

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不就因本公告全部或任何部份內容而產生或因依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



Tong Ren Tang Technologies Co. Ltd.  
北京同仁堂科技發展股份有限公司  
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：1666)

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而作出。

茲載列北京同仁堂科技發展股份有限公司於上海證券交易所網站刊登的《北京同仁堂科技發展股份有限公司2016年公司債券（第一期）信用評級報告》，僅供參閱。

承董事會命  
北京同仁堂科技發展股份有限公司  
高振坤  
董事長

中國，北京  
二零一六年七月二十八日

於本公告日期，董事會包括執行董事高振坤先生、宮勤先生、顧海鷗先生、李續先生、王煜煒先生及房家志女士；獨立非執行董事譚惠珠小姐、丁良輝先生及金世元先生。

北京同仁堂科技发展股份有限公司 2016 年公司债券

(第一期)

# 信用评级报告



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.*

# 概述

编号:【新世纪债评(2016)010301】

**评级对象:** 北京同仁堂科技发展股份有限公司 2016 年公司债券(第一期)(本期债券/债项)

**主体信用等级:** AA<sup>+</sup>

**评级展望:** 稳定

**债项信用等级:** AA<sup>+</sup>(未安排增级)

**评级时间:** 2016 年 7 月 26 日

**计划发行:** 不超过 12 亿元(含 12 亿元)  
**本期发行:** 基础发行规模为人民币 6 亿元,可超额配售额度不超过人民币 6 亿元(含 6 亿元)  
**存续期限:** 5 年期,附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权  
**增级安排:** 无

**发行目的:** 调整债务结构,补充营运资金  
**偿还方式:** 每付息一次、不计复利、最后一期利息随本金一起支付。

## 主要财务数据及指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位:人民币亿元			
<b>母公司数据:</b>			
货币资金	15.33	11.68	9.42
刚性债务	1.15	1.00	1.35
所有者权益	29.67	32.03	34.73
经营性现金净流入量	2.69	0.30	0.45
<b>合并数据及指标:</b>			
总资产	51.48	55.32	61.82
总负债	11.40	10.96	10.30
刚性债务	1.94	1.00	1.95
所有者权益	40.09	44.36	51.52
营业收入	29.11	33.41	39.87
净利润	5.03	6.16	7.42
经营性现金净流入量	3.75	3.34	3.01
EBITDA	6.53	8.05	9.76
资产负债率[%]	22.14	19.81	16.66
权益资本与刚性债务比率[%]	2063.00	4436.15	2646.55
流动比率[%]	422.22	435.52	517.02
现金比率[%]	239.75	221.83	253.74
利息保障倍数[倍]	59.80	80.86	119.77
净资产收益率[%]	16.14	14.60	15.48
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	35.90	29.87	28.33
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-18.91	7.22	-16.36
EBITDA/利息支出[倍]	64.48	87.44	129.63
EBITDA/刚性债务[倍]	4.09	5.47	6.62

注:根据同仁堂科技经审计的 2013~2015 年财务数据整理、计算。

## 分析师

贾飞宇 jfy@shxsj.com  
 王婷亚 wty@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

## 评级观点

### 主要优势/机遇:

- **良好的外部环境。**受经济持续发展和“新医改”推进等因素驱动,我国医疗保障水平稳步提高,医药制造行业的发展前景向好。
- **品牌优势。**同仁堂科技中成药产品所获授权使用的“同仁堂”品牌历史悠久,在国内拥有很高的知名度,不断增强公司产品的市场竞争力。
- **负债经营程度低,财务结构稳健。**同仁堂科技负债经营程度低,刚性债务规模小,货币资金存量可为即期债务的偿付提供充足的保障,财务结构稳健。
- **融资渠道畅通。**同仁堂科技银行授信充足,且作为上市公司,公司通过资本市场补充资金能力强,融资渠道畅通。

### 主要风险/关注:

- **政策风险。**国家对于基本药物和医保药物存在的调价可能,使得同仁堂科技医药产品面临药品调价风险。
- **原材料价格波动风险。**近年来受通货膨胀、自然灾害、供求关系等影响,部分中药材价格波动较大,从而对同仁堂科技的中成药生产成本产生影响,公司面临一定的成本控制压力。
- **汇率波动风险。**同仁堂科技海外子公司较多,现有货币资金中有一半为各类外币,面临一定的汇率波动风险。
- **存货跌价风险。**同仁堂科技存货规模较大,主要为原材料和产成品,面临一定的存货跌价损失风险。
- **经营管控压力。**作为国内中药知名企业及上

市公司，同仁堂科技受到的媒体及公众关注度及监管力度较高，需关注突发事件对公司可能产生的影响。

### ➤ 未来展望

通过对同仁堂科技及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA<sup>+</sup>主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很高，并给予本期债券 AA<sup>+</sup>信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《中国医药制造业信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 北京同仁堂科技发展股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）

# 信用评级报告

### 一、公司概况

北京同仁堂科技发展股份有限公司（简称“同仁堂科技”、“该公司”或“公司”）成立于 2000 年 3 月 22 日，系由北京同仁堂股份有限公司（简称“同仁堂股份”）为主发起人，将下属同仁堂制药二厂、同仁堂中药提炼厂、同仁堂进出口分公司和研发中心全部资产、债务，联合中国北京同仁堂（集团）有限责任公司（简称“同仁堂集团”）及赵丙贤等六位自然人共同发起设立，初始注册资本 1.1 亿元。同仁堂集团为同仁堂股份的控股股东，其由北京市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“北京市国资委”）100%持股。

中国证监会（简称“证监会”）于 2000 年 6 月 16 日作出“证监发行字[2000]78 号”《关于同意北京同仁堂科技发展股份有限公司发行境外上市外资股的批复》，批准该公司发行境外上市外资股并向香港联合交易所（简称“香港联交所”）提出创业板上市申请。经香港联交所批准，公司 H 股股票于 2000 年 10 月 31 日在香港联交所创业板上市交易，上市完成后公司总股本为 1.83 亿股。后经公司申请、证监会及香港联交所批准，公司 H 股股票于 2010 年 7 月 9 日转至香港联交所主板上市交易。公司自成立以来多次增资扩股，截至 2015 年末公司总股本为 12.81 亿股。公司自成立以来实际控制人一直为北京市国资委。

该公司主要从事中药产品的生产、销售业务，主要生产剂型包括丸剂、片剂、口服液、胶剂、颗粒剂等。公司产品使用的“同仁堂”<sup>1</sup>是中国久负盛名的中药老字号品牌，在中医药市场积累了良好口碑，产品中六味地黄丸、牛黄解毒片、阿胶等具有较高的市场知名度，公司产品与控股股东同仁堂股份均不存在竞争关系。2004 年公司在香港设立了子公司北京同仁堂国药有限公司（简称“同仁堂国药”），同仁堂国药在海外主要从事中药产品和保健品的生产、零售及批发业务，并提供中医诊疗服务，2013 年同仁堂国药在香港联交所创业板上市。

<sup>1</sup> 该公司目前商标使用权有效期至 2018 年 2 月 28 日止，预计到期可以续期，2015 年商标使用费 85 万元。



## 二、债项概况

### （一）本期债券概况

经该公司 2016 年 1 月 12 日召开的第六届第五次董事会和 2016 年 3 月 23 日召开的股东特别大会审议通过，公司拟向证监会申请发行不超过 12 亿元的公司债券，债券期限为不超过 10 年，募集资金拟用于调整债务结构，补充营运资金。

2016 年 6 月 22 日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]1360 号文核准，该公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 12 亿元（含）的公司债券。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	北京同仁堂科技发展股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）
总发行规模:	不超过 12 亿元人民币（含 12 亿元）
本期发行规模:	本期债券基础发行规模为人民币 6 亿元，并设有超额配售选择权，其中超额配售额度不超过人民币 6 亿元（含 6 亿元）
本期债券期限:	5 年期债券，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。
债券利率:	本期债券票面利率将由发行人和主承销商根据网下利率询价结果在利率询价区间内协商确定。票面利率在存续期内前 3 年固定不变；在存续期的第 3 年末，如发行人行使调整票面利率选择权，未被回售部分的债券票面利率在存续期内前 3 年票面利率基础上调整，在债券存续期后 2 年固定不变。
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息、不计复利、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。
增级安排:	无

资料来源：同仁堂科技

### （二）本期债券募集资金用途

该公司拟将本期公司债券募集资金用于调整债务结构，补充营运资金。

## 三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国宏观经济仍面临复杂的国际环境。美国经济在量化宽松政策后维持低利率的货币政策下继续复苏，2015 年底的加息政策对全球资本的流动、汇率波动、证券市场震动产生了明显影响。在欧洲，尽

