



信用等级通知书

信评委函字[2016]G365号

湖南景峰医药股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“湖南景峰医药股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年六月二十二日

湖南景峰医药股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券信用评级报告

债券级别	AA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	湖南景峰医药股份有限公司
发行规模	人民币 8 亿元
债券期限	5 年
债券利率	本次债券票面利率将由发行人和簿记管理人根据网下利率询价结果在预设区间内协商确定，在债券存续期内固定不变。
偿还方式	本次债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

概况数据

景峰医药	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	7.75	9.94	22.48	23.47
总资产（亿元）	12.33	19.14	34.43	39.79
总债务（亿元）	2.61	5.36	6.77	12.06
营业总收入（亿元）	14.19	19.57	24.59	4.00
营业毛利率（%）	84.79	85.23	81.15	75.69
EBITDA（亿元）	1.90	3.65	5.32	0.81
所有者权益收益率（%）	16.16	25.90	16.46	7.70*
资产负债率（%）	37.16	48.06	34.69	41.00
总债务/EBITDA（X）	1.38	1.47	1.27	3.73*
EBITDA 利息倍数（X）	12.52	12.80	10.68	6.05

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2016 年第一季度标“*”指标经年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“湖南景峰医药股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级为 **AA**，该级别反映了本次债券的信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评评定湖南景峰医药股份有限公司（以下简称“景峰医药”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，该级别反映了发行主体景峰医药偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了医药行业良好的发展前景、公司主要产品具有一定的品牌优势与竞争优势、公司财务结构较稳健，盈利能力较强等因素对公司业务发展及信用质量的支持。同时，中诚信证评也关注到公司产品集中度较高、国内医药市场竞争激烈、公司三费收入占比偏高等因素对公司整体经营和信用状况的影响。

正 面

- 医药行业发展前景良好。我国医药行业正处于成长期，人民生活水平提高和人口老龄化等因素增强了对医药产品的需求，同时国家医疗体制改革的推进和各项医药政策的出台为医药行业发展带来机遇。
- 公司注重医药研发，主要产品具有一定的竞争优势。公司不断提高研发投入，并同外部医药研究机构紧密合作，提升技术水平。根据南方医药经济研究所的数据，2015 年公司主要产品参芎葡萄糖注射液、玻璃酸钠注射液市场占有率分别处于相应领域的第 6 位，第 2 位。
- 公司获利水平较高，财务结构较稳健。近几年随着业务的发展，公司营业收入逐年增长，毛利率维持在较高水平，2013-2015 年分别为 84.79%、85.23%、81.15%，财务杠杆比率处于较低水平，2013-2015 年公司资产负债率分别为 37.16%、48.06%、34.69%，总资本化比率

分别为 25.22%、35.03%、23.15%。

关 注

- 公司产品集中度较高。公司主要产品为参芎葡萄糖注射液、玻璃酸钠注射液，2013、2014 和 2015 年公司注射剂类产品销售收入占主营业务收入的比例分别为 89.01%、84.98%和 84.89%，存在一定的产品集中风险。
- 公司三费收入占比偏高。国内医药行业竞争激烈，随着公司销售渠道的下沉，加上新产品的上市推广，公司三费预计将会随之进一步增加，2013 年、2014 年和 2015 年，公司三费收入占比分别为 69.09%、68.25%和 62.35%，处于较高水平，费用控制能力有待加强。

分 析 师

胡辉丽 hlhu@ccxr.com.cn

余 岑 cyu@ccxr.com.cn

李休朋 hpli@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 6 月 22 日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

概 况

发债主体概况

湖南景峰医药股份有限公司（以下简称“景峰医药”或“公司”）原名湖南天一科技股份有限公司（以下简称“天一科技”），成立于 1998 年 12 月，是经湖南省人民政府湘政函（1998）73 号文批准，采取募集方式设立的股份有限公司。1999 年 2 月在深圳证券交易所上网发行，2014 年末公司完成了重大资产重组，主要包括：（1）天一科技将全部资产及负债出售给中国长城资产管理公司；（2）天一科技以非公开发行股份的方式向叶湘武等 23 名自然人及维梧百通投资管理咨询（上海）有限公司等 7 家机构购买其合计持有的上海景峰制药有限公司（以下简称“上海景峰”）100% 股权；（3）天一科技采用询价方式向符合条件的特定对象非公开发行股票募集配套资金，配套募集资金总额 88,924.67 万元，所募集资金用于上海景峰及其子公司的项目建设。

重大资产重组完成后，不考虑配套融资及拟协议受让部分天一科技股份的影响，叶湘武及一致行动人合计持有天一科技 210,834,052 股股份，占交易完成后上市公司总股本的 28.55%，叶湘武成为天一科技控股股东和实际控制人。2015 年 1 月 16 日，公司注册资本由 280,000,000 元增加至 738,509,772 元。2015 年 3 月 25 日，天一科技完成向符合相关规定条件的特定投资者非公开发行人民币普通股（A 股）61,285,093 股，发行价格 14.51 元/股，本次发行募集资金总额为 889,246,699.43 元，扣除发行费用 16,106,440.59 元后，实际募集资金 873,140,258.84 元，公司注册资本由 738,509,772 元增加至 799,794,865 元。2015 年 4 月 7 日，天一科技更名为湖南景峰医药股份有限公司。截至 2016 年 3 月 31 日，叶湘武持有公司 19.49% 的股份，为公司第一大股东。

公司原主营泵类业务和电器产品业务，经过资产重组后成功转向医药产品的研发、制造与销售，其产品主要适用于心脑血管及骨科领域。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司总资产为 34.43 亿元，负债总额为 11.94 亿元，资产负债率为

34.69%。2015 年公司实现营业收入 24.59 亿元，净利润 3.70 亿元，产生经营活动净现金流为 0.92 亿元。

截至 2016 年 3 月 31 日，公司总资产为 39.79 亿元，负债总额为 16.31 亿元，资产负债率为 41.00%。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.00 亿元，净利润 0.45 亿元，产生经营活动净现金流为 -1.30 亿元。

本次债券概况

表 1：本次公司债券基本条款

基本条款	
债券名称	湖南景峰医药股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券
发行总额	本次发行申请规模为人民币 8 亿元。
债券期限	5 年。
票面金额和发行价格	本次债券面值 100 元，按面值平价发行。
债券利率	本次债券票面利率将由发行人和簿记管理人根据网下利率询价结果在预设区间内协商确定，在债券存续期内固定不变。
付息方式	本次债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
募集资金用途	公司本次发行的公司债券所募资金扣除发行费用后拟用于补充本公司营运资金，主要用于加大公司生产的参芎葡萄糖注射液、玻璃酸钠注射液及榄香烯注射液三大产品的产能，扩大市场占有率；同时加大固体剂类产品的推广，从而帮助实现公司多元化产品布局。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

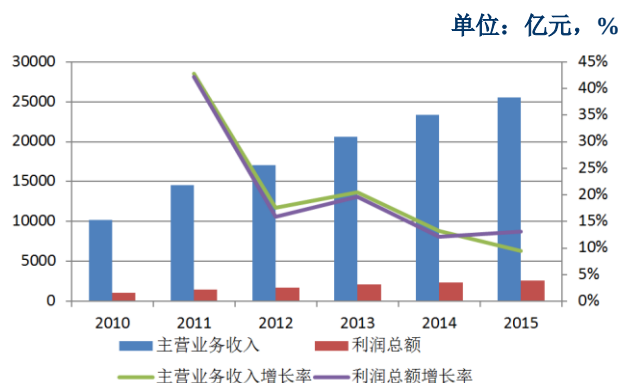
行业概况

医药制造业

医药业是世界上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。

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,2010年,中国医药制造业实现主营业务收入10,169.71亿元,利润总额1,050.42亿元。2011年、2012年中国医药产业呈现平稳快速增长的态势,分别实现主营业务收入14,522.05亿元、17,083.26亿元,分别同比增长42.80%、17.64%,利润总额分别为1,494.30亿元、1,731.68亿元,分别同比增长42.26%、15.89%。2013年,中国医药制造业实现主营业务收入20,592.93亿元,同比增长20.54%,利润总额2,071.67亿元,同比增长19.63%,增长速度保持较高水平。2014年,中国医药制造业实现主营业务收入23,325.61亿元,同比增长13.27%,利润总额2,322.20亿元,同比增长12.09%,总体保持了稳定增长的发展趋势。2015年中国医药制造业主营业务收入25,537.10亿元,同比增长9.48%,利润总额为2,627.30亿元,同比增长13.14%,增速虽较前几年有所回落,但仍处于较高水平。2010-2015年,医药制造业实现的主营业务收入及利润总额一直延续上涨的态势,但增长率却动荡下滑。

图 1: 2010~2015 年医药制造业运营情况



资料来源: 公开资料, 中诚信证评整理

总体来看,中国医药行业规模持续增长,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。

主要子行业概况

细分行业方面,从近三年增长速度看,生物生化制品制造、卫生材料及医药用品制造、中成药制造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。

