



信用等级通知书

信评委函字[2016]G582号

四川科伦药业股份有限公司：

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“四川科伦药业股份有限公司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
二零一六年九月二十二日

四川科伦药业股份有限公司 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	四川科伦药业股份有限公司
发行规模	本次债券发行总规模不超过 18 亿元(含 18 亿元)
债券期限	不超过 5 年(含 5 年), 债券存续期第 3 年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权
债券利率	本次债券为固定利率债券, 债券票面利率将根据网下询价簿记结果, 由发行人与主承销商按照市场情况确定
偿还方式	本次债券采用单利按年计息, 不计复利, 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

科伦药业	2013	2014	2015	2016.H1
所有者权益(亿元)	100.24	109.70	111.64	113.69
总资产(亿元)	179.47	212.03	225.83	238.55
总债务(亿元)	58.72	72.65	91.46	101.29
营业总收入(亿元)	68.31	80.23	77.63	40.96
营业毛利率(%)	45.66	42.57	41.96	41.53
EBITDA(亿元)	18.25	19.20	15.58	-
所有者权益收益率(%)	10.89	8.98	4.85	7.22
资产负债率(%)	44.15	48.26	50.57	52.34
总债务/EBITDA(X)	3.22	3.78	5.87	-
EBITDA 利息倍数(X)	5.83	4.93	3.16	-

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 年上半年所有者权益收益率经年化处理。

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“四川科伦药业股份有限公司 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。

中诚信证评评定四川科伦药业股份有限公司(以下简称“科伦药业”或“公司”)主体信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 该级别反映了偿债主体科伦药业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。中诚信证评肯定了公司行业地位突出、抗生素全产业链初步形成、技术研发水平较高和经营获现能力较强等因素对公司及本次债券信用水平的支撑作用。但中诚信证评也关注到市场竞争格局延续、“限抗”政策趋严、短期偿债压力较大以及未来资本支出压力较大等因素可能对公司及本次债券整体信用水平所造成的影响。

正 面

- 产销规模优势明显, 行业地位突出。公司生产基地遍布全国 14 个省份, 销售片区覆盖我国除台湾、香港以外的所有省市地区, 2015 年生产和销售各类大输液产品 45.45 亿瓶/袋和 45.27 亿瓶/袋, 销量位居国内大输液行业第一位, 行业地位突出。
- 抗生素全产业链初步形成。公司利用新疆伊犁当地优质且相对低廉的自然资源优势, 初步构建了从抗生素中间体到原料药, 再到抗生素制剂的完整产业链。截至 2016 年 6 月末, 伊犁川宁抗生素中间体项目一期硫红项目已经满产, 二期头孢线计划在下半年逐步实现满产。
- 技术研发水平较高。公司近年来不断引进关键药物领域领军人才, 下属药物研究院已成为中国医药行业最具实力的医药研发中心之一; 公司在着力提升现有输液及其他药品的生产工艺和包装技术的同时, 不断将重点投放到高技

分 析 师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

张昕雅 xyzhang@ccxr.com.cn

黄永 condor@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016年9月22日

术内涵药物的技术研发。截至2016年6月末，公司拥有专利2,095项，其中发明专利246项，实用新型1,526项。

- 经营获现能力较强。近年来，公司的经营活动净现金流维持在较好水平，2013~2015年分别实现经营净现金流10.50亿元、12.19亿元和12.39亿元；同期，EBITDA利息倍数分别为5.83倍、4.93倍和3.16倍，能够对债务利息支出形成良好覆盖。

关 注

- 市场竞争格局延续，公司利润水平有所下滑。近年来塑瓶包装中的普通输液产品市场供过于求，产品价格下降，抗生素系列产品价格亦有所波动，加之三费支出增长较快，公司主营业务利润水平有所下滑。2013~2015年，公司实现利润总额分别为12.83亿元、11.49亿元和6.81亿元。
- “限抗”政策趋严加剧业务经营风险。近年，国内连续出台限制抗菌药物使用的政策，抗生素生产企业受到冲击，公司抗感染类药品经营发展承压。
- 短期偿债压力较大。2013~2015年末及2016年6月末，公司短期债务分别为14.56亿元、35.31亿元、57.30亿元和73.47亿元，近年来呈较快增长态势，短期偿债压力加大。
- 未来资本支出压力较大。公司拟投资建设生物医药产业园项目，计划总投资额为51.61亿元，截至2016年6月末，已投入0.03亿元，预计建设周期为8年，项目所需资金全部由公司自筹解决，未来面临较大的资本支出压力。

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

四川科伦药业股份有限公司成立于 2002 年 5 月，前身为四川科伦大药厂有限责任公司（以下简称“科伦有限”）；2003 年 7 月，经四川省人民政府【川府函[2003]162 号】《关于四川科伦大药厂有限责任公司变更设立四川科伦药业股份有限公司的批复》批准，科伦有限整体变更为股份公司；2010 年 6 月，科伦药业在深圳证券交易所成功上市（股票代码：002422）。截至 2016 年 6 月末，公司总股本 144,000 万股，其中自然人刘革新持股比例为 26.33%，为公司控股股东，也是公司实际控制人。

公司主要从事医药研究、开发及生产销售，现有 110 个品种共 267 种规格的输液产品，是目前国内输液行业中品种最为齐全、包装形式最为完备的医药制造企业之一，同时将业务延伸至粉针、小水针和片剂胶囊等非大输液领域以及上游包装材料和原料药制造领域。截至 2016 年 6 月末，公司拥有子公司 31 家，其中全资子公司 23 家，控股子公司 8 家。

截至 2015 年末，公司总资产 225.83 亿元，负债总额 114.19 亿元，资产负债率 50.57%。2015 年，公司实现营业总收入 77.63 亿元，净利润 5.42 亿元，产生经营活动净现金流 12.39 亿元。

截至 2016 年 6 月末，公司总资产 238.55 亿元，负债总额 124.87 亿元，资产负债率 52.34%。2016 年上半年，公司实现营业总收入 40.96 亿元，净利润 4.10 亿元，产生经营活动净现金流 9.37 亿元。

本次债券概况

表 1：本次公司债基本条款

基本条款	
债券名称	四川科伦药业股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券
发行总额	本次债券发行总规模不超过 18 亿元（含 18 亿元）
债券期限	不超过 5 年（含 5 年），债券存续期第 3 年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权
债券利率	本次债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商按照市场情况确定
偿还方式	本次债券采用单利按年计息，不计复利，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	本次发行的公司债券募集资金扣除发行费用后拟用于包括但不限于补充本公司生产经营资金、调整债务结构等及适用的法律法规允许的其他用途

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

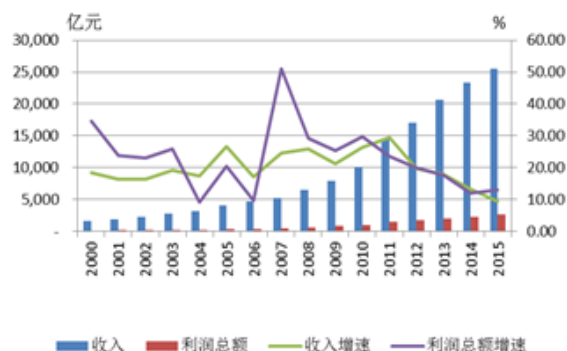
行业分析

行业概况

随着经济的增长和人口老龄化的加快，我国医药行业近年来保持了快速增长。医药制造业的销售收入从 2000 年的 1,594.33 亿元增长到 2015 年的 25,537.1 亿元¹，年均复合增长率达到 20.31%；2015 年全行业实现利润总额 2,627.3 亿元，同比亦增长 12.09%，医药制造业收入和利润水平仍保持两位数的增速，但中诚信证评注意到近年来收入和利润增速已呈下滑趋势。目前我国的医药行业与欧盟和北美国家相比尚处于成长阶段，医药企业在规模、资金和技术等方面较国际知名医药企业仍存在较大差距，行业未来仍有较大的增长空间。

¹ 因国家统计局 2007~2010 年只公布行业 1~11 月的统计数据，为便于描述，此处及图 1 所用的全年收入及利润数据系根据已公布的数据折算而成。

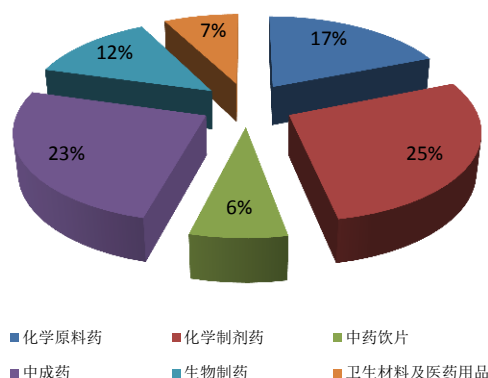
图1：2000~2015年中国医药制造业销售收入及利润总额变化情况



资料来源：公开资料，中诚信证评整理

中国制药行业按照产品划分为化学原料药、化学制剂药、中成药、中药饮片和生物制药等子行业；其中化学原料药、化学制剂药和中成药实现销售收入远超过其他子行业，占据重要地位。

图2：2015年中国医药制造业销售收入构成情况



资料来源：公开资料，中诚信证评整理

化学药

随着全球药品市场的增长和欧美国家原料药生产企业向中国、印度等低成本地区的产业转移，目前中国已成为全球最大的原料药生产国和出口国，可生产化学原料药近1,500种，其中青霉素工业盐、维生素C、维生素E等多个品种产量位居世界第一。化学原料药年销售额从2006年的1,258.50亿元增长到2015年的4,614.21亿元，年均复合增长率达到15.53%。2011年以来，环保部门提高原料药生产环保标准，使得原料药生产企业环保成本上升；同时2012年8月1日起正式执行《抗菌药物临床应用管理办法》（卫生部84号令），抗菌药物限用将走向常态化，作为抗生素制剂的上游原料药7-ACA等产品价格也相应下降，多家相关原料药企业减产或停

