

# 信用等级公告

联合〔2020〕470号

---

联合资信评估有限公司通过对中国医药健康产业股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定中国医药健康产业股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年三月六日



# 中国医药健康产业股份有限公司

## 主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2020年3月6日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
贸易企业信用评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
		资本结构	现金流量	3
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注: 经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级, 各级因子评价划分为6档, 1档最好, 6档最差; 财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级, 各级因子评价划分为7档, 1档最好, 7档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国医药健康产业股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国务院国资委全资持股的中国通用技术(集团)控股有限责任公司(以下简称“通用技术集团”)旗下唯一医药产业平台, 职能定位清晰, 在政府支持、资源获取、产业链完整度、工商协同效应、医药商业网络布局、市场地位等方面具备的显著优势。近年来, 公司不断推进业务结构调整, 完善医药工业营销体制改革, 加快医药商业网络扩张及投资并购, 资产和权益规模持续增长, 盈利能力保持良好水平。同时, 联合资信也关注到, 受医保控费、“带量采购”“限抗”和“两票制”等政策影响, 公司整体收入增长放缓, 部分工业产品销量和价格处在下行区间, 未来盈利水平面临挑战; 医药商业分销业务减少, 应收账款和存货规模较快增长, 经营性净现金流弱化; 运营资金需求加大及持续并购推升债务规模等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来, 公司将围绕“一体两翼”发展战略, 推进“品种、品牌、资本三位一体”建设, 构建以物流配送为依托的推广和精细化招商体系、国际营销体系的“两翼”营销模式。2020年1月, 公司与通用技术集团联合收购重庆医药健康产业有限公司(以下简称“重庆医药健康”)49%股权已完成工商变更, 公司医药商业市场布局有望获得较快拓展, 工业品种剂型及生产销售、健康医养等方面有望实现有效互补, 公司整体竞争力有望获得提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用风险的综合评估, 联合资信认为公司主体偿债风险极低。

优势

1. 公司是国务院国资委下属通用技术集团旗下唯一医药产业平台, 获得了有力的政府支持, 并在资源获取方面具备明显优势。
2. 公司已建立了以国际贸易为引领、以医药工业为支

分析师：孔祥一 郭察理

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

撑、以医药商业为纽带的工商贸一体化产业格局，医药产业链完整。

3. 公司医药商业网络布局日趋完善，已完成包含北京、广东、河南等地区在内的9个省市自治区的覆盖；随着投资重庆医药健康的完成，公司医药商业业务的规模和竞争力有望进一步提升。

#### 关注

1. 近年来，医改持续深入推进，受医保控费、“带量采购”“限抗”和“两票制”等因素影响，公司各业务板块面临一定经营压力。
2. 公司应收账款和存货规模较大，对运营资金形成一定占用，经营性净现金流有所弱化。
3. 近年来，公司加快投资并购，扩张业务布局，运营资金需求加大及持续并购推升公司有息债务规模；同时，公司商誉规模随并购活动的增加而上升，若未来标的公司经营状况不及预期，公司面临一定商誉减值风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
现金类资产(亿元)	36.58	37.12	38.09	19.42
资产总额(亿元)	195.23	211.86	253.44	276.77
所有者权益(亿元)	76.83	88.84	101.37	109.52
短期债务(亿元)	12.22	14.12	32.70	38.63
长期债务(亿元)	0.00	0.00	5.54	12.24
全部债务(亿元)	12.22	14.12	38.24	50.87
营业收入(亿元)	257.38	301.02	310.06	260.26
利润总额(亿元)	14.39	19.98	23.33	15.60
EBITDA(亿元)	16.58	22.67	26.82	--
经营性净现金流(亿元)	10.04	5.09	0.00	-14.05
营业利润率(%)	11.51	13.98	20.52	18.77
净资产收益率(%)	14.56	17.36	17.96	--
资产负债率(%)	60.64	58.07	60.00	60.43
全部债务资本化比率(%)	13.73	13.71	27.39	31.72
流动比率(%)	161.86	167.01	162.04	167.13
经营现金流动负债比(%)	10.12	4.90	0.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	22.78	27.85	21.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.74	0.62	1.43	--

公司本部(母公司)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
资产总额(亿元)	97.03	102.88	120.82	111.53
所有者权益(亿元)	56.68	59.93	60.54	60.01
全部债务(亿元)	0.00	0.06	5.54	5.24
营业收入(亿元)	36.42	32.19	18.88	15.35
利润总额(亿元)	5.19	7.84	11.43	5.36
资产负债率(%)	41.59	41.75	49.89	46.19
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.11	8.38	8.03
流动比率(%)	183.61	174.50	149.49	158.14
经营现金流动负债比(%)	15.26	-5.59	2.70	--

注: 2019年1—9月财务数据未经审计; 合并口径其他应付款中的有息债务已计入短期债务和全部债务; 现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

主体评级历史: 首次评级

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由中国医药健康产业股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 3 月 6 日至 2021 年 3 月 5 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 中国医药健康产业股份有限公司

## 主体长期信用评级报告

### 一、主体概况

中国医药健康产业股份有限公司（以下简称“公司”或“中国医药”）成立于1997年5月8日，是经国家体改委“体改生（1997）41号”文件和对外贸易经济合作部“（1997）外经贸政函字第773号”文件批准，由中国技术进出口总公司（以下简称“中技总公司”）独家发起，以社会募集方式设立的股份有限公司，原名中技贸易股份有限公司。经中国证券监督管理委员会证监发字（1997）164号和证监发字（1997）165号文件批准，公司于1997年4月公开发行人民币普通股3000万股，其中，向社会公开发行2700万股，向公司内部职工配售300万股，并于同年在上海证券交易所上市交易，发行后公司注册资本增至12000万元，其中，国有法人股9000万股，由中技总公司持有；社会公众股3000万股。后经财政部批准，中技总公司将其持有的14616万股普通股无偿划拨给中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“通用技术集团”）。经过历次配股、换股、转增、股权分置改革及送红股等变更，截至2019年底，公司股本合计人民币1068485534股，其中，无限售条件的流通股为1068108198股，有限售条件的流通股为377336股。截至2019年底，公司注册资本为106848.55万元，通用技术集团直接及间接持有公司合计52.74%股权（无质押，见附件1-1），为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

公司经营范围：批发中成药、中药材、中药饮片、化学药制剂、化学原料药、抗生素、生化药品、生物制品、体外诊断试剂、毒性中药材、毒性中药饮片；销售医疗器械Ⅲ、Ⅱ类：眼科手术器械；矫形外科（骨科）手术器械；

计划生育手术器械；注射穿刺器械；医用电子仪器设备；医用光学器具、仪器及内窥镜设备；医用超声仪器及有关设备；医用激光仪器设备；医用高频仪器设备；物理治疗及康复设备；中医器械；医用磁共振设备；医用X射线设备；医用X射线附属设备及部件；医用高能射线设备；医用核素设备；医用射线防护用品、装置；临床检验分析仪器；体外诊断试剂；体外循环及血液处理设备；植入材料和人工器官；手术室、急救室、诊疗室设备及器具；病房护理设备及器具；医用冷疗、低温、冷藏设备及器具；口腔科材料；医用卫生材料及敷料；医用缝合材料及粘合剂；医用高分子材料及制品；Ⅱ类：显微外科手术器械；耳鼻喉科手术器械；口腔科手术器械；泌尿肛肠外科手术器械；妇产科用手术器械；普通诊察器械；口腔设备及器具；消毒和灭菌设备及器具；批发（非实物方式）预包装食品、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）；对外派遣实施境外工程所需的劳务人员；加工中药饮片（仅限分公司经营）；进出口业务；经营国际招标采购业务，承办国际金融组织贷款项下的国际招标采购业务；经营高新技术及其产品的开发；承包国（境）外各类工程和境内国际招标工程；汽车的销售；种植中药材；销售谷物、豆类、薯类、饲料、化工产品（危险化学品及一类易制毒化学品除外）；仓储服务；租赁机械设备。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至2019年9月底，公司本部内设董事会办公室、总裁办公室、财务部、党群工作部和人力资源部等18个职能部门（见附件1-2）；纳入合并范围的子公司合计75家。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 253.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益 16.85 亿元）合计 101.37 亿元；2018 年，公司实现营业收入 310.06 亿元，利润总额 23.33 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 276.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益 19.95 亿元）合计 109.52 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 260.26 亿元，利润总额 15.60 亿元。

公司注册地址：北京市东城区光明中街 18 号；法定代表人：高渝文。

## 二、宏观经济与政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1

GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind 资讯

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回

落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品

与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

### 三、行业分析

#### 1. 医药工业现状

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药制造行业属于弱周期行业，在监管、环保、资金和技术层面均有一定进入壁垒，下游需求的稳定为医药制造行业的发展提供了有力的支撑，但目前医药制造行业仍然存在集中度低、产品同质化严重等问题。

2018 年以来，受医改政策持续推进的影响，行业整体收入和利润增速承压。国家统计局发布的数据显示，2018 年医药制造业规模以上企业实现主营业务收入 23986.3 亿元，同比增长 12.6%，增速较上年提高 0.1 个百分点，高于全国规模以上工业企业同期整体水平 4.1 个百分点；实现利润总额 3094.2 亿元，同比增长 9.5%，增速较上年同期下降 8.3 个百分点，低于全国规模以上工业企业同期整体水平 0.8 个百分点；医药制造业主营业务收入利润率为 12.90%，较上年同期提升 1.14 个百分点，高于全国规模以上工业企业同期整体水平 6.41 个百分点。2019 年 1—9 月，医药制造业收入和利润增速均表现出下降趋势，其中，医药制造业实现营业收入 18184.2 亿元，同比增长 8.4%，增速较上年同期下降 5.1 个百分点；实现利润总额 2390.3 亿元，同比增长 10%，增速较上年同期下降 1.5 个百分点。

总体看，医药制造行业在经过前期高速增长后已步入结构性调整阶段，随着一致性评价进程的深入、由国家医保局主导的带量采购在全国推行、基药目录和医保目录完成新一轮调整以及重点监控目录的发布，医药制造行业收入和利润增长仍将面临一定压力，行业间分化趋势愈加明显，研发能力、成本控制能力、品种储备、资金实力将对企业竞争力产生重要影响，行业集中度也有望得以提升。

#### 2. 医药商业

随着国内经济增长和结构调整，人民生活水平不断提高，人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入，为国内医疗及药品需求不断增长带来了稳定支撑。从行业规模来看，根据商务部发布的《2018 年药品流通行业运行统计分析报告》，2018 年药品流通市场销售规模稳步增长，增速略有回升。全国七大类医药商品销售总额 21586 亿元，扣除不可比因素同比增长 7.7%，增速同比下降 0.7 个百分点。其中，药品零售市场销售额 4317 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.0%，增速与上年基本持平。

图 1 中国药品流通行业销售总额情况



资料来源：商务部《2018 年药品流通行业运行统计分析报告》

从企业效益来看，2018 年，全国药品流通直报企业主营业务收入 15774 亿元，扣除不可比因素同比增长 8.6%，增速同比下降 0.4 个百分点；利润总额 404 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.0%，增速同比下降 1.9 个百分点；平均毛利率 8.2%，同比上升 1.0 个百分点；平均费用率 6.5%，同比上升 0.4 个百分点；平均利润率 1.9%，同比上升 0.2 个百分点；净利润率 1.6%，同比上升 0.1 个百分点。

随着“两票制”政策的全面推行，原有的药品流通市场结构和销售渠道发生变化。按销售渠道分类，2018 年对生产企业销售额 135 亿元，占销售总额的 0.6%，同比上升 0.1 个百分点；对批发企业销售额 6454 亿元，占销售总额的 29.9%，同比下降 6.2 个百分点；对终端销售额 14933 亿元，占销售总额的 69.2%，同比上升 5.8 个百分点；直接出口销售额 64 亿元，占

销售总额的 0.3%。在对终端销售中，对医疗机构销售额 10413 亿元，占终端销售额的 69.7%，同比上升 0.6 个百分点；对零售终端和居民零售销售额 4520 亿元，占终端销售额的 30.3%，同比下降 0.6 个百分点。

与此同时，大中型药品批发企业借助“两票制”机会调整业务布局，通过内生增长和外延并购，实现规模和效益的整体提升，行业集中度进一步提高。从销售增速看，药品批发企业销售增速有所上升。2018 年，前 100 位药品批发企业主营业务收入同比增长 10.8%，增速同比上升 2.4 个百分点。其中，4 家全国龙头企业主营业务收入同比增长 12.9%，增速同比上升 3.6 个百分点；前 10 位同比增长 14.2%，增速同比上升 5.5 个百分点。从市场占有率看，药品批发企业集中度有所提高。2018 年，药品批发企业主营业务收入前 100 位占同期全国医药市场总规模的 72.0%，同比上升 1.3 个百分点。其中，4 家全国龙头企业主营业务收入占同期全国医药市场规模的 39.1%，同比上升 1.4 个百分点。

