

跟踪评级公告

联合[2013]107号

天士力制药集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对天士力制药集团股份有限公司主体长期信用状况和发行的2012年4亿元公司债券进行跟踪评级，确定：

天士力制药集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA+

天士力制药集团股份有限公司发行的4亿元公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司
信评委主任：李岩

分析师：何如 徐钢

二零一三年六月二十日

天士力制药集团股份有限公司

2012年4亿元公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA+

上次评级结果: AA

债券简称: 12天士01

债项信用等级

跟踪评级结果: AA+ 上次评级结果: AA

上次评级时间: 2012年4月23日

跟踪评级时间: 2013年6月20日

财务数据

项 目	2011年	2012年	13年3月
天士力			
货币资金(亿元)	15.26	9.93	10.24
资产总额(亿元)	66.34	74.86	80.14
所有者权益(亿元)	37.76	42.07	44.25
长期债务(亿元)	0.63	5.01	5.11
全部债务(亿元)	20.86	21.58	21.82
营业收入(亿元)	65.70	93.00	27.21
净利润(亿元)	6.40	7.92	2.19
EBITDA(亿元)	9.87	12.25	--
经营性净现金流(亿元)	1.35	4.13	1.02
营业利润率(%)	29.28	29.97	29.32
净资产收益率(%)	17.77	19.85	--
资产负债率(%)	43.08	43.81	44.78
全部债务资本化比率(%)	35.58	33.91	33.02
流动比率	1.45	1.65	1.66
EBITDA全部债务比	0.47	0.57	--
EBITDA利息倍数	12.12	10.52	--

注: ①2012年公司增加合并天士力(香港)药业有限公司和天津天士力融通小额贷款有限公司; ②本报告财务数据及指标计算均是合并口径; ③因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异; ④本报告应收账款周转次数、存货周转次数指标按计提减值准备前的原值计算。

分析师

何苗苗 徐翔

电话: 022-58356998

传真: 022-58356989

地址: 天津市和平区曲阜道80号4层(300042)

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

天士力制药集团股份有限公司(以下简称“公司”或“天士力”)跟踪期内随着募投项目产能的陆续释放, 公司原产能紧张的情况有所缓解。公司传统产品丹参滴丸在基层市场继续放量增长, 二线产品销售保持较大增幅, 相应带动公司盈利持续增长。目前公司资产规模较大, 资产质量及现金流状况良好, 债务负担合理, 整体继续处于良性发展态势。

未来公司将继续加大在中成药领域的研发力度, 并积极开发生物新药产品。随着公司在建项目的建成投产, 加之储备的新药品种陆续投放市场, 未来3~5年公司有望逐步形成新的收入和利润增长点, 业绩成长性预期较高。

由于较首次评级时点公司经营和财务状况有很大提升, 偿债能力进一步增强, 综合考虑上述因素, 联合评级将公司主体信用级别提升至“AA+”, 评级展望维持“稳定”, 并相应提升12天士01债项评级至“AA+”。

优势

1. 跟踪期内, 医药卫生体制改革继续深入, 医药行业继续面临良好发展机遇, 有利于龙头企业销售规模的扩大和持续稳定发展。

2. 跟踪期内, 公司传统产品丹参滴丸在基层市场继续放量增长, 二线产品养血清脑颗粒(丸)、水林佳销售规模也大幅增长, 带动整体收入和利润水平提升较快。

3. 未来帝益药业化学药资产的注入, 公司将形成以现代中药制造为主, 生物制药和化学制药为辅的战略格局, 竞争优势将进一步增强。

4. 随着新增产能的释放, 加之新药品种陆续投放市场, 未来3~5年公司盈利能力有望进一步增强, 业绩成长性预期较高, 将对偿债

能力形成良好支撑。

关注

1. 跟踪期内，公司继续着力于医药商业板块的整合运作，但相对于国内主要大型医药流通企业，公司医药商业业务尚不具备规模优势，市场竞争的加剧将对公司形成较大挑战。

2. 虽然公司不断有新药品种陆续投放市场，但相较于国有大型医药企业，公司优势产品仍相对集中于复方丹参滴丸，形成规模的知名二线品种仍相对较少。

一、主体概况

天士力制药集团股份有限公司（以下简称“公司”或“天士力”）前身为天津市天使力联合制药公司，2002年8月在上海证券交易所上市交易。截至2012年末，公司股本51,642.13万股，全部无限售条件股份。公司控股股东为天津天士力集团有限公司，持有其47.27%的股份；实际控制人为自然人闫希军。

公司主营中成药的研发、制造和销售，2012年末拥有17个药品生产批准文号，其中OTC产品7个、处方药10个、产品剂型8种。

截至2012年底，公司合并资产总额748,590.78万元，负债合计327,936.66万元，所有者权益（含少数股东权益）420,654.13万元。2012年公司实现合并营业收入930,021.51万元，净利润（含少数股东损益）79,208.29万元；经营活动产生的现金流量净额41,331.05万元，现金及现金等价物净增加额为-51,798.35万元。

