



CREDIT RATING REPORT

报告名称

宁夏泰瑞制药股份有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力

跟踪评级公告

大公报 SDB【2020】172 号

大公国际资信评估有限公司通过对宁夏泰瑞制药股份有限公司及“17 泰瑞 01”、“17 泰瑞 02”的信用状况进行跟踪评级，确定宁夏泰瑞制药股份有限公司的主体长期信用等级调整为 AA-，移出信用观察名单并评定展望为负面，“17 泰瑞 01”、“17 泰瑞 02”的信用等级调整为 AA-。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年八月十九日





评定等级



主要观点

宁夏泰瑞制药股份有限公司（以下简称“宁夏泰瑞”或“公司”）主要从事兽用原料药研发、生产和销售业务。跟踪期内公司地处宁夏地区，低温、干燥的气候有助于增强产品稳定性，研发能力仍较强；2019 年，受公司本部停产，原材料贸易业务减少及部分系列药物售价下降影响，公司营业收入、利润水平继续下降，经营性净现金流大幅下降，公司本部因异味问题仍在停产搬迁，随着环保政策不断趋严，公司未来生产经营仍存在较大不确定性；公司在建项目投资较大，但银行授信余额较小，且受限资产规模较大，子公司股权质押比例高，未来面临较大投融资压力；公司短期有息债务规模较大，且非受限货币资金规模较小，短期债务偿付压力大。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司地处宁夏地区，低温、干燥的气候仍有助于降低产品染菌率、增强产品稳定性、提高发酵单位；
- 公司持续研发能力仍较强，产品通过欧盟 CEP 和美国 FDA 等多项认证，仍具有一定的市场认可度和竞争力。

主要风险/挑战：

- 2019 年，受公司本部停产，原材料贸易业务减少及部分系列药物售价下降影响，公司营业收入、利润水平继续下降，经营性净现金流大幅下降；
- 公司本部因异味问题仍在停产搬迁，随着环保政策不断趋严，公司未来生产经营仍存在较大不确定性；
- 公司在建项目投资较大，但银行授信余额较小，且受限资产规模较大，子公司股权质押比例高，未来面临

主体信用

跟踪评级结果	AA-	评级展望	负面
上次评级结果	AA	列入信用观察名单	

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 泰瑞 01	5.00	5 (3+2)	AA-	AA, 列入信用观察名单	2019.06
17 泰瑞 02	5.00	5 (3+2)	AA-	AA, 列入信用观察名单	2019.06

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	106.24	105.48	102.62	100.84
所有者权益	58.52	63.34	59.28	54.26
总有息债务	34.14	33.35	39.48	44.17
营业收入	10.53	47.04	50.60	57.77
净利润	-4.67	4.04	4.99	8.96
经营性净现金流	2.21	13.70	21.98	9.49
毛利率	24.14	21.41	23.83	27.17
总资产报酬率	-3.64	5.76	7.84	12.23
资产负债率	44.92	39.95	42.24	46.19
债务资本比率	36.84	34.49	39.98	44.87
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	9.55	7.41	12.60
经营性净现金流/总负债	4.91	32.05	48.89	10.16

注：公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表，亚太（集团）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，并出具了保留意见的审计报告，主要是因公司搬迁工作尚未完成，科目“其他非流动资产—公司本部拟拆卸资产”金额是否公允无法确认；公司全资子公司宁夏泰益欣生物科技有限公司对 602 车间进行技术改造，生产结构调整，车间拆除拟销售的资产列报于科目“其他非流动资产—泰益欣拆卸资产”，此金额是否公允无法确认；2019 年公司调减 2018 年销售给宁夏金维制药股份有限公司的电力收入，此笔调减收入合理性无法确认。本报告 2018 年及 2017 年数据分别采用 2019 年及 2018 年审计报告中对 2018 年及 2017 年的追溯调整数据。公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：于鸣宇

评级小组成员：肖尧 马天姿

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



- 较大投融资压力；
- 公司短期有息债务规模较大，且非受限货币资金规模较小，短期债务偿付压力大。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《医药制造企业信用评级方法》，版本号为 PF-YYZZ-2020-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	4.81
（一）宏观环境	5.03
（二）行业环境	5.40
（三）区域环境	4.00
要素二：财富创造能力（58%）	4.31
（一）产品与服务竞争力	4.10
（二）盈利能力	4.72
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	6.27
（一）债务状况	3.32
（二）流动性偿债来源与负债平衡	6.69
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	6.91
调整项	-0.60
主体信用等级	AA-

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/列入信用观察名单	17 泰瑞 02	AA	2019/06/17	王思明、张玥、徐欣	大公制药企业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
	17 泰瑞 01					
AA/负面	17 泰瑞 02	AA	2018/6/27	宋莹莹、谷建伟、杜京薇	医药行业信用评级方法	点击阅读全文
	17 泰瑞 01					
AA/稳定	17 泰瑞 02	AA	2017/9/19	张建国、于清如、谷建伟	医药行业信用评级方法	点击阅读全文
AA/稳定	17 泰瑞 01	AA	2017/4/24	郑孝君、于清如、张建国	大公评级方法总论(修订版)	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的宁夏泰瑞存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

2018 年 11 月 29 日，公司收到中国证券监督管理委员会宁夏监管局《关于对宁夏泰瑞制药股份有限公司及王帆采取出具警示函措施的决定》，指出公司部分募集资金未按照核准用途使用的问题：“17 泰瑞 01”中的 3.52 亿元用于偿还借款，但在借款到期前将其中 1.96 亿元用于支付原料款、发放工资等与生产经营有关的资金周转，并将 6,401.50 万元转借大股东祁秀萍，后陆续转回；“17 泰瑞 02”中的 7,715.00 万元临时用于支付原料款、员工工资、缴纳保证金等与生产经营相关的资金周转，在银行贷款到期前，公司通过其他账户周转资金偿还了募集资金原约定偿还的贷款。截至 2020 年 3 月末，公司募集资金使用问题已整改。

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 泰瑞 01 ¹	5.00	2017.08.21~ 2022.08.21	偿还债务及补充营运资金	已按募集资金要求使用
17 泰瑞 02	5.00	2017.12.28~ 2022.12.28	偿还债务及补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

宁夏泰瑞前身为 2000 年成立的宁夏多维泰瑞有限公司，由宁夏多维药业有限公司（以下简称“多维药业”）、王红霞、谭云、蒋淑珍共同出资 0.03 亿元成立。公司后续历经多次股权转让变更，2019 年 7 月，股东祁秀萍将持有的公司 17.66% 股权转让给宁夏菲尼特装备工程有限公司（以下简称“菲尼特装备”），2019 年 11 月，苏州亨通永鑫创业投资企业（有限合伙）将持有的公司 1.70% 股权转让给祁秀萍。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 2.35 亿元，祁秀萍持股比例为 66.79%，王义持股 9.26%²，杜少荣持股 2.56%，马长江持股 1.69%，菲尼特装备持股 17.66%，2 家机构投资者持股 2.05%，祁秀萍为公司实际控制人。截

¹ 2020 年 8 月 4 日，公司发布《宁夏泰瑞制药股份有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）2020 年债券实施结果公告》，拟于 2020 年 8 月 21 日对 5 亿元的“17 泰瑞 01”进行回售。

² 王义与祁秀萍为叔嫂关系，属于一致行动人。



至 2020 年 3 月末，公司将持有的子公司宁夏泰益欣生物科技有限公司（以下简称“泰益欣”）合计 24,365 万股股权（占公司持股比例的 38.98%，占泰益欣总股本的 38.98%）质押给中国信达资产管理股份有限公司、平安国际融资租赁有限公司以及宁夏产业引导基金管理中心（以下简称“宁夏引导基金”），为泰益欣银行贷款及泰胜生物科技有限公司（以下简称“泰胜科技”）股权投资提供担保。

公司主要从事兽用原料药研发、生产和销售业务，截至 2020 年 3 月末，纳入合并报表子公司共 10 家，其中全资子公司 9 家。未来将依托现有基础性产品，延伸下游产业链，并以市场为导向进一步发展。

公司下设股东大会、董事会和监事会，并建立了一套较完整的内部管理制度体系。2018 年 8 月 28 日，永宁县人民检察院以涉嫌污染环境罪对公司总经理王伟批准逮捕，2019 年 9 月 13 日，公司董事会会议决定聘任罗佳乐担任公司总经理，2019 年 9 月 29 日，公司股东大会会议决定公司法定代表人由王忠中变更为罗佳乐。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2020 年 6 月 28 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开资本市场上发行过“17 泰瑞 01”和“17 泰瑞 02”两期公司债，均按时付息。

偿债环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；随着行业监管和环保政策的趋严，兽药行业仍面临较大环保治理压力；畜牧业稳定发展仍为下游兽药行业发展提供较好基础。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年上半年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同



比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年上半年，面对突如其来的新冠肺炎疫情和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列政策作用下，我国经济先降后升、稳步复苏，主要指标恢复性增长。经初步核算，上半年我国 GDP 为 45.66 万亿元，同比下降 1.6%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比上涨 3.2%，季调后环比也由负转正，从一季度-10.0%升至二季度的 11.5%。分三次产业看，上半年，农业增加值同比增长 3.8%，增速比一季度加快 0.3 个百分点，夏粮生产再获丰收，经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比下降 1.3%，降幅比一季度收窄 7.1 个百分点，装备制造业加速回升，高技术制造业和新兴产业持续发力；服务业增加值同比下降 1.6%，降幅比一季度收窄 3.6 个百分点，信息传输、软件和信息技术服务业在疫情冲击下彰显优势和潜力，成为经济发展新动能。从需求端看，上半年，全国固定资产投资同比下降 3.1%，降幅呈逐月收窄态势，民生保障、高技术领域投资增速较快，基础设施、房地产开发、制造业三大领域投资继续改善；社会消费品零售总额同比下降 11.4%，降幅比一季度收窄 7.6 个百分点，在促消费政策和“618”购物节的叠加带动下，线上购物增速继续加快，同时随着居民外出购物增多，实体店零售业务稳步回升；货物进出口同比下降 3.2%，降幅较一季度收窄 3.3 个百分点，防疫物资、“宅经济”产品出口增长较快，机电产品和劳动密集型产品出口降幅均低于总体降幅。

