

联合信用评级有限公司

医药行业 2017 年一季度报告

一、信用风险展望

1. 医药制造企业

仿制药一致性评价要求将淘汰大批产品未能通过一致性评价的仿制药生产企业；产品通过一致性评价的仿制药企业未来的研发和生产过程必须按照原研药的标准进行，企业研发的投入将大幅加大，研发生产周期变长，成本增大，制药企业利润空间可能被压缩。在此过程中，研发能力弱、资金实力欠缺、产品同质化严重的小型仿制药企业很可能被淘汰；相反，创新研发实力较强的制药企业，如贝达药业、恒瑞医药、信立泰、天士力等，以及在创新药研发中充当重要角色的医药外包服务公司，如泰格医药、博腾股份、博济医药等可能在本次药品生产领域改革中迎来更多的发展机遇。

实行“两票制”后，一部分医药制造企业被迫逐步改变通过买断经销代理模式进行药品销售的模式，向自营销售直接管理终端客户的销售模式进行转变，将业务推广等营销活动纳入公司管理体系。在此过程中，这些医药制造企业可能面临一定时期的成本加大、存货积压、销售规模下降等困境，能否成功改变销售模式，是这些医药制造企业能否生存下去的关键。

2. 医药流通企业

随着“两票制”的推行，医药流通行业的兼并重组将进入高潮，在此过程中，行业整体增速可能会因为调拨中间商的减少而降低。行业内的全国及区域龙头医药流通企业将会进一步通过扩大终端覆盖数量增加收入规模，同时优化业务模式，扩大纯销业务规模，提升整体业务毛利率，竞争力将进一步增强；小规模医药流通企业由于下游终端覆盖面较窄，很可能被医药制造企业淘汰。整体看，全国性及区域性龙头医药流通企业将率先受益，在本轮洗牌中，更有机会扩大规模、占据和稳固行业地位；小规模、缺乏下游医院终端资源的医药流通企业面临较大经营风险。

二、行业要闻

1. 人社部公布新版医保目录

2月23日，人社部公布了2017年版《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》（以下简称“2017版医保目录”）。2017版医保目录包含2,535个品种，其中西药1,297个，中成药1,150个，民族药88个；总体新增品种339个，其中西药新增133个，中成药新增163个，民族药新增43个；甲类药物新增91个，其中西药53个，中成药3个；乙类

药物新增 220 个，其中西药 96 个，中成药 124 个；剔除了 40 个左右的品种。

点评：2017 版医保目录调整后，血制品全面受益，大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，血制品行业长期量价齐升趋势确立；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、重性精神病、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。同时，剔除部分为用量较少、毒副作用明显以及少数辅助用药；用量较大的中药注射剂并未调出目录，但其使用范围受到了限制。整体看，药品结构符合本次医保目录调整方向的医药制造及医药流通企业有望受益，但在医保资金吃紧、医保控费的大环境下，药品新增品种增多，可能导致药品价格竞争加剧，医药制造及医药流通企业盈利空间压缩。

2. 国务院办公厅印发《关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》

2月9日，国务院办公厅印发《关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》提出，在生产环节关键是提高药品质量疗效，其中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。《意见》明确，在流通环节重点整顿流通秩序，改革完善流通体制，其中提出推行药品购销“两票制”，使中间环节加价透明化。

点评：《意见》中的仿制药质量和疗效的一致性评价要求对医药制造企业带来巨大变革。《意见》强调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，及时向社会公布相关信息，并将其纳入与原研药可相互替代药品目录。此外，同品种药品通过一致性评价的生产企业达到 3 家以上的，在药品集中采购等方面不再选用未通过一致性评价的品种；未超过 3 家的，优先采购和使用已通过一致性评价的品种。加快按通用名制订医保药品支付标准，尽快形成有利于通过一致性评价仿制药使用的激励机制。整体看，仿制药质量和疗效的一致性评价要求一方面将加速目前行业内仿制药制药企业洗牌、迫使制药企优化产品品种，规模小、低水平的制药企业面临被淘汰的风险加大；另一方面，制药企业未来生产仿制药的研发的投入将加大、研发周期将变长，成本将增加。整体看，之前以低质量抢占市场的企业将被清扫出局，创新成为制药企业发展的关键，预计一批在资金、研发上具备优势的制药企业将乘势完成规模扩张。

