



信用等级通知书

信评委函字[2014]跟踪060号

漳州片仔癀药业股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“漳州片仔癀药业股份有限公司2011年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本期债券信用等级AA，维持本次发债主体信用等级为AA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
信用评级委员会
二零一四年五月七日

漳州片仔癀药业股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告 (2014)

发行主体	漳州片仔癀药业股份有限公司		
发行规模	人民币 3 亿元		
存续期限	5 年期: 2012/03/15—2017/03/15		
上次评级时间	2013/05/22		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

概况数据

片仔癀	2011	2012	2013	2014.Q1
所有者权益 (亿元)	11.89	15.56	25.92	26.69
总资产 (亿元)	15.69	22.31	32.59	33.28
总债务 (亿元)	1.44	3.66	3.55	3.23
营业总收入 (亿元)	10.22	11.71	13.96	3.78
营业毛利率 (%)	45.54	52.92	54.57	53.66
EBITDA (亿元)	3.31	4.56	5.54	--
所有者权益收益率 (%)	21.58	22.54	16.63	17.16
资产负债率 (%)	24.20	30.27	20.47	19.80
总债务/EBITDA (X)	0.44	0.80	0.64	--
EBITDA 利息倍数 (X)	41.38	21.58	25.21	--

注: 2014 年一季度所有者权益收益率经年化处理;

所有者权益包含少数股东权益, 净利润包含少数股东损益。

基本观点

2013 年, 尽管医药行业增速较上年继续下滑, 但漳州片仔癀药业股份有限公司 (以下简称“片仔癀”或“公司”) 凭借自身品牌优势, 与华润医药集团有限公司 (以下简称“华润医药”) 的一系列合作亦增强了公司的整体营销能力, 其主导产品片仔癀市场需求稳定增长, 日用品、化妆品毛利率也进一步提高, 公司整体盈利能力很强, 总体经营状况良好。同时, 公司 2013 年成功配股, 负债水平进一步降低, 财务结构愈加稳健。此外, 中诚信证券评估有限公司 (以下简称“中诚信证评”) 也关注到公司新建产能利用率存在一定的不确定性可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上, 中诚信证评维持公司主体信用级别 AA, 评级展望稳定, 维持“漳州片仔癀药业股份有限公司 2011 年公司债券”信用级别 AA。

正面

- 收入规模稳定增长, 盈利能力很强。公司主打产品片仔癀品牌优势凸显、市场需求稳定增长, 且主导产品获利能力很强。2013 年公司营业收入和毛利率分别为 13.96 亿元和 54.57%, 分别同比增长 19.19% 和 1.65 个百分点。
- 自有资本实力显著增强。2013 年公司成功配股筹资 7.52 亿元, 财务结构愈加稳健, 资产负债率和总资本化比率分别为 20.47% 和 12.04%, 同比大幅下降 9.8 和 7 个百分点。
- 整体偿债能力很强。截至 2013 年 12 月 31 日, 公司总债务/EBITDA 倍数和 EBITDA 利息倍数分别为 0.64 和 25.21 倍, 经营性净现金/短期债务倍数和经营性净现金利息倍数分别为 4.82 和 21.48 倍, 具有很强的抗风险能力。

关注

- 新建产能利用率存在一定的不确定性。公司计划将配股所筹集的 6.1 亿元用于建设新的产业基地以扩大公司产能, 考虑到所投项目建设周期较长, 在现有市场规模下未来产能利用率和可否实现预计营业收入值得关注。

