跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1175 号

一心堂药业集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

一心堂药业集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

一心堂药业集团股份有限公司公开发行的“一心转债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

一心堂药业集团股份有限公司
可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
一心转债	6.03 亿元	6 年	AA	AA	2019 年 4 月 12 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 3 日

主要财务数据：

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	71.47	73.56	79.63	83.95
所有者权益（亿元）	36.94	40.50	45.96	48.01
长期债务（亿元）	7.96	0.00	4.83	4.89
全部债务（亿元）	16.55	15.29	13.88	13.13
营业收入（亿元）	77.51	91.76	104.79	30.87
净利润（亿元）	4.23	5.20	6.03	2.05
EBITDA（亿元）	7.43	9.20	10.30	--
经营性净现金流（亿元）	3.91	6.36	9.83	3.01
营业利润率（%）	40.71	39.75	38.20	35.90
净资产收益率（%）	13.65	13.42	13.96	17.43
资产负债率（%）	48.31	44.95	42.28	42.81
全部债务资本化比率（%）	30.94	27.40	23.20	21.48
流动比率（倍）	1.89	1.54	1.98	1.97
EBITDA 全部债务比（倍）	0.45	0.60	0.74	--
EBITDA 利息倍数（倍）	12.91	19.33	30.54	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.23	1.53	1.71	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径，因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 2020 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

2019 年，一心堂药业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“一心堂”）加强了省外市场拓展力度，不断完善市场布局，公司门店数量有所增加，整体经营情况良好，资产和收入规模不断增长，经营活动现金流状况较佳。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司销售区域集中度较高、商誉规模较大且存在减值风险、期间费用对利润侵蚀显著等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司收购和自建门店陆续进入盈利期，公司收入和利润规模有望进一步扩大，综合竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望“稳定”，同时维持“一心转债”的债项信用等级为 AA。

优势

1．**公司门店数量进一步增加。**截至2019年末，公司拥有门店6,266家，较上年净增加508家；公司门店均为直营门店，在质量控制和门店管理方面具仍有优势。

2．**公司业务布局得到优化，省外门店占比增加。**截至2019年末，公司云南省外门店数量占比39.04%，较上年上升0.81个百分点。

3．**公司整体债务负担进一步减轻，经营活动现金流状况较佳。**截至2019年末，公司全部债务13.88亿元，较年初下降9.17%；全部债务资本化比率为23.20%，较年初下降4.20个百分点。2019年，公司加强经营资金回笼力度，经营活动产生的现金流量净额为9.83亿元，较上年大幅增长54.60%。

关注

1．**公司销售区域集中度仍较高，仍以西南和华南区域为主。**2019 年，公司西南地区

销售占比仍超过 80%，区域集中度仍较高

2．**公司商誉规模较大且面临减值风险。**2019年，公司对部分并购子公司进行了商誉减值。截至2020年3月末，公司商誉为10.61亿元，若未来业务整合不到位或被并购标的经营业绩不及预期，公司商誉存在进一步减值风险。

3．**公司期间费用对利润侵蚀仍显著，费用控制能力有待加强**。2019 年，公司期间费用总额为 32.84 亿元，较上年增长 13.43%；费用收入比为 31.34%，较上年下降 0.21 个百分点。

分析师

宁立杰　登记编号（R0040218030002）
崔濛骁　登记编号（R0040219050004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85171281
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

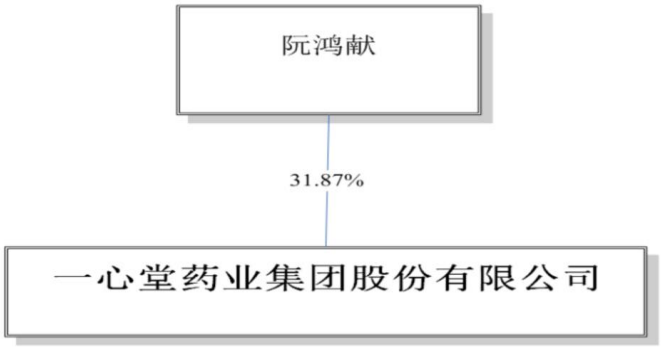
联合信用评级有限公司

一、主体概况

一心堂药业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“一心堂”）前身为2000年11月8日的云南鸿翔药业有限公司（以下简称“鸿翔药业”）。2009年5月10日，鸿翔药业召开2009年第一次临时股东会，全体股东一致同意将鸿翔药业整体变更为股份有限公司。经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监许可〔2014〕573号文件核准，公司于2014年6月23日采用网下向符合条件的投资者询价配售和网上向社会公众投资者定价发行相结合的方式发行人民币普通股（A股）股票6,510.00万股，并在深圳证券交易所中小板上市，股票简称：“一心堂”，股票代码：“002727.SZ”，公司注册资本变更为26,030.00万元。2019年6月，公司更名为现名。

