

益丰大药房连锁股份有限公司
向不特定对象发行可转换公司债券
2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

—
专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4650号

联合资信评估股份有限公司通过对益丰大药房连锁股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持益丰大药房连锁股份有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“益丰转债”信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受益丰大药房连锁股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

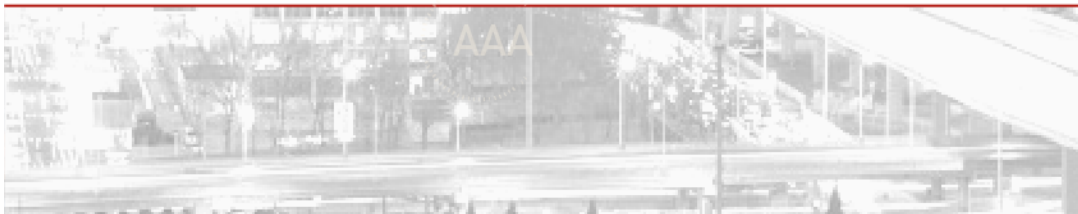
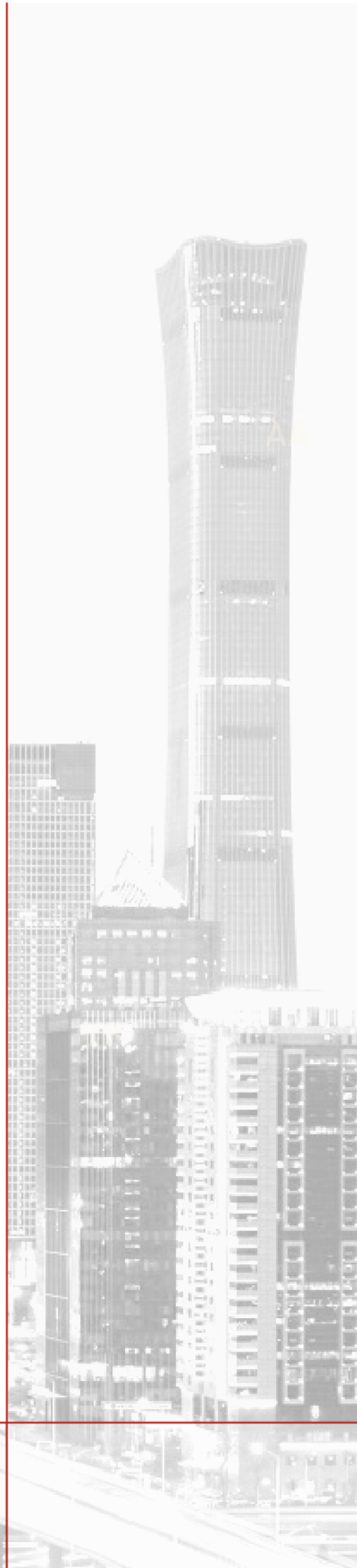
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



益丰大药房连锁股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
益丰大药房连锁股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/21
益丰转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，益丰大药房连锁股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国医药零售行业头部企业之一，在品牌知名度、终端覆盖范围、供应链及物流体系建设和客户粘性等方面保持综合竞争优势。2023 年，公司收入和利润规模随着门店数量的扩张保持增长，公司资产质量较高、盈利能力较强，经营现金流状况良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到医药零售行业竞争激烈、医保控费等因素挤压药品经营企业利润空间，公司频繁并购产生的商誉面临一定的减值风险、债务增速较快且期限结构有待改善等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

公司经营活动现金净流入、EBITDA、现金类资产可对益丰转债的偿付提供较强的保障作用。益丰转债所设置的转股价格调整、有条件赎回等条款有利于促进债券持有人转股。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着中国医药零售行业集中度的逐步提高，公司在建项目逐步投入运营、零售终端数量的继续扩张，公司经营规模有望进一步扩大，综合实力有望增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：在合理控制财务杠杆的前提下，公司门店增加、效率提高，收入和利润大幅增长。

可能引致评级下调的敏感性因素：医药零售行业相关政策发生重大不利变化，同业竞争加剧，导致公司利润水平大幅下降；门店拓展过程中，相关区域的市场消化能力不及预期，导致公司门店平均销售收入降低、经营效率下降，经营业绩增长显著落后于债务扩张速度，偿债指标大幅降低；公司管理水平不能适应销售终端的快速扩张，涉及药品安全事件或发生其他不规范经营事件，导致被有关部门处罚、整体声誉受损或影响公司的经营资质，进而对公司经营活动带来重大不利影响。

优势

- **品牌知名度较高，终端覆盖范围较广。**公司经过多年发展，形成了较高的品牌知名度，在全国卫生产业企业管理协会主办的《中国药店》杂志颁布的“2023—2024 年度中国药店价值榜”名单中，公司位列第三。截至 2023 年底，公司拥有医药零售连锁门店合计 13250 家（其中直营门店 10264 家），门店主要布局在华东和中南等经济较发达地区，外部发展环境良好。
- **供应链和物流体系建设情况良好、销售药品品类多，为提高经营效率和扩张终端门店规模形成了较大保障。**公司与大量药品生产企业及批发企业建立了合作关系；截至 2023 年年底，公司经营国家集采目录品种达 98% 以上，累计引进国家集采品种数量 2200 多个 SKU；公司采用物流业内先进设备与技术在中南、华东、华南、华北等主要区域建立了现代化物流配送中心。2023 年，在门店数量快速增加的同时，公司直营门店日均坪效仍延续上升态势。
- **门店数量快速增长，医保门店占比高，客户粘性较强。**截至 2023 年底，公司门店数量较上年底净增长 29.04%（2982 家），其中直营门店数量净增长 23.57%（1958 家）；直营门店中，已取得医疗保险定点零售药店资质的药店 8970 家，占直营门店的 87.39%。截至 2023 年底，公司建档会员总量 8710 万，2023 年对会员销售占比为 77.4%。
- **收入和利润规模增长，资产质量较高、盈利能力较强，经营现金流状况良好。**2023 年，公司营业总收入同比增长 13.59% 至 225.88 亿元，利润总额同比增长 8.53% 至 20.38 亿元；公司经营活动现金流量净额同比增长 17.94% 至 46.24 亿元，完全覆盖投资活动现金净流出额。截至 2023 年底，公司资产结构较均衡，流动资产中现金类资产规模大，应收账款质量高。

