股票简称:香雪制药　　股票代码:300147

XPH 香雪制药

广州市香雪制药股份有限公司

（广州经济技术开发区科学城金峰园路2号）

2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）募集说明书（摘要）

主承销商/债券受托管理人

中信建投证券股份有限公司 CHINA SECURITIES CO., LTD.

（住所:北京市朝阳区安立路66号4号楼）

募集说明书签署日:2017年10月31日

声　明

本募集说明书摘要的目的仅为向公众提供有关本次发行的简要情况，并不包括募集说明书全文的各部分内容。募集说明书全文同时刊载于深交所网站（http://www.szse.cn/）。投资者在做出认购决定之前，应仔细阅读募集说明书全文，并以其作为投资决定的依据。

重大事项提示

一、广州市香雪制药股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”或“香雪制药”）在中国境内向合格投资者公开发行面值总额不超过12亿元（含12亿元）的公司债券（以下简称“本次债券”）已于2017年8月8日获得中国证券监督管理委员会证监许可[2017]1451号文核准。

本次债券以分期形式公开发行，本期债券为本次债券的首期发行，剩余部分自中国证监会核准发行之日起二十四月内完成发行。

二、本期债券发行规模为不超过6亿元（含6亿元），其中基础发行规模为3亿元，可超额配售不超过3亿元；本期债券每张面值为人民币100元，基础发行数量为300万张，可超额配售不超过300万张，发行价格为100元/张。

本期债券名称为“广州市香雪制药股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，债券简称“17制药01”，债券代码“112610”。

三、本期债券的募集资金扣除发行费用后，将全部用于偿还公司债务，主要包括银行借款以及将于2017年11月到期的非公开发行债券，以降低短期还债压力，优化公司债务结构。

四、经联合信用评级有限公司综合评定，公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本次债券信用等级为AAA，本债券符合进行质押式回购交易的基本条件。本期债券发行上市前，公司最近一期期末净资产为3,799,77万，流动资产为152,398.01万元，流动负债为146,706,05万元，资产负债率为65.95%，母公司口径资产负债率为55.58%；公司最近三个会计年度实现的年均可分配利润为146,706,05万元（2014年、2015年及2016年合并报表中归属于母公司所有者的净利润平均值），预计不少于本期债券（总额6亿元）一年利息的15倍。发行人在本次发行前的财务指标符合相关规定。

五、根据《公司债券发行与交易管理办法》相关规定，本次债券仅面向合格投资者发行，公众投资者不得参与发行认购。本次债券上市后将被实施投资者适当性管理，仅限合格投资者参与交易，公众投资者认购或买入的交易行为无效。

六、本期债券由深圳市高新投集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。虽然高新投综合实力较强，但在本期债券存续期间，发行人无法保证担保人的经营状况、资产状况及支付能力不发生重大负面变化。如果出现上述重大负面变化，则可能影响到担保人对本期债券履行其应承担的担保责任，甚至丧失履行其为本期债券承担的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保的能力。

七、经联合信用评级有限公司综合评定，公司的主体信用等级为AA，本期公司债券信用等级为AAA。根据监管部门和联合信用对跟踪评级的有关要求，在本次债券存续期内，联合信用将在每年香雪制药年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。跟踪评级结果将在联合信用网站和深交所网站予以公布，并同时报送香雪制药、监管部门等。

考虑到信用评级机构对发行人和本次债券的评级是一个动态评估的过程，本公司无法保证其主体信用评级和本次债券的信用评级在本次债券存续期间不会发生任何负面变化。如果公司的主体信用评级和/或本次债券的信用评级在本次债券存续期间发生负面变化，资信评级机构调低发行人信用级别或本次债券信用级别，本次债券的市场交易价格可能发生波动。

八、公司债券属于利率敏感型投资品种。受国际整体经济运行环境、我国宏观经济状况、财政政策及货币政策、资金供求关系等多种因素影响，市场利率存在波动的可能性。本次债券期限较长，可能跨越多个利率调整周期，债券的投资价值在其存续期内可能随着市场利率的波动而发生变动，投资者持有本次债券的实际收益具有一定的不确定性。

