

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  
顧海鷗  
董事長

中國，北京  
二零一九年六月十一日

於本公告日期，董事會包括執行董事顧海鷗先生、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(2019)100140】

**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+/2019 年 6 月 6 日

**前次跟踪:** AA+/稳定/AA+/2018 年 6 月 22 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	2016 年	2017 年	2018 年
金额单位:人民币亿元			
<b>母公司口径数据:</b>			
货币资金	14.52	11.26	9.96
刚性债务	10.51	10.47	10.14
所有者权益	37.60	40.87	43.82
经营性现金净流入量	1.57	2.01	3.61
<b>合并口径数据及指标:</b>			
总资产	81.84	88.76	97.70
总负债	22.99	24.16	24.93
刚性债务	11.80	11.65	11.33
所有者权益	58.85	64.60	72.77
营业收入	46.65	50.25	50.60
净利润	8.51	9.70	10.06
经营性现金净流入量	4.10	6.80	9.85
EBITDA	11.14	12.73	13.10
资产负债率[%]	28.09	27.22	25.52
权益资本与刚性债务比率[%]	498.81	554.70	642.39
流动比率[%]	497.76	488.27	495.31
现金比率[%]	284.10	269.34	273.38
利息保障倍数[倍]	54.89	34.21	34.49
净资产收益率[%]	15.41	15.71	14.65
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	36.50	50.32	68.09
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.84	3.29	4.27
EBITDA/利息支出[倍]	59.10	36.68	38.06
EBITDA/刚性债务[倍]	1.62	1.09	1.16

注:根据同仁堂科技经审计的 2016~2018 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)发行的 16 同仁堂的跟踪评级反映了 2018 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,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,产品在市场上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。
- **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。同时，医药产品关系国计民生，公司面临持续的产品质量控制压力。

#### ➤ 未来展望

通过对同仁堂科技发行的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；认为本期公司债还本付息安全性很高，并为维持本期公司债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 2018 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

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，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并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下

降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至9月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，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。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推

进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

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。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。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并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内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冲击因素的风险。

## **(2) 行业因素**

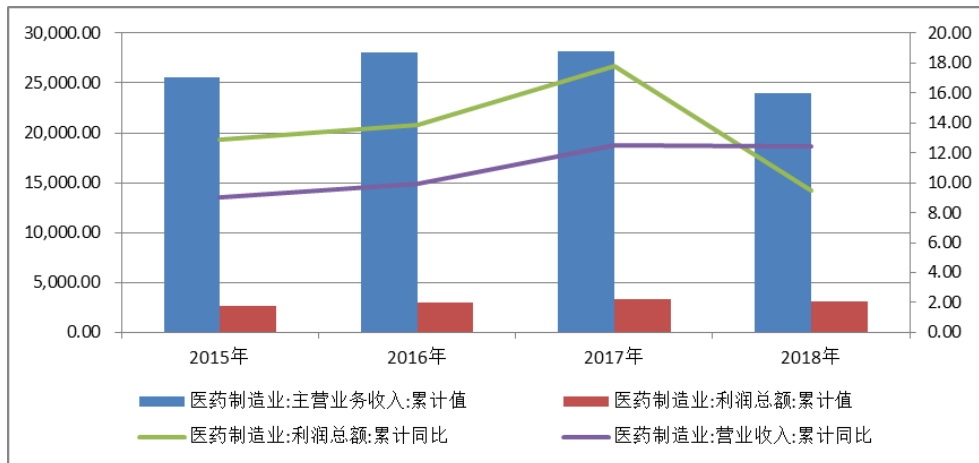
我国政府长期支持中医药行业的发展，相关政策的出台和实施将进一步加快中医药行业的发展，近年来行业整体保持了较高的景气度。中药行业作为医药制造业子行业之一，近几年行业增速、盈利能力总体高于其他医药细分行业。但同时，原材料中药材价格在供应紧缺和劳动力成本上涨等因素作用下，呈现波动上涨趋势，对国内中成药生产企业形成较大成本控制压力。

### **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。2011~2018年度，我国医药制造业的主营业务收入从14,522.05亿元增至23,986.30亿元；利润总额从1,494.30亿元增至3,094.20亿元。其中，2018年我国医药制造业实现主营业务收入同比增长12.60%；利润总额同比增长9.50%，受医保控费、招标降价等政策压力，利润总额增速同比下降8.30个百分点。



**图表 2. 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

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。随着人口结构的老龄化，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<sup>1</sup>**

