跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1442 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京海吉星医疗科技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海吉星CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十四日

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

北京海吉星医疗科技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海吉星CP001	2亿元	2015/5/11 2016/5/11	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015年7月24日

财务数据

项目	2012年	2013年	2014年	15年3月
现金类资产(亿元)	2.31	1.45	2.05	1.56
资产总额(亿元)	27.93	36.29	37.14	36.25
所有者权益(亿元)	18.10	22.77	24.35	24.88
短期债务(亿元)	6.79	8.58	7.49	8.15
全部债务(亿元)	8.73	12.72	11.35	10.00
营业收入(亿元)	17.05	18.48	19.33	4.93
利润总额(亿元)	2.03	2.15	2.16	0.62
EBITDA(亿元)	2.87	3.01	3.69	--
经营性净现金流(亿元)	1.94	0.13	4.39	1.09
营业利润率(%)	45.28	45.99	47.08	44.79
净资产收益率(%)	7.95	6.72	6.49	--
资产负债率(%)	35.19	37.26	34.43	31.36
全部债务资本化比率(%)	32.54	35.84	31.80	28.68
流动比率(%)	126.33	255.14	121.22	147.76
全部债务/EBITDA(倍)	3.04	4.23	3.08	--
EBITDA利息倍数(倍)	7.13	5.82	2.86	--
经营现金流动负债比(%)	24.72	2.92	50.25	--

注：1、2015年一季度财务数据未经审计。
2、现金类资产已剔除受限资金；应付债券中一年内到期的中小企业私募债已计入2015年一季度短期债务中

分析师
荣 毅　杨 婷
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

跟踪期内，北京海吉星医疗科技有限公司（以下称“公司”）继续保持其行业发展潜力、原材料供应以及盈利能力等方面的优势，借助主要板块稳定发展，公司收入规模保持稳定增长；同时，联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）也关注到公司应收账款规模较大，短期债务比重较高等因素对公司信用带来的不利影响。

未来，随着公司继续依托甘肃省的中药材资源，大力发展中成药产业，优化产品结构，公司整体竞争能力有望得到增强。

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海吉星CP001”A-1的信用等级。

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. 公司收入和利润规模持续增长，整体经营较为平稳。
4. 公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力强。

关注

1. 公司投资性房地产占资产比重较大。
2. 公司应收账款规模和存货规模较大，对公司资金形成一定占用。
3. 公司短期债务占比较高，债务结构有待改善。
4. 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、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 海吉星 CP001”到期有效；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北京海吉星医疗科技有限公司主体长期信用及存续期内的“15 海吉星 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

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 2015 年 3 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 2014 年底，公司（合并）资产总额为 37.14 亿元，所有者权益合计为 24.35 亿元（含少数股东权益 2.49 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 19.33 亿元，利润总额 2.16 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 36.25 亿元，所有者权益合计为 24.88 亿元（含少数股东权益 2.50 亿元）。2015 年 1～3 月，公司实现营业收入 4.93 亿元，利润总额 0.62 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。

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、行业及区域经济环境

近年来，公司营业收入80%以上来源于医药产品制造，医药行业的发展状况对公司经营业绩有直接的影响。

1. 医药工业概况

运行概况

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，关系国计民生，具有刚性需求。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。

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。2015 年一季度，中国医药制造业实现主营业务收入 5531.83 亿元，同比增长 9.51%，利润总额 556.37 亿元，同比增长 12.54%，总体保持了稳定增长的发展趋势。

总体看，中国医药行业规模增长迅速，随着医疗改革体系逐渐成熟，中国医疗产业的经济效益呈现较好的发展态势。

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。

总体看，中国医药行业规模增长迅速，随着医疗改革的体系的逐渐成熟，中国医疗产业的经济效益呈现较好的发展态势。

表 1　医药制造业主要细分行业营业收入和利润总额（单位：亿元；%）

	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	利润总额	销售利润率	收入	利润总额	销售利润率	收入	利润总额	销售利润率
医药制造业合计	**17083.26**	**1731.68**	**10.14**	**20592.93**	**2071.67**	**10.06**	**23325.61**	**2322.20**	**9.96**
化学药品原药制造	3289.72	243.02	7.39	3819.88	284.74	7.45	4240.35	311.82	7.35

化学药品制剂制造	5023.69	556.03	11.07	5730.93	639.40	11.16	6303.71	733.92	11.64
中药饮片加工	990.29	71.04	7.17	1259.35	94.18	7.48	1495.63	105.25	7.04
中成药制造	4079.16	436.48	10.70	5064.98	538.43	10.63	5806.46	597.93	9.79

资料来源：国家统计局

主要子行业概况

从盈利情况来看，随着生产规模不断扩大，医药制造各子行业产品销售收入、利润总额保持持续增长，其中化学制剂药、化学原料药、中成药饮片加工和中成药制造对整个行业的收入和利润贡献最大。

（1）中药子行业

中药即按中医理论的用药，为中国传统中医特有药物。中药包括中药材、中药饮片、中成药，为中药行业的三大支柱。其中中药材是中药饮片和中成药的原料。

从 2014 年情况看，中药材价格有所回落，甘肃地产当归从 2013 年 40~46 元/kg 下跌至 20~30 元/kg。近年来，中药材价格波动较大，将直接影响中成药生产企业原材料采购成本。2014 年，市场呈现稳定增长态势。2014 年，中成药制造行业实现主营业务收入 5806.46 亿元，同比增长 14.64%，中药饮片加工行业实现主营业务收入 1495.63 亿元，同比增长 18.76%。中药行业继续保持高速增长，但增速有所放慢。