截至2019年末，公司注册资本5.68亿元，自然人阮鸿献持有公司31.87%的股份，阮鸿献系公司实际控制人。截至2020年5月22日，阮鸿献先生合计质押公司股份7,824.00万股，占其所持公司股份的44.63%，占公司股份总数的14.22%。截至2019年末，公司股权结构如下。

图 1　截至 2019 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019年，公司经营范围与组织结构较上年均未发生变化。截至2019年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共计22家，合并范围内在职员工共计27,664人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 79.63 亿元，负债合计 33.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）45.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 45.95 亿元。2019 年，公司实现营业收入 104.79 亿元，净利润 6.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.83 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.23 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 83.95 亿元，负债合计 35.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）48.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益 48.00 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 30.87 亿元，净利润 2.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.01 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.91 亿元。

公司注册地址：云南省昆明市经济技术开发区鸿翔路 1 号；法定代表人：阮鸿献。

二、债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2018〕2160 号文核准，公司于 2019 年 4 月 19 日发行“2019 年云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司可转换公司债券”，并于 2019 年 5 月 17 日上市，债券简称“一心转债”，债券代码“128067.SZ”，发行规模为 6.03 亿元，票面利率：第一年为 0.30%、第二年为 0.60%、第三年为 1.00%、第四年为 1.50%、第五年为 1.80%、第六年为

2.00%。“一心转债”的期限为自发行之日起 6 年，即 2019 年 4 月 19 日至 2025 年 4 月 19 日，每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。转股期自“一心转债”发行结束之日起满 6 个月后的第 1 个交易日起至可转债到期日止，即 2019 年 10 月 25 日至 2025 年 4 月 19 日。

公司已于 2020 年 4 月 20 日按面值支付 2019 年 4 月 19 日至 2020 年 4 月 18 日期间利息。

2020 年 4 月 30 日，公司对“一心转债”的转股价格由 27.28 元/股调整为 26.98 元/股。

募集资金使用方面，截至 2019 年末，公司累计使用募集资金 537.53 万元，尚未使用募集资金余额为人民币 59,378.77 万元（含募集资金银行存款产生的利息并扣除银行手续费支出 312.76 万元）。

三、行业分析

药品零售终端在我国医药销售体系中占据重要地位。医药连锁企业数量逐年增长，零售连锁率逐年升高，行业发展趋势较好；我国零售药店行业集中度低，行业竞争激烈，同时，执业药师资源稀缺一定程度上阻碍我国药品零售行业发展。

从药品零售市场上看，我国医药零售市场按渠道可分为医药终端和零售药店，其中，零售药店在满足居民日常健康需求、医药产品推广、减轻医疗机构接诊负担等方面发挥了重要作用。

2019 年我国药品实现销售额实现 17,955 亿元。从实现药品销售的三大终端的销售额分布来看，公立医院终端市场份额最大，2019 年占比为 66.6%，零售药店终端市场份额 2019 年占比为 23.4%，公立基层医疗终端市场份额占比为 10.0%。如果加入未统计的“民营医院、私人诊所、村卫生室”，则中国药品终端总销售额超过 20,000 亿元。

截至 2018 年 11 月末，全国零售药店总数达到 48.90 万家，较上年同期的 45.4 万家净增加 3.5 万家，增幅达 7.71%；连锁企业数量由上年同期的 5,409 家增至 5,671 家，增加 262 家,；连锁企业控制的门店数量由上年的 22.9 万家增至 25.5 万家，增幅 11.35%；单体药店数量由上年的 22.5 万家增至 23.4 万家，增幅 4.00%；连锁企业门店增幅大大超过单体药店增幅，带动全国药店的连锁率由上年的 50.44%提升至 52.15%，增加 1.71 个百分点。2018 年，国内连锁药房百强企业近五年销售额复合增长率达到 14.67%，远高于近 5 年行业平均约 9.54%的复合增速，截至 2018 年末，百强连锁公司的销售额占比约 45.33%，十强公司占比约 21.58%，行业集中度持续提升，头部公司的优势效应逐步显现。全国龙头企业市场占有率有所提升，显示出市场销售逐渐向大型连锁企业集中的趋势。但是与美国前三大连锁药店企业 CVS、Walgreens 和 Rite Aid 合计 市场占比 85%相比，我国药品零售行业的行业集中度仍然偏低。