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	52,598.28

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

<sup>1</sup>国家卫生健康委员会尚未披露 2018 年统计数据

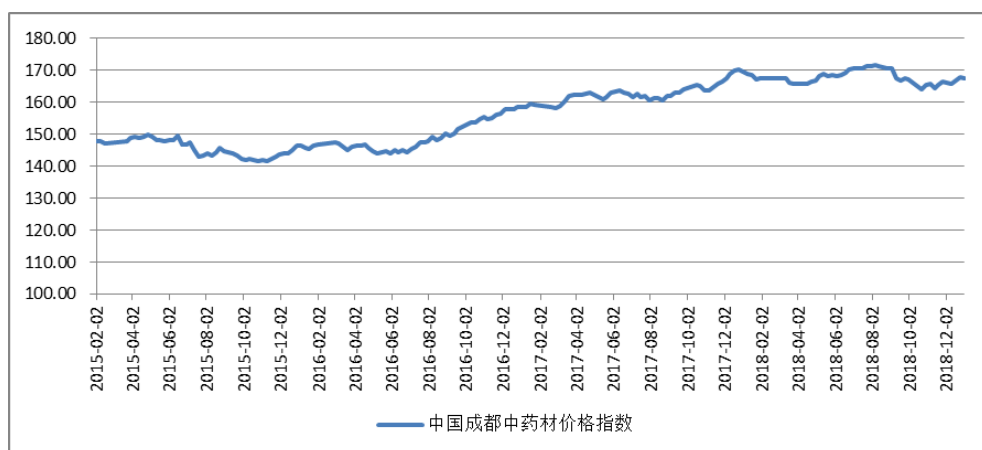


临床功效，具有较大的市场潜力和开发空间，且其作为我国的民族医药产业，长期以来都是我国医药政策扶持的重要领域。尤其是近年来随着我国推动中药现代化工作的开展，中药行业取得了长足的发展。此外，与化学药品不同的是，目前我国中药行业受到行政保护，进入壁垒相对较高，且中药销售市场相当一部分为零售市场，受政策调整的影响相对较小，因此，中药行业盈利水平总体高于其他医药子行业。

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%。

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；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 4. 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 5. 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发展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 6. 行业内核心样本企业基本数据概览（2018 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	267.08	30.55	303.78	34.42	32.90	26.30
<b>同仁堂科技</b>	<b>50.60</b>	<b>49.94</b>	<b>97.70</b>	<b>25.52</b>	<b>10.06</b>	<b>9.85</b>
片仔癀	47.66	42.42	66.58	20.28	11.29	6.12
东阿阿胶	73.38	65.99	138.70	18.32	20.87	10.09

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，公司因营销组织机构及产品结构调整，收入增速有所放缓，各产品收入占比发生一定变动。其中阿胶系列产品因市场环境的影响，收入下滑明显。2018年，公司大兴基地和玉田基地建设基本接近尾声，待投入使用后，公司生产规模及竞争能力将有所提升。此外，现阶段公司的生产原材料大部分仍需外购，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、感冒清热颗粒等产品均具有较高的市场知名度。2018年，公司进行营销组织结构改革、优化产品结构，因此收入增速放缓，当年实现营业收入50.60亿元，与上年基本持平。公司营销组织结构调整于2019年初已经完成，各销售渠道得以优化，2019年第一季度实现营业收入14.86亿元，同比增长8.47%。公司核心业务运营模式为横向规模化，通过自建产能扩大经营规模，截至2018年末主要在建项目包括大兴基地和玉田基地，主体施工均进入收尾阶段，投入使用后公司生产规模或将进一步扩大。

图表 7. 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
中药产品	中国内地/海外 21 个国家	横向规模化

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，2018年分别实现业务收入0.43亿元和0.51亿元。

### （1）主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度
营业收入合计	46.65	50.25	50.60
其中：中药业务收入（亿元）	45.92	49.41	49.59
在营业收入中所占比重（%）	98.44	98.33	98.01

资料来源：同仁堂科技

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，合计拥有百余种系列产品，产品种类齐全。跟踪期内，部分产品收入占比发生一定变化，主导产品六味地黄系列、牛黄解毒系列及西黄丸系列2018年销售收入分别较上年同期减少12.63%、11.10%和11.58%；金匱肾气丸系列和

感冒清热颗粒系列保持增长,销售收入分别较上年同期增长 29.91%和 14.65%。

产品生产方面,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 2018 年末,公司所有生产线、生产剂型均通过 GMP 认证,其中部分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。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。

从各剂型产品的产销情况来看,丸剂产品仍是该公司主要收入来源,占销售收入比重保持在 60%左右;公司胶剂均为阿胶产品,2018 年考虑到阿胶市场景气度不佳,公司暂停了阿胶的生产,后续将根据市场视情况逐步恢复产量,其他剂型产品销售收入相对较为稳定。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 9. 公司各剂型产品产销量情况（单位：万盒、万元、%）**

