



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪221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已发行的“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（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本次跟踪主体信用等级为AA，评级展望稳定；维持本期债券的信用等级为AA。

特此通告。



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（第一期）跟踪评级报告（2017）

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		
存续期限	2016/10/27~2021/10/27		
上次评级时间	2016/06/22		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

概况数据

景峰医药	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	9.94	22.42	26.12	26.57
总资产（亿元）	19.14	34.43	51.34	50.61
总债务（亿元）	5.36	6.77	19.79	20.09
营业总收入（亿元）	19.57	24.59	26.41	3.53
营业毛利率（%）	85.23	81.15	78.82	75.32
EBITDA（亿元）	3.65	5.32	6.07	-
所有者权益收益率（%）	25.90	16.51	14.86	6.74*
资产负债率（%）	48.06	34.87	49.12	47.50
总债务/EBITDA（X）	1.47	1.27	3.26	-
EBITDA 利息倍数（X）	12.80	10.68	8.87	-

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、2017 年第一季度标“*”指标经年化处理。

分析师

周莉莉 llzhou@ccxr.com.cn

万艳 ywan@ccxr.com.cn

李蕊 rli@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年6月1日

基本观点

2016 年，医药制造行业整体企稳回升，同时医疗体系改革不断深化，加之相关政策支持，行业仍保持较好发展前景。跟踪期内，湖南景峰医药股份有限公司（以下简称“景峰医药”或“公司”）主要产品参芎葡萄糖注射液和玻璃酸钠注射液在其细分市场仍维持较高的市场份额和较强的产品竞争力，同时榄香烯注射液及口服乳、心脑宁胶囊等产品销售业绩较去年同期取得了大幅增长；受益于此，公司 2016 年营业收入稳步增长，毛利率维持高位，整体具备较强的盈利能力。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到医药行业面临药品招标降价压力，公司产品集中度仍然较高等因素或将对公司信用水平产生一定影响。

综上，中诚信证评维持景峰医药主体信用等级 AA，评级展望为稳定；维持“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（第一期）”信用等级 AA。

正 面

- 医药制造行业发展前景较好。近年医药制造行业注重产业优化和升级，2016 年行业业绩整体企稳回升，同时随着医疗体系改革不断深化及政策支持，加上人口老龄化、城镇化等内生因素的驱动，未来医药行业仍将保持较好的发展前景。
- 公司核心产品保持较强竞争优势。近年公司抗肿瘤植物药榄香烯注射液及口服乳实现快速增长，2016 年完成销售收入 3.60 亿元，同比增长 56.75%，同时其核心品种参芎葡萄糖注射液和玻璃酸钠注射液在细分领域仍具备较高的市场份额。
- 具备较强的盈利能力。得益于榄香烯注射液及口服乳、心脑宁胶囊等产品销售业绩较大幅度的增长，公司营业收入持续提升，同时

毛利率维持高位，整体具备较强的盈利能力和获现能力，可对债务本息形成较好保障。

关 注

- 药品招标降价压力。受局部市场未中标及药品招标降价等因素影响，2016 年公司主要产品参芎葡萄糖注射液和玻璃酸钠注射液的销售收入及毛利率均出现一定程度的下滑，亦影响公司整体经营业绩。
- 公司产品集中度仍然较高。公司收入和利润来源主要来自于参芎葡萄糖注射液、玻璃酸钠注射液和榄香烯注射液及口服乳，2016 年其注射剂类产品销售收入占营业收入比重的 76.89%，产品集中度仍然较高。

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委托方构成委托关系外，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发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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。

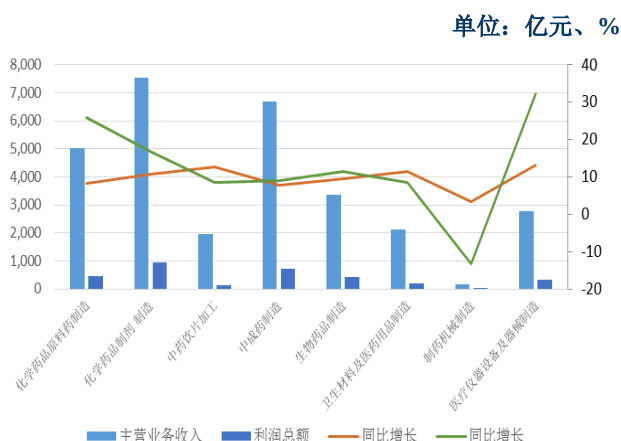
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

