

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0324号

## 天津市医药集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“天津市医药集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十五日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年7月25日至2025年7月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年7月25日

天津市医药集团有限公司  
2024年度第一期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2024/7/25	高君子	宋馨、谢笑也

## 主体概况

天津市医药集团有限公司（以下简称“天津医药”或公司）主要从事医药生产、医药流通业务，控股股东是津沪深生物医药科技有限公司，无实际控制人。

## 本期中期票据概况

注册金额：30 亿元  
本期中期票据发行规模：5 亿元  
本期中期票据期限：5 年  
偿还方式：每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一次支付  
募集资金用途：拟用于偿还公司本部到期融资工具  
增信措施：无

## 评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业总收入	20.00	16.34
	多样化	5.00	5.00
市场竞争力	产品竞争力	10.00	10.00
	研发能力	10.00	10.00
盈利能力	利润总额	15.00	12.53
	EBITDA 利润率	5.00	3.73
债务负担和保障程度	全部债务/EBITDA	10.00	3.98
	经营现金流动负债比	10.00	6.91
	EBITDA 利息倍数	10.00	5.82
	货币资金/短期有息债务	5.00	3.07

## 调整因素

## 财务弹性+1

个体信用状况	aa+
外部支持	无
评级模型结果	AA+

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

## 评级观点

公司拥有“达仁堂”、“乐仁堂”等多个“中华老字号”中成药品牌，产品结构丰富且品牌知名度高；公司中成药主打产品速效救心丸为国家机密品种，需求较为刚性，化学制剂药主导产品“尤卓尔”等在国内同类药品市占率排名第一，在皮质激素原料药领域连续多年位居国内同行企业出口数据第一名，市场竞争力很强；公司是天津市最大的医药流通企业之一，区域竞争力很强；2024年3月末，公司持有达仁堂、津药药业等上市公司股权未质押市值共计93.64亿元，同时公司未使用银行授信较为充足，上市子公司对公司分红较好，财务弹性较好。另一方面，受行业竞争、医药集采等影响，近年公司化学制剂药和医药流通毛利率水平逐年下降；公司期间费用对利润总额形成一定侵蚀，利润总额对投资收益依赖性较强；全部债务规模较大，其中短期债务规模较高，面临一定集中偿付压力，同时本部债务负担较重。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

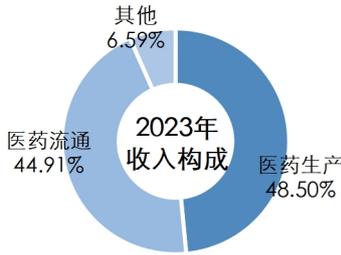
## 同业比较

项目	天津医药	天士力生物医药产业集团有限公司	深圳市百业源投资有限公司	浙江康恩贝制药股份有限公司
资产总额（亿元）	373.20	257.48	434.18	112.38
营业总收入（亿元）	179.76	96.73	166.61	67.33
毛利率（%）	35.12	62.30	61.43	58.48
利润总额（亿元）	19.55	7.30	31.39	7.68
资产负债率（%）	60.42	52.80	42.65	34.60
经营现金流动负债比（%）	11.09	15.09	29.55	28.33

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，数据来源于企业公开披露的 2023 年数据，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2023 年收入构成



### 公司债务期限结构



### 主要数据和指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额 (亿元)	363.95	373.12	373.20	376.01
所有者权益 (亿元)	152.56	145.63	147.72	152.02
全部债务 (亿元)	145.41	155.34	156.60	154.81
营业总收入 (亿元)	153.50	173.66	179.76	44.41
利润总额 (亿元)	11.52	13.09	19.55	7.12
经营性净现金流 (亿元)	29.07	22.59	15.82	-4.25
营业利润率 (%)	32.55	32.92	34.22	35.47
资产负债率 (%)	58.08	60.97	60.42	59.57
流动比率 (%)	93.14	101.61	113.66	128.34
全部债务/EBITDA (倍)	6.43	6.17	5.04	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.74	3.82	5.47	-

注: 表中数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司拥有“达仁堂”、“乐仁堂”、“隆顺榕”和“京万红”等多个“中华老字号”中成药品牌，产品结构丰富且品牌知名度高，同时医药产业链完整、研发能力强，综合实力很强；
- 公司中成药主打药品速效救心丸为国家机密品种，需求较为刚性，具有很强的市场竞争力，预计该产品未来可继续为公司收入及利润的增长做出较大贡献；
- 公司化学制剂药主导产品“尤卓尔”等在国内同类药品市占率排名第一，在皮质激素原料药领域连续多年位居国内同行企业出口数据第一名，具有很强的市场竞争力；
- 公司是天津市最大的医药流通企业之一，具有很强的区域竞争力，近年医药流通业务收入呈增长态势；
- 2024年3月末，公司持有达仁堂、津药业等上市公司股权未质押市值共计93.64亿元，同时未使用银行授信较为充足，上市子公司对公司分红较好，财务弹性较好。

## 关注

- 受行业竞争、医药集采等影响，近年公司化学制剂药和医药流通毛利率水平逐年下降；
- 公司期间费用规模较大对利润总额形成一定侵蚀，利润总额对投资收益依赖性较强；
- 公司全部债务规模较大，其中短期债务规模较高，面临一定集中偿付压力，同时本部债务负担较重。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。公司拥有多个“中华老字号”中成药品牌，同时化学制剂药和原料药部分产品在国内和国外均具有很高的市场占有率，预计未来公司在中成药、化学制剂药和化学原料药的优势可为其盈利增长提供支撑。

## 评级方法及模型

《医药制造企业信用评级方法及模型》(RTFC020202403)

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	-	2023/2/16	谢笑也、葛新景	《医药制造企业信用评级方法及模型》(RTFC020202208)	-
AA+/稳定	16天药集 CP001/A-1	2016/2/26	杜薇、高君子	《东方金诚医药制造企业信用评级方法》(2015年修订版)	阅读原文

注: 自 2016 年 2 月 26 日 (首次评级) 至今, 天津医药主体信用等级未发生变化, 均为 AA+/稳定。

## 主体概况

公司主要从事医药生产、医药流通业务，是国内大型医药企业集团之一，控股股东是津沪深生物医药科技有限公司，无实际控制人

天津市医药集团有限公司（以下简称“天津医药”或“公司”）业务领域涵盖医药生产、医药流通等。截至2024年3月末，公司实收资本54.93亿元，津沪深生物医药科技有限公司（以下简称“津沪深公司”）持有公司67.00%的股权，为公司控股股东，天津国宇企业管理有限公司（以下简称“天津国宇”）持有公司33.00%的股权，为公司第二大股东。上海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）通过全资子公司上海上实（集团）有限公司间接持有津沪深公司17.85%的股权，上海市国资委未对公司控股股东津沪深公司形成实际控制，因此公司无实际控制人。

公司前身为天津市医药管理局，成立于1979年12月。1996年改组为天津市医药总公司，将原天津市医药管理局所属单位国有资产授权天津市医药总公司经营，并于1997年3月改组为天津市医药集团有限公司，注册资本为5.12亿元。2020年9月29日，公司发布了混合所有制改革事宜的进展公告，称其原控股股东天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“渤海国资”）于当日将其持有天津医药集团67.00%的股权在天津产权交易中心进行产权转让项目信息正式发布。2020年12月18日，经天津产权交易中心确定津沪深公司为本次公开挂牌交易的公司67.00%股权的受让方。2023年8月7日，渤海国资以所持有的发行人33.00%股权向其全资子公司天津渤海国鑫科技有限公司（以下简称“渤海国鑫”）增资，增资完成后渤海国鑫持有公司33.00%股权。2023年11月21日，渤海国鑫将持有公司33.00%股权划转至子公司天津国宇。截至2024年3月末，公司实收资本为54.93亿元，津沪深公司在公司董事会构成中拥有6个董事席位，天津国宇拥有3个董事席位。混改完成后，因上海市国资委未对公司控股股东津沪深公司形成实际控制，公司无实际控制人。截至2024年3月末，津沪深公司将其持有的本公司368027.65万元股权全部出质，质权人为上海浦东发展银行股份有限公司深圳分行，股权出质设立登记日期为2021年4月28日；天津国宇将其持有的本公司181267.35万股权出质，质权人为天津药业集团有限公司，股权出质设立登记日期为2023年11月20日。

天津医药主营医药生产、医药流通等业务。公司是国内大型医药企业集团之一，医药生产业务涵盖中成药、化学制剂药和化学原料药等领域，形成了较为完整的医药产业链。公司产品品牌知名度较高，拥有达仁堂、京万红等中国驰名商标11件，隆顺榕、乐仁堂、达仁堂和京万红等“中华老字号”企业4家，速效救心丸等药品市场影响力较大。公司是天津市最大的医药流通企业，区域竞争优势很强。

截至2024年3月末，公司（合并）资产总额为376.01亿元，所有者权益为152.02亿元，资产负债率为59.57%。2023年和2024年1~3月，公司分别实现营业总收入179.76亿元和44.41亿元，利润总额19.55亿元和7.12亿元。

截至2023年末，公司持有上市子公司4家，分别为津药药业股份有限公司<sup>1</sup>（以下简称“津药药业”，股票代码：600488.SH）、津药达仁堂集团股份有限公司<sup>2</sup>（以下简称“达仁堂”，

<sup>1</sup> 原名天津天药药业股份有限公司，于2022年10月17日更为现名。

<sup>2</sup> 原名天津中新药业集团股份有限公司，于2022年5月18日更为现名。

股票代码：600329.SH)、天津迈达医学科技股份有限公司(以下简称“迈达科技”，股票代码：430220.NQ)、天津中新科炬生物制药股份有限公司(以下简称“科炬生物”，股票代码：872334.NQ)。

图表 1：2023 年天津医药上市子公司主要财务指标 (单位：亿元)

子公司简称 (持股比例)	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
津药药业 (50.69%)	61.42	37.53	37.83	1.68
达仁堂 (42.99%)	102.30	66.45	82.22	10.95
迈达科技 (51.56%)	1.17	1.00	0.83	0.20
科炬生物 (64.06%)	0.66	0.30	0.33	-0.24

资料来源：公开资料，东方金诚整理

## 债项概况及募集资金用途

### 主要条款

公司已取得中国银行间市场交易商协会授予接受注册文书(注册通知书文号为中市协注[2024]MTN211号)，注册金额 30.00 亿元，本期拟发行“天津市医药集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”(以下简称“本期中期票据”)，本期中期票据拟发行金额 5.00 亿元，发行期限 5 年。本期中期票据面值为 100 元，按面值平价发行，采用单利计息，按年付息，到期一次还本付息。

本期中期票据无担保。

### 募集资金用途

本期中期票据发行金额 5.00 亿元，拟用于偿还公司本部到期债务融资工具“24 天津医药 SCP001”。

图表 2：本期中期票据募集资金用途 (单位：亿元、%)

债券简称	起息日	到期日	债券余额	募集资金使用金额	票面利率
24 天津医药 SCP001	2024/3/14	2024/9/10	5.00	5.00	2.50%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 个体信用状况