目前国内有中药企业2000多家，规模普遍较小，高技术含量与高附加值产品缺乏，低水平重复生产现象严重。

（2）化学原料药行业

根据国家统计局数据显示，2014 年，中国化学药品原药制造业实现主营业务收入 4240.35 亿元，同比增长 11.00%，实现利润总额 311.82 亿元，同比增长 9.51%。2015 年 1～3 月，中国化学药品原药制造业实现主营业务收入 1016.80 亿元，同比增长 9.16%，实现利润总额 69.70 亿元，同比增长 8.79%。化学药品原料制造保持增长，但增速有所放缓。随着国际上大量专利药的专利权到期，以及发达国家出于环保要求限制其化学原料药的生产，中国已成为原料药转移生产的主要受惠国，占全球 19.3%的市场份额，位居首位，其中仿制原料药的市场份额更是高达 37.8%。中国原料药产量与出口量均保持了快速增长，目前约占中国医药制造业生产总值的 20%。根据国家统计局数据，2014 年中国原料药出口交货值 605.13 亿元，同比增长 4.14%，保持稳定增长。

中国化学原料药在产能规模和生产工艺上优势明显。经过多年的低价竞争，众多中小型企业被淘汰出局，目前原料药行业集中度较高，但产品生产耗能大，污染严重，环保压力大，产品结构仍以低端为主，且大部分原料药产能过剩严重，行业收益受国际市场波动及周期性波动影响明显，竞争激烈。

（3）化学药制剂行业

目前中国有能力生产的化学药品制剂共有 60 个剂型、4500 余个品种，产能居世界首位。近年来，化学药品制剂出口发展迅速，在国内医药市场复杂多变的形势下，对消化过剩产能、推动国内产业发展起到了积极作用。

2014 年，中国化学药品制剂行业实现主营业务收入 6303.71 亿元，同比增长 10.00%，实现利润总额 733.92 亿元，同比增长 14.78%。2015 年 1～3 月，中国化学药品制剂行业实现主营业务收入 1589.60 亿元，同比增长 10.62%，实现利润总额 187.97 亿元，同比增长 16.18%。

据国家药监局统计，中国基本药物费用比重明显高于非基本药物。而随着基本药物目录为代表的国家药物政策的逐渐成型，中国通用名药品的发展将进入一个新阶段，未来化学药品制剂的需求量还将保持较快增长，疗效确切、价格低廉的国产普药及新药继续占有较大的市场份额，药品分类管理制度的实施将推动 OTC 药品进入快速发展阶段。但行业持续不断的调整势必难免，整个化学药品制剂行业在面

临压力的同时也将会得到很大的发展机遇。

2. 行业关注

中国医药制造业规模经济水平低，呈粗放型发展的态势，制药企业数量多、规模小，集中度低。大部分医药产品技术含量低，新药研究开发能力较弱。同时医药行业是环保治理的12个重点行业之一，三废处理、环境保护的压力不断加大。中国大部分化学原料药生产能耗较大、环境污染严重、附加值较低。因此国家对于环境治理与调控会对医药制造行业造成较大的影响。

近年来中国继续深化医疗改革，其推动的基本药物目录、全国医保目录，公立医院改革等政策，将促进医药需求量增长和支付制度的改进，从长期看，国家发改委将着手从体制上解决药品虚高的问题，预计未来医药的出厂价和零售价均会呈下降趋势。

基本药物目录品种放量增长、医药行业产业结构调整、医药行业“十二五”规划和公立医院改革、药品降价将对医药行业产生结构性和全面的促进作用。

3. 区域经济环境

公司主要产品生产和销售集中在甘肃省，根据《2014年甘肃省国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014年，甘肃省全年实现生产总值6835.27亿元，比上年增长8.9%。其中，第一产业增加值900.80亿元，增长5.6%；第二产业增加值2924.86亿元，增长9.2%；第三产业增加值3009.61亿元，增长9.5%，其中批发和零售贸易业增加值482.65亿元，增长7.8%，金融业增加值355.81亿元，增长19.5%，房地产业增加值234.14亿元，增长5.4%。第一产业增加值占生产总值的比重为13.2%，第二产业增加值比重为42.8%，第三产业增加值比重为44.0%。按常住人口计算，人均生产总值26427元，比上年增长8.6%。

2014年，甘肃省全年完成全部工业增加值2263.2亿元，比上年增长8.7%。规模以上工业企业完成工业增加值2070.0亿元，比上年增长8.4%。规模以上工业企业产品销售率94.3%，比上年提高0.8个百分点。规模以上工业增加值中，国有及国有控股企业完成工业增加值1544.6亿元，比上年增长7.1%。集体企业完成工业增加值22.7亿元，下降6.7%；股份制企业完成工业增加值1335.1亿元，增长8.0%；外商及港澳台投资企业完成工业增加值32.2亿元，增长10.4%。轻工业完成增加值328.1亿元，比上年增长8.1%；重工业完成增加值1741.9亿元，增长8.5%。全年规模以上工业企业实现利润总额233.2亿元，比上年下降18.6%，其中国有及国有控股企业实现利润167.2亿元，下降21.1%。规模以上工业亏损企业亏损额119.5亿元，比上年增长42.1%，其中国有及国有控股亏损企业亏损额93.3亿元，增长46.7%。

截至2014年末甘肃省共有卫生机构27900个，其中医院、卫生院1805个，妇幼保健院(所、站)100个，专科疾病防治院(所、站)7个，社区卫生服务中心(站)597个。医院、卫生院拥有床位11.43万张。卫生技术人员12.50万人，其中执业医师和执业助理医师4.32万人，注册护士4.53万人。全省共有疾病预防控制中心(防疫站)103个，疾病预防控制中心(防疫站)卫生技术人员3613人。卫生监督检验机构92个，卫生监督检验机构卫生技术人员1409人。

整体看，甘肃省经济发展势头良好，增速较快，工业规模扩大，医疗设施情况有所改善，良好的区域环境保证了公司业务的良好发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年3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。（见附件1-1）

