

跟踪评级公告

联合[2018]1523号

浙江华通医药股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

浙江华通医药股份有限公司主体长期信用等级为 A+，评级展望为“稳定”

浙江华通医药股份有限公司公开发行的“华通转债”的债券信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

浙江华通医药股份有限公司 可转换公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：A+

上次评级结果：A+

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
华通转债	2.24 亿元	6 年	AA-	AA-	2017 年 9 月 25 日

担保方式：钱木水、沈剑巢、朱国良将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保（质押担保比例不低于本次债券本息总额的 150%），钱木水、沈剑巢、朱国良为本次债券提供连带责任保证担保

跟踪评级时间：2018 年 7 月 26 日

主要财务数据：

项 目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	10.59	12.13	12.30
所有者权益（亿元）	5.55	5.80	5.86
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	1.66	3.11	3.50
营业收入（亿元）	12.58	13.69	3.90
净利润（亿元）	0.40	0.40	0.07
EBITDA（亿元）	0.69	0.85	--
经营性净现金流（亿元）	0.05	0.24	-0.49
营业利润率（%）	11.12	13.52	12.71
净资产收益率（%）	7.35	7.03	1.16
资产负债率（%）	47.62	52.24	52.34
全部债务资本化比率（%）	22.99	34.91	37.37
流动比率（倍）	1.52	1.22	1.20
EBITDA 全部债务比（倍）	0.42	0.27	--
EBITDA 利息倍数（倍）	18.54	8.44	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.31	0.38	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、长期应付款已调整至长期债务指标核算；5、EBITDA 待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，受益于医药行业的快速发展和药品生产业务规模的扩大，浙江华通医药股份有限公司（以下简称“公司”或“华通医药”）收入规模和资产规模保持稳步增长，经营活动现金保持净流入。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处医药流通行业政策变化较大、销售回款周期较长、业务区域集中度高、区域市场拓展风险较大、销售回款周期较长等因素可能给公司信用等级带来的不利影响。

未来，公司将进一步推进包括中药配方颗粒在内的中药饮片业务发展，并以此为契机带动医药批发和医药连锁业务在浙江省内其他城市的拓展，公司经营规模有望保持增长。

本次债券采用股份质押和保证的担保方式。出质人钱木水、沈剑巢、朱国良将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，该担保方式对本次债券的按期偿付仍具有显著的积极影响；同时钱木水、沈剑巢、朱国良为本次债券提供连带责任保证担保，该担保方式体现出公司股东对公司未来经营的信心，对本次债券的信用等级仍具有一定的正面影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“A+”，评级展望维持为“稳定”；同时维持“华通转债”的债项信用等级为“AA-”。

优势

1. 公司作为浙江省绍兴市医药流通行业龙头企业，扎根农村基层，具有一定的差异化竞争优势；公司医药批发业务已实现对绍兴地区乡镇卫生院和社区医疗机构、县级及县级以上医疗机构等的全覆盖。

2. 跟踪期内，受益于医药行业的快速发展和公司药品生产业务规模的扩大，公司收入规模和资产规模保持稳步增长，经营活动现金保

持净流入，收入实现质量很高。

3. 公司股东钱木水、沈剑巢、朱国良为本次债券提供股份质押担保，并设置了追加质押股票数量等约定，对保障本次可转换公司债券的还本付息仍起到了积极的影响。

关注

1. 跟踪期内，公司业务仍主要集中在绍兴市，区域经济及行业政策对其影响较大，存在一定区域集中风险。公司未来计划向绍兴周边地区拓展，各地医药流通的市场环境存在一定的差异性，公司面临区域市场拓展风险。

2. 本次债券募集资金拟主要用于中药饮片产能扩建项目，该项目能否如期完成或顺利实施并取得预期收益，尚存在诸多不确定因素。

3. 跟踪期内，公司净资产规模仍较小；应收账款和存货规模较大，对资金占用明显。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

网址：[Http://www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



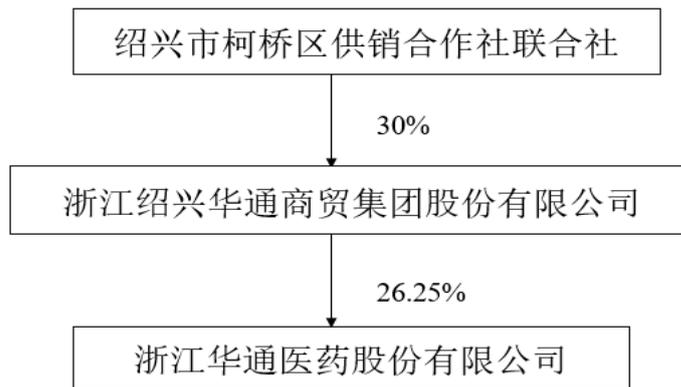
联合信用评级有限公司

一、主体概况

浙江华通医药股份有限公司（以下简称“公司”或“华通医药”）前身为成立于 1999 年 1 月的绍兴县华通医药有限公司（以下简称“华通有限”），公司于 2010 年 9 月 8 日经绍兴县供销合作社联合社[2010]25 号《关于同意绍兴县华通医药有限公司整体变更设立为浙江华通医药股份有限公司的批复》的批准，由绍兴县华通集团有限责任公司（以下简称“华通集团”）联合其他 43 个自然人以发起方式设立，初始注册资本 3,000.00 万元，并以华通有限截至 2010 年 7 月 31 日经审计净资产 3,213.28 万元，按 1.07109:1 的比例折合股本 3,000 万股整体变更为股份有限公司。2010 年 10 月，公司经绍兴市工商行政管理局登记成立。

