

# 广东太安堂药业股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行人公司债券跟踪评级报告（2020）

---

项目负责人：许新强 xqxu@ccxi.com.cn

项目组成员：程方誉 fycheng@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 17 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](http://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]跟踪 0803 号

## 广东太安堂药业股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，将评级展望由稳定调整为负面；  
维持“16 太安债”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

二零二零年六月十七日

**评级观点：**中诚信国际维持广东太安堂药业股份有限公司（以下简称“太安堂”或“公司”）的主体信用等级为**AA**，将评级展望由稳定调整为负面；维持“16太安债”的债项信用等级为**AA**。本次评级展望调整为负面主要基于公司2019年以来经营性业务利润下滑、短期偿债压力较大、面临一定流动性压力、健康产业销售及回款情况有待关注、非公开发行股票募集资金具有一定不确定性等；同时，中诚信国际也肯定了外部发展环境良好、2019年药品批发零售业务运营良好和营业总收入有所增长等因素对其整体信用水平提供的支持，未来将持续关注公司流动性、盈利水平和偿债能力及信用水平变化情况。

### 概况数据

太安堂（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	81.55	86.75	88.05	90.68
所有者权益合计（亿元）	50.27	53.19	53.97	54.16
总负债（亿元）	31.28	33.56	34.08	36.51
总债务（亿元）	24.85	26.10	26.46	30.11
营业总收入（亿元）	32.39	33.15	40.13	7.48
净利润（亿元）	2.94	2.75	1.02	0.18
EBIT（亿元）	4.47	4.58	2.63	--
EBITDA（亿元）	5.30	5.47	3.65	--
经营活动净现金流（亿元）	0.77	1.08	3.36	-1.87
营业毛利率(%)	29.93	27.77	24.41	25.11
总资产收益率(%)	5.94	5.44	3.01	--
资产负债率(%)	38.36	38.69	38.70	40.27
总资本化比率(%)	33.08	32.92	32.90	35.73
总债务/EBITDA(X)	4.69	4.77	7.25	--
EBITDA 利息倍数(X)	5.48	4.09	2.62	--

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

■ **外部发展环境良好。**国家医药卫生体制改革推进，政府投入增加，使得医药市场及下游需求总量扩容，且国家逐步提高医药行业准入标准，扶持大型药企发展，为公司创造了良好的外部环境。

■ **2019年药品批发零售业务运营良好，营业总收入有所提升。**公司子公司广东康爱多数字健康科技有限公司（以下简称“康爱多”）为国内医药电商领军企业。受益于良好的市场表现力和品牌竞争力，2019年康爱多注册会员和营业收入均保持增长态

### 同行业比较

部分医药制造企业主要指标对比表							
公司名称	2019					2020.3	
	医药工业收入 (亿元)	医药商业收入 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	研发投入占医药工业收入比重(%)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)
珍宝岛	20.40	9.04	32.97	4.06	4.77	99.48	45.94
贵州百灵	23.06	4.78	28.51	2.93	2.49	72.36	41.54
康缘集团	--	--	91.25	6.88	--	142.19	67.93
太安堂	5.80	30.92	40.13	1.02	4.14	90.68	40.27

注：“珍宝岛”为“黑龙江珍宝岛药业股份有限公司”简称；“贵州百灵”为“贵州百灵企业集团制药股份有限公司”简称；“康缘集团”为“江苏康缘集团有限责任公司”简称；2019年珍宝岛医药商业收入为“商业及药材销售”收入；太安堂医药工业收入为“中成药制造”收入，医药商业收入为“药品批发零售”收入。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期
16太安债	AA	AA	9.00	9.00	2016/02/02~2021/02/02

势，带动公司营业总收入有所提升。

### 关注

■ **2019年以来经营性业务利润下滑。**2019年公司除药品批发零售外各板块收入均有所下降，且期间费用增加对利润形成了较大侵蚀，经营性业务利润持续下滑；2020年一季度受新冠疫情影响，公司经营性业务亏损。

■ **短期偿债压力较大，公司计划加快健康产业资产销售以缓解债务压力，其销售及回款情况有待关注。**2019年以来公司短期债务增速较快且“16太安债”兑付金额较大，货币等价物对其覆盖程度较低，加之未使用银行授信额度较为有限其面临较大短期偿债压力。公司目前计划加快亳州太安堂广场、太安堂总部大厦项目以及长白山人参产业园等健康产业资产出售以缓解债务压力，中诚信国际将对上述项目销售及回款情况保持关注。