	剂型	产量	销量	产销率
2016 年	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	1,113.09	1,084.84	97.39
	其他	-	-	-
	<b>合计</b>	<b>13,960.27</b>	<b>14,995.37</b>	-
	2017 年	剂型	产量	销量
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		-	-	-
<b>合计</b>		<b>13,833.24</b>	<b>16,206.77</b>	-
2018 年	剂型	产量	销量	产销率
	丸剂	8,590.00	9,416.82	109.63
	胶剂	7.50	137.69	1,835.87
	片剂	1,686.00	1,808.13	107.24
	颗粒剂	2,921.00	2,910.48	99.64
	口服液	1,101.00	941.87	85.55
	其他	-	-	-
	<b>合计</b>	<b>14,305.50</b>	<b>15,214.99</b>	-

资料来源：同仁堂科技

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。跟踪期内，公司与各供应商保持稳定的合作关系，保证了公司中药材、辅料及包装材料等的供应。2018 年公司前五大供应商合计采购金额为 4.68 亿元，占采购总额比重的 26.27%，采购集中度仍保持较低水平。

**图表 10. 2018 年公司前五大供应商情况（单位：万元）**

企业名称	金额	占采购总额比重
第一名	20,659.04	11.60
第二名	9,815.39	5.51
第三名	6,600.35	3.71
第四名	5,361.57	3.01

企业名称	金额	占采购总额比重
第五名	4,337.69	2.44
<b>合计</b>	<b>46,774.06</b>	<b>26.27</b>

资料来源：同仁堂科技

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，采购结算期一般为三个月，同时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。

销售方面，跟踪期内该公司推动营销组织机构改革。一方面，公司在完成营销分公司工商注册的同时，逐步完善统一各销售管理平台职能机构设置，明确权限及职责，优化销售业务流程；另一方面，公司重点培育有市场竞争力和盈利能力高的产品品种，选取感冒清热颗粒、京制牛黄解毒片等品种进行推广，从而提高产品的市场控制力，提升单品竞争优势。此外，公司继续开拓海外市场，于美国新设零售终端，业务范围已覆盖国内以外 21 个国家及地区。2018 年海外市场营业收入 9.68 亿元，同比增长 18.30%；公司内市场因营销组织机构调整收入小幅下滑 2.73%。

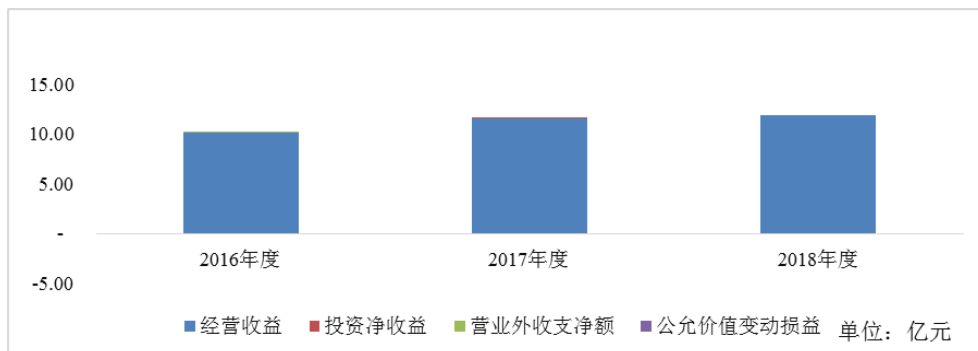
**图表 11. 公司产品分地区销售情况（单位：万元、%）**

地区	2016 年	2017 年	2018 年
中国内地	393,528.43	420,704.00	409,180.44
海外市场	73,001.05	81,814.31	96,783.33
<b>合计</b>	<b>466,529.48</b>	<b>502,518.31</b>	<b>505,963.77</b>

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，该公司收入及盈利仍主要来自主业经营，2018 年营业收入和营

业毛利分别为 50.60 亿元和 25.25 亿元，其中营业收入与上年基本持平，营业毛利同比减少 3.16%。期间费用方面，公司财务费用、研发费用规模不大，期间费用仍主要由销售费用和管理费用构成。2018 年公司期间费用 12.35 亿元，同比减少 9.64%，其中销售费用 8.67 亿元，同比减少 12.85%，主要是产品推广宣传费有所下降，公司销售费用占期间费用比重的 70.18%；同期管理费用为 3.30 亿元，同比减少 11.05%，主要是公司大兴项目物流仓储部分完工，公司较以前年度节省了仓库租金所致；同期财务费用和研发费用分别为-0.17 亿元和 0.56 亿元。

**图表 13. 公司营业利润结构分析**

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年度
营业收入合计（亿元）	46.65	50.25	50.60
营业毛利（亿元）	24.30	26.07	25.25
期间费用率（%）	28.99	27.20	24.41
其中：财务费用率（%）	-0.41	0.04	-0.34
<b>全年利息支出总额（亿元）</b>	<b>0.19</b>	<b>0.35</b>	<b>0.34</b>
<b>其中：资本化利息数额（亿元）</b>	<b>0.08</b>	<b>0.13</b>	<b>0.19</b>

