

# 湖北济川药业股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券跟踪评级报告（2020）

---

项目负责人：许新强 [xqxu@ccxi.com.cn](mailto:xqxu@ccxi.com.cn)

项目组成员：杨 洋 [yyang@ccxi.com.cn](mailto:yyang@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 05 月 12 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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 and 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.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪0240 号

## 湖北济川药业股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“济川转债”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年五月十二日

**评级观点：**中诚信国际维持湖北济川药业股份有限公司（以下简称“济川药业”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“济川转债”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了公司良好的外部发展环境，核心产品竞争实力强，经营业绩保持较好水平，资本结构稳健，偿债能力强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力保障。同时，中诚信国际关注到公司产品收入集中度高，核心产品蒲地蓝消炎口服液收入大幅下滑，期间费用控制能力有待提升等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

#### 概况数据

| 济川药业（合并口径）     | 2017   | 2018  | 2019  | 2020.3 |
|----------------|--------|-------|-------|--------|
| 总资产（亿元）        | 66.63  | 77.97 | 86.65 | 94.16  |
| 所有者权益合计（亿元）    | 44.02  | 54.58 | 61.04 | 65.69  |
| 总负债（亿元）        | 22.61  | 23.40 | 25.60 | 28.48  |
| 总债务（亿元）        | 8.39   | 7.11  | 7.27  | 7.53   |
| 营业总收入（亿元）      | 56.42  | 72.08 | 69.40 | 20.08  |
| 净利润（亿元）        | 12.24  | 16.88 | 16.23 | 4.64   |
| EBIT（亿元）       | 14.41  | 20.11 | 19.24 | --     |
| EBITDA（亿元）     | 15.95  | 21.89 | 21.59 | --     |
| 经营活动净现金流（亿元）   | 11.89  | 17.09 | 21.48 | 7.05   |
| 营业毛利率(%)       | 84.95  | 84.79 | 84.00 | 83.05  |
| 总资产收益率(%)      | 24.74  | 27.81 | 23.37 | --     |
| 资产负债率(%)       | 33.93  | 30.00 | 29.55 | 30.24  |
| 总资本化比率(%)      | 16.01  | 11.53 | 10.64 | 10.28  |
| 总债务/EBITDA(X)  | 0.53   | 0.33  | 0.34  | --     |
| EBITDA 利息倍数(X) | 292.05 | 64.11 | 70.24 | --     |

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

#### 正 面

- **外部发展环境良好。**国家医药卫生体制改革推进，政府投入加大，使得医药市场总量扩容，同时十三五规划大力推动中医药行业发展，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **核心产品竞争实力强。**公司主要产品蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒、雷贝拉唑钠肠溶胶囊市场占有率位于行业前列，且销售收入均超过 10 亿元，具有较高的市场地位。

#### 同行业比较

| 2019 年部分医药制造企业主要指标对比表 |        |           |         |          |         |          |
|-----------------------|--------|-----------|---------|----------|---------|----------|
| 公司名称                  | 过亿产品个数 | 营业总收入（亿元） | 净利润（亿元） | 期间费用率（%） | 总资产（亿元） | 资产负债率(%) |
| 太极集团                  | 19     | 116.43    | -1.04   | 41.85    | 141.85  | 77.89    |
| 贵州百灵                  | 5      | 28.51     | 2.93    | 43.26    | 70.59   | 41.28    |
| 益佰制药                  | 6      | 33.61     | 1.32    | 69.00    | 56.18   | 33.73    |
| 济川药业                  | 7      | 69.40     | 16.23   | 56.13    | 86.65   | 29.55    |

注：“太极集团”为“重庆太极实业（集团）股份有限公司”简称；“贵州百灵”为“贵州百灵企业集团制药股份有限公司”简称；“益佰制药”为“贵州益佰制药股份有限公司”简称；贵州百灵、益佰制药过亿产品个数为 2018 年数据。

资料来源：中诚信国际整理

#### 本次跟踪债务融资工具情况

| 债券简称 | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 发行金额（亿元） | 存续期                   |
|------|----------|----------|----------|-----------------------|
| 济川转债 | AA       | AA       | 8.43     | 2017/11/13~2022/11/13 |

- **经营业绩保持较好水平，资本结构稳健，偿债能力强。**公司保持了良好的盈利水平和经营获现水平，受益于此，公司资本实力不断增强，资本结构稳健，财务杠杆率维持较低水平，且债务规模小，偿债指标表现很好，偿债能力强。

#### 关 注

- **产品收入集中度高，核心产品蒲地蓝消炎口服液收入显著下滑。**公司收入主要来源于三大核心产品，其销售波动对公司收入和盈利影响较大。2019 年蒲地蓝消炎口服液销售承压令其销售收入显著下滑。此外蒲地蓝消炎口服液尚未进入国家医保目录，其未来收入变化情况需持续关注。

- **期间费用控制能力有待提升。**公司销售费用规模较大，使近年期间费用率维持较高水平，2019 年期间费用率为 56.13%，对盈利造成一定侵蚀，期间费用控制能力有待提高。

#### 评级展望

中诚信国际认为，湖北济川药业股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，产品结构大幅优化且竞争力显著提升，盈利大幅增长且具有可持续性。
- **可能触发评级下调因素。**医药政策限制公司产品销售等情况大幅侵蚀利润水平，财务杠杆大幅攀升，流动性恶化，资本实力大幅削弱或其他导致信用水平显著下降的因素。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

