

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】427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

信评委主任：程春曙

二〇二一年六月二十八日

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

2021年6月28日

贵阳新天药业股份有限公司

主体及“新天转债”2021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	2021/6/28	A+/稳定	高君子	谢瑞

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
			一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
新天转债	A+	A+	企业规模和市 场地位	营业总收入	25.00	5.86
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”。				市场地位	15.00	3.50
主体概况			盈利能力	利润总额	10.00	0.64
				净资产收益率	10.00	7.05
				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	8.81
全部债务/EBITDA	10.00	6.56				
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；公司拥有八条制剂生产线及两条饮片生产线，产能利用率继续保持较高水平。另一方面，2020年受新冠疫情的负面影响，部分主要产品销量下降叠加产品销售均价下降，主营业务收入、毛利润和毛利率均小幅下降；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+。

同业比较

项目	新天药业	同和药业	北陆药业	九典制药
总资产（亿元）	15.36	14.68	28.48	11.31
营业收入（亿元）	7.51	4.35	8.27	9.78
利润总额（亿元）	0.84	0.78	1.74	0.91
毛利率（%）	77.98	34.94	66.58	74.85
净资产收益率（%）	8.95	8.58	8.14	9.84
资产负债率（%）	46.07	44.37	33.55	26.09

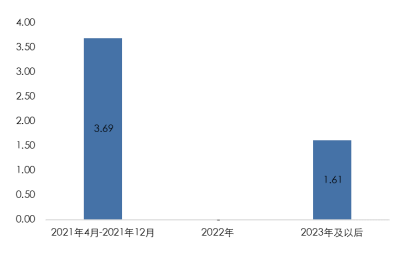
注：以上企业最新主体信用等级均为A+/稳定，数据来自各自企业公开披露的2020年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2020 年收入构成 (单位: 亿元)



2021 年 3 月末债务期限结构 (亿元)



主要数据和指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~3 月
资产总额(亿元)	9.84	10.84	15.36	15.26
所有者权益(亿元)	6.61	7.09	8.28	8.39
全部债务(亿元)	2.07	2.54	5.64	5.30
营业总收入(亿元)	6.94	7.73	7.51	2.15
利润总额(亿元)	0.81	0.83	0.84	0.30
经营性净现金流(亿元)	0.48	0.34	1.76	0.17
营业利润率(%)	77.12	77.43	76.45	77.96
资产负债率(%)	32.89	34.60	46.07	45.03
流动比率(%)	210.26	177.36	158.26	151.97
全部债务/EBITDA(倍)	2.10	2.37	5.10	-
EBITDA 利息倍数(倍)	32.77	16.18	20.23	-

注：表中数据来源于公司 2018 年~2020 年的审计报告及 2021 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，公司主要剂型产能无变化，产能利用率继续保持在较高水平；
- 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 年受新冠疫情的负面影响，部分主要产品销量下降叠加产品销售均价下降，主营业务收入、毛利润和毛利率均小幅下降；
- 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；
- 公司控股股东股权质押比例仍较高，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，随着国内疫情得到有效缓解，预计 2021 年公司盈利能力将较 2020 年进一步改善。

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 (RTFC0202004) 》

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+	2020/6/22	贺畅、黄艺明	《东方金诚医药制造企业信用评级方法及模型 (RTFC0202004) 》	阅读原文
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)	阅读原文

注：自 2019 年 7 月 23 日（首次评级）至 2020 年 6 月 22 日（最新评级），新天药业主体信用等级未发生变化，均为 A+/稳定。

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	2020/6/22	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 2020 年度审计报告、2021 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 2021 年 3 月末，公司股本 11715.61 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 38.90%，跟踪期内，持股比例有所下降，仍为公司控股股东，自然人董大伦持有新天生物 80.00%的股权，仍为公司的实际控制人。

公司主营中成药的研发、生产与销售业务，业务主要聚焦在泌尿系统疾病类、妇科类及其他病因复杂类疾病用药。公司主导产品坤泰胶囊、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¹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，公司主要剂型产能无变化，生产线均已通过 GMP 认证。

截至 2021 年 3 月末，新天药业资产总额 15.26 亿元，所有者权益 8.39 亿元，资产负债率为 45.03%。截至 2020 年末纳入合并范围直接及间接控股子公司 8 家，新增 1 家为贵州和舒达保健药业有限公司。2020 年，公司实现营业收入 7.51 亿元，同比下降 2.90%，实现利润总额 0.84 亿元，同比增长 1.08%。2021 年 1~3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 2.15 亿元和 0.30 亿元，分别同比增长 113.84%和 494.17%。

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，2020 年 8 月 13 日，转股价格调整为 16.39 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 2021 年 3 月末，已使用 8814.66 万元，其中中药配方颗粒建设项目项目投入 2574.54 万元，凝胶剂及合剂生产线建设项目投入 911.63 万元，补充流动资金 5328.49 万元，其余资金存放募集资金专用账户，

¹ 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。

募投项目正在建设中。

截至本报告出具日，“新天转债”已按时付息。

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%以上的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

在低基数和经济修复作用下，2021年一季度GDP增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度GDP同比增速达到18.3%，两年复合增速为5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前6.0%的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中3月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度GDP增速将回落至8.0%左右，两年复合增长率则升至5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3月PPI同比达到4.4%，CPI同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2和社融增速在3月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

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，2020年医药制造行业收入增速减缓，中长期来看，随着居民消费水平提升、人口老龄化加剧，行业需求仍将保持增长，但行业企业整体收入和利润增速将放缓

