



2024 年度广州医药集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20241787M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 6 月 25 日至 2025 年 6 月 25 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 25 日

评级对象 广州医药集团有限公司

主体评级结果 AAA/稳定

评级观点 中诚信国际肯定了广州医药集团有限公司（以下简称“广药集团”或“公司”）外部环境良好、政府支持力度很强，公司医药制造品类丰富、医药流通及大健康板块龙头地位稳固且各板块竞争力较强，融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到有息债务增长，以及应收款项及存货对日常生产营运资金形成一定占用等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

评级展望 中诚信国际认为，广州医药集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素 可能触发评级上调因素：不适用。
可能触发评级下调因素：财务杠杆大幅攀升，流动性恶化，资本实力大幅削弱或其他导致信用水平显著下降的因素。

正面

- 医药市场外部环境良好，且公司作为广州市人民政府控股大型医药集团，政府在政策和市场方面支持力度很强
- 公司医药制造产品结构及种类丰富，重点产品具有较强的市场竞争力
- 公司系华南地区医药流通行业龙头，王老吉产品在凉茶市场保持较高的市场份额
- 公司拥有A+H股上市子公司广州白云山医药集团股份有限公司（以下简称“广药白云山”），且银行授信充足，直接及间接融资渠道畅通

关注

- 有息债务规模持续增长
- 应收款项及存货保持一定规模，对日常生产营运资金资产形成一定占用

项目负责人：程方誉 fycheng@ccxi.com.cn

项目组成员：陈光远 gychen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

广药集团（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	692.54	772.43	817.15
所有者权益合计（亿元）	305.05	326.32	356.96
总负债（亿元）	387.50	446.11	460.19
总债务（亿元）	165.87	188.46	193.98
营业总收入（亿元）	692.12	709.60	756.88
净利润（亿元）	39.37	37.70	40.88
EBIT（亿元）	52.45	51.29	54.95
EBITDA（亿元）	59.46	59.39	65.00
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	56.84	70.27	40.22
营业毛利率(%)	19.34	18.77	18.84
总资产收益率(%)	8.14	7.00	6.91
EBIT 利润率(%)	7.58	7.23	7.26
资产负债率(%)	55.95	57.75	56.32
总资本化比率(%)	35.22	36.61	35.21
总债务/EBITDA(X)	2.79	3.17	2.98
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.06	11.03	12.17
FFO/总债务(%)	0.26	0.19	0.24
广药集团（母公司口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	100.39	96.57	103.36
所有者权益合计（亿元）	51.08	49.04	49.87
总负债（亿元）	49.31	47.52	53.50
总债务（亿元）	31.13	29.70	35.42
营业总收入（亿元）	0.22	0.16	0.23
净利润（亿元）	3.06	0.57	4.30
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.22	-0.45	-0.21
资产负债率(%)	49.12	49.21	51.76
总资本化比率(%)	37.87	37.72	41.53
FFO/总债务(%)	-0.02	-0.05	-0.03

注：1、中诚信国际根据广药集团提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2021 年度审计报告及经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2022 和 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为报告期末数；2、为计算有息债务，中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

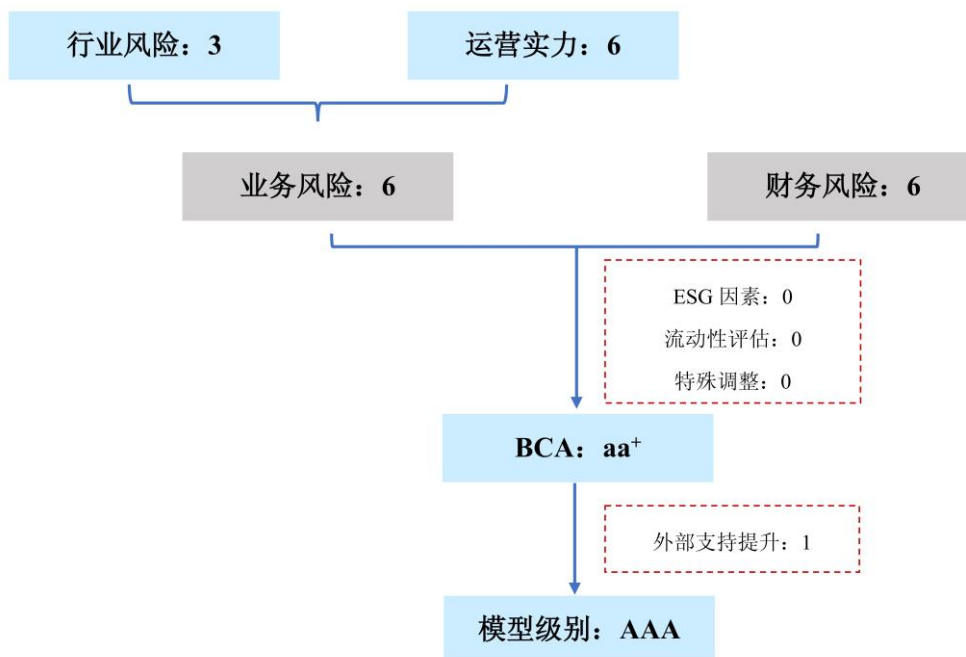
公司名称	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	营业毛利率（%）	期间费用率（%）	研发投入占比（%）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）
中国中药	181.22	13.96	51.18	45.97	3.78	370.68	35.43
科伦药业	214.54	26.47	52.43	36.22	9.10	364.55	36.87
广药集团	756.88	40.88	18.84	12.59	1.13	817.15	56.32

中诚信国际认为，广药集团与可比企业在细分领域均处于龙头地位，并拥有一定规模优势。与同行业相比，广药集团业务规模较大，业务多元化较高，但研发投入占比偏低；因具有医药流通业务，广药集团在营业总收入显著高于可比企业的同时，毛利率水平和期间费用率远低于可比企业，整体财务杠杆高于可比企业，但三家企业均面临应收账款规模大，对资金形成较大占用的情况。

注：“科伦药业”为“四川科伦药业股份有限公司”简称，“中国中药”为“中国中药控股有限公司”简称。

● 评级模型

广州医药集团有限公司评级模型打分(C100100_2024_05_2024_01)