分析师

田红霞 hxtian@ccxr.com.cn

王继伟 wwang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2014 年 5 月 7 日

重大事项说明

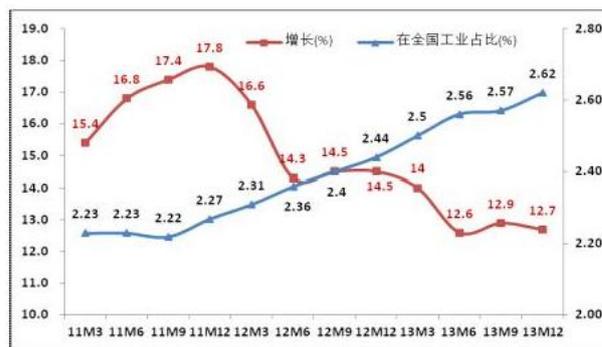
2013年6月，公司首次实施股权再融资方案，以配股形式融资7.76亿元，扣除发行费用后，融资净额为7.52亿元，计划用于片仔癀产业园药品保健品生产基地建设及补充流动资金。该年公司以募集资金直接投入片仔癀产业园一片仔癀系列药品、保健品等生产基地建设项目1,994,139.00元、以募集资金34,246,936.50元置换预先已投入片仔癀产业园一片仔癀系列药品、保健品等生产基地建设项目自有资金34,246,936.50元、投入补充流动资金项目127,641,413.60元。截至2013年12月31日，本公司募集资金累计投入募投项目163,882,489.10元，尚未使用的金额为591,655,459.11元。

行业关注

由于医保控费和医药出口增长放缓，2013年医药行业增速继续下滑；但随着医改逐步深化和人口老龄化，医药市场需求仍将保持增长态势

由于受到中国宏观经济增长减缓，国际市场需求随着国外经济衰退减少，招标、药价等等不利因素的影响，医药行业生产增速明显逐步减缓。根据统计快报数据，2013年医药工业增加值同比增长12.7%，增速较上年的14.5%有所回落，但高于全国工业平均水平3.0个百分点，处于各工业大类前列，在整体工业增加值中所占比重不断增加。同时，2013年医药工业规模以上企业实现主营业务收入21,681.6亿元，同比增长17.9%，但增长速度较2012年的20.4%下降了2.5个百分点，自2007年以来首次低于20%。

图1：2011~2013年医药工业增加值增速及在全国工业占比



数据来源：工信部，中诚信证评整理

根据《深化医药卫生体制改革2013年主要工作安排》，城镇居民医保和新农合政府补助标准由人均240元提高到280元，政策范围内住院费用支付比例分别提高到70%以上和75%左右，2013年中央预算安排的医疗卫生支出较上年增长27%。个人缴费水平也相应提高，重大疾病保障试点继续深入开展，扩容后的2012年版国家基本药物目录将逐步实施，以上因素都直接或间接促进医药市场的增长。

与此同时，人口老龄化步伐加快，2013年老年人口数量已超过2亿。2013年1-11月，全国医疗卫生机构总诊疗人次达64.1亿人次，同比提高8.2%，出院人数达16,749.5万人，同比提高10.1%。

总体看，随着中国医药卫生体制改革的不断深化，加上驱动医药经济长期增长的内生性因素——居民可支配收入增长、人口结构老龄化、疾病谱变化等为中国医药行业的长期增长提供了根本动力，行业发展前景良好。

医药行业制造成本上升，药品招标采购价格整体呈下降趋势，质量监管日趋严格，医药制造企业利润空间受到挤压

近年来，医药企业为GMP改造升级、新厂区建设和新产品产业化进行了大规模投资。2013年医药工业规模以上企业共完成固定资产投资额4,526.8亿元，同比增长26.5%，投资规模在全国制造业中位居前列，增长速度高出制造业平均水平8个百分点，延续了“十二五”以来快速增长的势头。

药品价格方面，多年以来国家对于医药行业进行了持续的治理整顿，大规模降低药价数十次。短期看，药品已进入新一轮降价周期，政府分批分次对纳入2009年版医保目录的产品实施降价将不可

