

# 鹏元资信评估有限公司

## 信用等级通知书

鹏信评【2017】第 Z【163】号

### 特一药业集团股份有限公司：

受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从运营环境、经营竞争状况、财务实力以及本期债券的增信方式等方面对贵公司及其贵公司拟发行的特一药业集团股份有限公司 2017 年公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。



特一药业集团股份有限公司  
2017 年公开发行可转换  
公司债券信用评级报告

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。


本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。



鹏元资信评估有限公司

评级总监：  


报告编号：  
鹏信评【2017】第 Z  
【163】号 01

分析师

姓名：  
舒静 董斌

电话：  
0755-82871612

邮箱：  
shuj@pyrating.cn

评级日期：  
2017年5月15日

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司化学制药  
企业主体长期信用评级  
方法，该评级方法已披  
露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司  
地址：深圳市深南大道  
7008号阳光高尔夫大厦  
3楼  
电话：0755-82872897  
网址：www.pyrating.cn

## 特一药业集团股份有限公司 2017年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA-  
发行规模：不超过3.54亿元（含）  
债券期限：6年  
质押物：许丹青合法拥有之股票  
发行主体长期信用等级：AA-  
评级展望：稳定  
增信方式：股份质押和保证担保  
担保主体：许丹青  
债券偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，附债券赎回及回售条款

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对特一药业集团股份有限公司（以下简称“特一药业”或“公司”）本次拟公开发行不超过3.54亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司产品种类丰富，核心产品止咳宝片为全国独家品种，市场竞争力和盈利能力较强，近年公司产能利用及产销情况表现良好，营业收入快速增长，近年公司市场集中度和客户集中度有明显下降，公司第一大股东为本期债券提供股份质押和保证担保，一定程度上提升了本期债券安全性；同时我们也关注到，仿制药质量和疗效一致性评价工作占用了公司一定的资源，产品存在注册风险，公司整体资产流动性偏低，资产中商誉占比较大，存在商誉减值风险，公司资产运营效率有所降低，快速增长的期间费用对利润水平形成了一定侵蚀，公司存在一定的短期偿债压力等风险因素。

### 正面：

- 公司产品种类丰富，核心产品止咳宝片为全国独家品种，市场竞争力和盈利能力较强。公司目前的产品涵盖化学制剂药、中成药和化学原料药等多种类、多剂型，功能上则涵盖了止咳化痰类、心脑血管类、消化系统类、补肾类、抗感染类和解热镇痛类等多个类别。核心产品特一牌止咳宝片为全国独家品种，2014-2016年，以止咳宝为核心的中成药销售收入分别为1.25亿元、1.80亿元和2.31亿元，复合增长率达35.73%；中成药整体毛利率在70%左右，盈利能力较好。
- 近年公司产能利用及产销情况表现良好，营业收入快速增长。2014-2016年，除胶

囊剂外，公司各产品线实际产能利用率超过 100%，主要产品产销情况较好，营业收入分别为 3.45 亿元、5.17 亿元和 6.56 亿元，复合增长率为 37.93%。

- 近年公司市场集中度和客户集中度有明显下降。公司市场以华南地区为主，随着对华南以外地区市场开拓的推进，华南地区销售收入占比有明显下降，对区域市场依赖性减弱；2014-2016 年公司前五大客户销售占比分别为 36.03%、20.19%和 17.14%，客户集中度有明显下降。
- 公司第一大股东为本期债券提供股份质押和保证担保，一定程度上提升了本期债券安全性。公司第一大股东许丹青将以其合法拥有的公司股票作为质押资产对本期债券进行质押担保，另外为本期债券提供连带保证责任担保，一定程度上提升了本期债券安全性。

#### 关注：

- 仿制药质量和疗效一致性评价工作占用了公司一定的资源，产品存在注册风险。由于时间紧迫，且公司在产品种较多，仿制药质量和疗效一致性评价工作成为公司 2016-2017 年的工作重点，公司已明显加大了对该项工作的资金和人力投入。届时，如果未能完成一致性评价工作，相应产品将停止注册并面临停产的风险。
- 公司整体资产流动性偏低，资产中商誉占比较大，存在商誉减值风险。2014 年末至 2016 年末，公司资产中流动资产占比由 84.08%逐年降至 29.45%；2016 年末商誉达 5.88 亿元，占总资产比重为 36.67%，为并购子公司股权价款溢价导致，若未来经营状况未达预期，则存在减值风险。
- 公司资产运营效率有所降低。2014-2016 年，公司存货周转天数由 114.60 天增加至 167.34 天，净营运周期由 123.05 天增加至 169.29 天，资产运营效率有所下降。
- 公司快速增长的期间费用对利润水平形成了一定侵蚀。2014-2016 年，公司期间费用率由 17.55%攀升至 31.10%，销售费用、管理费用和财务费用均有不同程度的增长，较高的期间费用侵蚀了公司营业利润，导致营业利润率不断下滑。
- 公司刚性债务规模较大，存在一定的短期偿债压力。2014 年末至 2016 年末，公司刚性债务由 0.57 亿元增至 4.75 亿元，2016 年末刚性债务占负债总额的比重为 66.30%；随着流动资产规模的下降和存货规模的上升，流动比率和速动比率快速下降至较低水平。



**主要财务指标:**

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
总资产(万元)	158,397.15	160,318.82	159,808.38	82,560.27
股东权益合计(万元)	90,540.36	88,657.39	80,429.88	73,564.04
刚性债务(万元)	45,452.60	47,508.04	44,461.49	5,739.76
资产负债率	42.84%	44.70%	49.67%	10.90%
流动比率	0.95	0.91	1.08	8.39
速动比率	0.61	0.61	0.80	7.67
营业收入(万元)	15,168.68	65,585.68	51,654.00	34,474.84
营业利润(万元)	2,162.52	10,043.83	9,176.79	9,030.10
利润总额(万元)	2,165.84	10,539.61	9,525.19	9,302.55
综合毛利率	45.73%	47.74%	45.28%	44.19%
总资产回报率	-	7.67%	8.18%	14.54%
EBITDA(万元)	-	15,620.45	11,402.06	10,257.04
EBITDA 利息保障倍数	-	9.01	29.11	-
经营活动现金流净额(万元)	1,224.67	10,129.67	6,886.75	5,734.83

资料来源: 公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季报, 鹏元整理

## 一、发行主体概况

公司前身为台山市台城制药有限公司（以下简称“台山台城”），成立于2002年5月23日，注册资本为380万元，许为高和许丹青分别出资342万元、38万元。2002年12月，台山台城注册资本增至1,000万元，并变更名称为“广东台城制药有限公司”。经多次增资和股权转让，截至2006年12月末，台山台城注册资本增加至6,800万元，股东为许丹青、许为高、许松青、许丽芳和许恒青5人。2009年4月，许丽芳将其部分股权转让给赵瑞胜、陈习良等19名公司核心骨干。

2009年6月，由许丹青、许为高、许松青、许恒青、许丽芳、赵瑞胜和陈习良等24名自然人发起，台山台城整体变更为股份有限公司，注册资本为6,900万元，股份6,900万股。2010年5月，公司注册资本增至7,500万元，股份总数增至7,500万股。

2014年7月，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2014〕691号文核准，公司首次向社会公开发行人民币普通股2,500万股并在深圳证券交易所上市交易，发行后公司注册资本增至10,000万元，股份总数为10,000万股；公司股票简称为“台城制药”，股票代码为“002728.SZ”。

2015年7月，公司以资本公积转增股本，以2014年12月31日股份总数10,000万股为基数，向全体股东每10股转增10股，股份总数增至20,000万股。2016年10月，公司名称变更为现名。2016年11月7日起，公司股票简称由“台城制药”变更为“特一药业”。截至2017年3月31日，公司注册资本为20,000万元。

截至2017年3月末，公司控股股东和实际控制人为以许丹青为代表的许氏家族，公司前十名股东持股及质押情况见表1。

**表1 截至2017年3月31日公司前十名股东持股及质押情况（单位：万股）**

序号	股东	持股比例	股东性质	持股数量	质押数量
1	许丹青	31.05%	境内自然人	6,210.00	3,785.00
2	许为高	12.42%	境内自然人	2,484.00	-
3	许松青	10.35%	境内自然人	2,070.00	-
4	许恒青	6.90%	境内自然人	1,380.00	-
5	许丽芳	6.78%	境内自然人	1,356.00	1,310.00
6	罗东敏	1.75%	境内自然人	350.00	350.00
7	张树林	0.48%	境内自然人	95.19	-
8	白双平	0.36%	境内自然人	71.00	-
9	吕良丰	0.21%	境内自然人	42.45	34.61

10	赵全峰	0.20%	境内自然人	40.01	-
合计		70.50%	-	14,098.65	5,479.61

注：许丹青、许为高、许松青、许恒青和许丽芳为同一家族成员，许为高与许丽芳为夫妻，许丹青、许松青和许恒青为许为高与许丽芳的儿子；许丹青任董事长、总经理，许为高任董事，许松青任副董事长、副总经理。

资料来源：公开资料，鹏元整理

目前公司主要从事药品、化学原料药的研发、生产和销售。2014 年公司无子公司；2015 年公司收购了海南海力制药有限公司（以下简称“海力制药”）和台山市新宁制药有限公司（以下简称“新宁制药”）100%股权，海南海力医生制药有限公司和海南海力医生保健品有限公司控股股东由海力制药变更为特一药业；2016 年公司设立了广东特一海力药业有限公司（以下简称“特一海力”）。截至 2017 年 3 月 31 日，纳入公司财务报表合并范围的子公司共有 5 家，详见表 2。

表 2 截至 2017 年 3 月 31 日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	取得方式
海南海力制药有限公司	2,345.00	100.00%	药品的生产及销售	非同一控制下企业合并
海南海力医生制药有限公司	600.00	100.00%	药品的生产及销售	非同一控制下企业合并
海南海力医生保健品有限公司	300.00	100.00%	药品的生产及销售	非同一控制下企业合并
广东特一海力药业有限公司	1,000.00	100.00%	药品的销售	设立
台山市新宁制药有限公司	4,000.00	100.00%	原料药的生产及销售	非同一控制下企业合并

注：仅统计了一级子公司。

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至 2016 年 12 月 31 日，公司资产总额为 16.03 亿元，股东权益为 8.87 亿元，资产负债率为 44.70%；2016 年，公司实现营业收入 65,585.68 万元，实现利润总额 10,539.61 万元，经营活动现金净流入 10,129.67 万元。

截至 2017 年 3 月 31 日，公司资产总额为 15.84 亿元，股东权益为 9.05 亿元，资产负债率为 42.84%；2017 年一季度，公司实现营业收入 15,168.68 万元，实现利润总额 2,165.84 万元，经营活动现金净流入 1,224.67 万元。

## 二、本期债券概况

债券名称：特一药业集团股份有限公司 2017 年公开发行可转换公司债券；

发行总额：不超过人民币 3.54 亿元（含）；

债券期限：6 年；



**还本付息方式：**每年付息一次，到期归还本金和最后一年的利息。每年的付息债权登记日为每年付息日的前一交易日，公司将在每年付息日之后的五个交易日内支付当年利息。在付息债权登记日前（包括付息债权登记日）申请转换成公司股票的可转换公司债券，公司不再向其持有人支付本计息年度及以后计息年度的利息；

**转股期限：**自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至债券到期日止；

**初始转股价格：**本期债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价和前一个交易日公司A股股票交易均价；

**转股价格向下修正条款：**在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价较高者，同时不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值；

**赎回条款：**在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。在转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：（1）在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含）；（2）当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时；

