

# 信用等级通知书

信评委函字[2019]G308号

## 成都康弘药业集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“成都康弘药业集团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。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA。

特此通告。



## 成都康弘药业集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告

<b>债券级别</b>	AA
<b>主体级别</b>	AA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	成都康弘药业集团股份有限公司
<b>发行规模</b>	本次拟发行的可转债总额为不超过人民币16.30亿元（含16.30亿元），具体发行数额提请公司股东大会授权董事会及董事授权人士在上述额度范围内确定。
<b>债券期限</b>	本次发行的可转债的期限为自发行之日起6年。
<b>债券利率</b>	本次发行可转债票面利率水平及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。
<b>偿还方式</b>	本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。

### 概况数据

康弘药业	2016	2017	2018
所有者权益（亿元）	29.05	35.43	40.84
总资产（亿元）	37.58	45.86	51.95
总债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业总收入（亿元）	25.40	27.86	29.17
营业毛利率（%）	90.41	90.34	92.17
EBITDA（亿元）	6.40	8.36	8.80
所有者权益收益率（%）	17.22	18.18	17.02
资产负债率（%）	22.70	22.74	21.39
总债务/EBITDA（X）	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（X）	-	-	-

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“成都康弘药业集团股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用级别为AA，该级别反映了本次债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。

中诚信证评评定成都康弘药业集团股份有限公司（以下简称“康弘药业”或“公司”）主体信用级别为AA，评级展望为稳定。该级别反映了发行主体康弘药业偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了公司核心产品市场竞争力强，公司研发创新实力较强以及盈利能力和获现能力较强等正面因素对公司业务发展及信用水平的支持。同时，中诚信证评也关注到行业政策变化、面临一定安全生产及环保压力以及期间费用控制能力有待提升等因素可能对公司经营及整体信用状况所造成的影响。

### 正面

- 核心产品市场竞争力强。公司现上市的12个药品中有11个品种是独家（含独家剂型）、12个品种进入国家医保目录、7个品种进入国家基本药物目录。公司核心产品康柏西普眼用注射液为首个获得“中国工业大奖”的生物创新药，阿立哌唑口崩片成为国内同通用名产品中第一个通过一致性评价的仿制药，2018年上述两款产品销售收入分别为8.82亿元和4.09亿元，在细分领域市场占有率均名列前茅。
- 研发创新实力较强。公司通过“国家企业技术中心”、“生物大分子蛋白药物四川省重点实验室”、以及“康弘博士后科研工作站”等技术平台，取得了一系列成果和荣誉。截至2018年末，公司拥有研发人员433人，其中研究生及以上学历280人；累计获得授权发明专利203项，其中国外专利99项，并连续两年入选中国医药工业信息中心发布的“中国医药工业百强榜”。
- 盈利能力和获现能力较强。公司产品多为独家、

专利型产品,市场认可度较好,毛利率高达 90% 以上,2016~2018 年分别实现营业收入 25.40 亿元、27.86 亿元和 29.17 亿元,实现净利润 5.00 亿元、6.44 亿元和 6.95 亿元,经营活动净现金流分别为 8.46 亿元、7.67 亿元和 3.51 亿元。

## 分析师

侯一甲 yjhou@ccxr.com.cn

田世联 ctian@ccxr.com.cn

黄永 condon@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019 年 5 月 17 日

## 关注

- 行业政策变化。随着国家基本医疗保险制度改革深入、相关政策法规的调整或出台,我国药品降价的趋势仍将持续,尤其是随着卫生部门药品网上招标采购、医疗保险对药费支付设置限制标准等政策的推进,可能导致公司产品价格的下降。
- 面临一定安全生产及环保压力。公司作为医药生产商,生产过程中涉及危险化学品,虽然公司已经逐步完善安全生产体系但不能完全避免安全事故发生。同时,在环境保护监管趋严的背景下,公司依然面临一定的环保压力。
- 期间费用控制能力有待提升。2016~2018 年公司期间费用合计分别为 17.08 亿元、17.51 亿元和 19.46 亿元,占营业收入的比例分别为 67.26%、62.84%和 66.70%,期间费用收入占比高,对公司利润造成一定侵蚀,公司期间费用控制能力有待提升。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 概 况

### 发债主体概况

成都康弘药业集团股份有限公司（以下简称“康弘药业”或者“公司”）成立于1996年10月，前身为成都伊尔康制药有限公司，1998年12月更名为成都大西南制药有限公司，并于2001年整体变更为股份有限公司。2008年3月更为现名后，公司于2015年6月在深圳证券交易所上市（证券代码：002773），首次公开发行后公司总股本为44,560.00万股。经过多次增资扩股及回购，截至2018年末，公司注册资本为67,353.668万元<sup>1</sup>，柯尊洪先生和钟建荣女士分别直接持有公司25.73%和1.21%的股份，其子柯潇先生直接持有公司8.20%的股份，并通过成都康弘科技实业（集团）有限公司（公司第一大股东）持有公司33.35%的股份。柯潇为公司控股股东，柯尊洪、钟建荣与柯潇为公司的实际控制人。

公司主营业务为药品（包括生物制品、中成药、化学药）和医疗器械（主要是眼科医疗器械）的研发、生产与销售，主要产品聚焦于眼科、脑科、肿瘤等核心治疗领域，包括康柏西普眼用注射液、松龄血脉康胶囊、舒肝解郁胶囊、渴络欣胶囊、胆舒胶囊、一清胶囊、盐酸文拉法辛缓释片、阿立哌唑口崩片、枸橼酸莫沙必利分散片、右佐匹克隆片等十二个药品和一个医疗器械。

截至2018年12月31日，公司总资产51.95亿元，所有者权益40.84亿元，资产负债率21.39%；2018年，公司实现营业总收入29.17亿元，净利润6.95亿元，经营活动净现金流3.51亿元。

<sup>1</sup> 根据公司2015年第二次临时股东大会对董事会的授权以及《2015年限制性股票激励计划》规定，公司董事会决定回购注销已授权但尚未解锁的限制性股票。公司已于2018年12月29日完成上述限制性股票的回购注销，并于2019年1月取得了成都市工商行政管理局换发的《营业执照》，公司注册资本（股本）由人民币674,210,027元整变更为人民币673,536,680元整。

## 本次债券概况

表1：本次债券基本条款

基本条款	
发行主体	成都康弘药业集团股份有限公司
债券名称	成都康弘药业集团股份有限公司公开发行可转换公司债券
发行规模	本次拟发行的可转债总额为不超过人民币16.30亿元（含16.30亿元），具体发行数额提请公司股东大会授权董事会及董事授权人士在上述额度范围内确定。
债券期限	本次发行的可转债的存续期限为自发行之日起6年。
债券利率	本次发行可转债票面利率水平及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
付息方式	本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金并支付最后一年利息。
转股期限	本次发行的可转债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本次可转债到期日止。
初始转股价格的确定	本次发行的可转债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、除息等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A股股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权董事会及董事会授权人士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。
赎回条款	（1）在本次发行的可转债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，具体赎回价格由公司股东大会授权董事会及董事会授权人士在本次发行前根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。（2）有条件赎回条款在本次发行的可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会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债：①在本次发行的可转债转股期内，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125%（含125%）；②当本次发行的可转债未转股余额不足3,000万元时。
回售条款	（1）有条件回售条款本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司股票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，可转债持有人有权将其持有的可转债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）附加回售条款若公司本次发行的可转债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，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。
资金用途	本次发行拟募集资金扣除发行费用后，拟用于“康弘国际生产及研发中心建设项目（一期）”、“康柏西普眼用注射液国际III期临床试验及注册上市项目”、“KH系列生物新药产业化建设项目”和“济生堂技改配套生产项目”。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

### 医药行业概况

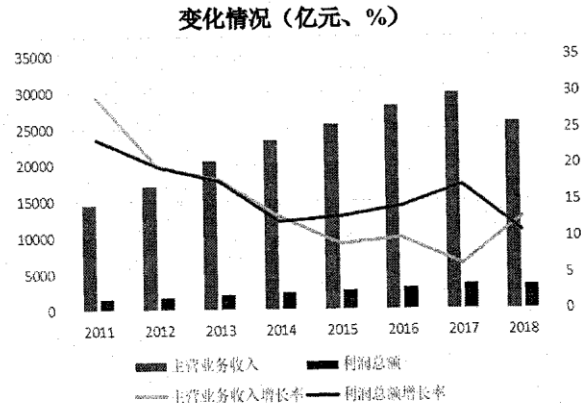
医药行业与人民群众的生命健康和生活质量等切身利益密切相关，属于弱周期行业。在我国居民生活水平及城镇化水平不断提高、医疗保险制度改革全面推进、人口老龄化等因素的影响下，医药行业持续增长。“十一五”期间，我国医药行业保持高位运行，其中医药工业年复合增长率为23.31%。“十二五”期间，我国医药工业仍保持较快增长势头，规模以上医药工业增加值年均增长率为13.4%，占全国工业增加值的比重从2.3%提高到3.0%。2016~2018年，我国医药工业增长率仍保持在10%左右，但近年来增速已呈下滑趋势。目前我国的医药行业与欧盟和北美国家相比尚处于成长阶段，医药企业在规模、资金和技术等方面较国际知名医药企业仍存在较大差距，行业未来仍有较大的增长空间。

医药工业处于医药行业的上游，主要包括化学药品原料药、化学药品制剂、中成药、中药饮片加工、生物药品制造、基因工程药物和疫苗制造、卫生材料及医药用品、药用辅料及包装材料、制药机械和医疗器械工业等子行业。其中化学药品原料药、化学药品制剂和中成药实现销售收入远超过其他子行业，占据重要地位。

