



2017年特一药业集团股份有限公司 可转换公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2017年特一药业集团股份有限公司可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA-	AA-
评级日期	2021-06-17	2020-05-22

债券概况

债券简称: 特一转债

债券剩余规模: 2.98 亿元

债券到期日期: 2023-12-06

偿还方式: 对未转股债券按年计息, 每年付息一次, 附债券赎回及回售条款

增信方式: 股份质押和保证担保

联系方式

项目负责人: 刘书芸
liushuy@cspengyuan.com

项目组成员: 张旻燊
zhangmy@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对特一药业集团股份有限公司（以下简称“特一药业”或“公司”，股票代码“002728.SZ”）及其 2017 年 12 月公开发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA-，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司产品结构相对合理，在广东省具备一定品牌影响力，非公开发行股票申请获得中国证监会核准批复，第一大股东提供的股份质押和保证担保仍可在一定程度上保障本期债券的安全性；同时也关注到，受疫情影响，公司主要产品销量下滑，期间费用仍对利润形成较大侵蚀，业绩同比大幅下滑，存在较大的商誉减值风险，部分产品存在无法注册风险，面临一定资金压力、短期偿债压力等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，随着疫情冲击减弱，业绩有望回升，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	20.22	22.56	22.57	20.68
归母所有者权益	11.22	10.80	11.53	11.11
总债务	7.94	10.70	9.96	8.19
营业收入	1.94	6.33	9.21	8.85
净利润	0.42	0.44	1.72	1.56
经营活动现金流净额	0.76	1.69	2.22	1.88
销售毛利率	55.31%	48.30%	59.34%	58.89%
EBITDA 利润率	-	27.40%	29.87%	29.28%
总资产回报率	-	5.04%	13.58%	13.53%
资产负债率	44.49%	52.11%	48.91%	46.26%
净债务/EBITDA	-	2.53	1.39	1.19
EBITDA 利息保障倍数	-	4.06	5.95	6.35
总债务/总资本	51.13%	59.09%	55.75%	52.87%
FFO/净债务	-	15.20%	28.11%	39.54%
速动比率	0.84	0.84	0.96	1.21
现金短期债务比	0.76	0.81	0.91	1.24

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

优势

- **公司产品结构相对合理，在广东省具备一定品牌影响力。**公司产品涵盖中成药、化学药制剂和化学原料药等品种，主要药品制剂产品涉及呼吸系统类、皮肤类、心脑血管类、消化系统类等多个领域。“特一”品牌被广东省工商行政管理局认定为“广东省著名商标”，被广东省医药行业协会评为“广东省中成药、中药饮片行业领军品牌”。
- **公司非公开发行股票申请获得中国证监会核准批复。**公司拟通过非公开发行股票募集资金不超过 9.53 亿元，2020 年 12 月已通过中国证监会核准批复，未来若能成功发行，公司财务杠杆水平将大幅下降，中成药产能压力将得到缓解，医药行业产业链将得到延伸。
- **股票质押和保证担保仍能为本期债券安全性提供一定保障。**公司第一大股东许丹青以其持有的 3,750 万股公司股票为本期债券提供质押担保，跟踪期内质押股票市值对本期债券覆盖程度尚可。同时许丹青还为本期债券提供连带保证责任担保，股份质押和保证担保仍能为本期债券安全性提供一定保障。

关注

- **公司业绩同比大幅下滑。**2020 年受新冠疫情影响，公司主要产品销量下滑，营业收入同比下降 31.31%，毛利率同比下降 11.04 个百分点。公司期间费用规模仍较大，仍对利润形成较大侵蚀，公司净利润同比下降 74.48%。公司华南地区收入占比较大，目前广东局部地区爆发印度变种毒株新冠疫情，需持续关注疫情对公司业绩影响情况。
- **公司存在较大商誉减值风险。**公司商誉系并购台山市新宁制药有限公司（以下简称“新宁制药”）和海南海力制药有限公司（以下简称“海力制药”）股权价款溢价导致，2020 年公司对海力制药计提减值准备 0.22 亿元，2020 年底商誉规模 5.65 亿元。若未来海力制药、止咳宝销售以及新宁制药收益不及预期，公司仍面临较大商誉减值风险。
- **公司部分产品面临停止注册并停产的风险。**截至目前，公司 7 个品种通过一致性评价，其余化药品种仍未通过一致性评价，若相关产品未在规定时间内通过一致性评价，仍面临停止注册并停产的风险。
- **公司面临一定资金压力。**截至 2020 年底，公司在建项目尚需投入一定资金，一致性评价仍需持续投入，公司仍面临一定资金压力。
- **公司面临一定的短期偿债压力。**2020 年底公司总债务规模继续增长，短期债务占比进一步提高，速动比率和现金短期债务比下滑、表现仍欠佳，公司仍面临一定的短期偿债压力。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
医药制造企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2017年12月发行了6年期3.54亿元的可转换公司债券，募集资金拟全部用于建设药品仓储物流中心及信息系统建设项目和新宁制药药品GMP改扩建工程项目。根据公司2020年年报，截至2020年底，本期债券募集资金余额为22,437.01万元，其中暂时性补充流动资金19,000万元，存放于募集资金专户的余额为3,437.01万元。

三、发行主体概况

2020年及2021年一季度，本期债券转股合计增加股本260.97万元¹，2021年3月底公司股本变更为20,351.78万元。跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。截至2021年3月底，控股股东和实际控制人仍为以许丹青为代表的许氏家族²，合计持有公司54.41%股份，同比无变动，持有的公司股票质押占其所持股份总数的56.77%³。公司股权结构详见附录二。跟踪期公司主营业务亦无变化，仍主要从事化药制剂、中成药以及化学原料药的研发、生产和销售。2020年度，公司合并范围新设1家子公司，注销2家子公司。截至2020年底，纳入公司财务报表合并范围的子公司共有8家，详见附录三。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
广州特一海力药业有限公司	100%	15,000.00	技术研发	新设
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
海南海力医生制药有限公司	100%	600.00	药品生产及销售	注销
海南海力医生保健品有限公司	100%	300.00	药品生产及销售	注销

注：广州特一海力药业有限公司 2021 年已注销

资料来源：公司 2020 年年度报告，中证鹏元整理

¹ 本期债券的转股价格将于 2021 年 6 月 3 日起由原来的 14.70 元/股调整为 14.05 元/股。

² 2021 年 3 月底，公司实际控制人及其一致行动人为许丹青、许松青、许为高、许丽芳、许恒青，分别持有公司股份 30.51%、10.17%、9.15%、2.93%、1.65%。许为高与许丽芳为夫妻，许丹青、许松青和许恒青均为许为高与许丽芳的儿子；许丹青任董事长、总经理，许松青任副董事长、副总经理。2021 年 4 月 27 日，公司实际控制人之一许为高因病医治无效逝世。