避免；中长期来看，为控制医疗卫生费用支出，药品价格将呈下降趋势，医药制造企业利润空间亦将受到挤压。

整体来看，面临生产成本上涨、药品价格下降、质量监管趋严以及产业升级转型等诸多影响因素，医药企业普遍面临盈利能力下降和下游需求改变的挑战和考验。

在中药饮片用途更加广泛与中医药产业不断升温的共同推动下，中药饮片产业增长势头强劲，且品牌企业优势日益凸显

中药饮片是中药材进行特殊加工炮制的制成品，与中药材、中成药同为中药行业的三大支柱产业。近年来随着中药饮片的用途更加广泛和中医药产业的不断升温，中药饮片行业成为医药行业中利润水平增长最快的子行业之一。据工信部的数据，2013年医药工业八个子行业中，中药饮片加工行业实现营业收入1259.4亿元，同比增长26.9%，是增速最高的子行业。盈利方面，中药饮片加工行业利润总额为94.2亿元，利润率为7.48%，较上年增长0.23个百分点，亦是盈利增长最好的子行业。

从竞争格局来看，我国的中药饮片行业处于小而散的市场竞争状况。由于缺乏炮制规范和产品质量标准，中药饮片的生产流通较为混乱。针对这一行业现状，国家药监局等部门着手完善行业管理规范。随着新GMP认证等法规体系的建立和完善，中药饮片市场得到规范，以往多、小、散、乱的生产流通局面将逐步改善，遵循以质取胜、信誉良好的品牌企业有望凭借自身竞争优势，获得发展良机。特别是具有预防、保健、治疗功效的中药日益受到青睐，这为中药制造企业的业务发展创造了良好的外部环境。

长期来看，随着国家对中医药产业政策扶植效果的逐渐显现，以及大众对天然药品偏好的强势回归，作为中医药产业的重要子行业，中药饮片产业仍将保持增长态势。

业务运营

2013年公司主营业务继续保持稳定增长，全年实现主营业务收入13.89亿元，同比增长18.62%，其中，药品销售实现营业收入12.77亿元，占比为

91.94%；日用品、化妆品板块增长明显，全年实现营业收入1.08亿元。从盈利贡献来看，全年药品销售贡献毛利6.83亿元，营业毛利占比近90%，为公司主要毛利贡献点。

表 1：公司 2013 年营业收入分行业情况

单位：亿元				
行业	营业收入	营业收入占比	营业毛利	营业毛利占比
药品销售	12.77	91.94%	6.83	89.88%
日用品、化妆品	1.08	7.77%	0.76	10.00%
食品销售	0.04	0.29%	0.01	0.12%
合计	13.89	100.00%	7.60	100.00%

资料来源：公司定期报告

公司片仔癀系列产品市场需求稳定，同时联手华润医药拓展公司营销渠道，提升了整体收入规模

公司药品销售分为医药生产和医药流通两大块，其中，医药生产主要包括片仔癀系列产品和普药的生产销售；医药流通主要立足于福建区域。2013年，公司药品销售收入为12.77亿元，同比增长17.26%；毛利率保持稳定，为53.47%，同比增加1.27个百分点。

表 2：2013 公司药品销售板块经营情况

单位：亿元		
细分行业	收入	毛利率
医药生产	8.44	76.35%
医药流通	6.69	7.67%

注：上述数据均为合并抵消前数据，尾数可能略有偏差，系四舍五入或其他业务收入所致

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

医药生产是公司的支柱产业和传统优势产业，占药品销售收入的56%左右，且盈利能力较强。2013年，公司医药生产板块收入规模继续扩大，全年实现营业收入8.44亿元，同比增长20.92%，毛利率达到76.35%。其中，片仔癀系列产品为医药生产收入的主要来源。公司于2012年大幅提高了片仔癀系列产品的国内外售价，2013年则保持国内售价不变，仅提高了其出口价格，平均提高6美元（依不同国别存在差异）。目前公司片仔癀及其系列产品继续保持100%的产销率，拥有较强的市场议价能力。考虑到该产品原材料的稀缺属性以及国内旺盛的保健需求，片仔癀系列产品未来仍具备一定提价空间。

表 3: 公司医药生产产品构成情况

品种	产品名称
主导产品	片仔癀、片仔癀胶囊
特色产品	茵胆平肝、心舒宝、金糖宁、复方片仔癀软膏、复方片仔癀痔疮软膏、片仔癀含片等
普药产品	藿香正气水、川贝清肺糖浆、增乳膏、少林正骨精及丸剂等

