



# 信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪007号

## 华润三九医药股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“2013年华润三九医药股份有限公司公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪的主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一六年四月七日

## 2013 年华润三九医药股份有限公司 公司债券（第一期）跟踪评级报告（2016）

发行主体	华润三九医药股份有限公司		
发行规模	人民币 5 亿元		
存续期限	2013/5/9-2018/5/9		
上次评级时间	2015/04/16		
上次评级结果	债项级别	AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>+</sup>	
跟踪评级结果	债项级别	AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>+</sup>	

### 基本观点

2015 年，医药行业增速放缓，但公司作为国内知名医药企业，持续推进品牌建设，不断完善营销网络，进一步丰富产品线，业务规模保持增长。受益于公司产品较强的竞争优势，公司保持了较好的盈利能力和获现能力，整体偿债能力很强。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到药品价格管理趋于严格，行业内制造企业利润率受挤压等因素或将对公司信用水平产生一定影响。

综上，中诚信证评维持华润三九主体信用等级 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；维持“2013 年华润三九医药股份有限公司公司债券（第一期）”信用等级 AA<sup>+</sup>。

### 正面

- 医药行业发展前景仍保持良好。近年我国医药行业增速放缓，短期内景气度下降，但长期来看，随着中国医疗体系改革的推进，加上人口老龄化、城镇化等内生因素的驱动，未来医药行业的刚性需求将持续上升，行业发展前景较好，为公司业务发展奠定良好的外部环境。
- 产品种类不断完善。公司以 999 品牌为基础，持续推进“1+N”品牌经营战略，并不断以研发+并购的方式补充新品种。
- 营销力度加大，品牌影响力进一步凸显。公司品牌建设成果较为显著，通过节目冠名、新闻媒体传播等方式，进一步提升了品牌影响力。
- 财务结构稳健。截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产总额 120.19 亿元，负债总额 43.45 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 36.15% 和 9.43%，负债规模处于合理水平，财务结构稳健。
- 盈利能力及获现能力较强。受益于产品较强的竞争优势，公司具有较强的获利能力，且经营性现金流呈较大规模的持续净流入，对债务本息的保障力度很强。

### 概况数据

华润三九	2013	2014	2015
所有者权益（亿元）	61.97	69.96	76.74
总资产（亿元）	99.76	106.67	120.19
总债务（亿元）	7.89	7.66	7.99
营业总收入（亿元）	72.93	72.77	79.00
营业毛利率（%）	62.98	61.35	61.18
EBITDA（亿元）	16.09	15.46	18.14
所有者权益收益率（%）	18.43	15.33	16.61
资产负债率（%）	37.88	34.42	36.15
总债务/EBITDA（X）	0.49	0.50	0.44
EBITDA 利息倍数（X）	71.31	55.98	65.07

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
表中各项指标的计算公式详见附四。

### 分析师

方雨芳 yrfang@ccxr.com.cn

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 4 月 7 日



## 关 注

- 药品价格管理趋严，目前已进入新一轮降价周期，政府分批分次对纳入新版医保目录的产品实施降价将不可避免；长期来看，为控制医疗卫生费用支出，药品价格将呈下降趋势，医药制造企业利润空间将受一定不利影响。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并及时对外公布。

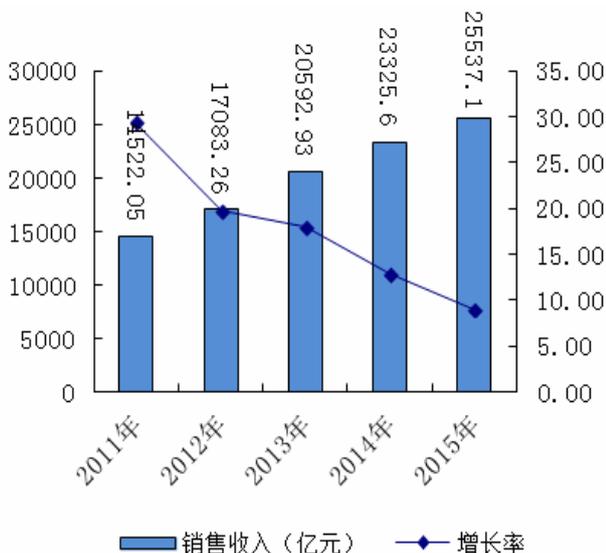
## 行业情况

### 医药制造业概况

随着经济的增长和人口老龄化的加快，我国医药制造业近年来迎来快速发展。根据国家统计局数据，截至 2014 年末，我国医药制造行业规模以上企业数量达到 6,797 家，较 2011 年末增加 1,123 家，年化复合增长率达 6.20%；总资产规模达 21,467.17 亿元，较 2011 年末增长 8,503.56 亿元，年化复合增长率达 18.31%。截至 2015 年 6 月末，我国医药制造行业规模以上企业数量达到 7,000 家，总资产规模达到 22,424.71 亿元，较 2014 年末均保持增长态势。

