

中证鹏元
CSCI Pengyuan

一品红药业股份有限公司

2020 年公开发行可转换 公司债券信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。


本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。


中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2020】第 Z
【564】号 02

分析师

姓名：

秦风明 刘书芸

电话：

021-5103 5670

邮箱：

qinfm@cspengyuan.com

评级日期：

2020 年 08 月 11 日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
化学制药企业主体长期
信用评级方法，该评级
方法已披露于中证鹏元
官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

一品红药业股份有限公司

2020 年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA-

发行主体长期信用等级：AA-

发行规模：不超过 5.30 亿元（含 5.30 亿元）

评级展望：稳定

债券期限：6 年

债券偿还方式：本期债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对一品红药业股份有限公司（以下简称“一品红”或“公司”，300723.SZ）本次拟发行总额不超过 5.30 亿元（含 5.30 亿元）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司核心产品入选基药目录、产品结构不断丰富，主营业务回款情况较好，盈利能力增强，上市后资本实力有所增强；同时中证鹏元也关注到，受医保控费政策影响，公司部分产品面临较大价格下降压力，新药研发周期较长、不确定因素较多，需关注新药研发风险，销售费用率持续上升，且面临一定的产品成本控制压力，存在一定的应收账款坏账风险，同时需关注新增产能消化存在较大不确定性等风险因素。

正面：

- 公司产品结构较为丰富，核心产品入选 2018 年国家基药目录和 2019 年国家医保目录，有望持续贡献业绩增量。公司逐步形成了以盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片为主力，以苓香清解口服液、益气健脾口服液、馥感啉口服液等独家中成药品种为支撑，以注射用溴己新等非独家化药品种为补充的产品结构，产品结构较为丰富；核心产品盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片，2017-2019 年实现销售收入 4.21 亿元、4.60 亿元和 5.59 亿元，毛利率维持在 89%左右，市场占有率第一，入选 2019 年国家医保目录甲类产品，新进入 2018 年国家基药目录，有望持续贡献业绩增量。
- 公司主营业务回款情况较好，盈利能力增强。2017-2019 年公司收现比分别为 1.06、

1.01 和 1.08，经营活动产生的现金流量净额分别为 1.58 亿元、2.39 亿元和 2.81 亿元，净流入规模持续上升；自有产品收入占比持续上升，2017-2019 年综合毛利率分别为 57.98%、72.48%和 77.58%，盈利能力持续增强。

- 公司上市后资本实力有所增强，融资渠道更加多元化。2017 年 11 月公司普通股股票成功公开发行，募集资金净额 6.17 亿元，资本实力进一步增强；此外，公司的成功上市将有助于进一步拓宽融资渠道，丰富资金来源，改善资本结构。

关注：

- 随着医保控费政策逐步加码，公司部分产品价格面临较大的下降压力。随着 DRGs 付费落地、国家首批重点监控目录发布、“4+7”全国扩围、国家药价谈判等政策实施，医保控费政策逐步加码，结合公司提供的主要产品中标价格情况，中标价格呈持续下降趋势，产品价格面临较大的下行压力。
- 公司在注册、在研项目较多，需关注新药研发风险。2017-2019 年公司研发直接投入合计 2.12 亿元，截至 2019 年末公司已注册申报 8 个项目，重点在研项目 40 个，分别处于不同研发阶段，如果在研品种未能研发成功、未能取得产品批件上市、未能通过一致性评价或者市场开拓不成功，则公司的前期研发投入无法收回，将加大公司的经营成本，对公司的产品布局规划和未来发展产生不利影响。
- 公司采购供应商集中度较高，主要原材料采购单价持续上升，面临一定的成本控制压力。公司前五大供应商集中度较高，且主要原料盐酸克林霉素棕榈酸酯依赖浙江海翔川南药业有限公司（以下简称“浙江海翔”），存在单一供应商依赖过大风险；主要化学原料盐酸克林霉素棕榈酸酯、乙酰谷酰胺、盐酸溴己新采购单价持续上升，存在一定的成本控制压力。
- 公司应收账款规模较大，存在一定的坏账风险。2019 年末应收账款为 16,710.59 万元，占期末资产总额的 9.31%，规模较大；且 2019 年公司全额计提部分经销商信用减值损失合计 6,009.37 万元，账龄有所延长，需关注应收账款发生坏账风险。
- 销售费用率持续上升，较大程度侵蚀公司利润。2017-2019 年公司销售费用率分别为 31.84%、42.96%和 51.98%，持续上升，销售费用主要为市场及学术推广费用，较大程度侵蚀公司盈利。
- 在建项目规模较大，需关注新增产能消化存在较大不确定性。截至 2020 年 3 月末，公司在建、拟建项目总投资达 14.22 亿元，未来尚需投入资金 12.93 亿元，且需关注公司目前产能利用率有待提高，在建、拟建项目新增产能能否完全消化存在较大

的不确定性。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020年3月	2019年	2018年	2017年
总资产	196,771.82	179,480.57	178,094.60	148,188.12
归属于母公司所有者权益	134,314.72	132,890.69	129,842.21	110,703.64
有息债务	43,006.39	19,759.79	27,934.00	25,268.68
资产负债率	31.15%	25.31%	27.05%	25.20%
流动比率	2.37	3.07	2.88	10.97
速动比率	2.18	2.85	2.70	9.69
营业收入	33,931.96	163,740.56	142,955.43	138,021.73
营业利润	5,761.22	18,226.72	23,483.02	18,169.68
净利润	4,319.63	14,252.88	20,768.60	15,481.85
综合毛利率	85.54%	77.58%	72.48%	57.98%
总资产回报率	-	10.88%	16.01%	17.95%
EBITDA	-	23,245.81	29,717.03	23,410.11
EBITDA 利息保障倍数	-	43.15	17.07	15.11
经营活动现金流净额	-5,479.58	28,064.99	23,859.98	15,842.00

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司原名“广东一品红药业有限公司”（以下简称“一品红有限”），成立于2002年2月4日，初始注册资本500万元。2015年10月26日，一品红有限以截至2015年8末经审计的净资产为基准，折合股份总额12,000万股，整体变更为股份有限公司，同时更名为“一品红药业股份有限公司”。

2017年11月16日，公司公开发行的人民币普通股股票在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“一品红”，股票代码“300723.SZ”，发行后总股份16,000万股，发行价为每股17.05元，共募集资金68,200.00万元，扣除各项费用后募集资金净额为61,711.38万元。

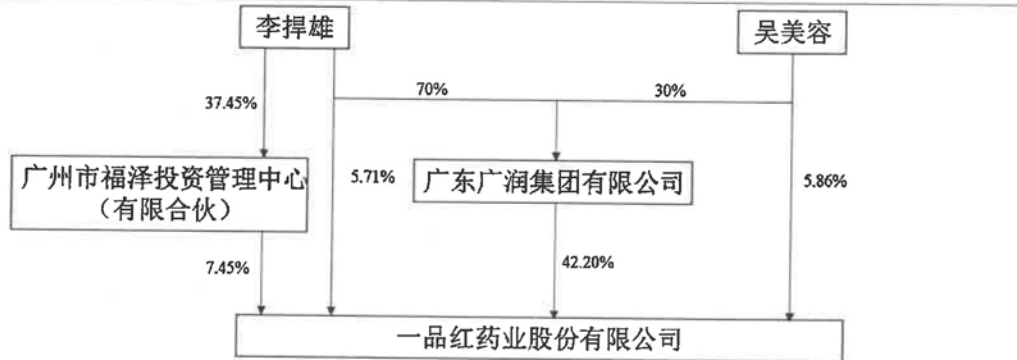
后因股权激励实施及回购影响，截至2020年3月末，公司股本合计16,114.28万股。李捍雄、吴美容夫妇分别直接持有公司5.71%、5.86%的股份；李捍雄持有广东广润集团有限公司（以下简称“广润集团”）70%的股权，吴美容持有广润集团30%的股权，广润集团持有公司42.20%的股份；同时，广州市福泽投资管理中心(有限合伙)（以下简称“广州福泽”）持有公司7.45%的股份，李捍雄持有广州福泽37.45%股权。因此，李捍雄、吴美容夫妇直接或间接控制公司56.56%的股份，为公司实际控制人。公司产权及控制关系如图1所示。截至2020年3月末，公司李捍雄、吴美容夫妇分别质押其直接持有的100%股权，合计质押股数为1,863.95万股，占其直接或间接持有股份的20.45%。

表1 公司上市以来股本变动情况（单位：万股）

变动时间	变动原因	股份变动数量	变动后股本
2018年6月	向激励对象授予限制性股票	147.10	16,147.10
2019年3月	回购并注销激励对象持有的已获授但未解锁股票	-28.80	16,118.30
2019年10月	回购并注销激励对象持有的已获授但未解锁股票	-4.02	16,114.28

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

图1 截至2020年3月末公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主营业务为自有药品的研发、生产和销售及代理药品的销售。截至2019年末，纳入公司合并报表范围的子公司共11家，具体情况如附录三所示。

二、本期债券概况

债券名称：一品红药业股份有限公司2020年公开发行可转换公司债券；

发行总额：不超过5.30亿元（含5.30亿元）；

债券期限和利率：本期债券的期限为自发行之日起6年；本期债券的票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平提请公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

还本付息方式：本期债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：本期债券转股期自本期债券发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

转股价格：本期债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本期债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价

格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

债券赎回条款：在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的本期债券；在本期债券转股期内，如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%），或本期债券未转股余额不足人民币3,000万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本期债券；

债券回售条款：

1.有条件回售条款。本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的本期债券转股而增加的股本）、配股以及派送现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。本期债券最后两个计息年度，本期债券持有人在当年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权；

