

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】200号

贵阳新天药业股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“新天转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，同时维持“新天转债”信用等级为 A+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年六月二十二日

## 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（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该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具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2020年6月22日

# 贵阳新天药业股份有限公司

## 主体及“新天转债”2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
A+/稳定	2020/6/22	A+/稳定	贺畅	黄艺明

### 债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
新天转债	A+	A+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

### 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”）主营中成药的研发、生产和销售，公司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”），实际控制人为自然人董大伦。

### 评级模型

#### 1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模和市 场地位	营业总收入	25.00	5.54
	市场地位	15.00	3.50
盈利能力	利润总额	10.00	0.60
	净资产收益率	10.00	7.11
	毛利率	10.00	10.00
债务负担与 保障程度	经营现金流动负债比	10.00	10.00
	资产负债率	10.00	9.30
	全部债务/EBITDA	10.00	7.03

#### 2.基础模型参考等级

A+

#### 3.评级调整因素

无调整

#### 4.主体信用等级

A+

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

### 评级观点

跟踪期内公司主导产品在同类适应症药品市场仍具有较好的产品竞争力及领先的市场份额；公司主要剂型及药品产量同比增加，产能利用率继续保持较高水平；2019年公司主要产品销量增加，收入和毛利润保持增长；另一方面，2020年一季度受新冠肺炎疫情影响，公司短期销售业绩承压；跟踪期内部分中药材采购价格上升，存在一定成本控制压力；跟踪期内公司控股股东股权质押比例较高，有息债务显著增长。

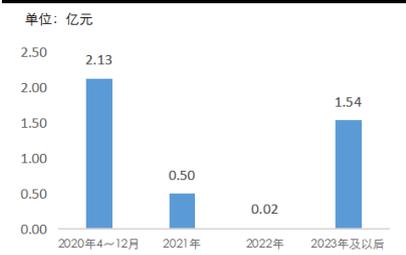
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为A+，评级展望为稳定，维持新天转债的信用等级为A+。

### 主要指标及依据

#### 2019年收入构成（单位：亿元）



#### 2020年3月末债务期限结构



#### 主要数据和指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
资产总额(亿元)	8.56	9.84	10.84	12.40
所有者权益(亿元)	6.22	6.61	7.09	7.31
全部债务(亿元)	1.39	2.07	2.54	4.19
营业总收入(亿元)	6.82	6.94	7.73	1.00
利润总额(亿元)	0.75	0.81	0.83	0.05
经营性净现金流(亿元)	0.62	0.48	0.34	0.35
营业利润率(%)	78.76	77.12	77.43	75.71
资产负债率(%)	27.36	32.89	34.60	41.05
流动比率(%)	245.33	210.26	177.36	210.79
全部债务/EBITDA(倍)	1.56	2.10	2.37	-
EBITDA利息倍数(倍)	37.28	32.77	16.18	-

注：表中数据来源于公司2017年~2019年的审计报告及2020年1~3月未经审计的合并财务报表。

## 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，跟踪期内公司主导产品在同类适应症药品市场仍具有较好的产品竞争力及领先的市场份额；
- 公司拥有八条制剂生产线及两条饮片生产线，跟踪期内，公司凝胶剂产能有所提升，主要剂型及药品产量同比增加，产能利用率继续保持在较高水平；
- 2019年受益于公司拓展销售渠道和加大产品销售推广力度，公司主要产品销量增加叠加价格提升，收入和毛利润保持增长；
- 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，对本期债券仍具有一定增信作用。

## 关注

- 2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，医院门诊量下降，公司药品终端需求受到一定负面影响，短期销售业绩承压；
- 跟踪期内部分中药材原料采购价格上升，存在一定成本控制压力，公司对主要供应商采购集中度较高；
- 跟踪期内公司控股股东股权质押比例较高，若未来股价波动较大面临一定平仓风险；
- 公司以销售费用为主的期间费用占比依然较大，对利润空间形成较大挤占；
- 受经营周转、购买资产及项目投资的资金需求增加影响，公司有息债务显著增长，债务负担有所增加。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。2020年一季度新冠肺炎疫情的负面影响使公司短期盈利能力承压，随着国内疫情逐步缓解，预计下游需求将得到释放，有助于公司盈利能力的改善。

## 评级方法及模型

《东方金诚医药制造企业信用评级方法及模型（RTFC020202004）》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
A+/稳定	A+	2019/7/23	贺畅、殷海娜、 黄艺明	《东方金诚医药制造业企业信用评级方法》 (2014年5月)	<a href="#">阅读原文</a>

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
新天转债	2019/7/23	1.773	2019.12.30~ 2025.12.30	抵押担保和质押 担保	自然人、法人

注：公司及全资子公司上海海天医药科技开发有限公司以自有的部分房产作为部分新天转债抵押担保的抵押物，同时王金华和张全槐将其合法拥有的部分公司股票作为部分新天转债质押担保的质押物

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及 2019 年贵阳新天药业股份有限公司可转换公司债券（以下简称“新天转债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于贵阳新天药业股份有限公司（以下简称“新天药业”或“公司”）提供的 2019 年度审计报告、2020 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

新天药业主营中成药的研发、生产与销售业务。截至 2020 年 3 月末，公司股本 11709.60 万股，贵阳新天生物技术开发有限公司（以下简称“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，上述情况跟踪期内均未发生变化。

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、苦参凝胶、宁泌泰胶囊、夏枯草口服液均为国内独家品种，其中坤泰胶囊是国家医保<sup>1</sup>甲类目录品种，宁泌泰胶囊、苦参凝胶、夏枯草口服液是国家医保乙类目录品种。跟踪期内，公司凝胶剂产能新增 700 万支/年，截至 2020 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 2300 万支/年，生产线均已通过 GMP 认证。

截至 2020 年 3 月末，新天药业资产总额 12.40 亿元，所有者权益 7.31 亿元，资产负债率为 41.05%；纳入合并范围直接及间接控股子公司数量共 7 家。2019 年，公司实现营业收入和利润总额分别为 7.73 亿元和 0.83 亿元，同比增长 11.39% 和 2.06%。2020 年 1~3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 1.00 亿元和 0.05 亿元，同比下降 38.09% 和 75.57%。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2019]2657号”文件核准，公司于 2020 年 1 月发行 6 年期 1.773 亿元的可转换公司债券，债券简称“新天转债”，票面利率第一年为 0.6%、第二年为 0.8%、第三年为 1.4%、第四年为 1.9%、第五年为 2.3%、第六年为 2.8%。“新天转债”起息日为 2019 年 12 月 30 日，到期日为 2025 年 12 月 30 日。每年付息一次，到期归还所有未转股的本金和最后一年利息。转股期为 2020 年 7 月 6 日至 2025 年 12 月 30 日，初始转股价格为 16.49 元/股。