关注

- **医药零售行业集中度仍较低、同业竞争压力大，医保控费等政策影响药品利润空间，经营者面临一定的风险。**当前中国医药零售行业集中度仍较低，行业内部竞争激烈，加之近年来医保控费等政策的推进，一定程度上压缩了行业利润空间。同时，中国医药体制改革的具体政策仍在不断调整完善，药品经营企业面临一定风险。
- **医药零售企业所经营商品具有特殊性，对经营规范性、内部管理水平要求高。**与一般零售企业相比，医药零售企业对商品安全的管理更为重要，若管理不善，将直接危及消费者健康。对于拥有大量零售药店的连锁零售企业，若管理能力的提升不能跟上药店数量的增长，一旦个别门店出现药品安全问题或合规问题，或将面临被有关部门处罚、企业声誉受损甚至经营资质被影响的不利局面。
- **公司频繁溢价并购，面临一定的商誉减值风险。**近年来，公司为扩大终端覆盖范围而并购频繁，形成了较大规模的商誉。截至 2023 年底，公司商誉为 46.11 亿元，占同期资产总额的 19.10%。未来若被收购单位经营业绩未达预期，公司将面临商誉减值风险。
- **债务规模增长较快，且债务期限结构有待改善。**截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 17.24% 至 100.13 亿元，其中短期债务占 76.64%；截至 2024 年 3 月底，因发行益丰转债，公司全部债务较上年底增长 11.06% 至 111.21 亿元，其中短期债务占 64.63%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	4
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	

指示评级	aa
个体调整因素：	--
个体信用等级	aa
外部支持调整因素：	--
评级结果	AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

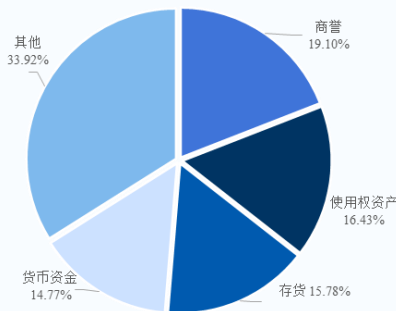
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	41.64	52.09	69.76
资产总额（亿元）	210.36	241.37	261.62
所有者权益（亿元）	91.19	104.47	110.68
短期债务（亿元）	63.61	76.74	71.87
长期债务（亿元）	21.80	23.39	39.33
全部债务（亿元）	85.40	100.13	111.21
营业总收入（亿元）	198.86	225.88	59.71
利润总额（亿元）	18.77	20.38	5.93
EBITDA（亿元）	36.29	40.30	--
经营性净现金流（亿元）	39.20	46.24	6.50
营业利润率（%）	39.18	37.81	38.86
净资产收益率（%）	15.61	15.13	--
资产负债率（%）	56.65	56.72	57.69
全部债务资本化比率（%）	48.36	48.94	50.12
流动比率（%）	109.51	107.63	125.79
经营现金流动负债比（%）	40.59	41.03	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.68	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	21.97	25.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.35	2.48	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	121.83	127.23	/
所有者权益（亿元）	50.67	55.20	/
全部债务（亿元）	60.54	63.90	/
营业总收入（亿元）	45.19	48.42	/
利润总额（亿元）	2.97	6.91	/
资产负债率（%）	58.41	56.61	/
全部债务资本化比率（%）	54.44	53.65	/
流动比率（%）	123.97	125.33	/
经营现金流动负债比（%）	21.84	26.70	/

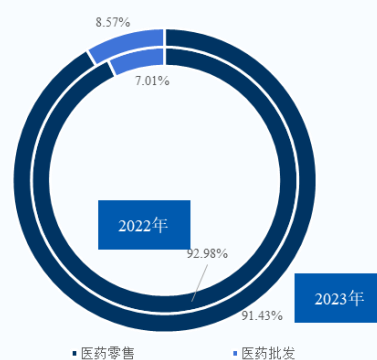
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，未披露公司本部财务数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本文所用 2022 年财务数据系 2023 年调整后期初数/上期数

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

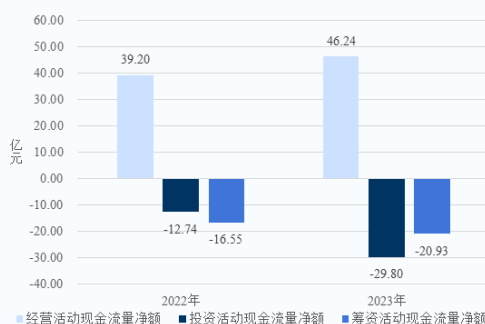
2023 年底公司资产构成



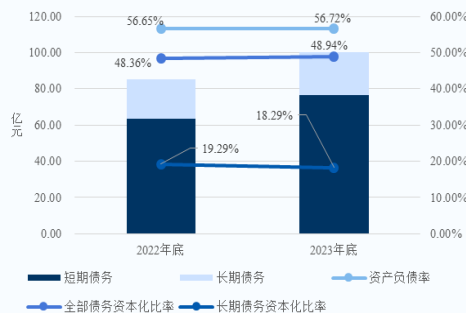
2022—2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	2024年3月底债券余额	到期兑付日
益丰转债	17.97 亿元	17.97 亿元	2030/03/04

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
益丰转债	AA/稳定	AA/稳定	2024/01/24	孙长征 王阳	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孙长征 suncz@lhratings.com

项目组成员：王煜彤 wangyt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于益丰大药房连锁股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为成立于 2008 年 6 月的湖南益丰大药房医药连锁有限公司（以下简称“益丰有限”）。2011 年 8 月，益丰有限整体变更为股份有限公司并更名为现名称，发起人为自然人高毅及湖南益丰医药投资管理有限公司等 5 名法人股东。经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）核准，公司于 2015 年 2 月首次公开发行人民币普通股（A 股）0.40 亿股，发行后股本为 1.60 亿股；公司股票同月在上海证券交易所上市，股票简称“益丰药房”，股票代码为“603939.SH”。后经多次增资、股权变更，截至 2023 年底，公司股本总额为 10.11 亿股；宁波梅山保税港区厚信创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“厚信创投”）持有公司 21.65% 的股份，是公司的控股股东；高毅及其一致行动人厚信创投、宁波梅山保税港区益之丰企业管理合伙企业（有限合伙）和宁波梅山保税港区益仁堂企业管理合伙企业（有限合伙）合计控制公司 34.85% 股份，系公司实际控制人。截至 2023 年底，公司实际控制人及其一致行动人所持公司股份均未质押。