表 2: 2013~2015 年医药制造业细分行业运营情况¹

单位: 亿元, %

项目	2013			2014			2015		
	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	20,592.93	2,071.67	10.06	23,325.61	2,322.20	9.96	25,537.10	2,627.30	10.29
化学药品原药制造	3,819.88	284.74	7.45	4,240.35	311.82	7.35	3,689.12	262.84	7.12
化学药品制剂制造	5,730.93	639.40	11.16	6,303.71	733.92	11.64	5,548.47	646.00	11.64
中药饮片加工	1,259.35	94.18	7.48	1,495.63	105.25	7.04	1,342.89	95.01	7.08
中成药制造	5,064.98	538.43	10.63	5,806.46	597.93	10.3	4,866.96	506.01	10.4
兽用药品制造	938.21	90.33	9.63	1,067.38	99.05	9.28	966.66	85.36	8.83
生物、生化制品制造	2,381.36	282.41	11.86	2,749.77	321.84	11.7	2,496.93	310.05	12.42
卫生材料及医药用品制造	1,398.22	142.18	10.17	1,662.32	152.39	9.17	1,468.93	134.15	9.13

资料来源: 公开资料, 中诚信证评整理

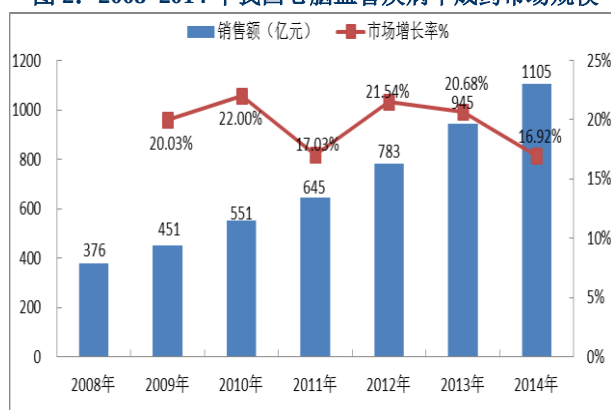
¹ 医药制造业合计 2015 年数据为 2015 年全年数据, 化学药品原药制造、化学药品制剂制造、中药饮片加工、中成药制造、兽用药品制造、生物生化制品制造、卫生材料及医药用品制造的 2015 年数据为 2015 年 1~10 月数据。

从整体盈利情况来看，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、化学原料药和中成药对整个行业的收入和利润贡献最大；中药饮片和生物制药的增速最高。

心脑血管疾病用药

心脑血管疾病是严重威胁人类身体健康的一类疾病，有世界第一大病种之称。近年来的发病率一直居高不下，高发病率为心脑血管疾病治疗药物带来了庞大的市场规模。在国内，由于中成药在心脑血管领域具有独特优势，治疗心脑血管疾病的中成药市场呈稳步增长趋势。2008-2014 年间，我国心脑血管疾病中成药市场规模由 376.14 亿元增长到 1105 亿元，年复合增长率为 19.68%。一直以来，心脑血管中成药在整个中成药市场独占鳌头，遥遥领先于其它类别的中成药。

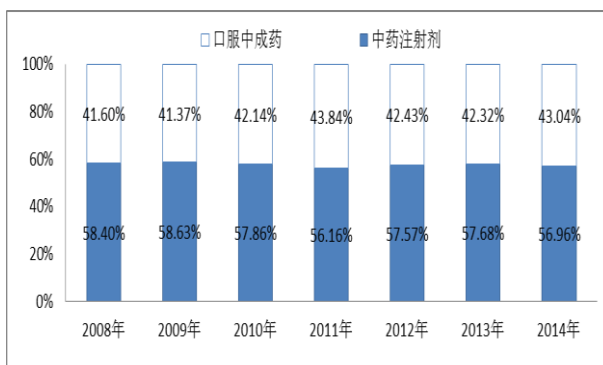
图 2：2008~2014 年我国心脑血管疾病中成药市场规模



资料来源：标点国际集团有限公司，中诚信证评整理

中药注射剂是心脑血管中成药市场中的主导品种，2014 年该类产品占心脑血管中成药制剂 56.47% 的市场份额。中药注射剂作为我国独创的新剂型，生物利用度高、作用迅速、无消化道吸收过程，也没有肝脏的首过效应，克服了中药见效慢的缺陷，弥补了中药在治疗重症急症疾病方面的不足，但中药注射剂的不良反应事件对其市场有一定的影响。

图 3：2008-2014 年我国心脑血管疾病中成药用药途径分布



资料来源：标点国际集团有限公司，中诚信证评整理

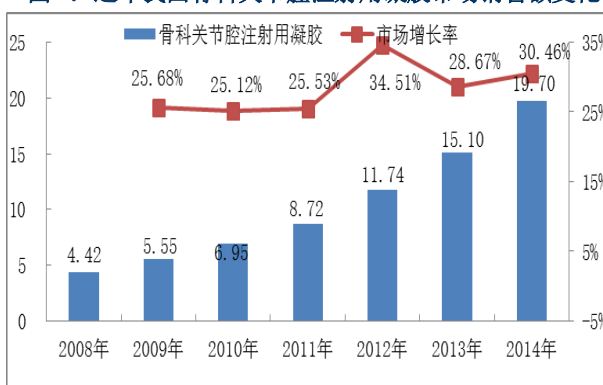
2014 年，我国心脑血管中药注射剂市场排名前五位的品牌均是销售额超过 20 亿元的大品种。2014 年广西梧州制药（集团）股份有限公司的血栓通注射剂及山东步长制药有限公司的丹红注射液分列前两位，市场销售额达 50 亿元，其余品牌与之差距较远。

2014 年前五位品牌销售额合计达到 274.3 亿元，合计占据 40.43% 的市场份额。从市场份额变化情况看，2008-2014 年我国心脑血管中药注射剂品牌的市场集中度在不断提高。

骨关节疾病用药

2008 至 2014 年间，我国骨科关节腔注射用凝胶市场销售额由 2008 年的 4.42 亿元增长至 2014 年的 19.7 亿元，年复合增长率达 28.29%。从近几年的市场增长率变化趋势看，国内骨科关节腔注射用凝胶的市场增长速度高于全球市场增长速度，发展前景良好。据日本生化学工业株式会社（“阿尔治”品牌生产企业）发布的系列年报显示，中国已成为日本生化学工业株式会社除美国和欧盟外最重要的骨科关节腔注射用凝胶产品海外市场。

图 4：近年我国骨科关节腔注射用凝胶市场销售额变化



资料来源：标点国际集团有限公司，中诚信证评整理

2008~2014 年，我国骨科关节腔注射用透明质酸钠凝胶市场中仅有四家企业在竞争，排名第一的山东博士伦福瑞达制药有限公司的施沛特，销售额由 2008 年的 2.29 亿元增长到 2014 年的 5.59 亿元，但其市场份额则从 2008 年的 51.81% 减少至 2014 年的 28.98%。这显示透明质酸钠凝胶市场竞争日趋激烈，领导品牌的优势逐渐减少。上海景峰制药有限公司的佰备在市场排名第二，市场销售额由 2008 年的 0.84 亿元增长到 2014 年的 5.29 亿元，市场份额也由 19.00% 增长到 27.42%，六年平均增长率达到 51.33%。上海昊海生物科技股份有限公司的产品排行第三，2014 年市场销售额 4.27 亿元，占据 22.14% 的市场份额，六年平均增长率达到 51%。外资企业日本生化学工业株式会社的产品由昆明制药的贝克诺顿药业代理经销，其份额由 2008 年的 22.84% 下降至 2014 年的 21.46%，排名由第三名下滑至第四名，六年平均增长率为 38.5%。

总体上看，骨科关节腔注射用凝胶市场集中度较高，公司凭借上海景峰生产的佰备产品，市场竞争力较强。

行业政策

2010~2015 年，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“十三五”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 3：2010~2015 年医药行业相关政策

时间	颁发机构	政策名称
2010.02	卫生部等五部委	《关于公立医院改革试点的指导意见》
2010.10	工信部、卫生部、食品药品监管局	《关于加快医药行业结构调整的指导意见》
2010.12	国务院	《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》
2011.02	国务院	《医药卫生体制五项重点改革 2011 年度主要工作安排》
2011.02	卫生部	《药品生产质量管理规范（2010 年修订）》（新版 GMP）
2011.03	国家发改委	《关于调整部分抗微生物类和循环系统类药品最高零售价格的通知》
2012.03	国务院	《国务院关于促进健康服务业发展的若干意见》
2012.04	卫生部	《抗菌药物临床应用管理办法》
2012.08	食品药品监管局	《加强药用辅料监督管理的有关规定》
2012.09	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》
2012.11	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》
2013.02	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》
2013.02	食品药品监管局	《关于深化药品审评审批改革进一步鼓励药物创新的意见》
2013.09	国务院	《国务院关于促进健康服务业发展的若干意见》
2013.12	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》
2014.03	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》
2015.07	卫生部	《关于进一步加强抗菌药物临床应用管理工作的通知》
2015.08	卫生部	《抗菌药物临床应用指导原则（2015 年版）》

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

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

效应将逐步显现。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。而随着《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。

行业关注

医药流通行业整合加快，资本实力雄厚的医药商业企业较易通过兼并重组等手段迅速扩大市场份额，发展前景较好

针对行业集中度低、组织化程度低、现代化水平低、资源配置散乱、低水平重复建设和经营不规范等问题，我国政府加快了对于药品流通行业的结构调整。2011年5月5日，商务部正式对外发布了《全国药品流通行业发展规划纲要（2011~2015）》（简称“规划纲要”）。规划纲要提出，在“十二五”期间，国家将加强行业布局规划，严格控制药品经营企业数量，并建立健全准入退出制度。此外，国家将引导一般中小药品流通企业通过市场化途径并入大型药品流通企业，鼓励零售连锁业态的发展，培育1~3家千亿元级全国性大型医药商业集团、20家百亿元级区域性药品流通企业，药品批发百强企业年销售额占药品批发总额85%以上，药品零售连锁百强企业年销售额占药品零售企业销售总额60%以上；连锁药店占全部零售门店的比重提高到2/3以上。此外，随着医改的持续推进，我国医药流通市场行业格局正逐步改变，如公立医院改革取消药品加成，降低终端药价，使零售企业的价格优势弱化；而社区医疗与新农合这两大医改重点投入的医疗保障项目，也挤占了零售企业部分市场；加之互联网药品电子商务呈现快速发展态势，均将对行业格局产生较大影响。

