

湖北济川药业股份有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：程方誉 fycheng@ccxi.com.cn

项目组成员：田梦婷 mtian@ccxi.com.cn

袁悦颖 yyyuan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 06 月 06 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0439 号

湖北济川药业股份有限公司：

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：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“济川转债”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月六日

评级观点：中诚信国际维持湖北济川药业股份有限公司（以下简称“济川药业”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“济川转债”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了公司良好的外部发展环境，核心产品竞争实力很强，资本结构稳健，偿债能力强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力保障。同时，中诚信国际关注到公司产品收入集中度高，核心产品退出部分省级医保目录，期间费用控制能力有待提升等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

济川药业（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	86.65	105.16	121.31	128.63
所有者权益合计（亿元）	61.04	77.63	91.31	97.13
总负债（亿元）	25.60	27.53	30.00	31.51
总债务（亿元）	7.27	7.07	8.32	9.27
营业总收入（亿元）	69.40	61.65	76.31	21.74
净利润（亿元）	16.23	12.77	17.17	5.81
EBIT（亿元）	19.24	15.17	19.85	--
EBITDA（亿元）	21.59	18.05	22.89	--
经营活动净现金流（亿元）	21.48	17.82	18.94	10.06
营业毛利率(%)	84.00	81.67	83.27	84.20
总资产收益率(%)	23.37	15.81	17.53	--
资产负债率(%)	29.55	26.18	24.73	24.49
总资本化比率(%)	10.64	8.35	8.35	8.72
总债务/EBITDA(X)	0.34	0.39	0.36	--
EBITDA 利息倍数(X)	70.24	54.64	65.60	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **外部发展环境良好。**国家医药卫生体制改革推进，政府投入加大，使得医药市场总量扩容，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **核心产品保持很强的竞争实力。**随着 2021 年全国疫情防控趋于稳定，公司主要产品蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒、雷贝拉唑钠肠溶胶囊销量恢复，市场占有率保持行业前列，

同行业比较

2021 年部分医药制造企业主要指标对比表

公司名称	过亿产品个数	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	期间费用率(%)	总资产（亿元）	资产负债率(%)
康缘集团	7	93.87	2.56	28.77	167.71	71.12
济川药业	7	76.31	17.17	58.52	121.31	24.73

注：“康缘集团”为“江苏康缘集团有限责任公司”简称；康缘集团过亿产品个数为 2020 年数据。

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	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
济川转债	AA	AA	2021/06/15	8.43	6.30	2017/11/13~2022/11/13	回售、赎回

注：“济川转债”债券余额为截至 2022 年 3 月末数据。

且当年销售收入均超过 10 亿元，具有较高的市场地位。

■ **资本结构稳健，偿债能力强。**受益于利润累积，公司资本实力不断增强，资本结构稳健，财务杠杆率维持较低水平，且债务规模小，偿债能力强。

关注

■ **产品收入集中度高，核心产品退出部分省级医保目录。**公司收入主要来源于三大核心产品，其销售波动对公司收入和盈利影响较大。此外，2021 年以来蒲地蓝消炎口服液陆续退出部分省级医保目录，且目前尚未进入国家医保目录，其未来收入变化情况需持续关注。

■ **期间费用控制能力有待提升。**公司销售费用规模较大，使近年期间费用率维持较高水平，2021 年期间费用率为 58.52%，对盈利造成一定侵蚀，期间费用控制能力有待提高。

评级展望

中诚信国际认为，湖北济川药业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。**公司资本实力显著增强，产品结构大幅优化且竞争力显著提升，盈利大幅增长且具有可持续性等。

■ **可能触发评级下调因素。**医药政策限制公司产品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，资本实力大幅削弱或其他导致信用水平显著下降的因素。

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

湖北济川药业股份有限公司公开发行可转换公司债券（债券简称为“济川转债”或“本次债券”、债券代码为“110038”）发行总额 84,316 万元，期限为 5 年，转股期为 2018 年 5 月 17 日至 2022 年 11 月 12 日，募集资金用途为 3 号液体楼新建（含高架库）项目、口服液塑瓶车间新建（含危化品库）项目、杨凌医药生产基地建设项目和综合原料车间新建项目的建设，截至 2021 年末已按照募集说明书募投项目累计使用募集资金 78,676.33 万元。截至 2022 年 3 月 31 日，累计共有 21,284.70 万元“济川转债”已转换成公司股票，转股数为 5,322,279 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.66%，同期末尚有 63,031.30 万元的“济川转债”未转股，占可转债发行总量的 74.76%。2022 年 5 月 26 日，公司已完成 2021 年度权益分配，故济川转债转股价格已调整至 22.72 元/股。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放

缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸

显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年以来我国经济保持增长、人口老龄化进一步加剧、医疗保健重视程度加强和居民收入水平提高，药品刚性需求旺盛，医药行业运行态势整体良好；疫情防控常态化令相关治疗、预防药品以及医疗防控物资需求增加

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。其中，2021年随着国内和国际新冠病毒疫苗和相关诊断试剂销售大幅增长，加之疫情防控态势良好扭转了终端药品市场的负增长状态。根据中国医药企业管理协会发布的数据显示，2021年医药工业规模以上企业实现营业收入33,049.3亿元，同比增长19.1%；实现利润总额7,006.5亿元，

同比增长68.9%。各子行业中，生物制品子行业在新冠病毒疫苗销售的带动下呈现爆发式增长，营业收入和利润增速显著高于其他子行业；化学制品、中药饮片、中成药3个子行业营业收入从2020年的负增长实现了10%左右的增长；卫生材料及医药用品子行业营业收入和利润均有所下降，主要系防护服、口罩等卫生防护用品销售同比有所下降。