收入及盈利方面，近年来我国医药制造业收入及盈利规模保持快速增长。2014 年我国医药制造业实现销售收入 233,25.61 亿元，较 2011 年增长 8,803.56 亿元，年化复合增长率达 17.11%；利润总额 2,322.20 亿元，较 2011 年增长 827.9 亿元，年化复合增长率达 15.83%。毛利率方面，2011~2014 年我国医药制造业毛利率增长较平稳，起伏波动较小，2014 年医药制造业毛利率为 40.12%。2015 年，我国医药制造业实现销售收入 25,537.1 亿元，同比增长 9.1%，2011-2015 年，中国医药制造业主营业务收入总额一直呈上涨的态势，但主营业务收入的增长率却一直动荡下滑，由 2011 年的 29.4% 下滑至 2015 年的 9.1%。

图 1：2011~2015 年医药行业销售收入情况



资料来源：中商情报网，中诚信证评整理

细分行业方面，我国医药制造行业按照产品划分为化学原料药制造、化学药品制剂制造、中药饮片加工、中成药生产、兽用药品制造、生物药品制造、卫生材料及医药用品制造等子行业。其中化学药品原料药、化学药品制剂和中成药销售收入相对较高，占据重要地位，2015 年上半年度上述三者在医药制造业销售收入中的占比分别为 18.54%、27.91% 和 23.83%；从盈利能力看，生物生化制品制造、化学药品制剂制造和中成药制造保持较高的销售利润率，2015 年上半年度其销售利润率分别为 13.12%、11.99% 和 10.81%，化学药品原药制造和中药饮片加工盈利能力明显偏低，2015 年上半年度其销售利润率分别为 7.34% 和 6.96%。

总体看，中国医药制造业近年来增速有所放缓但仍处于较高水平。目前我国的医药行业与欧盟和北美国家相比尚处于成长阶段，医药企业在规模、资金和技术等方面较国际知名医药企业仍存在较大差距，行业未来仍有较大的增长空间。

### 医药行业关注

**药企产品质量管理要求提升，环保监管趋严，有利于提升药企的国际竞争力。**

药品的不良反应和安全事故一直以来都是医药企业需要面临的主要风险之一。为提升医疗卫生用品质量、减少药品不良反应和事故的发生、促进医药行业规范化发展，2009 年以来政府颁布多项政策，从修订认证制度、安全性再评价等方面加强监管，医药制造企业所面临的质量安全要求进一步提高。尤其是 2011 年 1 月 17 日，国家卫生部发布了《药品生产质量管理规范（2010 年修订）》（以下简称“新版药品 GMP”），要求自 2011 年 3 月 1 日起施行，新建药厂必须按新标准执行，而现有药厂有 5 年过渡期。截至目前，药监部门 GMP 飞行检查呈常态化发展，已有众多药企 GMP 证书被收入。新版药品 GMP 吸收了欧美等发达国家的先进经验，将通过加强质量管理的要求倒逼医药行业结构调整，有利于改变我国现有制药行业多、散、小的行业格局，促使我国制药行业的质量标准完全与国际接轨，提升整个行业的国际竞争力。

规范药品定价相关政策的陆续出台对医药工业短期经营业绩增长构成一定压力，但有助于推动我国医药工业的长期发展。

多年来国家对于医药行业进行了持续的治理整顿，大规模降低药价数十次，但药价虚高问题仍然突出。2013 年国家发改委继续采取相关措施，对药品价格进行监控。2013 年 7 月，发改委对部分医药企业进行成本调查，此举将对之后的医药价格规格作前期数据铺垫。2014 年 11 月 25 日，国家发改委下发《推进药品价格改革方案（征求意见稿）》，对药品价格形成机制进行改革，取消药品政府定价，通过医保控费和招标采购，使得药品实际交易价格由市场竞争形成。同时对取消政府定价后的监管措施做了明确规定。整体来看，发改委将从四个方面推进药价改革，首先将探索以支付指导价格为核心的价格管理新形式，包括制定支付指导价格作为医保支付的计费依据；取消最高零售价格限制，发挥市场竞争作用；激发医疗机构降低药品采购价格的积极性；其次将改进药品定价办法，包括引入药物经济性评价和国际价格比较的定价方法，对部分品种也可以探索谈判定价的方法；第三将制定鼓励研发创新的价格政策，包括从知识产权的角度对专利药和保密处方等实施鼓励政策，从质量控制的角度对具有质量优势和通过一致性评价的药品实施有区别的价格政策；第四将改进廉价药品价格管理方式，利用价格杠杆鼓励廉价药品的生产供应。总体来看，规范药品定价相关政策的陆续出台将会对医药工业短期经营业绩增长构成一定压力，但有助于推动我国医药工业的长期发展。

