



湖南景峰医药股份有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1898 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	湖南景峰医药股份有限公司	CC/负面
--------------	--------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“16 景峰 01”	CC
-------------	------------	----

评级观点

本次跟踪调整主体级别由 CCC 至 CC，展望负面，调整相关债项级别由 CCC 至 CC，主要基于湖南景峰医药股份有限公司（以下简称“景峰医药”或“公司”）跟踪期内业务和收入规模改善不大，经营持续亏损、财务杠杆率攀升至很高水平、自身造血和外部筹资能力未得到明显改善，“16 景峰 01”不断展期，仍有部分贷款逾期，面临极大偿债压力对公司日常管理及生产经营造成负面影响。

评级展望

中诚信国际认为，湖南景峰医药股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内可能下降。

调级因素

可能触发评级下调因素：公司流动性继续恶化，借款逾期规模上升，债券实质性违约，资本实力继续削弱或其他导致信用水平显著下降的因素。

可能触发负面展望回调为稳定因素：公司盈利和经营获现水平恢复并稳定向好、再融资能力明显提升、短期偿债压力减轻、流动性明显增强。

正面
<ul style="list-style-type: none"> ■ 医药市场外部环境良好 ■ 产品结构较为多元化
关注
<ul style="list-style-type: none"> ■ 跟踪期内业务和收入规模改善不大，经营持续亏损 ■ 进行资产处置及计提资产减值，财务杠杆率攀升至很高水平 ■ 自身造血和外部筹资能力未得到明显改善，“16景峰01”不断展期，仍有部分贷款逾期，面临极大偿债压力 ■ “16景峰01”兑付资金来源落实、未决诉讼进展、被出具保留意见审计报告相关情况有待关注

项目负责人：田梦婷 mtian@ccxi.com.cn

项目组成员：刘逸伦 ylliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

景峰医药（合并口径）	2020	2021	2022	2023.1~3
总资产（亿元）	26.90	17.92	14.68	14.74
所有者权益合计（亿元）	6.38	3.28	2.15	2.23
总负债（亿元）	20.52	14.65	12.54	12.51
总债务（亿元）	14.61	8.74	5.99	5.96
营业总收入（亿元）	8.78	8.11	8.41	1.76
净利润（亿元）	-11.55	-2.02	-1.01	0.09
EBIT（亿元）	-10.18	-1.06	-0.26	--
EBITDA（亿元）	-9.04	0.18	0.34	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.72	1.24	1.23	0.14
营业毛利率(%)	63.73	62.03	76.25	77.41
总资产收益率(%)	--	-4.73	-1.61	--
EBIT 利润率(%)	-115.90	-13.06	-3.13	6.44
资产负债率(%)	76.28	81.71	85.37	84.88
总资本化比率(%)	69.60	72.72	73.60	72.77
总债务/EBITDA(X)	-1.62	49.26	17.58	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	-8.54	0.21	0.65	--
FFO/总债务(%)	-0.35	-0.28	-0.01	--

注 1、中诚信国际基于经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带强调事项段无保留意见的 2020 年财务报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带保留意见的 2021 年财务报告、经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带保留意见的 2022 年财务报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为报告期末数；2、为计算有息债务，中诚信国际债务统计口径包含长期应付款中有息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	营业总收入	净利润（亿元）	营业毛利率（%）	期间费用率（%）	总资产（亿元）	资产负债率（%）
佛慈集团	26.43	0.66	21.78	17.99	71.68	68.36
景峰医药	8.41	-1.01	76.25	80.84	14.68	85.37

中诚信国际认为，景峰医药与可比企业相比核心产品结构较为多元化，但业务规模偏小；可比企业主要为中药产品，同时拥有医药流通业务，公司以化药为主的核心产品营业毛利率较高，但较高的期间费用率和资产减值损失导致经营亏损，且主要通过处置资产进行债务偿还，财务杠杆高于可比企业，面临极大的偿债压力。