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

原材料方面, 公司继续加强贵细原材料的储备以及麝香产业化基地的建设。2013 年, 公司将配股募集资金中的 1.28 亿元用于购买牛黄、麝香等贵细原料。截至目前, 公司的四川养麝基地共有林麝 400 多头, 已成为全国最主要的集驯养、繁育、科研为一体的林麝规范化养殖基地; 公司另一麝香基地陕西片仔癀麝业公司从四川引进林麝种源, 并继续推进“公司+农户+基地+科研”发展模式, 至 2013 年底, 与公司签约的农户林麝存栏数已超过两千头, 一定程度上解决了片仔癀原材料的瓶颈问题。

医药流通也是公司主要收入来源之一, 采取以医院带动传统零售、连锁为主体的经营模式。2013 年公司拥有省内外客商约 600 家, 其中县级以上医疗机构全覆盖; 县级以下医疗机构及零售终端约 538 家; 调拨批发类客户约 62 家, 是漳州地区销售网络最广、市场开发能力最强的医药经营企业, 在区域内市场覆盖率达 90%。但区域因素导致收入增幅有限, 同时受经营模式限制, 公司医药流通板块的盈利能力相对较弱。截至 2013 年 12 月 31 日, 公司医药流通实现营业收入 6.69 亿元, 毛利率为 7.67%。

为提高公司的营销能力, 公司与华润集团进行了一系列合作。2012 年 7 月, 公司与华润集团旗下华润医药合资成立华润片仔癀药业有限公司(以下简称“华润片仔癀”)。华润片仔癀注册资本 6 亿元, 主要负责中成药制造及批发, 2013 年华润片仔癀实现营业收入 8,201.27 万元。2012 年 12 月, 公司与华润片仔癀全资子公司漳州华润片仔癀医药贸易有限公司(以下简称“漳州华润”)签署合作备忘录, 由其负责在甘肃等十七个省市设立片仔癀专柜, 并授权漳州华润在各地专柜销售片仔癀及其他产品。截止到 2013 年底, 全国范围内已有 500 多个华润片仔癀专柜。

此外, 公司规划在漳州建立占地 300 亩的药品保健品生产基地以扩大产业规模, 公司产品中片剂、胶囊剂、颗粒剂、酞水剂、丸剂等药剂设计产能均将有不同幅度增加, 整体产能增加一倍左右, 同时新增生产部分保健品。基地将于近期开工, 预计建设期为 3.5 年, 计划总投资 61,072.22 万元, 建造新的生产中心、技术研发中心、物流中心以及其他配套设施, 所投资金全部来源于 2013 年公司配股所筹。目前, 该生产基地建设项目已投入 0.36 亿元的募集资金。

日用品、化妆品板块盈利空间较大, 是公司未来大力发展领域, 通过积极的市场培育, 业务规模实现了较快增长

公司日用品、化妆品业务主要依托福建片仔癀化妆品公司, 业务规模较小, 但毛利率较高, 是公司未来大力发展领域之一。2013 年, 公司实现日用品、化妆品销售收入 10,834.17 万元, 同比增长 37.02%, 净利润 1,407.94 万元。

表 4: 2011~2013 年公司日用品、化妆品板块经营情况

行业	单位: 万元		
	2011	2012	2013
营业收入	7,658.00	7,906.77	10,834.17
营收增长率	36.74%	12.62%	37.02%
营业毛利	4,930.07	5,086.59	7,626.17
营业毛利率	64.38%	64.33%	70.39%
净利润	1509.79	1,534.08	1,407.94

注: 2011 年数据为合并抵消前数据;

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

公司日用品主要为片仔癀牙膏, 尚处于起步阶段; 化妆品则主营皇后系列化妆品, 在四十岁以上女性客户群中形成了一定品牌影响力。从 2013 年 1 月份起, 公司在众多知名媒体上播放刊登广告, 以提升品牌形象和产品知名度。2013 年 5 月, 公司通过子公司漳州片仔癀日化有限责任公司与漳州华润签署 5 年期合作协议, 授权漳州华润在全国全权独家代理片仔癀牙膏系列产品的销售, 2013 年年内通过其实现产品收入 943.94 万元。

