

信用等级公告

联合〔2020〕3049号

联合资信评估有限公司通过对上海现代制药股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定上海现代制药股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月十日



上海现代制药股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2020年8月10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		
股东支持：通过资产整合，公司为中国医药集团有限公司旗下的统一的化学药产业平台，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

上海现代制药股份有限公司(以下简称“公司”或“现代制药”)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,在业务规模、产业链完整度、研发实力和股东支持等方面具备综合竞争优势。近年来,公司资产规模稳步提升,债务负担水平适宜,经营活动现金流状况良好,整体经营情况较稳定。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,医药行业政策频繁变化、原料药业务受市场供需关系影响较大以及个别产品落选集中采购等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来,公司将坚持和完善“一体两翼”的战略方向,形成以化学制药工业为主体,生物制药和大健康业务为两翼的三大业务格局。随着公司加强内部整合力度、不断丰富产品线、持续推进营销改革以及与国药集团协同效应的强化,公司整体竞争力有望获得进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险极低。

优势

1. 公司作为国药集团旗下化学药统一平台,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,目前是国药集团旗下化学药统一平台,形成了原料药、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、代谢及内分泌五大领域,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。近年来公司研发投入不断增加,整体研发实力强。2019年,公司新获得生产批件及补充申请注册批件51项;获得新授权专利37项,其中发明专利19项;参与执行标准提升1项。同时,截至2020年6月底,公司已累计有10个品规通过一致性评价。
3. 公司加强与国药控股股份有限公司的合作,充分发挥外部协同优势。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巨头国药控股股份有限公司的合作,实现工商战略协同,充分发挥外部协同优势。

分析师：孔祥一 闫力

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

4. 公司财务表现良好，偿债能力极强。公司货币资金充裕，主业盈利能力强，经营性净现金流持续呈现净流入，融资渠道畅通，具有极强的偿债能力。

关注

1. 医药行业政策调整较大，对公司经营发展带来挑战。近年来，医药行业政策调整较大，医药改革深入推进，药品价格持续面临下行压力，对企业经营发展带来挑战。

2. 原料药业务的稳定性受市场供需关系影响较大。受“限抗”等行业政策、环保监管趋严、出口限制等因素影响，原料药市场供需关系波动较大，进而影响公司原料药业务经营的稳定性。

3. 核心品种落选集中采购。公司核心品种之一马来酸依那普利片落选集中采购，未来该产品的销量及销售收入或将进一步下滑，并对公司收入和利润水平产生一定负面影响。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	31.62	39.67	44.34	46.16
资产总额(亿元)	151.71	164.64	176.38	184.37
所有者权益(亿元)	76.48	84.43	92.03	93.86
短期债务(亿元)	29.03	38.24	35.99	42.65
长期债务(亿元)	19.12	12.48	16.92	15.85
全部债务(亿元)	48.15	50.72	52.91	58.73
营业收入(亿元)	85.18	113.21	121.99	33.03
利润总额(亿元)	9.54	12.94	10.73	2.18
EBITDA(亿元)	20.26	22.48	19.93	--
经营性净现金流(亿元)	23.15	16.69	12.70	-3.37
营业利润率(%)	41.72	47.41	48.55	42.92
净资产收益率(%)	10.70	12.67	10.09	--
资产负债率(%)	49.59	48.72	47.82	49.09
全部债务资本化比率(%)	38.64	37.53	36.50	38.49
流动比率(%)	128.37	128.95	149.06	143.50
经营现金流动负债比(%)	42.94	25.41	19.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.98	10.95	10.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.38	2.27	2.65	--

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	85.46	87.79	108.35	111.29
所有者权益(亿元)	67.04	68.26	74.40	74.86
全部债务(亿元)	14.94	14.54	27.24	29.39
营业收入(亿元)	5.53	11.87	17.90	4.91
利润总额(亿元)	1.61	2.47	4.92	0.55
资产负债率(%)	21.55	22.24	31.33	32.74
全部债务资本化比率(%)	18.22	17.56	26.80	28.20
流动比率(%)	116.86	99.80	184.93	170.75
经营现金流动负债比(%)	7.86	24.21	14.82	--

