

跟踪评级公告

联合[2018]1060号

瑞康医药股份有限公司：

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公司债券进行跟踪评级，确定：

瑞康医药股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

瑞康医药股份有限公司公开发行的“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十二日

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>

瑞康医药股份有限公司

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：AA+

评级展望：稳定

上次评级结果：AA+

评级展望：稳定

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
17 瑞康 01	10 亿元	3 年 (2+1)	AA+	AA+	2017 年 5 月 15 日
18 瑞康 01	8.50 亿元	3 年 (2+1)	AA+	AA+	2018 年 4 月 11 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项 目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	156.57	269.83	291.17
所有者权益 (亿元)	75.03	96.74	101.21
长期债务 (亿元)	0.00	16.69	16.64
全部债务 (亿元)	25.73	62.63	85.10
营业收入 (亿元)	156.19	232.94	71.29
净利润 (亿元)	6.75	13.68	3.67
EBITDA (亿元)	10.68	21.66	--
经营性净现金流 (亿元)	-17.59	-24.22	-23.48
营业利润率 (%)	15.31	18.06	18.28
净资产收益率 (%)	12.38	15.93	3.71
资产负债率 (%)	52.08	64.15	65.24
全部债务资本化比率 (%)	25.54	39.30	45.68
流动比率 (倍)	1.58	1.35	1.32
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.41	0.35	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.15	10.89	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.58	1.17	--

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。

评级观点

跟踪期内，瑞康医药股份有限公司（以下简称“公司”或“瑞康医药”）作为山东省医药流通行业龙头企业，在销售网络，业务布局，供应商数量，物流配送能力等方面仍具有的较强竞争优势；公司坚持内生增长与外延发展相结合的发展战略，其业务范围逐步覆盖全国 31 个省份（直辖市），收入规模和资产规模快速增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注公司所处医药流通行业政策变化较大、收购整合挑战较大、销售回款周期较长、业务区域集中度高、商誉规模较大、短期债务占比较高、经营活动及投资活动现金流持续净流出等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将深度整合内外部资源，张弛有度地推进外延式发展，实现资源共享、协同增效，公司经营规模有望保持增长。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持为“稳定”；同时维持“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司为山东省医药流通行业龙头企业，销售网络完善、终端直接覆盖能力强、终端客户质量高，基本实现了山东省三级医院的全覆盖。

2. 跟踪期内，公司加快医疗器械领域的战略布局，业务范围逐步覆盖全国，产品系列进一步完善，供应商数量持续增长，收入规模和资产规模快速增长。

3. 跟踪期内，随着公司医疗器械业务的快速发展，公司盈利能力有所提升。

关注

1. 跟踪期内，公司加快业务转型升级，收购子公司较多，各方面的融合和协同发展尚需时日，对公司经营管理带来挑战。

2. 跟踪期内，公司应收账款和存货规模较大，对资金占用明显；商誉规模较大，若被收购单位业绩未达预期，存在一定减值风险；短期债务占比较高，债务结构有待优化。

3. 跟踪期内，随着公司经营规模的扩大，对资金需求压力上升，经营活动和投资活动现金流持续净流出，对筹资活动现金流依赖较大。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

范琴

电话：010-85172818

邮箱：fanq@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：



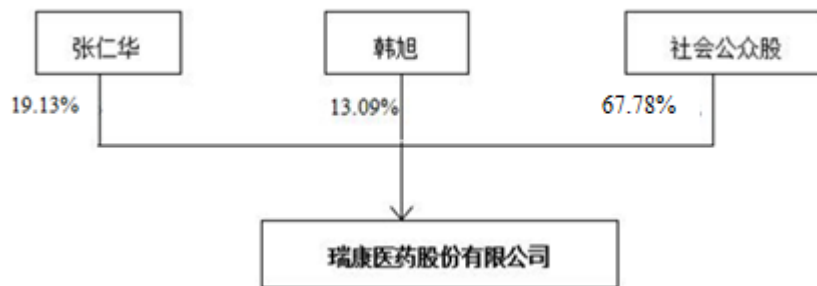
联合信用评级有限公司

一、主体概况

瑞康医药股份有限公司（以下简称“公司”或“瑞康医药”）前身为成立于 2004 年 9 月的烟台瑞康药品配送有限公司，初始注册资本 267.54 万元。2009 年 11 月，公司整体变更为股份有限公司，并以截至 2009 年 10 月 31 日经审计净资产 22,193.11 万元，按 1:0.3154 的折股比例折为 7,000 万股，余下未折为股份的 15,193.11 万元计入资本公积。2016 年 10 月，经国家工商行政管理总局核准，公司变更为现名。

