


四川科伦药业股份有限公司公开发行可转换公司债券 信用评级报告

项目负责人：王梦莹 mywang01@ccxi.com.cn 

项目组成员：程方誉 fycheng@ccxi.com.cn 

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年07月09日

正
北
光

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）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 [2021]1730D 号

四川科伦药业股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“四川科伦药业股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年七月九日



发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	转股期限	偿还方式	发行目的
四川科伦药业股份有限公司	不超过 30 亿元 (含 30 亿元)	自发行之日起 6 年	自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止	每年付息一次, 到期一次还本付息	用于募投项目建设和补充营运资金

评级观点: 中诚信国际评定四川科伦药业股份有限公司(以下简称“科伦药业”或“公司”)主体信用等级为 AA+, 评级展望为稳定; 评定“四川科伦药业股份有限公司公开发行可转换公司债券”的债项信用等级为 AA+。中诚信国际肯定了大输液行业龙头地位稳固、具备较为完善的抗生素产业链、2020 年以来新获批仿制药产品发展势头良好、研发实力较强和融资渠道较为畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时, 中诚信国际关注到疫情等因素对 2020 年收入及利润形成较大冲击、应收账款及存货规模较大、对资金形成一定占用以及债务规模逐年增长等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

科伦药业(合并口径)	2018	2019	2020	2021.3
总资产(亿元)	293.61	314.85	319.83	317.46
所有者权益合计(亿元)	129.64	139.06	140.03	140.87
总负债(亿元)	163.97	175.79	179.80	176.59
总债务(亿元)	111.27	117.85	126.30	128.88
营业总收入(亿元)	163.52	176.36	164.64	41.51
净利润(亿元)	12.67	10.22	7.91	1.55
EBIT(亿元)	19.47	18.41	15.10	--
EBITDA(亿元)	29.36	29.16	26.71	--
经营活动净现金流(亿元)	29.54	22.17	22.19	-0.93
营业毛利率(%)	59.56	60.18	54.25	54.87
总资产收益率(%)	6.79	6.05	4.76	--
资产负债率(%)	55.85	55.83	56.22	55.62
总资本化比率(%)	46.19	45.87	47.42	47.78
总债务/EBITDA(X)	3.79	4.04	4.73	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.66	4.99	4.78	--

注: 中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告以及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **大输液行业龙头地位稳固。**近年来, 公司不断优化大输液产品结构, 加大对终端客户的开发力度, 大输液产品产销量保持国内领先水平, 生产基地遍布全国 14 个省份, 较好地覆盖了东北、华东、华中、华南和西南地区等销售市场, 市场占有率持续提升, 国内大输液行业龙头地位稳固。

■ **具备较为完善“中间体—原料药—制剂”抗生素产业链, 成本及原材料优势明显。**公司利用新疆伊犁当地优质且相对低廉的自然资源优势, 构建了“中间体—原料药—制剂”抗生素全产业链, 成本及原材料优势明显; 同时公司在抗生素菌渣处理、废水处理等方面均达国家环保标准, 绿色制造技术领先, 为未来高环保要求的生产环境提供可持续性保障。

■ **2020 年以来新获批仿制药产品发展势头良好。**截至 2021 年 4 月 24 日, 公司共有 75 个品种(包含大输液产品等)获批上市, 近年来受益于积极开展新品种的销售覆盖工作, 2020 年主

要新获批仿制药(以下简称“新药”)实现收入 23.64 亿元, 同比增长 38.46%, 新品销售情况较好。

■ **研发实力较强, 在研产品储备丰富。**近年来, 公司研发方向逐渐由基础仿制药转向高端仿制药和创新药物, 研发领域更加聚焦肿瘤、肝病、自身免疫、肾病、造影诊断等重大或特色疾病领域, 研发投入逐年增长, 丰富的在研产品储备为其业绩增长奠定良好基础。

■ **融资渠道较为畅通。**公司为 A 股上市公司, 股权及债权融资渠道畅通, 2021 年 3 月末公司未使用授信额度为 34.48 亿元, 备用流动性充足。

关注

■ **疫情等因素对 2020 年收入及利润形成较大冲击。**受新冠疫情及民众生活卫生习惯的改变, 公司大输液及非输液药品需求下降, 2020 年营业总收入和净利润分别同比下滑, 对利润水平形成较大冲击, 中诚信国际将对其销售恢复以及对盈利能力的影

■ **应收账款及存货规模较大, 对资金形成一定占用。**截至 2021 年 3 月末, 公司应收账款及存货规模较大, 资金形成一定占用, 资金周转效率需持续关注。

■ **债务规模逐年增长。**随着工程建设、新药研发等方面的资金需求增加, 近年来公司总债务规模逐年增长; 同时, 由于盈利和获现能力有所下降, 相关偿债指标有所弱化, 未来需持续改善。

评级展望

中诚信国际认为, 四川科伦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, 盈利大幅增长且具有可持续性, 或资产质量、偿债能力显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**原材料价格超预期上行、产品价格超预期下行、超预期停产、建设项目和研发效益不及预期令净利润出现大幅亏损, 财务杠杆大幅攀升, 流动性恶化或其他导致信用水平显著下降的因素。

同行业比较

公司名称	部分医药制造企业主要指标对比表(亿元、%)					
	2020			2021.3		
	营业总收入	净利润	净利润率	资产总额	所有者权益	资产负债率
乐普医疗	80.39	18.77	23.35	201.74	113.21	43.88
科伦药业	164.64	7.91	4.81	317.46	140.87	55.62

