

跟踪评级公告

联合〔2019〕1240号

浙江华通医药股份有限公司：

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公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

浙江华通医药股份有限公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为“稳定”

浙江华通医药股份有限公司公开发行的“华通转债”的债券信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十七日

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>

浙江华通医药股份有限公司

可转换公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：A+ 评级展望：稳定

上次评级结果：A+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
华通转债	2.24 亿元	6 年	AA-	AA-	2018 年 7 月 26 日

担保方式：钱木水、沈剑巢、朱国良、浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保（质押担保比例不低于本次债券本息总额的 150%），钱木水、沈剑巢、朱国良为本次债券提供连带责任保证担保

跟踪评级时间：2019 年 6 月 17 日

主要财务数据：

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	10.59	12.13	15.11	15.13
所有者权益（亿元）	5.55	5.80	6.38	6.45
长期债务（亿元）	0.00	0.00	1.73	1.76
全部债务（亿元）	1.66	3.11	5.18	5.40
营业收入（亿元）	12.58	13.69	15.23	4.14
净利润（亿元）	0.40	0.40	0.31	0.07
EBITDA（亿元）	0.69	0.85	1.00	--
经营性净现金流（亿元）	0.05	0.24	0.38	-0.61
营业利润率（%）	11.12	13.52	14.23	14.13
净资产收益率（%）	7.35	7.03	5.10	1.06
资产负债率（%）	47.62	52.24	57.77	57.40
全部债务资本化比率（%）	22.99	34.91	44.80	45.56
流动比率（倍）	1.52	1.22	1.53	1.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.42	0.27	0.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	18.54	8.44	4.61	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.31	0.38	0.45	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；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、2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、长期应付款已调整至长期债务指标核算；5、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，浙江华通医药股份有限公司（以下简称“公司”或“华通医药”）作为浙江省绍兴市医药流通行业龙头企业，基层终端渠道覆盖广；受益于医药零售的产品结构调整和药品生产业务规模的扩大，公司收入规模和资产规模保持增长，经营活动现金保持净流入状态。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注公司所处医药流通行业政策变化较大、销售回款周期较长以及业务区域集中度高等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将进一步推进包括中药配方颗粒在内的中药饮片业务发展，并以此为契机带动医药批发和医药连锁业务在浙江省内其他城市的拓展，公司经营规模有望保持增长。此外，公司正在进行重大资产重组，如顺利完成，公司经营规模及综合实力将有大幅提升。

钱木水、沈剑巢、朱国良和控股股东浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司（以下简称“华通集团”）以其合法拥有的公司股票作为质押资产对“华通转债”进行质押担保。截至 2019 年 3 月底，合计共质押 46,018,855 股股份，覆盖倍数 2.30 倍，覆盖倍数较高，担保措施对本债券的信用水平有显著的积极影响。同时，钱木水、沈剑巢、朱国良对本次债券提供连带责任保证担保，体现了公司股东对公司未来经营的信心。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 A+，评级展望维持为“稳定”；同时维持“华通转债”的债项信用等级为 AA-。

优势

1. 公司作为浙江省绍兴市医药流通行业龙头企业，实现了在绍兴市基层终端渠道全覆盖，仍具有一定的差异化竞争优势。

2. 跟踪期内，公司收入规模和资产规模稳步增长，经营活动现金保持净流入，收入实现质

量较高。

3. 公司正在筹划重大资产重组，重组完成后，公司实际控制人将变更为浙江省供销合作社联合社，公司经营规模和综合实力将大幅提升。

关注

1. 跟踪期内，公司业务仍主要集中在绍兴市，区域经济及行业政策对其影响较大，存在一定区域集中风险。

2. “华通转债”募集资金主要用于中药饮片产能扩建项目，该项目能否如期完成并取得预期收益尚有一定的不确定性。

3. 跟踪期内，公司净资产规模仍较小；应收账款和存货规模较大，对资金占用明显。

分析师

侯珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@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）