2020 年上半年，针对疫情防控和经济形势，我国加大宏观政策逆周期调节力度，实施更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策，并注重与就业、产业、投资、消费、区域等政策协同发力、形成合力。在财政政策方面，按照政府工作报告安排，全年增加 1 万亿元财政赤字规模和发行 1 万亿元抗疫特别国债，全部转给地方，并建立特殊转移支付机制，确保新增财政资金直达市县基层、直接惠企利民；全年发行 3.75 万亿元地方政府专项债券，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设；全年落实超过 2.5 万亿元的减税降费规模，纾解企业困难、支持复工复产和经济平稳运行。在货币政策方面，人民银行综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，解决企业融资难问



题。上半年,新增社会融资规模 20.83 万亿元,同比多增 6.22 万亿元;其中,新增人民币贷款 12.33 万亿元,同比多增 2.31 万亿元。同时,人民银行还多次调降各类政策利率,包括在 2 月和 4 月两次下调中期借贷便利(MLF)利率和贷款市场报价利率(LPR),成功引导贷款利率中枢下行,降低实体经济融资成本。此外,人民银行还于 6 月 1 日创设两个直达实体经济的政策工具,即普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划,进一步增强帮扶中小微企业的效率和效果。综合来看,考虑到我国经济体量和整体运行情况,尤其通胀水平回落,以财政政策和货币政策为首的宏观调控政策空间仍然充足,能够促进我国经济平稳健康运行。

上半年我国国民经济在突发疫情的冲击下,展现了良好的韧性,制度性优势充分显现,国内疫情得到快速控制并推进了全社会各产业链的全面复工复产。与此同时,我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态,在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下,在逆周期调节政策的有力支持下,创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化,区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大,预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现,我国经济基本面也将继续长期向好发展。

(二) 行业环境

随着行业监管和环保政策的趋严,兽药行业仍面临较大环保治理压力;畜牧业稳定发展仍为下游兽药行业发展提供较好基础。

兽药产品主要用于畜牧养殖业动物疾病的防治,在控制各种类动物疾病中发挥了重要作用,存在较为明显的需求刚性,受整体经济周期影响程度较小。在全球人口及其对食物需求的持续增长驱动下,全球兽药行业市场规模稳步增长,据兽药行业分析统计,2004 年至 2019 年,全球兽药销售额(不含中国)从 2004 年的 137 亿美元增长至 2019 年的 300 亿美元,年复合增长率为 7.39%。2019 年全球兽药行业市场容量 465 亿元,化药 333 亿元,同比增长 9.00%;生药 131 亿,同比增长 22.00%,兽药行业整体稳步发展。

我国兽药行业起步较晚,行业集中度较低,其中中小企业居多,生产规模较小。我国大部分医药产品为仿制药,较西方国家相比,新药研究开发及创新能力较弱,兽药初级原料药生产较多。我国兽用原料药与制剂的比例约为 1:2~1:3,较国外 1:5~1:7 的比例相差较多。此外,我国兽药产品品种较为单一,兽药原料药产品同质化水平较高且产品同质化竞争严重。因此,我国兽药行业一方面厂家多而分散、产业集中度较低、技术水平和产品质量参差不齐、没有规模经济优势,特别是众多小企业造成环境污染严重、监控困难;另一方面,单个企业实力



弱，无力承担创制兽药新品种的巨额资金，创新能力低下。

近年来，随着国家对动物食品安全的重视程度逐步提高，我国不断出台各种新政策加强对兽药行业的监管，兽药行业监管日趋严格。2020 年农业农村部审议通过了《兽药生产质量管理规范（2020 年修订）》并于 2020 年 6 月 1 日开始实施，进一步规范兽药生产质量管理，同时为做好新版兽药 GMP 检查验收工作，农业农村部办公厅于 2020 年 7 月 16 日印发《兽药生产质量管理规范检查验收评定标准（2020 年修订）》，加强对兽药生产质量管理的监管；我国 2016 年 7 月起实施兽药产品二维码标识制度，建立全国统一的追溯系统，实现对兽药产品生产、经营和使用的追溯管理。兽药产品二维码标识制度等政策的颁布和实施有助于规范企业生产行为，驱逐假冒伪劣产品，淘汰落后产能；2019 年末，农业农村部即发布相关文件确定，自 2020 年 1 月 1 日起，退出除中药外的所有促生长类药物饲料添加剂品种，兽药生产企业停止生产、进口兽药代理商停止进口相应兽药产品，同时注销相应的兽药产品批准文号和进口兽药注册证书。此前已生产、进口的相应兽药产品可流通至 2020 年 6 月 30 日。农业农村部第 194 号公告要求，自 2020 年 7 月 1 日起，饲料生产企业停止生产含有促生长类药物饲料添加剂（中药类除外）的商品饲料，此前已生产的商品饲料可流通使用至 2020 年 12 月 31 日。“禁抗令”的出台将为兽药行业带来一定的挑战，兽药生产企业势必转移生产中心，提高自身技术研发水平，开拓新的产品。

环保方面，随着我国对环保的管控不断增强，兽用原料药生产企业面临较大的环保治理压力，2019 年 10 月 11 日，中华人民共和国环境保护部出台了《京津冀及周边地区 2019~2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，根据方案要求，在京津冀地区以及山东、山西及河北共 28 个城市，各地政府各地要深入推进重污染行业产业结构调整、坚决治理“散乱污”企业、强化重点行业 VOCs（挥发性有机物）综合治理，未完成治理改造的企业，依法实施停产整治，纳入冬季错峰生产方案。结合到医药行业，原料药的生产涉及到 VOCs 排放，是此次专项整治的目标之一。

随着行业监管的和环保政策的趋严，我国兽药市场格局正在发生变化，行业进入了竞争加剧、落后产能调整、环保设备升级、资源整合和品牌标识建立的内部整合调整阶段，环保措施及生产规划到位的兽药生产企业或将迎来发展机会。

兽药市场需求主要派生于畜牧业的发展。2018 年以来，受非洲猪瘟影响，我国生猪压栏严重，2019 年，猪肉产量为 4,255 万吨，同比下降 21.25%；同期，其余肉类产量均有所增长，牛肉产量 667 万吨，同比增长 3.57%；羊肉产量 487 万吨，增长 2.53%；禽蛋产量 3,309 万吨，增长 5.79%。近年来，我国抗微生物药原料药的生产能力和市场规模均显著超过其他类型原料药，是最主要的兽用原



料药，因此受“禁抗令”影响，我国兽药生产企业势必面临一定挑战。禁抗令主要限制促生长类药物添加剂的生产使用，而泰乐菌素、泰妙菌素等药品主要为预防和治疗动物呼吸道感染、支原体感染等疾病的药品，阿维菌素主要是兽用杀虫、杀菌剂，不属于“禁抗令”限制范围，因此“禁抗令”对该类药品整体影响较小。总体来看，随着我国经济的快速发展，人均肉类、蛋、奶消费量不断提高，养殖规模逐步扩大，对兽药的需求相应增加。同时，养殖企业对兽药产品质量的要求亦逐步提高，从而使兽药制剂生产企业和经销商更倾向于采购或销售具有品质优势的兽用原料药产品。整体上看，我国兽药行业成长较快，周期性特征并不明显，我国畜牧业规模仍很大，正处于由量转质的关键时期，为兽药产业提供了较为良好的发展基础。

（三）区域环境

宁夏低温、干燥的气候有助于区域内兽用原材料企业增强生产稳定性；宁夏回族自治区加强生态环境整治，污染程度较高的行业及污染排放不达标企业监管压力增大。

近年来，随着国家经济建设重点的西移，宁夏回族自治区经济平稳发展，2019年，宁夏回族自治区实现GDP为3,748.48亿元，按可比价格计算，同比增长6.5%，增幅同比下降0.5个百分点，比全国高0.4个百分点；其中第一产业增加值279.93亿元，同比增长3.2%；第二产业增加值1,584.72亿元，同比增长6.7%；第三产业增加值1,883.83亿元，同比增长6.8%；全年全区规模以上工业增加值同比增长7.6%，增速同比下降0.7个百分点，比全国高1.9个百分点，居全国第9位，西北第1位。较好的区域经济环境给企业的发展提供了一定的有利条件。兽用原料药生产主要采用生物发酵技术，生物发酵对生产环境要求较高，宁夏低温、干燥的气候可以降低产品染菌率、增强产品稳定性、提高发酵单位。此外，兽药生产企业还可以节约发酵企业制备无菌压缩空气方面的成本投入，从而降低综合成本。因此，区域内兽用原料药生产企业具备较强的地域生产优势。宁夏回族自治区政府对于辖区内优质企业实行积极扶持的政策，2006年以来，财政部对于被中华人民共和国国家民族事务委员会认定为少数民族地区民贸民品定点生产企业的企业，实行一年期流动资金贷款2.88%的贴息优惠政策，同时，为降低企业融资成本政府对成功发行公司债、企业债、集合债、集合票据等债券的企业按发债额度每年给予2%的贴息。

2018年6月1日至7月1日，中央第二环境保护督察组进驻宁夏回族自治区开展环境保护督察“回头看”，针对水环境问题统筹安排专项督察，并形成督察意见。截至2018年8月31日，督察组交办的1,339件生态环境问题已基本办结，责令整改1,254家；立案处罚300家，罚款2,407万元；立案侦查17件，