注: “乐普医疗”为“乐普(北京)医疗器械股份有限公司”简称。

资料来源: 公开资料, 中诚信国际整理

发行主体概况

四川科伦药业股份有限公司前身为成立于1996年5月的四川科伦大药厂，总部位于四川省成都市；2003年7月整体变更为股份有限公司；2010年6月在深圳证券交易所上市（股票代码：002422）。公司主要从事大容量注射剂（输液）、小容量注射剂（水针）、注射用无菌粉针（含分装粉针及冻干粉针）、片剂、胶囊剂、颗粒剂、口服液、腹膜透析液等25种剂型药品及抗生素中间体、原料药、医药包材等产品的研发、生产和销售，产品治疗领域涵盖抗肿瘤类、心脑血管类、麻醉镇痛类、精神类、抗病原微生物类、营养输液、呼吸类、抗骨质疏松类、男性专科、糖尿病、水电解质平衡类等。

表 1：截至 2020 年末公司主要控股子公司情况

全称	简称	主要业务	持股比例
伊犁川宁生物技术股份有限公司	伊犁川宁	抗生素中间体	80.49%
湖南科伦制药有限公司（含湖南科伦岳阳分公司）	湖南科伦	大容量注射剂、粉针、胶囊剂	100.00%
四川科伦博泰生物医药股份有限公司	博泰生物	生物药品、化学药品原料、化学药品制剂的研发、生产和销售	59.98%
成都青山利康药业有限公司	青山利康	医药生产、药品批发与零售	56.00%
贵州科伦药业有限公司	贵州科伦	大容量注射剂	96.17%
崇州君健塑胶有限公司	君健塑胶	橡胶制品、塑料制品	100.00%
昆明南疆制药有限公司	贵州南疆	大容量注射剂	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产权结构：截至 2021 年 3 月末，公司股本为 14.39 亿元，控股股东和实际控制人均为自然人刘革新，持股比例为 26.35%。

表 2：截至 2021 年 4 月末公司股权质押情况（万股、%）

股东名称	累计质押股数	累计质押股数占总股本比例	累计质押数量占持股比例
刘革新	18,502.90	12.86	48.80
雅安市国有资产经营有限责任公司	1,276.00	0.89	13.68

资料来源：公开数据整理

本期债券概况

公司本次拟发行的可转换公司债券募集资金总额不超过 30 亿元（含 30 亿元），具体发行数额由公司股东大会授权董事会（或由董事会授权的人士）在上述额度范围内确定。本次可转换公司债券期限为自发行之日起六年。票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东大会授权董事会（或由董事会授权的人士）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。本次可转换公司债券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，转股期限自可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

本次可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票收盘价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）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。

赎回条款方面，（1）在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会（或由董事会授权的人士）根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定；（2）在本次发行的可转换公司债券转股期内，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换公司债券：1）在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；2）本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币 3,000 万元（含 3000 万元）时。

回售条款方面，本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司；若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

若证监会、交易所的规定认定为是改变募集资金用途，或者被证监会、交易所认定为改变募集资金用途，可转换公司债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利。在上述情形下，可转换公司债券持有人可以在公司公告后的回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权。

公司本次可转换公司债券募集资金，扣除发行费用后的募集资金净额拟将用于公司如下项目：

表 3：本次募集资金用途（亿元）

项目名称	投资总额	募集资金投资
创新制剂生产线及配套建设项目	15.88	14.38
大输液和小水针产业结构升级建设项目	1.85	1.75
NDDS 及抗肿瘤制剂产业化建设项目	2.27	2.20
数字化建设项目	3.67	3.56
补充营运资金项目	8.10	8.10

合计	31.76	30.00
----	-------	-------

注：四舍五入存在尾差。

资料来源：公司提供

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的

利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

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，2020年医药工业整体经济平稳运行，全国医药工业规模以上企业实现营业收入27,960.3亿元，同比增长7.0%；实现利润总额4,122.9亿元，同比增长19.3%。医药工业的10个子行业中，除化学药品制剂、中药饮片加工和中成药外，其它7个子行业营业收入和实现利润均实现正增长。

中诚信国际认为，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批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。近年来，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品质，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 4：2019 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价形成机制。
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；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。	有利于促进仿制药研发，提高药品供应保障能力。
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，鼓励类目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；限制类目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。淘汰类目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%。
2020年3月	国务院	《关于深化医疗保障制度改革的意见》	提出“1+4+2”的总体改革框架，“1”是力争到2030年，全面建成以基本医疗保险为主体，医疗救助为托底，补充医疗保险、商业健康保险、慈善捐赠、医疗互助共同发展的多层次医疗保障制度体系；“4”是健全待遇保障、筹资运行、医保支付、基金监管四个机制；“2”是完善医药服务供给和医疗保障服务两个支撑。	有助于进一步拓展、完善和深化医保制度改革。
2020年3月	国家药监局	2020新版《药品注册管理办法》和《药品生产监督管理办法》	全面落实药品上市许可持有人制度、优化审评审批工作流程、落实全生命周期管理要求和强化责任追究。	强化药品质量安全风险控制，规范和加强药品监管，保障药品安全、有效和质量可控奠定法治基础。
2020年7月	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《第三批国家组织药品集中采购》	第三批国家组织药品集中采购在上海开标，此次采购共有189家企业参加，产生拟中选企业125家，拟中选产品191个，采购规模达数百亿元。	此次拟中选产品平均降价53%，最高降幅95%，带量采购或将常态化。
2020年11月	国家组织高值医用耗材联合采购办公室	《首批国家高值医用耗材集中带量采购》	以冠脉支架为切入点进行首批国家高值医用耗材集中带量采购，11月5日在天津产生拟中选结果，本次集采产生10个拟中选产品，冠脉支架价格从均价1.3万元左右下降至700元左右；预计全国患者将于2021年1月份用上降价后的中选产品。	与2019年相比，相同企业的相同产品平均降价93%，国内产品平均降价92%，进口产品平均降价95%，并将逐步建立规范化、常态化的高值医用耗材集中带量采购制度。
2021年2月	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《第四批国家组织药品集中采购》	第四批国家组织药品集中采购在上海开标，此次采购共有152家企业参加，产生拟中选企业118家，共纳入45种药品，拟中选产品158个。	此次拟中选药品平均降价52%，最高降幅96%，国家集采范围将持续扩大，进一步保障临床用药需求。
2021年6月	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《第五批国家组织药品集中采购》	第五批国家组织药品集中带量采购在上海开标，此次采购有201家企业的355个产品参与投标，148家企业的251个产品获得拟中选资格，其中，10家外资企业的11个产品中选，138家国内企业的240个产品中选；最终61个品种集采成功。	此次中选药品平均降幅56%，且外企的参与性明显提高，有利于产品布局广、综合实力强的龙头企业。

