

信用等级公告

联合[2015] 2617 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
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月二十八日



北京海吉星医疗科技有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	27.93	36.29	37.14	40.74
所有者权益合计(亿元)	18.10	22.77	24.35	27.10
长期债务(亿元)	1.94	4.14	3.87	1.80
全部债务(亿元)	8.73	12.72	11.35	12.62
营业收入(亿元)	17.05	18.48	19.33	18.00
利润总额(亿元)	2.03	2.15	2.16	3.11
EBITDA(亿元)	2.87	3.01	3.69	--
营业利润率(%)	45.28	45.99	47.08	44.25
净资产收益率(%)	7.95	6.72	6.49	--
资产负债率(%)	35.19	37.26	34.43	33.47
全部债务资本化比率(%)	32.54	35.84	31.80	31.76
流动比率(%)	126.33	255.14	121.22	256.16
全部债务/EBITDA(倍)	3.04	4.23	3.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.13	5.82	2.86	--

注: 1、2015 年三季度财务数据未经审计;

2、应付债券中的中小企业私募债“12 海吉星”、短期融资券“15 海吉星 CP001”和非公开定向债务融资工具“15 海吉星 PPN001”已调整计入短期债务。

分析师

荣 毅 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

北京海吉星医疗科技有限公司(以下称“公司”)主要从事医药产品的研发、生产和销售。联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对公司的评级,反映了公司所属行业发展潜力较大,在原材料供应等方面具有优势,收入规模稳定上升,整体盈利能力较强;同时,联合资信也关注到公司研发投入规模偏低,投资性房地产规模较大,短期债务比重较高等因素对公司信用带来的不利影响。

近年来,公司资产规模快速增长,收入与利润规模稳定增长,整体盈利能力保持较高水平。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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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,能够有效保证原材料供应和品质。
3. 公司收入和利润规模稳定增长,整体盈利能力较强。

关注

1. 公司研发投入规模偏低。
2. 公司短期债务占比较高,债务结构有待改善。
3. 公司期间费用控制能力有待提高。
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。
5. 公司投资性房地产占资产比重较大。

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主体长期信用等级自 2015 年 12 月 28 日至 2016 年 12 月 27 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 2015 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。经公司股东会决议，杨丁将持有的公司 41% 股权转让给杨军，并于 2015 年 12 月 22 日完成工商变更。截至目前，杨军持有公司 100% 股权，仍为公司实际控制人。

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 9 月底，公司（合并）资产总额 40.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.50 亿元）合计 27.10 亿元；2015 年 1~9 月公司实现营业收入 18.00 亿元，利润总额 3.11 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、宏观经济和政策环境分析

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M2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，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 医药工业现状

运行概况

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。1998~2008年中国医药工业行业景气度高企，处于高速发展阶段。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，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1-10月，中国医药制造业实现主营业务收入20380.0亿元，同比增长9.2%，利润总额2039.4亿元，同比增长13.7%，总体保持了稳定增长的发展趋势。

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，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。

表1 医药制造业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、中成药制造、化学原料药和中成药对整个行业的收入和利润贡献最大。

(1) 化学原料药行业

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，从细分产品看，原料药出口分化明显，大宗原料药自 2012 年第四季度以来季度出口额持续负增长，呈现明显的出口颓势，而特色原料药出口保持快速增长，排名前十名的特色原料药中半数实现出口额强势增长，且以心脑血管用药为主。目前，中国出口的原料药中抗感染类、维生素类、解热镇痛类、激素等大宗原料药和他汀类、普利类、沙坦类等特色原料药在国际医药市场上占有相当的份额和地位。

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，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。

2011 年下半年以来，随着国内新建产能逐步释放，原料药行业产能过剩问题日益凸显，维生素 C、青霉素类等大宗原料药产品低价竞

争现象明显，严重影响行业内企业的盈利情况。2014 年原料药行业继续消化过剩的产能，盈利情况仍不容乐观。

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%。

(2) 化学药制剂行业

随着国内医药经济的快速增长，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。

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。

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%。

(3) 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。

中国中药行业进入 21 世纪后增长迅速，行业规模、工业化水平显著提高。2014 年，中成药制造行业和中药饮片加工行业分别实现营业收入 5806.46 亿元和 1495.63 亿元，同比增长

13.14%和 15.72%; 实现利润总额 597.93 亿元和 105.25 亿元, 同比增长 9.29%和 8.36%。

随着中国居民人均收入不断提高, 中药产品实际消费增速加快, 一方面源于医疗消费的整体推高, 另一方面, 人均收入提高带来的消费升级使人们更重视药物不良反应及副作用、疾病预防与保健、日常养生及滋补需求。

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. 行业关注

行业集中度低

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。中国的制药企业在 20 世纪 80 年代初期只有 800 余家, 2012 年底已经超过 6000 家。目前中国医药龙头企业年销售额维持在百亿元左右, 与全球医药巨头 400~500 亿美元的业绩相比差距甚远。总体看, 中国医药生产企业数量众多, 产能过剩, 大部分企业名牌产品少, 品种雷同现象普遍。

研发和创新能力不足

中国大部分医药产品为仿药, 新药研究开发能力较弱。在化学原料药领域, 虽然中国多数化学原料药尤其是低端原料药生产工艺水平已经接近世界领先水平, 但在固体分散技术、纳米技术、包合技术、乳化技术、脂质体制备技术、微囊微球技术等高端产品尤其是份额较大的专利药物原料药与国外先进水平还有相当大的差距。从研发模式看, 中国新药研发体系以高校和科研院所为主, 而西方发达国家的新药研发以企业为主。中国制药行业企业机制尚未形成, 研发投入不足, 严重制约了中国医药制造业的国际竞争力的提高。

药品降价

目前, 中国药品定价采取政府定价、政府指导价、市场调节价三种定价方式, 其中: 列入国家基本医疗保险目录的 1000 多种药品与

医保药品目录以外具有垄断性生产、经营的药品实行政府定价和指导价; 其他药品实行市场调节价。

医院和药商之间的非法回扣直接造成了医药价格虚高。针对医药价格虚高, 国家发改委已对政府定价范围内药品的最高零售价格进行了多次调整。化学药方面, 从 2010 年开始, 发改委针对化学药品进行了多轮降价, 平均降幅在 17%~41%, 涉及抗生素、循环、神经、激素、消化、抗肿瘤、免疫和血液等各个品类。2013 年 1 月, 发改委发出通知, 决定从 2013 年 2 月 1 日起调整呼吸、解热镇痛和专科特殊用药等药品最高零售限价, 共涉及 20 类药品, 400 多个品种、700 多个代表剂型规格, 平均降价幅度为 15%, 其中高价药品平均降幅达到 20%, 这是国家发改委近 15 年来启动的第 31 轮药品降价, 医保目录中的化学药品全品类调价已经完成。中成药方面, 近 7 年来尚未进行降价调整, 但发改委从 2013 年 11 月 14 日开始密集举行了 7 场有关中成药的价格评审会, 评审范围包括了 2010 版医保目录里中成药部分的所有种类。2014 年 2 月 13 日, 发改委药品价格评审中心在北京召开了妇科、眼科、耳鼻喉科、骨伤科和皮肤科中成药的价格预评审会议, 预计将在年内实现中成药近年来首次降价。

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。

中药材价格波动

近年来, 中药材价格出现较大幅度的波动, 总体呈上涨趋势。药材价格上涨影响因素复杂且具有不可预测性, 主要包括: 绿色回归理念加上中药本身具有的预防、保健功效使得中药需求大增; 乱采滥挖对野生中药材资源的破坏、国家对珍稀野生药材实行禁采和限采; 中药材实际种植面积下降、资金炒作等。

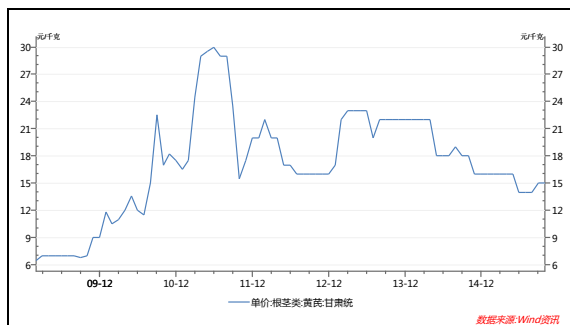
中药材价格每 3-4 年呈现一个周期, 波动明显, 在 2009-2012 年价格持续上涨, 激发了药农的种植积极性, 使得中药材市场迎来了扩

种潮。以甘肃省黄芪和党参为例。

2009 年以前，黄芪行情长期徘徊于 7-8 元/千克上下，药农收益甚微，种植积极性低下。2009-2010 年黄芪行情随药市利好环境带动开始上升，但受限于黄芪种苗不丰的情况，黄芪的种植规模无法跟上行情的发展趋势，并且往年累积库存不丰，至 2011 年黄芪行情攀升至 30 元/千克高点。随后，药材市场整体松动加之黄芪产量逐渐得到恢复，黄芪的价格出现回落，长期波动于 17-21 元之间。从 2014 年情况看，中药材价格有所回落，甘肃地产黄芪价格从 22 元/千克下跌至 16 元/千克。进入 2015 年，黄芪价格继续下跌，截至 2015 年 10 月，黄芪价格为 15 元/千克。