拘留 13 人；约谈 113 人，问责 212 人，坚决打好污染防治攻坚战，大力推动绿色发展。2019 年 10 月中旬，宁夏将启动首轮自治区级生态环保督察工作，共组建 3 个督察组，坚持目标导向和问题导向，重点督察中央和国务院领导批示指示贯彻落实情况、中央和自治区关于生态文明建设与生态环境保护决策部署的贯彻落实情况、生态环境保护重点任务推进落实情况、突出环境问题处理情况和生态环境保护责任落实情况。预计未来 1~2 年，宁夏回族自治区经济将保持稳定增长，为区域内兽用原料药企业发展提供有利环境，同时环境治理力度加强，环境污染程度较高的行业及污染排放不达标企业仍将面临一定监管压力。

财富创造能力

2019 年，受原材料贸易业务减少影响，公司营业收入继续下滑；因部分系列药物售价下降，毛利润亦继续收缩，毛利率持续下滑。

公司仍主要从事兽用原料药研发、生产和销售业务，并兼营材料贸易以及机械设备制造、安装、维修等业务，其中，兽药业务是公司收入和毛利润的主要来源；原材料贸易业务对收入形成一定补充；机械设备业务主要经营主体为全资子公司菲尼特装备，该业务主要为对内业务，收入规模较小。

2019 年，受公司原材料贸易业务减少影响，公司营业收入继续下滑；因部分系列药物售价下降，毛利润亦继续收缩。分业务板块来看，2019 年，兽药板块收入同比增长 8.21%，其占营业收入的比重同比略有增长，主要是泰益欣扩产技改基本完成，产销量增加所致；原材料贸易业务收入及毛利润同比分别下降 60.81% 和 73.17%，主要是受国际市场影响，原材料市场供给量及价格不稳定，同时由于 2018 年公司停产后囤积的原材料全部用于贸易所以当年原材料贸易业务收入较 2017 年变化不大，而 2019 年泰益欣产能逐渐释放，生产时原材料用量增加，相应的用于原材料贸易的原材料减少，导致当年原材料贸易业务减少；机械设备业务收入及毛利润均继续增长，主要是菲尼特装备对宁夏金美生物科技有限公司³（以下简称“金美科技”）加工安装设备的业务量有所增加所致；其他业务包括供暖、电力蒸汽、污水处理及劳务加工等，受公司本部停产搬迁影响，公司调整业务结构，2019 年其他业务收入及毛利润同比均大幅下降，但总的来说占营业收入比重很小，对利润影响很小。

2019 年，公司毛利率继续下降，分板块看，受国际环境影响，部分系列药物售价下降导致兽药板块毛利率同比下降 6.57 个百分点；原材料贸易业务毛利率同比下降 1.38 个百分点；机械设备业务毛利率同比变化不大；其他业务板块毛利率大幅下降 25.73 个百分点，主要是受公司本部停产搬迁影响，公司调整业务

³ 金美科技为公司的关联公司。



结构所致。

2020 年 1~3 月，公司营业收入为 10.53 亿元，其中兽药板块收入同比增加 6.58%，毛利率同比增加 4.25 个百分点，主要是因为公司部分药品售价有所上涨以及公司原材料囤积较多，受原材料市场价格波动影响较小所致；原材料贸易收入同比下降 89.55%，但毛利润及毛利率同比均有所增长，主要是因为当期对外销售原材料多为 2019 年底囤积的原材料，成本相对市场较低；同期，受疫情停工影响，公司机械设备业务收入及毛利润同比分别减少 75.00%和 50.00%。

表2 2017~2019 年及2020 年1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年 ⁴		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	10.53	100.00	47.04	100.00	51.15	100.00	57.77	100.00
兽药	10.21	96.96	41.24	87.67	38.11	74.51	45.22	78.27
原材料贸易	0.07	0.66	3.79	8.06	9.67	18.91	9.66	16.72
机械设备	0.07	0.66	2.00	4.24	1.66	3.25	1.06	1.84
其他 ⁵	0.18	1.72	0.01	0.03	1.71	3.34	1.83	3.18
毛利润	2.54	100.00	10.07	100.00	12.60	100.00	15.70	100.00
兽药	2.51	98.82	9.90	98.28	11.65	92.46	15.29	97.38
原材料贸易	0.02	0.79	0.11	0.57	0.41	3.25	0.30	1.93
机械设备 ⁶	0.01	0.39	0.06	1.08	0.04	0.32	0.00	0.02
其他 ⁷	-	-	0.01	0.07	0.50	3.97	0.11	0.67
毛利率	24.14		21.41		24.65		27.17	
兽药	24.56		24.00		30.57		33.81	
原材料贸易	4.15		2.86		4.24		3.14	
机械设备	2.46		2.86		2.55		0.32	
其他	2.25		3.51		29.24		5.72	

数据来源：根据公司提供的资料整理

公司持续研发能力仍较强，产品通过美国 FDA 和欧盟 CEP 等多项认证，在出口方面仍具有一定的市场竞争力。

公司注重产品质量把控及生产工艺流程优化，逐步建立了较为完整的认证体系。2011 年，公司产品通过国家农业部兽药 GMP 复认证、ISO9001 质量体系认证、ISO14001 环境体系认证及欧盟饲料质量管理体系 (FAMI-QS) 认证；2014 年，通过美国 FDA 认证以及欧盟 CEP 认证，为产品出口奠定基础。此外，公司先后获得“中国优秀民营科技企业”等称号，“泰瑞”获评为“中国驰名商标”。

公司仍坚持推行兽药生产质量管理规范，成立了独立于生产的质量管理部门，

⁴ 因统计口径不同，该年数据与财务报表数据不同。

⁵ 公司其他业务包括供暖、电力蒸汽、污水处理及劳务加工等。

⁶ 2017 年，公司机械设备毛利润为 0.003 亿元。

⁷ 2020 年 1~3 月，其他业务毛利润为 46.06 万元。



完善了质量检验和质量保证体系，实施有效的分级质量管理，以保证产品质量。公司研发中心技术水平较高，被评为国家级企业技术中心等资格。公司与中国农业大学等科研院所及高校合作进行课题研究，多次获得国家发明专利并承担科技厅科技攻关项目，其中“玉米生产泰乐菌素”获得国家发明专利银质奖。截至 2020 年 3 月末，公司共拥有商标 30 项，其中国内商标 17 项，国外商标 13 项；拥有专利权 66 项，全部为发明专利。

受益于较为完整的认证体系及较为稳定的产品质量，公司产品仍具有一定市场认可度，出口主要包括韩国、日本、印度、越南、约旦、巴西、巴基斯坦、加拿大、美国、南非、澳大利亚、意大利、新加坡、白俄罗斯等 80 多个国家和地区，在出口方面具有较强的市场竞争力。2019 年，公司泰乐菌素及其衍生品出口量占出口市场份额为 53.63%，替米考星及磷酸替米考星占出口市场份额分别为 32.85%和 43.94%，同比分别下降 38.10 个百分点和 17.04 个百分点，主要是受国际环境及非洲猪瘟、中东禽流感 and 东非蝗灾等灾害影响，药物需求量有所下降，硫氰酸红霉素、林可霉素、阿维菌素系列及其衍生品占出口市场份额为 12.42%，占比很小。

2018 年，公司因环保异味问题被停产整改，2019 年以来，随着泰益欣对部分产品的产能承接以及公司产品结构调整，公司主要药品产品产能及产量均同比有所增加，但随着环保政策不断趋严，公司未来生产经营仍存在较大不确定性。

公司所处行业属于重污染行业，2015~2017 年，公司连续被列入宁夏环保厅公布的“废气国家重点监控企业名单”、“危险废物国家重点监控企业名单”。2016 年以来，公司共发生 6 起环保处罚事件，共罚款 121 万元。

受环保异味问题影响，公司本部于 2018 年 6 月被停产，公司本部停产产能涉及金霉素和土霉素产品、泰妙菌素系列及其衍生品、泰乐菌素系列及其衍生品和替米考星系列，年产能分别为 2,400 吨和 6,000 吨、2,000 吨、5,000 吨和 2,000 吨。公司陆续将部分产能转移至泰益欣，因发酵设备可通用，未来公司本部拆迁可用设备将全部搬迁至泰胜科技，但公司将根据市场需要调整产品结构，并不是完全复制停产产能。

**表3 宁夏泰瑞停产前后产品及产能详情（单位：吨/年）**

产品	产能			具体变化情况
	2019 年	2018 年停产后	2018 年停产前	
金霉素	-	-	6,000	公司本部生产，由于利润空间较小公司决定暂不生产
土霉素	-	-	2,400	公司本部生产，由于利润空间较小公司决定暂不生产
泰妙菌素系列及其衍生品	-	-	2,000	公司本部生产，目前正在申请生产文号
泰乐菌素系列及其衍生品	8,500	8,000 ⁸	9,500	停产前总产能为 9,500 吨，其中公司本部 5,000 吨及泰益欣 4,500 吨，停产后公司将 4,000 吨产能转移至泰益欣
替米考星系列及其衍生品	1,500	1,500	3,500	停产前总产能为 3,500 吨，其中公司本部 2,000 吨，泰益欣 1,500 吨
林可霉素系列及其衍生品	1,500	1,500	1,500	泰益欣生产，不受停产影响
阿维菌素	2,500	1,200	1,200	泰益欣生产，不受停产影响
合计	14,000	12,200	26,100	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司自 2018 年 6 月停产后，金霉素及土霉素因利润空间较小，公司决定暂不生产；泰妙菌素及其衍生品 2,000 吨产能全面停产，2019 年泰妙菌素产量下降为 0 吨，后续可用设备将搬迁转移至泰胜科技，公司将根据市场需要进行生产。泰乐菌素系列及其衍生品方面，公司已于 2018 年 6 月起对泰益欣生产线进行技改，陆续承接本部转移的 4,000 吨泰乐菌素系列产能⁹，其中一条生产线于 2018 年 10 月 20 日投产，另一条于 2018 年 11 月底开始进行空白实验，因此 2018 年产能未能全部释放，随后于 2019 年 1 月全部释放；受产能转移逐渐释放影响，2019 年泰益欣对泰乐菌素产量有所补充，泰乐菌素产量同比增加 1,800 吨，因尚有 1,000 吨产能受本部影响停产，后续将转移至泰胜科技并根据市场需要决定是否生产，2019 年产量仍未达到 2017 年停产前水平。替米考星系列为合成产品，不涉及产能转移，未来公司会根据生产需要增加合成车间。由于阿维菌素由泰益欣生产，其生产不受停产影响，并且随着泰益欣扩产技改完成，阿维菌素产能及产能利用率均有所提升，2019 年底阿维菌素产能达到 2,500 吨，当年产量同比增加 26.02% 达到 1,550 吨；同期，受公司调整产品结构影响，硫氰酸红霉素、林可霉素产量同比分别增加 47.00% 及 6.62%。整体来看，2019 年受泰益欣技改以及对泰乐菌素产能的承接影响，公司泰乐菌素系列以及阿维菌素产能及产量均同

