

信用等级公告

联合[2015]1804 号

联合资信评估有限公司通过对深圳市百业源投资有限公司 2015 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

深圳市百业源投资有限公司
2015 年度第二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
二零一五年八月十二日



深圳市百业源投资有限公司

2015 年度第二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: 7 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2015 年 8 月 12 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.26	24.66	29.32	19.88
资产总额(亿元)	105.99	174.23	196.95	206.56
所有者权益(亿元)	61.79	104.92	110.74	115.33
短期债务(亿元)	15.06	15.50	32.58	33.49
全部债务(亿元)	27.47	34.34	49.41	52.68
营业收入(亿元)	58.76	62.48	77.25	21.56
利润总额(亿元)	5.59	7.35	8.83	2.93
EBITDA(亿元)	10.69	12.29	16.81	--
经营性净现金流(亿元)	7.03	7.38	9.62	1.95
净资产收益率(%)	7.26	5.69	6.73	--
资产负债率(%)	41.70	39.78	43.92	44.27
速动比率(%)	136.95	133.74	100.06	111.14
EBITDA 利息倍数(倍)	7.92	7.63	6.52	--
经营现金流动负债比(%)	23.09	20.23	17.48	--
现金偿债倍数(倍)	3.34	3.52	4.19	2.84

注: 1. 2015 年一季度财务数据未经审计;

2. 将其他流动负债中的短期融资券调整计入短期债务。

分析师

马 栋 孔祥一 赵 楠

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 (以下简称“联合资信”) 评定, 深圳市百业源投资有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2015 年度第二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。

优势

1. 公司产品种类丰富, 重点产品市场份额领先。
2. 公司技术研发能力强, 研发成果丰富。
3. 近年来, 公司销售规模不断扩大, 经营性净现金流保持较好水平。
4. 公司现金类资产和经营性现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较好。

关注

1. 公司期间费用规模大, 对利润侵蚀明显。
2. 本期短期融资券发行对公司现有债务有一定影响。

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）与深圳市百业源投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深圳市百业源投资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，未因深圳市百业源投资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深圳市百业源投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、深圳市百业源投资有限公司 2015 年度第二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

深圳市百业源投资有限公司(以下简称“百业源”或“公司”)成立于1999年1月21日,原名为深圳市百业源实业有限公司。1999年9月13日,焦作市成功化学制品有限公司将其持有的公司股权转让给朱保国,转让后公司出资人情况为:朱保国出资450万元,占注册资本总额的90%;刘广霞出资50万元,占注册资本总额的10%。1999年10月13日,公司增加注册资本7500万元,增资后注册资本8000万元,实收资本8000万元,其中:朱保国出资7200万元,占注册资本总额的90%;刘广霞出资800万元,占注册资本总额的10%。2001年6月12日,公司名称变更为深圳市百业源投资有限公司。截至2015年3月底,公司注册资本为8000万元,其中朱保国先生占90%,刘广霞女士占10%,两者为夫妻关系,公司实际控制人是朱保国先生。

公司经营范围:投资兴办实业(具体项目另行申报);国内商业、物资供销业(不含专营、专控、专卖商品)。

截至2015年3月底,公司本部设法律部、研究发展部、投资部、项目管理部、行政人事部和财务部等6个职能部门。公司拥有6家控股一级子公司,其主要经营实体为上市公司健康元药业集团股份有限公司(公司持股48.03%,以下简称“健康元”);健康元下属公司丽珠医药集团股份有限公司(公司持股47.38%,以下简称“丽珠集团”)为A股上市公司。

截至2014年底,公司(合并)资产总额196.95亿元,所有者权益110.44亿元(含少数股东权益60.40亿元);2014年公司实现营业收入77.25亿元,利润总额8.83亿元。

截至2015年3月底,公司(合并)资产总额206.56亿元,所有者权益115.11亿元(含少数股东权益64.17亿元);2015年1~3月,公司实现营业收入21.56亿元,利润总额2.93亿元。

公司住所:深圳市南山区高新北区朗山路17号健康元药业大厦314室;法定代表人:朱保国。

二、本期短期融资券概况

公司于2014年注册短期融资券19亿元,其中2015年度第一期短期融资券于2015年5月发行,发行额度9亿元;2015年第二期短期融资券(以下称“本期短期融资券”)计划发行额度为7亿元,期限366天。本期短期融资券所筹资金将全部用于偿还银行借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

