

跟踪评级公告

联合[2014]067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贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的 12 天士 01 债、13 天士 01 债进行跟踪评级，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 12 天士 01 债、13 天士 01 债债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：万华伟

分析师：何伟哲 刘薇

二零一四年四月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

天士力制药集团股份有限公司

2013 年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+ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA+ 评级展望: 稳定
债券简称: 12 天士 01、13 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: 2013 年 6 月 20 日
跟踪评级时间: 2014 年 4 月 24 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年
天士力		
货币资金(亿元)	10.39	9.55
资产总额(亿元)	81.40	102.12
所有者权益(亿元)	44.99	41.43
长期债务(亿元)	5.01	8.69
全部债务(亿元)	22.49	36.32
营业收入(亿元)	93.42	110.98
净利润(亿元)	8.94	11.66
EBITDA(亿元)	13.84	17.87
经营性净现金流(亿元)	4.52	3.46
营业利润率(%)	33.27	35.68
净资产收益率(%)	21.60	26.99
资产负债率(%)	44.73	59.43
全部债务资本化比率(%)	33.33	46.71
流动比率	1.56	1.17
EBITDA 全部债务比	0.62	0.49
EBITDA 利息倍数	10.28	10.55

注: ①2013 年公司增加合并新收购的江苏天士力帝益药业有限公司、天津天士力圣特制药有限公司和河南天地药业股份有限公司三家企业; ②因发生同一控制下企业合并事项, 公司相应调整了 2013 年合并财务报表的期初比较数据, 本报告 2012 年数据以调整后的 2013 年期初数为准; ③本报告财务数据及指标计算均是合并口径, 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, 相关周转率指标 2012 年期初数以前 2011 年期末数计算。

分析师

何苗苗 刘薇

电话: 010-85171818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室 (100022)

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

跟踪期内, 天士力制药集团股份有限公司(以下简称“公司”或“天士力”) 在扩大产能的基础上更加注重节能增效, 日益丰富的产品线也进一步提升了公司整体竞争实力。目前公司被列入国家及各地基本药物目录的产品数量不断增加, 二三线产品销售额继续放量增长, 整体经营规模进一步扩大。为完善产业格局, 跟踪期内公司陆续完成对江苏天士力帝益药业有限公司等三家企业的收购, 初步形成现代中药、生物药、化学药三大制药平台, 产品系列进一步完善。目前公司资产规模较大, 资产质量及现金流状况良好, 债务负担水平适中, 整体经营处于良性发展态势。

未来公司将继续加大在中成药领域的研发力度, 并积极开发生物及化学新药产品。随着公司现有二三线产品成熟度的不断提升, 加之储备的系列新产品陆续投放市场, 公司盈利能力有望进一步加强。

综合考虑上述因素, 联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”, 评级展望维持“稳定”, 并维持 12 天士 01、13 天士 01 债项评级为“AA+”。

优势

1. 跟踪期内, 医药行业仍保持着良好发展趋势, 中成药子行业利润增速显著高于其他子行业, 公司外部经营发展环境良好。

2. 跟踪期内, 公司在扩大产能的基础上更加注重节能增效, 不断丰富的产品线也增强了公司整体竞争实力, 销售终端的持续放量带动整体收入和利润水平提升较快。

3. 跟踪期内, 公司陆续完成对江苏天士力帝益药业有限公司等三家企业的收购, 初步形成现代中药、生物药、化学药三大制药平台, 产品系列进一步完善。

关注

1. 公司生物药业务起步相对较晚，尚未形成具有广泛影响力的成熟产品；化学药业务资产注入时间较短，对公司的利润贡献尚待进一步体现。

2. 由于公司的医药商业板块处于整合阶段，2013年该板块营业收入增速较上年同期出现放缓，收入贡献相应有所下降。

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与天士力制药集团股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与天士力制药集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因天士力制药集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由天士力制药集团股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

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。2013年5月，公司以原股本51,642.13万股为基数实施每10股送红股10股并按每10股派发现金股利2元（含税）的分红政策。截至2013年末，公司股本为103,284.27万股，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。截至2013年末，公司合计拥有231个产品，233个批准文号，OTC产品67个，处方药148个。

截至2013年底，公司合并资产总额1,021,220.64万元，负债合计606,871.38万元，所有者权益（含少数股东权益）414,349.26万元。2013年公司实现合并营业收入1,109,787.02万元，净利润（含少数股东损益）116,631.72万元；经营活动产生的现金流量净额34,617.29万元，现金及现金等价物净增加额为-10,013.59万元。

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：闫凯境。

二、债券发行及募集资金使用情况

根据中国证监会证监许可[2011]1791号文核准，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，均按年还本付息。2012年4月24日，公司公开发行第一期4亿元公司债券，期限为5年，发行利率为6%。第一期债券已于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”。第一期公司债券已按照约定用途用于偿还银行短期借款及补充流动资金。2014年4月24日，公司偿付自2013年4月24日至2014年4月23日期间的债券利息。

