

上海复星医药（集团）股份有限公司 2011 年  
公司债券（第一期）

跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA<sup>+</sup> 级

本期债项信用等级： AA<sup>+</sup> 级

评级时间： 2014 年 4 月 23 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

**上海复星医药（集团）股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）跟踪评级报告**
**概要**

编号：【新世纪跟踪[2014]100068】

**存续期间** 5 年期债券 15 亿元人民币，2012 年 4 月 25 日 - 2017 年 4 月 25 日

	主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪：</b>	AA <sup>+</sup> 级	稳定	AA <sup>+</sup> 级	2014 年 4 月
<b>首次评级：</b>	AA <sup>+</sup> 级	稳定	AA <sup>+</sup> 级	2011 年 10 月

**主要财务数据**

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
金额单位：人民币亿元			
<b>发行人母公司数据：</b>			
货币资金	4.17	28.04	9.28
刚性债务	35.43	45.83	45.98
所有者权益	38.01	70.10	76.31
经营性现金净流入量	-0.22	-2.49	-0.69
<b>发行人合并数据及指标：</b>			
总资产	222.91	255.07	294.75
总负债	109.20	102.02	118.11
刚性债务	62.86	57.82	57.70
其中：应付债券	25.68	40.63	40.73
所有者权益	113.71	153.05	176.65
营业收入	64.86	73.41	99.96
净利润	13.85	18.39	24.00
经营性现金净流入量	3.17	6.66	10.12
EBITDA	22.56	27.89	36.79
资产负债率[%]	48.99	40.00	40.07
权益资本与刚性债务比率[%]	180.89	264.69	306.17
流动比率[%]	121.18	215.28	132.37
现金比率[%]	69.26	141.38	65.70
净资产收益率[%]	13.33	13.79	8.90
利息保障倍数[倍]	6.42	6.55	14.56
经营性现金净流入与总负债比率[%]	3.45	6.30	9.19
非筹资性现金净流入与总负债比率[%]	-15.81	-2.96	-7.19
EBITDA/利息支出[倍]	7.09	7.32	10.06
EBITDA/刚性债务[倍]	0.41	0.46	0.64

注：根据复星医药经审计的 2011-2013 年度财务数据整理、计算。

**分析师**

蒋卫 黄晓栋

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

 E-mail: [mail@shxsj.com](mailto:mail@shxsj.com)
<http://www.shxsj.com>
**跟踪评级观点**

跟踪期内，我国医药市场继续扩大，医药行业保持较快增长。复星医药主营业务总体实现较快增长，并保持了较强的盈利能力和现金获取能力。由于对外股权投资力度加大，公司流动负债明显增加，投资活动现金流出增加，面临一定的资金压力。总体而言，公司所处环境、业务经营及财务状况未发生较重大的不利变化，总体信用质量可维持。

- 我国医药市场继续扩大，医药工业保持较快增长势头，我国政府在医药工业、医药商业、医疗器械及医疗服务领域出台了一系列政策，上述行业的规范性及集中度有望提高。
- 复星医药的医药工业总体保持较快增长，复美大药房和金象大药房在各自区域药品零售市场的地位稳定，间接参股的国药控股完成 H 股配售，在国内药品分销市场的地位进一步巩固，此外，公司医疗器械、医学诊断及医疗服务板块通过加大投资实现快速增长。
- 复星医药保持了较强的盈利能力和现金获取能力，2013 年经营环节现金净流入量进一步增加。
- 由于对外股权投资力度加大，2013 年复星医药短期借款及待支付股权转让款等流动负债明显增加，投资活动现金流出增加，公司面临一定的资金压力。
- 药品质量安全问题关乎制药企业的兴衰乃至存亡，复星医药采取的诸多防范措施可有效降低但不能完全消除药品安全风险。
- 外延式并购扩张时复星医药实现战略目标的重要手段之一，快速扩张会使公司面临整合难度加大及资金紧张等问题。