**回售条款：**本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

若公司本期债券募集资金投资项目的事实情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。

**向原股东配售的安排：**本期债券向公司原A股股东实行优先配售，原股东有权放弃

配售权。向原 A 股股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会或董事会授权人士根据发行时具体情况确定，并在本次可转换公司债券的发行公告中予以披露。原 A 股股东优先配售之外和原 A 股股东放弃优先配售后部分采用通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行的方式进行，或者采用网下对机构投资者发售和通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销团包销。

**担保事项：**本期债券采用股份质押和保证的担保方式，出质人许丹青将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，许丹青同时为本次发行可转换公司债券提供连带保证责任担保。担保范围为公司经中国证监会核准发行的可转换公司债券本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人，以保障本次可转换公司债券的本息按照约定如期足额兑付。

### 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过3.54亿元（含），在扣除发行费用后，拟全部用于建设药品仓储物流中心及信息系统建设项目和新宁制药药品GMP改扩建工程项目。

表 3 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
药品仓储物流中心及信息系统建设项目	17,870.59	17,870.59	100.00%
新宁制药药品GMP改扩建工程项目	18,900.00	17,529.41	92.75%
合计	36,770.59	35,400.00	96.27%

资料来源：公司提供

#### （一）药品仓储物流中心及信息系统建设项目

##### 1、项目基本情况

募集资金用于建设仓储物流中心和信息化系统，项目实施主体为公司的全资子公司特一海力，公司拟通过对特一海力增资的方式实施。项目计划投资金额17,870.59万元，其中仓储物流中心建设投资13,036.16万元，信息化系统建设投资4,834.43万元。项目建设期为两年，为公司运营的配套项目，不直接产生效益，在项目建成验收后即可完全投入使用。截至2016年底，项目尚未进行投资。

项目建设完成后，新增建筑面积将达3万平方米，包括仓储物流区、物流信息服务区、商务办公区、后勤保障功能区等。仓储物流区内又设有药品存储区、分拣区、收货发货区、出入库暂存区等。公司信息化系统建设所设机房位于后勤保障区内。

##### 2、项目批复情况

截至2016年底，项目已经在台山市发展和改革局备案，取得编号为2016-440781-51-03-007023的《广东省企业投资项目备案证》；已取得台山市环境保护局关于项目环境影响报告表的批复（台环审[2016]172号）。

项目建设用地属公司厂区内的预留用地，无需新增土地。

## （二）新宁制药药品GMP改扩建工程项目

### 1、项目基本情况

项目为对公司全资子公司新宁制药现有厂区进行改扩建，公司拟通过对新宁制药增资的方式实施。项目位于台山市台城仁孝路223号，占地面积为24,329.07平方米，总建筑面积为21,796.68平方米，主要建设内容为：1栋丙类原料药厂房、1栋甲类原料药厂房、1栋综合制剂厂房、2栋化学品车间及仓库等。丙类原料药厂房主要产品规模为：铝碳酸镁500吨/年，氯化钙1,000吨/年，苯妥英钠300吨/年，铋类原料300吨/年；甲类原料药厂房主要产品为红霉素等200吨/年；综合制剂厂房主要产品规模为铝碳酸镁咀嚼片1亿片/年，碱式碳酸铋片1亿片/年，甲硝唑芬布芬胶囊1亿粒/年，其他化学制剂（片剂）产品2亿片/年；化学品车间主要回收苯妥英钠母液及丙酮等溶剂；仓库主要分为甲类仓库、丙类仓库等。

项目总投资为18,900万元，建设期两年，计划于该项目获得公司股东大会正式批准后开展具体建设工作。截至2016年底，项目尚未进行投资。

### 2、项目经济效益分析

根据公司关于本期债券募集资金运用的可行性分析报告，项目建成投产后，第一年产量可达设计年产量的50%，第二年产量可达设计年产量的70%，投产第三年开始100%达产。预计完全达产后年均销售收入为17,971.45万元，净利润2,446.75万元，内部收益率为19.44%，具体情况如表4所示。

我们关注到，受建设工期及验收等因素影响，项目能否如期顺利投产存在一定的不确定性；另外，受产销规模和市场价格等因素影响，项目投产后能否如期实现规划的销售收入，也存在一定的不确定性。

**表4 新宁制药药品GMP改扩建工程项目经济效益（单位：万元）**

经济效益指标	数值	备注
营业收入	17,971.45 万元	达产后正常年度数值
净利润	2,446.75 万元	达产后正常年度数值
内部收益率	19.44%	所得税前
投资回收期1	6.84 年	所得税前（含2年建设期）
投资回收期2	7.76 年	所得税后（含2年建设期）

资料来源：公司提供

### 3、项目批复情况



截至2016年底，项目已经在台山市发展和改革局备案，取得编号为2016-440781-27-03-008267的《广东省企业投资项目备案证》，环评手续正在办理中。项目无需新增用地。

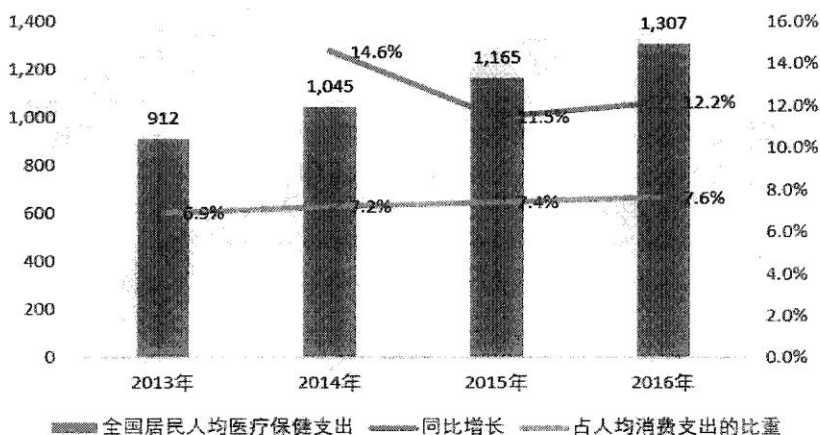
#### 四、运营环境

随着人口老龄化的加剧和收入水平的提高，全国医疗卫生支出和人均医疗保健支出持续增长

近年来医药行业已经成为国民经济中重要的组成部分，并被列入到“十二五”国家战略性新兴产业发展规划、“中国制造 2025”等多项规划中，在未来将成为中国经济一个新的增长点。同时，在我国进入老龄化社会大背景之下，随着社会对于医药医疗需求的增加，医药行业也迎来了更大的发展机遇和需求空间。因此，医药行业在未来的数十年之中，仍具有较大的发展空间。

近年我国人口老龄化程度不断加大。2016年末全国大陆总人口138,271万人，其中60周岁及以上人口数为23,086万人，占比达16.7%，较2015年末提升0.6个百分点。另外，我国居民人均收入水平持续增长。2016年全国居民人均可支配收入23,821元，比上年增长8.4%，扣除价格因素，实际增长6.3%。人口老龄化和人均收入水平的提升推高了个人消费，特别是医疗保健支出的水平。2016年全国居民人均消费支出17,111元，比上年增长8.9%，扣除价格因素，实际增长6.8%；其中医疗保健支出为1,307元，占比7.6%。

图1 2013-2016年全国居民人均医疗保健支出情况（单位：元）



资料来源：2013-2016年中华人民共和国国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

医疗卫生方面的财政支出规模继续扩大，养老保险和医疗保险覆盖范围继续延伸，也为整个医药行业的发展提供了良好契机。2016年中国全国财政医疗卫生支出（含计生

育) 13,154 亿元, 是医改启动之前 2008 年 (3,182 亿元) 的 4.1 倍, 比 2015 年增长 10%, 医疗卫生支出占财政支出的比重提高到 7.0%。2016 年末全国参加城镇职工基本养老保险人数 37,862 万人, 比上年末增加 2,501 万人。参加城乡居民基本养老保险人数 50,847 万人, 增加 375 万人。参加城镇基本医疗保险人数 74,839 万人, 增加 8,257 万人。

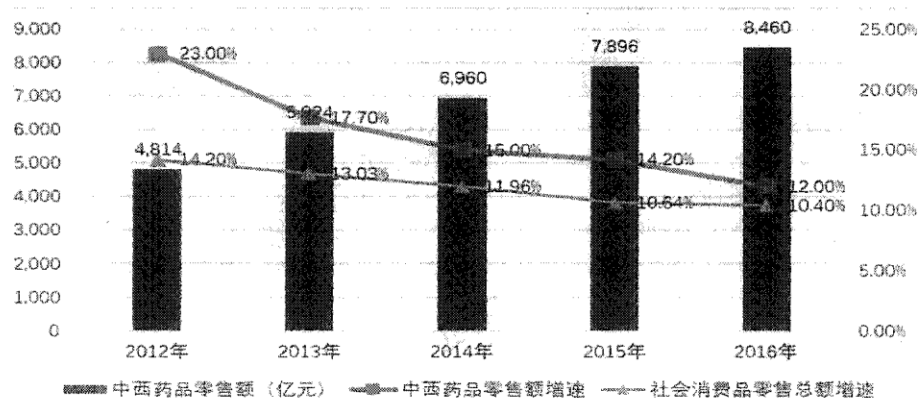
近年来我国医药行业整体增长强劲, 创新能力有所增强, 行业内企业重组整合快速推进, 但行业集中度仍偏低, 产品质量不高, 国际竞争力弱

“十二五”期间, 我国规模以上医药工业增加值年均增长 13.4%, 占全国工业增加值的比重从 2.3% 提高至 3.0%。2015 年, 规模以上企业实现主营业务收入 26,885 亿元, 实现利润总额 2,768 亿元, “十二五”期间年均增速分别为 17.4% 和 14.5%, 始终居工业各行业前列。

2016 年 1-12 月我国医药行业收入增长 19.8% 至 17,083 亿元, 利润总额增长 19.8% 至 1,732 亿元, 行业整体毛利率 29.6%。子行业中, 化学制剂药 (收入增长 22.5%/利润增长 25.3%)、医疗设备及器械 (21.4%/24.4%)、中药饮片 (24.2%/27.5%) 以及卫材及医药用品 (19.8%/27.2%) 表现优于行业整体水平, 而化学原料药 (13.9%/15.9%)、生物药品 (18.8%/14.3%)、中成药 (21.4%/16.5%)、兽用药品 (17.1%/16.6%) 表现逊于行业整体水平。除了中药饮片, 其余子行业的毛利率均出现上升趋势。

近年来国内中西药品零售额保持较快增长, 但增速持续放缓。2012-2016 年, 我国中西药品零售额由 4,814 亿元增至 8,460 亿元, 同比增速则由 23.00% 降至 12.00%, 但仍高于社会消费品零售总额的增速。

图 2 近年来国内中西药品零售情况



资料来源: Wind 资讯, 鹏元整理

近年我国医药行业创新能力有所增强。2015 年规模以上企业研发投入约 450 亿元, 较 2010 年翻两番。“十二五”期间 210 个创新药获批开展临床研究, 埃克替尼、阿帕替尼、

西达本胺、康柏西普等 15 个 1 类创新药获批生产，110 多个新化学仿制药上市，中药质量控制与安全性技术水平提升，PET-CT、128 排 CT 等一批大型医疗设备和脑起搏器、人工耳蜗等高端植入介入产品获批上市。以屠呦呦获得诺贝尔奖为代表，我国医药创新进一步得到国际认可。

另外，医药行业内企业重组数量增多，规模扩大。“十二五”期间收购兼并交易额达 1,500 亿元以上。大型企业进一步做大做强，工业主营业务收入超过 100 亿元的企业达到 16 家，一批创新型中小企业高速发展。产业和金融深度融合，89 家企业在国内外证券市场上市，另有 200 余家企业在新三板挂牌，创业投资、股权投资基金大量投资医药领域，促进了行业资源整合和企业核心竞争力提升。