《意见》中的“两票制”要求对医药流通企业影响巨大。“两票制”通过减少药品流通的中间环节，促使药品各级价格透明化、降低药品价格虚高，此过程中必将淘汰大批没有上游药品采购资源和下游医院终端资源的调拨中间商，很可能拉低医药商业整个子行业的整体增速；有实力的医药流通企业将会通过并购整合扩大医药终端覆盖数量、做大收入体量，同时减少调拨业务占比，增加纯销业务占比，达到提升整体毛利率的目的；小规模医药流通企业则通过将医院产品向院外处方渠道转移，降低“两票制”全面实施后被制药企业抛弃的风险。整体看，在本轮洗牌中，全国性及区域性龙头医药流通企业将率先受益，将进一步稳固其行业地位。

3. 3月28日，2017年全国医改工作电视电话会议在北京召开

取消药品加成方面，会议要求，全国范围内尚未实行改革的三分之一的地级以及以上城市，7月底前要出台实施方案，9月30日前要全面推开公立医院综合改革，务必全面取消药品加成。“两票制”方面，会议要求，6月底前，各省区市都要出台改革完善药品生产流通使用政策的实施方案，各相关部门也要按照时限要求出台配套的细则。国务院医改办要到点验收、定期通报，年底前对各省推行两票制，药品集中采购的情况开展一次评估。医保支付改革方面，会议要求，2017年公立医院改革试点城市实行按病种付费的病种要达到100个以上，综合医改试点省必须选择1到2个地市全面实施支付方式改革，要覆盖所有医疗机构和所有医疗服务，大幅度减少按项目付费的比例。

点评：此次会议最大亮点是对政策落地推进设定了明确的时间表，将大大提高各地对于医改政策落地的推进速度，促使各地医药制造企业和医药流通企业按照政策导向，调整药品结构、规范经营模式。

三、地方要闻

1. 3月22日，北京市发布《医药分开综合改革实施方案》，并于4月8日正式实施

药品采购方面，按照《医药分开综合改革实施方案》要求，北京于4月8日正式启动药品阳光采购，公立医疗机构在用所有药品均属于阳光采购范围。但麻醉药品、精神药品、防治传染病和寄生虫病的免费用药、国家免疫规划疫苗、计划生育药品、中药饮片、体外诊断试剂、医院自制制剂、医疗用毒性药品、放射性药品，仍按国家和北京市现行规定采购。北京阳光采购方案要求医疗机构优先选用基本药物品种。在阳光采购执行文件中，明确要求医疗机构采购的基本药物品种金额占采购药品总金额应达到一定比例，三级综合(含中医)医疗机构比例应达到25%以上，二级综合(含中医)医疗机构比例应达到30%以上，基层医疗卫生机构比例应达到60%以上。

2. 4月13日，北京卫计委下发《关于进一步做好阳光采购药品供应和价格谈判工作的通知》

《关于进一步做好阳光采购药品供应和价格谈判工作的通知》就价格谈判问题，明确规定医疗机构可以对阳光采购平台上的所有产品，与企业开展价格谈判，前提是谈判原则符合《关于我市公立医疗机构医药产品阳光采购工作实施方案》规定。低价药不超过价格主管部门定的标准，并应参考其它省市同期价格；精神、儿童、结核等专科用药，鼓励集团议价。短缺药品通过市场化的价格杠杆调节作用，由医疗机构与生产企业直接议价成交，不再设置全国最低参考价。采购平台价格动态联动，对采购成交价格与其它医疗机构发生严重偏离的产品，各医疗机构将及时调整。

点评：北京医药产品阳光采购政策中医疗机构采购基本药物品种金额的占比要求，有望促使基本药物销量增加，生产及经营的药品进入基本药物目录的企业销量有望受益；同时，

按照采购价格的谈判要求，专利药品、独家生产药品，以及部分临床必需、用量小、市场供应短缺的药品，有望在价格谈判中收益，将促使制药企业和医药流通企业调整产品结构。

四、重点企业

1. 医药制造企业

在一致性评价持续推进、医药产业升级的大背景，优质创新药和仿制药企业发展前景良好

翰宇药业（300199）——新医保目录实施后，翰宇药业此次进入医药的特利加压素有望实现爆发式增长，特利加压素是一种新型人工合成的血管加压素类似物，可降低门脉压，主要用于肝硬化静脉曲张出血的止血，现临床广泛用于肝肾综合征、肝硬化腹水、感染性休克、烧伤、急性肝衰竭等治疗，尤其为针对肝硬化并发症（食管胃底静脉曲张出血、肝肾综合征、腹水）的一线用药。目前，国内拥有特利加压素生产批文的仅有翰宇药业和德国辉凌。