九、本期债券发行结束后，公司将尽快向深圳证券交易所提出关于本期债券上市交易的申请。本期债券符合在深圳证券交易所集中竞价系统和综合协议交易平台同时交易（以下简称“双边挂牌”）的上市条件。但本期债券上市前，公司财务状况、经营业绩、现金流和信用评级等情况可能出现重大变化，公司无法保证本期债券双边挂牌的上市申请能够获得深圳证券交易所同意，若届时本期债券无法进行双边挂牌上市，投资者有权选择在本期债券上市前将本期债券回售予本公司。因公司经营与收益等情况变化引致的投资风险和流动性风险，由债券投资者自行承担。本期债券不能在除深圳证券交易所以外的其它交易场所上市。

十、经联合信用评级有限公司综合评定，公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本次债券信用等级为AAA。根据中国证券登记结算有限责任公司于2017年4月7日发布的《质押式回购资格准入标准及标准折扣系数取值业务指引（2017年修订版）》（中国结算发字〔2017〕47号），2017年4月7日（不含）后公布募集说明书的信用债券入库开展回购，需满足债项评级为AA级（含）以上要求；其中，主体评级为AA级、债项评级为AA级的，其评级展望应当为正面或稳定。因此，公司本次公开发行的公司债券符合进行质押式回购交易的基本条件，具体折算率等事宜将按登记机构的相关规定执行。

十一、发行人于2017年10月21日发布了2017年第三季度报告，截至2017年9月30日，公司资产总额为862,666,78万元，所有者权益为379,977,53万元。2017年1-9月，公司实现营业收入163,162,90万元，同比增长22.26%，保持稳步增长。公司2017年1-9月实现归属于母公司股东净利润为7,038,78万元，同比下降8.33个百分点，主要系公司新增款较多导致本期财务费用增幅较大所致；2017年1-9月公司财务费用为8,833.84万元，较2016年1-9月增长244.19%。

十二、本期公开发行公司债券存续期为3年，为分期付息、到期还本的长期债券，短期内其债付压力主要体现在年度利息的支付。尽管报告期2014-2016年内，公司平均经营性现金流量净额为17,465.07万元，同时预计债券发行完成后将会对公司或有负债模式的改变改益显现，中长效共业绩规模的不断扩大，预计公司经营业绩将实现稳步增长；但鉴于公司既有负债金额较高、利息负担较重，且当前以短期借款为主，存在集中偿付压力，同时建设项目占用较高的自有及外部融资资金，而其效益显现可能存在一定的过程甚至存在投资失败可能性，因此本次公开发行公司债存续期内的利息能否及时、足额支付存在一定的风险。此外，假设本期公司债券足额发行，则届时到期需偿付本金6亿元，预计公司将以自有及股权、债务融资的方式不以偿还，但公司能否及时、足额支付存在一定的风险。

十三、虽然发行人设置了一系列偿债保证措施来控制和降低本次债券的偿付风险，但由于本期公司债券的期限相对较长，在债券存续期内，发行人所处的宏观经济环境、行业和资本市场状况、国家相关政策等外部环境以及发行人本身的生产经营存在着一定的不确定性，可能导致发行人不能从预期的还款来源中获得足够资金按期支付本息，将可能对债券持有人的利益造成一定的影响。

十四、发行人具有持续经营能力及持续盈利能力，具有较好的流动性，报告期内均按时偿付债务本息，报告期内发行人与主要客户发生业务往来时，未曾有任何严重违约。在未来的业务经营过程中，发行人亦将惠承诚实信用原则，严格履行所签订的合同、协议或其他承诺。但在本次债券存续期内，如果因客观原因导致公司资信状况发生不利变化，进而影响本次债券的本息偿还，将可能使本次债券投资者受到不利影响。

十五、遵照《公司法》、《证券法》等法律、法规的规定以及本募集说明书摘要的约定，为维护债券持有人等有的法定权利和债券募集说明书约定的权利，公司已制定《债券持有人会议规则》，投资者通过认购、交易或其他合法方式取得本次公司债券，即视作同意公司制定的《债券持有人会议规则》。债券持有人会议根据《债券持有人会议规则》审议通过的决议对全体本次债券持有人（包括未出席会议、出席会议但明确表达不同意见或弃权以及无表决权的债券持有人）具有同等的效力和约束力。在本次债券存续期间，债券持有人会议在其职权范围内通过的任何有效决议的效力优先于包含债券受托管理人在内的其他任何主体就该有效决议内容做出的决议和主张。

十六、为明确约定发行人、债券持有人及债券受托管理人之间的权利、义务及违约责任，公司聘任了中信建投证券担任本次公司债券的债券受托管理人，并订立了《债券受托管理协议》，投资者认购、交易或者其他合法方式取得本次债券视作同意公司制定的《债券受托管理协议》。