2011 年 6 月 10 日，公司在深圳证券交易所中小板挂牌上市，首次公开发行 2,380 万股，股票简称：“瑞康医药”，股票代码：002589.SZ。公司首次公开发行募集资金 4.76 亿元，扣除各项费用后剩余 4.37 亿元。首发后，公司总股本增至 9,380 万股。后经多次增资、资本公积转增股本，截至 2018 年 5 月底，公司注册资本 15.05 亿元，其中张仁华女士持股比例为 19.13%，韩旭先生持股比例为 13.09%，（二人为夫妻关系），实际控制人张仁华夫妇合计持股比例 32.22%。

图 1 截至 2018 年 5 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流通和医疗器械销售，经营范围未发生重大变化。

截至 2018 年 3 月底，公司下设证券部、法务部、财务管理部、资本运营部、人力资源部、招聘培训部、药品商务事业部、高端医疗事业部、基础医疗事业部、广阔市场事业部、医疗器械商务事业部、医疗器械配送事业部等 21 个职能部门（见附件 1）；拥有直接或间接控制子公司共 205 家。截至 2017 年底，公司拥有在职员工 6,914 人。

截至 2017 年底，公司资产总额为 269.83 亿元，负债合计 173.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 96.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 78.06 亿元。2017 年，公司实现营业收入 232.94 亿元，净利润（含少数股东损益）13.68 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 10.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额-24.22 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.38 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 291.17 亿元，负债合计 189.96 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 101.21 亿元，其中归属于母公司所有者权益 80.36 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 71.29 亿元，净利润（含少数股东损益）3.67 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额-23.48 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.36 亿元。

公司注册地址：烟台市芝罘区机场路 326 号；法定代表人：韩旭。

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[2017]1635号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面

值不超过20亿元（含20亿元）的公司债券。2017年10月19日，公司完成“瑞康医药股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的发行，并于2017年11月15日在深圳证券交易所挂牌上市（债券简称：17瑞康01；债券代码：112596.SZ），募集资金规模为10亿元，票面利率5.70%，债券期限3年，债券存续期第2年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，募集资金扣除发行费用后用于补充公司流动资金。截至2018年3月底，“17瑞康01”募集资金账户余额0.20万元，募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。截至本报告出具日，“17瑞康01”尚未到达第一个付息日。

2018年4月20日，公司完成“瑞康医药股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的发行，并于2018年5月28日在深圳证券交易所挂牌上市（债券简称：18瑞康01；债券代码：112676.SZ），募集资金规模为8.50亿元，票面利率6.80%，债券期限3年，债券存续期第2年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，募集资金扣除发行费用后用于补充公司流动资金。截至2018年4月底，“18瑞康01”募集资金账户余额6.082.52万元，募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。截至本报告出具日，“18瑞康01”尚未到达第一个付息日。

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《2016年药品流通行业运行统计分析报告》，2016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18,393亿元，扣除不可比因素同比增长10.4%，增速较上年上升0.2个百分点。其中，药品零售市场3,679亿元，扣除不可比因素同比增长9.5%，增速同比上升0.9个百分点。按销售渠道分类，2016年，对生产企业销售额60亿元，占销售总额的0.3%；对批发企业销售额7,520亿元，占销售总额的40.9%，同比下降0.9个百分点；对终端销售额10,813亿元，占销售总额的58.8%，同比上升0.6个百分点。其中，对医疗机构销售额7,673亿元，占终端销售额的71.0%；对零售终端和居民零售销售额3,141亿元，占终端销售额的29.0%。

受各地医保控费政策、招标政策的影响、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增长。2017年，我国七大类医药商品销售总额约2.15万亿元，同比增长16.7%。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、12月，国家食药监总局分别发布了《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》、《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流通和医疗器械销售业务。2017年，公司实现营业收入232.94亿元，较上年增长49.14%，主要系医药行业发展迅速、公司自身业务取得内生增长及并购子公司导致合并范围变化，各业务板块收入均取得较快增长所致；实现营业利润18.10亿元，较上年增长110.17%，主要系毛利率较高的医疗器械销售业务规模扩大所致；实现净利润13.68亿元，较上年增长102.71%。

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99.84%，主营业务十分突出。药品流通仍为公司营业收入中规模最大的业务，2017年实现收入158.91亿元，较上年增长25.44%，主要系医药行业发展迅速及公司自身业务的内生增长所致，占营业收入比重为68.22%，较上年下降12.89个百分点。公司以控股收购的方式不断开拓医疗器械销售市场，医疗器械销售收入和占营业收入比重进一步上升，2017年，医疗器械销售业务实现收入73.33亿元，较上年大幅增长152.96%，占营业收入比重上升至31.48%。2017年，移动医疗业务实现收入0.33亿元，较上年增长67.25%，占营业收入的比例较低；其他收入主要来自于公司为医疗机构提供后勤服务及其他业务收入，占营业收入比例较低。

表1 2016~2017年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
药品流通	126.68	81.11	12.18	158.91	68.22	12.38
医疗器械销售	28.99	18.56	30.67	73.33	31.48	31.50
移动医疗	0.20	0.13	54.93	0.33	0.14	43.86
其他	0.32	0.21	11.97	0.36	0.16	12.26
合计	156.19	100.00	15.67	232.94	100.00	18.44