湖北济川药业股份有限公司公开发行可转换公司债券（债券简称为“济川转债”或“本次债券”，债券代码为“110038”）发行总额 84,316.00 万元，期限为 5 年，转股期为 2018 年 5 月 17 日至 2022 年 11 月 12 日，截至 2019 年末已按照募集说明书募投项目累计使用募集资金 6.54 亿元。截至 2020 年 3 月 31 日，累计共有 212,365,000 元“济川转债”已转换成公司股票，转股数为 5,301,806 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.65%，同期末尚有 630,795,000 元的“济川转债”未转股，占可转债发行总量的 74.81%。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现

通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，



生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 近期关注

**医药行业运行态势整体良好，近年来各项医改政策及实施细则密集出台，有利于提升行业规范化程度，并为医药各领域实现转型和发展提供了良好的宏观环境**

随着经济增长和人口老龄化的加快，我国医药

行业持续发展，根据国家统计局的数据显示，2019 年前三季度医药工业整体经济平稳运行，全国医药工业企业实现营业收入 19,734.7 亿元，同比增长 8.4%；实现利润总额 2,628.1 亿元，同比增长 10.8%。

**表 1：2019 年前三季度全国医药工业收入构成情况**  
(亿元、%)

| 行业名称        | 营业收入     | 同比增长 | 利润总额    | 同比增长  |
|-------------|----------|------|---------|-------|
| 化学药品原料药制造   | 2,768.7  | 5.5  | 325.1   | 8.7   |
| 化学药品制剂制造    | 6,918.7  | 11.8 | 950.4   | 14.4  |
| 中药饮片加工      | 1,419.0  | -1.8 | 122.1   | -20.3 |
| 中成药生产       | 3,377.1  | 7.9  | 431.4   | 4.7   |
| 生物药品制造      | 1,835.1  | 10.3 | 376.1   | 20.8  |
| 卫生材料及医药用品制造 | 1,309.7  | 8.9  | 135.9   | 16.4  |
| 制药专用设备制造    | 118.1    | 10.2 | 2.4     | 205.6 |
| 医疗仪器设备及器械制造 | 1,988.3  | 7.6  | 284.9   | 14.8  |
| 合计          | 19,734.7 | 8.4  | 2,628.1 | 10.8  |

注：因采用四舍五入的取数原则，合计数可能存在尾差。

资料来源：公开数据整理

2019 年以来随着“4+7”扩面、新版医保目录、重点药品监控、新版药品管理法以及药品优先审评政策等一系列重磅政策法规的发布，通过医保、医药和医疗的联动，医药行业改革进一步推进与深化。2019 年新医保目录调整及药品集采落地和扩面等，使得药品费用显著降低；同时，一致性评价范围扩大等政策，有助于整体提升仿制药品质量，加速原研药替代。预计未来行业将向鼓励研发创新并向治疗性品种倾斜的方向发展。随着医药行业调控力度的不断加强，行业规范化程度或将进一步提高，为医药各领域实现转型和发展提供了良好的宏观环境。

**表 2：2019 年以来医改重要政策一览**

| 发布时间     | 部门     | 政策名称                                | 政策概述                                                 | 对行业影响                                                  |
|----------|--------|-------------------------------------|------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| 2019年1月  | 国务院    | 《关于印发国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》          | 进行带量采购，量价挂钩，以量换价，形成药品集中采购价格。通过招标、议价、谈判等不同形式确定集中采购品种。 | 药价明显降低，降低企业交易成本，引导医疗机构规范用药，探索完善药品集中采购机制和以市场为主导的药品形成机制。 |
| 2019年7月  | 国家卫健委  | 《关于印发第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）的通知》 | 制定省级和各医疗机构目录；制定省级和各医疗机构目录；加强目录外药品的处方管理。              | 辅助用药将受到极大限制，目录内药品将被严格管理。                               |
| 2019年9月  | 国家医保局  | 《关于国家组织药品集中采购和使用试点扩大区域范围的实施意见》      | 在全国范围内推广国家组织药品集中采购和使用试点集中带量采购模式。                     | 使全国符合条件的医疗机构能够提供质优价廉的试点药品，进一步降低群众用药负担。                 |
| 2019年10月 | 国家卫健委等 | 《第一批鼓励仿制药目录》                        | 纳入目录的品种有33个，包括多种抗癌药、帕金森药物、癫痫药物、降脂药物、儿童药物等，属于国        | 有利于促进仿制药研发。提高药品供应保障能力。                                 |

|          |                      |                                                 |                                                                                                                                                                                         |                                                  |
|----------|----------------------|-------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
|          |                      |                                                 | 内专利到期和即将到期、尚没有提出注册申请，或临床供应短缺（竞争不充分）以及企业主动申报的药品。                                                                                                                                         |                                                  |
| 2019年10月 | 国家药监局                | 《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求（征求意见稿）》               | 对参比制剂、处方工艺技术、原辅包质量控制技术、质量研究与控制技术、稳定性研究技术、特殊注射剂一致性评价、改规格注射剂、药品说明书、药品标准、无开展一致性评价的品种等多个方面明确了相关要求。                                                                                          | 有助于提升注射剂仿制药的质量水平，促进产业升级和结构调整。                    |
| 2019年11月 | 国家发改委                | 《产业结构调整指导目录(2019年本)》                            | 在医药领域，鼓励类8项，包括儿童药、短缺药的开发和生产，重大疾病防治疫苗、抗体药物、基因治疗药物、细胞治疗药物、重组蛋白质药物、核酸药物，数字化医学影像设备、人工智能辅助医疗设备、高端放射治疗设备等；限制类6项，包括新建紫杉醇(配套红豆杉种植除外)、植物提取法黄连素(配套黄连种植除外)生产装置等。淘汰类13项，包括铅锡软管、单层聚烯烃软管(肛肠、腔道给药除外)等。 | 推动制造业高质量发展，引导产业升级转型。                             |
| 2019年11月 | 国家医保局、人力资源社会保障部      | 《关于将2019年谈判药品纳入<国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录>乙类范围的通知》 | 2019年《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》共收录药品2,709个，与2017年版相比，调入药品218个，调出药品154个，净增64个。                                                                                                             | 医保目录药品结构明显优化，保障能力显著提升；药品费用显著降低；突出鼓励创新的导向。        |
| 2019年12月 | 国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室 | 《全国药品集中采购文件》                                    | 第二批国家组织药品集中采购和使用工作正式启动，此次参与带量采购的共有33个药品品种，50个品规，将于2020年1月17日在上海开标。                                                                                                                      | 今年9月起，中标药品从11个试点城市向全国扩容，25个中标药品在原来的降价基础上平均再降25%。 |