OTC 市场发展较为快速，反商业贿赂为 OTC 市场发展带来新一轮空间。

目前，我国 OTC 零售市场规模大约为 2,000 亿元，按照国际惯例，OTC 一般要占到一国医药市场的 30-40%，而我国目前仅为 20% 左右，OTC 市场潜力巨大，我国 OTC 行业目前处于较快速的发展阶段。

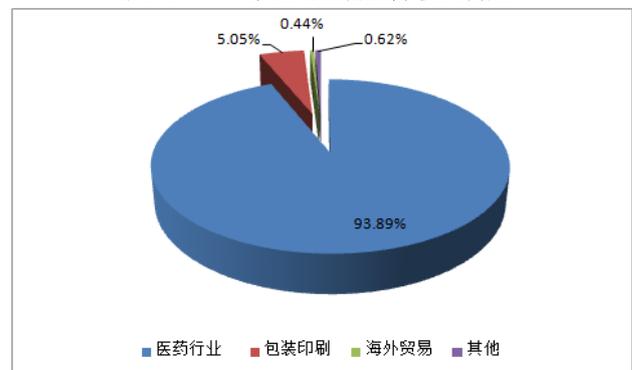
近年来反商业贿赂开始从供应链入手，处方药销售工作进展困难。同时，处方药产品受招投标影响很大，而且招投标工作进展缓慢，临床用药受限，

在无法参与招投标且销售指标压力巨大的情况下，很多厂家选择走 OTC 之路，这无疑更加拓宽了 OTC 市场发展空间。未来，OTC 将不再依靠广告拉动和漫天铺货，精细化操作将成为趋势，市场将更为向优质品牌和完善管理方面迈进。

## 业务运营

公司主要从事医药产品的研发、生产、销售及健康服务，作为华润医药集团下属上市公司之一，目前公司主营核心业务定位于自我诊疗和中药处方药，主要产品包括：999 感冒灵、999 皮炎平、三九胃泰颗粒、参附注射液、华蟾素、中药配方颗粒、新泰林等。2015 年公司实现营业总收入 79.00 亿元，较上年有小幅上升，其中医药板块实现营业收入 74.17 亿元，具体就产品方面来看，2015 年公司自我诊疗产品收入 43.80 亿元，占营业收入比重 55.45%；处方药收入 30.37 亿元，占营业收入比重为 38.44%；医药行业合计占营业收入比重达 93.89%。

图 2：2015 年公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

医药行业景气度有所下降，但公司自我诊疗业务板块收入水平基本保持稳定，且公司不断推进品牌建设，品牌知名度不断提升，营销网络进一步完善。

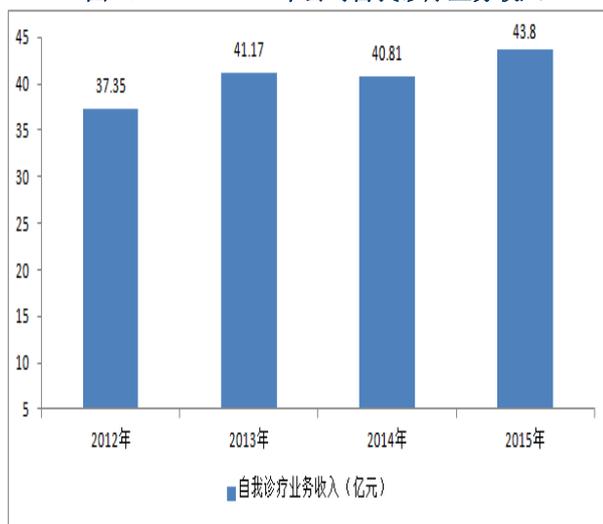
自我诊疗业务作为公司核心业务之一，已经拥有了较为完善的营销网络及品牌价值。从品牌建设来看，2015 年公司自我诊疗类业务继续推进“1+N”的品牌策略，从内容营销入手，创新品牌推广方式，提升品牌知名度。公司将原有的“广告+渠道”模式升级为“差异化产品+终端+消费者沟通”模式，通过冠名或植入《何以笙箫默》、《虎妈猫爸》、《夏洛特

