

海南海药股份有限公司

2012 年公司债券 2015 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第  
【100】号 01

增信方式: 股权质押

债券剩余规模:

49,157.38 万元

债券到期日期: 2017 年  
06 月 14 日

债券偿还方式: 到期一  
次还本

分析师

姓名:  
范刚强 林心平

电话:  
0755-82870071

邮箱:  
fangq@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

## 海南海药股份有限公司

### 2012 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 05 月 19 日	2014 年 05 月 09 日

#### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对海南海药股份有限公司(以下简称“海南海药”或“公司”)及其 2012 年 06 月 14 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 年度跟踪评级结果为: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主导产品产销规模提升,营业收入及利润持续增长,现金流有所改善,且向大股东非公开发行股票后公司资本实力进一步提升,公司用于本期债券质押担保的股权价值较有保障,仍能为本期债券的偿付提供一定的支撑;同时我们也关注到了公司人工耳蜗产品销售停滞,在建、拟建原料及中间体产品产能及投资规模较大,后续新增产能能否顺利消化存在较大的不确定性,且公司短期有息债务规模较大等风险因素。

#### 正面:

- 资产规模小幅提升,资本实力有所增强。跟踪期内,公司向大股东非公开发行股份后,资产规模较 2013 年末增长 23.78%,资产负债率下降 6.85 个百分点,资本实力有所增强。
- 主导产品产销规模持续提升,营业收入及利润大幅增长。跟踪期内,公司头孢制剂系列、肠胃康等传统产品依然具备较强的竞争力,且随着原料及中间体产能的扩张及已有产能的释放,公司主导产品产销规模保持增长态势,营业收入和利润大幅增长,2014 年公司营业收入及净利润同比增长分别为 31.88%和 67.64%,增长幅度较大。

- **质押股权价值稳定，仍能为本期债券偿付提供一定支撑。**2014年重庆天地药业有限责任公司营业收入及净利润分别同比增长49.52%、19.33%，净资产同比增长7.94%，其股权价值较有保障，股权质押担保为本期债券的偿还提供了一定的支撑。

#### 关注：

- **人工耳蜗产品产销停滞，后续该产品能否顺利拓展市场，充分利用产能存在不确定性。**2014年受媒体质疑事件的影响，为配合相关部门的现场检查，2014年初至2014年10月份公司暂停了人工耳蜗产品的生产和销售，受此影响2014年公司人工耳蜗产品未对外销售。截至2014年末，公司上海力声特人工耳蜗扩建项目已完成投资12,398.21万元，项目完成投资后可年产人工耳蜗1万套，后续公司能否推动市场的顺利拓展，并充分利用产能存在不确定性。
- **原料及中间体在建、拟建产能规模较大，后续新增产能能否顺利消化，存在不确定性。**截至2014年底，公司在建、拟建原料及中间体项目主要有盐城开元原料药扩建项目、140吨7-ACCA项目及年产200吨头孢克洛粗产品生产线，考虑到公司现有产能暂未充分利用，后续新增产能能否顺利消化，存在不确定性。
- **资金压力较大。**截至2014年底，公司主要在建、拟建项目计划总投资117,305.17万元，已完成投资69,102.66万元，后续尚需投资规模较大，随着公司在建、拟建项目的继续投资及项目开始运营后所需配套资金的投入，可能会对公司现有资金形成较大消耗，加大公司资金压力。
- **短期有息债务规模较大，存在债务偿付压力。**截至2015年3月底公司有息债务合计157,020.06万元，其中短期有息债务为72,450.57万元，短期有息债务规模较大，公司面临一定的债务偿付压力。

**主要财务指标:**

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
总资产(万元)	429,754.25	367,337.29	347,191.60	276,151.18
所有者权益合计(万元)	226,202.88	172,848.93	158,963.65	148,960.49
有息债务(万元)	157,020.06	150,889.07	142,683.63	96,157.70
资产负债率	47.36%	52.95%	54.21%	46.06%
流动比率	1.57	1.59	1.22	2.18
营业收入(万元)	36,994.56	134,321.61	101,848.36	94,988.77
营业利润(万元)	7,073.31	17,787.62	11,907.84	7,766.72
利润总额(万元)	7,165.65	20,623.49	12,754.83	8,844.31
综合毛利率	52.63%	41.04%	42.20%	41.76%
总资产回报率	-	8.67%	6.65%	5.77%
EBITDA(万元)	-	35,667.05	24,995.40	16,932.47
EBITDA利息保障倍数	-	3.34	3.14	3.42
经营活动现金流净额(万元)	-2,912.56	1,498.32	18,180.51	236.79

资料来源: 公司审计报告, 鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会《关于核准海南海药股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可【2012】726号文核准，2012年6月14日公司公开发行5亿元公司债券，募集资金总额5亿元，扣除发行费用后，募集资金净额49,400万元。

本期债券为5年期固定利率债券，附第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券前3年利率为5.2%，在债券存续期内前3年固定不变，后2年根据第3年末公司是否上调票面利率以及上调幅度来确定。2015年5月4日，公司发布公告决定上调后两年债券票面利率60个BP至5.8%，投资者可选择是否将其持有的本期债券全部或部分回售给公司。截至2015年5月11日，合计登记回售的本期债券数量为84,262张，回售金额为8,426,200元，回售后本期债券剩余本金为49,157.38万元。

本期债券的起息日为2012年6月14日，采用单利按年计息，不计复利，利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。2013年至2017年每年的6月14日为上一个计息年度的付息日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）。本期债券本金兑付日期为2017年6月14日，如投资者行使回售选择权，则其回售部分债券的兑付日为2015年6月14日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）。

公司募集资金已使用完毕，其中16,800万元用于偿还银行借款；32,600万元用于补充营运资金。截至2015年3月31日，公司已经按期足额支付了本期债券第一、第二期利息。

**表 1 截至 2015 年 3 月 31 日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013.6.14	0.00	2,600	50,000
2014.6.14	0.00	2,600	50,000