产；同时受全球经济环境低迷、原料药出口退税率降低以及人民币升值压力长期存在等因素影响，国际市场对原料药需求减少，我国原料药出口额增速有所下滑。2014年原料药出口小幅回暖，原料药出口数量和价格均有所回升，当年原料药出口额258.57亿美元，同比增长9.57%；出口量700.71万吨，同比增长6.38%，出口均价在经历了较长时期的下跌之后略有反弹。2015年原料药出口数量同比增长4.44%，但均价下滑5.12%，化学药中的出口占比81.3%，占整体医药出口额的45.68%，比重较大。我国原料药出口市场仍然较为集中，亚洲、欧洲和北美洲占据我国出口原料药比重接近90%。随着大量专利药专利权到期后仿制药生产放量，技术附加值较高的特色原料药需求将随之增长，特色原料药市场份额也将随之扩大，中诚信证评预计特色原料药增速将高于原料药行业平均水平。

化学制剂处于医药产业链下游，科技含量更高，利润相较化学原料药更为丰厚，是我国化学原料药企业转型升级的主要目标，但业内重复建设现象依然较为严重。另外，化学制剂药行业也是较为典型的资本密集和技术密集型行业，对新药研发的投入要求较高。由于受科研经费和技术水平的制约，我国的化学制剂药产业与北美、欧盟等地区的国家相比存在很大差距。按照创新程度区分，化学制剂药可分为专利药与仿制药，长期以来，国内制剂药产品以仿制药为主，且多为临床常用药品，因此一直是政府价格管理的重点。而随着监管趋严、市场竞争加剧，化学制剂药企业的资金压力和运营成本将增加，自身实力不足且缺乏创新的企业生存空间将被进一步压缩，但研发能力突出、营销能力强、产品稳定性好的品牌企业将在行业变革中表现出更强的竞争优势。2015年我国化学制剂药行业实现销售收入6,816.04亿元，同比增长9.28%；利润总额816.86亿元，同比增长11.20%。

总体来看，受全球经济环境低迷、国际市场对原料药需求减少等因素影响，原料药近年来出口增速有所放缓；化学制剂药行业重复建设现象较为严重，研发能力突出、拥有优秀产品的企业将获得更强的竞争优势。

大输液行业

大输液主要是区别于小针剂的输液产品，是我国日常治疗使用最为普遍的一种剂型。大输液产品按临床用途分类，主要分为体液平衡用输液、治疗用药物输液、营养用输液、血容量扩张用输液及透析造影五大类别。其中，前三类国内目前使用较为普遍，主要包括葡萄糖输液、氯化钠输液、葡萄糖氯化钠输液、替硝唑输液、氧氟沙星输液和氨基酸输液等；羟乙基淀粉输液是国内使用较多的血容量扩张用输液。

除在药品质量方面，国内厂商的大输液药品竞争主要体现在包装形式上。目前国内大输液包装形式分为玻璃瓶、塑瓶、软袋和直立式软袋四类，其中玻璃瓶包装是最主要的包装形式；软袋包装又分为PVC软袋和非PVC软袋包装，以非PVC软袋包装为主；直立式软袋是最新的包装形式，为科伦药业全球首创，具有专利保护。从世界范围内看，美国使用软袋和塑瓶的比率达到90%，欧洲达到70%，印度也达到了50%以上，我国软袋、塑瓶产品却只占市场份额的35%左右。随着软塑料包装技术的发展，制造成本的不断下降，其在国内的市场份额将逐步提高，而玻璃瓶包装因在运输、存储和稳定性等方面受到较大限制，市场份额将不断下滑。根据现阶段我国大输液产品格局的调整趋势，大输液生产企业将主要开发药用包装材料专用原辅料、添加剂、配件，包括具有高洁净、高加工性能等特性的原辅料，注射剂“吹瓶-灌装-封口”工艺专用塑料树脂，洁净无菌包装膜等；重点开发和生产符合药品GMP要求的注射剂“吹瓶-灌装-封口”三位一体设备等，预计未来3~5年内，产品结构调整、产业及包材升级仍是行业发展的主要趋势。

市场规模方面，大输液作为医疗机构最普遍的药品制剂，在我国的市场需求巨大，近年来市场总体规模大幅增长。但国内大输液也出现了产能过剩、竞争日益激烈等问题，竞争加剧及国家基药政策使大输液产品市场价格趋于下降。此外，限抗政策也对大输液市场产生较大影响。目前，普通输液占整个输液市场的80%。其中，抗生素产品用普通输液作溶媒占普通输液的30%左右，因此近年抗生素药

物的使用量普遍下降在影响大输液产品销量的同时也促使企业进行产品结构调整，并将进一步推动行业整合速度。

行业集中度方面，2006年我国大输液行业前十强企业生产集中度约为23.37%，2007年提升至44.1%，2008年达到48.4%，到2013年，大输液市场排名前5位企业的销售数量已占市场总销量的60%以上，集中度不断提高。未来，随着我国大输液行业由粗放式增长转向集约式增长，生产厂家数量进一步减少、行业集中度进一步提升将成为大势所趋。

自2010年以来，一方面玻瓶招标价格触底使得基础输液包材升级加速进行；另一方面新版GMP强制执行使得产能落后的企业被淘汰，2011年新一轮基药招标开始出现大幅降价后，大输液行业逐步走向低谷。从2012年上半年开始，随着各地对基药最低价中标的修正，整个行业出现基本面的修复。在政策引导下，基础输液供给格局改善，输液龙头企业受益于集中度提升和包材升级产销两旺。不过2014年以来，各地招标采购有所延迟，医保控费以及新版GMP改造完成后大输液产能的释放，使得塑瓶包装产品的价格下降较多，2016年有望成为招标大年，但招标政策具有不确定性，大输液产品的降价风险仍然存在，大输液行业或将继续缓慢增长态势。

总体来看，大输液行业近年来竞争有所加剧，市场价格处于下行趋势，同时行业集中度不断提高，输液龙头企业受益于集中度提升和包材升级产销量增加，但招标政策具有不确定性，价格继续走低的风险犹在。

行业关注

医药行业运行态势良好，医药卫生体制改革的推进有助于扩大市场容量

近年来，政府对医药行业的调控力度不断加强，国家及地方政府的医药政策密集出台，政策面覆盖到医药各细分领域，不仅大部分对各领域的具体发展方向和目标进行了明确，也对实施方法进行了指导，这将有利于行业规范化程度的提高，并为医药各领域实现转型和发展提供了良好的宏观环境。

2013年3月，卫生部发布《国家基本药物目录》（2012年版），涉及品种大幅增加，中药品种比例有所提升，注重结构优化，剂型规格标准化增强，基药招标采购中的质量指标愈加重要。2014年，李克强总理在政府工作报告中提出要推进医改向纵深发展，扩大城市公立医院综合改革试点，创新社会资本办医机制和巩固完善基本药物制度，并于3月25日主持召开国务院常务会议确定今年深化医药卫生体制改革重点工作。中诚信证评认为，此次政府工作报告首次提出“创新社会资本办医机制”的理念，进一步表明了政府对社会资本办医的大力支持，为社会资本办医扫清部分障碍，有助于调动社会资本办医的积极性和促进多元化医疗体系的发展。2015年，李克强总理提出继续深入推进医药卫生改革发展，取消绝大部分药品政府定价，完善城乡居民基本医保，深化基层医疗卫生机构综合改革，全面推开县级公立医院改革，破除以药养医，并积极发展中医药和民族医药产业。在医改纵深发展的政策鼓励下，目前已有多家医药企业向产业链的下游拓展，参与到公立医院改革和民营医院建立的大潮中，预计未来将会有越来越多企业参与其中。而民营医院的建立也对以提供医疗服务和医疗器械为主的企业带来新的发展机遇。从具体执行来看，目前新医改在加大投入方面成效渐显，但要达到改革目标，政府仍任重道远。

药品招标制度方面，2015年2月国务院办公厅发布《关于完善公立医院药品集中采购工作的指导意见》，2015年6月卫计委发布《关于落实完善公立医院药品集中采购工作指导意见的通知》，坚持以省为单位的网上药品集中采购方向，加强对药品采购全过程综合监管。指导意见明确指出将药品分为五大类，实行药品分类采购。在改进货款结算方面，指导意见要求医院从交货验收合格到付款不得超过30天，依托和发展省级药品采购平台集中支付结算的优势，鼓励医院与药品生产企业直接结算药品货款、药品生产企业与配送企业结算配送费用，进一步减少中间环节。另外，指导意见还提出加强药品配送管理、规范采购平台建设以及强化综合监督管理。此次指导意见在集中采购的各个环节提出

了更加具体的措施，是深化医药改革的又一重大措施，在医保和医疗的配合下将有利于加快公立医院特别是县级公立医院改革、保障药品质量和供应、降低药品虚高价格、推动药品生产企业和流通企业的整合重组和公平竞争。

表2：2013年以来医改重要政策一览

发布时间	政策名称
2013年2月22日	国家食品药品监督管理局发布《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年3月15日	卫生部发布2012年版《国家基本药物目录》
2013年7月18日	国务院印发《深化医药卫生体制改革2013年主要工作安排》
2013年9月28日	国务院印发《国务院关于促进健康服务业发展的若干意见》
2013年12月30日	国家卫生和计划生育委员会发布《关于加快发展社会办医的若干意见》
2014年3月26日	卫生计生委、财政部、中央编办、发展改革委和人社部《关于推进县级公立医院综合改革的意见》
2014年5月8日	发改委发布《发改委定价范围内的低价药品目录》
2014年5月13日	国务院印发《深化医药卫生体制改革2014年重点工作任务》
2014年11月25日	发改委发布《推进药品价格改革方案（征求意见稿）》
2015年1月14日	国家卫生计生委《2015年卫生计生工作要点》
2015年2月9日	国务院办公厅发布《关于完善公立医院药品集中采购工作的指导意见》
2015年5月4日	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》
2015年5月8日	国务院办公厅发布《关于全面推开县级公立医院综合改革的实施意见》
2015年5月17日	国务院办公厅印发《关于城市公立医院综合改革试点的指导意见》
2015年6月19日	国家卫生计生委发布《关于落实完善公立医院药品集中采购工作指导意见的通知》
2016年3月5日	国务院《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》
2016年4月26日	国务院办公厅《关于印发深化医药卫生体制改革2016年重点工作任务的通知》