⁸ 2018 年，泰益欣新生产线产能未能完全释放，因此当年产能仅为 8,000 吨。⁹ 泰益欣地处银川市贺兰县开发区，四周居民区较少且环保设施相对较完备，因此未被要求停产。



比有所提高，但泰妙菌素仍处于停产状态。

表 4 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司主要产品产量情况（单位：吨）

产品	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
泰乐菌素系列及其衍生品	1,980	8,550	6,750	11,930
泰妙菌素系列及其衍生品	-	-	414	1,580
替米考星系列及其衍生品	520	1,550	1,550	2,950
阿维菌素	500	1,550	1,230	-
硫酸红霉素系列及其衍生品	375	1,470	1,000	1,255
林可霉素系列及其衍生品	370	1,450	1,360	1,450
合计	3,745	14,570	12,304	19,165

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 10 月 31 日，公司与宁夏回族自治区宁东能源化工管理委员会签订《项目入园框架协议》；11 月 14 日，公司成立全资子公司泰胜科技；2019 年 1 月 23 日，泰胜科技取得了宁东管委会经发局核发的企业投资项目备案证，随后开始建设泰胜科技化学原料药、制剂及医药中间体项目，建设规模为年产 25,412 吨泰乐菌素化学原料药、泰妙菌素中间体及金霉素钙预混剂等产品。该项目预计总投资 30.68 亿元，其中，包括政府投资资金 5.00 亿元；银行贷款 15.00 亿元，公司已与中国银行宁夏分行签订战略合作协议，约定由中国银行宁夏分行牵头其他金融机构提供银团贷款，总金额不超过 15.00 亿元；自有资金 10.00 亿元，主要为公司自有货币资金、公司本部可使用的机器设备实物投资以及土地变现款；截至 2020 年 6 月 30 日，公司累计投入 5.04 亿元，其中包括自有资金及宁夏引导基金于 2019 年 12 月 31 日投资的 2.00 亿元，固定资产实物投资尚未投入，待后续泰胜科技发酵车间框架建成后将陆续搬运安装可使用设备，银团贷款手续已完成，后续将根据工程进度陆续投入。截至 2020 年 6 月 30 日，公司本部仍处于停产状态，搬迁工作仍在进行中，泰胜科技项目仍在建设中，基础设施建设基本完成，预计 2021 年初部分产品可实现投产，公司已陆续将可用的机器设备及钢结构产房搬迁到子公司泰胜科技，并且将泰瑞所处土地变更为商住用地，土地出让差价未来政府将作为拆迁补偿款全额返还给公司，目前公司土地性质变更已得到银川市政府审批通过，搬迁及其余工作仍在有序进行中。截至 2020 年 6 月，泰胜科技地面配套基础设施建设，平整土地等工作已完工，开始进行地面生产车间及配套车间建设，预计 2021 年可实现部分产品投产，未来建设完毕将根据市场需要进行产品生产，未来泰胜科技产能释放将对公司产能形成进一步补充。

公司近年来持续加大污染治理设备设施投入，完善污水站、烟气除尘以及脱硫脱硝等项目建设和技改工程。异味治理方面，公司参照中科院环境中心针对公



司异味治理提出的《泰瑞制药异味控制及处理设施优化方案》在停产期间对相应设备进行升级改造，包括提高发酵车间除湿、降温工段的效果、优化提取车间喷淋塔设计等。2019 年和 2020 年 1~3 月，公司环保设施投入分别为 1.42 亿元和 0.10 亿元。废气处理方面，2019 年新增投入 0.2 亿元，同时 2020 年 4 月公司建设并同步完成异味治理不锈钢管道铺设。污水处理方面，2019 年 7 月，泰益欣启动治理污水项目 2 期改造，污水站提标改造项目，累计投入 2.07 亿元，该项目已完工正在调试，预计 2020 年 8 月底可投用。同时，公司对现有生化处理的菌种进行优化筛选，将高效菌种投入好氧处理环节，通过生化反应，提升污水处理效率。废渣处理方面，公司将生产废渣委托给关联公司宁夏希望田野生物农业科技有限公司进行处理。由于公司所处行业为高污染行业，随着环保逐步趋严，公司未来仍面临较大环保监管压力。

2019 年，受产能恢复、产量增加影响，泰乐菌素系列及其衍生品销量同比有所增加，销售价格下降，销售贡献占比下降，阿维菌素对销售贡献占比最大，但受国内外市场影响，各产品整体销售均价有所下滑。

作为原料药生产企业，公司产品销售对象仍主要为国内外饲料、兽药制剂和成品药生产企业。公司拥有专门的销售团队，初期通过环球慧思等在线工具查找客户信息，通过电话、邮件与客户建立联系，公司已经在中国、美国、德国、英国、西班牙、意大利等 50 余国家构建了产品销售网络并在 13 个国家注册了商标，获得美国 FDA 和欧盟 CEP 认证，通过相应的物流渠道将产品销售给客户。公司与主要客户建立了长期合作关系，多数客户合作期在 5 年以上。随着销售网络逐渐成熟，公司对固定的信誉好的长期客户基本上都采用了先货后款的销售模式。在销售结算方式上，公司与保持长期合作关系、且经营规模较大的客户采取先货后款的方式，并给与一定的账期，最长不超过 45 天；对新客户及小客户采取先款后货的方式；在国际交易方面，公司采取现金和信用证结算方式，并与中国出口信用保险公司合作，如遇违约公司可获得赔付。

2019 年，受产能恢复、产量增加影响，泰乐菌素系列及其衍生品销量同比增加 1,849 吨，但销售价格同比下降 5 万元/吨，主要是受国内外市场影响；泰妙菌素系列受停产影响彻底停止销售；受技改提升产能、产量影响，阿维菌素系列销量同比有所增加；硫氰酸红霉素系列销量同比增长 475 吨，主要是调整产品结构，产品产能产量增长所致；替米考星系列及林可霉素销量基本稳定但销售价格均大幅下降，主要是受国内外市场影响所致。2020 年 1~3 月，除泰妙菌素停止生产外，受疫情及季节性因素影响，泰乐菌素系列销量同比下降 9.49%；其他各产品销量同比均有所增加，阿维菌素销售价格同比增加 8 万元/吨，主要是衍生品中售价高的甲胺基阿维菌素苯甲酸盐销量增加所致。

**表 5 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司主要产品销售情况 (单位: 吨、万元/吨)**

产品	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
泰乐菌素系列及其衍生品	1,325	20	6,633	23	4,784	28	8,287	24
泰妙菌素系列及其衍生品	-	-	-	-	414	27	1,581	28
替米考星系列及其衍生品	502	25	1,524	30	1,550	45	2,908	36
硫酸红霉素系列及其衍生品	361	31	1,462	32	987	30	1,242	28
林可霉素系列及其衍生品	362	19	1,437	24	1,352	33	1,441	36
阿维菌素	494	66	1,524	59	1,203	58	-	-
合计	3,044	-	13,252	-	10,289	-	15,459	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司前五大客户主要为 BIOVET JSC 和河北威远生物化工有限公司等, 合计销售额占 2019 年总销售额的 14.55%, 集中度一般。

表 6 2020 年 1~3 月公司销售前五大客户情况 (单位: 吨、万元、%)

客户名称	销量	销售金额	占比
河北威远生物化工有限公司	133.25	4,663.63	4.43
HONGKONGTAIYIXININTERNATIONAL COMPANY LIMITED	77.00	3,233.90	3.07
BIOVET JSC	126.36	2,779.96	2.64
南京巴泰国际贸易有限公司	50.78	2,589.97	2.46
AGROO NATURAL PRODUCTION CO., LIMITED	68.49	2,054.60	1.95
合计	455.88	15,322.06	14.55

数据来源: 根据公司提供的资料整理

截至 2020 年 3 月末, 泰益欣合计销售产品 3,043.51 吨, 实现销售收入 90,078.83 万元, 其中受销量增长及售价大幅提升影响, 阿维菌素对销售贡献占比最大, 泰乐菌素销售贡献占比同比下降 12.69 个百分点; 2020 年全年公司预计获得销售收入中仍以阿维菌素为主。

**表 7-1 截至 2020 年 3 月末公司的产品结构情况**

产品	2020 年 1~3 月销量 (单位: 吨)	2020 年 1~3 月销售收入 (单位: 万元)	销售贡献率 (单位: %)
泰乐菌素系列及其衍生品	1,324.51	26,613.10	29.54
替米考星系列及其衍生品	501.55	12,671.14	14.07
红霉素	361.26	11,240.16	12.48
林可霉素系列及其衍生品	362.22	6,902.70	7.66
阿维菌素	493.97	32,651.73	36.25
合计	3,043.51	90,078.83	100.00