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

经中国证监会“证监许可【2015】85号”文件核准，公司于2015年3月6日向控股股东深圳市南方同正投资有限公司（以下简称“南方同正”）非公开发行新增股份50,150,484股，发行完成后公司股份增加至545,340,432股，其中南方同正持有公司股份比例为29.61%，仍为公司第一大股东，且南方同正实际控制人仍为刘悉承先生，跟踪期内公司控股股东及实际控制人未发生变化。

公司是以药品研发、生产和销售为主的医药企业，业务涉及抗生素制剂、抗肿瘤药、肠胃药、原料药及中间体四大领域，跟踪期内公司主营业务未发生重大变化。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，纳入合并范围的子公司仍为11家。

截至2015年3月31日，公司资产总额为42.98亿元，所有者权益为22.62亿元，资产负债率为47.36%；2014年度，公司实现营业收入13.43亿元，利润总额2.06亿元，经营活动现金流净额0.15亿元。

### 三、运营环境

#### 跟踪期内医疗需求持续增长，为医疗工业企业提供了较为有利的发展环境

近几年随着我国居民收入水平的不断提高、医保覆盖比例的提升和人口老龄化的加剧，医疗需求持续攀升。据中华人民共和国工业和信息化部数据显示：2014年全国医疗卫生机构总诊疗量达78亿人次，同比提高6.6%，入院人数超过2亿人；样本医院统计显示，2014年医院购药金额同比增长12%，增速较上年略有提高。

**表 2 2012-2014 年我国居民收入、老龄化及医保覆盖情况**

	2014 年	2013 年	2012 年
全国居民人均可支配收入（元）	20,167	18,311	-
60 周岁及以上人口占总人口的比例	15.5%	14.9%	14.3%
参加居民基本医疗保险占总人口的比例	43.7%	42.1%	39.58%

资料来源：统计公报，鹏元整理

医疗需求的持续攀升带动了医药工业的继续增长，2014年全国规模以上医药工业增加值同比增长12.5%，高于工业整体增速4.2个百分点，在各工业大类中位居前列。医疗需求的持续增长为医药企业提供了较为有利的发展环境，2014年医药工业规模以上企业实现主营业务收入24,553.16亿元，同比增长13.05%；实现利润总额2,460.69亿元，同比增加12.26%，医药工业企业整体收入及利润继续保持较快的增长，但主营业务收入增速有所回落。

**表 3 2014 年规模以上医药工业主营业务收入及利润完成情况（单位：亿元）**

行业	主营业务收入			利润		
	金额	增速	上年增速	总额	利润率	上年利润率
医药工业	24,553.16	13.05%	17.9%	2,460.69	10.02%	10.09%
其中：化学药品原料药制造	4,240.35	11.35%	13.7%	311.82	7.35%	7.29%
化学药品制剂制造	6,303.71	12.03%	15.8%	733.92	11.64%	11.24%
中成药制造	5,806.46	13.14%	21.1%	597.93	10.30%	10.66%

资料来源：中华人民共和国工业和信息化部网站

新版GMP认证、医药招标、医疗改革等政策的实行有望推动行业的分化，刺激行业的兼并重组，提升行业的集中度

为提高药品质量安全，《药品生产质量管理规范(2010年修订)》（以下以“新版GMP”代称）于2011年3月1日起施行，并要求药品生产企业血液制品、疫苗、注射剂等无菌药品的生产应在2013年12月31日前达到新版GMP要求，其他类别药品的生产应在2015年12月31日前达到新版GMP要求，未达到新版GMP要求的企业（车间）在上述规定期限后不得继续生产药品。新版GMP整体标准相对较高，贯彻落实需要一定的资金投入，在一定程度上有利于淘汰落后生产线，促进医药行业资源向优势企业集中，改善我国医药生产企业多、小、散、低的格局，提高行业集中度。

目前我国医药采购主要采取以省、自治区、直辖市为单位的集中招标采购模式，通过集中招标确定入围医药企业、药品品种及采购价格，各医疗机构在集中招标确定的药品及药企范围内进行采购。医药招标实施后投标企业间竞相压价的情况时有发生，药品整体呈现降价趋势在所难免，削薄了医药生产企业的盈利空间，使得中小药企或将面临亏损的局面。另外，2015年5月17日，国务院办公厅印发《关于城市公立医院综合改革试点的指导意见》，要求到2017年城市公立医院综合改革试点全面推开，降低居民的就医费用。医疗改革的推进可能会对目前的医药采购体系产生一定的影响，且可能会推动医药价格的持续下降，进一步加重中小医药企业的经营压力。

整体来看，新版GMP认证、医药招标、医疗改革等政策的实行有望推动行业的分化，进而刺激行业的兼并重组，有助于提升行业的集中度。

#### 四、经营与竞争

跟踪期内公司营业收入及利润构成未发生重大变化，肠胃康、头孢制剂系列、原料及中间体仍是公司收入和利润的主要来源，其他收入主要为阿莫西林、注射用维生素C、健阳片、红宝太和胶囊等普通药物和保健品业务收入。跟踪期内，公司组建了OTC及保健品营销事业部，加强了第三终端市场的开发，推动了公司其他收入的增长。2013-2014年公司营业收入构成及毛利率如下表所示。

**表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
肠胃康	18,687.30	84.14%	14,927.59	79.29%
紫杉醇	2,114.73	54.16%	1,726.78	43.79%
头孢制剂系列	40,114.59	47.29%	34,489.61	45.14%
原料及中间体	41,846.55	12.50%	24,069.64	11.38%
其他	31,558.44	44.54%	26,634.75	45.35%

合计	134,321.61	41.04%	101,848.36	42.20%
----	------------	--------	------------	--------