网址：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：

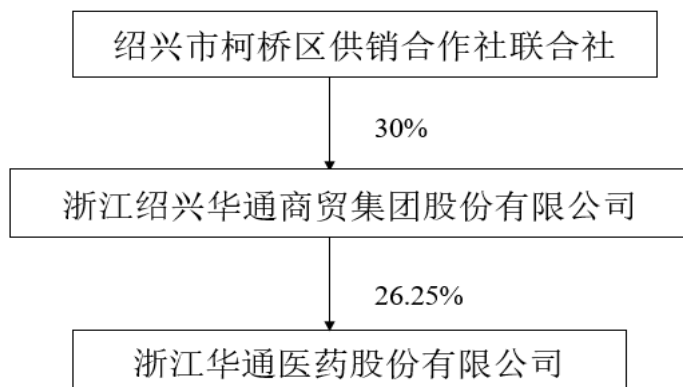

联合信用评级有限公司

一、主体概况

浙江华通医药股份有限公司（以下简称“公司”或“华通医药”）前身为成立于 1999 年 8 月的绍兴县华通医药有限公司（以下简称“华通有限”），公司于 2010 年 9 月 8 日经绍兴县供销合作社联合社[2010]25 号《关于同意绍兴县华通医药有限公司整体变更设立为浙江华通医药股份有限公司的批复》的批准，由绍兴县华通集团有限责任公司（以下简称“华通集团”）联合其他 43 个自然人以发起方式设立，初始注册资本 3,000.00 万元，并以华通有限截至 2010 年 7 月 31 日经审计净资产 3,213.28 万元，按 1.07109:1 的比例折合股本 3,000 万股整体变更为股份有限公司。2010 年 10 月，公司经绍兴市工商行政管理局登记成立。

2015 年 5 月 27 日，公司在深圳证券交易所中小板挂牌上市，首次公开发行 1,400 万股，股票简称“华通医药”，股票代码：002758.SZ。公司首次公开发行募集资金净额 22,097.58 万元。截至 2019 年 3 月底，公司总股本 21,001.05 万元，公司控股股东为浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司，持有公司 26.25% 的股份；公司实际控制人为绍兴市柯桥区供销合作社联合社。

图 1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务仍为药品批发和药品零售，经营范围未发生重大变化，组织结构未发生变化。截至 2018 年底，公司纳入合并范围内子公司共 10 家，拥有在职员工 1,042 人。

截至 2018 年底，公司资产总额为 151,120.65 万元，负债合计 87,301.99 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 63,818.66 万元，其中归属于母公司所有者权益 63,634.15 万元。2018 年，公司实现营业收入 152,268.91 万元，净利润（含少数股东损益）3,106.32 万元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3,456.33 万元；经营活动产生的现金流量净额 3,763.78 万元，现金及现金等价物净增加额 2,015.84 万元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 151,339.55 万元，负债合计 86,862.80 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 64,476.75 万元，其中归属于母公司所有者权益 64,414.63 万元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 41,394.52 万元，净利润（含少数股东损益）651.31 万元，其中归属于母公司所有者的净利润为 773.70 万元；经营活动产生的现金流量净额-6,141.47 万元，现金及现金等价物净增加额-4,776.02 万元。

公司注册地址：绍兴市柯桥区轻纺城大道 1605 号；法定代表人：钱木水。

二、债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2018]243号文核准，公司于2018年6月14日公开发行“2018年浙江华通医药股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），募集资金22,400万元，期限6年。本次债券已于2018年7月13日在深圳证券交易所上市交易，债券简称：华通转债，债券代码：128040.SZ。发行票面利率为：第一年0.40%、第二年0.60%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年为2.00%。

截至2019年3月底，“华通转债”因转股减少120,500元，转股数量10,477股。

“华通转债”初始转股价格为11.45元/股，因公司2018年度股东大会通过了向全体股东派发现金红利的利润分配方案，2019年6月11日，转股价格调整为11.37元/股。

截至2019年3月底，公司累计使用募集资金56.87万元，募集资金余额21,695.64万元；“华通转债”，第一个付息日为2019年6月14日。

三、行业分析

1. 行业概况

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，我国药品流通市场销售规模继续保持高增长态势，但由于目前基本医保已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。

根据商务部发布的《2017年药品流通行业运行统计分析报告》，2017年，药品流通市场销售规模稳步增长，增速有所下降。商务部药品流通统计系统数据显示，2017年，全国七大类医药商品销售总额20,016亿元，扣除不可比因素同比增长8.4%，增速同比下降2.0个百分点。其中，药品零售市场4,003亿元，扣除不可比因素同比增长9.0%，增速同比下降0.5个百分点。按销售渠道分类，2017年，对生产企业销售额107亿元，占销售总额的0.5%，同比上升0.2个百分点；对批发企业销售额7,227亿元，占销售总额的36.10%，同比下降4.8个百分点；对终端销售额12,628亿元，占销售总额的63.4%，同比上升4.6个百分点。其中，对医疗机构销售额8,766亿元，占终端销售额的69.10%；对零售终端和居民零售销售额3,916亿元，占终端销售额的30.90%。

2017年，全国医药物流基础设施规模持续扩大，医药物流仓储面积比2016年增加14.6%，企业自有运输车辆比2016年增加10.5%，这主要是受“两票制”、“第三方物流审批取消”等相关政策影响，传统药品批发企业和医药物流企业不断加快物流资源投入和网络布局。第三方物流企业也通过收购药品经营企业、与传统医药企业合作建设医药云仓等形式，参与医药物流仓储业务、干线运输及落地配送业务的争夺，医药物流市场竞争日趋激烈。

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，随着两票制的推行，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。

2. 行业政策

2018年3月，卫计委、财政部、人社部、发改委、中医药管理局、医改办联合印发《关于巩固破除以药补医成果持续深化公立医院综合改革的通知》，提出2018年各省份要将药品购销“两票制”方案落实施地。

