业开发有限公司	3200.00
贵州国台酒业股份有限公司	12.00
合计	258365.00

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司资产规模波动增长，医药商业经营规模的扩张、“两票制”的影响推高了公司应收账款规模，以关联方借款为主的其他应收款规模较大，对资金形成占用；公司资产流动性一般，整体资产质量尚可。

2. 现金流分析

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动的现金流入量不断增长，年均增幅 12.67%。2018 年，公司经营活动现金流入为 225.67 亿元，同比增长 23.23%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 216.52 亿元，同比增长 23.40%，主要系收回融资租赁和保理业务收回租赁款和贷款以及加大票据贴现所致。2016—2018 年，公司经营活动现金流出量亦不断增长，年均增幅 11.69%。2018 年，公司经营活动现金流出为 219.66 亿元，同比基本持平，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（141.29 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（36.11 亿元）。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.70 亿元、-36.50 亿元和 6.02 亿元，波动较大。从收入实现质量来看，2016—2018 年，公司现金收入比分别为 109.31%、98.27%和 109.37%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入规模波动增长。2018 年，公司投

资活动现金流入 42.41 亿元，同比下降 25.12%，主要由收回投资收到的现金（29.75 亿元）和收到其他与有关的现金（10.85 亿元）构成。2016—2018，公司投资活动现金流出波动下降。2018 年，公司投资活动现金流出 31.54 亿元，同比大幅下降 52.59%，主要为支付其他与投资活动有关的现金大幅下降所致。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-22.36 亿元、-11.88 亿元和 10.88 亿元。

筹资活动方面，2016—2018 年，为满足投资需求，公司通过取得借款和发行债券等渠道筹集资金，筹资活动现金流入量快速增长，分别为 160.29 亿元、171.15 亿元和 230.20 亿元。同期，公司筹资活动现金流出分别为 132.69 亿元、118.42 亿元和 234.45 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 27.59 亿元、52.73 亿元和-4.25 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 22.04 亿元，同比大幅增加，主要系公司增加票据贴现及融资租赁业务收到回款所致；投资活动产生的现金流量净额为-8.11 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-26.40 亿元。同期现金收入比为 117.46%，收入实现质量有所提升。

总体看，受贴票及融资租赁业务回款影响，公司经营活动产生的现金流入规模不断增长，收入实现质量有所提高，2018 年以来经营性净现金流由负转正；随着公司主业运营发展及对外投资的进一步投入，公司存在一定融资压力。

3. 短期偿债能力分析

短期偿债能力方面，近三年，公司流动比率和速动比率呈波动上升态势，三年加权平均值分别为 136.58%和 114.63%，2018 年底分别为 150.93%和 126.63%，分别较上年底提升 34.37 个百分点和 27.66 个百分点。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比分别为 1.24%、-18.99%和 3.66%。截至 2019 年 9 月底，公司

流动比率和速动比率分别下降至 145.55%和 120.33%。考虑到公司应收票据规模较大，可供出售金融资产可变现性强，公司短期偿债能力尚可。

截至 2019 年 9 月底，公司对外担保余额 12.55 亿元，主要为对关联方的担保。

表 3 截至 2019 年 9 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保额度(亿元)	担保到期日
国台酒业集团有限公司	1.50	2019.12.26
	0.50	2020.07.03
贵州国台酒业有限公司	0.50	2019.12.27
	0.80	2020.03.26
贵州国台酒庄有限公司	3.30	2021.12.04
贵州国台酒业销售有限公司	0.50	2020.01.02
	0.20	2020.03.26
贵州汇珠薏仁米产业开发有限公司	0.22	2023.11.22
浙江尖峰集团股份有限公司	2.53	2019.11.20
江西中通融资租赁有限公司	3.00	2021.12.24
合计	12.55	--

