

信用评级公告

联合〔2024〕800号

联合资信评估股份有限公司通过对天津市医药集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定天津市医药集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年二月二日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

天津市医药集团有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2024 年 2 月 2 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--				
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：--				
评级结果			AA ⁺	

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

天津市医药集团有限公司（以下简称“公司”）主要从事医药制造和医药流通业务。公司的医药制造业务具备一定品牌和规模优势，医药流通业务具备较强区域竞争力。2020—2022 年，公司营业总收入与利润总额持续增长，子公司对公司本部分红情况较好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司化学药业务竞争压力大、医药流通业务盈利能力下降、公司本部偿债能力较弱等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

未来，若公司优化资产、强化考核、适应行业发展、强化科研和再融资等计划能够顺利实施，公司竞争力有望维持。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 公司医药制造业务具备一定品牌和规模优势。**公司中成药业务拥有“达仁堂”“乐仁堂”“隆顺榕”在内的多个老字号，具有速效救心丸等多个优势药品；化学药业务在皮质激素类原料药等产品领域具备较强技术优势和规模优势。
- 公司医药流通业务具备较强区域竞争力。**公司是天津市最大的医药销售企业。根据商务部《2022 年药品流通行业运行统计分析报告》，公司下属企业津药太平医药有限公司和天津中新医药有限公司在全国药品流通行业百强排名中分别位列第 33 位和 34 位。
- 营业总收入与利润总额持续增长。**2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 10.94%；公司利润总额分别为 6.90 亿元、11.52 亿元和 13.09 亿元，持续增长，年均复合增长 37.76%。
- 子公司对公司本部分红情况较好。**2020—2022 年，下属子公司分别向公司本部分红 1.13 亿元、1.13 亿元和 3.11 亿元；2023 年 1—9 月，子公司向公司本部分红 4.52 亿元。

分析师：孙长征（项目负责人）

王佳晨子

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

关注

- 化学药业务竞争压力较大。**公司有较多化学药品仍为技术含量和差异化程度不高的普通制剂产品，在与哈药集团股份有限公司、石药控股集团有限公司等大型制药企业集团的竞争中面临较大压力。
- 医药流通业务毛利率持续下降。**为维持市场份额，实现收入增长，公司医药流通业务采取薄利多销政策。2020—2022年度及2023年1—9月，医药流通业务毛利率分别为7.24%、6.10%、5.94%和5.70%。
- 公司本部偿债能力较弱。**截至2022年末，公司本部全部债务106.32亿元，短期债务占61.64%。截至2022年末，公司本部全部债务资本化比率65.36%；流动比率、经营现金流动负债比和现金短期债务比分别为61.87%、4.19%和0.07倍。公司本部债务负担重，偿债能力较弱，存在较大短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	48.90	49.46	67.93	47.35
资产总额（亿元）	359.66	363.95	373.12	369.55
所有者权益（亿元）	151.27	152.56	145.63	147.49
短期债务（亿元）	139.02	136.88	117.10	88.51
长期债务（亿元）	20.11	18.18	50.38	73.62
全部债务（亿元）	159.13	155.06	167.48	162.13
营业总收入（亿元）	141.09	153.50	173.66	129.29
利润总额（亿元）	6.90	11.52	13.09	16.16
EBITDA（亿元）	17.48	22.55	25.12	--
经营性净现金流（亿元）	-17.48	29.07	22.59	3.76
营业利润率（%）	31.06	32.55	32.92	34.49
净资产收益率（%）	2.51	6.63	8.07	--
资产负债率（%）	57.94	58.08	60.97	60.09
全部债务资本化比率（%）	51.27	50.41	53.49	52.36
流动比率（%）	99.90	93.14	101.61	114.21
经营现金流动负债比（%）	-9.75	15.58	13.16	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.36	0.58	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	3.05	3.73	3.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.10	6.88	6.67	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	159.02	150.78	168.66	180.01
所有者权益（亿元）	49.68	55.71	56.35	60.62
全部债务（亿元）	104.22	92.79	106.32	112.49
营业总收入（亿元）	0.62	1.87	1.16	0.21
利润总额（亿元）	2.10	4.59	7.37	7.82
资产负债率（%）	68.76	63.06	66.59	66.32

全部债务资本化比率 (%)	67.72	62.49	65.36	64.98
流动比率 (%)	66.17	59.84	61.87	83.33
经营现金流动负债比 (%)	-29.19	21.33	4.19	--

注：1. 2023 年三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. “--”表示指标不适用

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：无

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、本报告系联合资信接受天津市医药集团有限公司委托所出具，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。

六、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。

七、该公司信用等级自 2024 年 2 月 2 日至 2025 年 2 月 1 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。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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。

天津市医药集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

天津市医药集团有限公司（以下简称“公司”或“津药集团”）前身为天津市医药管理局，1996年改组为天津市医药总公司，1997年改组并变更为现名称，注册资本为5.12亿元。截至2023年9月末，公司注册资本54.93亿元，实缴54.93亿元。截至2023年9月末，公司第一大股东为津沪深生物医药科技有限公司（以下简称“津沪深公司”），持有公司67.00%股权，其所持股权无质押。公司于2021年完成国有企业混合所有制改革，目前无实际控制人。

截至2023年9月末，公司直接或通过子公司间接持有4家上市公司的股权。公司持有的上市公司股权并无质押情况。

表1 公司对下属上市公司持股情况

证券简称	直接或间接持股比例
津药达仁堂	42.99%
津药药业	50.69%
迈达科技	51.56%
科炬生物	29.48%

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司主要从事医药制造和医药流通业务。截至2023年9月末，公司拥有员工8729人，内设科研管理部、战略管理部、资金管理中心等部门（详见附件1-2）。

截至2022年末，公司合并资产总额373.12亿元，所有者权益145.63亿元（含少数股东权益62.25亿元）；2022年，公司实现营业总收入173.66亿元，利润总额13.09亿元。

截至2023年9月末，公司合并资产总额369.55亿元，所有者权益147.49亿元（含少数股东权益61.95亿元）；2023年1—9月，公司

实现营业总收入129.29亿元，利润总额16.16亿元。

公司注册地址：天津市河西区友谊北路29号；法定代表人：张铭芮。

二、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据7月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值91.30万亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。第三季度国内生产总值同比增长4.9%。剔除基数因素来看，第三季度GDP两年平均增速¹上升至4.4%，较第二季度提高了1.1个百分点。9月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数

效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年三季度）](#)》。

三、行业分析

医药制造行业与生命健康密切相关，其下游需求主要与人口数量、老龄化程度及疾病演变等因素相关。截至 2022 年末，中国 65 周岁以上人口已达 2.10 亿，占总人口的 14.90%，较 2021 年末增加了 919 万，人口老龄化趋势明显。随着新医保目录落地、医保支付方式进一步完善以及带量采购的制度和常态化等多种政策的推行，医保收支结构逐步优化，控费成效显著。2022 年，规模以上医药制造企业营业收入为 29111.40 亿元，同比下降 1.60%；利润总额为 4288.70 亿元，同比下降 31.80%。

行业政策方面，医药行业是对政策依赖较高的行业。仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革，鼓励研究和创制新药，同时对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求，积极推动仿制药发展，鼓励优质中医药企业发展。