恒瑞医药（600276）——处在从仿制药龙头向创新药龙头转型时期，2016 年研发费用 11.8 亿元，占营业收入的 10.68%，与行业平均的 5%的研发投入相比，研发及创新实力突出。近几年，恒瑞医药先后承担 27 项“国家重大新药创制”专项项目、23 项国家级重点新产品项目及数十项省级科技项目，申请了 400 余项发明专利，其中 149 项国际专利申请，创新药艾瑞昔布和阿帕替尼已获批上市。在创新药研发上，已基本形成了每年有创新药申请临床，每 2 到 3 年有创新药上市的良好发展态势。

2. 医药流通企业

两票制落实速度加快，全国及地方区域龙头将持续受益，从区域走向全国的医药流通企业发展前景良好

上海医药（601607）——医药分销方面，上海医药分销网络覆盖 31 个省、直辖市及自治区，覆盖各类医疗机构超过 2.5 万家；医药零售方面，上海医药分布在全国 16 个省区市的零售药房超过 1800 家，其 DTP 药房模式已打通处方药产业链，在新特药领域实现处方外流，上海医药目前拥有国内最大的 DTP 业务，且已与百余家医院实现 HIS 系统的对接，有望抢占处方外流先机；医药工业方面，上海医药常年生产超 800 个药品品种，20 多种剂型，过亿产品 26 个。

瑞康医药（002589）——业务区域布局方面，瑞康医药正在从山东省龙头医药流通企业向全国性医药流通企业扩张过程中，2016 年已实现 22 个省份的业务覆盖，预计 2017 年实现 31 个省份业务覆盖；业务内容方面，毛利较高的医疗器械业务在瑞康医药的业务收入中占比大幅增加。

柳州医药（603368）——柳州医药作为广西省内区域性医药流通龙头企业，业务内容主要包括药品批发和药品零售。药品批发方面，柳州医药已与广西区内 100%的三级医院和

90%以上的二级医院建立业务关系；药品零售方面，柳州医药已有 195 家直营药店（其中医保药店 59 家）和 17 家 DTP 药店。

五、信用政策分析

1. 2017 年一季度医药制造和医药流通企业一级市场新发债情况

2017 年一季度，一级市场医药行业企业新发债券合计 23 笔，合计金额 159.50 亿元。其中医药制造企业发债合计 139.50 亿元，共 20 笔；医药流通企业发债合计 20 亿元，共 3 笔。

表 1 2017 年一季度医药制造和医药流通企业新发债券情况（单位：亿元、年、%）

企业类型	债券类型	债券简称	发行主体简称	发行起始日	发行规模	发行期限	票面利率	债券评级	主体评级	增信方式
医药制造	超短期融资债券	17 香雪制药 SCP001	香雪制药	2017/3/23	7.50	0.74	5.60	--	AA	--
	超短期融资债券	17 海药 SCP001	海南海药	2017/3/21	5.00	0.49	5.28	--	AA	--
	超短期融资债券	17 科伦 SCP001	科伦药业	2017/2/9	5.00	0.74	4.30	--	AA+	--
	超短期融资债券	17 天士力 SCP001	天士力集团	2017/1/19	4.00	0.74	4.17	--	AA+	--
	超短期融资债券	17 百业源 SCP002	百业源投资	2017/1/18	5.00	0.74	4.42	--	AA+	--
	超短期融资债券	17 人福 SCP001	人福医药	2017/1/11	8.00	0.74	3.89	--	AA+	--
	超短期融资债券	17 百业源 SCP001	百业源投资	2017/1/5	9.00	0.74	4.45	--	AA+	--
	一般短期融资券	17 科伦 CP001	科伦药业	2017/3/10	5.00	1.00	4.65	A-1	AA+	--
	一般短期融资券	17 康美 CP001	康美药业	2017/2/16	20.00	1.00	4.52	A-1	AA+	--
	定向工具	17 九龙江 PPN001	九龙江集团	2017/2/22	2.00	3.00	5.10	--	AA+	--
	定向工具	17 海南海药 PPN001	海南海药	2017/1/3	5.00	0.25	5.50	--	AA	--
	定向工具	17 莱美药业 PPN001	莱美药业	2017/1/13	0.50	1.00	6.80	--	A+	--
	一般中期票据	17 健康元 MTN001	健康元	2017/3/16	5.00	3.00	4.83	AA+	AA+	--
	一般中期票据	17 天药集 MTN001	天津医药	2017/3/7	12.00	5.00	4.96	AA+	AA+	--
	一般中期票据	17 百业源 MTN001	百业源投资	2017/3/3	5.00	3.00	4.90	AA+	AA+	--