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理。

其他收益方面，该公司投资收益、其他收益及营业外收入规模不大，非经常性损益对公司利润影响有限。2018 年公司经营收益 11.87 亿元，与上年变化不大，基本为中药产品销售贡献；同期公司投资收益、其他收益和营业外收入分别为-102.14 万元、2,353.63 万元和 137.95 万元，其中其他收益主要是与公司日常经营有关的政府补贴及补偿款等。

**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	2016 年度	2017 年度	2018 年度
投资净收益（万元）	-190.50	21.55	-102.14
其中：对联营及合营企业的投资收益（万元）	-	9.55	-
处置长期股权投资产生的损益（万元）	-	0.32	-144.12
其他收益	-	1,212.49	2,353.63
营业外收入（万元）	1,560.85	47.14	137.95
其中：政府补助（万元）	1,210.09	8.40	-
保险赔偿（万元）	-	-	40.67
其他（万元）	226.76	38.74	97.28
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。

2018 年，该公司利润总额及净利润分别为 12.07 亿元及 10.06 亿元，同比小幅增长 3.50% 和 3.71%；同期营业利润率及净利润率分别为 23.87% 和 19.88%，同比变化不大。



### (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。其中大兴基地预计总投资 7.95 亿元，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，建成后将生产水蜜丸、浓缩丸和大蜜丸等丸剂生产。2018 年，大兴基地已开展生产设备及相关配套设施的安装调试工作，截至年末已投入资金 5.50 亿元，其研发楼、固体制剂车间和蜜丸车间已全部施工完毕。

该公司玉田基地预计总投资 6.85 亿元，建设的生产线主要用于原材料的储存、液体制剂提取和中药材前处理，建成后可成为公司另一个中药生产基地，截至 2018 年末公司已投入资金 5.42 亿元。目前玉田基地的液体制剂车间及提前车间的主体建设已完成，正在进行 GMP 认证工作。以上两个项目正式投入使用后，公司行业竞争力或将得到进一步提升。

**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 2018 年末已投资金额
大兴项目	7.95	生产蜜丸、固体制剂、产品研发	5.50
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	5.42
<b>合计</b>	<b>14.70</b>	-	<b>10.92</b>

资料来源：同仁堂科技

## 管理

该公司系香港联交所上市公司，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。

该公司为香港联交所主板上市公司，截至 2018 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 2018 年末合并口径资产总额为 204.78 亿元，合并口径所有者权益 145.29 亿元，当年实现合并口径销售收入 142.09 亿元，净利润 18.23 亿元。公司实际控制人一直是北京市国资委，股权结构清晰。

根据该公司 2019 年 3 月 19 日公告，公司董事长高振坤先生由于工作变动原因申请辞任公司执行董事、董事长等职务，高振坤先生之辞任将于公司 2019 年 6 月 11 日召开的 2018 年度股东周年大会上选举出新任执行董事起生效。同时，董事会建议委任顾海鸥先生为执行董事，该委任亦须待公司 2018 年度股东周年大会批准后方可实施，目前未对公司生产经营带来负面影响。

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

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。2018 年公司采购中药相关产品的关联交易金额 1.46 亿元；销售中药相关的产品关联交易金额 10.78 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 1.06 亿元，与上年相比变化均不大。

根据该公司提供的《企业信用信息报告》（2019 年 5 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。

**图表 16. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）**

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2019/5/7	未提供	无	未提供	未提供
各类债券还本付息	公开信息披露	2019/5/7	不涉及	无	不涉及	不涉及
诉讼	公司年报及公开信息	-	-	-	-	-
工商	公司年报及公开信息	-	-	-	-	-
质量	公司年报及公开信息	-	-	-	-	-
安全	公司年报及公开信息	-	-	-	-	-

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

## 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

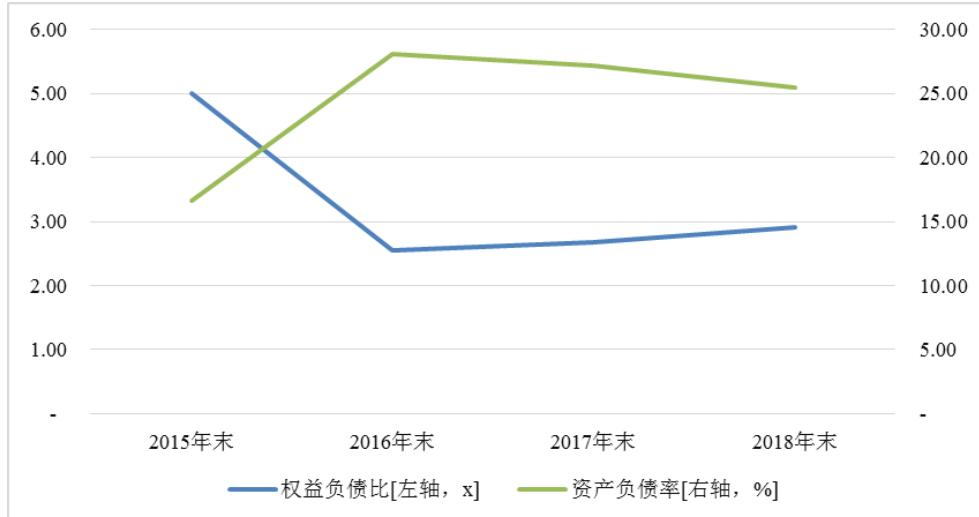
普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）该公司的 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则——基本准则》、各项具体会计准则及相关规定。