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计；合并口径现金类资产已剔除使用受限的货币资金；合并口径其他应付款和其他流动负债中的有息债务已纳入短期债务，长期应付款中的有息部分已纳入长期债务

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019-10-25	孔祥一 闫力	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)	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由上海现代制药股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 8 月 10 日至 2021 年 8 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

上海现代制药股份有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

上海现代制药股份有限公司（以下简称“现代制药”或“公司”）前身为上海现代制药有限公司，成立于1996年，初始注册资本1000.00万元。经财政部2000年11月财企（2000）546号文批复以及前国家经济贸易委员会2000年12月国经贸企改（2000）1139号文批准，由上海医药工业研究院（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，注册资本变更为人民币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3300.00万股，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人民币8719.19万元，并于2004年6月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”。

公司于2016年实施重大资产重组，以发行股份和支付现金并募集配套资金的方式购买资产，并于2017年3月完成新增股份登记手续，注册资本由2.87亿元增加至5.55亿元。后经过股份转增及多次回购注销等，截至2020年3月底，公司总股本为1026946364股，上海医工院持有公司23.32%股权（未质押），为公司第一大股东，公司间接控股股东为中国医药集团有限公司（以下简称“国药集团”），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”）。

公司经营范围为：药品，保健品制造，药用原辅料，制药机械批售，药品、保健品等产品的研究开发、技术转让、技术咨询、技术服务、技术培训，货物进出口业务及技术进出口

业务，生产：大蒜油软胶囊、卵磷脂软胶囊、深海鱼油软胶囊，自有设备租赁，自有房屋租赁。

截至2020年3月底，公司总部设有总裁办公室、战略规划部、安全环保部和质量管理部等13个职能部门（见附件1-2），纳入合并范围二级子公司16家。

截至2019年底，公司资产总额176.38亿元，所有者权益合计92.03亿元（含少数股东权益16.16亿元）。2019年，公司实现营业收入121.99亿元，利润总额10.73亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额184.37亿元，所有者权益93.86亿元（含少数股东权益16.64亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入33.03亿元，利润总额2.18亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点；民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅

收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比

上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数(PPI) 同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较上年底有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5% (含) 以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份

有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至

4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六

稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

三、行业分析

1. 行业概况

中国医药制造业在经过前期高速增长后步入稳定增长阶段。近年来，随着医药卫生体制改革不断深化、医药行业政策密集出台，医药制造业增速不断放缓。

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20世纪70年代以来，全球的制药行业始

终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长。近年来，随着医药卫生体制改革不断深化、医药行业政策密集出台，对行业发展产生了深刻影响。根据国家统计局发布的数据，中国医药行业收入及利润增长依然稳定但增速不断放缓，2019 年中国医药制造业企业实现营业收入 23908.60 亿元，较上年增长 7.40%，增速较上年下降 5.00 个百分点；实现利润总额 3119.50 亿元，较上年增长 5.90%，增速较上年下降 3.60 个百分点。

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的影响。未来，医疗控费仍将是行业主旋律，政策将不断促进仿制药价格回归至合理水平。

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，2018 年以来，医药行业政策持续在“去产能”和“调结构”两方面发力，包括国家医保局成立、一致性评价进程的深入、带量采购政策落地、新版基药目录和医保目录发布等，都对提升行业集中度、提高药品质量、药品降价有着重要作用，并对医药制造企业的研发能力、品种储备和资金实力等方面提出了更高的要求。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。