2.附加回售条款。若公司本次发行的本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售的权利。本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权；

转股年度有关股利的归属：因本次发行的本期债券转股而增加的公司股票享有与原股票同等的权益，在股利发放的股权登记日当日登记在册的所有普通股股东（含因本期债券转股形成的股东）均参与当期股利分配，享有同等权益；

向原股东配售的安排：本次发行的本期债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体数量提请股东大会授权董事会根据发行时具体情况确定，并在本次本期债券的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后的部分的具体发行方式由股东大会授权董事会与保荐机构（主承销商）在发

行前协商确定。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过人民币53,000.00万元（含53,000.00万元），扣除发行费用后的募集资金净额将用于以下项目：

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
生产车间升级改造项目	15,590.38	15,590.38	100%
创新产业园（一期）建设项目	24,009.62	24,009.62	100%
补充流动资金项目	13,400.00	13,400.00	100%
合计	53,000.00	53,000.00	100%

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

表3 本期债券募投项目批复情况

序号	项目名称	立项备案	环评
1	生产车间升级改造项目	2020-440112-27-03-034238	-
2	创新产业园（一期）建设项目	2018-440116-47-03-835999	穗开审批环评【2020】36号

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

生产车间升级改造项目主要对生产车间老旧生产线进行替换，并对原有部分生产线进行现代化、智能化改造，其中，设备购置费用11,696.88万元，建筑安装工程费用2,028.84万元。项目建设期为2年，截至目前尚未进行投资，已完成备案登记。经测算，项目税后内部收益率为26.46%，税后投资回收期为5.80年(含建设期)，项目经济效益良好。

创新产业园（一期）建设项目主要包括购置研发所用相关仪器设备，主要制剂和原料药中小试车间建设，其中，建筑安装工程费用16,697.77万元，设备购置费用5,525.68万元。项目建设期为33个月，截至目前尚未进行投资，已完成备案和环评工作。本项目不直接产生经济效益，项目效益将在未来体现在研发成果转化为产品所产生的经济效益。

四、运营环境

医保支出中期面对持续提升压力，我国医保控费持续加码，预计未来我国医药行业业绩继续承压、行业内部仍以结构调整为主

医保支出中期面对持续提升压力，医保控费将成常态。根据国家医保局2019年6月发布的《2018年全国基本医疗保障事业发展统计公报》显示，2018年，全国基本医保基

金总收入 21,384 亿元，比上年增长 19.3%；全国基本医保基金总支出 17,822 亿元，比上年增长 23.6%，全国基本医保基金累计结存 23,440 亿元。从数据上来看，今年医保支出的增速远高于收入的增速。在老年人口占比提升和重大疾病和慢性疾病人群占比不断提升下，医保的支出中期面对持续提升压力，医保控费将成常态。

2019 年我国医保控费继续加码，用药结构调整、药品降价两手抓。2019 年 6 月，按疾病诊断相关分组付费（DRGs）国家 30 个试点城市公布；DRGs 的实施将压缩药品、耗材、检查等相关费用，我国用药结构将改变，相对低价的、治疗性的药品迎来利好。2019 年 7 月，国家卫生健康委员会官网发布通知，公布我国首批国家重点监控合理用药药品目录，神经节苷脂、脑苷肌肽、鼠神经生长因子等 20 种药品¹被纳入监控名单并被调出国家医保目录；重点监控合理用药目录的出台有利于医保支出结构的调整，规范目录内药品的使用，增加治疗性药品的使用。2019 年 9 月，“4+7”带量采购扩至 25 个省级行政区，品种与 11 城市一致；与联盟地区 2018 年最低采购价相比，拟中选价平均降幅 59%；与“4+7”试点中选价格水平相比，平均降幅 25%。2019 年 11 月，国家药价谈判结果公布，拟谈判的 150 个品种中（新增+续约），共有 97 个品种谈判成功；其中，119 个新增品种中 70 个谈判成功，平均降幅 60.7%；31 个续约药品中 27 个品种谈判成功，降幅达到 26.4%。

中证鹏元预计，在医保控费的整体基调下，预计未来我国医药行业业绩继续承压、行业内部仍以结构调整为主，研发实力强、产品质量高且疗效明确的化药制剂企业具有较强的竞争优势，辅助用药、营养性药品等药品生产企业将继续面临较大经营压力。

表4 2019年医保控费继续加码，用药结构调整、药品降价两手抓

政策	具体内容
DRGs 付费落地	2019 年 6 月 5 日，国家医保局、财政部、国家卫生健康委、国家中医药局联合印发《关于按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》，确定北京、天津、上海等全国 30 个城市为按疾病诊断相关分组付费（DRGs）国家试点城市，DRGs 的实施将压缩药品、耗材、检查等相关费用，我国用药结构将改变，相对低价的、治疗性的药品迎来利好
国家首批重点监控目录发布	2019 年 7 月，国家卫生健康委员会官网发布通知，公布我国首批国家重点监控合理用药药品目录。经专项论证，一致决定将国家医保药品目录中的重点监控药品全部调出。在这 20 个品种中，涉及了石药欧意、齐鲁制药、步长制药与吉林四环制药的子公司吉林四长制药等 176 家公司的 470 个批准文号，总市场规模约 500 亿元。将此类药品调出目录，有利于为调入更多救命救急的好药腾出空间。也有利于促进行业快速转型升级。
“4+7”扩围	2019 年 9 月，上海阳光医药采购网发布的《国家组织药品集中采购和使用试点全国扩围产生拟中选结果》显示，25 个“4+7”试点药品扩围采购全部成功，价格都降低到不高于“4+7”试点中选价格的水平。产生拟中选企业 45 家，拟中选产品 60 个。与联盟地区 2018 年最低采购价相比，拟中选价平均降幅 59%；与“4+7”

¹ 20 种药品为：神经节苷脂、脑苷肌肽、奥拉西坦、磷酸肌酸钠、小牛血清去蛋白、前列地尔、曲克芦丁脑蛋白水解物、复合辅酶、丹参川穹嗪、转化糖电解质、鼠神经生长因子、胸腺五肽、核糖核酸 II、依达拉奉、骨肽、脑蛋白水解物、核糖核酸、长春西汀、小牛血去蛋白提取物、马来酸桂哌齐特。

试点中选价格水平相比，平均降幅 25%。

国家药价谈判

2019 年 11 月，国家医保局、人力资源社会保障部印发《关于将 2019 年谈判药品纳入〈国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录〉乙类范围的通知》，正式公布谈判药品准入结果。拟谈判的 150 个品种中（新增+续约），共有 97 个品种谈判成功。其中 119 个新增品种中 70 个谈判成功，平均降幅 60.7%。三种乙肝治疗用药降幅 85%以上，肿瘤糖尿病降幅 65%以上。31 个续约药品中 27 个品种谈判成功，降幅达到 26.4%。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

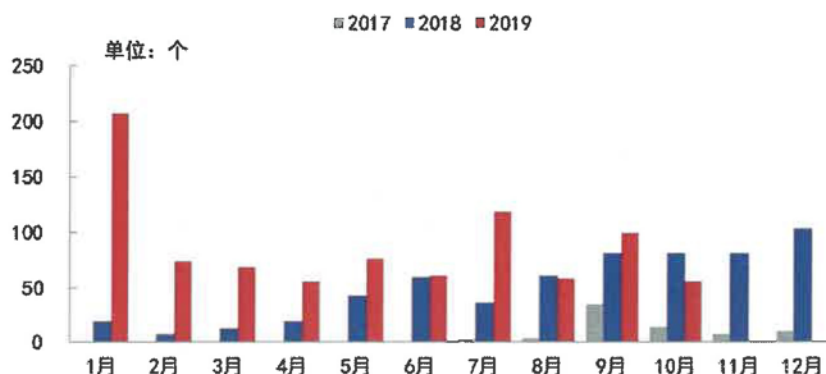
一致性评价申报加速，经营规模小且没有优势品种的化药制剂企业中长期仍面临较大生存压力

2019 年一致性评价申报提速。2016 年 3 月国务院办公厅印发的《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》正式对外公布，标志着我国已上市仿制药质量和疗效一致性评价工作全面展开。受部分药品参比制剂或尚未明确或监管公布不及时、临床试验机构数量紧缺等因素影响，2018 年 289 目录品种²一致性评价进展缓慢。2019 年仿制药一致性评价申报提速，申报量较 2018 年大幅增长，截至 2019 年 12 月 6 日，通过或视同通过一致性评价品种数 185 个(492 个受理号)，涉及 137 家药企(以集团计)，其中有 44 个品种过评企业数达 3 家及以上，有 29 个品种过评企业数达 2 家，有 112 个品种独家过评。

随着仿制药一致性评价的推进，中证鹏元预计经营规模小且没有优势品种的化药制剂企业中长期仍面临较大生存压力。仿制药一致性评价 289 目录对应药品批文有 18,000 多个，大部分品种年销售额不超过 500 万，而口服固体制剂、注射剂一致性评价单个品种成本分别约 500 万左右、300 万左右，企业投入需要较长时间才能收回成本，经营规模小且没有优势品种的药企面临较大的资金支出压力。随着仿制药一次性评价的推进，行业集中度将加速提升，低端仿制药生产企业洗牌不可避免，经营规模小且没有优势品种的药企中长期仍将面临较大生存压力。

² 根据《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》要求：289 目录品种，在 2018 年底前未通过一致性评价，批文有效期到期后，不能申请再注册。对于“289 目录”外的品种，自首家品种通过一致性评价后，其他药品生产企业的相同品种原则上应在 3 年内完成一致性评价；逾期未完成的，不予再注册。

