

信用评级公告

联合〔2022〕4071号

联合资信评估股份有限公司通过对西藏奇正藏药股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持西藏奇正藏药股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“奇正转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月十七日

西藏奇正藏药股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
西藏奇正藏药股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
奇正转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
奇正转债	8.00 亿元	7.99 亿元	2026/09/22

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 可转债债券余额为截至 2022 年 3 月底数据

评级时间：2022 年 6 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，西藏奇正藏药股份有限公司（以下简称“公司”）作为知名藏药企业，在外用贴膏细分市场竞争力较强，在产品研发和资源获取方面具备竞争优势。2021 年，公司收入有所增长，利润规模大幅增加，经营活动现金流保持净流入状态，债务负担较轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到医药行业政策变化、公司收入对单一产品依赖度较高以及公司采购集中度较高且对部分供应商存在一定依赖等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司募投项目的建成，公司产品种类和产能将进一步增加，公司整体竞争力有望获得进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“奇正转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司收入有所增长，利润规模大幅增加。2021 年，公司实现营业总收入 17.70 亿元，同比增长 19.93%；实现利润总额 7.88 亿元，同比增长 76.38%；综合毛利率为 85.01%，毛利率水平高。

2. 公司经营活动现金流保持净流入状态。2021 年，公司经营活动现金净流入 10.35 亿元，同比增长 333.65%；现金收入比为 138.11%，同比上升 50.80 个百分点。

3. 公司债务负担较轻。截至 2021 年底，公司全部债务 15.56 亿元，其中短期债务占 45.92%，长期债务占 54.08%。截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 42.16%、32.58%和 20.72%。

关注

1. 医药行业政策调整较大，给企业经营发展带来压力。医药行业政策调整较大，随着医药改革的推进，药品价格面临持续下行的压力，给企业经营发展带来压

分析师：蒲雅修

孙菁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

力。

2. **公司收入对单一产品依赖度较高。**公司营业总收入主要来自消痛贴膏产品。目前，国内市场上与公司产品适用症状相同的贴膏类产品较多，竞争较为激烈。

3. **公司采购集中度较高，且对部分供应商存在一定依赖。**2021年，公司前五名供应商采购金额占比为48.35%，同比上升3.11个百分点，其中第一大供应商采购金额占比为19.51%。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	20.07	28.42	24.27	22.00
资产总额(亿元)	29.84	44.59	55.68	54.80
所有者权益(亿元)	22.62	26.35	32.20	33.08
短期债务(亿元)	3.00	3.31	7.14	6.77
长期债务(亿元)	0.00	9.01	8.41	8.83
全部债务(亿元)	3.00	12.33	15.56	15.60
营业总收入(亿元)	14.03	14.76	17.70	4.08
利润总额(亿元)	4.01	4.47	7.88	0.90
EBITDA(亿元)	4.42	5.13	9.09	--
经营性净现金流(亿元)	4.06	2.39	10.35	0.09
营业利润率(%)	85.55	84.26	83.39	84.02
净资产收益率(%)	16.11	15.41	22.07	--
资产负债率(%)	24.20	40.92	42.16	39.64
全部债务资本化比率(%)	11.72	31.87	32.58	32.05
流动比率(%)	326.44	389.85	224.50	273.23
经营现金流动负债比(%)	62.06	31.32	79.12	--
现金短期债务比(倍)	6.68	8.58	3.40	3.25
EBITDA利息倍数(倍)	94.74	22.98	17.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.68	2.40	1.71	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	23.55	37.19	47.03	/
所有者权益(亿元)	21.26	24.78	29.52	/
全部债务(亿元)	0.00	9.20	11.76	/
营业总收入(亿元)	7.80	7.98	8.66	/
利润总额(亿元)	3.96	4.17	7.00	/
资产负债率(%)	9.69	33.37	37.23	/
全部债务资本化比率	0.00	27.08	28.48	/
流动比率(%)	749.68	346.21	237.43	/
经营现金流动负债比(%)	329.30	77.87	6.06	--
现金短期债务比(倍)	*	7.85	1.96	/

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 公司未披露母公司 2022 年 1-3 月财务数据; 3. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
奇正转债	AA	AA	稳定	2021/06/15	蒲雅修 孙菁	一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
奇正转债	AA	AA	稳定	2020/06/15	蒲雅修 罗娟	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受西藏奇正藏药股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

西藏奇正藏药股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于西藏奇正藏药股份有限公司（以下简称“公司”或“奇正藏药”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司的前身是西藏林芝奇正藏药厂（以下简称“奇正药厂”），于 1995 年 12 月由甘肃奇正实业集团有限公司（以下简称“奇正集团”）、西藏宇妥文化发展有限公司（原名“西藏宇妥藏药研究所”，以下简称“宇妥文化”）和西藏林芝地区民政局共同创办设立，注册资本为 1000.00 万元，经济性质为集体企业。1997 年 12 月，公司改制为私营企业，注册资本为 4000.00 万元。2007 年 8 月，公司更名为西藏林芝奇正藏药厂（有限公司），企业类型变更为有限责任公司；同年 10 月，公司整体变更为股份有限公司，注册资本增至 3.65 亿元，名称变更为现名。

经证监会（2009）762 号文核准，公司首次公开发行股票 4100.00 万股，注册资本变更为 40600.00 万元，并于 2009 年 8 月在深圳证券交易所上市，股票简称为“奇正藏药”，股票代码为“002287.SZ”。

经数次增资后，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.30 亿元。其中，奇正集团持有公司 68.74% 的股份，是公司控股股东，与宇妥文化为一致行动人；雷菊芳女士为公司实际控制人。截至 2022 年 3 月底，奇正集团及其一致行动人所持股份累计被质押的数量为 3261.00 万股，占其所持股份比例的 7.04%，质押比例低。

2021 年，公司经营范围较上年未发生变化。

截至 2022 年 3 月底，公司合并报表范围内子公司合计 21 家；公司本部内设投资与业务拓展部、战略规划部、财务部、运营管理部、人力资源部、合规部、商务部等职能部门。截至 2021 年底，公司在职工共 2869 人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 55.68 亿元，所有者权益 32.20 亿元（含少数股东权益 0.51 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 17.70 亿元，利润总额 7.88 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 54.80 亿元，所有者权益 33.08 亿元（含少数股东权益 0.51 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.08 亿元，利润总额 0.90 亿元。

公司注册地址：西藏林芝市巴宜区德吉路 2 号；法定代表人：雷菊芳。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，公司债券募集资金均按照募集说明书约定的用途使用。

2021 年，公司使用奇正转债募集资金 0.90 亿元。截至 2021 年底，公司累计使用奇正转债募集资金 1.02 亿元，募集资金专户余额 6.99 亿元。2021 年，奇正转债转股数为 15732 股。2022 年 1—3 月，奇正转债转股数为 2610 股。截至 2022 年 3 月底，公司累计转股数为 18342 股，尚未转股余额 7.99 亿元，公司可转债转股比例很低。2021 年 9 月 22 日，公司完成奇正转债利息兑付，其票面利率为 0.40%，下一付息日为 2022 年 9 月 22 日。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
奇正转债	8.00	7.99	2020/09/22	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1. GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要

是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月底社融规模存量同比增长10.60%，增速较去年底高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

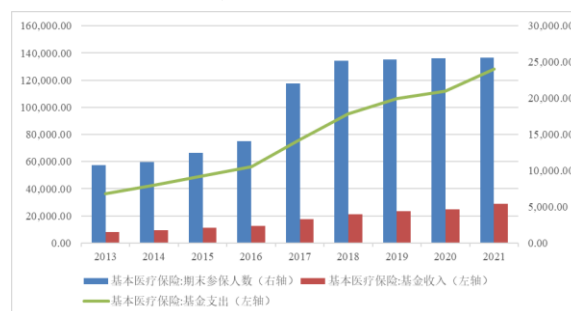
疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

