

信用等级公告

联合[2014] 1625 号

联合资信评估有限公司通过对北京海吉星医疗科技有限公司 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

北京海吉星医疗科技有限公司
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
二零一四年十二月十八日



北京海吉星医疗科技有限公司

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: 2 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: 偿还下属企业银行贷款

评级时间: 2014 年 12 月 18 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	3.49	3.76	3.43	3.73
资产总额(亿元)	17.66	27.93	36.29	39.11
所有者权益(亿元)	9.27	18.10	22.77	25.39
短期债务(亿元)	6.25	6.79	8.58	9.28
全部债务(亿元)	6.87	8.73	12.72	13.14
营业收入(亿元)	13.79	17.05	18.48	17.76
利润总额(亿元)	1.73	2.03	2.15	2.89
EBITDA(亿元)	2.30	2.87	3.01	--
经营性净现金流(亿元)	1.32	1.94	0.13	3.43
净资产收益率(%)	13.06	7.95	6.72	--
资产负债率(%)	47.53	35.19	37.26	35.08
速动比率(%)	92.53	111.08	211.91	163.86
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	7.13	5.82	--
经营现金流负债比(%)	17.01	24.72	2.92	--
现金偿债倍数(倍)	1.75	1.88	1.71	1.87

注: 1. 公司 2014 年前三季度财务数据未经审计; 2. 现金类资产未扣除受限货币资金。

分析师

马 栋 李祥源

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评定, 北京海吉星医疗科技有限公司(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低。

优势

1. 随着中国居民收入水平提高和医疗改革推进, 中国医药行业市场需求增长较快, 公司所属行业未来发展潜力较大。
2. 公司依托甘肃中药材原产地优势建立自有药材基地, 能够有效保证原材料供应和品质。
3. 公司经营活动流入量对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 公司应收账款规模较大, 对公司资金形成一定占用。
2. 公司经营性现金流量净额波动较大, 未来投资规模较大, 对外部融资依赖度较高。
3. 公司货币资金受限比例较大, 可动用授信有限, 存在一定流动性压力。

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）与北京海吉星医疗科技有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京海吉星医疗科技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，未因北京海吉星医疗科技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北京海吉星医疗科技有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北京海吉星医疗科技有限公司 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

北京海吉星医疗科技有限公司（以下简称“公司”）成立于 2004 年 2 月 9 日，由杨军等六位自然人共同发起成立，并取得北京市工商行政管理局海淀分局核发的企业法人营业执照，注册号为 110000006438165。历经数次增资变股，截至 2014 年 9 月底，公司注册资本 9750 万元，其中自然人杨军和杨丁分别持股 59% 和 41%，公司实际控制人为杨军。

公司的主营业务范围为：医用超声波仪器及有关设备；医用激光仪器设备；体外循环及血液处理设备；手术室、急救室、诊疗室设备及器具；医用电子仪器设备；临床检验分析仪器；矫形外科（骨科）手术器械。一般经营项目：货物进出口；代理进出口；法律、行政法规、国务院决定禁止的，不得经营；法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的，经审批机关批准并经工商行政管理机关登记注册后方可经营；法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的，自主选择经营项目开展经营活动。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 36.29 亿元，所有者权益合计为 22.77 亿元（含少数股东权益 2.14 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 18.48 亿元，利润总额 2.15 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 39.11 亿元，所有者权益合计为 25.39 亿元（含少数股东权益 2.49 亿元）。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 17.76 亿元，利润总额 2.89 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区学清路 38 号金码大厦 B 座 1209 室；法定代表人：杨军。

二、本期短期融资券概况

2015 年，公司计划注册短期融资券 4 亿元，本次发行 2015 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）2 亿元，发行期限为 366 天。本期短期融资券募集资金全部用于偿还下属企业甘肃兰药药业有限公司和甘肃扶正药业

科技股份有限公司的银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司主要从事医药制造，近年来通过一系列收购，企业规模不断扩大。2005 年，公司收购甘肃扶正药业科技股份有限公司（以下简称“扶正药业”）70.76% 股权，并承担扶正药业全部债务；2007 年，公司收购甘肃兰药集团有限责任公司 100% 股权，对其进行破产重组后，在兰州市另行注册，并更名为甘肃新兰药业有限公司，2013 年更名为甘肃兰药药业有限公司。2007 年，公司成立甘肃扶正生物科技有限责任公司；2009 年，成立甘肃贞芪扶正药物研究有限公司和北京京孚微慈生物科技有限公司；2011 年，收购青海绿色药业有限公司（以下简称“绿色药业”）100% 股权；2012 年，成立甘肃扶正中医药产业开发有限公司。经过系列并购重组和出资组建，公司现已发展成为集研发、生产和销售于一体的制药企业，目前拥有西北五省唯一的大输液生产线，大输液年产量 1 亿瓶，普药拥有 600 多个药批文号，120 多个品种进入国家基药目录。公司拥有 7 家控股子公司，管理总部和营销总部位于北京市，生产基地分布在甘肃省兰州市、定西市以及青海省西宁市。