随着疫情的良好管控，其对医药行业的影响有所减弱，但2021年国内各地区疫情仍时有反复，且年末随着传播性更强的新冠病毒新变异种“奥密克戎”不断在各区域阶段性爆发，对个别区域的生产、生活造成了极大影响，医院等传统医疗机构门诊量和住院人数大幅下降，对医药工业和医药流通市场形成一定冲击。疫情防控常态化令相关治疗、预防药品以及医疗防控物资需求量亦随之增加，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，医药和医疗用品相关行业保证生产；同时，叠加前期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，近年来疫情相关产品的医药工业和医药流通市场规模大幅增长。

国内卫生体制改革持续深化使得医药制造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

近年来国家医疗保障局（以下简称“国家医保局”）、国家卫生健康委员会（以下简称“国家卫健委”）、和国家药品监督管理局（以下简称“国家药监局”）在医疗端、医药端和医保端“三医联动”持续深化改革，发布了国家医保谈判“双通道”管理机制、“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，通过医保、医药和医疗的联动，促进医药行业改革进一步推进与深化，加快建设可持续的多层次医疗卫生服务保障体系。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 1：2021 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
2021.4	国家医保局、国家卫健委	《关于建立完善国家医保谈判“双通道”管理机制的指导意见》	为确保国家医保谈判药品顺利落地，满足参保患者用药需求，就建立完善谈判药品“双通道”管理机制在分类管理、遴选药店、规范使用、完善支付政策、优化经办管理、强化监管、加强领导等方面提出指导意见。	促进谈判药品的供应保障多元化，对于解决谈判药品“进院难”问题、推动医疗机构药品制度改革等将产生积极影响。
2021.5	国家药监局	《药品警戒质量管理规范》	规范适用于药品上市许可持有人和获准开展药物临床试验的药品注册申请人开展的药物警戒活动，要求持有者和申办者建立药物警戒体系，通过体系的有效运行和维护，监测、识别、评估和控制药品不良反应及其他与用药有关的有害反应等。	规范和指导药品上市许可持有人和药品注册申请人的药物警戒活动，全面落实药物警戒主体责任，明确其在药物警戒体系建设和药物警戒活动开展中的职责，并对药物警戒的委托管理进行原则性规定。
2021.9	国务院办公厅	《“十四五”全民医疗保障规划》	提出“十四五”期间全民医疗保障的发展基础、总体要求（指导思想、基本原则、发展目标），健全多层次医疗保障制度体系，优化医疗保障协同治理体系构筑坚实的医疗保障服务支撑体系，要求各地区、各有关部门做好规划实施。	促进基本医疗保障公平发展，有利于加快建立覆盖全民、城乡统筹、权责清晰、保障适度、可持续的多层次医疗保障体系。
2022.1	工业和信息化部、国家发展和改革委员会等九部门	《十四五医药工业发展规划》	新一轮技术变革和跨界融合加快，围绕新机制、新靶点药的基础研究和转化应用不断取得突破，生物医药与新一代信息技术深度融合	医药工业新一轮科技革命和产业变革为行业发展提供了广阔空间。

资料来源：公开资料整理

其中，医保端政策调整对医药制造行业的影响最为直接也最为明显。近年来我国进行多批全国范围内国家药品集中采购及医用耗材集中采购，药品与医用耗材带量采购已逐步实现常态化，中选品种数量和中标企业数量整体提升，平均降价幅度亦始终保持在 50% 以上，与此同时，省际集采联盟的数量亦不断增多，与国家集采形成良好配合与补充。医保目录持续进行动态调整，不断调入基本用药，平均价格降幅保持在 50% 以上。**中诚信国际认为**，

上述政策有助于整体提升仿制药品质，加速原研药替代。引导药品适度竞争，为价格更低、质量更优的药品腾出空间，提升药品可及性和用药公平性。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。而另一方面，带量采购和医保目录动态调整的不断深入使得医药制造行业整体竞争压力加剧，促使行业内企业通过优化生产与经营效率以实现成本压降，行业竞争回归药品成本把控以及效用与质量的提升。

表 2：历次药品及医疗器械集中采购主要情况一览（个）

带量采购批次	范围	时间	采购周期	中选品种数量	平均降价幅度	最高降价幅度	中标企业数量
1	4+7 城市	2018 年 11 月	以结果执行日起 12 个月	25	52%	96%	15
扩围	全国	2019 年 9 月	中选企业不超过 2 家（含）的品种，本轮采购周期原则上为 1 年；中选企业为 3 家的品种，本轮采购周期原则上为 2 年。采购周期视实际情况可延长一年	25	59%	78%	45
2	全国	2019 年 12 月	全国实际中选企业为 1 家的品种，本轮采购周期原则上为 1 年；全国实际中选企业为 2 家或 3 家的品种，本轮采购周期原则上为 2 年；全国实际中选企业为 4 家及以上的品种，本轮采购周期原则上为 3 年	32	53%	93%	77
3	全国	2020 年 7 月	全国实际中选企业为 1 家或 2 家的，本轮采购周期原则上为 1 年；全国实际中选企业为 3 家的，本轮采购周期原则上为 2 年；全国实际中	55	53%	95%	125

