

跟踪评级公告

联合[2018]962号

浙江尖峰集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

浙江尖峰集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

浙江尖峰集团股份有限公司发行的“13 尖峰 02”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

浙江尖峰集团股份有限公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	存续规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
13 尖峰 02	2.54 亿	3+2	AA+	AA+	2017 年 6 月 15 日

担保方：天士力控股集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2018 年 6 月 20 日

主要财务数据

发行人

项 目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	39.95	41.76	43.67
所有者权益 (亿元)	25.52	28.24	29.42
长期债务 (亿元)	5.74	2.53	2.53
全部债务 (亿元)	7.83	6.18	6.97
营业收入 (亿元)	23.79	28.27	6.70
净利润 (亿元)	3.09	3.87	1.16
EBITDA (亿元)	5.15	6.45	--
经营性净现金流 (亿元)	3.98	4.32	0.14
营业利润率 (%)	23.64	33.21	39.62
净资产收益率 (%)	12.67	14.40	4.01
资产负债率 (%)	36.11	32.36	32.63
全部债务资本化比率 (%)	23.48	17.95	19.16
流动比率 (倍)	1.01	0.94	0.97
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.66	1.04	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	15.52	16.97	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.03	2.54	--

担保方

项 目	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	307.32	381.75
所有者权益 (亿元)	108.28	113.98
营业收入 (亿元)	158.05	178.57
净利润 (亿元)	13.14	11.54
资产负债率 (%)	64.77	70.14
流动比率 (倍)	1.31	1.17

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、2018 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，浙江尖峰集团股份有限公司（以下简称“公司”或“尖峰集团”）受益于水泥价格上涨，水泥板块营业收入大幅增长，公司医药板块发展保持良好态势，销售收入稳定增长，业务结构多元，公司整体负债仍处于较低水平。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到水泥行业产能过剩、竞争激烈，公司利润对投资收益依赖性较强等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

公司拟以增资及股权转让的方式成为北京慧宝源生物技术股份有限公司股东，目前已完成第一期出资；公司已投资上海北卡医药技术有限公司。投资事宜的顺利完成，将有利于进一步提升公司的新药研发能力，或将进一步扩大公司医药业务的规模。

本次债券由天士力控股集团有限公司（以下简称“天士力集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2017 年，天士力集团收入规模有所增长，且维持着较大的经营规模和资产规模，天士力集团的担保对本次债券信用水平仍具有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“13 尖峰 02”“AA+”的信用等级。

优势

1. 公司构建的水泥及医药双主业经营架构，能有效的抵御经济周期变化所带来的不利影响。
2. 2017 年，水泥板块营业收入大幅增长，同时公司医药板块仍保持良好发展态势，有力地支持了公司的整体盈利水平。
3. 公司资产负债率保持较低水平，偿债能力仍很强。

关注

1. 水泥行业易受行业政策和市场波动影响，目前水泥行业竞争加剧，公司水泥业务经营面临一定挑战。
2. 公司股权投资仍保持较大规模，公司盈利水平对投资收益的依赖性较大。
3. 公司期间费用规模较高，对利润影响较大，公司费用控制能力有待增强。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

王文燕

电话：010-85172818

邮箱：wangwy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

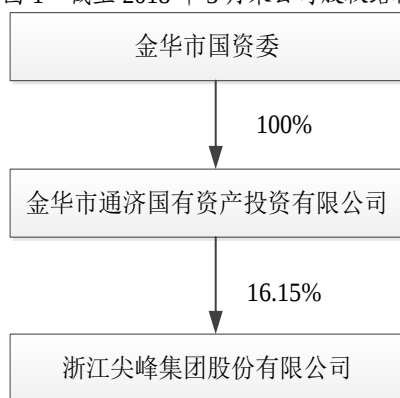
分析师:  

一、主体概况

浙江尖峰集团股份有限公司（以下简称“公司”或“尖峰集团”）的前身是成立于 1958 年的金华市水泥厂。经金华市人民政府“金政[1988]100 号”文批准，以金华市水泥厂为主体于 1989 年 8 月 8 日组建浙江尖峰水泥集团股份有限公司。1991 年经金华市人民政府以“金政发[1991]38 号”文批准浙江尖峰水泥集团股份有限公司与浙江省水泥制品厂联合，联合后的集团公司更名为浙江尖峰建材集团股份有限公司。1993 年国家经济体制改革委员会以“体改生[1993]2 号”文批准继续进行股份制试点，1993 年经浙江省计划经济委员会、浙江省经济体制改革委员会以“浙江计经企[1993]269 号”文批准更名为现名，并升格为省批企业集团，公司注册资本 7,054.48 万元，其中国家股占总股本的 61.10%，法人股占总股本的 18.35%，个人股占总股本的 20.55%。1993 年中国证监会以“证监发审字[1993]18 号”文批准公司的个人股股票上市流通。上交所以“上证上字[93]第 2050 号”文批准公司的 1,450 万个人股股票于 1993 年 7 月 28 日在上交所挂牌交易，股票简称：尖峰集团，证券代码：600668.SH。

经历次配股、转增股本、送股后，截至 2018 年 3 月末，公司总股本为 34,408.38 万股（每股面值 1 元），控股股东仍为金华市通济国有资产投资有限公司，其持股比例为 16.15%，公司最终控制人为金华市人民政府国有资产监督管理委员会。

图 1 截至 2018 年 3 月末公司股权结构



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变动。

截至 2017 年末，公司设有党群工作部、人力资源部、业绩管理部、投资部、集团公司办公室、财务部、董事会办公室、审计室等 8 个职能部门；公司本部及主要子公司在职员工 1,683 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 41.76 亿元，负债合计 13.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 28.24 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 26.27 亿元。2017 年，公司实现营业收入 28.27 亿元，净利润（含少数股东损益）3.87 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.48 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 4.32 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.49 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 43.67 亿元，负债合计 14.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 29.42 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 27.58 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.70 亿元，净利润（含少数股东损益）1.16 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.04 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 0.14 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.07 亿元。

公司注册地址：浙江省金华市婺江东路 88 号；法定代表人：蒋晓萌。

二、债券概况

2013 年，根据中国证券监督管理委员会《关于核准浙江尖峰集团股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可〔2013〕595 号）文件，公司成功获得 6 亿元公司债发行资格。2013 年 6 月，公司首期发行 3 亿元公司债券（债券简称“13 尖峰 01”），期限为 5 年（附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权），面值 100 元，债券票面利率为 4.90%，采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，于 2013 年 7 月上市；2014 年 11 月，公司发行第二期公司债 3 亿元（债券简称“13 尖峰 02”），债券期限 5 年（附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权），面值 100 元，票面利率为 5.09%，采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，于 2014 年 12 月上市。

截至 2018 年 3 月末，公司募集资金已按募集要求使用完毕。

“13 尖峰 01”和“13 尖峰 02”由天士力控股集团有限公司（以下简称“天士力集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2018 年 6 月 5 日，公司开始向“13 尖峰 01”持有人支付自 2017 年 6 月 5 日至 2018 年 6 月 4 日期间最后一个年度利息和债券的本金；2018 年 6 月 5 日，“13 尖峰 01”在上海证券交易所摘牌。

2017 年 11 月，根据回售条款，公司对“13 尖峰 02”债券持有人实施回售，根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司对“13 尖峰 02”公司债券在回售申报期内的统计，“13 尖峰 02”回售申报有效数量为 463,000 张，回售金额为 4,630 万元。2017 年 11 月 20 日，公司已经支付了回售款，“13 尖峰 02”债券余额为 25,370 万元。公司已向“13 尖峰 02”持有人支付 2016 年 11 月 20 日至 2017 年 11 月 19 日期间利息。

三、行业分析

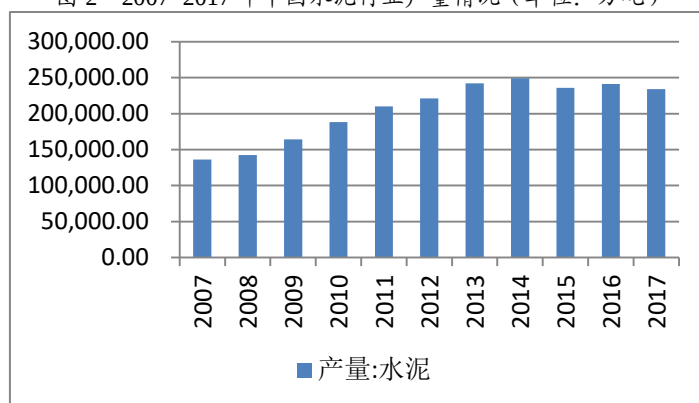
1. 水泥行业

（1）行业概况

2017 年度，中国经济发展继续保持稳中向好的态势，全年 GDP 实际增长 6.9%，全国固定资产投资同比增长 7.2%。2017 年全国房地产投资 10.98 万亿，同比增长 7.0%，建材行业需求保持相关性平稳趋势。随着国家对供给侧结构性改革和环保督查力度的不断加大，水泥市场各地区相继展开停窑限产行动及行业自律，错峰生产效果较为显著，全年错峰时间增加，新增产能下降，部分落后产能淘汰出市场，总体供给得到有效控制。

成本端原材料上涨明显，进一步影响水泥行业市场形势，2017 年全国水泥建材市场全年基本呈现震荡上行的态势，景气度持续上升，三季度之后市场价格迅速上扬，行业总体收益上升。2017 年全国水泥产量约为 23.20 亿吨，同比下降 0.2%，水泥行业实现收入 9,149 亿元，同比增长 17.89%，利润总额 877 亿元，同比增长 94.41%。

图 2 2007~2017 年中国水泥行业产量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

从水泥行业产能淘汰情况来看，据中国水泥网数据，2017 年全国关停水泥生产线共计 27 条，合计年产能 1,295.8 万吨。2017 年淘汰的生产线多数集中在日产 1,000~2,500 吨左右，这部分淘汰量尚未解决目前的产能过剩问题，未来的去产能需要继续推进。

据中国水泥协会初步统计，2017 年全国新点火水泥熟料生产线共有 13 条，合计年度新点火熟料设计产能 2,046 万吨，较 2016 年减少 512 万吨，降幅为 20%，已连续五年呈递减走势，全国新增产能进一步减少。分区域看，新点火产能相对集中在广东、湖南、广西合计能力占全国一半，多数为产能置换项目；从规模来看，日产 5,000 吨以上 11 条，日产 2,500 吨 2 条。

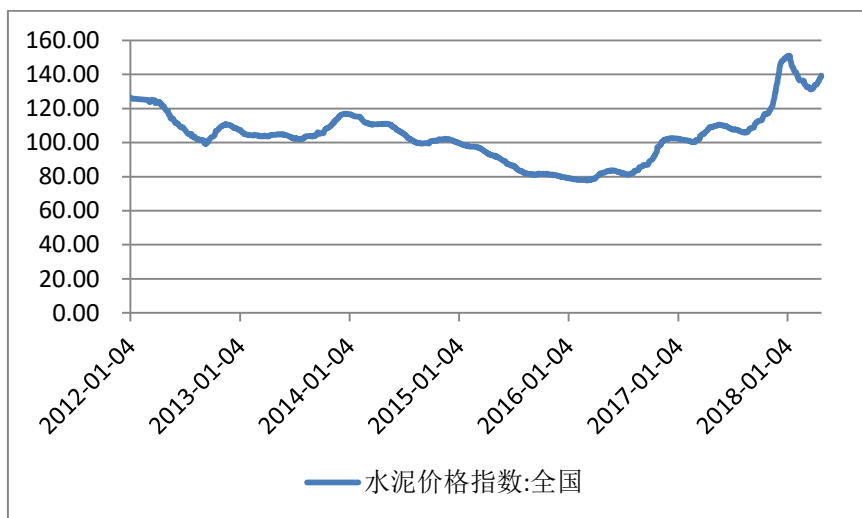
截至 2017 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1,715 条，设计熟料产能达 18.2 亿吨，实际年熟料产能依旧超过 20 亿吨。水泥熟料生产线平均规模从 2016 年的 3,337t/d 提升至 3,424t/d。从目前跟踪的在建生产线进度情况看，预计 2018 年仍将会有 1,500 万吨左右产能新点火，涉及区域相对分散。