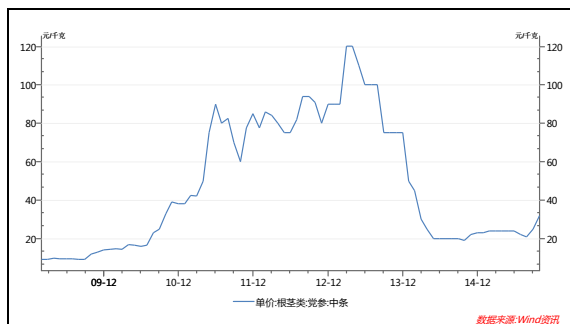
党参价格从 2010 年 5 月开始急剧上涨，一直持续到 2013 年 8 月，价格涨至 120 元/千克，但随着药材市场整体萧条、产量供大于求，价格逐步下滑，党参统货价格逐渐回落至 2014 年 9 月的 20 元/千克。自 2014 年 11 月开始，党参价格逐步回升，截至 2015 年 10 月，党参价格回升至 32 元/千克。

图 1 根茎类黄芪价格走势（单位：元/千克）



资料来源：Wind 资讯

图 2 根茎类党参价格走势（单位：元/千克）



资料来源：Wind 资讯

融资渠道单一，产业发展资金不足

制药业同其它行业相比具有高投入、高收益、高风险、高技术密集型等特点，特别是现在的一些基因工程等生物工程制药产业上述特点更为明显。目前，中国高科技制药产业的资金来源除股东投入以外，主要依靠银行贷款，融资渠道狭窄。由于银行十分注重资金的安全性和流动性，高技术行业投资的风险使银行慎之又慎。因而制药企业融资能力不强，资金严重短缺。发展资金严重不足已经成为制药企业开发研制新药、更新设备、开拓市场的巨大障碍。

环境治理成本增加

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。中药资源保护相关法规建设滞后，中药材的种植及生产方式较落后，缺乏必要的组织，没有形成一定的规模，生产种植过程中缺乏必要的市场信息引导，致使中药材的开发利用处于无序状态。一方面野生药材资源的过度开采，导致部分品种达到濒危的程度，甚至将要灭绝；另一方面因为盲目种植，导致大量积压，造成巨大的资源浪费。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。

3. 行业政策

近年来新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。总体看，医疗改革仍是主线，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，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将对医药行业产生结构性和全面的促进作用。

表 2 近年来相关医药政策汇总

发布时间	部门	相关政策	政策描述	对行业的影响
2012 年 4 月	卫生部	《抗菌药物临床应用管理办法》	从 2012 年 8 月起, 开始实行抗菌药物临床应用分级管理制度, 具体划分为非限制使用、限制使用、特殊使用三级管理。	使得抗菌药物限用走向常态化, 将逼迫许多医药企业进行调整和转型。
2012 年 8 月	食品 药品 监管局	《加强药用辅料监督管理的有关规定》	从 2013 年 2 月起, 药用辅料将实施分类管理。其中, 新药用辅料和安全风险较高的药用辅料将实行许可管理, 其他辅料实行备案管理。	提高药用辅料行业的门槛, 影响到下游制药企业。
2012 年 9 月	国家 发 改 委	《关于推进县级公立医院医药价格改革工作的通知》	提出按照建机制、控费用、调结构、强监管的原则, 通过取消药品加成、调整医疗服务价格、改革收付费方式和落实政府办医责任。	县级公立医院改革开始进入实质性阶段, 其中提出革除药品加成, 改为服务收费和政府补助两个补偿渠道, 将对医药行业产生长远影响。
2012 年 11 月	人 力 资 源 社 会 保 障 部、财 政 部、卫生 部	《关于开展基本医疗保险付费总额控制的意见》	用两年左右时间, 在所有统筹地区范围内开展总额控制工作, 并以此为基础, 推进付费方式改革, 结合门诊统筹的开展探索按人头付费, 结合住院、门诊大病的保障探索按病种付费。	首次明确医保支付改革时间表, 将影响到医疗终端的扩容速度和药品结构。
2013 年 1 月	卫生部	《2013 年卫生工作要点》	量化明确了相关指标: 继续完善新农合制度; 巩固完善基本药物制度; 积极推进公立医院改革, 落实便民惠民服务措施。	持续推进医疗改革的基层建设, 纠正基本药物以价格为采购依据的行业做法。
2013 年 2 月	国务院	《关于巩固完善基本药物制度和基层运行新机制的意见》	在经济技术标评审中, 对药品质量、生产企业的服务和信誉等进行全面审查, 将企业通过《药品生产质量管理规范(2010 年版)》(GMP) 认证作为质量评价的重要指标。	强调新版 GMP 标准的重要性, 有利于行业的升级与重组。
2013 年 2 月	食 品 药 品 监 督 管 理 局	《关于深化药品审评审批改革进一步鼓励药物创新的意见》	进一步加快创新药物审评, 实行部分仿制药优先审评, 加强药物临床试验质量管理, 鼓励研制儿童用药, 制定配套措施, 注重协调配合。	鼓励医药行业进行创新, 有助于推进产品结构调整、提升行业集中度。
2013 年 2 月	卫生部	《药品经营质量管理规范》	供应链全程管控, 全面质量管理与全员质量管理, 强化冷链管理, 药品储运环节全面实现温湿度自动监测、记录、跟踪、报警管理, 药品流通管理的的信息技术应用以及质量管理要求进行了具体规定。	对药企要求更严, 特别是增强了流通环节药品质量风险控制能力, 这将是药品批发和零售企业的一次大洗牌, 促使医药商业集中度提升。
2013 年 3 月	卫生部	2012 年版《国家基本药物目录》	药品品种扩容, 新版基药目录在原来 09 版 307 种的基础上扩容至 500 多种, 中西药各增加 100 种左右新版基药。目录适用范围不仅限于基层使用, 亦扩展至二、三级医院并明确使用比例。注重与医保(新农合)支付能力相适应, 确保基本药物较高的比例报销。	奠定了实施基本药物制度的基础。新目录中化学药品和生物制品数量与世界卫生组织现行推荐的基本药物数据相近, 能够更好服务基层医疗卫生机构。扩展目录适用范围有利于基药产品的放量。
2013 年 7 月	国务院	《深化医药卫生体制改革 2013 年主要工作安排》	2013 年医改指导性文件, 积极推进“十二五”医改规划, 统筹基本公共卫生服务均等化、医疗卫生资源配置、医疗卫生信息化、药品生产流通和医药卫生监管体制等方面的配套改革。	全面实施“十二五”医改规划, 巩固已有成果, 在重点领域和关键环节取得新突破。

2013年12月	国家卫生和计划生育委员会	《关于加快发展社会办医的若干意见》	将社会办医纳入区域卫生规划统筹考虑，优先支持社会资本举办非营利性医疗机构，鼓励社会资本举办中医专科医院。	促进多元化医疗体系的发展，有助于有实力医药企业向产业链的下游拓展，参与公立医院改革和民营医院建立。
2014年3月	卫生计生委、财政部、中央编办、发改委、人社部	《关于推进县级公立医院综合改革的意见》	全面推进公立医院改革	促进多元化医疗体系的发展，有助于有实力医药企业向产业链的下游拓展，参与公立医院改革和民营医院建立。
2015年4月	食品药品监督管理局	《互联网食品药品经营监督管理办法(征求意见稿)》	对信息服务备案、互联网食品药品经营者、第三方交易平台经营者等给出经营要求和监督管理规范。	鼓励医药流通电商化，提升了企业开展互联网药品经营的积极性，推动医药电商企业快速扩容。

资料来源：联合资信整理

4. 未来发展

从短期看，各级政府将逐渐加大对医改的资金支持，政府投入的加大将有效拉动未来医药医疗需求。从中期看，新医改政策的集中实施将会对医药行业产生深远影响，医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应应逐步显现。原料药方面，国家无论从税收、产业结构调整、外商企业投资政策等各方面，均支持民族工业、鼓励创新。随着《制药业环保新标准》和《国家环境保护标准》的先后出台，预计未来原料药厂的环保成本将不断加大。

总体看，各项行业政策的出台和实施，使医药企业在研发、生产等各环节上的运作方式都面临重大调整，行业资源将进一步向优势企业集中，行业进入门槛将提高，产业结构的调整优化将加快，对行业的未来发展将产生深远影响。

5. 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, 对外贸易量大幅增长, 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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015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。2015年12月22日, 公司完成工商变更, 杨丁将持有的公司41%股权转让给杨军, 杨军持有公司100%股权, 仍为公司实际控制人。(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(以下简称“扶正生物科技”, 主营保健品销售、研发, 于 2015 年 5 月转出全部股权); 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(生产藏药, 于 2015 年初转出

全部股权); 2012 年, 成立甘肃扶正中医药产业开发有限公司, 2015 年更名为甘肃陇羲中医药产业开发有限责任公司。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, 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 3 家控股二级子公司, 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