资料来源：联合评级根据公司年报整理

从毛利率来看，2017年，公司业务综合毛利率为18.44%，较上年提升2.77个百分点，主要系公司业务规模扩大，规模优势得以显现，公司内部采购资源共享，与上游供应商议价能力增强，以及毛利率较高的医疗器械销售板块业务扩张所致。分业务板块来看，2017年，公司药品流通和医疗器械销售板块毛利率分别为12.38%和31.50%，分别较上年提升0.19个百分点和0.83个百分点。

从公司产品销售的区域分布看，公司药品流通板块收入主要来自于山东省，医疗器械销售收入来自于全国各省市。2017年，公司加快药品流通和医疗器械销售网络的全国布局，山东省销售额占

比下降至 60.89%，北京、湖南和山西的销售额占比分别达到 6.67%、4.12%和 3.70%。未来，随着公司全国销售网络的拓展，山东销售额占比可能进一步降低。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 71.29 亿元，较上年同期增长 43.20%，主要系合并范围扩大所致；实现净利润 3.67 亿元，较上年同期减少 0.78%，主要系期间费用和资产减值损失增加所致。

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及并购子公司导致合并范围变化，公司营业收入快速增长；药品流通业务仍然为公司的第一收入来源，但占比大幅下降；随着公司业务规模扩大，规模优势得以显现，毛利率有所提升；公司营业收入主要来自于山东省。

2. 药品流通板块

公司以医药配送起家，多年来在山东省内外形成了较强的药品供应能力。公司及其下属子公司均取得了 GSP 认证证书，被山东省食品药品监督管理局确认为药品现代物流企业。

2017 年，公司仍采取“以销定购”的采购、销售模式，采购流程和结算方式未发生变化。

公司采购药品种类包括中药、中药饮片和西药，其中，西药包括化学药制剂、化学原料药、生物制品、医药用毒性药品、抗生素、一类精神药、二类精神药、疫苗、麻醉药品等小类。从采购额来看，2017 年，随着公司业务规模的扩大，公司药品采购额有所增长，为 140.85 亿元，较上年增长 22.13%（见表 2）。从上游供应商看，截至 2017 年底，与公司实际发生业务的供应商达 7,284 家；2017 年，公司药品流通板块前五大供应商采购金额为 21.65 亿元，占药品流通板块采购总额的比例为 15.37%，较上年下降 1.57 个百分点，公司药品流通板块采购集中度较低。

药品仓储运输方面，2017 年，公司仓储运输能力仍较强，信息化程度较高，为公司向下游客户及时、安全配送药品提供了必要条件。

药品销售模式方面，公司仍采用直销与分销相结合的方式。具体来看，对于参与政府招投标的公立医院，公司主要业务模式是直销；对于零售药店及不参加政府招投标的医疗机构，公司主要业务模式是分销。截至 2017 年底，公司通过直销模式在山东省规模以上医院、基层医疗机构的覆盖率分别超过 98%和 96%。

从销售区域来看，2017 年，公司药品销售收入仍主要来自于山东省，随着公司销售区域的拓展，山东省药品收入占公司药品流通收入的比重有所下降。截至 2017 年底，公司业务覆盖范围已包括山东、北京、上海、天津、黑龙江、吉林、辽宁、河南等 20 多个省份。

从销售额来看，受益于医药行业的迅速发展和公司自身业务的内生增长，2017 年，公司药品销售收入 158.91 亿元，较上年增长 25.44%。由于公司采取“以销定购”的采购销售模式，药品销售额变动幅度与采购额变动幅度基本一致。从客户集中度来看，2017 年，公司药品流通前五大客户仍全部为三级医院，销售额为 12.59 亿元，占药品流通板块销售总额比例为 7.92%，较上年下降 2.72 个百分点，客户集中度较低。

表 2 2016~2017 年公司药品采购和销售情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年	
	采购金额	销售金额	采购金额	销售金额
药品流通	115.33	126.68	140.85	158.91

资料来源：公司提供

总体看，公司采购药品品类齐全，2017 年，随着业务规模的扩大，药品采购和销售额有所增长，

对供应商和客户依赖度仍较低。

3. 医疗器械销售板块

公司从 2012 年底开始发展医疗器械销售业务，在山东省内向各级医疗机构提供医疗器械和医用耗材配送服务。在山东省内医疗器械业务快速增长的基础上，公司将经营模式跨省复制，2017 年进一步向省外拓展，通过控股收购的方式完成全国 31 个省份（直辖市）的业务覆盖，实现医疗器械和医用耗材业务的快速增长，医疗器械销售板块占主营业务比重进一步上升。