**评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司**

本报告表述了新世纪公司对复星医药 2011 年公司债券（第一期）的评级观点，并非引导投资者买卖或持有本债券的一种建议。报告中引用的资料主要由复星医药提供，所引用资料的真实性由复星医药负责。

## 跟踪评级报告

按照上海复星医药（集团）股份有限公司（以下简称复星医药、该公司或公司）2011年公司债券（第一期）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据复星医药提供的经审计的2013年财务报表及相关经营数据，对复星医药的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论如下。

### 一、债券发行情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1835号文批准，该公司于2012年4月发行了本金为15亿元人民币的2011年公司债券（第一期），简称“11复星债”，期限5年，到期兑付日为2017年4月25日，票面利率为5.53%。

此外，2010年11月8日，该公司发行了本金为10亿元人民币的2010年度第一期中期票据，到期兑付日为2015年11月10日；2011年3月30日发行了本金为16亿元人民币的2011年度第一期中期票据，到期兑付日为2016年3月31日。2012年12月18日，公司发行了本金为5亿元人民币的2012年度第一期短期融资券，到期兑付日为2013年6月17日，已按期兑付。截至2014年3月末，公司待偿还债券本金余额合计为41亿元人民币。

### 二、跟踪评级结论

#### （一）公司管理

跟踪期内<sup>1</sup>，该公司对各项管理制度及法人治理结构不断进行完善。公司修订了《关联交易管理制度》，进一步提高公司关联交易的规范运作水平；制订了限制性股票激励计划<sup>2</sup>，公司高级管理人员的绩效评价及激励约束机制得到完善；公司根据所在行业的特点，落实了满足医院管理的多项制度，并制定颁布了《药物研发管理规范》。

<sup>1</sup> 主要指2013年度。下文若无具体说明，所指均为跟踪期内的情况。

<sup>2</sup> 2014年1月7日，公司向27名激励对象授予共计393.5万股限制性股票，并已于2014年1月20日于中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完限制性股票登记手续。

该公司推进董事会多元化，董事会席位从 9 名扩大到 11 名，以满足董事会对其成员技能、经验和独立性的要求，董事会成员也发生一定变化，王品良先生、康岚女士于 2013 年 6 月 28 日获委任为公司非执行董事，曹惠民先生于 2013 年 6 月 28 日获委任为公司独立非执行董事，管一民先生于 2013 年 6 月 28 日卸任公司独立非执行董事。此外，公司董事会审议更新了董事会下属审计委员会、提名委员会及薪酬考核委员会的职权范围和实施细则。

2013 年，该公司新纳入合并范围的各级子公司 8 家，业务涉及医药生产、医疗器械及医疗服务等，其中，2013 年 1 月，公司以 5.86 亿元自独立第三方收购湖南洞庭药业股份有限公司（简称“洞庭药业”）77.78%的股权。2013 年 3 月，公司以 0.32 亿元自独立第三方收购枣庄赛诺康生化股份有限公司（简称“枣庄赛诺康”）51.00%的股权。2013 年 5 月，公司以 2.23 亿美元自独立第三方收购激光美容设备供应商 Alma Laser Ltd（简称“Alma”）95.16%的股权。2013 年 5 月，公司以 7.25 亿元自独立第三方收购佛山市禅城区中心医院有限公司（简称“禅城医院”）60.00%的股权。此外，2013 年 2 月，公司与 Saladax Biomedical, Inc.<sup>3</sup>（简称“Saladax”）股东签订《D 轮优先股购买协议》，以每股 5.21 美元的价格认购 Saladax 发行的 D 轮优先股 4299425 股，本次认购出资总额为 0.22 亿美元。

跟踪期内该公司与其联营企业的子公司国药控股股份有限公司（简称“国药控股”）之间的工商联动继续增强，但公司与关联方商品与劳务交易规模与公司营业收入规模相比仍较低（如图表 1 所示）。