我国医药工业发展仍存在一些问題，主要表现在：原始创新能力不强，基础研究和转化研究能力薄弱，高质量创新成果少；产品质量升级任务紧迫，化学仿制药、中药材和中成药、医疗设备、辅料包材等领域质量标准和质量水平亟待提高；药品供应保障存在短板，低价药、儿童用药和罕见病药短缺情况仍有发生；清洁生产和“三废”治理水平较低，化学原料药可持续发展能力不足；行业集中度低，企业多、小、散，产品同质化和重复建设突出；国际竞争力弱，出口产品附加值低；研发、营销等环节存在不规范行为，影响行业良性竞争和健康发展。

从行业内上市公司来看，2016 年营业收入排名靠前的 10 家企业收入规模和利润总额普遍有不同程度的增长，受产品细分类型和经营模式不同等因素影响，各公司销售毛利率差异较大。人福医药、恒瑞医药和丽珠集团等企业仍具有较强的竞争优势，经营状况良好。

表 5 医药行业部分上市公司 2016 年经营情况（单位：亿元）

序号	公司简称	资产总计	营业收入		利润总额		销售毛利率	主营产品类型
			金额	增长率	金额	增长率		
1	人福医药	264.28	123.31	22.65%	13.65	27.35%	36.79%	制剂等
2	恒瑞医药	143.30	110.94	19.08%	30.13	17.61%	87.07%	制剂等
3	现代制药	150.15	91.26	1.54%	10.37	-1.95%	36.15%	制剂、原料药等
4	科伦药业	234.10	85.66	10.34%	7.16	5.23%	43.33%	制剂等
5	华北制药	164.76	80.82	2.28%	0.78	6.74%	19.36%	制剂等
6	丽珠集团	105.29	76.52	15.58%	10.05	24.40%	64.09%	西药制剂、中药制剂、原料药等
7	华润双鹤	82.42	54.95	6.94%	9.07	12.40%	53.11%	制剂药等
8	东北制药	97.90	48.14	25.56%	0.37	109.20%	31.56%	制剂、原料药等
9	普洛药业	56.19	47.72	10.01%	3.35	35.76%	27.83%	原料药、中间体、制剂等
10	新华制药	47.23	40.15	11.62%	1.60	35.88	24.94%	原料药、制剂等



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

### 止咳化痰类中成药具有较好的市场前景，但各品牌产品竞争较为激烈

咳嗽为呼吸系统疾病的常见症状，随着自然环境及气候的变化，咳嗽的发病比例呈不断上升趋势，特别是经济发达地区，由于人口密集等因素，发病率较高。据国家卫生部统计，我国每年有近3亿人感染呼吸系统疾病，其中咳嗽患者多达5,000多万人，城乡居民咳嗽患病率在15%以上，可见我国止咳化痰类药物较大的市场容量。2009-2015年我国止咳中成药市场销售额从101.04亿元增长至207.10亿元，七年复合增长率为12.71%。

目前，市面上常见的止咳药有上百个品牌，其中中药制剂占60%以上的市场份额，占绝对优势，西药制剂可占到40%左右的市场份额，处于相对劣势的地位。中药制剂以“止咳糖浆”类最为畅销，京都念慈菴生产的“蜜炼川贝枇杷膏”和太极集团生产的“急支糖浆”等产品市场认可度较高，2012年分别位居我国止咳化痰类中成药市场份额前两名（21.2%、5.3%），其他产品所占市场份额均较小。《国家基本药物目录（2012版）》和《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》分别收录了部分化痰、止咳、平喘类中成药品种。入选以上目录的药品价格方面会受到一定限制，但销售渠道也更为畅通，未入选的产品则在市场推广方面有相对较高的投入。

**政府出台各项监管和改革措施继续推进医疗卫生体系改革，医药质量的提升和医药流通渠道的规范化是大势所趋，制药行业将迎来转型升级**

近年来，为推动我国医药工业的健康发展，政府各部门不断出台各种法律法规和政策措施，行业监管持续强化，医改政策不断完善。

2015年12月1日起，《中华人民共和国药典》（2015版）正式实施，对药品包装材料、中药材检测和质量控制等方面提出了更高标准，国家食品药品监督管理总局（以下简称“CFDA”）也相应加强了监督检查的力度。

《药品生产质量管理规范（2010年修订）》（下称新版GMP）自2011年3月1日起施行。未通过新版GMP认证的无菌药品生产企业和其他类别药品生产企业已分别于2014年1月1日和2016年1月1日起全部停止生产。据CFDA统计，2015年全国共有140家药企144张GMP证书被收回。在中药饮片领域，2014年收回20张，2015年全年收回82张，占比高达56.9%。被收回GMP证书的制药企业大部分为中药生产企业。新版GMP认证的实施大幅提升了药企的生产门槛，推动了制药行业特别是中药制药行业的企业兼并重组，部分中小型医药企业退出市场，行业集中度提高。

2016年2月6日，国务院办公厅印发《关于开展仿制药质量和疗效一致性的意见》，明确了评价对象和时限。2018年底之前，我国有289个固体口服制剂需要完成一致性评

价工作。据初步统计，一致性评价的市场规模约为 500 亿元。由于国内化学制剂药仍以仿制药为主，且时限较紧，一致性评价工作将成为化学药品制剂企业今后一两年内工作的重点。部分企业新药研究国内外同时进行并同步申报，另外有一部分药企则到海外市场寻求并购机会以作为利润增长点的新选择。

2016 年 10 月 26 日，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》，为我国医药工业在“十三五”期间的发展战略提出了明确规划，从增强产业创新能力、提高质量安全水平、提升供应保障能力、推动绿色改造升级、推进两化深度融合、优化产业组织结构、提高国际化发展水平、拓展新领域发展新业态等八个方面提出了具体任务部署，对医药工业的未来发展有提纲挈领的指导意义。在医药行业改革的大背景下，我国医药制药行业存在的部分问题将逐步得以解决，行业整体的转型升级也是趋势所在。

表 6 2016 年以来我国医药行业主要政策

政策名称	主要内容	主要影响
《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》	化学药品新注册分类实施前批准上市的仿制药，凡未按照与原研药品质量和疗效一致原则审批的，均须开展一致性评价。国家基本药物目录(2012 年版)中 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（共 289 个），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。	提升我国制药行业整体水平，保障药品安全性和有效性，促进医药产业升级和结构调整，增强国际竞争能力
《关于修改〈药品经营质量管理规范〉的决定》	一是对药品流通环节中药品经营企业如何执行药品追溯制度提出了操作性要求；二是将关于疫苗经营企业的相关规定修改为疫苗配送企业的要求；三是规范首营企业需要查验的证件	建立药品追溯体系，实现药品来源可查、去向可追、责任可究
《药品上市许可持有人制度试点方案》	北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、四川等 10 省（市）试点，试点区域内的药品研发机构或者科研人员可以作为药品注册申请人，提交药物临床试验申请、药品上市申请，申请人取得药品上市许可及药品批准文号的，可以成为药品上市许可持有人。	有利于药品研发机构和科研人员积极创制新药，有利于产业结构调整和资源配置，促进专业分工，提高产业集中度，避免重复投资和建设
食品药品监管总局国家卫生计生委关于贯彻实施新修订《疫苗流通和预防接种管理条例》的通知	一、严格规范疫苗销售和采购行为；二、严格过渡期疫苗流通管理；三、严格落实疫苗配送管理；四、严格落实疫苗冷链和追溯管理要求；五、严格规范疫苗使用管理；六、强化疫苗流通和使用的监督检查；七、加强预防接种和疫苗管理能力建设	规范我国疫苗流通和预防接种管理
《深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务》、《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）》	医改试点省份要在全范围内推广两票制，鼓励一票制，医院和药品生产企业的直接结算货款，药企和配送企业计算配送费用	降低药品价格，维持医院的良性运转，促进医药产业转型升级
人社部：我国将从 2017 年开始建立统一的城乡居民医保	提出加快推动城乡基本医保整合，努力实现 2016 年年底所有省（区、市）出台整合方案	促进社会公共服务均等化，提升社会整体医疗水

制度	2017 年开始建立统一的城乡居民医保制度。	平
《医药工业发展规划指南》	医药工业提高国际化发展水平，鼓励开展新药、化学仿制药、中药、生物类似药国际注册，实现 3-5 个新药和 200 个以上化学仿制药在发达国家市场上市	明确了当下我国医药工业存在的不足与困难，为行业发展做出明确规划
《遏制细菌耐药国家行动计划（2016-2020 年）》	鼓励抗菌药物研发；加强抗菌药物供应保障管理、抗菌药物应用和耐药控制体系建设；完善抗菌药物应用和细菌耐药监测体系；提高专业人员细菌耐药防控能力；加强抗菌药物环境污染防治	加强抗菌药物管理，遏制细菌耐药，抗菌药物生产企业将受到更严格管制

资料来源：公开资料，鹏元整理

## 五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求以及公司章程的规定建立了股东大会、董事会和监事会，并且对董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了明确规定，明确了股东大会、董事会、监事会和经理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。

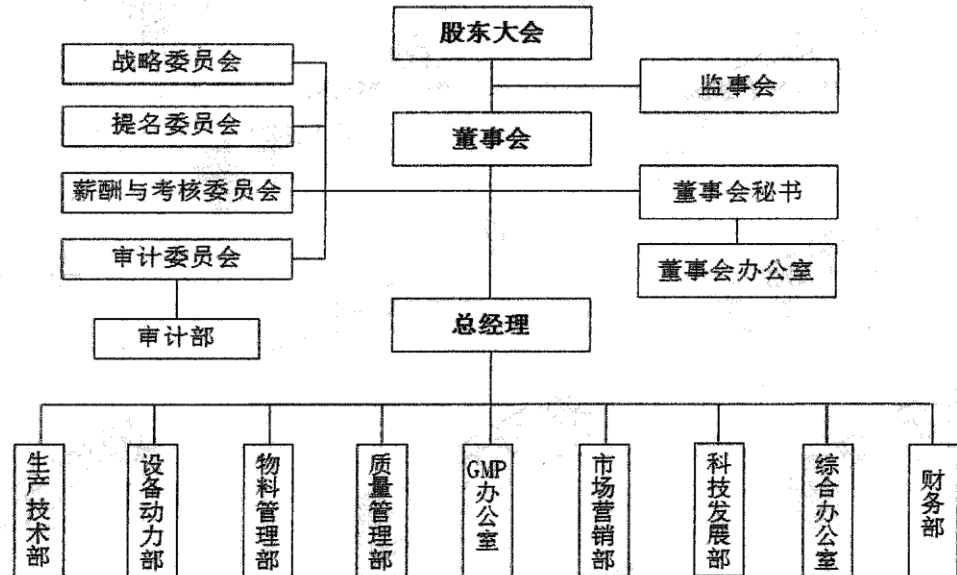
股东大会是公司的最高权力机构，从股权结构看，公司自然人持股比例较大。截至 2016 年底，以许丹青为代表的许氏家族为公司实际控制人，持股比例合计为 67.50%，为公司实际控制人，其中许丹青持股 31.05%，为第一大股东。公司董事会由股东大会选举产生，对股东大会负责。公司董事会由 7 人构成，其中董事长 1 人，副董事长 1 人，独立董事 3 人，董事 2 人。现由许丹青任董事长，许松青任副董事长。公司董事会下设战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和审计委员会。

公司监事会由 3 人组成，设监事会主席 1 人，监事 1 人，职工监事 1 人。近年来，监事会通过列席董事会会议，召开专题会议等方式履行监督职能，并对公司运营管理提出意见和建议。

根据公司章程，公司设总经理 1 人，副总经理若干人，由董事会聘任或解聘。公司总经理的任期为每届 3 年，任期届满经连聘可以连任，对董事会负责。公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书为公司高级管理人员。

