

# 联合信用评级有限公司 化学制药行业季度报告

(2020 年 1 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日)

医药行业组

## 一、行业政策及行业要闻

1. 新冠肺炎疫情爆发,短期内给化药制剂行业内多数企业生产经营带来不利影响,但长期看,新冠肺炎疫情对我国化药制剂企业全年业绩影响可控

对非疫情防控必需的制药企业来说,受企业复工时间、员工到岗时间、上下游企业生产恢复情况、销售推广受阻等因素影响,短期业绩受不利影响较大;长期看,考虑到疫情消除后可能采取的弥补措施、国家及民众对医疗投入的重视程度加强以及医药需求的刚性存在等因素,疫情对医药企业全年业绩影响可控。

考虑到本次疫情波及范围广、持续时间长等因素,对非疫情防控必需的制药企业来说,一季度,受企业复工时间、员工到岗时间,尤其是主要疫区员工到岗时间、上下游企业生产恢复情况、销售推广受阻等因素影响,行业内多数企业产品生产和销售造成不利影响。长期看,医疗需求作为刚性需求,疫情只会导致需求释放时间的滞后,对行业需求总量影响不大,同时,考虑到疫情解除之后,药品生产、医院诊疗陆续回归常态,加之民众健康意识增强促使疾病防患、治疗需求增加等因素,预计新冠肺炎疫情对我国医药行业内企业全年业绩影响可控。

2. 新冠肺炎疫情在全球的爆发和蔓延给原料药生产企业带来短期利好

从短期来看,由于新冠肺炎疫情在全球的爆发,原料药供给端受疫情影响较大,国外原料药产地或不能生产,或限制出口,需求端因疫情刺激导致相关原料药需求增加。国内原料药企业迎来抢占相关药品的市场份额、一定时期内迎来上调价格的机会。

中国作为疫情最早爆发的区域,经过 3 个多月的严格防控,截至一季度末,国内大部分企业实现复产,物流体系恢复运转,主要行业产业链生态基本恢复正常。而世界范围内,疫情依然在肆虐。欧洲主要原料药产地意大利、德国、西班牙、日本等均处于疫情发展的关键时期,多国采取停工停产、封锁交通、限制出行等隔离措施,短期内相关原料药供应面临较大困难。被称为“世界药房”的印度,出于对国内疫情发展态势的不乐观预估,于 2020 年 3 月 3 日发布出口限制令 1,正式限制 13 种原料药(扑热息痛、替硝唑、甲硝唑、奥硝唑、阿昔洛韦、VB1、VB6、VB12、黄体酮、氯霉素、红霉素盐、新霉素、克林霉素盐)及相应制剂的出口,以优先满足其国内需求为主。在此情况下,国内原料药生产企业迎来短期利好。

## 二、化学制药企业财务状况分析

<sup>1</sup> 出于政治压力及人道考虑,印度已于 4 月 7 日放开部分药品的出口禁令。

2019年，医药产业发展态势整体向好，行业内企业主营业务收入、对外贸易总额、利润总额保持较快增长。2019年，规模以上医药企业实现主营业务收入29,826.0亿元，同比增长7.40%，增速较上年下降5.00个百分点；实现利润总额3,119.50亿元，同比增长5.90%，增速同比下降3.60个百分点。

### 1. 化学制药行业样本企业 2020 年整体财务运行情况

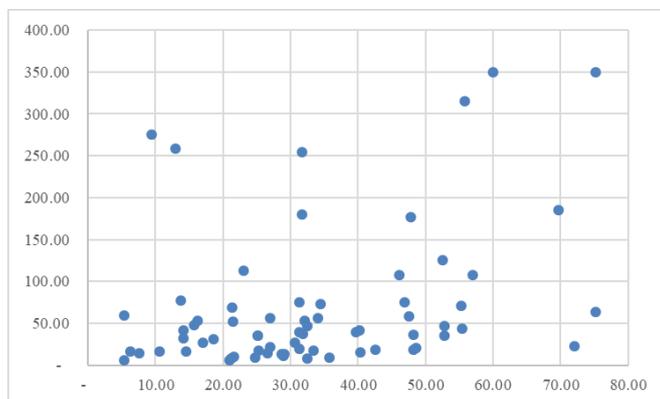
为方便研究，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）按照申银万国行业分类，选取化学制剂和化学原料药作为研究的细分行业，其中化学制剂企业 65 家<sup>2</sup>，化学原料药企业 27 家<sup>3</sup>。本报告财务状况分析部分以申银万国行业分类中上市公司作为样本进行比较与分析。

#### （1）化学制剂企业

**截至 2019 年底，受益于并购以及项目投入规模扩大，化学制剂样本企业总资产规模大幅增长；整体负债水平保持较低水平，行业整体偿债能力较强。2019 年，化学制剂样本企业收入及利润规模继续保持增长态势，行业盈利能力保持较高水平；收入实现质量较好。**

截至 2019 年底，化学制剂样本企业总资产分布差异较大，从 5.96 亿元到 350.13 亿元不等，主要集中在 60 亿元以下，样本企业资产总额受益于行业并购以及在项目投入增加的影响大幅增长；资产负债率分布于 6%~80%之间，其中 10%~50%之间企业较多，中位值为 31.35%，较上年小幅上升。具体看来，人福医药以 350.13 亿元的总资产规模位居第一，资产负债率为 60.02%，高于行业平均水平；资产负债率最高的为誉衡药业，达到 75.21%，其总资产为 94.77 亿元。总体看，化学制剂行业内企业资产规模以 60 亿元以下为主，资产负债率整体不高。

图 1 截至 2019 年底化学制剂样本企业资产规模及资产负债率分布情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，联合评级整理  
注：x 轴为资产负债率，y 轴为资产总额

