

四川科伦药业股份有限公司公开发行可转换公司债券 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：程方誉 fycheng@ccxi.com.cn

项目组成员：袁悦颖 yyyuan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 5 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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，不存在因发行人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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0365 号

四川科伦药业股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“科伦转债”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年五月二十七日

评级观点：中诚信国际维持四川科伦药业股份有限公司（以下简称“科伦药业”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“科伦转债”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了大输液行业龙头地位稳固、2021 年以来新药产品发展势头良好、盈利及获现能力提升、研发实力较强和融资渠道较为畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到疫情等因素对原料药及中间体业务形成一定冲击、应收账款及存货规模较大、对资金形成一定占用以及债务规模持续增长等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

科伦药业	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	314.85	319.83	315.40	339.64
所有者权益合计（亿元）	139.06	140.03	141.29	146.48
总负债（亿元）	175.79	179.80	174.10	193.16
总债务（亿元）	117.85	126.30	122.78	143.62
营业总收入（亿元）	176.36	164.64	172.77	44.82
净利润（亿元）	10.22	7.91	8.68	2.71
EBIT（亿元）	18.41	15.10	16.96	--
EBITDA（亿元）	29.16	26.71	29.22	--
经营活动净现金流（亿元）	22.17	22.19	28.47	0.42
营业毛利率(%)	60.18	54.25	55.66	53.17
总资产收益率(%)	6.05	4.76	5.34	--
资产负债率(%)	55.83	56.22	55.20	56.87
总资本化比率(%)	45.87	47.42	46.49	49.51
总债务/EBITDA(X)	4.04	4.73	4.20	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.99	4.78	5.50	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **大输液行业龙头地位稳固。**2021 年以来，公司不断优化大输液产品结构，加大对终端客户的开发力度，大输液产品产销量保持国内领先水平，生产基地遍布全国 14 个省份，较好地覆盖了东北、华东、华中、华南和西南地区等销售市场，国内大输液行业龙头地位稳固。

■ **2021 年以来公司新药产品发展较好。**2021 年公司共有 33 项产品（包含输液产品等）获批上市，受益于产品结构优化以及集采带来的持续放量，近年新获批仿制药及通过一致性评价品种（包含输液产品），当年实现销售收入 32.51 亿元，同比增长 19.37%，新品销售情况较好。

■ **盈利及获现能力提升。**随着医疗机构非疫情科室陆续正常开展诊疗工作，2021 年公司大输液产品销售有明显恢复，加之新药品销售情况良好，当年实现收入及净利润规模同比增长，经营获现水平亦有所提升。

同行业比较

部分医药制造企业主要指标对比表（亿元、%）						
公司名称	2021			2022.3		
	营业总收入	净利润	净利润率	资产总额	所有者权益	资产负债率
乐普医疗	106.60	17.80	16.70	213.91	127.07	40.59
科伦药业	172.77	8.68	5.02	339.64	146.48	56.87

注：“乐普医疗”为“乐普（北京）医疗器械股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
科伦转债	AA ⁺	AA ⁺	2021/07/09	30.00	30.00	2022/03/18~2028/03/18	回售、赎回

■ **研发实力较强，创、仿产品储备丰富。**公司研发领域更加聚焦肿瘤、肝病、自身免疫、肾病、造影诊断等重大或特色疾病领域，2021 年研发投入持续增长，丰富的在研产品储备为其业绩增长奠定良好基础。

■ **融资渠道较为畅通。**公司为 A 股上市公司，股权及债权融资渠道畅通，2022 年 3 月末公司未使用授信额度为 48.09 亿元，备用流动性充足。

关注

■ **疫情等因素对原料药及中间体业务形成冲击。**2021 年，子公司伊犁川宁生物技术股份有限公司在疫情严重期间停工停产，当年其收入及净利润均同比下滑；同时，疫情导致广西科伦制药有限公司头孢类产品市场需求疲软，加之研发投入增幅较大，2021 年其经营出现亏损。

■ **应收账款及存货规模较大，对资金形成一定占用。**截至 2022 年 3 月末，公司应收账款及存货规模较大，对资金形成一定占用，资金周转效率需持续关注。

■ **债务规模持续增长。**随着工程建设、新药研发等方面的资金需求增加，跟踪期内公司总债务规模持续增长，财务杠杆保持在较高水平，未来需持续改善。

评级展望

中诚信国际认为，四川科伦药业股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量、偿债能力显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**原材料价格超预期上行、产品价格超预期下行、超预期停产、建设项目和研发效益不及预期导致净利润出现大幅亏损，财务杠杆大幅攀升，流动性恶化或其他导致信用水平显著下降的因素。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

四川科伦药业股份有限公司公开发行可转换公司债券（债券简称为“科伦转债”或“本次债券”）发行总额 30.00 亿元，期限为 6 年，转股期为 2022 年 9 月 26 日至 2028 年 3 月 17 日，募集资金用途为创新制剂生产线及配套建设项目、大输液和小水针产业结构升级建设项目、NDDS 及抗肿瘤制剂产业化建设项目和数字化建设项目的建设以及补充流动资金，截至 2022 年 5 月 13 日已按照募集说明书规定的资金用途累计使用 90,255.64 万元。截至评级报告出具日，本次债券尚未开始转股。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速

有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专

营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年以来我国经济保持增长、人口老龄化进一步加剧、医疗保健重视程度加强和居民收入水平提高，药品刚性需求旺盛，医药行业运行态势整体良好；疫情防控常态化令相关治疗、预防药品以及医疗防控物资需求增加

随着经济增长和人口老龄化的加快，我国医药行业持续发展。其中，2021年随着国内和国际新冠病毒疫苗和相关诊断试剂销售大幅增长，加之疫情防控态势良好扭转了终端药品市场的负增长状态。根据中国医药企业管理协会发布的数据显示，2021年医药工业规模以上企业实现营业收入33,049.3亿元，同比增长19.1%；实现利润总额7,006.5亿元，同比增长68.9%。各子行业中，生物制品子行业在新冠病毒疫苗销售的带动下呈现爆发式增长，营业收入和利润增速显著高于其他子行业；化学制品、

