

益丰大药房连锁股份有限公司  
向不特定对象发行可转换公司债券  
2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕4341号

联合资信评估股份有限公司通过对益丰大药房连锁股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持益丰大药房连锁股份有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“益丰转债”信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十二日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受益丰大药房连锁股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

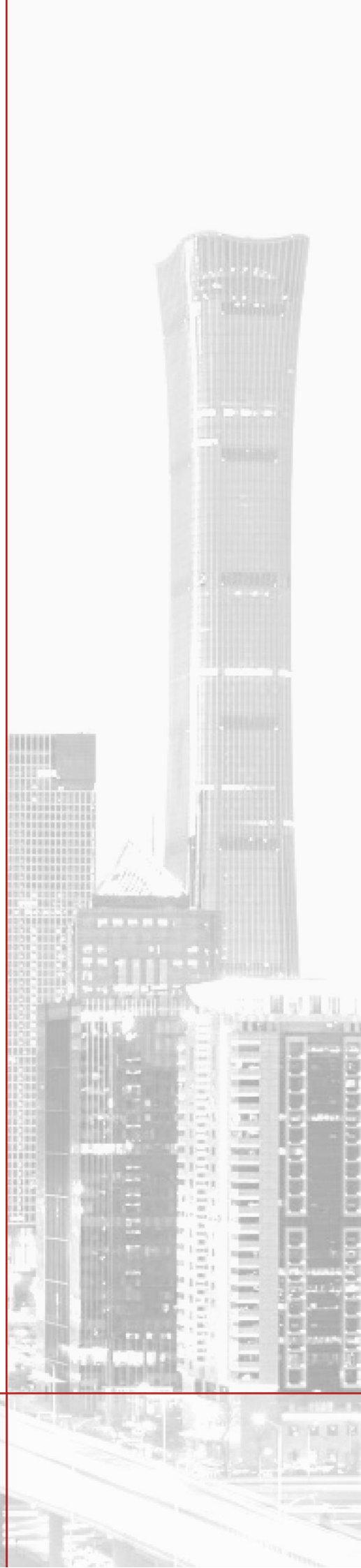
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 益丰大药房连锁股份有限公司

## 向不特定对象发行可转换公司债券 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
益丰大药房连锁股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/22
益丰转债	AA/稳定	AA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，益丰大药房连锁股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内领先的医药零售企业之一，凭借稳固的品牌影响力、较为广泛的线下门店网络、成熟高效的供应链体系以及稳定的客户群体，在行业中保持较强的综合竞争力。经营方面，截至 2025 年底，公司门店总量稳步增长，直营门店结构持续优化，营收、利润同步提升。同时，公司面临医药零售行业存量竞争持续加剧、医保控费政策带来的利润压力挑战。财务方面，截至 2025 年底，公司资产规模保持稳定，资产质量良好，债务负担可控；现金流持续净流入，可覆盖投资支出；公司通过并购扩张形成的商誉规模较大，存在减值风险。综合评估，公司信用风险很低。

公司经营活动现金净流入、EBITDA、现金类资产可对益丰转债的偿付提供较强的保障作用。益丰转债所设置的转股价格调整、有条件赎回等条款有利于促进债券持有人转股，未来随转股数量增长，实际偿付压力或将有所下降。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着中国医药零售行业集中度的逐步提高，公司在建项目逐步投入运营、零售终端提质增效，公司综合实力有望保持，评级展望为稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**在合理控制财务杠杆的前提下，公司门店增加、效率提高，收入和利润大幅增长。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**医药零售行业相关政策发生重大不利变化，同业竞争加剧，导致公司利润水平大幅下降；门店拓展过程中，相关区域的市场消化能力不及预期，导致公司门店平均销售收入大幅降低、经营效率明显下降，经营业绩增长显著落后于债务扩张速度，偿债指标大幅降低；公司管理水平不能适应销售终端的快速扩张，涉及药品安全事件或发生其他不规范经营事件，导致被有关部门处罚、整体声誉受损或影响公司的经营资质，进而对公司经营活动带来重大不利影响。

### 优势

- **品牌知名度较高，终端覆盖范围较广。**公司经过多年发展，形成了较高的品牌知名度，在全国卫生产业企业管理协会主办的《中国药店》杂志颁布的“2025—2026 年度中国药店价值榜”名单中，公司位列第二。截至 2025 年底，公司拥有医药零售连锁门店合计 14831 家（其中直营门店 10518 家），门店主要布局在华东和中南等经济较发达地区。
- **门店数量保持稳健，医保门店占比较高，客户粘性强。**截至 2025 年底，公司门店数量较上年底净增加 147 家；直营门店中，已取得医疗保险定点零售药店资质的门店占比较高。截至 2025 年底，公司会员总量 1.16 亿，2025 年对会员销售占比为 83.79%。
- **公司保持收入利润双增长，盈利能力稳健，资产质量良好，现金流充裕。**2025 年，公司营业总收入同比增长 1.54%至 244.33 亿元，利润总额同比增长 12.55%至 24.56 亿元；公司经营活动现金流量净额 33.58 亿元，完全覆盖投资活动现金净流出额。截至 2025 年底，公司资产结构较均衡，现金类资产充裕，应收账款质量高。

### 关注

- **医药零售行业进入存量竞争周期。在医保控费等政策调控下，行业利润空间持续承压，企业经营风险值得关注。**中国医药零售行业已进入规范化、服务化的存量竞争周期，市场角逐日趋激烈，行业出清速度加快。在医保控费、常态化监管等政策持续深化的背景下，行业整体利润空间受到挤压。相关政策变化与市场竞争给公司带来的经营风险需保持关注。

- **公司商誉面临一定的减值风险。**截至 2025 年底，公司商誉为 47.65 亿元，占同期资产总额的 17.36%。未来若被收购单位经营业绩未达预期，公司将面临一定商誉减值风险。

## 本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	资产质量及盈利能力		2
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素: --				--
模型级别				AA