注：1.贵州国台酒业销售有限公司、贵州国台酒业有限公司、贵州国台酒庄有限公司均受大健康集团控制，贵州汇珠薏仁米产业开发有限公司为联营企业，江西中通融资租赁有限公司与公司无关联关系；2.公司为尖峰集团发行债券提供不可撤销的连带责任保证担保；同时，大健康集团向公司在该担保责任范围内提供保证方式的反担保；3.截至2018年底，江西中通融资租赁有限公司资产总额20.00亿元，所有者权益6.45亿元，2018年实现收入4.07亿元，利润总额0.07亿元

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司共获得银行授信 236.39 亿元，尚未使用额度为 117.90 亿元；子公司天士力股份为上市公司，公司间接和直接融资渠道畅通。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10120113009600708），截至 2020 年 2 月 17 日，公司已结清信贷业务中，有 4 笔关注类贷款，1 笔欠息（已于 2013 年 4 月结清）。根据银行提供的说明文件，主要系银行系统原因所致；公司无未结清的不良信贷信息记录。

5. 母公司财务分析

资产方面，截至 2018 年底，公司本部资产总额 112.08 亿元；其中流动资产占比为 50.96%。流动资产主要为其他应收款，占 85.75%。非流动资产以长期股权投资为主，主要为对子公司和联营企业的投资。公司本部通过基金持有西藏易明西雅医药科技股份有限公司、重药控股股份有限公司和歌礼制药有限公司等上市公司优质股权，变现能力较强。公司已展开部分股权资产退出，预计优质股权资产变现可以为公司提供偿债现金流补充。

截至 2018 年底，公司本部负债总额 91.00 亿元，构成主要为短期借款、一年内到期的非流动负债和应付债券，分别为 28.91 亿元、14.05 亿元和 27.34 亿元。所有者权益方面，截至 2018 年底，公司本部所有者权益为 21.09 亿元，主要由资本公积构成（15.40 亿元）。截至 2019 年 9 月底，公司本部资产总额 112.55 亿元，规模和构成与 2018 年底基本持平；负债总额 93.51 亿元，规模和结构较 2018 年底变化不大；所有者权益较 2018 年底有所下降，主要系未分配利润为负数所致。

盈利能力方面，公司本部为控股型公司，本部基本无收入。2018 年，公司本部实现营业收入 0.01 亿元；公司本部的期间费用主要为管理费用和财务费用，分别为 1.41 亿元和 1.93 亿元。同期，投资收益为 5.06 亿元；2018 年公司本部实现利润总额 0.49 亿元。2019 年 1—9 月，公司利润总额为-1.85 亿元，其中投资收益 2.14 亿元。

现金流方面，公司本部经营性现金流量较小，2018 年经营活动现金流入量为 0.22 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-3.27 亿元；投资活动产生的现金流入量净额为 20.01 亿元；同期，公司本部筹资活动现金流量主要系取得借款、发行债券和偿还债务产生的现金流量，筹资活动产生的现金流量净额为-18.23 亿元。2019 年 1—9 月，公司本部经营活动产生的现金流量净额为 3.42 亿元，投资活动产生的现

金流量净额为 2.49 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-5.66 亿元。

有息债务方面，截至 2019 年 9 月底，公司本部有息债务为 82.11 亿元，其中短期债务 50.66 亿元，长期债务 31.45 亿元。从债务指标看，截至 2019 年 9 月底，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为 83.08%、81.18%和 62.29%，整体债务负担很重。

总体看，公司本部作为控股型公司，本部收入规模很小，盈利主要依赖投资收益；本部资产以其他应收款和长期股权投资（上市公司天士力股份股权）为主，资产质量尚可；公司本部债务负担重，承担较多融资职能，偿债能力弱，且存在很大集中兑付压力。

五、本期短期融资券偿还能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券基础发行额度 3 亿元，发行金额上限 10 亿元。以发行金额上限 10 亿元测算，占 2019 年 9 月底短期债务和全部债务的 9.06%和 4.60%。本期短期融资券的发行对公司现有债务规模有一定影响。