从销售区域来看，2019 年，全国六大区域销售额占全国销售总额的比重分别为：华东 37.4%、华北 16.2%、中南 23.7%、西南 13.0%、东北 5.1%、西北 4.6%。其中，华东、华北、中南三大区域销售额占到全国销售总额的 77.3%，同比上升 0.1 个百分点。

行业关注方面，目前，我国零售药店行业内的企业数量众多，行业集中度较低，行业内部竞争激烈。此外，随着医药电商规模的不断增长、社区医院的不断发展以及托管药房等模式的兴起，零售药店行业面临较大的外部竞争压力。同时，根据 2018 年 11 月商务部发布的《全国零售药店分类分级管理指导意见（征求意见稿）》，要求二类零售药店至少配备 1 名执业药师、三类零售药店至少配备 2 名执业药师，因此，如果将来零售药店分类分级管理政策施行，我国执业药师资源的缺口会更大，一定程度上阻碍了我国药品零售行业的发展。

行业政策方面，近年来，医药卫生主管部门通过一系列政策推动药品价格下降，减轻患者药品使用负担，包括公立医院零差价、控制药占比、集中采购、国家医保药物准入谈判、设立基本药物目录等。虽然目前监管政策主要针对处方药和公立医院药品销售行为，但随着医院零差价率、分级诊疗实施、处方外流政策的加速，将会使零售药店药品销售价格逐步与医院终端趋同。药品价格若整体下降，将压缩整个医药流通行业（含批发、零售）的利润空间。

未来发展方面，经过多年发展，我国零售药店已经从单一药品销售渠道逐步发展成为提供药品、医疗器械、保健品等健康产品和服务的重要载体，是对我国医疗终端市场的重要补充。我国人口众多，医疗资源缺乏，消费者在出现常见轻微病症等情况时往往习惯去药店自行购药，这要求药店服务人员具备提供用药咨询、健康咨询等专业服务能力。零售药店的专业化服务水平已经与消费者的健康安全息息相关，是药店提升服务质量、增加消费者粘性、提升品牌差异化竞争优势以及专业化形象的重要手段。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事会、监事会正常换届选举，相关管理制度延续，管理运作正常。

2019年，公司董事会、监事会正常换届选举；主要管理制度未发生变化。

五、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，随着公司新开门店数量增加，公司营业收入保持增长趋势，毛利率水平稳定。

跟踪期内，公司仍主要从事医药零售和医药批发业务，其中医药零售是公司的核心业务。2019年，公司实现营业收入104.79亿元，同比增长14.20%，主要系新开门店增加，原有门店业务经营状况良好所致；实现净利润6.03亿元，同比增长16.07%。

2019年，公司实现主营业务收入102.28亿元，占营业收入的97.60%，主营业务突出。从主营业务收入的构成看，2019年，公司医药零售业务实现收入99.34亿元，较上年增长14.19%，主要系新开门店增加，原有门店业务经营状况良好所致，占主营业务的比重为97.13%，较上年变化不大；医药批发业务收入2.93亿元，较上年增长19.26%，占主营业务的比重为2.87%，占比仍较低。

表1　2017－2019年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	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	730,378.52	96.47	40.83	869,960.36	97.25	39.76	993,436.16	97.13	38.02
医药批发	26,691.42	3.53	22.31	24,595.45	2.75	23.10	29,333.50	2.87	16.89
合计	**757,069.95**	**100.00**	**40.20**	**894,555.80**	**100.00**	**39.30**	**1,022,769.66**	**100.00**	**37.41**

资料来源：公司年报

从毛利率来看，2019年，公司医药零售业务毛利率为38.02%，较上年下降1.74个百分点，毛利率水平稳定；医药批发业务毛利率为16.89%，较上年下降6.21个百分点。综上，2019年，公司主营业务毛利率较上年下降1.89个百分点至37.41%，主营业务毛利率水平稳定。

2020年1－3月，公司营业收入保持增长趋势，实现营业收入30.87亿元，较上年同期增长19.30%；实现净利润2.05亿元，较上年同期增长16.54%。

2. 产品采购

跟踪期内，公司采购模式、采购流程、与供应商结算方式未发生变化；供应商集中度较高。

2019年，公司采购模式、采购流程较上年均无变化。

公司采购模式主要分为集中采购和地区采购。采购流程方面，首先由各门店向云南管理中心及各子公司根据业务需求提出采购申请并在系统中创建调拨订单，云南管理中心及各子公司对采购申请进行审核，审核通过后转公司采购部，公司采购部根据调拨订单向供应商下采购订单，供应商根据公司下达的采购订单按时配送。对于集中采购商品，供应商统一发送商品至公司总部地仓库，然后再由公司运输车队统一发送至各子（分）公司；对于地区采购商品，公司主要负责对采购订单的审核，具体采购由子公司负责，商品直接发送至子公司所在地。

