

信用评级公告

联合〔2021〕902号

联合资信评估股份有限公司通过对天士力控股集团有限公司拟发行的 2021 年度第一期短期融资券（高成长债）信用状况进行综合分析和评估，确定天士力控股集团有限公司 2021 年度第一期短期融资券（高成长债）信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年二月三日



天士力控股集团有限公司

2021 年度第一期短期融资券（高成长债）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺
本期短期融资券信用等级：A-1
评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券基础发行规模：3 亿元
本期短期融资券发行规模上限：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

评级时间：2021 年 2 月 3 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 (打分表)	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	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			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	1	
			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

评级观点

经联合资信评估股份有限公司（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 2021 年度第一期短期融资券（高成长债）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很低，安全性很高。

优势

1. 公司形成了较为完整的中药产业链，自主研发能力强。公司对中药材资源掌控能力较强，有助于从源头控制药品质量；自主研发能力处于国内中成药行业领先水平。
2. 天津天士力医药营销集团股份有限公司出表后，公司债务负担有所下降。受退出医药商业业务影响，公司有息债务规模有所回落。截至 2020 年 9 月底，公司全部债务资本化比率较上年底下降 6.82 个百分点至 56.19%。
3. 公司现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度高。截至 2020 年 9 月底，公司现金类资产为本期短期融资券发行额度上限的 6.20 倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 非经常性损益对公司利润水平贡献大，盈利能力有所下滑。公司期间费用规模大，对利润形成侵蚀；公司利润对以资产处置收益为主的投资收益依赖度高，整体盈利能力下降。
2. 公司债务负担重，本部偿债能力弱，短期偿债压力大。截至 2020 年 9 月底，公司本部的资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.23% 和 82.69%，短期债务占比为 57.66%；公司本部作为控股型公司，收入规模很小，利润主要依赖投资收益；公司本部承担较多融资职能，偿债能力弱，短期偿债压力大。

分析师： 闫 力 王喜梅

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	60.90	76.29	60.35	61.95
资产总额(亿元)	381.75	409.46	397.58	329.53
所有者权益(亿元)	113.98	125.84	125.85	129.07
短期债务(亿元)	144.01	119.82	121.25	92.18
长期债务(亿元)	69.69	114.43	93.14	73.35
全部债务(亿元)	213.71	234.25	214.39	165.52
营业总收入(亿元)	178.57	197.97	205.58	131.57
利润总额(亿元)	16.98	16.77	9.75	9.83
EBITDA(亿元)	30.37	34.04	27.37	--
经营性净现金流(亿元)	-36.50	6.02	20.01	8.72
营业利润率(%)	34.86	35.32	30.44	33.13
净资产收益率(%)	10.12	9.36	4.39	--
资产负债率(%)	70.14	69.27	68.35	60.83
全部债务资本化比率(%)	65.22	65.05	63.01	56.19
流动比率(%)	116.56	150.93	138.79	142.96
经营现金流动负债比(%)	3.62	2.86	2.32	--
现金短期债务比(倍)	0.42	0.64	0.50	0.67
EBITDA 利息倍数(倍)	3.62	2.86	2.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.04	6.88	7.83	--

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	119.29	112.08	112.65	125.62
所有者权益（亿元）	23.73	21.09	20.23	19.81
全部债务(亿元)	88.97	88.33	88.40	94.61
营业收入(亿元)	0.02	0.01	0.09	0.25
利润总额(亿元)	0.14	0.49	0.36	-0.42
资产负债率（%）	80.11	81.19	82.04	84.23
全部债务资本化比率(%)	78.95	80.73	81.37	82.69
流动比率（%）	103.30	94.27	103.87	114.65
经营现金流动负债比(%)	-2.14	-5.40	-4.70	--

注：2020 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	2020/7/24	孔祥一、闫力	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（打 分表）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2014/12/16	马栋、谭心远	主体评级方法总论（2013 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,联合资信评估股份有限公司(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、本次信用评级结果仅适用于本期债项,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

2021 年度第一期短期融资券（高成长债）信用评级报告

一、主体概况

天士力控股集团有限公司原名天津市天使力联合制药公司，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”）分别对公司进行投资，公司注册资本共增加 1.06 亿元。截至 2020 年 9 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 2020 年 9 月底，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发展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 2020 年 9 月底，公司持有天士力股份 45.18% 股权，质押比例为 35.58%¹。