截至 2019 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.32%和 62.76%；考虑到本期短期融资券募集资金全部用于偿还有息债务，发行后，公司实际债务负担变动不大。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2016—2018 年，公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）分别为 45.50 亿元、60.90 亿元和 76.29 亿元，分别为本期短期融资券发行额度上限的 4.55 倍、6.09 倍和 7.63 倍；截至 2019 年 9 月底，公司现金类资产为 53.67 亿元，为本期短期融资券发行额度上限的 5.37 倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

总体看，公司现金类资产本期短期融资券

的保障能力强。

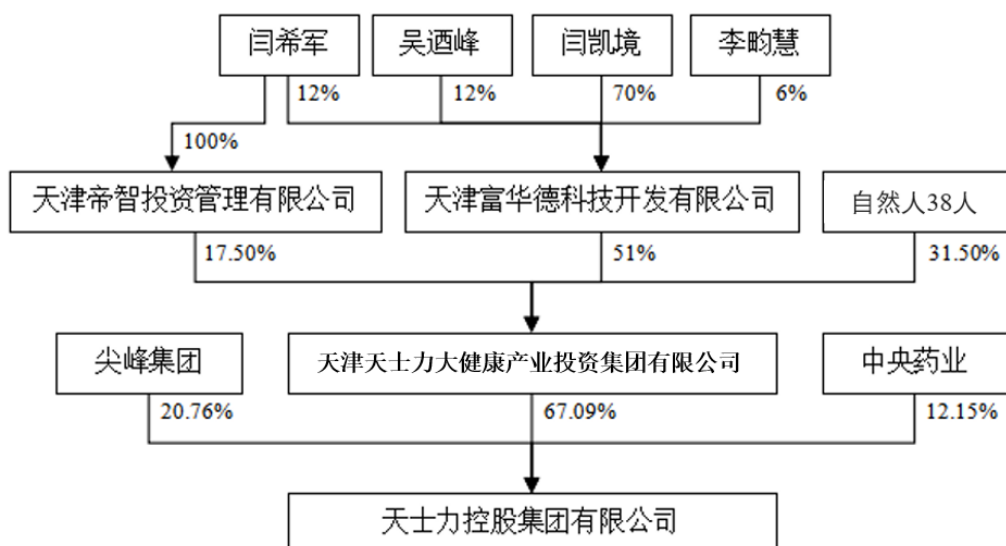
六、结论

公司作为国内实践中药现代化的领军企业，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明显。近年来，公司销售收入持续增长，并保持较强的盈利能力。

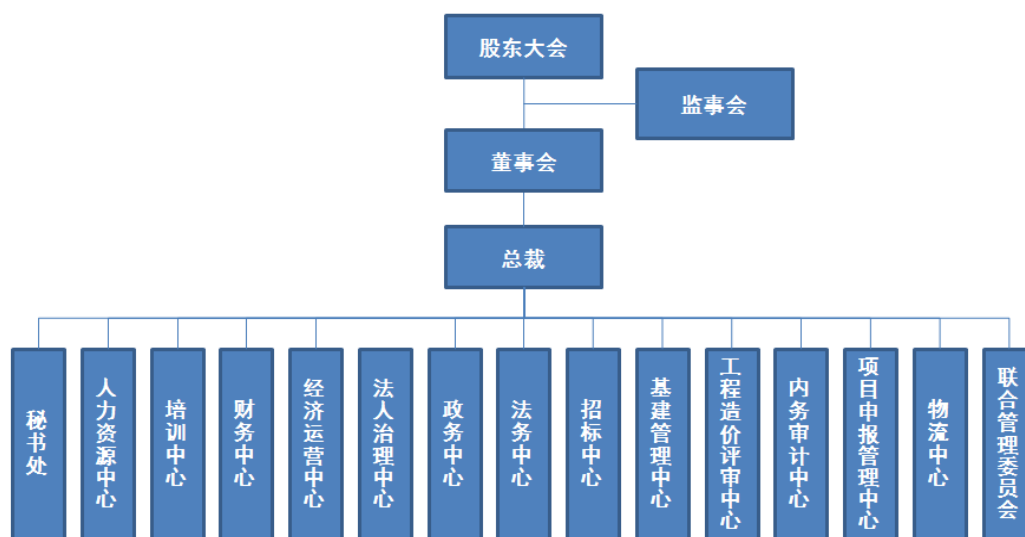
目前，公司基本形成了一线产品复方丹参滴丸市场地位稳固，二线产品养血清脑颗粒、水林佳等产品销售规模快速增长的发展格局。未来，公司将进一步完善制药工业产业链，扩大营销网络，并以国内市场为基础，大力进军国际市场。

