申万宏源证券承销保荐有限责任公司
关于四川合纵药易购医药股份有限公司
首次公开发行股票并在创业板上市之
发行保荐书

保荐人（主承销商）

申万宏源证券承销保荐有限责任公司
SHENWAN HONGYUAN FINANCING SERVICES CO., LTD

新疆乌鲁木齐市高新区北京南路358号大成国际大厦20楼2004室

深圳证券交易所：

申万宏源证券承销保荐有限责任公司（以下简称“本保荐机构”）接受四川合纵药易购医药股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”、“合纵药易购”）的委托，担任其首次公开发行股票并在创业板上市（以下简称“本次发行”）的保荐机构。

根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（以下简称“《首发注册办法》”）《证券发行上市保荐业务管理办法》、《保荐人尽职调查工作准则》、《关于首次公开发行股票并上市公司招股说明书财务报告审计截止日后主要财务信息及经营状况信息披露指引》等法律法规和中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）及深圳证券交易所的有关规定，保荐机构及其保荐代表人诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制定的业务规则和行业自律规范出具本发行保荐书，并保证所出具本上市保荐书真实、准确、完整。

第一节　本次证券发行基本情况

一、本次具体负责推荐的保荐代表人

申万宏源证券承销保荐有限责任公司作为四川合纵药易购医药股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的保荐机构，指派具体负责推荐的保荐代表人为刘强和杨晓。

刘强：2007 年开始从事投行工作，作为项目协办人，负责四川迈克生物科技股份有限公司（300463）首次公开发行股票的辅导及申报工作；作为主办人主持绵阳富临精工机械股份有限公司（300432）重大资产重组项目，参与了东北高速公路股份有限公司（600003）分立重组财务顾问项目，作为项目负责人参与成都红旗连锁股份有限公司（002697）、重庆亚德科技股份有限公司、四川侨源气体股份有限公司等企业的改制、辅导工作。

杨晓：1998 年起开始从事投资银行业务工作，曾主持利尔化学股份有限公司（002258）、成都红旗连锁股份有限公司（002697）、四川迈克生物科技股份有限公司（300463）、老肯医疗科技股份有限公司（834611）的改制、辅导、申报及发行上市工作；参与完成浙江新和成股份有限公司（002001）、四川迪康科技药业股份有限公司（600466）的新股发行工作；完成新疆天业股份有限公司（600075）配股，四川托普软件投资股份有限公司（400054）、上海海欣集团股份有限公司（600851）、湖南电广传媒股份有限公司（000917）增发等项目；完成绵阳富临精工机械股份有限公司（300432）等重大资产重组业务。

二、本次证券发行项目协办人及其他项目组成员

（一）项目协办人

本次证券发行项目协办人为张仕源。

张仕源：2016 年 1 月开始从事投行工作，四川侨源气体股份有限公司 IPO 项目组成员，绵阳富临精工机械股份有限公司重大资产重组项目组成员。

（二）项目组其他成员

罗泽、陈道婷、王俊惠。

三、发行人情况

发行人名称：	四川合纵药易购医药股份有限公司
注册地址：	成都市金牛区友联一街 18 号 13 层
注册时间：	2007 年 4 月 28 日
联系人：	郝睿智
联系电话：	028- 83423435
传真：	028- 83423435
业务范围：	批发药品、预包装食品；销售医疗器械；(以上项目经营项目与期限以许可证为准)。（以下项目不含前置许可项目，后置许可项目凭许可证或审批文件经营）商品批发与零售；商务服务业；仓储业；装卸服务；道路货物运输。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
本次证券发行类型：	首次公开发行股票（A 股）并在创业板上市

四、发行人与保荐机构持股情况及关联关系的说明

发行人与保荐机构之间不存在如下情形：

1、本保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况；

2、发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况；

3、本保荐机构的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员拥有发行人权益、在发行人任职等情况；

4、本保荐机构的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人控股股东、实际控制人、重要关联方相互提供担保或者融资等情况；

5、本保荐机构与发行人之间的其他关联关系。

五、保荐机构内部审核程序和内核意见

（一）内部审核程序

1、2019 年 4 月 15 日，质量控制部门组织召开质量评价委员会会议，参加本次会议的 7 名质量评价委员会委员是徐喆瑾、王鹏、范亚灵、李宇敏、徐亚芬、暨朝满、李琳，参会委员在对四川合纵药易购医药股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市项目情况进行充分讨论的基础上，履行了记名投票程序，投票结果同意本项目进行立项。

2019 年 4 月 17 日，项目立项申请文件经业务分管领导、质控分管领导审批同意后，项目立项程序完成。

2、2019 年 4 月 22 日至 4 月 26 日，质量控制部门协调质量评价委员会委员并派出审核人员对本项目进行了现场核查。

2019 年 5 月 21 日，项目组将制作完成的申请文件提交质量控制部门审核。质量控制部门审核人员根据中国证监会和证券交易所的有关规定，对申请文件进行审查。

经质量评价委员会主任批准，同意本项目报送内核部门。

3、2019 年 5 月 28 日，内核部门对本项目履行了问核程序。

4、2019 年 5 月 29 日，内核委员会召开会议，参会的内核委员共 7 人，为林万强、张永良、纪平、吴薇、袁樯、孙艳萍、唐鑫。会议投票表决同意予以推荐，并出具了内核意见。

5、项目组根据内核意见对申请文件进行了补充、修改、完善，并经内核负责人确认。

6、2019 年 9 月 22 日，本项目申请文件（补充 2019 年半年报）经质量控制部门、内核机构审阅后，同意项目组在修改、完善申报文件后上报中国证监会。

7、2019 年 12 月 13 日，本项目申请文件（反馈意见回复）经质量控制部门、内核机构审阅后，同意项目组在修改、完善申报文件后上报中国证监会。

8、2020 年 2 月 19 日，本项目申请文件（补充 2019 年年报暨反馈意见回复更新）经质量控制部门、内核机构审阅后，同意项目组在修改、完善申报文件后上报中国证监会。

9、2020 年 3 月 23 日，本项目申请文件（补充反馈意见回复）经质量控制部门、内核机构审阅后，同意项目组在修改、完善申报文件后上报中国证监会。

10、2020 年 6 月 16 日，本项目申请文件（按照修订后的《首发注册办法》、《深圳证券交易所创业板股票发行上市审核规则》（以下简称“《上市规则》”）等文件修订）经质量控制部门、内核机构审阅后，同意项目组在修改、完善申报文件后上报深圳证券交易所。

（二）内核结论意见

内核机构经审核后同意项目组落实内核审核意见并修改、完善申报文件后，将发行申请文件上报深圳证券交易所。

第二节　保荐机构承诺事项

一、本保荐机构已按照法律、行政法规和中国证监会的规定，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，同意推荐发行人本次证券发行上市，并据此出具本发行保荐书。

二、本保荐机构就下列事项做出承诺：

（一）有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会有关证券发行上市的相关规定；

（二）有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（三）有充分理由确信发行人及其董事在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理；

（四）有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；

（五）保证所指定的保荐代表人及本保荐机构的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；

（六）保证保荐书、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（七）保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

（八）自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐业务管理办法》采取的监管措施；

（九）因为发行人首次公开发行制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给投资者造成损失的，将依法赔偿投资者损失。

第三节　对本次证券发行的推荐意见

一、推荐结论

本保荐机构经过全面的尽职调查和审慎核查，认为发行人的申请理由充分，发行方案合理，募集资金投向可行，公司具有较好的发展前景，符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《深圳证券交易所创业板股票发行上市审核规则》及其他规范性文件所规定的发行上市条件。为此，本保荐机构同意推荐四川合纵药易购医药股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市。

二、发行人就本次证券发行履行的《公司法》、《证券法》及中国证监会规定的决策程序

经核查，发行人已就本次证券发行履行了《公司法》、《证券法》及中国证监会规定的决策程序，具体如下：

（一）2019 年 4 月 1 日，发行人召开第一届董事会第二十四次会议，该次会议审议并通过了关于本次申请首次公开发行人民币普通股股票（A 股）并在创业板上市的相关议案。

（二）2019 年 4 月 16 日，发行人召开 2019 年第三次临时股东大会，该次会议审议并通过了关于本次申请首次公开发行人民币普通股股票（A 股）并在创业板上市的相关议案。

（三）2020 年 5 月 25 日，发行人召开第二届董事会第十次会议，该次会议审议并通过了《关于修改<关于四川合纵药易购医药股份有限公司申请首次公开发行人民币普通股股票（A 股）并在创业板上市的议案>的议案》等相关议案。

（四）2020 年 6 月 9 日，发行人召开 2020 年第四次临时股东大会会议，该次会议审议并通过了《关于修改<关于四川合纵药易购医药股份有限公司申请首次公开发行人民币普通股股票（A 股）并在创业板上市的议案>的议案》等相关议案。

三、关于本次证券发行符合《证券法》规定的发行条件的说明

经核查，本次证券发行符合《证券法》规定的发行条件，具体如下：

（一）发行人不存在未经依法核准公开发行证券的情形，符合《证券法》第九条的规定。

（二）发行人已聘请申万宏源证券承销保荐有限责任公司担任本次公开发行股票的保荐机构，符合《证券法》第十条的规定。

（三）发行人具备健全且运行良好的组织机构，具有持续经营能力，最近三年财务会计报告被出具无保留意见审计报告，发行人及其控股股东、实际控制人最近三年不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，且发行人符合《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《深圳证券交易所创业板股票发行上市审核规则》所规定的各项发行条件，符合《证券法》第十二条的规定。

（四）发行人根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 29 号——首次公开发行股票并在创业板上市申请文件》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 28 号——创业板公司招股说明书》等法律法规的要求，报送了符合要求的申报材料，符合《证券法》第十三条的规定。

（五）发行人向深圳证券交易所报送的证券发行申请文件真实、准确、完整；为本次证券发行出具有关文件的证券服务机构和人员，已严格履行法定职责，并保证其所出具文件的真实性、准确性和完整性，符合《证券法》第十九条的规定。

（六）发行人符合《深圳证券交易所创业板股票发行上市审核规则》所规定的各项上市条件，符合《证券法》第四十七条的规定。

四、关于本次证券发行符合《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》规定的发行条件的说明

1、符合《首发注册办法》第十一条之规定

（1）经核查发行人设立时的营业执照、公司章程、发起人协议、创立大会

文件、评估报告、审计报告、验资报告、工商登记文件等资料，发行人前身四川合纵医药有限公司成立于 2007 年 4 月。2016 年 6 月 6 日，合纵有限全体股东作为发起人，签署了《发起人协议》，约定以有限公司截至 2016 年 3 月 31 日，以经审计的净资产 150,224,374.98 元为基准，按照 1:0.3774354 的比例折合成股本 56,700,000.00 股，全部为普通股，每股面值人民币 1.00 元，超出注册资本部分 93,524,374.98 元计入公司资本公积。整体变更后，股份公司的注册资本为 56,700,000.00 元。各发起人按照原来的出资比例认购净资产折合股本后的股份。

2016 年 6 月 6 日，立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具信会师报字[2016]第 810203 号《验资报告》，四川合纵医药股份有限公司（筹）收到的与投入股本相关的净资产为 150,224,374.98 元，该净资产折合注册资本为 56,700,000.00 元，超出注册资本部分的净资产 93,524,374.98 元计入资本公积。自合纵药易购成立之日起，发行人已持续经营 3 年以上。

经核查发行人整体变更时董事会决议、发起人协议、创立大会暨第一次股东大会决议、审计报告、资产评估报告、验资报告、营业执照等资料，发行人整体变更相关事项经董事会、创立大会暨第一次股东大会表决通过，相关程序合法合规；改制过程中注册资本、净资产未减少，股东及主营业务未发生变化，且有限责任公司的全部债权债务均由股份有限公司承继，改制中不存在侵害债权人合法权益情形，与债权人不存在纠纷，已完成工商登记注册和税务登记相关程序，整体变更相关事项符合《中华人民共和国公司法》等法律法规规定。

（2）经核查发行人公司治理制度规定，包括三会议事规则、董事会专门委员会议事规则、总经理工作制度、内部审计制度等文件资料，发行人已经依法建立健全由股东大会、董事会及其专门委员会、监事会、高级管理人员以及独立董事、董事会秘书等组成的公司治理结构，制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《独立董事年报工作规程》、《总经理工作细则》、《董事会秘书工作制度》、《战略委员会工作细则》、、《提名委员会工作细则》、《薪酬与考核委员会工作细则》、《审计委员会工作细则》、《审计委员会年报工作规程》等相关制度，组织机构运行良好，相关机构和人员能够依法履行职责。

2、符合《首发注册办法》第十二条之规定

（1）立信会计师事务所（特殊普通合伙）对发行人截至 2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日和 2019 年 12 月 31 日的合并资产负债表及资产负债表，2017 年度、2018 年度和 2019 年度的合并利润表及利润表、合并现金流量表及现金流量表、合并所有者权益变动表及所有者权益变动表以及财务报表附注进行了审计。立信计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留意见的《审计报告》（信会师报字[2020]第 ZD10008 号）。

保荐机构经核查后认为，发行人会计基础工作规范，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，并由注册会计师出具无保留意见的审计报告。

（2）发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性。立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具了无保留结论的《内部控制鉴证报告》（信会师报字[2020]第 10010 号）。

保荐机构经核查后认为，发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性，并由注册会计师出具无保留结论的内部控制鉴证报告。

3、符合《首发注册办法》第十三条之规定

经核查发行人及其控股股东主营业务情况、股权结构情况，核查发行人报告期内主营业务收入构成情况和主要客户情况，核查发行人股东、董事、高级管理人员调查表和发行人主要资产权属证明等资料，结合实地访谈、立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》（信会师报字[2020]第 ZD10008 号）、发行人律师出具的法律意见书等相关文件，保荐机构认为，发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力。

