

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）跟蹤評級報告》，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
二零一八年六月二十五日

於本公告日期，董事會包括執行董事高振坤先生、黃寧先生、吳樂軍先生、吳倩女士、王煜煒先生及房家志女士；獨立非執行董事陳清霞女士、丁良輝先生及詹原競先生。

北京同仁堂科技发展股份有限公司

2016 年公司债券（第一期）

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2018)100279】

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)

16 同仁堂

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA+/稳定/AA+/2018 年 6 月 22 日

前次跟踪: AA+/稳定/AA+/2017 年 6 月 20 日

首次评级: AA+/稳定/AA+/2016 年 7 月 26 日

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
金额单位:人民币亿元			
母公司口径数据:			
货币资金	9.42	14.52	11.26
刚性债务	1.35	10.51	10.47
所有者权益	34.73	37.60	40.87
经营性现金净流入量	0.45	1.57	2.01
合并口径数据及指标:			
总资产	62.03	81.84	88.76
总负债	10.40	22.99	24.16
刚性债务	1.95	11.80	11.65
所有者权益	51.63	58.85	64.60
营业收入	40.67	46.65	50.25
净利润	7.43	8.51	9.70
经营性现金净流入量	3.04	4.10	6.80
EBITDA	9.77	11.14	12.73
资产负债率[%]	16.77	28.09	27.22
权益资本与刚性债务比率[%]	2,652.20	498.81	554.70
流动比率[%]	513.40	497.76	488.27
现金比率[%]	252.44	284.10	269.34
利息保障倍数[倍]	119.89	54.89	34.21
净资产收益率[%]	15.45	15.41	15.71
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	30.78	36.50	50.32
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-16.02	-1.84	3.29
EBITDA/利息支出[倍]	129.86	59.10	36.68
EBITDA/刚性债务[倍]	6.63	1.62	1.09

注:根据同仁堂科技经审计的 2015~2017 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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对北京同仁堂科技发展股份有限公司(简称同仁堂科技、发行人、该公司或公司)及其发行的 16 同仁堂的跟踪评级反映了 2017 年以来同仁堂科技在外部环境、品牌、财务结构及融资渠道等方面所取得的积极变化,收入持续稳步增长,业绩保持良好,同时也反映了公司在原材料价格波动、汇率波动及存货跌价等方面继续面临压力。

主要优势:

- **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继续保持其品牌影响力,产品市场中仍具有较强的竞争力。
- **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,财务结构稳健。公司刚性债务规模小,经营性现金流情况保持良好,货币资金存量可为即期债务的偿付提供充足的保障。
- **融资渠道畅通。**同仁堂科技作为上市公司,通过资本市场补充资金能力强,融资渠道畅通。

主要风险:

- **原材料价格波动风险。**受通货膨胀、自然灾害、供求关系等影响,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,公司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。**同仁堂科技作为国内中药知名企业及上市公司，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上述公司债主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述公司债还本付息安全性仍很高，并维持上述公司债 AA+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



北京同仁堂科技发展股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照北京同仁堂科技发展股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）（简称“16 同仁堂”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据同仁堂科技提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对同仁堂科技的财务状况、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，进行了定期跟踪评级。

该公司 2016 年以来发行的债务融资工具情况如图表 1 所示。

图表 1. 公司 2016 年以来注册发行债务融资工具概况

债项简称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
16 同仁堂	8.00	5 (3+2) 年	2.95	2016 年 7 月	未到期，正常付息

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，

以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018年一季我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全，同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济

将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我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国际不确定性因素的冲击性风险。

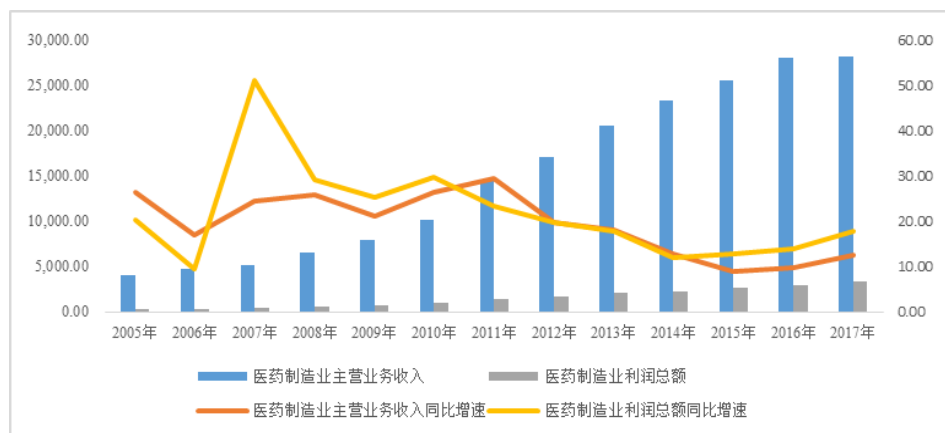
(2) 行业因素

我国政府长期支持中医药行业的发展，相关政策的出台和实施将进一步加快中医药行业的发展，近年来行业整体保持了较高的景气度。中药行业作为医药制造业子行业之一，近几年行业增速、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，呈现波动上涨趋势，对国内中成药生产企业形成较大成本控制压力。

A. 行业概况

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。2011~2017 年度，我国医药制造业的主营业务收入从 14,522.05 亿元增至 28,185.50 亿元，年复合增长率为 11.69%；利润总额从 1,494.30 亿元增至 3,314.10 亿元，年复合增长率为 14.20%。其中，2017 年我国医药制造业实现主营业务收入¹28,185.50 亿元，同比增长 12.50%；利润总额 3,314.10 亿元，同比增长 17.80%，较 2016 年的收入增速和利润增速均有所回升。

图表 2. 2005 年以来我国医药制造业销售收入及盈利情况（单位：亿元）



资料来源：Wind、国家统计局

¹ 由于医药制造业企业范围每年发生变化，为保证数据可比性，计算各项指标同比增速所采用的同期数与本期的企业统计范围相一致，和上年数据存在口径差异。

从医药制造业未来发展趋势来看，人口老龄化、人均收入持续增长以及城镇化等因素保证了我国医药行业刚性需求的稳步增长，加之医疗改革和国家政策的不断深化推进，医药行业发展前景仍保持良好。根据国务院办公厅 2013 年 9 月下发的《国务院关于加快发展养老服务业的若干意见》，2020 年我国 60 周岁以上老年人口预计将达到 2.43 亿，2025 年或将突破 3 亿。随着人口结构的老齡化，未来中国医药市场将持续扩容，刚性需求逐步上升。同时，目前我国农村居民医疗保健水平较低，远低于城镇居民的平均水平，而城镇化将促进其医疗、养老、社会保障等多方面与城市接轨，进而带动基层、县医院的发展，为医药消费带来巨大增量。

