# 信用评级公告

联合〔2022〕3100 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“21 国药现代 MTN001”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

二〇二二年五月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

# 上海现代制药股份有限公司
# 2022 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 |
| 21 国药现代 MTN001 | 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 |
|---|---|---|---|
| 21 国药现代 MTN001 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2025/01/05 |

注：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

评级时间：2022 年 5 月 23 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 | V3.0.201907 |
| 医药制造企业主体信用评级模型 | V3.0.201907 |

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：

| 指示评级 | aa+ | | 评级结果 | AAA |
|---|---|---|---|---|
| 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 | 2 |
| | | | 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 | | 2 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 公司作为国药集团旗下化学药工业发展的统一平台，与集团内其他企业业务协同效果明显，股东支持力度大 | | | | +1 |

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，产品种类丰富，研发实力强。2021 年，公司营业总收入有所增长，经营活动现金流保持净流入状态。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变化、存货和应收账款对公司营运资金存在一定占用等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

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“21 国药现代 MTN001”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。公司已形成原料药、化学制剂、生化制品等医药工业的全产业链覆盖，产品聚焦于抗感染、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。**2021 年，公司有 4 个品种（11 个品规）药品通过一致性评价；获得新授权专利 54 项，其中发明专利 17 项。截至 2021 年底，公司累计共有 35 个品规的产品通过或视同通过一致性评价。
3. **公司营业总收入有所增长，经营活动现金流保持净流入状态。**2021 年，公司实现营业总收入 139.45 亿元，同比增长 11.06%；经营活动现金净流入 16.80 亿元，同比增长 7.66%，现金收入比为 95.02%，同

分析师：宁立杰
孙　菁
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

比提高 6.00 个百分点。

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. **公司应收账款和存货规模较大，对营运资金存在一定占用。**截至 2021 年底，公司应收账款和存货分别为 22.95 亿元和 30.72 亿元，占流动资产比重分别为 21.09%和 28.22%。

## 主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 58.52 | 46.50 | 50.36 | 49.05 |
| 资产总额（亿元） | 176.38 | 182.50 | 190.70 | 194.90 |
| 所有者权益（亿元） | 92.03 | 98.19 | 103.70 | 105.03 |
| 短期债务（亿元） | 35.99 | 30.94 | 35.67 | 27.13 |
| 长期债务（亿元） | 16.92 | 19.89 | 15.90 | 25.27 |
| 全部债务（亿元） | 52.91 | 50.82 | 51.58 | 52.40 |
| 营业总收入（亿元） | 121.99 | 125.56 | 139.45 | 32.44 |
| 利润总额（亿元） | 10.73 | 10.41 | 9.18 | 1.82 |
| EBITDA（亿元） | 19.93 | 19.01 | 18.59 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 12.70 | 15.60 | 16.80 | 4.17 |
| 营业利润率（%） | 48.55 | 46.06 | 42.79 | 41.76 |
| 净资产收益率（%） | 10.09 | 9.17 | 7.92 | -- |
| 资产负债率（%） | 47.82 | 46.20 | 45.62 | 46.11 |
| 全部债务资本化比率（%） | 36.50 | 34.11 | 33.22 | 33.29 |
| 流动比率（%） | 149.06 | 164.06 | 159.10 | 184.29 |
| 经营现金流动负债比（%） | 19.57 | 25.19 | 24.55 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.63 | 1.50 | 1.41 | 1.81 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 8.91 | 11.96 | 12.48 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 2.65 | 2.67 | 2.77 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 108.35 | 110.88 | 120.69 | 120.54 |
| 所有者权益（亿元） | 74.40 | 69.37 | 73.83 | 75.41 |
| 全部债务（亿元） | 27.24 | 27.99 | 36.30 | 40.35 |
| 营业总收入（亿元） | 17.90 | 19.52 | 10.70 | 4.47 |
| 利润总额（亿元） | 4.92 | 4.22 | 5.82 | 1.86 |
| 资产负债率（%） | 31.33 | 37.44 | 38.82 | 37.44 |
| 全部债务资本化比率 | 26.80 | 28.75 | 32.96 | 34.86 |
| 流动比率（%） | 184.93 | 178.51 | 153.95 | 241.07 |
| 经营现金流动负债比（%） | 14.82 | 7.23 | 0.29 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.44 | 1.36 | 1.05 | 0.97 |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 公司其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的带息债务部分计入全部债务核算；3. 公司 2022 年 1－3 月财务数据未经审计

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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 21 国药现代 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/12/10 | 宁立杰<br>孙菁 | 医药制造企业信用评级方法（V3.0.201907）<br>医药制造企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907） | 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、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。

# 上海现代制药股份有限公司
# 2022 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。

2004 年 5 月 16 日，经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2004〕70 号核准，公司向社会公开发行人民币普通股 3300 万股，每股面值 1.00 元，新增注册资本 3300 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。后经股本转增及多次回购注销，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.27 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 23.32%（无质押）。

2021 年，公司经营范围较上年无变化。

截至 2022 年 3 月底，公司合并报表范围内子公司合计 15 家；公司本部内设总裁办公室、战略规划部、人力资源部、财务管理部、投资管理部、风险与运营管理部、研发管理部、市场部、信息部、法律事务部、安全环保部、质量管理部和生产管理部等职能部门。截至 2021 年底，公司在职员工共 11937 人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 190.70 亿元，所有者权益 103.70 亿元（含少数股东权益 17.77 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 139.45 亿元，利润总额 9.18 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 194.90 亿元，所有者权益 105.03 亿元（含少数股东权益 18.34 亿元）。2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 32.44 亿元，利润总额 1.82 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

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，公司债券募集资金均按照募集说明书约定的用途使用。

21 国药现代 MTN001 第一个付息日为 2023 年 1 月 5 日，其票面利率为 3.13%。

表 1 截至 2022 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 | 16.16 | 2019/04/01 | 6 年 |
| 21 国药现代 MTN001 | 10.00 | 10.00 | 2022/01/05 | 3 年 |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

**三大产业中，第三产业受疫情影响较大。**2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021 年一季度 | 2021 年二季度 | 2021 年三季度 | 2021 年四季度 | 2022 年一季度 |
|---|---|---|---|---|---|
| **GDP 总额（万亿元）** | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| **GDP 增速（%）** | 18.30（4.95） | 7.90（5.47） | 4.90（4.85） | 4.00（5.19） | 4.80 |
| **规模以上工业增加值增速（%）** | 24.50（6.79） | 15.90（6.95） | 11.80（6.37） | 9.60（6.15） | 6.50 |
| **固定资产投资增速（%）** | 25.60（2.90） | 12.60（4.40） | 7.30（3.80） | 4.90（3.90） | 9.30 |
| 房地产投资（%） | 25.60（7.60） | 15.00（8.20） | 8.80（7.20） | 4.40（5.69） | 0.70 |
| 基建投资（%） | 29.70（2.30） | 7.80（2.40） | 1.50（0.40） | 0.40（0.65） | 8.50 |
| 制造业投资（%） | 29.80（-2.0） | 19.20（2.00） | 14.80（3.30） | 13.50（4.80） | 15.60 |
| **社会消费品零售（%）** | 33.90（4.14） | 23.00（4.39） | 16.40（3.93） | 12.50（3.98） | 3.27 |
| **出口增速（%）** | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| **进口增速（%）** | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| **CPI 涨幅（%）** | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| **PPI 涨幅（%）** | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| **社融存量增速（%）** | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| **一般公共预算收入增速（%）** | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| **一般公共预算支出增速（%）** | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| **城镇调查失业率（%）** | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| **全国居民人均可支配收入增速（%）** | 13.70（4.53） | 12.00（5.14） | 9.70（5.05） | 8.10（5.06） | 5.10 |