管希腊主权债务危机的暂时性解决，有利于欧盟政治、经济的整体稳定，但是欧洲经济增长仍整体乏力，复苏前景仍不明朗。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。

2015年，国际石油价格继续下跌，石油输出国的经济处于疲软状态，石油输出国的国家风险上升，全球以石油为基础的行业风险上升。新兴经济体除印度外，整体经济呈现持续下行态势。其中，俄罗斯在因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁、石油价格下跌双重因素影响下，经济增长形势较为严峻。

2016年，美国将视经济复苏的强度、就业水平和物价水平的变化维持或继续上调利率；欧洲为了促进经济增长、缓解主权债务风险和银行业的结构性危机，继续实施量化宽松的货币政策；日本将继续维持量化宽松和低利率货币政策。新兴经济体整体将维持相对宽松的货币政策和积极的财政政策，刺激经济的增长。

2015年，中国对外开放水平不断提高，人民币已经加入了特别提款权，持续推进“一带一路”、亚洲基础设施投资银行、金砖国家银行的建设，已经与韩国、澳大利亚等国签署了自由贸易协定，继续推进与美国、欧盟的信息技术协议谈判，继续推动人民币资本项下的货币自由兑换。中国的这些区域和全球性的战略推进，将进一步推动中国经济和金融深度融入世界经济体系，为中国和世界经济增长发展提供了良好的政策、制度基础和组织保证。在中国提高对外开放水平的同时，国内长江经济带、京津冀协同发展等区域和省市经济建设、自贸区建设等都与对外开放进行了衔接，熊猫债发行开始升温。

2015年，中国实施积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策。在财政政策上，2015年在新预算法下，财政部积极推动了各省市和计划单列的地方政府债券发行，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，中国地方政府债务的风险总体可控；2015年底，财政部对地方政府债券的限额管理，有利于控制地方政府债务进一步扩张。在货币政策上，中国人民银行结构性的降低存款准备金比率、降低贷款利率，既有效地控制了物价水平的上涨，也保证了市场的流动性、降低了实体经济的融资成本，促进了实体经济增长和发展。2016年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中宽松的货币政策。

在中国面临复杂国际环境、对外开放水平不断提高、积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策下，2015年中国经济总体运行平稳。但



是，中国的经济增长仍然面临下行压力，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业和以石油为基础的化工行业的风险仍然较高，信用风险和违约事件从中小企业、光伏行业等向国有企业、有色金属、煤炭行业等进行扩散。

2016年，中国经济仍将保持较大的下行压力，在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产、去产能、去库存、去杠杆等的经济结构调整政策下，中国债券市场的信用风险和违约事件将呈现增加态势；在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下，证券市场的大幅波动对金融系统和实体经济的冲击风险在相应提高。

从中长期看，随着中国对外开放的不断提高，在中国供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大的条件下，中国经济仍将保持稳定的增长；在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在中国国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，中国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险，以及证券市场大幅波动对金融、经济的冲击性风险。

## 四、公司所处行业及区域经济环境

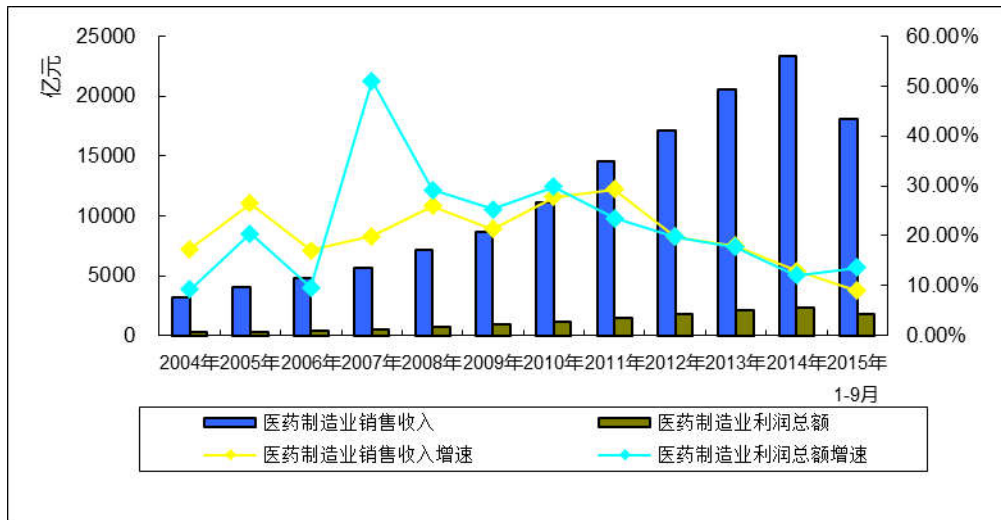
### 1、医药工业

我国医药工业近年来在刚性需求、城镇化进程和医疗保险制度推动下保持较快发展。但国内医药行业技术水平较低，医药产品基本为仿制药，市场竞争激烈；此外，行业发展还将持续面临来自医疗体制改革、药品价格调整以及产品质量安全等多方面的挑战。

医药行业是按国际标准划分的15个国际化产业之一，是国民经济的重要组成部分，与人民群众生命健康和生活质量等切身利益密切相关。医药行业需求具有刚性，抵御经济周期性风险能力较强。随着我国经济的发展，国民收入水平及其医疗支付能力持续提升，同时在我国医疗保险制度改革全面推进、城镇化水平不断提高及人口老龄化加快等因素影响下，医疗服务及药品的市场需求快速增长。目前我国是全球医药行业增长速度最快的地区之一，2004~2014年我国医药制造业销售收入增长了6.26倍。其中2014年我国医药制造业实现营业收入和利润总额分别为2.33万亿元和0.23万亿元，同比分别增长12.94%和12.09%，虽然受国内外需求不振，以及医保控费、药品价格调整等不确定因素影响，

行业增速回落，但总体仍保持在较高水平。

图表 2. 2004 年以来我国医药制造行业收入和利润增长情况



资料来源：国家统计局、Wind 资讯

医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险特征。我国医药企业每年投入研发的费用占销售收入的比例很低，远远低于美国等发达国家的水平。医药研发费用投入不足、科研成果转化率偏低，导致我国医药研发水平相对落后，无法根据市场需求进行高效率的研究和开发。

药品定价方面，为缓解居民“看病贵”的问题，国家发展改革委于 2010 年颁布了《国家发展改革委定价药品目录》等有关药品的通知，文件中规定新增进入 2009 年版《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》药品通用名称下的所有处方药剂型，以及所有国家基本药物，增补进入发改委定价药品目录的实行政府定价，退出发改委定价药品目录的药品，纳入各省、自治区、直辖市价格主管部门定价目录的，由各省、自治区、直辖市价格主管部门重新制定价格；未纳入各省、自治区、直辖市价格主管部门定价目录的，实行市场调节价，由企业自主制定价格。根据《医疗机构药品集中招标采购试点工作若干规定》、《关于集中采购药品有关价格政策问题的通知》等文件的有关规定，县及县以上医疗机构参照价格主管部门公布的最高零售价格和市场实际购销价格进行药品集中招标采购。

自 2010 年以来，国家对医药行业进行了多次大规模的降价，但药价虚高问题仍突出。为完善药品定价机制，国家有关部门陆续发布了若干项关于药品价格的配套政策。2013 年 3 月 13 日，卫生部发布《国家基本药物目录（2012 年版）》对基本药物目录进行了调整，同时扩大基本药物制度实施范围。2014 年 4 月，国家发展改革委颁布《关于改进低

价药品价格管理有关问题的通知》，取消 533 种药物的最高零售价，生产企业可在西药费用日均不超过 3 元、中成药日均费用不超过 5 元的前提下自主定价。对于低价目录内的药品而言，取消最高零售价有助于提高药企生产低价药积极性，减轻患者使用高价药的负担。2015 年 5 月，国家发改委、国家卫生计生委等部门联合下发《关于印发推进药品价格改革意见的通知》，提出自 2015 年 6 月 1 日起，除麻醉药品和第一类精神药品外，取消原政府制定的药品价格，完善药品采购机制，发挥医保控费作用，药品实际交易价格主要由市场竞争形成。取消药品价格政策定价后，技术水平较低的仿制药价格将面临冲击，而专利药、创新药、独家药品预计影响不大，但在医药招标采购和医保控费的制约下，相关药品市场价格上涨空间有限。从长期来看，国家推进药品价格改革相关政策出台并实施有助于推动我国医药工业的健康发展，并为医药企业提供了新的发展契机。