公司主营业务为医药零售和医药批发，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2023 年底，公司内设战略落地管理办公室、营运中心、商品中心、拓展中心、财务中心、数字化中心、人力资源中心、质量管理本部、审计督查本部等部门，在职员工（含子公司）合计 39652 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 241.37 亿元，所有者权益 104.47 亿元（含少数股东权益 6.43 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 225.88 亿元，利润总额 20.38 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 261.62 亿元，所有者权益 110.68 亿元（含少数股东权益 6.74 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 59.71 亿元，利润总额 5.93 亿元。

公司注册地址：湖南省常德市武陵区白马湖街道富强社区人民路 2638 号；法定代表人：高毅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，公司对募集资金专户存储、专项使用，不存在违规使用募集资金的情形。因实施权益分派，自 2024 年 6 月 7 日，转股价格调整为 32.79 元/股。截至本报告出具日，益丰转债尚未到第一个付息日，尚未进入转股期。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
益丰转债	17.97	17.97	2024/03/04	6 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023年年报）》。

五、行业分析

1 行业分析

近年来，全国医药零售市场销售总额持续增长，增速有所波动；零售连锁药店数量逐年增长，零售连锁率有所提高。医药零售行业具有明显的进入壁垒和规模效应，行业内品牌知名度高、规模大的企业具有较大的竞争优势；近年来中国药品零售行业集中度逐步提高，未来仍有较大的提高空间，但目前行业集中度仍处于较低水平，竞争激烈。零售药店所经营的商品特殊，若在药品安全、医保结算的规范性等方面管理不到位，可能面临声誉受损、被管理部门处罚的风险。

根据商务部于2023年11月发布的《2022年药品流通行业运行统计分析报告》，2018—2022年，全国药品流通行业销售总额持续增长，但增速有所波动。2021年和2022年，全国七大类医药商品销售总额分别为26064亿元和27516亿元，扣除不可比因素同比增长率分别为8.5%和6.0%；另据中国医药商业协会统计，2023年上半年，全国七大类医药商品销售总额为14753亿元（含税），扣除不可比因素后同比增长11.82%，增速同比提高7.43个百分点。

从药品零售市场看，中国医药零售市场按渠道可分为医院终端和零售药店，其中，零售药店在满足居民日常健康需求、医药产品推广、减轻医疗机构接诊负担等方面发挥了重要作用。根据国家药品监督管理局统计数据，2022年和2023年，全国零售药店数量分别增长5.70%和7.06%，其中连锁药店数量增幅高于单体药店增幅，全国药店连锁率有所提高。截至2023年底，全国零售药店总数达到66.70万家，其中，零售连锁药店数量达到38.56万家，单体药店数量达到28.14万家，全国药店连锁率已达到57.81%。

零售药店连锁品牌是企业的产品质量、服务质量、门店形象、企业文化等综合因素形成的一种消费者认知，连锁企业需投入较大人力、财力、物力建立完善的商品采购体系、物流体系和运营管理体系，严格控制商品质量，为消费者提供安全可靠且性价比高的产品和服务，才能与消费者建立长期信任，从而形成品牌认知。因此医药零售行业具有明显的进入壁垒，对新进入者而言，品牌是资金和其他资源所无法短期替代的较大障碍。零售连锁企业的核心竞争力在于规模优势。规模优势较强的零售药店连锁企业往往拥有较强的采购议价能力、较高的市场影响力和品牌知名度。这些企业通过发挥规模优势，能降低成本、提升效率，从而提高盈利能力和市场竞争力。

从市场格局来看，按照全国卫生产业企业管理协会主办的《中国药店》杂志颁布的“2023—2024年度中国药店价值榜（100强）”名单，榜单前5名分别为国药控股大药房有限公司、大参林医药集团股份有限公司、益丰大药房连锁股份有限公司、老百姓大药房连锁股份有限公司和一心堂药业集团股份有限公司。近年来，药品零售行业集中度不断提高，根据商务部2023年11月发布的《2022年药品流通行业运行统计分析报告》，2022年，全国销售额前100位的药品零售企业销售总额占全国零售市场总额的比例为36.5%，较2015年提高7.7个百分点，显示出市场销售逐渐向大型连锁企业集中的趋势。

但目前中国零售药店行业集中度仍处于较低水平，企业数量众多、行业内部竞争激烈；同时，随着基层医疗机构不断完善，以互联网和移动终端购物方式为主的消费群体正在逐步形成，零售企业之间的竞争日益加剧。

与一般零售企业相比，零售药店的经营具有很强的特殊性，一方面，商品质量和安全问题更加突出，若管理不善，将直接危及消费者健康；另一方面，药品终端销售涉及医保支付，对于拥有大量零售药店的连锁零售企业，若管理能力不能跟上药店数量的增长，一旦个别门店出现药品安全问题，或涉及合规问题，可能面临被有关部门处罚、企业整体声誉受损，甚至直接影响其经营资质。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权情况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化，股权结构稳定。截至2023年底，公司控股股东仍为厚信创投，实际控制人为自然人高毅先生。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司连锁门店数量保持较快增长、医保门店占比有所提高。公司建立了良好的供应链管理和物流体系，经营网点多、医保门店占比高、销售药品品类齐全、顾客粘性较强，在中南、华东、华北区域具有综合竞争优势，

2023年，公司仍秉持“区域聚焦、稳健扩张”的发展战略，主要业务范围集中在湖南、湖北、上海、江苏、江西、浙江、广东、河北、北京、天津等10个省市内。截至2023年底，公司拥有医药零售连锁门店合计13250家，较上年底净增加2982家；直营门店10264家，较上年底净增加1958家，直营门店占门店总数的77.46%。13250家门店中，中南、华东和华北（含北京、天津）区域分别占50.84%、35.64%和13.52%。

医保门店方面，截至2023年底，公司直营连锁门店中，已取得各类“医疗保险定点零售药店”资质的药店8970家，占公司直营门店的87.39%，较上年底上升0.65个百分点。公司建档会员总量8710万，会员销售占比77.4%；公司官方公众号“粉丝”超1687万；O2O多渠道多平台上线直营门店超过9000家，覆盖范围包含公司线下所有主要城市。公司顾客粘性较强。

商品品类方面，2023年，公司优化商品结构和供应链体系，通过主动商品送检、疗效评审、性价比评估遴选核心供应商；公司关注国家集采进展，通过厂商合作，引进国家集采品种，截至2023年年底，公司经营国家集采目录品种达98%以上，累计引进国家集采品种数量2200多个SKU。