原材料采购方面，公司采购主要以中药材、原料、包装材料为主，中药材的主要采购区域以盛产中药材的原产地甘肃省、青海省为主，原料及包装材料的采购区域遍布全国。

生产经营方面，司中成药生产主要依托子公司甘肃扶正药业科技股份有限公司、青海绿色药业有限公司，化学药生产主要依托甘肃兰药药业有限公司。目前，公司拥有生产基地 3 个，分别位于甘肃省定西市安定区岷口工业开发区、甘肃省兰州市安宁经济开发区、青海省西宁产业园；公司拥有 10 个制剂生产线，4 个原料药生产线，均已经获得新版 GMP 认证。

产品销售方面，公司销售体系实施分业管

理，目前已建立四个事业部：医院事业部、商务招商部、零售部、大输液事业部。

近年来，公司资产规模快速增长，收入与利润规模保持持续增长，整体盈利保持较高，负债保持较低水平。未来，公司将继续依托甘肃省的中药材资源，大力发展中成药产业，同时加强新药研发，优化产品结构，增强市场竞争力。

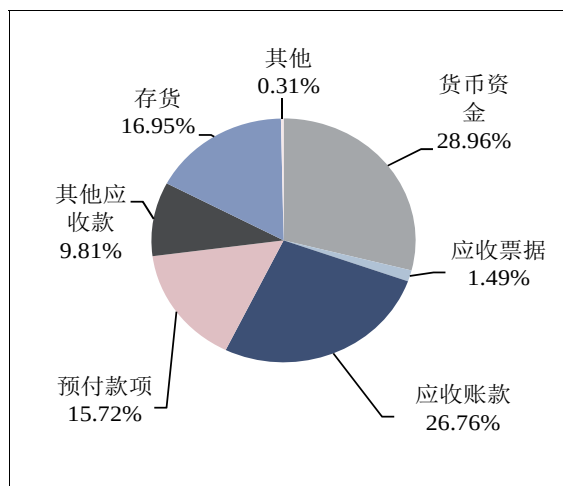
综合看，公司整体信用风险较低。经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013 年，公司流动资产有所增长，年复合增长率为 9.38%，2013 年底为 11.13 亿元，其中货币资金、应收账款、存货和预付款项占比较高。

图 1 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2011~2013 年，公司货币资金有所波动，年复合增长率为-2.20%，截至 2013 年底，公司货币资金为 3.22 亿元，占流动资产的比例为 28.96%，公司货币资金较为充足，在货币资金的构成中，现金占 0.12%，银行存款占 38.43%，其他货币资金占 61.45%，其他货币资金占比高，主要是银行承兑汇票保证金。

2011~2013 年，公司销售规模的不断扩大，公司同时给予客户一定账期，公司应收账款规模有所增长，年复合增长率为 9.83%，主要为应收货款。截至 2013 年底，公司应收账款账面余额为 2.98 亿元，公司未对应收账款进行账龄组合分析，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款为 2.37 亿元，单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款为 0.61 亿元，账龄均在一年以内，经对单项金额重大或虽不重大但单独进行减值测试的应收账款进行减值测试，公司未发现应收账款减值，故未计提坏账准备。应收账款前五名金额合计为 0.68 亿元，占年末余额的 22.66%，集中度较低。整体看，公司应收账款账龄较短，集中度较低，未计提坏账准备，回款风险较低。

表 1 公司 2013 年底应收账款前五名客户情况

(单位：亿元，%)

单位名称	金额	账龄	比例
兰州扶正医药营销有限责任公司	0.40	1 年以内	13.36
湖北鸿盛医药有限公司	0.07	1 年以内	2.43
上海罗达医药有限公司	0.07	1 年以内	2.34
青岛北药鲁抗药品经营有限公司	0.07	1 年以内	2.29
哈尔滨肿瘤医院	0.07	1 年以内	2.24
合计	0.68	--	22.66

资料来源：公司财务报表

2011~2013 年，公司预付款项快速增长，年均增长 53.50%。截至 2013 年底，公司预付账款 1.75 亿元，同比增长 26.42%。从账龄看，1 年以内占 80.73%，1~2 年占 19.27%。公司预付账款余额主要是预付的材料款、设备款和工程款等。