截至2013年一季度末，公司合并资产总额801,372.53万元，负债合计358,835.03万元，所有者权益（含少数股东权益）442,537.50万元。2013年一季度公司实现合并营业收入272,062.40万元，净利润（含少数股东损益）21,892.21万元；经营活动产生的现金流量净额10,173.40万元，现金及现金等价物净增加额9,308.36万元。

公司注册地址：天津市北辰区普济河东道2号（天士力现代中药城）；法定代表人：闫凯。

二、债券发行及募集资金使用情况

根据中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1791号文核准（批文有效期6个月），公司公开发行不超过人民币8亿元的公司债券，公司债券分两期发行。2012年4月19日，公司公开发行第一期4亿元公司债券，期限为5年（附第3年末发行人上调票面利率和投资者回售选择权），发行时票面年利率为6.00%。首次发行公司债券所募资金扣除发行费用后，公司以1.8亿元用于偿还银行短期借款，剩余资金用于补充公司流动资金。本期债券已于2012年5月22日在上交所挂牌交易，证券代码为“122141”，证券简称为“12天士01”。2013年4月24日，公司已经偿付自2012年4月24日至2013年4月23日期间的债券利息。

2013年3月27日，公司开始发行第二期4亿元的公司债券，期限5年（附第3年末发行人上调票面利率和投资者回售选择权），发行时票面年利率为4.98%。本期发行公司债券所募资金扣除发行费用后拟偿还公司债务、优化公司债务结构和补充流动资金。本期债券已于2013年4月12日在上交所挂牌交易，证券代码为“122228”，证券简称为“13天士01”。目前第二期公司债券尚未到定期跟踪评级时点。

三、管理情况

跟踪期内，部分董事和高管人员有所变动。其中，公司原副董事长、总经理李文先生不再在公司担任管理职务，改由朱永宏先生担任公司副董事长，闫凯先生担任董事及总经理。

公司副董事长朱永宏先生，48岁，博士、工商管理硕士，研究员，注册执业药师，国务院特殊津贴专家。朱先生曾任北京军区254医院药剂科主管药师、天津天士力制药集团有限公司市场营销部部长、天津天士力集团有限公司总裁助理兼天士力广告有限公司总经理、天津天士力集团

有限公司总裁特别助理兼天津天士力国际公司总经理、天津天士力集团有限公司董事长助理兼研究院副院长。现任天津天士力集团有限公司副总裁、生产制造事业群首席执行官。朱先生现担任中国医药工业科研开发促进会副秘书长、天津滨海高新技术产业开发区科学技术协会副会长等社会职务。

公司总经理闫凯先生，34岁，博士在读，英国雷丁大学国际证券、投资与银行专业硕士，与闫希军先生是父子关系。闫凯先生是中华全国青年联合会第十一届委员会委员，天津市青年联合会第十二届委员会委员，天津市青年创业就业基金会副理事长；曾任博科林药品包装技术有限公司董事长；现任公司董事、总经理，天津天士力集团有限公司董事，华金（天津）投资管理有限公司董事长等职务。

公司副董事长朱永宏先生拥有很好的医药专业背景，在医药行业从业经验丰富。闫凯先生正式担任公司总经理后，成为公司经营团队的新任领导。闫凯先生具有良好的证券投资专业背景，在任职之前已在天士力集团工作多年，在医药行业具有很深的经验积累。此次公司两位高管人员的变更并不影响公司原整体经营战略规划的执行。

整体来看，公司部分董事和高管人员的变动对公司整体运营管理情况影响不大。目前公司主要高管及核心技术人员队伍稳定，整体管理运作仍处于良好水平。

四、研发情况

2012年，公司及控股子公司完成专利国内申请51项；PCT国际申请64项；专利授权125件，其中国内授权115项，境外授权10项。截至2012年底，公司及主要子公司拥有专利总数1,185件，其中发明专利1,053件。公司主导产品复方丹参滴丸拥有专利404件，养血清脑颗粒拥有专利82件。2012年公司直接用于研发方面的投入总额约1.87亿元（不包括设备及工程投入），占2012年公司末净资产比例为4.66%，占2012年营业收入的2.01%。

跟踪期内，公司的两大研究项目“代谢综合征的中医认识及整体治疗”与“芪参益气滴丸对心肌梗死二级预防的临床试验”分别于2012年3月获得国家科学技术进步二等奖，其对应的在研产品糖敏灵丸能显著改善胰岛素抵抗、芪参益气滴丸具有血小板抑制及稳定动脉粥样硬化斑块及心肌保护作用，具有良好市场前景。2012年2月，公司的水飞蓟宾胶囊（水林佳）固体分散体技术及其产业化应用获得天津市科学技术进步二等奖，产品后续具有良好发展潜力。