根据国家统计局数据显示，2018年我国医药工业整体经济运行平稳，医药制造业累计增加值同比增长9.7%；主营业务收入25,840亿元，同比增长12.7%，增幅比全国平均值高4.2个百分点；实现利润3,364.5亿元，同比增长10.9%，增幅比全国平均值高0.6个百分点；主营业务收入利润率为13.02%，高于全国工业平均值6.53个百分点；实现出口交货值2,031.7亿元，同比增长11.5%。其中，2018年中化学原料药、中药饮片、基因工程药物及疫苗制造、卫生材料及医药用品工业、药用辅料及包装材料和医疗器械工业6个子行业利润增幅高于全国平均值，分别增长15.4%、15.5%、43.1%、17.2%、12.7%和24.2%，这其中基因工程药物及疫苗制造因基数较小而增幅最高；而医疗器械工业受益于电子科技与产品融合的创新，市场价值不

断被挖掘，利润增幅继续扩大；制药机械行业面临转型升级的压力，利润同比下降60.7%。

图1：2011年~2018年中国医药制造业销售收入及利润总额



资料来源：公开资料，中诚信证评整理

2018年化学制药行业（包含化学原料药和化学制剂工业）继续表现良好，全年实现主营业务收入12,558.7亿元，同比增长16.5%，比行业平均值高3.8个百分点；实现利润1,602.8亿元，同比增长10.4%；实现出口交货值931.2亿元，同比增长14.9%。其中，以原料药生产为主的企业主营业务收入3,843.3亿元，同比增长10.4%；实现利润407.7亿元，同比增长15.4%；主营业务收入利润率为10.6%，低于行业平均值2.4个百分点。以化学药品制剂生产为主的企业，主营业务收入8,715.4亿元，同比增长19.4%，增幅比行业平均值高6.7个百分点；实现利润1,195亿元，同比增长8.7%；主营业务收入利润率为13.7%，高于行业平均值0.7个百分点。2018年以来，我国中药材市场行业较为疲软，加之我国药品监督管理的不断规范，导致中成药工业企业的积极性受到影响，中成药产量增速有所放缓。国家统计局数据显示，2018年，我国累计生产中成药产量261.9万吨，同比降低7.7%，增速比上年同期大幅下降。

药品消费的增长与人口的自然增长及人口结构的变化有着密不可分的关系。根据国务院办公厅2013年9月下发的《国务院关于加快发展养老服务业的若干意见》，2012年底我国60周岁以上老年人口已达1.94亿，2020年将达到2.43亿，2025年将突破3亿。截至2018年末，我国总人口为13.95亿人，60岁以上人口所占比重为17.88%，65岁以

上人口比重为 11.94%。据 WHO 数据，中国 45% 的疾病负担是由 60 岁及以上老年人的健康问题导致。预计到 2030 年，中国老龄化将导致疾病负担至少增加 40%，患至少一种慢病的人数将增加 3 倍以上。由于老龄人口疾病发生率高，且以重病、慢性病为主，需要经常或长期用药（相关研究表明，退休人员卫生费用一般是未退休人员卫生费用的 3 倍，在某些国家甚至达到 5 倍），因此老龄人口占比的增加将直接刺激我国药品消费总量的增长。同时，目前我国农村居民医疗保健水平较低，远低于城镇居民的平均水平，而城镇化将促进其医疗、养老、社会保障等多方面与城市接轨，进而带动基层、县医院的发展，为医药消费带来巨大增量。国家统计局数据显示，2018 年我国中西药品零售额为 5,593.00 亿元，同比增长 9.4%。

2018年7月，国家医保局会同财政部、人社部、国家卫生健康委员会联合印发了《关于做好2018年城乡居民基本医疗保险工作的通知》（以下简称“通知”），通知明确了2018年城乡居民医保财政补助和个人缴费标准同步提高。各级财政人均补助标准在2017年基础上新增40元，达到每人每年不低于490元。全面覆盖城乡居民大病保险；鼓励社会办医，发展中医药、民族医药事业。随着我国医疗改革进程的不断深化，医药行业仍将有望保持增长态势。

总体来看，随着经济持续发展、人口老龄化加剧以及社会保障体系的逐步完善，中国医药工业发展良好，整体收入规模不断增长，利润总额不断提升，保持良好的增长态势。

### 医药行业政策

2014年，李克强总理在政府工作报告中提出要推进医改向纵深发展，扩大城市公立医院综合改革试点，创新社会资本办医机制和巩固完善基本药物制度，并于3月25日主持召开国务院常务会议确定当年深化医药卫生体制改革重点工作。此次政府工作报告首次提出“创新社会资本办医机制”的理念，进一步表明了政府对社会资本办医的大力支持，为社会资本办医扫清部分障碍，有助于调动社会资本办医的积极性和促进多元化医疗体系的发展。2015年，李克强总理提出继续深入推进医药卫

生改革发展，取消绝大部分药品政府定价，完善城乡居民基本医保，深化基层医疗卫生机构综合改革，全面推开县级公立医院改革，破除以药养医，并积极发展中医药和民族医药产业。

2016年4月，国务院印发《深化医药卫生体制改革2016年重点工作任务》，要求进一步推进医疗、医保、医药三医联动，强化改革整体性、系统性和协同性；进一步提高改革行动能力，推进政策落实，促进建立覆盖城乡居民的基本医疗卫生制度，切实推进健康中国建设。2016年11月，中共中央办公厅、国务院办公厅转发了《国务院深化医药卫生体制改革领导小组关于进一步推广深化医药卫生体制改革经验的若干意见》，对医疗服务价格设定、公立医院药品采购、医务人员薪酬制度等方面的改革方向均进行了明确，且特别强调要加强党委和政府医改工作的领导，医改任务完成情况将纳入全面深化改革绩效考核和政府目标管理绩效考核，医改力度加大。2017年，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革2017年重点工作任务》，指出2017年9月底前全面推开公立医院综合改革，所有公立医院全部取消药品加成（中药饮片除外）。2017年，前四批200个试点城市公立医院药占比（不含中药饮片）总体降到30%左右，百元医疗收入（不含药品收入）中消耗的卫生材料降到20元以下。2017年年底，综合医改试点省份和前四批200个公立医院综合改革试点城市所有公立医疗机构全面执行“两票制”，鼓励其他地区实行“两票制”。2018年3月，中共中央印发《深化党和国家机构改革方案》，我国新形成了国家卫健委、国家药品监督管理局、国家医疗保障局三大全新的机构。2018年4月，我国印发《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》，提出了加快推进仿制药质量和疗效一致性评价工作，细化落实鼓励企业开展一致性评价的政策措施；药品集中采购机构要按药品通用名编制采购目录，促进与原研药质量和疗效一致的仿制药和原研药平等竞争。

**表 2：2014 年以来医改重要政策一览**

发布时间	政策名称
2014年3月	卫生计生委、财政部、中央编办、发展改革委和人社部《关于推进县级公立医院综合改革的意见》
2014年5月	发改委发布《发改委定价范围内的低价药品目录》
2014年5月	国务院印发《深化医药卫生体制改革2014年重点工作任务》
2014年11月	发改委发布《推进药品价格改革方案（征求意见稿）》
2015年2月	国务院办公厅发布《关于完善公立医院药品集中采购工作的指导意见》
2015年5月	国家发改委、国家卫生计生委等部门联合下发《关于印发推进药品价格改革意见的通知》
2015年5月	国务院办公厅发布《关于全面推开县级公立医院综合改革的实施意见》
2015年5月	国务院办公厅印发《关于城市公立医院综合改革试点的指导意见》
2015年6月	国家卫生计生委发布《关于落实完善公立医院药品集中采购工作指导意见的通知》
2015年9月	国务院办公厅《关于推进分机诊疗制度建设的指导意见》
2016年3月	国务院《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》
2016年4月	国务院办公厅《关于印发深化医药卫生体制改革2016年重点工作任务的通知》
2016年10月	中共中央、国务院印发《“健康中国2030”规划纲要》
2017年1月	国务院印发《“十三五”深化医药卫生体制改革规划》
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》
2017年2月	人社部发布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》
2017年4月	《关于全面推开公立医院综合改革工作的通知》
2017年4月	国务院办公厅《关于推进医疗联合体建设和发展的指导意见》
2017年5月	国务院办公厅《关于印发深化医药卫生体制改革2017年重点工作任务的通知》
2017年7月	人社部印发《关于将36种药品纳入国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险目录乙类范围的通知》
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》
2017年10月	国家食品药品监督管理总局 <sup>2</sup> 发布《中药经典名方复方制剂简化注册审批管理规定（征求意见稿）》
2018年1月	国家食品药品监督管理总局发布《全面提升仿制药质量和疗效首批17个品规通过一致性评价》

<sup>2</sup> 2018年3月，根据第十三届全国人民代表大会第一次会议批准的国务院机构改革方案，将国家食品药品监督管理总局（CFDA）的职责整合，组建中华人民共和国国家市场监督管理总局；不再保留国家食品药品监督管理总局。

