



2022年陕西盘龙药业集团股份有限公司公开发行人转换公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年陕西盘龙药业集团股份有限公司公开发行可转换公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
盘龙转债	A+	A+

评级日期

2022年06月23日

联系方式

项目负责人: 张旻燊
zhangmy@cspengyuan.com

项目组成员: 秦风明
qinfm@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元维持陕西盘龙药业集团股份有限公司（以下简称“盘龙药业”或“公司”，股票代码“002864.SZ”）的主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定；维持“盘龙转债”的信用等级为A+。
- 该评级结果是考虑到：公司核心产品盘龙七片具有一定的品牌影响力和产品竞争力，公司现金类资产占比较高，债务偿付压力较小；同时中证鹏元也关注到，公司核心产品较为单一，产品价格面临一定下降压力，未来原材料存在一定的价格波动风险，新增产能能否消化存在较大不确定性等风险因素。

未来展望

- 公司核心产品具有一定的品牌影响力及产品竞争力，未来业务发展较有保障，整体债务规模较小，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	17.06	13.30	11.63	9.29
归母所有者权益	8.61	7.91	7.21	6.75
总债务	4.22	1.07	0.63	0.00
营业收入	1.99	8.87	6.70	6.11
EBITDA 利息保障倍数	-	24.03	33.62	-
净利润	0.20	0.95	0.81	0.72
经营活动现金流净额	0.39	1.16	0.92	0.68
销售毛利率	56.93%	58.28%	62.29%	69.50%
EBITDA 利润率	-	14.38%	17.19%	16.99%
总资产回报率	-	9.03%	9.31%	9.57%
资产负债率	48.56%	39.32%	36.72%	27.36%
净债务/EBITDA	-	-2.94	-3.33	-2.12
总债务/总资本	32.49%	11.67%	7.93%	0.00%
FFO/净债务	-	-10.50%	-10.70%	-12.79%
速动比率	2.37	2.03	2.32	2.70
现金短期债务比	5.31	7.76	46.45	-

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

优势

- 公司核心产品盘龙七片细分领域市场份额排名靠前，具有一定的品牌影响力和产品竞争力。盘龙七片为公司独家专利品种、国家医保甲类目录品种，“盘龙”牌商标四次被认定为“陕西省著名商标”；受益于渠道开拓、调整产品规格及布局零售市场，2021年盘龙七片产品收入持续增长。
- 公司现金类资产占比较高，整体偿债压力较小。截至2021年末，公司现金类资产规模较高，总债务规模较低，公司偿债能力指标表现较好，现金对债务的覆盖程度较高。

关注

- 公司面临一定核心产品单一风险。2021年盘龙七片销售收入占当期自产中成药收入比例仍较高，盘龙七片的生产及销售状况在较大程度上影响公司的收入和盈利水平，若盘龙七片的生产及销售出现异常波动，将对公司的经营业绩造成较大影响。
- 公司产品价格面临一定下降压力。公司目前主要产品销售价格较为稳定，但随着药品集中采购、医保药价谈判、带量采购等医保控费政策逐渐加码，公司主要产品仍存在一定的产品价格下降压力。
- 原材料面临一定的价格波动风险。盘龙七片原材料多为秦岭山区的珍贵药材，产地具有明显地域性，受自然条件限制较大，未来主要原材料采购单价具有一定波动性。
- 2021年公司新增产能规模较大，未来能否消化存在较大不确定性。搽剂、合剂、胶囊剂、消毒液、原料药等产品目前尚处于市场导入期，市场需求和政策演变影响产品销量，产能利用率较低；在建、拟建项目规模较大，完工后产能能否完全消化存在较大不确定性。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
医药制造企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	5	财务状况	杠杆状况	很小
	经营状况	弱		净债务/EBITDA	7
	公司规模	3		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	2		总债务/总资本	7
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	7
	经营效率	3		杠杆状况调整分	-1
	业务多样性	1		盈利状况	强
			盈利趋势与波动性	中等	
			盈利水平	4	
业务状况评估结果		中等	财务状况评估结果		很小
指示性信用评分					aa-
调整因素		重大特殊事项	调整幅度		-1
独立信用状况					a+
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					A+



历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
A+/稳定	A+	2021-6-09	张旻燊、韩飞	医药制造企业信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) ， 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
盘龙转债	2.76	2.76	2021-06-09	2028-03-03

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年3月发行了6年期2.76亿元的可转换公司债券，募集资金原计划用于建设陕西省医疗机构制剂集中配制中心建设项目、盘龙药业质量检验检测共享平台升级改造项目及补充公司流动资金。截至2022年3月21日“盘龙转债”募集资金专项账户余额合计为2.74亿元。

三、发行主体概况

公司于2021年1月，审议通过了《关于回购股份方案的议案》，同意使用公司自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份用于对核心骨干员工实施股权激励或员工持股计划；截止2021年11月，公司该次回购股份方案实施完毕，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式共计回购股份数量410,700股，约占公司总股本的0.47%，最高成交价为24.84元/股，最低成交价为22.36元/股，支付的总金额为10,096,755元（不含交易费用）。公司该次回购的股份将用于后续员工持股计划或股权激励，若公司未能在股份回购完成后36个月内实施前述用途，回购股份将全部依法予以注销。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。2022年5月，公司监事何俊收到中国证券监督管理委员会陕西监管局行政监管措施决定书¹。截至2022年4月末，控股股东和实际控制人仍为谢晓林²，仍持有公司42.89%股份，持有的公司股票质押占其所持股份总数的25.02%³。公司股权结构详见附录二。跟踪期公司主营业务亦无变化，仍主要从事药材GAP种植、药品生产、研发、销售及医药物流。2021年度，公司合并范围新设1家子公司，注销1家子公司，截至2021年末纳入公司财务报表合并范围的子公司共有8家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
-------	------	------	------	------

¹系公司监事何俊儿子何侃 2022年3月2日至2022年3月28日期间累计买入公司股票300股，累计卖出公司股票300股。上述违反了《证券法》第四十四条的规定，构成短线交易。

²股东中谢晓林与谢晓锋为兄弟关系；未知上述其他股东之间是否存在关联关系及是否属于《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》中规定的一致行动人。

³根据2022年3月公司公告，谢晓林持有公司股份因融资被质押930.00万股。

陕西秦脉医疗制剂集中配制有限公司	60.00%	0.05	医学研究和试验发展等	投资
------------------	--------	------	------------	----

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
甘肃盘龙药业有限公司	100.00%	0.50	工业	注销

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国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，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