百业源是一家实业投资公司,一级子公司4家,其中健康元是其主要经营实体。公司是一家集医药、保健品研发、生产、销售为一体的综合性集团,产品种类丰富,产品涵盖了中成药、化学原料药、化学药制剂、抗生素原料药、抗生素制剂、食品、保健食品、化妆品等多个领域。产业链完整,生产的中西药制剂、诊断试剂产品长期稳占全国药品制剂市场前列,其中消化道用药、辅助抗肿瘤用药和抗感染用药为三大优势品种,生殖用药(促性激素)近年也成为主要的利润来源之一。

近年来,公司通过不断深化营销改革,调整产品结构,大力推进重点产品销售。其中,丽珠得乐系列产品在全国消化道药物领域具有较高知名度,并成功进入《国家基本药物目录》(2012版);公司生殖领域药物销售规模位列行业前三,特色产品包括尿促卵泡素、尿促性腺激素和绒毛促性激素,其中注射用尿促卵泡素(商品名“丽申宝”)建立了独有的LH单抗亲和层析技术,是国内最早开发该项纯化技术并获得生产批件的企业,产品纯度达到95%以上;注射用醋酸亮丙瑞林微球是治疗子宫内膜异位和中枢性性早熟等疾病的药物,目前国内仅有公司二级子公司丽珠集团和北京博恩特药

业有限公司生产。

公司法人治理结构完善，已建立起适合自身特点的管理模式，内部管理体系较为完善，运作规范，管理效率较高，管理风险较低。

近年来，公司资产和收入规模持续增长，虽然受公司原料药产品盈利能力有所下滑的影响，但总体经营平稳，债务负担较轻，营业利润波动中有所上升。

未来，公司将进一步完善产业链，积极引进和开发新产品，挖掘现有产品的潜力，制定实施重点产品推广计划，推动公司持续稳定的发展。

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。

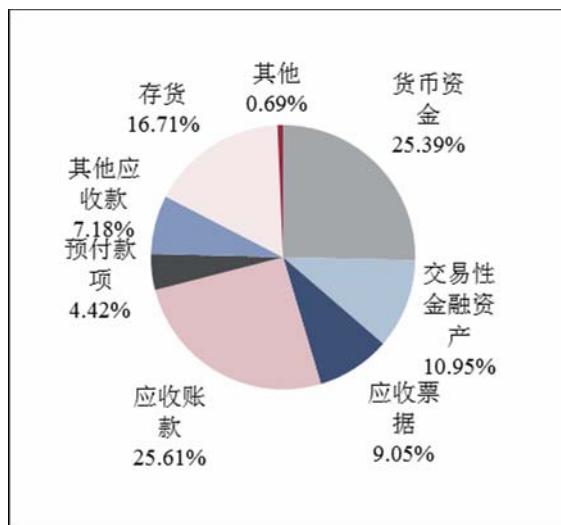
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

近三年，公司资产规模持续扩大，年均增长率 36.31%。截至 2014 年底，公司合并资产总额 196.95 亿元，同比增长 13.04%，主要系固定资产、无形资产和长期股权投资增加所致；其中流动资产占 33.56%，非流动资产占 66.44%，以非流动资产为主。

流动资产

图 1 公司 2014 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司流动资产波动增长，年均增幅 15.58%。截至 2014 年底，公司流动资产 66.09 亿元，以货币资金（占比 25.39%）、应收账款（占比 25.61%）和存货（占比 16.71%）为主。

2012~2014 年，公司货币资金波动幅度较大，年均下降-0.45%。截至 2014 年底，公司货币资金 16.78 亿元，较去年同期增长 22.17%。公司货币资金由银行存款（占 91.15%）、库存现金（0.37%）和其他货币资金（占 8.48%）构成；其中 2014 年使用受限的资金 0.67 亿元，主要系环境治理保证金、信用证保证金和银行承兑汇票保证金。

