

# 浙江东音泵业股份有限公司公开发行 可转换公司债券跟踪评级报告（2020）

---

项目负责人：盛京京 jjsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020年6月22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。

■ 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](http://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]跟踪 1083 号

## 罗欣药业集团股份有限公司 (原浙江东音泵业股份有限公司):

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

将贵公司的主体信用等级由 **AA-**调升至 **AA**, 并将其撤出观察名单, 评级展望为稳定;

将“东音转债”的信用等级由 **AA-**调升至 **AA**, 并将其撤出观察名单。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十二日

**评级观点：**中诚信国际将罗欣药业集团股份有限公司（以下简称“罗欣药业”或“公司”，原名为“浙江东音泵业股份有限公司”，原简称“东音股份”）的主体信用等级由AA<sup>-</sup>调升至AA，并将其撤出观察名单，评级展望为稳定；将“东音转债”的债项信用等级由AA<sup>-</sup>调升至AA，并将其撤出观察名单。本次信用等级调整主要基于公司2019年实施重大资产重组后，主营业务发生重大变更，由装备制造变更为医药生产，资产规模、收入及盈利水平均显著提升，加之罗欣药业医药工业板块竞争实力稳步提升，盈利能力持续增强等方面的优势以及良好的外部发展环境亦对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到期间费用控制能力有待增强和债务规模上升且期限结构有待调整等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。

### 概况数据

罗欣药业（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	57.53	59.62	74.61	75.71
所有者权益合计（亿元）	34.06	31.96	39.62	41.36
总负债（亿元）	23.48	27.66	34.99	34.35
总债务（亿元）	2.80	4.80	16.93	20.31
营业总收入（亿元）	52.48	62.11	75.89	12.75
净利润（亿元）	4.66	5.25	6.54	1.10
EBIT（亿元）	5.48	5.84	7.64	-
EBITDA（亿元）	6.58	7.23	9.34	-
经营活动净现金流（亿元）	2.50	-0.87	1.16	-1.72
营业毛利率(%)	71.97	68.87	63.11	53.68
总资产收益率(%)	9.52	9.96	11.39	-
资产负债率(%)	40.81	46.40	46.90	45.37
总资本化比率(%)	7.60	13.06	29.94	32.93
总债务/EBITDA(X)	0.43	0.66	1.81	-
EBITDA 利息倍数(X)	65.00	55.73	22.73	-

注：中诚信国际根据罗欣药业2017~2019年审计报告及2020年一季度未经审计的财务报表整理。

### 正面

■ **公司完成重大资产重组后，资产规模、收入及盈利水平均显著提升。**2019年，浙江东音泵业股份有限公司与山东罗欣药业集团股份有限公司实施了重大资产重组事项，本次重大资产重组构成反向购买，上市公司控股股东及实际控制人均发生变更，主营业务亦由井用潜水泵、小型潜水泵、陆上泵的研发、生产和销售变更为医药产品的研发、生产和销售，公司资产规模、收入及盈利水平均显著提升。

■ **外部发展环境良好。**国家医药卫生体制改革推进，政府投入增加，使得医药市场及下游需求总量扩容，且国家逐步提高医药行业准入标准，扶持大型药企发展，为公司创造了良好的外

部环境。

■ **研发能力较强，医药工业板块竞争实力稳步提升。**公司始终坚持“创仿结合”的策略，加快推进仿制药一致性评价及新仿制药的研发工作，自2018年底以来已通过6个289品种的一致性评价。2019年，公司优势产品“注射用兰索拉唑”销售额保持在10亿元以上，同期末已在申报阶段的仿制药和主要创新药品共计19项，医药工业板块竞争实力稳步提升。

■ **盈利能力持续增强。**2019年，受益于公司聚焦消化类、呼吸类等优势药品领域，营业总收入和净利润均大幅增长，总资产收益率亦逐步上升，盈利能力持续增强。

### 关注

■ **期间费用控制能力有待增强。**随着公司业务稳步推进以及债务规模上升，2019年以销售费用为主的期间费用进一步增加，期间费用率超过50%，公司费用管控能力有待加强。

■ **债务规模上升且期限结构有待调整。**近年来，公司以短期债务为主的债务规模逐年增长，截至2020年3月末，短期债务占比接近80%，公司面临一定的短期偿债压力。

### 评级展望

中诚信国际认为，罗欣药业集团股份有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**业务规模持续扩大，资本实力进一步增强且竞争力显著提升；经营获现能力显著提高，利润水平持续攀升，偿债能力显著增强。

■ **可能触发评级下调因素。**医药政策限制公司产品生产和销售等情况大幅侵蚀利润水平，财务杠杆大幅攀升，流动性恶化，偿债能力显著弱化或其他导致信用水平显著下降的因素。