“新天转债”募集资金扣除发行相关费用后净额为 16373.39 万元，截至 2020 年 3 月末，已使用 7519.77 万元，其中中药配方颗粒建设项目投入 2354.72 万元，凝胶剂及合剂生产线建设项目投入 783.25 万元，补充流动资金 4381.80 万元，其余资金存放募集资金专用账户，

<sup>1</sup> 指《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2019 年版）》，下同。

募投资项目正在建设中。

截至本报告出具日，“新天转债”尚未到转股期和付息期。

### 增信措施

“新天转债”采用房产抵押和股份质押相结合的方式提供担保。公司及全资子公司上海海天医药科技开发有限公司（以下简称“海天医药”）以自有的部分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及持股5%以上股东张全槐先生将其合法拥有的部分公司股票作为本次部分可转换公司债券质押担保的质押物。担保范围为经中国证监会核准发行的本次可转换公司债券本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用。

## 宏观经济和政策环境

### 一季度 GDP 同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至-6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至3.0%左右。若全球疫情在上半年早些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在3.5%左右。

### 财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义GDP的8.6%，已接近2008~2009年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2和社融增速将显著高于上年水平（分别为8.7%和10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到14.0%和15.0%左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

## 行业及区域经济环境

公司主要从事中成药制造业务，所属行业为医药制造行业。

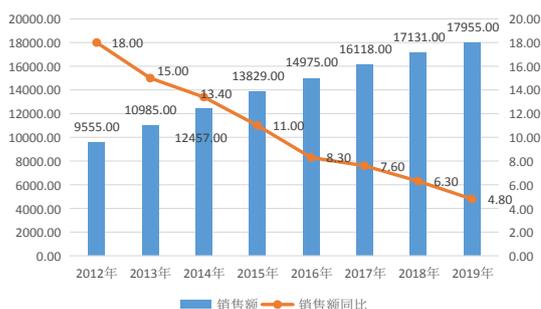
### 医药制造行业

受新冠肺炎疫情影响，医院诊疗人次下降，预计短期内行业需求及盈利将下降，但中长期来看，疫情缓解后延迟的医疗需求将得到释放，行业需求仍将保持增长，盈利有望得到改善。随着居民消费水平提升、人口老龄化加剧，药品需求不断上升，医药制造行业规模保持增

长，但增速逐年下降。2019年我国三大终端六大市场药品销售额同比增长4.8%，增速同比下降1.5个百分点。2020年新冠肺炎疫情的发生，短期内对疫情控制实际需求的医械产品需求增加，其他药械产品受部分门诊关停，医院诊疗人次下降影响，需求有所下降。整体来看，受新冠肺炎疫情影响，短期内对医药制造行业影响存在分化，预计2020年上半年行业整体需求将有所下降。但从中长期来看，疫情结束后延迟的医疗需求将得到释放，行业需求仍将保持增长。

虽然行业需求保持增长，但近年受医保控费政策的推进，药品价格整体有所下降，2018年以来，医药制造行业营业收入逐年有所下降。根据国家统计局数据，2019年医药制造企业营业收入同比下降1.47%、降幅收窄13.27个百分点，利润总额同比上升0.82%。预计未来带量采购扩围，化学制剂药企业进一步延续以价换量的模式，化药降价预期不变，中药价格和生物制品在医保控费的背景下价格也将受到控制，医药制造行业整体收入和利润增幅将放缓。2020年1~2月，受新冠肺炎疫情影响，医院诊疗人次下降，同时药品流通受到管控，医药制造行业收入同比下降16.30%，利润总额同比下降14.03%。预计短期内行业收入和利润仍将保持下降趋势，长期来看，随着疫情得到控制，延迟的医疗需求得到释放，行业盈利将有所改善。

图表 1: 2012 年来我国医药终端市场销售情况 (亿元、%)



图表 2: 2012 年以来我国医药制造行业盈利情况<sup>2</sup>



数据来源：米内网，wind，东方金诚整理

**在医疗体制改革持续深化的背景下，行业分化进一步加剧，利好药品质量好、研发实力强，具有成本优势的企业，中药注射剂收入占比较大、药品结构单一的中药企业经营压力将增加**

医药制造行业产品研发周期长、前期投入高，属于典型的资金及技术密集型行业，具有明显的规模经济效应。为整合行业内优质资源，提高行业整体竞争实力，国家陆续出台了优先审评审批、仿制药一致性评价、限辅助用药等政策，不断提升制药行业准入门槛，引导和鼓励落后产能择机退出。

近年来，中药注射剂面临医保受限、辅助用药重点监控、注射剂上市后再评价等政策方面的挑战。2019 新版医保目录对中药注射剂使用进行了进一步严格的限制，2019 年 7 月，国家卫健委、国家中医药管理局发布《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》，随即部分省市公布区域内重点监控合理用药药品目录，这将极大限制医疗机构和医生对于目录中药品的临床应用范围，辅助用药重点监控目录中药品销量将受较大影响。

预计未来在医疗体制改革持续深化的背景下，行业分化将进一步加剧，利好研发实力强，药品质量好具有成本优势的企业。但中药注射剂受到医保受限、辅助用药重点监控、注射剂上

<sup>2</sup> 2017 年以来收入数据使用的是国家统计局公布的医药制造企业营业收入来代替主营业务收入。

市后再评价政策的影响，对于中药注射剂收入占比大、药品单一的企业经营压力将进一步增加。

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入和毛利润仍主要来源于中成药制造业务，2019年公司营业收入及毛利润规模保持增长，毛利率基本持平，2020年一季度新冠肺炎疫情的负面影响使公司主营获利承压

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、苦参凝胶、宁泌泰胶囊和夏枯草口服液等，跟踪期内未有变化。

2019年，受益于公司核心产品产销量增加，公司营业收入和毛利润保持增长，综合毛利率较2018年变化不大。中成药制造业务仍是公司主要收入和利润来源，2019年中成药制造业务收入和毛利润占比均为99.91%。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，部分患者取消或推迟就医，医院门诊量下降，公司主要产品终端需求下降，营业收入同比减少38.09%，毛利润同比下降39.12%，综合毛利率较2019年下降1.06个百分点。