中药饮片、中成药3个子行业营业收入从2020年的负增长实现了10%左右的增长；卫生材料及医药用品子行业营业收入和利润均有所下降，主要系防护服、口罩等卫生防护用品销售同比有所下降。

随着疫情的良好管控，其对医药行业的影响有所减弱，但2021年国内各地区疫情仍时有反复，且年末随着传播性更强的新冠病毒新变异种“奥密克戎”不断在各区域阶段性爆发，对个别区域的生产、生活造成了极大影响，医院等传统医疗机构门诊量和住院人数大幅下降，对医药工业和医药流通市场形成一定冲击。疫情防控常态化令相关治疗、预防药品以及医疗防控物资需求量亦随之增加，针对国内医疗物资需求大且紧缺，我国不断加大医疗物资全球采购，医药和医疗用品相关行业保证生产；同时，叠加前期消费者恐慌性抢购推升零售及网上药店的相关防控物资的消费量，近年来疫情相关产品的医药工业和医药流通市场规模大幅增长。

国内卫生体制改革持续深化有利于医药制造业提升规范化程度，并为医药各领域实现转型和发展提供了良好的宏观环境

近年来国家医疗保障局（以下简称“国家医保局”）、国家卫生健康委员会（以下简称“国家卫健委”）、和国家药品监督管理局（以下简称“国家药监局”）在医疗端、医药端和医保端“三医联动”持续深化改革，发布了国家医保谈判“双通道”管理机制、“4+7”扩面、新版医保目录、重点药品监控、新版药品管理法以及药品优先审批政策等一系列重磅政策法规，通过医保、医药和医疗的联动，促进医药行业改革进一步推进与深化，加快建设可持续的多层次医疗卫生服务保障体系。随着医药行业调控力度的不断加强，行业规范化程度或将进一步提高，为医药各领域实现转型和发展提供了良好的宏观环境。

表 1：2021 年以来医改重要政策一览

发布时间	部门	政策名称	政策概述	对行业影响
2021.4	国家医保局、国家卫健委	《关于建立完善国家医保谈判	为确保国家医保谈判药品顺利落地，满足参保患者用药需求，就建立完善谈判药品“双通道”管理	促进谈判药品的供应保障多元化，对于解决谈判药品“进院难”问题、

		“双通道”管理机制的指导意见》	机制在分类管理、遴选药店、规范使用、完善支付政策、优化经办管理、强化监管、加强领导等方面提出指导意见。	推动医疗机构药品制度改革等将产生积极影响。
2021.5	国家药监局	《药品警戒质量管理规范》	规范适用于药品上市许可持有人和获准开展药物临床试验的药品注册申请人开展的药物警戒活动，要求持有者和申办者建立药物警戒体系，通过体系的有效运行和维护，监测、识别、评估和控制药品不良反应及其他与用药有关的有害反应等。	规范和指导药品上市许可持有人和药品注册申请人的药物警戒活动，全面落实药物警戒主体责任，明确其在药物警戒体系建设和药物警戒活动开展中的职责，并对药物警戒的委托管理进行原则性规定。
2021.9	国务院办公厅	《“十四五”全民医疗保障规划》	提出“十四五”期间全民医疗保障的发展基础、总体要求（指导思想、基本原则、发展目标），健全多层次医疗保障制度体系，优化医疗保障协同治理体系构筑坚实的医疗保障服务支撑体系，要求各地区、各有关部门做好规划实施。	促进基本医疗保障公平发展，有利于加快建立覆盖全民、城乡统筹、权责清晰、保障适度、可持续的多层次医疗保障体系。
2022.1	工业和信息化部、国家发展和改革委员会等九部门	《十四五医药工业发展规划》	新一轮技术变革和跨界融合加快，围绕新机制、新靶点药的基础研究和转化应用不断取得突破，生物医药与新一代信息技术深度融合	医药工业新一轮科技革命和产业变革为行业发展提供了广阔空间。

资料来源：公开资料整理

其中，医保端政策调整对医药制造行业的影响最为直接也最为明显。近年来我国进行多批全国范围内国家药品集中采购及医用耗材集中采购，药品与医用耗材带量采购已逐步实现常态化，中选品种数量和中标企业数量整体提升，平均降价幅度亦始终保持在 50% 以上，与此同时，省际集采联盟的数量亦不断增多，与国家集采形成良好配合与补充。医保目录持续进行动态调整，不断调入基本用药，平均价格降幅保持在 50% 以上。**中诚信国际认为**，

上述政策有助于整体提升仿制药品质量，加速原研药替代。引导药品适度竞争，为价格更低、质量更优的药品腾出空间，提升药品可及性和用药公平性。预计未来行业将向鼓励研发创新并向治疗性品种倾斜的方向发展。而另一方面，带量采购和医保目录动态调整的不断深入使得医药制造行业整体竞争压力加剧，促使行业内企业通过优化生产与经营效率以实现成本压降，行业竞争回归药品成本把控以及效用与质量的提升。