目前全国共有在运行的新型干法水泥熟料生产线 1,736 条（不含台湾省），熟料生产能力超过 20 亿吨。按照水泥行业发展规划，我国要在未来 3 年内压减熟料产能近 4 亿吨，同时要求前 10 家大企业集团在全国的熟料产能集中度达到 70%。

从水泥的价格来看，2017 年全国水泥市场全年基本呈现震荡上行的态势，尤其是 8 月份市场之后涨价行情十分显著，涨幅超往期，水泥价格回归合理区间。全国水泥平均市场价格从年初 2 月份 327 元/吨上涨至 12 月份的 409 元/吨（不含西藏），年末较年初上涨 25%。至 12 月份，全国三分之二的省份主流市场水泥价格（P.O42.5 散）突破 400 元/吨，其中六个主流市场的价格达到了 500 元/吨以上。价格持续上涨，需求小幅波动，行业效益出现明显好转。2017 年前 10 个月全行业累计利润总额约 670 亿元，同比增长 117%，利润创历史同期第二高水平。

2017 年，全国水泥价格不断上涨主要有两个原因，首先，煤炭价格高位运行，2017 年以来，动力煤市场煤价高开高走，价格全年高位运行。2017 年煤炭价格季节性波动比较明显，夏季煤炭短时供给偏紧，煤价一度创出新高。2017 年 11 月下旬，随着冬季供暖需求增加，煤价稳中上行趋势再度显现。其次，环保加强，错峰生产。2017 年水泥市场各地区积极响应国家政策，相继展开停窑限产行动及行业自律。新增夏季错峰，并冬季停产时间明显加长，北方市场几乎停产半年，产能发挥率不足 50%，长时间停产导致水泥供给缩小，随着供给侧改革不断深入、国家环保政策趋严、错峰停窑时间的拉长和范围的扩大，水泥价格持续推高。

图3 近年来中国水泥价格指数情况（单位：点）



资料来源：Wind

总体看，2017年，水泥产量逐步回落至同比小幅负增长，供需关系进一步好转，水泥价格震荡上行，价格回归合理区间，我国水泥行业经济效益有所好转，水泥产能过剩情况有所缓解。

（2）行业政策

2+26 城市水泥企业采暖季继续全面实行错峰生产

从2016年1月中央环保督察在河北省开展试点，至2017年中央环保督察已进行了四批，实现了对全国31省份的全覆盖。2017年3月，国家环保部、发改委、财政部、能源局联合发布《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，加大京津冀及周边地区大气污染治理力度，要求京津冀及周边2+26个城市水泥行业采暖季继续全面实行错峰生产。11月，工信部和环保部发布《关于“2+26”城市部分工业行业2017~2018年秋冬季开展错峰生产的通知》，提出水泥行业（含特种水泥，不含粉磨站）采暖季节按照《工业和信息化部环境保护部关于进一步做好水泥错峰生产的通知》有关规定实施错峰生产。水泥粉磨站在重污染天气预警期间应实施停产。

《水泥行业去产能行动计划(2018~2020)》

2017年12月，中国水泥协会印发《水泥行业去产能行动计划(2018~2020)》，该报告提到三大目标，首先，三年压减熟料产能39,270万吨，关闭水泥粉磨站企业540家，将上述指标按四年分解得到每年的目标任务，使全国熟料产能平均利用率达到80%，水泥产能利用率达到70%；其次，前10家大企业集团的全国熟料产能集中度达到70%以上，水泥产能集中度达到60%。力争10个省区内前2家大企业熟料产能集中度达到65%；第三，形成政府主导和市场机制结合的去产能机制，2017年达到政策基本明确与出台、方案成立、家底基本摸清，准备就绪。2018年上半年正式启动运行去产能机制，力争在10个省区组建水泥投资管理公司，形成去产能的有效机制。

《水泥行业去产能行动计划(2018~2020)》确定了2018年、2019年和2020年的目标任务，具体看，2018年，全国范围内将完成压减熟料产能13,580万吨，将关闭水泥粉磨站企业210家；并且将力争于2018年上半年实现全面停止生产32.5强度等级水泥产品。

2019年，全国范围内压减熟料产能11,640万吨，关闭水泥粉磨站企业150家。企业兼并重组方面，前10家大企业集团在全国的熟料产能集中度达到62%以上，水泥产能集中度达到50%以上。在5个省区内，前2家大企业实际控制熟料产能达到65%，此外，在全国100万以上人口规模、具有水泥窑的城市有50%开展水泥窑协同处置。

2020 年,全国范围内压减熟料产能 14,050 万吨,压减水泥粉磨站企业 180 家。企业集中度方面,前 10 家大企业集团熟料产能集中度达 70%,水泥产能集中度达到 60%。

此外,水泥行业还拟设立去产能专项资金(金),形成政府主导和市场机制相结合的去产能机制。2017 年试点、2018 年启动,鼓励企业间兼并重组,支持相互参股、委托经营、资产交换等方式的市场整合,以优化市场布局,提高市场集中度。

总体看,在供给侧改革的大背景下,我国政府对水泥去产能态度坚决,采取多种手段齐抓水泥产能的“质”和“量”,2017 年我国水泥行业产能过剩问题得到有效缓解,但去产能之路仍任重道远。

(3) 行业关注

全行业仍产能过剩、产能利用率不高

水泥产能持续释放,同时,由于缺乏合理布局,中国水泥业结构性过剩和区域性过剩压力大,无序竞争较为严重。水泥产能过剩导致价格走低、企业亏损等一系列问题。2017 年,我国严控水泥新增产能,逐步淘汰部分落后产能,水泥产能过剩情况有所缓解;但全行业产能利用率仍不高。

行业集中度不高、行业竞争加剧

水泥行业集中度发展不均衡,目前不同区域的集中度差异较大,华东地区的水泥企业行业集中度最高,西南地区水泥企业行业集中度较低,对于水泥业的全面发展造成了障碍。根据《水泥行业去产能行动计划(2018~2020)》提出的要求,未来水泥行业集中度将有所提高。

安全环保压力加剧

水泥行业是国家环保政策重点监控的行业之一,水泥行业环保政策持续收紧,对水泥企业的成本管理和生产管理造成一定压力,水泥生产企业规范经营压力进一步加剧。

(4) 未来发展

在化解产能路径方面,预计将“先兼并重组、再去产能”,即在行业集中度提高的前提下实现去产能,因此未来企业兼并重组将持续深化,其中全国性大型水泥企业或区域龙头企业将是行业整合主力,未来自身优势和竞争力随兼并重组有望持续提高,中型水泥企业或出现分化,规模较小、实力较弱的小型水泥企业将是被整合和淘汰的对象,未来水泥行业市场集中度将进一步提升。

2. 医药工业

国家统计局公布的数据显示,2017 年,医药制造业主营业务收入 28,459.60 亿元,同比增长 12.50%;实现利润总额 3,314.10 亿元,同比增长 17.80%。

医疗改革是影响整个医药行业的关键因素。近年来,新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。医疗改革涉及公立医院改革、鼓励社会办医等多项内容;药品改革涉及药品经营监管、药品价格改革、支付体系改革等多项内容。

表 1 2017 年以来医药体制改革主要政策

时间	政策	主要内容	影响
2017 年 2 月	国务院办公厅《关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》	健全药品价格监测体系,促进药品市场价格信息透明;食品药品监管部门牵头启动建立药品出厂价格信息可追溯机制,建立统一的跨部门价格信息平台,做好与药品集中采购平台、医保支付审核平台的互联互通	降低药品价格、完善医疗机构绩效工资制度,推动医药卫生体制改革向纵深发展
2017 年 2 月	人社部《人力资源社会保障部关于印发国家基本医疗保险	西药和中成药部分共收载药品 2,535 个,较 2009 年版目录增幅约 15.4%,其中西药部分 1,297 个,中成药部	对辅助用药限制明显,对中成药、儿童用药、创新药和高质量仿制药有所倾斜,有

	险、工伤保险和生育保险药品目录(2017年版)的通知》	分 1,238 个(含民族药 88 个); 经过专家评审同步确定了 45 个拟谈判药品	利于支持临床用药技术进步
2017 年 2 月	国务院《“十三五”国家药品安全规划》	维护公众健康, 保障公众需求; 鼓励研发创新, 提高产品质量; 加强全程监管, 确保用药安全有效	进一步深化药品审批改革, 提升监管水平
2017 年 7 月	全国人民代表大会常务委员会《中华人民共和国中医药法》	中国首部《中医药法》, 明确了中医药事业的重要地位和发展方针, 提出建立符合中医药特点的管理制度, 加大对中医药事业的扶持力度, 坚持扶持与规范并重, 加强对中医药的监管, 同时加大对中医药违法行为的处罚力度。	扶持和促进中医药事业发展, 有力推进中医药产业振兴; 将中医诊所由现行的许可管理改为备案管理, 改变了以行政审批方式管理中医诊所的模式; 提升中医药事业的市场化程度
2017 年 10 月	中共中央办公厅和国务院办公厅联合印发《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》	从改革临床试验管理、加快上市审评审批、促进药品创新和仿制药发展、加强药品医疗器械全生命周期管理、提升技术支撑能力、加强组织实施六方面提出 36 条具体意见	深化药品医疗器械审评审批制度改革
2018 年 4 月	国务院办公厅《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》	从仿制药研发、治疗疗效、支付三个层面提出框架性解决方案, 鼓励仿制药研发, 为通过一致性评价工作的仿制药产品后续落地提供了采购、医保、税收、宣传等方面的支持	可视仿制药改革的顶层文件, 最终目的是加快国产优质仿制药的进口替代

资料来源: 联合评级整理

总体看, 医药制造行业政策导向可分为生产端的去产能和消费端的调结构两大类, 品种储备、资金实力、研发能力等因素将对企业信用水平产生重要影响。近年来医药制造业在经过前期高速增长后行业步入稳定增长阶段, 医保控费对行业增长的边际冲击已有所减缓, 在需求端的刺激下, 2017 年起行业继续企稳回升。

3. 医药商业

随着医疗改革的推进和基本医保扩容所带来城乡居民用药需求的上升, 我国药品流通市场规模继续保持高增长态势, 但由于目前基本医保已经对我国总人口形成大规模的覆盖, 居民用药需求趋于稳定, 致使我国药品流通市场增速放缓。

中国城镇化、人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入, 释放了国内的医疗及药品需求量, 中国药品流通行业销售额自 2006 年以来快速增长。2010 年以来, 中国药品流通行业增速放缓。根据商务部发布的《2016 年药品流通行业运行统计分析报告》, 2016 年药品流通市场销售规模稳步增长, 增速略有回升。商务部药品流通统计系统数据显示, 2016 年, 全国七大类医药商品销售总额 18,393 亿元, 扣除不可比因素同比增长 10.4%, 增速较上年上升 0.2 个百分点。其中, 药品零售市场 3,679 亿元, 扣除不可比因素同比增长 9.5%, 增速同比上升 0.9 个百分点。按销售渠道分类, 2016 年对生产企业销售额 60 亿元, 占销售总额的 0.3%; 对批发企业销售额 7,520 亿元, 占销售总额的 40.9%, 同比下降 0.9 个百分点; 对终端销售额 10,813 亿元, 占销售总额的 58.8%, 较上年上升 0.6 个百分点。其中, 对医疗机构销售额 7,673 亿元, 占终端销售额的 71.0%; 对零售终端和居民零售销售额 3,141 亿元, 占终端销售额的 29.0%。