表 7-2 公司主要产品 2020 年预计销售情况

产品	2020 年销量 (单位: 吨)	2020 年销售收入 (单位: 万元)	销售贡献率 (单位: %)
泰乐菌素系列及其衍生品	5,298.04	10,6452.40	29.54
替米考星系列及其衍生品	2,006.20	50,684.56	14.07
红霉素	1,445.04	44,960.64	12.48
林可霉素系列及其衍生品	1,448.88	27,610.80	7.66
阿维菌素	1,975.88	130,606.90	36.25
合计	12,174.04	360,315.30	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

销售区域分布来看, 经过多年发展, 公司销售范围扩展至海外, 主要销售出口产品为泰乐菌素、泰妙菌素和替米考星等系列及其衍生品。2019 年以来, 公司出口销售额及占比较 2018 年均小幅下降; 国内销售主要分布于华东、华南及华北地区, 2019 年销售额同比均有所增加; 其余地区营业收入分布相对较少且平均, 2019 年其余地区销售额及占比同比均有所减少。

表 8 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司销售额区域分布 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
华东	3.51	33.33	12.31	24.33	11.54	22.56	14.49	25.08
华中	0.68	6.46	6.32	12.49	7.63	14.92	9.88	17.10
华北	1.2	11.4	9.66	19.09	8.54	16.69	9.53	16.50
华南	2.21	20.99	11.65	23.02	10.05	19.65	8.23	14.25
东北	0.8	7.6	2.13	4.21	3.22	6.30	4.11	7.11
西南	0.76	7.22	3.22	6.36	4.75	9.29	4.08	7.06
出口	1.37	13.01	5.31	10.49	5.42	10.59	7.45	12.90
合计	10.53	100.00	50.60	100.00	51.15	100.00	57.77	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理



2019 年，受泰益欣扩产技改完成产能逐步释放影响，公司生产用原材料采购量同比大幅增长；能源供应方面，公司本部电厂受停产影响停止生产。

公司材料采购主要为生产用原材料及能源燃料。生产用原材料主要为豆油、玉米油、淀粉等农副产品，占总成本比重的 60%左右。为了压缩采购成本和控制用料质量，公司设计建设了制油车间、淀粉车间、液糖车间等生产系统。公司外购玉米胚芽，通过提炼制生产部分公司所需玉米油，用于生物发酵。公司延伸产业链，有助于降低成本。

2019 年，受泰益欣扩产技改完成产能逐步释放影响，公司生产用原材料采购量同比大幅增长，同时受本部停产影响，公司产品结构调整，生产用原材料有所变化，2019 年豆油采购量同比增加 4.48 万吨，玉米胚芽采购量同比下降 8.49 万吨。2020 年 1~3 月，公司采购量同比增加 15.65 万吨，其中玉米淀粉采购量小幅增长。

表9 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司原材料及燃料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
生产用原材料	21.62	-	80	-	28.76	-	38.39	-
其中：玉米淀粉	6.05	2,232	25.31	2,286	14.61	2,190	19.25	1,922
豆油	2.25	6,260	9.05	5,352	4.57	5,218	9.54	5,678
玉米胚芽	0.01	1,785	0.06	1,814	8.55	2,477	5.20	2,656
玉米蛋白粉	0.42	4,035	2.37	3,279	1.03	3,380	4.41	3,692
燃料（沫煤）	4.50	284	144.42	216	165.21	304	248.23	263

数据来源：根据公司提供资料整理

公司产品生产以发酵工艺为主。能源电力消耗是生产成本重要组成部分，公司自建有公司本部热力电厂及泰益欣热力电厂，2018 年时公司将满足自身使用外的剩余电力蒸汽对外销售。2019 年，受公司本部停产搬迁影响，公司本部热力电厂停产，停止对宁夏金维制药股份有限公司售电；泰益欣方面未受停产影响，因此泰益欣热力电厂依旧正常运行，电力供泰益欣厂区使用以及销售给厂区内在建工程施工方，自给率约为 66.48%，每度电约为 0.378 元，同时不足部分公司会外购电力。公司发电燃料主要为沫煤，2019 年，煤炭采购量受公司本部停产影响同比下降 12.58%。宁夏是我国西北地区主要的煤炭产区之一，距离内蒙古产煤大省距离较短，具有较强的区位优势，公司仍就近取材，货源稳定且运输费用相对较低。2019 年原煤采购价格同比下降 28.95%。2020 年 1~3 月，公司煤炭采购量大幅下滑，同比下降 83.46%，采购价格基本稳定，主要是公司本部停产，本部电厂停产对煤炭需求量相应减少所致。



2020 年以来，受疫情影响，原材料采购方面，公司上游原材料厂家开工困难导致公司原材料采购困难，原材料成本也随之增加，加之疫情影响国内物流导致部分化工原料受影响无法运送至公司；生产方面，泰益欣在疫情期间未停工，所有员工统一在厂里隔离办公，但受原材料的供应限制，公司疫情期间产能约为平时的 50.00%至 60.00%；销售方面，公司下游国外制药厂客户均正常开工生产，对公司产品的需求并未有所减少，同时公司销售部和物流部正常开工，保持客户沟通和发货需求，及时保证客户提货，因此销售端受疫情影响也较小。整体来说，公司 2020 年一季度公司原材料采购、生产和销售方面受疫情影响程度一般。

偿债来源与负债平衡

2019 年，公司利润水平继续下降，经营性净现金流大幅下降，对债务和利息的保障程度有所下降；投资性现金流持续净流出，净流出规模同比大幅减少；筹资性现金流持续净流出，融资渠道较为多元。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年以来，受公司本部停产，原材料贸易业务减少及部分系列药物售价下降影响，公司利润水平继续下降。

2019 年，受公司本部停产，原材料贸易业务减少及部分系列药物售价下降影响，公司营业收入、营业利润、利润总额和净利润继续下降，分别为 47.04 亿元、5.03 亿元、5.00 亿元和 4.04 亿元，同比分别下降 7.04%、28.98%、22.24%和 18.98%；归属于母公司的净利润占营业收入的 8.59%；总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.27%和 6.38%，同比均有所下降。

2019 年，公司期间费用同比有所下降，期间费用率亦有所下降，其中，财务费用为 1.23 亿元，同比下降 42.74%，主要是利息支出减少所致；管理费用为 1.28 亿元，同比增长 23.75%，主要是泰益欣对公司车间进行技术改造，期间将车间折旧计入管理费用所致；销售费用同比小幅下降。同期，公司营业外收入为 0.02 亿元，同比小幅增加；营业外支出为 0.05 亿元，同比大幅下降 0.61 亿元，主要是较去年相比停工损失较少所致。

**表 10 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重(单位:万元、%)**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
销售费用	651	8,092	8,735	10,237
管理费用	2,120	12,805	10,347	8,098
财务费用	7,122	12,346	21,559	19,371
期间费用	9,893	33,242	40,642	37,706
期间费用/营业收入	9.39	7.07	8.03	6.53

数据来源:根据公司提供的资料整理

2020 年 1~3 月,公司利润总额和净利润同比由正转负,主要是公司本部停产搬迁,原材料贸易业务减少、原材料价格不稳定以及受疫情影响所致;总资产报酬率和净资产收益率分别为-3.64%和-7.98%。同期,期间费用为 0.99 亿元,同比有所增长,其中财务费用为 0.71 亿元,同比增加 0.36 亿元,主要是公司计提贷款利息增加所致;管理费用同比下降 16.87%,主要是泰益欣 2019 年底完成车间技术改造,改造完成后车间资产折旧费用不再计入管理费用核算所致。

2、现金流

2019 年以来,公司经营性净现金流大幅下降,对债务和利息的保障程度有所下降;投资性现金流持续净流出,净流出规模同比大幅减少;在建项目投资规模大。

2019 年,公司经营性净现金流同比下降 37.69%,主要是受公司本部停产搬迁,原材料贸易业务减少以及原材料价格不稳定等因素影响,公司销售收入较去年同期下降,同时公司应收账款和存货大幅增加所致,经营性净现金流对债务和利息的保障程度同比也有所下降。同期,公司投资性现金流持续净流出,净流出规模同比大幅减少 15.63 亿元,主要是泰益欣扩产基本完成,固定资产及在建工程的投入下降所致。2020 年 1~3 月,公司经营性净现金流同比减少 48.58%,主要是受疫情影响以及公司本部停产,原材料贸易业务减少以及原材料价格不稳定所致;投资性现金流净流出规模同比减少 43.02%,主要是泰益欣扩产完成,在建项目转固所致。

表 11 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况(单位:亿元、倍)

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	2.21	13.70	21.98	9.49
投资性净现金流	-0.33	-4.40	-20.03	-13.59
经营性净现金流利息保障倍数	3.79	12.81	13.64	7.85
经营性净现金流/流动负债(%)	7.07	47.11	71.17	30.22

数据来源:根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末,公司在建项目主要包括 3#锅炉扩建、二期锅炉扩建、



餐厅与指挥中心及污水池技改项目以及泰胜科技项目等，主要在建项目总投资金额为 36.50 亿元，已经投资 7.49 亿元，尚需投资 29.01 亿元，未来资金需求较大。

表 12 截至 2020 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计投资总额	项目起止年限	累计投资	未来投资计划
				2020 年 4~12 月
泰胜科技项目	30.68	2019.11-2021.5	4.40	26.28
污水双级 A0 池优化	2.08	2019.8-2020.12	1.25	0.83
二期锅炉扩建项目	1.89	2019.11-2021.3 ¹⁰	0.55	1.34
3#锅炉扩建	0.98	2018.4-2020.6	0.97	0.01
餐厅与指挥中心	0.48	2018.7-2020.12	0.09	0.39
3*150t 循环流化床锅炉超低、超净排放工程	0.29	2019.8-2020.12	0.13	0.16
7#汽轮机	0.10	2019.9-2020.6 ¹¹	0.10	-
合计	36.50	-	7.49	29.01

