

信用等级公告

联合〔2020〕288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2020年度第一期短期融资券进行综合分析和评估,确定深圳市百业源投资有限公司2020年度第一期短期融资券信用等级为A-1。

特此公告



深圳市百业源投资有限公司

2020 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⁺

本期短融融资券等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券基础发行额度：4 亿元

本期短期融资券发行金额上限：7 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：2020 年 6 月 12 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
医药制造企业信用评级方法	V3.0.201907
医药制造企业主体信用评级模型	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	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	2	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	1	
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			1
		偿债能力			1
		调整因素和理由			调整子级
--				--	

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；通过矩阵模型得到指示评级结果

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 2020 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很低。

优势

1. **公司经营业绩稳步增长。**核心子公司健康元药业集团股份有限公司和丽珠医药集团股份有限公司近年来收入规模持续增长，盈利能力良好。
2. **产品结构和业务布局多元化，重点产品形成一定市场优势。**公司产品涵盖制剂产品、原料药、诊断试剂及设备、保健品等多个医药细分领域，并在抗肿瘤用药、辅助生殖用药、消化道用药等多个治疗领域形成一定市场优势。
3. **研发投入持续加大，新药研发进程加快，研发竞争力增强。**近年来，公司重点研发平台——抗体技术、吸入制剂和微球缓释在研项目取得有效进展，研发投入持续加大。
4. **公司现金类资产和经营活动现金净流量对本期短期融资券的保障能力强。**

关注

1. **受医药行业政策影响，公司部分药品销售承压。**近年来受医保控费、限制辅助用药等政策影响，公司部分产品销量下滑，且随着医药改革的深入推进，预计药品价格仍将面临下行压力；中国保健品行业增长整体放缓且监管趋严，公司保健品销售持续承压。
2. **可供出售金融资产投资规模大，但现阶段收益较小。**截至 2019 年底，公司可供出售金融资产为 41.05 亿元，占资产总额的 12.06%，目前投资收益较小，关注未来投资回报。
3. **期间费用高企，对利润侵蚀较大。**2017—2019 年，

分析师：王喜梅 邢霖雪

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

公司期间费用率均在 48%以上，对利润侵蚀较大，费用控制仍需加强。

4. **权益稳定性较弱。**公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比高，权益稳定性较弱。
5. **母公司无经营性收入，债务负担重。**作为投资控股型企业，母公司盈利能力弱，债务负担重，资产流动性有待提升，未来存在一定集中偿付压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	115.27	122.75	141.54	118.12
资产总额(亿元)	302.64	335.48	340.35	322.44
所有者权益(亿元)	164.67	180.47	186.91	192.54
短期债务(亿元)	48.73	70.95	62.49	50.93
长期债务(亿元)	30.92	31.07	34.02	21.14
全部债务(亿元)	79.65	102.02	96.51	72.07
营业收入(亿元)	109.58	113.77	121.47	31.97
利润总额(亿元)	59.51	12.55	20.62	5.75
EBITDA(亿元)	69.59	23.41	31.00	--
经营性净现金流(亿元)	17.99	17.61	25.16	4.86
营业利润率(%)	60.19	59.76	61.99	62.49
净资产收益率(%)	28.29	6.09	9.23	--
资产负债率(%)	45.59	46.21	45.08	40.29
全部债务资本化比率(%)	32.60	36.11	34.05	27.24
流动比率(%)	171.54	171.61	183.96	184.83
经营现金流动负债比(%)	18.88	15.76	23.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.01	5.90	8.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.14	4.36	3.11	--

公司本部（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	52.93	70.01	75.35	73.19
所有者权益(亿元)	10.17	9.69	9.93	9.66
全部债务(亿元)	41.46	57.37	62.51	61.13
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.64	-1.05	0.42	-0.27
资产负债率(%)	80.78	86.16	86.82	86.80
全部债务资本化比率(%)	80.30	85.55	86.29	86.35
流动比率(%)	144.60	124.65	139.05	98.54
经营现金流动负债比(%)	-18.05	3.69	19.24	--