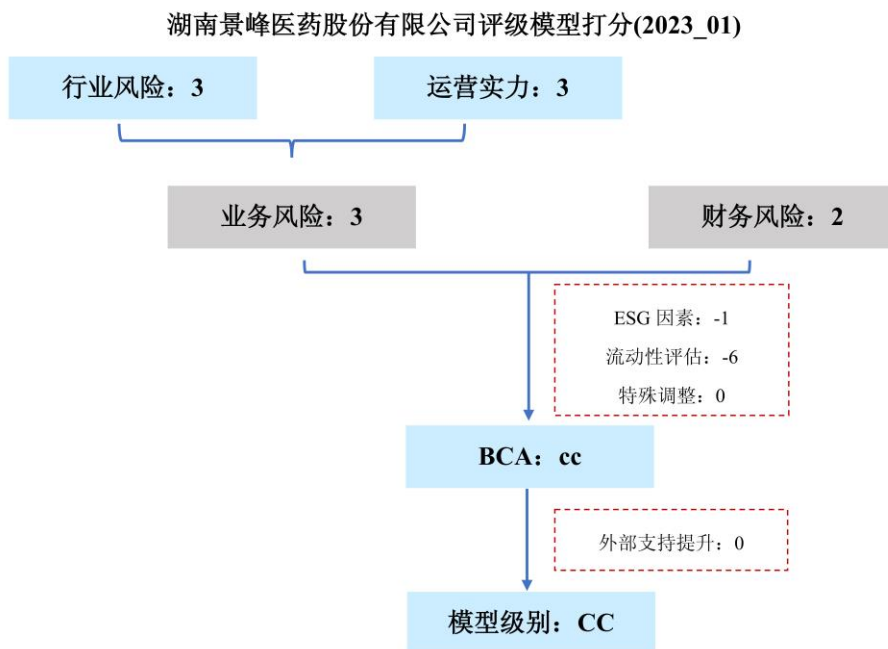
注：“佛慈集团”为“兰州佛慈医药产业发展集团有限公司”简称。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
16 景峰 01	CC	CCC	2022/06/28	8.00	2.95	2016/10/27~2021/10/27 (3+1+1)	票面利率选择权，回售条款，超额配售选择权

注：根据最新的兑付协议，“16 景峰 01”需在 2023 年 7 月 31 日前兑付待偿还的本金 2.95 亿元及相应利息。

评级模型



方法论

中诚信国际医药制造行业评级方法与模型 C100100_2022_04

■ 业务风险:

景峰医药属于医药制造行业，因近年来药品刚性需求旺盛令医药行业运行态势整体良好，中国医药制造行业风险评估为中等；景峰医药产品结构较为多元化，但受医药行业政策和自身经营资金偏紧影响，业务规模未有明显改善，研发人员持续减少，研发进程具有较大不确定性等，业务风险评估为较高。

■ 财务风险:

景峰医药经营持续亏损，自身造血及外部筹资能力未得到明显恢复，继续通过资产处置偿还债务，同时计提资产减值准备，资产和负债规模下降，财务杠杆攀升至很高水平，且“16 景峰 01”不断展期，公司仍面临极大的偿债压力，财务风险评估为很高。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，景峰医药具有 cc 的个体基础信用等级，反映了其较高的业务风险和很高的财务风险及跟踪期内员工数量明显下降，收到通报批评处分和行政监管措施，股权结构稳定性弱、面临极大流动性压力等不利影响。

■ 外部支持:

景峰医药系实际控制人核心资产，其对公司支持意愿很强，但作为自然人，协调当地政府和金融机构等资源的能力有限。

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

“16 景峰 01”募集资金 8.00 亿元，发行时票面利率 3.78%，期限为 3+1+1 年，附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。目前其债券募集资金已使用完毕，使用用途为补充公司营运资金，与募集说明书的相关承诺一致。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2021年以来我国经济保持增长、人口老龄化进一步加剧、医疗保健重视程度加强和居民收入水平提高，药品刚性需求旺盛，医药行业运行态势整体良好；随着我国外部环境改善及医疗新基建的不断深入，医药流通行业增速保持恢复态势；随着医改持续深化，行业集中度不断提升，整体呈现

转型升级、高质量发展态势。

2021 年药品从需求端和供给端逐步恢复，叠加医保谈判、集中采购等行业政策持续推进，医药制造行业收入及利润稳步增长，整体保持较强的盈利能力。在医保控费和鼓励创新的政策深化作用下，行业竞争回归药品成本把控以及提升效用与质量，经营重点聚焦在提高经营效率和增强研发能力等方面，医药制造企业较好的经营获现能力能够为产能扩建等投资提供现金流支撑，融资节奏有所放缓，财务杠杆水平稳健，信用水平保持稳定；但新药研发、产能扩建等资金需求与债务期限结构存在一定错配，且尾部企业面临较大流动性压力，需关注行业内企业信用水平分化情况。中长期来看，在高质量、高层级的需求作用下，伴随着医药行业格局优化与产业升级的不断加深，医药制造行业作为推进健康中国建设的重要保障，其长期向好趋势不变。

