

中国医药投资有限公司 2020 年面向专业投资者公 开发行公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：史 曼 mshi@ccxi.com.cn

项目组成员：赵紫钰 cyzhao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 09 月 08 日

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和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 [2020]3459D 号

中国医药投资有限公司：

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“中国医药投资有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”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 **AAA**，评级展望为稳定；本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年九月八日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
中国医药投资有限公司	不超过 10 亿元 (含 10 亿元)	2+1 年, 附第 2 年末 调整票面利率选择权 和投资者回售选择权	每年付息一次, 到期一次还 本付息	补充流动资金、偿还公司债 务

评级观点: 中诚信国际评定中国医药投资有限公司 (以下简称“国药投资”或“公司”) 主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 评定“中国医药投资有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券 (第一期)”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了股东实力极强且对公司支持力度较大、投资收益逐年增加、债务规模小以及偿债能力强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时, 中诚信国际关注到业务规模仍有较大发展空间、权益及资产易受恒瑞医药股票价格波动影响等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

国药投资 (合并口径)	2017	2018	2019	2020.3
总资产 (亿元)	127.37	127.75	228.30	238.26
所有者权益合计 (亿元)	97.76	98.04	186.49	194.26
总负债 (亿元)	29.61	29.72	41.81	44.00
总债务 (亿元)	7.00	6.72	0.32	0.32
营业总收入 (亿元)	1.42	0.39	0.69	0.15
净利润 (亿元)	4.64	7.03	11.09	2.90
EBIT (亿元)	5.02	7.63	12.95	--
EBITDA (亿元)	5.08	7.67	12.99	--
经营活动净现金流 (亿元)	-1.37	-0.95	-0.52	0.06
营业毛利率 (%)	18.91	84.96	76.36	61.80
总资产收益率 (%)	4.65	5.98	7.27	--
资产负债率 (%)	23.25	23.26	18.31	18.47
总资本化比率 (%)	6.68	6.42	0.17	0.16
总债务/EBITDA(X)	1.38	0.88	0.02	--
EBITDA 利息倍数(X)	13.28	21.30	83.86	--

注: 中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **股东实力极强且对公司支持力度较大。** 公司控股股东中国医药集团有限公司 (以下简称“国药集团”) 为大型央企, 是目前唯一一家进入世界 500 强的中国医药企业, 位列 2019 世界 500 强榜单第 169 位, 竞争实力极强。公司作为国药集团医药大健康产业投融资平台, 近年来获得了国药集团在资金注入及

同行业比较

2019 年部分投资类企业主要指标对比表					
公司名称	总债务 (亿元)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	所有者权益 (亿元)	净利润 (亿元)
联和投资	29.68	637.10	12.00	560.66	11.48
深创投	90.53	387.14	49.23	196.54	16.03
国药投资	0.32	228.30	18.31	186.49	11.09

注: “联和投资”为“上海联和投资有限公司”简称; “深创投”为“深圳市创新投资集团有限公司”简称。

资料来源: 中诚信国际整理

资源共享、业务协同等方面的大力支持。

■ **投资收益逐年增加。** 目前公司股权直投业务大部分为成熟项目, 投资标的经营稳定, 可持续贡献较为稳定的投资收益和分红, 近年来公司投资收益逐年增加。

■ **债务规模小, 偿债能力强。** 截至 2020 年 3 月末, 公司总债务仅为 0.32 亿元, 财务杠杆水平极低。且同期末货币资金充裕, 偿债能力强。

关注

■ **业务规模仍有较大的发展空间。** 公司于 2016 年末完成重组, 新增直投项目仍处于培育期, 业务规模仍有较大发展空间。

■ **权益及资产易受恒瑞医药股票价格波动影响。** 公司所持江苏恒瑞医药股份有限公司 (以下简称“恒瑞医药”) 股票市值占总资产的比重高, 2020 年 3 月末为 70.64%, 恒瑞医药股票价格的涨跌对公司资产以及所有者权益的影响均较大。

评级展望

中诚信国际认为, 中国医药投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。** 对外投资情况不佳、金融业务出现大额坏账、持有重要公司股权市值跌幅较大等, 对公司业务产生重大不利影响, 盈利获现情况显著低于预期导致流动性风险。

发行主体概况

中国医药投资有限公司前身为中国医药工业公司（以下简称“国药工业”），成立于1964年。2016年12月，根据国药集团整体战略安排，国药工业下属医药生产企业重组进入上海现代制药股份有限公司（以下简称“现代制药”），重组完成后公司业务转型并正式更名为中国医药投资有限公司。公司主要从事医药大健康行业的股权投资和金融业务，目前业务主要为股权投资和保理等。

产权结构：截至2020年3月末，公司注册资本为29.56亿元，国药集团持有公司100%股权，为公司控股股东，公司最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