表 2 2018 年以来相关医药政策汇总

时间	政策	主要内容	影响
2018 年 3 月	国务院《深化党和国家机构改革方案》	与医药相关的“三医”职责权属全部进行调整：（1）组建国家卫生健康委员会作为国务院组成部门；（2）组建国家医疗保障局作为国务院直属机构，主要职责是拟订医疗保险、生育保险、医疗救助等医疗保障制度的政策、规划、标准并组织实施，监督管理相关医疗保障基金，完善国家异地就医管理和费用结算平台，组织制定和调整药品、医疗服务价格和收费标准，制定药品和医用耗材的招标采购政策并监督实施，监督管理纳入医保范围内的医疗机构相关服务行为和医疗费用等；（3）组建国家市场监督管理总局作为国务院直属机构，并基于药品监管的特殊性，组建国家药品监督管理局，由国家市场监督管理总局管理	国家医疗保障局将通过定价权和招标采购政策充分发挥医保限价、控费职能，药品价格下降趋势仍将延续
2018 年 4 月	国务院《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》	对促进仿制药研发，提升仿制药质量疗效和完善支持政策3个方面提出了15项具体指导要求	明确了一致性评价政策的后续鼓励措施方向，对推进一致性评价工作具有重要意义，医药企业间竞争力分化将愈加明显
2018 年 4 月	国家中医药管理局关于发布《古代经典名方目录（第一批）》的通知	收录100首经典名方（《中医药法》对经典名方的定义为，目前仍广泛应用、疗效确切、具有明显特色与优势的清代及清代以前医籍所记载的方剂）	有利于促进中医药文化传承，有助于加快中药产业科学发展，有助于推动经典名方复方制剂简化审评，并为生产企业提供了方向
2018 年 4 月	国家药品监督管理局《关于进口化学药品通过检验有关实现的公告》	进口化学原料药及制剂（不含首次在中国销售的化学药品）在进口时不再逐批强制检验；口岸所在地药品监督管理局在办理进口化学药品备案时不再出具《进口药品口岸检验通知书》，口岸药品检验所不再对进口化学药品进行口岸检验	加快药品进口的进程，减轻广大患者特别是癌症患者药费负担并有更多用药选择