资料来源：公开资料整理

### 疫情期间，随着疫情防控和治疗工作的持续进行，相关治疗、预防药品以及医疗防控物资需求增加；同时，国家和金融机构出台的一系列政策和措施为医药企业提供了良好的行业发展和融资环境

2020年初新型冠状病毒疫情的爆发直接带动医药和医疗用品相关产业的需求与生产。疫情具有短期冲击大的特点，预计其对我国医药工业和医药流通行业2020年第一季度的销售规模数据影响较大，后期随着疫情控制对医药行业的影响减弱。随着疫情防控和治疗工作的持续进行，相关治疗、预防药品以及医疗防控物资需求量亦随之增加，医药和医疗用品相关行业已提前复工保证生产。针对国内医疗物资需求大且紧缺，我国不断加大医疗物资全球采购；同时，叠加消费者恐慌性抢购推升零售及网上药店的相关防控物资的消费量，受上述因素影响，预计疫情相关产品的医药工业和医药流通市场规模或将增长，不过疫情期间，交通运输受阻、医院普通门诊量和住院人数下降等因素，对医药工业和医药流通市场形成一定冲击。

自疫情爆发以来，国家和金融机构紧急出台了一系列政策和措施：为新型冠状病毒疫情防治工

作、患者救治工作以及相关经费问题提供了良好的保障；针对加快医疗器械审批速度，国家药监局发布了《关于印发医疗器械应急审批程序的通知》，有利于医疗器械产品快速上市抗击疫情；各金融机构信贷政策亦向医药企业倾斜，积极支持医药企业开发、生产和销售疫情防控所需品，对抗击疫情的相关医药企业开辟绿色通道、加大信贷支持、降低融资成本以及提供保险保障等。

### 公司主要医药产品市场地位较高，但核心产品收入集中度高；跟踪期内小儿豉翘清热颗粒等产品销量持续扩张，但受核心产品蒲地蓝消炎口服液销售承压影响，医药工业板块收入小幅下降；蒲地蓝消炎口服液尚未进入国家医保目录，其未来收入变化情况需保持关注

公司主要从事药品的研发、生产和销售，拥有江苏泰兴和陕西杨凌两个生产基地，产品涉及清热解毒、消化、儿科、呼吸系统、心脑血管、镇痛麻醉和妇科等多个领域，拥有10余个剂型和210余个规格的药品生产资质。2019年，公司完成了原料药四车间扩增，同时3号液体楼作为目前国内规模最大的中药口服液智能化车间正式投产，产品产能

得到进一步提升，截至年末，上述生产基地合计拥有包括蒲地蓝消炎口服液 13.49 亿支、小儿豉翘清热颗粒 3.07 亿袋、雷贝拉唑钠肠溶胶囊 2.85 亿粒、黄龙止咳颗粒 5,150 万袋等产品生产能力。

公司药品产品线主要围绕儿科、呼吸和消化等

领域，主要核心产品在细分领域市场占有率保持行业前列，竞争实力强。2019 年销售收入超过 10 亿元的产品维持 3 个，超过 1 亿元的产品增至 7 个，新增黄龙止咳颗粒。但核心产品蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒和雷贝拉唑钠肠溶胶囊收入占比较高，其销售波动对公司影响较大。

表 3：公司销售收入过亿医药产品情况

| 产品名称       | 功能主治             | 注册分类   | 是否处方药 | 新版国家医保品种 | 是否独家品种   | 2019 年销售收入 | 市场占有率                         |
|------------|------------------|--------|-------|----------|----------|------------|-------------------------------|
| 蒲地蓝消炎口服液   | 疖肿、腮腺炎、咽喉炎、扁桃体炎等 | 中药 8 类 | 是     | 否        | 否 (独家剂型) | 超 20 亿元    | 在公立医院清热解毒中成药市场占比 15.83%，排名第一  |
| 小儿豉翘清热颗粒   | 小儿风热感冒挟滞证        | 中药 6 类 | 是     | 是        | 是        | 超 10 亿元    | 在公立医院儿科感冒用中成药市场占比 54.22%，排名第一 |
| 雷贝拉唑钠肠溶胶囊  | 十二指肠溃疡、胃溃疡       | 化药 3 类 | 是     | 是        | 否        | 超 10 亿元    | 在公立医院雷贝拉唑市场占比 21.14%，排名第一     |
| 蛋白琥珀酸铁口服溶液 | 缺铁性贫血            | 化药 6 类 | 是     | 否        | 否        | 超 1 亿元     | --                            |
| 三拗片        | 风寒袭肺证、急性支气管炎     | 中药 6 类 | 是     | 是        | 是        | 超 1 亿元     | --                            |
| 健胃消食口服液    | 消化不良             | 中药 8 类 | 是     | 是        | 否 (独家剂型) | 超 1 亿元     | --                            |
| 黄龙止咳颗粒     | 肺肾气虚、痰热郁肺之咳嗽     | 中药类    | 否     | 否        | 是        | 超 1 亿元     | --                            |