2011~2013 年，公司其他应收款快速增长，年均增幅为 55.21%，截至 2013 年底，公司其他应收款账面余额 1.09 亿元，主要为公司与合作单位之间的往来款项。公司无按账龄组合方法进行分析的其他应收账款组合，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收账款为 0.83 亿元，单项金额不重大的其他应收款为 0.26 亿元，账龄均在一年以内，经减值测试，公司未发现减值损失。公司其他应收款 2013 年底前五名金额合计 0.38 亿元，占余额比重为 34.70%。整体看，公司其他应收款账龄较短，未计提坏账准备，集中度一般，

回款风险较低。

2011~2013 年，公司存货规模波动中有所下降，年均降幅为 6.23%。截至 2013 年底，公司存货原值为 1.89 亿元，同比增长 57.48%，其中，原材料、自制半成品及在产品、库存商品（产成品）和周转材料分别占 34.66%、14.09%、37.22% 和 14.04%。公司存货未计提减值准备。

截至 2014 年 9 月底，公司流动资产合计 13.57 亿元，较 2013 年底增长 21.90%，主要系货币资金、预付款项、存货和其他应收款的增加所致。

总体看，公司流动资产中货币资金和应收账款占比较高，货币资金中受限货币资金占比高，规模较大的应收账款对公司资金形成一定占用，公司流动资产质量一般，资产流动性较差。

2. 现金流分析

2011~2013 年，公司经营活动现金流入量快速增长，分别为 15.41 亿元、17.00 亿元和 19.08 亿元；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金快速增长，经营活动现金流出量年均复合增长 15.96%，三年分别为 14.09 亿元、15.06 亿元和 18.95 亿元，其中公司支付其他与经营活动有关的现金三年分别为 4.72 亿元、2.41 亿元和 4.40 亿元，主要是销售费用及管理费用中的差旅费、业务招待费、福利费、保险费等，2013 年经营活动现金流出额较大主要由于购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加所致。经营活动现金流量净额分别为 1.32 亿元、1.94 亿元和 0.13 亿元，呈持续增长趋势。近三年，公司现金收入比分别为 111.56%、97.78% 和 103.03%，公司经营获现能力尚可。

2011~2013 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -0.65 亿元、-2.66 亿元和 -5.65 亿元，公司投资活动现金流入量很小。2013 年公司对外投资主要集中在公司投资 2.02 亿元入股青海西宁农村商业银行股份有限公司（持股比例

10%）。2012 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金主要是亦庄生物科技园及安宁经济开发区项目的建设支出，2013 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金仍主要是亦庄生物科技园及安宁经济开发区项目的建设支出。

2011~2013 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 0.67 亿元、-0.72 亿元和 -5.52 亿元，2012 年以来体现为净流出，公司目前投资项目较多，对外部融资的依赖程度高。

筹资活动方面，2011~2013 年，公司筹资活动现金流入流出主要为取得借款和偿还债务的现金。三年间，筹资活动现金流入量分别为 4.26 亿元、5.91 亿元和 9.98 亿元；筹资活动现金流量净额分别为 -0.23 亿元、1.00 亿元和 5.09 亿元。

2014 年 1~9 月，公司实现经营性现金流入量 20.62 亿元，流量净额 3.43 亿元，表现为净流入，现金收入比为 115.16%，较 2013 年上升 12.13 个百分点；投资活动现金流净额为 -0.29 亿元，表现为净流出；筹资活动现金流净额为 -2.78 亿元，表现为净流出。

总体看，公司经营活动获取现金能力尚可，经营性现金流净额波动较大；对外投资规模较大，经营活动产生的现金不能满足投资活动需求，对外部融资依赖性较高。

3. 短期偿债能力分析

2011~2013 年，公司流动比率和速动比率呈快速上升趋势，2013 年底分别为 255.14% 和 211.91%，较 2012 年底大幅增长，主要系公司 2013 年短期借款和应付票据大幅减少所致，截至 2014 年 9 月底，流动比率降至 198.94%，速动比率降至 163.86%；2011~2013 年公司经营现金流动负债比指标有所波动，2013 年为 2.92%，较 2012 年的 24.72% 降幅较大，主要系 2013 年公司经营活动现金流出额大幅增长所致。

截至 2014 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 9 月底，公司共获得银行授信

人民币 14.81 亿元,尚未使用额度为人民币 0.04 亿元,公司融资渠道亟待拓宽。

总体看,公司授信余额以及经营净现金流较小,存在一定流动性压力。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务影响