### 宏观经济和政策环境

2024 年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察

期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9%左右，下半年经济增速将在 5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

**2024 年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力**

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0%以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

## 行业分析

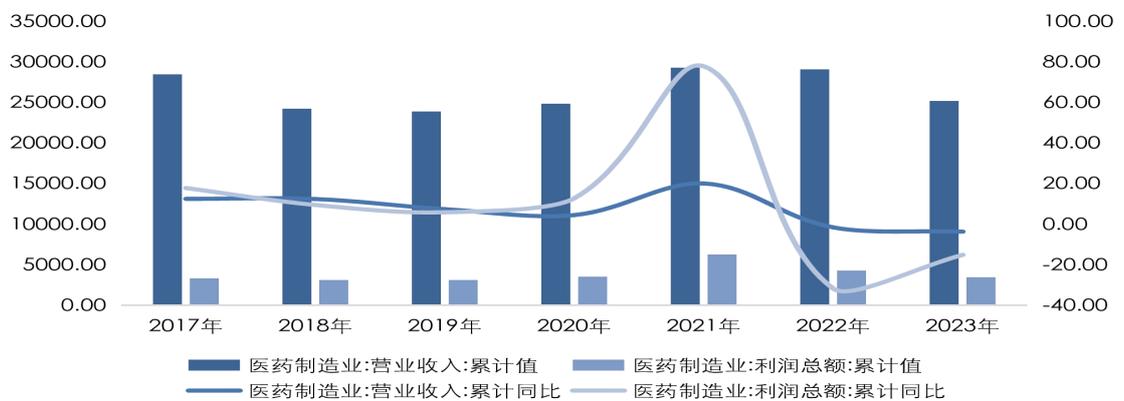
### 医药制造行业

**2023 年医药行业需求有所增加，增速有所提升，预计未来随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长**

随着居民消费水平提升、人口老龄化加剧，药品需求不断上升，医药制造行业规模保持增长。2020 年受公共卫生事件影响，短期内对相关医械产品需求增加，其他药械产品受部分门诊关停，医院诊疗人次下降影响，需求有所下降；2021 年，受延迟医疗需求释放以及公共卫生事件相关产业链需求增加影响，医药行业需求增加。2022 年，我国三大终端六大市场药品销售额为 17936 亿元，同比增长 1.1%，受年初上海、西安等多地由于外部事件医疗诊疗影响，增速有所减缓。2023 年我国三大终端六大市场药品销售额达 18865 亿元，同比增长 5.2%。预计未来随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长。

虽然行业需求保持增长，但近年受医保控费、一致性评价、带量采购等政策的推进，药品价格整体有所下降，医药制造行业营业收入和利润增速承压。根据国家统计局数据，2020年，由于年初医院诊疗人次下降，同时药品流通受到管控，医药制造企业短期经营承压，之后行业收入及盈利逐步改善，规模以上医药制造企业营业收入同比增长4.50%，增速进一步缩窄。2021年，规模以上医药制造企业营业收入同比增长20.10%。2022年以来，受医保控费、公共卫生事件相关物资价格下降、医药企业增加研发投入力度等因素影响，医药制造行业收入和利润均有下降，盈利承压。其中，2023年，规模以上医药制造企业营业收入为25205.70亿元，同比下降3.70%；利润总额为3473.00亿元，同比下降15.10%。预计2024年，在国家经济稳增长背景下，随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长。

图表 3：我国医药制造行业盈利情况（亿元、%）



数据来源：米内网，wind，东方金诚整理

2023年以来，随着集采持续推进，药品价格仍呈下降趋势，医药企业通过加大研发投入、外延式并购等方式优化产业布局，医疗反腐升级，行业集中度有望进一步提高，并驱动企业继续向创新转型，利好药品质量好、研发实力强、具有成本优势的企业

医药制造行业产品研发周期长、前期投入高，属于典型的资金及技术密集型行业，具有明显的规模经济效应。为整合行业内优质资源，提高行业整体竞争实力，国家陆续出台了优先审评审批、仿制药一致性评价、限辅助用药等政策，不断提升制药行业准入门槛，引导和鼓励落后产能择机退出。

2023年，国家发布多项重磅政策，加大对医药行业的支持力度。产业政策方面，8月国务院常务会议审议通过《医药工业高质量发展行动计划（2023-2025年）》，指出要着力提高医药工业和医疗装备产业韧性和现代化水平，增强高端药品、关键技术和原辅料等供给能力；要着眼医药研发创新难度大、周期长、投入高的特点，给予全链条支持，鼓励和引导龙头医药企业发展壮大，提高产业集中度和市场竞争力，助推行业提质增效。药监制度方面，国家药监局药品审评中心（CDE）发布《加快创新药上市许可申请审评工作规范（试行）》以及多项技术指导原则，进一步优化审评流程，缩短部分创新药审评时限，引导企业减少同质化研发。医保药品目录方面，年内启动了新一轮的医保谈判和医保目录调整，续约规则进一步优化，“简易续约”缓解了医保目录中创新药持续降价的压力，本轮70%的品种实现了原价续约。2023年以来，医疗反腐工作升级，《深化医药卫生体制改革2023年下半年重点工作任务》出台，同年中

中共中央印发《中央反腐败协调小组工作规划（2023—2027年）》，强调医药领域反腐；国家卫健委印发《大型医院巡查工作方案（2023-2026年度）》，提出将重点巡查大型医院医药领域腐败问题集中整治。随着医疗反腐持续推进，有利于行业管控加强，向更加健康方向发展。预计未来在医疗体制改革持续深化的背景下，行业分化将进一步加剧，利好研发实力强、创新能力高、药品质量好具有成本优势的企业。

## 医药流通行业

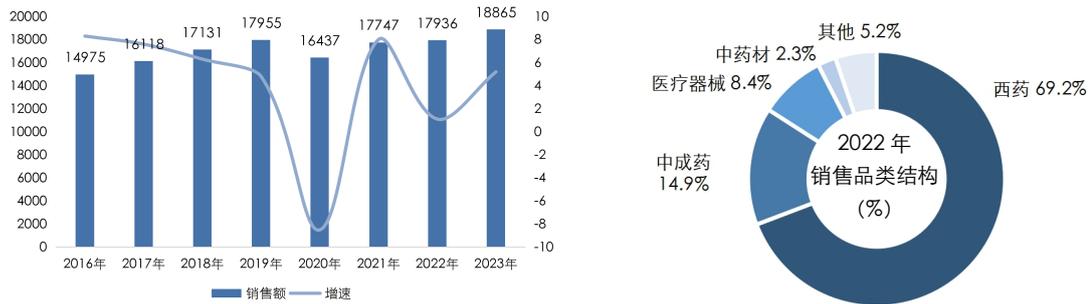
**随着医疗卫生投入增加、覆盖城乡居民的保障制度建立，我国医药流通行业规模持续增长，随着“带量采购”、“双通道”和“门诊统筹”等政策推进，院外市场占比有望提升**

药品销售主要分为调拨、纯销和零售三种方式，其中调拨主要指医药批发企业间的流转，纯销指将药品从商业公司销售到大型的医疗机构、医院等，零售指连锁药店、单体药店、卫生室、诊所等终端商销售给消费者。医药流通企业是连接上游医药生产企业和下游医疗机构、零售终端的重要一环，通过采购医药生产企业药品，再批发给下游的医疗机构、零售药店和下游分销商等，赚取交易差价并提供增值服务获取利润。

近年我国不断加大医疗卫生投入，并建立覆盖城乡居民的基本保障制度，药品流通行业规模保持增长。其中2020年受到外部公共卫生突发事件的影响，增速阶段性大幅下滑。2022年全国七大类医药商品销售总额27516亿元，扣除不可比因素同比增长6.0%，增速同比放缓2.5个百分点；其中药品批发市场销售额占比近80%，扣除不可比因素同比增长5.4%；药品零售市场销售额为5990亿元，扣除不可比因素同比增长10.7%，增速同比加快3.3个百分点。

从销售品种来看，西药类药品仍占主导地位，2022年西药类销售额占七大类医药商品销售总额的69.2%，其次为中成药类占14.9%、中药材类占2.3%，以上三类占比合计为86.4%；此外，医疗器材类占8.4%。从销售区域来看，占比超过10%的区域依次为华东、中南、华北和西南，其中前三大区域占比达78.5%；销售额前五位依次是广东省、北京市、江苏省、上海市和浙江省，销售前十的省份占比为65.4%，同比增长0.2个百分点。从销售渠道来看，目前以终端销售为主，2022年终端销售额19691亿元，占销售总额的71.6%，其中68.8%销售至医疗机构，31.2%销售给零售终端和居民，零售终端和居民占比有所提升；预计部分带量采购丢标产品，将以院外市场接替失去的公立医院，且医保谈判药品“双通道”管理机制的完善、定点零售药店纳入门诊统筹等政策的实施，零售药店将不断提升对接医保信息平台、电子处方流转平台等信息化建设水平，健全药品储存和配送体系，配备专业人才对患者开展合理用药指导，院外市场销售占比有望提升。

图表 4：全国医药终端市场销售情况（单位：亿元、%）



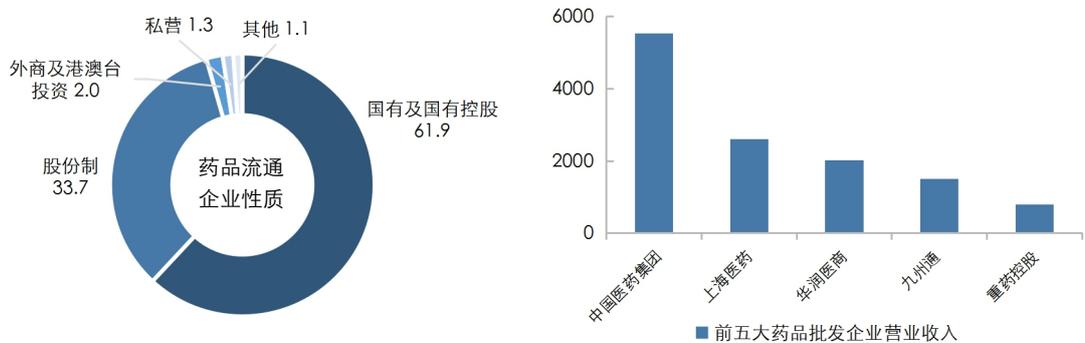
数据来源：iFinD、商务部药品流通行业运行统计分析报告，东方金诚整理

**药品批发企业以国有性质为主，未来我国药品流通行业将趋于高质量、高效能发展，行业集中度将进一步提升**

截至 2022 年底，全国共有《药品经营许可证》持证企业 64.39 万家；其中，批发企业 1.39 万家，零售连锁企业 6650 家、下辖门店 36 万家，零售单体药店 26.33 万家。在全国药品流通直报企业中，国有及国有控股药品流通企业、股份制企业、外商及港澳台投资企业、私营企业主营业收入占比分别为 61.9%、33.7%、2.0%和 1.3%，目前以国有企业为主。