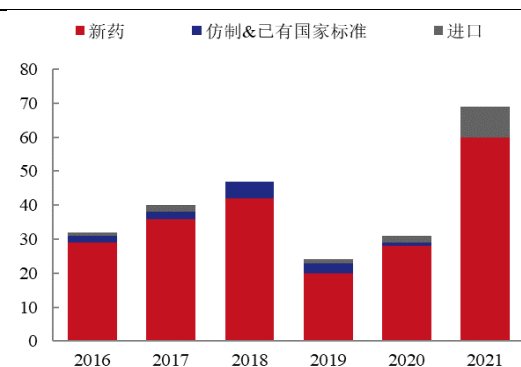
2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

国家政策利好中成药行业健康稳定发展，中成药零售市场面临较好机遇，医院市场受医保控费、限输令、集采等政策影响预计2022年增长继续承压，新冠诊疗方案相关药品短期内需求提升

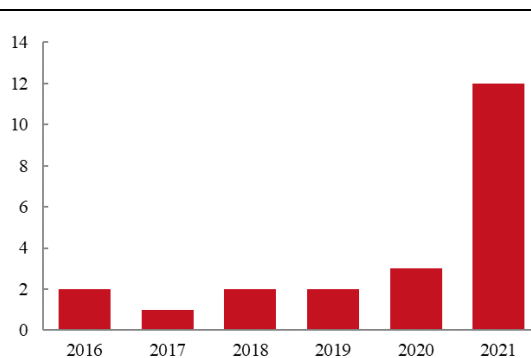
国家政策利好中成药行业健康稳定发展。“十三五”期间发展中医药已上升为国家战略，2021年我国继续出台多项支持中医药产业发展的相关政策，全方位扶持中医药发展。一方面，国家改革中药新药审批政策，构建“三结合”⁴中药注册审评证据体系，鼓励中药企业对已上市药品进行二次开发、深挖经典名方，向中药新药转化。2021年度国家药品监督管理局药品审评中心（以下简称“CDE”）受理中药总量为1,360件，其中，新药申请60件，进口申请9件，新药申请数量较上一年度增加32件，增幅达114.29%；批准上市的中成药新药达12个，超过过去4年获批总和。另一方面，医保支付向中医药倾斜。2021年12月底，国家医保局、国家中医药管理局发布了《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》，指出将适宜的中药和中医医疗服务项目纳入医保支付范围，完善适合中医药特点的支付政策，中医医疗机构可暂不实行DRG⁵付费。

图1 中药受理品种数量情况



资料来源：药监局药品审评中心，中证鹏元整理

图2 批准上市的中药新药数量情况



资料来源：药监局药品审评中心，中证鹏元整理

表2 国家持续出台政策支持中成药行业健康发展

日期	文件名称	主要内容
2021年2月	《国务院办公厅印发关于加快中医药	从人才、产业、资金等7个方面提出28条举措，优化中药审评

⁴ “三结合”指中医药理论、人用经验和临床试验相结合。

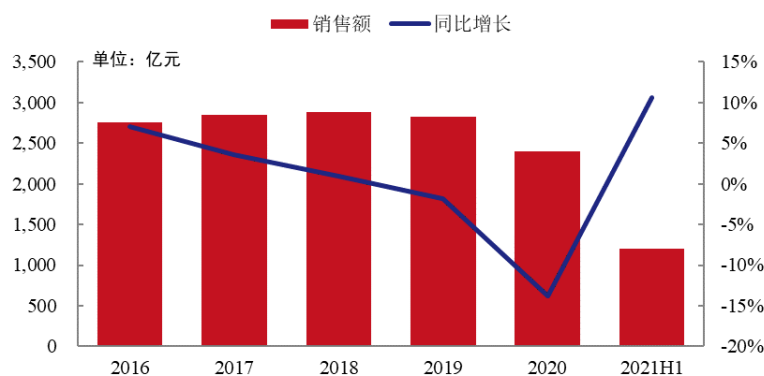
⁵ DRG全称 Diagnosis Related Groups，即疾病诊断相关分组。

	药特色发展若干政策措施的通知》	管理、完善中药分类注册管理，完善中西医结合制度，实施中医药发展重大工程，提高中医药发展效益，营造中医药发展良好环境
2021年12月	《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》	将符合条件的中医医疗机构纳入医保定点，加强中医药服务价格管理，将适宜的中药和中医医疗服务项目纳入医保支付范围，完善适合中医药特点的政策，强化医保基金监管
2022年1月	《基于“三结合”注册审评证据体系下的沟通交流技术指导原则》征求意见稿	推动构建中医理论、人用经验和临床试验相结合的中药注册审评证据体系，指导在“三结合”审评证据体系下研发的中药新药提出临床专业沟通交流申请
2022年3月	《“十四五”中医药发展规划》	提出15项主要发展指标，并安排了10项重点任务。其中提出，医疗机构炮制使用的中药饮片、中药制剂将实行自主定价，符合条件的按程序纳入医保支付；探索符合中医药特点的医保支付方式，遴选和发布中医优势病种，鼓励实行中西医同病同效同价。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

中成药零售市场面临较好的发展机遇，品牌中成药具有较强竞争优势。随着认知度提高、药品零售线上和线下渠道的融合带来的便利性提升，民众通过零售端购买中药占比快速提高，中成药零售市场面临较好的发展机遇。2020年我国中药渠道分布中，零售端占到28.2%，相较于2015年有所提升。中成药零售市场受集采影响相对较小，且院外市场拥有自主定价权，零售端中成药产品可保持较高的利润空间；近年来零售端的中药销售额呈现逐年上升趋势，销售额增长动力主要来源于产品单价提升。不同于院内市场，药品零售端市场具有一定消费属性，消费者的品牌认知、消费习惯对药品销售影响较大，品牌中成药具有较强竞争优势。米内网数据显示，2020年中国城市零售药店终端中成药销售额超过1,000亿元，呼吸系统疾病用药领军市场，华润医药、太极集团、云南白药等为主要厂家。

图3 2021年新冠疫情影响减弱，中成药公立医疗机构终端销售回升



资料来源：米内网，中证鹏元整理

医保控费、限输令、集采背景下，中成药医院市场增长短期内承压。国内医保控费不断加码，国家医保目录中限二级以上医院的中药注射剂品种持续增长，2021年目录受限品种增至40个。中成药品种暂未纳入国家集采范畴，但部分中成药品种纳入省级联盟集采，2021年12月，湖北牵头19省中成药省际联盟集中带量采购111个产品中选，中选价格平均降幅42.27%，最大降幅82.63%；2022年4月，广东联盟清开灵等中成药集中带量采购，集采品种达132种，中标品种非独家品种价格平均降幅为60%，独家品