详见《中国医药制造行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9724?type=1>

中诚信国际认为，景峰医药产品结构较为多元化，部分核心产品 2022 年销售情况较好，但持续受到医药行业政策和自身经营资金限制，业务和收入规模同比改善不大，未来产品销售及收入提升、研发进展仍面临较大不确定性。

跟踪期内公司保持了较为多元化的产品结构，部分核心产品销售收入实现增长，但受医药行业政策和自身经营资金偏紧影响，业务和收入规模同比改善不大，未来产品销售及收入提升、研发进展需持续关注。

公司主要从事化药、中成药及原料药的研发、生产和销售，聚焦心脑血管、骨科和抗肿瘤三大领域，并涉及妇儿、消化和抗感染等多个领域，截至 2022 年末共拥有 104 个药品生产批件和 1 个三类医疗器械产品注册证，其中 13 个药品为独家品种；共有 53 个品种被列入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》（2019 年版）。核心产品方面，受益于榄香烯乳状注射液医保限制调整¹以及对终端医院覆盖程度提升、心脑血管胶囊拓展和下沉销售渠道，2022 年上述产品销售收入实现一定增长；但参芎葡萄糖注射液仍受医保目录调整影响，且公司整体资金偏紧对生产经营存在影响，业务和收入规模同比改善不大，需持续关注未来产品销售及收入提升情况。

表 1：近年来公司主要板块收入构成(亿元)

收入	2020	2021	2022
注射剂	4.42	4.90	5.19
固体制剂	1.29	0.79	2.01
原料药	1.37	0.07	0.03
其他（乳剂、医疗服务等）	1.70	2.35	1.18
营业总收入	8.78	8.11	8.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：公司主要医药产品情况（亿元）

产品名称	治疗领域	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	销售收入		
							2020	2021	2022
参芎葡萄糖注射液	心脑血管	闭塞性脑血管疾病及其他缺血性血管疾病	化药 2 类	是	否	否	2.81	1.47	1.00
玻璃酸钠注射液	骨科	用于变形性膝关节病和肩关节	化药 4 类	是	是	否	1.00	1.00	0.86

¹ 《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2021 年）》中榄香烯乳状注射液医保限制由“限癌性胸腹水的胸腔内或腹腔内注射治疗”调整为“限癌性胸腹水患者”。

		周围炎的辅助治疗								
槐香烯注射液	抗肿瘤	降低放、化疗的毒副作用；介入、腔内化疗及癌性胸腹水的治疗	化药 1 类	是	是	否	0.76	2.10	3.03	
心脑血管胶囊	心脑血管	气滞血瘀的胸痹，头痛，眩晕	中药 6 类	是	是	是	0.59	0.60	1.57	
儿童回春颗粒	儿科	清热解毒，透表豁痰	中药 11 类	是	否	否	0.14	0.04	-	
妇平胶囊	妇科	清热解毒，化瘀消肿	中药 6 类	双跨	否	是	0.04	0.05	0.04	
通迪胶囊	骨科	活血行气，散瘀止痛	中药 6 类	是	否	是	0.04	0.04	0.05	
合计	--	--	--	--	--	--	5.38	5.30	6.55	

资料来源：公司提供

2022 年公司研发人员持续减少，研发投入同比变动不大，但占营业收入比重下降。目前公司研发产品仍以化学制剂及创新生物药为主，2022 年以来，医用透明质酸钠凝胶已获生产行政许可，来曲唑片（2.5mg）、伏立康唑片（50mg）、氟比洛芬酯注射液（5ml：50mg）、普瑞巴林胶囊已取得注册批件，注射用盐酸吉西他滨（1.0g；0.2g）、盐酸伊立替康注射液（5ml:100mg；2ml:40mg）、盐酸替罗非班氯化钠注射液取得了一致性评价补充申请批件，1.1 类新药交联玻璃酸钠注射液已通过 III 期临床伦理批件，将开展临床 III 期试验。中诚信国际认为，2022 年以来公司研发进度有所放缓，且未来药品临床研究所需投入较大，新产品上市亦需要一定资金进行市场培育及推广，流动性仍偏紧，新产品研发、上市及推广进展具有较大不确定性。

表 3：近年来公司研发投入情况

	2020	2021	2022
研发人员数量（人）	433	220	170
研发人员数量占比（%）	19.50	18.39	26.36
研发投入（亿元）	2.15	0.62	0.61
研发投入占营业总收入比（%）	24.88	7.64	7.24