2018年4月 国务院办公厅印发《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》

2018年9月 国务院办公厅印发《关于完善国家基本药物制度的意见》

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

国家在新医改中出台的一系列政策也为培育大型医药企业提供了良好的政策环境条件。2012年1月工信部发布《医药工业“十二五”发展规划》，聚焦五大重点领域、六大保障措施、七大发展目标、十大主要任务，将促进我国医药工业由大到强的转变；《关于县级公立医院综合改革试点的意见》及《关于推进县级公立医院医药价格改革工作的通知》的发布标志着对医院补偿机制的改革开始进入实质阶段，推进县级医院综合改革，通过取消药品加成而转为服务收费及政府补贴并落实相关责任等方式使医改的执行性得到加强；同年11月，《关于开展基本医疗保险付费总额控制的意见》出台，医保支付方式改革正式开始，新政将主要面向基层，并建立了激励约束机制，控制总额、按人头或病种付费等方式的转变将影响医疗终端的扩容速度和药品结构，未来高性价比产品将迎来发展机遇。随着国家新医改的逐步推进，我国医药流通行业整合条件已成熟，行业整合在政府推动下将加快发展并进入并购高峰期，大型医药企业将借助并购与整合做大做强。

2016年以来，国家出台多项政策鼓励医药行业快速发展。2016年10月国务院印发了《“健康中国2030”规划纲要》，提出到2030年我国主要健康指标进入高收入国家行列，人均预期寿命较目前再增加约3岁达到79岁，健康科技创新整体实力位居世界前列等战略目标。2016年11月，工信部、国家卫计委等六部门联合印发《医药工业发展规划指南》，要求到2020年，行业规模效益稳定增长，创新能力显著增强，产品质量全面提高，供应保障体系更加完善，国际化步伐明显加快，医药工业整体素质大幅提升，其中行业增长目标是主营业务收入年均增速高于10%。

中诚信证评认为，《“健康中国2030”规划纲要》、《医药工业发展规划指南》是未来我国医药制造行业中长期发展的指南针，上述行业规划性文件将进一步推动医药行业健康稳定发展。



## 医药行业关注

随着医改的进一步深化，药品价格将趋于市场化，医药制造企业利润空间亦将受到一定挤压

多年以来国家对于医药行业进行了持续的治理整顿，大规模降低药价数十次，但药价虚高的问题仍然突出，消费者的医疗负担仍然沉重。从历史来看，药品降价具有一定的周期性，政府往往是在医疗保险药品目录的修订之后开始分批分次地对目录中的药品进行降价。2014年5月，国家发改委发布《发改委定价范围内的低价药品目录》（简称“低价药品目录”），共涉及533个品种（其中西药283种、中成药250种）1,154个剂型，其筛选标准为：中成药日服用费用不超过5元，化学药日服用费用不超过3元。同时，明确了目录内的药品将取消政府制定的最高零售价，由生产者根据成本和市场供应自行制定销售价格。自2015年6月1日起，国家发改委取消绝大部分药品政府定价，同步完善药品采购机制，强化医保控费作用，强化医疗行为和价格行为监管，建立以市场为主导的药品价格形成机制。进入2018年，随着机构改革方案的公示，药品集采规则制定和监督工作将转交国家医保局，医疗机构将成为议价主体，政府将回归服务本位，医保杠杆和市场规律将在控制药价虚高中占据主导地位，2018年11月，国家组织药品集中采购和使用试点工作正式启动，以全国4个直辖市和7个副省级城市的公立医疗机构作为集中采购主体，集合需求和力量谈判议价，药价大幅下降，与2017年同种药品最低采购价相比，25个中选药品价格平均降幅52%，最高降幅96%。中长期来看，为控制医疗卫生费用支出，药品价格仍将呈下降趋势，医药制造企业利润空间亦将受到挤压。

医保控费及医保目录方面，2017年1月，国家发改委、卫计委、人社部三部委联合下发《关于推进按病种收费工作的通知》；2017年6月，国务院办公厅又下发了《关于进一步深化基本医疗保险支付方式改革的指导意见》，要求从2017年起，全面推行以按病种付费为主的多元复合式医保支付方式。2017年底，安徽、山西等多个省份陆续出台政策，按病种付费试点范围扩展明显提速。医保目录

方面，2017年2月，人社部发布新版医保目录，随后确定44个纳入医保目录谈判范围的医药名单；4月，人社部发布《关于公开征求建立完善基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录动态调整机制有关意见建议的通知》，医保药品目录将进入动态调整阶段，常态化、动态化的医保用药准入退出机制，是新版医保目录的一大亮点，这将推动制药企业更关注产品的疗效、安全性与经济性之间的考量。2018年医保控费力度不断加大，两票制全国铺开，年初北京、浙江、四川等多个省份开始推行按病种收费；2018年5月31日，国家医疗保障局（简称医保局）正式挂牌成立；2018年9月19日，国务院办公厅印发《关于完善国家基本药物制度的意见》，明确提出要动态调整优化目录，保障药品生产供应，推动公立医疗机构集中带量采购降低药价，降低群众药费负担，明确公立医疗机构基本药物使用比例，并依据药品一致性评价结果调整目录提高质量安全水平，从而推动医药产业转型升级和供给侧结构性改革。

总体来看，随着医改的进一步深化，药品价格将逐渐趋于市场化，未来药品价格将呈下降趋势，医药制造企业利润空间亦将受到一定挤压。

**仿制药一致性评价等政策将促进药品市场份额将向优质企业集中**

仿制药一致性评价是药品注册整体改革中的核心环节，2016年3月5日，国务院办公厅正式印发的《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》（国办发[2016]8号，以下简称“一致性评价意见”）要求2007年10月1日前批准上市的化学药品仿制药口服固体制剂，应在2018年底前完成一致性评价，其中需开展临床有效性试验和存在特殊情形的品种，应在2021年底前完成一致性评价；逾期未完成的，不予再注册。一致性评价意见还从医保支付、药品注册等多方面对药品企业做出了要求：自首家品种通过一致性评价后，其他药品生产企业的相同品种应在3年内完成一致性评价，否则不予再注册；一旦同品种药品通过一致性评价的生产企业达到3家以上的，药品集中招标采购时，不再选用未通过一致性评价的品种；通过者可在药品

说明书、标签中予以标注，并可在医保支付方面予以适当支持，医疗机构应优先采购并在临床中优先选用等。同时，《国家基本药物目录（2018年版）》已于2018年11月1日起施行并建立了动态调整机制，与一致性评价实现联动。通过一致性评价的品种优先纳入目录，未通过一致性评价的品种将逐步被调出目录。对纳入国家基本药物目录的品种，不再统一设置评价时限要求。上述政策规定表明未通过一致性评价的企业将面临药品注册和招标方面的重大瓶颈。此次一致性评价政策推进力度大，影响范围广，或将对中国制药工业带来深远影响，短期来看，行业将整体性承压，医药制造企业将投入大量的资源，造成较大的成本压力，虽然2018年12月28日国家药监局正式发文取消一致性评价年末大限，但延期时间并不长；中长期看，一致性评价如能得到有效执行，将大幅改善医药行业集中度低的竞争格局，研发能力强、资金实力充足的优质企业有望提前通过一致性评价，其市场份额将得到提升。

## 竞争优势

### 核心产品市场竞争力强

公司高度重视医药研发，现上市的12个药品中有11个品种是独家（含独家剂型）、12个品种进入国家医保目录、7个品种进入国家基本药物目录，成为国内具有代表性的新药创新型企业。公司以临床需求为出发点，依据病种病机和病程的不同特点，针对性地开发了中成药、化学药和生物制品等不同类别的药品，使药品特性与临床需求更加匹配，巩固了在核心治疗领域的优势地位。2018年，公司销售收入突破2亿元的产品有康柏西普眼用注射液、阿立哌唑口崩片、松龄血脉康胶囊、盐酸文拉法辛缓释片、枸橼酸莫沙必利分散片和舒肝解郁胶囊等六个，其中前四个产品的销售收入分别为8.82亿元、4.09亿元、3.57亿元和3.39亿元。康柏西普眼用注射液为首个获得“中国工业大奖”的生物创新药，目前已拥有33项授权发明专利，KH902、KH903等的活性蛋白——FP3蛋白（抑制血管新生的融合蛋白）的国际通用名“Conbercept”和中文通

用名“康柏西普”已分别由世界卫生组织（WHO）和中国药典委员会收录和批准。目前国内批准用于治疗眼底新生血管疾病的药物主要为雷珠单抗、康柏西普以及阿柏西普，而康柏西普在价格及注射次数上具有一定优势，未来市场份额将有望进一步增长。阿立哌唑口崩片拥有6项发明专利，被收录为国家医保目录品种，其中口腔崩解片为公司独家剂型。2018年12月，公司生产的阿立哌唑口崩片成为国内同通用名产品中第一个通过一致性评价的仿制药，竞争优势进一步增强。松龄血脉康胶囊是公司具有自主知识产权的专利产品，拥有6项发明专利，是目前医院市场治疗心血管疾病的知名品牌。目前，国内盐酸文拉法辛市场基本形成了辉瑞制药与公司两强竞争的格局，而公司生产的盐酸文拉法辛缓释片一致性评价已进入审评审批环节。综合来看，公司核心产品的市场竞争力很强。

### 科研创新实力较强

公司十分重视技术研发，并且通过一定规模的稳定投入收获了众多科研成果。2016~2018年公司研发费用分别为1.22亿元、1.92亿元和2.30亿元，分别占其当期营业收入的4.81%、6.89%和7.90%，呈快速增长趋势。公司重视医药学专家的引进和科研人才的培养，截至2018年末，公司研发人员433人，其中研究生及以上学历280人。从最初创新中成药品种、首仿化学药、改进剂型，到生物原创新药的引入，再到完全自主创新的生物药筛选、开发，公司的研发能力不断增强。目前，公司通过“国家企业技术中心”、“生物大分子蛋白药物四川省重点实验室”、以及“康弘博士后科研工作站”等技术平台，构建了大分子蛋白类药物产业化技术、固体口服药物新型制剂技术、中成药全产业链标准化质量控制技术和化学原料药绿色合成技术等四大具备核心竞争力的重点技术。截至2018年末，公司累计获得授权发明专利203项，其中国外专利99项。公司研发的KH901、KH902、KH903、KH906等多个1类新药，在美国、日本、印度、韩国、俄罗斯等国拥有多项国际专利，未来国际市场开发潜力巨大。公司连续两年入选中国医药工业信息中心发布的“中国医药工业百强榜”，并获得“四川企业100