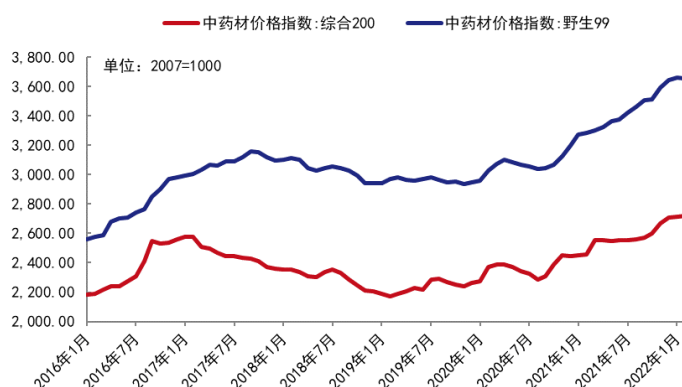
种价格平均降幅为17%。根据米内网数据，近年重点城市公立医疗机构中成药市场增速放缓，2020年受新冠疫情影响同比大幅下滑，2021年新冠疫情影响减弱，中成药公立医疗机构终端销售也逐渐恢复，2021年上半年销售额超过1,200亿元，同比上升10.59%，但仍未恢复至2019年上半年的水平。医保控费、限输令、集采背景下，预计2022年中成药医院市场增长将继续承压。

新冠诊疗方案相关药品短期内需求提升。在新冠疫情的背景下，党中央、国务院多次强调坚持中西医结合治疗，2022年3月国家卫健委发布《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第九版）》，涉及的中成药包括藿香正气胶囊（丸、水、口服液）、清肺排毒颗粒、金华清感颗粒、连花清瘟胶囊（颗粒）、宣肺败毒颗粒、化湿败毒颗粒、喜炎平注射液、血必净注射液、热毒宁注射液、痰热清注射液、醒脑静注射液、参附注射液、生脉注射液、参麦注射液等等。清肺排毒颗粒、宣肺败毒颗粒、化湿败毒颗粒均系2021年新获批上市的中药新药，其中清肺排毒颗粒、宣肺败毒颗粒经过医保谈判，已被调入国家医保目录。在尚无特效药的情况下，诊疗方案相关产品短期内需求有所提升，未来随着疫苗的接种范围扩大和疫情得到逐渐控制，相关需求将趋于下降。

预计2022年中药材价格仍将维持高位，中药生产企业的成本控制压力加大

短期内中药材价格仍将维持高位，中药生产企业的成本控制压力加大。野生药材方面，长期以来动物类药材多为野生。由于野生资源稀缺，且逐年枯竭，国家实施严格的政策保护，再加上劳动力价格持续上涨、野生及动物类药材供给出现不足，随着需求不断增长，价格呈现持续上升态势，2021年12月以来中药材野生99价格指数⁶已突破3,600点。中证鹏元预计2022年中药材野生99价格指数仍处于高位。大宗中药材方面，受行业周期、中药材质量监管加强、天气异常、防疫用药增加等多重因素影响，中药材综合200价格指数近年来呈上升趋势，中证鹏元预计2022年中药材综合200价格指数维持高位。

图4 受多重因素影响，2019年以来中药材价格指数呈上升趋势



⁶中药材野生 99 价格指数系中药材天地网编制的，用于衡量野生药材的价格波动情况。

资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司主要从事药材GAP种植、中成药的药品生产、研发、销售及医药物流业务。2021年受益于渠道拓展、产品升级及新冠疫情冲击减弱，公司营收较上年同期上升32.39%，主要系盘龙七片、小儿咽扁颗粒销量的提升及医药商业业务的扩大。毛利率方面，公司销售毛利率持续下降，主要系毛利率较低的医药商业业务收入占比持续上升所致。其中，自产中成药毛利率较上年同期上升3.74个百分点，主要系2021年高毛利率中药产品，如：盘龙七片和小儿咽扁颗粒等销售占比提升所致；2021年医药配送业务毛利率同比下降3.04个百分点，主要系博华医药收入占比降低所致，博华医药主要配送产品为医疗器械、高值耗材和中药饮片等高毛利产品；2021年中药饮片毛利率同比下降8.95个百分点，主要系当期公司采取薄利多销的销售政策、部分中药材采购价格上涨所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
自产中成药	5.08	89.76%	4.32	86.02%
医药商业	3.47	15.90%	2.19	18.94%
中药饮片	0.24	8.91%	0.16	17.86%
其他 ⁷	0.08	45.94%	0.03	51.07%
合计	8.87	58.28%	6.70	62.29%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表4 公司自产中成药主要产品构成（单位：亿元）

项目	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
盘龙七片	0.82	73.93%	3.90	76.75%	3.46	80.11%
小儿咽扁颗粒	0.15	13.36%	0.64	12.60%	0.26	5.98%
骨松宝片	0.04	3.46%	0.12	2.46%	0.10	2.21%
痛风舒片	0.01	1.18%	0.06	1.28%	0.07	1.63%
其他药品	0.09	8.07%	0.35	6.92%	0.44	10.07%
合计	1.11	100.00%	5.08	100.00%	4.32	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

➤ 自产中成药

⁷主要为库房出租收入。

公司核心产品盘龙七片细分领域市场份额排名靠前，具有一定的品牌影响力和产品竞争力；受益于渠道拓展及产品升级，盘龙七片销量持续增长，但存在一定的核心产品单一风险；随着医保控费政策逐步加码，产品价格面临一定的下降压力

公司自产中成药核心产品主要为盘龙七片，盘龙七片⁸为公司独家专利品种、国家医保甲类目录品种，在风湿类疾病中成药细分市场中具有一定品牌影响力和竞争力；根据米内网数据显示，2021年1-6月盘龙七片市场份额在风湿类疾病中成药细分市场排名上升到第二。同时公司不断丰富产品线，开拓并丰富了妇科、消化、儿科等领域的产品线。目前拥有4个独家品种，生产药品共涉及15个剂型、1个原料药、74个药品的生产批准文号和1个保健品及1个保健用品，其中41个品种进入《2021版国家医保目录》（甲类品种21个，乙类品种20个），37个品种被列入非处方药（OTC）品种目录（甲类品种17个，乙类品种20个）。

表5 风湿类疾病中成药领域市场份额情况（单位：万元）

排名	通用名	2021年 1-6月		2020年	
		金额	占比	金额	占比
1	白芍总苷胶囊	18,142	7.62%	36,479	7.70%
2	痹祺胶囊	14,486	5.09%	30,110	6.34%
3	盘龙七片	17,227	7.24%	29,023	6.11%
4	正清风痛宁	13,507	5.68%	24,878	5.25%
5	虎力散	10,566	4.44%	21,812	4.61%