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内景峰医药经营持续亏损，盈利能力弱，自身造血及外部筹资能力未得到明显恢复，继续通过资产处置偿还债务，同时计提资产减值准备，资产和负债规模下降，财务杠杆攀升至很高水平，且“16 景峰 01”不断展期，公司仍面临极大的偿债压力。

跟踪期内，公司经营呈持续亏损状态，继续进行资产处置偿还债务，同时计提资产减值准备，资产和负债规模下降，财务杠杆攀升至很高水平，自身造血及外部筹资能力未得到明显改善，仍面临极大的偿债压力。

2022 年公司销售规模小幅回升，同时通过进一步控制费用支出，期间费用及期间费用率下降，经营性业务减亏；但由于收入规模有限，期间费用率仍处于很高水平，对利润造成严重侵蚀。2022 年对存货、固定资产、在建工程等确认资产减值损失 0.45 亿元以及资产处置收益很小²，当期仍呈亏损状态，盈利能力弱。2023 年一季度公司实现营业总收入和净利润分别为 1.76 亿元和 0.09 亿元，较上年同期均略有下降，盈利能力恢复情况有待持续观察。

2022 年公司继续处置房产土地、计提资产减值准备等，虽然力度较 2021 年减弱，但期末总资产

² 2021 年公司处置联营企业江苏璟泽生物医药有限公司部分股权确认投资收益 2.62 亿元、处置于上海市宝山区罗新路 50 号 1-7 幢，编号为[沪房地宝字(2015)第 042185 号]的《房地产权证》所对应的土地使用权及地上附着建筑物所有权实现资产处置收益 0.56 亿元；2022 年处置于上海市浦东新区浦明路 868 弄 23 号全幢室号(部位：全幢)，编号为沪(2019)浦字不动产权第 016277 号的《房地产权证》所对应的房屋及该房屋占用范围内的土地使用权 0.05 亿元。

规模仍有所下降。2022 年内子公司贵州景峰注射剂有限公司新增 0.76 亿元长期抵押借款，但偿还部分短期银行借款使得总债务和总负债小幅减少。经营亏损亦使得权益规模进一步缩减，财务杠杆攀升至很高水平。2022 年公司经营活动净现金流同比变动不大，资产处置回收部分资金对现金流形成一定补充，偿还银行借款和融资租赁款使得筹资活动现金流仍呈大规模净流出。

整体来看，由于公司盈利能力仍较弱，自身造血及外部筹资能力未得到明显改善，仍主要通过出售资产维持资金平衡。截至 2023 年 3 月末，公司货币资金仅为 1.81 亿元且债务规模大，仍面临极大的偿债压力。

表 4：近年来公司主要财务指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	11.92	8.37	6.80	1.27
期间费用率	135.79	103.24	80.84	72.12
经营性业务利润	-6.21	-3.44	-0.34	0.08
资产减值损失	5.69	0.65	0.45	-
投资收益	2.23	2.49	-0.04	-0.0002
资产处置收益	-0.002	0.56	0.05	-0.004
利润总额	-11.52	-1.55	-0.91	0.11
EBIT 利润率	-115.90	-13.06	-3.13	--
货币资金	1.64	1.72	1.81	1.81
长期股权投资	1.46	1.03	0.50	0.54
固定资产	9.31	6.26	4.54	4.42
总资产	26.90	17.92	14.68	14.74
总负债	20.52	14.65	12.54	12.51
短期债务	14.23	8.65	5.16	5.13
总债务	14.61	8.74	5.99	5.96
所有者权益	6.38	3.28	2.15	2.23
资产负债率	76.28	81.71	85.37	84.88
总资本化比率	69.60	72.72	73.60	72.77
经营活动净现金流	-2.72	1.24	1.23	0.14
投资活动净现金流	4.43	2.73	2.22	-0.05
筹资活动净现金流	-4.15	-3.87	-3.36	-0.09
总债务/EBITDA	-1.62	49.26	17.58	--
EBITDA 利息保障倍数	-8.54	0.21	0.65	--
FFO/总债务	-0.35	-0.28	-0.01	--
货币等价物/短期债务	0.13	0.21	0.39	0.39

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，“16 景峰 01”持续展期，新增实际控制人以其持有公司股票提供质押担保，经部分本金兑付后尚剩余 2.95 亿元本金及相应利息待偿还，计划进一步展期并通过资产处置回款和经营性回款偿还；此外，由此造成保留意见审计报告有待关注。

