

老百姓大药房连锁股份有限公司

及其发行的 16 老百姓与百姓转债

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪债跟评(2019)100311】

评级对象: 老百姓大药房连锁股份有限公司及其发行的 16 老百姓与百姓转债

| | 16 老百姓 | 百姓转债 |
|--------------|--------------------------|--------------------------|
| | 主体/展望/债项/评级时间 | 主体/展望/债项/评级时间 |
| 本次跟踪: | AA/稳定/AA/2019 年 6 月 24 日 | AA/稳定/AA/2019 年 6 月 24 日 |
| 前次跟踪: | AA/稳定/AA/2018 年 5 月 11 日 | - |
| 首次评级: | AA/稳定/AA/2016 年 6 月 29 日 | AA/稳定/AA/2018 年 5 月 11 日 |

主要财务数据及指标

| 项 目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 第一季度 |
|--------------------------|--------|--------|--------|----------------|
| 金额单位:人民币亿元 | | | | |
| 母公司口径数据: | | | | |
| 货币资金 | 4.26 | 10.03 | 5.64 | 6.59 |
| 刚性债务 | 15.30 | 14.79 | 24.67 | 26.00 |
| 所有者权益 | 17.52 | 29.11 | 27.19 | 32.41 |
| 经营性现金净流入量 | 1.87 | 2.56 | 3.06 | -1.84 |
| 合并口径数据及指标: | | | | |
| 总资产 | 49.10 | 66.99 | 84.85 | 90.04 |
| 总负债 | 29.64 | 35.98 | 51.15 | 54.20 |
| 刚性债务 | 17.04 | 19.25 | 31.08 | 31.68 |
| 所有者权益 | 19.45 | 31.01 | 33.69 | 35.84 |
| 营业收入 | 60.94 | 75.01 | 94.71 | 27.27 |
| 净利润 | 3.42 | 3.97 | 5.04 | 1.82 |
| 经营性现金净流入量 | 3.13 | 4.92 | 9.13 | 1.98 |
| EBITDA | 5.68 | 7.09 | 9.17 | - |
| 资产负债率[%] | 60.38 | 53.71 | 60.29 | 60.20 |
| 权益资本与刚性债务 比率[%] | 114.19 | 161.11 | 108.39 | 113.14 |
| 流动比率[%] | 137.39 | 150.11 | 87.16 | 88.74 |
| 现金比率[%] | 39.20 | 51.37 | 22.73 | 22.60 |
| 利息保障倍数[倍] | 17.77 | 10.74 | 14.69 | - |
| 净资产收益率[%] | 16.14 | 15.73 | 15.58 | - |
| 经营性现金净流入量与 流动负债比率[%] | 17.24 | 20.54 | 24.04 | - |
| 非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%] | -12.20 | -4.17 | -11.48 | - |
| EBITDA/利息支出[倍] | 22.53 | 14.03 | 19.48 | - |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.53 | 0.39 | 0.36 | - |

注:根据老百姓经审计的 2016~2018 年及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

陈婷婷 ctt@shxsj.com
王婷亚 wty@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对老百姓大药房连锁股份有限公司(简称老百姓、发行人、该公司或公司)及其发行的 16 老百姓与百姓转债的跟踪评级反映了 2018 年以来老百姓在规模、行业地位等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在行业竞争、商誉减值及资本性支出、新开门店培育及成本控制等方面继续面临压力。

主要优势:

- **医药零售行业发展空间较大。**我国医药零售行业发展空间较大,“医药分开”、“分级诊疗”等相关医改政策加速行业整合,为包含老百姓在内的具有一定规模优势的企业带来发展机遇。
- **规模优势及区域市场地位保持领先。**跟踪期内,老百姓通过新建门店、并购等方式,不断扩大经营规模,营销网络现已覆盖全国 19 个省市、自治区,拥有三千余家医药零售门店,经营具备一定规模优势,保持了湖南、安徽及广西等区域市场的领先地位。
- **融资渠道畅通。**老百姓为民营上市公司,资本市场融资渠道较为畅通。同时公司各家银行保持良好合作,后续仍具有一定的融资空间。

主要风险/关注:

- **政策及市场竞争影响。**老百姓作为医药零售企业,医药行业相关政策变化、医药零售市场竞争加剧会对公司的业务发展带来一定的压力和不确定性。
- **即期债务压力增大。**跟踪期内,老百姓负债总额增长较快,其中短期刚性债务占比很高,公司面临较大的即期债务偿付压力。
- **商誉减值风险。**跟踪期内,老百姓继续通过并

购扩大业务规模，并购资金压力加大，且并购标的估值较高，所产生的商誉规模进一步扩大，若未来并购企业的业绩不达预期，公司将面临较大的商誉减值风险。

- **新开门店培育及成本控制压力。**跟踪期内，老百姓新开直营门店较多，经营管理面临一定的培育和整合期，或影响经营效益。此外，门店租金及人工成本的上升也或制约着公司盈利水平的提升。

评级关注

- **第二大股东减持影响。**老百姓第二大股东泽星投资持有公司股份锁定期已满，后续将采取对市场影响较小的方式减持所持公司的全部股份，需关注减持规模及其相关影响。
- **大股东股权解质押情况。**老百姓第一大股东老百姓医药目前所持公司股份的质押比例较高，关注证券市场波动对公司股权结构的影响。
- **16 老百姓回售及百姓转债转股情况。**老百姓发行的 16 老百姓全部实施回售，关注公司回售资金安排。此外，公司于 2019 年 3 月发行百姓转债的未来转股情况或将对股权结构产生影响。

➤ 未来展望

通过对老百姓及其发行的 16 老百姓与百姓转债主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很高，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



老百姓大药房连锁股份有限公司
及其发行的 16 老百姓与百姓转债

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照老百姓大药房连锁股份有限公司及其发行的 16 老百姓与百姓转债信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据老百姓提供的经审计的 2018 年财务报表、未经审计的 2019 年第一季度财务报表及相关经营数据，对老百姓的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司已发行的债务融资工具情况如图表 1 所示。2019 年 6 月 20 日，公司公告称 16 老百姓全部实施回售，关注公司回售资金安排。百姓转债将于 2019 年 10 月 8 日进入转股期，可转换公司债券的转股情况或将对公司股权结构产生影响。

图表 1. 公司已发行债券概况

| 债项名称 | 发行金额 (亿元) | 期限 | 票面利率 (%) | 发行时间 | 本息兑付情况 |
|--------|--------------|-----------|-------------|------------|----------|
| 16 老百姓 | 8.00 | 5 (3+2) 年 | 3.53 | 2016 年 7 月 | 未到期，正常付息 |
| 百姓转债 | 3.27 | 5 年 | 0.20 | 2019 年 3 月 | 未到付息日 |

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期

向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标

融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

从国内医药行业来看，刚性需求、城镇化进程和消费升级继续推动医药零售行业持续稳定的发展，新医改制度的医保扩容刺激了医药行业需求释放。该公司是行业内规模领先的零售药企之一，已在多个区域形成较强的竞争实力，未来新医改政策持续推进，将为公司提供良好发展空间。

A. 行业概况

医药行业产业链可以划分为医药制造、医药流通（包括药品批发和药品零售）。该公司主要通过直营零售药店从事药品及其他健康相关商品的零售业务，并有少量医药制造业务（主要为中成药及中药饮片制造）。

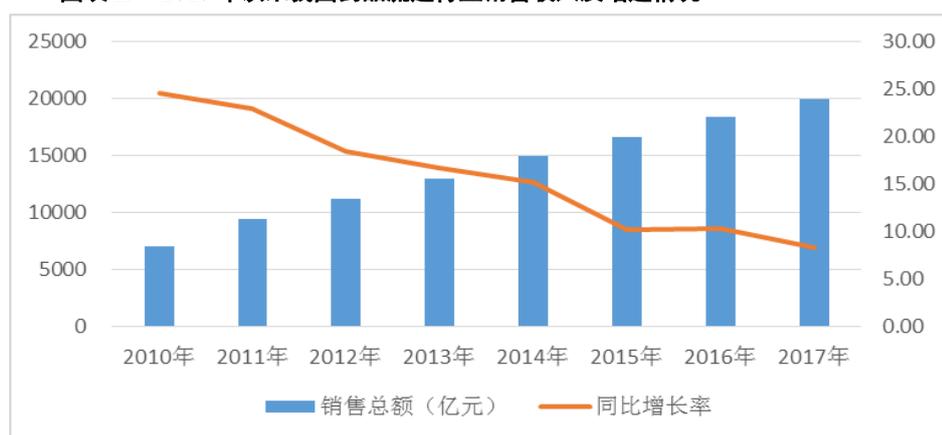
我国经济保持平稳发展，城镇化水平不断提高。依据相关统计分析，城镇化使得人们医疗保健意识增强、医疗服务便利性提高，从而有利于促进医药需求的增加。同时我国老龄化人口占比上升较快，60岁以上人口占比从2011年末的13.74%增至2017年末的17.30%，研究表明医疗保健支出与年龄呈正相关性，老龄化趋势的不断提高同样促进医药需求。新医疗体制改革中，国家加大医保投入、医保扩容等均促进了医药行业不断发展。

药品流通行业是国家医疗卫生事业和健康产业的重要组成部分，主要包括药品批发业务和药品零售业务，两类业务占比约为4:1。近年来，我国药品流通市场需求活跃，行业购销稳步增长，但由于国家宏观经济增速放缓、医

保控费日趋严格等因素影响，药品流通行业销售总额增速趋缓。根据商务部近期发布的《药品流通行业运行统计分析报告（2017年）》显示：2017年度，我国七大类医药商品销售总额 20,016 亿元，扣除不可比因素同比增长 8.4%，增速同比下降 2.0 个百分点。其中，药品零售市场 4,003 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.0%，增速同比下降 0.5 个百分点。销售额前 100 位的药品零售企业门店总数达到 58,355 家，占全国零售药店门店总数的 12.9%；销售总额 1,232 亿元，占零售市场总额的 30.8%，同比上升 1.7 个百分点。药品零售市场进一步扩容。