表 1：公司主要全资子公司情况

全称	简称
国药集团资产管理有限公司	国药资管
国药朴信商业保理有限公司	国药朴信
北京中勤物业管理有限公司	中勤物业

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行总额不超过10亿元（含10亿元）；期限为2+1年，附第2年末调整票面利息选择权和投资者回售选择权；每年付息一次，到期一次还本付息，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充流动资金、偿还公司债务。

宏观经济和政策环境

宏观经济：虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度GDP同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度GDP当季同比由负转正，上半年GDP降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持

续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI高位回落；需求不足PPI持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

宏观风险：当前中国经济运行依然面临多重挑战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国的挑衅行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向向下移，结构性问题的存在使得后续经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

宏观政策：“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具

体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按 3.6% 以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

宏观展望：考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020 年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全年 GDP 依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

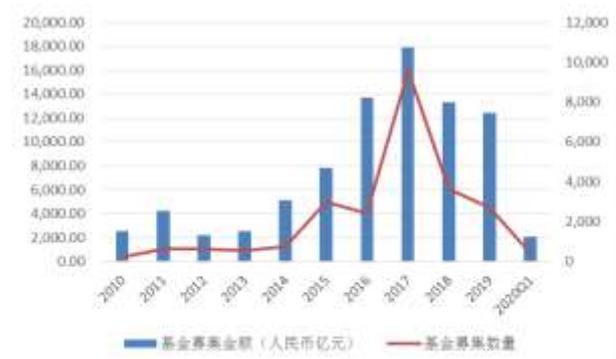
2019 年我国股权投资市场募资情况呈下降趋势，投资市场持续降温，退出渠道有所改善；2020 年一季度，受疫情影响，全球经济受到冲击，我国股权投资市场亦受到影响

根据清科研究中心数据显示：2019 年中国股权投资市场新募基金 2,710 支，共募集 12,444.04 亿元人民币，同比下降 6.6%；投资市场持续降温，活跃度下降，投资金额为 7,630.94 亿元，同比下降 29.3%，涉及 8,234 起投资案例，同比下降 17.8%；

随着科创板的正式开板，投资机构退出渠道有所改善，退出案例总数 2,949 笔，同比上涨 19.0%，被投资企业 IPO 案例数 1,573 笔，同比上涨 57.9%。

募资方面，2019 年受宏观经济金融环境及监管政策影响，我国股权投资市场募资难度仍然较大，新募基金数量、金额均呈下降趋势；随着资管新规等文件落地，致使银行出资股权投资市场受限，以及监管继续优化营商环境，促进对外开放，股权投资市场对于国有资本与外商的依赖度提升。根据清科研究中心统计数据，2020 年一季度，受全球新冠疫情影响，我国股权投资市场新募基金金额、数量均呈同比下降趋势；大额基金募集受阻，募集期被动拉长；随着疫情对美元市场的影响逐步释放，以及国内针对于国资机构股权投资的从严监管，预计募资仍面临较大困难。从募集基金类型看，根据清科研究中心统计数据，成长型基金仍占据主要地位，创业基金亦占比较大，2019 年上述两种类型基金按募资金额占比分别为 64.6% 和 15.4%，按募集数量占比分别为 56% 和 36%。

图 1：2010-2020Q1 中国股权投资市场基金募资情况（包括早期投资、VC、PE）

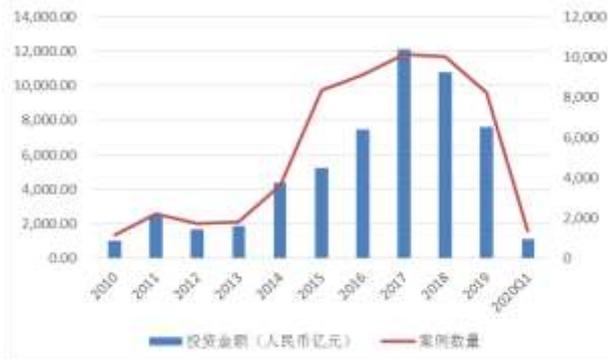


资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

投资方面，2019 年在募资收紧及二级市场疲软的大环境下，我国股权投资机构的投资活跃度和投资金额均大幅下降；在国内产业升级的政策引导下，股权投资市场科创领域布局继续加深，IT 继续保持第一，互联网紧随其后，生物科技医疗/医疗健康行业位居第三，半导体及电子设备行业位居第四；可投资资金量的下滑和经济下行压力带来的不确定性增加，致使投资机构更加谨慎，倾向于投资盈

利模式清晰且收益见效快的中后期成熟企业，以抵御风险。2020 年一季度，在新冠疫情和全球宏观经济下滑等的影响下，国内投资节奏放缓。

图 2：2010-2020Q1 中国股权投资市场投资情况
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

退出方面，2019 年在退出压力较大的背景下，我国股权投资机构的退出方式继续多元化发展；随着科创板的设立，我国股权投资市场退出笔数有所上升，科创板 IPO 占比高达 41.4%；受国内经济增长放缓和一、二级市场价差回归理性等因素影响，投资回报走低。2020 年一季度，受疫情影响，交易进度延后，退出数量同比下降，但在科创板带动下，被投资企业 IPO 数量同比大幅增长。