总体看, 随着我国医疗卫生体系的逐步完善, 居民用药需求的增长趋于稳定, 药品流通市场销售增速有所放缓, 行业发展产生较大压力, 促使行业内企业对经营模式进行调整, 并推动电子商务和医药流通行业合作发展。医药流通行业仍处于增长期。

四、管理分析

2017年11月，由于任期届满，原董事朱林明离任，原董事吴光辉离任。2017年11月，公司召开第十届董事会，选举蒋晓萌先生担任公司第十届董事会董事长，聘任虞建红先生担任公司总经理，聘任朱坚卫先生担任公司董事会秘书，聘任黄金龙先生、张峰亮先生、项崇平先生担任公司副总经理，聘任兰小龙先生为公司财务负责人，任期均至第十届董事会届满。

总体看，本次人员变动为公司正常换届选举，公司高层变动不大，现任公司高管人员均来自公司管理层，本次人员变更对公司生产经营和管理无重大影响。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司主营业务结构未发生重大变化，仍以水泥和医药双主业的结构为主，以健康品、国际贸易、物流、电缆等业务为补充。2017年，公司实现营业收入28.27亿元，较上年增长18.81%，主要系随着水泥行业景气度提升，水泥业务上收入增长明显所致；实现主营业务收入27.97亿元，较上年增长18.51%，主营业务仍突出；实现营业利润5.04亿元，较上年增长43.08%，主要系水泥价格上涨拉动公司水泥业务收入大幅提升所做；实现净利润3.87亿元，较上年增长25.33%。

分板块看，公司收入仍主要来自于水泥板块和医药板块（包括医药工业和医药商业）。其中，2017年，得益于水泥市场价格的大幅上涨，水泥板块实现收入12.73亿元，较上年增长33.16%，收入占比提升至45.53%；医药工业收入4.35亿元，较上年增长96.29%，主要系主要产品价格、销量增长所致；受医药行业实施“两票制”的影响，公司医药商业收入规模减少10.70%至7.57亿元；健康品板块实现收入1.65亿元，较上年增长5.84%；其他板块主要由通信电缆、国际贸易、保税仓储等业务构成，实现收入1.66亿元，较上年下降6.84%。

从综合毛利率上看，2017年，公司综合毛利率33.78%，较2016年提高9.87个百分点。具体来看，水泥板块由于价格上涨、公司增强成本管控，毛利率较2016年提高6.78个百分点至37.68%；医药工业毛利率较2016年提高11.88个百分点至78.80%，主要系药品市场环境发生了较大变化，公司及时调整了销售政策，加强了市场推广和品牌建设力度，提高产品销售价格所致，毛利率维持高水平；医药商业板块、健康品板块和其他板块毛利率基本保持稳定，分别为6.28%、31.97%和13.21%，较上年变化不大。

表2 2016~2017年公司主营业务及毛利率情况（单位：万元、%、百分点）

产品	2016年			2017年			收入变动率	毛利率变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
水泥	95,615.07	40.52	30.90	127,320.50	45.53	37.68	33.16	6.78
医药工业	22,167.47	9.39	66.92	43,511.89	15.56	78.80	96.29	11.88
医药商业	84,761.25	35.92	5.88	75,691.98	27.07	6.28	-10.70	0.40
健康品	15,578.91	6.60	31.96	16,489.18	5.90	31.97	5.84	0.01
其他	17,863.58	7.57	11.69	16,642.58	5.95	13.21	-6.84	1.52
合计	235,986.28	100.00	23.91	279,656.13	100.00	33.78	18.51	9.87

资料来源：公司年报

2018年1~3月，公司实现营业收入6.70亿元，同比增长18.11%，主要系水泥价格继续保持高

位所致。综合毛利率 40.45%，同比增长 11.45 个百分点，主要系水泥价格较上年同期大幅上涨所致。

总体看，受水泥价格上涨和主要医药产品价格、销量增长影响，2017 年公司收入规模较上年有所增长，公司综合毛利率水平有所提升。

2. 主营业务

(1) 水泥业务

2017 年，公司水泥业务范围及销售模式未发生重大变动。公司的水泥业务主要分布在湖北、云南、浙江、广西。大冶尖峰水泥有限公司（以下简称“大冶尖峰”）、云南尖峰水泥有限公司（以下简称“云南尖峰”）两家控股子公司各自拥有一条新型干法水泥生产线，开展水泥产品的生产和销售；另外公司还参股了浙江金华南方尖峰水泥有限公司、南方水泥有限公司、广西虎鹰水泥有限公司等水泥企业。公司水泥产品的销售采取直销和代理两种模式。

2017 年，公司水泥业务板块通过技术改造、组织优化和信息化管理等，有效控制水泥生产成本。大冶尖峰通过合理安排组织生产，开拓重点工程项目，拓展民用市场，取得了较好的经营业绩；云南尖峰多渠道开发重点工程，不断扩大区域市场销售份额，同时积极响应滇西南区域水泥行业自律，持续推进品牌建设，进一步增强企业影响力。

从原材料供给来看，公司生产水泥所需原燃材料和能源主要为石灰石、钢渣、水渣、石膏、砂岩、煤炭和电力等。由于公司已全面采用先进的新型干法生产工艺，拥有自备石灰石矿，以及建成的余热发电项目、脱硝系统等实现节能减排，市场竞争力得到提升。

从水泥产品成本构成来看，2017 年生产成本中，燃料和动力仍然是占比最大的项目，采购金额为 4.36 亿元，较上年增长 34.36%，主要系烟煤价格上涨较大所致；占营业成本比 55.28%。此外，原材料、折旧以及人工及其他占比分别为 25.80%、7.79%和 11.12%。2017 年，公司加强成本管控，折旧、人工及其他成本占比分别为 7.79%和 11.12%，分别较上年降低 1.39 个百分点和 3.50 个百分点。具体数据如下表。

表 3 公司水泥产品成本构成（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	金额	占比	金额变动率	金额	占比	金额变动率
原材料	17,785.59	26.98	2.94	20,341.34	25.80	14.37
燃料和动力	32,436.17	49.21	-5.65	43,581.14	55.28	34.36
折旧	6,049.59	9.18	2.33	6,140.59	7.79	1.50
人工及其他	9,638.34	14.62	-9.94	8,769.17	11.12	-9.02
合计	65,909.69	100.00	-3.46	78,832.24	100.00	19.61

资料来源：公司年报

从采购来看，随着水泥产品产销量的增加，各主要原材料及燃料和动力采购量均较 2016 年有所增长。价格方面，受供给侧改革和环保限产的影响，水渣和煤炭的价格上涨明显，分别较上年上涨 35.85%和 26.63%至 121.37 元/吨和 589.58 元/吨，石灰石、石膏和电力单价较上年变化不大。

表 4 公司水泥板块原材料、燃料和动力的采购情况（单位：万吨、万度、元/吨、元/度）

项目		2016 年		2017 年	
		采购量	单价	采购量	单价
原材料	石灰石	470.75	8.38	551.02	7.56
	水渣	37.08	89.34	42.01	121.37

	石膏	18.24	101.17	22.14	103.14
燃料和动力	煤炭	51.77	465.61	53.63	589.58
	电	23,386.47	0.45	24,121.90	0.44

资料来源：公司提供

注：公司将自备矿山的开采、运输等业务委托给第三方，上表中石灰石的单价为公司支付给受托方的每吨石灰石的开采、运输等费用。

从产能情况来看，2017 年公司水泥产能较上年无明显变化，产能约为 450 万吨/年。

从产销情况来看，2017 年，公司在湖北和云南各拥有一条水泥生产线，受市场需求有所回暖影响，产量和销量较上年有所回升；从实际产量来看，2017 年公司生产和销售水泥分别为 470.56 万吨和 470.29 万吨，较上年分别增长 6.89%和 6.76%。2017 年公司生产和销售熟料 330.36 万吨和 4.76 万吨（未按熟料与水泥产品的相关配比关系进行折算），熟料主要用于公司水泥产品的配比，对外销售部分为配合自身产品生产的动态管理，因此销量波动较大且产销率较低。

分产品来看，产量方面，2017 年，随着国家有关政策要求逐步淘汰 32.5 等级水泥，公司 PC32.5 水泥产量分别较上年下降 47.32%至 55.18 万吨；PSA32.5 水泥、PO42.5 水泥产量分别较上年增长 48.45%、21.89%至 49.36 万吨和 364.75 万吨；熟料产量为 330.36 万吨，较上年变化不大。销量方面，2017 年，PC32.5 水泥、PSA32.5 水泥、PO42.5 水泥和熟料销量分别为 55.03 万吨、49.69 万吨、364.29 万吨和 4.76 万吨。产销率方面，2017 年，PC32.5 水泥、PSA32.5 水泥和 PO42.5 水泥产销率分别为 99.73%、100.67%和 99.87%，产销率均处于较高水平。根据《水泥行业去产能行动计划(2018~2020)》，未来将彻底淘汰 32.5 等级水泥，预计公司 PC32.5 水泥未来产销量将下降。

从均价看，受供给侧改革和环保限产的影响，2017 年水泥市场价格上涨明显，公司各水泥产品均价均大幅提升。

表 5 公司水泥产品产量、销量及均价情况（单位：万吨、元/吨、%）

品种	项目	2016 年	2017 年	同比变动
PC32.5 水泥	产量	104.75	55.18	-47.32
	销量	105.09	55.03	-47.64
	均价	196.54	277.45	41.17
PSA32.5 水泥	产量	33.25	49.36	48.45
	销量	33.16	49.69	49.85
	均价	178.52	228.90	28.22
PO42.5 水泥	产量	299.25	364.75	21.89
	销量	299.24	364.29	21.74
	均价	210.15	271.57	29.23
PO52.5 水泥	产量	3.08	1.26	-59.09
	销量	3.05	1.27	-58.36
	均价	309.08	444.40	43.78
熟料	产量	329.92	330.36	0.13
	销量	29.47	4.76	-83.85
	均价	155.06	248.29	60.13

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，随着市场回暖、水泥价格回升，公司主要品种水泥产品产销量和价格均有所提升，水泥板块收入规模有所增长，但同时随着国家有关政策要求逐步淘汰 32.5 等级水泥，公司 PC32.5 水泥产量明显减少。

（2）医药工业

公司医药工业包括医药工业和医药商业，主要通过浙江尖峰药业有限公司（以下简称“尖峰药业”）及其子公司来组织运营。尖峰药业在浙江金华有三个生产基地，所生产的药品剂型都通过 GMP

认证，从原料采购、设备管理、生产过程、质量控制、人员配置、包装运输等方面，严格执行国家相关规定。

2017年，在业务拓展方面，尖峰药业完成了对北京慧宝源生物技术股份有限公司（以下简称“北慧生物”）的第一期投资，持有其20%的股份。引入上海亦恩的抗肿瘤化合物专利技术，合资组建尖峰亦恩，专注抗肿瘤新药的研发。2018年1月，尖峰药业投资控股了上海北卡，将进一步加强中间体、原料药的研发和基地建设。尖峰药业引进德国先进技术，成立中德合资浙江尔婴药品有限公司（原名：浙江金得尔儿婴药品有限公司），构建专业从事婴幼儿药品的研发、生产和经营的平台。

在产品研发方面，公司抗肿瘤一类新药DPT（去氧鬼臼毒素）完成了I期临床试验方案的编制并获得临床组长单位的伦理批件，为开展I期临床试验病例入组做好了准备。在技术创新方面，尖峰药业抗肿瘤新药DPT（去氧鬼臼毒素）研发项目进展顺利，取得了CFDA颁发的临床试验批件并获得多项相关发明专利。尖峰药业被评为2017年度“国家知识产权示范企业”。2018年5月，尖峰药业“原料药（人工牛黄）生产线”符合相关要求，获得药品GMP证书，证书有效期至2023年5月2日。