公司将子公司甘肃贞芪扶正药物研究有限公司设为技术研发中心, 致力于中药生产现代化的研究和推广, 在中药材的标准化、规范化研究种植、新产品工艺优选、质量检验、标准制定及产品内在质量提高等方面积极探索, 把传统的中医理论和现代医学理论相结合, 采用现代化的中药生产及制药技术, 规范化种植药材、开发中药、天然药物制剂。研发中心拥有核心科研人员 78 人, 其中 80%以上的员工是具有丰富经验的中高级技术人才。同时, 公司积极与省内外科研院所开展合作研究, 在产品创新、质量改进、产品竞争力提升等方面取得了一定进展。

公司近年来加大了技术改造和产品研发投入, 2012~2014 年公司研发投入分别为 1020 万元、1099 万元、1198 万元, 占营业收入的比重分别为 0.60%、0.59%、0.62%; 研发投入表现差于销售增幅, 整体研发水平有待提升。

近年来公司已成功地完成了多项研究课题, 其中获得省级专项支持的项目 10 项。公司合计拥有 600 多个战略品种文号, 拥有 120 多个基药目录产品。近年来公司共有专利 8 项。其中, 中药新药“海桂胶囊”试验研究及产业化“获得甘肃省科技进步三等奖”, “茜芷胶囊”被科学技术部评为国家重点新产品。

目前公司在药品和保健品上均有多项在研产品。药品方面，公司正在进行对贞芪扶正胶囊的二次开发和对中药六类新药芪花生肌胶囊的研究开发；保健品方面，公司正在进行益梦口服液、益感茶、西洋参黄芪饮料、益常颗粒和益生口服液的研发。

表 3 公司在研产品情况

研发品种	功效	所处研发阶段
贞芪扶正胶囊的二次开发	补气养阴、增强机体免疫力、抗疲劳以及肝肾保护功能，用于久病虚损，气阴不足。配合手术、放射治疗、化学治疗、促进正常功能的恢复	正在进行Ⅱ期临床试验阶段
芪花生肌胶囊	中药辅助治疗创伤愈合药物	Ⅱ期临床试验研究
益梦口服液	改善睡眠	对发补意见进行补测多糖，需要做3个月的稳定性数据
益感茶	对化学性肝损伤有辅助保护作用	第一次补充意见已经完成上会
西洋参黄芪饮料	增强免疫力、缓解体力疲劳	已经完成中试生产，向北京局提交抽样申请
益常颗粒	改善便秘	已经提交补充资料
益生口服液	增强免疫	已经提交第二次补充资料

资料来源：公司提供

总体看，公司技术研发投入虽持续增长，但投入规模仍然偏低。公司研发兼顾主导产品的优化研究和新产品探索开发，为公司可持续发展奠定了一定基础。

4. 人力资源

公司高级管理人员共 5 人，其中执行董事 1 人，监事 1 人，总经理 1 人，副总经理 1 人，财务总监 1 人。

公司执行董事杨军先生，1971 年生，学士学位，1993 年至 1994 年任甘肃省乡镇企业管理局供销总公司秘书并兼任团委书记职务；1995 年至 1999 年担任甘肃银海工贸公司经理；2000 年至 2003 年担任北京睿复邦医疗科技有

限公司董事、总经理；2004 年至今担任北京海吉星医疗科技有限公司执行董事。

公司监事张早成先生，1956 年生，1976 年至 2007 年历任原兰药制药厂化验室化验员、车间主任、副厂长、原兰药集团副总经理、党委书记、董事长；2007 年 7 月至今任甘肃兰药药业有限公司党委书记、副董事长。

公司总经理朱清泉先生，1976 年生，2000 年至 2012 年 2 月，历任甘肃扶正药业科技股份有限公司上海办事处主管、经理；2012 年 3 月至 2014 年 9 月，任北京海吉星医疗科技有限公司副总经理；2014 年 10 月至今，任北京海吉星医疗科技有限总经理。

公司副总经理席倬霞女士，1969 年生，1991 年至 2015 年历任甘肃扶正药业科技股份有限公司车间质检员、质检科化验员、质检科副科长、车间主任、新产品研发科科长、生产部经理、总经理、董事长。

公司财务总监闫丽娟女士，1982 年生，2003 年至 2007 年任神威药业集团有限公司费用核算经理；2007 年至 2011 年任神威药业集团有限公司财务经理；2011 年至今任北京海吉星医疗科技有限公司财务总监。

截至 2015 年 9 月底，公司共有在职员工 2276 人，按教育背景划分，初中及以下占 0.35%，高中及中专学历占 29.26%，大专学历占 36.78%，本科及以上学历占 33.61%；按岗位构成划分，管理人员占 12.30%，研发人员占 3.43%，生产人员占 21.31%，销售人员占 47.28%，其他工作人员占 15.68%；按年龄结构划分，30 岁及以下占 27.81%，30~50 岁占 53.07%，50 岁及以上占 19.12%。作为生产类企业，公司员工整体文化素质较高，岗位配置合理。

总体看，公司高级管理人员大多具有多年制药企业管理经验；员工构成合理，能够满足日常经营的需要。

五、管理分析

1. 法人治理结构

截至目前，杨军持有公司 100% 股权，是公司唯一股东，决定公司的经营方针和投资计划。

公司不设董事会，设执行董事一人，由股东选举产生。执行董事任期 3 年，任期届满，可连选连任，负责向股东报告工作，执行股东的决定。公司设监事一人，由股东选举产生，监事的任期每届为三年，任期届满，可连选连任，监事对执行董事、高级管理人员的行为进行监督。

2. 管理水平

公司建立了一系列管理制度，以加强管理水平。

资金管理方面。公司设有集团资金管理部，对下属各公司的资金进行统一管理调度，对于各公司的闲置资金将直接抽调至集团资金管理部，以便有效调配资金及保持合理资金占用，提高资金使用效率，后续融资到期还款将直接由集团资金管理部进行偿还。

融资管理方面。公司对外融资采取股东授权管理机制，由公司财务部发起，报经股东批准后实施。公司股东有权对向商业银行申请综合授信额度总额融资进行表决管理，由公司财务部门根据股东决议要求，在授信额度内开展对外融资。

投资管理方面。公司投资管理权限在股东，公司所有对外投资项目必须报母公司批准。企业财务部门、审计部门参与投资项目的可行性研究，配合有关部门做好投资的立项审批、跟踪检查、评比考核等工作，审计部门对投资项目的收回及收益状况进行审计监督。运用金融工具开展投资经营业务必须经公司股东审批或授权，并报母公司批准。

子公司管理方面。子公司改制改组、收购兼并、投资融资、资产处置、收益分配等重大事项，需按各子公司章程的规定程序和权限进

行，并报母公司备案；子公司财务在母公司统一管理指导下进行；母公司定期或不定期实施对子公司的审计监督；子公司技改项目和对外投资项目统一由母公司审批；有义务及时提供所有可能对母公司产生重大影响的信息。子公司总经理等高级管理人员均由母公司统一任命，采购、销售、财务人员均由母公司相关部门委派并统一管理，一般工作人员可由子公司自行招聘。目前公司针对母公司及所有子公司指定了统一的人员管理制度，各子公司在人员管理中可按照自身情况参考母公司的有关制度进行修订。

产品质量控制方面。公司根据 GMP 规范要求建立了全面的文件管理系统。公司在生产全过程对所有起始物料、中间体、成品均建立质量标准和检验规程，对生产过程进行全程质量控制，所有的原料和中间体均按照公司的质量标准要求进行检测；成品每批进行全检的基础上，对所有可能影响产品质量的各个要素所有项目进行全面审核，最终确保符合公司质量体系放行要求后方可投放市场销售。

总体看，公司法人治理有待完善，但建立了适合现阶段发展的管理模式。

六、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。

近年来，中成药是公司收入最重要来源，其收入比重一直保持在 67% 以上，其次是化学药和医疗器械。2012~2014 年，公司营业收入持续增长，年均增速为 6.45%，其中中成药收入年均增长 5.04%；化学药收入年均增长 2.70%；医疗器械近三年收入平均增速高达 42.11%，主要由于公司看好医疗器械行业发展前景，于 2013 年度加大投入力度，使得医疗器械收入大幅增长；公司保健饮品、保健食品、

保健酒等的收入不高，人力耗费较多，公司于 2013 年决定将保健品销售子公司甘肃扶正生物科技有限公司的主要业务转为保健品研发，不再产生收入，并于 2015 年 5 月将其股权全部转出。

从毛利率看，公司整体毛利率近年来持续提高，由 2012 年的 45.84%提高至 2014 年的 48.03%。其中，中成药毛利率保持在 50%以上；化学药毛利率有所波动，主要由于 2012 年化学药采购成本增加，2012 年公司原材料价格上涨

较快，公司未与供应商签订长期供货价格，导致成本增长较快；医疗器械毛利率保持在 35%以上，整体盈利能力较强。

2015 年 1~9 月，公司各版块经营稳定，共计实现营业收入 18.00 亿元，为 2014 年全年的 93.12%，较去年同期略有增长；公司整体毛利率为 44.90%，略低于上年底和上年同期，其中由于采购价格上涨，导致化学药板块和医疗器械板块毛利率分别较 2014 年底下降 7.45 个百分点和 12.42 个百分点。