图 3：2019 年中国股权投资市场退出方式分布
(按退出案例数，笔)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

业务运营

公司定位为国药集团下属围绕医药大健康产业相关领域开展资本运作、股权投资等金融服务的核心企业，因此营业总收入规模较小，核心盈利贡献主要为投资收益。目前公司收入以保理和物业租赁为主，2019 年随着保理业务规模扩张营业总收入同比上升较多。

表 2：公司营业总收入构成及投资收入 (万元)

收入	2017	2018	2019	2020.1-3
租赁收入	810.29	1,665.33	1,647.55	410.47
化学制药	13,319.44	175.73	--	--
保理收入	51.02	2,019.08	5,236.05	1,053.11
其他	2.47	--	--	--
营业总收入	14,183.20	3,860.13	6,883.60	1,463.57
项目投资收入	53,136.20	76,716.89	125,956.63	30,196.45

注：1、2017 年化学制药收入主要为重组前国药工业业务收入；2、项目投资收入为公司利润表中投资收益；3、部分小数点后差异为四舍五入所致。

资料来源：公司提供

公司股权直投项目以成熟投资项目为主，可持续贡献稳定的投资收益和分红；未来将充分发挥作为国药集团大健康产业投融资平台作用，推进新增股权直投项目落地

公司股权直投项目以“立足行业、服务集团，做专业的医药大健康产业投融资公司”为定位，依托国药集团全产业链资源，主要从事医药制造、器械制造、医药服务和医疗服务四个领域的股权投资和管理。区别于一般的财务投资者，公司投资目的主要是建立具有国药特色的产融结合发展模式，培育和扶持国药集团在上述四个领域存在短板、将来可为国药集团生产实体相关领域带来帮助的产业，属于战略性投资。除项目收益外，公司重点关注项目在技术等方面的领先性、关键性以及和国药集团的互补协同效益。目前被投资企业主要集中于医药制造和医药服务领域。截至 2020 年 3 月末，公司在投项目中的中国大冢制药有限公司¹（以下简称“中国大冢”）、费森尤斯卡比华瑞制药有限公司²（以下简称“华瑞制药”）、中美上海施贵宝制药

¹2019 年中国大冢营业总收入和净利润分别为 16.47 亿元和 2.73 亿元；2019 年末其总资产和所有者权益分别为 23.13 亿元和 19.01 亿元。

²2019 年华瑞制药营业总收入和净利润分别为 42.54 亿元和 7.79 亿元；

2019 年末其总资产和所有者权益分别为 31.80 亿元和 16.28 亿元。

有限公司（以下简称“上海施贵宝”）、西安杨森制药有限公司（以下简称“西安杨森”）和苏州胶囊有限公司（以下简称“苏州胶囊”）均于 80 年代入股。近年来以江苏恒瑞医药股份有限公司（以下简称“恒瑞医药”）等为主的股权投资为公司带来较为稳定的投资收益和现金分红。

自 2016 年 12 月，公司完成重组后新增直投项目主要为青岛海尔生物医疗股份有限公司（以下简称“海尔生物”）、上海益诺思生物技术股份有限公司（以下简称“益诺思”）和维亚生物科技控股集团（以下简称“维亚生物”），截至 2020 年 3 月末上述三家账面净额为 4.21 亿元。

表 3: 截至 2020 年 3 月末公司主要股权投资项目情况 (亿元)

