



# 2018年吉林敖东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：



# 2018年吉林敖东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	2021-06-10	2020-05-20

## 债券概况

**债券简称：**敖东转债

**债券剩余规模：**24.07 亿元

**债券到期日期：**2024-03-13

**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

## 联系方式

**项目负责人：**刘书芸  
liushuy@cspengyuan.com

**项目组成员：**张旻楠  
zhangmy@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元对吉林敖东药业集团股份有限公司（以下简称“吉林敖东”或“公司”，股票代码：000623.SZ）及其 2018 年 03 月 13 日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：公司对广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）投资规模较大，贡献了高额的投资收益；公司整体债务负担轻，偿债能力很强。同时也关注到，疫情叠加控制辅助用药政策影响，公司化药主要产品销量继续下滑，较高的期间费用仍对利润造成较大侵蚀，以及主营业务盈利能力偏弱等风险因素。

## 未来展望

- 公司资产以上市公司股权投资为主，预计未来投资收益规模仍较大，整体债务负担仍较轻，偿债能力仍很强。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	276.92	273.53	258.01	246.59
归母所有者权益	235.79	233.53	222.49	210.28
总债务	25.39	24.86	20.94	20.13
营业收入	5.24	22.52	30.88	33.24
净利润	3.89	16.91	13.93	9.25
经营活动现金流净额	-0.43	3.90	3.79	3.48
销售毛利率	54.52%	59.44%	68.96%	72.00%
EBITDA 利润率	--	92.83%	56.71%	39.66%
总资产回报率	--	6.94%	6.31%	4.63%
资产负债率	14.16%	13.98%	13.01%	13.85%
净债务/EBITDA	--	-0.80	-0.77	-0.37
EBITDA 利息保障倍数	--	16.48	15.49	15.08
总债务/总资本	9.65%	9.55%	8.53%	8.66%
FFO/净债务	--	-100.35%	-84.06%	-125.20%
速动比率	3.84	4.07	5.66	4.44
现金短期债务比	9.67	11.18	40.47	25.02

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

## 优势

- **公司对广发证券投资规模较大，贡献了高额的投资收益。**公司为广发证券第一大股东，2020 年末对广发证券投资账面价值为 177.33 亿元，占资产总额的 64.83%。2020 年公司对广发证券确认投资损益 17.78 亿元，同比增长 35.11%。
- **公司整体债务负担较轻，偿债能力很强。**截至 2020 年底，公司财务杠杆仍很低，流动性比率指标表现仍较好。公司资产仍以上市公司股权投资为主，且流动资产中货币资金、定期存款占比较高，整体资产流动性较高、变现能力好。

## 关注

- **公司化学药品主要产品销量继续下滑。**疫情叠加控制辅助用药等政策影响，2020 年公司注射用核糖核酸 II、小牛脾提取物注射液销量分别同比下降 74.87%、64.50%。未来随着相关政策继续推进，化学药品主要产品销量或继续下滑。
- **公司期间费用对利润造成较大侵蚀。**公司期间费用以销售费用为主，2020 年公司期间费用规模仍较大，期间费用率仍较高，较大规模的期间费用仍对公司利润造成较大侵蚀。
- **公司主营业务盈利能力偏弱。**2020 年疫情叠加政策影响，公司净利润剔除投资收益、公允价值变动收益后呈负值，主营业务盈利能力偏弱。

## 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2018年3月13日公开发行6年期24.13亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于吉林敖东延边药业股份有限公司扩建升级项目二期工程项目、吉林敖东世航药业股份有限公司中药饮片（含直接口服饮片）智能工厂建设项目、吉林敖东洮南药业股份有限公司自动化生产线建设项目、吉林敖东延吉药业科技园建设项目<sup>1</sup>以及补充流动资金项目。根据公司2020年年度报告，截至2020年底，本期债券募集资金专项账户余额为95,816.47万元。

## 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0.88万元<sup>2</sup>，截至2021年3月底，公司股本变更为116,304.17万元。跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。2021年3月底公司控股股东仍为敦化市金诚实业有限责任公司（以下简称“金诚公司”），持有公司股份26.65%；实际控制人仍为李秀林先生、敦化市金源投资有限责任公司及5名金诚公司股东<sup>3</sup>，公司股权结构见附录二<sup>4</sup>。跟踪期公司主营业务亦无变化，仍主要从事中成药、化学药品研发、生产和销售，主要产品仍为安神补脑液、注射用核糖核酸II、小牛脾提取物注射液等。2020年公司合并范围新增子公司3家。

**表1 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
吉林敖东大药房医药有限公司	100%	3,000	药品零售	收购 <sup>5</sup>
吉林敖东红石鹿业有限责任公司	100%	3,000	梅花鹿养殖及鹿副产品加工	设立
敖东大药房连锁（延边州）有限责任公司	100%	200	药品零售	设立

资料来源：公司2020年年度报告、国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 2020年5月19日，经2019年度股东大会及“敖东转债”2020年第一次债券持有人会议审议通过，同意公司将吉林敖东延吉药业科技园建设项目尚未投入的募集资金50,974.83万元及其利息的用途变更为补充流动资金。

<sup>2</sup> 本期债券的转股价格于2020年7月13日起由原来的20.62元/股调整为20.42元/股。

<sup>3</sup> 5名金诚公司股东为郭淑芹、曾颐华、陈永丰、杨凯、杨学宏。

<sup>4</sup> 根据公司2021年3月6日公告，公司控股股东金诚公司持有公司股份的53.62%已被质押。

<sup>5</sup> 公司子公司吉林敖东大药房连锁有限公司以159万元收购吉林市仁修善德医药有限公司股权，并于2020年1月17日办理完工商登记变更，单位名称变更为吉林敖东大药房医药有限公司。