2021年以来，医药行业盈利水平逐渐从新冠肺炎疫情的影响中恢复，医药制造业企业营业总收入和利润总额均大幅增长。医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革。但我国医药行业结构性问题仍很明显，行业集中度较低；2021年，亏损企业占比上升，行业内分化程度加深。预计2022年国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定增长。

医药制造行业与生命健康息息相关，其下游需求主要与人口数量、老龄化程度及疾病演变等因素相关。近年来，全国居民人均可支配收入已由2018年的28228元增长至2021年的35128元，消费升级加速；与此同时，截至第七次全国人口普查（普查标准时点为2020年11月1日0时），中国60周岁以上人口已达2.64亿，占总人口的18.70%，较2019年底增加了0.10亿，人口老龄化趋势明显。随着新医保目录落地、医保支付方式进一步完善以及带量采购的制度化常态化等多种政策的推行，医保收支结构逐步优化，控费成效显著。虽然基本医疗保险基金收入增长速度于2017年达到峰值后逐年放缓，但基金收入和基本医疗保险参保人数依然逐年增加，医药消费的基本盘仍然稳健。2020年，受新冠肺炎疫情影响，公立医院以及公立基层医疗机构日常诊疗活动减少，医疗机构总诊疗人次由2019年的87.20亿次下降至2020年的77.40亿次，中国药品终端销售市场规模同比下降8.45%，从2019年的17955亿元下降至2020年的16437亿元，为近年来首次负增长。2021年随着新冠疫情防疫常态化，医药行业有所复苏，2021年医疗机构总诊疗人次为85.30亿人次，药品终端销售市场规模同比增长7.97%，达17747亿元。

图1 近年来基本医疗保险基金收入支出及参保人数情况（单位：亿元、万人）



资料来源：Wind、联合资信整理

受医保控费、带量采购制度化和常态化等因素影响，近年来医药制造业收入和利润出现小幅波动。2020年，规模以上医药制造业营业总收入为25053.57亿元，同比增长4.50%，利润总额为3693.40亿元，同比增长12.80%，营业总收入增速有所放缓，但利润总额增速有所上升，主要系新冠肺炎疫情相关高毛利企业占比增加所致。2021年，医药行业盈利水平逐渐从新冠肺炎疫情的影响中恢复，全国规模以上医药制造业实现营业总收入人民币29288.5亿元，同比增长20.1%，实现利润总额6271.4亿元，同比增长77.9%。

行业政策方面，2021年以来，我国医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革；鼓励研究和创制新药，同时对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求；积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。但同时，我国医药行业结构性问题明显，行业集中度较低。与国外医药市场相比，中国医药制造企业数量众多，呈现规模小、占比分散等特征，产业集中度低，多为同质化产品竞争，难以适应各类患者的不同临床用药需求。尽管近年来的医疗体制改革有利于促进医药行业的优胜劣汰，但中国长期以来形成的医药企业多、小、散的结构性问题尚未得到根本解决，真正具备国际竞争力的创新型药企较少，研发能力、生产技术及配套设施先进程度仍有待提高。

从行业主体数量来看，截至2021年底，医药制造业企业单位为8337家，较上年底增加

672家；亏损企业1577家，较上年底增加233家。2020年以来，医药制造业企业数量增加较快，但亏损企业占比亦逐年上升，行业内分化程度加深。

带量采购、医保目录谈判等政策实施使得药品价格呈下降趋势。

预计2022年国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定增长。医药行业政策端还将集中于“供给端”和“需求端”的联动变革，“控费”仍将为医药行业政策的主线。创新药物将成为医药企业研发主流，新药研发逐步向差异化发展。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司产权状况未发生变化，第一大股东为奇正集团，实际控制人为雷菊芳女士。截至2022年3月底，奇正集团及其一致行动人所持股份累计被质押的数量为3261.00万股，占其所持股份比例的7.04%，质押比例较低。

2. 企业规模及竞争力

公司作为知名藏药企业，产品知名度及市场占有率较高，在外用贴膏细分市场竞争力较强。此外，公司在产品研发和资源获取方面具备竞争优势。

公司作为知名的藏药企业，主要从事藏药的研发、生产及销售，产品包括外用止痛药物和口服藏成药等。公司目前生产的主要药品包括以消痛贴膏、青鹏软膏、白脉软膏、铁棒锤止痛膏为主的外用系列产品，以及红花如意丸、十味龙胆花胶囊、十味龙胆花颗粒、六味能消胶囊、小儿柴芩清解颗粒等口服藏药、中药产品；涵盖骨骼肌肉系统、神经系统、消化系统、心脑血管、呼吸系统、泌尿系统、妇科、皮肤科、儿科等多个领域。在“国家首批创新型企业”中，公司是藏药产业中的唯一企业。

产品方面，公司有以消痛贴膏、白脉软膏

等25个独家品种为核心的141个批准文号，其中OTC品种60个、国家秘密技术（秘密级）品种3个。公司新收购的十味龙胆花胶囊、十味龙胆花颗粒、小儿柴芩清解颗粒、心脑欣胶囊、红景天口服液等产品加强了公司在呼吸科、心脑科、儿科等领域的竞争力，对已有产品领域形成了补充。根据中国非处方药协会发布2020年度中国非处方药企业及产品综合统计排名，公司奇正消痛贴膏获评（中成药）骨伤科类第2名。根据米内网最新数据，公司的消痛贴膏市场占有率高，是其细分贴膏剂型领域的第一品牌。公司产品知名度及市场占有率较高，在外用贴膏细分市场竞争力较强。

截至2021年底，公司23个品种（包含核心产品消痛贴膏）进入国家基本药物目录，62个品种进入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2021年版）》，35个产品进入地方省级医保目录，49个产品进入地方基药目录，9个产品进入地方低价药目录，2个产品进入国家急（抢）救药品目录。

研发方面，公司依托藏药固体制剂和外用制剂两个国家地方联合工程实验室，持续与国内外，特别是国际一流学术研究机构保持长期有效的合作。在藏、中、西医临床专家、药学专家、资源专家、基础研究专家的指导和支持下，公司不断完善资源研究、种植研究、标准研究、制剂研究、药理药效研究、临床研究、上市后再评价等方面的系统化藏药研发体系；同时，公司也不断完善研发质量管理体系建设，在确保研发高质量的同时，注重研发速度的提升。公司催汤颗粒已完成Ⅱ期临床研究，即将开展商业化验证及申报生产前的准备工作；正乳贴完成Ⅱa期临床研究,当前正在进行工艺优化及验证工作；夏萨德西胶囊按计划在Ⅱ期临床研究中；消痛气雾剂治疗急性扭挫伤的Ⅱa期临床研究持续推进中。2021年，公司研发投入为1.04亿元，同比增长8.59%，占营业总收入的比重为5.88%，同比下降0.57个百分点。公司在产品研发方面具备竞争优势。

药材资源获取方面，公司不断对所用重点

药材和具有开发前景的藏药材的资源情况进行调研，同时基于质量标准研究的数据和资源调研的情况，对常用藏药材开展野生半抚育技术的种植研究，以保证资源的可持续性。公司先后在西藏自治区的山南、林芝地区建立了野生抚育基地、人工种植基地和保护基地，积累了独一味、翼首草等藏药材的种植技术，并先后承担了多个国家和西藏自治区的藏药材种植技术科研项目。公司资源获取方面具备竞争优势。