2018年8月，卫健委、财政部、医保局、工信部等联合印发《关于印发2018年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风专项治理工作要点的通知》，要求针对当前医药购销领域和医疗服务中不正之风的主要特点和变化趋势，继续做好医用耗材专项治理，持续强化医保资金合理使用，严格规范医药购销领域秩序，坚持标本兼治不偏废，坚持受贿行贿一起查，促进行业作风持续好转。

总体看，2018年，医药流通行业政策重点仍在加强医药批发整治，医药流通行业洗牌必然加速，市场集中度将进一步提升。

3. 行业关注

(1) 药品流通城乡发展不均衡

我国药品配送网络尚未实现全面有效覆盖，大部分的医药流通企业集中在发达地区和城市，广大农村及中西部偏远地区医药配送体系不完善。

(2) 医药流通行业集中度较低，发展水平不高

与发达国家相比，我国医药流通企业规模庞大，行业集中度较低，跨区域发展缓慢，全国性的医药流通企业数量较少；现代医药物流发展相对滞后，物流成本普遍较发达国家高。

(3) 受政策影响较大

近年来，在医药卫生体制综合改革的推动下，各地医保控费政策和招标政策陆续出台、基层用药政策调整、“限抗令”和“两票制”的实施以及医药电商对传统行业的影响，使得药品价格水平不断下降，药品流通企业的业务增长、盈利能力受到挑战，加之国内外宏观经济环境均面临增长放缓的压力，致使药品流通市场销售总额增速有所放缓。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍主要从事药品批发和药品零售业务，随着公司中药材、中药饮片（包括重要配方颗粒）业务范围进一步拓展，药品生产业务收入大幅增长。2018年，公司实现营业收入152,268.91万元，同比增长11.22%；实现营业利润4,224.48万元，较上年增长6.06%；实现净利润3,106.32万元，同比下降22.07%。

从收入构成来看，2018年，公司主营业务收入占营业收入的比重为99.76%，主营业务十分突出。药品批发仍为公司营业收入中占比最大的业务，2018年实现收入107,099.47万元，同比增长3.03%，占营业收入比重为70.34%，较上年减少5.59个百分点；药品零售业务实现收入25,302.46万元，同比增长21.93%，主要系公司调整产品结构，拓展门店数量所致，占营业收入比重为16.62%，较上年增加1.46个百分点；公司药品生产业务主要由下属子公司浙江景岳堂药业有限公司（以下简称“景岳堂药业”）负责，主要业务为生产加工中药饮片、中药配方颗粒，同时还生产风油精等外用液体制剂，该业务实现收入16,656.22万元，同比增长68.67%，主要系中药饮片生产加工项目完工并投入使用，中药饮片业务销售规模扩大所致，占营业收入比重上升3.73个百分点至10.94%。公司

展会收入主要来自于举办医药会展活动所收取的服务费用，展会收入和对外第三方物流业务收入占营业收入比例较低。

表 1 2016~2018 年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
药品批发	101,797.84	80.92	6.94	103,950.30	75.93	7.55	107,099.47	70.34	7.05
药品零售	19,031.14	15.13	27.69	20,751.59	15.16	28.84	25,302.46	16.62	26.28
药品生产	4,138.20	3.29	40.49	9,874.77	7.21	49.48	16,656.22	10.94	48.23
展会	110.20	0.09	59.94	51.11	0.04	44.51	85.08	0.06	75.81
对外第三方物流	171.78	0.14	46.22	183.25	0.13	34.51	70.56	0.05	23.84
其他业务	548.54	0.44	40.23	2,098.78	1.53	7.26	3,055.12	2.01	0.98
合计	125,797.70	100.00	11.43	136,909.81	100.00	13.85	152,268.91	100.00	14.67

资料来源：公司提供、联合评级整理。

从毛利率水平看，2018 年，公司药品批发、药品零售业务和药品生产业务毛利率分别为 7.05%、26.28%和 48.23%，公司综合毛利率为 14.67%，较上年提升 0.82 个百分点，毛利率较为稳定。

从公司产品销售的区域分布来看，公司各板块营业收入仍主要来源于绍兴地区，2018 年绍兴地区营业收入占比为 83.74%。

2019 年 1~3 月，受益于药品生产相关业务的收入增加，公司实现营业收入 41,394.52 万元，较上年同期增长 6.16%；实现净利润 651.31 万元，较上年同期下降 1.35%，整体经营稳定。

总体看，跟踪期内，公司药品批发、药品零售和药品生产业务取得了不同幅度的增长，药品批发仍为公司的第一收入来源；受业务比重变动影响，毛利率有所提升；公司营业收入仍主要来自于绍兴市地区。