随着医药商业领域全国性整合的启动，行业高度分散的局面有望得到较大改善。资本实力雄厚的医药商业企业较易通过兼并重组等手段迅速扩大

市场份额，发展前景较好。

药品质量监管趋严，环保要求提升

药品的不良反应和安全事故一直以来都是医药制造企业需要面临的主要风险。近年来，许多大型跨国制药企业都陷入了药物不良反应的官司并为之付出了高昂代价，而我国目前的药品质量和安全状况更加不容乐观。为提升医疗卫生用品质量、减少药品不良反应和事故的发生、促进医药行业规范化发展，2009年以来政府颁布多项政策，从修订认证制度、安全性再评价等方面加强监管，医药制造企业所面临的质量安全要求进一步提高。尤其是2011年2月12日，国家卫生部发布了《药品生产质量管理规范（2010年修订）》，要求自2011年3月1日起施行，新建药厂必须按新标准执行，而现有药厂将有5年过渡期。新版药品GMP吸收了欧、美等发达国家的先进经验，将通过加强质量管理的要求倒逼医药行业结构的调整，其实施将有利于改变我国制药行业多、散、小的格局，促使我国制药行业的质量标准完全与国际接轨，从而有利于整个行业国际竞争力的提升。2013年初，《药品经营质量管理规范》（新版GSP）正式颁布。

表 4：近期我国出台的主要医药产品质量监管政策

政策名称	影响
《药品生产质量管理规范（2010 年修订）》	新版 GMP 的实施将在短期内对医药行业造成一定的冲击，中小型药企将面临淘汰；但长期来看将有利于提升医药行业的集中度，有利于我国制剂业实现国际化，从而促使整个医药行业向更健康的方向发展，使我国从制药大国向制药强国迈进；具备严格质量控制体系的企业将在新一轮的认证中获益。
《药品经营质量管理规范》（2013 版）	国家将通过新版 GSP 的监督实施，进一步提高药品经营准入门槛，遏制低水平重复现象；通过完善企业质量管理体系，提升企业整体素质，加快行业结构调整，提升市场集中度，为强化药品安全监管创造良好的外部环境。
《国家药品安全规划（2011~2015 年）》	明确了“十二五”时期药品安全工作的总体目标和重点任务。到 2015 年，药品生产 100% 符合要求；规划提出建立药品安全监管长效机制；完善药品价格形成机制、集中采购政策和药品抽检工作机制，健全问题药品与退市药品召回处置制度；开展医药企业信用等级评价，对严重违法、失信者实行行业禁入；依法严厉打击制售假冒伪劣药品行为。
《关于加快实施新修订药品生产质量管理规范促进医药产业升级有关问题的通知》	通过系列措施鼓励企业实施新版 GMP 改造。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

环境保护方面，新版《制药工业水污染物排放标准》和《产业结构调整指导目录（2011 年本）》等政策相继出台，政府监控由过程和事后管理延伸至立项建设期管理，先治污再建厂已成为医药制造业尤其是原料药行业日后监管的重点。制药企业的环保成本上升，行业进入壁垒提高。从监管政策及政策导向来看，今后政府将不再听任企业将自身的环保成本转嫁至全社会，质量及环保要求提升已成为趋势，医药制造企业必须重新审视自身的工艺路线。同时，优化生产工艺、提升产品质量、减少污染物排放也是国内制药企业与国际接轨、参与国际市场竞争的必经之路。目前，国内部分药企已着手通过技术改造实现减排，少数企业正结合整体搬迁进行工艺、装备的全面升级。不过搬迁选址、生产基地再建、装备升级等对于医药制造企业而言并非易事，虽然有利于企业的长远发展，但将在短时期内给企业带来资本支出及成本上升的压力。

低价药目录以及相关改革方案出台标志着药价监管将逐渐放开，长期来看药品价格将趋于市场化

多年来国家对于医药行业进行了持续的治理整顿，大规模降低药价数十次，但药价虚高问题仍然突出，消费者的医疗负担仍然沉重。从历史来看，政府对药品降价往往在医疗保险目录的修订之后开始分批分次对目录中的药品进行降价，呈现一定周期性。2014 年 5 月，国家发改委发布《发改委定价范围内的低价药品目录》（简称“低价药目录”），共涉及 533 个品种（其中西药 283 种、中成药 250 种）1154 个剂型，其筛选标准为：中成药日服用费用不超过 5 元，化学药日服用费用不超过 3 元。同时，明确了目录内的药品将取消政府制定的最高零售价，由生产者根据成本和市场供应自行制定销售价格。目前除西藏外，全国 30 个省（直辖市、自治区）的主管部门已相继公布了各地的低价药增补目录。部分低价药物由于销售价格低，医药企业利润空间小导致生产积极性差，出现了不同层次的断供现象，该低价药目录的出台在一定程度上体现了政府在医疗体制改革推进过程中，逐渐放松价格行政管制，尊重市场机制的积极信号，同时也纠正了招标过程中唯低价是取、忽视质量的招标方式，对低价药品供应起到了积极推动作用。对低价药目录内的药品来说，取消最高零售价意味着有一定的提价空间，相应的药品制造企业在保证质量的前提下，生产积极性也会有所提高。而对低价药目录之外的药品来说，中长期来看，为控制医疗卫生费用支出，药品价格将呈下降趋势，医药制造企业利润空间亦将受到挤压。

2015 年 5 月，国家发改委、国家卫生计生委等部门联合下发《关于印发推进药品价格改革意见的通知》指出，从 2015 年 6 月 1 日起除麻醉药品和第一类精神药品外，国家取消药品政府定价，从完善药品采购机制、强化医保控费作用、强化医疗行为监督、强化价格行为监管等四方面加强监管，发挥医保支付基准价的引导作用，由市场竞争形成药品实际成交价格，并使药品市场价格保持在合理水平。具体细则方面，医保基金支付的药品由医保部门会同有关部门制定医保支付标准，建立引导市场

价格合理形成的机制；专利药品（包括医保目录外专利药品）、独家生产的药品等市场竞争不充分的药品建立公开透明、多方参与的价格谈判形成机制；医保目录外的血液制品、全国统一采购的预防免疫药品和避孕药具，通过招标采购或谈判形成价格。第一类精神药品和麻醉药品，基本沿用现行政策，仍实行最高出厂价格和最高零售价格管理。长期来看，取消药品政府定价后，受药品招标采购机制和医保控费机制的综合制约，大部分药品市场价格上涨空间较为有限，其中技术水平较低的大宗仿制药价格将面临较大的冲击，而专利药、创新药、独家药品受到的影响不大，药品价格将逐步区域市场化。

竞争优势

销售优势

公司主要产品之一参芎葡萄糖注射液属心脑血管领域用药，由于中药治疗具有多靶点效果，市场规模巨大。根据南方医药经济研究所的数据，2015 年公司生产的参芎葡萄糖注射液市场占心脑血管中药注射剂市场份额为 9.8%，市场排名第六。公司另一主要产品玻璃酸钠注射液属骨科关节炎治疗领域用药，能有效的缓解疼痛，促进软骨修复，改善关节功能，临床应用逐年增加。根据南方医药经济研究所的数据，2015 年公司生产的玻璃酸钠注射液市场份额为 24.72%，市场排名第二。

完成重大资产重组后，公司根据产品特点和竞争对手的情况，快速扩大营销队伍规模，加大市场拓展力度，加强与代理商合作，借力代理商的市场终端资源，大幅扩展主要产品中标省份、进入医保目录、新农合目录的范围，为公司拓展潜在市场奠

定良好的基础。截至 2015 年末，主要产品参芎葡萄糖注射液中标 26 个省份，进入 27 个省份医保目录，进入 19 个省份新农合目录，销售渠道已覆盖县级（含县级）以上医院 4,961 家，玻璃酸钠注射液中标 30 个省份，进入 30 个省份医保目录，进入 19 个省份新农合目录，销售渠道已覆盖县级（含县级）以上医院 3,413 家。

研发优势

公司拥有强大的研发团队，其中硕士和博士人员占整个团队 30%以上。截至 2015 年末，公司已有 18 个品种，24 个规格的在研项目取得了临床批件；同时公司引进的全新抗肿瘤脂质体产品 JZC23 已成功申报至 CFDA；化药已立项并开展临床前研究项目共 22 项，已申报临床项目 15 项，已申报生产项目 7 项。公司还通过与美国研究团队合资设立中美实验室的方式，布局高端化学仿制药的产品研发，计划向国际市场迈进。

业务运营

公司主要从事医药产品的研发、生产及销售业务，产品分为注射剂、固体制剂、原料药及其他产品四大类。2013 年、2014 年和 2015 年公司实现主营业务收入分别为 14.19 亿元、19.52 亿元和 24.55 亿元，年平均增长率为 36.50%，其中注射剂类产品占比分别为 89.01%、84.98%和 84.85%，固体制剂类产品占比分别为 9.46%、13.26%和 11.20%。2016 年一季度公司实现主营业务收入 3.94 亿元，其中注射剂和固体制剂仍为公司主要产品，但占比略有下降。原料药和其他产品占比快速上升。