表 4 公司 2012 年至 2015 年三季度营业收入构成（单位：亿元）

类别	营业收入（亿元）				毛利率（%）			
	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-9 月	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-9 月
中成药	11.91	12.42	13.14	12.26	53.70	54.01	55.39	55.41
化学药	2.92	2.93	3.08	2.90	16.14	27.37	29.74	22.29
医疗器械	1.54	3.12	3.11	2.84	38.46	36.69	35.06	22.64
其他	0.70	--	--	--	52.18	--	--	--
总计	17.07	18.47	19.33	18.00	45.84	46.86	48.03	44.90

资料来源：公司提供

注：公司其他收入主要为保健饮品、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

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 年以来，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。

公司原料与中药材采购结算方式一般为货到付 10%~30%，验收合格之日起 2~4 个月支付 30%~50%，余款在 4~9 个月内一次付清。公司中药材验收手续包括：（1）数量及相关手续的验收；（2）等级规格的验收；（3）质量验收，包括纯度、变质、药用部位、炮制数量、硫熏、增重、老嫩、真伪的检验；（4）内在质量检验，包括含水量、浸出物含量或其他成分含量的测定；（5）初验合格后，办理收料待检手续；（6）进行收料抽样检测；（7）各项抽样检测均合格时，方可办理正式入库手续等流程。

近年来，随着公司营业规模扩大，原材料采购数量持续增长，采购价格基本保持稳定。

公司一般是先签订了销售合同后，再进行采购，以减少存货积压时间。若遇涨价或采购商品比较紧俏，公司会提前采购一部分，用于以后销售。为降低采购成本，公司一般直接从生产厂商或一级代理商采购，尽量减少中间环节，节约采购成本。公司主要原材料供应商基本稳定，合作时间较长，供应商能够给予比较优惠的采购价格，产品质量及发货时间能够得到保证。同时，为降低经营成本，公司尽量减少库房占用，其中采购的大型医疗器械由供应商直接发货至购买方，与供应商签订长期采购合同的原辅材料，公司根据生产需求，让供应商直接发货至具体生产企业，其它原辅材料、半成品、产成品公司设有库房。

从原材料采购种类看，近年来前七大原材料全部为中药材，其中当归、大黄、何首乌等近年来采购规模均较大；公司主要中药材采购单价基本保持稳定。化学原料药方面，公司对安乃近、氨基比林、土霉素的采购量最大，且主要化学原料药的采购价格呈增长趋势。

表5-1 近年来公司主要中药材采购情况

采购项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-9 月
黄芩	179400	191000	210200	163562
黄芩	14	15	15	14
大黄	823575	903613	920154	692035
大黄	12	12	12	12
茜草	225747	241909	245151	180231
茜草	46	46	46	45
当归	1549000	1652000	2341521	1644628
当归	28	30	31	30
何首乌	426518	526410	1051221	734597
何首乌	19	20	21	20
白芷	251430	352640	658044	516826
白芷	14	15	15	14
天冬	197350	258370	645719	473873
天冬	29	30	30	29

资料来源：公司提供

表5-2 近年来公司主要化学原料药采购情况

采购项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-9 月
氯霉素	57800	56375	72076	49655
氯霉素	419	427	431	432
苯巴比妥	5825	5975	6500	4865
苯巴比妥	1169	1179	1200	1200
安乃近	110240	110000	114684	82083
安乃近	63	63	64	65
氨基比林	73590	74500	79000	56957
氨基比林	74	75	76	77
土霉素	76430	78010	83040	60837
土霉素	70	71	73	74
乙酰螺旋霉素	8920	8860	9245	7659
乙酰螺旋霉素	449	450	451	452

表 7 2012 年至 2015 年三季度公司各剂型药品产能、产量情况

类别	产能				产量			
	2012	2013 年	2014 年	15 年 1-9 月	2012	2013 年	2014 年	15 年 1-9 月
胶囊剂（亿粒）	10.00	10.00	17.50	17.50	8.80	9.07	14.20	11.05
片剂（亿片）	8.00	8.00	14.20	14.20	7.13	7.77	10.06	7.72

非那西丁	采购量（公斤）	69530	69250	71000	48791
	均价（元/公斤）	39	39	40	41

资料来源：公司提供

从供应商集中度来看，2014 年，公司前五名供应商采购金额占采购总额的比重为 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6 2014年公司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
华北制药集团华乐有限公司	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

公司生产主要依托子公司甘肃扶正药业科技股份有限公司，中成药经营主体为甘肃陇羲中医药产业开发有限责任公司，化学药经营主体为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岷口工业开发区、甘肃省兰州市安宁经济开发区；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。

近年来，公司产品产量保持持续增长，产能利用率有所提高。从剂型来看，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%，产能利用较为充分。

颗粒剂（亿袋）	3.50	3.50	4.10	4.10	3.06	3.50	3.51	2.52
其他剂型（亿只）	6.00	6.00	14.20	14.20	5.26	6.00	10.81	8.14

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。

从品种来看，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，其中贞芪扶正片、茜芷胶囊和茜芷片三种产品产能利用率 2013 年已经达到 100%，贞芪扶正胶囊、贞芪扶正颗粒、结核丸和痛风舒胶囊四种产品产能利用率 2014 年保持在 90%以上；化学药生产方面，10%葡萄糖注射液和维生素 C 注射液两种产品产能在 2013

年已经饱和，10%葡萄糖注射液、维生素 C 注射液和复方利血平片三种产品的产能利用率 2014 年在 90%以上。

生产管理方面，公司采用“以市场需求为导向、以现有库存为参考”的原则组织生产，由业务部门定期对市场需求情况进行调查后制订销售计划，在综合考虑公司各产品库存数量和各产品生产线的产能情况等因素后，制定生产计划安排生产。

表 8-1 2012 年至 2015 年三季度公司中成药主要产品产能、产量情况

类别	产能				产量			
	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-9 月	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-9 月
贞芪扶正胶囊（亿粒）	3.00	3.00	3.00	3.00	2.86	2.93	2.85	2.20
贞芪扶正颗粒（亿袋）	1.00	1.00	1.00	1.00	0.87	0.93	0.92	0.85
结核丸（亿粒）	1.00	1.00	1.00	1.00	0.76	0.88	0.91	0.75
高乌甲素针（亿只）	1.00	1.00	2.00	2.00	0.95	0.99	1.21	0.95
高乌甲素片（亿片）	1.00	1.00	2.00	2.00	0.87	0.99	1.24	0.96
贞芪扶正片（亿片）	1.30	1.30	2.60	2.60	1.16	1.30	1.74	1.30
茜芷胶囊（亿粒）	2.50	2.50	4.00	4.00	2.38	2.50	3.31	2.49
茜芷片（亿片）	1.70	1.70	3.40	3.40	1.65	1.70	2.61	2.15
VC 银翘片（亿片）	0.90	0.90	1.80	1.80	0.65	0.80	1.26	0.90
沙棘颗粒（亿袋）	0.80	0.80	1.60	1.60	0.42	0.60	1.34	0.91
痛风舒胶囊（亿粒）	1.00	1.00	1.00	1.00	0.71	0.77	0.96	0.72
大黄通便颗粒（亿袋）	1.50	1.50	1.50	1.50	1.05	1.23	1.21	0.95
其他（亿粒）	2.20	2.20	4.00	4.00	1.92	2.20	3.24	2.54

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 8-2 2012 年至 2015 年三季度公司化学药主要产品产能、产量情况

类别	产能				产量			
	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-9 月	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-9 月
10%葡萄糖注射液（亿袋）	1.00	1.00	1.00	1.00	0.98	1.00	0.93	0.78
5%葡萄糖注射液（亿袋）	1.00	1.00	1.00	1.00	0.81	0.84	0.77	0.57
安乃近片（亿片）	0.90	0.90	1.80	1.80	0.64	0.80	1.12	0.88
阿司匹林片（亿片）	0.70	0.70	1.40	1.40	0.46	0.55	1.21	0.92
复方利血平片（亿片）	0.60	0.60	1.20	1.20	0.46	0.49	1.10	0.85
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	0.95
维生素 C 注射液（亿只）	0.40	0.40	0.80	0.80	0.25	0.40	0.76	0.57
诺氟沙星胶囊（亿粒）	1.50	1.50	1.50	1.50	1.20	1.33	1.23	0.90
其他（亿粒）	1.80	1.80	3.00	3.00	1.65	1.80	1.79	1.32

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

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。

医院事业部：公司采取选取优质医院，直接聘用医院代表维护医院关系，直接向医院销售产品的销售模式。销售回款一般采用签订合同时预付5%~15%货款，验收合格后收取20%~35%货款，余款在3-12个月内付清，账期控制在一年内。医院事业部收入占比约为35%。

商务招商部：医院事业部无法覆盖的医院，公司通过全国范围内招代理商销售公司产品，在每个省份设置1~3名招商经理，以医院为单位选取代理商，根据代理商的销售实力，把不同医院承包给不同代理商，公司与代理商的结算方式全部为现款现货。商务招商部收入占比约为35%。

