

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2019]561 号

贵阳新天药业股份有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“贵阳新天药业股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 A+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一九年七月二十三日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2019]561 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对贵阳新天药业股份有限公司和其拟发行的“贵阳新天药业股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定贵阳新天药业股份有限公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，债券信用等级为 A+。

特此公告。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年七月二十三日

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与贵阳新天药业股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与贵阳新天药业股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚医药制造业企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由贵阳新天药业股份有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受贵阳新天药业股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 贵阳新天药业股份有限公司公开发行可转换公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年7月23日

贵阳新天药业股份有限公司

公开发行可转换公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2019】561号

评级结果

主体信用等级：A+

评级展望：稳定

本期债券信用等级：A+

债项概况

发行金额：不超过人民币
17730.00万元（含17730.00
万元）

债券期限：6年

偿还方式：按年付息，到期归
还所有未转股的可转换公司
债券本金和最后一年利息

增信措施：房产抵押担保和股
份质押担保

募集资金用途：项目建设及补
充流动资金

评级时间

2019年7月23日

评级小组负责人

贺畅

评级小组成员

殷海娜 黄艺明

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市朝阳区朝外西街3号
兆泰国际中心C座12层
100600

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对贵阳新天药业股份有限公司（以下简称“新天药业”或“公司”）经营环境、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为公司中成药制造业务主要聚焦在泌尿系统、妇科用药等领域，其主导产品坤泰胶囊、宁泌泰胶囊等均为全国独家品种并进入2017版国家医保目录，市场份额较为领先；公司拥有八条剂型生产线及两条饮片生产线，近年保持较高的产能利用率，产能规模有望随着在建项目的完工投产而得到较大提升；受益于经营积累及2017年5月成功在深交所上市，公司资本实力得到较大提升；公司采用房产抵押和股份质押相结合的方式对本期债券提供担保，对本期债券具有一定增信作用。

同时，东方金诚也关注到，近年来受部分药品降价及中药材等原料成本上升影响，公司毛利率水平小幅下降；公司药品生产所需中药材均为外部采购，近年来采购成本波动上涨，存在一定成本控制压力；公司应收账款持续增长且周转率逐年有所下降，对资金形成一定占用；公司以销售费用为主的期间费用规模大，对利润空间形成很大挤占。

综合考虑，东方金诚评定新天药业主体信用等级为A+，评级展望为稳定，基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为A+。

评级结果

主体信用等级：A+

评级展望：稳定

本期债券信用等级：A+

债项概况

发行金额：不超过人民币 17730.00 万元（含 17730.00 万元）

债券期限：6 年

偿还方式：按年付息，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息

增信措施：房产抵押担保和股份质押担保

募集资金用途：项目建设及补充流动资金

评级时间

2019 年 7 月 23 日

评级小组负责人

贺畅

评级小组成员

殷海娜 黄艺明

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

主要数据和指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额(亿元)	5.50	8.56	9.84	9.77
所有者权益(亿元)	2.79	6.22	6.61	6.68
全部债务(亿元)	1.92	1.39	2.07	2.07
营业总收入(亿元)	6.33	6.82	6.94	1.62
利润总额(亿元)	0.64	0.75	0.81	0.21
EBITDA(亿元)	0.87	0.89	0.98	-
营业利润率(%)	79.84	78.76	77.12	77.07
净资产收益率(%)	20.44	10.63	10.66	-
资产负债率(%)	49.19	27.36	32.89	31.60
全部债务资本化比率(%)	40.77	18.26	23.86	23.65
流动比率(%)	121.62	245.33	210.26	219.01
全部债务/EBITDA(倍)	2.21	1.56	2.10	-
EBITDA 利息倍数(倍)	8.19	37.28	32.77	-
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.49	0.50	0.55	-

注：1. 表中数据来源于 2016 年~2018 年经审计的公司合并财务报告及 2019 年 1~3 月未经审计的公司合并财务报表。2. 本期发债额度按 17730 万元计算。

优势

- 公司中成药制造业务主要聚焦在泌尿系统、妇科用药等领域，其主导产品坤泰胶囊、宁泌泰胶囊等均为全国独家品种并进入 2017 版国家医保目录，市场份额较为领先；
- 公司拥有八条剂型生产线及两条饮片生产线，近年保持较高的产能利用率，产能规模有望随着在建项目的完工投产而得到较大提升；
- 受益于经营积累及 2017 年 5 月成功在深交所上市，公司资本实力得到较大提升；
- 公司采用房产抵押和股份质押相结合的方式对本期债券提供担保，对本期债券具有一定增信作用。

关注

- 近年来受部分药品降价及中药材等原料成本上升影响，公司毛利率水平小幅下降；
- 公司药品生产所需中药材均为外部采购，近年来采购成本波动上涨，存在一定成本控制压力；
- 公司应收账款持续增长且周转率逐年有所下降，对资金形成一定占用；
- 公司以销售费用为主的期间费用规模大，对利润空间形成很大挤占。

主体概况

贵阳新天药业股份有限公司（以下简称“新天药业”或“公司”）主要从事中成药的研发、生产与销售业务。控股股东为贵阳新天生物技术开发有限公司（以下简称“新天生物”），自然人董大伦为公司的实际控制人。

公司前身为贵阳新天药业有限责任公司（以下简称“新天有限”），成立于1995年8月11日，初始注册资本200万元，由新天生物及董大伦等11个自然人共同出资设立。2001年12月30日，新天有限整体改制，变更为贵阳新天药业股份有限公司。2014年10月23日，新天药业在全国中小企业股份转让系统挂牌（证券代码：831215）。2017年5月9日，公司在全国中小企业股份转让系统终止挂牌，并于5月19日在深圳证券交易所面向公开市场首次公开发行股票1722万股（证券代码：002873），发行价格18.41元，共募集资金3.17亿元。2018年7月，公司实施了2017年度利润分配方案，以实施时的总股本6888.00万股为基数，向全体股东每10股派发2元现金，同时以资本公积金转增股本方式每10股转增7股，完成后公司股份增至11709.60万股。截至2019年3月末，公司总股本11709.60万股，新天生物持有公司股份44.04%，为公司控股股东，自然人董大伦持有新天生物80%的股权，为公司的实际控制人。

公司主营中成药的研发、生产与销售业务，业务主要聚焦在泌尿系统疾病类、妇科类及其他病因复杂类疾病用药。公司主导产品坤泰胶囊、宁泌泰胶囊、苦参凝胶、夏枯草口服液均为全国独家品种，并进入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》（以下简称“2017版国家医保目录”）。截至2019年3月末，公司拥有胶囊剂产能64800万粒/年、合剂产能3270万支/年、凝胶剂1600万支/年，生产线均已通过GMP认证。

截至2019年3月末，公司（合并）资产总额9.77亿元，所有者权益6.68亿元，资产负债率31.60%；纳入合并报表范围子公司7家。2018年和2019年1~3月，公司实现营业总收入分别为6.94亿元和1.62亿元，利润总额分别为0.81亿元和0.21亿元。

本期债券概况及募集资金用途

本期债券概况

公司拟发行“贵阳新天药业股份有限公司公开发行可转换公司债券”（以下简称“本期债券”或“可转换公司债券”），发行总额不超过17730.00万元（含17730.00万元），期限为6年，按面值发行，本期债券每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息。本期债券及未来转换的A股股票将在深圳证券交易所上市。

本期债券转股基本条款

本期债券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可转换公司债券到期日止。

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（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价。具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。同时，初始转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。

本期债券转股价格向下修正条款

本期债券存续期间，当公司股票在任意连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90% 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。

赎回条款

1. 到期赎回条款

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。

2. 有条件赎回条款

在本期债券转股期内，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）在本期债券转股期内，如果公司股票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 130%）。

（2）当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3000 万元时。

回售条款

1. 有条件回售条款

本期债券的最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，本期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。

2. 附加回售条款

在本期债券存续期内，若债券募集资金投资项目的实施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，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售的权利。本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

募集资金用途

本期债券募集资金总额不超过 17730.00 万元（含 17730.00 万元）。本期债券扣除发行费用后将全部用于“中药配方颗粒建设项目”、“凝胶剂及合剂生产线建设项目”和补充流动资金，具体见下表。

表 1：本期债券募集资金项目情况

单位：万元

序号	募集资金投资项目	项目总投资	拟投入募集资金
1	中药配方颗粒建设项目	17317.57	10478.89
2	凝胶剂及合剂生产线建设项目	6910.50	1933.50
3	补充流动资金	5317.61	5317.61
	合计	29545.68	17730.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

中药配方颗粒建设项目总投资额 17317.57 万元，其中拟以本次募集资金投入 10478.89 万元，项目建成后公司配方颗粒产能将达到 57000 万袋/年，配方颗粒包括夏枯草配方颗粒、金银花配方颗粒、黄连配方颗粒等 300 多个品种。项目建设期为两年，建成后第一年生产负荷 50%，第二年生产负荷 70%，第三年达到 90%，以后年份生产负荷 100%。根据公司测算，该项目建成达产年将实现销售收入 39900 万元，达产年利润总额 4835.80 万元，投资财务内部收益率（所得税前）为 16.96%，投资回收期（所得税前）为 7.02 年。2019 年 3 月 21 日，贵阳市乌当区发展和改革委员会对该项目进行了备案，备案证号：2019-520112-27-03-463076。2019 年 7 月 15 日，该项目获得贵阳市生态环境局对其环境影响报告书的批复。此外，公司已于 2019 年 3 月被贵州省食品药品监督管理局确定为贵州省第一批中药配方颗粒研究 2 家试点企业之一。

凝胶剂及合剂生产线建设项目总投资 6910.50 万元，其中拟以本次募集资金投入 1933.50 万元。公司拟在原有产品生产规模的基础上，新增夏枯草口服液产能 3300 万支/年、苦参凝胶产能 2000 万支/年。项目建设期为两年，建成后第一年生产负荷 50%，第二年生产负荷 70%，第三年达到 90%，以后年份生产负荷 100%。经公司测算，该项目建成达产年将实现销售收入 21833.23 万元，达产年利润总额 2688.81 万元，投资财务内部收益率（所得税前）为 20.93%，投资回收期（所得税前）为 6.29 年。2019 年 4 月 23 日，贵阳市乌当区发展和改革委员会对该项目进行了备案，备案证号：2019-520112-27-03-083981。2019 年 7 月 15 日，该项目获得贵阳市生态环境局对其环境影响报告书的批复。

增信措施

本期债券采用房产抵押和股份质押相结合的方式提供担保。公司以自有的市场评估价值合计为 10903 万元的三套上海办公用途房产作为本次部分可转换公司债券抵押担保的抵押物；公司股东、董事、副总经理王金华先生以及股东张全槐先生分别以其合法持有的市值为 3360 万元和市值为 5040 万元的新天药业股份作为本次部分可转换公司债券质押担保的质押物。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019年上半年GDP增速降至6.3%，经济增长展现较强韧性；下半年外部逆风有所加大，国内逆周期调节政策有望进一步发力，全年GDP增速将为6.2%，继续处于目标区间

上半年经济下行压力有所显现。据初步核算，1~6月国内生产总值累计450933亿元，同比实际增长6.3%，增速较上年全年下滑0.3个百分点。其中，一季度GDP同比增速为6.4%，二季度降至6.2%。2019年我国经济运行面临的环境更趋复杂严峻，特别是二季度以来，在中美经贸摩擦升级的同时，全球经济减速态势也愈加明显。但在国内逆周期政策适时预调微调作用下，上半年经济增长仍展现出较强韧性。

工业生产放缓，企业盈利承压。主要受需求走弱等因素影响，1~6月规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速不及上年全年的6.2%。下半年，在内外部需求同步放缓背景下，工业增速料将延续下行，预计全年累计增速将降至5.8%。受高基数、PPI涨幅收窄、汽车行业利润大幅下滑影响，1~5月工业企业利润同比下降2.3%，结束此前两年连续高增局面。不过，这一降幅较一季度收窄1.0个百分点，主因增值税减税政策带动企业盈利改善。

固定资产投资增速触底企稳。1~6月固定资产投资同比增长5.8%，增速较上年全年下滑0.1个百分点，已现触底企稳态势。具体来看，1~6月基建投资同比增速小幅反弹至4.1%，回升幅度不及预期，但随着专项债新规落地，下半年基建投资增速有望明显加快。受低库存和房企“快周转”模式带动，上半年房屋施工面积和建安投资明显加速，带动房地产开发投资同比增速加快至10.9%，预计下半年形成GDP的建安投资仍将保持较高增长水平。在利润承压、投资信心不振等影响下，1~6月制造业投资同比增速降至3.0%，下半年料难现明显反弹。