注：2020 年 1-3 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；现金类资产已扣除受限部分

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	2020/3/23	王喜梅 邢霖雪	医药制造企业信用评级方法（V3.0.201907） 医药制造企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2014/11/21	马栋 王慧	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号

声 明

一、本报告引用的资料主要由深圳市百业源投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

深圳市百业源投资有限公司

2020 年度第一期短期融资券信用评级报告

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公司实际控制人朱保国先生,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,公司注册资本增加至 8000 万元,其中:朱保国先生出资 7200 万元,占注册资本总额的 90%;刘广霞女士出资 800 万元,占注册资本总额的 10%。2001 年 6 月 12 日,公司名称变更为现名。截至 2020 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 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;公司实际控制人为朱保国先生。

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 2020 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 6 个职能部门。公司拥有全资、控股一级子公司 5 家,主要经营实体为上市公司健康元药业集团股份有限公司(以下简称“健康元”,股票代码为 600380.SH,截至 2020 年 3 月底,公司持股 50.36%,质押率 26.02%)和健康元下属上市公司丽珠医药集团股份有限公司(以下简称“丽珠集团”,股票代码:000513.SZ 及 1513.HK,截至 2020 年 3 月底,健康元持股 23.66%,无质押)。

截至 2019 年底,公司(合并)资产总额为 340.35 亿元,所有者权益为 186.91 亿元(含少数股东权益 132.04 亿元);2019 年,公司实现

营业收入 121.47 亿元,利润总额 20.62 亿元。

截至 2020 年 3 月底,公司(合并)资产总额为 322.44 亿元,所有者权益为 192.54 亿元(含少数股东权益 136.93 亿元);2020 年 1—3 月,公司实现营业收入 31.97 亿元,利润总额 5.75 亿元。

公司注册地址: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

公司计划于 2020 年注册额度为 20 亿元的短期融资券,并计划发行 2020 年度第一期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”),基础发行额度 4 亿元,发行金额上限 7 亿元,期限 1 年,到期一次还本付息。本期短期融资券募集资金将全部用于偿还有息债务。

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,全资、控股一级子公司 5 家,其中健康元是其主要经营实体。公司是集医药、保健品研发、生产、销售为一体的综合性集团,产品种类丰富,涵盖中成药、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。公司产业链完整,其生产的中西药制剂、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；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，目前国内仅有丽珠集团和北京博恩特药业有限公司生产。近年，公司抗微生物重点品种注射用美罗培南、促性激素重点品种尿促卵泡素、醋酸亮丙瑞林微球、消化道领域艾普拉唑肠溶片、神经领域鼠神经生长因子等也保持了快速增长。2019 年 8 月，国家医疗保障局发布了新版《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》（以下简称“新版《医保目录》”），经统计，公司共有 196 个产品纳入新版《医保目录》，其中甲类 97 个，乙类 99 个，包括注射用美罗培南、艾普拉唑肠溶片、注射用醋酸亮丙瑞林微球、参芪扶正注射液等主要产品。总体看，公司产品种类丰富，在细分市场具有竞争优势。