总体来看，随着医疗体制改革的进一步深化，人口城镇化率和人民生活水平的提高，人口寿命的延长以及老龄化趋势的增强，我国医药行业有着继续稳定增长的空间。但近年来国内医改工作不断纵深推进，医药行业的相关政策进入密集出台与加紧落实阶段。医疗体系改革、基本药物目录扩容、药品价格调整、新版 GMP 实施、行业竞争加剧等因素加大了医药企业经营的压力。此外，医药产品质量安全问题、医药反商业贿赂等事件也使得医药企业经营的不确定性增加。

## 2、中药行业

中药行业作为医药制造业子行业之一，近年来保持了良好的发展势头，行业增速、盈利能力总体高于其他医药细分行业。但同时，原材料中药材价格在供应紧缺和劳动力成本上涨等因素作用下，呈现大幅波动或上涨态势，对国内中成药生产企业形成较大成本控制压力。

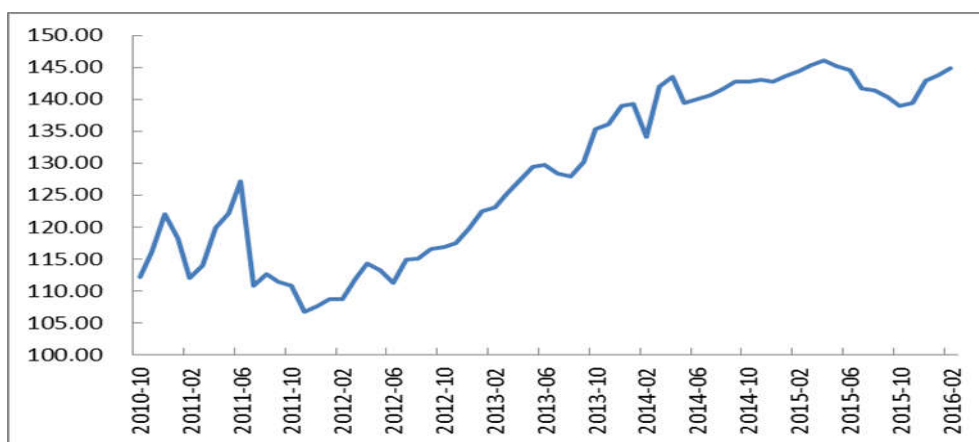
中药行业为医药制造业子行业之一，具体包括中药材、中药饮片和中成药行业。中药起源于我国，至今已有数千年的历史，具体是指在中医学理论指导下用于预防、诊断、治疗或调节人体机能的药物。中药因为药食同源的基础和临床功效，具有较大的市场潜力和开发空间，且其作为我国的民族医药产业，长期以来都是我国医药政策扶持的重要领域。尤其是近年来随着我国推动中药现代化工作的开展，中药行业取得了长足的发展，根据国家统计局数据显示，2010~2014 年我国中成药制造行业销售收入年均增速达到 23.17%，位居医药工业各细分行业前列，

其中 2014 年，中成药制造行业销售收入为 5,806.46 亿元，同比增长 13.14%，虽然增速也出现回落，但仍高于行业平均水平。此外，与化学药品不同的是，目前我国中药行业受到行政保护，进入壁垒相对较高，且中药销售市场相当一部分为零售市场，受政策调整的影响相对较小，因此，中药行业盈利水平总体高于其他医药子行业。

未来，我国中药行业的发展，将更多的运用现代科学技术方法和制药手段，开发中成药新药及天然药物，发挥中医药特点优势，满足国内外回归自然、崇尚天然药物的需求。另外，人均收入水平提高后的消费升级还使人们对药品不良反应及副作用问题愈发重视，疾病预防、保健、日常养生及滋补等方面需求将不断增长。预计未来中药行业在医药制造业中所占比重将继续上升。

中药行业与上游的中药材行业之间存在较强的关联性。中药材是中药制造行业的原材料，其供应数量、质量和价格将直接影响中药制造行业的生产经营。近年来，我国的中药材行业得到了迅速发展，在栽培、引种驯化野生药材、引进国外中药材等方面都取得了重大进展，中药材的质量和安全性不断提高，品种不断获得丰富。然而，中药材生产受到气候、环境、日照等自然因素影响，其变化可能影响药材正常生长，从而导致产出减少；另一方面，由于野生药材的过度采挖，中药资源受到破坏，加之国家对珍稀野生药材实行禁采和限采，导致部分原材料出现短缺，价格呈现大幅波动或上涨；此外，由于我国中药材种植滞后于农业发展，机械化程度较低，人工成本上涨也导致国内中药材价格的上涨，并对中成药生产企业成本控制形成较大压力。

**图表 3. 中国成都中药材价格指数**



资料来源：WIND 资讯

中药行业下游主要涉及医药商业及渠道网络，也包括医疗终端和零



售药店终端，以及广大的用药人群。制药企业建立完善的商业渠道网络，不断提高医疗终端临床医生对其产品的认知，将影响产品发展的速度和规模。

## 五、公司自身素质

### （一）公司产权状况

**该公司实际控制人为北京市国资委，股权结构清晰稳定。**

截至 2015 年末，同仁堂股份持有该公司 46.85% 的股权，为公司直接控股股东，同仁堂股份主要从事传统中药的生产、销售业务，2015 年末合并口径资产总额为 143.40 亿元，合并口径所有者权益 108.70 亿元，当年实现合并口径销售收入 108.09 亿元。同仁堂股份的控股股东同仁堂集团为一家控股公司，同仁堂集团目前拥有同仁堂股份、同仁堂科技、同仁堂国药三家境内外上市公司，以及其他各类生产、销售子公司，旗下零售药店遍布全国及境外的 18 个国家和地区。

该公司自成立以来实际控制人一直为北京市国资委，股权结构清晰稳定，有利于公司各项业务的展开，公司股权结构情况详见附录一。

### （二）公司法人治理结构

**该公司设有股东大会、董事会和监事会等决策监督体系，法人治理能够满足公司经营及内部管理要求。**

该公司按照《公司法》、《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》、《公司章程》等法律法规的相关要求，建立了包括股东大会、董事会、监事会和高级管理人员在内的健全有效的法人治理结构。公司董事会由九名董事组成，设董事长一人，副董事长一人、董事会成员包括六名执行董事和三名独立非执行董事；公司监事会成员由监事长和两名监事组成；高级管理人员包括总经理、副总经理和董事会秘书，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

该公司关联交易主要包括公司在正常生产经营过程中向关联方销售中药相关产品，提供广告代理服务，采购中药相关产品，支付商标使用费、土地使用费、仓储费、技术开发费用及租赁费用等。2015 年公司采购商品、接受劳务产生的关联交易金额合计 1.54 亿元，销售产品、提



供劳务产生的关联交易金额合计 7.35 亿元。<sup>2</sup>

该公司的关联交易均按照一般商业条款进行，遵循市场公允原则，参照与独立第三方的交易价格，经双方协商确定。公司按内部控制流程及根据香港联交所上市规则的规定履行相应审批流程及对外披露义务。

该公司非经营性的关联资金往来金额很小，2015 年末关联方其他应付款余额为 0.02 亿元，无关联方其他应收款；此外，同仁堂集团为公司提供一年期委托贷款 0.32 亿元，贷款利率不高于中国人民银行同期贷款基准利率并做适度下浮。公司关联交易由正常生产经营的需要形成，不涉及公司股东违规占用公司资金的情形，公司与关联方之间的资金往来金额较小，关联交易与关联资金往来未对公司日常业务运营造成重大不利影响。

图表 4. 公司与关联企业之间的交易情况 (单位: 万元)

关联方名称	与公司关系	2015 年	2014 年
<b>采购产品、接受劳务交易金额合计</b>		<b>15382.54</b>	<b>12409.53</b>
其中：同仁堂集团及其附属公司	控股股东的母公司及其他关联公司	14686.69	11641.99
北京中研同仁堂医药研发有限公司	其他关联公司	550.94	624.91
北京同仁堂国际有限公司	控股股东的兄弟公司	144.90	142.63
<b>销售产品、提供劳务交易金额合计</b>		<b>73496.06</b>	<b>46893.64</b>
其中：同仁堂集团及其附属公司	控股股东的母公司及其他关联公司	73496.06	46893.64