图表3 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）<sup>3</sup>

类别	2017年		2018年		2019年		2020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	6.81	99.95	6.94	99.91	7.73	99.91	1.00	99.86
其他 <sup>4</sup>	-	0.05	0.01	0.09	0.01	0.09	-	0.14
合计	6.82	100.00	6.94	100.00	7.73	100.00	1.00	0.14
	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	5.49	80.56	5.49	79.01	6.10	78.98	0.78	77.98
其他 <sup>5</sup>	-	67.05	0.01	84.43	0.01	77.09	-	33.82
合计	5.49	80.55	5.49	79.01	6.11	78.98	0.78	77.92

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聚焦在泌尿系统、妇科用药等领域，跟踪期内公司主导产品在同类适应症药品市场中仍具有较好的产品竞争力及领先的市场份额

跟踪期内公司中成药制造业务仍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”）运营。公司主导产品坤泰胶囊、苦参凝胶、宁泌泰胶囊、夏枯草口服液均为全国独家品种，其中坤泰胶囊是国家医保甲类目录品种，宁泌泰胶囊、苦参凝胶、夏枯草口服液是国家医保乙类目录品种，跟踪期内公司主导产品在同类适应症药品市场中具有较好的产品

<sup>3</sup> 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

<sup>4</sup> 近三年一期公司其他业务收入分别为36.69万元、61.61万元、67.43万元和13.88万元。

<sup>5</sup> 近三年一期公司其他业务毛利润分别为24.61万元、52.02万元、51.98万元和4.69万元。

竞争力及领先的市场份额。

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海天医药、上海硕方医药科技有限公司。截至2020年3月末，公司拥有专利47项，其中发明专利36项，在申专利15项，在申专利同比增加11项；获得国家新药证书11个，药品批准文号32个，药品批准文号因部分文号到期后未再注册较2019年3月末减少22个。公司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。2019年，公司研发费用合计0.31亿元，占营业收入比重3.99%。

**公司拥有八条制剂生产线及两条饮片生产线，跟踪期内，公司凝胶剂产能有所提升，主要剂型及药品产量同比增加，产能利用率继续保持在较高水平**

公司生产基地位于贵阳市，拥有胶囊剂、合剂、凝胶剂、颗粒剂、片剂、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。

跟踪期内，公司胶囊剂和合剂产能无变化，分别为64800万粒/年和3270万支/年；由于2019年公司新购进一批凝胶生产设备，公司凝胶剂产能提升，截至2020年3月末该批设备已完全投产，凝胶剂产能较2018年末新增700万支/年。此外，随着公司中药制剂产品产能提升建设项目、中药配方颗粒建设项目、凝胶剂及合剂生产线建设项目等在建项目建成后，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11.00亿粒/年、0.33亿支/年、0.20亿支和5.70亿袋/年，在建项目预计2020年和2021年完工。2019年，公司胶囊剂、合剂及凝胶剂的产量和产能利用率均较2018年有所提高，继续保持在较高水平。

**图表4：2017年~2019年及2020年1~3月公司主要剂型及药品生产情况（单位：万粒/年、万支/年、万粒、万支、%）**

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月	
胶囊剂	产能	57600	64800	64800	64800
	产量	80831.04	81623.57	82831.53	13745.76
	其中：宁泌泰胶囊	28811.76	27147.84	27214.32	6195.84
	坤泰胶囊	51275.52	53597.04	54858.96	7331.04
	其他	743.76	878.69	758.25	218.88
	产能利用率	140.33	125.96	127.83	84.85
合剂	产能	3270	3270	3270	3270
	产量	4223.98	3671.21	4152.80	610.00
	其中：夏枯草口服液	4033.3	3495.77	3954.62	567.94
	当归益血口服液	190.68	175.44	198.18	42.06
	产能利用率	129.17	112.27	127.00	74.62
凝胶剂	产能	1600	1600	1952	2300
	产量（苦参凝胶）	1945.42	2067.91	2636.83	298.27
	产能利用率	121.59	129.24	135.08	51.87

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2020年3月末，公司在建项目共5个，计划总投资金额3.54亿元，累计已投资金额

1.28 亿元，尚需投资 2.26 亿元，资金来源主要为 IPO 募集资金结余、本次可转债募集资金和自有资金。公司暂无拟建项目。

图表 5：截至 2020 年 3 月末公司在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	项目内容	计划投资	建设周期	预计投产时间	累计已投金额	资金来源	项目进度
中药制剂产品产能提升建设	新增 11 亿粒胶囊剂产能	5501.00	30 个月	2020 年 12 月	4948.83	募集资金	90
研发中心建设	及时转化研发成果	2700.00	24 个月	2020 年 12 月	1753.05	募集资金	65
中药配方颗粒建设	新增 57000 万袋中药配方颗粒产能	17317.57	24 个月	2021 年 12 月	2354.72	募集资金、自有资金	14
凝胶剂及合剂生产线建设	新增年产夏枯草口服液 3300 万支、新增年产苦参凝胶 2000 万支产能	6910.50	24 个月	2021 年 12 月	783.25	募集资金、自有资金	11
市场营销网络建设	新设 50 个办事处并配套信息系统建设	3000.00	36 个月	2020 年 6 月	3009.42	募集资金	100
合计	-	35429.07	-	-	12849.27	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，受益于公司拓展销售渠道和加大产品销售推广力度，主要产品销量增加叠加价格提升，收入和毛利润保持增长，2020 年一季度，受新冠肺炎疫情疫情影响，医院门诊量下降，公司产品终端需求受到一定负面影响，短期销售业绩承压

跟踪期内，公司通过拓展销售渠道和加大对产品的销售推广力度，各主要产品销量均保持增长，产销率处于较高水平。2019 年坤泰胶囊、宁泌泰胶囊及夏枯草口服液的销售均价均较 2018 年有所提升；苦参凝胶受 OTC 市场促销活动影响，2019 年销售均价同比下降 4.49%。2019 年，受益于公司主导产品销量提升，中成药业务收入和毛利润保持增长，毛利率仍处于较高水平。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情疫情影响，部分患者取消或推迟就医，医院门诊量下降，公司产品终端需求下降，营业收入同比减少 38.09%，毛利润同比下降 39.12%，综合毛利率较 2019 年下降 1.06 个百分点。随着国内疫情逐步缓解，预计下游需求将得到释放，将有助于公司盈利能力的改善。