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，国家和金融机构出台一系列政策和措施为医药企业提供良好的行业发展环境和融资环境，此次疫情对医药行业的信用水平和未来发展起到一定正面影响

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，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，疫情相关产品的医药工业和医药流通市场规模大幅增长，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。

业务运营

科伦药业为我国大输液行业龙头企业，大输液板块为其传统收入来源。近年来公司收入呈波动态势，其中受疫情等影响，2020年输液板块收入同比下降；随着“中间体—原料药—制剂”抗生素产业

链的发展、制剂新品的陆续上市以及市场投入加大等，非大输液板块收入及占比逐年增长，成为公司收入的重要组成部分。

表 5：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1-3
大输液产品	98.80	104.60	91.82	22.75
非大输液产品	62.42	68.36	69.46	17.61
其他	2.30	3.40	3.36	1.15
营业总收入	163.52	176.36	164.64	41.51
占比	2018	2019	2020	2021.1-3
大输液产品	60.42	59.31	55.77	54.80
非大输液产品	38.18	38.76	42.19	42.43
其他	1.40	1.93	2.04	2.77
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

国内大输液龙头企业稳固，大输液产品规模及技术优势突出，营销网络覆盖全国，2020年以来疫情等因素对输液产品的销售形成较大冲击，国内外业务规模同比下滑；在行业呈现寡头竞争及疫情常态化管理和民众卫生习惯改善带来的输液市场扩容受限的背景下，输液产品未来销量实现情况需持续关注

科伦药业是我国大输液行业中品种最为齐全、包装形式最为完备的医药制造企业之一，已经形成了从上游的原料合成、中游的生产研发至下游覆盖全国范围的销售及服务网络的业务链。截至2020年末拥有130个品种共300种规格的输液产品，其中自主研发的可立袋®为国内外首创，相比传统输液具有更高的安全性。近年来，公司通过优化产品结构，逐步提升可立袋等软塑产品销售占比，重点推进密闭式安全输液产品进入基层医疗机构，促进新批重点品种加快准入和市场覆盖，同时加大对终端客户的开发力度，使得市场占有率持续提升，在输液领域的绝对龙头地位稳固。

销售方面，2018~2021年一季度公司销售各类大输液产品分别为44.98亿瓶/袋、45.17亿瓶/袋、37.56亿瓶/袋和9.49亿瓶/袋；其中，受新冠疫情影响，医疗机构非疫情科室未正常开展诊疗工作，院内诊疗和手术量同比缩减明显，同时随着民众生活习惯的改变，感冒发烧、呼吸类的普通常见病用药

需求明显下降，2020 年大输液产品销售受到较大冲击；2021 年一季度，受益于疫情缓和以及医疗机构恢复正常诊疗工作，各类输液产品量同比增长 18.07%。**中诚信国际认为**，在行业呈现寡头竞争及疫情常态化管理和民众卫生习惯改善带来的输液市场扩容受限的背景下，输液产品未来销量实现大幅增长的难度明显加大。

产业布局方面，截至 2021 年 3 月末，公司在四川、云南、辽宁、浙江、湖南等 14 个省份建立了输液生产基地，较好地覆盖了东北、华东、华中、华南和西南地区等销售市场，基本形成了全国性产业布局，较好地满足了输液产品的市场需求特点，有效消除了销售运输半径的制约。

国际市场方面，公司不断推动国际化战略实施，挖掘产品海外市场的潜力，科伦 KAZ 药业有限责任公司输液产品在哈萨克斯坦的市场占有率较高，主要出口俄罗斯及其他中亚国家，2020 年累计完成 55 个产品注册，为未来进一步市场开拓奠定基础；为强化南亚市场发展，2019 年公司在斯里兰卡成立合营公司科伦生命科学有限公司，填补了当地输液制剂制造领域的空白。同时，公司继续拓展国内生产企业海外出口业务，2018 年 8 月，公司成为中国首家通过日本 GMP 认证的本土输液企业，质量体系获得医药主流市场的认可，产品实现日本市场出

口。2020 年，受新冠疫情以及国际货运通关等因素影响，公司实现海外销售收入 8.96 亿元，同比下降 27.83%。

表 6：近年来公司各地区主营业务收入情况（亿元）

地区	2018	2019	2020
西南	47.13	49.30	49.53
华东	30.86	33.02	31.69
华中	27.32	29.15	27.75
华北	30.49	28.98	23.83
东北	9.60	11.14	11.03
西北	8.54	8.96	8.55
出口	7.29	12.41	8.90
合计	161.23	172.96	161.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司具备较为完善的“中间体—原料药—制剂”抗生素产业链，成本及原材料优势明显；受益于原料药中间体产品价格回升、新品种陆续上市以及市场投入加大等，2020 年非大输液板块收入同比增长，但疫情及药品降价等因素对非输液药品业务发展形成一定冲击

公司充分利用在输液行业已形成的优势，依托输液和抗生素产品在销售和临床使用上的协同效应，积极推进非输液类板块抗生素中间体、原料药以及非输液药品等的研发、生产和销售业务。截至 2020 年末，公司非输液板块共有 414 个品种共 656 种规格的其它剂型医药产品、62 个品种共 64 种规格的原料药。

