

上海复星高科技（集团）有限公司公开发行 2020 年公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：许新强 xqxu@ccxi.com.cn 

项目组成员：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn 

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 3 月 31 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，中诚信国际与评级对象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评级对象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。

■ 中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 本次评级依据评级对象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、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、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，不存在因评级对象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。

■ 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]0879D 号

上海复星高科技（集团）有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“上海复星高科技（集团）有限公司公开发行 2020 年公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年三月三十一日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
上海复星高科技（集团）有限公司	不超过 20 亿元	品种一：4 年（2+2），品种二：5 年，引入品种间回拨选择权	每年付息一次，到期一次还本付息	偿还债务

评级观点：中诚信国际评定上海复星高科技（集团）有限公司（以下简称“复星高科”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“上海复星高科技（集团）有限公司公开发行 2020 年公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司业务多元布局、健康生态板块研发实力和市场竞争能力很强、收购上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司（以下简称“豫园股份”）增强公司整体实力、投资收益持续增长且利润总额提升、融资渠道畅通等优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司部分主营行业周期性特征明显、盈利水平波动、债务规模持续上升、关联方资金往来风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

复星高科（合并口径）	2016	2017	2018	2019.9
总资产（亿元）	2,016.07	2,367.98	3,106.19	3,421.72
所有者权益合计（亿元）	727.69	800.41	1,048.28	1,180.65
总负债（亿元）	1,288.38	1,567.57	2,057.91	2,241.06
总债务（亿元）	697.43	837.34	1,104.06	1,222.79
营业总收入（亿元）	312.63	449.60	586.30	559.35
净利润（亿元）	47.85	85.94	111.51	116.06
EBIT（亿元）	84.05	139.25	168.40	-
EBITDA（亿元）	93.54	150.85	188.17	-
经营活动净现金流（亿元）	84.66	45.17	82.34	0.61
营业毛利率(%)	42.27	45.98	42.65	39.85
总资产收益率(%)	4.43	6.35	6.15	-
资产负债率(%)	63.91	66.20	66.25	65.50
总资本化比率(%)	48.94	51.13	51.30	50.88
总债务/EBITDA(X)	7.46	5.55	5.87	-
EBITDA 利息倍数(X)	3.00	4.01	3.89	-
复星高科（母公司口径）	2016	2017	2018	2019.9
总资产（亿元）	449.48	536.48	716.13	732.49
所有者权益合计（亿元）	91.01	111.84	123.75	131.17
总负债（亿元）	358.47	424.64	592.38	601.33
总债务（亿元）	258.17	317.11	400.27	435.83
净利润（亿元）	17.65	15.59	18.55	7.41
经营活动净现金流（亿元）	22.19	-20.09	-44.93	-22.80
资产负债率(%)	79.75	79.15	82.72	82.09
总资本化比率(%)	73.94	73.93	76.38	76.87

注：中诚信国际根据 2016~2018 年审计报告及 2019 年三季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **业务多元布局。**公司是国内规模最大的综合类民营企业集团之一，业务涉及医药、黄金珠宝、房地产开发、矿产资源开发、保险和金融等多个领域，持续多元化的产业布局有助于分散单一业务的经营风险。
- **健康生态板块具有很强的研发实力和产品竞争力。**以复星医药为核心的健康生态业务覆盖药品制造与研发、医疗器械与医学诊断、医疗服务等医药健康全产业链，核心产品市场份额领先，在多个疾病治疗领域均具有很强的研发实力和市场竞争能力。
- **收购豫园股份增强公司整体实力。**2018 年公司收购豫园股份纳

入合并报表范围，带动快乐生态板块收入大幅增长，产业布局日趋完善。豫园商圈区位优势显著，在黄金珠宝消费回暖及加盟网络扩大的带动下，珠宝时尚业务收入同比增长较多。

■ **投资收益持续增长，利润总额提升。**受益于联营、合营企业经营向好以及可供出售金融资产的处置等，公司近年投资收益快速增长，带动利润总额持续提升。2019 年前三季度，公司实现的投资收益和利润总额均已超过上年全年水平。

■ **融资渠道畅通，财务弹性很好。**公司下属复星医药、豫园股份、海南矿业均为上市企业，股权融资渠道畅通，截至 2019 年 9 月末公司所持有上述子公司股权市值合计 513.41 亿元，无股权质押或冻结情况。此外，公司与各金融机构保持良好的合作关系，截至 2019 年 9 月末共获得各银行综合授信总额 2,312.51 亿元，其中未使用额度 1,637.43 亿元，具有良好的财务弹性。

关注

■ **部分主营行业周期性特征明显，盈利水平出现波动。**公司主营业务中的房地产板块易受国家频繁出台的调控政策影响；投资板块涉及的铁矿石业务亦属于强周期行业，盈利状况出现波动。此外，海南矿业开采难度及成本增加，未来盈利情况有待关注。

■ **债务规模持续上升。**公司有息债务近年来快速增长，2019 年 9 月末为 1,222.79 亿元，其中母公司口径总债务 435.83 亿元，面临一定偿债压力。

■ **关联方资金往来规模较高。**公司其他应收款和其他应付款持续上升，截至 2019 年 9 月末分别为 237.77 亿元和 333.87 亿元，关联方资金往来维持较大规模，后续款项回收情况有待关注。

评级展望

中诚信国际认为，上海复星高科技（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**受政策调控和行业周期影响以及对外投资情况不佳、失去重要子公司控制权等，对公司业务产生重大不利影响，盈利情况显著低于预期、现金流状况恶化等导致流动性风险。

同行业比较

部分投资控股集团企业主要指标对比表

公司名称	总债务 (亿元)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
中信泰富	345.71	2,292.55	43.53	1,294.56	1,553.37	125.11
云投集团	2,118.58	3,359.32	68.79	1,048.37	1,089.42	9.11
恒健投资	934.64	2,924.52	40.48	1,740.58	460.92	41.92
复星高科	1,222.79	3,421.72	65.50	1,180.65	586.30	111.51

注：“中信泰富”为中信泰富有限公司简称；“云投集团”为云南省投资控股集团有限公司简称；“恒健投资”为广东恒健投资控股有限公司简称；营业总收入和净利润均为 2018 年数据；中信泰富的总债务、总资产、资产负债率和所有者权益为截至 2019 年 6 月末数据，其他企业的均为截至 2019 年 9 月末数据；中信泰富数据货币单位为港元，其他企业数据货币单位均为人民币。

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

上海复星高科技（集团）有限公司成立于 1994 年 11 月，是复星国际有限公司（以下简称“复星国际”）在境内的产业经营及投资平台，自成立以来经历多次股权转让和股东增资，现已成为我国最大的综合类民营企业集团之一。目前，公司业务涉及医药、珠宝、房地产、矿产资源开发和投资等多个领域。

产权结构：截至 2019 年 9 月末，公司实收资本为 48.00 亿元，控股股东复星国际的持股比例为 100%，实际控制人为自然人郭广昌。此外，子公司复星医药¹、豫园股份及海南矿业均为上市公司，同期末公司所持有上述子公司股权市值合计 513.41 亿元²。

表 1：截至 2019 年 9 月末公司主要子公司

全称	简称	持股比例及市值
上海复星医药（集团）股份有限公司	复星医药 (600196.SH、02196.HK)	36.60%A 股+1.37%H 股，无股权质押或冻结情况；公司所持股权市值 242.73 亿元
复地（集团）股份有限公司	复地集团	通过上海复星产业投资有限公司和浙江复星商业发展有限公司间接持股 100.00%
上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司	豫园股份 (600655.SH)	直接持股 3.58%，通过 17 家一致行动人持股 65.00%，合计 68.58%，无股权质押或冻结情况；公司所持股权市值 216.95 亿元
海南矿业股份有限公司	海南矿业 (601969.SH)	直接持股 17.19%，一致行动人上海复星产业投资有限公司持股 34.38%，无股权质押或冻结情况；公司所持股权市值 53.73 亿元

资料来源：上市公司定期报告及公开市场信息，中诚信国际整理

本期债券概况

公司公司债券注册额度不超过 39 亿元，本期

发行规模不超过 20 亿元，其中基础发行规模为 15 亿元，可超额配售不超过 5 亿元。本期公司债券分为两个品种，品种一为 4 年期，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为 5 年期，不含权。本期债券引入品种间回拨选择权，公司和主承销商将根据本期债券网下申购情况，在总发行规模内决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。募集资金将用于偿还公司债务。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019 年中国经济增速进一步回落，同比增长 6.1%，在稳增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然 2019 年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲击，加大了 2020 年经济运行不确定性。

2019 年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

内部结构分化态势加剧。从需求结构来看，投资与消费对经济增长贡献率回落，“衰退型顺差”导致净出口对经济增长贡献率上升。从产业结构来看，第三产业增速回落较大，新动能相关产业增长放缓；生产端与消费端价格背离，内部需求不足 PPI 低位运行，猪价上涨带动 CPI 上行；此外，区域分化加

¹ 复星高科计划于 2019 年 9 月 19 日起 12 个月内以自有资金择机通过上海证券交易所交易系统（含港股通）增持复星医药股份（包括 A 股及/或 H 股），累计增持总金额折合人民币不低于 10,000 万元、累计增持比例不超过截至 2019 年 9 月 19 日复星医药已发行股份总数的 2%且滚动 12 个月内增持复星医药股份数量不超过复星医药已发行股份总数的 2%。根据复星医药 2020 年 3 月 18 日公告，截至当日，复星高科累计增持金额折合人民币约 14,898.94 万元，累计增持持股比例