数据来源：米内网，公司提供，中证鹏元整理

表6 公司主要产品基本情况

药品名称	医保分类	是否基药	产品国产批文数量	主要销售终端	主要销售模式
盘龙七片	国家医保甲类	否	1	医院	学术推广模式
小儿咽扁颗粒	国家医保乙类	否	29	医院	学术推广模式
骨松宝片	非医保	否	4	医院	学术推广模式
痛风舒片	国家医保乙类	否	10	医院	经销商模式
复方醋酸棉酚片	陕西增补品种	否	2	医院	学术推广模式

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品销售主要由营销中心负责，销售模式包括专业化学术推广模式、经销商模式。公司经销商模式系由OTC部负责营销管理工作，由子公司陕西盘龙医药股份有限公司（以下简称“盘龙医药股份”）负责配送。专业化学术推广模式下，医药配送商账期为货到60-90天；经销商模式下，经销商一般为先

⁸盘龙七片为祖传秘方，始源于19世纪60年代，由盘龙七、老鼠七、竹根七、白毛七、扣子七（珠子参）、青蛙七、羊角七、重楼、壮筋丹、五加皮、丹参、红花等二十九味中草药配伍而成，采用现代科学技术生产制备而成，可以迅速改善病灶处血液循环，发挥镇痛、抗炎、消肿的作用，从而促进骨骼生长，加速病灶部位的修复，缩短治疗周期。

款后货。

2021年受益于渠道拓展、产品升级，公司主要产品销量、产量持续保持增长，公司实施以销定产的生产模式，产销率维持在较高水平。2021年公司主要产品剂型主要以片剂为主，片剂产量及销量分别为占比约95.03%及94.58%，2021年公司主要产品产销量持续增长，其中2021年片剂产销量较上年同期分别同比增长6.81%、1.89%。

近年年盘龙七片销售收入占当期自产中成药收入比例均在70%以上，盘龙七片的生产和销售状况在较大程度上影响公司的收入和盈利水平。2021年盘龙七片销售收入较上年同期增长0.44亿元。需关注，若盘龙七片的生产和销售出现异常波动，将对公司的经营业绩造成较大影响，存在一定的核心产品单一风险。

产品价格方面，2021年盘龙七片产品销售单价较上年相比较为稳定，其他主要产品中标价格均较为稳定，但随着医保控费政策逐步加码，国家相继颁布医保基金控费、药品集中采购、医保药价谈判等政策的实施，公司主要产品仍存在一定的产品价格下降压力。

表7 公司主要产品（分剂型）产销率情况

剂型	单位	2022年 1-3月			2021年			2020年		
		产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
片剂	万片	19,202.91	18,636.36	97.05%	86,130.69	82,498.97	95.78%	80,641.18	80,971.03	100.41%
胶囊	万粒	1,143.89	1,018.43	89.03%	3,666.85	3,891.99	106.14%	4,460.20	3,671.86	82.33%
颗粒	万袋	249.12	211.34	84.83%	836.62	832.62	99.52%	876.72	781.01	89.08%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 公司盘龙七片产品销售情况（单位：万元、万盒、元/盒）

项目	2022年 1-3月			2021年			2020年		
	收入	销量	单价	收入	销量	单价	收入	销量	单价
糖衣片 24粒装	-	-	-	26.72	1.59	16.83	125.95	7.5	16.79
糖衣片 36粒装	54.75	3.28	16.71	781.85	47.9	16.32	1,503.31	93.51	16.08
糖衣片 48粒装	-	-	-	770.00	47.26	16.29	1,732.97	104.61	16.57
小计	54.75	3.28	16.71	1,578.57	96.75	16.32	3,362.23	205.62	16.35
薄膜衣片 24粒装	92.77	4.61	20.13	382.11	19.03	20.08	371.78	18.51	20.09
薄膜衣片 36粒装	1,440.99	72.54	19.86	8,468.92	429.40	19.72	8,078.76	405.01	19.95
薄膜衣片 42粒装	598.28	29.70	20.15	1,891.55	94.70	19.97	1,177.20	57.42	20.50
薄膜衣片 48粒装	5,955.44	306.70	19.42	26,678.30	1,391.45	19.17	21,627.80	1,114.51	19.41
小计	8,087.48	413.54	19.56	37,420.89	1,934.59	19.34	31,255.54	1,595.45	19.59
合计	8,142.23	416.82	19.53	38,999.46	2,031.34	19.20	34,617.77	1,801.07	19.22

注：1、上表中列示盒数为统一折算成24粒/盒的数量；即：销量（万盒）=（该规格/24）*该规格销量；单价=收入/销量
 2、“-”表示暂无数据

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除片剂、颗粒剂外，公司其他剂型生产线产能利用率较低；在建、拟建项目规模较大，完工后产能能否消化存在较大不确定性

公司采取以销定产生产模式，按订单和库存合理组织生产。截至2021年末，公司有一个生产基地——柞水生产基地，9个剂型生产车间，分别为搽剂、合剂、胶囊、颗粒、片剂、消毒液、药酒、原料药车间、中药饮品车间，均已通过了国家新版GMP认证，其中中药饮品车间为2021年新增车间。

2021年公司片剂、颗粒剂产能利用率相对较高，其他剂型产能利用率较低。其中，2021年片剂主要产品为盘龙七片、骨松宝片、复方醋酸棉酚片、小儿麦枣咀嚼片、丹七片、痛风舒片等，核心产品盘龙七片销量规模保持增长，为片剂产能利用率提供一定保障。其他合剂、胶囊剂、消毒液、原料药等产品目前尚处于市场导入期，市场需求和政策演变影响产品销量，产能利用率较低，能否达到预期水平，仍有待观察。整体来看，除片剂产品外，其他剂型产能利用率仍有一定提升的空间。

表9 公司主要产品（分剂型）产能利用率情况

剂型	单位	2022年1-3月			2021年			2020年		
		产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
片剂	万片	21,600	19,202.91	88.92%	86,400	86,130.69	99.69%	86,400	80,641.18	93.33%
胶囊	万粒	2,000	1,143.89	57.20%	8,000	3,666.85	45.84%	8,000	4,460.20	55.75%
颗粒	万袋	250	249.12	99.64%	1,000	836.62	83.66%	1,000	876.72	87.67%

注：2022年1-3月公司产能为2022年季度口径

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年3月末公司在建、拟建项目总投资合计41,848.99万元，已投资20,494.30万元。生产线扩建项目建成投产后，公司生产能力将达到：片剂110,000万片/年，胶囊剂20,000万粒/年，颗粒剂1,000万袋/年和酒剂50万瓶/年。公司在建、拟建项目规模较大，完工后产能能否完全消化存在较大不确定性。未来公司拟通过产品市场线的开发、拓展，以及增加受托生产业务等方式，解决产能较大的问题