2021 年 10 月以来，经过公司与持有人协商，“16 景峰 01”不断展期。根据最新的兑付协议，公司需在 2023 年 7 月 31 前兑付待偿还的本金 2.95 亿元及相应利息。根据 2022 年 1 月以来陆续发布的《景峰医药公司关于部分兑付“16 景峰 01”本金的公告》，公司陆续偿还“16 景峰 01”本金 0.93 亿元，剩余 2.95 亿元本金及相应利息待偿还。此外，2022 年 1 月 19 日及 4 月 26 日，实际控制人叶湘武先后以其持有的 1,810 万股公司股票及其孳息向全体债券持有人提供质押担保，其持有的 1,500 万股公司股票向“16 景峰 01”债券持有人代表青岛祺顺投资管理有限公司提供质押

担保。

目前公司正在就债券进一步展期与债券持有人进行沟通。同时，公司计划通过推进各项股权、资产重组等外部融资渠道与资产处置、经营性回款以兑付到期债券³。此外，截至 2023 年 4 月 27 日，景峰医药尚未就子公司股权出售交易和固定资产出售交易履行董事会审批程序和签订正式协议，因此，审计机构无法就上述债券兑付计划的可执行性获取充分、适当的审计证据，无法确定该事项对景峰医药财务报表可能产生的影响，故对 2022 年财务报告发表保留意见。中诚信国际认为，“16 景峰 01”不断展期表明公司面临极大的流动性压力，资产处置进度及回款时间均具有较大的不确定性，且公司持续亏损，经营性回款对债券兑付提供的支持性很小，其仍面临极大的偿债压力，需持续关注“16 景峰 01”兑付安排变动情况及偿债资金准备情况。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 8.29 亿元，主要包括货币资金、贷款抵押的固定资产、无形资产，以及质押用于债券本息兑付担保的长期股权投资、开发支出、其他权益工具投资等，占同期末总资产的 56.47%，受限比例很高。

截至 2022 年末，公司无对外担保和重大未决诉讼。公司子公司大连德泽药业有限公司（以下简称“大连德泽”）于 2022 年 7 月 16 日经营期限届满。经营期限届满后，大连德泽全体股东尚未就延长经营期限达成一致。依据《公司法》规定，在经营期限未完成续期前，大连德泽开展经营活动受限。大连德泽由于股东间纠纷，大连德泽小股东武义慧君投资合伙企业（有限合伙）于 2023 年 3 月 6 日向大连市金州区人民法院申请诉前财产保全，请求查封、冻结被申请人大连德泽名下的相当于价值 15,000 万元的银行存款或其他等值财产。大连市金州区人民法院出具(2023)辽 0213 财保 19 号民事裁定书，裁定：查封、冻结被申请人大连德泽名下的价值人民币 15,000 万元或其他等值财产，尚需对该事项进展保持关注。

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 2022 年末公司下属子公司贵州景峰注射剂有限公司已逾期贷款金额 3,871.00 万元⁴。

假设与预测⁵

假设

- 2023 年，景峰医药业务规模变动不大。
- 2023 年，景峰医药继续通过资产处置等方式进行债务偿还。

³ 根据公司 2022 年年度报告，兑付资金来源一：子公司出售的股权，公司正在洽谈子公司的股权转让，股权转让款全部用于债券本金的兑付；兑付资金来源二：出售固定资产，预计金额 1 亿元，全部用于债券利息的兑付。

⁴ 为缓解该事项影响：1) 公司实际控制人叶湘武以其持有的景峰医药 2,000 万股票与工行云岩支行签订了《质押合同》(编号为分别 202008110240200142944801、202107190240200142109510)；2) 上海景峰制药有限公司(以下简称“上海景峰”)将其持有的海南锦瑞制药有限公司(以下简称“海南锦瑞”)51%股权质押与工行云岩支行并签订了《质押合同》(编号为：0240200033-2021 年(云岩)质字 001 号)；贵州景峰将其持有的房产(贵州景峰黔(2018)乌当区不动产权第 0000445 号、贵州景峰黔(2020)乌当区不动产权第 0001937 号、黔(2020)乌当区不动产权第 0001941 号、黔(2020)乌当区不动产权第 0001939 号)抵押与工行云岩支行签订了《最高抵押合同》(编号为：0240200033-2021 年云岩(抵)字 0004 号)；3) 上海景峰、公司实际控制人叶湘武分别与工行云岩支行签订了《保证合同》(编号分别为：202007070240200142765253、202007070240200142767933 为该笔借款提供担保；4)截至 2023 年 4 月 29 日，公司已与工行云岩支行达成贷款重组意向，并积极推进相关事宜。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 5: 预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	72.72	73.60	75~78
总债务/EBITDA(X)	49.26	17.58	9~11