占截至当日复星高科已发行股份总数的约 0.28%，截至当日收市，复星高科对复星医药持股比例约 38.15%。

² 2019 年 9 月末，复星医药 A 股和 H 股股价分别为 25.27 元和 18.99 港元，豫园股份和海南矿业股价分别为 8.15 元和 5.33 元；港币按 2019 年 9 月 30 日银行间外汇市场人民币汇率中间价为 1 港元=0.90836 人民币计算。

剧，部分省、市经济增速回落明显。

宏观风险：在国内外多重风险挑战持续的情况下，新型冠状病毒感染的肺炎疫情进一步加大了经济运行的风险，成为 2020 年中国经济面临的最大“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，中国经济下行压力将进一步加大，第三产业面临的冲击尤为突出，企业尤其是中小企业面临较大的生存压力，而宏观经济下行与微观主体经营恶化或加剧就业难。与此同时，在信用风险仍处于高发态势的当下，疫情冲击所导致的经济下行有可能进一步加剧信用风险释放。此外，央地财税不平衡体制下地方政府收支压力持续存在，部分省份隐性债务风险较为突出，疫情冲击或进一步加大地方财政平衡压力。从外部环境来看，当今世界面临百年未有之大变局，外部地缘政治风险仍需高度警惕。

宏观政策：2019 年 12 月召开的中央政治局会议与中央经济工作会议明确 2020 年经济工作“稳”字当头，确保经济运行在合理区间。但随着疫情爆发人员流动受到较大限制，稳增长政策效果将受到较大程度抑制。不过，在疫情缓解之后政策稳增长力度或将有所加大，以促进生产恢复。具体来看，积极财政政策或将加快节奏，尤其是地方专项债的发行与投放工作将加快，以进一步发挥基建托底作用。此外，针对服务业受疫情冲击的具体情况，各地或有望出台对应的减税降费措施。货币政策或边际宽松，充分利用 LPR、降准、再贴现、再贷款等工具，加大对受疫情冲击的区域、行业、企业的支持力度，为恢复生产营造良好货币信用环境。

宏观展望：受疫情影响，人员流动受限、春节假期延长，交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。我们认为，疫情对中国宏观经济的冲击或将在一季度集中体现，一季度中国经济增速将有较大程度放缓。如果疫情在一季度被基本控制，稳增长政策发力和消费、生产计划的后置可能会给二季度经济反弹提供机会。在下半年，随着逆周期宏观调控政策的发力，经济增速或将回升，2020 年全年经济或前低后稳。由于疫情拖得越久，经济影响也就越

大，同时考虑到世界卫生组织已经将此列为国际关注的突发公共卫生事件，后续实际情况仍需视疫情的严重程度和持续时间而定。

中诚信国际认为，肺炎疫情或将打断中国经济的短时回稳进程，加大其短期下行压力，但稳增长政策作用的发挥和部分产业在疫情之下仍保持较快增长能在一定程度上缓冲经济下行。针对疫情，各级政府持续采取强有力的管控措施，疫情对中国经济的影响或偏于短期，中期影响或有限。由于目前尚处疫情发展阶段，其持续时间和严重程度对经济影响甚为重要，后续仍需密切关注疫情的变化。但总体上来看，疫情并不会打断中国既定的改革开放与经济转型进程，中国经济中长期增长韧性犹存。

行业及区域经济环境

医药行业运行态势整体良好，近年来各项医改政策及实施细则密集出台，有利于提升行业规范化程度，并为医药各领域实现转型和发展提供了良好的宏观环境

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，根据国家统计局的数据显示，2019 年前三季度医药工业整体经济平稳运行，全国医药工业企业实现营业收入 19,734.7 亿元，同比增长 8.4%；实现利润总额 2,628.1 亿元，同比增长 10.8%。

表 2：2019 年前三季度全国医药工业收入构成情况（亿元、%）

行业名称	营业收入	同比增长	利润总额	同比增长
化学药品原料药制造	2,768.7	5.5	325.1	8.7
化学药品制剂制造	6,918.7	11.8	950.4	14.4
中药饮片加工	1,419.0	-1.8	122.1	-20.3
中成药生产	3,377.1	7.9	431.4	4.7
生物药品制造	1,835.1	10.3	376.1	20.8
卫生材料及医药用品制造	1,309.7	8.9	135.9	16.4
制药专用设备制造	118.1	10.2	2.4	205.6
医疗仪器设备及器械制造	1,988.3	7.6	284.9	14.8
合计	19,734.7	8.4	2,628.1	10.8

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：公开数据整理

2019 年以来随着“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的发布，通过医保、医药和医疗的联动，医药行业改革进一步推进与深化。2019年新医保目录调整及药品集采落地和扩面等，使得药品费用显著降低；同时，一致性评价范围扩大等政策，有助于整体提升仿制药品质量，加速

原研药替代。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。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 3：2019 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
2019年1月	国务院	《关于印发国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》	进行带量采购，量价挂钩，以量换价，形成药品集中采购价格。通过招标、议价、谈判等不同形式确定集中采购品种。	药价明显降低，降低企业交易成本，引导医疗机构规范用药，探索完善药品集中采购机制和以市场为主导的药价形成机制。
2019年7月	国家卫健委	《关于印发第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）的通知》	制定省级和各医疗机构目录；制定省级和各医疗机构目录；加强目录外药品的处方管理。	辅助用药将受到极大限制，目录内药品将被严格管理。
2019年9月	国家医保局	《关于国家组织药品集中采购和使用试点扩大区域范围的实施意见》	在全国范围内推广国家组织药品集中采购和使用试点集中带量采购模式。	使全国符合条件的医疗机构能够提供质优价廉的试点药品，进一步降低群众用药负担。
2019年10月	国家卫健委等	《第一批鼓励仿制药目录》	纳入目录的品种有33个，包括多种抗癌药、帕金森药物、癫痫药物、降脂药物、儿童药物等，属于国内专利到期和即将到期、尚没有提出注册申请，或临床供应短缺（竞争不充分）以及企业主动申报的药品。	有利于促进仿制药研发。提高药品供应保障能力。
2019年10月	国家药监局	《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求（征求意见稿）》	对参比制剂、处方工艺技术、原辅包质量控制技术、质量研究与控制技术、稳定性研究技术、特殊注射剂一致性评价、改规格注射剂、药品说明书、药品标准、无开展一致性评价的品种等多个方面明确了相关要求。	有助于提升注射剂仿制药的质量水平，促进产业升级和结构调整。
2019年11月	国家发改委	《产业结构调整指导目录(2019年本)》	在医药领域，鼓励类8项，包括儿童药、短缺药的开发和生产，重大疾病防治疫苗、抗体药物、基因治疗药物、细胞治疗药物、重组蛋白质药物、核酸药物，数字化医学影像设备、人工智能辅助医疗设备、高端放射治疗设备等；限制类6项，包括新建紫杉醇(配套红豆杉种植除外)、植物提取法黄连素(配套黄连种植除外)生产装置等。淘汰类13项，包括铅锡软膏管、单层聚烯烃软膏管(肛肠、腔道给药除外)等。	推动制造业高质量发展，引导产业升级转型。
2019年11月	国家医保局、人力资源社会保障部	《关于将2019年谈判药品纳入<国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录>乙类范围的通知》	2019年《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》共收录药品2,709个，与2017年版相比，调入药品218个，调出药品154个，净增64个。	医保目录药品结构明显优化，保障能力显著提升；药品费用显著降低；突出鼓励创新的导向。
2019年12月	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《全国药品集中采购文件》	第二批国家组织药品集中采购和使用工作正式启动，此次参与带量采购的共有33个药品品种，50个品规，将于2020年1月17日在上海开标。	今年9月起，中标药品从11个试点城市向全国扩容，25个中标药品在原来的降价基础上平均再降25%。

资料来源：公开资料整理

医药流通行业稳定发展，但行业增速有所放缓，受政策影响，行业规模效应逐渐凸显，行业集中度或将进一步提高

在宏观经济持续发展、居民收入增长、人口老龄化趋势加剧的背景下，我国医药流通行业销售额

持续增长，但近年来行业增速有所放缓。2018年全国医药批发销售总额为 17,269 亿元，同比增长 7.84%，增速同比下降 0.97 个百分点；药品零售市场销售总额为 4,317 亿元，同比增长 9.0%，增速与上年持平。

近年来，国家出台了一系列如“两票制”、“营改增”、新版GSP《药品经营质量管理规范》、医保控费和飞行检查等医改措施和政策，持续影响国内医药流通行业的发展。2018年全国31个省份已全面执行“两票制”，直接压缩流通环节，工业-流通-医院将成为主流模式。纯销业务占比提升，拉长回款周期，带来更大的资金周转压力，对流通企业的成本控制和经营能力提出更高要求，大型流通企业的规模优势将得以体现。

表 4：2018 年度医药批发企业主营业务收入前 10 强

位序	企业名称
1	中国医药集团有限公司
2	上海医药集团股份有限公司
3	华润医药商业集团有限公司
4	九州通医药集团有限公司
5	广州医药有限公司
6	深圳市海王银河医药投资有限公司
7	瑞康医药集团股份有限公司
8	南京医药股份有限公司
9	中国医药健康产业股份有限公司
10	华东医药股份有限公司