大力的产品宣传和华润集团较强的营销网络对公司重点发展的日用品、化妆品销售具有一定助推作用。但公司作为日用品、药妆产品市场的新进入者, 面临激烈的市场竞争, 目前仍处于市场调整与

拓展阶段，产品销量与预期目标仍有一定差距。

公司 2013 年度食品销售收入为 425.14 万元，毛利率为 20.17%。产品主要包括金线莲、石斛、双孢蘑菇珍华片以及菇精糖片。2014 年公司将进一步加大食品推广力度，预计实现食品销售收入 1000 万元。

总体来看，药品销售是公司业绩的重要支撑，业务运营稳定增长，盈利空间保持稳中有升；日用品、化妆品实现较大的增长；联手华润医药促进了其营销网络的建设和业务规模的提升，同时，2013 年成功配股募集资金，进一步夯实了其资本实力，为其未来业务开展提供了有力支持。

财务分析

以下分析基于公司提供的经会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2011~2013 年财务报告以及未经审计的 2014 年一季度财务报表，所有数据均为合并口径。其中，2011 年财务报告经天健正信会计师事务所¹审计；2012-2013 年财务报告经致同会计师事务所审计。

资本结构

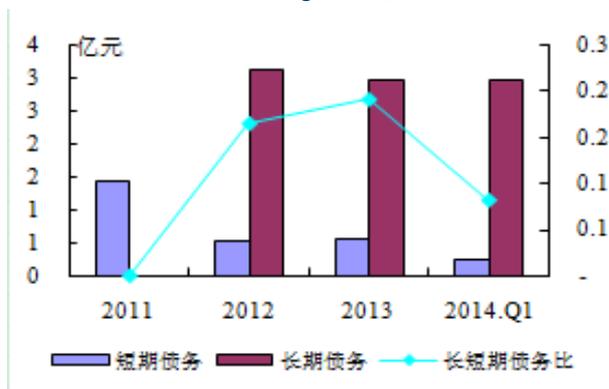
2013 年公司进一步增加了片仔癀原材料的战略储备、投资性房地产和固定资产投资，并进行了配股筹资，公司存货、长期资产和货币资金大幅增长，从而带动了总资产规模的快速增加。截至 2013 年 12 月 31 日，公司存货、投资性房地产和固定投资分别为 7.54 亿元、0.41 亿元和 2.24 亿元，同比大幅增长 34.46%、41.38% 和 18.52%；资产总额达到 32.59 亿元，同比增长 46.08%。截至 2013 年 12 月 31 日，公司所有者权益（含少数股东权益）为 25.92 亿元，同比增长 66.58%。

负债方面，由于公司 2013 年成功地配股筹资 7.52 亿元再加之盈余的积累，自有资本得到较大提高，公司负债水平进一步降低。截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产负债率为 20.47%，公司总资本化率和长期资本化率分别为 12.04% 和 10.31%，处于行业较低水平。

¹ 天健正信会计师事务所 2012 年与京都天华会计师事务所重组合并为京都天华会计师事务所（特殊普通合伙），后更名为致同会计师事务所（特殊普通合伙）。

从债务期限结构来看，2012 年公司成功发行 3 亿元公司债券，债务期限结构较好。截至 2013 年 12 月 31 日，公司长短期债务比为 0.19。良好的债务结构有利于公司的长期稳定运营。

图 2：2011~2014.Q1 公司债务结构分析



注：公司 2011 年长期债务为 0，为保证图表的完整性，2011 年的长短期债务比取值为 0；

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

与国内其他同类上市公司比较，公司的资产规模相对偏小，负债水平较低；且公司主要产品片仔癀为国家一级中药保护品种，具备良好的业务基础和很强的盈利能力，联手华润医药和产业基地的建设都将促进业务规模的提升，公司整体竞争实力将继续增强。