公司现已形成抗生素类、心脑血管类、抗抑郁类用药三大产品线。目前，尖峰药业共拥有药品批准文号76个。在生产的主要产品包括注射用盐酸头孢甲肟、愈风宁心滴丸、门冬氨酸氨氯地平片、盐酸帕罗西汀片、玻璃酸钠滴眼液等。尖峰药业现有多个新药分别处于临床前、临床、生产前研究或申报生产审评的各个阶段，为公司医药板块的持续发展提供了产品保障。尖峰药业重点产品力斯得（门冬氨酸氨氯地平片）荣获“2017年中国医药最具成长力产品”称号。

2017年，《国家基本药物目录》、国家《基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》没有调整。目前，公司共有13个品种、18个品规纳入《国家基本药物目录》；共有37个品种、55个品规纳入国家《基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》，另有3个品种纳入省级《基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》，其中醋氯芬酸缓释片新进入广西壮族自治区《基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》，注射用喷昔洛韦新进入河北省《基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》。

从实际产销情况来看，2017年，公司大部分产品销量均有所增长。具体看，主打产品门冬氨酸氨氯地平片产量变化不大，销量有所增长；主打产品醋氯芬酸缓释片产销量有所增长；注射用盐酸头孢甲肟产量大幅增长，主要是因为2017年该产品销量增加且预计2018年生产任务较重，公司加大了该产品的生产量，并增加库存；其余产品产销量随市场需求有所波动，整体变动幅度不大。

表6 公司医药工业板块主要产品产量及销量

产品	2016年		2017年		产量同比 (%)	销量同比 (%)
	产量	销量	产量	销量		
门冬氨酸氨氯地平片（万盒）	1,406.18	1,268.38	1,378.02	1,396.20	-2.00	10.08
注射用盐酸头孢甲肟（万克）	306.42	381.50	455.42	435.35	48.63	14.12
盐酸帕罗西汀（万盒）	383.32	348.91	339.88	349.26	-11.33	0.10
玻璃酸钠滴眼液（万支）	157.02	149.58	148.26	148.12	-5.58	-0.98
愈风宁心滴丸（万瓶）	126.90	123.75	129.30	116.73	1.89	-5.67
醋氯芬酸缓释片（万盒）	210.40	201.30	231.84	215.28	10.19	6.94
注射用喷昔洛韦（万支）	46.61	40.48	38.81	44.23	-16.73	9.26

资料来源：公司提供

注：门冬氨酸氨氯地平片有7粒/盒、14粒/盒两个规格，上表的产销量统一按7粒/盒折算；盐酸帕罗西汀有24粒/盒和12粒/盒两个规格，上表的产销量统一按12粒/盒折算

从原材料供给来看，公司的盐酸头孢甲肟、盐酸帕罗西汀、L-门冬氨酸氨氯地平、葛根浸膏干粉等原料药主要由公司自产，玻璃酸钠、醋氯酚酸、喷昔洛韦等原料药需要外购。公司的原料供应商相对比较稳定，公司以询价模式进行采购。公司外购原料的结算模式分成两种，采购金额的 30% 左右是先款后货；另外 70% 有一定的账期，一般是 1~2 月左右。2017 年，受产量增长影响，医药工业板块原材料和人工成本均有所增长，各项成本占比变动不大。

表 7 医药工业成本构成（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	金额	营业成本占比	金额变动率	金额	营业成本占比	金额变动率
原材料	4,454.63	56.46	19.78	5,409.35	59.93	21.43
人工	954.73	12.10	6.65	1,181.98	13.10	23.80
制造费用	2,480.88	31.44	34.78	2,434.58	26.97	-1.87
合计	7,890.24	100.00	22.24	9,025.91	100.00	14.39

资料来源：公司年报

总体看，2017 年，公司医药工业发展良好，公司主要产品销量均有所增长；各项成本占比变动不大。

（3）医药商业

公司医药商业包括医药批发业务和零售业务，主要集中在浙江省金华市，销售收入主要来自金华市医药有限公司（以下简称“金华医药”），面向的客户群主要包括区域内的医院、基层医疗机构等终端；药品零售业务由金华市尖峰大药房连锁有限公司（以下简称“尖峰大药房”）以连锁的方式开展。

从采购情况来看，公司在全国范围内对药品生产厂家进行对比确定合适的供应商，并通过定向询价方式进行采购，公司目前已与多家供应商建立了良好的合作关系。由于公司经销的品种众多，因此不存在采购集中的情况。

从销售情况来看，公司医药商业的销售收入主要来自批发业务，下游客户群主要分为医院、基层终端（社区医院、私人诊所和药店）等三类。2017 年，公司医药商业实现营业收入 7.57 亿元，较上年减少 10.70%，主要系医药行业实施“两票制”的所致；毛利率为 6.28%，较上年略有增长。

总体看，2017 年，公司医药商业受“两票制”的影响，医药商业收入规模减少，毛利率水平略有增长。

（4）健康品

公司的健康品业务主要有天然植物提取物、膳食补充剂、保健食品等，由浙江尖峰健康科技有限公司（以下简称“尖峰健康”）和天津市尖峰天然产物研究开发有限公司（以下简称“天津尖峰”）两家子公司组织运营，天津尖峰位于天津滨海新区，主要产品有葡萄籽提取物、人参提取物、苹果提取物、花青素类产品等，生产体系已经美国 FDA 许可、HACCP、ISO9000、HALAL、KOSHER 等质量体系认证，产品从原料的采购和检验、生产过程的质量控制、成品的检验都进行严格管控，确保产品质量。天然植物提取物主要为国内外的食品行业、保健品行业和化妆品行业等广大用户提供优质、安全可靠的原料产品。保健食品及功能性食品采用招商代理和门店、网络销售等模式进行销售。

2017 年，天津尖峰积极开拓国际市场，确保了销售收入的稳定增长。尖峰健康通过加强招商工作，创新网络销售模式，打造区域门店终端样板，努力开拓中药饮片市场，营业收入取得较大增长。2017 年，公司健康品业务收入继续保持增长，实现收入 1.65 亿元，较上年增长 5.84%；实现毛利率

31.97%，较为稳定。

总体看，2017 年，公司健康品业务收入继续保持增长，毛利率稳定。

3. 重要事项

2016 年 10 月，尖峰药业与北京慧宝源生物技术股份有限公司（以下简称“北慧生物”）的控股股东桂林商源植物制品有限公司（以下简称“桂林商源”）签订了《合作意向书》，尖峰药业拟以增资及股权转让的方式成为北慧生物股东，并以北慧生物及其子公司为平台开展新药研发、药品生产经营业务的合作。2017 年 2 月，有关各方签订了《关于北京慧宝源生物技术股份有限公司之增资和股权转让协议》（以下简称：《主协议》）、《业绩承诺补偿协议》。尖峰药业已于 2017 年 4 月 10 日支付了第一期出资款 8,000 万元。北慧生物的注册资本由 8,000 万元增加到 10,000 万元，尖峰药业持有北慧生物 20%股权。

2018 年 1 月，尖峰药业和康立涛、李倩、郑亚玲、海南寰太生物医药产业创业投资基金合伙企业、上海北卡签订了《关于上海北卡医药技术有限公司之增资和股权转让协议》，尖峰药业拟投资 11,132.79 万元以收购股份和增资的方式对上海北卡医药技术有限公司（以下简称：上海北卡）进行投资。投资完成后，上海北卡注册资本由原来的 1,100 万元增加至 1,755.55 万元，其中尖峰药业占 55%。尖峰药业将以上海北卡及其子公司为平台建立原料药及中间体的研发、生产基地。

总体看，上述对外投资事宜的顺利完成，有利于公司医药业务产业链进一步完善，将进一步提升公司的新药研发能力，医药板块的核心竞争力进一步增强，未来或将进一步扩大公司医药业务的规模。

4. 经营关注

（1）水泥业务风险

水泥行业竞争激烈

2017 年以来，国家去产能政策的实施对水泥行业有较为积极的影响，但水泥行业目前产能过剩严重且短期内改观效果有限，如去产能政策落实不到位，行业发展依然受制于产能严重过剩和集中度低。另外水泥企业错峰生产和限产对企业生产经营和盈利将产生一定影响。

能源价格波动风险

煤炭、电力在水泥制造成本中占比较高。煤炭、电力价格波动将对公司盈利产生一定影响。

（2）医药行业风险

近年来，公司医药板块发展平稳，但目前国家医疗改革力度不断加大，医药企业之间的价格竞争将更加残酷，低价竞争愈演愈烈，加之新药研发存在大投入、高风险、长周期等特点，公司医药板块面临一定挑战。

5. 未来发展

水泥业务板块方面，公司水泥产业将坚持走市场利基者的发展战略。在湖北大冶、云南普洱具有核心竞争力的优势区域，公司将依托现有控股的水泥生产基地，坚持以成本领先的经营策略，进一步加强管理，优化工艺，降低成本，不断增强企业的影响力和竞争力。公司关注各区域内的产能减量置换的发展机会，继续挖掘寻找行业内兼并重组的机会。同时，将依托现有的水泥生产线、矿山资源，向固废处理、骨料、机制砂等业务延伸，形成新的利润增长点。

医药业务板块方面，公司医药产业将坚持发展成为细分市场龙头企业的战略。公司将逐步完善

中间体、原料药、仿制药制剂、中成药制剂生产基地的建设，积极推进从原料药到制剂纵向一体化的产业升级战略，形成完整的产业链。公司将通过优化资源配置，整合终端、渠道、产品、数据等各种资源，不断完善营销网络建设；将继续加强销售团队建设和营销专业学习，倡导营销创新，推进互联网营销，逐步向控销和精准营销方式转变，不断提升细分市场产品销售份额。同时，公司还将积极探索国际化合作渠道，寻求对外合作，通过外延与内涵的协同发展，不断提升公司医药板块的竞争力。

健康品业务板块方面，公司将优化企业运营模式，厘清产品线路、聚焦产品种类；围绕产品定位和渠道定位，加大市场开发投入，建立完善的市场运作体系，尽快使尖峰健康实现盈利。

总体看，公司未来发展目标明确，将进一步完善水泥和医药双主业的经营架构。

六、财务分析

公司 2017 年度财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。2018 年一季度数据未经审计。

2017 年，公司合并范围减少 1 家子公司，系股权转让天津市壹杯红生物技术有限公司所致。截至 2017 年底，公司将 18 家子公司纳入报表合并范围。2017 年公司相关会计政策连续，主营业务未发生重大变化，财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 41.76 亿元，负债合计 13.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 28.24 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 26.27 亿元。2017 年，公司实现营业收入 28.27 亿元，净利润（含少数股东损益）3.87 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.48 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 4.32 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.49 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 43.67 亿元，负债合计 14.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 29.42 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 27.58 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.70 亿元，净利润（含少数股东损益）1.16 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.04 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 0.14 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.07 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产合计 41.76 亿元，较年初增长 4.53%，其中流动资产 9.30 亿元（占 22.28%），非流动负债 32.45 亿元（占 77.72%），资产结构仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 9.30 亿元，较年初大幅增长 19.37%，主要系货币资金和应收票据增长所致；流动资产主要由货币资金（占 25.36%）、应收票据（占 11.78%）、应收账款（占 27.02%）和存货（占 28.05%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 2.36 亿元，较年初大幅增长 28.79%；公司货币资金主要包括银行存款（占 97.87%）和其他货币资金（占 2.01%）。

截至 2017 年底，公司应收票据 1.10 亿元，较年初大幅增长 160.93%，主要系公司本期销售回款以承兑汇票方式结算增加所致；公司应收票据主要由银行承兑汇票构成。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 2.51 亿元，较年初大幅增长 11.70%，主要系公司业务规模扩大，收入上升同时应收账款增加所致；公司共计提坏账准备 0.16 亿元，计提比例为 6.09%，