³ 根据公司 2021 年一季度报告，许丹青、许为高持有公司股份分别被质押 4,425 万股（其中 3,750 万股为本期债券质押担保）、1,863 万股，分别占其持有公司股份的 71.26%、100.00%。

四、运营环境

在新药审批趋严、医保控费等政策背景下，中成药产品价格面临下调风险，短期内中成药收入及利润增速下行压力仍较大；新冠疫情下诊疗方案相关药品需求有所提升

近年中药新药注册及获批数量均较少，2020年有3个中药新药产品获批，为近五年数量最多。中药产品以长期疗效为原则，短期内产品销售更多依靠企业对产品的推广能力；另一方面，中药审批周期较长，缺少中医证候的动物实验模型，且疗效短期内难以确定，导致中药制造企业研发回报率较低，企业研发动力不足。随着主管部门不断改进完善药品价格体制、医疗保险制度和药品集中采购招标等制度，强化医保控费，中药产品的销售价格继续面临下调的风险。根据米内网数据，2019年中国城市公立医院、县级公立医院、城市社区中心及乡镇卫生院（简称中国公立医疗机构）终端中成药销售额为2,830亿元，近年来中成药市场整体增速持续放缓，2019年首次出现1.7%的负增长。考虑到医保控费长期压力依然存在，短期内中成药制造行业销售及利润增速下行压力较大。

图1 2013-2020年中药受理品种数量情况

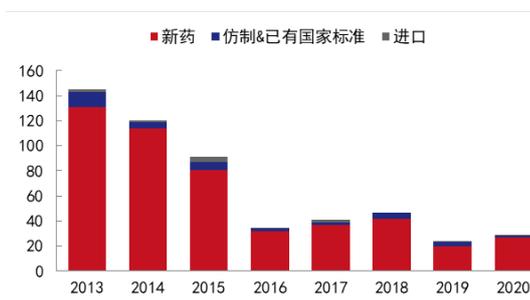


图2 公立医疗机构中成药的销售情况（单位：亿元）



资料来源：药监局药品审评中心，中证鹏元整理

资料来源：米内网，中证鹏元整理

在2020年新冠疫情的背景下，党中央、国务院多次强调坚持中西医结合治疗，国家卫健委发布多版新型冠状病毒诊疗方案，临床治疗方案中包括中医治疗，涉及药品包括清肺排毒汤等中药处方、藿香正气胶囊（丸、水、口服液）、金花清感颗粒、莲花清感胶囊（颗粒）、疏风解毒胶囊（颗粒）以及喜炎平等注射剂，在尚无特效药的情况下，诊疗方案相关产品短期内需求有所提升，未来随着疫苗的接种范围扩大和疫情得到逐渐控制，相关需求将趋于下降。

止咳化痰类中成药 2020年零售药店终端销售额同比下滑，预计2021年将有所回升；2020年中药材价格延续波动趋势，增加了中药生产企业的成本控制压力

咳嗽为呼吸系统疾病的常见症状，随着自然环境及气候的变化，咳嗽的发病比例呈不断上升趋势，我国止咳化痰类药物有较大增长空间；2017年我国止咳化痰类药物规模达到330亿元，其中零售端约280亿元，近年来增速均保持两位数，远高于整体药品市场。我国止咳化痰类药物市场以中成药为主，近几年中成药占比在70%-80%左右，且比重不断增加，止咳化痰类中成药具有良好的成长性；2009-2016年我国止咳中成药市场销售额从101.04亿元增长至236.46亿元，复合增长率为12.92%。《国家基

本药物目录（2018 版）》和《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2019 年版）》分别收录了部分化痰、止咳、平喘类中成药品种，入选以上目录的药品价格方面会受到一定限制，但销售渠道也更为畅通，未入选的产品则市场推广方面有相对较高的投入。整体来看，止咳化痰类中成药有较好的市场前景。受疫情影响，零售药店止咳化痰类药品销售受到管控，止咳化痰类中成药 2020 年零售药店终端销售额同比下滑。2021 年随着疫情影响减弱，预计止咳化痰类中成药销售额将有所回升。

表2 受疫情影响，止咳化痰中成药 2020 年零售药店终端销售额同比下滑（单位：亿元）

品种	2020E	2019	同比增长率
京都念慈菴蜜炼川贝枇杷膏	12	15	-22.86%
急支糖浆	7	10	-33.00%
强力枇杷露	3	4	-21.59%

注：销售额为中国城市零售药店终端销售额
 资料来源：米内网，中证鹏元整理

图3 中药材价格指数野生 99



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

图4 中药材价格指数综合 200



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

2020年中药材价格延续波动趋势，增加了中药生产企业的成本控制压力。野生药材方面，长期以来动物类药材多为野生。由于野生资源稀缺，且逐年枯竭，国家实施严格的政策保护，再加上劳动力价格持续上涨，使得野生及动物类药材供给出现不足，随着需求的不断增长，价格呈现持续上升态势，2020年中药材野生99价格指数⁴首次突破3,000点，2021年以来中药材野生99价格指数已突破3,300点。中证鹏元预计2021年中药材野生99价格指数仍处于高位。大宗中药材方面，从反映全国中药材整体价格情况的“中药材综合200价格指数”来看，大宗药品价格波动较大，经历前期上涨后，中证鹏元预计2021年中药材综合200价格指数在家种药材供应量上升的背景下持续震荡调整，但不排除自然灾害对个别地区及品种的影响。

预计2021年新冠疫情影响将进一步降低，医保控费政策继续推进，我国化药制剂行业业绩将有所回升但仍维持在较低水平，行业业绩分化将进一步加大

受医保控费政策、新冠疫情影响，2020年我国化药制剂销售额下滑，预计2021年我国化药制剂行业

⁴ 中药材野生 99 价格指数系中药材天地网编制的，用于衡量野生药材的价格波动情况。

业绩将有所回升但仍维持在较低水平。医药行业是高监管行业，受政策的影响相对较大。2020年是“4+7”集采、“4+7”扩围集采、全国第二批集采、医保谈判品种及国家重点监控品种等政策的执行期，同时受新冠疫情影响，化药企业生产、销售工作延迟开展、医院终端就诊人数下降，2020年1-9月我国化药制剂业绩下滑。分季度来看，随着疫情影响逐步减弱，化药销售逐步回暖。目前我国新冠疫情虽然有零星爆发，但整体较为可控，2020年底我国新冠病毒疫苗接种工作已开展，未来新冠疫情对化药制剂行业影响将进一步降低，2021年化药制剂行业业绩将有所回升；但考虑带量采购、控制辅助用药等医保控费政策将进一步推进，2021年化药制剂行业业绩增速仍将维持在较低水平。

表3 分季度来看，随着疫情影响逐步减弱，化药销售逐步回暖

指标	2020年1-9月同比	分季度同比		
		2020年1-3月	2020年4-6月	2020年7-9月
重点城市公立医院化药销售额	-12.35%	下滑超过20%	下滑13%	下滑不足3%

资料来源：米内网，中证鹏元整理

随着一致性评价、带量采购、医保药价谈判等政策的推进，预计2021年化药制剂行业业绩分化进一步加大。受药价谈判、带量采购、国家首批重点监控目录等政策影响，2020年1-6月创新药医保放量、集采品种销售规模下滑、辅助用药规模萎缩。医保谈判品种大多为近年新上市、临床价值较高，价格相对较高的创新药或独家品种，医保谈判后以价换量，市场发展空间较大。对于集采品种，尽管销售量有所上升，但由于中标价大幅下降，其销售额仍出现一定程度下滑。国家重点监控目录药品多数为临床价值较低的辅助用药，在疫情冲击下呈现断崖式下降，预计未来市场规模将继续下滑。

表4 创新药医保放量、集采品种销售规模下滑、辅助用药规模萎缩

品种类型	2019年1-6月 销售金额占比	2020年1-6月 销售金额占比	2020年1-6月 销售额同比增长
国家谈判品种	2.80%	4.80%	47.11%
集采执行品种	3.90%	3.40%	-24.70%
国家重点监控品种	4.00%	1.50%	-67.10%

注：销售金额为中国公立医疗机构药品的销售额。

资料来源：米内网，中证鹏元整理

一致性评价政策方面，2020年一致性评价过评数量大幅增长，未来随着仿制药一次性评价的推进，行业集中度将加速提升。2020年一致性评价进入收获期，累计有861个品规的药品通过一致性评价（含视同通过），同比增长114%；其中过评的注射剂有73个品种，同比增长563.64%。但受疫情影响，一致性评价工作进展放缓，2020年一致性评价申报数量有所下滑，2020年全年累计有908个受理号申报一致性评价获受理，同比下降16%。未来随着仿制药一次性评价的推进，行业集中度将加速提升，经营规模小且没有优势品种的药企中长期仍将面临较大生存压力。

带量采购政策方面，2020年全国及地方带量采购快速推进，预计未来集采常态化将加速，化药制剂行业业绩继续承压。2020年1月、2020年8月、2021年1月第二、三、四批全国集采启动，范围由25省扩

展至全国，品种由25种增至45种。据国家医保局测算，“4+7”集采、“4+7”扩围集采、全国第二批集采等三批集采品种，年药品费用从659亿元下降到120亿元。在国家集采基础上，国家医保局积极指导和推动各地按照国家集采的基本原则和主要政策，探索其它药品的集中带量采购；2020年12月，陕西牵头的11省药品省际联盟带量采购启动，是目前范围上仅次于国家集采的采购项目。未来随着集采经验的积累、一致性评价过评品种数量的增加，预计带量采购常态化将加速，化药制剂行业业绩继续承压。

表5 全国带量采购快速推进，预计未来集采常态化将加速，化药制剂行业利润将继续承压

项目	全国第四批集采	全国第三批集采	全国第二批集采	“4+7”扩围集采	“4+7”集采
启动时间	2021年1月	2020年8月	2020年1月	2019年9月	2018年11月
全面落地执行时间	-	2020年11月	2020年4月	2019年12月	2019年4月
采购品种	45个品种	55个品种	32个品种	25个品种	25个品种
集采范围	全国	全国	全国	25省	4+7城市
拟中选企业（家）	118	125	77	45	19
平均降幅	50.00%	53.00%	53.00%	59.00%	52.00%
首年约定采购量 计算基数（亿片 采购/粒/袋/支）	68	200	124	70	16
采购规则	首年约定采购量计算 基数40%-80%份额	首年约定采购量计算 基数50%-80%份额	首年约定采购量计算 基数50%-80%份额	首年约定采购量计算 基数50%-70% 份额	
采购周期	1-3年	1-3年	1-3年	1-2年	1年

注：“4+7”扩围集采范围25省，不包含4+7城市。

资料来源：上海阳光医药采购网、公开资料，中证鹏元整理

医保药价谈判方面，2020年我国医保目录动态调整机制基本形成，临床价值较高的创新药面临较好的发展机遇。2020年12月国家医保局正式发布当年医保谈判的结果，119种（目录外96种，目录内23种）药品谈判成功，谈判药品平均降幅50.64%。2020年医保目录动态调整进一步为临床价值较高的创新药企业提供了较好的发展机遇。一方面，2020年谈判成功的国产创新药同比大幅增加（谈判新增的66个化药中，44种为2019-2020年新获批的化药，其中国产创新药多达29种）。另一方面，2020年国家医保药品目录谈判工作由原来政府主导，改为企业自主申报，更多创新药可第一时间进入医保谈判环节。此外，此次医保目录调整首次尝试对目录内药品进行降价谈判，预计未来还会继续对目录内药品进行降价谈判。2016年至今，国家已经组织了5次药价谈判，我国医保目录动态调整机制基本形成，预计未来药价谈判品种数及范围将进一步扩大，越来越多的创新药将纳入目录之内，给创新药提供了较好的发展机遇。

表6 我国医保目录动态调整机制基本形成，预计未来药价谈判品种数将进一步扩大

项目	第五次	第四次	第三次	第二次	第一次
国家药价谈判时间	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年
国家拟谈判品种数	162	150	17	36	3
国家谈判成功品种数	119	97	17	36	3
平均降幅	50.64%	新增：60.7% 续约：26.4%	56.7%	44%	-

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司主要从事化药制剂、中成药以及化学原料药的研发、生产和销售。2020年受新冠疫情影响，公司OTC产品销售活动开展受到限制，同时各地区实施零售药店购买退烧、止咳、抗生素、抗病毒药品人员信息登记报告制度，极大影响了相关药品的销售，2020年公司营业收入同比下降31.31%。毛利率方面，由于销量下滑，而固定成本支出呈相对刚性，2020年化学制剂药、中成药毛利率均同比下降，同时毛利率较高的中成药占比大幅下降，公司销售毛利率同比下降11.04个百分点。

2021年一季度，随着中成药主要产品销量回暖，公司营业收入、毛利率同比回升。公司华南地区收入占比较高，目前广东局部地区爆发印度变种毒株新冠疫情，需持续关注疫情对公司业绩影响情况。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
化学制剂药	8,364.30	29.85%	35,733.54	32.53%	42,428.89	39.30%
中成药	9,208.74	74.56%	19,702.22	68.03%	42,174.23	78.16%
化学原料药	1,753.75	76.37%	7,221.54	71.60%	6,692.12	68.94%
化工产品及其它	111.06	44.32%	612.22	59.59%	816.98	49.96%
合计	19,437.85	55.31%	63,269.52	48.30%	92,112.23	59.34%

注：公司化学原料药产品主要为铝碳酸镁、冰醋酸、苯妥英钠、氯化钙和硫酸亚铁等，2020年收入及毛利率同比增长主要系高毛利产品铝碳酸镁收入增加所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 公司主要产品收入及毛利率情况（单位：万元）

产品类别	产品名称	2021年1-3月		2020年		2019年	
		金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
化学制剂药	土霉素片	430.40	17.45%	1,744.46	20.83%	2,027.74	34.64%
	红霉素肠溶片	657.01	24.98%	2,397.42	29.45%	3,155.05	36.49%
	罗红霉素胶囊	506.02	39.38%	2,142.99	37.79%	2,275.01	33.74%
	依托红霉素片	641.77	33.94%	2,100.61	34.61%	3,169.00	43.97%
	磺胺嘧啶片	132.64	36.30%	1,200.05	37.46%	2,144.84	40.66%
	合计	2,367.84	29.75%	9,585.53	31.88%	12,771.64	38.26%
中成药	止咳宝片	6,221.11	85.66%	11,676.98	83.86%	33,292.83	85.83%
	金匱肾气片	1,066.71	90.42%	3,089.53	90.14%	3,389.96	87.57%
	合计	7,287.82	86.35%	14,766.51	85.17%	36,682.79	85.99%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品结构相对合理，在广东省具备一定品牌影响力；2020年受疫情影响，公司化学制剂药、中成药收入及毛利率均同比下降；一致性评价工作投入继续推进，部分产品仍存在无法注册风险

公司产品结构相对合理，在广东省具备一定品牌影响力。公司产品涵盖中成药、化学药制剂和化学原料药等品种，主要药品制剂产品涉及呼吸系统类、皮肤类、心脑血管类、消化系统类等多个领域。

“特一”品牌被广东省工商行政管理局认定为“广东省著名商标”，被广东省医药行业协会评为“广东省中成药、中药饮片行业领军品牌”。

公司化学制剂药、中成药产品销售终端主要为药店、诊所；销售模式以经销模式为主，少数销售终端为医院的主要通过医院招投标进行销售、通过医药商业公司进行配送；销售区域以华南和华东地区为主，2020年华南、华东地区收入占营业收入比重分别为45.62%和18.32%。款项结算方面，对于止咳宝合作多年的经销商，一般给予信用账期30-45天，其余经销商一般需要先款后货，2020年给予客户账期未发生较大变化。公司客户集中度一般，2020年前五大客户销售占比18.69%，同比提高6.71个百分点。

表9 截至2020年底公司主要中成药产品情况

产品名称	类型	主要销售终端	销售模式	2020年纳入医保情况	2019年纳入医保情况
止咳宝片	OTC甲类	药店、诊所	经销	广东省医保目录	广东省和湖南省医保目录
金匱肾气片	处方药	医院	医院招投标	国家医保	国家医保

注：2020年6月30日止咳宝片被调出湖南省医保目录

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司中成药收入主要来自止咳宝片、金匱肾气片，其他药品规模较小。通过并购海力制药，公司止咳宝片成为国内独家品种。销量方面，2020年止咳宝片、金匱肾气片销量分别同比下降60.27%、16.95%；其中止咳宝片销量下滑主要系疫情影响、销售工作受限以及药店销售止咳药受到管控所致；金匱肾气片销量下滑主要系非发热门诊就诊人数下降所致。销售价格方面，2020年止咳宝片销售终端价格变动较小，销售均价同比下降11.73%，主要系产品销售规格变动所致；金匱肾气片销售均价同比增长9.73%，主要系不同地区医院招投标价格有所差异所致。受销量下滑影响，2020年中成药实现收入1.97亿元，同比下降53.28%，毛利率为68.03%，同比下降10.13个百分点。2021年一季度，随着疫情冲击减弱，止咳宝片、金匱肾气片销量分别同比增长30.46%、56.41%，中成药收入同比增长36.03%。

表10 公司主要中成药产品产销情况

产品	项目	2021年1-3月	2020年	2019年
止咳宝片	产量（万片）	13,974.11	22,765.61	86,947.37
	销量（万片）	13,832.48	28,267.07	71,142.39
	产销率	98.99%	124.17%	81.82%
金匱肾气片	产量（万片）	2,847.52	8,184.96	8,890.65
	销量（万片）	2,582.35	8,027.04	9,664.88
	产销率	90.69%	98.07%	108.71%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司化药制剂品种主要为抗生素、抗感染类、解热镇痛类，品种较多，单个产品收入规模较小、波动较大、产品价格受原材料影响较大。2020 年受疫情影响，公司 OTC 产品销售活动受限，同时药店销售抗生素、退烧类药品受到管控，公司实现化药制剂收入 3.57 亿元，同比下降 15.78%，毛利率为 32.53%，同比下降 6.77 个百分点。从前五大产品来看，土霉素片、红霉素肠溶片、罗红霉素胶囊、依托红霉素片、磺胺嘧啶片销量分别同比变动 1.70%、-22.51%、-2.21%、-34.62%、-44.64%，销售均价分别同比变动-15.41%、-1.94%、-3.67%、1.39%、1.07%。需关注的是，2021 年一季度，化学制剂药收入仍同比下滑 6.02%。

表11 公司主要化学制剂药产品产销情况

产品	项目	2021年1-3月	2020年	2019年
土霉素片	产量（万片）	10,534.40	44,204.05	65,104.31
	销量（万片）	13,591.17	52,285.15	51,410.46
	产销率	129.02%	118.28%	78.97%
红霉素肠溶片	产量（万片）	6,944.00	13,872.10	24,383.98
	销量（万片）	4,712.60	16,871.69	21,773.76
	产销率	67.87%	121.62%	89.30%
罗红霉素胶囊	产量（万片）	1,787.06	6,388.81	7,924.19
	销量（万片）	1,696.20	7,222.48	7,385.97
	产销率	94.92%	113.05%	93.21%
依托红霉素片	产量（万片）	5,058.40	13,742.10	19,609.10
	销量（万片）	4,454.94	13,309.38	20,356.87
	产销率	88.07%	96.85%	103.81%
磺胺嘧啶片	产量（万片）	3,205.90	6,405.61	13,813.75
	销量（万片）	775.51	6,893.73	12,453.08
	产销率	24.19%	107.62%	90.15%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020 年公司继续推进对化学制剂药的一致性评价工作的投入，但受疫情影响，研发工作延期开展，全年研发投入同比下滑 44.37%。截至目前，公司头孢氨苄胶囊、蒙脱石散、头孢拉定胶囊、磺胺嘧啶片、阿莫西林胶囊、甲硝唑片、盐酸克林霉素胶囊等七个品种完成仿制药一致性评价，其他产品仍尚未完成。随着一致性评价工作的持续推进，未来研发投入规模可能会进一步增加；同时，若相关产品未在规定时间内通过一致性评价，相应产品将停止注册并面临停产的风险。

表12 公司研发人员及研发支出情况（单位：人、万元）

项目	2020年	2019年
研发人员数量	201.00	195.00
研发投入	4,159.27	7,476.74
研发支出/营业收入	6.57%	8.12%

资料来源：公司 2020 年年度报告，中证鹏元整理

2020年受疫情影响，公司主要剂型产品产能利用率下滑；公司非公开发行股票申请获得中国证监会核准批复，在建、拟建项目较多，完工后可提高产品供应能力，但新增产能消化存在一定不确定性

公司目前在台山市和海口市共有三处生产基地，2020年无新增产能。由于公司产品生产线各工序相对独立，由人工衔接，自动化程度不高，故实际生产有一定的弹性，可视市场反馈和季节等因素灵活调节各产品的生产任务。2020年受疫情影响，公司生产延期，同时主要产品销量下滑、减少生产，当年整体产能利用率同比下降。

表13 公司生产基地情况

生产基地	主要生产产品	
台山市	总部生产基地	止咳宝产品和其他药品
	新宁制药生产基地	化学原料药和化工产品
海口市	海力制药生产基地	部分化学制剂药及中成药品种

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表14 公司产能利用率情况

年份	产品剂型	产能	产量	产能利用率
2020年	片剂（万片）	448,580	316,668	70.59%
	散剂（万袋）	65,620	45,955	70.03%
	胶囊剂（万粒）	92,300	66,335	71.87%
2019年	片剂（万片）	448,580	446,584	99.56%
	散剂（万袋）	65,620	53,329	81.27%
	胶囊剂（万粒）	92,300	69,775	75.60%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要在建项目均为本期债券募投项目，2020年底已投入1.43亿元，尚需投资2.25亿元，项目进度不达预期⁵。项目建设完成后公司化学原料药和化学制剂药产能将得到一定提升，但目前原料药行业面临较大的环保升级压力，化学制剂药的一致性评价工作投入规模较大，且能否通过一致性评价存在一定不确定，新增产能存在市场不能有效消化的风险。

表15 截至2020年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	原计划完工日期	预计达产时间
新宁制药药品GMP改扩建工程项目	18,900.00	8,100.36	2020年12月31日	2021年9月30日
药品仓储物流中心及信息系统建设项目	17,870.59	6,190.50	2021年06月30日	2022年6月30日
合计	36,770.59	14,290.86		-

资料来源：公司2020年年度报告，中证鹏元整理

⁵ “药品仓储物流中心及信息系统建设项目”延期主要系“药品仓储物流中心及信息系统建设项目”的部分建设项目实施地点变更到台山市水步镇振兴路21号，受该宗地整体规划与设计进度的影响所致；“新宁制药药品GMP改扩建工程项目”因项目在原有规划和设计基础上进行工艺技术改进，对厂房建设设计方案和设备选型等进行了优化和完善，再加上报告期内疫情导致订购设备延期交货等，导致施工工期后延。

公司于 2020 年 4 月披露《非公开发行股票预案》，拟通过非公开发行股票的方式募集资金总额不超过 9.53 亿元，具体拟投向明细如下表所示。本次非公开成功发行后，公司资本结构有望优化，中成药产能压力将得到缓解、收购的国医堂中成药品种（蒲地蓝消炎片、西青果颗粒、枫蓼肠胃康片、皮肤病血毒丸等）将得以扩大生产规模，同时现代中药饮片建设将有助于公司延伸医药行业产业链。2020 年 12 月，本次发行已通过中国证监会核准批复。

表16 公司非公开发行股票募集资金拟投向情况（单位：万元）

项目名称	总投资	拟投入募集资金
现代中药产品线扩建及技术升级改造项目	50,865.00	45,574.00
现代中药饮片建设项目	22,957.25	22,957.25
研发中心及总部运营中心建设项目	19,892.00	18,775.00
补充流动资金	8,000.00	8,000.00
合计	101,714.25	95,306.25

资料来源：公司非公开发行股票预案，中证鹏元整理

中成药营业成本以中药材为主，其中核心产品止咳宝片的主要中药材成分为罂粟壳、紫菀、甘草等，占比较大的罂粟壳价格由发改委定价，2020 年价格较上年波动不大，其他品种原材料目前采购金额仍不大。公司收购国医堂后中成药产品品种进一步丰富，未来随着国医堂各品种逐步投入生产，所需中药材品种、产量将进一步增加，若中药材价格未来出现大幅波动，将对公司中成药盈利能力产生一定影响。

公司化学制剂药生产所需的原料药大部分为外部采购，采购地主要为西北、华北、江苏、浙江等区域。我们也注意到，近年来化工企业环保压力持续上升，监管趋严，部分中小化工企业面临关停及减产风险，原材料的稳定供应面临挑战。2020 年公司主要化学原料药土霉素、红霉素、罗红霉素、依托红霉素的采购均价同比下降，磺胺嘧啶采购均价同比上涨。

2020 年公司前五大供应采购额占当期采购总额的 21.82%，同比略有下滑，采购集中度整体仍较低。

表17 公司主要原材料采购均价变动情况

分类	项目	2020 年	2019 年
中成药	罂粟壳	-3.10%	0.37%
	紫菀	6.35%	-33.69%
	甘草	-5.22%	3.31%
	土霉素	-11.55%	5.87%
化药	红霉素	-3.49%	52.67%
	罗红霉素	-12.07%	4.83%
	依托红霉素	-5.18%	19.13%
	磺胺嘧啶	7.32%	3.17%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司并购海力制药和新宁制药形成的商誉规模仍较大，若未来海力制药、止咳宝销售以及新宁制药产生的收益不及预期，仍面临较大商誉减值风险

公司分别于 2015 年 6 月 1 日、2015 年 12 月 30 日收购海力制药 100% 股权、新宁制药 100% 的股权，分别形成商誉 3.82 亿元、2.06 亿元，合计 5.88 亿元。

根据公司于 2017 年 1 月 11 日公告的《关于特一药业内部资源整合后商誉分摊的会计处理说明》，自 2016 年 1 月 1 日起，停止海力药业止咳宝片的生产销售，保留母公司“特一”止咳宝片的生产销售，并对销售渠道重叠的区域进行整合优化。产生商誉的协同效应的资产组发生了整合重组，原收购海力制药产生商誉对应的海力制药资产组变为资产组组合，即海力制药资产组和特一药业中与“止咳宝片”生产、营销、管理等相关的资产组（以下简称“止咳宝资产组”）⁶。

经测试，2020 年公司对海力制药资产组计提商誉减值准备 2,242.42 万元，止咳宝资产组、新宁制药资产组不存在减值，公司未计提减值准备。截至 2020 年底，公司商誉账面价值 5.65 亿元，规模仍较大。若未来海力制药、止咳宝销售以及新宁制药产生的收益不及预期，公司仍面临较大商誉减值风险。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报告，报告均采用新会计准则编制。

资产结构与质量

公司整体资产流动性一般，商誉规模仍较大，仍面临较大减值风险

截至 2020 年底，公司总资产规模同比变动不大，非流动资产仍为公司资产的主要构成部分。

公司货币资金受限比例为 0.12%，系物业专项维修资金；交易性金融资产系银行结构性存款，已全部用于开具银行承兑汇票质押。受结构性存款到期影响，2020 年底公司货币资金同比大幅增长、交易性金融资产同比大幅下降。应收账款主要系应收经销商货款，账龄以一年内为主，整体回收风险相对可控；2020 年底随着业务规模下滑影响，公司应收账款规模同比下降 24.03%。公司存货系原材料、库存商品和在产品，原材料主要为中药材和原料药，占存货账面价值的 67.13%，考虑到中药材及原料药价格波动较大，存货仍面临一定的跌价风险。

公司固定资产主要系生产用厂房及办公楼等。在建工程主要系本期债券募投项目以及综合制剂楼等项目，随着在建项目建设推进，2020 年底在建工程同比增长 45.67%。商誉系并购海力制药和新宁制药形

⁶ 收购海力制药产生的商誉分摊到特一药业中与“止咳宝片”生产、营销、管理等相关的资产组的商誉的账面价值为 2.15 亿元，分摊到海力制药资产组商誉账面价值 1.67 亿元。

成，规模较大、占总资产比重较高。2020年公司对海力制药资产组计提商誉减值准备2,242.42万元。若未来海力制药、止咳宝销售以及新宁制药产生的收益不及预期，公司仍面临较大的商誉减值风险。

整体来看，公司资产中现金类资产、商誉、固定资产占比较高，整体资产流动性一般，商誉规模仍较大，仍面临较大的减值风险。

表18 公司主要资产构成情况（单位：万元）

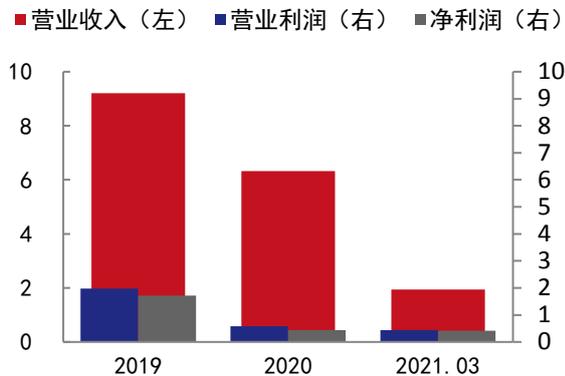
项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	31,952.38	15.80%	32,512.08	14.41%	12,360.32	5.48%
交易性金融资产	3,000.00	1.48%	25,000.00	11.08%	45,000.00	19.94%
应收票据	4,487.84	2.22%	7,136.77	3.16%	5,852.98	2.59%
应收账款	8,215.75	4.06%	7,080.72	3.14%	9,319.87	4.13%
存货	18,877.65	9.34%	19,304.27	8.56%	19,517.32	8.65%
流动资产合计	68,960.06	34.11%	92,921.35	41.19%	93,512.79	41.44%
固定资产	42,584.39	21.06%	43,536.02	19.30%	44,112.16	19.55%
在建工程	12,372.80	6.12%	11,886.54	5.27%	8,159.81	3.62%
无形资产	13,791.86	6.82%	13,172.99	5.84%	13,152.49	5.83%
商誉	56,545.22	27.97%	56,545.22	25.06%	58,787.63	26.05%
非流动资产合计	133,208.95	65.89%	132,690.25	58.81%	132,168.07	58.56%
资产总计	202,169.01	100.00%	225,611.60	100.00%	225,680.86	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

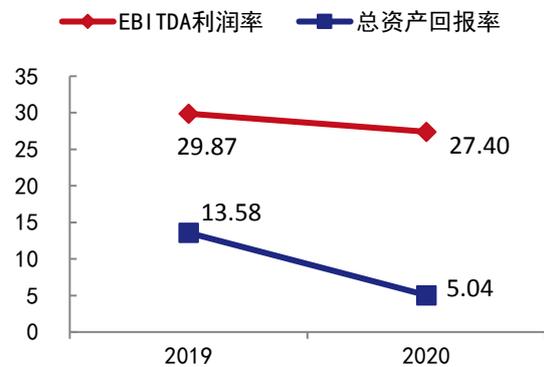
盈利能力

2020年受疫情影响，公司主营业务盈利同比大幅下降；随着国内疫情的控制，公司盈利有所恢复

2020年受新冠疫情影响，公司主要产品销量下滑，实现营业收入6.33亿元，同比下降31.31%；由于销量下滑，而固定成本支出呈相对刚性，公司销售毛利率为48.30%，同比下降11.04个百分点。2020年公司期间费用率同比略有下滑，但期间费用规模仍较大，仍对公司利润形成较大侵蚀。同期，公司对海力制药确认商誉减值准备0.22亿元，亦对公司利润形成一定侵蚀。2020年实现营业利润0.58亿元、净利润0.44亿元，分别同比下降70.53%、74.48%。2020年公司EBITDA利润率有所下滑，总资产回报率同比大幅下降。2021年一季度，公司中成药收入、毛利率同比回升，化药销售收入、毛利率同比略有下滑。公司华南地区收入占比较高，目前广东局部地区爆发印度变种毒株新冠疫情，需持续关注疫情对公司业绩影响情况。

图5 公司收入及利润情况（单位：亿元）


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

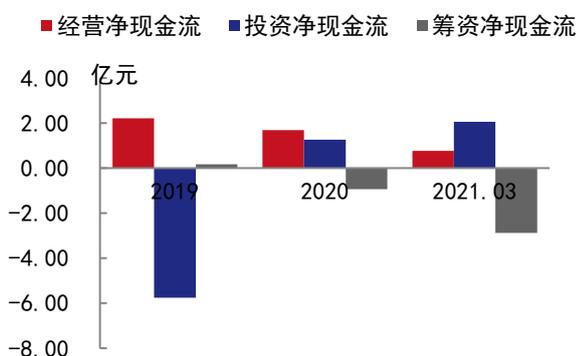
图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

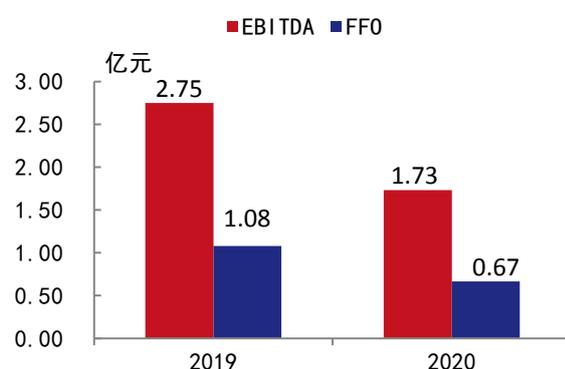
现金流

2020年公司经营净现金流同比下滑，在建项目及一致性评级仍需持续投入，仍面临一定资金压力

2020年公司主营业务回款能力尚可，但受疫情影响，公司盈利能力下降，主营业务现金生成能力同比下滑，EBITDA、FFO、经营活动现金净额均同比下降。公司投资活动主要系结构性存款购买、收回，以及本期债券募投项目、综合制剂楼等项目建设，2020年公司净收回结构性存款2亿元，投资活动呈净流入。公司主要通过银行借款、票据贴现等方式融资，2020年公司对外净融资0.71亿元，但由于公司支付现金股利及利息1.64亿元，公司筹资活动呈净流出。截至2020年底，公司本期债券募投项目尚需投资2.25亿元，化学制剂药的一致性评价仍需持续投入，公司仍面临一定资金压力。

图7 公司现金流结构


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

图8 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

2020年公司总债务规模继续增长，短期债务占比仍较高，流动性比率指标表现仍欠佳，面临一定的短期偿债压力

截至2020年底，公司未分配利润同比减少1.15亿元，所有者权益同比下降6.30%。同期，受总债务规模增加影响，公司总负债同比增长6.52%，产权比率同比提高，所有者权益对总负债保障程度下降。

图9 公司资本结构

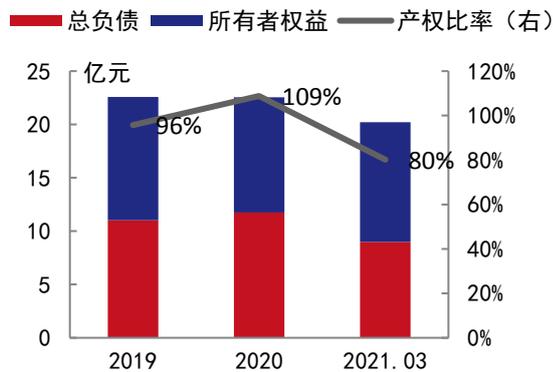
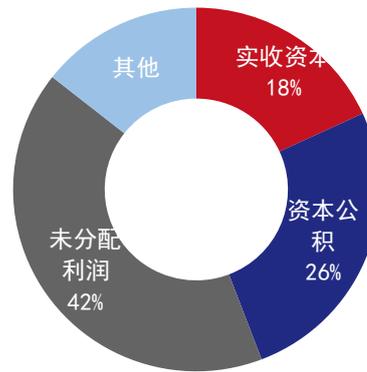


图10 2021年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

公司短期借款为负债的主要构成，2020年底同比增长19.92%，质押物为结构性存款。应付票据全部系应付银行承兑汇票。应付债券系应付本期债券。

表19 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	49,100.00	54.59%	77,012.00	65.50%	64,218.06	58.18%
应付票据	2,734.41	3.04%	2,752.21	2.34%	2,145.19	1.94%
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00%	0.00	0.00%	2,848.00	2.58%
流动负债合计	59,855.05	66.54%	87,821.52	74.70%	77,312.50	70.04%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	1,152.00	1.04%
应付债券	27,555.99	30.63%	27,212.41	23.15%	29,271.23	26.52%
非流动负债合计	30,095.90	33.46%	29,746.92	25.30%	33,064.59	29.96%
负债合计	89,950.95	100.00%	117,568.44	100.00%	110,377.09	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

公司有息债务主要系短期借款、应付本期债券，2020年底总债务规模继续增长，短期债务占比仍较高。截至2020年底，公司总债务规模为10.70亿元，同比增长7.37%，短期债务占比74.56%，同比提高5.10个百分点。

图11 公司债务占负债比重

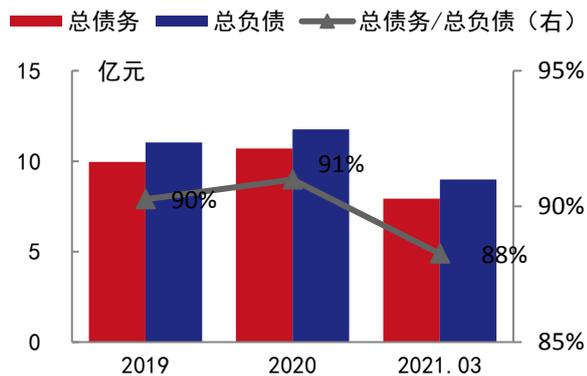
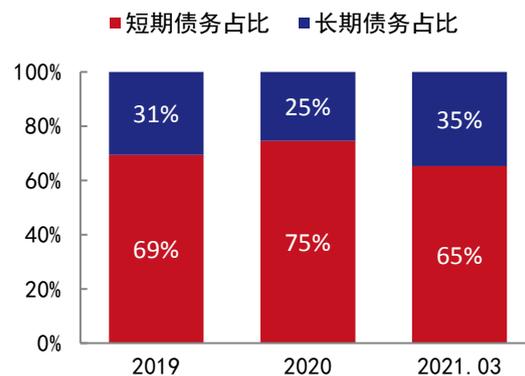


图12 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

2020年底公司财务杠杆水平同比略有提高。受疫情影响，2020年公司盈利能力、主营业务现金生成能力同比大幅下降，EBITDA、FFO对净债务保障程度均下滑。整体来看，2020年底公司偿债压力有所加大。公司拟通过非公开发行的募集资金不超过9.53亿元，2020年12月已通过中国证监会核准批复，未来若能成功发行，公司财务杠杆水平将大幅下降。