■ **非公开发行股票募集资金具有一定不确定性。**2020年5月公司公布了非公开发行A股股票预案，募集资金不超过9亿元，该事项尚有一定不确定性。

### 评级展望

中诚信国际认为，广东太安堂药业股份有限公司信用水平在未来12~18个月内可能下降。

■ **可能触发评级下调因素。**资本实力继续削弱，经营继续下滑，财务杠杆进一步攀升、流动性收紧、偿债能力弱化或其他导致信用水平显著下降的因素。

## 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定期与不定期跟踪评级，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 太安债”于 2016 年 2 月 2 日完成发行，发行规模为 9 亿元，票面利率为 4.98%，发行期限为 5 年，到期日为 2021 年 2 月 2 日。其债券募集资金已使用完毕，且使用与募集说明书的相关承诺一致。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依

存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，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；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“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”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅



速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 近期关注

**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，2019 年前三季度医药工业整体经济平稳运行，全国医药

工业企业实现营业收入 19,734.7 亿元，同比增长 8.4%；实现利润总额 2,628.1 亿元，同比增长 10.8%。

**表 1：2019 年前三季度全国医药工业收入构成（亿元、%）**

行业名称	营业收入	同比增长	利润总额	同比增长
化学药品原料药制造	2,768.7	5.5	325.1	8.7
化学药品制剂制造	6,918.7	11.8	950.4	14.4
中药饮片加工	1,419.0	-1.8	122.1	-20.3
中成药生产	3,377.1	7.9	431.4	4.7
生物药品制造	1,835.1	10.3	376.1	20.8
卫生材料及医药用品制造	1,309.7	8.9	135.9	16.4
制药专用设备制造	118.1	10.2	2.4	205.6
医疗仪器设备及器械制造	1,988.3	7.6	284.9	14.8
<b>合计</b>	<b>19,734.7</b>	<b>8.4</b>	<b>2,628.1</b>	<b>10.8</b>

注：因采用四舍五入的取数原则，合计数可能存在尾差。

资料来源：公开数据整理

2019 年以来随着“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评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。2019 年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质量，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 2：2019 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品形成机制。
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；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	《第一批鼓励仿制药品目录》	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	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	有助于提升注射剂仿制药的质量水平，促进产业升

		性评价技术要求（征求意见稿）》	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。	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13项，包括铅锡软管、单层聚丙烯软管(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%。

资料来源：choice，中诚信国际整理

### 医药流通行业稳定发展，但行业增速有所放缓，受政策影响，行业规模效应逐渐凸显，行业集中度或将进一步提高

在宏观经济持续发展、居民收入增长、人口老龄化趋势加剧的背景下，我国医药流通行业销售额持续增长，但近年来行业增速有所放缓。2018年全国医药批发销售总额为17,269亿元，同比增长7.84%，增速同比下降0.97个百分点；药品零售市场销售总额为4,317亿元，同比增长9.0%，增速与上年持平。

近年来，国家出台了一系列如“两票制”、“营改增”、新版GSP《药品经营质量管理规范》、医保控费和飞行检查等医改措施和政策，持续影响国内医药流通行业的发展。2018年全国31个省份已全面执行“两票制”，直接压缩流通环节，工业-流通-医院将成为主流模式。纯销业务占比提升，拉长回款周期，带来更大的资金周转压力，对流通企业的成本控制和经营能力提出更高要求，大型流通企业的规模优势将得以体现。

**表3：2018年度医药批发业企业主营业务收入前10强**

位序	企业名称
1	中国医药集团有限公司
2	上海医药集团股份有限公司
3	华润医药商业集团有限公司
4	九州通医药集团有限公司
5	广州医药有限公司

6	深圳市海王银河医药投资有限公司
7	瑞康医药集团股份有限公司
8	南京医药股份有限公司
9	中国医药健康产业股份有限公司
10	华东医药股份有限公司

资料来源：中国医药商业协会

药品零售方面，连锁药店具备的品牌、质量、服务、成本控制等方面的优势，将使得零售企业连锁化成为行业发展方向。行业内龙头企业有望通过收购、合并、托管、参股等多种方式逐步实现规模化、集约化和国际化经营，提高经济效益，药品流通市场集中度也将进一步提升。从全国药品零售企业2018年销售额来看，6家全国龙头企业占全国比率上升至13.1%，30家区域零售连锁企业占全国比率上升至26.9%，前100位企业占全国比率上升至58.5%，药品零售企业集中度逐步提升。

此外，现代医药物流作为医药流通企业调整经济结构、转变增长方式的重要途径，将是降低成本、提高效率与效益最关键的因素之一。未来建立快捷、高效、安全、方便且具有国际竞争力的现代医药物流服务体系，大幅提高物流的社会化、专业化和现代化水平，将是医药流通企业应对挑战、谋求发展的上佳选择。

### 网上药店销售额保持较快增速，医药互联网行业B2C场景蓬勃发展，处方外流带动O2O迅速发展，

## 2020 年抗疫期间社会价值凸显，未来前景整体较好，但盈利模式仍需探索

根据米内网数据，2019 年我国网上药店销售额为 138 亿元，同比增长 40.0%，保持了较快增速，不过占零售终端销售额的比重仍较低。

2019 年以来互联网医疗重要政策频出，“互联网+医药”方面，网售处方药逐步放开、医保支付逐渐解限将加速处方外流，带动 O2O 迅速发展；国家政策亦持续推动“互联网+医疗健康”、“互联网+医疗”发展，随着互联网医院加速建设和审批，医保支付向线上延伸，人工智能问诊、远程诊断、电子