资料来源：同仁堂科技

### (三) 公司管理水平

**该公司各项内控制度完善，有效保障了经营管理工作规范有序进行。**

现阶段该公司内控体系涵盖预算管理、内控管理、采购管理、关联交易管理等多个方面，有效保障了经营管理工作规范有序进行。

在预算管理方面，该公司成立了预算领导小组，相关管理制度的制定、预算目标的下达、预算完成情况的考核均由该小组负责，财务计划部则履行预算的日常管理职责，审计部门和人力资源部门同时配合相关预算管理工作。

在内控管理方面，目前该公司已形成了以采购和销售管理、投融资决策制度、子公司管理制度和关联交易制度等为主要内容的内部管控制

<sup>2</sup> 由于同仁堂集团部分附属公司主要从事销售不进行生产，需从公司采购中药相关产品，因此形成了与之相关的关联方交易。

度体系，并不断进行完善，以提高自身管理控制水平。

在采购管理方面，该公司制定了供应商管理制度，在确保供应商资质符合条件的基础上，由质量部门进行供应商的供货质量的评估和现场审计，并进行适用性及产品质量稳定性试验。经过审计、评估合格的供应商方可进入《合格供应商名录》，公司从该名录中选择供应商进行采购。

在关联交易管理方面，该公司根据香港联交所上市规则 14A 章的要求，对于非获豁免的关连交易，均需提交董事会审议并履行公告及年度审阅程序；如需提交股东大会审议，必须于董事会审议批准且发出公告之后，召开股东大会并获得独立股东批准后方可进行。对于持续关连交易，如果交易金额即将超出年度上限，或者交易协议条款发生变更等情况，必须按上市规则重新履行审批程序。

#### **（四）公司经营状况**

该公司主要从事中成药生产、销售业务，产品所获授权使用的“同仁堂”品牌在市场上拥有很高的知名度。产品生产设备及技术工艺水平先进，产销率处于高水平。近年来随着各类产品销量的增加，公司收入规模逐年上升。但是，由于生产原材料大部分需要外购，因而公司将持续面临原材料价格波动带来的成本控制压力。

该公司主要从事中成药的生产销售业务，中成药销售收入为公司最主要的收入来源。公司产品所获授权使用的“同仁堂”品牌已有三百多年历史，是中国知名的中药老字号，在中医药市场积累了良好口碑。经过多年的培育经营，公司现有的六味地黄丸、牛黄解毒片、阿胶等产品均具有较高的市场知名度。

该公司下属的同仁堂国药为其外销业务的经营主体，除销售公司的产品外，少量关联公司产品也通过同仁堂国药对外销售，2013 年同仁堂国药上市后，公司外销能力得到进一步增强，同时公司在国内市场上大力发展丸剂、胶剂产品。

近年来随着产能的扩大和国内外市场的拓展，公司营业收入呈稳步增长态势，2013-2015 年公司分别实现营业收入 29.11 亿元、33.41 亿元和 39.87 亿元。

图表 5. 公司主营业务销售收入情况表

(单位: 万元)

收入类别	2013 年度		2014 年度		2015 年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
中药产品销售	289004.86	99.29%	328587.44	98.34%	392455.50	98.42%
广告服务收入	-	-	3260.37	0.98%	3418.60	0.86%
中药咨询服务收入	2000.40	0.69%	2213.38	0.66%	2775.25	0.70%
品牌使用权收入	69.65	0.02%	55.39	0.02%	63.10	0.02%
收入合计	291074.91	100.00%	334116.58	100.00%	398712.45	100.00%

资料来源: 同仁堂科技

图表 6. 公司各类型产品情况表

产品类别	产品名称
丸剂	六味地黄丸、牛黄解毒丸、金匱肾气丸、西黄丸和加味逍遥丸等
片剂	牛黄解毒片、桑菊感冒片等
口服液	生脉饮、安神健脑液等
颗粒剂	感冒清热颗粒、板蓝根颗粒等
胶剂	阿胶

资料来源: 同仁堂科技

### 1. 中成药生产业务

该公司中成药产品主要分为丸剂、片剂、口服液、胶剂、颗粒剂几大类剂型, 其中丸剂、片剂和胶剂合计收入占公司销售收入的比重较高。2013-2015 年分别为 21.43 亿元、24.29 亿元和 29.99 亿元。

图表 7. 公司主要产品的功效情况表

序号	主要产品名称	主要用途
1	六味地黄丸	滋阴补肾。用于肾阴亏损, 头晕耳鸣, 腰膝酸软, 骨蒸潮热, 盗汗遗精。
2	牛黄解毒片	清热解毒。用于火热内盛, 咽喉肿痛, 牙龈肿痛, 口舌生疮, 目赤肿痛。
3	感冒清热颗粒	疏风散寒, 解表清热。用于风寒感冒, 头痛发热, 恶寒身痛, 鼻流清涕, 咳嗽咽干。
4	金匱肾气丸	温补肾阳, 化气行水。用于肾虚水肿, 腰膝酸软, 小便不利, 畏寒肢冷。
5	阿胶	补血滋阴, 润燥, 止血。用于血虚萎黄, 眩晕心悸, 心烦不眠, 肺燥咳嗽。
6	西黄丸	清热解毒, 消肿散结。用于热毒壅结所致的痈疽疔毒、瘰疬、流注、癌肿。
7	加味逍遥丸	疏肝清热, 健脾养血。用于肝郁血虚, 肝脾不和, 两胁胀痛, 头晕目眩, 倦怠食少, 月经不调, 脐腹胀痛。

资料来源: 同仁堂科技

### 1) 生产

该公司各类药品生产模式较为类似, 主要以自有生产设备将各类原

药材进行加工炮制，形成净药材，然后进行处方配料，再经过各种加工工序，制成各类成品。公司生产线覆盖了从药材前处理到中成药成品出厂的完整产业链条，截至 2015 年末，所有生产线生产剂型均通过 GMP 认证，其中丸剂、片剂和颗粒剂三个剂型均通过了澳大利亚 TGA 认证。公司各类主要产品生产线均已使用了自动化生产设备，设备及生产工艺处于行业先进水平。

该公司采用“以销定产”的方式组织生产，由生产管理部门根据经营部门制定的各品种年度销售计划以及季节性发货情况，拟定各个生产基地的年度、季度、月度作业计划及月度调整计划和物料需求计划，下达至各生产分厂组织生产；生产管理部门协调和督促生产计划的完成，生产流程管理则由各个生产分厂自行负责。

从各剂型产品的产销情况看，近三年该公司除颗粒剂外，其他剂型产量均有不同程度的增长。其中胶剂为公司近两年大力推广的产品，产量增幅较大，2013-2015 年产量分别为 62.50 万盒、84.69 万盒和 228.21 万盒，由于产品单价较高，2015 年胶剂产品销售收入已成为公司收入贡献较高的产品之一。受下游市场需求波动影响，近年来公司各类产品产销率呈小幅波动态势，但整体处于较高水平。

图表 8. 该公司产品产销情况 (单位: 万盒、万元)

年度	剂型	产量	销量	产销率	销售收入
2013 年度	丸剂	8075.16	8319.40	103.02%	170064.42
	胶剂	106.91	106.78	99.88%	15777.10
	片剂	1733.71	1867.15	107.70%	28467.05
	颗粒剂	2739.27	2740.27	100.04%	21820.80
	口服液	840.04	793.56	94.47%	9266.03
	其他	-	-	-	45679.50
	<b>合计</b>			<b>102.46%</b>	<b>291074.91</b>
2014 年度	丸剂	9424.43	9010.07	95.60%	179308.91
	胶剂	197.17	173.49	87.99%	32070.01
	片剂	1620.51	1810.89	111.75%	31548.53
	颗粒剂	2522.13	2760.20	109.44%	23214.83
	口服液	756.96	900.47	118.96%	10336.59
	其他	-	-	-	57637.71
	<b>合计</b>			<b>101.25%</b>	<b>334116.58</b>
2015 年度	丸剂	9526.07	9073.24	95.25%	204227.78
	胶剂	324.55	216.65	66.75%	62527.89
	片剂	2114.07	1660.57	78.55%	33173.76
	颗粒剂	2096.34	2468.13	117.74%	20182.80
	口服液	930.32	905.53	97.34%	10793.04

其他	-	-	-	67807.18
合计			96.08%	398712.45

资料来源：同仁堂科技

质量管控方面，该公司质量管理部门对关键采购生产环节的原料、中间产品、半成品、成品的质量进行检验监控。公司严格按照 GMP 的要求进行生产，制订了一整套生产管理制度和操作规程，以确保所生产药品的质量，并不断提高药品生产的科学管理水平，进一步完善管理的标准化和规范化。