近年药品批发企业集中度有所提高。2022 年药品批发企业主营业务收入前 100 位占全国医药市场总规模的 75.2%，同比提高 0.7 个百分点，占同期全国药品批发市场总规模的 96.1%；前 4 家、前 10 家和前 50 家企业集中度<sup>3</sup>为分别为 45.5%、57.0%和 71.7%，均同比有所提升。

图表 5：全国药品流通企业情况（单位：%、亿元）<sup>4</sup>



数据来源：iFinD、商务部药品流通行业运行统计分析报告，东方金诚整理

2021 年 10 月，商务部发布《关于“十四五”时期促进药品流通行业高质量发展的指导意见》（以下简称“指导意见”），提出到 2025 年，我国将培育形成 1~3 家超五万亿元、5~10 家超千亿元的大型数字化、综合性药品流通企业，5~10 家超五百亿元的专业化、多元化药品零售连锁企业，100 家左右智能化、特色化、平台化的药品供应链服务企业；同时药品批发百强企业年销售额占药品批发市场总额 98%以上；药品零售百强企业年销售额占药品零售市场总额 65%以上；药品零售连锁率接近 70%。指导意见还提出，要加快农村药品流通网络建设，推进“互联网+药品流通”，培育壮大流通主体，大力发展中医药对外贸易，预计未来我国药

<sup>3</sup> 主营业务收入合计占同期全国医药市场总规模，下同。

<sup>4</sup> 前五大药品批发企业营业收入中，除中国医药集团为 2022 年主营业务收入外，其余为企业 2023 年营业收入。

品流通行业将趋于高质量、高效能发展，行业集中度将进一步提升。

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入主要来自医药生产和医药流通业务，依托公司在中成药市场的优势、大健康板块业务增长以及销售力度加强，近年公司营业收入和毛利润逐年增长

天津医药业务领域涵盖医药生产、医药流通、其他业务等，其中医药生产业务包含中成药、化学制剂药<sup>5</sup>和化学原料药的生产和销售；医药其他业务主要是医疗器械产品的生产和销售、大健康板块。公司营业收入主要来源于医药生产和医药流通业务。2021年~2023年依托公司在中成药市场的优势、销售力度加强以及大健康板块业务增长，公司营业收入逐年增长。从收入构成看，2023年，公司医药生产和医药流通占营业收入比重分别48.50%和44.91%。公司毛利润主要来自医药生产，近年逐年增长。2021年~2023年，公司综合毛利率有所波动，分别为33.39%、32.91%和35.12%。

2024年1~3月，公司实现营业收入44.41亿元，同比略有增长；毛利润16.12亿元，毛利率36.30%，均同比略有下降。

图表 6：公司营业收入构成、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）<sup>6</sup>

业务类别	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
医药生产	76.96	50.13	85.34	49.96	87.18	48.50	22.76	51.24
其中：中成药	35.40	23.06	46.21	27.05	47.98	26.69	13.91	31.32
化学制剂药	25.93	16.89	23.35	13.67	23.38	13.00	4.72	10.63
化学原料药	15.63	10.18	15.78	9.24	15.82	8.80	4.13	9.29
医药流通	71.19	46.37	78.29	45.83	80.73	44.91	19.19	43.22
其他	5.36	3.49	7.18	4.20	11.85	6.59	2.46	5.54
合计	153.50	100.00	170.81	100.00	179.76	100.00	44.41	100.00
业务类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
医药生产	43.51	56.54	48.90	57.30	51.70	59.30	13.91	61.15
其中：中成药	23.99	67.77	29.74	64.36	33.69	70.21	10.24	73.59
化学制剂药	17.54	67.65	15.56	66.64	14.91	63.77	2.79	59.04
化学原料药	1.98	12.67	3.60	22.81	3.10	19.63	0.89	21.64
医药流通	4.34	6.10	4.65	5.94	4.57	5.67	1.04	5.40
其他	3.39	63.29	2.67	37.19	6.85	57.82	1.17	47.60
合计	51.25	33.39	56.22	32.91	63.13	35.12	16.12	36.30

资料来源：公司提供、东方金诚整理

### 医药生产

公司医药生产业务主要由子公司达仁堂、津药药业等负责运营。

<sup>5</sup>含少量生物制剂。

<sup>6</sup>由于四舍五入，存在一定尾差，下同。

公司拥有“达仁堂”、“乐仁堂”、“隆顺榕”和“京万红”等多个“中华老字号”中成药品牌，产品结构丰富且品牌知名度高，同时医药产业链完整、研发能力强，业务综合实力很强

天津医药形成了贯穿研发、生产、流通整个流程的完整医药产业链，医药生产业务涵盖中成药、化学制剂药和化学原料药等领域，拥有丰富的产品资源。其中中药板块拥有“达仁堂”、“乐仁堂”、“隆顺榕”、“松柏”、“京万红”、“痹祺”6件中国驰名商标，拥有达仁堂、隆顺榕、乐仁堂、京万红4家中华老字号企业、14个天津市非物质文化遗产代表性项目。公司产品资源丰富，中成药经营主体达仁堂拥有。公司拥有22种剂型，共599个药品批准文号，其中1个国家机密品种（速效救心丸），1个国家秘密品种（京万红软膏），5个中药保护品种（舒脑欣滴丸、治咳川贝枇杷滴丸、牙痛停滴丸、通脉养心丸、紫龙金片），114个独家生产品种，75个品种及601种中药饮片收载于《国家基本药物目录》，223个列入国家医保药品目录。

截至2024年3月末，公司拥有2个国家级企业技术中心和8个市级企业技术中心、6个天津市企业重点实验室在内的创新研发体系。2023年，公司研发投入4.40亿元，在研项目219个。2023年，子公司津药药业研发费用为1.61亿元，占其营业收入的比重为4.26%。2024年3月末，公司拥有有效专利979件，其中发明专利501件。公司共获得中药新药证书23个，拥有申请获得“绿药”（中国药用植物及制剂绿色行业标准）品种4个。截至2024年3月末公司下属企业共有156个品种的化学药品和99种中成药入选《国家基本药物目录（2018年版）》。

## 中成药

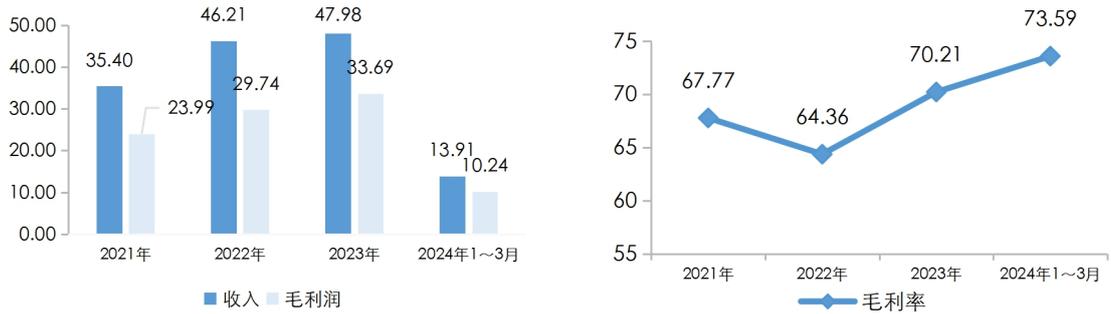
**近年依托公司在中成药领域市场竞争力以及销售力度的加强，中成药业务收入及毛利润逐年增长，毛利率波动上升**

公司中成药业务主要由达仁堂等子公司负责运营，拥有“达仁堂”、“乐仁堂”<sup>7</sup>、“隆顺榕”和“京万红”等多个“中华老字号”中成药品牌，产品治疗领域涵盖心脑血管、呼吸系统、胃肠和抗肿瘤等，主导产品包括速效救心丸、紫龙金片、通脉养心丸和痹祺胶囊等，其中速效救心丸属于国家级机密<sup>8</sup>中成药品种，其处方、剂量、制法等内容受到保护，为临床预防和治疗多种心脑血管疾病的首选药，具有很强的市场竞争力。依托公司在中成药领域市场竞争力以及销售力度的加强，中成药业务收入及毛利润逐年增长，毛利率波动上升。公司产品具有较强覆盖率，根据子公司达仁堂2023年年报，速效救心丸和京万红软膏已覆盖50万家药店，10万家医疗终端，在电商渠道增强曝光，知名度进一步提升，电商业务首年销售收入突破4000万元。2021年~2023年达仁堂销售费用逐年增长分别为15.56亿元、19.69亿元和21.26亿元。

<sup>7</sup> “乐仁堂”和“达仁堂”均由“乐家老铺”（北京同仁堂前身）传人创办，与北京同仁堂为同宗同源。

<sup>8</sup> 我国中药研究成果的保护形式主要有：国家保密保护、商标保护、中药品种保护、专利保护、商业秘密保护、原产地域产品保护及新药保护等。其中中药保密品种是根据《中华人民共和国保守国家秘密法》、《科学技术保密规定》等有关规定，已列入国家秘密技术项目的中药品种，其处方、剂量、制法等内容是保密的，为目前国内对中药的最高级别保护。保密级别划分为：绝密级（长期保密）、机密级（一般保密期限不少于20年）和秘密级（一般保密期限不少于5年）。

图表 7：公司中成药业务收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供、东方金诚整理

受益于“爱嗓中国计划”实施以及京万红软膏销售政策调整和渠道布局，2023年清咽滴丸、京万红软膏产量较2022年增长50%以上

生产方面，达仁堂采取“以销定产”的生产模式，从主导产品的生产量情况来看，2023年，除通脉养心丸、痹祺胶囊、清肺消炎丸、清肺消炎丸、藿香正气胶囊等有所下降外，其余中成药主导产品产量均有提升。受益于“爱嗓中国计划”实施以及京万红软膏销售政策调整和渠道布局，清咽滴丸和京万红软膏需求增长，2023年清咽滴丸、京万红软膏产量较2022年增长50%以上。同期，其他中成药产品产量变化不大。

图表 8：公司主要中成药产品生产量情况

产品	单位	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
速效救心丸	万条	439	525	574	220
通脉养心丸	万瓶	561	408	383	192
清咽滴丸	万瓶	190	573	915	528
痹祺胶囊	万盒	810	825	710	257
紫龙金片	万片	2388	2761	3193	280
京万红软膏	万盒	313	539	831	271
清肺消炎丸	万粒	108746	154517	135180	86805
藿香正气胶囊	万粒	10029	21232	14179	1402
癘清片	万片	13540	13472	16813	5219

资料来源：公司提供、东方金诚整理

受益于中成药品牌优势以及市场宣传推广，2023年公司多数主导产品销量和销售额有所提升，速效救心丸为国家机密品种，其处方、剂量、制法等内容受到保护，需求较为刚性，市场竞争力很强，预计该产品未来可继续为公司贡献较大的收入及利润

从主导产品的销售量情况来看，受益于公司中成药品牌优势以及市场宣传推广，2023年多数主导产品销量和销售额有所提升，主导产品销售收入规模较大，2023年速效救心丸销售收入超过17亿元，痹祺胶囊、清肺消炎丸超过2亿元，清咽滴丸、京万红软膏将近2亿元。