2015 年 5 月 27 日，公司在深圳证券交易所中小板挂牌上市，首次公开发行 1,400 万股，募集资金净额 22,097.58 万元，股票简称“华通医药”，股票代码：002758.SZ。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 21,000.00 万元，其中公司控股股东为浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司（原华通集团），持有公司 26.25% 的股份（截至 2018 年 7 月 14 日，控股股东累计质押公司股份数量占其所持公司股份的 46.70%，占公司总股本的 12.26%）；公司实际控制人为绍兴市柯桥区供销合作社联合社。

图 1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务仍为药品批发和药品零售，经营范围未发生重大变化，组织结构未发生变化。截至 2017 年底，公司纳入合并范围内子公司共 8 家，拥有在职员工 1,024 人。

截至 2017 年底，公司资产总额为 121,338.53 万元，负债合计 63,384.51 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 57,954.02 万元，其中归属于母公司所有者权益 58,032.00 万元。2017 年，公司实现营业收入 136,909.81 万元，净利润（含少数股东损益）3,986.04 万元，其中归属于母公司所有者的净利润为 4,206.38 万元；经营活动产生的现金流量净额 2,386.66 万元，现金及现金等价物净增加额-1,550.64 万元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 122,996.47 万元，负债合计 64,382.25 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 58,614.22 万元，其中归属于母公司所有者权益 58,801.53 万元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 38,993.87 万元，净利润（含少数股东损益）660.20 万元，其中归属于母公司所有者的净利润为 769.53 万元；经营活动产生的现金流量净额-4,907.04 万元，现金及现金等价物净增加额-3,072.06 万元。

公司注册地址：绍兴市柯桥区轻纺城大道 1605 号；法定代表人：钱木水。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2018]243号文核准，公司于2018年6月14日公开发行“2018年浙江华通医药股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），募集资金22,400万元，期限6年。本次债券采取累进利率，第一年为0.40%，第二年为0.60%，第三年为1.00%，第四年为1.50%，第五年为1.80%，第六年为2.00%。本次债券采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为本次债券发行首日，即2018年6月14日，每年的付息日为本次债券发行首日起每满一年的当日。本次债券已于2018年7月13日在深圳证券交易所上市交易，债券简称：华通转债，债券代码：128040.SZ。

转股期限方面，本次债券转股期自发行结束之日（2018年6月21日）起满六个月后的第一个交易日起至本次债券到期日止，即2018年12月21日至2024年6月13日。

转股价格方面，本次债券的初始转股价格为11.45元/股，截至本报告出具日，本次债券转股价格未发生调整。

公司董事长兼总经理钱木水、董事兼副总经理沈剑巢、董事兼副总经理朱国良将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，且初始质押担保比例不低于本次债券本息总额的150%，钱木水、沈剑巢、朱国良为本次债券提供连带保证责任担保。按照办理初始股市质押手续日的前一交易日（2018年5月8日）公司收盘价10.45元/股，计算出初始出质股份数为32,153,111股。

本次债券募集资金扣除发行费用后，全部用于以下项目：

表1 本次债券募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金
1	年产10,000吨中药饮片扩建项目	23,166.56	16,413.55
2	技术研发中心项目	11,244.87	5,986.45
合计		34,411.43	22,400.00

资料来源：公司提供

截至本报告出具日，“华通转债”尚未到达第一个付息日，第一个付息日为2019年6月14日。

三、行业分析

1. 行业概况

随着医疗改革的推进和基本医保护容所带来城乡居民用药需求的上升，我国药品流通市场销售规模继续保持高增长态势，但由于目前基本医保已对我国总人口形成大规模的覆盖，居民用药需求趋于稳定，致使我国药品流通市场增速放缓。

根据商务部发布的《2017年药品流通行业运行统计分析报告》，2017年，药品流通市场销售规模稳步增长，增速略有回升。商务部药品流通统计系统数据显示，全国七大类医药商品销售总额20,016亿元，扣除不可比因素同比增长8.4%，增速较上年下降2.0个百分点。其中，药品零售市场4,003亿元，扣除不可比因素同比增长9.0%，增速同比下降0.5个百分点。按销售渠道分类，2017年，对生产企业销售额107亿元，占销售总额的0.5%；对批发企业销售额7,227亿元，占销售总额的36.1%，同比下降4.8个百分点；对终端销售额12,682亿元，占销售总额的63.4%，同比上升4.6个百分点。其中，对医疗机构销售额8,766亿元，占终端销售额的69.1%；对零售终端和居民零售销

销售额 3,916 亿元，占终端销售额的 30.9%。

受各地医保控费政策、招标政策的影响及新型医药电商的发展，我国医药行业总体流通规模增速平缓。随着医疗行业发展格局与模式转变，医疗供应链管理服务迅速升级，我国公共医疗投入力度加强，我国人口老龄化和城镇化等带来的市场刚需，均可对医药行业销售规模的发展提供持续支持。

近年来，药品流通企业顺应医药健康需求，积极探索“互联网+”商业模式，努力开拓医药电商市场，与拥有流量优势的阿里巴巴、腾讯、百度、京东等互联网公司跨界融合、整合资源，对行业格局变革带来深刻影响。目前，国内医药电商模式层出不穷，且深入到医药的全产业链过程，其中 B2C 最多，B2B 发展较慢，O2O 尚处于探索之中。2017 年 1 月 22 日，国务院印发《关于第三批取消 39 项中央指定地方实施的行政许可事项的决定》，明确指出“取消互联网药品交易服务企业（第三方平台除外）审批”。虽然医药电子商务整体销售收入占药品流通市场的比重不高，但其销售增速不断提高，随着未来“互联网+”政策的进一步落实，未来医药电子商务的发展潜力巨大。