目前公司已和大量知名药品生产企业及批发企业建立了长期稳定的合作关系。在产品供应的稳定性、供货价的优惠、各种资源的支持方面具有竞争优势。公司在湖南、湖北、江苏、上海、江西、广东、河北等7省市均建立了现代化物流配送中心，拥有自动输送线、自动分拣系统、AGV货到人拣选系统、Miniload智能自动补货系统、电子标签、无线射频拣选、验收系统、智能集货系统等物流业内较为先进的设备与技术，可为公司门店扩张提供较强的物流支持。

公司具有完整的连锁药店管理体系，全面实现了标准化的门店管理，具有较强的门店发展和经营管理的复制能力。未来随着公司SAP系统、智能门店POS系统、WMS系统的不断完善，以及BI系统、财务对账体系、费控报销系统、员工APP、会员精准营销、远程安防及巡店系统等逐步上线，公司业务运作和管理效率将不断提升。

在全国卫生产业企业管理协会主办的《中国药店》杂志颁布的“2023—2024年度中国药店价值榜”名单中，公司位列第三。

3 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：9143070067558223X2），截至2024年5月14日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分高级管理人员变更，主要管理制度连续；公司依托较为健全的内部控制制度体系开展经营，对经营活动的开展打下了良好基础，但门店数量和业务规模的快速扩张会对管理水平提出更高要求。

跟踪期内，公司有1名高级管理人员离任，聘任4名高级管理人员（具体情况如图表2所示）。

图表2·公司董事、监事、高级管理人员变动情况

职务	人员姓名	变动情况	变动原因
副总裁	张朝旭	聘任	新聘
副总裁	万雪梅	聘任	新聘
副总裁	田维	离任	因个人原因，辞去副总裁职务。
助理总裁	颜俊	聘任	新聘
助理总裁	胡建霞	聘任	新聘

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常，为规范子公司和门店（包括直营门店、加盟店）的经营行为，公司执行包括《门店药品销售管理制度》《医保定点零售药店管理制度》《门店收银缴款制度》《医保刷卡货款回笼管理办法》《人员资质、培训及考核管理制

度》《七统一管理制度》《加盟店质量管理考核制度》等在内的内部控制制度，加强合规经营意识培训、提升门店管理人员和销售人员的业务水平、加强总部对分子公司的审计力度、强化对门店的监督检查与考核。但公司门店数量仍在快速增长，随着资产、业务、机构和人员规模的扩张，资源配置和内部控制管理的复杂程度不断提高，公司存在管理水平不能适应业务规模快速扩张的风险。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司主营业务仍以医药零售为主，收入保持增长，毛利率略有下降。

2023年，公司主营业务仍为医药零售和医药批发，其中医药零售是公司的核心业务。2023年，公司主营业务收入占营业总收入的比例为97.74%；得益于老店同比内生增长，新开门店、同行业并购以及加盟配送业务持续拓展，公司主营业务收入同比增长13.91%。从主营业务收入构成来看，2023年，公司医药批发业务收入同比增长39.23%，但在主营业务收入中占比仍较低；公司医药零售收入同比增长12.00%，收入占比略有下降，仍是公司主营业务收入的主营来源。

从毛利率来看，2023年，医保控费等因素使得药品售价继续承压，公司医药零售和批发业务的毛利率均略有下降，主营业务综合毛利率小幅下行。

图表3·2022—2023年及2024年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2022年			2023年			2024年1—3月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
医药零售	180.22	92.98	40.44	201.85	91.43	39.59	52.68	91.20	40.34
医药批发	13.59	7.01	9.47	18.92	8.57	9.36	5.08	8.80	7.9
合计	193.82	100.00	38.27	220.78	100.00	37.00	57.76	100	37.49

资料来源：联合资信根据公开信息整理

2024年1—3月，公司实现营业总收入59.71亿元（其中主营业务收入57.76亿元），同比增长13.39%；营业利润率为38.86%，较上年同期下降0.46个百分点。

2 医药零售业务运行情况

2023年，公司销售商品结构进一步向药品类集中，所经营集采药品品类齐全；终端销售网点增加、直营门店坪效提升带动主营业务规模扩大。

2023年，公司作为医药零售连锁企业，经营商品的品种仍主要包括中西成药、中药、保健食品、医疗器械、健康食品和日用化妆品等，在供应商管理、采购模式、采购流程、采购结算及账期等方面，较上年变化不大。2023年，公司优化商品结构和供应链体系，推动建立品类成份覆盖更加完善的精品商品体系，并通过厂商合作大力引进国家集采品种。截至2023年底，公司经营国家集采目录品种达98%以上，累计引进国家集采品种数量2200多个SKU。2023年，公司向五大供应商采购额占年度采购总额的比例为43.12%，较上年下降0.62个百分点，供应商集中度仍较高。

图表4·2023年公司销售网络扩张情况

地区	2022年底	2023年底	2023年净增加
中南地区	5414	6736	1322
华东地区	3795	4722	927
华北地区	1059	1792	733
合计	10268	13250	2982

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023年，依托自身仓储物流体系，公司继续主要在中南、华东和华北区域通过自建和收购门店的方式扩张终端销售网络，全年终端门店净增加2982家。截至2023年底，公司共有直营门店10264家，经营面积共106.09万平方米，2023年日均坪效为61.06元/平方米，继续保持增长态势（2021年和2022年分别为58.83元/平方米和59.37元/平方米）。受终端网点增加和坪效提升的影响，2023年，公司医药零售业务收入同比继续保持较高速度的增长。

销售商品结构方面，2023年，公司中西成药、中药销售额占比有所上升；非药品销售额占比持续降，2023年占比已低于13%。

图表 5 • 2022—2023 年公司收入品类结构

商品	2022 年		2023 年	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
中西成药	147.45	76.08	170.95	77.43
中药	17.68	9.12	21.80	9.88
非药品	28.68	14.80	28.03	12.69
合计	193.82	100.00	220.78	100.00

资料来源：联合资信根据公司年报整理

客户集中度方面，2023 年，公司对前五大户销售额占销售总额的 0.25%。公司医药批发业务收入占比小，医药零售主要服务于个人消费者，客户群体庞大，不存在对个别客户高度依赖的情况。销售结算方面，由于公司销售对象以个体消费者为主，结算方式主要为医保结算、现金结算，以及微信和支付宝等第三方支付平台结算。医保结算账期各地区情况有所不同，一般为 1~3 个月。公司销售回款质量较高。