十七、公司面临或长性风险及经营业绩下滑的风险

2014年、2015年、2016年，公司营业收入分别为152,398.01万元、146,460.48万元、186,208.79万元，不考虑2016年3月收购丽北天济的并表影响，2016年公司合并报表营业收入为138,344.11万元，同比下降5.54个百分点。公司营业收入下滑主要系母公司营业收入下滑所致，2014-2016年，母公司营业收入分别为68,841.11万元、56,104.34万元、34,000.14万元，呈逐年下滑态势。此外，公司2017年1-6月实现营业收入111,745.12万元，同比增加37.23%，主要系湖北天济并表所致。母公司2017年1-6月实现营业收入14,275.11万元，同比下降29.30%，面临一定的业绩下滑风险。

公司以中成药核心品种抗病毒口服液和板蓝根颗粒变市场竞争加剧、部分地区药品集中采购价格过低、主要原材料及辅料成本上涨、公司中成药销售模式改革存在延误整期的影响，自2014年以来呈逐年下滑的态势，其中板蓝根颗粒受主要原材料蔗糖价格上涨幅度较大的不利影响，公司已主动减缓其生产销售规模。抗病毒口服液及板蓝根颗粒是公司传统核心产品，其营业收入增长或缓乃至下滑对公司的成长性带来一定的不利影响。

除抗病毒口服液及板蓝根颗粒外，公司其他核心产品如中成药品种化州橘红系列、中药饮片业务在报告期内保持较稳定的增长态势。未来，公司将进一步通过深化改革营销模式、加大对终端渠道的营销支持、拓展省外销售规模、开发新品类（如加大无糖型板蓝根颗粒的市场推广）等措施，促使公司核心产品实现复苏性增长。

2014年、2015年、2016年，公司实现净利润分别为21,654.39万元、20,164.63万元、9,763.70万元，其中，2015年净利润比2014年略有下降，2016年净利润较2015年下滑15.58%。公司净利润下滑的亦主要由于中成药业务的下滑所致，受主产规模降低、材料成本上涨等因素的影响，2016年公司传统核心品种抗病毒口服液和板蓝根颗粒的营业收入、毛利率均呈现一定程度的下滑，导致公司净利润下降。此外，随着公司对外借款的增加、销售及管理人员的薪酬增加、研发投入增加以及湖北天济的并表，2016年公司期间费用合计增加9,078.54万元，同比增加22.26%，其中因借款增加导致公司2016年财务费用同比增幅为92.44%；期间费用的较快增长也是导致公司2016年盈利水平下滑的重要因素。2017年1-6月，公司实现净利润7,124.60万元，与2016年1-6月基本持平。

十八、关于公司中成药销售模式变更的风险

抗病毒口服液、板蓝根颗粒、橘红系列等中成药产品是公司的核心产品，也是公司最重要的盈利来源，主要销售渠道为OTC零售渠道。2016年以前，公司的中成药产品总体上以经销商买断模式为主，公司通过在各区域营销中心建设“大区总代理商——地区经销商——省售终端”的销售体系架构，并通过目建营销团队精耕细作服务于销售、分销、零售各个环节，进一步强化对各地区经销渠道和销售终端的渗透与控制，提高产品的市场覆盖率。尽管如此，在过往经销模式体系下，公司自主精细化营销推广力度仍然不足，主要的推广工作仍有经销商买断后目主实施，对终端渠道的掌控力较为欠缺。

考虑到过往以经销商买断方式销售带来的渠道存货积累、渠道信息把控不足，持久增长动力乏力等弊端，公司于2016年开始对营销模式实施了深入改革，对于大型连锁药店，不再实施经销商买断代理销售，代为采用直供直营的销售模式，其他中小连锁药店通过一级经销商配送，单体药店通过一级经销商、二级经销商配送；同时，公司经销层级进一步简化，公司自建销售团队精细化营销覆盖面进一步扩大、渠道管理力度加深。同时，为加强对终端客户的掌控，公司于2016年投入使用BIS系统，该系统前期实施机制包括DDI数据直连抓取与CMI系统数据处理两方面：DDI功能是将BIS系统抓取数据客户端直接安装到客户系统中，直连客户端采集客户产品进销存数据，直接将客户端采集到的信息选择到CMI系统上；CMI系统调取采集到的销售数据进行整理与汇总，形成完整的销售数据总账，并以此为基础引入销售架构、客户及产品三者关系，形成分析报表；BIS系统能有效提高区域销收数据的效率，实现整体数据分析，强化了公司对终端客户的掌控能力。随着国内连锁集中度的不断提升、公司自建营销管理体系的完善、信息化系统的推广应用，公司“自主精细化推广、自主销售终端、自主管理终端”模式的销售占比将进一步提升，公司对终端市场的掌控力将大幅提高。