整体看，跟踪期内公司继续保持着较大规模的科研投入，科研成果明显。公司较多的科研项目储备和新药研发成果有望陆续转化为新药产品，为公司长期可持续发展提供有力支撑。

五、经营分析

1. 行业概况

2012年以来，我国医药行业继续保持稳健运行。从主要运行指标来看，医药投资增速高位放缓，医药产业增加值增长率小幅反弹，中成药产量继续回升；医药生产价格延续了年末回升势头，消费价格有所反弹，但零售价格受医改政策的影响依旧呈现下行趋势。2012年，我国医药制造业实现营业收入17,083.26亿元，同比增长了19.79%；实现利润1,731.68亿元，同比增长了19.84%，整体继续处于良性发展态势。从中成药子行业看，2012年中成药子行业的销售收入同比增长21.37%，利润总额同比增长15.52%，是医药行业中发展较快的细分行业之一。

从上游情况看，受西南地区自然灾害供应减少、中药材下游需求扩展和游资炒作等因素影响，中药材价格呈现波动上涨态势。从 2012 年 2 月份开始，三七市场供求失衡状况加剧，价格迅速上涨，触及 840 元/公斤高点，2012 年底三七价格较年初增长了约 50%。由于三七的生长周期较长，从育苗到采收需要 3 年，预计短时间内其价格仍会徘徊在高位。丹参价格近年来整体也在高位波动。进入 2013 年一季度以来，上述两类药材仍处于较高水平，预计未来仍会波动增长。

从下游情况看，2012 年医药行业实现销售产值 16,628.31 亿元，同比增长 20.9%；2012 年中西药品零售额 4,814 亿元，同比增长 23.0%；均保持着较高的增长速度。从长期来看，医保付费机制的变革已经在多方面重塑医院行为模式，基本药物目录的扩容也促进了药品销售规模的扩大。

价格方面，2012 年以来，政策性限价、基本药物招标采购引发药企降价以及原料药价格降低带动医药行业生产与消费价格总体下降，但年底下降趋势有所改观。国家统计局数据显示，2012 年 12 月份，医药行业工业生产者出厂价格中，中药材及中成药价格同比上涨 2.4%，医疗保健服务价格同比上涨 0.5%，西药价格同比上涨 1.1%。其中，中药材及中成药价格呈现明显上涨。

整体来看，作为与民众健康相关的抗周期性行业，2012 年医药行业仍保持着良好的行业发展趋势。从中成药市场容量来看，受益于医药卫生体制改革的逐步深入、我国经济发展带动居民消费意识和能力升级，中药行业面临良好的发展机遇，有利于龙头企业销售规模的扩大和持续稳定发展。

2. 经营情况

跟踪期内，通过内部改造挖掘产能，公司各主导产品产量显著增长，加之单位产品耗能量的下降，公司盈利继续保持良好增长态势。2012 年公司全年实现营业收入 930,021.51 万元，同比增长 41.56%；归属于上市公司股东的净利润 76,920.33 万元，同比增长 25.93%；经营活动产生的现金流量净额 41,331.05 万元，同比增长 205.85%。

如下表所示，近年来公司两大业务板块收入均保持平稳增长。得益于主导产品丹参滴丸的扩能增效，加之二三线产品销售增速加快，2012 年公司医药工业收入 340,721.62 万元，同比增长 43.05%。医药商业方面，由于销售规模不断扩大，2012 年公司医药商业实现营业收入 585,177.54 万元，同比大幅增长 40.88%。2012 年医药商业在公司主营业务收入中占比达到了 63.20%。

从 2012 年的利润方面看，虽然医药工业收入占比相对较小（36.80%），但却是最主要的利润来源，2012 年医药工业在主营业务利润中占比达到了 89.18%。利润率方面，公司医药工业板块利润率较为平稳，2012 年为 74.22%；2012 年医药商业板块利润率 5.24%，较上年略有提升。

2013 年一季度，公司继续保持良好经营态势。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 272,062.40 万元，较上年同期增长 27.80%；实现净利润 21,892.21 万元，较上年同期增长 51.75%，利润的增长幅度远高于收入的增长幅度。

表 1 公司 2011~2012 年主营业务收入及利润率情况

项目	2011 年		2012 年		12 年收入增长 (%)	12 年收入占比 (%)	12 年利润占比 (%)
	收入 (万元)	利润率 (%)	收入 (万元)	利润率 (%)			
医药工业	238,190.91	74.72	340,721.62	74.22	43.05	36.80	89.18
医药商业	415,375.48	4.09	585,177.54	5.24	40.88	63.20	10.82
合计	653,566.39	29.83	925,899.15	30.63	41.67	100.00	100.00

资料来源：公司年报。

(1) 医药工业板块

原料方面，公司跟踪期内不断加强对药材基地的管理建设。其中，商洛丹参药源基地严格按照有机丹参生产技术控制程序及质量标准进行生产和控制，于2012年获得欧盟有机认证。公司对陕西、云南、辽宁、河南等药源基地设立小气候环境监测管理体系；完善丹参、川穹、麦冬等药材溯源规范化管理。2012年末，公司已在云南文山按照GAP要求建设了良种育苗基地和三七生产基地，以满足现有产品产能扩张和开发新品对原材料的需求。尽管近年来中药材涨价趋势明显，但由于公司丹参全部自给，原料成本控制较好。