2018年4月	财政部	自2018年5月1日起,以暂停税率方式将包括抗癌药在内的所有普通药品、具有抗癌作用的生物碱类药品及有实际进口的中成药进口关税降为零	进一步降低国内患者,特别是癌症患者的药费负担
2018年5月	国家药品监督管理局《关于发布可豁免或简化人体生物等效性(BE)试验品种的公告》	确定2018年底前需完成一致性评价品种目录中可豁免或简化人体生物等效性(BE)试验的48个品种,其中可豁免人体BE品种15个,可申请豁免人体BE品种17个,可简化人体BE品种(包括可豁免空腹BE和可豁免餐后BE)13个,进行人体PK比较研究评价安全性品种3个	BE试验作为一致性评价的核心,时间和资金成本较高,随着2018年底大限临近,此次豁免和简化BE的48个品种可为医药生产企业节约大量时间和费用,有利于推进一致性评价进程
2018年5月	国家药品监督管理局、国家卫生健康委员会《关于优化药品注册审评审批有关事宜的公告》	对防治严重危及生命且尚无有效治疗手段疾病以及罕见病药品,进一步落实药品优先审评审批工作机制;境外已上市的防治严重危及生命且尚无有效治疗手段疾病及罕见病药品可以提交境外取得的临床试验数据直接申报药品上市注册申请;基于产品安全性风险控制需要开展药品检验工作并取消进口药品再注册核档程序	体现国家层面对重大疾病和罕见病的重视,有利于提高创新药上市审批效率,科学简化审批程序
2018年5月	医保局成立	三项医保统一管理	结束城乡医保分立,有助于推进支付方式改革、医保谈判、医保控费等改革
2018年6月	国家药品监督管理局《关于发布古代经典名方中药复方制剂简化注册审批管理规定的公告》	对来源于国家公布目录中的古代经典名方且无上市品种的中药复方制剂申请上市,符合本规定要求的,实施简化审批,可仅提供药学及非临床安全性研究资料,免报药理学研究及临床试验资料,申请人应当确保申报资料的数据真实、完整、可追溯	简化经典名方中药复方制剂的注册审批有利于调动生产企业的积极性,更好地满足中医临床使用经典名方的需要,利好于具有完整的生产能力和研发能力的药品生产企业
2018年10月	国家卫健委《国家基本药物目录(2018年版)》	目录品种由原来的520种增加到685种,包括417种化学药/生物药、268种中成药,新增品种主要包括抗肿瘤药12种、临床急需儿童药22种等	优化用药结构,保障常见病、慢性病、重大疾病的基本用药需求,提升基层用药水平
2018年11月	国家药监局、国家卫健委《中华人民共和国疫苗管理法(征求意见稿)》	对疫苗研制和上市许可、生产、上市后管理、流通、预防接种、异常反应监测、保障措施、监管和法律责任等方面制定了针对性、实效性和可操作性的法律条款,并对于违法行为的处罚上强调了从重处罚	有利于对疫苗行业监管
2018年11月	国家医保局《4+7城市药品集中采购文件》	选取了31种通过一致性评价的药品,在北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、沈阳、大连、厦门、成都、西安“4直辖市+7重点城市”试点,采取带量采购的方式,单一货源,最低价者中标	仿制药价格大幅下降,缓解医保压力,行业集中度进一步提升
2019年7月	国家卫健委等《第一批国家重点监控合理用药药品目录(化药及生物制品)》	要求加强目录中20种药品临床应用的全程管理,同时提出了要加强目录外药品的处方管理,加强药品临床使用监测和绩效考核,并要求各省级卫生健康行政部门会同中医药主管部门在《目录》基础上,形成省级重点监控合理用药药品目录并公布	有助于提升合理用药水平;纳入该目录的产品,可预见销量将大幅下跌,促使生产企业优化产品布局
2019年8月	国家医保局、人社部《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》	2019版医保目录中常规准入部分共收载药品2643个,其中西药1322个、中成药1321个,中药饮片采用准入发管理,共纳入892个;另有150个药品被调出	从整体上提升了医保基金的保障能力和水平,有利于优化用药结构,促进国内医药产业创新发展;但对医保基金的支付造成一定压力,未来药品降价仍为趋势
2019年9月	第二批带量采购	在包括山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江等25个地区开展,采购品种为阿托伐他汀口服常释剂型等25个品种	多品种药价再次下调
2019年10月	国家卫健委等《第一批鼓励仿制药品目录》	纳入目录的品种有33个,包括多种抗癌药、帕金森病药物、癫痫药物、降脂药物、儿童药物等,属于国内专利到期和专利即将到期、尚没有提出注册申请,或临床供应短缺(竞争不充分)以及企业主动申报的药品	该目录的制定引导企业研发、注册和生产,有利于促进仿制药研发,提高药品供应保障能力
2019年10月	药监局《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求(征求意见稿)》	对参比制剂、处方工艺技术、原辅料质量控制技术、质量研究与控制技术、稳定性研究技术、特殊注射剂一致性评价、改规格注射剂、药品说明书、药品标准、无需开展一致性评价的品种等多个方面明确了相关要求	有助于提升注射剂仿制药的质量水平,促进产业升级和结构调整

资料来源:联合资信整理

3. 行业关注

(1) 行业集中度低,兼并重组步伐加快,需关注商誉减值风险

中国医药制造业规模经济水平低,呈粗放型发展的态势,制药企业数量多、规模小,集中度低,市场较为分散。目前中国医药龙头企

业年销售额维持在百亿元左右(不包含医药综合类企业),与全球医药巨头400~500亿美元的业绩相比差距甚远。此外,中国医药生产企业数量众多,品种雷同现象普遍,部分产品产能过剩。医药制造行业也面临“去产能”和“调结构”,随着环保监管趋严、一致性评价等政策

