

信用等级公告

联合〔2019〕2245号

益丰大药房连锁股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对益丰大药房连锁股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

益丰大药房连锁股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

益丰大药房连锁股份有限公司拟公开发行的 2019 年可转换公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年九月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

益丰大药房连锁股份有限公司

公开发行可转换公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA
公司主体信用等级：AA
评级展望：稳定
发行规模：不超过 15.81 亿元（含）
债券期限：6 年
转股期限：发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本次债券到期日止
还本付息方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息

评级时间：2019 年 9 月 24 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	42.21	47.83	78.68	80.99
所有者权益（亿元）	29.75	31.80	41.70	44.80
长期债务（亿元）	--	--	7.45	7.45
全部债务（亿元）	7.45	9.20	23.43	22.33
营业收入（亿元）	37.34	48.07	69.13	50.48
净利润（亿元）	2.28	3.17	4.42	3.41
EBITDA（亿元）	3.93	5.39	7.39	--
经营性净现金流（亿元）	1.40	3.17	5.11	4.33
营业利润率（%）	38.92	39.31	39.05	38.59
净资产收益率（%）	10.37	10.32	12.02	7.89
资产负债率（%）	29.51	33.52	47.00	44.69
全部债务资本化比率（%）	20.03	22.45	35.97	33.27
流动比率（倍）	2.60	2.16	1.46	1.49
EBITDA 全部债务比（倍）	0.53	0.59	0.32	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1,008.04	--	76.08	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.25	0.34	0.47	--

注：1. 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；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；4. 公司 2019 年半年度财务数据未经审计，相关财务指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对益丰大药房连锁股份有限公司（以下简称“公司”或“益丰药房”）的评级反映了公司作为医药零售行业上市公司之一，在行业地位、经营规模、直营门店数量、医保门店占比、会员数量以及品牌知名度等方面具有的综合竞争优势。近年来，公司通过内生发展和外延并购，门店数量大幅增加，资产和收入规模持续增长，利润水平不断提高，经营活动现金流状况良好。同时，联合评级也关注到医药零售行业竞争激烈、公司销售区域较为集中、频繁并购产生的商誉规模较大且门店整合和物流配送难度加大、债务规模增长较快且债务结构有待改善、期间费用对利润侵蚀显著等因素对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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 15.81 亿元（含）的可转换公司债券。从本次可转换债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大。若完成转股，公司资本实力有望增强，财务杠杆有望进一步降低。

综合看，基于对公司主体长期信用及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿付的风险很低。

优势

1. 公司品牌知名度较高，直营门店主要布局在华东和中南等经济较发达地区，外部发展环境良好，区域竞争力较强。

2. 公司通过自建和收购方式，门店数量大

幅增加；公司门店以直营为主，直营门店中医保门店占比高，同时会员规模庞大，会员销售占比波动上升。

3. 公司资产和收入规模持续增长，利润水平不断提高，经营活动现金流状况良好。

关注

1. 我国零售药店行业集中度较低，行业内部竞争激烈，零售药店行业面临较大的外部竞争压力。同时医药体制改革政策的不确定性，使公司经营面临一定风险。

2. 近年来，公司门店数量大幅增加，门店整合和物流配送难度加大；频繁并购门店产生的商誉规模较大，若被收购单位经营业绩未达预期，公司将面临商誉减值风险。

3. 公司债务规模增长较快，短期债务占比较高，债务结构有待改善；期间费用对利润侵蚀显著。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：



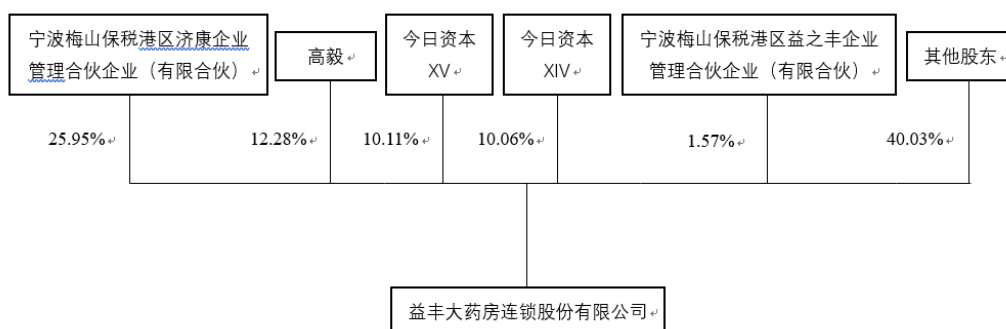
联合信用评级有限公司

一、主体概况

益丰大药房连锁股份有限公司（以下简称“公司”或“益丰药房”）的前身为成立于 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，益丰有限董事会作出决议，益丰有限整体变更为股份有限公司，公司更名为现名，发起人为自然人高毅先生及湖南益丰医药投资管理有限公司（以下简称“益丰投资”）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”）证监许可〔2015〕190 号文件核准，公司于 2015 年 2 月 17 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 4,000 万股并在上海证券交易所上市，公司股本变更为 16,000 万股，股票简称“益丰药房”，股票代码为“603939.SH”。后经多次股权变更，截至 2019 年 6 月底，公司注册资本 3.79 亿元，其中自然人高毅先生及其一致行动人合计持有公司 40.53% 的股份，高毅先生系公司实际控制人，公司股权结构见下图¹。

截至 2019 年 7 月 3 日，高毅先生所持公司股份累计被质押 4,200,000 股，占高毅先生与其一致行动人持有公司股份总数的 2.75%，占公司总股本的 1.11%。

图 1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：中药材、中药饮片、中成药、化学药制剂、抗生素制剂、生化药品、生物制品零售；凭医疗器械经营许可证核准范围从事医疗器械零售；食盐零售；凭食品经营许可证核准范围从事食品经营；书报刊零售、食品添加剂、保健用品、洗涤化妆品、消毒剂、健身器材、日用百货、五金交电、纺织品及针织品、文具用品、花卉、通信设备、农副产品的零售；眼镜的加工、验配、销售；票务服务；水生野生动物的经营利用（限经营许可证许可品种和区域）；普通货物道路运输及代理；百货、连锁零售仓储服务、冷库服务；互联网药品信息服务；互联网药品交易服务；第二类增值电信业务中的信息服务业务（按许可证经营）；企业管理咨询服务；会议及展览服务；广告设计、制作、代理、发布服务；职业中介服务；企业管理培训、在职人员培训、商务培训服务、综合医院、康复中心、社区卫生服务中心、门诊部、诊所服务（限分支机构凭医疗机构执业许可证经营）；母婴保健服务（凭母婴保健服务执业许可证经营）；代居民收水电费及其他费用；房屋及柜台租赁服务和相关业务的策划、咨询与促销服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2019 年 6 月底，公司内设营运管理本部、营运整合部、顾客体验部、市场本部、新店本部

¹ 宁波梅山保税港区济康企业管理合伙企业（有限合伙）、宁波梅山保税港区益之丰企业管理合伙企业（有限合伙）实际控制人为高毅先生。

等 47 个职能部门，公司部门划分详细，为便于管理，公司任命总裁 1 名、常务副总裁 1 名、副总裁 3 名及营运总监、商品总监、中药事业部总经理、恒修堂总经理、物流总监、财务总监等 17 个职能部门负责人（见附件 1），对各部门进行管理；公司合并范围内共有 32 家子公司。截至 2019 年 6 月底，公司在职工合计 21,769 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 78.68 亿元，负债合计 36.98 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 41.70 亿元，其中归属于母公司所有者权益 40.59 亿元。2018 年，公司实现营业收入 69.13 亿元，净利润（含少数股东损益）4.42 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 5.11 亿元，现金及现金等价物净增加额为 5.55 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额为 80.99 亿元，负债合计 36.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 44.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 43.14 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 50.48 亿元，净利润（含少数股东损益）3.41 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 4.33 亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.01 亿元。

公司注册地址：湖南省常德市武陵区人民路 2638 号；法定代表人：高毅。

二、本次可转换公司债券概况及债券募集资金用途

1. 本次可转换公司债券概况

本次发行的债券为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券（以下简称“本次债券”）。本次债券及未来转换的 A 股股票将在上海证券交易所上市。本次债券募集资金总额不超过人民币 158,100.90 万元（含），具体募集资金数额由公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。本次债券按面值发行，每张面值为人民币 100.00 元，期限为自发行之日起 6 年。本次债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。

本次债券的具体发行方式由公司股东大会授权公司董事会与保荐机构（主承销商）协商确定。本次可转债的发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）。本次债券可向公司原股东优先配售，具体优先配售数量及比例提请公司股东大会授权董事会在发行前根据市场情况确定。

本次债券转股期限自本次债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本次债券到期日止。

本次债券无担保。

（1）转股价格的确定及其调整

初始转股价格的确定依据

本次债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价。具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额/该二十个交易日公司股票交易总量。

前一个交易日公司股票交易均价=前一个交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

转股价格的调整方式及计算公式

在本次发行之后，若公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： $P_1 = P_0 / (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1+n+k)$ 。

其中： P_1 为调整后转股价， P_0 为调整前转股价， n 为送股或转增股本率， A 为增发新股价或配股价， k 为增发新股或配股率， D 为每股派送现金股利。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登转股价格调整的公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股期间（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转债持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转债持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

（2）转股价格的向下修正条款

修正权限与修正幅度

在本次债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票的交易均价之间的较高者，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

修正程序

如公司决定向下修正转股价格，公司将在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度、股权登记日及暂停转股期间等。从股权登记日后的第一个交易日（即转股价格修正日）开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。

若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

（3）赎回条款

到期赎回条款

本次发行的可转债到期后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转债，具体赎回价格由公司股

东大会授权公司董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款

在本次债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

在本次债券转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。

当本次债券未转股余额不足 3,000 万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t/365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次债券持有人持有的将赎回的可转换公司债券票面总金额；

i：指可转换公司债券当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

（4）回售条款

有条件回售条款

本次债券的最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，本次债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