注：1、蒲地蓝消炎口服液已进入江苏、湖南、陕西、天津、河南、安徽等 13 个省市的省级医保目录，蛋白琥珀酸铁口服溶液已进入辽宁、河北、江苏、安徽、湖南的省级医保目录；2、表中市场占有率数据源自国家药品监督管理局南方医药经济研究所的临床用药监测报告中 2018 年数据。

资料来源：公司提供

销售方面，公司采用以专业化学术推广为主、渠道分销为辅的销售模式，成立了专业化的学术推广部门，营销办事机构覆盖全国 30 个省、市、自治区，拥有超过 3,000 人的营销团队，与大型医药商业企业建立了长期稳定的业务关系。目前销售收入主要来自医院，截至 2019 年末，公司产品在二级以上医院的覆盖率超过 40%。

随着渠道覆盖程度提高，2019 年小儿豉翘清热颗粒、蛋白琥珀酸铁口服溶液和黄龙止咳颗粒销售收入增速超过 20%。但由于 2018 年末蒲地蓝消炎口服液修改说明书，以及连续多年零售端的快速增长带来的渠道库存压力，2019 年下半年公司主动进行

OTC 渠道的库存清理，导致 2019 年蒲地蓝消炎口服液销量下滑，销售收入亦显著下降，受上述因素影响，公司当期医药工业收入同比下降 4.19%。对此，公司加强 OTC 药店和基层医疗机构等渠道的开发力度，加强库存监控和渠道资源梳理，以消除上述不利影响。此外，截至 2019 年末，蒲地蓝消炎口服液已纳入江苏、湖南、陕西、天津、河南、安徽等 13 个省市的省级医保目录，但仍未纳入国家医保目录，未来 3 年可能面临退出省级医保目录的风险。中诚信国际将持续关注公司蒲地蓝消炎口服液产品进入国家医保目录进展及产品收入变化情况。

表 4：近年来公司各产品类别销量和收入情况（万盒、亿元）

| 分类    | 产品                   | 销量        |           |           | 销售收入  |       |       |
|-------|----------------------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|-------|
|       |                      | 2017      | 2018      | 2019      | 2017  | 2018  | 2019  |
| 清热解毒类 | 主要为蒲地蓝消炎口服液          | 12,622.95 | 16,679.15 | 12,675.81 | 24.81 | 31.95 | 23.48 |
| 消化类   | 主要为雷贝拉唑钠肠溶胶囊、健胃消食口服液 | 3,554.93  | 4,217.56  | 4,733.45  | 12.52 | 14.48 | 16.08 |
| 儿科类   | 主要为小儿豉翘清热颗粒          | 3,791.25  | 4,891.81  | 5,817.22  | 9.04  | 12.46 | 15.25 |



|       |                          |           |           |           |       |       |       |
|-------|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|-------|
| 呼吸类   | 主要为三拗片、黄龙止咳颗粒            | 878.06    | 1,127.93  | 1,349.89  | 2.43  | 3.36  | 4.30  |
| 心脑血管类 | 主要为川芎清脑颗粒                | 330.55    | 333.16    | 352.50    | 0.80  | 0.80  | 0.84  |
| 妇科类   | 主要为妇炎舒胶囊                 | 285.18    | 315.08    | 309.28    | 0.66  | 0.74  | 0.73  |
| 其他    | 包括蛋白琥珀酸铁口服溶液、甘海胃康胶囊等多个产品 | 970.44    | 1,190.65  | 1,094.14  | 4.00  | 5.94  | 6.12  |
| 合计    | --                       | 22,433.36 | 28,755.34 | 26,332.29 | 54.27 | 69.73 | 66.81 |

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

除医药工业外，公司还以全资子公司江苏济源医药有限公司、济川药业集团药品销售有限公司为平台，从事药品的配送、批发和零售，销售本公司及其他企业的医药产品。近年医药商业业务发展和收入相对稳定。

**公司拟通过定向增发股票筹集资金扩充小儿豉翘清热颗粒等产能，有助于满足一、二线产品市场需求，优化产品结构**

截至 2019 年末，公司主要在建项目 3 个，拟扩充小儿豉翘清热颗粒及原料药、三拗片原料药和蛋白琥珀酸铁原料药产能，项目总投资合计 10.39 亿元，资金将主要通过公司非公开发行股票筹集，截至 2020 年 3 月 13 日，公司尚未确定具体的发行对象，目前非公开发行股票已被中国证监会受理，中诚信国际将关注上述项目建设进度及资金筹集情况。

表 5：截至 2019 年末公司主要在建项目情况（万元）

| 项目                  | 产能                                               | 建设期 | 计划投资额      | 截至 2019 年末已投资 |
|---------------------|--------------------------------------------------|-----|------------|---------------|
| 年产 7.2 亿袋小儿豉翘清热颗粒项目 | 小儿豉翘清热颗粒 7.2 亿袋                                  | 2 年 | 54,499.72  | 717.22        |
| 中药提取车间五项目           | 小儿豉翘清热颗粒干浸膏 200 吨、小儿豉翘清热颗粒流浸膏 500 吨、三拗片干浸膏 120 吨 | 3 年 | 26,189.18  | 3,010.23      |
| 原料六车间建设项目           | 蛋白琥珀酸铁原料药 160 吨                                  | 3 年 | 23,243.00  | 378.88        |
| 合计                  | --                                               | --  | 103,931.90 | 4,106.33      |

资料来源：公司提供

**伴随着新研发中心启用，公司研发队伍不断扩充，但目前研发投入占比仍处于同行业较低水平；在产品多数尚处于早期阶段**

公司设有泰兴、上海两地研究院，负责中药和化学仿制药的研发、工艺改进等工作，其中上海研发中心 2019 年正式启用，当年底研究团队已基本搭建完成。伴随着上海研发中心的组建和启用，近年公司研发队伍不断扩大，研发人员数量占比持续提高。2019 年公司研发投入占比略有上升，但仍在同行业处于较低水平。截至 2019 年末，公司及其子公司已获得各项技术专利 78 项，其中发明专利 60 项。