2. 企业规模

公司主要从事医药制造，近年来通过系列收购、并购重组和出资组建，企业规模不断扩大，公司现已发展成为集研发、生产和销售于一体的制药企业，主要产品为贞芪扶正系列肿瘤手术康复用药。目前，公司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 5 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。

3. 技术水平

产品研发方面，公司开展了以主导大品种贞芪扶正和茜芷胶囊系列产品为主线的系列研究，完成了中药八类新药贞芪扶正薄膜衣片和茜芷片的相关研究，目前已经取得国家食品药品监督管理局的注册批件，产品已经实现量产，取得了很好的经济和社会效益。公司自主研发的中药新药海桂胶囊获得国家中药六类新药证书（证书编号：国药证字 Z20090032）和药品批准文号（国药准字：Z20090151），目前已经实现规模化生产。公司开展高三尖杉酯碱氯化钠注射液，莪术油葡萄糖注射液为代表的大容量注射剂的研究，目前公司积极进行高附加值的一些治疗性的大容量注射剂研究。目前，公司还在开展以虫草杞芝颗粒为代表的保健食品的研究，积极拓展产品种类。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高管人员无变动，公司经营管理运作正常。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要从事医药产品制造，主要产品包括贞芪扶正胶囊、贞芪扶正颗粒、茜芷胶囊、10%葡萄糖注射液、5%葡萄糖注射液等。

跟踪期内，中成药是公司收入主要来源，其收入比重一直保持在 67%以上，其次是化学药和医疗器械。2014 年，受益于公司产品销量整体保持增长，公司实现营业收入 19.33 亿元，同比增长 4.61%，公司营业收入继续保持增长，但增速有所放缓。其中中成药收入为 13.14 亿元（占营业收入 67.98%），同比增长 5.80%；化学药收入为 3.08 亿元（占营业收入 15.93%），同比增长 5.12%；医疗器械收入为 3.11 亿元（占营业收入 16.09%），同比略有下降。

跟踪期内，公司整体毛利率继续保持提高，2014年为48.03%，同比上升1.17个百分点。其中，中成药毛利率为55.39%，化学药毛利率为29.74%，医疗器械毛利率为在35.06%，较上年下降1.63个百分点，总体来看整体盈利能力较强。

2015年1~3月，公司实现营业收入4.93亿元，占2014年全年的25.50%，公司整体毛利率为45.42%，较上年略有下滑。

表 2　公司 2012 年至 2015 年 3 月营业收入构成（单位：亿元）

类别	营业收入（亿元）				毛利率（%）			
	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
中成药	11.91	12.42	13.14	3.34	53.70	54.01	55.39	53.25
化学药	2.92	2.93	3.08	0.79	16.14	27.37	29.74	27.50
医疗器械	1.54	3.12	3.11	0.79	38.46	36.69	35.06	30.26
其他	0.70	--	-		52.18	--		
总计	**17.05**	**18.48**	**19.33**	**4.93**	**45.84**	**46.86**	**48.03**	**45.42**

资料来源：公司提供

注：公司其他主要为保健饮品、保健食品、保健酒、保健枕、保健茶、咨询费等收入。

2. 原材料采购

跟踪期内，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。2014年，公司加大与医院和中药材销售公司合作力度，代理采购部分中药材。

表3 近年来公司主要原材料采购情况

采购项目		2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
黄芪	采购量（公斤）	179400	191000	210200	54253
	均价（元/公斤）	14	15	15	15
大黄	采购量（公斤）	823575	903613	920154	230515
	均价（元/公斤）	12	12	12	12
茜草	采购量（公斤）	225747	241909	245151	60152
	均价（元/公斤）	46	46	46	46
当归	采购量（公斤）	1549000	1652000	2341521	548541
	均价（元/公斤）	28	30	31	31
何首乌	采购量（公斤）	426518	526410	1051221	245141
	均价（元/公斤）	19	20	21	21
白芷	采购量（公斤）	251430	352640	658044	172451
	均价（元/公斤）	14	15	15	15
天冬	采购量（公斤）	197350	258370	645719	157985
	均价（元/公斤）	29	30	30	30

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司采购方式未发生重大变化，公司一般会在年初与供货商签订采购协议并支付一定比例保证金，保证供应价格受市场影响的波动较小，在达到约定采购量时退回保证金。2014年，公司前五名供应商的比例36.37%。随着产销规模和所需原材料种类的增长，公司计划扩大上游供应商范围。

表4 2014年公司向前五名供应商采购情况

（单位：万元、%）

供应商	采购内容	采购额	占采购总额比重
兰州鑫耀药业有限公司	中药材	14025.00	13.96
甘肃宕昌新正药业有限责任公司	中药材	9058.00	9.02
华北制药集团华栾有限公司	玻璃瓶	5680.00	5.65
西安西户玻璃有限公司	化学原料药	3968.00	3.95
宁夏启元药业有限公司	化学原料药	3806.00	1.15
合计	--	36537.00	36.37

资料来源：公司提供

3. 生产经营

公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2个，分别位于甘肃省定西市安定区巉口工业开发区、甘肃省兰州市安宁经济开发区；公司拥有9个制剂生产线，4个原料药生产线，均已经获得新版GMP认证。

近年来，公司产品产量保持持续增长，2014年公司胶囊剂、片剂、颗粒剂产能利用率分别达到81.14%、70.85%和85.61%，产能利用率有所下降，但还是较为充分。

表5 2012年至2015年3月公司生产情况

类别	产能			产量		
	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
胶囊剂（亿粒）	10	17.5	17.5	9.07	14.2	3.62
片剂（亿片）	8	14.2	14.2	7.77	10.06	2.42
颗粒剂（亿袋）	3.5	4.1	4.1	3.5	3.51	0.75
其他剂型（亿只）	6	6.2	6.2	6	4.81	1.15