注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

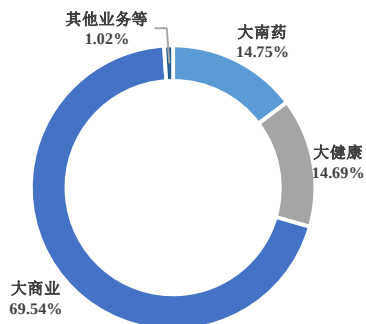
外部支持： 公司是广州市人民政府控股的大型医药集团企业，资产规模较大，在医药制造和流通行业地位显著。公司在政策和市场操作层面均获得了广州市政府的极大重视，实际控制人对其支持意愿极强。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论： 中诚信国际医药制造行业评级方法与模型 C100100_2024_05

评级对象概况

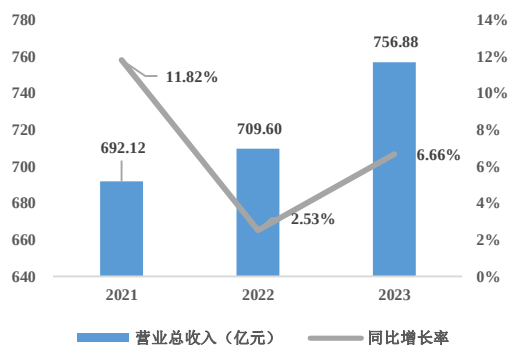
公司前身为广州市医药总公司，后经广州市国有资产管理局批准，于 1996 年转制成立为国有独资有限责任公司。经过多年的发展，目前业务涵盖大南药、大商业、大健康和医疗四大板块，系国内大型医药集团之一、华南地区医药流通龙头企业。公司收入主要来源于医药流通业务且保持显著规模，2023 年实现营业总收入 756.88 亿元，同比增长 6.66%。

图 1：2023 年营业总收入构成情况



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

图 2：近年来营业总收入走势



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

产权结构：经多次增资，截至 2023 年末，公司注册资本为 12.53 亿元，公司控股股东及实际控制人广州市人民政府持有公司 90% 的股权，广东省财政厅持有公司 10.00% 股权。同期末，公司控股 1 家 A+H 上市公司，即广药白云山（600332.SH，00874.HK），主要业务均集中在广药白云山，公司本部较少从事实体业务运营。

表 1：截至 2023 年末公司主要子公司情况（亿元）

全称	简称	持股比例	2023 年末		2023 年度	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
广州白云山医药集团股份有限公司	广药白云山	45.04%	785.87	366.78	755.15	42.59
广州王老吉大健康产业有限公司	王老吉大健康	100.00%	172.06	97.61	100.13	14.60
广州医药股份有限公司	医药公司	90.92%	311.11	67.69	525.91	6.61

注：王老吉大健康及医药公司为广药白云山直接持股的子公司，即公司三级子公司。2022 年 12 月 16 日，广药白云山发布公告称其已完成以 10.03 亿元现金购买 Alliance BMP Limited（联合美华有限公司）所持医药公司 18.1847% 股份的交易，至此广药集团持有医药公司的股比增至 90.9237%。

资料来源：公司财报，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2023 年以来，医药政策和医改进程对行业不利影响趋于弱化，实现高质量发展始终是行业重点。行业研发投入持续增加，转型升级、提质增效、实现研发创新的良性循环趋势明显；在良好的外部环境和刚性需求支持下，2024 年行业和企业有望逐步回归增长，医药行业始终保持较大的发展韧性和潜力。

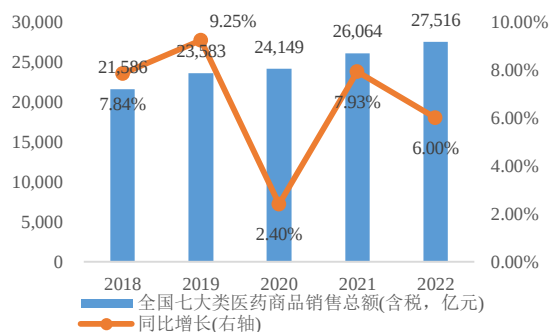
2023 年前三季度行业和企业主要经济指标出现下滑，但预计全年高基数效应将逐渐得到消化，在良好的外部环境和刚性需求支持下，2024 年行业和企业有望逐步回归增长，行业整体仍拥有较强的盈利能力。在医改各项工作按计划推进、政策鼓励高质量发展的大背景下，行业竞争逐步转向经营效率和研发能力的提升，费用结构实现优化，研发投入持续增加，创新属性不断增强。虽然利润增速放缓以及债务规模持续增长或将影响债务覆盖程度，同时尾部样本企业面临一定的短期债务偿付风险，但医药制造企业较好的经营获现能力能够为研发项目、产能扩建等投资提供现金流支撑，融资节奏趋于平稳，财务杠杆水平稳健，行业整体偿债能力维持在较好水平，信用水平保持稳定。中长期来看，医药行业韧性强、潜力大的特点没有改变，未来随着医药行业政策落实持续推进、卫生服务体系不断健全、更多层次和多元化需求导向下，医药制造行业有望进一步实现转型升级和高质量发展，长期趋势保持向好。

详见《中国医药制造行业展望,2024 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10951?type=1>

医药流通

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。2022 年随着人口老龄化和医疗消费升级的推动，药品流通市场需求和活力进一步扩大，全国药品流通市场销售规模稳中有升。据商务部药品流通行业管理系统数据显示，2022 年全国七大类医药商品销售总额 27,516 亿元（含税），扣除不可比因素同比增长 6.0%；其中，药品零售市场销售额为 5,990 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.7%；药品批发市场销售额为 21,526 亿元，扣除不可比因素同比增长 5.4%。医药批发企业集中度有所提高。2022 年，药品批发企业主营业务收入前 100 位占同期全国医药市场总规模的 75.2%，同比提高 0.7 个百分点，占同期全国药品批发市场总规模的 96.1%。其中，4 家全国龙头企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模的 45.5%，同比提高 1.3 个百分点；前 10 位占 57.0%，同比提高 0.2 个百分点。医药流通行业专业化服务水平不断提升，企业积极拓展医疗器械、第三方医药物流等业务，推动多业态协同联动，强化业务一体化管理。未来药品批发企业持续完善城乡供应网络，增强综合服务能力，加快“渠道下沉、城乡联动”一体化发展，提升药品供应“最后一公里”服务能力。