被投资单位	核心主业	投资时间	投资成本	持股比例	账面净额	2019 年现金分红
中国大冢制药有限公司	COP 品牌大输液、安瓿注射液、滴眼剂和营养输液等	1981 年 4 月	0.84	42.50%	7.65	0.30
中美上海施贵宝制药有限公司	制造、销售药品、新药临床试验数据、收集和保存临床试验数据、申请新药证书、新药专利和商标等	1982 年 5 月	0.23	10.00%	0.23	0.13
费森尤斯卡比华瑞制药有限公司	外营养制剂、肠内营养制剂、特殊医学用途食品以及医疗器械等，为中国临床营养的专业公司	1982 年 11 月	0.63	42.25%	7.49	2.11
西安杨森制药有限公司	胃肠病学、神经精神学、变态反应学、疼痛管理学、抗感染、生物制剂和肿瘤等领域产品	1985 年 10 月	0.30	6.00%	0.30	0.06
苏州胶囊有限公司	生产空心胶囊、充液胶囊、明胶软胶囊	1985 年 7 月	0.23	25.00%	0.23	0.07
上海现代制药股份有限公司	抗感染、心脑血管、抗肿瘤、麻醉精神类、代谢及内分泌等治疗领域及大健康产品	2016 年 11 月	7.07	16.94%	10.60	0.17
国药集团山西瑞福莱药业有限公司	控释透皮贴剂技术的研发和产业化，目前上市产品包括儿童专用药—“小贴士”透皮贴片、治疗高血压的“平稳”透皮贴剂等	2012 年 2 月	0.64	36.00%	0.63	--
江苏恒瑞医药股份有限公司	国内最大的抗肿瘤药、手术用药和造影剂的研究和生产基地	1999 年 11 月	0.39	4.14%	168.32	0.35
上海益诺思生物技术股份有限公司	提供药物的非临床安全性评价、非临床药代动力学研究、临床前及临床生物样本分析、生物标志物测定及转化医学研究及药物申报咨询服务	2018 年 11 月	0.49	6.67%	0.49	--
青岛海尔生物医疗股份有限公司	生物医疗低温存储设备的研发、生产和销售	2018 年 6 月	1.00	2.84%	2.77	--
北京中联医药化工实业公司	I 类、II 类医疗器械、化工产品的生产和销售	1987 年 9 月	0.02	40.00%	0.02	--
中国生物技术股份有限公司	生物制品的批发和技术开发	2017 年 10 月	5.00	4.64%	5.00	0.20
国药集团医疗管理有限公司	医院管理、租赁医疗器械、销售 I 类医疗器械、II 类医疗器械等	2018 年 4 月	0.60	30.00%	0.59	--
维亚生物科技控股集团	全球生物科技及制药客户的临床前阶段的创新药物研发提供世界领先的基于结构的药物发现服务	2019 年 5 月	0.96	1.63%	0.95	--
合计	--	--	18.40	--	205.27	3.39

资料来源：公司提供

此外，2020年7月，北京九强生物技术股份有限公司（以下简称“九强生物”，股票代码SZ300406）完成非公开发行A股股票，向公司非公开发行股票募集资金12亿元，认购完成后，公司持有九强生物14.81%股权，成为其单一第一大股东，公司通过派驻董事会成员的方式参与管理，并不直接参与其实际经营。目前九强生物已完成董事会换届选举，董事会成员共9名，其中非独立董事6名，独立董事3名，公司获得1名非独立董事席位。九强生物目前主营业务为生化临床体外诊断试剂的研发、生产和销售。2019年营业总收入和净利润分别为8.41亿元和3.32亿元；2017~2019年现金分红金额均为0.75亿元。通过投资九强生物，公司可与其在资源、渠道、客户及管理方面实现共享与互补，以拉动国药集团关联产业发展。此外，公司与九强生物将通过支付现金的方式收购福州迈新生物技术开发有限公司（以下简称“迈新生物”）95.55%股权事项已获得九强生物股东大会通过，其中九强生物受让65.55%股权、公司受让30%股权，公司支出约8.25亿元，目前正在办理相关工商变更登记手续。迈新生物是集病理诊断试剂和仪器的研发、生产、销售以及临床病理检验服务为一体的生物医药高新技术企业，主要产品包括免疫组化检测仪器和系列试剂，产品主要用于术后肿瘤组织切片的临床诊断和肿瘤细胞筛查。2018年营业总收入和净利润分别为3.36亿元和0.71亿元。

项目退出方面，公司主要以产权转让或项目IPO后减持上市公司股份等方式实现。2019年公司直投项目维亚生物实现IPO，公司通过证券交易市场对所持股份逐步减持，实现维亚生物部分股权的退出，截至2020年5月末累计实现退出收益0.18亿元。

从项目投资流程来看，公司股权投资业务的项目投资决策一般包括投资立项、投资实施、项目管理和投资退出四个阶段。项目筛选结合“立足行业、服务集团”的定位，通过研究政策形势和行业趋势，确定公司重点投资领域，从产业链着手深入分析调

研，广泛进行项目收集和项目筛选，并区分重点推进、持续跟进、保持关注、不参与等项目类别，有序推进项目进程。公司通过从市场空间、行业增长速度、政策支持和进口替代等角度来综合分析，以参控结合的方式在医药大健康产业领域落地投资项目。在项目投资内部治理上，公司不断完善投资决策机构和决策支持机构，由董事会、总经理办公会和党委会构成投资决策机构，成立由不同专业评委组成的评审委员会，作为支持决策机构，对股权业务提供决策支持。

除直接投资外，公司以有限合伙人角色参与了部分私募股权基金的投资，截至2020年3月末，公司参与的私募股权基金4个，出资金额合计3.68亿元，累计确认收益合计0.10亿元。

表 4：截至 2020 年 3 月末公司主要私募股权基金投资情况（亿元）

基金名称	投资方向	规模	出资额	累计确认收益
上海国药并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	医疗健康行业，致力于挖掘并投资于医疗、医药制造与流通、医药研发、医疗服务、医药服务、养老保健等行业中有良好盈利模式、具备技术先进性、业务增长显著的企业和项目	25.53	2.00	0.08
上海国药创新股权投资基金合伙企业（有限合伙）	医疗健康行业	5.51	0.20	0.02
国药中生（上海）生物股权投资基金合伙企业（有限合伙）	挖掘并投资于医疗健康行业中的生物医药、血液制品、医美产品、诊断试剂、疫苗等行业中的具有良好盈利模式、具备技术先进性的企业和项目	8.70	0.28	0.00
国改双百发展基金合伙企业（有限合伙）	支持推动“双百企业”实施综合性改革，投资稳健型和成长性企业、战略性新兴产业，基金参与非上市企业股权多元化和混合所有制改革、上市公司并购重组	129.50	1.20	0.00
合计	--	169.24	3.68	0.10