烦恼》、《跟着贝尔去冒险》等热门综艺、电视剧、电影等，重点提升消费者沟通效率，在媒介碎片化的大背景下取得了理想的营销成果。业务范围方面，截至 2015 年底，公司自我诊疗业务已覆盖了感冒用药、皮肤用药、胃肠用药、小儿用药、贴膏类用药和止咳类用药等。

在对于销售渠道和终端的管理方面，公司通过 KA、直控、商控三大平台的建设，不断扩大终端的覆盖。同时，公司积极推进与电商的业务合作，加快电商渠道的建设，通过天猫等优质电商平台进行品牌形象推广与消费者沟通。针对市场格局变化的趋势，公司加快基药市场开发，根据各省基药招标进度制定有针对性的竞争策略，开拓新的业务增长点。

总体来看，虽然 2015 年医药行业整体景气度下滑，但公司自我诊疗业务不断加强品牌建设，拓宽销售渠道，业务规模较上年略有上升，实现营业收入 43.80 亿元。

图 3：2012~2015 年公司自我诊疗业务收入



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

### 处方药业务保持增长，中药配方颗粒业务快速增长。

公司在中药处方药行业享有较高声誉，拥有参附注射液、参麦注射液、华蟾素片剂及注射剂、茵栀黄口服液等多个中药处方药品种，2015 年公司聚焦于心脑血管、抗肿瘤等治疗领域，推动处方药学术研究和市场推广工作，推出鸦胆子油软胶囊等新产品，丰富相关治疗领域产品线。公司研究各地招标政策，拟定差异化的区域竞争策略，发挥两大治

疗领域内参附、参麦、生脉、红花、华蟾素等产品组合优势。在专科线领域，重点拓展医院覆盖数量，持续开展高端医院的学术推广，同时积极拓展基层医疗市场，提升营销效率及渠道管理能力。

中药配方颗粒业务方面，2015 年公司致力于打造“原质原味”的配方颗粒产品系列，重视从药材资源到产品的全产业链建设，持续开展基础研究及临床项目，提升产品数量，并以现有 GAP 种植基地为基础，开展道地药材研究，扩大种植基地，不断提升产品竞争力。在市场推广中，以智能化中药房为依托，强化与终端的深度合作。2015 年，配方颗粒业务实现了超过 40% 的快速增长。此外，淮北基地二期建设项目已动工，将有效补充配方颗粒产能，满足未来销售需求。

抗感染业务方面，通过并购浙江众益制药有限公司（以下简称“浙江众益”），补充了包括阿奇霉素肠溶胶囊在内的口服抗生素品种，并丰富了消化系统、呼吸系统等多个品类的产品线。同时，浙江众益在基层医疗市场覆盖较广，有较好的市场基础，可与公司原有抗生素业务形成协同。

整体来看，公司积极拓宽产品范围，中药处方药业务实现小幅增长，2015 年处方药业务取得收入 30.37 亿元，同比增长 12.28%。

### 研发投入持续增长，专利产品数量不断增加。

研发方面，公司不断优化研发组织结构，提升研发项目管理能力，全面推行项目管理机制，有效促进研发项目顺利开展，不断推进产业链协同和研发创新。研发投入方面，2015 年公司研发支出为 2.43 亿元，较去年同期增长 3.71%。2015 年，公司申请国家发明专利 12 项，获得国家发明专利授权 8 项。截至 2015 年末，公司在研新产品项目 39 项。

表 1：2013~2015 年公司研发支出

研发支出 (亿元)	2013	2014	2015
合计	2.01	2.34	2.43

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

在核心产品二次开发方面，公司围绕药材资源、生产工艺、质量标准、临床循证医学研究等方面展开了大量系统性研究，并取得了阶段性研究成果。在政府课题方面，感冒灵、正天丸、壮骨关节