**个体信用状况变动和外部支持变动说明:** 因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订, 本次评级适用最新评级方法。

**其他说明:** 受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

## 主要财务数据

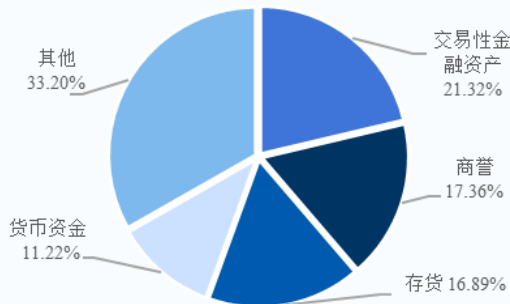
合并口径			
项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产 (亿元)	80.15	89.59	93.71
资产总额 (亿元)	279.75	274.52	268.35
所有者权益 (亿元)	113.94	123.79	129.20
短期债务 (亿元)	89.05	80.18	70.21
长期债务 (亿元)	39.14	32.56	31.95
全部债务 (亿元)	128.19	112.74	102.17
营业总收入 (亿元)	240.62	244.33	60.85
利润总额 (亿元)	21.82	24.56	7.24
EBITDA (亿元)	45.51	45.87	--
经营性净现金流 (亿元)	42.21	33.58	10.56
净营业周期 (天)	87.17	93.87	--
EBITDA 利润率 (%)	18.91	18.77	--
总资产报酬率 (%)	9.23	9.47	--
资产负债率 (%)	59.27	54.91	51.86
全部债务资本化比率 (%)	52.94	47.66	44.16
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比 (倍)	2.02	2.21	--
现金短期债务比 (倍)	0.90	1.12	1.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	20.56	27.51	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.82	2.46	--

公司本部口径			
项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额 (亿元)	164.91	146.07	/
所有者权益 (亿元)	62.60	62.70	/
全部债务 (亿元)	89.54	72.86	/
营业总收入 (亿元)	51.70	51.94	/
利润总额 (亿元)	13.21	9.24	/
资产负债率 (%)	62.04	57.08	/
全部债务资本化比率 (%)	58.85	53.75	/
流动比率 (%)	147.45	164.04	/
销售商品提供劳务收到现金/流动负债 (倍)	0.67	0.88	/

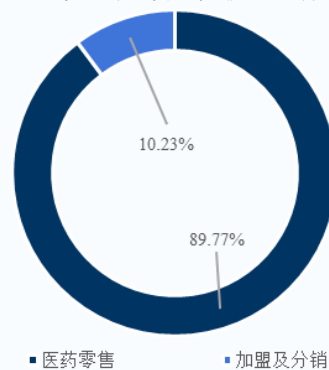
注: 1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计, 未披露公司本部财务数据; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 本文所用 2024 年财务数据为当期期末数据

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

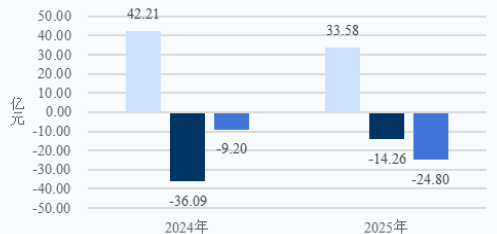
2025 年底公司资产构成



2025 年公司主营业务收入构成

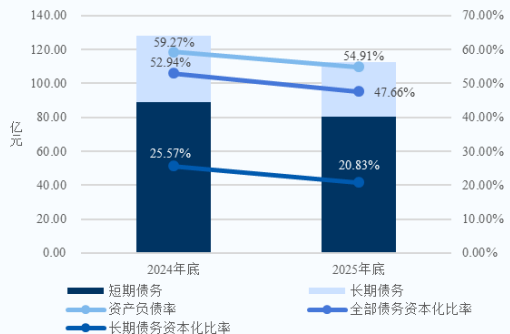


2024—2025 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2024—2025 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	截至 2026 年 3 月底债券余额	到期兑付日
益丰转债	17.97 亿元	17.97 亿元	2030/03/04

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
益丰转债	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/25	邢霖雪 李旭	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
益丰转债	AA/稳定	AA/稳定	2024/01/24	孙长征 王阳	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：李旭 [lixu@lhratings.com](mailto:lixu@lhratings.com)

项目组成员：蒲雅修 [puyx@lhratings.com](mailto:puyx@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于益丰大药房连锁股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司前身为成立于 2008 年 6 月的湖南益丰大药房医药连锁有限公司（以下简称“益丰有限”）。2011 年 8 月，益丰有限整体变更为股份有限公司并更名为现名称，发起人为自然人高毅及湖南益丰医药投资管理有限公司等 5 名法人股东。经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）核准，公司于 2015 年 2 月首次公开发行人民币普通股（A 股）0.40 亿股，发行后股本为 1.60 亿股；公司股票同月在上海证券交易所上市，股票简称“益丰药房”，股票代码为“603939.SH”。后经多次增资、股权变更，截至 2026 年 3 月底，公司股本总额为 12.12 亿股；宁波梅山保税港区厚信创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“厚信创投”）持有公司 19.88% 的股份，是公司的控股股东；高毅及其一致行动人厚信创投、宁波梅山保税港区益之丰企业管理合伙企业（有限合伙）和宁波梅山保税港区益仁堂企业管理合伙企业（有限合伙）合计控制公司 32.85% 股份，系公司实际控制人。截至 2026 年 3 月底，公司实际控制人及其一致行动人所持公司股份均未质押。

公司主营业务为医药零售和医药批发，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2025 年底，公司根据经营管理需要设置了多个职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 274.52 亿元，所有者权益 123.79 亿元（含少数股东权益 7.44 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 244.33 亿元，利润总额 24.56 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 268.35 亿元，所有者权益 129.20 亿元（含少数股东权益 7.86 亿元）；2026 年 1-3 月，公司实现营业总收入 60.85 亿元，利润总额 7.24 亿元。

公司注册地址：湖南省常德市武陵区白马湖街道富强社区人民路 2638 号；法定代表人：高毅。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，公司对募集资金专户存储、专项使用，不存在违规使用募集资金的情形，并在付息日正常付息。

“益丰转债”初始转股价格为 39.85 元/股，转股期为 2024 年 9 月 8 日至 2030 年 3 月 3 日。因实施 2024 年年度权益分派方案，“益丰转债”的转股价格于 2025 年 6 月 18 日起由 32.54 元/股调整为 32.14 元/股。因实施 2025 年半年度权益分派方案，“益丰转债”的转股价格于 2025 年 9 月 17 日起由 32.14 元/股调整为 31.84 元/股。因实施 2025 年度权益分派方案，“益丰转债”的转股价格于 2026 年 6 月 25 日起由 31.84 元/股调整为 31.44 元/股。

图表 1·截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
益丰转债	17.97	17.97	2024/03/04	6 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

截至 2025 年底，公司募集资金已累计投入 4.87 亿元，其中 2025 年投入 0.80 亿元。

图表 2·截至 2025 年底公司募投项目投资概况（单位：万元）

承诺投资项目和超募投资投向	投资总额	截至 2025 年底承诺投入金额	2025 年投入金额	截至 2025 年底累计投入金额	截至期末累计投入金额与承诺投入的差额	截至 2025 年投资进度	项目达到预定可使用状态日期	本年度实现的效益	是否达到预计效益
江苏二期、湖北医药分拣加工中心及河北医药库房建设项目	43202.15	37821.23	5924.65	27177.23	-10644.00	71.86%	2027-2-28	不适用	不适用
益丰数字化平台升级项目	8064.20	8064.20	852.25	8104.53	40.33	100.50%	2025-12-31	不适用	不适用
新建连锁药店项目	126759.88	70422.16	1238.92	13398.66	-57023.50	19.03%	2027-4-30	-2810.41	不适用
<b>合计</b>	<b>178026.23</b>	<b>116307.59</b>	<b>8015.82</b>	<b>48680.42</b>	<b>-67627.17</b>	--	--	--	--