2013年3月29日，公司发行第二期4亿元公司债券，期限5年，发行利率为4.98%。第二期债券已于2013年4月15日在上交所挂牌交易，证券代码为“122228”，证券简称为“13天士01”。本期公司债券已按照约定用途用于偿还公司借款及补充流动资金。2014年3月31日，公司已经偿付自2013年3月29日至2014年3月28日期间的债券利息。

三、管理情况

跟踪期内，公司部分董事和高管人员有所变动。其中，原董事长闫希军先生辞任，但其继续担任公司董事及战略委员会委员等职务，公司董事长由原总经理闫凯境先生（曾用名“闫凯”）担任；公司总经理由原副董事长朱永宏先生担任。公司上述高管人员的变动并未影响管理层和核心技术人员稳定性，相关董事及监事人数仍符合证监会的监管要求。

跟踪期内，公司根据财政部《企业内部控制基本规范》（以下简称“规范”）及其配套指引等相关规定和要求开展全面内控评价工作。结合规范要求，公司对控股体系内各子公司管理制度、业务流程进行了全面梳理，通过控制测试发现内控管理改善点并逐一整改，有效促进了公司业务流程的规范及管理水平的提升。

2013年，公司先后荣获中国医药企业管理协会、证券时报等部门及权威媒体授予的“中国最具投资价值医药上市公司十强”、“中国主板上市公司价值十强”、“中国主板上市公司十佳管理团队”等荣誉称号，并再次入选央视财经50指数“十佳治理公司样本股”。

整体来看，跟踪期公司主要高管及核心技术人员队伍稳定，整体管理运作继续处于良好水平。

四、技术研发

跟踪期内，公司继续推进科研及技术创新，侧重于上市后产品的再研发和工艺流程优化。其中，公司圆满完成了 FDAIII 期临床用药制备，实现国内首例自动化控制过程在大规模生产中的应用；公司首次从复方丹参提取物中分离并测定 2 个新成分，提高了浸膏中的已知成分含量。公司的复方丹参滴丸 FDAIII 期临床试验项目继续稳步进行，目前已在美国、加拿大、白俄罗斯、乌克兰、台湾等 9 个国家和地区上百家临床中心开展临床工作。

跟踪期内，公司的复方丹参滴丸获得中国人民解放军总后勤部卫生部下发的军队特需药品批件（军药准字 Z2013003）；公司的痰咳净滴丸取得生产批件，并完成产业化工艺转化配置和批量试制，已具备上市条件；消渴清颗粒、丹参滴丸等产品获药品再注册批件；藿香正气滴丸取得工艺改进研究注册批件；藿香正气滴丸、柴胡滴丸获中药保护续保证书。

跟踪期内，公司直接用于研发方面的投入总额约 3.64 亿元（不包括设备及工程投入），较上年增长近 50%；研发费用占 2013 年营业收入的 3.28%，占比较上年提升了 1.27 个百分点。截至 2013 年末，公司合计拥有专利总数 1,247 件，其中发明专利 1,153 件。公司主要产品复方丹参滴丸拥有专利 430 件，养血清脑颗粒拥有专利 76 件。2013 年，公司发明专利新申请及授权分别为 60 件和 74 件，继续保持较高水平。良好的科研表现使得公司获得 2013 年国家级“技术创新先进企业”的荣誉。

整体来看，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，为其长期可持续发展提供有力支撑。

五、行业变化

2013 年以来，受药品生产质量管理规范（GMP）稳步推进、新版《药品经营质量管理规范》（GSP）实施、行业招标限价、医保控费以及多项成本上升等因素影响，医药行业发展增速有所放缓但整体仍保持向好态势。2013 年医药制造业全年实现利润总额 2,197 亿元，同比增长 17.6%，盈利规模继续维持较高水平。全行业销售收入利润率约 10.1%，与上年同期基本持平。从中成药子行业看，2013 年中成药子行业销售收入同比增长 21.09%，利润总额同比增长 21.4%，增速显著高于其他子行业，是医药行业中发展最快的细分行业。

从上游情况看，受主产区自然灾害导致供应减少、中药材下游需求扩张和游资炒作等因素影响，部分中药材价格仍不断上涨。成都中药材价格指数显示，2013 年末中药材价格指数呈现单边波动上涨态势，由年初的 100.44 点上升至 141.04 点，价格涨幅明显。但从三七情况看，由于供应量的放大，三七价格（如 60 头根茎类）由年初的 710 元/千克下降到 420 元/千克，价格出现较大幅度下降。丹参价格则相对稳定，2013 年基本处于 14~15 元/千克区间。进入 2014 年一季度以来，上述两类药材价格较年初变化不大，未来仍将有所波动。