表 2：历次药品及医疗器械集中采购主要情况一览（个）

带量采购批次	范围	时间	采购周期	中选品种数量	平均降价幅度	最高降价幅度	中标企业数量
1	4+7 城市	2018 年 11 月	以结果执行日起 12 个月	25	52%	96%	15
扩围	全国	2019 年 9 月	中选企业不超过 2 家（含）的品种，本轮采购周期原则上为 1 年；中选企业为 3 家的品种，本轮采购周期原则上为 2 年。采购周期是实际情况可延长一年	25	59%	78%	45
2	全国	2019 年 12 月	全国实际中选企业为 1 家的品种，本轮采购周期原则上为 1 年；全国实际中选企业为 2 家或 3 家的品种，本轮采购周期原则上为 2 年；全国实际中选企业为 4 家及以上的品种，本轮采购周期原则上为 3 年	32	53%	93%	77
3	全国	2020 年 7 月	全国实际中选企业为 1 家或 2 家的，本轮采购周期原则上为 1 年；全国实际中选企业为 3 家的，本轮采购周期原则上为 2 年；全国实际中选企业为 4 家及以上的，本轮采购周期原则上为 3 年	55	53%	95%	125
首批国家高值医用耗材集中带量采购	全国	2020 年 11 月	本次冠脉支架采购周期 2 年	27	93%	--	11
4	全国	2021 年 1 月	全国实际中选企业为 1 家或 2 家的，本轮采购周期原则上为 1 年；全国实际中选企业为 3 家的，本轮采购周期原则上为 2 年；全国实际中选企业为 4 家及以上的，本轮采购周期原则上为 3 年	45	52%	96%	118

5	全国	2021年6月	全国实际中选企业为1家或2家的，本轮采购周期原则上为1年；全国实际中选企业为3家的，本轮采购周期原则上为2年；全国实际中选企业为4家及以上的，本轮采购周期原则上为3年	61	56%	98%	148
骨科创伤类医用耗材集中带量采购	12省市	2021年7月	2021年11月1日至2022年10月31日	20,751	88.65%	--	71
6	全国	2021年11月	本次胰岛素集中采购周期为2年，由各地终选结果实际执行日起计算	6	48%	76%	11

资料来源：公开资料整理

表 3：历次医保谈判主要情况一览

谈判时间	入围药品数量（个）	谈判成功药品数量（个）	平均降幅	协议有效期
2015年（试点）	5	3	50%以上	2016年至2017年采购期内
2017年	44	36	39%	2018年1月1日至2019年12月31日
2018年	18	17	56.7%	2019年1月1日至2020年12月31日
2019年	119（新药）+31（续约品种个数）	70（新药）+27（续约品种个数）	60.7%+26.4%	2020年1月1日至2021年12月31日
2020年	162	119	50.64%	2021年3月1日至2022年12月31日
2021年	117	94（27个目录内原有品种+67个目录外新增药品）	61.71%（目录外新增药品）	2022年1月1日至2022年12月31日

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司产权结构稳定，内控机制良好，法人治理结构较为完善，部分高级管理岗位发生变动

2021年以来，公司产权结构保持稳定，截至2022年3月末，公司股本为14.25亿元，控股股东和实际控制人均为自然人刘革新，持股比例为26.60%。

跟踪期内，公司已制定了较为完善的内控制度，其中在资金管理方面，公司通过统一的财务管理体系对下属子（分）公司的资金进行集中管理以及对资金往来、现金头寸、账户信息等进行实时监控。公司各直属部门及子（分）公司按月向财务部上报资金计划，经审批后由总部统一调拨。总体来看，管理体制和管理模式适应自身特点和发展需要，内控机制良好。

跟踪期内，公司严格按照公司法及相关法律法规的要求进行各项制度建设，建立并完善了由股东大会、董事会、监事会、经营管理层、职能部门及各二级企业组成的经营管理架构，形成决策、监督和执行相分离的管理体系。人事变动方面，2022年3月，公司时任董事王晶翼辞去包括科伦药业董事职务在内的以及公司其他子公司或企业的相关职务，但仍继续担任科伦药业子公司四川科伦

博泰生物医药股份有限公司（简称“博泰生物”）董事职务，截至2022年3月末，公司董事会成员9人，其中独立董事3人，目前到任8人，仍空缺一名董事，但不影响董事会决议的有效性。总体来看，目前公司日常运作规范，相关职能部门运行独立，法人治理结构较为完善。

公司继续保持了国内大输液龙头地位，2021年以来输液产品销售明显恢复，但在输液市场扩容受限的背景下，未来输液产品业绩盈利提升需持续关注

科伦药业是我国大输液行业中品种最为齐全、包装形式最为完备的医药制造企业之一，目前已形成了从上游的原料合成、中游的生产研发至下游覆盖全国范围的销售及服务网络的业务链，截至2021年末拥有130个品种共300种规格的输液产品。

随着新冠疫情的常态化管理，医疗机构非疫情科室陆续正常开展诊疗工作，院内诊疗和手术量同比提升，2021年公司大输液产品销售有明显恢复，当年各类输液产品销售量（不含近年新获批仿制药及通过一致性评价品种）和销售收入均实现同比增长。同时，公司持续优化产品结构，继续推进安全密闭式输液替代半密闭式输液进程，促进新批重点品种加快准入和市场覆盖，同时加大对终端客户的

开发力度，市场占有率仍持续提升，保持了在输液领域的绝对领先地位。2022 年一季度，受部分子公司出表¹以及大输液集采政策²等影响，公司各类输液产品（不含近年新获批仿制药及通过一致性评价品种）销售量和销售收入分别同比下降。

中诚信国际认为，新冠疫情在全国范围仍出现突发性反复，以输液形式的给药方式以及市场容量仍受一定制约，在行业呈现寡头竞争及民众卫生习惯改善带来的输液市场扩容受限的背景下，未来输液产品销量实现大幅增长的难度明显加大。同时，国家相继出台以降价为主要导向的集中招标、药品零加价及差别定价等药品价格管理制度和药品流通环节价格管理的暂行办法以及环保政策，药品降价成为趋势。中诚信国际将对公司产品价格变动等对其盈利能力和行业政策对公司未来发展的影响保持持续关注。

产业布局方面，截至 2022 年 3 月末，公司在四川、云南、辽宁、浙江、湖南等 14 个省份建立了输液生产基地，较好地覆盖了东北、华东、华中、华南和西南地区等销售市场，基本形成了全国性产业布局，较好地满足了输液产品的市场需求特点，有效消除了销售运输半径的制约。国际市场方面，公司持续推动海外市场拓展，同时进行战略调整和控制，部分出口国销量下降，但受益于科伦 KAZ 药