商品消费整体偏弱。1~6月社会消费品零售总额（以下简称“社零”）同比增速为8.4%，不及上年全年的9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速下滑是主要拖累。下半年汽车销量对社零增长的拖累有望缓和，但经济下行压力和市场不确定性会抑制居民消费信心，预计社零增速将维持在8.5%的低位附近。1~6月CPI累计同比上涨2.2%，其中6月同比增速保持在2.7%的近期较高水平，猪肉价格上涨引发普遍关注。下半年猪肉价格还有一定走高空间，但其他商品价格跟涨效应难以出现，全年通胀总体仍将处于3.0%以下，不会对货币政策形成明显掣肘。

上半年净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~6月我国出口额同比增长6.1%，进口额增长1.4%，增速分别较上年全年下滑1.0和11.5个百分点。由于进口增速下行幅度更大，1~6月我国货物贸易顺差同比扩大41.6%，带动净出口对经济增长的拉动明显提升。不过，在外部逆风加大背景下，下半年出口或将出现负增长，同时国内稳增长政策有望加码，进口增速较快下降局面将有所改观。由此，下半年净出口对经济增长的拉动力可能大幅收缩。

东方金诚预计，下半年宏观经济运行的外部环境更趋复杂，国内宏观政策会进一步向稳增长方向微调，基建提速可期，汽车销售对消费的拖累作用也有望缓和。预计下半年GDP增速将降至6.1%，全年GDP增速将为6.2%，继续处于年初设定的6.0%~6.5%的目标区间范围内。

政策环境

M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，下半年货币政策将维持宽松基调

社会融资规模同比多增，货币供应量增速见底回升。1~6 月新增社融累计 13.21 万亿元，同比多增 3.14 万亿元，带动 6 月末社融存量同比增速回升至 10.9%，较上年末加快 1.1 个百分点。主要原因是上半年货币政策环境维持宽松，宽信用政策效果有所显现。除人民币贷款多增、表外融资少减外，1~6 月新增债券规模明显高于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债额度增加、发行前置带来的影响。6 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.5%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，表明银行体系派生资金能力有所增强；狭义货币（M1）余额同比增长 4.4%，仍处偏低水平，显示实体经济活跃程度依然较低。

当前经济下行压力犹存，货币政策将维持宽松基调，预计下半年还将有 1~2 次降准，同时不排除降息的可能，但“大水漫灌”式的连续、全面降准降息的概率很小。预计央行将继续通过定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款再贴现等结构性货币政策工具，引导金融机构对民营、小微企业等薄弱环节“定向滴灌”。同时，旨在降低企业融资成本的利率并轨也有望在下半年取得实质性进展。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，下半年积极财政政策仍有发力空间

受减税政策及经济活动放缓影响，1~6 月财政收入累计同比增长 3.4%，增速较上年同期下滑 7.2 个百分点，其中税收收入同比增长 0.9%，增速较上年同期下滑 13.5 个百分点。1~6 月财政支出累计同比增长 10.7%，增速高于上年同期的 7.8%，基建相关支出均有明显加速。

下半年经济增速料将稳中趋缓，PPI 涨势较弱，加之前期减税政策效应持续显现，预计财政收入增长将面临更大下行压力。支出方面，着眼于基建提速需求，下半年财政政策将保持积极取向，并将根据形势变化相机而动。如果经济下行压力继续加大，不排除通过扩大专项债额度、发行特别国债、适度上调财政赤字率等措施，拓宽财政发力空间。总体上看，下半年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

公司收入及利润均主要来源于中成药制造业务，归属于医药制造大类行业中的中成药制造行业。

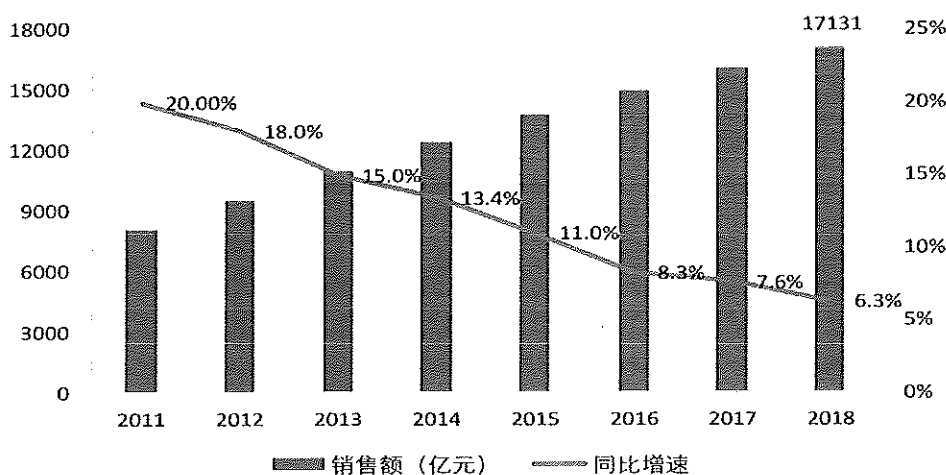
中成药制造

随着我国居民消费水平的提升及人口老龄化进程的加速，医药制造行业整体仍具有较大的增长空间，但受医保控费、监管趋严等因素影响行业增速有所放缓

近年来，随着我国国民经济的持续发展、居民可支配收入不断增长，我国医疗保健支出持续增长，推动我国医药消费的发展和升级。2018 年，我国居民人均

医疗保健消费支出 1685.00 元，同比增长 16.13%，较 2014 年的 1044.76 元增长 61.28%。根据《2018 年我国卫生健康事业发展统计公报》显示，2018 年我国卫生总费用预计达 57998.3 亿元，人均卫生总费用 4148.1 元，卫生总费用占我国 GDP 的 6.4%。同时，我国人口老龄化的加剧进一步增加未来医疗健康市场需求。截至 2018 年末，我国 60 周岁及以上人口占总人口的比例为 17.9%，其中 65 周岁及以上人口占总人口的比例为 11.9%，均逐年上涨¹。另外，由于不良生活方式、工作压力增大和环境污染加重等原因，国内癌症、心脑血管等重大疾病的发病率也呈现逐年上升趋势。随着我国居民消费水平的提升及人口老龄化进程的加速，我国医药制造行业保持增长，整体仍具有较大的增长空间。

图 1：2011 年以来我国医药终端市场销售规模及同比情况



资料来源：米内网，东方金诚整理

但近年来受医保控费、医改政策密集出台等因素影响，行业整体增速有所承压，增速持续放缓。2000 年以来，政府价格主管部门对医保目录内药品和目录外特殊药品实行最高零售限价管理。2015 年 5 月，国家发改委等 7 部门联合印发《关于印发推进药品价格改革意见的通知》，决定自 2015 年 6 月 1 日起，除麻醉药品和第一类精神药品外，取消药品政府定价，完善药品采购机制。目前，由于招标价格的限制导致其现行招标价格均低于最高零售价，取消政府定价对绝大部分产品的短期影响相对有限。此外，国家密集出台了包括新版 GMP 认证、优先审评审批、仿制药一致性评价、带量采购、限辅助用药等多项医改政策，持续推动我国医疗体制改革的深化，带动我国医改政策的升级。2018 年，我国医药终端市场销售规模 17131.00 亿元，同比增长 6.30%，销售规模保持增长但增速持续下滑。

得益于独家品种优势及国家对中成药产业的扶持，近年来我国中成药制造行业得到较快发展；但受中药材价格上涨、药品提价空间有限影响，中成药制药企业成本控制压力有所加大

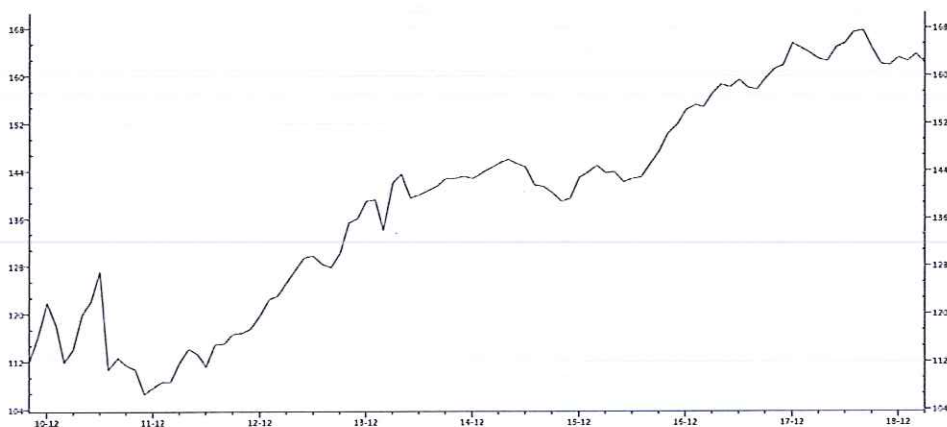
中成药是在中医理论的指导下，以中药饮片为原材料，按照一定的方剂和精制工艺加工而成的可以直接使用的制剂，为我国医药产业的重要组成部分。根据

¹ 来源于 2019 年 1 月 21 日，国家统计局发布最新的人口数据。

国务院印发的《中医药发展战略规划纲要（2016~2030年）》，到2020年我国中药工业总产值占医药工业总产值30%以上，中医药产业成为国民经济重要支柱之一。受益于国家对中成药行业扶持力度的不断加大，近年来我国中成药制造业规模快速扩张。同时，由于中成药多为自主研发，独家品种为其相较于化药品种的一大优势，根据药智网数据，在约10000余个独家品种批文中，中成药批文数超过6000个，占比达到约60%。受益于国家保护品种、专利保护期等产业政策的扶持，中成药制造较化药行业而言受“4+7”带量采购、一致性评价等医改政策影响相对有限，整体呈稳定发展态势。根据米内网发布的《2018年度中国医药市场发展蓝皮书》，2017年我国规模以上中成药制造企业主营业务收入5735.80亿元，同比增长8.40%，实现利润总额707.20亿元，同比增长10.00%。

中成药原材料主要取自天然野生或人工养殖种植的各类药材。自2009年下半年以来，受种植面积减少、天气变化、需求增加、游资炒作等多重因素影响，国内主要中药材价格进入上升通道。2011年中药材价格相对有所回落，但在进入2012年后又逐步回升，2018年12月，成都中药材价格指数为163.02。由于中药材种植多受自然条件限制，自然灾害等外部因素可能会导致供求关系的重大变动，进而引发原材料短缺或价格上涨，对于中药材以外购为主的制药企业而言，原料价格及供应的保障程度存在一定不确定性。同时，在医保控费、药品降价的大背景下，药品提价空间有限，成本无法及时转嫁给下游消费者，中成药制造企业成本控制压力有所加大。

图2：2010年10月~2019年3月成都中药材价格指数



资料来源：Wind，东方金诚整理

中药注射剂不良反应问题近年来受到较大关注，随着中药注射液使用受限、辅助用药目录的出台，中成药行业格局将面临一定重塑

近年来，中药注射剂不良反应事件频发，根据国家食品药品监督管理总局于2018年4月发布的国家药品不良反应监测年度报告（2017年）数据，2017年药品不良反应/事件报告中，涉及怀疑药品157.1万例次，中药占16.1%；严重不良反应/事件报告16.1万例，中药占10.6%。2017年中成药严重不良反应/事件报告占比较2016年提高5.1个百分点；从报告涉及剂型看，静脉注射剂占比高达84.1%，需要继续关注中药注射剂安全用药风险。同时，由于中药注射剂不良反应

问题的影响，近年来中药注射剂产品新发批文大幅下降，已有优势产品受到的新产品冲击减少，具有较强竞争力。

2017年3月，人社部公布的《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》里，对中药注射剂使用做了严格限制，在共计45种入围医保的中药注射液中，多达37个中药注射剂限用于二级及以上医疗机构，并且限用于重症，限用占比高达82.22%。

此外，2018年12月，针对辅助用药滥用现象，卫健委发布《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》，明确规定将对辅助用药管理目录中的全部药品重点监控，部分辅助用药将被停用。2019年，即将出台首个国家版辅助用药目录，该目录主要针对非治疗辅助性药品。中成药一直多处于辅助调理的治疗地位，受“限辅助用药”政策影响，预计未来中成药制造行业格局将面临一定重塑，其中产品安全性高、药效明确、研发创新能力较强的中成药制造企业将更具市场竞争力。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润主要来源于中成药制造业务，近年收入规模保持增长，毛利率有所下降但仍保持较高水平

公司主营中成药的研发、生产与销售业务，业务主要聚焦在泌尿系统疾病类、妇科类及其他病因复杂类疾病用药，主要产品包括坤泰胶囊、宁泌泰胶囊、苦参凝胶和夏枯草口服液等。

受益于坤泰胶囊、苦参凝胶等核心产品产销量的增加，2016年~2018年公司营业收入保持稳定增长，分别为6.33亿元、6.82亿元和6.94亿元；从收入构成来看，公司营业收入主要来自中成药制造业务，近三年收入占比均为99%以上。