零售部：零售部面对的客户主要为全国各省大型医药连锁及大型药店，公司零售部代表直接面对各药店店员进行药品培训及宣传，由药店店员再推荐给消费者，销售回款分现款和铺货两种模式，账期控制在一年内。零售部收入占比约为15%。

大输液事业部：该事业部主要销售公司各规格静脉注射药品（葡萄糖等）。输液因其利润较低，玻璃输液长途运输易破损等特点，公司主要采取省内销售模式，目前公司是甘肃最大的大输液中标单位，除兰州部分大医院由公司直接配送外，其他外市销售主要通过当地销售公司销售，直接针对医院销售部分采用铺货方式给予医院不同时间及金额的信用期，对商业销售部分采用现款结算账期控制在一年内。大输液事业部收入占比约为15%。

从销售区域看，甘肃省是公司最主要的销售区域，2015年1~9月，其销售收入占到公司营业收入的28.83%，其次为上海、北京、江苏和安徽，五省市销售收入占到公司营业收入的65.59%左右，是公司最重要的销售区域。

表9 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	2015年1~9月
甘肃	83459	95714	65737	51896
上海	17607	20533	27551	23875
北京	10701	10507	19186	17836
江苏	10152	9773	17268	16080
安徽	7683	10050	7045	8360
合计	129602	146577	136787	118047

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10 2014年公司前五名客户销售情况（单位：万元）

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，2012~2014年，由于公司积极开拓市场，各主要产品销量均有所增长。中成药方面，贞芪扶正胶囊和茜芷胶囊销量占据前两位，2014年销量分别为2.92和2.51亿粒，2015年前三季度销量分别为2.06和2.35亿粒；同时，由于公司扩大了沙棘颗粒的产能，该产品2014年产销量分别达到1.34亿袋和1.11亿袋，2015年前三季度，沙棘颗粒产销量分别为0.91亿袋和0.76亿袋。化学药方面，2012~2014年，公司化学药产量和销量增长普遍较快，除10%葡萄糖注射液和5%葡萄糖注射液产量略有下降外，其余产品产量均保持30%以上的平均增速，其中维生素C注射液产量和销量平均增速分别为74.36%和77.28%。销售价格方面，近年来公司产品销售价格持续小幅增长的变动趋势，产销率保持较好水平。医疗器械方面，2012~2014年，公司医疗器械销售数

量很小；进入 2015 年，由于医疗器械采购价格的提高，产品的销售单价也有所提高，但该板块毛利率仍有较大下滑。

表 11-1 2012 年至 2015 年三季度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 1-9 月	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-9 月
贞芪扶正胶囊（亿粒）	2.72	2.89	2.92	2.06	27.91	28.07	28.09	28.15
贞芪扶正颗粒（亿袋）	0.73	0.73	0.76	0.60	27.49	27.59	27.59	27.63
结核丸（亿粒）	0.66	0.72	0.76	0.60	22.25	22.31	22.32	22.32
高乌甲素针（亿只）	0.87	0.98	1.03	0.82	19.01	19.16	19.20	19.20
高乌甲素片（亿片）	0.80	0.78	0.87	0.86	18.14	18.86	18.85	18.85
贞芪扶正片（亿片）	1.01	1.28	1.57	1.12	39.58	40.05	40.10	40.10
茜芷胶囊（亿粒）	2.28	2.30	2.51	2.35	31.01	31.22	31.23	31.40
茜芷片（亿片）	1.60	1.55	2.07	1.92	46.13	46.24	46.24	46.35
VC 银翘片（亿片）	0.58	0.74	0.97	0.70	0.63	0.65	0.64	0.66
沙棘颗粒（亿袋）	0.24	0.43	1.11	0.76	10.76	10.81	10.80	10.90
痛风舒胶囊（亿粒）	0.67	0.71	0.91	0.65	8.67	8.79	8.80	8.80
大黄通便颗粒（亿袋）	0.77	1.01	0.99	0.75	9.15	9.16	9.16	9.16

资料来源：公司提供

表 11-2 2012 年至 2015 年三季度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 1-9 月	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-9 月
10%葡萄糖注射液（亿袋）	0.95	0.93	1.06	0.65	1.59	1.62	1.65	1.66
5%葡萄糖注射液（亿袋）	0.72	0.81	0.85	0.55	1.04	1.09	1.07	1.07
安乃近片（亿片）	0.60	0.71	0.92	0.78	35.79	35.98	36.10	36.02
阿司匹林片（亿片）	0.41	0.56	0.87	0.84	1.64	1.71	1.71	1.76
复方利血平片（亿片）	0.35	0.49	1.03	0.83	3.59	3.62	3.63	3.65
地塞米松磷酸钠注射液（亿只）	0.35	0.56	0.96	0.92	1.05	1.16	1.18	1.24
维生素 C 注射液（亿只）	0.21	0.31	0.66	0.52	1.35	1.46	1.45	1.50
诺氟沙星胶囊（亿粒）	1.10	1.42	1.16	0.88	0.59	0.61	0.61	0.65

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债券周转次数、存货周转次数、总资产周转次数波动中有所下降，2014 年以上指标分别为 6.97 次、6.35 次、0.53 次。总体看，公司经营效率有待提高。

6. 未来发展

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。

公司目前有 2 个在建项目，分别是新区新建项目和胶囊生产线建设项目。

新区项目选址于兰州新区生物医药产业园内，面积约 280 亩。项目建成后，每年的生产规模：中药提取药材 1800t/a、氢溴酸高乌甲素原料 1000kg、年产片剂 40 亿片、胶囊 9 亿粒、颗粒剂 5000 万袋、青霉素粉针剂 5000 万支、头孢类粉针剂 5000 万支、小容量注射剂 100000 万支。项目建成投产后，正常年销售收入 142850 万元。本项目总投资 63372 万元，银行贷款 40000 万元，自筹资金 23372 万元。该项目分两期建设，一期工程投入 1.5 亿元，截至 2015 年 9 月底已完成主体建设，但未达到生产条件；二期工程将于 2016 年初开始建设。

胶囊生产线建设项目为甘肃扶正药业科技

股份有限公司的在建项目，该项目建成后，可实现年产胶囊制剂20亿粒，建设期为2015年-2017年，本项目总投资为9520万元，银行贷款6000万元，其余为企业自筹。截至2015年9月底，该项目已投入896万元。

除以上在建项目外，公司还计划建设陇西中医药产业园陇药制备技术研发及应用及产业化基地建设项目和北京吉星肿瘤医院项目。

陇药制备技术研发及应用及产业化基地建设项目为甘肃扶正药业科技股份有限公司的拟建项目，建设周期为2016~2018年，总投资为15000万元，其中公司自有资金投入5000万元，固定资产贷款10000万元。该项目拟年加工处理中药材共1419吨，项目建成达产后，可实现收入22280.00万元。项目正常生产年增值税、营业税金附加合计1811.82万元（其中：增值税1643.48万元），年平均利润总额为5419.55万元，生产经营期年平均所得税为1340.59万

元。

北京吉星肿瘤医院项目坐落于北京经济技术开发区经海三路与科创五街交叉口东南角，公司按照三级医院标准成立一家肿瘤专科医院，建设周期为2016~2018年，建筑面积45081平方米，使用面积19978平方米，预计设立500张床位，使用权终止日期为2060年3月8日，土地使用权证号为开有限国用(2010)第19号。项目总预算7.50亿元，分5期投入，一期预算1.00亿元。医院营业后，每年门诊费、住院费及手术费收入将达到4亿元。目前该项目已完成主体建设、外立面装修、配套工程建设。待医院审批手续办理完成，再按医院要求进行内装修。

总体看，公司在建及计划建设项目投资规模较大，目前已投资规模较小，公司面临一定的筹资压力。

表12 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月底已投入金额	未来三年资金投入计划		
			2015年9-12月	2016年	2017年
胶囊生产线建设项目	9520	896	4600	2900	
新区新建项目	63372	15336	2664	16000	11500
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
北京吉星肿瘤医院项目	75000			18000	18000
合计	162892	16232	7264	41900	33500

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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。公司提供的2015年三季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2012年末，公司纳入合并范围的二级子公司共7家。2013年公司合并范围无变化。2014年末，公司纳入

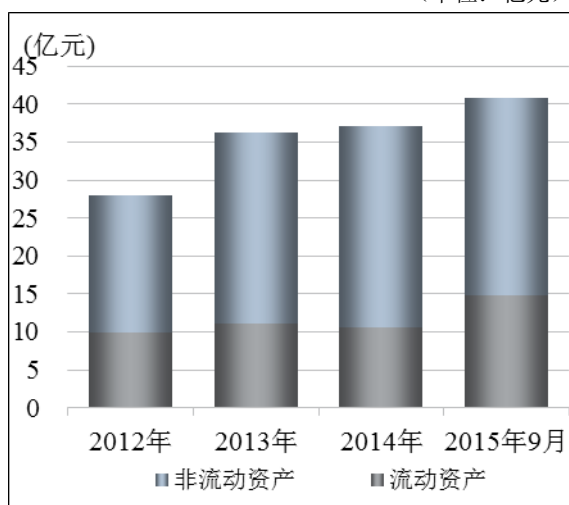
合并范围的二级子公司共5家，较2013年减少2家——甘肃兰药药业有限公司和甘肃扶正中医药产业开发有限公司均转为三级子公司。2015年，公司先后转让扶正生物科技和绿色药业，截至2015年9月底，公司纳入合并范围的二级子公司共3家。总体看，公司不再纳入合并范围的公司规模很小，近三年财务数据的连续性和可比性较好。