表 5：2013~2016.Q1 公司主营业务收入构成

单位：亿元，%

	2013		2014		2015		2016.Q1	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
注射剂	12.63	89.01	16.59	84.98	20.84	84.89	3.09	78.24
固体制剂	1.34	9.46	2.59	13.26	2.75	11.19	0.39	9.83
原料药	0.03	0.21	0.06	0.31	0.02	0.07	0.26	6.59
其他	0.19	1.32	0.28	1.45	0.95	3.85	0.21	5.34
合计	14.19	100.00	19.52	100.00	24.55	100.00	3.94	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从主要产品来看，注射剂中治疗心脑血管疾病的参芎葡萄糖注射液及治疗骨科疾病的玻璃酸钠注射液为公司的主打产品，2013 年、2014 年及 2015 年二者收入合计占总收入比例分别为 88.95%、83.69%、71.82%，主要产品集中度较高。

生产

公司近年通过兼并收购等方式拓宽了产品种类。截至 2016 年 3 月末，公司共拥有生产企业 7 家、GMP 车间面积 30,743.4 平方米、GMP 车间生产线 26 条。公司各下属生产企业及产品分布如下：

表 6：公司主要生产基地及产品情况

生产企业	主要产品	GMP 认证证书编号
上海景峰	玻璃酸钠注射液 2.5ML、医用透明质酸钠凝胶 1ML、玻璃酸钠原料药、镇痛活络酊 50ml	CN20150119 SH20140040 GZ20140023
贵州景峰	参芎葡萄糖注射液、固体制剂、小容量注射液、参芎固体提取车间、金鸡丸和乐脉丸	CN20130389 CN20120022 GZ20140023
贵州景诚制药有限公司	心脑血管胶囊、通迪胶囊、妇平胶囊、消炎利胆胶囊、儿童回春颗粒、冰柜伤痛气雾剂、复方柳啞气雾剂	GZ20150048
海南锦瑞制药有限公司	盐酸伊立替康、盐酸伊立替康注射液、注射用异环磷酰胺、注射用克林霉素磷酸酯等	CN20120124 CN20130487 HI20140026 CN20140439
大连华立金港药业有限公司	榄香烯注射液、榄香烯口服乳、血康口服液、精苓口服液	CN20130490 LN20150055
大连德泽药业有限公司	榄香烯油	LN20150061

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司主打产品之一参芎葡萄糖注射液是由盐酸川芎嗪和丹参提取物（以丹参素定量）制成的一种复方制剂，其在心血管、脑血管等临床领域具有广泛应用。根据产品的主要功效和成分构成，参芎葡萄糖注射液主要竞争品种为心脑血管中药注射剂品种，主要竞争对手及竞争品种包括广西梧州制药（集团）股份有限公司生产的血栓通注射剂；山东步长制药有限公司生产的丹红注射液；黑龙江牡丹江友搏药业有限责任公司生产的疏血通注射液；黑龙江珍宝岛制药有限公司生产的血塞通注射剂；上海绿谷制药有限公司生产的注射用丹参多酚酸盐注射液等。根据南方医药经济研究所的数据，2015 年公司生产的参芎葡萄糖注射液市场占心脑血管

血管中药注射剂市场份额为 9.8%，市场排名第六。

公司采用专有丹参提取工艺进行生产，建立了以丹参素为主的提取物成分控制指标。公司参芎葡萄糖注射液生产线是贵州省首家通过新版 GMP 认证的注射剂生产线。该产品目前处于大批量生产阶段，2015 年产能利用率为 81.17%。2016 年一季度由于季节因素致使生产量下滑，产品产能利用率下降为 18.68%。

表 7：公司参芎葡萄糖注射液产能产量情况

	2013	2014	2015	2016.Q1
产能	4,500.00	4,500.00	4,500.00	1,125.00
产量	3,241.80	3,108.04	3,652.55	210.17
产能利用率	72.04	69.07	81.17	18.68

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

玻璃酸钠注射液主要用于重塑关节内环境和轻中度骨性关节炎。该产品的核心竞争力在于公司拥有原料药生产纯化的多项专利技术，是国内为数不多拥有玻璃酸钠原料药批文、并能生产和销售玻璃酸钠原料药的企业。在产品方面公司的主要竞争对手为山东博士伦福瑞达制药有限公司、上海昊海生物科技股份有限公司、日本生化学工业株式会社。根据南方医药经济研究所的数据，2015 年公司生产的玻璃酸钠注射液市场份额为 24.72%，市场排名第二。公司该产品生产车间已通过新版 GMP 认证，目前处于大批量生产阶段，2015 年该产品产能利用率达到 89.26%。为应对市场需求，公司目前正在对玻璃酸钠注射液生产线进行技术改造及产能扩建，2016 年一季度，由于季节因素致使生产量下滑，公司玻璃酸钠注射液产能利用率下降为 42.72%。

表 8：公司玻璃酸钠注射液产能产量情况

	2013	2014	2015	2016.Q1
产能	250.00	250.00	370.00	92.50
产量	206.54	270.81	330.26	39.52
产能利用率	82.62	108.32	89.26	42.72

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

除参芎葡萄糖注射液和玻璃酸钠注射液之外，公司在 2015 年榄香烯注射液产值也大幅增加。该产品是公司子公司大连华立金港药业有限公司以

下简称“金港药业”) 在榄香烯脂质体等产品的基础上独家生产的抗肿瘤新药。该产品对肺癌、肝癌、食道癌、鼻咽癌、脑瘤、骨转移癌等恶性肿瘤可以增强疗效,降低放、化疗毒副作用。并可用于介入、腔内化疗及癌性胸腹水的治疗。公司自 2015 年 3 月底将大连华立金港药业有限公司纳入合并报表范围,该产品在 2015 年 4~12 月的销售收入 2.30 亿元。

固体制剂方面,公司主要产品有心脑宁胶囊、乐脉丸、妇平胶囊、金鸡丸等。

心脑宁胶囊选用银杏叶、丹参、大果木姜子等多味贵州高原天然地道药材,精制加工提取各有效成分延长了药物的使用期限,提高生物利用度。心脑宁胶囊用于气滞血瘀的胸痹、头疼、眩晕、胸闷刺痛、心悸目眩等。心脑宁胶囊是医保乙类独家品种,并获得国家发明专利。该产品 2015 年实现收入 1.40 亿元,同比下降 18.60%。

乐脉丸是经典中药方剂乐脉颗粒的姊妹药,适用于气滞血瘀所致的头痛、眩晕、胸痛、心悸及冠心病、心绞痛,多发性脑梗塞等症状和疾病。该药是国家首批微丸剂型工艺产品,成分中的丹参、赤芍选用国际先进的超临界蒸馏萃取技术提取,提取的丹参酮 IIA 和芍药苷是常规提取方法的 20 倍左右,药效十分确切,被称为心脑血管类口服的“注射剂”。2015 年该产品实现收入 0.21 亿元,同比下降 70.83%。

妇平胶囊是公司独家生产的品种,主要成分为金荞麦、紫花地丁、莪术、败酱草等,主治慢性盆腔炎、慢性宫颈炎等妇科感染性疾病。该产品处方在我国仅公司的妇平胶囊获得,且无其他剂型,在市场上具有独特的竞争优势。2015 年该产品实现收入 0.33 亿元,同比下降 54.17%。

金鸡丸的处方与经典药品金鸡胶囊的处方相同,主治妇科炎症。该产品 2010 年上市,销售额从当年的 0.01 亿元上升至 2014 年的 0.31 亿元,2015 年该产品销售额为 0.09 亿元,同比下降 70.97%。

公司原料药为玻璃酸钠原料药,主要用于生产玻璃酸钠注射液,极少部分用于对外销售,因而原料药销售收入占比较少。

其他产品方面,镇痛活络酊主治舒筋活络,祛风定痛,用于急慢性软组织损伤、关节炎、肩周炎、颈椎病、骨质增生、坐骨神经痛及劳累损伤等筋骨酸痛症。冰柜伤痛气雾剂可清热解毒凉血,活血化瘀止痛,用于跌打损伤、瘀血肿痛,亦可用于浅二度烧伤。上述两种产品均属于骨伤科外用中成药,为公司独家产品。2015 年,镇痛活络酊销售额为 0.14 亿元;冰柜伤痛气雾剂销售额为 0.03 亿元。

表 9: 2014-2015 年公司主要产品情况

单位: 亿元

分类	主要产品	2014	2015
注射剂	参芎葡萄糖注射液	13.30	14.01
	玻璃酸钠注射液	3.08	3.65
	榄香烯注射液	0	2.30
固体制剂	心脑宁胶囊	1.34	1.40
	乐脉丸	0.21	0.21
	妇平胶囊	0.27	0.33
	金鸡丸	0.08	0.09
	通迪胶囊	0.43	0.43
	儿童回春颗粒	0.23	0.27
其他	镇痛活络酊	0.15	0.14
	冰柜伤痛气雾剂	0.12	0.03

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

采购

公司有专属部门对主要物料供应商进行质量体系评估,建立供应商档案,形成合格供应商名录。物流部根据销售计划和生产计划制订物料采购计划后,采购人员按照采购计划的数量、规格等要求,在合格供应商名录范围内进行物料的选购。此种模式对原材料的质量和供货速度形成有力保障。