药材资源研究方面，2021年，公司在既有研究成果基础上，开展了31味药材的资源评估工作，涉及2个新品种和1个已上市品种，其中用于清热解表、止咳止痛的催汤颗粒资源评估已按国家审评政策要求完成8味药材的资源评估报告。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91540000710910578J），截至2022年5月17日，公司未结清/已结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管、董事及监事整体变化不大，主要管理制度连续，管理运作正常。

2021年5月，王凡林先生因任期满离任独立董事一职，公司股东大会选举李春瑜先生为独立董事。2022年1月，公司召开第五届董事会第八次会议，董事会同意聘任陈维武先生为

公司首席科学家、聘任夏海建先生为公司副总裁、聘任赵敏女士为公司副总裁。公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变化。

公司主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司主营业务仍十分突出，营业总收入仍主要来自贴膏剂业务，并对消痛贴膏产品依赖度较高；随着公司积极拓展市场，公司营业总收入有所增长，业务综合毛利率水平高。2022年1-3月，公司营业总收入有所增长，利润总额有所下降。

2021年，公司实现营业总收入17.70亿元，同比增长19.93%，主要系公司积极拓展市场，产品销量增加所致。2021年，公司营业成本为2.65亿元，同比增长28.35%，增幅超过营业总收入增长幅度，主要系直接人工和制造费用增加所致；营业利润率为83.39%，同比下降0.87个百分点，变化不大。2021年，公司利润总额7.88亿元，同比增长76.38%，主要系权益法下确认的投资收益²增加2.95亿元所致。2021年，公司扣非后归属于母公司股东的净利润为3.45亿元，同比增长0.64%，变化不大。

从各板块收入来看，2021年，随着公司积极拓展市场，公司产品销量增加，公司贴膏剂、软膏剂和其他剂型业务收入均有所增长，分别同比增长15.32%、20.63%和60.19%。2021年，公司贴膏剂业务收入占营业总收入的比重略有下降，同比下降2.89个百分点。公司主营业务仍十分突出。2021年，公司软膏剂和其他剂型业务占营业总收入的比重同比上升分别为0.11个百分点和2.44个百分点，变化不大。2021年，公司保健品业务和其他业务收入占营业总收入的比重很小。

从毛利率来看，2021年，公司贴膏剂业务、软膏剂业务和其他剂型业务毛利率较稳定，其

² 公司参与设立的并购基金西藏群英投资中心（有限合伙），在青岛百洋医药股份有限公司上市后，对其以公开市场的价格确认公允价值变动损益，公司对此投资按照权益法确认损益，2021年，

公司确认投资收益2.95亿元。2021年初，西藏群英投资中心（有限合伙）账面价值为1.84亿元。

中公司贴膏剂业务毛利率同比下降0.16个百分点；软膏剂业务毛利率同比上升0.22个百分点；其他剂型业务毛利率同比下降3.30个百分点。综合来看，2021年，公司业务综合毛利率同比下降0.99个百分点，变化不大，毛利率水平高。

从产品结构来看，公司贴膏剂业务产品为

消痛贴膏，2019—2021年，公司消痛贴膏收入占营业总收入的比重均在70%以上，公司对单一产品的依赖度较高。目前国内市场上与公司产品适用症状相同的贴膏类产品较多，竞争较为激烈。

表3 2019—2021年及2022年1—3月公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022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	收入	占比	毛利率
贴膏剂	10.50	74.84	87.44	11.03	74.71	87.43	12.72	71.82	87.27	2.70	66.18	89.16
软膏剂	2.56	18.26	88.78	2.52	17.06	85.10	3.04	17.17	85.32	0.65	15.93	82.85
其他剂型	0.93	6.65	80.95	1.08	7.32	78.56	1.73	9.76	75.26	0.67	16.42	76.10
保健品	--	--	--	0.07	0.46	46.74	0.08	0.45	30.47	0.03	0.73	49.96
其他业务	0.04	0.25	46.10	0.07	0.45	42.13	0.14	0.80	25.62	0.03	0.74	35.35
合计	14.03	100.00	87.15	14.76	100.00	86.00	17.70	100.00	85.01	4.08	100.00	85.34

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 2020年起，公司新增保健品销售业务
 资料来源：公司提供

2022年1—3月，随着公司积极拓展市场，公司产品销量增加，公司实现营业总收入4.08亿元，同比增长25.05%；公司营业成本为0.60亿元，同比增长33.76%；公司营业利润率为84.02%，同比下降0.65个百分点，变化不大。2022年1—3月，公司实现利润总额0.90亿元，同比下降20.96%，主要系权益法下确认的长期股权投资损失和交易性金融资产公允价值变动损失增加所致。

2. 采购

2021年，受增加原材料储备等因素影响，公司保密药材、背衬膜和覆盖膜采购量均有所增长；背衬膜采购均价较为稳定，保密药材采购均价同比未发生变化；公司采购集中度较高，对部分供应商存在一定依赖。

2021年，公司的采购模式以“以产定采”为主，较上年未发生较大变化，部分关键药材在价格波动时会提前备货。公司原辅材料的采购由采购物流部统一负责，实行集中采购。

公司采购药材的渠道分为两种，向合作社/农户采购和市场采购。对于合作社/农户采购，公司向西藏、甘肃、四川、青海等当地种植和采摘药材的合作社/农户直接采购。对于市场

采购，公司会到各地药材市场向药材经销商和药材公司采购。在供应商的选择上，公司按采购类别建立了供应商选择标准，供应商选择综合考虑产品质量、价格、交货期、服务、技术以及持续供应能力等因素，通过招标或综合比较的方式选择确定。公司与供应商形成了较为长期、稳定的合作关系。公司所用主要药材均为外购的中/藏药材，在种植、加工过程中由于自然气候、土壤条件及炮制方法等差异，产品品质存在一定差异。若采购过程中公司质量控制环节控制不当，使不合格药材进入生产过程，将会对公司产品质量造成一定影响。

从采购量来看，2021年，由于公司主要产品销量增长，公司增加了原材料储备，公司保密药材、背衬膜和覆盖膜采购量分别同比增长21.88%、3.71%和14.30%。

从采购均价来看，2021年，公司保密药材采购均价同比未发生变化；背衬膜采购均价同比增长0.95%；覆盖膜采购均价同比下降24.27%，采购均价变化随行就市。

受采购价格及采购量综合影响，2021年，公司保密药材采购金额同比增长21.88%；背衬膜采购金额同比增长4.73%；覆盖膜采购金额同比下降13.42%。

从采购集中度来看，2021年，公司向前五名供货商采购金额为0.63亿元，同比下降5.11%；占当期采购总额的比例为48.35%，同

比上升3.11个百分点，集中度较高，其中第一大供应商采购金额占比为19.51%，对部分供应商存在一定依赖。

表4 2019-2021年公司主要原材料采购情况

原材料		2019年	2020年	2021年
保密药材	采购金额（单位：万元）	674.84	920.35	1121.68
	采购量（单位：千克）	119.00	160.00	195.00
	采购均价（单位：元/克）	56.71	57.52	57.52
背衬膜	采购金额（单位：万元）	1919.63	2337.30	2447.97
	采购量（单位：万平方米）	121.76	147.41	152.88
	采购均价（单位：元/平方米）	15.77	15.86	16.01
覆盖膜	采购金额（单位：万元）	725.18	993.03	859.81
	采购量（单位：万千克）	14.28	14.34	16.39
	采购均价（单位：元/千克）	50.79	69.26	52.45

注：1. 上表数据差异为数据四舍五入所致；2. 由于公司原材料药材中涉及国家保密品种配方，无法披露具体药材名称
资料来源：公司提供

采购结算方面，公司一般采用“货到付款”的结算方式。账期方面，对自主采购的供应商，公司账期一般不低于90天，一般采用银行承兑汇票的付款方式。2021年，公司采购结算方式和结算周期较上年未发生变化。