采购价格及结算方面，公司采购产品除部分限价产品外，主要由公司与供应商依据市场情况协商定价；公司结算方式一般是货到30~60天内以电汇或者承兑汇票方式结算，下属子公司中药科技公司由于向个人收购中药材有少量的现金结算。

从供应商集中度情况看，2019年，公司向前五名供应商采购金额共计22.99亿元，占年度采购总额的37.32%，采购集中度较上年上升1.29个百分点。公司采购集中度有所上升且集中度仍较高。

3. 产品销售

跟踪期内，公司通过收购和自建门店，门店数量有所增加，医药零售规模收入保持增长，销售网络主要集中于西南地区，存在一定的区域集中风险，门店经营效率一般；公司产品销售以中西成药为主，医保销售和会员销售占比较高，客户粘性较强；销售回款质量较高；销售客户以单一消费者为主，客户分散。

（1）销售网络

仓储物流方面，截至2019年末，公司在全国共拥有11个物流配送中心，物流总建筑面积为107,795.6平方米，平均每天的作业行项超过21万行、17,000个客户箱件、出库金额超过1,800万，公司整体物流年配送箱件超过610万件。云南物流中心（以下简称“物流中心”）是公司最大的仓储中心，物流中心大楼总面积为54,400平方米；目前物流中心使用的信息系统主要为：SAP-WM模块、WCS、MFC等多套仓库作业管理系统；拥有自动输送线和3条自动分拣线，共计82个道口、160辆拣选作业车和170张准复核工位，负责物流中心业务的3,800多家门店和省外10家物流中心的配送业务。

公司通过自建门店以及收购门店搭建销售网络。公司门店均为直营门店，在质量控制和门店管理方面具有一定优势。2017－2019 年，公司拥有门店分别为 5,066 家、5,758 家和 6,266 家，覆盖云南、广西、四川、重庆、贵州、海南、山西、天津、上海、河南 10 个省市（自治区）；2019 年，公司净增加门店 508 家，其中，新增门店 718 家，搬迁门店 124 家，关闭门店 86 家。

从门店分布区域看，公司门店主要分布在云南省内，2017－2019 年，云南省内门店数量分别为 3,201 家、3,559 家和 3,820 家，分别占门店总数的 63.19%、61.81%和 60.96%，云南省内门店占比持续下降，主要系公司近几年大力拓展云南省省外业务所致；广西门店数量分别为 515 家、544 家和 590 家，分别占门店总数的 10.17%、9.45%和 9.42%；四川门店数量分别为 576 家、678 家和 756 家，分别占门店总数的 11.37%、11.77%和 12.07%。

表 2　2017－2019 年公司门店分布情况（单位：家）

省份	2017 年	2018 年	2019 年
云南	3,201	3,559	3,820

广西	515	544	590
四川	576	678	756
山西	228	324	363
海南	188	225	252
贵州	174	206	242
重庆	160	193	210
河南	8	12	16
上海	9	10	9
天津	7	7	8
合计	**5,066**	**5,758**	**6,266**

资料来源：公司提供

门店经营效率方面，截至2019年末，公司门店中，省会级门店1,519家，经营面积189,088.00平方米，2019年日均平效47.30元/平方米；地市级门店1,872家，经营面积213,077.62平方米，2019年日均平效44.87元/平方米；县市级门店1,639家，经营面积178,133.27平方米，2019年日均平效43.71元/平方米；乡镇级门店1,236家，经营面积94,268.80平方米，2019年日均平效40.75元/平方米。2019年，公司综合日均平效44.34元/平方米，较上年下降3.67%。

（2）产品销售

2017－2019年，公司医药零售额分别为73.04亿元、87.00亿元和99.34亿元。截至2019年末，公司6,266家连锁门店中，已取得各类“医保定点资格”门店数量5,221家，占公司门店总数比例为83.32%。2019年，公司会员销售占比83.88%，较上年上升2.47个百分点。

销售结构方面，公司主要销售商品仍为中西成药、中药和非药品品种等；其中，中西成药销售占比在70%以上。

从销售区域看，公司销售区域与门店区域基本吻合，集中于西南和华南地区。2017－2019年，公司医药零售额来自于西南地区销售额占比均超过80%。

客户集中度方面，公司医药零售对象以个体消费为主，客户分散。2017－2019年，前五大客户集中度分别为1.25%、0.78%和1.13%，公司不存在对单一客户高度依赖的情况。