速效救心丸是公司中成药的主打产品，是心血管急救必备药品首选。该药成方多年，其滴丸制剂技术为国内首创，入选国家医保目录多年，是国家机密级保密品种，其处方、剂量、制法等内容受到保护，具有很强的品牌影响力和市场竞争力。自2021年起公司对于扩大该产品市场份额制定了详细的规划，近年该产品销售收入逐年增长，预计该产品未来可继续为公司的收

入及利润的增长做出较大贡献。通脉养心丸是中药心血管用药，市场潜力大，2023年销售收入为9802万元，同比下降22.76%，因2023年对通脉养心丸终端推广策略重新调整，比选优化了营销推广团队，通脉养心丸销售额有所下降，预计2024年或有所好转。痹祺胶囊是子公司达仁堂的主要产品，用于治疗类风湿性关节炎，2023年销售收入为3.13亿元。

清肺消炎丸是治疗重咳喘的中药产品，有清肺化痰、止咳平喘之功效，呼吸系统中成药市场空间较大，近年该产品销量和销售收入逐年增长。2023年公司实施了“中国嗓计划”，该计划通过工商媒体的三方紧密合作，显著提升了清咽滴丸市场曝光度，同时公司专注于终端市场的覆盖，核心连锁药店的上柜率达70%，近年清咽滴丸销售收入逐年提升。京万红软膏用于轻度水、火烫伤，疮疡肿痛，创面溃烂，2023年该产品销售收入将近2亿元。

公司生产的大多数中成药均被列入国家基本药品目录，其中多数主导产品是畅销多年的传统优势品种，市场竞争力强，需求较为刚性，预计2024年，公司中成药销售收入将继续增长。

图表9：公司主要中成药销售量情况（单位：万盒、亿元）

产品	销售数量				销售收入			
	2021年	2022年	2023年 <sup>9</sup>	2024年1-3月	2021年	2022年	2023年	2024年1-3月
速效救心丸	5583	5060	5776	2079	13.02	15.27	17.81	5.25
通脉养心丸	615	478	378	137	1.24	1.27	0.98	0.28
清咽滴丸	216	388	702	133	0.50	0.99	1.97	1.03
痹祺胶囊	744	808	752	206	3.19	3.48	3.13	0.88
紫龙金片	51	56	55	13	0.60	0.66	0.67	0.16
京万红软膏	638	503	828	269	0.98	1.15	1.87	0.60
清肺消炎丸	341	494	575	201	1.29	1.82	2.60	0.97
癘清片	523	331	337	159	0.89	1.06	1.12	0.28
胃肠安	754	750	528	194	0.91	1.35	0.80	0.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要是依托达仁堂下属药材分公司对中成药药材进行统一采购。药品来源有自建基地、医药集团以外基地以及国家各大中药材集散市场。公司中成药日常生产中所需中药材共计300余种，在四川、云南等中药材特色产地设有10个中草药种植基地，其中川穹、当归等关键中药材的供给可基本满足生产需要。除关键原材料可自给自足外，公司中成药原材料对外采购占比在50%以上，具体采购渠道包括公开招标、邀请招标、竞争性谈判、询价比价等。2023年，达仁堂中成药生产成本中直接材料占比为61.29%，其余主要是能源费用和人工成本。2023年，公司中成药前五名供应商采购金额合计76362万元，占中成药采购总额比重为29.04%。

采购结算方面，公司中药材原料一般不进行预先付款，结算方式主要是在货物和发票到厂后先支付当批货款的60%~80%，剩余款项待企业和权威机构对药材检测合格后再结清。由于集团采购涉及中药材品种较多，每种药材检测项目和检测周期均不相同，因此货款结清的周期从数周到一、两个月不等。

<sup>9</sup> 2023年数据来源于达仁堂年报

## 化学制剂药

公司化学制剂药主导产品“尤卓尔”等在国内同类药品市占率排名第一，市场知名度和认可度很高，但受重点品种产品结构及产品集采影响，近年化学制剂药业务收入波动下降、毛利率水平逐年下滑

公司化药制造业务主要由津药药业和津药和平(天津)制药有限公司(原金耀药业,以下简称津药和平)等子公司负责运营,产品覆盖多个系列品种,包括制剂、原料、中间体,产业链完善。公司拥有注射剂、片剂、冻干剂、膏剂等十余个剂型,250余种制剂产品,部分品种为国内独有,目前正在进行干粉吸入剂、一次性滴眼剂等高端剂型的研发,“尤卓尔”、“尤金”等制剂品种市占率稳居国内第一,市场知名度和认可度很高;“甲泼尼龙片”通过国内一致性评价,为公司后续产品开展仿制药质量和疗效一致性评价工作积累经验;“泼尼松片”获得国家药监局核准签发的三个规格的《药品注册证书》;“塞来昔布胶囊”获得美国ANDA批准文号,两个制剂品种相继获得官方批准,将对公司拓展国内及美国制剂市场带来积极的影响。

2021年~2023年,公司化学制剂药收入波动下降,毛利率逐年下降,主要系津药药业重点品种受产品结构及产品集采影响所致。由于国际市场竞争激烈,加之公司部分产品的原材料价格上升,津药药业出口业务毛利率较低。

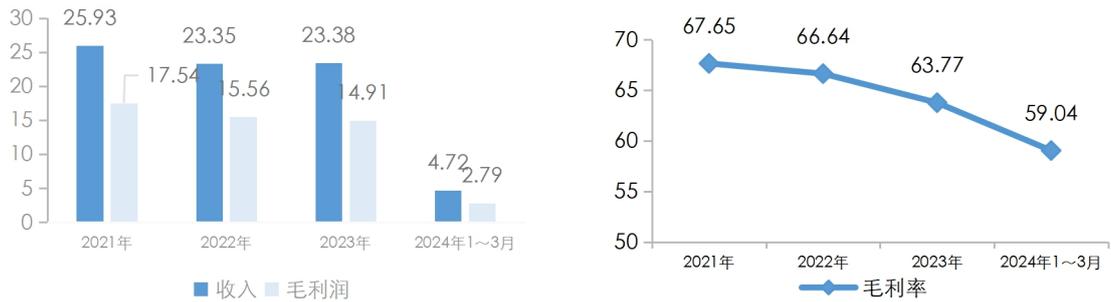
从化学制剂药主导产品的销量和销售收入来看,氟尿嘧啶注射液主要用于治疗消化道肿瘤,或较大剂量氟尿嘧啶治疗绒毛膜上皮癌,亦常用于治疗乳腺癌、卵巢癌、肺癌、宫颈癌、膀胱癌及皮肤癌等。2023年该产品销量有所上升,但销售收入同比下降28.39%,由于国家药品《反垄断法》相关规定,市场上销售氟尿嘧啶的竞争对手增加,氟尿嘧啶市场面临着价格竞争的挑战。

尤卓尔(丁酸氢化可的松乳膏)乳膏用于过敏性皮炎、脂溢性皮炎、过敏性湿疹及苔藓样瘙痒症等,是国内首仿药品,在临床和OTC渠道都有较好的应用,占绝对主导地位。近年该产品销量和销售收入逐年增长。

注射用甲泼尼龙琥珀酸钠适应症为除非用于某些内分泌疾病的替代治疗,糖皮质激素仅仅是一种对症治疗的药物;甲泼尼龙片适应症为糖皮质激素只能作为对症治疗,只有在某些内分泌失调的情况下,才能作为替代药品,2023年在美国市场甲泼尼龙片市场占有率领先、注射用甲泼尼龙琥珀酸钠无菌冻干粉针销量增长显著,甲泼尼龙片和注射用甲泼尼龙琥珀酸钠销售收入均有所增长,但受行业竞争影响,产品销售价格下降。

腹膜透析液适应症为急性肾功能衰竭、慢性肾功能衰竭、急性药物或毒物中毒、电解质紊乱及酸碱平衡失调等,该产品纳入2022年度国家医保目录谈判药品部分(含竞价药品),于2023年3月1日起正式执行,近年收入规模较为稳定。

图表 10：公司化学制剂药业务收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）



图表 11：公司化学制剂药主要产品销售情况（单位：亿元、万盒/万支）

产品	销售数量				销售收入			
	2021年	2022年	2023年	2024年1-3月	2021年	2022年	2023年	2024年1-3月
丁酸氢化可的松乳膏	4323	4387	4982	791	1.35	1.39	1.72	0.29
注射用甲泼尼龙琥珀酸钠	2215	2457	3311	768	1.07	1.17	1.53	0.35
甲泼尼龙片	511	666	1369	147	0.95	0.82	1.04	0.11
氟尿嘧啶注射液	511	496	533	60	2.27	1.63	1.17	0.11
腹膜透析液	259	263	204	13	0.51	0.51	0.40	0.04

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司化学制剂药生产成本主要由原材料、人工和能源费用等构成。公司日常生产化学制剂所需化工产品种类较多，主要为苯、乙酯等通用化学原料以及青霉素钾盐等基础药品原料。公司化学制剂药生产所需原材料国内生产厂家众多，市场供应较为充足，采购价格相对稳定，成本控制压力较小。

### 化学原料药

公司在皮质激素原料药领域连续多年位居国内同行企业出口数据第一名，近年由于部分氨基酸产品价格下降以及原材料价格上涨，津药药业氨基酸类收入及毛利率逐年下降

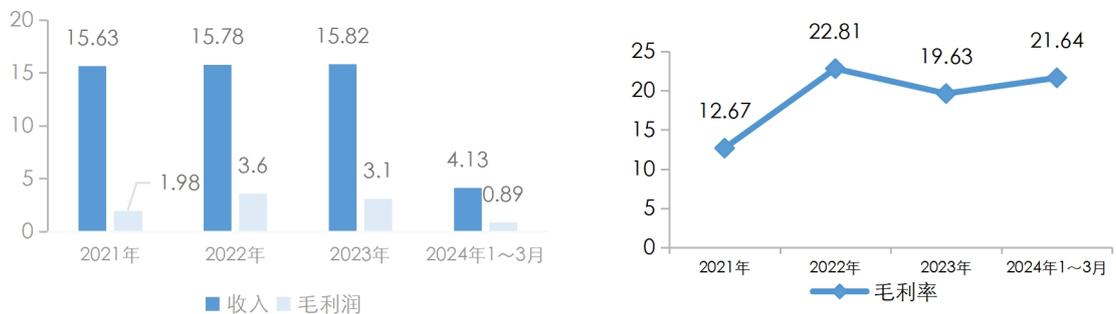
公司化学原料药业务主要由津药药业和津药和平等子公司负责运营。公司化学原料药产品主要包括地塞米松系列、泼尼松系列、甲泼尼龙系列、螺内酯系列等 40 余个皮质激素原料药品种，23 个氨基酸原料药品种，在皮质激素原料药领域产品结构较为完整，其中主导产品地塞米松、泼尼松和甲泼尼龙均已通过美国 FDA 认证，17 个产品拥有欧洲药典委员会颁发的 CEP 证书。

