

# 联合信用评级有限公司

## 医药流通行业季度研究报告

(2017 年 10 月 1 日~2017 年 12 月 31 日)

联合评级 医药行业研究组

### 一、行业政策及行业要闻

**2018 年“两票制”将在全国全面推开，医药物流行业面临大变革。一大批中小型医药商业企业面临几年后被并购或直接出局的命运。同时，社会物流进入医药流通领域，行业规模效应更为凸显。**

#### 1. “两票制”进展情况及影响

2017 年年初，国家出台《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）》，提出争取到 2018 年全国全面推开两票制。截至 2018 年 1 月，全国 31 省两票制实施时间均已明确。截至 2018 年 1 月 10 日，全国 21 省（福建、安徽、青海、重庆、陕西、四川、湖南、海南、山西、黑龙江、河北、辽宁、湖北、天津、上海、吉林、内蒙古、浙江、广西、西藏、宁夏）已经全面推开两票制；7 省（新疆、甘肃、北京、山东、河南、云南、广东）将于 2018 年全面推开两票制；3 省（江苏、江西、贵州）两票制的推行与采购时间同步。2018 年将是药品两票制落实年，各省将迎来政策的全面推开。

#### 2. 社会物流进入医药流通领域

医药物流行业面临大变革，“两票制”将在 2018 年全面落实执行。原代理商“过票模式”转为厂家直发，医药流通领域鼓励“异地建仓、多仓协同”，加之社会物流进入医药流通领域，未来行业规模效应更为凸显，预计将涌现出一批跨区域药品流通集团、医药物流中心等。

作为社会化物流公司代表，顺丰控股（002352.SZ）、京东集团都在“互联网+药品流通”领域不断开拓业务。顺丰控股 2016 年年报显示，报告期末，顺丰控股冷运网络覆盖 56 城市及周边区域，其中有 59 座食品冷库、71 条食品运输干线，2 座医药冷库、12 条医药干线，医药冷库及中转场运营面积 2.5 万平米，冷藏车 497 台，其中经过 GSP 认证车辆 227 台，医药行业客户主要有哈药、赛诺菲、迈瑞等；京东集团则携手国内医药流通企业，开始全面推进医药物流建设与发展，2017 年 8 月，京东集团旗下子公司京东物流与国药集团、红运堂、华潍药业、福康药业、广林药业、苏州恒鼎、健桥药业、怡康医药集团等 8 家医药流通企业签署了《京东医药云仓战略合作协议》，根据协议，双方将针对医药流通领域开展全面合作。

## 二、医药流通企业财务状况分析

根据申银万国行业分类中的医药商业行业数据显示，在沪深上市的医药商业公司共有 27 家，其中，截至 2018 年 2 月 3 日，已发布 2017 年业绩快报的公司共 2 家，分别为浙江华通医药股份有限公司（以下简称“华通医药”）和瑞康医药股份有限公司（以下简称“瑞康医药”）。

表 1 华通医药 2017 年度业绩快报（单位：万元、元、万股、%、个百分点）

项目	本报告期	上年同期	增减变动幅度
营业总收入	136,095.19	125,797.70	8.19
营业利润	5,470.07	5,057.57	8.16
利润总额	5,380.40	5,216.53	3.14
归属于上市公司股东的净利润	4,146.95	4,015.52	3.27
基本每股收益	0.20	0.19	5.26
加权平均净资产收益率	7.33%	7.41%	-0.08
	本报告期末	本报告期初	增减变动幅度
总资产	121,203.95	105,923.33	14.43
归属于上市公司股东的所有者权益	57,972.57	55,365.62	4.71
股本	21,000.00	14,000.00	50.00 <sup>1</sup>
归属于上市公司股东的每股净资产	2.76	3.95	-30.13

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

总体看，根据华通医药 2017 年度业绩快报显示，华通医药总体经营状况良好，报告期内华通医药的经营业绩取得了稳健增长。

表 2 瑞康医药 2017 年度业绩快报（单位：万元、元、万股、%、个百分点）

项目	本报告期	上年同期	增减变动幅度
营业总收入	2,331,965.03	1,561,866.62	49.31
营业利润	175,564.19	86,134.49	103.83
利润总额	182,510.12	87,806.89	107.85
归属于上市公司股东的净利润	100,888.94	59,075.89	70.78
基本每股收益	0.67	0.44	52.27
加权平均净资产收益率	13.74	13.02	0.72
	本报告期末	本报告期初	增减变动幅度
总资产	2,706,378.72	1,565,682.58	72.86
归属于上市公司股东的所有者权益	780,836.52	687,561.62	13.57
股本	150,471.05	65,422.19	130.00 <sup>2</sup>
归属于上市公司股东的每股净资产	5.19	10.51	-50.62