注：1、湖北医药分拣加工中心自 2023 年 3 月开始投入，河北医药库房建设项目自 2022 年 8 月开始投入。江苏二期项目尚未开始投入，主要原因：为提升仓储物流效率，公司根据区域业务的实际情况，物流仓储规划由一省一仓转向一省多仓模式，通过优化仓网布局，打造符合公司业务发展的物流 3C（成本更优，离客户更近，更加便捷）服务模型，2024 年，公司在江苏宿迁投资建设地级仓库，满足了公司在苏北区域的物流配送业务，江苏二期项目因此延后投入；2、新建连锁药店项目采取边开店、边运营的方式，建设期为三年。本项目经济效益根据公司历史数据预测，预计税后内部收益率 10.51%，静态投资回收期(含建设期)7.14 年，该项目还在建设；3、益丰数字化平台升级项目截至期末累计投入金额与截至期末承诺投入金额差异系使用账户收到银行存款利息扣除银行手续费的净额 40.33 万元

资料来源：联合资信根据公开信息整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

## 五、行业分析

2025 年，中国药品零售行业在政策、老龄化与健康消费升级加持下迈入规范化服务化的存量发展新阶段，行业呈现集中化、连锁化、数字化的竞争趋势，虽面临合规收紧、成本上涨、客流分流等经营压力，但未来将通过行业整合、服务转型、数字赋能与生态协同，持续实现高质量升级发展。

### 1 行业概况

2025 年，中国药品零售行业在人口老龄化、健康消费升级、政策深化改革、数字技术迭代的三重驱动下，逐步进入高质量、规范化、服务化发展新阶段。医药分开改革持续落地、处方外流机制不断成熟，零售药店不再仅是药品流通终端，逐步成为院外医药承接核心渠道与社区健康服务核心入口，产业价值与社会价值持续提升。

需求端层面，国内深度老龄化进程持续加快，2025 年我国 60 岁以上人口占比达 22.5%，银发经济规模约 7 万亿元，2035 年有望增至 30 万亿元。老龄化叠加慢病年轻化，慢病管理、居家康养、失能照护等刚性需求持续释放，长护险政策落地进一步推动养老照护社会化，为药店带来稳定结构性客流。同时居民健康消费持续升级，2025 年人均医疗保健消费支出 2573 元，占消费支出比重 8.7%，同比稳步增长，持续支撑行业长期需求扩容。

终端格局持续优化，2025 年全国药品全终端市场规模 20033 亿元，同比小幅回落 1.4%，行业进入存量调整周期，逐步形成医院、基层医疗、零售药店、电商渠道四轮驱动格局。其中零售药店作为核心院外渠道，市场份额稳步提升，成为医药体制改革下的核心受益赛道。

### 2 市场格局与竞争态势

当前药品零售行业存量竞争加剧，行业出清提速，连锁化率与市场集中度稳步抬升，但区域发展分化、行业集中度仍存较大提升空间仍是行业现阶段突出问题。连锁化层面，根据中康 CMH 数据显示，2025 年全国药店连锁化率已达 62.3%。但区域差异显著：东部发达地区连锁化率较高，规模化连锁门店占据主导；中西部地区连锁化率较弱，下沉市场仍以单体药店为主，整合空间广阔。市场集中度方面，行业头部马太效应持续凸显，资源持续向优质连锁龙头集中。2024 年药品零售百强企业直营门店销售额占全国市场 59.7%，行业集中度连续十年稳步提升，其中 TOP10 头部企业市占率达 33.4%。但对标海外成熟市场仍差距明显，美国医药零售市占率 CR3 超 85%、日本市占率 CR10 达 73.7%，国内行业集约化、规模化整合仍有长期红利。

行业竞争逻辑已发生深刻变革，以往依靠规模拓店实现增长的粗放式发展模式已难以为继，转向合规能力、供应链效率、专业服务、数字化运营的综合实力比拼。线上线下深度融合成为行业标配，医保电子处方流转、线上续方、即时配送等模式全面普及。头部连锁企业依托合规资质、集采供应链成本优势、执业药师专业服务与数字化体系持续巩固壁垒，而中小单体药店因合规能力弱、运营效率低、服务单一，生存空间持续被挤压。同时互联网医药平台规范化发展，线上线下竞争趋于有序，行业整体从价格竞争转向价值服务竞争。

### 3 挑战与未来发展

2025 年，药品零售行业在快速发展的同时，仍面临合规压力、成本上升、竞争加剧等挑战。一方面，医保控费、合规监管持续收紧，医保基金智能监管、药品全流程追溯、处方药网售闭环管理、执业药师在岗管控等常态化监管全面落地，违规成本大幅提高，单店风险可传导至品牌整体，对企业标准化合规运营能力提出高要求；另一方面，是存量竞争加剧，盈利压力持续凸显。行业告别普涨增量时代，药品价差利润持续压缩，叠加门店租金、人力、数字化运维、合规改造等刚性成本上涨，中小药店及小型区域连锁盈利空间持续收窄，行业出清节奏加快。此外，市场分流竞争多元。基层医疗机构门诊统筹完善、医保报销优势凸显，分流部分慢病与常见病客流；线上医药电商、O2O 平台持续分流年轻客群，叠加平台反垄断规范化调整，行业竞争维度更加多元，传统售药模式增长乏力。

展望未来，第一，行业整合持续提速，集中度稳步上行。在政策鼓励并购重组、行业出清加速的背景下，头部连锁企业将持续通过下沉拓店、并购整合抢占下沉市场，行业连锁化率、集约化水平将持续向海外成熟市场靠拢。第二，经营模式深度转型，企业从“卖药”转向“做健康服务”。依托政策支持，药店将持续剥离单一药品销售属性，深耕慢病全程管理、合理用药指导、健康筛查、康养咨询等增值服务，构建服务型盈利体系，摆脱对药品进销差价的依赖。第三，数字化、规范化成为核心发展底色。AI 审方、智能追溯、数字化供应链等技术全面落地，持续降本增效；全流程合规治理体系成为企业生存底线，合规完善、治理规范的头部企业将持续享受政策红利。第四，产业生态协同持续深化。行业将持续联动医保、医疗机构、上游药企、康养机构、互联网平台，打通处方流转、药品供应、健康管理、医保支付全链条，构建批零一体化、医养康融合的全新产业生态，推动行业长期高质量发展。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司坚持区域聚焦、稳健扩张策略，门店总体规模小幅增长，直营门店结构持续优化，医保定点门店数量占比较高；公司持续迭代商品评估体系、优化供应商结构与成本管控，依托智能化、数字化工具提升供应链精细化运营水平，叠加多点布局的现代化物流体系、标准化门店管理体系及成熟的线上线下融合新零售模式，行业品牌地位持续稳固；整体业态多元化程度一般。