截至 2018 年末，该公司合并范围内子公司共 41 家，跟踪期内公司合并范围未发生变化。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 17. 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。

该公司负债规模一直较小，2018 年末公司负债总额为 24.93 亿元，与上年末基本持平；同期末资产负债率为 25.52%，较上年末减少 1.70 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。2018 年末公司所有权益为 72.77 亿元，较上年末增长 12.65%，增长主要来自未分配利润和少数股东权益，同期末分别为 27.94 亿元和 19.60 亿元，分别较上年末增长 17.14% 和 19.31%。受益于权益规模的增长及债务总额下降，公司股东权益与刚性债务比率持续上升，2018 年末为 648.01%，较上年末增加 97.96 个百分点，权益对刚性债务覆盖程度较好。此外，根据利润分配政策，公司现阶段每年进行现金分红，派息比率较高。

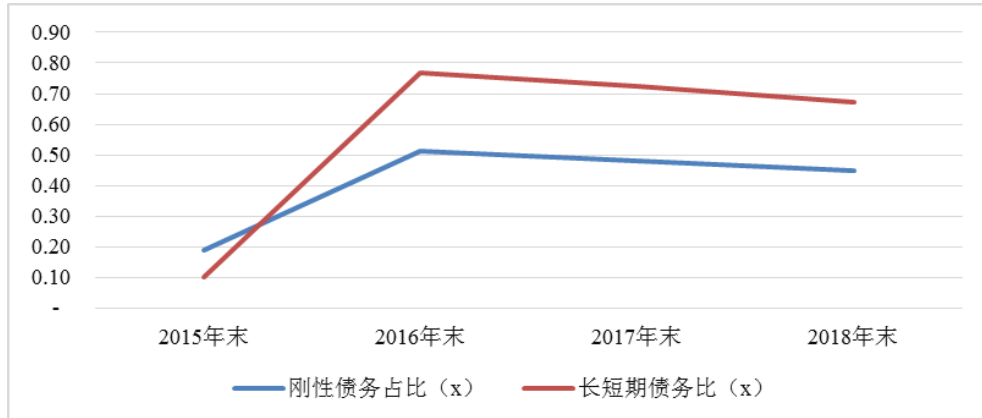
图表 18. 公司近年分红情况

核心指标	2016 年	2017 年	2018 年
现金股息总额（亿元）	1.92	2.18	2.31
归属于母公司所有者权益的净利润（亿元）	5.96	6.67	6.78
派息比率(%)	34.40	32.66	34.62

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 19. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
刚性债务 (亿元)	1.95	11.80	11.65	11.33
应付账款 (亿元)	3.80	6.03	7.28	7.06
应付职工薪酬 (亿元)	0.39	0.50	1.10	1.14
其他应付款 (亿元)	1.43	2.11	1.47	2.49
刚性债务占比 (%)	18.90	51.32	48.20	45.44
应付账款占比 (%)	36.85	26.22	30.13	28.31
应付职工薪酬占比 (%)	3.79	2.17	4.55	4.57
其他应付款占比 (%)	13.93	9.20	6.06	9.99

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据绘制。

跟踪期内，该公司债务规模与上年末变化不大，2018 年末负债总额 24.93 亿元，资产负债率 25.52%，仍保持较低水平。从债务期限结构看，公司流动负债占比略高，2018 年末长短期债务比为 67.06%。具体构成看，公司债务主要由刚性债务、应付账款、应付职工薪酬和其他应付款等构成，2018 年末分别为 11.33 亿元、7.06 亿元、1.14 亿元和 2.59 亿元。跟踪期内，公司生产经营较为平稳，刚性债务、应付账款及应付职工薪酬主要科目较上年末变化不大。其他应付款较上年末增长 70.03%，系待支付的在建项目工程款和产品推广费增加所致。此外，2018 年末公司预收款项 1.24 亿元，较上年末增长 86.66%，主要是年底公司预收一笔大额订单，导致年末预收款大幅增长，公司已在 2019 年初交货，并确认了收入。