表 5：截至 2013 年 12 月末同类上市公司资本结构比较

公司名称	资产总计 (亿元)	资产负债率 (%)
康美药业	222.51	45.93
白云山	122.49	42.67
云南白药	128.81	29.91
健康元	107.45	43.94
同仁堂	119.12	34.21
东阿阿胶	59.8	14.98
片仔癀	32.59	20.47
九芝堂	18.91	18.44

资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

盈利能力

2013 年公司收入规模实现了稳定增长，全年营业收入为 13.96 亿元，同比增长 19.21%，其中，药品销售是公司主要的收入来源，收入占公司营业收入的比例为 91.47%；日用品、化妆品销售收入占比 7.77%，所占比例较上年增加了 1 个百分点。

产品毛利方面，由于公司主要利润来源为片仔癀系列产品的生产销售，2013 年该产品国内售价基

本保持不变，出口价格小幅提升，因此该年公司营业毛利率增幅较小，为 54.57%，同比仅增加 1.65 个百分点。同年公司药品销售和日用品、化妆品的营业毛利率分别为 53.47% 和 70.39%，其中日用品、化妆品受益于大力的市场推广，毛利率较上年提高了 6.06 个百分点。截至 2014 年一季度，公司营业毛利率为 53.66%。

期间费用方面，2013 年公司期间费用控制较好，全年期间费用为 2.60 亿元，占营业收入比重为 18.62%，同比减少 0.21 个百分点。其中管理费用较上年增长 39.81%，主要系公司加大了研发投入，增加了研发费用，并提高了职工薪酬水平所致；财务费用较上年减少 19.20%，主要源于 2013 年公司配股募集的资金所带来的存款利息收入增加。因此在加大研发投入和提高职工薪酬的背景下，公司的期间费用却有所下降。

表 6：2011~2014.Q1 公司期间费用变化

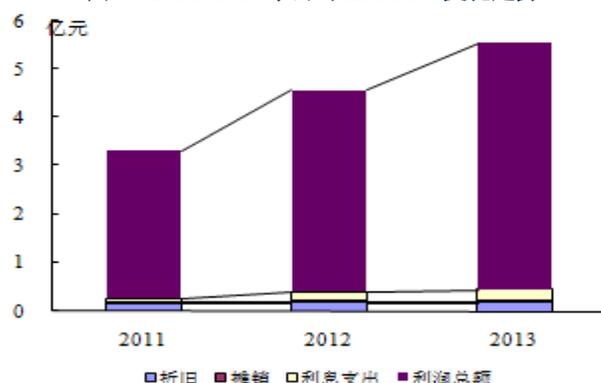
	单位：亿元			
	2011	2012	2013	2014.Q1
销售费用	0.70	1.13	1.18	0.33
管理费用	0.78	0.93	1.30	0.31
财务费用	0.05	0.14	0.12	0.02
三费合计	1.52	2.21	2.60	0.66
三费收入占比	14.92%	18.83%	18.62%	17.46%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，随着收入规模的增长，2013 年公司实现利润总额 5.09 亿元，同比增长 22.65%，整体盈利能力较强，但增幅较上年下降 13.56 个百分点。

从 EBITDA 构成来看，公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成。2013 年公司 EBITDA 为 5.54 亿元，同比增长 21.67%。但由于公司利润总额增速较上年有所下降，EBITDA 增速也较上年下降 15.99 个百分点。未来几年，随着业务规模扩张和市场营销力度的加大，公司盈利水平仍有提升空间，这将推动公司 EBITDA 及可支配现金继续增长。

图 3：2011~2013 年公司 EBITDA 变化趋势



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司收入规模和毛利水平都有所增长，利润规模持续增加。未来随着片仔癀产业规模的扩大和日用品、化妆品销售规模的扩张，其盈利能力将得到增强。

偿债能力

2013 年公司成功配股筹资，极大缓解了公司的资金需求，对外负债水平整体下降，各项偿债指标有所强化，处于较好水平。2013 年公司总债务/EBITDA 倍数和 EBITDA 利息倍数分别为 0.64 和 25.21 倍，EBITDA 对债务及利息的保障很强。现金流方面，2013 年经营性净现金/短期债务倍数和经营性净现金利息倍数分别为 4.82 和 21.48 倍，公司经营性净现金流对短期债务及利息的保障程度也很强。