生产方面，跟踪期内公司主要产品产能显著提升，产能紧张的情况得到一定缓解（如下表）。公司中药注射剂、颗粒剂、中试车间片剂和滴丸剂顺利通过新版 GMP 认证，养血清脑颗粒、多品种滴丸类产品新增多台（套）设备。公司通过应用工艺持续改进，养血清脑丸干燥包衣效率大幅提高；完成复方丹参滴丸、水飞蓟宾胶囊、穿心莲内酯滴丸等 6 个产品的质量标准提升。子公司天津天士力（辽宁）制药有限责任公司完成了坤灵丸在内的 12 个品种的工艺改造和质量体系升级。跟踪期内，公司的痰咳净滴产品获得药品注册批件，公司产品结构进一步得以丰富与完善。

销售方面，跟踪期内受益于基层医疗机构销售的不断夯实，销售网络的扩大，2012 年医药工业板块取得了 43.05% 的增速。公司核心品种复方丹参滴丸销量继续保持较快增长，仍是公司主要的收入来源。二线产品养血清脑颗粒已被纳入 2012 版国家基药目录，该产品有望成为公司重要的收入来源之一。

表 2 2011~2012 年公司主导产品产销率情况

年度	产品	产能利用率	产销率
2011 年	复方丹参滴丸	118.59%	96.60%
	养血清脑颗粒（丸）	117.99%	98.49%
	水林佳	125.74%	94.81%
2012 年	复方丹参滴丸	93.55%	103.87%
	养血清脑颗粒（丸）	97.80%	100.47%
	水林佳	92.58%	89.49%

资料来源：公司年报。

整体看，2012 年良好的市场需求拉动了公司生产规模，公司主导产品基本呈现满负荷生产状态，经营发展趋向良好。未来随着公司募投项目的进一步建成达产，经营规模有望进一步扩大。联合评级也注意到，虽然公司不断有新药品种陆续投放市场，但相较于国有大型医药企业，公司优势产品仍相对集中于复方丹参滴丸，形成规模的知名二线品种相对较少。

（2）医药商业板块

跟踪期内，公司继续完善以广东、北京、山东、辽宁、湖南、陕西和天津七个区域为轴心的医药商业销售物流战略平台，重点市场区域覆盖了山东省、湖南省、陕西省和辽宁省。2012 年，在上述七大区域中，除北京、湖南两大区域销售增速在 10%~20% 外，其余销售区域均实现了 30% 以上的增长，广州地区的销售增速甚至达到近 90%。近两年公司医药商业收入基本保持近 40% 的增长速度，2012 年收入规模达到了 585,177.54 万元，但由于业务主要集中在批发环节，毛利率一直维持在 5% 的行业平均水平。

天津天士力医药营销集团有限公司（简称“营销集团”）作为医药商业的资源整合平台，跟踪期内成立了 CRM（客户关系管理）系统绩效评估委员会和下属子公司运营管理委员会，不断优化区域产品线及板块的市场布局。2012 年底营销集团总资产 308,800.30 万元，净资产 31,624.26 万元，2012 年度实现营业收入 912,426.11 万元，营业利润 13,798.70 万元，净利润 9,502.54 万元，

整体经营状况良好。

整体来看，跟踪期内，公司医药商业板块运营态势良好，收入规模增长速度较快。但相对于国内前十大医药商业企业，公司尚不具备规模优势，未来市场以大型医药流通企业为主导的兼并重组和竞争加剧仍将对公司形成一定经营压力。

3. 投资情况

跟踪期内，公司主要募投项目进展顺利。截至 2012 年末，公司已累计使用募集资金总额 4.23 亿元，尚未使用 6.06 亿元。上述项目中，除丹参滴丸、芪参益气滴丸新型滴丸剂、现代中药产业链信息系统建设项目、现代中药固体制剂扩产建设项目、天士力现代中药资源有限公司 GMP 技改项目因优化工艺和方案的原因进度稍缓外，其余项目均已开工在建，项目运作和进度情况正常。

表 3 截至 2012 年末公司募投项目进展情况*

项目名称/进度	投资情况	最新情况
复方丹参滴丸、芪参益气滴丸新型滴丸剂生产线建设项目	总投资 20,628.55 万元，已经完成投资 803.75 万元。	目前项目进度 4%。因现有滴制车间进行了技术改造，产能得到提升；本项目准备采用新的滴制工艺技术优化建设方案，从而影响了项目进度。
现代中药固体制剂扩产建设项目	总投资 25,385.58 万元，已经完成 7,849.06 万元。	目前项目进度 35%。因设备优化方案选型影响项目进度。
天士力现代中药资源有限公司 GMP 技改项目	总投资 15,489.00 万元，已经完成 12,540.44 万元。	目前项目进度 90%。由原国产设备改为采用进口设备及部件，采购周期较长，影响项目进度。

资料来源：公司提供。*注：受篇幅限制，此处仅列举专项项目投资情况，其他技改和扩建投资项目相关情况请详见公司公告。

联合评级认为，公司募投项目的建设周期主要集中在 2011 年~2013 年，效益释放在 2014 年~2015 年左右，项目建成后公司的现有产能将得以较大幅度提升，盈利能力将在现有基础上继续实现增长。若考虑到技改及扩建项目的产能释放，公司未来销售收入和利润有望在现有基础上实现持续稳定增长幅度，盈利前景广阔。