##### （1）规模和市场地位

公司主要业务范围集中在湖南、湖北、上海、江苏、江西、浙江、广东、河北、北京、天津等 10 个省市。公司先后入选“中国上市公司主板上市公司价值 100 强”“中国最具价值品牌 500 强”“胡润中国品牌榜 500 强”“中国药店价值榜 100 强”“最具投资价值企业”“药品零售盈利力冠军企业”“中国药品零售综合竞争力百强榜第一名”，公司在中国卫生产业企业管理协会主办的《中国药店》杂志颁布的“2025—2026 年度中国药店价值榜”名单中位列第二。

##### （2）核心运营要素

截至 2025 年底，公司拥有医药零售连锁门店合计 14831 家，较上年底净增加 147 家；直营门店 10518 家，较上年底净减少 354 家，直营门店布局持续优化，直营门店占比 70.92%。区域分布方面，截至 2025 年底，公司直营门店中南、华东和华北（含北京、天津）区域分别占 46.20%、37.69%和 16.12%。

医保门店方面，截至 2025 年底，公司直营门店中，较大比例药店已取得医疗保险定点零售药店资质；公司累计注册会员人数达 1.16 亿，会员销售占比为 83.79%；O2O 多渠道多平台上线直营门店超过 1 万家，覆盖范围包含公司线下所有主要城市，公司顾客粘性较强。截至 2025 年底，公司拥有院边店（二甲及以上医院直线距离 100 米范围内）688 家，DTP 专业药房 316 家，其中开通“双通道”医保门店 251 家。

供应链方面，2025 年，公司通过商品质量、疗效和性价比的三重评估体系，持续优化整体商品结构。公司通过常态化主动送检、疗效评审及性价比核验，择优筛选优质生产企业；公司持续推进成本管控与供货渠道优化，巩固核心供应商合作体系，搭建稳定的供应链合作格局。叠加数字化、智能化管理手段落地应用，公司商品结构持续优化，供应链响应能力与运营效率较高。

公司在湖南、湖北、江苏、上海、江西、广东、河北 7 省拥有七大现代化物流中心，在无锡、淮安、宿迁等地形成十大城市配送中心，实现了包括生产、零售、电商等在内 20 个物流中心的体系，拥有立体仓库、自动输送线、自动分拣系统、AGV 货到人拣选系统、Miniloader 智能自动补货系统、电子标签系统、多层穿梭车、交叉带、机械臂、无线射频拣选、验收系统、智能集货系统等物流业内较为先进的设备与技术，可为公司门店扩张提供较强的物流支持。截至 2025 年底，公司拥有物流仓储面积合计 41.30 万平方米，其中 24.80 万平方米为自有物业。

同业对比方面，公司直营门店占比相对较高；净运营周期及存货周转率表现相对较弱。

图表 3 • 2025 年同业对比（单位：家、亿元、天、次）

公司	门店总数	直营门店数	营业总收入	经营现金流净额	总资产	净资产	净营业周期	存货周转次数
大参林	17758	10468	275.02	53.50	264.87	86.61	41.83	4.37
老百姓药房	14975	9732	222.37	31.43	198.45	69.96	77.49	4.17
<b>公司</b>	<b>14831</b>	<b>10518</b>	<b>244.33</b>	<b>33.58</b>	<b>274.52</b>	<b>123.79</b>	<b>93.87</b>	<b>3.23</b>

资料来源：上市企业年报，联合资信整理

### （3）业态多元化

公司已搭建较为完备的连锁药店管控体系，线上业务以 CRM 系统、大数据分析为基础，依托互联网诊疗、处方流转渠道开展模式创新，构建线上线下协同的医药新零售体系。公司线上业务依托线下实体门店运营，履约方式涵盖第三方物流、自有配送中心及门店即时配送。2025 年，公司互联网板块实现含税营业收入 29.93 亿元，其中 O2O 渠道含税收入 20.94 亿元，B2C 渠道含税收入 8.99 亿元。但公司内外部业务布局均围绕实体药房展开，经营业态集中度偏高，业务经营易受到行业监管政策调整带来的不确定性影响。

## 2 企业信用记录

### 公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 22 日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司根据相关法律法规取消监事会，其法定职权由董事会审计委员会行使。公司部分高级管理人员正常变更，人员变动对公司经营管理无重大不利影响；公司修订多项核心治理制度，完善内控合规体系。

跟踪期内，公司董事会成员未发生变化。2025 年，公司取消监事会，其法定职权由董事会审计委员会行使。高级管理人员变动如图表 4 所示。

图表 4 • 2025 年以来公司董事、及高级管理人员变动情况

职务	人员姓名	变动情况	变动原因
副总裁	汪飞	离任	--
副总裁	章佳	离任	--
副总裁、财务负责人	王永辉	离任	--
常务副总裁	顾伟	聘任	--
助理总裁	颜俊	离任	--
副总裁	李松峰	聘任	新聘

资料来源：公开资料

跟踪期内，公司对《公司章程》《关联交易管理制度》《内部控制制度》《对外担保管理制度》《信息披露事务管理制度》等制度进行了修订，对标最新监管法规优化治理架构，规范关联交易、对外担保审批风控，完善内控监督与信息披露机制，持续夯实公司合规运营基础。

### （三）经营方面

#### 1 经营业务分析

**2025年，公司主营业务仍以医药零售为主，收入同比保持增长，毛利率同比有所回落。**

2025年，公司主营业务仍以医药零售和加盟及分销为主，其中医药零售作为核心业务，其收入占主营业务收入的89.77%；加盟及分销业务收入占比10.23%，业务结构保持稳定。公司主营业务收入同比增长1.88%，主要系中西成药和非药品收入的增长所致。

毛利率方面，2025年公司主营业务毛利率为37.67%，同比下降0.69个百分点，主要系零售端中西成药、中药毛利率有所下降所致。其中，医药零售业务毛利率同比下降0.57个百分点；加盟及分销业务毛利率同比提升2.18个百分点。

2026年1—3月，公司延续稳健增长态势，主营业务收入及主营业务毛利率保持稳定。

图表5·公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024年			2025年			2026年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药零售	211.88	90.96%	41.39%	213.06	89.77%	40.82%	52.08	88.73%	41.29%
加盟及分销	21.07	9.04%	7.88%	24.27	10.23%	10.06%	6.62	11.27%	11.42%
合计	232.95	100.00%	38.36%	237.33	100.00%	37.67%	58.69	100.00%	37.92%