公司原料成本占生产成本的 50%以上,主要原材料为丹参药材、盐酸川芎嗪、鸡冠等,原料产品较易获得。从 2015 年和 2016 年一季度公司供应商占比情况来看,公司不存在向单个供应商的采购比例超过 50%或严重依赖某一供应商的情形。2015 年和 2016 年一季度,公司前五大供应商采购金额占比合计均未超过 50%,公司供应商较为分散。

表 10：2016 年一季度公司前五大供应商采购额及占比

单位：万元

供应商序号	采购金额	占比
第一名	637.44	10.26%
第二名	431.28	6.94%
第三名	294.53	4.74%
第四名	258.56	4.16%
第五名	219.29	3.53%
合计	1,841.1	29.63%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 11：2015 年公司前五大供应商采购额及占比

单位：万元

供应商序号	采购金额	占比
第一名	5,521.61	13.30%
第二名	2,456.35	5.92%
第三名	2,404.13	5.79%
第四名	2,272.46	5.47%
第五名	1,900.23	4.58%
合计	14,554.78	35.06%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

结算方面，公司与供应商分别进行谈判，以争取最大化的结算优惠。目前，公司与供应商结算方式以现金和银行承兑汇票为主，结算周期一般为 3~6 个月。整体来看，公司材料采购管理较为规范，供应商较为分散，采购渠道较为通畅。

销 售

公司在市场准入、销售渠道、学术及品牌营销、财务结算统一控制的前提下，终端销售采取充分资源整合的涵盖自营和代理的混合型销售模式。在自营模式下，公司利用自建终端销售队伍进行产品的专业学术推广，产品的销售推广依赖于公司的终端渠道、学术资料、培训等资源。在终端资源相对薄弱的地区，公司与医药销售公司进行合作推广产品，以代理模式销售产品。

营销网络的建立健全是医药企业提升自身竞争力的重要手段之一。经过多年的发展，公司已经形成了由营销一部、营销二部、营销三部、商务部、营销运营部及学术部六个部门组成的营销中心。截至 2015 年末，参芎葡萄糖注射液销售渠道已覆盖县级（含县级）以上医院 4,961 家，玻璃酸钠注射液已覆盖各级别医院 3,413 家。

打通销售网络后，公司将产品主要销往下游的医药流通企业，2015 年和 2016 年一季度公司前五大客户合计占公司销售额分别为 14.33% 和 16.02%，公司客户较为分散。

表 12：2016 年一季度公司前五大客户销售情况

单位：万元

供应商序号	采购金额	占比
第一名	1,660.71	4.21%
第二名	1,532.74	3.89%
第三名	1,124.41	2.85%
第四名	1,008.38	2.56%
第五名	992.41	2.52%
合计	6,318.65	16.02%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 13：2015 年公司前五大客户销售情况

单位：万元

供应商序号	采购金额	占比
第一名	10,104.24	4.12%
第二名	7,684.53	3.13%
第三名	6,074.01	2.47%
第四名	5,945.97	2.42%
第五名	5,375.05	2.19%
合计	35,183.80	14.33%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售区域方面，依托生产厂区的地理位置，公司产品主要销售区域为华东、东北、华北及西南地区，而华中、华南及西北地区收入占比较低。

表 14: 2013~2016 年一季度公司分区域市场销售情况

单位: 亿元, %

项目	2013 年度		2014 年度		2015 年度		2016 年 Q1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
华北	1.99	14.02	3.31	16.94	4.41	17.37	0.65	16.33
华中	1.14	8.05	1.94	9.92	2.13	8.23	0.30	7.51
华东	2.93	20.63	4.38	22.46	5.92	23.38	0.85	21.22
华南	1.69	11.87	1.95	10.02	2.49	8.16	0.33	8.37
西南	2.38	16.78	2.75	14.10	3.67	15.25	0.72	18.04
西北	0.91	6.40	1.54	7.89	1.84	6.84	0.31	7.75
东北	3.16	22.24	3.64	18.66	4.11	20.78	0.65	16.31
外销	-	-	-	-	-	-	0.18	4.47
合计	14.19	100.00	19.52	100.00	24.59	100.00	4.00	100.00

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

研发

公司高度重视研发的投入, 设立了专门的研发部门, 2013、2014 年、2015 年和 2016 年 1~3 月公司研发投入分别为 6,254.32 万元、6,195.45 万元、8,752.87 万元和 1,075.74 万元, 分别占公司当期营业收入的 4.41%、3.17%、3.56%和 2.69%。研发投入的大幅增加为公司研发实力的提升奠定了良好的基础。

截至 2016 年 3 月末, 公司及其子公司拥有专利 129 项 (其中发明专利 103 项), 较多的专利技术有效的保证了企业正常经营和快速发展。

此外, 公司与四川大学、桑迪亚医药技术 (上海) 有限责任公司、Carbylan BioSurgery 等知名高校、研发机构建立深度的合作关系, 多方位的技术合作作为公司的产品研发提供了广阔的技术支持。

公司在研产品主要包括替罗非班注射液、盐酸伊立替康复合脂质体注射液等十几种产品。在研产品中 HA1 (交联玻璃酸钠注射液)、HA2 (玻璃酸钠曲安奈德复方注射剂) 等是公司独家产品, 属国家一类新药, 前述药品一旦上市, 将会成为相关治疗领域的重大突破, 市场前景良好。

表 15: 公司在研产品情况

产品领域	主要产品	研发进度	备注
心脑血管疾病	替罗非班注射液 (100ml、50ml)	已报生产	与肝素联用的抗凝药, 用于不稳定性心绞痛、心肌梗死等疾病产品
	法舒地尔注射液	已报生产	用于缺血性脑血管疾病症状改善类产品
	缬沙坦氢氯地平片	取得临床批件	复方降压药
	前列地尔微乳注射液	临床前研究	心脑血管微循环障碍改善类产品, 独家剂型
	氯吡格雷片	报生产前研究	口服抗凝药
	JZC14	临床前研究	一种人工合成的多糖, 溶栓及抗栓产品
骨科	HA1	临床前研究	骨关节炎长效预防及治疗产品, 国家一类新药, 玻璃酸钠新技术产品
	HA2	临床前研究	骨关节炎长效治疗产品, 国家一类新药, 玻璃酸钠升级产品
防粘连	聚乳酸凝胶	临床前研究	预防术后粘连的新型材料, 独家产品, 广泛用于外科、妇科等手术
抗病毒	恩替卡韦片	已报生产	乙肝治疗药物
过敏性哮喘	AAFP (重组人免疫球蛋白和 Fc 融合蛋白注射液)	取得临床批件	治疗哮喘。不仅取得中国专利, 还取得美国、澳大利亚、日本专利。生物制品一类新药。全国重大专项。
肿瘤用药	伊立替康	已批临床	用于大肠癌治疗。并增加国内外未批准的适应症, 用于胰腺癌和肺癌的治疗。
肾病	复方 α -酮酸片	临床前研究	配合低蛋白饮食, 预防和治疗因慢性肾功能不全而造成蛋白质代谢失调引起的损害

其它	HA 发酵原料	已报生产	HA 系列产品的原料
降糖	阿卡波糖咀嚼片	取得临床批件	竞争性抑制位于小肠的各种 α -葡萄糖苷酶，使淀粉类分解为葡萄糖的速度减慢，从而减缓肠道内葡萄糖的吸收，降低餐后高血糖和血糖的波动。适用于 II 型糖尿病。
	瑞格列奈片	取得临床批件	适用于饮食控制、降低体重及运动锻炼不能有效控制高血糖的 2 型糖尿病（非胰岛素依赖型）患者。
抗真菌	伏立康唑片	取得临床批件	治疗侵袭性曲霉病、氟康唑耐药的念珠菌引起的严重侵袭性感染（包括克柔念珠菌）等

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

质量控制

生产管理方面，公司制定了严格的生产管理制度，从生产准备阶段的技术管理、生产过程的技术管理、清场管理和生产记录管理等各个环节均有严格的规定，以保证整个生产过程严格按照 GMP 规范及公司制定的产品生产工艺规程和生产操作标准进行生产操作。

具体来看，公司生产部对产品的生产过程、工艺纪律、卫生规范等执行情况进行严格的监督管理，各生产车间负责具体产品的生产流程管理，同时由质量事务部对关键生产环节的原料、中间产品、半成品、产成品的质量进行监督、检验。通过对产品的整个生命周期中影响产品质量的所有因素进行管理，从而对产品的质量提供全面有效的保证，确保了产品质量的安全性、有效性和稳定性。

2014 年，公司按新版 GMP 的要求，完成了工艺技术文件、操作规程、批生产记录等软件升级修订和硬件改造工作，完成了上海原料药（玻璃酸钠）、酞剂（外用）生产线、贵州固体制剂（含提取）生产线，海南小容量注射剂（三车间，抗肿瘤类）、原料药（盐酸伊立替康）生产线的新版 GMP 认证。

总体来看，公司已经建立了标准化的 GMP 生产车间，在生产管理及质量控制方面建立了相应的管理制度，确保了产品质量的安全性。

公司管治

治理结构

根据相关法律法规以及中国证监会有关规范性文件要求，公司已建立了由股东大会、董事会、监事会、董事会各专门委员会和经理层组成的治理结构，并且制定了较为规范和完善的制度。其中，股东大会是公司的权力机构，依据《公司法》、《公司章程》、《股东大会议事规则》的规定规范运作。公司董事会由 12 名董事组成，其中独立董事为 4 名，董事长为叶湘武。董事会下设薪酬与考核委员会、审计委员会、提名委员会、战略发展委员会，董事会秘书负责董事会的日常事务。监事会是公司的监督机构，对股东大会负责，公司监事会由 3 名监事组成。公司董事和监事任期均为 3 年，可连选连任。公司治理实际情况符合中国证监会发布的有关上市公司治理规范性文件的要求。