3. 生产

2021年，公司仍采用“以销定产”的生产模式，贴膏剂和软膏剂产能较上年未发生变化；受改扩建和智能化改造等因素影响，公司其他剂型产能大幅增加；公司贴膏剂产能利用率仍处于较高水平，软膏剂新建产能有待进一步消化。

2021年，公司的生产模式未发生较大变化。公司药品的生产主要由生产体系下的各子公司生产部门负责，仍采用“以销定产”的生产模式。

公司基于GMP（药品生产质量管理规范）制定了SOP（标准操作规程）。在实际生产中，生产部负责具体产品的生产流程管理，严格按照GMP和SOP的要求组织生产工作。截至2021年底，公司生产线已基本实现机械化生产。

生产成本构成方面，2021年，公司生产成本仍主要为直接材料、直接人工和制造费用。2021年，公司直接材料、直接人工和制造费用同比增长分别为22.97%、36.68%和25.72%。

表5 2019-2021年公司生产成本构成情况（单位：万元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额（万元）	占营业成本比重（%）	金额（万元）	占营业成本比重（%）	金额（万元）	占营业成本比重（%）
直接材料	10631.86	59.60	11565.28	58.03	14221.96	57.05
直接人工	1709.28	9.58	1749.84	8.78	2391.71	9.59
制造费用	5496.86	30.82	6614.71	33.19	8316.24	33.36

资料来源：公司年报

产能方面，2021年，公司贴膏剂和软膏剂产能较上年未发生变化。2021年，公司新收购的十味龙胆花胶囊、十味龙胆花颗粒、小儿柴芩清解颗粒、心脑欣胶囊、红景天口服液等产品，公司对其他剂型产线进行了改扩建和智能

化改造，受上述因素影响，公司其他剂型产品产能同比增长232.33%。

产量方面，受上年库存商品储备量增加等因素影响，2021年，公司贴膏剂和软膏剂产量分别同比下降1.25%和14.23%。2021年，随着

公司拓展了其他剂型产品种类，公司其他剂型产量同比增长167.20%。

综上，产能利用率方面，2021年，公司贴膏剂产能利用率同比下降1.20个百分点，仍处

于较高水平；公司软膏剂新建产能有待进一步消化，产能利用率同比下降9.57个百分点；公司其他剂型产能利用率同比下降21.33个百分点。

表6 2019 - 2021年公司产能、产量及产能利用率情况

类别	项目	2019年	2020年	2021年
贴膏剂	产能（单位：万贴）	13000.00	15000.00	15000.00
	产量（单位：万贴）	11462.80	14385.07	14205.11
	产能利用率（单位：%）	88.18	95.90	94.70
软膏剂	产能（单位：万支）	950.00	1700.00	1700.00
	产量（单位：万支）	971.22	1144.10	981.34
	产能利用率（单位：%）	102.23	67.30	57.73
其他剂型	产能（单位：万盒）	533.33	300.00	997.00
	产量（单位：万盒）	480.01	326.49	872.39
	产能利用率（单位：%）	90.00	108.83	87.50

资料来源：公司提供

4. 销售

2021年，公司销售模式仍以经销模式为主，随着公司积极拓展市场，公司贴膏剂、软膏剂和其他剂型产品销量均有增加，贴膏剂和软膏剂库存产品去化情况良好，产销率同比均有所上升；公司客户集中度尚可。

2021年，公司主要销售模式未发生较大变化，以经销商模式为主。在经销模式下，公司建立了1500多人的营销团队，采用专业化的学术推广模式和品牌推广模式，结合文化营销和数字化营销，在城市等级医院、基层医疗和零售市场、第三终端开展销售推广和消费者沟通。公司聚焦大医院市场，进一步推动渠道下沉，加快基层及县域医疗布局，扩大市场覆盖；同时公司也积极推进数字化营销转型，扩大电商平台销售；公司也积极拓展新媒体传播，推动

品牌适度年轻化。

从销量来看，2021年，随着公司积极拓展市场，公司产品销量增加，公司贴膏剂、软膏剂和其他剂型产品销量同比增长分别为17.24%、14.08%和105.33%。

从销售均价来看，公司各剂型包含产品品种和规格较多，销售均价变动主要系受产品品种和规格结构的变化影响。2021年，公司贴膏剂销售均价同比下降1.63%；软膏剂销售均价同比增长5.83%，其他剂型产品销售均价同比下降33.56%。

从产销率来看，2021年，公司贴膏剂和软膏剂库存产品去化情况良好，产销率同比有所上升。2021年，公司拓展了其他剂型产品的种类，公司其他剂型产品产销率有所下降。

表7 2019 - 2021年公司主要产品销售情况

产品	项目	2019年	2020年	2021年
贴膏剂	销量（单位：万贴）	11435.50	12857.75	15073.81
	产销率（单位：%）	99.76	89.38	106.12
	销售均价（单位：元/贴）	9.18	8.58	8.44
软膏剂	销量（单位：万支）	1001.64	978.27	1116.01
	产销率（单位：%）	103.13	85.51	113.72
	销售均价（单位：元/支）	25.56	25.74	27.24
其他剂型	销量（单位：万盒）	339.48	398.00	817.22

	产销率 (单位: %)	70.72	122.01	93.68
	销售均价 (单位: 元/盒)	27.47	31.82	21.14

资料来源: 公司提供

从销售集中度来看, 2021年, 公司向前五名客户销售金额为4.65亿元, 同比增长29.92%; 占年度总销售额的比例为26.26%, 变化不大, 公司客户集中度尚可。

结算方面, 公司与下游客户采用“预付货款”和“赊销”两种模式; 对于赊销客户, 公司授予一定资信额度, 信用期最长不超过60天。2021年, 公司与客户的结算方式和结算周期较上年未发生变化。

5. 经营效率

2021年, 公司销售债权周转次数有所上升; 存货周转次数和总资产周转次数有所下降; 存货周转次数和应收账款周转次数高于行业平均水平。

2021年, 公司销售债权周转次数由1.73次上升至2.17次, 主要系应收款项融资规模减少所致; 存货周转次数由2.64次下降至2.49次; 总资产周转次数由0.40次下降至0.35次。

同业对比方面, 公司存货周转次数和应收账款周转次数高于行业平均水平。

表8 2021年同行业企业经营效率指标

股票简称	存货周转次数 (次)	应收账款周转次数 (次)	总资产周转次数 (次)
济川药业	3.66	3.26	0.64
益佰制药	1.56	11.18	0.63
以岭药业	2.23	7.81	0.85
平均数	2.48	7.41	0.71
中位数	2.23	7.81	0.64
奇正藏药	2.64	47.32	0.40

注: Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源: 根据公开资料整理

6. 在建工程

截至2021年底, 公司主要在建项目尚需投资金额较大, 但考虑到资金来源以“奇正转债”募资资金为主, 未来资金支出压力较小。

截至2021年底, 公司主要在建项目如下表

所示。其中, 奇正藏药医药产业基地建设项目为“奇正转债”的募投项目, 预计2023年底完工投产, 此基地将作为公司未来主要的生产基地, 负责主要产品的大批量生产。截至2021年底, 奇正藏药医药产业基地建设项目已投入资金2.59亿元, 未来仍需投资9.40亿元, 奇正转债募集资金净额为7.90亿元, 其中已投入金额为1.42亿元, 未来公司自有资金投入压力较小; 其他项目投资额较小, 公司整体资金投入压力较小。

表9 截至2021年底公司主要在建项目情况

(单位: 亿元)