## 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

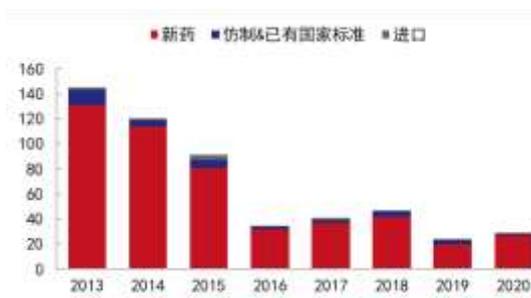
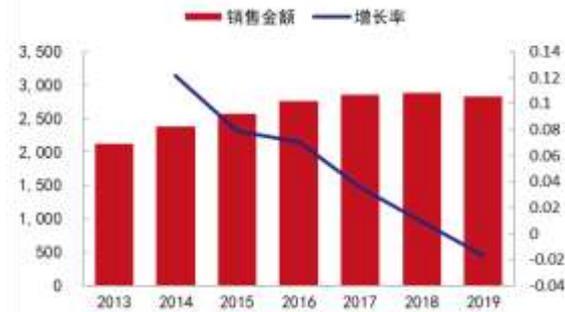


图2 公立医疗机构中成药的销售情况（单位：亿元）



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肺炎诊疗方案，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。

**野生药材受资源稀缺、政策保护等因素影响，预计未来价格仍将保持高位；大宗药品价格受供需因素影响持续震荡调整，具有中药材原料种植基地或独家品种的企业抗风险能力较强**

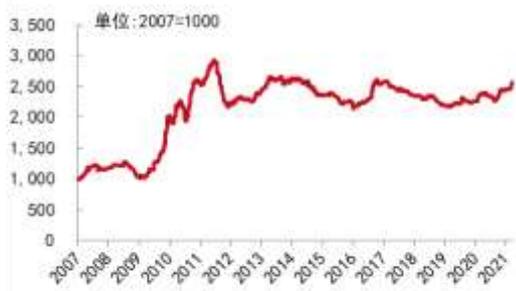
野生药材方面，长期以来动物类药材多为野生。由于野生资源稀缺，且逐年枯竭，国家实施严格的政策保护，再加上劳动力价格持续上涨，使得野生及动物类药材供给出现不足，随着需求的不断增长，价格呈现持续上升态势，2020年中药材野生99价格指数<sup>6</sup>首次突破3,000点，2021年中药材野生99价

<sup>6</sup> 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。

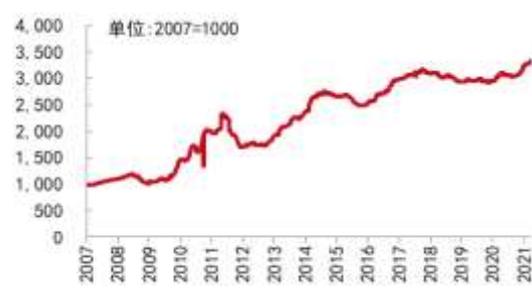
格指数已突破 3,300 点。中证鹏元预计 2021 年中药材野生 99 价格指数仍处于高位。

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。

**图3 中药材价格指数综合 200**



**图4 中药材价格指数野生 99**



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

中药材价格变化对不同子行业影响不同。对中药产业链上游企业（如中药材流通、中药饮片），由于其产品随中药材价格随行就市，中药材涨价对其影响有限。对于中成药制造企业，由于进入基本药物目录的中药品种定价受政府调控，若中药原材料价格持续上涨，中成药原料和价格有倒挂的风险。此外，中药材涨价对具体企业也不尽相同，对拥有核心技术和独家品种的制药企业，其对原料成本的转嫁能力较强，中药材涨价对其影响有限。近年东阿阿胶、片仔癀、马应龙、广誉远分别对旗下东阿阿胶、复方阿胶浆、片仔癀麝香痔疮膏、安宫牛黄丸等主要产品进行了提价，有效化解成本上升压力。

**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2 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3 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、全国第二批集采等第三批集采品种，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4 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) 量	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今年医保谈判的结果，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5 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

公司主要从事中成药、化学药品、保健食品等产品的研发、生产及销售。2020年公司实现营业收入22.52亿元，同比下降27.09%，主要系疫情叠加医保控费、控制辅助用药等政策影响，化学药品收入大幅下降所致。中成药、连锁药店批发和零售，以及食品业务实现不同程度增长。其中，中成药收入同比增长2.66%，主要系公司加强与九州通合作、安神补脑液收入继续增长所致；连锁药店批发和零售收入同比增长85.76%，主要系公司加大相关投入、新设连锁药店子公司所致；食品收入同比增长9.95%，主要系人参、西洋参、鹿鞭膏和维生素C含片等收入增长。毛利率方面，受毛利率水平较高的化学药品收入占比大幅下降影响，2020年公司销售毛利率同比下降9.52个百分点。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况<sup>7</sup>（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
中成药	129,347.79	61.18%	125,991.26	58.97%
化学药品	61,249.80	75.30%	156,399.04	85.40%
连锁药店批发和零售	14,150.23	31.24%	7,617.48	29.06%
食品	14,074.54	21.36%	12,801.24	17.10%
其他收入	4,831.69	6.00%	5,330.41	6.77%
其他业务	1,511.04	56.49%	698.53	50.02%
<b>合计</b>	<b>225,165.10</b>	<b>59.44%</b>	<b>308,837.96</b>	<b>68.96%</b>

注：1、食品收入主要系子公司吉林敖东健康科技有限公司、吉林敖东酵素科技股份有限公司收入，产品涵盖参茸制品、孢子粉胶囊、酵素等；2、其他收入主要系子公司吉林敖东瑞丰包装股份有限公司的包装产品销售收入和吉林敖东生物科技股份有限公司的明胶和骨源磷酸氢钙销售收入；3、其他业务主要为生产过程中的边角废料销售业务。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表7 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	2020年		2019年	
		金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
化学药品	注射用核糖核酸Ⅱ	20,975.35	9.32%	87,170.09	28.23%
	小牛脾提取物注射液	18,458.20	8.20%	52,220.64	16.91%
	<b>小计</b>	<b>39,433.55</b>	<b>17.51%</b>	<b>139,390.73</b>	<b>45.13%</b>
中药	安神补脑液	52,701.69	23.41%	46,740.33	15.13%
	血府逐瘀口服液	8,488.99	3.77%	7,658.94	2.48%
	脑心舒口服液	6,152.27	2.73%	3,829.03	1.24%
	小儿柴桂口服液	5,387.22	2.39%	7,439.09	2.41%
	少腹逐瘀颗粒	4,195.98	1.86%	3,913.25	1.27%
	<b>小计</b>	<b>76,926.15</b>	<b>34.16%</b>	<b>69,580.63</b>	<b>22.53%</b>
<b>合计</b>		<b>116,359.70</b>	<b>51.68%</b>	<b>208,971.37</b>	<b>67.67%</b>