调控，行业内资源不断向优势企业集中。为实现规模化生产、获得优势品种、拓宽销售网络，整合并购将成为提高行业集中度的重要手段，预计未来行业集中度将不断提高。与此同时，企业在兼并重组过程中存在一定整合风险和商誉减值风险，一旦整合不达预期，较易发生商誉减值情形。

（2）医保目录调整

2019年8月20日，国家医保局、人社部印发《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》（以下简称“2019版医保目录”），将于2020年1月1日起正式实施。2019版医保目录分为常规准入和谈判准入两部分，其中，常规准入部分共包含2643个药品，较2017版医保目录增幅约4.3%，包括西药1322个、中成药1321个（含民族药93个），共调出150个品种，包括被国家药监部门撤销文号的药品和临床价值不高、滥用明显、有更好替代的药品（其中《第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）》中的产品全部被调出）。

尽管品种数量变化不大，本次医保目录调整仍有几个特征：第一，从甲乙类品种来看，2019版医保目录中收载西药甲类药品398个，中成药甲类药品242个，甲类药品数量适当增加；第二，中药饮片由排除法改为准入法，共纳入892个，使得中药饮片的范围更加明确，且各地区的保障范围相对统一，便于医保支付管理；第三，常规准入部分新增了148个品种，其中重大疾病治疗用药5个，糖尿病等慢性病用药36个，儿童用药38个，绝大部分国家基本药物通过常规准入或被纳入拟谈判药品名单；第四，确定了128个拟谈判药品，包括109个西药和19个中成药，均为临床价值较高但价格相对较贵的独家产品，治疗领域主要涉及癌症、罕见病等重大疾病、丙肝、乙肝以及高血压、糖尿病等慢性病等，谈判成功的药品将纳入医保目录乙类，支付标准有效期2年（2020-2021年）；第五，中药注射剂被限品种范围扩大。此外，国家医保局明确提出，各地应严格执行医

保目录，不得自行制定目录或用变通的方法增加目录内药品，也不得自行调整目录内药品的限定支付范围，这意味着地方医保目录即将取消。

2019年11月28日，国家医保局、人社部发布《关于将2019年谈判药品纳入<国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录>乙类范围的通知》，本次谈判共97个药品谈判成功（其中新增70个品种，续约谈判品种中27个谈判成功）并确定了支付标准，涉及癌症、罕见病、肝炎、糖尿病等10余个治疗领域；其中包括22个抗癌药、7个罕见病用药、14个慢性病用药和4个儿童用药。

总体看，作为国家医保局成立后首次对医保药品目录做出的全面调整，本次医保目录调整从整体上提升了保障能力和水平，但同时，也可能为医保支付带来更大压力。对于中标企业来说，特别是新增的重大疾病治疗用药、慢性病治疗用药生产企业，将面临严苛的降价压力，需要通过规模效益和支付效率进行弥补，但长期看，仍有利于相应产品销售收入的增长。因此，在未来一段时间内，提高国内生产企业药品质量、优化用药结构以及药品降价仍将会是医药行业政策的主旋律，而医保目录的调整也将对医药制造企业的收入及利润水平产生一定分化影响。

（3）一致性评价进程加快，带量采购扩面，将加速企业间分化

自2016年一致性评价工作启动以来，国家陆续出台多项配套细则，保障一致性评价工作持续推进。截至2019年11月4日，共有455个品种完成一致性评价，2019年10月，药监局发布《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求（征求意见稿）》，对参比制剂、处方工艺技术、原辅包质量控制技术、质量研究与控制技术、稳定性研究技术、特殊注射剂一致性评价、改规格注射剂、药品说明书、药品标准、无需开展一致性评价的品种等多个方面明确了相关要求。相对于口服固体制剂而