表 7：2011~2014.Q1 公司偿债能力分析

	2011	2012	2013	2014.Q1
总债务 (亿元)	1.44	3.66	3.55	3.23
长期债务 (亿元)	0.00	3.14	2.98	2.99
EBITDA (亿元)	3.31	4.56	5.54	--
EBITDA 利息倍数 (X)	41.38	21.5	25.21	--
总债务/EBITDA (X)	0.44	0.80	0.64	--
经营活动净现金/利息支出 (X)	29.13	7.69	21.48	--
经营活动净现金/总债务 (X)	1.62	0.44	0.77	0.22
资产负债率 (%)	24.20	30.2	20.47	19.80
总资本化比率 (%)	10.81	19.04	12.04	10.78

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

此外，公司与各商业银行保持良好的合作关系。截至 2014 年 3 月末，公司获得中国银行、中国农业银行、招商银行、汇丰银行、中国光大银行、中国建设银行等授予信用额度合计为 5.70 亿元，未使用

授信额度为 5.53 亿元。

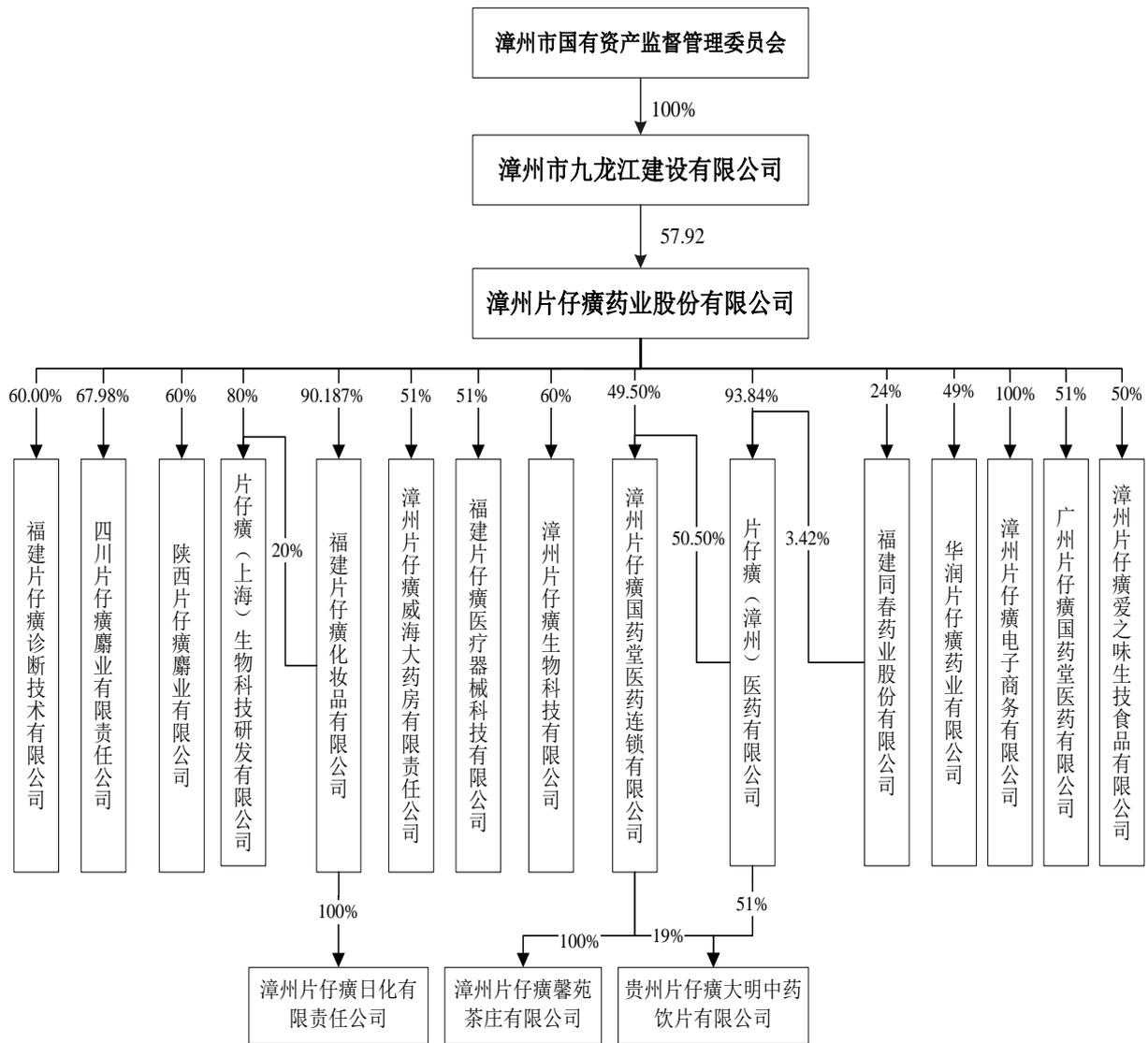
或有负债方面，公司无任何对外担保或对控股子公司担保，不存在承担连带责任的或有风险。