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

2019 年，公司筹资性现金流继续净流出，融资渠道以银行借款及债券发行为主，银行授信余额较小。

2019 年，公司筹资性净现金流为-6.69 亿元，继续净流出，净流出规模同比小幅增加，主要是公司偿还部分长期借款、长期应付款以及中国交通银行（以下简称“交行”）的 2.00 亿元流动资金贷款所致。2020 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为 1.20 亿元，同比由净流出转为净流入，主要是交行的 2.00 亿元流动资金贷款在 2019 年 12 月还款后，于 2020 年一季度陆续放款所致。

表 13 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	7.36	14.70	26.67	34.40
借款所收到的现金	3.02	11.98	24.22	24.39
筹资性现金流出	6.16	21.38	32.88	26.52
偿还债务所支付的现金	1.68	16.69	26.60	23.53

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务融资渠道主要包括银行借款和债券发行，融资渠道较为多元。银行借款方面，公司与多家银行保持良好的合作关系，截至 2020 年 3 月末，公司共获得授信额度 25.10 亿元，同比减少 5.89 亿元，未使用银行授信额度为 5.15 亿元，同比下降 3.22 亿元，主要是交行及中国银行因区分行授信额度批准限制，

¹⁰ 该项目已按时完工。

¹¹ 该项目已按时完工，截至 2020 年 7 月已转固定资产。



将部分授信额度转至关联公司多维药业及金美科技所致，银行授信余额较小。

4、外部支持

外部支持方面，2019 年，公司收到的政府补助合计 0.18 亿元，对公司偿债来源的贡献比例较小。

5、可变现资产

2019 年以来，公司资产规模保持增长，以非流动资产为主，其中主要为固定资产及其他非流动资产，资产可变现能力一般；公司货币资金受限额度及受限资产规模均较大，对资产流动性有一定影响；应收账款持续增长且账期延长。

2019 年以来，公司总资产规模继续增长，仍以非流动资产为主。截至 2020 年 3 月末，公司资产总额为 106.24 亿元，其中非流动资产占比为 70.41%。

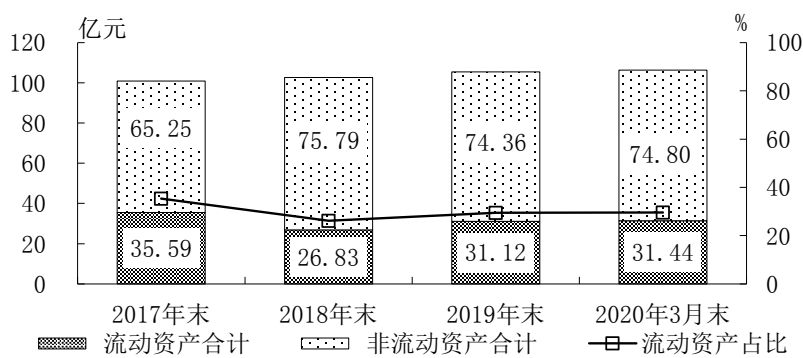


图 1 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由预付款项、货币资金、应收账款和存货等构成。2019 年末，公司预付款项为 9.33 亿元；货币资金 8.42 亿元，同比增加 79.21%，主要是泰益欣应收账款收回较多以及固定资产、在建工程投入有所减少，同时泰胜科技收到宁夏引导基金投资款所致，其中受限货币资金为 5.78 亿元，占货币资金比重为 68.69%，受限额度较大，包括银行承兑汇票保证金 4.26 亿元，信用证保证金 1.02 亿元，定期存单 0.49 亿元，诉讼冻结款 0.02 亿元¹²，对资产流动性有一定影响；应收账款 8.00 亿元，同比增长 40.40%，应收账款规模较大，主要是公司延长了部分优质客户的账龄所致，其中累计计提坏账准备 0.26 亿元，本期计提 0.08 亿元，其中账龄在一年内的占比 98.41%，期末余额前五大共计 0.38 亿元，占应收账款余额的 4.51%。

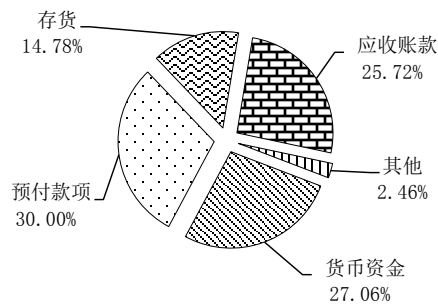
¹² 诉讼冻结为泰益欣与供应商合同买卖纠纷形成，已于 2020 年 1 月解除冻结。

**表 14 截至 2019 年末公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	与公司关系	金额	占期末余额合计数比例
HONGKONG TAIYIXIN INTERNATIONAL COMPANY LIMITED	非关联方	0.20	2.38
FARMABASE SADUE ANIMAL LTDA	非关联方	0.06	0.70
河北盈瑞生物科技有限公司	非关联方	0.04	0.49
北京瑞欣科技有限公司	非关联方	0.04	0.47
石家庄荣跃生物科技有限公司	非关联方	0.04	0.47
合计	-	0.38	4.51

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司存货 4.60 亿元，同比增加 49.98%，主要是受国际市场影响，公司增加了主要原材料的囤积所致。同期，公司其他应收款为 0.25 亿元，同比大幅下降 81.81%，主要是香港子公司 HONGKONG TAIRUI INTERNATIONAL COMPANY LIMITED 和 HONGKONG TAIYIXIN INTERNATIONAL COMPANY LIMITED 股权转让后的收益收回导致，累计计提坏账准备 0.29 亿元。

**图 2 2019 年末公司流动资产构成情况**

数据来源：根据公司提供的资料整理

2020 年 3 月末，公司预付款项为 4.21 亿元，较 2019 年末减少 54.86%，主要是原料采购过程中增加了现款现货的采购；货币资金 9.89 亿元，较 2019 年末小幅增长 17.42%；应收账款 9.97 亿元，较 2019 年末增加 24.62%，主要是部分应收账款账期有所延长所致；存货为 5.95 亿元，较 2019 年末增加 29.45%，主要是原材料囤积增加所致；应收票据为 0.75 亿元，较 2019 年末增加 0.60 亿元，主要是公司对应收账款交易形式进行了调整所致；其他应收款 0.49 亿元，较 2019 年末增加 97.23%，主要是支付的运费及员工暂借款增加所致。

公司非流动资产主要由固定资产和其他非流动资产构成，资产可变现能力一般。2019 年末，公司非流动资产为 74.36 亿元，其中固定资产为 51.02 亿元；其他非流动资产 19.01 亿元，主要是公司本部于 2018 年 6 月停产整治后拟拆卸的资产以及泰益欣 602 车间技改拆卸拟销售的资产，这些设备未来拟搬迁至泰胜



科技或用于泰益欣其他技改项目及关联公司建设使用，因尚未搬迁完毕且涉及到土地性质变更，因此尚未进行评估，暂以账面净值记账；在建工程为 2.99 亿元，同比下降 54.26%，主要是泰益欣扩产基本完成，在建工程转固所致。2020 年 3 月末，公司非流动资产科目较 2019 年末变化不大。

从资产运营效率来看，2019 年公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 37.32 天和 52.43 天，存货周转效率同比均有所上升，应收账款周转效率同比有所下降；2020 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 59.42 天和 76.80 天。

截至 2020 年 3 月末，公司受限资产为 43.52 亿元，占总资产比重的 40.97%，占净资产的比重为 74.37%，资产受限规模较大，其中保证金 4.58 亿元，主要是银行承兑汇票及信用证保证金；定期存单 1.47 亿元；房产 11.88 亿元，土地 1.10 亿元，设备 24.49 亿元，主要是贷款抵押。同时，公司将持有的子公司泰益欣全部股权质押。

公司流动性偿债来源规模一般，融资渠道较为多元，货币资金及资产受限规模较大，对资产流动性有一定影响。

2019 年，公司利润水平继续下降，经营性净现金流同比下降，对债务和利息的保障程度有所下降，投资性现金流持续净流出；公司债务融资渠道较为多元。2019 年以来，公司资产规模保持增长，以非流动资产为主，其中主要为固定资产及其他非流动资产，资产可变现能力一般；货币资金及资产受限规模较大，对资产流动性有一定影响。

（二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债规模有所下降，以流动负债为主。

2019 年末，公司负债规模有所下降，以流动负债为主。截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 47.72 亿元，较 2019 年末增长 13.25%，流动负债占比为 71.25%。

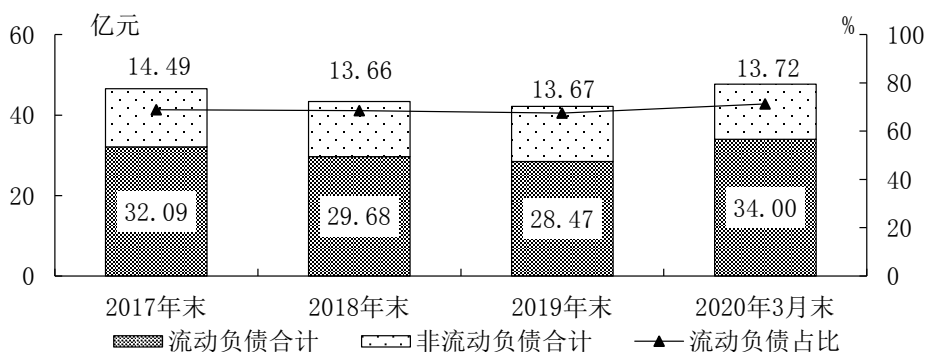


图 3 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由应付票据、短期借款、预收款项、其他应付款和一年内