图2 2019年仿制药一致性申报提速（以申报文号数统计）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

带量采购开启全国扩围，预计未来带量采购品种将扩大；受一致性评价整体启动率仍偏低影响，带量采购短期内对整体化药制剂行业冲击仍较为有限

2019年国家带量采购开启全国扩围，预计未来带量采购品种将扩大。首批“4+7”试点城市集中带量采购入选品种在2018年12月公布，自今年3月份起至目前，全国11个试点城市的公立医院已经开始执行带量采购。2019年9月1日，《联盟地区药品集中采购文件》发布，标志着药品集中采购试点范围进一步扩大，从原来的11个省市变成了25个省份；全国34个省级行政区域，除去港澳台和4个直辖市（4+7试点城市），剩余27个省全部跟进了“4+7”。中证鹏元预计，2020年国家带量采购品种将进一步增加，市场规模较大、原研与仿制价差较大品种、一致性评价通过企业较多的品种有较大概率入选。

表5 2019年9月“4+7”带量采购全国扩围

项目		联盟地区集中采购	4+7 试点城市集中采购
采购品种		与4+7试点城市采购一致	25个品种
集采范围		25省 ³ （4+7城市除外）	4+7城市 ⁴
采购量	首年约定采购量 计算基数	70.67亿片/亿袋/亿支	15.12亿片/袋 ⁵
	采购规则	独家、2家、3家中标分别获取首年约定采购量计算基数50%、60%、70%的份额	
采购周期		中选企业不超过2家（含）的品种，采购周期原则上为1年；	12个月为一个采购周期

³ 联盟地区25省包括山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江、安徽、江西、山东、河南、湖北、湖南、广东、广西、海南、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆（含新疆生产建设兵团）。

⁴ 4+7城市试点地区范围为北京、天津、上海、重庆和沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安11个城市，简称“4+7城市”。

⁵ 4+7试点城市集中采购金额合计为5.33亿元。

中选企业为 3 家的品种，采购
周期原则上为 2 年

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

带量采购对于涉及的国内仿制药则影响不一，短期内主要利好通过一致性评价但原先市场份额占比较小的仿制药。对于原先市场份额较高的仿制药，无论是否参加带量采购，企业该仿制药品种盈利水平短期内均将承压；若参加带量采购，药企则面临降价压力，考虑到营销费用短期内较难下降，仅靠市场放量能否弥补降价带来的损失具有较大的不确定性；若不参加带量采购，则直接丧失全国 70% 的份额。而对于通过一致性评价但原先市场份额占比较低的仿制药，由于营销费用相对较少，药企该品种可通过“带量采购”以价换量来快速提升市场份额、增加盈利。

受一致评价进度影响，带量采购短期内对整体化药制剂行业冲击仍较为有限。尽管 2019 年一致性评价申报有所提速，但一致性评价整体启动率仍偏低。全部待评价文号数量共有 81,848 个，截至 2019 年 10 月 31 日，其中有 77,383 个暂无进度，启动率仅为 2.7%，已通过一致性评价的文号 413 个。从短期来看，受一致评价的进度影响，国家带量采购较难快速大规模推广、对整体化药制剂行业的冲击仍较为有限。从长期来看，带量采购将常态化，仿制药将步入微利时代，创新能力强、原料制剂一体化、制造成本低、质量控制好的化药制剂企业更具竞争优势。

我国儿童专用药少、用药依从性差，儿童用药市场空间广阔

儿童药指应用于儿童患病所使用的药物，包括专门针对儿童的专用药品或药品说明书中标明儿童使用用法的药品。在我国，儿童通常指 0-14 岁的未成年人。相较于成年人，儿童免疫力较弱，更容易感染疾病。同时，由于儿童的机体尚未发育成熟，与成人在生理上具有显著不同，肝肾功能对药物的代谢能力和不良反应耐受性与成年人存在明显的差异。因此，临床用药时应充分、谨慎地考虑不同时期儿童的吸收、代谢、排泄能力等生理特点，不适合直接使用成人用药。然而，目前我国儿童用药市场呈现“三少两多”的市场特点——品种少、剂型少、剂量规格少、普药多、不良反应多。普遍存在儿童专用药缺乏、“用药靠掰，剂量靠猜”等问题，且整体药品口感不好，用药依从性差，儿童用药环境严峻。

根据国家统计局数据，我国 0-14 岁儿童的人口数量处于上升状态。2019 年我国儿童人口数量为 2.49 亿人，人口占比为 17.8%，人口基数庞大，儿童药产品短缺。根据公司 2019 年年报数据，2019 年我国儿童药市场规模突破 1,500 亿元，增速高于医药行业整体增长率，但是儿童药市场占比远远低于儿童人数占总人口的比例，儿童药产品需求迫切，市场空间广阔。

近年来，儿童用药市场越来越受到国家的重视和关注，保障需求、鼓励研发、优先审

评、简化采购程序、扩大医保支付范围等多方面的儿童用药相关政策频繁出台，支持儿童药物的研发创新，加快儿童用药注册申请的审批速度，加强儿童用药的政策扶持，优先将儿童用药纳入医保。在国家大力扶持儿童药发展大背景下，随着国家政策扶持力度增强，未来我国儿童药市场规模预计仍保持较快增长。

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司章程指引（2016年修订）》等法律法规以及公司章程的要求建立了股东大会、董事会和监事会及其议事规则，明确了各机构在决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了明确的职责分工和制衡机制。

股东大会作为公司的最高权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划，审批董事会、监事会的报告以及公司的年度财务预算方案、决算方案等事项。公司董事由股东大会选举或更换，任期三年，对股东大会负责。董事会由五名董事组成，设董事长一名，由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会主要负责执行股东大会的决议以及决定公司的经营计划和投资方案等。公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘。公司监事会由三名监事组成，设监事会主席一名，由全体监事过半数选举产生。其中职工代表一人，职工代表由公司职工通过民主方式选举产生。监事会成员通过列席董事会和股东大会，对公司经营活动、财务状况、重大决策、股东大会召开程序以及董事、高级管理人员履行职责情况等实施监督。

自2002年公司创办以来，公司的实际控制人均为李捍雄、吴美容夫妇，未发生变更，高层领导团队较为稳定。李捍雄，中国国籍，工商管理硕士，一品红药业创始人，公司第二届董事会董事长、总经理；现任第一届中国中药协会儿童健康与药物研究专业委员会与副主任委员、中国中药协会中药质量与安全专业委员会副主任委员、中国中药协会药物经济学专业委员会委员。吴美容，中国国籍，曾先后任职于深圳兴华注塑有限公司、深圳市南北医药有限公司；2002年吴美容女士参与创立一品红药业；现任广润集团、兆成投资、云润生物、摩天石投资、大雄风执行董事兼经理。

公司自成立以来，根据自身业务经营与生产管理的特点，制定了《关联交易决策制度》、《重大经营与投资决策管理制度》与《信息披露管理制度》等内部控制制度。公司设立了营销中心、研究院、生产中心、财务管理中心等职能部门，保障了公司产品研发、制造、销售以及资金筹集、运用等各方面工作能够有序合规开展。公司各职能部门与下属子公司基本能够按照制定的管理制度规范运作，形成了与公司实际情况相适应的经营运作模式。

总体看来，公司法人治理结构较为完善，各项规章制度较为健全，公司部门架构设置、

内部管理制度建设及部门配置能够满足公司日常业务开发与经营管理的需要。组织结构图见附录二。

人员数量方面，截至2019年末，公司在职工913人，本科及以上学历共计435人，占总人数的47.65%；人员结构方面，销售人员183人、生产人员185人、技术人员313人，人员配备能够满足公司生产经营需求。

表6 截至2019年末公司及主要子公司人员构成情况

专业构成		教育程度	
类别	人数	类别	人数
生产人员	185	博士	6
销售人员	183	硕士	68
技术人员	313	本科	361
财务人员	25	专科	267
行政人员	207	其他	211
合计	913	合计	913

资料来源：公司2019年年度报告

六、经营与竞争

公司主要从事于儿童药及慢性病药的研发、生产与销售，产品覆盖呼吸、消化、皮肤、慢性肾病、肝病、慢性支气管炎等多个疾病领域。同时，公司仍从事部分代理产品销售工作。

从收入构成来看，公司营业收入以自有产品为主，形成了以盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片为主力，以芬香清解口服液、益气健脾口服液、馥感啉口服液等独家中成药品种为支撑，以注射用盐酸溴己新等非独家化药品种为重要补充的产品结构，产品结构逐渐优化。受益于销售渠道的扩张及核心产品持续增长、产品结构的不断丰富，公司自有产品收入实现快速增长，2017-2019年三年复合增长率达36.20%。同时随着“两票制”的实施，公司代理产品销售收入持续下降，收入占比由2017年的50.31%下降至2019年的22.29%。

毛利率方面，公司自有产品毛利率水平较高，且持续增长，主要系高毛利产品占比持续提升所致；代理产品毛利率水平相对较低，毛利率有所波动。综合来看，受益于自有产品收入占比持续上升，2017-2019年及2020年1-3月公司综合毛利率持续上升，分别为57.98%、72.48%、77.58%和85.54%。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年1-3月		2019年		2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
代理产品	5,406.76	44.56%	36,498.22	38.28%	47,623.46	43.80%	69,432.59	32.12%
自有产品	28,525.20	93.30%	127,242.33	88.86%	95,331.97	86.80%	68,589.14	84.16%
合计	33,931.96	85.54%	163,740.56	77.58%	142,955.43	72.48%	138,021.73	57.98%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 公司主要自有产品收入构成及毛利率情况（单位：万元）