公司根据现代企业制度的要求和自身经营管理需要构建了内部组织架构，如图 3 所示。

图3 截至2016年12月31日公司组织结构图



资料来源：公司提供，鹏元整理

人员素质方面，截至2016年底，公司拥有员工1,202人。其中本部在职员工585人，主要子公司在职员工617人。人员构成方面，以生产人员和技术人员居多，本科及以上学历共计134人。

表7 截至2016年底公司人员构成情况（单位：万人）

专业构成		教育程度	
类别	人数	类别	人数
生产人员	710	硕士	3
销售人员	64	本科	131
技术人员	267	大专	249
财务人员	33	大专以下	819
行政人员	76	-	-
其他人员	52	-	-
合计	1,202	合计	1,202

资料来源：公司提供

公司现任董事长兼总经理为许丹青先生，中国国籍，EMBA。许丹青长期从事药材贸易等业务，曾任正天药业董事长、总经理，台城制药有限公司董事、总经理等职务。同时兼任广东省医药行业协会理事、江门市企业联合会常务副会长和台山市第十五届人民代表大会常务委员，并于2011年12月被广东省医药行业协会评为“广东省医药行业著名企业家”。

发展战略方面，公司秉持“以成熟品牌为依托，以优势品种为核心，以企业效益为目

标”的经营战略，以内生式增长为主、外延式扩张为辅。中西药并重，推动产品结构调整。公司将提升品牌竞争力，扩大产品占有率，保持企业的可持续发展。

## 六、经营与竞争

公司专注于医药健康产业，主营业务为药品与化学原料药的研发、生产和销售。2014-2016年，公司分别实现营业收入3.45亿元、5.17亿元和6.56亿元，复合增长率为37.93%。从产品来看，近年公司营业收入主要来自化学制剂药和中成药，两项业务收入规模持续增长，其中化学制剂药占比超过50%，中成药占比超过30%。公司于2015年收购了海力制药和新宁制药，海力制药主要从事中成药和化学制剂药的研发、生产和销售，新宁制药及其子公司分别从事化学原料药及化学试剂的生产和销售。由此，公司增加了化学原料药和化工产品及其他业务板块，目前该部分业务收入规模相对不大。

近年公司综合毛利率稳中有升，2014-2016年分别为44.19%、45.28%和47.74%。具体来看，化学制剂药整体毛利率偏低，2014年以来有所提升；中成药毛利率虽有所波动但保持了较高水平；化学原料药毛利率较高；化工产品及其他业务毛利率有所下滑。

表8 近年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
化学制剂药	35,286.56	31.55%	33,637.36	33.49%	21,936.38	25.53%
中成药	23,100.58	70.39%	18,005.63	67.27%	12,538.46	76.84%
化学原料药	5,551.17	57.09%	-	-	-	-
化工产品及其它	1,647.38	45.41%	11.01	71.92%	-	-
合计	65,585.68	47.74%	51,654.00	45.28%	34,474.84	44.19%

资料来源：公司提供

公司产品种类丰富，核心产品止咳宝片为全国独家品种，市场竞争力和盈利能力较强。截至2017年3月31日，公司共拥有药品批准文号338个，涵盖片剂、颗粒剂、茶剂、硬胶囊剂、散剂、软膏剂、乳膏剂、口服溶液剂、糖浆剂、原料药等多个剂型，其中OTC品种88个，入选《国家基本药物目录（2012年版）》的品种80个，入选《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》的品种154个，其中甲类品种93个，乙类品种61个。公司日常生产和销售百余个品种的各剂型药品以及部分化学原料药和化工产品，主要药品制剂产品涵盖止咳化痰类、心脑血管类、消化系统类、补肾类、抗感染类和解热镇痛类等多个类别的药物，主要产品包括止咳宝片、血塞通分散片、益心舒颗粒、银杏叶分散片、奥美拉唑肠溶胶囊、金匱肾气片、红霉素肠溶片、依托红霉素片、罗红霉素胶囊、



阿莫西林胶囊、阿咖酚散等。公司核心产品为止咳化痰类中成药制剂产品止咳宝片。

公司止咳宝片原方源于清代末年，广东省台山市台城制药厂（公司股份制改革和所有制改革之前的前身）在原方的基础上经改进于1990年生产出止咳宝片，获得国家新药证书，产品于1994年9月19日被列为国家二级中药保护品种（经延期后于2008年10月13日到期）。2005年7月经国家药监局批准，止咳宝片列为OTC甲类品种；2009年3月，止咳宝片入选岭南中药文化遗产保护名录（第一批）；2009年11月，止咳宝片被广东省科学技术厅认定为广东省高新技术产品。止咳宝片在临床上用于治疗慢性支气管炎，尤其是寒性咳嗽、痰湿咳嗽，疗效确切。

止咳宝片中含有罂粟壳成分，鉴于国食药监安[2005]529号《国家食品药品监督管理局关于麻醉药品和精神药品实验研究管理规定的通知》明确规定，不得申请含罂粟壳的复方制剂的试验研究。这基本排除了其他药品生产企业仿制止咳宝片的可能性，有效地维护了公司该产品的处方优势，避免品牌中药经常遭遇的恶性仿制竞争。

公司2015年收购了海力制药，并于2016年1月停止了海力制药对止咳宝片产品的生产，由公司生产的特一牌止咳宝片产品成为全国独家品种。经过推广，产品销售区域已覆盖全国大部分地区，并在相关销售区域形成了一定影响力。2014-2016年，以止咳宝为核心的中成药销售收入分别为1.25亿元、1.80亿元和2.31亿元，复合增长率达35.73%；中成药整体毛利率在70%左右，盈利能力较好。

公司享受高新技术企业税收优惠政策，近年研发支出规模增长较快，但仿制药质量和疗效一致性评价工作占用了公司一定的资源，产品存在注册风险

公司于2015年9月30日取得了《高新技术企业证书》，有效期3年，根据高新技术企业税收优惠政策，企业所得税率按15%征收。另外，子公司海力制药和新宁制药分别于2015年10月30日和2016年11月30日取得《高新技术企业证书》，有效期均为3年，企业所得税率均按15%征收。

2014年以来，公司研发人员数量和研发支出规模持续增长，研发支出占营业收入比重也逐年提高，其中2016年研发支出同比增长较快，是由于公司在加大对原有药物研发投入的同时新增加了仿制药质量和疗效一致性评价的研究。截至2016年底，公司共拥有发明专利18项，外观专利26项，其中2016年获得1个发明专利授权及5个外观设计专利授权。

截至2017年3月31日，公司生产的止咳宝片、红霉素肠溶片和土霉素片等39个药品被广东省科学技术厅认定为“高新技术产品”

公司在产化学制剂药多为仿制药，按照监管要求，部分规定的品种应在2018年底之

前完成质量和疗效一致性评价工作。公司对仿制药质量和疗效一致性评价工作较为重视，前期进行了相关品种的筛选、市场前景分析以及研发机构调研等工作。2016 年公司已根据自身产品生产特点、销售情况等，筛选出部分潜力大的品种，与相关研发机构进行合作，开展仿制药质量一致性评价工作。仿制药质量和疗效一致性评价工作成为公司 2016-2017 年的工作重点，公司已明显加大了对该项工作的资金和人力投入。届时，如果未能完成一致性评价工作，相应产品将停止注册并面临停产的风险。

表 9 公司研发人员及研发支出情况

项目	2016 年	2015 年	2014 年
研发人员数量 (人)	128	113	63
研发支出 (万元)	5,333.83	2,844.44	1,798.28
研发支出/营业收入	8.13%	5.51%	5.22%
有效期内专利份数	44	41	40

资料来源：公司提供

公司产品产销情况较好，现有产能已充分利用但仍不能满足需求，在建的生产线扩建项目投产后可缓解产能不足

公司目前在台山市和海口市共有三处生产基地，台山市为公司总部和子公司新宁制药所在地，各有一处生产基地，总部生产止咳宝产品和其他药品，新宁制药及其子公司分别生产化学原料药和化工产品；海口市为海力制药的所在地，现主要生产部分化学制剂药品种。近年公司各类型药品（片剂、散剂和胶囊剂）产能整体呈上升趋势，其中 2015 年较 2014 年产能增长较快系合并子公司所致。公司生产线各工序相对独立，由人工衔接，自动化程度不高，故实际生产有一定的柔性，可视市场反馈和季节等因素灵活调节各产品的生产任务。近年来，除胶囊剂外，实际产能利用率超过 100%，公司现有产能一定程度上限制了产量的增长。

表 10 公司各剂型产品生产情况

年份	产品剂型	产能	产量	产能利用率
2016 年	片剂 (万片)	448,580	485,528	108.24%
	散剂 (万袋)	65,620	77,082	117.47%
	胶囊剂 (万粒)	92,300	76,611	83.00%
2015 年	片剂 (万片)	429,000	470,889	109.76%
	散剂 (万袋)	65,000	70,736	108.82%
	胶囊剂 (万粒)	90,000	88,210	98.01%
2014 年	片剂 (万片)	330,000	439,673	133.23%
	散剂 (万袋)	50,000	66,479	132.96%
	胶囊剂 (万粒)	41,000	49,426	120.55%

资料来源：公司提供

近年公司主要产品产销情况较好，如表 11 所示。2014-2016 年，得益于品牌效应的积累以及生产和销售渠道的整合，止咳宝片产销量逐年增长，产销率有所波动，销售收入提升较快，2016 年达到 1.72 亿元，对营业收入的贡献达到 26.27%；受中药提取产能不足以及处方药用药的政策限制影响，金匱肾气片产销量呈下滑态势，销售收入相应有所下降，2016 年对营业收入贡献不足 5%；红霉素肠溶片和依托红霉素片产销量受市场影响出现了一定波动，销售收入相应也有所波动；阿咖酚散产销量相对稳定，销售收入有所增长。

表 11 公司主要产品产销情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年	
止咳宝片	产量（万片）	79,517.00	50,325.00	43,475.00
	销量（万片）	73,785.00	53,813.00	42,326.00
	产销率	92.79%	106.93%	97.36%
	销售收入（万元）	17,228.61	11,221.95	9,039.31
金匱肾气片	产量（万片）	7,389.00	14,360.00	16,320.00
	销量（万片）	8,319.00	13,615.00	16,347.00
	产销率	112.58%	94.81%	100.17%
	销售收入（万元）	2,006.73	2,858.91	3,210.05
红霉素肠溶片	产量（万片）	31,913.00	27,577.00	32,097.00
	销量（万片）	33,287.00	27,981.00	31,229.00
	产销率	104.31%	101.46%	97.30%
	销售收入（万元）	2,585.63	2,206.21	2,496.03
依托红霉素片	产量（万片）	18,688.00	14,796.00	19,603.00
	销量（万片）	20,629.00	16,179.00	16,762.00
	产销率	110.39%	109.35%	85.51%
	销售收入（万元）	1,838.18	1,448.29	1,534.22
阿咖酚散	产量（万袋）	59,761.00	60,401.00	62,108.00
	销量（万袋）	66,746.00	54,808.00	59,960.00
	产销率	111.69%	90.74%	96.54%
	销售收入（万元）	2,301.77	1,820.18	1,884.22

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司主要在建项目为止咳宝片生产线扩建项目和金匱肾气片生产线扩建项目。以上项目均属于公司 2014 年公开发行 A 股的募投项目，截至 2016 年底，公司已经投入使用的募投项目工程包括新建仓库和厂房的新建部分；主体建筑工程已经完成的工程包括危险品库、消防与循环水池、废水处理工程和中药前处理及提取工程等。募投项目所涉的中药提取车间正在进行设备安装的收尾工作，由于中药提取车间的设备安装包

括中药提取车间蒸汽、酒精管道的焊接及安装，涉及高温、高压及防爆等安全生产要求，安装工序复杂，工程进度相对缓慢。设备及管道安装完成后，仍需要进行单机验收、管道焊接质量验收、管道清洗以及试产和 GMP 验收，根据相关的工作安排进度，预计到 2017 年 9 月 30 日才可全部完成并交付使用。