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

### 跟踪期内，公司加大了市场拓展力度，头孢制剂系列、肠胃康及紫杉醇等传统产品产销规模保持增长态势

公司目前主要的头孢类产品有注射用头孢西丁钠、注射用头孢唑肟钠、海克洛（R）头孢克洛、注射用头孢呋辛钠、注射用头孢孟多酯钠，产品主要以市场占主流的二三代抗生素为主，其中头孢西丁钠和头孢唑肟钠具有较高的知名度和市场覆盖率。跟踪期内，公司加大了市场拓展力度，部分头孢类系列产品竞标进入省份数量有所增加，其中注射用头孢唑肟钠新增入选四川省非基药目录；注射用头孢西丁钠新增入选浙江省基药目录、四川省及安徽省非基药目录；头孢克洛新增入选安徽省非基药目录、浙江省及湖北省基药目录。招标进入省份的增加促进了公司头孢制剂系列产品的销售量及收入的增长。2014年公司头孢制剂系列产品实现销售收入40,114.59万元，同比增长16.31%。另外，公司头孢西丁钠和头孢唑肟等毛利率较高产品销量有所增长，在一定程度上提升了公司头孢制剂系列产品的毛利率，2014年公司头孢制剂系列产品毛利率为47.29%，同比提升2.15个百分点。

跟踪期内，公司肠胃康产品新增入选浙江省、湖北省的基药目录，入选四川省、安徽省的非基药目录，带动肠胃康产品销量的大幅增长，2014年肠胃康产品实现销售收入18,687.30万元，同比增长25.19%。同时受原料成本回落及规模效应的影响，公司肠胃康产品毛利率同比提升4.85个百分点。

公司紫杉醇为国内该类产品中首家研发和首家上市销售的品种，原计划为该产品申请单独定价，但受市场上同类产品大幅降价的影响，公司紫杉醇产品销售受阻，2014年公司放弃单独定价申请，对紫杉醇产品实行降价销售，产销量有所回升。2014年公司紫杉醇产品实现销售收入2,114.73万元，同比增长22.47%。跟踪期内，公司紫杉醇产品价格下滑，但原料药价格也大幅下降，受此影响公司紫杉醇产品毛利率有所上升，2014年公司紫杉醇产品毛利率为54.16%，较2013年毛利率增加10.37个百分点。

整体来看，跟踪期内公司加大了市场拓展力度，医药制剂产品产销量大幅增长，2014年医药制剂产品产销量分别同比增长15.82%和21.49%，拉动了公司营业收入的增长。

**表 5 2013-2014 年公司医药制剂产品产销量情况（单位：万瓶/万盒）**

项目	2014 年	2013 年
产量	30,456.00	26,297
销量	30,934.78	25,463
库存量	2,315.65	2,880

资料来源：2014 年公司年度报告

跟踪期内，受新增产能和已有产能释放的影响，公司原料及中间体产品销售收入大幅增长；但在建、拟建原料及中间体产能扩充项目规模较大，后续新增产能能否顺利消化，存在不确定性

公司原料及中间体产品主要为头孢西丁钠、头孢西丁酸、氨曲南、美罗培南、头孢唑肟钠等产品。2014年盐城开元原料药扩建项目部分在建工程已经转固投入使用，且年产390吨头孢中间体建设项目中子项目头孢噻吩酸项目已于2013年达到可使用状态，公司原料及中间体产品产能有所增长，同时公司加强了与大型制药集团的战略合作，推动了原料及中间体销售的增长。2014年公司原料及中间体产品销量为33.58万KG，同比增长12.35%；实现销售收入41,846.55万元，同比增长73.86%，公司收入增长幅度较大主要是受单价较高的头孢西丁钠及头孢西丁酸产品销售占比较高的影响。

**表 6 2013-2014 年公司原料及中间体产品产量、销量情况（单位：万 KG、万元）**

项目	2014 年	2013 年
产量	35.03	30.09
销量	33.58	29.89
收入	41,846.55	24,069.64
毛利率	12.50%	11.38%

资料来源：2014 年公司年度报告，鹏元整理

截至2014年底，公司在建、拟建原料及中间体项目主要有盐城开元原料药扩建项目、140吨7-ACCA 项目及年产200吨头孢克洛粗产品生产线，该部分项目产能规模较大，建成投产后有望带动原料及中间体销售收入的持续增长，但考虑到公司目前产能暂未充分利用，后续新增产能能否顺利消化，存在不确定性。

跟踪期内，为配合相关部门的现场检查，公司暂停了人工耳蜗产品的生产和销售，后续该产品能否顺利拓展市场，并充分利用产能存在较大的不确定性

2011年公司非公开发行股票募集资金16,734万元增资上海力声特医学科技有限公司（以下简称“上海力声特”）用于上海力声特人工耳蜗扩建项目，截至2014年底，该项目已完成投资12,398.21万元，项目完成投资后可年产人工耳蜗1万套。

受媒体质疑事件的影响，为配合相关部门的现场检查，2014年初至2014年10月份公司暂停了人工耳蜗产品的生产和销售，受此影响2014年公司人工耳蜗产品未对外销售。人工耳蜗产品价格相对较高，且需要手术植入，消费者对人工耳蜗产品尤其国产人工耳蜗产品的需求尚需进一步培育，且多数重度耳聋患者家庭经济贫困，未来医保补贴范围扩大对市场的推动有重要影响，后续该类产品的市场拓展情况，尚有待观察。目前公司新增人工耳

蜗产品产能规模较大，未来该部分产能能否充分利用，并产生预期效益亦存在较大的不确定性。

#### 公司具备一定的研发实力，取得了一定的研发成果

医药行业竞争趋于激烈，产品价格存在下降趋势，为提升综合竞争力，公司建立了原研药、仿制药及现有药品生产工艺三级研发体系，具备一定的研发实力，并持续投入较多的研发资金，在新药原研、仿制药跟进研发及工艺改进方面取得了一定成果。

**表 7 2013-2014 年公司研发支出情况（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
研发支出	5,764.69	8,283.91
研发支出/净资产	3.34%	5.21%
研发支出/营业收入	4.29%	8.13%