总体看，尽管下游需求较为稳定，但医改

政策的持续向纵深推进，使得药品流通行业逐渐进入结构调整期，行业或将继续呈现稳步增长的态势，但增速趋缓。随着行业内生性增长趋缓，预计药品流通行业将进入新一轮的外延并购周期，4 家全国性企业有望进一步拓展全国流通网络覆盖面，区域性流通企业也将继续提升区域覆盖率，行业集中度有望进一步提升；除行业内的兼并重组外，药品流通企业也将通过整合供应链，向上游生产研发服务和下游终端销售服务方向拓展业务，以寻求新的利润增长点。

### 3. 行业政策

医改是影响整个医药行业发展的关键因素之一。近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进，2018 年以来，医药行业政策持续在“去产能”和“调结构”两方面发力，包括国家医保局成立、一致性评价进程的深入、带量采购政策落地、新版基药目录和医保目录发布等，都对提升行业集中度、提高药品质量、药品降价有着重要作用，并对医药制造企业的研发能力、品种储备和资金实力等方面提出了更高的要求。

表 2 2018 年以来医药行业重要政策梳理

时间	政策	主要内容	影响
2018 年 3 月	国务院《深化党和国家机构改革方案》	与医药相关的“三医”职责权属全部进行调整：（1）组建国家卫生健康委员会作为国务院组成部门；（2）组建国家医疗保障局作为国务院直属机构，主要职责是拟订医疗保险、生育保险、医疗救助等医疗保障制度的政策、规划、标准并组织实施，监督管理相关医疗保障基金，完善国家异地就医管理和费用结算平台，组织制定和调整药品、医疗服务价格和收费标准，制定药品和医用耗材的招标采购政策并监督实施，监督管理纳入医保范围内的医疗机构相关服务行为和医疗费用等；（3）组建国家市场监督管理总局作为国务院直属机构，并基于药品监管的特殊性，组建国家药品监督管理局，由国家市场监督管理总局管理	国家医疗保障局将通过定价权和招标采购政策充分发挥医保限价、控费职能，药品价格下降趋势仍将延续
2018 年 4 月	国务院《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》	对促进仿制药研发，提升仿制药质量疗效和完善支持政策 3 个方面提出了 15 项具体指导要求	明确了一致性评价政策的后续鼓励措施方向，对推进一致性评价工作具有重要意义，医药企业间竞争力分化将愈加明显
2018 年 4 月	国家中药管理局关于发布《古代经典名方目录（第一批）》的通知	收录 100 首经典名方（《中医药法》对经典名方的定义为，目前仍广泛应用、疗效确切、具有明显特色与优势的清代及清代以前医籍所记载的方剂）	有利于促进中医药文化传承，有助于加快中药产业科学发展，有助于推动经典名方复方制剂简化审评，并为生产企业提供了方向
2018 年 4 月	国家药品监督管理局《关于进口化学药品通过检验有关实现的公告》	进口化学原料药及制剂（不含首次在中国销售的化学药品）在进口时不再逐批强制检验；口岸所在地药品监督管理部门在办理进口化学药品备案时不再出具《进口药品口岸检验通知书》，口岸药品检验所不再对进口化学	加快药品进口的进程，减轻广大患者特别是癌症患者药费负担并有更多用药选择

		药品进行口岸检验	
2018年4月	国务院关税则委员会《关于降低药品进口关税的公告》	自2018年5月1日起,以暂停税率方式将包括抗癌药在内的所有普通药品、具有抗癌作用的生物碱类药物及有实际进口的中成药进口关税降为零	进一步降低国内患者,特别是癌症患者的药费负担
2018年5月	国家药品监督管理局《关于发布可豁免或简化人体生物等效性(BE)试验品种的公告》	确定2018年底前需完成一致性评价品种目录中可豁免或简化人体生物等效性(BE)试验的48个品种,其中可豁免人体BE品种15个,可申请豁免人体BE品种17个,可简化人体BE品种(包括可豁免空腹BE和可豁免餐后BE)13个,进行人体PK比较研究评价安全性品种3个	BE试验作为一致性评价的核心,时间和资金成本较高,随着2018年底大限临近,此次豁免和简化BE的48个品种可为医药生产企业节约大量时间和费用,有利于推进一致性评价进程
2018年5月	国家药品监督管理局、国家卫生健康委员会《关于优化药品注册审批有关事宜的公告》	对防治严重危及生命且尚无有效治疗手段疾病以及罕见病药品,进一步落实药品优先审评审批工作机制;境外已上市的防治严重危及生命且尚无有效治疗手段疾病及罕见病药品可以提交境外取得的临床试验数据直接申报药品上市注册申请;基于产品安全性风险控制需要开展药品检验工作并取消进口药品再注册核档程序	体现国家层面对重大疾病和罕见病的重视,有利于提高创新药上市审批效率,科学简化审批程序
2018年5月	医保局成立	三项医保统一管理	结束城乡医保分立,有助于推进支付方式改革、医保谈判、医保控费等改革
2018年6月	国家药品监督管理局《关于发布古代经典名方中药复方制剂简化注册审批管理规定的公告》	对来源于国家公布目录中的古代经典名方且无上市品种的中药复方制剂申请上市,符合本规定要求的,实施简化审批,仅提供药学及非临床安全性研究资料,免报药理学研究及临床试验资料,申请人应当确保申报资料的数据真实、完整、可追溯	简化经典名方中药复方制剂的注册审批有利于调动生产企业的积极性,更好地满足中医临床使用经典名方的需要,利好于具有完整的生产能力和研发能力的药品生产企业
2018年10月	国家卫健委《国家基本药物目录(2018年版)》	目录品种由原来的520种增加到685种,包括417种化学药/生物药、268种中成药,新增品种主要包括抗肿瘤药12种、临床急需儿童药22种等	优化用药结构,保障常见病、慢性病、重大疾病的基本用药需求,提升基层用药水平
2019年12月	国家药监局、国家卫健委《中华人民共和国疫苗管理法》	对疫苗研制注册、疫苗生产和批签发、疫苗流通、预防接种、异常反应监测和处理、保障措施、监管和法律责任等方面制定了针对性、实效性和可操作性的法律条款,并且疫苗犯罪强调了从重追究刑事责任	有利于对疫苗行业监管
2018年11月	国家医保局《4+7城市药品集中采购文件》	选取了31种通过一致性评价的药品,在北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、沈阳、大连、厦门、成都、西安“4直辖市+7重点城市”试点,采取带量采购的方式,单一货源,最低价者中标	仿制药价格大幅下降,缓解医保压力,行业集中度进一步提升
2019年7月	国家卫健委等《第一批国家重点监控合理用药药品目录(化药及生物制品)》	要求加强目录中20种药品临床应用的全程管理,同时提出了要加强目录外药品的处方管理,加强药品临床使用监测和绩效考核,并要求各省级卫生健康行政部门要会同中医药主管部门在《目录》基础上,形成省级重点监控合理用药药品目录并公布	有助于提升合理用药水平;纳入该目录的产品,可预见销量将大幅下跌,促使生产企业优化产品布局
2019年8月	国家医保局、人社部《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》	2019版医保目录中常规准入部分共收载药品2643个,其中西药1322个、中成药1321个,中药饮片采用准入发管理,共纳入892个;另有150个药品被调出	从整体上提升了医保基金的保障能力和水平,有利于优化用药结构,促进国内医药产业创新发展;但对医保基金的支付造成一定压力,未来药品降价仍为趋势
2019年9月	国家联合采购办公室《联盟地区药品集中采购文件》	在包括山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江等25个地区开展,采购品种为阿托伐他汀口服常释剂型等25个品种	多品种药价再次下调
2019年10月	国家卫健委等《第一批鼓励仿制药目录》	纳入目录的品种有33个,包括多种抗癌药、帕金森病药物、癫痫药物、降脂药物、儿童药物等,属于国内专利到期和专利即将到期、尚没有提出注册申请,或临床供应短缺(竞争不充分)以及企业主动申报的药品	该目录的制定引导企业研发、注册和生产,有利于促进仿制药研发,提高药品供应保障能力
2019年10月	药监局《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求(征求意见稿)》	对参比制剂、处方工艺技术、原辅料质量控制技术、质量研究与控制技术、稳定性研究技术、特殊注射剂一致性评价、改规格注射剂、药品说明书、药品标准、无需开展一致性评价的品种等多个方面明确了相关要求	有助于提升注射剂仿制药的质量水平,促进产业升级和结构调整

资料来源:联合资信整理

#### 4. 行业关注

(1) 行业集中度低,兼并重组步伐加快,需关注商誉减值风险  
 中国医药制造业规模经济水平低,呈粗放

型发展的态势,制药企业数量多、规模小,集中度低,市场较为分散。目前中国医药龙头企业年销售额维持在百亿元左右(不包含医药综合类企业),与全球医药巨头400~500亿美元

的业绩相比差距甚远。此外，中国医药生产企业数量众多，品种雷同现象普遍，部分产品产能过剩。医药制造行业也面临“去产能”和“调结构”，随着环保监管趋严、一致性评价等政策调控，行业内资源不断向优势企业集中。为实现规模化生产、获得优势品种、拓宽销售网络，整合并购将成为提高行业集中度的重要手段，预计未来行业集中度将不断提高。与此同时，企业在兼并重组过程中存在一定整合风险和商誉减值风险，一旦整合不达预期，较易发生商誉减值情形。2018年，多家医药行业上市公司发生商誉减值，对企业利润水平造成负面影响。

### （2）医保目录调整

2019年8月20日，国家医保局、人社部印发《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》（以下简称“2019版医保目录”），将于2020年1月1日起正式实施。2019版医保目录分为常规准入和谈判准入两部分，其中，常规准入部分共包含2643个药品，较2017版医保目录增幅约4.3%，包括西药1322个、中成药1321个（含民族药93个），共调出150个品种，包括被国家药监部门撤销文号的药品和临床价值不高、滥用明显、有更好替代的药品（其中《第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）》中的产品全部被调出）。

尽管品种数量变化不大，本次医保目录调整仍有几个特征：第一，从甲乙类品种来看，2019版医保目录中收录西药甲类药品398个，中成药甲类药品242个，甲类药品数量适当增加；第二，中药饮片由排除法改为准入法，共纳入892个，使得中药饮片的范围更加明确，且各地区的保障范围相对统一，便于医保支付管理；第三，常规准入部分新增了148个品种，其中重大疾病治疗用药5个，糖尿病等慢性病用药36个，儿童用药38个，绝大部分国家基本药物通过常规准入或被纳入拟谈判药品名单；第四，确定了128个拟谈判药品，包括109个西药和19个中成药，均为临床价值较高但价格相对较贵的独家产品，治疗领域主要涉及癌

症、罕见病等重大疾病、丙肝、乙肝以及高血压、糖尿病等慢性病等，谈判成功的药品将纳入医保目录乙类，支付标准有效期2年（2020—2021年）；第五，中药注射剂被限品种范围扩大。此外，国家医保局明确提出，各地应严格执行医保目录，不得自行制定目录或用变通的方法增加目录内药品，也不得自行调整目录内药品的限定支付范围，这意味着地方医保目录即将取消。

2019年11月28日，国家医保局、人社部发布《关于将2019年谈判药品纳入<国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录>乙类范围的通知》，本次谈判共97个药品谈判成功（其中新增70个品种，续约谈判品种中27个谈判成功）并确定了支付标准，涉及癌症、罕见病、肝炎、糖尿病等10余个治疗领域；其中包括22个抗癌药、7个罕见病用药、14个慢性病用药和4个儿童用药。

总体看，作为国家医保局成立后首次对医保药品目录做出的全面调整，本次医保目录调整从整体上提升了保障能力和水平，但同时，也可能为医保支付带来更大压力。对于中标企业来说，特别是新增的重大疾病治疗用药、慢性病治疗用药生产企业，将面临严苛的降价压力，需要通过规模效益和支付效率进行弥补，但长期看，仍有利于相应产品销售收入的增长。因此，在未来一段时间内，提高国内生产企业药品质量、优化用药结构以及药品降价仍将会是医药行业政策的主旋律，而医保目录的调整也将对医药制造企业的收入及利润水平产生一定分化影响。

（3）一致性评价进程加快，带量采购扩面，将加速企业间分化

自2016年一致性评价工作启动以来，国家陆续出台多项配套细则，保障一致性评价工作持续推进。截至2019年11月4日，共有455个品种完成一致性评价，2019年10月，药监局发布《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求（征求意见稿）》，对参比制

剂、处方工艺技术、原辅包质量控制技术、质量研究与控制技术、稳定性研究技术、特殊注射剂一致性评价、改规格注射剂、药品说明书、药品标准、无需开展一致性评价的品种等多个方面明确了相关要求。相对于口服固体制剂而言，注射剂的覆盖范围更广，终端金额更大，涉及企业更多。

2018年11月，中央全面深化改革委员会第五次会议通过了《国家组织药品集中采购试点方案》，选取了31种通过一致性评价的药品，在北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、沈阳、大连、厦门、成都、西安“4直辖市+7重点城市”试点，采取带量采购的方式，单一货源，最低价者中标。带量采购的目的是通过确定采购规模，降低交易成本，从而实现药品价格的降低，并有利于实现仿制药替代。2018年12月7日，招标工作完成，31个试点通用名药品有25个集中采购拟中选。其中，通过一致性评价的仿制药22个，原研药3个，仿制药替代效应显现；与试点城市2017年同种药品最低采购价相比，拟中选价平均降幅52%，最高降幅96%，降价效果明显。