2. 业务运营

公司营业收入主要来源于药品批发和药品零售收入，多年来在绍兴地区形成了较强的药品供应能力，公司及其下属子公司均取得了 GSP 认证证书。

（1）药品采购

2018 年，公司药品采购仍主要采取统一采购模式，由母公司华通医药负责药品的集中采购，受“两票制”政策影响，公司目前主要通过上游大型的药品生产企业进行采购。此外，浙江华通医药连锁有限公司（以下简称“华通连锁”）零售的药品除从母公司统一采购外还根据自己经营的需要直接从市场进行部分采购，主要原因是连锁公司直接面对终端消费者，具有终端广告效应，部分药品从厂家直接采购可以争取到终端促销价格，比从母公司集中采购更具价格优势。2018 年，公司采购流程和结算方式未发生变化。

公司采购药品品类齐全，根据药品属性主要分为西药、中成药、中药材、中药饮片等类别。2018 年，公司药品批发采购额为 103,636.00 万元，基本保持稳定，仍以西药、中成药为主。从上游供应商看，2018 年，公司前五大供应商采购金额为 17,772.89 万元，占采购总额的比例为 13.73%，较上年下降 5.35 个百分点，公司药品采购集中度较低。

表 2 2016~2018 年公司药品批发业务主要药品采购情况（单位：万元、%）

按品种分类	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
西药、中成药	95,696.03	91.17	93,532.29	90.28	92,227.09	88.99
中药材、中药饮片	7,651.20	7.29	8,433.80	8.14	8,564.00	8.26
其他	1,619.56	1.54	1,637.79	1.58	2,844.91	2.75
合计	104,966.79	100.00	103,603.88	100.00	103,636.00	100.00

资料来源：公司提供

总体看，公司采购药品品类齐全，仍以西药、中成药为主，2018 年，药品采购总额保持稳定，对供应商的依赖程度仍较低。

（2）药品销售

药品批发

2018 年，公司药品批发业务仍以纯销为主，销售结算方式未发生变化。从销售额来看，2018 年，公司药品批发业务发展稳健，实现销售收入 107,099.47 万元，同比增长 3.03%；从药品种类来看，仍以西药、中成药为主，销售金额 93,425.41 万元，占比 87.23%，由于公司根据对市场需求的预测进行药品采购，各类型药品销售量、销售额变动幅度与采购量、采购额变动幅度基本一致；从销售客户来看，医疗机构、医药商业批发企业、零售药店销售收入占比分别为 82.78%、2.67%和 13.04%，仍以医疗机构为主。前五大客户销售额为 22,797.65 万元，占销售收入比例为 14.97%，较上年变化不大，客户集中度较低。

表 3 2016~2018 年公司药品批发业务主要药品销售情况（单位：万元、%）

按品种分类	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
西药、中成药	90,621.10	89.02	91,101.63	87.64	93,425.41	87.23
中药材、中药饮片	9,408.91	9.24	10,967.73	10.55	10,678.79	9.97
其他	1,767.83	1.74	1,880.94	1.81	2,995.27	2.80
合计	101,797.84	100.00	103,950.30	100.00	107,099.47	100.00

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司医药批发业务运营稳健，主要客户仍集中在医疗机构，客户集中度较低。

零售连锁

2018 年，公司的药品连锁销售业务仍主要通过下属子公司华通连锁下辖的各零售药店直接销售给终端消费者，其中各零售药店均为直营店。公司的零售业务由总部对下属门店实行集中统一管理、统一采购、统一配送、统一资金管理，保证药品质量。2018 年，公司新增零售门店 4 家，截至 2018 年底，公司共拥有 90 家连锁直营门店。

从销售额来看，2018 年，随着零售门店的增加，公司药品零售业务实现收入 25,302.46 万元，较上年增长 21.93%；从药品零售所处位置来看，2018 年，公司位于城市和农村的门店数量分别为 26 家和 64 家，分别实现营业收入 15,951.55 万元和 9,350.67 万元，药店分布仍以农村为主，营业收入城市占较大；从药品类型来看，仍以西药、中成药为主，销售金额 23,304.89 万元，占比为 92.11%；从是否以医保方式结算来看，仍以非医保结算为主，非医保结算金额为 17,466.98 万元，占比 69.03%。

表 4 2016~2018 年公司药品零售主要药品销售情况（单位：万元、%）

按品种分类	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
西药、中成药	16,825.77	88.41	18,548.10	89.38	23,304.89	92.11
中药材、中药饮片	1,873.20	9.84	1,875.60	9.04	1,687.28	6.67
其他	332.17	1.75	327.89	1.58	310.29	1.23
合计	19,031.14	100.00	20,751.59	100.00	25,302.46	100.00

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司新增 4 家零售门店，药品零售业务收入有所增长；药店分布仍以农村为主，收入城市占比较大，以西药、中成药为主。