资料来源：公司提供

随着自身业务拓展和定位职能的发挥,2020年公司直投落地项目或将有所增加,中诚信国际将对公司项目投资进展以及其未来对公司利润贡献情况保持关注。

近年来随着业务转型,保理业务规模逐步扩大,已成为公司收入最主要来源;但2020年一季度受疫情影响,公司保理款投放有所放缓

公司保理业务经营主体为国药朴信,近年来随着业务转型和发展,保理业务收入已成为公司收入最主要来源。国药朴信成立于2017年10月,主要业务为围绕国药集团成员企业对医院的应收账款保理需求开展无追索权的暗保理业务,该业务模式下国药朴信不保留对国药集团成员企业的追索权利,保留一定条件下通知买受人医院的权利,应收账款到期回款经由国药集团成员企业至保理公司账户,以满足国药集团成员企业便利融资需求。自成立以来,国药朴信业务规模逐步扩大,2019年共开展保理业务429笔,当期发放保理款总额36.03亿元;期末剩余保理笔数46笔,期末保理余额2.77亿元。2020年1~3月,国药朴信共开展12笔保理业务,发放保理款总额0.92亿元,期末剩余保理笔数47笔,保理余额3.03亿元,暂无逾期和不良。

表5:近年来国药朴信保理业务运营情况(笔、亿元)

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
当期累计保理业务笔数	3	78	429	12
当期累计保理金额	1.10	12.45	36.03	0.92
期末保理笔数	2	18	46	47
期末保理余额	0.92	1.91	2.77	3.03
当期逾期保理款	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源:公司提供

表6:2020年3月末公司保理业务前五大客户情况(亿元)

名称	融资余额	占比
中国医疗器械山东有限公司淄博分公司	0.54	30.88%
国药集团(汕头)医疗器械有限公司	0.35	20.18%
国药乐仁堂医药有限公司	0.30	17.33%
国药集团山西有限公司	0.30	17.21%

³ 目前董事会席位尚有1名空缺。

国药控股美太医疗设备(上海)有限公司	0.25	14.40%
合计	1.75	100.00%

注:部分小数点后差异为四舍五入所致。

资料来源:公司提供

整体来看,公司保理业务规模持续快速增长,保理收入已成为公司收入最主要来源;但2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,保理款投放有所放缓。

战略规划及管理

公司将以服务国药集团为出发点,立足医药制造、器械制造、医药服务和医疗服务的医药大健康产业投融资公司

公司战略整体定位为立足行业、服务集团,做专业的医药大健康产业投融资公司。具体包括三个方面:一是致力于提供资金融通、股权投资等金融服务;二是专业化运营存量股权资产、参与医药大健康产业的股权投资和项目孵化,积极培育新的业务增长点,其中制造板块布局包括医药制造和医疗器械制造,服务板块布局包括医药服务和医疗服务;三是加强金融与国药集团实业的协同,探索保险、基金等方向,实现资金来源的多元化,成为国药集团专业的投融资公司。

法人治理结构较为完善,内部管理体系较为健全;但随着投资业务规模的扩张,管理机制仍有进一步提升空间

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他法律法规和《公司章程》的规定设立了董事会、监事会及经营管理层。具体来看,公司不设股东会,由董事会依法行使公司经营方针、投资计划等重点事项的决定权。董事会是公司的常设性决策机构。董事会由5名董事³组成,全部由国药集团委派;设董事长1名,由国药集团推荐,董事会选举产生。公司设立监事会,由3名监事组成。监事会设立主席1名,由国药集团委派的监事担任,并经全体监事过半数选举产生。公司经营层实行总经理负责制。

公司制定了与法人治理结构相关的配套制度，涵盖了投资管理、风险控制、财务管理等公司经营管理全过程。公司不断加强业务和支持团队能力建设，业务团队由4个业务拓展部门和4个支持服务部门构成。业务拓展部门包括金融发展部、股权投资部、产业投资一部和产业投资二部，支持服务部门包括研究发展部、风险与运营部、计划财务部和人力资源部。

投资方面，根据国药集团2020年5月发布的调整公司决策权限的通知，对境内、主业范畴、资产负债率未超过警戒线的、交易金额在3亿元以内的股权投资、土地使用权及房产购置等由公司董事会决策。在会计核算和财务管理方面，公司明确相应的业务事项审批权限，保证公司稳健发展，同时经营运作符合国家有关法律法规。整体来看，公司法人治理结构较为完善，内部管理体系较为健全；但随着公司股权投资业务及金融业务规模的扩张，管理机制仍有进一步提升空间。