如果出现转股价格向下修正的情况，则上述三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。本次债券最后两个计息年度，持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而本次债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，本次债券持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

若本次债券募集资金投资项目的事实情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本次债券持有人享有一次回售的权利。本次债券持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t/365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次债券持有人持有的将回售的可转换公司债券票面总金额；

i：指可转换公司债券当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度回售日止的实际日历天数（算头不算尾）。

2. 本次可转换公司债券募集资金用途

本次债券计划募集资金总额不超过人民币 158,100.90 万元（含），募集资金扣除发行费用后拟全部投资于以下项目：

表 1 本次债券募集资金使用用途（单位：万元）

序号	项目	资金总额	拟投入募集资金额
1	江苏益丰医药产品分拣加工一期项目	21,519.91	16,000.00
2	上海益丰医药产品智能分拣中心项目	20,000.00	13,000.00
3	江西益丰医药产业园建设一期项目	9,513.40	8,000.00
4	新建连锁药店项目	125,860.60	68,085.00
5	老店升级改造项目	10,015.90	10,015.90
6	数字化智能管理平台建设项目	4,000.00	4,000.00
7	补充流动资金	39,000.00	39,000.00
合计		229,909.81	158,100.90

资料来源：公司提供

若扣除发行费用后的实际募集资金净额低于拟投入募集资金额，则不足部分由公司自筹解决。本次发行募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以自有资金或其他方式筹集的资金先行投入，并在募集资金到位之后予以置换。

（1）江苏、上海及江西物流中心建设项目

江苏、上海及江西物流中心建设项目包括江苏益丰医药产品分拣加工一期项目、上海益丰医药产品智能分拣中心项目和江西益丰医药产业园建设一期项目。

江苏益丰医药产品分拣加工一期项目（以下简称“江苏益丰项目”）建设方为江苏益丰医药有限公司，项目目标是建设成为现代化的医药产品智能仓储、分拣中心。项目建成后，主要为公司江苏地区的药品零售门店提供医药产品智能分拣、存储和配送服务，并对产品运输、储存、包装、装卸搬运、流通加工、配送等诸环节进行有效集成和整合，从而实现医药流通的高效率和高效益。上海益丰医药产品智能分拣中心项目（以下简称“上海益丰项目”）建设方为上海益丰大药房医药有限公司，项目目标是成为现代化的医药产品分拣加工、物流及专业化员工培训基地，将借助和利用上海优良的通达性与完善的集疏运体系，满足公司上海地区的药品零售门店的医药物流需求。江西益丰医药产业园建设一期项目（以下简称“江西益丰项目”）建设方为江西益丰医药有限公司，项目定位是服务能力强、专业化程度高的现代化医药产品分拣加工、物流及专业化员工培训基地，通过医药供应管理服务升级，建设成供应链一体化的医药综合仓储配送管理中心。

江苏益丰项目建设总建筑面积为 62,544.91 平方米，具体建设内容包括 1#厂房、研发楼以及其他配套设施建设等；上海益丰项目建设总建筑面积为 57,511.50 平方米，具体建设内容包括分拣存储仓库、研发楼以及其他配套设施建设等；江西益丰项目建设总建筑面积为 30,011.80 平方米，具体建设内容包括高架库、厂房及其他配套设施建设等。

江苏益丰项目预计总投资 21,519.91 万元，上海益丰项目预计总投资 20,000.00 万元，江西益丰项目预计总投资 9,513.40 万元，依据项目建设内容、项目建设安排，三个项目建设期均为 2 年。

由于上述项目主要面向公司内部提供药品仓储及物流配送，不直接产生效益，经济效益无法直接测算。预计上述项目建设完成后，将提高为区域内门店配送的覆盖能力，有利于公司在各区域加快连锁药店的布局，也为公司在区域市场连锁药店并购整合提供良好的硬件支撑，实现公司的区域聚焦战略；同时，项目建成后，将较大幅度地提升公司药品的仓储、分拣能力和物流配送效率，不

断提高存货周转率，降低物流配送成本，符合公司未来战略发展方向。

（2）新建连锁药店项目

新建连锁门店项目建设方为益丰药房及其子公司，主要建设项目内容为在湖南、上海、江苏、江西、湖北、广东、河北七省市合计新建连锁门店 1,500 家。

新建连锁门店项目采取边开店、边运营的方式，建设期为 3 年。新建连锁门店项目预计总投资 125,860.60 万元，其中固定资产投资 60,586.45 万元、房屋租金 29,081.41 万元、存货资金投入 36,192.74 万元。

新建连锁门店项目从项目建设第 1 年开始计算，预计第 3 年开始盈利，预计税后内部收益率 10.39%，静态投资回收期（含建设期）7.56 年。

（3）老店升级改造项目

老店升级改造项目建设方为益丰药房及其子公司，主要建设项目内容是升级改造湖北、江苏、江西、上海、广东、湖南六省市合计 538 家直营连锁门店。

依据项目建设内容、项目建设安排，老店升级改造项目建设期为 2 年，预计总投资 10,015.90 万元，其中招牌改造 1,154.00 万元、店内改造及布置 6,570.00 万元、自购主材及电器设备投入 2,291.90 万元。

老店升级改造项目产生的经济效益无法直接测算，但项目建设完成后，将改善老店形象、提高门店辨识度，提升消费者的购物体验 and 好感，对门店经营成果产生有利影响。

（4）数字化智能平台建设项目

数字化智能管理平台建设项目是公司数字化能力建设的核心工程，涉及 IT 架构、运营体系、财务管理、人力管理、资产管理、仓库配送管理等方面，项目建成后，将提升公司数字化运营能力，准确盘点并管理企业的核心信息资产，实现有效的内外部生态环境资源整合，提高公司适应时代发展的综合竞争力和品牌影响力。

数字化智能管理平台建设项目建设中，IT 架构方面包括“益云”中台项目和“磐石”信息安全项目，运营方面包括恒修堂生产 ERP 项目和益店掌（POS 移动化）项目，财务管理方面包括 RPA 机器项目、门店业绩诊断分析项目和 BPC 项目，人力资源方面包括 E-HR 项目和门店劳动力管理项目，资产管理方面主要是全生命周期资产管理系统，配送管理方面主要是 TMS 运输管理系统项目，项目建设方为益丰药房。

依据项目建设内容、项目建设安排，数字化智能管理平台建设项目建设期为 2 年，预计总投资 4,000.00 万元，其中硬件采购费用 500.00 万元、软件采购费用 649.00 万元、第三方服务费用 1,059.00 万元、项目实施费用 1,792.00 万元。

数字化智能管理平台建设项目产生的经济效益无法直接测算，但项目建设完成后，将进一步推进公司数字化转型进程，实现公司生产、经营过程的数字化管理，从而进一步提高公司的运营效率，降低管理成本，提升公司整体竞争力。

总体看，公司募投项目建成后，有助于公司进一步完善销售渠道，提升经营和管理效率，增强市场竞争能力。

三、行业分析

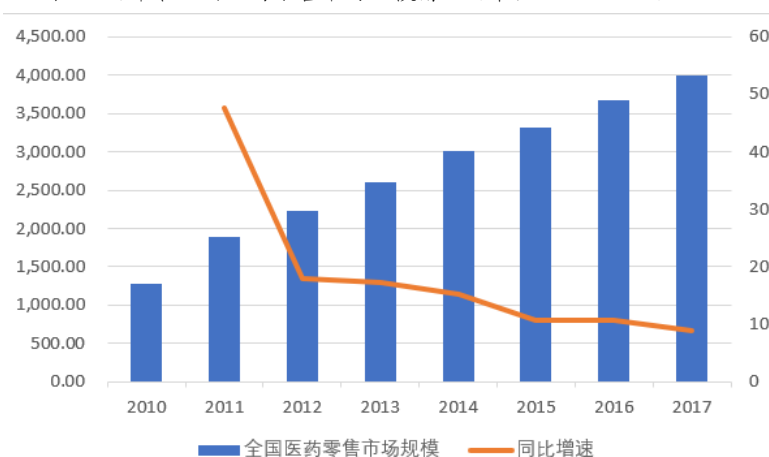
公司主营业务为医药流通行业中的药品零售连锁行业，以下行业分析围绕药品零售连锁行业进行。

1. 行业概况

医药流通是指连接上游医药生产企业和下游经销商以及终端客户，通过流通过程中的交易差价及提供增值服务获取利润的一项经营活动。受宏观经济下行及行业竞争加剧等因素的影响，中国药品流通市场规模虽保持增长但增速已开始下滑，2015—2017 年，药品流通行业销售额分别为 16,613 亿元、18,393 亿元和 20,016 亿元，增速从 10.20% 下降至 8.40%，但仍高于中国 GDP 增速，2017 年扣除不可比因素同比增长 8.40%，增速较上年下降 2.0 个百分点。

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，2010—2017 年我国医药零售市场规模年均复合增长率达到 17.74%，但受国家宏观经济增速放缓、基层医疗机构用药水平持续提升、药品零加成政策推广、药品零售企业经营成本上升、医药电商市场快速发展等影响，使得零售药店传统业务增长空间收窄、药品零售市场规模增长速度逐步放缓。

图 2 近年来全国医药零售市场规模情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

截至 2018 年 11 月底，全国零售药店总数达到 48.9 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 年底，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。但目前与美国、日本等发达国家相比，我国零售药店的集中度、连锁率处于较低水平，未来仍有较大的发展空间。

表 2 美国、日本零售药店的集中度、连锁率

美国	美国药店市场以 CVS、Walgreens 和 RiteAid 三家大型连锁企业为主导。2013 年，三家企业销售额合计占有美国连锁零售药店市场份额的 89%，占有所有药店（连锁+单体店）的份额达到 66%
日本	2013 年前三大连锁药店松本清、太阳药店和杉药局合计拥有 3,327 家门店，占日本零售药店总门店数的 18.9%，销售额合计 709 亿元，占日本零售药店市场份额的 19.8%