### 同行业比较

2019年部分医药制造企业主要指标对比表

	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	经营活动净现金流（亿元）
华北制药	108.81	1.48	185.41	69.67	7.33
康弘药业	32.57	7.18	58.27	20.70	8.12
济川药业	69.40	16.23	86.65	29.55	21.48
<b>罗欣药业</b>	<b>75.89</b>	<b>6.54</b>	<b>74.61</b>	<b>46.90</b>	<b>1.16</b>

注：“华北制药”为“华北制药股份有限公司”简称；“康弘药业”为“成都康弘药业集团股份有限公司”简称；“济川药业”为“湖北济川药业股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
东音转债	AA	AA <sup>-</sup>	2.81	0.81	2018/08/02~2024/08/02

## 跟踪评级原因

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

## 募集资金使用情况

本次跟踪的债务融资工具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，且已全部使用完毕。2019 年公司实施重大资产重组，募集资金投资项目作为置出资产的一部分，已置出本公司。

## 重大事项说明

2019 年，浙江东音泵业股份有限公司与山东罗欣药业集团股份有限公司实施了重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易事项，此次交易包括重大资产置换、股份转让和发行股份购买资产。本次重大资产重组构成反向购买，东音股份将扣除 2018 年度现金分红金额、货币资金 2.6791 亿元及“东音转债”外的全部资产及负债置出上市公司，置入资产为罗欣药业 99.65476% 股份，上市公司控股股东变更为山东罗欣控股有限公司（以下简称“罗欣控股”），实际控制人变更为刘保起、刘振腾，主营业务亦由井用潜水泵、小型潜水泵、陆上泵的研发、生产和销售变更为医药产品的研发、生产和销售。上述事项于 2019 年 12 月 31 日通过中国证监会核准，公司完成了置入与置出资产的交割程序，并于 2020 年 4 月 26 日完成工商变更登记，公司名称变更为“罗欣药业集团股份有限公司”。

鉴于东音股份属于装备制造行业，罗欣药业属于医药制造行业，二者财务数据差别较大且罗欣药业资产规模、收入及盈利水平明显优于东音股份，两家公司分析不具备可比性，因此本报告均采用罗欣药业的 2017~2019 年业务和财务数据进行分析。

表 1：东音股份 2016~2018 年主要财务数据情况

东音股份（合并口径）	2016	2017	2018
------------	------	------	------

总资产（亿元）	8.13	8.99	14.02
所有者权益合计（亿元）	6.98	7.54	9.10
总负债（亿元）	1.15	1.45	4.92
总债务（亿元）	-	-	3.29
营业总收入（亿元）	6.37	8.28	9.35
净利润（亿元）	1.00	1.16	1.11
经营活动净现金流（亿元）	0.73	1.05	1.14
营业毛利率(%)	28.75	30.46	25.96
净资产收益率(%)	14.37	15.36	12.24
资产负债率(%)	14.09	16.10	35.09

注：中诚信国际根据东音股份 2016~2018 年审计报告整理。

根据重大资产重组事项的相关协议，山东罗欣药业集团股份有限公司承诺 2019~2021 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别为 55,000.00 万元、65,000.00 万元和 75,000.00 万元，其中 2019 年经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润为 56,450.69 万元，完成业绩承诺的 102.64%，中诚信国际将对公司未来两年的业绩承诺完成情况保持关注。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的

内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨

慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在2020年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

**中诚信国际认为，**虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 近期关注

**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
<b>合计</b>	<b>19,734.7</b>	<b>8.4</b>	<b>2,628.1</b>	<b>10.8</b>

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评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；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、原辅包材质量控制技术、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，鼓励类目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；限制类目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。淘汰类目13项，包括铅锡软管、单层聚丙烯软管(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”、国家集中带量采购、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。2019 年国家集中带量采购政策已在全国陆续实施和深化，以量取价的销售模式进一步压缩了流通企业的利润空间，大型流通企业的规模优势将得以体现，未来行业集中度或将进一步提升，中诚信国际将持续关注医改政策对医药流通企业的影响。

**表 4：2018 年度医药批发业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增加，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，此次疫情对医药行业的信用水平和未来发展起到一定正面影响**

2020 年初新型冠状病毒疫情的爆发直接带动医药和医疗用品相关产业的需求与生产。疫情具有短期冲击大的特点，预计其对我国医药工业和医药流通行业 2020 年第一季度的销售规模数据影响较大，后期随着疫情控制对医药行业的影响减弱。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。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，预计疫情相关产品的医药工业和医药流通市场规模或将增长，不过疫情期间，交通运输受阻、医院普通门诊量和住院人数下降等因素，对医药工业和医药流通市场形成一定冲击。