从下游情况看，我国医药行业克服了欧美经济持续低迷、国内药品降价和医保控费等不利影响，行业主营业务收入、对外贸易总额继续保持稳定增长，总体呈现平稳发展态势。2013 年医药制造业整体销售收入 20,592.93 亿元，同比增长 18%，但增速较上年下降了 1.78 个百分点。2013 年医药保健品进出口额中，出口额为 511.8 亿美元，增长 6.84%；进口 385.13 亿美元，增长 15.17%；进出口规模均超过上年水平，但出口增速有所下降。从长期来看，人口老龄化趋势加强、慢性病

发病人数增长以及我国政府对公共医疗投入的增加均将促进医药行业销售规模的不断扩大。

价格方面，虽然 2012 年来政策性限价、基本药物招标采购引发药企降价等因素带动医药行业消费价格总体有所下降，但 2013 年消费价格下降趋势有所改观。国家统计局数据显示，2013 年 12 月末我国中西药品及保健类药品商品零售价格指数达到 102.1，较年初的 100.9 增长了 1.2 个百分点，整体零售价格呈现逐月增长态势。

整体来看，作为与民众健康相关的抗周期性行业，2013 年医药行业仍保持着良好的行业发展趋势，其中中成药子行业的收入及利润增速均显著高于其他子行业。未来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健康消费意识和能力的升级，医药行业仍将面临良好的发展前景。

六、经营分析

1. 经营情况

跟踪期内，公司在扩张产能的基础上加大工艺流程再造，加之销售终端的持续放量，带动整体收入和利润水平提升较快。2013 年公司全年实现营业收入 1,109,787.02 万元，同比增长 18.80%；归属于上市公司股东的净利润 110,026.15 万元，同比增长 29.41%；经营活动产生的现金流量净额 34,617.29 万元，虽然因费用支出上涨过快同比下降了 23.39%，但依然保持了较大规模。

如下表所示，近年来公司两大业务板块收入均保持较快增长。其中，受益于主导产品丹参滴丸的扩能增效，加之公司养血清脑颗粒（丸）、益气复脉粉针剂、水飞蓟宾胶囊等二三线产品的快速增长，2013 年公司实现医药工业收入 492,211.68 万元，同比增长 25.12%，其在主营业务收入中占比提升至 44.77%。医药商业方面，公司继续加快营销网络的整合，销售规模平稳扩大，2013 年公司医药商业实现营业收入 607,275.60 万元，同比增长 13.34%。2013 年医药商业在公司主营业务收入中占比达到了 55.23%，较上年下降 2.43 个百分点。

从 2013 年的利润构成情况看，医药工业依旧是公司最主要的利润来源，其在主营业务利润中占比达到了 92.19%，利润占比较上年持平。由于强化了节能增效，公司医药工业的利润率较上年小幅增长至 75%，继续处于行业较高水平。公司医药商业板块利润率 5.15%，较上年略有提升。

表 1 公司 2012~2013 年主营业务收入及利润率情况

项目	2012 年		2013 年		13 年收入 增长 (%)	13 年收入 占比 (%)	13 年利润 占比 (%)
	收入 (万元)	利润率 (%)	收入 (万元)	利润率 (%)			
医药工业	393,406.18	74.15	492,211.68	75.00	25.12	44.77	92.19
医药商业	535,789.57	4.61	607,275.60	5.15	13.34	55.23	7.81
合计	929,195.75	34.05	1,099,487.28	36.42	18.33	100.00	100.00

资料来源：公司年报。

(1) 医药工业板块

原料方面，跟踪期内公司继续加强药材基地的管理建设，全面提升原辅料安全性指标监控，种植面积稳步扩大。公司在陕西、云南等药源基地设立基准气象站，实施农业小气候环境监测管理体系，完善主要原材料种植基地可溯源规范化管理。公司自主开展“天丹一号”太空丹参选育、种植技术研究 22 项，丹参单株产量、核心成分含量有效提高。种植量方面，2013 年末公司陕西丹参种植基地和云南三七种植基地面积继续扩大，能够有效满足原料供应需求，稳定的原料供应减

少了2013年三七及丹参价格波动对公司经营的影响。

生产方面，跟踪期内公司继续扩张产能，同时实施工艺流程改进，产业链节能降耗效益突出。公司的养血清脑丸干燥包衣效率得以大幅改进，复方丹参滴丸、水飞蓟宾胶囊、穿心莲内酯滴丸等6个产品质量标准也有所提升，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。2013年公司合计完成“荆花胃康胶丸扩批提升制剂产能”、“滴丸瓶模具热流道改善降低成本”等精益项目（含价值流项目）29个，主要产品生产周期均有缩短，有效实现了全产业链的流程优化。