2019年9月1日，上海阳光医药网公布《联盟地区药品集中采购文件》，标志着第二批集采即将开始。第二批集采的联盟地区包括山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江等25个地区（“4+7”集采试点城市除外），采购品种为阿托伐他汀口服常释剂型等25个品种，申报资格为原研或参比制剂、通过一致性评价、按照新注册分类提交申请并获批上市的药品、纳入《上市药品目录集》的药品，申报价格不得高于“4+7”集采的中标价。不同的是，在“4+7”集采中，每个品种只有1家生产企业中标，而第二批集采中，中标企业可以为1~3家。采购周期方面，中选企业不超过2家（含）的品种，本轮采购周期原则上为1年；中选企业为3家的品种，本轮采购周期原则上为2年。采购周期视实际情况可延长一年。

2019年9月24日，上海阳光医药网公布

拟中标结果，从拟中标结果来看，多品种药价再次下调，与“4+7”试点中标价格水平相比，平均降幅25%。以有3家企业拟中标的阿托伐他汀钙片10mg为例，该品种“4+7”集采中标价为0.55元/片，第二批集采中标价格分别为0.12元/片、0.13元/片和0.32元/片。

总体看，一致性评价无疑对提升国内仿制药产品质量、促进行业集中度提升起到了重要作用；同时，作为一致性评价的关联政策，第二批带量采购的完成也意味着仿制药降价范围已扩大至全国，而2019年11月20日召开的国务院常委会议在部署进一步深化医药卫生体制改革重点时，要求进一步推进药品集中采购和使用。在带量采购下，预计未来仿制药生产企业的利润空间仍将承压，对于有品种中标的医药制造企业，还需要通过提升技术水平、控制成本来保证利润率，具备产业链一体化以及生产规模化的生产企业在竞争中受到的冲击或较小。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 产权状况

截至2019年底，公司注册资本为106848.55万元，通用技术集团直接及间接持有公司合计52.74%股权（无质押），为公司控股股东，国务院国资委为公司实际控制人。

##### 2. 企业规模与竞争力

经过多年发展，公司已建立了以国际贸易为引领、以医药工业为支撑、以医药商业为纽带的工商贸一体化产业格局，产业形态涉及药品研发、中药材种植加工、药品生产、分销、物流、进出口贸易、学术推广及技术服务等。经过多年发展，公司在多个细分行业保持了领先地位。2018年度中国医药工业百强榜排名第45位；商业百强榜排名第9位；2018年度中国医药保健品行业会员企业进口十强；2018年中国中药材及饮片行业会员出口十强。

医药工业方面，公司工业体系产品涉及化

学制剂、化学原料药、中间体、生物制品、中成药等类型，制剂生产线包括片剂、胶囊剂、颗粒剂、粉针剂（无菌分装）、冻干粉针剂、小容量注射剂、乳膏剂等 12 种剂型，涉及循环系统用药、抗感染用药、代谢及内分泌系统用药、营养治疗药和中药等多个领域，产品类型丰富，产业链条完整。公司在抗感染类、抗病毒类药物、心脑血管用药及甘草等药材及其制品的种植加工领域处于领先地位，化学原料药部分品种已通过欧盟、印度、墨西哥等认证。公司目前产品布局全面，拥有近 600 种药品品种，截至 2019 年 9 月底，公司共有 287 个品种 442 个品规纳入医保目录，147 个品规的产品纳入基药目录。

医药商业方面，公司建有大型物流中心，已逐步形成以北京、广东、江西、河南、河北、湖北、新疆、黑龙江、辽宁为重点，覆盖全国的配送、推广、分销一体化营销网络体系，具备上述各省市医疗机构招标采购资质、社区配送经营资质、新农合配送经营资质、第三方药品现代物流资质、毒性中药材和毒性中药饮片经营资质等各类医药及医疗器械经营资质，经营产品近万个品规。公司客户资源优质，主要为各地三级医院。2020 年 1 月，公司与控股股东通用技术集团共同受让重庆医药健康产业有限公司（以下简称“重庆医药健康”）49% 股权已办理完毕股权过户相关工商变更登记手续，通过紧密合作和业务协同，公司整理竞争实力有望进一步提升。

国际贸易方面，公司国际贸易业务是在承继原中国医药保健品进出口总公司贸易业务的基础上发展而来，作为专业化的国际医药健康产品供应链服务商，公司在行业内处于领先地位，在市场开发和资源获取方面具有丰富的经验。公司国际贸易经营平台之一中国医疗器械技术服务有限公司（以下简称“技服公司”）是中国第一家专业经营进口医疗器械的公司，技服公司医疗器械进口到货始终在全国名列前茅，被评为海关一级收货人和商检 AA 级公司，

是中央军委后勤保障部仅有的 26 家物资进口代理商之一，多次承担了政府汶川地震、玉树地震、雅安地震多项应急采购项目。公司经营范围涵盖化学原料药及制剂、生物制品、医疗器械、诊断试剂、敷料耗材、保健品、天然药物等，可为客户提供一流的贸易集成服务。同时，公司国际贸易业务承担了部分国外政府采购项目和外交政策项目。

总体看，公司医药产业链完整，市场地位领先。

### 3. 研发水平

公司高度重视药品研发工作。2016—2018 年，公司研发投入分别为 0.92 亿元、1.14 亿元和 1.74 亿元，分别占医药工业板块收入的 3.68%、3.14% 和 3.04%。2018 年和 2019 年上半年，公司分别获得发明专利授权 15 项和 6 项。

公司设有产品技术部和研发中心，产品技术部负责公司研发规划及对公司研发工作的整体管理，研发中心负责公司重点项目的研发工作和重点产品的技术优化工作；各子公司设有技术中心，负责承接新产品中试研究及后续的工作及本公司产品的技术提升工作。公司共有研发人员 171 人，包含博士 2 人、硕士 49 人、本科 90 人、大专 22 人和其他 8 人。

公司在抗感染药物领域具备较强的研发优势，同时近年来加强在心脑血管、抗肿瘤、神经系统等领域目前的产品储备。截至 2019 年 9 月底，公司共有 68 个在研项目，其中包括 3 个一类新药项目（TPN729MA 原料及制剂、Hemay-020 原料药与制剂及 YPS345 原料及制剂），4 个中药项目。

表 3 公司主要研发项目基本情况

研发项目	药品基本信息	研发所处阶段	进展情况
TPN729MA 原料及制剂	抗 ED 一类新药	临床	II 期临床
Hemay020 胶囊	抗肿瘤一类新药	临床	I 期临床
YPS345 原料及制剂	化药一类新药	临床	I 期临床
阿托伐他汀钙片	心血管用药	生产申报	审评中

(10mg/20mg)			
瑞舒伐他汀钙胶囊 (一致性评价)	心血管用药	补充申报	审评中
阿托伐他汀钙胶囊 (一致性评价)	心血管用药	药学研究	预 BE 实验中
阿加曲班原料及注射液	神经系统用药	生产申报	审评中
那格列奈片(一致性评价)	糖尿病用药	补充申报	审评中
奥拉西坦原料及注射液	神经系统用药	生产申报	审评中

资料来源：公司提供

目前，公司已启动包含注射剂在内的近 50 余个产品的一致性评价工作。2019 年 7 月、2020 年 1 月和 2020 年 2 月，公司下属子公司天方药业有限公司（以下简称“天方有限”）提交的盐酸二甲双胍缓释片、海南通用三洋药业有限公司（以下简称“通用三洋”）提交的阿莫西林胶囊和天方有限提交的盐酸克林霉素胶囊一致性评价已获审批通过。

#### 4. 股东及政府支持

公司的控股股东通用技术集团系经国务院批准设立、由国家投资组建的国有独资控股公司。作为中央所属大型企业集团之一，通用技术集团形成了先进制造与技术服务咨询、医药健康产业、贸易与工程承包业务的多元化经营体系，在国资委中央企业经营业绩考核中连续十年被评为 A 级企业，在 2019 年《财富》世界 500 强排行榜中位列 485 位。截至 2019 年 9 月底，通用技术集团合并资产总额 1901.04 亿元，所有者权益 630.67 亿元；2018 年度，通用技术集团实现营业收入 1705.21 亿元，利润总额 68.78 亿元；2019 年 1—9 月，通用技术集团实现营业收入 1317.65 亿元，利润总额 60.24 亿元。通用技术集团作为中央直属大型企业集团，综合竞争实力和抗风险能力极强。

近年来，通用技术集团不断推进资源整合，公司陆续将通用技术集团旗下天方有限、通用技术集团医药控股有限公司下属的北京长城制药有限公司和上海新兴等纳入合并范围。截至 2019 年 9 月底，公司作为通用技术集团下属 3 家上市公司（另外两家上市公司分别是中国汽

研 601965.SH、环球医疗 02666.HK）之一，是通用技术集团三大核心主业之一医药健康产业 的唯一平台，2018 年营业收入在通用技术集团排名第二，占比 18%；利润总额排名第一，占比 34%。

资金支持方面，公司通过通用技术集团财务公司获得借款，2018 年底和 2019 年 9 月底余额分别为 3.50 亿元和 1.80 亿元。

公司为中央药品储备单位之一，根据《国家药品医疗器械储备管理暂行办法》（国经贸经〔1997〕876 号）等文件加强国家医药储备管理的指示精神，承担着确保国家在发生灾情、疫情及突发事件时药品、医疗器械及时有效供应的责任。截至 2018 年底，公司获工信部、财政部拨付专项医疗储备资金 17.75 亿元（计入“长期应付款”）。自 2020 年新冠肺炎疫情爆发以来，公司也被工信部指定为采购治疗药品和医用防护物资的执行单位，负责落实相关的采购任务，协调国内外资源，组织采购临床治疗药品以及医用物资如利托那韦、防护服等，在抗击疫情中发挥了积极作用。

税收优惠方面，公司下属部分子公司获地方高新技术企业认定，或所经营产品疫苗、生物制品等属于免征、减征增值税范畴，享受政府按优惠税率征收所得税或免征、减征增值税形式的减税降负支持，具体包括：下属公司天方药业有限公司等获地方高新技术企业认定，可按企业所得税优惠税率 15% 缴纳企业所得税；下属公司美康中药材有限公司种植并销售甘草、大黄等可享受减免增值税的优惠政策等。

总体看，公司作为通用技术集团旗下唯一医药产业平台，职能定位清晰，在资源获取和整合方面获得了较大支持。

#### 5. 人员素质

2020 年 2 月，公司完成第八届董事会选举，现有董事会成员 9 人（含董事长 1 人），监事 5 人（含监事会主席 1 人），高级管理人员 6 人（含总经理 1 人、总会计师 1 人），董事会、监事会

及高级管理人员共计 20 人。

公司董事长高渝文先生，53 岁，硕士，2008 年 7 月至 2013 年 5 月，任通用技术集团医药事业本部（通用技术集团医药控股有限公司）总经理、党委副书记；2013 年 6 月至 2018 年 3 月，任公司党委副书记、总经理；2013 年 8 月至今，任公司董事；2018 年 3 月至今，任公司党委书记、董事长。

公司监事会主席强勇先生，54 岁，大学本科，2005 年 7 月至 2008 年 6 月，任三九企业集团审计部部长；2008 年 6 月至今，历任通用技术集团审计部副总经理、审计部总经理、专职监事；2009 年 9 月至今，任公司监事会主席。

公司总经理侯文玲先生，54 岁，硕士，2007 年 8 月至 2010 年 7 月，任煤炭工业济南设计研究院有限公司董事、副总经理兼财务总监；2010 年 8 月至 2016 年 12 月，任公司总会计师；2015 年 6 月至 2016 年 12 月，任公司董事会秘书；2016 年 8 月至今，任公司董事；2016 年 12 月至 2018 年 3 月，任公司副总经理；2018 年 3 月至今，任公司总经理。

截至 2019 年 9 月底，公司<sup>1</sup>（合并）在职员工 8827 人。按文化素质划分，初中及以下员工占 9.50%，高中及中专员工占 31.82%，大专及以上学历占 58.68%；拥有职称的员工合计 1538 人，其中初级职称、中级职称和高级职称分别占 54.81%、34.66%和 10.53%；按年龄划分，30 岁以下员工占 24.40%，30~50 岁员工占 65.65%，50 岁以上员工占 9.95%。

总体看，公司高级管理人员具备多年行业相关管理经验；公司员工学历、年龄构成较合理，能够满足公司经营发展需要。

## 6. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10110101014363802），截至 2020 年 2 月 19 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷记录。总体来看，公司过往债

务履约情况良好。

## 五、管理体制

### 1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等有关规定和《上海证券交易所股票上市规则》的要求，结合公司实际情况，不断完善法人治理结构，规范公司运作行为。

公司设立股东大会。股东大会是公司的权力机构，依法行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会报告；审议批准监事会报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；对发行公司债券作出决议；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议等。股东大会分为年度股东大会和临时股东大会，年度股东大会每年召开 1 次。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1~2 人。董事由股东大会选举或更换，任期三年，董事任期届满，可连选连任。董事长和副董事长由董事会全体董事的过半数选举产生。董事会行使以下职权：召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案；拟订公司重大收购、收购公司股票或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案；在股东大会授权范围内，决定公司对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、委托理财、关联交易等事项；决定公司内部管理机构的设置；聘任或者解聘公司总经理、董事会秘书等。董事会每年至少召开两次会议，由董事长召集。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。