其中单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款 0.11 亿元，主要为浙江兰江电器有限公司无法偿还公司子公司浙江尖峰国际贸易有限公司 0.11 亿元货款，公司全额计提坏账准备；从账龄看，以 1 年以内的为主（账面余额占比 98.20%），账龄较短；从集中度来看，应收账款前五名单位合计占比 16.12%，集中度较低。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 2.61 亿元，较年初减少 2.15%，变化不大；主要以原材料（占 26.80%）和库存商品（占 70.32%）为主；共计提跌价准备 0.07 亿元，集中在原材料及库存商品。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 32.45 亿元，较年初增长 0.93%；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 7.06%）、长期股权投资（占 43.12%）、固定资产（占 40.08%）和无形资产（占 5.26%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 2.29 亿元，较年初无变化，全部按成本计量。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 13.99 亿元，较年初增长 4.05%，变化不大；主要为公司对联营企业天士力集团的股权投资（占公司长期股权投资的 79.38%），截至 2017 年底公司持有天士力集团 20.76%的股权。2017 年，收益于水泥价格大幅上涨，联营企业浙江金华南方尖峰水泥有限公司盈利增长，确认对其的投资收益 0.31 亿元，确认现金股利 0.51 亿元；公司确认对天士力集团的投资收益 0.50 亿元，确认现金股利 0.31 亿元。公司联营企业经营状况较好，公司长期股权投资质量较好。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 13.01 亿元，较年初减少 4.48%；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 45.96%）和专用设备（占 43.64%）构成；公司累计计提固定资产折旧 6.84 亿元，计提减值准备 0.16 亿元，固定资产成新率为 65.012%，固定资产成新率一般。

截至 2017 年底，公司无形资产 1.71 亿元，较年初增长 6.01%，主要系子公司金华市医药有限公司将预付的不动产拍卖款转入无形资产所致。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 11.32 亿元，占资产总额的 25.92%，主要以用于公司发债质押担保的长期股权投资为主。

表 8 截至 2017 年底公司主要资产受限情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	423.48	用于矿山保证和农民工工资保证
长期股权投资 ¹	111,070.21	用于公司发债质押担保
固定资产	1,648.78	用于公司贷款抵押担保
无形资产	41.60	用于公司贷款抵押担保
合计	113,184.06	--

资料来源：公司年报

截至 2018 年 3 月底，公司资产总计 43.67 亿元，较年初增长 4.58%。其中，流动资产占 23.73%，非流动资产占 76.27%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司资产规模小幅增长，仍以非流动资产为主；固定资产成新率一般；公司长期股权投资质量较好，但长期股权投资质押比率较高。公司整体流动性一般，资产质量尚可。

¹ 天士力控股集团有限公司为公司 2013 年度发行的债券提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，其大股东天津帝士力投资控股集团有限公司为天士力控股集团有限公司在该担保责任范围内提供再担保。2013 年 3 月，本公司将所持有的天士力控股集团有限公司 20.76%股权质押给天津帝士力投资控股集团有限公司，作为本公司向其在其担保责任范围内提供的反担保。

2. 负债和所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债规模合计 13.51 亿元，较年初减少 6.32%，主要系非流动负债减少所致。其中流动负债 9.92 亿元（占 73.38%），非流动负债 3.60 亿元（占 26.62%），负债结构以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 9.92 亿元，较年初大幅增长 28.46%，主要系一年内到期的非流动负债和其他应付款增加所致；流动负债主要由短期借款（占 8.97%）、应付账款（占 26.00%）、预收账款（占 8.83%）、应交税费（占 7.10%）、其他应付款（占 16.52%）和一年内到期的非流动负债（占 27.86%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 0.89 亿元，较年初大幅减少 57.42%，主要系公司及子公司归还银行借款，流动资金需求减少所致；由质押借款（占 33.71%）、抵押借款（占 10.11%）和信用借款（占 56.18%）构成。

截至 2017 年底，公司应付账款 2.58 亿元，较年初减少 18.90%，主要系应付货款减少所致。仍以货款（占 91.67%）和工程及设备款（占 7.33%）为主。

截至 2017 年底，公司预收款项 0.88 亿元，较年初大幅增长 36.15%，主要系子公司预收水泥销售货款增加所致。

截至 2017 年底，公司应交税费 0.70 亿元，较年初增长 1.37%，主要系应交增值税、城市维护建设税和资源税增加所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款 1.64 亿元，较年初大幅增长 127.42%，主要系押金保证金和应付业务推广费增加所致；主要由押金保证金（占 42.41%）和应付业务推广费（占 47.39%）构成。

截至 2017 年底，公司新增一年内到期的非流动负债 2.76 亿元，系一年内到期的应付债券“13 尖峰 01”。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 3.60 亿元，较年初大幅减少 46.36%，主要系应付债券减少所致；非流动负债资产主要由应付债券（占 70.25%）、长期应付职工薪酬（占 10.49%）和递延收益（占 19.26%）构成。

截至 2017 年底，公司应付债券 2.53 亿元，较年初大幅减少 55.98%，主要系公司债“13 尖峰 01”已计入一年内到期的非流动负债，2017 年 11 月“13 尖峰 02”完成回售 0.46 亿元所致；公司已于 2018 年 6 月 5 日按期偿还“13 尖峰 01”本息。

截至 2017 年底，公司长期应付职工薪酬 0.38 亿元，较年初增长 57.64%，主要系中长期激励基金增长所致；长期应付职工薪酬由辞退福利（占 18.89%）和中长期激励基金（占 81.11%）构成。

截至 2017 年底，公司递延收益 0.69 亿元，较年初减少 4.62%；主要为江南厂搬迁补助等与资产相关的政府补助或尚需递延确认的与收益相关的政府补助。

截至 2017 年底，公司全部债务 6.18 亿元，较年初减少 21.08%，主要系长期债务减少所致。其中，公司短期债务为 3.65 亿元（占 59.11%），较年初大幅增长 74.79%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；公司长期债务为 2.53 亿元（占 40.89%），较年初大幅减少 55.98%，主要系应付债券减少所致。2017 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 32.36%、17.95%和 8.21%，分别较上年下降 3.75 个百分点、5.53 个百分点和 10.15 个百分点。公司整体债务结构转为以短期债务为主，整体处于较低水平。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额 14.25 亿元，较年初增长 5.42%，构成变动不大。公司全部

债务规模为 6.97 亿元，较年初变化不大，债务结构未发生变动，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 32.63%、19.16%和 7.91%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司负债有所减少，债务结构转为以短期债务为主，各项债务指标整体仍处于较低水平。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 28.24 亿元，较年初大幅增长 10.66%，主要系未分配利润增长所致。所有者权益中，归属于母公司所有者权益 26.27 亿元，其中实收资本占 13.10%、资本公积占 14.19%、其他综合收益占 8.33%、盈余公积占 6.64%、未分配利润占 57.74%，未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 29.42 亿元，较年初增长 4.17%，构成较年初变动不大。

总体看，公司所有者权益规模有所增长，未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

3. 盈利能力

2017 年，公司继续保持并完善水泥和医药双主营的互补型业务结构，受益于水泥价格大幅上涨，公司实现营业收入 28.27 亿元，较上年增长 18.81%；公司营业成本较上年增长 3.52%至 18.63 亿元；实现营业利润和净利润 5.04 亿元和 3.87 亿元，分别较上年增长 43.08%和 25.33%。

期间费用方面，2017 年公司费用总额 5.38 亿元，较上年增长 62.34%。其中，销售费用 3.35 亿元，较上年增长 115.45%，主要系子公司尖峰药业销售收入的增长和销售模式的调整，市场推广费和其他支出所致；管理费用 1.63 亿元，较上年增长 13.02%；财务费用较上年增长 26.58%至 0.40 亿元。公司费用收入比为 19.03%，较上年提高 5.10 个百分点，公司费用控制能力有待加强。

从利润构成看，2017 年公司投资收益 1.01 亿元，较上年减少 21.12%，主要系公司按权益法核算的投资收益（占 78.49%，主要为对天士力集团的投资）。公司投资收益占营业利润的比重为 20.04%，投资收益仍是公司利润的重要来源。2017 年公司营业外收入 0.07 亿元，以递延收益摊销转入为主，较上年下降 71.35%。公司营业外收入占利润总额的占比较小，对公司影响不大。

受利润规模增长的影响，2017 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 12.55%、13.08%和 14.40%，分别较上年提高 1.83 个百分点、2.42 个百分点和 1.73 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.70 亿元，同比增长 18.11%，主要系水泥价格较上年同期增长所致；实现净利润 1.16 亿元，较上年同期减少 1.53%，主要系投资收益减少所致。

总体看，2017 年，公司盈利水平有所增长，对天士力集团投资取得的投资收益依然是公司重要的利润来源；费用控制能力有待加强；公司净利润规模增长，整体盈利能力较强。

4. 现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入 27.44 亿元，较上年增长 16.29%，主要系营业收入增长所致；经营活动现金流出 23.12 亿元，较上年增长 17.89%；经营活动产生的现金流量净额为 4.32 亿元，较上年增长 8.41%。公司现金收入比为 94.30%，较上年下降 2.53 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动看，2017 年，公司滚动使用闲置自有资金投资保本型银行理财产品（共 8 笔，累计金额 3 亿元），公司投资活动现金流入 4.14 亿元，较上年大幅增长 442.43%；投资活动现金流出 4.94 亿元，较上年增长 27.13%，主要系公司增加对北慧生物的投资，同时公司加大对水泥生产相关设备

的环保技改投入所致；投资活动产生的现金流量净额-0.80 亿元，持续净流出状态。

从筹资活动看，2017 年，公司筹资活动现金流入 0.91 亿元，较上年下降 58.98%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出 3.94 亿元，较上年增长 43.90%；筹资活动产生的现金流量净额-3.03 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 0.14 亿元，投资活动现金流量净额-0.98 亿元，筹资活动现金流量净额 0.78 亿元。

总体看，公司经营活动净现金净额规模有所增长，收入实现质量尚可；投资活动持续净流出状态；筹资活动产生的现金净流出规模较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率由上年的 1.01 倍下降至 0.94 倍，速动比率均由上年的 0.66 倍提升至 0.68 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。公司现金短期债务比由上年的 1.08 倍下降至 0.95 倍；经营现金流动负债比率由上年的 51.62%下降至 43.56%。公司短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 6.45 亿元，同比增长 25.39%；公司 2017 年 EBITDA 主要由利润总额（占 76.90%）、计入财务费用的利息支出（占 5.89%）和折旧占（16.15%）构成；公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 16.97 倍和 1.04 倍，均较 2016 年有所提升，长期偿债能力仍属较强。

截至 2017 年末，公司对外担保金额 53,036 万元，占公司净资产的比例为 18.78%，全部为对天津帝士力投资控股集团有限公司（以下简称“帝士力控股”）的连带责任担保，其中 2.77 亿元担保将于 2018 年 12 月到期，2.54 亿元担保将于 2020 年 5 月到期。上述担保主要系公司于 2013 年 6 月和 2014 年 11 月分两期发行了总额为 6 亿元的公司债券，该公司债券由天士力集团提供担保，天士力集团的大股东帝士力控股向天士力集团在该担保责任范围内提供反担保，公司将所持有的天士力集团 20.76%股权质押给帝士力控股，作为公司向帝士力控股在其担保责任范围内提供的反担保。2016 年，公司发行的“13 尖峰 01”公司债券有 2,334 万元进行了回售；报告期，公司发行的“13 尖峰 02”公司债券有 4,630 万元进行了回售，公司债余额减少为 53,036 万元，实际担保金额相应减少。综合担保金额和被担保方资质情况来看，公司或有负债风险不大。

截至 2017 年末，公司共获得银行授信额度 15.61 亿元，已使用额度 0.89 亿元，尚未使用 14.72 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