项目名称	预计总投资	截至2021年底已投资金额	未来计划投资金额	资金来源
榆中创新发展中心项目	0.63	0.51	0.12	自有
奇正藏药医药产业基地建设项目	11.99	2.59	9.40	募集+自筹
拉萨宇妥德堂林家园	0.49	0.24	0.25	自有
榆中厂房改建	0.18	0.17	0.00	自有
智能制造项目	0.35	0.18	0.0165	自有
林芝改扩建工程	0.87	0.74	0.13	自有
榆中药厂技改项目	0.04	0.03	0.01	自有
藏药生产线设备改扩建	0.29	0.19	0.10	自有
技改安装工程	0.05	0.03	0.02	自有
藏药集团红景天口服液生产线	0.01	0.0024	0.0066	自有
消毒供应室项目	0.0003	0.0002	0.0001	自有
合计	14.90	4.68	10.05	--

注: 1. 上表数据差异为数据四舍五入所致; 2. 公司预计投资总额为预算数, 部分项目实际投入和预算数存在差异
资料来源: 公司提供

7. 未来发展

公司已制定了较为清晰的发展战略, 可行性较强。

2022年, 公司将持续推进和深化“一轴两翼三支撑”的战略布局, 以“做强镇痛”为核心, 加快市场覆盖和渠道下沉, 加强精细化管理和组织建设, 不断提高经营质量以保障业务的可持续发展。

产品方面，在以消痛贴膏作为战略品种的基础上，公司努力提高白脉软膏、如意珍宝片、和大铁棒锤离散贴市场份额，丰富不同渠道产品组合，提升镇痛领域发展。公司还将加强以红花如意丸为代表的妇儿产品的组织布局和终端覆盖，关注系列口服藏成药的良性发展，持续推广藏药领域优势产品。

渠道方面，公司将加强城市拓展和渠道下沉，关注县域和基层医疗市场发展，深入拓展O2O和电商渠道、搭建线上产品供应链体系，完善线上渠道多元合作模式布局。

营销模式方面，公司将坚持学术营销和品牌营销两个策略，不断加强数字化转型，提升公司在骨骼肌肉系统、皮肤、康复、妇儿领域的影响力。公司将继续推广“善胃”家族消化系统产品、“护肺”家族呼吸系统产品，整合藏医优势病种特色诊疗方案，为客户提供较全面的诊疗方案。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年1—3月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2021年，公司新增子公司6家，注销子公司1家。截至2021年底，公司合并报表范围子公司21家。截至2022年3月底，公司合并报表范围子公司21家，较上年底未发生变化。公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

截至2021年底，公司合并资产总额55.68亿元，所有者权益32.20亿元（含少数股东权益0.51亿元）；2021年，公司实现营业收入17.70亿元，利润总额7.88亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额54.80亿元，所有者权益33.08亿元（含少数股东权益0.51亿元）；2022年1—3月，公司实现营

业总收入4.08亿元，利润总额0.90亿元。

2. 资产质量

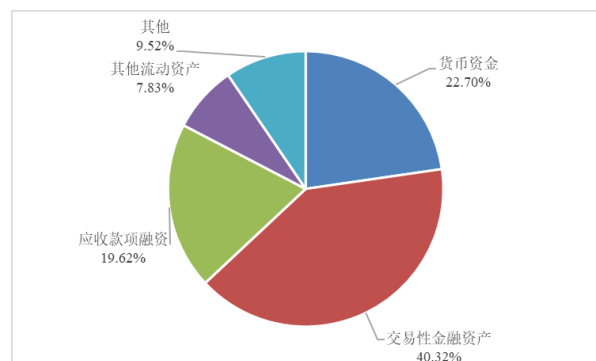
截至2021年底，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡；流动资产主要为现金类资产，受长期股权投资和1年期以上理财产品增加等因素影响，非流动资产大幅增加；公司资产受限比例很低。

截至2021年底，公司合并资产总额55.68亿元，较上年底增长24.86%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占52.74%，非流动资产占47.26%。公司资产结构相对均衡，非流动资产较上年底占比上升较快。

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产29.36亿元，较上年底下降1.15%，变化不大。公司流动资产主要构成如下图所示。

图2 截至2021年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2021年底，公司货币资金6.67亿元，较上年底下降63.57%，主要系购买理财产品及股权投资支付的现金增加所致。公司货币资金无受限情况。

截至2021年底，公司交易性金融资产11.84亿元，全部为新增，系公司购买的理财产品。

截至2021年底，公司应收款项融资5.76亿元，较上年底下降43.05%，主要系贴现或背书转让的银行承兑汇票增加所致。

截至2021年底，公司现金类资产24.27亿元，占流动资产的比重为82.65%。公司流动资产主要为现金类资产。

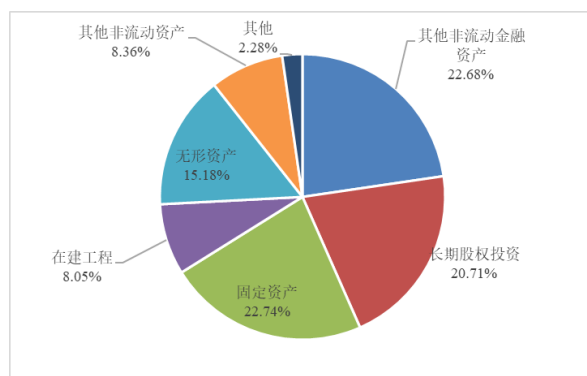
截至2021年底，公司存货1.19亿元，较上年底增长25.53%，主要系原材料和库存商品储备量增加所致。存货主要由原材料（占42.50%）、库存商品（占35.22%）和周转材料（占10.47%）构成，累计计提跌价准备28.61万元，计提比例为0.24%。

截至2021年底，公司其他流动资产2.30亿元，较上年底增加2.18亿元，主要系定期理财产品及利息增加所致。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产26.31亿元，较上年底增长76.77%，主要系长期股权投资收益和1年期以上理财产品增加所致。公司非流动资产主要构成如下图所示。

图3 截至2021年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2021年底，公司其他非流动金融资产5.97亿元，较上年底增加5.57亿元，主要系购买的1年期以上的理财产品增加所致。

截至2021年底，公司长期股权投资5.45亿元，较上年底增长196.69%，主要系联营企业西藏群英投资中心（有限合伙）权益法下确认的投资收益2.95亿元所致。

截至2021年底，公司固定资产5.98亿元，较上年底增长17.98%，主要系房屋及建筑物增加所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占84.29%）和机器设备（占10.84%）构成，累计计提折旧3.30亿元；固定资产成新率66.09%，成新率尚可。

截至2021年底，公司在建工程2.12亿元，

较上年底增长200.86%，主要系奇正藏药医药产业基地建设项目新增投入所致。

截至2021年底，公司无形资产3.99亿元，较上年底增长126.63%，主要系非专利技术增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占51.01%）和非专利技术（占48.32%）构成，累计摊销0.42亿元，未计提减值准备。

截至2021年底，公司其他非流动资产2.20亿元，较上年底下降53.29%，主要系预付药品资质款减少所致。

受限资产方面，截至2021年底，公司受限资产如下表所示，公司资产受限比例很低。

表10 截至2021年底公司所有权或使用权受限的资产情况

项目	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	所有权或使用权受限制的原因
应收款项融资-银行承兑汇票	1.63	2.93	应收票据质押开具应付票据
合计	1.63	2.93	--

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额54.80亿元，较上年底下降1.57%，变化不大。其中，流动资产占54.97%，非流动资产占45.03%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益规模有所增长，仍以未分配利润为主，所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益32.20亿元，较上年底增长22.23%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.41%，少数股东权益占比为1.59%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占16.73%、15.16%、-0.06%和52.60%。归属母公司所有者

权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益33.08亿元，较上年底增长2.71%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.46%，少数股东权益占比为1.54%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占归属母公司所有者权益的比例为16.28%、14.77%、-0.06%和53.86%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