资料来源：公司提供

注：其他剂型包括10%葡萄糖注射液、5%葡萄糖注射液等。

产能方面，2014年公司中成药和化学药产能均有所扩张，主要由于安宁厂区2014年1月正式投产，使整体产能有所扩张所致。产能利用方面，公司主要中成药产品均保持较高的产能利用率，但同比有所回落，其中贞芪扶正系列整体利用率有所下降，主要是贞芪扶正片产能未完全释放所致；化学药生产方面， 公司主要化学药产品产能利用率较为稳定，仅诺氟沙星胶囊和5%葡萄糖注射液产量有所下降。

表 6-1　2012 年至 2015 年 3 月公司中成药主要产品生产情况

类别	产能				产量			
	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
贞芪扶正胶囊（亿粒）	3.00	3.00	3.00	3.00	2.86	2.93	2.85	0.85
贞芪扶正颗粒（亿袋）	1.00	1.00	1.00	1.00	0.87	0.93	0.92	0.28
结核丸（亿粒）	1.00	1.00	1.00	1.00	0.76	0.88	0.91	0.27
高乌甲素针（亿只）	1.00	1.00	2.00	2.00	0.95	0.99	1.21	0.33
高乌甲素片（亿片）	1.00	1.00	2.00	2.00	0.87	0.99	1.24	0.34
贞芪扶正片（亿片）	1.30	1.30	2.60	2.60	1.16	1.30	1.74	0.42
茜芷胶囊（亿粒）	2.50	2.50	4.00	4.00	2.38	2.50	3.31	0.82
茜芷片（亿片）	1.70	1.70	3.40	3.40	1.65	1.70	2.61	0.68
VC 银翘片（亿片）	0.90	0.90	1.80	1.80	0.65	0.80	1.26	0.27
沙棘颗粒（亿袋）	0.80	0.80	1.60	1.60	0.42	0.60	1.34	0.29
痛风舒胶囊（亿粒）	1.00	1.00	1.00	1.00	0.71	0.77	0.96	0.21
大黄通便颗粒（亿袋）	1.50	1.50	1.50	1.50	1.05	1.23	1.21	0.31

资料来源：公司提供
注：公司其他中成药主要为六味地黄丸、结核丸等

表 6-2　2012 年至 2015 年 3 月公司化学药主要产品生产情况

类别	产能				产量			
	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
10%葡萄糖注射液（亿袋）	1.00	1.00	1.00	1.00	0.98	1.00	0.93	0.21
5%葡萄糖注射液（亿袋）	1.00	1.00	1.00	1.00	0.81	0.84	0.77	0.18
安乃近片（亿片）	0.90	0.90	1.80	1.80	0.64	0.80	1.12	0.32
阿司匹林片（亿片）	0.70	0.70	1.40	1.40	0.46	0.55	1.21	0.31
复方利血平片产（亿片）	0.60	0.60	1.20	1.20	0.46	0.49	1.10	0.28
地塞米松磷酸钠注射液（亿只）	0.70	0.70	1.40	1.40	0.42	0.55	1.20	0.32
维生素 C 注射液（亿只）	0.40	0.40	0.80	0.80	0.25	0.40	0.76	0.17
诺氟沙星胶囊（亿粒）	1.50	1.50	1.50	1.50	1.20	1.33	1.23	0.32

资料来源：公司提供
注：公司其他化学药主要为复方氯化钠、甲硝唑片、头孢氨苄胶囊等

4.产品销售

跟踪期内公司销售体系未发生重大变化，从销售区域看，甘肃省是公司最主要的销售区域，其销售收入占到公司营业收入的33.99%左右，甘肃区域收入下滑，其他大区（北京、上海、江苏）均有大幅提升。

表7　近年来公司前五名区域销售情况

（单位：万元）

省市	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
甘肃	83459.00	95714.00	65737.00	16762.00
上海	17607.00	20533.00	27551.00	7025.00
北京	10701.00	10507.00	19186.00	4892.00
江苏	10152.00	9773.00	17268.00	4403.00
安徽	7683.00	10050.00	7045.00	1796.00
合计	**129602.00**	**146577.00**	**136787.00**	**34878.00**

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2014年公司前五名客户销售收入占到营业收入的10.16%，客户集中度一般。

表 8　2014 年公司向前五名客户销售情况

客户	销售额	占收入比重
国药控股北京天星普信生物医药有限公司	5506.05	2.85%
北京同仁堂健康药业股份有限公司	5451.48	2.82%
青岛新思路药业股份有限公司	3844.32	1.99%
上海医药分销控股有限公司	2432.70	1.26%
安徽省红业医药有限公司	2396.30	1.24%
合计	**19630.85**	**10.16%**