到期的非流动负债等构成。2019 年末，公司应付票据为 10.80 亿元，主要是泰益欣的银行承兑汇票；短期借款 9.71 亿元，同比下降 17.53%，主要是混合担保借款，主要为抵押物担保及保证担保，其中保证担保主要有祁秀萍、汪龙及公司本部等；预收款项 3.23 亿元，同比大幅增加 2.55 亿元，主要是受国际市场影响，公司增加了国外客户订单定金额度，导致预收款项增加所致；其他应付款 1.96 亿元，同比增加 84.49%，主要是公司本部当年增加宁夏金誉贸易有限公司往来款¹³1.44 亿元所致。同期，公司应交税费 0.06 亿元，同比下降 90.32%，主要是公司本部停产搬迁，停缴土地使用税及房产税所致。

2020 年 3 月末，公司应付票据 10.29 亿元，短期借款 11.47 亿元，较 2019 年末增加 18.08%；预收款项 4.31 亿元，较 2019 年末增长 33.37%，主要是国外客户订单发货延迟所致；其他应付款 4.60 亿元，较 2019 年末增加 2.64 亿元，主要是关联公司间的往来款增加所致；其余流动负债科目较 2019 年末变化不大。

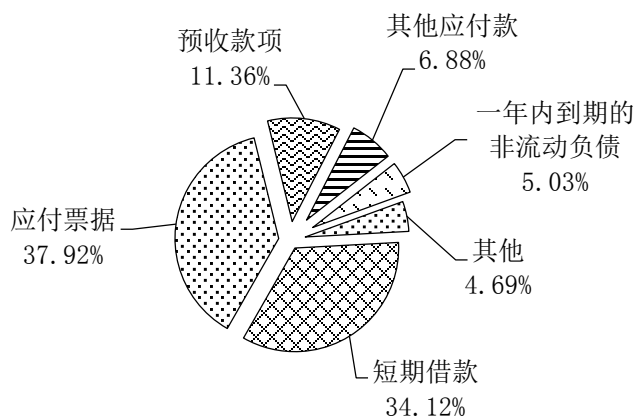


图 4 2019 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由应付债券、其他非流动负债和长期借款构成。2019 年末，公司应付债券为 9.96 亿元，主要为公司 2017 年 8 月发行的 5.00 亿元的“17 泰瑞 01”和 2017 年 12 月发行的 5.00 亿元“17 泰瑞 02”两期公司债；新增其他非流动负债 2.00 亿元，主要是宁夏引导基金投资 2.00 亿元，宁夏引导基金将每年收取利率为 6.00% 的固定收益，并于 3 年后逐步退出收回投资。同期，公司长期借款 0.83 亿元，同比减少 60.89%，主要是泰益欣偿还了中建投租赁(上海)有限责任公司和平安国际融资租赁有限公司的融资租赁款所致。2020 年 3 月末，公司非流动负债其他主要科目较 2019 年末变化均不大。

2019 年，公司有息债务规模有所下降，公司短期债务偿付压力很大。

有息债务方面，2019 年末，公司总有息债务规模同比下降 15.52%，主要是

¹³ 为日常资金往来。



受银行授信额度向关联公司转移影响，占总负债的比重为 79.15%，其中仍以短期有息债务为主，同比减少 4.13 亿元；长期有息债务同比也有所下降。

表15 2017~2019年末及2020年1~3月公司有息债务及其占总负债比重情况（单位：亿元、%）

项目	2020年3月末	2019年末	2018年末	2017年末
短期有息债务	22.95	22.15	26.28	30.12
长期有息债务	11.19	11.20	13.20	14.05
总有息债务	34.14	33.35	39.48	44.17
短期有息债务/总有息债务	67.21	66.41	66.56	68.20
总有息债务占总负债比重	71.54	79.15	91.09	94.83

数据来源：根据公司提供资料整理

2020年3月末，公司总有息债务较2019年末有所增加，总有息债务占总负债比重为71.54%，占比进一步下降，其中短期有息债务较2019年末略有增长。

表16 截至2020年3月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	合计
金额	22.95	10.26	0.83	0.10	34.14
占比	67.21	30.06	2.43	0.29	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从有息债务期限结构上来看，截至2020年3月末，公司一年内到期的有息债务占总总有息债务比重为67.21%，公司长期有息债务主要集中于未来1~2年到期。同时公司存续债券“17泰瑞01”及“17泰瑞02”将分别于2020年8月21日及2020年12月28日进行回售，合计金额10亿元。整体来看，公司短期债务偿付压力很大。

公司对外担保存在一定或有风险。

截至2020年3月末，公司合计对外担保金额为5.33亿元，担保比率为9.11%，其中公司对宁夏紫荆花纸业有限公司（以下简称“紫荆花纸业”）对外担保余额0.14亿元，此项担保未提供反担保，紫荆花纸业已进行破产清算。整体来看，公司对外担保存在一定或有风险。多维药业及金美科技均是公司控股股东祁秀萍个人或与其关系密切的家庭成员控制的其他企业，主要从事医药制造行业。公司未提供被担保企业财务报表。



表17 截至2020年3月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保类型	担保余额	担保期限	关联方	反担保方式
宁夏紫荆花纸业有限公司	连带责任保证	0.14	2017.6.5~2018.6.5 ¹⁴	否	无
宁夏多维药业有限公司	连带责任保证	0.05	2019.9.27~2022.9.26	是	无
宁夏多维药业有限公司	连带责任保证	0.22	2019.2.13~2022.2.12	是	无
宁夏多维药业有限公司	连带责任保证	0.18	2019.11.12~2022.11.11	是	无
宁夏多维药业有限公司	连带责任保证	0.05	2019.9.27~2022.9.26	是	无
宁夏多维药业有限公司	连带责任保证	0.22	2019.2.13~2022.2.12	是	无
宁夏多维药业有限公司	连带责任保证	0.18	2019.11.12~2022.11.11	是	无
宁夏多维药业有限公司	连带责任保证	0.43	2019.9.30~2022.9.30	是	无
宁夏多维药业有限公司	连带责任保证	0.26	2019.10.12~2022.10.12	是	无
宁夏金美生物科技有限公司	抵押担保	2.41	2020.1.20~2023.1.20	是	无
宁夏金美生物科技有限公司	质押担保 ¹⁵	0.30	2019.12.19~2022.11.14	是	无
宁夏金美生物科技有限公司	连带责任保证	0.90	2020.3.31~2020.3.30	是	无
合计	-	5.33	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年以来，公司所有者权益随未分配利润的增长逐年增长；未分配利润占所有者权益比重较高，若未来公司大额分配利润，将对所有者权益稳定性产生一定不利影响。

2019 年以来，公司所有者权益持续增长，主要为未分配利润有所增加所致，其中实收资本、资本公积和盈余公积均保持不变，未分配利润逐年增长，截至 2020 年 3 月末，未分配利润占所有者权益比重为 56.78%，占比较高，若未来公司大额分配利润，将对所有者权益稳定性产生一定不利影响。

2019 年以来，公司盈利下滑，盈利对利息的保障程度有所下降；经营性净现金流对债务和利息的保障程度有所减弱；债务融资渠道多元，资产变现能力一般。

2019 年，受公司本部停产搬迁，原材料贸易业务减少以及原材料价格不稳定等因素影响，公司盈利有所下滑，EBITDA 利息保障倍数为 9.55 倍，盈利对利息的保障能力有所增强；经营性现金流利息保障倍数为 12.81 倍，经营性现金流对利息的保障有所减弱。

公司流动性来源结构稳定，2019 年，公司经营性净现金流大幅下降，流动比率和速动比率分别为 1.09 倍和 0.93 倍，流动性偿债能力较为一般；公司融资渠道较为稳定。

公司资产规模保持增长，但以非流动资产为主，变现能力一般，货币资金受

¹⁴ 该笔担保已于 2020 年 6 月末解除。

¹⁵ 为成品存货质押。



限额较大，资产受限规模较大，对资产流动性产生一定不利影响。2020 年 3 月末，公司资产负债率和债务资本比率分别为 44.92%和 36.84%，较 2019 年末均有所增加，清偿性还本付息能力一般。总体而言，公司 2019 年盈利继续下降，对利息的覆盖程度有所增强，流动性偿债来源结构较为稳定，资产变现能力一般，总体来看公司整体偿债能力很强。

偿债能力

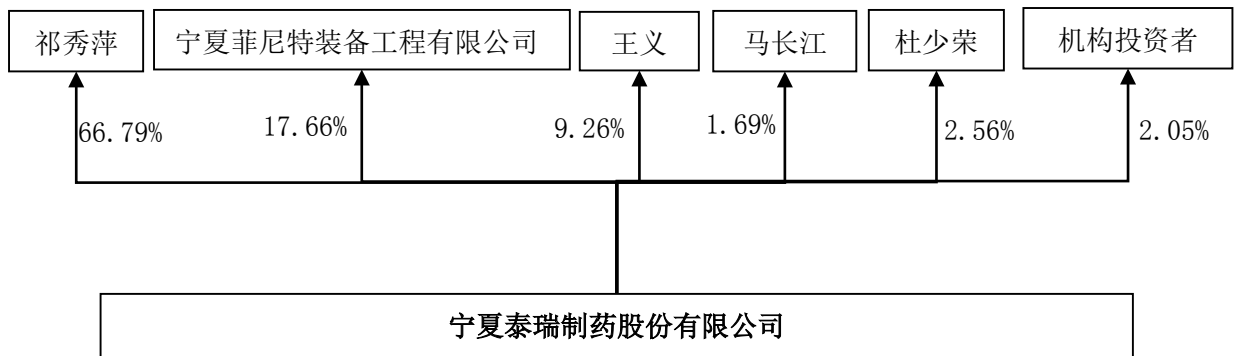
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。我国兽药行业监管和环保政策趋严，兽药行业面临较大环保压力。公司地处宁夏地区，当地气候有助于增强生产稳定性。公司持续研发能力仍较强，公司产品仍具有一定的市场认可度和竞争力。2019 年以来，仍受停产搬迁影响，公司营业收入及毛利率继续下降。2019 年以来，随着泰益欣对部分产品的产能承接以及公司产品结构调整，公司本部停产对公司生产经营产生的影响有所改善，但随着环保政策不断趋严，公司未来生产经营仍存在较大不确定性；受公司产能转移及调整产品结构影响，公司除泰妙菌素系列外其他主要产品系列产销量均有所增长。公司受限资产及受限货币资金规模较大，且短期有息债务规模较大，公司仍面临一定的短期债务偿付压力。