行业关注

2016 年医药制造行业整体企稳回升，同时在多项支持性政策影响下行业将保持良好发展

2016 年，在医保结构性控费的背景下，国家开启药监新时代，注重产业优化和升级，医药制造行业整体企稳回升。根据工信部发布的《2016 年医药工业主要经济指标完成情况》显示，2016 年医药工业规模以上企业实现主营业务收入 29,635.86 亿元，同比增长 9.92%，增速较上年同期提高 0.90 个百分点，增速高于全国工业整体增速 5.02 个百分点；实现利润总额 3,216.43 亿元，同比增长 15.57%，增速较上年同期提高 3.35 个百分点，高于全国工业整体增速 7.07 个百分点。从各子行业经营业绩来看，主营业务收入增长最快的子行业为医疗仪器设备及器械制造，而化学原料药、中成药、制药设备的增速低于行业平均水平，特别是中成药行业在中药注射剂增速大幅放缓的影响下，2016 年仅实现 7.88% 的增长；利润总额增长较快的两个子行业分别是医疗器械和化学原料药行业，增速分别达 32.29% 和 25.85%，在部分原料药价格大幅上涨带动下，原料药行业盈利能力大幅增长，利润端增速远高于收入端，而医疗器械行业受益于进口替代和收购兼并，行业收入和利润端均保持了较快增长。

图 1：2016 年医药制造子行业收入及利润增速



资料来源：工信部，中诚信证评整理

下半年以来，国家出台多项政策鼓励医药制造行业快速发展。2016 年 10 月国务院印发了《“健康中国 2030”规划纲要》，提出到 2030 年我国主要健康指标进入高收入国家行列，人均预期寿命较目前

再增加约 3 岁达到 79 岁，健康科技创新整体实力位居世界前列等战略目标。11 月，工信部、国家卫计委等六部门联合印发《医药工业发展规划指南》，要求到 2020 年，行业规模效益稳定增长，创新能力显著增强，产品质量全面提高，供应保障体系更加完善，国际化步伐明显加快，医药工业整体素质大幅提升，其中行业增长目标是主营业务收入年均增速高于 10%。中诚信证评认为，《“健康中国 2030”规划纲要》、《医药工业发展规划指南》是未来我国医药制造行业中长期发展的指南针，在目前医药制造行业增速回升态势下，上述利好政策将进一步推动行业发展。

新医改政策的集中实施有助于提升制药行业整体水平，促进制药行业产业结构调整，市场份额将向优质企业集中

2016 年以来，我国相继出台多项医药行业改革政策，主要为临床自查、仿制药一致性评价、药品优先审评等药品审批制度改革系列政策以及医保控费、医保目录调整等。2016 年 3 月国务院印发《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》，提出进行一致性评价来提高仿制药质量，作为仿制药大国，此举有助于提升我国制药行业整体水平，保障药品安全性和有效性。同年 6 月，国务院印发《药品上市许可持有人制度试点方案》，该制度试点是药品审评审批制度改革的一项重要内容，对于鼓励药品创新、提升药品质量具有重要意义。8 月 CFDA 公开征求《关于药物临床试验数据核查有关问题处理意见的公告（征求意见稿）》，加强企业新药注册前的自查和处罚措施。医保控费和医保目录调整方面，2016 年 6 月，国家卫计委发布《关于尽快确定医疗费用增长幅度的通知》（645 号文），要求各省（区、市）于 2016 年 7 月 1 日前，确定本地区年度医疗费用增长幅度（控费目标），力争 2017 年底之前全国医疗费用增长幅度降到 10% 以下。同年 9 月，人社部发布了《关于 2016 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案（征求意见稿）公开征求意见的通知》，此次药品目录调整分为药品调入和药品调出，调入药品重点考虑临床价值高的新药、地方乙类调整增加较多的

药品以及重大疾病治疗用药、儿童用药、急抢救用药、职业病特殊用药等；对于调出药品，目录内原有的药品，如已被国家药品监管部门禁止生产、销售和使用的应予调出目录，存在其他不符合医疗保险用药要求和条件的，经相应评审程序后可以被调出目录。2017 年 2 月 27 日人社部正式发布了国家医保目录（2017 年版），新版目录收载 2,535 个西药和 1,297 个中成药，较 2009 年的旧版多 339 个西药及 133 个中成药。