总体看，随着我国医疗卫生体系的逐步完善，居民用药需求的增长趋于稳定，药品流通市场销售增速有所放缓，行业发展产生较大压力，随着两票制的推行，行业内企业对经营模式进行调整，并推动电子商务和医药流通行业合作发展。

2. 行业政策

2017 年 1 月，八部委（国务院深化医药卫生体制改革领导小组办公室、国家卫生和计划生育委员会、国家食品药品监督管理总局、国家发展和改革委员会、工信部、商务部、国家税务总局和国家中医药管理局）联合签署《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）的通知》（以下简称“通知”）正式公布，通知主要明确了试点省份及时间表、要求药品集中招标采购中标企业必须承诺试行“两票制”、严格执行药品购销票据管理等内容。

2017 年 2 月，国家食药监总局发布《国务院办公厅关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》（国办发〔2017〕13 号），进一步明确推进药品流通体制改革的目的是要培育大型现代药品流通企业，鼓励大型企业兼并中小企业，同时再次强调“两票制”要在 2018 年全面推开，要求药监部门重点严厉打击租借证照、虚假交易、伪造记录、非法渠道购销药品、伪造或虚开发票等违法违规行为。

2017 年 6 月，国家食药监总局发布《总局办公厅关于开展城乡结合部和农村地区药店诊所药品质量安全集中整治的通知》（食药监办药化监〔2017〕90 号），这是继 2016 年 5 月总局发文重点整治医药批发企业后，针对零售终端开展的专项整治。

2017 年 10 月，国家食药监总局办公厅发布《修正案（草案征求意见稿）》意见。其中，一是取消药品经营质量管理规范认证制度，即取消 GSP 认证的制度，日后将不会核发 GSP 证书，实行药品许可证与 GSP 证合二为一，采用日常监管替代 GSP 认证；二是增加药品职业化检查制度，这是为日后提高检查的专业性、合法性提供保障；三是落实处罚到人。待正式修订稿落地，一旦企业违规，撤证风险将大大增加，而与企业关联的责任人担负的责任也更大。

同时，随着“互联网+”行动的不断推进，药品医疗器械产业与互联网融合不断加快，药品医疗器械网络销售日趋活跃。在此环境下，2017 年 11 月，国家食药监总局发布了《网络药品经营监督管理办法》（征求意见稿）、《互联网药品信息服务管理办法》，2017 年 12 月发布了《医疗器械网络销售监督管理办法》（国家食品药品监督管理总局令第 38 号），监管由线下继续向线上延伸。

总体看，2017 年后，随着“两票制”的全面实施，医药流通行业洗牌必然加速，市场集中度将

进一步提升。全国性以及区域性具有规模配送能力，掌握渠道和终端的医药商业龙头企业将获得扩大医院终端市场份额的增长契机，而具有创新业务模式，产业链不断延伸，能够针对上下游提供专业化增值服务的医药商业公司也将成为未来市场竞争的主角。

3. 行业关注

(1) 药品流通城乡发展不均衡

我国药品配送网络尚未实现全面有效覆盖，大部分的医药流通企业集中在发达地区和城市，广大农村及中西部偏远地区医药配送体系不完善。

(2) 医药流通行业集中度较低，发展水平不高

与发达国家相比，我国医药流通企业规模庞大，行业集中度较低，跨区域发展缓慢，全国性的医药流通企业数量较少；现代医药物流发展相对滞后，物流成本普遍较发达国家高。

(3) 受政策影响较大

近年来，在医药卫生体制综合改革的推动下，各地医保控费政策和招标政策陆续出台、基层用药政策调整、“限抗令”的实施以及医药电商对传统行业的影响，使得药品价格水平不断下降，药品流通企业的业务增长、盈利能力受到挑战，加之国内外宏观经济环境均面临增长放缓的压力，致使药品流通市场销售总额增速有所放缓。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍主要从事药品批发和药品零售业务，随着公司中药材、中药饮片（包括中药配方颗粒）业务范围进一步拓展，药品生产业务收入大幅增长。2017年，公司实现营业收入136,909.81万元，较上年增长8.83%；实现营业利润5,541.17万元，较上年增长6.06%；实现净利润3,986.04万元，基本保持稳定。

从收入构成来看，2017年，公司主营业务收入占营业收入的比重为99.66%，主营业务十分突出。药品批发仍为公司营业收入中规模最大的业务，2017年实现收入103,950.30万元，较上年增长2.11%，占营业收入比重为75.93%，较上年下降4.99个百分点；药品零售业务实现收入20,751.59万元，较上年增长9.04%，主要系公司调整零售网点布局结构以及医保产品收入增加所致，占营业收入比重为15.16%，较上年上升0.03个百分点；公司药品生产业务主要由下属子公司浙江景岳堂药业有限公司（以下简称“景岳堂药业”）负责，主要业务为生产加工中药饮片、中药配方颗粒，同时还生产风油精等外用液体制剂，该业务实现收入9,874.77万元，较上年大幅增长138.62%，主要系中药材、中药饮片（包括中药配方颗粒）业务范围进一步拓展所致，占营业收入比重上升3.92个百分点至7.21%。公司展会收入主要来自于举办医药会展活动所收取的服务费用，对外第三方物流业务收入主要来自于对外物流配送费用，占营业收入比例较低。

表 2 2016~2018 年 3 月公司营业收入构成情况 (单位: 万元、%)