处方信息共享等各类新技术应用不断催生出新业态、新模式。2020 年新冠疫情期间，互联网医疗社会价值凸显，为抗疫做出了卓越贡献，网上购买药物的用户大幅度增加，相关政策亦加速出台，互联网医疗之前所面对的诸多限制有望逐步突破。

不过我国互联网医疗行业尚处于摸索阶段，盈利模式尚未理清，企业盈利能力较弱，行业中仅有阿里健康、康爱多等头部企业可以盈利，在新业态、新技术、新政策等快速变化的环境下搭建成熟的盈利模式将是互联网医疗企业应对的主要问题。

表 4：2019 年以来医药互联网重要政策一览

发布时间	部门	政策名称	政策概述	对行业影响
2019年8月	十三届全国人大常委会	《中华人民共和国药品管理法》	重新划定网络禁售的药品范围，对疫苗、血液制品、麻醉药品、精神药品、医疗用毒性药品、放射性药品等多种国家实行特殊管理的药品禁止网络销售	处方药未纳入仅售范围，网售处方药逐步放开
2019年9月	卫健委	《关于完善互联网医疗服务价格和医保支付政策的指导意见》	完善“互联网+”医疗服务的价格和支付政策，合理确定并动态调整价格、医保支付政策，支持“互联网+”在实现优质医疗资源跨区域流动，明确了相应备案后的“互联网+”医疗服务纳入医保支付范围并按规定支付	打通网销处方药及互联网医疗医保支付的可能性，限制互联网医疗发展“支付端”瓶颈有望突破
2020年3月	医保局、卫健委	《关于推进新冠肺炎疫情防控期间开展“互联网+”医保服务的指导意见》	对符合要求的互联网医疗机构为参保人提供的常见病、慢性病线上复诊服务，各地可依规纳入医保基金支付范围。互联网医疗机构为参保人在线开具电子处方，线下采取多种方式灵活配药，参保人可享受医保支付待遇	完善互联网医疗医保支付保障制度，加速互联网医疗发展

资料来源：choice，中诚信国际整理

## 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，预计其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，预计疫情相关产品的医药工业和医药流通市场规模或将增长，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。

### 具有中药材初加工-中成药制造-互联网医药电商的医药产业链布局, 2019年药品批发零售带动收入整体上升

公司具有中药材种植及初加工-中成药制造-互联网医药电商较为完整的医药产业链布局。在中药材上游方面，公司拥有安徽亳州中药材基地和长白山抚松人参基地等，种植面积约2万亩，可产中药材1,769种，对中成药制造板块所需的中药材提供了有效保障，2019年中药材自给率约为90%；除满足自身原材料需求外，公司对人参进行加工并对外销售，目前拥有人参加工生产线2条，产能合计700吨/年。2019年受农户种植成本上升以及监管政策趋严等影响，公司所产中药材主要以自供为主，对外销量有所下滑，中药材初加工板块收入有所下降。公司中成药制造产品板块形成了皮肤病类、心血管疾病类、生殖健康类三大系列药品的产品格局。公司互联网医药电商业务由子公司康爱多负责运营，其为国内医药电商领军企业，2019年公司自有产品通过康爱多所产生的销售收入占康爱多整体销售收入的比重为3.3%。

表 5：公司主要板块收入情况（亿元）

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
中成药制造	7.34	5.99	5.80	1.17
中药材初加工	6.08	3.35	2.04	0.47
药品批发零售	14.64	21.54	30.92	5.60

表 6：公司主要中成药产品情况（亿元）

品种	适应症状	治疗领域	是否为独家产品	进入医保情况	是否进入基药目录	销售收入		
						2018	2019	2020.1~3
麒麟丸	补肾填精，益气养血	不孕不育症类	是	否	否	2.89	2.29	0.19
心宝丸	温补心肾，益气助阳，活血通脉	心血管疾病类	否	是	是	1.01	1.59	0.28

健康产业开发产品	3.47	1.36	0.50	-
医疗服务	0.29	0.08	0.08	0.05
其他	0.56	0.83	0.79	0.19
<b>营业总收入</b>	<b>32.39</b>	<b>33.15</b>	<b>40.13</b>	<b>7.48</b>