随着国际国内医药产业链合作逐步深入，“互联网+医疗健康”体系不断完善，供应链服务持续创新，人工智能快速发展，药品流通行业将迎来新的更大发展空间。同时，随着疾病谱变化、人口老龄化加速、人民群众生活水平提高以及保健意识增强，全社会对医药健康的需求将不断提升，药品市场销售规模将进一步扩大。预计未来药品流通市场销售增速将有所回落，但销售规模在未来一段时期内仍保持稳步增长。

图表 2. 2010 年以来我国药品流通行业销售收入及增速情况



资料来源：Wind、新世纪评级整理

B. 政策环境

2015 年 5 月，国务院办公厅先后发布了《关于全面推开县级公立医院综合改革的实施意见》及《关于城市公立医院综合改革试点的指导意见》，旨在推进公立医院医药分开的实现。2017 年 1 月，国务院医改办同国家卫生计生委、食品药品监管总局、国家发展改革委、工业和信息化部、商务部、国家税务总局和国家中医药管理局等部门印发了《关于在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）的通知》，“两票制”是指药品从生产企业到流通企业开一次发票，流通企业到医疗机构开一次发票，目的是减少药品流通环节，使中间加价透明化，进一步推动降低药品虚高价格。

由于药品流通行业进入壁垒低、竞争激烈和毛利率低的特点，规模成为重要的竞争优势，大规模的配送网络和资金实力能够降低运营成本并增加客户粘性。当前，随着新医改政策的全面推行，药品流通行业竞争压力进一步加大。“两票制”政策实施迫使末端分销企业短期内直接向药品生产企业采购，

造成大型分销企业对中小分销企业销售下降；医保控费、药占比限制等政策实施推动药品招标价格和用量持续下降，造成分销企业对医疗终端销售下降；加上大型企业销售渠道整合及业态结构调整尚未完成，最终导致其销售增速放缓。在此背景下，大型药品批发企业也在通过兼并重组的外延式增长和积极开发终端市场的内生式增长方式，不断增强自身分销业务能力。

随着国家各项医改政策的相继发布实施，药品流通行业将进入结构调整期。未来几年内，在政策驱动下药品流通市场竞争将更加激烈，两极分化日益明显。全国性药品流通企业跨区域并购将进一步加快，区域性药品流通企业也将加速自身发展；规模小、渠道单一的药品流通企业将难以为继，行业集中度将进一步提高。“两票制”的推行将有助于规范医药流通行业秩序，对提升行业集中度有积极作用，大型医药流通企业有望受益。

C. 竞争格局/态势

药品流通行业处于医药行业的中下游，具体包括药品批发业务和药品零售业务，其中药品零售业务根据终端客户不同又分为医疗机构和零售药店。近年来伴随人口老龄化现象，各种慢性病、非流行性疾病呈现增长趋势；频繁的人口流动导致流行性疾病爆发频率增加，治疗性药物需求不断增长；同时，随着健康意识的提高，人们更加注重预防疾病的发生，从而催生了对预防性药物和保健产品的需求。以上因素为零售药店模式的药品流通业务带来发展机遇，零售药店逐渐凭借其经济性、便利性及专业性等特点，成为药品销售的主要渠道之一。

我国医药零售行业集中度较低，竞争较为激烈，而零售药店的竞争能力与企业规模密切相关，较大规模的营销网络及采购渠道能够有效降低运营成本，提升经营效率。近几年为了应对行业竞争，零售药店不断通过连锁化、横向整合等方式达到规模效应、提高竞争实力成为行业的重要发展趋势。目前行业内前几大医药零售企业，如一心堂、益丰药房、老百姓等在区域布局上各有差异。由于现阶段我国零售药店集中度仍较低，与《全国药品流通行业发展规划纲要》提出的“十二五”期间我国药品零售连锁百强企业年销售额占药品零售企业销售总额 60% 以上；连锁药店占全部零售门店的比重提高到 2/3 以上等目标仍存在距离，未来我国零售药品行业内发展、整合空间仍较大，行业内排名靠前的企业将迎来发展机遇。

图表 3. 行业内核心样本企业基本数据概览（2018 年/末，亿元，天，%）

| 核心样本企业名称 | 核心经营指标（产品或业务类别） | | | | 核心财务数据（合并口径） | | | |
|------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| | 营业收入 | 毛利率 | 存货周转率 | 营业周期 | 总资产 | 资产负债率 | 净利润 | 经营性净现金流 |
| 老百姓 | 94.71 | 35.21 | 88.66 | 121.71 | 84.85 | 60.29 | 5.04 | 9.13 |
| 一心堂 | 91.76 | 40.53 | 115.19 | 138.80 | 73.56 | 44.95 | 5.20 | 6.36 |
| 益丰药房 | 69.13 | 39.73 | 95.25 | 119.82 | 78.68 | 47.00 | 4.42 | 5.11 |
| 大参林 | 88.59 | 41.65 | 125.43 | 136.07 | 65.37 | 52.78 | 5.26 | 8.74 |

资料来源：Wind、新世纪评级整理。

D. 风险关注

(1) 国内主要医药零售行业企业均在加大扩张力度，市场竞争加剧；(2) 未来处方外流趋势明显，行业内企业或面临一定回款压力，需关注应收账款周转速度下滑风险；(3) 医药行业受国家政策影响较大，随着近年医药相关行业政策和监管政策的调整和优化，可能会对行业内公司产生一定影响。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍延续了以前年度内生增长和外延并购共同推进的发展模式，营业收入及利润保持增长，同时商誉规模也进一步增长，若未来被并购企业经营业绩不佳，公司将面临商誉减值风险。公司未来仍将以内生增长及同业并购方式扩张业务规模，同时在建项目的持续推进和土地支付款也为公司带来一定的资本性支出资金压力。

跟踪期内，该公司主业仍为医药零售及医药批发，并继续通过外延收购和内生增长的方式扩张业务规模，经营范围进一步扩大。2018年及2019年第一季度公司共完成17起同行业并购业务，涉及门店504家。截至2019年3月末，公司直营门店数量已达3,466家，经营网络覆盖国内19个省级市场、80多个地级以上城市（城区）。2018年及2019年第一季度，公司分别实现营业收入94.71亿元和27.27亿元，分别同比增长26.26%和23.37%；同期毛利率分别为35.31%和34.20%，其中2018年同比基本持平，2019年第一季度同比下降2.05个百分点。

图表 4. 2018 年以来公司主要外部收购情况

| 时间 | 收购标的及价格 |
|--------------|---|
| 2018 年 | 1、收购广西源芝堂医药有限公司控制的 11 家门店的业务及相关资产，收购成本为 610 万元；2、收购重庆有色建筑工程有限公司拥有的老百姓大药房连锁广东有限公司 40.2% 股权，收购成本 2,500 万元；3、收购常州市 6 家单体药店控制的 6 家门店的业务及相关资产，收购成本为 1,460 万元；4、收购宁夏福德堂医药连锁有限公司控制的 13 家门店的业务及相关资产，收购成本为 490 万元；5、收购郴州市华盛仁康大药房控制的 13 家门店的业务及相关资产，收购成本为 700 万元；6、与史敏、侯秀丽、芜湖桢烨股权投资中心（有限合伙）签订协议，收购其拥有芜湖市新民大药房连锁有限公司 51% 股权，收购成本 1,388 万元；7、与袁黎俊、蒋丽萍签订协议，收购其拥有常州金坛新千秋大药房有限公司 65% 股权，收购成本 1,755 万元；8、与自然人胡鹏飞、赵冬平签订协议，收购其拥有的江苏海鹏医药连锁有限公司 55% 股权，收购成本 7,975 万元；9、与自然人孔顺虎、孔云签订协议，收购其拥有的无锡三品堂医药连锁有限公司 55% 股权，收购成本为 3,300 万元；10、收购安徽药膳堂大药房连锁有限公司控制的 16 家门店的业务及相关资产，最终收购总金额 2,829 万元；11、收购广西参芝林药业有限公司控制的 16 家门店的业务及相关资产，收购成本为 2,200 万元；12、收购安徽政通大药房连锁有限公司控制的 12 家门店的业务及相关资产，收购成本为 3,200 万元；13、与长沙市芙蓉区奕君华日大药房等 9 家单体店签订协议，收购其控制的 9 家门店的业务及相关资产，收购成本为 3,107 万元；14、与上海颐彩商务信息咨询中心、临沂市兰山区仁德大药房连锁有限公司签订协议，收购其拥有的临沂仁德大药房连锁有限公司 51% 股权，收购成本 6,834 万元。 |
| 2019 年 1-3 月 | 1、与广西广普医药有限责任公司签订协议，收购其控制的 24 家门店的业务及相关资产，收购成本为 3,850 万元，该项目预计在 2019 年二季度完成交割；2、与西安十三朝老药铺医药有限公司签订协议，收购其控制的 10 家门店的业务及相关资产，收购成本为 990 万元，该项目已于 4 月完成交割；3、与衡阳禧多多医药咨询服务有限公司、吴明勇、周小勇、肖钦文、王芳斌、吴红成签订协议，收购其控制的衡阳千禧一心堂药房连锁有限责任公司 51% 的股权，收购成本 2,594.37 万元，该项目已于 3 月份完成交割。 |

资料来源：老百姓

图表 5. 公司主业基本情况

| 主营业务 | 市场覆盖范围 | 基础运营模式 |
|------|-----------------------|--------|
| 医药零售 | 全国 19 个省市、80 多个地级以上城市 | 横向规模化 |