公司以药品和保健品的生产和销售为主要业务，其中药品涵盖中成药、化学药、生物制品等。

截至 2020 年 9 月底，公司本部设有秘书处、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职能部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 397.58 亿元，所有者权益 125.85 亿元（含少数股东权益 71.86 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 205.58 亿元，利润总额 9.75 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司（合并）资产总额 329.53 亿元，所有者权益 129.07 亿元（含少数股东权益 70.27 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 131.57 亿元，利润总额 9.83 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

公司已于 2020 年注册短期融资券额度 20 亿元，并已发行 2020 年度第一期短期融资券 4 亿元，本期计划发行 2021 年度第一期短期融资券（高成长债）（以下简称“本期短期融资券”），基础发行规模为 3 亿元，发行规模上限 10 亿元。本期短期融资券募集资金将全部用于偿还本息债务。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司以药品的生产和销售为主要业务，产品包括中成药、化学药和生物制品等，涵盖心脑血管用药、抗肿瘤、感冒发烧、消化肝病用药和糖尿病用药等多个领域。2020 年 8 月，控股子公司天士力股份出售其子公司天津天士力医药营销集团股份有限公司（以下简称“天士营销”，现已更名为“重庆医药集团（天津）医药商业有限公司”）股权。天士营销出表后，

¹ 截至 2020 年 11 月 25 日，公司累计质押天士力股份 256330.00 股，质押比例为 37.50%。

天士力股份退出医药商业业务，保留医药工业业务，天士力股份的医药工业业务已形成了现代中药、生物药和化学药协同发展的产业格局，产品种类较为丰富，核心产品市场占有率高，竞争优势突出。

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，截至2019年底，公司及控股子公司共有197个产品（260个批号）进入《2019版医保目录》，其中甲类114个，乙类83个，包含独家品种包括复方丹参滴丸、养血清脑颗粒等12个品种；截至2019年底，公司及子公司共有81个品种纳入《2018年版国家基药目录》，包括复方丹参滴丸、养血清脑颗粒（丸）、芪参益气滴丸等独家品种；2019年以来，替莫唑胺胶囊（蒂清）、右佐匹克隆片（文飞）、吡达帕胺片、盐酸苯海索片及卡托普利片先后通过仿制药一致性评价。

近年来，公司资产规模有所波动，应收账款规模较大，以关联方借款为主的其他应收款对资金形成明显占用。公司负债规模有所波动，债务结构较为均衡，但整体债务规模较重，且面临较大集中偿付压力。

近年来，公司营业总收入整体呈增长态势，但医药工业收入的下降导致公司盈利能力明显下滑，利润水平对非经营性损益依赖很大，且以处置资产为主的投资收益可持续性弱。2020年前三季度，因出售天士营销，公司收入规模同比下滑，但由于天士营销医药商业业务盈利能力较弱，对公司利润总额的贡献度较低，出售完成后，公司整体盈利能力仍保持良好水平。

公司本部作为控股型公司，收入规模很小，盈利主要依赖投资收益；公司本部债务负担重，承担较多融资职能，偿债能力弱，短期偿债压力大。公司本部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。

综合考虑公司应收票据规模较大，可供出售金融资产可变现性强，银行授信余额较为充足，整体偿债能力较好。

联合资信评估股份有限公司通过对公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确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

近年来，公司流动资产规模有所波动，应收账款规模较大，以关联方借款为主的其他应收款对资金形成明显占用，公司资产流动性一般；出售天士营销后，公司资产规模有所下降，主要系流动资产中的应收账款和存货等规模减少所致。

2017—2019年，公司流动资产有所波动，年均复合增长率为4.06%。截至2019年底，公司流动资产为242.57亿元，较上年底下降2.16%。公司流动资产主要由货币资金（占13.68%）、应收票据（占11.18%）、应收账款（占37.25%）、存货（占16.93%）和其他应收款（占16.14%）构成。

2017—2019年，公司货币资金波动增长，年均复合增长率为9.56%。截至2019年底，公司货币资金为33.17亿元，较上年底下降28.10%，主要系2019年偿还债务支付现金较多所致；货币资金中有10.83亿元受限资金，受限比例为32.65%，主要为保证金等，受限比例较高。

2017—2019年，公司应收票据逐年下降，年均复合下降9.70%。截至2019年底，公司应收票据为27.13亿元，较上年底下降9.98%，主要系医药商业业务拓展机构客户所致，应收票据主要是银行承兑汇票（占95.04%）。