图表 3. 2011 年以来我国医药制造业重要影响因素变化情况

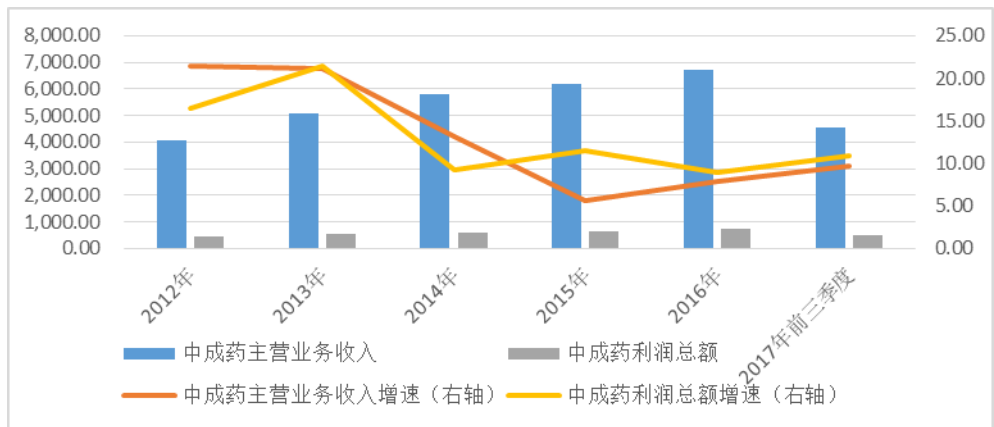
项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
我国人口数 (亿人)	13.47	13.54	13.61	13.68	13.75	13.83	13.90
60 岁以上人口占比 (%)	13.74	14.33	14.89	15.55	16.10	16.70	17.30
城镇基本医疗保险参保人数 (亿人)	4.73	5.36	5.71	5.97	6.66	7.44	—
城镇基本医疗保险支出 (亿元)	4,431.37	5,543.62	6,801.03	8,133.59	9,312.11	10,767.09	—
城镇居民人均可支配收入 (万元)	2.18	2.46	2.70	2.88	3.12	3.36	3.64
医疗机构诊疗人次及入院人数 (亿人次)	62.71	68.88	73.14	76.02	76.93	79.30	66.10
卫生费用 (亿元)	24,345.91	28,119.00	31,668.95	35,312.40	40,974.64	46,344.88	—

数据来源：Wind、新世纪评级整理

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，2017 年 1-6 月，我国中成药制造行业实现主营业务收入 3,339.72 亿元，同比增长 10.95%，增速较上年同期提高 2.79 个百分点。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。按照十三五规划目标，到 2020 年，中药工业规模以上企业主营业务收入有望达到 12,523 亿元，年复合增速为 15%。

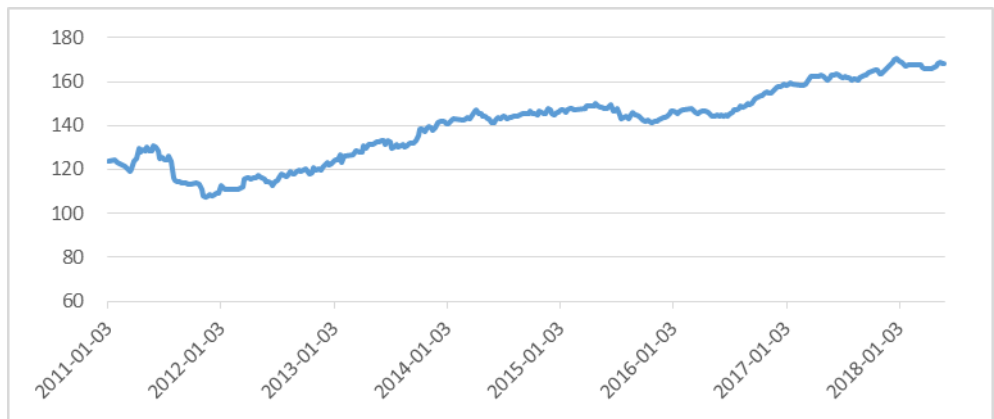
图表 4. 2012 年以来中成药行业销售收入及利润情况（单位：亿元、%）



数据来源：Wind、新世纪评级整理

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，价格呈现波动上涨趋势。

图表 5. 中国成都中药材价格指数



数据来源：Wind、新世纪评级整理

B. 政策环境

近年我国出台了多项中医药政策扶持中医药行业的发展，2017 年 6 月中医药管理局发布的《“十三五”中医药科技创新专项规划》，进一步完善中医药国际标准，形成不少于 50 项药典标准和 100 项行业标准，并完成多个中成药品种在欧美地区作为药品注册；建立中医药研究中心与联合实验室，加强与“一带一路”沿线国家的合作。相关国家政策的扶持有利于中医药行业的快速发展。

图表 6. 2015 年以来我国重要行业相关政策

时间	文件	内容
2015 年	《中医药健康服务发展规划（2015—2020年）》	提出大力发展中医养生保健服务和中医医疗服务，促进相关产业发展等重点任务，在市场准入、用地保障、投融资、财税补助等方面给予政策支持。
2016 年	《中医药发展战略规划纲要（2016—2030年）》	把中医药发展上升为国家战略，对新时期推进中医药事业发展作出系统部署。全面振兴中医药，中医药事业进入新的历史发展时期。
2016 年	《中医药发展“十三五”规划》	贯彻落实党中央、国务院发展中医药的方针政策，推进中医药振兴发展，更好地为建设健康中国服务。
2016 年	《“健康中国2030”规划纲要》	提出了一系列振兴中医药发展，服务健康中国建设的任务和举措。
2016 年	中医药白皮书《中国的中医药》	首部中医药方面白皮书，介绍了中医药的发展脉络及其特点，充分介绍了中国发展中医药的国家政策和主要措施，展示了中医药的科学价值和文化特点。
2016 年	《中华人民共和国中医药法》	坚持对中医药领域的扶持与规范政策，并规定了符合中医药特点和需要的中医医师和诊所准入、中药管理与保护、人才培养等制度。
2017 年	《“十三五”中医药科技创新专项规划》	完善中医药国际标准，形成不少于50项药典标准和100项行业标准，实现20~30个中成药品种在EMA或者欧盟成员国作为传统药物注册，完成5~10个中成药品种在欧美等发达国家作为药品注册；建立一批中医药研究中心与联合实验室，加强与“一带一路”沿线国家的合作。