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。2013~2019年，我国三大终端六大市场药品销售额持续增加，但增速有所放缓；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，我国三大终端六大市场药品销售额16437亿元，同比下降8.5%。但从中长期来看，随着居民消费水平提升、人口老龄化加剧，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、一致性评价、带量采购等政策的推进，药品价格整体有所下降，医药制造行业营业收入和利润增速逐年有所下降。根据国家统计局数据，2019年医药制造企业营业收入和利润总额分别同比增长7.40%和5.90%，增速分别同比下降5.00个百分点和3.60个百分点。2020年，由于年初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，医药制造企业短期经营承压，随着疫情得到控制，行业收入及盈利逐步改善，全年医药制造行业收入同比增长4.50%，增速进一步缩窄，利润总额同比增长12.80%，利润端同比增速高于收入端，主要系行业企业对带量采购等政策的不利影响正在逐步消化，同时加强对期间费用的控制所致。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。

图 表 1: 我国医药终端市场销售情况 (亿元、%)

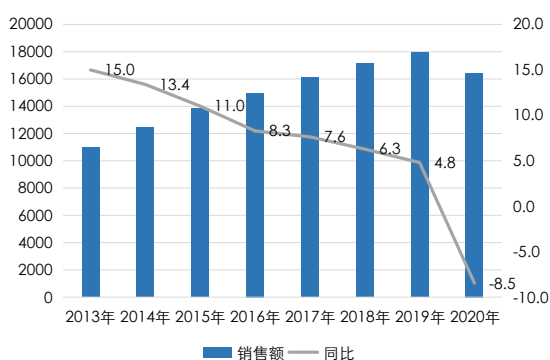
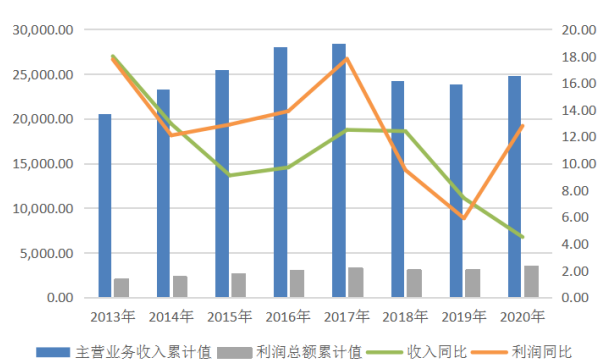


图 表 2: 我国医药制造行业盈利情况² (亿元、%)



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

² 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。

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，2020 年收入及毛利润同比小幅下降，2021 年一季度由于国内新冠疫情得到有效缓解，营业收入和毛利润均较去年同期大幅增长。

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。

2020 年，由于受新冠肺炎疫情的负面影响，部分产品销量下降，公司营业收入同比下降 2.90%至 7.51 亿元，毛利润同比下降 4.12%至 5.86 亿元，综合毛利率 77.98%，与 2019 年相比变化不大。中成药制造业务仍是公司主要收入和利润来源，2020 年中成药制造业务收入和毛利润占比分别为 99.90%和 99.93%。2021 年一季度，由于国内新冠肺炎疫情得到有效缓解，公司产品终端需求较 2020 年同期显著增长，营业收入同比增长 113.84%，毛利润同比增长 118.90%，综合毛利率 79.76%，同比增长 1.84 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、%）³

类别	2018 年		2019 年		2020 年		2021 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	6.94	99.91	7.73	99.91	7.50	99.90	2.15	99.93
其他 ⁴	0.01	0.09	0.01	0.09	0.01	0.10	0.00	0.07
合计	6.94	100.00	7.73	100.00	7.51	100.00	2.15	100.00
类别	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	79.01	6.10	78.98	5.85	78.01	1.71	79.78
其他 ⁵	0.01	84.43	0.01	77.09	0.00	52.61	0.00	40.51
合计	5.49	79.01	6.11	78.98	5.86	77.98	1.71	79.76

资料来源：公司提供，东方金诚整理



³ 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

⁴ 近三年一期公司其他业务收入分别为 61.61 万元、67.43 万元、76.39 万元和 14.70 万元。

⁵ 近三年一期公司其他业务毛利润分别为 52.02 万元、51.98 万元、40.19 万元和 5.96 万元。

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仍具有较好的产品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2021年3月末，公司拥有专利47项，其中发明专利36项；获得国家新药证书11个，药品批准文号32个。截至2021年3月末，公司主要研发项目主要是为经典名方制剂，术愈通颗粒、龙芩盆腔舒颗粒、苦莪洁阴凝胶临床研究阶段已经结束，处在审评和申报阶段。2020年，公司研发投入合计0.28亿元，同比下降7.76%，研发费用占营业收入比重1.77%。

公司拥有八条制剂生产线及两条饮片生产线，跟踪期内，公司主要剂型产能无变化，2020年胶囊剂产量同比显著增长，合剂和凝胶剂产量同比有所下降，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。

跟踪期内公司主要剂型产能无变化，胶囊剂、合剂和凝胶剂产能分别为64800万粒/年、3270万支/年和2300万支/年。2020年中药制剂产品产能提升建设项目已经完工，随着该项目和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完工后产能逐步释放，中药制剂产品产能将进一步提升，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2021年全部完工。2020年，主要产品坤泰胶囊产量提升，公司胶囊剂产量较2019年显著增长；由于合剂和凝胶剂的需求受到新冠疫情的影响，产量均较2019年有所下降。2021年一季度胶囊剂、合剂和凝胶剂产量同比显著增长。

图表 4：近年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	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月	
胶囊剂	产能	64800.00	64800.00	64800.00	64800.00
	产量	81623.57	82831.53	91586.40	26302.94
	其中：宁泌泰胶囊	27147.84	27214.32	26708.40	8314.80
	坤泰胶囊	53597.04	54858.96	64117.68	17692.56
	其他	878.69	758.25	760.32	295.58
	产能利用率	125.96	127.83	141.34	162.36
合剂	产能	3270	3270	3270	3270
	产量	3671.21	4152.80	3752.18	900.13
	其中：夏枯草口服液	3495.77	3954.62	3537.14	842.98
	当归益血口服液	175.44	198.18	215.04	57.15
	产能利用率	112.27	127.00	114.75	110.11
凝胶剂	产能	1600	1952	2300 ⁶	2300
	产量（苦参凝胶）	2067.91	2636.83	2278.70	615.89
	产能利用率	129.24	135.08	99.07	107.11