资料来源：中国医药商业协会

药品零售方面，连锁药店具备的品牌、质量、服务、成本控制等方面的优势，将使得零售企业连锁化成为行业发展方向。行业内龙头企业有望通过收购、合并、托管、参股等多种方式逐步实现规模化、集约化和国际化经营，提高经济效益，药品流通市场集中度也将进一步提升。从全国药品零售企业2018年销售额来看，6家全国龙头企业占全国比率上升至13.1%，30家区域零售连锁企业占全国比率上升至26.9%，前100位企业占全国比率上升至58.5%，药品零售企业集中度逐步提升。

此外，现代医药物流作为医药流通企业调整经济结构、转变增长方式的重要途径，将是降低成本、提高效率与效益最关键的因素之一。未来建立快捷、高效、安全、方便且具有国际竞争力的现代医药物流服务体系，大幅提高物流的社会化、专业化和现代化水平，将是医药流通企业应对挑战、谋求发展的上佳选择。

疫情期间，随着医药及医疗用品需求的增长，国家

和金融机构出台一系列政策和措施为医药企业提供良好的行业发展环境和融资环境，预计 2020 年一季度医药工业和医药流通行业的销售收入将同比增加

2020年初新型冠状病毒疫情爆发，随着疫情防控和治疗工作的持续进行，相关治疗、预防药品以及医疗防控物资需求量亦随之增加，医药和医疗用品相关行业已提前复工保证生产。受上述因素影响，2020年第一季度，中成药生产、化学药品制剂制造、卫生材料及医用品制造和医疗器械销售收入同比增幅或将明显提升。此外，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；同时，叠加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，受上述因素影响，预计医药流通市场规模亦有显著增长。未来，新型冠状病毒的疫苗研发突破以及相关诊断试剂逐步上市或将推升生物药品制品制造销售收入规模。

自疫情爆发以来，国家和金融机构紧急出台了一系列政策和措施：为新型冠状病毒疫情防治工作、患者救治工作以及相关经费问题提供了良好的保障；针对加快医疗器械审批速度，国家药监局发布了《关于印发医疗器械应急审批程序的通知》，有利于医疗器械产品快速上市抗击疫情；各金融机构信贷政策亦向医药企业倾斜，积极支持医药企业开发、生产和销售疫情防控所需品，对抗击疫情的相关医药企业开辟绿色通道、加大信贷支持、降低融资成本以及提供保险保障等。

2019 年国际金价上涨，国内珠宝首饰消费量下滑；但居民消费持续升级、婚庆消费需求具有一定的刚性以及通胀带来黄金保值增值投资需求等使得未来我国黄金饰品市场仍具备较好前景

中国是全球第一大实物黄金消费国，黄金需求主要集中在金饰消费领域和投资领域。2018年，国内黄金消费市场持续回暖，首饰和金条、工业及其他用金继续稳定增长，硬金、K金类首饰表现抢眼，古法金以及文创类产品兴起，共同带动国内黄金首

饰消费增长。2018年全国黄金实际消费量1,151.43吨，连续6年保持全球第一位，同比增长5.73%，黄金首饰消费量、金条消费量、工业及其他黄金消费量均有所增长，金币消费量同比减少7.69%。2019年，受经济下行压力加大且金价上涨等影响，全国黄金实际消费量同比减少12.91%至1,002.78吨。其中，黄金首饰消费量为676.23吨，同比减少8.16%；金条及金币消费量为225.80吨，同比减少26.97%；工业及其他黄金消费量为100.75吨，同比减少4.90%。但从居民消费持续升级、婚庆消费需求具有一定的刚性以及通胀带来黄金保值增值投资需求等方面来看，未来我国黄金饰品市场仍具备良好的发展机遇。

从影响黄金价格的因素来看，传统的生产与消费因素影响很小，以投资和避险需求为代表的金融属性需求是近年来决定黄金价格走势的主要推动力。2018年上半年，在美元疲软、美国债务上限危机临近及中美贸易摩擦等因素的推动下，国际黄金期货主力合约收盘价于4月一度冲高至1,369.40美元/盎司；5月后受美元走强及美联储再度加息等因素影响，国际金价开始冲高回落。截至2018年末，COMEX黄金期货主力合约收盘价为1,284.70美元/盎司，较年初下跌2.67%；2018年均价为1,270.45美元/盎司，同比上涨0.93%。2019年以来，受英国脱欧、美联储降息及中美贸易摩擦等因素影响，国际金价涨幅较大。截至2019年末，COMEX黄金期货主力合约收盘价为1,520.00美元/盎司，较年初上涨18.32%。

楼市从多维度实施精准化、差异化调控，参与调控的城市范围继续扩大，未来政策调控的大方向预计将保持不变，但地方政府或根据当地市场情况对相关调控政策进行调整，市场及企业分化格局不断加剧

2019年楼市调控继续坚持以“房住不炒”为主线，各城市延续通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异

化调控。本轮调控力度严厉、参与调控的城市范围不断扩大且表现出很强的政策延续性。2019年7月中央首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”；12月中央经济会议再次重申“要坚持房住不炒，保持定力”、“坚持因城施策，落实城市政府主体责任，紧紧围绕稳地价、稳房价、稳预期的目标，完善长效管理调控机制，做好重点区域房地产市场调控工作”。展现了本轮楼市调控的决心，更加明确城市政府在房地产调控中的主体责任，城市政府在调控政策上或将拥有更大的灵活性。从坚持住房居住属性的政策大基调来看，未来严监管的政策环境或将延续，但部分地方政府或将根据当地市场情况对调控政策进行调整。

在加强短期调控的同时，房地产市场调控的长效机制也在加速推进，住房租赁市场为其中重要组成部分。2018年3月，政府工作报告再次明确提出：建立健全长效机制，促进房地产市场平稳健康发展；培育住房租赁市场，发展共有产权住房；加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。受益于政府从土地、金融、政策等方面的大力支持，主流房企纷纷加大对长租公寓市场的布局。中诚信国际也将持续关注后续住房租赁政策的推出，及其对未来商品房住宅购置需求的影响情况。

2018年以来房地产融资政策处于收紧态势，弱资质企业外部融资难度显著加大，融资成本同比明显上升，2019年随着银保监会[2019]23号文、发改办外资[2019]778号文等政策出台，房地产行业通过信托、海外债等渠道开展融资进一步收紧。在政策调控以及竞争加剧的大环境下，行业集中度将继续提升，在销售规模、开发运营等方面具备优势的企业能更好地抵御市场波动以及再融资风险，企业间信用风险分化日益明显。

业务运营

公司主要通过产业运营获得的内生式增长和价值投资带来的外延式扩张实现业务快速发展，其中健康生态板块系最主要的收入来源；同时，2018

年豫园股份完成资产重组带动快乐生态板块收入同比大幅增加，亦成为营业总收入上升的重要推动力。

表 5：近年公司营业收入构成情况（亿元、%）

收入	2016	2017	2018	2019.1-9
健康生态	147.30	189.70	253.48	214.46
快乐生态	104.34	141.55	250.71	284.47
富足生态	62.92	119.99	84.82	61.25
其中：保险	0.02	0.05	0.24	0.70
金融	1.97	3.67	4.82	3.87
投资	60.93	116.27	79.76	56.68
调整及抵消	-1.93	-1.64	-2.71	-0.83
营业总收入	312.63	449.60	586.30	559.35
占比	2016	2017	2018	2019.1-9
健康生态	47.12	42.19	43.23	38.34
快乐生态	33.38	31.48	42.76	50.86
富足生态	20.13	26.69	14.47	10.95
其中：保险	0.01	0.01	0.04	0.13
金融	0.63	0.82	0.82	0.69
投资	19.49	25.86	13.60	10.13
调整及抵消	-0.62	-0.37	-0.46	-0.15
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：合计数因四舍五入存在尾数差异；豫园股份资产重组完成后，复地集团部分地产业务进入豫园股份合并报表范围内，该部分地产业务收入计入快乐生态板块，其他地产业务收入计入投资板块，为方便披露，下文将两部分地产业务合并撰写。

资料来源：公司提供

复星医药具有较为完善的医药健康产业链，药品制造与研发主业发展良好且研发实力强，核心产品具有竞争力，带动复星医药营业总收入增长

公司健康生态以复星医药为核心，主要从事药

品制造与研发业务、医疗服务业务、医疗器械与医学诊断业务，并涉足医药商业流通领域，形成对医药健康产业链的全覆盖。

表 6：近年来复星医药营业总收入分板块情况（亿元、%）

收入	2016	2017	2018	2019.1~6
药品制造与研发	102.60	131.95	186.81	108.95
医疗器械与医学诊断	26.64	32.14	36.39	14.60
医疗服务	16.78	20.88	25.63	17.97
其他	0.27	0.37	0.35	0.21
营业总收入	146.29	185.34	249.18	141.73
占比	2016	2017	2018	2019.1~6
药品制造与研发	70.13	71.19	74.97	76.87
医疗器械与医学诊断	18.21	17.34	14.60	10.30
医疗服务	11.47	11.27	10.29	12.68
其他	0.18	0.20	0.14	0.15
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：2019年1-9月分板块数据未披露。