资料来源：根据公开资料整理

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企业需要面临的主要风险之一。近十年来，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。

环境保护方面，新版《制药工业水污染物排放标准》、《产业结构调整指导目录（2011 年本）（修正）》、《国家环境保护标准》的相继出台，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。2015 年 1 月 1 日，新版《环境保护法》正式实施，新环保法被誉为“史上最严的环保法”对污染零容忍，并且惩治措施非常严格，新环保法的严格实施，对于存在环保风险的医药生产企业来说，必须要进行安装和升级环保设备实施，否则就要受到严厉的处罚。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，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

多年以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，但药价虚高的问题仍然突出，消费者的医疗负担仍然沉重。从历史来看，药品降价具有一定的周期性，政府往往是在医疗保险药品目录的修订之后开始分批分次地对目录中的药品进行降价。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）1,154 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（市、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，药品价格仍将呈下降趋势，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，药品价格将逐步趋于市场化。

仿制药一致性评价等政策将促进药品市场份额向优质企业集中

仿制药一致性评价是药品注册整体改革中的核心环节，2016年3月5日，国务院办公厅正式印发的《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》（国办发[2016]8号，以下简称“一致性评价意见”）要求2007年10月1日前批准上市的化学药品仿制药口服固体制剂，应在2018年底前完成一致性评价，其中需开展临床有效性试验和存在特殊情形的品种，应在2021年底前完成一致性评价；逾期未完成的，不予再注册。根据中检院统计，2007年10月1日前批准的国家基本药物目录中化学药品仿制药的口服固体制剂产品总计300个，涉及17,897个批准文号，涉及药品生产企业1,883家。按照目前全国国产药品17.1万批文（化学药品批文10.8万），其中96.8%的品种是2008年之前获批上市的，潜在的仿制药一致性评价的批文范围可能超过8万个，涉及到企业预计将超过2,500家。一致性评价意见还从医保支付、药品注册等多方面对药品企业做出了要求：自首家品种通过一致性评价后，其他药品生产企业的相同品种应在3年内完成一致性评价，否则不予再注册；一旦同品种药品通过一致性评价的生产企业达到3家以上的，药品集中招标采购时，不再选用未通过一致性评价的品种；通过者可在药品说明书、标签中予以标注，并可在医保支付方面予以适当支持，医疗机构应优先采购并在临床中优先选用等。上述政策规定表明未通过一致性评价的企业将面临药品注册和招标方面的重大瓶颈。此次一致性评价政策推进力度大，影响范围广，或将对中国制药工业带来深远影响，短期来看，行业将整体性承压，医药制造企业将投入大量的资源，造成较大的成本压力；中长期看，一致性评价如能得到有效执行，将大幅改善医药行业集中度低的竞争格局，研发能力强、资金实力充足的优质企业有望提前通过一致性评价，其市场份额将得到提升。

抗菌药物管理趋于严格，促进行业洗牌

2015年8月27日，国家卫计委和国家中医药

管理局联合公布《关于进一步加强抗菌药物临床应用管理工作的通知》，相较于2013年出台的《抗菌药物临床应用管理办法》，此次“限抗令”更为严格，进一步明确了医生不能因为任何原因滥开抗菌药物，并规定抗菌药物处方点评结果应作为科室和医务人员处方权授予及绩效考核的重要依据。近年来，由于我国抗菌药物滥用现象普遍，卫生部门针对性采取“限抗令”，各省均在“限抗”上出台多项措施，其中安徽直接列出“负面清单”，要求53种疾病不输液；福建在遴选目录中，要求抗菌药物三级医院总数不超过50种，二级医院不超过35种；湖北较多医院已经在医院管理系统中启用处方统计和监控，发现滥用现象即可查到源头，对医生进行限制和处罚。

“限抗令”推行使得诸多抗生素生产企业受到冲击，大部分生产抗菌药物的企业业绩严重下滑。未来，限制抗菌药物使用仍将趋于严格，影响到从原料药生产企业到药品经销商的整条产业链，业内企业经营承压，促进行业洗牌。

竞争优势

大输液产品品种齐全，产销规模优势明显，行业地位突出

科伦药业是我国大输液行业中品种最为齐全、包装形式最为完备的企业之一，截至2016年6月末，大输液产品达到110个品种共267种规格。公司已在四川、云南、辽宁、浙江、湖南等14个省市设有大输液生产基地（不含哈萨克斯坦的生产基地），基本形成了全国性产业布局，较好地满足了大输液产品的市场需求特点。销售片区覆盖我国除台湾、香港以外的所有省市地区，2015年生产和销售各类大输液产品45.45亿瓶/袋和45.27亿瓶/袋，销量位居国内大输液行业第一位，行业地位突出。

非输液产品种类的丰富有利于公司规避单一市场风险；抗生素全产业链初步形成

公司积极发展非大输液产业，主要生产中成药、西药抗生素普药品种及抗生素中间体和原料药等，虽然该部分业务起步相对较晚，但是依托大输液业务的营销渠道，未来仍有较大成长空间，而产品种

类的丰富令公司产品结构进一步多元化,有利于规避单一市场风险。

此外,公司利用新疆伊犁当地优质且相对低廉的自然资源优势,初步构建了从抗生素中间体到原料药,再到抗生素制剂的完整产业链,随着抗生素全产业链的不断完善,有望进一步增强非输液业务板块整体实力和抗风险能力。

技术研发能力较为突出

公司近年来不断引进关键药物领域领军人才,下属药物研究院已成为中国医药行业最具实力的医药研发中心之一;除对现有大输液及非大输液药品的生产工艺及包装技术进行研发外,公司还通过研发体系的建设和多元化的技术创新,对优秀仿制药、创新小分子药物、新型给药系统和生物技术药物等高科技内涵药物进行研发。截至 2016 年 6 月末,公司拥有专利 2,095 项,其中发明专利 246 项,实用新型 1,526 项;拥有注册商标 560 项。公司作为“新型直立式聚丙烯医用输液袋制造技术与产业化”项目主要完成单位,连续两年荣获国家科学技术进步二等奖。2016 年 6 月,公司成为首个成功获批聚丙烯安瓿包装利巴韦林小容量注射液生产的企业。

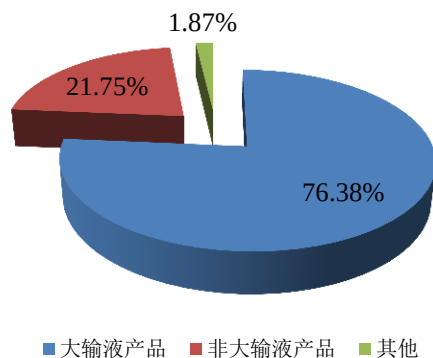
业务运营

公司主要从事医药研究开发、生产及销售,大输液业务是其传统业务,同时将业务延伸至粉针、小水针和片剂胶囊等非大输液领域以及上游包装材料和原料药制造领域,已经形成了从上游的原料合成、中游的生产研发至下游覆盖全国范围的销售及服务网络的业务链。公司及下属生产企业均通过新版 GMP 认证。截至 2016 年 6 月末,公司拥有 578 个品种共 959 种规格的医药产品、医药包材、医疗器械以及抗生素中间体产品。其中,有 110 个品种共 267 种规格的输液产品、378 个品种共 596 种规格的其它剂型医药产品、45 个品种共 47 种规格的原料药和 9 个品种的抗生素中间体。

2013~2015 年,科伦药业分别实现营业总收入 68.31 亿元、80.23 亿元和 77.63 亿元,2015 年有所下降,一方面系大输液业务竞争格局延续,另一方

面系抗生素全产业链相关企业限产及阶段性停产使得产量下滑。分业务板块看,近年来大输液产品收入占比虽有所降低,但仍保持在 75%以上;公司不断加大非大输液业务的投入,非大输液产品收入占比由 2013 的 16.29%提高至 2015 年的 21.75%。

图 3: 2015 年公司主营业务收入构成情况



数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

原材料供应

公司生产所需原材料主要为包装材料、药物活性成分和辅料。除部分药物活性成分、玻璃瓶及组合盖自产外,绝大部分原材料通过公司供应部面向全国统一采购。其余日常生产所需低值易耗品则由各生产基地分散采购,既决策灵活又能在一定程度上降低采购成本。为维持可靠的供应链并确保物料品质,公司一般与供应商维持长期合作关系。

采购结算方面,公司根据采购量、交货时间和采购价格等因素对供应商采取不同的结算方式。对于价格波动较小、供应稳定的原辅包装材料,公司采取先货后款的结算方式,采购金额占比约为 40%,结算周期由于采购量和价格的不同而不同,通常情况下包装材料的结算周期约为 60 天,常用原料的结算周期约为 30 天;对于市场紧俏物资、价格波动较大以及重要的原料和包装材料,则采用先款后货的结算方式,采购金额占比约为 60%。2013~2015 年,公司前五大供应商交易金额占比分别为 13.65%、11.15%和 16.45%。

根据采购总价金额排序,公司主要采购的原材料有聚丙烯粒料、组合盖、纸箱、多层共挤膜、玻璃瓶、葡萄糖、卵磷脂以及胶塞等。公司一方面通过集中采购控制成本,另一方面通过技术创新、提高精细化管理水平等方式,有效地降低了原材料消