公司拥有医药级氨基酸原料药 23 个批文，是国内氨基酸原料药生产历史最久、品种最全的公司。公司地塞米松、甲泼尼龙等主要化学原料药产品在国内市场占有率超过 60%，氨基酸类原料药国内市场占有率超过 50%，皮质激素类原料药国际市场占有率达到 40%以上，根据中国化学制药工业协会的出口数据，公司在皮质激素原料药领域连续多年位居国内同行企业出口数据第一名。公司于 2021 年 2 月通过了世界卫生组织的 PQ（预认证）审核，进一步提升“天药”

牌激素产品在世界的品牌影响力。

公司是包括美国辉瑞公司、法国赛诺菲-安万特公司等在内的多家世界著名跨国制药公司的合格供应商，产品远销至南北美及亚欧等全球 70 余个国家和地区。2021 年~2023 年，公司化学原料药收入略有增长，毛利润和毛利率有所波动。分产品看，近年津药药业甾体激素类收入逐年增长，2023 年同比增长 15.49%至 20.83 亿元<sup>10</sup>，主要系内销市场积极采取各种营销策略，加大了甾体激素产品的销售力度，部分甾体激素产品量价齐升；2021 年~2023 毛利率分别为 22.95%、31.71%和 32.83%，逐年提升主要系调整了产品结构，高毛利品种销量增加所致。近年津药药业氨基酸类收入逐年下降，2023 年同比下降 9.04%至 3.66 亿元；2021 年~2023 毛利率分别为 50.62%、50.69%和 47.41%，逐年下降，主要系市场竞争激烈，部分氨基酸产品销量和价格下降，以及部分产品的原材料价格上涨所致。

图表 12：公司化学原料药业务收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）



图表 13：公司主要化学原料药产量及销售情况（单位：吨、亿元）

主要产品	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月	
	产量	销售收入	产量	销售收入	产量	销售收入	产量	销售收入
地塞米松系列	29.37	1.53	26.21	1.74	23.89	1.84	6.96	0.54
甲泼尼龙系列	20.50	1.54	20.93	1.72	24.15	2.02	6.25	0.48
泼尼松系列	115.25	3.12	131.18	4.47	121.31	4.05	30.95	1.11
合计	165.12	6.20	178.32	7.94	169.35	7.91	44.16	2.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司化学原料药生产所需原材料的采购模式和结算方式与化学制剂药基本一致。由于津药药业是掌握具有皂素和植物甾醇两条皮质激素生产工艺路线的企业，公司可通过转换不同生产工艺的应用比例，在一定程度上抵御皂素等原材料价格波动带来的风险。

### 医药流通业务

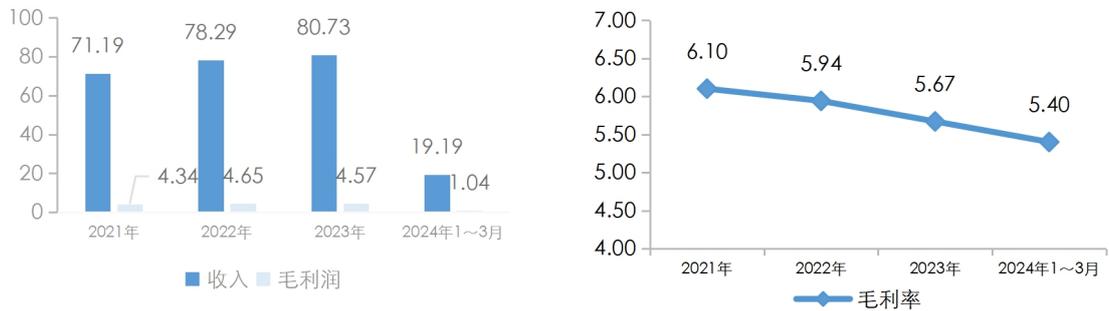
公司是天津市最大的医药流通企业之一，市场份额很高，具有很强的区域竞争力，近年公司医药流通业务收入呈增长态势，但受行业竞争影响，毛利率逐年下降

公司是天津市最大的医药流通企业，在天津和河北市场占有率较高。公司医药流通业务包括商业批发和医药零售两部分，其中商业批发业务主要由津药太平医药有限公司等子公司负责运营，医药零售业务则以天津医药集团津一堂连锁股份有限公司为主要运营主体。

<sup>10</sup> 2023 年公司化学原料药业务收入低于津药药业甾体激素类收入，主要因为津药药业和其他子公司有业务往来，抵消合并。

截至 2024 年 3 月末，公司旗下共有 18 家医药流通企业，其中 14 家企业具有基本药物配送资格，均已通过新版 GSP 认证。根据商务部 2023 年 8 月发布的《2022 年药品流通行业运行统计分析报告》，“2022 年药品批发企业主营业务收入前 100 位排序”，公司下属企业津药太平医药有限公司和天津中新医药有限公司在全国药品流通行业百强排名中分别位列第 33 位和 34 位。近年公司医药流通业务收入呈增长态势，主要系公司医药生产业务板块经营规模扩大所致。而医药流通板块由于不断扩大收入，一定程度压缩了利润空间，导致毛利率逐年有所下降。国内医药流通行业市场竞争激烈，行业利润空间相对有限，公司医药流通业务毛利率水平相对较低，对利润的贡献相对较小。

图表 14：公司医药流通业务收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

医药流通企业的销售区域以天津、河北为主，涵盖了医院、零售、社区、农村和批发等多个渠道。其中天津约占总销售额的 65%左右，河北约占 30%左右，其余的部分销往山东、河南、山西、内蒙等地。公司是天津市最大的医药销售企业，在天津市场总占有率超过 50%，其下属企业津药太平医药有限公司原是天津市医药批发的二级站，后并入医药集团，目前是天津地区最大的药品批发企业之一，其所属连锁药店、药品批发站等主要分布在天津地区，主要客户包括各医院、药品批发企业和药店等，销售渠道较为完善。医药流通板块的客户中，医院约占医药流通总销售规模的 70%，药品批发企业约占 25%，药店等其它客户约占 5%。2024 年 1~3 月，公司医药流通板块前五大客户销售收入 2.59 亿元，占该板块销售收入金额的比例为 78.95%，客户集中度很高。

公司医药流通业务上游供应商主要为国内外大中型制药企业，公司作为其一级代理商购买药品后再进行对外销售。公司与主要供应商建立了长期稳定的合作关系，2024 年 1~3 月，公司医药流通业务前五名供应商采购额 4.75 亿元，占总采购金额比例为 81.95%。

### 其他业务

**公司大健康板块、医疗器械等其他业务 2023 年收入及毛利润大幅增长，对收入和利润形成一定补充**

公司医药其他业务主要包括医疗器械生产及销售、大健康等，经营主体包括迈达科技、津药普光医用材料(天津)有限公司（以下简称“普光公司”）和天津郁美净集团有限公司（以下简称“郁美净”）等。

迈达科技成立于2004年，2013年6月经证监会核准在全国中小企业股份转让系统公开转让，证券代码430220。迈达科技产品全部为自主研发，主要生产眼科设备和非眼科设备。普光公司成立于1998年，主营业务为医疗消毒用品的设计、研发和制造，产品包括医用消毒片、消毒棉棒、消毒筒、急救毯、湿片原材料等。

郁美净主要从事婴童护肤品生产与销售。2022年4月，公司与郁美净原控股股东天津海胜御美投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“海胜御美”）签订股权转让协议，海胜御美以郁美净整体价值15.00亿元出让控股权，公司受让海胜御美持有的郁美净87.77%股权及1.10%股权收购权。2022年5月27日，公司分别与郁美净8位自然人股东签署股权转让协议，股权比例合计5.00%。公司通过自筹资金累计共支付13.91亿元股权收购款，最终持有郁美净93.87%股权。2022年6月30日，郁美净已完成工商登记变更，公司已成为郁美净控股股东。本次并购形成了7.23亿元商誉。未来，公司计划将郁美净作为大健康领域的重要企业，加速在护肤品领域的布局和发展。

2021年~2023年，公司医药其他业务分别实现收入5.36亿元、7.18亿元和11.85亿元，毛利润分别为3.39亿元、2.67亿元和6.85亿元，毛利率分别为63.29%、37.19%和57.82%。2023年其他业务收入及毛利率大幅提升，主要系大健康业务收入及毛利率提升所致。大健康业务运营主体主要为子公司郁美净，2023年大健康业务实现收入6.35亿元，较2022年增长54.96%，毛利率提升13.86个百分点至65.94%。大健康、医疗器械等其他业务对公司收入和利润形成一定补充。

## 公司治理与战略

### 公司建立了较为完善的法人治理结构，管理层级清晰

公司建立了较为完善的法人治理结构，管理层级清晰。公司设股东会，股东会是公司的最高权力机构。公司设董事会，由9名董事组成，津沪深公司推荐6名董事，天津国宇推荐3名董事，设董事长1名，由津沪深公司推荐人经董事会选举产生，设副董事长1名，由天津国宇推荐人经董事会选举产生。公司设监事会，由3名监事组成，其中职工代表1人。监事会主席由天津国宇提名人选经监事会选举产生。公司监事通过列席董事会会议、定期检查公司财务等方式，对公司财务及公司董事、总经理和其他高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督，维护公司及股东的利益。

公司董事会下设总裁办公室，直管副总裁、首席战略官、首席财务官、首席人力资源官等。下设财务部、资金管理中心、战略管理部等部门行使各项财务、科技、市场、投资等具体职能，并制定了完整的财务会计制度、审计制度、质量管理体系和其他相关制度。总体来看，公司具有较为完善的治理结构和管理体系。

在环保管理方面，公司基本做到安全生产、清洁生产，以符合国家环保要求。公司根据国家相关法律法规的要求制定了相关管理制度，减排标准遵照DB12/356-2008《污水综合排放标准》、GB12/348-2008《工业企业厂界环境噪声排放标准》、DB12/151-2003《锅炉大气污染物排放标准》、《制药工业水污染物排放标准》等。

**未来公司将继续聚焦医药主业，开展内部调整、外部拓展的策略，将公司打造成具有创新**

## 力、影响力和引领带动力的知名医药健康产业集团

公司未来将坚持以“十四五”战略规划为指引，围绕战略目标及重点任务，将天津医药集团打造成最具创新力、影响力和引领带动力的国内外知名的医药新领军健康产业集团，为健康中国战略和天津经济社会发展作出新的更大贡献。继续以“药品生产及医疗器械制造”、“医药贸易流通服务”、“医药研发、实验、推广”为三大主业，加快推进绿色智能创新的化药生物药板块、守正创新绿色现代化中药板块、细分赛道领先的特色医疗器械板块、立足本市辐射京冀的医药商业板块四大板块的建设。聚焦主业，开展内部调整、外部拓展、内外结合的经营策略。争取到“十四五”末期，基本形成“医药工业智能制造初具规模、技术领先、绿色环保，医药商业区域龙头、特色突出、线上线下共同发展，医疗器械产业特色鲜明、细分领域领先、有发展后劲”的产业发展新格局。用10~15年时间成长为富有创新力、影响力和引领带动力的国内外知名的健康产业集团。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2021年~2023年的合并财务报告及2024年1~3月的合并财务报表。中审会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年~2023年的财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；2024年1~3月的合并财务报表未经审计。截至2023年末，公司纳入合并范围内的子公司共23家。