业有限责任公司满负荷生产带来的生产效益的提升等，2021 年公司实海外主营业务实现销售收入 8.97 亿元，同比增长 3.70%，海外业务稳步发展。

表 4：近年来公司主营业务收入区域分布情况（亿元）

地区	2020	2021	2022.1~3
华南	13.19	14.19	2.73
东北	9.32	8.85	1.97
华北	18.96	21.26	6.22
华东	34.56	35.81	11.21
华中	30.00	32.66	7.69
西北	8.76	8.41	1.90
西南	37.84	39.22	10.70
国际业务	8.65	8.97	1.42
合计	161.28	169.36	43.84

注：因采用四舍五入的取数原则，合计数可能存在尾差。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

疫情严重期间的停工停产以及下游需求疲软对公司原料药及中间体业务有所冲击

公司非输液板块主要从事抗生素中间体、原料药以及非输液药品等的研发、生产和销售。截至 2021 年末，公司非输液业务共有 397 个品种共 585 种规格的其它剂型医药产品、71 个品种共 73 种规格的原料药；12 个品种的抗生素中间体，6 个品种共 13 种规格的医用器械。受疫情严重期间的停工停产以及下游需求疲软等影响，2021 年公司非输液业务（不含近年新获批仿制药及通过一致性评价品种）实现销售收入 56.01 亿元，同比下降 1.82%。

表 5：近年来公司非输液板块主要运营主体情况（亿元）

业务	运营主体	2019		2020		2021	
		收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润
原料药中间体业务	伊犁川宁生物技术股份有限公司（以下简称“伊犁川宁”）	30.66	0.65	36.49	2.27	32.32	1.13
非输液药品	湖南科伦制药有限公司（以下简称“湖南科伦”）	27.38	2.90	23.92	3.26	24.56	3.68

资料来源：公司提供

原料药中间体方面，公司中间体业务主要由子公司伊犁川宁运营，主要产品为硫氰酸红霉素、头孢和青霉素等。2021 年，伊犁川宁在疫情严重期间停工停产，导致当年收入及净利润均同比下滑。公司原料药业务主要由广西科伦制药有限公司（以下

简称“广西科伦”）负责运营，其部分产品与伊犁川宁项目对接，同时还将承接科伦研究院的高端创新项目，形成原料药、制剂的全产业链，但受疫情影响，广西科伦头孢类产品市场需求疲软，原料药价格低迷，加之研发投入增幅较大，2021 年经营亏损

¹ 2021 年公司处置子公司浙江国镜药业有限公司（以下简称“浙江国镜”）51%的股权和广东科伦药业有限公司（以下简称“广东科伦”）51%的股权，自 2021 年 12 月 31 日起浙江国镜和广东科伦变更为联营企业，不再纳入公司合并报表范围。

² 2022 年 1 月 19 日，广东省药品交易中心发布公告称，开展血液制品、

大输液、独家品种以及非独家品种等共 276 个药品联盟地区集中带量采购工作，广东集采联盟包括广东、山西、江西、河南、广西、海南、贵州、青海、宁夏、新疆、新疆生产建设兵团共 11 省、区。

0.53 亿元。中诚信国际将对上述子公司生产销售恢复以及对盈利能力的影响保持关注。

非输液药品方面，公司持续通过加大市场推广投入、提升市场覆盖率、调整产品结构等方式推动业务发展，2021 年非输液药品（不含近年新获批仿制药及通过一致性评价品种）实现收入 23.76 亿元，同比增长 11.37%。重点产品方面，2021 年公司拥有塑料水针、康复新、青霉素粉针、血液置换液、腹膜透析液等多个收入过亿的产品；其中通过学术活动加大院线渠道的市场覆盖，康复新液销售收入同比增长 4.23%；受益于生产效率提升以及终端市场覆盖扩大，塑料水针销售收入同比增长 30.57%。

受益于产品结构优化以及集采带来的持续放量，近年新获批仿制药及通过一致性评价品种收入大幅提升，是公司收入和利润的重要构成

截至 2021 年末，公司累计获批上市 94 项，有 52 项处于申报生产阶段，2021 年新获批上市 33 项（含输液产品），受益于产品结构优化以及集采带来的持续放量，近年新获批仿制药及通过一致性评价品种（包含输液产品）于 2021 年实现销售收入 32.51 亿元，同比增长 19.37%，新品销售情况较好。

公司新品主要集中于肠外营养、麻醉镇痛、中枢神经以及男科领域。其中，在肠外营养领域，公司新上市多个品种，2021 年该领域产品销量同比增长 12.72%；麻醉镇痛领域在销品种共 4 个（包含 2 个新上市品种），其中由于科瑞舒受集采政策影响，当年该领域产品销量及利润降幅较大；中枢神经领域在销品种 3 个，其中集采中标品种百洛特的销售收入同比增长 38.99%，喜太乐与百洛特的已中选省份相结合，基本实现了全国抗抑郁市场的全覆盖，思洛宁作为新增集采中选品种已实现该领域的全管线布局，未来其收入贡献或将进一步提升；男科领域在销 2 个品种，其中艾时达³当年完成销售收入 2.28 亿元，同比增长 331.06%，爱悦达实现收入 0.27

³ 是全球唯一获批的男性早泄适应症的治疗性药物，也是公司首个男性健康领域产品。

⁴ 截至 2021 年末，公司共有 25 项产品中选国家组织药品带量采购。

亿元，同比增长 867.71%。随着新品销售的陆续放量，未来公司新品收入水平将进一步提升。

研究实力较强，创、仿在研产品储备丰富，跟踪期内，公司继续加大研发投入，多项产品获批上市

目前，公司拥有国家级企业技术中心等五个国家级创新平台，同时，配置齐全和经验丰富的专业研发团队亦为技术创新和产品开发提供了较强的实力支撑。跟踪期内，公司继续聚焦肿瘤、肝病、自身免疫等重大疾病领域的研发工作，2021 年研发投入规模较高且持续增加。截至 2021 年末，公司启动了面向国内外市场的 300 余项药物研究，其中包括 276 项具有集群、难度、特色和成本优势的仿制药和改良创新药、63 项具有 me-better 优势的创新小分子和生物技术药，在研产品储备丰富。