耗，使单位产品的原材料成本持续下降。

表 3：2013~2016.H1 公司主要原材料采购价格情况

单位：元/公斤、元/支、元/套、元/平方米

项目	2013	2014	2015	2016.H1
聚丙烯粒料	14.91	15.59	13.92	14.58
组合盖	0.27	0.25	0.20	0.18
纸箱	4.02	4.00	3.76	3.50
多层共挤膜	8.12	7.83	7.43	6.90
葡萄糖	3.02	2.49	3.08	2.39
玻璃瓶	0.33	0.34	0.33	0.28
卵磷脂	1,938.06	1,806.13	1,508.31	1,576.00
胶塞	0.10	0.10	0.09	0.06

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

近年来公司通过收购、设立等方式向上游产业链拓展，保证相关原材料稳定供应的同时进一步降低成本。2011 年初公司收购上游企业崇州君健塑胶有限公司，对满足公司软塑包装输液产品对组合盖、接口及垫片的需要，大幅降低输液产品的成本起到较大作用。同年，公司开始建设伊犁川宁抗生素中间体项目（以下简称“川宁项目”），利用新疆当地资源优势以降低生产成本，构建抗生素全产业链模式。2012 年，公司成功收购腾冲县福德生物资源开发有限公司 70% 股权，该企业拥有先进的美洲大蠓养殖技术，可以从源头提高质量标准，保证有效物质含量稳定，将有效解决湖南科伦岳阳分公司康复兴产品的原材料短缺或含量不稳定情况，并可降低美洲大蠓采购成本约 30%。

总体来看，公司通过集中采购控制成本的同时，对上游产业链进行部分布局，进一步降低成本，近年来原材料成本占营业成本的比重呈现下降趋势。

产品生产

大输液业务

公司是我国大输液行业中品种最为齐全、包装形式最为完备的企业之一。截至 2016 年 6 月末，公司已在四川、云南、辽宁、浙江、湖南等 14 个省市设有大输液生产基地（不含哈萨克斯坦的生产基地），基本形成了全国性产业布局，较好地满足了大输液产品的市场需求特点，有效消除了大输液产品销售运输半径的制约，为其经营规模的持续扩大、市场份额的稳步增长奠定了基础。

按照临床用途分类，公司大输液产品以葡萄糖输液、氯化钠输液、葡萄糖氯化钠输液、替硝唑输液、氧氟沙星输液、左旋氧氟沙星输液、甲硝唑输液、环丙沙星输液、氨基酸输液、脂肪乳输液、复方氯化钠输液以及诺氟沙星输液共 12 种产品为主。近三年，上述 12 种大输液产品的产量占公司所有大输液产品总产量的比重超过 90%，且主要产品的市场占有率均列全国前列，与同行业竞争对手相比，产销规模优势明显。

按包装形式分类，近年来公司玻璃瓶、塑瓶包装以及非 PVC 软袋包装输液产品的市场占有率领先；直立式软袋包装输液产品作为公司专利产品，目前市场上类似的竞争性产品较少。同时，公司不断减少在运输、存储、稳定性等方面受到较大限制的玻璃瓶包装产品的生产比例，提高塑瓶、软袋的生产占比。

2013~2015 年，公司大输液产品产量分别为 41.47 亿瓶/袋、45.34 亿瓶/袋和 45.45 亿瓶/袋，受塑瓶包装中的普通输液产品竞争格局延续影响，2015 年产量增速有所放缓。2016 年上半年，公司大输液产品产量为 22.45 亿瓶/袋。

表 4：2013~2016.H1 大输液产品产销情况

单位：亿瓶/袋

	2013	2014	2015	2016.H1
生产量	41.47	45.34	45.45	22.45
销售量	39.84	44.53	45.27	22.59

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

非大输液业务

公司非大输液业务主要由伊犁川宁生物技术有限公司、四川科伦简阳分公司、安岳分公司、邛崃分公司、四川新迪医药化工有限公司（以下简称“新迪医化”）、湖南科伦岳阳分公司和广西科伦制药有限公司（以下简称“广西科伦”）等分（子）公司经营，主要生产中成药、西药抗生素普药品种及抗生素中间体和原料药等。

近年来，公司实施了抗生素全产业链发展战略，在新疆伊犁进行川宁项目建设，初步构建了从抗生素中间体到原料药，再到抗生素粉针、冻干粉针和口服制剂相结合的非输液类产品全产业链。公司于 2011 年启动的川宁项目系抗生素全产业链的龙头，

该项目位于新疆伊犁河谷，所在地区煤矿、农作物和水资源等自然资源丰富且相对于国内其他地区有成本优势。川宁项目一期硫红项目于 2014 年 4 月正式投产，2015 年 1 月下旬因环保“三废”问题进行了限产及阶段性停产，之后通过环保整改，一期硫红项目于 2015 年 3 月 11 日复产。公司通过对环保工艺路线和环保设施进行持续整改和优化，找到了解决环保难题的关键性技术方法，环保问题得到有效解决，但中诚信证评将持续关注环保问题可能对公司正常业务运营可能产生的影响。截至 2016 年 6 月末，一期硫红项目已经满产，二期头孢线已达 50% 的产能；二期头孢线计划在 2016 年逐步满产，青霉素线预计在 2016 年逐步达到 50% 的产能。

同时，公司建立了邛崃分公司、新迪医化、湖南科伦岳阳分公司及广西科伦四家抗生素原料药及制剂生产基地，将中间体进一步加工成原料药和制剂，并利用大输液销售渠道打通原料药和制剂销售市场。其中，邛崃分公司、新迪医化相关项目已于 2016 年上半年完成投资，广西科伦部分生产线于 2015 年下半年开始试生产。

与大输液业务相比，公司非大输液业务起步较晚，但通过采取输液、非输液产品联动招标策略及抗生素全产业链相关企业开始投产，2014 年非大输液产品产量明显增长；2015 年川宁项目因环保问题限产及阶段性停产，产能未能完全释放，相关非大输液产品产量有所减少。

表 5：2013~2016.H1 非大输液产品产量情况

品种	2013	2014	2015	2016.H1
粉针剂（亿瓶）	2.00	2.40	2.94	1.65
小水针剂（亿瓶）	2.89	4.91	4.58	1.83
冻干粉针剂（亿瓶）	0.46	0.75	0.43	0.24
片剂（亿盒）	0.73	0.81	0.78	0.43
胶囊剂（亿盒）	0.71	0.82	0.73	0.54
其他（亿单位）	0.51	1.04	0.89	0.44
抗生素中间体（万吨）	-	0.22	0.15	0.16

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司大输液产品产销规模优势明显，行业地位突出，近年来产销量保持稳定；得益于联动招标策略及抗生素全产业链初步形成，非大输液产品产量有所提升。

市场销售

公司始终贯彻贴近市场、就近生产和服务营销的经营策略，采取“统一管理、区域经营”的商业运作模式，目前已建立了全国性的生产布局和营销网络。

公司生产基地已遍布全国 14 个省份，基本形成了全国性生产布局，与之相适应，公司将全国市场分为西南区、西北区、东北区、华北区、华中区和华东区共 6 个大区。同时，通过在每个大区设立销售服务部所属的专门销售管理团队直接管理按地域划分的 45 个销售片区，向全国各地的各级经销商销售产品。公司现有的销售片区基本覆盖我国除台湾、香港以外的所有省市地区，并集中在西南、华中和华东地区。此外，公司还设有专职销售服务队伍，为各销售片区提供支援与协助。全国性销售网络提高了公司产品销售效率，为持续提升其品牌的市场知名度及扩大产品的市场覆盖率提供了保障。

为了开拓国际市场，加快业务拓展步伐，公司在香港设立全资子公司“科伦国际发展有限公司”，借助香港自由通商贸易港口的资源和优势，深度挖掘产品海外市场的潜力。此外，科伦 KAZ 药业有限责任公司（以下简称“哈萨克斯坦科伦”）国际销售团队于 2015 年基本建设完成，目前在哈萨克普通输液市场占领约 80% 市场份额，截至 2016 年 6 月末，哈萨克斯坦科伦已在哈萨克斯坦国内完成 17 个品种的治疗性输液注册，特别是完成抗肿瘤无菌小水针两个高附加值品种的注册。同时，哈萨克斯坦科伦完成中亚各国家部分品种注册，已在吉尔吉斯、塔吉克实现销售，并同步在中亚各国派驻销售代表进行市场开拓。

公司销售区域以国内为主，并集中在西南、华东和华中地区，非大输液产品借助大输液产品原有销售渠道发挥协同效应，已取得良好成效；随着公司海外市场的逐渐扩大，非洲等地区的销售量也相应增加，目前正在展开抗生素中间体在欧美规范市场的认证工作，但由于产品境外注册周期较长，相关销售收入在营业总收入中占比较小。公司国际市场销售主要以美元结算，汇率波动的风险将对公司

盈利产生一定影响，但由于出口收入占比较小，整体风险较可控。

表 6：2013~2016.H1 按地区主营业务收入情况

单位：亿元

地区	2013	2014	2015	2016.H1
西南（川、渝、云、贵、桂、琼、藏）	26.53	28.19	27.27	14.25
华东（粤、闽、苏、浙、皖、沪）	9.47	16.13	14.13	8.31
华中（湘、鄂、赣）	11.74	12.16	13.15	6.25
华北（冀、豫、晋、鲁）	8.69	9.91	10.99	5.75
东北（辽、吉、黑、京、津、蒙）	6.76	6.84	4.83	2.28
西北（新、青、宁、甘、陕）	4.20	5.24	4.76	2.33
出口及境外	0.76	0.97	1.05	1.05

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 7：2013~2016.H1 公司大输液产品销售情况

单位：亿瓶/袋、元/瓶袋、亿元

品种	2013			2014			2015			2016.H1		
	销售量	单价	销售收入	销售量	单价	销售收入	销售量	单价	销售收入	销售量	单价	销售收入
普通输液	32.46	1.27	41.12	36.13	1.26	45.67	38.35	1.13	43.50	19.38	1.11	21.43
治疗性输液	7.38	2.15	15.88	8.40	1.93	16.25	6.92	2.28	15.79	3.21	2.44	7.82
合计	39.84	1.43	57.00	44.53	1.39	61.92	45.27	1.31	59.29	22.59	1.29	29.25