3. 在建工程

截至 2019 年 3 月底，公司有两个重大在建项目，分别是年产 10,000 吨中药饮片项目及研发中心项目，项目计划总投资 34,411.43 万元，已投资 5,733.92 万元，尚需投资 28,677.51 万元。考虑到两个项目均为可转债募投项目，未来资金需求较小。

4. 重大事项

公司拟发行股份购买浙农集团股份有限公司（以下简称“浙农股份”）、浙江泰安泰投资咨询合伙企业（有限合伙）、浙江省兴合集团有限责任公司、浙江兴合创业投资有限公司、汪路平等 16 名自然人合计持有的浙农股份 100% 股权；本次交易后，浙农股份将成为公司的全资子公司。浙农股份资产总额、净资产和营业收入分别为公司的 662.36%、253.52% 和 1,491.68%（数据未经审计），此次交易将构成借壳上市。

2019 年 4 月 19 日，凌渭土等 44 人与浙农股份的控股股东浙农控股集团有限公司（以下简称“浙农控股”）签订了关于华通集团之《股份转让框架协议》，浙农控股拟收购凌渭土等 44 人持有的华通集团不低于 102,000,000 股股权（占华通集团总股本的比例不低于 51%），该次股权转让尚未实施完毕。浙农控股收购华通集团股权完成后，将通过华通集团间接控制华通医药 26.25% 股权，浙江省供销社成为华通医药新的实际控制人。

针对上述重大资产重组事项，深圳证券交易所于 2019 年 5 月 13 日向公司发出问询函，公司于 2019 年 5 月 29 日回复问询函。

根据公司 2019 年 5 月 20 日公告显示，本次重大资产重组事项尚在审计、评估等工作阶段，后续工作尚需等审计、评估等工作完成后提交董事会审议，经股东大会审议后，提交中国证券监督管理委员会核准。

总体看，浙农控股将通过借壳公司将旗下浙农股份资产借壳上市，公司实际控制人可能发生变更，联合评级将持续关注上述事项对公司信用水平的影响。

5. 经营关注

（1）区域市场竞争加剧和区域市场拓展风险

近年来，随着医药流通行业市场竞争环境的不断优化以及行业经营逐步规范，行业内公司持续加大了对医药流通领域的投资和市场营销网点的建设。根据商务部发布的《全国药品流通行业发展规划（2016~2020 年）》，我国将鼓励医药流通企业做强、做大，加快实现规模化、集约化和现代化经

营；吸引境外药品流通企业按照有关政策扩大境内投资，参与国内兼并重组。公司目前主要经营区域在绍兴地区，并计划地向绍兴周边地区拓展，逐步走向浙江全省市场，而浙江省属于经济发达地区，更有可能吸引新的进入者，同时区域内规模较大的医药商业企业自身也在进一步发展，使得该区域医药市场竞争可能更为激烈。同时，由于各地医药流通的市场环境存在一定的差异性，公司在进行区域拓展的过程中，如果不能根据各区域特点将医疗资源进行有效整合，将面临一定的区域市场拓展风险。

（2）药品质量风险

公司的主营业务为药品的批发与零售，现经营着 1,000 余家药品生产、经销企业的 10,000 多种产品。尽管公司严格执行药品流通 GSP 的规定，从药品采购到销售的各个环节严格审查把关，但流通环节也有可能因保存不当等原因导致的产品质量问题，可能会给公司带来一定的潜在风险。

6. 未来发展

2018 年，公司将进一步拓展销售网络，扩大药品配送规模，围绕“两票制”的实施，切实加强上游生产厂家和与下游客户的深度合作，做好药品生产和消费之间的桥梁；药品零售将积极尝试新模式，拓展新领域，进一步拓展网点、提升经营能力，比如拓展 DTP 药房、加强中医馆建设和进一步完善药店经营和质量管理；中药产业方面，要抓好生产质量，完善生产工艺，加强质量检查考核，全面推进各医疗机构中药饮片的招标工作，加大科研力度，扎实做好中药配方颗粒后续研究工作。

总体看，公司整体定位明确，可操作性较强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 年合并财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见，2019 年 1~3 月合并财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。财政部于 2018 年 6 月 15 日发布了《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对一般企业财务报表格式进行了修订。公司按照规定，对财务报表格式进行了相应修订。

从合并范围变化来看，2018 年公司新增加 2 家子公司，截至 2018 年底，公司纳入合并报表范围的子公司共 10 家。公司会计政策连续，主要经营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额为 151,120.65 万元，负债合计 87,301.99 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 63,818.66 万元，其中归属于母公司所有者权益 63,634.15 万元。2018 年，公司实现营业收入 152,268.91 万元，净利润（含少数股东损益）3,106.32 万元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3,456.33 万元；经营活动产生的现金流量净额 3,763.78 万元，现金及现金等价物净增加额 2,015.84 万元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 151,339.55 万元，负债合计 86,862.80 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 64,476.75 万元，其中归属于母公司所有者权益 64,414.63 万元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 41,394.52 万元，净利润（含少数股东损益）651.31 万元，其中归属于母公司所有者的净利润为 773.70 万元；经营活动产生的现金流量净额-6,141.47 万元，现金及现金等价物净增加额-4,776.02 万元。