此外，根据 2013 年 4 月公司 2012 年度股东大会决议，公司拟以现金 14.50 亿元的收购母公司天津天士力集团有限公司和关联方天津崇石创业投资有限公司合计持有的江苏天士力帝益药业有限公司（以下简称“帝益药业”）100% 股权，该收购事项属于同一控制下企业合并。未来帝益药业化学药资产的注入，公司将形成以现代中药制造为主，生物制药和化学制药为辅的战略格局，竞争优势将进一步加强。

整体来看，随着公司增发募集投资项目的建成投产，帝益药业化学药资产的注入，加之储备的新药品种陆续投放市场，未来 3~5 年公司会逐步形成新的收入和利润增长点，盈利增长预期较高；加之得益于国家对中医药产业的大力支持，公司未来发展前景持续看好。

六、财务分析

公司 2012 年财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2012 年公司增加合并天士力（香港）药业有限公司和天津天士力融通小额贷款有限公司¹（以下简称“小贷公司”），上述合并对主营业务影响不大，相关会计政策连续强，财务

¹公司与小贷公司原股东于 2012 年 3 月签订《股权转让协议》，以协议价 5,350 万元受让小贷公司 100% 股权并增资 5,000 万元，经政府部门批复后于 2012 年 10 月起将其纳入合并财务报表范围，详见公告。

数据可比性较强。

1. 资产及负债结构

截至 2012 年底，公司资产总额 748,590.78 万元，较年初增长 12.84%，主要来自于流动资产规模的增长。资产总额中流动资产占 59.57%，非流动资产占 40.43%，仍以流动资产为主。

流动资产方面，2012 年末公司流动资产规模为 445,907.36 万元，较上年增长了 11.93%。流动资产仍以货币资金（占比 22.26%）、应收账款（占比 29.27%）和存货（占比 22.68%）为主，除货币资金因运营支出和募投资金使用规模较上年下降 34.96%外，应收账款、存货的规模均较上年呈现 30% 以上的增长。2012 年末公司应收账款达到 130,509.54 万元，较上年大幅增长 61.62%，主要系公司医药商业销售规模扩大，终端医药商业份额扩张回款期相对较长所致。2012 年末公司存货规模为 101,138.82 万元，较上年增长了 35.81%，主要是随着经营规模的扩大，原材料和库存品增加较快所致。公司严格按照减值准备要求对应收账款和存货计提了减值准备，减值风险较小。

非流动资产方面，由于增加合并了小贷公司，发放委托贷款及垫款规模达到 9,089.30 万元，较上年大幅增长；随着在建生产线的投入，公司在建工程较上年大幅增长 132.59%，达到 49,572.06 万元，除此之外其他非流动资产项目规模变化不大。公司非流动资产项目仍以长期股权投资（占比 12.91%）、固定资产（占比 49.79%）、在建工程（占比 16.38%）、无形资产（占比 7.95%）和开发支出（占比 4.22%）为主。

总体来看，公司资产构成以流动资产为主，应收账款和存货规模较大，整体资产质量良好。

2012 年公司发债募集资金到账后，营运资金得以补充，相应归还了短期借款，整体债务结构有所改善，流动负债占比由 2011 年末的 95.81% 下降至 2012 年末的 82.42%。

截至 2012 年末，公司流动负债为 270,286.82 万元，较上年小幅下降 1.30%。流动负债以应付账款（占比 24.27%）、应付票据（占比 23.36%）和其他流动负债（占比 25.83%）为主。其中，应付账款、应付票据规模较上年增长幅度较大，主要是受销售规模的扩大，公司原材料采购规模和票据结算规模大幅增加所致。由于偿还了到期的借款，公司一年内到期的非流动负债由上年的 22,500.00 万元减少至零。由于 2012 年 12 月发行了 4 亿元的短期融资券，公司其他流动负债大幅增长到 69,808.11 万元。

非流动负债方面，由于发行了 4 亿元的公司债券，应付债券（占比 69.01%）成为公司非流动负债的主要来源，另外还有部分规模的长期借款（占比 17.84%）、其他非流动负债（主要是相关政府补助，占比 9.39%）等。

截至 2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.81%、33.91% 和 10.64%，长期债务资本化比率较上年增长较快，但负债结构得以较大程度改善，目前债务负担仍处于适中水平。

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 420,654.13 万元，较上年增长 11.40%，其中归属于母公司所有者权益占比 95.36%。归属于母公司所有者权益中，股本占 12.87%、资本公积占 38.67%、盈余公积占 9.90%、未分配利润占 38.60%，所有者权益结构较上年变化不大，未分配利润占比较大，权益稳定性不高。

截至 2013 年 3 月底，公司资产规模 801,372.53 万元，较年初增长了 7.05%，所有者权益合计为 442,537.50 万元，负债合计为 358,835.03 万元，分别较年初增长了 5.20% 和 9.42%，资产、负债及权益结构较年初变化不大。