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。

### 公司医药工业板块药品种类较丰富，核心药品市场竞争实力突出，2019 年收入稳定增长且保持一定的研发投入规模，医药工业板块竞争实力稳步提升，但在建项目存在一定资本支出压力

公司业务涵盖医药研发、生产与贸易及医疗健康服务，医药工业是其支柱产业，产品涉及消化类、呼吸类和抗感染类等领域，拥有包括粉针剂、片剂、胶囊剂、颗粒剂、干混悬剂、大小容量注射剂等多种剂型。目前公司拥有 3 个药品生产基地，其中包括 1 个近千亩的原料药生产基地，冻干粉针剂生产线、粉针剂生产线、片剂生产线、胶囊剂生产线、干混悬剂生产线等生产线均获得 GMP 认证；现有 95 种药品进入 2019 版医保目录、26 种药品进入基药目录，拥有新药证书 48 项、药品注册批件 300 余项，药品种类较丰富且生产质量体系较高。

原料药布局方面，公司投资建设的医药中间体及无菌原料药工厂已建立化学原料药生产体系、抗肿瘤原料药生产体系、头孢类原料药生产体系，产能布局日趋完善。公司原料药以自供为主、对外销售为辅，2019 年原料药自供比例接近 70%。根据国家药品监督管理局数据显示，罗欣药业系当前国内唯一获批的头孢西酮钠原料药生产商，主要用于注射用头孢西酮钠的生产；此外，公司盐酸氨溴索原料药最大产能可达 120 吨/年，位居行业前列，并系该药品过评厂家中唯一带有原料药的企业，主要用

于注射用盐酸氨溴索和盐酸氨溴索注射液的生产。**中诚信国际认为**，罗欣药业拥有从原料药到制剂的完整产品线，有利于公司抵御原料药价格波动的风险，在生产成本方面具有较强竞争优势。

优势产品方面，2019 年罗欣药业全年销售收入过亿元产品数量为 15 个，其中“注射用兰索拉唑”2017~2019 年销售额均突破 10 亿元，现已获批 3.4 类重大新药创制，拓宽了消化类产品的临床使用范围，获得较大先发优势；公司与阿斯利康公司合作销售的吸入用布地奈德混悬液系该公司呼吸领域的优势产品，公司主要负责国内下沉营销网络的渠道销售，双方可以资源共享、优势互补；阿拉宾度制药有限公司是印度前五大制药公司之一，公司通过与其成立合资公司、在成都建设生产基地，引入了 13 个雾化吸入产品和稀缺行业技术平台，进一步增强了公司在呼吸领域的竞争优势；公司还与法国 YSLAB 签署了长期战略合作协议，将全面引进该公司在呼吸领域的先进产品。

销售方面，公司采用直销和经销模式对外销售，其中原辅料药主要以直销模式进行。公司直销客户主要为各级医疗卫生机构、零售终端及医药生产企业，经销客户主要为具有医药经营资质的经销商，公司通过经销商向医院及零售终端进行药品的销售及配送。公司持续完善营销体系，利用线上平台和线下互动等措施，并采取专业化的学术推广营销模式，加大营销力度，目前公司各类药品实现覆盖二级以上的医院 6,000 余家。

表 5：2019 年公司销售额过亿产品情况（亿元）

产品	治疗领域	功能主治	注册分类	是否独家	是否医保	是否处方药	2018 年销售额	2019 年销售额
注射用兰索拉唑	消化系统	十二指肠溃疡、应激性溃疡	化药 3.4	否	是	是	10.44	10.82
注射用雷贝拉唑钠	消化系统	胃、十二指肠溃疡	化药 3.4	否	否	是	2.88	4.28
注射用盐酸氨溴索	呼吸系统	急性、慢性呼吸道疾病	化药	否	是	是	2.83	2.77
盐酸氨溴索注射液	呼吸系统	急性、慢性呼吸道疾病	化药 6	否	是	是	1.92	2.19
洛索洛芬钠分散片	其他专科	类风湿性关节炎、急性上呼吸道感染、手术后、外伤后及拔牙后的镇痛和消炎	化药 5	是	是	是*	1.69	2.04