资料来源：公开资料整理

总体看，近年来，虽然受宏观经济下行及行业竞争加剧等因素的影响，医药流通市场规模增速减缓，但仍高于中国 GDP 增速。医药连锁企业数量逐年增长，零售连锁率逐年升高，零售连锁市场集中度提升，大型连锁企业优势逐渐显现。未来医药零售行业将保持良好的发展态势。

2. 行业竞争

零售药店连锁品牌是企业的产品质量、服务质量、门店形象、企业文化等综合因素形成的一种消费者认知。零售药店连锁企业需要投入较大的人力、财力、物力建立完善的商品采购体系、物流体系和运营管理体系，严格控制产品质量，为消费者提供安全可靠且性价比高的产品和服务，才能与消费者建立长期信任，从而形成品牌认知。因此医药零售行业高的进入壁垒，对新进入者而言，品牌是资金和其他资源所无法短期替代的较大障碍。

零售药店的核心竞争力在于规模优势。规模优势较强的零售药店连锁企业往往拥有较强的采购议价能力、较高的市场影响力和品牌知名度。这些企业通过发挥规模优势，能降低成本、提升效率，从而提高盈利能力和市场竞争力。

我国地域广阔，各地区经济发展程度、医疗体系健全程度、居民的健康观念和用药习惯等均存在一定差异，各地区内均有一定规模和竞争力的零售药店连锁企业，行业的区域性竞争特征较明显。从市场格局来看，全国性的零售连锁企业主要有 6 家：国药控股国大药房有限公司、北京同仁堂商业投资集团有限公司、云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司（以下简称“一心堂”）、大参林医药集团股份有限公司（以下简称“大参林”）、老百姓大药房连锁股份有限公司（以下简称“老百姓”）、益丰药房，上述 6 家企业占市场零售总额的比例大约在 12.7%；除此 6 家之外，前 30 位的均为区域性零售连锁企业，它们占零售市场总额的比例约 13%。前 36 家占全国药品零售市场约四分之一，集中度较低。

根据中国药品零售发展研究中心颁布的“2018—2019 年度中国药品零售企业综合竞争力排行榜”，榜单前 20 名如下：

表 3 2018—2019 年度中国药品零售企业综合竞争力排行榜

排名	连锁药店
1	老百姓大药房连锁股份有限公司
2	云南鸿翔一心堂药业（集团）股份有限公司
3	大参林医药集团股份有限公司
4	国药控股国大药房有限公司
5	益丰大药房连锁股份有限公司
6	中国海王星辰连锁药店有限公司
7	高济医疗
8	云南健之佳健康连锁店股份有限公司
9	甘肃众友健康医药股份有限公司
10	漱玉平民大药房连锁股份有限公司
11	苏州全亿健康药房连锁有限公司
12	西安怡康医药连锁有限责任公司
13	成大方圆医药集团有限公司
14	上海华氏大药房有限公司
15	吉林大药房药业股份有限公司
16	福建新紫金医药有限公司

17	贵州一树连锁药业有限公司
18	重庆和平药房连锁有限责任公司
19	湖南养天和大药房企业集团有限公司
20	北京同仁堂商业投资集团有限公司

资料来源：中国药品零售发展研究中心

从各主要区域市场情况来看,2017年,全国六大区域销售总额比重分别为华东 37.3%、中南 24.8%、华北 16.3%、西南 12.7%、东北 4.6%、西北 4.3%;其中华东、华北、中南三大区域销售总额占到行业销售总额的 78.4%,同比上升 1.1 个百分点。三大经济区药品销售额占全国销售总额的比重分别为:京津冀经济区 13.9%、长江三角洲经济区 22.8%、珠江三角洲经济区 9.4%。2017 年销售额居前 10 位的省市依次为:广东、北京、上海、江苏、浙江、山东、河南、安徽、四川、云南。上述省市销售额占全国销售总额的 65.3%,同比上升 1.1 个百分点。

此外,我国采用药品经营准入制度,药品经营企业须取得《药品经营许可证》和《药品经营质量管理认证证书》。我国新版《药品经营质量管理规范》于 2015 年 7 月 1 日正式实施,新规范对药品零售企业的采购、验收、储存、销售及售后服务等环节提出了更为严格的要求。同时,医保定点资格对零售药店的经营产生重要影响,拥有医保资格的门店更能够吸引客户。根据各地区劳动和社会保障部门的规定,一般零售药店在正常经营一定时间后才可以提出申请,在通过审查后方可取得医保资格。

总体看,医药零售行业有较明显的进入壁垒和规模优势,行业内新进入者难以快速发展,行业内品牌知名度高、规模大的企业面临较大的竞争优势。同时我国医药零售市场区域化比较明显,华东、华北、华南市场占有大部分市场份额。

3. 行业政策

2012 年以来,国家对医药行业的调控力度不断增强,相应规划及指导意见的提出对于整个行业规范化程度的提高和医药领域实现转型提供了良好的宏观环境。

表 4 近年来医药体制改革主要政策

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《关于完善公立医院药品集中采购工作的指导意见》、《关于落实完善公立医院药品集中采购工作指导意见的通知》	国务院、国家卫计委	要求以省(区、市)为单位的网上药品集中采购方向,实行一个平台、上下联动、公开透明、分类采购,采取招生产企业、招采合一、量价挂钩、双信封制、全程监控等措施。政策发布以后,各省招标工作明显提速,陆续结合地方情况开展新一轮的招标。新一轮的招标形势总体趋严,在医保控费的大环境下,大部分药企仍将在招标中面临降价压力	2015 年 2 月
《关于印发推进药品价格改革意见的通知》	发改委等七部委	2015 年 6 月 1 日起取消绝大部分药品政府定价,同步完善药品采购机制,强化医保控费作用,强化医疗行为和价格行为监管,建立以市场为主导的药品价格形成机制	2015 年 5 月
《关于全面推开县级公立医院综合改革的实施意见》、《关于城市公立医院综合改革试点的指导意见》	国务院	提出要破除以药养医,推进医药分开,理顺医疗服务价格,落实政府投入责任,2017 年试点城市公立医院药占比(不含中药饮片)总体降到 30%左右	2015 年 5 月
《关于推进分级诊疗制度建设的指导意见》	国务院	要求 2015 年,所有公立医院改革试点城市和综合医改试点省份都要开展分级诊疗试点;到 2017 年,分级诊疗政策体系逐步完善;到 2020 年,分级诊疗服务能力全面提升。同时,意见对慢性病管理的规范化和管理率有了明确标准,从数量比例上对中医的服务机构设置及诊疗量所占比例进行了明确规定	2015 年 9 月
《关于控制公立医院医疗费用不合理增长的若干意见》	发改委、卫计委等五部委	要求将控制公立医院医疗费用不合理增长作为深化医改的重要目标和任务,并提出了费用控制的阶段性目标;提出了公立医院医疗费用控制主要监测的 21 个指标	2015 年 10 月

《国务院办公厅关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》	国务院	要求化学药品新注册分类实施前批准上市的仿制药，凡未按照与原研药品质量和疗效一致原则审批的，均须开展一致性评价	2016 年 3 月
《深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务》	国务院	2016 年要新增 100 个试点城市，使全国试点城市达到 200 个；新增试点城市所有公立医院取消药品加成（中药饮片除外）；严格控制医疗费用不合理增长；加快推进分级诊疗制度建设	2016 年 4 月
《“十三五”深化医药卫生体制改革规划》	国务院	建立科学合理的分级诊疗制度、规范高效的运行机制、以质量为核心、公益性为导向的医院考评机制；建立高效运行的全民医疗保障制度和规范有序的药品供应保障制度等	2016 年 12 月
《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）的通知》	八部委 ²	明确了“两票制”试点省份及时间表、要求药品集中招标采购中标企业必须承诺试行“两票制”、严格执行药品购销票据管理等内容	2017 年 1 月
2017 版《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》	人力资源和社会保障部	部分血制品使用范围都有明显提升，终端消费需求有望明显扩大；中药及儿童药品新增比例高；对创新药支持力度大；治疗癌症、重症精神病、血友病、糖尿病、心脑血管疾病等重大疾病的常用药品基本被纳入了药品目录或谈判药品范围	2017 年 2 月
《关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》	国务院	提出要加快推进已上市仿制药质量和疗效一致性评价，对通过一致性评价的药品给予政策支持	2017 年 2 月
《深化医药卫生体制改革 2017 年重点工作任务》	国务院	2017 年分级诊疗试点扩大至 85% 以上的地市；公立医院医疗费用平均增幅控制在 10% 以下；年内力破“以药补医”；医保管理“六统一”做好“杠杆”“引擎”2017 年综合医改试点省份和 200 个公立医院综合改革试点城市全面推行“两票制”	2017 年 4 月

资料来源：联合评级搜集整理

2014 年，政府工作报告中提出要推进医改向纵深发展，扩大城市公立医院综合改革试点，创新社会资本办医机制和巩固完善基本医药制度。2015 年，李克强总理提出取消绝大部分药品政府定价，破除以药养医，积极发展中医药和民族医药产业。从医药流通和零售细分行业看，2016 年 12 月 29 日，商务部发布《全国药品流通行业发展规划（2016—2020 年）》，规划提出五大任务，其中包括：提升行业集中度；发展现代绿色医药物流；推进“互联网+药品流通”；提升行业开放水平；完善行业标准体系等细分目标，行业发展的具体目标为：到 2020 年，培育形成一批覆盖全国、集约化和信息化程度较高的大型药品流通企业，药品批发百强企业年销售额占药品批发市场总额 90% 以上；药品零售百强企业年销售额占药品零售市场总额 40% 以上；药品零售连锁率达到 50% 以上。2017 年 1 月 9 日，国务院发布《“十三五”深化医药卫生体制改革规划》，方案明确提出：推进医药分开，调整利益驱动机制，破除以药补医；深化药品供应领域改革，解决好“低价药”“救命药”“孤儿药”以及儿童用药供应问题；深化药品流通机制改革，加快发展药品现代物流，推动流通企业向智慧型医药服务商转型，力争到 2020 年形成 1 家年销售额超过 5,000 亿元的超大型药品流通企业。