			选企业为4家及以上的，本轮采购周期原则上为3年				
首批国家高值医用耗材集中带量采购	全国	2020年11月	本次冠脉支架采购周期2年	27	93%	--	11
4	全国	2021年1月	全国实际中选企业为1家或2家的，本轮采购周期原则上为1年；全国实际中选企业为3家的，本轮采购周期原则上为2年；全国实际中选企业为4家及以上的，本轮采购周期原则上为3年	45	52%	96%	118
5	全国	2021年6月	全国实际中选企业为1家或2家的，本轮采购周期原则上为1年；全国实际中选企业为3家的，本轮采购周期原则上为2年；全国实际中选企业为4家及以上的，本轮采购周期原则上为3年	61	56%	98%	148
骨科创伤类医用耗材集中带量采购	12省市	2021年7月	2021年11月1日至2022年10月31日	20,751	88.65%	--	71
6	全国	2021年11月	本次胰岛素集中采购周期为2年，由各地终选结果实际执行日起计算	6	48%	76%	11

资料来源：公开资料整理

表3：历次医保谈判主要情况一览

谈判时间	入围药品数量（个）	谈判成功药品数量（个）	平均降幅	协议有效期
2015年（试点）	5	3	50%以上	2016年至2017年采购期内
2017年	44	36	39%	2018年1月1日至2019年12月31日
2018年	18	17	56.7%	2019年1月1日至2020年12月31日
2019年	119（新药）+31（续约品种个数）	70（新药）+27（续约品种个数）	60.7%+26.4%	2020年1月1日至2021年12月31日
2020年	162	119	50.64%	2021年3月1日至2022年12月31日
2021年	117	94（27个目录内原有品种+67个目录外新增药品）	61.71%（目录外新增药品）	2022年1月1日至2022年12月31日

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

医药流通行业增速保持恢复态势，随着医改持续深化，行业集中度不断提升，整体呈现转型升级、高质量发展态势

2021年全国药品流通市场销售规模持续稳定增长，行业增速保持恢复态势。据商务部药品流通行业管理系统数据显示，2021年全国七大类医药商品销售总额25,829亿元（含税），扣除不可比因素同比增长9.26%，增速同比加快8.06个百分点，比2019年同期增长8.93%；其中药品零售市场销售额5,463亿元，同比增长7.73%，增速同比放慢3.84个百分点，比2019年同期增长14.69%。

医药卫生体制改革不断深化带动行业规模效

应逐渐凸显，药品批发企业行业集中度持续提升，2020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73.7%，同比提高0.4个百分点。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42.6%，同比提高1.6个百分点。2021年以来在带量采购常态化和深入化、器械带量采购的推行影响下，药品流通企业利润空间继续被压缩，具备较强资金实力、拥有较全面的网络覆盖和综合服务能力的大型流通企业规模优势得到体现，未来或将进一步提升行业集中度，不断优化行业结构。同时，在新政策及新市场的驱动下药品流通企业亦将提升自身核心竞争力，实现从传统的药品分销商向高质量的医药供应链服务商，

进而向健康综合服务商转型升级的全产业链运行模型。

表 4：2020 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	中国医药-重庆医药联合体
6	广州医药股份有限公司
7	深圳市海王生物工程股份有限公司
8	南京医药股份有限公司
9	华东医药股份有限公司
10	安徽华源医药集团股份有限公司

资料来源：中国医药商业协会

零售企业亦保持较好的发展态势，截至 2021 年 9 月末连锁化率提升至 57.1%，行业集中度不断提高。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。

此外，2021 年 10 月商务部发布《关于“十四五”时期促进药品流通行业高质量发展的指导意见》明确了完善城乡药品流通功能、着力提升药品流通能级、稳步发展数字化药品流通、持续优化流通行业结构，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。同时，“互联网+医药”、医保线上支付等政策的实施，叠加疫情催化作用，医药电商或将成为行业新增长点。

跟踪期内，公司产权结构稳定，部分高级管理岗位发生变动

截至 2022 年 3 月末，公司控股股东为江苏济川控股集团有限公司（以下简称“济川控股”），持股比例为 46.92%，自然人曹龙祥先生直接及间接通

过济川控股合计持有公司 46.00%的股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司严格按照《公司法》、《证券法》和《上市公司治理准则》等法律法规和中国证券监督管理委员会发布的其他有关上市公司治理的规范性文件的要求，不断完善股东大会、董事会、监事会等公司治理结构和制度。人事变动方面，2022 年 4 月因工作调整原因严宏泉先生不再担任公司财务总监，辞任后仍将继续担任公司副总经理职务，聘任潘留焱先生为公司财务总监，跟踪期内其他董事、监事及高级管理人员未发生变动。

公司主要医药产品市场地位较高，但核心产品收入集中度高；跟踪期内，疫情防控趋于平稳令医院门诊量有所恢复，带动公司主要产品销量及销售收入均同比上升，当年医药工业板块收入已超疫情前水平；蒲地蓝消炎口服液尚未进入国家医保目录，其未来收入变化情况需保持关注

公司药品涉及清热解毒、消化、儿科、呼吸系统、心脑血管、镇痛麻醉和妇科等多个领域，拥有 10 余个剂型和 200 余个规格的药品生产资质；截至 2021 年末，公司共有 26 个产品纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目（2021 年）》。公司拥有江苏泰兴和陕西杨凌两个生产基地，2021 年以来，各类产品产能保持稳定，截至年末上述生产基地合计拥有包括蒲地蓝消炎口服液 13.49 亿支、小儿豉翘清热颗粒 3.07 亿袋、雷贝拉唑钠肠溶胶囊 2.85 亿粒、黄龙止咳颗粒 5,150 万袋等产品年生产能力。