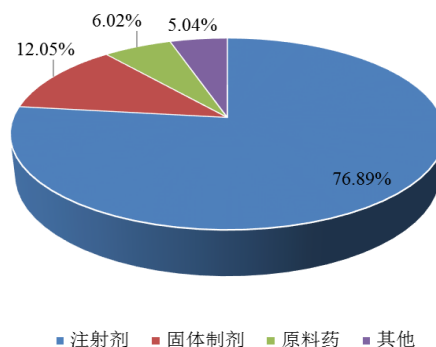
中诚信证评认为，随着医保控费目标的建立，未来医药制造行业用药结构将出现较大调整，辅助用药和高价药品将成为控费的重点，药品降价压力较大；而疗效确切、符合临床路径、刚性治疗需求的医保处方药受医保控费冲击则相对较小。同时，在药品审批制度改革、医保目录调整背景下，未来在重大疾病领域拥有重磅产品、产品梯次结构较好、研发能力突出的制药企业有望保持其竞争优势。

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，涉及心脑血管系统疾病、抗肿瘤、骨伤科疾病、妇儿疾病等领域，包括参芎葡萄糖注射液、心脑宁胶囊、乐脉丸、玻璃酸钠注射液、镇痛活络酊、榄香烯注射液及口服乳、妇平胶囊等 30 余个上市品种。

2016 年公司实现营业总收入 26.41 亿元，同比上升 7.38%。分行业来看，其中制药业务实现营业收入 25.56 亿元，同比增长 6.59%；医疗服务业务实现营业收入 0.70 亿元，同比增长 22.45%。分产品来看，2016 年公司注射剂收入 20.30 亿元，同比下降 2.56%，占营业收入比重 76.89%；固体制剂收入 3.18 亿元，同比增长 15.90%，占营业收入比重为 12.05%；原料药收入 1.59 亿元，同比增加 8,715.33%，占营业收入比重为 6.02%。

图 2：2016 年公司营业收入构成



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

跟踪期内，公司注射剂核心产品参芎葡萄糖注射液和玻璃酸钠注射液受招标降价影响，产销量均有所下滑，但榄香烯注射液等新产品产销量实现快速增长

公司注射剂业务为其最核心的业务，主要产品包括治疗心脑血管疾病的参芎葡萄糖注射液、治疗骨科疾病的玻璃酸钠注射液和抗肿瘤领域的榄香烯注射液及口服乳。2016 年公司主要产品参芎葡萄糖注射液全国大部分市场实现稳步增长，但受局部市场未中标影响，其整体销售收入有所下降，全年参芎葡萄糖注射液年产量为 3,155.67 万瓶，同比下降 2.66%，产量利用率为 70.13%；全年参芎葡萄糖注射液实现销售额 12.56 亿元，同比下降 10.36%，但仍占据相应的治疗领域市场份额的前列。

2016 年公司玻璃酸钠注射液年产能达 450 万支，较 2015 年增加 80 万支，产量为 287.31 万支，同比下降 13.00%，产能利用率为 63.85%；销售方面，公司玻璃酸钠注射液在骨科市场持续保持较高的市场占有率，2016 年实现销售额 3.04 亿元，同比下降 16.87%，主要因招标价格有所下降所致。

榄香烯注射液方面，近年来榄香烯注射液销售保持快速增长，成为公司主要产品之一。2016 年公司榄香烯注射液年产能达 1,000 万支，产量为 421.81 万支，同比增长 30.93%，产能利用率为 42.81%；同时在医保补增及销售拓展影响下榄香烯注射液实现快速增长，2016 年实现销售额 3.60 亿元，同比增长 56.75%。

此外，截至 2016 年末，公司主要产品参芎葡萄糖注射液中标 26 个省份，进入 25 个省份医保目

录, 进入 15 个省份新农合目录, 销售渠道已覆盖县级 (含县级) 以上医院 5,611 家; 玻璃酸钠注射液中标 30 个省份, 属于国家乙类医保, 销售渠道已覆盖县级 (含县级) 以上医院 3,581 家。