**图表1. 公司与关联方商品与劳务交易情况（单位：万元）**

关联交易内容	与公司关系	定价方式	2012 年	2013 年
向关联方销售商品和提供劳务	-	双方协议价格	46,390.08	64,720.37
其中：国药控股	间接参股	双方协议价格	38,556.68	57,005.19
北京金象复星医药股份有限公司	联营企业	双方协议价格	1,922.18	2,275.02
关联销售收入占营业收入的比例	-	-	6.32%	6.47%
自关联方购买商品和接受劳务	-	双方协议价格	22,746.98	18,400.96
其中：国药控股	间接参股	双方协议价格	16,586.45	13,626.19
苏州莱士输血器材有限公司	联营企业	双方协议价格	2,169.72	1,528.21
关联采购金额占营业成本的比例	-	-	5.51%	3.32%

注：根据复星医药 2013 年年度报告整理

<sup>3</sup> Saladax 系一家专注于个性化药物剂量诊断检测的美国私营企业。



## (二) 业务运营

该公司业务保持较快增长，2013 年实现营业收入 99.96 亿元，同比增长 36.18%，主营业务收入为 98.98 亿元，同比增长 36.35%，主要系医药工业核心产品销售增长以及医疗器械、医学诊断及医疗服务板块通过加大投资实现快速增长所致。2013 年公司毛利率为 44.55%，较上年上升 0.76 个百分点。

### 1. 医药工业

根据国家统计局统计，2013 年全国国内生产总值为 568845.20 亿元，同比增长 9.50%；全国城镇居民人均可支配收入为 26955.00 元，同比增长 9.73%。随着我国经济保持较快增长，国民收入水平进一步提高，我国医药工业保持较快增长。2013 年，我国医药制造业实现主营业务收入 20592.93 亿元，同比增长 20.54%，增幅较上年提高 2.91 个百分点；利润总额为 2071.67 亿元，同比增长 19.63%，增幅较上年提高 3.75 个百分点；销售利润率为 10.06%，与上年基本持平（如图表 2 所示）。总体而言，随着老龄化问题突出，以及城市化带来更大的生活压力，国民健康问题增多，医疗服务及药品的市场需求增长，未来我国医药工业可望保持较快增长。

**图表2. 2013 年我国医药制造业经营概况**

指标	数值	增幅
主营业务收入（亿元）	20,592.93	20.54%
利润总额（亿元）	2,071.67	19.63%
销售利润率（%）	10.06	-

数据来源：Wind 资讯

针对药品价格偏高的问题，卫生部于 2013 年 3 月 13 日发布了《国家基本药物目录（2012 年版）》（简称“基本目录”），并于 2013 年 5 月 1 日起施行。基本目录扩大了基本药物制度实施范围，有利于强化药品价格调控。此外，我国继续坚持基本药物省级招标采购制度，落实招采合一、双信封制等政策，并对部分品种试行国家统一定价。规范药品定价相关政策的陆续出台有助于推动我国医药工业的长期发展，但同时，相关政策也会对医药工业短期经营业绩增长构成压力。

从市场竞争格局看，我国医药行业集中度仍有待提高。2013 年 12 月 31 日，国家食品药品监督管理总局就无菌药品实施《药品生产质量管理规范（2010 年修订）》（简称“新药品规范”）有关事宜发布了公告。根据公告，血液制品、疫苗、注射剂等无菌药品的

生产必须在 2013 年 12 月 31 日前达到新药品规范要求。自 2014 年 1 月 1 日起，未通过新药品规范认证的血液制品、疫苗、注射剂等无菌药品生产企业或生产车间一律停止生产。新药品规范的执行将使规模较小的医药企业受到冲击。截至 2013 年末，全国医药制造企业亏损比例为 16.82%，较上年末提高 7.42 个百分点，随着行业分化的加剧，我国医药工业集中度将进一步提高。根据《医药工业“十二五”规划》，到 2015 年，全国销售收入居前 100 位的企业占到全行业销售收入的 50% 以上；保证主要基本药物品种的前 20 家生产企业的市场份额达到 80% 以上。