资料来源：复星医药定期报告

2017年，复星医药以10.91亿美元收购了Gland Pharma Limited（以下简称“Gland Pharma”）74%的股权。Gland Pharma是印度第一家获得美国FDA批准的注射剂药品生产制造企业，并获得全球各大法规市场的GMP认证，其业务收入主要来自于美国和欧洲，于2017年10月3日起纳入公司合并报表范围。此外，近年来复星医药主要治疗领域核心产品经营情况良好，且复星医药持续加大研发投入、积极推进仿制药一致性评价、不断加强营销体系建设及并购后的整合。受益于此，药品制造与研发收入快速增长，亦带动复星医药营业总收入持续上升。

表 7：复星医药下属主要制药企业概况（亿元）

公司简称	主要产品/业务	截至 2019 年 6 月末总资产	截至 2019 年 6 月末净资产	2018 年营业收入	2018 年净利润
Gland Pharma	依诺肝素注射液、肝素钠、万古霉素、罗库溴铵等	65.93	50.88	19.13	2.83
重庆药友	阿托莫兰、优帝尔、沙多利卡、悉畅、先锋美他醇等	50.72	29.00	57.34	7.05
江苏万邦	优立通、怡宝、西黄胶囊、万苏平、肝素钠系列等	41.25	24.20	40.07	4.52
奥鸿药业	奥德金、邦亭	29.33	21.92	17.96	2.30

注：“重庆药友”为“重庆药友制药有限责任公司”简称，其营业收入和净利润数据含 2018 年同一控制合并的湖南洞庭药业股份有限公司；“江苏万邦”为“江苏万邦生化医药集团有限责任公司”简称；“奥鸿药业”为“锦州奥鸿药业有限责任公司”简称；表中数据含评估增值及评估增值摊销；2019 年 1-9 月数据未披露。

资料来源：复星医药定期报告

复星医药在心血管、中枢神经系统、血液系统、代谢及消化系统、抗感染、抗肿瘤六大疾病领域拥有丰富的产品线，形成了较为完善的布局。2018年，

主要治疗领域核心产品中销售额超过10亿元的制剂单品/系列有2个，5~10亿元的有7个，3~5亿元的有5个。

表8：近年来复星医药药品制造与研发业务核心产品销售收入情况（亿元）

治疗领域	核心产品	2016	2017	2018	2019.1~6
心血管系统疾病	前列地尔干乳（优帝尔）、肝素钠、注射用环磷腺苷葡胺（心先安）、羟苯磺酸钙（可元）、替米沙坦片（邦坦）、匹伐他汀（邦之）	12.00	15.56	18.52	11.03
中枢神经系统疾病	小牛血清去蛋白注射液（奥德金）、富马酸喹硫平片（启维）、草酸艾司西酞普兰片（启程）	10.76	15.53	17.74	12.24
血液系统疾病	注射用白眉蛇毒血凝酶（邦亨）、注射用腺苷钴胺（米卡乐）	3.57	5.86	7.11	4.19
代谢及消化系统疾病	还原型谷胱甘肽系列（阿拓莫兰针、阿拓莫兰片）、非布司他片（优立通）、格列美脲片（万苏平）、动物胰岛素及其制剂、重组人促红素（珍宝）、复方芦荟胶囊、阿法骨化醇片（立庆）、硫辛酸注射液（凡可佳）	19.34	25.25	32.21	18.07
抗感染疾病	青蒿琥酯等抗疟系列、抗结核系列、头孢美唑制剂（悉畅、先锋美他醇）、注射用炎琥宁（沙多利卡）、哌拉西林钠舒巴坦钠（强舒西林）、哌拉西林钠舒巴坦钠（嗵舒）、哌拉西林钠他唑巴坦钠（哌舒西林）、注射用头孢唑肟钠（二叶必）、注射用氟氯西林钠（卡荻）、非冻干人用狂犬疫苗（VERO细胞）、万古霉素、达托霉素、卡泊芬净	18.63	27.13	40.95	23.31
抗肿瘤	西黄胶囊、注射用培美曲塞二钠（怡罗泽）、比卡鲁胺（朝晖先）、紫杉醇、卡铂、奥沙利铂和昂丹司琼	3.05	4.35	5.00	2.64
原料药和中间体	氨基酸系列、氨甲环酸、盐酸克林霉素、盐酸左旋咪唑	11.97	13.89	13.01	6.75

注：2016年数据按2017年口径重述，2017年数据按2018年口径重述；2019年1~9月数据未披露。

资料来源：复星医药定期报告

复星医药积极推进研发，形成了技术中心、专业研发机构和下属制药企业的研发部门三层纵向研发体系，且已在中国、美国、印度等地布局建立一体化的研发体系。近年来，复星医药研发支出在营业总收入中的占比保持高位。

表9：近年来复星医药技术研发情况（亿元、%、项）

研发情况	2016	2017	2018	2019.1~6
当期研发投入	11.06	15.29	25.07	13.51
当期研发投入占复星医药营业总收入比例	7.56	8.25	10.06	9.53
截至当期末在研创新药、仿制药、生物类似药及一致性评价等项目数	173	171	215	233
当期专利申请项目数	103	84	99	10

注：2019年1~9月数据未披露。

资料来源：复星医药定期报告

医疗器械与医学诊断方面运营主体主要包括Chindex Medical Limited、上海复星长征医学科学有限公司及Sisram Medical Ltd.（以下简称“Sisram”）。2017年9月，Sisram于联交所主板挂牌，成为第一家于联交所主板上市的以色列公司。2018年，Sisram有1个产品通过欧盟CE认证、2个产品获得美国FDA批准。目前复星医药现有医疗器械业务主要包括外科手术机器人与耗材（代理为主）、医疗美容器械、呼吸医学产品、手术/输血器械与耗材、牙科产品器械及耗材（自主产品和代理业务）。

医疗服务方面，自复星医药2009年进入医疗服务领域以来，已完成多项医院投资并购，初步形成了沿海发达城市高端医疗、二三线城市专科和综合医院相结合的战略布局。截至2019年6月末，控股医疗机构包括禅城医院、恒生医院、钟吾医院、温州老年病医院、广济医院、济民医院、珠海禅诚、武汉济和医院、淮安兴淮医院及宿迁市康复医院等，核定床位合计4,328张，可为后续医疗服务业务规模的稳定性提供保障。此外，联营企业“和睦家”品牌系列医院是中国境内较早按国际标准设立、诊疗技术领先的综合性医疗机构。

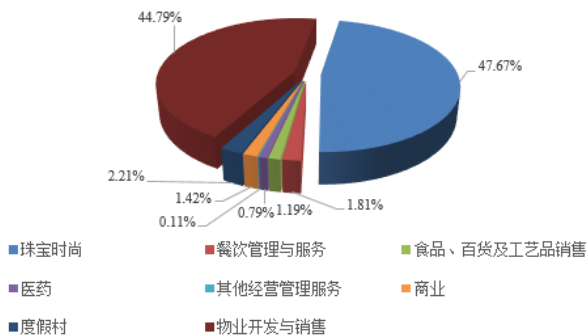
其他业务主要为医药分销和零售。复星医药长期参股国药产业投资有限公司（以下简称“国药产投”），持股比例维持在49%，国药产投子公司国药控股股份有限公司（以下简称“国药控股”）具有国内最大药品分销网络，亦是国内具有全国性分销网络的药品分销企业之一，截至2019年6月末，国药控股零售网络覆盖全国30个省、直辖市和自治区，零售药房总数为5,602家，规模保持行业领先。近年来国药控股业务的良好发展带动了复星医药分销零售业务规模的提升，同时提供了稳定的投资收益。此外，公司于2017年收购法国药品分销公司Tridem Pharma S.A.S.作为西非法语区第三大药品

分销公司，Tridem Pharma S.A.S深耕非洲法语区国家和法国海外属地，截至2019年6月末销售网络覆盖法语区21个国家和地区，有利于复星医药海外销售网络的进一步铺开。

国内黄金珠宝消费的回暖为黄金珠宝业务发展提供良好的外部环境；豫园股份利用多种衍生金融工具锁定黄金价格风险，有利于黄金珠宝业务的稳定经营，销售渠道结构持续调整

公司快乐生态经营主体为综合性商业企业豫园股份，已形成了黄金珠宝、房地产、餐饮、医药、百货及服务等多种产业共同发展的业态。2016年12月，豫园股份开始筹划重大资产重组，向浙江复星商业发展有限公司（以下简称“浙江复星”）等16名对象发行股份，购买上海星泓投资控股有限公司及上海闵祥房地产开发有限公司等24家房地产项目公司的全部或部分股权；同时，公司向上海市黄浦区房地产开发实业总公司（以下简称“黄房公司”）发行股份，购买其持有的上海新元房地产开发经营有限公司100%股权。该事项于2018年5月获得中国证监会批准，并于2018年7月完成。此次交易中，浙江复星等16名交易对象以其持有的标的公司资产认购公司发行股份的22.75亿股，黄房公司认购公司发行股份1.64亿股。该重大资产重组事项完成后，截至2018年末复星高科直接和间接持有豫园股份共68.58%的股权，豫园股份纳入复星高科合并报表范围。重大资产重组完成使得豫园股份房地产业务规模增加，当年物业开发与销售业务大幅增长，带动营业总收入上升。