表10 截至2022年3月末，公司在建、拟建项目情况（单位：万元）

类别	项目名称	总投资	IPO/可转债募集资金	累计已投资
在建	生产线扩建项目	11,035.00	11,035.00	12,156.09
	研发中心扩建项目	3,661.59	3,661.59	2,749.34
	营销网络扩建及信息系统升级建设项目	2,333.02	2,333.02	596.79
	醋酸棉酚原料药及中药饮片生产线项目	4,800.00	0.00	4,992.08
拟建（本期债券募投项目）	陕西省医疗机构制剂集中配制中心建设项目	15,062.54	15,062.54	0.00
	盘龙药业质量检验检测共享平台升级改造项目	4,956.84	4,956.84	0.00
合计		41,848.99	37,048.99	20,494.30

注：生产线扩建项目主体部分已完成，仅剩少量配套设施需建设，截至目前正在进行设施设备验证；醋酸棉酚原料药及中药饮片生产线项目主体部分已完成建设，实际投资略超总投资，尚未完成竣工验收。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要原材料受供需关系及自然环境等因素影响，采购单价存在波动性，未来存在一定的原材料价格波动风险

从公司自产中成药营业成本构成来看，直接材料为产品成本构成最主要部分。公司采购的主要原材料以中药材及包装材料为主，中药材主要是重楼、当归、红花、大黄、三七、盘龙七等药材；包装材料主要是纸箱、铝箔等。结算账期方面，包材采购一般为货到付款，中药材采购一般为月结。

中成药原材料采购受气候影响和地域范围限制较大，产出不稳定且价格波动频繁，中药材供应稳定性较差，采购单价随行就市，波动较大。公司核心产品盘龙七片组方包括二十余味中药材，多为产自秦岭山区的珍稀药材，产地分布具有明显地域性，受自然条件限制较大，若发生自然灾害或经济环境等因素发生重大变化，导致市场供求出现较大波动，存在一定原材料价格波动风险和短缺的可能性。2021年重楼、三七等中药材价格呈下降趋势，红花、当归及大黄等中药材价格呈上升趋势。

公司分别于2007年与2019年与眉县天源中草药开发有限公司（以下简称“眉县天源”）签订《陕西七药道地药材种植基地联合共建协议》（签订期限为2007年9月至2029年8月）与《陕西“秦药”道地药材种植基地联合共建协议》（签订期限为2019年10月至2030年9月），协议约定眉县天源根据公司的种植需求，开展相应道地药材的林下种植，公司以不低于当期市场价的价格进行收购，且具有优先购买权。与眉县天源的合作一定程度提高了公司原材料供应的稳定性。

2021年公司前五大供应采购额占当期采购总额的18.37%，同比略有下降，采购集中度整体仍较低。

表11 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2022年1-3月	2021年	2020年
重楼	采购量（公斤）	2,000.00	11,928.70	15,380.00
	采购金额（万元）	112.62	755.80	1,053.93
	占原材料采购总额的比例	0.16	23.00%	22.39%
	采购单价（元/公斤）	563.12	633.60	685.26
三七	采购量（公斤）	935.10	5,073.40	3,445.70
	采购金额（万元）	13.46	97.12	66.27
	占原材料采购总额的比例	0.02	3.00%	1.41%
	采购单价（元/公斤）	143.96	191.43	192.32
红花	采购量（公斤）	200.00	13,568.60	11,655.90
	采购金额（万元）	2.36	191.91	121.27
	占原材料采购总额的比例	0.00	6.00%	2.58%
	采购单价（元/公斤）	168.03	141.44	104.04
当归	采购量（公斤）	6,337.00	24,840.50	27,903.00
	采购金额（万元）	20.72	64.50	63.05

	占原材料采购总额的比例	0.03	2.00%	1.34%
	采购单价（元/公斤）	32.70	25.97	22.60
	采购量（公斤）	-	15,885.10	22,469.70
	采购金额（万元）	-	34.08	45.77
大黄	占原材料采购总额的比例	-	1.00%	0.97%
	采购单价（元/公斤）	-	21.45	20.37

注：“-”表示暂无数据

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

➤ 医药商业

2021年公司医药商业业务收入规模持续增长，利润贡献相对有限，信用账期压力较大

2021年公司医药商业仍由子公司盘龙医药股份及陕西博华医药有限公司（以下简称“博华医药”）负责，主要从事处方药、OTC药品、医疗器械的配送业务，医院配送网络覆盖陕西全省，其中商洛地区配送医院网络实现全覆盖。2020年5月，盘龙医药股份收购博华医药51%股份，盘龙医药股份和博华医药在配送区域上相互补充，实现陕西全省配送覆盖；博华医药在医用耗材领域具有优势，实现产品优势互补。

医药配送业务上游供应商主要为药品生产企业、医疗器械厂家及部分经销商，采购结算账期一般为款到发货、1-3个月不等，付款方式主要为电汇或银行汇票形式，供应商采购集中度较低。下游客户主要为陕西省内县级医院、村镇卫生室，截至2022年3月末，合计已覆盖776家医院，包括商洛市中心医院、镇安县医院、大荔县医院等；结算账期方面，医院终端账期平均长期长达7-8个月，付款方式主要为电汇或银行汇票形式，客户集中度水平较低。

2021年公司医药商业业务收入较上年同期增加1.28亿元，主要系市场占有率的提升及新增防疫物资销售、商业调拨业务，毛利率较上年下降3.04个百分点，主要系毛利率较高的博华医药收入占比降低所致。总体来看，公司医药商业业务规模持续增长，但利润贡献相对有限，且需承担较大的信用账期压力。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

资产结构与质量

公司总资产规模同比上升，现金类资产占比较高，整体资产流动性尚可，但需关注应收账款规模较大，对营运资金形成一定占用

2021年末公司总资产规模呈上升趋势，流动资产为公司资产的主要构成部分，但随着募投项目投入的增加，非流动资产占比将会提高。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.05	47.20%	4.19	31.52%	3.82	32.86%
应收票据	0.71	4.18%	0.85	6.39%	0.82	7.07%
应收账款	3.51	20.57%	3.61	27.17%	3.21	27.57%
存货	0.74	4.36%	0.67	5.02%	0.66	5.71%
流动资产合计	13.18	77.28%	9.56	71.90%	8.63	74.27%
固定资产	1.25	7.31%	1.20	8.99%	1.13	9.74%
在建工程	1.68	9.82%	1.52	11.44%	0.84	7.24%
无形资产	0.56	3.28%	0.56	4.24%	0.58	4.97%
非流动资产合计	3.88	22.72%	3.74	28.10%	2.99	25.73%
资产总计	17.06	100.00%	13.30	100.00%	11.63	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