3 未来发展

公司战略可实施性较强，未来随着各项战略的执行，公司业务有望保持较好的发展态势。截至 2023 年底，公司主要在建项目尚需投资规模不大，项目建成有利于进一步增强公司的竞争力。

未来，公司计划主要通过以下方式发展主营业务：

(1) 继续以“新开+并购+加盟”并重的模式，扩张终端销售网络。

未来公司将继续通过“新开+并购+加盟”并重的拓展模式，积极向周边地区辐射和向全国其他区域渗透，逐步实现公司“拓展全国市场”的发展目标。

(2) 适应医改政策，创新经营模式，承接更大的医药增量市场。

一方面，公司将通过开展与政府及医保部门、医疗机构、保险公司以及制药厂家的合作，持续布局医疗保险支付、社区医疗职能承接、医院处方信息共享、慢病管理等方面；同时，加快医院周边门店和 DTP/DTC 专业药房的建设步伐，加快与处方药厂家开展深度的战略合作；另一方面，加强对慢病和处方药的专业化管理，通过会员体系和顾客服务研究，对慢病及处方药顾客进行分析，开展慢病专柜、专区、专卖店，配备专业员工，为患者提供专业化的目标管理、用药指导和用药服务，提升会员顾客粘性。

(3) 通过健康管理服务和业态延伸，探索“大健康药房”的新业态。

通过线上线下为会员提供针对性的康复、保健、预防、养生、护理等健康管理服务，在更广义的健康领域为顾客提供更高级别的专业服务和更多元的健康商品。商品方面：从药品出发，向中药养生、保健食品、保健器械、母婴用品、个人护理用品及与健康相关联的便利品等延伸；服务方面：从药学服务出发，向预防保健、用药跟踪、慢病管理、健康生活顾问等领域延伸；业态方面：通过开设中医馆、中医坐堂、门诊部、店内简易门诊以及互联网医疗等方式，向诊疗延伸。

图表 6 • 截至 2023 年底公司重要在建工程项目情况

项目名称	预算投资额 (万元)	投资进度 (%)	尚需投资额 (万元)	资金来源
湖北益丰医药产品分拣加工中心一期	35000.00	36.26	22308.92	募集资金

资料来源：公司年报

截至 2023 年底，公司重要在建项目预算投资额共 3.50 亿元，尚需投资约 2.23 亿元；项目建成并投入使用后，有助于公司在中南地区物流配送体系的进一步完善。考虑到公司大规模的现金类资产和经营活动现金净流入量，公司重要在建项目投资额度不大。公司零售终端的扩张采用“新开+并购+加盟”的模式，门店的建设、并购主要结合区域市场情况、自身资金状况等因素，坚持“区域聚焦，稳健扩张”的战略。

(四) 财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司新纳入合并范围子公司 24 家（投资新设 13 家，收购 11 家），不再纳入合并范围子公司 4 家（注销），截至 2023 年底，公司合并范围子公司 123 家。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围子公司 129 家，较 2023 年底增加 6 家。公司合并范围变化对财务数据可比性存在一定影响。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

2023 年，公司利用经营积累和负债扩张零售终端、扩大经营规模，资产总额继续增长。截至 2023 年底，公司资产结构较均

衡，现金类资产规模大、应收账款质量高，但商誉在非流动资产中占比大，存在一定的减值风险。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 14.74%，流动资产和非流动资产增幅接近，主要系公司利用经营积累和负债，扩张药店规模和销售规模所致。公司资产结构较为均衡。

图表 7· 公司主要资产情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	105.78	50.29	121.29	50.25	139.49	53.32
货币资金	41.13	38.88	35.66	29.40	53.70	38.50
交易性金融资产	0.50	0.47	16.31	13.44	16.06	11.51
应收账款	18.44	17.43	21.38	17.63	23.56	16.89
存货	36.15	34.17	38.08	31.40	37.38	26.80
非流动资产	104.58	49.71	120.08	49.75	122.13	46.68
固定资产	12.19	11.65	15.24	12.69	15.41	12.62
使用权资产	34.34	32.83	39.66	33.03	41.08	33.63
商誉	41.88	40.05	46.11	38.40	46.69	38.23
资产总额	210.36	100.00	241.37	100.00	261.62	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 14.66%。截至 2023 年底，公司流动资产中，以货币资金和交易性金融资产为主的现金类资产占比为 42.94%（共 52.09 亿元，另有少量应收款项融资）；货币资金中有 10.97 亿元使用受限，主要为承兑汇票保证金本金。截至 2023 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 15.96%，主要系销售规模扩大所致。应收账款（余额）账龄 1 年以内的占 99.46%，累计计提坏账 0.22 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 5.71 亿元，占应收账款余额的 26.44%，欠款方主要为武汉、无锡、长沙等地的医保结算中心，坏账风险很小。截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 5.35%。存货中库存商品占 97.41%，已累计计提跌价准备 0.19 亿元，计提比例为 0.50%。

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 14.82%。截至 2023 年底，公司固定资产和使用权资产较上年底分别增长 25.07% 和 15.50%，主要系直营零售药店增加所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 71.88%）、电子设备（占 11.45%）和办公设备（占 12.31%）构成，累计计提折旧 7.89 亿元；固定资产成新率 65.61%；使用权资产全部为房屋及建筑物，累计折旧 26.69 亿元。公司商誉主要系溢价收购零售药店产生，截至 2023 年底，公司商誉较上年底增长 10.09%。公司商誉规模较大，存在一定的减值风险。

截至 2023 年底，公司受限资产 12.00 亿元（货币资金共 10.97 亿元，债权投资 1.03 亿元），占总资产比例为 4.97%。此外，因办理并购贷款，公司本部质押了所持有的子公司石家庄新兴药房连锁有限公司（公司持股 91%）、江西益丰健民大药房连锁有限公司（公司持股 65%）和湖南九芝堂医药有限公司（公司持股 51%）的股权。

截至 2024 年 3 月底，主要因收到发行“益丰转债”募集资金，公司合并资产总额较上年底增长 8.39%，流动资产占比有所提高。

（2）资本结构

①所有者权益

截至 2023 年底，主要因利润积累，公司所有者权益较上年底继续增长，公司权益规模较大，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益 104.47 亿元，较上年底增长 14.57%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.85%，少数股东权益占比为 6.15%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 9.67%、36.78% 和 45.70%。