强”、“四川省优秀民营企业”、“四川省民营企业党建工作示范企业”等荣誉。此外，截至2018年末，公司累计获得确权注册商标416项（其中涉外授权商标26项），其中中国驰名商标2项、四川省著名商标2项。

## 业务运营

公司主营业务为药品（包括生物制品、中成药、化学药）和医疗器械（主要是眼科医疗器械）的研发、生产与销售，主要产品聚焦于眼科、脑科、肿瘤等核心治疗领域。

随着业务扩展，公司收入呈增长态势，2016~2018年实现营业收入分别为25.40亿元、27.86亿元和29.17亿元。从收入构成来看，公司核心业务主要为中成药、化学药和生物制品三个板块。近年来，公司中成药规模有所萎缩，收入占比从2016年的40.93%下降至2018年的29.59%；化学药规模较为平稳，收入占比从2016年的40.28%下降至2018年的40.10%；生物制品规模显著增长，收入占比从2016年的18.74%上升至2018年的30.24%。

表3：2016~2018年公司营业收入构成情况

品种	2016年		2017年		2018年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
中成药	10.40	40.93	10.85	38.92	8.63	29.59
化学药	10.23	40.28	10.83	38.87	11.70	40.10
生物制品	4.76	18.74	6.18	22.17	8.82	30.24
原料药	0.0037	0.01	0.00003	0.00	-	-
医疗器械	-	-	-	-	0.01	0.03
其他业务	0.01	0.04	0.01	0.04	0.01	0.03
合计	25.40	100.00	27.86	100.00	29.17	100.00

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

## 原材料供应

公司拥有灵活的采购模式和标准化的采购流程，整个采购过程经过制定采购计划、实施采购、验收、入库和货款支付等环节。公司生产所需主要物料为原材料、辅料和包装材料。公司采购物料的原则为保证物料按时、按质、按量购进。

采购模式方面，公司大宗物料采购主要通过竞价的模式，大宗中药材品种多采取药材产地采购模式，当物料首次采购或价格变幅较大时，则通过采购信息员进行询价后再进行采购。

采购计划方面，公司以产品供应不断货为原则，结合公司年度、月度产品销售需求分别制订年度和月度生产计划，经生产协调会议成员确认以确保生产计划的合理性。计划人员依据月生产计划与周生产计划对生产计划执行进度每天适时现场跟踪与反馈。公司定期召开生产协调会议通报生产进度，同时协调解决各职能部门提出的问题与部署下周生产完成目标。

供应商选择方面，公司在对市场供应情况、市场价格等信息调查的基础之上对多家目标供应商采用公平竞价、招标采购、质量优先的原则，并对关键物料进行质量审计。公司通过和优质供应商合作，确保原材料质量，目前供应商集中程度一般，2018年公司前五大供应商交易金额占比为30.24%。

表4：公司前五大采购供应商采购情况

项目	单位：亿元		
	2016年	2017年	2018年
前五名供应商合计采购额	0.54	0.67	0.77
采购总额	2.22	2.41	2.53
占比（%）	24.32	27.63	30.24

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

采购结算方面，公司主要通过询价方式进行原材料采购，采购部门依据月度采购计划进行采购。公司根据采购合同编制付款计划，付款计划按月编制，如属产地采购的大宗中药材，其货款支付采用

银行转账方式。供应商一般给予公司 30 天到 90 天的账期，公司在原材料验收合格后支付货款。

公司核心产品中，盐酸文拉法辛缓释片、松龄血脉康胶囊等主要剂型的原材料主要由市场采购，枸橼酸莫沙必利、阿立哌唑等化学原料药由全资子公司

公司成都弘达药业有限公司合成，康柏西普眼用注射液的主要原料重组融合蛋白由全资子公司成都康弘生物科技有限公司自行培养而来。根据采购总价金额排序，公司主要采购的原材料有黄连、贯叶金丝桃、盐酸文拉法辛、大黄、黄芩和松叶等。

表 5：公司近三年主要原材料采购情况

单位：万元、元/千克

采购项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	总价	单价	总价	单价	总价	单价
盐酸文拉法辛	488.7	1,250.65	575.05	1,383.48	1,646.91	1,414.00
黄连	2,502.32	84.17	2,660.83	125.62	1,811.14	147.59
贯叶金丝桃	929.65	16.73	1,448.12	16.89	1,692.35	16.53
大黄	807.24	16.39	1,016.79	17.5	919.87	21.20
黄芩	854.23	18.55	251.30	23.21	861.90	26.78
松叶	772.71	2.19	729.54	2.34	777.15	2.36

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 产品生产

公司通过对临床需求的深入调研，在眼科、脑科、呼吸科、消化科等领域的多发常见病治疗以及在高血压、糖尿病等慢病防治上已完成了具有康弘特色的专利或独家产品布局。

在眼科领域，公司在产品为康柏西普眼用注射液，在细分市场拥有较为明显的优势地位。康柏西普眼用注射液是中国首个获得世界卫生组织国际通用名的拥有全自主知识产权的生物 I 类新药，拥有 33 项授权发明专利，已入选国家医保目录和国家基本药物目录（2018 版），并于 2014 年 3 月获批上市，适应症为湿性年龄相关性黄斑变性（wAMD），2017 年 5 月获批新增适应症“继发于病理性近视（PM）的脉络膜新生血管（pmCNV）引起的视力下降”，2019 年 5 月获批新增适应症“治疗糖尿病性黄斑水肿（DME）引起的视力损害”。2018 年 12 月，“国家一类新药康柏西普眼用注射液的研制”项目荣获“中国工业大奖”。此外，公司持续进行国际市场的探索。2017 年，公司与以色列 IOPTima Ltd. 公司签署了海外合作协议，以期获得其控股股权及 IOPtiMate™ 在中国区的独家经销权。2018 年，公司已顺利完成第二阶段股权交割，取得其 60% 的股权，该交易将扩充公司眼科产品线，并进入眼科器械和耗材领域。公司于 2018 年 5 月正式启动原

创一类生物新药康柏西普眼用注射液（商品名：朗沐）在欧美开展的国际多中心 III 期临床研究。

在脑科领域，公司的主要产品包括阿立哌唑片及口崩片、盐酸文拉法辛胶囊及缓释片及疏肝解郁胶囊。2004 年，公司产品阿立哌唑片和阿立哌唑口腔崩解片相继在国内推出。截至 2018 年末，阿立哌唑片及口腔崩解片拥有 6 项发明专利，被收录为国家医保目录品种，其中口腔崩解片为公司独家剂型。产品所使用的商品名“博思清”获得第九届“四川名牌产品”荣誉称号和四川省人民政府授予的“四川名牌产品称号”，阿立哌唑口崩片获“2017 中国化学制药行业神经、精神系统类优秀产品品牌”。阿立哌唑片及口腔崩解片已被 2018 年版《国家基本药物目录》收录。2018 年 12 月，公司生产的阿立哌唑口崩片通过了仿制药质量与疗效的一致性评价，是国内同通用名产品中第一个通过一致性评价的仿制药。

公司于 1998 年便以精神神经领域第一大疾病抑郁症为突破口首仿了盐酸文拉法辛胶囊。随后，将公司渗透泵技术应用于控释新剂型，开发了盐酸文拉法辛缓释片。缓释片剂型方便了患者用药，为公司独家剂型。公司的盐酸文拉法辛胶囊及缓释片除获得国家发明专利保护外，还被列入国家医保目录品种，“国家火炬计划项目”以及“国家重点新产品计划”，产品所使用的“博乐欣”商品名也获得第

九届“四川名牌产品”荣誉称号和四川省人民政府授予的“四川名牌产品称号”。此外，公司生产的盐酸文拉法辛缓释片一致性评价已进入审评审批环节，进度领先于国内其他竞争对手。

此外，公司以临床需求为导向，在国内独家研制成功了治疗轻中度抑郁症的中成药新药舒肝解郁胶囊。它是 SFDA 批准的治疗轻中度抑郁症的中成药新药，为公司独家配方，拥有 11 项发明专利。2012 年 12 月，四川省科技厅、四川省财政厅对公司承担的“治疗抑郁症中药新药舒肝解郁胶囊成果转化”项目授予了“四川省重大科技成果转化工程示范项目”荣誉称号。2017 年，舒肝解郁胶囊获得四川省人民政府“四川名牌产品称号”。

在消化科领域，公司主要产品为枸橼酸莫沙必利片及分散片，系国内首批枸橼酸莫沙必利胃肠促动力药，拥有专利的分散片技术，获得了 4 项国家发明专利保护，被评为国家级新药，并已入选国家医保目录。产品所使用的“新络纳”商品名获得第九届“四川名牌产品”荣誉称号，2016 年被评为“四川省著名商标”，2017 年的获得了四川省人民政府授