该公司医药工业总体保持较快增长。2013 年，公司实现医药工业收入 65.45 亿元，同比增长 40.45%，增速较上年提高 19.05 个百分点；占营业收入的 65.47%；毛利率为 52.11%，较上年下降 2.03 个百分点；医药工业毛利占公司毛利总额的 76.59%。由于公司在心血管系统、中枢神经系统、血液系统、新陈代谢及消化道以及抗感染等疾病治疗领域的主导产品销售均保持较快增长，2013 年公司医药工业收入增速同比明显提高。

2013 年，重庆药友制药有限责任公司、江苏万邦生化医药股份有限公司、湖北新生源生物工程股份有限公司及锦州奥鸿药业有限责任公司等医药工业核心子公司合计实现净利润 4.10 亿元，同比增长 58.20%；该公司有 15 种制剂单品或系列销售额超过亿元，其中奥德金、阿拓莫兰年销售额均超过 5 亿元。总体来看，公司在新陈代谢及消化道、心血管系统、中枢神经系统、血液系统及抗感染等疾病治疗领域的拳头产品销售收入保持增长，处于国内各细分市场的领先地位。

在研发方面，2013 年，该公司药品制造研发投入 3.59 亿元，同比增长 17.32%。公司旗下研发平台在仿制药和创新药的研发方面取得一些成果，主要包括：公司已有 5 个单克隆抗体产品完成高表达生产细胞株的构建和筛选，其中 4 个单克隆抗体产品已向国家食品药品监督管理局提交临床申请；有 1 项小分子化学创新药物获得临床实验批件；包括优立通原料和制剂、恩替卡韦原料等 2 个品种获得生产批件；公司制药板块申请专利 72 项。截至 2013 年末，公司在研新药及疫苗项目共 119 项。

## 2. 医药商业

针对行业集中度及现代化水平低、资源配置散乱和经营不规范等问题，我国加强了对药品流通行业的管理力度。2013年1月22日卫生部发布了《药品经营质量管理规范》，并于2013年6月1日开始实施，根据质量管理规范，药品流通企业需实施企业计算机管理信息系统，控制药品购销渠道和仓储温湿度，加强冷链管理和药品运输环节监管等，全面提升了相关企业的软硬件标准和要求。上述政策的严格实行有望加速医药商业行业的整合，提高了准入门槛，进一步提高行业集中度。国内医药流通行业的龙头企业面临良好的发展机遇。

2013年，该公司医药商业板块实现收入14.51亿元，同比增长5.28%；医药商业毛利率为12.47%，较上年上升0.12个百分点；医药商业毛利占公司毛利总额的4.06%，较上年下降1.33个百分点。同年，公司进一步加强了药品零售业务的拓展，截至2013年末，公司旗下药品零售企业上海复美益星大药房连锁有限公司（简称“复美大药房”）、北京金象大药房医药连锁有限责任公司（简称“金象大药房”）共计拥有超过650家零售药店，继续保持各自区域市场的品牌领先；2013年，复美大药房及金象大药房合计实现销售人民币8.31亿元，市场份额分别位居上海、北京区域医药零售市场前列。

2013年4月，该公司参股的国药控股完成1.66亿股H股配售，净募集资金约40.04亿港元，跟踪期内国药控股业务保持快速增长，2013年，国药控股实现收入1668.66亿元、净利润35.80亿元，分别同比增长22.24%和16.01%。同时，国药控股继续进行行业整合，截至2013年末，国药控股下属分销网络扩展至全国31个省、自治区和直辖市，形成51个分销中心，直接医院客户达11552家。总体而言，国药控股行业领先优势进一步强化。