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
药品批发	101,797.84	80.92	6.94	103,950.30	75.93	7.55	9,039.96	74.47	7.04
药品零售	19,031.14	15.13	27.69	20,751.59	15.16	28.84	6,057.61	15.53	28.76
药品生产	4,138.20	3.29	40.49	9,874.77	7.21	49.48	3,329.22	8.54	37.97
展会	110.20	0.09	59.94	51.11	0.04	44.51	22.11	0.06	59.43
对外第三方物流	171.78	0.14	46.22	183.25	0.13	34.51	29.92	0.07	35.91
其他业务	548.54	0.44	40.23	2,098.78	1.53	7.26	515.72	1.32	4.27
合计	125,797.70	100.00	11.43	136,909.81	100.00	13.85	38,993.87	100.00	13.07

资料来源: 公司提供、联合评级整理。

从毛利率水平看, 2017 年, 公司业务综合毛利率为 13.85%, 较上年提升 2.42 个百分点, 主要系毛利率较高的药品生产业务收入规模大幅增长所致。分业务板块来看, 2017 年, 公司药品批发和药品零售业务毛利率分别为 7.55% 和 28.84%, 保持稳定; 药品生产业务毛利率较上年提升 8.99 个百分点至 49.48%, 主要系业务规模扩大, 摊薄折旧等固定成本所致。

从公司产品销售的区域分布来看, 公司各板块营业收入仍主要来源于绍兴地区, 2017 年绍兴地区营业收入占比为 85.28%。

2018 年 1~3 月, 受益于药品生产相关业务的收入增加, 公司实现营业收入 38,993.87 万元, 较上年同期增长 19.65%; 实现净利润 660.20 万元, 较上年同期减少 34.18%, 主要系期间费用大幅增长所致。

总体看, 跟踪期内, 受益于医药行业的迅速发展, 公司自身业务取得内生增长, 带动营业收入有所增长, 药品批发仍为公司的第一收入来源; 随着中药材、中药饮片 (包括中药配方颗粒) 业务范围进一步拓展, 毛利率有所提升; 公司营业收入仍主要来自于绍兴地区。

2. 业务运营

公司营业收入主要来源于药品批发和药品零售, 公司及其下属子公司均取得了 GSP 认证证书。公司作为浙江省绍兴市医药流通行业龙头企业, 是浙江供销系统首家改制设立的集医药批发和连锁零售于一体的药品流通企业, 在绍兴区域市场具有较高的知名度和品牌效应。公司由供销社下属企业转型而来, 具有农村村镇终端药店的渠道优势; 公司大部分零售门店都在农村乡镇, 能够避免与竞争对手的正面竞争, 具有差异化竞争优势。公司在商务部对 2017 年药品批发企业主营业务收入统计排名中位列第 81 位, 下属子公司浙江华通医药连锁有限公司 (以下简称“华通连锁”) 在商务部对 2017 年药品零售企业销售总额排名中位列第 73 位。

(1) 药品采购

2017 年, 公司药品采购仍主要采取统一采购模式, 由母公司华通医药负责药品的集中采购, 受“两票制”政策影响, 公司目前主要通过上游大型的药品生产企业进行采购, 目前已建立合作关系的供应商达 1,000 余家, 较去年底新增 400 多家。此外, 华通连锁零售的药品除从母公司统一采购外, 还根据自己经营的需要直接从市场进行部分采购, 主要原因是连锁公司直接面对终端消费者, 具有终端广告效应, 部分药品从厂家直接采购可以争取到终端促销价格, 比从母公司集中采购更具价格优势。2017 年, 公司采购流程和结算方式未发生变化。

公司采购药品品类齐全, 根据药品属性主要分为西药、中成药、中药材、中药饮片等类别。2017 年, 公司药品批发采购额为 103,603.88 万元, 基本保持稳定, 仍以西药、中成药为主。从上游供应

商看，2017年，公司前五大供应商¹采购金额为22,499.94万元，占药品流通板块采购总额的比例为19.08%，较上年下降3.38个百分点，公司药品采购集中度较低。

表3 2016~2017年公司药品批发业务主要药品采购情况(单位:万元、%)

按品种分类	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
西药、中成药	95,696.03	91.17	93,532.29	90.28
中药材、中药饮片	7,651.20	7.29	8,433.80	8.14
其他	1,619.56	1.54	1,637.79	1.58
合计	104,966.79	100.00	103,603.88	100.00

资料来源:公司提供

总体看，公司采购药品品类齐全，仍以西药、中成药为主，2017年，药品采购总额保持稳定，对供应商的依赖程度仍较低。

(2) 药品销售

药品批发

2017年，公司药品批发业务仍以纯销为主，销售结算方式未发生变化。从销售额来看，2017年，公司药品批发业务发展稳健，实现销售收入103,950.30万元，较上年增长2.11%；从药品种类来看，仍以西药、中成药为主，销售金额91,101.63万元，占比87.64%，由于公司根据对市场需求的预测进行药品采购，各类型药品销售量、销售额变动幅度与采购量、采购额变动幅度基本一致；从销售客户来看，医疗机构、医药商业批发企业、零售药店销售收入占比分别为73.01%、10.72%和14.11%，仍以医疗机构为主，前五大客户²全部为公立医疗机构，销售额为21,834.41万元，占销售收入比例为15.95%，较上年下降2.24个百分点，客户集中度较低。

表4 2016~2017年公司药品批发业务主要药品销售情况(单位:万元、%)

按品种分类	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
西药、中成药	90,621.10	89.02	91,101.63	87.64
中药材、中药饮片	9,408.91	9.24	10,967.73	10.55
其他	1,767.83	1.74	1,880.94	1.81
合计	101,797.84	100.00	103,950.30	100.00