予的“四川名牌产品”称号，2018 年被评为“中国化学制药行业消化系统类优秀产品品牌”。

在高血压领域，公司主要产品为松龄血脉康胶囊。松龄血脉康胶囊是公司具有自主知识产权的专利产品，拥有 6 项发明专利，是公司独家配方，临床主要用于高血压病及原发性高脂血症导致的头痛眩晕、急躁易怒、心悸失眠等肝阳上亢症状，并可降低血脂，长期服用有助于防治脑供血不足和缺血性脑卒中。松龄血脉康胶囊于 1998 年获评国家重点新产品，2005 年获评国家火炬计划重点项目，2010 年获得第九届“四川名牌产品”荣誉称号，2014 年获得四川省人民政府“四川名牌产品称号”。松龄血脉康胶囊不仅是国家医保目录甲类品种和国家中药保护品种，还入选 2018 年版《国家基本药物目录》，并被 2015 版《中华人民共和国药典》收载，是目前医院市场治疗心血管疾病的知名品牌。2013 年，公司松龄血脉康胶囊系统性开发研究及产业化项目获得 2013 年度四川省科技进步一等奖。根据标点信息数据，公司生产的松龄血脉康胶囊 2013~2017 年在我国抗高血压中成药市场中的排名均位列第一。

表 6：公司主要产品介绍

临床领域	产品名称	适应症	类别	是否国家医保	授权发明专利数量
眼科	康柏西普眼用注射液	湿性年龄相关性黄斑变性；继发于病理性近视的脉络膜新生血管（pmCNV）引起的视力损伤；治疗糖尿病性黄斑水肿（DME）引起的视力损害	生物制品	是	33
	二氧化碳激光光束操控系统	消融巩膜组织，用于原发性开角型青光眼的治疗	医疗器械	否	23
脑科	盐酸文拉法辛缓释片	抑郁症，包括伴有焦虑的抑郁症及广泛性焦虑症	化学药	是	2
	阿立哌唑口崩片	精神分裂症	化学药	是	6
	右佐匹克隆片	失眠症	化学药	是	4
	舒肝解郁胶囊	轻、中度抑郁症	中成药	是	11
消化科	胆舒胶囊	慢性结石性胆囊炎、慢性胆囊炎及胆结石	中成药	是	4
	枸橼酸莫沙必利分散片	功能性消化不良、慢性胃炎伴有烧心、嗝气、恶心、呕吐、早饱、上腹胀、上腹痛等消化道症状者	化学药	是	4
	一清胶囊	用于热毒所致的身热烦躁，目赤口疮，咽喉、牙龈肿痛，大便秘结及上呼吸道感染、咽炎、扁桃体炎、牙龈炎见上述症状者	中成药	是	3
呼吸科	玄麦甘桔胶囊	用于阴虚火旺，虚火上浮，口鼻干燥，咽喉肿痛	中成药	是	0
	感咳双清胶囊	急性上呼吸道感染、急性支气管炎	中成药	是	2
高血压	松龄血脉康胶囊	用于肝阳上亢所致的头痛、眩晕、急躁易怒、心悸、失眠；高血压病及原发性高脂血症见上述症状者	中成药	是	6
糖尿病	渴络欣胶囊	糖尿病肾病	中成药	是	5

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 7: 公司产品产能产量情况

单位: 亿片、亿粒、%

产品类型	2016			2017			2018		
	产能	产量	利用率	产能	产量	利用率	产能	产量	利用率
片剂	6.48	5.77	89.02	6.48	6.52	100.68	6.48	6.48	99.94
胶囊剂	18.52	15.47	83.54	17.02	12.40	72.84	15.52	12.07	77.75

注: 胶囊剂中含有化学药、中成药。

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

产能方面, 截至 2018 年末, 公司片剂和胶囊剂的产能分别为 6.48 亿片(或亿粒)和 15.52 亿粒。2016~2018 年, 片剂的产能利用率分别为 89.02%、100.68%和 99.94%; 胶囊剂的产能利用率分别为 83.54%、72.84%和 77.75%。

产量方面, 2016~2018 年, 公司化学药合计产量分别为 5.86 亿片(或亿粒)、6.61 亿片(或亿粒)和 6.60 亿片(或亿粒), 产量有所波动, 但整体呈增长趋势。其中, 枸橼酸莫沙必利分散片分别为 3.17 亿片、3.66 亿片和 3.37 亿片; 阿立哌唑口崩片分别为 1.93 亿片、2.03 亿片和 2.15 亿片。2016~2018 年, 公司中成药合计产量分别为 15.38 亿粒、12.31 亿粒和 11.94 亿粒, 整体呈下降趋势, 主要是公司根据销量和库存, 相应调整了产量。其中, 松龄血脉康胶囊和一清胶囊产量分别从 2016 年的 8.77 亿粒和 2.59 亿粒下降至 2018 年的 5.95 亿粒和 1.59 亿粒。

表 8: 公司主要产品产量情况

产品类型	产量		
	2016	2017	2018
枸橼酸莫沙必利分散片(亿片)	3.17	3.66	3.37
阿立哌唑口崩片(亿片)	1.93	2.03	2.15
盐酸文拉法辛缓释片(亿片)	0.45	0.57	0.65
其他(亿片或亿粒)	0.31	0.35	0.43
<b>化学药小计(亿片或亿粒)</b>	<b>5.86</b>	<b>6.61</b>	<b>6.60</b>
松龄血脉康胶囊(亿粒)	8.77	5.53	5.95
一清胶囊(亿粒)	2.59	1.97	1.59
胆舒胶囊(亿粒)	1.51	1.78	1.35
舒肝解郁胶囊(亿粒)	1.94	2.34	2.19
其他(亿粒)	0.57	0.70	0.86
<b>中成药小计(亿粒)</b>	<b>15.38</b>	<b>12.31</b>	<b>11.94</b>

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

安全生产和环境保护方面, 公司积极贯彻落实国家安全生产与环境保护相关工作要求, 不断提升安全管控水平, 完善环境管理体系, 扎实推进节能

减排。公司定期开展安全宣传、教育、培训、考核, 并建立有完善的隐患排查系统, 及时完成隐患整改工作降低运营风险。针对危险化学品、汛期、触电等事故, 公司均制定了专项应急处置方案, 根据公司实际情况成立应急救援指挥部, 并定期检查、维护、更新应急救援物资, 并将安全生产应急预案在当地安全管理部门进行备案。为进一步落实安全责任制, 2018 年公司完善安全生产管理制度 62 项, 通过升级安全、消防设施硬件, 全年公司安全生产投入共 204.78 万元。公司高度重视环境保护工作, 落实环保责任, 成立了 EHS 委员会以及监督管理办公室, 保证公司各项环保工作顺利推进, 并于 2018 年通过 ISO14001 环境管理体系认证并取得证书。2016~2018 年, 公司环保投入分别为 473.48 万元、468.04 万元和 776.11 万元。近年来公司未发生重大安全生产责任事故, 也未受到环境保护相关处罚, 但不能完全避免安全事故发生, 且在环境保护监管趋严的背景下, 依然面临一定的环保压力。

## 市场销售

公司建立了以集团市场部、营销中心、商务部为架构的营销体系, 采用的专业化学术推广模式已实现了在全国的布局。目前, 公司产品已覆盖 30 多个省、市、自治区的一万三千余家医院, 并通过商业网络覆盖了两万三千余家基层医疗终端和药店。

公司主要通过具备资质的医药经销商完成对终端单位的药品配送, 各级经销商均由公司甄选, 对其信用、实力、渠道及配送覆盖能力进行评估和审核。公司将药品发运到一级经销商, 经各级经销商直接或分销配送, 最终使药品进入医院或其它零售单位。公司销售区域主要集中在华东、华南和西南地区, 且保持稳定, 2018 年华东、华南和西南地

区分别实现销售收入 8.29 亿元、7.17 亿元和 5.09 亿元。公司位于西南地区，具有地缘优势；华东、华南经济相对较为发达，医疗体系更为完善，医药消费市场更加发达，产品市场容量较大。公司针对市场特点，对于重点区域的营销网络建设投入较大，市场覆盖率较高。

**表 9：公司销售区域情况**

单位：亿元			
项目	2016 年	2017 年	2018 年
东北	1.82	2.57	2.82
华北	2.84	2.73	3.12
华东	8.71	8.36	8.29
华南	5.93	6.78	7.17
西北	1.98	2.35	2.67
西南	4.11	5.05	5.09
<b>合计</b>	<b>25.39</b>	<b>27.85</b>	<b>29.17</b>

注：2018 年公司开拓了海外市场，取得国外销售收入 39.75 万元。  
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

结算方面，公司主要采取货到付款的结算方式，并主要采用电汇的形式进行结算。公司根据客户资质给予主要客户一定的信用账期，目前回款信用期控制在 60 天以内。公司客户较为分散，2016~2018 年前五大客户销售占比分别为 18.47%、15.35%和 13.99%。

**表 10：公司前五大客户销售情况**

单位：亿元			
项目	2016 年	2017 年	2018 年
前五名客户合计销售额	4.69	4.28	4.08
销售总额	25.39	27.85	29.16
占比 (%)	18.47	15.35	13.99

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从销量情况看，2016~2018 年，公司化学药合计销量逐年增长，分别为 5.97 亿片（或亿粒）、6.40 亿片（或亿粒）和 6.89 亿片（或亿粒）。其中，枸橼酸莫沙必利分散片分别为 3.22 亿片、3.55 亿片和 3.56 亿片；阿立哌唑口崩片分别为 1.94 亿片、1.96 亿片和 2.26 亿片。2016~2018 年，公司中成药合计销量分别为 13.77 亿粒、14.12 亿粒和 11.42 亿粒。其中，因药品监管趋严，中成药行业整体较为低迷的原因，公司各大中药产品 2018 年销量明显下降。