未来发展方面，随着带量采购、医保目录谈判等政策实施使得药品价格呈下降趋势。预计“控费”仍将为医药行业政策的主线，集采降价

或将更加温和，未来可能不再唯低价中标。创新药物将成为医药企业研发主流，新药研发逐步向差异化发展。完整版医药行业分析详见《[医药制造行业 2023 年度行业分析](#)》。

四、基础素质分析

1. 产权状况

详见本报告“主体概况”部分。

2. 企业规模和竞争力

公司医药制造业务具备一定品牌和规模优势，医药流通业务具备较强区域竞争力。

中成药方面，公司控股子公司津药达仁堂集团股份有限公司（以下简称“津药达仁堂”）拥有包括“达仁堂”“乐仁堂”“隆顺榕”在内的多个老字号，具有包括速效救心丸、清肺消炎丸、安宫牛黄丸等多个优势药品。截至 2023 年 9 月末，津药达仁堂拥有 22 种剂型，共 599 个药品批准文号，其中 1 个国家机密品种（速效救心丸）、1 个国家秘密品种（京万红软膏）、5 个中药保护品种（舒脑欣滴丸、治咳川贝枇杷滴丸、牙痛停滴丸、通脉养心丸、紫龙金片）、122 个独家生产品种。

化学药方面，公司控股子公司津药药业股份有限公司（以下简称“津药药业”）在皮质激素类原料药等产品领域具备较强技术优势和规模优势，部分品种的工艺技术和产品质量达到国际先进水平。2020—2022 年，津药药业研发费用金额分别为 1.38 亿元、1.33 亿元和 1.43 亿元，占其营业收入的比重分别为 4.43%、3.56% 和 3.87%。

公司是天津市最大的医药销售企业。医药流通业务的销售区域以天津、河北为主，涵盖了医院、零售、社区、农村和批发等多个渠道。根据商务部《[2022 年药品流通行业运行统计分析报告](#)》，公司下属企业津药太平医药有限公司（以下简称“津药太平”）和天津中新医药有限公司在全国药品流通行业百强排名中分别位列第 33 位和 34 位，为天津市仅有的两家上榜企业，具有较强区域竞争力。

3. 人员素质

公司高级管理人员具有较丰富的行业经验；公司员工结构符合当前经营需要。

截至2023年9月末，公司拥有董事9名、监事3名、高级管理人员5名。

公司董事长陈津竹女士，1985年3月生，博士研究生学历；历任中国工商银行私人银行部北京分部投资顾问助理，河南省分行巩义支行行长助理、副行长，河南省分行营业部营业中心总经理，中国民生投资股份有限公司总裁办公室高级经理、设计六室规划师、国际板块董事，安邦保险集团股份有限公司集团国际部副总经理，上海医药集团股份有限公司董事会办公室主任、董事会秘书、副总裁，2021年12月起任公司董事长。

公司总裁张铭芮女士，1975年11月生，大学学历；历任《人民日报》驻贵州办文员，太极集团有限公司总经办副主任，太极销售总公司总经理，太极集团有限公司常务副总经理，重庆太极实业（集团）股份有限公司副总经理；2021年12月起任公司董事、法定代表人及总裁。

截至2023年9月末，公司员工学历以本科及以下为主，公司员工结构符合公司当前经营需要。

表2 截至2023年9月末公司员工情况（单位：人）

专业类别	员工数	教育程度	员工数
博士研究生	17	高级职称	605
硕士研究生	471	中级职称	934
大学本科	2346	初级职称	2148
大学专科	1992	其他	5042
高中及以下	3903	--	--
合计	8729	合计	8729

资料来源：公司提供

4. 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基本信用信息报告（统一社会信用代码：91120000103069684N），截至2023年12月27日，公司无未结清的关注/不良/违约类贷款；已结清的账户中，有12个关注类账户和8个不良类账户，

均系2009年及以前事项，并均已结清。

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，公司无逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、重大事项

公司于2021年完成混改，目前无实际控制人。公司于2022年并购郁美净，其将作为公司大健康领域的重要企业。2024年1月，公司持有子公司津药达仁堂的股份被部分冻结。

2020年12月19日，公司原控股股东天津渤海国有资本投资有限公司（以下简称“渤海国资”）与津沪深公司签署《产权交易合同》，转让其持有的公司67%的股权。2021年3月26日，公司完成本次股权转让工商变更登记手续。津沪深公司直接持有公司67%的股权，在公司现有董事会构成中拥有6个董事席位，公司控股股东由渤海国资变更为津沪深公司；渤海国资持有公司33%的股权。公司原实际控制人天津市人民政府国有资产监督管理委员会间接持有公司33%的股权，在公司现有董事会构成中拥有3个董事席位。混改完成后，津沪深公司第一大股东上海琉璃光医药发展有限公司实际控制人为上海市国资委，但上海市国资委未对津沪深公司形成实际控制，因此，公司无实际控制人。

2023年8月7日，渤海国资以所持有的公司33%股权向其全资子公司天津渤海国鑫科技有限公司（以下简称“渤海国鑫科技”）增资，增资完成后渤海国鑫科技持有公司33%股权。2023年11月21日，渤海国鑫科技将持有公司33%股权划转至子公司天津国宇企业管理有限公司（以下简称“国宇企业管理”），公司股东未发生实质性变化，对公司无重大影响。股权变更后，国宇企业管理持有公司33%股权。

天津郁美净集团有限公司（以下简称“郁美净”）主要从事婴童护肤品生产与销售。2022年4月，公司与郁美净原控股股东天津海胜御美投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“海胜御美”）签订股权转让协议，海胜御美以郁美净整体价

值15.00亿元出让控股权，公司受让海胜御美持有的郁美净87.77%股权及1.10%股权收购权。2022年5月27日，公司分别与郁美净8位自然人股东签署股权转让协议，股权比例合计5.00%。公司通过自筹资金累计共支付13.91亿元股权收购款，最终持有郁美净93.87%股权。截至2022年6月30日，郁美净已完成工商登记变更，公司已成为郁美净控股股东。本次并购形成了7.23亿元商誉。未来，公司计划将郁美净作为大健康领域的重要企业，加速在护肤品领域的布局和发展。

2024年1月，公司发布公告，称公司持有的津药达仁堂股份部分被冻结。本次被冻结股份7000.00万股，全部为无限售流通股，占公司所持津药达仁堂股份比例为21.14%，占达仁堂总股本比例为9.09%。联合资信向公司了解到本次冻结系上海市监察委员会办案需要。联合资信将持续关注事件后续发展及其可能对公司信用水平产生的影响。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依法建立了较为完善的法人治理结构及运作机制。

公司依照《公司法》等相关法律法规要求，建立了由股东会、董事会、监事会、经营管理层等组成的较为完善的法人治理结构及运作机制。

股东会是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划等事项。

公司设董事会，董事会对股东会负责。董事会由9名董事组成，津沪深公司推荐6名董事，国宇企业管理推荐3名董事；设董事长1名，设副董事长兼执行董事1名，由津沪深公司推荐人选经董事会选举产生；设副董事长1名，由国宇企业管理推荐人选并经董事会选举产生。