公司本期短期融资券发行额度为 2.00 亿元,占 2014 年 9 月底全部债务的 15.22%,对公司现有债务有一定影响。

以公司 2014 年 9 月底报表财务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期短期融资券发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 38.24%和 37.36%,公司债务负担小幅上升,但仍处于较低水平。考虑到公司本期短期融资券募集资金将用于偿还下属企业银行贷款,实际值可能低于上述预估值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

截至 2014 年 9 月底,公司现金类资产合计 3.73 亿元,剔除受限货币资金 2.48 亿元,是本期短期融资券发行额度的 0.63 倍;2011~2013 年,公司现金类资产(已剔除受限货币资金)分别为 2.51 亿元、2.31 亿元和 1.45 亿元,分别是本期短期融资券发行额度的 1.26 倍、1.16 倍和 0.73 倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障能力一般。

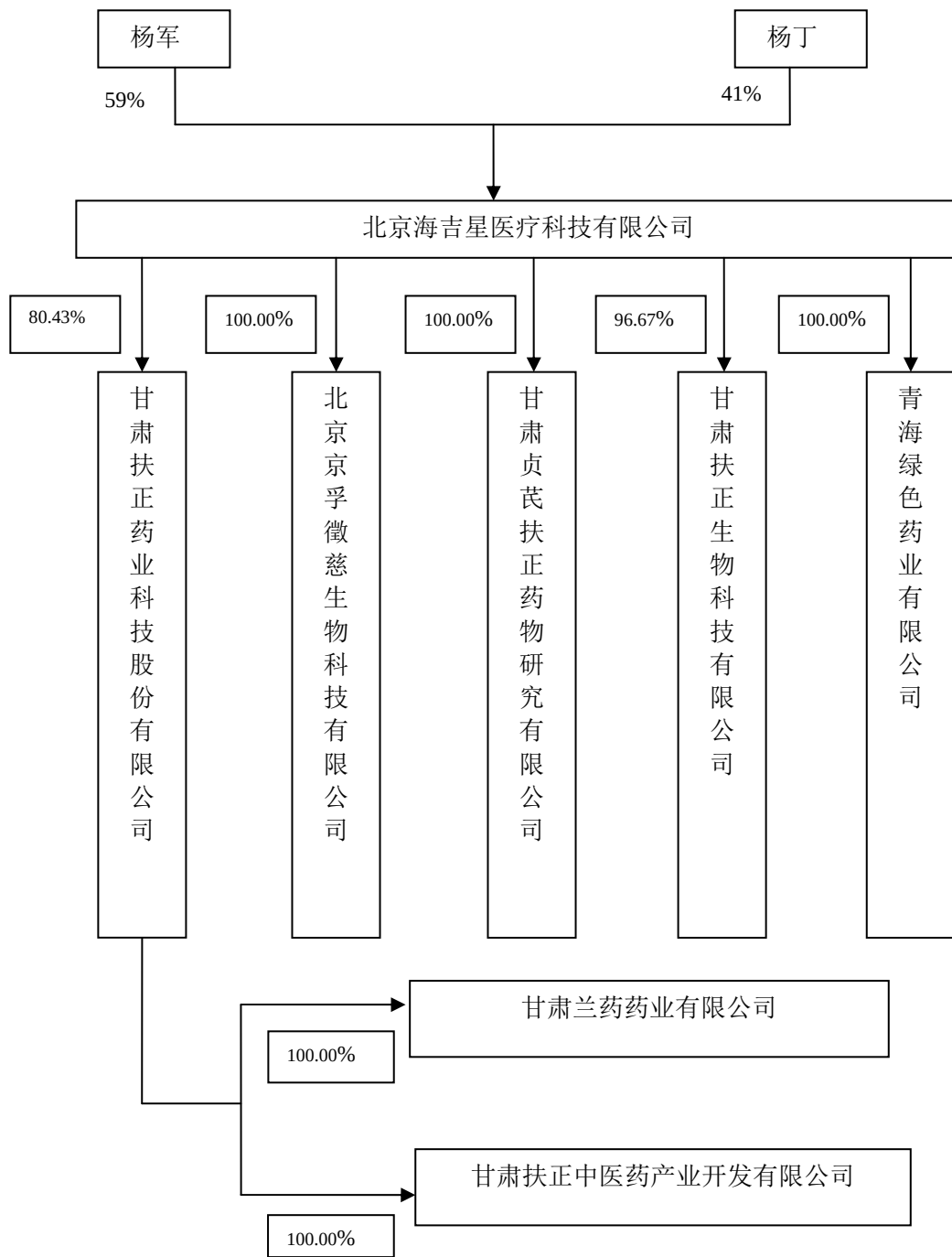
2011~2013 年,公司经营活动产生的现金流入量分别为 15.41 亿元、17.00 亿元和 19.08 亿元,分别是本期短期融资券的 7.70 倍、8.50 倍和 9.54 倍,经营活动流入量对本期短期融资券覆盖程度较好;同期,公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.32 亿元、1.94 亿元和 0.13 亿元,分别是本期短期融资券的 0.66 倍、0.97 倍和 0.06 倍。总体看,公司经营活动现金流对本期短期融资券的覆盖程度尚可。

