

# 联合信用评级有限公司 化学制药行业季度报告

(2019 年 4 月 1 日至 2019 年 6 月 31 日)

## 一、行业政策及行业要闻

2019 年 6 月 12 日，国家卫健委等十部委联合发文《关于印发促进社会办医持续健康规范发展意见的通知》（以下简称《意见》），《意见》指出，各地要严格控制公立医院数量和规模，为社会办医留足发展空间；强调发挥三级公立医院带动作用，各地要完善医联体网格化布局，社会办医可以选择加入，综合力量或者专科服务能力较强的社会办医可牵头组建医联体，鼓励适度竞争。同时，《意见》还指出，更多的民营医疗机构有望纳入医保定点，商业保险同步推进。

根据《意见》可以预见，通过医联体实现分级诊疗将是未来医疗改革的发展方向，医联体内部一个区域内的三级医院、二级医院和社区卫生服务机构通过实行资源共享、信息互通、双向转诊，实现将在上级医院就医的患者的后续用药和康复治疗转到基层医院。同时，随着我国人口老龄化加剧、康复、护理、医养结合服务需求将大幅增加，例如儿科、精神科、妇产科、眼科、医疗美容等领域对社会医院的需求将大幅增加。鼓励社会办医给制药企业药品销售渠道的丰富提供了机会，也对其向民营医院的销售拓展的能力提出挑战。

## 二、化学制药企业财务状况分析

为方便研究，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）按照申银万国行业分类，将化学制药行业细分为化学制剂行业和化学原料药行业，并对收入构成进行筛选，最终取化学制剂行业内企业 55 家，化学原料药行业内企业 29 家。本报告财务状况分析部分以上述上市公司作为样本进行比较与分析。

### 1. 化学制剂样本企业 2019 年上半年整体财务运行情况

截至 2019 年 6 月底，55 家化学制剂样本企业资产规模有所增长，资产负债率较为稳定，短期偿债能力变化不大。随着集中采购政策的推进，2019 年上半年，样本企业收入、净利润及经营活动现金流均有所增长，毛利率整体有所提升。

截至 2019 年 6 月底，55 家化学制剂样本企业总资产较上年底增长 3.90%，整体资产负债率中位值为 29.30%，较上年底上升 0.82 个百分点；资产和负债情况整体较为稳定。

从收入、利润规模来看，2019 年上半年，55 家化学制剂样本企业的营业收入总额较上年同期增长 14.17%，净利润较上年同期增长 12.52%。从 55 家样本企业的主要盈利指标来看，销售毛利率中位值较上年同期提升 2.61 个百分点，其中金诚医药销售毛利率较上年同期提升 16.14 个百分点至 59.14%，主要系毛利较高的制剂产品占比上升所致。莱美药业销售毛利率较上年同期提升 12.28 个百分点至 69.85%，主要系生产成本下降所致。

从现金流状况来看，2019 年上半年，55 家样本企业的经营活动现金流入规模较上年同期增长 14.79%；经营活动产生的现金流量净额较上年同期大幅增长 49.83%，主要系收入增长及部分企业回款速度加快所致。从收入实现质量指标来看，仅 25 家样本企业现金收入比较上年同期有所上

升，现金收入比中位值为 101.26%，较上年同期下降了 3.04 个百分点，收入实现质量略有下降。

从短期偿债能力指标来看，截至 2019 年 6 月底，55 家化学制剂样本企业的流动比率和速动比率中位值小幅提升，其中流动比率中位值从上年的 2.06 倍提升至 2.17 倍；速动比率从上年的 1.80 倍提升至 1.81 倍，短期偿债能力变化不大。

## 2. 化学原料药样本企业 2019 年上半年整体财务运行情况

截至 2019 年 6 月底，29 家化学原料药样本企业资产规模有所增长，资产负债率较为稳定，短期偿债能力有所下降。2019 年上半年，随着原料药景气度下行，样本企业净利润有所下降，盈利能力出现分化趋势；在上游原材料价格上涨和下游销售去化压力下，样本企业现金流状况和收入实现质量均有所下降。

截至 2019 年 6 月底，29 家化学原料药样本企业总资产较上年底增长 7.12%，整体资产负债率中位值为 28.75%，较上年底上升 0.51 个百分点；资产和负债情况整体较为稳定。

从收入、利润规模来看，2019 年上半年，29 家化学原料药样本企业的营业收入总额较上年同期增长 7.74%，净利润较上年同期下降 6.88%，主要系维生素、牛磺酸等产品价格回归合理区间所致。从 29 家化学原料药样本企业的主要盈利指标来看，销售毛利率整体较为稳定，但存在分化趋势。其中，新和成的销售毛利率较上年同期下降 17.90 个百分点至 46.05%，主要系维生素 A 和维生素 E 价格下行所致；尔康制药的销售毛利率较上年同期下降 19.85 个百分点至 27.78%，主要系在药品招标降价趋势影响下，普通淀粉、药用蔗糖等低毛利产品收入占比增加所致。与此相反，海正药业的销售毛利率较上年同期上升 7.67 个百分点至 45.50%，主要系高毛利制剂收入占比提升所致；海翔药业的销售毛利率较上年同期上升 8.41 个百分点至 49.51%，主要系国际高端市场销售快速增长、培南系列产品量价双升所致。整体看，受各样本企业产品结构、研发能力等因素综合影响，29 家化学原料药样本企业的盈利能力有所分化。