销售方面，公司主要营销实体—天津天士力医药营销集团有限公司（下简称“营销集团”）继续完善产品CRM¹系统销售数据管理平台，量化各级动态考核指标，通过加强学术营销深化客户服务。跟踪期内公司进入国家基本药物目录的品种合计33个，在全国21省成功增补12个品种进入地方基本药物目录，50个品次进入地方基本药物目录，9个品种进入地方医保目录。2013年度，公司二三线产品穿心莲内酯滴丸、芪参益气滴丸、益气复脉冻干粉销售额已过亿元并快速增长，有效带动了公司销售收入的增长。

如下表所示，公司各项主导产品的产能利用率和产销率继续保持在高水平。其中，主导产品复方丹参滴丸原来供不应求的情况得以一定缓解，产销率由原来的103.87%小幅下降至97.31%。

表2 2012~2013年公司主导产品产销情况

年度	产品	产能利用率	产销率
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%
2013年	复方丹参滴丸	95.40%	97.31%
	养血清脑颗粒（丸）	93.30%	91.07%
	水林佳	96.01%	98.52%

资料来源：公司提供。

整体看，2013年公司在扩大产能的基础上更加注重节能增效，日益丰富的产品线也提升了公司医药工业板块的整体竞争力。目前公司被列入国家及各地基本药物目录的产品不断增加，整体经营规模进一步扩大。联合评级也注意到，虽然公司二三线产品销售不断放量，但产品的市场知名度仍有待进一步培育和提升。

（2）医药商业板块

跟踪期内，公司继续以天津市场为核心，不断完善广东、山东、陕西、辽宁和江苏等外埠销售网络，医药商业板块经营规模进一步稳步扩大。2013年，除天津市场继续保持32.97%的销售增长率外，陕西、江苏两大区域销售额也实现了25%的增长。但整体来看，由于公司的医药商业板块尚处于整合阶段，2013年该板块销售增长率由原来的近40%下降至13%，销售增长出现明显放缓。2013年该板块实现销售收入607,275.60万元，毛利率为5.15%，毛利率维持在行业平均水平。

公司子公司营销集团作为医药商业的资源整合平台，跟踪期内加快建立基药品牌营销模式，企业整体经营情况良好。2013年底营销集团总资产（合并前）为382,293.29万元，净资产为41,512.61万元。

整体来看，由于公司的医药商业板块处于整合阶段，2013年该板块营业收入增速较上年同期

¹CRM：客户关系管理（Customer Relationship Management）

出现放缓，收入贡献相应有所下降，但该板块整体运营情况良好。随着未来该板块业务的进一步整合，整体经营规模有望继续扩大。

2. 投资情况

跟踪期内，根据业务发展需要，公司变更了部分 2010 年增发募集资金的用途，将原用于复方丹参滴丸、芪参益气滴丸新型滴丸剂生产线建设和三七药材储备及种植基地建设的募集资金 13,172.70 万元用于并购江苏天士力帝益药业有限公司（简称“帝益公司”）²。其他的募集资金项目如天士力研发中心建设项目、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等正结合公司中长期发展规划稳步推进。截至 2013 年末，公司 2010 年增发募集资金已使用 75,174.42 万元，尚未使用资金 27,710.67 万元。

为进一步完善产业格局，跟踪期内公司先后完成对帝益公司、天津天士力圣特制药有限公司（简称“圣特公司”）和河南天地药业股份有限公司（简称“天地药业”）的股权收购，初步形成现代中药、生物药、化学药三大制药平台，产品系列进一步完善。

2013 年 5 月，公司与控股股东天士力控股集团有限公司（简称“天士力集团”）和天津崇石创业投资有限公司（天士力集团下属企业）签署股权转让协议，约定分别以 10.84 亿元和 3.66 亿元的价格受让两家分别持有的帝益公司 74.78% 和 25.22% 股权，截至 2014 年一季度末股权转让款已分两次完成支付。2013 年 6 月，公司拥有帝益公司实质控制权并将其纳入合并财务报表范围。帝益公司是江苏省医药行业重点企业，拥有 12 个化学原料药品种和 80 余个口服固体制剂产品系列（涵盖抗肿瘤、心血管、精神类及保肝护肝等类）。帝益公司的知名产品“蒂清”在同类产品的市场占有率保持领先水平，产品“文飞”也具有很强的市场影响力。2013 年末该公司总资产 84,880.08 万元，净资产 43,503.31 万元，2013 年实现净利润 13,482.54 万元，整体经营状况良好。