注：中药所列产品系2020年销售前五大产品，与去年跟踪评级报告所列主要中药产品略有差异

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表8 截至2020年底公司主要产品情况**

产品类别	产品名称	负责生产的子公司	主要销售终端	2020年纳入医保情况	2019年纳入医保情况
化学药品	注射用核糖核酸Ⅱ	延吉药业	医院	部分省医保	部分省医保
	小牛脾提取物注射液	洮南药业	医院	部分省医保	部分省医保
	安神补脑液	延边药业	药店	国家医保	国家医保
中药	血府逐瘀口服液	延边药业	医院	国家医保	国家医保
	小儿柴桂口服液	延边药业	医院	国家医保	国家医保

<sup>7</sup> 2019年连锁药店批发和零售收入规模较小，拆分在中成药、化学药品、食品中核算，2020年作为独立收入核算，并对2019年收入细分科目进行追溯调整。

少腹逐瘀颗粒	延边药业	医院及第三终端	国家医保	国家医保
脑心舒口服液	延边药业、金海发药业	药店	部分省医保	国家医保

注：1、注射用核糖核酸Ⅱ已被纳入国家重点监控目录；2、2019年8月新版国家医保目录公布，要求省增补医保目录三年内逐步消化，优先将纳入国家重点监控范围的药品调整出省医保支付范围

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2020年受安神补脑液收入增长影响，中成药收入继续保持小幅增长；疫情叠加控制辅助用药政策影响，化学药品核心产品注射用核糖核酸Ⅱ、小牛脾提取物注射液销量同比大幅下滑，若未来销量继续下滑，可能会对公司盈利能力造成一定不利影响**

公司主要通过经销商进行销售，销售范围覆盖全国各地，销售终端涵盖医院、药店等；其中，产品销售终端为医院的，产品在各省、市的药品采购中心中标后，由合作的经销商进行销售，结算账期在3-6个月左右，公司对经销商提供市场及技术支持；产品销售终端为药店、诊所的，公司主要采用控销模式<sup>8</sup>，结算账期一般3个月左右。2020年公司给予客户信用账期无变动，销售客户集中度同比继续增长，前五大客户销售金额占销售总额的37.75%，同比增长1.80个百分点，前五大客户中无关联方。

化药销售方面，疫情叠加控制辅助用药等政策影响，2020年公司注射用核糖核酸Ⅱ、小牛脾提取物注射液销量分别同比下降74.87%、64.50%；销售均价同比略有下滑，分别同比下降4.24%、0.43%。受注射用核糖核酸Ⅱ、小牛脾提取物注射液销量大幅下降影响，2020年公司化学药品实现收入6.12亿元，同比下降60.84%；毛利率为75.30%，同比下降10.10个百分点。未来国家医保控费、控制辅助用药政策将继续推进，注射用核糖核酸Ⅱ、小牛脾提取物注射液销量或将继续下滑，可能会对公司盈利能力造成一定不利影响。

中成药销售方面，受益于公司与九州通集团达成战略合作伙伴关系，2020年安神补脑液销量继续保持增长，同比增长14.09%；其他销售额排名靠前的中成药销量涨跌不一，血府逐瘀口服液、小儿柴桂口服液、少腹逐瘀颗粒、脑心舒口服液销量分别同比变动6.00%、-29.31%、3.14%、35.26%。销售均价方面，安神补脑液、血府逐瘀口服液、小儿柴桂口服液、少腹逐瘀颗粒、脑心舒口服液销售均价分别同比变动-1.17%、4.56%、2.44%、3.96%、18.79%。受安神补脑液收入增长影响，2020年公司中成药共实现收入12.93亿元，同比增长2.66%，毛利率为61.18%，同比提高2.21个百分点。

**表9 公司主要产品产量、销量及产销率情况**

产品类别	产品名称	项目	2020年	2019年	同比
化学药品	注射用核糖核酸Ⅱ	产量（万支）	271.76	1,372.00	-80.19%
		销量（万支）	327.18	1,302.00	-74.87%
		产销率	120.39%	94.90%	
	小牛脾提取物注射液	产量（万支）	547.00	1,422.00	-61.53%

<sup>8</sup> 控销，即在渠道分销及终端动销的过程中，药品生产企业对价格和货物流向实行严格控制，也就是控制渠道、控制价格、控制终端。

		销量 (万支)	563.00	1,586.00	-64.50%
		产销率	102.93%	111.53%	
		产量 (万支)	35,099.88	32,471.00	8.10%
	安神补脑液	销量 (万支)	35,137.19	30,798.00	14.09%
		产销率	100.11%	94.85%	
		产量 (万支)	3,873.10	4,848.00	-20.11%
	血府逐瘀口服液	销量 (万支)	4,976.81	4,695.00	6.00%
		产销率	128.50%	96.84%	
		产量 (万支)	1,875.09	2,953.00	-36.50%
中药	小儿柴桂退热口服液	销量 (万支)	2,092.43	2,960.00	-29.31%
		产销率	111.59%	100.24%	
		产量 (万支)	2,948.06	3,085.82	-4.46%
	少腹逐瘀颗粒	销量 (万支)	3,160.57	3,064.27	3.14%
		产销率	107.21%	99.30%	
		产量 (万支)	11,375.96	8,022.61	41.80%
	脑心舒口服液	销量 (万支)	10,826.09	8,004.12	35.26%
		产销率	95.17%	99.77%	

注：注射用核糖核酸II有三种规格，销量为三种规格加总。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 2020年公司整体产能利用率仍偏低，在建项目投产后将进一步扩大产能，新增产能能否消化存在一定不确定性

公司药品主要根据销售计划进行生产，生产基地主要集中在敦化、延吉以及洮南等地。2020年，吉林敖东世航药业股份有限公司中药饮片（含直接口服饮片）智能工厂建设项目已按预计进度完成建设，故当年新增中药饮片产能；公司中成药、化药产能同比无变动。受安神补脑液、脑心舒口服液等中成药销量增长，注射用核糖核酸II、小牛脾提取物注射液销量同比大幅下降影响，2020年中成药产能利用率同比提高3.71个百分点、化药产能利用率同比下降17.61个百分点，整体产能利用率仍偏低。