随着中国居民收入水平提高和医疗改革推进,中国医药行业市场需求增长较快,未来发展潜力较大。公司具有一定的区域优势,依托甘肃中药材原产地优势建立了自有药材基地,能够有效保证原材料供应和品质,经营活动流入量对本期短期融资券覆盖程度较高。

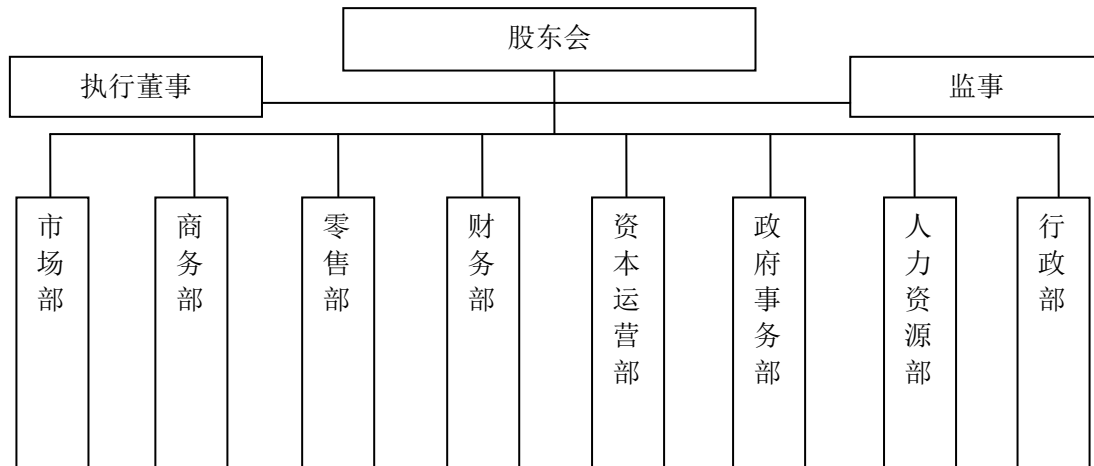
总体看,本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

六、结论

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.49	3.76	3.43	3.73
资产总额(亿元)	17.66	27.93	36.29	39.11
所有者权益(亿元)	9.27	18.10	22.77	25.39
短期债务(亿元)	6.25	6.79	8.58	9.28
长期债务(亿元)	0.62	1.94	4.14	3.86
全部债务(亿元)	6.87	8.73	12.72	13.14
营业收入(亿元)	13.79	17.05	18.48	17.76
利润总额(亿元)	1.73	2.03	2.15	2.89
EBITDA(亿元)	2.30	2.87	3.01	--
经营性净现金流(亿元)	1.32	1.94	0.13	3.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.84	6.30	6.19	--
存货周转次数(次)	3.88	5.52	6.37	--
总资产周转次数(次)	0.85	0.75	0.58	--
现金收入比(%)	111.56	97.78	103.03	115.16
营业利润率(%)	45.98	45.28	45.99	44.55
总资本收益率(%)	9.44	6.86	5.77	--
净资产收益率(%)	13.06	7.95	6.72	--
长期债务资本化比率(%)	6.27	9.68	15.39	13.21
全部债务资本化比率(%)	42.58	32.54	35.84	34.10
资产负债率(%)	47.53	35.19	37.26	35.08
流动比率(%)	120.26	126.33	255.14	198.94
速动比率(%)	92.53	111.08	211.91	163.86
经营现金流动负债比(%)	17.01	24.72	2.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	7.13	5.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.99	3.04	4.23	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.70	8.50	9.54	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.66	0.97	0.06	--
现金偿债倍数(倍)	1.75	1.88	1.71	1.87

注：1. 公司 2014 年前三季度财务数据未经审计； 2. 现金类资产未扣除受限货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（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	(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/主营业务收入×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%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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 北京海吉星医疗科技有限公司 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。

北京海吉星医疗科技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。北京海吉星医疗科技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北京海吉星医疗科技有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京海吉星医疗科技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。

如北京海吉星医疗科技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，联合资信有权终止信用等级。

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北京海吉星医疗科技有限公司、主管部门、交易机构等。