综合分析，大公对宁夏泰瑞主体信用等级调整为 AA-，“17 泰瑞 01”、“17 泰瑞 02”信用等级调整为 AA-，移出信用观察名单并评定展望为负面。



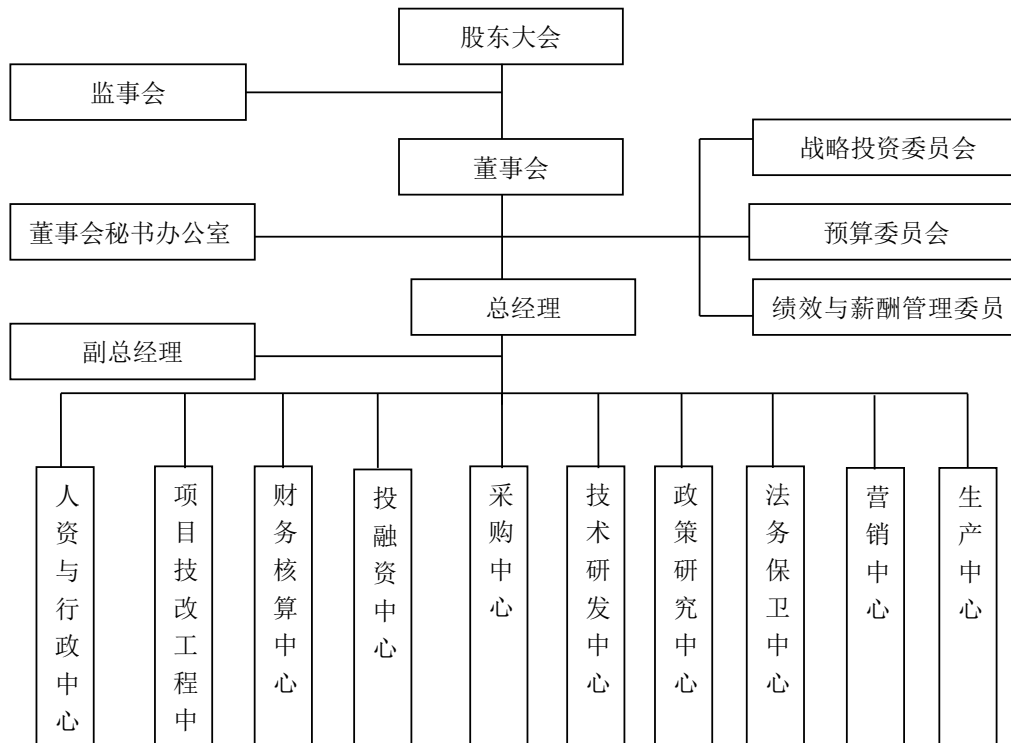
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末宁夏泰瑞制药股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 3 月末宁夏泰瑞制药股份有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 宁夏泰瑞制药股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	98,870	84,201	46,985	78,272
应收票据	7,482	1,449	2,979	-
应收账款	99,727	80,023	56,997	82,867
其他应收款	4,926	2,497	13,730	3,786
预付款项	42,130	93,343	98,390	77,393
存货	59,524	45,981	30,658	62,176
流动资产合计	314,423	311,192	268,314	355,875
固定资产	514,130	510,207	538,769	499,696
在建工程	31,011	29,899	65,369	141,854
无形资产	12,238	12,880	10,130	10,440
其他非流动资产	190,109	190,109	143,266	-
非流动资产合计	748,007	743,582	757,913	652,507
总资产	1,062,431	1,054,774	1,026,227	1,008,382
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.31	7.98	4.58	7.76
应收票据	0.70	0.14	0.29	0.00
应收账款	9.39	7.59	5.55	8.22
其他应收款	0.46	0.24	1.34	0.38
预付款项	3.97	8.85	9.59	7.67
存货	5.60	4.36	2.99	6.17
流动资产合计	29.59	29.50	26.15	35.29
固定资产	48.39	48.37	52.50	49.55
在建工程	2.92	2.83	6.37	14.07
无形资产	1.15	1.22	0.99	1.04
其他非流动资产	17.89	18.02	13.96	-
非流动资产合计	70.41	70.50	73.85	64.71
负债类				
短期借款	114,690	97,130	117,772	162,175
应付票据	102,853	107,956	109,823	-
应付账款	21,164	9,687	8,983	5,632
预收款项	43,140	32,347	6,860	5,477
其他应付款	45,987	19,575	10,611	2,728
应交税费	475	572	5,909	4,205
一年内到期的非流动负债	9,901	14,310	33,075	36,150
流动负债合计	340,003	284,676	296,838	320,903



2-2 宁夏泰瑞制药股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年 (追溯调整)	2017 年 (追溯调整)
负债类				
长期借款	8,333	8,333	21,306	15,997
应付债券	99,535	99,643	99,535	99,434
长期应付款	4,069	4,069	11,166	25,040
非流动负债合计	137,210	136,714	136,609	144,857
负债合计	477,213	421,390	433,447	465,760
占负债总额比 (%)				
短期借款	24.03	23.05	27.17	34.82
应付票据	21.55	25.62	25.34	0.00
应付账款	4.43	2.30	2.07	1.21
预收款项	9.04	7.68	1.58	1.18
其他应付款	9.64	4.65	2.45	0.59
应交税费	0.10	0.14	1.36	0.90
一年内到期的非流动负债	2.07	3.40	7.63	7.76
流动负债合计	71.25	67.56	68.48	68.90
长期借款	1.75	1.98	4.92	3.43
应付债券	20.86	23.65	22.96	21.35
非流动负债合计	28.75	32.44	31.52	31.10
权益类				
实收资本(股本)	23,464	23,464	23,464	23,464
资本公积	217,750	217,750	217,750	217,750
盈余公积	11,732	11,732	11,732	11,732
未分配利润	332,272	378,950	338,536	288,654
归属于母公司所有者权益	585,218	633,384	592,780	542,622
所有者权益合计	585,218	633,384	592,780	542,622
损益类				
营业收入	105,327	470,376	506,006	577,745
营业成本	79,904	369,664	385,403	420,768
营业税金及附加	896	4,092	4,580	4,100
销售费用	651	8,092	8,735	10,237
管理费用	2,120	12,805	10,347	8,098
财务费用	7,122	12,346	21,559	19,371
资产减值损失	-	980	57	-2,032
投资收益/损失	-	3	80	-
营业利润	11,380	50,314	70,848	110,802



2-3 宁夏泰瑞制药股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
损益类				
营业外收支净额	-55,893	-279	-6,500	449
利润总额	-44,513	50,035	64,348	111,251
所得税	2,166	9,620	14,466	21,688
净利润	-46,678	40,415	49,882	89,562
归属于母公司所有者的净利润	-46,678	40,415	49,882	89,562
占营业收入比 (%)				
营业成本	75.86	78.59	76.17	72.83
营业税金及附加	0.85	0.87	0.91	0.71
销售费用	0.62	1.72	1.73	1.77
管理费用	2.01	2.72	2.04	1.40
财务费用	6.76	2.62	4.26	3.35
资产减值损失	-	0.21	0.01	-0.35
投资收益/损失	-	-	0.02	-
营业利润	10.80	10.70	14.00	19.18
营业外收支净额	-53.07	-0.06	-1.28	0.08
利润总额	-42.26	10.64	12.72	19.26
所得税	2.06	2.05	2.86	3.75
净利润	-44.32	8.59	9.86	15.50
归属于母公司所有者的净利润	-44.32	8.59	9.86	15.50
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	22,079	136,970	219,814	94,921
投资活动产生的现金流量净额	-3,291	-43,976	-200,256	-135,886
筹资活动产生的现金流量净额	12,003	-66,859	-62,142	78,759



2-4 宁夏泰瑞制药股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年 (追溯调整)	2017年 (追溯调整)
主要财务指标				
EBIT	-38,686	60,724	80,463	123,341
EBITDA	-	102,076	119,393	152,292
总有息债务	341,408	333,519	394,807	441,676
毛利率(%)	24.14	21.41	23.83	27.17
营业利润率(%)	10.80	10.70	14.00	19.18
总资产报酬率(%)	-3.64	5.76	7.84	12.23
净资产收益率(%)	-7.98	6.38	8.41	16.51
资产负债率(%)	44.92	39.95	42.24	46.19
债务资本比率(%)	36.84	34.49	39.98	44.87
长期资产适合率(%)	96.58	103.57	96.24	105.36
流动比率(倍)	0.92	1.09	0.90	1.11
速动比率(倍)	0.75	0.93	0.80	0.92
保守速动比率(倍)	0.31	0.30	0.17	0.24
存货周转天数(天)	59.42	37.32	43.36	160.88
应收账款周转天数(天)	76.80	52.43	49.75	268.71
经营性净现金流/流动负债(%)	7.07	47.11	71.17	30.22
经营性净现金流/总负债(%)	4.91	32.05	48.89	10.16
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	12.81	13.64	7.85
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	5.68	4.99	10.20
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	9.55	7.41	12.60
现金比率(%)	29.08	29.58	15.83	24.39
现金回笼率(%)	98.31	100.85	130.20	117.71
担保比率(%)	9.11	4.08	1.27	1.46



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

¹⁶ 一季度取 90 天。

¹⁷ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；除 AAA 级、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。