丸、经典名方、参附注射液已列入国家科技重大专项。2015年，公司获得各级政府资助额度3千余万元。

## 财务分析

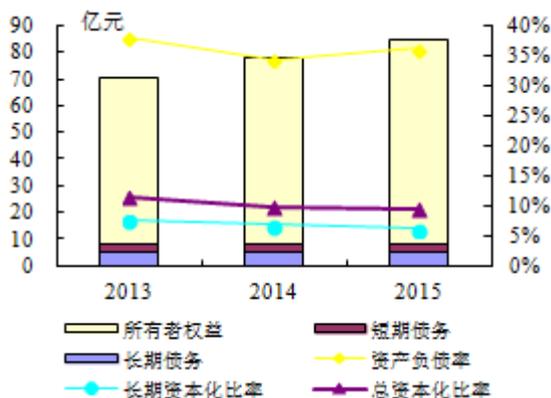
下列分析主要基于公司提供的经立信会计师事务所和德勤华永会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2013~2015年财务报告。

### 资本结构

公司业务规模保持平稳增长，资产规模稳步增长，自有资本实力不断增强，负债水平较上年有所上升。截至2015年12月31日，公司资产总额120.19亿元，较2014年末增长12.67%。公司自有资本的增加主要依靠留存收益的积累，截至2015年末，公司所有者权益为76.74亿元，较上年增长9.70%。公司对外部融资需求增加，年末负债总额43.45亿元，较2014年末上升18.33%。

财务杠杆比率来看，截至2015年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为36.15%和9.43%，资产负债率较2014年上升1.73个百分点，总资本化比率较上年下降了0.44个百分点，整体仍处于较低水平。

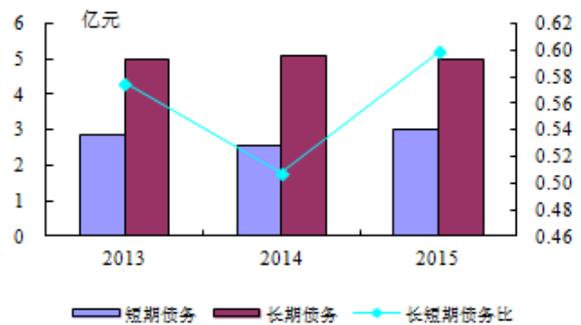
图4：截至2013~2015年末公司资本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

债务结构方面，截至2015年末，公司总债务为7.99亿元，其中短期债务占比37.46%。公司长短期债务比为0.60，较上年增长了0.09，主要系由银行承兑汇票结算规模上升所致。总体来看，与自身经营相适应，公司短期债务规模较为适中，债务期限结构较为合理。

图5：2013~2015年公司债务结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司资产规模稳步上升，且受益于雄厚的自有资本实力及稳健的财务政策，公司的负债水平一直保持在较为合理的水平，财务结构较为稳健。

### 盈利能力

公司营业收入主要来源于制药业务收入，2015年医药行业景气度下滑，公司洞察到消费升级、自我诊疗意识提升以及中药价值创造驱动下的结构性增长机会，及时调整业务组合，优化资源配置与竞争策略，在重点业务领域保持了稳定增长增长。2015年公司取得营业总收入79.00亿元，同比上升8.57%。

分业务板块来看，公司集中资源发展制药业务，制药业务仍然是公司主要的收入来源，在总收入中占比逐年增加。2015年公司制药业务实现营业收入74.17亿元，较上年增长9.30%，占当年总营业收入的93.89%。

毛利率方面，公司近年来毛利率变化不大，2015年公司营业毛利率为61.18%，基本与上年持平。分产品看，公司自我诊疗产品的毛利率始终保持在较高的水平上，2015年为61.38%；处方药方面，公司具有较强的竞争优势，毛利率较高，2015年公司处方药毛利率为66.60%。

期间费用方面，2015年公司业务规模保持相对稳定，期间费用水平亦变化不大。2015年公司销售费用、管理费用及财务费用分别为26.77亿元、7.74亿元和0.04亿元，期间费用合计34.55亿元，占营业总收入的比重为43.73%。公司对费用的控制能力较强，期间费用占比相对稳定。

表 2: 2013~2015 年公司期间费用分析

单位: 亿元	2013	2014	2015
销售费用	24.00	24.13	26.77
管理费用	7.41	7.36	7.74
财务费用	-0.02	0.07	0.04
三费合计	31.39	31.56	34.55
营业总收入	72.93	72.77	79.00
三费收入占比	43.04%	43.37%	43.73%

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从利润总额情况来看, 公司 2015 年利润总额为 15.29 亿元, 主要为经营性业务利润 12.68 亿元, 其余系部分投资收益和营业外损益, 当年取得净利润 12.75 亿元。