	一般中期票 据	17 誉衡药业 MTN002	誉衡药业	2017/2/24	5.00	5.00	5.30	AA	AA	--
	一般中期票 据	17 誉衡药业 MTN001	誉衡药业	2017/1/18	5.00	3.00	5.14	AA	AA	--
	一般公司债	17 科伦 01	科伦药业	2017/3/10	8.00	5.00	4.89	AA+	AA+	--
	一般公司债	17 复药 01	复星医药	2017/3/10	12.50	5.00	4.50	AAA	AAA	--
	一般公司债	17 联邦 01	联邦制药	2017/2/24	11.00	5.00	5.50	AA+	AA	不可撤销 连带责任 担保
	合计	--	--	--	139.50	--	--	--	--	--
医药 流通	超短期融资 债券	17 九州通 SCP002	九州通	2017/2/27	5.00	0.08	4.30	--	AA+	--
	超短期融资 债券	17 九州通 SCP001	九州通	2017/1/16	5.00	0.19	3.91	--	AA+	--
	一般中期票 据	17 九州通 MTN001	九州通	2017/3/9	10.00	3.00	5.85	AA+	AA+	--
	合计	--	--	--	20.00	--	--	--	--	--

资料来源：Wind资讯

2. 2017 年一季度医药制造和医药流通企业信用评级变动情况

2017 年一季度，无医药制造和医药流通企业主体及债项信用评级变动情况。

3. 2017 年一季度医药制造和医药流通企业到期债券及二季度将到期债券基本情况

2017 年一季度，医药制造企业和医药流通企业到期债券总额 148.00 亿元，其中到期额度较大的企业包括：云南白药控股有限公司（24.00 亿元）、华润医药控股有限公司（20.00 亿元）和九州通医药集团股份有限公司（总计 20.00 亿元）。一季度已到期债券已全部完全兑付，主体级别均在 AA-及以上，其中 AA-的 1 只，AA 的 8 只，AA+的 9 只，AAA 的 2 只。

表 2 2017 年一季度医药制造和医药流通企业到期债券情况（单位：亿元、%、年）

企 业 类 型	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	兑付 情况	最新 债项评 级	最新 主体评 级	最新 评级展 望
医 药 制 造	16 海药 PPN001	海南海药股份有限 公司	2017/1/8	5.00	5.50	1.00	已兑 付	--	AA	稳定
	16 百业源 SCP001	深圳市百业源投资 有限公司	2017/1/16	9.00	3.58	0.74	已兑 付	--	AA+	稳定
	16 华润医药 SCP003	华润医药控股有限 公司	2017/1/20	20.00	2.90	0.74	已兑 付	--	AAA	稳定