（1）发行人业务完整，拥有完整的业务体系及直接面向市场独立持续经营的能力，已达到发行监管对公司独立性的基本要求。发行人资产完整，业务及人员、财务、机构独立，与控股股东间不存在同业竞争，以及严重影响独立性或者

显失公平的关联交易。

（2）发行人主营业务、控制权、管理团队稳定，最近 2 年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大不利变化；控股股东和受控股股东支配的股东所持发行人的股份权属清晰，发行人无实际控制人且最近 2 年控股股东没有发生变更，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷。

（3）发行人不存在主要资产、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生的重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项。

4、符合《首发注册办法》第十四条之规定

（1）发行人生产经营符合法律、行政法规的规定，符合国家产业政策。

（2）最近 3 年内，发行人及其控股股东不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为。

（3）董事、监事和高级管理人员不存在最近 3 年内受到中国证监会行政处罚，或者因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见等情形。

五、《关于做好首次公开发行股票公司 2012 年度财务报告专项检查工作的通知》（发行监管函[2012]551 号文）中涉及的 12 个重点核查事项的说明

根据中国证券监督管理委员会《关于做好首次公开发行股票公司 2012 年度财务报告专项检查工作的通知》（以下简称“《通知》”）的要求，保荐机构对照《通知》涉及的 12 个重点事项，对发行人报告期内相关财务情况进行了逐条核查，对核查结果说明如下：

1、发行人不存在以自我交易的方式实现收入利润虚假增长；

2、不存在发行人或其关联方与客户供应商以私下利益交换等方法进行恶意串通以实现收入、盈利的虚假增长；

3、不存在发行人的关联方或其他利益相关方代发行人支付成本、费用或者采用无偿或不公允的交易价格向发行人提供经济资源；

4、不存在发行人的保荐机构及其关联方、PE 投资机构及其关联方、 PE 投资机构的股东或实际控制人控制或投资的其他企业在申报期内最后一年与发行人发生大额交易从而导致发行人在申报期内最后一年收入、利润出现较大幅度增长；

5、发行人不存在利用体外资金支付货款，不存在少计原材料采购数量及金额，不存在虚减当期成本和虚构利润；

6、发行人不存在采用技术手段或其他方法指使关联方或其他法人、自然人冒充互联网或移动互联网客户与发行人（即互联网或移动互联网服务企业）进行交易以实现收入、盈利的虚假增长等；

7、发行人不存在将本应计入当期成本、费用的支出混入存货、在建工程等资产项目的归集和分配过程以达到少计当期成本费用的目的；

8、发行人不存在压低员工薪金、阶段性降低人工成本粉饰业绩；

9、发行人不存在推迟正常经营管理所需费用开支，通过延迟成本费用发生期间增加利润和粉饰报表；

10、发行人不存在期末对欠款坏账、存货跌价等资产减值可能估计不足；

11、发行人不存在推迟在建工程转固时间或外购固定资产达到预定使用状态时间等，延迟固定资产开始计提折旧时间；

12、发行人不存在其他可能导致公司财务信息披露失真、粉饰业绩或财务造假的情况。

经逐条核查《关于做好首次公开发行股票公司 2012 年度财务报告专项检查工作的通知》中涉及的 12 个重点事项，保荐机构认为，发行人报告期内收入、盈利真实、准确，不存在粉饰业绩或财务造假等重大违规情形。

六、《关于首次公开发行股票并上市公司招股说明书财务报告审计截止日后主要财务信息及经营状况信息披露指引》中涉及事项的核查结论

经核查，保荐机构认为，财务报告审计截止日后发行人经营模式，主要商品的采购规模及采购价格、销售规模及销售价格，主要客户及供应商的构成，税收政策以及其他可能影响投资者判断的重大事项等方面不存在重大不利变化。

七、发行人股东中是否存在私募投资基金及其备案情况

根据《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等相关法律法规和自律规则的规定，保荐机构获取了发行人的工商档案、合伙协议、营业执照等资料。发行人股东共计 16 名，其中，自然人股东 7 名，合伙企业 9 家，其中 7 家私募基金需要向中国证券投资基金业协会进行备案，另外两家合伙企业股东成都市合森投资管理中心（有限合伙）、成都市合齐投资管理中心（有限合伙）无需向中国证券投资基金业协会进行备案。

私募投资基金股东的备案情况如下：

1、嘉兴海容陆号股权投资合伙企业（有限合伙）嘉兴海容陆号股权投资合伙企业（有限合伙）于 2017 年 4 月 19 日取得基金业协会核发的《私募投资基金备案证明》（备案编码：SS8940），其管理人北京海纳有容投资管理有限公司于 2014 年 5 月 26 日在基金业协会进行了私募基金管理人登记（登记编号：P1002827），基本情况已在基金业协会官方网站公示。

2、嘉兴海容捌号股权投资合伙企业（有限合伙）

嘉兴海容捌号股权投资合伙企业（有限合伙）于 2019 年 1 月 2 日取得基金业协会核发的《私募投资基金备案证明》（备案编码：SY9020），其管理人北京海纳有容投资管理有限公司于 2014 年 5 月 26 日在基金业协会进行了私募基金管理人登记（登记编号：P1002827），基本情况已在基金业协会官方网站公示。

3、成都博源新航创业投资基金合伙企业（有限合伙）

成都博源新航创业投资基金合伙企业（有限合伙）于 2018 年 2 月 7 日取得基金业协会核发的《私募投资基金备案证明》（备案编码：SCG834），其管理人成都博源投资管理有限公司于 2014 年 4 月 22 日在基金业协会进行了私募基金管理人登记（登记编号：P1001117），基本情况已在基金业协会官方网站公示。

4、成都博源天鸿投资合伙企业（有限合伙）

成都博源天鸿投资合伙企业（有限合伙）于 2014 年 4 月 22 日取得基金业协会核发的《私募投资基金证明》（基金编号：by0003），其管理人成都博源投资管理有限公司于 2014 年 4 月 22 日在基金业协会进行了私募基金管理人登记（登记编号：P1001117），基本情况已在基金业协会官方网站公示。

5、四川海特航空创业投资基金合伙企业（有限合伙）

四川海特航空创业投资基金合伙企业（有限合伙）于 2015 年 9 月 9 日取得基金业协会核发的《私募投资基金备案证明》（备案编码：S39953），其管理人成都博源海特投资管理合伙企业（有限合伙）于 2015 年 3 月 19 日在基金业协会进行了私募基金管理人登记（登记编号：P1009466），基本情况已在基金业协会官方网站公示。

6、成都技转智石创业投资合伙企业（有限合伙）

成都技转智石创业投资合伙企业（有限合伙）于 2018 年 12 月 10 日取得基金业协会核发的《私募投资基金备案证明》（备案编码：SES791），其管理人成都技转智石股权投资基金管理有限公司于 2018 年 7 月 12 日在基金业协会进行了私募基金管理人登记（登记编号：P1068595），基本情况已在基金业协会官方网站公示。

7、深圳鼎锋明道汇诚投资合伙企业（有限合伙）

深圳鼎锋明道汇诚投资合伙企业（有限合伙）于 2017 年 5 月 2 日取得基金业协会核发的《私募投资基金备案证明》（备案编码：ST1373），其管理人深圳鼎锋明道资产管理有限公司于 2014 年 4 月 22 日在基金业协会进行了私募基金管

理人登记（登记编号：P1000970），基本情况已在基金业协会官方网站公示。

保荐机构认为，发行人上述 7 家私募基金股东属于《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》所规范的私募投资基金，并已按照相关规定完成备案程序。

八、发行人存在的主要风险

（一）创新风险

公司在区域内率先引入“医药流通+互联网”模式，实现新兴的互联网及大数据技术与传统医药流通产业的融合，提高流通效率、降低流通成本，实现业务模式和行业形态的创新。如果公司不能保持继续创新，紧跟行业发展趋势，将失去先发优势，导致业务增长速度下降的风险。

（二）经营风险

1、市场竞争加剧的风险

我国医药流通市场整体呈现企业数量众多、市场集中度不高但持续提升的竞争格局，而院外市场医药流通行业市场化程度更高，竞争更为激烈。目前，行业中的领先企业在资金实力、管理运营效率、仓储配送能力、信息技术能力、售后服务能力等方面都在加大投入，行业竞争壁垒越来越显著。如果公司不能在竞争日益加剧的市场环境下抓住行业规模持续增长、现代化技术手段日益进步等机遇，进一步夯实公司在上述各方面的实力，扩大对院外市场医药终端的广域覆盖和深度融合，则公司将面临较大的市场竞争风险。

2、行业政策风险

药品作为特殊商品，关系到人民群众的生命安全，属于国家重点监管领域。新一轮的医疗体制改革以来，在医疗、医保、药品供应三大细分领域的出台的各项改革政策，深层次的改变和影响了医药流通领域各类企业的生产经营。近年来，以“医药分开”、“分级诊疗”、“两票制”为代表的一系列行业监管政策，为院外流通行业带来新的业务机会，肃清行业不规范行为，净化行业经营环境和竞争环境的同时，也加大了公司所面临的监管压力。未来，医改政策总体利好院外

市场流通行业的发展，但同时也将加大监管压力、加剧行业竞争，如果公司不能很好的把握行业政策发展的趋势，将对公司的经营带来较大风险。

3、业务区域较为集中及跨区域发展的风险

我国医药流通市场区域分割特征显著：一方面，由于运输半径的限制以及制药企业授权代理制度的影响，形成了以地区市场分割经营为主的市场格局；另一方面，不同的地区在用药习惯、地方监管政策等方面也存在差异。

目前公司的业务主要集中于四川省，主营业务的区域性特征明显，公司面临业务区域较为集中的风险。报告期内，公司来自四川省的主营业务收入及占总额的比例情况如下：

单位：万元

项　目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
来自四川省的主营业务收入	185,507.94	164,488.24	127,665.46
占主营业务收入总额的比例	81.47%	81.60%	80.53%

另一方面，公司已走出跨区域发展的重要一步，在河南设立了控股公司，拓展河南市场。尽管公司在异地拓展的过程中，对拟进入的市场、上下游合作伙伴及主要竞争对手等进行了详尽的调研，但仍面临跨区域经营带来的不确定性风险。

4、药品质量风险

药品作为特殊商品，其质量关系到人民群众的生命安全，国家对药品生产经营制定了严格的法律法规。药品质量涉及药品生产、流通以及使用的各个环节，任何一个环节出现问题都可能导致药品安全问题。作为医药流通企业，公司严格按照 GSP 的规定，建立了完善的质量控制体系，在药品采购、药品验收、药品在库储存养护、药品出库、药品运输等各个环节严控质量。但是，公司无法控制所经营药品在生产和使用环节的质量，故公司在经营过程中仍可能面对药品质量问题。因此，发行人仍存在因药品质量问题而受到相关部门处罚的可能。。

（三）内控风险

1、公司规模扩大带来的管理风险

公司成立于 2007 年，经历十余年的经营，业务持续发展，规模不断扩大，员工持续增加。本次发行后，公司的资产规模将进一步增加，且随着募集资金到位，公司的员工人数、业务规模、上游合作伙伴和下游服务终端以及品种的结构和数量将进一步扩张。如果公司的资源配置、人才培养和引进以及管理体系无法及时进行调整或相关调整不能完全满足公司规模扩张后的相关要求，将导致公司现有的管理架构和流程无法完全适应规模扩张带来的变化，对公司的经营业绩产生不利影响。

2、实际控制人不当控制的风险

李燕飞女士直接持有发行人 49.30%的股份，通过合森投资、合齐投资间接控制公司 11.47%的股权，合计控制公司 60.77%的股权，为公司控股股东及实际控制人。虽然公司目前已经按照《公司法》、《证券法》、《上市公司章程指引》等法律法规和规范性文件的规定，建立了比较完善的公司治理结构，并得到有效运行，但并不能排除实际控制人利用其控制地位，对公司发展战略、生产经营、利润分配和人事安排等重大事项作出与公司利益相违背的决策，进而影响公司及少数股东利益的风险。

（四）财务风险

1、存货管理风险

院外市场医药终端对医药产品的需求，具有品种繁杂、配送及时性要求高等显著特征，院外市场医药流通企业必须尽可能丰富品种类别、提升储备数量，以保证客户对品种齐全性和配送及时性的要求，因此通常保有较大规模的存货。与此同时，药品作为特殊商品，有效期的管控是医药流通企业存货管理的重点内容之一。

报告期内及各期末，公司的存货账面价值及占流动资产的比例、存货周转率情况如下：

单位：万元

项　目	2019/12/31 2019 年度	2018/12/31 2018 年度	2017/12/31 2017 年度
存货账面价值	29,191.68	22,271.70	16,880.52

占流动资产的比例	53.75%	47.95%	54.16%
存货周转率（次）	7.99	9.37	8.65

报告期内，公司存货结存规模随整体业务规模扩张而增加，但存货周转率保持较高水平并且高于同行业上市公司平均值，存货管理水平较高。但是，较大的存货规模仍占用了公司大量流动资金，使公司面临一定的资金压力。如果不能有效地施行库存管理，尤其是有效期的管理，可能发生存货跌价、毁损及灭失等风险。

2、税收优惠政策变动风险

报告期内，根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税[2011]58 号）有关规定，母公司合纵药易购减按 15%的税率缴纳企业所得税。

单位：万元

项　目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
享受税收优惠政策而减少的当期所得税费用	848.87	793.39	649.04
当期利润总额	7,486.73	6,786.18	5,404.92
占比	11.34%	11.69%	12.01%

未来如果国家调整相关政策，或上述税收优惠政策到期后国家不再出台新的税收优惠政策，或公司无法继续享受相关的税收优惠政策，有可能对公司的经营业绩产生不利影响。

3、融资能力不足的风险

医药流通行业属于资金密集型行业，资金普遍成为推动医药流通企业快速发展或制约市场份额提升的关键要素。报告期内，公司经营及固定资产投资所需的资金需求主要依靠公司自身盈利积累和股权融资，限于担保手段欠缺等原因，银行借款额度有限。现有的融资方式难以满足公司快速发展的长期资金需求，缺乏通过资本市场进行融资的渠道，存在融资能力不足的风险。

（五）募集资金投资项目风险

1、募集资金投资项目实施风险

公司本次募集资金投资项目为合纵医药电商物流中心项目、药易达物流配送体系建设项目、电子商务平台优化升级项目和补充流动资金项目。本次募集资金投资项目全部围绕公司现有的主营业务进行，是公司依据未来发展规划作出的战略性安排，以进一步增强公司的核心竞争力和持续盈利能力。在确定募集资金投资项目时，公司已综合审慎地考虑了自身基础优势和瓶颈、市场发展状况、客户实际需求，并对行业政策、客户需求、项目进度等因素进行了充分的调研和分析。但是，本次募集资金投资项目的建设计划、实施过程和实施效果仍可能因投资成本变化、市场环境突变、项目管理不善等因素而增加不确定性，从而影响公司的经营业绩。

此外，募集资金投资项目建设和运营初期，固定资产折旧、无形资产累计摊销、人工等成本及费用上升，将会给公司经营业绩带来一定影响。

2、发行后净资产收益率下降与即期回报被摊薄的风险

本次发行完成后，随着募集资金到位，公司资金实力将显著增强，同时公司总股本和净资产将有较大幅度的增长。公司将合理有效的利用募集资金，提升运营能力、降低财务费用，从而提高公司长期盈利能力。但由于募集资金投资项目的实施需要一定的周期，相关效益的实现也需要一定的过程，因此存在短期内每股收益和净资产收益率等指标被摊薄的风险。

（六）发行失败风险

根据《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》，如果公司首次公开发行股票网下投资者申购数量低于网下初始发行量，应当中止发行。因此，公司存在发行认购不足而发行失败风险。

九、保荐机构对发行人发展前景的简要评价

合纵药易购是一家专注于“院外市场”的医药流通综合服务商。公司通过创新的互联网及大数据技术、高效的仓储及物流系统、完善的品类管理和以及全方

位、多层次的服务体系等，逐步减少院外市场中间流通环节，为广大的社区医药终端和基层医疗机构提供便捷、高效、低成本的医药流通服务。

报告期内，公司分别实现销售收入 15.87 亿元、20.24 亿元和 22.89 亿元，目前服务的社区医药终端和基层医疗机构数量超过 53,000 家。公司目前以四川省作为主要市场，已经覆盖了省内 80%以上的医药连锁企业、60%以上的单体药店和 40%以上的诊所，并形成 700 余家下级分销商的医药分销体系，表现出良好的成长性和持续盈利能力。

公司本次募集资金的运用紧密围绕公司现有主营业务进行，募集资金投资项目的实施将对公司经营产生积极的促进作用，提高发行人的市场占有率，为未来持续成长提供良好的条件。

十、关于有偿聘请第三方机构和个人等相关行为的核查

根据《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》(证监会公告[2018]22 号)（以下简称“廉洁从业意见”）等规定，保荐机构就在投资银行类业务中有偿聘请各类第三方机构和个人(以下简称″第三方″)等相关行为进行核查。

（一）保荐机构有偿聘请第三方等相关行为的核查

保荐机构在本次保荐业务中不存在各类直接或间接有偿聘请第三方的行为，不存在未披露的聘请第三方行为。

（二）发行人有偿聘请第三方等相关行为的核查

本保荐机构对发行人有偿聘请第三方等相关行为进行了专项核查。经核查，发行人在律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等该类项目依法需聘请的证券服务机构之外，不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为。

经保荐机构核查，保荐机构在本次保荐业务中不存在各类直接或间接有偿聘请第三方的行为，不存在未披露的聘请第三方行为，符合《廉洁从业意见》的相关规定。上市公司在律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等该类项目依法需聘请的证券服务机构之外，不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为符合

《廉洁从业意见》的相关规定。

附件 1：《申万宏源证券承销保荐有限责任公司保荐代表人专项授权书》

附件 2：《申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于四川合纵药易购医药股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之成长性专项意见》

（以下无正文）

（此页无正文，为《申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于四川合纵药易购医药股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之发行保荐书》之签字盖章页）

项目协办人：

张仕源

保荐代表人：

刘　强

保荐代表人：

杨　晓

保荐机构（盖章）：申万宏源证券承销保荐有限责任公司

2020 年 6 月 18 日

（此页无正文，为《申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于四川合纵药易购医药股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之发行保荐书》之签字盖章页）

保荐业务部门负责人：

席　睿

内核负责人：

孔繁军

保荐业务负责人：

冯震宇

法定代表人：

张　剑

保荐机构（盖章）：申万宏源证券承销保荐有限责任公司

2020年6月8日

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

保荐代表人专项授权书

根据贵会《证券发行上市保荐业务管理办法》及有关文件的规定，本公司现授权刘强、杨晓担任四川合纵药易购医药股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的保荐代表人，具体负责该公司发行上市的尽职推荐及持续督导等保荐工作；授权本公司员工张仕源担任项目协办人，承担相应职责。

刘强最近 3 年内不存在被贵会采取过监管措施、受到过证券交易所公开谴责或中国证券业协会自律处分的情况；最近 3 年内未曾担任过已完成项目的签字保荐代表人。目前，签署的已申报在审企业共 1 家，具体为新安洁环境卫生股份有限公司（证券代码：831370）股票公开发行并在精选层挂牌项目。

杨晓最近 3 年内不存在被贵会采取过监管措施、受到过证券交易所公开谴责或中国证券业协会自律处分的情况；最近 3 年内曾担任过已完成的宏辉果蔬股份有限公司（证券代码：603336）主板首次公开发行股票保荐项目的签字保荐代表人。目前，签署的已申报在审企业共 2 家，具体包括上海伊禾农产品科技发展股份有限公司（证券代码：430225）股票公开发行并在精选层挂牌项目、新安洁环境卫生股份有限公司（证券代码：831370）股票公开发行并在精选层挂牌项目。

刘强、杨晓在担任四川合纵药易购医药股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的保荐代表人后，不存在贵会《关于进一步加强保荐业务监管有关问题的意见》中第六条规定的在主板（含中小企业板）和创业板同时各负责两家在审企业的情况，具备签署该项目的资格。

特此授权。

（此页无正文，为《申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于四川合纵药易购医药股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的保荐代表人专项授权书》之签字盖章页）

保荐代表人：

刘强　　杨晓

法定代表人：

张剑

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

2020年6月18日

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

关于四川合纵药易购医药股份有限公司

首次公开发行股票并在创业板上市之成长性专项意见

中国证券监督管理委员会：

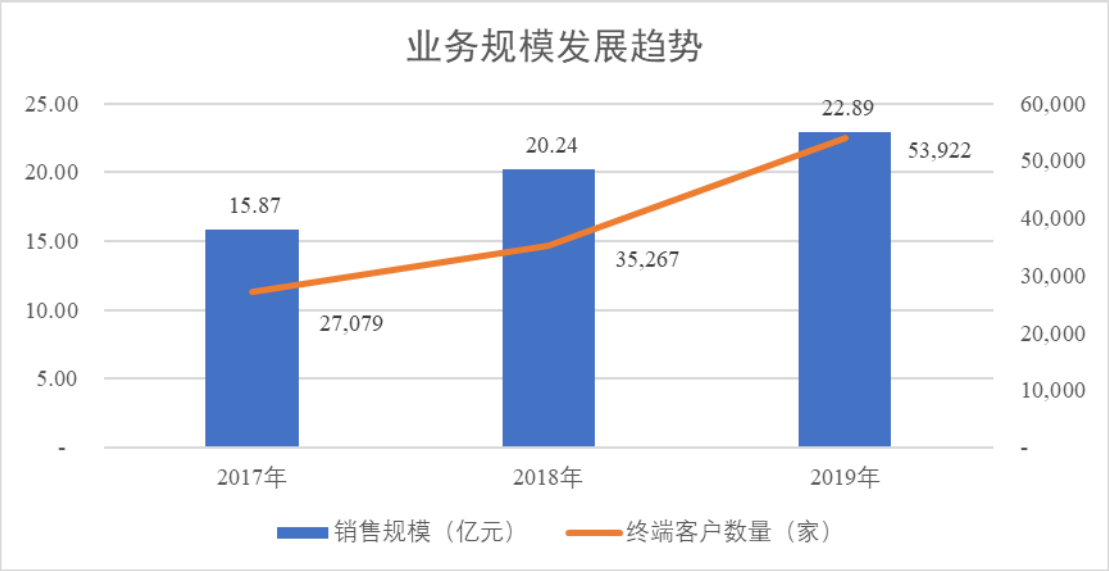
申万宏源证券承销保荐有限责任公司（以下简称“本保荐机构”）作为四川合纵药易购医药股份有限公司（以下简称“合纵药易购”、“公司”、“发行人”）首次公开发行股票并在创业板上市的保荐机构，根据《公司法》、《证券法》等规定，对发行人的成长性履行了恰当的尽职调查和内部核查程序，现将专项意见报告如下：

一、发行人的主营业务

合纵药易购是一家专注于“院外市场”的医药流通综合服务商。公司通过创新的互联网及大数据技术、高效的仓储及物流系统、完善的品类管理以及全方位、多层次的服务体系等，逐步减少院外市场中间流通环节，为广大的社区医药终端和基层医疗机构提供便捷、高效、低成本的医药流通服务。

公司旨在提供方便快捷的采购体验和及时高效的配送服务，能够有效提高对医药终端的服务效率，以增强终端客户的采购黏性，提升终端覆盖率及单客采购量，促进公司业绩持续稳定增长。

报告期内，公司分别实现销售收入 15.87 亿元、20.24 亿元和 22.89 亿元 ，目前服务的社区医药终端和基层医疗机构数量超过 53,000 家。公司目前以四川省作为主要市场，已经覆盖了省内 80%以上的医药连锁企业、60%以上的单体药店和 40%以上的诊所，并形成 700 余家下级分销商的医药分销体系。公司已成为西南地区领先的医药流通企业，被工信部、商务部等部委联合授予“中国互联网医药行业百强企业”，被中国医药供应链联盟评为“最具投资价值医药电商企业”。



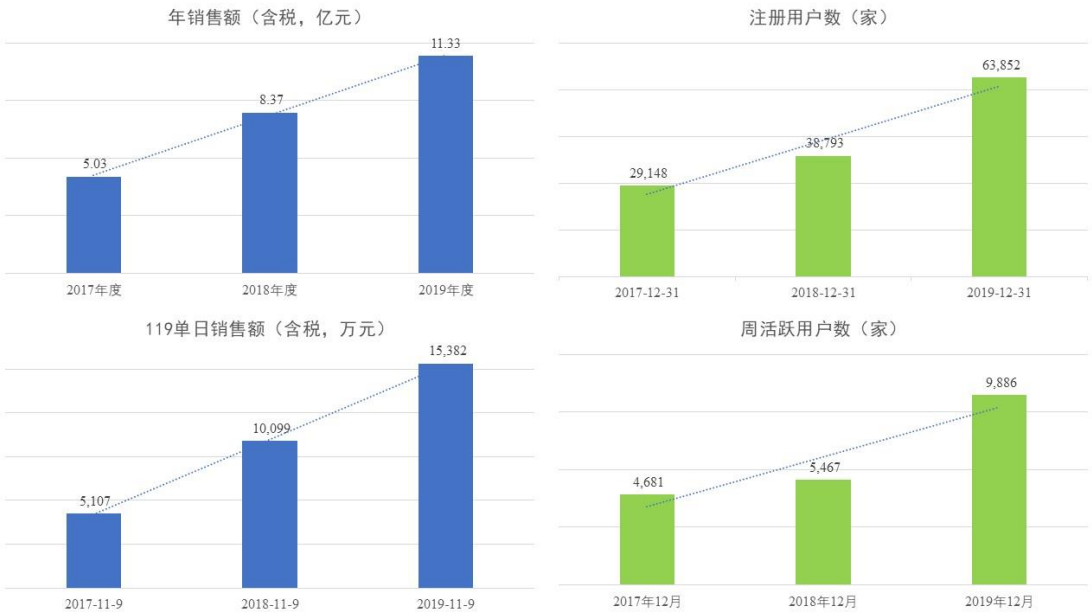
报告期内，公司业务实现快速持续增长，主要得益于：

1、创新的互联网及大数据技术

公司通过“医药流通+互联网”的方式，实现了传统的医药流通与新兴的互联网及大数据技术的有效结合，为终端用户提供了便捷的采购体验，大幅提高成交效率，同时也成为公司快速拓展终端客户的有效手段，实现销售规模的快速扩张。

公司于 2014 年在行业内率先引入互联网及大数据技术，“合纵医药网-药易购（www.hezongyy.com）”迅速成长为西南地区知名度极高的院外市场医药电商平台（B2B）。报告期内，公司电子商务平台注册用户数量和周活跃用户数量

的年均复合增长率分别为 48.28%、45.33%；电子商务业务收入从 2017 年的 5.03 亿增长到 2019 年的 11.33 亿，年均复合增长率为 50.08%；其中每年“119 医药电商狂欢节”单日成交金额从 2017 年的 5,107 万增长至 2019 年的 1.5382 亿，各项指标均呈显出持续快速增长的趋势。



2、高效的仓储及物流系统

2019 年之前，公司拥有储存面积达 26,000 ㎡的半自动化仓库，配备 WMS 系统、ERP 系统实现信息化管理，2018 年度日均发货条目数达到 5 万条，有效支撑超过 20 亿销售额的吞吐量。

为应对业务规模扩张带来的货物吞吐量持续增长压力，公司拟通过本次募集资金投资项目建设现代化、智能化的仓储物流基地。公司规划了国内领先的零货分拣系统和设备，大大提升了零散货物分拣效率，更好的服务于院外市场终端客户的零货采购需求。该项目投入使用后，仓库的吞吐能力将大幅提升，预计日均发货条目数可达 12 万条，可支持 50 亿元的年销售规模。2019 年 3 月,公司启用自建仓库，高位货架率先投入使用，存储能力大幅提升，自动化分拣系统和设备尚处于建设期。

公司拥有自建物流体系，配备了 81 辆专业配送车辆，在四川省内各大地市州开通了 11 条直配干线，配送主支线路 100 余条，覆盖川内大部分区域。同时，配备了 TMS 系统和电子发票、一键入库功能，有效保证客户对配送及时性的迫

切需求。公司直配物流能实现成都市内配送次日达，川内主要城市配送两日达。便捷高效的配送及公司直配的优质化服务，能迅速响应院外终端的采购需求，有效提升客户体验及满意度。2019 年 4 月，公司取得了第三方药品物流配送业务资格，是四川省内少数家具有该资格的公司之一。

3、完善的品类管理

针对院外市场医药终端丰富的用药需求，以及公司自身及下游医药终端客户的盈利诉求，经过多年积累，公司已建立起完善的医药品种管理体系并持续优化。一方面，报告期内公司经营的医药类产品数量超过 22,000 个，覆盖西药、中成药、中药饮片、食品和保健食品、医疗器械及非药品等多个类别，能有效满足院外医药终端常见病患的用药需求，为终端客户在本公司进行一站式采购奠定了基础。

另一方面，满足多样性需求的同时，公司结合自身渠道优势和区域性用药习惯，重点开发和培养自身的优势品种资源，有效保障公司盈利能力的同时，亦对客户保持极高的吸引力。目前公司拥有 1,200 多家制药企业 7,100 余个医药品种的全国或区域代理、经销资格，其中，包括 130 家制药企业 344 个品种的独家代理资格。公司着力打通上游厂商至医药终端之间的壁垒，依靠强大的终端覆盖能力和服务能力，实现精准销售。报告期内，公司精准销售金额分别为 1.96 亿元、3.04 亿元和 3.82 亿元，呈持续快速增长趋势，且得益于公司快速提升的终端覆盖率和持续完善的服务能力，保持了强劲的增长势头。

4、全方位、多层次的医药流通服务体系

为帮助终端客户提高运营效率、降低运营成本，公司为客户提供了全方位、多层次的医药流通服务。

首先，作为服务于院外市场的医药流通综合服务商，最基础、最重要的服务包括品种的齐全度、交易的便捷性、配送的及时性以及细致的售后跟踪管理。公司依靠前述创新的互联网及大数据技术、高效的仓储及物流系统以及完善的品类管理，有效切中上述痛点，塑造了公司在区域内院外市场的领先优势。

其次，针对众多单体药店、中小型医药连锁企业在连锁经营、品类管理、客

户拓展等方面普遍存在经验匮乏、竞争力不足的市场现状，公司持续不断的提升、完善自身的终端赋能能力和服务体系，提升终端药店的竞争实力和经营能力，增强客户黏性，实现合作共赢。目前公司主要的终端赋能服务包括：

（1）管理咨询及培训服务

发行人子公司合纵尚医，一直为终端药店提供针对医药零售业务的管理咨询服务，包括门店选址和形象设计、品种配置和采购管理、薪酬方案和人员培训、促销活动和会员管理等，通过多个环节的精细化管理，着力提升销售业绩、控制成本费用，增强其持续经营能力。

目前，公司已与上市公司老百姓共同设立了老百姓健康药房（四川）有限公司，共同开展四川地区医药零售领域的管理咨询服务，加强公司与业内领先的零售连锁企业在医药零售领域的资源共享和合作，进一步提升公司在药品零售领域的管理咨询能力，加强公司终端药店的赋能服务能力。

（2）互联网资源共享服务

公司借助新兴的互联网手段，借鉴新零售模式的成功经验，为单体药店、中小型医药连锁企业等医药终端提供互联网销售资源，使其成为社区零售节点，创新其获客方式和促销手段。

目前，公司与为天猫、淘宝导流的互联网平台杭州天淘优品科技有限公司合作，作为天淘优品在医药零售领域的推广代理商，实现天淘优品、医药终端、消费者及公司的多方共赢，增强公司对终端客户的赋能服务能力。

通过上述全方位、多层次的增值服务，公司在为终端客户赋能的同时，提升其对公司的黏性，提高公司对院外终端的覆盖广度和深度。

通过多年的经营创新和运营积累，公司陆续完成了对医药电商、医药仓储及物流、医药咨询、医药零售等业务板块的布局，逐步完成了从传统医药批发企业向现代化医药流通综合服务商的转型。

二、发行人报告期内成长性分析

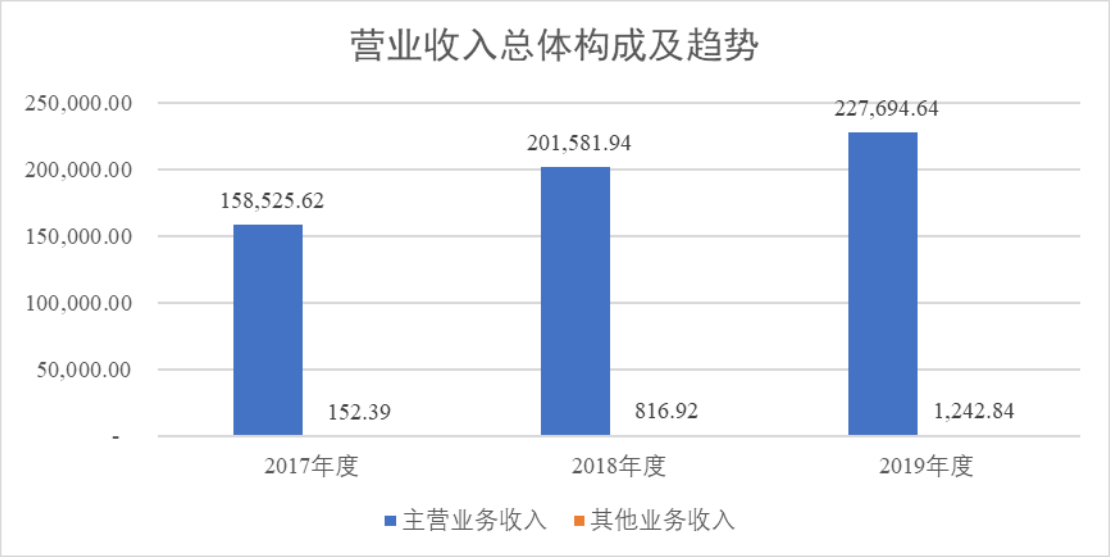
通过营业收入、毛利率、公司市场地位等衡量发行人成长性的主要指标可以明显看出，发行人在报告期内业务发展迅速，业绩不断提高，成长性良好。

（一）营业收入增长分析

报告期内，公司实现营业收入情况如下：

单位：万元、%

项　目	2019 年度			2018 年度			2017 年度	
	金额	占比	增长率	金额	占比	增长率	金额	占比
主营业务收入	227,694.64	99.46	12.95	201,581.94	99.60	27.16	158,525.62	99.90
其他业务收入	1,242.84	0.54	52.14	816.92	0.40	436.08	152.39	0.10
合　计	**228,937.48**	**100.00**	**13.11**	**202,398.86**	**100.00**	**27.55**	**158,678.00**	**100.00**



报告期内，公司分别实现营业收入 15.87 亿元、20.24 亿元、22.89 亿元，其中，主营业务收入占比均超过 99%，构成营业收入的主要来源。公司的主营业务包括医药类产品的终端纯销和商业分销以及医药零售业务，其他业务主要系管理咨询和物流配送等。

受益于公司专注的院外市场医药流通行业的快速增长，以及公司在技术创新、客户开拓、品种优化、高效服务等方面的长期投入和积累，报告期内营业收入年均复合增长率达 20.12%，呈现良好的增长趋势。

2、主营业务收入按业务类型分析

报告期内，公司主营业务收入按不同业务类型的分类情况如下：

单位：家、万元、%

项　目	2019 年度			
	客户数量	金额	占比	增长率
终端纯销	33,365.00	130,744.46	57.42	30.70
商业分销	729.00	94,840.28	41.65	-4.34
医药零售	-	2,109.91	0.93	-12.42
合　计	**34,094.00**	**227,694.64**	**100.00**	**12.95**

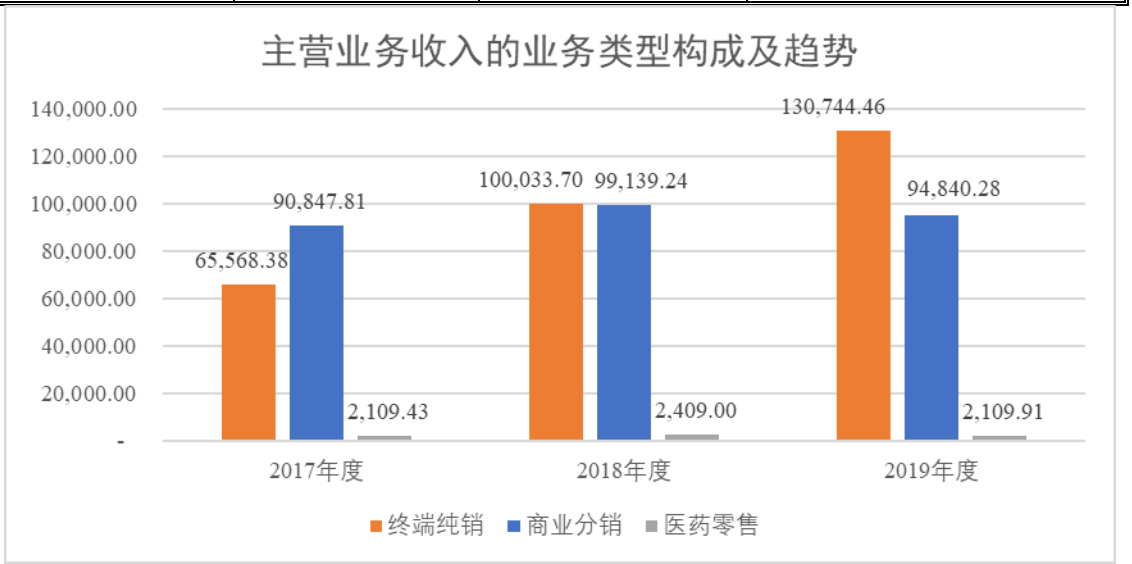
（续）

项　目	2018 年度			
	客户数量	金额	占比	增长率

终端纯销	22,225	100,033.70	49.62	52.56
商业分销	752	99,139.24	49.18	9.13
医药零售	-	2,409.00	1.20	14.20
合　计	**22,977**	**201,581.94**	**100.00**	**27.16**

（续）

项　目	2017 年度		
	客户数量	金额	占比
终端纯销	16,095	65,568.38	41.36
商业分销	779	90,847.81	57.31
医药零售	-	2,109.43	1.33
合　计	**16,874**	**158,525.62**	**100.00**



公司的主营业务主要包括医药类产品的终端纯销和商业分销。

报告期内，公司实现了客户结构经营重心的战略调整和优化，对社区医药终端和基层医疗机构的终端纯销收入持续快速增长，逐步成为公司主营业务收入的主要来源，占比从 41.36%提升至 57.42%；对其他医药商业企业的分销收入保持总体稳定；自营的医药零售业务规模较小、总体保持稳定。

不同业务类型的收入增长分析如下：

（1）终端纯销业务快速增长

终端纯销业务是指公司直接将医药产品销售至各类医药终端的业务形式。作为院外市场医药流通企业，公司的终端纯销业务极少涉及二级及以上公立医疗机

构，主要面向社区医药终端和基层医疗机构，根据客户类型及经营特征的不同，具体可进一步分为零售连锁公司、单体药店及诊所等。

报告期内，公司终端纯销业务按不同客户类型的构成情况如下：

单位：万元、%

项　目	2019 年度			2018 年度			2017 年度	
	金额	占比	增长率	金额	占比	增长率	金额	占比
零售连锁公司	23,976.95	10.53	5.10	22,814.48	11.32	36.76	16,682.35	10.52
单体药店及诊所等	106,767.51	46.89	38.27	77,219.22	38.31	57.96	48,885.92	30.84
二级及以上公立医疗机构	-	-	-	-	-	-	0.11	0.00
合　计	**130,744.46**	**57.42**	**30.70**	**100,033.70**	**49.62**	**52.56**	**65,568.38**	**41.36**

报告期内，公司的终端纯销业务保持快速增长，报告期内的年均复合增长率高达 41.21%。

对零售连锁公司的纯销

在整个医药产业链中，大中型零售连锁企业本身具备“集采”效应，面对上游供应商拥有较强的议价能力，且在结算方面通常会要求一定的信用期；而中小型零售连锁企业的采购需求则更类似于单体药店。公司充分发挥品种齐全和配送及时等方面的优势，寻求对大中型零售连锁企业品种齐全度的补充，以及对中小型零售连锁企业的全方位服务。

经过前期的市场开拓，公司服务的零售连锁公司已覆盖四川省内 80%以上的连锁企业，2019 年通过收购虞城百川开拓河南市场的零售连锁客户，客户数量有所增加；同时公司在控制应收账款规模和回款风险的前提下，适度接受连锁公司的结算账期要求，依靠公司在品种齐全度、配送及时性等多方面的优势，单客采购规模逐步提升，2019 年略有下滑主要系河南地区新增的连锁纯销业务尚处于起步阶段。具体情况如下：

单位：家、万元/家/年、万元

项　目	2019 年度			2018 年度			2017 年度		
	客户数量	年客单价	销售金额	客户数量	年客单价	销售金额	客户数	年客单价	销售金额

							量		
金额/数量	275	87.19	23,976.95	245	93.12	22,814.48	216	77.23	16,682.35
增长率	12.24%	-6.37%	5.10%	13.43%	20.57%	36.76%	-	-	-

报告期内，公司日常给予零售连锁公司 1-2 个月的信用期，经年底集中回款后将应收账款控制在极低水平，有效控制了公司的资金风险。

对于院外市场医药流通企业，与零售连锁公司的合作是“强强”联合的战略选择，但对流通企业自身在品种优势和资金实力上都提出了较高的要求。目前，公司已经覆盖了四川省内 80%的零售连锁企业，随着公司资金实力和品种优势的提升，公司将进一步加强与大中型连锁客户的深度合作，提升单客采购规模，保持该项业务的适度增长。

②对单体药店及诊所等基层医疗机构的纯销

单体药店及诊所，是药品社区零售和基层医疗机构的重要组成部分，也是公司目前和未来的重要客户群体。报告期内，公司不断强化自身在互联网技术、仓储及物流效率、品种结构、增值服务方面的能力，显著提升了自身对中小型药品销售终端的综合服务能力，因此公司对单体药店及诊所等基层医疗机构的销售收入持续快速增长。

报告期内，公司对单体药店及诊所等基层医疗机构的纯销收入分别为 4.89 亿元、7.72 亿元和 10.68 亿，年均复合增长率达 47.78%，占公司主营业务收入的比重从 2017 年的 30.84%提升至 2019 年的 46.89%，经营成效显著。

报告期内，公司对单体药店及诊所等基层医疗机构的经营策略，以“广域覆盖”为主，重点是拓展用户的服务数量，为未来终端纯销业务的持续增长奠定客户基数的重要基础。

报告期内，公司对单店及诊所在销售金额、客户数量、平均采购金额具体情况如下：

单位：家、万元/家/年、万元

项　目	2019 年度	2018 年度	2017 年度

	客户数量	年客单价	销售金额	客户数量	年客单价	销售金额	客户数量	年客单价	销售金额
金额/数量	33,090	3.23	106,767.51	21,980	3.51	77,219.22	15,878	3.08	48,885.92
增长率	50.55%	-8.16%	38.27%	38.43%	14.11%	57.96%	34.73%	3.39%	39.30%
其中，一年以上用户	**20,422**	**4.43**	**90,402.36**	**15,753**	**4.28**	**67,368.40**	**11,162**	**3.80**	**42,443.26**

A．客户数量显著增长

报告期内，公司在自身丰富的品类储备的基础上，充分发挥电子商务模式在信息传播、交易效率方面的优势，再配合线下高效的物流服务，相对于传统模式极大的提高了中小客户的服务体验和交易效率，显著降低了客户在品种选择、库存备货等方面运营成本，获得了客户的高度认可，快速实现了对客户的“广域覆盖”。2019 年度，公司服务的单体药店及诊所已达 3.3 万家，报告期内年均复合增长率达 44.36%，已实现对四川省内 60%的药店和 40%以上的诊所的覆盖。

公司于 2019 年 5 月收购虞城百川并在河南地区复制了针对院外市场社区医药终端和基层医疗机构的医药电商模式，通过快速有效的市场开拓，迅速达成上万家的注册用户，并实现超过 50%的成交率。

未来，公司将通过提升线上服务体验、加大线下地推力度、提高物流覆盖范围及效率等方面，进一步提高公司在区域内的客户覆盖率。

B．客户平均采购规模实现增长，提升空间巨大

公司在快速实现对客户“广域覆盖”的同时，也力求对院外市场医药终端的“深度融合”，旨在增强与终端客户之间的黏性，逐步提高单客采购规模。

报告期内，公司实现了对单体药店及诊所的单客采购规模的持续提升，尤其是建立业务关系超过 1 年的用户，年客单价分别为 3.80 万元、4.28 万元、4.43 万元/家/年，保持稳定增长趋势。

单体药店及诊所在药品采购时，具有单次采购规模小、采购频次高且以零货散件为主的特征，单客采购规模的提升主要受限于仓储及物流的产能瓶颈。随着公司本次募集资金项目的建成投产，仓储及物流效率将进一步提升，同时公司地推服务能力也得以进一步加强，未来单体药店平均年采购规模将明显提升，也将

拉动公司业务收入的快速增长。

（2）商业分销业务总体稳定、略有增长

商业分销是指医药流通企业作为上游医药工业企业的代理商或分销商，将代理或经销的医药产品销售给其他医药商业企业，再由后者根据自己掌握的渠道销售给各类药品销售终端。商业分销业务是医药行业的传统业务模式之一，是医药制造企业充分利用医药流通企业的销售渠道快速分销至医药终端的主要途径之一。

商业分销业务是公司的传统业务，经过多年经营，在全国范围内积累了超过700 家合作单位。报告期内，公司的商业分销业务收入分别为 9.08 亿元、9.91 亿元和 9.48 亿元，总体保持稳定。

报告期内，一方面受国家对医药流通行业的宏观调控政策的影响，部分中小医药商业企业被逐步淘汰，公司服务的下游商业客户略有缩减，另一方面公司为控制资金回收风险，主动控制与中小医药商业企业的合作规模，但着力加强对工业直采的优势品种的分销，以提升经营效率。

压缩流通环节是整个医药产业链的行业共识，也是行业监管政策的趋势。尤其是基于互联网及大数据技术的医药电商模式，将直接打通医药工业至医药终端之间的渠道，以合纵药易购为代表的具备极强供应链整合能力和服务能力的流通服务商将成为二者之间仅有的一道集散平台。公司已在医药电商、仓储及物流、品类管理和服务能力等多个方面积蓄力量，以终端纯销业务的快速拓展抵销商业分销业务增长乏力的不利影响。

（3）医药零售业务规模较小、总体稳定

公司于 2015 年起设立全资子公司健康之家连锁，布局医药零售行业，通过收购和新设的方式陆续配置了 14 家直营门店。报告期内公司的医药零售收入分别为 2,109.43 万元、2,409.00 万元、2,109.91 万元，规模尚小，较为稳定。

公司由传统的医药批发行业延伸至医药零售行业，一方面是着眼于长远对医药零售的战略布局，为公司未来进一步的转型升级打下基础，规范运作的医药零售连锁公司本身也是一项稀缺的业务资源；另一方面，健康之家连锁公司作为加

盟管理平台，为加盟门店提供全方位、多层次的增值服务，将其作为终端纯销业务的重点开拓对象，将成为公司未来主要的收入增长点之一。

（二）毛利额增长分析

1、毛利额总体构成及增长趋势

报告期内，公司毛利额总体构成情况如下：

单位：万元、%

项　目	2019 年度			2018 年度			2017 年度	
	金额	占比	增长率	金额	占比	增长率	金额	占比
主营业务	19,998.41	95.91	19.08	16,793.95	96.96	17.78	14,258.82	99.24
其他业务	852.42	4.09	61.94	526.38	3.04	385.05	108.52	0.76
合　计	**20,850.83**	**100.00**	**20.38**	**17,320.33**	**100.00**	**20.55**	**14,367.34**	**100.00**

报告期内，公司的毛利额分别为 1.44 亿元、1.73 亿元、2.09 亿元，年均复合增长率达 20.47%，保持持续快速增长趋势。其中主营业务贡献了 95%以上的毛利额。

（1）主营业务毛利额的具体构成

报告期内，公司主营业务毛利按不同业务类型的分类情况如下：

单位：万元、%

项　目	2019 年度			2018 年度			2017 年度	
	金额	占比	增长率	金额	占比	增长率	金额	占比
终端纯销	10,067.97	50.34	35.66	7,421.57	44.19	22.51	6,057.96	42.49
商业分销	9,209.89	46.05	7.31	8,582.51	51.10	12.38	7,636.88	53.56
医药零售	720.55	3.60	-8.78	789.87	4.70	40.05	563.97	3.96
合　计	**19,998.41**	**100.00**	**19.08**	**16,793.95**	**100.00**	**17.78**	**14,258.82**	**100.00**

报告期内，得益于营业收入的持续增长和总体稳定的毛利率水平，公司主营业务的毛利额保持增长趋势。终端纯销业务实现持续快速增长，年均复合增长率达 28.92%，对主营业务毛利额的贡献也从 42.49%提升至 50.34%，公司逐步实现了业务结构重心的战略转移和优化；商业分销作为传统优势业务，报告期内保持持续稳定增长，仍构成公司毛利额的重要来源；医药零售业务规模尚小，毛利额

总体稳定，最近一年因门店数量缩减而小幅下滑。

（2）其他业务毛利额的具体构成

报告期内，公司其他业务毛利的具体构成情况如下：

单位：万元

项　目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
管理咨询	472.33	208.06	86.79
物流配送	82.78	258.13	6.81
市场推广	256.75	-	–
广告	15.84	46.01	14.92
租金	24.72	14.18	-
合　计	**852.42**	**526.38**	**108.52**

公司的其他业务包括电子商务平台对外提供技术输出和广告投放、咨询团队对外提供业务咨询和管理培训等综合服务、物流团队对外提供疫苗配送和第三方物流服务以及房租等，均建立在公司为主营业务搭建的既有优势基础上，虽然收入规模不大，但没有或仅有较小金额的直接成本，因此毛利额较高，对公司的整体盈利水平形成一定的贡献。

2018 年度物流配送毛利额较高，主要系公司曾阶段性开展疫苗等生物制品的配送业务，后因长生生物事件影响，公司为控制经营风险暂停了该类业务，对公司总体经营影响较小。

公司市场推广业务收入对应的投入即负责推广的人员成本及相关推广费用，已体现在销售费用中，因此未单独列报其他业务成本。

2、主营业务毛利按产品类别分析

报告期内，公司不同产品类别的主营业务毛利额情况如下：

单位：万元、%

项　目	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
药品	18,416.80	92.09	15,560.35	92.65	13,291.73	93.22
中药饮片、中药材	433.13	2.17	311.23	1.85	213.62	1.50

食品、保健食品	422.94	2.11	356.38	2.12	350.83	2.46
医疗器械	260.90	1.30	180.16	1.07	168.27	1.18
非药品及其他	464.64	2.32	385.82	2.30	234.39	1.64
合　计	**19,998.41**	**100.00**	**16,793.95**	**100.00**	**14,258.82**	**100.00**

报告期内，公司不同产品类别的毛利率及对主营业务毛利率的贡献率情况如下：

项　目	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	毛利率	毛利贡献率	毛利率	毛利贡献率	毛利率	毛利贡献率
药品	8.48%	8.09%	8.05%	7.72%	8.74%	8.38%
中药饮片、中药材	15.83%	0.19%	17.66%	0.15%	17.93%	0.13%
食品、保健食品	13.22%	0.19%	12.19%	0.18%	13.19%	0.22%
医疗器械	15.24%	0.11%	17.22%	0.09%	21.55%	0.11%
非药品及其他	16.77%	0.20%	15.71%	0.19%	12.99%	0.15%
合　计	**8.78%**	**8.78%**	**8.33%**	**8.33%**	**8.99%**	**8.99%**

报告期内，公司产品结构以药品为主，未来公司将进一步改善品类结构，着力提升中药饮片、医疗器械等毛利空间更大的产品，满足终端客户需求的同时，进一步提升自身的收入增长潜力和盈利能力。公司于 2019 年 4 月设立了控股子公司合纵中药，并正在建设中药饮片厂，中药饮片业务将成为公司未来的盈利增长点之一。

（三）发行人的市场竞争地位

经过多年积累，公司建设了一张广域的终端覆盖网，打造了一个强大的院外市场医药销售体系，在区域性的院外市场尤其是四川省形成了一定的优势竞争地位。截至 2019 年末，公司与 49,000 余家医药终端建立首营企业档案，客户分布遍及全国除港澳台之外的 31 个省、市、自治区，其中覆盖了四川省 80%以上的医药连锁企业、60%以上的单体药店和 40%以上的诊所，并形成 700 余家下级分销商的医药分销体系。

根据商务部《2018 年药品流通行业运行统计分析报告》中药品批发企业百

强排名，合纵药易购位列第 69 名，在四川省内仅次于第 16 名的四川科伦医药贸易有限公司，高于第 79 名的四川本草堂药业有限公司和第 89 名的四川贝尔康医药有限公司。

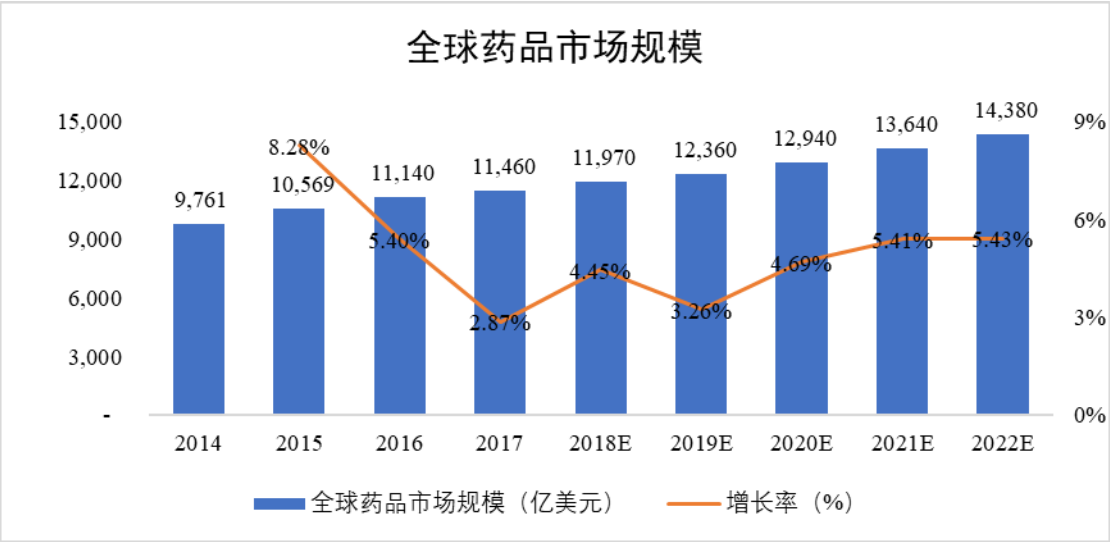
三、发行人未来成长性分析

（一）发行人所处行业前景广阔

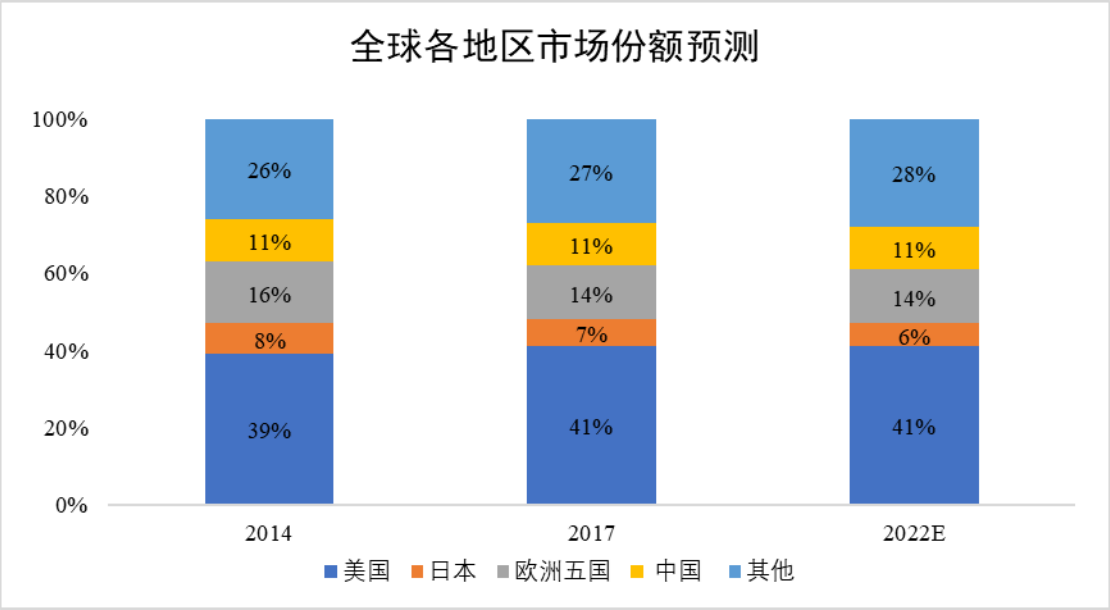
1、医药市场整体规模持续增长

（1）全球医药市场规模持续稳定增长

随着全球经济的发展以及人口结构的变化等诸多因素影响，全球医疗和药品市场持续增长。医疗行业专业咨询机构 IMS 相关报告显示，2017 年，全球药品市场规模已达 11,460 亿美元，同比增长 2.87%。其中，美国市场规模达到 4,656 亿美元，占全球市场份额 41%；中国市场规模达 1,249 亿美元，占全球市场份额 11%。根据 IMS 预测，2017 年至 2022 年，全球药品市场年均复合增长率约 4.64%，2022 年全球药品市场规模将达到 14,380 亿美元，较 2014 年增长 25.48%。其中，美国市场规模将达到 5,957 亿美元，占全球市场份额 41%；中国市场规模将达到 1,510 亿美元，占全球市场份额的 11%，超过日本市场 6%的市场份额，仅次于欧洲五国 14%的市场份额。



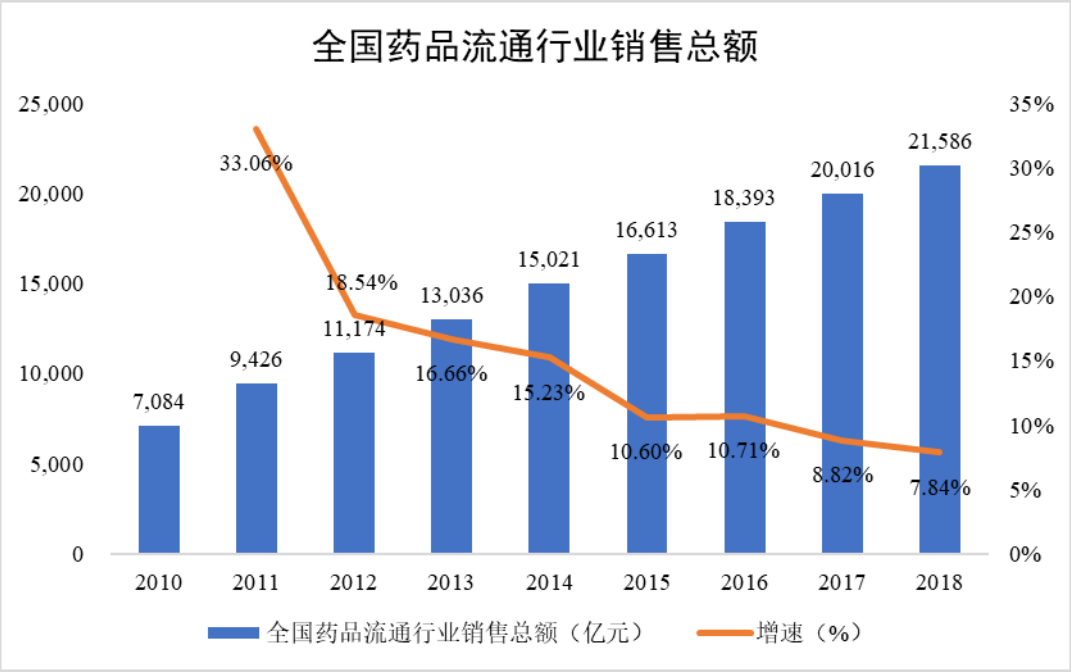
数据来源：IMS



数据来源：IMS

（2）我国医药流通市场规模持续快速增长

随着我国经济的发展以及居民对于医疗保健消费的不断增加，我国医药流通行业呈现持续快速增长趋势。2010 年至 2018 年，我国药品流通行业销售总额由 7,084 亿元增长至 21,586 亿元，增幅达 204.71%。

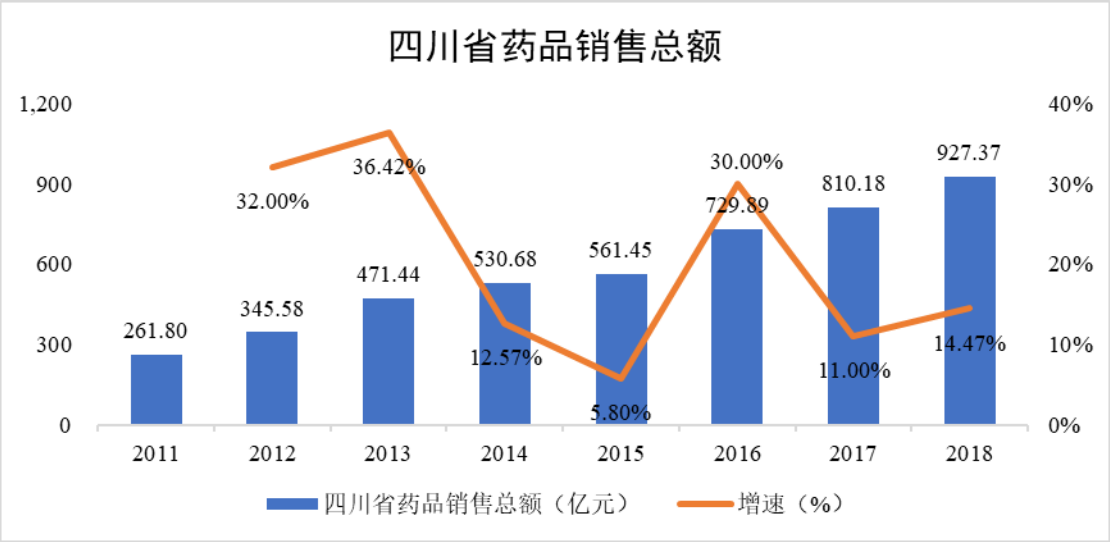


数据来源：商务部《药品流通行业运行分析报告》

（3）四川省内的医药流通市场规模持续增长

国内医药流通市场区域分割特征显著，一方面，由于运输半径的限制以及制药企业授权代理制度的影响，形成了以地区市场分割经营为主的市场格局；另一方面，不同的地区在用药习惯、地方监管政策等方面也存在差异。

公司目前主要的经营区域是以四川省为主的西南区域。在人口数量、健康水平、消费能力等因素的影响下，该区域也是国内医药流通市场的主要组成部分之一。近年来，四川省药品需求量呈现阶段性快速增长趋势。



数据来源：商务部《药品流通行业运行分析报告》

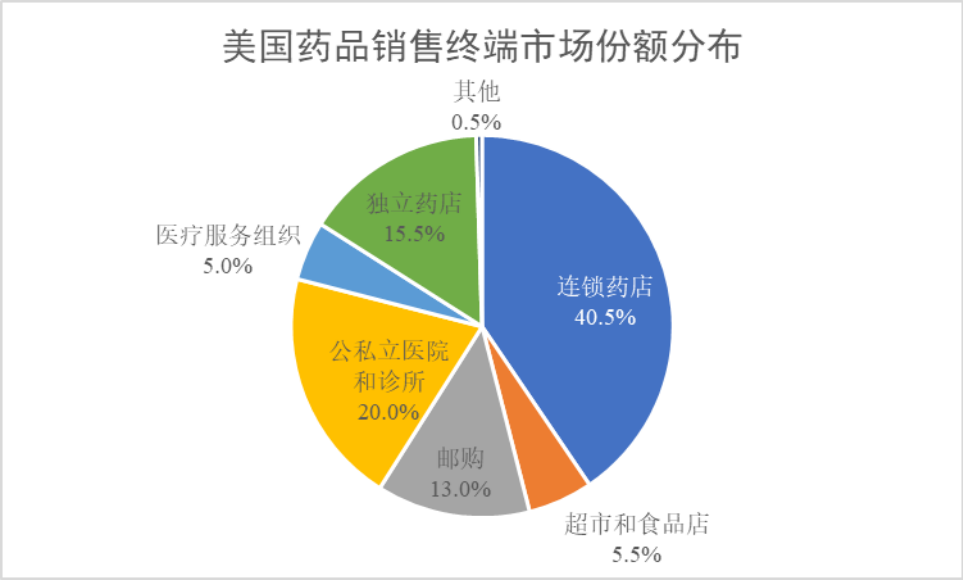
医药市场整体规模持续增长，为发行人未来的持续稳定增长提供了巨大的市场空间。

2、药品流通市场格局由医院市场逐步向院外市场转移

医药终端销售市场格局的变化带动了上游流通行业格局的调整。结合发达国家成熟的药品流通市场结构特征，以及我国医药市场发展的趋势和医疗体制改革系列政策的引导，药品流通市场格局正逐步由医院市场向院外市场转移。

（1）发达国家成熟市场以院外市场为主要销售渠道

从美国药品流通行业发展经验来看，以连锁药店、独立药店为代表的院外市场药品终端为最大的药品消费终端，目前美国 75%的药品通过院外市场进行销售，具体市场份额分布如下：



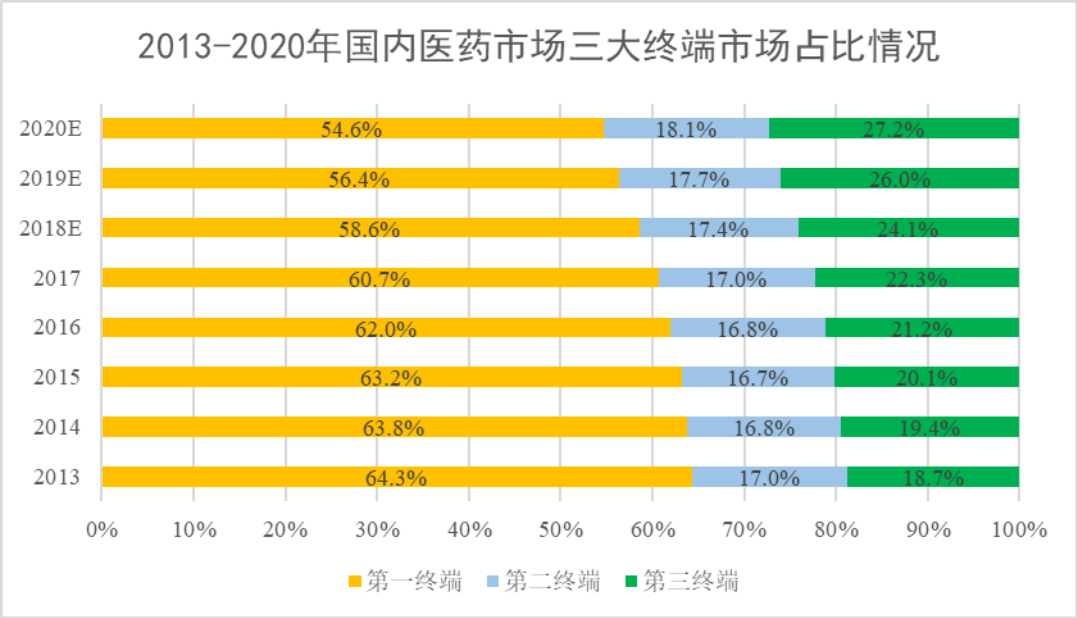
数据来源：东兴证券研究所

从日本医改的经验来看，以医保控费为目的的种种医改举措，对日本医药流通企业的销售对象和销售产品也产生了深远的影响，其中最为突出的是医药分离对药店销售占比的推动。1992 年，药店销售规模还只占到整体的 5.2%，但随着医药分离政策的落地，医药分离比例也从 1992 年的 14.1%提升到了 2013 年的 67.0%，相应的医药流通企业面向药店的销售规模在 2007 年就已经提升到了 48.7%，随后逐年略有提升，2014 年已达 54.3%。

（2）我国药品流通市场正处于医院市场向院外市场转移的进程中

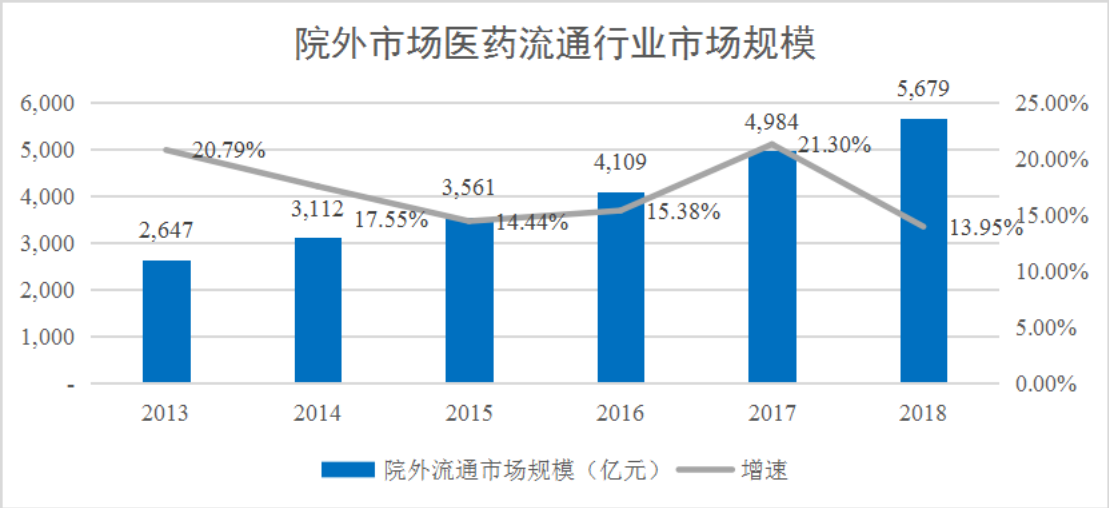
目前医院市场依然是我国药品零售市场的核心，但受医疗体制改革新政下的全面取消药品加成、两票制、分级诊疗等一系列政策影响，未来医院市场的发展会继续受限，规模占比将进一步下降；而院外市场则将呈现增速加速上升的趋势，产业结构占比将不断调整。（医改系列政策及其对院外市场的影响，详见本节“二、发行人所处行业的基本情况”之“（一）行业主管部门和行业监管体制、主要法律法规及政策及对发行人的影响”）

根据中国医药工业信息中心预测，到 2020 年，药品零售市场中三大终端占总体市场的比重将演变为 54.6%、18.1%和 27.2%，院外市场的整体占比将从 2013 年的 35.7%增加至 45.3%，形成数千亿级的市场增量空间。



数据来源：中国医药工业信息中心《中国健康产业蓝皮书 2018 版》

鉴于上述情况，未来几年，医药流通行业中院外市场也将会得到快速发展。



数据来源：根据商务部《药品流通行业运行分析报告》和中国医药工业信息中心《中国健康产业蓝皮书 2018 版》整理

自成立以来，合纵药易购专注于医药流通领域的院外市场服务，契合了行业发展趋势，公司的销售规模也实现了超过行业平均水平的增长速度。报告期内，公司的营业收入由 2017 年的 15.87 亿元增长至 2019 年的 22.89 亿元，增长率分别为 27.55%和 13.11%。未来公司将紧跟行业发展趋势，不断夯实自身实力，有望保持强劲且持续的增长动能。

3、院外市场药品流通产业链状况及发展趋势

院外市场药品流通行业的上游为医药制造企业，下游为广大的社区医药终端和基层医疗机构。

目前，院外流通行业本身及其上下游行业呈现出以下发展态势：

（1）上下游供求关系不平衡凸显流通领域的中心作用

目前，无论是美国以原研药为主的市场，还是我国以仿制药为主的市场，医药制造企业数量众多，但每家企业仅拥有为数不多的优势品种，即上游的个别主体优势突出，但总体较为分散。截至目前，我国医药制造业企业数量已达 7,797 家，通过审核的药品注册批件数为 16.69 万个，平均每家制药企业仅 20 个品种左右。

与此同时，下游的院外药品销售终端则更为分散，且单个主体对药品品种数量的需求很大，最少也需要配备 2,000 至 3,000 个品种。根据商务部《2018 年药品流通行业运行统计分析报告》，截至 2018 年底，我国共有药品零售连锁企业 5,671 家，下辖门店 25.55 万家，零售单体药店 23.36 万家，零售药店总数达 48.91 万家；根据国家卫生健康委员会《2018 年我国卫生健康事业发展统计公报》，截至 2018 年底，基层医疗卫生机构 94 万个，其中诊所和医务室 22.8 万个。

在上述产业链格局下，任何单一的医药制造企业都无法仅凭自有的优势品种就能满足下游医药终端对品种齐全度的需求，下游医药终端也注定无法直接向上

千家制药企业分别采购。而大型医药流通企业在品种资源汇聚、购销渠道建设、交易撮合和物流配送等方面的优势，将有效切中上下游供求关系不平衡的痛点，凸显其作为医药流通大平台的中心价值。

（2）院外市场医药流通行业集中度不高

院外市场的终端用户基数庞大、但单个主体规模小，相应的该细分行业内的流通企业数量众多且普遍规模偏小，行业集中度低，鲜见全国性或跨区域性的寡头企业。

目前，A 股共有 20 余家医药流通类上市公司，以及港股上市公司中两家医药流通龙头企业国药控股和华润医药，该等上市公司的业务范围主要集中于商业分销和医院配送，尚无任何一家上市公司专门或主要聚焦于院外市场的流通业务。

业务类型	商业分销	医院配送	
		全国性/跨区域	区域性
上市公司	国药控股 （含国药一致） 华润医药 上海医药 九州通 ……	国药控股 （含国药一致） 华润医药 上海医药 九州通 中国医药 南京医药 海王生物 同济堂 ……	国药股份（北京） 华东医药（浙江） 重药控股（重庆） 瑞康医药（山东） 英特集团（浙江） 嘉事堂（北京） 柳州医药（广西） 鹭燕医药（福建） 人民同泰（黑龙江） 浙江震元（浙江） 天圣制药（重庆） 华通医药（浙江） ……

以美国为例的成熟药品流通市场，药品流通行业集中度颇高。美国市场主要集中于三大公司：麦肯森（McKessen）、美源伯根（AmerisourceBergen Corp，ABC）以及卡迪那（Cardinal Health），经过起源于上世纪 80 年代的并购潮，三

巨头如今占有了美国药品流通市场超过 90%的份额，且年销售规模均超过了千亿美元。

部分发达国家药品批发行业现状如下：

国家	现　状
美国	前三大批发商占据全国药品市场份额 90%以上，全国药品流通企业只有 70 家左右，各州药品分销配送商数量最多的不过 14 家，共有 8 个州分别只有 1 个批发分销商
澳大利亚	PBS 目录药品全部由覆盖全国的 3 个大企业和另外 3 个小企业完成，经营额占全国销售总额的 95%以上
英国	2010 年共有 3 个全线批发商和 50 个短线批发商
日本	近 10 年药品批发企业因为兼并重组减少了一半，目前约为 147 家

我国药品流通行业已然呈现出集中度不断提升的趋势，国家政策也鼓励和引导行业集中度的提升。《全国药品流通行业发展规划（2016—2020 年）》提出具体目标，“培育形成一批网络覆盖全国、集约化和信息化程度较高的大型药品流通企业，药品批发百强企业年销售额占药品批发市场总额 90%以上”。2018 年度，药品批发企业百强占同期全国医药市场总规模的 72%。

以合纵药易购为代表的院外市场医药流通行业区域性新兴龙头企业，若借助资本力量实现跨越式发展，将迎来行业整合、形成规模效应的机会。

（3）下游行业零售连锁化率的提升和单体药店的独立经营将长期并存

①零售连锁化率的提升有助于院外市场药品流通行业的规模化发展

零售连锁化率的逐步提升是药品零售行业的必然发展趋势，发达国家成熟药品流通市场已经呈现出这一市场格局，我国也已呈现出相同的趋势，且受到国家政策的鼓励。截至 2017 年 11 月底，我国药品零售连锁化率首次超过 50%，零售连锁百强企业占同期全国医药市场总规模的 30.8%。

连锁化率的提升有助于零售连锁企业做大做强，但同时也对其仓储及物流配送能力、运营管理能力等提出较高要求。从行业分工的角度，零售连锁企业更需要将主要精力放在销售管理方面，除部分品种直接向制药企业采购外，更多的还

是向医药流通企业采购，以满足其对品种齐全性和配送及时性的要求。尽管大型连锁企业对于控制采购成本有着更为强烈的要求，但同时也将促进大型医药流通企业快速形成规模效应，实现优势互补。

以美国为例，零售药店整体连锁率达到 75%左右。但即便面对如此高度集中的下游行业，美国药品流通市场依然诞生了三家年销售规模超过千亿美元的流通企业，具体情况如下：

单位：亿美元

股票代码	公司简称	2018 年营业收入	2018 年净利润
MCK.N	麦克森	2,084	2.97
ABC.N	美源伯根	1,679	16.16
CAH.N	卡地纳健康	1,368	2.59

对于以合纵药易购为代表的院外市场医药流通企业，目前着力于充分发挥自身在品种资源、上游供应商渠道、物流配送及增值服务等多方面的优势，加强与零售连锁企业的合作，通过集中销售快速做大业务规模。报告期内，公司将对零售连锁的销售作为公司的战略重心之一，销售规模持续快速增长，截至目前已覆盖四川省内 80%以上的零售连锁企业。

②我国单体药店仍将长期存在，连同基层医疗机构形成巨大的市场空间

尽管我国零售连锁化率得以逐步提升，国家政策也鼓励和引导资本力量推进行业并购整合。但是连锁化率的提升速度较缓，从 2006 年的 38.13%增长至 2017 年的 50.44%，10 年间仅提升 12%，且仍有 22 万多家单体药店的存量。此外，结合我国医药零售行业普遍以个体工商户、个人独资企业形式存在的夫妻店、家族店等现状，预计我国单体药店仍将长期存在。这些单体药店连同诊所等基层医疗机构构成基数庞大的医药零售终端，形成院外市场流通行业巨大的市场空间。

单体药店和诊所是合纵药易购的重点终端客户群体，销售规模持续快速增长，目前公司已覆盖四川省内 60%以上的单体药店和 40%以上的诊所。

（4）“终端为王”的战略布局将增强对上游制药企业的影响力

对于院外流通企业而言，服务下沉终端、为终端赋能是必然的战略选择。一

旦形成对广大院外医药终端的广域覆盖和深度赋能，实现销售规模增长、市场份额提升的同时，将打造对于上游医药制造企业极具吸引力的销售平台。院外流通企业可凭借这一无可替代的优势，增强对上游制药企业的影响力，如在获取行业领先的制药企业及其优势品种的代理或经销资格方面掌握更多的主动权，在采购定价和结算方式方面拥有更强的议价能力等。

报告期内，合纵药易购实现对四川省内院外终端覆盖率的快速提升，得益于此，公司赢得了更多优秀制药企业的青睐，工业直采规模逐年上升，争取更多采购返利政策支持的同时，充分运用供应商授予的商业信用、提高资金使用效率。

综上所述，院外市场上下游的散点分布将催生中间药品流通行业的集中度提升和规模化经营，零售连锁化率提升有助于药品流通企业迅速做大销售规模，单体药店的长期存在将保证巨大的市场空间，“终端为王”的战略将增强流通企业对上游制药企业的影响力。以合纵药易购为代表的院外流通企业将面临良好的市场环境和有利的发展趋势。

（二）发行人具备较强的竞争优势

1、持续快速发展的医药电商

医药电商是药品流通行业拓展销售渠道，丰富销售手段的重要渠道。目前我国医药电商市场处于快速地发展阶段。合纵药易购自建的 B2B 电商平台，目前注册用户数量超过 63,000 家，经营的药品品种约 22,000 种。报告期内，公司电子商务平台注册用户数量和周活跃用户数量的年均复合增长率分别为 40.98%、45.33%；电子商务业务收入从 2017 年的 5.03 亿增长到 2019 年的 11.33 亿，年均复合增长率为 50.08%；其中每年“119 医药电商狂欢节”单日成交金额从 2017 年的 5,107 万增长至 2019 年的 1.5382 亿，各项指标均呈显出持续快速增长的趋势。药易购电商平台自成立以来先后获得了包括“最具影响力医药电商品牌”、“最具投资价值医药电商企业”等多个行业奖项，获得了广泛好评。

2、高效的物流配送体系与信息化管理系统

快捷、高效、低成本运营的物流配送网络是衡量医药流通行业企业运营效率的重要指标之一。2019 年之前，公司设置了符合各类药品贮存要求的阴凉库、

冷库及常温库，储存面积超过 26,000 平方米，2019 年 3 月公司启用自建仓库，配置了高位货架，存储能力大幅提升；自建专业运输车队，建立高效灵活的配送机制，以核心城市成都作为物流配送中心，形成了覆盖全川的自有物流配送能力。公司配置了高效的信息管理系统，覆盖了采购、运输、仓储、配送、客户管理等多个环节，实现了药品信息流、实物流、资金流的统一。公司通过对信息化平台进行持续改进，进一步加强了仓库管理，合理控制药品储存规模、提高仓储利用效率、降低经营成本，使得运营效率进一步提高。在提高公司的信息化管理水平的同时为客户提供准时、高效的服务。

3、品种资源及上下游渠道优势

经过多年的积累，公司已建立起完善的医药品种体系。报告期内，公司取得 1,200 多家制药企业 7,100 余个医药品种的全国或区域代理、经销资格，成为 700 多家制药企业 4,000 余个品种的指定二级分销商，此外还与近 700 家医药商业企业建立业务合作关系。目前公司经营的医药类产品数量超过 22,000 个，覆盖西药、中成药、中药饮片、食品和保健食品、医疗器械及非药品等多个类别，能有效满足院外医药终端常见病患的药品采购需求，为终端客户在本公司进行一站式采购奠定了基础，丰富完善的品种覆盖成为公司提升终端客户黏性及单客采购量的重要手段。

公司目前以四川省作为主要市场，已经覆盖了省内 80%以上的医药连锁企业、60%以上的单体药店和 40%以上的诊所，并形成 700 余家下级分销商的医药分销体系。

4、全方位、多层次的增值服务

为实现帮助终端客户提高运营效率、降低运营成本的目标，公司为客户提供全方位、多层次的增值服务。针对众多单体药店、中小型医药连锁企业在连锁经营、品类管理、客户拓展等方面普遍存在经验匮乏、竞争力不足的市场现状，公司通过传统的管理咨询服务和新兴的新零售模式等方式，持续不断的提升、完善自身的终端赋能能力和服务体系，提升终端药店的竞争实力和经营能力，增强客户黏性，实现合作共赢。

5、灵活的体制机制和优秀的管理团队

公司所处行业是一个充分竞争的市场，主要客户为社区医药终端和基层医疗机构。公司所处行业的市场化程度较高、竞争激烈，只有凭借优良的服务、优质的产品以及具有竞争力的价格才能在激烈的市场竞争中取得领先优势。公司是一家民营的医药流通企业，具有非常灵活的经营机制，能够快速地对市场需求的变化作出响应。同时，公司根据客户多样的需求，满足客户个性化的需求，从而提升服务品质，获得更多的市场机会。

经过多年的发展，公司已形成了一支经验丰富、执行力极强的团队，其中采购、储运、销售、质管、财务等部门的核心业务人员与创始人的合作关系更是可追溯至早在公司成立前的十多年，核心团队极为稳定。在竞争激烈、监管趋严的医药流通行业，公司保持了稳定快速发展的态势，并在近年较为严峻的行业形势下实现商业模式和业务领域的跨越式发展，正是依赖团队的稳定性及其高效的执行力。目前公司已实施股权激励计划，核心团队将分享公司成长收益，随着公司登陆资本市场，员工积极性将进一步被激发，构成公司持续发展的重要基础。

6、领先的行业地位与良好的品牌形象

公司是药品流通行业中的区域龙头企业，在区域市场具有领先的行业地位。2018 年，公司实现营业收入 20.24 亿元，位列我国药品批发企业前百强，并位列四川省第二名。经过多年的积累，公司与全国各大厂商、经营公司、医疗机构等建立了稳定和谐的合作关系，通过多年的经营获得广大客户与供应商的广泛好评，并树立了良好的品牌形象。公司领先的行业地位，以及树立的良好品牌形象使得公司能够不断发展合作伙伴、扩大经营规模、提升行业影响力，夯实了公司持续发展的坚实基础。

四、影响发行人未来成长的主要风险

尽管发行人所处行业前景广阔、具有较强的市场竞争力，通过本次上市将获得进一步的发展机会，但发行人依然存在以下风险：

1、市场竞争加剧的风险

我国医药流通市场整体呈现企业数量众多、市场集中度不高但持续提升的竞争格局，而院外市场医药流通行业市场化程度更高，竞争更为激烈。目前，行业中的领先企业在资金实力、管理运营效率、仓储配送能力、信息技术能力、售后服务能力等方面都在加大投入，行业竞争壁垒越来越显著。如果公司不能在竞争日益加剧的市场环境下抓住行业规模持续增长、现代化技术手段日益进步等机遇，进一步夯实公司在上述各方面的实力，扩大对院外市场医药终端的广域覆盖和深度融合，则公司将面临较大的市场竞争风险。

2、行业政策风险

药品作为特殊商品，关系到人民群众的生命安全，属于国家重点监管领域。新一轮的医疗体制改革以来，在医疗、医保、药品供应三大细分领域的出台的各项改革政策，深层次的改变和影响了医药流通领域各类企业的生产经营。近年来，以“医药分开”、“分级诊疗”、“两票制”为代表的一系列行业监管政策，为院外流通行业带来新的业务机会，肃清行业不规范行为，净化行业经营环境和竞争环境的同时，也加大了公司所面临的监管压力。未来，医改政策总体利好院外市场流通行业的发展，但同时也将加大监管压力、加剧行业竞争，如果公司不能很好的把握行业政策发展的趋势，将对公司的经营带来较大风险。

3、业务区域较为集中及跨区域发展的风险

我国医药流通市场区域分割特征显著：一方面，由于运输半径的限制以及制药企业授权代理制度的影响，形成了以地区市场分割经营为主的市场格局；另一方面，不同的地区在用药习惯、地方监管政策等方面也存在差异。

目前公司的业务主要集中于四川省，主营业务的区域性特征明显，公司面临业务区域较为集中的风险。报告期内，公司来自四川省的主营业务收入及占总额的比例情况如下：

单位：万元

项　目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
来自四川省的主营业务收入	185,507.94	164,488.24	127,665.46
占主营业务收入总额的比例	81.47%	81.60%	80.53%

另一方面，公司已走出跨区域发展的重要一步，在河南设立了控股公司，拓

展河南市场。尽管公司在异地拓展的过程中，对拟进入的市场、上下游合作伙伴及主要竞争对手等进行了详尽的调研，但仍面临跨区域经营带来的不确定性风险。

4、存货管理风险

院外市场医药终端对医药产品的需求，具有品种繁杂、配送及时性要求高等显著特征，院外市场医药流通企业必须尽可能丰富品种类别、提升储备数量，以保证客户对品种齐全性和配送及时性的要求，因此通常保有较大规模的存货。与此同时，药品作为特殊商品，有效期的管控是医药流通企业存货管理的重点内容之一。

报告期内及各期末，公司的存货账面价值及占流动资产的比例、存货周转率情况如下：

单位：万元

项　目	2019/12//31 2019 年度	2018/12/31 2018 年度	2017/12/31 2017 年度
存货账面价值	29,191.68	22,271.70	16,880.52
占流动资产的比例	53.75%	47.95%	54.16%
存货周转率（次）	7.99	9.37	8.65

报告期内，公司存货结存规模随整体业务规模扩张而增加，但存货周转率保持较高水平且高于同行业上市公司平均水平，存货管理水平较高。但是，较大的存货规模仍占用了公司大量流动资金，使公司面临一定的资金压力。如果不能有效地施行库存管理，尤其是有效期的管理，可能发生存货跌价、毁损及灭失等风险。

5、税收优惠政策变动风险

报告期内，根据《财政部 海关总署 国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税[2011]58 号）、国家发改委《西部地区鼓励类产业目录》（国家发改委令第 15 号）等有关规定，母公司合纵药易购减按 15%的税率缴纳企业所得税。

单位：万元

项　目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
享受税收优惠政策而减少的当期所得税费用	848.87	793.39	649.04
当期利润总额	7,486.73	6,786.18	5,404.92
占比	11.34%	11.69%	12.01%

未来如果国家调整相关政策，或上述税收优惠政策到期（2020 年 12 月 31 日）后国家不再出台新的税收优惠政策，或公司无法继续享受相关的税收优惠政策，有可能对公司的经营业绩产生不利影响。

6、融资能力不足的风险

医药流通行业属于资金密集型，资金普遍成为推动医药流通企业快速发展或制约市场份额提升的关键要素。报告期内，公司经营及固定资产投资所需的资金需求主要依靠公司自身盈利积累和股权融资，限于担保手段欠缺等原因，银行借款额度有限。现有的融资方式难以满足公司快速发展的长期资金需求，缺乏通过资本市场进行融资的渠道，存在融资能力不足的风险。

五、募集资金运用对发行人成长性的影响

1、扩大公司的药品仓储物流能力，满足不断增长的业务需求

随着公司销售规模的日益扩大，尤其是伴随近几年医药电商业务的爆发式增长，公司营业收入呈高速增长势头，从 2017 年的 15.85 亿元增长到 2019 年的 22.77 亿元，营业收入年均复合增长率达 20.12%。而公司报告期内仅在成都市郫都区科创工业园区租用了一个物流基地，该基地仓储面积约 2.4 万平方米。由于仓储面积有限，且主要采用地堆储存，其仓储能力已达饱和状态，货物吞吐能力、运行效率等越来越难满足业务增长的需要。

本次募集资金项目建设完成后，新物流中心的存储货位总计约 5.1 万个；药品条码处理量 12 万条/日，是原有物流基地的 2.4 倍，极大提升公司的仓储规模和物流能力，支持公司商业分销、终端纯销业务的持续增长。同时，通过升级仓储调度系统（WMS）、物流运输系统（TMS）、订单管理系统（OMS）、企业资源规划系统（ERP）等信息技术平台，并与公司的电子商务平台进行深度整合，

公司将建立药品线上展示交易、线下高效配送的更为完善的物流体系，进一步助力公司医药电商业务的扩张。

2、极大提升仓储物流效率，适应公司的业务结构发展趋势

公司郫都区科创工业园物流基地于 2014 投入使用，至今已有 4 年多的运行时间，该基地虽然实现信息化管理，但未能实现自动化作业流程。现有的作业模式既依赖一线人员高强度工作，也极大的限制了公司业务的进一步增长。本次募集资金投资项目实施后，公司将引入一批行业领先的物流软硬件系统设备，如“箱式立库系统”、“货到人拣选设备”、“自动输送分拣系统”、“自动补货设备”，并升级“仓储调度系统（WMS）”等，使公司在入库上架、订单调度、拆零流程、包装复核、集货装车等大部分作业流程环节实现自动化，极大提升公司整体的仓储物流效率。

报告期内，公司的医药终端纯销业务占比从 2017 年的 41.36%快速提升到了 2019 年的 57.42%，公司直接服务的第二、第三终端数量迅速增加，目前已超过了 34,000 家。第二、第三终端对药品采购具有规模小、频次高等业务特点，需要在物流配送环节进行大量的拆零处理，公司现有的人工作业模式已难以适应这种业务结构的变化。建设新的仓储物流基地，引入一系列拆零补货等自动化装备，是适应公司业务发展趋势的必然选择。

3、升级现有物流配送体系，满足公司业务发展需要

随着医药流通市场的快速发展，公司营业收入从 2017 年的 15.85 亿元增长到 2019 年的 22.77 亿元，年均复合增长率达 20.12%，呈现高速增长势头。本次募集资金投资项目“合纵医药电商物流中心项目”实施完成后，公司将建立起现代化的仓储物流基地，其货物的吞吐能力可支撑约 50 亿元的年销售额，但公司现有的物流配送体系尚无法支持该体量的配送规模。另一方面，随着“两票制”政策在全国大范围推广，公司终端纯销业务规模不断扩大，其占主营业务收入比例已从 2017 年的 41.36%快速提升到了 2019 年的 57.42%，终端纯销客户主要面向第二、第三终端所处的院外市场，单个目标客户规模普遍偏小且分布零散，配送难度较高。同时，随着公司不断拓展上下游资源，与之合作的上游制药企业以及下游客户的数量将不断增多，经营的产品品种、剂型和规格也将更加丰富，也

将进一步加大公司药品物流的配送压力。

基于以上几个因素，公司现有的物流配送能力很难满足未来业务发展的需要，通过二级分拨中心建设和物流车辆的购置，对现有的物流配送体系进行整体升级建设，大幅提升物流配送运输能力，是公司实现经营规模进一步扩张的必要举措。

通过本次募投项目的实施，构建起覆盖全川的自有物流配送网络，强化公司物流网络的广度和深度，可显著提升公司市场竞争力。

4、升级现有电子商务平台，满足高速增长的医药电商业务发展需要

公司的一站式医药电商平台——合纵药易购始建于 2014 年，至今已有近 5 年的运营历史，自成立以来，线上电商业务就保持爆发式增长势头，销售额从 2014 年的 2,700 多万元快速增长到 2019 年的接近 11.33 亿元，年均增速超过 110%，2018 年的“合纵 119”活动日单日销售额更是突破了 1 亿元，2019 年进一步提升至 1.5382 亿元。目前，公司的电商平台注册用户已经超过了 63,000 家。伴随公司线上医药电商销售额的高速增长，平台服务终端客户数量的不断增加，公司现有的电商平台软硬件配置难以支持业务规模的持续扩张。对电子商务平台进行整体升级，添置服务器、路由器、网络存储器等硬件设备，改造升级电商平台系统、电商后台系统等软件系统，可快速提升公司电商网站的访问速度、处理速度和存储容量，尤其可提升营销活动期间面向海量客户的并行服务能力。电商平台升级对公司医药电商业务的进一步增长十分必要。

5、加强技术升级和功能拓展，应对医药电商领域的外部竞争

为合理应对外部竞争，巩固公司在医药电商领域的竞争优势，需要公司对现有的电商平台进行不断的技术升级和功能拓展。这一方面要求公司通过外部优秀人才的引进，及时掌握行业最前沿的开发技术，积极进行平台的技术更新；另一方面也要求公司不断进行线上平台的功能拓展，开发诸如搜索追踪、会员管理、产品推荐、借款白条等新平台功能，不断优化终端客户体验。同时，通过利用大数据、人工智能等互联网前沿技术，对公司电商平台的运营数据进行深度挖掘、分析，可实现精准营销、用户画像、运营报告等全新功能，进而帮助公司优化业

务流程，提高运营效率。

公司现有的电子商务平台尚未能实现电子商务与公司战略布局、业务流程的深度融合。通过高度定制化的方式对现有系统平台进行整体改造升级，可实现公司业务体系与电商平台的深度融合和精准匹配，增强系统的可开发性，深度满足公司业务发展需要。

六、保荐机构关于发行人成长性的结论性意见

本保荐机构认为，四川合纵药易购医药股份有限公司符合《公司法》、《证券法》等法律法规规定的首次公开发行股票的基本条件，具有较高的成长性和较强的自主创新能力。

（此页无正文，为《申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于四川合纵药易购医药股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之成长性专项意见》之签字盖章页）

项目协办人：

张仕源

保荐代表人：

刘　强

保荐代表人：

杨　晓

法定代表人：

张　剑

保荐机构（盖章）：申万宏源证券承销保荐有限责任公司

2010年6月18日