



# 华润医药控股有限公司 主动评级

信用等级: AAA-<sub>pi</sub> 评级展望: 稳定

个体级别: aa+<sub>pi</sub> 外部支持: +1

评级时间: 2022年10月21日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国医药制造业主体信用评级方法(2022\_06)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022H1
现金类资产(亿元)	219.35	217.05	312.57	337.00
资产总额(亿元)	1660.74	1724.12	2001.21	2160.66
所有者权益(亿元)	532.15	589.00	692.28	721.98
短期债务(亿元)	461.08	487.03	525.53	529.98
全部债务(亿元)	546.76	503.99	584.30	629.01
营业总收入(亿元)	1804.23	1782.96	1973.46	1044.42
利润总额(亿元)	60.36	68.59	72.82	54.14
EBITDA(亿元)	101.27	108.62	113.19	-
经营净现金流(亿元)	84.83	92.57	106.35	-31.77
营业毛利率(%)	17.15	16.83	15.70	16.39
EBIT 利润率(%)	4.71	5.13	4.76	-
总资产报酬率(%)	5.39	5.41	5.05	-
资产负债率(%)	67.96	65.84	65.41	66.59
全部债务资本化比率(%)	50.68	46.11	45.77	46.56
流动比率(倍)	1.18	1.15	1.20	1.24
现金类资产/短期债务(倍)	0.48	0.43	0.59	0.64
全部债务/EBITDA(倍)	5.40	4.64	5.16	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.10	4.72	5.33	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年上半年财务报表。

## 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

华润医药控股有限公司(以下简称“公司”或“华润医药”)前身为成立于 2007 年 3 月的新三九控股有限公司, 经过重组、更名、增资扩股等变更, 截至 2022 年 6 月末, 公司注册资本 150 亿元, 控股股东为华润医药集团有限公司(以下简称“华润医药集团”, 3320.HK), 实际控制人为国务院国资委, 公司旗下拥有华润三九(000999.SZ)、华润双鹤(600062.SH)、东阿阿胶(000423.SZ)、江中药业(600750.SH)和博雅生物(300294.SZ)五家 A 股上市公司。公司主营医药制造及医药流通业务, 中短期内业务结构将保持稳定。公司产品梯次结构完善且竞争实力强, 医药流通业务市场地位稳固, 研发实力较强, 资金支出压力可控。公司资产质量一般, 债务负担较重, 短期偿债指标表现较差, 长期偿债指标表现尚可, 母公司层面偿债压力可控。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AAA-<sub>pi</sub>, 评级展望为稳定。

## 评级要素

### 行业风险

2022 年, 医药制造行业在人口老龄化加剧持续影响药品需求结构调整及政策推动供给端提质降价的双重影响下, 医保控费各项政策力度将继续加大, 药品价格延续下降趋势, 并进一步推动行业内企业加剧分化, 主要品种治疗领域符合疾病谱迁移方向、临床价值高的企业具有较好的竞争格局, 而药品梯次结构差、与行业政策鼓励方向背离的企业将面临信用品质加剧恶化的风险。

### 资源配置

●**规模和市场地位:** 公司是我国龙头医药集团之一, 2021 年实现制药业务收入 320.98 亿元, 子公司华润三九、江中药业分别在 2021 年中国非处方药(OTC)生产企业年度综合排名中分别位列第 1 和第 17 名。医药流通业务主要由华润医药商业负责, 是国内第三大批发药企。整体看, 公司在行业中地位突出, 综合竞争实力强。

●**医药制造业务:** 公司 2021 年共生产 615 种产品, 涉及心脑血管、消化道、内分泌、呼吸科、抗肿瘤、医学营养、肠胃科、儿科、泌尿及生殖系统、抗感染等领域, 产品种类涵盖化学药、生物药、中药和营养保健品, 截至 2021 年末进入医保药品数量 335 个。2021 年共有阿胶及系列产品、999 感冒灵、三九胃泰颗粒、降压 0 号、糖适平、毓婷/金毓婷等 62 个销售过亿的产品。总体看公司产品梯次结构完善且竞争实力强, 但也需关注公司部分板块因限抗令、集中采购等政策和原材料价格的波动对公司经营及收入产生一定的影响。