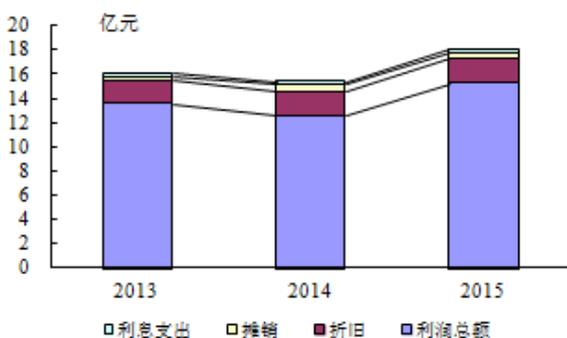
总体来看, 受益于公司积极拓展医药板块销售渠道、不断拓宽产品品种的经营战略, 公司医药板块业务保持平稳增长, 盈利能力很强。

## 偿债能力

2015 年公司业务规模稳步增长, 公司债务规模略有上升, 截至 2015 年末总债务为 7.99 亿元, 同比上升 4.31%, 其中短期债务和长期债务分别为 2.99 亿元和 5.00 亿元, 长短期债务比为 0.60。

从 EBITDA 构成来看, 公司 EBITDA 主要为利润总额、固定资产折旧及无形资产摊销, 2015 年较上年略有上升。2015 年公司 EBITDA 为 18.14 亿元, EBITDA/营业总收入为 22.96%。从 EBITDA 对债务本息的保障能力看, 2015 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.44 和 65.07 倍, EBITDA 对债务本息的覆盖程度很强。

图 6: 2013~2015 年公司 EBITDA 构成



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从现金流角度看, 2015 年公司经营活动产生现金净流入为 12.60 亿元, 现金流状况较好, 一方面系由于公司销售规模保持稳定增长, 另一方面系由

于公司现金收付管理能力较强。公司整体经营性现金流表现稳定, 资金较为充裕。2015 年公司经营活动净现金/利息支出为 45.19 倍, 经营净现金流/总债务为 1.58 倍, 现金流状况较好, 对债务本息的保障能力很强。

表 3: 2013~2015 年公司部分偿债能力指标

财务指标	2013	2014	2015
总债务 (亿元)	7.89	7.66	7.99
EBITDA (亿元)	16.09	15.46	18.14
资产负债率 (%)	37.88	34.42	36.15
长期资本化比率 (%)	7.48	6.78	6.11
总资本化比率 (%)	11.30	9.87	9.43
EBITDA 利息倍数 (X)	71.31	55.98	65.07
总债务/EBITDA (X)	0.49	0.50	0.44
经营净现金流/总债务 (X)	1.70	1.55	1.58
经营活动净现金/利息支出 (X)	59.61	42.90	45.19

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

财务弹性方面, 公司与多家金融机构保持着良好的合作关系, 进一步增强了对偿债的保障程度。截至 2015 年 12 月 31 日, 公司已获得银行共计 28 亿元的授信额度, 尚未使用授信额度为 26.58 亿元, 备用流动性较为充足。

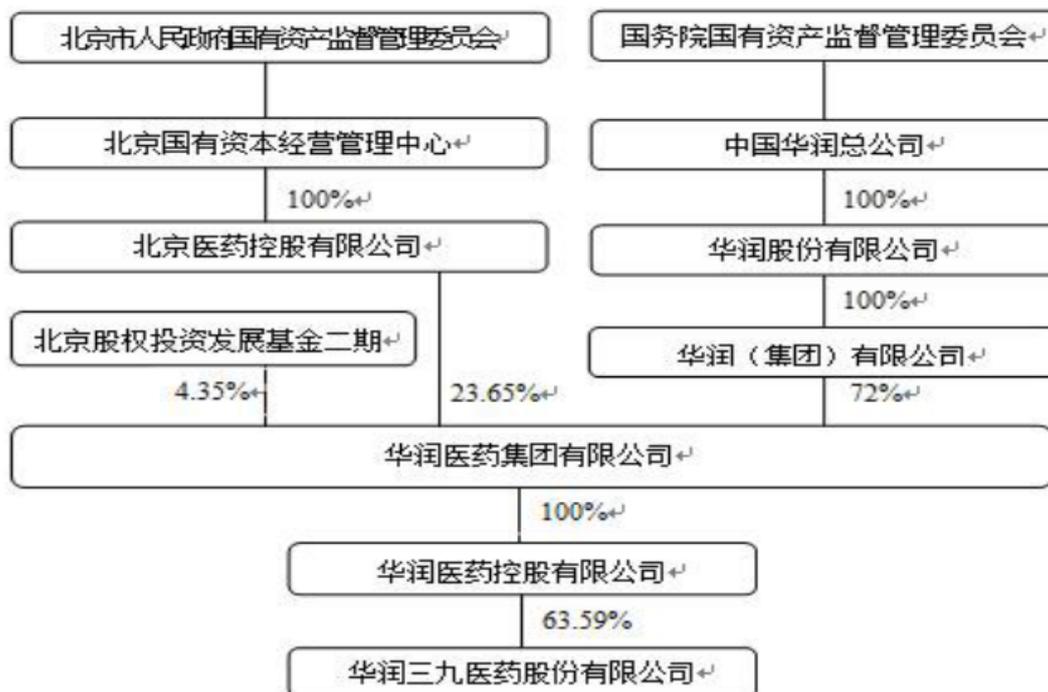
或有负债方面, 截至 2015 年 12 月 31 日, 除对全资子公司提供担保外, 公司无对外担保、无重大对外诉讼等或有负债事项。