**公司拥有较多独家品种，但核心产品竞争力有待提升，后续产品销售拓展有待持续关注，此外研发投入较低，研发实力有待进一步提升；2019年受行业政策及行业竞争加剧等影响，中成药业务收入呈持续下降态势**

公司中成药制造板块拥有药品批准文号近400个，独家产品25个。在生殖健康领域方面，公司逐渐形成了以麒麟丸、参茸保胎丸和产后补丸为代表的孕前、孕中、产后和儿科完整产品线，上述产品均为独家品种。其中，麒麟丸为公司独家专利产品新药，是国内唯一批准用于男子不育、女子不孕的特色品种。但受两票制以及竞争加剧等影响，2019年麒麟丸销量下降令销售收入同比下降20.76%。公司心脑血管产品以心宝丸、心灵丸、丹田降脂丸和通窍益心丸等为主。其中，心宝丸为国家医保乙类药品，同主要竞品复方丹参滴丸、麝香保心丸等相比具有服用量小、起效快等优势，2019年公司加强其市场推广力度，销售收入同比增长57.43%，市场占有率约为35%。公司皮肤病类产品主要为消炎癬湿药膏、蛇脂参黄软膏、肤特灵霜、克痒敏醅和解毒烧伤膏等。2020年一季度公司加大各产品的市场开发力度，中成药制造板块销售收入同比增长11.43%，但受新冠疫情影响，麒麟丸销售收入同比大幅下滑。中诚信国际认为，公司中成药制造板块独家品种较多，但过亿产品数量较少，随着其不断聚焦主业，加大重要产品开发力度，核心产品竞争力或将有所提升。

丹田降脂丸	活血化瘀，健脾补肾，降低血清脂质，改善微循环	心血管疾病类	是	否	是	0.23	0.55	0.04
消炎癣湿药膏	杀菌、收湿、止痒	皮肤病类	否	否	否	0.20	0.19	0.02

资料来源：公司提供

下游销售方面，公司自建销售团队进行产品的推广并通过经销商销售部分产品，2019年自有团队与经销商的销售收入比例约为65%：35%。结算方式主要为电汇及与银行承兑汇票，账期约为3~6个月。

研发方面，公司拥有研发人员75人，研发主要以麒麟丸的二次开发为主，2019年开展了麒麟丸治疗少弱精子症作用机制动物实验研究、治疗卵巢功能不全药理学开发研究等课题以及申报美国FDA临床研究前期准备。此外，公司还开展了新药蛇脂参黄软膏提升及试验研究项目，IV期临床研究工作正在顺利推进。2019年公司研发投入金额为0.24亿元，占中成药制造板块收入的比重为4.14%。**中诚信国际**认为，公司研发人员较少，研发投入较低，未来1~2年可上市产品较少，对现有的产品梯队尚未形成有效补充，为保障持续发展研发实力仍有待提升。

### 旗下康爱多互联网医药电商领军企业，2019年药品批发零售业务运营良好，收入保持较快增长态势，但盈利能力较弱

公司子公司康爱多为国内医药电商领军企业，拥有自建医药电商平台，并在京东、天猫等第三方平台开设了康爱多药房旗舰店。2019年以来受益于良好的市场表现力和品牌竞争力，康爱多注册会员数量保持增长态势，2020年3月末达6,535万，其中自建平台注册会员为757万，总购买用户达5,606万。除医药电商平台外，2019年公司积极拓展“互联网+药”、“互联网+医”、“互联网+大健康”等电商业务模式。其中，康爱多继续加强O2O下游药店合作，目前通过E+药房药店智慧管理平台合作的线下药店约为5万家；充分抓住“处方外流”的机遇，积极通过10家康爱多直营门店承接医院处方外流业务，2019年实现销售收入0.89亿元。“互联网+

医”方面，同期康爱多不断丰富互联网医院专家资源，已建立了15个专家委员会，拥有副主任级在线医生超50,000人，并先后取得海南、汕头及上海3个地方的互联网医院牌照，正式上线H+系统，通过便利问诊、远程开方、用药指导、安全配送等方式为病人提供服务。

上游供应方面，康爱多与国内超过3,000家工业企业达成稳定的战略合作，产品包括药品、医疗器械、营养保健品以及护肤品等，在线SKU超过28,000个。2019年康爱多前五大供应商采购金额占其总采购额的29.88%，供应商较为分散；主要采取票据的结算方式，结算周期为3~6个月。

仓储物流方面，康爱多自建仓配体系，仓储物流中心位于广州花都，建筑面积7万平方米，可保障日均50万件订单当天发货。物流中心承接了康爱多所有订单业务相关商品的出入库、存储、存货管理等功能。物流配送全部由专业第三方承接。

2020年一季度受新冠疫情影响，公司药品批发零售收入有所下降。但随着疫情管控效果逐步显现，加之疫情期间政府出台了一系列有助于互联网医疗行业发展的政策，作为互联网医药电商领军企业，公司该板块销售收入有望快速恢复。不过，**中诚信国际**注意到目前我国医药电商企业盈利模式仍不成熟，近年来康爱多收入虽然保持较快增长态势，但盈利能力仍较弱，中诚信国际将持续关注其对公司利润贡献情况。