## (3) 刚性债务

图表 20. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
短期刚性债务合计	1.94	2.62	2.49	2.21
其中：短期借款	1.82	2.11	2.07	1.95
一年内到期非流动负债	-	-	0.03	0.05

刚性债务种类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
应付短期债券	-	-	-	-
应付票据	0.13	0.41	0.29	0.11
其他短期刚性债务	-	0.10	0.10	0.10
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>0.00</b>	<b>9.18</b>	<b>9.15</b>	<b>9.11</b>
其中：长期借款	0.00	1.19	1.17	1.12
应付债券	-	7.98	7.98	7.99
其他中长期刚性债务	-	-	-	-
<b>综合融资成本（年化，%）</b>	<b>4.87</b>	<b>2.96</b>	<b>3.03</b>	<b>3.09</b>

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，2018 年末分别为 3.13 亿元和 7.99 亿元，均与上年末变化不大。其中银行借款规模较小，借款方式主要是信用借款，占比约 97%；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。公司发行的 16 同仁堂附有回售、调整票面利率特殊条款，2019 年 7 月 31 日为行权日，需关注投资者行权情况对公司当前融资成本及资金安排的影响。

该公司融资成本区间主要分布在 3% 以内和 4%-5%（不含 5%），融资成本较低。从债务期限结构来看，公司 8.04 亿元债券本息偿还期限暂不确定，将视行权情况而定，其余债务主要在一年内，但规模不大，整体偿债压力可控。

图表 21. 公司 2018 年末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构（亿元）

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	0.26	0.05	8.04	0.52	0.51
3%~4%（不含 4%）	0.32	-	-	-	-
4%~5%（不含 5%）	1.13	0.00	-	-	-
5%~6%（不含 6%）	0.50	-	-	-	-
6%~7%（不含 7%）	-	-	-	-	-
7% 及以上	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>2.21</b>	<b>0.05</b>	<b>8.04</b>	<b>0.52</b>	<b>0.51</b>

资料来源：同仁堂科技

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 22. 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	2018 年
营业周期（天）	377.60	369.96	376.62	379.58

主要数据及指标	2015年	2016年	2017年	2018年
营业收入现金率(%)	103.76	99.25	98.07	102.67
业务现金收支净额(亿元)	11.07	13.50	15.32	16.14
其他因素现金收支净额(亿元)	-8.06	-9.40	-8.53	-6.29
经营环节产生的现金流量净额(亿元)	3.01	4.10	6.80	9.85
EBITDA(亿元)	9.77	11.14	12.73	13.10
EBITDA/刚性债务(倍)	6.63	1.62	1.09	1.16
EBITDA/全部利息支出(倍)	129.86	59.10	36.68	38.06

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。

2018年，该公司营业周期379.58天，同期营业收入现金率102.67%，整体现金回笼情况与上年变化不大。经营环节方面，公司经营活动现金流主要是产品购销活动形成，同时支付经营活动相关的税费及人工薪酬等费用每年均保持一定规模的现金支出。2018年公司经营性现金净流入量9.85亿元，同比增长44.93%。整体看，公司经营性现金流情况良好，整体偿债能力强。

2018年，该公司EBITDA为13.10亿元，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%。由于公司融资需求较为稳定，刚性债务及利息支出均与上年基本持平，EBITDA对上述两项覆盖程度与上年变化不大，2018年分别为1.16倍和38.06倍。

## (2) 投资环节

图表 23. 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	2018年
回收投资与投资支付净流入额	0.10	-0.20	-	0.03
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	-1.84	-3.59	-4.3	-3.82
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-3.01	-0.62	-1.72	-5.01
投资环节产生的现金流量净额	-4.75	-4.41	-6.02	-8.80

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持续为净流出状态，2018年公司继续推进大兴基地项目和玉田项目的工程建设，同时办理短期银行存款业务及购买理财产品，当年投资活动产生的现金流量净额为-8.80亿元，净流出规模同比增长37.15%。公司在建项目待完工仍需一段时间，后续尚需一定的投入，且公司一直有短期银行理财业务，预计未来投资环节仍将呈现净流出态势。

### (3) 筹资环节

**图表 24. 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	2018 年
权益类净融资额	-2.13	-2.35	-2.65	-2.94
债务类净融资额	0.80	9.46	-0.04	-0.17
筹资环节产生的现金流量净额	-1.33	7.11	-2.69	-3.11

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分红。2018 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-3.11 亿元，净流出同比增长 15.71%。公司后续项目建设仍有一定规模的资本性支出，且 16 同仁堂回售计划未定，若实施回售，现有货币资金可满足偿债资金来源，预计公司融资规模仍保持稳定。