数据来源：Wind、新世纪评级整理

C. 竞争格局/态势

长期以来，我国的中药行业处于小而散的市场竞争状况，行业集中度较低，竞争较为激烈。但在国家医改政策的推进和良好的外部发展环境下，我国中药现代化进程逐渐加快，中药材产业化水平不断提高，中药行业呈快速发展态势。此外，中药原材料受宏观经济及炒作等影响，整体价格水平持续上涨。虽然政府干预做出了部分调整，但价格上移趋势仍旧不容忽视。同时气候变化及自然环境等因素对原料野生资源也产生了极大的影响，部分原料野生资源逐年减少，对医药企业的资源规划和采购成本管理提出了更高的要求。

图表 7. 行业内核心样本企业基本数据概览（2017 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标（产品或业务类别）		核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	毛利率	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流
云南白药	243.15	31.19	277.03	34.51	31.33	11.56
香雪制药	21.87	29.50	92.41	57.97	1.12	1.10
以岭药业	40.81	68.05	78.87	9.83	5.37	1.15
康恩贝	52.94	72.63	94.20	37.97	7.30	7.12
同仁堂股份	133.76	46.24	187.08	29.61	17.42	14.49
同仁堂科技	50.25	51.88	88.76	27.22	9.70	6.80
片仔癀	37.14	43.26	56.48	21.65	7.80	6.77
贵州百灵	25.92	63.27	48.23	28.09	5.32	0.80
汉森制药	8.30	72.89	17.00	28.30	1.09	1.18
信邦制药	60.02	20.93	119.55	43.47	3.31	2.02
华润三九	111.20	64.86	161.95	37.48	13.26	15.60

核心样本企业名称	核心经营指标（产品或业务类别）		核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	毛利率	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流
九芝堂	38.37	68.81	58.77	23.22	7.21	1.52
仁和药业	38.44	38.93	41.67	16.68	4.41	4.98
东阿阿胶	73.72	65.05	123.76	20.24	20.44	17.57
吉林敖东	29.77	70.75	218.55	6.03	18.45	2.56

资料来源：新世纪评级根据公开资料整理。

D. 风险关注

该公司所处行业风险主要来自（1）医药制造行业受政府管制、药品招标等药政政策影响较大；（2）中药制造企业数量日益增多，行业集中度低，竞争日益激烈；（3）受宏观经济及炒作等影响，中药原材料价格水平持续上涨，成本控制压力加大。

2. 业务运营

该公司“同仁堂”品牌知名度高，跟踪期内公司继续保持其产品在市场中的地位。公司通过自建产能和拓展海外市场扩大经营规模，营业收入保持增长，产品产销率仍处于较高水平。由于生产的原材料大部分需要外购，公司将持续面临原材料价格波动带来的成本控制压力。

跟踪期内，该公司仍主要从事中成药的生产和销售业务，中成药销售收入为公司最主要的收入来源，现有的六味地黄丸、牛黄解毒片、阿胶等系列产品均具有较高的市场知名度。公司核心业务运营模式为横向规模化，通过自建产能和海外市场拓展扩大经营规模。公司目前主要在建项目大兴基地和玉田基地主体施工基本完成，投入使用后公司生产规模将进一步扩大；同时，公司在稳固内地市场外，也不断进行海外市场的布局，在南非和瑞士铺设了新的零售终端，业务范围已覆盖中国内地以外的 21 个国家及地区。跟踪期内，公司营业收入保持稳步增长，2017 年实现营业收入 50.25 亿元，同比增长 7.71%。

图表 8. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
中药产品	中国内地/海外 21 个国家及地区	横向规模化	品牌/渠道/成本/研发

资料来源：同仁堂科技

此外，该公司还涉及广告服务和中医咨询服务，但规模很小，2017 年分别实现业务收入 0.38 亿元和 0.41 亿元。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 9. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2015 年度	2016 年度	2017 年度
营业收入合计	40.67	46.65	50.25
其中： 中药产品业务收入（亿元）	40.04	45.90	49.41
在营业收入中所占比重（%）	98.45	98.40	98.33

资料来源：同仁堂科技

该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 2017 年末，公司所有生产线、生产剂型均通过 GMP 认证，部分剂型通过了澳大利亚 TGA 认证及欧盟认证等。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。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，合计拥有 200 余种系列产品，产品种类齐全。其中六味地黄丸系列、金匮肾气丸系列、阿胶系列、牛黄解毒丸系列及感冒清热系列产品收入占比相对较高。从各剂型产品的产销情况来看，丸剂仍是公司主要收入来源，公司每年根据下游市场需求情况调整各类产品生产计划及推广力度，各类产品的产销率呈波动态势，但整体来看仍处于较高水平。

图表 10. 公司各剂型产品产销量情况（单位：万盒，%）

2016 年	剂型	产量	销量	产销率
	丸剂	8,700.45	9,151.05	105.18
胶剂	265.57	172.75	65.05	
片剂	1,700.62	1,770.84	104.13	
颗粒剂	2,180.54	2,815.89	129.14	
口服液	1,113.90	1,084.84	97.39	
其他	-	-	-	
合计	-	-	-	
2017 年	剂型	产量	销量	产销率
	丸剂	8,458.08	10,307.29	121.86
	胶剂	228.67	165.45	72.35
	片剂	1,162.21	1,916.21	164.88
	颗粒剂	3,117.07	2,697.68	86.55
	口服液	867.21	1,120.14	129.17
	其他	-	-	-
	合计	-	-	-

资料来源：同仁堂科技

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。

原材料供应方面，该公司生产所需的原材料包括各类中药材和辅料。其中，中药材大部分仍通过供应商采购，少部分可通过自建的中药材生产基地供应；生产辅料以及包装材料在北京市及周边范围内采购，市场供应充足；生产所用的能源动力直接向市场购买。