资料来源：公司提供

2014年公司获得注射用美罗培南1.0g药品批准文号、获得注射用头孢唑肟钠提高标准补充申请批件、获得紫杉醇注射液、注射用头孢唑肟钠延长有效期药品补充申请批件，在研新药中氟非尼酮原料及胶囊、头孢拉宗钠原料及制剂等16种产品已报至国家药监局受理审评；参股公司中国抗体制药有限公司已开发特异靶点的治疗性抗体创新药物，重组人CD22单克隆抗体在治疗非霍奇金淋巴瘤、系统性红斑狼疮、类风湿性关节炎三个适应症已经开展 I、II 期临床试验，实验室建设及中试车间项目如期进行。

2014年公司新申请专利共17项，其中新获授权发明专利3项，新获授权发明专利情况见下表。

**表 8 2014 年公司新获授权的发明专利情况**

名称	证书编号/申请号	授权或受理时间
一种制备无水 $\beta$ -氨基曲南的方法	ZL201110253213.1	2014.12.10
一种稳定的阿莫西林片、其制备方法及应用	201410446828.X	2014.09.04
一种阿莫西林分散片的制备方法	201410446830.7	2014.09.04

资料来源：公司提供

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的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2014年审计报告以及未经审计的2015年一季度财务报表，其中2013年财务数据采用2014年审计报告年初数。公司财务报表采用新会计准则编制。

2014年公司执行财政部修订及新颁布的准则，会计政策变更对2013年12月31日相关财务报表项目的影响如下表所示：

**表9 公司会计政策变更对2013年12月31日财务报表相关项目影响情况（单位：元）**

科目名称	增加金额	减少金额
可供出售金融资产	34,500,000.00	-
长期股权投资	-	34,500,000.00
递延收益	22,422,084.21	-
其他非流动负债	-	22,422,084.21
资本公积	-	247,374.62
外币报表折算差额	164,531.97	-
其他综合收益	82,842.65	-

资料来源：公司审计报告

### 资产结构与质量

跟踪期内，公司向大股东非公开发行股份，资本实力有所提升，资产规模小幅攀升

2015年3月，公司向大股东非公开发行股份，公司资产总额小幅增长，截至2015年3月底公司资产总计429,754.25万元，较2013年末增长23.78%，其中流动资产占比42.85%。

**表10 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2015年3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	70,604.26	16.43%	95,374.59	25.96%	73,118.20	21.06%
应收票据	20,063.20	4.67%	21,506.77	5.85%	15,081.03	4.34%
应收账款	38,231.27	8.90%	21,200.77	5.77%	19,437.27	5.60%
其他应收款	19,532.56	4.55%	24,478.70	6.66%	18,716.37	5.39%
存货	28,001.02	6.52%	28,194.94	7.68%	30,245.10	8.71%
<b>流动资产合计</b>	<b>184,148.68</b>	<b>42.85%</b>	<b>198,655.10</b>	<b>54.08%</b>	<b>166,501.91</b>	<b>47.96%</b>
发放贷款及垫款	25,471.10	5.93%	25,461.10	6.93%	19,693.73	5.67%
可供出售金融资产	77,893.13	18.13%	3,526.37	0.96%	50,760.13	14.62%
固定资产	63,947.51	14.88%	61,072.03	16.63%	48,623.61	14.00%
在建工程	20,422.88	4.75%	21,767.46	5.93%	15,528.34	4.47%
无形资产	22,331.18	5.20%	22,495.79	6.12%	22,181.85	6.39%
<b>非流动资产合计</b>	<b>245,605.57</b>	<b>57.15%</b>	<b>168,682.20</b>	<b>45.92%</b>	<b>180,689.69</b>	<b>52.04%</b>
<b>资产总计</b>	<b>429,754.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>367,337.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>347,191.60</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告及2015年一季度财务报表，鹏元整理

截至2014年末，公司货币资金为95,374.59万元，主要为银行存款，其中3,190.78万元票

据保证金及12,165.70万元定期存款流动性受限；应收票据为21,506.77万元，其中9,542.41万元为商业承兑汇票；应收账款为21,200.77万元，与2013年底相比变动不大，但我们关注到为拓展市场公司适度调整了销售回款政策，导致2015年一季度应收账款大幅增长，需进一步关注销售回款政策的调整对公司应收账款增长规模及回收情况的影响。2014年底，公司其他应收款为24,478.70万元，主要为与股东之一海口富海福投资有限公司、参股企业江西华邦药业有限公司等单位的往来款和参股设立海南银行股份有限公司的投资保证金等。2014年12月31日，公司存货为28,194.94万元，主要为原材料及库存商品，与2013年末相比存货规模变化不大。

2014年底公司发放贷款及垫款为25,461.10万元，同比增长29.29%，主要为子公司重庆市忠县同正小额贷款有限责任公司（以下简称“同正小额贷”）发放贷款增加所致，截至2014年底同正小额贷注册资本为1亿元；可供出售金融资产为3,526.37万元，较2013年底大幅下滑，主要为购买的华鑫国际信托有限公司信托产品到期所致，2015年3月底大幅增长主要为投资重庆亚德科技股份有限公司、重庆市金科商业保理、海南寰太生物医药及购买理财产品所致。受力声特人工耳蜗建设项目及盐城开元原料药扩建项目转固等的影响，2014年底公司固定资产同比增长25.6%。2014年随着天地药业头孢中间体建设项目、单克隆抗体工程等项目的投资，公司在建工程小幅增长。2014年公司无形资产变动不大，仍主要为土地资产。

总体来看，公司向大股东非公开发行股份，资本实力有所提升，资产规模小幅攀升。

### 资产运营效率

**受收入增长、应收账款及存货规模得到控制等因素的影响，2014年公司净营业周期及总资产周转天数缩短，资产运营效率有所提高**

跟踪期内，公司营业收入与2013年度小幅增长，但应收账款与2013年末基本持平，应收账款周转天数微降；2014年公司加大了市场拓展力度，消化了部分存货，存货规模小幅下滑，存货周转天数有所缩短；另外公司应付账款减少，营业成本增加，应付账款周转天数下降。受以上因素的影响，公司净营业周期及总资产周转天数小幅缩短，资产运营效率有所提高。