### 4. 资产质量

**图表 25. 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	2018 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	48.40	64.72	68.43	73.92
	78.29%	79.08%	77.10%	75.66%
其中：货币资金（亿元）	22.59	31.88	30.72	34.42
应收票据（亿元）	1.16	5.06	7.03	6.09
应收账款（亿元）	3.51	4.14	5.86	6.29
存货（亿元）	19.58	22.06	23.03	23.61
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	13.42	17.12	20.32	23.78
	21.71%	20.92%	22.90%	24.34%
其中：固定资产（亿元）	6.85	7.28	6.83	6.89
在建工程（亿元）	3.68	6.46	9.91	13.40
无形资产（亿元）	1.69	1.79	1.83	1.92
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.17	0.58	0.48	0.13
期末抵押融资余额（亿元）	0.12	0.42	0.30	0.04
受限资产账面余额/总资产（%）	0.28	0.71	0.54	0.14

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，2018 年末资产总额为 97.70 亿元，较上年末增长 10.07%。公司以流动资产为主，货币资金和存货规模较大，同期末流动资产占资产总额的比重为 75.66%。从具体构成来看，公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货构成，2018 年末分别为 34.42 亿元（其中向银行申请开具的承兑汇票存入的保证金 0.03 亿元）、6.09 亿元、6.29 亿元和 23.61 亿元。公司货币资金存量一直较为充足，年末现金比率达 273.38%。公司应收票据较上年末减少 13.43%，主要是公司依据新金融工具准则规定，将部分应收票据重分类到其他流动资产所致；公司应收票据均为应收银行承兑汇票。2018 年末，公司应收账款较上年末增长 7.27%，已按账



面余额计提坏账准备 0.26 亿元，其账龄在一年内的应收账款占比近 90%。公司存货主要由产成品（9.83 亿元）、原材料（9.80 亿元）和在产品（4.55 亿元）构成，按账面余额计提跌价准备 0.70 亿元。

2018 年末，该公司非流动资产 23.78 亿元，较上年末增长 17.02%，主要是在建工程持续投资建设所致。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成，分别为 6.89 亿元、13.40 亿元和 1.92 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，无形资产包括土地使用权、专利权及软件使用权等，与上年末相比均无明显变化；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 35.22%。

资产受限方面，2018 年末该公司受限资产仅 0.13 亿元，包括 0.03 亿元的货币资金（用于应付票据保证金）和 0.10 亿元的固定资产（用于银行借款抵押的房屋建筑物），整体受限资产规模小，对公司债务偿付能力产生的影响不大。

## 5. 流动性/短期因素

图表 26. 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	2018 年末
流动比率 (%)	517.02	497.76	488.27	495.31
速动比率 (%)	317.39	321.00	317.09	330.00
现金比率 (%)	253.74	284.10	269.34	273.38

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理。

跟踪期内，该公司各项流动性指标均仍保持在较好水平。2018 年末流动比率、速动比率和现金比率分别为 495.31%、330.00%和 273.38%。

## 6. 表外事项

截至 2018 年末，该公司无重大未决诉讼或仲裁形成的或有负债。

截至 2018 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。2018 年公司本部实现营业收入 32.16 亿元，占合并口径的比重为 63.56%；净利润 5.12 亿元，占合并口径的比重为 50.91%，具有一定的盈利能力。

2018 年末，该公司本部资产总额为 62.82 亿元，以流动资产为主，占比近 70%，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 19.00 亿元，其中流动负债 9.42 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 30.25%，负债经营程度较低，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 2018 年末，各家银行给予公司共计 10.80 亿元的授信额度，公司已使用 1.71 亿元，尚余 9.09 亿元授信额度。

**图表 27. 来自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）	10.80	1.71	4.35%-5.22%	-
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）	8.71	1.68	4.35%-5.22%	-
其中：大型国有金融机构占比（%）	80.65	98.25	-	-

资料来源：根据同仁堂科技所提供数据整理（截至 2018 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

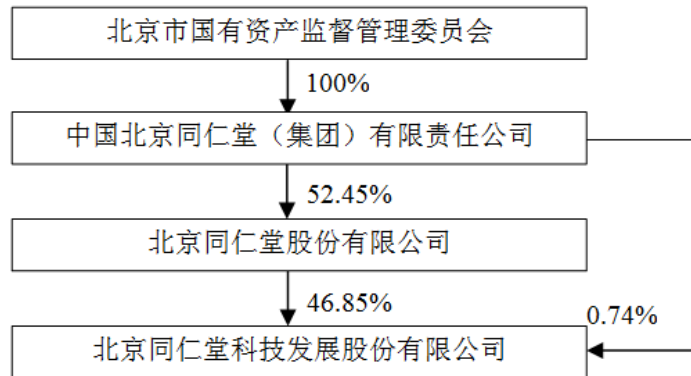
该公司系香港联交所上市公司，同仁堂股份为公司直接控股股东，北京市国资委为公司实际控制人，股东背景较好，跟踪期内公司股权结构保持清晰稳定。