表 6：近年来公司研发投入情况（亿元，%）

项目	2019	2020	2021
研发投入	13.51	15.16	18.00
研发投入占营业总收入占比	7.66	9.21	10.42

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

仿制药方面，跟踪期内，公司继续围绕抗肿瘤、抗感染、心脑血管、麻醉镇痛类和肠外营养液等高端仿制药领域展开布局。2021 年公司共有 30 项产品申报生产，3 项获批临床，且首次进入粉液双室袋和造影剂领域；同时共有 15 项产品中标第四、五批集采⁴，进入北京、上海、浙江和广东等重点地区。

创新药方面，截至 2021 年末，公司在研创新大小分子项目 55 项（含创新小分子药物 25 项，生物大分子药物 30 项），且以肿瘤为主，同时布局了肝病、心血管、麻醉镇痛、自身免疫等疾病领域，共主要推动了 12 项创新临床项目⁵，并开发了 9 项创新临床前阶段项目和 30 余项药物发现阶段项目。其中，创新药物临床前研究进展方面，2021 年公司在心血管领域申报了首个进入临床阶段的项目，截至年末，创新上游研发完成 7 个项目 IND 申报提交并获批临床；4 个项目提交 IND 申报材料并获得受

⁵ 主要为 A167、A166、SKB264、A140、A223、A277、A204、A289、SKB337、A400、SKB336、SKB315，涉及恶性肿瘤、肝病、自身免疫、麻醉镇痛、尿毒症瘙痒等重大疾病领域。

理；1个项目完成 pre IND 沟通交流并获得回复。

中诚信国际认为，持续较大的研发投入使公司形成了较强的研究实力，储备了丰富的在研产品，近年来新产品的不断上市为非输液制剂的发展奠定了良好的基础，但未来新药在市场开拓及盈利情况等方面需持续关注。

未来公司继续实施“三发驱动，创新增长”的发展战略，在建项目以创新成果转化平台建设为主，面临一定资本支出压力

公司将继续实施“三发驱动，创新增长”的发

展战略，通过持续的产业升级和产品结构调整，保持在输液领域的绝对领先地位；通过对优质资源的创新性开发利用，构建从中间体、原料药到制剂的抗生素全产业链竞争优势；通过研发体系的建设和多元化的技术创新，积累稳定发展的驱动力量。

随着公司研发新产品的续贯获批，公司加大创新成果转化平台建设，目前主要在建项目以研发创新药物生产车间及研发大楼为主，截至2022年3月末在建项目计划投资14.52亿元，已完成投资6.03亿元，未来面临一定资本支出压力。

表7：截至2022年3月末主要在建项目进展情况（亿元）

项目名称	计划投入	资金来源	预计建成投产时间	已投入	2022年4-12月计划投入	2023年计划投入
博泰抗体偶联药物（ADC）国际车间项目	3.58	自有资金及银行借款	2023/12	1.40	0.30	0.20
新都基地创新制剂生产大楼	3.37	自有资金及银行借款	2023/12	2.45	0.60	0.32
科纳斯生物学综合评价大楼	3.28	自有资金及银行借款	2023/12	0.69	0.02	0.05
博泰免疫治疗工程大楼	2.47	自有资金及银行借款	2023/12	1.04	0.35	0.20
新都基地新建粉雾剂车间	0.93	自有资金	2023/12	0.21	0.20	0.52
湖南科伦制药有限公司二期扩建项目	0.89	自有资金	2022/12	0.24	0.40	
合计	14.52	--	--	6.03	1.87	1.29

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年审计报告以及未经审计的2022年一季度财务报表，财务数据均为财务报告本期数或期末数。中诚信国际在分析时将公司计入“其他流动负债”中的有息负债调整至短期债务，将2021年及2022年一季度新增的“租赁负债”调整至长期债务，但不对以前年度追溯调整租赁负债。

2021年公司营业收入及毛利率同比增长，费用管控情况较好，处置部分资产等获得的投资收益对利润形成补充，盈利能力有所提升

2021年，公司营业收入及毛利率水平均有所恢复。具体来看，随着新冠疫情的常态化管理，医疗机构非疫情科室陆续正常开展诊疗工作，当年大输液产品收入同比增长，毛利率水平基本持平；受益于非输液药品的产品结构优化以及集采带来的持

续放量，非大输液板块收入同比提升，毛利率水平亦明显上升。2022年一季度，公司经营情况较好，收入规模同比增长，但受集采等政策影响，毛利率水平略有下滑。

表8：公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
大输液产品	104.60	91.82	98.00	22.82
非大输液产品	68.36	69.46	71.36	21.02
其他	3.40	3.36	3.41	0.98
营业总收入	176.36	164.64	172.77	44.82
	2019	2020	2021	2022.1~3
大输液产品	70.83	66.05	66.05	65.74
非大输液产品	46.06	40.37	43.14	40.56
营业毛利率	60.18	54.25	55.66	53.17

注：其他业务收入主要为销售材料收入及加工费收入等。

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司费用管控情况较好，受市场开发及维护活动恢复带动的销售费用增加以及研发费用的持续投入影响，2021年期间费用同比增长，但期间费用率变化不大；2022年一季度，期间费用率进一步下降。受益于良好的费用管控以及毛利率