表7：近年来康爱多收入及盈利情况（亿元）

	2017	2018	2019
<b>营业收入</b>	<b>13.69</b>	<b>21.48</b>	<b>31.00</b>
自建平台销售收入	4.21	6.08	9.68
第三方平台销售收入	8.21	11.37	13.96
<b>净利润</b>	<b>0.32</b>	<b>0.39</b>	<b>0.20</b>

资料来源：公司年报

### 聚焦中成药及医药电商主业，加快健康产业相关资产出售，若成功去化有望缓解公司债务压力，回款

## 进度需持续关注

未来，公司将加快健康产业相关资产开发出售，聚焦中成药及医药电商主业，截至2020年3月末，主要在建项目总投资额为10.18亿元，已投资10.02亿元，未来资本支出规模不大。

健康产业地产销售方面，由于亳州太安堂广场

约80%商铺已于2018年前完成销售，2019年该板块收入同比下降63.24%。此外，太安堂总部大厦项目于2020年5月开盘，长白山人参产业园预计于2020年9月完工，未来公司将加快上述健康地产的出售以缓解债务压力，中诚信国际将对公司健康产业销售及回款情况保持关注。

表8：截至2020年3月末公司待售健康地产情况（亿元）

项目名称	开工时间	总投资额	已投资额	进展
亳州太安堂广场	2014年12月	8	8	2016年9月开盘，已销售80% 2020年完成尾盘销售，预计销售回款3亿元
长白山人参产业园	2014年2月	2	1.89	2020年9月完工 2020~2021年完成销售，预计销售回款3亿元
太安堂总部大厦	2015年5月	2.72	2.22	2020年5月开盘 2020~2021年完成销售，预计销售回款4亿元

资料来源：公司提供

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017~2019年财务报告以及未经审计的2020年一季度财务报表。2017~2019年财务数据均为审计报告期末数。中诚信国际在分析时将公司计入“长期应付款”中的应付融资租赁款调至长期债务；将2020年3月末公司计入“应付债券”的“16太安债”调至“一年内到期的非流动负债”。

### 2019年药品批发零售业务保持较快增长态势带动营业总收入进一步增长，期间费用对利润形成了较大侵蚀，经营性业务利润持续下滑；2020年新冠疫情使得经营亏损

2019年公司药品批发零售业务收入保持较快增长态势，带动营业总收入进一步增长。受促销活动增加影响，同期药品批发零售业务毛利率有所下滑，且受该板块占营业总收入比重提升影响，公司营业毛利率有所下滑。2020年一季度受新冠疫情影响，药品批发零售收入下降使得营业总收入同比下滑7.06%，药品批发零售毛利较高的产品销售占比

提升带动营业毛利率有所回升。

表9：公司主要板块毛利率情况（%）

毛利率	2017	2018	2019	2020.1-3
中成药制造	55.48	56.29	56.71	55.08
中药材初加工	8.50	12.92	15.28	13.90
药品批发零售	22.85	18.78	16.93	19.90
健康产业开发产品	34.04	41.26	38.98	-
医疗服务	--	-3.29	48.51	34.18
其他	96.86	96.07	92.45	96.38
<b>营业毛利率</b>	<b>29.93</b>	<b>27.77</b>	<b>24.41</b>	<b>25.11</b>

资料来源：公司提供

2019年公司期间费用进一步增加。其中，销售费用随业务规模扩大而有所增长；工资薪酬增加令管理费用同比增长；债务规模扩大使其财务费用进一步上升。营业总收入增加使其期间费用率有所下降，但仍处于较高水平，费用控制能力有待提升。期间费用上升和毛利率下滑令其经营性业务利润持续下滑，加之2018年处置金皮宝置业有限公司<sup>1</sup>产生的投资收益不具有可持续性，2019年净利润同比下降63.00%，各项盈利指标大幅下降。2020年一季度受新冠疫情影响，公司中成药制造及健康产业开发产品销售收入大幅下降，经营性业务亏损。

东宏鼎房地产投资发展集团有限公司。

<sup>1</sup>以下简称“金皮宝置业”，原为公司全资子公司，主要开展太安堂互联网大厦项目的建设。2018年公司以10.125亿元将其75%股权转让给广



**表 10: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元)**

	2017	2018	2019	2020.3
期间费用合计	6.06	7.63	8.82	2.18
期间费用率(%)	18.72	23.03	21.98	29.19
经营性业务利润	3.24	1.17	0.98	-0.31
投资收益	0.00	2.70	0.44	0.29
利润总额	3.54	3.29	1.24	0.20
净利润	2.94	2.75	1.02	0.18
EBIT	4.47	4.58	2.63	--
EBITDA	5.30	5.47	3.65	--
EBITDA 利润率(%)	16.37	16.50	9.09	--
总资产收益率(%)	5.94	5.44	3.01	--