2. 资产及负债结构

(1) 资产

流动资产

截至 2018 年底，公司资产规模 151,120.65 万元，较年初增长 24.54%，主要系流动资产增长所致，其中流动资产占比 68.55%，非流动资产占比 31.45%，仍以流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产合计 103,585.69 万元，较年初增长 36.79%，主要系其他流动资产增长所致；流动资产主要由货币资金（占比 21.05%）、应收账款（占比 31.97%）、存货（占比 24.12%）和其他流动资产（占比 20.45%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 21,805.30 万元，较年初减少 6.74%；公司货币资金主要由银行存款（占比 85.98%）和其他货币资金（占 13.91%）构成；公司其他货币资金全部为使用权受限的货币资金，为银行承兑汇票保证金，受限比例一般。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 33,115.26 万元，较年初增长 8.91%。公司按账龄分析法对应收账款计提坏账准备，其中 1 年以内的占 99.78%，账龄较短；公司累计计提坏账准备 489.95 万元，计提比例 1.46%；应收账款前五名合计金额为 5,813.67 万元，占应收账款余额的 17.30%，应收账款集中度一般。虽然应收账款客户均为规模以上医院，与公司合作多年且信誉良好，但仍存在一定的回收风险，且对公司资金形成较大占用。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 24,982.47 万元，较年初增长 17.25%，主要系业务规模扩大所致；公司存货余额主要由原材料（占比 7.94%）、在产品（占比 7.78%）和库存商品（占 84.00%）构成，对库存商品计提坏账准备 36.91 万元。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 21,187.85 万元，较年初增加 20,842.68 万元，主要系购买理财产品所致。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产总额为 47,534.96 万元，较年初增长 4.21%；非流动资产主要由固定资产（占 68.17%）和无形资产（占 22.43%）所构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 32,402.92 万元，较年初大幅增长 36.20%，主要系在建工程转入所致；公司固定资产账面价值主要由房屋及建筑物（占 71.14%）和机器设备（占 24.63%）构成；累计计提折旧 11,338.31 万元，固定资产成新率为 74.08%，成新率尚可。

截至 2018 年底，公司无形资产 10,664.02 万元，较年初增长 1.22%；公司无形资产原值主要由土地使用权（占 93.85%）构成。

截至 2018 年底，公司所有权和使用权受限资产规模合计为 11,810.85 万元，主要为货币资金、固定资产和无形资产使用权受限，受限比例 7.82%。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 151,339.55 万元，较年初增长 0.14%。其中，流动资产占比 69.09%，非流动资产占比 30.91%，仍以流动资产为主。

总体看，截至 2018 年底，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主；流动资产中应收账款和存货占比较高，对公司资金占用明显；非流动资产中固定资产占比较高，成新率尚可。公司整体资产质量一般。

(2) 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 87,301.99 万元，较年初增长 37.73%，主要系应付债券增加所致；从负债结构上看，流动负债占比 77.72%，非流动负债占 22.28%，仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 67,847.02 万元，较年初增长 8.99%；公司流动负债主要由短期借款（占比 46.37%）和应付账款（占比 42.47%）所构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 31,464.00 万元，较年初增长 14.77%，主要系流动资金需求增加导致借款增加所致；公司短期借款由抵押借款（占比 36.44%）、保证借款（占比 14.30%）、信用借款（占比 34.96%）构成。

截至 2018 年底，公司应付账款为 28,817.68 万元，较年初增长 4.06%。

截至 2018 年底，公司非流动负债 19,454.96 万元，较年初增加 18,320.32 万元，主要系发行可转换债券所致；公司非流动负债主要由应付债券（占比 88.87%）、递延收益（占比 5.40%）和递延所得税负债（占比 5.73%）所构成。

截至 2018 年底，公司应付债券 17,289.21 万元，全部为当年新增，主要系 2018 年新发行可转换公司债券所致。

截至 2018 年底，公司递延收益 1,050.84 万元，较年初下降 7.39%；公司递延收益均为政府补助。

截至 2018 年底，公司全部债务为 51,787.31 万元，较年初增长 66.59%，主要系发行可转债所致；其中短期债务占比 78.11%，长期债务占比 21.89%。截至 2018 年底，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 57.77%、44.80%和 21.32%，较年初分别上升 5.53 个百分点、9.88 个百分点和 21.32 个百分点，债务负担有所加重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 86,862.80 万元，较年初下降 0.50%，仍以流动负债为主；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 57.40%、45.56%和 21.44%，较年初下降了 0.37 个百分点，上升了 0.76 个百分点和 0.12 个百分点，公司债务负担较年初变化不大。