资料来源：老百姓

该公司还经营少量的医药制造业务，主要由公司下属全资子公司药圣堂（湖南）制药有限公司经营的中药相关产品，包括中药饮片等，主要通过公司自有门店进行销售，2018 年及 2019 年第一季度收入分别为 0.12 亿元和 0.01 亿元，规模很小；同期毛利率分别为 23.50% 和 29.33%。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

| 主导产品或服务 | 2016 年度 | 2017 年度 | 2018 年 | 2019 年 第一季度 |
|---------------|---------|---------|--------|----------------|
| 营业收入合计 | 60.94 | 75.01 | 94.71 | 27.27 |
| 其中：医药零售（亿元） | 57.04 | 68.17 | 84.05 | 24.26 |
| 在营业收入中所占比重（%） | 93.60 | 90.87 | 88.75 | 88.96 |
| 医药批发（亿元） | 2.92 | 5.63 | 9.65 | 2.76 |
| 在营业收入中所占比重（%） | 4.79 | 7.51 | 10.19 | 10.12 |
| 毛利率（%） | 36.06 | 35.31 | 35.21 | 34.20 |
| 其中：医药零售（%） | 38.01 | 37.92 | 37.97 | 36.91 |
| 医药批发（%） | 4.79 | 7.13 | 12.63 | 11.30 |

资料来源：老百姓

跟踪期内，该公司门店数量不断增加，医药零售业务经销网络随之扩大。2018 年及 2019 年第一季度医药零售业务分别实现收入 84.05 亿元和 24.26 亿元，分别同比增长 23.30% 和 23.39%。具体构成看，中西成药仍是该业务的主要收入来源，2018 年收入占比进一步提升至 80% 左右；其次为非药品和中药，由于收入增幅不及中西成药，收入占比分别降至 11.83% 和 7.68%；其他商品收入规模相对较小。毛利率方面，2018 年公司中西成药、中药、非药品和其他毛利率分别为 30.16%、52.83%、48.38% 和 72.69%，除其他毛利率下降 5.61 个百分点外，其余品种均保持小幅上涨，医药零售毛利率与上年基本持平。

图表 7. 公司医药零售业务收入构成情况（亿元，%）

| 医药零售 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年第一季度 | |
|-----------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 中西成药 | 44.51 | 73.04 | 55.27 | 73.68 | 73.67 | 77.78 | 21.00 | 77.01 |
| 中药 | 5.67 | 9.30 | 7.04 | 9.39 | 7.27 | 7.68 | 1.89 | 6.93 |
| 非药品 | 8.92 | 14.64 | 10.27 | 13.69 | 11.20 | 11.83 | 3.54 | 12.98 |
| 其他 | 1.85 | 3.04 | 2.43 | 3.24 | 2.56 | 2.70 | 0.84 | 3.08 |
| 合计 | 60.94 | 100.00 | 75.01 | 100.00 | 94.71 | 100.00 | 27.27 | 100.00 |

资料来源：老百姓

该公司医药批发业务由全资子公司丰沃达医药物流（湖南）有限（简称“丰

沃达”)公司运营,原是对外部单位的批发收入。随着公司业务规模扩大,医药批发收入保持增长,占比不断提升。2018年及2019年第一季度,公司医药批发分别实现营业收入9.65亿元和2.76亿元;同期毛利率分别为12.63%和11.30%。

成本管理

跟踪期内,该公司仍采用“统采”和“地采”两种方式进行商品采购。公司对于单品销售量较大、使用区域范围较广的产品采用统采方式进行采购,并且尽量与制药企业直接确定供货关系,以利用采购的规模效益降低采购成本及控制商品的质量风险。对于销售量相对较小的品牌商品,或者销售区域性较强的商品采用地采方式进行采购,这部分商品由于品种较多、采购金额相对较小,一般通过批发企业进行商品采购。随着经营规模的不断扩大,公司采购金额持续增加,2018年采购总额57.79亿元,同比增长26.65%。为进一步降低采购成本,公司加强统采管理,2018年统采占比同比提高1.52个百分点至40.42%。结算方面,跟踪期公司采用票据支付方式增加,年末应付票据相应增长。

该公司通过招标、询价等方式确定供应商,同时依托覆盖全国多个省份的营销网络广泛进行市场调查,各省公司每月定期对主要商品采购价格与第三方采购价格进行对比分析,最大限度降低采购成本。此外,公司每年根据各品类商品销售数据情况进行商品目录优化,对销售贡献度低、同品类中销售表现较差的商品进行选择性的淘汰。截至2018年末,经营的商品品规达5.9万余种,其中当年新引进商品品规数为1.21万种,淘汰品规数为0.16万种;2018年,公司前五大供应商采购金额合计7.06亿元,占采购总额的12.21%,采购集中度与上年变化不大。公司与供应商的结算方式包括实销月结、票据结算等。当公司采购金额达到一定条件或进行特定营销活动时,供应商将给予公司一定的返利。2018年公司从供应商处获得的返利2.18亿元,占当期毛利的比例为7.09%。

销售规模

该公司自设立以来,以湖南为出发点,沿京广线和沪昆线进行销售网络的布局 and 拓展。随着经营范围不断扩大,截至2019年3月末公司销售范围增至19个省市、80多个地级以上城市(城区),形成华中、华南、华北、华东及西北五大区域市场。从销售区域来看,2018年公司各销售区域收入均保持增长,其中华中地区收入占比为36.44%,仍是业务收入的重要来源,公司继续在该地区保持领先优势;华东地区和华北地区的收入规模因同业并购增长较快,同期收入分别同比增长47.16%和89.88%,收入占比分别提升至27.16%和11.17%;西北地区收入增速相对平稳,2018年收入规模16.56亿元,同比增长4.81%。

图表 8. 公司主营业务收入分区域情况¹ (单位: 亿元、%)

| 地区 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年第一季度 | |
|-----------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 华中地区 | 25.28 | 41.48 | 29.62 | 39.49 | 34.51 | 36.44 | 9.60 | 35.20 |
| 华南地区 | 5.90 | 9.68 | 6.53 | 8.71 | 7.33 | 7.74 | 2.06 | 7.55 |
| 华北地区 | 4.01 | 6.57 | 5.57 | 7.43 | 10.58 | 11.17 | 3.12 | 11.44 |
| 华东地区 | 14.76 | 24.22 | 17.48 | 23.30 | 25.72 | 27.16 | 8.15 | 29.89 |
| 西北地区 | 11.00 | 18.04 | 15.80 | 21.06 | 16.56 | 17.48 | 4.33 | 15.88 |
| 合计 | 60.94 | 100.00 | 75.01 | 100.00 | 94.71 | 100.00 | 27.27 | 100.00 |

资料来源: 老百姓

门店数量方面, 截至 2018 年末, 该公司拥有直营店 3,289 家, 当年新增门店 919 家, 其中包括新开直营门店 506 家, 并购门店 413 家, 因并购整合、拆迁及策略性调整等闭店 64 家, 净增加门店 855 家。2019 年 1-3 月, 公司新增直营门店 109 家, 与上年同期新增 355 家相比并购力度放缓; 同期公司闭店 23 家, 主要是因租金到期及拆迁闭店。截至 2019 年 3 月末, 公司共拥有直营店 3,466 家。此外, 跟踪期公司加盟业务规模进一步扩大, 截至 2018 年末拥有加加盟门店 575 家, 较上年末新增 290 家。公司加盟业务模式主要是各加盟店向公司交纳加盟费 (6,000 元/年), 由公司负责药店的统一装修及药品配送。加盟业务的利润来源主要为药品配送购销差价、加盟费、管理费及软件使用费, 目前盈利规模不大。

图表 9. 公司门店增减变化情况² (单位: 家)

| 年份 | 新增直营门店 | 并购新增门店 | 关闭门店 | 期末直营门店数 |
|--------------|--------|--------|------|---------|
| 2016 年 | 193 | 295 | 133 | 1,838 |
| 2017 年 | 339 | 318 | 61 | 2,434 |
| 2018 年 | 506 | 413 | 64 | 3,289 |
| 2019 年 1-3 月 | 109 | 91 | 23 | 3,466 |

资料来源: 老百姓

该公司门店类型分为旗舰店、大店和中小店, 2018 年分别净增 7 家、27 家和 821 家门店。从门店物业性质来看, 公司基本以租赁物业为主, 2018 年房屋租金为 6.75 亿元, 随门店扩张同比增长 32.56%。公司一般与业主方签订五年甚至更长期限的租赁合同, 并要求享有优先续租权。公司于 2019 年租赁期满的门店有 771 家, 相关到期门店续租手续正陆续办理, 可续租性较为稳定。公司门店一般位于经济较发达地区的商圈、居民社区、医疗机构等的周边位置, 受人流、交通、商业等因素影响, 租金水平相对较高。长期来看, 公司仍将面临一定租金上涨、业主断租、租约到期而引发关店等风险或压力。

图表 10. 公司直营门店经营效率情况

| 2016 年 | 门店数 (家) | 门店经营面积 (平方米) | 日均坪效 (元/平方米) |
|--------|---------|--------------|--------------|
|--------|---------|--------------|--------------|

¹ 华中区域包括: 湖南省、湖北省、江西省、河南省; 华南区域包括: 广东省、广西省; 华北区域包括: 北京市、天津市、河北省、内蒙古自治区; 华东区域包括: 浙江省、上海市、安徽省、江苏省、山东省; 西北区域包括: 陕西省、甘肃省、宁夏回族自治区、四川省。

² 并购新增门店单指股权并购的门店。

| | | | |
|-----------|--------|-------------|-------------|
| 旗舰店 | 99 | 60,748 | 113 |
| 大店 | 169 | 46,728 | 73 |
| 中小成店 | 1,570 | 214,584 | 41 |
| 合计 | 1,838 | 322,060 | 60 |
| 2017年 | 门店数(家) | 门店经营面积(平方米) | 日均坪效(元/平方米) |
| 旗舰店 | 106 | 61,700 | 119 |
| 大店 | 179 | 46,975 | 77 |
| 中小成店 | 2,149 | 278,491 | 43 |
| 合计 | 2,434 | 387,165 | 59 |
| 2018年 | 门店数(家) | 门店经营面积(平方米) | 日均坪效(元/平方米) |
| 旗舰店 | 113 | 59,650 | 128 |
| 大店 | 206 | 55,924 | 74 |
| 中小成店 | 2,970 | 396,123 | 39 |
| 合计 | 3,289 | 511,697 | 53 |
| 2019年1-3月 | 门店数(家) | 门店经营面积(平方米) | 日均坪效(元/平方米) |
| 旗舰店 | 102 | 53,837 | 134 |
| 大店 | 177 | 49,569 | 73 |
| 中小成店 | 3,187 | 428,037 | 35 |
| 合计 | 3,466 | 531,443 | 49 |

资料来源：老百姓

产品类型方面，该公司药店日常经营的药品品规超过 5.9 万余种，其中包括中西成药、中药饮片、养生中药等在内的药品类商品在数量和销售额上占绝对比重。另外公司还经营健康器材、健康食品、个人护理品、生活用品等与人们生命健康及日常生活相关的产品。

图表 11. 公司主要商品的销售情况（单位：亿元、亿件、元/件）

| 项目 | 2016年 | | | 2017年 | | | 2018年 | | |
|-----------|-------|------|-------|-------|------|-------|-------|------|-------|
| | 金额 | 数量 | 单位价格 | 金额 | 数量 | 单位价格 | 金额 | 数量 | 单位价格 |
| 中西成药 | 44.51 | 2.18 | 20.38 | 47.90 | 1.90 | 25.40 | 50.10 | 1.80 | 28.10 |
| 中药饮片、养生中药 | 5.67 | 1.56 | 3.63 | 6.30 | 1.40 | 4.49 | 5.50 | 1.10 | 5.00 |
| 健康食品、普通食品 | 5.28 | 0.14 | 37.02 | 6.70 | 0.10 | 54.64 | 6.90 | 0.10 | 69.00 |
| 健康器材 | 2.82 | 0.28 | 10.10 | 3.2 | 0.30 | 11.33 | 3.20 | 0.30 | 10.60 |
| 个人护理、生活用品 | 0.82 | 0.14 | 6.03 | 1.10 | 0.10 | 8.06 | 0.70 | 0.04 | 17.50 |
| 合计 | 59.10 | 4.30 | - | 65.20 | 3.80 | - | 66.40 | 3.34 | - |

资料来源：老百姓

结算方面，作为医药零售企业，该公司一般门店以现金或银行卡等支付方式为主，资金回笼较为及时；同时，针对具有医保资格的门店，客户可选择采用医保卡进行结算，由于各地医保系统对账结算周期不同，公司销售资金回笼时间或存在较大差异。随着公司医保门店比例不断上升，医保消费的增加将加大公司应收账款金额、拉长回款周期，但考虑到回款风险低，预计对公司产生的影响不大。

物流配送体系

物流配送方面，该公司现已布局了长沙、杭州、西安和天津等全国及区域物流中心，21 个分机配送中心，仓储面积 15 万余平方米，自由仓储占 20% 以上，包括湖南长沙全国物流中心、浙江杭州区域物流中心及各省级配送中心的物流配送网络，并通过采用仓库管理系统（WMS）、仓库控制系统（WCS）、无线射频等管理系统及信息技术，提高信息采集及货物分拣效率，以及门店配送准确度。此外，为满足提高物流配送体系和信息管理系统的运作效率，公司在长沙建设医药健康产业园，打造成现代化的零售综合物流中心及物流调度中心。

品牌优势及会员体系

该公司是国内零售药店行业“平价超市药店”模式领先者，具有良好的口碑和知名度。公司通过会员体系进行客户管理和维护，经过多年经营，已形成了规模较大、稳定的会员体系。2018 年公司拥有活跃会员数 1,029 万，会员消费总额占比为 74.90%，来客数占比 61.30%，会员销售是公司重要的收入来源。为提高顾客满意度，公司在 400 服务热线基础上新增“24 小时送药上门”服务，同时加大力度推广微信绑定会员卡，与会员建立互联网触点，公司亦可通过微信服务号向会员发送活动信息，并根据其消费记录，提供精准的用药、健康和营销资讯。除实体门店外，公司也逐步尝试通过官网商城、大型电商平台旗舰店、微信公众号及手机移动端等渠道发展线上业务，但目前规模较小。

该公司医保门店占比较高，也有利于增强客户粘性，从而获得更稳定的客流量。截至 2018 年末，公司 3,289 家直营门店中，具备医保资格的达 2,864 家，占门店总数 87.08%，在同行中处于较高水平³。分地区来看，公司华中地区医保门店占比高达 96.14%，华南和西北地区的医保门店占比均在 90% 左右，东北和华北地区相对较低，主要与各地区医保资格申请条件不同有关。

图表 12. 截至 2018 年末公司分区域医保资质门店情况（单位：家、%）

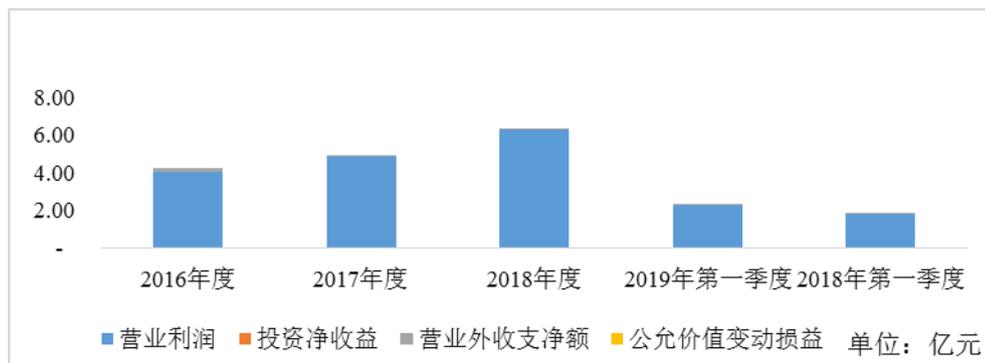
| 地区 | 门店总数 | 获得各类医保资格门店数 | 占药店总数比例 |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 华中地区 | 1,037 | 997 | 96.14 |
| 华南地区 | 299 | 268 | 89.63 |
| 华北地区 | 421 | 323 | 76.72 |
| 华东地区 | 1,052 | 844 | 80.23 |
| 西北地区 | 480 | 432 | 90.00 |
| 合计 | 3,289 | 2,864 | 87.08 |

资料来源：老百姓

³ 截至 2018 年末，同行业另外三家上市公司一心堂、大参林和益丰药房的医保门店占比分别为 79.77%、77.78% 和 74.96%。

(2) 盈利能力

图表 13. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



资料来源: 根据老百姓所提供数据绘制。

随着该公司医药销售业务规模扩大, 公司收入及毛利逐年增长。2018 年及 2019 年第一季度, 公司营业收入分别为 94.71 亿元和 27.27 亿元, 同比分别增长 26.26% 和 23.37%; 同期营业毛利分别为 33.35 亿元和 9.33 亿元, 同比分别增长 25.90% 和 16.41%。从营业毛利构成来看, 2018 年公司医药零售毛利占比超过 95%, 其中仍以中西成药为主要毛利贡献, 同年中西成药占医药零售毛利比重约 70%, 同比提升 7.42 个百分点。

从收益结构看, 该公司利润主要来自主业经营, 2018 年占营业利润收益总额的比重在 98% 以上。公司非经常性损益规模不大, 主要包括其他收益和营业外收入, 2018 年分别为 0.20 亿元和 0.14 亿元, 其中其他收益主要是政府补贴和政府奖励等; 营业外收入主要是罚没、赔偿金及其他营业外收入等。2019 年第一季度, 公司其他收益和营业外收入分别为 0.20 亿元和 0.01 亿元。

图表 14. 公司营业利润结构分析

| 公司营业利润结构 | 2016 年度 | 2017 年度 | 2018 年 | 2019 年 第一季度 |
|-------------------------|-------------|-------------|--------------|----------------|
| 营业收入合计 (亿元) | 60.94 | 75.01 | 94.17 | 27.27 |
| 毛利 (亿元) | 21.98 | 26.49 | 33.35 | 9.33 |
| 其中: 医药零售 | 21.68 | 25.85 | 31.91 | 8.96 |
| 其中: 中西成药 | 13.59 | 16.80 | 22.22 | 6.36 |
| 期间费用率 (%) | 28.47 | 28.26 | 28.06 | 25.91 |
| 其中: 财务费用率 (%) | 0.54 | 0.78 | 0.45 | 0.46 |
| 全年利息支出总额 (亿元) | 0.25 | 0.49 | 0.47 | - |
| 其中: 资本化利息数额 (亿元) | 0.00 | 0.00 | -0.08 | - |

资料来源: 根据老百姓所提供数据整理。

从费用支出情况看, 该公司期间费用随营业规模的扩大持续增长, 2018 年及 2019 年第一季度分别为 26.58 亿元和 7.07 亿元; 分别同比增长 25.34% 和 16.82%; 同期期间费用率分别为 28.06% 和 25.91%, 分别同比减少 0.21 个百分点和 1.45 个百分点, 费用控制情况较好。公司费用主要由销售费用和管理费用构成, 2018 年分别为 21.57 亿元和 4.51 亿元, 其中销售费用主要是销售人

员工工资、奖金、社保和房租费等，同比增长 29.34%；管理费用主要是员工工资、业务招待费等，同比增长 14.62%。2018 年公司财务费用和研发费用分别为 0.43 亿元和 0.06 亿元，其中财务费用同比减少 27.18%，主要是利息收入增加 0.11 亿元所致。

图表 15. 影响公司盈利的其他因素分析

| 影响公司盈利的其他因素 | 2016 年度 | 2017 年度 | 2018 年 | 2019 年 第一季度 |
|---------------------------|---------|---------|--------|----------------|
| 营业外收入（亿元） | 0.26 | 0.16 | 0.14 | 0.01 |
| 其中：政府补助 ⁴ （亿元） | 0.17 | - | - | - |
| 长账龄应付款项之转出（亿元） | 0.03 | 0.07 | 0.03 | - |
| 收取的赔偿金（亿元） | 0.02 | 0.01 | 0.03 | - |
| 其他（亿元） | 0.05 | 0.08 | 0.08 | - |
| 其他收益（亿元） | - | 0.29 | 0.20 | 0.20 |

资料来源：根据老百姓所提供数据整理。

2018 年及 2019 年第一季度，该公司营业利润分别为 6.36 亿元和 2.32 亿元，营业利润率分别为 6.64% 和 8.49%；同期净利润分别为 5.04 亿元和 1.82 亿元，净利润率分别为 5.32% 和 6.67%。

(3) 运营规划/经营战略

发展战略方面，该公司将仍以药品零售发展为主，未来继续通过内生和外延发展并行的方式加强对终端市场的占有率，继续扩张药品零售网络。公司以省级区域为基础实施密集扩张策略，积极参与零售药店行业的整合，强化公司在湖南市场的主导地位。

在建项目方面，随着公司业务规模的扩大，长沙地区的现有仓储已无法满足配送需要，2016 年公司以 1.01 亿元自有资金竞拍得长沙市开福区一宗面积为 8.21 万平方米的工业用地，投资新建医药健康产业园，打造为现代化零售综合物流中心及物流调度中心，土地款已完成支付。该项目由公司作为建设主体，已于 2017 年开工建设，建设周期 2 年，投资总额约 5.57 亿元，其中 3.33 亿元拟使用可转债的募集资金，其余为银行借款或自有资金。截至 2018 年末，项目已累计投资 3.31 亿元，预计于 2019 年底建成完工⁵。

为能够对客户实现更精准的营销、提供更专业的服务，该公司于 2017 年开始投资建设大健康智慧服务平台。大健康智慧服务平台建设项目建设周期 2.5 年，由 5 个子项目组成，包括大数据智能平台、智能决策平台、多媒体智能分析平台、智慧药房和知识库，加强公司在数据分析、门店管理及专业服务，进一步提升公司的盈利能力。该项目投资总额约 0.96 亿元，其中 0.67 亿元拟使用可转债的募集资金，截至 2018 年末已完成投资总额 0.88 亿元。

⁴ 政府补助包括政府补贴、政府奖励及专项项目补助。

⁵ 根据该公司项目效益测算，该项目投入运行后不直接产生经济效益，但本项目实施后产生的间接效益将在公司的经营中体现。

整体来看，该公司在建项目后续资本性支出压力尚可，但收益回报情况有待关注。

图表 16. 公司重要在建项目投资安排（单位：万元）

| 项目名称 | 投资预算 | 截至 2018 年末已完成投资 | 工程累计投入占预算比例 | 资金来源 | 2019 年拟投入 | 2020 年拟投入 |
|--------------|------------------|-----------------|-------------|-----------|------------------|-----------------|
| 老百姓医药健康产业园项目 | 55,664.00 | 33,089.06 | 82% | 银行借款及自有资金 | 24,000.00 | 200.00 |
| 老百姓大健康智慧服务平台 | 9,629.00 | 879.56 | 13% | 银行借款及自有资金 | 1,461.50 | 1,443.50 |
| 合计 | 65,293.00 | 33,969 | - | - | 25,461.50 | 1,643.50 |

资料来源：根据老百姓所提供数据整理。

管理

跟踪期内，EQT 未对该公司进行股权减持操作，需关注后续减持情况及对公司股价及经营带来的影响。公司第一大股东仍为老百姓医药，但存在一定规模的股权质押，证券市场波动或将影响公司股权结构的稳定性。

该公司为民营上市公司，2012 年 1 月，泽星投资及其实际控制人 EQT Greater II Limited（简称“EQT”）与老百姓医药集团有限公司（简称“老百姓医药”）⁶实际控制人谢子龙、陈秀兰夫妇签署《共同控制协议》，约定双方作为公司的实际控制人。2018 年 4 月 23 日《共同控制协议》终止，双方不再续约，EQT 与谢子龙、陈秀兰夫妇共同控制关系终止。截至 2019 年 3 月末，老百姓医药持有公司 0.99 亿股股票，谢子龙、陈秀兰夫妇通过老百姓医药间接持有公司 34.81% 的股份，同时陈秀兰直接持有公司 2.01% 的股份，谢子龙、陈秀兰夫妇合计持有公司 36.82% 的股份，为公司的实际控制人。EQT 持有公司 0.85 亿股股票，持股比例为 29.95%。

此外，根据该公司 2019 年 6 月 19 日公告显示，公司第一大股东老百姓医药已累计质押公司股份 0.67 亿股，占其持有公司股份总数的 67.58%，占公司总股本的 23.39%，需关注证券市场波动可能导致的股权稳定性风险。

该公司与 2019 年 3 月发行本金为 3.27 亿元的百姓转债，根据相关安排，百姓转债将于 2019 年 10 月 8 日进入转股期，关注转股情况对公司股权结构产生的影响。

公司治理方面，该公司创始人及董事长谢子龙先生拥有近 20 年的药品经营企业管理经验，从业经验较丰富。公司其他董事会成员也普遍具有境内外药品采购、零售连锁企业运营管理经验，且跟踪期内人员结构较为稳定，高层管理人员变动主要是岗位调整、新聘和换届选举等。

⁶ 原名为湖南老百姓医药投资管理有限公司。

该公司关联交易金额很小，主要是与关联方湖南省明园蜂业有限公司⁷采购商品，2018 年金额为 0.32 亿元，公司与关联方的交易定价主要根据市场行情定价。

跟踪期内，根据该公司 2019 年 5 月 17 日的《企业信用报告》及相关材料，公司及核心子公司不存在未结清违约记录及重大诉讼情况。此外根据公开信息，公司债券偿付正常。

图表 17. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

| 信息类别 | 信息来源 | 查询日期 | 控股股东 | 母公司 | 核心子公司 | 存在担保等风险敞口的非核心子公司 |
|----------|-----------|-----------|------|-----|-------|------------------|
| 欠贷欠息 | 中国人民银行征信局 | 2019/5/17 | 无 | 无 | 无 | 无 |
| 各类债券还本付息 | 公开信息披露 | 2019/5/17 | 正常 | 正常 | 正常 | 正常 |
| 诉讼 | 公开查询 | - | 无 | 无 | 无 | 无 |
| 工商 | 公开查询 | - | 无 | 无 | 无 | 无 |
| 质量 | 公开查询 | - | 无 | 无 | 无 | 无 |
| 安全 | 公开查询 | - | 无 | 无 | 无 | 无 |

资料来源：根据老百姓所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

因业务经营扩大、融资需求增加，该公司负债总额增长较快，其中短期刚性债务占比很高，公司面临较大的即期债务偿付压力。但公司经营环节产生的现金流量净额保持增长，现金回笼情况较好，可为到期债务偿付提供一定缓冲。此外，随着同业并购的增加，公司商誉规模进一步增长，需关注商誉减值风险。

1. 数据与调整

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年 1-3 月财务报表未经审计。公司执行《企业会计准则—基本准则》、各项具体会计准则及相关规定以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》。此外，财政部于 2018 年 6 月 15 日发布了《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对一般企业财务报表格式进行了修订，对公司财务报表未产生重大影响。

2018 年，该公司因同业并购新纳入镇江华康大药房连锁有限公司（简称“镇江华康”）、泰州市隆泰源医药连锁有限公司、南通普泽大药房连锁有限公司（简称“南通普泽”）、安徽省邻加医康复大药房连锁有限公司、芜湖市

⁷ 湖南省明园蜂业有限公司与该公司为同一董事长。

新市民大药房有限公司、湖南药简单科技有限公司、常州金坛新千秋大药房有限公司、无锡三品堂医药连锁有限公司及江苏海鹏医药连锁有限公司 9 家公司；当年新增商誉 4.66 亿元，未计提减值准备，年末累计形成商誉 19.87 亿元。

该公司主要并购的企业中，兰州惠仁堂和扬州百信缘已完成三年业绩承诺，2016-2018 年累计业绩完成率分别为 111% 和 104%。尚处于业绩承诺期内的企业中，镇江华康和安徽邻加医因新开门店导致前期投入较大，影响 2018 年经营业绩。根据中瑞世联资产评估（北京）有限公司对上述公司进行的商誉减值测试，公司未对上述被并购企业计提商誉减值准备。

图表 18. 公司主要并购企业业绩完成情况（单位：万元）

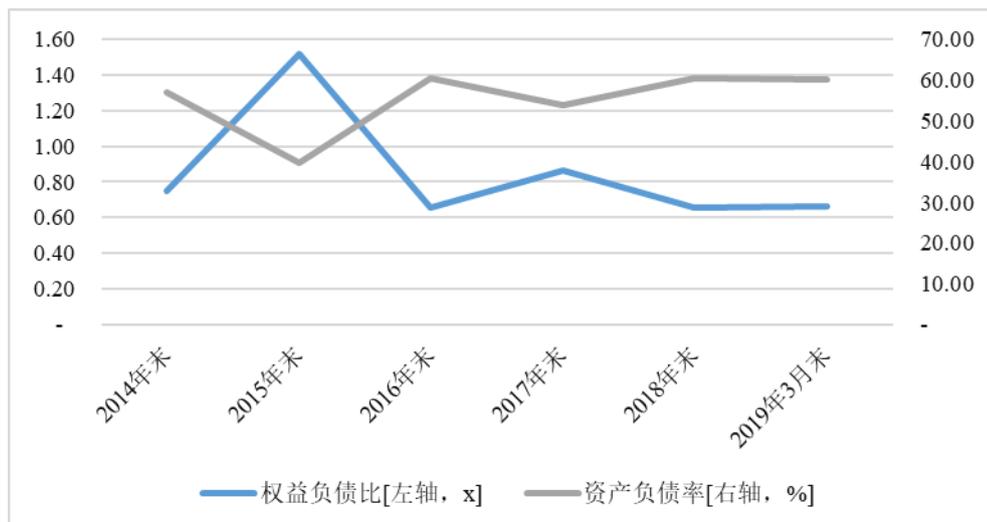
| 企业名称 | 承诺净利润 | 完成净利润 | 当年完成情况 | 三年累计业绩完成情况 |
|-------|-------|-------|--------|------------|
| 兰州惠仁堂 | 5,180 | 5,021 | 未完成 | 完成 |
| 扬州百信缘 | 1,400 | 1,761 | 完成 | 完成 |
| 江苏百佳惠 | 731 | 1,038 | 完成 | - |
| 通辽泽强 | 3,626 | 4,002 | 完成 | - |
| 镇江华康 | 552 | 529 | 未完成 | - |
| 隆泰源 | 779 | 806 | 完成 | - |
| 南通普泽 | 1,357 | 1,556 | 完成 | - |
| 安徽邻加医 | 588 | 545 | 未完成 | - |

资料来源：老百姓

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势



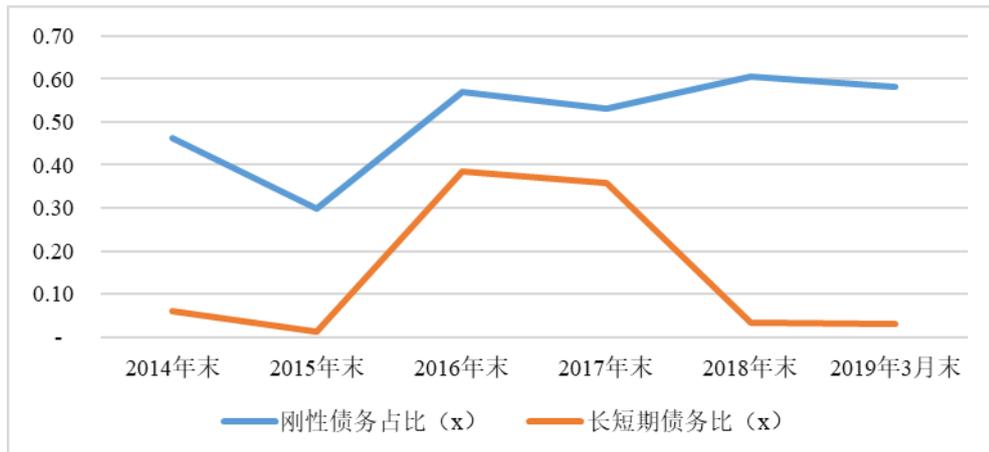
资料来源：根据老百姓所提供数据绘制。

随经营规模扩大，该公司融资需求增加，债务规模快速增长，2018 年末公司总负债为 51.15 亿元，较上年末增长 42.18%，权益负债比有所下降，资

产负债率明显上升，分别为 65.87%和 60.29%。权益方面，公司所有者权益保持增长，2018 年末为 33.69 亿元，较上年末增长 8.65%，增长主要来自未分配利润的积累和少数股东权益的增加，年末分别为 13.59 亿元和 3.23 亿元，分别较上年末增长 11.56%和 89.78%。2018 年公司现金分红 1.43 亿元，占合并报表中属于上市公司普通股股东的净利润比率的 33%。2019 年 3 月末，公司资产负债率与年初基本持平，所有者权益增至 35.84 亿元。

(2) 债务结构

图表 20. 公司债务结构及核心债务



| 核心债务 | 2014 年末 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年第一 季度末 |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|
| 刚性债务 (亿元) | 6.68 | 4.51 | 17.03 | 19.25 | 31.08 | 31.68 |
| 应付账款 (亿元) | 4.87 | 6.00 | 8.30 | 8.79 | 10.97 | 14.35 |
| 其他应付款 (亿元) | 0.71 | 2.28 | 1.57 | 4.41 | 4.85 | 4.20 |
| 刚性债务占比 (%) | 46.26 | 29.61 | 57.44 | 53.48 | 60.77 | 58.44 |
| 应付账款占比 (%) | 33.73 | 39.77 | 28.00 | 24.43 | 21.45 | 26.47 |
| 其他应付款占比 (%) | 4.91 | 15.11 | 5.30 | 12.26 | 9.49 | 7.74 |

资料来源：根据老百姓所提供数据绘制。

债务期限结构方面，该公司仍以流动负债为主，且占比大幅提升，2018 年末及 2019 年 3 月末长短期债务比分别为 3.43%和 3.13%，面临很大的即期偿债压力。公司负债主要由刚性债务、应付账款和其他应付款构成，2018 年末分别为 31.08 亿元、10.97 亿元和 4.85 亿元，分别较上年末增长 61.50%、24.81%和 9.96%。其中应付账款均为向供应商采购的货款，随业务规模扩大，及商品采购增加而增长；其他应付款包括应付工程款、股权收购款和房租押金等，年末分别为 1.24 亿元、0.95 亿元和 0.70 亿元，其余细分项目较为分散。2019 年 3 月末，公司应付账款金额较年初增长 30.79%至 14.35 亿元，其余科目无重大变化。

(3) 刚性债务

图表 21. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

| 刚性债务种类 | 2014 年末 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年第一 季度末 |
|-----------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 短期刚性债务合计 | 6.68 | 4.47 | 17.03 | 19.24 | 30.25 | 30.82 |
| 其中: 短期借款 | 2.86 | 1.00 | 4.81 | 1.74 | 8.16 | 8.19 |
| 一年内到期非流动负债 | 0.02 | 0.05 | 0.01 | 0.12 | 0.11 | 0.11 |
| 应付短期债券 | - | - | - | - | - | - |
| 应付票据 | 3.24 | 3.47 | 4.17 | 8.37 | 13.89 | 14.36 |
| 其他短期刚性债务 | | | 0.13 | 0.13 | 8.09 | 8.16 |
| 中长期刚性债务合计 | 0.58 | - | 7.92 | 8.88 | 0.84 | 0.85 |
| 其中: 长期借款 | 0.58 | - | - | 0.95 | 0.84 | 0.85 |
| 应付债券 | - | - | 7.92 | 7.94 | - | - |
| 其他中长期刚性债务 | - | - | - | - | - | - |
| 综合融资成本 (年化, %) | 3.45 | 1.43 | 2.31 | 2.74 | 4.40 | - |

资料来源: 根据老百姓所提供数据整理 其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

2018 年末该公司刚性债务为 31.08 亿元。从构成情况看, 主要包括银行借款、应付票据和其他短期刚性债务, 年末金额分别为 9.11 亿元、13.89 亿元和 8.09 亿元。其中银行借款较上年末增长 6.30 亿元, 主要是新增短期借款 6.42 亿元; 公司短期借款方式包括抵押借款、保证借款和信用借款, 比例分别为 0.82%、42.93%和 56.24%, 其中保证借款主要由丰沃达作为担保方。2018 年末公司应付票据大幅增长 65.80%至 13.89 亿元, 均为银行承兑汇票, 随公司经营规模及合并范围扩大而增长。其他短期刚性债务主要是一年内到期的应付债券 7.95 亿元, 将于 2019 年 7 月 19 日全部兑付, 关注公司的资金安排情况。2019 年 3 月末, 公司刚性债务为 31.68 亿元, 构成与金额较年初相比没有重大变化。

从刚性债务期限来看, 该公司基本为一年以内的到期债务, 将面临很大的偿付压力; 融资成本集中在 3%-5% (不含 5%), 成本尚处于合理范围。

图表 22. 公司 2018 年末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构 (单位: 亿元)

| 综合融资成本或利率区间\到期年份 | 1 年以内 | 1~2 年 (不含 2 年) |
|------------------|--------------|----------------|
| 3%以内 | - | - |
| 3%~4% (不含 4%) | 8.00 | - |
| 4%~5% (不含 5%) | 9.09 | 0.84 |
| 5%~6% (不含 6%) | - | - |
| 6%~7% (不含 7%) | - | - |
| 7%及以上 | - | - |
| 合计 | 17.09 | 0.84 |

资料来源: 老百姓

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 23. 公司经营环节现金流量状况

| 主要数据及指标 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业周期（天） | 137.59 | 133.72 | 128.18 | 127.81 | 123.40 |
| 营业收入现金率（%） | 113.70 | 113.69 | 111.75 | 108.05 | 117.14 |
| 业务现金收支净额（亿元） | 7.96 | 9.25 | 12.05 | 15.25 | 21.94 |
| 其他因素现金收支净额（亿元） | -5.49 | -6.68 | -8.92 | -10.32 | -12.81 |
| 经营环节产生的现金流量净额（亿元） | 2.47 | 2.57 | 3.13 | 4.92 | 9.13 |
| EBITDA（亿元） | 3.93 | 4.42 | 5.68 | 7.09 | 8.58 |
| EBITDA/刚性债务（倍） | 0.67 | 0.79 | 0.53 | 0.39 | 0.36 |
| EBITDA/全部利息支出（倍） | 18.62 | 51.78 | 22.53 | 14.50 | 19.48 |

资料来源：根据老百姓所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

跟踪期内，该公司营业周期保持稳定，2018 年为 123.40 天；同期营业收入现金为 117.14%，同比增加 9.09 个百分点，主业现金回笼情况较好。公司经营环节现金入及流出主要是产品购销活动形成，同时支付经营活动相关的税费及人工薪酬等费用每年均保持一定规模的现金支出。2018 年及 2019 年第一季度经营性现金净流量分别为 9.13 亿元和 1.98 亿元，其中 2018 年同比大幅增长 85.52%，主要随收入增长及调整部分商品的结算和支付方式所致。

受益于主业经营积累，该公司 EBITDA 保持增长，2018 年为 9.17 亿元，同比增长 29.38%，其中利润总额 6.36 亿元，同比增长 29.05%，同期公司 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度分别为 0.36 倍和 19.48 倍，覆盖程度尚可。

(2) 投资环节

图表 24. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

| 主要数据及指标 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 回收投资与投资支付净流入额 | -0.97 | -2.64 | -4.01 | -2.66 | -5.39 |
| 其中：与主业有关的投资净额 | - | -2.64 | -4.01 | -2.66 | -5.39 |
| 购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额 | -1.15 | -1.47 | -1.85 | -3.01 | -8.73 |
| 其他因素对投资环节现金流量影响净额 | -0.02 | -1.56 | - | -0.62 | -0.02 |
| 投资环节产生的现金流量净额 | -2.14 | -5.68 | -5.86 | -6.29 | -14.13 |

资料来源：根据老百姓所提供数据整理。

随着在建项目的不断推进和同业并购投资，该公司投资环节净流出额进一步扩大，2018 年及 2019 年第一季度净流出量分别为 14.13 和 2.57 亿元，

其中 2018 年同比增长 124.63%。公司后续发展战略仍将围绕新开直营门店和股权并购等方式实现扩张，预计投资规模依然较大。

(3) 筹资环节

图表 25. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

| 主要数据及指标 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 权益类净融资额 | - | 10.10 | - | 7.90 | 0.12 |
| 债务类净融资额 | - | 2.45 | 10.30 | 2.27 | 6.28 |
| 其中：现金利息支出 | 0.21 | 0.09 | 0.25 | 0.49 | 0.47 |
| 筹资环节产生的现金流量净额 | -0.36 | 6.63 | 3.46 | 5.24 | 2.18 |

资料来源：根据老百姓所提供数据整理。

该公司筹资环节主要是债务的筹措与偿付，2018 年及 2019 年第一季度筹资环节产生的现金净流量分别为 2.18 亿元和 0.29 亿元，分别同比减少 58.41% 和 193.29%。跟踪期内，公司主要通过银行借款方式进行融资，后续将拟进行银行贷款和发行 10 亿元中期票据用于补充流动资金及兑付 16 老百姓等。

4. 资产质量

图表 26. 公司主要资产的分布情况

| 主要数据及指标 | 2014 年末 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年第一 季度末 |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|
| 流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 16.92 | 23.28 | 29.41 | 39.79 | 43.11 | 46.64 |
| | 66.88 | 61.26 | 59.91 | 59.40 | 50.81 | 51.80 |
| 其中：现金类资产（亿元） | 4.66 | 7.84 | 8.35 | 13.55 | 14.81 | 11.88 |
| 应收款项（亿元） | 3.13 | 4.20 | 5.78 | 7.99 | 9.40 | 10.30 |
| 预付款项（亿元） | 1.43 | 1.78 | 2.14 | 3.77 | 3.64 | 3.64 |
| 存货（亿元） | 7.39 | 9.02 | 11.97 | 13.11 | 17.11 | 18.89 |
| 非流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 8.38 | 14.72 | 19.68 | 27.19 | 41.74 | 43.40 |
| | 33.12 | 38.74 | 40.09 | 40.60 | 49.19 | 48.20 |
| 其中：固定资产（亿元） | 1.82 | 2.10 | 2.52 | 2.60 | 4.64 | 4.90 |
| 在建工程（亿元） | 0.15 | 0.03 | 0.17 | 1.73 | 3.44 | 3.71 |
| 无形资产（亿元） | 0.98 | 1.20 | 1.81 | 2.89 | 3.40 | 3.37 |
| 商誉（亿元） | 3.99 | 7.60 | 12.21 | 15.21 | 19.87 | 20.06 |
| 长期待摊费用（亿元） | 0.90 | 1.68 | 2.29 | 3.14 | 4.65 | 4.62 |
| 期末全部受限资产账面金额（亿元） | - | - | - | - | - | - |
| 期末全部受限资产账面金额（亿元） | - | - | - | - | - | - |

资料来源：根据老百姓所提供数据整理。

随经营规模扩大该公司资产规模保持增长，2018 年末为 84.85 亿元，较上年末增长 26.66%。因项目建设的推进及同业并购，公司固定资产、在建工程和商誉规模增长较快，非流动资产占比有所提升，2018 年末占比增加 8.59 个百分点至 49.19%。

2018 年末，该公司非流动资产 41.74 亿元，较上年末增长 53.48%，主要由固定资产、在建工程、无形资产、商誉及长期待摊费用构成，2018 年末分别为 4.64 亿元、3.44 亿元、3.40 亿元、19.87 亿元和 4.65 亿元，分别较上年末增长 78.03%、98.26%、17.68%、30.66%和 47.82%。其中固定资产增长主要是养生中药厂房项目投入使用转固，以及新建老百姓医药健康产业园购置机器设备及办公设备等固定资产所致；在建工程增长主要是老百姓医药健康产业园持续投入建设所致；无形资产主要是新增土地使用权、专利权和商标权等所致；长期待摊费用增长主要是经营规模扩大，门店租入房屋装修费用、租金等增加所致；跟踪期公司同业并购依然较多，商誉规模持续增长；公司并购的天津敬一堂药店有限公司 46 家门店由于业绩未达预期，以前年度已计提商誉减值 0.09 亿元，本期未新增商誉减值准备。此外，2018 年末公司其他非流动资产为 4.11 亿元，其中预付土地款项 3.94 亿元⁸。2019 年 3 月末，公司非流动资产 43.40 亿元，较年初小幅增长 3.98%，其中非流动资产为 5.07 亿元，较年初增长 23.49%，系预付发祥土地款增加所致，其余科目构成未发生重大变化。

2018 年末，该公司流动资产 43.11 亿元，较上年末增长 8.33%，主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成，分别为 11.18 亿元、9.40 亿元、3.64 亿元和 17.11 亿元，其中货币资金和预付款项分别较上年末减少 17.46%和 3.59%。公司货币资金主要是银行存款(7.46 亿元)和承兑汇票保证金(3.62 亿元)⁹，其减少主要是随着经营规模扩大，日常运营消耗货币资金所致。预付款项主要是预付房屋租赁费和预付货款，与上年末相比结构及余额变化不大。2018 年末公司应收账款和存货随经营规模扩大均有所增长，分别较上年末增长 17.75%和 17.11%。公司应收账款主要包括医保款和货款，2018 年末分别为 6.94 亿元和 2.10 亿元，结构与上年末相比变化不大，由于与医保机构签订合作协议，部分客户以医保卡方式进行消费，而医保销售具有一定账期（一般为 35-60 天），会对资金形成一定占用，2018 年公司应收账款周转速度为 10.89 次，同比基本持平；公司应收账款在一年内的占比约 98%，年末按账面价值计提减值准备 0.08 亿元。公司存货包括原材料、库存商品和在产品等，其中库存商品占比约 97%，增长主要来自库存商品的增加。2019 年 3 月末，公司流动资产为 46.64 亿元，较年初增长 8.19%，其中应收账款和存货分别为 10.30 亿元和 18.89 亿元，分别较年初增长 9.55%和 10.37%。

5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

| 主要数据及指标 | 2014 年末 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年第一 季度末 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|

⁸ 2018 年 7 月 31 日，该公司通过长沙市国土资源网上交易系统举办的国有建设用地使用权挂牌出让活动中以人民币 37,835 万元竞得编号为 [2018]长沙市 044 号宗地的国有建设用地使用权。差额为税费

⁹ 该公司承兑保证金一般 3-6 个月可取出，因此不计入受限资产。

| 主要数据及指标 | 2014 年末 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年第一 季度末 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|
| 流动比率 (%) | 124.10 | 155.99 | 137.39 | 150.11 | 87.16 | 88.74 |
| 现金比率 (%) | 59.40 | 83.65 | 71.47 | 86.41 | 22.73 | 22.60 |

资料来源：根据老百姓所提供数据整理。

跟踪期内，该公司流动负债快速增长，资产流动性指标大幅弱化，主要是短期银行借款增加及 16 老百姓转入一年内到期的非流动负债所致，公司面临较大的即期债务偿付压力。

6. 表外事项

截至 2018 年末，该公司无重大未决诉讼或仲裁形成的或有负债。

7. 集团本部财务质量

该公司医药零售业务主要经营主体包括集团本部及部分下属子公司，其他子公司资金全部由公司总部统一调度管理。公司债务多集中在本部，2019 年 3 月末，本部货币资金 6.59 亿元，占合并口径货币资金的 55.47%；同期末本部刚性债务为 26.00 亿元，占合并口径刚性债务的 82.07%，本部债务偿付压力较大。

外部支持因素

跟踪期内，该公司与多家银行保持了较长时间的合作关系，截至 2019 年 3 月末，各家银行给予公司共计 42.25 亿元的授信额度，已使用 9.18 亿元授信额度，尚余 33.07 亿元使用空间。

图表 28. 来自金融机构的信贷支持

| 机构类别 | 综合授信 | 放贷余额 | 利率区间 | 附加条件/增信措施 |
|-------------------------|-------|-------|-------------|-----------|
| 全部 (亿元) | 42.25 | 9.18 | 4.35%-4.56% | - |
| 其中：工农中建交五大 商业银行 (亿元) | 17.45 | 3.65 | 4.35%-4.56% | - |
| 其中：大型国有金融机构占 比 (%) | 41.30 | 39.76 | 4.35%-4.56% | - |

资料来源：根据老百姓所提供数据整理（截至 2019 年 3 月 31 日）。

跟踪评级结论

跟踪期内，EQT 未对该公司进行股权减持操作，需关注后续减持计划对公司股价及经营带来的影响。公司第一大股东仍为老百姓医药，但存在一定规模的股权质押，证券市场波动或将影响公司股权结构的稳定性。

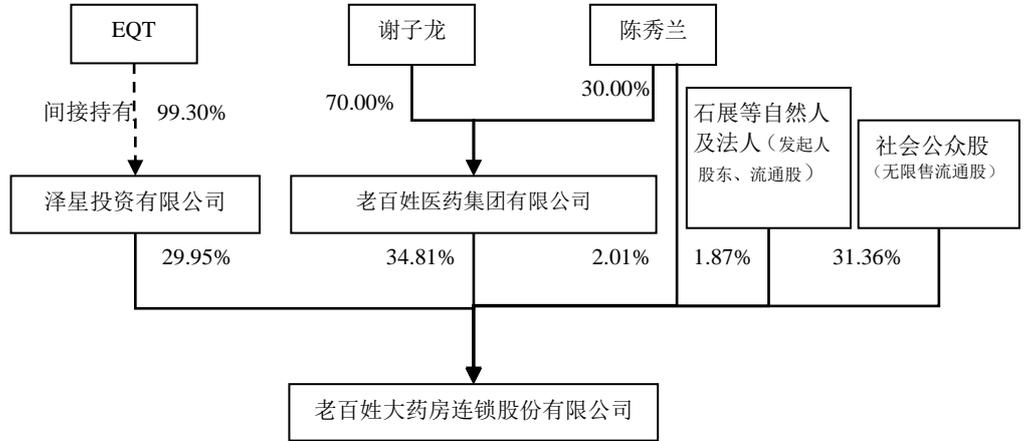
跟踪期内，该公司仍延续了以前年度内生增长和外延并购共同推进的发

展模式，营业收入及利润保持增长，同时商誉规模也进一步增长，若未来被并购企业经营业绩不佳，计提商誉减值将对公司经营业绩产生不利影响。公司未来仍将以增加及并购方式扩张业务规模，同时在建项目的持续推进和土地支付款也为公司带来一定的资本性支出资金压力。

随着业务经营规模扩大，该公司负债总额增长较快，且大部分为短期债务，公司面临较大的即期债务偿付压力。但公司经营环节产生的现金流量净额保持增长，现金回笼情况较好，可为到期债务偿付提供一定缓冲。

附录一：

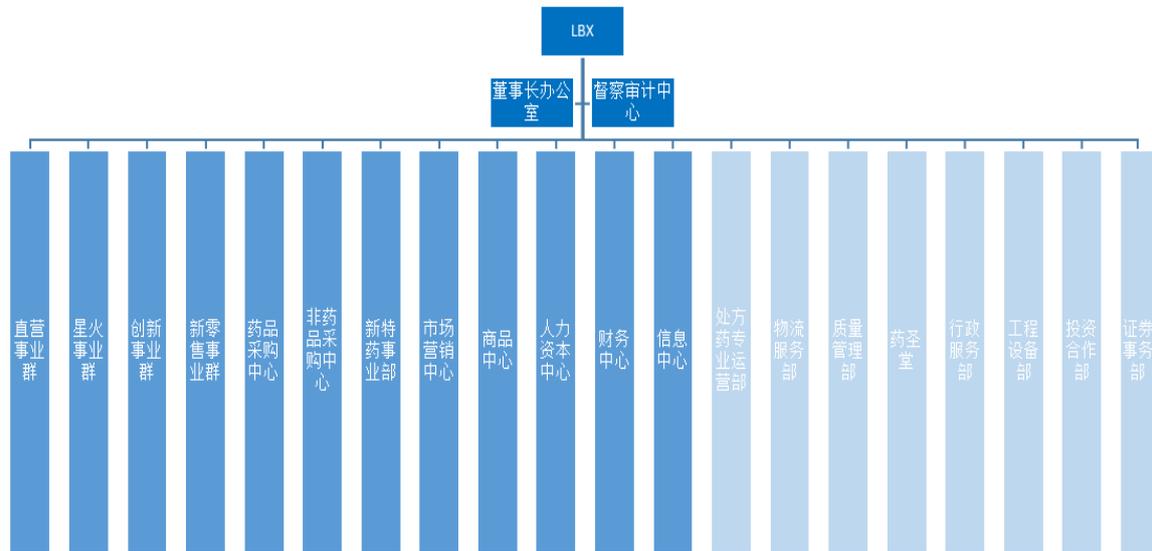
公司与实际控制人关系图



注：根据老百姓提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据老百姓提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

| 全称 | 简称 | 与公司关系 | 母公司持股比例 (%) | 主营业务 | 2018年(末)主要财务数据(亿元) | | | | | 备注 |
|-----------------------|------------|-----------|-------------|-------------|--------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|------------|
| | | | | | 刚性债务余额 | 所有者权益 | 营业收入 | 净利润 | 经营环节现金净流入量 | |
| 老百姓大药房连锁股份有限公司 | 老百姓 | 本级 | — | 药品零售 | 24.67 | 27.19 | 21.07 | 0.93 | 3.06 | |
| 老百姓大药房连锁(浙江)有限公司 | 老百姓浙江 | 重要子公司 | 100 | 药品零售 | - | 1.17 | 5.56 | 0.06 | - | 无单家审定现金流量表 |
| 老百姓大药房连锁(广西)有限公司 | 老百姓广西 | 重要子公司 | 100 | 药品零售 | - | 1.09 | 6.3 | 0.47 | - | 无单家审定现金流量表 |
| 丰沃达医药物流(湖南)有限公司 | 丰沃达 | 重要子公司 | 100 | 药品批发 | - | 1.59 | 28.33 | 0.25 | - | 无单家审定现金流量表 |
| 兰州惠仁堂药业连锁有限责任公司 | 兰州惠仁堂 | 控股子公司 | 65 | 药品零售 | 0.95 | 2.19 | 9.17 | 0.50 | 1.69 | |
| 扬州市百信缘医药连锁有限公司 | 扬州百姓缘 | 控股子公司 | 65 | 药品零售 | 0.05 | 0.39 | 3.57 | 0.17 | 0.48 | |
| 通辽泽强大药房连锁有限责任公司 | 通辽泽强 | 控股子公司 | 51 | 药品零售 | 0 | 1.16 | 6.52 | 0.40 | 0.25 | |
| 湖南名裕龙行医药销售有限公司 | 名裕龙行 | 控股子公司 | 51 | 药品零售 | 0 | 0.23 | 4.02 | 0.66 | -0.06 | |
| 南通普泽大药房连锁有限公司 | 南通普泽 | 控股子公司 | 51 | 药品零售 | 0 | 0.43 | 1.75 | 0.13 | -0.16 | |

注：根据老百姓 2018 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 第一季度 |
|----------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 资产总额 [亿元] | 49.10 | 66.99 | 84.85 | 90.04 |
| 货币资金 [亿元] | 8.35 | 13.55 | 11.18 | 11.88 |
| 刚性债务[亿元] | 17.04 | 19.25 | 31.08 | 31.68 |
| 所有者权益 [亿元] | 19.45 | 31.01 | 33.69 | 35.84 |
| 营业收入[亿元] | 60.94 | 75.01 | 94.71 | 27.27 |
| 净利润 [亿元] | 3.42 | 3.97 | 5.04 | 1.82 |
| EBITDA[亿元] | 5.68 | 7.09 | 9.17 | — |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 3.13 | 4.92 | 9.13 | 1.98 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -5.86 | -6.29 | -14.13 | -2.57 |
| 资产负债率[%] | 60.38 | 53.71 | 60.29 | 60.20 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 114.19 | 161.11 | 108.39 | 113.14 |
| 流动比率[%] | 137.39 | 150.11 | 87.16 | 88.74 |
| 现金比率[%] | 39.20 | 51.37 | 22.73 | 22.60 |
| 利息保障倍数[倍] | 17.77 | 10.74 | 14.69 | — |
| 担保比率[%] | — | — | — | — |
| 营业周期[天] | 128.18 | 127.81 | 123.40 | — |
| 毛利率[%] | 36.06 | 35.31 | 35.21 | 34.20 |
| 营业利润率[%] | 6.69 | 6.51 | 6.64 | 8.49 |
| 总资产报酬率[%] | 10.28 | 9.35 | 9.11 | — |
| 净资产收益率[%] | 16.14 | 15.73 | 15.58 | — |
| 净资产收益率*[%] | 14.59 | 15.51 | 14.56 | — |
| 营业收入现金率[%] | 111.75 | 108.05 | 117.14 | 110.62 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 17.24 | 20.54 | 24.04 | — |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -12.20 | -4.17 | -11.48 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 22.53 | 14.03 | 19.48 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.53 | 0.39 | 0.36 | — |

注：表中数据依据老百姓经审计的2016~2018年度及未经审计的2019年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]+报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

| 等 级 | | 含 义 |
|-------------|-------|-----------------------------------|
| 投 资 级 | AAA 级 | 发行人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 级 | 发行人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 级 | 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| | BBB 级 | 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| 投 机 级 | BB 级 | 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| | B 级 | 发行人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 级 | 发行人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 级 | 发行人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 级 | 发行人不能偿还债务 |

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

| 等 级 | | 含 义 |
|-------------|-------|----------------------------------|
| 投 资 级 | AAA 级 | 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| | AA 级 | 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| | A 级 | 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| | BBB 级 | 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| 投 机 级 | BB 级 | 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| | B 级 | 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| | CCC 级 | 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| | CC 级 | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。 |
| | C 级 | 不能偿还债券本息。 |

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业信用评级方法概论》（发布于 2014 年 6 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。