2013 年 6 月，公司从控股股东天士力集团处完成对圣特公司的全部股权收购（对价 383.74 万元），同年 9 月从贾孝忠等六位自然人处完成对天地药业的 45% 的股权收购（对价 1.51 亿元），并相应于当年 6 月和 10 月将上述两家企业纳入合并财务报表范围。天地药业主要从事中成药生产，拥有注射剂、片剂、丸剂、散剂、胶囊剂、酏剂等 90 余个品种。2013 年末该公司净资产 14,167.85 万元，2013 年实现净利润 1,215.67 万元，整体经营状况良好。圣特公司规模较小，目前尚处于小规模亏损状态，对公司目前财务状况影响不大。

联合评级认为，公司变更募集资金投向是结合其长期发展战略对市场行情变化的适时调整。目前公司前期增发募投项目的部分产能已相应释放，有效缓解了公司原产能紧张的情况，带动近两年盈利能力大幅提升。值得注意的是，公司生物药业务起步相对较晚，尚未形成具有广泛影响力的成熟产品；化学药业务资产注入时间较短，对公司的利润贡献尚待进一步体现。

七、财务分析

公司 2013 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意见。2013 年公司增加合并新收购的帝益公司、圣特公司和天地药业，其中因帝益公司合并事项构成同一控制下企业合并，公司相应调整了 2013 年合并财务报表的期初比较数据。本报告财务分析中 2012 年数据以调整后的期初数为准。

² 详见公司 2013 年 4 月《关于调整部分募集资金投向的公告》。

1. 资产及负债结构

截至 2013 年底，公司资产总额 1,021,220.64 万元，较年初增长 25.46%，主要来自于流动资产规模的增长。资产总额中流动资产占 57.28%，非流动资产占 42.72%，仍以流动资产为主。

流动资产方面，2013 年末公司流动资产规模为 584,952.14 万元，较上年增长了 26.21%，主要来自于应收账款、应收票据和存货规模的增加。公司流动资产以应收账款（占比 35.07%）、存货（占比 21.63%）、应收票据（占比 18.45%）和货币资金（占比 16.32%）为主。

2013 年末公司应收账款达到 205,167.76 万元，较上年大幅增长 56.27%，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。2013 年末公司存货规模为 126,502.80 万元，较上年增长了 18.87%，主要是随着经营规模的扩大，原材料和库存商品增加较快所致。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。经营规模的扩张也带动了公司应收票据规模的增加，2013 年应收票据余额达到了 107,901.34 万元，较上年增长了 30.49%。2013 年末公司货币资金较上年下降了 8.13%，达到 95,465.47 万元，货币资金仍较为充裕。

非流动资产方面，公司非流动资产项目仍以固定资产（占比 50.22%）、在建工程（占比 16.81%）、长期股权投资（占比 9.44%）、无形资产（占比 8.48%）和开发支出（占比 4.77%）为主。其中，公司固定资产和在建工程较上年分别增长了 17.76% 和 47.97%，分别来自于在建工程转入及现代中药固体制剂扩产建设项目等在建项目投入增加。此外，公司商誉较上年大幅增长近 3 倍，主要系对天地药业确认的商誉增加³；长期待摊费用较上年呈现大幅增长，主要系公司一次性支付 20 年期人才公寓租赁款所致。

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

随着经营性负债和有息负债规模的提升，加之收购事项带来的其他负债规模的增加，相应带动公司 2013 年末整体负债规模较上年大幅增长了 66.68%，达到 606,871.38 万元。公司负债仍以流动负债为主，流动负债占比达到了 82.22%。

截至 2013 年末，公司流动负债为 498,970.40 万元，较上年大幅增加 68.43%。流动负债以短期借款（占比 36.06%）、其他应付款（占比 18.59%）、应付账款（占比 17.79%）和应付票据（占比 12.09%）为主。其中，为适应资金需求，公司短期借款规模达到了 179,945.92 万元，较上年大幅增长了 3 倍；其他应付款源自收购帝益公司的未支付股权款，达到了 92,737.44 万元，较上年增长了约 5 倍；应付账款较上年增长幅度较大，主要是销售规模的扩大带动公司原材料采购规模大幅增加；由于兑付了 2012 年度第二期短期融资券，公司其他流动负债较上年下降了 57.09%。

非流动负债方面，由于发行了第二期的 4 亿元的公司债券，应付债券（占比 73.83%）成为公司非流动负债的主要来源，另外还有其他非流动负债（主要是相关政府补助，占比 17.74%）和部分规模的长期借款（占比 6.67%）等。

截至 2013 年底，受负债规模增加的影响，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均较上年呈现较大提升，分别为 59.43%、46.71% 和 17.33%，但整体仍处于适中水平。目前公司债务以短期债务为主（占比达到 76.08%），债务结构有待进一步改善。

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 414,349.26 万元，较上年小幅下降 7.90%，其中归属于母公司所有者权益占比 97.49%。归属于母公司所有者权益中，股本占 26.95%、资本公积占 6.01%、