截至2021年3月末，公司主要在建项目为本期债券募投项目，项目计划总投资合计13.74亿元，已投资3.44亿元，尚需投资10.31亿元。考虑到公司目前整体产能利用率偏低，在建、拟建项目投产后将进一步扩大产能，未来产能的消化情况存在一定的不确定性。

**表10 公司主要生产基地**

生产基地		主要生产产品
延边敦化生产基地	市区生产基地	中药材提取，安神补脑液灌装生产
	工业园生产基地	中成药、中药饮片、食品生产包装，药品仓储
延吉生产基地		以注射用核糖核酸II为主
洮南生产基地		以小牛脾提取物注射液为主

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表11 公司主要产品产能、产量及产能利用率情况**

产品名称	项目	2020年	2019年	同比
中成药	产能（万盒/年）	12,736.29	12,736.29	0.00%
	产量（万盒）	8,302.19	7,829.87	6.03%
	产能利用率	65.19%	61.48%	--
化学药品	产能（万盒/年）	3,963.00	3,963.00	0.00%
	产量（万盒）	1,741.45	2,439.49	-28.61%
	产能利用率	43.95%	61.56%	--
中药饮片	产能（吨/年）	6,600	--	--
	产量（吨）	2,020	--	--
	产能利用率	30.61%	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表12 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目（募投项目）情况<sup>9</sup>（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	已投资
吉林敖东洮南药业股份有限公司自动化生产线建设项目	40,430.98	17,390.35
吉林敖东延边药业股份有限公司扩建升级项目二期工程项目	97,016.27	16,980.12
<b>合计</b>	<b>137,447.25</b>	<b>34,370.47</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2020年中成药主要原材料价格波动仍较大，化学药品主要原材料价格继续上涨，给公司产品成本控制带来一定压力**

公司产品成本中直接原材料占比最大，其中中成药、化学药品直接材料占生产成本的比重分别约为65%-70%、63%-66%。公司中成药的原材料主要包括鹿茸、甘草、桃仁、淫羊藿、当归、桔梗等中药材，由公司子公司吉林敖东世航药业股份有限公司负责统一采购，主要从全国各地特许农户、标准化基地及药材合作社进行采购。化学药品的直接材料主要为苯酚、酒精、牛胰脏、牛脾脏等，由负责生产的子公司延吉药业、洮南药业各自采购，主要的原材料牛胰脏、牛脾脏主要与当地屠宰场进行合作。

2020年中成药主要原材料价格继续波动，化学药品主要原材料牛胰脏、苯酚采购均价同比继续小幅增长，同时小牛脾脏出现一定程度短缺。若未来主要原材料价格继续上涨或短缺，可能会对公司盈利能力造成一定不利影响。公司供应商集中度尚可，2020年五大供应商采购金额占年度采购总额的18.22%，集中度同比继续下降。

**表13 公司部分主要原材料采购均价情况（单位：元/千克）**

原材料名称	2020年	2019年	同比	
化学药品原材料	牛胰脏	158.05	157.22	0.53%
	小牛脾脏	149.80	140.57	6.57%

<sup>9</sup> 吉林敖东延吉药业科技园建设项目尚未投入的募集资金 50,974.83 万元及其利息的用途变更为补充流动资金。

	苯酚	33.21	31.48	5.50%
	酒精	5.94	5.51	7.80%
	鹿茸	3,585.83	3,874.67	-7.45%
	骨粒	3.42	3.05	12.13%
中成药原材料	枸杞子	28.61	18.16	57.54%
	人参	224.77(鲜人参)	66.46 (人参全根付)	--
	西洋参	115.87	115.12	0.65%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2020年公司增加对广发证券、辽宁成大投资，整体对外投资规模仍较大，仍以对广发证券投资为主，需关注资产减值风险；公司利润总额仍主要来自对广发证券的投资收益，未来仍存在较大波动性**

公司对外投资主要由本部负责，涵盖长期股权投资、交易性金融资产投资、其他权益工具投资等；其中，长期股权投资以对广发证券投资为主、按权益法计量，交易性金融资产主要系上市公司股权。

2020年公司通过深港通以3.66亿元增持广发证券 H 股4,235.40万股。截至2020年底，公司仍为广发证券第一大股东，持有广发证券股权比例合计18.06%<sup>10</sup>，同比提高0.61个百分点。截至2020年末，公司对广发证券投资账面价值为177.33亿元，占资产总额的64.83%。2020年公司对广发证券确认投资损益17.78亿元，同比增长35.11%，分别占当年公司投资净收益、利润总额的96.75%、103.57%，仍是公司投资净收益及利润总额的主要来源。需关注，公司对广发证券投资规模较大，利润总额受广发证券业绩波动影响较大。

**表14 截至 2020 年末公司长期股权投资情况（单位：亿元）**

联营企业名称	业务性质	2020 追加	2020 年		2019 年	
			账面价值	持股比例	账面价值	持股比例
广发证券	证券经纪等	3.66	177.33	18.06%	161.42	17.45%
吉林博雅特医营养科技有限公司	特医食品	0.00	0.71	40.00%	0.78	40.00%
<b>合计</b>		<b>3.66</b>	<b>178.04</b>		<b>162.20</b>	

资料来源：公司 2020 年年度报告，中证鹏元整理

交易性金融资产投资方面，2020年公司增加对辽宁成大、标准券等证券投资，减少了对亚泰集团等证券的投资。其他权益工具投资方面，2020年公司新增对广州广发信德健康创业投资基金合伙企业（有限合伙）、海创药业股份有限公司等公司投资，收回珠海广发信德敖东医药产业股权投资中心（有限合伙）分配的投资本金。截至2020年底，公司交易性金融资产、其他权益工具账面价值分别为13.00亿元、4.68亿元，分别同比增长43.44%、6.87%。整体来看，公司对外投资规模较大，需关注资产减值风险。

<sup>10</sup> 截至 2020 年底，公司持有广发证券境内上市内资股（A 股）股份 1,252,297,867 股、境外上市外资股（H 股）股份 87,124,600 股，以上持股占广发证券总股本的 17.5752%；公司全资子公司敖东国际（香港）实业有限公司持有广发证券境外上市外资股（H 股）股份 36,868,800 股，占广发证券总股本的 0.4838%。