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

#### 2 医药零售业务运行情况

**跟踪期内，公司继续深耕医药零售主业，供应商集中度仍较高，客户集中度低且回款质量高，经营品类稳定，坪效有所提升。**

2025年，公司继续深耕医药零售行业，经营品类保持稳定，涵盖中西成药、中药、保健品、医疗器械、健康食品及日化用品等大类。在供应商管理体系、采购模式、业务流程、结算方式及账期等方面，较上年变化不大。

2025年，公司向前五大供应商采购额占年度采购总额的比例为47.34%，较上年提升2.11个百分点，供应商集中度仍较高。

2025年，公司新增门店中新增加盟店501家；截至2025年底，公司加盟店数量4313家，自营门店数量10518家（2024年末为10872家），主要系公司关闭了一些低效自营门店所致。区域方面，公司门店分布有所变动，中南地区门店数量小幅增长，华东地区增幅较大，主要为加盟店增长，华北地区门店数量出现一定数量的下降；全年终端门店净增加147家。

图表6·2025年公司销售网络扩张情况

地区	2024年底	2025年底	2025年净增加
中南地区	7173	7214	41
华东地区	5315	5461	146
华北地区	2196	2156	-40
合计	14684	14831	147

注：中南地区包括：湖南省、湖北省、广东省；华东地区包括：江苏省、上海市、浙江省、江西省；华北地区包括：河北省、北京市、天津市。  
资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至2025年底，公司直营门店经营面积共105.15万平方米，2025年日均坪效为55.30元/平方米，同比提升4.23元/平方米，主要系公司关闭一批低效门店，整体效率提升所致。销售商品结构方面，2025年，公司中西成药、中药和非药品销售额占比保持稳定，销售额同比小幅增长。

图 7 • 2024—2025 年公司收入品类结构（单位：亿元）

地区	2024 年		2025 年	
	收入	占比	收入	占比
中西成药	180.45	77.46%	183.50	77.32%
中药	23.13	9.93%	23.30	9.82%
非药品	29.37	12.61%	30.54	12.87%
合计	232.95	100.00%	237.33	100.00%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

客户集中度方面，公司加盟及分销业务经营体量偏小，而医药零售业务终端以个人消费者为主，客户群体基数大、结构高度分散。2025 年，公司对前五大户销售额占销售总额的 0.41%。销售结算方面，依托零售端面向个人消费者的业务特征，结算方式主要为医保结算、现金结算，以及微信和支付宝等第三方支付平台结算。医保结算受各地政策差异影响，一般为 1~3 个月。公司销售回款质量高。

### 3 未来发展

公司战略具备较强的可操作性，在建项目及募投项目建设推进将有效提升公司整体竞争力，但需关注募投项目经营不及预期的风险。

未来，公司将继续深耕医药零售，依托多年的选址经验和大数据分析、客流测试及销售预测模型，持续提升门店选址精准度与效率，优化网点布局，稳步提高区域市场占有率。公司推动经营模式由坐商转向行商，搭建全品类、成本渠道可控的差异化商品体系；落地商品优胜劣汰与全生命周期品类管理，提升货品满足率与库存周转，搭建智能高效的品类及供应链管理系统。数字化领域，公司推动搭建医药数字化人货场运营体系，覆盖拓店、并购、加盟全流程数字化改造，打通上下游产业链，搭建智能电商与处方系统，降本增效。

图 8 • 截至 2026 年 3 月底公司重要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算投资额	尚需投资额
湖北益丰医药产品分拣加工中心一期	3.50	0.30

资料来源：公司提供

截至 2026 年 3 月底，公司重要在建项目预算投资额共 3.50 亿元，尚需投资约 0.30 亿元；项目投运后，有助于公司在中南地区物流配送体系的进一步完善。

后续随着募集资金持续投入，公司具备进一步扩张业务规模、增厚经营体量、拓宽区域布局的空间。但医药零售行业受医保及医药零售相关监管政策影响，政策变动或对公司经营盈利形成扰动，可能存在业绩不及预期的风险。

## （四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2025 年，公司新增加 40 家，其中新设子公司 35 家，收购子公司 5 家；减少子公司 9 家，其中注销子公司 8 家，处置子公司 1 家。截至 2025 年底，公司合并范围子公司 219 家。2026 年 1—3 月，公司新增子公司 1 家。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内子公司 220 家。整体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。本报告采用的公司 2024—2025 年数据均为期末数据。

### 1 主要财务数据变化

#### （1）资产质量

截至 2025 年底，公司资产总额保持稳定，资产结构以流动资产为主，现金类资产规模大、应收账款质量高，资产质量良好；商誉规模较大，存在一定的减值风险。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底下降 1.87%，资产规模变动不大；公司资产结构中流动资产占比进一步上升，主要系利润累积推升现金类资产规模所致。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>158.56</b>	<b>56.68%</b>	<b>168.26</b>	<b>61.29%</b>	<b>163.88</b>	<b>61.07%</b>
货币资金	35.79	12.79%	30.81	11.22%	30.18	11.25%
交易性金融资产	44.07	15.75%	58.54	21.32%	63.36	23.61%
应收账款	21.24	7.59%	19.61	7.14%	17.90	6.67%
存货	45.28	16.19%	46.37	16.89%	42.07	15.68%
<b>非流动资产</b>	<b>121.19</b>	<b>43.32%</b>	<b>106.26</b>	<b>38.71%</b>	<b>104.47</b>	<b>38.93%</b>
固定资产	15.73	5.62%	16.35	5.95%	15.88	5.92%
使用权资产	38.78	13.86%	29.98	10.92%	28.91	10.77%
商誉	47.69	17.05%	47.65	17.36%	47.66	17.76%
<b>资产总额</b>	<b>279.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>274.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>268.35</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司现金类资产合计 89.59 亿元，占公司资产总额的 32.63%，现金类资产充裕。其中，货币资金主要由银行存款（占 57.49%）和其他货币资金（占 42.50%）构成，受限货币资金 14.68 亿元，主要为票据承兑保证金本金及利息，受限比例 47.64%；交易性金融资产全部为理财产品。截至 2025 年底，公司应收账款较上年底下降 7.67%，一年以内的应收账款占比超 99.00%，整体账龄短；其中应收医保款项组合应收账款 15.50 亿元，未计提坏账，账龄组合应收账款 4.34 亿元，累计计提坏账准备 0.23 亿元，计提比例 5.28%；应收账款前五大欠款方合计金额为 6.00 亿元，占应收账款余额的 30.22%，欠款方主要为武汉、长沙、徐州、无锡和南京等地的医保中心及社保中心，坏账风险很小。截至 2025 年底，公司存货较上年底增长 2.41%，公司存货主要由库存商品构成（账面余额占比 98.93%）累计计提跌价准备 0.26 亿元，计提比例为 0.55%。截至 2025 年底，公司固定资产（合计）较上年底小幅增长 3.94%，主要系湖北益丰医药产品分拣加工中心一期转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 77.42%）、电子设备（占 7.98%）和办公设备（占 10.20%）构成，累计计提折旧 11.80 亿元；固定资产成新率 58.07%。截至 2025 年底，公司使用权资产 29.98 亿元，较上年底下降 22.68%，主要系本期提前或到期终止的租入资产规模大于本期增加的租入资产金额所致，累计折旧 24.42 亿元。公司商誉主要系溢价收购零售药店产生，截至 2025 年底，公司商誉规模较上年底变动不大。公司商誉规模较大，存在一定的减值风险。