财务分析

以下分析基于经公司提供的天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年财务报告、经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2019年财务报告以及未经审计的2020年一季报。2017~2019年财务数据均为审计报告期末数。

盈利能力

成熟股权投资项目持续贡献稳定投资收益，系利润总额逐年增长的主要推动力

近年来公司营业毛利率波动较大。2019年，受市场行情影响，公司保理资产收益率呈下降态势，但由于初创初期取得的银行贷款融资成本相对较高，保理业务毛利率下降导致营业毛利率同比下降。

表7：近年来公司毛利率构成(%)

项目	2017	2018	2019
租赁	74.99	80.96	80.76

化学制药	15.20	12.81	--
保理	98.07	94.55	74.98
其他	3.61	--	--
营业毛利率	18.91	84.96	76.36

资料来源：公司提供

公司期间费用主要为以职工薪酬为主的管理费用；2019年以来，债务规模下降使得财务费用减少，且处于较低水平。近年来公司期间费用呈逐年降低态势。

近年来公司利润总额主要来源为对华瑞制药、现代制药等联营企业权益法核算的长期股权投资收益以及处置恒瑞医药等股权获得的处置可供出售金融资产取得的投资收益，且近年来逐年增加带动利润总额增长。其中，2019年，由于公司持有恒瑞医药股权市值占当期末公司总资产比重较高，其股价波动对公司影响较大，为调整恒瑞医药对公司的影响，公司逐步通过二级市场减持恒瑞医药股权，全年合计处置恒瑞医药股份，获得投资收益6.40亿元，使得利润总额增幅较大；资产减值损失主要为预计的应收账款坏账，金额不大。

表8：近年来公司投资收益明细（亿元）

来源	2017	2018	2019	2020.1~3
权益法核算的长期股权投资收益	4.36	4.68	5.39	1.12
处置长期股权投资产生的投资收益	0.008	0.29	--	--
可供出售金融资产等取得的投资收益	0.94	0.87	0.77	0.01
处置可供出售金融资产取得的投资收益	--	1.82	6.40	1.89
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	0.009	0.008	0.04	--
合计	5.31	7.67	12.60	3.02

注：部分小数点后差异为四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表9：近年来公司权益法核算下长期股权投资收益情况（亿元）

被投资单位	2017	2018	2019
中国大冢制药有限公司	0.84	0.75	0.96
费森尤斯卡比华瑞制药有限公司	2.58	2.83	3.29
上海现代制药股份有限公司	0.94	1.11	1.11
国药集团山西瑞福莱药业有限公司	--	-0.0036	0.02

北京中联医药化工实业公司	-0.00005	-0.0008	-0.0007
国药集团医疗管理有限公司	--	-0.001	-0.0085
上海益诺思生物技术股份有限公司	--	--	0.025
合计	4.36	4.68	5.39

注：部分小数点后差异为四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

盈利能力指标方面，利润总额逐年增加带动 EBITDA 以及总资产收益率增长，且 EBITDA 利润率处于极高水平。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1-3
管理费用	0.50	0.44	0.50	0.24
财务费用	0.12	0.25	0.03	-0.004
期间费用合计	0.77	0.69	0.53	0.23
经营性业务利润	-0.56	-0.41	-0.07	-0.18
投资收益	5.31	7.67	12.60	3.02
利润总额	4.64	7.27	12.79	2.91
EBITDA	5.08	7.67	12.99	--
EBITDA 利润率	358.36	1,987.77	1,886.39	--
总资产收益率	4.65	5.98	7.27	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

股权投资业务展开带动以非流动资产为主的总资产逐年增长；公允价值变动以及股东增资推升所有者权益规模；目前债务规模较小，财务杠杆水平很低

公司总资产随着业务推进呈快速增长态势，且总资产以非流动资产为主，近年来非流动资产占总资产比重均在 88% 以上，主要为可供出售金融资产和长期股权投资。公司可供出售金融资产主要为对苏州胶囊、西安杨森、恒瑞医药等公司的投资款项。其中，2019 年末大幅增长，主要为公司所持恒瑞医药股权公允价值上升所致。截至 2020 年 3 月末，所持恒瑞医药股权公允价值占可供出售金融资产的 91.57%。公司长期股权投资主要为对现代制药、中国大冢和华瑞制药等的投资，近年来逐年增长。其中，2019 年公司对华瑞制药、中国大冢以及现代制药权益法核算确认收益加之对国药医疗和现代制药分别追加投资 0.30 亿元和 0.12 亿元，带动年末长期股权投资增长。

表 11：近年来公司可供出售金融资产情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
可供出售债务工具	--	--	2.28	2.89
可供出售权益工具	95.58	95.36	173.34	180.91
其中：按公允价值计量的	87.92	86.04	164.61	171.29
按成本计量的	7.65	9.33	8.73	9.62
合计	95.58	95.36	175.62	183.80