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目共 4 个，计划总投资金额 2.78 亿元，累计已投资金额 0.70 亿元，尚需投资 2.08 亿元，资金来源主要为 IPO 募集资金结余、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 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目内容	计划投资	预计完工时间	累计已投金额	资金来源	备注
研发中心建设	及时转化研发成果	2700.00	2021 年 8 月	2,775.98	募集资金、自有资金	IPO 募投项目
中药配方颗粒建设	新增 57000 万袋中药配方颗粒产能	17317.57	2021 年 12 月	2,551.59	募集资金	可转债募投项目
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	6910.57	2021 年 12 月	911.63	募集资金	可转债募投项目
小试车间建设项目	研发试验阶段试生产车间	856.95	2021 年 8 月	751.28	自有资金	-
合计	-	27785.08	-	6990.48	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020 年受新冠疫情的负面影响，部分主要产品销量下降叠加产品销售均价下降，主营业务

⁶ 2019 年公司新购进一批凝胶生产设备，凝胶剂产能提升，截至 2020 年 3 月末该批设备已完全投产，凝胶剂产能提升至 2300 万支/年，2021 年 3 月末产能与 2020 年 3 月末相比无变化。

收入、毛利润和毛利率均小幅下降，2021年一季度，主营业务收入、毛利润同比均显著增长

公司的坤泰胶囊为“双跨药品”，即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。2020年公司受到新冠疫情对经营的负面影响，主要产品中除“双跨药品”的坤泰胶囊受益于 OTC 渠道的推广，销量同比增长 13.29%外，其他处方药宁泌泰胶囊、苦参凝胶及夏枯草口服液销量均较 2019 年有所下降。公司通过拓展销售渠道，加大对产品的销售推广力度，主要产品的产销率仍处于较高水平。2020 年由于公司为应对疫情的不利影响，采取促销及买赠等方式对商业公司和医院进行推广销售，坤泰胶囊、宁泌泰胶囊及夏枯草口服液的销售均价均较 2019 年小幅下降；苦参凝胶销售均价与 2019 年基本持平。2020 年由于主要产品销售均价和销量下降，中成药业务收入、毛利润和毛利率均小幅下降，但毛利率仍处于较高水平。

2021 年一季度，新冠肺炎疫情得到有效缓解，公司营销推广持续发力，主营业务收入 2.15 亿元，同比大幅增长，毛利润同比增长 118.90%至 1.71 亿元，毛利率较 2020 年增长 1.81 个百分点至 79.78%。预计 2021 年公司盈利能力将较 2020 年有所改善。

图表 6：公司核心药品产销情况

产品	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
坤泰胶囊	销量(万粒)	50678.22	55682.88	63083.06	17668.33
	产销率 (%)	94.55	101.50	98.39	99.86
	销售均价(元/万粒)	5609.46	5663.29	5441.69	5566.77
	销售收入(万元)	28427.75	31534.83	34327.82	9835.55
宁泌泰胶囊	销量(万粒)	27167.75	28592.12	26169.15	7213.76
	产销率 (%)	100.07	105.06	97.98	86.76
	销售均价(元/万粒)	6345.83	6384.16	6246.43	6313.32
	销售收入(万元)	17240.18	18253.67	16346.38	4554.28
苦参凝胶	销量(万支)	2051.51	2572.96	2238.47	645.56
	产销率 (%)	99.21	97.58	98.23	104.82
	销售均价(元/万支)	76369.85	72941.02	73296.42	75460.80
	销售收入(万元)	15667.38	18346.28	16407.21	4871.48
夏枯草口服液	销量(万支)	3595.14	3958.47	3408.46	920.30
	产销率 (%)	102.84	100.10	96.36	109.17
	销售均价(元/万支)	16640.46	17456.57	16990.29	16951.64
	销售收入(万元)	5982.48	6910.13	5791.07	1560.05

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司销售的结算方式仍主要为货到后结算，一般根据商业公司的资信情况等分 30 天/60 天/90 天三种情况结算，2020 年平均结算账期在 89 天。跟踪期内结算方式未调整，平均结算账期与 2019 年持平。公司下游主要客户较为稳定，2020 年和 2021 年 1~3 月前五大客户销售占比分别为 41.10%和 42.90%。

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有所下降，但仍然较高

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，2020年原材料和制造费用占比分别为49.80%和25.14%，同比变化不大。公司药品产品生产所需中药材种类较多，主要中药材为阿胶、黄连、黄芩、熟地黄、夏枯草、苦参总碱等，均为外部采购。公司采购量主要根据生产计划制定，2020年白茅根、连翘、黄芩、熟地黄的采购数量同比上升，阿胶、白芍、黄连、苦参总碱、夏枯草、头花蓼当年的采购数量同比减少。从采购成本看，2020年主要中药材除阿胶和白芍采购均价下降外，其余主要原材料采购均价均较2019年有所增长，公司存在一定成本控制压力。2021年1~3月，阿胶和白芍的采购均价较2020年末进一步下降，白茅根采购均价小幅下降，其余主要中药材采购均价均进一步上涨。

公司原材料采购仍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。2020年和2021年1~3月，公司前五名供应商采购金额占比分别为49.73%和52.05%，公司对主要供应商的采购集中度较去年同期有所下降，但仍然较高。

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	2018	2019	2020	2021年1~3月
白茅根	采购数量	101970	50700	74561	27000
	采购均价	16.62	13.02	18.60	17.90
连翘	采购数量	40945	52440	57520	10200
	采购均价	33.55	38.96	53.73	70.00
头花蓼	采购数量	150224	269883	51893	49245
	采购均价	7.79	7.75	8.30	9.16
黄连	采购数量	158470	194574	105797.5	45880
	采购均价	142.22	123.97	124.86	148.97
白芍	采购数量	151660	134500	124600	48000
	采购均价	12.28	8.02	6.00	5.90
黄芩	采购数量	113245	137632.5	189675	44080
	采购均价	23.12	22.61	28.18	27.12
阿胶	采购数量	50040	51249	43939.2	20680
	采购均价	522.40	582.69	493.86	442.48
熟地黄	采购数量	192610	259350	333735	84840
	采购均价	12.98	12.90	15.92	15.05
苦参总碱	采购数量	700	7100	3600	1400
	采购均价	722.22	1186.34	1191.00	1194.69
夏枯草	采购数量	548781	225631	149028	100238
	采购均价	16.87	16.77	19.74	19.82