2017 年，与药品流通板块相同，公司医疗器械销售板块仍采取“以销定购”的采购、销售模式，采购流程和结算方式未发生变化。

公司采购器械品类齐全，根据器械产品的属性主要分为骨科类、检验试剂、介入类、口腔类、器械耗材、医疗设备、血液透析类、眼耳鼻喉类、医护类。从采购额来看，2017 年，随着公司业务规模的扩大，公司医疗器械采购额大幅增长，为 55.03 亿元，较上年增长 141.47%（见表 3）。从上游供应商看，2017 年，公司医疗器械销售板块前五大供应商采购金额为 10.84 亿元，占医疗器械销售板块采购总额的比例为 5.10%，较上年下降 21.43 个百分点，主要系随着合并范围的增加，与公司合作的供应商相应增多所致。总体看，公司医疗器械销售板块采购集中度较低。

从销售额来看，2017 年，随着公司医疗器械销售市场的拓展，医疗器械销售实现收入 73.33 亿元，较上年增长 152.95%。由于公司采取“以销定购”的采购、销售模式，医疗器械销售额变动幅度与采购额变动幅度基本一致。从客户集中度来看，2017 年，公司医疗器械销售前五大客户仍全部为三级医院，销售额为 8.62 亿元，占医疗器械销售板块销售总额比例为 11.76%，较上年下降 12.79 个百分点，客户集中度较低。

表 3 2016~2017 年公司医疗器械采购和销售情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年	
	采购金额	销售金额	采购金额	销售金额
医疗器械	22.79	28.99	55.03	73.33

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司进一步向省外拓展，医疗器械销售额和采购额大幅增长，对供应商和客户依赖度较低。

4. 经营关注

（1）市场竞争加剧风险

近年来，随着医药流通行业市场竞争环境不断优化以及行业经营逐步规范，行业内公司持续加大对医药流通领域的投资和营销网络的建设。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。公司虽然在山东省内具有较强的市场竞争力，但也可能面临全国性及地区性医药流通企业，甚至是外资医药流通企业的竞争。

（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）跨区域经营风险

公司通过并购的方式跨出山东省，逐步建立起全国医疗器械销售网络，把山东省医疗器械发展的经验和模式复制到全国各地市，资金需求较大；同时，各地市在经营的过程中有一致性也存在差异性，如果公司不能根据各区域特点将医疗资源进行有效整合，将面临一定的并购整合风险。

（4）管理风险

目前，公司管理的下属子公司较多，而且主要为近年来通过控股合并新增，各个子公司组织结构和管理体系较为复杂，对公司的管理能力、治理结构、决策制度、风险控制能力及融资能力要求较高。如果公司不能形成完善的内部管理机制，对子公司、分公司及各部门进行科学管理，会面临快速发展带来的管理风险。

5. 未来发展

2018年，公司将继续围绕“三年规划”进行经营发展，即三年内完成全国31个省份（直辖市），每个省份建立10条业务线，实现10条业务线均有利润产出。

首先，在未来三年通过内生整合，建成现代化的医药流通过息流、资金流、物流管理平台，在国家医保控费的大背景下，形成较深护城河和创新的商业模式，实行全国主要医疗市场的一体化管理，利益共享，优化资源配置，稳步提升企业经营效率和经济效益。

其次，构建覆盖全国的医药、医疗器械物流标准化服务网络，随着各地平台公司的搭建完毕，将逐步以点带面，在全国范围建立起第三方物流服务体系，推进公司下属医药仓库联动运营，降低成本，提高效率，为更多的客户服务。

再次，全面推行SAP信息管理系统在全国的实施和运行，从方案、制度和流程三方面细化成本费用控制、投资回报率等事前管理，对企业管理的各个模块进行整合、梳理，对业务的规范性和管理的精细度进一步提升。基于信息化技术手段和智能设施设备，加快向医药供应链服务商转型发展，逐步建立以“服务供应链”管理为核心的新商业模式。积极探索和践行行为医疗机构、医药工业企业服务的供应链金融服务模式。

总体看，公司整体定位明确，但较快速扩张的发展思路也为公司未来发展增添了一定的不确定性。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2017年财务报表已经北京天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2018年一季报未经审计。公司财务报表根据财政部颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

公司于2017年1月1日起对应收款项（应收账款及其他应收款）坏账准备计提比例的会计估计进行变更。6个月以内应收账款的坏账准备计提比例由1%变更为0.5%，7~12个月应收账款的坏账准备计提比例由5%变更为1%，1~2年应收账款的坏账准备计提比例由50%变更为10%，2~3年应收账款的坏账准备计提比例由100%变更为30%，3年以上应收账款的坏账准备计提比例保持100%不变；1年以内其他应收款的坏账准备计提比例由5%变更为1%，1~2年其他应收款的坏账准备计

提比例保持 10% 不变, 2~3 年其他应收款的坏账准备计提比例保持 20% 不变, 3~4 年其他应收款的坏账准备计提比例保持 50% 不变, 4~5 年其他应收款的坏账准备计提比例由 50% 变更为 80%, 5 年以上其他应收款的坏账准备计提比例由 50% 变更为 100%。该变更不会对公司以往年度财务报表产生追溯调整。