截至2021年末，公司无受限货币资金，2022年3月末货币资金规模增长较快，主要系收到盘龙转债的资金及银行借款所致。应收票据全部系银行承兑汇票。2021年末公司现金类资产为5.04亿元，占当期资产规模的37.91%。应收账款主要系医药商业业务应收款，账龄以一年内为主，应收对象医院占比较高，整体回收风险相对可控，但资金占用较大。公司存货系原材料、库存商品和在产品，原材料主要为中药材，考虑到中药材价格波动较大，存货仍面临一定的跌价风险。

表13 截至2021年末公司应收账款余额前五名情况（单位：亿元）

公司名称	账面余额	账龄	占比
陕西海通医药有限公司	0.28	1年以内	7.19%
大荔县医院	0.20	1年以内	5.12%
商洛市中心医院	0.19	1年以内	4.87%
洛南县医院	0.12	1-2年	3.03%
榆林市第二医院	0.10	1年以内	2.71%
合计	0.89		22.92%

注：陕西海通医药有限公司系公司新客户，一般回款时间约为40天；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司固定资产主要由厂房及生产设备构成。2021年末在建工程主要为生产线扩建项目和醋酸棉酚原料药及中药饮片生产线项目，随着已有项目持续建设投资及本期债券募投项目的投资建设，在建工程规模持续增长。公司无形资产主要为土地使用权。

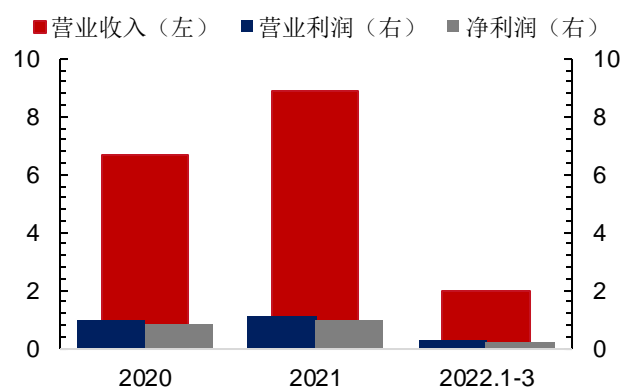
整体来看，公司资产中现金类资产占比较高，整体资产流动性尚可，但应收款项规模较大，对营运资金形成一定占用。

盈利能力

2021年公司营业收入及利润规模持续上升，但毛利率呈下降趋势，销售费用规模仍较大、对利润造成较大占用

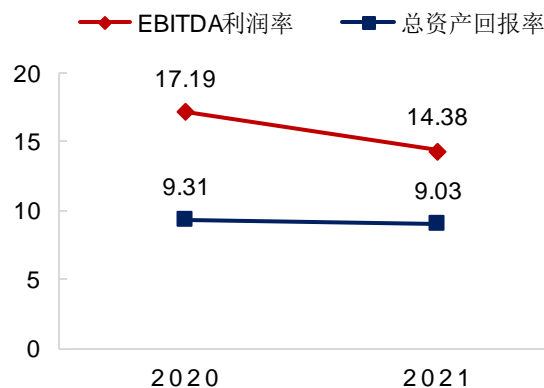
2021年公司主营业务收入保持增长，主要系核心产品盘龙七片销量持续增长及医药商业业务规模持续增长所致。受毛利率较低的医药商业业务收入规模占比持续上升影响，公司销售毛利率较上年下降4.01个百分点。此外，由于医药商业业务收入持续增长，公司期间费用率呈下降趋势，但公司销售费用规模较大，仍对利润造成较大占用。2021年公司EBITDA利润率较上年同期下降2.81个百分点，主要系毛利率下降所致。2021年公司总资产回报率呈下降趋势，主要系在建工程生产线扩建项目及醋酸棉酚原料药及中药饮片生产线项目持续投入影响。

图 5 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）

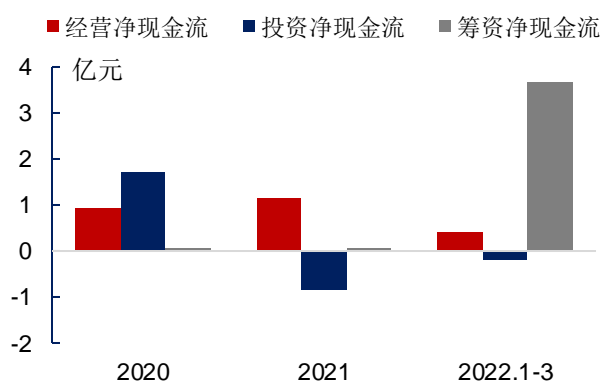


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

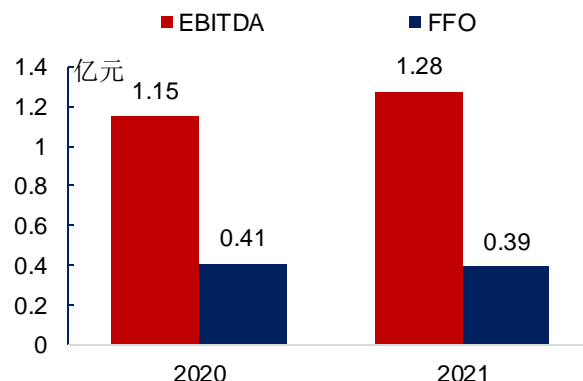
现金流

公司经营活动现金流表现较好，整体资金压力尚可

2021年公司营业收入持续增长，且公司下游客户回款情况稳定，收现比维持在较高水平，公司经营活动产生的现金流净额、EBITDA较上年同期均呈增长趋势，2021年FFO由于各项税费的增加，较上年同期相比略有下滑。2021年公司投资活动主要由项目建设投入构成，净流出金额约0.86亿元。2021年公司筹资活动净现金流规模相对较小，主要由新增银行借款及分发股利组成，2022年3月末公司筹资活动现金流净流入规模显著提升，主要系收到盘龙转债与银行借款现金所致。截至2022年3月末，公司在建项目尚需投入一定资金，但考虑到公司账面资金较为充裕、融资弹性较高、现金生成能力较强等因素，资金压力尚可。

图 7 公司现金流结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

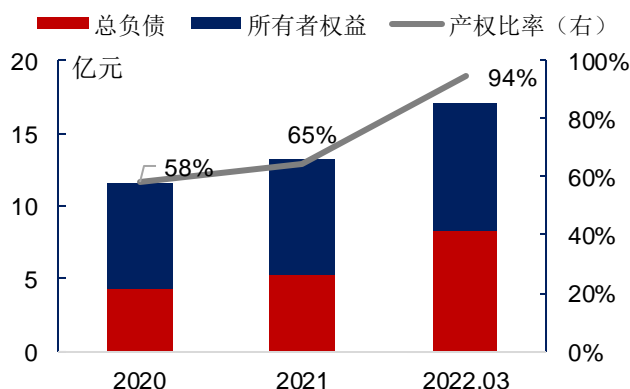
图 8 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