**表15 截至 2020 年末公司主要的交易性金融资产情况（单位：亿元）**

证券品种	证券代码	证券简称	最初投资成本	2020 年末 账面价值	2019 年末 账面价值
境内外股票	600739	辽宁成大	5.13	5.06	0.00
境内外股票	600881	亚泰集团	4.20	3.13	4.04
境内外股票	600833	第一医药	1.85	1.06	1.02
境内外股票	06837.HK	海通证券	1.43	0.82	1.16
境内外股票	02186.HK	绿叶制药	0.80	0.47	0.73
境内外股票	600713	南京医药	0.68	0.49	0.44
境内外股票	600000	浦发银行	0.55	0.44	0.52
债券	888880	标准券	0.33	0.33	0.07
基金	270008	广发核心	0.03	0.16	0.10
境内外股票	603838	四通股份	0.14	0.11	0.09
<b>合计</b>			<b>15.13</b>	<b>12.07</b>	<b>8.17</b>

资料来源：公司 2020 年年度报告，中证鹏元整理

**表16 截至 2020 年末公司主要的其他权益投资工具情况（单位：亿元）**

项目	2020 年	2019 年	同比变动金额
吉林敖东创新产业基金管理中心（有限合伙）	2.04	2.04	0.00
珠海广发信德敖东医药产业股权投资中心（有限合伙）	1.29	2.00	-0.71
广州广发信德健康创业投资基金合伙企业（有限合伙）	0.50	0.00	0.50
海创药业股份有限公司	0.35	0.00	0.35
中山市公用小额贷款有限责任公司	0.12	0.12	0.00
澳斯康生物制药(南通)有限公司	0.12	0.12	0.00
<b>合计</b>	<b>4.42</b>	<b>4.28</b>	<b>0.14</b>

资料来源：公司 2020 年年度报告，中证鹏元整理

## 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中准会计师事务所（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 2021 年 3 月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。

### 资产结构与质量

公司资产规模保持增长，仍以长期股权投资、金融资产为主，整体质量较高；但需关注若被投资企业出现不利变化或金融市场波动，可能导致长期股权投资及金融资产面临减值风险

截至 2020 年底，公司资产总额同比增长 6.02%，资产的增长仍主要集中在长期股权投资、交易性金融资产等科目。公司资产结构变动不大，仍以非流动资产为主。

截至2020年底，公司货币资金受限比例0.60%，系为办理银行承兑汇票而质押的存款。交易性金融资产主要系公司持有的上市公司股票，2020年底同比增长43.44%，主要系新增对辽宁成大的投资所致。应收账款主要系应收经销商的销售货款；2020年底同比下降9.94%，主要系注射用核糖核酸II业务规模下降所致。2020年底，公司应收账款账龄仍较短、集中度仍较低，同时公司发货前仍要求销售人员支付公司一定比例的抵押金，整体来看公司坏账风险相对可控。存货主要为原材料、在产品、库存商品，2020年底同比变动不大；需关注，公司产品存在有效期，且价格受市场需求及国家药品调价等影响，存货仍存在一定损失及跌价风险。其他流动资产主要系定期存款。

公司长期股权投资主要系对广发证券的投资，为公司最主要的资产。2020年公司向广发证券追加3.66亿元投资，同时广发证券2020年盈利情况较好、净资产同比大幅增加，公司按权益法调增广发证券账面价值，2020年底公司长期股权投资同比增加15.84亿元。公司固定资产主要系办公楼、厂房，生产药品的机器设备及运输设备等。

总体来看，2020年公司资产规模保持增长，仍以长期股权投资、金融资产为主，整体质量较高；但需关注若被投资企业出现不利变化或金融市场波动，可能导致长期股权投资及金融资产面临减值风险。

**表17 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	223,005.49	8.05%	250,396.18	9.15%	219,283.14	8.50%
交易性金融资产	128,210.67	4.63%	130,002.89	4.75%	90,632.40	3.51%
应收账款	65,607.72	2.37%	54,038.53	1.98%	60,000.78	2.33%
存货	58,378.69	2.11%	54,845.23	2.01%	54,359.25	2.11%
其他流动资产	75,594.67	2.73%	77,085.26	2.82%	153,843.45	5.96%
<b>流动资产合计</b>	<b>605,143.44</b>	<b>21.85%</b>	<b>618,325.15</b>	<b>22.61%</b>	<b>634,835.54</b>	<b>24.61%</b>
长期股权投资	1,819,517.12	65.71%	1,780,407.13	65.09%	1,622,016.23	62.87%
固定资产	206,462.06	7.46%	210,166.22	7.68%	213,966.09	8.29%
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,164,031.68</b>	<b>78.15%</b>	<b>2,117,020.56</b>	<b>77.39%</b>	<b>1,945,254.95</b>	<b>75.39%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,769,175.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,735,345.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,580,090.49</b>	<b>100.00%</b>

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

## 盈利能力

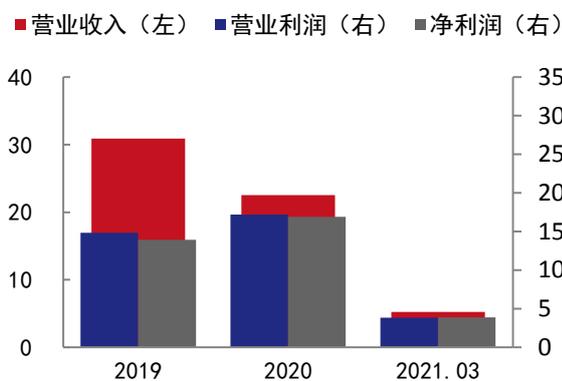
**2020年疫情叠加政策影响，公司主营业务盈利能力偏弱，但投资收益规模仍较大且同比大幅增长，公司净利润继续增长**

疫情叠加政策影响，公司核心产品注射用核糖核酸II、小牛脾提取物注射液产品销量继续大幅下滑，2020年公司营业收入同比下降27.09%，销售毛利率同比下降9.52个百分点。公司期间费用主要为销售费用，2020年随着化学药品业务规模降低，公司期间费用同比大幅下降，但规模仍较大，为13.97亿元，