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与战略

2020年7月袁列萍女士因个人原因辞去公司副总经理、董事会秘书职务；2020年8月，王光平先生被聘任为董事会秘书，同年9月王光平先生和周伟先生开始担任副总经理。除上述事项，跟踪期内公司治理结构与战略未发生重大变化。

截至2021年3月末，公司总股本11715.61万股，控股股东新天生物持有公司股份38.90%股份，其中已质押股权3563.36万股，占新天生物持有的股份数的69.10%。占公司总股本的30.42%，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。后鉴于资本市场环境的变化及监管政策的变化，公司认为该次非公开发行股票董事会决议确定的认购对象不能满足监管要求中关于战略投资者的相关要求，于2020年8月4日审议通过了《关于终止公司非公开发行A股股票事项并撤回申请材料的议案》，决定终止公司非公开发行A股股票事项。并向中国证券监督管理委员会申请撤回非公开发行A股股票申请材料。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年及2021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2020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2021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2020年末，公司纳入合并范围的直接及间接控股子公司数量共8家，较上年末新增子公司1家，为新设立的贵州和舒达保健酒业有限公司。

资产构成与资产质量

2020年末公司资产规模增长，资产结构仍以固定资产和货币资金等为主，应收账款及存货周转率有所下降

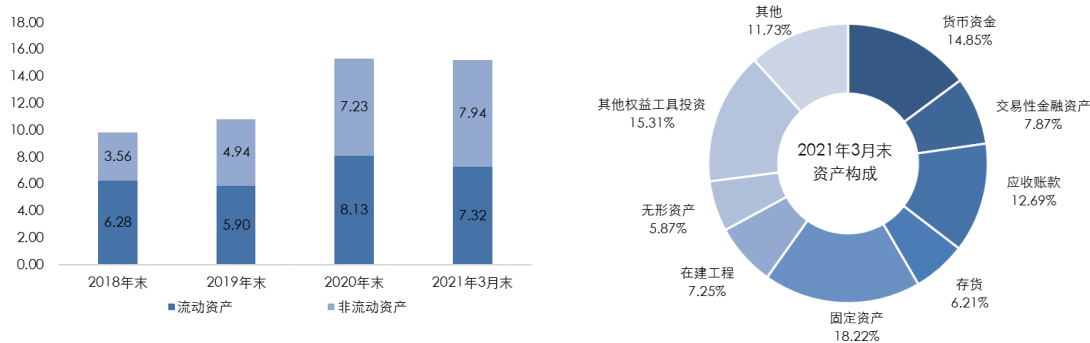
2020年末，公司资产总额为15.36亿元，同比增长41.74%，主要系货币资金、其他权益

工具投资和交易性金融资产增加所致；其中流动资产占比为 52.92%，公司资产结构仍以流动资产为主。截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 15.26 亿元，较 2020 年末减少 0.66%。

2020 年末公司流动资产同比增长 37.76%至 8.13 亿元，主要系货币资金和交易性金融资产增加所致。2020 年末货币资金 3.30 亿元，较 2019 年增长 81.71%，主要系公司发行可转换公司债券到账所致⁷，2020 年无使用权受限的货币资金。2021 年 3 月末货币资金较年初下降 31.35%至 2.27 亿元。2020 年末公司应收账款 1.79 亿元，较上年末下降 8.27%，账龄在 1 年以内的应收账款占应收账款账面余额的 99.33%，前五名欠款方合计占比 16.16%，集中度一般。同期，公司应收账款周转率为 4.02 次，较 2019 年下降了 0.17 次。2021 年 3 月末，公司应收账款 1.94 亿元，同比增长 8.32%。2020 年公司交易性金融资产由 2019 年末的 0 元增长至 1.18 亿元，为公司购买的理财产品。公司存货主要为原材料、自制半成品、库存商品及在产品等，2020 年末同比下降 7.68%至 0.87 亿元，存货周转率为 1.83 次。

跟踪期内，公司非流动资产保持增长，主要由固定资产、其他权益工具投资、在建工程和无形资产构成。2020 年末固定资产 2.81 亿元，同比下降 1.95%。2020 年末其他权益工具投资由 2019 年末的 0 元增长至 1.84 亿元，到 2021 年 3 月末又增长至 2.34 亿元，为对关联方上海汇伦生物科技有限公司的投资。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、中药配方颗粒建设项目等投入增加，年末在建工程余额同比增长 43.26%。公司无形资产主要为土地使用权，2020 年末无形资产 0.80 亿元，与上年末基本持平。2021 年 3 月末无形资产较 2020 年末增长 12.60%至 0.90 亿元。。

图表 8：公司资产构成及质量情况（单位：亿元，%）



项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
货币资金	1.39	1.82	3.30	2.27
应收账款	1.75	1.95	1.79	1.94
交易性金融资产	-	-	1.18	1.20
存货	0.82	0.94	0.87	0.95
其他流动资产	1.42	0.10	0.03	0.02
流动资产合计	6.28	5.90	8.13	7.32
固定资产	2.27	2.87	2.81	2.78
其他权益工具投资	-	-	1.84	2.34

⁷ 2020 年 1 月 6 日 (T+4 日)，保荐机构（主承销商）将可转债认购资金划转至公司。

在建工程	0.24	0.70	1.00	1.11
无形资产	0.50	0.80	0.80	0.90
非流动资产合计	3.56	4.94	7.23	7.94
资产总额	9.84	10.84	15.36	15.26