公司销售模式的主动调整需要一定的适应和效益显现过程。2016年，一方面，公司较多精力用于协助经销商消化渠道积累产品，另一方面，公司新营销模式的推广和成效需要一定时间，公司中成药业务销售收入出现一定的下降，其中受影响较大的品种为抗病毒口服液、板蓝根等辅助性中成药产品，而橘红系列核心品种属于独家品种，市场竞争力显著，其营收仍保持持续上升态势。公司销售模式的深化改革在对公司短期经营业绩带来一定的不利影响，未来，随着公司精细化推广、渠道深度管理模式效应的显现，预计公司抗病毒口服液的收入将实现复苏性增长。

尽管如此，受公司过往经营模式惯性、自建营销团队力量不足、市场深入覆盖需较大投入等因素的影响，公司经营模式的改革面临成效缓慢甚至失败的风险，同时，公司转变为自建团队精细化推广模式后，公司销售费用预计将较大程度的提升，对公司经营业绩也会带来一定不利影响。

十九、公司存在1年内到期的大额债务集中偿付的压力，但公司已制定相应的偿债计划，对本次公司债的偿付不存在实质影响

截至2017年6月30日，公司存在的一年内到期的有息债务为282,191万元，公司已制定相应的偿债计划，具体如下：

项目	明细	金额	到期日	偿还计划
1年内到期的债务	2012年非公开发行的公司债	剩余本金50,100万元，利息3,907.80万元	2017年11月	使用自有资金或本次公开发行债券的募集资金偿还
	2017年第一期超短期融资券	本金75亿元、利息3,106.85万元	2017年12月	公司届时将以自有资金或再次通过滚动发行超短融用于偿还
	短期银行借款	本金157,091万元	2018年6月前陆续到期	①公司将以本次公司债募集资金、自有资金及新的银行借款来偿还。②截至2016年6月30月，公司自有资金约为8.42亿元，具有较为充分的偿债保障。③香雪制药生物鸟项目已完成部分过户，剩余预计2017年内完成过户。该资产购买总价为157,280万元，一方面，该资产过户后可用于抵押借款，缓解公司资金压力；另一方面，作为应急保障，若公司对该资产进行处置，根据目前当地物业价格，预计可回收现金流不低于25亿元。
	合计	本金282,191万元	-	-

十十、公司面临或长性风险及经营业绩下滑的风险

2014年、2015年、2016年，公司营业收入分别为152,398.01万元、146,460.48万元、186,208.79万元，不考虑2016年3月收购丽北天济的并表影响，2016年公司合并报表营业收入为138,344.11万元，同比下降5.54个百分点。公司营业收入下滑主要系母公司营业收入下滑所致，2014-2016年，母公司营业收入分别为68,841.11万元、56,104.34万元、34,000.14万元，呈逐年下滑态势。此外，公司2017年1-6月实现营业收入111,745.12万元，同比增加37.23%，主要系湖北天济并表所致。母公司2017年1-6月实现营业收入14,275.11万元，同比下降29.30%，面临一定的业绩下滑风险。

公司以中成药核心品种抗病毒口服液和板蓝根颗粒变市场竞争加剧、部分地区药品集中采购价格过低、主要原材料及辅料成本上涨、公司中成药销售模式改革存在延误整期的影响，自2014年以来呈逐年下滑的态势，其中板蓝根颗粒受主要原材料蔗糖价格上涨幅度较大的不利影响，公司已主动减缓其生产销售规模。抗病毒口服液及板蓝根颗粒是公司传统核心产品，其营业收入增长或缓乃至下滑对公司的成长性带来一定的不利影响。

除抗病毒口服液及板蓝根颗粒外，公司其他核心产品如中成药品种化州橘红系列、中药饮片业务在报告期内保持较稳定的增长态势。未来，公司将进一步通过深化改革营销模式、加大对终端渠道的营销支持、拓展省外销售规模、开发新品类（如加大无糖型板蓝根颗粒的市场推广）等措施，促使公司核心产品实现复苏性增长。