图 3：近年来全国七大类医药商品销售总额情况



资料来源：商务部，中诚信国际整理

表 2：2023 年医药批发企业主营业务收入前 10 强

位序	2023 年度
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	重药控股股份有限公司
6	南京医药股份有限公司
7	广州医药股份有限公司
8	华东医药股份有限公司
9	中国医药健康产业股份有限公司
10	深圳市海王生物工程股份有限公司

资料来源：中诚信国际整理

零售企业亦保持较好的发展态势，截至 2022 年末连锁化率提升至 57.8%，行业集中度持续提高。随着医院药品零加成、两票制、双通道药房、取消院内药房等促进处方外流政策的陆续落地，国家药品集采的持续推进，为未来药品零售企业带来更多的市场空间和发展机遇，但同时对其供应链管理、信息化建设、专业化服务、用药安全控制提出更高要求，集团化、专业化、连锁化药店将更具竞争优势。

运营实力

中诚信国际认为，广药集团医药制造产业链较为完善，产品多元化程度高，销售过亿产品数量较多，核心产品竞争力强，且具备较强的研发实力；公司医药流通销售及配送网络完善，在华南地区龙头地位稳固，近年来不断完善仓储物流网络布局与医药物流配送体系，流通业务规模持续扩张，但省外业务拓展情况有待关注；受益于王老吉凉茶销售较旺，大健康板块业务规模有所增长；大医疗板块保持良性发展，但仍处于布局阶段。

医药制造业务已构建较为完善的产业链，产品结构及种类丰富，销售过亿产品数量较多，中成药、化药领域核心产品具有较强的市场竞争力和品牌优势；公司在部分研发领域具有优势，研发实力较强。

医药制造（大南药板块）为公司传统优势板块，目前已形成“原料-研发-生产-销售”较为完整的医药产业链并持续推进建设，旗下 12 家成员企业获得中华老字号认证。截至 2023 年末，公司及合营公司产品包含中西成药、化学原料药及中间体等，在糖尿病、心脑血管、抗菌消炎等 10 个领域形成了齐全的品种系列，拥有各类剂型 40 余种、品种规格近 2,000 个¹，独家生产品种超 90 个，产品种类丰富。

表 3：公司大南药主要产品情况（亿元）

品种	细分子行业	治疗领域	主要适用症	是否处方药	发明专利期限	销售额		
						2021	2022	2023
枸橼酸西地那非片（金戈）	化学药	男性用药	勃起功能障碍	是	2002/4~2022/4	9.88	10.52	12.90
消渴丸	中成药	内科用药	消渴病、II 型糖尿病	是	2006/3~2026/3	4.47	4.38	5.36
滋肾育胎丸	中成药	内科用药	补肾健脾，益气培元，养血安胎	是	2004/8~2024/8	4.20	4.80	4.46

¹ 其中 412 个品种纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2021 年版）》，331 个品种纳入各省省级医保目录，189 个品种纳入《国家基本药物目录（2018 年版）》。

小柴胡颗粒	中成药	内科用药	解表散热，疏肝和胃	否	2011/10~2031/10	3.72	4.24	5.24
阿莫西林系列	化学药	抗微生物药	细菌感染	是	无	2.86	2.68	2.82
阿咖酚散系列	化学药	内科用药	解热镇痛	否	无	1.94	2.19	2.66
清开灵系列	中成药	内科用药	清热解毒、镇静安神	颗粒、胶囊 是双跨品 种；口服 液、注射液 是处方药	1992/12~2034/10 (口服液) 2013/8~2033/8 (颗粒、胶囊) 2003/5~2034/5 (注射液)	1.60	1.57	3.20

资料来源：广药白云山年报及公司提供，中诚信国际整理

2023 年公司销售过亿产品达 27 个，数量较多且品牌优势明显。2023 年以来公司通过持续整合内部资源²、强化及畅通销售渠道、拓展终端业务、严控成本等方式，进一步加大对潜力品种的支持，促进大南药业务板块的增长。具体来看，受益于加强品牌建设及市场需求旺盛，公司清开灵系列、安宫牛黄丸、蜜炼川贝枇杷膏等产品销售收入实现同比较快增长，推动中成药业绩进一步上升；化学药方面，2023 年随着公司继续拓展金戈³产品销售渠道，其收入保持较快增长趋势，但同期因市场环境变化、处方流转政策频繁出台，叠加带量集采的持续推进等因素影响，化学药收入同比下降。

表 4：近年来大南药板块收入构成情况（亿元）

产品分类	2021	2022	2023
中成药	52.69	56.17	62.71
化学药	55.20	48.45	46.18

注：数据取自广药白云山年报，与广药集团大南药板块收入存在差异。

资料来源：广药白云山年报，中诚信国际整理

研发方面，截至 2023 年末，公司及合营公司拥有国家级研发机构 5 家、国家级企业技术中心 1 家、博士后工作站 2 家，研发平台及科研体系布局较为完善。2023 年，公司持续推进新产品研发、仿制药一致性评价、产品二次开发和食品保健品开发等研究，在中药及中药保健品的研究与开发、自动控制和在线检测等中药工程技术等领域处于国内领先地位，当年末共有在研项目 154 个，研发项目进展良好。2023 年公司及合营企业共获得生产批件 11 个，新增 1 项一致性评价补充申请批件。

表 5：近年来广药白云山研发投入情况（亿元、%）

	2021	2022	2023
研发投入总额	8.79	10.65	8.52
研发投入占医药制造业务收入的比例	8.15	10.18	7.83

资料来源：广药白云山年报，中诚信国际整理

公司系华南地区医药商业龙头，经营体量持续扩张，保持较强的规模优势，持续提升销售渠道广度及深度；同时与众多国内外知名医药企业保持长期合作关系，拓展创新药配送业务，不断加强物流配送体系建设，渠道保障能力强；但目前医药流通业务仍保持较高区域集中度，省外物流配送网络建设及其对相关业务拓展的支撑情况有待关注。