综合而言, 公司业务规模保持平稳增长, 且自有资本实力不断增强, 财务结构较为稳健, 加之公司获现能力强, 现金流表现很好且保持稳定, 对债务本息的覆盖程度很高, 公司整体偿债能力很强。

## 结论

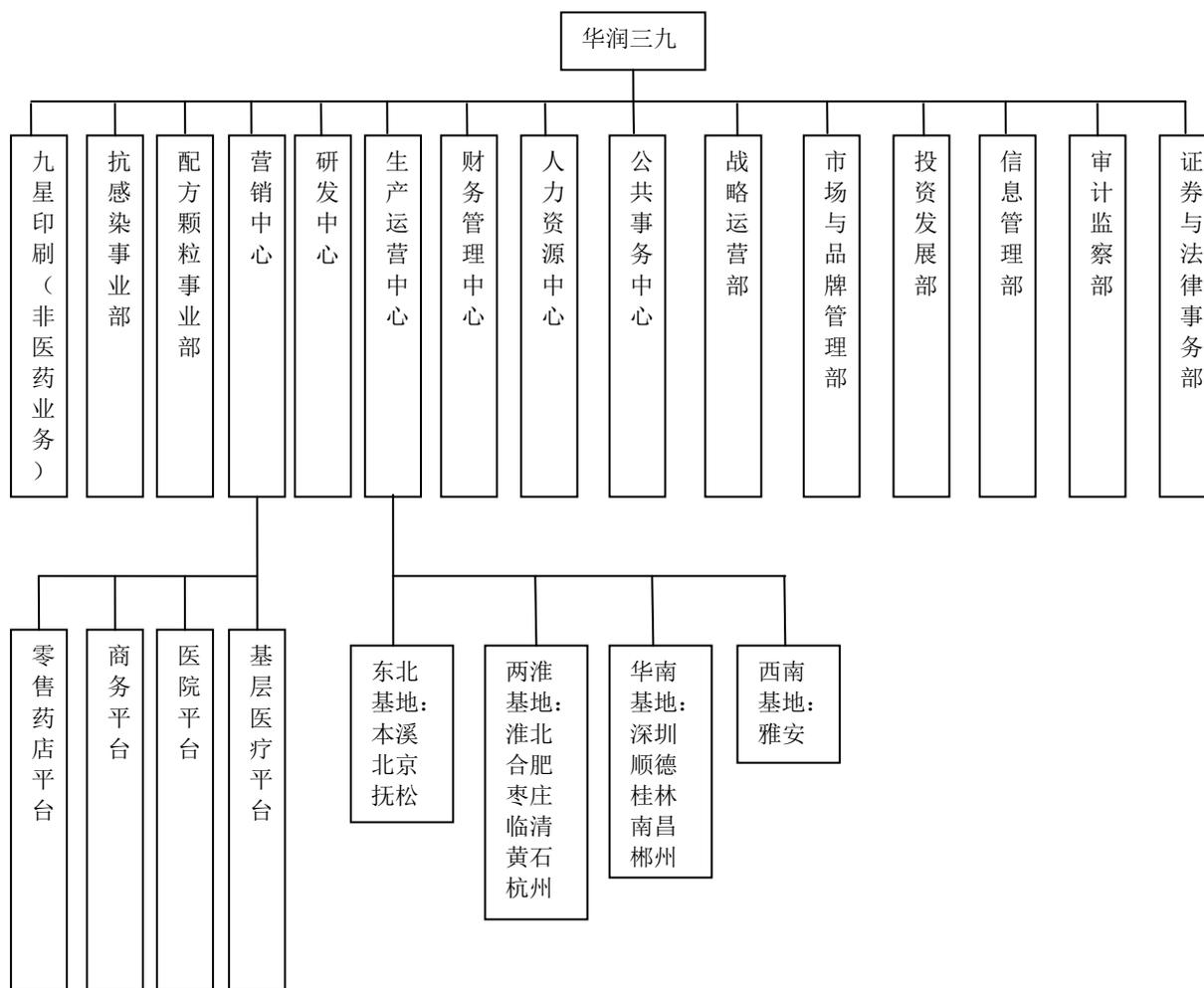
综上, 中诚信证评维持华润三九医药股份有限公司主体信用等级 **AA<sup>+</sup>**, 评级展望稳定; 维持“2013 年华润三九医药股份有限公司公司债券 (第一期)”信用等级 **AA<sup>+</sup>**。