2014年、2015年、2016年，公司实现净利润分别为21,654.39万元、20,164.63万元、9,763.70万元，其中，2015年净利润比2014年略有下降，2016年净利润较2015年下滑15.58%。公司净利润下滑的亦主要由于中成药业务的下滑所致，受主产规模降低、材料成本上涨等因素的影响，2016年公司传统核心品种抗病毒口服液和板蓝根颗粒的营业收入、毛利率均呈现一定程度的下滑，导致公司净利润下降。此外，随着公司对外借款的增加、销售及管理人员的薪酬增加、研发投入增加以及湖北天济的并表，2016年公司期间费用合计增加9,078.54万元，同比增加22.26%，其中因借款增加导致公司2016年财务费用同比增幅为92.44%；期间费用的较快增长也是导致公司2016年盈利水平下滑的重要因素。2017年1-6月，公司实现净利润7,124.60万元，与2016年1-6月基本持平。

十八、关于公司中成药销售模式变更的风险

抗病毒口服液、板蓝根颗粒、橘红系列等中成药产品是公司的核心产品，也是公司最重要的盈利来源，主要销售渠道为OTC零售渠道。2016年以前，公司的中成药产品总体上以经销商买断模式为主，公司通过在各区域营销中心建设“大区总代理商——地区经销商——省售终端”的销售体系架构，并通过目建营销团队精细化营销覆盖面进一步扩大、渠道管理力度加深。

考虑到过往以经销商买断方式销售带来的渠道存货积累、渠道信息把控不足，持久增长动力乏力等弊端，公司于2016年开始对营销模式实施了深入改革，对于大型连锁药店，不再实施经销商买断代理销售，代为采用直供直营的销售模式，其他中小连锁药店通过一级经销商配送，单体药店通过一级经销商、二级经销商配送；同时，公司经销层级进一步简化，公司自建销售团队精细化营销覆盖面进一步扩大、渠道管理力度加深。同时，为加强对终端客户的掌控，公司于2016年投入使用BIS系统，该系统前期实施机制包括DDI数据直连抓取与CMI系统数据处理两方面：DDI功能是将BIS系统抓取数据客户端直接安装到客户系统中，直连客户端采集客户产品进销存数据，直接将客户端采集到的信息选择到CMI系统上；CMI系统调取采集到的销售数据进行整理与汇总，形成完整的销售数据总账，并以此为基础引入销售架构、客户及产品三者关系，形成分析报表；BIS系统能有效提高区域销收数据的效率，实现整体数据分析，强化了公司对终端客户的掌控能力。随着国内连锁集中度的不断提升、公司自建营销管理体系的完善、信息化系统的推广应用，公司“自主精细化推广、自主销售终端、自主管理终端”模式的销售占比将进一步提升，公司对终端市场的掌控力将大幅提高。

公司销售模式的主动调整需要一定的适应和效益显现过程。2016年，一方面，公司较多精力用于协助经销商消化渠道积累产品，另一方面，公司新营销模式的推广和成效需要一定时间，公司中成药业务销售收入出现一定的下降，其中受影响较大的品种为抗病毒口服液、板蓝根等辅助性中成药产品，而橘红系列核心品种属于独家品种，市场竞争力显著，其营收仍保持持续上升态势。公司销售模式的深化改革在对公司短期经营业绩带来一定的不利影响，未来，随着公司精细化推广、渠道深度管理模式效应的显现，预计公司抗病毒口服液的收入将实现复苏性增长。

尽管如此，受公司过往经营模式惯性、自建营销团队力量不足、市场深入覆盖需较大投入等因素的影响，公司经营模式的改革面临成效缓慢甚至失败的风险，同时，公司转变为自建团队精细化推广模式后，公司销售费用预计将较大程度的提升，对公司经营业绩也会带来一定不利影响。