从合并范围来看, 2017 年, 公司纳入合并范围内的各级子公司共 202 家, 较年初新增 112 家子公司, 其中 25 家为新设立子公司, 其余为通过购买股权方式获得的非同一控制下的企业合并; 减少 1 家子公司。公司合并范围存在一定变动, 且新增子公司较多, 对主营业务存在一定影响, 故财务数据可比性一般。

截至 2017 年底, 公司资产总额为 269.83 亿元, 负债合计 173.09 亿元, 所有者权益(含少数股东权益)合计 96.74 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 78.06 亿元。2017 年, 公司实现营业收入 232.94 亿元, 净利润(含少数股东损益) 13.68 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润为 10.08 亿元; 经营活动产生的现金流量净额-24.22 亿元, 现金及现金等价物净增加额-2.38 亿元。

截至 2018 年 3 月底, 公司资产总额为 291.17 亿元, 负债合计 189.96 亿元, 所有者权益(含少数股东权益)合计 101.21 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 80.36 亿元。2018 年 1~3 月, 公司实现营业收入 71.29 亿元, 净利润(含少数股东损益) 3.67 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润为 2.80 亿元; 经营活动产生的现金流量净额-23.48 亿元, 现金及现金等价物净增加额-7.36 亿元。

2. 资产及负债结构

(1) 资产质量

截至 2017 年底, 公司资产合计 269.83 亿元, 较年初增长 72.34%, 主要系应收账款、存货和商誉规模大幅增长所致。从资产结构上看, 流动资产占 78.12%、非流动资产占 21.88%, 仍以流动资产为主, 符合医疗流通企业资产结构特征。

流动资产

截至 2017 年底, 公司流动资产 210.79 亿元, 较年初增长 64.04%, 主要系应收账款和存货增长所致; 主要由货币资金(占 9.58%)、应收账款(占 58.55%)、预付款项(占 5.09%)和存货(占 18.88%)构成。

截至 2017 年底, 公司货币资金为 20.19 亿元, 较年初减少 1.51%, 主要由银行存款(79.50%)和其他货币资金(占 20.13%)构成; 其他货币资金主要为开具银行承兑汇票而存入的保证金, 使用权受到限制, 受限资金占比一般。

公司客户结构以山东省内的规模以上医院为主, 而医院客户对药品的采购通常采用赊购的方式, 因此公司应收账款规模较大。截至 2017 年底, 公司应收账款为 123.41 亿元, 较年初增长 57.84%, 主要系业务规模扩大所致。从账龄上看, 6 个月以内的占比 82.37%, 7~12 个月的占比 13.77%, 账龄以短期为主; 公司全部采用信用风险特征组合法计提坏账准备, 累计计提坏账准备 1.48 亿元, 计提比例 1.18%; 公司应收账款余额前五名占比 3.81%, 集中度很低。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, 公司预付款项为 10.72 亿元, 较年初大幅增长 190.15%, 主要系公司医疗器械业务规模增长, 预付采购款增加所致; 从账龄上看, 1 年以内的占比 96.67%, 账龄以短期为主。

截至 2017 年底, 公司存货为 39.80 亿元, 较年初增长 133.10%, 主要系医疗器械配送增加了库存量以及销售增长对库存需求量增加所致; 主要由原材料(占 2.08%)、库存商品(占 90.51%)和物资采购(占 7.09%)构成; 通常公司存货期末余额均保持在公司一个月左右的销售额, 主要是针对

一些常用药品的备货，公司对存货计提跌价准备 159.92 万元。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产总额为 59.04 亿元，较年初增长 110.35%，主要系固定资产和商誉大幅增长所致；主要包括固定资产（占 23.68%）、在建工程（占 6.81%）和商誉（占 63.63%）。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 13.98 亿元，较年初增长 42.95%，主要系收购公司新增专用设备和电子设备所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 52.64%）、专用设备（占 25.71%）、运输设备（占 3.91%）和电子设备及其他（占 17.74%）构成；累计计提折旧 3.94 亿元，固定资产成新率为 80.47%，成新率较高。

截至 2017 年底，公司在建工程为 4.02 亿元，较年初增长 243.76%，主要系青岛药品现代物流及医疗器械生产项目、安徽井泉厂房建设工程和马鞍山井泉厂房工程建设项目投入所致；公司未对在建工程计提减值准备。

截至 2017 年底，公司商誉为 37.57 亿元，较年初大幅增长 149.03%，主要为当期收购新疆迪玛医药管理咨询有限公司、广东康得瑞供应链管理有限公司、厦门普昕生物技术有限公司等子公司产生的 22.84 亿元商誉；公司对苏州鼎丞大通医疗科技有限公司和北京悦康北卫医药有限公司计提了 2,778.02 万元商誉减值准备。公司整体商誉规模较大，且主要溢价收购的公司均为医疗器械行业，若被收购单位未来经营业绩未达预期，公司商誉将存在一定减值风险。