<sup>1</sup> 上述人数构成中不含通用技术集团医药控股有限公司、通用天方药业集团有限公司及其子企业人数

总经理每届任期3年，可以连聘连任。总经理对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度；制定公司的具体规章；提请董事会聘任或者解聘公司副总经理、总会计师、总经理助理；决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；章程或董事会授予的其他职权。

公司设监事会。董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。监事的任期每届为3年。监事任期届满，连选可以连任。监事会由5名监事组成，设监事会主席1人。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于1/3。监事会行使下列职权：对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；提议召开临时股东大会，在董事会不履行《公司法》规定的召集和主持股东大会职责时召集和主持股东大会等。监事会每6个月至少召开一次会议，监事可以提议召开临时监事会会议。

公司设立党委。党委书记1名，其他党委成员若干名。董事长、党委书记原则上由一人担任，公司党委根据《党章》及《中国共产党党组工作条例》等党内法规履行职责，包括保证监督党和国家方针政策在公司的贯彻执行，落实党中央、国务院重大战略决策，国资委党委、集团党组以及上级党组织有关重要工作部署等。

总体看，公司作为上市公司，拥有较为完善的法人治理结构，能够满足日常经营管理的需要。

## 2. 管理机制

为有效提高内部管理效率，防范企业运营风险，公司制订了涵盖财务、人事、投资、审计等方面的一整套内部管理和控制制度，包括《现金管理办法》《预算管理办法》《对外担保管理制度》《募集资金管理制度》和《内设机构员工绩效考核实施细则》等。

现金管理方面，公司要求支付现金必须根据规定的合法凭证办理，没有经过审批签字或超越规定审批权限的一律不予付款，并由有关领导和专业人员组成清查小组，定期或不定期地对库存现金情况进行清查盘点，重点确保账款相符，避免无白条抵库、私借公款、挪用公款、账外资金等违纪违法行为。

预算管理方面，公司成立了预算管理委员会，具体负责采用自下而上、上下结合的方式拟订年度预算编制与管理的原则和目标，协调、衔接商业计划和预算目标，保证公司战略规划和年度经营计划的顺利实施，从而优化公司资源配置，有效控制运营和财务风险。

子公司管理方面，依据《控股子公司财务管理办法》，公司要求控股子公司在公司制度框架下建立符合公司自身特点的财务管理制度。公司对控股子公司资金实行预算管理，控股子公司应根据年度经营预算编制年度资金收支预算，经总公司审核批准后实施。控股子公司预算内资金需求通过控股子公司自有资金、公司内部借款、金融机构贷款等途径解决。总公司依据“统一管理，有偿使用”的原则对控股子公司的资金实施管理。控股子公司不得自行对外拆借资金，且控股子公司之间未经批准亦不得相互拆借资金，不得进行任何形式的对外担保。

资金管理方面，依据《资金集中管理办法》，公司建立起涵盖公司本部和纳入中国医药上市合并范围的各级子公司的资金管理系统，将控股子公司资金集中到公司，由公司统一调度、管理和运用。资金集中管理遵循“统一筹划、计划管理”的原则、银行账户集中管理原则和

资金头寸集中管理原则，通过资金的集中管理，公司整体实现系统内的资金资源整合与调配，提高资金使用效率。

为规范公司的投资行为，建立科学的投资项目研究、评价、论证及决策体系，制定了《投资业务管理制度》，公司投资决策遵照制度执行，保证项目操作的合规性。对重大投资行为，按照《公司章程》、“三重一大”相关规定对重大投资的审批权限和审议程序进行审批，严格控制投资风险、注重投资效益。公司设立专门机构—投资中心，负责对公司重大投资项目的可行性、投资风险、投资回报等事宜进行专门研究和评估，监督重大投资项目的执行进展。

总体看，公司针对日常经营管理的各个方面建立了完善的审批决策流程，能够满足企业经营发展需要。

## 六、重大事项

近年来，公司陆续收购了河南泰丰医药有限公司（已于2019年10月更名为河南通用医药健康产业有限公司，以下简称“河南通用”）、沈阳铸盈药业有限公司（以下简称“沈阳铸盈”）、上海新兴医药股份有限公司（以下简称“上海新兴”）、河北金仑医药有限公司（以下简称“河北金仑”）、湛江通用万邦有限公司（以下简称“湛江万邦”）等，外延并购是公司近年快速发展驱动力之一。

业绩承诺方面和业绩补偿方面，公司收购河北金仑含业绩承诺，交易对方承诺河北金仑

2018年6月（含本月）至2018年12月底实现扣除非经常性损益后的净利润不低于4667万元，2019年1月至2019年12月底实现扣除非经常性损益后的净利润不低于9000万元，2020年1月至2020年12月底实现扣除非经常性损益后的净利润不低于10000万元，2021年1月至2021年5月底实现扣除非经常性损益后的净利润不低于4167万元；若河北金仑在业绩承诺期间的任一会计年度或期间的实际净利润未达到上述目标净利润，交易对方将以现金方式补偿业绩损失，业绩损失补偿款=（目标净利润-实际净利润）\*70%。河北金仑2018年6月至2018年12月底实现扣除非经常性损益后的净利润为5199.90万元，实现业绩承诺。

公司收购湛江万邦含业绩承诺，交易对方承诺，股权登记日所在月份的第1日起至第12个自然月底，湛江万邦营业收入为78000万元，扣非净利润为2730万元；第二承诺周期，股权登记日起第13个自然月份的第1日起至第24个自然月底，湛江万邦营业收入为91000万元，扣非净利润为3025万元；第三承诺周期，股权登记日起第25个自然月份的第1日起至第36个自然月底，湛江万邦营业收入为113000万元，扣非净利润3425万元。若任一周期湛江万邦未实现当期承诺的扣非净利润，则交易对方应向公司支付当期补偿款，当期补偿款=（当期承诺扣非净利润数-当期完成扣非净利润数）÷各周期承诺扣非净利润数总和×股权收购价款。

表4 近年来公司主要对外投资和收购情况概况

交易标的名称	交易完成时间	交易标的主营业务	交易对价（万元）	持股比例（%）	截至2019年9月底商誉余额（亿元）
河南通用医药健康产业有限公司	2016年3月	医药商业	55666.80	70.00	4.12
齐齐哈尔市中瑞医药有限责任公司	2018年3月	医药商业	9145.00	51.00	0.26
沈阳铸盈药业有限公司	2018年4月	医药商业	28800.00	60.00	2.26
上海新兴医药股份有限公司	2018年6月	医药工业	25215.50	26.61	--
北京长城制药有限公司	2018年6月	医药工业	2458.26	51.00	--
河北金仑医药有限公司	2018年6月	医药商业	77360.37	70.00	7.02

湛江通用万邦医药有限公司	2019年7月	医药商业	20689.20	60.00	1.05
--------------	---------	------	----------	-------	------

注：1. 上海新兴医药股份有限公司及北京长城制药有限公司为通用技术集团子公司通用技术集团医药控股有限公司下属子公司，为解决控股股东同业竞争问题，公司已于2015年收购上海新兴24.39%股权；2. 考虑到医药行业政策的冲击，公司对河南通用计提商誉减值0.93亿元

资料来源：公司提供

表5 公司主要并购标的财务状况（单位：亿元）

名称	资产总额		所有者权益		营业收入		利润总额	
	2018年底	2019年9月底	2018年底	2019年9月底	2018年	2019年1-9月	2018年	2019年1-9月
河南通用医药健康产业有限公司	6.21	6.15	2.86	3.02	4.39	3.74	0.52	0.22
沈阳铸盈药业有限公司	7.43	8.92	1.29	1.65	12.56	14.35	0.35	0.45
河北金仑医药有限公司	17.15	19.13	1.55	2.46	13.11	19.17	0.70	1.22

注：上表中沈阳铸盈2018年营业收入为2018年4-12月营业收入；河北金仑2018年营业收入为从收购时点2018年6-12月营业收入

资料来源：公司提供

2019年10月，公司发布《关于与关联方共同投资暨关联交易的公告》，称公司拟以自有资金出资与通用技术集团共同参与受让重庆化医控股（集团）公司（以下简称“重庆化医集团”）挂牌转让的重庆医药健康49%的股权，其中公司拟出资22.59亿元（其中5亿元为自有资金，17.59亿元为借款），受让重庆医药健康27%的股权。

本次交易前，重庆医药健康是重庆化医集团的全资子公司，重庆化医集团是由重庆市国有资产监督管理委员会持股100%的国有独资公司。重庆医药健康下属控股4家企业，经营范围涵盖医药商业、医药工业、医养健康三大业务板块。其中，医药商业运营主体为上市公司重药控股股份有限公司（以下简称“重药控股”，股票代码：000950.SZ，重庆医药健康持有其38.47%股权，其中未解质押10986.74万股，占其持有股份的16.52%），医药工业运营主体为重庆科瑞制药（集团）有限公司和重庆和平制药有限公司，医养健康运营主体为重庆千业健康管理有限公司。经审计，截至2019年7月31日，重庆医药健康资产总额270.74亿元，归属于母公司所有者权益44.49亿元；2019年1—7月实现营业总收入198.31亿元，归属于母公司股东的净利润3.06亿元。

本次交易已于2020年1月完成，目前公司持有重庆医药健康27%股权，为其第二大股东。重庆医药健康地域优势突出，在重庆市医药商

业市场占有率超过80%，通过本次交易，公司可以迅速扩展医药商业市场布局，并将与重庆医药健康在工业品种剂型及生产销售、健康医养等方面实现有效互补和协同，公司整体竞争力有望获得明显提升。联合资信同时关注到，公司股权收购款中17.59亿元为借款，该交易的完成将推升公司有息债务规模增长。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司主业涵盖医药工业、医药商业和国际贸易，并形成了工商贸一体化产业格局。2016—2018年，公司主营业务收入逐年增长，年均复合增长率为9.51%。2018年，受多项医改政策因素叠加影响，公司收入增速放缓，实现主营业务收入307.31亿元，较上年同期增长1.90%。近年来，公司医药工业业务收入呈快速增长态势，2018年，该板块实现营业收入57.34亿元，同比增长46.75%，主要来自制剂产品销售的提升。医药商业业务为公司最主要收入来源，近年来收入占比均超过60%，医药商业板块收入受多项医改政策影响有所波动；2018年，在“两票制”的影响下，原有分销业务减少，公司及时采取网络扩张、投资并购、开辟基层医疗市场等措施，医药商业板块实现营业收入192.84亿元，同比下降3.23%。国际贸易板块受国际市场影响及部分医疗器械业务调整品种

结构的影响，收入存在波动，2018年，该板块实现营业收入66.69亿元，同比下降4.56%。

从毛利率看，近三年公司综合毛利率逐年提升，2018年为20.68%，同比增加6.56个百分点。医药工业板块通过调整产品结构和产品销售政策，加大高毛利产品的销售力度，毛利率不断提高，2018年为66.16%，同比增加13.89个百分点。公司加快调整业务结构，加大医药商业纯销业务的开发力度，医药商业板块毛利率不断提高，2018年为8.35%，同比增加1.45个百分点。近年来，公司通过调整优化业务结构及开发高毛利业务项目，使得国际贸易板块

毛利率持续提高，2018年为14.32%。

2019年1—9月，公司实现主营业务收入260.26亿元，同比增长17.25%。其中，医药工业板块实现营业收入38.08亿元，同比下降7.30%，毛利率进一步提升至69.35%；公司继续加大网络布局和纯销业务，医药商业板块收入同比增长23.81%至171.21亿元，毛利率为8.86%；国际贸易业务实现收入57.22亿元，同比增长18.27%，毛利率为14.24%。

总体看，近年来公司主营业务收入持续增长，盈利能力不断提高，总体经营情况良好。

表6 近年来公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药工业	24.91	9.41	42.40	36.46	11.93	52.27	57.34	18.10	66.16	38.08	14.29	69.35
医药商业	171.34	64.73	6.84	199.27	65.20	6.90	192.84	60.86	8.35	171.21	64.24	8.86
国际贸易	68.43	25.85	10.89	69.88	22.87	13.51	66.69	21.05	14.32	57.22	21.47	14.24
内部抵消	-8.44	--	--	-6.56	--	--	-9.57	--	--	-6.27	--	--
合计	256.24	100.00	11.61	299.06	100.00	14.12	307.31	100.00	20.68	260.26	100.00	19.11

注：上表中合计数可能与各板块数据加总数不一致，系四舍五入造成  
资料来源：公司提供

## 2. 医药工业

### （1）经营概况

公司医药工业业务主要通过天方有限、通用三洋和海南通用康力制药有限公司（以下简称“通用康力”）等子公司开展，涉及抗感染类、心脑血管类、激素及调节内分泌功能药、营养补充类、消化系统药物和中药制品等多个领域，产品类型丰富，产业链条完整。