水平提升，2021 年公司经营性业务利润同比增长，加之当年处置子公司部分股权获得投资收益 0.80 亿元以及联营企业盈利提升获得的投资收益 1.27 亿元，2021 年利润总额和净利润均实现同比增长，相关盈利指标亦有所增强。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	65.50	48.83	50.22	12.06
管理费用	22.37	25.39	28.79	7.48
财务费用	5.72	5.92	5.06	1.27
期间费用合计	93.60	80.14	84.07	20.81
期间费用率	53.07	48.67	48.66	46.43
经营性业务利润	12.38	10.44	12.03	2.79
资产减值损失	1.31	1.09	0.95	0.03
投资收益	1.74	0.95	2.15	0.51
营业外收入（损失）	-0.21	-0.55	-1.42	-0.09
利润总额	12.56	9.55	11.78	3.24
净利润	10.22	7.91	8.68	2.71
EBIT	18.41	15.10	16.96	--
EBITDA	29.16	26.71	29.22	--
EBITDA 利润率	16.54	16.22	16.91	--
总资产收益率	6.05	4.76	5.34	--

注：资产减值损失合计包含“信用减值损失”和“资产减值损失”；“管理费用”包含“研发费用”；带*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司总资产结构较为均衡，但较大规模的应收账款和存货对资金形成一定占用；2022 年发行可转换债券令债务规模上升，债务结构有所优化，财务杠杆仍处于较高水平

公司总资产结构较为均衡，截至 2022 年 3 月末以固定资产和长期股权投资为主的非流动资产占比为 51.76%。2021 年公司购买辰欣药业股份有限公司 10% 的股权⁶，年末长期股权投资同比增长；处置浙江国镜和广东科伦等子公司令 2021 年以来固定资产规模有所下降。流动资产方面，公司应收账款一直处于较高规模，受益于公司加大欠款催收力度，2021 年末应收账款规模同比下降，一年内应收账款占比为 85.74%，应收账款周转率有所提升，当年应收账款信用减值损失 0.37 亿元；2022 年一季度，受季度性回款较少影响，3 月末应收账款有

所回升。为改善现金回流，公司加大票据贴现力度，2021 年末应收票据同比下降。受益于收入规模扩大及回款情况良好，2021 年末货币资金同比增长；2022 年 3 月公司发行可转债募集资金 30 亿元⁷，期末货币资金大幅提升，其中有 1.03 亿元使用受限，受限规模较小。跟踪期内，公司存货规模保持为稳定高位，中诚信国际认为，公司应收账款和存货对资金形成一定占用，资金周转效率需持续关注。

公司总负债主要由有息债务、应付账款和其他应付款构成。随着中长期债券的兑付以及划分至一年内到期的非流动负债，2021 年末公司总负债和总债务规模均有所下降，短期债务占比增至 71.31%；2022 年一季度公司发行可转换债券，3 月末总债务规模大幅提升，债务结构有所改善。此外，2021 年以来，应付账款和以应付市场开发及维护费为主的其他应付款规模变化不大。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	22.53	27.72	29.20	52.25
应收账款	64.81	56.79	53.01	57.50
应收票据	10.14	17.52	11.63	9.50
存货	33.86	34.68	33.63	33.42
应收账款周转率（次）	2.90	2.71	3.15	3.24
存货周转率（次）	2.21	2.20	2.24	2.50
固定资产	113.40	111.46	106.62	104.91
长期股权投资	27.62	27.51	34.09	35.02
总资产	314.85	319.83	315.40	339.64
应付账款	16.55	16.06	17.94	16.97
其他应付款	30.26	25.80	22.03	21.66
短期债务	96.39	75.30	87.56	78.99
总债务	117.85	126.30	122.78	143.62
短期债务/总债务	81.79	59.62	71.31	55.00
总负债	175.79	179.80	174.10	193.16
股本	14.40	14.39	14.25	14.25
资本公积	35.49	38.89	35.81	35.85
未分配利润	76.19	77.54	82.61	85.53
少数股东权益	7.18	5.04	2.73	2.06
所有者权益合计	139.06	140.03	141.29	146.48
资产负债率	55.83	56.22	55.20	56.87
总资本化比率	45.87	47.42	46.49	49.51

注：中诚信国际将“应收款项融资”调至“应收票据”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

⁶ 2021 年 7 月，公司通过股份协议转让方式受让天津乾鼎持有的辰欣药业股份有限公司（以下简称“辰欣药业”）45,335,300 股股份及其对应的股东所有权益，占辰欣药业当时总股本 453,353,000 股的 10%，转让价格为 12.8 元/股（含税），交易对价总额为 5.80 亿元。

⁷ 募集资金用于募投项目建设（21.90 亿元）和补充营运资金（8.10 亿元）。

受益于利润积累，跟踪期内公司所有者权益保持稳定增长态势。其中，2021年公司注销了部分以前年度回购并实施完成的股份⁸，当年末股本和资本公积均有所下降。2021年子公司博泰生物引进战略投资者⁹，但由于其经营亏损，2021年末少数股东权益同比下降；2022年3月末，由于非全资子公司分红等影响，少数股东权益进一步减少。2021年公司现金分红为5.99亿元，占当年合并报表中归属于上市公司股东的净利润的54.34%。资本结构方面，2021年公司债务规模下降令年末资产负债率和总资本化率同比降低，但可转换债券的发行令2022年3月末财务杠杆回升，且保持较高水平。

公司经营获现能力整体处于较好水平，2021年以来获现及盈利能力增强使得相关偿债指标有所提升

2021年以来公司经营活动现金净流入规模保持较好水平；受理财产品赎回净额同比减少以及上年收到伊犁川宁部分股权转让款影响，2021年公司投资活动现金净流出规模有所扩大，2022年一季度收到到期理财投资，投资活动净流出规模减少。2021年，公司加大债务偿还力度以及分配股利同比增加当年筹资活动现金净流出同比增加；2022年第一季度，可转换债券的发行令筹资活动净现金流由负转正。偿债指标方面，2021年公司盈利及获现水平的增强使得相关偿债指标有所提升；受益于募集资金的到账，2022年一季度货币资金对短期债务的覆盖能力明显提升。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	22.17	22.19	28.47	0.42
投资活动净现金流	-13.59	-9.05	-15.30	-1.34
筹资活动净现金流	-4.68	-7.22	-12.71	24.21