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。公司外购原材料的供应商主要分为产地供应商和贸易商，采购结算期一般为 3-4 个月，为确保所采购原料的供应质量，公司制定了相关管理制度，以保证公司药品的质量安全。

销售渠道方面，该公司以稳固国内市场并拓展海外市场方式进行渠道优化和扩张。一方面，公司通过精简一级经销商数量，挑选优质的经销商并进行深度合作，借助其渠道覆盖能力和产品营销能力加快推动公司产品销售，并将六味地黄丸等系列产品中部分规格产品实行省级授权代理模式，发挥大型经销商的规模效应；另一方面，2017 年公司海外市场新增南非和瑞士销售终端，截至 2017 年末，公司销售范围覆盖了中国内地以外的 21 个国家及地区，设立了 80 家零售终端，海外市场业务进一步扩大。公司当年除中国内地外其他地区实现销售收入 8.18 亿元，同比增长 12.07%，占公司销售总额的比重为 16.28%，同比增加 0.63 个百分点。此外，公司持续加大电商渠道发展，与阿里健康大药房、京东大药房等电商平台开展主题推广活动，加快推动公司中药产品的线上业务。

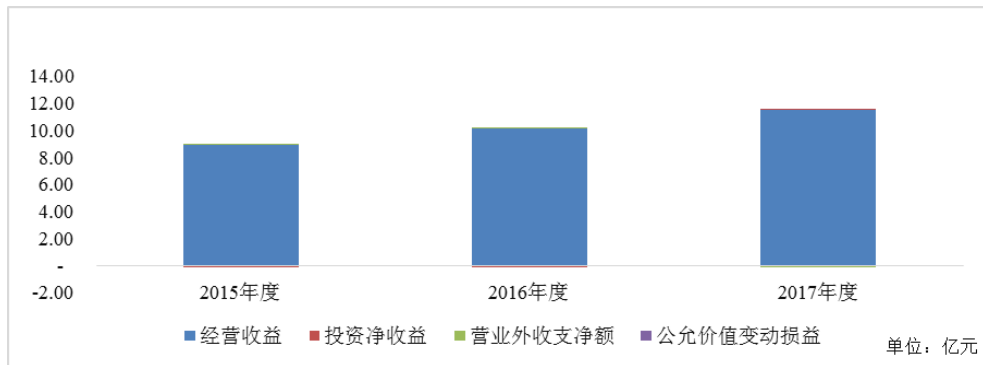
图表 11. 公司产品分地区销售情况（单位：万元，%）

地区	2015 年	2016 年	2017 年
中国内地	338,916.82	393,528.43	420,704.00
其他国家及地区	67,779.21	73,001.05	81,814.31
合计	406,696.03	466,529.48	502,518.31

资料来源：同仁堂科技

(2) 盈利能力

图表 12. 公司盈利来源结构



资料来源：根据同仁堂科技所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

跟踪期内，该公司盈利仍主要来自主业经营收益，投资收益及营业外收入等非经常性损益对公司利润影响不大。2017 年公司实现经营收益 11.54 亿元，占收益总额的比重为 98.99%；本期公司投资收益、其他收益和营业外收入分别为 21.55 万元、1,212.31 万元和 47.14 万元，其中其他收益主要是与公司日常经营有关的政府补助等²。2017 年公司投资收益和营业外收入规模很小。

图表 13. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2015 年度	2016 年度	2017 年度
营业收入合计 (亿元)	40.67	46.65	50.25
毛利 (亿元)	20.70	24.30	26.07
期间费用率 (%)	27.39	28.99	27.20
其中：财务费用率 (%)	-0.53	-0.41	0.04
全年利息支出总额 (亿元)	0.08	0.19	0.35
其中：资本化利息数额 (亿元)	0.05	0.08	0.13

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理。

2017 年该公司营业收入和营业毛利分别为 50.25 亿元和 26.07 亿元，分别同比增长 7.71% 和 7.27%。期间费用方面，公司财务费用一直很小，期间费用仍主要由销售费用和管理费用构成。2017 年公司期间费用 13.67 亿元，与上年同期变化不大，其中销售费用金额为 9.94 亿元，占期间费用总额的比重达 72.76%；由于经营规模扩大、合并范围增加，公司管理费用同比增长 6.17% 至 3.70 亿元。

图表 14. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2015 年度	2016 年度	2017 年度
投资净收益 (万元)	-353.29	-190.50	21.55
其中：对联营及合营企业的投资收益 (万元)	-353.29	-190.50	9.55

² 根据《企业会计准则第 16 号---政府补助》规定，自 2017 年 1 月 1 日起与企业日常活动有关的政府补助，从“营业外收入”科目重分类至“其他收益”科目。

影响公司盈利的其他因素	2015 年度	2016 年度	2017 年度
其他收益	-	-	1,212.31
营业外收入（万元）	945.49	1436.85	47.14
其中：政府补助（万元）	878.34	1,210.09	8.40
其他（万元）	67.08	226.76	38.74
公允价值变动损益（万元）	-	-	-

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理。

得益于良好的主业盈利情况，2017 年该公司实现营业利润 11.67 亿元，同比增长 15.32%；净利润 9.70 亿元，同比增长 13.97%。

（3）运营规划/经营战略

未来，该公司将继续以中成药销售与生产为核心，推进渠道建设及药品品种的培育，同时推进产业基地布局的调整，保证与生产进行良好的衔接，实现公司稳定健康发展。

跟踪期内，该公司大兴基地和玉田基地仍在建设。其中大兴基地包括研发楼、固体制剂车间和丸剂车间三个单体建筑，可同时承担产品研发任务，建成后将作为以水蜜丸、浓缩丸、大蜜丸等丸剂生产以及科研为核心的综合型生产基地，该项目现已进入建筑内部装修阶段；玉田基地主要以原、净料存储、部分原料加工、提取和液体制剂为核心，建成后可成为公司另一个中药产品生产基地，目前液体制剂车间及提取车间的主体建设已完成。以上两个项目投产后，预计公司行业竞争力将得到进一步提升。