近年来，公司不断通过并购扩大经营规模，并持续推进产品结构调整升级和工业销售体系转型，加大市场开发力度，医药工业板块收入

快速增长。2018年，公司主要产品盐酸林可霉素原料药、螺旋霉素类原料药、吉他霉素原料药、克林霉素磷酸酯原料药、阿托伐他汀钙胶囊（独家剂型）、瑞舒伐他汀钙胶囊、注射用头孢哌酮钠他唑巴坦钠、注射用美洛西林钠舒巴坦钠及注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠销售收入过亿元。公司的心脑血管类药物和抗感染类药物保持良好的增长势头，销售收入分别年均复合增长67.70%和29.03%，2019年1—9月，上述两个治疗领域产品收入合计占医药工业板块收入的比重为85%左右。

表7 公司医药工业板块主要产品按治疗领域划分收入构成情况（单位：万元）

治疗领域	2016年	2017年	2018年	2019年1-9月
抗感染类	170022.85	231672.69	283067.71	211580.20
心脑血管类	56580.96	94395.35	159130.13	117298.73
血液制品	--	--	21897.10	2622.52
中药制品	46.32	--	13136.90	8086.71
激素及调节内分泌	5111.56	7981.37	11482.35	6394.84

功能药					
营养补充类	--	4765.15	7780.08	5126.69	
消化系统药物	2095.15	700.05	930.85	1295.08	
解热镇痛	1622.68	1077.98	1064.41	1480.92	
其他	13638.47	23982.02	74903.77	21704.04	

资料来源：公司提供

## (2) 原材料采购

公司药品生产所需的原材料主要包括原料、辅料和包装物，目前，公司未实行统采，原、辅料的采购由各生产主体各自负责。公司采购的主要原材料包括克林霉素醇化物、玉米淀粉（湿）、乙酰螺旋霉素、他唑巴坦钠等，近年来，随着“限抗”政策的出台和环保监管压力的增加，主要原材料价格均有所上升。

公司采取计划采购、按需采购的模式，根据销售计划计算所需物料并制定采购计划，常规生产用材料设立安全库存。

公司医药工业主要采购区域包括山东、浙江、江西、江苏、河北、山西、上海、河南、广东、云南、湖北、北京等地。在质量控制方面，公司建立了供应商认证管理制度，符合合格供应商条件后纳入已认证供应商名单，方可进行采购。公司对已通过认证供应商采取动态管理，定期复审更新，优胜劣汰；此外，公司在原辅包材料入库后按取样规则对每批货物检验合格后放行使用。

从供应商集中度来看，2016—2018年，公司前五名供应商采购金额占医药制造板块采购总额的比重分别为28.22%、28.02%和33.30%。考虑到医药制造行业对产品质量要求高，为保证产品质量，公司倾向于选择供应商进行长期合作。

表8 2018年公司前5大供应商情况(单位:万元、%)

供应商名称	采购金额	占采购总额比重
供应商一	11051	6.74
供应商二	10230	6.24
供应商三	9426	5.75
供应商四	8515	5.20
供应商五	6646	4.82

供应商名称	采购金额	占采购总额比重
合计	45868	33.30

资料来源：公司提供

采购结算方面，公司与上游供应商通常采取现款现货的方式，以网银付款为主，一部分采用银承结算，账期约为15~90天不等。

## (2) 生产与销售

公司实行“以销定产”的生产模式，公司制定年度销售计划并进行分解，每月下达产品需求计划给各生产主体，由各生产主体根据产品需求计划、产品库存、原料采购进度或库存情况制定具体生产计划，生产计划制定后分配到生产车间，生产车间根据生产计划组织生产。

产品质量方面，公司重视产品质量管理，严格按照国家《药品管理法》和《药品生产质量管理规范》(GMP)的相关要求组织生产，严格把控产品质量。

公司原料药业务销售区域以国内为主，部分品种如螺旋霉素、盐酸林可霉素等出口至欧洲、印度等地；制剂业务销售区域遍及全国。公司产品品种众多，针对不同品种，公司采取不同的销售模式。目前，公司医药工业主要采取自营和招商代理模式，通过经销商、代理商的销售渠道实现对全国大部分医院终端、社区医院和零售终端的覆盖。公司医药工业板块的普药产品主要通过代理和分销模式进行推广。公司自有队伍配合经销商通过宣传、推广及走访终端等方式进行终端开发和维护，利用商业公司的资源、分销、配送优势，实现产品销售和市场覆盖。公司医药工业板块的新产品通过自有队伍综合考虑市场、代理商资源、团队等因素，采用区域代理或总代模式。代理商模式

下,公司授权代理商全权负责该区域的产品销售,通过代理协议,公司自有队伍对代理商进行管理 & 售后服务,辅助代理商对终端渠道进行宣传,共同保障公司产品销售量的增长。公司积极参与国家及地方带量采购,并通过工业成本优势,在国家和地方采购中获得中标资格。

“两票制”和“带量采购”政策对底价招商模式带来严重冲击,公司积极构建自主推广和精细化招商体系,对医药工业业务营销体系进行改革。2017年,公司组建西藏中健药业有限公司(以下简称“中健公司”),由中健公司负责公司医药工业板块自有产品的销售,目前已完成覆盖全国24家办事处布点和工业营销队伍整合。

近年来,公司主要产品产能保持稳定。螺旋霉素原料和阿托伐他汀钙胶囊的产能利用率不断提高,注射用头孢哌酮钠他唑巴坦钠的产能利用率略有下降。

受“限抗”政策及原料药市场竞争加剧影响,公司原料药业务和抗感染类药物生产经营面临一定压力,螺旋霉素原料的销量略有下降;注射用头孢哌酮钠他唑巴坦钠销量在2016—2018年略有下滑,2019年以来有所回升。阿托伐他汀钙胶囊是公司独家剂型,公司通过加大市场销售力度,借助各地招标,已陆续打开全国市场,近年来产销量整体保持快速增长态势,销售价格较为稳定。近三年,该产品销量年均复合增长11.06%;2019年1—9月,该产品实现销量4461.78万盒,销量有所下降。

2019年7月,公司盐酸二甲双胍缓释片通过仿制药一致性评价;2020年1月,阿莫西林胶囊通过仿制药一致性评价并进入国家集采;2020年2月,盐酸克林霉素胶囊通过仿制药一致性评价,有利于扩大市场份额,提升市场竞争力。

表9 近年来公司主要产品产销情况

项目		2016年	2017年	2018年	2019年1-9月
螺旋霉素原料	年产能(kg)	168000	168000	168000	168000
	产量(kg)	114261	147998	148516	121353
	销量(kg)	140429	131014	104407	71493
	销售价格区间(元/kg)	893.33-1158.54	860.87-1135.50	819.36-1092.1	885.23-1059.96
阿托伐他汀钙胶囊	年产能(万粒)	100000	100000	100000	100000
	产量(万粒)	42957	66192	69785	27216
	销量(万盒)	5673	6835	6998	4462
	中标价区间(元/盒)	24.92-31.5	22.33-31.5	22.33-31.5	21.56-30.1
注射用头孢哌酮钠他唑巴坦钠	年产能(万支)	3000	3000	3000	3000
	产量(万支)	1510	1349	1194	1344
	销量(万支)	1607	1497	1222	1380
	中标价区间(元/支)	55.3-58.42	54.9-56.8	51.8-54	51.8-53.72

资料来源:公司提供

### 3. 医药商业

公司医药商业业务主要经营主体有广东通用医药有限公司、北京美康百泰医药科技有限公司、河北金仑、沈阳铸盈和河南通用等。

公司医药商业业务经营品种涵盖化学药制剂、化学原料药、中药材、中成药、中药饮片、

生物制品、体外诊断试剂、医疗器械、各科手术器械、医疗设备、医用卫生材料及敷料、营养保健品等近万个品规。近年来,公司加强品种建设,大力引进新品种,积极开发器械、试剂、耗材、中药饮片等新领域,加大高毛利产品比重,重点引进新版基药目录品种及通过一

致性评价的品种，产品种类竞争优势和盈利能力有所提升。2018年，器械销售占比为20%。

公司实行“以销定采”的采购策略，每月根据下游客户的药品月均采购量，制定月采购计划，分批次向上游供货商采购药品，并根据与上游供货商签订的年度经销协议，按期给予支付货款。对于总经销、总代理产品则多通过谈判的方式确定采购价格和付款条件。

经过多年的发展，公司与多家供应商建立了稳定的合作关系，其中包括拜耳、阿斯利康、江苏恒瑞、西安杨森、正大天晴、鲁南、齐鲁制药等国内外知名药品生产企业。近年来，公司上游供应商集中度较低，2018年前五大供应商集中度为9.19%。

表10 2018年公司医药商业板块前5名供应商情况

名称	金额(万元)	占当期采购比例(%)
供应商一	42146.17	2.21
供应商二	39522.86	2.07
供应商三	34400.35	1.80
供应商四	31423.84	1.65
供应商五	27932.40	1.46
<b>合计</b>	<b>175425.62</b>	<b>9.19</b>

资料来源：公司提供

结算方式上，通常情况下，公司与上游供应商通过谈判确定结算方式和账期，公司采购药品多为赊购，部分紧俏药品采用预付货款的形式进行采购。目前付款方式以电汇为主，部分采取支票、银行承兑的方式，结算周期通常

为2~3个月。

近年来，公司凭借内生发展和外延并购，逐步完善销售网络体系，截至2019年9月底，经营区域覆盖北京、广东、江西、河南、河北、湖北、新疆、黑龙江、辽宁等地，形成了配送、推广、分销一体化营销网络。从各区域销售收入来看，公司在华北、华中和华南的销售收入占比较高。

表11 2018年公司医药商业销售区域分布情况

区域	金额(万元)
华北区域	512615
华中区域	488051
华南区域	501003
西北区域	33636
华东区域	201672
东北区域	214458
小计	1951435
抵消	-23002
<b>合计</b>	<b>1928433</b>

资料来源：公司提供

公司医药商业业务包括医院销售（等级医院、民营医院及基层医疗卫生机构销售）和其他销售（分销、医药代理推广、药房零售及第三方物流业务等）两种形态。近年来，随着“两票制”的深入推行，公司减少商业分销业务，加强医院销售业务，医院销售业务销售收入占比由2017年的51.34%提高至2019年1-9月的63.17%。

表12 公司各销售模式收入占比情况(单位:亿元、%)

业务类型	2016年		2017年		2018年		2019年1-9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
医院销售	87.97	51.34	102.92	51.65	122.22	63.38	108.16	63.17
其他销售	83.37	48.66	96.35	48.35	70.62	36.62	63.05	36.83
<b>合计</b>	<b>171.34</b>	<b>100.00</b>	<b>199.27</b>	<b>100.00</b>	<b>192.84</b>	<b>100.00</b>	<b>171.21</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

公司医院销售客户覆盖所在区域的绝大多数终端医疗机构，且以三级医院为主，具有较强的市场知名度和品牌影响力。2018年和

2019年前三季度，公司在三级医院销售占比维持在70%左右，二级医院销售占比分别为15%和20%。

客户集中度方面，2016—2018 年和 2019 年前三季度，公司医药商业板块向前五大客户销售金额占该板块的比重分别为 18.11%、16.91%、16.71%和 19.15%，集中度较低。

表 13 2018 年公司医药商业前 5 名客户情况

名称	金额（万元）	占医药商业当期销售额比例（%）
客户一	203766.21	10.57
客户二	43336.66	2.25
客户三	28035.48	1.45
客户四	24509.32	1.27
客户五	22423.76	1.16
合计	322071.43	16.71

资料来源：公司提供

公司与下游结算方式以电汇和票据（银行承兑汇票）为主。通常情况下，医院客户回款期较长，平均周期为 3~8 个月，商业分销客户回款期较短。

公司建立了较为完善的客户信用等级评估体系，公司根据客户以往年度的销售总额、毛利率、平均回款天数、资金状况、经营情况将现有赊销客户进行等级划分，根据客户所处的风险级别给予客户相应的信用额度和信用期限。信用等级将作为授予客户信用额度、延长或缩短信用期限、调整信用额度、决定账款追收方式等的重要依据。

随着公司经营规模的扩大，应收账款随之快速增长，公司通过销售分类管理、账龄控制、赊销客户监控和欠款催收等措施，对应收账款实行严格的监控，合理控制应收账款持有水平，最大限度地减少坏账损失。

物流仓储建设方面，公司拥有 40 个物流中心，分别位于北京、河南、河北、广东、湖北、

黑龙江、辽宁、江西、新疆。

总体看，在“两票制”背景下，公司医院销售业务规模有所提升，同时抓住机遇，积极拓展和完善销售网络布局，在主要经营区域市场份额较高，客户资源优质，产品结构向高毛利调整；公司参股投资重庆医药健康后，有望迅速扩展医药商业市场布局；但医院销售业务模式下，销售结算周期较长，存在较大的资金占用，且随着“带量采购”的持续推行，公司药品流通的利润空间或将受到压缩。