十九、公司存在1年内到期的大额债务集中偿付的压力，但公司已制定相应的偿债计划，对本次公司债的偿付不存在实质影响

截至2017年6月30日，公司存在的一年内到期的有息债务为282,191万元，公司已制定相应的偿债计划，具体如下：

项目	明细	金额	到期日	偿还计划
1年内到期的债务	2012年非公开发行的公司债	剩余本金50,100万元，利息3,907.80万元	2017年11月	使用自有资金或本次公开发行债券的募集资金偿还
	2017年第一期超短期融资券	本金75亿元、利息3,106.85万元	2017年12月	公司届时将以自有资金或再次通过滚动发行超短融用于偿还
	短期银行借款	本金157,091万元	2018年6月前陆续到期	①公司将以本次公司债募集资金、自有资金及新的银行借款来偿还。②截至2016年6月30月，公司自有资金约为8.42亿元，具有较为充分的偿债保障。③香雪制药生物鸟项目已完成部分过户，剩余预计2017年内完成过户。该资产购买总价为157,280万元，一方面，该资产过户后可用于抵押借款，缓解公司资金压力；另一方面，作为应急保障，若公司对该资产进行处置，根据目前当地物业价格，预计可回收现金流不低于25亿元。
	合计	本金282,191万元	-	-

（一）本期债券发行时间安排

发行公告刊登日:2017年10月31日

簿记建档日:2017年11月1日

发行首日:2017年11月2日

预计发行期限:2017年11月2日至2017年11月3日

网下发行期限:2017年11月2日至2017年11月3日

（二）本期债券上市安排

本次债券发行结束后，本公司将尽快根据深圳证券交易所的规定申请交易流通，交易流通时间另行公告。

六、本次发行的有关机构

（一）发行人:	广州市香雪制药股份有限公司
法定代表人:	王永辉
法定住所:	广州市萝岗区广州经济技术开发区科学城金峰园路2号
联系电话:	020-22211011
联系传真:	020-22211018
联 系 人:	黄滨、徐力
（二）主承销商、债券受托管理人:	中信建投证券股份有限公司
法定代表人:	王常青
法定住所:	北京市朝阳区安立路66号4号楼
联系地址:	深圳市福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
联系电话:	0755-23931219
联系传真:	0755-23953850
项目负责人:	王庆华
项目经办人:	赵龙、包筱春、陈涛
（三）律师事务所:	北京大成律师事务所
负责人:	彭雪峰
法定住所:	北京市朝阳区东大桥路9号侨福芳草地D座7层
联系电话:	010-58137799
联系传真:	010-58137788
经办律师:	闫辉、张秀婷
（四）会计师事务所:	立信会计师事务所（特殊普通合伙）
负责人:	朱建弟
法定住所:	上海市黄浦区南京东路61号
联系电话:	027-58903693
联系传真:	027-88770099
经办注册会计师:	李剑辉、刘金进、张少波、陈勇波、梁谦海
（五）信用评级机构:	联合信用评级有限公司
法定代表人:	吴金善
法定住所:	天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508
联系电话:	010-85172818
联系传真:	010-85171273
联系人:	王越、杨婷
（六）增信机构:	深圳市高新投集团有限公司
法定代表人:	刘苏华
法定住所:	深圳市福田区南大道7028号时代科技大厦23楼2306房
联系电话:	0755-82185285
联系传真:	0755-82185255
联系人:	邓名燕
（七）申请上市的证券交易所:	深圳证券交易所
住所:	深圳市福田区深南大道2012号
总经理:	王建军
联系电话:	0755-82083333
联系传真:	0755-82083667
（八）公司债券登记机构	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
负责人:	周宁
住所:	广东省深圳市福田区深南大道2012号深圳证券交易所广场22-28楼
联系电话:	0755-25938000
联系传真:	0755-25988122

七、发行人与本次发行的有关机构、人员的利害关系

截至本募集说明书摘要出具之日，发行人与本次发行有关的中介机构及其负责人、高级管理人员及经办人员之间不存在直接或间接的股权关系或其他利害关系。

第三节　发行人的资信状况

一、本次债券信用评级情况

联合信用评级有限公司评定香雪制药主体信用等级为AA，评级展望为稳定；基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，联合信用评定本期债券的信用等级为AAA，表明本期债券到期不能偿还的风险极低。

二、公司债券信用评级报告主要事项

（一）信用评级结论及标识所代表的涵义

公司主体长期信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

AAA级: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: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: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: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级: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: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: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:在破产或面临时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C级:不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

（四）有无担保的情况下评级结论的差异

联合评级基于对发行人自身运营实力及担保人的综合评估，评定发行人主体信用等级为AA，本期债券信用等级为AAA。发行人主体信用等级是公司依靠自身财务实力偿还全部债务的能力，是对公司长期信用等级的评估，可等同于本期债券无担保情况下的信用等级。因此，本期债券在没有担保的情况下信用等级为AA（与公司主体信用等级相同），在有担保的情况下信用等级为AAA。