注射用盐酸头孢替安	抗生素	败血症，术后感染，烧伤感染，皮下脓肿、疔、疖、疖肿，骨髓炎，化脓性关节炎，扁桃体炎（扁桃体周围炎，扁桃体周围脓肿），支气管炎等	化药 6	否	是	是	1.73	1.86
注射用头孢美唑钠	抗生素	败血症，急性支气管炎、肺炎、慢性呼吸道疾病继发感染、肺脓肿、脓胸，胆管炎、胆囊炎，腹膜炎，肾盂肾炎，膀胱炎等	化药 6	否	是	是	1.72	1.71
注射用盐酸乌拉地尔	其他专科	治疗高血压危象（如血压急聚升高），重度和极重度高血压，以及难治性高血压	化药 5	否	是	是	1.39	1.66
注射用头孢唑肟钠	抗生素	敏感菌所致的下呼吸道感染、尿路感染、腹腔感染、盆腔感染、败血症等	化药 6	否	是	是	1.83	1.44
注射用盐酸托烷司琼	其他专科	预防和治疗癌症化疗引起的恶心和呕吐	化药 5	否	是	是	1.12	1.43
注射用克林霉素磷酸酯	抗生素	扁桃体炎、化脓性中耳炎、鼻窦炎等，急性支气管炎、慢性支气管炎急性发作、肺炎、肺脓肿和支气管扩张合并感染等	化药 6	否	是	是	1.15	1.21
罗红霉素氨溴索片	呼吸系统	急性支气管炎(细菌)，慢性支气管炎急性发作，支气管肺炎，肺炎由于典型的病原体、细菌感染合并支气管哮喘或支气管扩张、鼻窦炎、中耳炎	化药 3.2	是	否	是*	1.06	1.20
奥美拉唑肠溶胶囊	消化系统	胃溃疡、十二指肠溃疡、应激性溃疡、反流性食管炎和卓-艾综合征	化药	否	是	是*	0.92	1.17
注射用头孢西酮钠	抗生素	敏感菌所致的呼吸系统、消化系统（胆道感染，腹膜炎）、泌尿系统、生殖系统、皮肤与软组织、骨与关节感染；本品也可作为外科手术前的预防用药	化药 3.1	否	否	是	0.84	1.14
头孢丙烯片	抗生素	用于敏感菌所致的下列轻、中度感染：上呼吸道感染；化脓性链球菌性咽炎/扁桃体炎。	化药 6	否	是	是*	0.69	1.00

注：加“\*”指标中，洛索洛芬钠分散片 60mg\*8 片\*2 板、罗红霉素氨溴索片 150mg；30mg\*10 片/盒\*200 盒、奥美拉唑肠溶胶囊 10mg\*14 粒\*300 瓶、10mg\*28 粒/瓶\*200 瓶、头孢丙烯片 0.25g\*10 片是非处方药。

资料来源：公司提供

研发方面，公司始终坚持“创仿结合”的策略，加快推进仿制药一致性评价及新仿制药的研发工作，自 2018 年底以来已通过 6 个 289 品种的一致性评价，同时通过引进国外优势品种，提升产品上市速度。公司近年来保持一定的研发投入规模，2017~2019 年分别为 3.39 亿元、5.25 亿元和 4.86 亿元，依托上海研发中心主要在仿制药一致性评价、新仿制药研发以及 1 类和 3 类药物的多中心临床方面进行多类产品的研发，截至 2019 年末已在申报阶段的仿制药和主要创新药品共计 19 项；同期末，公司累计有 11 个产品被列入国家“重大新药创制”科技重大专项、4 个产品被列入“国家重点新产品计划”。

**表 6：截至 2019 年末公司主要研发药品进展情况（亿元）**

药物名称	项目类型	研发进展	治疗领域	累计研发投入
维格列汀原料及片	仿制药	已申报，发补研究	代谢	0.09
他达拉非原料及片	仿制药	已申报，发补研究	性功能障碍	0.10
小儿盐酸氨溴索喷雾剂	仿制药	已申报，发补研究	呼吸	0.08
注射用艾司奥美拉唑钠	仿制药	注册申报	消化	0.08
LXI-15028	创新药	III 期临床	消化	1.59
普卡那肽片	创新药	III 期临床	消化	0.82
LXI-15029	创新药	I 期临床	抗肿瘤	0.87

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目以新建厂房和车间设备技改升级等为主，预计总

投资 10.48 亿元，已累计投资 2.73 亿元，2020 年 4~12 月预计投资 3.54 亿元，其中投资规模较大的成都 JV 项目为公司与阿拉宾度制药有限公司成立的合资公司厂区，项目建成投产后预计每年新增 5.7 亿支雾化吸入制剂的生产能力，乐康中药项目为公

司在临沂沂水设立的乐康中药产业基地。未来随着在建项目的推进，公司医药产业链布局将进一步完善，有助于增强医药工业与医药商业的协同作用，但或将面临一定的资本支出压力。

**表 7：截至 2020 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（亿元）**

项目名称	计划总投资	累计投资额	2020 年剩余计划投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
乐康中药项目	4.79	2.41	0.77	0.10	1.50
成都 JV 项目	2.61	0.32	1.91	0.30	0.08
预充式冲管注射器项目	0.84	-	0.20	0.04	0.60
化药车间新建工程	0.83	-	-	0.83	-
细胞毒、非细胞毒肿瘤车间新建项目	0.75	-	-	-	0.75
HCF 车间新建项目	0.66	-	0.66	-	-
<b>合计</b>	<b>10.48</b>	<b>2.73</b>	<b>3.54</b>	<b>1.27</b>	<b>2.93</b>