销售结算方面，由于公司销售对象以个体消费者为主，公司结算方式主要为医保结算和现金结算，部分通过微信和支付宝等第三方支付平台结算。医保结算账期平均约为45天。公司销售回款质量较高。

4．经营关注

（1）门店整合、管理难度大以及物流配送难度上升

2019年，公司通过收购以及新建门店，门店数量继续保持增长，对收购门店的整合，及对规模较大的门店人员管理、门店选址、物流配送、资金调度以及营销计划等各方面提出较高的要求。若管理不善，可能对公司经营业绩存在一定影响。

（2）市场竞争加剧

我国医药零售行业的企业众多，市场集中度较低，行业竞争较激烈。近几年来，行业内大型药店连锁企业通过自主扩张和兼并重组，不断扩大营销网络，实现跨区域发展，行业的市场集中度逐渐提高，零售药店企业之间的竞争日趋激烈。公司在中南、华东市场取得了一定的领先优势，但随着区域内市场竞争加剧，公司在领先区域的市场占有率和盈利能力面临压力。

（3）资金支出压力大

公司大量的门店收购以及直营门店的建设均需要大量的前期资金投入，包括收购对价支付、新设门店的前期投入、房屋租金以及人员支出等，而新设立或收购的门店有一定的培育期和整合期，公司面临较大的资金支出压力。

（4）行业政策不确定性

近年来，随着新医改的逐步深入，在全面推进公立医院改革、药品零差率、两票制、医保支付方式改革等系列政策的同时，行业监管日趋严格，如果公司无法及时根据政策变化，进行业务模式创新和内部管理提质，则有可能给公司经营带来一定风险。

（5）销售区域集中度风险

公司门店主要集中在云南，近几年，公司虽大力拓展省外业务，但云南仍是最大收入来源，未来若云南出现较强竞争者或其他不利因素，公司经营将受到较大的影响。

5．未来发展

公司战略可实施性较强，未来随着各项战略的逐步实施，公司业务有望保持较好的发展态势。

未来三年，川渝地区是公司第一重要拓展区域，广西、海南是第二拓展区域。在自开门店同时，公司将进一步参与行业资产整合，通过收购区域优质医药零售资产开拓市场、提高市场份额，加快四川区域的拓展，争取将川渝建成公司销售体量最大的区域。形成川渝、云贵、桂琼三足鼎立，与华北的晋、豫、津遥相呼应的布局。此外，公司将积极搭建“互联网+”商业模式，完善各门店“互联网+”设备的升级改造，实现线上渠道和线下 销售一体化，完成公司对多渠道、多销售模式的创新性营销平台的搭建，以进一步强化公司客户服务能力，扩大公司产品、业务市场占有率。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018－2019 年财务数据已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留审计意见。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表以持续经营为编制基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体会计准则等规定，并基于其他各项重要会计估计、会计政策和合并报表的编制方法等进行编制。

从合并范围看，截至 2019 年末，公司纳入合并范围的子公司共计 22 户，较上年末未发生变化，公司财务数据可比性强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 79.63 亿元，负债合计 33.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）45.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 45.95 亿元。2019 年，公司实现营业收入 104.79 亿元，净利润 6.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.83 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.23 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 83.95 亿元，负债合计 35.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）48.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益 48.00 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 30.87 亿元，净利润 2.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.05 亿元；经营活

动产生的现金流量净额 3.01 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.91 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年末，公司资产总额小幅增长，仍以流动资产为主，资产受限比例较低；流动资产中货币资金和以理财产品为主的其他流动资产占比较高，资产流动性较好；非流动资产中商誉占比较高，且存在进一步减值风险。公司整体资产质量较好。

截至 2019 年末，公司合并资产总额为 79.63 亿元，较年初增长 8.25%。其中，流动资产占 70.42%，非流动资产占 29.58%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产为 56.08 亿元，较年初增长 10.90%，主要系货币资金和其他流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 26.03%）、应收账款（占 9.32%）、预付款项（占 8.40%）、存货（占 36.16%）和其他流动资产（占 17.11%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金为 14.60 亿元，较年初增长 7.97%；主要由银行存款（占 67.36%）和其他货币资金（32.62%）构成；其他货币资金均为受限资金，主要为票据保证金，受限比例较高。

截至 2019 年末，公司应收账款账面价值为 5.23 亿元，较年初下降 13.77%，主要系公司加大货款回笼力度所致。公司应收账款账龄以 1 年以内为主（占 97.35%），累计计提坏账准备 0.03 亿元，计提比例为 0.55%；考虑到公司应收账款客户主要为各地医保机构，公司坏账准备计提较为充分；公司应收账款前五大欠款方合计金额为 0.76 亿元，占比为 14.48%，集中度一般。