³合并日天地药业投资成本大于可辨认净资产公允价值 9,273.52 万元计入商誉。

盈余公积占 13.64%、未分配利润占 53.44%，所有者权益结构较上年变化较大。其中，股本占比增加源自公司实施分红送股带动股本面值增加；由于同一控制下合并帝益公司调减合并报表资本公积中的股本溢价 142,124.34 万元使得资本公积大幅减少、调增合并报表期初未分配利润 11,279.29 万元带动未分配利润大幅增加，上述两个项目占比较上年变化较大。

整体来看，目前公司所有者权益规模较大，但权益稳定性有待提升。

2. 盈利能力

2013 年，公司在拓展营销网络的基础上注重节能增效，盈利能力进一步提升。2013 年公司实现营业收入 1,109,787.02 万元，较上年增长 18.80%；利润总额 141,793.09 万元，比上年增长 31.30%；扣除非经常性损益后的归属于普通股股东的净利润 102,038.40 万元，比上年增长 35.33%。公司利润涨幅远高于收入涨幅，反映出公司盈利质量较高。

从期间费用看，随着科研费用及职工薪酬的增加，公司管理费用较上年增长了 41.37%；融资规模的扩大也使得财务费用较上年增长了 39.45%；销售规模的扩大带动市场开拓费用相应增加，销售费用较上年增长了 20.10%，上述三项期间费用的增加使得公司的费用收入比较上年提升了 1.52 个百分点，达到 22.66%，但目前仍处于合理水平。

从盈利指标看，公司主营业务毛利率由上年的 34.05% 提升至 36.42%，营业利润率由 33.27% 提升至 35.68%；净资产收益率、总资本收益率分别由上年的 21.60%、16.19% 上升至 26.99%、18.31%，各项盈利指标均呈现一定提升且均处于良好水平，显示出公司很强的盈利能力。

总体看，跟踪期内公司收入和利润规模增长较快，盈利能力不断增强。未来随着公司新产品开发力度的不断增强，销售规模的进一步扩大，其盈利能力有望继续提升。

3. 现金流

从经营活动来看，2013 年公司销售商品提供劳务收到的现金为 1,182,173.27 万元，较 2012 年增长 15.14%，但由于支付给职工以及为职工支付的现金、支付的各项税费规模的大幅增长，公司经营活动现金流出较上年增长了 16.23%，相应带动全年公司经营性净现金流较上年下降 23.39%，达到 34,617.29 万元，整体仍保持较大规模。公司 2013 年现金收入比率为 106.52%，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，2013 年为 -76,568.39 万元，较上年相比净流出规模进一步扩大。由于融资规模有所扩大，2013 年公司筹资活动净现金流由原来的净流出转为净流入，达到 32,081.75 万元，反映出公司融资需求的增加。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，收入实现质量较高；由于投资规模有所扩大，公司近年来加大了外部融资力度以满足资金需求，未来公司仍将有较大规模的筹资需求。

4. 偿债能力

随着有息债务规模的扩大，公司各项偿债指标较上年有所弱化。从短期偿债能力指标看，2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 1.17 和 0.92，均较上年有所下降，但仍处于良好水平。从长期偿债能力指标看，除 EBITDA 利息倍数较上年变化不大外，EBITDA 全部债务比、经营现金债务保护倍数均较上年有所下降，分别为 0.49 和 0.10，处于正常水平。由于 2013 年筹资活动前现金流量为负值，公司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利息偿还能力等指标均由上年的正值转为负值。

整体来看，由于公司具备很强的盈利能力，加之经营现金流入和现金类资产规模较大，目前

公司仍具备较强的偿债能力。未来随着公司盈利能力的增强，公司现有偿债能力有望得以提升。

截至 2013 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。

八、综合评价

跟踪期内，公司在扩大产能的基础上更加注重节能降耗，日益丰富的产品线也进一步提升了公司整体竞争实力。目前公司被列入国家及各地基本药物目录的产品数量不断增加，二三线产品继续放量增长，整体经营规模进一步扩大。目前公司资产规模较大，资产质量及现金流状况良好，债务负担水平适中，整体经营处于良性发展态势。

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。随着公司现有二三线产品成熟度的不断提升，加之系列储备新产品陆续投放市场，公司盈利能力有望进一步加强。综合考虑上述因素，联合评级维持公司主体信用级别为“AA+”，评级展望维持“稳定”，并维持 12天士01、13天士01债项评级为“AA+”。