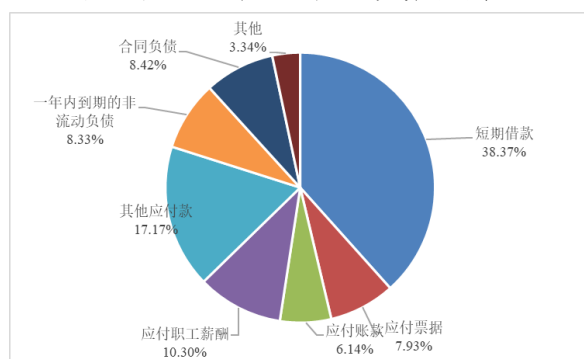
(2) 负债

截至2021年底，公司负债规模有所增长，负债结构和债务结构均相对均衡；公司债务负担较轻。

截至2021年底，公司负债总额23.47亿元，较上年底增长28.66%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占55.72%，非流动负债占44.28%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债13.08亿元，较上年底增长71.66%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要构成如下图所示。

图4 截至2021年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2021年底，公司短期借款5.02亿元，较上年底增长67.18%，主要系流动资金贷款增加所致，由保证借款（2.00亿元）和信用借款（3.02亿元）构成。

截至2021年底，公司应付票据1.04亿元，

较上年底增长316.02%，主要系公司业务增长，开具的银行承兑汇票增加所致。

截至2021年底，公司应付账款0.80亿元，较上年底增长217.58%，主要系应付的货款增加所致。应付账款账龄以1年以内为主。

截至2021年底，公司应付职工薪酬1.35亿元，较上年底增长62.76%，主要系短期薪酬增加所致。

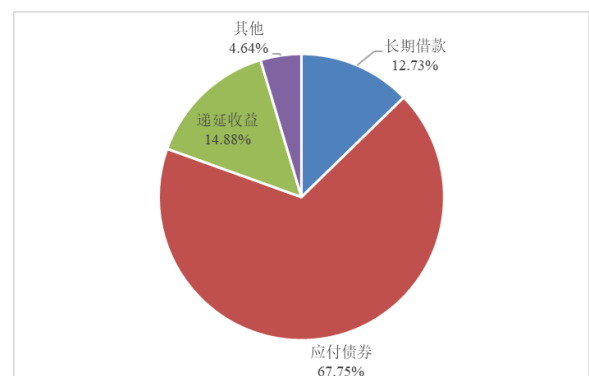
截至2021年底，公司其他应付款2.25亿元，较上年底增长15.87%，主要系公司往来款增加0.46亿元所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债1.09亿元，较上年底增加1.03亿元，主要系部分长期借款重分类至此科目所致。

截至2021年底，公司合同负债1.10亿元，较上年底增长47.90%，主要系预收的货款增加所致。

截至2021年底，公司非流动负债10.39亿元，较上年底下降2.18%，变化不大。公司非流动负债主要构成如下图所示。

图5 截至2021年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2021年底，公司长期借款1.32亿元，较上年底下降43.65%，主要系部分长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致；长期借款由保证借款和信用借款构成。从期限分布看，2023年到期的占38.02%，2024年到期的占2.42%，2025年到期的占59.56%。

截至2021年底，公司应付债券7.04亿元，较上年底增长5.65%，全部为公司发行的“奇正转债”。

截至2021年底，公司递延收益1.55亿元，较上年底下降2.89%，变化不大。

截至2022年3月底，公司负债总额21.73亿元，较上年底下降7.45%，主要系短期借款和其他应付款减少所致。其中，流动负债占50.74%，非流动负债占49.26%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司全部债务15.56亿元，较上年底增长26.23%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占45.92%，长期债务占54.08%，债务结构相对均衡，其中短期债务7.14亿元，较上年底增长115.67%，主要系短期借款和应付票据增加所致；长期债务8.41亿元，较上年底下降6.65%，主要系长期借款减少所致。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为42.16%、32.58%和20.72%，较上年底分别提高1.24个百分点、提高0.70个百分点和下降4.78个百分点。公司债务负担较轻。

截至2022年3月底，公司全部债务15.60亿元，较上年底增长0.26%，变化不大。债务结构方面，短期债务占43.39%，长期债务占56.61%，债务结构相对均衡，其中短期债务6.77亿元，较上年底下降5.26%，主要系短期借款减少所致；长期债务8.83亿元，较上年底增长4.95%。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为39.64%、32.05%和21.07%，较上年底分别下降2.52个百分点、下降0.53个百分点和提高0.36个百分点。公司债务负担较轻。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1年以内	1~2年	2~3年	3年以上	合计
偿还金额 (亿元)	6.77	0.51	0.06	8.26	15.60
占比 (%)	43.39	3.30	0.38	52.93	100.00

注：因四舍五入，数据尾数存在差异
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司存续债券如下表所示，公司无 1 年内到期债券。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
奇正转债	2026/09/22	7.99
合计	--	7.99

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入有所增长，受权益法下确认的投资收益增加等因素影响，利润总额大幅增长；公司期间费用规模大，对利润存在影响，费用控制能力有待提升；部分盈利指标表现继续提升。2022 年 1-3 月，公司营业总收入有所增长，利润总额有所下降。

2021 年，公司实现营业总收入 17.70 亿元，同比增长 19.93%；营业成本为 2.65 亿元，同比增长 28.35%；营业利润率为 83.39%，同比下降 0.87 个百分点，变化不大。2021 年，公司利润总额 7.88 亿元，同比增长 76.38%，主要系权益法下确认的投资收益增加 2.95 亿元所致。

2021 年，公司费用总额为 10.81 亿元，同比增长 24.61%，主要系销售费用和管理费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 77.98%、13.67%、6.55% 和 1.80%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 8.43 亿元，同比增长 17.88%，主要系广告宣传费、市场推广费和人工成本增加所致；管理费用为 1.48 亿元，同比增长 29.14%，主要系人工成本增加所致；研发费用为 0.71 亿元，同比增长 17.40%，主要系实验费增加所致；财务费用为 0.19 亿元，上年同期为 -0.22 亿元，主要系利息支出增加所致。2021 年，公司期间费用率³为 61.04%，同比提高 2.29 个百分点。公司期间费用规模大，对利润存在影响，费用控制能力有待提升。

2021 年，公司实现投资收益 3.06 亿元，同比增加 2.93 亿元，主要系权益法下确认的投资收益增加所致，投资收益占营业利润比重为

³ 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

38.71%，对营业利润影响较大；其他收益 0.83 亿元，同比增长 20.43%，主要系政府补助增加所致，其他收益占营业利润比重为 10.47%，对营业利润影响不大。2021 年，公司资产处置收益、营业外收入和营业外支出规模均很小。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升 4.93 个百分点和 6.67 个百分点。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	14.76	17.70
利润总额（亿元）	4.47	7.88
营业利润率（%）	84.26	83.39
总资本收益率（%）	11.07	16.00
净资产收益率（%）	15.41	22.07

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.08 亿元，同比增长 25.05%；营业成本为 0.60 亿元，同比增长 33.76%；营业利润率为 84.02%，同比下降 0.65 个百分点，变化不大。2022 年 1—3 月，公司实现利润总额 0.90 亿元，同比下降 20.96%，主要系权益法下确认的长期股权投资损失和交易性金融资产公允价值变动损失增加所致。

5. 现金流分析

2021 年，公司经营活动现金流保持净流入状态；受购买的理财产品增加等因素影响，公司投资活动现金净流出规模大幅增加；公司筹资活动现金流由净流入转为净流出，对外部融资需求一般。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 25.60 亿元，同比增长 71.88%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出 15.25 亿元，同比增长 21.93%，主要为支付其他与经营活动有关的现金。综上，2021 年，公司经营活动现金净流入 10.35 亿元，同比增长 333.65%。2021 年，公司现金收入比为 138.11%，同比上升 50.80 个百分点。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动