总体看，上述系列新医改政策的出台，明确了我国医疗卫生的公共品性质，强化政府责任与投入，鼓励医药流通企业、医药零售企业向智能化、集约化和信息化方向发展。

4. 行业关注

（1）关注医疗改革政策的影响

在国家支持基层医疗机构发展、医保控费、药品价格改革等因素的影响下，零售药店行业的发展空间、毛利率等可能受到一定程度的影响。

（2）经营成本上升

租金、人工等成本对实体药店盈利影响较大。近年来，我国房价、物价均呈上涨趋势，租金及人工成本的提升，对实体药店的经营产生一定压力。

² 国务院深化医药卫生体制改革领导小组办公室、国家卫生和计划生育委员会、国家食品药品监督管理总局、国家发展和改革委员会、工信部、商务部、国家税务总局和国家中医药管理局。

（3）行业内部竞争激烈

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。

5. 未来发展

（1）药店专业化服务能力将进一步提高

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。

根据国家药品监督管理局统计，截至 2019 年 7 月底，全国已有注册执业药师 503,155 人，其中注册于社会药店的执业药师 452,947 人，占注册总数的 90.0%。然而，我国零售药店执业药师配备率仍然较低，截至 2018 年 12 月底，全国药店执业药师配置率约为 0.92，较 2017 的 0.80 有所提升，但距离《国家药品安全“十二五”规划》的目标还有较大差距。随着我国执业药师人才队伍的不断扩充以及零售药店对专业化服务水平的重视，我国零售药店行业的专业化服务水平将进一步提高。

（2）大型医药零售企业将不断进行横向整合以提升综合竞争力

零售药店的竞争能力与企业规模密切相关。随着新版 GSP 的推行和监管政策的日益严格，单体药店及中小型连锁药店企业的软硬件投入成本不断加大，加之人力成本、房租成本的提升以及采购议价能力的缺乏，单体药店及中小型连锁药店的经营压力日益增大。

大型零售药店连锁企业拥有完善的采购、物流、销售体系，形成了较强的规模优势和品牌影响力，与经营规模小、竞争能力弱的企业相比竞争优势较为明显。凭借区域先发优势、规模优势及管理优势，大型零售药店未来将加大横向并购力度，进一步扩大经营规模和覆盖区域，巩固市场领先地位。

总体看，未来零售药店连锁企业将向专业化、规模化方向发展。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司目前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、北京等 9 个省市内，其中在华中、华东和华北区域竞争优势明显。截至 2019 年 6 月底，公司拥有医药零售连锁门店合计 4,127 家，其中加盟门店数 256 家，直营门店数 3,871 家，公司门店以直营门店为主，在质量控制和门店管理方面具有优势。

根据中国药品零售发展研究中心颁布的“2018—2019 年度中国药品零售企业综合竞争力排行榜”，公司位列中国药品零售企业综合竞争力排行第五位。

医保门店方面，截至 2019 年 6 月底，公司 3,871 家直营连锁门店中，已取得各类“医疗保险定点零售药店”资格的药店 2,923 家，占公司直营门店比例为 75.51%，其中湖南省 897 家、湖北省 473 家、江苏省 577 家、河北省 409 家、江西省 327 家、浙江省 17 家、广东省 117 家、北京市 3 家、上

海市 103 家。截至 2019 年 6 月底，公司拥有总会员人数超过 2,600 万人，会员销售占销售总额的比例超过 80%，公司顾客粘性较强。

公司具有完整的连锁药店管理体系，全面实现了标准化的门店管理，具有较强的门店发展和经营管理的复制能力。随着公司 SAP 系统、智能门店 POS 系统、WMS 系统的不断完善，以及 BI 系统、财务对账体系、费控报销系统、员工 APP、会员精准营销、远程安防及巡店系统等逐步上线，公司业务运作和管理效率不断提升。

公司具有良好的供应链体系。目前公司已和大量知名的药品生产企业及批发企业建立了长期稳定的战略合作伙伴关系。在产品供应的稳定性、供货价的优惠、各种资源的支持方面具有竞争优势。

总体看，公司连锁药店门店数量较多、医保门店占比较高、会员粘性较强、管理体系完备，同时建立了良好的供应链体系，具备一定综合竞争实力。

2. 人员素质

截至 2018 年底，公司共有董事、监事及高管人员合计 17 人。其中，董事会成员 9 人，设董事长 1 人；监事会成员 3 人，设监事会主席 1 人；高级管理人员 7 人（其中 2 人为董事）。公司高管人员大多从事相关业务和管理工作经验多年，行业经验丰富。

公司董事长兼总裁高毅先生，1968 年出生，工商管理硕士学位，药师职称。高毅先生曾任常德市鼎城区药材公司批发部经理、分公司经理，湖南益丰大药房连锁有限公司执行董事（法定代表人）、总裁，湖南德源医药有限公司董事、董事长、总经理。2008 年 6 月至 2011 年 8 月，高毅先生任湖南益丰大药房医药连锁有限公司董事长、总裁；2011 年 9 月至今，任公司董事长、总裁。

截至 2019 年 6 月底，公司共有在职员工 21,769 人。按岗位划分，销售人员占 87.86%、技术人员占 0.83%、财务人员占 1.58%、管理人员占 9.73%；按文化程度划分，本科及以上学历占 6.96%、大专学历占 39.99%、高中及以下学历占 53.05%。

总体看，公司主要高级管理人员拥有丰富的行业背景和管理经验；公司人员构成符合行业特点，可以满足目前的经营管理需要。

五、管理分析

1. 治理结构

为维护公司、股东和债权人的合法权益，规范公司的组织行为，公司根据《公司法》《证券法》《上市公司章程指引》和其他有关规定，制定了《公司章程》，建立了如下法人治理结构：

公司设股东大会，由全体股东组成，是公司权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 9 名董事组成，其中包括 3 名独立董事，设董事长 1 人；董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。

公司设监事会，由 3 人组成，设监事会主席 1 名；监事会中职工代表的比例不低于三分之一。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；监事的任期每届为 3 年，任期届满，可连选连任。

公司设总裁 1 名，副总裁若干名，董事会秘书 1 名，财务总监 1 名，由董事会聘任或解聘；总裁对董事会负责，并负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议。

总体看，公司法人治理结构健全，符合相关法律法规要求，能够满足公司日常经营管理的需要。

2. 管理体系

公司根据自身业务特点及经营管理需要建立了内部组织架构，并明确了各部门的职责权限，部门分工较明确，设公司内设营运管理本部、营运整合部、顾客体验部、市场本部、新店本部等 47 个职能部门，公司部门划分详细，为便于管理，公司任命总裁 1 名、常务副总裁 1 名、副总裁 3 名及营运总监、商品总监、中药事业部总经理、恒修堂总经理、物流总监、财务总监等 17 个职能中心负责人（见附件 1）。

门店管理方面，公司制定了《门店商品管理指标考核办法》《门店库存周转考核管理办法》《门店客户满意度工作评估实施方案》等制度和程序，提升管理效率。通过对门店商品价格竞争指数、商品损耗率、门店库存周转率等指标考核，规范门店经营流程，提升门店经营效率。

关联交易方面，公司制定了《关联交易管理办法》。公司关联交易的定价主要遵循市场价格的原则；如果没有市场价格，按照成本加成定价；如果既没有市场价格，也不适合采用成本加成价的，按照协议价定价；公司与关联自然人发生的交易金额在 30 万元以上的关联交易，由董事会审议决定，交易金额在 30 万元以下的关联交易，由总裁决定；公司与关联法人发生的交易金额在 300 万元以上，且占公司最近一期经审计的净资产绝对值 0.5% 以上的，由董事会审议决定，在此标准以下的关联交易，由总裁决定。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》，严格控制公司对外担保产生的债务风险。公司对外担保应当遵循合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。公司对外担保实行统一管理，非经公司董事会或股东大会批准，任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件。公司控股或实际控制子公司的对外担保，视同公司行为，其对外担保应执行本办法。公司控股子公司应在其董事会或股东大会做出决议后及时通知公司履行有关信息披露义务。

对外投资方面，公司制定《对外投资管理办法》，对公司及子公司在组织资源、资产、投资等经营运作过程中进行风险控制。公司所有对外投资行为必须符合国家有关法规及产业政策，符合公司长远发展计划和发展战略，有利于拓展主营业务，扩大再生产，有利于公司的可持续发展，有预期的投资回报，有利于提高公司的整体经济利益。公司对外投资原则上由公司总部集中进行，控股子公司确有必要进行对外投资的，需事先经总公司批准后方可进行。公司对控股子公司及参股公司的投资活动参照本办法实施指导、监督及管理。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为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。2016—2018 年，随着公司新开门店持续增加以及大力实施对外并购，公司营业收入持续增长，分别为 37.34 亿元、48.07 亿元和 69.13 亿元，年均复合增长 36.07%；净利润持续增长，分别为 2.28 亿元、3.17 亿元和 4.42 亿元，年均复合增长 39.19%。2016—2018 年，公司主营业务收入占营业收入比重均在 95% 以上，主营业务十分突出。

从主营业务收入构成来看，2016—2018 年，公司医药零售收入持续增长，分别为 35.15 亿元、45.73 亿元和 65.43 亿元，年均复合增长 36.44%，主要系公司新设门店增加及对外并购所致；占主营业务收入的比重分别为 97.65%、98.09% 和 98.04%，医药零售业务收入是公司最主要的收入来源。2016—2018 年，医药批发收入持续增长，分别为 0.85 亿元、0.89 亿元和 1.31 亿元，年均复合增长