截至 2019 年末，公司预付款项为 4.71 亿元，较年初增长 16.55%，主要系预付商品款增加所致。公司预付款项中账龄 1 年以内的占 99.80%。

截至 2019 年末，公司存货为 20.28 亿元，较年初增长 8.68%；主要由库存商品（占 99.47%）构成，辅以少量的原材料和周转材料；公司共计提存货跌价准备 0.17 亿元，计提比例为 0.82%，计提比例很低。

截至 2019 年末，公司其他流动资产为 9.59 亿元，较年初增长 48.29%，主要系公司购买的银行理财产品增加所致。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 23.55 亿元，较年初增长 2.44%，公司非流动资产主要由固定资产（占 23.72%）、商誉（占 45.06%）和长期待摊费用（占 20.22%）构成。

截至 2019 年末，公司固定资产 5.59 亿元，较年初增长 13.39%，主要系公司购置的电器及电子设备、货架柜台、以及部分房屋、建筑物达到使用状态由在建工程转入所致。固定资产主要由房屋、建筑物（占 69.50%）和货架柜台（占 14.44%）构成，累计计提折旧 3.84 亿元；固定资产成新率 59.40%，成新率较低。

截至 2019 年末，公司商誉 10.61 亿元，较年初下降 1.49%。2019 年，公司对河南鸿翔一心堂药业有限公司计提商誉减值准备 0.02 亿元，对四川贝尔康大药房连锁有限公司门店计提商誉减值准备 0.21 亿元。公司累计计提商誉减值准备 0.42 亿元，若未来并购药店经营不善或者业绩未达到预期，公司商誉将面临进一步减值风险。

截至 2019 年末，公司长期待摊费用 4.76 亿元，较年初下降 1.10%；主要由转让费（占 50.22%）和装修费（占 34.31%）构成。

截至 2019 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产共计 4.76 亿元，全部为货币资金的使

用受限，占总资产的 5.98%，受限比例较低。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 83.95 亿元，较年初增长 5.43%。其中，流动资产占 72.08%，非流动资产占 27.92%，仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债规模略有增长，仍以流动负债为主；由于偿还到期中期票据，公司债务水平进一步下降，债务负担较轻。

截至 2019 年末，公司负债总额为 33.67 亿元，较年初增长 1.82%。其中，流动负债占 83.96%，非流动负债占 16.04%，仍以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债为 28.26 亿元，较年初下降 14.07%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由应付票据（占 32.04%）、应付账款（占 49.90%）和应付职工薪酬（占 6.21%）构成。

截至 2019 年末，公司应付票据为 9.06 亿元，较年初增长 24.11%，主要系随着销售规模的扩大，公司采用银行承兑汇票结算方式较多所致；公司应付账款为 14.10 亿元，较年初增长 8.31%；公司应付职工薪酬为 1.76 亿元，较年初增长 40.34%，主要系应付职工短期薪酬增加所致；公司一年内到期的非流动负债 1.68 万元，较年初大幅下降 7.99 亿元，主要系公司偿还“16 一心堂 MTN001”和“16 一心堂 MTN002”两支债券所致。。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 5.40 亿元，较年初增加 5.23 亿元，主要系公司发行“一心转债”。公司非流动负债主要由应付债券（占 89.38%）和递延收益（占 7.25%）构成。

截至 2019 年末，公司新增应付债券 4.83 亿元，全部为“一心转债”剩余本息。公司递延收益 0.39 亿元，较年初增长 128.06%，主要系与资产相关的政府补助增加所致。

截至 2019 年末，公司全部债务为 13.88 亿元，较年初下降 9.17%。其中，短期债务占 65.23%，长期债务占 34.77%，以短期债务为主。债务指标方面，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.28%和 23.20%，较年初分别下降 2.67 个百分点和 4.20 个百分点；长期债务资本化比率为 9.51%，较年初上升 9.51 个百分点。公司债务水平进一步下降，债务负担较轻。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 35.94 亿元，较年初增长 6.75%。其中，流动负债占 85.45%，非流动负债占 14.55%，仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。公司全部债务为 13.13 亿元，较年初下降 5.42%。其中，短期债务占 62.73%，长期债务占 37.27%，较年初变化不大。债务指标方面，公司资产负债率为 42.81%，较年初上升 0.53 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 21.48%和 9.25%，较年初下降 1.72 个百分点和 0.26 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，得益于经营利润的持续积累，公司所有者权益规模有所增长，但未分配利润占比仍较高，权益结构稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）45.96 亿元，较年初增长 13.50%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比 99.97%，少数股东权益占比 0.03%。归属于母公司所有者权益 45.95 亿元，股本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 12.36%、30.66%、0.02%、5.18%和 49.37%。公司所有者权益中，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）48.01 亿元，较年初增长 4.46%。