从产销率情况看，公司独家产品、专利剂型产品因创新性突出、市场认可度较好，产销率一直维持在较高水平。2016~2018 年，公司化学药产销率分别为 101.77%、96.85%和 104.36%；中成药产销率分别为 89.53%、114.69%和 95.63%。

从近三年平均销售单价来看，公司大部分产品销售价格较为稳定，在近年政府药品价格调整中所受影响较小。

**表 11：公司近年来主要产品销售情况**

产品类型	销量			产销率 (%)			平均销售单价		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
枸橼酸莫沙必利分散片（亿片、元/片）	3.22	3.55	3.56	101.56	96.74	105.52	0.96	0.93	0.89
阿立哌唑口崩片（亿片、元/片）	1.94	1.96	2.26	100.82	96.32	105.14	1.88	1.85	1.81
盐酸文拉法辛缓释片（亿片、元/片）	0.47	0.54	0.64	103.76	94.88	98.10	5.75	5.63	5.30
其他（亿片或亿粒）	0.33	0.36	0.43	106.91	104.33	100.83	-	-	-
<b>化学药小计（亿片或亿粒、元/片）</b>	<b>5.97</b>	<b>6.40</b>	<b>6.89</b>	<b>101.77</b>	<b>96.85</b>	<b>104.36</b>	-	-	-
松龄血脉康胶囊（亿粒、元/粒）	7.31	7.19	5.95	83.35	130.12	99.92	0.62	0.61	0.60
一清胶囊（亿粒、元/粒）	2.47	2.13	1.59	95.35	108.11	99.90	0.63	0.62	0.59
胆舒胶囊（亿粒、元/粒）	1.51	1.84	1.34	99.85	103.61	98.94	0.66	0.66	0.66
舒肝解郁胶囊（亿粒、元/粒）	1.94	2.33	1.89	99.94	99.56	86.35	1.55	1.52	1.48
其他（亿粒）	0.55	0.62	0.65	95.40	89.92	76.25	-	-	-
<b>中成药小计（亿粒、元/粒）</b>	<b>13.77</b>	<b>14.12</b>	<b>11.42</b>	<b>89.53</b>	<b>114.69</b>	<b>95.63</b>	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司研发优势较为突出，现上市的 12 个药品均进入国家医保目录，且其中 11 个品种为独家产品（含独家剂型），获得市场的广泛认可，

化学药产品及生物制品产销量保持较好增长，中成药产品受药品监管趋严影响产销量有所下降，整体经营情况较好。

## 公司治理和管理

### 治理结构

公司严格遵守《公司法》、《证券法》及其他有关法律、行政法规、规范性文件及公司章程的要求，构建了股东大会、董事会、监事会及管理层互相制衡、互相配合的现代上市公司治理体系，形成了权力机构、决策机构、监督机构及执行机构良好的运作机制。

公司设股东大会，股东大会是公司的权力机构，依法行使职权。公司设立了董事会，董事会由9名董事组成，设董事长1人，独立董事3名。董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事会下设四个专门委员会：战略委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会、提名委员会，公司设监事会，监事会由3名监事组成，监事会设主席1人。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事的任期每届为3年。监事任期届满，连选可以连任。公司设总裁一名，副总裁若干名，财务负责人和董事会秘书各一名，上述人员为公司高级管理人员，由董事会聘任或解聘。总裁是公司管理层的负责人，在重大业务、现金支付和工程合同的签订等方面，由董事会授权总裁在一定限额内作出决定。副总裁和其他高级管理人员在总裁的领导下负责处理分管的工作。

### 内部管理

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上市公司内部控制指引》等法律法规和规范性文件的要求，建立健全了较为完善的内部控制制度管理体系。内部控制活动涵盖了财务管理、经营预算、人事管理、安全生产、融资担保以及信息披露等整个生产经营过程，形成了规范的管理体系。

公司建立的管理架框体系包括企划部、新药研究院、企业技术中心、医学研究中心、产业部、质量管理中心、采购部、工程中心、营销中心、商务

部、集团市场部、行政部、财务部、人力资源部、信息中心、法律事务部、监察部、外务部、知识产权部。各部门职责明确，形成各司其职、各负其责、相互配合、相互制约、环环相扣的内部控制体系。公司对下属单位采取纵向管理，通过董事会对控股子公司的经营计划、资金调度、人员配备、财务核算等进行集中统一管理。

在风险管理方面，公司建立了《对外担保管理办法》、《关联交易管理办法》、《财务管理制度》等重大规章制度，以及货币资金控制、实物资产控制、采购与付款控制、销售与收款控制、筹资控制、成本费用控制、付款的管理办法、现金管理规定、预算制定及管理规定、预算控制和分析、费用报销的规定、账务的处理、固定资产管理程序、仓库物资保管制度、产成品仓库管理制度、各项资产盘点制度等与风险管理直接或间接相关的制度。

在质量管理方面，公司始终将质量安全、EHS安全的强化管理放在首位，持续完善质量保证体系，积极开展化学药一致性评价工作，产品质量控制严格按照新版GMP标准执行，并制定了高于国家法定标准的公司内控质量标准，覆盖生产经营全过程。

在生产管理方面，公司实行GMP生产管理模式，以保证药品质量及药品安全性、有效性为目的，通过不断提高药品生产的科学管理水平，进一步实现管理的标准化和规范化。同时，公司建立健全安全管理制度，积极落实各项安全措施。公司按时维保安全防护设施设备，定期开展安全宣传、教育、培训、考核，并建立了完善的隐患排查系统。

总体来看，公司治理较为规范，管理制度完善，能够保障公司的业务运营效率、管理的合法合规以及资产的安全，并能够满足公司未来发展的需要。

## 战略规划

公司秉承“研发、制造、销售及传播专业创新的医药产品和知识，从根本上去改善患者个人体能和社会医疗效能，促进人类健康事业的进步——康健世人、弘济众生”的企业宗旨；始终坚持“以临床需求为导向，在核心治疗领域，深入研究、专业创新、专业合作”的经营理念；始终坚持创新与合作



相结合的发展战略，推进公司高质量、高速度、健康发展。在重点技术领域全面提升技术实力和技术壁垒，在产能布局上全面提升技术装备和产能扩大，在核心治疗领域全面拓展主营业务，来提升公司的核心优势和持续发展能力，大幅度提高公司的综合竞争实力。

公司计划优化研发管理模式，加速国际 ICH (International Council for Harmonization, 人用药品注册技术要求国际协调会) 指南的接轨；在继续强化以重点技术领域为根基。以核心治疗领域为主线的研发策略的基础上优化部门架构，建立了新药研究院、产品技术中心、医学研究中心三大专业技术体系，包括了新药发现、药学开发、医学研究、注册法规、知识产权、项目管理等全方位的知识结构合理、专业领域互补且能与国际接轨的开放式系统整合型创新体系，为市场持续、稳定、高效地提供安全、有效、经济的康弘产品。

同时，公司将质量安全、EHS 安全的强化管理放在首位，全面提升现有产品的工艺水平，全面强化制造系统的质量保证能力。顺应国家供给侧改革、产能升级、环保等大趋势，进一步切实提高康弘制造的自动化、智能化水平。持续提升生产效益效率管理、技术进步管理和团队人才管理。

此外，公司持续“市场驱动销售”的经营理念，强化在相关领域的营销策略，践行推广专业化、管理精细化、合规化的经营策略，并加快人才梯队培养与建设，努力提升各级人员专业化学术推广水平；充分利用营销数据分析平台，完成终端流向和流量的数字化管理，加强过程控制。同时，深化对市场容量及竞争的分析，切实加强市场对一线推广的实际指导作用。

在重大项目建设方面，截至 2018 年末，公司主要在建项目计划投资额为 22.12 亿元，已投资额为 3.97 亿元。此外，除去本次可转债募投项目中“康柏西普眼用注射液国际 III 期临床试验及注册上市项目”拟投资额 16.92 亿元外，公司未来可预见的重大资本性支出计划包括康弘国际生产及研发中心建设项目、康弘制药新厂建设项目和四川弘达药业

有限公司化学原料药基地建设项目，计划投资额约分别为 30.00 亿元<sup>3</sup>、5.80 亿元和 5.92 亿元。

表 12：公司主要在建项目情况

单位：亿元

项目	计划投资额	截至 2018 年末已投资金额
康弘国际生产及研发中心建设项目（一期）	12.28	0.07
康弘生物 KH 系列生物新药产业化建设项目	3.00	0.30
济生堂技改配套生产项目	0.87	0.17
公司研发中心异地改扩建项目	1.76	1.02
公司固体口服制剂异地改扩建项目	3.25	1.81
康柏西普眼用注射液产业化项目	0.80	0.52
研发中试车间	0.15	0.04
康弘制药新厂建设项目	-	0.04
<b>合计</b>	<b>22.12</b>	<b>3.97</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体看，公司制定的发展规划目标明确，在建项目的顺利推进将进一步拓展公司业务。但较大规模的在建拟建项目或将给公司带来一定的投资压力。

## 财务分析

下列财务分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年审计报告，公司财务报表均依据新会计准则编制，且为合并口径。