图 1：2019 年豫园股份营业收入构成情况



资料来源：豫园股份审计报告

黄金珠宝业务是豫园股份的传统核心主业，拥有“老庙黄金”和“亚一金店”两个主要连锁品牌，并在此基础上组建了上海豫园黄金珠宝集团有限公司（以下简称“黄金集团”）。豫园股份黄金原料主要来自向银行租赁黄金以及用自有资金从上海黄金交易所采购现货，包括即时采购和 T+D 延期交易采购。豫园股份通过综合利用黄金租赁、黄金 T+D 延期交易、黄金远期交易和黄金期货交易等衍生金融工具实现黄金珠宝业务环节的套期保值，面临的市場及操作风险值得关注。黄金租赁业务是指豫园股份以租赁的方式向银行租用黄金，银行将黄金租赁纳入豫园股份的综合授信额度之内，租赁到期后豫园股份如数归还黄金，并以现金方式支付租赁利息的业务模式。豫园股份黄金租赁期限为 3~6 个月，可根据金价波动情况提前归还部分租赁的黄金；租赁费率为市场平均水平，无需缴纳保证金。在向银行租赁黄金和归还黄金的过程中，仅在向银行租赁黄金时有实物黄金入库，在归还黄金时从上海黄金交易所采购的黄金以提单方式转给银行，无实物黄金从豫园股份流出。

表 10：近年来豫园股份黄金租赁情况（公斤）

年份	黄金租赁量	期末尚未归还量
2016	20,524	6,510
2017	20,207	6,579
2018	21,631	6,422
2019.1~9	18,970	10,470

资料来源：公司提供

在黄金租赁额度不足的情况下，豫园股份使用黄金 T+D 延期交易业务向上海黄金交易所直接进行原材料采购。在预期黄金价格上涨时，豫园股份通过适当买入（多头）操作，锁定原材料价格成本；在预期黄金价格下跌时，豫园股份通过适当卖出（空头）操作降低经营风险，以平滑经营业绩。

豫园股份通过黄金租赁、上海黄金交易所取得黄金现货的同时配以黄金 T+D 延期交易、黄金远期交易和黄金期货交易等衍生金融工具来对冲交易锁定成本，上述金融工具是豫园股份主营业务的组

成部分,运用黄金 T+D 延期等交易工具可以有效降低经营风险,稳定经营业绩。

豫园股份的黄金珠宝产品加工采用自有金厂加工和委托加工相结合的方式,以委托加工为主。豫园股份自产加工黄金量占黄金加工总量的比例极低,自有的上海本地加工厂受场地、设备及工艺水平的限制影响,主要服务于本地客户的小规模订单。

豫园股份委托深圳地区的多家加工厂进行黄金珠宝产品的加工。在委托加工厂商的选择上,豫园股份通过对加工厂管理品质和单体或整体的加工量的综合考量,严格验收授牌,并每年与委托加工厂签订质量合同以保障委托加工产品质量。

豫园股份黄金珠宝销售品类以黄金、铂金及少量的镶嵌类饰品为主。2017 年以来国内黄金珠宝市场形势转好,加之豫园股份加盟网络快速扩张,黄金销售量逐年增加,但在铂金珠宝市场低迷的背景下,豫园股份铂金销售规模整体收窄。

表 11: 近年来豫园股份黄金和铂金销量情况 (公斤)

产品	2016	2017	2018	2019
黄金	52,034	54,130	62,753	65,623
铂金	755	535	396	429

资料来源:豫园股份定期报告

豫园股份黄金珠宝业务主要包括批发和零售两种形式。零售模式下豫园股份通过下属黄金销售企业将黄金饰品出售给直营门店;批发业务是加盟店和经销商的主要经营模式,在该模式下,加盟商和经销商从豫园股份下属黄金企业处批发黄金饰品。黄金珠宝板块收入主要来源于批发业务,主要的批发客户包括上海东方卫视电视购物有限公司和重庆百货大楼股份有限公司等,均具备一定销售渠道优势。

表 12: 近年来豫园股份黄金珠宝批发与零售收入情况 (亿元)

	2016	2017	2018	2019
批发业务	103.81	111.66	131.94	168.37
零售业务	31.86	33.79	34.83	32.42
合计	135.68	145.45	166.77	200.80

注: 合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源:豫园股份定期报告

从销售渠道来看,豫园股份的直营店分为其在百货商场外开设的专门销售各类珠宝的专卖旗舰店和在大中型百货商场中开办专柜的商场店中店,其中专卖旗舰店是向终端消费者展示豫园股份形象的最主要场所。豫园股份具有加盟店,要求加盟商只能销售其旗下品牌,加盟商买断货物,使用“老庙黄金”或“亚一金店”的品牌进行经营。经销模式下,经销商在销售豫园股份旗下黄金珠宝品牌的同时亦可销售其他品牌的产品。

豫园股份近年根据区域市场和各门店效益情况对网点进行盘点和清理,直营门店数量有所减少。特约经销门店方面,一部分黄金珠宝经销商因承受黄金珠宝销售不旺以及豫园股份信用政策收紧的压力而退出;同时,由于加盟店在品牌专注度和销售动力方面普遍胜于经销店,豫园股份通过提供营销资料和培训等福利,鼓励部分经销商将门店转型成为加盟店,导致特约经销门店的数量大幅下降。加盟门店方面,豫园股份主要采取特许加盟的形式实现渠道扩张,近年加盟门店数量大幅增加。

表 13: 近年来豫园股份黄金珠宝零售门店情况 (家)

类型	2016	2017	2018	2019
直营连锁店数量	211	196	181	199
加盟门店数量	1,339	1,688	1,909	2,560
特约经销门店数量	278	69	0	0
合计	1,828	1,953	2,090	2,759

资料来源:豫园股份定期报告

近年来国内黄金珠宝市场形势转好,豫园股份黄金珠宝销售收入逐年增长,但同时,中诚信国际将持续关注黄金珠宝市场景气度以及黄金价格波动对其经营效益的影响。

铁矿石开采方式由露采转为地采等因素导致产销量、收入规模和净利润均出现波动;贸易和油气业务成为营业总收入新的增长点

公司富足生态由保险、金融和投资板块构成,其中投资板块收入主要来源于海南矿业和地产项目,保险和金融板块收入贡献较为有限。

表14: 近年海南矿业铁矿石产品营业销售情况 (万吨、元/吨)

产量	2016	2017	2018	2019.1-9
块矿	215.45	253.39	119.33	108.86
粉矿	29.70	6.47	-	-
铁精粉	45.43	140.44	101.84	76.52
合计	290.58	400.29	221.17	185.38
销量	2016	2017	2018	2019.1-9
块矿	206.30	245.61	159.67	105.37
粉矿	14.39	13.97	9.60	0.33
铁精粉	68.93	135.71	102.76	78.60
合计	289.62	395.29	272.04	184.30
平均售价	2016	2017	2018	2019.1-9
块矿	251.59	195.11	255.95	480.92
粉矿	147.79	118.39	156.94	170.10
铁精粉	318.62	387.72	417.56	545.55

资料来源: 公司提供

海南矿业主营业务为铁矿石采选及销售, 业务种类较为单一, 主要产品包含块矿、粉矿及铁精粉, 主要客户为宝钢、武钢、首钢等国内大型钢铁企业, 部分销往南京南钢等关联企业。2017年以来, 公司收缩粉矿产销规模。受益于公司加强露天矿开采工作并根据市场变化调整产品方案以及铁精粉市场价格回升, 2017年各产品合计销量同比增长较多。2018年, 因露天矿场采矿接近完毕, 采矿模式转为地采为主, 采矿难度加大, 加之人员老龄化不适应地下开采条件以及新设备系统调试滞后等因素, 各铁矿石产品产量均同比下降, 亦导致销量下滑。

资源方面, 海南矿业拥有的石碌铁矿富铁矿石储量大、品位高, 铁矿石产品具有高硅、低铝、低磷、呈酸性等特质。

表15: 截至2018年末主要矿区铁矿石储量情况 (万吨、年)

矿区	矿石储量	品味区间	设计范围内剩余开采年限	采矿模式
北一区	19,029.11	40.38%-46.62%	28	2018年全部转入地下开采, 露天开采储量剩232.40万吨
南矿区	620.13	29.11%-46.97%	6	目前露天开采
保秀区	8,946.88	43.52%-43.67%	32	目前地下开采
枫树下区	741.39	48.05%-56.79%	5	目前露天开采
正美大英山区	435.14	35.91%-48.70%	-	目前露天开采
合计	29,772.64	-	-	-

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

成本方面, 2017年之前海南矿业铁矿石开采方式以露天开采为主, 采选工艺相对简单, 成本相对较低。根据海南矿业的生产能力和露天采场的储量状况, 石碌铁矿最大的露天采场北一区露天采场已于2017年闭坑。随着海南矿业开采方式转入井下采矿, 生产成本显著增加。

表16: 近年海南矿业产品单位成本变化情况 (元/吨)

产品	2014~2016年平均数	转入地下开采预估	2018年实际	2019年1-9月实际
块矿	129.21	176.77	190.13	225.17
铁精粉	425.01	443.12	498.05	477.24

注: 2014~2016年平均数=三年产品营业成本总额/三年产成品总量; 转入地采后成本系海南矿业根据中冶天国际工程有限责任公司编制的《海南矿业股份有限公司石碌铁矿深部矿石选矿技术改造工程初步设计》得到选矿指标, 结合实际生产数据测试得出。