其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.97%，少数股东权益占比为 0.03%。所有者权益结构较年初变化不大。

4．盈利能力

2019 年，受益于业务规模的扩张，公司营业收入有所增长，期间费用对利润侵蚀仍显著，公司盈利能力较为稳定，较上年变化不大。

2019 年，公司加大在全国多区域的战略布局，逐步形成城乡一体化的门店布局结构，当年实现营业收入 104.79 亿元，较上年增长 14.20%；营业成本为 64.24 亿元，较上年增长 17.72%；实现营业利润 7.39 亿元，较上年增长 8.02%；实现净利润 6.03 亿元，较上年增长 16.07%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 32.84 亿元，较上年增长 13.43%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 86.31%、13.05%、0.01%和 0.63%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 28.34 亿元，较上年增长 15.47%；管理费用为 4.28 亿元，较上年增长 7.40%；研发费用为 23.85 万元，较上年增长 62.93%；财务费用为 0.21 亿元，较上年下降 49.65%，主要系“16 一心堂 MTN001”和“16 一心堂 MTN002”到期兑付后，利息支出减少所致。2019 年，公司费用收入比为 31.34%，较上年下降 0.21 个百分点，公司费用控制能力略有提高，但期间费用对利润仍存在显著侵蚀。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 38.20%，较上年下降 1.56 个百分点，较上年变化不大；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 11.02%、10.22%和 13.96%，较上年分别上升 0.63 个百分点、0.02 个百分点和 0.53 个百分点。公司各盈利指标较为稳定。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 30.87 亿元，较上年同期增长 19.30%；实现净利润 2.05 亿元，较上年同期增长 16.54%。

5．现金流

2019 年，公司加大经营资金回笼力度，经营活动现金流状况得到改善，收入实现质量仍较高；公司投资活动和筹资活动均呈净流出状态，但流出规模较上年有所收窄。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 111.83 亿元，较上年增长 10.37%；经营活动现金流出量为 102.00 亿元，较上年增长 7.40%。综上，2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 9.83 亿元，较上年增长 54.60%，主要系公司清收医保款，收到销售商品款增加所致。2019 年，公司现金收入比为 105.36%，较上年下降 4.27 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 30.24 亿元，较上年增长 28.20%；投资活动现金流出量为 35.80 亿元，较上年增长 10.08%。综上，2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.57 亿元，净流出规模较上年下降 37.73%，主要系购买的理财产品跨期收回所致。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 5.99 亿元，较上年增加 5.94 亿元，主要系公司发行“一心转债”所致；筹资活动现金流出量为 10.03 亿元，较上年增加 2.77 亿元，主要系公司偿还到期债务增加所致。综上，2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额-4.03 亿元，净流出规模较上年下降 44.01%。

2020年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额为3.01亿元，投资活动产生的现金流量净额为-5.01亿元，筹资活动产生的现金流量净额为1.10亿元，现金及现金等价物净减少0.91亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现均有所改善，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率和速动比率分别由年初的 1.54 倍和 0.97 倍分别上升至 1.98 倍和上升至 1.27 倍，流动资产对流动负债的保障程度有所提高。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.89 倍上升至 1.61 倍，现金类资产对短期债务的保障程度大幅提高。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 10.30 亿元，较上年增长 11.92%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 6.21%）、摊销（占 17.77%）、利润总额（占 72.75%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 19.33 倍上升至 30.54 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度很高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.60 倍上升至 0.74 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至 2019 年末，公司合并口径获得各商业银行授信额度 20.20 亿元，尚未使用额度 15.90 亿元，间接融资渠道畅通。此外，公司为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

根据中国人民银行《企业信用报告》（授信机构版），截至 2020 年 4 月 30 日，公司已结清和未结清信贷业务中，无不良和关注类记录，过往履约情况较好。

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保事项。

截至 2020 年 3 月末，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

7．公司本部财务分析

截至 2019 年末，公司本部资产规模有所增长，以流动资产为主；流动资产中货币资金和银行理财产品占比较高，资产流动性好；非流动资产主要为长期股权投资。负债以流动负债为主，主要为应付票据及应付账款，负债水平处于合理水平，所有者权益结构稳定性较好。2019 年，公司本部收入贡献较大，利润主要来自经营所得；经营活动现金流呈净流入状态。