为进一步完善产业布局、提升生产能力，该公司现有在建项目包括大兴基地和玉田基地等，大兴基地为公司最主要的在建项目，该基地主要生产蜜丸和固体制剂，同时可承担产品研发任务，截至 2015 年末，项目部分主体工程已经完工，玉田基地的拟建生产线主要用于液体制剂提取和中药材前处理。预计相关项目建成后公司行业竞争力将得到进一步提升。

图表 9. 公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	预计投资金额	2015 年末已投资金额	生产线用途	项目建设进度
大兴项目	7.95	2.17	生产蜜丸、固体制剂、产品研发	研发楼、固体制剂生产车间、蜜丸生产车间主体工程已经完成，正在进行内部施工准备工作
同仁堂科技唐山中药提取、液体制剂建设项目	6.85	0.33	提取液体制剂	开工建设

资料来源：同仁堂科技

## 2) 采购

该公司生产所需的原材料主要为中药材以及生产用辅料。从主导产品的原材料看，六味地黄丸的主要中药材成分为熟地黄、牡丹皮等；牛黄解毒片的主要中药材成分为人工牛黄、桔梗等；感冒清热颗粒的主要中药材成分为荆芥穗、桔梗等；金匱肾气丸的主要中药材成分为茯苓、牡丹皮等；西黄丸的主要中药材成分为麝香等；加味逍遥丸的主要中药材成分为茯苓、牡丹皮等。公司生产过程中的主要辅料有蜂蜜、糊精、白糖等；产品所用的主要包装材料包括塑料壳、纸箱等，市场供应充足，公司综合考虑价格、质量及运输成本等因素在北京及周边范围内采购。公司生产所用的主要能源动力包括燃气、水、电等，均直接向市场购买。公司目前与原材料供应商建立了长期稳定的合作关系，以保证中药材及其他辅料、包装材料的供应。



该公司目前共有分布于河北、湖北、安徽、浙江等六个中药材生产基地，通过自建中药材生产基地，部分药材的供应得到了保障，但公司自建中药材生产基地种植的药材品种有限，且在运输上有地域限制，公司 80%以上的原材料仍需从外部采购，面临一定的原材料价格波动风险。

该公司建立了以生产需求计划为核心的原材料采购制度，年初公司药材采购部门根据年度生产计划、配料及消耗状况和合理周转期，核定各类物资的合理库存定额，然后编制年度存货采购资金计划。年内公司按计划采购，并且在日常经营中建立各类物资的最低库存，按照库存情况，综合考虑市场变化进行采购。

该公司外购原材料的供应商主要分为产地供应商和贸易商，公司质量管理部门根据物料质量标准及药材采购部门提供的基本情况，通过对供应方质量保证体系、产品质量、供货价格等多因素比较，与药材采购部门共同确定供应商。为确保公司所有中药材、辅料、包材及其他原料的供应质量，公司严格按照《中华人民共和国药品管理法》、GMP 及其他相关法律法规的要求，制定了供应商管理制度，对原料采购推行标准化管理，建立了日趋完善的管理体系。在确保供应商资质符合条件的基础上，由质量部门进行供应商供货质量的评估和现场审计，并进行适用性及产品质量稳定性试验。经过审计、评估合格的供应商方可进入《合格供应商名录》，公司从该名录中选择供应商进行采购。公司亦会对所有供应商进行长期质量监控及定期评审，如发现供应商资质有重大变动或出现严重质量问题，公司立即停止该供应商之供货，必要时取消其合格供应商资格，确保公司药品质量安全。公司采购结算期一般为三个月。

**图表 10. 2013 年以来公司向前五大供应商采购情况表** (单位: 万元)

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度
向前五大供应商采购的金额	20000.49	33644.02	56773.63
年度总采购金额	80762.20	119019.57	193815.32
占总采购金额的比例	24.76%	28.27%	29.29%

资料来源：同仁堂科技

### 3) 销售

产品销售方面，该公司已经逐步形成与经销商合作为主，同时通过自建营销团队对渠道进行维护和管控的营销模式。近年来公司还在不断加强和经销商的深度合作，通过协助经销商进行市场推广，调动其积极性；同时公司不断扩大对空白区域的覆盖，增加地区性的公共媒体投入。

目前，该公司产品的销售渠道主要分为 OTC 市场和医疗市场。在

OTC 市场，公司在全国范围内，按照市场区域选择分销渠道较广、实力较强的一级经销商，通过一级经销商将药品分销至二级或者三级经销商，直至销售到终端零售药店；在医疗市场，公司通过医疗招标的方式进入，由指定医药流通企业将产品配送至医疗市场。公司产品销售账期一般在三个月左右，与采购结算期相匹配。除内销业务外，公司部分产品通过同仁堂国药销往海外市场，截至 2015 年末同仁堂国药已于中国内地以外的 18 个国家和地区设立 63 家零售店，由于涉及的交易币种较多，公司面临了一定的汇率波动风险。

**图表 11. 2013 年以来公司产品分地区销售情况表** (单位: 万元)

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度
中国内地	244214.86	284050.64	330933.24
其他国家及地区	46860.05	50065.94	67779.21
<b>合计金额</b>	<b>291074.91</b>	<b>334116.58</b>	<b>398712.45</b>

资料来源：同仁堂科技

**图表 12. 2013 年以来公司向前五大客户销售情况表<sup>3</sup>** (单位: 万元)

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度
向前五大客户销售的金额	44047.35	64148.38	164100.65
年度总销售金额	291074.91	334116.58	398712.45
占总销售金额的比例	15.13%	19.20%	41.16%

资料来源：同仁堂科技

#### 4) 研发

技术研发方面，该公司设立有专门的研究所，负责公司整体的科技研发工作。公司拥有科研人员 50 余人，其中博士 5 人，硕士 20 人，硕士及以上学历比例 49.02%；中级职称 11 人，高级职称 7 人，中级及以上职称约占科研人员总人数的 35.29%；科研人员涵盖中药制剂、质量分析、药理药效、临床、保健食品等专业，在复方新药研发、共性技术开发，标准研究等方面拥有丰富的理论知识以及实践经验。

#### (五) 公司财务质量

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2013 年至 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2016 版）、企业会计制度及其补充规定。

截至 2015 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 61.82 亿元，所有者权益为 51.52 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 39.58 亿元）；2015 年度公司实现合并口径营业收入 39.87 亿元，实现合并口径

<sup>3</sup> 2015 年开始公司对同仁堂体系内部企业的销售进行了合并，统计口径的变化使得年末前五大客户占比与以前年度相比提高很多。

净利润 7.42 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 5.40 亿元）；当年合并口径经营活动产生的现金流量净额为 3.01 亿元。

该公司收入规模逐年扩大，盈利能力较好。公司自有资本实力较强，资产负债经营程度较低，货币资金存量可对银行债务提供充足的保障。公司经营性现金流较稳定，整体偿债能力强。

## 六、公司财务分析

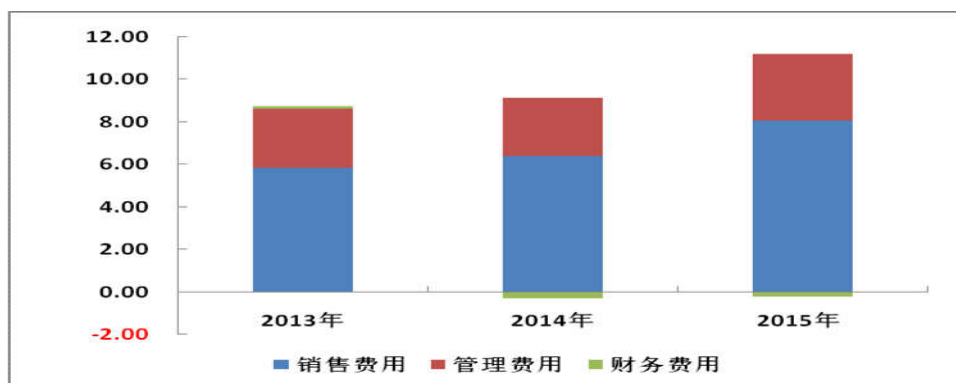
### （一）公司盈利能力

随着下游市场的拓展，该公司收入规模逐年扩大，公司目前盈利主要来源于主业经营收益，利润空间保持稳定，盈利能力较好。

该公司以中成药产品的销售为主，随着产能的扩大和国内外市场的拓展，近三年营业收入持续增长，2013-2015 年公司营业收入分别为 29.11 亿元、33.41 亿元和 39.87 亿元。同时受益于产品较突出的市场竞争优势，公司盈利能力较强，同期综合毛利率分别为 50.70%、49.40%和 51.39%，2015 年由于公司调高了部分药品的销售价格，使得当年毛利率较上年有所上升。