图表 15. 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	生产线用途	截至 2017 年末已投入资金金额
大兴项目	7.95	生产丸剂、固体制剂、产品研发	4.95
同仁堂科技唐山中药提取、液体制剂建设项目（玉田基地）	6.85	提取、液体制剂	4.13
合计	14.80	-	9.12

资料来源：同仁堂科技

管理

该公司系香港联合交易所上市公司，同仁堂股份为公司直接控股股东，北京市国资委为公司实际控制人，跟踪期内股权结构保持清晰稳定。

该公司为香港联合交易所主板上市公司，截至 2017 年末北京同仁堂股份有限公司（简称“同仁堂股份”）持有公司 46.85% 的股权，为公司直接控股股东。同仁堂股份 2017 年末合并口径资产总额为 187.08 亿元，合并口径所有者权益 131.68 亿元，当年实现合并口径销售收入 133.76 亿元，净利润 17.42 亿元。公司实际控制人一直是北京市国资委。跟踪期内公司股权结构清晰稳

定。

跟踪期内，该公司关联交易仍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、仓储费及租赁费用等。公司与关联方的定价原则仍遵循公平、公正和公开的原则，并经双方协商确定。2017 年公司采购中药相关产品的关联交易金额 1.19 亿元，销售中药相关的产品关联交易金额 9.25 亿元，其余物业租赁费、商标使用费及土地使用费等关联交易金额合计 1.09 亿元。

根据该公司提供的《企业信用信息报告》（2018 年 4 月），公司不存在未结清违约记录及重大诉讼情况。此外根据公开信息，公司债券兑付正常。

财务

跟踪期内，该公司债务规模仍较小，负债经营程度低；公司货币资金存量充足，经营性现金流持续为正，整体偿债能力强。

1. 数据与调整

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）该公司的 2017 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。公司执行财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则——基本准则》、各项具体会计准则及相关规定。由于公司 2016 年发生同一控制下企业合并收购同仁堂第二中医医院 100% 股权，因此公司对 2015 年财务数据进行重列。本评级报告中 2015 年数据均采用重列数据。

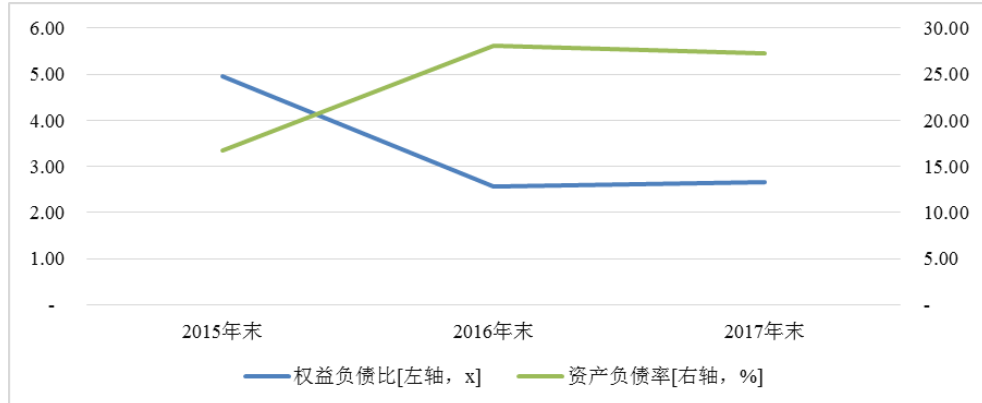
截至 2017 年末，该公司合并范围内子公司 40 余家，跟踪期内新增北京同仁堂科技发展（安徽）有限公司、北京同仁堂发龙有限公司、北京同仁堂非洲有限公司和北京同仁堂瑞士股份有限公司等 5 家子公司，合并范围有所扩大。

截至 2017 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 88.76 亿元，所有者权益为 64.60 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 48.17 亿元）；2017 年度公司实现合并口径营业收入 50.25 亿元，实现合并口径净利润 9.70 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 6.67 亿元）；当年合并口径经营活动产生的现金流量净额为 6.80 亿元。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据同仁堂科技所提供数据绘制。

跟踪期内，该公司负债规模仍较小，2017 年末负债总额为 24.16 亿元，较上年末小幅增长 5.09%；同期末资产负债率为 27.22%，较上年末减少 0.87 个百分点，负债经营程度仍然保持低水平，财务风险可控。权益方面，依托较好的主业经营，公司所有者权益保持增长，2017 年末为 64.60 亿元，较上年末增长 9.76%，主要由实收资本、未分配利润和少数股东权益构成，同期末分别为 12.81 亿元、23.85 亿元和 16.43 亿元，其中未分配利润较上末增长 20.67%，增幅明显。受益于权益规模快速增长及刚性债务总额小幅下降，公司股东权益与刚性债务比率得到提升，2017 年末为 554.70%，较上年末增加 55.89 个百分点，权益对刚性债务覆盖程度较好。此外，根据公司利润分配政策，自上市以来每年进行现金分红，派息比率较高。

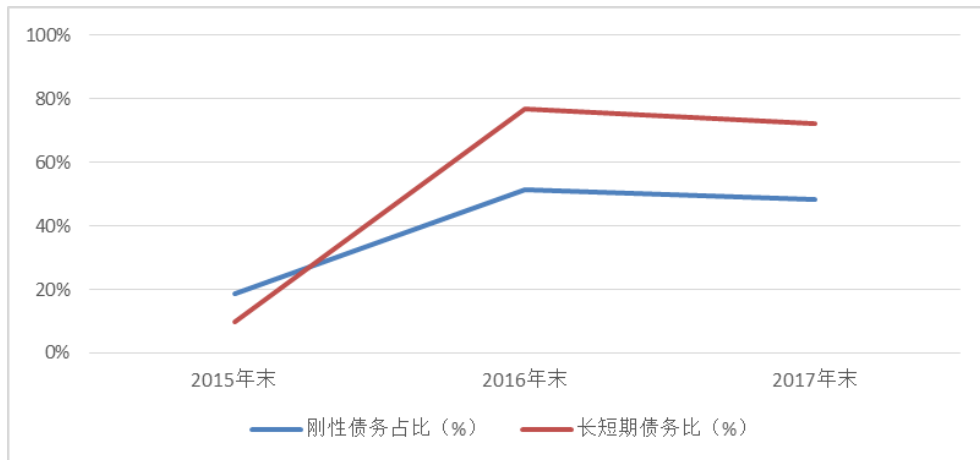
图表 17. 公司近年分红情况

核心指标	2015 年	2016 年	2017 年
现金股息总额（亿元）	1.92	2.05	2.18
归属于母公司所有者权益的净利润（亿元）	5.41	5.96	6.67
派息比率(%)	35.51	34.40	32.66