公司医药流通（大商业板块）以医药纯销和商业分销业务为主，经营体量持续扩张，2023 年医药

² 推进“1+4”营销整合，形成以广州白云山医药销售有限公司为核心的销售体系。

³ 作为公司为国内首个枸橼酸西地那非片仿制药上市产品，与原研药相比，具有同样的疗效以及单次用药金额低于 60% 的价格优势。

公司在医药批发业企业主营业务收入前 10 强中排名第 7 位，保持较强的规模优势，同年公司持续增强批发业务品类拓展、网络拓展、终端准入、物流配送等能力，取得了超过 90 个上市新药的配送权。目前零售业务主要通过“健民”药业连锁店、广州医药大药房和“采芝林”药业连锁店等终端开展；截至 2023 年末，公司医药零售网点共 157 家⁴，较上年末新增 2 家，其中“双通道”定点门店增至 51 家。

表 6：近年来医药公司各经营业态占商业收入比重（%）

经营业态	2021	2022	2023
医药纯销	57.28	58.03	56.28
商业分销	38.23	37.01	38.73
零售电商、零售分销及其他	4.48	4.96	4.99
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

区域布局方面，公司批发业务已覆盖全国 31 个省（直辖市、自治区），主要销售区域集中在广东省和海南省，为华南地区医药商业龙头。2023 年以来，公司继续深耕华南地区业务拓展，当年粤港澳大湾区 9 地市子公司全部落地，完成位于汕头、湛江、东莞、惠州全资子公司的设立工作，但华南地区主营业务收入占比约 80%，集中度仍较高，且目前公司在广东省二、三级公立医疗机构开户率达 100%。另外，公司亦是广东省首批渠道 GSP 认证的医药商业企业，在区域市场积累了丰富的医药供应链服务经验、资源和品牌知名度。

表 7：近年来医药公司批发业务销售区域（亿元、%）

区域	2021		2022		2023	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
华南地区	395.36	84.35	410.26	83.33	419.74	79.89
其中：广东	363.34	77.52	377.94	76.77	385.75	73.42
广西	4.44	0.95	4.75	0.97	5.58	1.06
海南	27.58	5.88	27.56	5.60	28.42	5.41
华中地区	12.11	2.58	13.53	2.75	15.21	2.89
西南地区	15.37	3.28	18.89	3.84	20.57	3.92
其他地区	45.87	9.79	49.65	10.09	69.87	13.30
合计	468.71	100.00	492.33	100.00	525.39	100.00

注：由于医药商业板块存在部分其他业务收入，故此处合计数与医药商业板块总收入有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司与众多制药商和医药分销供应商达成合作关系，其中包括阿斯利康、辉瑞制药、华润三九、西安杨森制药等国内外知名医药制造企业。经销品种多达数万种，基本涵盖了全部治疗领域，包括普药、新药特药品种及合资、进口产品。2023 年以来，公司继续完善药品配送网络和物流服务体系⁵，药品配送网络覆盖全国 31 个省（直辖市、自治区），建立了华南地区强大的医药终端销售网络和医药物流配送中心，其下属智慧物流中心、富力仓、莞深惠仓、空港配送中心均为仓储面积过万平方米的大型省级物流中心，与各区域配送中心和其他物流配送合作伙伴构成了系统性物流体系。中诚信国际关注到，公司主要物流配送中心集中于广东省内，省内物流体系的建设有助于其进一步深化区域内市场，但广东省外物流配送网络搭建及其对相关业务拓展的支撑情况仍

⁴ 包括主营中西药品、医疗器械的“健民”药业连锁店 60 家、主营处方药零售的广州医药大药房连锁店 63 家、海南广药晨菲大药房连锁有限公司连锁店 22 家和医药公司各地分/子公司零售门店 12 家。

⁵ 其中医药公司白云物流园项目（一期）已于 2021 年 8 月正式上线运行，是华南地区最先进的药品物流中心之一，公司目前正在推进二期建设。

有待观察。

表 8：2024 年 3 月末公司省级、地市级物流中心数量（个）

区域	省级物流中心	地市级物流中心
华南地区	8	14
华东地区	1	0
西南地区	1	0
西北地区	1	0
东北地区	1	0
合计	12	14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，广药白云山于 2022 年 6 月 24 日发布公告，称其决定暂时中止推进医药公司发行境外上市外资股（H 股）并上市相关工作，但不排除会根据未来的市场环境及业务发展需要，在适当时候考虑重新启动推进相关工作，中诚信国际将对后续医药公司资本运作情况及发展保持关注。

公司大健康业务主要产品王老吉在凉茶市场保持了较高的市场份额，2023 年产品多样性进一步丰富，在加强渠道推广的同时持续建设品牌文化；大医疗板块业务稳步发展，但仍处于投资布局阶段，未来业务发展情况有待关注。

公司大健康板块业务主要为饮料、食品、保健品等产品的生产、研发与销售，运营主体为广州王老吉大健康产业有限公司和广州王老吉药业股份有限公司⁶，主要产品包括王老吉凉茶、刺柠吉系列、灵芝孢子油胶囊、润喉糖、龟苓膏等，产品结构丰富。王老吉系列产品是公司大健康板块核心产品及主要收入来源，占其收入的比例保持在 90%以上，在凉茶市场保持了较高的市场份额。2023 年以来，公司加强核心产品节假日推广、电商销售和产品出口，拓展餐饮优势，构建姓氏罐+吉言罐+生肖罐系列吉文化产品，提升王老吉品牌核心竞争力；同时在植物饮料赛道布局多元新品，推出山茶花味凉茶、藤椒青提口味凉茶、榴莲风味凉茶等新产品。