### 资产构成与质量

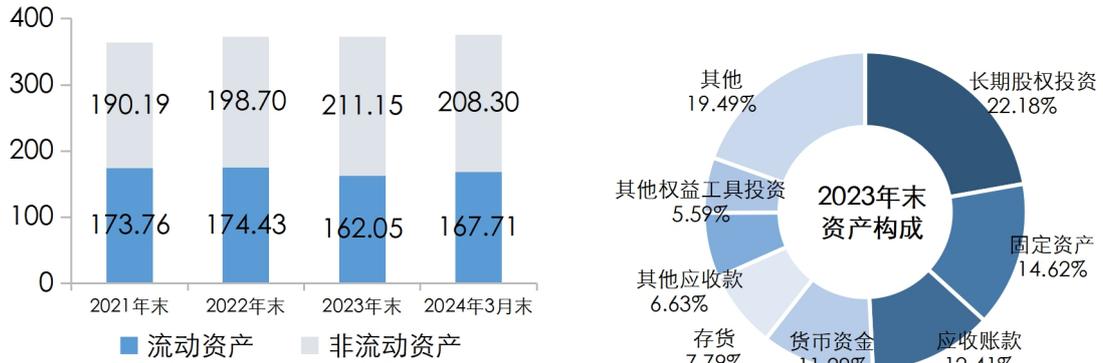
**公司资产总额小幅增长，应收账款、存货和其他应收款规模较大，对公司资产流动性产生一定影响**

近年公司资产总额小幅增长，流动资产和非流动资产占比较为均衡，2024年3月末，流动资产和非流动资产占比分别为44.60%和55.40%。

近年公司流动资产主要由应收账款、货币资金、存货、其他应收款等构成，规模波动下降；2022年末规模上升主要系货币资金和应收账款增加所致，2023年规模下降主要系货币资金和存货减少所致。公司应收账款主要为医药流通业务产生的应收货款，近年逐年增长，主要由于：一是近年公司医药流通板块收入增长较快，为扩大销售量，争取市场份额，赊销规模加速上升，造成公司应收账款增长较快；二是医药流通业务终端客户以医院为主，该类客户信用期较长。2023年末应收账款账龄1年以内（含1年）及3年以上占比分别为84.50%和11.88%，2023年末公司共计提坏账准备7.00亿元，其中3年以上计提坏账准备6.33亿元；同期，公司应收账款前五大欠款客户主要为医院，合计应收账款期末余额6.73亿元，占比12.62%。公司货币资金有所波动，其中2022年末同比增长48.37%，主要系经营活动现金回流以及银行借款增加所致；2023年末同比下降14.77%，主要系公司现金分红净额增加所致，同期受限货币资金6.93亿元，受限原因主要是银行承兑汇票保证金、现金及存放中央银行款项、定期存款、信用证保证金等。近年公司存货有所波动，主要是原材料和产成品，2021年~2023年存货周转率分别为3.08次、3.49次和3.71次，逐年上升。2021年末~2023年末公司其他流动资产分别是21.98

亿元、1.53亿元和0.88亿元，其中2022年降幅较大，主要系债权投资减少所致。

图表 15: 公司资产构成及质量情况 (单位: 亿元)



科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
应收账款	37.61	42.27	46.33	53.06
货币资金	33.31	49.43	42.13	36.68
存货	32.04	33.82	29.08	28.74
其他应收款	28.93	27.11	24.73	25.28
<b>流动资产合计</b>	<b>173.76</b>	<b>174.43</b>	<b>162.05</b>	<b>167.71</b>
长期股权投资	69.69	74.25	82.79	82.77
固定资产	52.32	56.29	54.55	53.71
其他权益工具投资	33.99	26.35	20.85	18.73
无形资产	9.49	12.72	13.01	12.84
其他非流动资产	5.06	4.76	11.03	10.51
商誉	0.64	8.78	8.73	8.73
<b>非流动资产合计</b>	<b>190.19</b>	<b>198.70</b>	<b>211.15</b>	<b>208.30</b>
<b>资产总计</b>	<b>363.95</b>	<b>373.12</b>	<b>373.20</b>	<b>376.01</b>

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司其他应收款主要是往来款, 近年逐年下降, 主要系混改后公司与欠款方积极商讨化债方案, 收回资金所致。2023 年末公司其他应收款前五名合计占比 85.98%, 其中应收天津泰达实业集团有限公司 (以下简称天津泰达) 22.10 亿元, 为公司混改前历史原因形成的往来款及借款。截至 2024 年 3 月末, 天津国宇将其持有的本公司 181267.35 万股权出质, 质权人为天津药业集团有限公司, 股权出质设立登记日期为 2023 年 11 月 20 日。天津国宇为天津泰达实业集团有限公司子公司, 天津药业集团有限公司为公司子公司, 公司对天津泰达其他应收款回收风险可控, 但存在一定减值风险。2023 年末其他应收款计提坏账准备 4.64 亿元; 从账龄看, 其他应收账款账龄在 2 年以内的占比 83.54%, 3 年以上占比 15.61%。

图表 16: 截至 2023 年末公司其他应收款前五名的欠款方情况 (单位: 亿元、%)

序号	客户名称	款项性质	账面余额	占比	账龄
1	天津泰达实业集团有限公司	往来款	22.10	75.29	1-2 年
2	津药新瑞制药股份有限公司	往来款	1.16	3.94	3 个月以内; 3 年以上
3	北京君泰投资管理有限公司	往来款	0.76	2.59	3 年以上
4	天津万宁保健品有限公司	往来款	0.68	2.31	2-3 年、3 年以上

5	天津市和平区土地整理中心	往来款	0.54	1.85	1-2年
<b>合计</b>	-	-	<b>25.23</b>	<b>85.98</b>	-

资料来源：公司提供、东方金诚整理

2024年3月末，流动资产规模同比略有增长，主要系医药流通业务销量增长，应收账款增加所致，流动资产构成较2023年末未发生较大变动。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、其他权益工具投资、无形资产、其他非流动资产等构成，近年逐年增长，其中2022年末同比增长4.47%，主要系长期股权投资和商誉增加所致；2023年末同比增长6.27%，主要系长期股权投资和其他非流动资产增加所致。

公司长期股权投资主要投资单位包括天津农村商业银行股份有限公司、天津银行股份有限公司、隆腾有限公司、中美天津史克制药有限公司、五联合合科技发展有限公司等，近年逐年增长，2022年末和2023年末权益法下确认的投资损益分别是8.34亿元和10.93亿元，主要来自天津农村商业银行股份有限公司、天津银行股份有限公司和中美天津史克制药有限公司的投资收益。公司其他权益工具投资近年逐年下降，主要系对北方国际信托股份有限公司、利尔化学股份有限公司、渤海证券股份有限公司等减少所致。

公司商誉2022年大幅增加，主要为公司为充实自身大健康板块，于2022年并购天津郁美净集团有限公司93.87%的股权，“郁美净”品牌为天津市老字号儿童护肤品品牌，在全国享有知名度，此次并购形成商誉7.23亿元；此外子公司达仁堂并购天津中新科炬生物制药股份有限公司形成商誉0.91亿元。

公司固定资产主要为房屋建筑物及机器设备等，近年账面价值有所波动，2023年末为54.55亿元，其中房屋建筑物和机器设备分别为33.38亿元和19.59亿元。2021年~2023年公司在建工程账面价值逐年下降，2022年同比大幅下降主要系合成车间自动化升级改造、VOCs系统提标改造、新建医疗科技厂房等转入固定资产所致。近年公司无形资产逐年增长，主要系非专利技术、土地使用权、商标权等增加所致，2023年末未办妥产权证书的土地使用权0.52亿元。公司其他非流动资产主要是预付设备工程款、预付技术转让费、股权分置流通权、对公大额存单等，近年波动上升，其中2023年大幅增长主要系6.28亿元对公大额存单计入所致。

截至2024年3月末，公司非流动资产规模同比略有下降，其构成较2023年末变动不大。

从资产受限情况来看，截至2024年3月末，公司受限资产合计8.11亿元，主要由受限货币资金、应收票据、固定资产和无形资产构成，受限原因为银行承兑汇票保证金、定期存款或通知存款、现金及存放中央银行款项等，公司受限资产占总资产的比例为2.16%，占净资产比例为5.33%。

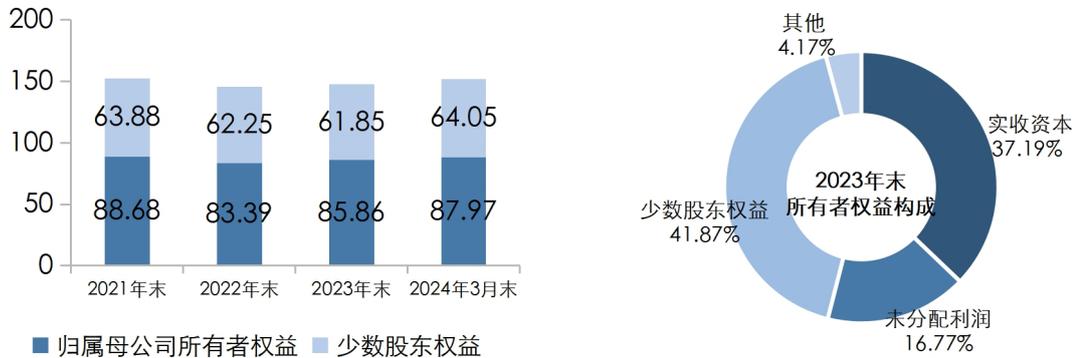
## 资本结构

### 近年公司所有者权益波动下降，少数股东权益占比较大，所有者权益结构稳定性一般

近年公司所有者权益波动下降，主要由少数股东权益、实收资本、未分配利润和其他综合收益等构成。近年，公司少数股东权益占所有者权益比重在42%左右，少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般；同期，公司实收资本稳定在54.93亿元；受益于经营积累，公司未分配利润逐年增长；其他综合收益逐年下降，主要系按照其他权益工具投资核算的被投资企业

业期末公允价值降幅较大；公司盈余公积近年有所波动，其中 2023 年末大幅下降，主要系以盈余公积弥补亏损，转入未分配利润所致。

图表 17：公司所有者权益情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

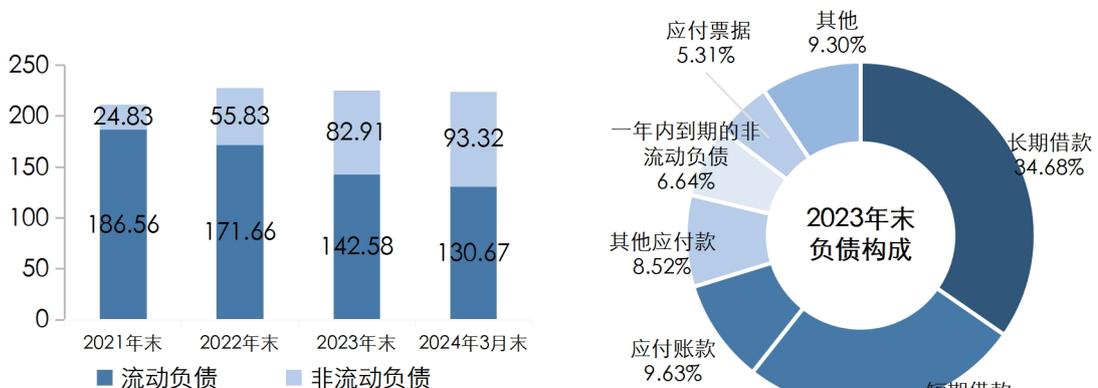
近年公司有息债务规模小幅增加，受债务结构调整影响，长期有息债务规模及占比逐年增长，短期债务规模仍较大，面临一定集中偿付压力，同时本部债务负担较重