表 7：近年来公司非输液板块主要运营主体情况（亿元）

业务	运营主体	2019		2020	
		收入	净利润	收入	净利润
原料药中间体业务	伊犁川宁	30.66	0.65	36.49	2.27
非输液药品	湖南科伦	27.38	2.90	23.92	3.26

资料来源：公司提供

原料药中间体方面，公司充分利用伊犁充足且相对廉价的资源优势，构建“中间体—原料药—制剂”抗生素完整产业链，成本及原材料优势明显。其中，中间体业务主要由子公司伊犁川宁运营，主要产品为硫氰酸红霉素、头孢和青霉素等。近年来，伊犁川宁产能充分释放，但为优化市场竞争格局，2019 年战略性降低产品价格，导致当年收入和净利润均同比下降；2020 年产品价格回升及销量增加，

推动当年收入及净利润同比大幅增长。

环保方面，伊犁川宁配套建设的环保“三废”设施系统占地面积超过 300 亩，投资超过 25 亿元，占项目总投资的 25%以上，是中国医药行业最大的单体环保投资项目，且公司的抗生素菌渣处理、废水处理均达国家环保标准，绿色制造技术领先。未来，环保政策的不断趋严将促使行业供需格局不断改善，从而利好公司的发展。产品认证方面，2018

年4月，伊犁川宁的硫氰酸红霉素、7-ACA、去乙酰-7-氨基头孢烷酸（简称“7-ADCA”）和青霉素G钾盐完成美国FDA注册并获审核通过。

公司原料药业务主要由四川科伦药业股份有限公司邛崃分公司（以下简称“邛崃分公司”）、四川新迪医药化工有限公司和广西科伦制药有限公司（以下简称“广西科伦”）负责运营，其中广西科伦部分产品与伊犁川宁项目对接，同时还将承接科伦研究院的高端创新项目以及原料药、制剂的全产业链。近年来，公司持续优化产品工艺以降低成本减少亏损，提高设备利用率和生产饱和度，扩大销售渠道及开发吸收新品种，受益于全产业链协同效应，2020年邛崃分公司持续盈利，广西科伦实现减亏，但目前该业务收入规模较小，对利润贡献有限。

非输液药品方面，公司非输液类产品包括小容量注射剂（水针）、注射用无菌粉针（含分装粉针及冻干粉针）、片剂、胶囊剂、颗粒剂、口服液、腹膜透析液等，目前拥有多个收入过亿的非输液重点产品。近年来公司持续通过加大市场推广投入、提升市场覆盖率及调整销售结构等方式推动业务发展，2018~2020年非输液类药品收入分别为28.57亿元、36.77亿元和33.75亿元，其中2019年同比大幅增长，主要得益于新品上市及公司加大市场投入，2020年疫情等因素对产品销售形成较大冲击。此外，截至2021年4月24日，公司共有75个品种（包含大输液产品等）获批上市，公司积极开展新品种的销售覆盖工作，2020年主要新药实现收入23.64亿元，同比增长38.46%，新品销售情况较好。其中，百洛特和科瑞舒均为集采中标产品，2020年销量分别实现增长13.25%和19.09%，但受集采药品降价等影响，当年收入均有所下滑；得益于准入医院的专业化推广增强，同期以三室袋为主的肠外营养输液产品收入同比增长137.71%；受益于中标第三轮集采以及加大院线、OTC及第三终端、电商等渠道的销售力度，2020年艾时达（盐酸达泊西汀片）实现销售收入0.53亿元；随着新品销售的陆续放量，未来公司非输液药品的收入水平将进一步提升。

此外，中诚信国际关注到，国家相继出台以降低价格为主要导向的集中招标、药品零加价及差别定价等药品价格管理制度和药品流通环节价格管理的暂行办法以及环保政策，药品降价成为趋势，中诚信国际将对公司产品价格变动等对其盈利能力和未来发展的影响保持持续关注。

研发实力强，创、仿储备丰富，为其未来业绩增长奠定了良好的基础

目前，公司拥有国家级企业技术中心等五个国家级创新平台，同时，配置齐全和经验丰富的专业研发团队亦为技术创新和产品开发提供了较强的实力支撑。近年来，公司研发方向逐渐由基础仿制药转向创新药物，研发领域更加聚焦肿瘤、肝病、自身免疫、肾病、造影诊断等重大或特色疾病领域，研发投入呈逐年大幅增长态势。截至2021年4月24日，公司启动了面向国内外市场的400余项药物研究，其中，308项仿制药（含一致性评价品种）、29项改良创新药、38项创新小分子药物与47项生物技术药物，在研产品储备丰富。

表8：近年来公司研发投入情况（亿元，%）

地区	2018	2019	2020
研发投入	11.14	13.51	15.16
研发投入占营业总收入比重	6.81	7.66	9.21

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

仿制药方面，公司主要围绕抗肿瘤、心脑血管、麻醉镇定、男性专科、糖尿病等高端仿制药领域展开布局。截至2021年4月24日，已有75项仿制药获批上市，14项产品进入国家集采目录。其中，2020~2021年4月24日期间共有38项药物申报生产（包含仿制药26项、一致性评价12项）；38项药物获批上市，且首次进入男科、自身免疫和糖尿病3个重大疾病领域，其中18项通过仿制药一致性评价；13项产品进入国家集采目录。

创新药方面，2020年以来公司在研产品继续集中于恶性肿瘤、麻醉镇痛和自身免疫等领域。截至2021年4月24日，公司共12项创新项目获批临床，其中9个创新项目已有患者实质入组，涉及20

项临床研究，研发进展较为顺利。

中诚信国际认为，持续较大的研发投入使公司形成了较强的研究实力，储备了丰富的在研产品，近年来新产品的不断上市为非输液制剂的发展奠定了良好的基础，但新药在市场开拓及盈利情况等方面需加以关注。