#### 4. 国际贸易

公司以中国医药保健品有限公司（以下简称“中国医保”）和技服公司为平台开展医药国际贸易业务。作为专业化的国际医药健康产品供应链服务商，公司在行业处于领先地位，具有传统优势。公司经营范围涵盖化学原料药及制剂、生物制品、医疗器械、诊断试剂、敷料耗材、保健品、中药材等，可为客户提供一流的贸易集成服务。

业务模式方面，公司通过为国内外客户提供进出口服务赚取购销差价实现盈利，其盈利模式可细分为代理和自营两种。根据产品不同，公司采取不同的销售模式，如直销、经销、投标、网络销售等。公司对于代理业务采用代理费入账，2018 年，公司医药国际贸易收入中自营和代理占比分别为 91%和 9%。此外，公司还经营进口产品产业链延伸销售业务，主要经营品种包括血液制品、检验试剂和耗材、抗艾滋病药物、医疗设备，另有中药材的种植、加工和销售业务。近年来，进口产品产业链延伸销售为公司国际贸易收入的主要来源，且收入占比呈上升趋势。

表 14 近年来公司国际贸易业务按模式分类收入构成情况（单位：万元、%）

类型	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
出口	119658	17	150192	21	123819	19	78886	14
进口	231504	34	207915	30	149073	22	145268	25
进口产品产业链延伸销售	333131	49	340700	49	394058	59	348008	61

合计	684293	100	698807	100	666950	100	572162	100
----	--------	-----	--------	-----	--------	-----	--------	-----

资料来源：公司提供

公司主要进口产品类别包括医疗器械、西成药和医药原料等，主要进口地区或国家有香港、日本、美国、德国、新加坡、澳大利亚；主要出口产品类别包括天然原料药、医药化工原料、医疗器械、医用敷料、西成药和中药材等，主要出口国家有日本、美国、印度、荷兰和拉丁美洲国家等。

公司主要供应商包括美敦力（上海）管理有限公司、贝克曼库尔特商贸（中国）有限公司、日本脏器制药株式会社、COVIDIEN PRIVATE LIMITED 等国际医药商业公司和制药企业。公司与上游供应商主要结算方式有货到付款、预付款、信用证等方式，公司预付账

期集中在 30~90 天，少数业务由于执行期较长导致账期较长，如 120 天、180 天。

公司主要客户包括北京达德通贸易有限公司、北京泰和康医疗生物技术有限公司等。结算方面，公司与下游客户主要付款方式有赊销和预收，赊销情况下，账期主要集中在 30~90 天，少数业务由于执行期较长，导致账期较长如 120 天、180 天。

从收入构成来看，医疗器械和医用耗材、诊断药品及试剂是公司贸易收入占比较高的产品种类，近年来上述两类产品收入合计占该板块收入近 70%。

表 15 近年来公司国际贸易业务主要贸易品种（单位：万元）

品种	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
医疗器械	28.20	27.84	29.71	19.81
医用耗材、诊断药品及试剂	15.43	16.41	14.90	17.39
中成药、中药材及饮片	7.84	6.36	7.81	4.54
化学药品制剂	6.54	5.67	4.04	4.62
政府项目	0.73	2.95	4.11	1.97

资料来源：公司提供

此外，公司充分发挥自身在医药专业领域的工业、商业和贸易集成服务能力，以现有中国政策性贷款、政府项目等医药集成项目为基础，通过投标、投资、业务模式升级等方式，承接国内外公立医药卫生领域项目业务，主要经营药品、原料药、医疗设备、耗材和听力产品等医疗产品，为客户提供一站式服务和交钥匙工程。

此类业务以拉丁美洲地区为重点市场，通常会预收一定比例的货款。

#### 5. 经营效率

2016—2018 年，公司销售债权周转次数呈波动增长趋势，总资产周转次数和存货周转次数波动下降，上述指标三年均值分别为 3.40 次、

1.42 次和 5.28 次，2018 年分别为 3.37 次、1.33 次和 5.08 次。总体看，公司经营效率尚可。

#### 6. 未来发展

未来，公司将坚持“一体两翼”的发展方向，推进“品种、品牌、资本三位一体”建设，构建以物流配送为依托的推广和精细化招商体系、国际营销体系的“两翼”营销模式。

医药工业板块，以品种建设为核心，以推广和精细化招商为牵引，推动品种、产能、销售有机结合，优化产品线组合；深化工业营销体系改革与转型，构建国内推广和精细化招商体系；完善企业科技创新体系，提高产品创新能力，加强产品研发和储备，形成满足未来可持续发展的产品储备基础。

医药商业板块，以产品推广能力、产品分销能力和医药供应链延伸服务能力为核心，创新业务经营模式，提高盈利能力、促进价值链延伸，构建以物流配送体系为依托的推广和精细化招商具有中国医药特色的医药商业物流网络体系；统筹开发第一、第二、第三终端市场，持续加强网络布局与终端控制力，强化市场渠道优势；提升医药商业网络的竞争力，形成重点区域优势明显、深度与广度均衡发展、覆盖全国主要地区的商业网络，实现医药商业的“点强网通”。

国际贸易板块，在传统国际贸易优势的基础上，积极拓展国际医药资源，深度开发国际市场，加快由传统贸易代理商向国际领先的医药健康领域和医疗器械供应链集成服务商和平台服务商业务转型。

在建工程方面，公司主要在建项目为天方药业原料药搬迁项目，项目总投资 16.85 亿元，截至 2019 年 9 月底已投资 4.86 亿元，剩余投

资 11.99 亿元，该项目预计 2021 年完成。总体看，公司未来存在一定资金需求。

2019 年底，湖北省武汉市爆发了新型冠状病毒（2019-nCoV）肺炎疫情。公司一直承担着中央和地方的药品储备任务，在本次新冠肺炎防疫工作中，公司是工信部指定的疫情防控物资保障单位，负责对接海外相关医用防护物资的采购事宜；子公司湖北通用药业有限公司作为湖北省指定的医用物资采购供应商，按照武汉市新冠肺炎防控指挥部关于火神山、雷神山医院的决策部署，负责保障两家医院的物资与药品供应。

疫情防控期间，人流和物流均受到很大影响。截至报告出具日，公司上游原材料供给和下游销售渠道暂未受到本次疫情防控的影响，各生产主体已陆续复工，疫情对公司整体影响相对可控。考虑到疫情尚未完全结束，联合资信将持续关注本次疫情对公司生产经营的影响。

表 16 截至 2019 年 9 月底公司在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	资金来源	截至 2019 年 9 月底已投金额	未来资金投入计划		
				2019 年 10-12 月	2020 年	2021 年
天方药业-原料药搬迁项目	16.85	自筹、银行贷款	4.86	0.22	6.00	5.77

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年（合并）财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报告进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年和 2018 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2019 年 1—9 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2016 年，公司合并范围较上年增加河南通用等 9 家子公司；2017 年，公司合并范围较上年增加通用康力等 6 家子公司，减少 1 家子公司；2018 年，公司合并范围较上年增加河北金仑、沈阳铸盈等 18 家子公

司，减少 2 家子公司；2019 年前三季度，公司合并范围较上年增加 6 家子公司。截至 2019 年 9 月底，公司纳入合并报表范围内的子公司合计 75 家。整体来看，合并范围的调整对公司财务数据可比性有一定影响。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 253.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益 16.85 亿元）合计 101.37 亿元；2018 年，公司实现营业收入 310.06 亿元，利润总额 23.33 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 276.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益 19.95 亿元）合计 109.52 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 260.26 亿元，利润总额 15.60 亿元。

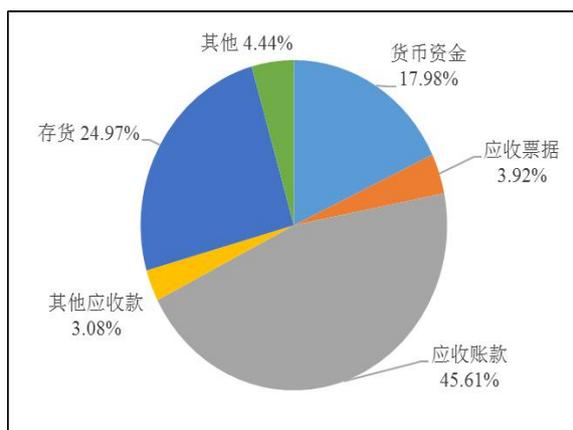
## 2. 资产质量

2016—2018年，随着经营规模及合并范围的不断扩大，公司资产总额持续增长，年均复合增长率为13.94%。截至2018年底，公司合并资产总额为253.44亿元，较上年底增长19.63%；其中流动资产占81.88%，非流动资产占18.12%，公司资产构成以流动资产为主，资产结构变化不大。

### (1) 流动资产

2016—2018年，公司流动资产持续增长，年均复合增长率为13.67%。截至2018年底，公司流动资产合计207.52亿元，较上年底增长19.58%，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

图2 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长率为9.88%。截至2018年底，公司货币资金为37.30亿元，较上年底增长11.76%，以银行存款（占84.91%）为主。截至2018年底，公司使用受限的货币资金合计7.35亿元，主要为银行承兑汇票保证金、定期存款等，公司货币资金受限规模尚可，资金较为充裕。

2016—2018年，受公司经营规模扩大以及医院终端账期较长影响，公司应收票据及应收账款整体规模不断增长。截至2018年底，公司应收票据及应收账款合计102.77亿元，较上年

底增长26.59%。其中，应收票据为8.13亿元，较上年底增长44.95%，主要系医药商业公司应收票据增加所致，包括银行承兑汇票7.28亿元和商业承兑汇票0.86亿元。公司应收账款账面价值较上年底增长25.23%至94.64亿元，应收账款主要按信用风险特征组合计提坏账准备（占97.39%），期末对应收账款共计提坏账准备5.30亿元，计提比例5.30%。从账龄看，账龄在1年以内的占92.79%，1~2年的占4.53%，2年以上的占2.68%，账龄短。从集中度看，前五名应收账款期末余额合计占应收账款总额的14.78%，集中度一般。

2016—2018年，公司预付款项有所波动。截至2018年底，公司预付款项为6.84亿元，较上年底增长8.33%，主要为预付医疗设备采购款和货款等，其中账龄1年以内的占94.30%，整体账龄较短；期末余额前五名预付对象合计占期末余额的18.67%，集中度一般。

2016—2018年，公司其他应收款有所波动，账面价值分别为3.16亿元、6.84亿元和6.40亿元，其中2017年底其他应收款较上年底大幅增长，主要系商业板块加强终端网点布局，配送保证金增加所致。截至2018年底，公司其他应收款较上年底略有下降，主要由押金保证金4.84亿元、往来款2.55亿元和应收出口退税、备用金等构成。公司计提其他应收款坏账准备合计2.10亿元，计提比例24.73%。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄在1年以内的占47.72%，1~3年的占13.76%，整体账龄偏长，公司对5年以上的其他应收款1.36亿元（含应收浙江康力元生物药业有限公司0.55亿元）全额计提坏账准备。从集中度看，其他应收款前5名单位欠款合计占其他应收款余额的42.22%，集中度较高。

表17 截至2018年底公司其他应收款前五名情况

(单位：亿元、%)

单位名称	期末余额	占比	账龄	款项性质
汕头大学医学院第一附属医院	2.10	24.71	1~2年	保证金

浙江康力元生物药业 有限公司	0.55	6.44	5年以上	往来款
应收出口退税	0.38	4.45	3个月以 内	应收出 口退税
濮阳市人民医院	0.31	3.62	3个月以 内	保证金
赛提.提尔力克有限 公司	0.26	3.00	3~4年	往来款
<b>合计</b>	<b>3.59</b>	<b>42.22</b>	<b>--</b>	

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司存货规模波动增长。截至2018年底，公司存货账面价值为51.81亿元，较上年底增长15.97%，主要由原材料及包装物（占4.29%）、在产品（占9.12%）和库存商品（占81.92%）构成。截至2018年底，公司共计提存货跌价准备1.09亿元，计提比例为2.07%，计提比例低。

## （2）非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长率为15.18%。截至2018年底，公司非流动资产合计45.92亿元，较上年底增长19.84%，主要源于固定资产和商誉的增长。公司非流动资产主要由固定资产（占40.05%）、无形资产（占7.21%）和商誉（占32.22%）构成。

2016—2018年，公司可供出售金融资产快速下降，年均复合下降78.68%。截至2018年底，公司可供出售金融资产0.26亿元，较上年底减少5.32亿元，主要系公司出售所持招商银行、招商证券股票（按公允价值计量）及减资中国联合网络通信集团有限公司（按成本计量，以下简称“中国联通”）所致。

2016—2018年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长率为14.57%。截至2018年底，公司固定资产账面价值较上年底增长13.36%，主要系合并范围增加所致。公司固定资产以房屋及建筑物（占47.05%）和机器设备（占48.07%）为主。公司累计计提折旧18.73亿元，计提减值准备96.92万元。

2016—2018年，公司在建工程有所波动，截至2018年底，公司在建工程为2.31亿元，较上年底有所增长，以河南天方工业集聚区二

期项目（期末余额2.04亿元，本期增加0.95亿元）为主，其余在建项目规模不大。

2016—2018年，公司无形资产逐年增长，截至2018年底，公司无形资产为3.31亿元，较上年底增长10.34%，以土地使用权2.88亿元和非专利技术0.23亿元为主。