数据来源：公司提供，东方金诚整理

从资产受限及抵质押情况来看，截至 2020 年末，公司受限资产 2.28 亿元，由固定资产和无形资产构成，占资产总额的比例为 14.84%。

图表 9：截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元，%）⁸

科目	账面价值	受限金额	受限比例
固定资产	2.81	1.93	68.63
无形资产	0.80	0.35	43.78
合计	3.61	2.28	-

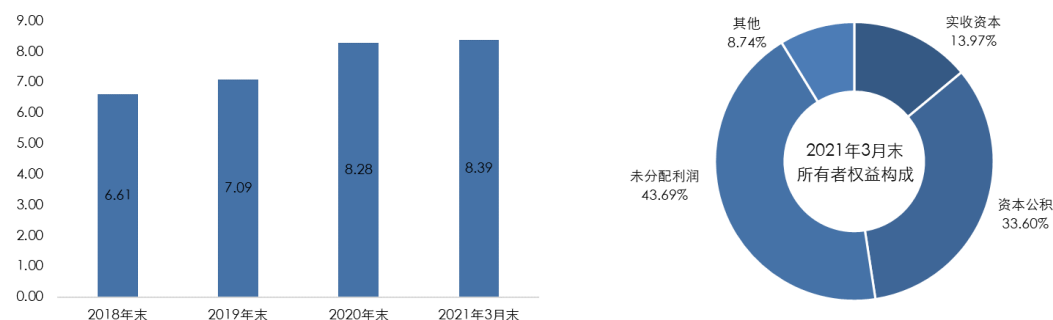
资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，由于经营积累、发行可转债导致的其他综合收益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、发行可转债导致的其他综合收益和其他权益工具增加，公司所有者权益有所增长。截至 2020 年末，公司所有者权益合计 8.28 亿元，同比增长 16.87%，主要由未分配利润、资本公积和实收资本构成。2020 年末公司实收资本和资本公积较 2019 年末基本没有变化。公司其他综合收益为其他权益工具投资公允价值变动，2020 年末由 2019 年末的 0 元增长至 0.37 亿元。受益于经营积累，公司未分配利润同比增长 18.71%。2021 年 3 月末，公司所有者权益较年初增长 1.26%。

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

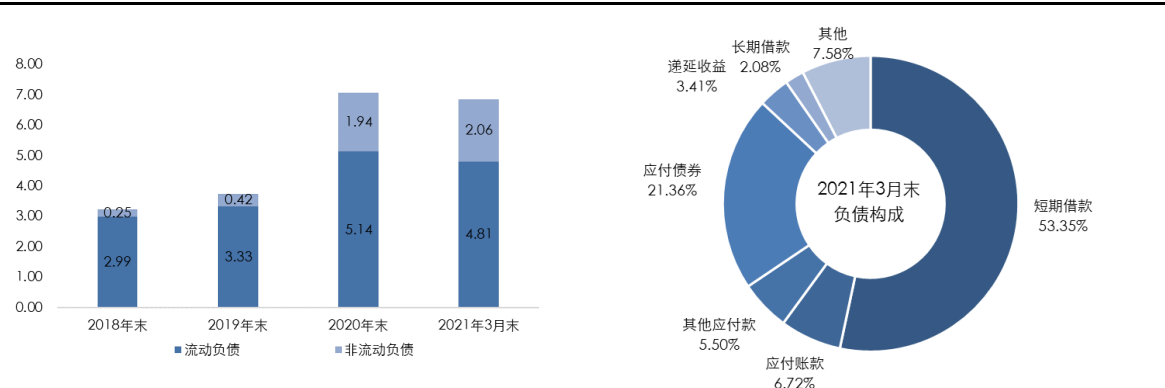
⁸ 由于四舍五入，加总数与合计数存在差异。

2020年由于公司新增借款发行“新天转债”，负债总额增长较快。2020年末公司负债总额为7.08亿元，其中流动负债占比72.59%，公司负债结构仍以流动负债为主。2021年3月末公司负债总额下降至6.87亿元。

2020年末公司流动负债5.14亿元，较上年末增长54.39%，主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。2020年末公司短期借款4.02亿元，同比增长70.48%，主要是用于购买原材料、支付费用等日常经营周转。同期，公司应付账款同比增长45.62%至0.45亿元，主要系材料款增加所致。其他应付款主要为应付费用报销款、暂收IPO补助金及其他，2020年末余额0.33亿元，与2019年末相比变化不大。2021年3月末公司流动负债4.81亿元，较年初小幅下降。

2020年末公司非流动负债由应付债券、递延收益构成，年末非流动负债同比大幅增长359.78%至1.94亿元，主要是发行“新天转债”，应付债券2020年末余额增长至1.45亿元所致。2020年末递延收益同比增长7.17%至0.24亿元。

图表 11：公司负债情况（单位：亿元，%）



项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
短期借款	2.07	2.36	4.02	3.67
应付账款	0.42	0.31	0.45	0.46
其他应付款	0.20	0.34	0.33	0.38
流动负债合计	2.99	3.33	5.14	4.81
长期借款	-	0.16	0.15	0.14
应付债券	-	-	1.45	1.47
递延收益	0.21	0.22	0.24	0.23
非流动负债合计	0.25	0.42	1.94	2.06
负债总额	3.24	3.75	7.08	6.87

