



上海医药集团股份有限公司 主动评级报告

信用等级：AAA-_{pi} 信用展望：稳定
评级时间：2021年08月20日

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
分销收入(亿元)	1636.18	1616.50	1594.45	1623.90
工业收入(亿元)	124.36	149.87	194.62	234.90
零售收入(亿元)	51.53	56.40	72.02	83.40

主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q1
现金类资产(亿元)	159.51	205.15	184.27	226.82
资产总额(亿元)	943.44	1268.79	1370.26	1412.83
所有者权益(亿元)	396.76	464.33	493.86	513.89
短期债务(亿元)	177.55	262.12	293.81	333.64
全部债务(亿元)	207.42	358.57	396.71	425.78
营业总收入(亿元)	1308.47	1590.84	1865.66	404.48
利润总额(亿元)	52.05	53.43	62.62	15.67
EBITDA(亿元)	70.15	78.50	91.33	-
经营净现金流(亿元)	26.49	31.35	60.22	-5.92
营业毛利率(%)	12.78	14.18	14.37	15.46
EBIT 利润率(%)	4.65	4.12	4.11	-
总资产报酬率(%)	6.87	5.92	5.81	-
资产负债率(%)	57.95	63.40	63.96	63.63
全部债务资本化比率(%)	34.33	43.57	44.55	45.31
流动比率(倍)	1.38	1.36	1.31	1.34
现金类资产/短期债务(倍)	0.90	0.78	0.63	0.68
全部债务/EBITDA(倍)	2.96	4.57	4.34	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	8.01	6.52	6.50	-

资料来源：公开资料，公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年一季度财务报表。

市场服务

电话：010-88090123

免责声明：1、本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；2、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；4、未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露，不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

上海医药集团股份有限公司（以下简称“公司”或“上海医药”）为 A+H 股上市公司（代码：601607.SH、2607.HK），控股股东为上海实业（集团）有限公司（以下简称“上实集团”），实际控制人为上海市国资委（间接持股 33.75%），主要经营医药制造与流通业务。中债资信认为医药制造行业信用品质较好，医药流通行业景气度仍较高。公司为全国 3 家超大型医药流通企业之一，收购康德乐后成为中国最大的进口总代理商和分销商，医药流通业务竞争力进一步加强，自身研发实力较强，医药制造业务亦具备较强竞争力，经营业务稳定，经营风险极低；财务方面，公司资产质量尚可，盈利能力较强，债务负担处于行业平均水平，受债务期限结构较短影响，短期偿债指标表现一般，但长期偿债指标表现较好，财务风险很低。外部支持具有较强增信作用。综合上述因素，中债资信对公司主体信用等级评定为 AAA-_{pi}，信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险：医药流通行业产业链地位较低，对上下游企业话语权均较弱，行业生存压力较大。受前期“两票制”政策影响，医药流通行业近年来加速整合，中小流通企业逐步出清，集中度不断提高。2020 年，医药流通行业受疫情影响较小，药品终端销售市场增速将小幅下降，带量采购药品降价带来的负面影响与行业集中度提高带来的正面影响相互对冲，短期内影响较为有限，行业景气度仍维持。

●规模和市场地位：公司医药产业链完整，2019 年中国医药工业百强榜排名第 6、中国医药研发产品线最佳工业企业 20 强位列第 5，收购康德乐后成为中国最大的进口总代理商和分销商，2019 年中国医药行业企业集团十强位列第 3，整体看公司规模优势和市场地位均很强。

●医药流通业务：公司是 3 家全国超大型医药流通企业之一，公司营销网络覆盖全国，覆盖医疗机构超 20,000 家，零售药房总数超 2,000 家，销售体系较完善。公司销售集中度较低，前五大客户集中度低于 5%。进口的品规数和销售金额均位居全国第一，进口总代成为公司分销业务最大收入来源。此外公司也经营较大规模的零售业务，在上海社区市占率近 70%。整体来看公司在医药流通行业地位稳固，业务经营稳定，收入规模稳步增长。

●医药制造业务：公司生产药品覆盖消化系统、心血管疾病、抗感染、精神神经类及抗肿瘤等治疗领域，常年生产约 700 种药品，20 多种剂型，已形成重点产品和基普药的产品组合梯队，2019 年销售收入过亿产品达 35 个。研发方面，近年公司研发投入占医药制造板块收入均在 5% 以上的较高水平。截

至 2019 年末，合计有效发明专利 473 件。同期末，公司共有 24 个一致性评价项目在审的药品品种和 8 个已完成一致性评价的品种，纳入 2019 年新版《医保目录》品种数达 643 个。整体看公司自身研发实力较强，医药制造业务具备较强竞争力，同时可依靠自身在流通领域的实力维持业务稳定。

●**管理与战略：**截至 2019 年末，公司在建项目计划总投资 29.02 亿元，已投资 13.04 亿元，剩余投资 15.98 亿元，未来投资规模尚可，但考虑“两票制”及“带量采购”政策下，公司或继续通过并购完善产业链，关注未来投资支出情况。

■ 财务风险要素

●**资产质量：**公司资产以流动资产为主，符合医药流通行业特性。公司流动资产主要为应收账款、存货、货币资金，其中应收账款主要为应收分销医疗机构结算款，近年伴随分销医院客户数量的增多而呈现增长趋势，周转速度逐年下降，但 95% 以上账款的账龄在一年以内，回款情况较好。2019 年计提商誉减值准备导致当年商誉规模下降，2020 年一季度收购四川国嘉医药科技使商誉增加至 116.61 亿元，仍需关注商誉减值风险。截至 2019 年末，公司资产受限比例较小。整体看公司资产质量尚可。

●**盈利能力和现金流：**受益于良好的外部发展环境及并购扩张，公司收入规模和毛利率保持增长趋势。2019 年期间费用占收入比重略有下降，计提的较大规模资产减值损失对利润造成一定侵蚀。整体看，公司盈利能力较强。现金流方面，受益于收入规模扩大和回款情况向好，2019 年公司经营性现金流大幅增长，经营获现水平提升，经营获现能力较强，投资净现金流出规模有所下降，公司未来在建投资规模尚可，或继续通过并购完善产业链，仍有一定筹资需求。

●**资本结构和偿债指标：**受益于利润积累，公司所有者权益稳步增长，经营规模的扩大加大资金需求，债务规模逐年上升，债务负担处于行业平均水平。公司债务以短期为主，短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较好。截至 2019 年末，公司银行授信额度为 991.93 亿元，未使用额度为 608.40 亿元，公司为 A+H 股上市公司，直接及间接融资渠道通畅。

■ 外部支持

公司控股股东为上实集团，实际控制人为上海市国资委。近年来上海市 GDP 快速增长，2019 年排名全国第 10，经济实力突出。公司主营业务为上实集团核心业务板块，收入占比很高，公司在业务发展、医药行业资源整合和资金等方面可获得较大支持，外部支持增信作用较强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对上海医药集团股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。