2. 盈利能力

2012年，公司积极拓展营销网络，整体盈利状况较上年大幅增长。2012年公司实现营业收入930,021.51万元，比上年增长41.56%；利润总额95,985.89万元，比上年增长22.15%；归属于上市公司股东的净利润76,920.33万元，比上年增长25.93%。公司的收入和利润均实现了较大幅度的增长。

从期间费用看，随着销售规模的扩大，公司市场开拓费用相应增加，销售费用较上年大幅增长了50.76%，达到118,555.18万元；由于发行了短融和公司债，公司利息支出规模相应增加，使得财务费用较上年增加了42.34%，达到9,257.37万元；2012年公司管理费用为48,439.99万元，较上年增长了24.35%。但整体来看，2012年公司费用收入比为18.95%，较上年变化不大，上述期间费用的增加与公司销售规模的增长比较匹配。

从盈利指标看，公司主营业务毛利率由上年的29.83%提升至30.63%，营业利润率由29.28%提升至29.97%；净资产收益率、总资本收益率分别由上年的17.77%、13.20%上升至19.85%、14.73%，各项盈利指标均呈现一定提升，目前公司仍具有较强的盈利能力。

2013年第一季度，公司实现营业收入272,062.40万元，较上年同期增长27.80%；实现净利润21,892.21万元，较上年同期增长51.75%，盈利继续保持良好增长态势。

总体看，近年来公司收入和利润规模平稳增长，盈利状况不断提升，整体盈利能力较强。未来随着募投项目逐步建成达产，公司盈利能力有望进一步提升。

3. 现金流

从经营活动来看，2012年公司销售商品提供劳务收到的现金为1,022,939.47万元，较2011年增长44.35%；经营活动现金流出较上年增长了40.28%，全年公司经营净现金流仍保持较大规模，较上年大幅增长了205.85%，达到41,331.05万元。公司2012年现金收入比率为109.99%，收入实现质量较高。

由于在建项目投资规模较大，公司投资性现金流呈现净流出态势，2012年为-37,222.47万元，较上年相比流出规模小幅增长。由于偿还债务支付的现金规模较大，2012年公司筹资活动净现金流呈现净流出状态，流出规模较大上年大幅增加，达到-55,889.43万元。

2013年第一季度，公司经营产生的现金流量净额为10,173.40万元，继续呈现净流入状态；投资活动产生的现金流量净额为-9,159.48万元，主要来自于短期理财产品投资等相关投资；公司筹资活动产生的现金流量净额为8,303.27万元，主要来自于借款收到的现金。

总体看，公司经营现金流流入规模大，收入实现质量较高；公司通过外部筹资补充了投资资金需求，现金流整体情况良好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012年底公司流动比率和速动比率分别为1.65和1.28，均较上年有所提升，反映出公司短期偿债能力的增强。从长期偿债能力指标看，虽然由于短融、公司债券发行带动债务规模有所增长，但2012年公司EBITDA全部债务比为0.57，较上年的0.47有所增长，处于较高水平；EBITDA利息倍数为10.52倍，较上年的12.12有所下降，但仍维持在良好水平。公司经营现金债务保护倍数由上年的0.06倍变为0.19倍，经营现金流对债务的保障程度正常。

总体看，目前公司整体偿债能力较强。

截至2012年底，公司合并范围内无对外担保。此外，公司无重大诉讼、仲裁事项，不存在逾期借款和银行不良记录。

七、综合评价

自 2012 年 4 月首期发行 4 亿元债券以来，公司经营业绩持续增长，目前公司资产规模较大，资产质量及现金流状况良好，债务负担合理，跟踪期内继续处于良性发展态势。未来公司将继续加大在中成药领域的研发力度，并积极开发生物新药产品。随着公司增发募集投资项目的建成投产，帝益药业化学药资产的注入，加之储备的新药品种陆续投放市场，未来 3~5 年公司会逐步形成新的收入和利润增长点，医药产业链更加完善，业绩成长性预期较高。综合考虑上述因素，联合评级提升公司主体信用级别至“AA+”，评级展望为“稳定”；12 天士 01 债项评级相应也提升至“AA+”。

附件 1-1 天士力制药集团股份有限公司
2011 年~2013 年 3 月公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：				
货币资金	152,641.04	99,271.15	-34.96	102,395.27
交易性金融资产		1,900.00		7,860.00
应收票据	72,650.07	77,194.27	6.25	67,308.36
应收账款	80,751.10	130,509.54	61.62	184,631.08
预付款项	11,879.40	19,203.25	61.65	12,102.27
应收利息		592.93		715.08
应收股利				
其他应收款	5,984.59	9,469.01	58.22	11,017.51
存货	74,472.91	101,138.82	35.81	103,356.25
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	18.79	6,628.38	35,182.97	7,207.60
流动资产合计	398,397.89	445,907.36	11.93	496,593.43
非流动资产：				
发放委托贷款及垫款		9,089.30		8,193.24
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款		2,000.00		2,000.00
长期股权投资	39,269.10	39,067.50	-0.51	39,060.99
投资性房地产	2,574.99	2,491.49	-3.24	0.00
固定资产	155,139.58	150,710.98	-2.85	148,518.74
在建工程	21,313.22	49,572.06	132.59	54,266.93
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	27,754.90	24,060.19	-13.31	23,518.91
开发支出	9,162.66	12,773.23	39.41	14,389.45
商誉	4,489.63	3,959.90	-11.80	3,959.90
长期待摊费用	2,490.54	3,571.39	43.40	3,552.35
递延所得税资产	2,824.18	5,387.39	90.76	7,318.60
其他非流动资产				
非流动资产合计	265,018.81	302,683.43	14.21	304,779.10
资产总计	663,416.69	748,590.78	12.84	801,372.53