战略规划及管理

未来公司继续实施“三发驱动，创新增长”的发展战略，在建项目以创新成果转化平台建设为主，面临一定资本支出压力

公司将继续实施“三发驱动，创新增长”的发展战略，通过持续的产业升级和产品结构调整，保持在输液领域的绝对领先地位；通过对优质资源的创新性开发利用，构建从中间体、原料药到制剂的抗生素全产业链竞争优势；通过研发体系的建设和多元化的技术创新，积累稳定发展的驱动力量。

随着公司研发新产品的续贯获批，公司加大创新成果转化平台建设，目前主要在建项目以研发大楼和配套创新药物生产大楼为主，截至2021年3月末在建项目计划投资18.20亿元，已完成投资5.21亿元，未来面临一定资本支出压力。

表 9：截至 2021 年 3 月末主要在建项目进展情况（亿元）

项目名称	计划投入	资金来源	预计建成投产时间	已投入	2021 剩余计划投入	2022 年计划投入
新都基地创新制剂生产大楼	4.30	自有资金及银行借款	2023/12	0.66	1.18	1.20
博泰免疫治疗工程大楼	3.48	自有资金及银行借款	2021/12	0.48	3.00	--
科纳斯生物学综合评价大楼	3.25	自有资金及银行借款	2022/12	0.49	0.95	1.81
川宁生物环保补强及公用系统填平补齐/改造升级项目	2.82	自有资金	2021/12	1.38	1.44	--
博泰抗体偶联药物（ADC）国际车间项目	2.56	自有资金及银行借款	2021/08	0.56	2.00	--
伊犁川宁喷雾干燥车间菌渣低温干燥项目	0.82	自有资金	2021/12	0.74	0.08	--
伊犁川宁熊去氧胆酸精制项目	0.66	自有资金	2021/12	0.63	0.03	--
湖南科伦小容量注射剂车间W线增加品规改造工程项目	0.31	自有资金	2021/12	0.27	0.04	--
合计	18.20	--	--	5.21	8.72	3.01

资料来源：公司提供

法人治理结构完善，内控机制良好

公司严格按照公司法及相关法律法规的要求进行各项制度建设，建立并完善了由股东大会、董事会、监事会、经营管理层、职能部门及各二级企业组成的经营管理架构，形成决策、监督和执行相分离的管理体系。总体来看，目前公司董事会、监事会和高级管理层日常运作规范，相关职能部门运行独立，法人治理结构较为完善。

公司已制定了较为完善的生产管理制度、财务管理制度、质量管理体系、安全管理制度和信息披露制度等，其中在资金管理方面，公司通过统一的财务管理体系对下属子（分）公司的资金进行集中管理以及对资金往来、现金头寸、账户信息等进行实时监控。公司各直属部门及子（分）公司按月向

财务部上报资金计划，经审批后由总部统一调拨。总体来看，管理体制和管理模式适应自身特点和发展需要，内控机制良好。

财务分析

以下分析基于经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年审计报告以及未经审计的2021年一季度财务报表，财务数据均为财务报告本期数或期末数。中诚信国际在分析时将公司计入“其他流动负债”中的短期融资券、超短期融资券调至短期债务。

盈利能力

受益于输液产品结构调整、新药上市等，2019 年公

司毛利率同比提高, 2020 年疫情导致当年毛利率下滑; 费用侵蚀以及收入规模下降使得利润总额逐年降低, 相关盈利指标有所弱化

2019 年公司大输液板块成本上升令当年该板块的毛利率小幅下滑, 但非输液新药及重点高毛利率品种实现迅速放量使得非输液板块毛利率大幅增长; 综合以上因素, 2019 年公司营业毛利率略有上升。2020 年新冠疫情带来的医疗机构非疫情科室关闭、居民卫生习惯改善等导致大输液产品需求降低, 毛利率下降; 此外, 2020 年新会计准则将 4.83 亿元的运输费用调至营业成本, 加之其他营业成本上升, 进一步导致当年毛利率有所下滑。

表 10: 公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020	2021.1-3
大输液产品	71.18	70.83	66.05	65.85
非大输液产品	42.68	46.06	40.37	43.06
营业毛利率	59.56	60.18	54.25	54.87

资料来源: 公司提供

公司期间费用以销售费用和管理费用为主, 随着业务规模的扩大, 公司加大终端客户的开发和掌控力度, 市场开发、维护及学术推广等费用增加令 2019 年销售费用大幅增长, 2020 年疫情令市场开发及维护活动减少, 当年销售费用同比下降; 由于推进“创新驱动”战略使得研发投入增加及因规模扩大和推动技术改造导致折旧、摊销和工资等增加, 管理费用逐年增长。受上述因素影响, 2018~2020 年期间费用及期间费用率呈波动态势。2021 年一季度, 公司恢复市场开发及维护活动, 同时继续推进研发投入, 销售费用及管理费用的增加令期间费用同比增长, 期间费用率有所回升且处于较高水平, 费用控制能力有待改善。

公司经营性业务利润为利润总额的主要组成部分, 近年来受费用侵蚀以及收入规模下降等影响, 经营性业务利润逐年减少。以石四药集团有限公司(以下简称“石四药集团”)为主的长期股权投资产生的投资收益对利润总额形成一定补充, 其中 2020 年疫情期间联营企业盈利下降令当年投资收益减少。近年来资产减值损失保持在一定规模, 主要是

存货跌价损失和固定资产减值损失, 对利润总额造成侵蚀。盈利指标方面, 受利润总额逐年减少影响, EBIT 和 EBITDA 均有所下滑, 相关盈利指标弱化。

表 11: 近年来公司盈利能力相关指标(亿元、%)