图表 6：公司核心药品产销情况

产品	项目	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
坤泰胶囊	销量(万粒)	50084.69	50678.22	55682.88	7814.41
	产销率 (%)	97.68	94.55	101.50	106.59
	销售均价(元/万粒)	5508.9	5609.46	5663.29	5880.18
	销售收入(万元)	27591.16	28427.75	31534.83	4595.01
宁泌泰胶囊	销量(万粒)	26713.58	27167.75	28592.12	3702.81
	产销率 (%)	92.72	100.07	105.06	59.76
	销售均价(元/万粒)	6498.12	6345.83	6384.16	6465.54
	销售收入(万元)	17358.81	17240.18	18253.67	2394.06
苦参凝胶	销量(万支)	1921.73	2051.51	2572.96	247.92
	产销率 (%)	98.78	99.21	97.58	83.12
	销售均价(元/万支)	79428.07	76369.85	72941.02	75461.57
	销售收入(万元)	15263.96	15667.38	18346.28	1870.82
夏枯草口服液	销量(万支)	3818.69	3595.14	3958.47	477.99
	产销率 (%)	94.68	102.84	100.10	84.16
	销售均价(元/万支)	15955.96	16640.46	17456.57	17284.79
	销售收入(万元)	6093.08	5982.48	6910.13	826.21

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司的坤泰胶囊为“双跨药品”，既是处方药又是非处方药，苦参凝胶、宁泌泰胶囊、夏枯草口服液为处方药。公司销售的结算方式主要为货到后结算，一般根据客户的资信情况等分30天/60天/90天三种情况结算，2019年平均结算账期在89天。跟踪期内结算方式未调整，平均结算账期较2018年减少1天。公司下游主要客户较为稳定，2019年和2020年1~3月前五大客户销售占比分别为42.81%和39.04%。

**公司药品生产所需中药材均为外部采购，跟踪期内部分中药材采购价格上升，存在一定成本控制压力，公司对主要供应商采购集中度较高**

公司药品的生产成本主要由原材料、包装、直接人工和制造费用构成，2019年原材料和制造费用占比分别为49.59%和24.87%，同比变化不大。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。2019年受部分中药材年初结存减少及主要产品产销量增长影响，连翘、头花蓼、黄连、黄芩、阿胶、熟地黄和苦参总碱的采购数量同比上升，白茅根、白芍和夏枯草的年初结存数较为充裕，当年的采购数量同比减少。从采购成本看，主要中药材中连翘、阿胶、苦参总碱采购均价上涨较快，公司存在一定成本控制压力。2020年1~3月，由于白茅根、白芍、夏枯草仍在消耗存量，公司未进行相应采购。

公司原材料采购主要通过面向市场招标询价的方式。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，跟踪期内结算模式未变化。2019年和2020年1~3月，公司前五名供应商采购金额占比分别为55.11%

和 63.68%，公司对主要供应商的采购集中度较高。

图表 7：公司主要中药材采购情况（单位：公斤、元/公斤）

品种	项目	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
白茅根	采购数量	75930	101970	50700	-
	采购均价	17.58	16.62	13.02	-
连翘	采购数量	105460	40945	52440	21000
	采购均价	35.63	33.55	38.96	38.09
头花蓼	采购数量	190902	150224	269883	17120
	采购均价	7.84	7.79	7.75	7.80
黄连	采购数量	163766	158470	194574	58920
	采购均价	126.08	142.22	123.97	115.18
白芍	采购数量	125362	151660	134500	-
	采购均价	13.24	12.28	8.02	-
黄芩	采购数量	195910	113245	137632.5	31950
	采购均价	19.85	23.12	22.61	23.57
阿胶	采购数量	45300	50040	51249	1200
	采购均价	495.73	522.40	582.69	548.67
熟地黄	采购数量	292735	192610	259350	31750
	采购均价	13.63	12.98	12.90	15.14
苦参总碱	采购数量	7705	700	7100	700
	采购均价	722.22	722.22	1186.34	1194.69
夏枯草	采购数量	281770	548781	225631	-
	采购均价	15.73	16.87	16.77	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 公司治理与战略

2019年4月，公司原董事王艺、监事潘祖余和职工代表监事孙灵芝因任期届满离任，同时选举季维嘉、游何宇为新任董事和职工监事。2019年11月，公司原监事会主席潘光明、监事黄晓昱因个人原因辞职，同时选举安万学、靳如珍为新任监事会和监事。同月，公司原财务总监袁列萍、内部审计负责人（审计总监）曾志辉因个人原因辞职，同时袁列萍被聘任为公司副总经理，曾志辉被聘任为公司财务总监。

截至2020年5月末，公司总股本11709.60万股，控股股东新天生物持有公司股份44.04%股份，其中未解押股权质押数量3729.36万股，占新天生物持有的股份数的72.32%。占公司总股本的31.85%，公司控股股东质押比例较高，若未来公司股价波动较大，则面临一定平仓风险。

## 重大事项

2020年5月19日，公司发布《贵阳新天药业股份有限公司2020年非公开发行A股股票

预案》，公司计划非公开发行 A 股股票数量不超过 28125000 股，发行价格为 16.00 元/股，募集资金总额不超过 4.50 亿元（含发行费用），发行对象分别为控股股东新天生物、西安陕核恒华医药投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“陕核恒华”）、上海理成资产管理有限公司管理的理成新视野 10 号私募证券投资基金（以下简称“理成 10 号”）共 3 名特定投资者，其中新天生物、陕核恒华、理成 10 号分别均认购股数为 937.50 万股。公司拟将本次非公开发行募集资金中的 1.50 亿元用于偿还银行借款，3.00 亿元用于补充流动资金。本次非公开发行股票不会导致公司控制权发生变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2019 年及 2020 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 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年 1~3 月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2019 年末，公司纳入合并范围的直接及间接控股子公司数量共 7 家，较上年末新增子公司 1 家，为新设立的北京坤立舒苦参医学研究院有限公司。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构以固定资产、应收账款、货币资金等为主，应收账款及存货周转率有所下降**

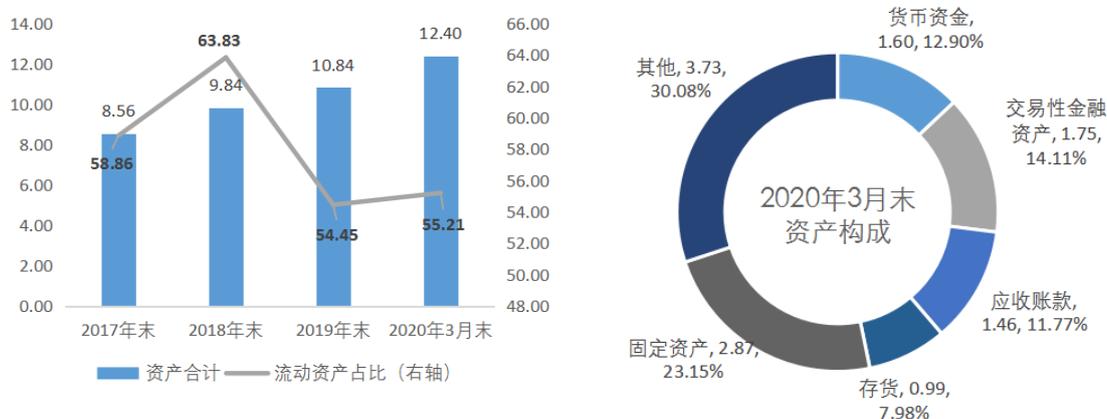
2019 年末，公司资产总额为 10.84 亿元，同比增长 10.09%，其中流动资产占比为 54.45%，公司资产结构仍以流动资产为主。截至 2020 年 3 月末，公司资产总额较 2019 年末增长 14.43%。