公司设监事会，由3名监事组成，其中国宇企业管理提名1人，津沪深公司提名1人，公司职工代表监事1人（由职工代表大会选举产生），监事会主席由国宇企业管理提名人选经监事会选举产生。

公司设总裁1人，副总裁及副高级高管5人。公司总裁由董事会聘任，在董事会的领导下，全面负责公司的日常经营管理活动。

2. 管理水平

公司建立了较为规范的管理制度，内部控制制度较为健全，具备较为完善的研发管理体系，管理风险较低。

公司根据《企业内部控制基本规范》及其配套指引的规定，结合公司自身具体情况建立了由董事会负责、管理层直接领导，覆盖各项业务活动的内控管理体系，内容涵盖治理结构、组织架构、对外投资、风险评估与应对、财务报告、资产交易、担保业务等多个领域，并根据公司业务发展需要及外部监管要求，持续完善内部控制管理体系及规范制度建设。

表3 截至2023年末公司已制定的部分管理制度

制度名称	
津药集团董事会议事规则	津药集团财务体系管理试行办法
津药集团总经理办公会议事规则	津药集团资金支出管理办法（通过版）
津药集团参股企业及外派董事监事管理办法	津药集团资产损失核销、处置管理办法
津药集团土地房产专项管理办法	津药集团预算管理制度
津药集团资产交易专项管理制度	津药集团客户信用风险专项管理制度
津药集团组织机构设置和岗位编制管理办法	津药集团税务管理制度
津药集团战略管理专项制度	津药集团内部借款管理办法
津药集团股权投资项目后评价工作管理办法	津药集团担保业务管理办法

资料来源：公司提供

七、经营分析

1. 经营概况

2020-2022年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率变化不大。

公司为集团型企业，主要从事医药生产和医药流通业务。其中，医药生产又包括中成药、化学制剂药和化学原料药业务等。公司本部不从事经营活动，业务经营的主体为控股子公司。截至2023年9月末，公司共有一级控股子公司22家，其中全资一级子公司13家。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长10.94%；公司利润总额分别为6.90亿元、11.52亿元和13.09亿元，年均复合增长37.76%。从产品结构看，2020—2022年，公司中成药业务、化学原料药和医药流通业务收入持续增长，其中中成药业务增幅较大；化学制剂药业务收入波动增长。公司其他业务包含医药器械、医药其他、大健康板块等，对公司的主营业务收入与利润形成一定补充。

毛利率方面，2020—2022年，公司综合毛利率变化不大；中成药毛利率持续下降，主要系原材料价格上涨所致；化学制剂药毛利率变化不大；化学原料药毛利率波动上升，2022年同比上升幅度较大，主要系高毛利产品销售占比增加，叠加原材料降价所致；医药流通行业毛利较低，公司为与下游医院建立长期合作关系，维持市场份额，采取薄利多销模式，故医药流通业务在收入增长的同时，毛利率小幅下降。

表 4 2020—2022 年公司主营业务构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			三年收入复合变化 (%)	2022 年毛利率变化 (百分点)
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)		
医药生产	66.89	47.84	57.16	76.96	51.07	56.54	85.34	49.96	57.30	12.96	0.76
中成药	31.73	22.70	69.18	35.40	23.49	67.77	46.21	27.06	64.36	20.68	-3.42
化学制剂药	20.04	14.33	67.30	25.93	17.21	67.65	23.35	13.67	66.65	7.95	-1.00
化学原料药	15.11	10.81	18.49	15.63	10.37	12.67	15.78	9.24	22.77	2.17	10.11
医药流通	69.84	49.95	7.24	71.19	47.24	6.10	78.29	45.84	5.94	5.88	-0.16
其他	3.08	2.21	29.28	2.53	1.68	36.72	7.18	4.20	37.24	52.53	0.52
合计	139.81	100.00	31.94	150.68	100.00	32.38	170.81	100.00	32.92	10.53	0.54

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023年1—9月，公司实现营业总收入129.29亿元，同比增长7.42%，收入结构变化不大；公司综合毛利率为35.35%，较2022年提升，主要系中成药业务原材料成本下降所致。

2. 中成药业务

2020—2022年，津药达仁堂营业总收入持续增长，毛利率较为稳定，收入实现质量较好。中药材价格上涨使得津药达仁堂面临一定成本控制压力。

公司中成药业务的经营主体为津药达仁堂。2020—2022年，公司中成药营业总收入持续增长，但毛利率有所下降，主要系中药材涨价所致。

采购方面，津药达仁堂所需的中药材共计300多种，主要依托下属药材分公司进行统一采购。津药达仁堂部分关键药材实现自给，非关键药材主要依靠对外采购。结算方面，中药材原料一般在货物和发票到厂后先支付当批货款的60%~80%，余款待药材检测合格后再结清，账期从数周到2个月不等。2020—2022年，在突发事件、供需失衡、成本上涨、通胀预期以及游资

炒作等多因素的作用下，中药材价格持续上涨，使得津药达仁堂面临一定成本控制压力，直接材料占成本的比重持续上升，分别为50.97%、63.55%和74.19%。2022年，津药达仁堂向前五大供应商的采购额占采购总额的19.91%，不存在严重依赖少数供应商的情况。

生产方面，津药达仁堂采取“以销定产”的生产模式，实施90天滚动需求审批。津药达仁堂具有研发、生产和物流一体的医药产业架构，所属测试部保持中国合格评定国家认可委员会（CNAS）的实验室认可资质，公司生产经营资质持续合规，下属生产企业全部完成《药品生产许可证》换证。公司下属隆顺榕制药厂、达仁堂制药厂、乐仁堂制药厂、中新制药厂顺利取得澳大利亚TGA颁发的GMP证书。

表 5 津药达仁堂主要产品销售情况（单位：万盒）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
速效救心丸	5195	5583	5060	4934
通脉养心丸	486	615	478	346
清咽滴丸	283	216	388	212

痹祺胶囊	571	744	808	567
紫龙金片	41	51	56	43
京万红	631	638	503	646
清肺消炎丸	386	341	494	351
癉清片	227	523	331	482
胃肠安	454	754	750	560

资料来源：公司提供，联合资信整理

销售方面，2020—2022年，津药达仁堂主要产品销售量有所波动；得益于部分药品涨价及西药业务和其他主营业务收入增长，津药达仁堂营业总收入持续增长，年均复合增长11.77%；综合毛利率较为稳定，收入实现质量较好，经营活动现金净流入能够覆盖投资活动现金净流出。2022年，津药达仁堂向前五大客户的销售额占年度销售总额的10.21%，不存在依赖单一客户或经销商的情形。

表 6 津药达仁堂部分财务指标（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
营业总收入	66.04	69.08	82.49	57.93
利润总额	7.68	8.73	9.80	9.61
综合毛利率	39.01	39.91	39.93	44.86
期间费用率	29.34	29.61	29.83	30.71
净资产收益率	11.42	12.08	13.33	--
经营活动现金 流净额	6.71	8.52	6.77	0.81
投资活动现金 流净额	0.74	-3.12	-0.12	-4.86
现金收入比	92.36	108.65	103.65	103.89

资料来源：津药达仁堂财务报告，联合资信整理

除中成药业务外，津药达仁堂还从事一定医药流通业务、西药业务及其他主营业务。与同行业所选公司相比，津药达仁堂综合毛利率偏低，期间费用率较低，经营效率尚可，权益乘数尚可，净资产收益率偏低。