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，为公司可持续发展创造了有力的内部保障。

近年来，公司总体经营平稳，收入规模持续增长，盈利能力保持良好水平，负债水平适宜，但母公司层面债务负担重。

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。

经联合资信评估有限公司评定，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

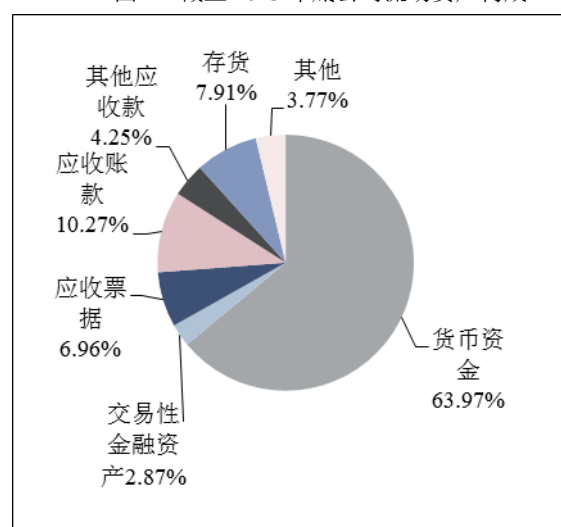
1. 资产流动性分析

近三年，公司资产规模逐年增长，流动资

产占比较高。流动资产中应收类科目及存货占比较高，对运营资金形成一定占用；2017 年出售维星实业和 2018 年健康元配股资金到位促使公司合并层面货币资金大幅增加，资产流动性得到提升。

2017—2019 年，公司流动资产年均复合增长率 9.25%。截至 2019 年底，公司流动资产合计 195.16 亿元，较上年底变动不大，主要由货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款和存货构成。

图 1 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2019 年审计报告，联合资信整理

2017—2019 年，公司货币资金年均增长 16.16%。截至 2018 年底，公司货币资金较上年底大幅增长至 124.74 亿元，主要来自健康元配股资金到位及银行借款增长；截至 2019 年底，公司货币资金较上年底变动不大，为 124.84 亿元。截至 2019 年底，公司货币资金中主要包含银行存款（占 99.04%）、其他货币资金（占 0.95%）和少量库存现金。其中使用受限的货币资金 2.49 亿元，受限比例低，主要为银行存款中的结构性存款及定期存款（1.33 亿元），其他货币资金中的信用证保证金、银行承兑汇票保证金和其他业务保证金。

2017—2019 年，公司交易性金融资产分别为 8.52 亿元、5.60 亿元和 5.60 亿元（其中股票 5.54 亿元）。

2017—2019 年，公司应收票据以年均 5.84% 的速度波动下降。截至 2019 年底，公司应收票据为 13.58 亿元，较上年底变动不大，主要为银行承兑汇票（其中商业承兑汇票 5.00 万元，已全部计提坏账准备），其中账面价值 3.12 亿元的票据已用于质押。

公司应收账款规模较大，2017—2019 年有所波动。截至 2019 年底，公司应收账款账面余额为 20.85 亿元，计提坏账准备 0.81 亿元，计提比例 3.91%；应收账款账面价值 20.04 亿元，较上年底增长 5.83%。从账龄来看，截至 2019 年底，应收账款账龄在 1 年以内的占 96.14%，账龄短；从集中度来看，应收账款前五名金额合计 2.27 亿元，占应收账款总额的 10.88%，集中度一般。

公司其他应收款主要是往来款及借款保证金。2017—2019 年，公司其他应收款年均复合下降 5.84%。截至 2019 年底，公司其他应收款账面余额 8.99 亿元，较上年底下降 17.36%，计提坏账准备 0.68 亿元，计提比例为 7.60%，其他应收款账面价值为 8.30 亿元。集中度来看，其他应收款前五名金额合计 7.06 亿元，占其他应收款的 78.54%，集中度很高。

表1 截至2019年底公司其他应收款期末余额前五名

单位名称	余额 (亿元)	账龄	款项性质
深圳市鑫荣源发展有限公司	3.15	3—4 年	关联往来款
深圳市源兴源发展有限公司	2.35	2—3 年	关联往来款
朱保国	1.12	2—3 年	关联往来款
深圳市健康阿鹿信息科技有限公司	0.24	4 年以内	关联往来款
中国人民财产保险股份有限公司珠海分公司	0.20	1 年以内	保险赔款
合计	7.06	--	--