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2.16亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 40.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.50 亿元）合计 27.10 亿元；2015 年 1~9 月公司实现营业收入 18.00 亿元，利润总额 3.11 亿元。

2. 资产质量

图 3 公司 2012~2015 年 9 月底资产构成情况
(单位: 亿元)



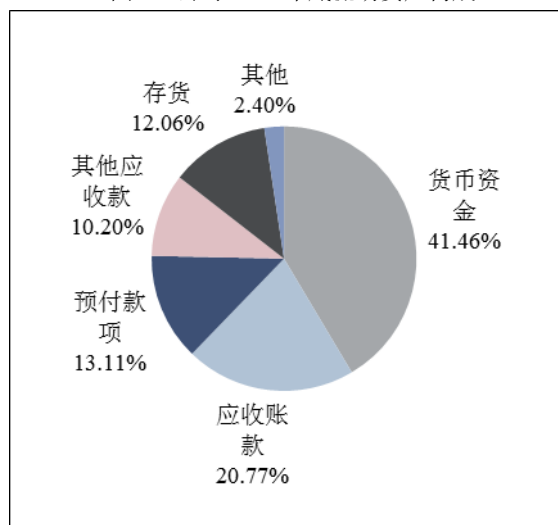
资料来源: 公司审计报告

2012~2014 年，公司资产规模持续扩大，年均增长率 15.31%。截至 2014 年底，公司合并资产总额 37.14 亿元，同比增长 2.33%，主要系货币资金、固定资产和无形资产增加所致；其中流动资产占 28.53%，非流动资产占 71.47%，以非流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产波动增长，年均增幅 3.32%。截至 2014 年底，公司流动资产 10.60 亿元，同比下降 4.84%，以货币资金（占比 41.46%）、应收账款（占比 20.77%）、预付款项（占比 13.11%）、其他应收款（占比 10.20%）和存货（占比 12.06%）为主。

图 4 公司 2014 年底流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长 9.63%。截至 2014 年底，公司货币资金 4.39 亿元，较去年同期增长 36.23%，由银行存款（占比 47.15%）、库存现金（占比 0.46%）和其他货币资金（占比 52.39%）构成，其中其他货币资金主要为银行承兑保证金；公司使用受限的资金占比较高，为 58.77%。

2012~2014 年，公司应收票据快速增长，年均增长 63.32%。截至 2014 年底，公司应收票据 0.20 亿元，较去年同期增长 19.30%，全部为银行承兑汇票。

2012~2014 年，公司应收账款波动中有所下降，年均降幅 10.49%，主要为应收货款。由于公司加大对应收账款管理，截至 2014 年底，公司应收账款余额为 2.20 亿元，同比下降 26.13%。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 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。

2012~2014 年，公司预付款项波动幅度较大，分别为 1.38 亿元、1.75 亿元和 1.39 亿元，主要是预付的材料款、设备款和工程款等。2014 年公司预付款项同比下降 20.59%，从账龄来看，账龄在 1 年以内的预付款项占比 98.94%，1-2 年的占比 1.06%，账龄短；从集中度来看，预付款项前五名金额合计占预付款项的 22.48%，集中度一般。

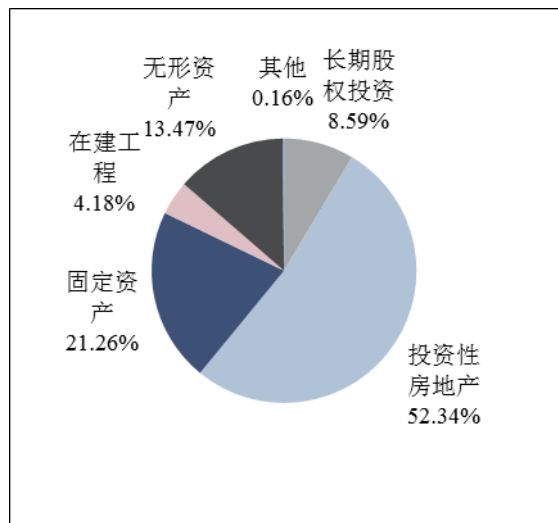
2012~2014 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 14.02%。截止 2014 年年底，其他应收款账面余额 1.08 亿元，主要为公司与合作单位之间的往来款项。公司未对其他应收款进行账龄组合分析，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 0.79 亿元，单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款为 1.08 亿元，账龄均在一年以内，经减值测试，公司未发现减值损失，故未计提坏账准备。其他应收款前五名金额合计 0.48 亿元，占年末余额的 44.59%，集中度较高。

2012~2014 年，公司存货波动中有所增长，年复合增长 3.28%。截至 2014 年底，公司存货账面余额 1.28 亿元，同比下降 32.27%，主要系原材料（占比 21.88%）、在产品及自制半成品（占比 6.24%）、库存商品（占比 62.50%）和周转材料（占比 9.38%）。截至 2014 年末，存货无减值现象，故公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产快速增长，年均增幅 21.41%。截至 2014 年底，公司非流动资产 26.54 亿元，同比增长 5.50%，以长期股权投资（占比 8.59%）、投资性房地产（占比 52.34%）、固定资产（占比 21.26%）、在建工程（占比 4.18%）和无形资产（占 13.47%）构成。

图 5 公司 2014 年底非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司长期股权投资快速增长，分别为 130 万元、2.03 亿元和 2.28 亿元。截至 2014 年底，公司长期股权投资同比增长 12.15%，主要系本期对定西农村商业银行投资增加所致。

2012~2014 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 33.10%。截至 2013 年底，公司投资性房地产公允价值 13.89 亿元，同比增长 77.15%，主要系亦庄生物科技园由在建工程转入以公允价值计量的投资性房地产（6.05 亿元）所致；截至 2014 年底，公司投资性房地产公允价值为 13.89 亿元，较去年同期未发生变化，占比较高。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。

2012~2014 年，公司固定资产波动增长，年均增长 48.10%。截至 2014 年底，公司固定资产账面原值 7.03 亿元，累计折旧 1.39 亿元，未计提减值准备，公司固定资产账面价值 5.64 亿元，同比增长 194.18%，主要系本年将投入

使用的在建工程项目结转为固定资产所致，其中主要以房屋建筑物（占 65.15%）和机器设备（占 28.17%）为主。

2012~2014 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 48.49%。截至 2014 年底，公司在建工程账面净值 1.11 亿元，同比下降 75.35%，主要原因是在建工程完工投入使用结转固定资产所致。

2012~2014 年，公司无形资产波动中有所增长，年均复合增长 4.08%。截至 2014 年底，公司无形资产原值 3.91 亿元，摊销金额 0.33 亿元，账面价值 3.58 亿元，同比增长 29.26%，主要来自土地使用权的增长。公司无形资产由土地使用权（占比 50.58%）、非专利技术（占比 10.40%）和商标权（占比 39.02%）构成。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 40.74 亿元，较上年底增长 9.68%，主要来自货币资金、预付款项和其他应收款的增长。从资产结构来看，流动资产占比 36.27%，非流动资产占比 63.73%，流动资产占比 2014 年底增加 7.74 个百分点。截至 2015 年 9 月底，公司货币资金 5.27 亿元，较 2014 年底增长 20.02%，其中使用受限的货币资金 2.68 亿元；预付款项 2.28 亿元，较 2014 年底增长 88.91%，主要是公司预付的设备采购款、原料药、项目工程款和研发费等；由于产品出租包装物押金和存出保证金的增加，公司其他应收款较 2014 年底增长 101.79%至 2.18 亿元；在建工程 1.62 亿元，较 2014 年底增长 46.24%。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产构成以非流动资产为主；流动资产中受限货币资金和应收账款占比较高，对公司资金形成一定占用；同时，投资性房地产占非流动资产比例高。公司资产质量一般。

3. 负债和权益结构

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 15.98%，主要来自未分配

利润和少数股东权益的增加。截至 2014 年底，公司所有者权益 24.35 亿元，同比增长 6.94%，其中少数股东权益 2.49 亿元。归属于母公司的所有者权益中，公司所有者权益中，实收资本占比 3.68%，实收资本占比 4.48%、资本公积占比 58.78%、盈余公积占比 3.57%，未分配利润占比 33.17%。

2012~2014 年，公司资本公积不断增长，年均复合增长 14.09%。截至 2014 年底，公司资本公积 12.85 亿元，较去年同期未发生变化。2013 年，公司资本公积由 2012 年的 9.87 亿元增加至 12.85 亿元，主要是公司亦庄生物科技园转为以公允价值计量的投资性房地产所致。

2012~2014 年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 23.18%。截至 2014 年底，公司未分配利润 7.24 亿元，同比增长 20.28%。