2013 年 6 月和 2013 年 7 月公司子公司浙江尖峰国际贸易有限公司（原告）（以下简称“尖峰国贸”）与浙江兰江电器有限公司（被告）分别签订二份《代理进口协议》，约定由尖峰国贸为被告代理进口电解铜业务，被告合计应向尖峰国贸支付 2,589.63 万元，截至 2013 年 9 月末，被告累计向尖峰国贸支付了 1,460 万元，尚欠货款 1,129.63 万元。2013 年 10 月，尖峰国贸向金华市金东区人民法院提起诉讼，要求被告偿还货款及利息合计 1,141.83 万元。经金华市金东区人民法院审查，被执行人无财产可被执行；2015 年 10 月，尖峰国贸向金华市金东区人民法院申请追加利害关系人兰瑞科技有限公司股东林财威为被执行人。2016 年 1 月，金东区法院裁定不准予追加林财威为被执行人；尖峰国贸不服裁定，向金华市中级人民法院申请复议；2016 年 3 月，金华市中级人民法院作出裁定，撤销了金东区法院的裁定，并要求其重新审查。2016 年 11 月，金华市金东区人民法院裁定准予追加林财威为被执行人。林财威不服裁定，于 2017 年 1 月向金华市中级人民法院申请复议。2017 年 4 月 12 日，浙江省金华市中级人民法院以（2017）浙 07 执复 17 号作出裁定，撤销了金华市金东区人

民法院（2016）浙 0703 执异 14 号裁定，发回重新审查。2017 年 8 月 24 日，金华市金东区人民法院以（2017）浙 0703 执异 14 号再次作出裁定：准予追加林财威为被执行人。林财威不服该裁定，于 2017 年 9 月 12 日向金华市金东区人民法院提出执行异议起诉书。金华市金东区人民法院立案并通知尖峰国贸应诉。2017 年 12 月 19 日，因兰溪市人民法院（2017）浙 0781 行初 5 号案件影响本案审理，因该案件与尖峰国贸有利害关系，尖峰国贸于 2018 年 1 月 3 日向兰溪市人民法院申请要求追加尖峰国贸为该案的诉讼第三人，目前，案件仍在审查中。

根据人民银行企信用报告（机构信用代码：G10330702000041009），截至 2018 年 5 月 2 日，公司无未结清不良信贷信息，过往履约债务情况较好。

总体看，公司仍具有很强的偿债能力；对外担保规模较大，但或有负债风险不大。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达3.45亿元，约为“13尖峰02”债券存续本金（2.54亿元）的1.36倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达29.42亿元，约为债券存续本金（2.54亿元）的11.60倍，公司较大规模的净资产能够对“13尖峰02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为6.45亿元，约为债券存续本金（2.54亿元）的2.54倍，公司EBITDA对“13尖峰02”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入27.44亿元，约为债券存续本金（2.54亿元）的10.81倍，公司经营活动现金流入量对“13尖峰02”债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，考虑到公司在收入规模、业务结构和较低负债规模等方面仍具有明显优势。面对水泥行业产能过剩、竞争激烈等不利环境，公司医药板块收入规模稳定增长，为公司整体经营发展分散了风险，公司对“13 尖峰 02”债券的偿还能力很强。

八、债券保护条款分析

“13尖峰02”由天士力集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

1. 担保方概况

天士力集团原名天津天士力集团有限公司，由天津市天使力药物研究开发有限公司、浙江尖峰集团股份有限公司（以下简称“尖峰集团”）、天津市中央药业有限公司（以下简称“中央药业”）于2000年3月共同出资成立，初始注册资本1.86亿元。2013年6月，天士力集团名称变更为现名。后经多次增资扩股、股权转让，截至2017年底，天士力集团注册资本3.44亿元，其中天津帝士力投资控股集团有限公司（以下简称“帝士力投资”）持股67.09%，为天士力集团控股股东。天士力集团实际控制人为一致行动人²闫希军、吴迺峰、闫凯境和李昀慧。

截至 2017 年底，天士力集团经营范围未发生变化。2018 年 4 月，天士力集团经营范围新增如下业务：会议及展览服务、游览景区管理、旅游管理服务、旅游信息咨询服务、门票销售与讲解服务、旅游商品、纪念品开发与销售。（以上经营范围内国家有专营专项规定的按规定办理）。

截至 2017 年底，天士力集团设有秘书处、人力资源中心、培训中心、财务中心、经济运营中心、

² 闫凯境先生、吴迺峰女士、李昀慧女士分别为闫希军先生的儿子、配偶、儿媳，闫凯境先生与李昀慧女士为夫妻关系。

政务中心、招标中心、基建管理中心、工程造价评审中心、内务审计中心、项目申报管理中心、物流中心和联合管理委员会共 15 个部门；天士力集团在职员工 21,603 人；纳入合并范围一级子公司共计 40 家。

截至 2017 年底，天士力集团合并资产总额 381.75 亿元，负债合计 267.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）113.98 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 53.50 亿元。2017 年，天士力集团实现营业总收入 178.57 亿元，净利润（含少数股东损益）11.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额-36.50 亿元，现金及现金等价物净增加额为 4.18 亿元。

天士力集团注册地址：天津北辰科技园区；法定代表人：闫希军。

2. 经营情况

2017 年，天士力集团仍以中成药、化学药、生物制品、保健品的生产、销售为主营业务，其中医药行业板块运营主体为下属控股子公司天士力医药集团股份有限公司（以下简称“天士力股份”）。2017 年，天士力集团实现营业收入 178.57 亿元，较上年增长 12.98%，其中实现主营业务收入 176.56 亿元，较上年增长 12.15%，主要系医药行业板块收入增加所致；实现净利润 11.54 亿元，较上年下降 12.16%，主要系期间费用增长所致。

2017 年，天士力集团主营业务收入占营业总收入比重为 98.88%，天士力集团主营业务仍非常突出。从各板块收入来看，2017 年，天士力集团医药行业板块实现收入 166.27 亿元，较上年增长 16.13%，主要系天士力集团现代中药板块、化学药板块以及生物药板块保持稳定增长所致；天士力集团其他业务板块收入主要为中药材贸易收入和保健品、医疗产业、健康饮品、速溶茶珍等大健康产品系列的销售收入，2017 年实现收入 10.28 亿元，较上年大幅下降 27.86%，主要系保健品及日化用品的直销业务收入下降所致。

表 9 2016~2017 年天士力集团主营业务收入和毛利率构成(单位：亿元、%)

业务	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药行业	143.18	90.95	35.87	166.27	94.17	35.80
其他业务	14.25	9.05	54.09	10.28	5.83	32.69
合计	157.43	100.00	37.52	176.56	100.00	35.62

资料来源：天士力集团审计报告

从毛利率水平看，2017 年，天士力集团主营业务毛利率为 35.62%，较上年下降 1.90 个百分点。其中，医药行业毛利率为 35.80%，较上年下降 0.07 个百分点；其他业务毛利率为 32.69%，较上年下降 21.40 个百分点，主要系直销业务板块毛利率大幅下降所致，天士力集团其他业务收入规模小，对天士力集团整体利润规模的支持作用不强。

总体看，2017 年，天士力集团主营业务突出，受益于医药行业板块收入增长，天士力集团主营业务收入有所增长；受直销业务板块毛利率大幅下降所致，天士力集团主营业务毛利率小幅下降。

（1）医药工业板块

天士力集团医药工业板块的经营主体主要为天士力股份。

在原材料采购方面，天士力股份生产所需的主要原料药材包括丹参、三七、冰片、川芎、当归、黄芪等，其中主要产品原药材为丹参和三七，丹参药材全部由其下属子公司陕西天士力植物药业有

限责任公司供应，其下属天士力商洛丹参药源基地是首个通过国家 GAP 认证的药材种植基地，其所产丹参在单株产量、核心药物成分含量等方面均处于行业较高水平。截至 2017 年底，天士力集团陕西丹参种植面积为 15,000 亩，年产丹参达 3,000 吨，约为目前生产原料需求量的 1.66 倍；截至 2017 年底，天士力集团在云南拥有 208 亩种苗基地和 1,265 亩三七生产基地，年产三七达 150 吨，并完成丹参、三七、当归、黄芪、川芎、麦冬、决明子、五味子等基地的挂牌，能够充分保障天士力集团对丹参药材的需求。

研发方面，2017 年，天士力集团及主要子公司专利申请及授权分别为 25 件及 33 件，其中发明专利新申请及授权分别为 21 件和 31 件；截至 2017 年底，天士力集团及主要子公司拥有专利总数 1,480 件，其中发明专利 1,327 件。天士力集团主要产品复方丹参滴丸拥有专利 439 件，养血清脑颗粒拥有专利 99 件。

产品生产方面，截至 2017 年底，天士力股份主要产品复方丹参滴丸、养血清脑颗粒和水林佳产能分别为 14,400.00 万盒、3,600.00 万盒和 2,000.00 万盒，复方丹参滴丸和养血清脑颗粒产能保持不变，水林佳产能较上年增长 29.87%，主要系设备改造后提高利用率所致。2017 年，天士力股份仍然采取以销定产的经营模式，复方丹参滴丸和水林佳的产量较上年分别增长 13.07%和 30.14%，为 14,474.56 万盒和 1,233.74 万盒；养血清脑颗粒产量为 2,274.86 万盒，较上年下降 6.95%。复方丹参滴丸、养血清脑颗粒和水林佳的产能利用率分别为 100.52%、63.19%和 61.69%，分别较上年上升 11.62 个百分点、下降 4.72 个百分点和上升 0.13 个百分点。

表 10 2016~2017 年天士力股份主要产品生产情况

产品	项目	2016 年	2017 年
复方丹参滴丸	产能（万盒）	14,400.00	14,400.00
	产量（万盒）	12,801.01	14,474.56
	产能利用率（%）	88.90	100.52
	库存量（万盒）	1,054.09	791.65
养血清脑颗粒	产能（万盒）	3,600.00	3,600.00
	产量（万盒）	2,444.69	2,274.86
	产能利用率（%）	67.91	63.19
	库存量（万盒）	249.50	163.52
水林佳	产能（万盒）	1,540.00	2,000.00
	产量（万盒）	948.01	1,233.74
	产能利用率（%）	61.56	61.69
	库存量（万盒）	97.02	88.50

资料来源：天士力集团提供

2017 年，天士力股份实现复方丹参滴丸销量 14,744.41 万盒，较上年增长 8.02%；养血清脑颗粒实现销量 2,314.31 万盒，较上年下降 1.03%；水林佳实现销量 1,237.49 万盒，较上年大幅增长 34.41%，主要系市场需求迅速增加所致。

表 11 2016~2017 年天士力股份主要产品销售情况

产品	项目	2016 年	2017 年
复方丹参滴丸	销量（万盒）	13,649.28	14,744.41
	产销率（%）	106.63	101.86
养血清脑颗粒	销量（万盒）	2,338.41	2,314.31

	产销率 (%)	95.65	101.73
水林佳	销量 (万盒)	920.70	1,237.49
	产销率 (%)	97.12	100.30

资料来源：天士力集团提供

在产品产销方面，天士力股份主要产品产销率仍维持在较高水平，其中复方丹参滴丸产销率为 101.86%，较上年下降 4.77 个百分点，产销率高于 100.00% 主要系消耗上年库存所致；养血清脑颗粒和水林佳的产销率分别为 101.73% 和 100.30%，分别较上年提升 6.08 个百分点和 3.18 个百分点，处于较高水平。

销售模式方面，天士力股份产品仍主要通过下属子公司天津天士力医药营销集团有限公司（以下简称“营销集团”）和天津天士力医药商业有限公司（以下简称“天士力商业”）对外销售。截至 2017 年底，天士力集团下设 29 个大区，809 个办事处，形成医院板块（并按病种细分专业产品线）、城市社区及乡镇卫生院基药板块、OTC 板块及第三终端广覆盖商销板块，形成了覆盖全国市场的营销网络：通过医院渠道，覆盖了 65% 的三级、二级、一级以及其他民营医院；通过药店渠道，覆盖了 78% 的社区医疗服务单位以及各大 OTC 终端市场；通过基层医疗机构渠道，覆盖了 88% 的社区中心、乡镇卫生院等用药单位。