公司药品产品线主要围绕儿科、呼吸和消化等领域，主要核心产品在细分领域市场占有率保持行业前列，竞争实力很强。2021 年销售收入超过 1 亿元的产品共 7 个，其中超过 10 亿元的产品 3 个；产品结构方面，2021 年核心产品蒲地蓝消炎口服液、雷贝拉唑钠肠溶胶囊和小儿豉翘清热颗粒合计销售收入占主营业务收入比例为 71.11%，同比有所下降，但仍维持在较高水平，公司销售收入受核心

产品销售波动影响较大；同时，黄龙止咳颗粒、蛋白琥珀酸铁口服溶液及健胃消食口服液销售增速较快，且公司于 2021 年取得宫瘤清片的生产批件，

该产品为 2021 年国家医保目录品种，公司产品结构或将进一步优化。

表 5：公司销售收入过亿医药产品情况（亿元、%）

产品名称	功能主治	注册分类	是否处方药	2021 版国家医保品种	是否独家品种	2021 年销售收入	市场占有率
蒲地蓝消炎口服液	疔肿、腮腺炎、咽炎、扁桃体炎等	中药 8 类	是	否	否 (独家剂型)	超 20 亿元	在公立医院清热解毒中成药（通用名）市场占比 18.42%，排名第一
小儿豉翘清热颗粒	小儿风热感冒挟滞证	中药 6 类	是	是	是	超 15 亿元	在公立医院儿科感冒用中成药市场占比 57.75%，排名第一
雷贝拉唑钠肠溶胶囊	十二指肠溃疡、胃溃疡	化药 3 类	是	是	否	超 10 亿元	在公立医院雷贝拉唑市场占比 25.29%，排名第一
蛋白琥珀酸铁口服溶液	缺铁性贫血	化药 4 类	是	否	否	超 5 亿元	--
健胃消食口服液	消化不良	中药 8 类	是	是	否 (独家剂型)	超 1 亿元	--
黄龙止咳颗粒	肺肾气虚、痰热郁肺之咳嗽	中药 6 类	否	否	是	超 1 亿元	--
三拗片	风寒袭肺证、急性支气管炎	中药 6 类	是	是	是	超 1 亿元	在公立医院止咳祛痰平喘用中成药市场占比 4.05%，排名第五

注：1、截至 2021 年末，蒲地蓝消炎口服液已进入江苏、湖南、陕西、天津、安徽等 8 个省市的省级医保目录；2、截至 2021 年末，蛋白琥珀酸铁口服溶液已进入辽宁、江苏、安徽、湖南的省级医保目录；3、表中市场占有率数据源自米内网统计的 2021 年数据。

资料来源：公司提供

销售方面，公司采用以专业化学术推广为主、渠道分销为辅的销售模式，营销办事机构覆盖全国 30 个省、市、自治区，拥有超过 3,000 人的营销团队，与大型医药商业企业建立了长期稳定的业务关系。2021 年以来，公司继续加强对医院和基层医疗机构等市场的开发力度，提升营销团队专业化水平，加快医保新品种的市场准入及推广工作，目前公司销售收入来源仍以医院为主，截至 2021 年末，产品已覆盖约 5,000 家二级以上医院。同时，2021 年公司成立了零售事业部，加大对 OTC 渠道开拓力度，并继续开拓医药电商互联网医院合作、医药数字化营销模式，进一步丰富了产品销售的新渠道。

2021 年，随着全国新冠疫情防控趋于平稳，医院门诊量较上年有所恢复，小儿豉翘清热颗粒销售

收入同比大幅上升，蒲地蓝消炎口服液、三拗片、黄龙止咳颗粒等其他主要产品销量及销售收入亦实现同比增长，带动公司全年医药工业板块收入同比上升 23.67%，并已超过疫情前水平；2022 年一季度，该板块收入仍保持同比增长态势，但二季度以来新冠疫情在上海、江苏等地有所反复，需关注其对公司医药工业板块二季度及全年销售及整体经营情况的影响。此外，2021 年以来，蒲地蓝消炎口服液陆续退出了河北省、山东省、黑龙江省和新疆维吾尔自治区、新疆生产建设兵团的省级医保目录，蛋白琥珀酸铁口服溶液退出了河北省省级医保目录，且上述产品目前仍未纳入国家医保目录；如上述产品未来仍未进入国家医保目录，则可能面临在 2022 年 12 月 31 日前退出省级医保目录的风险。**中诚信国际将持续关注**公司蒲地蓝消炎口服液等产品进入国家医保目录进展及产品收入变化情况。

表 6：近年来公司各产品类别销量和收入情况（万盒、亿元）

分类	产品	销量			销售收入		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021

清热解毒类	主要为蒲地蓝消炎口服液	12,675.81	11,542.56	13,088.73	23.48	21.40	24.22
消化类	主要为雷贝拉唑钠肠溶胶囊、健胃消食口服液	4,733.45	5,140.09	5,947.77	16.08	16.90	18.04
儿科类	主要为小儿豉翘清热颗粒	5,817.22	4,096.81	5,822.09	15.25	10.38	17.01
呼吸类	主要为三拗片、黄龙止咳颗粒	1,349.89	909.02	1,460.91	4.30	2.80	4.81
心脑血管类	主要为川芎清脑颗粒	352.50	326.75	446.20	0.84	0.78	0.83
妇科类	主要为妇炎舒胶囊	309.28	262.25	265.38	0.73	0.62	0.59
其他	包括蛋白琥珀酸铁口服溶液、甘海胃康胶囊等多个产品	1,094.14	1,120.29	1,509.45	6.12	6.43	7.83
合计	--	26,332.29	23,397.77	28,540.53	66.81	59.30	73.34