2012~2014 年，公司交易性金融资产快速增长，年均增长 156.73%。截至 2014 年底，公司交易性金融资产 7.24 亿元，较去年同期增长 19.14%，主要是交易性权益工具投资 7.22 亿元。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率 24.46%。公司应收账款规模较大，主要系医药行业子公司每年销售回款率在 96%左右，销售增长会形成一部分新增的应收账款。截至 2014 年底，公司应收账款余额为 16.93 亿元，计提坏账准备 1.29 亿元，计提比例 7.08%。从集中度来看，前五名应收账款金额合计占应收账款的 17.25%，集中度较低。从应收账款账龄来看，截至 2014 年底，公司账龄在 1 年以内的占 96.73%，1~2 年占 1.32%，2 年以上的占 1.95%，账龄较短。

2012~2014 年，公司其他应收款波动中有所下降，年均下降 10.07%。截至 2014 年底，公司其他应收款余额 4.74 亿元，同比增长 12.10%，主要是存出投资款和往来款项。从集中度来看，其他应收款前五名金额合计占其他应收款的 47.30%，集中度较高。公司对本年其他应收款计提坏账准备 0.65 亿元，计提比例 12.13%；本期收回坏账准备金额 0.03 亿元，系收到天同证券有限责任公司破产清算财产分配款。

2012~2014 年,公司存货快速增长,年复合增长 18.90%。截至 2014 年底,公司存货原值 11.50 亿元,主要系原材料(占 19.37%)、在产品及自制半成品(占 29.27%)、产成品及库存商品(占 46.16%)。2014 年公司共计提存货跌价准备 0.46 亿元,存货账面价值 11.04 亿元。

2015 年 3 月底,公司总资产 206.56 亿元,较上年底增长 4.88%,主要来自货币资金和应收账款的增长。从资产结构来看,流动资产占比 36.95%,较 2014 年底增加 3.03 个百分点,非流动资产占比 63.41%,资产结构与上年底相比变化不大。截至 2015 年 3 月底,公司货币资金 22.99 亿元,较 2014 年底增长 37.03%;公司应收账款 18.99 亿元,较 2014 年底增长 12.15%。

总体看,公司资产规模增速较快,资产流动性一般;合并范围变化对公司资产构成一定影响;公司整体资产质量较好。

2. 现金流分析

2012~2014 年,公司经营活动产生的现金流入量不断增长,分别为 62.31 亿元、65.76 亿元和 81.66 亿元。公司经营活动产生的现金流入主要来自销售商品、提供劳务收到的现金,近三年分别为 56.13 亿元、58.89 亿元和 77.98 亿元。同期,公司现金收入比呈波动态势,分别为 95.52%、94.25%和 100.94%,整体收入实现质量一般。2012~2014 年,公司经营活动现金流出亦不断增长,分别为 55.28 亿元、58.38 亿元、72.04 亿元,其中支付其他与经营活动有关的现金分别为 21.71 亿元、27.08 亿元、30.95 亿元。2012~2014 年,公司经营活动现金流量净额快速增长,分别为 7.03 亿元、7.38 亿元和 9.62 亿元。2014 年公司经营活动净现金流量较上年同期增幅 30.25%,大幅增长的主要原因是公司产品销售收入增加及公司加快资金回款等原因所致。

投资活动方面,2012~2014 年,公司投资

活动净现金流持续为负,分别为-12.03 亿元、-13.34 亿元和-18.45 亿元。2013 年公司投资活动净现金流量较上年同期减少 1.31 亿元,降幅 10.85%,主要原因为买卖金冠电力股权;2014 年公司投资活动净现金流量较上年同期减少 5.11 亿元,降幅 38.29%,主要原因为入股深圳前海微众银行股份有限公司增加投资款 6.46 亿元所致。

近年来,公司筹资活动前现金流量净额分别为-5.01 亿元、-5.96 亿元和-8.83 亿元,公司经营活动获取的现金尚不能补足投资活动现金的缺口,公司存在对外融资需求。2012~2014 年,筹资活动现金流量净额分别为 0.42 亿元、2.71 亿元和 11.72 亿元。公司筹资活动主要是以银行借款和发行债券为主。

2015 年 1~3 月,公司经营活动现金流入和现金流量净额分别为 22.50 亿元和 1.95 亿元,现金收入比为 96.55%,收入实现质量一般。公司投资活动产生的现金流量净额为-1.25 亿元;筹资活动产生的现金流量净额 5.42 亿元。