在产品市场占有率方面，天士力股份主打产品复方丹参滴丸为天士力集团独家产品，多年来凭借良好的疗效、创新的剂型和稳定的消费群体在市场占有率和单产品产销规模方面位于行业前列。

总体看，2017 年，天士力集团核心产品复方丹参滴丸和水林佳产、销量稳步增长，养血清脑颗粒产、销量小幅下滑，产品产销率仍处于较高水平。

（2）医药商业板块

天士力集团医药商业板块经营范围包括药品、医疗器械等产品的批发和零售连锁，经营主体仍为营销集团和天士力商业。2016~2017 年，天士力集团医药商业收入分别为 76.84 亿元和 92.06 亿元。天士力集团相关销售渠道除销售公司产品外，还经销其他公司药品，该部分销售业务的收入计入医药商业收入。

在产业上游供货商的选择上，由于医药商业业务模式以及医药销售终端客户的需求种类广泛等多方面因素，使得营销集团需涉及的医药品种较多，同时由于各类药品生产所涉及的生产流程、生产工艺方面存在明显差异，国内医药生产企业主导产品各有偏重，使得营销集团的供应商高度分散，天士力集团采购集中度较低。

在销售网络布局方面，天士力集团继续保持以广东、北京、山东、辽宁、湖南、天津和陕西七个区域为轴心的医药商业销售物流战略平台，但与该行业其他优势企业相比，天士力集团在医药商业板块的规模竞争力方面仍有待提升。

近年来天士力集团一直着手对医药商业板块进行整合，相关措施的落实使该板块商业业态得以优化，加之市场投入的增加，促使天士力集团医药商业板块收入规模扩大，销售客户集中度较低。

总体看，2017 年，天士力集团医药商业收入规模有所增长，整体运营状态良好；天士力集团采购集中度和销售客户集中度都处于较低水平；我国医药流通领域竞争充分，相较于同行业其他优势企业，天士力集团该类业务的市场竞争力有待提升。

3. 财务分析

天士力集团 2017 年财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。从合并范围变化来看，2017 年，天士力集团合并范围子公司增加 3 家，分别为汉广中药

科技（天津）有限公司、天津天微智能科技有限公司及北京宝德润生医药科技发展有限公司；减少 1 家，为北京博思威盾咨询有限公司。天士力集团合并范围的变动对资产和利润规模等影响较小，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，因此财务数据可比性仍较强。天士力集团自 2017 年 5 月 28 日起执行财政部制定的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，自 2017 年 6 月 12 日起执行经修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，该项会计政策变更采用未来适用法处理；编制 2017 年度报表执行《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号），将原列报于“营业外收入”和“营业外支出”的非流动资产处置利得和损失和非货币性资产交换利得和损失变更为列报于“资产处置收益”。此项会计政策变更采用追溯调整法，调减 2016 年度营业外收入 693,035.02 元，营业外支出 57,244.61 元，调增资产处置收益 635,790.41 元。

截至 2017 年底，天士力集团合并资产总额 381.75 亿元，负债合计 267.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）113.98 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 53.50 亿元。2017 年，天士力集团实现营业总收入 178.57 亿元，净利润（含少数股东损益）11.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额-36.50 亿元，现金及现金等价物净增加额为 4.18 亿元。

资产质量

截至 2017 年底，天士力集团资产总额 381.75 亿元，较年初增长 24.22%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 58.68%；非流动资产占 41.32%，天士力集团资产仍以流动资产为主，资产结构基本不变。

截至 2017 年底，天士力集团流动资产合计 224.00 亿元，较年初增长 24.88%，主要系货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款和其他流动资产增加所致；天士力集团流动资产主要由货币资金（占 12.34%）、应收票据（占 14.85%）、应收账款（占 32.48%）、其他应收款（占 16.47%）、存货（占 15.09%）和其他流动资产（占 5.79%）构成。

截至 2017 年底，天士力集团货币资金 27.64 亿元，较年初增长 18.24%，主要系业务规模扩大，收入所得现金增长所致。天士力集团货币资金主要由银行存款（21.45 亿元）和其他货币资金（6.12 亿元）构成；使用受限资金 5.70 亿元，占 20.62%，主要系银行承兑汇票保证金、信用证保证金、借款保证金等各类保证金。

截至 2017 年底，天士力集团应收票据账面价值 33.27 亿元，较年初增长 50.33%，主要系控股子公司天士力股份为节省财务费用，以短期借款替换票据贴现所致；天士力集团应收票据以银行承兑汇票为主，占应收票据账面价值的 98.92%，其余为商业承兑汇票，累计计提坏账准备 35.86 万元；受限应收票据账面价值 10.42 亿元，占比 31.32%，受限比例较高，主要用于质押。

截至 2017 年底，天士力集团应收账款账面价值 72.75 亿元，较年初增长 33.38%，主要系天士力股份下属医药商业子公司拓展医院终端销售业务，销售回款期加长所致。天士力集团按账龄法对应收账款计提坏账准备，其中账龄在一年以内的占账面余额的 96.40%，账龄较短；累计计提坏账准备 2.08 亿元，计提比例 2.78%；由于欠款方进行破产重整、列入国家失信被执行人名单、欠债涉及较多诉讼案件等原因，天士力集团期末单独进行减值测试的应收账款余额合计 0.27 亿元，共计提坏账准备 0.27 亿元，合计计提比例 100.00%，天士力集团应收账款存在一定的回收风险；按照欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占比 15.44%，集中度较低。

天士力集团其他应收款主要为关联方拆借款和业务往来款。截至 2017 年底，天士力集团其他应收款账面价值 36.89 亿元，较年初增长 7.63%，主要系随着业务规模扩大，往来款增加所致。天士力

集团按账龄法对其他应收款计提坏账准备，其中账龄在一年以内的占账面余额的 97.33%，账龄较短；合计累计计提坏账准备 1.12 亿元。截至 2017 年底，天士力集团有一笔账面余额为 467.60 万元的其他应收款为司法扣款，预计款项无法收回，已计提 100.00% 的坏账准备，天士力集团其他应收款存在一定的回收风险。

截至 2017 年底，天士力集团存货账面价值 33.81 亿元，较年初增长 8.91%。天士力集团存货主要由原材料（占 24.70%）、库存商品（占 62.00%）和开发产品（占 5.74%）构成。天士力集团分别对原材料、在产品和库存商品计提跌价准备 217.62 万元、52.54 万元和 790.11 万元，计提比例为 0.31%。

天士力集团其他流动资产为预交企业所得税、待抵扣增值税进项税额和短期理财产品。截至 2017 年底，天士力集团其他流动资产 12.98 亿元，较年初增长 41.08%，主要系短期理财增长所致。

截至 2017 年底，天士力集团非流动资产合计 157.74 亿元，较年初增长 23.29%，主要系可供出售金融资产、长期应收款和长期股权投资大幅增加所致；天士力集团非流动资产主要由可供出售金融资产（占 13.53%）、长期应收款（占 12.13%）、长期股权投资（占 24.14%）和固定资产（占 31.72%）构成。

截至 2017 年底，天士力集团可供出售金融资产账面价值 21.34 亿元，较年初增长 20.00%，主要系在医药、医疗板块项目增加投资所致；按成本计量和按公允价值计量可供出售权益工具分别占可供出售金融资产账面价值的 50.60% 和 49.40%。

截至 2017 年底，天士力集团长期应收款账面价值 19.14 亿元，较年初大幅增长 6.85 倍，增加 16.70 亿元，主要系天士力集团融资租赁业务快速增长所致；主要由融资租赁款 17.17 亿元和一年以上委托贷款 0.99 亿元组成；合计计提减值准备 0.18 亿元，计提比例很低。

截至 2017 年底，天士力集团长期股权投资 38.08 亿元，较年初增长 12.36%，主要系调整对联营及合营企业损益所致。

截至 2017 年底，天士力集团固定资产账面价值 50.03 亿元，较年初增长 2.99%；天士力集团固定资产主要由房屋及建筑物（占 68.18%）和机器设备（占 28.14%）构成，符合公司制造业行业特性；累计计提折旧 22.49 亿元，累计计提减值 2.50 万元；固定资产成新率 69.00%，成新率一般。

截至 2017 年底，天士力集团受限资产合计 36.95 亿元，合计占总资产比例为 9.68%，受限比例尚可。

总体看，2017 年，天士力集团资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主；天士力集团货币资金较充裕，资产构成中应收账款和长期股权投资占比较大，资产受限规模尚可，整体资产质量尚可。

负债及所有者权益

截至 2017 年底，天士力集团负债总额 267.77 亿元，较年初增长 34.53%，主要系流动负债增加所致。其中流动负债占 71.77%，非流动负债占 28.23%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，天士力集团流动负债 192.18 亿元，较年初增长 40.09%，主要系短期借款大幅增加所致；天士力集团流动负债主要由短期借款（占 44.99%）、应付账款（占 12.29%）、其他应付款（占 8.32%）、一年内到期的非流动负债（占 6.72%）和其他流动负债（占 18.29%）构成。

截至 2017 年底，天士力集团短期借款 86.47 亿元，较年初大幅增长 87.22%，主要系天士力股份以短期借款替换到期的超短融、公司债及票据贴现所致；天士力集团短期借款主要由信用借款（46.56 亿元）和保证借款（29.32 亿元）构成。

截至 2017 年底，天士力集团应付账款 23.62 亿元，较年初增长 10.55%，主要系公司业务规模扩大所致。

截至 2017 年底，天士力集团其他应付款 15.98 亿元，较年初增长 24.62%，主要系押金保证金及备用金增加增长所致。

截至 2017 年底，天士力集团一年内到期的非流动负债 12.92 亿元，较年初增长 51.60%，主要系长期负债科目重分类所致。

截至 2017 年底，天士力集团其他流动负债 35.14 亿元，较年初增长 25.71%，主要系 2017 年新发行超短融及美元债券所致，短期流动负债集中兑付压力有所增长。

表 12 截至 2017 年底天士力集团其他流动负债明细（单位：元）

名称	面值	发行日期	期限
17 天士力 SCP002	500,000,000.00	2017.4.18	270 天
17 天士力 SCP003	1,000,000,000.00	2017.6.15	270 天
17 天士力 SCP004	500,000,000.00	2017.10.23	270 天
17 天士力 SCP005	1,000,000,000.00	2017.11.9	270 天
美元债券 1	203,232,000.00	2017.6.30	364 天
美元债券 2	67,283,000.00	2017.8.10	323 天
美元债券 3	269,132,000.00	2017.8.10	323 天
合计	3,539,647,000.00	--	--

资料来源：天士力集团审计报告

截至 2017 年底，天士力集团非流动负债合计 75.59 亿元，较年初增长 22.20%，主要系长期应付款增加所致；天士力集团非流动负债主要由长期借款（占 34.68%）、应付债券（占 34.17%）、长期应付款（占 23.60%）和递延收益（占 5.73%）构成。

截至 2017 年底，天士力集团长期借款 26.22 亿元，较年初大幅增长 1.48 倍，增加 15.65 亿元，主要系天士力股份长期借款增加了 8.92 亿元，及其他健康产业公司长期借款增加所致。长期借款于 1~2 年内到期的占 46.76%，2~3 年内到期的占 28.19%，3~4 年内到期的占 12.20%，其余为 4~5 年内到期。天士力集团集中偿付压力尚可。

截至 2017 年底，天士力集团应付债券 25.83 亿元，较年初下降 11.99%，主要系天士力制药集团股份有限公司 2013 年度第一期公司债券到期偿还所致。