表 12 截至 2017 年 3 月 31 日，公司主要在建项目情况（单位：万元）。

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资	预计完工日期
止咳宝片生产线扩建项目	9,668.72	8,772.50	896.22	2017 年 09 月 30 日
金匱肾气片生产线扩建项目	4,728.61	3,837.24	891.37	2017 年 09 月 30 日
合计	14,397.33	12,609.74	1,787.59	-

资料来源：公司提供

公司主要产品为医药工业产品，其营业成本由直接材料、直接人工和制造费用构成，以直接材料为主，直接材料主要为原辅材料和包装材料。近年来，由于生产规模扩大且人工和物料价格上涨，人工成本与制造费用的规模和占比均有所上升。

表 13 近年公司医药工业产品营业成本构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	26,009.28	81.97%	23,144.69	86.97%	17,010.83	88.41%
直接人工	1,916.55	6.04%	1,377.69	5.18%	841.56	4.37%
制造费用	3,805.32	11.99%	2,090.28	7.85%	1,387.42	7.21%
合计	31,731.15	100.00%	26,612.66	100.00%	19,239.81	100.00%

资料来源：公司提供

采购方面，公司根据市场需求、原材料市场供需及生产能力，制定原材料的采购计划，保证物料及时供应。公司物料的采购实行经济批量进货，有效降低采购成本。公司建立了合格供应商选择机制，由采购部门负责合格供应商的甄选和管理，并对合格供应商的供货情况进行定期监督和考核。公司中成药产品原材料主要为中药材，其市场价格波动较大，但整体采购规模不大；化学制剂药产品原材料多为化学原料药，其供应商数量众多，市场相对成熟。2014-2016 年公司前五大供应采购额占当期采购总额的比重分别为 28.08%、25.64%和 20.88%，采购集中度较低。

表 14 近年公司前五大供应商情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
前五名供应商合计采购金额	5,793.26	7,616.22	4,982.24
前五名供应商合计采购金额占年度采购总额比例	20.88%	25.64%	28.08%

资料来源：公司提供

近年公司市场集中度和客户集中度有明显下降，2016 年公司对营销网络进行了整合，有望促进业绩增长和销售费用的降低

公司产品全部在国内销售，分华南、华东、西南、东北、华北、华中和西北 7 个区域，分别有相应的销售团队支持。2014-2016 年，公司在华南地区销售收入规模有小幅波动，占营业收入比重逐年下降，但仍为最大市场，其他区域销售收入规模则有明显增长。随着对华南以外地区市场开拓的推进，公司市场集中度有明显下降，对区域市场依赖性减弱。

表 15 公司在各地区的销售收入和占比情况（单位：万元）

区域	2016 年		2015 年		2014 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
华南	27,571.80	42.04%	24,426.76	47.29%	25,723.61	74.62%
华东	11,816.92	18.02%	7,848.62	15.19%	3,379.57	9.80%
西南	5,438.48	8.29%	4,297.39	8.32%	1,319.52	3.83%
东北	6,802.58	10.37%	6,539.83	12.66%	1,910.91	5.54%
华北	4,772.27	7.28%	3,327.61	6.44%	934.45	2.71%
华中	6,082.63	9.27%	2,759.37	5.34%	703.78	2.04%
西北	3,101.01	4.73%	2,454.42	4.75%	502.99	1.46%
合计	65,585.68	100.00%	51,654.00	100.00%	34,474.84	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

销售方面，公司目前的营销模式主要为经销商模式。其中：①中成药和化学药制剂方面，属于 OTC 药物的品种，主要通过经销商进入药店和诊所；属于国家基本药物和处方药物的品种，通过经销商配送进入医院、诊所或药店。②化学原料药及化工产品方面，部分直接销售到终端客户（生产厂家），部分通过经销商销售。货款结算方面，分为电汇（银行转账）和承兑汇票两种方式，以电汇为主。公司不同产品有不同的回款周期，止咳宝片产品由于销售情况较好，回款周期较短，其他产品则一般为 30-45 天。

近年来，随着业务规模的扩大，公司销售费用增长较快。为提高经营效率，公司对营销网络进行了优化，对销售重叠的区域进行了整合，并持续加强和规范经销商的管理。2016 年，公司逐步将海力制药 OTC 市场的营销网络与母公司 OTC 市场的营销网络进行了优化和融合，并将海南海力医生药业集团有限公司部分营销人员归并到特一海力。同时，特一海力负责自产品种（包括特一药业、海力制药的产品，不包含新宁制药及其子公司的产品）的销售、品牌推广和营销网络管理，海南海力医生药业集团有限公司（以下简称“海力医生”）负责代理品种的销售。内部资源整合有利于公司整体经营业绩的持续增长，同时销售费用规模也有望得到控制。

2014-2016 年公司前五大客户销售占比分别为 36.03%、20.19%和 17.14%，客户集中



度有明显下降。

表 16 近年公司前五大客户销售情况（单位：万元）

年度	客户名称	销售额	销售占比
2016年	客户一	3,246.99	4.95%
	客户二	2,624.01	4.00%
	客户三	2,452.06	3.74%
	客户四	1,598.59	2.44%
	客户五	1,317.88	2.01%
	前五大客户合计	11,239.53	17.14%
2015年	客户一	3,631.55	7.03%
	客户二	1,877.50	3.63%
	客户三	1,855.03	3.59%
	客户四	1,684.52	3.26%
	客户五	1,378.71	2.67%
	前五大客户合计	10,427.32	20.19%
2014年	客户一	3,854.12	11.18%
	客户二	3,207.25	9.30%
	客户三	2,113.49	6.13%
	客户四	1,682.72	4.88%
	客户五	1,565.39	4.54%
	前五大客户合计	12,422.97	36.03%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司通过并购扩充了产品线并扩大了业务规模，但形成了较高的商誉，存在商誉减值风险

公司于 2015 年 6 月 1 日通过收购取得海力制药 100% 的股权，合并成本 46,101.95 万元与按股权比例享有的该公司购买日可辨认净资产公允价值份额 7,907.11 万元之间的差额确认为商誉 38,194.84 万元。并购前，公司和海力制药主要业务领域均为中成药和化学制剂药的研发、生产和销售，公司主要产品涉及止咳化痰类、补肾类和抗感染类，海力制药主要产品涉及感冒止咳类、心脑血管类和抗感染类。公司通过并购丰富了产品结构，扩大了业务规模。根据《广东台城制药股份有限公司重大资产购买报告书（修订稿）》，海力制药预计 2015-2017 年实现的营业收入和净利润累计值分别为 100,359.71 万元和 11,361.78 万元。2016 年，海力制药合并层面实现营业收入 14,400.76 万元，实现净利润 721.41 万元。从经营业绩来看，公司原来的预计可能过于乐观。

公司于 2015 年 12 月 30 日通过收购取得新宁制药 100.00% 股权，合并成本 29,698.46 万元与按股权比例享有的该公司购买日可辨认净资产公允价值份额 9,105.67 万元之间的

差额确认为商誉 20,592.79 万元。新宁制药及其子公司分别从事化学原料药及化学试剂的生产和销售，公司通过并购进入新增该板块的业务。根据《广东台城制药股份有限公司关于收购股权的公告》，采用收益法预测的新宁制药 2016-2019 年营业收入分别为 8,519.09 万元、14,496.87 万元、19,668.03 万元和 23,361.67 万元；净利润分别为 1,849.91 万元、2,512.33 万元、3,489.95 万元和 4,047.64 万元；公司对新宁制药 2015-2017 年的净利润做出业绩承诺。2016 年，新宁制药合并层面实现营业收入 7,215.72 万元、净利润 2,167.53 万元。

公司通过并购形成的商誉原值合计 58,787.63 万元，经测试，2015-2016 年，公司未对商誉计提减值准备。若未来海力制药或新宁制药产生的收益不及预期，将可能产生较大的商誉减值，从而对公司经营业绩产生不利影响。

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，报告采用新会计准则编制。2014 年以来纳入公司财务报表合并范围的子公司情况如表 17 所示。

表 17 2014 年以来纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	是否纳入财务报表合并范围			
	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
海南海力制药有限公司	是	是	是	否
海南海力医生制药有限公司	是	是	是	否
海南海力医生保健品有限公司	是	是	是	否
广东特一海力药业有限公司	是	是	是	否
台山市新宁制药有限公司	是	是	是	否

注：仅统计了一级子公司。

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度，鹏元整理

### 资产结构与质量

近年来公司资产规模持续增长，但商誉所占比重较大，整体资产流动性偏弱且存在商誉减值风险

2014 年以来，随着对外并购的进行和经营的积累，公司资产规模持续增长，截至 2016 年末，公司资产总额为 16.03 亿元，2014-2016 年复合增长率为 39.35%。2014 年以来，公司

资产结构发生了较大变化，流动资产占比逐年下降，2016年末为29.45%，非流动资产已成为公司资产的主要部分。2017年3月末，公司资产总额为15.84亿元，非流动资产占比71.11%。

表 18 近年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14,344.47	9.06%	15,385.10	9.60%	24,527.14	15.35%	50,028.88	60.60%
应收票据	5,733.24	3.62%	6,998.28	4.37%	8,035.13	5.03%	5,914.15	7.16%
应收账款	5,915.32	3.73%	5,915.43	3.69%	8,697.24	5.44%	3,977.70	4.82%
预付账款	3,099.22	1.96%	2,895.63	1.81%	5,986.17	3.75%	3,220.94	3.90%
存货	16,476.69	10.40%	15,754.48	9.83%	16,108.65	10.08%	5,960.01	7.22%
流动资产合计	45,760.55	28.89%	47,213.80	29.45%	63,756.90	39.90%	69,418.70	84.08%
固定资产	26,890.00	16.98%	27,534.16	17.17%	23,085.49	14.45%	6,494.24	7.87%
在建工程	7,669.38	4.84%	7,457.93	4.65%	6,075.85	3.80%	4,889.88	5.92%
无形资产	7,311.36	4.62%	7,392.79	4.61%	7,731.49	4.84%	1,725.37	2.09%
商誉	58,787.63	37.11%	58,787.63	36.67%	58,787.63	36.79%	0.00	0.00%
其他非流动资产	11,410.02	7.20%	11,504.20	7.18%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动资产合计	112,636.60	71.11%	113,105.02	70.55%	96,051.48	60.10%	13,141.57	15.92%
资产总计	158,397.15	100.00%	160,318.82	100.00%	159,808.38	100.00%	82,560.27	100.00%

资料来源：公司2014-2016年审计报告及未经审计的2017年一季报，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付账款和存货组成。近年随着资金使用效率的提高，公司货币资金规模呈下降趋势，2016年末公司货币资金为15,385.10万元，其中其他货币资金30.76万元，全部为银行承兑汇票保障金，使用受限。近年公司应收票据和应收账款规模呈现出相同的波动性，其中2015年末增长较快主要是由于合并了海力制药和新宁制药，2016年末有明显下降则是由于公司加强了对经销商以及应收账款和货款结算方式的管理。2016年末公司应收票据余额6,998.28万元，无抵押等受限情况。2016年末公司应收账款账面价值5,915.43万元，占总资产的比重为3.69%，主要为应收货款；账龄在一年以内的款项占比为94.95%，公司对账龄1年以上的款项计提了较高比例的坏账准备。前五名应收账款对象应收账款规模合计1,646.01万元，占比26.31%，集中度较低。公司预付账款包括预付的原材料和设备采购款等款项，近年波动较大，其中2015年末余额较大为合并范围扩大所致。公司存货包括原材料、在产品、产成品、发出商品和低值易耗品，以原材料、在产品和产成品为主。近年存货规模波动较大，2015年末存货规模增长较快，系合并范围扩大和增加原材料采购所致；2016年末存货规模下降则是由于公司加强采购统一管理，实行经济批量进货所致。