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 73.34 亿元，较年初增长 10.79%。其中，流动资产为 46.42 亿元（占 63.29%），非流动资产为 26.93 亿元（占 36.71%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 18.71%）、应收票据及应收账款（占 18.34%）、其他应收款（占 9.41%）、存货（占 29.95%）和其他流动资产（占 18.43%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 73.08%）和固定资产（占 15.71%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 8.69 亿元，其他流动资产为 9.59 亿元，主要为理财产品。

截至 2019 年末，公司本部负债总额为 36.26 亿元，较年初增长 9.15%。其中，流动负债为 31.03 亿元（占 85.56%），非流动负债为 5.24 亿元（占 14.44%）。从构成看，流动负债主要由应付票据及应付账款（占 90.33%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 92.20%）构成。公司本部 2019 年资产负债率为 49.44%，较 2018 年下降 0.74 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 37.08 亿元，较年初增长 12.45%。其中，实收资本为 5.68 亿元（占 15.31%）、资本公积为 14.12 亿元（占 38.08%）、未分配利润为 13.79 亿元（占 37.20%）、盈余公积为 2.38 亿元（占 6.41%），所有者权益稳定性较好。

2019 年，公司本部营业收入为 76.53 亿元，较上年增长 12.39%；净利润为 4.66 亿元，较上年增长 28.93%。

截至 2019 年末，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 88.01 亿元和 76.22 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 11.79 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-6.71 亿元；筹资活动

产生的现金流量净额为-4.05 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据、应收款项融资中应收票据）为 12.93 亿元，约为“一心转债”待偿余额（6.03 亿元）的 2.14 倍，公司现金类资产对“一心转债”待偿余额的覆盖程度较高；净资产为 48.01 亿元，约为“一心转债”待偿本金（6.03 亿元）的 7.96 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“一心转债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 10.30 亿元，约为“一心转债”待偿本金（6.03 亿元）的 1.71 倍，公司 EBITDA 对“一心转债”待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入量为 111.83 亿元，为“一心转债”待偿本金（6.03 亿元）的 18.55 倍，公司经营活动产生的现金流入量对“一心转债”待偿本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“一心转债”的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

2019 年，公司加强了省外市场拓展力度，不断完善市场布局，公司门店数量有所增加，整体经营情况良好，资产和收入规模不断增长，经营活动现金流状况较佳。同时，联合评级也关注到公司销售区域集中度较高、商誉规模较大且存在减值风险、期间费用对利润侵蚀显著等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司收购和自建门店陆续进入盈利期，公司收入和利润规模有望进一步扩大，综合竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望“稳定”，同时维持“一心转债”的债项信用等级为 AA。

附件 1　一心堂药业集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	71.47	73.56	79.63	83.95
所有者权益（亿元）	36.94	40.50	45.96	48.01
短期债务（亿元）	8.58	15.29	9.06	8.24
长期债务（亿元）	7.96	0.00	4.83	4.89
全部债务（亿元）	16.55	15.29	13.88	13.13
营业收入（亿元）	77.51	91.76	104.79	30.87
净利润（亿元）	4.23	5.20	6.03	2.05
EBITDA（亿元）	7.43	9.20	10.30	--
经营性净现金流（亿元）	3.91	6.36	9.83	3.01
应收账款周转次数（次）	15.34	15.11	18.42	--
存货周转次数（次）	2.98	3.10	3.28	--
总资产周转次数（次）	1.18	1.27	1.37	0.38
现金收入比率（%）	112.74	109.63	105.36	97.25
总资本收益率（%）	10.36	10.39	11.02	--
总资产报酬率（%）	9.19	10.20	10.22	--
净资产收益率（%）	13.65	13.42	13.96	17.43
营业利润率（%）	40.71	39.75	38.20	35.90
费用收入比（%）	33.12	31.55	31.34	28.34
资产负债率（%）	48.31	44.95	42.28	42.81
全部债务资本化比率（%）	30.94	27.40	23.20	21.48
长期债务资本化比率（%）	17.74	0.00	9.51	9.25
EBITDA 利息倍数（倍）	12.91	19.33	30.54	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.45	0.60	0.74	--
流动比率（倍）	1.89	1.54	1.98	1.97
速动比率（倍）	1.28	0.97	1.27	1.29
现金短期债务比（倍）	2.57	0.89	1.61	1.56
经营现金流动负债比率（%）	14.80	19.33	34.78	9.80
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.23	1.53	1.71	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径，因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 2020 年 1－3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
长期债务=长期借款+应付债券
短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+
一年内到期的非流动负债
全部债务=长期债务+短期债务
EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。