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2013~2015 年，公司分别实现非大输液产品收入 11.13 亿元、17.53 亿元和 16.89 亿元。2014 年公司非输液产品的中标数量及质量均大幅提升，并通过重点产品重点突破，提高销售质量，非大输液产品收入同比大幅增长 57.51%。2015 年由于抗生素产业链相关企业限产及阶段性停产，导致非大输液产品收入同比下降 3.69%。2016 年上半年，公司实现非大输液产品收入 10.97 亿元，同比增长 31.37%，一方面系重点产品销售量的较快增长，另一方面系

川宁项目一期硫红项目满产使得抗生素系列产品产量同比大幅增长。随着公司抗生素全产业链的不断完善，有望成为新的收入和利润增长点，并进一步增强公司综合实力和核心竞争力。

但中诚信证评也关注到国家近年来陆续出台限抗政策，使得抗生素中间体、原料药和制剂产品价格波动较大，同时公司抗生素全产业链有待进一步完善，非大输液业务发展存在一定的不确定性。

表 8：2013~2016.H1 公司非大输液产品销售情况

单位：亿单位、元/单位、亿元

品种	2013			2014			2015			2016.H1		
	销售量	单价	销售收入	销售量	单价	销售收入	销售量	单价	销售收入	销售量	单价	销售收入
粉针剂	1.97	1.21	2.38	3.11	1.26	3.91	2.73	1.09	2.96	1.64	1.01	1.65
小水针剂	2.81	0.30	0.85	4.41	0.39	1.72	4.16	0.32	1.33	1.83	0.31	0.56
冻干粉针剂	0.46	1.37	0.64	0.97	1.14	1.11	0.52	1.65	0.86	0.19	1.03	0.20
片剂	0.72	2.10	1.51	1.13	2.27	2.57	0.72	2.47	1.77	0.35	2.19	0.76
胶囊剂	0.67	2.69	1.81	1.17	2.73	3.19	0.80	2.59	2.08	0.52	2.56	1.34
其他	-	-	3.94	-	-	5.04	-	-	7.88	-	-	6.45
合计	-	-	11.13	-	-	17.53	-	-	16.89	-	-	10.97

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司销售渠道稳定，营销网络覆盖全国，通过与坚持生产基地贴近主要市场的理念相结合，传统大输液业务收入较为稳定，非大输液业务收入呈现波动增长态势，随着抗生素全产业链的不断完善，收入占比或将进一步提高。

技术研发

公司全资子公司四川科伦药物研究院有限公司（以下简称“科伦药物研究院”）是公司的主要研发机构，公司成功构建了以科伦药物研究院为核心，苏州、天津、美国新泽西州和圣地亚哥研究分院为分支的研发体系。通过加强自身创新建设和构建知识联盟，公司下属药物研究院现已成为中国医药行业最具实力的医药研发中心之一。

公司一方面提升现有大输液及非大输液药品生产工艺和包装技术，另一方面不断加强高技术内涵药物的技术研发，包括优秀仿制药、创新小分子药物、新型给药系统和生物技术药物四大研究方向。未来，公司优秀仿制药物或将进一步提高非输液业务的销售收入及盈利能力；更长远来看，创新小分子药物、新型给药系统及生物技术药物若研发成功，有望为公司打开更广阔的市场。

研发团队建设方面，截至 2015 年末，公司研发人员 1,673 人，占总人数的比重为 7.80%。2015 年，公司在全球引进了 30 余位专注化学小分子和生物大分子创新等关键药物研究领域的领军人才。在药物制剂、输液、新型给药系统药物、美国仿制药、创新小分子药物、生物技术药物、成药性评价和临床医学等几个主要技术领域，基本建成了由优秀人才领军并与国际接轨的高效研究团队。

近年来，公司技术研发成果开始显现。2015 年，公司自主研发的拥有多项专利技术的“新型直立式聚丙烯医用输液袋制造技术与产业化”项目（可立袋）荣获国家科学技术进步二等奖。2015 年 4 月，由空军航空医学研究所附属医院与湖南科伦制药有限公司联合研发和申报的注射用乳糖酸阿奇霉素/氯化钠注射液（液固双室袋），获中国人民解放军总后勤部卫生部军队医疗机构制剂批件，该项产品为国内首家，解决了在紧急救治状态下无法快速静脉给药治疗的问题。2015 年 7 月，公司复

方醋酸钠林格注射液获国家食品药品监管总局注册批件；同月，公司首个成功申报临床的生物技术药物—重组抗表皮生长因子受体（EGFR）人鼠嵌合单克隆抗体注射液品种获国家食品药品监管总局注册批件。2016 年 6 月，公司聚丙烯安瓿包装利巴韦林注射液获得国家食品药品监管总局药品补充申请批件，成为首个成功获批聚丙烯安瓿包装利巴韦林小容量注射液生产的企业。

截至 2016 年 7 月末，公司现有在研产品 A 类项目 330 个，主要领域涵盖抗肿瘤、抗感染、糖尿病、肠外营养和抗凝药等。截至 2016 年 6 月末，公司拥有专利 2,095 项，其中发明专利 246 项，实用新型 1,526 项；拥有注册商标 560 项。

2013~2015 年及 2016 年上半年，公司研发费用投入分别为 4.00 亿元、3.89 亿元、4.98 亿元和 3.03 亿元，占营业收入比分别为 5.86%、4.84%、6.42% 和 7.40%，公司研发投入较大。

表 9：2013~2016.H1 公司研发投入情况

	单位：亿元、%			
	2013	2014	2015	2016.H1
研发投入	4.00	3.89	4.98	3.03
研发投入占营业收入比	5.86	4.84	6.42	7.40

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

综合来看，公司作为国内大输液行业的龙头企业，在规模、生产工艺、市场网络覆盖等方面竞争优势突出，抗生素全产业链的不断完善为非输液业务的增长提供内在动力；公司在提升现有大输液及非大输液药品生产工艺和包装技术的同时，不断加强高技术内涵药物的技术研发，为其未来发展提供了有力保障。

公司治理和管理

公司严格按照《公司法》等有关法律规定的要求，不断完善公司治理结构，强化内部管理，规范经营运作，根据公司章程，公司设立了股东大会、董事会、监事会和经理层，形成决策、监督和执行相分离的管理体系。公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名；监事会由 3 名监事组成，包括 2 名股东代表和 1 名职工代表；总经理 1 名，副总

经理若干名,财务总监 1 名,由董事会聘任或解聘。

公司经过多年的运营和发展,已基本形成了一套较为完整的内部控制系统,保证了公司生产经营管理的正常运行。

财务管理方面,公司建立了集团型财务管理体制,以强化对子公司的管控职能,并制定了《财务管理制度》。预算管理方面,由公司财务部根据公司年度的经营计划大纲组织编制年度财务计划,包括现金收支预算、利润预算、销售收入预算和物资采购预算等。资金管理方面,公司对资金实行集中统一管理,秉持资金高度集中和收支两条线的管理原则,对子(分)公司实行预算申请拨款、银行存款限额管理,对资金的支付执行分级授权批准流程。

生产管理方面,公司积极开展节能降耗、QC 小组攻关、生产技术攻关成果推广共享等活动,有效降低了生产成本,提高了经济效益。原材料采购方面,子公司生产经营活动中所需的原材料、动力和物资等,除部分低值易耗品由子公司自行采购外,都由供应部统一采购;销售方面,子公司的生产计划由销售服务部根据市场情况统一制定,所有子公司的销售全部由销售服务部统一管理,各子公司根据销售服务部的指令发出货物,开具发票,货款由销售服务部催收到各子公司。

质量管理方面,公司坚持质量第一的原则,全面严格执行 GMP 标准,通过风险分析与风险控制、生产关键点控制、物料供应商管理、偏差管理和纠正预防,以及配合药监部门建立远程监控系统等措施,全面规范公司对物料采购、产品制造过程、产品销售过程的控制,保障产品质量。公司有经过培训的质量保证和质量控制人员约 1,000 名,主要分布在各生产基地的质量管理部门,并配备了足够的设施、仪器和设备。

环境保护管理方面,公司各下属企业均设立了安全环保办公室并配置了专职环保人员明确管理责任,各企业制定了《环境保护管理规程》、《公司废弃物处理管理规程》、《危险品管理规程》等相关环境保护及治理制度。公司制定了《环保管理责任追究及奖惩试行条例》,实行环保管理年度报告制度,将现场检查及评分纳入各级人员的年终考

核项目,做到奖惩有据。公司本着发展生产与环境保护并重的原则,对每一项新建或技改项目都经过严密论证,严格按照国家相关法律法规,做到环保设施与主体工程同时设计、同时施工、同时投产的“三同时”原则,在项目实施中严格执行环保设计方案。在生产经营中,建立了污染物及废弃物处理、处置管理制度,使公司的污染物排放及废弃物处置达到了国家相关法律法规规定的标准及要求,以确保可持续发展。

部门设置方面,公司设有监察部、办公室、人力资源部、事业发展部、法律事务部、企划部、信息部、财务部、物流监管部、供应部、销售管理部、市场准入部、临床药学服务部、国际业务部、质管中心、研发中心、工程部和安全环保部 18 个职能部门,分别完成经营工作中的各类专业性工作。截至 2015 年末,公司共有员工 21,460 人。学历方面,硕士及以上 535 人,本科及大专 5,685,高中及以下 15,240。专业类别方面,生产人员 14,839 人,技术人员 3,935 人,行政人员 2,234 人,销售人员 255 人,财务人员 197 人。