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司流动资产主要以货币资金、其他应收款和应收账款为主。近年来公司货币资金逐年增长，2019 年末增幅较大，主要为获得国药集团增资 20 亿元所致。截至 2020 年 3 月末，处置恒瑞医药股份带动货币资金进一步增加，且同期末公司货币资金无受限。公司其他应收款主要为项目投资共管户款项，2019 年末大幅增长主要为项目投资款同比增加 5 亿元所致。同期末，公司其余其他应收款主要为与中国医药工业公司深圳分公司等的往来款，合计对其计提坏账准备 0.30 亿元。受保理业务规模扩大影响，近年来应收账款逐年增长。截至 2019 年末，应收账款前五大合计金额为 1.02 亿元，占比为 34.29%，大部分为一年以内。同期末公司应收账款坏账准备余额为 0.20 亿元。

表 12：2019 年末公司应收账款前五名情况（亿元）

债务人名称	余额	占比	是否为关联方
运城市中心医院	0.30	10.06%	否
保定市第一中心医院	0.26	8.85%	否
浙江大学附属第一医院	0.16	5.26%	否
哈尔滨市儿童医院	0.16	5.20%	否
深圳市建筑工务署工程管理中心	0.15	4.92%	否
合计	1.02	34.29%	--

注：部分小数点后差异为四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债以递延所得税负债为主。2019 年偿还国药工业时期的 6.50 亿元短期借款使得当年末短期债务降至 0，同期末长期债务为与国药资本的往来款 0.32 亿元，目前对外融资依赖较低，债务规模极小。同期末，持有的恒瑞医药股票公允价值上升，递延所得税负债大幅增长，使得总负债增加。截至 2020 年 3 月末，公司总负债进一步增至 44.00 亿元。

所有者权益方面，2019 年公司收到国药集团增资款 20 亿元，带动年末实收资本增长；恒瑞医药股票价格变动带动其他综合收益同比增加 58.20 亿元；同时，受益于利润积累，未分配利润亦有所增长；受上述因素共同影响，2019 年末公司所有者权益大幅增加，资产负债率和总资本化比率均大幅下降，且处于很低水平。

表 13：近年来公司主要资产、负债及资本结构情况
(亿元、X、%)

	2017	2018	2019	2020.3
可供出售金融资产	95.58	95.36	175.62	183.80
长期股权投资	22.44	22.65	26.32	27.47
货币资金	3.26	4.67	15.32	16.34
其他应收款	1.35	0.37	5.19	5.19
应收账款	1.00	1.92	2.76	3.00
总资产	127.37	127.75	228.30	238.26
总债务	7.00	6.72	0.32	0.32
总负债	29.61	29.72	41.81	44.00
所有者权益	97.76	98.04	186.49	194.26
资产负债率	23.25	23.26	18.31	18.47
总资本化比率	6.68	6.42	0.17	0.16

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，公司所持恒瑞医药股票账面价值占总资产的比重较高，2020 年 3 月末为 70.64%，恒瑞医药股票价格的涨跌对公司资产、负债以及所有者权益的影响均较大，公司计划逐步以新增股权投资项目平滑其影响，需持续关注执行效果。

现金流及偿债能力

受保理业务影响，经营活动现金流呈净流出态势；2019 年获得股东增资使得筹资活动现金流呈大幅净流入态势；有息债务规模小，偿债能力极强

近年来受保理业务的影响，公司经营活动净现金流持续净流出，其中，2017 年净流出规模较大，主要为支付的各项税金额较大所致。公司项目投资逐年大幅增加，2017~2018 年取得投资收益收到的现金可对投资支出形成补充，投资活动净现金流保持流入状态；但 2019 年投资迈新生物等项目导致投资支出大幅增加，投资活动现金流呈净流出态势。2019 年获得股东增资带动筹资活动现金流入大幅

增加，能够对其经营提供支撑。2020 年 1~3 月，受新冠肺炎疫情疫情影响，公司保理业务拓展以及项目投资进度有所放缓，经营和投资活动现金流均呈净流入态势。

盈利能力提升，加之债务规模整体大幅下降且处于很低水平，近年来 EBITDA 对债务本息的覆盖能力逐年大幅提升，且覆盖程度极好；经营活动净现金流为负，无法对债务本息形成有效覆盖。但考虑到公司货币资金充裕，且持有资产质量较好、能获得稳定的投资分红，目前可自由支配资金能完全覆盖全部债务本息，整体偿债能力极强。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X、%)

	2017	2018	2019	2020.1~3
经营活动净现金流	-1.37	-0.95	-0.52	0.06
投资活动净现金流	5.89	3.75	-1.00	0.96
筹资活动净现金流	-9.90	-1.39	12.16	0.00
EBITDA 利息保障倍数	13.28	21.30	83.86	--
经营活动净现金流/利息支出	-3.59	-2.63	-3.33	--
总债务/EBITDA	1.38	0.88	0.02	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信能够对公司整体偿债能力提供支持；或有事项风险可控