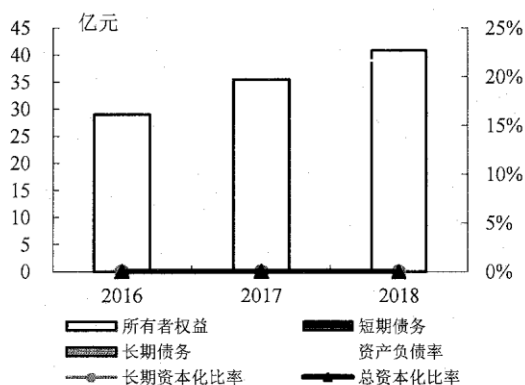
## 资本结构

近年来公司业务发展迅速，其资产和负债规模均保持较快增长，2016~2018 年末，公司资产总额分别为 37.58 亿元、45.86 亿元和 51.95 亿元；负债总额分别为 8.53 亿元、10.43 亿元和 11.11 亿元。受益于良好的利润累积，公司自有资本实力不断增强，2016~2018 年末公司所有者权益分别为 29.05 亿元、35.43 亿元和 40.84 亿元。目前公司货币资金

<sup>3</sup> 根据公司与北京经济技术开发区管理委员会签订的《入区协议》，公司计划总投资 30 亿元（含研发费用等）开展康弘国际生产及研发中心建设项目，用于康柏西普产品的国际供货生产及生物医药产业的产品研发和生产。康弘国际生产及研发中心建设项目，实施过程分为两期（一期、二期）进行建设，其中一期建设内容为本次募投项目之一

充裕，财务杠杆比率偏低，2016~2018年末，公司资产负债率分别为22.70%、22.74%和21.39%；同期总资本化比率分别为0.00%、0.00%和0.00%。

图2：2016~2018年公司资本结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

资产构成方面，流动资产系公司资产的主要构成。截至2018年末，公司流动资产为34.13亿元，占总资产比重为65.70%。货币资金、应收票据及应收账款和存货是公司流动资产的主要构成，期末占比分别为73.05%、12.17%和7.44%。截至2018年末，公司货币资金为24.93亿元，主要为银行存款且为不受限资金；存货为2.54亿元，主要是原材料和库存商品，其中存货跌价准备为0.03亿元；应收票据及应收账款中应收账款和应收票据分别为2.59亿元和1.57亿元，其中应收账款账龄一年以内占比97.55%，已计提坏账准备余额为0.12亿元。

截至2018年末，公司非流动资产为17.82亿元，占总资产比重为34.30%。固定资产、在建工程、开发支出和无形资产是公司非流动资产的主要构成，期末占比分别为24.79%、22.32%、17.83%和15.42%。截至2018年末，公司固定资产为4.42亿元，主要为机械设备、房屋及建筑物；在建工程为3.98亿元，主要为固体口服制剂异地改扩建项目及研发中心异地改扩建项目；开发支出为3.18亿元，主要为资本化的研发投入；无形资产为2.75亿元，主要为土地使用权。

负债构成方面，流动负债是公司负债总额的主要构成，截至2018年末，公司流动负债为6.20亿元，占负债总额比重为55.81%。其他应付款和应付票据及应付账款是公司流动负债的主要构成，期

末占比分别为41.03%和16.42%。公司其他应付款主要由应付销售费用报销款、限制性股票回购义务、保证金及投资款构成；应付票据及应付账款主要为应付原材料、设备采购款、工程款等。截至2018年末，公司非流动负债为4.91亿元，占负债总额比重为44.19%。长期应付款和预计负债是公司非流动负债的主要构成，期末占比分别为69.71%和16.17%。公司长期应付款主要系成都康弘制药有限公司搬迁补偿款。

从债务规模来看，由于目前公司账面货币资金充裕，截至2018年末仅存在7.62万元融资租赁款，有息债务规模极小。

总体来看，随着业务的扩张，公司资产规模不断增长，自有资本实力不断增强。目前公司货币资金充足，财务杠杆较低，有息债务规模极小，财务结构稳健。

### 盈利能力

近年来随着业务的不断拓展，公司营业总收入呈现稳定增长态势，2016~2018年实现营业收入分别为25.40亿元、27.86亿元和29.17亿元；其中，中成药营业收入分别为10.40亿元、10.85亿元和8.63亿元，化学药营业收入分别为10.23亿元、10.83亿元和11.70亿元，生物制品营业收入分别为4.76亿元、6.18亿元和8.82亿元。

营业毛利率方面，2016~2018年公司营业毛利率分别为90.41%、90.34%和92.17%；其中，中成药毛利率分别为86.70%、86.66%和85.79%，化学药毛利率分别为94.95%、94.85%和95.07%，生物制品毛利率分别为88.91%、88.98%和94.70%。2018年，受益于生物制品的生产工艺优化，单位成本下降，生物制品毛利率上升且收入占比提升带动公司整体毛利率上升。

表 13: 2016~2018 年公司主营业务收入及毛利率情况

单位: 亿元、%

品种	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
中成药	10.40	86.70	10.85	86.66	8.63	85.79
化学药	10.23	94.95	10.83	94.85	11.70	95.07
生物制品	4.76	88.91	6.18	88.98	8.82	94.70
原料药	0.00	58.16	0.00	-36.71	-	-
医疗器械	-	-	-	-	0.01	30.87
其他业务	0.01	25.68	0.01	26.39	0.01	29.83
合计	25.40	90.41	27.86	90.34	29.17	92.17

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

期间费用方面, 2016~2018 年, 公司期间费用合计分别为 17.08 亿元、17.51 亿元和 19.46 亿元, 占营业收入的比例分别为 67.26%、62.84% 和 66.70%, 期间费用收入占高。从构成来看, 公司期间费用主要以销售费用为主, 2016~2018 年, 公司销售费用分别为 13.45 亿元、12.77 亿元和 13.76 亿元, 主要是市场推广和薪酬费用, 对公司期间费用的控制应予以关注。

表 14: 2016~2018 年公司期间费用分析

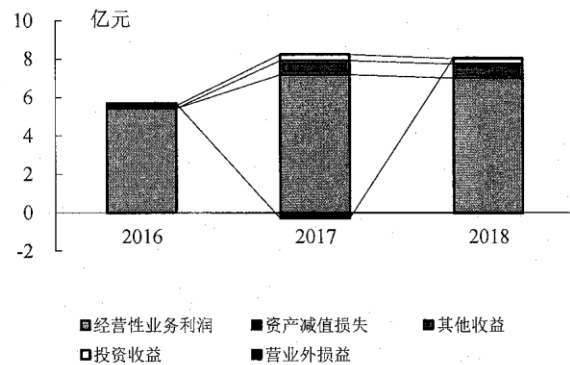
单位: 亿元、%

项目	2016	2017	2018
销售费用	13.45	12.77	13.76
管理费用	2.65	3.12	3.86
研发费用	1.22	1.92	2.30
财务费用	-0.24	-0.30	-0.46
期间费用合计	17.08	17.51	19.46
营业收入	25.40	27.86	29.17
期间费用收入占比	67.26	62.84	66.70

资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

利润总额方面, 2016~2018 年公司利润总额分别为 5.68 亿元、7.63 亿元和 7.99 亿元。其中经营性业务利润、其他收益和投资收益是公司利润总额的主要来源, 2016~2018 年, 经营性业务利润分别为 5.42 亿元、7.18 亿元和 6.99 亿元; 其他收益分别为 0、0.73 亿元和 0.74 亿元; 投资收益分别为 0.16 亿元、0.30 亿元和 0.28 亿元。公司投资收益主要为理财产品收益, 其他收益主要为政府补助。

图 3: 2016~2018 年公司利润总额分析



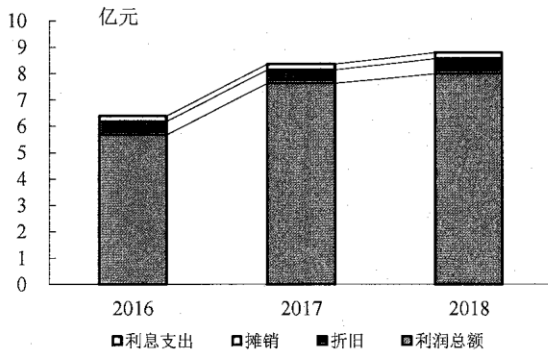
资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

总体来看, 公司近年来营业收入呈现增长态势, 毛利率保持在很高水平, 且利润总额以经营性业务利润为主, 具有较强的盈利能力, 但公司销售费用过高, 费用控制能力有待加强。

### 偿债能力

公司 EBITDA 获现能力强, 2016~2018 年, 公司 EBITDA 分别为 6.40 亿元、8.36 亿元和 8.80 亿元; 其中利润总额分别为 5.68 亿元、7.63 亿元和 7.99 亿元, 折旧分别为 0.52 亿元、0.51 亿元和 0.57 亿元, 摊销分别为 0.20 亿元、0.22 亿元和 0.24 亿元。

图 4：2016~2018 年公司 EBITDA 变化及其构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从经营活动净现金流情况来看，2016~2018 年公司经营活动净现金流分别是 8.46 亿元、7.67 亿元和 3.51 亿元，呈下降趋势，主要系公司经营应收科目增加和经营性应付项目减少所致。目前公司有息债务规模极小，EBITDA 和经营活动净现金流对债务本息的保障程度很强。

表 15：2016~2018 年公司偿债能力指标分析

	2016	2017	2018
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00
总债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00
EBITDA (亿元)	6.40	8.36	8.80
资产负债率 (%)	22.70	22.74	21.39
总资本化率 (%)	0.00	0.00	0.00
经营性净现金流/总债务 (X)	-	-	4,606.28
总债务/EBITDA (X)	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数 (X)	-	-	-

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2018 年末，公司无对外担保、无重大未决仲裁事项，且无受限资产。

财务弹性方面，因公司货币资金充裕，截至 2018 年末，公司未申请银行授信。

总体看来，公司核心产品市场竞争力强，毛利率很高，具有较强的盈利能力。此外公司财务杠杆较低，货币资金充裕，现金流良好，整体偿债能力很强。

## 结论

综上，中诚信证评评定成都康弘药业集团股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；评定“成都康弘药业集团股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级为 AA。