	16 恒世达昌 CP001	哈尔滨誉衡集团有 限公司	2017/1/27	5.00	5.99	1.00	已兑 付	A-1	AA-	稳定
	16 百业源 SCP002	深圳市百业源投资 有限公司	2017/1/29	5.00	3.88	0.74	已兑 付	--	AA+	稳定
	16 人福 SCP002	人福医药集团股份 公司	2017/1/31	10.00	3.35	0.74	已兑 付	--	AA+	稳定
	16 天士力药 SCP002	天士力制药集团股 份有限公司	2017/2/5	7.00	3.17	0.74	已兑 付	--	AA+	稳定
	16 百业源 CP001	深圳市百业源投资 有限公司	2017/3/8	3.00	3.00	1.00	已兑 付	A-1	AA+	稳定
	16 天药集 CP001	天津市医药集团有 限公司	2017/3/15	13.00	2.73	1.00	已兑 付	A-1	AA+	稳定
	11 片仔癀	漳州片仔癀药业股 份有限公司	2017/3/15	3.00	5.70	5.00	已兑 付	AA	AA	稳定
	16 科伦 SCP002	四川科伦药业股份 有限公司	2017/3/17	5.00	3.40	0.74	已兑 付	--	AA+	稳定
	16 云南白药 SCP001	云南白药控股有限 公司	2017/3/21	24.00	2.95	0.74	已兑 付	--	AAA	稳定
	合计	--	--	109.00	--	--	--	--	--	--
医 药 流 通	16 南京医药 SCP004	南京医药股份有限 公司	2017/1/8	4.00	3.40	0.74	已兑 付	--	AA	稳定
	16 一心堂 CP001	云南鸿翔一心堂药 业(集团)股份有限 公司	2017/1/11	4.00	3.72	1.00	已兑 付	A-1	AA	稳定
	16 南京医药 CP001	南京医药股份有限 公司	2017/2/3	4.00	3.36	1.00	已兑 付	A-1	AA	稳定
	16 南京医药 SCP005	南京医药股份有限 公司	2017/2/12	4.00	3.74	0.74	已兑 付	--	AA	稳定
	JZT1 优 1	九州通医药集团股 份有限公司	2017/2/20	3.50	3.45	0.40	已兑 付	AAA	0	稳定
	16 南京医药 SCP006	南京医药股份有限 公司	2017/2/27	4.00	3.68	0.74	已兑 付	--	AA	稳定
	JZT1 优 2	九州通医药集团股 份有限公司	2017/3/20	1.50	3.45	0.47	已兑 付	AAA	0	稳定
	16 广州医药 CP001	广州医药有限公司	2017/3/21	4.00	3.00	1.00	已兑 付	A-1	AA	稳定
	17 九州通 SCP001	九州通医药集团股 份有限公司	2017/3/29	5.00	3.91	0.19	已兑 付	--	AA+	稳定
	17 九州通 SCP002	九州通医药集团股 份有限公司	2017/3/31	5.00	4.30	0.08	已兑 付	--	AA+	稳定
	合计	--	--	39.00	--	--	--	--	--	--

资料来源：Wind 资讯

2017 年二季度，医药制造企业和医药流通企业将到期债券总额为 188.60 亿元，其中到

期额度较大的企业包括：上海上实(集团)有限公司（30.00 亿元）、康美药业股份有限公司（30.00 亿元）和四川科伦药业股份有限公司（16.00 亿元）。二季度将到期医药制造企业和医药流通企业主体级别均在 AA 及以上，其中 AA 的 8 只，AA+的 12 只，AAA 的 4 只，不能按期兑付的风险均较低。

表 3 2017 年二季度医药制造和医药流通企业将到期债券情况（单位：亿元、%、年）

企业类型	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	发行人最新评级	发行人最新评级展望
医药制造	12 天士 01	天士力制药集团股份有限公司	2017/4/24	4.00	6.00	5.00	AA+	AA+	稳定
	11 复星债	上海复星医药(集团)股份有限公司	2017/4/25	15.00	5.53	5.00	AAA	AAA	稳定
	16 健康元 SCP001	健康元药业集团股份有限公司	2017/5/1	6.00	2.80	0.74	--	AA+	稳定
	16 丽珠 SCP001	丽珠医药集团股份有限公司	2017/5/9	3.50	2.80	0.74	--	AA+	稳定
	16 天士力 SCP003	天士力控股集团有限公司	2017/5/9	5.00	2.78	0.74	--	AA+	稳定
	16 复星医药 SCP002	上海复星医药(集团)股份有限公司	2017/5/15	5.00	2.66	0.74	--	AAA	稳定
	16 康缘集 SCP004	江苏康缘集团有限责任公司	2017/5/17	3.00	3.90	0.49	--	AA	稳定
	16 九龙江 SCP005	漳州市九龙江集团有限公司	2017/5/21	6.00	3.37	0.49	--	AA+	稳定
	16 香雪制药 SCP001	广州市香雪制药股份有限公司	2017/5/23	7.50	3.39	0.74	--	AA	稳定
	12 九龙江 MTN1	漳州市九龙江集团有限公司	2017/5/23	6.00	5.74	5.00	AA	AA	稳定
	12 天药集 MTN1	天津市医药集团有限公司	2017/5/24	2.00	5.22	5.00	AA+	AA+	稳定
	16 百业源 SCP003	深圳市百业源投资有限公司	2017/5/26	7.00	3.14	0.74	--	AA+	稳定
	16 上实 SCP002	上海上实(集团)有限公司	2017/5/27	30.00	3.01	0.49	--	AAA	稳定
	16 康美 SCP001	康美药业股份有限公司	2017/6/5	30.00	2.98	0.74	--	AA+	稳定
	16 海正 CP001	浙江海正集团有限公司	2017/6/7	4.00	3.80	1.00	A-1	AA+	稳定
	12 海药债	海南海药股份有限公司	2017/6/14	5.00	5.20	5.00	AA	AA	稳定
	16 天士力 SCP004	天士力控股集团有限公司	2017/6/25	6.00	3.02	0.74	--	AA+	稳定