资料来源：公司提供

从产品销售情况看，2014年公司主要产品销量均有所增长，其中中成药沙棘颗粒产量同比增长158.14%，主要由于公司积极开拓市场，

该产品销量大幅增长；2014年，公司化学药销量保持增长，仅诺氟沙星胶囊销量略有下降。销售价格方面，跟踪期内，公司产品销售价格小幅增长的变动趋势。

表 9-1　2012 年至 2015 年 3 月公司中成药主要产品销售情况

类别	销量				销售均价（元）			
	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
贞芪扶正胶囊（亿粒）	2.72	2.89	2.92	0.61	27.91	28.07	28.09	28.09
贞芪扶正颗粒（亿袋）	0.73	0.73	0.76	0.24	27.49	27.59	27.59	27.60
结核丸（亿粒）	0.66	0.72	0.76	0.19	22.25	22.31	22.32	22.32
高乌甲素针（亿只）	0.87	0.98	1.03	0.28	19.01	19.16	19.20	19.18
高乌甲素片（亿片）	0.80	0.78	0.87	0.26	18.14	18.86	18.85	18.84
贞芪扶正片（亿片）	1.01	1.28	1.57	0.35	39.58	40.05	40.10	40.10
茜芷胶囊（亿粒）	2.28	2.30	2.51	0.64	31.01	31.22	31.23	31.24
茜芷片（亿片）	1.60	1.55	2.07	0.64	46.13	46.24	46.24	46.23
VC 银翘片（亿片）	0.58	0.74	0.97	0.21	0.63	0.65	0.64	0.63
沙棘颗粒（亿袋）	0.24	0.43	1.11	0.24	10.76	10.81	10.80	10.80
痛风舒胶囊（亿粒）	0.67	0.71	0.91	0.16	8.67	8.79	8.80	8.79
大黄通便颗粒（亿袋）	0.77	1.01	0.99	0.24	9.15	9.16	9.16	9.16

资料来源：公司提供

表 9-2　2012 年至 2015 年 3 月公司化学药主要产品销售情况

类别	销量				销售均价（元）			
	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
10%葡萄糖注射液（亿袋）	0.95	0.93	1.06	0.19	1.59	1.62	1.65	1.63
5%葡萄糖注射液（亿袋）	0.72	0.81	0.85	0.16	1.04	1.09	1.07	1.08
安乃近片（亿片）	0.60	0.71	0.92	0.26	35.79	35.98	36.10	36.10
阿司匹林片（亿片）	0.41	0.56	0.87	0.26	1.64	1.71	1.71	1.72
复方利血平片（亿片）	0.35	0.49	1.03	0.26	3.59	3.62	3.63	3.63
地塞米松磷酸钠注射液（亿只）	0.35	0.56	0.96	0.31	1.05	1.16	1.18	1.20
维生素 C 注射液（亿只）	0.21	0.31	0.66	0.15	1.35	1.46	1.45	1.44
诺氟沙星胶囊（亿粒）	1.10	1.42	1.16	0.27	0.59	0.61	0.61	0.62

资料来源：公司提供

七、未来发展

1. 公司规划

未来，公司将继续依托甘肃的中药材资源，大力发展中成药产业。公司将加强新药研发，和科研机构合作建立研发中心，不断优化产品结构，增强市场竞争力。

2. 在建项目

公司在建项目包括非PVC软包装大容量注射工程、输液成品库房工程、安宁项目、中药饮片扩建工程、房屋扩建已转入固定资产，高乌头GAP 基地建设项目，公司决定不再建设。总体看，公司在建项目大多转固，进一步支出有限，计划建设项目投资规模较大，根据未来三年资金支出计划，公司将面临一定的筹资压力。

表 10　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 3 月底已投金额	未来三年资金投入计划		
			2015 年 4-12 月	2016 年	2017 年
非 PVC 软包装大容量注射工程	20000	已转入固定资产			

输液成品库房工程	600	已转入固定资产			
安宁项目	47979	已转入固定资产			
中药饮片扩建工程	2500	已转入固定资产			
房屋扩建	1800	已转入固定资产			
陇西中医药产业园陇药制备技术研发及应用产业化基地建设项目	15000			5000	4000
高乌头 GAP 基地建设项目	3500	不再建设			
北京吉星肿瘤医院项目	75000			18000	45000
合计	**166379**			**23000**	**49000**

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

“15海吉星CP001”所募资金共2.00亿元，其中用于偿还兰药药业银行借款金额1.00亿元，偿还扶正药业银行借款金额1.00亿元。截至目前公司募集资金已按照原计划全部用完。

九、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表已经北京国府嘉盈会计师事务所有限公司审计，公司提供的 2013 年、2014 年财务报表已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2015 年 1～3 月的财务报表未经审计。

公司近三年财务数据的连续性和可比性较好，2015 年 1 季度，合并报表范围有变动，青海绿色药业有限公司已转出未纳入合并范围。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 37.14 亿元，所有者权益合计为 24.35 亿元（其中少数股东权益 2.49 亿元）；2014 年公司实现营业收入 19.33 亿元，利润总额 2.66 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 36.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 24.88 亿元；2015 年 1～3 月公司实现营业收入 4.93 亿元，利润总额 0.62 亿元。

1. 盈利能力

2014年公司实现营业收入19.33亿元，同比增长4.61%；同期，公司营业成本为10.05亿元，同比增长2.31%，营业收入增幅高于营业成本增幅，公司利润总额为2.16亿元，同比增长0.71%。2014年公司营业收入继续保持增长，但增速有所放缓。

2014年，公司期间费用6.97亿元，占营业收入比重为36.06%，同比增长9.65%。其中，公司销售费用4.34 亿元（占营业收入22.45%），同比增长3.82%；管理费用1.42亿元（占营业收入7.36%），同比下降11.91%；财务费用1.21亿元（占营业收入6.24%），同比增长115.60%，主要系利息支出的增加所致。总体来看，期间费用对公司的营业利润侵蚀较大，公司期间费用控制能力有待提高。

从盈利指标看，2014年公司营业利润率和总资本收益率分别上升至47.08%、8.04%，净资产收益小幅降至6.49%，主业盈利能力较强。

2015年1～3月，公司实现营业收入4.93亿元，占2014年营业收入的25.50%；公司期间费用1.59亿元，公司利润总额为0.62亿元。

总体看，跟踪期内公司收入规模不断增长，主业盈利能力较强，但期间费用占比仍较高，对利润总额形成一定侵蚀。

2. 现金流及保障

随着经营规模的不断扩大，2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 22.33 亿元，同比增长 17.32%；经营活动现金流入量为 22.47 亿元。同期，公司经营活动现金流出量为 18.08 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 10.48 亿元。2014 年公司经营活动现金流量净额为 4.39 亿元，同比增长 3351.89%，公司现金收入比为 115.55%，同比上升 15.52 个百分点，收入实现质量较好。