此外，在未设担保增信情况下，2017年5月17日，联合信用评级有限公司出具“联合[2017]186号”《广州市香雪制药股份有限公司信用评级报告》，评定香雪制药主体信用等级为AA，评级展望为稳定；香雪制药2017年拟公开发行的2017年公司债券信用评级为AA。

（三）评级权责的摘要及关注的内容

1、优势

（1）公司获得较大政府补助、税收优惠等多方面的支持，外部发展环境良好。

（2）近年来，公司通过外延式扩张，产品类型逐渐丰富，经营规模有所扩大；通过建立中药材基地、设立和收购医药流通公司，初步形成了“中药材种植－中药饮片生产－仓储物流－终端”的中药资源全产业链布局。

（3）公司主导产品在细分领域具有较强的市场竞争优势，市场占有率较高。

（4）公司2015年配股发行成功，资本实力增强，资产负债率大幅下降，债务负担有所减轻，资本结构进一步优化。

2、关注

（1）近年来，医药改革深入推进，药品价格面临下行压力，医保控费力度增大，上述政策变动可能对公司未来盈利能力产生影响。

（2）受市场竞争激烈、销售模式调整，中药材成本上升等因素影响，公司中药产品收入及毛利有所下滑，对公司盈利能力产生不利影响。

（3）公司近几年并购多家公司，公司资产整合、管理难度加大。

（4）公司债务负担较重，短期偿债压力较大。

3、经营关注的风险

（1）公司经营业绩下滑风险

公司经营业绩主要依赖于抗病毒口服液、板蓝根颗粒、橘红系列及中药饮片，但受医药行业整体增速放缓、“两票制”改革、部分原材料价格大幅波动、公司经销商渠道库存积压以及营销体系调整等因素影响，抗病毒口服液和板蓝根颗粒收入大幅减少，公司经营业绩有所下滑。

（2）新药储备不足的风险

截至2017年3月底，公司在研5种药品，新药储备较少。由于新药研发作为技术创新具有高风险，目前公司新药研发主要是与外部合作方式为主，一旦相关合作方发生变化，可能导致研发工作受影响。此外，新药从临床前基础研究到投入市场周期较长，公司新药储备不足将导致公司未来几年可能无法向市场推出新药。

（3）并购项目的投资风险

公司通过并购方式实现业务快速发展，近年来成功并购沪谯药业、湖北天济、兆阳生物等公司，进一步整合充实主营业务。并购本身是十分复杂的商业运作，涉及经济、政策等多方面的风险，而且大量的并购、重组对于公司的经营管理和整合能力也提出了很高的要求，使公司面临整合难度加大和资金紧张等问题。

（4）药品降价风险

随着药品价格改革、医疗保险制度改革的深入以及其他政策、法规的调整或出台，公司产品的价格可能会因此降低；公司出于进一步扩大市场份额等因素的考虑，可能对部分产品价格进行主动下调；另外，随着医药产品市场竞争的进一步加剧，医院药品招投标方式采购的进一步推广，也可能导致公司产品价格下降。

（四）跟踪评级

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年广州市香雪制药股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广州市香雪制药股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。广州市香雪制药股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注广州市香雪制药股份有限公司的相关状况，如发现广州市香雪制药股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如广州市香雪制药股份有限公司或应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至广州市香雪制药股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送广州市香雪制药股份有限公司、监管部门等。

三、公司债信情况

（一）近三年及一期债务融资的信用主体评级情况

公司于2016年8月17日收到中国银行间市场交易商协会出具的《接受注册通知书》（中市协注[2016]SCP213号），接受公司超短期融资券注册，注册金额为15亿元，注册额度自《接受注册通知书》落款之日（2016年8月5日）起2年内有效。

2016年3月14日，上海新世纪资信评估投资服务有限公司出具“新世纪企评[2016]020056”《广州市香雪制药股份有限公司信用评级报告》，评定香雪制药主体信用等级为AA，评级展望为稳定。

2017年5月17日，联合信用评级有限公司出具“联合[2017]186号”《广州市香雪制药股份有限公司信用评级报告》，评定香雪制药主体信用等级为AA，评级展望为稳定。