	12 科伦 MTN1	四川科伦药业股份有限公司	2017/6/27	16.00	5.50	5.00	AA+	AA+	稳定
	12 华药 MTN1	华北制药股份有限公司	2017/6/29	4.60	5.32	5.00	AAA	AA	稳定
	合计	--	--		--	--	--	--	--
医药流通	16 南京医药 SCP007	南京医药股份有限公司	2017/5/16	3.00	3.00	0.74	--	AA	稳定
	17 九州通 SCP003	九州通医药集团股份有限公司	2017/6/8	5.00	4.10	0.13	--	AA+	稳定
	16 南京医药 SCP008	南京医药股份有限公司	2017/6/18	4.00	3.13	0.74	--	AA	稳定
	12 南新工 MTN1	南京新工投资集团有限责任公司	2017/6/28	6.00	4.90	5.00	AAA	AAA	稳定
	16 英特集 SCP001	浙江英特集团股份有限公司	2017/6/30	5.00	3.85	0.59	--	AA	稳定
	合计	--	--	23.00	--	--	--	--	--

资料来源：Wind 资讯

4. 2017 年一季度医药制造企业和医药流通企业新发行债券利率及利差情况

2017 年一季度，剔除超短期融资券、一般短期融资券和定向工具，医药制造企业和医药流通企业合计发行 6 支中期票据和 3 支公司债，具体发行利差情况详见下表。

表 4 2017 年一季度医药制造和医药流通企业发行债券利率及利差情况（单位：%、bp）

企业类型	级别	期限	样本数	利率		利差	
				区间	均值	区间	均值
医药制造	AAA	5 年期	1	4.50~4.50	4.50	137.50~137.50	137.5
	AA+	3 年期	2	4.83~4.90	4.87	191.13~199.76	195.45
		5 年期	3	4.89~5.50	5.12	176.50~249.01	205.88
	AA	3 年期	1	5.14~5.14	5.14	232.06~232.06	232.06
		5 年期	1	5.30~5.30	5.30	229.24~229.24	229.24
医药流通	AA+	3 年期	1	5.85~5.85	5.85	291.52~291.52	291.52

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

注：①公司债券利差为债券的发行利率与其起息日对应期限的固定利率国债到期收益率的差；中期票据利差为债券的发行利率与其起息日对应期限的银行间固定利率国债到期收益率的差②如果债券存在选择权，期限为选择权之前的期限。③本表中不包含超短期融资券和可转换公司债券。

2017 年一季度，医药制药企业中上海复星医药(集团)股份有限公司发行 1 支 5 年期公司债券，债券信用评级为 AAA，发行利率为 4.50%，利差为 137.50bp；健康元药业集团股份有限公司和深圳市百业源投资有限公司各发行 1 支 3 年期中期票据，债券信用评级为 AA+，发行利率 4.83~4.90 之间，利差为 191.13~199.76bp 之间；天津市医药集团有限公司发行 1

支 5 年期中期票据，四川科伦药业股份有限公司和珠海联邦制药股份有限公司各发行 1 支 5 年期公司债券，债券信用等级均为 AA+，发行利率 4.89~5.50 之间，利差为 176.50~249.01bp 之间；哈尔滨誉衡药业股份有限公司发行 1 支 3 年期中期票据和 1 支 5 年期中期票据，债券信用等级均为 AA，发行利率分别为 5.14%和 5.30%，利差分别为 232.06bp 和 229.24bp。整体看，医药制药企业总共发行 5 支中期票据，3 支公司债券，发债企业对中期票据的发行选择倾向较明显，同时发债主体信用评级等级越高，利差越小。从发行期限上看，样本量较多的 AA+发债主体，3 年期债券利差均值为 195.45bp，5 年期债券利差均值为 205.88bp，期限越长，其发行利差越大。

2017 年一季度，医药流通企业中，九州通医药集团股份有限公司发行 1 支 3 年期中期票据，主体信用评级为 AA+，发行利率为 5.85%，利差为 291.52bp。

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。