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司账面货币资金很小且无备用流动性，基本无有效流动性来源，无法覆盖流动性需求，面临极大的偿债压力。

截至 2023 年 3 月末，公司账面非受限货币资金很小。外部融资方面，同期末银行授信额度 2.44 亿元，已全部使用完毕，且授信额度较上年同期末减少 1.06 亿元，无法提供备用流动性支持。截至 2023 年 3 月末，公司控股股东叶湘武质押股份 1.16 亿股，占其持有数量的比例为 96.28%，占公司总股本的 13.22%，股权质押比例高，再融资空间有限。整体来看，公司基本无有效流动性来源。

公司目前资金流出主要用于债务的还本付息，其他支出较少，除部分银行贷款可实现接续外，债务偿还主要依靠资产处置收入实现的现金回流进行。同时考虑到“16 景峰 01”持续展期，公司尚有逾期贷款事项待解决，未来一年流动性来源无法对流动性需求形成覆盖，面临极大的流动性压力。

表 6: 截至 2022 年末公司债务构成及期限分布（亿元）

项目	类型	金额	1 年以内到期	1 年及以上到期
银行贷款	质押借款/抵押借款/保证借款等	2.91	2.18	0.73
公募债券	公司债券	2.95	2.95	
其他	租赁负债	0.13	0.04	0.09
合计	--	5.99	5.17	0.82

资料来源：公司年报及公开资料，中诚信国际整理

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司重视环境保护，建立了较为完备的法人治理体系和内控机制，但跟踪期内员工数量明显下降，收到通报批评处分和行政监管措施，股权结构稳定性弱，整体 ESG 表现低于行业平均水平，对其持续经营和信用风险产生一定负面影响。

环境方面，作为医药制造企业，公司面临的环境问题主要是制造能耗、水耗和污染物排放。近年来公司及下属子公司未因环境问题受到行政处罚，无污染物排放超标情况。社会方面，公司注重保障员工权益，积极履行公共社会责任。但跟踪期内，以生产、技术人员为主的在职员工数量明显下降，尚需关注核心技术人员以及整体员工稳定性。

治理方面，公司根据相关法律法规建立了股东大会、董事会、监事会及管理层为主体结构的决策与经营体系。董事会设董事 7 人，目前到位 6 人，跟踪期内董事郑玉群先生因个人原因离任。2022

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

年 1 月、2022 年 10 月公司、董事和高级管理人员分别收到深交所和湖南证监局下达的《关于对湖南景峰医药股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定》和《关于对景峰医药、叶湘武、黄华采取出具警示函措施的决定》([2022]28 号)⁷。此外，跟踪期内公司实际控制人发生变更，目前实际控制人仍为叶湘武先生⁸，但股权管理结构稳定性弱，或对公司日常经营及生产管理造成负面影响。

外部支持

公司系实际控制人叶湘武最核心企业，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

公司实际控制人为自然人叶湘武，景峰医药系其控制的最核心企业，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。

同行业比较

中诚信国际选取了佛慈集团作为景峰医药的可比公司，其中佛慈集团主营中药产品，与景峰医药部分产品所处细分行业相似，具备一定可比性。

中诚信国际认为，景峰医药与可比企业相比产品结构较为多元化，但受行业政策及自身经营资金限制，业务规模偏小；可比企业主营中药产品，同时拥有医药流通业务，公司以化药为主的核心产品营业毛利率较高，但较高的期间费用率和资产减值损失导致经营持续亏损，且主要通过处置资产进行债务偿还，财务杠杆显著高于可比企业，面临极大的流动性和偿债压力。