投资活动方面，2014 年公司投资活动现金

流入 0.04 亿元，受同期基数较低影响，同比增长 1415.58%,；2014 年公司投资活动现金流出 0.55 亿元，同比下降 90.28%，2014 年公司投资活动产生的现金净额为-0.51 亿元。2014 年公司筹资前现金流量净额为 3.89 亿元，经营活动完全覆盖投资活动的现金缺口。

筹资活动方面，2014 年公司筹资活动现金流入 6.63 亿元，同比下降 33..61%；筹资活动现金流出 9.34 亿元，同比下增长 91.10%，筹资活动产生的现金流量净额为-2.72 亿元。

2015 年 1～3 月，经营活动现金流入量为 6.16 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.09 亿元，现金收入比为 124.92%。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.01 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-0.92 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入质量较好，经营活动获现能力大幅提升；投资活动规模较小，目前融资需求不大；随着拟建项目的投资推进，公司融资压力将逐年上升。

3. 资本及债务结构

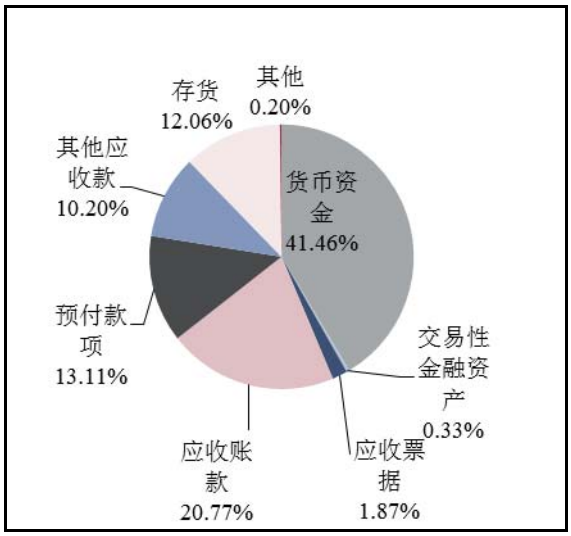
资产

截至 2014 年底，公司资产总额 37.14 亿元（同比增长 2.33%）；其中流动资产和非流动资产占比分别为 28.53%、71.47%，公司资产结构以非流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产 10.60 亿元，同比下降 4.84%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至 2014 年底，公司货币资金 4.39 亿元，较上年增加 36.23%，其中可用于支付的银行存款 2.07 亿元 （占比 47.15%）亿元，其他货币资金占比 52.39%。公司受限资金占比为 58.77%，公司受限资金占比较高。

图 1　2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司应收账款账面余额为 2.20 亿元，同比下降 26.13%，主要为公司加大对应收账款管理。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 1.11 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 1.09 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 0.47 亿元，占年末余额的 21.47%，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。

截至 2014 年底，公司预付款项为 1.39 亿元，同比下降 20.59%。截止 2014 年年底，其他应收款账面余额 1.08 亿元，主要为公司与合作单位之间的往来款项。账龄均在一年以内，经减值测试，公司未发现减值损失。截至 2014 年底，公司存货原值为 1.28 亿元，同比下降 32.27%，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 21.88%、6.24%、62.50%和 9.38%。公司存货未计提减值准备。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 26.54 亿元，同比增长 5.50%，构成主要以长期股权投资（占 8.59%）、投资性房地产（占 52.34%）、固定资产（占 21.26%）和无形资产（占 13.47%）

为主。

截止 2014 年底，公司长期股权投资为 2.28 亿元，同比增长 12.15%，主要系本期定西农村商业银行投资所致。

截止 2014 年底，公司投资性房地产原值为 13.89 亿元，投资性房地产本年未发生变化，但占比仍较高。其中亦庄医药园项目已建成，拟在此开立吉星肿瘤医院，目前正在办理开立医院的前期审批手续，待手续齐备后再按照开立医院的要求进行内装。小沟坪 21 号项目已完成土地变性，公司已与甘肃升泰房地产开发有限责任公司签订合作开发协议，由公司出土地，甘肃升泰房地产公司进行垫资，待项目建成后再根据实际投入及收入进行分成。

截至 2014 年底，公司固定资产原值 7.03 亿元，同比增长 194.18%，主要系在建转固所致。其中主要以房屋建筑物（占 65.15%）和机器设备（占 28.17%）为主。截至 2014 年底公司对固定资产计提累计折旧 1.39 亿元，主要是针对房屋及建筑物（计提 0.57 亿元）和机器设备（计提 0.63 亿元）。截至 2014 年底，公司固定资产净值 5.64 亿元。

截至 2014 年底，公司无形资产为 3.91 亿元，同比增长 22.96%，主要为土地使用权的增加所致，截至 2014 年底，土地使用权为 1.82 亿元，无形资产累计摊销 0.33 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 101.84 亿元，较 2014 年底下降 3.67%，主要系货币资金的下降，从资产构成看，流动资产和非流动资产分别占 51.06%和 48.94%，资产结构较 2014 年底无重大变化。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成以非流动资产为主；流动资产中，货币资金受限占比较高，应收账款比重和存货比重较高，但均有所下降；非流动资产中，投资性房地产占比高。公司整体资产质量一般，资产流动性有所改善。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 24.35 亿元，其中少数股东权益为 2.49 亿元，归属于母公司所有者权益为 21.86 亿元。归属于母公司的所有者权益中，主要由实收资本（占 4.48%）、资本公积（占 58.78%）、盈余公积（占 3.57%）和未分配利润（占 33.17%）构成。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益增至 24.88 亿元，主要源于未分配利润和少数股东权益的增长。