跟踪期内公司紧密围绕发展战略, 通过收购等方式稳步推进医药制造以及医疗服务两大业务集群发展

医疗服务业方面, 公司于 2014 年开始涉足医疗服务行业, 并将医疗服务行业定位为公司未来发展主要领域。2016 年 4 月, 公司收购云南叶安医院管理有限公司 55% 股权, 并与之共同设立组建骨科中心医院, 有效利用公司专业资源, 同时拓展医疗服务产业。截至 2016 年末, 骨科中心医院已取得医疗机构执业许可证书, 并正式投入运营。

2016 年公司继续收购海门慧聚药业有限公司 (以下简称“慧聚药业”)、海门海慧医药科技有限公司 (以下简称“海慧医药”) 和海南锦瑞制药有限公司 (以下简称“锦瑞制药”) 部分股权, 进一步保障公司化学仿制药生产的原料供应。

化学仿制药方面, 2016 年公司收购了上海方楠生物科技有限公司 (以下简称“上海方楠”) 49% 股权。上海方楠仿制药研究对象主要为欧美市场近期获批的具有市场潜力的新药, 该收购将大大提高公司化学仿制药研发实力, 丰富公司的产品种类, 增强其整体竞争力。

此外, 公司凭借丰富的专业知识, 与康景基金联动挖掘产业内的并购机会。截至 2016 年末, 康景基金投资了包括肿瘤创新药、二代基因测序、生物药研发、消化和血管介入治疗的微创医疗器械等领域的项目, 共完成含北京安太、苏州艾达康、常州乐奥、奥源和力、景泽生物、好牙医等 9 个项目的投资, 总投资额为 4.6 亿元。

截至 2017 年 3 月末, 公司共有 9 个在建项目, 计划投资金额 8.73 亿元, 已投资 4.49 亿元, 主要工程包括新研发中心建设及生物药品生产线的建设。未来随着新研发中心及生产线投入使用, 公司在医药研发及生产方面将进一步增强。但考虑到公司收购兼并的推进以及在建项目的规模, 其未来仍面临一定的资金需求。

表 1: 截至 2016 年末公司在建项目情况

单位: 万元

名称	预投产日期	设计产能	计划投资金额	已投入金额
研发中心项目	2018 年 12 月 31 日	不适用	24,211.02	1,423.03
玻璃酸钠注射液生产线技改及产能扩建项目	2017 年 10 月 31 日	650 万支	2,952.27	1,608.65
营销网络及信息化建设项目	2018 年 3 月 31 日	不适用	9,520.02	9,520.02
大容量注射液生产线建设项目	2017 年 3 月 31 日	4000 万瓶	19,003.99	18,901.34
固体制剂生产线建设项目	2017 年 3 月 31 日	1.5 亿袋	3,287.62	2,688.06
小容量注射液生产线建设项目	2017 年 7 月 31 日	6000 万支	8,449.57	4,173.32
中药提取生产线建设项目	2017 年 3 月 31 日	5000 吨	4,017.24	3,638.35
固体制剂生产线建设项目	2017 年 7 月 31 日	6.42 亿粒	3,676.66	1,671.43
生物药品生产线建设项目	2018 年 12 月 31 日	不适用	12,195.64	1,288.09
合计			87,314.03	44,912.29

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

2016 年公司加大研发投入, 不断丰富产品线布局, 提升竞争实力

研发方面, 公司采用自主研发与联合开发并举的研发模式, 围绕配新产品开发、生产工艺、临床循证医学研究等方面展开了大量系统性研究, 并取得了阶段性研究成果。目前公司在研主要产品涵盖了心脑血管、抗肿瘤、糖尿病、降血压、降血脂、抗过敏、抗病毒等多个慢病、老年疾病治疗领域, 合计在审评申报生产品种达到 29 个, 在审评申报临床品种 8 个, 新增获得 17 个品种 27 个规格和 4 个原料的临床批件、2 个品种 3 个规格的生产批件以及 1 个原料药 (兽药) 批件。2016 年, 公司新增已报生产品种 1 个, 新增已报临床品种 2 个, 申报中药配方颗粒品种 6 个。截至 2016 年末, 公司持有专利 163 项, 其中发明专利 127 项。研发投入方面, 2016 年度公司投入研发资金 1.50 亿元, 占营业收入的 5.67%, 比上年同期增长 71.03%。