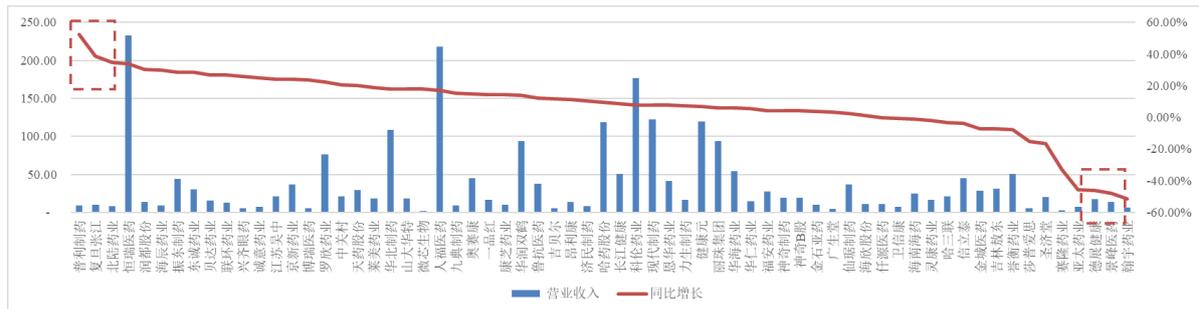
从收入规模来看，2019 年，样本企业的营业收入规模从 1.74 亿元到 232.89 亿元不等，收入规模最大的为恒瑞医药。化学制剂样本企业营业收入平均增长率为 8.68%，其中增速最快的是普利制药，增长率到达 52.28%。普利制药、南新制药和复旦张江增速位于前三，分别为 52.28%、38.75%和 34.71%。其中，普利制药营业收入快速增长，主要系一方面地氯雷他定系列的分散片和干混悬剂属独家剂型，另一方面商业化的注射用阿奇霉素是目前唯一通过一致性评价的仿制药，2019 年放量显著所致；南新制药收入增长主要系“两票制”政策实施使得公司主要产品的销售价格提升所致；复旦张江收入增长主要系一方面公司变更经销模式，加大市场及学术推广力度，另

<sup>2</sup> 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

<sup>3</sup> 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

一方面艾拉治疗效果良好，药品竞争优势明显所致。2019 年，营业收入下降最大的三家企业分别为德展健康、景峰医药和翰宇药业，分别同比下降 46.06%、48.02%和 51.34%。其中，德展健康收入下降主要系一方面受集中带量采购试点的影响，德展健康主营产品“阿乐”销售均价大幅下滑，另一方面受“带量”区域药品大幅降价影响，“非带量”地区经销商担心本地区随时跟进带量采购，备货库存量大大降低，使得“非带量”区域销售量的降低所致；景峰医药收入下降主要系其核心产品销售规模缩小所致；翰宇药业收入下降主要系受国内医药政策改革、医保控费及海外客户需求减少等因素影响所致。

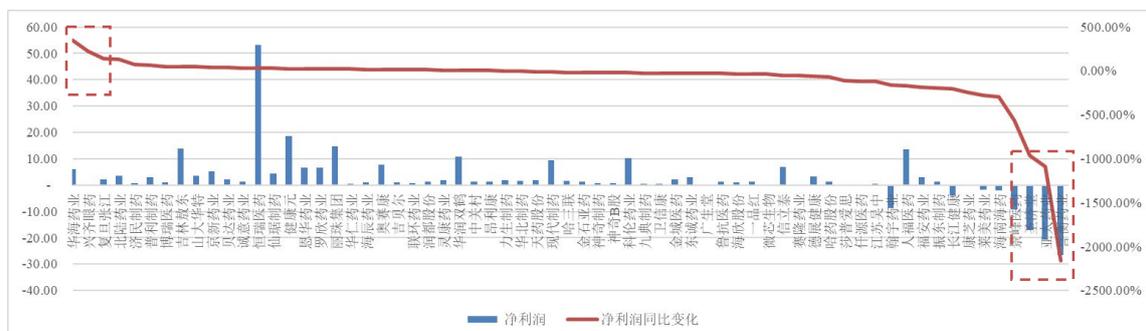
图 2 2019 年化学制剂样本企业营业收入及同比情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，联合评级整理

从利润水平来看，化学制剂样本企业净利润从-26.55 亿元到 53.26 亿元不等，净利润水平最高的是恒瑞医药。化学制剂样本企业净利润平均增长率为-92.22%，净利润下降幅度较大的企业包括誉衡药业、亚太药业等 10 家企业，主要系部分企业大额计提资产减值损失及投资净收益大幅亏损所致。2019 年，化学制剂样本企业净利润增幅前三的企业分别为华海药业、兴齐眼药和复旦张江，分别同比增长 349.83%、227.59%和 159.64%。其中，华海药业净利润增长主要系 2018 年受缬沙坦杂质事件影响，华海药业在该年计提缬沙坦杂质事件对公司造成的损失，另一方面 2019 年部分产品售价提升、技术服务收入增加、集采中标等因素使得公司利润增加所致；兴齐眼药净利润增长主要系优化客户结构所致；复旦张江净利润增长主要系营业收入增加所致。净利润降幅最大的三家企业分别为圣济堂、亚太药业和誉衡药业，分别同比下降 963.59%、1,088.30%和 2,161.73%。其中圣济堂净利润下降主要系其拟出售化工板块计提大额资产减值损失所致；亚太药业净利润下降主要系上海新高峰及其子公司不再纳入合并报表范围，确认大额投资损失，以及对部分资产进行减值计提所致；誉衡药业净利润下降主要系计提大额商誉减值准备所致。

图 3 2019 年化学制剂样本企业净利润及同比情况（单位：亿元、%）

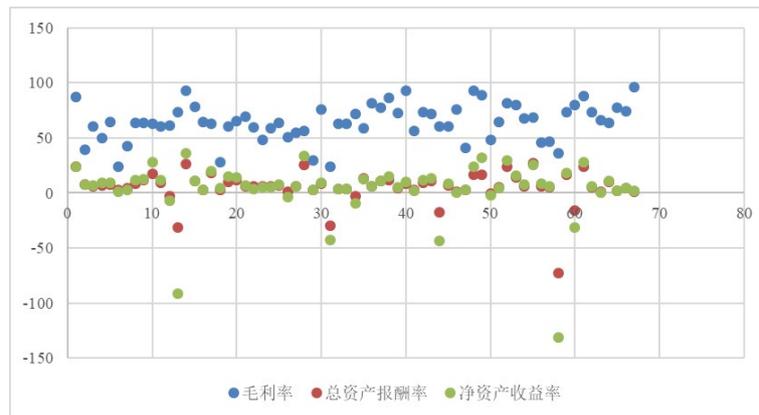


资料来源：Wind，联合评级整理

从主要盈利指标来看，化学制剂样本企业销售毛利率处于 23.94%~95.81%之间，其中大多数

企业毛利率水平较上年变动不大，中位值为 64.04%；样本企业总资产报酬率处于-72.61%~27.17%之间，中位值为 6.11%，较上年下降 0.59 个百分点；样本企业净资产收益率处于-131.54%~35.89%之间，中位值为 6.49%，较上年下降 1.38 个百分点。总体看，化学制剂样本企业销售毛利率水平较为稳定，且分布均匀，总资产收益率和净资产收益率以 20.00%以下的居多，盈利能力小幅下滑，但仍保持较高水平。

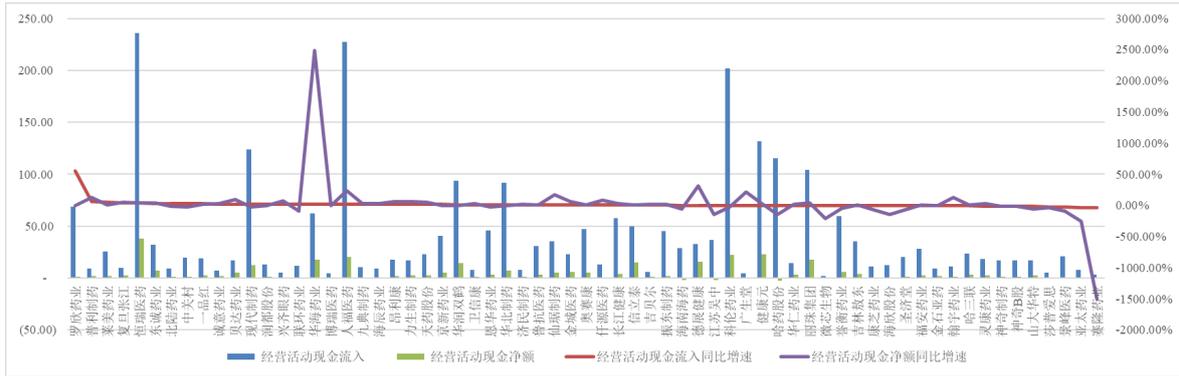
图 4 截至 2019 年底化学制剂样本企业盈利指标分布情况（单位：%）



资料来源：Wind，联合评级整理

从现金流情况来看，化学制剂样本企业经营活动现金流入处于 1.81 亿元~236.06 亿元之间，中位值为 18.91 亿元，现金流入水平较上年有所改善；经营现金流量净额处于-2.85 亿元~38.17 亿元，中位值为 2.15 亿元，较上年小幅上升，样本企业中联环药业、海欣股份、赛隆药业、亚太药业、江苏吴中和哈药股份由净流入转为净流出，海南海药仍为净流出，但净流出规模有所下降。2019 年，化学制剂样本企业经营活动现金流入同比增速前三的企业分别为罗欣药业、普利制药和莱美药业，分别同比增长 559.07%、59.90%和 52.32%，均主要系营业收入增加所致；降幅前三的企业分别为景峰医药、亚太药业和赛隆药业，分别同比下降 25.45%、31.45%和 37.71%，均主要系营业收入减少所致。2019 年，化学制剂样本企业经营现金流量净额增幅前三的企业分别为华海药业、德展健康和人福医药，分别同比增长 2,483.29%、310.45%和 237.95%。其中，华海药业大幅增长主要系随着国家集采推进，国内制剂回款较及时影响，以及 2017 年末应收账款办理买断型融资保理业务，该部分应收账款本应在 2018 年收款，从而影响 2018 年经营活动现金流入所致；德展健康主要系支付销售费用减少所致；人福医药主要系一方面加大应收账款催收力度控制应收账款增长，另一方面前期处置的子公司在并表期间的往来款按协议约定在本期收，以及收到上期因出售武汉中原瑞德生物制品有限责任公司 20%的股权预缴的企业所得税的退税款所致。经营现金流量净额降幅前三的企业分别为微芯生物、亚太药业和赛隆药业，分别同比下降 207.77%、250.66%和 1,497.50%。其中微芯生物下降主要系研发费用及市场推广费用增加所致；亚太药业下降主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少所致；赛隆药业下降主要系销售规模下降以及扩大赊销规模，应收账款增加所致。

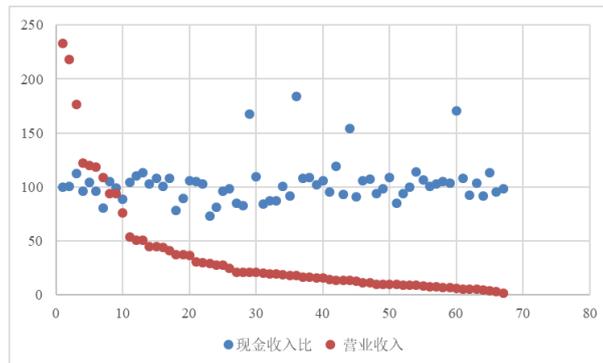
图 5 2019 年化学制剂样本企业经营活动现金流入、净额及变化情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，联合评级整理

2019年，化学制剂样本企业收入实现质量较好，现金收入比处于72.89%~184.20%之间，中位值为101.99%，较上年小幅下降，收入实现质量最差的为天药股份。此外，营业收入最高的恒瑞医药现金收入比为99.96%；营业收入最低的微芯生物现金收入比为98.59%，收入质量与收入规模并无比例关系，样本企业整体收入质量良好。

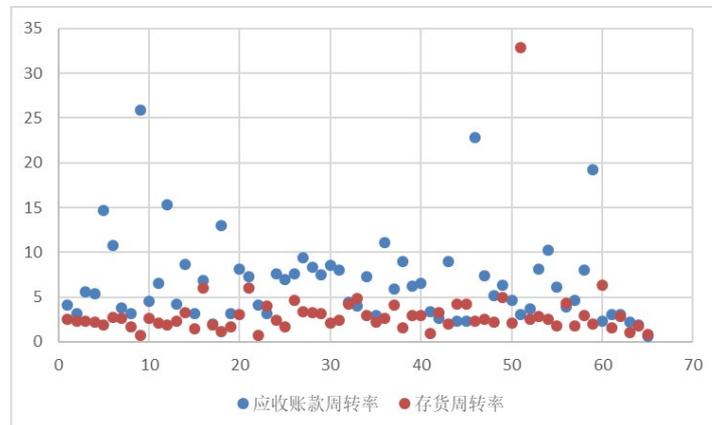
图6 2019年化学制剂样本企业营业收入及现金收入比分布情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，联合评级整理

从经营效率看，2019年，化学制剂样本企业的应收账款周转率处于0.60次~25.93次之间，中位值为5.87次，较上年小幅下降；化学制剂样本企业存货周转率处于0.75次~32.83次之间，中位值为2.48次，较上年小幅上升。总体看，化学制剂样本企业经营效率较上年变化不大。

图7 2019年化学制剂样本企业经营效率分布情况（单位：次）

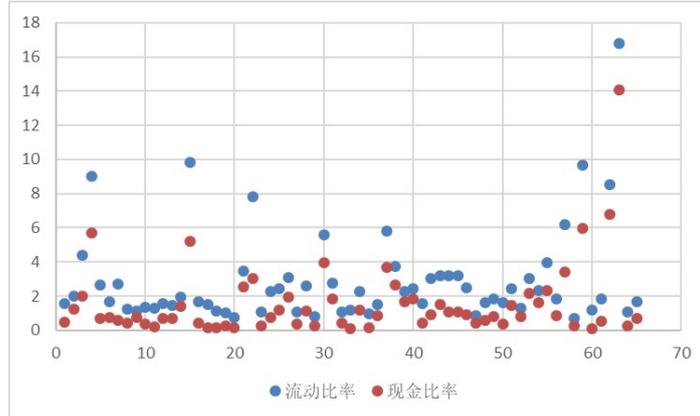


资料来源：Wind，联合评级整理

从偿债能力指标来看，化学制剂样本企业速动比率处于0.67倍~16.77倍之间，多数在4倍以

下，中位值为 1.97 倍，较上年小幅下降；现金比率处于 0.11 倍~14.06 倍之间，多数在 2 倍以下，中位值为 0.78 倍，较上年小幅下降，样本企业短期偿债能力整体较上年有所下降。化学制剂样本企业 EBITDA/利息费用的中位值为 5.97 倍，EBITDA 对利息费用的覆盖程度很高；EBITDA/带息债务的中位值为 0.45 倍，EBITDA 对带息债务的覆盖程度较高。整体看，化学制剂样本企业偿债能力较强。

图 8 截至 2019 年底化学制剂样本企业短期偿债能力指标分布情况（单位：倍）



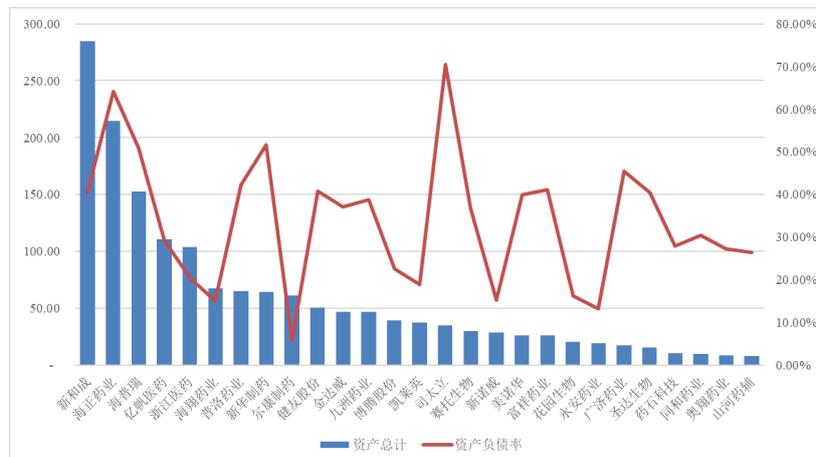
资料来源：Wind，联合评级整理

## （2）化学原料药企业

截至 2019 年底，化学原料药样本企业总资产规模较上年有所增长，整体负债水平适当，行业整体偿债能力较强。2019 年，化学原料药样本企业收入及利润规模保持增长态势，行业盈利能力小幅提升，收入实现质量良好。

截至 2019 年底，27 家化学原料药样本企业总资产规模分布差异较大，从 8.10 亿元~285.02 亿元不等，主要集中在 50 亿元以下，中位值由上年末的 31.85 亿元增至 37.59 亿元；资产负债率分布于 5.71%~70.48%之间，其中 10%~40%之间企业较多，中位值由上年末的 28.24%上升至 36.84%，但仍属可控。具体看来，新和成以 285.02 亿元的总资产规模位居第一，资产负债率为 40.70%，略高于行业中位值；资产负债率最高的为司太立，为 70.48%，其总资产为 34.85 亿元。总体看，化学原料药行业资产规模较上年末有所增长，资产负债率整体不高。

图 9 截至 2019 年底化学原料药样本企业资产规模及资产负债率情况（单位：亿元、%）

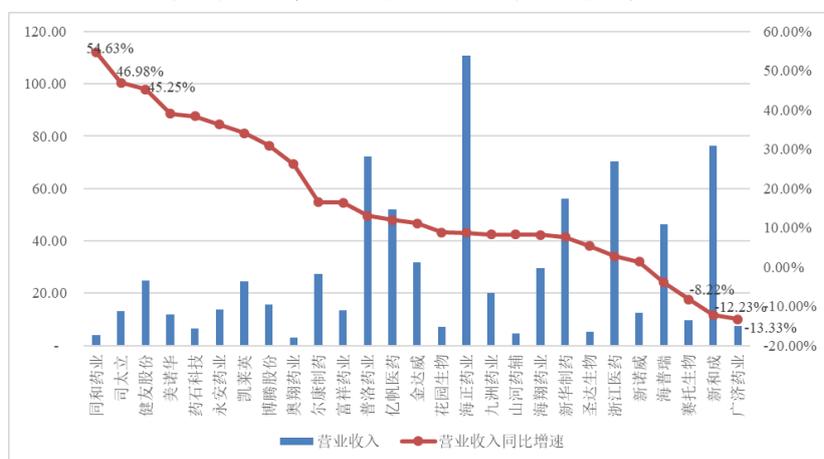


注：资产负债率标记在右侧纵坐标

资料来源：Wind，联合评级整理

从营业收入来看，2019 年，化学原料药样本企业的营业收入规模从 3.08 亿元~110.72 亿元不等，其中大多数企业收入均实现增长，样本企业营业收入总额增长约 8.59%，其中增长最快的是同和药业，增长率达到 54.63%，主要系加巴喷丁、瑞巴派特等下游产品实现上市销售所致。司太立增幅位居第二，达到 46.98%，主要系碘造影剂产品销量增长以及并购子公司所致。健友股份增幅位居第三，达到 45.25%，主要系标准肝素原料药和低分子肝素制剂的销量增长所致。此外，2019 年，共有 4 家原料药企的营业收入同比下降。海普瑞营业收入同比下降 3.95%，变化不大。赛托生物营业收入同比下降 8.22%，主要系产品可替代性增加、竞争加剧所致；新和成营业收入同比下降 12.23%，主要系维生素 A、维生素 E 等价格下滑所致；广济药业营业收入同比下降 13.33%，主要系维生素 B2 销售价格下降所致。总体看，化学原料药样本企业仍受益于行业景气度维持、产品结构升级（中间体-原料药、新品种研发）和产业链延伸（转型 CMO/CDMO）三方面因素，营业收入整体实现增长。

图 10 2019 年化学原料样本企业营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



注：营业收入同比增速标记在右侧纵坐标  
资料来源：Wind，联合评级整理

从净利润来看，2019 年，化学原料药样本企业均实现盈利，净利润规模从 0.38 亿元~21.77 亿元不等，样本企业净利润总额增长率为 10.45%，略高于营收增速。2019 年，海正药业净利润由上年的-2.37 亿元上升至 3.23 亿元，主要系投资收益增加所致。除海正药业外，2019 年，净利润增幅最大的是同和药业，增幅达到 96.94%，主要系销量增加以及上期基数较低所致。司太立净利润增幅位居第二，达到 91.46%，主要系造影剂销量增加所致。海普瑞净利润增幅位居第三，达到 76.22%，主要系投资收益增加所致。2019 年，赛托生物、广济药业和永安药业净利润降幅居样本企业前三位，其中赛托生物和广济药业净利润同比下降，主要系收入下降所致；永安药业净利润同比下降 40.24%，主要系牛磺酸价格下降、毛利率降低所致。

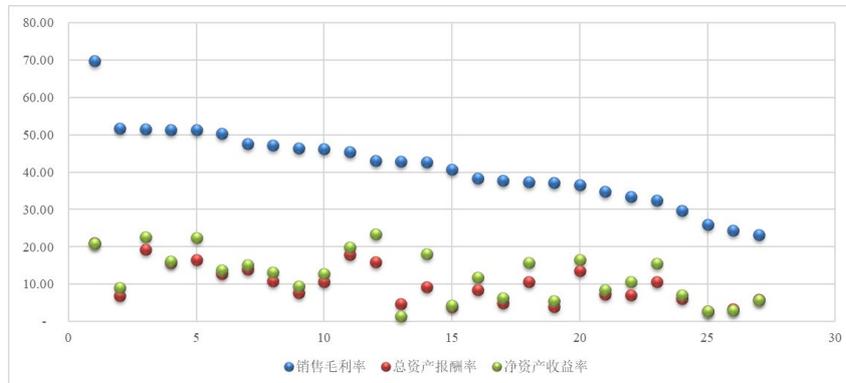
图 11 2019 年化学原料药样本企业净利润及同比情况（单位：亿元、%）



注：①净利润同比增速标记在右侧纵坐标；②本表不包含海正药业数据  
资料来源：Wind，联合评级整理

从主要盈利指标来看，化学原料药样本企业销售毛利率处于 23.26%~69.71%之间，中位值由上年的 40.47%小幅上升至 42.72%；样本企业总资产报酬率处于 2.80%~21.09%之间，中位值由上年的 8.72%小幅上升至 9.24%；样本企业净资产收益率处于 1.49%~23.47%之间，中位值由上年的 11.27%小幅上升至 12.79%。总体看，2019 年，化学原料药样本企业销售毛利率整体分布较为均匀，总资产收益率和净资产收益率以 20.00%以下的居多，盈利能力小幅提升。

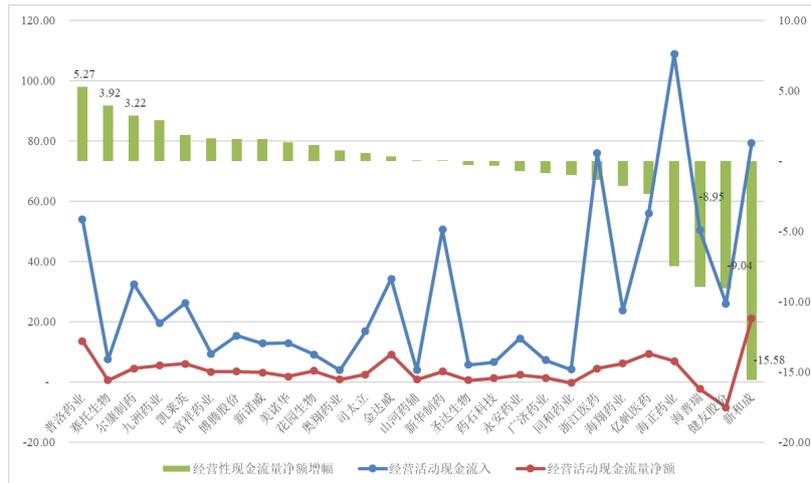
图 12 截至 2019 年底化学原料药样本企业盈利指标情况 (单位: %)



资料来源：Wind，联合评级整理

从现金流情况来看，2019 年，化学原料药样本企业经营活动现金流入位于 3.90 亿元~108.68 亿元之间，中位值由上年的 11.68 亿元上升至 16.80 亿元，现金流入较上年有所改善。2019 年，样本企业经营现金流量净额处于 -8.41 亿元~21.02 亿元之间，中位值由上年的 2.31 亿元上升至 3.38 亿元。从绝对值增幅来看，经营性净现金流增幅排名前三位的企业为普洛药业、赛托生物和尔康制药，主要系毛利率提升、经营性应付增加所致。2019 年，样本企业中仅 3 家企业的经营活动现金流为净流出状态，为海普瑞、同和药业和健友股份，均因购买原材料和提前储备产品支付的现金增加所致。此外，新和成的经营性净现金流尽管保持净流入，但较上年下降了 15.58 亿元至 21.02 亿元，主要系维生素价格下降、销售商品得到的现金减少所致。总体看，化学原料药样本企业经营现金流以净流入为主，经营活动现金流量状况良好。

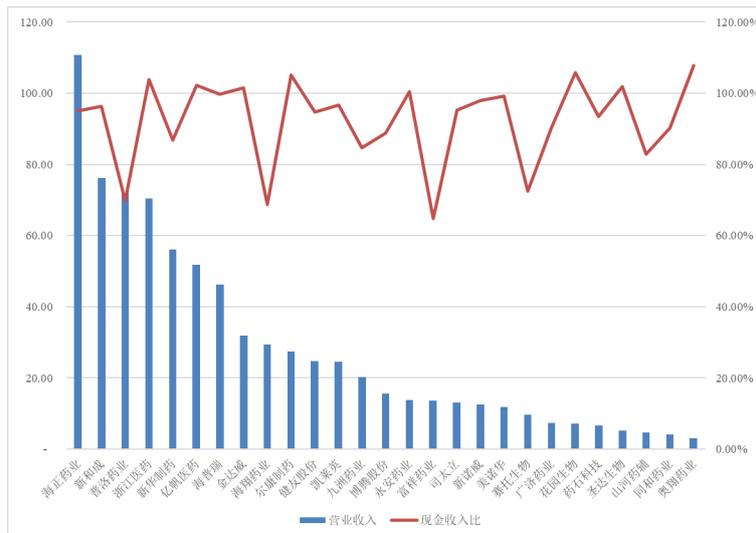
图 13 2019 年化学原料药样本企业经营活动现金流入、净额及其增幅情况 (单位: 亿元)



注：经营性现金流量净额增幅标记在右侧纵坐标  
资料来源：Wind，联合评级整理

2019 年，化学原料药样本企业现金收入比处于 64.85%~114.76% 之间，中位值由上年的 93.43% 上升至 95.28%，样本企业整体收入质量有所提升。

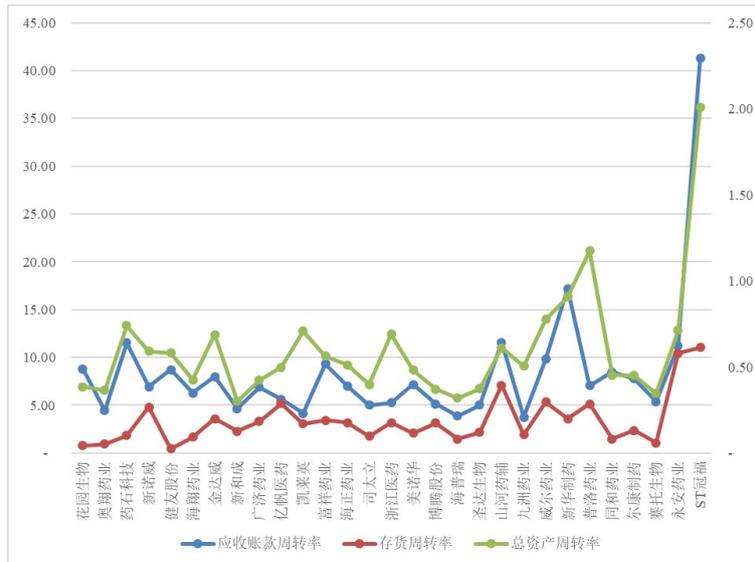
图 14 2019 年化学原料药样本企业营业收入及现金收入比情况（单位：亿元、%）



注：现金收入比标记在右侧纵坐标  
资料来源：Wind，联合评级整理

从经营效率看，2019 年，化学原料药样本企业的应收账款周转率处于 3.77 次~41.33 次之间，中位值为 7.00 次，较上年变化不大；样本企业存货周转率处于 0.46 次~11.03 次之间，中位值由上年的 2.92 次小幅上升至 3.07 次；样本企业总资产周转率中位值仍为 0.51 次。化学原料药样本企业整体经营效率较上年变动不大，存货周转速度略有提升。

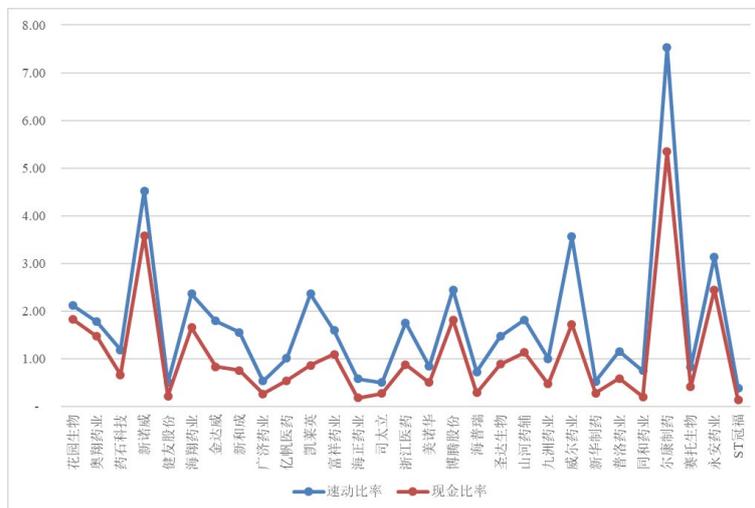
图 15 2019 年化学原料药样本企业经营效率情况（单位：次）



注：总资产周转率标记在右侧纵坐标  
资料来源：Wind，联合评级整理

从偿债能力指标来看，化学原料药样本企业速动比率处于 0.38 倍~7.52 倍之间，多数在 3 倍以下，中位值为 1.47 倍，较上年变化不大；现金比率处于 0.13 倍~5.35 倍之间，多数在 1 倍以下，中位值由上年的 0.71 倍小幅上升至 0.76 倍，样本企业短期偿债能力整体较上年有所增强。样本企业 EBITDA/利息费用的中位值由上年的 24.02 倍下降至 20.20 倍，EBITDA 对利息费用的覆盖程度仍属很高；样本企业 EBITDA/带息债务的中位值由上年的 0.84 倍下降至 0.64 倍，EBITDA 对带息债务的覆盖程度较高。总体看，化学原料药样本企业偿债能力较强。

图 16 截至 2019 年底化学原料药样本企业短期偿债能力指标情况（单位：倍）



资料来源：Wind，联合评级整理

## 2. 化学制药样本企业 2020 年 1—3 月整体财务运行情况

### (1) 化学制剂企业

2020 年 1—3 月，化学制剂样本企业资产规模及资产负债率较为稳定，受新冠肺炎疫情影响，收入、利润和经营活动现金流均有所下降，但收入实现质量有所改善，短期偿债能力较为稳定。

截至 2020 年 3 月底，化学制剂样本企业总资产规模较上年末小幅增长 2.67%，样本企业整体

资产负债率中位值为 28.59%，较上年底下降 2.77 个百分点。从收入、利润规模来看，受新冠肺炎疫情影响，2020 年 1—3 月，样本企业的营业收入总额较上年同期下降 8.40%，净利润较上年同期下降 11.41%。从样本企业主要盈利指标来看，化学制剂 67 家样本企业中有 46 家企业的销售毛利率较上年有所下降，销售毛利率中位值下降 0.79 个百分点至 63.24%，显示行业一季度盈利能力有所下降。

从现金流状况来看，2020 年 1—3 月，化学制剂 67 家样本企业中有 52 家企业的经营活动现金流入较上年同期有所下降，化学制剂 67 家样本企业中有 34 家企业的经营活动现金流量净额较上年同期有所下降。整体看，2020 年 1—3 月，化学制剂样本企业现金流状况呈下降趋势。从收入实现质量指标来看，化学制剂 67 家样本企业中有 47 家企业现金收入比较上年同期有所上升，现金收入比中位值为 104.83%，较上年小幅上升 2.92 个百分点，现金收入质量有所改善。

从短期偿债能力指标来看，化学制剂样本企业流动比率和速动比率中位值均略有上升，但整体较为稳定。

## (2) 化学原料药企业

**2020 年 1—3 月，化学原料药样本企业资产规模及资产负债率较为稳定，收入略有下降，但净利润小幅增长，销售毛利率和现金流状况有所改善，收入实现质量和短期偿债能力较为稳定。**

截至 2020 年 3 月底，化学原料药样本企业总资产规模较上年底小幅增长 3.56%，样本企业整体资产负债率中位值为 35.20%，较上年底下降 1.64 个百分点。从收入、利润规模来看，2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，原料药需求增加，样本企业的营业收入总额较上年同期增长 4.55%，净利润较上年同期增长 8.97%。从样本企业主要盈利指标来看，27 家化学原料药样本企业中有 14 家企业的销售毛利率较上年有所提升，销售毛利率中位值为 43.87%，较上年同期有所提升，行业一季度盈利能力持续改善。

从现金流状况来看，2020 年 1—3 月，27 家化学原料药样本企业中有 20 家企业的经营活动现金流入较上年同期保持增长，27 家化学原料药样本企业中有 16 家企业经营活动现金流量净额较上年同期保持增长。整体看，2020 年 1—3 月，一季度样本企业现金流状况有所改善。从收入实现质量指标来看，27 家化学原料药样本企业中有 18 家企业收入现金收入比较上年同期有所上升，现金收入比中位值为 90.10%，较上年同期变动不大，现金收入质量较为稳定。

从短期偿债能力指标来看，化学原料药样本企业该流动比率和速动比率中位值均略有上升，但整体较稳定。

## 三、化学制药行业债券市场跟踪

**2020 年 1—3 月，化学制药企业发债合计 10 笔，涉及规模共计 69.50 亿元；有 1 支债券发生级别变动；到期债券合计 7 笔，规模共计 35.30 亿元。2020 年 4—6 月，化学制药行业将到期债券合计 12 笔，规模共计 56.10 亿元。**

### 1. 2020 年 1—3 月一级市场化学制药企业新发债券情况

表 1 2020 年 1—3 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 汉当科 SCP001	2020/01/20	2020/10/16	5.00	6.00	0.74	AA+	--	--

20 科伦(疫情防控债)SCP001	2020/02/06	2020/11/02	8.00	2.90	0.74	AA+	--	--
20 人福(疫情防控债)SCP001	2020/02/14	2020/08/12	5.00	3.50	0.49	AA+	--	--
20 华北制药(疫情防控债)SCP001	2020/02/28	2020/11/24	5.00	4.17	0.74	AA	--	--
20 汉当科(疫情防控债)PPN001	2020/03/27	2023/03/27	3.00	6.80	3.00	AA+	--	--
20 科伦(疫情防控债)MTN001	2020/02/14	2023/02/14	12.00	3.30	3.00	AA+	AA+	--
康弘转债	2020/03/05	2026/03/05	16.30	0.40	6.00	AA	AA	--
20 海普瑞	2020/02/28	2025/02/28	8.70	3.80	5.00	AA+	AAA	深圳市高新投集团有限公司提供担保
20 东科 01	2020/02/11	2022/02/11	2.00	5.98	2.00	AA+	AA+	--
20 人福 01	2020/03/12	2023/03/12	4.50	6.80	3.00	AA+	AA+	--
合计	--	--	69.50	--	--	--	--	--

资料来源: Wind, 联合评级整理

2020年1—3月,化学制药企业发债合计10笔,涉及规模共计69.50亿元,主体级别集中在AA+,只有“20 华北制药(疫情防控债)SCP001”和“康弘转债”的主体评级为AA。

## 2. 2020年1—3月二级市场化学制药企业信用评级变动情况

表2 2020年1—3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1—3月,化学制药企业共有1支债券发生级别变动。2020年1月8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为A+,下调“亚药转债”债项级别为A+,并将其列入负面观察名单<sup>4</sup>。

## 3. 2020年1—3月化学制药企业到期债券基本情况

表3 2020年1—3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	最新评级展望
19 汉当科 CP001	武汉当代科技产业集团股份有限公司	2020/1/28	7.50	6.50	1.00	A-1	AA+	稳定
18 科伦 01	四川科伦药业股份有限公司	2020/3/26	4.00	5.84	2.00	AA+	AA+	正面
18 华药 01	华立医药集团有限公司	2020/3/23	0.80	6.80	5.00	AA	AA	稳定
17 同正 EB	武汉当代科技产业集团股份有限公司	2020/3/13	8.00	6.50	3.00	--	--	--
17 健康元 MTN001	深圳市南方同正投资有限公司	2020/3/20	5.00	4.83	3.00	AA+	AA+	稳定
17 誉衡药业 MTN002	健康元药业集团股份有限公司	2020/2/28	5.00	6.50	5.00	AA	AA	--
17 誉衡药业 MTN001	四川科伦药业股份有限公司	2020/1/20	5.00	5.14	3.00	AA	AA	--
合计	--	--	35.30	--	--	--	--	--

资料来源: Wind, 联合评级整理

<sup>4</sup>注:2020年4月30日,上海新世纪资信评估投资服务有限公司进一步下调浙江亚太药业股份有限公司主体级别为A-,展望为“负面”,并下调“亚药转债”债项级别为A-。

2020 年 1—3 月，化学制药行业到期债券合计 7 笔，涉及规模共计 35.30 亿元。

#### 4. 2020 年 4—6 月化学制药行业将到期债券情况

表 4 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	最新评级展望
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+	稳定
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+	稳定
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+	稳定
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+	稳定
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+	稳定
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+	稳定
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+	稳定
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+	稳定
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+	稳定
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+	稳定
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+	稳定
<b>合计</b>	--	--	<b>56.10</b>	--	--	--	--	--

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。

#### 四、2020 年二季度化学制药行业展望

**从行业规模来看**，随着新冠肺炎疫情得到控制，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，需要关注中小企业的信用风险暴露。