截至 2025 年底，公司受限资产 14.68 亿元全部为受限货币资金，占总资产比例为 5.35%。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底变化不大，资产结构较上年底变化不大。

## （2）资本结构

### ①所有者权益

**截至 2025 年底，受益于利润积累的影响，公司所有者权益较上年底继续增长；权益结构稳定性一般。**

截至 2025 年底，公司所有者权益 123.79 亿元，较上年底增长 8.65%，主要系利润累积推升未分配利润规模所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.99%，少数股东权益占比为 6.01%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 9.79%、29.49%和 49.59%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 129.20 亿元，较上年底增长 4.37%，主要来自于未分配利润的增长，结构较上年底变化不大。

### ②负债

**截至 2025 年底，公司负债总额及有息债务随自有门店规模收缩同步有所下降；短期债务占比仍高，整体债务负担可控。**

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 9.09%，主要系应付票据及租赁负债减少所致。其中，流动负债占 77.97%，非流动负债占 22.03%。公司负债以流动负债为主。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>125.98</b>	<b>75.98%</b>	<b>117.53</b>	<b>77.97%</b>	<b>106.57</b>	<b>76.58%</b>
应付票据	75.37	45.46%	68.70	45.57%	59.40	42.69%
应付账款	19.55	11.79%	19.60	13.00%	21.56	15.50%
一年内到期的非流动负债	13.37	8.06%	11.48	7.62%	10.81	7.77%
<b>非流动负债</b>	<b>39.83</b>	<b>24.02%</b>	<b>33.21</b>	<b>22.03%</b>	<b>32.59</b>	<b>23.42%</b>
应付债券	16.01	9.66%	16.51	10.96%	16.64	11.96%
租赁负债	23.13	13.95%	16.05	10.65%	15.31	11.00%
<b>负债总额</b>	<b>165.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>150.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>139.16</b>	<b>100.00%</b>

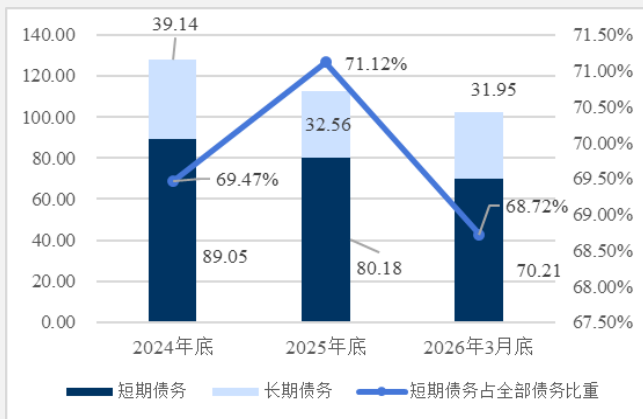
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司经营性负债主要为应付账款。截至 2025 年底，公司应付账款较上年底保持稳定，公司应付账款中无账龄超过 1 年或逾期的重要应付账款。

有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务（含应付票据）112.74 亿元，较上年底下降 12.05%，主要系应付票据及租赁负债减少所致。债务结构方面，短期债务占 71.12%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 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 54.91%、47.66%和 20.83%，较上年底分别下降 4.36 个百分点、下降 5.28 个百分点和下降 4.74 个百分点。公司债务负担可控。

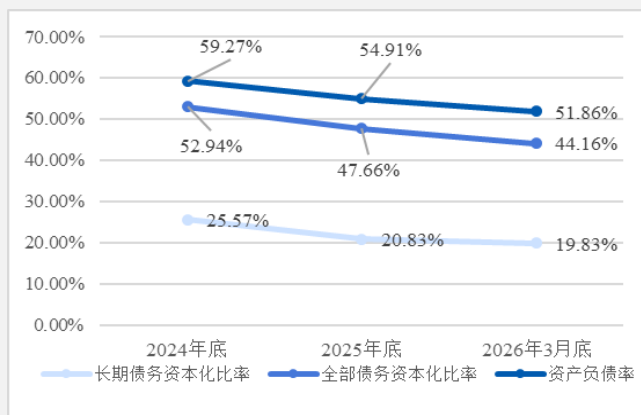
截至 2026 年 3 月底，公司全部债务（含应付票据）102.17 亿元，较上年底下降 9.38%，主要系应付票据下降所致。

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### (3) 盈利能力

2025 年，公司营业总收入及营业利润均同比增长，期间费用对利润形成一定侵蚀，整体盈利能力非常强。

2025 年，公司营业总收入及毛利情况见“（三）经营方面-1 经营业务分析”。

2025 年，公司费用总额同比小幅下降 3.47%，主要由销售费用（占 81.19%）和管理费用（占 16.46%）构成。2025 年，公司期间费用率为 29.51%，同比下降 1.53 个百分点。公司费用规模较大，对利润形成一定侵蚀。非经常性损益方面，2025 年，公司其他收益 0.68 亿元，主要为增值税减免（0.37 亿元）及政府补助（0.24 亿元）等；投资收益 1.25 亿元，主要为金融工具持有期间的投资收益（1.11 亿元），非经常性损益对利润形成一定补充。受上述因素影响，2025 年，公司实现利润总额同比增长 12.55%。盈利指标方面，2025 年，公司 EBITDA 利润率同比下降 0.14 个百分点，总资本报酬率同比提升 0.24 个百分点，盈利指标仍处于高水平。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比增长 1.26%；利润总额同比增长 11.70%。

图表 13 • 公司盈利能力情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	240.62	244.33	60.85
营业成本（亿元）	144.08	148.17	36.49
费用总额（亿元）	74.70	72.11	17.13
利润总额（亿元）	21.82	24.56	7.24
EBITDA 利润率	18.91%	18.77%	--
总资产报酬率	9.23%	9.47%	--
净资产收益率（%）	14.51%	14.79%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