●**研发实力:** 公司近年研发支出逐年增加, 2021 年研发投入 17.10 亿元, 占制药业务收入 5.33%, 研发投入力度一般。截至 2021 年末, 公司研发团队 1,280

人，同期末 64 个项目开展一致性评价，年内共有 8 个产品通过一致性评价。近年来，公司针对肿瘤和免疫、呼吸系统、血液、心血管及中药经典名方等领域相继启动研究，在研项目约 200 个，研发领域较为多元，整体研发实力较强。

●医药流通业务：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。前期“两票制”政策施行后，医药流通企业销售渠道下沉明显、整合进程加速，中小流通企业逐步出清，集中度不断提高，目前已基本形成四大全国性药商和多个区域性大型流通企业竞争的行业格局。近年来受两票制影响，华润医药商业自 2017 年起持续缩减分销比例，直销占比逐步加大，截至 2021 年末，华润医药商业上游供应商近 1.4 万家，经营品规近 21 万个，下游覆盖二、三级医院 9,421 家，覆盖基层医疗机构客户近 7 万家，零售药店及其他客户超过 4 万家，销售网络覆盖全国绝大多数省市，市场地位稳固。

●盈利能力和现金流：受疫情影响，公司 2020 年收入同比小幅下滑，2021 年随着疫情稳定及合并范围扩大营业收入恢复增长。随着集采政策的实施，公司近年毛利率呈现小幅下滑的趋势，期间费用以销售费用为主，期间费用收入比有所下降。利润构成以经营性业务利润为主，总体盈利能力较好。现金流方面，公司经营获现能力较强，受理财及收并购等投资节奏影响，投资活动现金流存在波动，2021 年由于融资增加筹资活动现金流转为净流入状态。

●管理与战略：公司通过并购重组完善医药产业布局，2021 年收购博雅生物、安徽省金芙蓉中药饮片有限公司等交易对价约 50 亿元，需关注后续收并购节奏及资源整合情况。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目为医药生产基地及医药物流中心等，计划总投资 38.03 亿元，尚需投资 27.03 亿元，资金支出压力可控。

#### ■ 债务政策

●资产质量：截至 2022 年 6 月末，公司资产主要为应收账款（638.45 亿元）及应收款项融资余额（249.05 亿元）、存货（248.44 亿元）和商誉（203.47 亿元）等，其中应收账款规模持续增加，主要系医药商业业务规模扩张及疫情影响下公立医院回款变慢；存货主要由库存商品和原材料构成，2021 年存货周转效率有所提升但仍低于疫情前水平；随着公司近年来不断进行收购重组和业务扩张，商誉规模持续增加，关注商誉减值风险。截至 2021 年末，公司受限资产 45.54 亿元，资产受限比例很低。整体来看，公司资产质量一般。

●资本结构和偿债指标：近年来公司债务规模波动上升，截至 2022 年 6 月末，公司全部债务 629.01 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.59% 与 46.56%，债务负担较重。偿债指标方面，同期末公司现金类资产/短期债务 0.64 倍，短期偿债指标表现较差，2021 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 5.16 倍和 5.33 倍，长期偿债指标表现尚可。

●母公司方面：公司盈利及资产主要集中在上市子公司，母公司资产主要为其他应收款和长期股权投资，利润主要来自投资收益。截至 2022 年 6 月末母公



司资产负债率约 56%，持有上市公司股权可有效覆盖债务，偿债压力可控。

● 对外担保：截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。

■ 外部支持

公司控股股东为华润医药集团，实际控制人为国务院国资委。华润医药集团为华润集团在重组央企华源集团、三九集团医药资源的基础上成立，是国内领先的综合医药公司，综合实力突出。公司所经营的医药业务是华润医药集团的核心业务，对于集团战略不可或缺，公司可获得股东在行业医药资源整合、资金（对公司提供无息借款超过 100 亿元）等多方面支持，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<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中AAA<sub>pi</sub>至B<sub>pi</sub>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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

## 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）中债资信对华润医药控股有限公司（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资源配置和债务政策综合评估的结果，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。