言，注射剂的覆盖范围更广，终端金额更大，涉及企业更多。

2018 年 11 月，中央全面深化改革委员会第五次会议通过了《国家组织药品集中采购试点方案》，选取了 31 种通过一致性评价的药品，在北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、沈阳、大连、厦门、成都、西安“4 直辖市+7 重点城市”试点，采取带量采购的方式，单一货源，最低价者中标。带量采购的目的是通过确定采购规模，降低交易成本，从而实现药品价格的降低，并有利于实现仿制药替代。2018 年 12 月 7 日，招标工作完成，31 个试点通用名药品有 25 个集中采购拟中选。其中，通过一致性评价的仿制药 22 个，原研药 3 个，仿制药替代效应显现；与试点城市 2017 年同种药品最低采购价相比，拟中选价平均降幅 52%，最高降幅 96%，降价效果明显。

2019 年 9 月 1 日，上海阳光医药网公布《联盟地区药品集中采购文件》，标志着第二批集采即将开始。第二批集采的联盟地区包括山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江等 25 个地区（“4+7”集采试点城市除外），采购品种为阿托伐他汀口服常释剂型等 25 个品种，申报资格为原研或参比制剂、通过一致性评价、按照新注册分类提交申请并获批上市的药品、纳入《上市药品目录集》的药品，申报价格不得高于“4+7”集采的中标价。不同的是，在“4+7”集采中，每个品种只有 1 家生产企业中标，而第二批集采中，中标企业可以为 1~3 家。采购周期方面，中选企业不超过 2 家（含）的品种，本轮采购周期原则上为 1 年；中选企业为 3 家的品种，本轮采购周期原则上为 2 年。采购周期视实际情况可延长一年。

2019 年 9 月 24 日，上海阳光医药网公布拟中标结果，从拟中标结果来看，多品种药价再次下调，与“4+7”试点中标价格水平相比，平均降幅 25%。以有 3 家企业拟中标的阿托伐他汀钙片 10mg 为例，该品种“4+7”集采中标价为 0.55 元/片，第二批集采中标价格分别为 0.12 元/片、0.13 元/片和 0.32 元/片。

总体看，一致性评价无疑对提升国内仿制药产品质量、促进行业集中度提升起到了重要作用；同时，作为一致性评价的关联政策，第二批带量采购的完成也意味着仿制药降价范围已扩大至全国，而 2019 年 11 月 20 日召开的国务院常务会议在部署进一步深化医药卫生体制改革重点时，要求进一步推进药品集中采购和使用。在带量采购下，预计未来仿制药生产企业的利润空间仍将承压，对于有品种中标的医药制造企业，还需要通过提升技术水平、控制成本来保证利润率，具备产业链一体化以及生产规模化的生产企业在竞争中受到的冲击或较小。

4. 未来发展

未来，医药市场将持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。

随着药品消费水平的快速提高，社会保障体系的不断完善，再加上我国人口数量的增长以及城镇化、老龄化趋势，未来医药制造仍将保持稳定的发展趋势。政府对医疗事业投入的加大及对部分细分领域的政策性倾斜将有效拉动未来药品市场需求。同时，随着生产端去产能和消费端调结构的各项政策陆续颁布且落地，药品价格下降趋势仍将持续，具备资金优势、研发实力、品种优势的医药制造企业将在竞争中胜出，行业集中度及企业规模有望进一步提升。对于有新产品纳入新版医保目录的医药制造企业来说，销售增长可期；两票制、医药分家、阳光采购等医药流通领域的政策有可能传导至上游制造行业，为做大收入同时提高终端控制力度，医药综合类企业可能将加快医药流通业务的布局。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司总股本为 1026946364 股，上海医工院持有公司 23.32%股

权（未质押），为公司第一大股东，公司间接控股股东为国药集团，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司定位为**国药集团旗下统一的化学药平台**，能够充分发挥与**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**。

公司隶属于国内最大的“中央企业医药健康产业平台”国药集团，定位为**国药集团旗下的化学药平台**，具有**产业平台优势**。在与**国药集团的协同方面**，公司积极参与**国药集团“自家亲”战略计划**，持续加强与**国药集团内部商业巨头国药控股的合作**。国药控股作为公司参股股东，具备**大力推进公司经营发展的动力**，同时“两票制”在全国的全面推进，使得**国药控股作为国内最大的分销与零售商的地位**得到进一步巩固。公司以此为**契机**，通过持续深化与包括**国药控股在内的分销商的战略合作**实现**工商战略协同**，充分发挥**外部协同优势**。