公司非流动资产增长较快，2016 年末占总资产比重达 70.55%，主要为商誉、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产。2016 年末公司固定资产账面价值 27,534.16 万元，主要为房屋及建筑物和机器设备，其中海力制药因历史原因账面价值 1,002.70 万元的房屋建筑物未取得产权证书，海口市政府部门已出具说明，公司可正常使用。2016 年末公司在建工程主要为中药前处理、提取厂房和在安装工程，年末余额分别为 3,097.82 万元、2,735.30 万元，其中中药前处理、提取厂房工程累计投入占预算比例为 85.58%，资金来源为 IPO 募集资金，仍在建设。公司无形资产主要为土地使用权，部分用于抵押。2015 年末公司新增商誉 58,787.63 万元，为并购海力制药和新宁制药股权价款溢价导致，与海力制药和新宁制药相关的商誉原值分别为 38,194.84 万元、20,592.79 万元。2016 年末，经测试，公司未对商誉计提减值准备。2016 年末公司资产中商誉占比仍高达 36.67%，如果海力制药或新宁制药未来经营状况未达预期，则存在商誉减值的风险。

截至 2016 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产总计 5,792.23 万元，占总资产的 3.61%。整体来看，公司资产流动性偏低。

**表 19 截至 2016 年 12 月 31 日公司所有权或使用权受到限制的资产（单位：万元）**

项目	账面价值	受限原因
货币资金	30.76	质押，开具银行承兑汇票
固定资产	1,235.80	抵押
无形资产	4,525.68	抵押
合计	5,792.23	-

资料来源：公司 2016 年审计报告

### 资产运营效率

公司上下游结算周期普遍较短，受存货周转效率下降影响整体资产运营效率有所降低。公司上游的供应商和下游客户多为医药流通企业，公司与上下游的结算周期普遍较短。2014 年以来，公司业务规模大幅增长，并于 2016 年加强了对应收账款和存货的管理，导致应收账款周转天数呈现一定的波动性，存货周转天数和应付账款周转天数持续增长。受应收账款规模波动和营业收入规模增长影响，应收账款周转天数相应有所波动；2015 年存货和应付账款规模的大幅增长分别导致存货周转天数和应付账款周转天数延长。受存货周转效率下降影响，2014-2016 年公司净营运周期分别为 123.05 天、149.63 天和 169.29 天，有明显增长。

随着公司流动资产规模的下降和固定资产规模的上升，流动资产周转天数逐年缩减而固定资产周转天数逐年延长。整体来看，公司资产运营效率有所降低。

表 20 2014-2016 年公司主要营运能力指标

项目	2016 年	2015 年	2014 年
应收账款周转天数	40.10	44.17	41.26
存货周转天数	167.34	140.53	114.60
应付账款周转天数	38.15	35.07	32.82
净营运周期（天）	169.29	149.63	123.05
流动资产周转天数	304.56	464.08	538.01
固定资产周转天数	138.93	103.08	63.65
总资产周转天数	878.59	844.59	667.87

资料来源：公司2014-2016年审计报告，鹏元整理

从医药行业内企业来看，与公司在资产规模、收入规模和业务类型等方面相近的几家上市公司2016年营运能力如表21所示。公司在应收账款管理方面具有明显优势，周转效率较高；存货管理方面仍有待加强，周转效率偏低；应付账款方面结算周期较短，周转效率高，但资金方面有一定支出压力。整体来看，受存货和应付账款周转效率影响，公司净营业周期偏长。

表 21 行业内相近上市公司 2016 年营运能力（单位：天）

简称	应收账款周转天数	存货周转天数	应付账款周转天数	净营业周期
佐力药业	88.18	216.45	64.91	239.73
福瑞股份	85.31	101.89	81.63	105.57
汉森制药	65.34	125.40	57.96	132.78
富祥股份	54.50	114.80	68.12	101.18
仟源医药	69.36	126.58	71.79	124.15
广济药业	44.14	109.62	188.60	-34.84
特一药业	40.10	167.34	38.15	169.29
辅仁药业	46.25	181.81	89.82	138.24

资料来源：Wind资讯，鹏元整理

### 盈利能力

公司营业收入规模快速增长，盈利能力稳定，但快速增长的期间费用对盈利水平形成了一定的侵蚀

2014年以来，随着生产规模的扩大和销售推广力度的提高，公司营业收入规模不断扩大。2014-2016年公司分别实现营业收入3.45亿元、5.17亿元和6.56亿元，复合增长率为37.93%；2017年一季度，公司实现营业收入1.52亿元。公司营业收入主要来自化学制剂药和中成药的销售，同时，化学原料药和化工产品及其他等产品的销售则使得公司收入来源更加多元化。



表 22 近年公司盈利能力情况（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
营业收入	15,168.68	65,585.68	51,654.00	34,474.84
营业利润	2,162.52	10,043.83	9,176.79	9,030.10
营业外收入	10.87	556.96	469.69	274.84
利润总额	2,165.84	10,539.61	9,525.19	9,302.55
净利润	1,871.38	9,477.70	8,110.53	8,019.37
综合毛利率	45.73%	47.74%	45.28%	44.19%
期间费用率	30.77%	31.10%	26.77%	17.55%
营业利润率	14.26%	15.31%	17.77%	26.19%
总资产回报率	-	7.67%	8.18%	14.54%
净资产收益率	-	11.21%	10.53%	14.77%

资料来源：公司2014-2016年审计报告及未经审计的2017年一季度报，鹏元整理

毛利率方面，2014-2016年，随着公司各产品线生产与销售的整合，毛利率较高的中成药和化学原料药等产品销售收入占营业收入比重提高，整体毛利率水平有所上升。期间费用方面，在业务规模扩大的同时期间费用规模上升较快，公司期间费用率由17.55%攀升至31.10%，销售费用、管理费用和财务费用均有不同程度的增长。销售费用方面，近年公司加大了对核心产品的推广力度，导致费用规模持续增长；管理费用方面，并购子公司带来人员规模的增长，另外研发投入增加，导致费用规模快速增加；财务费用方面，2015年开始，公司对银行借款等外部融资依赖性增强导致费用规模有明显上升。2017年一季度，公司期间费用率为30.77%，销售费用、管理费用和财务费用同比均有不同程度的增长，其中销售费用同比增长20.81%。总体来看，较高的期间费用侵蚀了公司利润，导致营业利润率不断下滑。

表 23 公司期间费用变化情况（单位：万元）

项目	类型	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
销售费用	金额	2,501.25	8,968.23	7,436.54	3,589.26
	同比增长	20.81%	20.60%	107.19%	27.28%
	占营业收入比重	16.49%	13.67%	14.40%	10.41%
管理费用	金额	1,787.81	9,738.36	6,424.69	3,123.36
	同比增长	6.08%	51.58%	105.70%	14.06%
	占营业收入比重	11.79%	14.85%	12.44%	9.06%
财务费用	金额	377.64	1,693.36	-31.15	-661.34
	同比增长	2.56%	-5,536.15%	-95.29%	122.95%
	占营业收入比重	2.49%	2.58%	-0.06%	-1.92%

资料来源：公司2014-2016年审计报告及未经审计的2017年一季度报，鹏元整理

2014-2016年，公司营业利润和净利润保持稳定增长。2015-2016年，公司及子公司相

继取得《高新技术企业证书》，有效期均为3年，享受高新技术企业税收优惠政策（按15%执行）。未来公司享受的税收优惠政策若发生变化，将影响其盈利能力。

## 现金流

公司经营活动现金流有所改善，但由于投资活动支出较多，短期流动性趋紧

近年公司 FFO（经营所得现金）逐年增长，主营业务现金生成能力有所增强，公司经营活动现金流有所改善，但营运资本的持续增加削弱了其改善程度。公司营运资本的变化主要来自存货、经营性应收项目以及经营性应付项目的规模变动。2014 年公司应付款项增加较多，2015 年公司存货规模增长较快，2016 年公司应付款项规模减少较多；2014-2016 年及 2017 年 1-3 月公司经营活动现金净流入 23,975.92 万元。

投资活动方面，近年公司对旧厂房进行改造并着手建设新的生产线，固定资产方面有一定规模的持续投资，另外 2015 年并购了两家子公司，导致 2014 年以来投资活动现金流持续净流出且 2015 年净流出规模较大。

筹资活动方面，2014 年，公司在公开市场发行 A 股募得 3.30 亿元；2015-2016 年，公司增加了银行借款等外部融资规模。2014-2016 年，公司筹资活动现金持续净流入。2017 年 1-3 月，受借款及偿债资金流动影响，公司筹资活动现金小幅净流出。

截至 2017 年 3 月 31 日，公司在建项目尚需投资 1,787.59 万元，另外仿制药质量和疗效一致性评价工作仍有一定的持续投入，公司存在一定的资金压力。整体上，由于投资活动现金净流出规模较大，导致公司货币资金规模持续下降，短期流动性趋紧。

表 24 近年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	9,477.70	8,110.53	8,019.37
FFO	14,149.44	10,060.16	8,837.21
营运资本变化	-4,019.79	-3,173.42	-3,102.36
其中：存货减少（减：增加）	272.42	-3,086.12	329.50
经营性应收项目的减少（减：增加）	1,951.83	-1,944.13	-2,097.75
经营性应付项目的增加（减：减少）	-6,208.63	1,999.33	-1,334.11
其他	-35.41	-142.50	0.00
经营活动产生的现金流量净额	10,129.67	6,886.75	5,734.83
投资活动产生的现金流量净额	-24,215.11	-66,766.26	-2,698.45
筹资活动产生的现金流量净额	4,948.65	34,341.77	30,712.17
现金及现金等价物净增加额	-9,136.80	-25,537.74	33,748.55

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度报，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

公司负债水平不高，但刚性债务规模较大，存在一定的短期偿债压力

近年公司负债总额波动增长，其中 2015 年末公司负债总额有显著增长，主要来自银行借款和往来款项规模的增长；随着 2016 年往来款规模的缩小，公司负债总额有所回落，至 2017 年 3 月末为 6.79 亿元。近年公司股东权益稳定增长，至 2017 年 3 月末为 9.05 亿元。2015 年以来，公司产权比率有所降低，至 2017 年 3 月末为 74.95%。

表 25 近年公司资本结构情况

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
负债总额 (万元)	67,856.79	71,661.43	79,378.49	8,996.23
股东权益 (万元)	90,540.36	88,657.39	80,429.88	73,564.04
产权比率	74.95%	80.83%	98.69%	12.23%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季报，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债主要由流动负债构成，2014 年末以来流动负债占比持续下降。公司流动负债主要为短期借款、应付票据、应付账款、预收账款和其他应付款。2014 年末公司无短期借款，随后短期借款规模迅速增长，至 2016 年末为 22,519.33 万元，其中信用借款 19,354.23 万元，票据贴现借款 3,165.09 万元。2016 年末，公司应付票据为 7,188.71 万元，均为银行承兑汇票，主要系原材料等采购采用承兑汇票的结算方式所产生。应付账款为公司经营性业务产生，2015 年末增长较多主要系公司合并范围扩大所致。预收账款主要为预收的销售款，整体金额不大。其他应付款近年波动较大，2016 年末其他应付款主要为保证金和其他往来款，一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款。

公司非流动负债主要为长期借款。2016 年末公司长期借款余额 1.78 亿元，为通过质押新宁制药的股权所取得的银行质押借款，借款期限为 5 年，年利率为 4.75%。

表 26 近年公司主要负债构成情况 (单位：万元)