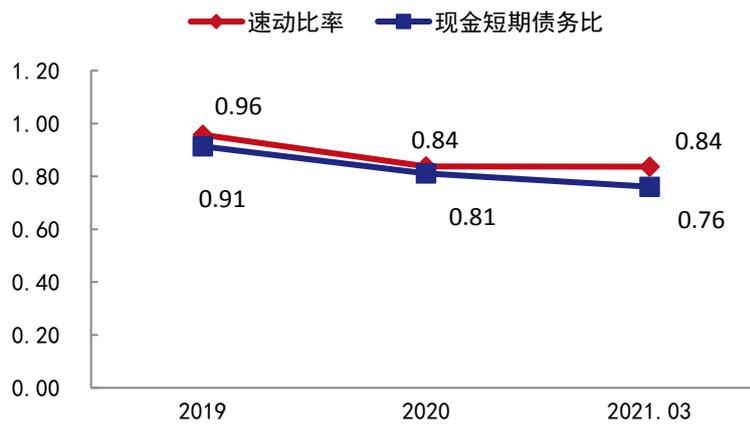
表20 公司杠杆状况指标

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	44.49%	52.11%	48.91%
净债务/EBITDA	--	2.53	1.39
EBITDA 利息保障倍数	--	4.06	5.95
总债务/总资本	51.13%	59.09%	55.75%
FFO/净债务	--	15.20%	28.11%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

2020年底公司速动比率和现金短期债务比继续下滑，表现仍欠佳，仍面临一定的短期偿债压力。公司自身可抵押资产主要系办公楼、厂房等，控股股东持有的尚未质押的公司股份亦可为公司融资提供一定支持，整体来看，公司融资弹性一般。

图13 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月8日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、本期债券偿还保障分析

公司第一大股东为本期债券提供股份质押和保证担保，仍可在一定程度上保障本期债券的安全性

根据许丹青和国信证券股份有限公司签订了《特一药业公开发行可转换公司债券之股份质押合同》，出质人许丹青以其合法持有的特一药业3,750万股A股股票为债务人因发行本次可转换公司债券所产生的全部债务（包括但不限于主债权（可转换公司债券的本金及利息）、债务人违约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人为实现债权而产生的一切合理费用）提供质押担保，出质人为主债权提供担保的期限至债务人履约期限届满之日起两年内或主债权消灭之日（以先到者为准）；上述股权质押已于2017年11月27日在中国证券登记结算有限公司深圳分公司完成质押登记（质押登记编号：450000001980）。

质押财产价值发生变化后的安排如下：

1、在质权存续期内，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的150%，质权人代理人有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使质押资产的价值与本期债券未偿还本息的比率高于200%；追加的资产限于公司人民币普通股，追加股份的价值为连续30个交易日内公司股票收盘价的均价。

如出质人所持合同项下质押股票市场价值不足以使质押财产的价值与本期债券未偿还本金的比例高于200%，则其他实际控制人（包括许为高、许丽芳、许松青和许恒青）应当分别以其合法持有的公司A股股票按比例追加相应数额的担保物。

2、若质押股票市场价值（以每一交易日收盘价计算）连续30个交易日超过本期债券尚未偿还本息总额的250%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券尚未偿还本息总额的200%。

截至2021年6月10日，公司近30个交易日股票收盘价均值为15.84元/股，对应质押股票市场价值为59,404.89万元，对本期债券未偿还本息的覆盖率为190.41%，对未偿还本金的覆盖率为199.17%，公司第一大股东为本期债券提供的股份质押和保证担保，仍可在一定程度上保障本期债券的安全性。

九、结论

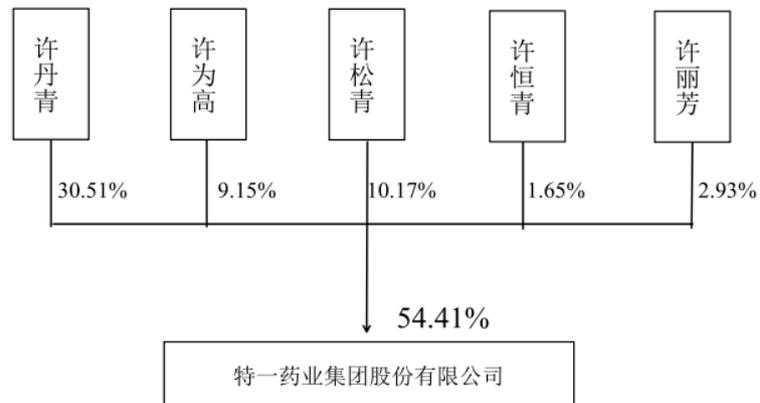
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA-。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	3.20	3.25	1.24	4.61
流动资产合计	6.90	9.29	9.35	8.25
固定资产	4.26	4.35	4.41	3.21
商誉	5.65	5.65	5.88	5.88
非流动资产合计	13.32	13.27	13.22	12.43
资产总计	20.22	22.56	22.57	20.68
短期借款	4.91	7.70	6.42	3.92
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.28	0.06
流动负债合计	5.99	8.78	7.73	5.35
长期借款	0.00	0.00	0.12	1.17
应付债券	2.76	2.72	2.93	2.76
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	3.01	2.97	3.31	4.21
负债合计	9.00	11.76	11.04	9.56
总债务	7.94	10.70	9.96	8.19
归属于母公司的所有者权益	11.22	10.80	11.53	11.11
营业收入	1.94	6.33	9.21	8.85
净利润	0.42	0.44	1.72	1.56
经营活动产生的现金流量净额	0.76	1.69	2.22	1.88
投资活动产生的现金流量净额	2.06	1.26	-5.75	0.64
筹资活动产生的现金流量净额	-2.88	-0.93	0.17	-0.08
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	55.31%	48.30%	59.34%	58.89%
EBITDA 利润率	--	27.40%	29.87%	29.28%
总资产回报率	--	5.04%	13.58%	13.53%
产权比率	80.16%	108.82%	95.73%	86.07%
资产负债率	44.49%	52.11%	48.91%	46.26%
净债务/EBITDA	--	2.53	1.39	1.19
EBITDA 利息保障倍数	--	4.06	5.95	6.35
总债务/总资本	51.13%	59.09%	55.75%	52.87%
FFO/净债务	--	15.20%	28.11%	39.54%
速动比率	0.84	0.84	0.96	1.21
现金短期债务比	0.76	0.81	0.91	1.24

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年底）



资料来源：公司 2020 年年度报告

附录三 截至 2020 年底纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例		主营业务
		直接	间接	
海南海力制药有限公司	5,000.00	100.00%	-	药品生产及销售
海南海力医生药业集团有限公司	2,500.00	-	100.00%	药品销售
海南海力医生集团（安徽）中药饮片有限公司	2,000.00	-	100.00%	药品生产及销售
广东特一海力药业有限公司	15,000.00	100.00%	-	药品销售
台山市新宁制药有限公司	10,000.00	100.00%	-	原料药生产及销售
台山市化工厂有限公司	100.00	-	100.00%	药品生产及销售
特一药物研究（广东）有限公司	1,000.00	100.00%	-	技术研发
广州特一海力药业有限公司	15,000.00	100.00%	-	技术研发

资料来源：公司提供、全国企业信息查询系统，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。