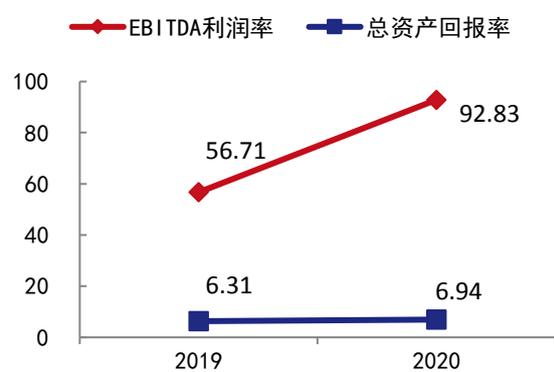
期间费用率达62.04%，同比下降0.35个百分点，仍对利润造成较大侵蚀。需关注，公司主营业务盈利能力偏弱，净利润剔除投资收益、公允价值变动收益后呈负值。

2020年公司投资收益规模仍较大且同比大幅增长，营业利润、净利润仍同比增长16.00%、21.39%。公司投资收益主要系对广发证券的投资收益，2020年公司实现投资收益18.37亿元，同比增长45.95%，占当年净利润的108.64%，净利润对投资收益依赖仍较大，未来仍存在较大波动性。受益于投资收益的大幅增长，盈利能力指标亦同比提升，预计未来仍存在较大的波动性。

**图5 公司收入及利润情况（单位：亿元）**



**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

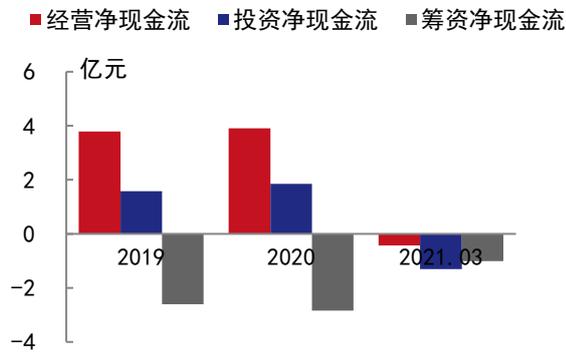
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

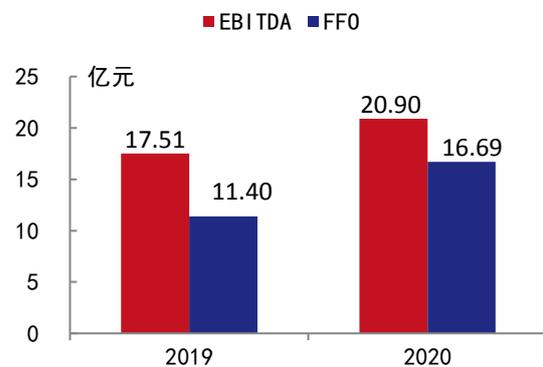
**公司经营活动现金流表现尚可，本期债券募集资金能满足在建项目资金需求，整体资金压力较小**

2020年公司化学药品业务经营活动现金生成能力下降，中成药经营活动现金生成能力提升，经营活动现金净流入3.90亿元，同比略有增长。公司投资活动主要系上市公司股份及标准券买卖、定期存款办理及收回，以及本期债券募投项目建设。2020年公司收回定期存款7.81亿元、收到投资收益现金5.09亿元，购买广发证券股份3.66亿元、购买辽宁成大股份5.13亿元，投资活动净流入1.85亿元。筹资活动方面，2020年公司筹资活动主要系借入短期借款、回购股份以及派发现金分红。

截至2021年3月末，公司主要在建项目尚需投资10.31亿元，本期债券募集资金能满足在建项目资金需求。整体来看，公司整体资金压力较小。

**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

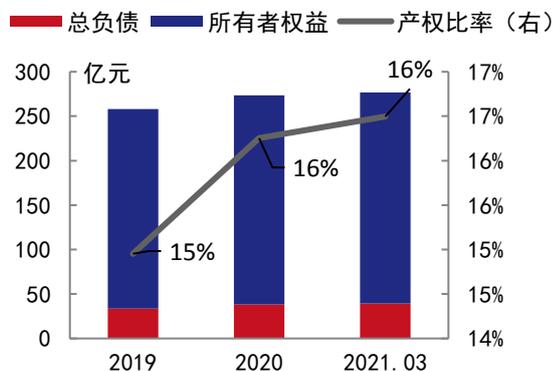
**图8 公司 EBITDA 和 FFO 情况**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

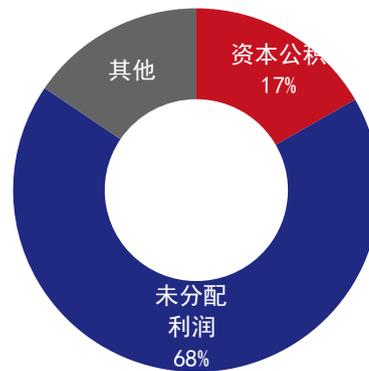
## 资本结构与偿债能力

### 公司财务杠杆水平仍较低，财务安全性仍较好

受益于公司经营盈余积累，2020年底公司所有者权益继续保持增长，同比增长4.83%；同期公司负债总额同比增长13.94%，产权比率同比略有上升，但仍处较低水平，所有者权益对负债保障程度较好。

**图9 公司资本结构**


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10 2021年3月末公司所有者权益构成**


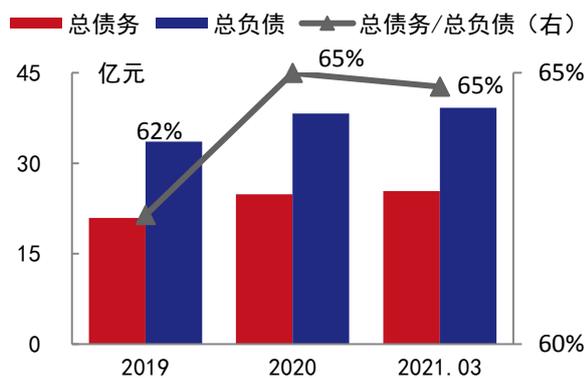
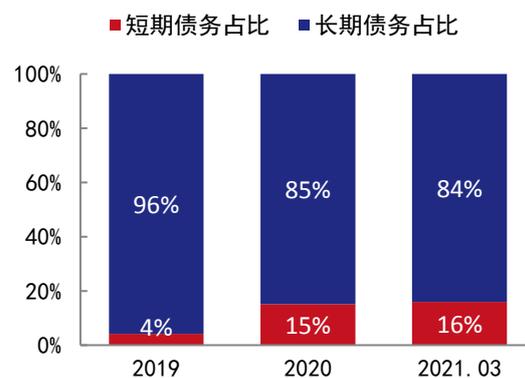
资料来源：公司未经审计的 2021 年一季度报告，中证鹏元整理