项目	2017 年 3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19,472.95	28.70%	22,519.33	31.42%	17,161.82	21.62%	0.00	0.00%
应付票据	8,179.65	12.05%	7,188.71	10.03%	8,099.67	10.20%	5,739.76	63.80%
应付账款	3,185.38	4.69%	3,239.30	4.52%	4,025.64	5.07%	1,482.30	16.48%
预收账款	2,515.79	3.71%	2,540.73	3.55%	1,886.92	2.38%	648.28	7.21%
其他应付款	13,431.21	19.79%	14,451.53	20.17%	24,447.34	30.80%	28.81	0.32%
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00%	0.00	0.00%	1,400.00	1.76%	0.00	0.00%
流动负债合计	47,944.56	70.66%	51,722.30	72.18%	59,214.21	74.60%	8,271.87	91.95%
长期借款	17,800.00	26.23%	17,800.00	24.84%	17,800.00	22.42%	0.00	0.00%

非流动负债合计	19,912.23	29.34%	19,939.13	27.82%	20,164.28	25.40%	724.36	8.05%
负债合计	67,856.79	100.00%	71,661.43	100.00%	79,378.49	100.00%	8,996.23	100.00%
其中：刚性债务	45,452.60	66.98%	47,508.04	66.30%	44,461.49	56.01%	5,739.76	63.80%

注：刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款。

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季报，鹏元整理

2014 年以来，公司刚性债务增长较快，截至 2016 年底，公司刚性债务总额为 47,508.04 万元，占负债总额的比重为 66.30%。2017 年 3 月末，公司刚性债务规模有所降低，为 45,452.60 万元，占负债总额比重为 66.98%。

从主要偿债能力指标来看，截至 2016 年底，公司资产负债率为 44.70%，负债水平一般，2017 年 3 月末较 2016 年末略有下降。2014-2016 年，随着流动资产规模的下降和存货规模的上升，流动比率和速动比率快速下降至较低水平，短期资产对短期债务的覆盖程度偏弱。2014-2016 年 EBITDA 保持增长，但由于刚性债务增长较快，EBITDA 利息保障倍数有所下降，EBITDA 对刚性债务的覆盖程度仍显不足。整体来看，公司存在一定的短期偿债压力。

表 27 近年公司主要偿债能力指标

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
资产负债率	42.84%	44.70%	49.67%	10.90%
流动比率	0.95	0.91	1.08	8.39
速动比率	0.61	0.61	0.80	7.67
EBITDA (万元)	-	15,620.45	11,402.06	10,257.04
EBITDA 利息保障倍数	-	9.01	29.11	-
刚性债务/EBITDA	-	3.04	3.90	0.56

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季报，鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

### (一) 本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息的偿付资金主要来源于公司经营性业务产生的现金流。2014-2016 年，公司分别实现营业收入 34,474.84 万元，51,654.00 万元和 65,585.68 万元，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 36,036.94 万元、56,378.66 万元和 71,712.96 万元。公司收入规模较大且呈稳定增长趋势，为本期债券的本息偿付提供一定保障。但我们也注意到，近年公司投资活动现金支出较多且刚性债务规模较大，短期流动性趋紧；另外，公司期间费用增长较快，对盈利形成了一定侵蚀。

## (二) 本期债券保障措施分析

公司第一大股东为债券提供股份质押和保证担保，一定程度提升了本期债券安全性

根据公司第2017-018号公告，本期债券拟采用股份质押和保证的担保方式，出质人许丹青将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，许丹青同时为本次发行可转换公司债券提供连带保证责任担保。担保范围为公司经中国证监会核准发行的可转换公司债券本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人，以保障本次可转换公司债券的本息按照约定如期足额兑付。

2017年5月13日，许丹青就以上保证担保事项出具了担保函，担保范围为本次发行可转换公司债券的本金及应付利息、违约金和实现债权的全部费用，担保方式为全额、无条件、不可撤销的连带责任保证担保，担保期间为本次发行的可转换公司债券的存续期及债券到期之日起两年或主债权消灭之日（以先到者为准），债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2017年6月14日，许丹青和国信证券股份有限公司签订了《特一药业公开发行可转换公司债券之股份质押合同》，出质人许丹青以其合法持有的特一药业A股股票为债务人因发行本次可转换公司债券所产生的全部债务（包括但不限于主债权（可转换公司债券的本金及利息）、债务人违约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人为实现债权而产生的一切合理费用）提供质押担保，出质人为主债权提供担保的期限至债务人履约期限届满之日起两年内或主债权消灭之日（以先到者为准）。

质押财产价值发生变化后的安排如下：

1、在质权存续期内，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的150%，质权人代理人有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使质押资产的价值与本期债券未偿还本息的比率高于200%；追加的资产限于公司人民币普通股，追加股份的价值为连续30个交易日内公司股票收盘价的均价。

如出质人所持合同项下质押股票市场价值不足以使质押财产的价值与本期债券未偿还本金的比例高于200%，则其他实际控制人（包括许为高、许丽芳、许松青和许恒青）应当分别以其合法持有的公司A股股票按比例追加相应数额的担保物。

2、若质押股票市场价值（以每一交易日收盘价计算）连续30个交易日超过本期债券尚未偿还本息总额的250%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期



债券尚未偿还本息总额的200%。

## 九、重要承诺及或有事项

### （一）重要承诺

经公司 2014 年第一次临时股东大会审议批准，公司上市当年度的下一个年度起三年内，公司每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的 20%，在确保足额现金股利分配的前提下，公司可以另行增加股票股利分配或公积金转增。

### （二）或有事项

截至 2016 年 12 月 31 日，公司孙公司海南海力医生药业集团有限公司（以下简称“海力医生药业”）存在未决诉讼。海力医生药业因为“劳动争议纠纷”案被起诉，被要求支付经济补偿金、工资、失业保险金及社会保险金等。公司认为海力医生药业与起诉人员不存在劳动关系，无需支付相关补偿金。该诉讼案件法院已受理，截至 2017 年 4 月 1 日，海南省劳动人事争议仲裁委员会已就前述案件出具仲裁裁决书，驳回所涉申请人全部仲裁请求。截至本评级报告签署之日，公司尚未收到人民法院就前述案件发出的受理案件通知书和应诉通知书。

### 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
<b>流动资产：</b>				
货币资金	14,344.47	15,385.10	24,527.14	50,028.88
应收票据	5,733.24	6,998.28	8,035.13	5,914.15
应收账款	5,915.32	5,915.43	8,697.24	3,977.70
预付款项	3,099.22	2,895.63	5,986.17	3,220.94
应收利息	0.00	0.00	0.00	306.96
其他应收款	39.18	58.26	295.11	10.06
存货	16,476.69	15,754.48	16,108.65	5,960.01
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	107.46	0.00
其他流动资产	152.43	206.61	0.00	0.00
<b>流动资产合计</b>	<b>45,760.55</b>	<b>47,213.80</b>	<b>63,756.90</b>	<b>69,418.70</b>
<b>非流动资产：</b>				
固定资产	26,890.00	27,534.16	23,085.49	6,494.24
在建工程	7,669.38	7,457.93	6,075.85	4,889.88
无形资产	7,311.36	7,392.79	7,731.49	1,725.37
商誉	58,787.63	58,787.63	58,787.63	0.00
长期待摊费用	12.73	14.74	22.78	0.00
递延所得税资产	555.47	413.55	348.24	32.08
其他非流动资产	11,410.02	11,504.20	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>112,636.60</b>	<b>113,105.02</b>	<b>96,051.48</b>	<b>13,141.57</b>
<b>资产总计</b>	<b>158,397.15</b>	<b>160,318.82</b>	<b>159,808.38</b>	<b>82,560.27</b>
<b>流动负债：</b>				
短期借款	19,472.95	22,519.33	17,161.82	0.00
应付票据	8,179.65	7,188.71	8,099.67	5,739.76
应付账款	3,185.38	3,239.30	4,025.64	1,482.30
预收款项	2,515.79	2,540.73	1,886.92	648.28
应付职工薪酬	482.01	706.74	972.68	195.89
应交税费	628.10	1,024.64	1,197.37	176.82
应付利息	49.46	51.32	22.76	0.00
其他应付款	13,431.21	14,451.53	24,447.34	28.81
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	1,400.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>47,944.56</b>	<b>51,722.30</b>	<b>59,214.21</b>	<b>8,271.87</b>
<b>非流动负债：</b>				
长期借款	17,800.00	17,800.00	17,800.00	0.00
递延所得税负债	767.85	783.88	1,229.73	0.00

递延收益-非流动负债	1,264.38	1,275.25	984.36	724.36
其他非流动负债	80.00	80.00	150.20	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>19,912.23</b>	<b>19,939.13</b>	<b>20,164.28</b>	<b>724.36</b>
<b>负债合计</b>	<b>67,856.79</b>	<b>71,661.43</b>	<b>79,378.49</b>	<b>8,996.23</b>
<b>股东权益：</b>				
股本	20,000.00	20,000.00	20,000.00	10,000.00
资本公积	23,792.64	23,792.64	23,792.64	33,792.64
专项储备	316.70	305.11	255.30	0.00
盈余公积	4,991.63	4,991.63	4,363.84	3,740.64
未分配利润	41,439.39	39,568.01	32,018.10	26,030.76
归属于母公司股东权益 合计	90,540.36	88,657.39	80,429.88	73,564.04
<b>股东权益合计</b>	<b>90,540.36</b>	<b>88,657.39</b>	<b>80,429.88</b>	<b>73,564.04</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>158,397.15</b>	<b>160,318.82</b>	<b>159,808.38</b>	<b>82,560.27</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季报

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
一、营业总收入	15,168.68	65,585.68	51,654.00	34,474.84
其中：营业收入	15,168.68	65,585.68	51,654.00	34,474.84
二、营业总成本	13,006.16	55,541.86	42,477.21	25,444.74
其中：营业成本	8,232.70	34,273.54	28,266.15	19,239.82
税金及附加	98.74	788.47	338.47	314.41
销售费用	2,501.25	8,968.23	7,436.54	3,589.26
管理费用	1,787.81	9,738.36	6,424.69	3,123.36
财务费用	377.64	1,693.36	-31.15	-661.34
资产减值损失	8.02	79.90	42.51	-160.77
三、营业利润	2,162.52	10,043.83	9,176.79	9,030.10
加：营业外收入	10.87	556.96	469.69	274.84
其中：非流动资产处置利得	0.00	36.22	0.00	0.00
减：营业外支出	7.54	61.18	121.29	2.39
其中：非流动资产处置损失	7.54	58.38	34.78	0.00
四、利润总额	2,165.84	10,539.61	9,525.19	9,302.55
减：所得税费用	294.47	1,061.91	1,414.65	1,283.18
五、净利润	1,871.38	9,477.70	8,110.53	8,019.37
归属于母公司股东的净利润	1,871.38	9,477.70	8,110.53	8,019.37
六、综合收益总额	1,871.38	9,477.70	8,110.53	8,019.37
归属于母公司普通股股东的综合收益总额	1,871.38	9,477.70	8,110.53	8,019.37