	2018	2019	2020	2021.1-3
销售费用	59.87	65.50	48.83	12.55
管理费用	17.16	22.37	25.39	7.39
财务费用	6.32	5.72	5.92	1.22
期间费用合计	83.34	93.60	80.14	21.16
期间费用率	50.97	53.07	48.67	50.97
经营性业务利润	13.34	12.38	10.44	1.49
资产减值损失	1.13	1.31	1.09	0.08
投资收益	1.47	1.74	0.95	0.39
营业外损益	-0.23	-0.21	-0.55	-0.05
利润总额	13.33	12.56	9.55	1.72
净利润	12.67	10.22	7.91	1.55
EBIT	19.47	18.41	15.10	--
EBITDA	29.36	29.16	26.71	--
EBITDA 利润率	17.96	16.54	16.22	--
总资产收益率	6.79	6.05	4.76	--

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

资产质量

公司总资产结构较为均衡, 但较大规模的应收账款和存货对资金形成一定占用; 债务结构有所优化, 财务杠杆处于较高水平

公司总资产结构较为均衡, 2021 年 3 月末以固定资产和长期股权投资为主的非流动资产占比为 54.67%。公司长期股权投资主要为对石四药集团等其他联营、合营企业的投资, 近年来保持小幅增长态势; 固定资产规模整体较为稳定。

流动资产方面, 公司应收账款一直处于较高规模, 受经营规模及下游回款速度变化影响, 近年来应收账款呈波动态势, 其中 2020 年应收账款信用减值损失 0.43 亿元, 一年以内应收账款占比为 88.22%。2018~2020 年, 公司应收账款周转效率持续下降, 主要系 2019 年应收账款规模增长以及 2020 年疫情令公立医院销售回款延长所致。2020 年, 公司加大银行承兑汇票结算力度, 年末应收票据同比大幅增长。受伊犁川宁产能持续释放影响, 农副产品收储增加令存货规模扩大, 中诚信国际认为, 公司应收账款和存货对资金形成一定占用, 资金周转

效率需持续关注。2018~2020 年末公司货币资金持续增长，主要系融资净额增加及收到子公司伊犁川宁部分股权转让款所致，截至 2020 年末，受限货币资金为 0.10 亿元，受限规模较小。

公司的总负债主要由有息债务构成，随着工程建设、新药研发等方面的资金需求增加，有息债务规模逐年增长。债务结构方面，2018~2019 年公司债务以短期为主，2020 年以来通过偿还多期短期融资券、新增伊犁川宁项目贷款以及发行中期票据等方式调整债务结构，截至 2021 年 3 月末公司短期债务/总债务为 64.39%，债务结构整体有所优化。

受益于利润积累及少数股东权益增加，2019 年末公司所有者权益同比增长，其中公司转让伊犁川宁 11.51% 的股权，交易对价 5.12 亿元，年末少数股东权益大幅增加。2020 年以来，公司所有者权益变化不大，其中 2020 年末资本公积同比增加，主要系公司在不丧失控制权情况下处置对子公司投资，处置收到的对价与按处置持股比例计算应享有的被处置子公司自购买日起持续计算的可辨认净资产份额之间的差异 4.41 亿元调增了资本公积；受部分子公司分红冲减少数股东权益以及博泰生物亏损¹影响，2020 年末少数股东权益同比下降。2018~2020 年，公司现金分红分别为 3.00 亿元、6.03 亿元和 4.50 亿元，占合并报表中归属上市公司普通股股东的净利润比例分别为 24.74%、64.26% 和 54.26%。资产结构方面，近年来公司财务杠杆较为稳定，处于行业较高水平，其中 2020 年项目贷、中期票据等长期债务增加令当年末资产负债率和总资本化率同比小幅上升。

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	18.26	22.53	27.72	26.25
应收账款	56.79	64.81	56.79	60.65
应收票据	10.08	10.14	17.52	12.06
存货	29.73	33.86	34.68	34.85
应收账款周转率（次）	3.10	2.90	2.71	2.83*
存货周转率（次）	2.42	2.21	2.20	2.16*
固定资产	112.60	113.40	111.46	109.33

¹ 2020 年末博泰生物总资产为 6.70 亿元，净资产为 -16.38 亿元，当年实现营业收入为 0.22 亿元，净利润为 -7.05 亿元。因博泰生物主要职能

长期股权投资	23.06	27.62	27.51	27.89
总资产	293.61	314.85	319.83	317.46
总负债	163.97	175.79	179.80	176.59
短期债务	56.77	96.39	75.30	82.99
总债务	111.27	117.85	126.30	128.88
资本公积	35.50	35.49	38.89	38.93
未分配利润	71.22	76.19	77.54	79.30
少数股东权益	2.01	7.18	5.04	5.06
所有者权益合计	129.64	139.06	140.03	140.87
资产负债率	55.85	55.83	56.22	55.62
总资本化比率	46.19	45.87	47.42	47.78

注：中诚信国际将“应收款项融资”调至“应收票据”；营业外损益为“营业外收入”和“营业外支出”合计；资产减值损失合计包含“信用减值损失”和“资产减值损失”；“管理费用”包含“研发费用”；带*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营获现能力整体处于较好水平，2019 年以来获现及盈利能力减弱使得相关偿债指标有所下滑

近年来公司经营获现能力较好，其中 2019 年经营活动净现金流同比下降，主要系原材料储备增加所致。近年来，投资活动现金流均保持一定净流出规模，其中 2019 年投资活动现金净流出同比增加，主要系对联营、合营企业投资增加以及买卖理财产品现金流入减少所致；2020 年子公司伊犁川宁收到部分股权转让款，加之联营企业追加投资和固定资产投资同比减少，使得当年投资活动现金流出同比下降。受益于良好经营获现能力，公司筹资活动现金流均保持净流出态势，其中 2019 年筹资活动现金净流出规模有所下降，主要系融资净额增加及收到转让伊犁川宁的部分股权款所致；2020 年公司分配股利同比增加令当年筹资活动现金净流出同比增加；2021 年第一季度，筹资活动净现金流由负转正。