近年公司负债总额波动上升，2022 年同比增长 7.62%，主要系长期借款增加所致，2023 年末小幅下降，负债构成以流动负债为主，2023 年末和 2024 年 3 月末流动负债比重分别为 63.23%和 58.34%。

近年来公司流动负债规模逐年下降，主要系公司调整债务结构所致，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。公司短期借款逐年下降，主要系公司调整负债结构，减少短期借款，增加长期借款所致。公司一年内到期的非流动负债逐年下降，2023 年末一年内到期的长期借款 14.89 亿元。公司其他应付款主要由往来款、预提费用、押金保证金等构成，近年逐年下降，主要系往来款减少所致。应付账款主要为应付采购款，2023 年末货款为 21.84 亿元。

2024 年 3 月末，公司流动负债较 2023 年末下降 8.35%，主要系短期借款、应付账款等减少所致，其构成较 2023 年末变化不大。

图表 18：公司负债构成情况（单位：亿元）



科目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
短期借款	102.07	81.68	58.43	44.56
应付账款	18.63	22.01	21.72	19.51
其他应付款	23.81	21.61	19.22	22.34
一年内到期的非流动负债	25.25	18.36	14.96	16.93
<b>流动负债合计</b>	<b>186.56</b>	<b>171.66</b>	<b>142.58</b>	<b>130.67</b>
长期借款	17.60	50.30	78.20	88.32
<b>非流动负债合计</b>	<b>24.83</b>	<b>55.83</b>	<b>82.91</b>	<b>93.32</b>
<b>负债合计</b>	<b>211.39</b>	<b>227.49</b>	<b>225.49</b>	<b>224.00</b>

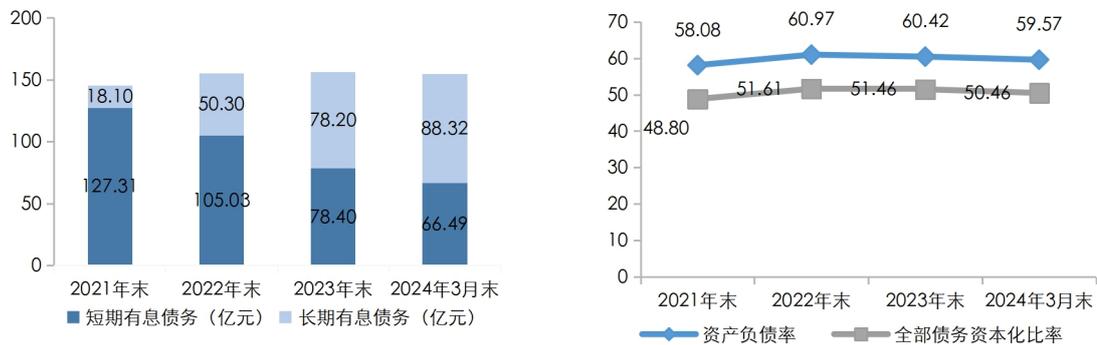
资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动负债近年逐年增长，主要由长期借款为主。受公司调整债务结构的影响，长期借款规模逐年增长，2023年末，长期借款78.20亿元，其中信用借款51.99亿元、保证借款8.29亿元、质押借款8.30亿元。

截至2024年3月末，公司全部债务为154.81亿元，有息债务期限结构较为均衡，其中短期有息债务为66.49亿元，长期有息债务88.32亿元。资产负债率和全部债务资本化比率近年基本稳定，2024年3月末分别为59.67%、50.46%。

截至2024年3月末，公司本部全部债务<sup>11</sup>为116.00亿元，其中短期有息债务为39.82亿元，资产负债率为67.34%，债务负担较重。

图表 19：近年末公司有息债务情况（单位：%）<sup>12</sup>



资料来源：公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构看，以2024年3月末的有息债务为基础，公司未来一年需偿还的短期借款、一年内到期的非流动负债等合计66.49亿元，存在一定集中偿付压力。

截至2024年3月末，公司无对外担保。

### 盈利能力

公司营业收入和利润总额逐年增长，期间费用对利润总额形成一定侵蚀，利润总额对投资收益依赖性较强

公司近年加大医药流通业务管理及营销力度，同时凭借公司在中成药方面的市场影响力，公司营业收入逐年增长，毛利率小幅上升。公司期间费用规模较大，期间费用率基本稳定，销

<sup>11</sup> 该处全部债务口径为长期借款、短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债中的有息债务。

<sup>12</sup> 由于公司应付票据全部为无息票据，故计算全部有息债务时未将其计入。

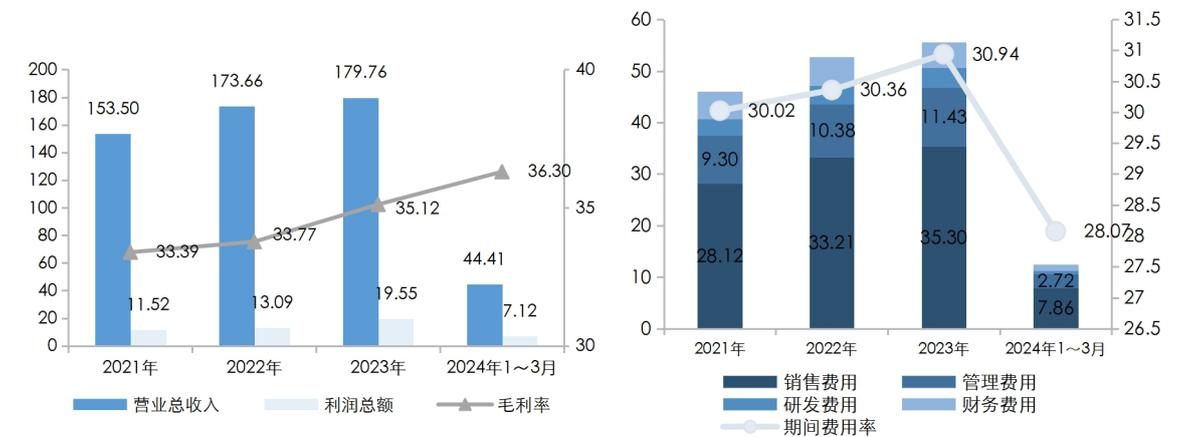
售费用和管理费用占比较高，对利润形成挤占。

公司利润总额近年逐年增长，主要来源于经营性业务利润以及投资收益。2021~2023年，投资收益分别为9.17亿元、9.87亿元和11.85亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益。未来，若被投资单位盈利水平下降，则可能对公司利润总额产生较大影响。公司公允价值变动收益逐年增长，主要来自计入交易性金融资产的权益工具投资收益。公司资产减值损失主要是存货跌价损失，2023年存货跌价损失为-0.90亿元。从资产盈利指标看，近年公司总资本收益率和净资产收益率逐年增长。

2024年1~3月，公司营业收入为44.41亿元，利润总额7.12亿元，均同比有所增长。公司拥有“达仁堂”、“乐仁堂”、“隆顺榕”和“京万红”等多个“中华老字号”中成药品牌，中成药产品速效救心丸是国家机密品种，需求较为刚性，可保持很强的市场竞争力；化学制剂药主导产品“尤卓尔”等在国内同类药品市占率排名第一，市场知名度和认可度很高；皮质类激素原料药在国内和国际市场均具有很高的市场占有率。预计未来公司在中成药、化学制剂药和化学原料药的优势可为其盈利增长提供支撑。

公司本部不从事经营活动，业务经营的主体为控股子公司。2021年~2023年，公司本部实现营业收入分别为1.87亿元、1.16亿元和0.26亿元，净利润分别为4.59亿元、7.37亿元和7.74亿元，投资收益对公司本部利润影响较大。2021年~2023年，公司本部实现投资收益分别为7.91亿元、9.79亿元和12.24亿元。

图表 20：近年公司盈利情况（单位：亿元、%）



科目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
公允价值变动收益	0.04	1.01	1.73	0.61
资产减值损失	-1.65	-2.00	-1.63	-0.01
投资收益	9.17	9.87	11.85	3.16
总资本收益率	5.42	6.09	7.70	-
净资产收益率	6.63	8.07	12.02	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 现金流

近年公司经营性现金流持续净流入，投资活动现金流持续净流出，2023年受分红增加影响，筹资活动现金净流出

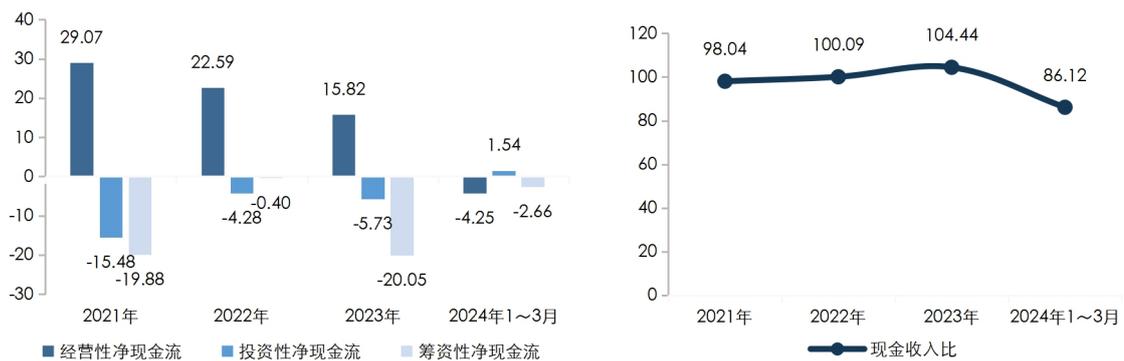
近年公司经营性现金流持续净流入，但净流入规模逐年减少，主要由于医药流通业务下游部分医疗单位延长账期致使回款较同期减少所致。现金收入比方面，公司近年现金收入比基本稳定。

2021年~2023年，公司投资活动现金流持续净流出，其中2023年净流出规模较2022年上升，主要系在建工程持续投入所致。截至2023年末，公司主要在建工程为达仁堂滴丸智能制造基地项目一期工程、天津药业集团有限公司年产软雾吸入药品500万支项目等，计划总投资11.36亿元，已投资7.81亿元，未来尚需投资3.97亿元。近年筹资活动现金净流出有所波动，2023年大幅净流出，主要系公司分红增加所致。