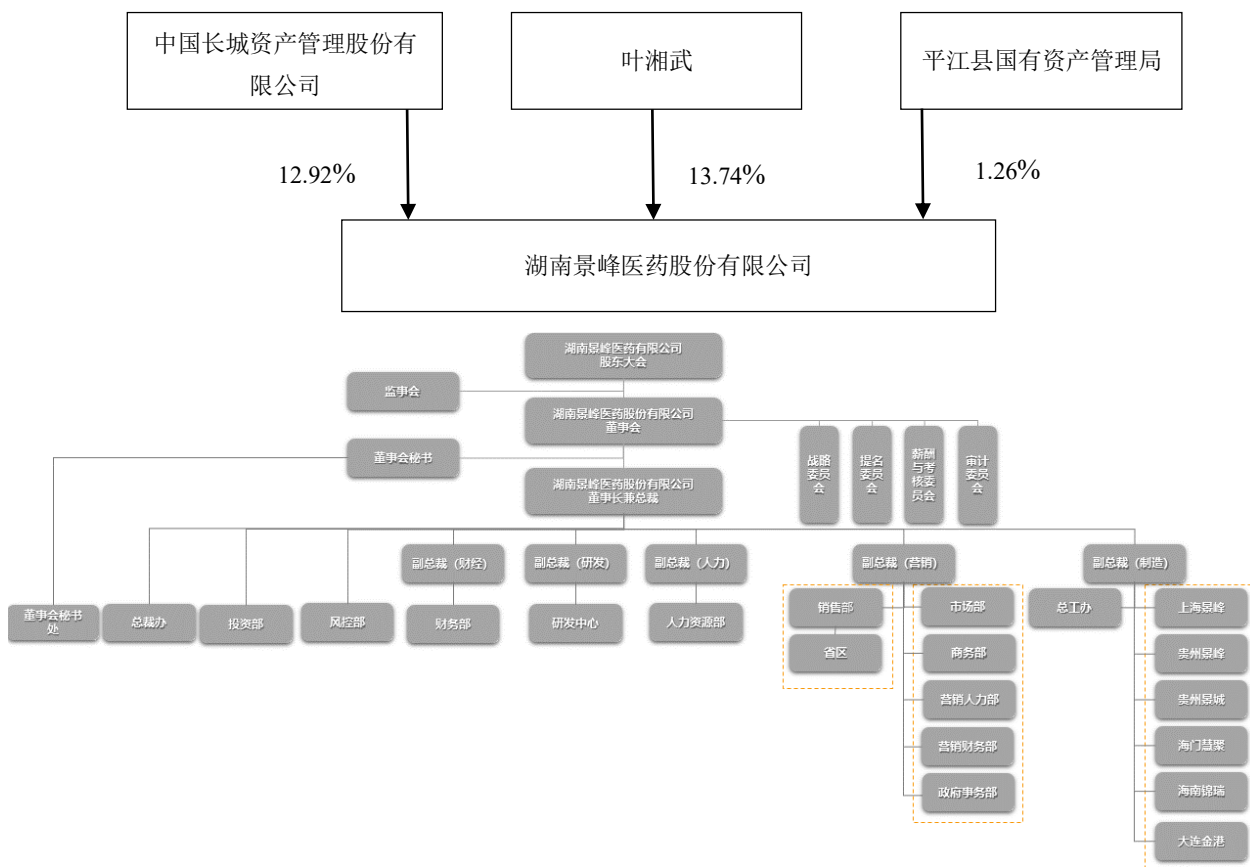
评级结论

综上所述，中诚信国际将湖南景峰医药股份有限公司的主体信用等级由 CCC 调降至 CC，评级展望为负面；将“16 景峰 01”的信用等级由 CCC 调降至 CC。

⁷ 因 2020 年 5 月、2020 年 9 月，公司分别转让所持控股子公司海门慧聚药业有限公司 43%、20% 的股权，上述股权转让在 2020 年年报中合计确认投资收益 3.36 亿元。2021 年 8 月 30 日，公司披露《关于前期会计差错更正的提示性公告》，上述股权转让的会计处理存在差错，经重新计算后，调减 2020 年度投资收益 1.07 亿元，变动幅度为 48.25%。深交所对公司给予通报批评的处分，对公司董事长兼总裁叶湘武、时任财务总监黄华（2022 年内已不再担任公司高级管理人员）给予通报批评的处分，记入上市公司诚信档案，并向社会公开。湖南证监局对公司以及负有主要责任的公司时任董事长兼总经理叶湘武、财务总监黄华（2022 年内已不再担任公司高级管理人员）采取出具警示函的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。