偿债指标方面，EBITDA 逐年下降令总债务/EBITDA 有所弱化，但 2019 年借款利息支出减少使得当年 EBITDA 利息保障倍数有所提升。2019 年以来经营获现水平减弱使得相关偿债指标有所下滑。公司货币等价物对短期债务的覆盖能力有限，

为创新药物研发，目前盈利能力较弱。

其中 2020 年受益于货币资金增加以及短期债务下降，货币等价物对短期债务的覆盖能力有所提升，未来仍需进一步改善。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	29.54	22.17	22.19	-0.93
投资活动净现金流	-9.59	-13.59	-9.05	-1.99
筹资活动净现金流	-13.82	-4.68	-7.22	1.39
EBITDA 利息保障倍数	4.66	4.99	4.78	--
经营活动净现金流/利息支出	4.69	3.79	3.97	--
总债务/EBITDA	3.79	4.04	4.73	--
经营活动净现金流/总债务	0.27	0.19	0.18	-0.03*
货币等价物/短期债务	0.50	0.34	0.64	0.48

注：带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

较为充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供支持

截至 2021 年 3 月末公司获得银行授信总额 115.15 亿元，其中未使用额度为 34.48 亿元；公司是 A 股上市公司，股权融资渠道畅通。

截至 2020 年末，公司受限资产合计为 24.25 亿元，占期末总资产的 7.64%。其中，受限货币资金为 0.10 亿元，主要是各项保证金；受限固定资产为 22.96 亿元；受限无形资产共计 1.01 亿元；因质押而受限的应收款项融资共计 0.18 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保；同期末无重大未决诉讼。截至 2021 年 4 月末，公司实际控制人刘革新先生直接持有公司 26.35% 的股份，其中 48.80% 被质押，占公司总股份的 12.86%。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 5 月 14 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

自然人股东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

公司实际控制人为自然人刘革新，除科伦药业外，还为四川科伦实业集团有限公司（以下简称“科

伦实业”）的实际控制人。科伦实业主要从事医疗器械、医药流通等业务，2020 年末总资产为 59.48 亿元，所有者权益为 12.45 亿元，实现营业总收入 82.50 亿元，净利润 1.22 亿元。科伦药业系实际控制人控制的核心企业，其信用恶化对实际控制人信誉影响很大，实际控制人对其支持意愿极强。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有限，且其所持公司股份近半被质押，整体支持力度有限。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定四川科伦药业股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“四川科伦药业股份有限公司公开发行可转换公司债券”的债项信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际关于四川科伦药业股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

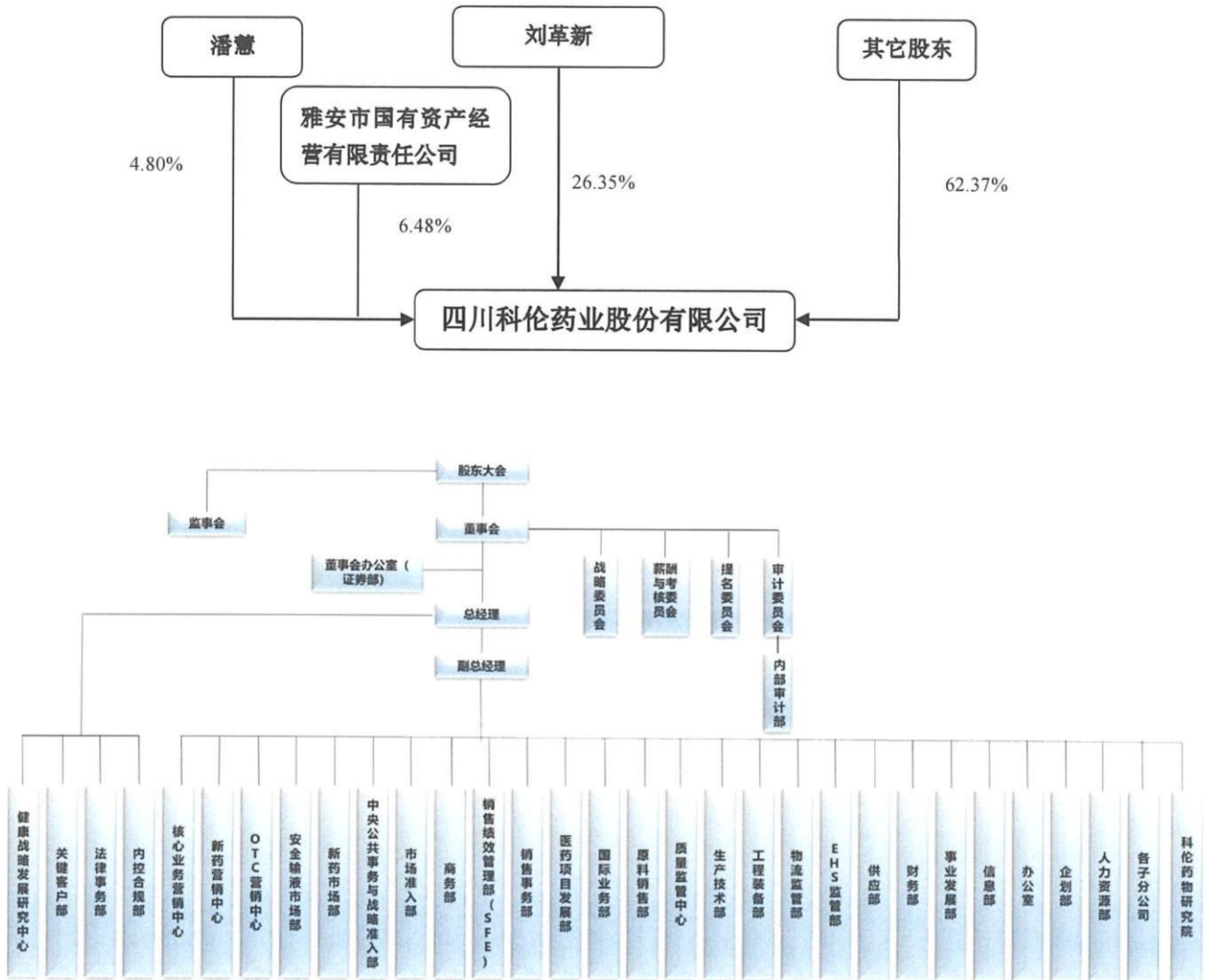
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用评级有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