公司大医疗板块重点发展医疗服务、中医养生、现代养老三大领域以及医疗器械产业，主要项目为广州白云山医院、润康月子公司等。2023 年大医疗板块旗下白云山中医医院正式开业，初步形成了与白云山医院优势互补、协作发展的运营模式，并增设白云山互联网医院，加入 120 急救网络，成为广州首批首家退役军人优待定点医院。近年来大医疗板块收入提升较快，但目前尚处于布局阶段，对公司收入及利润贡献尚不显著，需关注该板块业务未来发展情况。

此外，为进一步加强公司在生物医药健康产业领域的转型升级，公司于 2022 年设立的广州广药基金股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“广药基金”）投资 3.34 亿元认购沃博联广药（广州）股权投资合伙企业（有限合伙）份额⁷（以下简称“沃博联广药基金”），且沃博联广药基金已完成实缴首期 6.75 亿元出资，并于中国证券投资基金业协会完成备案手续，为广州市首支成功落地的合格境外有限合伙人试点基金。

公司在建项目整体投资压力可控，未来随着在建生产基地项目的投运，产能及业务规模有望进一

⁶ 系公司子公司，由广药白云山直接持股 96.09%股权。

⁷ 其中基金管理人广州广药资本私募基金管理有限公司认缴出资 900 万元、广药基金认缴出资 3.34 亿元、WBA Asia Investments Limited 认缴出资 3.34 亿元、广州市新兴产业发展基金管理有限公司认缴出资 1.80 亿元、广州市工业转型升级发展基金有限公司认缴出资 0.43 亿元。2023 年度公司账面确认的沃博联广药基金投资收益为 210.72 万元。

步提升。

截至 2023 年末，公司重大在建项目主要为生产基地建设项目，若按期投运有望进一步提升公司产能和业务规模，公司整体资本支出压力可控。此外，2021 年 12 月，公司通过广东神农氏企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“神农氏”）参与康美药业股份有限公司（以下简称“康美药业”）重整⁸。截至 2024 年 3 月末，公司持有神农氏 46.0490% 的股份⁹，已在本次重整中完成出资 25 亿元。康美药业已于 2021 年末重整完毕，并于 2023 年度实现扭亏为盈，中诚信国际将持续对公司在建项目建设进度、后续投运情况和康美药业后续盈利稳定性情况保持关注。

表 9：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（亿元、%）

在建项目名称	计划总投资	累计投资	建设起止年限	工程进度	资金来源
白云基地物流项目（二期）	6.15	1.22	2023-2026	19.84	自筹资金
生物岛研发总部建设项目	11.00	8.41	2019-2024	76.45	自筹资金、募股
南沙基地项目	7.50	5.22	2020-2024	69.60	自筹资金、募股
岭南中医药博物馆	3.40	0.94	2023-2025	27.65	自筹资金、政府划拨资金
合计	28.05	15.79	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年广药集团收入及资产规模持续增长，保持了较好的盈利和获现能力，充沛的货币资金、良好的盈利及获现能力带动各项偿债指标进一步提升，加之融资渠道畅通，公司整体保持很强的债务偿付能力；但仍需关注应收账款及存货对公司资金的占用情况。

盈利能力

2023 年公司收入规模与毛利率水平同比上升，叠加费效提升，盈利水平整体稳步增长。

受益于公司大力支持和培育医药核心产品，布局全渠道营销并增强品类拓展等，2023 年公司各业务板块收入规模均取得不同程度增长，且大南药和大健康板块收入增长带动公司综合毛利率小幅提升，叠加公司持续加强降费增效，经营性业务利润有所增长，理财产品和定期存款形成的投资收益对利润形成良好补充。综合以上因素，2023 年公司盈利水平整体稳步提升。

表 10：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

业务板块	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
大南药	109.66	44.55	107.33	48.23	111.64	48.10
大健康	108.51	47.34	104.48	43.14	111.17	44.41
大商业	467.79	6.64	490.49	6.89	526.36	6.99
其他业务	6.16	41.65	7.30	35.33	7.70	36.10
营业总收入/营业毛利率	692.12	19.34	709.60	18.77	756.88	18.84

注：其他业务包括大医疗板块、电商平台及门店服务、咨询、资产出租、技术服务等业务。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

⁸ 根据《关于参与康美药业股份有限公司重整程序之投资协议书》，神农氏拟以不超过 5,419,000,000 元的投资资金对康美药业进行投资，获得康美药业 3,509,413,788 股的转增股票，占康美药业实施资本公积金转增股票后总股本 13,863,866,690 股的 25.3134%，根据康美药业于 2021 年 12 月 25 日披露的《康美药业详式权益变动报告书》，神农氏已成为康美药业控股股东。

⁹ 根据《康美药业详式权益变动报告书》，公司直接持有神农氏 45.8648% 的股份，并通过全资子公司广州神农氏中医药发展有限责任公司持有神农氏 0.1842% 的股份。此外，广东恒健资产管理有限公司、广东粤财产业投资基金合伙企业（有限公司）、揭阳市金叶发展有限公司分别持有神农氏 18.4196%、18.4196% 和 17.1118% 的股份，神农氏无控股股东。2023 年度公司账面确认的神农氏投资收益为 843.39 万元。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2021	2022	2023
期间费用合计	89.39	90.62	95.28
期间费用率	12.91	12.77	12.59
经营性业务利润	44.52	44.42	47.30
投资收益	2.32	2.10	2.86
利润总额	46.96	45.59	49.39
净利润	39.37	37.70	40.88
EBIT 利润率	7.58	7.23	7.26
总资产收益率	8.14	7.00	6.91

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2023 年末，公司资产和权益规模稳步提升，营运资金需求增加令债务规模保持增长，财务杠杆处于尚可区间；需关注应收账款及存货对资金的占用情况。