截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信总额为 25.00 亿元，主要来自邮储银行、华夏银行和北京银行等，全部尚未使用。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司无受限资产，持有恒瑞医药等公司股权均未质押。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 1.55 亿元，占当期末净资产的 0.80%，被担保方为国药集团威奇达药业有限公司，为公司国药集团下属企业，担保风险较为可控。

截至 2020 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

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 2020 年 5 月 7 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

控股股东国药集团在规模、效益和综合实力持续保持中国和亚洲医药行业领先地位，经营实力很强；公司作为国药集团医药大健康产业投融资平台，可获得国药集团较大支持

公司控股股东国药集团是由国务院国资委直接管理的唯一一家以医药健康产业为主业的中央医药企业，拥有大健康全产业链。2019年，国药集团营业收入近5,000亿元，位列世界500强企业榜单第169位，在世界500强医药企业榜单中位列前5位。在规模、效益和综合实力持续保持中国和亚洲医药行业领先地位，经营实力很强。

作为国药集团医药大健康产业投融资平台，公司自2016年根据国药集团战略方针转型以来，陆续获得了国药集团在资金及资源共享等方面的支持。2019年5月，公司收到国药集团增资款20亿元，为其大健康产业投资提供极大支撑，并在标的选择及业务协同方面提供支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定中国医药投资有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；评定“中国医药投资有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的债项信用等级为**AAA**。

中诚信国际关于中国医药投资有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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级别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要素，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、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 09 月 08 日

附一：中国医药投资有限公司股权结构图（截至 2020 年 3 月末）及组织结构图（截至 2020 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国医药投资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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	32,617.81	46,737.37	153,166.45	163,428.90
应收账款净额	9,974.07	19,191.58	27,642.90	29,999.42
其他应收款	13,451.68	3,744.24	51,878.87	51,920.07
存货净额	483.47	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,180,192.07	1,180,134.00	2,019,396.49	2,112,692.47
固定资产	5,040.26	417.91	372.50	354.35
在建工程	210.45	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,628.99	20.22	14.30	13.06
总资产	1,273,693.69	1,277,541.05	2,283,022.00	2,382,601.06
其他应付款	3,667.74	2,537.89	2,438.46	7,159.47
短期债务	70,008.26	65,000.00	0.00	0.00
长期债务	0.00	2,205.00	3,150.00	3,150.00
总债务	70,008.26	67,205.00	3,150.00	3,150.00
净债务	37,390.45	20,467.63	-150,016.45	-160,278.90
总负债	296,138.21	297,188.86	418,117.09	440,035.88
费用化利息支出	3,828.43	3,602.52	1,548.51	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	977,555.48	980,352.20	1,864,904.91	1,942,565.18
营业总收入	14,183.20	3,860.13	6,883.60	1,463.57
经营性业务利润	-5,591.27	-4,090.72	-737.76	-1,784.24
投资收益	53,136.20	76,716.89	125,956.63	30,196.45
净利润	46,380.86	70,313.89	110,942.38	28,960.57
EBIT	50,230.03	76,333.30	129,450.90	--
EBITDA	50,826.91	76,730.62	129,851.18	--
经营活动产生现金净流量	-13,740.86	-9,474.10	-5,158.02	637.41
投资活动产生现金净流量	58,930.59	37,462.51	-9,974.09	9,626.23
筹资活动产生现金净流量	-99,012.33	-13,860.59	121,561.19	0.00
资本支出	296.27	289.15	40.57	0.00

财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	18.91	84.96	76.36	61.80
期间费用率(%)	54.14	179.56	77.33	159.66
EBITDA 利润率(%)	358.36	1,987.77	1,886.39	--
总资产收益率(%)	4.65	5.98	7.27	--
净资产收益率(%)	5.89	7.18	7.80	--
流动比率(X)	1.00	1.11	43.29	22.21
速动比率(X)	1.00	1.11	43.29	22.21
存货周转率(X)	17.36	2.40	--	--
应收账款周转率(X)	1.97	0.26	0.29	0.20*
资产负债率(%)	23.25	23.26	18.31	18.47
总资本化比率(%)	6.68	6.42	0.17	0.16
短期债务/总债务(%)	100.00	96.72	0.00	0.00
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.20	-0.14	-1.64	0.81*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.20	-0.15	--	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	-3.59	-2.63	-3.33	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-61.64	-30.56	-619.54	--
总债务/EBITDA(X)	1.38	0.88	0.02	--
EBITDA/短期债务(X)	0.73	1.18	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	13.28	21.30	83.86	--
EBIT 利息保障倍数(X)	13.12	21.19	83.60	--

注：1、2020年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他非流动负债中的与国药资本管理有限公司往来款调整至长期债务；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	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+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	=营业总收入/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	=（营业总收入-营业成本）/营业总收入
	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
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	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）
偿债能力	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。