资料来源：公司提供

### 医药商业以山东省内为核心市场，公司通过加大营销力度，2019 年该板块收入同比大幅上升

医药商业板块方面，公司采购主要根据下游客户的市场需求、库存储备及上游市场价格情况进行，销售则采用医药流通企业现有经营模式，即向下游客户提供药品及医疗器械的销售及物流配送服务。市场区域方面，公司立足本部所在地山东临沂，以省内为核心市场，2019 年山东地区销售额占该板块总收入比重接近 90%；客户集中度方面，当年医药商业板块前五大客户合计销售额占该板块总收入比重为 23.51%，均为山东省内各级医院。

**表 8：2019 年医药商业板块前五大客户情况（亿元、%）**

客户名称	销售额	占比
临沂市人民医院	1.41	7.30
费县人民医院	1.11	5.73
临沂罗庄中心医院	0.76	3.92
高唐县人民医院	0.64	3.32
临沂市中心医院	0.62	3.24
<b>合计</b>	<b>4.54</b>	<b>23.51</b>

资料来源：公司提供

近年来，公司一方面利用基层市场的营销力量，加大对于三端市场的渗透和拓展，另一方面通过并购山东罗欣医药现代物流有限公司（以下简称“现代物流”）整合商业板块，带动 2019 年该板块收入增至 19.29 亿元，同比大幅上升 80.81%。

### 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的罗欣药业 2016~2018 三年一期审计报告、2019 年审计报告和未经审计的 2020 年一季度，各期财务数据均为财务报告期末数。

#### 2019 年公司业务规模进一步扩大，主营业务盈利能力持续提升，但期间费用管控能力有待加强；2020 年一季度，新冠疫情导致营业总收入同比大幅下降，但对公司长期影响有限

2019 年，受益于注射用兰索拉唑、注射用雷贝拉唑钠和注射用盐酸头孢替安等药品销售情况较好，公司消化系统类药品销售额同比增长 9.08%，抗生素类药品销售额同比增长 6.83%，带动医药工业板块收入稳定增长，加之医药商业板块并购现代物流，当年公司营业总收入同比大幅上升 22.18%。毛利率方面，2019 年公司医药工业和医药商业板块毛利率均有所上升，不过由于其他板块收入规模增加且盈利空间较薄，公司整体营业毛利率小幅下降，但仍处于同行业优秀水平。

2020 年一季度，受新冠疫情影响，公司营业总收入同比下降 29.21%，营业毛利率亦降至 53.68%，但随着国内疫情形势得到全面控制，本次疫情对公

司业务运营的长期影响有限。

**表 9：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）**

	2017		2018		2019	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
医药工业	45.56	79.92	51.27	80.99	55.81	81.58
医药商业	6.84	19.78	10.67	11.80	19.29	12.15
其他	0.07	0.19	0.17	-5.13	0.79	1.83
<b>合计</b>	<b>52.48</b>	<b>71.97</b>	<b>62.11</b>	<b>68.87</b>	<b>75.89</b>	<b>63.11</b>

资料来源：公司提供

受经营规模扩大以及债务规模上升导致财务费用增加的影响，2019 年公司以销售费用为主的期间费用进一步增加，但受益于营业总收入实现较好增幅，公司期间费用率持续下降。2020 年一季度，受疫情影响，公司销售费用规模同比大幅减少，带动期间费用率亦呈下降趋势，但仍处于较高水平，期间费用控制能力有待加强。

2019 年，公司主营业务盈利能力进一步提升，经营性业务利润是利润总额的主要来源；由于医药商业板块规模扩张，以应收账款坏账损失为主的资产减值损失同比大幅增长，对利润构成一定侵蚀。此外，公司 2019 年现金分红金额为 0.73 亿元，占合并报表中归属于上市公司普通股股东净利润比重为 11.51%。同期，公司 EBIT 和 EBITDA 随利润总额、费用化利息支出和折旧等增加而增长，使得相关盈利指标均有所提升。

**表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2017	2018	2019	2020.1~3
期间费用合计	32.10	36.90	40.25	5.72
期间费用率	61.18	59.40	53.05	44.86
经营性业务利润	5.30	5.42	7.65	1.16
资产减值损失	0.03	0.24	0.48	-0.17
投资收益	0.40	0.49	0.08	0.01
利润总额	5.38	5.71	7.24	1.33
EBITDA 利润率	12.54	11.64	12.31	-
总资产收益率	9.52	9.96	11.39	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司业务稳步推进带动资产规模持续扩大，债务规模上升使其面临一定的短期偿债压力；2019 年以来财务杠杆有所攀升