注：因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

除医药工业外，公司还以全资子公司江苏济源医药有限公司、济川药业集团药品销售有限公司为平台，从事药品的配送、批发和零售，销售公司及其他企业的医药产品。近年来医药商业业务发展相对稳定，2021年公司医药商业板块营业收入为2.84亿元，同比增长28.62%，但在营业总收入中占比仍然较低。

跟踪期内公司持续加大新产品研发力度，积极开展已有重点品种的二次开发，当年公司研发投入金额及占比均明显提升；在研产品部分处于早期阶段

公司设有泰兴、上海两地研究院，负责中药和化学仿制药的研发、工艺改进等工作。2021年以来，公司调整研发团队结构，研发人员数量及占比同比有所下降，但公司持续加大新产品研发力度，积极

开展已有重点品种的二次开发，当年研发投入金额及占比均明显提升。

表 7：近年来公司研发投入情况

	2019	2020	2021
研发人员数量（人）	602	811	683
研发人员数量占比(%)	8.51	11.71	10.30
研发投入（亿元）	2.31	2.63	5.45
研发投入占营业收入比(%)	3.33	4.27	7.14

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

公司主要在研产品涉及消化、皮肤等领域，截至2021年末，公司共有药品一致性评价研究阶段项目5项，进入预BE或BE项目8项，II期临床2项，III期临床4项，申报生产9项。2021年，公司获得了宫瘤清片的药品生产批件，进一步拓展了产品线，但目前主要在研产品以化药3类和4类为主，需关注未来研发创新能力发展情况。

表 8：截至 2021 年末公司主要研发项目情况

研发项目	治疗领域	注册分类	所处阶段
LBLZ Tab	用于胃溃疡、十二指肠溃疡等综合征	化药 4 类	已申报，等待核查
J007	用于敏感细菌所引起的感染	化药 4 类	已申报
J013	用于儿童普通感冒或流行性感感冒引起的发热	化药 4 类	已完成工艺验证，等待申报
J022	用于治疗癫痫和狂躁症	化药 4 类	已完成工艺验证，等待申报
J011	用于支气管哮喘、鼻炎等	化药 3 类	等待工艺验证中
J020	用于季节性过敏性鼻炎和慢性特发性荨麻疹	化药 3 类	已完成工艺验证，等待申报
J021	用于部分发作和原发性全身性强直性阵挛性癫痫发作	化药 3 类	已完成预中试，等待中试
QFKL	益气固表，祛风除湿，消疹止痒	中药注册分类第 6 类（原中药第 3 类）	场地变更审评
J010S 原料药项目	用于慢性肾病患者贫血	--	目前在工艺验证中
J015S 原料药项目	用于治疗痔疮、肛裂等	--	已完成中试，等待工艺验证中
J017 一致性评价项目	适用于补充肠外营养	--	已完成工艺验证，等待申报

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续开展定向增发股票募投项目建设，并进一步丰富代理产品品种，未来或将存在一

定资本支出压力

截至 2022 年 3 月末，公司在建项目主要为小

儿鼓翘清热颗粒及其原料药、三拗片原料药等产能，项目总投资合计 9.71 亿元，资金来源主要为公司于 2020 年 10 月通过非公开发行股票募集的项目建设资金共 8.30 亿元。

此外，2021 年，公司共达成了 4 项产品引进或合作协议，进一步丰富了公司代理产品种类。其中，2021 年 11 月 11 日，公司发布公告称，全资子公司济川药业集团有限公司及江苏济源医药有限公司与 I-MAB BIOPHARMA HONGKONG LIMITED（天境生物科技香港有限公司）、天境生物科技（上

海）有限公司（以下合称“天境生物”）达成战略合作协议，天境生物许可公司在中国大陆地区（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）进行天境生物长效重组人生长激素伊坦生长激素（以下简称“伊坦生长激素”）的开发、生产及商业化。根据战略合作协议，公司支付的首付款及里程碑付款将不超过 20.16 亿元（不含税），截至 2021 年末已支付 2.24 亿元。随着伊坦生长激素研发进度推进及公司继续开发其他代理产品，未来或将存在一定资金支出压力。

表 9：截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（万元）

项目	产能	预计竣工达产日期	计划投资额	计划使用募投资金	截至 2022 年 3 月末已投资
年产 7.2 亿袋小儿鼓翘清热颗粒项目	小儿鼓翘清热颗粒 7.2 亿袋	2023/07	54,499.72	44,877.20	5,300.68
中药提取车间五项目	小儿鼓翘清热颗粒干浸膏 200 吨、小儿鼓翘清热颗粒流浸膏 500 吨、三拗片干浸膏 120 吨	2023/07	26,189.18	21,800.00	3,360.67
原料七车间建设项目	布瓦西坦 2.50 吨/年、罗沙司他 1.50 吨/年、马来酸二甲茚定 1.00 吨/年等化学原料药产能	2023/12	16,434.93	16,359.71	184.60
合计	--	--	97,123.83	83,036.91	8,845.95