表2：2016年~2018年及2019年1~3月公司营业收入构成情况²

单位：亿元、%

业务	2016年		2017年		2018年		2019年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
中成药制造	6.33	99.95	6.81	99.95	6.94	99.91	1.62	99.91
其他 ³	-	0.05	-	0.05	0.01	0.09	-	0.09
合计	6.33	100.00	6.82	100.00	6.94	100.00	1.62	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016年~2018年，公司毛利润分别为5.18亿元、5.49亿元和5.49亿元，整体有所增长。公司毛利润主要来自中成药制造业务，2018年公司中成药制造业务毛利润占比99.91%。同期，公司综合毛利率分别为81.79%、80.55%和79.01%，逐年小幅下降，主要原因系部分产品受中药材涨价影响成本上升所致，但整体仍保持较高毛利率水平。

² 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

³ 近三年一期公司其他业务收入分别为30.24万元、36.69万元、61.61万元和14.16万元。

2019年1~3月，公司实现营业收入1.62亿元，毛利润1.28亿元，综合毛利率79.23%；其中中成药制造业务毛利率79.24%，保持较高水平。

表3：2016年~2018年及2019年1~3月公司毛利润及毛利率情况

单位：亿元、%

业务	2016年		2017年		2018年		2019年1~3月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
中成药制造	5.18	81.80	5.49	80.56	5.49	79.01	1.28	79.24
其他 ⁴	-	68.19	-	67.05	-	84.43	-	75.49
合计	5.18	81.79	5.49	80.55	5.49	79.01	1.28	79.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

中成药制造业务

公司中成药制造业务主要由公司本部和子公司贵阳治和药业有限公司（以下简称“治和药业”）负责运营。其中，治和药业主要负责中药饮片的加工，公司本部主要负责药品的生产和销售。公司药品研发机构主要为本部的贵阳技术中心以及子公司上海海天医药科技开发有限公司、上海硕方医药科技有限公司。

公司中成药制造业务主要聚焦在泌尿系统、妇科用药等领域，其主导产品坤泰胶囊、宁泌泰胶囊等均为全国独家品种并进入2017版国家医保目录，市场份额较为领先

公司主要从事中成药的研发、生产和销售，业务领域主要聚焦在泌尿系统疾病类、妇科类及其他病因复杂类疾病用药。公司主导产品坤泰胶囊、宁泌泰胶囊、苦参凝胶、夏枯草口服液均为全国独家品种，并进入2017版国家医保目录（详见附件四），具有较好的产品竞争力及领先的市场份额。根据米内网⁵公布数据，2017年公司坤泰胶囊、宁泌泰胶囊、苦参凝胶、夏枯草口服液在同类适用症药品的市场排名分别为第六、第二、第六和第七名。

公司重视产品研发工作，为国家高新技术企业，核心技术主要通过自主创新和引进吸收再创新的方式获得。截至2019年3月末，公司合计拥有技术研发人员196人，其中博士11人，硕士22人，本科163人；拥有专利42项，其中发明专利36项；在申专利4项；获得国家新药证书11个，药品批准文号54个。目前公司主要研发项目包括申报生产批件阶段的术愈通颗粒、龙苓盆腔舒颗粒、苦莪洁阴凝胶，以及取得贵州省中药配方颗粒试点资格的中药配方颗粒项目。2018年，公司研发费用合计0.32亿元，占营业收入比重4.59%。

公司拥有八条剂型生产线及两条饮片生产线，近年保持较高的产能利用率，产能规模有望随着在建项目的完工投产而得到较大提升

公司生产基地位于贵阳市，拥有新、老两个厂区，其中老厂区主要为饮片生产线A线、B线和前提车间，新厂区主要为固体车间、液体车间、凝胶车间三个生产车间。公司中成药剂型生产线包括胶囊剂、合剂、凝胶剂、颗粒剂、片剂、

⁴ 近三年一期公司其他业务毛利润分别为20.62万元、24.61万元、52.02万元和10.68万元。

⁵ 米内网为国内知名的医药健康信息领先平台，为医药行业从业者提供全方位的医药健康信息资讯。

糖浆剂、酒剂、露剂等八条剂型生产线及中药饮片 A 线、B 线两条饮片生产线，均已通过 GMP 认证。公司目前在产产品 11 个。

截至 2019 年 3 月末，公司拥有胶囊剂产能 64800 万粒/年、合剂产能 3270 万支/年、凝胶剂 1600 万支/年；此外，公司在建项目建成后，中药制剂产品产能将继续提升，其中胶囊剂、合剂、凝胶剂及中药配方颗粒产能将分别新增 110000 万粒/年、3300 万支/年、2000 万支和 5.70 亿袋/年。2018 年，公司胶囊剂、合剂及凝胶剂产能利用率分别为 125.96%、112.27%和 129.24%。整体来看，公司现有产能通过倒班、增加工作时长等方式基本能满足目前生产需要，未来随着在建项目的完工投产，相关剂型的产能规模将得到较大提升。

表 4：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司主要剂型及药品的产能、产量情况

单位：万粒/年、万支/年、万粒、万支、%

主要产品	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月 ⁶	
胶囊剂	产能	46800.00	57600.00	64800.00	64800.00
	产量	70256.64	80831.04	81623.57	18413.57
	其中：宁泌泰胶囊	26676.00	28811.76	27147.84	5943.60
	坤泰胶囊	42999.60	51275.52	53597.04	12396.96
	其他	581.04	743.76	878.69	73.01
	产能利用率	150.12	140.33	125.96	113.66
合剂	产能	3270.00	3270.00	3270.00	3270.00
	产量	3878.27	4223.98	3671.21	912.22
	其中：夏枯草口服液	3763.37	4033.30	3495.77	869.56
	当归益血口服液	114.90	190.68	175.44	42.66
	产能利用率	118.60	129.17	112.27	111.59
凝胶剂	产能	1600.00	1600.00	1600.00	1600.00
	产量（苦参凝胶）	1824.10	1945.42	2067.91	542.74
	产能利用率	114.01	121.59	129.24	114.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司药品销售终端以医院为主，近年来销售收入保持增长，但受部分药品降价及中药材等原料成本上升影响，毛利率水平小幅下降

公司中成药制造业务收入主要来自主导产品坤泰胶囊、宁泌泰胶囊、苦参凝胶和夏枯草口服液。2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月，公司中成药制造业务分别实现营业收入 6.33 亿元、6.81 亿元、6.94 亿元和 1.62 亿元，保持稳定增长；毛利润分别为 5.18 亿元、5.49 亿元、5.49 亿元和 1.28 亿元；毛利率分别为 81.80%、80.56%、79.01%和 79.24%，受部分药品降价及中药材、包材等原料成本上涨影响，整体有所下降。2018 年，公司中成药制造业务收入中坤泰胶囊、宁泌泰胶囊、苦参凝胶、夏枯草口服液占比分别为 40.98%、24.85%、22.59%和 8.62%。

⁶ 其中，2019 年一季度的产能利用率数据经年化处理。

表 5：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司主要产品收入及毛利率情况

单位：万元、%

业务类别	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
中成药制造	6.33	81.80	6.81	80.56	6.94	79.01	1.62	79.24
其中：坤泰胶囊	2.36	77.26	2.76	73.64	2.84	70.47	0.63	70.00
宁泌泰胶囊	1.81	88.79	1.74	89.37	1.72	89.00	0.42	89.32
苦参凝胶	1.41	86.19	1.53	86.24	1.57	86.12	0.39	85.56
夏枯草口服液	0.58	70.53	0.61	71.05	0.60	69.88	0.14	70.35
其他产品	0.17	72.23	0.18	85.42	0.20	85.57	0.05	87.59

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来，公司各主要产品销量整体保持增长，产销率均保持在 90%以上，销售均价有所波动。其中，夏枯草口服液受乳腺增生药品市场增长有限影响，2018 年销量同比下降；宁泌泰胶囊受各省医保招标降价、苦参凝胶受 OTC 市场促销活动影响，2018 年销售均价有所下降。2018 年，公司坤泰胶囊、宁泌泰胶囊、苦参凝胶、夏枯草口服液销量分别为 50678.22 万粒、27167.75 万粒、2051.51 万支和 3595.14 万支，产销率分别为 94.55%、100.07%、99.21%和 102.84%，保持较高产销率。

表 6：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司主要药品产销情况

主要药品		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
坤泰胶囊	销量(万粒)	41823.11	50084.69	50678.22	11211.35
	产销率 (%)	97.26	97.68	94.55	90.44
	销售均价(元/万粒)	5641.13	5508.90	5609.46	5631.45
宁泌泰胶囊	销量(万粒)	27037.09	26713.58	27167.75	6619.97
	产销率 (%)	101.35	92.72	100.07	111.38
	销售均价(元/万粒)	6687.82	6498.12	6345.83	6271.94
苦参凝胶	销量(万支)	1751.52	1921.73	2051.51	526.19
	产销率 (%)	96.02	98.78	99.21	96.95
	销售均价(元/万支)	80641.88	79428.07	76369.85	73734.03
夏枯草口服液	销量(万支)	3659.50	3818.69	3595.14	809.32
	产销率 (%)	97.24	94.68	102.84	93.07
	销售均价(元/万支)	15852.98	15955.96	16640.46	16868.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司宁泌泰胶囊、苦参凝胶、夏枯草口服液为处方药，坤泰胶囊为 OTC 药品，从终端销售来看，医院处方药和 OTC 零售药品占比约分别为 75%和 25%。公司药品销售主要由本部处方药事业部、OTC 事业部和商务运营中心负责。其中，处方药事业部主要负责医学推广，通过举办各种学术推广活动向医疗人员及患者宣传药品药效，OTC 事业部主要负责向大型连锁药店推介公司 OTC 药品，商务运营中心主要负责对接下游客户、各省招投标等工作。

公司药品销售均通过医药流通企业配送，多年来与下游客户保持较为稳定的合作关系。公司主要客户包括国药控股股份有限公司及其控股子公司、华润医药

商业集团有限公司及其控股子公司、广州医药有限公司等。2018年及2019年1~3月，公司前五大客户销售占比分别为41.81%和43.41%。公司销售区域涵盖全国大多数省市地区，其中华东、华北、华中等地区销售额占比较高。支付方式主要为银行转账及少量承兑汇票，平均结算账期在90天左右。

表7：2018年公司前五大客户销售情况

单位：万元、%

客户名称	销售额	占比	是否关联方
国药控股股份有限公司及其控股子公司	13462.13	19.39	否
华润医药商业集团有限公司及其控股子公司	10603.20	15.27	否
广州医药有限公司	2626.68	3.78	否
云南省医药有限公司	1180.49	1.70	否
南京药业股份有限公司	1157.55	1.67	否
合计	29030.05	41.81	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司药品生产所需中药材主要为黄连、夏枯草、熟地黄等，均为外部采购，近年来采购成本波动上涨，存在一定成本控制压力

公司药品的生产成本由中药材、包材、人工费用等构成，其中中药材占比约为50%。公司药品产品生产所需中药材种类较多，主要中药材为黄连、夏枯草、熟地黄、阿胶、连翘、苦参总碱等，均为外部采购。采购量一般根据生产部门生产计划，并结合药材生产季节性、仓储库存、市场价格等情况而定，保证药品的生产需求。苦参总碱由于供应商较单一，采购合同每年一签，以保证供应的充足性，其中2018年采购量大幅下降主要系之前年度采购量盈余、采购减少所致。

表8：2016年~2018年及2019年1~3月公司主要中药材采购情况

单位：公斤、元/公斤

原料	2016年		2017年		2018年		2019年1~3月	
	采购数量	采购均价	采购数量	采购均价	采购数量	采购均价	采购数量	采购均价
白茅根	102500.00	13.07	75930.00	17.58	101970.00	16.62	-	-
连翘	77650.00	40.42	105460.00	35.63	40945.00	33.55	20040.00	39.09
头花蓼	155837.00	7.58	190902.00	7.84	150224.00	7.79	24315.00	7.62
黄连	86555.00	79.21	163766.00	126.08	158470.00	142.22	29460.00	125.52
白芍	136220.00	13.42	125362.00	13.24	151660.00	12.28	21500.00	10.91
黄芩	128446.00	14.31	195910.00	19.85	113245.00	23.12	63339.00	23.16
阿胶	28540.00	495.73	45300.00	495.73	50040.00	522.40	10536.70	605.80
熟地黄	215810.00	13.95	292734.70	13.63	192610.40	12.98	68775.00	12.73
苦参总碱	2120.00	722.24	7705.00	722.22	700.00	722.22	800.00	1147.63
夏枯草	290447.00	15.43	281770.00	15.73	548780.50	16.87	73282.00	16.72