截至2020年底，公司负债仍以非流动负债为主。公司短期借款同比大幅增长主要系子公司延边药业、延吉股份分别新增2亿元、1亿元信用借款所致。公司应付账款主要为应付原材料和设备采购款及工程、设备质保金等。其他应付款主要系应付销售人员抵押金及市场维护费用等，2020年底同比增长12.82%，主要系公司增加销售人员发货抵押金所致。应付债券系应付本期债券。递延收益系尚未摊销完毕的政府补贴。公司有息债务主要系短期借款、应付本期债券，2020年底仍以应付本期债券为主，长短期债务结构较为合理。

**表18 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	37,433.97	9.55%	37,337.51	9.76%	8,724.15	2.60%
应付账款	25,855.67	6.59%	25,884.32	6.77%	21,678.54	6.46%
其他应付款	64,495.63	16.45%	61,860.62	16.18%	54,829.27	16.34%
流动负债合计	142,481.92	36.33%	138,403.54	36.19%	102,566.93	30.56%
应付债券	213,369.60	54.41%	210,842.49	55.13%	200,627.53	59.78%
递延收益-非流动负债	32,216.89	8.22%	32,130.94	8.40%	31,595.23	9.41%
<b>非流动负债合计</b>	<b>249,658.28</b>	<b>63.67%</b>	<b>244,013.75</b>	<b>63.81%</b>	<b>233,054.05</b>	<b>69.44%</b>
<b>负债合计</b>	<b>392,140.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>382,417.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>335,620.98</b>	<b>100.00%</b>

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

受短期借款规模增长影响，2020年底公司财务杠杆同比略有提高，但仍处于较低水平。公司盈余现金规模较大，对有息债务覆盖程度较好，净债务为负。2020年公司投资收益规模仍较大且同比大幅增长，公司EBITDA对利息保障程度同比有所提高。整体来看，公司财务杠杆水平仍较低，财务安全性仍较好。

**表19 公司杠杆状况指标**

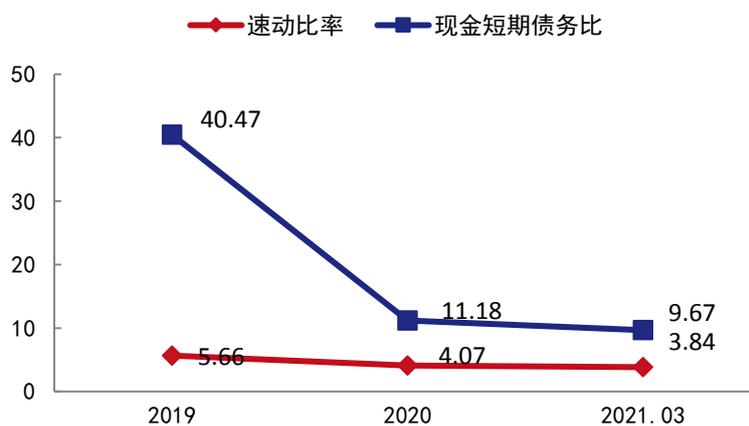
指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	14.16%	13.98%	13.01%
净债务/EBITDA	--	-0.80	-0.77
EBITDA 利息保障倍数	--	16.48	15.49
总债务/总资本	9.65%	9.55%	8.53%
FFO/净债务	--	-100.35%	-84.06%

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

受短期借款增长影响，公司流动性比率指标呈下降趋势，但仍处较好水平，短期偿债能力仍很强。

公司长期股权投资主要系广发证券股权，规模较大、流动性较强，可为流动负债、短期有息债务偿付提供一定保障，再融资能力及财务弹性较好。

**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4月20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、结论

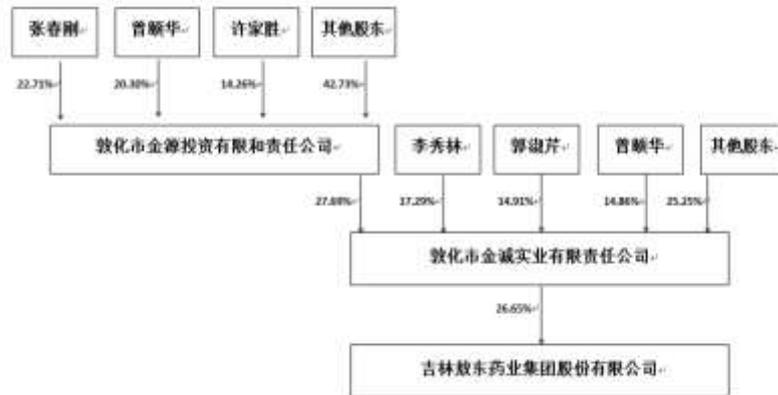
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

## 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	22.30	25.04	21.93	19.17
流动资产合计	60.51	61.83	63.48	58.02
长期股权投资	181.95	178.04	162.20	151.47
非流动资产合计	216.40	211.70	194.53	188.57
资产总计	276.92	273.53	258.01	246.59
短期借款	3.74	3.73	0.87	1.03
其他应付款	6.45	6.19	5.48	6.06
一年内到期的非流动负债	0.23	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	14.25	13.84	10.26	11.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	21.34	21.08	20.06	19.10
长期应付款	0.01	0.01	0.01	0.01
非流动负债合计	24.97	24.40	23.31	22.30
负债合计	39.21	38.24	33.56	34.14
总债务	25.39	24.86	20.94	20.13
归属于母公司的所有者权益	235.79	233.53	222.49	210.28
营业收入	5.24	22.52	30.88	33.24
净利润	3.89	16.91	13.93	9.25
经营活动产生的现金流量净额	-0.43	3.90	3.79	3.48
投资活动产生的现金流量净额	-1.31	1.85	1.58	-17.54
筹资活动产生的现金流量净额	-1.00	-2.84	-2.60	21.39
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	54.52%	59.44%	68.96%	72.00%
EBITDA 利润率	--	92.83%	56.71%	39.66%
总资产回报率	--	6.94%	6.31%	4.63%
产权比率	16.50%	16.25%	14.95%	16.07%
资产负债率	14.16%	13.98%	13.01%	13.85%
净债务/EBITDA	--	-0.80	-0.77	-0.37
EBITDA 利息保障倍数	--	16.48	15.49	15.08
总债务/总资本	9.65%	9.55%	8.53%	8.66%
FFO/净债务	--	-100.35%	-84.06%	-125.20%
速动比率	3.84	4.07	5.66	4.44
现金短期债务比	9.67	11.18	40.47	25.02