注：根据公司于 2021 年 8 月 21 日发布的公告，由于公司前期已通过增加设备、优化排产方法和设备管道等方式提高了原有蛋白琥珀酸铁原料药车间的产能，公司拟将“原料六车间项目”变更为“年产 7 吨布瓦西坦等 4 个原料药项目”（即表中的“原料七车间建设项目”），蛋白琥珀酸铁原料药新建产能项目的建设后续将择机推进并通过自有资金、银行贷款或其他自筹资金解决项目投入的资金需求；此外，由于受疫情影响施工进度有所延缓等原因，公司将“年产 7.2 亿袋小儿鼓翘清热颗粒项目”的预计竣工达产日期从 2021 年 8 月调整至 2023 年 7 月，将“中药提取车间五项目”的预计竣工达产日期从 2022 年 5 月调整至 2023 年 7 月。该决议已于 2021 年 9 月 6 日由股东大会审议通过。

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，其中 2019~2021 年财务数据均为审计报告本期数或期末数，公司财务报表均按照新会计准则则编制。

跟踪期内，期间费用率仍维持较高水平，对盈利造成一定侵蚀，但公司主要产品销量恢复及产品结构优化令营业总收入及毛利率呈上升态势，整体盈利水平有所恢复

2021 年以来，蒲地蓝消炎口服液、小儿鼓翘清热颗粒等主要产品销量恢复令公司医药工业板块收入增幅明显；同时，受益于 2021 年以来儿科类、

呼吸类等毛利率较高的产品占比增加，医药工业板块毛利率同比上升；由于医药商业板块加大了高毛利率产品的引进，2021 年以来医药商业板块毛利率保持上升态势。

表 10：近年来公司主要板块收入和毛利率构成(亿元、%)

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
医药工业	66.81	59.30	73.34	20.83
医药商业	2.41	2.21	2.84	0.86
营业总收入	69.40	61.65	76.31	21.74
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
医药工业	86.34	83.60	84.91	85.66
医药商业	21.03	31.76	43.27	49.91
营业毛利率	84.00	81.67	83.27	84.20

资料来源：公司提供

2021 年，虽然利息收入增加令公司财务费用保持下降态势，但业务规模扩大及研发投入力度加大令公司销售费用及管理费用同比增加，使得当年期间费用及期间费用率均呈上升态势；2022 年一季

度，期间费用规模仍同比增长，但营业总收入增速较快令期间费用率有所下降。总体来看，公司销售费用规模仍然较大，期间费用率整体维持较高水平，对盈利造成一定侵蚀。

公司利润总额主要来源于经营性业务利润，受益于营业收入增长及毛利率上升，2021年及2022年一季度公司利润总额及净利润均同比增长，相关盈利指标均随之提升，整体盈利能力有所增强。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1-3
销售费用	34.49	30.10	37.14	10.56
管理费用（含研发费用）	4.68	5.34	8.40	1.73
财务费用	-0.22	-0.48	-0.89	-0.15
期间费用合计	38.96	34.95	44.65	12.13
期间费用率	56.13	56.70	58.52	55.82
经营性业务利润	18.35	14.50	17.79	5.86
利润总额	18.93	14.84	19.50	6.83
净利润	16.23	12.77	17.17	5.81
EBIT	19.24	15.17	19.85	--
EBITDA	21.59	18.05	22.89	--
EBITDA 利润率	31.11	29.27	30.00	--
总资产收益率	23.37	15.81	17.53	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

总资产及所有者权益持续增长，财务杠杆比率维持较低水平

2021年经营活动现金持续净流入令年末货币资金保持增长态势，但2022年一季度公司利用闲置自有资金购买的理财产品规模大幅增加，令3月末货币资金余额有所下降；总体来看，公司货币等价物充裕且无使用受限，货币等价物增加带动公司资产规模呈持续增长态势。2021年以来，应收账款保持较大规模，但账龄普遍较短，截至2021年末，账期1年以内的应收账款占比为97.02%，前五名欠款方占比为4.77%，信用风险相对较低。固定资产主要为生产车间等房屋建筑物和机器设备，2021年以来由于在建工程转入较少，加之随机器设备使用累计计提的折旧增加，期末固定资产规模呈下降态势。

2021年以来，公司总负债呈小幅增长态势，且主要由有息债务、应付账款、其他应付款和一年内

到期的非流动负债构成。其中，其他应付款规模较大，主要为风险责任金和应付报销款，风险责任金系应付销售人员的与销售货款回收相关的责任金。公司有息债务占比不高，2021年以来随应付票据增加而小幅上升；由于对将于2022年内到期的济川转债进行了重分类，2021年末短期债务占总债务比例大幅上升，但整体短期兑付压力可控。

受益于利润累积，2021年以来所有者权益增速较快，财务杠杆比率维持较低水平。利润分配方面，2021年公司派发现金红利共6.04亿元（含税），占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为35.13%，现金红利发放已于2022年5月26日完成。

表 12：近年来公司主要资产及资本结构情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	22.85	29.59	38.19	28.79
交易性金融资产	1.90	12.58	16.75	35.05
应收账款	18.47	19.37	21.11	19.41
存货	3.38	2.78	3.76	4.07
流动资产	49.12	65.76	81.23	88.68
固定资产	22.92	27.76	27.08	26.44
在建工程	7.26	3.65	3.22	3.29
总资产	86.65	105.16	121.31	128.63
应付账款	5.54	6.58	7.44	6.12
其他应付款	8.58	9.14	9.13	11.01
总负债	25.60	27.53	30.00	31.51
短期债务	1.50	1.05	8.31	9.27
总债务	7.27	7.07	8.32	9.27
短期债务/总债务	20.70	14.80	99.88	99.92
实收资本	4.00	4.36	4.36	4.36
资本公积	17.66	31.14	31.48	31.49
未分配利润	36.75	39.50	52.69	58.51
所有者权益	61.04	77.63	91.31	97.13
资产负债率	29.55	26.18	24.73	24.49
总资本化比率	10.64	8.35	8.35	8.72