截至 2017 年底，公司所有权和使用权受限资产规模合计为 26.76 亿元，主要为货币资金、应收票据和应收账款使用权受限，受限比例 9.92%。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 291.17 亿元，较年初增长 7.91%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占比 78.18%、非流动资产占比 21.82%，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；现金类资产较为充裕，但应收账款和存货占比较高，对营运资金形成了较大的占用；非流动资产中商誉占比较高，存在一定减值风险。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 173.09 亿元，较年初增长 112.27%，主要系短期借款、应付账款和其他应付款增加所致。从负债结构上看，流动负债占比 90.23%，非流动负债占比 9.77%，仍以流动负债为主，与资产结构较为匹配。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 156.18 亿元，较年初增长 91.54%，主要系短期借款、应付账款和其他应付款增加所致。公司流动负债主要包括短期借款（占 23.40%）、应付票据（占 5.96%）、应付账款（占 35.55%）和其他应付款（占 30.96%）。

截至 2017 年底，公司短期借款为 36.55 亿元，较年初增长 90.13%，主要系随着业务规模不断扩大，流动资金需求增加导致借款增加所致；公司短期借款主要由质押借款（占 31.44%）和保证借款（占 62.51%）构成。

截至 2017 年底，公司应付票据 9.31 亿元，较年初增长 43.05%，主要系合并范围扩大所致；公司应付票据中商业承兑汇票占 11.09%、银行承兑汇票占 88.91%。

截至 2017 年底，公司应付账款为 55.52 亿元，较年初增长 45.87%，主要是随着公司销售规模的逐年扩大，公司的医药产品采购金额也相应扩大所致；从账龄上看，公司应付账款以一年以内为主（占 96.40%）。

截至 2017 年底，公司其他应付款为 48.36 亿元，较年初增长 215.05%，主要系当期新收购子公

司往来款增加以及股权转让款未支付所致；主要由股权款（占 57.07%）和其他往来款（占 30.84%）构成。

截至 2017 年底，公司非流动负债 16.91 亿元，全部为 2017 年新增，主要为长期借款（占 39.47%）和应付债券（占 59.15%），其中，公司新增长期借款 6.67 亿元，主要系合并子公司所致，主要由质押借款（占 75.88%）、保证借款（占 5.10%）和信用借款（占 14.88%）构成；公司新增应付债券 10.00 亿元，为“17 瑞康 01”。

截至 2017 年底，公司全部债务为 62.63 亿元，较年初增长 143.38%，主要系公司短期借款增加、新增长期借款和发行公司债券所致；其中短期债务占比 73.35%，长期债务占比 26.65%，仍以短期债务为主，债务结构有待改善。由于债务规模的扩大，截至 2017 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较年初上升 12.07 个百分点、13.76 个百分点和 14.71 个百分点至 64.15%、39.30% 和 14.71%，债务负担有所加重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 189.96 亿元，较年初增长 9.75%，主要系短期借款增长所致。公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 65.24% 和 45.68%，较年初分别上升了 1.09 个百分点和 6.38 个百分点；长期债务资本化比率为 14.12%，较年初下降 0.59 个百分点。总体看，公司债务负担有所加重。

总体看，2017 年底，随着公司不断扩大经营规模及对外投资并购，资金需求有所提高，负债规模有所增长；公司整体债务负担较重，且以短期债务为主，债务结构有待优化。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益为 96.74 亿元，较年初增长 28.95%，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 78.06 亿元（占 80.69%），少数股东权益 18.68 亿元（占 19.31%）；归属于母公司的所有者权益中，股本占 19.28%，资本公积占 51.37%，未分配利润占 28.19%，盈余公积占 1.16%。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 101.21 亿元，较年初增长 4.61%，主要系利润增长和收购新公司实现利润导致少数股东权益增加所致。其中归属于母公司所有者权益合计 80.36 亿元，占所有者权益的 79.40%，公司所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 年底，受益于利润积累，所有者权益规模有所增长；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 232.94 亿元，较上年增长 49.14%，主要系医药行业发展迅速、公司自身业务取得内生增长及并购子公司导致合并范围变化，各业务板块收入均取得较快增长所致；实现营业利润 18.10 亿元，较上年增长 110.17%，主要系毛利率较高的医疗器械销售业务规模扩大所致；实现净利润 13.68 亿元，较上年增长 102.71%。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额 25.97 亿元，较上年增长 80.16%。其中，销售费用 15.05 亿元，较上年增长 61.51%，主要系一方面随着业务的增长，特别是器械业务开拓市场，差旅费大幅增长，另一方面随着药品、医疗器械宣传力度加大，市场推广及广告宣传费增加以及合并范围扩大使得办公费用也相应大幅增加所致；管理费用 8.57 亿元，较上年增长 101.48%，主要系合并范围扩大使得职工薪酬、差旅费用和办公费增加所致；财务费用 2.35 亿元，较上年增长 178.86%，主要系净汇兑损失减少以及利息支出和手续费随借款增加而增长所致。2017 年，公司费用收入比为 11.15%，较上年上升 1.92 个百分点，期间费用对其利润存在一定侵蚀，公司费用控制能力一般。