注：1. GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不

[1] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，

IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

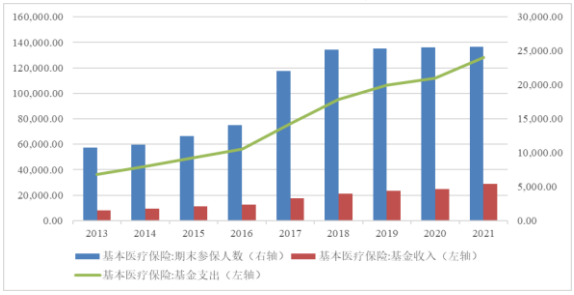
### 1. 行业运行概况

**2020 年，受新冠肺炎疫情影响，各层级医疗机构日常诊疗活动减少，药品终端销售市场规模近年来首次出现负增长，但随着人均可支配收入增长、人口老龄化趋势逐年加重以及医保收入和参保人数增加，中国医药需求仍保持稳健。2021 年以来，医药行业盈利水平逐渐从新冠肺炎疫情的影响中恢复，医药制造业企业营业收入和利润总额均大幅增长。**

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，截至第七次全国人口普查（普查标准时点为 2020 年 11 月 1 日 0 时），中国 60 周岁以上人口已达 2.64 亿，占总人口的 18.70%，较 2019 年底增加了 0.10 亿，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和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，受新冠肺炎疫情影响，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 年随着新冠疫情防疫常态化，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。

图 1 近年来基本医疗保险基金收入支出及参保人数情况

（单位：亿元、万人）




资料来源：Wind，联合资信整理

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%，营业收入增速有所放缓，但利润总额增速有所上升，主要系新冠肺炎疫情相关高毛利企业占比增加所致。2021 年，医药行业盈利水平逐渐从新冠肺炎疫情的影响中恢复，全国规模以上医药制造业实现营业收入 29288.5 亿元，同比增长 20.1%，实现利润总额 6271.4 亿元，同比增长 77.9%。

### 2. 行业政策

**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。**

2021 年 1 月，国家药监局发布《药品上市后变更管理办法（试行）》（以下简称“该办法”）。该办法进一步明确了药品上市后变更的原则和常见情形，规定了持有人义务和监管部门职责，为药品上市后变更管理提供了依据。一方面鼓励持有人运用新生产技术、新方法、新设备、新科技成果，不断改进和优化生产工艺，持续提高药品质量，提升药品安全、有效和质量可控性；另一方面，规范药品变更行为和变更监管，打击非法变更，落实持有人主体责任，保障用药安全。

2021 年 2 月 9 日，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》（以下简称“《政策措施》”）。《政策措施》指出将探索符合中医药特点的医保支付方式，支持将有疗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；《政策措施》同时指出，要支持符合条件的中医药企业上市融资及发行公司信用类债券，并支持社会资本设立相关基金，加大对中医药产业的长期投资力度。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》（以下简称“全民医保”）。全民医保指出到2025年，医疗保障制度更加成熟定型；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。

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》（以下简称“接续工作通知”）。接续工作通知指出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。

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》（以下简称“《临床研发指导原则》”）。《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。这意味着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。

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2021年底，医药制造业企业单位为 8337 家，较上年底增加 672 家；亏损企业 1577 家，较上年底增加 233 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，我国医药行业研发投入仍显不足，影响了我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。**2021 年 2 月，第四次带

量采购竞标结果公示，中标45个产品，产生中选企业118家，平均降价幅度52%，最高降幅96%。2021年6月，第五次带量采购竞标结果公示，中标61个产品，产生中选企业148家，中选药品品规251个，平均降价幅度56%，最高降幅高达99%，注射剂成为集采主力剂型。2021年11月，第六次带量采购竞标结果公示，二代和三代胰岛素共16个品种、42个品规中选，产生中选企业11家，平均降价幅度48%，最高降幅高达74%，降价趋于理性化。这次带量采购充分考虑了企业实际产能，确保了用药稳定性，引导临床使用产品升级、行业发展创新升级，标志着带量采购从化学药拓展到了生物药领域。2021年12月，国家医保药品目录调整结果正式公布，本次共对117个药品进行了谈判，谈判成功94个（目录外67种，目录内27种），总体成功率80.34%；本次谈判成功的目录外67个独家品种的平均降价幅度62%，为历次谈判以来最大的降价幅度；2019年和2020年的降幅分别为61%和54%；本次谈判单一品种最大降幅为94%，2019年和2020年的最高降幅分别为85%和90%。

4. 行业展望

**预计2022年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。2021年以来，全球新冠肺炎疫情反复、国内疫情出现多地散发，进入后疫情时代，新冠肺炎疫情对于医药行业政策环境产生了深远的影响，从产业层面来看，疫情防控的相关工作促进了部分行业加速发展，如互联网医疗、新冠疫苗、医疗防护、公共卫生体系建设等；从长远的角度来看，此次疫情使得医药卫生行业的重要性凸显，在全社会的关注度有显著提升，医保、医药、医疗各方面的改革工作持续稳健推进，促使全行业日趋规范化、健康发展。

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，2021年，全国基本医保基金（含生育保险）总收入为2.87万亿元，同比增长15.55%，全国基本医保基金（含生育保险）总支出为2.40万亿元，同比增长14.16%。

**预计2022年，医药行业政策端还将集中于“供给端”和“需求端”的联动变革，“控费”仍将为医药行业政策的主线。**2021年是“十四五”开局之年，2021年9月《“十四五”全民医疗保障规划》发布，这是医疗保障领域第一个五年规划，也是“十四五”时期医疗保障发展的总体蓝图，提出了15项主要指标和三大体系建设要求；结合今年医疗保障法、医疗保障待遇清单制度、医保目录调整、医疗服务价格改革试点、DRG/DIP、国采、国谈等方面的动态可以看出，中国特色医疗保障制度的发展打出了一套组合拳；医药领域的创新发展、一致性评价仍是关注热点；医疗领域基本药物的调整、合理用药、公立医院高质量发展等都有重要政策发布；此外，互联网医疗、医药电商等领域的迅速发展，加快推进三医信息化建设进程。预计未来，医药行业供给侧改革政策重点将继续集中于淘汰落后产能、提高药品质量、鼓励创新投入、强化过程监管等方面，具有创新性、临床需求高的药物上市速度有望加快。

控费方面，2021年，国家共计对117个药品进行谈判，谈判成功94个，总体成功率80.34%；其中，目录外85个独家药品谈成67个，成功率78.82%，平均降价61.71%，价格降幅已走向常态化。目录外67个药品中有66

个是五年内上市的，占比99%，其中27个创新药实现上市当年进入医保，基本实现了药品审评和医保审评的“无缝衔接”。目前前五轮集采共涉及品种 218 个，不仅品种数量不断扩围，参与厂家的数量也在逐步增多。2021 年 12 月 3 日，国家医保局公布2021年版国家医保药品目录，本次调整共计新增74种药品进入目录，11种药品调出目录。从谈判情况看，67 种目录外独家药品谈判成功，平均降价61.71%，涵盖肿瘤、罕见病、麻醉、丙肝等领域。未来，随着带量采购逐步扩面，医保目录动态调整常态化，有望形成药品质优价低，药企持续创新的优良局面。对于仿制药企业来说，稳定的产品质量控制能力、规模化的供应能力、超强的成本控制能力成为竞争关键要素；对于创新药企业来说，快于同类产品的研发速度以及合理的定价策略将成为获胜的关键。

**预计 2022 年，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 年我国研究与试验发展经费支出已达27864 亿元，同比增长 14.23%。从新药审批数量来看，近年来 1 类新药的申请数量和获批数量出现大幅增长。2018 年，国家药品监督管理局药品审评中心（以下简称“CDE”）受理国产 1 类新药注册申请 448 件，批准 9 个国产 1 类新药上市；2019 年，受理国产 1 类新药注册申请 528 件，批准 10 个国产 1 类新药上市；2020 年，受理 1 类新药注册申请 1062 件，批准 14 个国产 1 类新药上市。2021 年上半年，CDE 共批准了 23 款国产的 1 类新药，获批数量超 2020 年全年。

目前，我国创新药以“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 个）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 2022 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；公司在化学药子行业的产业布局完善，产品种类丰富，主要产品在细分市场具有竞争优势。**