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营获现能力较强，债务规模小，偿债能力强

2021年以来，经营活动现金净流入规模随营业收入增加而有所上升，经营获现维持较高水平；公司理财产品投资规模有所波动较大，使得2021年以来投资活动现金净流出规模呈先降后升态势；由于经营活动现金净流入金额及公司货币等价物规模保持较高水平，2021年以来公司对外融资较少，

筹资活动现金流因利润分配呈净流出状态。

偿债指标方面，由于公司债务规模小，利息支出很少，EBITDA 和经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力强。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	21.48	17.82	18.94	10.06
投资活动净现金流	-4.44	-14.81	-6.73	-19.45
筹资活动净现金流	-10.05	3.74	-3.61	-0.01
EBITDA 利息保障倍数	70.24	54.64	65.60	--
经营活动净现金流/利息支出	69.87	53.94	54.28	--
总债务/EBITDA	0.34	0.39	0.36	--
经营活动净现金流/总债务	2.96	2.52	2.28	4.34*
货币等价物/短期债务	16.46	40.28	6.61	6.89

注：带*指标经过年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

备用流动性较少，但股权融资渠道畅通，能够为整体偿债能力提供支持

备用流动性方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得授信额度总计 3.00 亿元，其中未使用的授信额度为 0.11 亿元，备用流动性较少，但公司为上市公司，股权融资渠道畅通。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司无受限资产。同期末，公司无对外担保、未决诉讼及股权质押情况。

过往债务履约情况：根据公开资料及公司提供的企业信用报告和相关资料，截至 2022 年 5 月 17 日，公司在公开市场无信用违约记录，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。

外部支持

公司系实际控制人曹龙祥先生名下的最核心企业，其对公司的支持意愿很强，但对当地政府和金融机构等资源协调能力较为有限

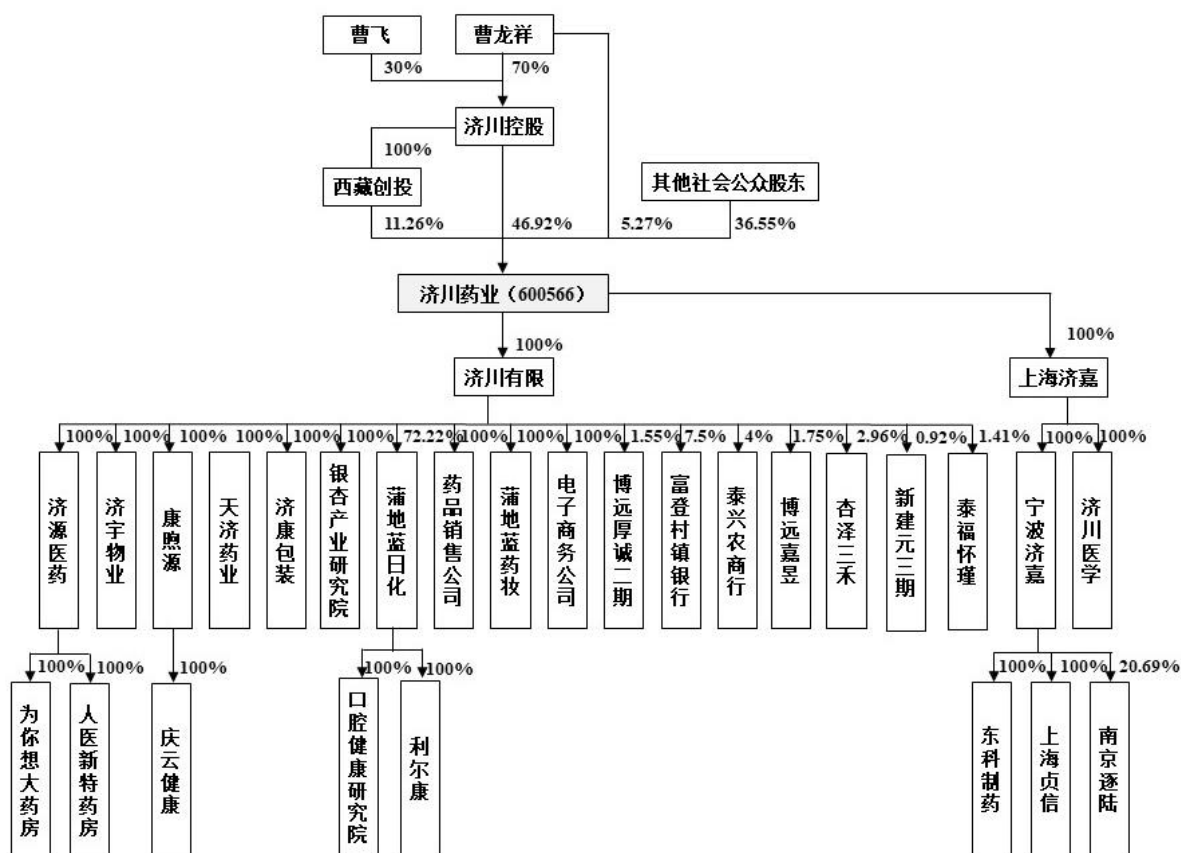
实际控制人为自然人曹龙祥先生通过济川控股控制的企业包括济川药业、西藏嘉泽创业投资有限公司、西藏济川创业投资管理有限公司等，济川药业系实际控制人控制的最核心企业，其对公司的