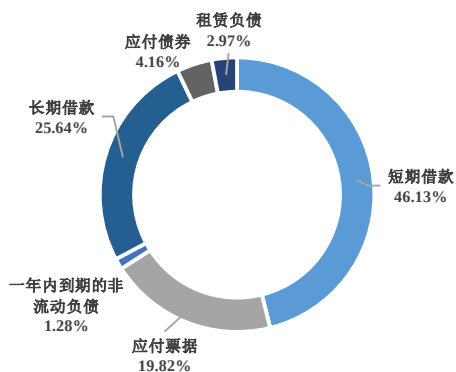
2023 年末，公司总资产规模进一步增长，结构上以流动资产为主。具体来看，货币资金规模较为稳定，其中以保证金为主的受限货币资金为 19.60 亿元，受限比例较低。同期末，应收账款因业务规模的扩大以及部分医院回款周期延长而同比增长，其中 1 年以内的应收账款占比约 89%，受医药流通行业自身特点及较大的医院纯销规模等影响公司应收账款保持较大规模，对资金形成一定占用，需关注其回收和周转情况。公司以库存商品为主的存货规模稳步提升，存货周转率保持在较稳区间。因公司认购沃博联广药基金份额，长期股权投资有所上升。受公司大规模购买银行定期存单影响，债权投资大幅增长。公司总负债主要由有息债务、应付账款、合同负债及其他应付款等构成。其中，受大商业板块业务规模扩张影响，2023 年末，以大商业板块为主形成的应付账款、合同负债和其他应付款保持较大规模；由于大商业板块业务规模扩大、营运资金需求增加，公司债务规模同比增长，短期债务占比仍较高。受益于利润积累等，公司所有者权益稳步提升，财务杠杆同比略降且较为稳定。

表 12：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

指标	2021	2022	2023
货币资金	233.98	234.07	222.09
应收账款	128.93	148.46	150.93
存货	105.58	107.81	116.22
固定资产	34.45	37.98	44.62
债权投资	6.31	31.64	65.36
长期股权投资	40.78	37.91	40.31
总资产	692.54	772.43	817.15
应付账款	114.91	112.64	119.06
合同负债	28.31	58.16	55.56
其他应付款	49.15	50.67	51.61
总债务	165.87	188.46	193.98
短期债务/总债务	79.76	74.95	67.22
所有者权益合计	305.05	326.32	356.96
资产负债率	55.95	57.75	56.32
总资本化比率	35.22	36.61	35.21

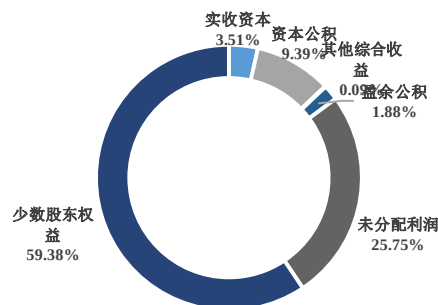
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

受下游客户回款账期影响，公司经营获现波动较大，但充沛的货币资金、良好的盈利及获现能力带动各项偿债指标进一步提升，整体保持很强的偿债能力；内部管理制度较为健全。

2023 年，受部分下游客户账期延长影响，公司销售回款增幅减缓使经营活动净现金流同比下降；因公司投资理财力度减弱使投资活动净现金流出规模收窄；受部分债务集中到期影响，筹资活动净流出规模增长。偿债指标方面，2023 年，非受限货币资金可完全覆盖短期债务，受益于良好的盈利和获现能力，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所提升，FFO 对总债务的保障程度亦有增强，公司整体保持了很强的偿债能力。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额 546.20 亿元，其中尚未使用授信额为 340.55 亿元。此外，公司下属子公司资金核算相对独立，且公司制定了《应收账款管理制度》、《投资管理制度》、《资金管理制度》及《关联交易管理制度》等各项内部控制制度，各项内控制度较为健全和规范。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

指标	2021	2022	2023
经营活动净现金流	56.84	70.27	40.22
投资活动净现金流	-19.87	-77.62	-36.98
筹资活动净现金流	0.21	-0.25	-13.05
非受限货币资金/短期债务(X)	1.66	1.50	1.55
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.06	11.03	12.17
FFO/总债务(X)	0.26	0.19	0.24
总债务/EBITDA(X)	2.79	3.17	2.98

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

公司本部收入主要为持有相关企业股权所产生的投资收益等，盈利能力较弱，对外部融资依赖性较强；2023 年末债务规模上升推动财务杠杆有所增长。

广药集团本部主要行使管理职能，较少从事实体业务运营，收入及利润主要来源于持有子公司广

药白云山股权、神农氏股权所产生的投资收益等，2023 年末确认投资损失，投资收益规模大幅回升，带动本部利润水平同比增长。本部总资产主要为对子公司广药白云山等的长期股权投资，2023 年受追加子公司投资影响小幅扩大。截至 2023 年末，本部债务主要为 10.81 亿元短期银行借款、“22 广药 01”债券及银行政策性优惠贷款等长期债务，同期末受本部融资购建岭南中医药博物馆等因素影响，债务规模有所上升，推动财务杠杆有所增长。

表 14：近年来公司母公司主要财务相关指标（亿元、%）

指标	2021	2022	2023
营业总收入	0.22	0.16	0.23
财务费用	0.69	0.96	0.83
期间费用合计	1.23	1.62	1.40
投资收益	4.13	2.00	5.57
利润总额	3.06	0.55	4.30
净利润	3.06	0.57	4.30
货币资金	3.20	1.96	1.79
长期股权投资	92.28	89.58	91.33
总资产	100.39	96.57	103.36
应付债券	17.29	25.37	8.07
总债务	31.13	29.70	35.42
短期债务/总债务	32.18	14.53	30.57
所有者权益合计	51.08	49.04	49.87
资产负债率	49.12	49.21	51.76
总资本化比率	37.87	37.72	41.53

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 27.87 亿元，主要为应付票据保证金、定期存款/大额存单、应收账款及应收票据等，占总资产比例为 3.41%，受限比例不大。

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保。重大未决诉讼方面，2014 年 4 月，公司向广东省高级人民法院（以下简称“广东高院”）提起诉讼，主张六加多宝公司¹⁰共同侵犯了其“王老吉”注册商标专用权，请求判令六加多宝公司共同赔偿经济损失 29.30 亿元。广东高院于 2018 年 7 月作出一审判决，但公司及六加多宝公司均对一审判决不服，上诉至最高人民法院，后最高人民法院撤销广东高院一审判决，发回广东高院重审。广东高院依法受理重审案件，2023 年 7 月 10 日，广东高院作出重审阶段一审判决，判决六加多宝公司向广药集团共同赔偿人民币 3.17 亿元。目前，原被告双方均已提出上诉，案件处于重审阶段二审。