内部管理

公司按照《公司法》、《上市公司治理准则》、《上市公司内部控制指引》等法律法规和规范性文件的要求，以《企业内部控制基本规范》及其应用指引为指导，根据自身企业特性，按照科学、精简、高效、制衡的原则，设置了董事会秘书处、总裁办、财务部、审计部、人力资源部、投资部、法务部、研发中心等业务部门，各职能部门通过合理划分部门管理职责和岗位职责，形成各尽其职、各负其责、相互配合、相互制约的组织架构体系。

安全生产方面，公司严格执行新版 GMP 认证标准，对生产基地的软硬件进行管理，确保安全、规范生产；严格落实产品全过程的监督管理和产品检验，完善质量检查体系，保证产品质量安全。

财务管理方面，公司对下属子公司财务进行统一集中管理，对于重大财务决策，如重大投资等，先由各子公司进行项目立项，财务部门根据立项报告对项目进行分析检查，发表财务意见，并报送公司管理层，根据审批授权，由总经理、董事会、股东大会分级进行审议批准。

公司建立了完善的对外投资管理制度，所有投资行为必须符合国家有关法规及产业政策，利于拓

展公司主营业务及扩大再生产。公司的对外投资必须经过投资部及各相关专业团队做出全面的尽职调查，在业务、法律、财务等方面展开广泛的调研和论证后，提交尽职调查报告及可行性分析报告，提交公司管理层审批，公司管理层根据审批授权，由总经理、董事会或股东大会评估后分级审议批准并作出最终决策。

总体来看，公司的治理结构健全，运作上不存在重大违法违规情形。公司内控制度基本覆盖了业务运营中的关键风险点，较好的保障了各项业务的顺利运行，整体管理效率较高。

发展规划

公司结合医药行业的整合机会及自身的整体情况，制定了未来 10 年的发展战略，主要为建立中药战略业务集群、生化药战略业务集群、医疗服务战略业务集群及医疗器械战略业务集群。中药战略业务集群未来将拥有 10 家左右的企业，以植物药、中药及相关产业为主，包括植物药、中成药、中药材种植、中药饮片、保健品等；生化药战略业务集群未来将有 10 家左右企业，以生物药、化学

药及相关产业为主，包括化学药、生物药、原料药等；医疗服务战略业务集群未来将有 2 万张左右的病床规模，涵盖区域性医疗集团和全国性专科连锁；医疗器械战略业务集群未来将有 10 家左右的企业，以医疗诊断事业群和器械事业群中高端产品为主线，在配套相关服务的高科技企业集群。

公司紧密围绕发展战略，加大产品并购以及上下游资源整合的力度。2014 年以来，公司完成了对海南锦瑞制药有限公司、上海景泽生物技术有限公司的收购，加大了对化学原料药生产厂商海门慧聚药业有限公司的投资占比，使得公司在布局生化药战略上迈出了重要的一步。同时，公司完成了对成都金沙医院有限公司的收购，开始涉足医疗服务领域。

在重大项目建设方面，公司主要在建项目及拟建项目计划总投资规模约为 9.78 亿元，截至 2016 年 3 月末已投资金额为 3.85 亿元，未来尚有一定的资金支出压力。公司在建及拟建工程主要包括大容量注射剂生产线、玻璃酸钠注射液生产线技改及产能扩建、研发中心及营销网络中心等。

表 16：截至 2016 年 3 月末公司主要在建及拟建项目概况

项目名称	建设周期	预计完工时间	计划总投资额 (万元)	截至 2016 年 3 月末 已投资额 (万元)
研发中心	2 年	2017 年	9,716.19	1,259.72
玻璃酸钠注射液生产线技改及产能扩建	2 年	2017 年	12,443.36	1,488.44
营销网络中心	3 年	2018 年	9,520.02	9,467.19
大容量注射剂生产线	2 年	2016 年	19,003.99	18,979.22
固体制剂生产线	3 年	2017 年	8,291.36	543.49
小容量注射液生产线	3 年	2016 年	8,449.57	2,185.24
提取车间	2.5 年	2017 年	10,501.70	3,379.65
固体车间	2 年	2017 年	9,387.84	1,152.82
生物药品生产线	2 年	2017 年	10,520.00	0.00
合计	-	-	97,834.03	38,455.37

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013 年、2014 年、2015 年审计报告和未经审计的 2016 年一季度报表。

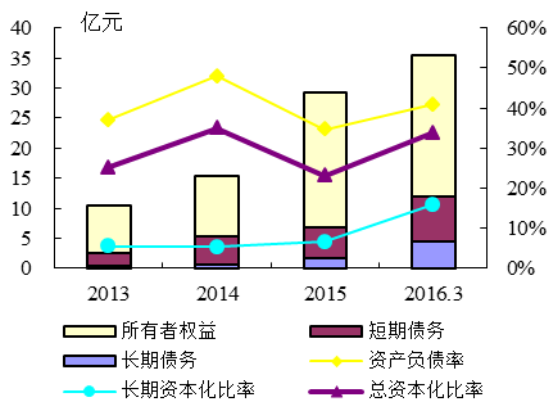
资本结构

近年来随着公司各项业务发展，公司资产规模迅速提升。2013 年末，公司总资产为 12.33 亿元，2014 年末公司总资产达 19.14 亿元，较上年末增长 55.16%。2015 年末公司总资产达 34.43 亿元，较上年末增长 79.89%，主要系公司向特定投资者非公开

发行 61,285,093 股股票募集 873,140,258.84 元资金、新增大连德泽合并报表数据等原因共同导致。2016 年 3 月末，公司总资产达 39.79 亿元，较 2015 年末增长 15.57%。

2013 年、2014 年、2015 年和 2016 年 3 月末，公司总负债分别为 4.58 亿元、9.20 亿元、11.94 亿元和 16.31 亿元，2014 年和 2015 年增幅分别为 100.66%和 29.84%，2016 年一季度相比 2015 年末增长 36.59%。2013 年、2014 年、2015 年和 2016 年一季度，公司所有者权益分别为 7.75 亿元、9.94 亿元、22.48 亿元和 23.47 亿元。2014 年和 2015 年所有者权益较上年增长 28.25%和 126.19%。2015 年大幅的增长主要系公司向特定投资者非公开发行 61,285,093 股股票募集资金所致。2016 年一季度所有者权益较 2015 年末增长 4.40%。

图 5：2013~2016.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从公司资产构成情况来看，公司流动资产占比略大，2013 年、2014 年、2015 年和 2016 年 3 月末，流动资产分别占期末总资产的 55.34%、55.97%、56.17%和 58.38%。具体来看，公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付账款和存货构成，2015 年末分别为 5.20 亿元、4.16 亿元、6.28 亿元、1.65 亿元和 1.61 亿元。其中，货币资金主要系银行存款，且均不存在受限情况；应收票据均系银行承兑汇票，其中 2.36 亿银行承兑汇票为公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据；应收账款主要系应收广州国盈医药有限公司、北京美康永正医药有限公司、国药乐仁堂医药有限公司等经销商的货款，随销售量的增长而出现

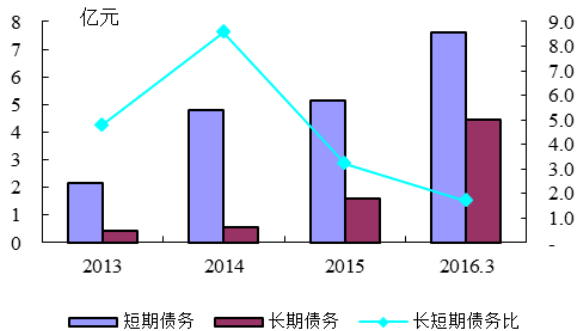
较快增长，但账龄多在一年以内，回收风险可控；预付账款主要系对上海保利建昊商业投资有限公司、贵阳市公共资源交易中心、苏州太湖之星开发建设有限公司等公司的预付款，账龄多在一年以内；公司存货主要包括原材料、自制半成品、库存商品和在产品。

非流动资产方面，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和商誉构成，2015 年末，分别为 2.32 亿元、3.25 亿元 1.59 亿元和 6.88 亿元。其中，长期股权投资主要系公司对海门慧聚药业有限公司、海门海慧医药科技有限公司、上海景泽生物技术有限公司和上海康景股权投资基金合伙企业的股权投资；固定资产主要系房屋建筑物、机器设备、运输设备、电子设备等；在建工程主要系公司大容量注射剂项目和中药提取生产线建设项目；商誉主要系投资海南锦瑞制药有限公司、贵州景诚制药有限公司、成都金沙医院有限公司和大连德泽药业有限公司取得的商誉。

近年来公司随着经营规模的扩大，资金需求增加，2013 年末、2014 年末、2015 年末和 2016 年 3 月末公司总债务分别为 2.61 亿元、5.36 亿元、6.77 亿元和 12.06 亿元，随着公司扩充销售渠道，公司资金需求增加，2015 年公司的有息债务规模增长明显。同期公司资产负债率分别为 37.16%、48.06%、34.69%和 41.00%，总资本化比率分别为 25.22%、35.03%、23.15%和 33.93%，财务杠杆比率处于较低水平。