总体看,随着销售规模的扩大,公司经营活动净现金不断增长,但尚不能满足投资需求;考虑到公司未来规划投资明显回落,未来筹资压力尚可控。

3. 短期偿债能力分析

短期偿债能力方面,近三年,公司流动比率和速动比率持续下降,三年均值分别为 147.27%和 123.58%,2014 年分别为 120.14%和 100.06%。截至 2015 年 3 月底,受流动资产增长迅速的影响,上述两指标分别上升至 131.20%和 111.14%。同期,公司经营现金流动负债比持续下降,近三年分别为 23.09%、20.23%和 17.48%。总体看,公司短期偿债能力较强。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 7 亿元,占 2015 年 3 月底公司全部债务的 16.02%,

本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.27% 和 31.40%。以 2015 年 3 月底财务数据为基础，同时考虑到公司 2015 年 5 月发行的 2015 年第一期短期融资券 9 亿元，2015 年 6 月发行的 2015 年第一期中期票据 3 亿元，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升至 48.97% 和 35.26%，公司债务负担将略有增加，但仍保持在合理水平。

2012~2014 年，公司现金类资产扣除受限资金后分别为 21.26 亿元、24.66 亿元和 29.32 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 3.34 倍、3.52 倍和 4.19 倍。截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产扣除受限资金后为 19.88 亿元，为本期短期融资券发行额度的 2.84 倍。考虑到公司 2015 年 5 月发行的 2015 年度第一期短期融资券 9 亿元，公司现金类资产分别是两期短期融资券的 1.33 倍、1.54 倍、1.83 倍和 1.24 倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 8.90 倍、9.39 倍和 11.67 倍；考虑到公司 2015 年 5 月发行的 2015 年度第一期短期融资券 9 亿元，公司经营活动现金流入量分别为两期债券的 3.89 倍、4.11 倍和 5.10 倍。公司经营活动现金流入量对两期短期融资券的保障能力强。2012~2014 年，公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券发行额度的 1.00 倍、1.05 倍和 1.37 倍；考虑到公司 2015 年 5 月发行的 2015 年度第一期短期融资券 9 亿元，公司经营活动现金净流量分别为两期融资券的 0.44 倍、0.46 倍和 0.60 倍。公司经营活动现金净流量对两期短期融资券的保障能力适宜。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保余额 1.90 亿元，担保比率为 1.65%。全部为对未纳入合并范围的参股子公司提供的担保，包括焦

作健康元对金冠电力的贷款提供担保 0.40 亿元和健康元集团对金冠电力的贷款提供担保 1.50 亿元。金冠电力主营电力生产及销售，公司对上述担保采取了反担保措施。公司或有负债风险低。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信额度合计人民币 107.31 亿元，其中已使用额度 32.54 亿元，尚未使用额度 74.76 亿元；此外，公司拥有两家上市公司（健康元和丽珠集团）。公司具备间接和直接融资渠道。

六、结论

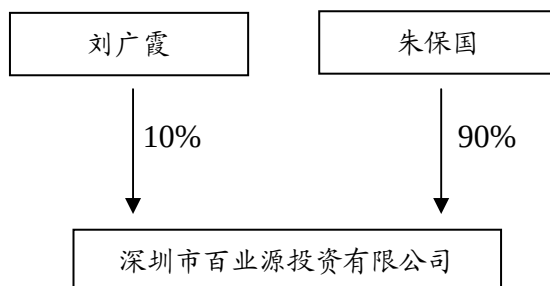
随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。未来在新医改政策推动下，巨大的市场需求将支撑医药行业景气度延续。

公司产品种类丰富，重点产品市场份额领先，具有较强的研发实力，研发成果显著。近年来，虽然公司原料药产品盈利能力有所下滑，但总体经营平稳，资产及收入规模持续增长，债务负担较轻，营业利润波动中有所上升。总体看，公司主体信用风险很低。