2019 年末公司流动资产同比下降 6.09%至 5.90 亿元，主要是其他流动资产减少所致。其中 2019 年末公司应收账款较上年末增长 11.62%，主要系随着收入增长而增长，账龄在 1 年以内的应收账款占比 98.95%，前五名欠款方合计占比 13.82%，集中度一般。同期，公司应收账款周转率为 4.19 次，较 2018 年下降了 0.11 个百分点。2020 年 3 月末，公司应收账款较 2019 年末下降 25.29%。由于公司赎回全部理财产品，2019 年末货币资金同比增长 30.46%，无使用权受限的货币资金，2020 年 3 月末货币资金较年初下降 11.69%。公司存货主要为原材料、自制半成品、库存商品及在产品等，2019 年末同比增长 14.38%，主要是自制半成品增加所致，存货周转率为 1.84 次，较 2018 年下降 0.12 次。2019 年末其他流动资产同比大幅下降，主要是理财产品赎回。2020 年 3 月末，公司新增交易性金融资产 1.75 亿元，主要为公司购买的银行理财产品。

跟踪期内，公司非流动资产保持增长，主要由固定资产、无形资产和在建工程构成。2019 年末固定资产 2.87 亿元，同比增长 26.47%，主要是当期购置房屋建筑物增加。公司无形资产主要为土地使用权，2019 年末无形资产同比增长 62.00%，主要系由于公司新购土地账面价值

0.32 亿元，新购土地尚未办妥产权证书。同期，公司中药制剂产品产能提升建设项目、研发中心建设项目持续投入增加，年末在建工程余额同比增长 193.90%。2020 年 3 月末非流动资产较年初增长 12.52%，主要系新增“新天转债”权益成份形成的其他权益工具投资 0.50 亿元所致。

图 8：公司资产构成及质量情况（单位：亿元，%）



项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
货币资金	0.87	1.39	1.82	1.60
应收账款	1.48	1.75	1.95	1.46
存货	0.67	0.82	0.94	0.99
其他流动资产	1.49	1.42	0.10	0.06
<b>流动资产合计</b>	<b>5.04</b>	<b>6.28</b>	<b>5.90</b>	<b>6.85</b>
固定资产	1.36	2.27	2.87	2.87
在建工程	1.12	0.24	0.70	0.78
无形资产	0.49	0.50	0.80	0.81
<b>非流动资产合计</b>	<b>3.52</b>	<b>3.56</b>	<b>4.94</b>	<b>5.55</b>
<b>资产总额</b>	<b>8.56</b>	<b>9.84</b>	<b>10.84</b>	<b>12.40</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

从当前资产受限及抵质押情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产 0.67 亿元，由固定资产和无形资产构成，占资产总额的比例为 5.40%，占净资产的比例为 9.16%。

图 9：截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元，%）<sup>6</sup>

科目	账面价值	受限金额	受限比例
固定资产	2.87	0.56	19.45
无形资产	0.81	0.11	13.80
<b>合计</b>	<b>3.68</b>	<b>0.67</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

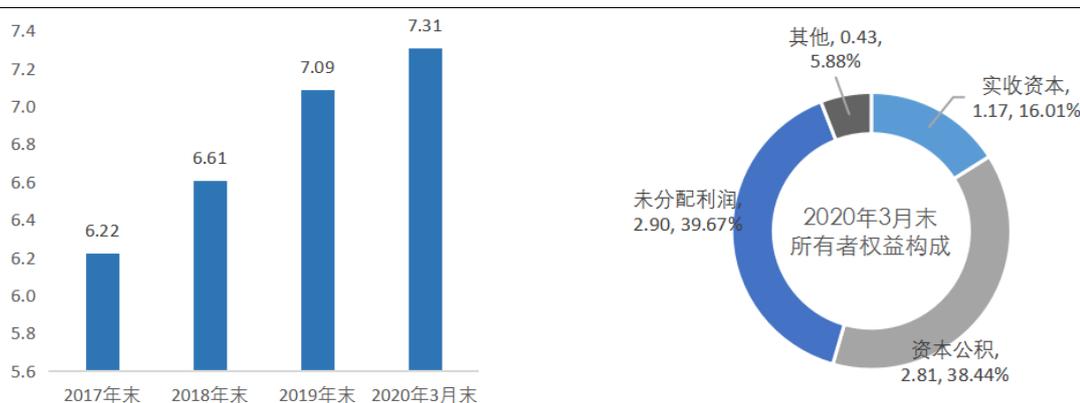
<sup>6</sup> 由于四舍五入，加总数与合计数存在差异。

## 资本结构

### 跟踪期内，由于经营积累及其他权益工具增加，公司所有者权益有所增长

跟踪期内，由于经营积累及其他权益工具增加，公司所有者权益有所增长。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 7.09 亿元，同比增长 7.29%，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2019 年末公司实收资本和资本公积较 2018 年末无变化。受益于经营积累，公司未分配利润同比增长 26.93%。2020 年 3 月末，公司所有者权益较年初增长 3.13%，主要是“新天转债”权益成分新增的其他权益工具 0.24 亿元。