现金流入 15.26 亿元，同比增长 164.60%，主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出 36.81 亿元，同比增长 214.93%，主要系购买的理财产品规模增加所致。综上，2021 年，公司投资活动现金净流出 21.55 亿元，同比增长 263.93%。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -11.20 亿元，净流出规模增加，主要系购买的理财产品规模增加所致。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 5.00 亿元，同比下降 66.30%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 5.43 亿元，同比下降 15.87%，主要为偿还债务支付的现金。综上，2021 年，公司筹资活动现金净流出 0.43 亿元，由净流入转为净流出，公司对外部融资需求一般。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 0.09 亿元；投资活动现金净流出 1.97 亿元；筹资活动现金净流出 0.42 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标、长期偿债能力指标均表现较好；公司间接融资渠道较为畅通，同时作为上市公司，具有直接融资渠道。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	389.85	224.50
	速动比率（%）	377.46	215.44
	经营现金/流动负债（%）	31.32	79.12
	经营现金/短期债务（倍）	0.72	1.45
长期偿债能力	现金类资产/短期债务（倍）	8.58	3.40
	EBITDA（亿元）	5.13	9.09
	全部债务/EBITDA（倍）	2.40	1.71
	经营现金/全部债务（倍）	0.19	0.67
	EBITDA/利息支出（倍）	22.98	17.02
	经营现金/利息（倍）	10.70	19.37

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降。2021 年，受经营活动现金流净额增加等因素影

响，公司经营现金流动负债比和经营现金短期债务比均有所上升。截至2021年底，公司现金短期债务比有所下降，但现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比增长77.37%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占5.71%）、计入财务费用的利息支出（占5.88%）、利润总额（占86.65%）构成。2021年，EBITDA利息倍数略有下降，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA略有下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金对全部债务和利息支出的保障程度均有改善。整体看，公司长期债务偿债能力表现较好。

截至2022年3月底，公司无对外担保。

截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2022年3月底，公司从各商业银行获得的银行授信总额为16.70亿元，其中未使用授信额度为8.65亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

7. 母公司（公司本部）财务分析

母公司是重要的经营实体，资产和收入在合并报表中占比较高。截至2021年底，母公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡；负债规模大幅增长，负债结构相对均衡；所有者权益结构稳定性一般。2021年，母公司营业总收入有所增长，利润总额大幅增长，经营活动现金流和筹资活动现金流均保持净流入状态，投资活动现金流保持净流出状态。

母公司是重要的经营实体。截至2021年底，母公司资产总额47.03亿元，较上年底增长26.48%，主要系其他应收款和长期股权投资增加所致。其中，流动资产19.96亿元（占42.43%），非流动资产27.08亿元（占57.57%），资产结构相对均衡。从构成看，流动资产主要由货币资金（占16.54%）、交易性金融资产（占10.03%）、应收账款（占6.54%）、应收款

项融资（占6.74%）和其他应收款（占54.62%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占79.92%）、固定资产（占7.65%）和其他非流动资产构成。截至2021年底，母公司货币资金为3.30亿元。

截至2021年底，母公司负债总额17.51亿元，较上年底增长41.11%，主要系短期借款和合同负债增加所致。其中，流动负债8.41亿元（占48.00%），非流动负债9.11亿元（占52.00%），负债结构相对均衡。从构成看，流动负债主要由短期借款（占35.89%）、其他应付款（占19.89%）和合同负债（占27.23%）构成；非流动负债主要由长期借款（占14.53%）、应付债券（占77.33%）和递延收益（占5.10%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为37.23%，较上年底提高3.86个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务11.76亿元。其中，短期债务占28.86%、长期债务占71.14%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率为28.48%，母公司债务负担较轻。

截至2021年底，母公司所有者权益为29.52亿元，较上年底增长19.15%，主要系未分配利润增加所致。在归属母公司所有者权益中，实收资本为5.30亿元（占17.96%）、资本公积合计4.78亿元（占16.18%）、未分配利润合计14.52亿元（占49.17%）、盈余公积合计3.75亿元（占12.71%）。所有者权益结构稳定性一般。

2021年，母公司营业总收入为8.66亿元，同比增长利润总额为7.00亿元。同期，母公司投资收益为2.93亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为0.51亿元，投资活动现金净流出3.80亿元，筹资活动现金流净额为0.08亿元。

截至2021年底，母公司资产占合并口径的84.48%；母公司负债占合并口径的74.60%；母公司所有者权益占合并口径的91.68%；母公司全部债务占合并口径的75.57%。2021年，母公司营业总收入占合并口径的48.94%；母公司利润总额占合并口径的88.83%。

十、债券偿还能力分析

截至 2022 年 3 月底，公司发行的奇正转债余额为 7.99 亿元。2021 年，公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对长期债务的保障程度高。

表 15 公司可转换公司债券偿还能力指标

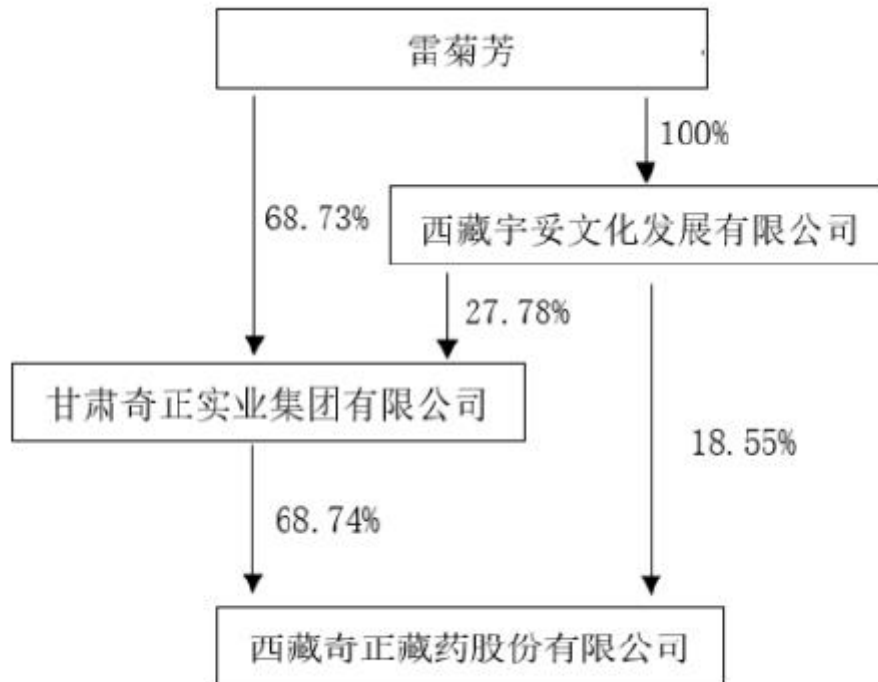
项目	2021 年
长期债务（亿元）	8.41
经营活动现金流入/长期债务（倍）	3.04
经营活动现金流量净额/长期债务（倍）	1.23
长期债务/EBITDA（倍）	0.93

注：1. 上表中的长期债务为将可转换公司债券计入后的金额；2. 经营活动现金流入、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十一、结论