附件 1-2 天士力制药集团股份有限公司
2011 年~2013 年 3 月公司合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债:				
短期借款	94,772.93	32,763.47	-65.43	44,289.68
交易性金融负债				
应付票据	45,159.25	63,146.08	39.83	52,915.70
应付账款	45,097.98	65,607.82	45.48	92,182.17
预收款项	9,495.84	8,908.75	-6.18	10,019.94
应付职工薪酬	9,152.14	10,912.92	19.24	11,177.82
应交税费	1,318.35	8,606.34	552.81	6,500.44
应付利息	527.85	2,859.61	441.75	4,327.06
应付股利	15.67	0.00	-100.00	0.00
其他应付款	5,955.66	7,673.72	28.85	8,536.22
一年内到期的非流动负债	22,500.00		-100.00	
其他流动负债	39,857.10	69,808.11	75.15	69,877.15
流动负债合计	273,852.76	270,286.82	-1.30	299,826.19
非流动负债:				
长期借款	6,300.90	10,285.50	63.24	11,285.50
应付债券		39,784.64		39,796.96
长期应付款				
专项应付款	790.00	2,169.00	174.56	2,169.00
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	4,871.18	5,410.70	11.08	5,757.38
非流动负债合计	11,962.08	57,649.84	381.94	59,008.84
负债合计	285,814.84	327,936.66	14.74	358,835.03
所有者权益:				
股本	51,642.13	51,642.13	0.00	51,642.13
资本公积	155,119.56	155,119.58	0.00	155,119.58
减: 库存股				
盈余公积	32,419.50	39,713.30	22.50	39,713.30
未分配利润	121,364.23	154,841.27	27.58	176,892.81
外币报表折算差额	-150.42	-151.44	0.68	-160.27
归属于母公司所有者权益合计	360,395.00	401,164.83	11.31	423,207.54
少数股东权益	17,206.85	19,489.29	13.26	19,329.96
所有者权益合计	377,601.85	420,654.13	11.40	442,537.50
负债和所有者权益总计	663,416.69	748,590.78	12.84	801,372.53

附件 2 天士力制药集团股份有限公司
2011 年~2013 年 3 月公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	656,966.46	930,021.51	41.56	272,062.40
加: 利息收入		124.07		194.24
减: 营业成本	460,132.60	644,895.08	40.15	190,381.58
营业税金及附加	4,496.54	6,397.13	42.27	1,909.22
销售费用	78,639.43	118,555.18	50.76	36,618.41
管理费用	38,955.10	48,439.99	24.35	12,690.59
财务费用	6,503.71	9,257.37	42.34	2,478.90
资产减值损失	2,343.25	9,484.48	304.76	2,425.04
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)				
投资收益(损失以“-”号填列)	8,291.64	459.58	-94.46	90.49
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	905.14	-46.13	-105.10	
汇兑收益(损益以“-”号添列)				0.33
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	74,187.47	93,575.93	26.13	25,843.72
加: 营业外收入	5,732.05	3,263.76	-43.06	256.26
减: 营业外支出	1,339.73	853.80	-36.27	141.90
其中: 非流动资产处置损失	236.43	158.14	-33.11	23.14
三、利润总额(亏损总额以“-”号填)	78,579.79	95,985.89	22.15	25,958.07
减: 所得税费用	14,583.35	16,777.60	15.05	4,065.86
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	63,996.44	79,208.29	23.77	21,892.21
其中: 归属于母公司所有者的净利润	61,081.12	76,920.33	25.93	22,051.54
少数股东损益	2,915.32	2,287.96	-21.52	-159.33
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	1.18	1.49	26.27	0.43
(二) 稀释每股收益	1.18	1.49	26.27	0.43
六、其他综合收益	-38.26	-1.02	-97.33	-8.83
七、综合收益总额	63,958.18	79,207.27	23.84	21,883.38
归属于母公司所有者的综合收益总额	61,042.86	76,919.31	26.01	22,042.71
归属于少数股东的综合收益总额	2,915.32	2,287.96	-21.52	-159.33

附件3 天士力制药集团股份有限公司
2011年~2013年3月公司合并现金流量表
(单位:人民币万元)