总体看，截至 2018 年底，公司负债结构仍以流动负债为主，债务结构有待优化，整体债务负担有所加重。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 63,818.66 万元，较年初增长 10.12%，主要系未分配利润和其他权益工具增长所致；归属于母公司的所有者权益为 63,634.15 万元（占比 99.71%），较年初增长 9.65%；归属于母公司的所有者权益主要由股本（占比 33.00%）、资本公积（占比 21.87%）、其他权益工具（占比 6.01%）和未分配利润（占比 34.84%）构成，所有者权益稳定性尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 64,476.75 万元，权益结构较年初变动较小。

总体看，截至 2018 年底，公司所有者权益增长，以股本和资本公积以为主，权益稳定性尚可。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 152,268.91 万元，同比增长 11.22%；实现营业利润 4,224.48 万元，同比下降 23.76%，主要系发行可转债导致财务费用增加所致；实现净利润 3,106.32 万元，基本保持稳定。

从期间费用来看，2018 年，公司费用总额（计入研发费用）17,959.84 万元，同比增长 38.63%。其中，销售费用 9,998.67 元，同比增长 43.17%，主要系销售人员工资支出增加以及业务推广费用增加所致；管理费用 5,202.92 万元，同比增长 12.55%；财务费用 1,854.19 万元，同比增长 188.48%，主要系发行可转债所致。2018 年，公司费用收入比为 11.79%，较上年上升 2.33 个百分点。

从盈利指标来看，2018 年，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.15%、4.62%和 5.10%，分别较上年下降 0.93 个百分点、下降 0.97 个百分点和下降 1.93 个百分点，公司盈利能力有所下降。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 41,394.52 万元，较上年同期增长 6.16%；实现净利润 651.31 万元，较上年同期减少 1.35%，较为稳定。

总体看，2018 年，公司营业收入有所增长，但利润受销售费用和财务费用增加的影响有所下降，公司费用控制能力仍有待提升。

4. 现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入 173,834.83 万元，同比增长 8.65%；经营活动现金流出 170,071.04 万元，同比增长 7.91%。综上情况，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 3,763.78 万元，同比增长 57.70%。2018 年，公司现金收入比为 112.77%，较上年下降 2.49 个百分点，收入实现质量仍较好。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入为 20,593.04 万元，较上年增加 20,518.05 万元，主要系公司结构性存款到期收回所致；投资活动现金流出 45,667.15 万元，同比增长 162.67%，主要系购买结构性存款所致。综上情况，2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-25,074.11 万元，净流出规模同比增长 44.85%。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 63,766.50 万元，同比增长 34.12%，主要系发行可转债所致；筹资活动现金流出为 40,440.33 万元，同比增长 18.35%，主要系偿还借款增加所致。综上情况，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 23,326.17 万元，同比增长 74.42%。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-6,141.47 万元；公司投资活动产生的现金流量净额为-241.41 万元；筹资活动产生的现金流量净额为 1,606.86 万元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量略有下降；公司投资活动主要为买卖结构性存款；受可转债发行影响，筹资活动现金净流入大幅增长。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于发行可转债，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 1.22 倍上升至 1.53 倍，速动比率由年初的 0.87 倍上升至 1.16 倍，流动资产对流动负债的保护程度尚可；公司现金短期债务比由 0.66 倍下降至 0.63 倍，现金类资产对短期债务的保障能力一般。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 9,995.94 万元，同比增长 17.19%，主要系计入财务费用的利息支出增加所致；公司 EBITDA 中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额占比分别为 29.96%、7.08%、21.68%和 41.28%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 9.34 倍下降至 4.61 倍，EBITDA 对利息的保障程度较高，EBITDA 全部债务比由上年的 0.27 倍下降至 0.19 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度有所下降。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2018 年底，公司不存在对外担保情况。

截至 2018 年底，公司没有对其生产经营或偿债能力产生重大影响的未决诉讼或未决仲裁事项。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行综合授信额度为 63,450.00 万元，尚未使用额度为 29,986.00 万元，公司间接融资渠道较为畅通。公司为深圳证券交易所中小板上市公司，具备直接融资渠道。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1033062100018650G）显示，截至 2019 年 4 月 12 日，公司已结清信贷业务中，有 8 笔垫款和 1 笔关注类保理，根据企业提供的说明文件，主要系银行系统原因所致；未结清信贷业务中，无不良和关注类记录。

总体看，跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现尚可，考虑到公司融资渠道畅通，过往履约

情况良好，其整体偿债能力仍属较强。

七、债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（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）达 16,894.82 万元，约为“华通转债”待偿本金（22,387.95 万元）的 0.75 倍，公司现金类资产对“华通转债”的覆盖程度尚可；净资产达 64,476.75 万元，约为“华通转债”待偿本金（22,387.95 万元）的 2.88 倍。公司现金类资产和净资产能够对“华通转债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBIDTA 为 9,995.94 万元，约为“华通转债”待偿本金（22,396.25 万元）的 0.45 倍，EBIDTA 对“华通转债”的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营性活动产生的现金流入 173,834.83 万元，约为“华通转债”待偿本金（22,396.25 万元）的 7.76 倍，公司经营活动现金流入量对“华通转债”的覆盖程度较高。