截至 2024 年 3 月底，主要因未分配利润积累，公司所有者权益较上年底增长 5.94% 至 110.68 亿元，结构较上年底变化不大。

②负债

截至 2023 年底，公司负债和债务总额较上年底均有一定增长；债务以短期为主，其中采购环节形成的应付票据占比较高；债务负担处于合理水平。截至 2024 年 3 月底，因发行可转债，公司负债和债务规模扩大，债务负担有所加重，但仍属可控。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 14.87%，主要系经营规模扩大，流动负债增加所致；公司负债以流动负债为主。

图表 8 • 公司主要负债情况

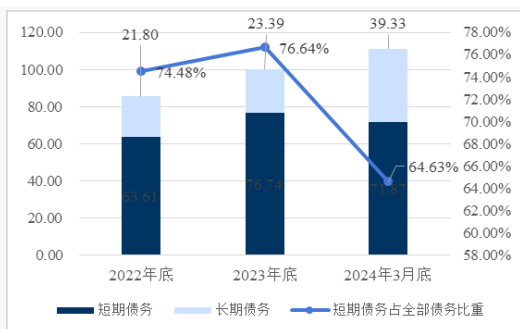
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	96.59	81.05	112.69	82.32	110.89	73.46
应付票据	50.83	52.62	62.15	55.15	56.65	51.08
应付账款	16.78	17.37	19.56	17.35	23.39	21.10
一年内到期的非流动负债	12.78	13.23	14.58	12.94	15.23	13.73
非流动负债	22.58	18.95	24.20	17.68	40.05	26.54
长期借款	2.29	10.13	1.34	5.52	1.34	3.34
租赁负债	19.51	86.40	22.06	91.14	22.37	55.84
负债总额	119.17	100.00	136.89	100.00	150.94	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司流动负债较上年底增长 16.67%，主要系经营规模扩大，应付票据和应付账款增加所致。截至 2023 年底，公司应付票据、应付账款较上年底分别增长 22.28% 和 16.56%；应付账款中，无账龄超过 1 年或逾期的重要应付账款。截至 2023 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 14.14%，全部为一年内到期的长期借款。

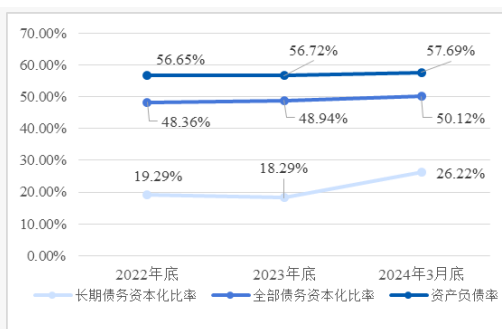
截至 2023 年底，公司非流动负债较上年底增长 7.17%，主要系租赁负债增加所致。截至 2023 年底，公司长期借款 1.34 亿元，较上年底下降 41.57%，主要系部分借款即将于一年内到期，重分类为流动负债所致；长期借款规模不大。截至 2023 年底，公司租赁负债较上年底增长 13.04%，主要系门店数量增加所致。

图表 9 • 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司全部债务 100.13 亿元，较上年底增长 17.24%，主要系应付票据和租赁负债增加所致。债务结构方面，短期债务 76.74 亿元（占 76.64%），长期债务 23.39 亿元（占 23.36%）。短期债务中应付票据占 80.99%，长期债务中租赁负债占 94.29%。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.72%、48.94% 和 18.29%，较上年底变化小。

截至 2024 年 3 月底，主要因发行益丰转债，公司长期债务较上年底增长 68.14%，全部债务较上年底增长 11.06%，债务仍以短期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年底小幅上升，长期债务资本化比率上升 7.92 个百分点。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业利润率略有下降，但终端门店的增加和平均坪效的提高使公司营业总收入和利润总额继续增长。公司盈利能力较强。

2023 年，医保控费、行业竞争等因素使得药品售价承压，公司营业利润率同比略有下降，但公司营业总收入因门店数量增加、平均坪效提高而保持较快增长。

2023 年，公司费用总额同比增长 11.11%，低于收入增长幅度。期间费用主要由销售费用（占 83.53%）和管理费用（占 14.65%）构成。其中，销售费用、管理费用分别为 54.87 亿元和 9.62 亿元，同比分别增长 12.49% 和 6.46%，主要系销售门店增加所致。2023 年，公司期间费用率为 29.08%，同比下降 0.65 个百分点。

2023 年，公司非经常性损益规模较小，对利润影响不大。

受前述因素影响，2023年，公司实现利润总额20.38亿元，同比增长8.53%。

图表 11 • 公司盈利能力情况

项目	2022年	2023年
营业总收入（亿元）	198.86	225.88
营业成本（亿元）	120.26	139.58
费用总额（亿元）	59.12	65.70
利润总额（亿元）	18.77	20.38
营业利润率（%）	39.18	37.81
总资本收益率（%）	9.00	8.51
净资产收益率（%）	15.61	15.13

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2024年，公司总资本收益率和净资产收益率同比略有下降，盈利指标仍处于高水平。

2024年1—3月，公司实现营业总收入59.71亿元，同比增长13.39%，主要系部分2023年新建门店业务量逐步增加所致；营业利润率为38.86%，同比下降0.46个百分点，变化不大。

（4）现金流

2023年，公司经营获现能力强，经营活动现金大规模净流入并完全覆盖投资活动现金净流出。公司外部融资需求较小，筹资活动现金呈净流出状态。

从经营活动来看，2023年，随着主营业务规模的扩大，公司经营活动现金流入量和流出量同步增长，经营活动现金继续净流入，且净流入规模有所扩大。

从投资活动来看，2023年，公司投资活动现金流入量和流出量大幅增长，主要系赎回理财产品及结构性存款收回的现金、购买理财产品及结构性存款支付的现金增加所致。公司投资活动现金净流出额29.80亿元，同比增长1.34倍。公司投资活动现金流出中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为7.40亿元，取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为4.99亿元。