资料来源: 公司提供

铁矿石行业的周期性导致海南矿业近年盈利下降, 净利润处于亏损或微利态势。2017年以来, 为应对铁矿石价格波动, 海南矿业加大了对贸易业务的资源投入, 贸易收入大幅增长, 但受贸易板块利润微薄影响, 其对海南矿业毛利率拉动作用有限。2018年海南矿业营业总收入同比大幅减少, 主要是由于采矿方式由露采变为地采为主导导致铁矿石产量大幅减少以及对下属贸易公司收回全部股权并组建新的经营团队导致铁矿石贸易业务收入同比减少较多。同年, 受铁矿石采矿难度增加使得生产成本上升、计提未来离岗待退人员的福利费用以及所持有的股票公允价值下降影响, 海南矿业净利润大幅亏损, 中诚信国际将对海南矿业未来的盈利情况保持关注。2018年12月, 海南矿业以2.30亿美元购买复星国际全资子公司 Transcendent Resources Limited持有的 Roc Oil Company Limited 51%的股权, 并于2019年6月完成此次交易。2019年前三季度, 油气业务收入较高, 成为营业总收入的重要支撑。

表17: 近年来海南矿业主要财务指标情况 (亿元、%)

业务类型	2016	2017	2018	2019.1-9
营业总收入	9.08	27.56	13.87	30.52
其中: 块矿	5.19	4.79	4.09	5.07

粉矿	0.21	0.17	0.15	0.01
铁精粉	2.20	5.26	4.29	4.29
矿石贸易	0.60	16.13	4.46	13.35
油气	-	-	-	7.15
其他业务	0.88	1.22	0.88	0.65
净利润	-2.85	0.57	-7.66	1.42
营业毛利率	14.43	16.11	6.63	20.90

资料来源：海南矿业定期报告、公司提供

根据2020年3月27日海南矿业最新披露2019年年报，当年海南矿业铁矿石和石油产量分别为256.75万吨和299.29万桶当量，同比分别上升16.09%和12.51%；同期铁矿石和石油销量分别为244.67万吨和260.61万桶当量，同比分别下降10.06%和6.80%。2019年，海南矿业营业总收入、净利润和营业毛利率分别为37.18亿元、1.82亿元和21.06%；分板块来看，当年黑色金属选采业、批发与零售行业（贸易）、油气开采和其他业务收入分别为12.20亿元、14.42亿元、9.77亿元和0.79亿元，毛利率分别为30.69%、3.54%、31.48%和63.19%。

受政策调控频繁及在售项目所在区域等因素影响，新开工面积下降，销售均价波动，未来去化情况有待关注；项目储备区域相对分散，能够一定程度分散区域集中风险；土地储备总规模较大，对其后续资金运作能力提出更高要求

公司房地产业务主要经营主体是复地集团，以中高档住宅及配套商铺开发为主，同时参与开发部分办公楼宇、酒店等商用物业。受国家政策调整频繁影响，复地集团近年开工节奏放缓，新开工面积逐年下降。此外，持续的政策调控以及当期销售项目所在区域均价较低导致2018年销售均价同比下降较多。

表18：近年来复地集团主要运营指标（万平方米、亿元、元/平方米）

	2016	2017	2018	2019.1~9
在建面积	541.90	560.34	562.94	552.76
新开工面积	204.87	145.34	127.56	83.30
竣工面积	105.18	132.02	250.90	99.55
销售面积	167.98	127.48	178.33	85.88
销售金额	236.82	266.20	297.43	166.89
销售均价	14,098	20,881	16,679	19,433
结算面积	111.09	139.58	124.39	59.71
结算金额	157.58	223.32	211.93	140.14

注：除在建面积、新开工面积和竣工面积外，表中数据包含复地集团拥有股权的联营、合营公司。

资料来源：公司提供

复地集团开发项目主要围绕一线城市上海和北京拓展，并进入南京、天津、武汉、重庆、成都、杭州、长春、太原、长沙、三亚等区域重点城市，其中上海地区项目收入贡献程度最高。中诚信国际关注到，房地产市场调控政策趋紧，且融资成本上升较快，中诚信国际将对复地集团后续的融资压力和项目去化情况保持关注。

表19：近年来复地集团营业收入主要区域分布和占比情况（亿元、%）

地区	2016	2017	2018
上海	34.24	31.70	108.24
武汉	1.46	21.92	37.34
成都	1.26	22.86	32.08
三亚	-	32.08	23.92
北京	0.21	0.09	20.10
南京	27.08	21.24	18.86
合肥	-	-	16.59
杭州	11.53	17.59	10.06
占比	2016	2017	2018
上海	27.65	15.84	36.89
武汉	1.18	10.96	12.73
成都	1.02	11.43	10.93
三亚	0	16.03	8.15
北京	0.17	0.05	6.85
南京	21.87	10.62	6.43
合肥	0	0	5.73
杭州	9.31	8.79	3.43

资料来源：公司提供

复地集团土地储备策略较为谨慎，主要通过参与土地竞买及股权收购等方式获取土地储备。2019年前三季度，公司在天津、长春、重庆和昆明新增土地项目，主要规划项目包括住宅、商业、办公楼、医院和酒店等，截至9月末土地储备规划面积共1,323.75万平方米。

表20：近年来复地集团新增土地储备情况（个、万平方米、亿元）

	2016	2017	2018	2019.1~9
新增项目数	2	8	3	4
新增规划建筑面积	26.81	334.24	56.07	221.99
新增土地储备金额	35.31	217.87	13.46	77.91

资料来源：公司提供

持有物业经营方面，截至2018年末，复地集团主要在租物业分布在上海、北京、成都、杭州等地，

出租率保持较好水平。

表 21: 截至 2018 年末复地集团主要物业出租情况 (万平方米、%)

物业名称	所在区域	物业类型	可供出租面积	出租率
上海复地新都国际	上海	商业	0.42	100
北京复星国际中心	北京	办公	5.60	88.71
成都复城国际广场 M1、M2	成都	商业	3.64	76.69
成都复城国际广场 T1	成都	甲级写字楼	4.45	95.16
杭州复地北城中心	杭州	商住	8.02	100
杭州复地北城中心	杭州	商场	2.98	90.64

资料来源：公司提供

战略规划及管理

公司将继续立足健康、快乐及富足三大生态，专注核心产业，加大科技创新

未来，公司将继续以“深度产业运营+产业投资”为增长引擎。健康生态方面，复星医药将进一步加大研发投入，提升研发效率，继续优化医疗服务产业的运营效率，加大优势学科建设，加强质量管理，扩大营运规模并提升营运管理和国际化能力，继续关注对国内外优秀制药研发企业、医疗器械及医学诊断企业和医疗服务领域的并购机遇，推动国药控股在医药分销及零售行业的整合。快乐生态方面，豫园股份将进一步挖掘品牌价值，提升产品内涵和品牌形象。富足生态方面，复地集团将继续专注城市深耕方案，加强布局重点核心城市的业务，因城施策，根据市场需求进一步加强新产品的供应，加速产品区划、加强销售款项回笼。此外，公司将继续推进 C2M 战略，专注核心产业运营，加大科技创新投入，实现境内外资源优化配置。

法人治理结构较为完善，内部管理体系较为健全

公司为外商独资企业，不设股东会、监事会，股东为公司权力机构。公司设董事会，其中董事长 1 名，根据 2020 年股东决定和董事会决议，公司修改《公司章程》，董事会原由 4 人组成，现减少为 3 人；设监事 1 名；设总经理 1 人，以及经营管理层等决策机构和经营团队。

公司建立了必要的内部控制制度，强化各部门在投资管理、财务管理、内部审计和经营决策等方面的管理职能。经营决策的控制方面，公司主要负责战略制定、核心高管的配置、行业目标设定与管理、建立约束与激励机制。子公司管理方面，公司主要采取集中管理与分级管理相结合的方式，对健康、快乐、富足板块业务均采用事业部模式进行管理和控制。投资管理方面，公司设立投资管理支持中心，负责制定投资工作计划，编制投资管理制度和流程。财务管理方面，公司要求各子公司结合本公司的具体情况制定会计核算和财务管理的各项规章制度，确保会计资料的合法性、真实性、完整性和及时性，要求参股企业定期向投资方及时报送会计报表和提供会计资料。

财务分析

以下分析基于公司提供的经安永华明师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年度审计报告以及 2019 年 1~9 月未经审计的财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，均为合并口径数据。中诚信国际分析时采用的 2016~2018 年财务数据均为审计报告期末数。

盈利能力

营业毛利率受板块收入占比变化影响有所波动，但整体保持较高水平；联营合营企业以及处置股权、可供出售金融资产确认的相关投资收益持续增长，利润总额上升；但期间费用增长较快，对经营性利润造成一定侵蚀

公司近年营业毛利率有所波动。2018 年，豫园股份纳入公司合并报表范围，其收入占比较高的珠宝时尚业务毛利率水平较低，导致当年营业毛利率同比下降。2019 年 1~9 月，受毛利率相对较低的快乐生态板块收入贡献程度上升影响，整体营业毛利率下滑。

表 22: 近年来公司主要板块毛利率情况(%)

	2016	2017	2018	2019.1-9
健康生态	54.18	58.43	58.05	59.57

快乐生态	35.34	37.64	29.78	24.07
富足生态	-	-	-	-
其中：保险	100.00	88.82	66.73	38.57
金融	79.31	83.36	79.33	80.10
投资	24.39	34.85	33.68	42.12
营业毛利率	42.27	45.98	42.65	39.85

资料来源：公司提供

受复星医药部分产品销售模式调整、拟上市品种销售团队的筹备、新品和次新品的市场开拓及新增并购企业等因素影响，公司近年销售费用较快增长。2018年，复星医药研发投入力度加大和豫园股份并表使得管理费用（含研发费用，下同）同比大幅上升。随着有息债务规模上升，财务费用亦逐年增加。受此影响，近年来期间费用增长较快，期间费用率维持高位。