本次债券转股期为 2018 年 12 月 21 日至 2024 年 6 月 13 日。本次债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款等条款均有利于促进债券持有人实施转股。本次债券转股有利于降低公司资产负债率，增强资本实力，公司偿债能力可能进一步提高。

综合以上分析，并考虑公司在区域终端渠道、物流配送能力等因素，联合评级认为，公司对“华通转债”偿还能力较强。

八、债券保护条款分析

为了确保本次可转债的本息按照约定如期足额兑付，钱木水、沈剑巢、朱国良和华通集团以其合法拥有的公司股票作为质押资产对本次可转债进行质押担保。2018 年 5 月 9 日，钱木水、沈剑巢和朱国良将持有的公司 32,153,111 股股份质押给华金证券股份有限公司，质押登记日为 2018 年 5 月 9 日。2018 年 11 月 5 日，钱木水和华通集团将合计持有的 13,865,744 股股份补充质押给华金证券股份有限公司。截止 2019 年 3 月底，钱木水、沈剑巢、朱国良和华通集团合计共质押了 46,018,855 股股份。

截至 2019 年 3 月底，钱木水、沈剑巢、朱国良和华通集团为本次可转债如期足额兑付提供质押担保的股份市场价值为 5.15 亿元（按 2019 年 3 月最后一个交易日收盘价计算），为“华通转债”待偿本金（22,387.95 万元）2.30 倍，覆盖程度较高。

九、综合评价

跟踪期内，公司作为浙江省绍兴市医药流通行业龙头企业，基层终端渠道覆盖广；受益于医药零售的产品结构调整和药品生产业务规模的扩大，公司收入规模和资产规模保持增长，经营活动现金保持净流入状态。同时，联合评级也关注公司所处医药流通行业政策变化较大、销售回款周期较长以及业务区域集中度高因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将进一步推进包括中药配方颗粒在内的中药饮片业务发展，并以此为契机带动医药批发和医药连锁业务在浙江省内其他城市的拓展，公司经营规模有望保持增长。此外，公司正在进行重大资产重组，如顺利完成，公司经营规模及综合实力将有大幅提升。

钱木水、沈剑巢、朱国良和控股股东浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司（以下简称“华通集团”）以其合法拥有的公司股票作为质押资产对“华通转债”进行质押担保。截至 2019 年 3 月底，合计共质押 46,018,855 股股份，覆盖倍数 2.30 倍，覆盖倍数较高，担保措施对本债券的信用水平有显著的积极影响。同时，钱木水、沈剑巢、朱国良对本次债券提供连带责任保证担保，体现了公司股东对公司未来经营的信心。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 A+，评级展望维持为“稳定”；同时维持“华通转债”的债项信用等级为 AA-。

附件 1 浙江华通医药股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	10.59	12.13	15.11	15.13
所有者权益 (亿元)	5.55	5.80	6.38	6.45
短期债务 (亿元)	1.66	3.11	3.45	3.64
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	1.73	1.76
全部债务 (亿元)	1.66	3.11	5.18	5.40
营业收入 (亿元)	12.58	13.69	15.23	4.14
净利润 (亿元)	0.40	0.40	0.31	0.07
EBITDA (亿元)	0.69	0.85	1.00	--
经营性净现金流 (亿元)	0.05	0.24	0.38	-0.61
应收账款周转次数 (次)	4.40	4.50	4.72	--
存货周转次数 (次)	6.58	5.82	5.61	--
总资产周转次数 (次)	1.26	1.20	1.12	0.30
现金收入比率 (%)	114.05	115.26	112.77	99.29
总资本收益率 (%)	6.22	6.08	5.15	--
总资产报酬率 (%)	5.46	5.59	4.62	--
净资产收益率 (%)	7.35	7.03	5.10	1.06
营业利润率 (%)	11.12	13.52	14.23	14.13
费用收入比 (%)	7.06	9.46	11.20	11.63
资产负债率 (%)	47.62	52.24	57.77	57.40
全部债务资本化比率 (%)	22.99	34.91	44.80	45.56
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	21.32	21.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.34	8.44	4.61	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.42	0.27	0.19	--
流动比率 (倍)	1.52	1.22	1.53	1.56
速动比率 (倍)	1.13	0.87	1.16	1.21
现金短期债务比 (倍)	1.47	0.66	0.63	0.27
经营现金流动负债比率 (%)	0.92	3.83	5.55	-9.14
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.31	0.38	0.45	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；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、2019 年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化；4、长期应付款已调整至长期债务指标核算；5、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 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	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

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+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 3 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。