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

### 2019 年以来财务杠杆水平有所上升, “16 太安债” 存续规模较大且临近到期令其面临较大短期偿债压力, 公司通过转让子公司股权收回部分资金并计划快加健康产业资产出售进行资金回笼, 中诚信国际将对 “16 太安债” 偿付资金筹措情况保持关注

2019 年以来公司总资产较为稳定。其中, 公司其他流动资产主要为对金皮宝置业的应收往来款, 截至报告出具日已全部收回。公司货币资金有所波动且规模有限, 2020 年 3 月末为 3.63 亿元, 其中受限比例为 25.90%。2019 年末公司应收账款有所增加, 从账龄来看, 一年以内应收账款占比为 68.73%, 各期限所计提的坏账准备占其账面余额的 13.90%; 前五大欠款方占比为 19.97%, 集中度较低。2019 年存货进一步上升, 当年末为 28.13 亿元, 在产品、库存商品、消耗性生物资产和健康产业开发成本分别占存货的 22.86%、23.00%、18.64% 和 14.44%, 其中消耗性生物资产主要为种植的山参, 健康产业开发成本主要为在建的长白山人参产业园和太安堂总部大厦。2019 年以来公司其他非流动资产不断增加, 2020 年 3 月末为 6.38 亿元, 主要为无人智能生产车间和药妆生产车间的预付工程款及设备款和对太安堂互联网大厦按公司持股比例支付的物业建设资金。

2019 年公司现金分红 0.12 亿元, 所有者权益较为稳定。总负债以有息债务为主, 2020 年一季度公司加大借款力度, 3 月末总债务有所增加, 财务杠杆水平有所上升; 且受 “16 太安债” 临近到期影

响, 短期债务快速上升。

**表 11: 近年来公司主要资产情况 (亿元、%)**

	2017	2018	2019	2020.3
其他流动资产	0.48	0.69	2.29	1.76
货币资金	3.04	4.01	2.73	3.63
应收账款	5.81	6.11	6.95	6.58
存货	29.97	25.00	28.13	29.92
固定资产	18.94	22.36	22.12	21.97
其他非流动资产	0.32	2.25	6.28	6.38
总负债	31.28	33.56	34.08	36.51
短期债务	14.60	16.36	15.21	28.06
总债务	24.85	26.10	26.46	30.11
所有者权益	50.27	53.19	53.97	54.16
资产负债率	38.36	38.69	38.70	40.27
总资本化比率	33.08	32.92	32.90	35.73

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

2019 年公司收回金皮宝置业往来款 3.77 亿元令经营活动净现金流大幅提升; 在建项目投入使得投资活动净现金流转为净流出状态; 受益于经营活动现金净流入增加, 偿付部分债务, 筹资活动净流出规模扩大。2020 年一季度受新冠疫情影响, 公司经营获现能力有所下降, 主要依赖外部融资补充资金。

2019 年公司盈利能力下滑令相关偿债指标有所弱化; 经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所加强, 但仍有待进一步提升。此外, 中诚信国际关注到, “16 太安债” 将于 2021 年 2 月 2 日到期, 受其存续金额较大且临近到期影响, 公司短期债务增速较快且处于较大规模, 货币等价物对短期债务覆盖能力较差, 面临较大短期偿债压力。2019 年 12 月及 2020 年 2 月公司合计转让康爱多 4% 的股权, 目前已收到股权转让款 0.90 亿元, 尚有 0.10 亿元待收回, 并计划进一步处置康爱多股权, 同时加快健康产业资产出售以回收资金, 中诚信国际将对公司 “16 太安债” 偿付资金筹措情况保持关注。

**表 12: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X、%)**

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	0.77	1.08	3.36	-1.87
投资活动净现金流	-10.40	0.85	-1.31	-0.20
筹资活动净现金流	8.58	-1.59	-3.46	2.97
经营活动净现金流/总债务	0.03	0.04	0.13	-0.25*
经营活动净现金流/利息支出	0.80	0.81	2.41	--
总债务/EBITDA	4.69	4.77	7.25	--



EBITDA 利息保障系数	5.48	4.09	2.62	--
货币等价物/短期债务	0.29	0.25	0.20	0.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 备用流动性有限，计划非公开发行募集资金不超过9亿元，尚存在不确定性

截至2020年3月末，公司共获得银行授信19.19亿元，未使用授信额度1.88亿元，备用流动性有限。公司为A股上市公司，直接融资渠道畅通。2020年5月，公司公告称计划非公开发行股票募集资金不超过9亿元，其中6.60亿元用于项目建设，2.40亿元用于补充流动资金。该事项尚待公司股东大会审议及中国证监会核准，若非公开发行成功将有助于公司提升资本实力，中诚信国际将对该事项进展保持关注。