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，2021~2024 年 3 月末，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。

假设与预测¹¹

¹⁰ 分别为广东加多宝饮料食品有限公司、浙江加多宝饮料有限公司、加多宝（中国）饮料有限公司、福建加多宝饮料有限公司、杭州加多宝饮料有限公司、武汉加多宝饮料有限公司。

¹¹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

假设

- 2024 年，广药集团营业规模持续扩张，盈利水平较为稳定。
- 2024 年，广药集团在建项目如期推进，资本性投资规模有所增长。
- 2024 年，广药集团债务规模稳定增长。

预测

表 15：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	36.61	35.21	33.23~35.11
总债务/EBITDA(X)	3.17	2.98	2.98~3.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

广药集团经营获现能力较好，未使用授信额度充足，公司下属最主要的经营主体广药白云山为 A+H 股上市公司，且股权均未质押，资本市场融资渠道畅通，财务弹性较好。此外，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务的还本付息及在建项目建设投资，其中在建项目保持一定投资规模。总体而言，公司外部融资渠道畅通，股东支持力度很强，资金平衡状况较好，整体债务滚动接续能力良好，未来一年流动性来源对流动性需求能够形成覆盖。

ESG 分析¹²

环境方面，作为医药制造和流通企业，公司面临的环境问题主要是制造能耗、水耗和污染物排放。近年来公司进行了污水处理站优化改造和技术升级来减少废水排放和提高水资源利用率，并通过包装绿色化来减少相关污染及能耗。公司治理方面，公司根据相关法律法规建立了股东会、董事会及监事会。同时，公司设立了集团办公室（党委办）、战略发展部、投资部、资本运营部、财务部、安全生产发展部和大南药板块办公室、大健康板块办公室、大商业板块办公室等职能部门，法人治理结构完善。战略方面，“十四五”期间，公司将继续打造大南药、大健康、大商业、大医疗四大板块，其中大南药将聚焦大品种，加强大品种渠道建设和推广力度；大健康板块将深耕“吉文化”并培育多元化新品；大商业将重点提升医院终端销售占比，拓展零售门店和区域覆盖；大医疗将进一步提升医院服务、月子服务、养老服务等市场拓展能力，培育医疗器械新业态。

外部支持

公司是广州市人民政府直属且重点扶持的大型医药集团企业，在医药制造和流通行业地位显著，政府支持力度很强。

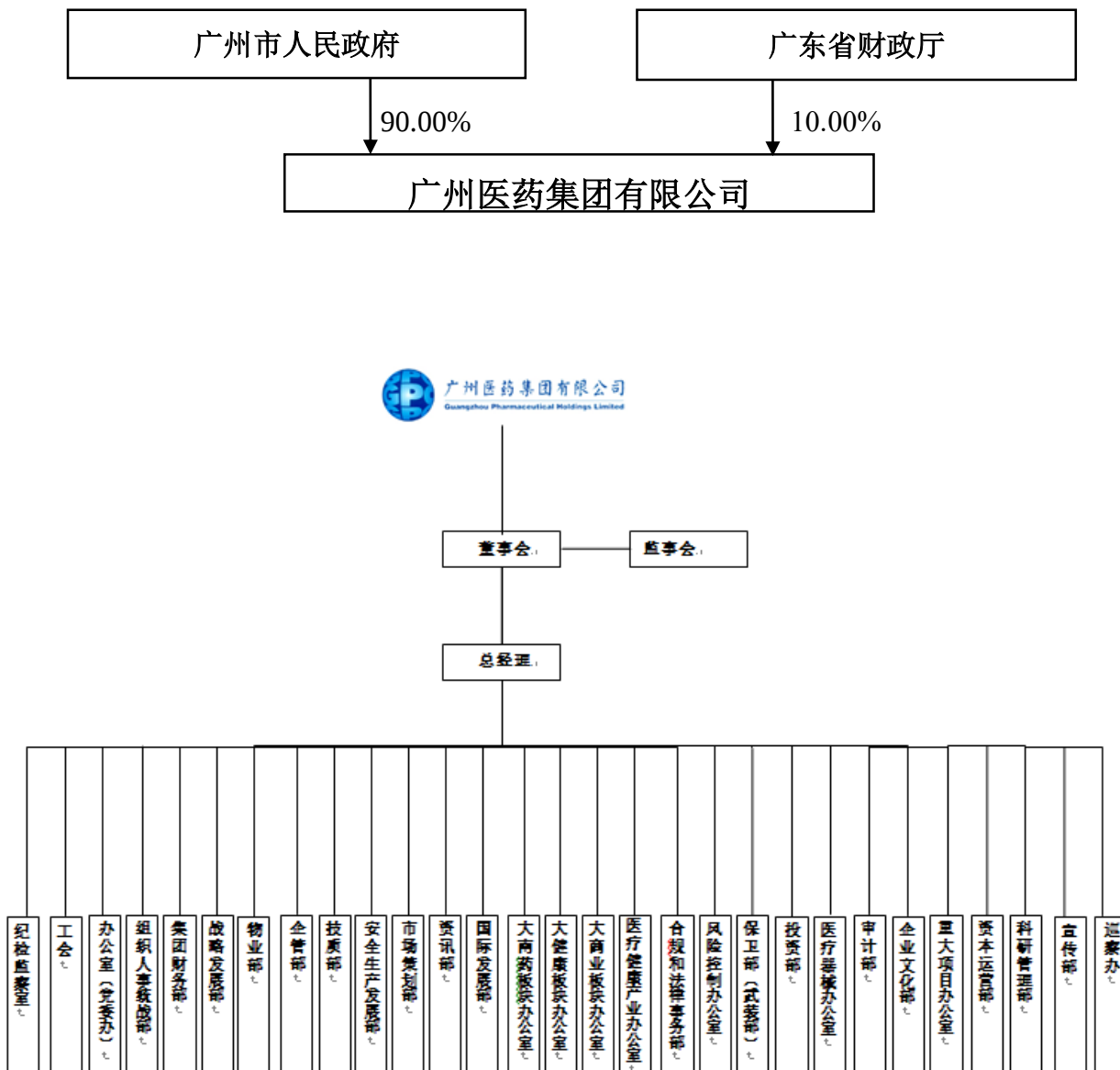
¹² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