但我们也关注到，2015年公司为进一步拓展市场而对销售回款政策适当做了调整，一季度应收账款规模大幅增长，后续应收账款是否持续大幅增长并影响公司资产运营效率尚有待进一步观察。

**表 11 公司资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2014 年	2013 年
应收账款周转天数	52.82	62.57
存货周转天数	132.82	194.42
应付账款周转天数	97.70	120.08
净营业周期	87.95	136.92
总资产周转天数	928.80	1,066.26

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

### 跟踪期内，公司营业收入大幅增长，盈利水平有所提升

跟踪期内，公司加大了市场开拓力度，头孢制剂系列产品、肠胃康、紫杉醇等传统产品销售收入均有一定程度的增长；且随着产能的增长，公司原料及中间体销售收入大幅攀升；另外公司组建了OTC及保健品营销事业部，加强了第三终端市场的开发，推动公司阿莫西林、注射用维生素C、健阳片、红宝太和胶囊等普通药物和保健品销售收入的增加。受以上因素推动，公司营业总收入大幅增长，2014年公司实现营业总收入138,474.74万元，同比增长31.59%。跟踪期内，随着产业链整合及原料药、中间体产能的释放，提升了公司头孢制剂系列产品、原料及中间体产品的盈利空间，但受阿莫西林等普通药物及保健品产品毛利率降低的影响，公司综合毛利率并未随之上升。2014年公司综合毛利率为41.04%，与2013年相比基本持平。

跟踪期内，公司财务费用小幅增加，但受营业收入增长幅度较大的影响，期间费用率有所下滑，另外2014年公司收到政府补助2,475.16万元，亦在一定程度上增加了公司净利润水平。受以上两方面因素的影响，2014年公司营业净利率相应提升，盈利能力尚可。

**表 12 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
营业总收入	138,474.74	105,228.80
营业利润	17,787.62	11,907.84
利润总额	20,623.49	12,754.83
净利润	17,061.26	10,177.23
综合毛利率	41.04%	42.20%
期间费用率	28.17%	34.34%
营业净利率	12.32%	9.67%
总资产回报率	8.67%	6.65%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司主要在建、拟建项目投资规模较大，随着项目的持续投资及项目开始运营后所需配套资金的投入，可能会对公司现有资金形成较大消耗，加大公司资金压力

跟踪期内，公司净利润大幅增长，FFO相应有所提升，但受应收账款、应收票据等经营性应收项目增加的影响，营运资本对现金占用增加，公司经营活动现金净流入规模大幅下滑。

跟踪期内，公司购买的华鑫国际信托有限公司信托产品到期，收回投资规模较大，投资活动现金呈净流入状态；公司有息债务规模变动不大，受分配股利、利润或偿付利息支付的影响，公司筹资活动现金流呈小规模净流出状态。整体来看，2014年受公司收回信托产品投资的影响，公司净现金流有所改善。

截至2014年底，公司主要在建项目计划总投资117,305.17万元，已完成投资69,102.66万元，后续尚需投资规模相对较大，随着公司在建、拟建项目的继续投资及项目开始运营后所需配套资金的投入，可能会对公司现有资金形成较大消耗，加大公司资金压力。

**表 13 截至 2014 年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）**

项目	计划投资额	已投资	计划完工日期	资金来源
年产 200 吨头孢克洛粗品生产线建设项目	17,482.00	0.00	2016/3	非公开发行股票募集
单克隆抗体中试中心建设项目	6,244.50	1,596.65	2015/6	
上海力声特人工耳蜗扩建项目	16,734.00	12,398.21	2014/10	
海南海药技术中心及产品研发建设项目	10,911.02	9,089.40	2015/4	
年产 390 吨头孢中间体建设项目	49,933.65	35,939.19	2015/4	
盐城开元原料药扩建项目	16,000.00	10,079.21	2015/6	自有资金，债务融资
<b>合计</b>	<b>117,305.17</b>	<b>69,102.66</b>	-	-

注：截至 2014 年底上海力声特人工耳蜗扩建项目未能按计划完工。  
资料来源：公司提供

**表 14 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
净利润	17,061.26	10,177.23
非付现费用	6,446.01	4,842.23
非经营损益	7,879.05	3,161.57
<b>FFO</b>	<b>31,386.32</b>	<b>18,181.04</b>
营运资本变化	-29,888.00	-0.53
其中：存货减少（减：增加）	2,337.85	2,927.11
经营性应收项目的减少（减：增加）	-26,551.02	-13,484.19

经营性应付项目的增加（减：减少）	-5,674.83	10,556.55
经营活动产生的现金流量净额	<b>1,498.32</b>	<b>18,180.51</b>
投资活动产生的现金流量净额	<b>23,634.84</b>	<b>-40,908.79</b>
筹资活动产生的现金流量净额	<b>-2,085.95</b>	<b>33,514.29</b>
现金及现金等价物净增加额	<b>23,068.34</b>	<b>10,762.52</b>

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司所有者权益大幅增加，资产对债务的保障程度有所提高；公司短期有息债务规模较大，面临一定的债务偿付压力

跟踪期内，公司向大股东非公开发行股份，所有者权益大幅增加，负债权益比率有所下降，公司资本对负债的保障程度有所提升。

**表 15 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2015年3月	2014年	2013年
负债总额	203,551.37	194,488.36	188,227.95
所有者权益	226,202.88	172,848.93	158,963.65
负债权益比率	0.90	1.13	1.18

资料来源：公司审计报告及2015年一季度财务报表，鹏元整理

跟踪期内，公司资产总额小幅攀升，但有息债务规模变动不大，资产负债率有所下滑。截至2015年3月末公司资产负债率为47.36%，较2013年底下降6.85个百分点。

截至2015年3月底，公司应付账款为23,646.13万元，较2013年底增幅不大，仍主要为应付材料采购款。2015年3月末公司短期借款为13,530万元、应付票据为3,365.57万元、一年内到期的非流动负债为5,680万元、其他流动负债中的非公开定向债务融资工具为49,875万元、应付债券为49,709.50万元、长期借款为34,860万元，有息债务合计157,020.06万元，其中短期有息债务为72,450.57万元，规模较大，公司面临一定的债务偿付压力。