2023年，公司筹资活动前现金流量净额为16.43亿元，经营活动现金继续完全覆盖投资活动净流出。

从筹资活动来看，2023年，公司筹资活动现金流入规模很小，筹资活动现金流出有所增加，主要系支付经营房租增加所致。公司经营活动现金继续呈净流出状态。

图表 12 • 公司现金流情况（亿元）

项目	2022年	2023年
经营活动现金流入小计（亿元）	206.77	241.33
经营活动现金流出小计（亿元）	167.56	195.10
经营活动现金流量净额（亿元）	39.20	46.24
投资活动现金流入小计（亿元）	7.28	37.16
投资活动现金流出小计（亿元）	20.02	66.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.74	-29.80
筹资活动前现金流量净额（亿元）	26.46	16.43
筹资活动现金流入小计（亿元）	1.57	0.17
筹资活动现金流出小计（亿元）	18.13	21.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	-16.55	-20.93
现金收入比（%）	103.17	104.85

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024年1—3月，公司经营活动现金净流入6.50亿元，投资活动净流出1.62亿元，因可转债发行成功，筹资活动现金净流入13.56亿元。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司长、短期偿债指标整体表现良好；公司或有负债风险小，融资渠道较为畅通。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	109.51	107.63
	速动比率（%）	72.09	73.84
	经营现金/流动负债（%）	40.59	41.03
	经营现金/短期债务（倍）	0.62	0.60
	现金类资产/短期债务（倍）	0.65	0.68
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	36.29	40.30
	全部债务/EBITDA（倍）	2.35	2.48
	经营现金/全部债务（倍）	0.46	0.46
	EBITDA/利息支出（倍）	21.97	25.10
	经营现金/利息支出（倍）	23.73	28.80

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司短期偿债指标较上年底变化很小。2023 年，公司 EBITDA 为 40.30 亿元，同比增长 11.04%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 40.11%）、摊销（占 5.35%）和利润总额（占 50.56%）构成。2023 年，由于债务的增长主要系应付票据增加所致，利息支出变化很小，公司经营现金、EBITDA 对利息的保障程度有较明显的提高；经营现金对全部债务的覆盖程度基本稳定，EBITDA 对全部债务的覆盖程度略有下降。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司无对合并范围外主体担保的情况。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无单笔金额在 500 万元以上的重大未决诉讼、仲裁事项。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司共计获得银行授信额度 102.70 亿元，未使用额度 43.47 亿元。作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

3 公司本部（母公司）主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产以现金类资产、预付款项等流动资产为主，非流动资产中长期股权投资占比较大；公司本部所有者权益稳定性强；公司本部负债以应付票据等流动负债为主，债务负担尚可，但存在一定的短期债务偿付压力。因“全国连锁”的营运模式，公司本部收入、利润在合并口径数据中占比不大。

截至 2023 年底，母公司资产总额 127.23 亿元，较上年底增长 4.43%。其中，流动资产 82.47 亿元（占 64.82%），非流动资产 44.76 亿元（占 35.18%）。从构成看，流动资产中货币资金和交易性金融资产合计占 43.19%，其他主要包括应收账款（占 5.91%）、预付款项（占 26.83%）、其他应收款（占 16.69%）和存货（占 5.83%）；非流动资产主要由长期股权投资（占 58.10%）、商誉（占 9.06%）和使用权资产（占 19.42%）构成。截至 2023 年底，母公司货币资金为 25.89 亿元。

截至 2023 年底，母公司负债总额 72.03 亿元，较上年底增长 1.21%。其中，流动负债 65.80 亿元（占 91.36%），非流动负债 6.22 亿元（占 8.64%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占 81.88%）、其他应付款（占 6.93%）和一年内到期的非流动负债（占 5.78%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 21.47%）和租赁负债（占 78.53%）构成。截至 2023 年底，母公司资产负债率为 56.61%，较上年底下降 1.80 个百分点。

截至 2023 年底，母公司全部债务 63.90 亿元。其中，短期债务占 90.26%、长期债务占 9.74%。截至 2023 年底，母公司短期债务为 57.68 亿元，期限结构有待改善。截至 2023 年底，母公司全部债务资本化比率 53.65%，较上年底下降 0.79 个百分点，债务负担略有减轻。

截至 2023 年底，母公司所有者权益为 55.20 亿元，较上年底增长 8.95%，主要系未分配利润积累所致。在所有者权益中，实收资本为 10.11 亿元（占 18.31%）、资本公积合计 38.40 亿元（占 69.56%）、未分配利润合计 5.14 亿元（占 9.31%）、盈余公积合计 1.98 亿元（占 3.59%）。

2023 年，母公司营业总收入为 48.42 亿元，利润总额为 6.91 亿元。同期，母公司投资收益为 6.01 亿元。

现金流方面，2023 年，母公司经营活动现金流净额为 17.57 亿元，投资活动现金流净额-11.48 亿元，筹资活动现金流净额-7.16 亿元。

截至 2023 年底，母公司资产总额、负债总额、所有者权益及全部债务分别相当于合并口径的 52.71%、52.61%、52.84% 和 63.82%。2023 年，母公司营业总收入占合并口径的 21.44%，利润总额占合并口径的 33.90%。

（五）ESG 方面

公司建立了较完善的法人治理结构和内控制度，主动履行社会责任，有利于其可持续发展。

公司依法履行纳税义务，2023 年度仍为纳税信用 A 级纳税人；公司为社会提供大量就业岗位，截至 2023 年底，公司在职员工（含子公司）39652 人，其中女员工占 85.63%；2023 年，公司员工人均培训时长为 70 小时。公司参与公益项目，2023 年对外捐赠总投入 609.16 万元。

公司治理方面，作为上市公司，公司建立了符合《公司法》《证券法》等法律、法规、规章制度要求的法人治理结构和内部控制制度，规范公司运作。近三年公司未受证券监管机构处罚。

七、债券偿还能力分析

公司经营活动现金净流入、EBITDA 和现金类资产对存续债券偿付具有较强的保障能力。

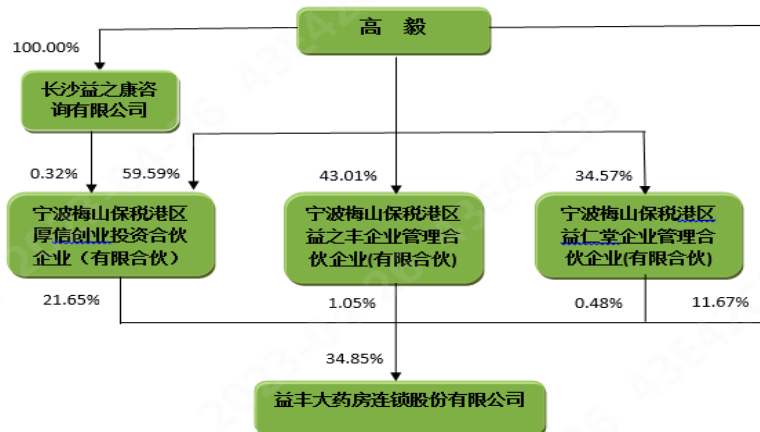
截至 2024 年 3 月底，公司存续期债券余额为 17.97 亿元。公司 2023 年经营活动产生的现金流量净额、EBITDA 分别是债券余额的 2.57 倍和 2.24 倍；截至 2023 年底，公司现金类资产是债券余额的 2.90 倍。