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度



附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	15,365.07	71,712.96	56,378.66	36,036.94
收到其他与经营活动有关的现金	34.09	876.35	1,764.47	636.66
经营活动现金流入小计	15,399.16	72,589.31	58,143.14	36,673.60
购买商品、接受劳务支付的现金	7,708.57	34,042.64	32,332.20	19,307.03
支付给职工以及为职工支付的现金	1,784.15	7,079.51	4,890.40	2,497.17
支付的各项税费	1,690.44	7,554.01	4,476.18	3,954.13
支付其他与经营活动有关的现金	2,991.33	13,783.47	9,557.61	5,180.45
经营活动现金流出小计	14,174.49	62,459.64	51,256.39	30,938.77
经营活动产生的现金流量净额	1,224.67	10,129.67	6,886.75	5,734.83
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	50.18	9.89	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	30.76	80.01	9,558.77	0.00
投资活动现金流入小计	30.76	130.19	9,568.66	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	325.39	17,085.22	10,124.06	2,698.45
投资支付的现金	0.00	7,185.32	0.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	66,209.08	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	74.77	1.78	0.00
投资活动现金流出小计	325.39	24,345.30	76,334.92	2,698.45
投资活动产生的现金流量净额	-294.63	-24,215.11	-66,766.26	-2,698.45
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	33,000.00
取得借款收到的现金	6,056.54	31,498.23	34,830.56	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	305.91	1,648.94	34.66
筹资活动现金流入小计	6,056.54	31,804.14	36,479.50	33,034.66
偿还债务支付的现金	6,600.00	22,201.91	400.00	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	396.45	3,004.64	1,737.73	1,650.00
支付其他与筹资活动有关的现金	1,000.00	1,648.94	0.00	672.49
筹资活动现金流出小计	7,996.45	26,855.50	2,137.73	2,322.49
筹资活动产生的现金流量净额	-1,939.91	4,948.65	34,341.77	30,712.17
<b>四、汇率变动对现金的影响</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	-1,009.87	-9,136.80	-25,537.74	33,748.55



加：期初现金及现金等价物余额	15,354.34	24,491.14	50,028.88	16,280.33
六、期末现金及现金等价物余额	14,344.47	15,354.34	24,491.14	50,028.88

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季报

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	9,477.70	8,110.53	8,019.37
加：资产减值准备	79.90	42.51	-160.77
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,886.71	1,345.00	907.87
无形资产摊销	345.43	140.12	46.62
长期待摊费用摊销	115.50	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	11.18	30.53	0.00
固定资产报废损失	10.99	4.26	0.00
财务费用	1,733.20	391.75	0.00
递延所得税资产减少	-65.32	19.76	24.12
递延所得税负债增加	-445.85	-24.30	0.00
存货的减少	272.42	-3,086.12	329.50
经营性应收项目的减少	1,951.83	-1,944.13	-2,097.75
经营性应付项目的增加	-6,208.63	1,999.33	-1,334.11
其他	-35.41	-142.50	0.00
经营活动产生的现金流量净额	10,129.67	6,886.75	5,734.83
现金的期末余额	15,354.34	24,491.14	50,028.88
减：现金的期初余额	24,491.14	50,028.88	16,280.33
现金及现金等价物净增加额	-9,136.80	-25,537.74	33,748.55

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

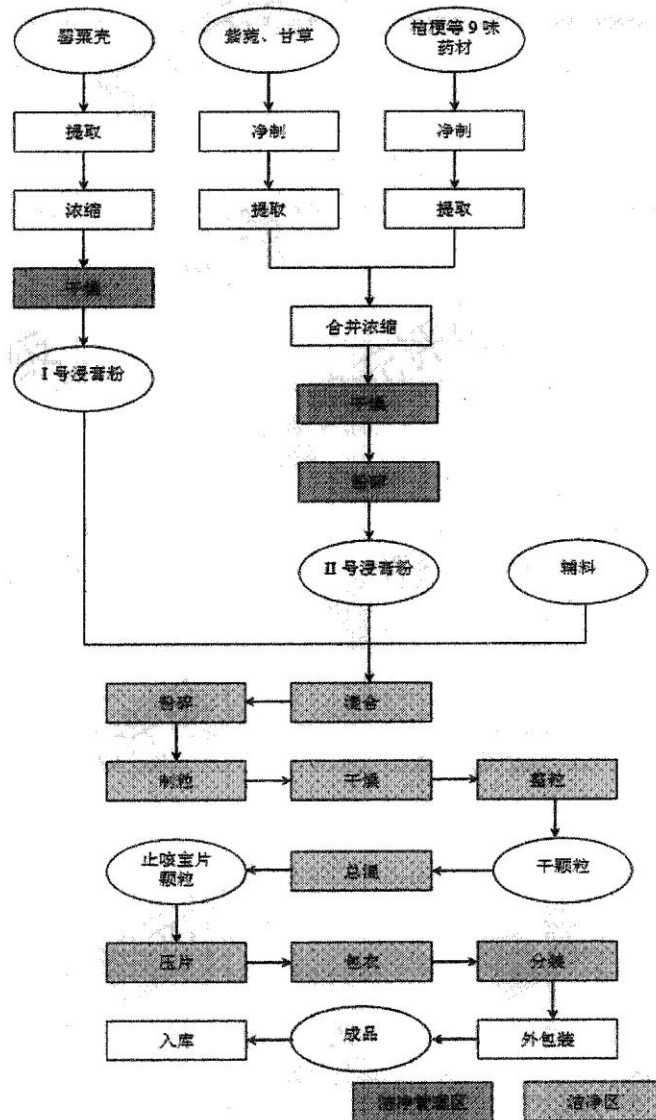
项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
应收账款周转天数	-	40.10	44.17	41.26
存货周转天数	-	167.34	140.53	114.60
应付账款周转天数	-	38.15	35.07	32.82
净营业周期(天)	-	169.29	149.63	123.05
流动资产周转天数	-	304.56	464.08	538.01
固定资产周转天数	-	138.93	103.08	63.65
总资产周转天数	-	878.59	844.59	667.87
资产负债率	42.84%	44.70%	49.67%	10.90%
流动比率	0.95	0.91	1.08	8.39
速动比率	0.61	0.61	0.80	7.67
综合毛利率	45.73%	47.74%	45.28%	44.19%
期间费用率	30.77%	31.10%	26.77%	17.55%
营业利润率	14.26%	15.31%	17.77%	26.19%
总资产回报率	-	7.67%	8.18%	14.54%
净资产收益率	-	11.21%	10.53%	14.77%
负债与股东权益比率	74.95%	80.83%	98.69%	12.23%
FFO	-	14,149.44	10,060.16	8,837.21
营运资本变化	-	-4,019.79	-3,173.42	-3,102.36
EBITDA(万元)	-	15,620.45	11,402.06	10,257.04
EBITDA 利息保障倍数	-	9.01	29.11	-
刚性债务/EBITDA	-	3.04	3.90	0.56

资料来源:公司2014-2016年审计报告及未经审计的2017年一季报,鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2 ] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2 ] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2 ] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2 ] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2 ] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ( (\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2 ) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ( (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
刚性债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的长期有息债务 + 长期借款
非付现费用	资产减值损失 + 固定资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
非经常损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产减少
FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经常损益
营运资本变化	存货的减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加 + 其他

附录六-1 止咳宝片工艺流程图

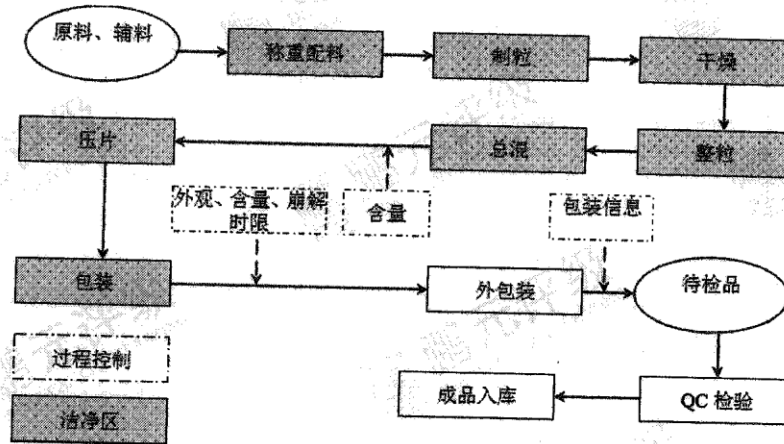


注：公司实际生产中可能对工艺进行更新改进，此图仅供参考，下同。  
资料来源：公开资料

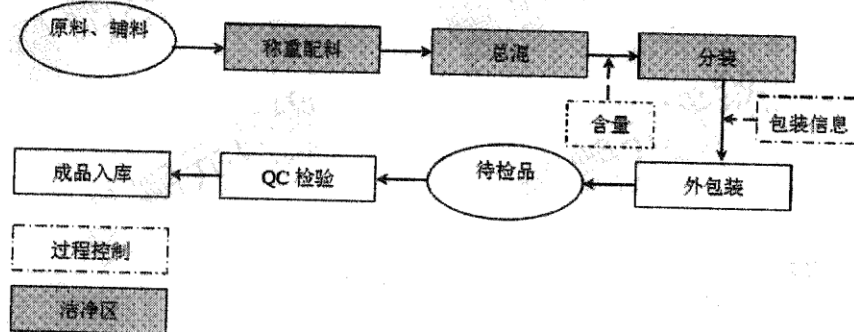


## 附录六-2 片剂、散剂和胶囊剂工艺流程图

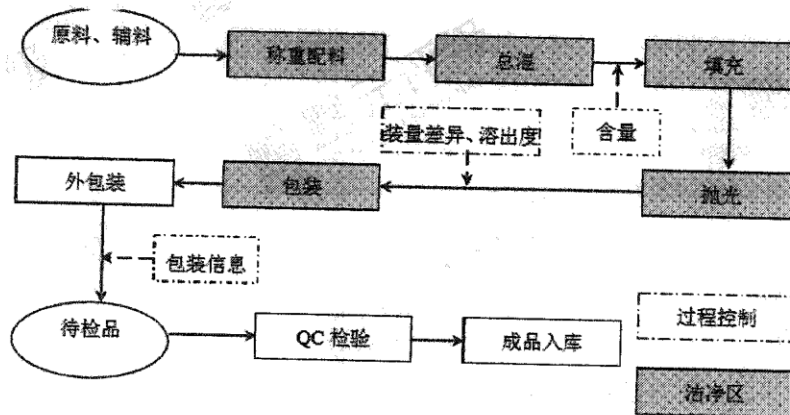
### 1、片剂——以依托红霉素为代表的化学制剂药



### 2、散剂——以阿咖酚散为代表



### 3、胶囊剂——以头孢氨苄胶囊为代表



资料来源：公开资料

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。本评级机构将在发行人年度报告披露后2个月内披露定期跟踪评级结果。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



# 中华人民共和国

# 证券市场资信评级业务许可证

公司名称:鹏元资信评估有限公司  
业务许可种类:证券市场资信评级  
法定代表人:张剑文

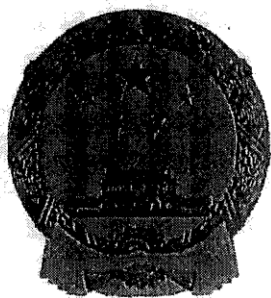
注册地址:深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

编号: ZPJ002  
**仅供业务使用**  
**再复印无效**



委员会(公章)

2011年4月6日



# 营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名称 鹏元资信评估有限公司  
 主体类型 有限责任公司  
 住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼  
 法定代表人 张剑文  
 成立日期 1993年03月17日



### 重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.com.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



特一药业

登记机关

2017年01月04日





**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



舒静, 证件号码:420682198809025539, 于2015年06月27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.org.cn核对信息



201507852493208085

2015年06月

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



舒静, 证件号码:420682198809025539, 于2013年03月23日参加证券交易考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.org.cn核对信息



2013041116794103

2013年03月

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



舒静, 证件号码:420682198809025539, 于2013年03月24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



2013041430402301

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



舒静, 证件号码:420682198809025539, 于2015年11月29日参加证券发行与承销考  
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



201512853516650085

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期 2011-05-05 证书有效截止日期 2017-12-31

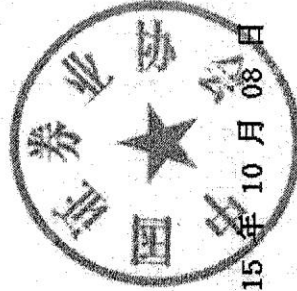
姓名：董斌

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：鹏元资信评估有限公司

编号：R0030211050001



2015年10月08日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。