**表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2015年3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13,530.00	6.65%	23,530.00	12.10%	39,900.00	21.20%
应付票据	3,365.57	1.65%	3,931.59	2.02%	3,264.45	1.73%
应付账款	23,646.13	11.62%	19,922.15	10.24%	23,064.36	12.25%
一年内到期的非流动负债	5,680.00	2.79%	5,680.00	2.92%	0.00	0.00%
其他流动负债	49,875.00	24.50%	49,967.78	25.69%	49,951.11	26.54%
<b>流动负债合计</b>	<b>116,935.90</b>	<b>57.45%</b>	<b>124,613.92</b>	<b>64.07%</b>	<b>136,075.95</b>	<b>72.29%</b>

长期借款	34,860.00	17.13%	18,100.00	9.31%	0.00	0.00%
应付债券	49,709.50	24.42%	49,679.70	25.54%	49,568.08	26.33%
<b>非流动负债合计</b>	<b>86,615.47</b>	<b>42.55%</b>	<b>69,874.45</b>	<b>35.93%</b>	<b>52,152.01</b>	<b>27.71%</b>
<b>负债合计</b>	<b>203,551.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>194,488.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>188,227.95</b>	<b>100.00%</b>
有息债务	157,020.06	77.14%	150,889.07	77.58%	142,683.63	75.80%

资料来源：公司审计报告及 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

跟踪期内，公司资产负债率有所下降，流动比率与速动比率有所提高，资产对债务的保障程度相对有所改善。同时公司利润规模有一定增长，EBITDA对利息支付及有息债务偿还的保障程度均小幅增强。

**表 17 公司偿债能力指标**

指标名称	2015 年 3 月	2014 年	2013 年
资产负债率	47.36%	52.95%	54.21%
流动比率	1.57	1.59	1.22
速动比率	1.34	1.37	1.00
EBITDA (万元)	-	35,667.05	24,995.40
EBITDA 利息保障倍数	-	3.34	3.14
有息债务/EBITDA	-	4.23	5.71

资料来源：公司审计报告及 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

用于本期债券质押担保的股权价值较有保障，股权质押担保仍能为本期债券的偿还提供一定的支撑

公司以其持有的子公司重庆天地药业有限责任公司（以下简称“天地药业”）99.14%股权为本期债券提供质押担保。

2014年末天地药业总资产17.25亿元、所有者权益合计9.86亿元，资产负债率为42.83%。2014年天地药业实现营业收入6.70亿元，同比增长49.52%，实现净利润0.8亿元，同比增长19.33%。

2014年公司用于质押的天地药业盈利水平和净资产均有所提升，其股权价值较有保障，股权质押担保为本期债券的偿还提供了一定的支撑。

**表 18 天地药业主要财务指标**

项目	2014 年	2013 年
总资产 (万元)	172,497.96	170,105.92
所有者权益合计 (万元)	98,609.62	91,356.98

资产负债率	42.83%	46.29%
流动比率	1.20	1.30
营业收入（万元）	67,015.05	44,819.07
净利润（万元）	8,017.72	6,719.02
综合毛利率	15.05%	17.68%
经营活动现金流净额（万元）	14,784.22	11,268.00

资料来源：天地药业财务报表，鹏元整理

## 七、或有事项分析

### （一）未决诉讼

公司子公司同正小额贷款向重庆云河金属材料有限公司、重庆云河专用汽车有限公司、重庆中远特种车辆有限公司发放贷款合计3,000.00万元，由重庆云河房地产信息咨询服务有限责任公司以其位于重庆市北碚区碚峡路7号的3111m<sup>2</sup>办公楼提供抵押担保，同时由郭云河、蒋琼莲提供信用保证。截至2014年底，前述借款3,000.00万元到期未收回。同正小额贷款已于2015年2月3日向重庆市第二中级人民法院对前述债务人及保证人提起诉讼，并申请对保证人3,600.00万元价值为限的资产采取查封或冻结保全措施，已获法院受理并执行保全措施。已采取保全措施的财产情况如下：（1）重庆云河房地产信息咨询服务有限责任公司位于重庆市北碚区碚峡路7号的3,111m<sup>2</sup>办公楼，评估价值1,590.03万元；（2）郭云河、蒋琼莲所持重庆云河水电股份有限公司27.00%的股份，该公司2013年度经审计账面净资产为24,413.81万元，所冻结股份享有净资产的账面价值为6,591.73万元。公司预计该项诉讼胜诉并执行的可能性为基本确定，并已对上述借款本金计提了贷款损失准备150万元。

### （二）对外担保

截至2014年12月底公司为参股企业江西华邦药业有限公司1,000.00万元借款提供担保，明细如下表所示。

**表 19 截至 2014 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保起始日	担保期限
江西华邦药业有限公司	240	2014/9/12	6 个月
	360	2014/11/20	6 个月
	170	2014/11/24	6 个月
	230	2014/12/05	6 个月
<b>合计</b>	<b>1,000</b>	-	-

资料来源：公司审计报告

## 八、评级结论

跟踪期内，公司向大股东非公开发行股份，进一步提升了公司的资本实力；头孢制剂系列、肠胃康等传统产品依然具备较强的竞争力，且随着原料及中间体产能的扩张及已有产能的释放，公司产品产销规模保持增长态势，营业收入和利润大幅增长，净现金流有所改善；公司用于本期债券质押担保的股权价值较有保障，仍能为本期债券的偿付提供一定的支撑。

但我们也关注到，公司人工耳蜗产品销售停滞，后续该产品能否顺利拓展市场，并充分利用产能存在较大的不确定性；且原料及中间体在建、拟建项目投资规模及新增产能较大，可能会对公司现有资金形成较大消耗，加大公司资金压力，且后续新增产能能否顺利消化存在较大不确定性；公司短期有息债务规模较大，存在一定债务压力。