表 7 2022 年所选中成药公司财务指标

证券简称	达仁堂	济川药业	葵花药业	以岭药业
营业总收入 (亿元)	82.49	89.96	50.95	125.33
净利润(亿 元)	8.73	21.72	9.10	23.57
综合毛利率 (%)	39.93	82.91	57.75	63.77
ROE (%)	13.38	21.23	21.91	23.62

销售净利率 (%)	10.59	24.14	17.86	18.81
总资产周转次 数(次)	0.86	0.66	0.80	0.86
权益乘数 (倍)	1.55	1.32	1.58	1.49
期间费用率 (%)	29.83	54.96	36.00	39.28
应收账款周转 率(次)	4.48	3.64	29.39	7.51
存货周转率 (次)	3.35	4.01	3.21	2.46

数据来源：Wind

2023年1—9月，津药达仁堂营业总收入同比增长4.13%，综合毛利率较上年有所提升，现金收入比保持在较好水平。

3. 化学药业务

2020—2022年，津药药业营业总收入波动增长，毛利率较为稳定，收入实现质量一般。2022年，津药药业利润总额同比大幅下降，主要系投资亏损与计提资产减值损失所致。

公司化学药的经营主体主要为津药药业及其子公司天津金耀药业有限公司（以下简称“金耀药业”）。截至2023年9月末，津药药业持有金耀药业62.00%的股权。化学药产品又分为化学原料药与化学制剂药。其中，化学原料药包括地塞米松系列、泼尼松系列、甲泼尼龙系列、激素类片剂系列和氨基酸系列等；化学制剂药覆盖皮肤科用药类、免疫系统类、营养类及电解质类等多个药物种类。

津药药业有较多化学药品仍为技术含量和差异化程度不高的普通制剂产品，在与哈药集团股份有限公司、石药控股集团有限公司等大型制药企业集团的竞争中面临较大压力。

采购方面，津药药业化学药生产所需的化工产品种类繁多，主要是苯、乙酯等通用化学原料以及青霉素钾盐等基础药品原料。上游原材料厂家众多，供应充足，价格有波动但相对稳定。津药药业的制药原料有内部自行调剂，也有对外采购，其中，对外采购由津药药业下属分公司统一执行。对外结算方式主要是在货物和发票到厂后先支付当批货款的60%~80%，余款待药材检测合格后再结清，账期从数周到两个月不

等。2020—2022年，化学药原材料采购价格相对稳定。2022年，化学制剂药与化学原料药的直接材料占生产成本的比重分别为64.40%和75.90%。

生产方面，津药药业按照库存结合市场需求安排生产。截至2023年9月末，津药药业皮质激素原料药年产能350吨以上，氨基酸原料药年产能达到3500吨以上，片剂年产能50亿片以上；金耀药业小容量注射剂、膏剂和胶囊剂的年产能分别达5.24亿支、3亿支和7.5亿粒。津药药业控股子公司湖北津药药业股份有限公司多年来从事注射剂规模化生产，小容量注射剂年产能达16亿支，大容量注射剂年产能达2亿瓶。

销售方面，2020—2022年，津药药业营业总收入波动增长，年均复合增长8.79%；综合毛利率较为稳定，收入实现质量一般，经营活动现金净流入能够覆盖投资活动现金净流出。2022年，津药药业向前五大客户的销售额占年度销售总额的7.09%，不存在依赖单一客户或经销商的情形。2022年，津药药业利润总额0.13亿元，同比下降91.60%，主要系投资亏损和计提资产减值损失所致。

表 8 津药药业部分财务指标（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
营业总收入	31.17	37.49	36.89	28.38
利润总额	1.12	1.49	0.13	2.11
综合毛利率	46.01	47.63	49.07	48.89
期间费用率	39.67	41.71	42.46	38.99
净资产收益率	2.14	2.85	0.49	--
经营活动现金流净额	3.47	3.17	6.54	4.65
投资活动现金流净额	-5.84	-3.77	-1.98	-0.90
现金收入比	85.51	84.92	94.28	86.99

资料来源：津药药业财务报告，联合资信整理

与同行业所选公司相比，津药药业综合毛利率尚可，期间费用率高，经营效率尚可，权益乘数尚可，净资产收益率低。

表 9 2022 年所选化学药公司财务指标

证券简称	津药药业	金城医药	东诚药业	京新药业
营业总收入（亿元）	36.89	35.06	35.83	37.80
净利润（亿元）	0.18	2.86	3.53	6.68
综合毛利率（%）	49.07	46.22	42.94	53.27
ROE（%）	1.19	7.81	6.72	13.29
销售净利率（%）	0.50	8.15	9.85	17.67
总资产周转次数（次）	0.57	0.63	0.45	0.55
权益乘数（倍）	1.77	1.59	1.55	1.42
期间费用率（%）	42.46	34.66	26.82	33.88
应收账款周转率（次）	8.75	5.95	4.17	8.25
存货周转率（次）	1.76	3.89	2.01	2.48

数据来源：Wind

2023年1—9月，津药药业实现营业总收入28.38亿元，同比增长4.65%，综合毛利率保持在较好水平，现金收入比较上年有所下降。

4. 医药流通业务

公司在天津具有较强区域竞争力。2020—2022年，公司医药流通业务收入持续增长，毛利率呈下降趋势。

公司是天津市最大的医药流通企业，业务包括商业批发和医药零售。其中，商业批发业务的经营主体为津药太平等，医药零售业务的经营主体为天津医药集团津一堂连锁股份有限公司等；主要经销的药品包括拜糖平、诺和龙、拜新酮、硝苯地平、盐酸莫西沙星等。

医药流通业务的采购方面，紧俏品种多是现款现货交易，一般品种根据协议付款方式结算。公司代理的药品大部分为国家基本医药目录内的药品，需根据国家指定价格销售。非目录内药品由公司与下游医院和药店协商确定价格。公司上游供应商主要为国内外大中型制药公司。结算方式主要为电汇、银承、买方付息，账期平均为90天。

医药流通业务的利润主要来源于药品买卖价差和供应商返利，上游主要为国内外大中型制药公司，下游主要为天津市的医院、药店等销

售终端。销售主要使用银行电汇、现金、商业承兑汇票以及建信融通结算；结算账期平均为9个月。医药流通业务对上、下游的结算存在一定账期差异，可能对业务经营主体产生较大规模的资金占用。

2020—2022年，公司医药流通业务收入持续增长，年复合增长5.88%；毛利率持续下降，2022年为5.94%。从收入构成看，来自医院、药品批发商和药店等其它客户的收入分别约占医药流通收入的70%、25%和5%。2022年，医药流通业务向前五大客户的销售额占年度销售总额的6.33%，不存在依赖单一客户的情形。

5. 在建及拟建项目

公司在建项目规模一般，资本支出压力不大。

公司在建项目主要为产能建设与技改项目。截至2023年9月末，公司在建项目计划总投资13.81亿元，已投资8.88亿元。2023年10—12月及2024年计划投资2.92亿元。公司资本支出压力不大。