资料来源：公司提供，东方金诚整理

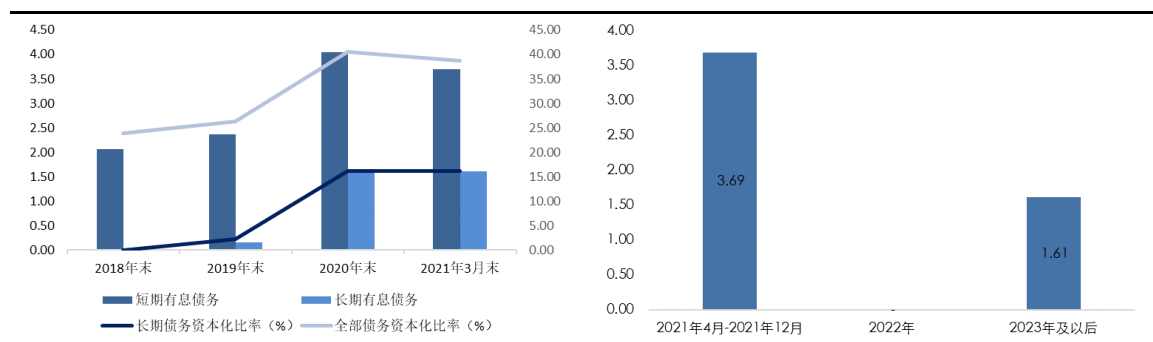
截至2020年末，公司全部债务⁹为5.64亿元，较上年末增长121.81%，主要是由于跟踪期内公司经营周转及购买资产资金需求增加新增借款和发行新天转债所致，其中短期有息债务和长期有息债务占比分别为71.66%和28.34%，长期有息债务占比提升，但债务结构仍以短期有

⁹ 公司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。

息债务为主；资产负债率为 46.07%，同比上升 11.47 个百分点；全部债务资本化比率 40.53%，同比上升 14.11 个百分点。公司有息债务显著增长，债务负担有所增加。2021 年 3 月末，公司全部债务为 5.30 亿元，较 2020 年末下降 6.10%。从债务期限结构来看，以公司 2021 年 3 月末有息债务为基础，公司在 2021 年 4~12 月、2022 年和 2023 年及以后到期需偿还的有息债务分别为 3.69 亿元、0 亿元和 1.61 亿元，公司 2021 年债务到期较为集中。

截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保。

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

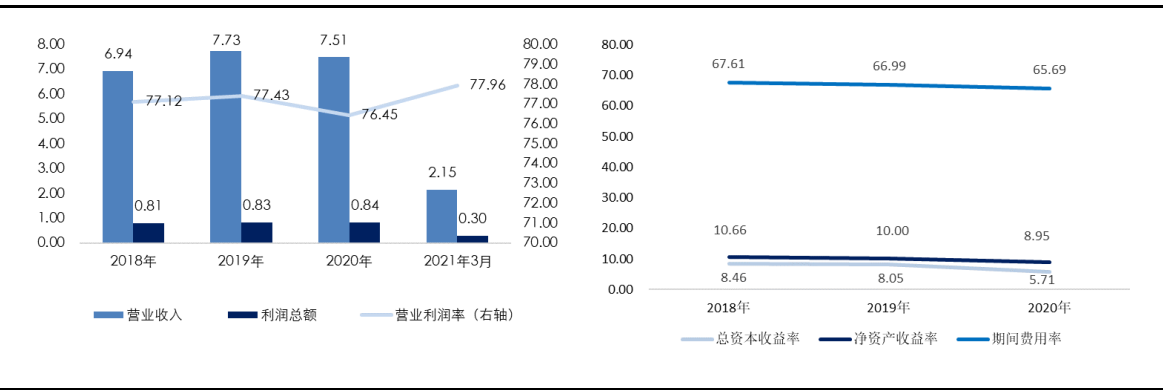
受新冠肺炎冲击，2020 年公司营业收入和营业利润有所下降，但营业利润率仍处于较高水平，以销售费用为主的期间费用占比依然很大，对利润空间形成较大挤占，2021 年一季度随着国内疫情缓解，产品销量增长，预计 2021 年公司收入和盈利将得到改善

2020 年公司产品销售受到新冠肺炎冲击，营业收入同比下降 2.90%至 7.51 亿元；营业利润率 76.45%，同比下降 0.98 个百分点，但仍保持在较高水平。2020 年受销售费用和研发费用降低的影响，公司期间费用占营业收入的比重同比下降 1.30 个百分点至 65.69%，但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。2021 年 3 月末，期间费用占比进一步下降至 63.68%。

2020 年公司其他收益增长至 0.06 亿元，主要是递延收益结转、贵阳市医药企业“巨人计划补助款”、贷款贴息担保支持等。2020 年，受期间费用率占比下降以及其他收益略有增加影响，公司利润总额和净利润分别为 0.84 亿元和 0.74 亿元，分别同比增长 1.08%和 4.57%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降 2.33 和 1.05 个百分点，至 5.71%和 8.95%。

2021 年 1~3 月，公司营业收入、利润总额和净利润均较 2020 年同期大幅增长，并超过 2019 年同期水平。营业收入 2.15 亿元，同比增长 113.84%，利润总额和净利润分别为 0.30 亿元和 0.25 亿元，同比增长 494.17%和 714.60%，主要是随着国内新冠疫情得到有效缓解，公司产品销售增长所致，预计 2021 年公司收入和盈利将较 2020 年得到改善。