基于以上情况，经综合评定，鹏元维持公司主体长期信用等级AA，本期债券信用等级AA，评级展望为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
货币资金	70,604.26	95,374.59	73,118.20	69,237.59
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	2,000.00
应收票据	20,063.20	21,506.77	15,081.03	16,447.45
应收账款	38,231.27	21,200.77	19,437.27	17,143.32
预付款项	6,735.70	5,935.47	8,502.98	4,141.58
应收利息	532.01	565.18	259.16	386.80
其他应收款	19,532.56	24,478.70	18,716.37	24,180.70
存货	28,001.02	28,194.94	30,245.10	33,336.76
其他流动资产	448.67	1,398.67	1,141.80	839.93
<b>流动资产合计</b>	<b>184,148.68</b>	<b>198,655.10</b>	<b>166,501.91</b>	<b>167,714.13</b>
发放贷款及垫款	25,471.10	25,461.10	19,693.73	9,884.46
可供出售金融资产	77,893.13	3,526.37	50,760.13	15,783.29
长期股权投资	8,578.62	8,434.51	6,833.97	4,717.51
固定资产	63,947.51	61,072.03	48,623.61	34,469.61
在建工程	20,422.88	21,767.46	15,528.34	12,266.22
工程物资	290.54	375.77	1,030.39	8.94
无形资产	22,331.18	22,495.79	22,181.85	21,970.69
开发支出	15,432.39	15,051.41	11,177.80	4,640.20
商誉	3,070.02	3,070.02	3,070.02	3,070.02
长期待摊费用	198.61	215.74	160.05	93.91
递延所得税资产	1,686.49	1,675.84	1,629.81	1,532.21
其他非流动资产	6,283.11	5,536.17	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>245,605.57</b>	<b>168,682.20</b>	<b>180,689.69</b>	<b>108,437.06</b>
<b>资产总计</b>	<b>429,754.25</b>	<b>367,337.29</b>	<b>347,191.60</b>	<b>276,151.18</b>
短期借款	13,530.00	23,530.00	39,900.00	34,605.00
应付票据	3,365.57	3,931.59	3,264.45	2,394.68
应付账款	23,646.13	19,922.15	23,064.36	16,205.00
预收款项	1,523.45	2,031.49	1,992.45	2,285.32
应付职工薪酬	561.91	610.82	518.06	326.10
应交税费	8,939.08	6,814.36	4,422.82	3,712.87
应付利息	2,800.56	4,910.69	3,699.83	1,408.33
应付股利	397.52	397.52	397.52	397.52
其他应付款	6,616.68	6,817.52	8,865.36	5,745.01
一年内到期的非流动负债	5,680.00	5,680.00	0.00	9,700.00

其他流动负债	49,875.00	49,967.78	49,951.11	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>116,935.90</b>	<b>124,613.92</b>	<b>136,075.95</b>	<b>76,779.83</b>
长期借款	34,860.00	18,100.00	0.00	0.00
应付债券	49,709.50	49,679.70	49,568.08	49,458.02
递延收益	0.00	2,088.09	2,242.21	840.15
递延所得税负债	7.15	6.65	341.72	112.69
其他非流动负债	2,038.82	0.00	0.00	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>86,615.47</b>	<b>69,874.45</b>	<b>52,152.01</b>	<b>50,410.87</b>
<b>负债合计</b>	<b>203,551.37</b>	<b>194,488.36</b>	<b>188,227.95</b>	<b>127,190.70</b>
股本	54,534.04	49,518.99	49,518.99	49,518.99
资本公积	112,749.58	70,270.79	69,969.91	67,965.85
其他综合收益	28.86	24.20	8.28	0.00
盈余公积	2,630.42	2,630.42	2,549.51	2,388.09
未分配利润	45,920.23	40,152.80	26,431.22	19,684.08
归属于母公司所有者权益合计	215,863.13	162,597.20	148,477.91	139,557.02
少数股东权益	10,339.75	10,251.73	10,485.74	9,403.47
<b>所有者权益合计</b>	<b>226,202.88</b>	<b>172,848.93</b>	<b>158,963.65</b>	<b>148,960.49</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>429,754.25</b>	<b>367,337.29</b>	<b>347,191.60</b>	<b>276,151.18</b>

资料来源：公司审计报告及 2015 年一季度财务报表

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
<b>一、营业总收入</b>	<b>37,445.82</b>	<b>138,474.74</b>	<b>105,228.80</b>	<b>95,138.75</b>
其中：营业收入	36,994.56	134,321.61	101,848.36	94,988.77
利息收入	451.26	4,145.33	3,380.44	149.99
手续费及佣金收入	0.00	7.80	0.00	0.00
<b>二、营业总成本</b>	<b>30,802.56</b>	<b>121,331.81</b>	<b>96,757.97</b>	<b>87,351.61</b>
其中：营业成本	17,523.98	79,198.61	58,866.61	55,319.61
手续费及佣金支出	0.00	0.36	8.40	0.06
营业税金及附加	660.89	1,388.93	1,189.88	807.65
销售费用	5,682.01	19,542.32	20,374.79	19,328.63
管理费用	2,932.06	11,976.72	10,455.10	8,698.96
财务费用	2,610.95	7,482.58	5,302.32	1,399.19
资产减值损失	1,392.66	1,742.30	560.87	1,797.51
加：投资收益（损失以“-”号填列）	430.05	644.70	3,437.01	-20.42
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-264.94	-1,609.92	-652.56	-631.29
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>7,073.31</b>	<b>17,787.62</b>	<b>11,907.84</b>	<b>7,766.72</b>
加：营业外收入	112.55	3,503.17	911.95	1,200.51
其中：非流动资产处置利得	0.00	202.60	48.18	
减：营业外支出	20.21	667.30	64.97	122.92
其中：非流动资产处置损失	0.00	37.69	0.25	27.68
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>7,165.65</b>	<b>20,623.49</b>	<b>12,754.83</b>	<b>8,844.31</b>
减：所得税费用	1,312.94	3,562.23	2,577.60	931.31
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>5,852.71</b>	<b>17,061.26</b>	<b>10,177.23</b>	<b>7,913.00</b>