2019 年以来公司业务稳步推进，资产规模进一

步扩大，其中流动资产占比保持在 65% 左右。具体来看，2019 年末货币资金同比增长 32.52%，主要系借款金额增加所致，其中以银行承兑汇票保证金为主的受限货币资金为 2.39 亿元；同期末，随着医药商业板块收入规模上升，应收账款亦同比大幅增加，1 年以内的应收账款规模占比为 95.71%，当期计提坏账准备 0.42 亿元，坏账损失风险较为可控；存货主要以库存商品为主，2019 年以来规模较为稳定。非流动资产主要以固定资产为主，包括厂房、仓库以及生产设备等，近年来随着业务规模的扩大，固定资产规模亦稳步增长。2020 年 3 月末，公司资产结构基本稳定，其中赎回部分理财产品带动货币资金大幅上升 45.89%。

公司总负债以流动负债为主，2019 年末流动负债占总负债比重为 84.34%。总负债主要包括有息债务、应付账款和其他应付款等。具体来看，2019 年公司为节省财务成本，部分货款采取票据支付，且新增信用借款较多，加之重大资产置换后留存“东音转债”应付债券余额 1.27 亿元，带动债务规模有所上升；同期末，其他应付款同比下降 35.35%，主要系公司支付 3.20 亿元收购山东罗欣医药现代物流有限公司 100% 股权的部分转让款所致。2020 年 3 月末，公司短期借款和应付票据均进一步增长，应付债券规模同比下降 45.18%，主要系可转换债券转股所致。

债务结构方面，受益于公司长期借款有所增加，2019 年末债务结构有所改善，短期债务占总债务比重为 72.59%，但公司总债务规模大幅上升。2020 年 3 月末，随着短期借款和应付票据增长，短期债务占比进一步升至 78.99%，使得公司面临一定的短期偿债压力，债务期限结构有待调整。

由于公司重大资产重组构成反向购买，2019 年股本规模大幅上升，加之利润积累和少数股东权益增加，当年末所有者权益稳步增长。财务杠杆方面，2019 年以来公司资产负债率小幅波动，受有息债务增加的影响，总资本化比率持续攀升。

**表 11：近年来公司主要资产、负债及资本结构情况**  
(亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	7.30	8.36	11.09	16.17
应收账款	10.71	13.75	20.41	19.59
存货	4.36	7.39	7.41	7.84
固定资产	10.14	13.01	15.25	15.11
总资产	57.53	59.62	74.61	75.71
短期借款	2.80	4.80	7.81	9.33
应付票据	-	-	4.48	6.71
应付账款	5.47	6.37	6.46	6.01
其他应付款	11.00	9.59	6.20	5.00
短期债务	2.80	4.80	12.29	16.04
总债务	2.80	4.80	16.93	20.31
总负债	23.48	27.66	34.99	34.35
股本	0.61	0.61	14.35	14.46
所有者权益	34.06	31.96	39.62	41.36
资产负债率	40.81	46.40	46.90	45.37
总资本化比率	7.60	13.06	29.94	32.93

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2019 年，公司经营获现能力提升，相关偿债指标有所好转；同期投资支出规模较高，筹资活动现金流提供了较好保障

2019 年，公司医药商业板块业务规模增长较快，加之回款情况良好，当年经营活动净现金流由负转正；投资活动现金流呈大幅净流出态势，主要系用于构建固定资产和无形资产；此外，受益于子公司新增金融机构借款，2019 年筹资活动现金净流入规模同比提升 330.52%，为公司投资活动支出提供了较好保障。2020 年一季度，受新冠疫情影响，供应链及销售渠道受阻，公司收入规模大幅下滑，使得经营活动现金流为净流出态势；同期，公司赎回较大规模理财产品，带动投资活动净现金流同比有所上升。

偿债指标方面，随着公司经营获现能力的增强，2019 年经营活动净现金流对债务本息的覆盖程度均呈上升态势；但由于有息债务规模增加较快，同期 EBITDA 对债务本息的保障能力下降。此外，货币等价物对短期债务的覆盖倍数虽有所下滑，但整体来看，公司仍具备较强的偿债能力。

**表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2017	2018	2019	2020.1~3
经营活动净现金流	2.50	-0.87	1.16	-1.72
投资活动净现金流	-3.40	0.35	-7.48	4.11
筹资活动净现金流	2.28	1.43	6.16	1.54
经营活动净现金流/总债务	0.89	-0.18	0.07	-0.34*
经营活动净现金流/利息支出	24.70	-6.70	2.83	-
总债务/EBITDA	0.43	0.66	1.81	-
EBITDA 利息保障倍数	65.00	55.73	22.73	-
货币等价物/短期债务	3.54	1.92	0.99	1.01