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保持增长。2017—2019年，公司应收账

款年均复合增长 11.45%。截至 2019 年，公司应收账款账面价值为 90.37 亿元，较上年底增长 1.86%，受公司医药商业拓展医院终端销售业务影响，公司应收账款规模较大，对资金形成一定占用；应收账款账龄以 1 年以内为主（占 95.52%），累计计提坏账准备 1.36 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 11.35 亿元，占比为 12.56%，集中度较低。

2017—2019 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 2.68%。截至 2019 年底，公司其他应收款（合计）39.15 亿元，较上年底增长 34.06%。其中应收关联方款项 30.65 亿元；累计计提坏账准备 1.45 亿元，计提比例 3.78%，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 93.58%，账龄短。

表1 截至2019年底其他应收款中的关联方款项

关联方名称	金额（亿元）
天津天士力大健康产业投资集团有限公司	5.40
贵州汇珠慈仁米产业开发有限公司	0.54
国台酒业集团有限公司	15.00
天津宝士力鼎膳餐饮管理有限公司	2 万元
天津宝士力置业发展有限公司	6.48
甘肃天誉医院（有限合伙）	0.66
天津智祥企业管理有限公司	0.02
天津帝泊洱生物茶连锁有限公司	1.24
吉林天士力矿泉饮品有限公司	0.83
天津帝泊洱销售有限公司	0.46
秦皇岛金士国际葡萄酒庄有限公司	14.53 万元
合计	30.65

资料来源：公司2019年审计报告，联合资信整理

2017—2019 年，公司存货不断增长，年均复合增长率 10.20%。截至 2019 年底，公司存货账面价值为 41.06 亿元，较上年底增长 2.86%；存货主要由库存商品（占 54.35%）、原材料（占 24.03%）和开发成本（占 16.84%）构成，累计计提跌价准备 0.21 亿元。

2017—2019 年，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降 37.33%。截至 2019 年底，公司其他流动资产为 5.10 亿元，较上年底下降

25.96%，主要为短期理财产品。

截至 2020 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 329.53 亿元，较 2019 年底下降 17.12%，主要系出售天士营销所致。截至 2020 年 9 月底，公司流动资产为 176.45 亿元，较 2019 年底下降 27.26%；其中，应收账款为 27.56 亿元，较 2019 年底下降 69.50%，主要系处置天士营销股权后应收账款余额减少所致；其他应收款为 47.41 亿元，较 2019 年底增长 21.09%，系应收重庆医药（集团）股份有限公司购买天士营销的股权款及备用金增加所致；存货为 24.46 亿元，较 2019 年底下降 40.42%，主要系处置天士营销股权所致；其他流动资产为 11.48 亿元，较 2019 年底增长 125.27%，系购买理财产品增加所致。

2. 现金流分析

近年来，公司经营活动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。天士营销所处的医药商业行业下游回款周期较长，对营运资金占用规模大。2018 年和 2019 年，天士营销经营活动产生的现金流量净额分别为 -6.69 亿元和 -7.24 亿元。天士营销出表后，公司经营获现能力有所提高。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量不断增长，年均增幅 17.29%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主；2019 年，公司经营活动现金流入量为 251.92 亿元，同比增长 11.63%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 237.31 亿元，同比增长 9.60%。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量保持相对稳定，年均复合增长 2.76%；2019 年，公司经营活动现金流出为 231.92 亿元，同比增长 5.58%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（152.70 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（41.91 亿元）。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -36.50 亿元、

6.02 亿元和 20.01 亿元。2017 年，由于公司融资租赁业务发展较快，导致支付其他与经营活动有关的现金流出规模大幅增加，2017 年公司经营活动产生的现金流呈大额流出状态。从收入实现质量来看，2017—2019 年，公司现金收入比不断上升，分别为 98.27%、109.37%和 115.43%，公司收入实现质量有所提高。