2017年，公司调整坏账计提政策，冲回1.54亿元坏账损失，资产减值损失-1.34亿元。

从盈利指标来看，2017年，公司加大毛利率较高的医疗器械板块布局，盈利能力有所提高，总资产收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为12.03%、9.41%和15.93%，分别较上年上升2.13个百分点、1.39个百分点和3.55个百分点。

2018年1~3月，公司实现营业收入71.29亿元，较上年同期增长43.20%，主要系合并范围扩大所致；实现净利润3.67亿元，较上年同期减少0.78%，主要系期间费用和资产减值损失增加所致。

总体看，2017年，公司营业收入快速增长，盈利能力有所提升，但期间费用对利润存在一定侵蚀。

4. 现金流

从经营活动看，2017年，公司经营活动现金流入240.57亿元，较上年增长53.45%，主要系公司营业收入规模扩大和应收账款资产证券化所致；经营活动现金流出264.79亿元，较上年增长51.86%，主要系随着公司市场的销售规模逐渐增大，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-22.42亿元，净流出规模较上年增长37.68%。2017年，公司现金收入比为90.41%，较上年上升1.96个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动看，2017年，公司投资活动现金流入为30.20亿元，较上年增加26.93亿元，主要系国债逆回购收回25.00亿元所致；投资活动现金流出37.93亿元，较上年增加28.28亿元，主要系支付国债逆回购投资现金25.00亿所致；投资活动产生的现金流量净额为-7.33亿元，净流出规模较上年增长21.00%。

从筹资活动看，2017年，公司筹资活动现金流入为97.63亿元，主要系银行借款增加和发行债券所致；筹资活动现金流出为68.06亿元，较上年增长55.62%，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29.56亿元，较上年减少8.54%。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-23.48亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-8.39亿元；筹资活动产生的现金流量净额为24.51亿元。

总体看，2017年，公司经营活动现金持续为负，且规模有所扩大，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1.58倍下降至1.35倍，速动比率由年初的1.37倍下降至1.09倍，流动资产对流动负债的保护程度较高；公司现金短期债务比由1.03倍下降至0.60倍，现金类资产对短期债务的保障能力尚可。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为21.66亿元，较上年增长102.88%，主要系利润总额增加所致；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6.53%、0.80%、9.07%和83.59%；EBITDA利息倍数由上年的10.15倍上升至10.89倍，EBITDA对利息的保障程度很高，EBITDA全部债务比由上年的0.41倍下降至0.35倍，EBITDA对全部债务的保障程度仍然较高。整体看，公司长期偿债能力较强。

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，公司共获得银行授信额度合计161.16亿元，未使用额度98.43亿元，公司

间接融资渠道畅通。公司作为深交所上市公司，直接融资渠道畅通。

根据企业提供的人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10370602000435507），截至 2018 年 5 月 3 日，公司不存在已结清和未结清的关注类及不良类信贷信息记录，公司过往履约情况良好。

总体看，跟踪期内，公司偿债指标处于较好水平，融资渠道畅通，整体偿债能力仍属很强。

七、本期债券偿债能力分析

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 19.10 亿元，约为“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”待偿本金合计（18.50 亿元）的 1.03 倍，公司现金类资产对“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”的覆盖程度较好；净资产达 101.21 亿元，约为“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”待偿本金合计（18.50 亿元）的 5.47 倍。公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”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 EBIDTA 为 21.66 亿元，约为“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”待偿本金合计（18.50 亿元）的 1.17 倍，EBIDTA 对“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2017 年，公司经营性活动产生的现金流入 240.57 亿元，约为“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”待偿本金合计（18.50 亿元）的 13.00 倍，公司经营活动现金流入量对“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在销售网络，业务布局，供应商数量，物流配送能力等方面具备的竞争优势，未来伴随被收购企业业绩的显现，公司收入及利润有望进一步提高，联合评级认为，公司对“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”的偿还能力很强。