注：带\*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司或有事项风险有限，备用流动性较充足，并开拓了资本市场融资渠道

或有事项方面，截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保，亦不存在影响正常经营的重大未决诉讼或仲裁事项。同期末，公司受限资产合计 4.34 亿元，其中货币资金、无形资产和应收票据的账面价值分别为 3.93 亿元、0.37 亿元和 0.04 亿元，占净资产比重为 10.49%，受限规模有限。截至 2020 年 5 月 14 日，控股股东罗欣控股及其一致行动人合计质押 2.53 亿股，占其所持股份的 32.15%，占公司总股本比例为 17.46%。

备用流动性方面，截至 2020 年 3 月末，公司获得多家金融机构合计 39.17 亿元的授信额度，其中未使用授信额度为 24.56 亿元；同时，公司于 2019 年实施了重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易事项，开拓了资本市场融资渠道。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的征信报告及相关资料，2017~2020 年 6 月 10 日，公司所有借款均到期还本、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

#### 公司能够在资金等方面得到政府的一定支持，但实际控制人对其支持能力较为有限

近年来，公司均能得到一定规模的政府补助，2017~2019 年计入当期损益的政府补助金额分别为 0.55 亿元、0.53 亿元和 0.75 亿元，对日常经营提供

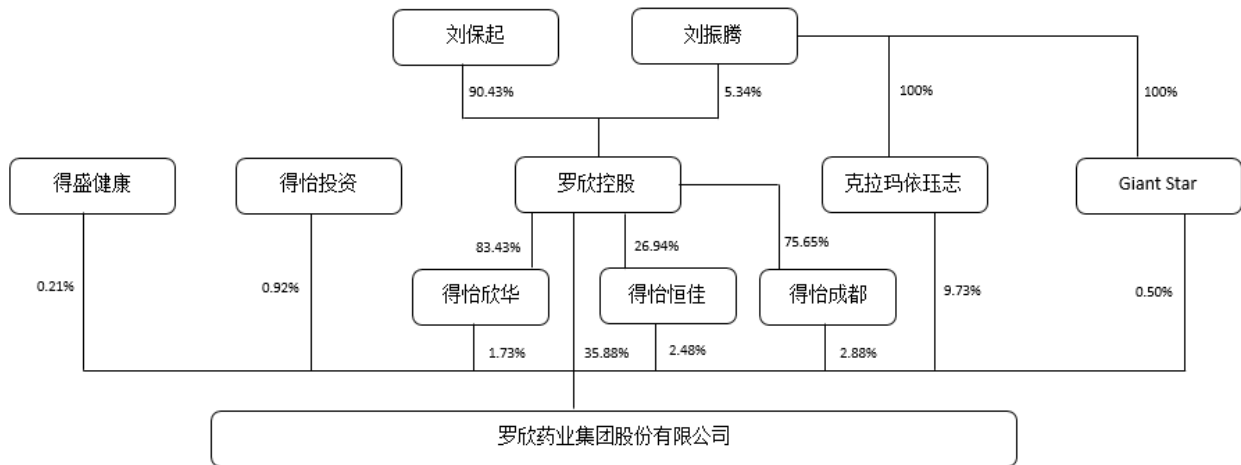
了一定支持。

公司实际控制人其他产业规模有限，罗欣药业与其关联程度较高，若公司信用恶化将对其信誉影响很大，因此对公司支持意愿极强；但由于公司实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力一般，对公司支持能力较为有限。