### 3. 医疗器械、医疗诊断与医疗服务

在我国老龄人口占人口总数比例不断提升及国民人均可支配收入不断增加的背景下，我国医疗器械行业发展潜力较大，但同时亦面临监管不系统、研发能力不足等问题。2013年10月21日，国家食品药品监督管理总局颁布了104项医疗器械行业标准（其中强制性标准31项，推荐性标准73项）。此次行业标准的发布是国家食品药品监督管理总局成立以来第一次颁布医疗器械标准。与以往相比，这次颁布的标准首次在公告中标明了标准适用条件和基本

情况简介等，便于更快捷地掌握标准的概况和应用范围。这不仅会提高医疗器械行业的准入门槛，也为后续高值耗材等医疗器械的集中监管、统一采购等奠定基础，有利于医疗器械行业的健康发展。

在医疗服务方面，2013年10月国务院发布了《关于促进健康服务业发展的若干意见》（国发【2013】40号），指出我国要形成公立医疗机构为主导、非公立医疗机构共同发展的多元办医格局，政府将加快落实对非公立医疗机构和公立医疗机构在市场准入、社会保险定点、重点专科建设、职称评定、学术地位、等级评审、技术准入等方面同等对待的政策，引导非公立医疗机构向高水平、规模化方向发展，鼓励发展专业性医院管理集团，此外，非公立医疗机构医疗服务价格将实行市场调节价。这一政策的出台有利于非公立医疗机构在我国的发展，将吸引更多社会资本加速进入医疗服务领域。

跟踪期内该公司医疗器械、医学诊断及医疗服务板块通过加大投资实现快速增长，2013年实现收入18.88亿元，同比增长56.36%；毛利率为42.29%，较上年上升1.26个百分点；毛利占公司毛利总额的17.93%，较上年上升2.52个百分点。

2013年该公司医疗器械和医学诊断业务实现收入14.14亿元，同比增长33.71%，主要系激光美容设备供应商Alma纳入合并范围所致<sup>4</sup>。除并购Alma，公司投资了个性化药物剂量诊断检测企业Saladax，进一步丰富了诊断产品的种类。

该公司医学服务业务快速发展，2013年实现收入4.75亿元，同比增长215.66%。跟踪期内公司加大对医疗服务领域的投资，并购了佛山市三级甲等医院禅城医院，基本形成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医疗服务业务布局。截至2013年末，公司控股医院合计开放床位超过2000张。此外，公司继续支持并推动美中互利旗下高端医疗服务领先品牌“和睦家”医院（United Family Hospital）和诊所网络的发展和布局。2013年，“和睦家”医疗实现营业收入1.79亿美元，同比增长17.68%。

### （三）财务质量

2013年末，该公司债务总额为118.11亿元，较上年末增长15.76%；跟踪期内，公司对外股权投资力度加大，并购产生的过桥贷款及待支付股权转让款使短期借款及其他应付款明显增加，2013

<sup>4</sup> 2013年公司医疗器械和医学诊断业务实现收入含Alma2013年6月至12月营业收入。



年末，短期借款及其他应付款分别为 13.83 亿元和 17.12 亿元，分别较上年末增长 166.32%和 85.66%；在此影响下，流动负债占负债总额的比重较上年上升 6.53 个百分点，至 44.69%；刚性债务占负债总额的 48.85%，比例处于相对合理水平。尽管公司负债规模扩大，但持续盈利使公司权益资本实力增强，其财务杠杆水平保持稳定，2013 年末，公司资产负债率为 40.07%，较上年末上升 0.07 个百分点。但未来公司还将通过对外投资谋求快速扩张，债务规模或将继续扩大。