总体来看,公司财务、生产、质量和环保管理制度等各项规章制度较为完善,目前已建立了较健全的治理结构,能够保证公司各项运作更趋规范化和科学化,为公司的持续稳定发展奠定了良好的基础。

战略规划

发展战略方面,公司将进行持续的产业升级。在输液制剂领域,通过整合输液行业的战略性资源,继续调整和优化产品结构,进一步提升公司在国内输液行业的市场占有率,巩固和强化公司在输液行业的领先优势;在输液行业已形成技术优势、产品体系优势、质量优势、原材料供应优势和强大的研发能力基础上,以伊犁川宁项目为抗菌素全产业链的源头,打造抗生素全产业链,并通过研发体系的建设和多元化的技术创新,对优秀仿制药、创新型小分子药物、新型给药系统和生物技术药物等高技术内涵药物进行研发,积极推进非输液类产品的发展,培育新的利润增长点,不断增强竞争实力,形成输液类和非输液类产品的品牌协同效应,实现

“三发驱动”的发展战略，最终形成公司非输液类和输液类产品在中国医药市场等强的格局。

在固定资产投资方面，公司未来 1~2 年的投资重点将集中在高端软包装生产线、新厂建设和公用辅助项目等建设上。此外，为实现重点业务领域的加速扩张，公司还将在适当时机通过收购、兼并等方式扩大自身规模，加快发展速度。公司上述项目计划投资规模为 73.90 亿元，已完成投资 66.88 亿元，尚需投资金额为 7.02 亿元。

此外，2016 年 4 月 21 日，公司股东大会通过了关于投资建设生物医药产业园项目的决议，该项目主要包括“生物技术药物产业基地”和“cGMP 国际车间”，计划总投资额为 51.61 亿元，项目所需资金全部由公司自筹资金解决。其中，生物技术药物产业基地预计建设周期为 8 年，截至 2016 年 6 月末，科伦药物研究院生物楼及综合楼工程已投入 0.03 亿元；cGMP 国际车间预计建设周期为 5 年，目前正处于施工图设计、设备选型阶段，公司未来面临较大的资本支出压力。通过生物医药产业园建设，上市品种全部投产后，将最终实现销售收入 145.76 亿元，利税 45.69 亿元。

表 10：截至 2016 年 6 月末公司主要在建项目进展情况

单位：亿元

项目名称	计划投资额	截至 2016 年 6 月末已投入	最新建设进展
伊犁川宁新建抗生素中间体建设项目	65.62	65.51	一期硫红项目满产，二期头孢项目试生产
湖南科伦新建液固双腔软袋输液生产线项目	2.06	1.14	主体工程完工，部分设备改进中
科伦药物研究院生物楼及综合楼工程	4.25	0.03	土建工程施工中
浙江国镜新厂建设项目	1.97	0.20	土建及钢结构建设中
合计	73.90	66.88	-

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毕马威华振会计师事务所审计并出具保留意见的 2013 年财务报告、标准无保留意见的 2014 年~2015 年财务报告和未

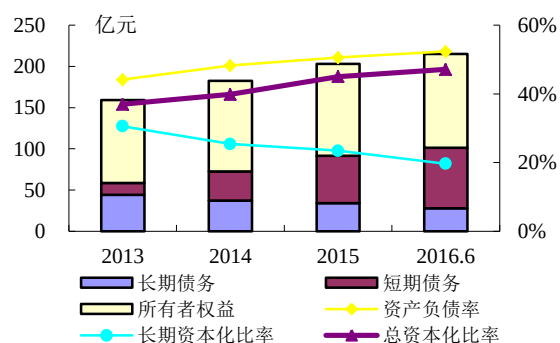
经审计的 2016 年上半年度财务报表。所有财务报表均按新会计准则编制。

2013 年，毕马威华振会计师事务所认为公司财务报告流程中有关完整识别关联方关系的内部控制存在重大缺陷；由于存在该重大缺陷，公司管理层所提供的相关材料的充分性受到限制，因此毕马威华振会计师事务所出具了保留意见的 2013 年审计报告。科伦药业于 2014 年 5 月 21 日收到毕马威出具的关于 2013 年度保留意见审计报告涉及事项的专项说明的补充说明，说明中称毕马威在所获取的审计证据的基础上，没有发现保留意见涉及的事项属于明显违反企业会计准则及相关信息披露规范规定的情况。公司独立董事于 2014 年 5 月聘请了天健会计师事务所就公司 2013 年度存在的关联方和关联交易事项进行专项核查。经核查，科伦药业存在 3 起相关关联关系及关联交易未予以披露，且涉及金额很小，价格均为市场定价，2013 年涉及金额约 509 万元，除此之外，未发现其他重大关联交易事项。

资本结构

近年来，随着并购企业增多，公司业务发展迅速，总资产保持逐年增长，2013~2015 年末分别为 179.47 亿元、212.03 亿元和 225.83 亿元；业务发展带来对外融资需求增加，同期总负债分别为 79.23 亿元、102.32 亿元和 114.19 亿元；自有资本实力方面，受益于股东增资、利润留存积累以及资本溢价增加，2013~2015 年末，公司所有者权益分别为 100.24 亿元、109.70 亿元和 111.64 亿元。截至 2016 年 6 月末，公司总资产 238.55 亿元，总负债 124.87 亿元，所有者权益 113.69 亿元。

图 4：2013~2016.6 公司资本结构分析



数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

资产构成方面，2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司非流动资产分别为 97.60 亿元、124.99 亿元、134.30 亿元和 142.69 亿元，占资产总额的比重分别为 54.38%、58.95%、59.47%和 59.82%。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成，2015 年末余额分别占非流动资产的 44.97%、39.60%和 7.68%。固定资产主要是房屋及建筑、机器设备和专用设备。在建工程主要是伊利川宁新建抗生素中间体建设项目，截至 2015 年末，工程进度达 95%。无形资产主要是土地使用权、产品生产经营权、商标权和专利权等。

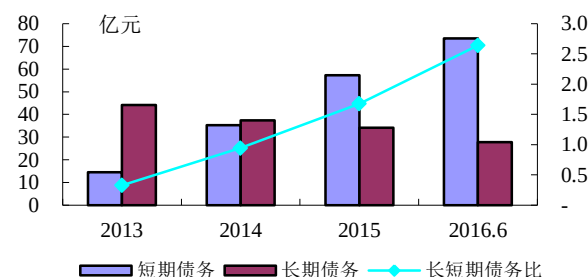
2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司流动资产分别为 81.87 亿元、87.04 亿元、91.53 亿元和 95.86 亿元。公司流动资产主要由应收账款、存货和货币资金构成，2015 年末余额分别占流动资产的 29.19%、24.11%和 20.22%。应收账款账期以 1 年以内为主，1 年以内应收账款余额占比为 97.87%，且应收账款前五名合计金额占应收账款总额的 30%，回款风险整体较可控。存货主要是药品和原材料，存货跌价准备占存货余额的比重为 1.28%。货币资金主要是银行存款，2015 年末余额为 18.51 亿元，能一定程度上满足即期债务的偿还。

负债结构方面，2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司流动负债分别为 32.76 亿元、56.54 亿元、77.01 亿元和 93.80 亿元，占负债总额的比重分别为 41.35%、55.25%、67.43%和 75.12%，占比逐年提升，主要系短期借款、其他流动负债和一年内到期非流动负债的较快增长。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他流动负债构成，2015 年末余额占流动负债的比率分别为 28.83%、19.05%和 33.61%。截至 2015 年末，短期借款 22.20 亿元，主要为保证借款和质押借款；应付账款 14.67 亿元，主要为应付材料款和应付工程及设备款；其他流动负债 25.88 亿元，为短期融资券和附回售选择权的公司债券。2013~2015 年末及 2016 年 6 月末，公司非流动负债分别为 46.47 亿元、45.79 亿元、37.19 亿元和 31.07 亿元。公司非流动负债主要是应付债券和长期借款，2015 年末余额占非流动负债的比率分别为 83.06%和 8.80%。

财务杠杆方面，随着公司业务发展和在建工程推进，公司对外融资需求不断增加，财务杠杆有所提高，2013~2015 年末，分别为 44.15%、48.26%和 50.57%；同期总资本化比率为 36.94%、39.84%和 45.03%。截至 2016 年 6 月末，公司资产负债率为 52.34%，总资本化比率为 47.12%，公司财务杠杆水平适中。

从债务期限结构看，2013~2015 年末，公司总债务分别为 58.72 亿元、72.65 亿元和 91.46 亿元；其中长期债务分别为 44.16 亿元、37.35 亿元和 34.16 亿元；长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.33 倍、0.95 倍和 1.68 倍，逐年提高，一方面系发行短期融资券的增加，另一方面系一年内到期长期借款和应付债务的增加。截至 2016 年 6 月末，公司总债务为 101.29 亿元，长期债务为 27.82 亿元，长短期债务比为 2.64 倍。公司目前以短期债务为主，具有一定的短期偿债压力，债务期限结构有待改善。

图 5：2013~2016.6 公司债务期限结构



数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，随着业务发展，总资产逐年增长，自有资本实力不断增强，公司对外融资需求亦增加，财务杠杆有所提高，但仍然处于相对适中水平；目前公司债务以短期债务为主，具有一定的短期偿债压力。

盈利能力

2013~2015 年，公司分别实现营业总收入 68.31 亿元、80.23 亿元和 77.63 亿元，其中，大输液业务收入是公司收入的主要来源，2013~2015 年占营业总收入的比重分别为 83.45%、77.17%和 76.38%。2014 年大输液业务与非大输液业务均发展良好，营业总收入增长较快；2015 年受大输液业务竞争格局延续以及抗生素产业链相关企业因环保问题限产和阶段性停产等因素影响，营业总收入有所下降。