表10 截至2023年9月末公司主要在建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	计划投资总额	期末已投资	计划完工时间
津药达仁堂设立子公司及建设新制药厂原料药生产基地项目（一期工程）	4.20	1.93	2021年
津药达仁堂滴丸智能制造基地项目一期工程	3.09	2.17	2023年
天津药业集团有限公司年产软雾吸入药品500万支项目	4.30	2.88	2023年
其他	2.23	1.91	--
合计	13.81	8.88	--

注：津药达仁堂设立子公司及建设新制药厂原料药生产基地项目（一期工程）已暂停
资料来源：公司提供

6. 经营效率

2020—2022年，公司各项经营效率指标均有所提升。与所选同行业上市公司相比，2022年，公司总资产周转率较低，应收账款周转率与存货周转率一般。

表11 公司经营效率指标（单位：次）

项目	2020年	2021年	2022年
销售债权周转次数	3.22	3.33	3.47
存货周转次数	2.44	3.08	3.49
总资产周转次数	0.42	0.42	0.47

资料来源：公司财报，联合资信整理

表12 2022年可比公司经营效率指标（单位：次）

公司简称	总资产周转率	应收账款周转率	存货周转率
哈药股份	1.05	3.43	5.38
天士力	0.52	7.86	2.02
昆药集团	0.90	3.85	2.72
津药集团	0.47	4.35	3.49

数据来源：Wind

7. 未来发展

公司设立了明确的财务目标，并制定了一系列措施以实现目标。

公司设定的财务目标为：到2025年，实现营业总收入270亿元，年均复合增长率10%；实现合并口径利润总额13亿元，年均复合增长率10%。

公司计划采取以下措施达成目标：继续聚焦主业，优化集团产业资产结构；进一步推进市场化选聘职业经理人工作，强化职业经理人绩效考核；准确把握行业发展趋势，主动快速适应环境、政策变化；充分发挥上市公司融资平台作用，实施再融资；强化科研能力建设，推进创新药物研发；加快产品走向国际化。

未来，若公司优化资产、强化考核、适应行业发展、强化科研和再融资等计划能够顺利实施，公司竞争力有望维持。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年财务报告；信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对2020年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对2021年、2022年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年三季度报未经审计。

合并范围方面，截至 2021 年末，公司合并范围内子公司共 25 家，较上年末减少 1 家；截至 2022 年末，公司合并范围内子公司共 22 家，较上年末新设 2 家，减少 5 家；截至 2023 年 9 月末，公司合并范围内子公司共 22 家，较上年末无变化。公司新设或减少的子公司对合并报表影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 373.12 亿元，所有者权益 145.63 亿元（含少数股东权益 62.25 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 173.66 亿元，利润总额 13.09 亿元。

截至 2023 年 9 月末，公司合并资产总额 369.55 亿元，所有者权益 147.49 亿元（含少数

股东权益 61.95 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 129.29 亿元，利润总额 16.16 亿元。

2. 资产质量

2020—2022 年末，公司资产规模变化不大。截至 2022 年末，公司资产结构较均衡，应收款项账龄偏长，应收款项与存货占比较高，其他应收款存在一定减值风险；非流动资产中权益性投资占比高。

2020—2022 年末，公司资产规模与结构变化不大，非流动资产占比略高。

表 13 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 1—9 月末		三年复合变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动资产	179.13	49.80	173.76	47.74	174.43	46.75	162.96	44.10	-1.32
货币资金	38.97	10.84	33.31	9.15	49.43	13.25	34.88	9.44	12.62
应收账款	35.42	9.85	37.61	10.33	42.27	11.33	52.68	14.25	9.24
其他应收款 (合计)	48.50	13.49	28.93	7.95	27.11	7.27	26.68	7.22	-25.24
存货	34.26	9.53	32.04	8.80	33.82	9.06	32.65	8.83	-0.65
非流动资产	180.54	50.20	190.19	52.26	198.70	53.25	206.59	55.90	4.91
其他权益工具投资	70.82	19.69	33.99	9.34	26.35	7.06	22.79	6.17	-39.01
长期股权投资	22.35	6.21	69.69	19.15	74.25	19.90	79.06	21.39	82.28
固定资产 (合计)	50.99	14.18	52.32	14.38	56.29	15.09	54.46	14.74	5.07
资产总额	359.66	100.00	363.95	100.00	373.12	100.00	369.55	100.00	1.85

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产规模变化不大。

2020—2022 年末，公司货币资金波动增长。截至 2022 年末，公司货币较上年末大幅增长，主要得益于经营活动现金持续回流；货币资金中受限资金 4.35 亿元，受限比例为 8.80%，主要为票据保证金、定期存款以及存放中央银行款项。

2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，主要系公司医药流通业务收入持续增长，赊销规模不断上升所致。截至 2022 年末，应收账款账龄以 1 年以内（占 83.89%）和 3 年以上（占

13.32%）为主，账龄偏长；应收账款累计计提坏账 7.07 亿元；应收账款中前五大欠款方合计欠款 4.56 亿元，占比为 9.24%，集中度低。

2020—2022 年末，公司其他应收款持续下降，其中 2021 年减少 19.57 亿元，主要系混改后公司向欠款方成功收回近 20 亿元资金所致。截至 2022 年末，公司其他应收款账龄以 1 年以内（占 80.16%）和 3 年以上（占 16.63%）为主；其中，天津泰达实业集团有限公司欠公司 22.71 亿元，为公司混改前历史原因形成的往来款及借款；公司账龄 3 年以上的其他应收款占比较高，存在一定减值风险。

2020—2022 年末，公司存货规模变化不大。

截至 2022 年末，公司存货主要由原材料（占 19.43%）、自制半成品及在产品（占 27.62%）和库存商品（占 49.35%）构成，累计计提跌价准备 2.11 亿元。

（2）非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产规模有所增长。

公司其他权益投资以公允价值计量。2020—2022 年末，公司其他权益工具投资大幅下降。2021 年下降原因为：公司对天津银行股份有限公司、天津农村商业银行股份有限公司的投资由其他权益工具投资改为长期股权投资权益法核算；2022 年下降原因为：公司出售了部分利尔化学股份有限公司的股份，且所持有的该公司股份市值有所下降。

表14 截至2022年末公司其他权益工具投资前五名被
投资单位（单位：亿元）

被投资单位名称	2022 年末金额	2021 年末金额
利尔化学股份有限公司	12.70	18.56
天津滨海农村商业银行股份有限公司	4.52	4.52
北方国际信托股份有限公司	3.05	3.56
渤海证券股份有限公司	1.60	2.65
中国大冢制药有限公司	1.43	1.43
合计	23.30	30.71

资料来源：公司提供

2020—2022 年末，公司长期股权投资快速增长。其中，2021 年末较上年末增长 211.82%，主要系部分其他权益工具投资改为长期股权投资权益法核算所致。截至 2022 年末，公司长期股权投资较上年末增长 6.55%，变化不大。

表15 2022年末公司长期股权投资账面余额前五名被
投资单位（单位：亿元、%）

被投资单位	账面余额	持股比例
天津农村商业银行股份有限公司	28.05	8.97
天津银行股份有限公司	23.25	8.06
隆腾有限公司	11.41	33.00
中美天津史克制药有限公司	4.92	45.00
天津市五联众合科技发展有限公司	2.62	24.98
合计	70.25	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020—2022年末，公司固定资产小幅增长。截至2022年末，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占60.27%）和机器设备（占36.18%）构成，累计计提折旧38.30亿元；固定资产成新率为58.03%。