期间费用方面，由于该公司外部融资规模较小，财务费用支出较少，现阶段期间费用支出主要集中于销售费用和管理费用。近年来公司为应对日趋激烈的行业竞争，加大了产品的营销力度，期间费用规模随营业收入的增长逐年扩大，但期间费用占比相对保持稳定。2013~2015 年，公司期间费用分别为 8.72 亿元、8.83 亿元和 10.94 亿元，占营业收入的比例分别为 29.94%、26.43%和 27.43%。未来随着公司新产品不断推出，预计销售费用可能将继续增长，费用变化情况将对其盈利产生一定影响。

图表 13. 2013 年以来该公司期间费用情况表 （单位：亿元）



注：根据同仁堂科技提供的数据计算

2013-2015 年该公司营业外收入分别为 0.27 亿元、0.11 亿元和 0.09 亿元，主要为取得的政府补助，同期公司取得的投资收益分别为 34.10 万元，18.81 万元和-353.29 万元。总体来看，公司盈利基本依靠主业经营，非经常性损益对其盈利的影响有限。

得益于良好的主业盈利状况，该公司 2013-2015 年实现营业利润分别为 5.69 亿元、7.32 亿元和 8.91 亿元，净利润分别为 5.03 亿元、6.16 亿元和 7.42 亿元，呈现逐年增长态势。从资产获利情况来看，近三年公司总资产报酬率分别为 14.54%、13.94%和 15.39%，净资产收益率分别为 16.14%、14.60%和 15.48%，均处于较高水平。

**图表 14. 公司 2013-2015 年主要盈利指标** (单位：%)

指标名称	2013 年	2014 年	2015 年
营业利润率	19.54	21.91	22.34
净利润率	17.29	18.45	18.61
总资产报酬率	14.54	13.94	15.39
净资产收益率	16.14	14.60	15.48

注：根据同仁堂科技提供的数据计算

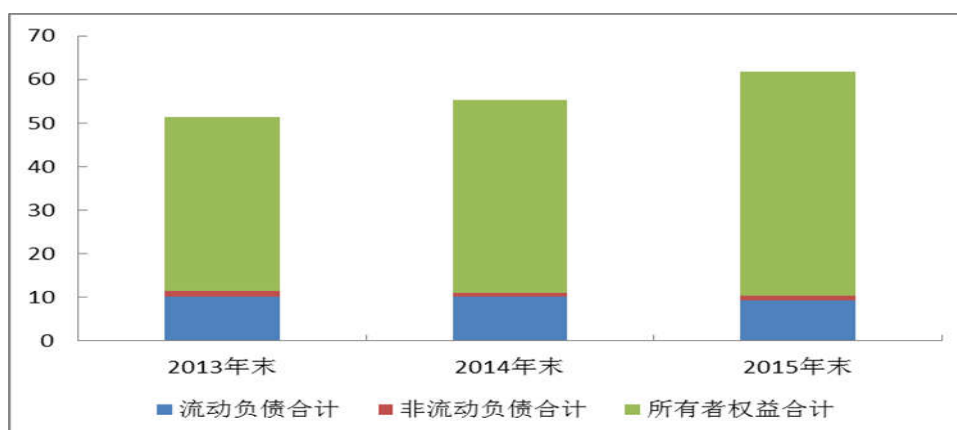
## (二) 公司偿债能力

该公司自有资本实力较强，资产负债经营程度较低，货币资金存量可对债务提供充足的保障。公司经营性现金流较稳定，整体偿债能力强。

### 1. 债务分析

该公司作为香港联交所主板上市公司，通过资本市场补充营运资金的能力强，且经营积累可满足业务发展资金需求，外部融资需求较小，负债规模处于较低水平。2013~2015 年末，公司负债总额分别为 11.40 亿元、10.96 亿元和 10.30 亿元。此外，依靠良好的经营积累，公司资本实力不断增强，资产负债率维持在很低水平，同期末分别为 22.14%、19.81%和 16.66%。然而未来随着在建项目继续投入、生产规模扩大，公司资金需求将加大，相关产品生产、研发及产品推广投入也持续面临较大资金需求，公司或将增加债务融资规模并提高其财务杠杆水平。

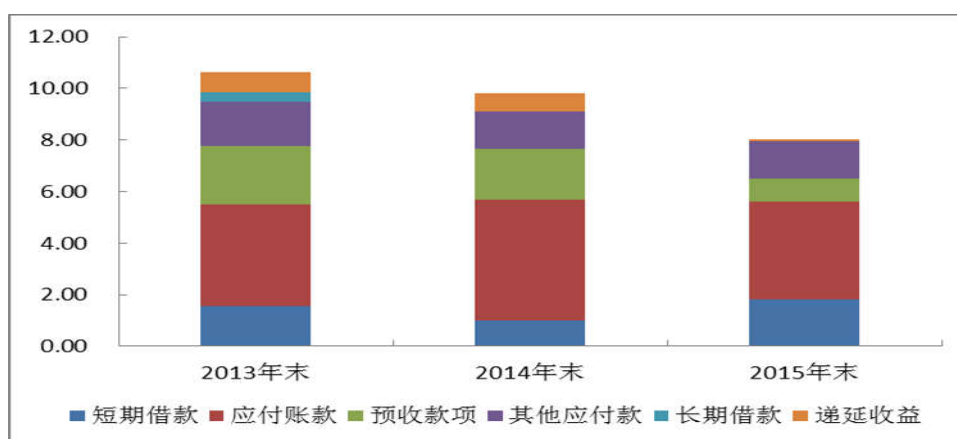
图表 15. 公司负债和所有者权益构成情况 (单位: 亿元)



资料来源: 同仁堂科技

从债务构成情况来看, 2013 年末-2015 年末该公司长短期债务比分别为 11.57%、7.70%和 10.04%, 负债高度集中于短期, 期限结构欠合理。除短期借款外, 公司流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款、应交税费等经营性负债构成, 近年来整体规模有所缩小, 2015 年末分别为 3.80 亿元、0.90 亿元、1.43 亿元和 0.89 亿元。其中应付账款主要为原材料采购款, 其账龄主要集中在一年以内。其他应付款主要工程款、推广费、服务费及其他等。另外, 公司非流动负债主要为递延收益, 2015 年末为 0.86 亿元, 系公司相关生产建设及研发项目获得的政府补助。刚性债务方面, 公司应付票据和长期借款规模很小, 2015 年末公司刚性债务主要集中于 1.82 亿元短期借款, 偿债压力可控。

图表 16. 公司 2013 年以来债务构成情况 (单位: 亿元)



资料来源: 同仁堂科技

### (1) 公司借款及应付债券情况

2015 年末, 该公司银行借款余额为 1.82 亿元, 主要为短期信用借款, 公司刚性债务规模较小, 且公司货币资金存量充足, 短期内偿债压力不大。但考虑到本期债券拟发行规模为 12 亿元, 若发行成功, 公司



在营运资金得到补充的同时账面债务规模也将加大。

图表 17. 2015 年末公司银行借款情况 (单位:万元)

类别	短期借款	一年内到期长期借款	长期借款	合计
抵押借款	150.00	-	46.97	196.97
质押借款	300.00	-	-	300.00
信用借款	17700.00	-	-	17700.00
合计	18150.00	-	46.97	18196.97

资料来源: 同仁堂科技

## (2) 或有负债

截至 2015 年末, 该公司无对外担保及其他或有负债。

## (3) 过往债务履约情况

根据该公司 2016 年 3 月 18 日提供的《企业基本信用信息报告》, 公司经营正常, 无债务违约情况。

## 2. 现金流分析

该公司销售账款结算较为及时, 现金获取能力较强, 2013~2015 年公司营业收入现金率分别为 109.46%、105.71%和 103.76%; 得益于主业销售规模的不断扩张及良好的盈利能力, 公司经营环节现金流较为充足, 2013-2015 年经营性现金净流入量分别为 3.75 亿元、3.34 亿元和 3.01 亿元。

投资方面, 该公司近年来逐步推进大兴基地项目等工程建设, 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金规模较大; 此外, 公司支付其他与投资活动有关的现金较多, 2013~2015 年公司投资活动产生的现金流净额分别为-5.73 亿元、-2.53 亿元和-4.75 亿元。

该公司主要通过银行借款及资本市场筹资满足经营及投资性活动的需要, 2013-2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 13.59 亿元、-2.76 亿元和-1.33 亿元。