2016 年上半年公司非大输液业务重点产品销量良好，同时川宁项目一期硫红项目满产，当期公司实现营业总收入 40.96 亿元，同比增加 6.80%。

毛利率方面，2013~2015 年，公司毛利率分别为 45.66%、42.57%和 41.96%，整体毛利率较高，但近年来呈下降趋势，主要系毛利率水平较低的非

大输液业务收入占比有所提高所致。分业务板块看，大输液业务毛利率较高且比较稳定；受非大输液产品价格波动以及抗生素产业链相关企业限产及阶段性停产使得单位产品生产成本提高影响，非大输液业务毛利率有所下滑。2016 年上半年，公司整体毛利率为 41.53%。

表 11：2013~2016.H1 公司分板块业务收入及毛利率

单位：亿元、%

产品	2013		2014		2015		2016.H1	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
大输液业务	57.00	49.33	61.92	48.94	59.29	49.54	29.25	49.69
非大输液业务	11.13	26.99	17.53	21.44	16.89	18.63	10.97	22.51

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

三费方面，2013~2015 年，公司三费合计金额分别为 17.46 亿元、21.17 亿元和 25.50 亿元，三费收入占比分别为 25.56%、26.39%和 32.85%。从三费构成看，公司三费以销售费用和管理费用为主。2013~2015 年，销售费用分别为 8.87 亿元、10.49 亿元和 10.28 亿元；管理费用分别为 6.95 亿元、8.55 亿元和 10.61 亿元；财务费用分别为 1.64 亿元、2.13 亿元和 4.61 亿元。销售费用主要为非大输液业务的市场开发费，2015 年市场开发费为 6.38 亿元。管理费用主要是研究开发费，公司药物研发投入较大，2015 年研究开发费用为 4.34 亿元。2015 年子公司哈萨克斯坦科伦所承担的美元负债因哈萨克斯坦货币坚戈贬值而产生较大金额汇兑损失，公司财务费用同比大幅增长 116.62%。2016 年上半年，公司三费合计 12.07 亿元，三费收入占比为 29.48%。

表 12：2013~2016.H1 公司期间费用构成

单位：亿元、%

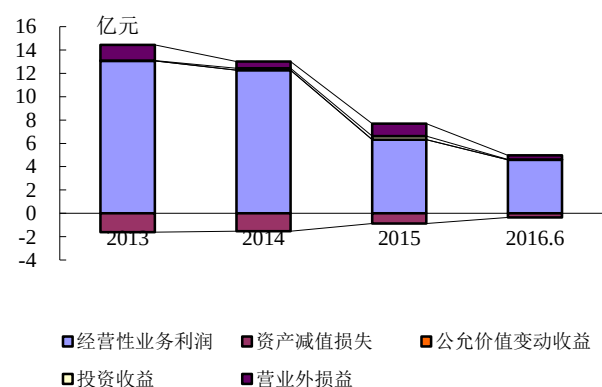
	2013	2014	2015	2016.H1
销售费用	8.87	10.49	10.28	5.14
管理费用	6.95	8.55	10.61	5.61
财务费用	1.64	2.13	4.61	1.33
三费合计	17.46	21.17	25.50	12.07
营业总收入	68.31	80.23	77.63	40.96
三费收入占比	25.56	26.39	32.85	29.48

数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

2013~2015 年，公司实现利润总额分别为 12.83 亿元、11.49 亿元和 6.81 亿元，呈下降趋势，主要系毛利率逐年下降及三费增长较快所致。公司利润总额主要由经营性业务利润、营业外收益和资产减

值损失构成，2013~2015 年，经营性业务利润分别为 13.07 亿元、12.27 亿元和 6.32 亿元，2015 年营业收入下降的同时三费增长较快，导致当年经营性业务利润大幅下降；营业外收益分别为 1.34 亿元、0.60 亿元和 1.07 亿元，主要是从事国家鼓励产业获得的奖励与研究技术创新所获得的补助；资产减值损失分别为 1.60 亿元、1.53 亿元和 0.87 亿元。2016 年上半年，公司实现利润总额 4.61 亿元，同比下降 3.62%，其中经营性业务利润 4.59 亿元，同比增长 2.59%。

图 6：2013~2016.H1 公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

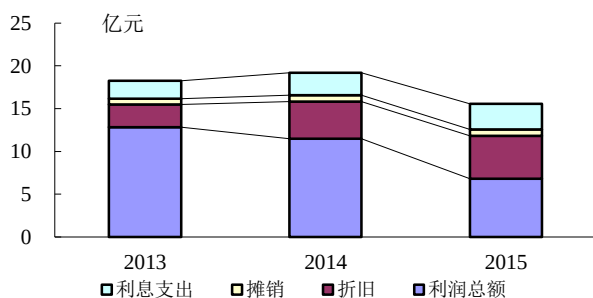
总体来看，近年来公司大输液业务保持稳定，非大输液业务发展势头良好，毛利率处于较高水平，但公司三费增长较快，费用控制能力有待加强，利润总额近年来有所下滑。

偿债能力

从获现能力看，公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成，2013~2015 年，利润总额分

别为 12.83 亿元、11.49 亿元和 6.81 亿元；折旧分别为 2.66 亿元、4.33 亿元和 5.02 亿元；利息支出分别为 2.10 亿元、2.64 亿元和 3.02 亿元。利润总额为公司 EBITDA 主要构成。2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 18.25 亿元、19.20 亿元和 15.58 亿元，2015 年受利润总额下降影响，EBITDA 有所下降。

图 7：2013~2015 年公司 EBITDA 构成



数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从偿债指标看，2013~2015 年公司总债务/EBITDA 指标分别为 3.22 倍、3.78 倍和 5.87 倍，EBITDA 利息倍数分别为 5.83 倍、4.93 倍和 3.16 倍。虽然公司债务规模增长较快，获现能力有所降低，但 EBITDA 依然可以对债务利息支出形成良好覆盖。

现金流方面，2013~2015 年，公司经营净现金流分别为 10.50 亿元、12.19 亿元和 12.39 亿元；同期，经营活动净现金流/总债务分别为 0.18 倍、0.17 倍和 0.14 倍；经营活动净现金流/利息支出分别为 3.36 倍、3.13 倍和 2.51 倍，公司经营净现金流较为充裕，对债务本息的保障程度较好。

表 13：2013~2016.H1 公司偿债能力指标

项目	2013	2014	2015	2016.H1
短期债务（亿元）	14.56	35.31	57.30	73.47
长期债务（亿元）	44.16	37.35	34.16	27.82
总债务（亿元）	58.72	72.65	91.46	101.29
经营活动净现金流（亿元）	10.50	12.19	12.39	9.37
EBITDA（亿元）	18.25	19.20	15.58	-
总债务/EBITDA (X)	3.22	3.78	5.87	-
经营净现金流/总债务 (X)	0.18	0.17	0.14	0.19
EBITDA 利息倍数 (X)	5.83	4.93	3.16	-
经营净现金流/利息支出 (X)	3.36	3.13	2.51	-

注：2016 年上半年经营活动净现金流/总债务经过年化处理。

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

或有事项方面，截至 2016 年 6 月末公司无对外担保。未决诉讼方面，公司于 2015 年 6 月 8 日收到成都市中级人民法院《应诉案件通知书》，原告共计 23 人以“证券虚假陈述责任纠纷”为由提起诉讼，此后，截至 2016 年 9 月 18 日，原告增加至 67 人，要求公司就信息披露违法行为承担民事赔偿责任，索赔总标的额约为 0.29 亿元，占净资产的比例较小，对公司业绩影响有限，目前该案件处于管辖权异议阶段，尚未进入实体审理。

银行授信方面，公司多年来始终保持与银行良好的合作关系，截至 2016 年 6 月末共获得银行授信 45.40 亿元，其中未使用额度 14.91 亿元，具有一定的备用流动性。此外，作为 A 股上市公司，科伦药业资本市场融资渠道较为畅通。

总体来看，近年来公司传统输液业务保持相对稳定，非输液业务市场推广力度较大，销售费用的增长以及研发的不断投入使得三费增长较快，公司利润总额有所下降；短期债务占比较高，具有一定的短期偿债压力。但公司杠杆比率适中，获现能力依然很强，EBITDA 对债务本息能够形成较好的覆盖，经营性净现金流亦较为充裕，公司偿债能力很强。

结 论

综上，中诚信证评评定四川科伦药业股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“四川科伦药业股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级为 **AA⁺**。

关于四川科伦药业股份有限公司 2016年面向合格投资者公开发行公司债券的跟踪评级安排

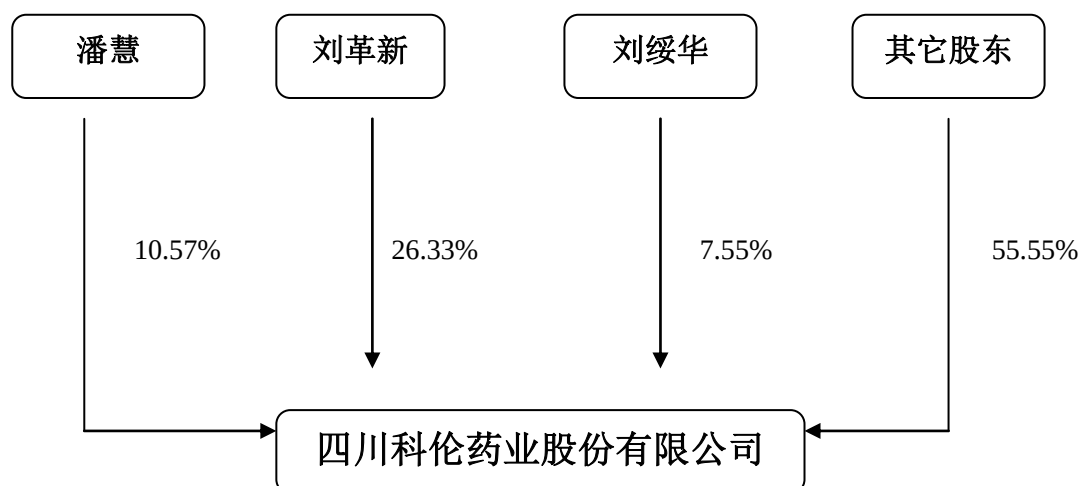
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次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。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）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次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。