## 关于成都康弘药业集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

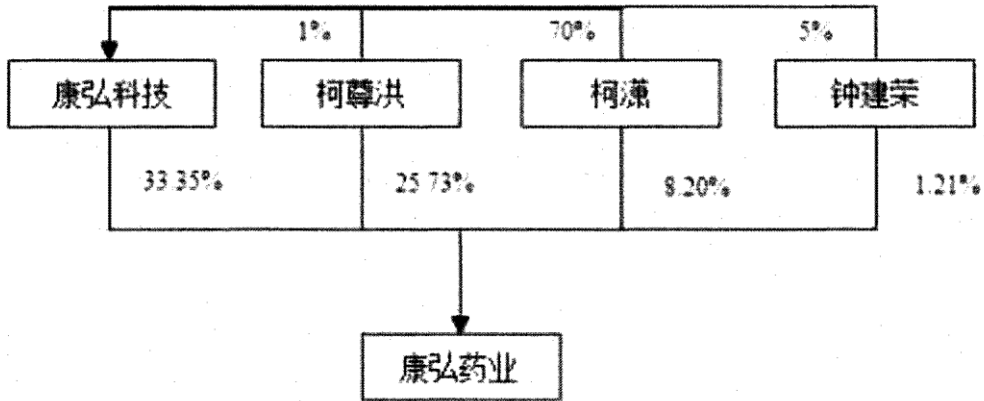
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起6个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

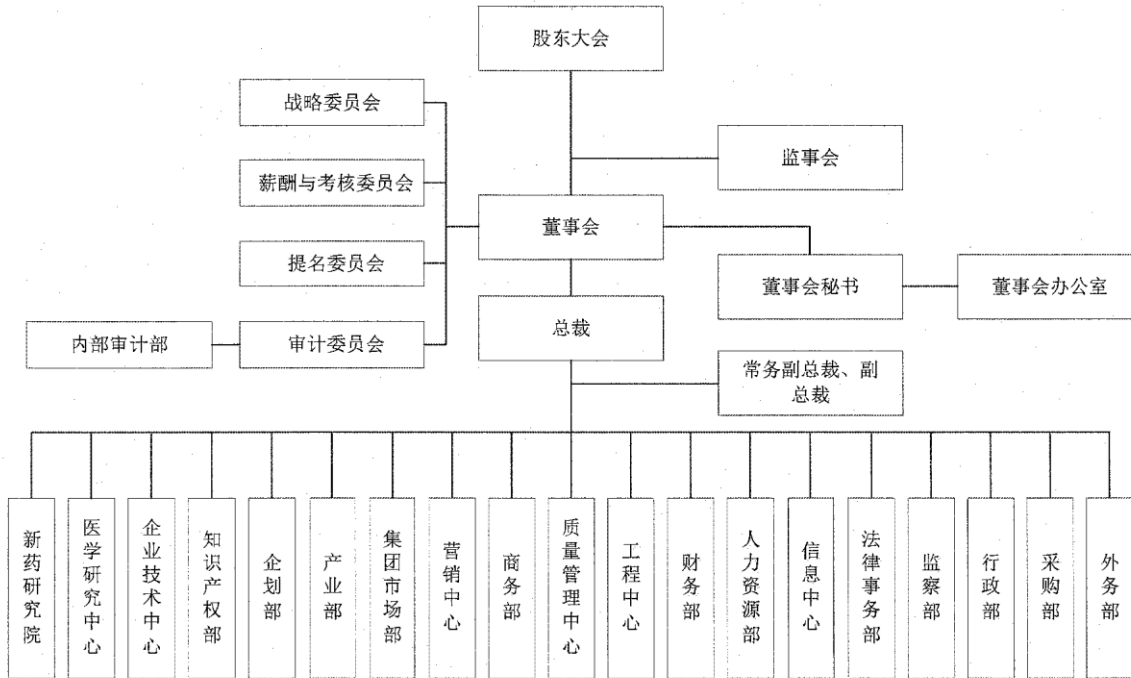
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：成都康弘药业集团股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



附二：成都康弘药业集团股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



**附三：成都康弘药业集团股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据 (单位: 万元)	2016	2017	2018
货币资金	238,624.40	310,158.27	249,312.91
应收账款净额	6,541.65	16,681.42	25,877.33
存货净额	14,717.02	17,390.33	25,407.20
流动资产	287,617.09	346,374.29	341,282.89
长期投资	0.00	0.00	950.00
固定资产合计	53,759.20	66,474.84	83,958.03
总资产	375,815.65	458,615.92	519,488.23
短期债务	0.00	0.00	0.00
长期债务	0.00	0.00	7.62
总债务 (短期债务+长期债务)	0.00	0.00	7.62
总负债	85,327.08	104,270.93	111,092.78
所有者权益 (含少数股东权益)	290,488.57	354,344.99	408,395.45
营业总收入	254,003.15	278,649.70	291,744.51
三费前利润	225,075.15	246,941.85	264,494.98
投资收益	1,557.64	3,002.96	2,837.57
净利润	50,011.97	64,419.90	69,494.38
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	63,972.56	83,630.24	88,030.72
经营活动产生现金净流量	84,634.51	76,686.25	35,088.44
投资活动产生现金净流量	-25,016.18	7,581.80	-75,563.86
筹资活动产生现金净流量	9,794.97	-12,256.26	-20,533.06
现金及现金等价物净增加额	69,846.65	71,533.87	-60,845.36
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率 (%)	90.41	90.34	92.17
所有者权益收益率 (%)	17.22	18.18	17.02
EBITDA/营业总收入 (%)	25.19	30.01	30.17
速动比率 (X)	4.60	5.68	5.10
经营活动净现金/总债务 (X)	-	-	4,606.28
经营活动净现金/短期债务 (X)	-	-	-
经营活动净现金/利息支出 (X)	-	-	-
EBITDA 利息倍数 (X)	-	-	-
总债务/EBITDA (X)	0.00	0.00	0.00
资产负债率 (%)	22.70	22.74	21.39
总资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00
长期资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。



**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

## 附五：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

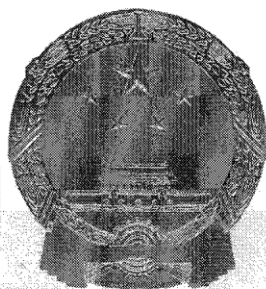
等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。

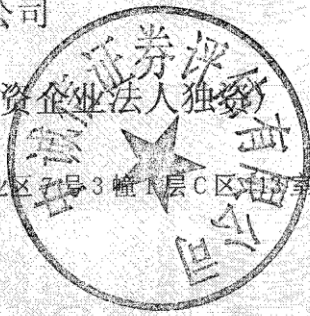


# 营业执照

统一社会信用代码 91310118134618359H

证照编号 29000000201711150321

名称	中诚信证券评估有限公司
类型	有限责任公司(外商投资企业法人独资)
住所	上海市青浦区工业园区郑一工业区7号3幢1层C区113室
法定代表人	闫衍
注册资本	人民币 5000.0000 万元整
成立日期	1997 年 8 月 20 日
营业期限	1997 年 8 月 20 日 至 2027 年 8 月 19 日
经营范围	证券市场资信评级, 贷款企业资信等级评估, 企业资信评价服务, 企业形象策划, 企业咨询服务, 电子高科技产品开发经营, 附一支。 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



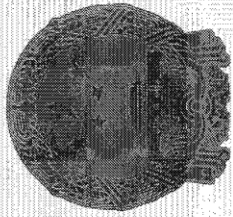
仅供成都康弘药业集团股份有限公司  
公开发行可转换公司债券项目使用



登记机关



2017年11月15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:中诚信证券评估有限公司

业务许可种类:证券市场资信评级

法定代表人:闫衍

注册地址:上海市青浦区工业园区郑一工业区7号3幢1层C区113室

编号: ZPJ001



中国证券监督管理委员会(公章)

2017年12月12日

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



侯一甲，证件号码:410202198402090018，于2016年09月03日参加金融市场基础知识考试，成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息



20160932010046706980320100

**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证

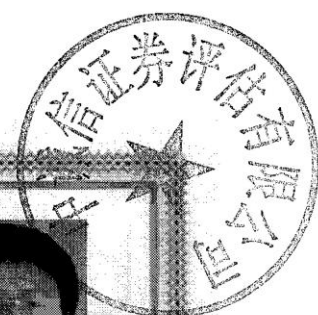


侯一甲，证件号码:410202198402090018，于2016年11月19日参加发布证券研究报告业务考试，成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息



20161132010053739850320100



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



田聪，证件号码:420984198701220040，于2015年06月07日参加证券投资分析考试，成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201506312283507031



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



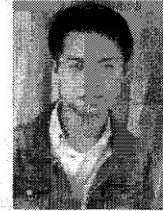
田聪，证件号码:420984198701220040，于2015年04月26日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201505311871193031



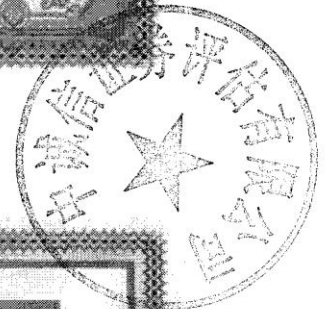
**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



黄永, 证件号码:320683198903106039, 于2015年04月26日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201505311897892031



**SAC** 证券业从业人员资格考试  
成绩合格证



黄永, 证件号码:320683198903106039, 于2016年06月25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.net.cn信息一致

20160631000041715000310000