资料来源:公司提供

总体看，2017年，公司医药批发业务运营稳健，主要客户仍集中在医疗机构，客户集中度较低。

零售连锁

2017年，公司的药品连锁销售业务仍主要通过下属子公司华通连锁下辖的各零售药店直接销售给终端消费者，其中各零售药店均为直营店。公司的零售业务由总部对下属门店实行集中统一管理、统一采购、统一配送、统一资金管理，保证药品质量。2017年，公司新增零售门店2家，完成3家门店迁址，8家门店升级改造，截至2017年底，公司共拥有86家连锁直营门店。

从销售额来看，2017年，随着零售门店的增加，公司药品零售业务实现收入20,751.59万元，较上年增长9.04%；从药品零售所处位置来看，2017年，公司位于城市和农村的门店数量分别为25

¹ 此处的前五大供应商是公司所有经营业务合并口径的前五大供应商。

² 此处的前五大客户是公司所有经营业务合并口径的前五大客户。

家和 61 家，分别实现营业收入 12,108.91 万元和 8,629.51 万元；从药品类型来看，仍以西药、中成药为主，销售金额 18,548.10 万元，占比为 89.38%；从是否医保结算来看，仍以非医保收入为主，金额为 14,836.97 万元，占比 71.50%。

表 5 2016~2017 年公司药品零售主要药品销售情况（单位：万元、%）

按品种分类	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
西药、中成药	16,825.77	88.41	18,548.10	89.38
中药材、中药饮片	1,873.20	9.84	1,875.60	9.04
其他	332.17	1.75	327.89	1.58
合计	19,031.14	100.00	20,751.59	100.00

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司新增 2 家零售门店，药品零售业务收入有所增长；收入仍以西药、中成药为主。

3. 在建工程

截至 2018 年 3 月底，公司在建项目为本次债券募投项目——10,000 吨中药饮片及研发中心项目，项目计划总投资 34,411.43 万元，已投资 5,642.31 万元，尚需投资 28,769.12 万元。该项目预计将于 2020 年 7 月完工，建设完成后公司中药饮片产能规模将有所扩大，但该项目能否如期完成或顺利实施并取得预期收益尚存在诸多不确定因素。

4. 经营效率

2017 年，公司应收账款周转率由上年的 4.40 次上升至 4.50 次，存货周转率由上年的 6.58 次下降至 5.82 次，总资产周转率由上年的 1.26 次下降至 1.20 次。从同行业对比来看，公司应收账款周转率、存货周转率以及总资产周转率均低于同行业地方性上市公司的平均水平。

表 6 2017 年医药流通行业地方性上市公司经营效率指标（单位：次）

证券代码	证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
000705.SZ	浙江震元	5.89	6.12	1.27
000963.SZ	华东医药	5.95	6.34	1.83
002788.SZ	鹭燕医药	4.42	8.47	1.93
600829.SH	人民同泰	2.95	8.33	1.66
600833.SH	第一医药	11.37	5.21	1.34
603368.SH	柳州医药	2.82	8.60	1.37
--	上述平均值	5.16	7.33	1.51
002758.SZ	华通医药	4.57	5.83	1.20

资料来源：Wind、联合评级整理。

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致。

总体看，2017 年，公司应收账款周转率上升，存货周转率和总资产周转率有所下降；公司经营效率处于同行业地方性上市公司的一般水平。

5. 经营关注

(1) 区域市场竞争加剧和区域市场拓展风险

近年来，随着医药流通行业市场竞争环境的不断优化以及行业经营逐步规范，行业内公司持续加大了对医药流通领域的投资和市场营销网点的建设。根据商务部发布的《全国药品流通行业发展规划（2016~2020年）》，我国将鼓励医药流通企业做强、做大，加快实现规模化、集约化和现代化经营；吸引境外药品流通企业按照有关政策扩大境内投资，参与国内兼并重组。公司目前主要经营区域在绍兴地区，并计划地向绍兴周边地区拓展，逐步走向浙江全省市场，而浙江省属于经济发达地区，更有可能吸引新的进入者，同时区域内规模较大的医药商业企业自身也在进一步发展，使得该区域医药市场竞争可能更为激烈。同时，由于各地医药流通的市场环境存在一定的差异性，公司在进行区域拓展的过程中，如果不能根据各区域特点将医疗资源进行有效整合，将面临一定的区域市场拓展风险。

(2) 《药品经营许可证》被吊销和 GSP 认证证书被收回的风险

国家针对医药流通行业设定了较高的准入门槛，企业必须拥有《药品经营许可证》和 GSP 认证证书获得相应资质才能从事药品经营。2017年4月1日，国家取消 GSP 定期认证，改为采用随时抽查的方式对 GSP 证书持有企业进行不定期检查，这对药品流通企业的经营管理提出了更高的要求。近年来，随着公司经营规模的扩大，存货规模逐年增长，存货管理压力有所增加。如果公司在不定期检查中达不到相关要求，可能面临丧失相关证书的风险。

(3) 药品质量风险

公司的主营业务为药品的批发与零售，现经营着 1,000 余家药品生产、经营企业的 10,000 多种品规的产品。尽管公司严格执行药品流通 GSP 的规定，从药品采购到销售的各个环节严格审查把关，但流通环节也有可能出现因保存不当等原因导致的产品质量问题，故公司在产品采购或者销售中仍有可能出现药品质量问题，可能会给公司带来一定的潜在风险。