表 2: 2014~2016 年公司研发投入

	2014	2015	2016
研发投入总额 (亿元)	0.62	0.88	1.50
研发支出收入占比 (%)	3.17	3.56	5.67

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

财务分析

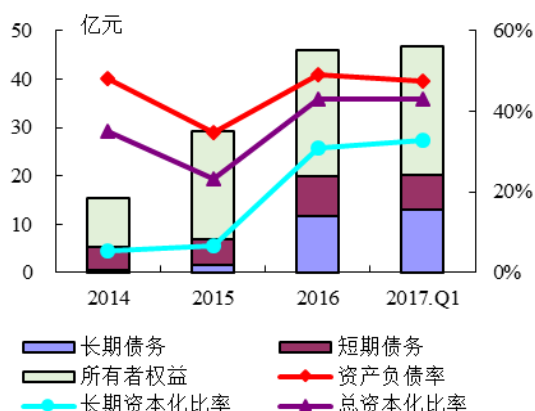
下列分析主要基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年审计报告以及未经审计的 2017 年一季度报表。

资本结构

跟踪期内，公司业务规模持续增长，其资产及负债规模均较上年有所上升，同时自有资本实力不断增强。截至 2016 年末，公司资产总额 51.34 亿元，同比增长 49.13%，主要系货币资金和应收票据增加所致，其中 2016 年公司发行公司债券使得货币资金同比增长 131.27%，同时受医药公司资金紧张影响其应收票据同比增长 74.73%。同期，由于短期借款、应付债券增加，公司负债总额增至 25.21 亿元，较 2015 年末上升 110.04%。得益于留存收益的持续积累，截至 2016 年末公司所有者权益为 26.12 亿元，较上年增长 16.52%。从财务杠杆比率来看，2016 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 49.12% 和 43.11%，分别较 2015 年末增加 14.25 个百分点和 19.91 个百分点，但仍处于相对适中水平。

另截至 2017 年 3 月末，公司资产总额为 50.61 亿元，所有者权益为 26.57 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 47.50% 和 43.06%。

图 3：2014~2017 年 3 月末公司资本结构分析

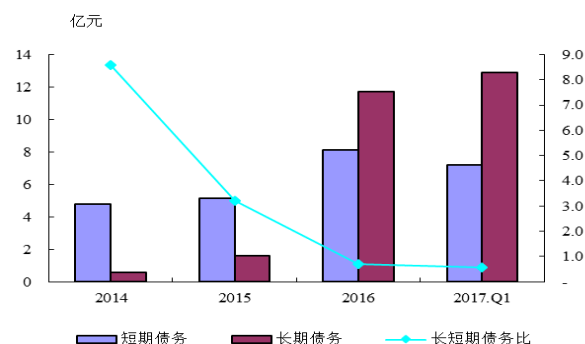


数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债务结构方面，2016 年末公司总债务为 19.79 亿元，同比上升 192.25%；同期，公司长短期债务比为 0.69 倍，较上年减少 2.52 倍，主要系新发行 8 亿公司债券所致。截至 2017 年 3 月末，公司总债务为 20.09 亿元，长短期债务比为 0.56 倍，债务期

限结构进一步优化。总的来看，公司债务规模与自身经营发展相适应，且短期债务规模尚可，债务期限结构较为合理。

图 4：2014~2017 年 3 月末公司债务结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，随着公司业务扩张步伐加快，其资产及债务规模增幅明显，财务杠杆水平有所提高，但处于较为适中水平。

盈利能力

2016 年公司取得营业总收入 26.41 亿元，同比上升 7.38%，其中制药业务仍然是公司主要的收入来源，当年实现营业收入 25.56 亿元，较上年增长 6.59%，占当年总营业收入的 96.78%。分产品来看，2016 年公司注射剂实现收入 20.30 亿元，同比略降 2.56%，主要受参芎葡萄糖注射液和玻璃酸钠注射液收入规模下滑影响；固体制剂收入 3.18 亿元，同比增长 15.90%，主要系心脑血管产品等销售规模的增长；原料药收入 1.59 亿元，同比增加 8,715.33%，系公司继续收购慧聚药业、海慧医药股权实现并表所致。2017 年一季度公司实现营业收入 3.53 亿元，同比下降 11.69%。

毛利率方面，2016 年公司营业毛利率为 78.82%，较上年下降 2.33 个百分点。分产品来看，注射剂、固体制剂产品毛利率较为稳定，2016 年，毛利率分别为 86.44% 和 61.78%；原料药因慧聚药业并表成本上升导致毛利率由 56.53% 下降至 35.67%。2017 年 1~3 月，公司毛利率为 75.32%。