2013-2015 年, 该公司 EBITDA 对利息支出的保障倍数分别为 64.48 倍、87.44 倍和 129.63 倍; EBITDA 对刚性债务的保障倍数分别为 4.09 倍、5.47 倍和 6.62 倍, 随着息税前利润的增长呈上升趋势。公司 EBITDA、经营环节现金流对刚性债务及利息支出的覆盖情况较好。

图表 18. 2013~2015 年公司 EBITDA 及经营性现金净流量对债务覆盖情况

指标名称	2013 年	2014 年	2015 年
EBITDA (亿元)	6.53	8.05	9.76
EBITDA/利息支出[倍]	64.48	87.44	129.63
EBITDA/刚性债务[倍]	4.09	5.47	6.62
经营性现金净流入量 (亿元)	3.75	3.34	3.01
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	39.19	32.75	30.83
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	35.90	29.87	28.33

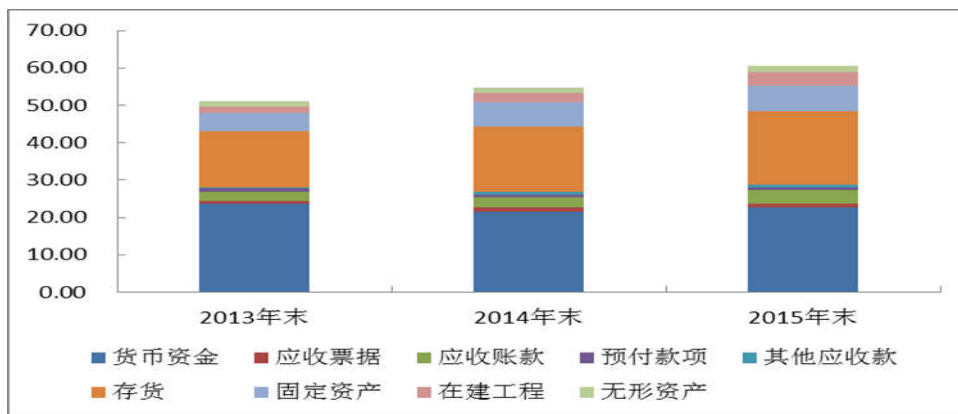
资料来源：同仁堂科技

### 3. 资产质量分析

得益于良好的经营积累，该公司权益资本实力逐步增强，截至 2015 年末，公司所有者权益为 51.52 亿元，其中实收资本、资本公积和盈余公积合计为 23.39 亿元，未分配利润为 16.21 亿元，占归属于母公司所有者权益比重分别为 59.09%和 40.95%，根据股东会安排，公司每年利润分配比例在 30%-40%之间，公司利润分配政策将对自身资本稳定性产生一定影响。

随着经营规模的扩大，该公司资产总额保持增长，2013-2015 年末公司资产总额分别为 51.48 亿元、55.32 亿元和 61.82 亿元。从资产结构来看，公司资产主要集中于短期，近年来由于在建工程、固定资产等非流动资产的增加，公司流动资产占比呈现下降趋势，2013-2015 年末分别为 83.76%、80.12%和 78.30%。此外，公司流动负债规模较小，其流动资产、速动资产对流动负债的覆盖程度总体处于较高水平，同期末，公司流动比率分别为 422.22%、435.52%和 517.02%，速动比率分别为 266.06%、254.75%和 299.17%。

图表 19. 公司 2013 年以来资产构成情况 (单位：亿元)



资料来源：同仁堂科技

从流动资产构成情况看，该公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款和存货，2015年分别为22.59亿元、1.16亿元、3.51亿元和19.58亿元。公司年末货币资金几乎全部为可动用货币资金，现金比率为253.74%，可用货币资金可对即期债务的偿付提供较好的保障；年末应收账款3.51亿元，主要系公司给予部分医药商业公司商业信用所形成赊销款，账龄绝大部分控制在一年以内，坏账损失风险较小。公司存货规模较大，其中约一半为产成品，其余为原材料和在产品，面临一定的存货跌价风险。

2015年末，该公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程和无形资产，其中固定资产6.85亿元，主要为厂房建筑物、机器设备等；在建工程年末余额3.68亿元，较上年增长53.99%，系中药加工基地项目、大兴项目及同仁堂科技唐山中药提取、液体制剂建设项目等在2015年增加投资所致；无形资产年末余额1.69亿元，主要系公司拥有的土地使用权。

总体来看，该公司资产质量较好，资产流动性保持良好，货币资金充足，可为即期债务偿付提供支撑。

## 七、公司抗风险能力/外部支持

### （一）自身抗风险能力

该公司产品品种丰富，生产技术先进，同时产品所获授权使用的“同仁堂”品牌市场知名度高，具有很强的市场竞争优势。

#### （1）品牌优势

该公司所获授权使用的“同仁堂”品牌历史悠久，作为中国驰名商标，该品牌已在马德里协约和巴黎公约国注册，并且是第一个在台湾注册的大陆商标，其品牌知名度使得公司产品在市场上和同类产品相比具有明显的竞争优势。

#### （2）药品品种丰富

该公司药品剂型齐全，品种丰富，产品主要涉及丸剂、片剂、颗粒剂、口服液等剂型，共生产销售百余种药品，其中包括独家品种和中药保护品种，25个药品被列入《国家基本药物目录》。

#### （3）技术装备及研发优势

该公司主导产品生产工艺成熟，注重新技术开发及设备更新，大蜜丸、小蜜丸制丸工艺用新技术设备实现了机械化生产：蜜丸自动蘸蜡机技术显著提高了生产效率；大蜜丸机械化包装技术使得公司生产的机械化程度进一步提高；颗粒剂型生产实现了密闭均混及在线计量控制。公司研发能力强，核心技术人员近年先后申请了多项专利，并取得专利申请号或授权。

#### **(4) 质量优势<sup>4</sup>**

该公司拥有较为完备的质量管理制度及一流的现代化质量检测设备，质量控制体系和质量管理体系均处于行业领先水平。此外公司在选料环节还尽可能的选用质量上乘的原料，对特殊用药还采用独特的前处理工艺以保证疗效。

## **(二) 外部支持**

该公司目前已与多家银行建立起了长期稳定的合作关系，截至 2015 年末，公司共获得授信额度 9.3 亿元，已使用授信 1.6 亿元，可用授信 7.7 亿元，后续可用额度较多。此外公司作为上市公司，可从资本市场获得资本补充，整体融资渠道较为畅通。

## **八、本期债券偿付保障分析**

### **(一) 可持续性的盈利积累可为本期债券按期偿付提供基本保障**

该公司为我国知名的中药生产企业之一，产品使用的“同仁堂”品牌在市场上拥有很高的知名度，市场竞争力突出。公司产品盈利能力强，近三年毛利水平维持在 50%左右。公司 2013-2015 年实现营业利润分别为 5.69 亿元、7.32 亿元和 8.91 亿元，净利润分别为 5.03 亿元、6.16 亿元和 7.42 亿元，可持续的盈利积累可为本期债券偿付提供基本保障。

### **(二) 较强的融资能力及财务弹性为本期债券到期偿付提供有力支持**

该公司资信情况良好，银行贷款融资渠道通畅，与多家商业银行保持着长期良好的合作关系。截至 2015 年末，公司共计拥有银行授信额度为 9.3 亿元，其中尚未使用额度为 7.7 亿元，可在一定程度上保障公司

<sup>4</sup> 2016 年 3 月据国内新闻媒体报道，2016 年 1 月深圳某消费者将购买的同仁堂阿胶产品送到当地食药监局检验，产品未检测出驴 DNA，而检验出牛、猪 DNA，以此质疑该产品造假。2016 年 3 月 16 日，公司发布公告指出该消费者使用的 DNA 检测方法有误，并表示公司已将同批次产品送往中国食药监局按照《中国药典》的检测方法检测，结果显示相关阿胶产品不存在质量问题。

运营资金的正常周转。此外，公司财务结构总体稳健，2013-2015 年末，公司资产负债率分别为 22.14%、19.81%和 16.66%，后续仍拥有较大的再融资空间。较强的融资能力及财务弹性为本期债券到期偿付提供有力支持。

## 九、结论

该公司自成立以来实际控制人一直为北京市国资委，2000 年公司于香港联交所上市后，融资渠道拓宽，资本实力得以增强。公司产品所获授权使用的“同仁堂”品牌在市场上拥有很高的知名度，产品生产设备及技术工艺水平先进，产销率处于高水平。近年来随着各类产品销量增加，公司收入规模逐年上升。但是由于生产原材料大部分需要外购，因而公司将持续面临原材料价格波动带来的成本控制压力。