项目	2011年	2012年	变动率(%)	2013年1-3月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	708,661.72	1,022,939.47	44.35	234,230.80
收取利息、手续费及佣金的现金		278.38		
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	20,455.45	21,940.52	7.26	37,676.98
经营活动现金流入小计	729,117.17	1,045,158.37	43.35	271,907.78
购买商品、接受劳务支付的现金	520,648.58	723,702.90	39.00	156,447.83
客户贷款及垫款净增加额		6,341.01		
支付给职工以及为职工支付的现	37,113.73	50,694.19	36.59	15,129.43
支付的各项税费	58,112.58	75,381.18	29.72	25,438.43
支付其他与经营活动有关的现金	99,728.74	147,708.05	48.11	64,718.70
经营活动现金流出小计	715,603.63	1,003,827.32	40.28	261,734.38
经营活动产生的现金流量净额	13,513.54	41,331.05	205.85	10,173.40
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	15,081.92	3,832.40	-74.59	28,980.00
取得投资收益收到的现金	839.71	411.73	-50.97	42.51
处置固定资产、无形资产和其他	157.14	453.04	188.30	5,497.54
处置子公司及其他营业单位收到	120.92	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1,614.13	5,656.09	250.41	374.68
投资活动现金流入小计	17,813.81	10,353.26	-41.88	34,894.73
购建固定资产、无形资产和其他	42,257.87	39,002.19	-7.70	9,114.21
投资支付的现金	1,978.75	8,050.00	306.82	34,940.00
取得子公司及其他营业单位支付	5,497.49	523.54	-90.48	
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	49,734.12	47,575.73	-4.34	44,054.21
投资活动产生的现金流量净额	-31,920.30	-37,222.47	16.61	-9,159.48
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	348.00	2.00	-99.43	0.00
发行债券所收到的现金	39,840.00	109,470.00	174.77	0.00
取得借款收到的现金	165,956.38	92,718.54	-44.13	17,652.83
收到其他与筹资活动有关的现金	9,110.00	12,805.35	40.56	7,819.89
筹资活动现金流入小计	215,254.38	214,995.89	-0.12	25,472.72
偿还债务支付的现金	149,282.94	217,311.06	45.57	5,126.61
分配股利、利润或偿付利息支付	36,903.85	42,798.47	15.97	565.49
支付其他与筹资活动有关的现金	32,060.62	10,775.78	-66.39	11,477.35
筹资活动现金流出小计	218,247.41	270,885.32	24.12	17,169.45
筹资活动产生的现金流量净额	-2,993.03	-55,889.43	1,767.32	8,303.27
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-42.05	-17.50	-58.39	-8.83
五、现金及现金等价物净增加额	-21,441.85	-51,798.35	141.58	9,308.36
加: 期初现金及现金等价物余额	147,304.48	125,862.64	-14.56	74,064.28
六、期末现金及现金等价物余额	125,862.64	74,064.28	-41.15	83,372.65

附件 4 天士力制药集团股份有限公司
2011 年~2012 年公司现金流量表补充
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	63,996.44	79,208.29	23.77
加: 资产减值准备	2,343.25	9,484.48	304.76
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9,738.69	12,626.79	29.66
无形资产摊销	2,012.05	2,209.85	9.83
长期待摊费用摊销	650.31	822.32	26.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的	194.74	-352.45	-280.98
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	4,357.75	7,000.95	60.66
投资损失(收益以“-”号填列)	-8,291.64	-459.58	-94.46
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-368.52	-2,398.88	550.96
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)			
存货的减少(增加以“-”号填列)	-16,515.79	-29,687.54	79.75
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-66,932.52	-74,893.53	11.89
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	21,055.27	37,770.35	79.39
其他	1,273.51		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	13,513.54	41,331.05	205.85
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	125,862.64	74,064.28	-41.15
减: 现金的期初余额	147,304.48	125,862.64	-14.56
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-21,441.85	-51,798.35	141.58

附件 5 天士力制药集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数 (次)	9.02	8.28	--
存货周转次数 (次)	6.97	7.16	--
总资产周转次数 (次)	1.09	1.32	--
盈利能力			
总资本收益率 (%)	13.20	14.73	--
净资产收益率 (%)	17.77	19.85	--
主营业务毛利率 (%)	29.83	30.63	--
营业利润率 (%)	29.28	29.97	29.32
费用收入比 (%)	18.89	18.95	19.04
财务构成			
短期债务 (万元)	202,289.28	165,717.66	167,082.53
长期债务 (万元)	6,300.90	50,070.14	51,082.46
全部债务 (万元)	208,590.18	215,787.80	218,164.99
资产负债率 (%)	43.08	43.81	44.78
全部债务资本化比率 (%)	35.58	33.91	33.02
长期债务资本化比率 (%)	1.64	10.64	10.35
偿债能力			
EBITDA (万元)	98,721.03	122,506.77	--
EBITDA 利息倍数	12.12	10.52	--
EBITDA 全部债务比	0.47	0.57	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.06	0.19	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.09	0.02	--
流动比率	1.45	1.65	1.66
速动比率	1.18	1.28	1.31
现金短期债务比	1.11	1.08	1.06
经营现金流动负债比率 (%)	4.93	15.29	
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-2.26	0.35	--
现金流			
现金收入比率 (%)	107.87	109.99	86.09
筹资活动前产生的现金流量净额 (万元)	-18,406.76	4,108.58	1,013.92

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用+勘探费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）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。

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；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。