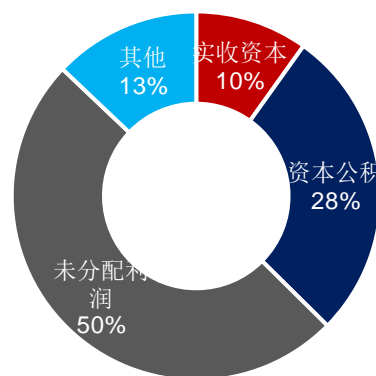
资本结构与偿债能力

公司资本实力增强，负债规模上升，整体偿债压力较低

受益于公司 2021 年营收及净利润的增长，2021 年末公司所有者权益同比增长 0.73 亿元。同期，公司总负债呈上升趋势，产权比率较上年同期上升 6.76 个百分点，所有者权益对总负债保障程度仍较强。2022 年 3 月末，由于本期债券发行成功，公司应付债券规模提升，产权比率较 2021 年末上升 29.63 个百分点，所有者权益对总负债保障程度下降。

图 9 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 10 2022 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

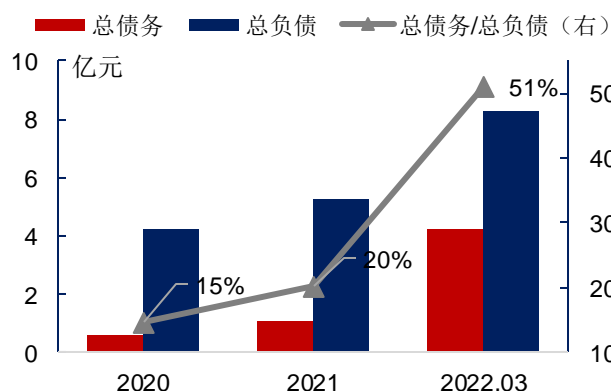
2021 年末，公司短期借款全部系信用借款与质押借款。公司应付账款系支付给供应商货款及应付工程款构成。其他应付款主要系应付市场推广费、押金及保证金、个人借款等构成，为公司负债的主要构成部分。一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期借款与租赁负债。长期负债全部系信用借款。2022 年 3 月末，公司应付债券增长规模较大，主要系新增应付盘龙转债所致。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

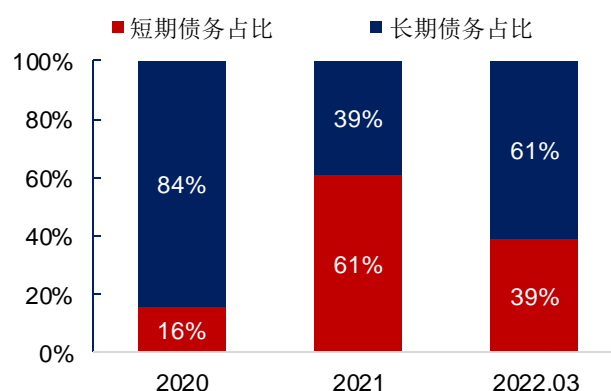
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.50	18.11%	0.50	9.56%	0.10	2.34%
应付账款	0.62	7.51%	0.66	12.62%	0.59	13.78%
其他应付款	2.52	30.45%	2.59	49.50%	2.39	56.04%
一年内到期的非流动负债	0.15	1.81%	0.15	2.87%	0.00	0.00%
流动负债合计	5.25	63.32%	4.38	83.67%	3.44	80.63%
长期借款	0.34	4.09%	0.40	7.72%	0.53	12.50%
应付债券	2.22	26.82%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
租赁负债	0.01	0.15%	0.01	0.25%	0.00	0.00%
非流动负债合计	3.04	36.68%	0.85	16.33%	0.83	19.37%
负债合计	8.28	100.00%	5.23	100.00%	4.27	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2021年末公司总债务主要系短期借款、一年内到期的非流动负债及长期借款，总债务规模约1.07亿元，较上年同期呈上升趋势。2021年短期债务占比同比上升，但整体规模不大，公司偿债压力较低。2022年3月末公司总债务新增应付本期债券，若假设到期前均未转股，将显著提升公司总债务规模及偿债压力。

图 11 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 12 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2021年公司财务杠杆水平同比上升，整体负债水平仍较低。2021年盈利对债务利息偿付的保障程度降低，但仍处于较高水平。总资本对总债务的保障能力仍较强，公司整体偿债压力较低。同时公司主营业务现金生成能力较强，账面盈余资金可完全覆盖总债务，2021年公司净债务仍为负。

表15 公司杠杆状况指标

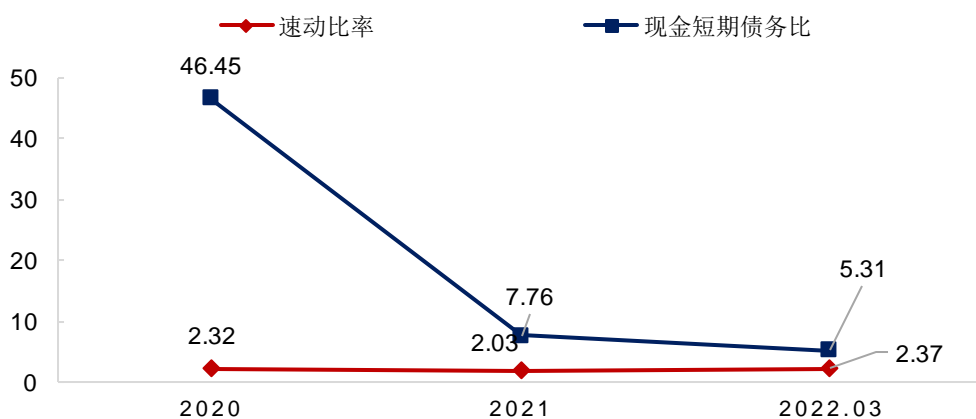
指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	48.56%	39.32%	36.72%

净债务/EBITDA	--	-2.94	-3.33
EBITDA 利息保障倍数	--	24.03	33.62
总债务/总资本	32.49%	11.67%	7.93%
FFO/净债务	--	-10.50%	-10.70%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2021年末公司现金短期债务比较上年同期下降较多，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增加所致；公司现金短期债务比率及速动比率水平仍较好，整体来看公司资金仍较为充裕，短期偿付能力较强。

图 13 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年6月2日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