图表 10：公司所有者权益情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

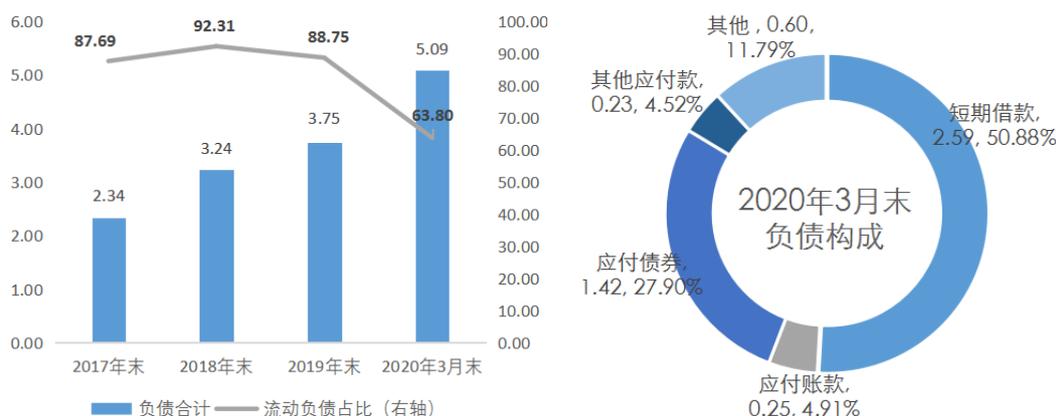
### 跟踪期内，由于经营周转、购买资产及项目投资资金需求增加，公司有息债务显著增长，债务结构以短期有息债务为主，债务负担有所增加

跟踪期内，由于公司新增借款和发行“新天转债”，负债总额增长较快。2020 年 3 月末，公司负债总额为 5.09 亿元，其中流动负债占比 63.80%，公司负债结构仍以流动负债为主。

2019 年末公司流动负债 3.33 亿元，较上年末增长 11.34%，主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。2019 年末公司短期借款 2.36 亿元，同比增长 13.92%，主要是用于购买原材料、支付费用等日常经营周转。同期，公司应付账款同比下降 27.35%，账龄在一年以内的金额占比 87.91%。其他应付款主要为应付费用报销款、暂收 IPO 补助金及其他，2019 年末同比增长 71.08%，主要系年末费用报销款增加所致。2020 年 3 月末公司流动负债 3.25 亿元，较年初变化不大。

2019 年末公司非流动负债由长期借款、递延收益和长期应付款构成，由于购置上海一处写字楼所需，公司新增长期借款 0.16 亿元，年末非流动负债同比增长 69.39%。2019 年末递延收益和长期应付款较上年变化不大。2020 年 3 月末，公司非流动负债同比增长 336.68%，主要是发行“新天转债”，新增应付债券 1.42 亿元所致。

图表 11：公司负债情况（单位：亿元，%）



项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期借款	1.39	2.07	2.36	2.59
应付账款	0.30	0.42	0.31	0.25
其他应付款	0.19	0.20	0.34	0.23
<b>流动负债合计</b>	<b>2.05</b>	<b>2.99</b>	<b>3.33</b>	<b>3.25</b>
长期借款	-	-	0.16	0.16
应付债券	-	-	-	1.42
递延收益	0.24	0.21	0.22	0.22
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.29</b>	<b>0.25</b>	<b>0.42</b>	<b>1.84</b>
<b>负债总额</b>	<b>2.34</b>	<b>3.24</b>	<b>3.75</b>	<b>5.09</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

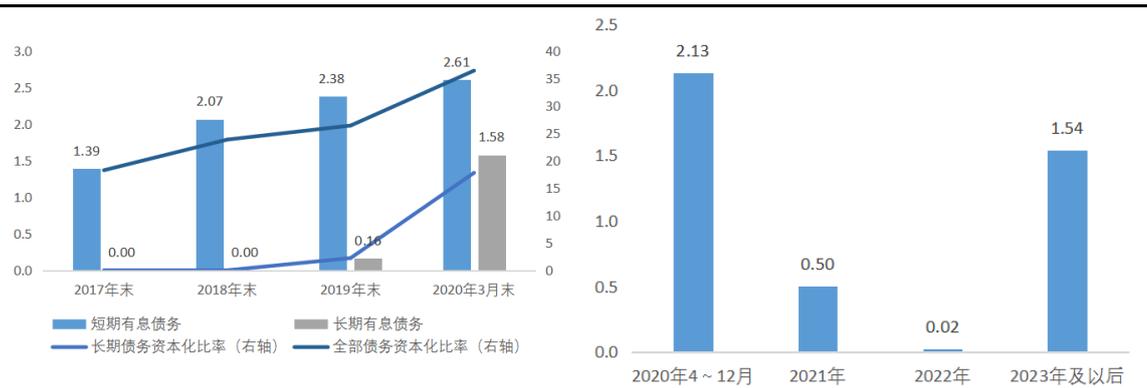
截至 2019 年末，公司全部债务<sup>7</sup>为 2.54 亿元，较上年末增长 21.73%，主要是由于跟踪期内公司经营周转及购买资产资金需求增加新增借款所致，其中短期有息债务和长期有息债务占比分别为 93.64%和 6.36%，债务结构以短期有息债务为主；资产负债率为 34.60%，同比上升 1.71 个百分点；全部债务资本化比率 26.42%，同比上升 2.56 个百分点。2020 年 3 月末，受可转债发行影响，公司全部债务为 4.19 亿元，较 2019 年末增长 64.74%，长期债务占比较 2018 年末提升 31.39 个百分点至 37.75%，债务结构有一定优化。总体来看，跟踪期内，公司有息债务显著增长，债务负担有所增加。

从债务期限结构来看，以公司 2020 年 3 月末有息债务为基础，公司在 2020 年 4~12 月、2021 年和 2023 年及以后到期需偿还的有息债务分别为 2.13 亿元、0.50 亿元和 1.54 亿元，公司 2020 年债务到期较为集中。

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保。

<sup>7</sup> 公司 2017、2018 年一年内到期的非流动负债为一年内结转的递延收益，非有息债务，全部债务计算予以扣除。

图表 12：公司有息债务及期限结构（单位：亿元，%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，营业利润率仍处于较高水平，以销售费用为主的期间费用占比依然很大，对利润空间形成较大挤占，2020年一季度疫情的负面影响使得盈利能力短期承压，但长期影响可控

受产品销量增加影响，2019年公司营业收入同比增长11.39%至7.73亿元；营业利润率为77.43%，同比提升0.31个百分点，仍保持在较高水平；由于2019年公司营业收入增长及研发活动费用化降低，公司期间费用同比下降0.62个百分点至66.99%，以销售费用为主的期间费用占比仍较大，对利润空间形成较大挤占。

2019年公司投资收益0.02亿元，主要是理财产品投资收益；信用减值损失为-0.02亿元，主要是应收票据及应收账款、其他应收款坏账损失；其他收益0.04亿元，主要是递延收益结转、建立知识产权管理模范企业补助等。2019年公司利润总额和净利润分别为0.83亿元和0.71亿元，分别同比增长2.06%和0.67%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降0.44和0.66个百分点。