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据绘制。

(2) 债务结构

图表 18. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2015 年末	2016 年末	2017 年末
刚性债务 (亿元)	1.95	11.80	11.65
应付账款 (亿元)	3.89	6.03	7.28
应付职工薪酬 (亿元)	0.39	0.50	1.10
应交税费	0.89	0.95	1.01
其他应付款 (亿元)	1.44	2.11	1.47
刚性债务占比 (%)	18.71	51.32	48.22
应付账款占比 (%)	37.41	26.22	30.13
应付职工薪酬占比 (%)	3.78	2.17	4.55
应交税费占比 (%)	8.56	4.13	4.18
其他应付款占比 (%)	13.83	9.20	6.06

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据绘制。

从债务期限结构看，该公司流动负债占比略高，2017 年末长短期债务比为 72.39%。从债务构成看，公司债务主要由刚性债务、应付账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款等构成，2017 年末分别为 11.65 亿元、7.28 亿元、1.10 亿元、1.01 亿元和 1.47 亿元，合计金额占负债总额的比重接近 93%。其中应付账款主要为采购原材料的货款，由于经营规模扩大，公司应付账款较上年末增长 20.73%；公司缴纳企业所得税主要按 15% 的税率缴纳³，应交税费随公司经营规模扩大有所增加，较上年末增长 5.83%；其他应付款主要是暂估应付建设项目工程款等，较上年末减少 30.71%。

³ 2017 年，该公司母体为高新技术企业，企业所得税按 15% 的税率缴纳；子公司北京同仁堂麦尔海生物技术有限公司和北京同仁堂安徽中药材有限公司为高新技术企业，企业所得税按 15% 的税率缴纳；北京同仁堂科技发展成都有限公司符合《西部地区鼓励类产业目录》内容范围，按 15% 的税率计算企业所得税。

(3) 刚性债务

图表 19. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末
短期刚性债务合计	1.94	2.62	2.49
其中：短期借款	1.82	2.11	2.07
一年内到期非流动负债	-	-	0.03
应付短期债券	-	-	-
应付票据	0.13	0.41	0.29
其他短期刚性债务	-	0.10	0.10
中长期刚性债务合计	0.00	9.18	9.15
其中：长期借款	0.00	1.19	1.17
应付债券	-	7.98	7.98
其他中长期刚性债务	-	-	-
综合融资成本（年化，%）	4.87	2.96	3.03

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

该公司刚性债务主要由银行借款和应付债券构成，2017 年末分别为 3.27 亿元和 7.98 亿元。公司银行借款包括短期借款、一年内到期长期借款及长期借款，同期末分别为 2.07 亿元、0.03 亿元和 1.17 亿元，借款方式主要是信用借款（3.23 亿元）；应付债券系公司 2016 年发行的公司债券（16 同仁堂），发行规模 8 亿元，期限 5 年，发行利率 2.95%，2016 年公司债券成功发行后，公司综合融资成本较以前年度大幅下降。公司应付票据规模很小，2017 年末为 0.29 亿元。

该公司融资成本区间主要分别在 3% 以内和 4%-5%（不含 5%），融资成本低。公司刚性债务以 3~5 年（不含 5 年）和 1 年以内为主，2017 年末分别占刚性债务总额的 69.78% 和 21.39%。整体看，公司刚性债务规模不大，债务期限结构以中长期为主，即期偿债压力小。

图表 20. 公司 2017 年末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	2~3 年（不含 3 年）	3~5 年（不含 5 年）	5 年及以上
3% 以内	0.42	0.05	0.05	8.13	0.92
3%~4%（不含 4%）	0.32	-	-	-	-
4%~5%（不含 5%）	1.75	-	0.01	-	-
5%~6%（不含 6%）	-	-	-	-	-
6%~7%（不含 7%）	-	-	-	-	-
7% 及以上	-	-	-	-	-
合计	2.49	0.05	0.06	8.13	0.92

资料来源：同仁堂科技。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 21. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年
营业周期（天）	367.28	370.20	376.62
营业收入现金率（%）	103.68	99.25	98.07
业务现金收支净额（亿元）	11.13	13.50	15.32
其他因素现金收支净额（亿元）	-8.09	-9.40	-8.53
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	3.04	4.10	6.80
EBITDA（亿元）	9.77	11.14	12.73
EBITDA/刚性债务（倍）	6.63	1.62	1.09
EBITDA/全部利息支出（倍）	129.86	59.10	36.68

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

经营环节方面，公司经营活动产生的现金流持续为净流入，2017 年为 6.80 亿元，同比增长 65.80%，其中经营活动现金流入主要是与主业相关的销售商品、提供劳务收到的现金及收到其他与经营活动有关的现金，同期分别为 49.28 亿元和 0.60 亿元，分别同比增长 6.44% 和 455.68%，后者增长主要是当年收到的票据保证金及出口退税款增加所致；经营活动现金流出包括购买商品、接受劳务支付的现金、支付职工薪酬及广告费等支出。得益于经营环节现金流入量增长较多，公司经营性现金净流入量与负债总额比有所提升，2017 年为 28.83%，同比增长 4.27 个百分点。整体看，公司经营性现金流情况良好，整体偿债能力强。

2017 年该公司 EBITDA 为 12.73 亿元，随利润总额变化呈增长趋势，同期公司利润总额在 EBITDA 中占比超过 90%。由于融资需求增加，公司 EBITDA 对刚性债务和利息支出覆盖程度有所下滑，2017 年分别为 1.09 倍和 36.68 倍。

(2) 投资环节

图表 22. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年
回收投资与投资支付净流入额	-0.1	-0.20	-
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.85	-3.59	-4.3
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-3.01	-0.62	-1.72
投资环节产生的现金流量净额	-4.76	-4.41	-6.02

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理。

该公司投资活动现金流体现为净流出状态，2017 年投资活动产生的现金流量净额为-6.02 亿元，净流出规模同比增长 36.51%，主要为公司继续推进大兴基地项目和玉田项目的工程建设，由于公司在建项目后续仍需一定投入，预计未来投资环节仍将呈现净流出态势。