24.39%；占主营业务收入的比重分别为 2.35%、1.91%和 1.96%，对公司收入贡献较小。

表 5 近年来公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务	2016 年			2017 年			2018 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	351,482.05	97.65	38.08	457,330.62	98.09	38.71	654,316.30	98.04	38.24
医药批发	8,460.25	2.35	20.10	8,883.36	1.91	23.38	13,091.23	1.96	16.58
合计	359,942.29	100.00	37.66	466,213.98	100.00	38.41	667,407.53	100.00	37.81

资料来源：公司年度报告

从毛利率来看，2016—2018 年，公司主营业务毛利率分别为 37.66%、38.41%和 37.81%，整体较为稳定。分业务来看，2016—2018 年，医药零售业务毛利率较平稳，分别为 38.08%、38.71%和 38.24%；医药批发业务毛利率波动下降，分别为 20.10%、23.38%和 16.58%，主要系批发药品种类变化所致。

2019 年 1—6 月，公司营业收入保持快速增长趋势，实现营业收入 50.48 亿元，同比增长 68.65%，实现净利润 3.41 亿元，同比增长 46.45%，主要系石家庄新兴药房连锁有限公司（以下简称“新兴药房”）2018 年下半年并表，及 2019 年公司持续开店所致。

总体看，近年来，公司主营业务以医药零售为主，随着新设和收购门店大幅增加，公司收入规模快速增长，主营业务毛利率水平基本稳定。

2. 产品采购

公司作为医药零售连锁企业，主要采购产品为中西成药、保健食品、医疗器械等，涉及品类众多。公司制定了系统的采购制度，涉及采购模式、采购流程、供应商管理以及采购结算等诸多方面。

采购模式方面，公司根据行业特征和主要市场特点，确立了集中采购模式和地方采购模式。集中采购模式是指公司商品中心根据商品规划、市场状况选择性的与上游供应商进行全国合作的统一集中谈判，公司按照统一谈判的条件与供应商签订合作协议进行采购，该模式摒弃了中间环节，并能向上游争取到更多的资源，采购优势明显；地方采购模式指各子公司根据当地市场环境、消费习惯、品牌认知等对具有地方特色但不具备集中采购优势的常规商品在当地寻找供应商进行当地采购，该模式下的商品一般具有如下特点：当地品牌认知度较高、符合当地消费习惯、全国进货价格基本一致、无集采优势，此种模式作为集中采购模式的补充，对商品本地化以及快速配送和提高商品满足率起到了积极的作用。

采购流程方面，公司设置商品中心，负责统计全部门店集中采购代理品种商品的需求，并协调子公司的采购计划，制定品类组合计划；子公司商品部负责统计该公司所有门店的采购需求，将集中采购计划报送公司商品中心，并对地方采购需求进行统计和商品采购。各级商品部门在了解门店需求后，进行商品的访价、询价、比价、议价和订价工作，并与供应商进行谈判，签订采购合同。

在以进销差价为目标的传统经营模式基础之上，公司逐步加强与药品生产企业的合作，通过分析市场需求，确定品类范围，筛选合格的供应商，引进代理品种，具体分为自有品牌商品和其他代理商品。自有品牌商品指公司部分代理品种中，生产企业使用了公司注册的产品商标，公司享有该等产品的全国独家经销权，负责其市场营销和推广工作，生产企业拥有该等产品的生产批文，负责其生产及质量控制工作，公司商品中心规划部根据市场调研进行统一规划，由质量管理部进行厂家考察后，与生产厂家签订业务合作协议；其他代理商品指供应商提供商品，授权公司在指定区域进

行销售或在公司零售体系内进行销售。

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；对于自有品牌及部分代理产品，付款方式采用预付款、货到付款或者信用期付款；对于其他产品，除货到付款、信用期付款外，部分也采取实销实结（以当月实际销售量作为付款标准）的付款方式。公司采购产品主要采用票据结算的方式。

供应商管理方面，公司建立了供应商选择和管理制度。公司与新增供应商合作前需对其进行资质审核，供应商应提供以下资料：对于药品生产企业，需提供《营业执照》《药品生产企业许可证》、价格批件或物价备案、法人授权委托书、业务员身份证复印件、《药品 GMP 证书》等资料；对于药品经营企业，需提供《营业执照》《药品经营许可证》《GSP 认证证书》、法人授权委托书、业务员身份证等资料。公司质量管理部负责建立、管理供应商资料档案，并制定了《供应商质量保证体系评估规则》，对许可生产厂家的资质进行严格把关。质量管理部对待考察的生产厂家采取现场观察、资料查阅、询问了解、现场摄像等方式，对企业资质、生产设施、人员素质、质量控制管理等 36 项指标进行评估，以评估结果为基础对生产厂家进行分级并作为是否合作的主要依据。在合作期间，公司要求供应商需保持证照有效性；对有质量事故、跟进不及时或信誉不合格者，淘汰相关商品或供应商。

从供应商集中度看，2016—2018 年，公司前五大供应商采购额占采购总额的比例分别为 32.91%、32.70%和 33.46%，供应商集中度较高。

表 6 近年来公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
2016 年	供应商 A	22,484.34	8.83
	供应商 B	21,925.48	8.61
	供应商 C	20,551.89	8.07
	供应商 D	9,528.55	3.74
	供应商 E	9,350.76	3.67
	合计	83,841.02	32.91
2017 年	供应商 A	28,622.30	9.66
	供应商 B	26,586.98	8.98
	供应商 C	23,970.30	8.09
	供应商 D	11,484.11	3.88
	供应商 E	6,164.65	2.08
	合计	96,828.34	32.70
2018 年	供应商 A	40,462.82	9.71
	供应商 B	36,592.29	8.78
	供应商 C	35,611.13	8.55
	供应商 D	16,142.65	3.87
	供应商 E	10,599.78	2.54
	合计	139,408.67	33.46

资料来源：公司年报

总体看，公司制定了完善的采购制度，建立了成熟的采购体系，供应商管理规范，但供应商集中度较高。

3. 物流管理

目前公司主要采用配送中心统一配送和供应商直送两种方式。配送中心统一配送是指公司商品中心根据公司商品经营策略，统一与供应商签订商品采购合同，并根据各门店商品的销售情况，由商品部统一向供应商订货，供应商按订单将商品送货至物流配送中心，物流配送中心按订单验收商品入库，各连锁门店根据自身的销售情况，向公司总部提交请货计划，物流配送中心按审核后的订货单分拣商品并配送至各门店，公司目前采用自动补货配送系统、自动分检系统、自动化仓储系统，来提高门店商品满足率、物流配送效率和发货准确率。配送中心统一配送的方式有利于保证商品质量。供应商直送是指对于非药品，由商品中心根据门店请货计划统一在系统建立不同门店的采购订单，再由供应商根据不同门店的采购订单，将商品直送到各门店，门店按订单收货、系统入账后，将商品上架销售。供应商直送方式一定程度上降低了物流成本、仓储成本及人力成本。

截至 2019 年 6 月底，公司已在湖南长沙、湖北武汉、江苏南京、江西南昌、河北石家庄等地建立仓储物流中心，拥有物流仓储面积合计 11.1 万平方米，其中 4.2 万平方米为自有物业。公司委托运输外包物流配送比率约为 60%。

冷链运输方面，公司构建了全流程可视可控的包括全程冷链运输管理质量体系（包括验证体系、质量文件体系、冷链操作体系、应急管理体系等）、全程冷链运输管理运作体系、全程冷链运输信息系统、运输管理系统（TMS，含 GPS 全程跟踪）等在内的冷链运输管理体系，有利于确保冷链运输合规安全。

总体看，公司物流周转系统及仓库管理系统较完善，能满足公司日常经营需求。

4. 产品销售

（1）销售网络

公司通过自建门店以及收购门店搭建销售网络，2016—2018 年，公司拥有门店数量分别为 1,512 家、1,979 家和 3,611 家，覆盖湖南、湖北、上海、江苏、江西、浙江、广东、河北、北京等 9 个省市；其中当年收购门店数量分别为 193 家、167 家和 959 家，占当年新增加门店数量的 41.06%、31.87% 和 61.79%。

从门店分布区域看，公司门店主要分布在中南地区（包括湖南省、湖北省及广东省），2016—2018 年，中南地区店分别为 813 家、1,146 家和 1,633 家，分别占门店总数的 53.77%、57.91% 和 45.22%，2018 年中南地区门店占比有所下降，主要系 2018 年公司并购新兴药房，开拓华北地区市场所致；华东地区（包括江苏省、上海市、浙江省及江西省）门店分别为 699 家、833 家和 1,482 家，分别占门店总数的 46.23%、42.09% 和 41.04%；2018 年，公司并购新兴药房，新增华北地区（包括河北省及北京市）门店 496 家，占门店总数的 13.74%。

表 7 近年来公司门店分布情况（单位：家）

地区	2016 年	2017 年	2018 年
中南地区	813	1,146	1,633
华东地区	699	833	1,482
华北地区	--	--	496
合计	1,512	1,979	3,611

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司通过收购和自建，门店数量大幅增加，销售网络主要集中于中南及华东

地区。

（2）产品销售

2016—2018 年，公司医药零售额分别为 35.15 亿元、45.73 亿元和 65.43 亿元；医保门店数量持续增加，医保门店占比分别为 62.30%、68.37%和 74.96%；会员销售占比保持在较高水平，分别为 81.90%、84.00%和 82.90%。

销售结构方面，公司主要销售商品为中西成药、中药和非药品品种等。具体看，2016—2018 年，公司中西成药销售额占比持续上升，分别为 68.02%、68.27%和 70.88%；中药销售额占比波动下降，分别为 12.48%、13.81%和 12.04%；非药品产品销售额占比持续下降，分别为 19.50%、17.92%和 17.08%。