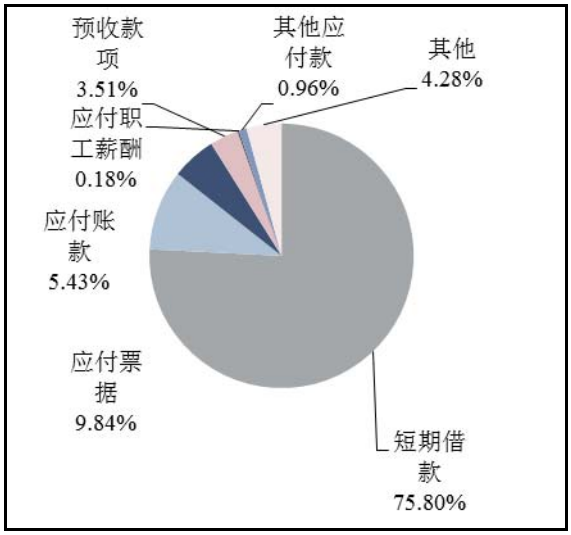
总体看，跟踪期内公司所有者权益规模有所上升，资本公积占比大，权益结构稳定性一般。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 12.79 亿元，其中流动负债占比 68.35%，非流动负债占比 31.65%，以流动负债为主，负债结构有待改善。

截至 2014 年底，公司流动负债规模 8.74 亿元，以短期借款、应付票据和应付账款为主

图 2　2014 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司短期借款 6.63 亿元，同比增长 137.20%，主要由于公司流动资金借款增加所致，其中抵押借款 0.65 亿元和保证借款 5.98 亿元。

截至 2014 年底，公司应付票据为 0.86 亿元，同比增长 7.50%。公司应付账款 0.48 亿元，同比增长 43.86%，账龄在一年内的比重为 85.42%，公司预付账款主要为原材料采购款。

公司非流动负债主要以长期借款、应付债

券为主。截至 2014 年公司非流动负债为 14.05 亿元。其长期借款 1.90 亿元、应付债券 1.97 亿元（2013 年 1 月 16 日发行中小企业私募债，债券期限 2+1）。

截至2014年底，公司全部债务规模11.35亿元，同比下降10.77%；其中短期债务7.49亿元；长期债务3.87亿元。截至2014年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别下降至34.43%、31.80%。公司债务负担有所下降。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 11.37 亿元，较 2014 年年底有所下降，主要是短期负债的下降。截止 2015 年 3 月底，公司全部债务为 10.00 亿元，短期债务 8.15 亿元。截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率进一步下降至 31.36%、28.68%。

总体看，跟踪期内公司负债规模有所下降，整体债务负担适宜，但公司短期债务占比较高，债务结构不尽合理。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014 年公司流动比率和速动比率均分别下降至 121.22%和 106.60%。2015 年 3 月底，公司流动比率为 147.76%、速动比率为 129.92%，由于公司 2014 年经营活动的增长，2014 公司经营现金流动负债比为 50.25%，同比增加 47.33 个百分点，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2014 年，公司实现 EBITDA 为 3.69 亿元，同比增长 22.72%。公司 EBITDA 利息倍数下降至 2.86 倍；全部债务/EBITDA 有所下滑，2014 年为 3.08 倍。公司的长期偿债能力较好但有所减弱。

截至 2015 年 3 月底，公司在各大银行获得授信总额为 12.86 亿元，已使用额度为 12.67 亿元，未使用额度为 0.19 亿元，公司融资渠道亟待拓宽。截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保事项。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G1011010801466410Q），截至 2015 年 07 月 09 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司所属医药行业发展潜力较大，同时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。跟踪期内，公司资产、收入和利润规模持续增长，整体经营较为平稳。

基于对公司资产与收入规模、自身运营管理和财务状况等方面的综合分析，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力