资料来源：公司审计报告及2015年一季度财务报表

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>	-	-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	16,829.72	96,502.73	110,151.98	102,794.78
收取利息、手续费及佣金的现金	451.26	4,091.11	3,304.34	117.15
收回贷款收到的现金	2,430.00	22,503.00	31,511.00	575.00
收到的税费返还	43.71	253.73	219.96	222.34
收到其他与经营活动有关的现金	3,475.18	26,370.62	15,319.97	50,895.35
经营活动现金流入小计	23,229.87	149,721.19	160,507.25	154,604.62
购买商品、接受劳务支付的现金	7,992.55	43,409.10	49,522.20	59,670.60
支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.36	8.40	0.06
发放贷款支付的现金	2,440.00	29,500.00	41,488.00	6,585.00
支付给职工以及为职工支付的现金	3,083.03	10,184.42	8,295.80	6,427.22
支付的各项税费	3,321.83	12,618.02	10,408.37	8,497.92
支付其他与经营活动有关的现金	9,305.03	52,510.97	32,603.97	73,187.04
经营活动现金流出小计	26,142.43	148,222.87	142,326.74	154,367.83
经营活动产生的现金流量净额	-2,912.56	1,498.32	18,180.51	236.79
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>	-	-	-	-
收回投资收到的现金	0.00	103,200.00	75,650.00	68,502.75
取得投资收益收到的现金	0.00	4,505.94	2,553.32	2.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	365.73	136.92	344.56
收到其他与投资活动有关的现金	960.54	6,965.84	51,477.82	20,247.44
投资活动现金流入小计	960.54	115,037.51	129,818.06	89,097.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,039.67	22,598.96	27,787.35	13,854.80
投资支付的现金	74,129.00	61,228.00	110,939.50	90,722.75
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	6,607.03
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	7,575.70	32,000.00	49,237.00
投资活动现金流出小计	77,168.67	91,402.66	170,726.85	160,421.58
投资活动产生的现金流量净额	-76,208.12	23,634.84	-40,908.79	-71,324.03
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>	-	-	-	-
吸收投资收到的现金	48,200.03	0.00	200.00	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	0.00	200.00	0.00
取得借款收到的现金	29,400.00	86,530.00	42,900.00	54,060.00

发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	49,400.00
收到其他与筹资活动有关的现金	55,020.10	52,309.54	50,703.83	374.58
筹资活动现金流入小计	132,620.13	138,839.54	93,803.83	103,834.58
偿还债务支付的现金	22,640.00	79,120.00	47,305.00	52,605.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,173.25	11,805.49	8,134.54	6,018.41
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	780.00	0.00	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	50,170.72	50,000.00	4,850.00	0.00
筹资活动现金流出小计	77,983.97	140,925.49	60,289.54	58,623.41
筹资活动产生的现金流量净额	54,636.16	-2,085.95	33,514.29	45,211.17
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>6.35</b>	<b>21.13</b>	<b>-23.50</b>	<b>0.00</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-24,478.18</b>	<b>23,068.34</b>	<b>10,762.52</b>	<b>-25,876.07</b>

资料来源：公司审计报告及 2015 年一季度财务报表

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	17,061.26	10,177.23	7,913.00
加：资产减值准备	1,742.30	560.87	1,797.51
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,789.12	3,410.12	2,359.64
无形资产摊销	881.70	845.26	766.54
长期待摊费用摊销	32.89	25.98	11.19
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-202.60	-47.93	21.35
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	37.69	0.00	
财务费用(收益以“-”号填列)	9,072.38	6,513.68	4,077.24
投资损失(收益以“-”号填列)	-644.70	-3,437.01	20.42
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-46.02	-97.60	-819.83
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-337.70	230.44	107.26
存货的减少(增加以“-”号填列)	2,337.85	2,927.11	-1,656.29
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-26,551.02	-13,484.19	-15,588.67
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-5,674.83	10,556.55	1,227.42
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>1,498.32</b>	<b>18,180.51</b>	<b>236.79</b>

资料来源：公司审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	157,020.06	150,889.07	142,683.63	96,157.70
资产负债率	47.36%	52.95%	54.21%	46.06%
负债与所有者权益比率	0.90	1.13	1.18	0.85
流动比率	1.57	1.59	1.22	2.18
速动比率	1.34	1.37	1.00	1.75
EBITDA（万元）	-	35,667.05	24,995.40	16,932.47
EBITDA 利息保障倍数	-	3.34	3.14	3.42
综合毛利率	52.63%	41.04%	42.20%	41.76%
期间费用率	29.98%	28.17%	34.34%	30.93%
总资产回报率	-	8.67%	6.65%	5.77%
营业净利率	15.63%	12.32%	9.67%	8.32%
应收账款周转天数	-	52.82	62.57	68.71
存货周转天数	-	132.82	194.42	206.77
应付账款周转天数	-	97.70	120.08	95.92
净营业周期（天）	-	87.95	136.92	179.56

资料来源：公司审计报告及2015年一季度财务报表，鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	应收账款周转天数（天）	$360 / \{ \text{营业总收入} / [ (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2 ] \}$
	存货周转天数（天）	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2 ] \}$
	应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2 ] \}$
	净营业周期（天）	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	总资产周转天数（天）	$360 / \{ \text{营业总收入} / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \}$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业总收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / [ (\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2 ] \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{财务费用} + \text{销售费用}) / \text{营业总收入} \times 100\%$
现金流	非付现费用	资产减值准备 + 固定资产折旧 + 无形资产摊销 + 投资性房地产摊销 + 长期待摊费用摊销 + 预提费用增加 + 待摊费用减少
	非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 固定资产报废损失 + 公允价值变动损失 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产减少 + 递延所得税负债增加
	FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益
	营运资本变化	存货减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加
	EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
资本结构及财务安全性	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	负债权益比例	负债总额 / 所有者权益
	资产负债率	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 融资租赁款
	短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的长期借款
有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务	

## 附录六 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。