6. 未来发展

2018年，公司将进一步拓展销售网络，扩大药品配送规模，围绕“两票制”的实施，切实加强上游生产厂家和与下游客户的深度合作，做好药品生产和消费之间的桥梁；药品零售将积极尝试新模式，拓展新领域，进一步拓展网点、提升经营能力，比如拓展 DTP 药房、加强中医药馆建设和进一步完善药店经营和质量管理；中药产业方面，要抓好生产质量，完善生产工艺，加强质量检查考核，全面推进各医疗机构中药饮片的招标工作，加大科研力度，扎实做好中药配方颗粒后续研究工作。

总体看，公司整体定位明确，可操作性较强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年合并财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见，2018 年 1~3 月合并财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，以及中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制。

从合并范围变化来看, 2017 年公司新增加 2 家子公司, 截至 2017 年底, 公司纳入合并报表范围的子公司共 8 家。公司会计政策连续, 主要经营业务未发生变化, 财务数据可比性较强。

截至 2017 年底, 公司合并资产总额 121,338.53 万元, 负债合计 63,384.51 万元, 所有者权益(含少数股东权益) 合计 57,954.02 万元, 其中归属于母公司所有者权益 58,032.00 万元。2017 年, 公司实现营业收入 136,909.81 万元, 净利润(含少数股东损益) 3,986.04 万元, 其中归属于母公司所有者的净利润 4,206.38 万元; 经营活动产生的现金流量净额 2,386.66 万元, 现金及现金等价物净增加额-1,550.64 万元。

截至 2018 年 3 月底, 公司合并资产总额 122,996.47 万元, 负债合计 64,382.25 万元, 所有者权益(含少数股东权益) 合计 58,614.22 万元, 其中归属于母公司所有者权益 58,801.53 万元。2018 年 1~3 月, 公司实现营业收入 38,993.87 万元, 净利润(含少数股东损益) 660.20 万元, 其中归属于母公司所有者的净利润 769.53 万元; 经营活动产生的现金流量净额-4,907.04 万元, 现金及现金等价物净增加额-3,072.06 万元。

2. 资产及负债结构

(1) 资产质量

截至 2017 年底, 公司资产规模 121,338.53 万元, 较年初增长 14.55%, 其中流动资产占 62.41%, 非流动资产占 37.59%, 流动资产比例有所下降, 仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底, 公司流动资产合计 75,725.70 万元, 较年初增长 1.45%; 公司流动资产主要由货币资金(占 26.98%)、应收账款(占 40.15%)和存货(占 28.14%)构成。

截至 2017 年底, 公司货币资金为 20,428.02 万元, 较年初减少 16.16%, 主要系随着募投项目实施, 募集资金减少所致; 公司货币资金主要由银行存款(占 81.91%)和其他货币资金(占 17.98%)构成; 公司其他货币资金全部为使用权受限的货币资金, 为银行承兑汇票保证金, 受限比例一般。

截至 2017 年底, 公司应收账款账面价值为 30,404.90 万元, 较年初增长 3.15%。公司按账龄分析法对应收账款计提坏账准备, 其中 1 年以内的占 99.32%, 账龄较短; 公司累计计提坏账准备 485.18 万元, 计提比例 1.57%; 应收账款前五名合计金额为 4,735.80 万元, 占应收账款账面余额的 15.32%, 应收账款集中度一般。虽然应收账款客户均为规模以上医院, 与公司合作多年且信誉良好, 但仍存在一定的回收风险, 且对公司资金形成较大占用。

截至 2017 年底, 公司存货账面价值 21,307.41 万元, 较年初增长 11.09%, 主要系业务规模扩大所致; 公司存货余额主要由原材料(占 7.75%)和库存商品(占 88.38%)构成, 对库存商品计提存货跌价准备 16.55 万元。

非流动资产

截至 2017 年底, 公司非流动资产总额为 45,612.83 万元, 较年初增长 45.83%, 主要系固定资产和无形资产增加所致; 主要包括固定资产(占 52.16%)、在建工程(占 19.22%)和无形资产(占 23.10%)。

截至 2017 年底, 公司固定资产账面价值为 23,791.37 万元, 较年初大幅增长 144.58%, 主要系景岳堂药业中药饮片加工建设项目完工, 由在建工程转入所致; 公司固定资产账面原值主要由房屋及建筑物(占 58.70%)和机器设备(占 30.96%)构成; 累计计提折旧 8,486.73 万元, 固定资产成新率为 73.72%, 成新率尚可; 受限资产为 13,778.76 万元, 占固定资产账面价值的 57.91%, 受限比例较高, 主要系用于借款抵押所致。

截至 2017 年底, 公司在建工程为 8,767.43 万元, 较年初减少 26.16%, 主要系景岳堂药业中药

饮片加工建设项目完工转出所致；公司未对在建设工程计提减值准备。

截至 2017 年底，公司无形资产 10,535.36 万元，较年初增长 76.84%，主要系购置土地所致；公司无形资产原值主要由土地使用权（占 96.67%）构成；受限比例 30.95%，主要系用于借款抵押所致。

截至 2017 年底，公司所有权和使用权受限资产规模合计为 20,711.89 万元，主要为货币资金、固定资产和无形资产使用权受限，受限比例 17.07%。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 122,996.47 万元，较上年底增长 1.37%。其中，流动资产占 61.89%，非流动资产占 38.11%，仍以流动资产为主。

总体看，2017 年底，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主；流动资产中应收账款和存货占比较高，对公司资金占用明显；非流动资产中固定资产占比较高，成新率尚可。公司整体资产质量一般。

（2）负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 63,384.51 万元，较年初增长 25.66%，主要系短期借款增加所致。从负债结构上看，流动负债占 98.21%，非流动负债占 1.79%，仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 62,249.86 万元，较年初增长 26.46%，主要系短期借款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 44.04%）、应付票据（占 5.90%）和应付账款（占 44.49%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 27,414.00 万元，较年初增长 161.09%，主要系流动资金需求增加导致借款增加所致；公司短期借款由抵押借款（占 50.76%）和保证借款（占 49.24%）构成。