2024年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-4.25亿元、1.54亿元和-2.66亿元。

2021年~2023年，公司本部方面经营活动净现金流分别为17.58亿元、2.94亿元和-1.80亿元，有所波动，主要系收到与支付的其他与经营活动有关的现金流波动有关。同期投资活动现金流量净额分别为-8.37亿元、-5.48亿元和3.34亿元，逐年增加，主要系投资支付的现金减少所致；同期筹资活动现金流量净额分别为-15.20亿元、5.67亿元和2.17亿元。

图表 21：公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

2024年3月末，公司持有达仁堂、津药药业等上市公司股权未质押市值共计93.64亿元，同时未使用银行授信较为充足，上市子公司对公司分红较好，财务弹性较好

近年公司流动比率和速动比率逐年上升。受经营性现金流下降影响，经营现金流流动负债比逐年下降。受益于利润总额增长，EBITDA利息倍数逐年上升，全部债务/EBITDA逐年下降。

截至2024年3月末，公司（合并）短期有息债务为66.49亿元，2023年公司分配股利、利润和偿付利息支付的现金为15.77亿元，截至本报告出具日，公司未来一年到期的债券（含回售）本金为5.00亿元。2023年公司经营性净现金流为15.82亿元，投资性净现金流为-5.73亿元，筹资活动前净现金流为10.08亿元，筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障程度较弱。预计2024年，公司在中成药、化学制剂药和化学原料药的优势可继续为其收入增长提供支撑。预计公司2024年筹资活动前净现金流仍表现为净流入，但对短期有息债务的保障能力一般。

公司本部方面，截至 2024 年 3 月末，公司本部短期有息债务为 39.82 亿元<sup>13</sup>，截至本报告出具日，公司本部未来一年到期的债券（含回售）本金为 5.00 亿元。2023 年公司本部分配股利、利润和偿付利息支付的现金为 8.24 亿元，分红规模较大；同期公司本部经营性净现金流为 -1.80 亿元，投资性净现金流为 3.34 亿元，筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障程度较弱。公司本部盈利性较弱，预计 2024 年筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障程度较弱。

截至 2024 年 3 月末，公司直接持有上市公司达仁堂 42.99% 的股权，未质押市值 68.38 亿元，变现能力较强；2023 年，达仁堂现金分红总额 7.30 亿元，其中公司获得现金分红 3.14 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司通过子公司津药资产管理有限公司间接持有上市公司津药药业 50.69% 的股权，未质押市值 22.07 亿元；2023 年，津药药业现金分红总额 9517.21 万元，其中公司获得现金分红 4824.27 万元。截至 2024 年 3 月末，公司持有迈达科技未质押股权市值 2.29 亿元；2023 年迈达科技现金分红总额 530.00 万元，其中公司获得现金分红 273.27 万元。截至 2024 年 3 月末，公司持有科炬生物未质押股权市值 0.89 亿元；2023 年科炬生物未分红。截至 2024 年 3 月末，公司持有达仁堂、津药药业等上市公司股权未质押市值较高，上市子公司对公司分红较好，财务弹性较好。

截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 520.47 亿元，其中未使用 357.95 亿元。公司子公司达仁堂、津药药业为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

图表 22：近年公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
流动比率	93.14	101.61	113.66	128.34
速动比率	75.96	81.91	93.26	106.35
经营现金流动负债比	15.58	13.16	11.09	-
EBITDA 利息倍数	3.74	3.82	5.47	-
全部债务/EBITDA	6.43	6.17	5.04	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 过往债务履约情况和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 6 月 11 日，公司本部在过往债务履约方面不存在不良信用记录。公司存续期内债券均正常兑付本息。

### 抗风险能力及结论

公司拥有“达仁堂”、“乐仁堂”、“隆顺榕”和“京万红”等多个“中华老字号”中成药品牌，产品结构丰富且品牌知名度高，同时医药产业链完整、研发能力强，综合实力很强；公司中成药主打药品速效救心丸为国家机密品种，需求较为刚性，具有很强的市场竞争力，预计该产品未来可继续为公司的收入及利润的增长做出较大贡献；公司化学制剂药主导产品“尤卓尔”等在国内同类药品市占率排名第一，在皮质激素原料药领域连续多年位居国内同行企业出口数据第一名，具有很强的市场竞争力；公司是天津市最大的医药流通企业之一，具有很强的区域竞争力，近年医药流通业务收入呈增长态势；2024 年 3 月末，公司持有达仁堂、津药药

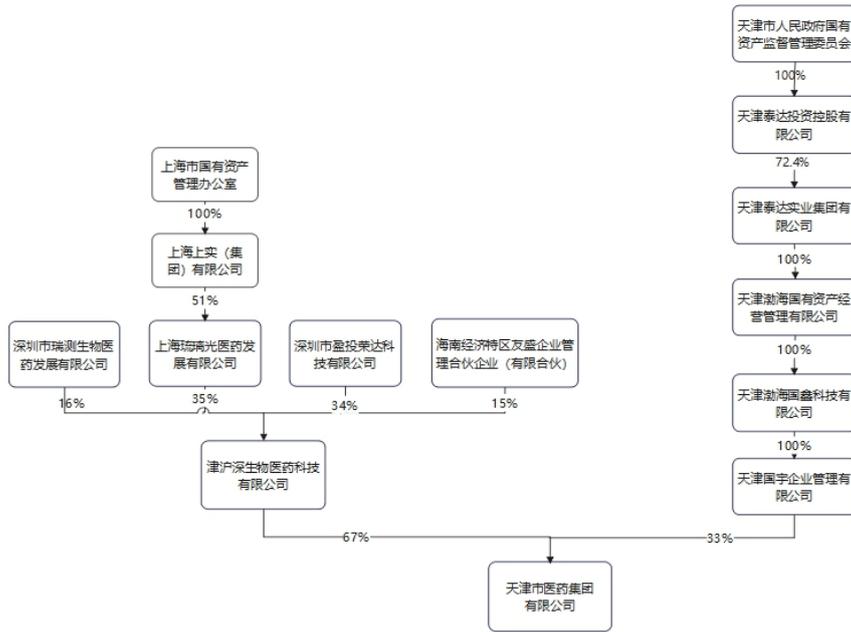
<sup>13</sup> 该处短期有息债务口径为短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债中的有息债务。

业等上市公司股权未质押市值共计 93.64 亿元，同时未使用银行授信较为充足，上市子公司对公司分红较好，财务弹性较好。

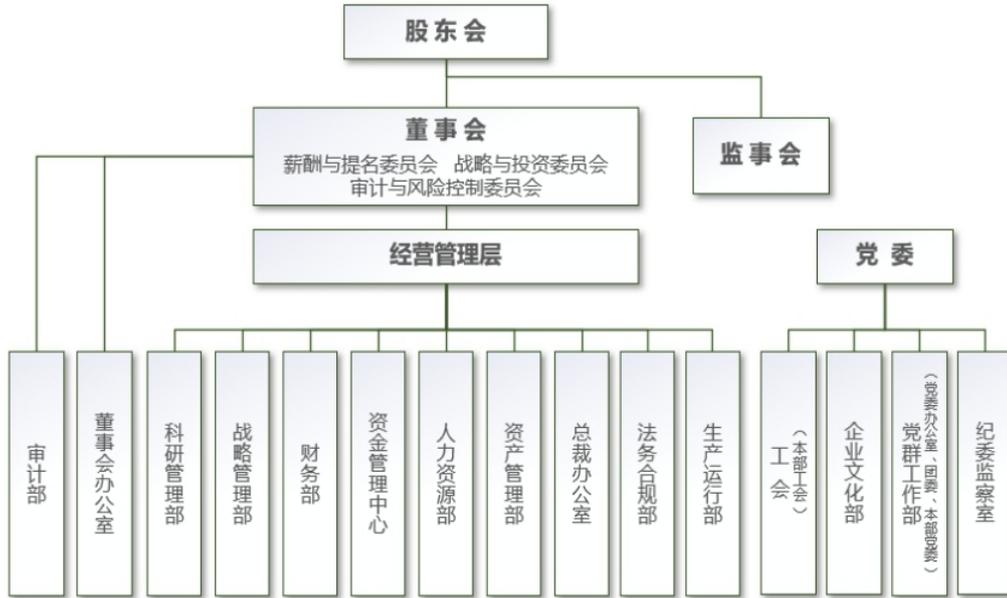
同时，东方金诚也关注到，受行业竞争、医药集采等影响，近年公司化学制剂药和医药流通毛利率水平逐年下降；公司期间费用规模较大对利润总额形成一定侵蚀，利润总额对投资收益依赖性较强；公司全部债务规模较大，其中短期债务规模较高，面临一定集中偿付压力，同时本部债务负担较重。

综上所述，东方金诚评定天津医药主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期中票的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2024 年 3 月末天津医药股权结构图



附件二：截至 2024 年 3 月末天津医药组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年3月
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	363.95	373.12	373.20	376.01
所有者权益 (亿元)	152.56	145.63	147.72	152.02
负债总额 (亿元)	211.39	227.49	225.49	224.00
短期债务 (亿元)	127.31	105.03	78.40	66.49
长期债务 (亿元)	18.10	50.30	78.20	88.32
全部债务 (亿元)	145.41	155.34	156.60	154.81
营业收入 (亿元)	153.50	173.66	179.76	44.41
利润总额 (亿元)	11.52	13.09	19.55	7.12
净利润 (亿元)	10.11	11.76	17.75	6.41
EBITDA (亿元)	22.60	25.16	31.07	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	29.07	22.59	15.82	-4.25
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-15.48	-4.28	-5.73	1.54
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-19.88	-0.40	-20.05	-2.66
毛利率 (%)	33.39	33.77	35.12	36.30
营业利润率 (%)	32.55	32.92	34.22	35.47
销售净利率 (%)	6.59	6.77	9.87	14.44
总资本收益率 (%)	5.42	6.09	7.70	-
净资产收益率 (%)	6.63	8.07	12.02	-
总资产收益率 (%)	2.78	3.15	4.76	-
资产负债率 (%)	58.08	60.97	60.42	59.57
长期债务资本化比率 (%)	10.60	25.67	34.62	36.75
全部债务资本化比率 (%)	48.80	51.61	51.46	50.46
货币资金/短期债务 (%)	26.17	47.06	53.73	55.16
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	9.34	11.79	6.44	-
流动比率 (%)	93.14	101.61	113.66	128.34
速动比率 (%)	75.96	81.91	93.26	106.35
经营现金流流动负债比 (%)	15.58	13.16	11.09	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.74	3.82	5.47	-
全部债务/EBITDA (倍)	6.43	6.17	5.04	-
应收账款周转率 (次)	-	4.35	4.06	-
销售债权周转率 (次)	-	3.82	3.73	-
存货周转率 (次)	-	3.49	3.71	-
总资产周转率 (次)	-	0.47	0.48	-
现金收入比 (%)	98.04	100.09	104.44	86.12

#### 附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务  
 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  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

注：除AAA级和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。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“天津市医药集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与天津市医药集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2024 年 7 月 25 日