类别	产品名称	2020年1-3月		2019年		2018年		2017年	
		金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
化药	盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片	11,780.30	91.45%	55,856.37	89.21%	45,953.51	89.83%	42,080.57	89.21%
	注射用乙酰谷酰胺	6,535.50	98.69%	21,231.53	97.86%	8,372.01	97.97%	1,801.51	97.85%
	注射用盐酸溴己新	2,992.56	99.07%	12,870.75	90.29%	9,479.10	90.94%	3,635.68	89.50%
	注射用促肝细胞生长素	1,175.89	94.64%	6,997.70	90.03%	6,954.41	88.85%	3,523.35	80.00%
中药	益气健脾口服液	1,483.53	85.13%	7,419.03	85.13%	6,221.53	85.36%	4,492.55	83.99%
	馥感啉口服液	1,090.88	77.46%	5,452.53	77.46%	4,908.50	69.92%	4,919.43	68.01%
	苓香清解口服液	446.49	79.62%	1,696.41	79.62%	542.40	76.23%	147.97	75.96%
	参柏洗液	301.73	85.44%	2,019.04	80.40%	1,136.23	78.54%	326.04	61.74%
合计	25,806.88	93.08%	113,543.34	89.87%	83,567.70	88.94%	60,927.11	86.68%	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品结构较为丰富，核心产品盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片入选2018年国家基本药物目录和入选2019年国家医保甲类产品目录，有望持续贡献业绩增量；此外，公司在注册、在研项目较多，为中长期持续发展提供支持，但需关注新药研发风险

公司定位以独家品种为主导、儿童药为核心的产品发展格局。现有儿童药10个，其中7个儿童专用独家产品，主要产品包括盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片⁶、苓香清解口服液、馥感啉口服液、益气健脾口服液、参柏洗液和复方香薷水等，2019年度公司儿童药收入占比达58.93%。其中，盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片为公司核心产品（独家剂型），2017-2019年销售收入占自有产品的比例分别为61.35%、48.20%和43.90%，入选2019年国家医保目录甲类产品，新进入2018年国家基药目录，市场认可度提升，有望持续贡献业绩增量。根据公司销售流向统计，截至2019年末，核心产品盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片在全国二级及二级以上等级医院覆盖率为17.27%。此外，根据中国医药工业信息中心最新数据，盐酸

⁶ 盐酸克林霉素棕榈酸酯系克林霉素的衍生物，体外无抗菌活性，在体内经酯酶水解形成克林霉素而发挥抗菌活性。克林霉素作用机制为抑制细菌蛋白质的合成，主要作用于革兰阳性球菌和厌氧菌感染。易溶于水，口味甜。

克林霉素棕榈酸酯分散片在林可酰胺类产品中连续三年市场占有率排名第一。

受益于新增部分省区市场及加大终端推广力度，公司非独家品种注射用乙酰谷酰胺、注射用盐酸溴己新、注射用促肝细胞生长素等实现持续快速增长，收入规模占自有产品的比重由2017年的20%左右上升至2019年的40%左右。逐步形成了以盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片为主力，以芩香清解口服液、益气健脾口服液等独家中成药品种为支撑，以注射用溴己新等非独家化药品种为补充的产品结构。

截至2020年3月末，公司共拥有95个品种134个药品注册批件，其中独家产品11个，包括9个独家产品和2个独家剂型；拥有国家中药保护品种2个；专利产品13个；进入国家医保目录品种58个，国家基药品种13个。

表9 公司主要独家品种简介

药品名称	适应症	产品特点和优势
盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片	革兰氏阳性菌、厌氧菌引起的各种感染性疾病	2019年国家医保目录甲类产品、2018年国家基本药物目录产品；非限制类口服抗菌药物、独家专利品种、独家剂型；2019年广东省高新技术产品
益气健脾口服液	儿童症见自汗、盗汗、消化不良、伤食、脾虚疳积	独家品种；2019年广东省高新技术产品
馥感啉口服液	用于小儿气虚感冒所引起的发热、咳嗽、气喘、咽喉肿痛	中药保护品种；独家专利产品；2019年广东省高新技术产品
芩香清解口服液	用于小儿上呼吸道感染表里俱热症	2019年国家医保目录乙类产品；独家专利品种；在新冠肺炎疫情期间先后进入多省冠状病毒感染诊疗方案目录；2017年广东省高新技术产品（三年）
参柏洗液	清热燥湿，杀虫止痒；用于慢性湿疹	独家专利产品；2017年广东省高新技术产品（三年）
复方香薷水	解表化湿，醒脾和胃；用于外感风寒，内伤暑湿，寒热头痛，脘腹痞满胀痛，恶心欲吐，肠鸣腹泻	2019年国家医保目录乙类产品；专利独家品种；2017年广东省高新技术产品（三年）
尿清舒颗粒	用于湿热蕴结所致淋症，小便不利，淋漓涩痛，慢性前列腺炎属上述证候	2019年国家医保目录乙类产品；民族药；中药保护品种；独家专利产品；2017年广东省高新技术产品（三年）

资料来源：公司2019年年报，中证鹏元整理

公司在不断推进已有产品销售工作的同时，积极开展研发工作，研发投入规模持续上升。2019年度，公司已注册申报8个项目，均在申报审评中，其中盐酸氨溴索滴剂、注射用阿昔洛韦为首仿厂家；盐酸溴己新注射液、注射用奥美拉唑钠为前三厂家。截至2019年末重点在研项目40个，部分处于药学研究和临床研究阶段，近期难以形成业绩贡献，需关注公司在研及在注册项目多为仿制药品种，随着一致性评价的推进，面临一定的资金支出压力。此外，2019年公司与南京康川济医药科技有限公司合作设立广东云瑞医药科技有

限公司（以下简称“云瑞医药”）、与台湾晟德大药厂⁷共同出资成立广东品晟医药科技有限公司（以下简称“品晟医药”），参股国内为数不多的掌握干粉吸入给药系统技术的杭州畅溪制药有限公司，其中云瑞医药主要开展高端仿制药开发；品晟医药第一批引进50个儿童药产品，其中独家品种（含独家剂型）23个，进一步丰富完善儿童药领域产品线。

整体来看，公司在注册、在研项目较多，为中长期持续发展提供支持，但仍需关注如果在研品种未能研发成功、未能取得产品批件上市、未能通过一致性评价或者市场开拓不成功，则公司的前期研发投入无法收回，将加大公司的经营成本，对公司的产品布局规划和未来发展产生不利影响。需持续关注后续科研能力的提升、对外投资或合作项目的拓展和在研项目的进展情况。

表10 2017-2019年公司研发投入情况（单位：人；万元）

项目	2019年	2018年	2017年
研发人员数量	222	115	56
研发人员数量占比	24.32%	13.87%	9.48%
研发投入金额	9,804.85	9,138.15	8,356.63
研发投入占营业收入比例	5.99%	6.39%	6.05%
研发支出资本化的金额	0.00	40.00	299.72

资料来源：公司 2019 年年报，中证鹏元整理

表11 2019年公司注册申报项目情况

项目	项目进度	应用前景	已有临床实验个数	已上市数量	市场已通过一致性评价数量
盐酸溴己新原料药	已申报，审评中	呼吸系统疾病	-	6	-
盐酸溴己新注射液（前三）	已申报，审评中	呼吸系统疾病	0	4	0
盐酸氨溴索滴剂（首家）	已申报，审评中	呼吸系统疾病	0	0	0
注射用阿昔洛韦（首家）	已申报，审评中	抗感染	0	36	0
注射用奥美拉唑钠（前三）	已申报，审评中	消化系统疾病	0	130	0
盐酸小檗碱片	已申报，审评中	消化系统疾病	0	906	0
盐酸克林霉素胶囊	已申报，审评中	抗感染	0	152	9
盐酸氨溴索注射液	已申报，审评中	呼吸系统疾病	0	68	1

资料来源：公司 2019 年年报，公开资料，中证鹏元整理

随着市场拓展、核心产品销量持续增长及产品结构丰富，公司自有产品产销量持续增长，销售区域仍以华南地区为主，但其他地区占比显著提升；随着医保控费政策逐步加码，

⁷ 台湾晟德占有台湾儿童 70%以上市场份额，中国市场由一品红控股合资企业生产运营。

产品价格面临较大的下降压力

公司销售主要由子公司广东泽瑞药业有限公司（以下简称“泽瑞药业”）负责，下设广东销售事业部，第一、二、三销售事业部和终端销售部。销售模式可分为招商代理模式和学术推广模式，招商代理模式即公司在区域市场内寻找合适的代理商代理公司产品，向代理商销售产品后，由代理商自主进行终端市场的开拓与销售；学术推广模式即通过学术活动、科研交流等在不同专业领域推广公司产品，以实现产品销售的提升和影响力的提升。近年公司销售队伍持续扩充，公司整体销售队伍由2017年的160人增长至2019年的183人。

公司发展早期以代理产品销售为主，代理权集中在广东省区域，随着市场拓展、核心产品销量持续增长及产品结构的丰富，自有产品销量持续放量增长，销售区域分布发生显著变化。其中，华东地区销售占比由2017年的14.75%上升至2019年的25.46%，华南地区销售占比由2017年的72.17%下降至2019年的48.94%。同时，公司在全国其他省份中标数量逐年上升，其他地区收入占比均有不同程度上升。随着主要产品盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片入选基药目录、自有产品线的丰富及终端医院覆盖的上升，公司产品销售区域分布有望辐射全国。

从公司主要产品中标价格来看，主要产品中标价格总体呈现逐步下降或保持稳定趋势，随着医保控费政策逐步加码，未来仍存在较大的产品价格下降压力。与此同时，公司积极调整产品结构，不断丰富产品线，高毛利产品如注射用乙酰谷酰胺、注射用盐酸溴己新收入占比持续上升，一定程度上缓解了价格下降带来的盈利压力。

表12 公司产品销售区域分布情况（单位：万元）

地区	2019年		2018年		2017年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
华中	11,558.85	7.06%	9,893.31	6.92%	3,707.77	2.69%
华南	80,137.70	48.94%	80,121.75	56.05%	99,603.51	72.17%
华东	41,680.35	25.46%	31,787.07	22.24%	20,364.24	14.75%
华北	15,195.61	9.28%	12,730.13	8.90%	8,196.78	5.94%
东北	2,873.22	1.75%	1,776.58	1.24%	894.12	0.65%
西南	9,046.90	5.53%	5,512.85	3.86%	4,160.21	3.01%
西北	3,247.93	1.98%	1,133.76	0.79%	1,095.10	0.79%
合计	163,740.56	100.00%	142,955.43	100.00%	138,021.73	2.69%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表13 公司主要产品中标价格情况（单位：元）

类别	产品名称	是否进医保	规格	2020年1-3月	2019年	2018年	2017年
化药	盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片	是	75mg/片	2.19	2.20	2.22	2.26

散片		150mg/片	8.53	9.22	9.82	/
注射用乙酰谷酰胺	否	0.1g	77.32	77.83	79.25	78.56
		0.25g	155.74	156.87	166.50	168.08
注射用盐酸溴己新	是	4mg	17.81	18.10	18.28	18.55
注射用促肝细胞生长素	是	20mg	17.07	17.47	17.47	17.26
		60mg	38.89	38.98	38.70	38.84
		120mg	65.08	65.83	66.14	66.11
益气健脾口服液	否	10ml/支	12.16	12.67	12.84	13.05
参柏洗液	否	30ml	43.71	44.35	45.00	/
		50ml	70.75	75.00	75.00	75.00
		100ml	83.06	84.43	85.24	86.60
中药		200ml	/	180.50	180.50	180.50
		10ml/支	10.41	10.70	12.26	7.96
馥感啉口服液	否	20ml/支	21.44	22.56	24.48	/
		30ml/支	40.44	39.50	39.50	/
芬香清解口服液	是	10ml/支	13.21	13.55	14.02	13.70

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从产品产销量来看，随着市场拓展、核心产品销量持续增长及产品结构的不断丰富，公司自有产品产销量持续增长；受“两票制”影响，公司代理产品产销量持续下降。从产销率来看，公司生产按市场销售计划生产，自有产品产销率基本维持在较高水平，2017-2019年分别为110.94%、86.03%和99.61%，产销率的变化与下游终端市场的变化密切相关，2018年国家医疗保障局成立之后，医院市场进入了新一轮的招标准入期，从而对产销率构成一定影响。2017-2019年代理产品购销率分别为90.99%、138.11%和100.15%，均维持在较高水平，2018年两票制在广东省开始实施，代理业务采购销售量均大幅下降，同时公司调减代理产品库存水平，当期购销率大幅提升。

表14 公司主要产品产销率及购销率情况（单位：片/袋/支/瓶）

分类	项目	2019年	2018年	2017年
自有产品	销售量	30,708,061	24,798,730	22,982,754
	生产量	30,829,295	28,825,172	20,715,847
	库存量	6,200,543	6,166,785	2,190,638
	产销率	99.61%	86.03%	110.94%
代理产品	销售量	10,759,716	25,521,905	38,358,080
	库存量	724,506	740,895	7,783,255
	采购量	10,743,327	18,479,545	42,155,326
	购销率	100.15%	138.11%	90.99%

资料来源：公司年报，中证鹏元整理

从公司前五大销售客户来看，公司前五大客户均为经销商、主要客户关系相对稳定，主要客户有国药控股股份有限公司、华润医药商业集团有限公司、广州医药有限公司等大型国企。一般为货到付款，对于部分信用良好、财务状况佳的经销商给予30-90天账期。前五大客户具体明细见附录四。2019年，公司将某客户的5,908.65万元应收账款全额计提信用减值，同时当期大幅减少与其业务往来。从客户集中度方面来看，2017-2019年公司前五大客户销售收入占当年销售收入的比重分别55.71%、46.78%和44.70%，占比持续下降。

公司产能利用率有待提高，在建、拟建项目规模较大，需关注新增产能能否完全消化存在较大不确定性，资产回报率存在进一步下滑的可能性；公司采购供应商集中度较高，且主要化学原料采购单价持续上升，面临一定的产品成本控制压力

公司主要实行以销定产原则，即依据销售计划、库存情况等制定生产计划。生产主要由子公司广州一品红制药有限公司（以下简称“一品红制药”）负责，现有一个生产基地，7个生产车间，分别为固体、口服液、中药、冻干、原料药、中药提取车间和生化车间。

近年公司产能较为稳定，从产能利用率来看，片剂产能利用率相对较高，颗粒剂和冻干粉针剂产能利用率水平一般，合剂和洗剂产能利用率水平较低。其中，片剂、冻干粉针剂随着公司主要产品盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片和注射用乙酰谷酰胺、注射用盐酸溴己新、注射用盐酸溴己新、注射用促肝细胞生长素销量的增长产能利用率持续上升，2020年一季度受新冠疫情影响，产能利用率有所下降。合剂、洗剂车间主要产品为麝感啉口服液、苓香清解口服液、益气健脾口服液、参柏洗液等产品，目前尚处于市场导入期，根据公司销售流向统计，总覆盖率约为3%左右，上升空间较大，但能否达到预期产量，仍有待观察。整体来看，公司产能利用率有进一步提升的空间。

截至2020年3月末，公司主要在建、拟建生产线项目为一品红药业广州联瑞厂区生产基地建设项目、生产车间升级改造项目，分别为公司首次公开发行股票募投项目、本期债券募投项目。其中联瑞厂区建设工程预计2022年5月31日达到预定可使用状态，主要建设内容为建设符合新版GMP要求的固体制剂车间、合剂车间、冻干粉针剂车间及中药提取车间；公司现有产线生产设备老旧，部分设备性能不够完善，无法达到设计产能，生产车间升级改造项目主要对生产车间老旧生产线进行替换，并对原有部分生产线进行现代化、智能化改造，将显著提升公司现有药品生产线的自动化生产水平，提升产线的产能利用率水平及产品品质。在建生产线项目完工后预计能提升现存产能，新增产能能否完全消化存在较大不确定性，资产回报率存在进一步下滑的可能性。截至2020年3月末公司在建、拟建项目总投资合计142,198.67万元，已投资12,942.25万元，尚需投资129,256.42万元。

表15 公司生产车间产能利用率情况

期间	项目	片剂(万片)	颗粒剂(万袋)	合剂(万支)	冻干粉针剂(万支)	洗剂(万瓶)
2020年1-3月	年产能	40,000	2,000	8,000	4,000	200
	产量	7,040	348	750	477	2
	产能利用率	70.40%	69.52%	37.52%	47.72%	4.16%
2019年度	年产能	40,000	2,000	8,000	4,000	200
	产量	35,719	1,118	1,853	2,524	46
	产能利用率	89.30%	55.92%	23.16%	63.09%	23.19%
2018年度	年产能	40,000	2,000	8,000	4,000	200
	产量	33,705	1,336	2,347	2,407	24
	产能利用率	84.26%	66.80%	29.34%	60.18%	12.05%
2017年度	年产能	40,000	2,000	8,000	4,000	200
	产量	23,271	999	2,555	1,493	5
	产能利用率	58.18%	49.93%	31.94%	37.31%	2.71%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表16 截至2020年3月末公司在建、拟建项目情况(单位：万元)

类别	项目	总投资	IPO/可转债募集资金拟使用金额	累计已投资
在建	广州一品红设备及安装工程	574.67	0.00	516.67
	一品红药业广州联瑞厂区生产基地建设项目	94,232.00	48,002.68	9,023.68
	一品红药业(润霖)研发中心建设项目	7,792.00	7,403.00	3,401.9
拟建	生产车间升级改造项目	15,590.38	15,590.38	0.00
	创新产业园(一期)建设项目	24,009.62	24,009.62	0.00
合计		142,198.67	95,005.68	12,942.25

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司实行“以销定采”原则，根据市场需求编制销售计划，采购部根据销售计划编制采购计划和清单，采购相应规格产品，验收合格并留样后入库管理。一品红制药采购部门负责原材料的采购工作，采购商品主要包括化学原辅料、中药材、包装材料等。结算账期方面，存在款到发货、货到付款或30-60天账期几种形式。

从主要原材料采购来看，主要原材料采购量有所波动，2018年包装材料、化学原料、中药材采购量均高于2017和2019年。从原材料采购单价来看，包装材料采购单价呈逐年上升的趋势；化学原料整体价格有所波动，但公司主要原材料盐酸克林霉素棕榈酸酯、乙酰谷酰胺、盐酸溴己新采购单价均呈持续上升的态势；中药材采购单价持续下降，主要系近年中药材市场价格整体呈下降趋势所致。整体来看，公司主要原材料采购单价呈上升的趋势。

表17 公司主要原材料采购情况（单位：盒/支/瓶；万元）

项目	2019年			2018年			2017年		
	金额	数量	单价	金额	数量	单价	金额	数量	单价
包装材料	1,854.40	23,495.68	0.08	1,933.11	27,612.90	0.07	1,184.39	18,756.20	0.06
化学原料	5,751.99	37.64	152.81	6,305.84	40.00	157.66	4,076.57	29.14	139.91
中药材	683.05	33.60	20.33	1,342.00	57.50	23.34	1,197.17	43.39	27.59
合计	8,289.44	23,566.92	0.35	9,580.95	27,710.40	0.35	6,458.13	18,828.73	0.34

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从公司前五大供应商来看，上游供应商主要为原料供应商，前五大供应商较为稳定，前五大供应商详情见附录五。从供应商集中度来看，公司2017-2019年前五大供应商占采购总额比例分别为70.73%、57.67%和59.37%，采购集中度持续下降，但仍维持在较高水平。公司核心产品盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片主要原料供应商为浙江海翔，2017-2019年采购占比分别为5.90%、17.11%和25.57%，存在对单一供应商依赖较大风险。2020年一季度公司开展和重庆安格龙翔制药有限公司合作关系，采购品种为盐酸克林霉素棕榈酸酯，未来对浙江海翔依赖度可能有所下降。

随着广东省两票制正式实施及公司战略调整，代理产品收入规模持续下降

公司代理产品的销售模式以招商代理模式为主。招商代理模式中，药品生产企业或其授权厂商销售给公司，公司销售给代理商，代理商销售给配送商后由配送商销往医疗机构或由代理商自行配送至医疗机构。药品流通环节较多，不符合“两票制”要求。2018年6月广东省两票制正式实施，受此影响，代理产品销售收入规模和占比持续下降。2017-2019年及2020年1-3月，药品代理业务分别实现销售收入69,432.59万元、47,623.46万元、36,498.22万元和5,406.76万元，分别占当期营业收入的50.31%、33.31%、22.29%和15.93%。

近年公司代理产品主要有苯磺酸氨氯地平分散片、注射用兰索拉唑、盐酸依匹斯汀胶囊、丹参川芎嗪注射液、注射用丹参多酚酸盐等产品，代理区域主要为广东省内。公司与代理产品授权厂商签订的框架合作协议通常为一年一签或多年一签，期满后需重新签订。需关注部分代理产品已被列入出台政策地区辅助用药目录；且部分代理产品未续签代理协议；部分代理产品仍在沟通续签代理协议事宜，若公司与代理产品授权厂商的代理关系中或终止，将对公司的代理产品业务产生一定影响。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年三年连审审计报告及2020年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况：

表18 近年公司合并范围子公司数量增减变化情况

项目	2019年	2018年	2017年
增加子公司数量	3	4	0
其中：并购增加	0	1	0
新设增加	3	3	0
减少子公司数量	0	0	0
其中：处置减少	0	0	0
稀释股权减少	0	0	0
注销减少	0	0	0

资料来源：公司 2017-2019 年年报，中证鹏元整理

资产结构与质量

近年公司资产规模持续增长，货币资金、理财产品占资产总额的比例较高，资产整体流动性尚可，但需关注应收账款存在一定的减值风险

随着公司经营规模的扩大，近年公司资产规模持续增长，截至2019年末，公司资产规模达179,480.57万元，近三年复合增长率为10.05%。从资产构成来看，公司资产主要以流动资产为主，截至2019年末公司流动资产占资产总额的比重为65.64%。

2019年末公司货币资金账面余额71,020.51万元，近年货币资金余额有所波动，主要系2017年公司完成首次公开发行股份、货币资金增加所致；其中2019年末受限货币资金余额500.00万元，系银行承兑汇票保证金。公司交易性金融资产系银行理财产品，2019年末余额为3,560.00万元。2020年3月末交易性金融资产余额为36,460.00万元，较2019年末增长32,900.00万元，主要系新增银行理财产品所致。公司应收账款主要为应收经销商货款，2019年末应收账款账面价值同比下降37.10%至16,710.59万元，主要系当期全额计提部分经销商合计6,009.37万元应收货款所致；账龄方面，2019年末1年以内及1-2年应收账款账龄应收款余额占总额的比例分别为73.75%、25.39%，较往年账龄有所延长；应收账款坏账准备余额为6,452.66万元，综合计提比例为27.86%，需关注应收账款信用减值风险。应收款项融资主要系应收票据（银行承兑汇票），2019年末余额为8,515.50万元。预付款项主要系预付的药品和原材料采购款，2020年3月末余额为8,265.29万元，较2019年末增长7,749.56万元，主要系受疫情影响公司增加原材料采购预付款、另外还有部分预付的在建工程款、预付技术改造设备定制款所致。其他应收款主要系日常经营形成的保证金构成，2019年末其

他应收款账面余额为6,672.70万元，计提坏账准备90.55万元，需关注部分其他应收款账龄较长，存在一定的减值风险。

公司存货主要由产成品、原材料和发出商品等构成，截至2019年末，公司存货规模为8,164.91万元，其中产成品占期末存货余额的42.43%，主要产成品为盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片、盐酸依匹斯汀胶囊和注射用丹参多酚酸盐等产品，主要原材料为盐酸克林霉素棕榈酸酯、乙酰谷酰胺、盐酸溴己新等原料，均未计提跌价准备。2017年末存货规模较大，主要系销售收入增加、销售预测备货增加所致。2020年3月末，存货账面价值10,440.42万元，较2019年末增长2,275.51万元，主要受疫情影响销售不达预期所致。公司其他流动资产系待抵扣增值税进项税和理财产品构成，2020年3月末其他流动资产余额为13,593.34万元，较2019年末增长10,858.57万元，主要系新增银行定期存款理财产品所致。

2017-2019年公司固定资产规模随着经营规模的扩大呈持续增长趋势，固定资产主要由机器设备和房屋建筑物构成，2019年末固定资产账面价值为18,057.67万元，其中受限固定资产4,934.38万元。公司在建工程系在建的厂房、研发中心和设备及安装工程，随着在建项目持续投入，截至2019年末余额为8,633.83万元。公司无形资产由土地使用权和专利权、非专利技术构成，2019年末为31,280.96万元，其中土地使用权账面价值为24,014.46万元。

总体看来，2017-2019年末货币资金、理财产品合计占资产总额的比例分别为51.29%、42.20%和41.55%，资产整体流动性尚可，需关注应收账款存在一定的减值风险。

表19 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年3月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34,142.84	17.35%	71,020.51	39.57%	75,160.39	42.20%	8,503.78	5.74%
交易性金融资产	36,460.00	18.53%	3,560.00	1.98%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收账款	16,672.45	8.47%	16,710.59	9.31%	26,565.27	14.92%	12,535.98	8.46%
应收款项融资	4,088.68	2.08%	8,515.50	4.74%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
预付款项	8,265.29	4.20%	515.72	0.29%	2,096.18	1.18%	6,865.07	4.63%
其他应收款	5,664.08	2.88%	6,582.15	3.67%	7,176.53	4.03%	2,177.30	1.47%
存货	10,440.42	5.31%	8,164.91	4.55%	7,811.13	4.39%	13,361.89	9.02%
其他流动资产	13,593.34	6.91%	2,734.77	1.52%	2,711.56	1.52%	67,495.03	45.55%
流动资产合计	129,327.11	65.72%	117,804.16	65.64%	121,835.63	68.41%	113,945.99	76.89%
固定资产	17,496.58	8.89%	18,057.67	10.06%	17,682.66	9.93%	17,505.54	11.81%
在建工程	10,842.39	5.51%	8,633.83	4.81%	2,072.37	1.16%	98.75	0.07%
无形资产	31,241.81	15.88%	31,280.96	17.43%	33,173.62	18.63%	14,169.44	9.56%

非流动资产合计	67,444.71	34.28%	61,676.41	34.36%	56,258.97	31.59%	34,242.13	23.11%
资产总计	196,771.82	100.00%	179,480.57	100.00%	178,094.60	100.00%	148,188.12	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年第一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

资产运营效率

公司净营业周期和总资产周转天数有所波动，与同行业可比上市公司相比，整体经营效率尚可

国内经销商一般为货到付款，对于大型国企经销商给予45-90天账期不等，近年公司应收账款周转天数有所波动，2018年同比增长17.97天至49.23天，主要系2018年广东省执行两票制后，信用客户增加、信用账期有所增加所致。近年公司存货周转天数有所波动，2018年同比增长24.48天至96.86天，主要系2018年广东省执行两票制后、公司代理品种销售规模下降、自有产品销售规模上升所致。公司应付账款周转天数持续增长，占款能力有所增强。综合来看，公司净营运周期受存货、应收账款影响有所波动，2017-2019年分别为95.97天、131.95天和106.36天。从资产运营效率来看，2017-2019年公司总资产周转天数分别为291.37天、410.83天和393.08天，总资产周转天数有所波动。

整体来看，公司净营业周期和总资产周转天数有所波动，但与同行业可比上市公司波动趋势一致，周转效率处于中等水平，公司整体经营效率尚可。

表20 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	47.57	49.23	31.27
存货周转天数	78.35	96.86	72.38
应付账款周转天数	19.56	14.14	7.68
净营业周期	106.36	131.95	95.97
流动资产周转天数	263.44	296.88	201.47
固定资产周转天数	39.29	44.31	44.40
总资产周转天数	393.08	410.83	291.37

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

表21 同行业可比上市公司运营效率指标（单位：天）

可比上市公司	净营业周期			总资产周转天数		
	2019年	2018年	2017年	2019年	2018年	2017年
佐力药业	172.63	277.77	245.47	822.67	1051.71	950.12
葵花药业	77.75	102.56	117.55	426.94	383.59	405.91
济川药业	33.68	24.26	2.46	426.94	361.08	371.67
以岭药业	182.00	215.48	236.11	544.63	614.86	623.48
天士力	167.79	156.89	135.62	466.02	467.29	432.38

算术平均值	126.77	155.39	147.44	537.44	575.71	556.71
一品红	106.36	131.95	95.97	393.08	410.83	291.37

资料来源：Wind，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入规模持续快速增长，综合毛利率持续提高，盈利能力持续增强，但销售费用率持续上升，侵蚀公司利润水平

从收入规模来看，受益于渠道拓展及核心产品持续增长、产品结构的不断丰富，公司营业收入规模持续增长，2017-2019年三年复合增长率为8.92%。毛利率方面，公司综合毛利率较高，且持续增长，主要系低毛利代理类产品收入占比持续下降所致。利润方面，近年公司利润规模有所波动，2019年净利润同比下降31.37%，主要系销售费用率的提升（同比提升9.02个百分点）及计提应收账款信用减值损失影响所致。随着公司自有产品占比逐步上升，近年公司销售费用率持续上升，侵蚀公司利润水平。此外，需关注近年公司总资产回报率和净资产收益率均呈持续下降趋势，若在建、拟建项目投产后产能未能及时消化，存在进一步下降的可能性。2020年一季度，受新冠疫情影响，公司加大推广力度、销售费用同比有所增长，此外新增流动资金贷款规模较大、利息费用同比大幅增长，受此影响当期净利润同比下降12.11%。

整体来看，公司综合毛利率持续提高，盈利能力持续增强。

表22 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020年3月	2019年	2018年	2017年
营业收入	33,931.96	163,740.56	142,955.43	138,021.73
营业利润	5,761.22	18,226.72	23,483.02	18,169.68
利润总额	5,254.18	18,905.71	24,370.79	18,504.50
净利润	4,319.63	14,252.88	20,768.60	15,481.85
综合毛利率	85.54%	77.58%	72.48%	57.98%
期间费用率	68.00%	63.48%	56.45%	44.34%
销售费用率	55.88%	51.98%	42.96%	31.84%
营业利润率	16.98%	11.13%	16.43%	13.16%
总资产回报率	-	10.88%	16.01%	17.95%
净资产收益率	-	10.80%	17.25%	21.43%
营业收入增长率	0.94%	14.54%	3.57%	10.34%
净利润增长率	-12.11%	-31.37%	34.15%	13.97%

资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告及2020年第一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司主营业务回款情况较好，经营活动现金净流入规模持续上升；但在建、拟建项目尚需投入一定资金

公司经营业务资金回笼情况尚可，2017-2019年收现比分别为1.06、1.01和1.08。近年公司营运资本投入有所波动，2019年受预收货款及收取的经销商保证金上升的影响，当期营运资本减少5,559.10万元。受益于收入规模持续增长、回款情况尚可，2017-2019年经营活动产生的现金净流入规模分别为15,842.00万元、23,859.98万元和28,064.99万元，持续上升。

投资活动方面，公司投资活动主要由购买理财产品、在建项目持续投入构成。近年公司投资活动现金流有所波动，主要受当期收回和购买理财产品活动影响。截至2020年3月末，在建、拟建项目未来尚需投资129,256.42万元。

筹资活动方面，近年公司主要过股权融资和银行借款进行融资，近三年一期吸收投资收到的现金合计67,513.89万元，取得借款收到的现金合计75,072.45万元；筹资活动流出主要由偿还银行借款、分配股利和回购股票构成。近年筹资活动现金流有所波动，2017年筹资活动现金流入规模较大，主要系当期收到首次公开发行股票募集资金所致；2019年筹资活动现金净流出，主要系当期偿还银行借款规模较大所致；2020年一季度筹资活动现金净流入19,262.22万元，主要系当期取得银行流动资金贷款36,400.00万元所致。

表23 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年	2017年
收现比	1.10	1.08	1.01	1.06
净利润	4,319.63	14,252.88	20,768.60	15,481.85
营运资本变化	-	5,559.10	-1,492.74	-6,235.87
其中：存货减少（减：增加）	-	-353.78	5,550.75	-3,404.80
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-1,243.72	-12,342.88	-3,804.18
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	7,156.61	5,299.39	973.11
经营活动产生的现金流量净额	-5,479.58	28,064.99	23,859.98	15,842.00
投资活动产生的现金流量净额	-50,660.31	-11,768.62	40,845.11	-69,845.79
筹资活动产生的现金流量净额	19,262.22	-20,937.37	1,987.71	53,370.90
现金及现金等价物净增加额	-36,877.67	-4,639.88	66,692.75	-635.69

资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告及2020年第一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司净资产规模持续上升，财务杠杆水平相对较低，整体偿债能力较好

受益于股权融资和公司日常经营利润的积累，所有者权益持续上升。受负债总额有所

波动的影响，公司产权比率为有所波动，净资产对负债的保障程度相对较高。2020年3月末，受短期借款增幅较大的原因，产权比率大幅上升至45.24%。

表24 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020年3月	2019年	2018年	2017年
负债总额	61,292.49	45,419.87	48,166.68	37,344.93
所有者权益	135,479.33	134,060.70	129,927.92	110,843.19
产权比率	45.24%	33.88%	37.07%	33.69%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年第一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主，2019年末公司流动负债占负债总额的比重为84.62%。

截至2019年末公司短期借款余额为19,759.79万元，主要由票据贴现借款、保证借款构成，其中票据贴现借款余额为11,540.57万元。2020年3月末，短期借款余额大幅增长至43,006.39万元，主要系新增银行短期流动资金借款所致。公司应付账款主要为应付的材料、设备采购款，截至2019年末公司应付账款余额为2,044.38万元。公司预收款项主要为预收的销售货款，截至2019年末预收款项余额为5,004.42万元，同比增幅较大，主要系当期期末收到客户货款较多、未能及时确认收入所致。其他应付款主要为限制性股票回购、市场保证金及押金等构成，截至2019年末其他应付款余额为5,759.01万元。一年内到期非流动负债系一年内到期长期借款。2017年长期借款余额较大，系公司建设生产厂房、新增银行五年期长期贷款所致。公司递延收益系政府补助形成，2019年末递延收益期末余额为6,986.74万元，其中广州润霖厂区生产基地cGMP升级改造工程3,818.00万元。

表25 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年3月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	43,006.39	70.17%	19,759.79	43.50%	14,050.00	29.17%	0.00	0.00%
应付账款	2,009.07	3.28%	2,044.38	4.50%	1,944.94	4.04%	1,146.21	3.07%
预收款项	1,627.52	2.66%	5,004.42	11.02%	2,028.78	4.21%	3,728.16	9.98%
其他应付款	4,647.51	7.58%	5,759.01	12.68%	4,910.99	10.20%	1,720.61	4.61%
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00%	0.00	0.00%	13,884.00	28.82%	0.00	0.00%
流动负债合计	54,480.83	88.89%	38,433.12	84.62%	42,292.14	87.80%	10,384.74	27.81%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	25,088.00	67.18%
递延收益-非流动负债	6,811.66	11.11%	6,986.74	15.38%	5,874.54	12.20%	1,872.20	5.01%
非流动负债合计	6,811.66	11.11%	6,986.74	15.38%	5,874.54	12.20%	26,960.20	72.19%
负债合计	61,292.49	100.00%	45,419.87	100.00%	48,166.68	100.00%	37,344.93	100.00%
其中：有息债务	43,006.39	70.17%	19,759.79	43.50%	27,934.00	57.99%	25,268.68	67.66%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年第一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

公司有息债务规模主要由银行借款构成，截至2020年3月末公司有息债务规模为43,006.39万元，占负债总额的70.17%，其中一年内需偿还的债务余额为43,006.39万元。

从偿债指标来看，近年公司资产负债率有所波动，2020年3月末受新增短期借款规模较大的影响，资产负债率增加至31.15%，财务杠杆水平较低。公司流动比率和速动比率受流动负债波动影响较大，2020年3月末受一季度新增短期借款影响，流动比率、速度比率同比均有所下降，截至2020年3月末分别为2.37和2.18，短期偿债指标表现尚可，且流动资产中货币资金、理财产品占比较高，公司实际短期偿债能力较强。公司EBITDA规模受利润规模波动有所波动，截至2019年末EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为23,245.81万元和43.15，利息保障程度较高。整体来看，息税折旧摊销前利润对于公司债务利息的保障程度较高，财务杠杆水平较低。

表26 公司偿债能力指标

指标名称	2020年3月	2019年	2018年	2017年
资产负债率	31.15%	25.31%	27.05%	25.20%
流动比率	2.37	3.07	2.88	10.97
速动比率	2.18	2.85	2.70	9.69
EBITDA（万元）	-	23,245.81	29,717.03	23,410.11
EBITDA利息保障倍数	-	43.15	17.07	15.11
有息债务/EBITDA	-	0.85	0.94	1.08
债务总额/EBITDA	-	1.95	1.62	1.60
经营性净现金流/流动负债	-0.10	0.73	0.56	1.36
经营性净现金流/负债总额	-0.09	0.62	0.50	0.38

资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告及2020年第一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司募投项目之“生产车间升级改造项目”实现的现金流入为本期债券偿债资金的主要来源之一。根据公司提供的项目可行性分析报告，生产车间升级改造项目实施后项目税后内部收益率为26.46%，税后投资回收期为5.80年(含建设期)，项目经济效益良好。创新产业园（一期）建设项目不直接产生经济效益，项目效益将在未来体现在研发成果转化为产品所产生的经济效益。需要关注的是，项目建成后的资金回流存在一定的不确定性，是否达到预期依赖于公司能否正确判断、把握行业的市场动态和发展趋势，持续保持并提升技术水平、管理水平和服务质量，保持与客户持续、稳定的合作关系。

公司经营活动现金净流入为本期债券偿债资金的重要保障。2017-2019年经营活动产生的现金净流入规模分别为15,842.00万元、23,859.98万元和28,064.99万元，持续上升，若偿债期内，市场格局与行业环境未发生较大变化，我们认为在此期间公司有望实现较好的现金流表现与盈利表现，对债务本息会形成保障。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能性。