表 8 近年来公司收入品类结构（单位：%）

时间	中西成药	中药	非药品
2016 年	68.02	12.48	19.50
2017 年	68.27	13.81	17.92
2018 年	70.88	12.04	17.08

资料来源：公司提供

从销售区域看，公司销售区域与门店区域基本吻合，集中于中南及华东地区。

表 9 近年来公司分地区销售情况（单位：%）

地区	2016 年	2017 年	2018 年
中南地区	54.84	55.13	50.38
华东地区	45.16	44.87	44.02
华北地区	--	--	5.60
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

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，2016—2018 年，前五大客户集中度分别为 0.27%、0.28%和 0.18%，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，少量通过微信和支付宝等第三方支付平台结算。医保结算账期各地区情况有所不同，一般为 1~3 个月。公司销售回款质量较高。

总体看，近年来，公司医药零售规模大幅增长，以销售中西成药为主，销售区域以中南及华东地区为主，存在一定区域集中风险；公司医保销售和会员销售占比较高，公司医保资源获取能力和客户粘性较强；销售结算以医保结算和现金结算为主，销售回款质量较高；销售客户以单一消费者为主，客户分散。

5. 医药批发

公司的批发业务主要为公司代理品种分销，占营业收入比例较低。2016—2018 年，公司医药批发收入持续增长，分别为 0.85 亿元、0.89 亿元和 1.31 亿元，年均复合增长 24.39%，主要系公司加大对外批发业务拓展所致；医药批发毛利率波动下降，分别为 20.10%、23.38%和 16.58%，主要系批发药品种类变化所致。

总体看，近年来，公司医药批发业务规模逐年增长，成为公司收入的有益补充，但医药批发业务毛利率波动下降。

6. 经营效率

2016—2018 年，公司收入交易次数持续增长，分别为 6,267.28 万次、7,658.63 万次和 9,455.70 万次；客单价持续增长，分别为 64.06 元、67.91 元和 68.30 元，客单价增幅有所放缓。

表 10 近年来公司收入交易次数以及客单价变动情况（单位：万次、元、%）

时间	交易次数	同比增长	客单价	同比增长
2016 年	6,267.28	24.40	64.06	6.80
2017 年	7,658.63	22.20	67.91	6.00
2018 年	9,455.70	23.50	68.30	0.60

资料来源：公司提供

门店经营效率方面，截至 2018 年底，公司拥有旗舰店 23 家，经营面积 16,779 平方米，2018 年日均平效 115.01 元/平方米；区域中心门店 61 家，经营面积 21,966 平方米，2018 年日均平效 62.13 元/平方米；中型社区店 653 家，经营面积 125,467 平方米，2018 年日均平效 56.11 元/平方米；小型社区门店 2,705 家，经营面积 272,610 平方米，2018 年日均平效 58.02 元/平方米。2018 年，公司综合日均平效 61.05 元/平方米，处于行业较高水平。

2016—2018 年，公司应收账款周转率持续下降，分别为 17.29 次、16.30 次和 14.55 次，主要系医保结算速度有所下降所致；存货周转率均波动上升，分别为 3.69 次、3.85 次和 3.77 次，总资产周转率波动下降，分别为 1.12 次、1.07 次和 1.09 次，与同行业上市公司相比，公司以上指标均处于行业中等水平。

表 11 近年来同业上市公司门店经营效率对比情况（单位：家、平方米、元/平方米、次）

年度	门店数	门店经营面积	日均平效	总资产周转率	应收账款周转率	存货周转率
一心堂	5,758	631,342.50	46.30	1.27	15.25	3.13
大参林	3,880	363,683.25	83.90	1.43	33.84	2.87
老百姓	3,289	511,697.00	53.00	1.25	10.89	4.06
益丰药房	3,442	436,822.00	61.05	1.09	14.66	3.78

注：1. 日均平效=日均营业收入/门店经营面积；日均营业收入=门店当年含税营业收入/当年门店营业数；大参林披露的月均平效，为方便对比，按每月 30 天折算成日均平效；2. 为便于同业比较，本表数据引自 Wind，存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异

资料来源：联合评级根据各公司年报整理

总体看，2016—2018 年，公司交易次数和客单价均持续上升，日均平效处于行业较高水平，公司经营效率处于行业中等水平。

7. 重大事项

2016—2018 年，公司收购门店分别为 193 家、167 家和 959 家，占当年净增加门店的 41.06%、31.87%和 61.79%。

2018 年 6 月，公司与新兴药房相关股东签订《益丰大药房连锁股份有限公司与石家庄新兴药房连锁有限公司相关股东之发行股份及支付现金购买资产协议》，新兴药房 100%股权的交易作价为 160,300 万元，对应标的资产的交易价格为 138,358.71 万元。公司以发行股份及支付现金的方式购买

新兴药房合计持有的标的公司 86.31%股权，其中 48.96%股权由公司向新兴药房支付现金作为对价支付，其余 37.35%股权由公司向新兴药房非公开发行的股份作为对价支付。交割完成后，含公司之前所持有的 4.69%股权，公司共计持有新兴药房 91%股权。2018 年 8 月，新兴药房完成了该部分股权变更及相关工商登记手续。发行股份支付部分，中国证监会已于 2018 年 10 月对该行政许可核准通过。现金对价购买 48.96%股权和非公开发行股份支付 37.35%的股权均已完成。

总体看，近年来，公司并购规模很大，未来若并购药店经营不善或者业绩未达到预期，公司面临收入、利润水平下降风险。

8. 经营关注

（1）药品质量把控风险

公司从事的是医药零售行业，需要严格控制产品质量，而公司经营药品种类繁多，一旦某个质量控制环节出现疏忽，出现药品质量问题，可能对公司的声誉以及经营造成不利影响。

（2）门店整合、管理难度大以及物流配送难度上升

近几年，公司通过大量收购以及自建直营门店，门店数量快速增长，对收购的门店，公司需重新整合，规模庞大的门店也对公司的人员管理、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，部分门店可能出现违法违规行为，对公司的声誉和经营造成不利影响。

（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）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。

（5）行业政策不确定性

近年来，医药体制改革进程加快，新的政策不断出台。行业政策变化较快，对公司经营产生一定风险。

9. 未来发展

（1）“自建+收购”并重的扩张模式，加快门店网络扩张

2019 年，公司计划在已有的华中、华东和华北市场，通过“自建+收购”模式，新增门店 1,000 家，通过门店网络密集布局，实现区域市场占有率和集中度的持续提升。

（2）积极参与医改政策，创新经营模式，承接巨大的医药增量市场

一方面，公司将通过开展与政府及医保部门、医疗机构、保险公司以及制药厂家的合作，在医疗保险支付、社区医疗职能承接、医院处方信息共享、慢病管理等方面进行积极探索，同时，加快医院周边门店和 DTP/DTC 专业药房的建设步伐，加快与处方药厂家开展深度的战略合作；另一方面，加强对慢病和处方药的专业化管理，公司通过会员体系和顾客服务研究，对慢病及处方药顾客进行分析研究，开展慢病专柜、专区、专店，配备专业员工，为患者提供专业化的目标管理、用药指

导和用药服务，提升会员顾客的依存度。

(3) 通过健康管理服务和业态延伸，持续探索大健康药房新业态

通过线上线下为会员提供针对性的康复、保健、预防、养生、护理等健康管理服务，在更广义的健康领域为顾客提供更高级别的专业服务和更多元的健康商品。商品方面：从药品出发，向中药养生、保健食品、保健器械、母婴用品、个人护理用品及与健康相关联的便利品等延伸；服务方面：从药学服务出发，向预防保健、用药跟踪、慢病管理、健康生活顾问等领域延伸；业态方面：通过开设中医馆、中医坐堂、门诊部、店内简易门诊以及互联网医疗等方式，向诊疗延伸。

总体看，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 年度财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留审计意见。2019 年半年度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项有关规定编制。会计政策变更方面，根据财政部颁布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》《企业会计准则第 16 号——政府补助》《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）等文件，公司按照最新会计准则编制财务报表。

截至 2017 年底，公司合并范围内子公司 19 家，非同一控制下企业合并增加子公司 3 家，新设子公司 4 家；截至 2018 年底，公司合并范围内子公司 26 家，其中非同一控制下企业合并新增子公司 8 家，新设子公司 3 家，处置子公司 4 家。截至 2019 年 6 月底，公司合并范围内子公司 32 家，其中非同一控制下企业合并新增子公司 4 家，新设子公司 2 家。公司合并范围变动较大，且公司近几年收购门店较多，财务可比性一般。

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 78.68 亿元，负债合计 36.98 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 41.70 亿元，其中归属于母公司所有者权益 40.59 亿元。2018 年，公司实现营业收入 69.13 亿元，净利润（含少数股东损益）4.42 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 5.11 亿元，现金及现金等价物净增加额为 5.55 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额为 80.99 亿元，负债合计 36.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 44.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 43.14 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 50.48 亿元，净利润（含少数股东损益）3.41 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 4.33 亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.01 亿元。

2. 资产质量

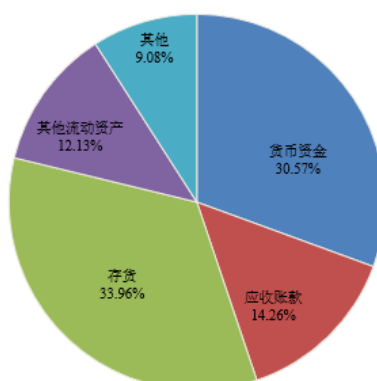
2016—2018 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 36.53%，截至 2018 年底，公司资产总额 78.68 亿元，其中流动资产占比 53.91%，非流动资产占比 46.09%，公司资产结构均衡。

(1) 流动资产

2016—2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 26.38%，主要系货币资金、应收账款和存货增加所致。截至 2018 年底，公司流动资产为 42.42 亿元，较年初增长 16.49%；公司流动资产以货币资金（占 30.57%）、应收账款（占 14.26%）、存货（占 33.96%）和其他流动资产（占 12.13%）