债务结构方面，公司以短期债务为主，2013 年、2014 年、2015 年和 2016 年 3 月，公司长短期债务比分别 4.81 倍、8.57 倍、3.21 倍和 1.71 倍，2014 年以来，公司长短期债务比明显回落，短期偿债压力有所缓解。

图 6: 2013~2016.Q1 公司债务结构分析



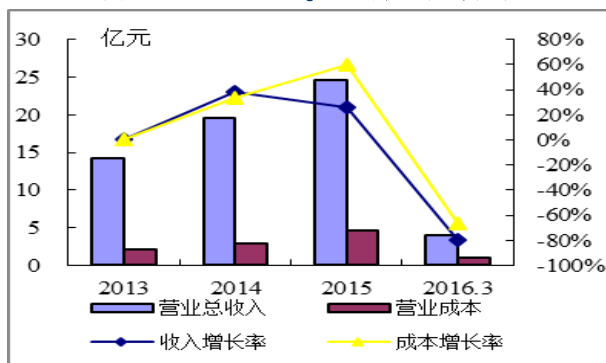
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

整体看，近年公司自有资本实力不断增强，杠杆比例处于较低水平，且债务期限结构有所优化，整体偿债压力较小。

盈利能力

受益于医药行业的良好发展，公司营业收入规模稳步增长，2013 年、2014 年、2015 年和 2016 年 1~3 月公司分别实现营业总收入 14.19 亿元、19.57 亿元 24.59 亿元和 4.00 亿元，2014 年和 2015 年较上年末分别增长 37.90% 和 25.63%，呈现较快增长态势。从 2015 年公司收入构成来看，其主要以注射剂、固定制剂等医药工业为主。

图 7: 2013~2016.Q1 公司收入成本变化



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

毛利率方面，公司近年营业毛利率均保持在较高水平，2013 年、2014 年、2015 年和 2016 年 1~3 月，公司营业毛利率分别为 84.79%、85.23%、81.15% 和 75.69%，2015 年和 2016 年一季度营业毛利率虽有所降低，但仍处于较高水平。

期间费用方面，2013 年、2014 年、2015 年和 2016 年 1~3 月，公司期间费用分别为 9.81 亿元、13.36 亿元 15.33 亿元和 2.51 亿元，2014 年和 2015

年期间费用分别较上年增长 36.23% 和 14.77%，公司近年期间费用随销售规模的增长而呈现较大幅度的增长。从具体构成来看，销售费用和管理费用是公司期间费用的主要构成部分，医药企业销售费用普遍较高，2013 年、2014 年、2015 年和 2016 年 1~3 月，公司销售费用分别为 7.65 亿元、10.84 亿元、12.21 亿元和 1.86 亿元，在期间费用中占比分别为 78.05%、81.17%、79.66% 和 74.28%，考虑到国内医药行业竞争激烈，医疗资源向基层倾斜也将带来公司销售渠道的下沉，加上新产品的上市推广，未来销售费用或将进一步增加。同时，随着管理规模的扩大和债务规模的扩大，公司管理费用、财务费用也随之增加，2013 年、2014 年、2015 年和 2016 年 1~3 月公司管理费用分别为 2.00 亿元、2.23 亿元、2.64 亿元和 0.51 亿元，同期财务费用分别为 0.15 亿元、0.28 亿元、0.48 亿元和 0.13 亿元；同期三费收入占比分别为 69.09%、68.25%、62.35% 和 62.63%，处于较高水平，公司对期间费用的控制有待加强。

表 17: 2013~2016.Q1 公司期间费用情况

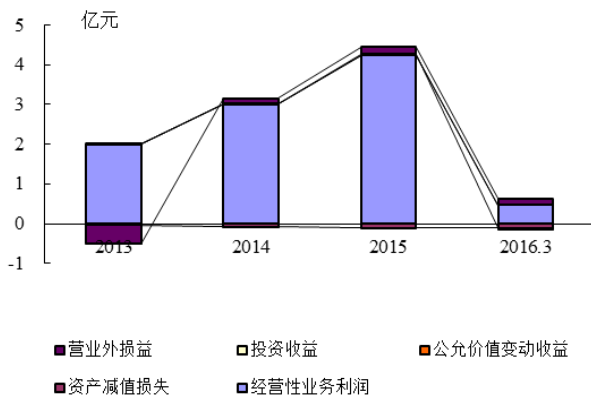
	2013	2014	2015	2016.Q1
销售费用 (亿元)	7.65	10.84	12.21	1.86
管理费用 (亿元)	2.00	2.23	2.64	0.51
财务费用 (亿元)	0.15	0.28	0.48	0.13
三费合计 (亿元)	9.81	13.36	15.33	2.51
营业总收入 (亿元)	14.19	19.57	24.59	4.00
三费收入占比 (%)	69.09	68.25	62.35	62.63

注：三费合计存在尾差，系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2013 年、2014 年、2015 年和 2016 年 1~3 月，公司利润总额分别为 1.49 亿元、3.06 亿元、4.34 亿元和 0.52 亿元。从利润总额构成来看，经营性业务利润系公司利润总额主要组成部分，2013 年、2014 年、2015 年和 2016 年 1~3 月，公司经营性业务利润分别为 2.00 亿元、3.01 亿元、4.24 亿元和 0.47 亿元，受益于主营业务较强的盈利能力和销售规模的扩大，2014 年和 2015 年经营性业务利润较上年末分别增长 50.39%、40.70%。

图 8：2013~2016.Q1 公司利润总额构成



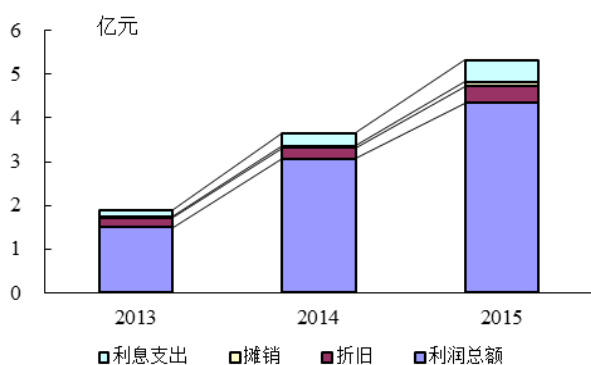
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，公司医药主业突出，重点产品的市场竞争力较强。随着公司业务稳步发展，收入规模逐年上升，且毛利率维持较高水平，具备较强的盈利能力。

偿债能力

从 EBITDA 构成来看，公司 EBITDA 主要由利润总额、利息支出和折旧构成。其中利润总额占 EBITDA 的比重最大。2013 年、2014 年、2015 年，公司 EBITDA 分别为 1.90 亿元、3.65 亿元和 5.32 亿元。预计未来随着业务规模的进一步扩张，公司 EBITDA 仍将有所增长。

图 9：2013~2015 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2013 年、2014 年和 2015 年，公司总债务/EBITDA 分别为 1.38、1.47 和 1.27 倍；同期 EBITDA 利息保障系数分别为 12.52、12.80 和 10.68 倍，EBITDA 对利息的保障能力很强。

从现金流来看，2013~2015 年，公司经营活动净现金流分别为-0.26 亿元、2.06 亿元、0.92 亿元，

2014 年公司销售规模迅速增长，利润增长较多，当年公司经营活动净现金流明显好转。2015 年，受子公司采购商品现金支出增加影响，公司经营性现金流有所弱化，对债务本息的保障能力下降，2013~2015 年，公司经营活动净现金/总债务分别为 -0.10 倍、0.38 倍、0.14 倍；经营活动净现金/利息支出分别为-1.75 倍、7.22 倍、1.85 倍。

表 18：2013~2016.Q1 公司偿债能力指标

项目	2013	2014	2015	2016.Q1
短期债务（亿元）	2.16	4.80	5.16	7.62
长期债务（亿元）	0.45	0.56	1.61	4.44
总债务（亿元）	2.61	5.36	6.77	12.06
经营活动净现金流（亿元）	-0.26	2.06	0.92	-1.30
EBITDA（亿元）	1.90	3.65	5.32	0.81
总债务/EBITDA(X)	1.38	1.47	1.27	14.93*
经营净现金流/总债务(X)	-0.10	0.38	0.14	-0.43*
EBITDA 利息倍数(X)	12.52	12.80	10.68	6.05
经营净现金流/利息支出(X)	-1.75	7.22	1.85	-9.77

注：2016 年第一季度标“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至 2016 年 3 月末，公司在浦发银行、工商银行和招商银行等多家银行共取得授信额度 9.60 亿元，尚未使用的额度为 0.20 亿元，备用流动性较为一般。

受限资产方面，截至 2016 年 3 月末，公司受限资产主要包括向银行抵押而受限的无形资产、固定资产和应收票据，受限金额分别为 0.24 亿元、1.64 亿元和 0.71 亿元，占期末净资产比重分别为 1.04%、6.97%和 3.04%。受限资产合计占期末净资产比重为 11.04%。或有负债方面，截至 2016 年 3 月末，公司无对外担保，不存在因承担连带责任而产生的或有负债风险。

总体来看，公司医药主业突出，重点产品的市场竞争力较强，整体具备较强的盈利能力；同时随着增发重组上市和利润的积累，公司自有资本不断夯实，财务杠杆比率处于较低水平，整体偿债风险可控。

结 论

综上，中诚信证评评定湖南景峰医药股份有限

公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“湖南景峰医药股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级为 **AA**。