2013 年，该公司医药工业板块对公司毛利的贡献最大，毛利占比为 76.59%，与上年基本持平；医疗器械、医学诊断及医疗服务板块毛利贡献增加，毛利占比达 17.93%，较上年上升 2.52 个百分点；受医疗器械毛利率上升的影响，公司综合毛利率和营业利润率保持上升，分别为 44.55%和 28.20%，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 11.85%和 14.56%，公司主业总体保持了较强的盈利能力。当期公司投资收益处于较高水平，达到 21.41 亿元，同比增长 14.72%，主要系股权投资视同处置损益确认投资收益 5.95 亿元<sup>5</sup>所致。

2013 年，该公司经营环节保持了较强的现金获取能力，营业收入现金率为 105.93%；经营性现金净流量达 10.12 亿元，同比增长 52.01%；这也使经营性现金净流量对负债的覆盖程度明显提高，与刚性债务的比率为 17.51%，较上年提高 6.49 个百分点。公司 EBIDTA 对债务的覆盖程度较高，是刚性债务的 0.64 倍。公司对外股权投资力度加大，2013 年，公司投资支付现金<sup>6</sup>25.89 亿元，同比增长 254.37%；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金 10.40 亿元，同比减少 10.39%；投资环节现金净流出额为 18.03 亿元，同比增长 84.29%；当年公司资金缺口扩大，非筹资活动现金净流出额为 7.92 亿元，同比增长 152.93%，面临一定的资金压力，。

跟踪期内，该公司持续盈利使其权益资本实力持续增强，2013 年末归属于母公司所有者权益合计为 153.32 亿元，较上年末增长 13.08%；实收资本与资本公积合计占归属于母公司所有者权益的 43.97%，权益资本结构的稳健性仍较一般。跟踪期内公司资产规模继续扩张。2013 年末，公司资产总额较上年末增长 15.56%。公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 132.37%、97.95%和 65.70%，

<sup>5</sup> 公司参股投资的国药控股于 2013 年 4 月完成 H 股配售，公司对其投资比例从 32.05%稀释至 29.98%，稀释部分股权按照视同出售确认投资收益。

<sup>6</sup> 含取得子公司及其他经营单位支付的现金净额。

均较上年末明显回落，主要系 2013 年公司对外股权投资增加，货币资金存量明显减少所致。公司应收账款和存货的周转速度有所提升，2013 年分别为 9.08 次和 3.84 次，分别较上年提高 1.08 次和 0.40 次。公司还持有较多上市公司股票，按 2013 年 12 月 31 日收盘价计算，公司可供出售的上市交易股票市值超过 19 亿元。总体而言，公司资产流动性有所下滑，但仍较强。长期股权投资仍是公司占比最高的资产，主要是对联营企业和合营企业的投资，上述投资产生的收益大幅增长。其中对国药产业投资有限公司（简称“国药产投”）的投资占长期股权投资的 68.08%，为公司贡献了 6.87 亿元的盈利，较上年末增长 7.78%<sup>7</sup>。2013 年末公司固定资产为 35.82 亿元，较上年末增长 38.08%，主要为根据 GMP<sup>8</sup>进行的设备更新改造和扩建的厂房。公司固定资产成新率为 68.52%，其中机器设备成新率为 59.73%，仍偏低。总体而言，公司资产质量保持稳定，但仍较易受长期股权投资价值变动的影 响，尤其是国药产业的经营状况和国药控股股票市值变化的影响。