期间费用方面，2016 年公司期间费用合计 15.94 亿元，主要系销售费用，当年公司销售费用支出 12.43 亿元。同期，公司三费收入占营业收入的比重为 60.35%，公司期间费用控制能力有待提升。

表 3：2014~2017 年 3 月末公司期间费用分析

单位：亿元

	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用	10.84	12.21	12.43	1.42
管理费用	2.23	2.64	2.85	0.46
财务费用	0.28	0.48	0.65	0.13
三费合计	13.36	15.33	15.94	2.02
营业总收入	19.57	24.59	26.41	3.53
三费收入占比(%)	68.25	62.35	60.35	57.03

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从利润总额情况来看，2016 年公司利润总额为 4.70 亿元，同比增加 8.50%。具体来看，公司利润总额主要为经营性业务利润 4.46 亿元，同比增长 5.14%，其余系政府补助等营业外损益。2016 年公司取得净利润 3.88 亿元，所有者权益收益率为 14.86%。

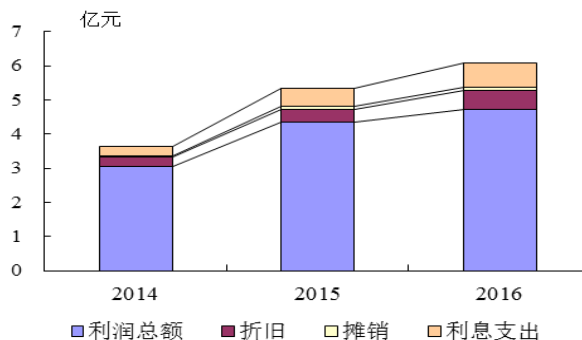
总体来看，得益于榄香烯注射液及口服乳等新产品销售收入的快速增长，公司收入规模稳步增长，同时毛利率保持较高水平，整体具备较强盈利能力。

偿债能力

公司业务规模持续扩大及收购项目顺利开展，使得其资金需求不断增加并导致债务规模逐年上升。截至 2016 年末，公司总债务为 19.29 亿元，同比上升 192.25%，其中短期债务和长期债务分别为 8.09 亿元和 11.70 亿元，分别同比增长 56.72%和 627.54%。

从主要偿债指标来看，2016 年公司 EBITDA 为 6.07 亿元，EBITDA/营业总收入为 22.98%，其获现能力较强。EBITDA 对债务本息的保障能力方面，2016 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.26 倍和 8.87 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度很强。

图 5：2014~2016 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从现金流角度看，2016 年公司经营活动产生现金净流入为 0.12 亿元，同比减少 86.66%，主要系公司采用银行承兑汇票结算方式增加所致。2016 年公司经营活动净现金/利息支出为 0.18 倍，经营净现金流/总债务为 0.01 倍，受经营活动现金流入减少及债务规模上升影响，其经营性净现金流对债务本息的保障能力较弱。

表 4：2014~2016 年公司部分偿债能力指标

财务指标	2014	2015	2016
总债务(亿元)	5.36	6.77	19.79
EBITDA(亿元)	3.65	5.32	6.07
资产负债率(%)	48.06	34.87	49.12
长期资本化比率(%)	5.33	6.69	30.93
总资本化比率(%)	35.03	23.20	43.11
EBITDA 利息倍数(X)	12.80	10.68	8.87
总债务/EBITDA(X)	1.47	1.27	3.26
经营净现金流/总债务(X)	0.38	0.14	0.01
经营活动净现金/利息支出(X)	7.22	1.85	0.18

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与多家金融机构保持着良好的合作关系，进一步增强了对偿债的保障程度。截至 2017 年 3 月末，公司已获得银行共计 12.66 亿元的授信额度，已使用授信额度为 10.16 亿元，备用流动性一般。