公司联营、合营企业数量众多且长期股权投资规模较大，随着联营、合营企业的经营向好以及公司处置部分可供出售金融资产，投资收益持续增长，系利润总额最主要的构成部分。2017年，医药及地产板块收入大幅增长带动经营性业务利润同比大幅上升；2018年，期间费用快速上升，对经营性业务利润造成较大侵蚀。2018年营业外收益呈较大规模，主要系当年收购豫园股份确认的负商誉37.06亿元计入营业外收入所致。此外，以可供出售金融资产减值损失、商誉减值损失、长期股权投资减值损失、坏账损失和存货跌价损失等为主的资产减值损失（含信用减值损失，下同）维持一定规模，对利润造成侵蚀。2019年前三季度，公司各板块联营企业经营向好提供较多投资收益，当期投资收益同比增加38.54%主要系分占天津建龙钢铁实业有限公司利润增加以及处置深圳麦格米特电气股份有限公司股权等；同期，资本市场回暖使得公司持有的绝味食品股份有限公司和乐鑫信息科技（上海）股份有限公司等股票的公允价值增加，带动公允价值变动收益呈较高规模，对利润总额形成有益补充，共同使得当期利润总额超过上年全年水平。盈利指标方面，公司总资产收益率整体有所提升，EBITDA利润率受利润总额波动影响亦有所波动。

表 23：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2016	2017	2018	2019.1-9
期间费用	116.99	151.13	215.77	199.49
期间费用率	37.42	33.61	36.80	35.66
经营性业务利润	0.77	28.78	13.26	9.25
资产减值损失	7.32	7.79	7.09	1.66
公允价值变动收益	5.08	9.77	-2.55	21.87
投资收益	54.95	79.76	90.57	105.40
营业外损益	5.68	-0.75	36.74	2.12
利润总额	59.16	110.01	130.87	137.21
EBITDA 利润率	29.92	33.55	32.09	-
总资产收益率	4.43	6.35	6.15	-

资料来源：公司财务报表

资产质量

经营规模扩大带动总资产和总负债持续增加，其中关联方往来款规模较大，需保持关注；受益于未分配利润的积累以及外延式收购，权益规模较快增长，财务杠杆比率较为稳定

公司主营业务规模增长以及2018年收购豫园股份使得资产规模持续增长，其中非流动负债占比超过50%，主要由对联营、合营企业的长期股权投资构成。此外，2018年，合并报表范围扩大带动投资性房地产和固定资产同比均大幅增长。流动资产主要由货币资金、存货、其他应收款和应收账款构成，近年来随着经营的扩大，上述科目均有不同程度的增长。截至2018年末，受限货币资金为44.13亿元，占比8.89%。其他应收款主要为关联方往来款项以及子公司复地集团对合营公司的开发资金支持等，近年增长较快，中诚信国际将对相关款项回收情况保持关注。

受益于自身利润的积累以及外延式收购，公司所有者权益增加较快，资产负债率和总资本化比率整体较为稳定。

表 24：近年来公司主要资产、负债和权益情况（亿元、%）

	2016	2017	2018	2019.1-9
货币资金	271.69	311.82	496.40	418.04
其他应收款	169.06	191.69	192.35	237.77
长期股权投资	515.22	605.57	751.67	793.08
其他应付款	205.68	286.27	293.83	333.87
预收款项	167.80	148.61	186.32	196.12
未分配利润	268.99	319.18	407.32	479.62
少数股东权益	263.32	299.51	434.30	495.36

资产负债率	63.91	66.20	66.25	65.50
总资本化比率	48.94	51.13	51.30	50.88

资料来源：公司财务报表

母公司财务报表方面，总资产持续增长，2016~2019年9月末分别为449.48亿元、536.48亿元、716.13亿元和732.49亿元，截至2019年9月末以其他应收款和货币资金为主的流动资产占比约为60%；非流动资产方面，长期股权投资占比超过85%。所有者权益由2016年末的91.01亿元升至2019年9月末的131.17亿元，其中2019年9月末未分配利润占比52.67%。2016~2019年9月末，母公司口径资产负债率分别为79.75%、79.15%、82.72%和82.09%，总资本化比率分别为73.94%、73.93%、76.38%和76.87%，处于较高水平。

现金流及偿债能力

投资活动现金流持续呈净流出状态，但很强的经营获现能力和筹资能力能够为未来资本支出和业务扩张提供支撑；债务水平快速上升，偿债能力指标有所波动，公司本部面临一定偿债压力

近年来，公司对外投资规模较大，导致投资活动现金流维持大幅净流出态势。很强的筹资能力使得筹资活动现金净流入规模较高，加之经营活动获现水平好，共同为投资扩张提供有力支撑。2019年前三季度，受复地集团购置土地支出等影响，经营活动净现金流大幅下降。同期，子公司吸收少数股东投资规模下降，公司使用银行借款力度亦有所减弱，加之偿还债务规模较高，共同导致筹资活动净现金流呈流出态势。

近年来，业务发展对资金的需求快速推高了公司有息债务规模。从债务期限结构来看，长短期债务比较为合理。

受总债务增加、融资成本上升、利润水平变化导致EBITDA波动以及经营活动净现金流波动等影响，经营活动净现金流对债务的保障程度呈现先降后升的趋势，EBITDA对债务的覆盖程度亦小幅波动。2016~2018年公司平均（CFO-股利）/总债务为

3.14%，现金流水平对债务具有一定保障。此外，2016~2019年9月末，公司货币资金较为充足，能够基本覆盖同期末短期债务，为债务偿还提供一定支撑，其整体偿债能力较强。

表 25：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、倍）

	2016	2017	2018	2019.1-9
经营活动净现金流	84.66	45.17	82.34	0.61
投资活动净现金流	-52.03	-128.50	-63.92	-51.66
筹资活动净现金流	31.88	133.28	138.09	-3.24
经营活动净现金流/总债务	0.12	0.05	0.07	0.001*
经营活动净现金流/利息支出	2.72	1.20	1.70	-
总债务/EBITDA	7.46	5.55	5.87	-
EBITDA 利息保障系数	3.00	4.01	3.89	-
短期债务	282.20	349.89	498.51	476.53
总债务	697.43	837.34	1,104.06	1,222.79

注：带“*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报表

从母公司口径财务报表来看，2016~2019年9月末总债务分别为258.17亿元、317.11亿元、400.27亿元和435.83亿元，呈快速增长态势，其中2019年9月末短期债务占比为50.27%，公司本部面临一定偿债压力。

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；受限资产比例不高，对外担保代偿风险可控

截至2019年9月末，公司共获得各银行综合授信总额2,312.51亿元，其中未使用额度1,637.43亿元，具有良好的财务弹性。此外，公司下属子公司复星医药、海南矿业和豫园股份均为上市公司，同期末公司所持有股权无质押或冻结情况，股权融资渠道畅通。

受限资产方面，截至2019年9月末，公司受限资产合计455.02亿元，占净资产的比重为38.54%，主要系用于获得抵质押借款的存货等资产、各项保证金以及受限制的预售房款等。

对外担保方面，截至2019年9月末，公司对外担保余额为78.73亿元，为复地集团为商品房承

购人提供的按揭贷款担保，该部分担保有购房人的房产作为抵押，偿付风险较小。

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，2016~2019年12月12日，公司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。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为复星国际下属的境内产业经营和投资平台，公司在资金和业务等方面得到控股股东的支持

控股股东复星国际定位为科创驱动的家庭消费产业集团，于2007年在香港联交所主板上市，深耕健康、快乐和富足三大主营业务领域，在境内外实行深度产业运营及产业投资双轮驱动和相互补位战略。

公司是复星国际在境内的产业经营及投资平台，自成立以来收到控股股东业务和资金等多方面的支持。资金方面，自成立以来，复星国际分别于2012年、2013年和2015年对公司进行现金增资，使得公司实收资本升至48.00亿元，资本实力大幅充实。业务方面，公司健康、快乐和富足三大生态板块均依托控股股东全球布局的生态系统发展，公司下属子公司复地集团是国内大型房地产开发商之一，其业务拓展和房地产项目开发依托于复星体系丰富的产业资源，有利于灵活融通市场资源，实现了开发领域遍及住宅、商办综合体、产业地产等的多元化业态，品牌知名度不断提升。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定上海复星高科技（集团）有限公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；评定“上海复星高科技（集团）有限公司公开发行2020年公司债券（第一期）”的债项信用等级为**AAA**。

中诚信国际关于上海复星高科技（集团）有限公司公开发行 2020 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