2012~2014 年，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长 21.27%。截至 2014 年底，公司少数股东权益 2.49 亿元，同比增长 16.80%。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益合计 27.10 亿元，较上年底增长 11.30%，主要源于未分配利润的增长。

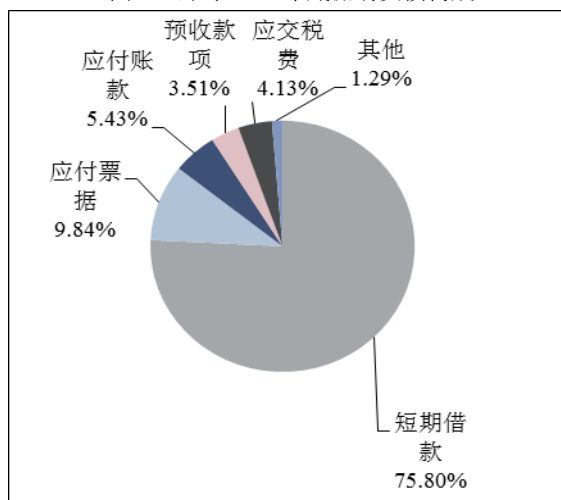
总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2012~2014 年，公司负债总额波动中有所增长，年均复合增长 14.06%。截至 2014 年底，公司负债合计 12.79 亿元，同比下降 5.44%，主要系应付债券的减少所致；其中流动负债占比 68.35%，非流动负债占比 31.65%，公司负债以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长率为 5.48%。截至 2014 年底，公司流动负债 8.74 亿元，同比增长 100.29%，主要由短期借款（占比 75.80%）、应付票据（占比 9.84%）、应付账款（占比 5.43%）、预收款项（占比 3.51%）和应交税费（占比 4.13%）构成。

图6 公司2014年底流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司短期借款波动增长，年均复合增长23.10%。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，保证借款5.98亿元。

2012~2014年，公司应付票据波动下降，年均降幅40.14%。截至2014年底，公司应付票据0.86亿元，同比增长7.50%，全部为银行承兑汇票。

2012~2014年，公司应付账款波动中有所下降，年均复合增长率-8.87%。截至2014年底，公司应付账款0.48亿元，同比增长43.86%，主要原因是随着销售规模的扩大，公司赊销原材料随之增长所致。从账龄来看，账龄在一年内的应付账款占比85.42%，账龄短。

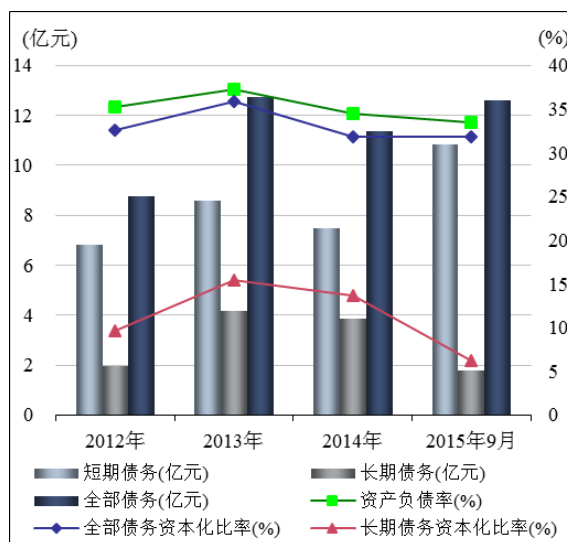
2012~2014年，公司预收款项波动增长，年均复合增长53.22%，三年分别为0.13亿元、339.03万元和0.31亿元。

2012~2014年，公司应交税费快速增长，年均复合增长29.63%。截至2014年底，公司应交税费0.36亿元，同比增长21.83%，主要来自增值税的增加。

2012~2014年，公司其他应付款波动下降，年均降幅16.23%。截至2014年底，公司其他应付款842.06万元，同比增长46.78%。从账龄看，截至2014年底，公司其他应付款

账龄在1年以内的占98.55%，1-2年的占1.45%。其中，应付西宁医药产业园开发公司和江西怡和医药有限公司保证金112.00万元和80.00万元。

图7 2012~2015年9月底公司债务情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长43.18%。截至2014年底，公司非流动负债4.05亿元，同比下降55.81%，主要由长期借款（占比46.94%）、应付债券（占比48.61%）和专项应付款（占比4.30%）等构成。

2012~2014年，公司长期借款波动中有所波动，年均复合增长-1.04%。截至2014年底，公司长期借款1.90亿元，同比下降12.44%，全部为保证抵押借款。

2013和2014年，公司应付债券分别为6.96亿元和1.97亿元。截至2014年底的应付债券为2013年1月16日发行的中小企业私募债。

2012~2014年，公司专项应付款波动增长，三年分别为282.62万元、275.28万元和1738.78万元。截至2014年底的专项应付款中，国家财政拨款1578.78万元，乡镇企业发展基金160万元。

截至2015年9月底，公司负债总额13.63亿元，较2014年底增长6.60%，主要来自应付债券的增长；其中流动负债占比42.30%，非流

动负债占比 57.70%，流动负债占比较 2014 年底下降 26.05 个百分点，公司负债结构仍以非流动负债为主。截至 2015 年 9 月底，公司短期借款 4.26 亿元，较 2014 年底下降 35.77%；应付债券 5.96 亿元，较 2014 年底增加 3.99 亿元，系公司于 2015 年 5 月发行的 2 亿元短期融资券（15 海吉星 CP001）和于 2015 年 7 月发行的 2 亿元非公开定向债务融资工具（15 海吉星 PPN001）。

从债务结构看，2012~2014 年，公司全部债务波动中有所增长，年均复合增长 14.02%。截至 2014 年底，公司全部债务 11.35 亿元，同比下降 10.77%，其中短期债务和长期债务分别占 65.93%和 34.07%，公司债务以短期债务为主。近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈波动增长态势；2014 年分别为 34.43%、31.80%和 13.71%。公司整体债务负担较轻。

截至 2015 年 9 月底，公司全部债务合计 12.62 亿元，较 2014 年底增长 11.12%，其中短期债务 10.82 亿元，占 85.73%；长期债务 1.80 亿元，占 14.27%。截至 2015 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 33.47%、31.76%和 6.23%。

总体看，公司债务规模较小，债务负担适宜，但短期债务占比较高，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入有所增长，年均复合增幅 6.45%。2014 年公司实现营业收入 19.33 亿元，同比增长 4.61%。同期，公司营业成本有所增长，年均增幅 4.29%，小于营业收入的增幅；2014 年，公司营业成本 3.26 亿元，同比增长 32.01%。

从期间费用来看，2012~2014 年，公司期间费用不断增长，年复合增长 10.57%。2014 年，公司产生期间费用 6.97 亿元，同比增长 9.65%；其中，销售费用 4.34 亿元，同比增长 3.82%，管理费用 1.42 亿元，同比下降 11.91%，

财务费用 1.21 亿元，同比增长 115.60%，主要系利息支出的增加所致。2012~2014 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 33.41%、34.39%和 36.05%，公司期间费用对营业利润侵蚀较大，公司期间费用控制能力有待提高。

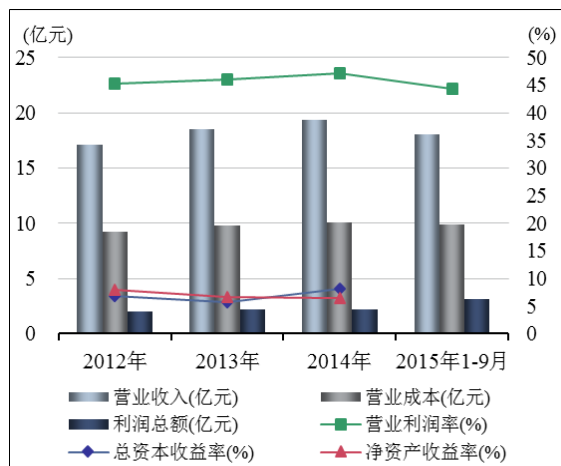
2012 年，公司产生投资收益 109.89 万元；2013 年，公司未产生投资收益；2014 年，公司投资收益为 295.68 万元，来自对其他企业投资。

2012~2014 年，公司利润总额有所增长，年均增幅 3.08%，三年分别 2.03 亿元、2.15 亿元和 2.16 亿元。

从盈利指标来看，2012~2014 年，公司营业利润率快速增长，分别为 45.28%、45.99%和 47.08%，均处于较高水平。2012~2014 年，公司总资本收益率呈波动态势，三年分别为 6.86%、5.77%和 8.04%；净资产收益率不断下降，三年分别为 7.95%、6.72%和 6.49%。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 18.00 亿元，占 2014 年全年的 93.12%；由于期间费用的减少，公司实现利润总额 3.11 亿元，是 2014 年全年的 143.77%；同期营业利润率为 44.25%，较 2014 年底下降 2.83 个百分点。