从投资活动看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入规模波动增长，年均复合增长率为 39.72%；2019 年，公司投资活动现金流入量为 105.94 亿元，同比增长 149.49%，主要由收回投资收到的现金（100.29 亿元）构成。2017—2019 年，公司投资活动现金流出波动增长。2019 年，公司投资活动现金流出（主要为理财收到的现金）107.64 亿元，同比大幅增长 241.289%，主要系投资支付的现金大幅增加所致（主要为购买理财支付的现金）。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额波动下降，分别为-11.88 亿元、10.88 亿元和-1.70 亿元。2017—2019 年，公司筹资活动前现金流净额分别为-48.38 亿元、16.89 亿元和 18.31 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司主要通过取得借款和发行债券筹集资金，筹资活动现金流入量波动明显，分别为 171.15 亿元、230.20 亿元和 175.02 亿元。其中，2019 年，公司未发行债券，导致筹资活动现金流入量较上年明显减少。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量波动增长，分别为 118.42 亿元、234.45 亿元和 205.71 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 52.73 亿元、-4.25 亿元和-30.69 亿元。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流入量为 165.84 亿元，经营活动现金流出量为 157.13 亿元，公司经营活动产生的现金净流入量为 8.72 亿元，现金收入比为 102.29%；公司投资活动产生的现金净流出量为 2.64 亿元；公司筹资活动现金净流入量为 -10.51 亿元。

3. 短期偿债能力分析

近年来，公司偿债指标有所弱化，综合考虑公司应收票据规模较大，可供出售金融资产可变现性强，银行授信余额较为充足，整体偿债能力较好。

短期偿债能力方面，2017—2019 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 137.98%和 115.43%，2019 年底分别为 138.79%和 115.30%，较上年底分别下降 12.14 个百分点和 11.33 个百分点。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 -18.99%、3.66%和 11.45%。截至 2020 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 142.96%和 123.14%，较上年底均有所上升。2017—2019 年和 2020 年 9 月底，公司现金短期债务比分别为 0.42 倍、0.64 倍、0.50 倍和 0.67 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度一般。

出售天士营销后，公司现金类资产规模未明显下降，对短期债务的保障能力有所提升，营运资金压力和杠杆率有所缓解，整体盈利能力仍保持良好水平，且短期内仍将回收部分股权转让款，整体偿债能力仍较好。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额 52.55 亿元。其中，公司控股子公司天士力股份为天士营销及其子公司实际提供的 ABS、ABN 及银行授信担保合同总计担保余额为 45.63 亿元，重庆医药对天士力股份为天士营销提供的保障担保的融资款承担连带责任担保。

表 2 截至 2020 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
云南天士力帝泊洱生物茶集团有限公司	0.25	2021/09/24
	0.90	2020/11/29
	0.92	2021/06/27
吉林天士力矿泉饮品有限公司	0.15	2021/03/27
	0.45	2020/12/25
云南天士力帝泊洱生物茶集团有限公司 天津天士力大健康产业投资集团有限公司	0.40	2021/05/29
天津帝泊洱销售有限公司	0.05	2021/04/28

国台酒业集团有限公司	0.50	2021/07/15
	0.05	2021/04/28
秦皇岛金士国际葡萄酒庄公司	0.72	2031/09/03
江西中通融资租赁有限公司	2.53	2021/12/24
重庆医药集团(天津)医药商业有限公司	45.63	--
合计	52.55	--

注：江西中通融资租赁有限公司与公司无关联关系

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，公司共获得银行授信252.02亿元，尚未使用额度为164.64亿元；子公司天士力股份为上市公司。公司具备间接和直接融资渠道。

4. 母公司财务分析

公司本部作为控股型公司，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，短期偿债压力大。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。公司已开展部分股权资产退出，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2019年底，公司本部资产总额为112.65亿元，较上年底增长0.51%，变化不大。其中，流动资产为63.39亿元(占比56.27%)，非流动资产为49.26亿元(占比43.73%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占11.26%)和其他应收款(占88.49%)构成，非流动资产主要由长期股权投资(占97.13%)构成。截至2019年底，公司本部货币资金为7.14亿元。

截至2019年底，公司本部负债总额为92.42亿元，较上年底增长1.31%。其中，流动负债为61.03亿元(占比66.03%)，非流动负债为31.39亿元(占比33.97%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占73.76%)、其他应付款

(占6.15%)、一年内到期的非流动负债(占9.93%)和其他流动负债(占8.19%)构成，非流动负债主要由应付债券(占96.82%)构成。

截至2019年底，公司本部所有者权益为20.23亿元，较上年底下降4.04%。其中，实收资本为3.44亿元(占16.98%)、资本公积为15.20亿元(占75.10%)、未分配利润为0.44亿元(占2.18%)、盈余公积为1.17亿元(占5.76%)。公司本部所有者权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性强。