⁸ 2021 年 10 月 13 日，公司发布公告称，控股股东叶湘武先生于 2021 年 10 月 12 日签署了《关于湖南景峰医药股份有限公司股份转让协议书》及《投票权委托协议》（以下统称“协议”），将其及其一致行动人所持有的公司对应 43,988,718 股（合计占公司总股本的 5.00%）协议转让给北京洲裕能源科技有限责任公司（以下简称“洲裕能源”），同时将其所剩余持有景峰医药的 120,847,486 股股份（占公司总股本的 13.74%）的表决权不可撤销地委托给洲裕能源。2022 年 3 月 3 日，协议转让的股份完成过户且协议约定的表决权亦委托给洲裕能源，洲裕能源在公司拥有表决权的股份数量合计为 164,836,204 股，占公司总股本的 18.74%，成为公司控股股东，公司实际控制人将由叶湘武先生变更为徐欢霞女士。2022 年 6 月 15 日，公司发布《详式权益变动报告书》，由于洲裕能源没有按照双方签订的协议履行协议约定及时支付相关款项，且违规减持，叶湘武于 2022 年 6 月 10 日就解除股权转让协议、撤销表决权委托等相关事宜委托律师向洲裕能源发出律师函，表决权委托及一致行动人关系自律师函送达之日起正式解除。叶湘武所持公司 120,847,486 股股份（占公司总股本的 13.74%）的表决权不再委托给洲裕能源行使。公司控制权发生变更，控股股东、实际控制人恢复为叶湘武。

附一：湖南景峰医药股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司公告及公司提供，中诚信国际整理

附二：湖南景峰医药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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	16,419.61	17,217.68	18,139.23	18,054.95
应收账款	44,411.60	20,223.35	16,764.26	16,002.28
其他应收款	7,400.15	7,584.46	2,715.91	3,650.78
存货	23,239.33	15,539.63	12,036.82	11,415.40
长期投资	16,677.14	10,385.63	5,045.62	5,437.80
固定资产	93,120.97	62,569.31	45,371.21	44,199.67
在建工程	8,260.94	8,772.44	10,029.72	10,242.32
无形资产	9,461.70	10,046.84	10,165.84	9,924.86
资产总计	269,001.40	179,229.95	146,847.44	147,420.61
其他应付款	20,842.86	23,887.57	27,617.16	28,943.73
短期债务	142,309.15	86,464.79	51,645.50	51,317.70
长期债务	3,782.42	887.44	8,235.98	8,264.48
总债务	146,091.57	87,352.23	59,881.48	59,582.18
净债务	130,115.09	70,458.62	42,090.32	41,527.23
负债合计	205,183.57	146,456.90	125,364.59	125,123.55
所有者权益合计	63,817.83	32,773.05	21,482.85	22,297.06
利息支出	10,591.92	8,584.69	5,222.67	--
营业总收入	87,791.86	81,118.35	84,065.72	17,605.61
经营性业务利润	-62,051.36	-34,424.37	-3,444.44	785.38
投资收益	22,310.88	24,932.12	-408.99	-2.30
净利润	-115,530.77	-20,163.90	-10,088.72	874.33
EBIT	-101,750.54	-10,593.70	-2,631.75	--
EBITDA	-90,417.05	1,773.15	3,406.85	--
经营活动产生的现金流量净额	-27,168.42	12,383.46	12,326.67	1,362.39
投资活动产生的现金流量净额	44,271.92	27,265.52	22,173.11	-525.96
筹资活动产生的现金流量净额	-41,471.95	-38,726.30	-33,617.35	-921.05
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	63.73	62.03	76.25	77.41
期间费用率(%)	135.79	103.24	80.84	72.12
EBIT 利润率(%)	-115.90	-13.06	-3.13	--
总资产收益率(%)	--	-4.73	-1.61	--
流动比率(X)	0.55	0.50	0.53	0.52
速动比率(X)	0.42	0.38	0.42	0.41
存货周转率(X)	--	1.59	1.45	1.36*
应收账款周转率(X)	--	2.51	4.55	4.30*
资产负债率(%)	76.28	81.71	85.37	84.88
总资本化比率(%)	69.60	72.72	73.60	72.77
短期债务/总债务(%)	97.41	98.98	86.25	86.13
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.23	0.05	0.12	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.24	0.05	0.13	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-2.57	1.44	2.36	--
总债务/EBITDA(X)	-1.62	49.26	17.58	--
EBITDA/短期债务(X)	-0.64	0.02	0.07	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	-8.54	0.21	0.65	--
EBIT 利息保障倍数(X)	-9.61	-1.23	-0.50	--
FFO/总债务(%)	-0.35	-0.28	-0.01	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将长期应付款科目中的有息债务调整至长期债务；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	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn