

联合信用评级有限公司 化学制药行业季度报告

(2020 年 4 月 1 日至 2020 年 6 月 30 日)

一、行业政策及行业要闻

1. 2020年5月14日，国家药监局官网发布《国家药监局关于开展化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价工作的公告》，明确已上市的化学药品注射剂仿制药，未按照与原研药品质量和疗效一致原则审批的品种均需开展一致性评价。

影响：此政策意味着未按照与原研药品质量和疗效一致原则审批的、已上市的化学药品注射剂仿制药均需开展一致性评价。通过一致性评价的品种，药品监管部门允许其在说明书和标签上予以标注，并将其纳入《新批准上市以及通过仿制药质量和疗效一致性评价的化学药品目录集》，相关部门也将给予相应政策支持。值得注意的是，如氯化钠注射液、葡萄糖注射液、葡萄糖氯化钠注射液、注射用水等临床价值明确但无法确定参比制剂的化学药品注射剂仿制药，无需开展一致性评价。预计随着注射剂过评品种的增加，未来将有一批注射剂产品被纳入国家集采范围中。

2. 2020年6月18日，国家医保局印发《医疗保障疾病诊断相关分组（CHS-DRG）细分组方案（1.0版）》，进一步细化了DRG付费的基本单元。

影响：自2017年以来，国家多次发文推进DRG试点，DRG作为医保支付方式改革核心，从试点到全国推进只是一个时间的问题。随着相关方案及技术文件的完善，DRG进程不断加速。预计未来DRG全面推行后，医院用药时将更强调成本控制，辅助用药、价格高昂用药的使用空间将大大压缩，倒逼药企优化产品组合结构，降低成本，加快原研替代。

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65¹家，化学原料药行业内企业27²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. 化学制剂样本企业整体财务运行情况

截至2020年6月底，65家化学制剂样本企业资产规模较上年底有所增长，资产负债率较为稳定，短期偿债能力变化不大。受新冠肺炎疫情影响，2020年上半年，样本企业收入、净利润及经营活动现金流量净额均有所下降，毛利率整体有所下降。

截至2020年6月底，65家化学制剂样本企业总资产较上年底增长2.06%，整体资产负债率中

¹ 化学制剂企业样本中剔除了化学制剂营业收入占比低于50%的企业

² 原料药企业样本中剔除了原料药营业收入占比低于50%的企业

位值为 30.84%，较上年底下降 0.52 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，2020 年上半年，65 家化学制剂样本企业的营业收入总额较上年同期下降 9.53%，净利润较上年同期下降 2.61%，主要系受 2020 年一季度新冠肺炎疫情影响延迟开工、下游需求减少所致。从 65 家化学制剂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下降 0.85 个百分点至 63.61%，其中莎普爱思销售毛利率较上年同期下降 20.22 个百分点至 46.42%，主要系受疫情影响，医疗就诊受限，患者大幅减少、医药消费大幅降低等因素的影响，使得滴眼液、大输液等产品销售收入下降。

从现金流状况来看，2019 年上半年，65 家化学制剂样本企业的经营活动现金流入规模较上年同期下降 2.75%；经营活动产生的现金流量净额较上年同期下降 6.36%，主要系受新冠肺炎疫情影响，收入减少所致。从收入实现质量指标来看，仅 23 家化学制剂样本企业现金收入比较上年同期有所下降，现金收入比中位值为 105.93%，较上年同期上升了 5.00 个百分点，收入实现质量略有提升。

从短期偿债能力指标来看，截至 2020 年 6 月底，65 家样本企业中有 55 家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底的 1.97 倍提升至 1.98 倍；速动比率从上年底的 1.65 倍下降至 1.60 倍，短期偿债能力变化不大。

2. 化学原料药样本企业 2020 年上半年整体财务运行情况

截至 2020 年 6 月底，27 家化学原料药样本企业的资产规模有所增长，资产负债率较为稳定，短期偿债能力有所提升。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，原料药样本企业面临的下游需求增加，维生素和抗生素等相关产品价格上行，使得营业收入和净利润明显增长，盈利能力有所提升，现金流状况随之改善，收入实现质量保持稳定。

截至 2020 年 6 月底，27 家化学原料药样本企业总资产较上年底增长 5.94%，整体资产负债率中位值为 33.54%，较上年底下降 3.30 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，2020 年上半年，27 家化学原料药样本企业的营业收入总额较上年同期增长 9.14%，净利润较上年同期增长 37.69%，主要系新冠肺炎疫情影响下，①国内外原料药厂商开工产能不足；②疫情下人群对增强免疫力和使用抗生素的需求上升；③国外下游厂商囤货（含美国战略收储抗生素和肝素），三方面因素共同导致 VA/VE/辅酶 Q10/VD3/牛磺酸/肝素/生物素和抗生素等相关产品供求偏紧、价格上行所致。同时，上述因素还导致 27 家化学原料药样本企业的销售毛利率中位数从上年同期的 40.14%上升了 4.07 个百分点至 44.21%。圣达生物和新和成销售毛利率改善最大，分别同比上升 25.83 个和 13.06 个百分点至 59.33%和 59.68%。但部分位于武汉市的原料药企受一季度停工停产影响降幅较大，如广济药业销售毛利率同比下降 14.47 个百分点至 37.19%。

从现金流状况来看，得益于销售毛利率的提升，27 家化学原料药样本企业的经营活动现金流入较上年同期增长 11.20%；经营活动产生的现金流量净额较上年同期大幅增长 55.17%。具体来看，27 家化学原料药样本企业中有 21 家经营活动现金流量净额较上年同期增加。从收入实现质量指标来看，27 家化学原料药样本企业的现金收入比中位值为 92.35%，较上年同期下降了 1.80 个百分点。但考虑到 2020 年上半年，27 家化学原料药样本企业营业收入之和较上年同期增加了 35.06 亿元，销售商品、提供劳务收到的现金之和较上年同期增加了 36.69 亿元，样本企业收入实现质量保持了原有水平。

从短期偿债能力指标来看，截至 2020 年 6 月底，27 家化学原料药样本企业流动比率的中位

值从上年底的 1.94 倍上升至 2.05 倍；速动比率的中位值从上年底的 1.50 倍微降至 1.49 倍；现金比率的中位值由上年底的 0.76 倍上升至 0.82 倍。整体看，27 家化学原料药样本企业的短期偿债能力有所提升。

三、化学制药行业债券市场跟踪

2020 年 4—6 月，化学制药企业发债合计 13 笔，涉及规模共计 86.63 亿元；有 1 支债券发生级别变动；到期债券合计 12 笔，规模共计 56.10 亿元。2020 年 7—9 月，化学制药行业将到期债券合计 11 笔，规模共计 82.00 亿元。

1. 2020 年 4—6 月一级市场化学制药企业新发债券情况

表 1 2020 年 4—6 月一级市场化学制药企业新发债券情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行日期	到期日期	发行总额	利率	期限	主体评级	债券评级	增信情况
20 天士力 CP001	2020-06-08	2021-06-10	4.00	5.20	1.00	AA+	A-1	--
20 百业源 CP001	2020-06-23	2021-06-24	7.00	3.48	1.00	AA+	A-1	--
20 百业源 MTN001	2020-04-09	2022-04-13	4.00	3.57	2.00	AA+	AA+	--
20 天士力(疫情防控债)MTN001	2020-05-07	2023-05-11	5.00	6.30	3.00	AA+	AA+	--
寿仙转债	2020-06-09	2026-06-09	3.60	0.50	6.00	AA-	AA-	--
20 海正 SCP001	2020-04-29	2020-10-27	5.00	3.10	0.49	AA+	--	--
20 科伦 SCP002	2020-05-11	2020-11-05	6.00	2.52	0.48	AA+	--	--
20 人福 SCP002	2020-05-22	2021-02-20	5.00	4.80	0.74	AA+	--	--
20 人福(疫情防控债)MTN001	2020-04-15	2022-04-17	5.00	3.25	2.00	AA+	AAA	中债信用增进投资股份有限公司
20 中国中药 MTN001	2020-06-03	2023-06-05	22.00	3.28	3.00	AAA	AAA	--
健友转债	2020-04-23	2026-04-23	5.03	0.30	6.00	AA	AA	--
20 科技 01	2020-05-22	2025-05-22	10.00	7.50	5.00	AA	--	--
20 科技 02	2020-06-30	2025-06-30	5.00	7.00	5.00	AA	--	--
合计	--	--	86.63	--	--	--	--	--

资料来源：Wind，联合评级整理

2020 年 4—6 月，化学制药企业发债合计 13 笔，涉及规模共计 86.63 亿元，主体级别集中在 AA 和 AA+，只有“20 中国中药 MTN001”主体评级为 AAA，“寿仙转债”主体评级为 AA-。

2. 2020 年 4—6 月二级市场化学制药企业信用评级变动情况

表 2 2020 年 4—6 月二级市场化学制药企业信用评级变动情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行日期	到期日期	发行总额	利率	期限	最新主体评级	最新债券评级
亚药转债	2019/04/02	2025/04/02	9.65	0.30	6.00	A-	A-

资料来源：Wind，联合评级整理

2020年4—6月，化学制药企业共有1支债券发生级别变动。2020年4月30日，上海新世纪资信评估投资服务有限公司下调浙江亚太药业股份有限公司主体级别至A-，展望为“负面”，并下调“亚药转债”债项级别至A-，继续将其列入负面观察名单。

3. 2019年4—6月化学制药企业到期债券基本情况

表3 2020年4—6月化学制药企业到期债券情况（单位：亿元、年、%）

证券简称	发行人中文名称	到期日期	最新余额	票面利率	债券期限	最新债项评级	最新主体评级
19九01EB	浙江中贝九洲集团有限公司	2020/5/26	1.50	2.00	3.00	--	--
19科伦 SCP002	四川科伦药业股份有限公司	2020/4/21	6.00	3.59	0.49	--	AA+
19人福 SCP004	人福医药集团股份有限公司	2020/6/26	2.60	6.20	0.74	--	AA+
19人福 SCP003	人福医药集团股份有限公司	2020/5/26	2.50	6.30	0.74	--	AA+
19科伦 SCP001	四川科伦药业股份有限公司	2020/5/18	6.00	3.97	0.74	--	AA+
19海正 SCP001	浙江海正药业股份有限公司	2020/5/16	8.00	3.53	0.74	--	AA+
19百业源 SCP002	深圳市百业源投资有限公司	2020/5/3	4.00	4.10	0.74	--	AA+
19人福 SCP002	人福医药集团股份有限公司	2020/4/21	3.50	6.20	0.74	--	AA+
19人福 CP002	人福医药集团股份有限公司	2020/6/28	5.00	6.50	1.00	A-1	AA+
19人福 CP001	人福医药集团股份有限公司	2020/6/14	5.00	6.50	1.00	A-1	AA+
19百业源 CP001	深圳市百业源投资有限公司	2020/4/3	7.00	4.28	1.00	A-1	AA+
17人福 MTN001	人福医药集团股份有限公司	2020/4/14	5.00	5.43	3.00	AA+	AA+
合计	--	--	56.10	--	--	--	--

资料来源：Wind，联合评级整理

2020年4—6月，化学制药行业将到期债券合计12笔，涉及规模共计56.10亿元。

4. 2020年7—9月化学制药行业将到期债券基本情况

表4 2020年7—9月化学制药企业到期债券情况（单位：亿元、年、%）

证券简称	发行人中文名称	到期日期	最新余额	票面利率	债券期限	最新债项评级	最新主体评级
19中药控股 SCP001	中国中药控股有限公司	2020-07-10	28.00	3.19	0.74	--	AAA
19上实 SCP002	上海上实(集团)有限公司	2020-07-14	5.00	2.50	0.74	--	AAA
19渝太极 SCP001	重庆太极实业(集团)股份有限公司	2020-07-27	3.00	6.10	0.74	--	AA
19渝太极 SCP002	重庆太极实业(集团)股份有限公司	2020-08-03	1.00	6.10	0.74	--	AA
20人福(疫情防控债)SCP001	人福医药集团股份有限公司	2020-08-12	5.00	3.50	0.49	--	AA+
17百业源 MTN003	深圳市百业源投资有限公司	2020-08-24	3.50	5.13	3.00	AA+	AA+
17百业源 MTN002	深圳市百业源投资有限公司	2020-07-17	3.50	5.05	3.00	AA+	AA+
17科伦 MTN001	四川科伦药业股份有限公司	2020-08-31	14.00	5.38	3.00	AA+	AA+
17科伦 02	四川科伦药业股份有限公司	2020-07-19	6.00	5.38	3.00	AA+	AA+
15东阳光科 PPN001	广东东阳光科技控股股份有限公司	2020-09-29	10.00	7.60	5.00	--	AA+
20东阳光科 SCP001	广东东阳光科技控股股份有限公司	2020-09-28	3.00	4.80	0.49	--	AA+

合计	--	--	82.00	--	--	--	--
----	----	----	-------	----	----	----	----

资料来源：Wind，联合评级整理

2020 年 7—9 月，化学制药行业将到期债券合计 11 笔，涉及规模共计 82.00 亿元。

四、2020 年三季度化学制药行业展望

从行业规模来看，随着二季度以来诊疗恢复，用药需求恢复，化药行业整体规模有望保持增长态势；**从行业集中度来看**，随着龙头企业借助资本力量积极进行业务扩张，以及带量采购的持续推行和范围扩展，行业集中度将继续提升，研发能力强、产品线结构布局合理、规模优势明显、成本控制能力强的企业市场占有率将进一步提高；**从企业经营状况看**，受益于产能结构性改革、一致性评价、审批加快及环保政策趋严带来的价格上涨，行业整体收入及利润预计将有所增长，但受医保控费、限制辅助用药等政策以及龙头企业研发投入大幅增加影响，行业利润增速可能放缓；**从企业财务状况来看**，随着行业集中度的提升，头部企业的资产和权益规模有望继续提升，整体偿债能力将明显强于中小企业；**从企业信用水平来看**，随着行业集中度的提升，行业内具有规模优势、研发优势的头部企业的信用水平有望提升，行业内企业信用水平分化可能进一步加速，需要关注中小型企业、对单一产品过度依赖企业的信用风险暴露。