(3) 筹资环节

图表 23. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2015 年	2016 年	2017 年
权益类净融资额	-2.13	-2.35	-2.65
债务类净融资额	0.80	9.46	-0.04
筹资环节产生的现金流量净额	-1.33	7.11	-2.69

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理。

该公司筹资环节主要是银行借款的筹措及偿还活动。2017 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-2.69 亿元，同比变动较大，系由于上年公司债券发行使得筹资环节现金流呈现大额净流入所致。

4. 资产质量

图表 24. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	48.58	64.72	68.43
	78.31	79.08	77.10
其中：货币资金（亿元）	22.72	31.88	30.72
应收票据（亿元）	1.16	5.06	7.03
应收账款（亿元）	3.51	4.14	5.86
存货（亿元）	19.61	22.06	23.03
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	13.45	17.12	20.32
	21.69	20.92	22.90
其中：固定资产（亿元）	6.88	7.28	6.83
在建工程（亿元）	3.68	6.46	9.91
无形资产（亿元）	1.69	1.79	1.83
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.17	0.58	0.48
期末抵质押融资余额（亿元）	0.12	0.42	0.30
受限资产账面余额/总资产（%）	0.28	0.71	0.54

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理。

跟踪期内，该公司资产规模保持增长，2017 年末资产总额为 88.76 亿元，较上年末增长 8.45%。公司以流动资产为主，货币资金和存货规模较大，2017 年末流动资产占资产总额的比重为 77.09%。从具体构成来看，公司流动资产主要由货币资金⁴、应收票据、应收账款和存货构成，分别为 30.72 亿元（其

⁴ 该公司货币资金中，各类外币折算为人民币金额为 16.67 亿元。

中向银行申请开具的承兑汇票及信用证存入的保证金 0.38 亿元)、7.03 亿元、5.86 亿元和 23.03 亿元。公司货币资金存量一直较为充足, 年末现金比率达 269.34%。随经营规模扩大, 公司应收票据和应收账款有所增长, 分别较上年末增长 38.89%和 41.45%, 其中应收票据均为应收银行承兑汇票; 公司应收账款账龄在一年内的为 5.72 亿元, 占应收账款比重的 97.54%。存货主要由产成品 (10.84 亿元)、原材料 (8.12 亿元) 和在产品 (4.41 亿元) 构成, 按账面余额计提跌价准备 0.46 亿元。

2017 年末, 该公司非流动资产 20.32 亿元, 较上年末增长 18.71%, 主要是在建工程持续投入建设所致。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成, 分别为 6.83 亿元、9.91 亿元和 1.83 亿元。其中固定资产主要是房屋及建筑物、机器设备和运输工具等, 较上年末减少 6.17%; 在建工程主要是大兴项目和和玉田基地建设等, 随项目建设推进, 公司在建工程较上年末增长 53.43%; 无形资产包括土地使用权、专利权及软件使用权等, 与上年末相比小幅增长 2.62%。

资产受限方面, 2017 年末该公司受限资产合计 0.48 亿元, 包括 0.38 亿元的保证金和用于银行借款抵押的房屋建筑物 0.10 亿元, 整体受限资产规模小, 对公司债务偿付产生的影响不大。

5. 流动性/短期因素

图表 25. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动比率 (%)	513.40	497.76	488.27
速动比率 (%)	297.39	321.00	317.09
现金比率 (%)	252.44	284.10	269.34

资料来源: 根据同仁堂科技所提供数据整理。

2017 年末该公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 488.27%、317.09%和 269.34%。由于流动负债规模增速略高于流动资产, 加之存货规模有所上升, 公司资产流动性指标同比小幅下滑, 但资产流动性仍保持在较好的水平。

6. 表外事项

截至 2017 年末, 该公司无重大未决诉讼或仲裁形成的或有负债。

截至 2017 年末, 该公司未对合并范围外的企业提供对外担保。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要经营中药产品的生产、销售业务。2017 年公司本部实现营业收入 35.02 亿元, 占合并口径的比重为 69.69%; 净利润 5.32 亿元, 占合并口径的比重为 54.84%, 具有较好的盈利能力。

2017 年末，该公司本部资产总额为 59.39 亿元，以流动资产为主，金额为 39.96 亿元，主要由货币资金、应收票据及存货等可变现能力较强的资产构成。公司本部负债总额 18.51 亿元，其中流动负债 8.79 亿元，多为短期债务，主要是短期借款、应付账款、应付职工薪酬及应交税费等构成。同期末公司本部资产负债率 31.18%，负债经营程度较低，即期偿债压力较小。

外部支持因素

该公司与多家银行保持了较长时间的合作关系，截至 2017 年末，各家银行给予公司共计 7.06 亿元的授信额度，公司已使用 1.76 亿元，尚余 5.30 亿元授信额度⁵。

图表 26. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	银行授信	放贷余额	利率区间	附加条件/ 增信措施
全部（亿元）	7.06	1.76	4.35%-5.06%	-
其中：国家政策性金融机构（亿元）	-	-	-	-
工农中建交五大商业银行（亿元）	5.96	1.72	4.35%-4.78%	-
其中：大型国有金融机构占比（%）	84.42	97.73	-	-

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理（截至 2017 年 12 月 31 日）。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 16 同仁堂：回售、调整票面利率

本次债券设置回售、调整票面利率特殊条款。回售：公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券的第 3 个计息年度付息日（即 2019 年 7 月 31 日）将持有的本期债券按票面金额全部或部分回售给公司。公司将按照上交所和证券登记机构相关业务规则完成回售支付工作；调整票面利率：公司有权决定在本期债券存续期的第 3 年末调整本期债券后 2 年的票面利率；公司将于第 3 个计息年度付息日前的第 30 个交易日，在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上发布关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告。若公司未行使本期债券票面利率调整选择权，则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

跟踪评级结论

该公司系香港联合交易所上市公司，同仁堂股份为公司直接控股股东，

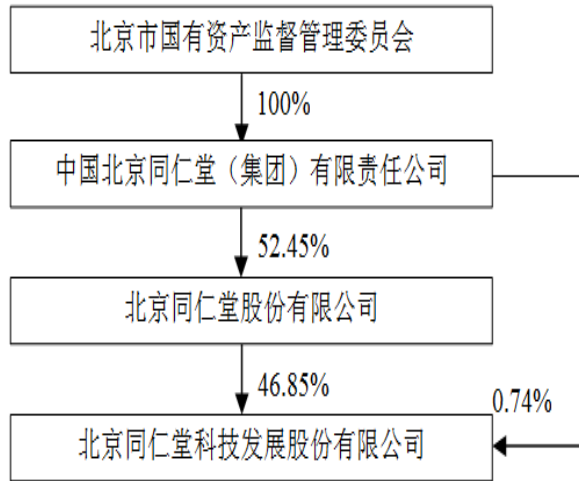
⁵ 该公司 0.30 亿元短期借款为母公司委托贷款，1.17 亿元的长期借款来自政策性基金，均不占用授信额度。

北京市国资委为公司实际控制人，股东背景较好，跟踪期内公司股权结构保持清晰稳定。

该公司“同仁堂”品牌知名度很高，公司继续保持其在市场中的地位，主业发展态势良好。公司通过自建产能和拓展海外市场扩大经营规模，营业收入保持增长，产品产销率仍处于较好水平。由于生产的原材料大部分需要外购，公司将持续面临原材料价格波动带来的成本控制压力。财务方面，公司债务规模仍较小，负债经营程度低，货币资金存量充足，经营性现金流持续为正，整体偿债能力强。但公司存货规模较大，且一半左右为产成品，公司可能面临一定的存货跌价风险。

附录一：

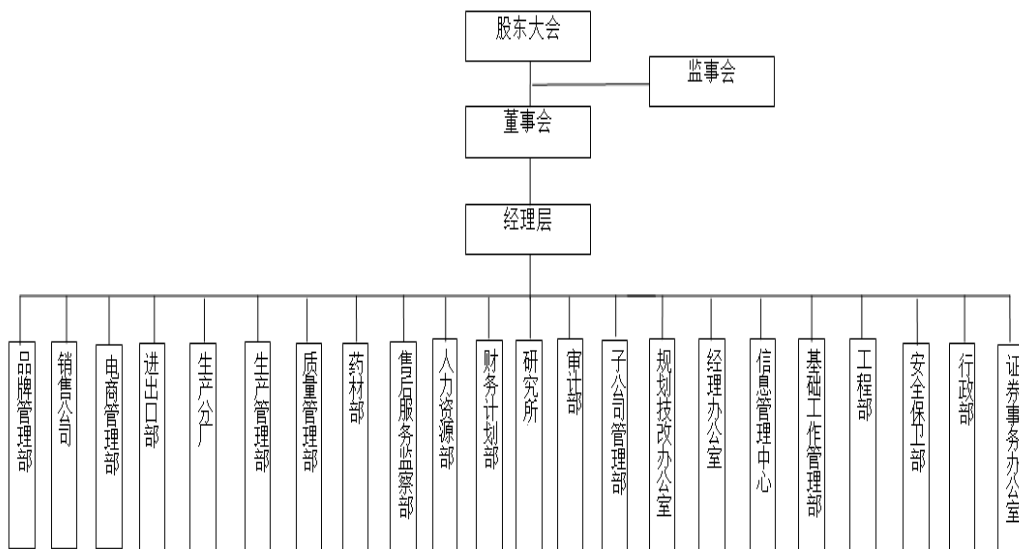
公司与实际控制人关系图



注：根据同仁堂科技提供的资料绘制（截至 2017 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据同仁堂科技提供的资料绘制（截至 2017 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	
北京同仁堂股份有限公司	同仁堂股份	公司之控股股东	—	中药产品的生产、销售业务	13.48	131.68	133.76	17.42	14.49	
北京同仁堂科技发展股份有限公司	同仁堂科技	本级	—	中药产品的生产、销售业务	10.47	40.87	35.02	5.32	2.01	
北京同仁堂通科药业有限责任公司	同仁堂通科	核心子公司	95	制造膏剂; 医药技术开发	0.12	0.83	0.98	-0.01	0.00	
北京同仁堂麦尔海生物技术有限公司	同仁堂麦尔海	核心子公司	60	生物制品、中西药、化妆品和保健食品的技术开发及销售	-	0.73	1.21	0.13	0.14	
北京同仁堂国药有限公司(港币)	同仁堂国药	核心子公司	38.05	中药制造及销售	0.01	26.08	12.66	5.06	4.69	
北京同仁堂南三环中路药店有限公司	南三环中路药店	核心子公司	90	药品销售	-	0.24	0.98	0.09	0.09	
北京同仁堂世纪广告有限公司	同仁堂世纪广告	核心子公司	100	广告策划, 管理咨询, 会议服务	-	0.13	0.75	0.04	0.04	

注：根据同仁堂科技 2017 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年
资产总额 [亿元]	62.03	81.84	88.76
货币资金 [亿元]	22.72	31.88	30.72
刚性债务[亿元]	1.95	11.80	11.65
所有者权益 [亿元]	51.63	58.85	64.60
营业收入[亿元]	40.67	46.65	50.25
净利润 [亿元]	7.43	8.51	9.70
EBITDA[亿元]	9.77	11.14	12.73
经营性现金净流入量[亿元]	3.04	4.10	6.80
投资性现金净流入量[亿元]	-4.76	-4.41	-6.02
资产负债率[%]	16.77	28.09	27.22
权益资本与刚性债务比率[%]	2,652.20	498.81	554.70
流动比率[%]	513.40	497.76	488.27
现金比率[%]	252.44	284.10	269.34
利息保障倍数[倍]	119.89	54.89	34.21
担保比率[%]	—	—	—
营业周期[天]	367.28	370.20	376.62
毛利率[%]	50.90	52.09	51.88
营业利润率[%]	21.92	21.66	23.22
总资产报酬率[%]	15.39	14.38	13.93
净资产收益率[%]	15.45	15.41	15.71
净资产收益率*[%]	14.37	14.23	14.46
营业收入现金率[%]	103.68	99.25	98.07
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	30.78	36.50	50.32
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-16.02	-1.84	3.29
EBITDA/利息支出[倍]	129.86	59.10	36.68
EBITDA/刚性债务[倍]	6.63	1.62	1.09

注：表中数据依据同仁堂科技经审计的 2015~2017 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%
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)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/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%
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

附录五：

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。

评级声明

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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《医药制造行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）