⁸ 2021年公司召开董事会和股东大会，审议通过了《关于调整部分回购股份用途并注销的议案》和《关于减少注册资本并修改公司章程的议案》，同意对公司以前年度股东大会审议通过且已实施完成的回购股份的用途调整为“注销以减少注册资本”，合计注销股份数为13,267,615股。公司已于2021年5月25日在中国证券登记结算有限责任公司办理完毕上述13,267,615股回购股份的注销事宜，其中13,267,615元冲减股本，286,650,839元冲减资本公积-股本溢价。

⁹ 2021年3月，博泰生物引进投资者 Wealthy Linkage Limited（以下简称“IDG资本”）、先进制造产业投资基金二期（有限合伙）（以下简称“国投招商”）、LAV Kecheng Hong Kong Limited（以下简称“LAV”）、苏州礼康股权投资中心（有限合伙）（以下简称“苏州礼康”）、珠海良恒股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“高瓴资本”），合计增资5.12

EBITDA 利息保障倍数	4.99	4.78	5.50	--
经营活动净现金流/利息支出	3.79	3.97	5.36	--
总债务/EBITDA	4.04	4.73	4.20	--
经营活动净现金流/总债务	0.19	0.18	0.23	0.01*
货币等价物/短期债务	0.34	0.64	0.51	0.80

注：带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

较为充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供支持

截至2022年3月末公司获得银行授信总额133.01亿元，其中未使用额度为48.09亿元；公司是A股上市公司，股权融资渠道畅通。

截至2021年末，公司受限资产合计为24.13亿元，占期末总资产的7.65%。其中，受限货币资金为1.20亿元，主要是各项保证金；受限固定资产为20.65亿元、无形资产为2.03亿元；受限应收账款及应收款项融资共计0.26亿元。

截至2022年3月末，公司无对外担保；同期末无重大未决诉讼。截至2022年3月31日，公司实际控制人刘革新先生直接持有公司26.60%的股份，其中54.20%被质押，占公司总股份的14.42%。

表 12：截至 2022 年 3 月末公司股权质押情况（万股、%）

股东名称	累计质押股数	累计质押股数占总股本比例	累计质押数量占持股比例
刘革新	20,548.00	14.42	54.20
雅安市国有资产经营有限责任公司	2,687.00	1.89	28.65
潘慧	5,521.00	3.87	79.99
潘渠	1,132.00	0.79	79.90
刘思川	659.00	0.46	79.91

注：刘思川为刘革新之子，现任公司董事和总经理；潘慧为公司原股东，现在仅为公司股东，与实控人不存在一致行动人关系；潘渠为潘慧之兄，未在公司任职。

资料来源：公开数据整理

亿元，此次增资完成后，IDG资本、国投招商、LAV、苏州礼康及高瓴资本合计占博泰生物股权比例10.21%。由于上述战略投资协议包含回购条款（股权交割三年内），在中国会计准则的相关规定下，该等条款使得博泰生物吸收战略投资者的所有款项都必须确认为金融负债，因此博泰生物在会计上的实际股东仅包括科伦药业、王晶翼、某第三方投资公司、科成都科伦汇德企业管理中心（有限合伙）、成都科伦汇能企业管理中心（有限合伙）、成都科伦汇智企业管理中心（有限合伙）及成都科伦汇才企业管理中心（有限合伙）员工持股平台，因此截至2022年3月末公司直接持有博泰生物51.58%股份，通过全资子公司科伦晶川间接持有博泰生物8.52%的股权，合计持股66.10%，仍为博泰生物的控股股东。2021年博泰生物实现营业总收入0.37亿元，净利润-8.08亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 5 月 19 日，公司在公开市场无信用违约记录，借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

外部支持

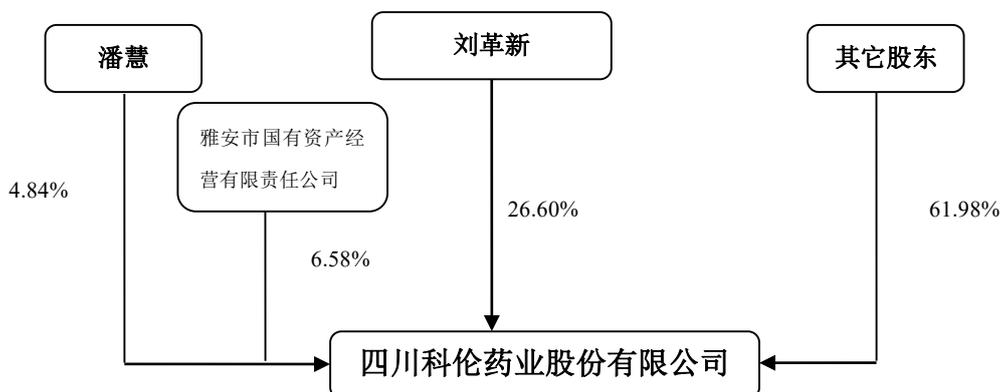
自然人股东对公司的支持意愿很强，但对当地政府和金融机构等资源协调能力较为有限

公司实际控制人为自然人刘革新，除科伦药业外，还为四川科伦实业集团有限公司（以下简称“科伦实业”）的实际控制人。科伦实业主要从事医疗器械、医药流通等业务，2021 年末总资产为 60.84 亿元，所有者权益为 3.86 亿元，实现营业总收入 84.87 亿元，净利润 1.59 亿元。科伦药业系实际控制人控制的核心企业，其信用恶化对实际控制人信誉影响很大，实际控制人对其支持意愿极强。但由于公司实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力有限，且其所持公司股份的 54.20% 被质押，整体支持力度有限。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持四川科伦药业股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“科伦转债”的债项信用等级为 **AA⁺**。