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.ccxi.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、债券信用评级或公告信用评级暂时失效。

附一：四川科伦药业股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：四川科伦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)	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	182,582.96	225,342.54	277,195.11	262,537.12
应收账款净额	567,884.96	648,065.87	567,909.56	606,512.28
其他应收款	14,756.48	35,287.48	11,757.42	15,654.26
存货净额	297,343.31	338,622.81	346,812.62	348,472.00
长期投资	230,630.04	276,244.59	275,124.72	278,907.09
固定资产	1,125,990.07	1,133,963.14	1,114,633.20	1,093,348.79
在建工程	82,293.35	78,240.16	84,067.12	90,178.02
无形资产	92,071.23	94,187.42	98,780.35	96,133.89
总资产	2,936,088.30	3,148,537.37	3,198,334.60	3,174,627.01
其他应付款	269,491.41	302,616.46	257,954.16	224,271.40
短期债务	567,728.45	963,861.67	753,041.95	829,871.33
长期债务	544,946.39	214,655.66	509,977.44	458,978.08
总债务	1,112,674.84	1,178,517.33	1,263,019.40	1,288,849.41
净债务	930,091.88	953,174.79	985,824.29	1,026,312.29
总负债	1,639,676.37	1,757,933.03	1,798,017.72	1,765,883.42
费用化利息支出	61,384.36	58,482.58	55,485.69	--
资本化利息支出	1,624.00	-	387.01	--
所有者权益合计	1,296,411.93	1,390,604.34	1,400,316.88	1,408,743.59
营业总收入	1,635,179.02	1,763,626.70	1,646,420.13	415,133.10
经营性业务利润	133,414.60	123,838.24	104,356.71	14,937.50
投资收益	14,668.30	17,404.61	9,482.48	3,860.09
净利润	126,748.40	102,154.13	79,147.72	15,457.36
EBIT	194,724.80	184,111.97	150,988.77	--
EBITDA	293,623.20	291,619.34	267,061.75	--
经营活动产生现金净流量	295,350.70	221,673.76	221,938.15	-9,253.52
投资活动产生现金净流量	-95,899.96	-135,933.31	-90,528.23	-19,923.72
筹资活动产生现金净流量	-138,188.55	-46,798.98	-72,210.63	13,851.03
资本支出	132,918.16	133,103.53	123,088.43	32,044.95
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	59.56	60.18	54.25	54.87
期间费用率(%)	50.97	53.07	48.67	50.97
EBITDA 利润率(%)	17.96	16.54	16.22	--
总资产收益率(%)	6.79	6.05	4.76	--
净资产收益率(%)	10.16	7.60	5.67	4.40*
流动比率(X)	1.22	0.96	1.20	1.16
速动比率(X)	0.93	0.73	0.92	0.88
存货周转率(X)	2.42	2.21	2.20	2.16*
应收账款周转率(X)	3.10	2.90	2.71	2.83*
资产负债率(%)	55.85	55.83	56.22	55.62
总资本化比率(%)	46.19	45.87	47.42	47.78
短期债务/总债务(%)	51.02	81.79	59.62	64.39
经营活动净现金流/总债务(X)	0.27	0.19	0.18	-0.03*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.52	0.23	0.29	-0.04*
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.69	3.79	3.97	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	17.25	11.07	7.53	--
总债务/EBITDA(X)	3.79	4.04	4.73	--
EBITDA/短期债务(X)	0.52	0.30	0.35	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.66	4.99	4.78	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.09	3.15	2.70	--

注：1、2021年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入“其他流动负债”的超短期融资券和短期融资券调整至短期债务，将租赁负债调入长期债务，将研发费用计入管理费用；3、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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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）
经营效率	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）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	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
	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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
	经调整的经营活动净现金流（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
	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
偿债能力	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）
	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	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=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。



营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 9111000071092067XR

名称 中诚信国际信用评级有限责任公司
 类型 有限责任公司(中外合资)
 住所 北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101
 法定代表人 闫衍
 注册资本 人民币3266.67万元
 成立日期 1999年08月24日
 营业期限 1999年08月24日 至 2024年08月23日
 经营范围 证券市场资信评级业务；债券、基金、金融机构评级业务及相关信息服务。（依法须经批准的相关部门批准后依批准的内容开展经营活动）

此件与原件一致，仅限四川科伦
 药业股份有限公司公开发行可
 转换公司债券信用评级报告使
 用，再次复印无效。



在线扫码获取详细信息

登记机关



2017年 08月 01日

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

此件与原件一致，仅限四川科伦药业股份有限公司公开发行可转换公司债券信用评级报告使用，再次复印无效。



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：中诚信国际信用评级有限责任公司
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：北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101
编号：ZPJ 012

中国证券监督管理委员会(公章)
2020年2月13日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



王梦莹，证件号码:110105198610221548，于2019年03月02日证券市场基本法律
法规考试，成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn信息一致

201903110000100472450110000

2019年03月02日



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



王梦莹，证件号码:110105198610221548，于2020年11月29日发布证券研究报告
业务考试，成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn信息一致

202012120000116901280120000

2020年11月29日



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



王梦莹，证件号码:110105198610221548，于2019年06月02日金融市场基础知识
考试，成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn信息一致

201906110000105772630110000

2019年06月02日



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



程方誉，证件号码:320703199310110524，于2015年08月16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

201508322815256032



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



程方誉，证件号码:320703199310110524，于2015年09月19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

201509112900519011