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

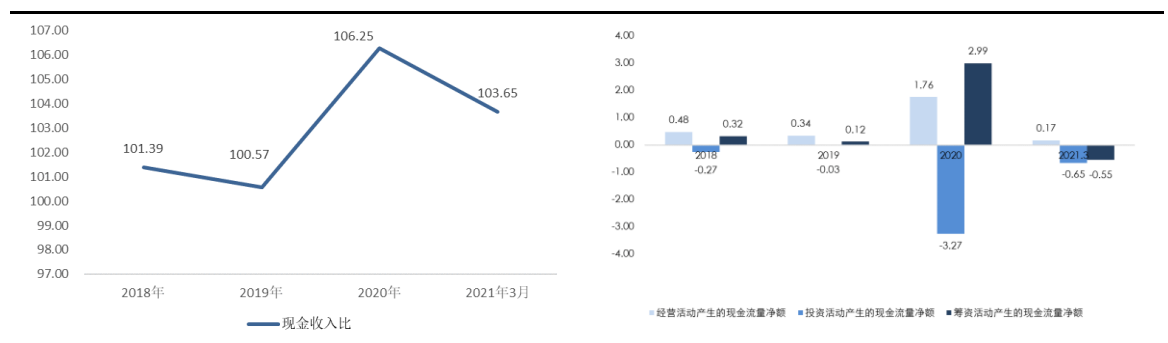
现金流

2020 年公司经营性现金净流入增长，由于投资支付的现金增长，投资性现金净流出规模显著增长，2020 年受新增借款增加的影响，公司筹资活动净流入增加

2020 年公司经营性净现金流入 1.76 亿元，同比增长 421.13%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金和收到政府补助的现金增加导致经营活动现金流入增加，同时购买商品接受劳务支付的现金和支付的各项税费及市场及学术推广费等其他与经营活动有关的现金均有所下降导致经营活动现金流出减少，综合影响所致；现金收入比为 106.25%，同比增长 5.68 个百分点。受投资支付的现金大幅增长影响，公司投资性净现金流出规模由 2019 年的 0.03 亿元大幅增长至 3.27 亿元；2020 年受公司新增借款和可转债资金到账的影响，筹资性现金净流入由 2019 年的 0.12 亿元显著增长至 2.99 亿元。

2021 年 1~3 月，公司经营性净现金流 0.17 亿元；投资性净现金流净流出 0.65 亿元；受偿还债务影响，筹资性现金流净流出 0.55 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

2020 年末，公司流动比率 158.26%，同比下降 19.10 个百分点；速动比率 141.36%，同比下降 7.73 个百分点。2020 年受经营性净现金流增加影响，经营现金流动负债比为 34.22%，较 2019 年增长 24.08 个百分点。截至 2021 年 3 月末，公司非受限货币资金 2.27 亿元，短期有

息债务 3.69 亿元，非受限资金对短期有息债务的覆盖比例为 61.41%，无法完全覆盖。2020 年 3 月末，公司银行授信额度合计 5.02 亿元，未使用额度 1.35 亿元。

2020 年，公司 EBITDA 为 1.11 亿元，同比增长 2.88%，EBITDA 利息保障倍数为 20.23 倍，同比增长 4.05 倍，全部债务/EBITDA 为 5.10 倍，同比增加 2.74 倍。

图表 15：公司偿债能力主要指标

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
流动比率 (%)	210.26	177.36	158.26	151.97
速动比率 (%)	182.75	149.09	141.36	132.30
经营现金流动负债比 (%)	15.93	10.14	34.22	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	32.77	16.18	20.23	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.10	2.37	5.10	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同业比较

与行业对比组企业进行对比，公司毛利率处于较好水平，总资产、营业收入、利润总额、净资产收益率中等，资产负债率较高。

图表 16：同行业主要指标对比

项目	新天药业	同和药业	北陆药业	九典制药
总资产 (亿元)	15.36	14.68	28.48	11.31
营业收入 (亿元)	7.51	4.35	8.27	9.78
利润总额 (亿元)	0.84	0.78	1.74	0.91
毛利率 (%)	77.98	34.94	66.58	74.85
净资产收益率 (%)	8.95	8.58	8.14	9.84
资产负债率 (%)	46.07	44.37	33.55	26.09

注：以上企业最新主体信用等级均为 A+/稳定，数据来自各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理。

总体来看，2020 年末公司资产规模增长，资产结构仍以固定资产和货币资金等为主，应收账款及存货周转率有所下降，公司所有者权益有所增长，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，2020 年公司营业收入和营业利润有所下降，但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 年公司经营性现金净流入增长，投资性现金净流出规模显著增长，筹资活动净流入增加。

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 2021 年 5 月 14 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”按时付息。

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

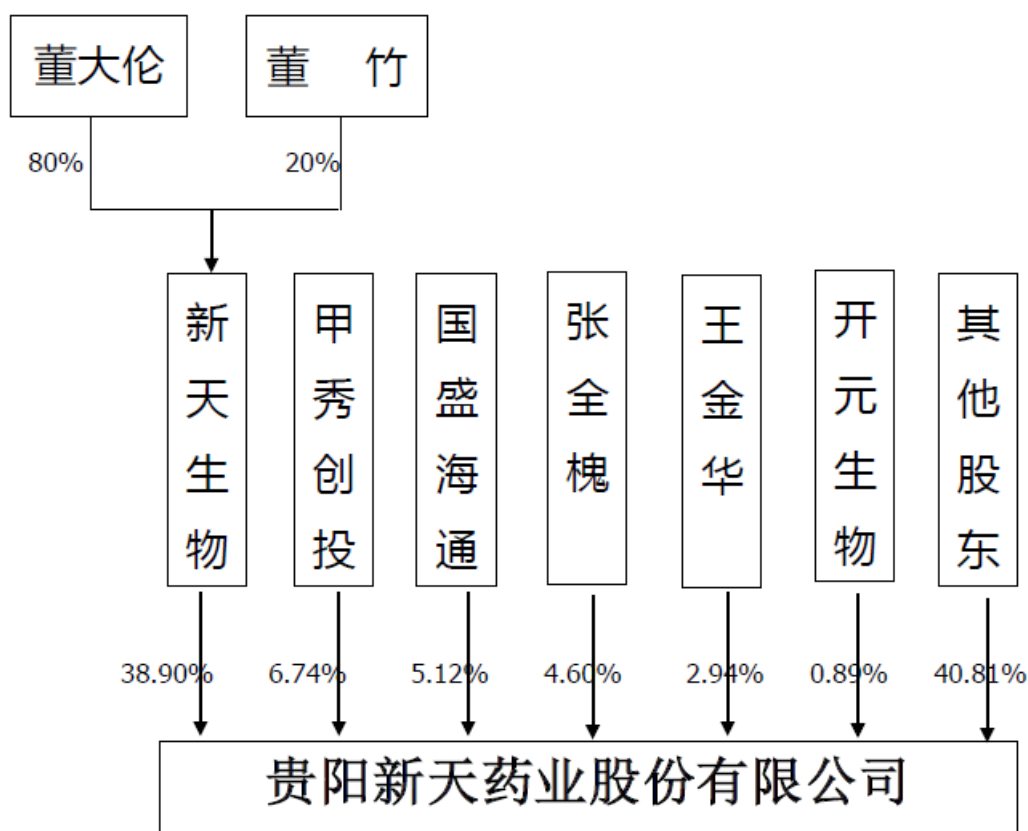
公司中成药制造业务主要聚焦在泌尿系统、妇科用药等领域，跟踪期内公司主导产品在同类适应症药品市场仍具有较好的产品竞争力及领先的市场份额；公司拥有八条制剂生产线及两条饮片生产线，跟踪期内，公司主要剂型产能无变化，2020年胶囊剂产量同比显著增长，主要剂型的产能利用率继续保持在较高水平；公司采用房产抵押和股份质押相结合的方式对本期债券提供担保，对本期债券仍具有一定增信作用。