八、抗风险能力分析

公司主要业务为自产中成药与医药商业业务，自产中成药业务主要产品为盘龙七片，2021年1-6月盘龙七片市场份额在风湿类疾病中成药细分市场排名上升到第二名，为独家品种，具有一定市场竞争力，且医药商业业务随着并购整合之后市场规模呈上升趋势。同时我们也注意到公司产品较为单一，医药商业业务毛利率水平较低，资金占用量较大，但公司核心产品市场拥有一定市场占有率，负债规模小，经营风险和财务风险小，2022年3月成功发行了6年期2.76亿元的可转换公司债券，有利于产能扩建。整体来看，公司具有一定的抗风险能力。

九、债券偿还保障分析

公司第一大股东为盘龙转债提供保证担保，仍可在一定程度上保障本期债券的安全性

本次发行的可转换公司债券由公司实际控制人谢晓林提供保证担保，承担连带保证责任。担保的范围包括本期可转换债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依据法律、法规和相关规定应由担保人支付的合理费用，担保的受益人为全体可转换公司债券持有人。

十、结论

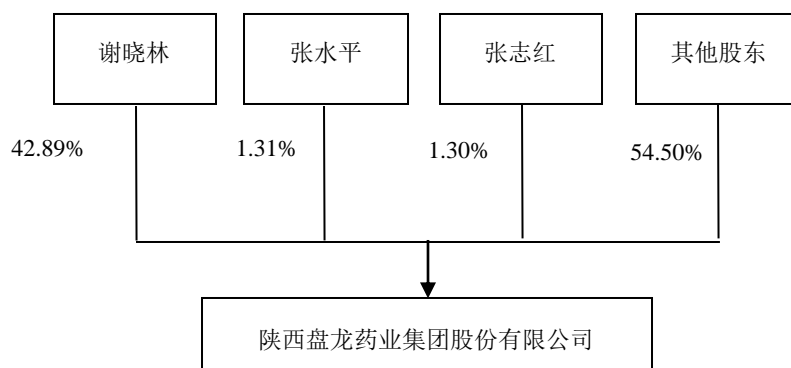
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持“盘龙转债”的信用等级为A+。

附录一公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	8.05	4.19	3.82	1.18
应收票据及应收账款	4.22	4.46	4.03	2.70
应收账款	3.51	3.61	3.21	2.03
流动资产合计	13.18	9.56	8.63	6.91
非流动资产合计	3.88	3.74	2.99	2.38
资产总计	17.06	13.30	11.63	9.29
短期借款	1.50	0.50	0.10	0.00
其他应付款	2.52	2.59	2.39	1.71
一年内到期的非流动负债	0.15	0.15	0.00	0.00
流动负债合计	5.25	4.38	3.44	2.35
长期借款	0.34	0.40	0.53	0.00
应付债券	2.22	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	3.04	0.85	0.83	0.19
负债合计	8.28	5.23	4.27	2.54
总债务	4.22	1.07	0.63	0.00
归属于母公司的所有者权益	8.61	7.91	7.21	6.75
营业收入	1.99	8.87	6.70	6.11
净利润	0.20	0.95	0.81	0.72
经营活动产生的现金流量净额	0.39	1.16	0.92	0.68
投资活动产生的现金流量净额	-0.20	-0.86	1.70	-0.27
筹资活动产生的现金流量净额	3.66	0.07	0.02	-0.09
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	56.93%	58.28%	62.29%	69.50%
EBITDA 利润率	--	14.38%	17.19%	16.99%
总资产回报率	--	9.03%	9.31%	9.57%
产权比率	94.42%	64.79%	58.03%	37.67%
资产负债率	48.56%	39.32%	36.72%	27.36%
净债务/EBITDA	--	-2.94	-3.33	-2.12
EBITDA 利息保障倍数	--	24.03	33.62	-
总债务/总资本	32.49%	11.67%	7.93%	0.00%
FFO/净债务	--	-10.50%	-10.70%	-12.79%
速动比率	2.37	2.03	2.32	2.70
现金短期债务比	5.31	7.76	46.45	-

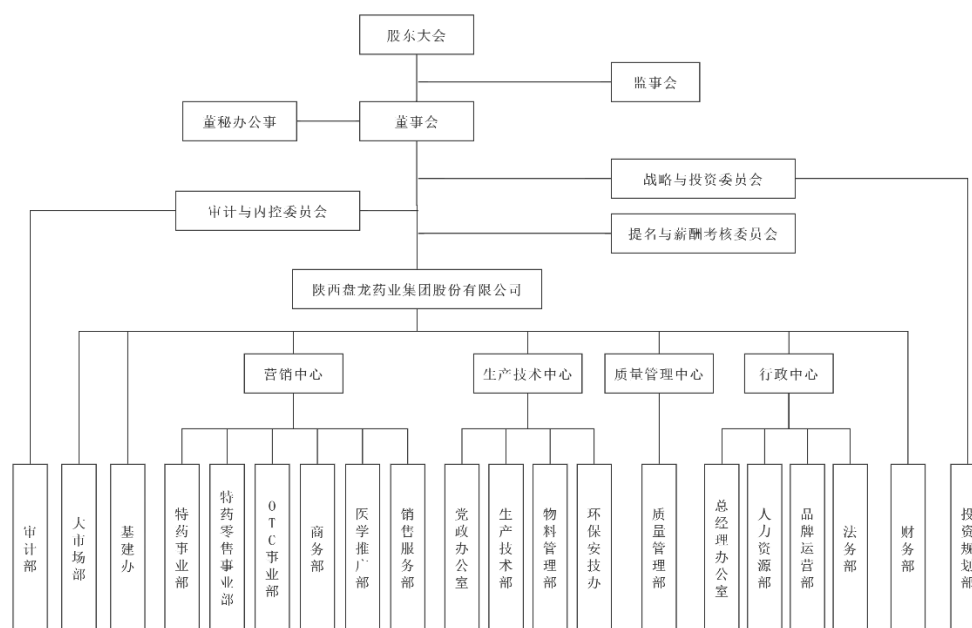
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
陕西盘龙医药股份有限公司	1.00	100.00%	医药商业
陕西商洛盘龙植物药业有限公司	1.00	100.00%	中药饮片
陕西盘龙医药研究院	0.01	100.00%	科研
陕西秦脉医疗制剂集中配制有限公司	0.05	间接 60.00%	医学研究和试验发展等
陕西盘龙健康产业控股有限公司	1.00	100.00%	投资
陕西盘龙医药保健品有限公司	0.20	100.00%	工业
陕西博华医药有限公司	0.60	间接 51.00%	医药商业
陕西盘龙云康网络科技有限公司	0.05	间接 100.00%	医药电商

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计×100%
资产负债率	总负债/总资产×100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	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	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	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	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	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。