图 8 2012~2015 年三季度公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，近年来公司收入及利润规模不断增长，主业盈利能力较强，但公司期间费用规模较大，对利润形成较大侵蚀。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，近三年，公司流动比率和速动比率持续下降，三年均值分别为 162.42% 和 139.09%，2014 年分别为 121.22% 和 106.60%。截至 2015 年 9 月底，受短期借款规模下降的影响，上述两指标分别上升至 256.16% 和 225.35%。近三年，公司现金类资产（已剔除使用受限的货币资金）分别为 2.31 亿元、1.45 亿元和 2.05 亿元，对短期债务的覆盖程度分别为 34.02%、16.90% 和 27.37%；截至 2015 年 9 月底，公司现金类资产（已剔除使用受限的货币资金）为 2.80 亿元，对短期债务的覆盖程度为 25.88%。2012~2014 年，公司经营现金流动负债比波动较大，近三年分别为 24.72%、2.92% 和 50.25%。总体看，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2012~2014 年公司 EBITDA 不断增长，年均复合增长 13.37%，三年分别为 2.87 亿元、3.01 亿元和 3.69 亿元；同期，随着公司债务规模的波动，公司全部债务/EBITDA 分别为 3.04 倍、4.23 倍和 3.08 倍；EBITDA 利息倍数呈下降趋势，分别为 7.13 倍、5.82 倍和 2.86 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2015 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2015 年 9 月底，公司共获得银行授信额度合计人民币 14.76 亿元，其中已使用额度 12.62 亿元，尚未使用额度 2.14 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 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 11 月 25 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

7. 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，能够有效保证

原材料供应和品质。近年来，公司资产、收入和利润规模稳定增长，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。

八、结论

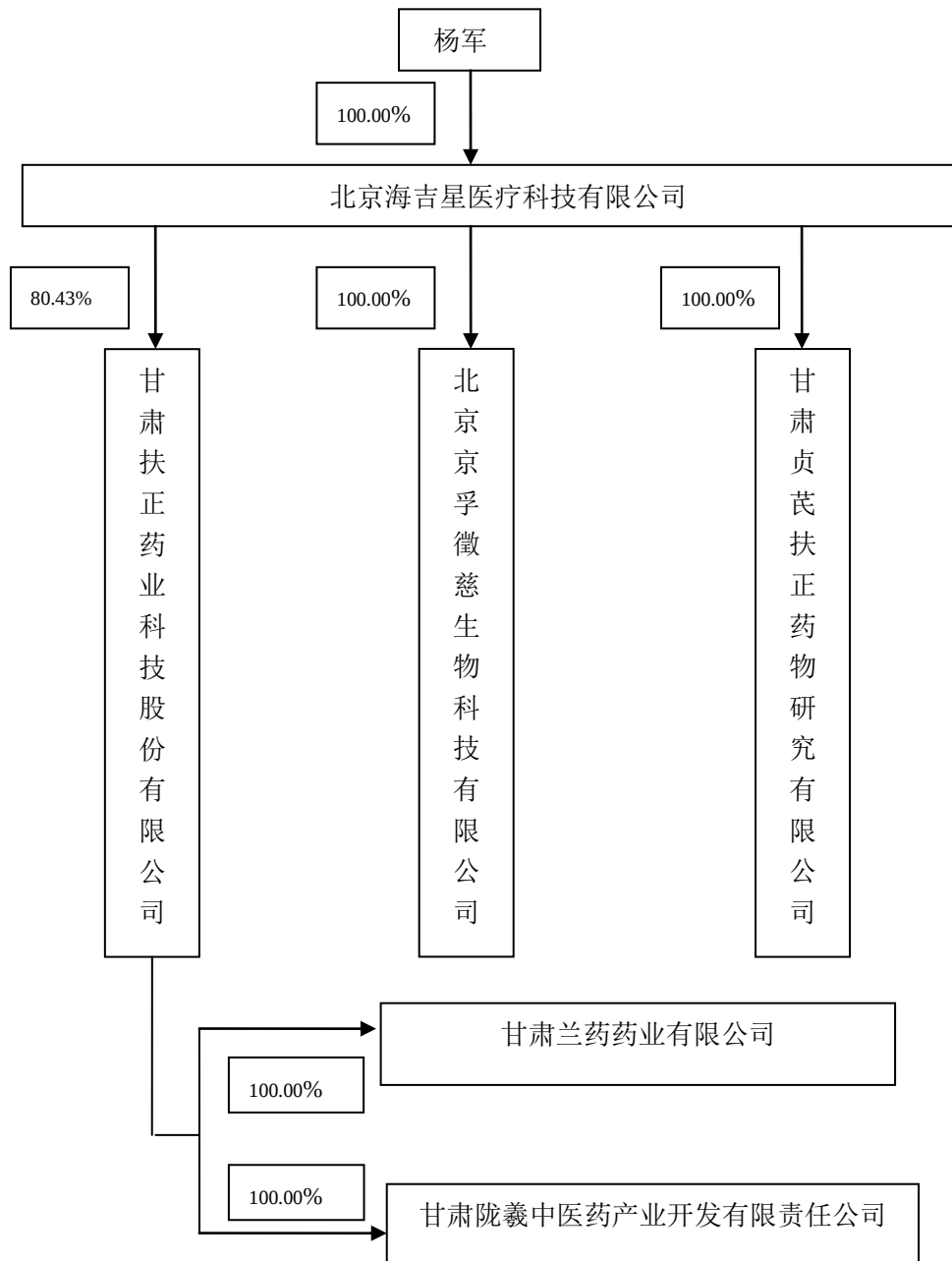
随着国内经济的发展、居民收入水平的提高和医疗改革推进，近年来中国医药行业市场需求增长较快。未来，在新医改政策推动下，巨大的市场需求将支撑医药行业景气度延续。

公司依托甘肃中药材原产地优势，能够有效保证原材料供应和品质；公司产品种类丰富，产能利用率高，主要产品销量较好，具有一定品牌优势。近年来，公司资产和收入规模稳定增长，盈利保持较高水平，整体经营较为平稳。同时，公司研发投入规模较低，投资性房地产规模较大，短期债务比重较高，未来项目投资支出规模较大。

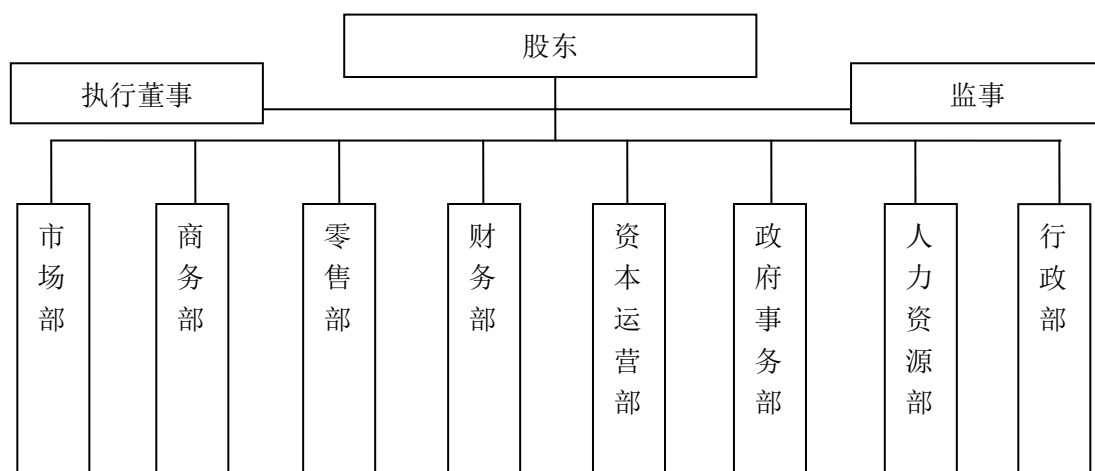
未来，公司将继续依托甘肃省的中药材资源，大力发展中成药产业，同时加强新药研发，优化产品结构，增强市场竞争力。

总体看，公司主体长期信用风险较低。

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.31	1.45	2.05	2.80
资产总额(亿元)	27.93	36.29	37.14	40.74
所有者权益(亿元)	18.10	22.77	24.35	27.10
短期债务(亿元)	6.79	8.58	7.49	10.82
长期债务(亿元)	1.94	4.14	3.87	1.80
全部债务(亿元)	8.73	12.72	11.35	12.62
营业收入(亿元)	17.05	18.48	19.33	18.00
利润总额(亿元)	2.03	2.15	2.16	3.11
EBITDA(亿元)	2.87	3.01	3.69	--
经营性净现金流(亿元)	1.94	0.13	4.39	3.45
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	113.81
营业利润率(%)	45.28	45.99	47.08	44.25
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	6.23
全部债务资本化比率(%)	32.54	35.84	31.80	31.76
资产负债率(%)	35.19	37.26	34.43	33.47
流动比率(%)	126.33	255.14	121.22	256.16
速动比率(%)	111.08	211.91	106.60	225.35
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：1、2015 年三季度财务数据未经审计；

2、现金类资产中已剔除受限货币资金；

3、应付债券中的中小企业私募债“12 海吉星”、短期融资券“15 海吉星 CP001”和非公开定向债务融资工具“15 海吉星 PPN001”已调整计入短期债务。

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/营业收入×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%

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

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）将在北京海吉星医疗科技有限公司主体长期信用等级有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如北京海吉星医疗科技有限公司主体长期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。