同时，东方金诚也关注到，2020年受新冠疫情的负面影响，部分主要产品销量下降叠加产品销售均价下降，主营业务收入、毛利润和毛利率均小幅下降；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。

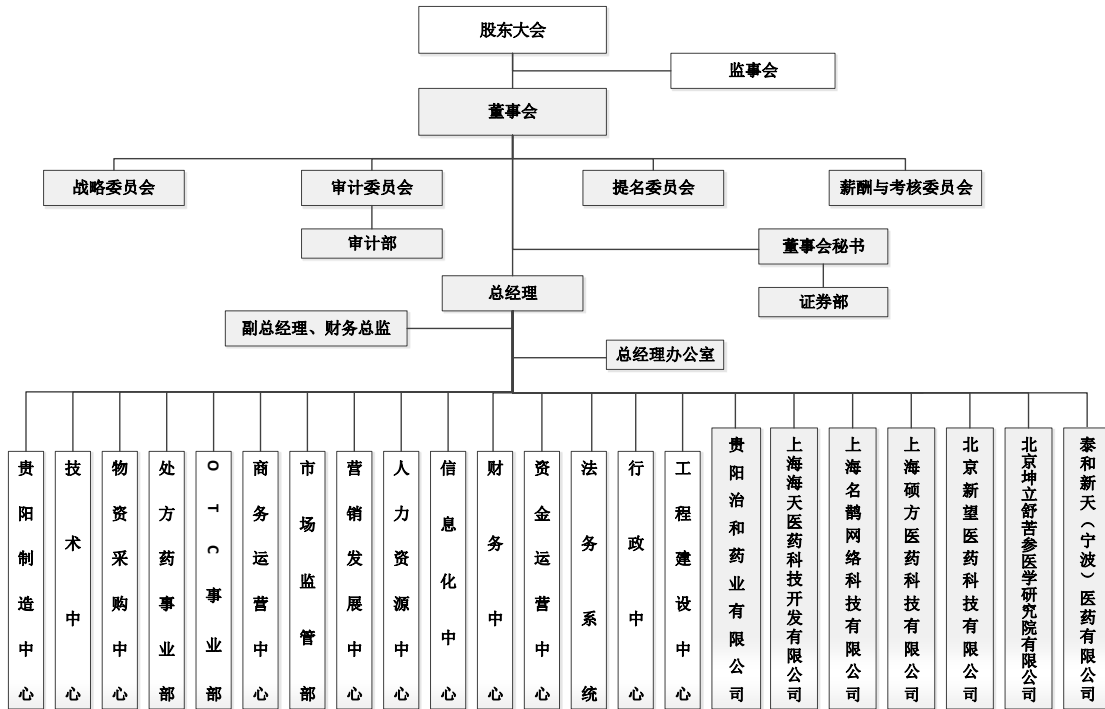
综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定；维持“新天转债”信用等级为 A+。

附件一：截至 2021 年 3 月末公司股权结构图¹⁰



¹⁰ “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 2021 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	2018年	2019年	2020年	2021年3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	9.84	10.84	15.36	15.26
所有者权益 (亿元)	6.61	7.09	8.28	8.39
负债总额 (亿元)	3.24	3.75	7.08	6.87
短期债务 (亿元)	2.07	2.38	4.04	3.69
长期债务 (亿元)	0.00	0.16	1.60	1.61
全部债务 (亿元)	2.07	2.54	5.64	5.30
营业收入 (亿元)	6.94	7.73	7.51	2.15
利润总额 (亿元)	0.81	0.83	0.84	0.30
净利润 (亿元)	0.70	0.71	0.74	0.25
EBITDA (亿元)	0.98	1.08	1.11	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.48	0.34	1.76	0.17
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.27	-0.03	-3.27	-0.65
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.32	0.12	2.99	-0.55
毛利率 (%)	79.01	78.98	77.98	79.76
营业利润率 (%)	77.12	77.43	76.45	77.96
销售净利率 (%)	10.14	9.16	9.87	11.82
总资本收益率 (%)	8.46	8.05	5.71	-
净资产收益率 (%)	10.66	10.00	8.95	-
总资产收益率 (%)	7.15	6.54	4.82	-
资产负债率 (%)	32.89	34.60	46.07	45.03
长期债务资本化比率 (%)	0.00	2.23	16.19	16.11
全部债务资本化比率 (%)	23.86	26.42	40.53	38.72
货币资金/短期债务 (%)	67.27	76.24	81.61	61.41
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	10.05	11.94	-26.73	-
流动比率 (%)	210.26	177.36	158.26	151.97
速动比率 (%)	182.75	149.09	141.36	132.30
经营现金流动负债比 (%)	15.93	10.14	34.22	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	32.77	16.18	20.23	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.10	2.37	5.10	-
应收账款周转率 (次)	4.30	4.19	4.02	-
销售债权周转率 (次)	3.30	3.16	3.45	-
存货周转率 (次)	1.96	1.84	1.83	-
总资产周转率 (次)	0.75	0.75	0.57	-
现金收入比 (%)	101.39	100.57	106.25	103.65

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。

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。