受限资产方面，截至2019年末，公司受限资产账面价值为1.09亿元，其中包括货币资金0.94亿元和其他应收款0.15亿元，受限规模较小。

或有负债方面，截至2019年末，公司无对外担保及重大未决诉讼。

控股股东股权质押方面，截至2020年4月8日，公司控股股东太安堂集团有限公司（以下简称“太安堂集团”）持有公司24.93%的股权，其中已质押部分占其持股比例的35.59%。太安堂集团一致行动人柯少芳和广东金皮宝投资有限公司分别持有公司3.89%和0.16%的股份，其中已质押部分分别占其持股比例的70.89%和9.09%。

**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，2017~2020年5月25日，公司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。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

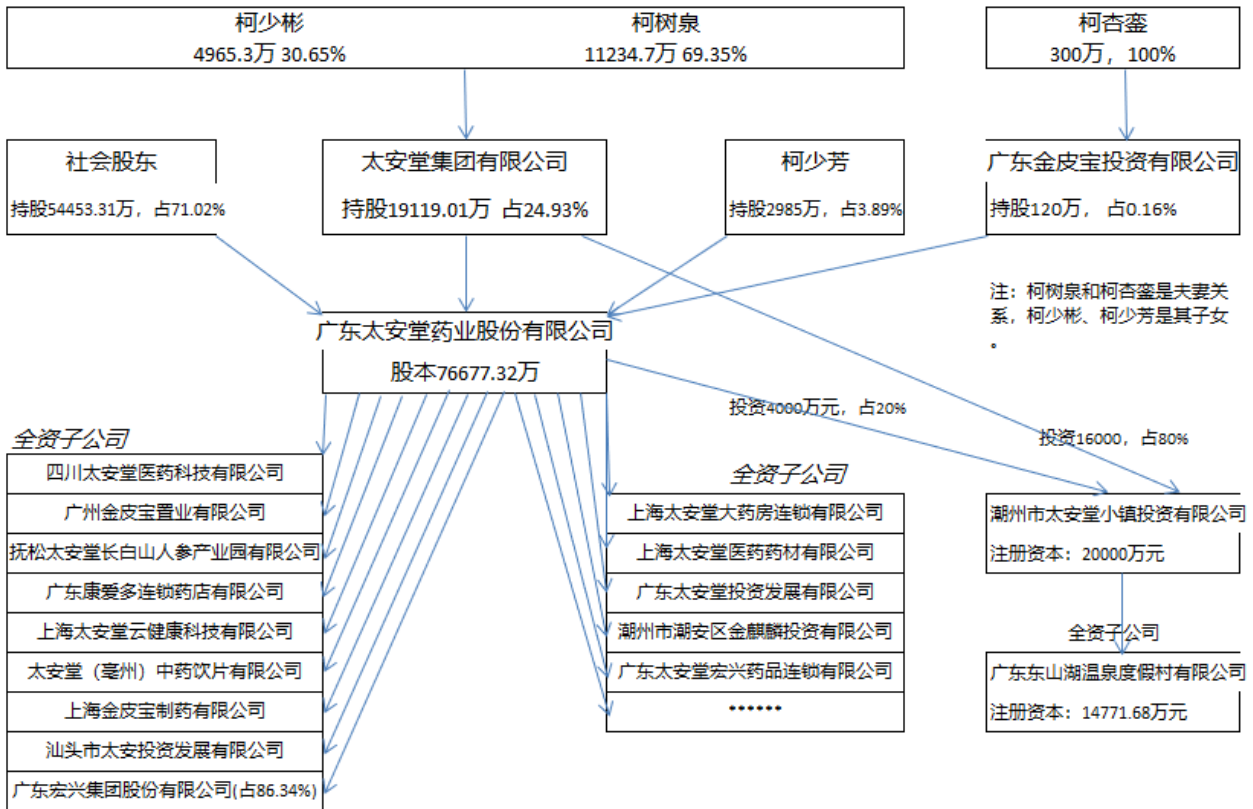
**2019年以来控股股东先后减持公司7.88%的股份，目前持股比例较低，且实际控制人为自然人，对公司支持能力较弱**

公司为太安堂集团下属主要运营主体及重要上市公司，控股股东对其支持意愿极强。但太安堂集团受债务集中回售影响，2019年以来先后减持公司7.88%的股份，目前持股比例较低；且由于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，对公司支持能力较弱。