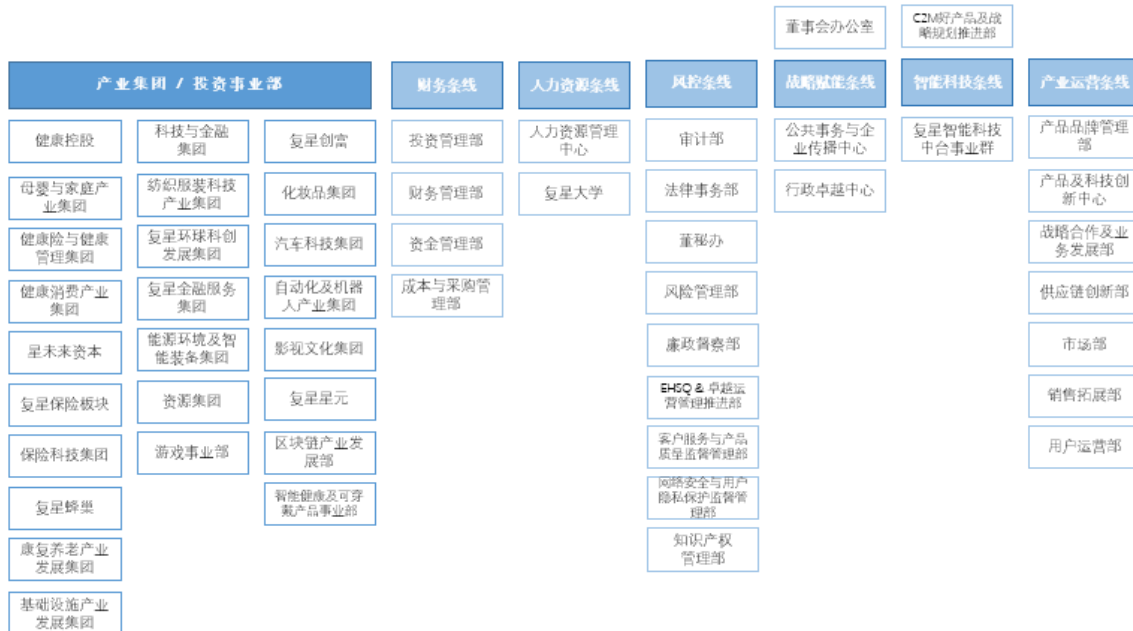
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 3 月 31 日

附一：上海复星高科技（集团）有限公司股权结构图（截至 2019 年 9 月末）及组织结构图（截至 2020 年 3 月 11 日）



资料来源：公司提供

附二：上海复星高科技（集团）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）	2016	2017	2018	2019.9
货币资金	2,716,930.30	3,118,247.80	4,964,026.40	4,180,357.60
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	13,361.90	408,552.70	376,719.60	525,908.10
应收账款净额	319,596.10	480,410.60	614,818.20	796,009.50
其他应收款	1,690,603.60	1,916,899.40	1,923,461.10	2,377,707.50
存货净额	3,263,748.60	2,773,298.60	4,508,151.60	5,814,617.70
长期投资	7,562,341.90	7,699,580.00	8,987,191.70	9,604,429.90
固定资产	711,185.20	931,405.40	1,832,606.40	1,963,845.60
在建工程	359,761.80	187,235.70	224,613.30	356,130.60
无形资产	533,305.60	927,980.50	1,640,717.20	1,849,165.90
总资产	20,160,702.60	23,679,805.10	31,061,943.40	34,217,176.30
其他应付款	2,056,755.70	2,862,677.10	2,938,318.20	3,338,717.40
短期债务	2,821,957.30	3,498,944.80	4,985,058.68	4,765,348.80
长期债务	4,152,346.10	4,874,446.70	6,055,554.50	7,462,534.90
总债务	6,974,303.40	8,373,391.50	11,040,613.18	12,227,883.70
净债务	4,257,373.10	5,255,143.70	6,076,586.78	8,047,526.10
总负债	12,883,766.30	15,675,718.60	20,579,135.60	22,410,630.70
费用化利息支出	248,848.10	292,395.80	375,293.00	-
资本化利息支出	62,947.20	83,346.30	108,041.40	-
所有者权益合计	7,276,936.30	8,004,086.50	10,482,807.80	11,806,545.60
营业总收入	3,126,275.90	4,496,000.50	5,863,021.50	5,593,454.50
三费前利润	1,177,530.20	1,770,549.40	2,241,630.00	2,067,001.50
投资收益	549,528.00	797,619.40	905,654.30	1,053,955.60
净利润	478,461.40	859,401.00	1,115,108.40	1,160,593.50
EBIT	840,495.80	1,392,481.60	1,684,008.20	-
EBITDA	935,436.00	1,508,510.10	1,881,678.70	-
经营活动产生现金净流量	846,562.10	451,695.40	823,378.30	6,139.10
投资活动产生现金净流量	-520,269.60	-1,284,987.90	-639,170.30	-516,639.90
筹资活动产生现金净流量	318,756.70	1,332,814.40	1,380,877.20	-32,429.30
现金及现金等价物净增加额	707,128.30	435,024.70	1,573,080.30	-532,702.70
资本支出	355,898.20	240,013.70	572,649.30	374,140.70
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
营业毛利率(%)	42.27	45.98	42.65	39.85
三费收入比(%)	37.42	33.61	36.80	35.66
EBITDA/营业总收入(%)	29.92	33.55	32.09	-
总资产收益率(%)	4.43	6.35	6.15	-
流动比率(X)	1.04	0.93	1.09	1.19
速动比率(X)	0.64	0.65	0.72	0.73
存货周转率(X)	0.56	0.80	0.92	0.87*
应收账款周转率(X)	9.78	11.24	10.71	10.52*
资产负债率(%)	63.91	66.20	66.25	65.50
总资本化比率(%)	48.94	51.13	51.30	50.88
短期债务/总债务(%)	40.46	41.79	45.15	38.97
经营活动净现金流/总债务(X)	0.12	0.05	0.07	0.001*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.30	0.13	0.17	0.002*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.72	1.20	1.70	-
总债务/EBITDA(X)	7.46	5.55	5.87	-
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.43	0.38	-
EBITDA 利息倍数(X)	3.00	4.01	3.89	-

注：2019年三季度报未经审计；带*指标已经年化处理；中诚信国际分析时，将“流动负债”中的“应付债券”、“其他流动负债”中的“短期融资券”、“一年内到期的非流动负债”中的计息项调整至短期债务，将“长期应付款”中的“应付融资租赁款”和计息的“子公司少数股东贷款”、“其他非流动负债”中计息的“第三方贷款”调整至长期债务，将“研发费用”计入“管理费用”，将“信用减值损失”计入“资产减值损失”。

附三：上海复星高科技（集团）有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.9
货币资金	508,822.50	559,591.70	994,612.50	731,714.50
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	30.10	316,650.10	19,387.00	4,951.70
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	3,407.40
其他应收款	953,475.40	1,962,839.90	3,393,547.80	3,627,974.90
存货净额	0.00	0.00	0.00	29.10
长期投资	2,919,265.70	2,422,812.00	2,748,587.80	2,951,421.60
固定资产	1,274.00	1,665.10	1,498.80	1,412.10
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,965.70	2,808.70	3,214.20	3,032.30
总资产	4,494,766.40	5,364,781.60	7,161,306.70	7,324,921.40
其他应付款	750,299.50	773,993.60	1,434,953.40	1,178,148.40
短期债务	1,176,860.10	1,829,853.40	2,141,023.80	2,190,737.10
长期债务	1,404,871.60	1,341,212.50	1,861,693.80	2,167,532.10
总债务	2,581,731.70	3,171,065.90	4,002,717.60	4,358,269.20
净债务	2,072,909.20	2,611,474.20	3,008,105.10	3,626,554.70
总负债	3,584,666.20	4,246,362.40	5,923,765.80	6,013,253.50
费用化利息支出	-	-	-	-
资本化利息支出	-	-	-	-
所有者权益合计	910,100.20	1,118,419.20	1,237,540.90	1,311,667.90
营业总收入	188,571.30	9,215.70	68,820.80	279.00
三费前利润	187,331.80	8,824.30	68,690.40	254.80
投资收益	197,175.00	356,369.10	310,627.60	264,859.30
净利润	176,463.80	155,860.50	185,525.20	74,127.00
EBIT	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-
经营活动产生现金净流量	221,934.60	-200,875.00	-449,313.20	-227,968.00
投资活动产生现金净流量	-144,011.00	-89,985.90	190,698.80	-233,014.40
筹资活动产生现金净流量	272,349.90	341,102.10	693,120.20	199,669.80
现金及现金等价物净增加额	349,718.30	50,769.20	435,020.80	-262,898.00
资本支出	1,972.90	2,143.20	1,487.70	30.00
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
营业毛利率(%)	100.00	100.00	99.99	100.00
三费收入比(%)	110.22	2,588.87	349.05	70,183.37
EBITDA/营业总收入(%)	-	-	-	-
总资产收益率(%)	-	-	-	-
流动比率(X)	0.69	1.00	1.22	1.29
速动比率(X)	0.69	1.00	1.22	1.29
存货周转率(X)	-	-	-	0.00*
应收账款周转率(X)	-	-	-	0.11*
资产负债率(%)	79.75	79.15	82.72	82.09
总资本化比率(%)	73.94	73.93	76.38	76.87
短期债务/总债务(%)	45.58	57.70	53.49	50.27
经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	-0.06	-0.11	-0.07*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.19	-0.11	-0.21	-0.14*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-	-	-	-
总债务/EBITDA(X)	-	-	-	-
EBITDA/短期债务(X)	-	-	-	-
EBITDA 利息倍数(X)	-	-	-	-

注：2019年三季度报未经审计；带*指标已经年化处理；中诚信国际分析时，将“流动负债”中的“应付债券”、“其他流动负债”中的“短期融资券”调整至短期债务；2019年1-9月，母公司口径存货周转率数据极小，接近于0。

附四：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+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
	总资产化比率	=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	=营业总收入/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	=(营业总收入-营业成本)/营业总收入
	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
	经调整的经营活动净现金流(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”。

附五：信用等级符号及定义

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。