#### （4）现金流

2025 年，经营活动现金保持净流入并可完全覆盖投资活动现金净流出。2025 年，公司并购及自建药店项目很小，外部资金需求较低，筹资活动现金净流出规模同比扩大。

从经营活动来看，2025 年，公司经营活动现金流入量和流出量均同比有所增长，经营活动现金继续净流入，净流入规模同比有所缩窄；收入实现质量维持高水平。

从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入量和流出量大幅增长，主要系赎回理财产品及结构性存款收回的现金、购买理财产品及结构性存款支付的现金增加所致。公司投资活动现金净流出额同比下降 60.48%。公司投资活动现金流出中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 3.23 亿元，同比下降 52.70%；取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为 1.37 亿元，同比下降 46.35%。

2025 年，公司筹资活动前现金流量净额为 19.32 亿元，经营活动现金可完全覆盖投资活动净流出。

从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流入规模很小，筹资活动现金流出主要为支付经营房租、偿付利息及债务等。公司筹资活动现金继续呈净流出状态，净流出规模同比有所扩大。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 10.56 亿元，投资活动现金净流出 3.06 亿元，筹资活动现金净流出 3.28 亿元。

图表 14 • 公司现金流情况（亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	257.65	263.04	70.13
经营活动现金流出小计	215.44	229.45	59.57
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>42.21</b>	<b>33.58</b>	<b>10.56</b>
投资活动现金流入小计	161.05	242.52	51.21
投资活动现金流出小计	197.14	256.78	54.27
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-36.09</b>	<b>-14.26</b>	<b>-3.06</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>6.12</b>	<b>19.32</b>	<b>7.50</b>
筹资活动现金流入小计	18.20	0.02	0.00
筹资活动现金流出小计	27.40	24.82	3.28
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-9.20</b>	<b>-24.80</b>	<b>-3.28</b>
现金收入比（%）	105.88%	106.51%	108.87%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司长、短期偿债指标整体表现强；融资渠道较为畅通，再融资能力很好。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率	125.86%	143.17%
	速动比率	89.92%	103.71%
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.02	2.21
	经营现金/短期债务（倍）	0.47	0.42
	现金短期债务比（倍）	0.90	1.12
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	45.51	45.87
	全部债务/EBITDA（倍）	2.82	2.46
	经营现金/全部债务（倍）	0.33	0.30
	EBITDA 利息倍数（倍）	20.56	27.51
	经营现金/利息支出（倍）	19.07	20.14

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司流动比率及速动比率较上年底均有提升，销售商品提供劳务收到的现金对流动负债的保障能力同比有所提升，现金类资产对短期债务保障程度同比提升。短期偿债指标表现强。

2025 年，公司 EBITDA 同比小幅增长 0.77%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 37.38%）、摊销（占 5.43%）和利润总额（占 53.56%）构成。2025 年，公司 EBITDA 对利息及有息债务的保障程度均有所提升。此外，公司权益资本充足，净资产能够较好覆盖资产及信用减值，公司实际偿债能力良好。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司银行授信额度总额为 161.45 亿元，未使用授信额度为 92.85 亿元，未使用授信充足；同时，公司为上市公司，具备直接融资渠道，公司整体再融资能力很好。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司无对合并范围外主体担保的情况。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

## 3 公司本部主要变化情况

截至 2025 年底，公司本部资产以现金类资产、预付款项等流动资产为主，非流动资产中长期股权投资占比较大；公司本部所有者权益稳定性强；公司本部负债以应付票据等流动负债为主，债务负担尚可，但存在一定的短期债务偿付压力。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 146.07 亿元，较上年底下降 11.42%，主要系预付款项下降所致。其中，流动资产 103.61 亿元（占比 70.93%），非流动资产 42.47 亿元（占比 29.07%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 19.15%）、交易性金融资产（占 43.26%）和其他应收款（合计）（占 21.48%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 62.42%）、商誉（占 9.55%）和使用权资产（占 15.40%）构成。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 19.84 亿元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 83.38 亿元，较上年底下降 18.51%。其中，流动负债 63.16 亿元（占比 75.75%），非流动负债 20.22 亿元（占比 24.25%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占 79.62%）和应付账款（占 8.74%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 81.68%）和租赁负债（占 18.32%）构成。公司本部 2025 年底资产负债率为 57.08%，较 2024 年底下降 4.96 个百分点。截至 2025 年底，公司本部全部债务 72.86 亿元。其中，短期债务占 72.25%、长期债务占 27.75%。截至 2025 年底，公司本部全部债务资本化比率 53.75%。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 62.70 亿元，较上年底增长 0.16%，所有者权益稳定性强。在所有者权益中，实收资本为 12.12 亿元（占 19.34%）、资本公积合计 36.49 亿元（占 58.19%）、未分配利润合计 7.76 亿元（占 12.37%）和盈余公积合计 4.12 亿元（占 6.56%）。

2025 年，公司本部营业总收入为 51.94 亿元，利润总额为 9.24 亿元。公司本部投资收益为 8.49 亿元。

现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 4.96 亿元，投资活动现金流净额 2.47 亿元，筹资活动现金流净额-11.95 亿元。

## （五）ESG 方面

公司构建完善 ESG 治理体系，将社会责任融入发展战略。通过促进就业公平、强化员工培养、推动绿色运营，实现企业与社会协同发展，持续提升可持续发展能力。

公司依法履行纳税义务，2025 年度仍为纳税信用 A 级纳税人；公司为社会提供大量就业岗位，截至 2025 年底，公司在职工工（含子公司）38953 人，其中女员工占 86.16%；2025 年，公司员工人均培训时长为 119.82 小时。公司参与公益项目，2025 年对外捐赠总投入 256.00 万元。

公司治理方面，作为上市公司，公司建立了符合《公司法》《证券法》等法律、法规、规章制度要求的法人治理结构和内部控制制度，规范公司运作。近三年公司未受证券监管机构处罚。

可持续发展方面，公司董事会下设立战略与可持续发展委员会，负责可持续发展重大事宜的审议与决策，依据《董事会战略与可持续发展委员会议事规则》明确人员构成、职责范围以及工作任务。同时公司设立了包括高级管理层在内的 ESG 管理小组，确保可持续发展工作的有效落实。

能源管理方面，2025 年，公司累计自发电力超 480 万千瓦时，折合减排二氧化碳约 2500 吨。

## 七、债券偿还能力分析

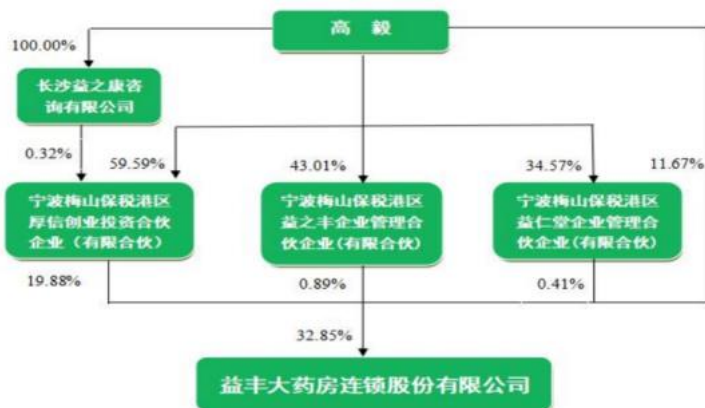
公司经营活动现金净流入、EBITDA 和现金类资产对存续债券偿付具有较强的保障能力。