2015 年，中国医药集团有限公司（以下简称“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，以下简称“国药投资”）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，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，并得到国药集团的大力支持。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作，同时国药控股作为公司参股股东，也积极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；公司产品聚焦于抗感染、抗肿瘤、心脑血管、麻醉精神类、代谢和内分泌五个领域，在抗生素、心脑血管和麻精类药物等细分市场具备一定综合实力和市场竞争力。

2021年，公司研发投入为5.95亿元，同比增长23.44%；占营业总收入的比重为4.27%，同比上升0.43个百分点。截至2021年底，公司拥有1456个药品批准文号，19个兽用疫苗批准文号。其中，在产药品767个品规，动物疫苗18个品种；销售金额过亿元产品（系列）29个。公司核心产品包括硝苯地平控释片、注射用甲泼尼龙琥珀酸钠、双氯芬酸钠缓释片、头孢呋辛系列产品、头孢克肟系列产品、注射用甘露聚糖肽、青霉素、头孢菌素原料药及中间体、人尿生化产品、阿奇霉素等。

表3 公司主要产品概况

| 治疗领域 | 产品 |
|---|---|
| 心脑血管 | 硝苯地平控释片 |
| 心脑血管 | 马来酸依那普利片 |
| 抗感染药物 | 头孢克洛缓释胶囊 |
| 代谢及内分泌药物 | 注射用甲泼尼龙琥珀酸钠 |
| 抗肿瘤药物 | 注射用甘露聚糖肽 |
| 抗肿瘤药物 | 醋酸奥曲肽注射液 |
| 抗感染药物 | 头孢呋辛系列 |
| 抗感染药物 | 头孢克肟系列 |
| 生殖辅助药物 | 尿源生化制品 |
| 抗感染药物 | 阿奇霉素 |
| 抗感染药物 | 克拉维酸系列 |
| 抗感染药物 | 阿莫西林 |
| 抗感染药物 | 7-ACA |
| 抗感染药物 | 头孢曲松粗盐 |
| 抗感染药物 | 6-APA |
| 抗感染药物 | 青霉素工业盐 |
| 麻醉精神类药物 | 瑞芬太尼、舒芬太尼 |

资料来源：根据公司年报整理

一致性评价方面，2021年，公司开展一致性评价品种56个（97个品规），其中13个品种（14个品规）完成申报，4个品种（11个品规）通过一致性评价，多个品种已经完成或正在进行BE试验。截至2021年底，公司累计共有35个品规的产品通过或视同通过一致性评价。知识产权方面，2021年，公司新申请专利44项，其中发明专利17项；新授权专利54项，其中发明专利17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2022年4月28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。

截至2022年5月23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

**2021年，公司主要管理制度连续，经营运作正常；公司董事和高级管理人员有所变动；公司总裁职责暂由董事长周斌先生代行，公司仍存在总裁缺位情况。**

2021年，公司各项管理制度未发生较大变化。

2020年7月，公司原董事、总裁杨军先生因工作原因辞任，不再担任公司任何职务，公司将按照有关规定尽快完成新任董事的选举和总裁的聘任工作。在此期间，暂由公司董事长周斌先生代行总裁职责。截至2022年3月底，

公司存在总裁缺位情况。公司现任董事、高管人数设置符合《公司法》的人数要求。

2021年以来，公司董事、监事、高级管理人员变动情况由下表所示；公司其余董事、监事和高级管理人员均未发生变动。

表 4 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

| 姓名 | 担任的职务 | 变动情形 | 变动原因 |
|---|---|---|---|
| 李智明 | 副董事长 | 离任 | 个人原因 |
| 印春华 | 独立董事 | 离任 | 任期届满 |
| 刘勇 | 董事、副董事长 | 选举 | 股东大会选举 |
| 吴范宏 | 独立董事 | 选举 | 股东大会选举 |
| 王述东 | 副总裁 | 离任 | 退休离职 |
| 祖敬 | 财务总监 | 离任 | 工作调动 |
| 郝超峰 | 财务总监 | 聘任 | -- |

资料来源：根据公司年报整理

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021年，公司营业总收入有所增长，受计提商誉减值准备、研发费用增加等因素影响，利润总额有所下降，原料药业务收入增幅超过制剂业务收入增幅；受原辅包材价格上涨等因素影响，公司主营业务综合毛利率小幅下降。2022年1-3月，受新冠肺炎疫情影响，公司营业总收入有所下降，利润总额大幅下降。**

2021年，公司实现营业总收入139.45亿元，同比增长11.06%，主要系原料药销量增加、销售价格上涨和制剂需求恢复所致。2021年，公司营业成本为78.48亿元，同比增长18.10%，增幅超过营业总收入增长幅度，主要系部分原辅包材价格上涨所致；营业利润率为42.79%，同比下降3.27个百分点。2021年，公司利润总额9.18亿元，同比下降11.81%，主要系公司对子公司国药一心制药有限公司（以下简称“国药一心”）和国药集团汕头金石制药有限公司（以下简称“国药金石”）合计计提商誉减值准备1.32亿元和研发费用增加所致。

从各板块收入来看，2021年，公司原料药业务收入同比增长16.58%，主要系原料药销量增加和销售价格上涨所致，占主营业务收入的比重同比上升1.99个百分点。2021年，公司制剂业务收入同比增长7.25%，主要系公司积极拓展市场和抗感染药物市场需求逐渐恢复所致，占主营业务收入的比重同比下降1.99个百分点。

从毛利率来看，受原辅包材价格上涨等因素影响，公司原料药业务和制剂业务毛利率同比分别下降2.22个百分点和2.59个百分点。综合来看，2021年，公司主营业务综合毛利率同比下降3.29个百分点。

表5 2020－2021年公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020年 | | | 2021年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 原料药 | 47.88 | 38.64 | 21.11 | 55.82 | 40.63 | 18.89 |
| 制剂 | 75.76 | 61.13 | 64.19 | 81.25 | 59.14 | 61.60 |
| 大健康 | 0.29 | 0.23 | 29.55 | 0.32 | 0.23 | 27.87 |
| **合计** | **123.93** | **100.00** | **47.46** | **137.39** | **100.00** | **44.17** |

注：主营业务系按照公司年报分行业统计
资料来源：公司年报，联合资信整理

2022年1—3月，受新冠肺炎疫情影响，公司位于吉林、上海、深圳的厂区均出现不同程度的阶段性停工、减产情况，公司重点制剂产品销量有所下降，公司实现营业总收入32.44亿元，同比下降17.42%；公司营业成本为18.61亿元，同比下降12.99%；营业利润率为41.76%，同比下降2.86个百分点，变化不大。2022年1—3月，公司实现利润总额1.82亿元，同比下降47.15%。

### 2. 采购

**2021年，受公司业务增长和原辅包材价格上涨等因素影响，公司原料药和制剂原辅包材采购金额同比均有增长；公司采购集中度同比**

**有所上升，采购集中度尚可。**

2021 年，公司仍依据“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。

公司产品生产所需的原材料主要包括原料、辅料和包装物。2021 年，受公司业务增长和原辅包材价格上涨等因素影响，公司原料药和制剂原辅包材采购金额同比分别增长 47.11%和 1.81%，二者合计占采购总额的比重同比上升 4.66 个百分点。

表 6 2020－2021 年公司原辅包材采购情况（单位：亿元、%）

| 类别 | | 2020 年 | | 2021 年 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 采购额 | 占采购总额比例 | 采购额 | 占采购总额比例 |
| 原料药 | 原辅包材 | 29.27 | 44.86 | 43.06 | 54.86 |
| 制剂 | 原辅包材 | 22.71 | 34.81 | 23.12 | 29.47 |
| **合计** | | **51.98** | **79.67** | **66.18** | **84.33** |

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。2021 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，2021 年，公司向前五名供应商采购额合计为 20.80 亿元，占年度采购总额的比重为 28.34%，同比上升 10.44 个百分点，主要系原料药采购的原辅包材增长所致；无关联采购情况。公司采购集中度有所上升，采购集中度尚可。