2020年1~3月，公司营业收入1.00亿元，同比下降38.09%，利润总额和净利润分别为0.05亿元和0.03亿元，分别同比下降75.57%和81.92%，主要是一季度受新冠肺炎疫情影响，公司延期复工，同时医药门诊量下降，药品终端需求受到明显影响，导致公司产品市场销售额下降。随着新冠肺炎疫情得到缓解，预计公司产品市场销售会逐步恢复，未来收入和盈利有望得到改善，长期影响可控。

图表 13：公司收入和盈利能力情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

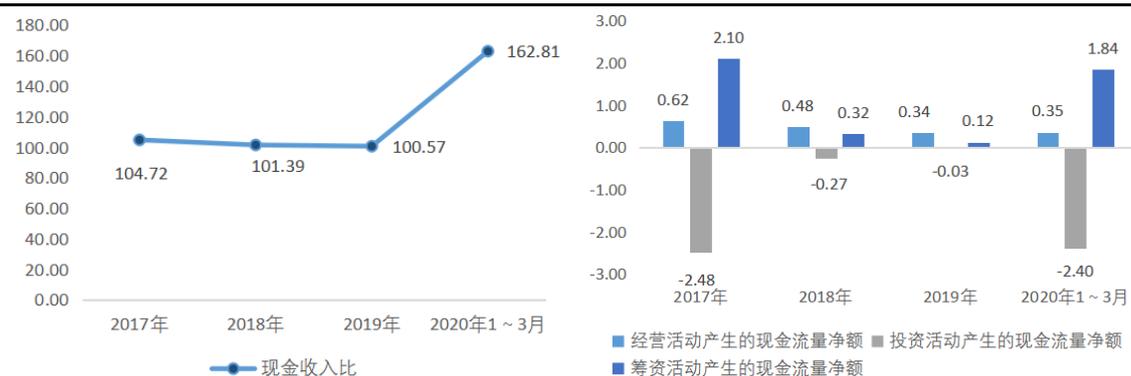
### 现金流

2019年，公司经营性现金净流入规模有所下降，受购买理财产品支出下降影响，投资性现金净流出规模减少，2020年一季度受转债发行影响，公司筹资活动净流入增加

2019年公司经营性净现金流入0.34亿元，同比下降29.13%，主要系支付职工薪酬、市场及学术推广费增加所致，现金收入比为100.57%，同比下降0.82个百分点；受购买理财产品支出下降影响，公司投资性净现金流出规模减少；2019年公司偿还债务支出现金增加，筹资性现金净流入同比下降62.36%至0.12亿元。

2020年1~3月，公司经营性净现金流0.35亿元；受当期购买理财产品增加影响，投资性净现金流为-2.40亿元；公司收到发行“新天转债”募集资金，筹资性现金净流入净额为1.84亿元。

图表 14：公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

2019年末，公司流动比率177.36%，同比下降32.90个百分点；速动比率149.09%，同比下降33.66个百分点。2019年受经营性净现金流下降及流动负债增加影响，经营现金流动负债比同比下降5.79个百分点。截至2020年3月末，公司非受限货币资金1.60亿元，短期有息债

务 2.61 亿元，非受限资金对短期有息债务的覆盖比例为 61.30%，无法完全覆盖。

2019 年，公司 EBITDA 为 1.08 亿元，同比增长 9.35%，EBITDA 利息保障倍数为 16.18 倍，同比下降 16.59 倍，全部债务/EBITDA 为 2.37 倍，同比增加 0.26 倍。

图表 15：公司偿债能力主要指标

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
流动比率 (%)	245.33	210.26	177.36	210.79
速动比率 (%)	212.96	182.75	149.09	180.45
经营现金流动负债比 (%)	30.21	15.93	10.14	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	37.28	32.77	16.18	-
全部债务/EBITDA (倍)	1.56	2.10	2.37	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 过往债务履约情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信管理中心出具的《企业信用报告》，截至 2020 年 4 月 13 日，公司本部信贷不存在不良信用记录。截至本报告出具日，“新天转债”尚未到付息期。

## 增信措施

### 资产抵押担保

公司以位于上海市徐汇区东安路562号的两套办公用途房产及全资子公司海天医药位于上海市徐汇区东安路562号的一套办公用途房产为公司本次发行的部分可转债提供抵押担保，上述三处自有房产在评估基准日的市场价格为人民币10903万元。抵押担保的主债权为“新天转债”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，具有一定的增信作用。

### 质押担保

出质人王金华、张全槐将其合法拥有的部分公司股票作为本次部分可转换公司债券质押担保的质押物，初始质押的新天药业股票数量为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8400万元的股份。

主债权有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值(以每一交易日收盘价计算)持续低于出质人所担保的部分债券应付本息总额的105%，质权人代理人有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使担保财产的价值与出质人所担保的部分债券应付本息总额的比率达到120%；追加的资产包括但不限于新天药业人民币普通股，若追加的资产为新天药业股票，追加股票的价值按照连续30个交易日内新天药业收盘价的均价测算。在出现上述需追加担保物情形时，出质人应追加提供相应数额的资产作为担保财产，以使担保财产的价值符合上述规定。若在触发日后的30个工作日内（出质人尚未追加担保物），担保比例恢复至大于或等于105%，则出质人无需追加担保物。主债权有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的

市场价值(以每一交易日收盘价计算)持续超过出质人所担保的部分债券应付本息总额的150%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值(以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算)不得低于出质人所担保的部分债券应付本息总额的120%。

截至本报告出具日，王金华、张全槐分别以其持有新天药业的320万股、215万股合计535万股的股票为“新天转债”提供质押担保，具有一定的增信作用。

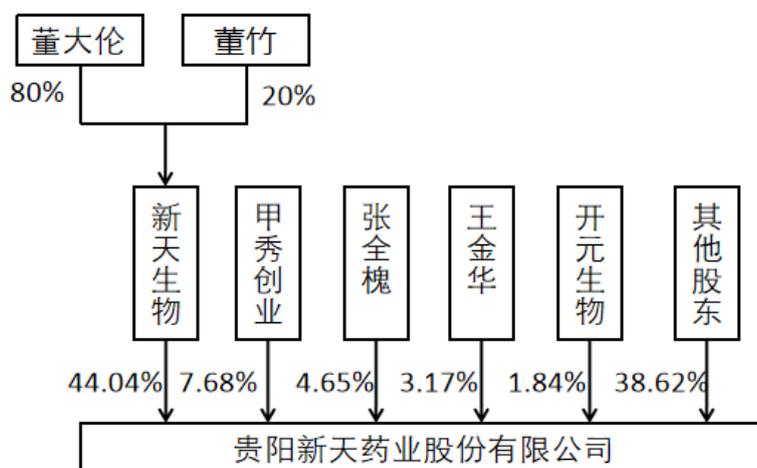
## 抗风险能力及结论

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，跟踪期内公司主导产品在同类适应症药品市场仍具有较好的产品竞争力及领先的市场份额；公司拥有八条制剂生产线及两条饮片生产线，跟踪期内，公司凝胶剂产能有所提升，主要剂型及药品产量同比增加，产能利用率继续保持在较高水平；2019年受益于公司拓展销售渠道和加大产品销售推广力度，公司主要产品销量增加叠加价格提升，收入和毛利润保持增长；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，对本期债券仍具有一定增信作用。