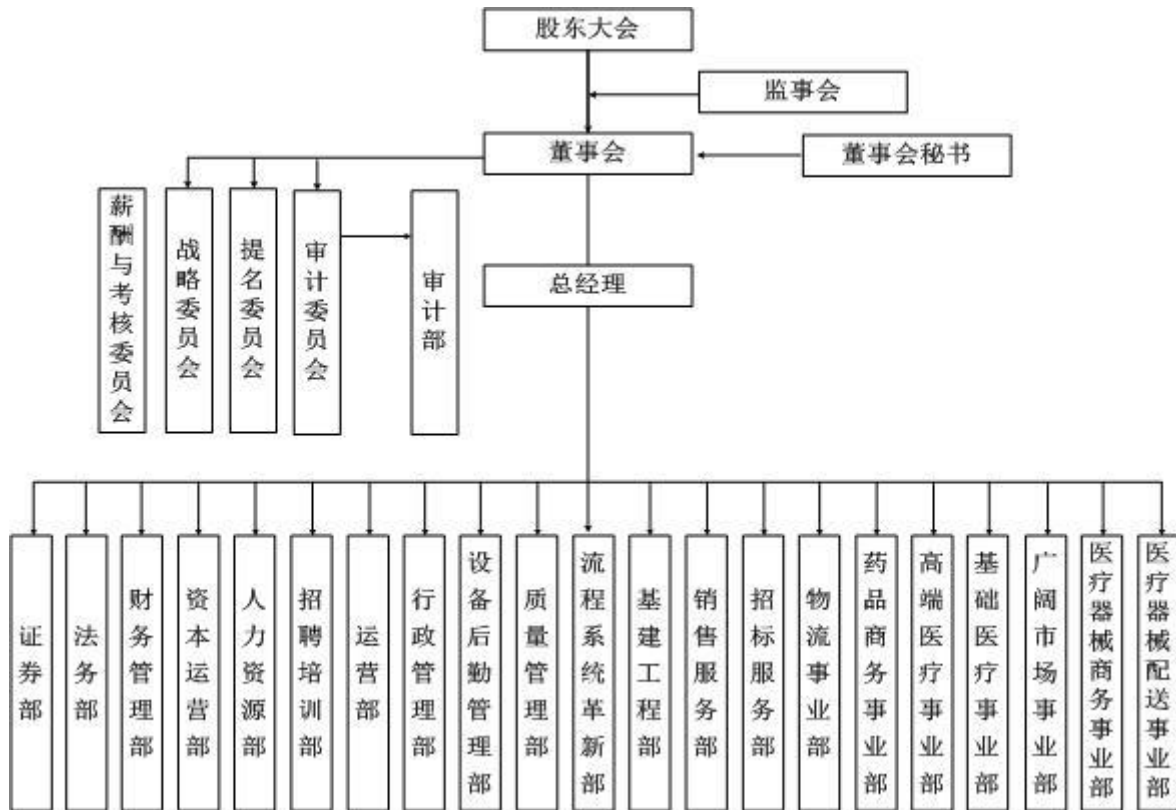
八、综合评价

跟踪期内，瑞康医药作为山东省医药流通行业龙头企业，在销售网络，业务布局，供应商数量，物流配送能力等方面仍具有的较强竞争优势；公司坚持内生增长与外延发展相结合的发展战略，其业务范围逐步覆盖全国 31 个省份（直辖市），收入规模和资产规模快速增长。同时，联合评级也关注公司所处医药流通行业政策变化较大、收购整合挑战较大、销售回款周期较长、业务区域集中度高、商誉规模较大、债务结构不合理、经营活动及投资活动现金流持续净流出等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将进一步完善医疗器械各产品线业务的布局，通过外延式扩张实现跨省复制、资源共享、协同增效，公司经营规模有望保持增长。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持为“稳定”；同时维持“17 瑞康 01”和“18 瑞康 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 瑞康医药股份有限公司 组织结构图



附件 2 瑞康医药股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	156.57	269.83	291.17
所有者权益（亿元）	75.03	96.74	101.21
短期债务（亿元）	25.73	45.94	68.46
长期债务（亿元）	0.00	16.69	16.64
全部债务（亿元）	25.73	62.63	85.10
营业收入（亿元）	156.19	232.94	71.29
净利润（亿元）	6.75	13.68	3.67
EBITDA（亿元）	10.68	21.66	--
经营性净现金流（亿元）	-17.59	-24.22	-23.48
应收账款周转次数（次）	2.47	2.26	--
存货周转次数（次）	9.64	6.68	--
总资产周转次数（次）	1.27	1.09	0.25
现金收入比率（%）	88.45	90.41	96.76
总资本收益率（%）	9.90	12.03	--
总资产报酬率（%）	8.02	9.41	--
净资产收益率（%）	12.38	15.93	3.71
营业利润率（%）	15.31	18.06	18.28
费用收入比（%）	9.23	11.15	11.22
资产负债率（%）	52.08	64.15	65.24
全部债务资本化比率（%）	25.54	39.30	45.68
长期债务资本化比率（%）	0.00	14.71	14.12
EBITDA 利息倍数（倍）	10.15	10.89	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.41	0.35	--
流动比率（倍）	1.58	1.35	1.32
速动比率（倍）	1.37	1.09	1.08
现金短期债务比（倍）	1.03	0.60	0.28
经营现金流动负债比率（%）	-21.57	-15.51	-13.57
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.58	1.17	--

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 3 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 4 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。