截至2022年末，公司受限资产账面价值占总资产比重的1.67%，受限比例很低。

表16 截至2022年末公司受限资产（单位：万元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	43469.54	银行承兑汇票保证金等
应收票据	15571.40	票据质押
无形资产	2516.29	抵押贷款
固定资产	420.70	抵押贷款
应收账款	542.53	应收账款保理
合计	62520.46	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 9 月末，公司合并资产总额 369.55 亿元，较上年末下降 0.96%，公司资产规模与结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益波动下降；公司少数股东权益占比高，权益结构稳定性较弱。

2020—2022 年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 1.88%。截至 2022 年末，公司所有者权益 145.63 亿元，较上年末下降 4.54%，主要系其他综合收益减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 57.26%，少数股东权益占比为 42.74%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 65.87%、1.19%、6.19%和 22.76%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益 147.49 亿元，较上年末增长 1.27%，所有者权益规模与结构较上年末变化不大。

（2）负债

2020—2022 年末，公司负债规模有所增长；公司债务水平变化不大，债务结构有所改善，2025 年、2026 年存在一定集中偿付压力。

2020—2022 年末，公司负债规模有所增长，以流动负债为主。

表17 公司负债主要构成

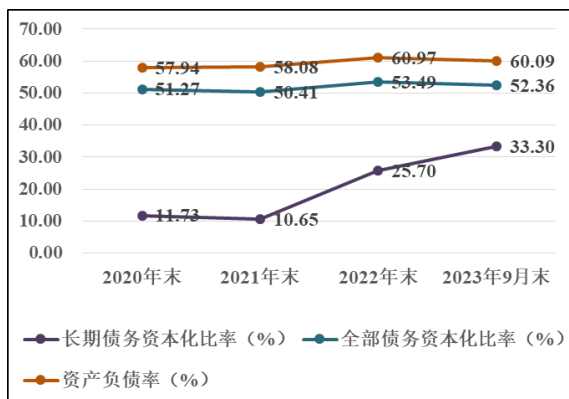
科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 1—9 月		三年复合变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	179.31	86.04	186.56	88.25	171.66	75.46	142.68	64.25	-2.16
短期借款	123.79	59.40	102.07	48.28	81.68	35.90	64.59	29.09	-18.77
应付票据	7.18	3.45	9.57	4.53	12.06	5.30	8.62	3.88	29.62
应付账款	18.46	8.86	18.63	8.81	22.01	9.67	17.57	7.91	9.18
其他应付款 (合计)	14.74	7.07	23.81	11.27	21.61	9.50	28.07	12.64	21.08
一年内到期的非流动负债	8.06	3.87	25.25	11.94	18.36	8.07	10.30	4.64	50.92
非流动负债	29.09	13.96	24.83	11.75	55.83	24.54	79.38	35.75	38.54
长期借款	6.85	3.29	17.60	8.32	50.30	22.11	73.56	33.12	170.99
负债总额	208.40	100.00	211.39	100.00	227.49	100.00	222.06	100.00	4.48

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022 年末，公司流动负债波动下降，主要系公司调整债务结构，短期借款大幅减少所致；公司应付票据持续增长，主要系公司在日常结算中使用银行承兑汇票规模增加所致；应付账款有所增长，主要系销售规模扩大所致；其他应付款有所增长，主要系往来款增加所致；一年内到期的非流动负债波动增长，主要系部分长期借款到期所致。

2020—2022 年末，公司非流动负债快速增长，主要系公司调整债务结构，长期借款大幅增加所致。

图 1 公司负债指标变化

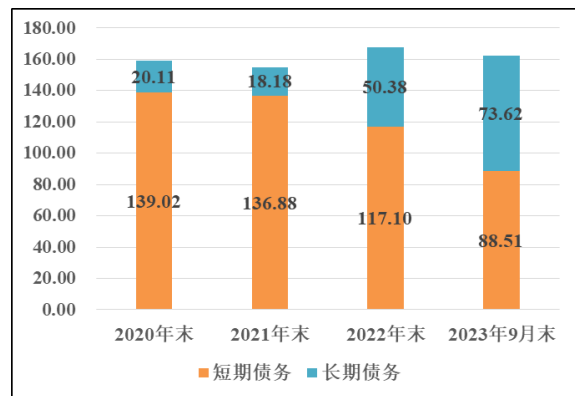


资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 9 月末，公司负债总额较上年末下降 2.39%，流动负债占比进一步下降，债务

结构有所优化。

图 2 公司债务结构变化 (单位: 亿元)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

债务方面，2020—2022 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 2.59%；公司资产负债率与全部债务资本化比率变化不大；长期债务资本化比率有所上升。截至 2023 年 9 月末，公司全部债务 162.13 亿元，较上年末下降 3.19%，债务结构持续优化。

表18 截至2022年9月末公司本部长期借款分布情况

(单位: 亿元)

债务到期时间/到期金额	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后
长期借款	8.91	21.46	22.84	7.33

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2023 年 9 月末，公司本部长期借款 60.54 亿元，2025 年和 2026 年公司将面临一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入与利润总额持续增长，各项盈利能力指标有所上升，盈利能力强。

2020—2022 年，公司营业总收入与利润总额持续增长，具体分析见本报告“七、经营分析”章节。

表19 公司盈利能力指标变化（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	141.09	153.50	173.66	129.29
利润总额	6.90	11.52	13.09	16.16
投资收益	5.53	9.17	9.87	9.38
营业利润率	31.06	32.55	32.92	34.49
期间费用率	30.18	30.02	30.36	29.55
总资本收益率	3.07	5.25	5.86	--
净资产收益率	2.51	6.63	8.07	--

注：期间费用率=费用总额/营业总收入

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司投资收益主要由被投资单位的盈利产生。2020—2022 年，公司投资收益分别占利润总额的 80.20%、79.60%和 75.39%，对公司利润影响大。

公司期间费用以销售费用和管理费用为主，对利润形成较大侵蚀。2020—2022 年，公司期间费用率稳定。2022 年，公司费用总额为 52.72 亿元，同比增长 14.39%；销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 62.99%、19.69%、6.65%和 10.66%。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司营业利润率、总资本收益率与净资产收益率均有所上升。与部分所选上市公司相比，2022 年，公司综合毛利率较低，销售净利率较高，净资产收益率一般，整体盈利能力尚可。

表 20 2022 年所选公司盈利指标（单位：亿元、%）

公司/证券简称	营业总收入	净利润	综合毛利率	ROE
津药集团	173.66	11.76	33.77	7.49
哈药股份	138.09	5.11	24.67	11.36

天士力	85.93	-3.41	64.05	-2.02
昆药集团	82.82	3.85	41.52	7.85

数据来源：Wind

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 129.29 亿元，同比增长 7.42%；实现利润总额 16.16 亿元，同比增长 38.17%。

5. 现金流

2020—2022 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，对投资活动形成了较充足的支持，公司筹资压力不大。2023 年 1—9 月，受分配股利影响，公司现金净流出规模较大。