附件 1-1 天士力制药集团股份有限公司
2012 年~2013 年公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	103,917.69	95,465.47	-8.13
交易性金融资产	2,601.83	8,496.40	226.55
应收票据	82,688.43	107,901.34	30.49
应收账款	131,290.06	205,167.76	56.27
预付款项	19,747.21	17,207.22	-12.86
应收利息	592.93	1,221.35	105.99
应收股利			
其他应收款	9,598.55	10,211.54	6.39
存货	106,423.97	126,502.80	18.87
一年内到期的非流动资产		2,000.00	
其他流动资产	6,628.38	10,778.25	62.61
流动资产合计	463,489.04	584,952.14	26.21
非流动资产：			
发放委托贷款及垫款	9,089.30	8,185.78	-9.94
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款	2,000.00		-100.00
长期股权投资	39,067.50	41,172.07	5.39
投资性房地产	2,491.49		-100.00
固定资产	186,032.28	219,073.37	17.76
在建工程	49,572.06	73,352.93	47.97
工程物资			
固定资产清理			
无形资产	33,797.84	36,983.00	9.42
开发支出	15,214.12	20,816.13	36.82
商誉	3,959.90	15,436.73	289.83
长期待摊费用	3,571.39	12,629.05	253.62
递延所得税资产	5,700.51	7,677.80	34.69
其他非流动资产		941.65	
非流动资产合计	350,496.39	436,268.50	24.47
资产总计	813,985.43	1,021,220.64	25.46

附件 1-2 天士力制药集团股份有限公司
2012 年~2013 年司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债:			
短期借款	42,263.47	179,945.92	325.77
交易性金融负债			
应付票据	58,739.62	60,317.94	2.69
应付账款	71,148.59	88,748.50	24.74
预收款项	8,932.60	8,752.16	-2.02
应付职工薪酬	11,790.36	15,667.96	32.89
应交税费	10,041.69	12,269.32	22.18
应付利息	2,918.66	4,480.94	53.53
应付股利	1,616.44		-100.00
其他应付款	14,981.65	92,737.44	519.01
一年内到期的非流动负债	4,000.00	6,096.90	52.42
其他流动负债	69,808.11	29,953.32	-57.09
流动负债合计	296,241.19	498,970.40	68.43
非流动负债:			
长期借款	10,285.50	7,198.32	-30.01
应付债券	39,784.64	79,664.68	100.24
长期应付款	236.36	212.73	-10.00
专项应付款	2,169.00	1,679.00	-22.59
预计负债			
递延所得税负债	0.27	1.83	566.30
其他非流动负债	15,381.08	19,144.43	24.47
非流动负债合计	67,856.85	107,900.99	59.01
负债合计	364,098.05	606,871.38	66.68
所有者权益:			
实收资本（或股本）	51,642.13	103,284.27	100.00
资本公积	164,048.96	23,020.79	-85.97
盈余公积	42,888.55	52,289.61	21.92
未分配利润	166,120.56	204,775.09	23.27
外币报表折算差额	-151.44	-154.09	1.75
归属于母公司所有者权益合计	424,548.77	383,215.67	-9.74
少数股东权益	25,338.61	31,133.59	22.87
所有者权益合计	449,887.38	414,349.26	-7.90
负债和所有者权益总计	813,985.43	1,021,220.64	25.46

附件 2 天士力制药集团股份有限公司

2012 年~2013 年公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	934,178.84	1,109,787.02	18.80
加: 利息收入	124.07	1,019.57	721.80
减: 营业成本	616,173.25	704,265.77	14.30
营业税金及附加	7,216.95	9,542.23	32.22
销售费用	129,291.68	155,277.79	20.10
管理费用	57,595.46	81,424.95	41.37
财务费用	10,585.52	14,761.54	39.45
资产减值损失	9,043.55	5,780.44	-36.08
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	1.83	5.57	204.16
投资收益(损失以“-”号填列)	493.97	380.92	-22.89
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-46.13	-282.96	513.44
汇兑收益(损益以“-”号添列)			
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	104,892.30	140,140.36	33.60
加: 营业外收入	14,501.37	3,482.66	-75.98
减: 营业外支出	11,398.27	1,829.93	-83.95
其中: 非流动资产处置损失	10,702.61	92.99	-99.13
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	107,995.40	141,793.09	31.30
减: 所得税费用	18,618.91	25,161.37	35.14
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	89,376.49	116,631.72	30.49
其中: 归属于母公司所有者的净利润	85,018.50	110,026.15	29.41
少数股东损益	4,357.99	6,605.57	51.57
五、每股收益:			
(一) 基本每股收益			
(二) 稀释每股收益			
六、其他综合收益	-1.02	-2.65	159.70
七、综合收益总额	89,375.47	116,629.07	30.49
归属于母公司所有者的综合收益总额	85,017.48	110,023.50	29.41
归属于少数股东的综合收益总额	4,357.99	6,605.57	51.57