2019年，公司本部营业收入为0.09亿元，净利润为0.36亿元。

2019年，公司本部经营活动现金流量净额为-2.87亿元；投资活动现金流量净额为8.57亿元；筹资活动现金流量净额为-5.50亿元。

有息债务方面，截至2019年底，公司本部有息债务为88.40亿元，其中短期债务57.01亿元，长期债务31.39亿元。从债务指标看，截至2019年底，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82.04%、81.37%和60.80%，整体债务负担重。

截至2020年9月底，公司本部受限资产7.22亿元，全部为货币资金(质押担保)。

五、本期短期融资券偿还能力

本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响，公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

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发行规模上限为10亿元，占2020年9月底短期债务和全部债务的10.85%和6.04%。本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响。

截至2020年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.83%和56.19%。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

性很高。

2017—2019 年，公司经营活动现金流净额分别为本期短期融资券发行额度上限的-3.65 倍、0.60 倍和 2.00 倍；同期，现金类资产分别为本期短期融资券发行额度上限的 6.09 倍、7.63 倍和 6.04 倍；截至 2020 年 9 月底，公司现金类资产为本期短期融资券发行额度上限的 6.20 倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

截至本报告出具日，公司本部存续债券规模合计 30.30 亿元，其中一年内到期（含行权）债券余额 22.30 亿元。公司面临较大集中偿付压力。

表3 截至本报告出具日公司本部存续债券概况

债券简称	发行日期	到期日期	余额 (亿元)
18天士力MTN002	2018-03-05	2021-03-07	10.00
18天士力MTN003	2018-04-16	2021-04-18	5.00
20 天士力 CP001	2020-06-08	2021-06-10	4.00
18天士力PPN001	2018-11-27	2021-11-29	2.50
19天集03	2019-11-29	2021-12-03	0.80
20 天集 01	2020-03-05	2022-03-09	3.00
20 天士力（疫情防控债）MTN001	2020-05-07	2023-05-11	5.00
合计	--	--	30.30