从现金流状况来看，2019 年上半年，29 家化学原料药样本企业的经营活动现金流入较上年同期小幅增长 3.80%；但经营活动产生的现金流量净额较上年同期大幅下降 23.58%，主要系原材料预付款项增加以及应收账款账期拉长所致。具体来看，29 家化学原料药样本企业中有 15 家经营活动现金流量净额较上年同期出现下降。从收入实现质量指标来看，仅 11 家化学原料药样本企业现金收入比较同期有所上升，现金收入比中位值为 94.16%，较上年同期下降了 2.15 个百分点，收入实现质量有所下降。

从短期偿债能力指标来看，截至 2019 年 6 月底，29 家化学原料药样本企业速动比率的中位值有所下滑，从上年的 1.95 倍下降至 1.50 倍；现金比率中位值有所下滑，由上年的 0.80 倍下降至 0.65 倍，短期偿债能力有所下降。

## 三、化学制药行业债券市场跟踪

2019 年 4—6 月，化学制药行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；2019 年 7—9 月化学制药行业共有 19 支债券到期。

### 1. 2019 年 4—6 月一级市场化学制药企业新发债券情况

整体看，2019 年 4—6 月，化学制药企业无新发行债券。

## 2. 2019年4—6月二级市场化学制药企业信用评级变动情况

本期间无化学制药企业主体及债项信用评级变动情况。

## 3. 2019年4—6月化学制药企业到期债券基本情况

2019年4—6月，化学制药行业共有15支债券到期，到期金额合计为121.00亿元。

表1 2019年4—6月化学制药行业到期债券情况（单位：亿元、%）

证券简称	到期日期	上市日期	发行总额	票面利率
18科伦 SCP006	2019-06-26	2018-09-30	4.00	4.70
18华润医药 SCP001	2019-06-02	2018-09-06	30.00	3.68
18东阳光 SCP004	2019-05-27	2018-08-31	10.00	7.40
18华北制药 SCP001	2019-05-27	2018-08-31	6.00	6.38
18人福 SCP001	2019-05-24	2018-08-28	5.00	6.43
18东阳光科 SCP002	2019-05-13	2018-08-17	5.00	7.20
18科伦 SCP005	2019-04-27	2018-08-01	5.00	5.17
18株国投 SCP002	2019-04-02	2018-07-09	5.00	5.87
18百业源 CP002	2019-05-29	2018-05-30	6.00	6.20
18百业源 CP001	2019-04-23	2018-04-24	5.00	5.24
16东阳光 PPN001	2019-06-24	2016-06-27	10.00	6.80
16人福债	2019-04-22	2016-05-16	10.00	3.83
16以岭 EB	2019-06-28	2016-06-16	8.00	1.00
14翰宇 01	2019-04-25	2014-08-01	2.00	8.50
14株国投 PPN002	2019-04-11	2014-04-14	10.00	8.19
<b>合计</b>	--	--	<b>121.00</b>	--

资料来源：Wind，联合评级整理

## 4. 2019年7—9月化学制药行业将到期债券基本情况

2019年7—9月，化学制药行业共有18支债券将到期，到期金额合计为114.06亿元。

表2 2019年7—9月化学制药行业将到期债券情况（单位：亿元、%）

证券简称	到期日期	上市日期	发行总额	票面利率
19华润医药 SCP001	2019-09-09	2019-06-12	15.00	2.80
18东阳光 SCP006	2019-09-13	2018-12-18	5.00	7.30
18人福 SCP003	2019-09-08	2018-12-13	5.00	5.58
18华北制药 SCP002	2019-08-31	2018-12-05	4.00	5.20
18科伦 SCP007	2019-08-25	2018-11-29	8.00	4.50
18百业源 SCP001	2019-08-20	2018-11-26	4.00	4.80
18人福 SCP002	2019-08-12	2018-11-16	5.00	5.70
18东阳光 SCP005	2019-07-15	2018-10-19	5.00	7.20

18 科伦 CP001	2019-08-16	2018-08-17	5.00	5.45
18 君实转(退市)	2019-07-08	2018-03-05	2.00	10.35
16 东阳光 PPN002	2019-09-14	2016-09-18	5.00	6.80
16 海药 MTN001	2019-09-02	2016-09-05	5.00	4.30
16 东阳光 MTN002	2019-08-31	2016-09-01	8.00	6.26
16 东阳光 MTN001	2019-07-27	2016-07-28	8.00	6.27
16 上实 MTN001	2019-07-13	2016-07-14	10.00	3.03
16 人福 MTN001	2019-07-11	2016-07-12	15.00	4.00
16 广山 01	2019-07-05	2016-07-05	0.06	8.90
16 当代 01	2019-07-18	2016-04-14	5.00	3.75
<b>合计</b>	--	--	<b>114.06</b>	--

资料来源：Wind，联合评级整理

#### 四、2019 年三季度化学制药行业展望

2019 年二季度，化药制剂行业整体经营稳定；受上游原材料价格上涨和下游销售去化压力的影响，化学原料药行业现金流状况和收入实现质量有所下降，短期偿债能力有一定下降。

展望 2019 年三季度，如无重大政策调整及意外事件冲击，预计化学制药行业将继续保持稳定增长态势，行业展望为“稳定”。