表 6：近年来公司研发投入情况

|               | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------------|------|------|------|
| 研发人员数量（人）     | 370  | 551  | 602  |
| 研发人员数量占比（%）   | 5.91 | 7.71 | 8.51 |
| 研发投入（亿元）      | 1.95 | 2.30 | 2.31 |
| 研发投入占营业收入比（%） | 3.46 | 3.20 | 3.33 |

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

截至 2019 年末，公司主要在研产品涉及呼吸、消化等领域，其中化药大部分尚处于药学研究阶段。2019 年，公司获得了金花止咳颗粒的生产批件；完成了琥珀酸普芦卡必利片的生物等效性实验临床核查，进入申报生产阶段。2020 年，公司又陆续获得了左乙拉西坦注射液及盐酸罗哌卡因注射液的生产批件。

表 7：截至 2019 年末公司主要研发项目情况

| 研发项目   | 治疗领域                 | 注册分类   | 所处阶段   |
|--------|----------------------|--------|--------|
| JHZK.G | 用于急性气管-支气管炎辨证属“痰热证”者 | 中药 6 类 | 获得生产批件 |

|           |                                                                                |        |          |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------|--------|----------|
| QFKL      | 用于表虚湿盛之慢性荨麻疹                                                                   | 中药 6 类 | 药学研究     |
| AFNF Tab. | 用于治疗勃起功能障碍 (ED)                                                                | 化药 4 类 | 药学研究     |
| LBLZ Tab. | 用于胃溃疡、十二指肠溃疡、吻合口溃疡、反流性食管炎、卓-艾氏 (Zollinger-Ellison) 综合征辅助用于胃溃疡或十二指肠溃疡患者根除幽门螺旋杆菌 | 化药 4 类 | 药学研究     |
| XTSX Gra. | 用于治疗严重难治性感染性疾病                                                                 | 化药 3 类 | 药学研究     |
| PLK Tab.  | 用于治疗成年女性患者中通过轻泻剂难以充分缓解的慢性便秘症状                                                  | 化药 4 类 | 申报生产     |
| XEBT Gra. | 用于功能性便秘食积症                                                                     | 中药 6 类 | 临床 III 期 |

资料来源：公司提供

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年财务报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表，其中 2017~2019 年财务数据均为审计报告期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制。

**受蒲地蓝消炎口服液销售承压影响，2019 年公司盈利水平略有下滑；2020 年一季度多款主要产品销售状况良好，对当期盈利起到一定支撑作用；公司期间费用率维持较高水平，对盈利造成一定影响**

2019 年公司营业总收入有所下滑，主要是因当期蒲地蓝消炎口服液销售大幅下降所致；2020 年一季度，虽然医院门诊量受疫情影响大幅下降，但得益于蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒和三拗片等产品销售状况良好，当期收入仅较上年同期小幅下降 3.45%。

公司医药工业板块毛利率相对稳定，2019 年及 2020 年一季度小幅下滑系产品销售价格略有下降所致；公司医药商业板块毛利率水平较高，主要是因其中所包含药店零售部分的毛利率高于一般药品批发毛利率水平。

**表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成(亿元、%)**

| 收入    | 2017  | 2018  | 2019  | 2020.1~3 |
|-------|-------|-------|-------|----------|
| 医药工业  | 54.27 | 69.73 | 66.81 | 19.46    |
| 医药商业  | 2.06  | 2.24  | 2.41  | 0.62     |
| 营业总收入 | 56.42 | 72.08 | 69.40 | 20.08    |
| 毛利率   | 2017  | 2018  | 2019  | 2020.1~3 |
| 医药工业  | 87.54 | 87.04 | 86.34 | 84.62    |
| 医药商业  | 17.78 | 15.87 | 21.03 | 34.06    |
| 营业毛利率 | 84.95 | 84.79 | 84.00 | 83.05    |

资料来源：公司提供

2019 年及 2020 年一季度期间费用有所下降，但销售费用规模仍较大，使得期间费用率处于较高水平，对盈利造成一定影响。因利息支出较少且存款产生利息收入，财务费用为负。

公司利润总额主要来源于经营性业务利润，2019 年及 2020 年一季度主要受营业收入和毛利率下降影响，利润总额和净利润有所下滑，但仍维持较高水平。

2019 年公司 EBIT 和 EBITDA 随利润总额的下降而下降，叠加总资产增加使得总资产收益率下滑，但得益于期间费用降低，EBITDA 利润率稍有提升。整体来看，跟踪期内公司仍保持了较强的盈利能力。

**表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元，%）**

|             | 2017  | 2018  | 2019  | 2020.1~3 |
|-------------|-------|-------|-------|----------|
| 销售费用        | 29.41 | 36.64 | 34.49 | 10.03    |
| 管理费用（含研发费用） | 3.81  | 4.36  | 4.68  | 1.14     |
| 财务费用        | -0.10 | 0.04  | -0.22 | -0.15    |
| 期间费用合计      | 33.12 | 41.04 | 38.96 | 11.02    |
| 期间费用率       | 58.70 | 56.93 | 56.13 | 54.90    |
| 经营性业务利润     | 13.79 | 18.91 | 18.35 | 5.35     |
| 利润总额        | 14.36 | 19.77 | 18.93 | 5.43     |
| 净利润         | 12.24 | 16.88 | 16.23 | 4.64     |
| EBIT        | 14.41 | 20.11 | 19.24 | --       |
| EBITDA      | 15.95 | 21.89 | 21.59 | --       |
| EBITDA 利润率  | 28.27 | 30.36 | 31.11 | --       |
| 总资产收益率      | 24.74 | 27.81 | 23.37 | --       |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**总资产和总负债平稳增长，财务杠杆比率维持较低水平，债务结构合理**