附一：华润三九医药股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



一级子公司名称	持股比例 (%)	主营业务
深圳华润九新药业有限公司	100.00	原料药及制剂生产销
华润三九药业（香港）有限公司	100.00	医药品销售及投资
华润三九（南昌）药业有限公司	100.00	制药
华润三九（北京）药业有限公司	90.00	制药
华润三九（临清）药业有限公司	100.00	制药
深圳华润三九医药贸易有限公司	100.00	医药品销售
深圳市三九医院有限公司	82.89	医疗服务
深圳华润三九现代中药有限公司	100.00	中药材，生物制品
深圳华润三九中医药发展有限公司	100.00	中医药实业投资
深圳九星印刷包装集团有限公司	100.00	包装印刷
深圳市富文投资有限公司	90.00	生物工程
深圳九辉实业有限公司	75.00	印刷包装
华润三九（黄石）药业有限公司	100.00	制药
华润三九（郴州）制药有限公司	100.00	制药
本溪国家中成药工程技术研究有限公司	100.00	研发
北京华润北贸医药经营有限责任公司	100.00	医药品销售
北京华润高科天然药物有限公司	100.00	制药
合肥华润神鹿药业有限公司	100.00	制药
桂林华润天和药业有限公司	98.54	制药
辽宁华润本溪三药有限公司	100.00	制药
安徽华润金蟾药业股份有限公司	99.45	制药
吉林华润和善堂人参有限公司	100.00	制药
杭州老桐君制药有限公司	100.00	制药
广东华润顺峰药业有限公司	100.00	制药
雅安雨禾药业有限公司	99.09	制药

附二：华润三九医药股份有限公司组织架构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



**附三：华润三九医药股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015
货币资金	118,261.15	114,001.33	97,316.76
应收账款净额	55,106.03	54,236.74	88,731.90
存货净额	97,806.25	85,830.41	91,056.24
流动资产	494,722.35	512,331.76	521,332.07
长期投资	19,532.40	19,464.80	2,268.33
固定资产合计	257,972.26	282,589.45	309,363.36
总资产	997,575.99	1,066,724.24	1,201,925.87
短期债务	28,817.63	25,791.68	29,933.66
长期债务	50,105.70	50,849.03	49,967.61
总债务（短期债务+长期债务）	78,923.33	76,640.71	79,901.27
总负债	377,915.38	367,172.11	434,511.86
所有者权益（含少数股东权益）	619,660.61	699,552.13	767,414.01
营业总收入	729,327.74	727,658.56	790,018.96
三费前利润	448,561.50	436,518.81	472,328.25
投资收益	347.56	4,743.62	19,447.50
净利润	114,231.76	107,214.24	127,469.87
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	160,862.72	154,556.38	181,422.31
经营活动产生现金净流量	134,472.36	118,442.77	125,983.82
投资活动产生现金净流量	-148,769.07	-91,961.10	-78,981.84
筹资活动产生现金净流量	11,734.60	-31,394.19	-64,251.68
现金及现金等价物净增加额	-2,708.80	-4,937.38	-17,108.94
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	62.98	61.35	61.28
所有者权益收益率（%）	18.43	15.33	16.61
EBITDA/营业总收入（%）	22.06	21.23	22.95
速动比率（X）	1.38	1.60	1.30
经营活动净现金/总债务（X）	1.70	1.55	1.58
经营活动净现金/短期债务（X）	4.67	4.59	4.21
经营活动净现金/利息支出（X）	59.61	42.90	45.19
EBITDA 利息倍数（X）	71.31	55.98	65.07
总债务/EBITDA（X）	0.49	0.50	0.44
资产负债率（%）	37.88	34.42	36.15
总资本化比率（%）	11.30	9.87	9.43
长期资本化比率（%）	7.48	6.78	6.11

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 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

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

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 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

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

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

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（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。