支持意愿很强。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较为有限，对公司支持能力较弱。

评级结论

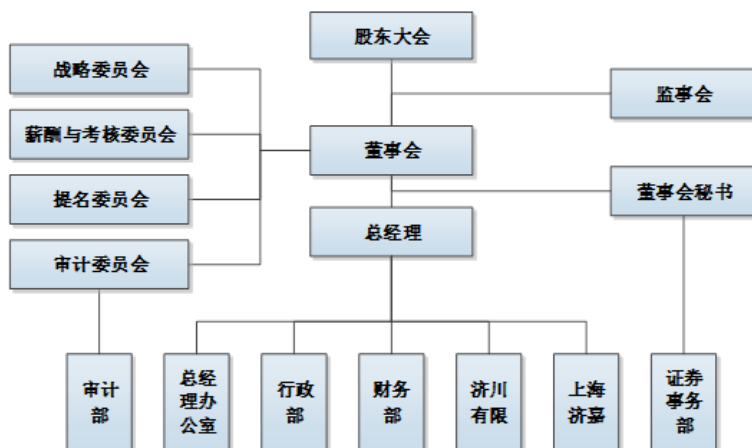
综上所述，中诚信国际维持湖北济川药业股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“济川转债”的债项信用等级为 **AA**。

附一：湖北济川药业股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



截至 2022 年 3 月末主要子公司情况

公司名称	层级	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	从事业务
济川药业集团有限公司	1	30,000.00	100%	药品制造与销售
江苏济源医药有限公司	2	1,310.00	100%	药品批发零售
济川药业集团药品销售有限公司	2	5,000.00	100%	药品批发零售
江苏天济药业有限公司	2	3,000.00	100%	药品制造与销售
陕西东科制药有限责任公司	3	10,000.00	100%	药品制造与销售



资料来源：公司提供

附二：湖北济川药业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)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	228,481.52	295,915.66	381,899.62	287,873.61
应收账款净额	184,719.33	193,723.51	211,148.09	194,130.66
其他应收款	1,066.16	1,033.49	1,198.31	1,401.97
存货净额	33,847.32	27,842.38	37,558.89	40,672.68
长期投资	10,661.96	15,532.84	32,843.74	34,437.50
固定资产	229,210.47	277,598.47	270,843.42	264,435.27
在建工程	72,592.42	36,489.44	32,216.81	32,890.51
无形资产	33,583.47	28,383.81	28,344.06	27,867.08
总资产	866,464.33	1,051,583.26	1,213,103.68	1,286,322.27
其他应付款	85,829.01	91,413.38	91,335.50	110,140.29
短期债务	15,039.21	10,468.66	83,102.92	92,671.50
长期债务	57,615.01	60,257.81	101.65	75.60
总债务	72,654.21	70,726.47	83,204.57	92,747.11
净债务	-155,827.31	-225,189.19	-298,695.05	-195,126.50
总负债	256,021.32	275,265.14	299,998.78	315,063.53
费用化利息支出	3,073.76	3,302.95	3,489.88	--
资本化利息支出	-	-	-	--
所有者权益合计	610,443.00	776,318.12	913,104.90	971,258.74
营业总收入	693,999.38	616,497.42	763,051.00	217,366.05
经营性业务利润	183,535.98	144,955.36	177,874.88	58,579.92
投资收益	1,172.63	136.65	4,697.75	-53.27
净利润	162,297.39	127,721.25	171,721.65	58,146.48
EBIT	192,388.39	151,653.60	198,533.42	--
EBITDA	215,892.12	180,460.45	228,939.23	--
经营活动产生现金净流量	214,767.61	178,169.12	189,432.94	100,600.88
投资活动产生现金净流量	-44,445.56	-148,114.74	-67,329.79	-194,514.64
筹资活动产生现金净流量	-100,530.66	37,379.77	-36,119.19	-112.25
资本支出	54,643.91	42,962.66	24,831.62	11,520.40
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	84.00	81.67	83.27	84.20
期间费用率(%)	56.13	56.70	58.52	55.82
EBITDA 利润率(%)	31.11	29.27	30.00	--
总资产收益率(%)	23.37	15.81	17.53	--
净资产收益率(%)	28.07	18.42	20.33	24.69
流动比率(X)	2.67	3.34	2.90	3.01
速动比率(X)	2.49	3.20	2.77	2.87
存货周转率(X)	3.38	3.66	3.90	3.51*
应收账款周转率(X)	3.64	3.26	3.77	4.29*
资产负债率(%)	29.55	26.18	24.73	24.49
总资本化比率(%)	10.64	8.35	8.35	8.72
短期债务/总债务(%)	20.70	14.80	99.88	99.92
经营活动净现金流/总债务(X)	2.96	2.52	2.28	4.34*
经营活动净现金流/短期债务(X)	14.28	17.02	2.28	4.34*
经营活动净现金流/利息支出(X)	69.87	53.94	54.28	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	157.23	109.28	178.47	--
总债务/EBITDA(X)	0.34	0.39	0.36	--
EBITDA/短期债务(X)	14.36	17.24	2.75	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	70.24	54.64	65.60	--
EBIT 利息保障倍数(X)	62.59	45.91	56.89	--

注：1、2022年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“研发费用”计入“管理费用”，将“使用权资产”计入“无形资产”；3、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+租赁负债+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。