资料来源：公司 2019 年审计报告

2017—2019 年，公司存货规模以年均 6.44% 的速度逐年增长。截至 2019 年底，公司存货净值为 15.44 亿元，较上年底增长 9.11%，以原材料（占 23.70%）、在产品及自制半成品（占 24.70%）、产成品及库存商品（占 45.70%）

为主；计提跌价准备 0.58 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额较 2019 年底下降 5.26% 至 322.44 亿元，流动资产占比较 2019 年底下降 2.49 个百分点至 54.85%，资产构成仍以流动资产为主。其中，货币资金 101.68 亿元，较 2019 年底下降 18.56%，系偿还到期债务所致，受限货币资金 2.20 亿元；应收账款 22.99 亿元，较 2019 年底增长 14.74%；其他科目变动不大。

2. 现金流分析

公司经营活动现金净流入规模维持高位且波动增长，除理财产品投资外，现阶段无较大规模对外投资，现有筹资活动以偿还债务为主。

经营活动方面，2017—2019 年，受益于公司产品销售收入的增加，公司经营活动产生的现金流入量持续增长，年均复合增长率为 2.73%，2019 年为 136.29 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长 5.04%，2019 年为 126.61 亿元。2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 8.84 亿元，主要为利息收入、政府补助及往来款。同期，公司经营活动现金流出规模保持稳定，2019 年为 111.12 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金构成，分别为 33.30 亿元和 49.69 亿元，其中公司支付其他与经营活动有关的现金主要为业务推广费、研究开发费等。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额波动增长，年均增幅 18.25%，2019 年为 25.16 亿元。2017—2019 年，公司现金收入比有所波动，分别为 104.73%、108.76% 和 104.23%，收入实现质量维持良好水平。

2017—2019 年，公司投资活动现金流表现波动较大。2017 年，公司投资活动现金流量净额为 43.51 亿元，主要系当期处置维星实业收到股权转让款 42.80 亿元所致；2017 年，公司购建固定资产、无形资产等长期资产支付的现金为 4.90 亿元，投资支付现金 11.31 亿元，收回投资收到的现金 14.09 亿元。2018 年，公司

投资活动产生的现金流量净额为-26.88 亿元，呈大额净流出，主要系当期健康元投资银行结构性存款及定期存款支付的现金规模较大所致；公司购建固定资产、无形资产等长期资产支付的现金为 6.57 亿元，投资支付的现金为 3.63 亿元，收回投资收到的现金 3.18 亿元。2019 年，公司投资活动产生的现金流量呈净流入，为 10.66 亿元。其中，健康元收回银行结构性存款及定期存款投资带动投资活动现金流入规模较大；2019 年，公司购建固定资产、无形资产等长期资产支付的现金为 7.05 亿元，投资支付的现金为 9.32 亿元，收回投资收到的现金为 5.67 亿元。总体看，除理财产品投资活动外，近三年公司投资支出以购建固定资产、无形资产等其他长期资产支付的现金为主，公司经营活动现金流可覆盖以上投资支出。

近年来，公司通过银行借款和发行债券进行的融资规模较大。2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量分别为 65.68 亿元、79.93 亿元和 67.29 亿元，维持高位。2019 年，公司取得借款和发行债券收到的现金分别为 46.09 亿元和 21.00 亿元。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出规模波动增长，2019 年为 84.44 亿元，用于偿还债务支付的现金 72.30 亿元。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.36 亿元、20.61 亿元和-17.15 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 4.86 亿元，同比下降 28.42%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 30.64 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 10.53 亿元；现金收入比为 95.85%。公司投资活动现金流量净额为-1.93 亿元，同比变动不大，主要为投资支付的现金 2.21 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额为-25.88 亿元，净流出规模同比小幅收缩，主要为银行借款收到的现金 9.76 亿元和偿还债务支付的现金 34.97 亿元。

3. 短期偿债能力分析

公司货币资金充沛，盈利能力强，此外拥

有大规模未使用银行授信额度，或有负债风险低，公司偿债能力很强。

2017—2019 年，公司流动比率和速动比率呈上升态势，三年加权平均值分别为 177.77% 和 163.83%，2019 年底分别为 183.96% 和 169.40%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 18.88%、15.76% 和 23.72%；现金类资产为短期债务的 2.39 倍、2.03 倍和 2.30 倍。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率较 2019 年底小幅上升至 184.83%，速动比率小幅下降至 167.70%；现金类资产为短期债务的 2.36 倍。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额为 4.32 亿元。其中公司本部对深圳市世纪星源运输实业有限公司提供担保 0.32 亿元，子公司健康元对焦作金冠嘉华电力有限公司（以下简称“金冠电力”，健康元间接持股 49%）提供担保 4.01 亿元，为确保担保贷款安全，健康元对金冠电力的担保均由金冠电力以其自有资产提供反担保，并承诺在健康元认为必要时，无条件为健康元或其指定的控股子公司提供总额度不高于人民币 4.5 亿元（含 4.5 亿元）的互保。

截至 2020 年 3 月底，公司合并口径获得的银行授信额度为人民币 212.35 亿元，未使用额度为 191.76 亿元，间接融资渠道畅通。此外，公司拥有健康元和丽珠集团两家上市子公司，具备直接融资渠道。

4. 母公司财务分析

母公司为投资控股型企业，经营实体主要为下属上市公司，资产构成以其他应收款和权益工具投资为主，盈利依赖下属公司分红。目前债务直融工具滚动发行，存量债务规模大，债务负担重，持续关注下属公司的连续分红、权益工具投资回报以及再融资能力的持续性。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 75.35 亿元，较上年底增长 7.63%。流动资产 43.63 亿元（占 57.90%），构成以货币资金（12.84 亿元）和其他应收款（25.48 亿元）为主。截至 2019 年底，母公司货币资金较上年底增长

32.35%至 12.84 亿元；长期股权投资较上年增长 39.14%至 16.58 亿元，系公司受让并增持健康元 5986.35 万股股份，增持资金 4.66 亿元；其他应收款主要系对合并范围内各公司的其他应收款项（涿州京南永乐高尔夫俱乐部 17.56 亿元）。截至 2019 年底，母公司负债合计 65.41 亿元，较上年底增长 8.44%，流动负债和非流动负债占比相当。母公司主要依赖发行债券进行融资，截至 2019 年底，其他流动负债为 11.00 亿元（应付（超）短期融资券），应付债券为 26.42 亿元，一年内到期的非流动负债 15.00 亿元（一年内到期的应付债券），截至 2019 年底，母公司资产负债率为 86.81%，母公司债务负担重。截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 9.93 亿元，主要由资本公积（2.30 亿元）和未分配利润（6.42 亿元）构成，稳定性较弱。

盈利能力方面，母公司无营业收入。受有息债务规模较大影响，2019 年财务费用支出 1.87 亿元，实现投资收益 2.26 亿元，公允价值变动收益为 0.53 亿元；利润总额为 0.42 亿元。

健康元的分红是母公司投资收益的重要组成部分。2017—2019 年，健康元对母公司分红分别为 1.19 亿元、1.34 亿元和 1.47 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司持有健康元股份数量为 980458782 股，持股比例为 50.36%；累计质押股份数量为 255097848 股，质押比例为 26.02%，截至 2020 年 3 月底，公司持有健康元未质押股份合计市值约 83.13 亿元，该部分资产一定程度缓释母公司偿债风险。

截至 2020 年 3 月底，公司本部获得银行授信额度 41.60 亿元，未使用额度 31.90 亿元。

五、本期短期融资券偿还能力

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基础发行额度为 4 亿元，发行金额上限为 7 亿元，按照发行金额上限考虑，本期短期融资券发行规模占 2020 年 3

月底短期债务和全部债务的 13.74%和 9.71%，本期短期融资券对公司现有债务规模有一定影响。

截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.29%和 27.24%；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，公司债务负担变动不大。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2017—2019 年，公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）分别为 115.27 亿元、122.52 亿元和 141.54 亿元，分别为本期短期融资券发行金额上限的 16.47 倍、17.50 倍和 20.22 倍，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 118.12 亿元，为本期短期融资券发行金额上限的 16.87 倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金净流量分别为本期短期融资券发行金额上限的 2.57 倍、2.52 倍和 3.59 倍，公司经营活动现金净流量对本期短期融资券保障能力强。

总体看，公司现金类资产和经营活动现金净流量对本期短期融资券的保障能力强。

六、结论

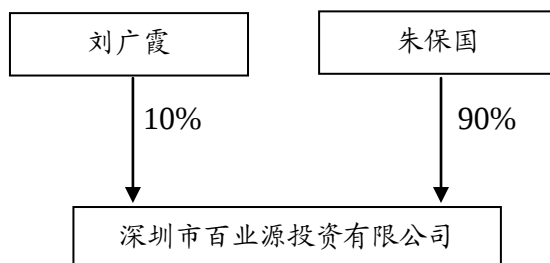
随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。未来在新医改政策推动下，巨大的市场需求将支撑医药行业景气度延续。

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，公司总体经营平稳，收入规模持续增长，盈利能力保持良好水平，负债水平适宜，但母公司层面债务负担重。总体看，公司主体信用风险很低。

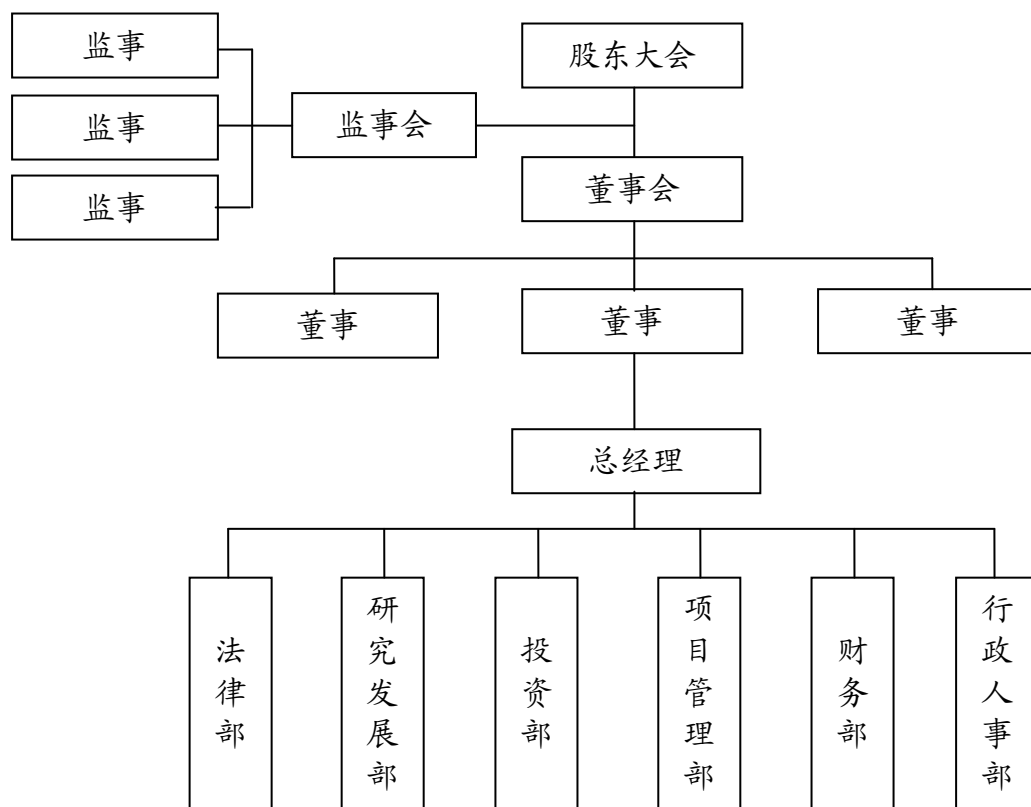
公司现金类资产和经营活动现金净流量对本期短期融资券的覆盖程度强。

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。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	115.27	122.52	141.54	118.12
资产总额(亿元)	302.64	335.48	340.35	322.44
所有者权益(亿元)	164.67	180.47	186.91	192.54
短期债务(亿元)	48.73	70.95	62.49	50.93
长期债务(亿元)	30.92	31.07	34.02	21.14
全部债务(亿元)	79.65	102.02	96.51	72.07
营业收入(亿元)	109.58	113.77	121.47	31.97
利润总额(亿元)	59.51	12.55	20.62	5.75
EBITDA(亿元)	69.59	23.41	31.00	--
经营性净现金流(亿元)	17.99	17.61	25.16	4.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.42	3.38	3.68	--
存货周转次数(次)	3.00	3.17	3.01	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.36	0.36	--
现金收入比(%)	104.73	108.76	104.23	95.85
营业利润率(%)	60.19	59.76	61.99	62.49
总资本收益率(%)	20.49	5.29	7.32	--
净资产收益率(%)	28.29	6.09	9.23	--
长期债务资本化比率(%)	15.81	14.69	15.40	9.89
全部债务资本化比率(%)	32.60	36.11	34.05	27.24
资产负债率(%)	45.59	46.21	45.08	40.29
流动比率(%)	171.54	171.61	183.96	184.83
速动比率(%)	157.24	158.94	169.40	167.70
经营现金流动负债比(%)	18.88	15.76	23.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.14	4.36	3.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.01	5.90	8.82	--

注：2020 年 1-3 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；现金类资产已扣除受限部分

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.61	11.46	15.13	12.26
资产总额(亿元)	52.93	70.01	75.35	73.19
所有者权益(亿元)	10.17	9.69	9.93	9.66
短期债务(亿元)	22.50	31.30	28.50	39.99
长期债务(亿元)	18.96	26.07	34.02	21.14
全部债务(亿元)	41.46	57.37	62.51	61.13
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.64	-1.05	0.42	-0.27
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-4.28	1.26	6.04	0.08
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(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	--	--	--	--
总资本收益率(%)	1.20	-0.71	2.91	--
净资产收益率(%)	6.11	-4.91	2.46	--
长期债务资本化比率(%)	65.08	72.90	77.40	68.63
全部债务资本化比率(%)	80.30	85.55	86.29	86.35
资产负债率(%)	80.78	86.16	86.82	86.80
流动比率(%)	144.60	124.65	139.05	98.54
速动比率(%)	144.60	124.65	139.05	98.54
经营现金流动负债比(%)	-18.05	3.69	19.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1-3 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

附件 4 同行业企业对比数据

发行人	天士力医药集团股份有 限公司	人福医药集团股份有 限公司	深圳市百业源投资有限公司
主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
企业性质	民营企业	民营企业	民营企业
综合毛利率（%）（2019 年）	31.23	39.49	63.33
销售债权周转次数（次） （2019 年）	1.71	3.11	3.68
财务数据时点	2019 年		
资产总额（亿元）	240.12	350.13	340.35
所有者权益（亿元）	118.62	139.97	186.91
营业收入（亿元）	189.98	218.07	121.47
利润总额（亿元）	13.31	17.79	20.62
经营活动现金流净额（亿元）	16.80	20.38	25.16
资产负债率（%）	50.60	60.02	45.08

资料来源：联合资信整理

附件 5 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%
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%

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 6-1 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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估有限公司关于 深圳市百业源投资有限公司 2020 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

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。

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。

深圳市百业源投资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，深圳市百业源投资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深圳市百业源投资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，如发现深圳市百业源投资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，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与深圳市百业源投资有限公司联系，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。