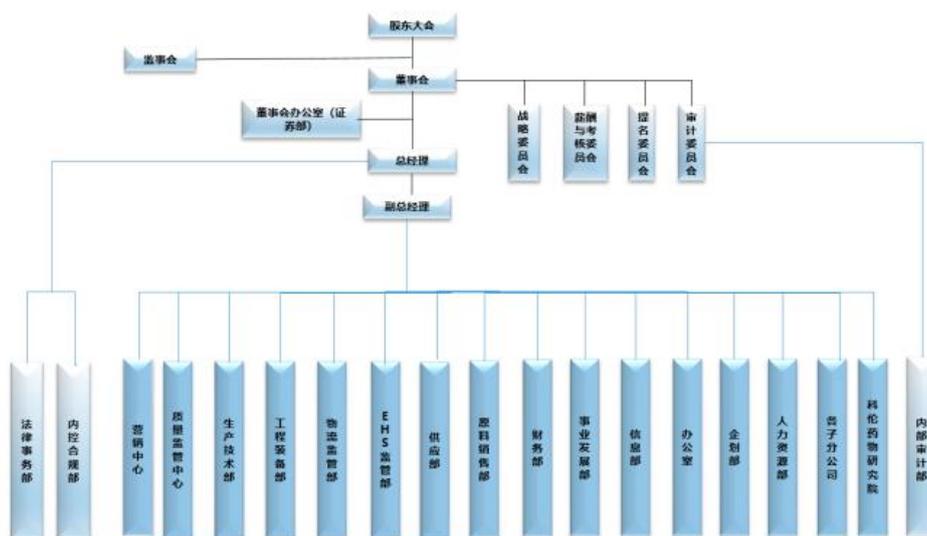
附一：四川科伦药业股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



截至 2022 年 3 月末公司主要控股子公司情况

全称	主要业务	持股比例(%)
伊犁川宁生物技术股份有限公司	抗生素中间体	80.49%
湖南科伦制药有限公司	大容量注射剂、粉针、胶囊剂	100.00%
四川科伦博泰生物医药股份有限公司	生物药品、化学药品原料、化学药品制剂的研发、生产和销售	66.10%
成都青山利康药业股份有限公司	医药生产、药品批发与零售	54.40%
贵州科伦药业有限公司	大容量注射剂	100.00%
崇州君健塑胶有限公司	橡胶制品、塑料制品	100.00%
昆明南疆制药有限公司	大容量注射剂	100.00%

四川科伦药业股份有限公司组织机构图



资料来源：公司提供

附二：四川科伦药业股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	225,342.54	277,195.11	291,959.92	522,541.19
应收账款净额	648,065.87	567,909.56	530,077.99	575,033.08
其他应收款	35,287.48	11,757.42	22,191.79	24,869.03
存货净额	338,622.81	346,812.62	336,304.55	334,209.70
长期投资	276,244.59	275,124.72	340,873.64	351,676.43
固定资产	1,133,963.14	1,114,633.20	1,066,178.96	1,049,099.70
在建工程	78,240.16	84,067.12	92,273.43	96,524.90
无形资产	94,187.42	98,780.35	106,297.38	109,215.45
总资产	3,148,537.37	3,198,334.60	3,153,991.08	3,396,430.69
其他应付款	302,616.46	257,954.16	220,312.12	216,584.47
短期债务	963,861.67	753,041.95	875,592.62	789,876.18
长期债务	214,655.66	509,977.44	352,203.21	646,324.33
总债务	1,178,517.33	1,263,019.40	1,227,795.84	1,436,200.52
净债务	953,174.79	985,824.29	935,835.92	913,659.33
总负债	1,757,933.03	1,798,017.72	1,741,046.59	1,931,604.87
费用化利息支出	58,482.58	55,485.69	51,833.60	--
资本化利息支出	-	387.01	1,250.91	--
所有者权益合计	1,390,604.34	1,400,316.88	1,412,944.49	1,464,825.82
营业总收入	1,763,626.70	1,646,420.13	1,727,740.75	448,203.25
经营性业务利润	123,838.24	104,356.71	120,301.73	27,870.68
投资收益	17,404.61	9,482.48	21,482.88	5,103.15
净利润	102,154.13	79,147.72	86,811.65	27,099.90
EBIT	184,111.97	150,988.77	169,595.17	--
EBITDA	291,619.34	267,061.75	292,176.61	--
经营活动产生现金净流量	221,673.76	221,938.15	284,711.84	4,212.83
投资活动产生现金净流量	-135,933.31	-90,528.23	-152,978.98	-13,354.48
筹资活动产生现金净流量	-46,798.98	-72,210.63	-127,075.61	242,095.40
资本支出	133,103.53	123,088.43	99,056.40	32,304.99
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	60.18	54.25	55.66	53.17
期间费用率(%)	53.07	48.67	48.66	46.43
EBITDA 利润率(%)	16.54	16.22	16.91	--
总资产收益率(%)	6.05	4.76	5.34	--
净资产收益率(%)	7.60	5.67	6.17	7.53*
流动比率(X)	0.96	1.20	1.04	1.32
速动比率(X)	0.73	0.92	0.79	1.05
存货周转率(X)	2.21	2.20	2.24	2.50*
应收账款周转率(X)	2.90	2.71	3.15	3.24*
资产负债率(%)	55.83	56.22	55.20	56.87
总资本化比率(%)	45.87	47.42	46.49	49.51
短期债务/总债务(%)	81.79	59.62	71.31	55.00
经营活动净现金流/总债务(X)	0.19	0.18	0.23	0.01*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.23	0.29	0.33	0.02*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.79	3.97	5.36	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	11.07	7.53	14.50	--
总债务/EBITDA(X)	4.04	4.73	4.20	--
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.35	0.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.99	4.78	5.50	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.15	2.70	3.19	--

注：1、2022年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入“其他流动负债”的有息负债调整至短期债务，将“租赁负债”调入长期债务，将研发费用计入管理费用，但不以前年度追溯调整租赁负债；3、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+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
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。