为主。

图3 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2016—2018年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长93.43%，主要系公司经营规模扩大及赎回理财产品所致。截至2018年底，公司货币资金12.97亿元，较年初增长64.68%，主要系公司期末赎回理财产品所致。截至2018年底，公司受限货币资金5.08亿元（占比39.17%），主要为银行承兑汇票保证金、医保保证金，受限比例较高。

2016—2018年，公司应收账款大幅增长，年均复合增长56.51%。截至2018年底，公司应收账款账面价值6.05亿元，较年初增长78.59%，主要系公司销售额和门店数量增加带来的应收医保款增加所致。公司全部为按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款，其中账龄1年以内的应收医保款余额占比85.95%，公司应收账款账龄较短。从集中度来看，公司按欠款方归集的期末余额前五名占比30.09%，集中度较高。公司应收账款计提坏账准备430.22万元，计提比例0.71%，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合理。

2016—2018年，公司存货逐年增长，年均复合增长40.47%。截至2018年底，公司存货14.40亿元，较年初增长88.51%，主要系公司并购及新开门店增加所致；公司存货中库存商品占比99.57%，存货计提跌价准备429.98万元。

2016—2018年，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降43.42%。截至2018年底，公司其他流动资产5.15亿元，较年初减少52.35%，主要系理财产品规模减少所致；公司其他流动资产主要由理财产品（占56.88%）和待摊房租（占31.78%）构成。

（2）非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长81.94%。截至2018年底，公司非流动资产36.26亿元，较年初增长154.30%，主要系商誉增加所致；非流动资产主要由固定资产（占10.94%）、无形资产（占6.32%）和商誉（占75.36%）构成。

2016—2018年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长17.42%。截至2018年底，公司固定资产账面价值3.97亿元，较年初增长26.46%，主要系合并范围扩大所致；公司固定资产主要为房屋及建筑物（占43.08%）、办公设备其他设备（占26.57%）和电子设备（占24.81%）；固定资产累计计提折旧2.37亿元，成新率62.60%，成新率一般。

2016—2018年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长23.51%。截至2018年底，公司无形资产2.29亿元，较年初增长51.28%，主要系电商研发资本化转入无形资产及合并新兴药房所致；公司无形资产主要由土地使用权（占70.42%）和专利权（占27.70%）构成。

2016—2018 年，由于公司对外并购门店，商誉大幅增长，年均复合增长 127.24%。截至 2018 年底，公司商誉 27.33 亿元，较年初增长 293.70%，主要系公司收购新兴药房增加商誉 10.67 亿元所致。截至 2018 年底，公司对韶关市乡亲大药房医药连锁有限公司计提 229.96 万元商誉减值准备。公司商誉规模很大，未来若被收购药店经营不善或者业绩未达到预期，公司商誉将面临减值风险。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 19.87 亿元，其中公司质押新兴药房 91% 股权；受限比例 25.26%，受限比例较高。（具体情况见下表）

表 12 截至 2018 年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	账面价值	受限原因	占比
货币资金	50,791.78	银行承兑汇票保证金、医保保证金	6.46
固定资产	2,157.99	抵押至银行用于综合授信申请开具银行承兑汇票和最高额抵押贷款	0.27
无形资产	1,297.95	抵押至银行用于综合授信申请开具银行承兑汇票和最高额抵押贷款	0.16
新兴药房 91% 股权	144,478.63	银行借款质押担保	18.36
合计	198,726.36	--	25.26

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司资产以流动资产为主，但对外并购门店所形成的商誉较大，存在一定的减值风险，存货及应收账款对资金形成一定占用，资产受限比例较高，整体资产质量一般。

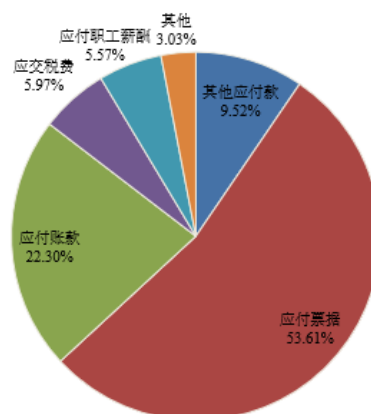
3. 负债及所有者权益

2016—2018 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 72.29%，主要系流动负债增加所致。截至 2018 年底，公司负债总额 36.98 亿元，较年初增长 130.72%；其中流动负债占比 78.37%，非流动负债占比 21.63%，以流动负债为主。

（1）流动负债

2016—2018 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 55.41%。截至 2018 年底，公司流动负债 28.98 亿元，较年初增长 86.09%，主要系应付票据及应付账款增加所致；公司流动负债主要由应付票据（占 53.61%）、应付账款（占 22.30%）、应付职工薪酬（占 5.57%）、应交税费（占 5.97%）和其他应付款（占 9.52%）构成。

图 5 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司应付票据持续增长，年均复合增长 44.42%。截至 2018 年底，公司应付票据 15.54 亿元，较年初增长 68.86%，主要系新开及并购门店后采购规模扩大，应付货款增加所致；公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2016—2018 年，受采购规模扩大影响，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 62.24%。截至 2018 年底，公司应付账款 6.46 亿元，较年初增长 102.78%；公司应付账款全部为应付货款。

2016—2018 年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 98.93%。截至 2018 年底，公司其他应付款 2.76 亿元，较年初增长 211.67%，主要系应付股权转让款增加所致；公司其他应付款主要由应付股权转让款（占 72.41%）和押金保证金（占 8.21%）构成。

（2）非流动负债

2016—2018 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 317.55%。截至 2018 年底，公司非流动负债 8.00 亿元，较年初增加 7.54 亿元，主要系新增银行并购贷款所致；公司流动负债主要由长期借款（占 93.17%）和递延收益（占 6.47%）构成。

2016—2017 年，公司无长期借款；截至 2018 年底，公司新增长期借款 7.45 亿元，主要系公司以新兴药房 91%股权（账面价值 14.45 亿元）提供质押担保取得的并购贷款，年利率 5.4880%。公司长期借款规模较大，但到期日分散在 2020~2025 年之间，集中偿还压力不大。

2016—2018 年，公司递延收益波动增长，年均复合增长 6.44%。截至 2018 年底，公司递延收益 0.52 亿元，较年初增长 14.61%，主要为政府补助。

从全部债务来看，2016—2018 年，公司全部债务总额持续增加，年均复合增长 77.33%。截至 2018 年底，公司全部债务 23.43 亿元，其中短期债务占 68.21%，长期债务占 31.79%，以短期债务为主，债务结构有待改善。2016—2018 年，公司资产负债率持续上升，分别为 29.51%、33.52%和 47.00%；全部债务资本化比率持续上升，分别为 20.03%、22.45%和 35.97%。2016—2017 年，公司无长期债务；截至 2018 年底，公司长期债务资本化比率为 15.15%。整体看，公司债务负担逐年上升，但仍处于合理水平。

截至 2019 年 6 月底，公司负债合计 36.19 亿元，较年初减少 2.13%，其中流动负债 28.20 亿元（占比 77.92%）；非流动负债 7.99 亿元（占比 22.08%），仍以流动负债为主。

截至 2019 年 6 月底，公司全部债务 22.33 亿元，较年初减少 4.67%，其中短期债务占比 66.65%，长期债务占比 33.35%，债务结构较年初变化不大。截至 2019 年 6 月底，公司资产负债率为 44.69%较年初下降 2.31 个百分点，全部债务资本化比率 33.27%，较年初下降 2.71 个百分点，长期债务资本化比率 14.26%，较年初下降 0.90 个百分点；公司债务负担较年初变化不大。

总体看，近年来，公司负债规模波动增长，以流动负债为主；整体债务负担处于合理水平，但债务结构有待调整。

（3）所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 18.38%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。截至 2018 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）41.70 亿元，较年初增长 31.14%；其中归属于母公司所有者权益合计 40.59 亿元，主要由股本（占 9.28%）、资本公积（占 63.50%）和未分配利润（占 25.63%）构成，权益结构稳定性较高。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益合计 44.80 亿元，较年初增长 7.43%，主要系利润累积所致，其中归属于母公司所有者权益 43.14 亿元，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，近年来，公司所有者权益逐年稳定增长，股本和资本公积占比较高，权益结构稳定性较高。

4. 盈利能力

2016—2018 年，随着公司新开门店持续增加以及大力实施对外并购，公司营业收入大幅增长，分别为 37.34 亿元、48.07 亿元和 69.13 亿元，年均复合增长 36.07%；公司净利润持续增长，分别为 2.28 亿元、3.17 亿元和 4.42 亿元，年均复合增长 39.19%。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用大幅增长，年均复合增长 36.75%，主要系销售费用增加所致。2018 年，公司费用总额为 21.77 亿元，较上年增长 46.11%；其中销售费用为 18.96 亿元（占 87.09%）、管理费用 2.68 亿元（占 12.30%）、财务费用 0.13 亿元（占 0.61%），公司期间费用以销售费用为主。销售费用方面，2016—2018 年，公司销售费用逐年增长，年均复合增长 36.60%，主要系随着门店增加，房租费用和职工薪酬增加所致。管理费用方面，2016—2018 年，公司管理费用逐年增长，年均复合增长 31.94%，主要系门店增加后相应的职工薪酬及其他管理费用增加所致。财务费用方面，2016—2017 年，公司财务费用分别为-575.46 万元和-364.83 万元，主要系理财产品利息收入规模较大所致，2018 年公司财务费用 0.13 亿元，较上年增加 0.17 亿元，主要系理财产品利息收入减少所致。2016—2018 年，公司费用收入比波动上升，分别为 31.18%、30.99%和 31.49%，公司期间费用对利润侵蚀显著，费用控制能力有待提高。