公司是广州市人民政府控股的大型医药集团企业，资产规模较大，在医药制造和流通行业地位显著。公司在政策和市场操作层面均获得了广州市政府的极大重视，实际控制人对其支持意愿极强。广州市 2023 年生产总值（GDP）为 30,355.73 亿元，同比实际增长 4.6%；从全国各城市 GDP 排行来看，广州市全国排名第 4 名，经济实力突出。综合来看，实际控制人对公司支持能力很强。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定广州医药集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：广州医药集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：广州医药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）	2021	2022	2023
货币资金	2,339,846.00	2,340,664.59	2,220,886.77
应收账款	1,289,345.79	1,484,628.70	1,509,265.66
其他应收款	125,426.73	98,544.31	94,809.17
存货	1,055,768.25	1,078,077.08	1,162,176.34
长期投资	563,514.77	833,153.14	1,242,174.98
固定资产	344,530.87	379,816.01	446,181.02
在建工程	157,369.25	211,404.95	247,038.15
无形资产	129,758.22	132,743.13	163,332.41
资产总计	6,925,432.63	7,724,300.84	8,171,528.98
其他应付款	491,451.62	506,683.57	516,113.79
短期债务	1,322,863.57	1,412,516.85	1,303,927.36
长期债务	335,791.08	472,086.25	635,891.59
总债务	1,658,654.64	1,884,603.09	1,939,818.95
净债务	-540,758.63	-237,553.29	-85,037.38
负债合计	3,874,955.52	4,461,124.83	4,601,908.60
所有者权益合计	3,050,477.11	3,263,176.01	3,569,620.38
利息支出	49,327.71	53,838.95	53,387.81
营业总收入	6,921,226.11	7,096,001.39	7,568,835.22
经营性业务利润	445,213.83	444,232.27	473,026.21
投资收益	23,172.25	21,014.13	28,602.86
净利润	393,664.19	377,044.54	408,849.64
EBIT	524,486.72	512,918.69	549,478.05
EBITDA	594,648.98	593,944.84	649,988.81
经营活动产生的现金流量净额	568,424.03	702,668.50	402,203.98
投资活动产生的现金流量净额	-198,653.72	-776,176.92	-369,796.03
筹资活动产生的现金流量净额	2,110.57	-2,511.37	-130,527.59
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	19.34	18.77	18.84
期间费用率(%)	12.91	12.77	12.59
EBIT 利润率(%)	7.58	7.23	7.26
总资产收益率(%)	8.14	7.00	6.91
流动比率(X)	1.59	1.52	1.51
速动比率(X)	1.28	1.23	1.20
存货周转率(X)	5.47	5.40	5.48
应收账款周转率(X)	5.06	4.67	4.62
资产负债率(%)	55.95	57.75	56.32
总资本化比率(%)	35.22	36.61	35.21
短期债务/总债务(%)	79.76	74.95	67.22
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.32	0.30	0.18
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.40	0.40	0.26
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	11.52	13.05	7.53
总债务/EBITDA(X)	2.79	3.17	2.98
EBITDA/短期债务(X)	0.45	0.42	0.50
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.06	11.03	12.17
EBIT 利息保障倍数(X)	10.63	9.53	10.29
FFO/总债务(X)	0.26	0.19	0.24

注：中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务。

附三：广州医药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）	2021	2022	2023
货币资金	31,993.84	19,552.95	17,927.61
应收账款	--	--	--
其他应收款	8,959.69	9,222.44	9,790.16
存货	--	--	--
长期投资	952,753.85	925,788.95	993,852.87
固定资产	1,699.70	1,672.80	1,643.46
在建工程	326.56	--	--
无形资产	829.95	1,826.51	1,826.39
资产总计	1,003,889.55	965,650.74	1,033,630.54
其他应付款	178,312.10	174,641.54	175,226.96
短期债务	100,187.04	43,147.05	108,267.29
长期债务	211,123.55	253,867.43	245,890.64
总债务	311,310.59	297,014.48	354,157.92
净债务	279,316.75	277,461.54	336,230.31
负债合计	493,129.06	475,235.49	534,965.85
所有者权益合计	510,760.49	490,415.25	498,664.69
利息支出	7,191.36	10,053.96	8,515.49
营业总收入	2,168.54	1,571.89	2,311.19
经营性业务利润	-10,672.97	-14,290.65	-11,522.09
投资收益	41,307.71	20,011.15	55,678.09
净利润	30,585.25	5,730.69	42,959.14
EBIT	37,130.70	15,344.83	52,228.86
EBITDA	37,289.33	15,741.77	52,637.99
经营活动产生的现金流量净额	-2,202.98	-4,548.23	-2,116.07
投资活动产生的现金流量净额	-253,199.68	45,756.91	-11,579.10
筹资活动产生的现金流量净额	242,909.99	-53,649.58	12,069.84
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	92.12	85.43	88.21
期间费用率(%)	569.37	1,033.15	606.75
EBIT 利润率(%)	1,712.24	976.20	2,259.83
总资产收益率(%)	4.71	1.56	5.22
流动比率(X)	0.15	0.13	0.10
速动比率(X)	0.15	0.13	0.10
存货周转率(X)	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--
资产负债率(%)	49.12	49.21	51.76
总资本化比率(%)	37.87	37.72	41.53
短期债务/总债务(%)	32.18	14.53	30.57
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.02	-0.05	-0.03
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.06	-0.34	-0.10
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.31	-0.45	-0.25
总债务/EBITDA(X)	8.35	18.87	6.73
EBITDA/短期债务(X)	0.37	0.36	0.49
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.19	1.57	6.18
EBIT 利息保障倍数(X)	5.16	1.53	6.13
FFO/总债务(X)	-0.02	-0.05	-0.03

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn