

信用评级公告

联合〔2023〕3279号

联合资信评估股份有限公司通过对上海现代制药股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上海现代制药股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“现代转债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监

二〇二三年五月二十六日

上海现代制药股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
上海现代制药股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
现代转债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
现代转债	16.16 亿元	16.15 亿元	2025/04/01

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 可转债债券余额为截至 2023 年 3 月底数据

评级时间：2023 年 5 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
医药制造企业信用评级方法	V4.0.202208
医药制造企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：—				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，上海现代制药股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国医药集团有限公司（以下简称“国药集团”）旗下化学药工业发展的统一平台，有利于充分发挥与国药集团的协同效应，股东支持力度大，平台优势明显；公司形成了完整的化学药产业链和丰富的产品管线，研发实力强，多项产品通过一致性评价。2022 年，公司利润总额有所增长，经营活动现金保持净流入状态，债务负担较轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到医药行业政策调整较大；期间费用规模较大，对整体利润存在影响；存货和应收账款占比高，对营运资金存在占用等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

2022 年，公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对“现代转债”的保障程度高。

未来，随着公司加强内部整合力度、不断丰富产品线、持续推进营销改革及强化与国药集团的协同效应，公司整体竞争力有望获得进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“现代转债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为国药集团旗下化学药工业发展的统一平台，股东支持力度大，平台优势明显，形成了完整的化学药产业链和丰富的产品管线。公司整合了国药集团旗下化学药相关资源，是国药集团旗下化学药工业发展的统一平台，股东支持力度大。公司实现了原料药、中间体、化学制剂和生物制药等医药工业的全产业链覆盖，产品专注于抗感染、抗肿瘤、心脑血管、麻醉精神类、代谢及内分泌五个领域，提升了整体抗风险能力。

2. 公司研发实力强，多项产品通过一致性评价。2022 年，公司开展一致性评价项目合计 71 个品规，合计 19 个品规通过/视同通过一致性评价，过评产品累计增加至 47 个品规。截至 2022 年底，公司拥有 1461 个药品批准文号，19 个兽用疫苗批准文号。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AAA	AA	AA ⁺
评级时间	2023/5/26	2022/06/24	2022/09/29
资产总额（亿元）	196.30	100.10	428.26
所有者权益（亿元）	121.53	61.67	242.39
营业总收入（亿元）	129.59	37.13	171.55
营业利润率（%）	37.20	51.55	61.77
利润总额（亿元）	9.84	11.85	32.10
资产负债率（%）	38.09	38.39	43.40

注：1. 公司 1 为南京健友生化制药股份有限公司，公司 2 为深圳市百业源投资有限公司；2. 数据时点为 2022 年
资料来源：Wind

分析师：杨 恒

王兴龙

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）网址：www.lhratings.com

3. 公司利润总额有所增长，经营活动现金保持净流入状态，债务负担较轻。2022 年，公司利润总额为 9.84 亿元，同比增长 7.18%；经营活动现金流量净额为 28.56 亿元，同比增长 70.01%。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 30.84 亿元，较上年底下降 20.66%；全部债务资本化比率为 19.88%；现金短期债务比为 12.59 倍。

关注

1. 医药行业政策调整较大，给企业经营发展带来压力。医药行业政策调整较大，随着医药改革的推进，药品价格面临持续下行的压力，给企业经营发展带来压力。

2. 期间费用规模较大，对整体利润存在影响。2022 年，公司期间费用规模 39.05 亿元，其中销售费用 27.46 亿元，占比为 70.33%；期间费用率为 30.13%，对利润存在一定影响。

3. 存货和应收账款占比高，对营运资金存在占用。截至 2022 年底，公司存货 24.40 亿元，应收账款 18.92 亿元，合计占流动资产的比重为 37.07%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	46.50	50.36	69.12	60.58
资产总额（亿元）	182.50	190.70	196.30	189.58
所有者权益（亿元）	98.19	103.70	121.53	124.27
短期债务（亿元）	30.94	35.67	8.63	4.81
长期债务（亿元）	19.89	15.90	30.24	26.02
全部债务（亿元）	50.82	51.58	38.87	30.84
营业总收入（亿元）	125.56	139.45	129.59	34.17
利润总额（亿元）	10.41	9.18	9.84	3.25
EBITDA（亿元）	19.01	18.59	19.40	--
经营性净现金流（亿元）	15.60	16.80	28.56	2.70
营业利润率（%）	46.06	42.79	37.20	39.66
净资产收益率（%）	9.17	7.92	7.14	--
资产负债率（%）	46.20	45.62	38.09	34.45
全部债务资本化比率（%）	34.11	33.22	24.23	19.88
流动比率（%）	164.06	159.10	278.50	299.29
经营现金流动负债比（%）	25.19	24.55	68.06	--
现金短期债务比（倍）	1.50	1.41	8.01	12.59
EBITDA 利息倍数（倍）	11.96	12.48	14.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.67	2.77	2.00	--
公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	110.88	120.69	143.26	130.58
所有者权益（亿元）	69.37	73.83	91.10	91.28
全部债务（亿元）	27.99	36.30	34.42	33.63
营业总收入（亿元）	19.52	10.70	16.16	2.54
利润总额（亿元）	4.22	5.82	6.94	0.22
资产负债率（%）	37.44	38.82	36.41	30.09
全部债务资本化比率	28.75	32.96	27.42	26.92
流动比率（%）	178.51	153.95	268.62	415.23
经营现金流动负债比（%）	7.23	0.29	34.91	--
现金短期债务比（倍）	1.36	1.05	4.74	2.96

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2023 年一季度数据未经审计；4. 公司合并报表口径将其他应付款、其他流动负债中计息部分计入短期债务核算，长期应付款中计息部分计入长期债务核算；母公司口径将其他应付款、其他流动负债中计息部分计入短期债务核算；5. “--”表示数据项无数据，或者数据项对此填表主体不适用/无意义

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
现代转债	AAA	AAA	稳定	2022/05/23	宁立杰 孙菁	医药制造企业信用评级方法（V3.0.201907） 医药制造企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
现代转债	AAA	AAA	稳定	2018/06/14	叶维武 范琴	原联合信用评级有限公司医药制造行业企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受上海现代制药股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

上海现代制药股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于上海现代制药股份有限公司（以下简称“公司”或“国药现代”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司的前身为上海现代制药有限公司，成立时间为 1996 年。2000 年 12 月，经财政部财企〔2000〕546 号文批复以及前国家经济贸易委员会国经贸企改〔2000〕1139 号文批准，由上海医药工业研究院（2021 年 11 月更名为“上海医药工业研究院有限公司”，以下简称“上海医工院”）、上海现代药物制剂工程研究中心有限公司、上海广慈医学高科技公司、上海高东经济发展有限公司和上海华实医药研究开发中心作为发起人，上海现代制药有限公司整体变更为股份有限公司，注册资本由 1000.00 万元变更为 5419.19 万元。其中，上海医工院为中国医药集团有限公司（以下简称“国药集团”）全资子公司。

2004 年 5 月 16 日，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监发行字〔2004〕70 号核准，公司向社会公开发行人民币普通股 3300.00 万股，每股面值 1.00 元，新增注册资本 3300.00 万元，公司注册资本增加至 8719.19 万元；2004 年 6 月，公司股票在上海证券交易所上市，股票简称为“现代制药”，股票代码为“600420.SH”；2021 年 4 月，经公司申请，上海证券交易所办理，公司股票简称变更为“国药现代”，股票代码保持不变。

2016 年，公司完成重大资产重组，合并范围内新增 10 家子公司。2017 年 3 月，公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易完成股份登记手续，注册资本由 2.87 亿元增加至

5.56 亿元。后经股本转增、定向增发及多次回购注销，截至 2023 年 3 月底，公司股本总额为 11.72 亿元，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”），第一大股东为上海医工院，持股比例为 20.43%（无质押）。

2022 年，公司主营业务较上年无变化。截至 2022 年底，公司合并报表范围内一级子公司合计 15 家；公司本部内设总裁办公室、战略规划部、财务管理部、投资管理部、研究院、市场部、信息部、安全环保部、质量管理部和生产管理部等职能部门；公司在职工共 11492 人。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 196.30 亿元，所有者权益 121.53 亿元（含少数股东权益 18.47 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 129.59 亿元，利润总额 9.84 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 189.58 亿元，所有者权益 124.27 亿元（含少数股东权益 19.42 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.17 亿元，利润总额 3.25 亿元。

公司注册地址：上海市浦东新区建陆路 378 号；法定代表人：周斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司已发布“现代转债”赎回（暨摘牌）的公告，自 2023 年 6 月 16 日起，公司的“现代转债”将在上海证券交易所摘牌。

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
现代转债	16.16	16.15	2019/04/01	6 年
21 国药现代 MTN001	10.00	10.00	2022/01/05	3 年

资料来源：Wind

根据公司 2023 年 5 月 25 日发布的《关于实施“现代转债”赎回（暨摘牌）的公告》，本次赎回登记日为 2023 年 6 月 15 日，赎回对象为 2023 年 6 月 15 日收市后在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的“现代转债”的全部持有人。2023 年 6 月 12 日收市前，“现代转债”持有人可通过二级市场继续交易或按照 9.51 元/股的转股价格进行转股；赎回资金发放日前的第 3 个交易日（2023 年 6 月 13 日）起，“现代转债”将停止交易；2023 年 6 月 13 日起至赎回登记日（2023 年 6 月 15 日）收市前，“现代转债”持有人仍可按照 9.51 元/股的转股价格进行转股；赎回登记日（2023 年 6 月 15 日）收市后，未实施转股的“现代转债”将停止转股。自 2023 年 6 月 16 日起，公司的“现代转债”将在上海证券交易所摘牌。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和

消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

1. 医药行业概况

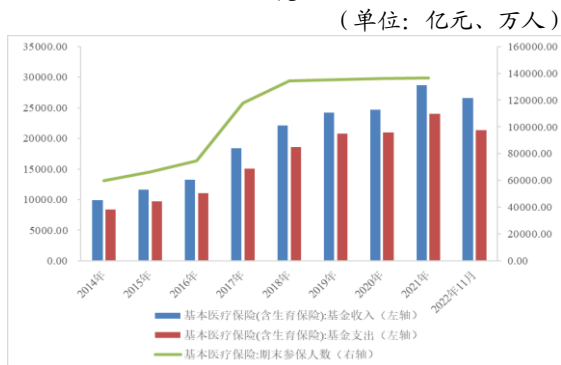
2021 年以来，医药行业盈利水平逐渐恢复，医药制造业企业营业总收入和利润总额均大幅增长。2022 年 1-10 月，由于宏观经济波动，医药制造企业营业总收入和利润总额同比有所下降。

医药制造行业与生命健康息息相关，其下游需求主要与人口数量、老龄化程度及疾病演变等因素相关。近年来，全国居民人均可支配收入已由 2018 年的 28228 元增长至 2021 年的 35128 元，消费升级加速；与此同时，截至 2022 年底，中国 65 周岁以上人口已达 2.10 亿，占总人口的 14.90%，较 2021 年底增加了 919 万，人口老龄化趋势明显。随着新医保目录落地、医保支付方式进一步完善以及带量采购的制度化常态化等多种政策的推行，医保收支结构逐步优化，控费成效显著。虽然基本医疗保险基金收入增长速度于 2017 年达到峰值后逐年放缓，但基金收入和基本医疗保险参保人数依然逐年增加，医药消费的基本盘仍然稳健。2020 年，公立医院以及公立基层医疗机构日常诊疗活动减少，医疗机构总诊疗人次由 2019 年的 87.20 亿次下降至 2020 年的 77.40 亿次，中国药品终端销售市场规模同比下降 8.45%，从 2019 年的 17955 亿元下降至 2020 年的 16437 亿

元，为近年来首次负增长。2021 年医药行业有所复苏，2021 年医疗机构总诊疗人次为 85.30 亿人次，药品终端销售市场规模同比增长 7.97%，达 17747 亿元。2022 年 1—9 月，医疗总诊疗人次增长缓慢。2022 年 1—9 月，中国医院累计总诊疗人次 29.84 亿人，同比下降 2.56%。

受医保控费、带量采购制度化和常态化等因素影响，近年来医药制造业收入和利润出现小幅波动。2020 年，规模以上医药制造业营业总收入为 25053.57 亿元，同比增长 4.50%，利润总额为 3693.40 亿元，同比增长 12.80%，营业总收入增速有所放缓，但利润总额增速有所上升，主要系高毛利企业占比增加所致。2021 年，医药行业盈利水平逐渐恢复，全国规模以上医药制造业实现营业总收入 29288.5 亿元，同比增长 20.10%，实现利润总额 6271.4 亿元，同比增长 77.90%。2022 年 1—10 月，规模以上医药制造企业营业收入为 23247.00 亿元，同比下降 2.10%；利润总额为 3496.30 亿元，同比下降 29.30%。

图 1 近年来基本医疗保险基金收入支出及参保人数情况



资料来源: Wind, 联合资信整理

2. 行业政策

医药行业是对政策依赖较高的行业。近年来，仿制药一致性评价的推进、带量采购的落地执行等均对行业产生了深刻影响。2021 年以来，中国医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革；鼓励研究和创制新药，同时对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求；积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。

医改是影响整个医药行业发展的关键因素之一。近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进，2019 年是中国医药产业政策落地的一年，围绕“供给侧改革”和“降价”两大主基调深化医药行业变革。从药品优先审评政策、医保目录准入谈判降价到全国药品集中采购的扩围等，一方面一定程度上压缩了企业的盈利空间，另一方面对企业的研发创新能力提出了挑战。2020 年以来，中国医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革；鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。2021 年以来，随着“十四五”规划的发布，中国医药行业的发展方向进一步明确，医保控费、医疗支付方式改革、集中带量采购、仿制药一致性评价等政策持续优化推进。“十四五”规划进一步鼓励医药创新研发，并提出发展高端制剂生产技术，提高产业化技术水平，并着力推动中医药的改革与发展。

表 2 2020 年以来医药行业重要政策梳理

时间	政策	主要内容	影响
2020 年 1 月	《关于开展第二批国家组织药品集中采购和使用工作的通知》	药品集中采购工作继续推进	2020 年以来，药品集中采购工作继续推进，第二、三轮集采药品陆续开始应用，第四轮集采中选结果公告，采购范围不断扩大
2020 年 3 月	《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》	明确了深化医保改革的目标、原则与方向	标志着新一轮医保改革开始。此后，一系列医保改革方案相继推出
2020 年 3 月	国家市场监督管理总局官网公布 2020 年新版《药品注册管理办法》	强调以临床价值为导向，鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展	国家药品监督管理局持续推进审评审批制度改革，优化审评审批程序，提高审评审批效率，建立以审评为主导，检验、核查、监测与评价等为支撑的药品注册管理体系

2020年10月	联采办发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》	集中带量采购符合要求的冠状动脉药物洗脱支架系统	医疗器械领域也开始借鉴药品领域集采的经验，试点高值器械耗材带量采购
2021年1月	国务院办公厅发布《推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展意见》	就带量采购总体要求、覆盖范围、采购规则、保障措施、配套政策、运行机制和组织保障七方面进行制度化规定，确保带量采购常态化进行	在仿制药一致性评价品种带量采购的常态化趋势下，医药行业进入快速分化、结构升级、淘汰落后产能的阶段，具有医药自主创新能力和拥有知识产权保护的企业将在市场竞争中处于优势地位
2021年2月	国务院办公厅印发《关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》	探索符合中医药特点的医保支付方式，支持将有效和成本优势的中医医疗服务项目纳入医保支付范围，进一步扩大中医药企业的项目品类，鼓励实行中西医同病同效同价，明确给予中西医并重的待遇；加快推进中药审评、审批机制改革，建立中药新药进入快速审评、审批通道的机制，缩短中医新药上市时间	国家政策扶持中医药产业持续发展，将为优质中医药企业提供机会。与此同时，国家政策鼓励优质中医药企业融资，预计未来将会有更多中医药企业发行债券
2021年9月	国务院办公厅印发《国务院办公厅关于印发“十四五”全民医疗保障的通知》	深化审评审批制度改革，鼓励药品创新发展，加快新药好药上市，促进群众急需的新药和医疗器械研发使用，稳步推进仿制药质量和疗效一致性评价；要持续深化医保支付方式改革；常态化制度化实施国家组织药品集中带量采购，持续扩大国家组织高值医用耗材集中带量采购范围；加快健全医保基金监管体制机制；支持远程医疗服务、互联网诊疗服务、互联网药品配送、上门护理服务等医疗卫生服务新模式新业态有序发展，促进人工智能等新技术的合理运用	医疗保障制度更加成熟定型，持续鼓励推进创新药发展，继续推进器械领域的带量采购
2021年11月	国家医保局印发《关于做好国家组织药品集中带量采购协议期满后接续工作的通知》	原则上所有国家组织集采药品协议期满后均应继续开展集中带量采购，不得“只议价、不带量”，原则上不少于上一年度的约定采购量。对于报送需求量明显低于上年度采购量的医疗机构，应要求其作出说明，并加大对其采购行为的监督。应事先明确采购量规则，并将其分配到每家中选企业和每家医疗机构	继续明确带量采购协议期满后的情况要求
2021年11月	国家药监局发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》	提出肿瘤药物的研发以临床需求为导向，促进抗肿瘤药科学有序的开发。在研发决策阶段，若早期临床试验中对某肿瘤没有达到期望效果，则应及时停止患者入组或终止药物研发	药物研发的审评审批标准趋严，对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求
2022年3月	《国务院办公厅关于印发“十四五”中医药发展规划的通知》	建设优质高效中医药服务体系，提升中医药健康服务能力，建设高素质中医药人才队伍，建设高水平中医药传承保护与科技创新体系，推动中药产业高质量发展，发展中医药健康服务业，推动中医药文化繁荣发展，加快中医药开放发展，深化中医药领域改革以及强化中医药发展支撑保障，并安排了11类共44项重大工程项目	鼓励中药发展
2022年4月	《关于做好支付方式管理子系统DRG/DIP功能模块使用衔接工作的通知》	2022年4月开始选择部分省级医保信息平台进行测试，2022年6月底选择部分新开展DRG/DIP支付方式改革地区试用全国统一医保信息平台DRG/DIP功能模块，力争2022年11月底前实现DRG/DIP功能模块在全国落地应用	优化医保支付方式
2022年5月	《“十四五”国民健康规划》	基本药物数量从520种增加到685种；药品集中带量采购改革形成常态化机制；强调以临床需求为导向的合理用药；推进药品使用监测和药品临床综合评价体系建设。鼓励创新，支持仿制，继续深化审评审批改革。强化对经济实惠的精神疾病药物和长效针剂的研发攻坚	明确医药行业发展方向

资料来源：公开资料，联合资信整理

3. 行业关注

结构性问题明显，行业集中度较低。与国外医药市场相比，中国医药制造企业数量众多，呈现规模小、占比分散等特征，产业集中度低，多为同质化产品竞争，难以适应各类患者的不同临床用药需求。尽管近年来的医疗体制改革有利于促进医药行业的优胜劣汰，但中国长期以来形成的医药企业多、小、散的结构性问题

尚未得到根本解决，真正具备国际竞争力的创新型药企较少，研发能力、生产技术及配套设施先进程度仍有待提高。

从行业主体数量来看，截至2022年底，医药制造业企业单位为 8814 家，较上年底增加 477 家；亏损企业 1771 家，较上年底增加 194 家。2020 年以来，医药制造业企业数量增加较

快，但亏损企业占比亦逐年上升，行业内分化程度加深。

研发投入不足，创新能力相对较弱。与欧美等发达国家的医药行业相比，受医药制造行业内技术条件的制约，中国医药行业研发投入仍显不足，影响了中国医药行业的发展和创新能力，导致国内医药企业普遍以生产仿制药为主，技术水平较低，且整体研发投入相对不足、研究成果转化率相对较低、研究水平相对落后。

带量采购、医保目录谈判等政策实施使得药品价格呈下降趋势。随着仿制药一致性评价的不断推进，国家医保局已经开展 8 批药品集中带量采购，前 5 批涉及品种 234 个，平均降

幅 52%~59%；第六批胰岛素专项集采 42 个产品中选，平均降幅 48%；第七批集采 60 个品种中选，平均降幅 48%。医保目录谈判方面，截至 2022 年 11 月底，中国一共进行了 6 轮针对创新药的医保药品谈判，首次入选的创新药产品，平均降幅在 40%~62%。但绝大多数创新药进入医保目录后，实现了以价换量，销售额大幅增长，以近 2 年纳入医保的阿美替尼、达格列净、信迪利单抗、安罗替尼来看，在纳入医保后，产品基本实现了快速放量，销售额提升明显。医药行业政策调整较大，随着医药改革的推进，药品价格面临持续下行的压力，给企业经营发展带来压力。

表 3 带量采购情况汇总

带量采购批次	时间	中选品种数量	平均降价幅度（%）
第一批	2018 年 12 月	25	52
第二批	2020 年 1 月	100	53
第三批	2020 年 8 月	55	53
第四批	2021 年 2 月	45	52
第五批	2021 年 6 月	61	56
第六批 (胰岛素专项)	2021 年 11 月	16	48
第七批	2022 年 7 月	60	48
第八批	2023 年 3 月	39	56

资料来源：Wind，联合资信整理

4. 行业展望

预计国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定增长。

不同于其他行业，医药制造行业与生命健康息息相关，其下游需求主要与人口数量、老龄化程度及疾病演变等因素相关，医药消费具有很强的刚性，基本不受宏观经济的影响。目前，中国正逐渐步入老龄化社会，预计到 2050 年，中国老龄人口比例将超过 30%，未来随着国内老龄化、消费升级等带动医药行业的需求市场不断旺盛，且对高端产品和服务的需求持续增加，预计医药行业下游需求有望保持稳定增长态势。

从医药行业下游支付能力来看，医保基金作为最重要的支付方，其支付额约占整体医疗卫生总费用的约 40%，医保基金的支付能力直接决定了医药行业的回款情况。根据国家医保局数据显示，2022 年 1—11 月，中国基本医疗保险（含生育保险）基金收入 2.66 万亿元，基本医疗保险（含生育保险）基金支出 2.13 万亿元。2022 年上海等部分地区常规医疗服务量有一定程度下降，医保基金支出增速放缓。

预计“控费”仍将为医药行业政策的主线，集采降价或将更加温和，未来可能不再唯低价中标。

2022 年 9 月 6 日，国家医保局发布《关于公示 2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整通过初步形式审查的药品

及相关信息的公告》，共有 344 个品种通过初审，包括目录外药品 199 个，以及目录内药品 145 个，其中，抗肿瘤和免疫调节剂入围初审目录的数量最多（89 个）。截至目前，医保目录准入谈判已连续开展 4 次。医保目录已经建立了以一年为周期的灵活动态调整机制，临床价值显著的创新药品将更快调整进入目录，辅助用药和药物经济性较差的药品将被逐步调出，加快医保基金的腾笼换鸟。

集采方面，2022 年 9 月 3 日，国家医疗保障局对外发布《国家医疗保障局对十三届全国人大五次会议第 4955 号建议的答复》（以下简称“《答复》”）。《答复》指出，集采重点是将部分临床用量较大、临床使用较成熟、采购金额较高、市场竞争较充分的医用耗材纳入采购范围，采购价格方面或将更加温和，未来可能不唯低价中标，部分品种中标价格有所上升。此外，“创新医疗器械暂不集采”。

预计未来创新药物将成为医药企业研发主流，新药研发逐步向差异化发展。

医药产业投资大、周期长、风险高，对于当下临床需求的有效覆盖尚未满足，研发创新是医药制造企业发展的核心。根据国家统计局数据，2021 年中国研究与试验发展经费支出已达 27864 亿元，同比增长 14.2%。从新药审批数量来看，近年来创新药的申请数量和获批数量出现大幅增长。2019 年，受理国产 1 类新药注册申请 528 件，国产 1 类新药上市数量为 11 个；2020 年，受理 1 类新药注册申请 1062 件，国产 1 类新药上市数量为 14 个；2021 年，受理创新药¹注册申请 1886 件，同比增长 79.23%，国产 1 类新药上市数量为 26 个。

目前，中国创新药以“Me-too”类药物为主，热门靶点的新药集中度高。根据《中国 1 类新药靶点白皮书》统计，2016—2021 年，国家药品监督管理局药品审评中心合计受理新药 1649 个，其中涉及的靶点有 520 个，前 6%（30 个）的靶点涉及 41%（681）的新药。在

治疗领域方面，2016—2021 年，新药受理的治疗领域以肿瘤为主，占比为 62%，其次为感染，占比为 8%。为了避免此类重复投入造成的资源浪费，CDE 推出了《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床试验研发指导原则》，进一步规范研发原则，力求真创新。长期来看，随着创新药企数量和管线规模的成长，相同靶点、类似机制的产品将会愈发密集，同时随着医保谈判和带量采购的深化，具备差异化的创新药企将获得更大的议价空间和自主定价权，从而更快地实现现金流回拢和进入研发-上市的良性循环。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司产权状况未发生变化，第一大股东为上海医工院，所持公司股份无质押，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司作为国药集团旗下化学药工业发展的统一平台，有利于充分发挥与国药集团的协同效应，股东支持力度大，平台优势明显；公司形成了完整的化学药产业链和丰富的产品管线，研发实力强，多项产品通过一致性评价。

2015 年，国药集团对旗下化学药工业资产进行整合，将国药控股股份有限公司（以下简称“国药控股”）、国药集团一致药业有限公司和中国医药投资有限公司（原中国医药工业有限公司）旗下化学制药资产进行重组。重组完成后，公司成为国药集团旗下化学药工业发展的统一平台，股东支持力度大（支持情况详见本报告“八、重大事项”中“股东参与开公开发行股票”和“签署金融协议”分析）；各子公司以及公司与国药集团的业务产生良好的协同效应，平台优势明显。在产业协同方面，公司积极参与国药集团“自家亲”战略计划，持续加强与国药集团内部商业公司国药控股的合

¹ 包括按照现行《药品注册管理办法》注册分类中药、化药、生物制品 1 类和原《药品注册管理办法》注册分类中药 1-6 类、化

药 1.1 类、生物制品 1 类药品。

作，同时国药控股作为公司参股股东，也持续推进公司的经营发展。随着“两票制”的全面推进，国药控股作为国内最大的医药分销与零售商的优势地位得到进一步巩固，公司以此为契机，持续加强与包括国药控股在内的分销商的战略合作，充分发挥外部协同优势。

经过多年发展，公司实现了原料药、中间体、化学制剂和生物制品等医药工业的全产业链覆盖；公司产品专注于抗感染、抗肿瘤、心脑血管、麻醉精神类、代谢及内分泌五个领域，在抗生素、心脑血管和麻醉精神类药物等细分市场具备一定综合实力和市场竞争能力。

2022年，公司研发投入6.15亿元，同比增长3.41%，占营业总收入的4.75%。新产品研发方面，公司继续专注核心优势领域，推进新产品布局及开发。2022年，公司实施新产品开发项目共计134个品规，15个品规递交上市申请；24个品规获得生产/补充申请批件（其中6个品规获得生产批件，2个原料药登记号转“A”，1个品规完成上市许可持有人变更）。截至2022年底，公司拥有1461个药品批准文号，19个兽用疫苗批准文号。其中，在产药品774个品种，兽用疫苗18个品种；销售金额过亿元产品（系列）增加至31个。公司主要产品如下表所示。

表4 公司主要产品概况

治疗领域	产品
心脑血管系统用药	硝苯地平控释片
心脑血管系统用药	马来酸依那普利片
抗感染药物	头孢克洛缓释胶囊
泌尿生殖系统用药及激素制剂	注射用甲泼尼龙琥珀酸钠
抗肿瘤及免疫调节剂	注射用甘露聚糖肽
泌尿生殖系统用药及激素制剂	醋酸奥曲肽注射液
全身用抗感染	头孢呋辛系列
全身用抗感染	头孢克肟系列
泌尿生殖系统原料药	尿源生化制品
抗感染类药物用原料药	阿奇霉素
抗感染类药物用原料药	克拉维酸系列
抗感染类药物用原料药	阿莫西林
抗感染类药物中间体	7-ACA
抗感染类药物中间体	头孢曲松粗盐

抗感染类药物中间体	6-APA
抗感染类药物中间体	青霉素工业盐
神经系统用药	瑞芬太尼、舒芬太尼

资料来源：公司年报

2022年，公司开展一致性评价项目合计71个品规，合计19个品规通过/视同通过一致性评价，过评产品累计增加至47个品规，其中抗抑郁药盐酸米那普仑片、抗肿瘤药注射用阿糖胞苷均为国内首家过评。知识产权方面，新申请专利41项，其中发明专利29项，授权专利51项，其中发明专利17项，实用新型专利31项、外观专利3项。

公司的产品在国际市场也建立了一定的品牌知名度，其中头孢类中间体系列产品7-ACA、D-7ACA、7-ACT、青霉素中间体6-APA、阿莫西林、齐多夫定和阿奇霉素均通过美国FDA认证；克拉维酸系列产品、阿莫西林和硫辛酸和米卡芬净钠通过欧洲CEP认证；头孢类粉针和口服制剂通过欧盟认证和WHO双认证。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91341100796433177T），截至2023年4月13日，公司未结清/已结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类记录，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年5月26日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年，公司各项管理制度未发生较大变化；公司董事会、监事会和高级管理人员完成换届，部分人员发生变动，总裁缺位情况已解决。

2022年，公司各项管理制度未发生较大变化。

2022年，公司按照有关法规制度规定的选聘程序完成董事会换届选举，保证董事会正常、有序运转；按照有关法规制度规定的选聘程序完成监事会换届选举；公司高级管理人员均依照法律法规和《公司章程》的规定由董事会聘任，换届后聘任了总裁、副总裁、财务总监、董事会秘书、总法律顾问等新一届经理层团队。换届后，公司董事、监事、高级管理人员部分发生变动，总裁缺位情况已解决。

连万勇先生，1970年出生，硕士学历；历任天健国际有限公司产品经理、高级产品经理；美国Barr Laboratories, Inc财务部副经理；中国药材集团公司营运稽核部经理；国药集团财务资产管理部副主任、投资管理部主任、北京国药资产管理中心副总经理（兼）、政策研究室副主任；国药控股董事、监事、副总裁、党委委员；现任公司董事、党委副书记、总裁。

表 5 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	职务	任期起始日期	任期终止日期	变动情况
李茹	董事	2022/11/28	2025/11/27	新任
王鹏	董事	2022/11/28	2025/11/27	新任
董增贺	董事	2019/2/13	2022/11/28	离任
李晓娟	董事	2019/2/13	2022/11/28	离任
李颖琦	独立董事	2022/11/28	2025/11/27	新任
郑先弘	独立董事	2019/2/13	2022/11/28	离任
左永华	监事	2022/11/28	2025/11/27	新任
齐子越	监事	2019/11/15	2022/11/28	离任
郝超峰	财务总监	2022/3/24	2025/11/28	新任
祖敬	财务总监	2019/5/28	2022/3/24	离任
连万勇	董事	2022/11/28	2025/11/27	新任
连万勇	总裁	2022/9/24	2025/11/28	新任

资料来源：公司年报

八、重大事项

1. 公司完成向股东国药集团非公开发行股票

公司完成非公开发行股票发行后，资本实力有所增强，资产负债率有所降低。

根据公司2023年1月发布的《非公开发行

股票发行结果暨股本变动公告》，2022年11月21日，中国证监会发行审核委员会审核通过本次非公开发行股票的申请。2022年12月6日，中国证监会出具《关于核准上海现代制药股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2022〕3065号），核准本次非公开发行。

根据该验资报告，截至2022年12月29日止，公司实际已向国药集团定向增发人民币普通股（A股）股票1.45亿股，募集资金总额12.00亿元，扣除与发行有关费用0.13亿元后，募集资金净额为11.87亿元，其中计入股本1.45亿元，计入资本公积（股本溢价）10.42亿元。本次非公开发行股票募集资金将全部用于全补充公司流动资金及偿还债务。发行完成后，公司所有者权益规模从2021年底的103.70亿元增加至2022年底的121.53亿元，资本实力有所增强；资产负债率从2021年底的45.62%降低至2022年底的38.09%，负债率水平有所降低。

2. 公司拟与国药集团财务有限公司继续签署《金融服务协议》

公司为国药集团成员单位中的主要公司，国药集团财务有限公司已将公司列为其重点支持客户，其承诺任何时候向公司提供金融服务的条件，不弱于当时其他金融机构可为公司提供同种类金融服务的条件。

根据公司2023年3月发布的关于拟与国药集团财务有限公司继续签署《金融服务协议》暨关联交易的公告，公司拟与国药集团财务有限公司（以下简称“国药财务”）继续签署《金融服务协议》，在协议有效期内，公司在国药财务的日存款余额不超过人民币12亿元；贷款综合授信额度不超过人民币25亿元。

公司有权根据自己的业务需求，自主选择提供金融服务的金融机构，自主决定提供存贷款服务的金融机构及存贷款金额；公司选择国药财务作为提供金融服务的主要金融机构之一。公司同意，在同等条件下优先选择国药财务提供金融服务。公司为国药集团成员单位中的主要公司，国药财务已将公司列为其重点支持客户，国药财务承诺，任何时候其向公司提供金

融服务的条件，不弱于当时其他金融机构可为公司提供同种类金融服务的条件。

存贷款方面，国药财务吸收公司存款的利率，应不低于一般商业银行向公司提供同种类存款服务所确定的利率。国药财务向公司发放贷款（含贴现等其他信贷业务，本条中下同）的利率，应不高于一般商业银行向公司提供同种类贷款服务所确定的利率。

2021年12月13日，经第七届董事会第十四次会议审议，国药集团及其子公司拟向国药财务实施增资，公司同意本次增资事项，并放弃对国药财务同比例增资优先认购权。2022年11月23日，国药财务完成增资，注册资本由11.00亿元增加至22.00亿元，公司持股比例由10.91%下降至5.45%。

截至2022年底，公司在国药财务存款余额为12.00亿元，占公司最近一期经审计归属于母公司所有者净资产的11.64%；贷款余额为0.50亿元，占公司最近一期经审计归属于母公司所有者净资产的0.49%。未超出前次经公司股东大会审议的额度。截至2022年底，公司合并报表范围货币资金61.48亿元，母公司货币资金40.18亿元。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比有所下降，

各业务占主营业务收入的比重变化不大，主营业务综合毛利率有所下降。2023年1-3月，随着经济运行整体趋稳，医药终端市场逐渐回归常态，公司营业总收入恢复增长。

2022年，受内外部市场环境变化以及行业政策等因素影响，公司营业总收入为129.59亿元，同比下降7.07%；受原材料价格上涨和部分子公司停工损失增加影响，营业成本为80.25亿元，同比增长2.25%；营业利润率为37.20%，同比下降5.60个百分点。受上述因素、汇兑损益增加、资产减值损失减少等因素影响，2022年，公司实现利润总额为9.84亿元，同比增长7.18%。

从各板块收入来看，2022年，受市场竞争激烈、物流运输不畅等因素影响，公司原料药及医药中间体业务收入同比有所下降；受市场环境变化、集采招标范围不断扩大、医保目录调整及限制辅助用药等行业政策影响，公司制剂业务收入同比有所下降；公司大健康业务规模较小；上述各项业务占主营业务的比重变化不大。

从毛利率来看，2022年，受原材料价格上涨和部分子公司停工损失增加影响，公司原料药及医药中间体毛利率有所下降；受原材料价格上涨和公司部分产品在药品集中招标采购中标影响，制剂药业务毛利率有所下降；主要受上述因素影响，公司主营业务综合毛利率亦有所下降。

表6 2021-2022年公司主营业务收入构成和毛利率情况

项目	2021年			2022年			同比变化		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (%)	占比 (%)	毛利率 (百分点)
原料药及医药中间体	55.82	40.63	18.89	51.22	40.38	12.94	-8.25	-0.25	-5.95
制剂	81.25	59.14	61.60	75.33	59.40	56.75	-7.28	0.26	-4.85
大健康	0.32	0.23	27.87	0.28	0.22	21.48	-11.61	-0.01	-6.39
合计	137.39	100.00	44.17	126.83	100.00	38.98	-7.68	0.00	-5.19

注：1. 主营业务系按照公司年报分行业统计；2. 因四舍五入，数据尾数存在差异
资料来源：公司年报，联合资信整理

2023年1-3月，随着经济运行整体趋稳，医药终端市场逐渐回归常态，公司营业总收入为34.17亿元，同比增长5.33%；营业成本

为20.33亿元，同比增长9.21%；营业利润率为39.66%，同比下降2.10个百分点；受上述因素

和期间费用减少影响，公司实现利润总额 3.25 亿元，同比增长 78.64%。

2. 采购

2022 年，公司采购模式较上年未发生较大变化；原材料价格上涨影响了公司生产成本，部分产品毛利率有所下降；公司采购集中度同比有所上升，采购集中度尚可。

公司依据“以产定采”的原则，在采购工

作中执行预算管理与计划管理，各生产主体的采购部门需根据每月生产计划和保证合理库存的要求，确定采购项目和数量，制定月采购计划。2022 年，公司采购模式较上年未发生较大变化。

公司产品生产所需的原材料主要包括原料、辅料和包装物，种类较多，采购价格随行就市。其中，原材料价格上涨增加了公司 2022 年生产成本，进而影响部分产品毛利率。

表 7 2021 - 2022 年公司原辅包材采购情况（单位：亿元）

类别		2021 年		2022 年		同比变化	
		采购额	占总成本比例（%）	采购额	占成本比例（%）	采购额	占总成本比例（%）
原料药及医药中间体	原辅包材	43.06	54.86	35.04	46.21	-18.63	-8.65
制剂	原辅包材	23.12	29.47	23.95	31.58	3.59	2.11
合计		66.18	84.33	58.99	77.79	-10.86	-6.54

资料来源：公司提供

在结算方面，公司与供应商主要采用现金和银行承兑汇票的方式结算，供应商一般给予公司 90~180 天的信用期。2022 年，公司与供应商的结算方式和结算周期较上年未发生较大变化。

在供应商集中度方面，2022 年，公司向前五名供应商采购额合计为 20.04 亿元（无关联采购情况），占年度采购总额的比重为 31.16%，同比上升 2.82 个百分点。公司采购集中度有所上升，采购集中度尚可。

3. 生产

2022 年，公司注射用甲泼尼龙琥珀酸钠产能较上年有所增加，部分产品产能较上年未发生变化；公司不同类别的产品产量出现分化，部分产品的产能利用率处于较低水平。

2022 年，由于公司注射用甲泼尼龙琥珀酸钠在集采中中标，需求量增加，公司增加了产品产能；受环境因素影响，公司部分子公司部分时段停工，公司调减了产能核算口径，部分产品产能有所降低；部分产品产能较上年未发生变化。

2022 年，公司硝苯地平控释片、注射用甘露聚糖肽、醋酸奥曲肽注射液等产品因集采、医保目录调整而出现需求下降，公司对应调减产品产量；泌尿生殖及激素制剂需求有所回升，公司对应调增了尿源生化制品等产量。

产能利用率方面，2022 年，公司部分产品涉及共用同一产品线，产能利用率维持在很高水平；虽然抗感染药物市场需求逐渐恢复，但是“限抗令”等政策的影响依然持续，公司以处方药为主的部分抗感染药物和呼吸系统药物的产能利用率处于较低水平。

表 8 2021 - 2022 年公司主要产品的生产情况

产品类型		2021 年	2022 年	同比变化（%、个百分点）
硝苯地平控释片	产能（万盒/年）	5500.00	5500.00	0.00
	产量（万盒）	8058.34	7409.61	-8.05
	产能利用率（%）	146.52	134.72	-11.80
马来酸依那普利片	产能（万盒/年）	4375.00	4375.00	0.00
	产量（万盒）	2652.44	2494.08	-5.97
	产能利用率（%）	60.63	57.01	-3.62

头孢克洛缓释胶囊	产能（万盒/年）	1650.00	1875.00	13.64
	产量（万盒）	695.82	673.25	-3.24
	产能利用率（%）	42.17	35.91	-6.26
注射用甲泼尼龙琥珀酸钠	产能（万盒/年）	6000.00	8840.00	47.33
	产量（万盒）	3651.02	5340.74	46.28
	产能利用率（%）	60.85	60.42	-0.43
注射用甘露聚糖肽	产能（万盒/年）	600.00	600.00	0.00
	产量（万盒）	229.74	124.03	-46.01
	产能利用率（%）	38.29	20.67	-17.62
醋酸奥曲肽注射液	产能（万盒/年）	600.00	600.00	0.00
	产量（万盒）	152.29	120.09	-21.14
	产能利用率（%）	25.38	20.02	-5.36
头孢呋辛系列	产能（万盒/年）	13007.00	13000.00	-0.05
	产量（万盒）	9303.34	8709.61	-6.38
	产能利用率（%）	71.53	67.00	-4.53
头孢克肟	产能（万盒/年）	10376.00	10000.00	-3.62
	产量（万盒）	6060.48	5565.67	-8.16
	产能利用率（%）	58.41	55.66	-2.75
尿源生化制品	产能（MIU/年）	31800.00	41750.00	31.29
	产量（MIU）	24589.67	30090.03	22.37
	产能利用率（%）	77.33	72.07	-5.26
阿莫西林	产能（吨/年）	10240.00	12240.00	19.53
	产量（吨）	3469.29	4154.73	19.76
	产能利用率（%）	33.88	33.94	0.06

注：公司部分产品可以使用同一产线生产；MIU为百万国际单位
资料来源：公司提供

4. 销售

2022年，公司主要产品销量出现分化，部分产品产销率仍保持在较高水平；与下游客户的结算方式和结算周期较上年未发生较大变化，客户集中度尚可。

2022年，公司硝苯地平控释片、注射用甘露聚糖肽、醋酸奥曲肽注射液等产品因集采、医保目录调整而出现需求下降，对应产品销量均有所下降；由于公司注射用甲泼尼龙琥珀酸钠在集采中中标，销量同比有所增长，其新增产量将在后续供货周期中陆续得到去化；受市场竞争激烈、物流运输不畅等因素影响，公司

阿莫西林等原料药及中间体销量均有所下降；除硝苯地平控释片和阿莫西林外，公司其余主要产品产销率均保持在较高水平。

从结算方式来看，公司与下游客户的结算方式包括现金、银行承兑汇票等。公司对下游客户给予的信用期限不等，无授信期限的客户采用先款后货方式；对于授信客户，公司根据不同客户的规模、信用情况给予不同的信用周期，最长周期不超过90天。2022年，公司与下游客户的结算方式和结算周期较上年未发生较大变化。

表9 2021-2022年公司主要产品销售情况

项目	2021年			2022年			2022年同比变化		
	产量	销量	产销率（%）	产量	销量	产销率（%）	产量（%）	销量（%）	产销率（个百分点）
硝苯地平控释片（万盒）	8058.34	7821.19	97.06	7409.61	6638.13	89.59	-8.05	-15.13	-7.47
马来酸依那普利片（万盒）	2652.44	2529.27	95.36	2494.08	2382.55	95.53	-5.97	-5.80	0.17
头孢克洛缓释胶囊（万盒）	695.82	635.91	91.39	673.25	730.09	108.44	-3.24	14.81	17.05

注射用甲泼尼龙琥珀酸钠（万盒）	3651.02	4138.47	113.35	5340.74	5161.14	96.64	46.28	24.71	-16.71
注射用甘露聚糖肽（万盒）	229.74	217.33	94.60	124.03	117.32	94.59	-46.01	-46.02	-0.01
醋酸奥曲肽注射液（万盒）	152.29	149.05	97.87	120.09	123.36	102.72	-21.14	-17.24	4.85
头孢呋辛系列（万盒）	9303.34	8360.45	89.87	8709.61	9491.77	108.98	-6.38	13.53	19.11
头孢克肟（万盒）	6060.48	5639.57	93.05	5565.67	5516.40	99.11	-8.16	-2.18	6.06
尿源生化制品（MIU）	24589.67	30888.04	125.61	30090.03	33477.20	111.26	22.37	8.38	-14.35
阿莫西林（吨）	3469.29	3676.16	105.96	4154.73	3008.71	72.42	19.76	-18.16	-33.54

资料来源：公司提供

从销售集中度来看，2022年，公司对前五名客户销售额为29.59亿元，占年度销售总额的22.83%；其中对关联方²销售金额为15.25亿元，主要为向国药控股（国内最大的医药分销与零售商）及其附属公司销售商品和提供劳务，占年度销售额的11.77%，公司客户集中度尚可。

5. 经营效率

2022年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均有所下降；公司经营效率指标高于行业中位数水平。

2022年，公司销售债权周转次数由4.94次下降至4.54次；存货周转次数由2.47次上升至2.91次；总资产周转次数由0.75次下降至0.67次，公司经营效率略有下降。

同业对比方面，公司经营效率指标高于行业中位数水平。

表 10 2022 年同行业企业经营效率指标

公司名称	存货周转次数（次）	应收账款周转次数（次）	总资产周转次数（次）
南京健友生化制药股份有限公司	0.34	4.15	0.41
深圳市百业源投资有限公司	2.73	5.76	0.42
四川科伦药业股份有限公司	2.73	3.44	0.58
中位数	2.73	4.15	0.42
平均数	1.93	4.45	0.47
上海现代制药股份有限公司	2.91	6.19	0.67

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

6. 在建项目

截至 2022 年底，公司主要在建项目为可转债募投项目，资金支出压力小。

截至2022年底，公司主要在建项目如下表所示，均为可转债募投项目，公司主要在建项目资金支出压力小。

表 11 截至 2022 年底公司主要在建未来投资计划

（单位：亿元）

项目	预计总投资	2022 年底累计投资	未来所需投资	资金来源
新型制剂产业战略升级项目	10.45	6.13	4.32	可转债募集资金
国药威奇达资源综合利用项目	1.05	0.99	0.06	可转债募集资金
国药威奇达青霉素绿色产业链升级项目	2.66	1.96	0.70	可转债募集资金
合计	14.16	9.08	5.08	--

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司根据实际情况和行业情况制定了2023年的经营计划，可行性较强，有利于提高其竞争实力。

公司制定了2023年的经营计划，主要内容为：

新产品和市场拓展方面，公司将进行渠道下沉，拓展标外、基层和零售市场，加快培育新产品，发挥现有产品的市场潜力，提升市场份额；通过良好的产品品质和成本优势提升国际化竞争力，不断拓展境外市场。

² 公司依据有关法律法规和《上海现代制药股份有限公司章程》等内控制度规定履行信息披露义务及相关内部决策、报批程序，关联交易价格依照与无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格确定，保证关联

交易价格具有公允性。

研发方面，公司将以国药现代研究院为核心，以各子公司研发为主体，构建科创体系；推进科研一体化，推进战略规划、项目管理、医学注册、产业链的协同；科研重心从一致性评价向仿制药、创新药研发转变，以五个治疗领域为基础布局差异化品种、改良型品种；搭建膜剂、缓控释、儿童矫味等技术平台。

技术水平方面，公司将提升科学决策水平，增强下属子公司经营能力；扩大成本领先优势，扩大产业链协同范围；提升技术壁垒水平，通过对高端技术的应用，提升自动化、智能化生产和研发水平。

未来，随着公司加强内部整合力度、不断丰富产品线、持续推进营销改革及强化与国药集团的协同效应，公司整体竞争力有望获得进一步提升。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年1—3月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

截至2022年底，公司合并报表范围内一级子公司合计15家，较上年底未发生变化。截至2023年3月底，公司合并范围内子公司合计为15家，较上年底未发生变化。2022年，公司完成非公开发行股票发行，对权益变动分析有一定影响。

截至2022年底，公司合并资产总额196.30亿元，所有者权益121.53亿元（含少数股东权益18.47亿元）；2022年，公司实现营业总收入129.59亿元，利润总额9.84亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额189.58亿元，所有者权益124.27亿元（含少数股东权益19.42亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入34.17亿元，利润总额3.25亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底变化不大，资产结构相对均衡；存货和应收账款高，对营运资金存在占用；资产受限比例很低。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底增长2.94%，变化不大。其中，流动资产占59.52%，非流动资产占40.48%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 12 2020 - 2022 年底及 2023 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	101.62	55.68	108.86	57.09	116.84	59.52	110.02	58.03
货币资金	37.20	36.60	42.84	39.35	61.48	52.62	53.77	48.88
应收账款	16.71	16.45	22.95	21.09	18.92	16.19	21.78	19.79
存货	32.81	32.29	30.72	28.22	24.40	20.88	24.69	22.44
非流动资产	80.88	44.32	81.84	42.91	79.46	40.48	79.56	41.97
固定资产	58.33	72.12	58.25	71.18	55.12	69.37	54.01	67.88
在建工程	5.74	7.10	5.84	7.14	6.41	8.07	7.44	9.35
无形资产	5.25	6.49	5.49	6.71	5.17	6.51	5.09	6.39
资产总额	182.50	100.00	190.70	100.00	196.30	100.00	189.58	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年底增长7.33%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金较上年底增长43.51%，主要系收到非公开发行股票募集资金所致；公司本部货币资金40.18亿元，占合并口径的65.35%。货币资金中有3.08亿元受限资金，受限比例为5.01%，主要为定期存款2.49亿元。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年底下降17.58%，主要系业务收入减少所致。应收账款账龄以1年及1年以内（占99.17%）为主，累计计提坏账准备0.87亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为5.14亿元，占比为25.98%。

截至2022年底，公司存货较上年底下降20.59%，主要系原材料和库存商品减少所致。存货主要由原材料（占34.83%）、自制半成品及在产品（占21.77%）和库存商品（占32.60%）构成，累计计提跌价准备0.77亿元，计提比例为3.07%。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底下降2.90%，变化不大。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

截至2022年底，公司固定资产较上年底下降5.38%，主要系累计折旧增加所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占44.58%）和专用设备（占46.73%）构成，累计计提折旧66.17亿元；固定资产成新率47.26%。

截至2022年底，公司在建工程较上年底增长9.82%，主要系国药现代新型制剂战略升级项目增加投入所致。

截至2022年底，公司无形资产较上年底下降5.83%，主要系累计摊销增加所致。公司无形资产主要由土地使用权4.25亿元构成，累计摊销5.70亿元，计提减值准备0.20万元。

受限资产方面，截至2022年底，公司资产受限比例很低，具体受限情况如下表所示。

表 13 截至 2022 年底公司所有权或使用权受限的资产情况

项目	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	所有权或使用权受限的原因
货币资金	2.49	1.27	定期存款
货币资金	0.54	0.27	票据保证金
货币资金	0.05	0.02	资金冻结
应收款项融资	0.02	0.01	票据质押
合计	3.10	1.58	--

注：因四舍五入，数据尾数存在差异

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底下降3.43%。其中，流动资产占58.03%，非流动资产占41.97%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，得益于资本公积和未分配利润增加，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益121.53亿元，较上年底增长17.19%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为84.80%，少数股东权益占比为15.20%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占11.37%、34.81%、-0.01%和47.41%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益124.27亿元，较上年底增长2.26%，变化不大。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债总额较上年底有所下降，负债结构相对均衡；债务结构从以短期债务为主调整为以长期债务为主，全部债务规模有所下降，债务负担较轻。

截至2022年底，公司负债总额较上年底下降14.05%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占56.11%，非流动负债占43.89%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表 14 2020 - 2022 年底及 2023 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	61.94	73.47	68.43	78.65	41.96	56.11	36.76	56.29
短期借款	10.14	16.37	14.07	20.56	3.21	7.65	0.25	0.68
应付票据	12.58	20.30	6.22	9.10	4.60	10.97	4.46	12.14
应付账款	9.71	15.67	10.89	15.92	9.61	22.91	10.27	27.94
应付职工薪酬	2.41	3.89	2.36	3.45	2.25	5.36	1.31	3.56
其他应付款	14.29	23.08	19.32	28.24	16.22	38.67	17.35	47.19
合同负债	2.79	4.50	1.99	2.91	3.31	7.89	1.48	4.02
非流动负债	22.37	26.53	18.58	21.35	32.82	43.89	28.55	43.71
长期借款	5.41	24.17	0.49	2.64	3.84	11.70	0.00	0.00
应付债券	14.48	64.72	14.98	80.65	25.71	78.35	25.38	88.89
负债总额	84.31	100.00	87.00	100.00	74.78	100.00	65.31	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底下降38.69%，主要系公司偿还部分短期借款所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、应付职工薪酬、其他应付款和合同负债构成。

截至2022年底，公司短期借款较上年底下降77.17%，主要系公司偿还部分短期借款所致。

截至2022年底，公司应付票据较上年底下降26.06%，主要系使用的银行承兑汇票减少所致。

截至2022年底，公司应付账款较上年底下降11.75%，主要系应付采购货款减少所致。其中，账龄超过1年的重要应付账款0.27亿元。

截至2022年底，公司应付职工薪酬较上年底下降4.55%。

截至2022年底，公司其他应付款较上年底下降16.04%，主要系代收、代付款项减少所致。公司其他应付款主要由预提销售服务费12.00亿元构成。

临近2022年底，公司部分产品供不应求，客户备货增加，在成立合同之前预收客户款项增加；受此因素影响，2022年底公司合同负债较上年底增长66.22%。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长76.69%，主要系公司发行了“21国药现代MTN001”（3年期，票面利率3.13%）所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

成。

截至2022年底，公司长期借款较上年底增长683.67%，主要系公司根据货币资金需求，新增了长期信用借款所致，全部为信用借款；截至2023年3月底，公司已全部偿还长期借款。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底下降12.66%，主要系公司偿还短期借款和长期借款所致。其中，流动负债占56.29%，非流动负债占43.71%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司全部债务较上年底下降24.64%，主要系短期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占22.19%，长期债务占77.81%，以长期债务为主。其中，短期债务较上年底下降75.82%，主要系短期借款和应付票据减少所致；长期债务较上年底增长90.17%，主要系应付债券增加所致。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降7.53个百分点、8.98个百分点和提高6.63个百分点。公司债务负担较轻。

表 15 2020 - 2022 年底及 2023 年 3 月底公司债务及相关指标情况

(单位：亿元)

科目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	30.94	35.67	8.63	4.81
长期债务	19.89	15.90	30.24	26.02

全部债务	50.82	51.58	38.87	30.84
短期债务占全部债务比重 (%)	60.87	69.17	22.19	15.61
资产负债率 (%)	46.20	45.62	38.09	34.45
全部债务资本化比率 (%)	34.11	33.22	24.23	19.88
长期债务资本化比率 (%)	16.84	13.30	19.93	17.31

资料来源：公司财务报告及公司提供数据，联合资信整理

截至2023年3月底，公司全部债务较上年底下降20.66%，主要系短期借款和长期借款减少所致。债务结构方面，短期债务占15.61%，长期债务占84.39%，以长期债务为主。其中，短期债务较上年底下降44.20%；长期债务较上年底下降13.95%。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降3.64个百分点、4.35个百分点和2.61个百分点。

截至2023年3月底，公司存续债券如下表所示，公司无年内到期债券。

表 16 截至 2023 年 3 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
现代转债	2025/04/01	16.15
21 国药现代 MTN001	2025/01/05	10.00
合计	--	26.15

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比有所下降，利润总额有所增长；期间费用规模较大，对整体利润存在影响；投资收益、其他收益等对利润总额影响不大。2023 年 1—3 月，随着经济运行整体趋稳，医药终端市场逐渐回归常态，公司营业总收入恢复增长。

公司营业总收入及利润总额分析详见本报告“九、经营分析”部分。

从期间费用来看，2022 年，公司费用总额同比下降 20.68%，主要系销售费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 70.33%、17.51%、13.34%和-1.18%，以销售费用为主。其中，销

售费用同比下降 21.19%，主要系销售服务费减少所致；管理费用同比下降 8.72%，主要系职工薪酬减少所致；研发费用同比下降 11.59%，主要系职工薪酬减少所致；财务费用为-0.46 亿元，主要系汇兑收益增加所致。2022 年，公司期间费用率³为 30.13%，同比下降 5.17 个百分点。公司期间费用规模较大，对整体利润存在影响。

表 1 公司盈利能力变化情况

(单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	125.56	139.45	129.59	34.17
营业成本	66.45	78.48	80.25	20.33
费用总额	47.93	49.23	39.05	10.15
其中：销售费用	33.97	34.85	27.46	7.16
管理费用	7.37	7.49	6.84	1.71
研发费用	4.99	5.89	5.21	1.11
财务费用	1.60	1.00	-0.46	0.17
投资收益	-0.22	-0.24	0.02	-0.01
利润总额	10.41	9.18	9.84	3.25
营业利润率 (%)	46.06	42.79	37.20	39.66
总资本收益率 (%)	6.87	6.00	6.08	--
净资产收益率 (%)	9.17	7.92	7.14	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年，公司投资收益、其他收益、资产处置收益、营业外收入和营业外支出规模均较小，对公司利润总额影响不大。

盈利指标方面，2022 年，公司营业利润率和净资产收益率分别同比下降 5.60 个百分点和 0.78 个百分点；总资本收益率同比提高 0.08 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 5.33%；营业成本同比增长 9.21%；利润总额同比增长 78.64%。

5. 现金流分析

2022 年，公司经营活动现金保持净流入状

³ 期间费用率= (销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入

态，现金收入比有所提高；投资活动现金保持净流出状态，主要为资本性支出；筹资前活动现金流充裕，对外部融资需求一般。

表 2 公司现金流情况

(单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	124.56	141.04	134.92
经营活动现金流出小计	108.96	124.25	106.37
经营活动现金流量净额	15.60	16.80	28.56
投资活动现金流入小计	0.31	0.13	0.05
投资活动现金流出小计	5.88	5.21	3.07
投资活动现金流量净额	-5.57	-5.08	-3.02
筹资活动前现金流量净额	10.03	11.71	25.53
筹资活动现金流入小计	33.53	36.85	35.34
筹资活动现金流出小计	53.19	43.48	39.69
筹资活动现金流量净额	-19.65	-6.62	-4.35
现金收入比 (%)	89.02	95.02	95.57

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看, 2022 年, 公司经营活动现金流入同比下降 4.34%, 主要系业务收入减少所致; 经营活动现金流出同比下降 14.39%。综上, 2022 年, 公司经营活动现金保持净流入状态, 净流入量同比增长 70.01%; 现金收入比为 95.57%, 同比提高 0.56 个百分点。

从投资活动来看, 2022 年, 公司投资活动现金流入同比下降 62.00%, 主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额; 投资活动现金流出同比下降 41.04%, 主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。综上, 2022 年, 公司投资活动现金保持净流出状态, 净流出量同比下降 40.50%。

2022 年, 公司筹资活动前现金流量净额为 25.53 亿元, 同比增长 117.96%, 公司筹资前活动现金流充裕。

从筹资活动来看, 2022 年, 公司筹资活动现金流入同比下降 4.11%, 为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金; 筹资活动现金流出同比下降 8.71%, 主要为偿还债务支付的现金。综上, 2022 年, 公司筹资活动现金保持净流出状态, 净流出量同比下降 34.28%。

2023 年 1—3 月, 公司经营活动现金净流入 2.70 亿元; 投资活动现金净流出 1.30 亿元; 筹资活动现金净流出 7.97 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内, 公司短期偿债能力指标、长期偿债能力指标均表现良好; 公司间接融资渠道畅通, 同时作为上市公司, 具有直接融资渠道。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率(%)	164.06	159.10	278.50
	速动比率(%)	111.09	114.20	220.35
	经营现金/流动负债(%)	25.19	24.55	68.06
	经营现金/短期债务(倍)	0.50	0.47	3.31
	现金短期债务比(倍)	1.50	1.41	8.01
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	19.01	18.59	19.40
	全部债务/EBITDA(倍)	2.67	2.77	2.00
	经营现金/全部债务(倍)	0.31	0.33	0.73
	EBITDA/利息支出(倍)	11.96	12.48	14.20
	经营现金/利息支出(倍)	9.82	11.27	20.91

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 截至 2022 年底, 公司流动比率和速动比率均有所提升。2022 年, 公司经营活动现金流量净额对流动负债和全部债务的保障程度大幅提升; 同期末, 现金类资产对短期债务的保障程度亦大幅提升。整体看, 公司短期偿债能力指标表现良好。

从长期偿债能力指标看, 2022 年, 公司 EBITDA 同比增长 4.33%。从构成看, 公司 EBITDA 主要由折旧(占 41.45%)、计入财务费用的利息支出(占 5.53%)和利润总额(占 50.73%)构成。2022 年, 公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度均有所提升; 经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的覆盖程度亦有所提升。整体看, 公司长期偿债能力指标表现良好。

截至 2023 年 3 月底, 公司无对外担保。

截至 2023 年 3 月底, 公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2023年3月底，公司从各金融机构获得的授信总额为169.17亿元，其中未使用授信额度为164.75亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

截至2022年底，公司本部资产总额有所增长，资产结构均衡；负债总额有所增长，负债结构均衡，债务负担较轻，货币资金对短期债务的保障程度很高；所有者权益结构稳定性较强。2022年，公司本部作为控股平台，收入规模较小，投资收益对利润的影响大，经营活动现金和筹资活动现金均保持净流入状态，投资活动现金由净流出转为净流入。

截至2022年底，公司本部资产总额143.26亿元，较上年底增长18.70%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产70.73亿元（占49.37%），非流动资产72.53亿元（占50.63%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占56.81%）和其他流动资产（占34.55%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占78.33%）和在建工程（合计）（占7.58%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为40.18亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额52.16亿元，较上年底增长11.32%。其中，流动负债26.33亿元（占50.48%），非流动负债25.83亿元（占49.52%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占31.17%）和其他应付款（合计）（占64.53%）构成；非流动负债主要由应付债券（占99.56%）构成。公司本部2022年底资产负债率为36.41%，较2021年底下降2.41个百分点。

截至2022年底，公司本部全部债务34.42亿元。其中，短期债务占25.30%、长期债务占74.70%。截至2022年底，公司本部短期债务为8.71亿元；全部债务资本化比率27.42%，公司本部债务负担较轻。

截至2022年底，公司本部所有者权益为91.10亿元，较上年底增长23.39%，主要系未分配利润和资本公积增加所致。在所有者权益

中，实收资本为11.72亿元（占12.87%）、资本公积为46.81亿元（占51.39%）、未分配利润为26.01亿元（占28.56%）、盈余公积为3.95亿元（占4.34%）。公司本部所有者权益结构稳定性较强。

2022年，公司本部营业总收入为16.16亿元，利润总额为6.94亿元。同期，公司本部投资收益为3.24亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为9.19亿元，保持净流入状态；投资活动现金流净额1.53亿元，由净流出转为净流入；筹资活动现金流净额11.20亿元，保持净流入状态。

截至2022年底，公司本部资产占合并口径的72.98%；公司本部负债占合并口径的69.76%；公司本部全部债务占合并口径的88.56%；公司本部所有者权益占合并口径的74.96%。2022年，公司本部营业总收入占合并口径的12.47%；公司本部利润总额占合并口径的70.54%。

公司本部货币资金对短期债务的保障程度很高。

表 20 公司本部偿债能力指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
流动比率(%)	178.51	153.95	268.62
经营现金/流动负债(%)	7.23	0.29	34.91
经营现金/短期债务(倍)	0.15	0.00	1.06
现金短期债务比(倍)	1.36	1.05	4.74
经营现金/全部债务(倍)	0.07	0.00	0.27

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、外部支持

外部支持方面，公司完成向股东国药集团非公开发行股票，资本实力有所增强，资产负债率有所降低。公司为国药集团成员单位中的主要公司，国药财务已将公司列为其重点支持客户，其承诺任何时候向公司提供金融服务的条件，不弱于当时其他金融机构可为公司提供同种类金融服务的条件。上述事项详见本报告“八、重大事项”分析。

十二、债券偿还能力分析

截至 2023 年 3 月底，公司发行的“现代转债”余额为 16.15 亿元。2022 年，公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对“现代转债”长期债务的保障程度高。

表 21 公司债券偿还能力指标

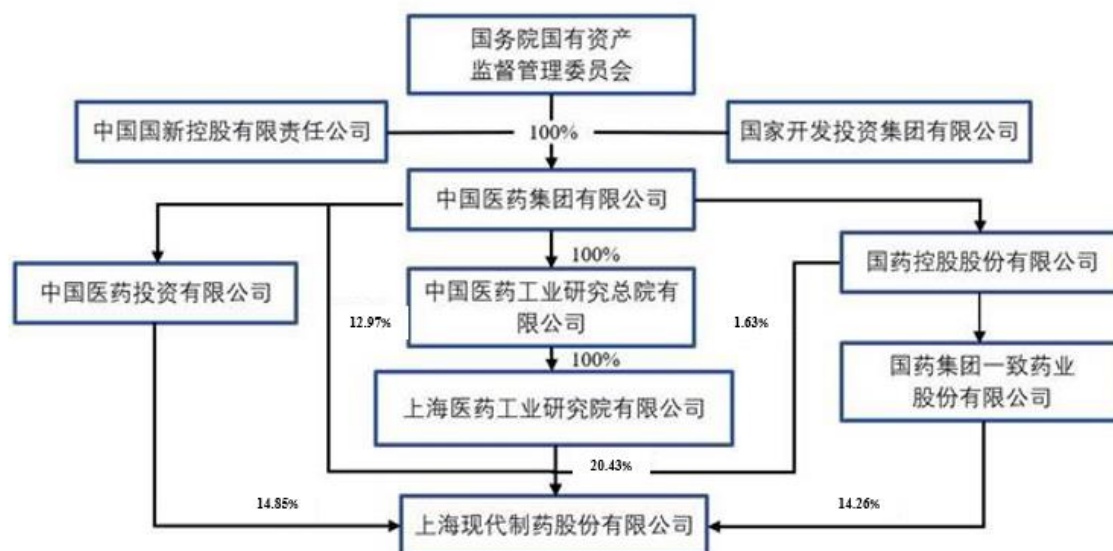
项目	2022 年
长期债务（亿元）	30.24
经营活动现金流入/长期债务（倍）	4.46
经营活动现金流量净额/长期债务（倍）	0.94
长期债务/EBITDA（倍）	1.56

注：1. 上表中的长期债务为将可转换公司债券计入后的金额；2. 经营活动现金流入、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十三、结论

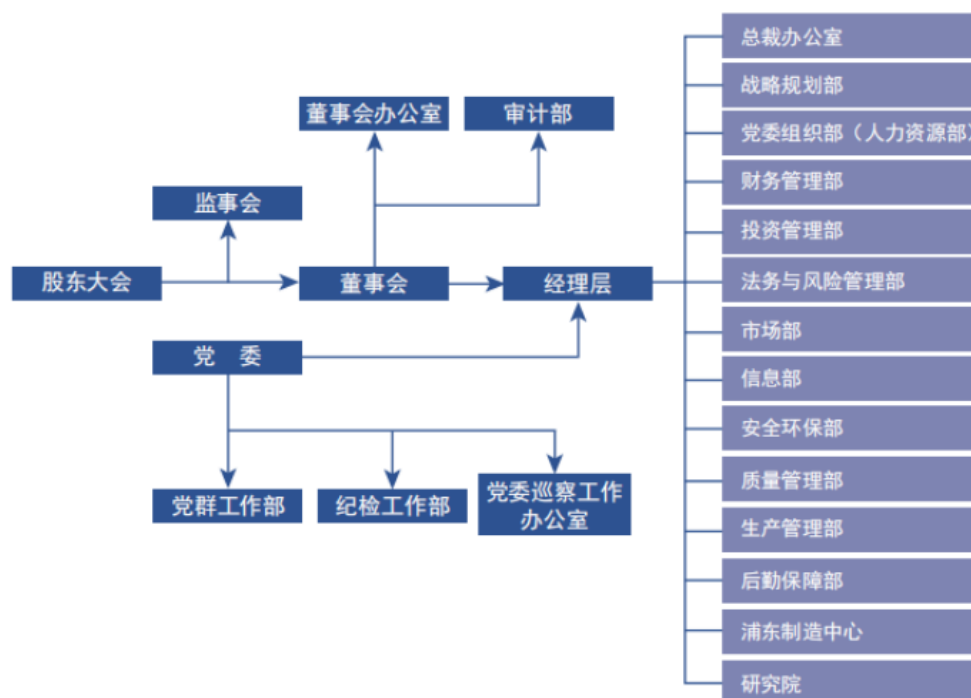
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“现代转债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底上海现代制药股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底上海现代制药股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底上海现代制药股份有限公司一级子公司情况

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
1	上海现代制药营销有限公司	上海	医药制造、贸易	100.00	--	设立
2	国药集团容生制药有限公司	河南武陟	医药制造	100.00	--	非同一控制下合并
3	国药集团威奇达药业有限公司	山西大同	医药制造	100.00	--	同一控制下合并
4	国药集团工业有限公司	北京	医药制造	100.00	--	同一控制下合并
5	国药集团汕头金石制药有限公司	广东汕头	医药制造	100.00	--	同一控制下合并
6	国药集团川抗制药有限公司	四川成都	医药制造	72.00	--	同一控制下合并
7	上海天伟生物制药有限公司	上海	医药制造	55.00	--	设立
8	国药集团新疆制药有限公司	新疆乌鲁木齐	医药制造	55.00	--	同一控制下合并
9	青海制药（集团）有限责任公司	青海西宁	医药制造	52.92	--	同一控制下合并
10	上海现代哈森（商丘）药业有限公司	河南商丘	医药制造	51.00	--	非同一控制下合并
11	国药一心制药有限公司	吉林长春	医药制造	51.00	--	同一控制下合并
12	国药集团三益药业（芜湖）有限公司	安徽芜湖	医药制造	51.00	--	同一控制下合并
13	国药集团致君（深圳）制药有限公司	广东深圳	医药制造	51.00	--	同一控制下合并
14	国药集团致君（深圳）坪山制药有限公司	广东深圳	医药制造	51.00	--	同一控制下合并
15	深圳致君医药贸易有限公司	广东深圳	医药贸易	51.00	--	同一控制下合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	46.50	50.36	69.12	60.58
资产总额（亿元）	182.50	190.70	196.30	189.58
所有者权益（亿元）	98.19	103.70	121.53	124.27
短期债务（亿元）	30.94	35.67	8.63	4.81
长期债务（亿元）	19.89	15.90	30.24	26.02
全部债务（亿元）	50.82	51.58	38.87	30.84
营业总收入（亿元）	125.56	139.45	129.59	34.17
利润总额（亿元）	10.41	9.18	9.84	3.25
EBITDA（亿元）	19.01	18.59	19.40	--
经营性净现金流（亿元）	15.60	16.80	28.56	2.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.75	4.94	4.54	--
存货周转次数（次）	2.37	2.47	2.91	--
总资产周转次数（次）	0.70	0.75	0.67	--
现金收入比（%）	89.02	95.02	95.57	71.94
营业利润率（%）	46.06	42.79	37.20	39.66
总资本收益率（%）	6.87	6.00	6.08	--
净资产收益率（%）	9.17	7.92	7.14	--
长期债务资本化比率（%）	16.84	13.30	19.93	17.31
全部债务资本化比率（%）	34.11	33.22	24.23	19.88
资产负债率（%）	46.20	45.62	38.09	34.45
流动比率（%）	164.06	159.10	278.50	299.29
速动比率（%）	111.09	114.20	220.35	232.12
经营现金流动负债比（%）	25.19	24.55	68.06	--
现金短期债务比（倍）	1.50	1.41	8.01	12.59
EBITDA 利息倍数（倍）	11.96	12.48	14.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.67	2.77	2.00	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2023 年一季度数据未经审计；4. 公司合并报表口径将其他应付款、其他流动负债中计息部分计入短期债务核算，长期应付款中计息部分计入长期债务核算 5. “--”表示数据项无数据，或者数据项对此填表主体不适用/无意义

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.23	22.34	41.24	24.44
资产总额（亿元）	110.88	120.69	143.26	130.58
所有者权益（亿元）	69.37	73.83	91.10	91.28
短期债务（亿元）	11.91	21.31	8.71	8.25
长期债务（亿元）	16.08	14.98	25.71	25.38
全部债务（亿元）	27.99	36.30	34.42	33.63
营业总收入（亿元）	19.52	10.70	16.16	2.54
利润总额（亿元）	4.22	5.82	6.94	0.22
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	1.83	0.09	9.19	-0.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.86	5.23	6.56	--
存货周转次数（次）	3.17	3.59	3.47	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.09	0.12	--
现金收入比（%）	96.30	102.17	84.55	142.83
营业利润率（%）	82.99	64.89	75.52	61.99
总资本收益率（%）	4.93	5.74	5.87	--
净资产收益率（%）	5.75	7.43	7.04	--
长期债务资本化比率（%）	18.82	16.87	22.01	21.75
全部债务资本化比率（%）	28.75	32.96	27.42	26.92
资产负债率（%）	37.44	38.82	36.41	30.09
流动比率（%）	178.51	153.95	268.62	415.23
速动比率（%）	174.97	150.41	264.63	407.20
经营现金流动负债比（%）	7.23	0.29	34.91	--
现金短期债务比（倍）	1.36	1.05	4.74	2.96
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2023 年一季度数据未经审计；4. 母公司口径将其他应付款、其他流动负债中计息部分计入短期债务核算；5. “--”表示数据项无数据，或者数据项对此填表主体不适用/无意义

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持