经营活动现金持续净流入令公司资金不断累

积，截至 2020 年 3 月末公司货币资金充裕且无使用受限，同时货币资金增加带动资产规模的持续增长；应收账款保持较大规模，2019 年末账期 1 年以内占比 96.03%，前五名占比 5.05%。固定资产主要为生产车间等房屋建筑物和机器设备，2020 年 3 月末，因部分在建工程转固，固定资产规模上涨。无形资产主要为土地使用权，同期末保持稳定。

近年公司总负债随着应付账款和其他应付款的增加有所增长，其中其他应付款规模较大，主要为应付风险责任金和报销款，应付风险责任金系应付销售人员的与销售货款回收相关的责任金。公司有息债务占比不高，且以长期债务为主。

受益于利润累积，公司所有者权益持续增长，财务杠杆比率维持较低水平。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元、X、%）

|        | 2017  | 2018  | 2019  | 2020.3 |
|--------|-------|-------|-------|--------|
| 货币资金   | 9.52  | 15.87 | 22.85 | 28.88  |
| 应收账款   | 16.87 | 19.65 | 18.47 | 20.38  |
| 存货     | 2.42  | 3.18  | 3.38  | 2.85   |
| 流动资产   | 37.14 | 43.58 | 49.12 | 55.49  |
| 固定资产   | 16.53 | 21.84 | 22.92 | 27.46  |
| 在建工程   | 6.67  | 6.31  | 7.26  | 3.69   |
| 无形资产   | 2.23  | 3.21  | 3.36  | 3.32   |
| 总资产    | 66.63 | 77.97 | 86.65 | 94.16  |
| 其他应付款  | 6.26  | 7.51  | 8.58  | 10.57  |
| 总负债    | 22.61 | 23.40 | 25.60 | 28.48  |
| 短期债务   | 1.41  | 1.59  | 1.50  | 1.70   |
| 总债务    | 8.39  | 7.11  | 7.27  | 7.53   |
| 长短期债务比 | 0.20  | 0.29  | 0.26  | 0.29   |
| 所有者权益  | 44.02 | 54.58 | 61.04 | 65.69  |
| 资产负债率  | 33.93 | 30.00 | 29.55 | 30.24  |
| 总资本化比率 | 16.01 | 11.53 | 10.64 | 10.28  |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司经营获现能力较强，债务规模小，偿债能力强

公司经营获现能力较强，2019 年销售回款增加令经营活动净现金流维持上升趋势。近年来由于在建工程投入和利用闲置资金购买理财，投资活动现金流均呈净流出状态。由于经营活动净现金可满足投资资金需求，2019 年公司无对外融资，筹资活动因利润分配呈现现金净流出状态。

公司债务规模小，利息支出很少，EBITDA 和

经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力强。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

|               | 2017   | 2018  | 2019   | 2020.3 |
|---------------|--------|-------|--------|--------|
| 经营活动净现金流      | 11.89  | 17.09 | 21.48  | 7.05   |
| 投资活动净现金流      | -12.41 | -2.63 | -4.44  | -1.01  |
| 筹资活动净现金流      | 1.33   | -8.11 | -10.05 | -0.003 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 292.05 | 64.11 | 70.24  | --     |
| 经营活动净现金流/利息支出 | 217.65 | 50.06 | 69.87  | --     |
| 总债务/EBITDA    | 0.53   | 0.33  | 0.34   | --     |
| 经营活动净现金流/总债务  | 1.42   | 2.40  | 2.96   | 3.74*  |
| 货币等价物/短期债务    | 7.60   | 10.89 | 16.46  | 18.00  |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 备用流动性较少，但股权融资渠道畅通，能够为整体偿债能力提供支持

备用流动性方面，截至 2020 年 3 月末，公司获得授信额度总计 3.00 亿元，其中未使用的授信额度为 1.32 亿元，备用流动性较少。公司为上市公司，股权融资渠道畅通。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司无受限资产。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保和未决诉讼。

截至 2020 年 3 月末，公司控股股东江苏济川控股集团有限公司质押股份 1,500 万股，质押股数占总股本的比例为 1.84%，占其持股数量的比例为 3.60%。

**过往债务履约情况：**根据公开资料及公司提供的企业信用报告和相关资料，截至 2020 年 4 月 7 日，公司在公开市场无信用违约记录，借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

### 外部支持

**公司系实际控制人曹龙祥名下的最核心企业，其对公司的支持意愿很强，但对当地政府和金融机构等资源协调能力较为有限**

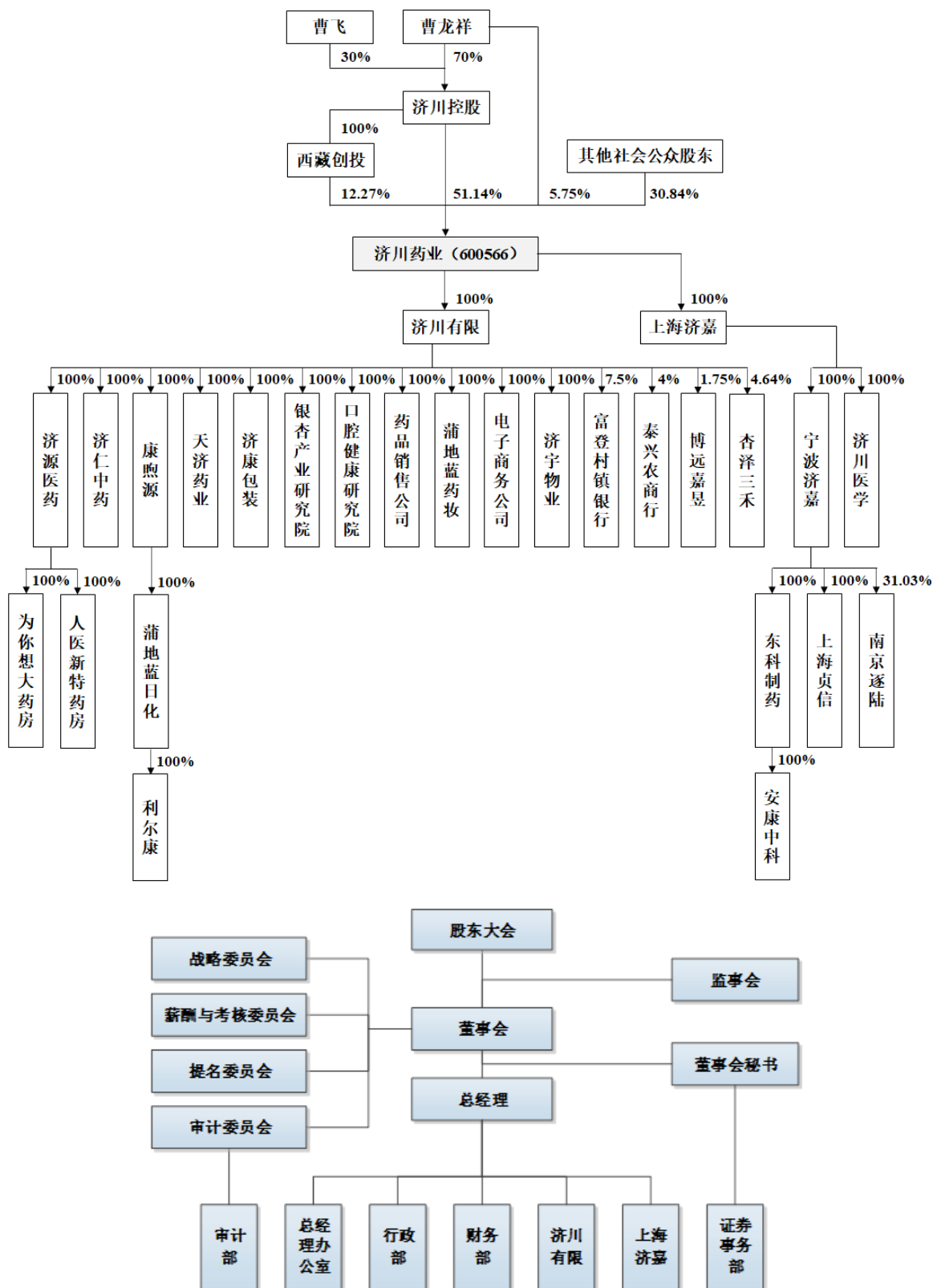
公司控股股东为江苏济川控股集团有限公司（以下简称“济川控股”），实际控制人为自然人曹

龙祥，其通过济川控股控制的企业包括济川药业、西藏嘉泽创业投资有限公司、西藏济川创业投资管理有限公司等，济川药业系实际控制人控制的最核心企业，其对公司的支持意愿很强。但由于公司实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力较为有限，对公司支持能力较弱。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持湖北济川药业股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“济川转债”的债项信用等级为 **AA**。