公司待偿还债券为“15海吉星CP001”（以下简称“本期短期融资券”发行日期为2015年05月11日），金额为2亿元，将于2016年05月11日到期。

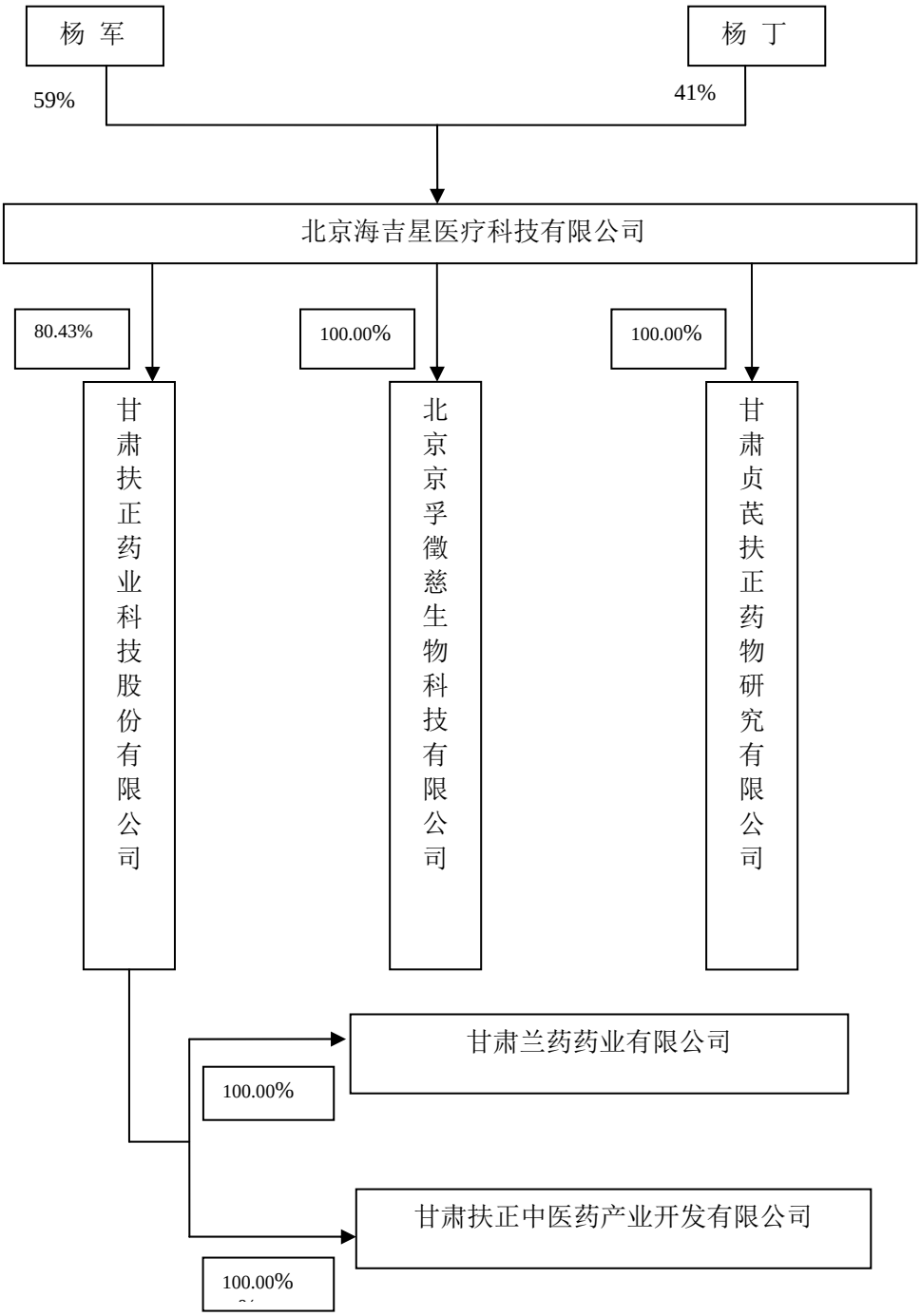
2014年公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为22.47亿元和4.39亿元，对本期短期融资券的保护倍数分别为11.24倍和2.20倍；截至2014年底，公司现金类资产4.63亿元，剔除受限资金2.58亿元，对本期短期融资券的保障倍数为1.03倍；截至2015年3月底，公司现金类资产4.79亿元，剔除受限资金3.23亿元，对本期短期融资券的保障倍数为0.78倍。

整体看，公司经营活动现金流入量和现金净流量均对“15海吉星CP001”有良好的保障能力。

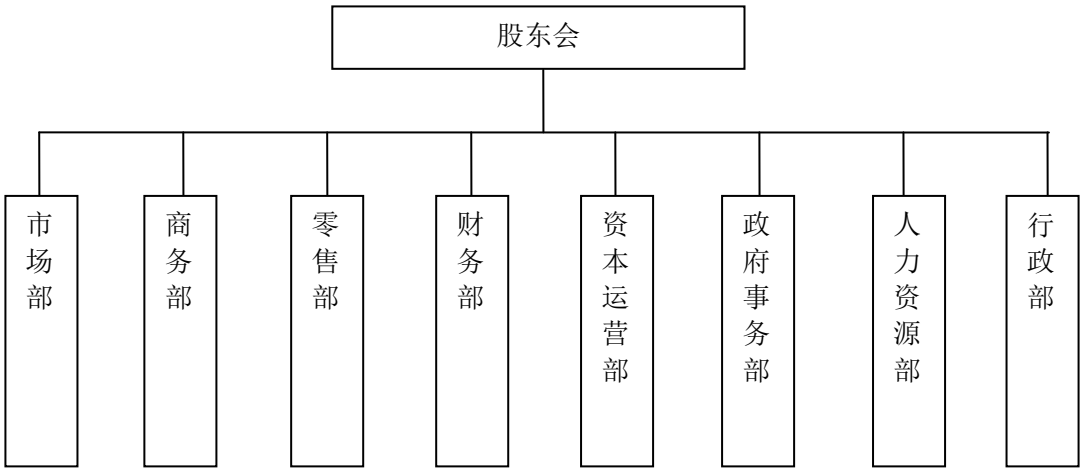
十一、结论

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海吉星CP001”A-1的信用等级。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.31	1.45	2.05	1.56
资产总额(亿元)	27.93	36.29	37.14	36.25
所有者权益(亿元)	18.10	22.77	24.35	24.88
短期债务(亿元)	6.79	8.58	7.49	8.15
长期债务(亿元)	1.94	4.14	3.87	1.85
全部债务(亿元)	8.73	12.72	11.35	10.00
营业收入(亿元)	17.05	18.48	19.33	4.93
利润总额(亿元)	2.03	2.15	2.16	0.62
EBITDA(亿元)	2.87	3.01	3.69	--
经营性净现金流(亿元)	1.94	0.13	4.39	1.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.30	6.19	6.97	--
存货周转次数(次)	5.52	6.37	6.35	--
总资产周转次数(次)	0.75	0.58	0.53	--
现金收入比(%)	97.78	103.03	115.55	124.92
营业利润率(%)	45.28	45.99	47.08	44.79
总资本收益率(%)	6.86	5.77	8.04	--
净资产收益率(%)	7.95	6.72	6.49	--
长期债务资本化比率(%)	9.68	15.39	13.71	6.92
全部债务资本化比率(%)	32.54	35.84	31.80	28.68
资产负债率(%)	35.19	37.26	34.43	31.36
流动比率(%)	126.33	255.14	121.22	147.76
速动比率(%)	111.08	211.91	106.60	129.92
经营现金流动负债比(%)	24.72	2.92	50.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.13	5.82	2.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.04	4.23	3.08	--

注：2015年1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
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　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

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