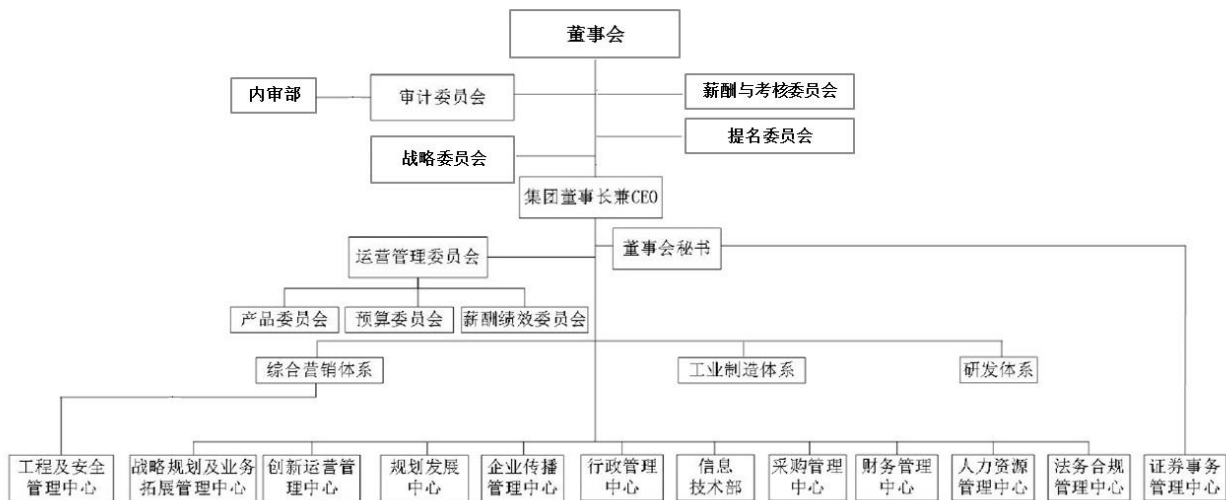
## 评级结论

综上所述，中诚信国际将罗欣药业集团股份有限公司的主体信用等级由 **AA-**调升至 **AA**，并将其撤出观察名单，评级展望为稳定；将“东音转债”的债项信用等级由 **AA-**调升至 **AA**，并将其撤出观察名单。

### 附一：罗欣药业集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 4 月末）



注：公司于 2020 年 4 月 8 日完成重大资产重组，控股股东及实际控制人均发生变更。



资料来源：公司提供

## 附二：罗欣药业集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	73,049.30	83,646.47	110,852.26	161,722.13
应收账款净额	107,143.20	137,476.36	204,054.52	195,875.58
其他应收款	39,787.69	4,133.06	16,358.65	11,178.87
存货净额	43,600.30	73,902.85	74,091.67	78,447.00
长期投资	3,955.18	5,421.93	6,278.58	6,278.58
固定资产	101,355.21	130,131.40	152,478.14	151,062.07
在建工程	15,665.66	18,615.87	23,015.65	28,883.82
无形资产	13,436.15	16,887.90	34,275.28	34,487.62
总资产	575,306.05	596,227.22	746,056.03	757,113.48
其他应付款	109,976.75	95,948.61	62,032.01	50,046.06
短期债务	28,000.00	48,000.00	122,906.15	160,434.22
长期债务	0.00	0.00	46,398.10	42,679.71
总债务	28,000.00	48,000.00	169,304.25	203,113.93
净债务	-45,049.30	-35,646.47	58,451.99	41,391.80
总负债	234,755.27	276,621.03	349,880.56	343,486.12
费用化利息支出	1,012.22	1,297.43	4,007.82	-
资本化利息支出	0.00	0.00	103.47	-
所有者权益合计	340,550.78	319,606.19	396,175.47	413,627.37
营业总收入	524,763.23	621,129.48	758,879.06	127,532.06
经营性业务利润	53,028.29	54,157.23	76,528.10	11,605.88
投资收益	3,980.58	4,859.35	762.59	74.47
净利润	46,551.65	52,489.29	65,375.51	11,044.92
EBIT	54,771.22	58,361.60	76,428.84	-
EBITDA	65,792.26	72,311.17	93,435.14	-
经营活动产生现金净流量	24,999.81	-8,698.46	11,633.03	-17,206.94
投资活动产生现金净流量	-33,955.40	3,540.80	-74,774.89	41,132.47
筹资活动产生现金净流量	22,830.94	14,299.15	61,560.93	15,390.92
资本支出	24,188.09	36,356.14	58,058.23	8,182.24
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	71.97	68.87	63.11	53.68
期间费用率(%)	61.18	59.40	53.05	44.86
EBITDA 利润率(%)	12.54	11.64	12.31	-
总资产收益率(%)	9.52	9.96	11.39	-
净资产回报率(%)	13.67	15.90	18.27	10.91*
流动比率(X)	1.86	1.45	1.65	1.69
速动比率(X)	1.66	1.18	1.40	1.42
存货周转率(X)	3.37	3.29	3.78	3.10*
应收账款周转率(X)	4.90	5.08	4.44	2.55*
资产负债率(%)	40.81	46.40	46.90	45.37
总资本化比率(%)	7.60	13.06	29.94	32.93
短期债务/总债务(%)	100.00	100.00	72.59	78.99
经营活动净现金流/总债务(X)	0.89	-0.18	0.07	-0.34*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.89	-0.18	0.09	-0.43*
经营活动净现金流/利息支出(X)	24.70	-6.70	2.83	-
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	78.24	-45.77	3.36	-
总债务/EBITDA(X)	0.43	0.66	1.81	-
EBITDA/短期债务(X)	2.35	1.51	0.76	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	65.00	55.73	22.73	-
EBIT 利息保障倍数(X)	54.11	44.98	18.59	-

注：1、2020年一季报未经审计；2、带\*指标已经年化处理。



### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入—营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产回报率	=EBIT/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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”。

## 附四：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。