整体而言，公司财务结构稳健，盈利能力很强，现金流对债务及利息支出的保障程度很高。未来随着产业规模的扩大和营销网络的完善，公司整体运营实力和获利能力亦将进一步增强，其整体偿债能力很强。

结 论

综上，中诚信证评维持本次公司债券债项级别 **AA**，主体级别 **AA**，中诚信证评认为公司在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

附一：漳州片仔癀药业股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 12 月 31 日）



附二：漳州片仔癀药业股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据(单位: 亿元)	2011	2012	2013	2014.Q1
货币资金	3.50	4.13	11.83	11.79
应收账款净额	1.32	1.28	1.55	2.13
存货净额	3.69	5.60	7.54	8.11
流动资产	8.89	12.18	22.50	23.72
长期投资	3.84	6.35	5.43	4.86
固定资产合计	2.26	2.71	3.24	3.25
总资产	15.69	22.31	32.59	33.28
短期债务	1.44	0.52	0.57	0.24
长期债务	0.00	3.14	2.98	2.98
总债务(短期债务+长期债务)	1.44	3.66	3.55	3.23
总负债	3.80	6.75	6.67	6.59
所有者权益(含少数股东权益)	11.89	15.56	25.92	26.69
营业总收入	10.22	11.71	13.96	3.78
三费前利润	4.54	6.05	7.48	2.00
投资收益	0.09	0.05	0.21	0.04
净利润	2.57	3.51	4.31	1.15
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	3.31	4.56	5.54	--
经营活动产生现金净流量	2.33	1.62	2.74	0.54
投资活动产生现金净流量	-0.31	-2.25	-6.96	-0.10
筹资活动产生现金净流量	-0.75	1.25	6.32	-0.49
现金及现金等价物净增加额	1.25	0.63	2.09	-0.05
财务指标	2011	2012	2013	2014.Q1
营业毛利率(%)	45.54	52.92	54.57	53.66
所有者权益收益率(%)	21.58	22.54	16.63	17.16
EBITDA/营业总收入(%)	32.40	13.16	39.71	0.00
速动比率(x)	1.68	2.50	5.21	5.34
经营活动净现金/总债务(x)	1.62	0.44	0.77	0.22
经营活动净现金/短期债务(x)	1.62	3.14	4.82	2.93
经营活动净现金/利息支出(x)	29.13	7.69	12.48	--
EBITDA 利息倍数(x)	41.38	21.58	25.21	--
总债务/EBITDA(x)	0.44	0.80	0.64	--
资产负债率(%)	24.20	30.27	20.47	19.80
总资本化比率(%)	10.81	19.04	12.04	10.78
长期资本化比率(%)	0.00	16.80	10.31	10.05

注：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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

2014 年一季度所有者权益收益率经年化处理

附三：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出²-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

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

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

² 该处的“利息支出”并非“财务费用”下的“利息支出”科目，而是“营业总成本”下的“利息支出”。

附四：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。