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从药材的采购成本来看，黄连、阿胶、白茅根等中药材近年涨幅较大，熟地黄、白芍、连翘等中药材价格有小幅回落。2019年1~3月，用于苦参凝胶产品

的苦参总碱因盐酸、三氯甲烷等原料价格上涨影响，采购价格较去年均价大幅增长 58.86%。整体来看，公司采购中药材价格处于波动上涨态势，公司成本控制压力有所上升。

公司原材料采购主要通过面向市场招标询价的方式。其中，中药材采购地区以贵阳、四川、安徽、河南等药材主产地为主，每月进行招标，根据市场价格按月签订合同订单，并保证两个月的安全库存。包材采取年初签订全年供货合同，锁定供货价格。结算一般采取压批付款或分期付款方式，中药材一般会在药材检验合格后 40 天内支付 50% 货款，四个月之内结清剩余部分。支付方式以电汇、银行承兑汇票为主。

表 9：2018 年公司前五名供应商采购情况

单位：万元、%

供应商名称	采购产品	采购金额 ⁷	占比	合作年份	是否关联方
湖南东健药业有限公司	药材	2610.04	23.09	6 年	否
四川卓众医药有限公司	药材	1542.74	13.65	2 年	否
贵阳道生健康产业有限公司	药材	1344.77	11.90	3 年	否
浙江拱东医疗器械股份有限公司	包材	897.65	7.94	3 年	否
安顺市西秀区杨康药材经营部	药材	742.93	6.57	5 年	否
合计	-	7138.13	63.15	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年及 2019 年 1~3 月，公司原材料前五名供应商采购金额占比为 63.15% 和 57.97%。其中，苦参总碱为公司苦参凝胶产品主要原材料，目前全国仅两家具备生产批件的供应商。公司苦参总碱均采购自牡丹江莲花湖制药有限责任公司，存在对单一供应商依赖程度较高情况。

公司在建及拟建项目资金将主要来自 IPO 募集资金结余及本期债券拟募集资金，预计项目投产后可为公司产品产能及品规带来较大提升

截至 2019 年 3 月末，公司拥有 5 个在建及拟建项目，包括中药制剂产品产能提升建设、中药配方颗粒建设、凝胶剂及合剂生产线建设等，计划总投资额 3.54 亿元，累计已投资金额 0.44 亿元，主要资金来源为 IPO 募集资金结余、本次可转债拟募集资金及少量自筹资金。

其中，公司中药配方颗粒建设项目计划总投资额 1.73 亿元，建设内容包括饮片炮制生产线、前提生产线以及颗粒剂 GMP 生产线，项目建成后将新增配方颗粒 57000 万袋/年生产线。凝胶剂及合剂生产线建设项目计划总投资额 0.69 亿元，项目建成后将新增产能生产凝胶剂 2000 万支/年、合剂 3300 万支/年，主要生产苦参凝胶及夏枯草口服液等产品。两个项目均计划于 2019 年底开工，建设周期 2 年，资金来源主要为 IPO 募集资金结余及本期债券拟募集资金。

⁷ 此处为不含税金额。

表 10: 截至 2019 年 3 月末公司在建及拟建项目情况

单位: 亿元、%

项目名称	建设内容	建设周期	计划投产时间	计划投资	累计已投	资金来源	项目进度
中药制剂产品产能提升建设项目	项目建成后将新增年生产胶囊剂 11 亿粒/年的产能	1.5 年	2020 年底	0.55	0.09	IPO 募集资金	17.04
市场营销网络建设项目 ⁸	包括上海营销中心办公用房购置、新设 50 个全国区域办事处、配套信息系统建设等	3 年	2020 年 6 月	0.30	0.28	IPO 募集资金	94.28
研发中心建设项目	包括中药提取与纯化技术平台、分析检测技术平台、中药制剂技术平台等	2 年	2020 年底	0.27	0.07	IPO 募集资金	27.52
中药配方颗粒建设项目	建成后中药配方颗粒产能 57000 万袋/年	2 年	2021 年底	1.73	-	IPO 募集资金 0.58 亿元、可转债拟募集资金 1.05 亿元	-
凝胶剂及合剂生产线建设项目	建成后新增产能凝胶剂 2000 万支/年, 合剂 3300 万支/年	2 年	2021 年底	0.69	-	IPO 募集资金 0.45 亿元、可转债拟募集资金 0.19 亿元	-
合计	-	-	-	3.54	0.44	-	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

整体来看, IPO 募集资金结余及本期债券拟募集资金为公司在建及拟建项目资金来源提供较好保障, 后续投资压力较小。但本期债券的发行及募集资金到账仍存在一定不确定性, 部分拟建项目存在不能如期开工风险。

企业管理

产权情况

截至 2019 年 3 月末, 公司总股本 1.17 亿股, 新天生物持有公司股份 44.04%, 为公司的控股股东, 自然人董大伦持有新天生物 80% 的股权, 为公司的实际控制人。截至 2019 年 5 月 17 日, 新天生物持有的公司股份中 3828.86 万股处于质押状态, 占其所持公司股份的 74.25%, 质押比例较高。

公司治理结构与内部管理

公司按照《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》和其他相关法律、法规的有关规定, 构建公司法人治理结构及内部控制体系。

公司建立了股东大会、董事会、监事会、经营管理层的法人治理结构。股东大会是公司的最高权力机构, 依法行使决定公司经营方针和投资计划、选举和更换董事及非由职工代表担任的监事等职权。公司董事会由股东大会选举或更换, 对股东大会负责, 行使召集股东大会、执行股东大会的决议、决定公司经营计划

⁸ 其中, 上海营销中心办公用房项目已完工转固。

和投资方案等职权。公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，设董事长 1 人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。同时，公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会 4 个专门委员会，为董事会科学决策提出意见和建议。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，并设副总经理、财务总监、董事会秘书为高级管理人员。目前公司总经理由董事长董大伦兼任。公司监事会设有监事 3 名，其中职工监事 1 名，设监事会主席 1 人，由全体监事过半数选举产生，公司监事会对公司财务以及董事、高级管理人员履行职责的合法、合规性进行监督，维护公司及股东的合法权益。

公司管理层下设技术中心、贵阳制造中心、物资采购中心、处方药事业部、OTC 事业部、财务部、法务部、工程建设中心等 15 个职能部门，明确相关职责权限及各条线业务运作流程。内控制度方面，公司制定了《内部控制制度》、《风险管理制度》、《质量风险管理规程》、《全面预算管理制度》、《对外担保管理办法》等内部管理制度。同时，公司重视安全生产工作，建立了安全档案、安全规章制度、安全领导小组、安全风险评价小组、安全应急预案等制度。环保方面设有《环境保护管理制度》、《污水处理站管理制度及操作规程》、《厂区废弃物清理管理规程》，对于生产经营中的废水、废气、固体废弃物、噪声等污染物严格按照相关部门规定进行处理和排放。总体来看，公司组织结构合理，管理制度可基本涵盖日常运营管理，有助于公司规范运作和提高管理效率。

战略规划

未来，公司将继续围绕在中药行业，并专注于泌尿系统疾病用药、妇科用药和其他病因复杂类疾病用药领域，向产品质量标准化、管理经营规范化、市场营销网络化、业绩稳定增长的现代中药企业方面发展。具体来讲，公司将从提升研发实力、丰富产品种类、提高营销能力等方面着手，增强企业的核心竞争力。

研发方面，公司一方面继续完成在研项目的各项研究工作，坚持自主创新，另一方面整合现有研发平台，加强研发管理和研发队伍建设，提高研发效率和研发水平，巩固和加强公司现有的研发优势。

产品方面，公司以“现代中药”为方向，挖掘现有品种潜力，并以未满足临床的需求为指导，持续扩充产品线和治疗领域。采取以自主创新和内外合作的模式，布局中医药发展前沿和相关领域。

营销方面，在巩固现有品种销售的基础上，尽快启动其他优势品种的市场推广活动，培育新的业绩增长点。其中，公司现有小规模在产品中，欣力康胶囊、龙掌口含液、当归益血口服液等均为公司独家品种，市场前景较好，公司将根据市场状况和产能安排，合理选择优势品种，尽快启动较大规模的学术推广活动。同时，公司将进一步加强销售队伍建设，强化渠道管理，加强学术推广和扩大产品销售区域。

财务分析

财务质量

公司提供了2016年~2018年合并财务报告和2019年1~3月合并财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016年~2018年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2019年1~3月财务报表未经审计。

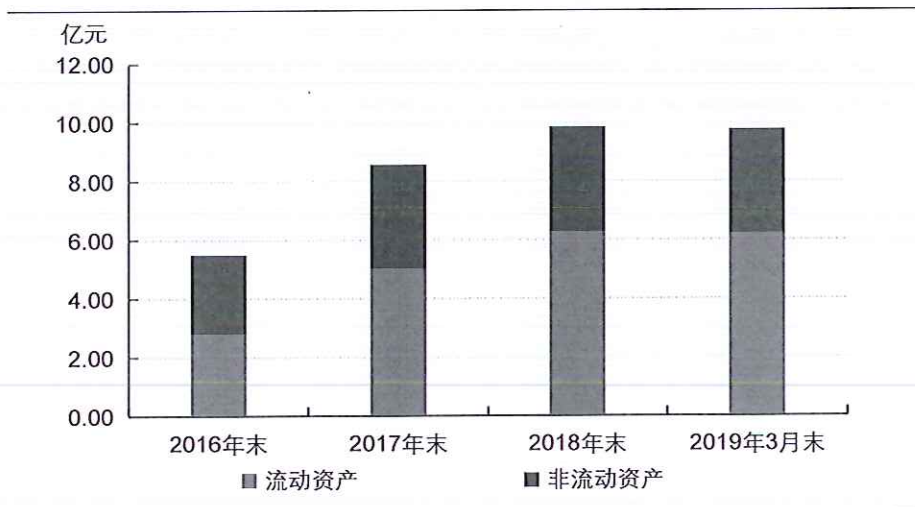
截至2019年3月末，公司纳入报表合并范围子公司7家，详见附件三。

资产构成与资产质量

公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主，应收账款持续增长且周转率逐年有所下降，对资金形成一定占用

2016年~2018年末，公司资产总额分别为5.50亿元、8.56亿元和9.84亿元，逐年增长；其中流动资产占比分别为51.39%、58.86%和63.83%，公司资产构成以流动资产为主。截至2019年3月末，公司资产总额为9.77亿元，其中流动资产占比为63.75%。

图3：2016年~2018年末及2019年3月末公司资产构成

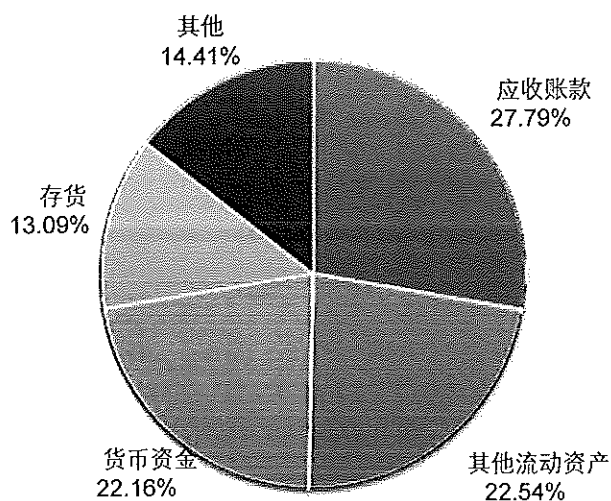


资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

2016年~2018年末，公司流动资产分别为2.82亿元、5.04亿元和6.28亿元，截至2018年末，公司流动资产主要由应收账款、其他流动资产、货币资金和存货构成，占比分别为27.79%、22.54%、22.16%和13.09%，合计占流动资产比重为85.59%。2019年3月末，公司流动资产为6.23亿元，相比上年末下降0.87%。

图 4：2018 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司应收账款主要为药品销售的应收货款，欠款方以医药商业流通公司为主。2016 年~2018 年末，公司应收账款账面价值分别为 1.43 亿元、1.48 亿元和 1.75 亿元，逐年增长；应收账款周转率分别为 4.96 次、4.68 次和 4.30 次，逐年下降。截至 2018 年末，公司应收账款账龄以 1 年以内为主，占比为 99.20%，前五名欠款方合计占比 16.39%，集中度一般；公司依据账龄分析法共计计提坏账准备 580.44 万元，计提比例 3.22%。2019 年 3 月末，公司应收账款期末余额为 1.51 亿元，较期初下降 13.39%。公司应收账款持续增长且周转率有所下降，对资金形成一定占用。