该公司目前盈利主要来源于主业经营收益，利润空间保持稳定，盈利能力较好。公司自有资本实力较强，资产负债经营程度较低，货币资金存量可对银行债务提供充足的保障。公司经营性现金流较稳定，整体偿债能力强。



## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

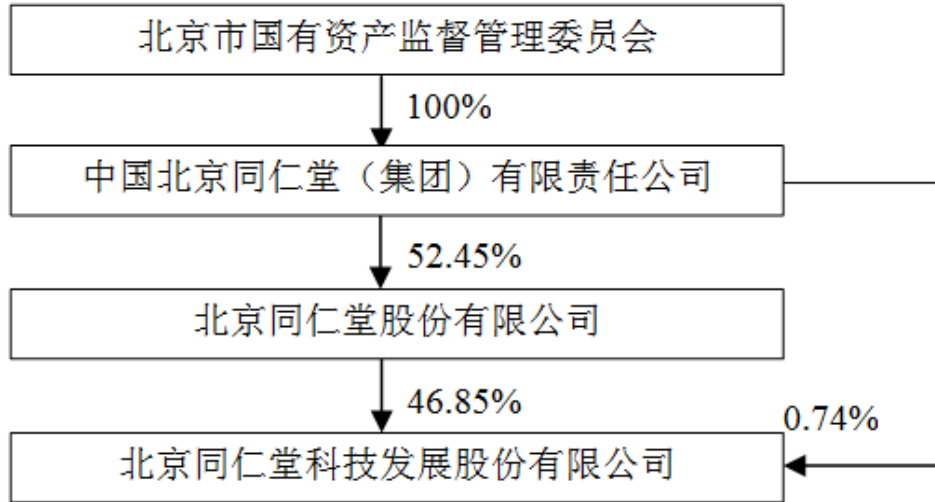
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

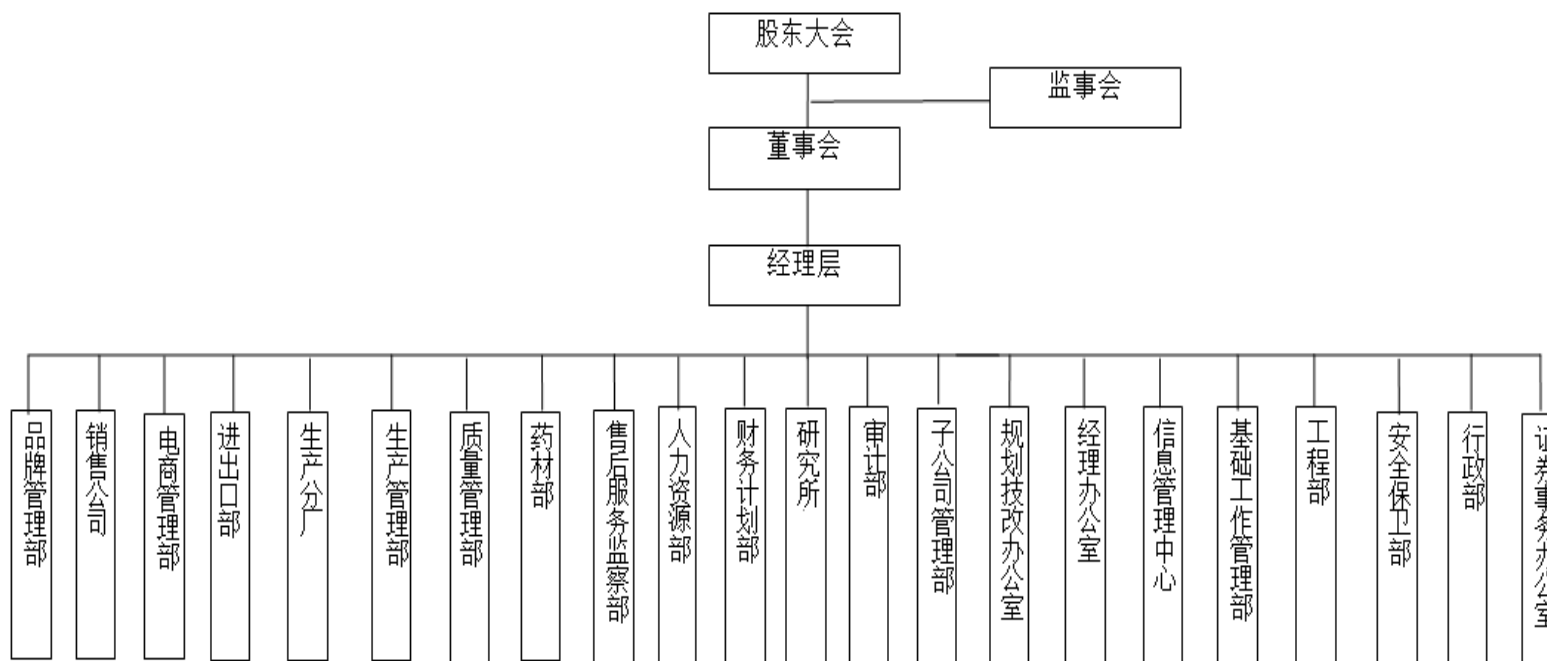
## 公司与实际控制人关系图



注：根据同仁堂科技提供的资料绘制（截至 2015 年末）

附录二：

## 公司组织架构图



注：根据同仁堂科技提供的资料绘制（截至 2015 年末）

附录三：

## 公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例	主营业务	2015年(末)主要财务数据(亿元)					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
北京同仁堂通科药业有限责任公司	同仁堂通科	95%	制造膏剂；医药技术开发	--	0.84	0.88	0.04	0.13	
北京同仁堂麦尔海生物技术有限公司	同仁堂麦尔海	60%	生物制品、中西药、化妆品和保健食品的技术开发及销售	--	0.59	1.28	0.15	-0.07	
北京同仁堂南三环中路药店有限公司	南三环中路药店	90%	药品销售	--	0.18	0.98	0.06	0.08	
北京同仁堂世纪广告有限公司	同仁堂世纪广告	100%	广告策划，管理咨询，会议服务	--	0.06	0.71	0.04	0.05	
北京同仁堂国药有限公司 <sup>5</sup>	同仁堂国药	38.05%	中药制造及销售	--	19.09	9.73	3.75	3.54	

注：根据同仁堂科技 2015 年度审计报告附注整理

<sup>5</sup> 财务数据单位为港元。

附录四：

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2013年	2014年	2015年
资产总额 [亿元]	51.48	55.32	61.82
货币资金 [亿元]	23.67	21.51	22.59
刚性债务[亿元]	1.94	1.00	1.95
所有者权益 [亿元]	40.09	44.36	51.52
营业收入[亿元]	29.11	33.41	39.87
净利润 [亿元]	5.03	6.16	7.42
EBITDA[亿元]	6.53	8.05	9.76
经营性现金净流入量[亿元]	3.75	3.34	3.01
投资性现金净流入量[亿元]	-5.73	-2.53	-4.75
资产负债率[%]	22.14	19.81	16.66
长期资本固定化比率[%]	20.25	24.36	25.58
权益资本与刚性债务比率[%]	2,063.00	4,436.15	2,646.55
流动比率[%]	422.22	435.52	517.02
速动比率 [%]	266.06	254.75	299.17
现金比率[%]	239.75	221.83	253.74
利息保障倍数[倍]	59.80	80.86	119.77
有形净值债务率[%]	29.46	25.56	20.87
营运资金与非流动负债比率[%]	2,783.85	4,360.01	4,153.81
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	15.50	13.10	12.83
存货周转速度[次]	0.98	1.04	1.05
固定资产周转速度[次]	6.62	5.88	5.97
总资产周转速度[次]	0.70	0.63	0.68
毛利率[%]	50.70	49.40	51.39
营业利润率[%]	19.54	21.91	22.34
总资产报酬率[%]	14.54	13.94	15.39
净资产收益率[%]	16.14	14.60	15.48
净资产收益率*[%]	15.02	13.58	14.40
营业收入现金率[%]	109.46	105.71	103.76
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	39.19	32.75	30.83
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	35.90	29.87	28.33
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-20.64	7.92	-17.80
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-18.91	7.22	-16.36
EBITDA/利息支出[倍]	64.48	87.44	129.63
EBITDA/刚性债务[倍]	4.09	5.47	6.62

注：表中数据依据同仁堂科技经审计的 2013-2015 年度财务数据整理、计算。



## 附录五：

## 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-期末无形资产余额-期末商誉余额-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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	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%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(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+应付利息+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

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

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	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。