截至 2026 年 3 月底，公司存续期债券余额为 17.97 亿元。公司 2025 年经营活动产生的现金流量净额、EBITDA 分别是债券余额的 1.87 倍和 2.55 倍；截至 2025 年底，公司现金类资产是债券余额的 4.98 倍。“益丰转债”设置了转股价格调整、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。

## 八、跟踪评级结论

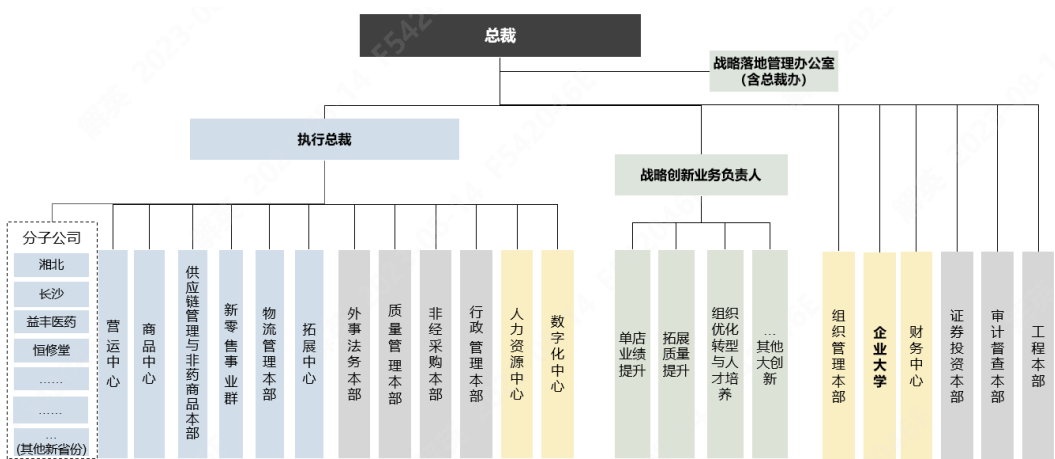
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“益丰转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司年报整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司年报整理

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
湖南益丰医药有限公司	15000.00	医药批发	100.00	--	设立
江苏益丰大药房连锁有限公司	15000.00	医药批发	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	80.15	89.59	93.71
应收账款（亿元）	21.24	19.61	17.90
其他应收款（亿元）	4.78	5.01	4.31
存货（亿元）	45.28	46.37	42.07
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	15.73	16.35	15.88
在建工程（亿元）	2.29	0.84	0.89
资产总额（亿元）	279.75	274.52	268.35
实收资本（亿元）	12.12	12.12	12.12
少数股东权益（亿元）	6.68	7.44	7.86
所有者权益（亿元）	113.94	123.79	129.20
短期债务（亿元）	89.05	80.18	70.21
长期债务（亿元）	39.14	32.56	31.95
全部债务（亿元）	128.19	112.74	102.17
营业总收入（亿元）	240.62	244.33	60.85
营业成本（亿元）	144.08	148.17	36.49
其他收益（亿元）	0.58	0.68	0.15
利润总额（亿元）	21.82	24.56	7.24
EBITDA（亿元）	45.51	45.87	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	254.77	260.23	66.25
经营活动现金流入小计（亿元）	257.65	263.04	70.13
经营活动现金流量净额（亿元）	42.21	33.58	10.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-36.09	-14.26	-3.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.20	-24.80	-3.28
<b>财务指标</b>			
净营业周期（天）	87.17	93.87	--
应收账款周转次数（次）	11.29	11.96	--
存货周转次数（次）	3.46	3.23	--
总资产周转次数（次）	0.92	0.88	--
现金收入比（%）	105.88	106.51	108.87
EBITDA 利润率（%）	18.91	18.77	--
总资产报酬率（%）	9.23	9.47	--
净资产收益率（%）	14.51	14.79	--
长期债务资本化比率（%）	25.57	20.83	19.83
全部债务资本化比率（%）	52.94	47.66	44.16
资产负债率（%）	59.27	54.91	51.86
流动比率（%）	125.86	143.17	153.78
速动比率（%）	89.92	103.71	114.30
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	2.02	2.21	--
现金短期债务比（倍）	0.90	1.12	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	20.56	27.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.82	2.46	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本文所用 2024 年财务数据为当期期末数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	60.93	64.66	/
应收账款（亿元）	5.13	5.15	/
其他应收款（亿元）	17.27	22.26	/
存货（亿元）	5.00	4.90	/
长期股权投资（亿元）	26.51	26.51	/
固定资产（亿元）	1.68	1.41	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	164.91	146.07	/
实收资本（亿元）	12.12	12.12	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	62.60	62.70	/
短期债务（亿元）	68.36	52.64	/
长期债务（亿元）	21.18	20.22	/
全部债务（亿元）	89.54	72.86	/
营业总收入（亿元）	51.70	51.94	/
营业成本（亿元）	31.55	32.24	/
其他收益（亿元）	0.16	0.17	/
利润总额（亿元）	13.21	9.24	/
EBITDA（亿元）	--	--	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	54.59	55.29	/
经营活动现金流入小计（亿元）	61.37	56.94	/
经营活动现金流量净额（亿元）	14.51	4.96	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.46	2.47	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.77	-11.95	/
<b>财务指标</b>			
净营业周期（天）	67.59	47.85	/
应收账款周转次数（次）	10.34	10.10	/
存货周转次数（次）	6.43	6.51	/
总资产周转次数（次）	0.35	0.33	/
现金收入比（%）	105.60	106.46	/
EBITDA 利润率（%）	--	--	/
总资产报酬率（%）	9.63	6.44	/
净资产收益率（%）	20.41	13.64	/
长期债务资本化比率（%）	25.28	24.38	/
全部债务资本化比率（%）	58.85	53.75	/
资产负债率（%）	62.04	57.08	/
流动比率（%）	147.45	164.04	/
速动比率（%）	141.28	156.28	/
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比（倍）	0.67	0.88	/
现金短期债务比（倍）	0.89	1.23	/
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	/
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	/

注：公司 2026 年一季度报告未披露本部财务数据，未获取公司本部折旧摊销数据，相关指标未计算  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

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%
营业总收入年复合增长率	(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>	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断