表21 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入量	142.81	174.72	191.87	131.00
经营活动现金流出量	160.29	145.65	169.28	127.24
经营活动现金流净额	-17.48	29.07	22.59	3.76
投资活动现金流入量	361.82	21.18	39.07	12.67
投资活动现金流出量	363.21	36.65	43.35	15.39
投资现金流净额	-1.39	-15.48	-4.28	-2.71
筹资前现金流净额	-18.88	13.59	18.31	1.05
筹资活动现金流入量	165.79	169.78	171.43	127.29
筹资活动现金流出量	138.72	189.65	171.83	142.53
筹资现金流净额	27.08	-19.88	-0.40	-15.24
现金流净额	8.20	-6.29	17.92	-14.20
现金收入比	92.99	98.04	100.09	97.35

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动看，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量随销售规模持续增长，经营活动现金由净流出转为净流入，公司收入实现质量持续提升。

从投资活动看，2020—2022 年，公司投资活动现金持续净流出，净流出规模波动较大，主要系 2022 年购买郁美净支付 13.91 亿元股权收购款，使得当年投资活动现金净流出规模较大。

2020—2022 年，公司筹资前现金流由净流出转为净流入，公司筹资压力不大。

从筹资活动看，2020—2022 年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出，主要系偿还债务和分配股利所致。

2023 年 1—9 月，受公司向股东分配股利影

响，公司筹资活动现金净流出规模较大，现金净流出规模较大。

6. 偿债指标

2020—2022年，公司偿债指标整体有所改善，整体表现较好。

表22 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	99.90	93.14	101.61
	速动比率（%）	80.79	75.96	81.91
	经营现金/流动负债（%）	-9.75	15.58	13.16
	经营现金/短期债务（倍）	-0.13	0.21	0.19
	现金短期债务比（倍）	0.35	0.36	0.58
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	17.48	22.55	25.12
	全部债务/EBITDA（倍）	9.10	6.88	6.67
	经营现金/全部债务（倍）	-0.11	0.19	0.13
	EBITDA/利息支出（倍）	3.05	3.73	3.82
	经营现金/利息支出（倍）	-3.05	4.81	3.43

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动资产对流动负债的覆盖程度有所提高，经营现金对短期债务的覆盖程度较弱，现金类资产对短期债务的保障程度较强。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA对全部债务和利息支出的覆盖程度有所提升，经营现金对全部债务和利息支出的覆盖程度尚可。2022年，公司EBITDA为25.12亿元，主要由折旧（占17.44%）、计入财务费用的利息支出（占26.19%）和利润总额（占52.08%）构成。

截至2023年9月末，公司无对外担保事项，无作为被告的金额超过2000.00万元的重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年9月末，公司合并口径共计获得银行授信额度521.35亿元，已使用163.24亿元，尚有较大间接融资空间。公司下属上市子公司融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要行使管理职能，不从事生产经营活动，利润主要来源于投资收益。公司本部

现有债务主要由历史收购形成，债务负担重，偿债能力较弱，存在较大短期偿债压力。

公司本部主要行使管理职能，不从事生产经营活动，利润主要来源于投资收益。

表23 子公司向公司本部分红情况

子公司名称	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
津药达仁堂	0.98	0.98	1.63	3.65
其他	0.15	0.15	1.48	0.87
合计	1.13	1.13	3.11	4.52

资料来源：公司提供，联合资信整理

表24 公司向股东分红情况

股东名称	2022年	2023年1—9月
津沪深生物医药科技有限公司	3.35	2.48
天津国宇企业管理有限公司	1.65	1.22
合计	5.00	3.70

注：2020年、2021年，公司未向股东分红

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年末，公司本部资产总额168.66亿元，较上年末增长11.85%，非流动资产占74.25%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占10.14%）和其他应收款（合计）（占85.93%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占94.88%）构成。截至2022年末，公司本部货币资金为4.40亿元。

截至2022年末，公司本部负债总额112.31亿元，较上年末增长18.12%，流动负债占62.49%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占67.25%）、一年内到期的非流动负债（占19.01%）和其他流动负债（占7.12%）构成；非流动负债主要由长期借款（占96.82%）构成。

截至2022年末，公司本部全部债务106.32亿元，短期债务占61.64%。截至2022年末，公司本部全部债务资本化比率65.36%，债务负担重。

截至2022年末，公司本部所有者权益为56.35亿元，较上年末增长1.16%。在归属公司本部所有者权益中，实收资本占97.48%，公司本部所有者权益稳定性强。

2022年，公司本部营业总收入为1.16亿元，利润总额为7.37亿元。同期，公司本部投资收益为9.79亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现

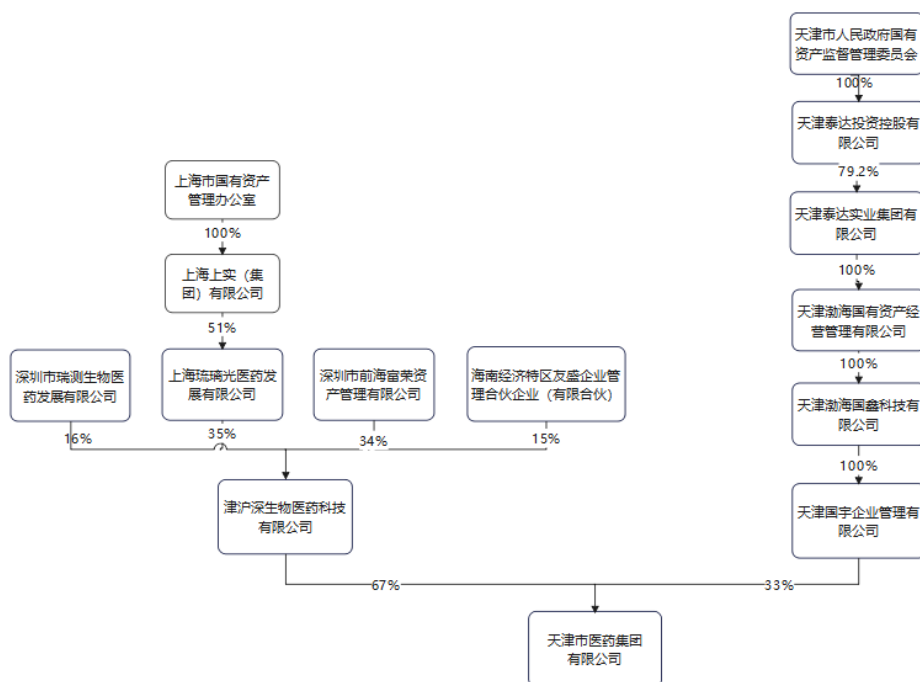
金流净额为2.94亿元，投资活动现金流净额为-5.48亿元，筹资活动现金流净额为5.67亿元。

公司本部的债务主要由历史上的收购活动形成。2022年，公司本部流动比率、经营现金流动负债比和现金短期债务比分别为61.87%、4.19%和0.07倍。公司本部偿债指标表现较弱，并存在较大短期偿债压力。混改后，公司本部持续优化债务结构。截至2023年9月末，公司本部全部债务112.49亿元，其中短期债务占比下降至46.18%。