“益丰转债”设置了转股价格调整、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。

八、跟踪评级结论

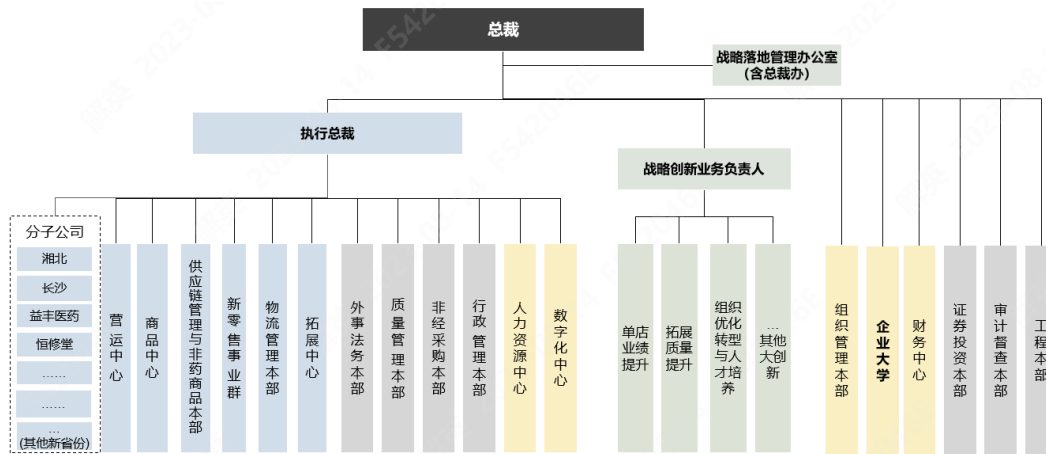
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“益丰转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
湖南益丰医药有限公司	15000.00	商业	100.00	--	设立
江苏益丰大药房连锁有限公司	15000.00	商业	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	41.64	52.09	69.76
应收账款（亿元）	18.44	21.38	23.56
其他应收款（亿元）	4.19	4.49	4.89
存货（亿元）	36.15	38.08	37.38
长期股权投资（亿元）	0.05	0.06	0.06
固定资产（亿元）	12.19	15.24	15.41
在建工程（亿元）	2.40	1.75	1.96
资产总额（亿元）	210.36	241.37	261.62
实收资本（亿元）	7.22	10.11	10.11
少数股东权益（亿元）	5.65	6.43	6.74
所有者权益（亿元）	91.19	104.47	110.68
短期债务（亿元）	63.61	76.74	71.87
长期债务（亿元）	21.80	23.39	39.33
全部债务（亿元）	85.40	100.13	111.21
营业总收入（亿元）	198.86	225.88	59.71
营业成本（亿元）	120.26	139.58	36.28
其他收益（亿元）	0.44	0.76	0.12
利润总额（亿元）	18.77	20.38	5.93
EBITDA（亿元）	36.29	40.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	205.17	236.83	61.02
经营活动现金流入小计（亿元）	206.77	241.33	61.96
经营活动现金流量净额（亿元）	39.20	46.24	6.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.74	-29.80	-1.62
筹资活动现金流量净额（亿元）	-16.55	-20.93	13.56
财务指标			
销售债权周转次数（次）	13.56	11.31	--
存货周转次数（次）	3.61	3.76	--
总资产周转次数（次）	1.04	1.00	--
现金收入比（%）	103.17	104.85	102.20
营业利润率（%）	39.18	37.81	38.86
总资本收益率（%）	9.00	8.51	--
净资产收益率（%）	15.61	15.13	--
长期债务资本化比率（%）	19.29	18.29	26.22
全部债务资本化比率（%）	48.36	48.94	50.12
资产负债率（%）	56.65	56.72	57.69
流动比率（%）	109.51	107.63	125.79
速动比率（%）	72.09	73.84	92.08
经营现金流动负债比（%）	40.59	41.03	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.68	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	21.97	25.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.35	2.48	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本文所用 2022 年财务数据系 2023 年调整后期初数/上期数

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	29.16	35.61	/
应收账款（亿元）	3.45	4.87	/
其他应收款（亿元）	7.48	7.94	/
存货（亿元）	4.95	4.81	/
长期股权投资（亿元）	25.97	26.01	/
固定资产（亿元）	1.50	1.71	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	121.83	127.23	/
实收资本（亿元）	7.22	10.11	/
少数股东权益（亿元）	--	--	/
所有者权益（亿元）	50.67	55.20	/
短期债务（亿元）	53.87	57.68	/
长期债务（亿元）	6.67	6.22	/
全部债务（亿元）	60.54	63.90	/
营业总收入（亿元）	45.19	48.42	/
营业成本（亿元）	27.70	30.90	/
其他收益（亿元）	0.10	0.14	/
利润总额（亿元）	2.97	6.91	/
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	46.17	49.14	/
经营活动现金流入小计（亿元）	54.37	52.25	/
经营活动现金流量净额（亿元）	14.08	17.57	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.26	-11.48	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.60	-7.16	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	14.51	11.64	/
存货周转次数（次）	6.03	6.33	/
总资产周转次数（次）	0.41	0.39	/
现金收入比（%）	102.17	101.48	/
营业利润率（%）	38.43	35.90	/
总资本收益率（%）	2.55	5.90	/
净资产收益率（%）	4.66	11.99	/
长期债务资本化比率（%）	11.63	10.13	/
全部债务资本化比率（%）	54.44	53.65	/
资产负债率（%）	58.41	56.61	/
流动比率（%）	123.97	125.33	/
速动比率（%）	116.29	118.02	/
经营现金流动负债比（%）	21.84	26.70	/
现金短期债务比（倍）	0.54	0.62	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司 2024 年一季度报告未披露本部财务数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持