关于湖南景峰医药股份有限公司 2016年面向合格投资者公开发行公司债券的跟踪评级安排

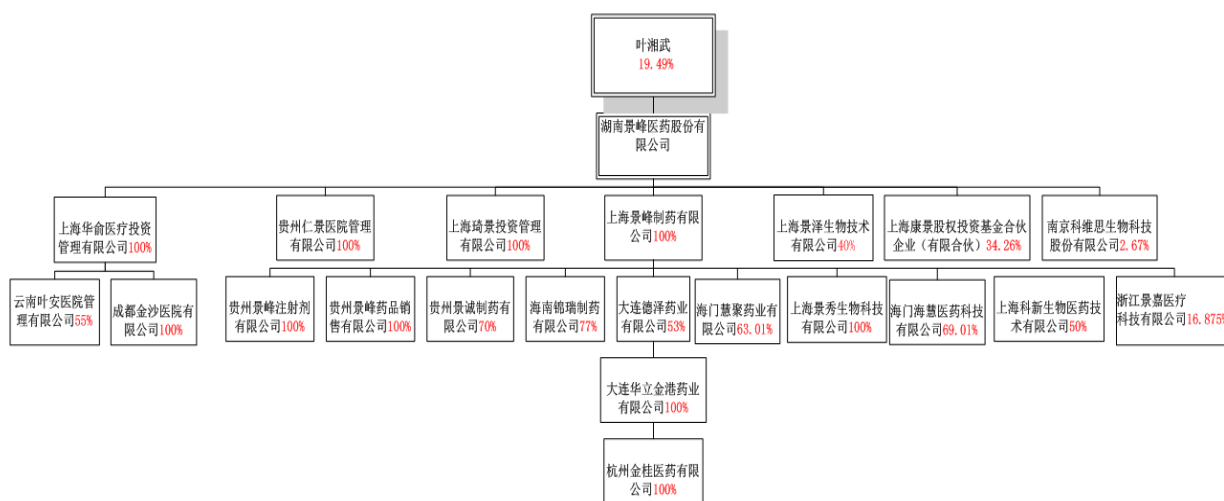
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

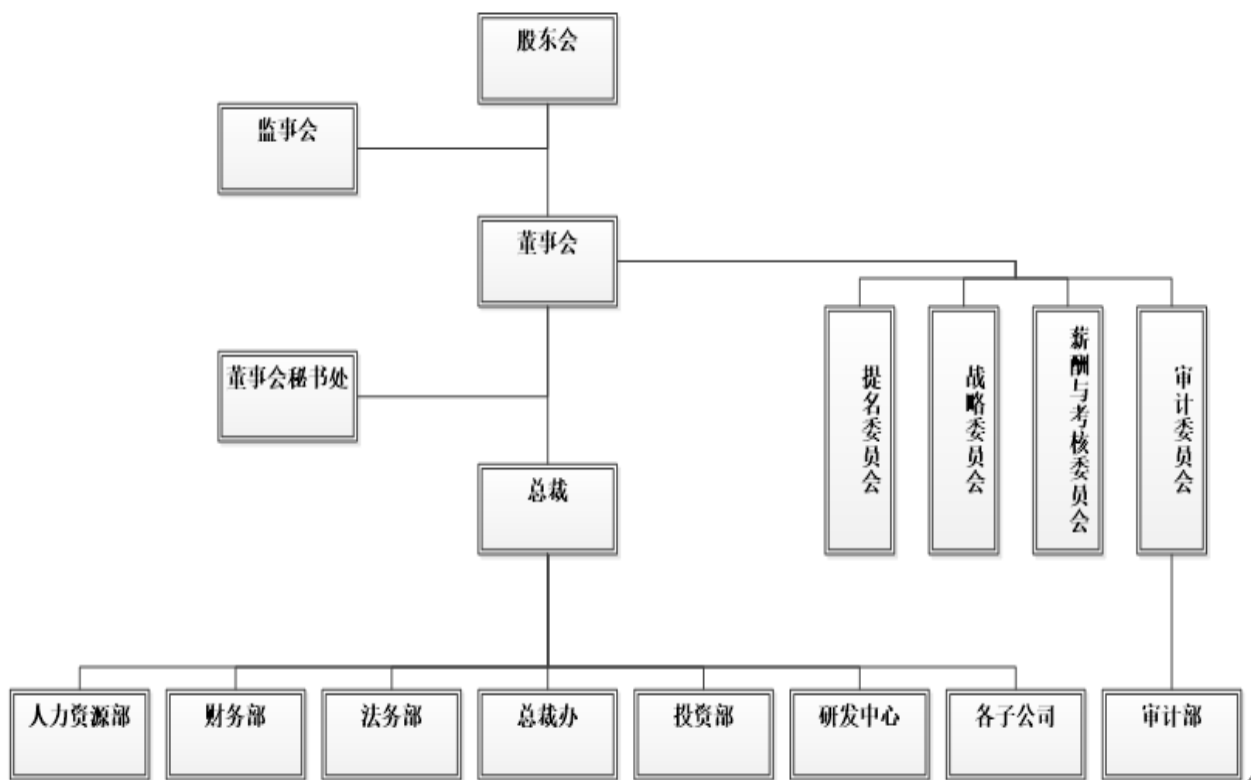
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：湖南景峰医药股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附二：湖南景峰医药股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附三：湖南景峰医药股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	14,574.61	21,452.28	51,971.34	71,076.09
应收账款净额	21,066.02	35,489.67	62,766.86	77,210.71
存货净额	10,890.61	12,861.81	16,090.41	26,651.68
流动资产	68,259.25	107,120.14	193,359.12	232,263.59
长期投资	3,503.29	8,643.12	23,586.05	20,444.05
固定资产合计	26,000.54	34,739.48	48,386.48	60,813.56
总资产	123,345.50	191,379.85	344,264.75	397,862.17
短期债务	21,635.00	48,000.00	51,645.00	76,152.55
长期债务	4,500.00	5,600.00	16,080.00	44,420.00
总债务（短期债务+长期债务）	26,135.00	53,600.00	67,725.00	120,572.55
总负债	45,837.49	91,976.14	119,420.78	163,119.62
所有者权益（含少数股东权益）	77,508.01	99,403.71	224,843.97	234,742.55
营业总收入	141,941.09	195,743.00	245,903.87	40,010.47
三费前利润	118,099.06	163,717.31	195,703.59	29,726.81
投资收益	3.77	103.83	282.90	-22.04
净利润	12,528.48	25,741.72	37,019.35	4,519.42
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	18,981.27	36,483.99	53,248.31	8,074.66
经营活动产生现金净流量	-2,647.29	20,593.05	9,236.75	-13,028.48
投资活动产生现金净流量	-25,670.70	-43,699.90	-73,644.12	-16,761.72
筹资活动产生现金净流量	22,397.17	29,984.52	94,926.18	48,914.67
现金及现金等价物净增加额	-5,920.82	6,877.67	30,519.06	19,104.75
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	84.79	85.23	81.15	75.69
所有者权益收益率（%）	16.16	25.90	16.46	7.70*
EBITDA/营业总收入（%）	13.37	18.64	21.65	20.18
速动比率（X）	1.64	1.18	1.83	1.82
经营活动净现金/总债务（X）	-0.10	0.38	0.14	-0.43*
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.12	0.43	0.18	-0.68*
经营活动净现金/利息支出（X）	-1.75	7.22	1.85	-9.77
EBITDA 利息倍数（X）	12.52	12.80	10.68	6.05
总债务/EBITDA（X）	1.38	1.47	1.27	3.73*
资产负债率（%）	37.16	48.06	34.69	41.00
总资本化比率（%）	25.22	35.03	23.15	33.93
长期资本化比率（%）	5.49	5.33	6.67	15.91

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

2、2016年第一季度标“*”指标经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。



营业执照

(副本)

统一社会信用代码 91310118134618359H

证照编号 290000000201604010164

名称 中诚信证券评估有限公司
类型 一人有限责任公司(外商投资企业法人独资)
住所 青浦区新业路 599 号 1 幢 968 室
法定代表人 关敬如
注册资本 人民币 5000.0000 万元整
成立日期 1997 年 8 月 20 日
营业期限 1997 年 8 月 20 日至 2017 年 8 月 19 日
经营范围 证券市场资信评级, 贷款企业资信等级评估, 企业资信评价服务, 企业形象策划, 企业咨询服务, 电子高科技产品开发经营, 附一分支。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中诚信证券评估有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：关敬如
注册地址：上海市青浦区新业路599号1幢968室
编号：ZPJ001



中国证券监督管理委员会(公章)

2012 年 1 月 20 日

SAC 证券从业人员资格考试
成绩合格证



胡辉丽，证件号码:422432197512090041，于2009年09月26日 参加证券市场基础知识考试，成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2009093101744301



SAC 证券从业人员资格考试
成绩合格证



胡辉丽，证件号码:422432197512090041，于2009年05月24日 参加证券投资分析考试，成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2009053104476204



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



余岑, 证件号码:330682198910280030, 于2015年03月28日参加证券市场基础知识考
试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



201504311428550031

2015年03月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



余岑, 证件号码:330682198910280030, 于2015年09月19日参加证券投资分析考试, 成
绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



201509312901879031

2015年09月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



李怀朋, 证件号码:372901198406263175, 于2010年03月07日参加证券投资分析考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2010034407104104



2010年03月



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



李怀朋, 证件号码:372901198406263175, 于2009年11月28日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2009114407072301



2009年11月