公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。综合分析，公司主体偿债风险很小，本期短期融资券到期不能偿还的风险最低，安全性最高。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	45.50	60.90	76.29	53.67
资产总额(亿元)	307.32	381.75	409.46	407.27
所有者权益(亿元)	108.28	113.98	125.84	129.04
短期债务(亿元)	97.36	144.01	119.82	110.32
长期债务(亿元)	55.10	69.69	114.43	107.10
全部债务(亿元)	152.45	213.71	234.25	217.42
营业收入(亿元)	158.05	178.57	197.97	153.43
利润总额(亿元)	18.06	16.98	16.77	8.58
EBITDA(亿元)	29.25	30.37	34.04	--
经营性净现金流(亿元)	1.70	-36.50	6.02	22.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.20	1.95	1.76	--
存货周转次数(次)	3.51	3.53	3.41	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.52	0.50	--
现金收入比(%)	109.31	98.27	109.37	117.46
营业利润率(%)	36.16	34.67	35.02	29.75
总资本收益率(%)	7.67	6.08	6.58	--
净资产收益率(%)	12.13	10.12	9.36	--
长期债务资本化比率(%)	33.72	37.94	47.63	45.36
全部债务资本化比率(%)	58.47	65.22	65.05	62.76
资产负债率(%)	64.77	70.14	69.27	68.32
流动比率(%)	130.76	116.56	150.93	145.55
速动比率(%)	108.13	98.97	126.63	120.33
经营现金流动负债比(%)	1.24	-18.99	3.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.27	3.62	2.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.21	7.04	6.88	--

注：2019 年 1-9 月财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标；长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.29	2.35	7.25	7.51
资产总额(亿元)	105.62	119.29	112.08	112.55
所有者权益(亿元)	25.14	23.73	21.09	19.04
短期债务(亿元)	33.84	59.87	57.93	50.66
长期债务(亿元)	44.90	30.96	30.40	31.45
全部债务(亿元)	78.74	90.84	88.33	82.11
营业收入(亿元)	0.00	0.02	0.01	0.00
利润总额(亿元)	0.31	0.14	0.49	-1.85
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-2.78	-1.38	-3.27	3.42
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)	0.56	0.52	0.00	--
现金收入比(%)	91.72	134.78	64.61	28.55
营业利润率(%)	36.16	34.67	-262.60	-243.47
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	1.24	0.58	2.33	--
长期债务资本化比率(%)	64.11	56.62	59.04	62.29
全部债务资本化比率(%)	75.80	79.29	80.73	81.18
资产负债率(%)	76.20	80.11	81.19	83.08
流动比率(%)	170.73	103.30	94.27	92.24
速动比率(%)	170.73	103.30	94.27	92.24
经营现金流动负债比(%)	-7.82	-2.14	-5.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019 年 1-9 月财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标；长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关债务指标

附件 4 主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-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+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

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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 天士力控股集团有限公司 2020 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天士力控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

天士力控股集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，天士力控股集团有限公司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控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现天士力控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如天士力控股集团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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与天士力控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。