表 11：截至 2018 年末公司应收账款前五名欠款方情况

单位：万元、%

欠款对象	余额	账龄	占年末应收 账款比例	坏账准备年 末余额	是否关 联方
广州医药有限公司	989.24	1 年以内	5.48	29.68	否
华润河南医药有限公司	602.12	1 年以内	3.34	18.06	否
国药控股河南股份有限公司	521.20	1 年以内	2.89	15.64	否
河南九州通医药有限公司	460.73	1 年以内	2.55	13.82	否
瑞康医药（山东）有限公司	385.05	1 年以内	2.13	11.55	否
合计	2958.33	-	16.39	88.75	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2016 年~2018 年末，公司其他流动资产分别为 0.01 亿元、1.49 亿元和 1.42 亿元，主要为银行理财产品，以及少量预交房租、留抵增值税等。其中 2017 年末公司其他流动资产同比大幅增加，主要系公司将 1.47 亿元闲置 IPO 募集资金购买理财产品所致。2019 年 3 月末，公司其他流动资产为 1.61 亿元，较期初增加 13.56%，流动资产中银行理财产品占比 99.71%。

同期末，公司货币资金期末余额分别为 0.63 亿元、0.87 亿元和 1.39 亿元，逐年增长。其中，2017 年末公司货币资金同比增加 38.40%，主要为当年 IPO 募集

资金到账所致，2018年末同比增加60.97%，主要系公司银行借款增加带来的账面资金增长。截至2019年3月末，公司货币资金为1.27亿元，较期初下降8.72%，货币资金中无使用受限金额。

公司存货主要为原材料、库存商品、在产品及半成品等。2016年~2018年末，公司存货账面价值分别为0.43亿元、0.67亿元和0.82亿元，逐年增长；存货周转率分别为2.65次、2.42次和1.96次，逐年有所下降。2017年末，公司存货账面价值同比增加53.77%，主要系公司销售规模增长带来的备货增加，以及部分中药材原材料价格上涨所致。截至2018年末，公司存货共计提跌价准备33.41万元。2019年3月末，公司存货期末余额为0.86亿元，较期初小幅增加4.61%。

2. 非流动资产

2016年~2018年末，公司非流动资产分别为2.67亿元、3.52亿元和3.56亿元，逐年增长。截至2018年末，公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、开发支出和在建工程构成，占比分别为63.72%、13.95%、11.28%和6.66%，合计占比95.62%。2019年3月末，公司非流动资产为3.54亿元，同比小幅下降0.51%。

公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备、运输设备、办公及其他设备等。2016年~2018年末，公司固定资产账面价值分别为1.44亿元、1.36亿元和2.27亿元，其中，2018年末公司固定资产同比增加66.99%，主要系公司上海办公楼达到预定可使用的状态，由在建工程转入固定资产所致。截至2018年末，公司固定资产中账面价值为5746.07万元的房屋及建筑物中用于银行贷款抵押和担保，处于受限状态。2019年3月末，公司固定资产账面价值为2.26亿元，较期初变化不大。

公司无形资产以土地使用权为主，其次为软件使用权、商标权和专利权等。2016年~2018年末，公司无形资产账面价值分别为0.51亿元、0.49亿元和0.50亿元。截至2018年末，公司无形资产中2154.80万元的土地使用权及宁波泰专利用于银行贷款的抵质押担保。2019年3月末，公司无形资产期末余额为0.49亿元，较期初变化不大。

公司开发支出主要为新药项目开发阶段的研究支出，主要研发项目包括术愈通颗粒、龙苓盆腔舒颗粒、苦莪洁阴凝胶等项目。2016年~2018年末，公司开发支出分别为0.40亿元、0.41亿元和0.40亿元，较为稳定。截至2018年末，公司开发支出共计提减值准备82.55万元，主要系对环吡酮胺凝胶和聚甲酚磺醛凝胶项目的减值准备⁹。2019年3月末，公司开发支出为0.41亿元，较期初增加2.71%。

2016年~2018年末，公司在建工程账面价值分别为0.16亿元、1.12亿元和0.24亿元，有所波动。其中2017年末，公司在建工程同比大幅增加，主要新购置的上海办公楼项目装修施工所致。2018年末，公司在建工程同比降幅较大，主要是公司上海办公楼由在建工程转入固定资产所致。2019年3月末，公司在建工程为0.22亿元，较期初下降6.09%。

从资产受限情况来看，截至2018年末，公司受限资产规模为7900.87万元，

⁹ 2018年7月，公司上海汇伦生命科技有限公司（以下简称“汇伦生命”）签订了环吡酮胺凝胶和聚甲酚磺醛凝胶项目的技术转让合同，转让合同金额分别为792万元和543万元。截至2018年末，汇伦生命已支付合计为267万元的技术转让款，技术转让合同尚未履行完毕。因两个项目未来可回收金额小于账面价值，公司计提了相应的减值准备。

占资产总额的 8.03%。其中，包括 2154.80 万元的无形资产和 5746.07 万元的固定资产，均用于抵质押银行贷款，资金主要用于流动资金及市场营销费。

资本结构

受益于经营积累及 2017 年 5 月成功在深交所上市，公司资本实力得到较大提升

2016 年~2018 年末，公司所有者权益分别为 2.79 亿元、6.22 亿元和 6.61 亿元，其中 2017 年末由于 IPO 上市原因显著增长。截至 2018 年末，公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润和股本构成，占比分别为 42.61%、34.27%和 17.73%，合计占所有者权益比重为 94.61%。2019 年 3 月末，公司所有者权益为 6.68 亿元，相比上年末增加 1.17%。

2016 年~2018 年末，公司股本分别为 0.52 亿元、0.69 亿元和 1.17 亿元，其中，2017 年末公司股本同比增加 33.33%，主要系 2017 年 5 月公司股票在深交所上市，股本增加 0.17 亿元。2018 年末，公司股本同比增加 70.00%，主要系公司当年以资本公积金转增股本方式向全体股东每 10 股转增 7 股，总股本增至 1.17 亿元。2019 年 3 月末，公司股本为 1.17 亿元，与上年末持平。

2016 年~2018 年末，公司资本公积分别为 0.57 亿元、3.30 亿元和 2.82 亿元。其中，2017 年末公司资本公积同比大幅增加，主要系当年公司 IPO 上市带来的股本溢价增加。2019 年 3 月末，公司资本公积为 2.82 亿元，与上年末持平。

同期末，公司未分配利润分别为 1.31 亿元、1.79 亿元和 2.26 亿元，逐年增长，主要来自公司经营积累。2017 年和 2018 年，公司分别派发现金股利 1188.18 万元和 1377.60 万元。截至 2019 年 3 月末，公司未分配利润 2.44 亿元，较期初增加 7.66%。

公司债务规模总体有所增长，债务结构以短期债务为主

2016 年~2018 年末，公司负债总额分别为 2.70 亿元、2.34 亿元和 3.24 亿元，其中流动负债占比分别为 85.89%、87.69%和 92.31%，公司负债构成以短期借款等流动负债为主。截至 2019 年 3 月末，公司负债总额为 3.09 亿元，其中流动负债占比为 92.11%。

1. 流动负债

2016 年~2018 年末，公司流动负债分别为 2.32 亿元、2.05 亿元和 2.99 亿元，有所波动。截至 2018 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和应交税费构成，占比分别为 69.27%、14.17%、6.73%和 4.28%，合计占流动负债比重为 94.45%。2019 年 3 月末，公司流动负债为 2.84 亿元，较期初小幅下降 4.82%。

2016 年~2018 年末，公司短期借款分别为 1.71 亿元、1.39 亿元和 2.07 亿元，主要为抵押借款、质押借款和保证借款。截至 2018 年末，公司短期借款同比增加 48.92%，主要系新增 0.93 亿元流动资金借款所致。2019 年 3 月末，公司短期借款为 2.07 亿元，较期初无变化。

公司应付账款主要为应付材料采购款、应付工程款及设备尾款等。2016 年~2018 年末，公司应付账款分别为 0.19 亿元、0.30 亿元和 0.42 亿元，逐年增长，

主要系应付材料采购款增加所致。2018年末，公司应付账款中账龄在1年以上的占比2.45%。2019年3月末，公司应付账款0.31亿元，较上年末下降25.77%。

近三年末，公司其他应付款分别为0.15亿元、0.19亿元和0.20亿元，主要为应付报销款、暂收IPO补助金、保证金、运费等。其中，暂收IPO保证金为贵州财政局下拨的300万元上市奖励款，因公司尚未收到可结转为政府补助的文件，记在其他应付款科目。2019年3月末，公司其他应付款为0.13亿元，较期初下降34.34%。主要系应付报销款减少所致。

同期末，公司应交税费分别为0.10亿元、0.07亿元和0.13亿元，主要为增值税、企业所得税、城市维护建设税等应交税费。2018年末，公司应交税费同比增加70.94%，主要系应交增值税增加所致。2019年3月末，公司应交税费为0.14亿元，较期初增加6.73%。

2. 非流动负债

2016年~2018年末，公司非流动负债分别为0.38亿元、0.29亿元和0.25亿元，逐年有所下降。截至2018年末，公司非流动负债主要由递延收益和长期应付款构成，占比分别为85.06%和14.94%。2019年3月末，公司非流动负债为0.24亿元，较期初变化不大。

3. 有息债务

2016年~2018年末，公司全部债务¹⁰分别为1.92亿元、1.39亿元和2.07亿元，其中短期有息债务占比分别为94.97%、100.00%和100.00%。公司债务结构以短期债务为主，均为银行贷款，主要用于公司日常经营周转。同期末，公司资产负债率分别为49.19%、27.36%和32.89%；长期债务资本化比率分别为3.34%、0.00%和0.00%；全部债务资本化比率分别为40.77%、18.26%和23.86%。随着2017年5月公司在深交所上市，所有者权益明显增长，负债率指标有所下降。

截至2019年3月末，公司全部债务为2.07亿元，均为短期有息债务。同期末，公司资产负债率为31.60%，较上年末下降1.29个百分点；全部债务资本化比率为23.65%，较期初下降0.21个百分点。

表 12：2016 年~2018 年及 2019 年 3 月末公司债务结构情况

单位：亿元、%

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
短期有息债务	1.83	1.39	2.07	2.07
长期有息债务	0.10	-	-	-
全部债务	1.92	1.39	2.07	2.07
长期债务资本化比率	3.34	-	-	-
全部债务资本化比率	40.77	18.26	23.86	23.65

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从公司债务期限结构来看，以公司现有债务为基础，公司分别将于2019年4~12月及2020年偿还1.79亿元和0.28亿元。

¹⁰ 公司2017年及2018年一年内到期的非流动负债科目均为一年内结转的递延收益，为政府补助形成的递延收益，无付息义务，故在计算时予以扣除。

表 13: 截至 2019 年 3 月末公司有息债务偿还期限结构

单位: 万元

债务到期时间	银行短期借款到期偿还金额
2019 年 4~12 月	17850.39
2020 年	2849.61
2021 年	-
2022 年	-
2023 年	-
合计	20700.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

4. 对外担保

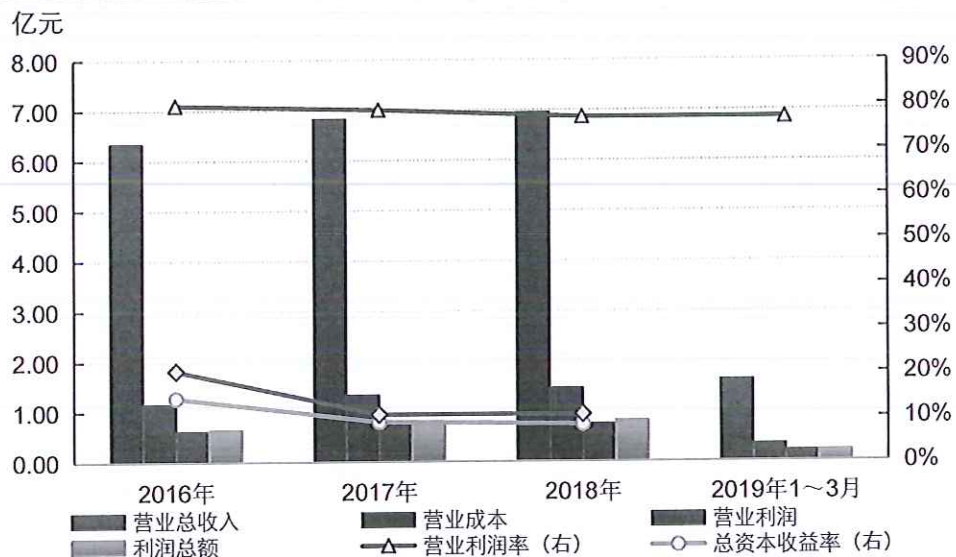
截至 2019 年 3 月末, 公司无对外担保。

盈利能力

近年公司收入和利润总额均保持增长, 营业利润率虽有所下降但仍保持较高水平; 以销售费用为主的期间费用规模大, 对利润空间形成很大挤占

2016 年~2018 年, 公司营业收入分别为 6.33 亿元、6.82 亿元和 6.94 亿元逐年增长; 营业利润率分别为 79.84%、78.76%和 77.12%, 受医保控费、中药材波动上涨等因素影响而小幅下降, 但仍保持较高水平。