附件3 天士力制药集团股份有限公司
2012年~2013年公司合并现金流量表
(单位:人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)
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	1,026,724.56	1,182,173.27	15.14
收取利息、手续费及佣金的现金	278.38	813.57	192.26
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	23,483.51	20,065.25	-14.56
经营活动现金流入小计	1,050,486.44	1,203,052.09	14.52
购买商品、接受劳务支付的现金	694,827.09	793,115.65	14.15
客户贷款及垫款净增加额	6,341.01	900.96	-85.79
支付给职工以及为职工支付的现金	54,829.03	91,401.91	66.70
支付的各项税费	84,671.50	118,051.50	39.42
支付其他与经营活动有关的现金	164,631.57	164,964.79	0.20
经营活动现金流出小计	1,005,300.19	1,168,434.80	16.23
经营活动产生的现金流量净额	45,186.25	34,617.29	-23.39
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	6,832.40	2,600.00	-61.95
取得投资收益收到的现金	446.12	605.87	35.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	453.04	5,690.72	1,156.12
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金	14,487.83	4,582.87	-68.37
投资活动现金流入小计	22,219.38	13,479.46	-39.33
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	55,492.34	66,356.22	19.58
投资支付的现金	8,750.00	10,776.54	23.16
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	523.54	11,088.41	2,017.98
支付其他与投资活动有关的现金		1,826.68	
投资活动现金流出小计	64,765.88	90,047.85	39.04
投资活动产生的现金流量净额	-42,546.50	-76,568.39	79.96
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	2.00	188.00	9,300.00
发行债券所收到的现金	109,470.00	69,680.00	-36.35
取得借款收到的现金	102,218.54	275,992.44	170.00
收到其他与筹资活动有关的现金	12,805.35	35,850.21	179.96
筹资活动现金流入小计	224,495.89	381,710.65	70.03
偿还债务支付的现金	222,311.06	215,085.30	-3.25
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	44,612.62	29,567.71	-33.72
支付其他与筹资活动有关的现金	10,799.42	104,975.88	872.05
筹资活动现金流出小计	277,723.11	349,628.90	25.89
筹资活动产生的现金流量净额	-53,227.22	32,081.75	-160.27
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-17.52	-144.25	723.33
五、现金及现金等价物净增加额	-50,604.99	-10,013.59	-80.21
加: 期初现金及现金等价物余额	129,190.61	78,585.63	-39.17
六、期末现金及现金等价物余额	78,585.63	68,572.03	-12.74

附件4 天士力制药集团股份有限公司
2012年~2013年公司现金流量表补充
(单位:人民币万元)

补充资料	2012年	2013年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	89,376.49	116,631.72	30.49
加: 资产减值准备	9,043.55	5,780.44	-36.08
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产摊销	14,201.56	16,512.53	16.27
无形资产摊销	2,723.60	2,789.69	2.43
长期待摊费用摊销	835.43	1,302.18	55.87
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	10,191.84	-2,944.98	-128.90
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)	-1.83	-5.57	204.16
财务费用(收益以“-”号填列)	8,312.02	14,121.75	69.90
投资损失(收益以“-”号填列)	-493.97	-380.92	-22.89
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-2,543.79	-1,858.22	-26.95
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.27	1.56	466.30
存货的减少(增加以“-”号填列)	-31,848.94	-18,280.54	-42.60
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-73,029.77	-101,506.98	38.99
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	17,802.40	1,024.05	-94.25
其他	617.38	1,430.59	131.72
经营活动产生的现金流量净额	45,186.25	34,617.29	-23.39
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	78,585.63	68,572.03	-12.74
减: 现金的期初余额	129,190.61	78,585.63	-39.17
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	-50,604.99	-10,013.59	-80.21

附件 5 天士力制药集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2012 年	2013 年
经营效率		
应收账款周转次数（次）	8.29	6.23
存货周转次数（次）	6.63	5.87
总资产周转次数（次）	1.26	1.21
盈利能力		
总资本收益率（%）	16.19	18.31
净资产收益率（%）	21.60	26.99
主营业务毛利率（%）	34.05	36.42
营业利润率（%）	33.27	35.68
费用收入比（%）	21.14	22.66
财务构成		
短期债务（万元）	174,811.20	276,314.07
长期债务（万元）	50,070.14	86,863.00
全部债务（万元）	224,881.34	363,177.07
资产负债率（%）	44.73	59.43
全部债务资本化比率（%）	33.33	46.71
长期债务资本化比率（%）	10.01	17.33
偿债能力		
EBITDA（万元）	138,448.76	178,705.85
EBITDA 利息倍数	10.28	10.55
EBITDA 全部债务比	0.62	0.49
经营现金债务保护倍数（倍）	0.20	0.10
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.01	-0.12
流动比率	1.56	1.17
速动比率	1.21	0.92
现金短期债务比	1.08	0.77
经营现金流动负债比率（%）	15.25	6.94
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	0.20	-2.48
现金流		
现金收入比率（%）	109.91	106.52
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	2,639.76	-41,951.10

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。