2016—2018年，公司商誉分别为6.08亿元、6.08亿元和14.80亿元。截至2018年底，公司商誉较上年底增加8.72亿元，主要系当期收购河北金仑<sup>2</sup>和沈阳铸盈所致，分别形成商誉7.02亿元和2.26亿元。2018年，因被收购单位河南通用业绩不及预期，公司计提商誉减值0.93亿元。截至2018年底，公司商誉占资产总额的比例为5.84%，规模尚可，但若被收购主体未来经营业绩仍未达预期，公司商誉仍存在一定减值风险。

表18 截至2018年底公司商誉主要构成(单位:亿元)

被投资单位	商誉期初 金额	2018年增 加额	累计计提 减值	期末商誉 余额
河北金仑医药有 限公司	--	7.02	--	7.02
河南通用医药健 康产业有限公司	5.04	--	0.93	4.12
沈阳铸盈药业有 限公司	--	2.26	--	2.26
美康九州医药有 限公司	0.66	--	--	0.66
齐齐哈尔市中瑞 医药有限责任公司	--	0.26	--	0.26
河南省爱森医药 有限公司	--	0.23	--	0.23
<b>合计</b>	<b>5.71</b>	<b>9.76</b>	<b>0.93</b>	<b>14.54</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年9月底，公司合并资产总额为276.77亿元，较2018年底增长9.21%；流动资产与非流动资产分别占82.44%和17.56%，资产结构变化不大。其中，货币资金下降至24.89亿元，系公司加大医院纯销业务投入，以及医院客户回款期限延长，营运资金占用增大所致；

<sup>2</sup> 业绩承诺方面，河北金仑原股东承诺2018年6月（含当月）至2018年12月底实现扣除非经常性损益后的净利润不低于4667万元，2019年1月至2019年12月底实现扣除非经常性损益后的净利润不低于9000万元，2020年1月至2020年12月底实现扣除非经常性损益后的净利润不低于10000万元，2021年1月至2021年5月底实现扣除非经常性损益后的净利润不低于4167万元。

应收票据下降 86.12%至 1.13 亿元，系执行新金融工具准则，将部分应收票据分类至应收款项融资所致，应收款项融资随之增加 5.10 亿元；应收账款增长至 119.36 亿元，主要系“两票制”等医改政策落地后，商业板块分销业务减少并向纯销业务转型，新增医院等应收账款金额增加且账期延长所致；在建工程较上年底增加 2.35 亿元至 4.84 亿元，主要系天方有限新厂区建设增加所致。其余科目变化不大。

表 19 截至 2019 年 9 月底公司应收账款前五大构成  
(单位: 亿元、%)

应收单位	金额	占比
客户一	8.38	7.02
客户二	2.04	1.71
客户三	2.03	1.70
客户四	1.93	1.62
客户五	1.58	1.33
合计	15.97	13.37

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司受限资产账面价值合计 7.50 亿元，包括受限货币资金 6.60 亿元和应收票据 0.90 亿元，资产受限规模不大。

近年来，随着经营规模的扩大和合并范围的扩张，公司资产规模持续增长，构成上以流动资产为主，受限资产规模不大，资产流动性良好；公司应收账款和存货规模较大，且受纯销业务占比提高影响应收账款账期延长，对公司资金形成一定占用；商誉规模保持增长，仍存在一定减值风险。

### 3. 所有者权益和负债

#### (1) 所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长率为14.86%。截至2018年底，公司所有者权益为101.37亿元，较上年底增长14.10%，主要源于未分配利润的累积以及少数股东权益的增长。公司资本公积逐年下降，其中2018年底下降至20.45亿元，主要系同一控制下合并冲减当期资本公积2.77亿元所致；其他

综合收益减少2.76亿元，主要系前期计入其他综合收益的可供出售金融资产公允价值变动损益随着相关资产处置转入当期投资收益所致。截至2018年底，公司所有者权益中股本占10.54%，资本公积占20.18%，盈余公积占5.11%，未分配利润占47.54%，少数股东权益占16.62%。公司作为上市公司近年来经营业绩良好且持续实施权益分派，2016—2018年年度现金红利分别为2.84亿元、3.90亿元和4.63亿元。

截至2019年9月底，公司所有者权益合计109.52亿元（含少数股东权益19.95亿元），较2018年底增长8.04%，主要源于未分配利润的累积和少数股东权益的增长。公司所有者权益结构变化不大。

总体看，受益于经营效益的积累和合并范围的扩张，近年来公司所有者权益规模持续增长，权益结构变化不大。公司所有者权益中资本公积逐年下降，未分配利润和少数股东权益占比偏高，且作为上市公司近年来持续进行现金分红，所有者权益稳定性一般。

#### (2) 负债

近年来，随着经营规模的扩张以及兼并收购资金需求的推动，公司整体的负债规模持续增长，2016—2018年，公司负债总额年均复合增长13.33%。截至2018年底，公司负债合计152.07亿元，较上年底增长23.61%，主要系其他应付款增加所致。其中，流动负债占84.21%，非流动负债占15.79%，负债结构变化不大。

2016—2018年，公司流动负债持续增长，年均增幅为13.61%。截至2018年底，公司流动负债合计128.07亿元，较上年底增长23.25%，主要由应付票据及应付账款（占48.62%）、预收款项（占11.45%）和其他应付款（占28.12%）等组成。

2016—2018年，公司短期借款持续增长，年均复合增长率为10.37%。截至2018年底，公司短期借款为8.14亿元，较上年底增长21.48%，主要系公司经营规模稳步提升，为满足日常经营所需增加流动资金借款所致；构成上以信用

借款（7.57亿元）为主。

2016—2018年，公司应付票据快速增长，分别为2.43亿元、4.42亿元和7.90亿元。截至2018年底，应付票据较上年底增长79.04%，主要系合并范围扩张所致；构成上以银行承兑汇票为主，占99.75%。

2016—2018年，公司应付账款略有波动。截至2018年底，公司应付账款为54.36亿元，较上年底下降9.65%，主要包括应付货款42.16亿元、应付费用11.46亿元等。

2016—2018年，公司预收款项波动下降，截至2018年底为14.66亿元，较上年底增长16.01%，主要为预收货款。

2016—2018年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长率为75.74%。截至2018年底，公司其他应付款（不含应付利息和应付股利）为36.01亿元，较上年底增长160.90%，主要系合并范围扩张，新纳入合并范围河北金仑和沈阳铸盈应付款规模大（购买日分别为16.74亿元和3.89亿元）所致。截至2018年底，公司其他应付款主要包括往来款21.45亿元、押金保证金8.49亿元、应付费用4.04亿元和股权款1.53亿元等。截至2018年底，公司其他应付款中有息借款除应付方圆凯丰投资有限公司7.52亿元以外，还包括公司与通用天方药业集团有限公司的拆借款4.26亿元和江西省医药集团有限公司的拆借款4.70亿元。

表 20 截至 2018 年底公司账龄一年以上的其他应付款前五大构成（单位：亿元、%）

应付单位	款项性质	是否有息	金额	占比
方圆凯丰投资有限公司	往来款	是	7.52	20.89
河北威达普医药有限公司	押金保证金	否	1.94	5.37
通用天方药业集团有限公司	往来款	否	0.69	1.9
西藏天晟泰丰药业有限公司	股权款	否	0.17	0.47
沧州市嘉博医药科技有限公司	押金保证金	否	0.14	0.39
<b>合计</b>	--	--	<b>10.46</b>	<b>29.03</b>

注：应付方圆凯丰投资有限公司款项为收购河北金仑形成的对其原股东关联方应付款

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司非流动负债有所波动，分别为19.17亿元、19.11亿元和24.00亿元。截至2018年底，公司非流动负债较上年底增长25.59%，主要系新增并购借款所致。公司长期借款为5.54亿元，全部为信用借款，利率区间为4.75%~4.94%；长期应付款17.75亿元，近年来变化不大，全部为工信部、财政部拨付专项医药储备资金。

截至2019年9月底，公司负债合计167.26亿元，较2018年底增长9.99%；流动负债占比下降至81.63%，负债结构较2018年底变化不大。其中，公司应付票据增长至13.77亿元，主要系医药商业企业加大终端市场开发，扩大纯销业务，采用承兑汇票支付货款金额增加所致；长期借款增长至12.24亿元，主要系支撑业务规模扩张的外部融资增加所致。其余科目变化不大

有息债务方面，2016—2018年，公司债务规模快速增长，年均复合增长率为77.09%。截至2018年底，公司全部债务为38.24亿元，较上年底增长131.59%，其中短期债务占85.51%，长期债务占14.49%，公司债务结构以短期债务为主。截至2019年9月底，公司全部债务合计50.87亿元，较2018年底增长33.03%；其中短期债务占75.94%，长期债务占24.06%。考虑到公司收购重庆医药健康股权产生有息借款17.59亿元，公司整体债务负担可能快速上升。

从债务指标看，近三年，公司资产负债率有所波动，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈波动增长态势，上述指标三年加权平均值分别为59.55%、20.55%和2.59%。截至2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.00%、27.39%和5.18%，较上年底分别增加1.94个百分点、13.73个百分点和5.18个百分点。截至2019年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升，分别为60.43%、31.72%和10.05%。

总体看，近年来公司债务规模随着投资并购的增加而快速增长，债务构成上长期债务占

比逐步提升，但仍以短期债务为主。未来，公司拟继续收购重庆医药健康股权，可能进一步推升公司有息债务规模。

#### 4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入持续增长，年均复合增长9.76%。2018年，公司实现营业收入310.06亿元，同比增长3.00%。近三年，公司营业成本复合增长率为3.91%，增幅低于营业收入，公司营业利润率持续上升，2018年为20.52%。

近三年，随着公司业务规模的扩大及人工费用、利息支出等的增加，公司期间费用呈上升趋势，对利润形成一定侵蚀。2016—2018年，公司期间费用（含研发费用）占营业收入的比重分别为5.93%、7.73%和14.49%，占比持续提升。2018年，公司期间费用合计44.91亿元，同比增长93.12%；其中，销售费用同比增长120.84%至35.14亿元，主要是由于医药工业板块销售规模的增长，以及医疗政策改革等因素影响，相应的销售服务与宣传费用和销售费用薪酬大幅增加所致；管理费用为7.56亿元，研发费用为0.86亿元；财务费用为1.35亿元，同比增长45.69%，主要系债务规模上升所致。

2016—2018年，公司资产减值损失逐年增长，分别为0.63亿元、1.14亿元和2.17亿元，其中2018年资产减值损失主要包括坏账损失0.71亿元、存货跌价损失0.53亿元和商誉减值损失0.93亿元。

2016—2018年，公司投资收益逐年增长，2018年公司实现投资收益5.76亿元，主要来源于当期处置可供出售金融资产中的招商银行、招商证券和中国联通股权取得的投资收益（合计5.13亿元），投资收益可持续性较弱。2018年，公司实现营业外收入1.08亿元，主要来源于公司当期与河南通用原股东西藏天晟泰丰药业有限公司签订股权转让协议之补充协议，对河南泰丰40%股权转让对价变更，形成的营业外收入9111.92万元。

2016—2018年，公司利润总额持续增长，分别为14.39亿元、19.98亿元和23.33亿元。从盈利指标看，2016—2018年，公司总资本收益率有所波动，分别为13.38%、15.77%和13.94%；净资产收益率逐年增长，分别为14.56%、17.36%和17.96%。

2019年1—9月，公司实现营业收入260.26亿元，同比增长17.25%；营业利润率为18.77%，较上年减少2.81个百分点。同期，公司期间费用（含研发费用）合计34.07亿元，同比增长11.63%，占营业收入的比重为13.09%，同比减少0.66个百分点。其中，销售费用为26.01亿元，同比增长6.69%；财务费用为1.21亿元，同比增长120.01%，主要系借款增加所致。公司发生信用减值损失0.41亿元，主要系执行新金融工具准则，将应收款项计提的减值损失分类至信用减值损失所致；实现其他收益0.43亿元，主要为政府补助。综合作用下，2019年1—9月，公司利润总额为15.60亿元，同比下降16.40%。

总体看，受益于业务规模的扩张，公司收入规模持续增长；期间费用占营业收入的比重逐年提升，控制能力有待增强；公司整体盈利能力良好。

#### 5. 现金流分析

经营活动方面，随着公司业务规模的扩大，2016—2018年公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长率为11.56%，同期，经营活动现金流出量年均复合增长率为13.79%，增速高于经营活动现金流入量。2018年，公司经营活动现金流入量和流出量分别为321.69亿元和321.68亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为补贴金及往来款、补贴款与扶持基金和利息收入等，2018年为9.56亿元；支付其他与经营活动有关的现金主要为推广服务及咨询费、保证金及往来款、运输费和差旅会议费等，2018年同比增长138.40%至39.36亿元，主要系期间费用增长及往来款规模扩大所致。2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量

净额持续下降，分别为 10.04 亿元、5.09 亿元和 0.00 亿元，原因是商业业务转型和纯销业务的增加一定程度加大公司资金占用所致。同期，公司现金收入比有所波动，分别为 98.17%、96.52%和 99.96%，公司经营活动获现能力较弱。