或有负债方面，截至 2017 年 3 月末，公司对子公司的担保为 2.10 亿元，除此之外，公司无其他对外担保。此外，公司无重大对外诉讼等或有负债事项。

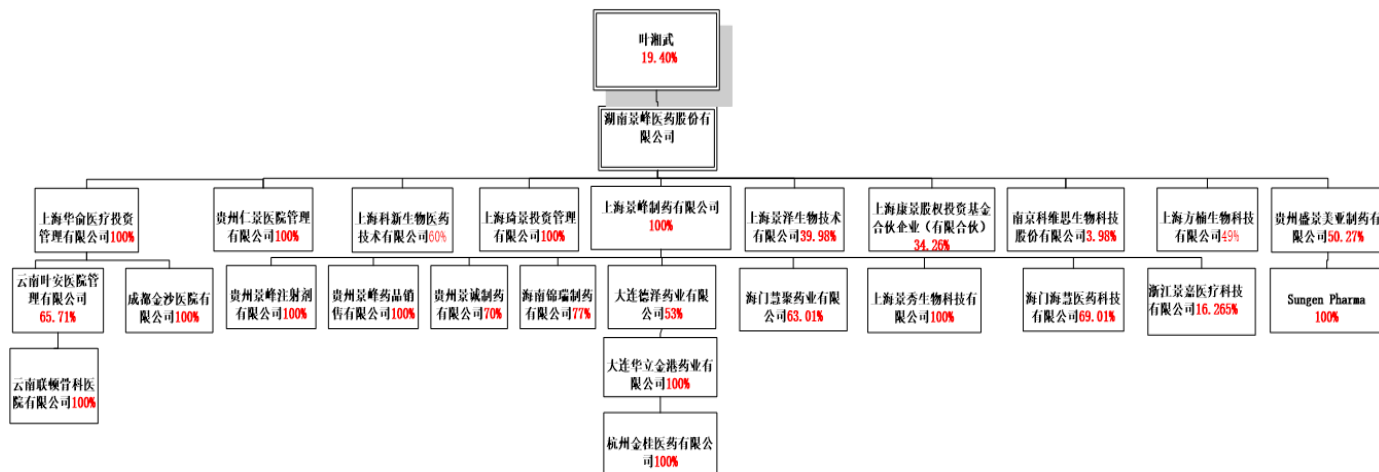
综合而言，2016 年公司业务规模持续扩大，其资产规模及收入规模均有所上升，同时公司毛利率保持较高水平，整体盈利能力及获现能力较强，可