九、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年4月15日），公司本部及子公司（广东泽瑞药业有限公司）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。实际控制人（李捍雄、吴美容夫妇）最近5年存在信用卡逾期情况，未发生90天以上逾期，其他债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

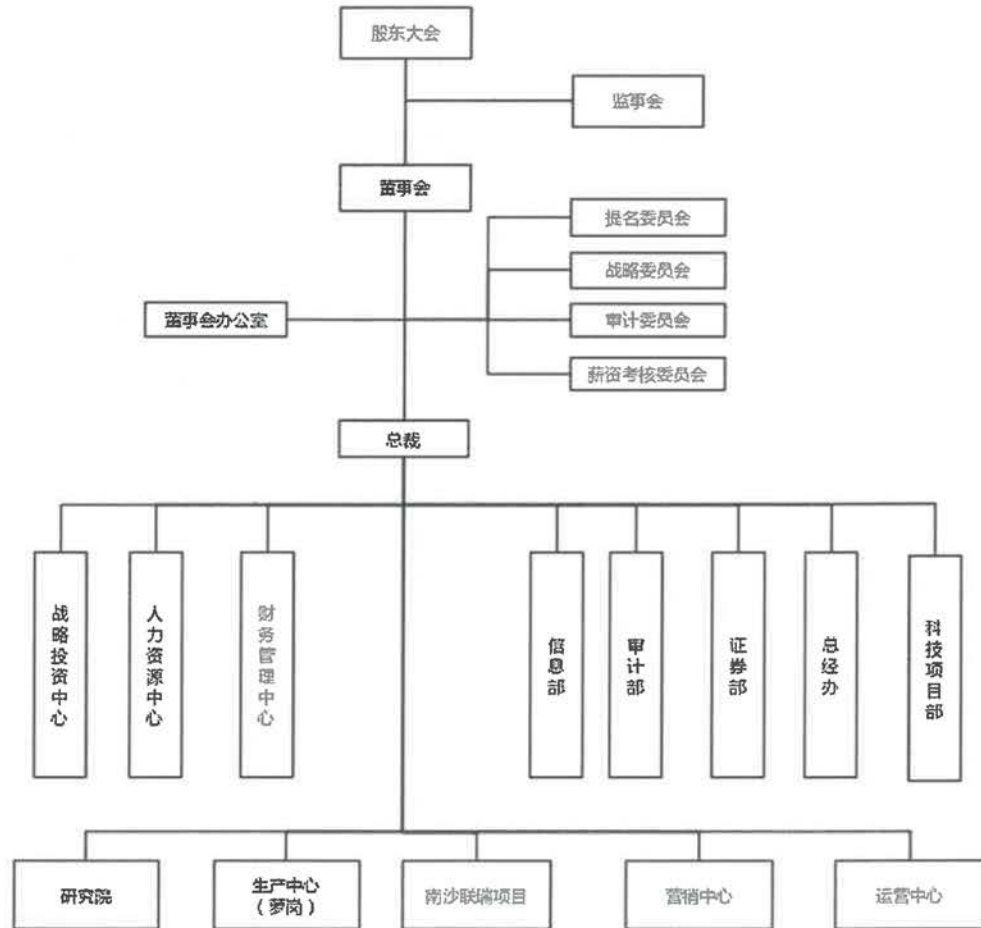
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020年3月	2019年	2018年	2017年
货币资金	34,142.84	71,020.51	75,160.39	8,503.78
交易性金融资产	36,460.00	3,560.00	0.00	0.00
无形资产	31,241.81	31,280.96	33,173.62	14,169.44
资产总计	196,771.82	179,480.57	178,094.60	148,188.12
短期借款	43,006.39	19,759.79	14,050.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	13,884.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	25,088.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	6,811.66	6,986.74	5,874.54	1,872.20
负债合计	61,292.49	45,419.87	48,166.68	37,344.93
归属于母公司所有者权益合计	134,314.72	132,890.69	129,842.21	110,703.64
所有者权益合计	135,479.33	134,060.70	129,927.92	110,843.19
营业收入	33,931.96	163,740.56	142,955.43	138,021.73
营业利润	5,761.22	18,226.72	23,483.02	18,169.68
净利润	4,319.63	14,252.88	20,768.60	15,481.85
经营活动产生的现金流量净额	-5,479.58	28,064.99	23,859.98	15,842.00
投资活动产生的现金流量净额	-50,660.31	-11,768.62	40,845.11	-69,845.79
筹资活动产生的现金流量净额	19,262.22	-20,937.37	1,987.71	53,370.90
财务指标	2020年3月	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	-	47.57	49.23	31.27
存货周转天数	-	78.35	96.86	72.38
应付账款周转天数	-	19.56	14.14	7.68
净营业周期	-	106.36	131.95	95.97
流动资产周转天数	-	263.44	296.88	201.47
固定资产周转天数	-	39.29	44.31	44.40
总资产周转天数	-	393.08	410.83	291.37
综合毛利率	85.54%	77.58%	72.48%	57.98%
期间费用率	68.00%	63.48%	56.45%	44.34%
营业利润率	16.98%	11.13%	16.43%	13.16%
总资产回报率	-	10.88%	16.01%	17.95%
净资产收益率	-	10.80%	17.25%	21.43%
营业收入增长率	0.94%	14.54%	3.57%	10.34%
净利润增长率	-12.11%	-31.37%	34.15%	13.97%
资产负债率	31.15%	25.31%	27.05%	25.20%

流动比率	2.37	3.07	2.88	10.97
速动比率	2.18	2.85	2.70	9.69
EBITDA (万元)	-	23,245.81	29,717.03	23,410.11
EBITDA 利息保障倍数	-	43.15	17.07	15.11
有息债务/EBITDA	-	0.85	0.94	1.08
债务总额/EBITDA	-	1.95	1.62	1.60
经营性净现金流/流动负债	-0.10	0.73	0.56	1.36
经营性净现金流/负债总额	-0.09	0.62	0.50	0.38

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年第一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

附录二 截至 2019 年末公司组织架构图情况



资料来源：公司提供

附录三 截至 2019 年末公司纳入合并范围子公司情况

公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
广州一品红制药有限公司	医药制造业	100.00%	投资设立
广州市联瑞制药有限公司	医药制造业	100.00%	投资设立
广州润霖医药科技有限公司	科学研究和技术服务业	100.00%	投资设立
广州市品瑞医药科技有限公司	科学研究和技术服务业	52.00%	投资设立
广东辰瑞医药科技有限公司	科学研究和技术服务业	100.00%	投资设立
广东泽瑞药业有限公司	批发和零售业	100.00%	非同一控制下企业合并
YipinhongPharmaceutical(USA)Limited	科学研究和技术服务业	100.00%	投资设立
广东福瑞医药科技有限公司	科学研究和技术服务业	70.00%	投资设立
广东品晟医药科技有限公司	科学研究和技术服务业	70.00%	投资设立
广东云瑞医药科技有限公司	科学研究和技术服务业	70.00%	投资设立
一品红生物医药有限公司	科学研究和技术服务业	100.00%	投资设立

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

附录四 公司前五大客户情况（单位：万元）

时间	客户名称	销售金额	占营业收入比重
2019年	第一名	35,882.73	21.91%
	第二名	11,683.11	7.14%
	第三名	10,133.06	6.19%
	第四名	9,865.96	6.03%
	第五名	5,608.74	3.43%
	合计	73,173.60	44.70%
2018年	第一名	29,057.79	20.33%
	第二名	14,803.69	10.36%
	第三名	12,760.59	8.93%
	第四名	6,463.01	4.52%
	第五名	3,770.43	2.64%
	合计	66,855.51	46.78%
2017年	第一名	25,747.96	18.66%
	第二名	22,802.83	16.52%
	第三名	18,632.94	13.50%
	第四名	5,078.00	3.68%
	第五名	4,628.84	3.35%
	合计	76,890.57	55.71%

资料来源：公司 2017-2019 年年报，中证鹏元整理

附录五 公司前五大供应商情况（单位：万元）

时间	供应商名称	采购金额	占采购总额比重
2019年	第一名	4,214.07	25.57%
	第二名	1,892.94	11.49%
	第三名	1,336.44	8.11%
	第四名	1,183.35	7.18%
	第五名	1,158.76	7.03%
	合计	9,785.55	59.37%
2018年	第一名	4,953.65	17.16%
	第二名	4,937.78	17.11%
	第三名	3,361.93	11.65%
	第四名	2,047.63	7.09%
	第五名	1,345.24	4.66%
	合计	16,646.23	57.67%
2017年	第一名	15,411.67	26.69%
	第二名	11,801.77	20.44%
	第三名	8,021.86	13.89%
	第四名	3,404.10	5.90%
	第五名	2,195.71	3.80%
	合计	40,835.12	70.73%

资料来源：公司 2017-2019 年年报，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的长期有息债务 + 长期借款 + 应付债券

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：刘书芸

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：中证鹏元资信评估股份有限公司

编号：R0030211080003



证书取得日期 2011-08-10



2019年01月16日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：秦风明

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：中证鹏元资信评估股份有限公司

编号：R0030216080001

证书取得日期 2016-08-13



2019年01月16日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。



中华人民共和国 证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司
 业务许可种类：证券市场资信评级
 法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
 编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018年12月21日

**此复印件仅供
 一品红
 再复印无效**



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名 称	中证鹏元资信评估股份有限公司
类 型	其他股份有限公司(非上市)
住 所	深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人	张剑文
成 立 日 期	1993年03月17日



重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

**此复印件仅供
一品红 使用
再复印无效**



登记机关



2018年11月08日