图 5: 2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司盈利情况



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2016 年~2018 年, 公司期间费用分别为 4.42 亿元、4.71 亿元和 4.69 亿元, 占营业收入比重分别为 69.78%、69.05%和 67.61%, 期间费用率高, 公司费用控制能力有待提升; 其中销售费用占营业收入比重分别为 57.71%、56.61%和 50.03%, 逐年有所下降但仍处于较高水平。公司销售费用规模较大主要系公司拥有 1000 余人的销售团队, 其处方药销售采用学术推广模式, 在全国范围内组织各类型的

学术会议、产品特性宣讲等推广活动，相应的宣传费、推广费、服务费等较高所致。2018年，公司销售费用中市场及学术推广费用2.82亿元。公司以销售费用为主的期间费用规模大，期间费用率高，对利润空间形成很大挤占。同时，在目前医保控费降价、严查销售费用虚高的行业政策背景下¹¹，公司高额的销售费用规模存在一定合规风险，需进一步加强销售渠道管理和费用控制能力。

表 14：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月末公司的期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
销售费用	3.65	3.86	3.47	0.79
管理费用	0.51	0.59	0.87	0.23
财务费用	0.12	0.03	0.03	-0.02
研发费用	0.14	0.23	0.32	0.05
期间费用	4.42	4.71	4.69	1.06
期间费用占比	69.78	69.05	67.61	65.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近三年，公司投资收益分别为 0.00 亿元、0.02 亿元和 0.09 亿元，主要为理财产品收益¹²及处置可供出售金融资产收益¹³；同期，营业外收入分别为 0.03 亿元、0.00 亿元和 0.08 亿元，主要为当地政府对上市企业的补助款及奖励金。

2016 年~2018 年，公司利润总额分别为 0.64 亿元、0.75 亿元和 0.81 亿元，净利润分别为 0.57 亿元、0.66 亿元和 0.70 亿元，受益于业务规模的增长，均逐年有所增加。

同期，公司总资本收益率分别为 14.36%、9.00%和 8.46%，净资产收益率分别为 20.44%、10.63%和 10.66%，2017 年以来受所有者权益显著增长的影响而有所下降。

2019 年 1~3 月，公司营业收入为 1.62 亿元，营业利润率为 77.07%，利润总额为 0.21 亿元，净利润为 0.17 亿元。

现金流

公司经营活动现金流持续净流入，投资活动现金流受理财产品的投资及收回影响而有所波动，筹资活动现金流入主要为银行借款及发行新股募集资金

2016 年~2018 年，公司经营活动现金流入分别为 6.62 亿元、7.32 亿元和 7.18 亿元，主要为药品销售货款以及政府补助、保证金、银行利息收入等；同期，经营活动现金流出分别为 6.01 亿元、6.70 亿元和 6.70 亿元，主要为公司采购备货支出，以及市场推广费、差旅费、办公费等其他与经营活动有关的现金。同期，

¹¹ 2019 年 6 月 4 日，为核实医药企业销售费用的真实性、合规性，财政部发布开展 2019 年度医药行业会计信息质量检查工作的公告，决定组织部分监管局和各省、自治区、直辖市财政厅（局）于 2019 年 6 月至 7 月开展医药行业会计信息质量检查工作。财政部监督评价局会同国家医疗保障局基金监管司，共同随机抽取了 77 户医药企业检查名单，新天药业不在本次检查名单之列。

¹² 其中，2017 年末公司闲置募集资金用于理财余额 1.45 亿元，全年理财产品投资收益 219 万元；2018 年末公司闲置募集资金用于理财余额 1.4 亿元，全年理财收益 491 万元。

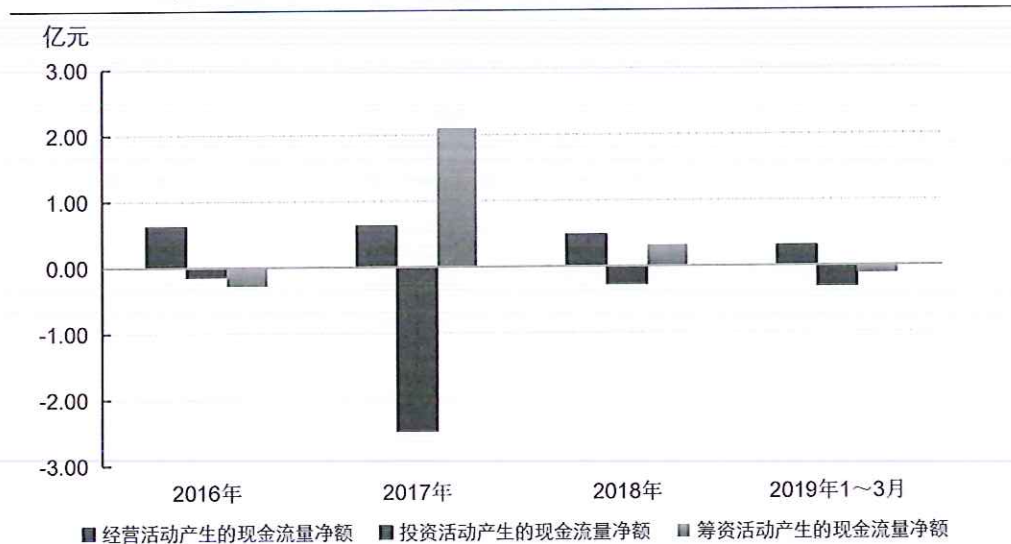
¹³ 公司于 2009 年 12 月 8 日以每股 2.51 元的价格购入贵阳市商业银行股份有限公司（现更名为“贵阳银行股份有限公司”）（股票代码：601997）50 万股，并于 2018 年出售全部所持有的贵阳银行股票。

公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.61 亿元、0.62 亿元和 0.48 亿元，保持持续净流入；同期，现金收入比分别为 103.49%、104.72%和 101.39%，经营获现能力较强。

同期，公司投资活动现金流入分别为 0.00 亿元、0.77 亿元和 6.57 亿元，其中 2018 年投资活动现金流入同比大幅增加，主要系公司以闲置募集资金购买的理财到期收回，以及出售贵阳银行股份所致。同期，公司投资活动现金流出分别为 0.14 亿元、3.25 亿元和 6.84 亿元，其中 2017 年主要为理财到期再投资及购置上海办公楼支出，2018 年主要为理财投资支出。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.14 亿元、-2.48 亿元和-0.27 亿元，持续净流出。

同期，公司筹资活动现金流入分别为 1.82 亿元、4.53 亿元和 2.09 亿元，筹资性现金流入主要来自于取得银行借款所收到的现金，其中 2017 年同比增幅较大，主要系公司发行新股募集资金所致；筹资活动现金流出分别为 2.10 亿元、2.43 亿元和 1.78 亿元，主要为偿还银行贷款本息、支付股利、以及回购库存股等筹资性支出。近三年，筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.28 亿元、2.10 亿元和 0.32 亿元，有所波动。

图6：2016年~2018年及2019年1~3月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.30 亿元、-0.30 亿元和-0.12 亿元。

偿债能力

2016 年~2018 年末，公司流动比率分别为 121.62%、245.33%和 210.26%，速动比率分别为 103.02%、212.96%和 182.75%，整体均有较大提升。2016 年~2018 年，经营现金流动负债比率分别为 26.42%、30.21%和 15.93%。2019 年 3 月末，公司货币资金 1.27 亿元，无使用受限情况，短期有息债务 2.07 亿元，公司账面货币资金无法完全覆盖短期有息债务。

2016 年~2018 年，公司 EBITDA 分别为 0.87 亿元、0.89 亿元和 0.98 亿元，

逐年增加;EBITDA 利息倍数分别为 8.19 倍、37.28 倍和 32.77 倍;全部债务/EBITDA 倍数分别为 2.21 倍、1.56 倍和 2.10 倍,有所波动。

表 15: 2016 年~2018 年及 2019 年 3 月公司偿债能力主要指标

单位: %、倍

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
流动比率	121.62	245.33	210.26	219.01
速动比率	103.02	212.96	182.75	188.76
经营现金流动负债比	26.42	30.21	15.93	-
EBITDA 利息倍数	8.19	37.28	32.77	-
全部债务/EBITDA	2.21	1.56	2.10	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2019 年 3 月末, 公司银行授信规模 2.35 亿元, 合作银行包括工商银行乌当支行、交通银行贵州分行、招商银行贵阳分行等; 公司已使用授信额度 2.07 亿元, 以公司不动产及宁泌泰专利权作为抵质押担保, 借款年利率均为 4.35%, 公司尚未使用授信额度 0.28 亿元。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业基本信用信息报告》, 截至 2019 年 4 月 18 日, 公司已结清业务中无不良类和关注类信贷记录。

截至本报告出具日, 公司未在公开债券市场上发行任何债务融资工具。

本期债券偿债能力

拟发行不超过人民币 17730.00 万元(含 17730.00 万元)的可转换公司债券。如发行金额按照 17730.00 万元计算, 为公司 2019 年 3 月末全部债务和负债总额的 85.65%和 57.42%。

截至 2019 年 3 月末, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 31.60%和 23.65%, 本期债券发行后, 若按 17730.00 万元计算, 公司的负债总额将上升至 48606.58 万元, 资产负债率将上升至 42.11%, 全部债务资本化比率将上升至 36.51%, 债务负担有所加重。

本期债券在发行后满 6 个月即可转换成公司 A 股股票, 若本期债券持有人全部选择转股, 则本期债券将全部转换成公司股本, 公司仅需负担转股前利息。若本期债券持有人全部持有到期不转股, 则公司对本期债券的还本付息压力较大。

以公司 2018 年末的财务数据为基础, 如不考虑其他因素, 公司 EBITDA、经营活动现金流入、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 0.55 倍、4.05 倍、0.27 倍和 0.12 倍。

表16：本期债券偿债能力指标

单位：倍

偿债指标	2016年	2017年	2018年
EBITDA/本期发债额度	0.49	0.50	0.55
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.74	4.13	4.05
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.35	0.35	0.27
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.27	-1.05	0.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

增信措施

本期债券采用房产抵押和股份质押相结合的方式提供担保。公司以自有的市场评估价值合计为10903万元的三套上海办公用途房产作为本次部分可转换公司债券抵押担保的抵押物；公司股东、董事、副总经理王金华先生，以及持股5%以上股东张全槐先生分别以其合法持有的市值为3360万元和市值为5040万元的新天药业股份作为本次部分可转换公司债券质押担保的质押物。

1. 抵押担保

公司、上海海天医药科技开发有限公司（以下合称为“乙方”）与华创证券有限责任公司（以下简称“华创证券”）签订了《关于贵阳新天药业股份有限公司公开发行可转换公司债券的抵押担保协议》（以下简称《担保协议》），乙方以位于上海市徐汇区东安路562号的三套办公用途房产（面积分别为492.24平方米、550.40平方米和350.68平方米，不动产权证号分别为沪（2017）徐字不动产权第020802号、沪（2017）徐字不动产权第020447号和沪（2019）徐字不动产权第008883号）作为抵押物，为公司本次发行的部分可转债提供抵押担保。根据上海众华资产评估有限公司出具的资产评估报告¹⁴，上述抵押物经评估市场价值合计为10903万元。

该抵押担保的主债权为本次可转债本金不超过人民币10730万元（含10730万元）及其利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用。担保的期限为自担保协议生效之日起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）。担保范围包括主债权本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用，担保的受益人为全体债券持有人。《担保协议》约定，乙方确认抵押物不存在其他抵押及权属争议情况，并在本次可转债发行前5个工作日，应配合华创证券到抵押登记机关办理抵押登记。同时，在主债权有效存续期间，本期债券每个付息日起10个工作日内，乙方应聘请具有证券期货相关业务评估资格的评估机构对抵押物进行评估，如抵押物的市场价值低于所担保的主债权对应的应付本息，华创证券有权要求公司在30个工作日内追加不限于抵押担保、保证担保、股

¹⁴ 具体见《贵阳新天药业股份有限公司拟公开发行A股可转换公司债券涉及的贵阳新天药业股份有限公司部分资产项目评估报告》，报告编号沪众评报字[2019]第363号，评估结论使用有效期为自2019年5月30日至2020年5月29日；《贵阳新天药业股份有限公司拟公开发行A股可转换公司债券涉及的上海海天医药科技开发有限公司部分资产项目评估报告》，报告编号沪众评报字[2019]第466号，评估结论使用有效期为自2019年6月30日至2020年6月29日。