表 13 截至 2017 年底天士力集团应付债券明细（单位：亿元）

债券简称	面值	发行日期	期限	期末金额
15 天集 EB ³	12.00	2015 年 6 月 11 日	5 年	10.91
16 天士力 PPN001	10.00	2016 年 10 月 18 日	3 年	9.93
17 天士力 PPN001	5.00	2017 年 9 月 7 日	3 年	4.99
合计	29.00	--	--	25.83

资料来源：天士力集团审计报告

截至 2017 年底，天士力集团长期应付款 17.84 亿元，较年初增长 17.52%，主要系天士力集团采用融资租赁业务方式融资所致。

天士力集团递延收益全部为政府补助。截至 2017 年底，天士力集团递延收益 4.34 亿元，较年初增长 11.34%，主要系政府补助增长所致。

³ 公司根据《企业会计准则第 37 号-金融工具列报》中相关规定，将“15 天集 EB”依据负债和权益成分进行拆分了处理，截至 2017 年底，公司“15 天集 EB”中对应于负债成分，计入应付债券部分扣除发行成本后所募集资金为 10.50 亿元；对应于权益成分，计入其他综合收益部分扣除发行成本后所募集资金为 1.91 亿元。

截至 2017 年底，天士力集团全部债务合计 216.16 亿元⁴，较年初增长 57.47%，其中短期债务占 67.76%，长期债务占 32.24%。由于债务规模大幅增长，天士力集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，分别为 70.14%、65.48%和 37.94%，分别较年初上升 5.38 个百分点、9.57 个百分点和 11.01 个百分点。

总体看，2017 年，天士力集团负债规模大幅上升，仍以流动负债为主；短期偿债压力较大，债务结构有待优化；债务负担有所加重。

截至 2017 年底，天士力集团所有者权益合计 113.98 亿元，较年初增长 5.26%，主要系少数股东权益增加所致。从权益结构来看，归属于母公司所有者权益占所有者权益的 46.94%，较上年下降 2.54 个百分点；以股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润为主，占比分别为 6.42%、35.61%、19.71%和 36.07%。截至 2017 年底，天士力集团实收资本 3.44 亿元，较年初不变，资本公积 19.05 亿元，较年初下降 1.30%。从所有者权益结构稳定性来看，资本公积和未分配利润规模较大，但资本公积主要来自于资本溢价，天士力集团所有者权益结构稳定性有待提高。

总体看，2017 年，天士力集团权益结构中少数股东权益所占比重进一步提高，归属于母公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主，权益结构稳定性有待加强。

盈利能力

2017 年，天士力集团进一步拓宽营销网络，实现营业总收入 178.57 亿元，较上年增长 12.98%；实现营业利润 17.17 亿元，较上年下降 0.23%；实现净利润 11.54 亿元，较上年下降 12.16%；归属于母公司所有者的净利润 2.42 亿元，较上年大幅下降 42.27%，主要系营业成本增长所致。

从期间费用看，2017 年，天士力集团费用总额 54.43 亿元，较上年增长 8.23%。其中，销售费用 29.16 亿元，较上年增长 4.04%，占比 53.57%；管理费用 17.43 亿元，较上年增长 10.50%，占比 32.03%；财务费用 7.83 亿元，较上年增长 20.81%，占比 14.39%，均主要系业务规模扩大所致。2017 年，天士力集团费用收入比为 30.48%，较上年下降 1.34 个百分点，期间费用对利润侵蚀较重。

2017 年，天士力集团投资收益为 9.84 亿元，较上年下降 12.44%，主要系权益法下减少投资收益以及处置投资产生亏损所致，占营业利润比重为 57.33%，营业利润对投资收益的依赖较高。2017 年，天士力集团营业外收入 391.42 万元，较上年下降 95.98%，主要系政府补助分类调整所致。

从盈利指标来看，受医保控费等政策影响，天士力集团盈利能力有所减弱。2017 年，天士力集团营业利润率为 34.86%，较上年下降 1.31 个百分点；天士力集团总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率较 2016 年均有一定程度的下降，分别从 2016 年的 8.72%、8.78%和 13.29%下降至 6.92%、7.34%和 10.38%。

总体看，2017 年，天士力集团收入规模保持平稳增长，费用控制能力有待提高；受营业成本上升影响，天士力集团净利润有所下滑；盈利能力有所减弱。

现金流

经营活动方面，2017 年，天士力集团经营活动现金流入 183.13 亿元，较上年增长 3.02%；经营活动现金流出 219.64 亿元，较上年增长 24.74%，增幅大幅高于现金流入增幅，主要系：1) 天士力股份减少票据贴现；2) 医药商业业务拓展医院终端销售，应收账款回款期加长；3) 融资租赁业务规模扩大，所需资金增加三个原因所致；经营活动产生的现金流量净额由 2016 年净流入 1.70 亿元转为净流出 36.50 万元。2017 年，天士力集团现金收入比 98.27%，较上年下降 11.04 个百分点，收入实现质量明显下滑。

⁴ 未含本次可交换债计入其他综合收益部分。

投资活动方面，2017 年，天士力集团投资活动现金流入 54.64 亿元，较上年大幅增长 1.30 倍，主要系收回委贷、处置股权、理财业务导致投资活动流入现金流增加所致；投资活动现金流出 66.52 亿元，较上年增长 44.18%，主要系对取得公司追加投资及支付其他投资活动相关现金增长所致；投资活动产生的现金流量金额为净流出 11.88 亿元，较上年有所改善。

筹资活动方面，为满足自身资金的需求，天士力集团继续保持较大规模的对外融资，2017 年，天士力集团筹资活动现金流入 171.15 亿元，较上年增长 6.78%；筹资活动现金流出 118.42 亿元，较上年下降 10.75%，系上年偿还债务支付现金基数较大所致；筹资活动产生的现金流量净额 52.73 亿元，较上年大幅增长 91.10%。

总体看，2017 年，天士力集团经营活动现金流由正转负，收入实现质量明显下滑；投资活动现金净流出额减少；外部融资需求较大。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，随着天士力集团债务规模扩大，截至 2017 年底，天士力集团流动比率和速动比率分别由年初的 1.31 倍和 1.08 倍下降至 1.17 倍和 0.99 倍，流动资产对流动负债的保护程度有所下降；天士力集团现金短期债务比为 0.42 倍，较年初略有下降，现金类资产对短期债务的保障能力仍显不足。整体看，天士力集团短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017 年，天士力集团 EBITDA 为 30.29 亿元，较上年增长 3.56%，主要系折旧和计入财务费用的利息增加所致；天士力集团 EBITDA 由折旧（占 13.67%）、摊销（占 2.86%）、计入财务费用的利息支出（占 27.40%）和利润总额（占 56.07%）构成；EBITDA 利息倍数由上年的 4.27 倍下降至 3.64 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.21 倍下降至 0.14 倍。整体看，天士力集团长期偿债能力仍尚可。

截至 2017 年底，天士力集团获得银行授信总额合计 197.56 亿元，其中未使用额度 72.42 亿元，天士力集团间接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，天士力集团对外担保合计 21.87 亿元，占净资产的 19.19%，所占比重一般，其中保证担保和保函担保余额分别为 9.37 亿元和 12.50 亿元，占比分别为 10.97%和 8.22%。天士力集团对外担保对象主要为自身关联企业，担保对象整体经营状况正常，天士力集团对外担保整体风险不大。

截至 2017 年底，天士力集团无重大未决诉讼，天士力集团或有负债风险较小。

根据天士力集团提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2018 年 5 月 8 日，天士力集团已结清信贷中有 1 笔欠息和 4 笔关注类贷款；未结清业务中无不良和关注类信贷信息记录。

总体看，2017 年，天士力集团债务负担加重，整体盈利能力有所下降，天士力集团偿债能力有所减弱。

4. 担保效果分析

以 2017 年底财务数据测算，“13 尖峰 02”债券余额为 25,370 万元，占担保方天士力集团资产总额的 0.66%、所有者权益总额的 2.23%，整体占比很低，天士力集团对公司债券的保护程度较好。

综合来看，天士力集团资产规模有所增长，整体资产质量较好，净资产规模较大，担保实力较强，该担保对“13 尖峰 02”信用状况仍具有积极影响。

九、综合评价

跟踪期内，尖峰集团受益于水泥价格上涨，水泥板块营业收入大幅增长，公司医药板块发展依旧保持良好态势，销售收入稳定增长，业务结构多元化，公司整体负债仍处于较低水平。同时，联合评级也关注到水泥行业产能过剩、竞争激烈，公司利润对投资收益依赖性较强等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

公司拟以增资及股权转让的方式成为北京慧宝源生物技术股份有限公司股东，目前已完成第一期出资；公司已投资上海北卡医药技术有限公司。投资事宜的顺利完成，将有利于进一步提升公司的新药研发能力，或将进一步扩大公司医药业务的规模。

本次债券由天士力集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2017年，天士力集团收入规模有所增长，且维持着较大的经营规模和资产规模，天士力集团的担保对本次债券信用水平仍具有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“13尖峰02”“AA+”的信用等级。

附件 1 浙江尖峰集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	39.95	41.76	43.67
所有者权益（亿元）	25.52	28.24	29.42
短期债务（亿元）	2.09	3.65	4.45
长期债务（亿元）	5.74	2.53	2.53
全部债务（亿元）	7.83	6.18	6.97
营业收入（亿元）	23.79	28.27	6.70
净利润（亿元）	3.09	3.87	1.16
EBITDA（亿元）	5.15	6.45	--
经营性净现金流（亿元）	3.98	4.32	0.14
应收账款周转次数（次）	9.80	11.07	--
存货周转次数（次）	7.00	6.93	--
总资产周转次数（次）	0.62	0.69	--
现金收入比率（%）	96.83	94.30	112.45
总资本收益率（%）	10.72	12.55	3.36
总资产报酬率（%）	10.66	13.08	3.43
净资产收益率（%）	12.67	14.40	4.01
营业利润率（%）	23.64	33.21	39.62
费用收入比（%）	13.92	19.03	21.58
资产负债率（%）	36.11	32.36	32.63
全部债务资本化比率（%）	23.48	17.95	19.16
长期债务资本化比率（%）	18.36	8.21	7.91
EBITDA 利息倍数（倍）	15.52	16.97	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.66	1.04	--
流动比率（倍）	1.01	0.94	0.97
速动比率（倍）	0.66	0.68	0.71
现金短期债务比（倍）	1.08	0.95	0.78
经营现金流流动负债比率（%）	51.62	43.56	1.31
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.03	2.54	--

注：1、2018年1季度相关指标未年化；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 天士力控股集团有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	307.32	381.75
所有者权益（亿元）	108.28	113.98
短期债务（亿元）	97.36	146.46
长期债务（亿元）	39.92	69.69
全部债务（亿元）	137.27	216.16
营业总收入（亿元）	158.05	178.57
净利润（亿元）	13.14	11.54
EBITDA（亿元）	29.25	30.29
经营性净现金流（亿元）	1.70	-36.50
应收账款周转次数（次）	2.97	2.73
存货周转次数（次）	3.49	3.50
总资产周转次数（次）	0.56	0.52
现金收入比率（%）	109.31	98.27
总资本收益率（%）	8.72	6.92
总资产报酬率（%）	8.78	7.34
净资产收益率（%）	13.29	10.38
营业利润率（%）	36.17	34.86
费用收入比（%）	31.82	30.48
资产负债率（%）	64.77	70.14
全部债务资本化比率（%）	55.90	65.48
长期债务资本化比率（%）	26.93	37.94
EBITDA 利息倍数（倍）	4.27	3.64
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.14
流动比率（倍）	1.31	1.17
速动比率（倍）	1.08	0.99
现金短期债务比（倍）	0.47	0.42
经营现金流动负债比率（%）	1.24	-18.99

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、天士力集团全部债务中，未含“15 天集 EB”中计入其他综合收益部分。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。