九、结论

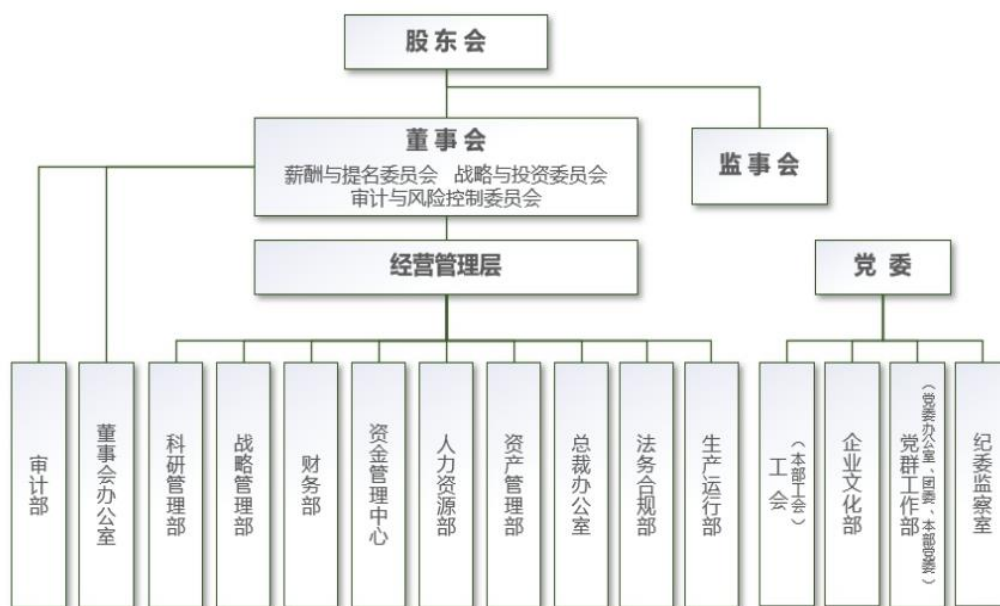
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月末天津市医药集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月末天津市医药集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 9 月末天津市医药集团有限公司

全资、控股子公司情况

序号	公司名称	实收资本	持股比例	子公司层级	主营业务
1	津药达仁堂集团股份有限公司	77025.01	42.99%	一级	医药制造与销售
2	天津市谊耀药业有限公司	10489.78	100.00%	一级	医药制造与销售
3	津药资产管理有限公司	84192.00	100.00%	一级	化学原料药生产与销售
4	天津医药集团津一堂连锁股份有限公司	11918.26	100.00%	一级	医药销售
5	天津医药集团（新加坡）国际投资有限公司	3302.42	100.00%	一级	投资
6	天津市医药设计院有限公司	1341.75	100.00%	一级	医药设计
7	天津市金谊房地产开发有限公司	7500.00	100.00%	一级	房地产开发
8	天津迈达医学科技股份有限公司	5300.00	51.56%	一级	医械制造与销售、软件开发
9	天津精耐特基因生物技术有限公司	7387.14	55.60%	一级	医药制造与销售
10	天津金益投资有限公司	10000.00	100.00%	一级	投资
11	天津百奥制药有限公司	9284.42	92.00%	一级	医药制造与销售
12	天津医药集团营销有限公司	500.00	100.00%	一级	商业服务业
13	天津市普光医用材料制造有限公司	12767.36	51.00%	一级	医用材料制造
14	天津医药集团国际控股有限公司	307.52	100.00%	一级	投资
15	天津医药集团财务有限公司	50000.00	76.42%	一级	金融服务
16	津药太平医药有限公司	88144.59	100.00%	一级	医药销售
17	天津市医药集团销售有限公司	20000.00	100.00%	一级	医药销售
18	津药瑞达（许昌）生物科技有限公司	23526.60	90.00%	一级	医药制造与销售
19	天津医药集团人力资源服务有限公司	525.05	100.00%	一级	租赁和商务服务业
20	天津医药集团营销管理有限公司	500.00	73.56%	一级	商务服务业
21	津药生物科技（天津）有限公司	8500.00	100.00%	一级	研究和试验发展
22	天津郁美净集团有限公司	4102.15	93.87%	一级	化妆品生产销售

注：上述子公司均并表

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	48.90	49.46	67.93	47.35
资产总额（亿元）	359.66	363.95	373.12	369.55
所有者权益（亿元）	151.27	152.56	145.63	147.49
短期债务（亿元）	139.02	136.88	117.10	88.51
长期债务（亿元）	20.11	18.18	50.38	73.62
全部债务（亿元）	159.13	155.06	167.48	162.13
营业总收入（亿元）	141.09	153.50	173.66	129.29
利润总额（亿元）	6.90	11.52	13.09	16.16
EBITDA（亿元）	17.48	22.55	25.12	--
经营性净现金流（亿元）	-17.48	29.07	22.59	3.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.22	3.33	3.47	--
存货周转次数（次）	2.44	3.08	3.49	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.42	0.47	--
现金收入比（%）	92.99	98.04	100.09	97.35
营业利润率（%）	31.06	32.55	32.92	34.49
总资本收益率（%）	3.07	5.25	5.86	--
净资产收益率（%）	2.51	6.63	8.07	--
长期债务资本化比率（%）	11.73	10.65	25.70	33.30
全部债务资本化比率（%）	51.27	50.41	53.49	52.36
资产负债率（%）	57.94	58.08	60.97	60.09
流动比率（%）	99.90	93.14	101.61	114.21
速动比率（%）	80.79	75.96	81.91	91.33
经营现金流动负债比（%）	-9.75	15.58	13.16	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.36	0.58	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	3.05	3.73	3.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.10	6.88	6.67	--

注：1. 2023 年三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. “--”表示指标不适用

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.27	1.27	4.40	11.89
资产总额（亿元）	159.02	150.78	168.66	180.01
所有者权益（亿元）	49.68	55.71	56.35	60.62
短期债务（亿元）	91.74	80.85	65.53	51.95
长期债务（亿元）	12.48	11.94	40.78	60.54
全部债务（亿元）	104.22	92.79	106.32	112.49
营业总收入（亿元）	0.62	1.87	1.16	0.21
利润总额（亿元）	2.10	4.59	7.37	7.82
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-27.30	17.58	2.94	3.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	0.00	4.63	0.00	0.10
营业利润率（%）	92.79	99.07	96.23	90.23
总资本收益率（%）	2.45	6.02	7.10	--
净资产收益率（%）	0.70	8.24	13.08	--
长期债务资本化比率（%）	20.08	17.65	41.99	49.97
全部债务资本化比率（%）	67.72	62.49	65.36	64.98
资产负债率（%）	68.76	63.06	66.59	66.32
流动比率（%）	66.17	59.84	61.87	83.33
速动比率（%）	66.17	59.84	61.87	83.33
经营现金流动负债比（%）	-29.19	21.33	4.19	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.02	0.07	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 2023 年三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. “--”表示指标不适用，“*”表示指标无意义

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年均复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1] × 100%
净资产年均复合增长率	
营业总收入年均复合增长率	
利润总额年均复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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%
盈利指标	
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%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
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

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 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

联合资信评估股份有限公司关于 天津市医药集团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股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在天津市医药集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。