2016—2018 年，公司无公允价值变动收益；投资收益、资产处置收益以及其他收益规模均非常小，对公司营业利润影响不大；营业外收入分别为 0.12 亿元、0.04 亿元和 0.06 亿元，分别占利润总额的 3.78%、0.87%和 0.97%，营业外收入对利润总额的影响很小。

从整体盈利指标看，2016—2018 年，公司主营业务毛利率较为平稳，分别为 37.66%、38.41%和 37.81%；总资本收益率逐年上升，分别为 7.95%、8.12%和 8.50%；总资产报酬率波动上升，分别为 9.20%、9.51%和 9.34%；净资产收益率波动上升，分别为 10.37%、10.32%和 12.02%。从同行业上市公司对比看，2018 年，公司盈利能力处于行业中等水平。

表 13 2018 年公司与同行业上市公司盈利指标对比（单位：%）

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
一心堂	40.53	10.02	13.47
大参林	41.65	11.78	18.47
老百姓	35.21	8.77	14.87
益丰药房	39.73	9.19	12.42

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致；Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 的数据
资料来源：Wind，联合评级整理

2019 年 1—6 月，公司经营状况保持快速增长趋势，实现营业收入 50.48 亿元，同比增长 68.65%，实现净利润 3.41 亿元，同比增长 46.45%，主要系新兴药房 2018 年下半年并表，及 2019 年公司持续开店所致。

总体看，近年来，公司营业收入和净利润保持高速增长，同时期间费用增幅较大，对公司利润侵蚀显著，公司盈利能力处于行业中等水平。

5. 现金流

2016—2018 年，公司经营活动现金流入持续增长，分别为 43.04 亿元、54.97 亿元和 78.76 亿元，年均复合增长 35.27%，主要系公司经营规模扩大，销售额增加所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金占比约为 99.00%。2016—2018 年，公司经营活动现金流出规模持续增长，分别为 41.64 亿元、

51.80 亿元和 73.65 亿元，年均复合增长 32.99%，主要系经营规模扩大相应采购支出增加所致；经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金；支付的其他与经营活动有关的现金分别为 5.64 亿元、7.16 亿元和 10.31 亿元，主要为房租费、其他日常费用和运输费等。综上，2016—2018 年，公司经营活动现金净流入大幅增长，分别为 1.40 亿元、3.17 亿元和 5.11 亿元。从收入实现质量来看，2016—2018 年，公司现金收入比分别为 114.70%、113.80% 和 113.24%，收入实现质量很高。

2016—2018 年，公司投资活动现金流入逐年增长，分别为 25.61 亿元、34.40 亿元和 47.50 亿元，年均复合增长 36.17%；其中，收到其他与投资活动有关的现金占 98% 以上，主要为收回的理财产品以及结构性存款。2016—2018 年，公司投资活动现金流出规模波动增长，分别为 41.02 亿元、35.89 亿元和 52.32 亿元，年均复合增长 12.94%；其中，支付其他与投资活动有关的现金分别为 35.86 亿元、31.55 亿元和 37.37 亿元，主要为购买理财产品及结构性存款支付的现金款。综上，2016—2018 年，公司投资活动产生的现金净流出分别为 15.41 亿元、1.49 亿元和 4.82 亿元。

2016—2018 年，公司筹资活动现金流入规模波动幅度较大，分别为 13.47 亿元、0.00 亿元和 7.94 亿元，主要为定向增发收到的募集资金及取得的银行借款。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出规模持续增长，分别为 0.03 亿元、0.54 亿元和 2.68 亿元，主要用于偿还债务及分配股利支付的现金。2016—2018 年，公司筹资活动产生的净现金流分别为 13.44 亿元、-0.54 亿元和 5.26 亿元。

2019 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金净流入 4.33 亿元；投资活动产生的现金净流出 5.25 亿元；筹资活动产生的现金净流出 0.09 亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金净流入规模逐年扩大，收入实现质量保持在较高水平；受对外收购影响，公司投资活动现金呈持续净流出状态；筹资活动现金净流量波动幅度较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司流动比率持续下降，分别为 2.60 倍、2.16 倍和 1.46 倍；速动比率持续下降，分别为 2.00 倍、1.66 倍和 0.97 倍；现金短期债务比波动下降，分别为 0.47 倍、0.86 倍和 0.81 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 3.93 亿元、5.39 亿元和 7.39 亿元，年均复合增长 37.09%。2018 年，公司 EBITDA 中利润总额占 78.67%、折旧占 8.12%、摊销占 11.89%、计入财务费用的利息支出占 1.31%。2016 年和 2018 年，公司利息支出规模很小，EBITDA 利息倍数很高，分别为 1,008.04 倍和 76.08 倍；2017 年，公司无利息支出，EBITDA 对利息的保障能力很强。2016—2018 年，EBITDA 全部债务比波动下降，分别为 0.53 倍、0.59 倍和 0.32 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2019 年 6 月底，公司无对外担保事项。

截至 2019 年 6 月底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码 G10430702000816700），截至 2019 年 9 月 3 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 2019 年 6 月底，公司及各子公司共获得银行贷款及承兑授信总额度 21.00 亿元，其中已使用额度 9.13 亿元，未使用额度为 11.87 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

总体看，近年来，公司融资渠道畅通，过往债务履约情况良好，长短期偿债能力指标表现良好，整体偿债能力很强。

八、本次可转换公司债券偿还能力分析

1. 本次可转换公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 6 月底，公司全部债务合计 22.33 亿元，本次债券额度不超过人民币 15.81 亿元（含），占目前公司全部债务的 70.80%，对公司债务规模存在较大影响。

以 2019 年 6 月底财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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由 44.69%、33.27%和 14.26%上升至 53.72%、45.99%和 34.18%，较发债前分别上升了 9.03 个百分点、12.72 个百分点和 19.22 个百分点，债务负担明显上升，但仍处于合理水平。考虑到可转换债券具有转股的可能性，如公司本次发行的可转换债券转换为公司的权益，有利于公司降低资产负债率和减轻债务负担。

2. 本次可转换公司债券偿还能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年的 EBITDA 为 7.39 亿元，是本次债券发行额度（15.81 亿元）的 0.47 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度尚可。公司 2018 年经营活动现金流入量为 78.76 亿元，是本次债券发行额度（15.81 亿元）的 4.98 倍，经营现金流入量对本次债券的覆盖程度较高。

从本次债券的发行条款来看，由于公司转股修正条款约定任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决，有利于降低转股价；同时制定了提前赎回条款（公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或本次债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债），有利于促进债券持有人转股。本次债券发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，同时，募投项目未来发展前景较好，建成后有望提升公司的盈利能力。

综合以上分析，考虑到公司在区域竞争力、直营店面数量、医保店面占比及收入实现质量等方面具有的综合优势，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、综合评价

公司作为医药零售行业上市公司之一，在行业地位、经营规模、直营门店数量、医保门店占比、会员数量以及品牌知名度等方面具有的综合竞争优势。近年来，公司通过内生发展和外延并购，门店数量大幅增加，资产和收入规模持续增长，利润水平不断提高，经营活动现金流状况良好。同时，联合评级也关注到医药零售行业竞争激烈、公司销售区域较为集中、频繁并购产生的商誉规模较大且门店整合和物流配送难度加大、债务规模增长较快且债务结构有待改善、期间费用对利润侵蚀显著等因素对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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 15.81 亿元（含）的可转换公司债券，从本次可转换债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大。若完成转股，公司资本实力有望增强，财务杠杆有望进一步降低。

综合看,基于对公司主体长期信用及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估,联合评级认为,本次可转换公司债券到期不能偿付的风险很低。

[illegible]

附件 2 益丰大药房连锁股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	42.21	47.83	78.68	80.99
所有者权益（亿元）	29.75	31.80	41.70	44.80
短期债务（亿元）	7.45	9.20	15.98	14.89
长期债务（亿元）	0.00	0.00	7.45	7.45
全部债务（亿元）	7.45	9.20	23.43	22.33
营业收入（亿元）	37.34	48.07	69.13	50.48
净利润（亿元）	2.28	3.17	4.42	3.41
EBITDA（亿元）	3.93	5.39	7.39	--
经营性净现金流（亿元）	1.40	3.17	5.11	4.33
应收账款周转次数（次）	17.29	16.30	14.55	--
存货周转次数（次）	3.69	3.85	3.77	--
总资产周转次数（次）	1.12	1.07	1.09	0.63
现金收入比率（%）	114.70	113.80	113.24	112.63
总资本收益率（%）	7.95	8.12	8.50	--
总资产报酬率（%）	9.20	9.51	9.34	--
净资产收益率（%）	10.37	10.32	12.02	7.89
营业利润率（%）	38.92	39.31	39.05	38.59
费用收入比（%）	31.18	30.99	31.49	29.77
资产负债率（%）	29.51	33.52	47.00	44.69
全部债务资本化比率（%）	20.03	22.45	35.97	33.27
长期债务资本化比率（%）	--	--	15.15	14.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1,008.04	--	76.08	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.53	0.59	0.32	--
流动比率（倍）	2.60	2.16	1.46	1.49
速动比率（倍）	2.00	1.66	0.97	0.98
现金短期债务比（倍）	0.47	0.86	0.81	0.98
经营现金流动负债比率（%）	11.66	20.37	17.62	15.37
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.25	0.34	0.47	--

注：1. 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；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；4. 公司 2019 年半年度财务数据未经审计，相关财务指标未年化

附件 3 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	营业总收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业总成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业总收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 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	(营业总收入 - 营业总成本 - 营业税金及附加) / 营业总收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 销售费用 + 财务费用) / 营业总收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (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	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次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 / 本次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 / 本次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 + 应付短期债券 + 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 4 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。

联合信用评级有限公司关于 益丰大药房连锁股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年益丰大药房连锁股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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

联合评级将密切关注益丰大药房连锁股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现益丰大药房连锁股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如益丰大药房连锁股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至益丰大药房连锁股份有限公司提供相关资料。

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

联合信用评级有限公司

二〇一九年九月二十四日