资料来源：Wind，联合资信整理

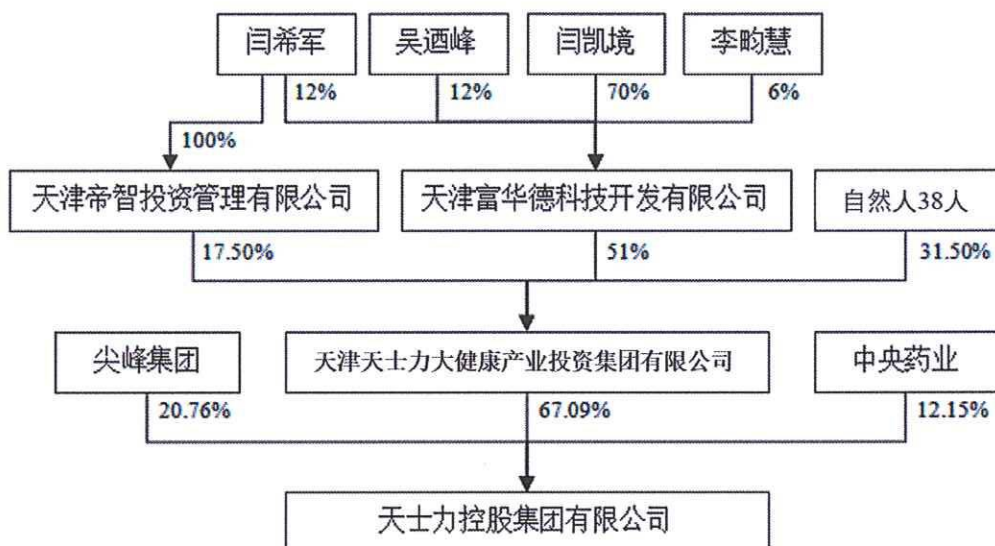
六、结论

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。

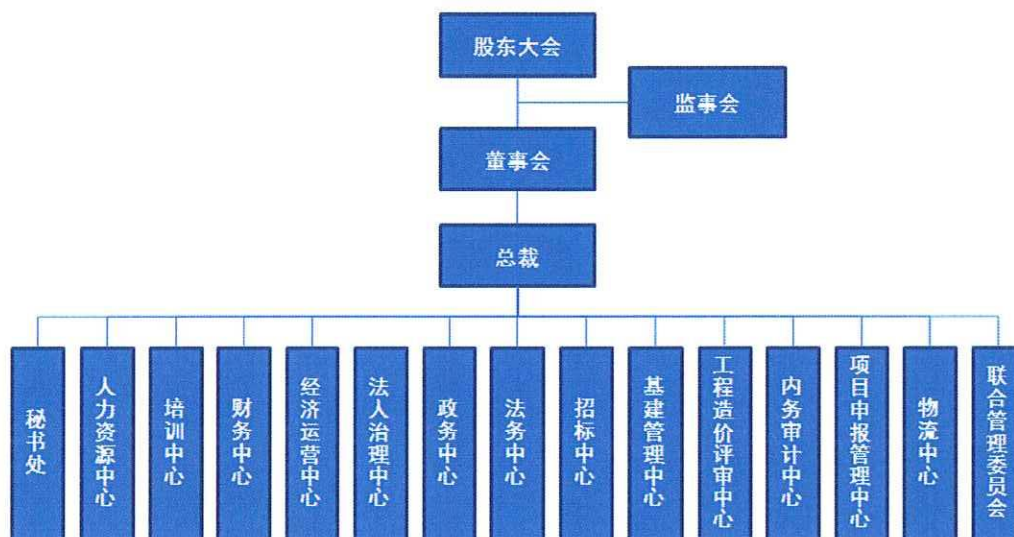
目前，公司基本形成了一线产品复方丹参滴丸市场地位稳固，二线产品养血清脑颗粒、水林佳等产品销售规模快速增长的发展格局。未来，公司将进一步完善制药工业产业链，扩大营销网络，并以国内市场为基础，大力拓展国际市场。

公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。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很低，安全

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	60.90	76.29	60.35	61.95
资产总额(亿元)	381.75	409.46	397.58	329.53
所有者权益(亿元)	113.98	125.84	125.85	129.07
短期债务(亿元)	144.01	119.82	121.25	92.18
长期债务(亿元)	69.69	114.43	93.14	73.35
全部债务(亿元)	213.71	234.25	214.39	165.52
营业总收入(亿元)	178.57	197.97	205.58	131.57
利润总额(亿元)	16.98	16.77	9.75	9.83
EBITDA(亿元)	30.37	34.04	27.37	--
经营性净现金流(亿元)	-36.50	6.02	20.01	8.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.95	1.76	1.75	--
存货周转次数(次)	3.53	3.41	3.49	--
总资产周转次数(次)	0.52	0.50	0.51	--
现金收入比(%)	98.27	109.37	115.43	102.29
营业利润率(%)	34.86	35.32	30.44	33.13
总资本收益率(%)	6.08	6.58	5.08	--
净资产收益率(%)	10.12	9.36	4.39	--
长期债务资本化比率(%)	37.94	47.63	42.53	36.24
全部债务资本化比率(%)	65.22	65.05	63.01	56.19
资产负债率(%)	70.14	69.27	68.35	60.83
流动比率(%)	116.56	150.93	138.79	142.96
速动比率(%)	98.97	126.63	115.30	123.14
经营现金流动负债比(%)	-18.99	3.66	11.45	--
现金短期债务比(倍)	0.42	0.64	0.50	0.67
EBITDA 利息倍数(倍)	3.62	2.86	2.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.04	6.88	7.83	--

注：2020 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.35	7.25	7.14	11.33
资产总额(亿元)	119.29	112.08	112.65	125.62
所有者权益(亿元)	23.73	21.09	20.23	19.81
短期债务(亿元)	59.87	57.93	57.01	54.55
长期债务(亿元)	29.09	30.40	31.39	40.07
全部债务(亿元)	88.97	88.33	88.40	94.61
营业收入(亿元)	0.02	0.01	0.09	0.25
利润总额(亿元)	0.14	0.49	0.36	-0.42
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-1.38	-3.27	-2.87	-2.98
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(%)	134.78	64.61	103.46	0.00
营业利润率(%)	-17.28	-262.60	75.73	95.96
总资本收益率(%)	2.30	2.57	2.61	-
净资产收益率(%)	0.58	2.33	1.76	--
长期债务资本化比率(%)	55.08	59.04	60.80	66.92
全部债务资本化比率(%)	78.95	80.73	81.37	82.69
资产负债率(%)	80.11	81.19	82.04	84.23
流动比率(%)	103.30	94.27	103.87	114.65
速动比率(%)	103.30	94.27	103.87	114.65
经营现金流动负债比(%)	-2.14	-5.40	-4.70	--
现金短期债务比(倍)	0.04	0.13	0.13	0.21
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 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

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%
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

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

联合资信评估股份有限公司关于 天士力控股集团有限公司 2021 年度第一期短期融资券（高成长债） 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。