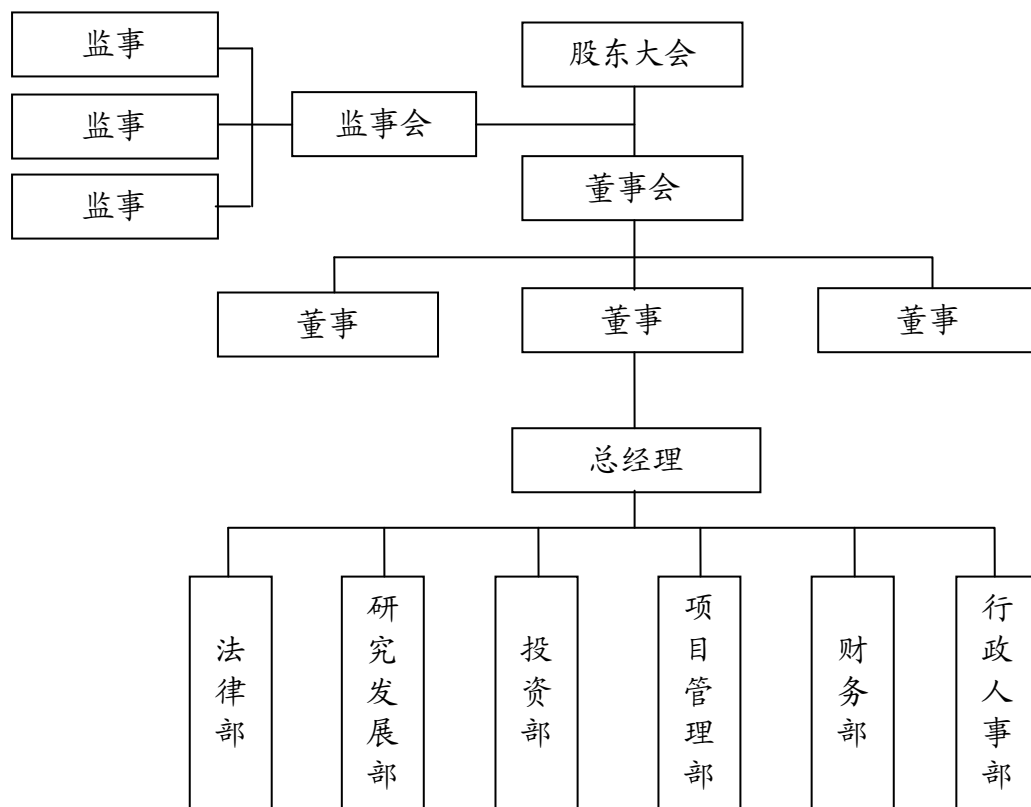
公司现金类资产和经营性现金流入量规模大，对本期短期融资券保护程度较高。

综合看，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2015 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2015 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.26	24.66	29.32	19.88
资产总额(亿元)	105.99	174.23	196.95	206.56
所有者权益(亿元)	61.79	104.92	110.74	115.33
短期债务(亿元)	15.06	15.50	32.58	33.49
长期债务(亿元)	12.41	18.84	16.83	19.19
全部债务(亿元)	27.47	34.34	49.41	43.68
营业收入(亿元)	58.76	62.48	77.25	21.56
利润总额(亿元)	5.59	7.35	8.83	2.93
EBITDA(亿元)	10.69	12.29	16.81	--
经营性净现金流(亿元)	7.03	7.38	9.62	1.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.28	3.45	3.47	--
存货周转次数(次)	4.02	2.90	3.22	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.45	0.42	--
现金收入比(%)	95.52	94.25	100.94	96.55
营业利润率(%)	50.57	59.17	56.31	58.52
总资本收益率(%)	6.38	5.15	6.06	--
净资产收益率(%)	7.26	5.69	6.73	--
长期债务资本化比率(%)	16.72	15.22	13.23	14.29
全部债务资本化比率(%)	30.77	24.66	30.91	31.40
资产负债率(%)	41.70	39.78	43.92	44.27
流动比率(%)	162.62	159.05	120.14	131.20
速动比率(%)	136.95	133.74	100.06	111.14
经营现金流动负债比(%)	23.09	20.23	17.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.92	7.63	6.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.57	2.79	2.94	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.90	9.39	11.67	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.00	1.05	1.37	--
现金偿债倍数(倍)	3.34	3.52	4.19	2.84

注：1. 公司 2015 年一季度财务数据未经审计；

2. 将其他流动负债中的短期融资券调整计入短期债务。

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	
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%
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 短期融资券信用等级的定义

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 深圳市百业源投资有限公司 2015 年度第二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。

深圳市百业源投资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。深圳市百业源投资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深圳市百业源投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现深圳市百业源投资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。

如深圳市百业源投资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深圳市百业源投资有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月十二日