投资活动方面，2016—2018 年公司投资活动产生的现金流入逐年增长，2018 年为 9.34 亿元，以收回投资收到的现金（6.63 亿元，以处置可供出售金融资产产生的现金为主）为主；同期，公司投资活动产生的现金流出波动较大，2018 年为 16.93 亿元，其中取得子公司等支付的现金净额 12.54 亿元，主要包括现金收购河北金仑 7.74 亿元、沈阳铸盈 2.88 亿元和齐齐哈尔市中瑞医药有限责任公司 0.91 亿元等。近三年投资活动产生的现金流量净额波动较大，分别为-4.16 亿元、1.21 亿元和-7.59 亿元。

2016—2018 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 5.88 亿元、6.30 亿元和-7.59 亿元。总体看，受 2018 年对外投资规模增长较快影响，公司产生一定外部融资需求。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流入量波动增长，三年分别为 13.40 亿元、10.66 亿元和 36.77 亿元。2016 年，公司吸收投资收到现金 7.51 亿元，主要为当期非公开发行 A 股股票 5597.21 万股补充流动资金收到的募集资金货币出资净额；2017—2019 年前三季度，公司吸收投资收到的现金规模较小，主要为新设立子公司吸收少数股东投资收到的现金。2018 年，公司取得借款收到的现金为 26.51 亿元，同比增加 19.18 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金为 10.09 亿元，同比大幅增长，包括往来款及借款利息 8.30 亿元和外部借款 1.79 亿元。公司筹资活动产生的现金流出近三年呈波动增长趋势，分别为 19.21 亿元、15.70 亿元和 31.15 亿元，以偿还债务支付的现金为主。近三年，公司筹资活动现金净流量分别为-5.81 亿元、-5.04 亿元和 5.62 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流入

量为 256.74 亿元，同比增长 14.11%，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 14.59%；经营活动现金产生的现金净流出同比收缩 21.29%至 14.05 亿元；现金收入比为 94.60%，收入实现质量较上年同期（96.80%）有所下降。公司经营活动产生的现金流量净额有明显的季节波动，一般于第四季度转为净流入，原因是纯销业务下游主要终端客户为医疗机构，通常在年底医保回款后结算采购账款所致。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为 0.26 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 2.07 亿元。

总体看，近年来随着业务规模的拓展及投资并购活动的增加，公司经营活动现金流入量持续增长，商业业务转型和纯销业务的增加一定程度加大公司资金占用，公司经营净现金流逐年下降，经营获现能力有所弱化；2018 年以来，公司收购子公司产生的投资支出规模较大。考虑到持续并购及运营规模扩张推升了公司的资金压力，对外融资需求将持续存在。

## 6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率均呈波动增长趋势，三年加权平均值分别为 163.49%和 120.92%，2018 年底分别为 162.04%和 121.58%。近三年，公司流动负债逐年增长且经营活动现金净流量持续下降，导致经营现金流动负债比波动下降，三年分别为 10.12%、4.90%和 0.00%。截至 2019 年 9 月底，公司流动比率和速动比率均小幅回升，分别为 167.13%和 124.45%。考虑到公司货币资金较充裕且短期债务负担较轻，总体看，公司短期债务偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 16.58 亿元、22.67 亿元和 26.82 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 0.74 倍、0.62 倍和 1.43 倍；EBITDA 利息倍数分别为 22.78 倍、27.85 倍和 21.24 倍。总体看，随着债务负担的上升，公司长期偿债指标有所弱化，但公司盈利能力良好，对债务负担和利息的保障能

力良好，公司长期偿债能力强。

截至 2019 年 9 月底，公司共获得各商业银行授信额度 130.00 亿元，其中已使用额度 34.90 亿元，未使用额度 95.10 亿元。此外，公司为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年 9 月底，公司无对外担保。

#### 7. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额为 120.82 亿元，其中流动资产为 81.56 亿元，非流动资产为 39.27 亿元。流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，分别为 20.81 亿元和 54.01 亿元，其中其他应收款以内部往来款（53.72 亿元）为主。非流动资产主要由长期股权投资 37.39 亿元和递延所得税资产 1.58 亿元构成。

截至 2018 年底，母公司负债合计 60.28 亿元，其中流动负债为 54.56 亿元，非流动负债为 5.72 亿元。流动负债主要由预收款项和其他应付款构成，分别为 8.93 亿元和 34.62 亿元；非流动负债主要为长期借款 5.54 亿元。截至 2018 年底，母公司资产负债率为 49.89%，有息债务合计 5.54 亿元。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 60.54 亿元，其中实收资本为 10.68 亿元，资本公积为 26.14 亿元，未分配利润为 18.68 亿元。

2018 年，母公司实现营业收入 18.88 亿元，期间费用合计 0.58 亿元，其中财务费用为 -1.36 亿元（含利息收入 1.46 亿元），实现投资净收益 6.37 亿元，利润总额为 11.43 亿元。

2018 年，母公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.47 亿元，-9.46 亿元和 9.35 亿元，当期取得投资收益收到的现金为 1.38 亿元。

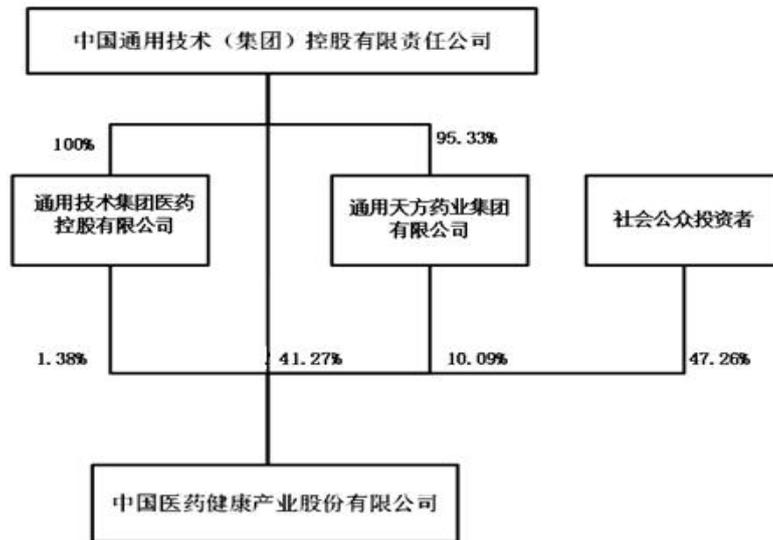
总体看，母公司为控股平台型公司，自身业务规模较小，利润主要来源于对子公司确认的投资收益和资金拆借形成的利息收入，债务负担较轻。

## 九、结论

公司是国务院国资委直属中央企业通用技术集团旗下唯一医药产业平台，政府支持力度大，资源获取优势明显，产业链完整且具备工商协同效应，医药商业网络布局趋于完善，市场地位领先。近年来，公司不断推进业务结构调整，完善医药工业营销体制改革，加快医药商业网络扩张及投资并购，资产和权益规模持续增长，盈利能力保持良好水平。另一方面，受各项医改政策影响，公司各业务板块经营面临一定压力，公司整体收入增长放缓，未来盈利水平面临挑战；应收账款和存货规模较快增长，经营性净现金流弱化；对外投资推升债务规模和运营资金需求；公司面临一定商誉减值风险等。

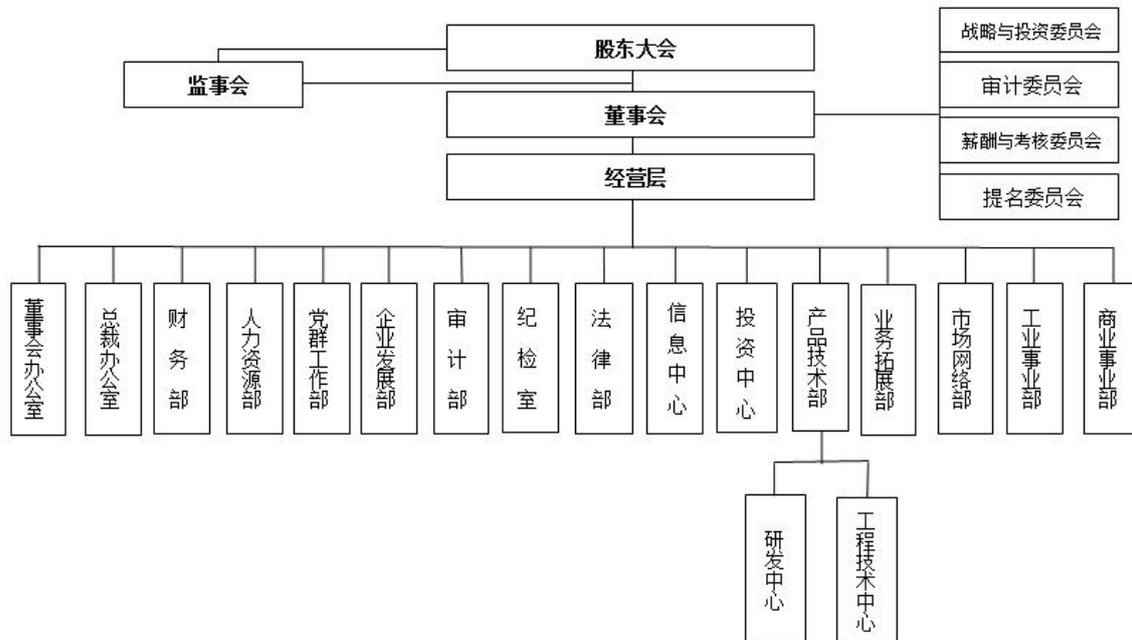
未来，公司将围绕“一体两翼”发展战略，推进“品种、品牌、资本三位一体”建设，构建以物流配送为依托的推广和精细化招商体系、国际营销体系的“两翼”营销模式。2020 年 1 月，公司与通用技术集团联合收购重庆医药健康 49% 股权已完成工商变更，公司整体竞争力有望获得明显提升。基于对公司主体长期信用风险的综合评估，联合资信认为公司主体偿债风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织架构图

中国医药组织结构图（管理关系）



## 附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	36.58	37.12	38.09	19.42
资产总额(亿元)	195.23	211.86	253.44	276.77
所有者权益(亿元)	76.83	88.84	101.37	109.52
短期债务(亿元)	12.22	14.12	32.70	38.63
长期债务(亿元)	0.00	0.00	5.54	12.24
全部债务(亿元)	12.22	14.12	38.24	50.87
营业收入(亿元)	257.38	301.02	310.06	260.26
利润总额(亿元)	14.39	19.98	23.33	15.60
EBITDA(亿元)	16.58	22.67	26.82	--
经营性净现金流(亿元)	10.04	5.09	0.00	-14.05
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	2.90	3.93	3.37	--
存货周转次数(次)	5.13	5.64	5.08	--
总资产周转次数(次)	1.44	1.48	1.33	--
现金收入比(%)	98.17	96.52	99.96	94.60
营业利润率(%)	11.51	13.98	20.52	18.77
总资本收益率(%)	13.38	15.77	13.94	--
净资产收益率(%)	14.56	17.36	17.96	--
长期债务资本化比率(%)	0.01	0.00	5.18	10.05
全部债务资本化比率(%)	13.73	13.71	27.39	31.72
资产负债率(%)	60.64	58.07	60.00	60.43
流动比率(%)	161.86	167.01	162.04	167.13
速动比率(%)	114.65	124.01	121.58	124.45
经营现金流动负债比(%)	10.12	4.90	0.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.74	0.62	1.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	22.78	27.85	21.24	--

注：2019 年 1—9 月财务数据未经审计；其他应付款中的有息债务已计入短期债务和全部债务；现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

### 附件3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	23.39	18.22	21.02	10.54
资产总额(亿元)	97.03	102.88	120.82	111.53
所有者权益(亿元)	56.68	59.93	60.54	60.01
短期债务(亿元)	0.00	0.06	0.00	0.00
长期债务(亿元)	0.00	0.00	5.54	5.24
全部债务(亿元)	0.00	0.06	5.54	5.24
营业收入(亿元)	36.42	32.19	18.88	15.35
利润总额(亿元)	5.19	7.84	11.43	5.36
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	5.99	-2.34	1.47	-4.04
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	4.45	5.62	5.23	--
存货周转次数(次)	5.40	5.17	4.04	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.32	0.17	--
现金收入比(%)	133.02	123.08	139.37	124.99
营业利润率(%)	12.64	18.16	29.38	34.16
总资本收益率(%)	5.10	7.77	11.41	--
净资产收益率(%)	7.43	10.29	14.70	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	8.38	8.03
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.11	8.38	8.03
资产负债率(%)	41.59	41.75	49.89	46.19
流动比率(%)	183.61	174.50	149.49	158.14
速动比率(%)	165.05	162.20	141.82	148.33
经营现金流动负债比(%)	15.26	-5.59	2.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019年1—9月财务数据未经审计

## 附件 4 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

## 附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 联合资信评估有限公司关于 中国医药健康产业股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在中国医药健康产业股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国医药健康产业股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。中国医药健康产业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项，中国医药健康产业股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国医药健康产业股份有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现中国医药健康产业股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国医药健康产业股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国医药健康产业股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。