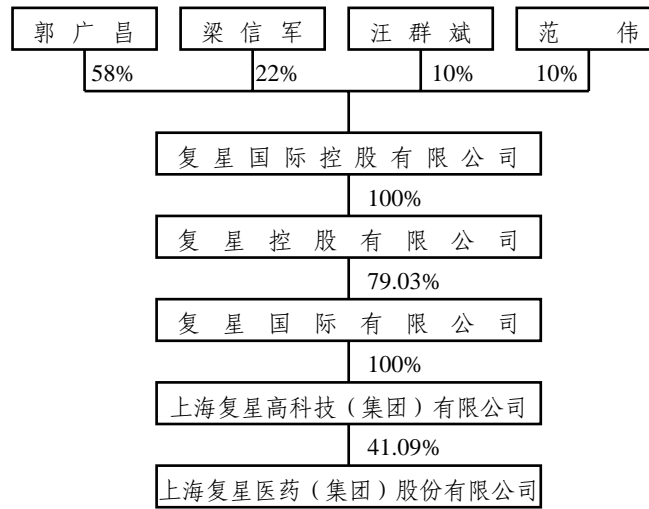
综上所述，我国医药市场继续扩大，医药行业保持较快增长。该公司对外股权投资力度加大，并购产生的过桥贷款及待支付股权转让款使公司流动负债明显增加，但公司经营积累持续增加，财务杠杆水平保持稳定。未来公司还将继续谋求快速扩张，债务规模或将扩大。公司主业经营发展情况总体较好，医疗器械、医学诊断及医疗服务板块毛利贡献增加，公司综合毛利率水平继续提升，保持了较强的盈利能力。公司经营环节保持了较强的现金获取能力，经营环节现金净流入量明显增加。由于对外股权投资力度加大，公司非筹资金缺口扩大，面临一定的资金压力，同时公司货币资金存量明显减少，资产流动性总体有所回落，但仍较强。公司资产质量总体保持稳定。综上所述，公司总体信用质量可维持。

本评级机构仍将关注：（1）深化医药卫生体制改革对公司经营环境的影响；（2）公司在药品质量安全方面的情况；（3）公司主业盈利能力变动情况，以及重大并购重组活动对其经营与财务的影响；（4）公司投融资规模及财务杠杆水平变动情况；（5）公司长期股权投资质量和投资收益的变动情况。

<sup>7</sup> 未考虑国药控股 2009 年上市给公司带来的增值收益。

<sup>8</sup> 即《药品生产质量管理规范》（2010 年修订），该规范于 2011 年 3 月 1 日起施行。

附录一：



资料来源：复星医药 2013 年年度报告

附录二：

## 主要财务数据及指标表

主要财务指标	2011 年	2012 年	2013 年
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
资产总额	222.91	255.07	294.75
货币资金	28.95	49.73	30.67
刚性债务	62.86	57.82	57.70
所有者权益	113.71	153.05	176.65
营业收入	64.86	73.41	99.96
净利润	13.85	18.39	24.00
EBITDA	22.56	27.89	36.79
经营性现金净流入量	3.17	6.66	10.12
投资性现金净流入量	-17.67	-9.79	-18.03
资产负债率[%]	48.99	40.00	40.07
权益资本与刚性债务比率[%]	180.89	264.69	306.17
长期资本固定化比率[%]	93.89	79.23	92.94
流动比率[%]	121.18	215.28	132.37
速动比率[%]	94.40	176.43	97.95
现金比率[%]	69.26	141.38	65.70
利息保障倍数[倍]	6.42	6.55	8.90
有形净值债务率[%]	134.99	85.97	97.87
营运资金与非流动负债比率[%]	17.84	71.14	26.15
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	7.36	8.01	9.08
存货周转速度[次]	3.88	3.44	3.84
固定资产周转速度[次]	4.52	3.53	3.24
总资产周转速度[次]	0.33	0.31	0.36
毛利率[%]	38.46	43.78	44.55
营业利润率[%]	24.37	27.74	28.20
总资产报酬率[%]	10.43	10.43	11.85
净资产收益率[%]	13.33	13.79	14.56
净资产收益率*[%]	12.81	13.41	14.03
营业收入现金率[%]	114.79	114.60	105.93
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	7.29	14.98	22.06
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.45	6.30	9.19
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-33.37	-7.05	-17.27
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-15.81	-2.96	-7.19
EBITDA/利息支出[倍]	7.09	7.32	10.06
EBITDA/刚性债务[倍]	0.41	0.46	0.64

注：表中数据依据复星医药经审计的 2011-2013 年度财务数据整理、计算。



附录三：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产及商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录四：

## 评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
	C级	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。