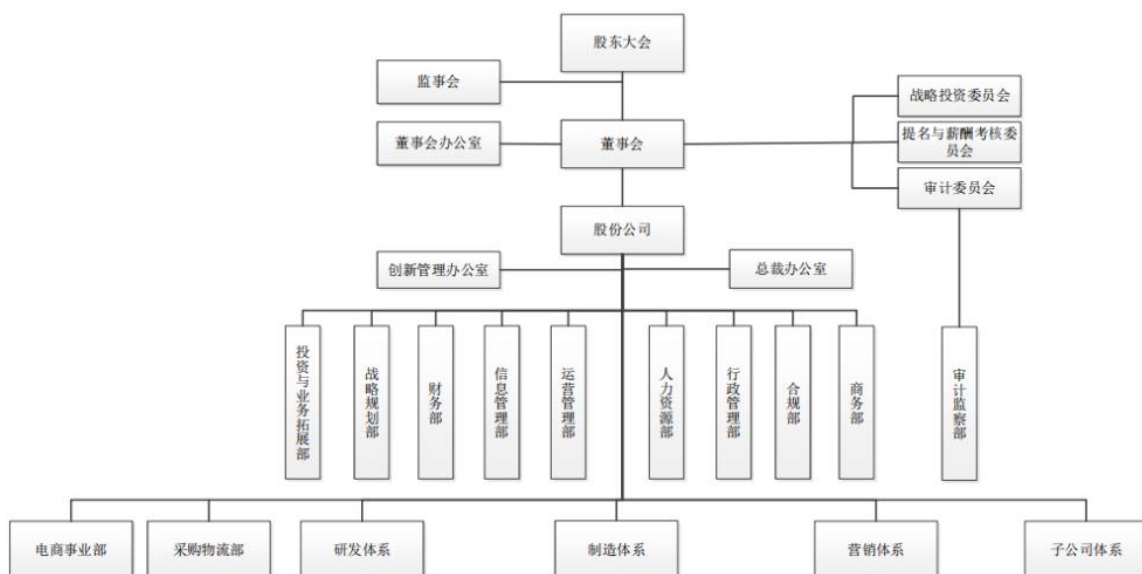
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“奇正转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底西藏奇正藏药股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底西藏奇正藏药股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底西藏奇正藏药股份有限公司子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
						直接	间接	
1	西藏奇正藏药营销有限公司	拉萨市	拉萨市	10000.00	药品销售	100.00	--	设立
2	甘肃奇正藏药营销有限公司	兰州市	兰州市	500.00	药品销售	100.00	--	设立
3	甘肃奇正藏药有限公司	兰州市	兰州市	19678.64	药品制造	100.00	--	同一控制企业合并
4	西藏林芝宇拓藏药有限责任公司	林芝市	林芝市	300.00	药品制造	65.00	--	同一控制企业合并
5	Chee zheng Inc.	美国	美国	3365.00	藏药销售	100.00	--	设立
6	北京白玛曲秘文化发展有限公司	北京市	北京市	300.00	服务业	100.00	--	设立
7	奇正(北京)传统藏医药外治研究院有限公司	北京市	北京市	300.00	服务业	100.00	--	设立
8	西藏宇妥藏药产业集团有限公司	拉萨市	拉萨市	25000.00	藏药生产销售	91.00	--	设立
9	北京奇正医药科技有限公司	北京市	北京市	8000.00	技术开发	100.00	--	设立
10	甘肃佛阁藏药有限公司	定西市	定西市	21169.60	药品制造	100.00	--	同一控制企业合并
11	甘肃省中药现代制药工程研究院有限公司	兰州市	兰州市	485.00	研究开发	--	87.63	设立
12	林芝奇正白玛曲秘花园酒店有限公司	林芝市	林芝市	50.00	服务业	100.00	--	设立
13	林芝市奇正雪域珍品药品有限公司	林芝市	林芝市	10.00	药材、土特产销售	100.00	--	设立
14	西藏宇正健康科技有限公司	拉萨市	拉萨市	100.00	研究开发	--	70.00	设立
15	甘肃奇正大药行有限公司	兰州市	兰州市	100.00	保健食品、食品、中药材以及中成药等零售	--	100.00	设立
16	临洮县奇正藏医医院有限责任公司	定西市	定西市	300.00	卫生	100.00	--	同一控制企业合并
17	西藏藏药集团股份有限公司	拉萨市	拉萨市	24000.00	医药制造业	--	75.98	非同一控制下企业合并
18	九寨沟县圣雅藏药有限公司	阿坝藏族羌族自治州	阿坝藏族羌族自治州	1000.00	农业	--	75.98	非同一控制下企业合并
19	四川卓攀林藏药科技有限公司	成都市	成都市	300.00	科技推广和应用服务业	--	75.98	非同一控制下企业合并
20	西藏雪域广告传媒有限公司	拉萨市	拉萨市	100.00	商务服务业	--	75.98	非同一控制下企业合并
21	西藏拉萨圣雅药业中心	拉萨市	拉萨市	848.35	批发业	--	75.98	非同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	20.07	28.42	24.27	22.00
资产总额 (亿元)	29.84	44.59	55.68	54.80
所有者权益 (亿元)	22.62	26.35	32.20	33.08
短期债务 (亿元)	3.00	3.31	7.14	6.77
长期债务 (亿元)	0.00	9.01	8.41	8.83
全部债务 (亿元)	3.00	12.33	15.56	15.60
营业总收入 (亿元)	14.03	14.76	17.70	4.08
利润总额 (亿元)	4.01	4.47	7.88	0.90
EBITDA (亿元)	4.42	5.13	9.09	--
经营性净现金流 (亿元)	4.06	2.39	10.35	0.09
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.26	1.73	2.17	--
存货周转次数 (次)	2.95	2.64	2.49	--
总资产周转次数 (次)	0.53	0.40	0.35	--
现金收入比 (%)	104.13	87.31	138.11	93.23
营业利润率 (%)	85.55	84.26	83.39	84.02
总资本收益率 (%)	14.40	11.07	16.00	--
净资产收益率 (%)	16.11	15.41	22.07	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	25.49	20.72	21.07
全部债务资本化比率 (%)	11.72	31.87	32.58	32.05
资产负债率 (%)	24.20	40.92	42.16	39.64
流动比率 (%)	326.44	389.85	224.50	273.23
速动比率 (%)	316.97	377.46	215.44	261.77
经营现金流动负债比 (%)	62.06	31.32	79.12	--
现金短期债务比 (倍)	6.68	8.58	3.40	3.25
EBITDA 利息倍数 (倍)	94.74	22.98	17.02	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.68	2.40	1.71	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计
资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	9.48	9.22	6.65	/
资产总额 (亿元)	23.55	37.19	47.03	/
所有者权益 (亿元)	21.26	24.78	29.52	/
短期债务 (亿元)	0.00	1.17	3.39	/
长期债务 (亿元)	0.00	8.03	8.36	/
全部债务 (亿元)	0.00	9.20	11.76	/
营业总收入 (亿元)	7.80	7.98	8.66	/
利润总额 (亿元)	3.96	4.17	7.00	/
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	6.23	3.03	0.51	/
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.96	4.68	3.06	--
存货周转次数 (次)	4.16	3.72	3.94	--
总资产周转次数 (次)	0.34	0.26	0.21	--
现金收入比 (%)	176.88	119.90	171.54	/
营业利润率 (%)	71.26	69.59	68.60	/
总资本收益率 (%)	17.12	11.78	16.64	--
净资产收益率 (%)	17.01	15.43	21.68	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	24.47	22.08	/
全部债务资本化比率 (%)	0.00	27.08	28.48	/
资产负债率 (%)	9.69	33.37	37.23	/
流动比率 (%)	749.68	346.21	237.43	/
速动比率 (%)	723.87	326.72	230.75	/
经营现金流流动负债比 (%)	329.30	77.87	6.06	--
现金短期债务比 (倍)	*	7.85	1.96	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 公司未披露母公司 2022 年 1-3 月财务数据

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持