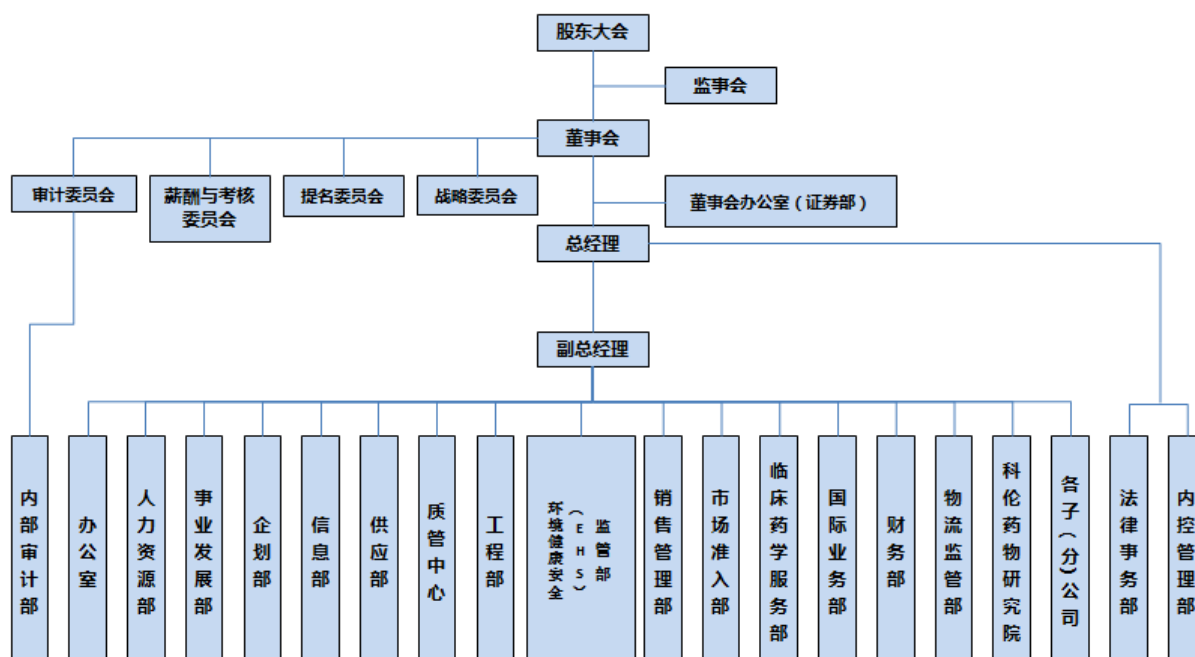
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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。

附一：四川科伦药业股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 6 月 30 日）



附二：四川科伦药业股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 6 月 30 日）



附三：四川科伦药业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.H1
货币资金	228,008.87	202,977.60	185,072.81	209,044.19
应收账款净额	217,085.08	262,313.73	267,149.77	329,883.06
存货净额	176,796.10	207,348.36	220,732.80	196,547.41
流动资产	818,672.22	870,414.97	915,345.33	958,600.75
长期投资	3,047.29	45,528.68	34,240.19	75,124.65
固定资产合计	800,261.83	1,032,410.78	1,136,642.66	1,168,291.21
总资产	1,794,685.14	2,120,283.53	2,258,334.73	2,385,541.22
短期债务	145,644.70	353,088.03	573,042.90	734,734.68
长期债务	441,574.99	373,452.13	341,590.07	278,177.23
总债务（短期债务+长期债务）	587,219.69	726,540.17	914,632.97	1,012,911.90
总负债	792,293.87	1,023,246.48	1,141,948.74	1,248,656.21
所有者权益（含少数股东权益）	1,002,391.27	1,097,037.05	1,116,385.99	1,136,885.01
营业总收入	683,128.20	802,342.13	776,334.00	409,641.28
三费前利润	305,258.81	334,412.01	318,220.29	166,643.97
投资收益	195.22	1,492.44	2,861.24	384.68
净利润	109,149.90	98,468.22	54,188.94	41,031.21
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	182,478.23	191,985.03	155,763.69	-
经营活动产生现金净流量	105,037.38	121,873.59	123,942.94	93,739.32
投资活动产生现金净流量	-210,426.29	-298,850.10	-209,967.28	-104,203.26
筹资活动产生现金净流量	94,699.67	113,399.14	109,339.73	34,929.45
现金及现金等价物净增加额	-10,794.72	-64,103.33	23,181.71	24,213.40
财务指标	2013	2014	2015	2016.H1
营业毛利率（%）	45.66	42.57	41.96	41.53
所有者权益收益率（%）	10.89	8.98	4.85	7.22
EBITDA/营业总收入（%）	26.71	23.93	20.06	-
速动比率（X）	1.96	1.17	0.90	0.81
经营活动净现金/总债务（X）	0.18	0.17	0.14	0.19
经营活动净现金/短期债务（X）	0.72	0.35	0.22	0.26
经营活动净现金/利息支出（X）	3.36	3.13	2.51	-
EBITDA 利息倍数（X）	5.83	4.93	3.16	-
总债务/EBITDA（X）	3.22	3.78	5.87	-
资产负债率（%）	44.15	48.26	50.57	52.34
总资本化比率（%）	36.94	39.84	45.03	47.12
长期资本化比率（%）	30.58	25.40	23.43	19.66

注：1.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；

2.公司 2016 年上半年所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务经过年化处理；

3.公司将“短期融资券”、“超短期融资券”及“附有回售权的公司债券”计入“其他流动负债”，中诚信证评在相关财务指标计算时将其计入“短期债务”。

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。

中诚信证券评估有限公司关于 是否被监管部门行政处罚或采取监管措施的说明

经核查，自 2007 年取得证券市场资信评级业务资质至今，我司受到的行政处罚及监管措施如下：

一、行政处罚

无。

二、监管措施

2013 年 11 月，我司接受中国证监会上海监管局、中国证券业协会、上海证券交易所对资信评级机构的 2013 年度现场检查。根据检查结果，中国证监会上海监管局于 2014 年 3 月 21 日对我司作出了《关于对中诚信证券评估有限公司采取出具警示函措施的决定》【沪证监决（2014）7 号】。

根据 2013 年年度检查结论，并针对【沪证监决（2014）7 号】警示函提出的问题，我司仔细梳理内控制度和流程，对存在的问题进行具体解决，并向监管部门进行了汇报。2014 年 7 月，我司在接受中国证监会上海证监局、中国证券业协会、上海证券交易所对资信评级机构的现场检查中，监管部门对检查结果表示肯定。

2015 年 10 月 21 日至 27 日，我司接受中国证监会上海监管局、中国证券业协会、上海证券交易所对资信评级机构的 2015 年度现场检查。根据检查结果，中国证监会上海监管局于 2016 年 1 月 28 日对我司作出了《关于对中诚信证券评估有限公司采取出具警示函措施的决定》【沪证监决（2016）9 号】。

我司收到【沪证监决（2016）9 号】警示函后，针对所提出的问题以及监管部门的口头意见，对内控制度和流程进行了进一步的梳理和完善，及时向监管部门进行了总结汇报。

近年，在交易所债券市场快速发展的大背景下，国内评级行业以及评级机构由于发展时间相对较短，人才储备不足，内控质量及流程管理的细化方面仍有诸多待完善的环节。因此上述监管措施的出具，主要是监管部门借此希望整个评级行业加强自律和内部管理，强化勤勉尽责的意识。后续我司将根据监管部门的要求，进一步完善内部管理，提升行业公信力。



综上，公司已经及时解决了监管措施所提出的问题，并向监管部门进行了汇报。因此，上述监管措施的出具对我司的内部管理体系的完善起到了正面的促进作用，对我司的日常业务运营以及业务资质均无实质性影响，对“四川科伦药业股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”的发行亦不构成实质性影响。

特此说明。

中诚信证券评估有限公司
二〇一六年九月二十二日





营业执照

(副本)

统一社会信用代码 91310118134618359H

证照编号 29000000201604010164

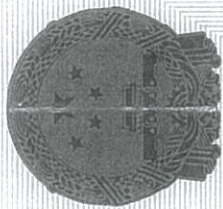
名称 中诚信证券评估有限公司
类型 一人有限责任公司(外商投资企业法人独资)
住所 青浦区新业路 599 号 1 幢 968 室
法定代表人 关敬如
注册资本 人民币 5000.0000 万元整
成立日期 1997 年 8 月 20 日
营业期限 1997 年 8 月 20 日 至 2017 年 8 月 19 日
经营范围 证券市场资信评级, 贷款企业资信等级评估, 企业资信评价服务, 企业形象策划, 企业咨询服务, 电子高科技产品开发经营, 附一分支。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关



2016 年 04 月 01 日



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：王敬如

注册地址：上海市青浦区新业路99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 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



梁晓佩, 证件号码:410402198604185526, 于2012年12月02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

2012123104358604



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



梁晓佩, 证件号码:410402198604185526, 于2010年03月06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

2010033103561801



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张昕雅，证件号码:331003198912213803，于2009年05月23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

2009053305260101



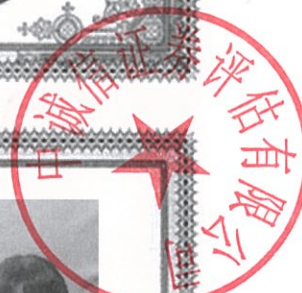
SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张昕雅，证件号码:331003198912213803，于2013年11月30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

20131283240689083



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



黄永, 证件号码:320683198903106039, 于2015年04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

201505311897892031



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



黄永, 证件号码:320683198903106039, 于2016年06月25日参加发布证券研究报告业务考试, 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

20160631000041715000310000