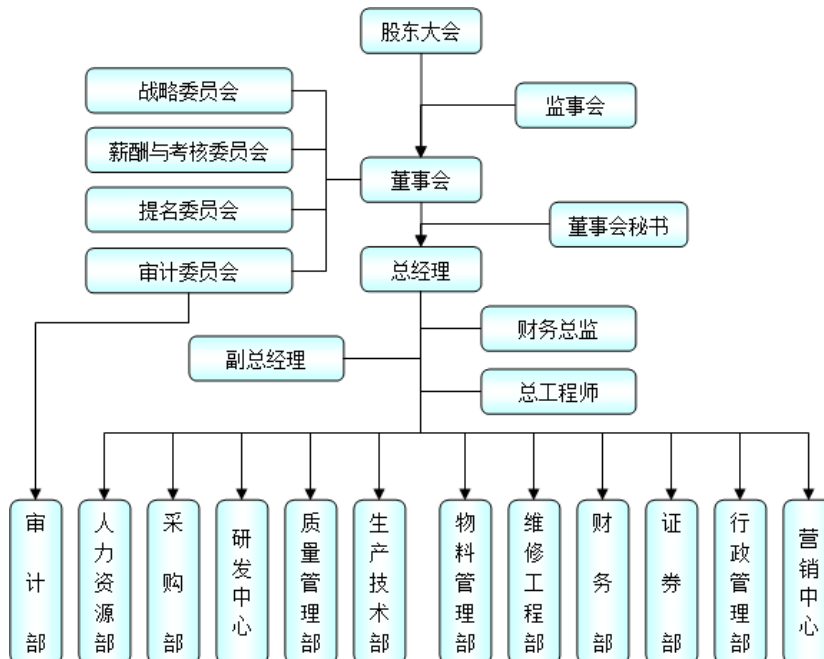
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持广东太安堂药业股份有限公司的主体信用等级为**AA**，评级展望由稳定调整为负面；维持“16太安债”的债项信用等级为**AA**。

## 附一：广东太安堂药业股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



注: 太安堂集团有限公司、柯少芳和广东金皮宝投资有限公司互为一致行动人。



资料来源: 公司提供

## 附二：广东太安堂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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	30,397.04	40,127.93	27,347.93	36,260.48
应收账款净额	58,054.10	61,142.02	69,533.71	65,790.69
其他应收款	6,862.75	72,795.61	3,606.90	5,909.66
存货净额	299,655.21	249,951.31	281,332.07	299,220.68
长期投资	34,387.65	43,256.35	42,586.23	42,458.15
固定资产	189,437.02	223,583.99	221,226.93	219,681.24
在建工程	70,490.72	38,808.46	37,060.12	41,928.68
无形资产	31,184.10	28,512.83	26,856.48	26,360.44
总资产	815,497.55	867,510.93	880,498.33	906,750.17
其他应付款	2,863.34	6,714.73	9,851.72	5,893.55
短期债务	145,959.98	163,625.87	152,090.17	280,606.02
长期债务	102,548.00	97,387.08	112,489.00	20,500.05
总债务	248,507.98	261,012.95	264,579.17	301,106.07
净债务	218,110.94	220,885.02	237,231.24	254,545.54
总负债	312,819.52	335,648.00	340,795.63	365,133.76
费用化利息支出	9,233.24	12,928.86	13,934.57	--
资本化利息支出	445.11	437.76	-	--
所有者权益合计	502,678.03	531,862.93	539,702.70	541,616.41
营业总收入	323,894.06	331,529.77	401,315.52	74,754.31
经营性业务利润	32,374.76	11,748.76	9,809.04	-3,079.41
投资收益	0.56	26,952.50	4,369.18	2,894.59
净利润	29,431.40	27,518.06	10,182.51	1,797.79
EBIT	44,653.16	45,787.81	26,346.06	--
EBITDA	53,032.84	54,715.37	36,481.45	--
经营活动产生现金净流量	7,695.52	10,827.11	33,624.72	-18,722.85
投资活动产生现金净流量	-103,964.29	8,461.09	-13,136.56	-1,976.01
筹资活动产生现金净流量	85,802.02	-15,915.71	-34,554.87	29,679.73
资本支出	67,272.45	19,048.98	12,038.62	5,976.01
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	29.93	27.77	24.41	25.11
期间费用率(%)	18.72	23.03	21.98	29.19
EBITDA 利润率(%)	16.37	16.50	9.09	--
总资产收益率(%)	5.94	5.44	3.01	--
净资产收益率(%)	6.03	5.32	1.90	1.33*
流动比率(X)	2.22	2.01	1.93	1.33
速动比率(X)	0.68	0.90	0.65	0.44
存货周转率(X)	0.77	0.87	1.14	0.77*
应收账款周转率(X)	6.21	5.56	6.67	4.42*
资产负债率(%)	38.36	38.69	38.70	40.27
总资本化比率(%)	33.08	32.92	32.90	35.73
短期债务/总债务(%)	58.73	62.69	57.48	93.19
经营活动净现金流/总债务(X)	0.03	0.04	0.13	-0.25*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.05	0.07	0.22	-0.27*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.80	0.81	2.41	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-1.55	-0.89	5.50	--
总债务/EBITDA(X)	4.69	4.77	7.25	--
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.33	0.24	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.48	4.09	2.62	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.61	3.43	1.89	--

注：1、2020年一季报未经审计；2、中诚信国际在分析时将公司计入“长期应付款”中的应付融资租赁款调至长期债务，将2020年3月末公司计入“应付债券”的“16太安债”调至“一年内到期的非流动负债”；3、将研发费用计入管理费用；4、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/交易性金融资产+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
	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。