## 附一：湖北济川药业股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供



## 附二：湖北济川药业股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元）       | 2017        | 2018       | 2019        | 2020.3      |
|-------------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| 货币资金              | 95,161.03   | 158,690.13 | 228,481.52  | 288,784.25  |
| 应收账款净额            | 168,665.72  | 196,535.19 | 184,719.33  | 203,848.80  |
| 其他应收款             | 901.56      | 1,057.20   | 1,066.16    | 687.64      |
| 存货净额              | 24,242.09   | 31,816.28  | 33,847.32   | 28,483.41   |
| 长期投资              | 4,326.42    | 6,223.52   | 10,661.96   | 12,358.51   |
| 固定资产              | 165,323.34  | 218,371.43 | 229,210.47  | 274,609.20  |
| 在建工程              | 66,706.92   | 63,053.26  | 72,592.42   | 36,898.48   |
| 无形资产              | 22,259.47   | 32,127.97  | 33,583.47   | 33,238.34   |
| 总资产               | 666,254.48  | 779,732.24 | 866,464.33  | 941,643.74  |
| 其他应付款             | 62,618.67   | 75,127.21  | 85,829.01   | 105,730.30  |
| 短期债务              | 14,096.95   | 15,868.85  | 15,039.21   | 17,017.27   |
| 长期债务              | 69,787.34   | 55,264.46  | 57,615.01   | 58,269.49   |
| 总债务               | 83,884.29   | 71,133.31  | 72,654.21   | 75,286.77   |
| 净债务               | -11,276.74  | -87,556.82 | -155,827.31 | -213,497.49 |
| 总负债               | 226,073.41  | 233,950.12 | 256,021.32  | 284,774.64  |
| 费用化利息支出           | 546.16      | 3,414.16   | 3,073.76    | --          |
| 资本化利息支出           | 0.00        | 0.00       | 0.00        | --          |
| 所有者权益合计           | 440,181.07  | 545,782.13 | 610,443.00  | 656,869.10  |
| 营业总收入             | 564,200.91  | 720,820.58 | 693,999.38  | 200,771.70  |
| 经营性业务利润           | 137,933.45  | 189,127.94 | 183,535.98  | 53,515.28   |
| 投资收益              | 683.97      | 2,457.68   | 1,172.63    | 120.62      |
| 净利润               | 122,394.83  | 168,786.33 | 162,297.39  | 46,417.31   |
| EBIT              | 144,101.57  | 201,092.56 | 192,388.39  | --          |
| EBITDA            | 159,506.89  | 218,869.23 | 215,892.12  | --          |
| 经营活动产生现金净流量       | 118,875.04  | 170,914.73 | 214,767.61  | 70,470.65   |
| 投资活动产生现金净流量       | -124,071.29 | -26,314.54 | -44,445.56  | -10,142.31  |
| 筹资活动产生现金净流量       | 13,300.49   | -81,071.09 | -100,530.66 | -25.61      |
| 资本支出              | 74,624.97   | 66,805.79  | 54,643.91   | 10,769.29   |
| 财务指标              | 2017        | 2018       | 2019        | 2020.3      |
| 营业毛利率(%)          | 84.95       | 84.79      | 84.00       | 83.05       |
| 期间费用率(%)          | 58.70       | 56.93      | 56.13       | 54.90       |
| EBITDA 利润率(%)     | 28.27       | 30.36      | 31.11       | --          |
| 总资产收益率(%)         | 24.74       | 27.81      | 23.37       | --          |
| 净资产收益率(%)         | 30.26       | 34.24      | 28.07       | 29.30       |
| 流动比率(X)           | 2.49        | 2.61       | 2.67        | 2.63        |
| 速动比率(X)           | 2.33        | 2.42       | 2.49        | 2.49        |
| 存货周转率(X)          | 3.80        | 3.91       | 3.38        | 4.37*       |
| 应收账款周转率(X)        | 3.74        | 3.95       | 3.64        | 4.13*       |
| 资产负债率(%)          | 33.93       | 30.00      | 29.55       | 30.24       |
| 总资本化比率(%)         | 16.01       | 11.53      | 10.64       | 10.28       |
| 短期债务/总债务(%)       | 16.81       | 22.31      | 20.70       | 22.60       |
| 经营活动净现金流/总债务(X)   | 1.42        | 2.40       | 2.96        | 3.74*       |
| 经营活动净现金流/短期债务(X)  | 8.43        | 10.77      | 14.28       | 16.56*      |
| 经营活动净现金流/利息支出(X)  | 217.65      | 50.06      | 69.87       | --          |
| 经调整的经营净现金流/总债务(%) | 71.20       | 126.31     | 157.23      | --          |
| 总债务/EBITDA(X)     | 0.53        | 0.33       | 0.34        | --          |
| EBITDA/短期债务(X)    | 11.31       | 13.79      | 14.36       | --          |
| EBITDA 利息保障倍数(X)  | 292.05      | 64.11      | 70.24       | --          |
| EBIT 利息保障倍数(X)    | 263.84      | 58.90      | 62.59       | --          |

注：1、2020 年一季报未经审计；2、应收账款净额为应收账款加上应收款项融资中应收账款部分；3、将研发费用计入管理费用；4、带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

| 指标   | 计算公式                                                                         |
|------|------------------------------------------------------------------------------|
| 资本结构 | 现金及其等价物（货币等价物）                                                               |
|      | =货币资金（现金）+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                                        |
|      | 长期投资                                                                         |
|      | =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资                                                     |
|      | 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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项                |
|      | 长期债务                                                                         |
|      | =长期借款+应付债券+其他债务调整项                                                           |
| 经营效率 | 总债务                                                                          |
|      | =长期债务+短期债务                                                                   |
|      | 净债务                                                                          |
|      | =总债务-货币资金                                                                    |
| 盈利能力 | 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+所有者权益合计）                                                           |
| 现金流  | 存货周转率                                                                        |
|      | =营业成本/存货平均净额                                                                 |
|      | 应收账款周转率                                                                      |
|      | =营业收入/应收账款平均净额                                                               |
|      | 现金周转天数                                                                       |
|      | =应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）      |
|      | 营业毛利率                                                                        |
|      | =（营业收入-营业成本）/营业收入                                                            |
| 偿债能力 | 期间费用率                                                                        |
|      | =（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入                                                 |
|      | 经营性业务利润                                                                      |
|      | =营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益 |
|      | EBIT（息税前盈余）                                                                  |
|      | =利润总额+费用化利息支出                                                                |
|      | 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                                                     |
| 其他   | 总资产收益率                                                                       |
|      | =EBIT/总资产平均余额                                                                |
|      | 净资产收益率                                                                       |
|      | =净利润/所有者权益合计平均值                                                              |
|      | EBIT 利润率                                                                     |
|      | =EBIT/当年营业总收入                                                                |
|      | EBITDA 利润率                                                                   |
|      | =EBITDA/当年营业总收入                                                              |
| 其他   | 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                                                     |
|      | 经调整的经营净现金流（CFO-股利）                                                           |
|      | =经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金                                             |
| 其他   | FCF                                                                          |
|      | =经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金                          |
|      | 留存现金流                                                                        |
|      | =经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出） |
| 其他   | 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                                                              |
|      | 利息支出                                                                         |
| 其他   | =费用化利息支出+资本化利息支出                                                             |
|      | EBITDA 利息保障倍数                                                                |
| 其他   | =EBITDA/利息支出                                                                 |
|      | EBIT 利息保障倍数                                                                  |
|      | =EBIT/利息支出                                                                   |

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 含义                                  |
|--------|-------------------------------------|
| AAA    | 受评对象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     | 受评对象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      | 受评对象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    | 受评对象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     | 受评对象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      | 受评对象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    | 受评对象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     | 受评对象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      | 受评对象不能偿还债务。                         |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债券等级符号 | 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 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义                       |
|----------|--------------------------|
| A-1      | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2      | 还本付息风险较小，安全性较高。          |
| A-3      | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B        | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。       |
| C        | 还本付息风险很高，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。