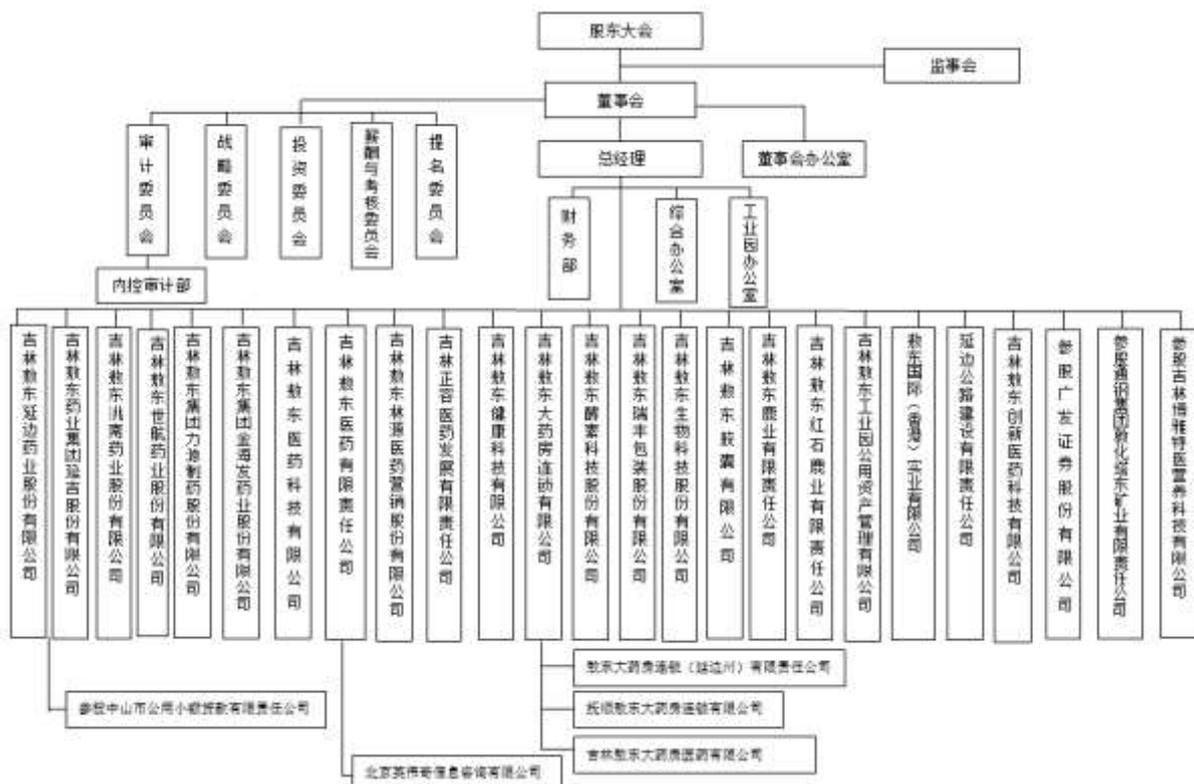
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2020 年 12 月）



资料来源：公司 2020 年年度报告

## 附录三 公司组织结构图（截至 2020 年 12 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 2020 年末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	
吉林敖东延边药业股份有限公司	72,781.73	99.99%	0.01%	制药
吉林敖东洮南药业股份有限公司	6,018.67	98.22%	-	制药
吉林敖东药业集团延吉股份有限公司	16,152.68	99.94%	0.06%	制药
吉林敖东集团力源制药股份有限公司	19,960.00	98.05%	0.85%	制药
吉林敖东集团金海发药业股份有限公司	14,100.00	99.26%	0.74%	制药
吉林敖东医药有限责任公司	3,080.00	84.42%	15.44%	商业
吉林敖东鹿业有限责任公司	1,200.00	83.33%	16.67%	畜牧业
吉林敖东胶囊有限公司	6,870.00	100.00%	-	药品包装
延边公路建设有限责任公司	2,000.00	100.00%	-	公路建设及收费
吉林敖东酵素科技股份有限公司	10,000.00	51.00%	-	酵素原液产品产销
吉林敖东健康科技有限公司	10,000.00	100.00%	-	参茸制品
吉林敖东世航药业股份有限公司	35,552.50	76.43%	12.32%	中药饮片加工
吉林敖东林源医药营销股份有限公司	2,860.00	54.55%	1.38%	医药批发、保健品销售
吉林敖东医药科技有限公司	2,600.00	98.08%	1.92%	医药、医疗器械批发
吉林敖东生物科技股份有限公司	35,000.00	51.43%	5.71%	专用化学品制造
吉林敖东工业园公用资产管理有限公司	16,980.00	100.00%	-	热力、水生产及供应
敖东国际（香港）实业有限公司	220,000 万港元	100.00%	-	投资
吉林正容医药发展有限责任公司	4,859.40	87.65%	10.96%	药品、保健食品、食品、医疗器械经销，中药材收购
吉林敖东大药房连锁有限公司	27,000.00	100.00%	-	批发和零售业
吉林敖东红石鹿业有限责任公司	3,000.00	100.00%	-	畜牧业
吉林敖东瑞丰包装股份有限公司	19,000.00	99.47%	0.53%	包装设计、印刷、制作；药用包装材料制作、销售等
吉林敖东创新医药科技有限公司	5,000.00	100.00%	-	药品研发、销售等
北京英伟奇信息咨询有限公司	11.30	-	99.86%	信息咨询；广告设计、制作
吉林敖东大药房医药有限公司	3,000.00	-	100.00%	中成药、化学药制剂、抗生素销售等
抚顺敖东大药房连锁有限公司	7,000.00	-	100.00%	批发和零售业
敖东大药房连锁（延边州）有限责任公司	200.00	-	100.00%	药品零售等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 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

## 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。