（二）获得主要贷款银行的授信情况

截至2017年6月30日，公司获得银行授信额度合计为人民币256,900万元，其中已使用228,614万元，剩余未使用额度为28,286万元，具体明细如下：

单位:万元

授信银行	授信额度	已使用额度	剩余额度
中信银行开发区支行	20,000	19,698	302
中国银行开发区分行	20,000	15,000	5,000
渤海银行广州分行	20,000	20,000	-
工商银行开发区分行	15,000	11,944	3,056
浦发银行广州分行	12,000	7,000	5,000
招商银行体育西支行	30,000	30,000	-
广发银行广州分行	20,000	15,000	5,000
浙商银行广州分行	20,000	20,000	-
平安银行广州分行	75,000	74,100	900
华夏银行武昌支行	8,000	5,000	3,000
平安银行武汉分行	1,400	1,400	-
汉口银行硚口支行	2,500	2,500	-
民生银行中南支行	3,000	1,172	1,828
浦发银行武汉分行	4,000	1,000	3,000
中行毫州花支行	2,000	2,000	-
工商银行亳州支行	4,000	2,800	1,200
合计	256,900	228,614	28,286

提示投资者关注，公司在银行授信额度为有条件的承诺性授信额度，不具有强制执行力，在公司出现以下情形之一时，公司银行授信额度的使用:

（1）公司未按约定履行授信额度项下的支付和清偿义务；

（2）公司未按约定用途使用授信资金，交易背景非真实和合法；

（3）公司隐瞒可能影响其和授人财务状况和履行能力的事件；

（4）公司终止营业或者发生解散、撤销或破产事件。

（三）近三年及一期与主要客户业务往来情况

公司与主要客户及供应商的业务往来均严格按照合同执行，近三年及一期未发生过严重违约现象。

（四）近三年及一期债券的发行及偿还情况

公司于2016年8月17日收到中国银行间市场交易商协会出具的《接受注册通知书》（中市协注[2016]SCP213号），接受公司超短期融资券注册，注册金额为15亿元，注册额度自《接受注册通知书》落款之日（2016年8月5日）起2年内有效。

2016年8月25日，公司发行了2016年度第一期超短期融资券，发行总额为7.5亿元。本期超短期融资券存续期为270天，于2017年5月23日到期还本付息。截至本募集说明书摘要出具之日，本期超短期融资券本金及利息已经偿还。

2017年3月23日，公司发行了2017年度第一期超短期融资券，发行总额为7.5亿元。本期超短期融资券存续期为270天，将于2017年12月19日到期。

（五）本期债券发行后的累计公司债券余额及其占发行人最近一期末净资产的比例

发行人本期发行债券面额总额不超过人民币6亿元的公司债券。

假设本期公开发行债券于2017年10月31日前完成发行，并假设发行规模为6亿元，则本期公开发行公司债券发行完成后，公司累计债券余额为18.51亿元，占公司最近一期末（2017年6月30日合并资产负债表口径）净资产额的比例为49.29%。

上述累计债券余额中，超短期融资券余额为7.5亿元，公开发行债券余额为6亿元，非公开发行债券余额为5.01亿元，该非公开发行公司债券系公司于2012年11月完成发行的5.4亿元公司债券，期限为5年。截至本募集说明书摘要出具之日，该非公开发行公司债券账面余额为5.01亿元。

根据深交所《债券业务办理指南第1号——公开发行公司债券上市预审核、发行及上市业务办理》，“发行人累计债券余额不超过公司净资产的百分之四十”中的“累计债券”不包括“公开发行的其他债券融资工具、非公开发行的债券和其他债务融资工具、一年期以下的短期公司债券和其他债务融资工具、其他债务融资合同”。剔除公司发行在外的非公开发行公司债券及超短期融资券后，公司公开发行债券余额为6亿元，占公司最近一期末（2017年6月30日合并资产负债表口径）净资产额的比例为15.98%，不超过40%。

（六）影响债务偿还的主要财务指标

发行人最近三年及一期主要财务指标如下表:

项目	2017年6月30日	2016年12月31日	2015年12月31日	2014年12月31日
流动比率（倍）	0.86	0.90	3.77	1.10
速动比率（倍）	0.72	0.75	3.17	0.85
资产负债率（合并）（%）	56.04	53.88	23.78	47.85
资产负债率（母公司）（%）	54.37	51.46	20.09	48.58
归属于母公司所有者的每股净资产（元）	5.21	5.13	5.15	3.42
项目	2017年1-6月	2016年度	2015年度	2014年度
应收账款周转率（次）	1.24	2.68	3.07	4.09
存货周转率（次）	1.57	2.98	2.65	3.46
EBITDA利息倍数	1.96	3.24	5.49	4.13
贷款偿还率（%）	100.00	100.00	100.00