2017 年，受“两票制”影响，公司从药品生产企业直接采购比例上升，公司向药品生产企业主要付款方式为电汇，账期较短。受此影响，截至 2017 年底，公司应付票据 3,672.66 万元，较年初减少 39.40%；公司应付账款为 27,692.79 万元，较年初减少 7.84%。

截至 2017 年底，公司非流动负债 1,134.65 万元，全部为递延收益，较年初减少 6.55%，主要系政府补助转入营业外收入所致。

截至 2017 年底，公司全部债务为 31,086.66 万元，较年初增长 87.72%，全部为短期债务。由于债务规模的扩大，截至 2017 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初上升 4.62 个百分点和 11.93 个百分点至 52.24% 和 34.91%，债务负担有所加重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 64,382.25 万元，较上年底增长 1.57%，仍以流动负债为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 52.34% 和 37.37%，较上年底分别上升了 0.10 个百分点和 2.45 个百分点。总体看，公司债务负担有所加重。

总体看，2017 年底，公司负债结构仍以流动负债为主，债务全部为短期债务，债务结构有待优化，整体债务负担有所加重。

所有者权益

2017 年，公司以资本公积转增股本，每 10 股转增 5 股，增加股本 7,000.00 万股，股本增加，资本公积相应减少。截至 2017 年底，公司所有者权益为 57,954.02 万元，较年初增长 4.45%，主要系未分配利润增加所致；其中归属于母公司的所有者权益为 58,032.00 万元，少数股东权益-77.98 万元；归属于母公司的所有者权益中，股本占 36.19%，资本公积占 23.97%，未分配利润占 35.58%，盈余公积占 4.26%。所有者权益构成中，股本和资本公积占比较高，公司所有者权益稳定性较高。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 58,614.22 万元，较上年底增长 1.14%，变化不大。

总体看，2017 年底，受益于利润积累，公司所有者权益规模有所增长；由于资本公积转增股

本，公司权益结构发生一定变化，权益结构的稳定性仍属较高。

3. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入136,909.81万元，较上年增长8.83%；实现营业利润5,541.17万元，较上年增长6.06%；实现净利润3,986.04万元，较上年基本保持稳定。

从期间费用来看，2017年，公司费用总额12,955.51万元，较上年增长45.96%。其中，销售费用6,983.68万元，较上年增长51.02%，主要系销售人员增加，相应的工资支出增加以及中药配方颗粒业务规模扩大，业务宣传推广费用增加所致；管理费用5,329.08万元，较上年增长21.21%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用642.75万元，较上年大幅增加787.77万元，主要系汇兑损失增加以及利息支出随借款增加而增长所致。2017年，公司费用收入比为9.46%，较上年上升2.41个百分点，公司费用控制能力尚可。

从盈利指标来看，2017年，总资产收益率和净资产收益率分别为6.08%和7.03%，分别较上年下降0.13个百分点和0.32个百分点，总资产报酬率为5.59%，较上年上升0.13个百分点。总体看，公司盈利能力保持稳定。

2018年1~3月，受益于药品生产相关业务的收入增加，公司实现营业收入38,993.87万元，较上年同期增长19.65%；实现净利润660.20万元，较上年同期减少34.18%，主要系期间费用大幅增长所致。

总体看，2017年，公司营业收入稳步增长，受期间费用大幅增长影响，盈利能力略有下降。

4. 现金流

从经营活动看，2017年，公司经营活动现金流入159,988.80万元，较上年增长10.68%，主要系公司营业收入规模扩大所致；经营活动现金流出157,602.14万元，较上年增长9.37%，主要系随着销售额稳步增长，购买商品、接受劳务支付的现金增加所致；经营活动产生的现金流量净额为2,386.66万元，较上年大幅增长424.54%。2017年，公司现金收入比为115.26%，较上年上升1.21个百分点，收入实现质量进一步提高。

从投资活动看，2017年，公司投资活动现金流入为74.98万元，较上年减少88.60%，主要系公司2016年收到归还的项目建设保证金和处置固定资产所得而2017年未收到相关款项所致；投资活动现金流出17,385.63万元，较上年大幅增长82.96%，主要系支付项目工程款所致；投资活动产生的现金流量净额为-17,310.64万元，净流出规模较上年增长95.73%。

从筹资活动看，2017年，公司筹资活动现金流入为47,543.50万元，较上年大幅增长213.88%，主要系银行借款增加所致；筹资活动现金流出为34,170.16万元，较上年增长197.06%，主要系偿还债务支付的现金增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为13,373.34万元，较上年增长266.96%。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-4,907.04万元；公司投资活动产生的现金流量净额为-1,732.12万元；筹资活动产生的现金流量净额为3,567.09万元。

总体看，2017年，公司经营活动现金保持净流入，且规模有所增长，收入实现质量进一步提高，但仍不能满足投资活动资金需求，对筹资活动资金需求较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于流动负债增长，截至2017年底，公司流动比率由年初的1.52倍下降至1.22倍，速动比率由年初的1.13倍下降至0.87倍，流动资产对流动负债的保护程度尚可；