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

总体看，根据瑞康医药 2017 年度业绩快报显示，瑞康医药 2017 年度业绩上升的主要原因是瑞康医药在山东省内业务稳定增长，山东省外收购快速推进所致，瑞康医药总体经营状况良好，报告期内经营业绩取得了稳健增长。

<sup>1</sup> 总股本及归属于上市公司股东的每股净资产大幅度变动系在 2017 年实施了资本公积金转增股本事项所致。

<sup>2</sup> 总股本及归属于上市公司股东的每股净资产大幅度变动系在 2017 年实施了资本公积金转增股本事项所致。

### 三、医药流通行业债券市场跟踪

2017年10~12月，医药流通企业整体运行情况良好，未发生违约、行业内企业级别下调等情况。

#### 1. 2017年10~12月一级市场新发债医药流通企业情况

表3 2017年10~12月一级市场医药流通企业新发债券情况（单位：亿元、年、%）

债券类型	债券简称	发行日期	到期日期	发行金额	利率	期限	主体评级	债券评级	增信情况
超短期融资债券	17南新工 SCP002	2017-11-29	2018-08-26	5.00	5.30	0.74	AAA	--	--
	17海王生物	2017-11-29	2018-08-26	5.00	6.80	0.74	AA	--	--
	17海王生物	2017-10-27	2018-07-24	5.00	5.99	0.74	AA	--	--
一般公司债	17国控 01	2017-10-27	2022-10-27	10.00	4.80	5.00	AAA	AAA	--
	17瑞康 01	2017-10-18	2020-10-18	10.00	5.70	3.00	AA+	AA+	--

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

2017年10~12月，医药流通企业发债合计5笔，涉及规模共计35.00亿元。其中，银行间发债共3笔，涉及规模共计15亿元，发行主体分别为南京新工投资集团有限责任公司和深圳市海王生物工程股份有限公司，主体级别分别为AAA和AA。

#### 2. 2017年10~12月二级市场医药流通企业信用评级变动情况

本期间无医药流通企业主体及债项信用评级变动情况。

#### 3. 2017年10~12月医药流通企业到期债券基本情况

本期间无医药流通企业债项到期情况。

#### 4. 2018年1~3月医药流通行业将到期债券基本情况

表4 2018年1~3月医药流通企业到期债券情况（单位：亿元、年、%）

证券简称	发行人中文名称	到期日期	发行总额	票面利率	债券期限	最新债项评级	最新主体评级	最新评级展望
17国药控股 SCP001	国药控股股份有限公司	2018-03-16	30.00	4.77	0.74	--	AAA	稳定
12国控 01	国药控股股份有限公司	2018-03-13	40.00	4.54	5.00	AAA	AAA	稳定
13南新工 MTN1	南京新工投资集团有限责任公司	2018-02-28	14.00	5.11	5.00	AAA	AAA	稳定

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

2018年1~3月，医药流通企业到期债券合计3笔，涉及规模共计84.00亿元。

### 四、2018年医药流通行业展望

从行业规模来看，药品流通行业整体规模将保持增长态势，行业未来将成为智慧型、智能型

药品流通的健康服务业，将从低技术密集型行业转型向高科技密集型行业发展，信息化、系统化、标准化、自动化、工程化、智能化‘六化’融合，将加快行业的智能化发展步伐；**从行业集中度来看**，随着龙头企业借助资本力量积极进行业务扩张，行业集中度将继续提升，上海医药、九州通、国药一致、瑞康医药等全国性及区域龙头企业市场占有率将进一步提高；**从企业经营方向看**，对于药品批发企业来说，经营重点将继续放在业务覆盖范围扩大、密度的提高和配送能力的提升上，对于药品零售企业来说，随着互联网药品交易资格 B 证、C 证的审批的取消，意味着合法的药品流通企业都可自由开展互联网药品的 B2B、B2C 业务，医药电商将成为药品流通行业重要发展模式；**从企业财务状况来看**，随着行业集中度的提升，行业内的全国或区域性龙头的医药流通企业的资产和权益规模将继续提升，行业内企业规模差距可能进一步加大。随着行业内的全国或区域性龙头的医药流通企业进行大规模的业务覆盖区域扩张和全国性的、区域性的药品物流园区和配送中心的建设，相关企业的资金需求可能加大，负债水平可能提升，现金流状况可能趋紧。随着医疗机构药品“零差率”政策的进一步落实，企业利润率可能逐步有所回落。随着“两票制”的执行，过去由医药流通企业承担的例如学术推广等职能可能上溯到药品生产企业，医药流通企业的相关费用规模可能有所下降；**从企业信用水平来看**，随着行业集中度的提升，行业内具有规模优势的龙头企业的信用水平有望提升，行业内企业信用水平分化可能进一步加速。

## 研究报告声明

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格。

联合评级在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合评级对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本研究报告版权为联合评级所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合信用评级有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合评级将保留向其追究法律责任的权利。