对债务本息形成较强的覆盖。

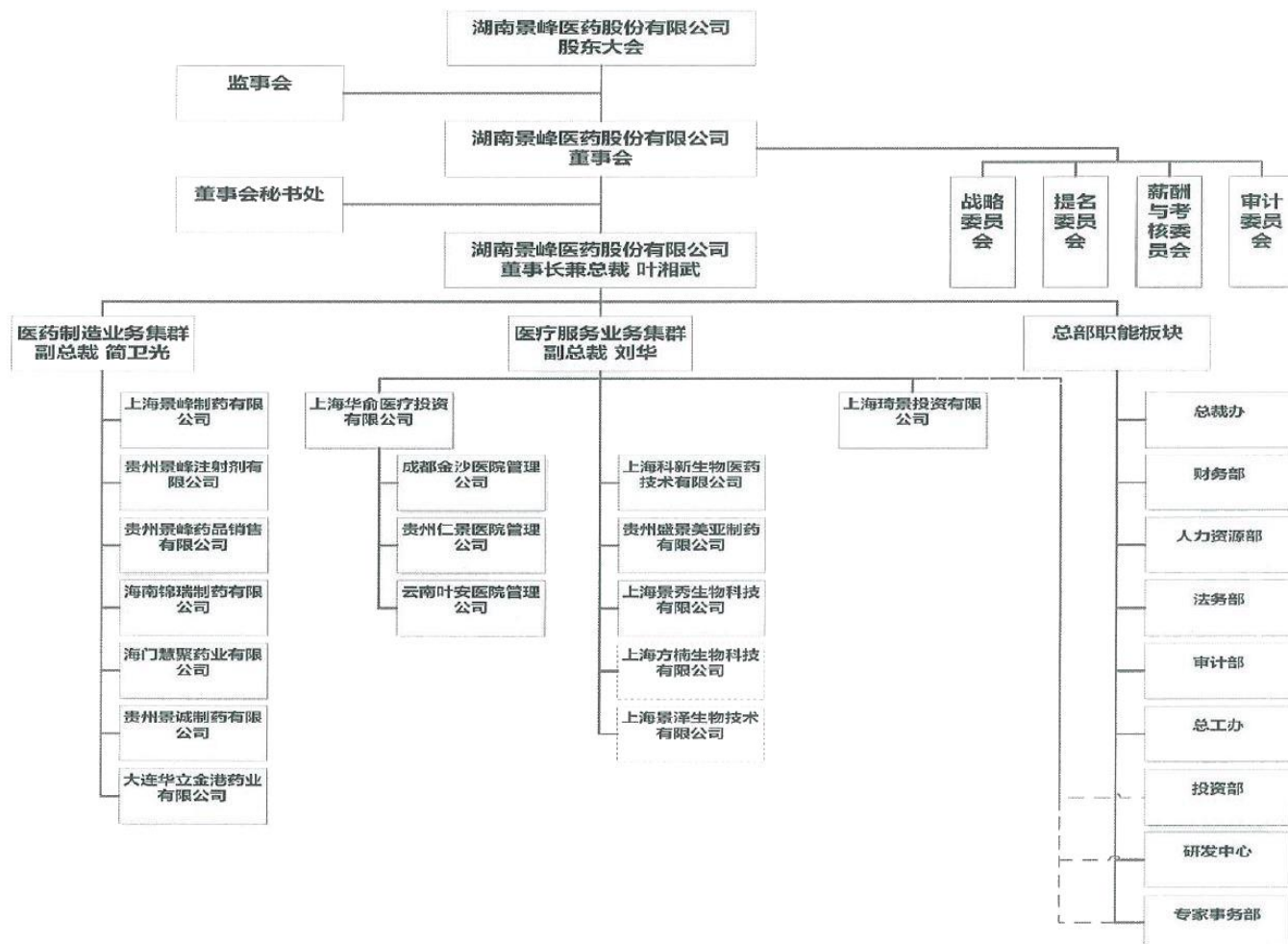
结 论

综上，中诚信证评维持景峰医药的主体信用等级 **AA**，评级展望为稳定；维持“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（第一期）”信用等级 **AA**。

附一：湖南景峰医药股份有限公司股权结构图（截至2017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2017年3月31日）



附三：湖南景峰医药股份有限公司（合并报表）主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	21,452.28	51,971.34	120,192.04	73,203.95
应收账款净额	35,489.67	62,766.86	76,398.54	83,786.38
存货净额	12,861.81	16,090.41	23,624.26	27,051.38
流动资产	107,120.14	193,359.12	319,775.53	304,346.57
长期投资	8,643.12	23,586.05	22,060.49	28,005.64
固定资产合计	34,739.48	48,386.48	66,768.38	67,243.92
总资产	191,379.85	344,264.75	513,400.75	506,066.04
短期债务	48,000.00	51,645.00	80,936.16	72,000.00
长期债务	5,600.00	16,080.00	116,988.75	128,898.50
总债务（短期债务+长期债务）	53,600.00	67,725.00	197,924.90	200,898.50
总负债	91,976.14	120,057.05	252,163.37	240,359.53
所有者权益（含少数股东权益）	99,403.71	224,207.70	261,237.38	265,706.51
营业总收入	195,743.00	245,903.87	264,050.36	35,335.06
三费前利润	163,717.31	195,703.59	203,915.18	26,050.08
投资收益	103.83	282.90	-297.66	-61.67
净利润	25,741.72	37,019.35	38,810.44	4,475.55
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	36,483.99	53,248.31	60,683.04	-
经营活动产生现金净流量	20,593.05	9,236.75	1,232.46	-29,842.25
投资活动产生现金净流量	-43,699.90	-73,644.12	-47,620.82	-17,710.25
筹资活动产生现金净流量	29,984.52	94,926.18	114,444.12	608.12
现金及现金等价物净增加额	6,877.67	30,519.06	68,220.70	-46,988.09
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	85.23	81.15	78.82	75.32
所有者权益收益率（%）	25.90	16.51	14.86	6.74
EBITDA/营业总收入（%）	18.64	21.65	22.98	-
速动比率（X）	1.18	1.82	2.29	2.61
经营活动净现金/总债务（X）	0.38	0.14	0.01	-0.59
经营活动净现金/短期债务（X）	0.43	0.18	0.02	-1.66
经营活动净现金/利息支出（X）	7.22	1.85	0.18	-
EBITDA 利息倍数（X）	12.80	10.68	8.87	-
总债务/EBITDA（X）	1.47	1.27	3.26	-
资产负债率（%）	48.06	34.87	49.12	47.50
总债务/总资本（%）	35.03	23.20	43.11	43.06
长期资本化比率（%）	5.33	6.69	30.93	32.67

注：上述所有者权益含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

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=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+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））/营业总收入

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）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

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）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

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。