票质押等担保方式，以使担保履约能力高于主债权对应的应付本息，并办理相应的抵质押登记手续。

2. 质押担保

公司股东、董事、副总经理王金华先生（出质人）与华创证券（质权人代理人）签订了《贵阳新天药业股份有限公司公开发行A股可转换公司债券之股份质押合同》。该质押担保的主债权为本期可转债本金人民币2800万元（含2800万元）及其利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用。出质人王金华现持有新天药业4402830股股份（含限售股3302122股），王金华以持有的新天药业市值为3360万元的限售股份为本期可转换公司债券提供担保，在办理初始股票质押手续时，出质股份为按照办理质押登记的前一交易日收盘价计算的出质人持有的新天药业市值为3360万元的股份。出质人王金华应当于该质押担保合同签订并生效后十个工作日内协助质权人前往中国证券登记结算有限公司办理质押股票登记手续及其他相关手续。

持股5%以上的股东张全槐先生（出质人）与华创证券（质权人代理人）签订了《贵阳新天药业股份有限公司公开发行A股可转换公司债券之股份质押合同》。该质押担保的主债权为本期可转债本金不超过人民币4200万元（含4200万元）及其利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用。出质人张全槐现持有新天药业7052790股股份（均为无限售股），张全槐以持有的新天药业市值为5040万元的股份为本期可转换公司债券提供担保，在办理初始股票质押手续时，出质股份为按照办理质押登记的前一交易日收盘价计算的出质人持有的新天药业市值为5040万元的股份。出质人张全槐应当于该质押担保合同签订并生效后十个工作日内协助质权人前往中国证券登记结算有限公司办理质押股票登记手续及其他相关手续。

总体来看，公司采用房产抵押、股份质押相结合的方式对本期债券提供担保，对本期债券具有一定增信作用。

抗风险能力及结论

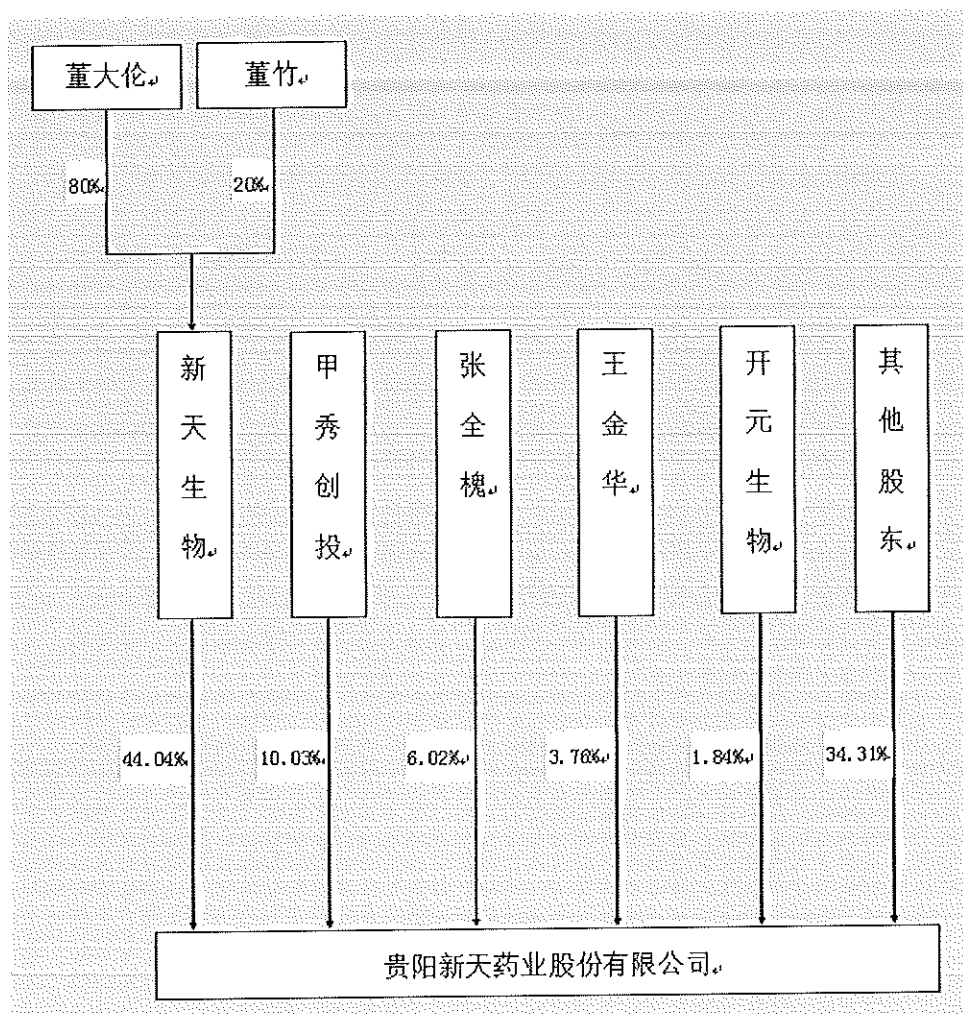
公司中成药制造业务主要聚焦在泌尿系统、妇科用药等领域，其主导产品坤泰胶囊、宁泌泰胶囊等均为全国独家品种并进入2017版国家医保目录，市场份额较为领先；公司拥有八条剂型生产线及两条饮片生产线，近年保持较高的产能利用率，产能规模有望随着在建项目的完工投产而得到较大提升；受益于经营积累及2017年5月成功在深交所上市，公司资本实力得到较大提升；公司采用房产抵押和股份质押相结合的方式对本期债券提供担保，对本期债券具有一定增信作用。

同时，东方金诚也关注到，近年来受部分药品降价及中药材等原料成本上升影响，公司毛利率水平小幅下降；公司药品生产所需中药材均为外部采购，近年来采购成本波动上涨，存在一定成本控制压力；公司应收账款持续增长且周转率逐年有所下降，对资金形成一定占用；公司以销售费用为主的期间费用规模大，对利润空间形成很大挤占。

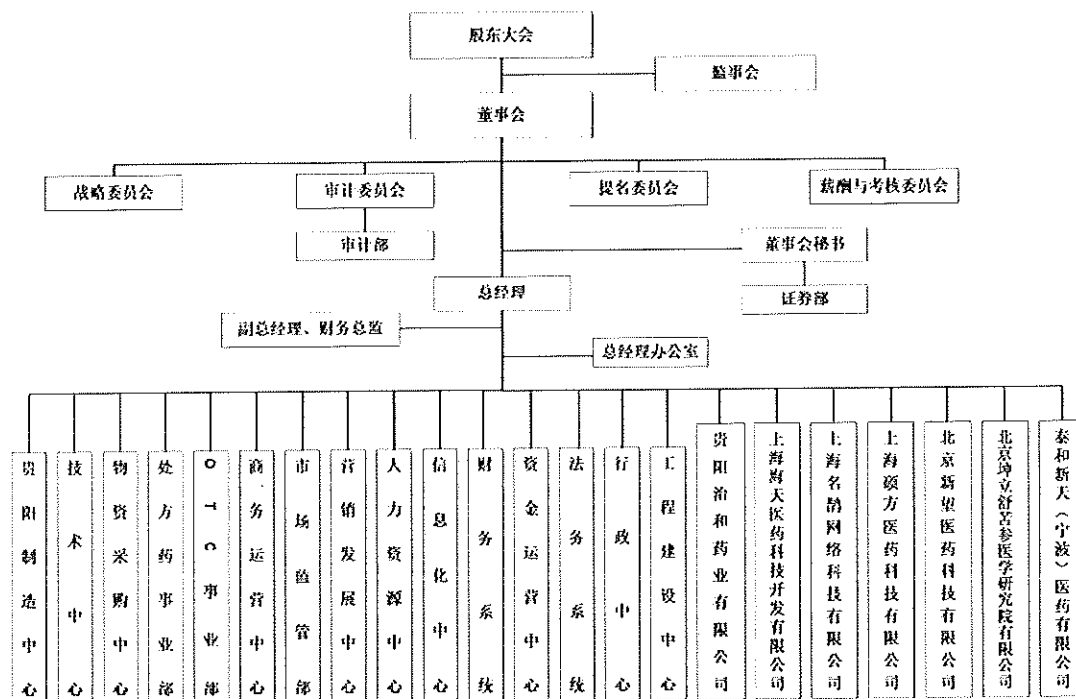
综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为A+，评级展望为稳定，基于对

公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为A+。

附件一：截至 2019 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2019 年 3 月末公司组织架构图



附件三：截至 2019 年 3 月末公司下属子公司情况

单位：万元、%

序号	企业名称	注册资 本	公司持股 比例	主要经 营地	主营业务
1	贵阳治和药业有限公司	100.00	100.00	贵阳	中药饮片（净制、切片）
2	北京新望医药科技有限公司	100.00	100.00	北京	技术推广服务；医学研究、经济贸易咨询；健康管理；健康咨询；企业管理；会议服务等
3	上海名鹊网络科技有限公司	200.00	100.00	上海	从事网络科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让
4	上海海天医药科技开发有限公司	1000.00	100.00	上海	医药产品研发、开发、技术服务、技术咨询
5	上海硕方医药科技有限公司	2000.00	51.00	上海	医药科技领域内的技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询
6	泰和新天（宁波）医药有限公司	1000.00	100.00	宁波	药品批发，第一类医疗器械零售，商务信息咨询等
7	北京坤立舒苦参医学研究院有限公司	50.00	100.00	北京	医学研究和试验发展；技术开发、技术推广、技术转让、技术咨询、技术服务；健康咨询；健康管理等

附件四：截至 2019 年 3 月末公司主要药品情况

产品名称	药品类型	功能主治	全国独家品种	进入 2017 版全国医保目录情况	中标省市
坤泰胶囊	OTC	滋阴清热、安神除烦，用于绝经期前后诸证，阴虚火旺者，症见潮热面红、自汗盗汗，心烦不宁，失眠多梦，头晕耳鸣，腰膝酸软，手足心热；妇女卵巢功能衰退更年期综合征见上述表现者	是	乙类	河南、广东、辽宁、云南、湖南、北京、黑龙江、安徽、河北、宁夏、山东、湖北、甘肃、重庆、广西、陕西、内蒙古、四川、西藏、吉林、青海、贵州、海南、山西、江西、福建、江苏、新疆、天津、上海
宁泌泰胶囊	处方药	清热解毒，利湿通淋，用于湿热蕴结所致淋证，证见小便不利，淋漓涩痛，尿血，以及下尿路感染、慢性前列腺炎见上述证候者	是	乙类	北京、河北、云南、浙江、安徽、黑龙江、湖南、甘肃、陕西、辽宁、重庆、上海、宁夏、山东、四川、新疆、河南、广西、山西、吉林、贵州、海南、江西、江苏、福建、广东、天津、湖北、内蒙古
苦参凝胶	处方药	抗菌消炎，用于宫颈糜烂，赤白带下，滴虫性阴道炎及阴道霉菌感染等妇科炎症	是	乙类	北京、河南、上海、四川、湖南、湖北、重庆、浙江、山东、云南、山西、广东、陕西、河北、安徽、黑龙江、辽宁、贵州、宁夏、江苏、新疆、吉林、内蒙古、广西、海南、江西
夏枯草口服液	处方药	清火，散结，消肿。用于火热内蕴所致的头痛、眩晕、瘰疬、癭瘤、乳痛肿痛；甲状腺肿大、淋巴结核、乳腺增生病见上述证候者	是	乙类	浙江、吉林、河南、北京、河北、广西、黑龙江、辽宁、新疆、天津、内蒙古、山西、山东、江西、四川、云南、贵州、重庆、上海、广东、江苏、海南

附件五：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019年3月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	6250.16	8650.41	13924.75	12710.10
应收票据	2321.06	4036.05	5786.01	4724.79
应收账款	14334.69	14793.61	17462.98	15124.08
预付款项	244.73	722.89	2530.06	3652.78
其他应收款	641.60	616.88	740.78	1387.15
存货	4318.59	6652.16	8221.43	8600.77
其他流动资产	127.36	14933.45	14164.00	16085.12
流动资产合计	28238.19	50405.45	62830.00	62284.78
非流动资产：				
可供出售金融资产	789.00	668.00	-	-
投资性房地产	363.08	350.32	341.00	339.18
固定资产	14351.76	13585.83	22686.75	22635.60
在建工程	1631.32	11233.63	2369.73	2225.50
无形资产	5103.46	4913.35	4967.96	4928.13
开发支出	4034.36	4085.64	4016.60	4125.30
长期待摊费用	-	-	779.78	727.07
递延所得税资产	442.66	398.17	439.49	440.18
非流动资产合计	26715.63	35234.94	35601.31	35420.96
资产总计	54953.82	85640.39	98431.31	97705.74