该公司“同仁堂”品牌知名度高。跟踪期内，公司因营销组织结构及产品结构，收入增速有所放缓，各产品收入占比发生一定变动。其中阿胶系列产品因市场环境的影响，收入下滑明显。2018 年，公司大兴基地和玉田基地建设基本接近尾声，待投入使用后，公司生产规模及竞争能力将有所提升。此

外，现阶段公司的生产原材料大部分仍需外购，公司将持续面临原材料价格波动带来的成本控制压力，同时公司存货规模较大，且一半左右为产成品，面临一定的存货跌价风险。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。

附录一：

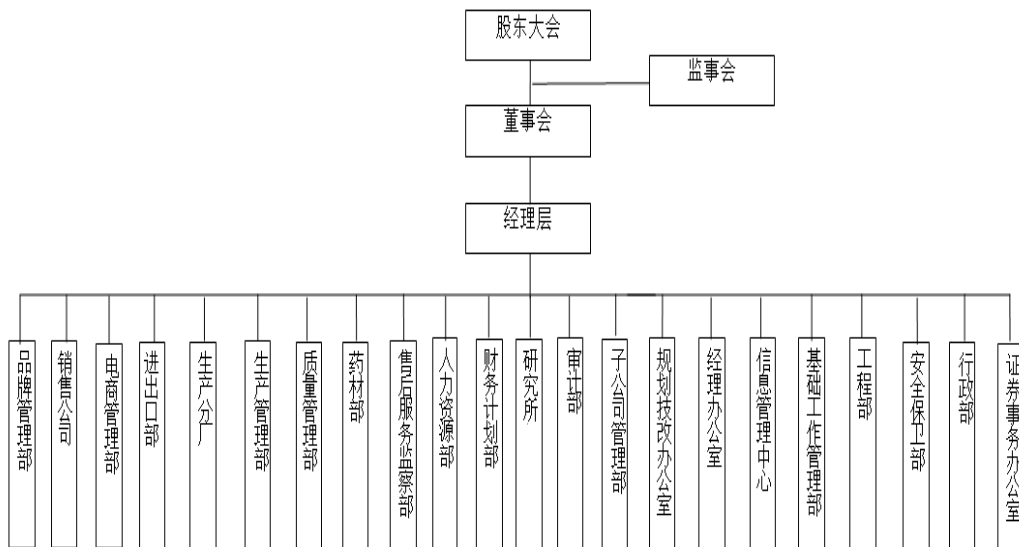
公司与实际控制人关系图



注：根据同仁堂科技提供的资料绘制（截至 2018 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 2018 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	2018 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
					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	13.13	145.29	142.09	18.23	19.28	
<b>北京同仁堂科技发展股份有限公司</b>	<b>同仁堂科技</b>	<b>本级</b>	<b>—</b>	<b>中药产品的生产、销售业务</b>	<b>10.47</b>	<b>43.82</b>	<b>32.16</b>	<b>5.12</b>	<b>3.61</b>	
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	0.00	0.83	0.95	0.0019	0.23	
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、中药、化妆品和保健食品的技术开发及销售	0.00	0.82	1.33	0.15	0.06	
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	0.00	26.50	12.84	5.09	4.89	
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	100	药品销售	0.00	0.28	0.52	0.04	-0.05	
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	0.00	0.19	0.86	0.06	0.10	

注：根据同仁堂科技 2018 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]	2016年	2017年	2018年
资产总额 [亿元]	81.84	88.76	97.70
货币资金 [亿元]	31.88	30.72	34.42
刚性债务[亿元]	11.80	11.65	11.33
所有者权益 [亿元]	58.85	64.60	72.77
营业收入[亿元]	46.65	50.25	50.60
净利润 [亿元]	8.51	9.70	10.06
EBITDA[亿元]	11.14	12.73	13.10
经营性现金净流入量[亿元]	4.10	6.80	9.85
投资性现金净流入量[亿元]	-4.41	-6.02	-8.80
资产负债率[%]	28.09	27.22	25.52
权益资本与刚性债务比率[%]	498.81	554.70	642.39
流动比率[%]	497.76	488.27	495.31
现金比率[%]	284.10	269.34	273.38
利息保障倍数[倍]	54.89	34.21	35.49
担保比率[%]	—	—	—
营业周期[天]	370.20	376.62	379.58
毛利率[%]	52.09	51.88	49.90
营业利润率[%]	21.66	23.22	23.89
总资产报酬率[%]	14.38	13.93	13.11
净资产收益率[%]	15.41	15.71	14.65
净资产收益率*[%]	14.23	14.46	13.38
营业收入现金率[%]	99.25	98.07	102.67
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	36.50	50.32	68.09
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.84	3.29	4.27
EBITDA/利息支出[倍]	59.10	36.68	38.06
EBITDA/刚性债务[倍]	1.62	1.09	1.16

注：表中数据依据同仁堂科技经审计的 2016~2018 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）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。