同时，东方金诚也关注到，2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，医院门诊量下降，公司产品终端需求受到一定负面影响，短期销售业绩承压；跟踪期内部分中药材原料采购价格上升，存在一定成本控制压力，公司对主要供应商采购集中度较高；跟踪期内公司控股股东股权质押比例较高，若未来股价波动较大则面临一定平仓风险；以销售费用为主的期间费用占比依然较大，对利润空间形成较大挤占；受经营周转、购买资产及项目投资的资金需求增加影响，公司有息债务显著增长，债务负担有所增加。。

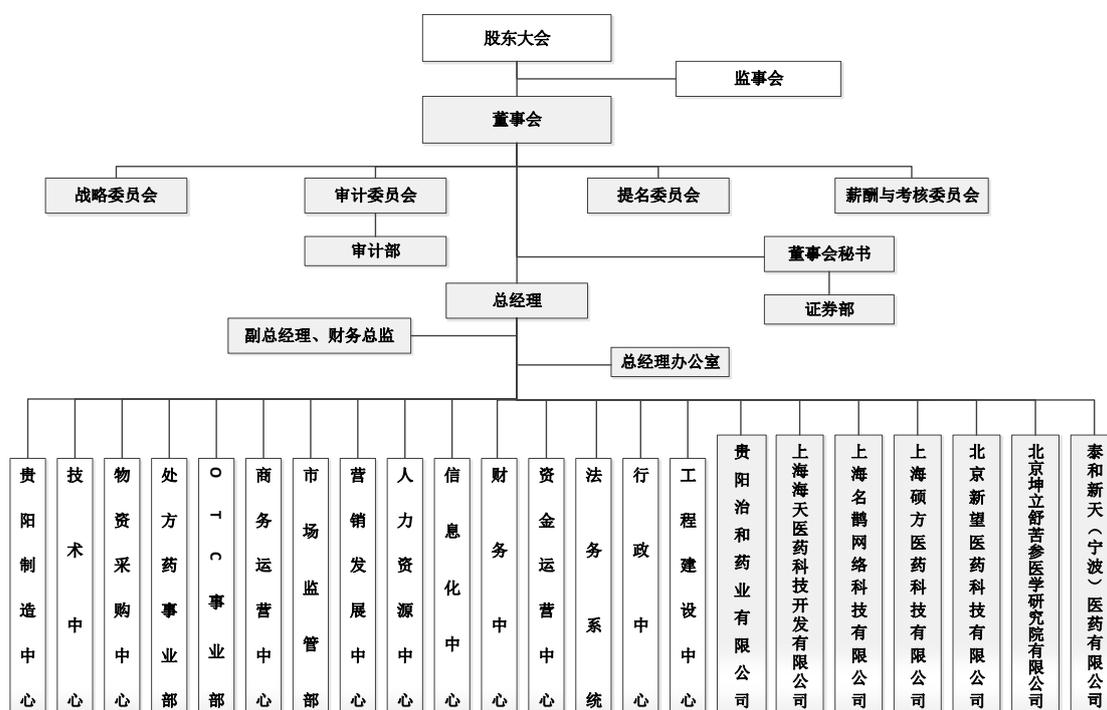
综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为A+，评级展望为稳定；维持“新天转债”信用等级为A+。

附件一：截至2020年3月末公司股权结构图<sup>8</sup>



<sup>8</sup> “甲秀创业”全称为“贵阳甲秀创业投资中心（有限合伙）”，“开元生物”全称为“贵阳开元生物资源开发有限公司”。

附件二：截至2020年3月末公司组织结构图



附件三：新天药业主要财务数据和财务指标

项目名称	2017年	2018年	2019年	2020年3月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	8.56	9.84	10.84	12.40
所有者权益 (亿元)	6.22	6.61	7.09	7.31
负债总额 (亿元)	2.34	3.24	3.75	5.09
短期债务 (亿元)	1.39	2.07	2.38	2.61
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.16	1.58
全部债务 (亿元)	1.39	2.07	2.54	4.19
营业收入 (亿元)	6.82	6.94	7.73	1.00
利润总额 (亿元)	0.75	0.81	0.83	0.05
净利润 (亿元)	0.66	0.70	0.71	0.03
EBITDA (亿元)	0.89	0.98	1.08	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.62	0.48	0.34	0.35
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-2.48	-0.27	-0.03	-2.40
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	2.10	0.32	0.12	1.84
毛利率 (%)	80.55	79.01	78.98	77.92
营业利润率 (%)	78.76	77.12	77.43	75.71
销售净利率 (%)	9.70	10.14	9.16	3.10
总资本收益率 (%)	9.00	8.46	8.05	-
净资产收益率 (%)	10.63	10.66	10.00	-
总资产收益率 (%)	7.72	7.15	6.54	-
资产负债率 (%)	27.36	32.89	34.60	41.05
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	2.23	17.80
全部债务资本化比率 (%)	18.26	23.86	26.42	36.45
货币资金/短期债务 (%)	62.23	67.27	76.24	61.48
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-133.96	10.05	11.94	-
流动比率 (%)	245.33	210.26	177.36	210.79
速动比率 (%)	212.96	182.75	149.09	180.45
经营现金流动负债比 (%)	30.21	15.93	10.14	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	37.28	32.77	16.18	-
全部债务/EBITDA (倍)	1.56	2.10	2.37	-
应收账款周转率 (次)	-	4.30	4.19	-
销售债权周转率 (次)	-	3.30	3.16	-
存货周转率 (次)	-	1.96	1.84	-
总资产周转率 (次)	-	0.75	0.75	-
现金收入比 (%)	104.72	101.39	100.57	162.81

## 附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
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 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务  
 短期债务=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+其他短期债务  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2019年贵阳新天药业股份有限公司可转换公司债券”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、财务状况及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。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

2020年6月22日

## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。