附件五：公司合并资产负债表 (续表)

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	17050.00	13900.00	20700.00	20700.00
应付账款	1940.43	3035.66	4235.64	3144.27
预收款项	48.03	104.66	487.43	1016.33
应付职工薪酬	503.89	678.45	945.61	690.32
应交税费	995.35	747.67	1278.07	1364.09
应付利息	-	-	19.79	-
其他应付款	1474.42	1928.64	2009.84	1319.74
一年内到期的非流动负债	1205.50	150.60	205.11	205.11
流动负债合计	23217.63	20545.67	29881.48	28439.87
非流动负债：				
长期借款	966.00	-	-	-
长期应付款	411.01	390.71	372.13	369.16
递延收益	2339.00	2412.10	2118.82	2067.55
递延所得税负债	99.53	81.38	-	-
非流动负债合计	3815.54	2884.19	2490.95	2436.71
负债合计	27033.17	23429.86	32372.44	30876.58
所有者权益(或股东权益)：				
股本	5166.00	6888.00	11709.60	11709.60
资本公积	5725.18	32972.41	28150.81	28150.81
减：库存股	-	-	1597.48	2549.86
其他综合收益	563.98	461.13	-	-
盈余公积	3361.74	3939.13	4973.81	4973.81
未分配利润	13103.76	17949.87	22635.13	24369.10
归属母公司所有者权益合计	27920.65	62210.53	65871.88	66653.46
少数股东权益	-	-	186.99	175.70
股东权益合计	27920.65	62210.53	66058.87	66829.16
负债与股东权益合计	54953.82	85640.39	98431.31	97705.74

附件六：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月(未经审计)
一、营业总收入	63318.62	68171.41	69425.94	16213.47
其中：营业收入	63318.62	68171.41	69425.94	16213.47
减：营业成本	11529.57	13260.76	14571.32	3366.80
营业税金及附加	1232.68	1217.13	1312.43	350.25
销售费用	36540.96	38592.81	34735.97	7932.75
管理费用	5083.25	5906.00	8672.93	2348.66
财务费用	1169.25	265.50	347.94	-187.22
研发费用	1391.58	2308.29	3183.34	461.57
资产减值损失	209.55	-337.79	373.68	-50.25
投资收益	-	232.78	914.16	40.39
资产处置收益	-	56.90	62.82	-
其他收益	-	222.69	253.22	51.28
二、营业利润	6161.78	7471.09	7458.54	2082.57
加：营业外收入	252.57	-	751.41	4.42
减：营业外支出	2.81	9.79	73.44	0.59
其中：非流动资产处置损失	2.81	-	-	-
三、利润总额	6411.53	7461.30	8136.51	2086.40
减：所得税	704.58	849.61	1096.96	363.73
四、净利润	5706.95	6611.68	7039.54	1722.68
归属于母公司所有者的净利润	5706.95	6611.68	7097.55	1733.97
少数股东损益	-	-	-58.01	-11.29

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月(未经审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	65525.39	71390.31	70391.07	19965.13
收到税费返还	-	-	121.02	-
收到的其他与经营活动有关的现金	699.80	1776.38	1240.29	465.61
经营活动现金流入小计	66225.19	73166.70	71752.38	20430.74
购买商品、接受劳务支付的现金	5767.28	7478.79	7554.21	2262.09
支付给职工以及为职工支付的现金	6756.44	8422.75	11053.72	2794.20
支付的各项税费	10770.66	11637.80	11283.95	2680.93
支付的其他与经营活动有关的现金	36796.42	39421.36	37101.24	9690.75
经营活动现金流出小计	60090.81	66960.69	66993.12	17427.97
经营活动产生的现金流量净额	6134.38	6206.00	4759.26	3002.77
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	-	7500.00	64425.50	9000.00
取得投资收益所收到的现金	-	80.85	968.86	79.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.03	113.72	321.73	534.00
投资活动现金流入小计	0.03	7694.57	65716.08	9613.13
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1377.10	10521.19	4054.13	1659.13
投资所支付的现金	-	22000.00	63800.00	11002.11
投资活动现金流出小计	1377.10	32521.19	68395.55	12661.25
投资活动产生的现金流量净额	-1377.07	-24826.62	-2679.47	-3048.12
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	-	29582.02	245.00	-
取得借款所收到的现金	18200.00	15700.00	20700.00	2849.61
筹资活动现金流入小计	18200.00	45282.02	20945.00	2849.61
偿还债务所支付的现金	18939.00	21021.50	13900.00	2849.61
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1915.24	1973.08	2187.08	219.30
支付其他与筹资活动有关的现金	142.67	1266.56	1663.38	950.00
筹资活动现金流出小计	20996.91	24261.15	17750.46	4018.90
筹资活动产生的现金流量净额	-2796.91	21020.87	3194.54	-1169.30
四、汇率变动对现金的影响额				
	-	-	-	-
五、现金和现金等价物净增加额				
	1960.40	2400.26	5274.33	-1214.65

附件八：合并现金流量表（附表）

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	5706.95	6611.68	7039.54
资产减值准备	209.55	-337.79	373.68
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1080.21	1057.91	1216.75
无形资产摊销	159.05	133.89	139.37
长期待摊费用摊销	-	-	41.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.46	-56.90	-62.82
固定资产报废损失	2.35	1.66	33.47
公允价值变动损失（减：收益）	-	-	-
财务费用	1151.44	816.49	874.29
投资损失	-	-232.78	-914.16
递延所得税资产减少	-112.46	44.48	-41.32
递延所得税负债增加	99.53	-18.15	-
存货的减少	58.58	-2326.83	-1600.55
经营性应收项目的减少	-2564.49	-917.61	-4514.54
经营性应付项目的增加	418.21	1576.25	2362.35
其他	-75.00	-146.30	-188.77
经营活动产生的现金流量净额	6134.38	6206.00	4759.26
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	6250.16	8650.41	13924.75
减：现金的期初余额	4289.76	6250.16	8650.41
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	1960.40	2400.26	5274.33

附件九：主要财务指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	79.84	78.76	77.12	77.07
总资本收益率(%)	14.36	9.00	8.46	-
净资产收益率(%)	20.44	10.63	10.66	-
偿债能力				
资产负债率(%)	49.19	27.36	32.89	31.60
长期债务资本化比率(%)	3.34	-	-	-
全部债务资本化比率(%)	40.77	18.26	23.86	23.65
流动比率(%)	121.62	245.33	210.26	219.01
速动比率(%)	103.02	212.96	182.75	188.76
经营现金流流动负债比(%)	26.42	30.21	15.93	-
EBITDA 利息倍数(倍)	8.19	37.28	32.77	-
全部债务/EBITDA(倍)	2.21	1.56	2.10	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.25	-1.34	0.10	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	4.47	-78.08	6.93	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.23	3.84	3.30	-
存货周转次数(次)	2.65	2.42	1.96	-
总资产周转次数(次)	1.21	0.97	0.75	-
现金收入比(%)	103.49	104.72	101.39	123.14
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	55.84	33.83	-
净资产年平均增长率(%)	-	122.81	53.82	-
营业收入年平均增长率(%)	-	7.66	4.71	-
利润总额年平均增长率(%)	-	16.37	12.65	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.49	0.50	0.55	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.74	4.13	4.05	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.35	0.35	0.27	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.27	-1.05	0.12	-

附件十：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率}=\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 n 年}}\right]^{1/(n-1)}-1\times 100\%$
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA}/\text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十一：企业主体及长期债券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。

关于贵阳新天药业股份有限公司 公开发行可转换公司债券跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“贵阳新天药业股份有限公司公开发行可转换公司债券”的存续期内密切关注贵阳新天药业股份有限公司的经营管理状况、财务状况、可续期公司债券的特殊发行事项等可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在贵阳新天药业股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向贵阳新天药业股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，贵阳新天药业股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如贵阳新天药业股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2019年7月23日

编号: 105475553



营业执照

(副本) (2-1)

统一社会信用代码 91110102780952490W

名称	东方金诚国际信用评估有限公司
类型	其他有限责任公司
住所	北京市朝阳区朝外西街3号1幢南座11层1101、1102、1103单元12层1201、1202、1203单元
法定代表人	罗光
注册资本	12500万元
成立日期	2005年10月09日
营业期限	2005年10月09日至2025年10月08日
经营范围	证券市场资信评级业务；企业信用征集、评定；企业信用数据管理；信用风险管理；企业资信及履约能力评估；企业及金融机构综合财务实力评估；企业主体及债项评级；提供信用解决方案；信用风险管理培训和咨询；金融信息咨询。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；证券市场资信评级业务以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）



在线扫码获取详细信息

登记机关



2019年02月12日

提示：每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

企业信用信息公示系统网址：qyxy.baic.gov.cn

中华人民共和国国家工商行政管理总局监制

中国人民银行 THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

金融市场部
Financial Markets Department

- 信息披露 | 货币发行 | 货币利率 | 货币政策 | 金融市场 | 金融统计 | 货币信贷 | 支付体系 | 金融科技
- 人民币 | 货币回笼 | 国际收支 | 人民币国际化 | 征信管理 | 征信系统 | 征信工作 | 征信标准建设
- 公开目录 | 征信异议 | 征信投诉 | 征信异议 | 征信异议 | 征信异议 | 征信异议 | 征信异议 | 网络公告
- 办事指南 | 征信申索 | 征信中心 | 征信中心 | 征信中心 | 征信中心 | 征信中心 | 征信中心 | 征信中心

2015年1月14日 星期三 | 网站位置: 首页 / 金融市场部 / 银行间债券市场 / 信用评级

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

序号 企业名称
2015-06-08 09:49:05
打印本页 关闭窗口

- 大公国际资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 东方金诚国际信用评级有限公司
- 中债资信评估有限责任公司

2015年1月14日 星期三 | 网站位置: 首页 / 金融市场部 / 银行间债券市场 / 信用评级

地址: 北京市西城区成方街32号 邮政编码: 100000 电话: 010-68194144 传真: 010-68195370
最佳分辨率: 1024*768 京ICP备05071333号

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：



【字体：大 中 小】

保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监督的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评级有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

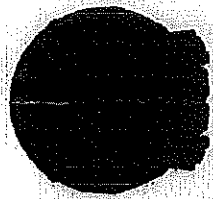
中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规定履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：东方金诚国际信用评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：罗光

注册地址：北京市朝阳区朝外西街3号7座裙楼11层1101、1102、1103单元12层1201、1202、1203单元

编号：ZPJ 006



中国证券监督管理委员会(公章)

中华人民共和国国家发展和改革委员会

关于同意东方金诚国际信用评估有限公司 开展企业债券评级业务的复函

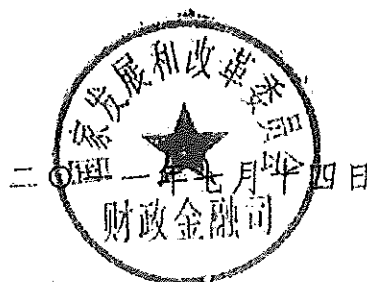
东方金诚国际信用评估有限公司：

你公司《关于申请从事企业债券信用评级业务的请示》（东方金诚字[2011]16号）及相关材料收悉。鉴于中国人民银行已同意你公司从事银行间债券市场评级业务，中国证监会已核准你公司从事证券市场资信评级业务，并考虑到你公司的业务实力，经研究，同意你公司开展非上市公司企业（公司）债券评级业务，并提出以下要求：

一、你公司应认真执行《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及我委有关文件规定，规范开展企业（公司）债券评级业务。

二、你公司应充实企业（公司）债券评级业务力量，不断提高业务水平。在开展评级业务过程中，遇到重大问题应及时报告。

以上，特此函复。



中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期 2018-12-25

姓名: 贺畅

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 东方金诚国际信用评级有限公司

编号: R0080218120001



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。



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



殷海娜，证件号码:410928199109281284，于2019年04月27日参加发布证券研究报告业务考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn信息



20190411000010403408011
0000

2019年04月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



殷海娜，证件号码:410928199109281284，于2011年09月25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.gov.cn信息



2011091100885601

2011年09月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



殷海娜，证件号码：410928199109281284，于2012年03月25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.cn查询信息



2012031101120903

2012年03月





SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



黄艺明, 证件号码:440981199211283523, 于2015年11月29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.gov.cn信息一致



201512123426077012

2015年11月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



黄艺明, 证件号码:440981199211283523, 于2012年09月22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.gov.cn信息一致



2012094207172501

2012年09月