公司现金短期债务比由 1.47 倍下降至 0.66 倍，现金类资产对短期债务的保障能力一般。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 8,529.96 万元，较上年增长 23.03%，主要系折旧和计入财务费用的利息支出增加所致；公司 EBITDA 中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额占比分别为 20.77%、4.78%、10.71%和 63.74%；EBITDA 利息倍数由上年的 18.54 倍下降至 8.44 倍，EBITDA 对利息的保障程度很高，EBITDA 全部债务比由上年的 0.42 倍下降至 0.27 倍，考虑到公司债务全部为短期债务，EBITDA 对全部债务的保障程度较弱。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司不存在对外担保情况。

截至 2018 年 3 月底，公司没有对其生产经营或偿债能力产生重大影响的未决诉讼或未决仲裁事项。

截至 2018 年 3 月底，公司获得银行综合授信额度为 56,450.00 万元，尚未使用额度为 26,536.00 万元，公司间接融资渠道较为畅通。公司为深圳证券交易所中小板上市公司，具备直接融资渠道。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1033062100018650G）显示，截至 2018 年 7 月 4 日，公司已结清信贷业务中，有 8 笔垫款和 1 笔关注类保理，根据企业提供的说明文件，主要系银行系统原因所致；未结清信贷业务中，无不良和关注类记录。

总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力有所减弱，融资渠道畅通，整体偿债能力仍属较强。

七、债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 17,261.12 万元，约为“华通转债”待偿本金（22,400.00 万元）的 0.77 倍，公司现金类资产对“华通转债”的覆盖程度一般；净资产达 58,614.22 万元，约为“华通转债”待偿本金（22,400.00 万元）的 2.62 倍。公司现金类资产和净资产能够对“华通转债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 8,529.96 万元，约为“华通转债”待偿本金（22,400.00 万元）的 0.38 倍，EBITDA 对“华通转债”的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2017 年，公司经营性活动产生的现金流入 159,988.80 万元，约为“华通转债”待偿本金（22,400.00 万元）的 7.14 倍，公司经营活动现金流入量对“华通转债”的覆盖程度较高。

本次债券转股期为 2018 年 12 月 21 日至 2024 年 6 月 13 日。本次债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款等条款均有利于促进债券持有人实施转股。本次债券转股有利于降低公司资产负债率，增强资本实力，公司偿债能力可能进一步增长。

本次债券采用股份质押和保证的担保方式。股份质押方面，公司董事长兼总经理钱木水、董事兼副总经理沈剑巢、董事兼副总经理朱国良将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，质押担保比例不低于本次债券本息总额的 150%，并设置了追加质押股票数量等约定，对保障本次债券的还本付息起到了积极影响。同时，钱木水、沈剑巢、朱国良为本次债券提供连带保证责任，保证范围为本次经中国证监会核准发行的可转债总额的 100%本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的合理费用，保证的受益人为全体债券持有人，该担保方式体现了公司股东对公司未来经营的

信心，对本次债券的信用水平具有一定的正面影响。

综合以上分析，并考虑公司在区域终端渠道、物流配送能力和转股可能、股份质押等因素，公司对“华通医药”偿还能力较强。

八、综合评价

跟踪期内，华通医药作为浙江省绍兴市医药流通行业龙头企业，在绍兴地区基层终端渠道覆盖等方面具备较强的综合竞争优势。2017年，受益于医药行业的快速发展和药品生产业务规模的扩大，公司收入规模和资产规模保持稳步增长，经营活动现金保持净流入。同时，联合评级也关注公司到所处医药流通行业政策变化较大、销售回款周期较长、业务区域集中度高、区域市场拓展风险较大、销售回款周期较长等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将进一步推进包括中药配方颗粒在内的中药饮片业务发展，并以此为契机带动医药批发和医药连锁业务在浙江省内其他城市的拓展，公司经营规模有望保持增长。

本次债券采用股份质押和保证的担保方式。出质人钱木水、沈剑巢、朱国良将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，该担保方式对本次债券的按期偿付仍具有显著的积极影响；同时钱木水、沈剑巢、朱国良为本次债券提供连带责任保证担保，该担保方式体现出公司股东对公司未来经营的信心，对本次债券的信用水平仍具有一定的正面影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“A+”，评级展望维持为“稳定”；同时维持“华通转债”的债项信用等级为“AA-”。

附件 1 浙江华通医药股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	10.59	12.13	12.30
所有者权益 (亿元)	5.55	5.80	5.86
短期债务 (亿元)	1.66	3.11	3.50
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	1.66	3.11	3.50
营业收入 (亿元)	12.58	13.69	3.90
净利润 (亿元)	0.40	0.40	0.07
EBITDA (亿元)	0.69	0.85	--
经营性净现金流 (亿元)	0.05	0.24	-0.49
应收账款周转次数 (次)	4.40	4.50	--
存货周转次数 (次)	6.58	5.82	--
总资产周转次数 (次)	1.26	1.20	0.34
现金收入比率 (%)	114.05	115.26	108.72
总资本收益率 (%)	6.22	6.08	--
总资产报酬率 (%)	5.46	5.59	--
净资产收益率 (%)	7.35	7.03	1.16
营业利润率 (%)	11.12	13.52	12.71
费用收入比 (%)	7.06	9.46	10.51
资产负债率 (%)	47.62	52.24	52.34
全部债务资本化比率 (%)	22.99	34.91	37.37
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	18.54	8.44	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.42	0.27	--
流动比率 (倍)	1.52	1.22	1.20
速动比率 (倍)	1.13	0.87	0.84
现金短期债务比 (倍)	1.47	0.66	0.49
经营现金流流动负债比率 (%)	0.92	3.83	-7.76
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.31	0.38	--

注: 1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径; 2、因四舍五入, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异; 3、2018 年一季报财务数据未经审计, 相关指标未年化; 4、长期应付款已调整至长期债务指标核算; 5、EBITDA 待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。