3. 生产

**2021年，公司阿奇霉素产能大幅增加，头孢呋辛系列、头孢克肟和阿莫西林的产能均有所增长，其余主要产品的产能较上年均未发生变化；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。**

从公司主要产品的产能来看，2021年，公司阿奇霉素产能大幅增加，同比增长160.00%，主要系新项目产能投产所致。2021年，公司头孢呋辛系列、头孢克肟和阿莫西林的产能同比增长分别为5.31%、5.16%和2.40%，其余主要产品的产能较上年均未发生变化。

从产量来看，2021年，受市场需求增长和公司积极拓展市场等因素影响，公司心脑血管产品硝苯地平控释片产量大幅增长，同比增长44.37%。2021年，随着国内疫情防控常态化，抗感染药物市场需求逐渐恢复，公司头孢克洛缓释胶囊、头孢呋辛系列、头孢克肟和阿奇霉素产量均有所增长，同比增长分别为27.60%、30.82%、45.75%和30.85%。2021年，公司注射用甲泼尼龙琥珀酸钠产量同比下降18.14%，主要系“集采”等政策影响所致。

产能利用率方面，2021年，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7 2020－2021年公司主要产品的生产情况

| 产品类型 | | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|---|
| 硝苯地平控释片 | 产能（万盒/年） | 5500.00 | 5500.00 |
| | 产量（万盒） | 5581.69 | 8058.34 |
| | 产能利用率（%） | 101.49 | 146.52 |
| 马来酸依那普利片 | 产能（万盒/年） | 4375.00 | 4375.00 |
| | 产量（万盒） | 2836.57 | 2652.44 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | 产能利用率（%） | 64.84 | 60.63 |
| 头孢克洛缓释胶囊 | 产能（万盒/年） | 1650.00 | 1650.00 |
| | 产量（万盒） | 545.30 | 695.82 |
| | 产能利用率（%） | 33.05 | 42.17 |
| 注射用甲泼尼龙琥珀酸钠 | 产能（万盒/年） | 6000.00 | 6000.00 |
| | 产量（万盒） | 4460.28 | 3651.02 |
| | 产能利用率（%） | 74.34 | 60.85 |
| 注射用甘露聚糖肽 | 产能（万盒/年） | 600.00 | 600.00 |
| | 产量（万盒） | 189.43 | 229.74 |
| | 产能利用率（%） | 31.57 | 38.29 |
| 醋酸奥曲肽注射液 | 产能（万盒/年） | 600.00 | 600.00 |
| | 产量（万盒） | 141.93 | 152.29 |
| | 产能利用率（%） | 23.66 | 25.38 |
| 头孢呋辛系列 | 产能（万盒/年） | 12351.00 | 13007.00 |
| | 产量（万盒） | 7111.34 | 9303.34 |
| | 产能利用率（%） | 57.58 | 71.53 |
| 头孢克肟 | 产能（万盒/年） | 9867.00 | 10376.00 |
| | 产量（万盒） | 4158.19 | 6060.48 |
| | 产能利用率（%） | 42.14 | 58.41 |
| 尿源生化制品 | 产能（MIU/年） | 31800.00 | 31800.00 |
| | 产量（MIU） | 25583.93 | 24589.67 |
| | 产能利用率（%） | 80.45 | 77.33 |
| 阿奇霉素 | 产能（吨/年） | 500.00 | 1300.00 |
| | 产量（吨） | 710.93 | 930.22 |
| | 产能利用率（%） | 142.19 | 71.56 |
| 阿莫西林 | 产能（吨/年） | 10000.00 | 10240.00 |
| | 产量（吨） | 4643.66 | 3469.29 |
| | 产能利用率（%） | 46.44 | 33.88 |

注：公司部分产品可以使用同一产线生产
资料来源：公司提供

4. 销售

**2021年，公司马来酸依那普利片、头孢克洛缓释胶囊和注射用甲泼尼龙琥珀酸钠销量均有所下降，其余主要产品销量均有所增长；除头孢克洛缓释胶囊和头孢呋辛系列外，公司其余主要产品的产销率均保持在较高水平；公司客户集中度尚可。**

2021年，因未在集采中中选，公司马来酸依那普利片销量继续下降，同比下降14.83%。2021年，公司头孢克洛缓释胶囊和注射用甲泼尼龙琥珀酸钠销量有所下降，同比下降分别为9.48%和5.11%；公司其余主要产品销量均有所增长。产销率方面，2021年，除头孢克洛缓释胶囊和头孢呋辛系列外，公司其余主要产品的产销率均保持在93%以上，处于较高水平。

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。2021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8 2020－2021年公司主要产品销售情况

| 项目 | 2020年 | | | 2021年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 产量 | 销量 | 产销率（%） | 产量 | 销量 | 产销率（%） |
| 硝苯地平控释片（万盒） | 5581.69 | 6324.31 | 113.30 | 8058.34 | 7821.19 | 97.06 |
| 马来酸依那普利片（万盒） | 2836.57 | 2969.64 | 104.69 | 2652.44 | 2529.27 | 95.36 |
| 头孢克洛缓释胶囊（万盒） | 545.30 | 702.50 | 128.83 | 695.82 | 635.91 | 91.39 |
| 注射用甲泼尼龙琥珀酸钠（万盒） | 4460.28 | 4361.14 | 97.78 | 3651.02 | 4138.47 | 113.35 |
| 注射用甘露聚糖肽（万盒） | 189.43 | 211.97 | 111.90 | 229.74 | 217.33 | 94.60 |
| 醋酸奥曲肽注射液（万盒） | 141.93 | 140.54 | 99.02 | 152.29 | 149.05 | 97.87 |
| 头孢呋辛系列（万盒） | 7111.34 | 7444.33 | 104.68 | 9303.34 | 8360.45 | 89.87 |
| 头孢克肟（万盒） | 4158.19 | 4566.68 | 109.82 | 6060.48 | 5639.57 | 93.05 |
| 尿源生化制品（MIU） | 25583.93 | 16076.86 | 62.84 | 24589.67 | 30888.04 | 125.61 |
| 阿奇霉素（吨） | 710.93 | 638.85 | 89.86 | 930.22 | 946.86 | 101.79 |
| 阿莫西林（吨） | 4643.66 | 3416.13 | 73.57 | 3469.29 | 3676.16 | 105.96 |

资料来源：公司年报

从销售集中度来看，2021年，公司对前五名客户销售额为31.00亿元，占年度销售总额的22.23%，同比上升2.89个百分点；其中对关联方[2]销售金额为17.52亿元，主要为向国药控股及其附属公司销售商品和提供劳务，占年度销售额的12.57%，公司客户集中度尚可。

5. 经营效率

**2021年，公司销售债权周转次数有所下降，总资产周转次数有所上升；公司经营效率指标高于行业中位数水平。**

2021年，公司销售债权周转次数由5.75次下降至4.94次，主要系回款周期更长的原料药业务收入规模增加所致；存货周转次数由2.37次上升至2.47次；总资产周转次数由0.70次上升至0.75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9 2021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） |
|---|---|---|---|
| 人福医药集团股份有限公司 | 3.89 | 3.19 | 0.61 |
| 深圳市百业源投资有限公司 | 2.95 | 6.11 | 0.39 |
| 四川科伦药业股份有限公司 | 2.20 | 2.71 | 0.52 |
| **平均数** | **3.01** | **4.00** | **0.51** |
| **中位数** | **2.95** | **3.19** | **0.52** |
| **上海现代制药股份有限公司** | 2.37 | 9.14 | 0.70 |

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：根据公开资料整理

6. 在建工程

**截至2021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2021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10 截至2021年底公司重要在建及拟建项目未来投资计划

（单位：亿元）

| 项目 | 预计总投资 | 2021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 | 10.71 | 4.96 | 5.75 | 可转债+自筹 |

[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。

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 国药威奇达资源综合利用项目 | 1.13 | 1.06 | 0.07 | 可转债+自筹 |
| 国药威奇达青霉素绿色产业链升级项目 | 2.91 | 2.11 | 0.80 | 可转债+自筹 |
| **合计** | **14.75** | **8.13** | **6.62** | -- |

资料来源：公司提供

7. 未来发展

**公司已制定了较为清晰的发展战略，可行性较强。**

未来，公司持续努力推进科技创新，坚持实施“创新驱动发展”战略，研发方向围绕“一体两翼”战略定位，采取“仿创结合、以仿为主”的策略，持续聚焦“抗感染药物、抗肿瘤药物、麻醉精神药物、心脑血管药物、代谢及内分泌药物”五大重点治疗领域。公司通过结构调整、资源整合、提质增效等工作，保持健康平稳的发展状态。

研发方面：公司围绕“一体两翼”，聚焦抗感染、心脑血管、抗肿瘤、麻精药物和代谢及内分泌五个领域，继续推进在产品种的仿制药一致性评价工作；跟进注射剂开展一致性评价后续政策，提前布局注射剂产品的一致性评价。

管理方面：公司进一步加强内部的协同与融合，推进营销领域的整合协同，持续强化一体化运营管控；通过推进子企业间产业链的协同、进行企业间产能的协同配置、实施相同或类似生产工艺、技术的优化共享，实现资源有效利用，降低运营成本；落实大品种战略，全面提升大品种的市场规模和产品竞争力。

生产方面：公司持续健全安全生产责任体系，根据药品上市许可持有人制度的全面落实和GMP（药品生产质量管理规范）、GSP（药品经营质量管理规范）认证取消后的监管形势变化，完善质量及安全管理制度，加强对子公司的监督检查。

人才培养方面：公司围绕主营业务重点发展领域和新兴业务领域，培养复合型经营管理人才和科技人才，构建公司的人才资源管理体系。同时，公司进一步完善薪酬激励措施，推行人工成本管控，完善激励机制和约束机制，并且营造和优化有利于人才发展的制度环境、文化环境和工作环境。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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2022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2021年底，公司合并范围内子公司合计为15家，较上年底未发生变化。截至2022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。公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

截至2021年底，公司合并资产总额190.70亿元，所有者权益103.70亿元（含少数股东权益17.77亿元）。2021年，公司实现营业总收入139.45亿元，利润总额9.18亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额194.90亿元，所有者权益105.03亿元（含少数股东权益18.34亿元）。2022年1－3月，公司实现营业总收入32.44亿元，利润总额1.82亿元。

2. 资产质量

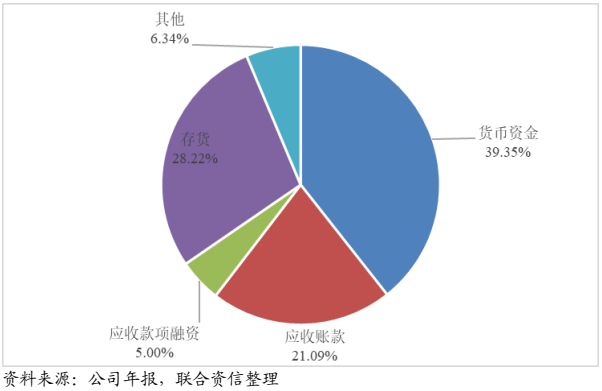
**截至2021年底，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡；应收账款和存货规模较大，对公司营运资金存在一定占用；公司资产受限比例较低。**

截至2021年底，公司合并资产总额190.70亿元，较上年底增长4.49%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占57.09%，非流动资产占42.91%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产108.86亿元，较上年底增长7.12%，主要系货币资金和应收账款增加所致。公司流动资产主要构成如下图所示。

图 2 截至 2021 年底公司流动资产构成情况




资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2021年底，公司货币资金42.84亿元，较上年底增长15.18%，主要系公司业务增长，收到的业务款项规模增加所致。货币资金中有6.59亿元受限资金，受限比例为15.38%，由应付票据保证金（1.28亿元）和定期存款及其利息（5.31亿元）构成。公司也通过国药集团财务有限公司[3]（以下简称“国药财务”）对公司及其子公司资金实行集中统一管理。截至2021年底，公司存入国药财务的资金为11.73亿元。截至2021年底，公司本部货币资金21.75亿元，占合并口径的50.77%。

截至2021年底，公司应收账款账面价值22.95亿元，较上年底增长37.34%，主要系回款周期更长的原料药业务收入规模增加所致。按照应收账款账面余额计算，公司应收账款账龄以1年及1年以内（占99.37%）为主，累计计提坏账1.01亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为7.65亿元，占比为31.93%，集中度尚可；公司应收账款前五大欠款方均为非关联方。

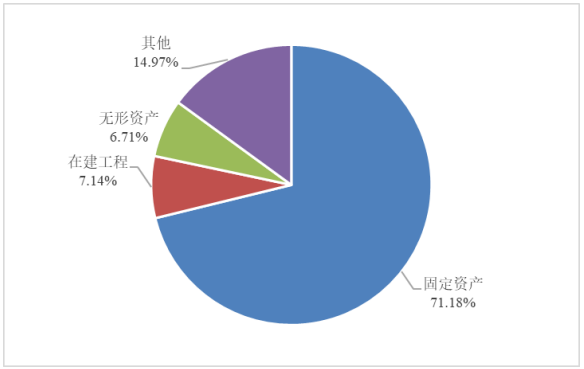
截至2021年底，公司应收款项融资5.44亿元，较上年底下降8.89%，主要系公司用于背书或贴现的票据减少所致。

截至2021年底，公司存货30.72亿元，较上年底下降6.36%，主要系库存商品和原材料减少所致。存货主要由原材料（占34.08%）、在产品（占16.16%）和库存商品（占41.15%）构成，累计计提跌价准备0.70亿元，计提比例为2.23%。2021年，公司周转材料、库存商品和发出商品转回跌价准备0.36亿元。公司发出存货采用月末一次加权平均法。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产81.84亿元，较上年底增长1.18%。公司非流动资产主要构成如下图所示。

图 3 截至 2021 年底公司非流动资产构成情况




资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2021年底，公司固定资产58.25亿元，较上年底下降0.14%，变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占43.68%）和专用设备（占46.54%）构成，累计计提折旧59.69亿元；固定资产成新率50.68%，成新率一般。

截至2021年底，公司在建工程5.84亿元，较上年底增长1.69%，变化不大。2021年，公司在建工程新投入金额4.47亿元，转入固定资产金额3.41亿元，其中国药现代新型制剂战略升级项目工程进度为47.00%，期末余额为3.90亿元。

截至2021年底，公司无形资产5.49亿元，较上年底增长4.67%。公司无形资产主要由土地使用权（占79.89%）和非专利技术（占11.96%）构成，累计摊销5.35亿元，计提减值准备0.20万元。

截至2021年底，公司商誉1.60亿元，较上年底下降45.21%，主要系公司对国药一心和国

[3] 国药财务为公司关联公司，第一大股东为中国医药集团有限公司，持有其 58.18%股权，公司持有其 10.91%股权。

药金石合计计提商誉减值准备1.32亿元所致。

表 11 截至 2021 年底公司商誉减值准备情况

| 项目 | 期末余额（万元） | 减值准备（万元） |
|---|---|---|
| 国药集团容生制药有限公司 | 7479.55 | 262.26 |
| 国药集团威奇达药业有限公司 | 8574.11 | -- |
| 国药集团工业有限公司 | 223.78 | -- |
| 国药集团新疆制药有限公司 | 258.06 | 258.06 |
| 青海制药（集团）有限责任公司 | 4383.46 | 4383.46 |
| 国药金石 | 16748.32 | 16748.32 |
| 国药一心 | 4240.58 | 4240.58 |
| 国药集团三益药业（芜湖）有限公司 | 1148.11 | 1148.11 |
| **合计** | **43055.97** | **27040.80** |

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

受限资产方面，截至2021年底，公司受限资产包括货币资金和固定资产，账面价值合计6.76亿元，占资产总额的3.55%，资产受限比例较低，公司所有权或使用权受到限制的资产如下表所示。

表 12 截至 2021 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制的原因 |
|---|---|---|---|
| 货币资金 | 1.28 | 0.67 | 应付票据保证金 |
| 货币资金 | 5.31 | 2.79 | 定期存款及其利息 |
| 固定资产 | 0.17 | 0.09 | 融资租赁 |
| **合计** | **6.76** | **3.55** | -- |

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额194.90亿元，较上年底增长2.20%，变化不大。其中，流动资产占58.56%，非流动资产占41.44%。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2021年底，公司所有者权益规模有所增长，仍以未分配利润为主，所有者权益结构稳定性一般。**

截至2021年底，公司所有者权益103.70亿元，较上年底增长5.61%，主要系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82.86%，少数股东权益占比为17.14%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占11.95%、29.62%和51.50%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益105.03亿元，较上年底增长1.29%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为82.54%，少数股东权益占比为17.46%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占归属母公司所有者权益的比例为11.85%、29.36%和51.92%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

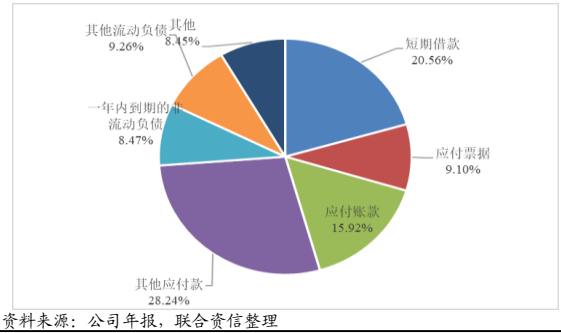
（2）负债

**截至2021年底，公司负债规模略有增长，以流动负债为主；公司整体债务负担仍较轻，以短期债务为主。**

截至2021年底，公司负债总额87.00亿元，较上年底增长3.19%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占78.65%，非流动负债占21.35%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司流动负债68.43亿元，较上年底增长10.46%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。公司流动负债主要构成如下图所示。

图 4 截至 2021 年底公司流动负债构成情况




资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2021年底，公司短期借款14.07亿元，较上年底增长38.77%，主要系新增短期信用借款所致；由保证借款（0.20亿元）和信用借款（13.87亿元）构成。

截至2021年底，公司应付票据6.22亿元，较上年底下降50.51%，主要系公司使用收到的票据背书支付款项较多，主动开具票据支付款项减少所致。

截至2021年底，公司应付账款10.89亿元，较上年底增长12.22%，主要系业务增长所致。应付账款账龄以1年以内为主。

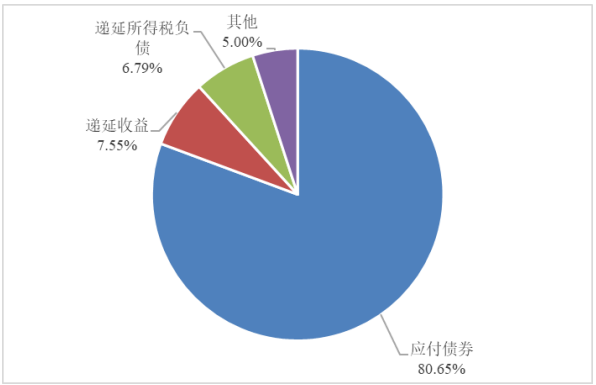
截至2021年底，公司其他应付款19.32亿元，较上年底增长35.18%，主要系应付的保理业务还款增加所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债5.80亿元，较上年底增长299.85%，主要系一年内到期的长期借款及长期应付款重分类至此科目所致。

截至2021年底，公司其他流动负债6.34亿元，较上年底下降8.14%，主要系公司短期应付融资租赁款减少所致。

截至2021年底，公司非流动负债18.58亿元，较上年底下降16.95%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要构成如下图所示。

图 5 截至 2021 年底公司非流动负债构成情况




资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2021年底，公司长期借款0.49亿元，较上年底下降90.94%，主要系部分长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至2021年底，公司应付债券14.98亿元，较上年底增长3.50%，全部为公司2019年4月发行的“现代转债”。2022年1月6日，公司发行的“21国药现代 MTN001”上市，发行规模为10.00亿元，发行期限为3年，发行利率为3.13%。

截至2021年底，公司递延收益1.40亿元，较上年底下降15.99%，主要系政府补助减少所致。

截至2021年底，公司递延所得税负债1.26亿元，较上年底增长57.13%，主要系加速折旧导致的应纳税暂时性差异增加所致。

截至2022年3月底，公司负债总额89.87亿元，较上年底增长3.29%，主要系应付债券增加所致。其中，流动负债占68.91%，非流动负债占31.09%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司全部债务51.58亿元，较上年底增长1.48%，变化不大。债务结构方面，短期债务占69.17%，长期债务占30.83%，以短期债务为主，其中短期债务35.67亿元，较上年底增长15.31%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务15.90亿元，较上年底下降20.04%，主要系长期借款减少所致。从债务指标来看，截至2021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分别为45.62%、33.22%和13.30%，较上年底分别下降0.57个百分点、0.89个百分点和3.55个百分点。公司债务负担仍较轻。

截至2022年3月底，公司全部债务52.40亿元，较上年底增长1.61%，变化不大。债务结构方面，短期债务占51.77%，长期债务占48.23%，结构相对均衡，其中短期债务27.13亿元，较上年底下降23.95%，主要系短期借款减少所致；长期债务25.27亿元，较上年底增长58.94%，主要系应付债券增加所致。从债务指标来看，截至2022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分别为46.11%、33.29%和19.40%，较上年底分别提高0.49个百分点、0.07个百分点和6.10个百分点。公司债务负担仍较轻。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

| 项目 | 1 年以内 | 1~2 年 | 2~3 年 | 3 年以上 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 偿还金额（亿元） | 27.15 | 0.03 | 10.12 | 15.10 | 52.40 |
| 占比（%） | 51.80 | 0.07 | 19.31 | 28.82 | 100.00 |

注：因四舍五入，数据尾数存在差异
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2022 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 14 截至 2022 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 | 16.16 |
| 21 国药现代 MTN001 | 2025/01/05 | 10.00 |
| **合计** | -- | **26.16** |

资料来源：Wind

4. 盈利能力

**2021 年，公司营业总收入有所增长，受计提商誉减值准备、研发费用增加等因素影响，利润总额有所下降，投资收益和其他收益对公司利润规模影响小。2022 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司营业总收入有所下降，利润总额大幅下降。**

2021 年，公司实现营业总收入 139.45 亿元，同比增长 11.06%，主要系原料药销量增加、销售价格上涨和制剂需求恢复所致。2021 年，公司营业成本为 78.48 亿元，同比增长 18.10%，增幅超过营业总收入增长幅度，主要系部分原辅包材价格上涨所致；营业利润率为 42.79%，同比下降 3.27 个百分点。2021 年，公司利润总额 9.18 亿元，同比下降 11.81%，主要系对子公司国药一心和国药金石合计计提商誉减值准备 1.32 亿元和研发费用增加所致。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 49.23 亿元，同比增长 2.73%，变化不大。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 70.78%、15.22%、11.97%和 2.03%，以销售费用为主。其中，销售费用为 34.85 亿元，同比增长 2.59%，变化不大；管理费用为 7.49 亿元，同比增长 1.73%，变化不大；研发费用为 5.89 亿元，同比增长 18.09%，主要系公司一致性评价和新产品研发投入增加所致；财务费用为 1.00 亿元，同比下降 37.62%，主要系公司资金净收益增加和汇兑损失减少所致。2021 年，期间费用率[4]为 35.31%，同比下降 2.86 个百分点。公司费用规模较大，对利润存在一定影响，费用控制能力有待提升。

2021 年，公司实现投资收益-0.24 亿元，对营业利润影响小；其他收益 0.78 亿元，同比下降 41.06%，主要系政府补助减少所致，其他收益占营业利润比重为 8.69%，对营业利润影响小；营业外收入 0.47 亿元，营业外收入占利润总额比重为 5.15%，对利润影响小；营业外支出 0.27 亿元，营业外支出占利润总额比重为 2.90%，对利润影响小。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.87 个百分点和 1.25 个百分点。

表 15 公司盈利能力变化情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|
| 营业总收入（亿元） | 125.56 | 139.45 |
| 利润总额（亿元） | 10.41 | 9.18 |
| 营业利润率（%） | 46.06 | 42.79 |
| 总资本收益率（%） | 6.87 | 6.00 |
| 净资产收益率（%）） | 9.17 | 7.92 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司位于吉林、上海、深圳的厂区均出现不同程度的阶段性停工、减产情况，公司重点制剂产品销量有所下下降，公司实现营业总收入 32.44 亿元，同比下降 17.42%；公司营业成本为 18.61 亿元，同比下降 12.99%；营业利润率为 41.76%，同比下降 2.86 个百分点，变化不大。2022 年 1－3 月，公司实现利润总额 1.82 亿元，同比下降 47.15%。

5. 现金流分析

**2021年，公司经营活动现金流保持净流入状态，投资活动现金流流出主要为资本性支出，**

[4] 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

**公司筹资活动前现金流量较为充裕，对外部融资需求一般。**

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 141.04 亿元，同比增长 13.23%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出 124.25 亿元，同比增长 14.03%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。综上，2021 年，公司经营活动现金净流入 16.80 亿元，同比增长 7.66%。2021 年，公司现金收入比为 95.02%，同比提高 6.00 个百分点。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 0.13 亿元，同比下降 57.37%，主要为取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出 5.21 亿元，同比下降 11.32%，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，2021 年，公司投资活动现金净流出 5.08 亿元，同比下降 8.76%。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 11.71 亿元，同比增长 16.78%，公司筹资活动前现金流量较为充裕。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 36.85 亿元，同比增长 9.90%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 43.48 亿元，同比下降 18.26%，主要为偿还债务支付的现金。综上，2021 年，公司筹资活动现金净流出 6.62 亿元，同比下降 66.30%。

2022 年 1－3 月，公司经营活动现金净流入 4.17 亿元；投资活动现金净流出 1.31 亿元；筹资活动现金净流出 2.17 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较好；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 16 公司偿债能力指标

| 项目 | 项目 | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|---|
| 短期偿债能力 | 流动比率（%） | 164.06 | 159.10 |
| | 速动比率（%） | 111.09 | 114.20 |
| | 经营现金/流动负债（%） | 25.19 | 24.55 |
| | 经营现金/短期债务（倍） | 0.50 | 0.47 |
| | 现金类资产/短期债务（倍） | 1.50 | 1.41 |
| 长期偿债能力 | EBITDA（亿元） | 19.01 | 18.59 |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 2.67 | 2.77 |
| | 经营现金/全部债务（倍） | 0.31 | 0.33 |
| | EBITDA/利息支出（倍） | 11.96 | 12.48 |
| | 经营现金/利息（倍） | 9.82 | 11.27 |

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

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底有所上升。2021 年，公司经营现金流动负债比率同比下降 0.64 个百分点；公司经营现金/短期债务同比下降 0.03 倍。截至 2021 年底，公司现金短期债务比略有下降，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比下降 2.20%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 42.25%）、计入财务费用的利息支出（占 5.94%）、利润总额（占 49.38%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数略有上升，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 略有上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金对全部债务和利息支出的保障程度均有改善。整体看，公司长期债务偿债能力表现较好。

截至2022年3月底，公司无对外担保。

截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2022年3月底，公司从各商业银行获得的银行授信总额为182.35亿元，其中未使用受限额度为154.95亿元，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. 母公司（公司本部）财务分析

**截至2021年底，母公司资产规模有所增长，以非流动资产为主；负债规模有所增长，以流动负债为主；所有者权益结构稳定性较强。2021年，公司本部作为控股平台，收入规模较小，利润主要来源于投资收益，经营活动现金流和筹资活动现金流均保持净流入状态，投资**

**活动现金流净流出规模小。**

截至2021年底，母公司资产总额120.69亿元，较上年底增长8.84%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产48.96亿元（占40.56%），非流动资产71.73亿元（占59.44%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占44.42%）、其他应收款（占5.17%）和其他流动资产（占45.09%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占79.11%）、投资性房地产（占5.24%）和在建工程（合计）（占5.48%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为21.75亿元。

截至2021年底，母公司负债总额46.86亿元，较上年底增长12.86%，主要系应交税费增加所致。其中，流动负债31.80亿元（占67.87%），非流动负债15.06亿元（占32.13%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占40.61%）、其他应付款（合计）（占31.43%）、一年内到期的非流动负债（占5.04%）和其他流动负债（占19.13%）构成；非流动负债主要由应付债券（占99.50%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为38.82%，较上年底提高1.38个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务36.30亿元。其中，短期债务占58.72%、长期债务占41.28%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率32.96%，母公司债务负担较轻。

截至2021年底，母公司所有者权益为73.83亿元，较上年底增长6.44%，主要系未分配利润增加所致。在母公司所有者权益中，实收资本为10.27亿元（占13.91%）、资本公积合计36.39亿元（占49.29%）、未分配利润合计21.27亿元（占28.80%）、盈余公积合计3.31亿元（占4.48%）。母公司所有者权益结构稳定性较强。

2021年，母公司营业总收入为10.70亿元，利润总额为5.82亿元。同期，母公司投资收益为3.44亿元。

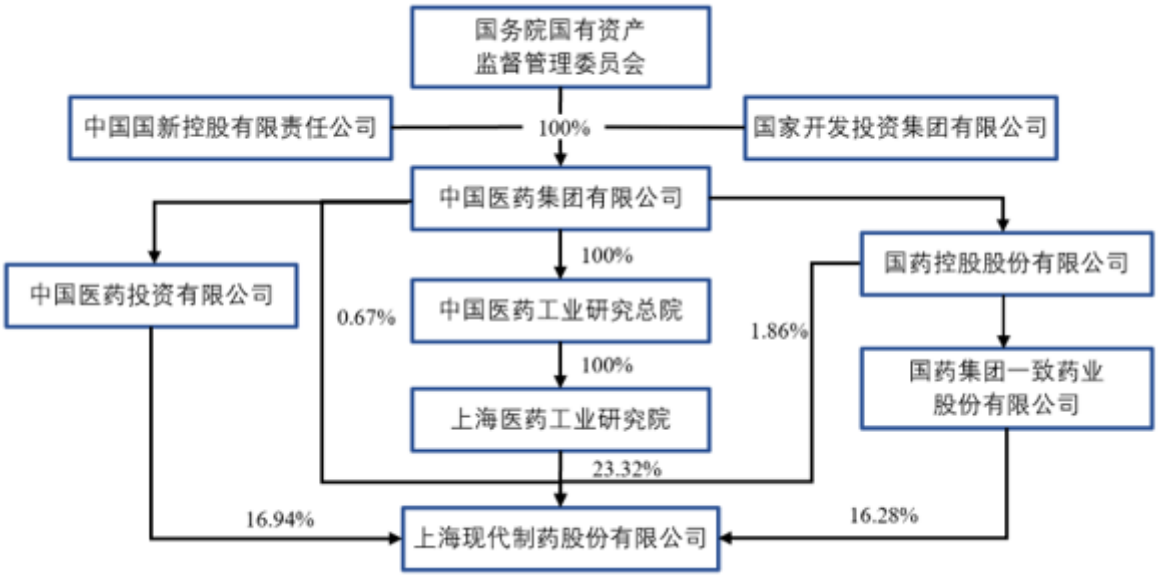
现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为0.09亿元，投资活动现金流净额为-0.71亿元，保持净流出状态，筹资活动现金流净额为5.42亿元，保持净流入状态。

截至2021年底，母公司资产占合并口径的63.29%；母公司负债占合并口径的53.86%；母公司全部债务占合并口径的70.37%；母公司所有者权益占合并口径的71.20%。2021年，母公司营业总收入占合并口径的7.67%；母公司利润总额占合并口径的63.40%；

## 十、结论

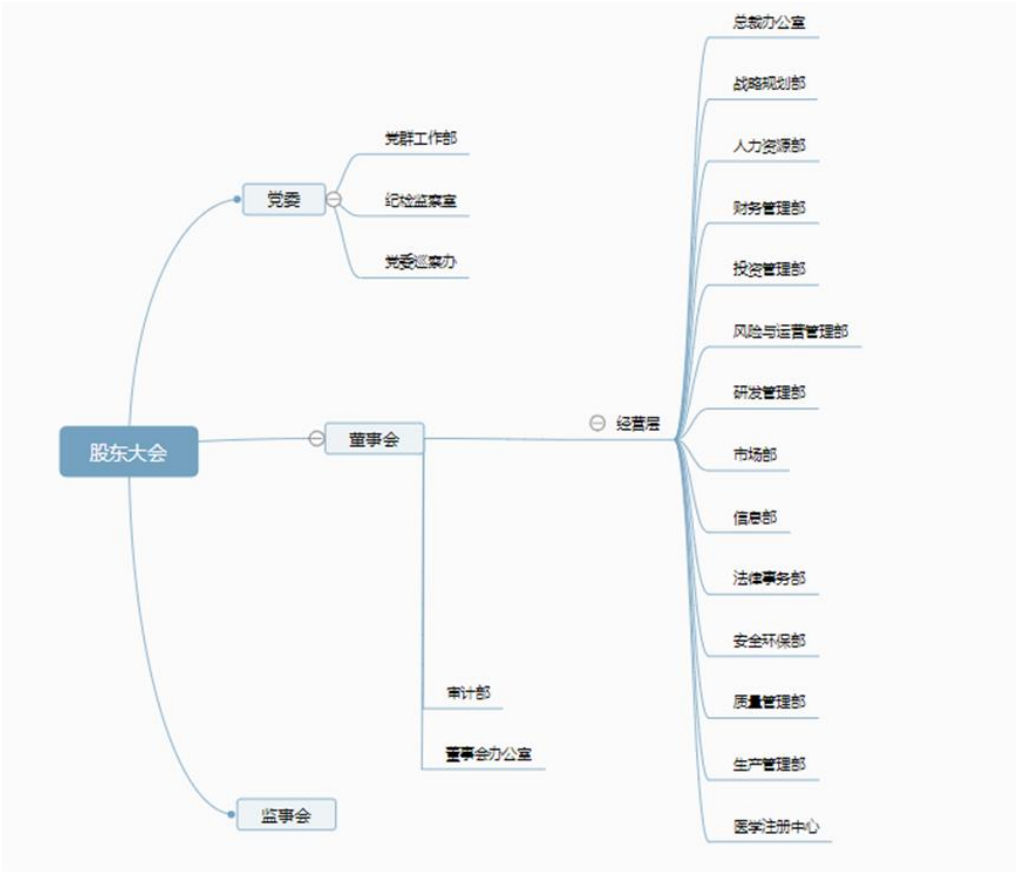
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21国药现代MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底上海现代制药股份有限公司子公司情况

| 序号 | 子公司名称 | 注册地 | 业务性质 | 注册资本（万元） | 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 | 5500.00 | 100.00 | -- | 同一控制下合并 |
| 2 | 国药集团容生制药有限公司 | 河南武陟 | 医药制造 | 15000.00 | 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 | 112037.12 | 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 | 23000.00 | 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 | 8398.00 | 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 | 4000.00 | 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 | 2500.00 | 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 | 9096.40 | 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 | 13956.28 | 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 | 8329.00 | 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 | 10000.00 | 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 | 1500.00 | 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 | 20000.00 | 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 | 5000.00 | 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 | 1000.00 | 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 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 58.52 | 46.50 | 50.36 | 49.05 |
| 资产总额（亿元） | 176.38 | 182.50 | 190.70 | 194.90 |
| 所有者权益（亿元） | 92.03 | 98.19 | 103.70 | 105.03 |
| 短期债务（亿元） | 35.99 | 30.94 | 35.67 | 27.13 |
| 长期债务（亿元） | 16.92 | 19.89 | 15.90 | 25.27 |
| 全部债务（亿元） | 52.91 | 50.82 | 51.58 | 52.40 |
| 营业总收入（亿元） | 121.99 | 125.56 | 139.45 | 32.44 |
| 利润总额（亿元） | 10.73 | 10.41 | 9.18 | 1.82 |
| EBITDA（亿元） | 19.93 | 19.01 | 18.59 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 12.70 | 15.60 | 16.80 | 4.17 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 6.98 | 5.75 | 4.94 | -- |
| 存货周转次数（次） | 2.65 | 2.37 | 2.47 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.72 | 0.70 | 0.75 | -- |
| 现金收入比（%） | 96.57 | 89.02 | 95.02 | 84.58 |
| 营业利润率（%） | 48.55 | 46.06 | 42.79 | 41.76 |
| 总资本收益率（%） | 7.71 | 6.87 | 6.00 | -- |
| 净资产收益率（%） | 10.09 | 9.17 | 7.92 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 15.53 | 16.84 | 13.30 | 19.40 |
| 全部债务资本化比率（%） | 36.50 | 34.11 | 33.22 | 33.29 |
| 资产负债率（%） | 47.82 | 46.20 | 45.62 | 46.11 |
| 流动比率（%） | 149.06 | 164.06 | 159.10 | 184.29 |
| 速动比率（%） | 113.34 | 111.09 | 114.20 | 134.68 |
| 经营现金流动负债比（%） | 19.57 | 25.19 | 24.55 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.63 | 1.50 | 1.41 | 1.81 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 8.91 | 11.96 | 12.48 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 2.65 | 2.67 | 2.77 | -- |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 公司其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的带息债务部分计入全部债务核算；3. 公司 2022 年 1－3 月财务数据未经审计

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 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 19.15 | 16.23 | 22.34 | 14.86 |
| 资产总额（亿元） | 108.35 | 110.88 | 120.69 | 120.54 |
| 所有者权益（亿元） | 74.40 | 69.37 | 73.83 | 75.41 |
| 短期债务（亿元） | 13.32 | 11.91 | 21.31 | 15.31 |
| 长期债务（亿元） | 13.92 | 16.08 | 14.98 | 25.04 |
| 全部债务（亿元） | 27.24 | 27.99 | 36.30 | 40.35 |
| 营业总收入（亿元） | 17.90 | 19.52 | 10.70 | 4.47 |
| 利润总额（亿元） | 4.92 | 4.22 | 5.82 | 1.86 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 2.95 | 1.83 | 0.09 | 1.65 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 7.52 | 7.86 | 5.23 | -- |
| 存货周转次数（次） | 2.74 | 3.17 | 3.59 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.18 | 0.18 | 0.09 | -- |
| 现金收入比（%） | 101.91 | 96.30 | 102.17 | 71.85 |
| 营业利润率（%） | 83.92 | 82.99 | 64.89 | 74.55 |
| 总资本收益率（%） | 5.49 | 4.93 | 5.74 | -- |
| 净资产收益率（%） | 6.57 | 5.75 | 7.43 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 15.76 | 18.82 | 16.87 | 24.92 |
| 全部债务资本化比率（%） | 26.80 | 28.75 | 32.96 | 34.86 |
| 资产负债率（%） | 31.33 | 37.44 | 38.82 | 37.44 |
| 流动比率（%） | 184.93 | 178.51 | 153.95 | 241.07 |
| 速动比率（%） | 179.47 | 174.97 | 150.41 | 236.46 |
| 经营现金流动负债比（%） | 14.82 | 7.23 | 0.29 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 1.44 | 1.36 | 1.05 | 0.97 |
| 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. 母公司其他应付款和其他流动负债中的带息债务部分计入全部债务核算；3. 公司 2022 年 1－3 月财务数据未经审计

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%<br>（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** | |
| 总资本收益率 | （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 |