经过多年发展和**国药集团内资产重组**，形成了**原料药及中间体、化学制剂、生物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、代谢及内分泌五大领域**，在**抗生素、心脑血管、麻精类药物等细分市场**具备一定的**综合实力和市场竞争能力**。截至2019年底，公司拥有**1446个药品批准文号**，**19个兽用疫苗批准文号**；其中在产药品**730个品规**，**动物疫苗18个品规**；**过亿元产品27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、头孢呋辛系列产品、头孢克肟系列产品、注射用甘露聚糖肽、青霉素和头孢菌素原料药及中间体、阿奇霉素、人尿生化产品等**。其中，公司**主要产品头孢和青霉素类抗生素**占据**抗感染药物50%左右的市场份额**，并保持**稳定**。

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

资料来源：根据公司年报整理

公司多个产品被列入国家“九五”重点科技攻关项目、国家级火炬计划项目、上海市高新技术成果转化项目、上海市火炬计划项目，并多次荣获**国家重点新产品奖、上海市科技成果奖、上海市优秀新产品奖、上海市名牌产品和上海市医药行业名优产品等**。截至2019年底，公司共有**533个品种**纳入《国家基本药物目录》，有**724个品种**纳入**国家级《基本医疗保险、工伤保险和生育保险药物目录》**，另有**512个品种**纳入**省级《基本医疗保险、工伤保险和生育保险药物目录》**。

此外，公司在国际市场建立了一定的品牌知名度。公司**齐多夫定、阿奇霉素原料药**通过**美国FDA认证**；**克拉维酸钾微晶纤维素(1:1)、克拉维酸钾二氧化硅(1:1)**已通过**美国FDA和欧洲CEP认证**，**头孢类中间体系列产品7ACA、D-7ACA、7ACT**，**青霉素中间体6APA**以及**阿莫西林原料药**已取得**美国DMF注册号**；部分**生化原料药**分别通过**日本、美国、欧盟等国家或地区官方审计认证**；**头孢类固体制剂**获得**欧盟和WHO双认证等**。

3. 技术和研发水平

公司作为**国药集团旗下统一的化学药平台**，形成了**多层次的研发体系，研发实力强**。

近年来,公司在加强重点领域产品研发的同时,一致性评价工作获得了较大进展。

公司形成了以母公司为统筹中心的多层次研发体系,实现研发资源的优势互补,减少重复研发投入,提高研发效率和成功率,研发方向持续聚焦于抗感染、心脑血管、抗肿瘤、麻精药物、代谢及内分泌五大领域。

从研发投入来看,近年来,公司在加强五大领域产品布局的同时顺应行业政策变化,加大仿制药一致性评价项目的研究经费投入,研发投入不断增加。2019年,公司研发投入为4.07亿元。

表4 近三年公司研发投入情况

年度	2017年	2018年	2019年
研发投入(亿元)	3.38	4.01	4.07
占营业收入的比例(%)	3.97	3.54	3.33

资料来源:根据公司年报整理

新产品研发方面,公司继续聚焦核心优势领域,持续推进新产品的开发及申报工作。公司2019年度完成58个品规申报,其中申报生产2项,补充申请56项;新获得生产批件及补充申请注册批件51项。知识产权方面,新申请专利17项,其中发明专利12项;新授权专利37项,其中发明专利19项。

公司重视仿制药一致性评价工作,在产品种(尤其是大品种)的一致性评价工作是公司近年来重点科技任务。在统筹研发体系、资源优化配置的驱动下,公司的一致性评价工作取得很大进展。2019年,公司开展一致性评价项目74个,其中6个品种(11个品规)完成申报,4个品种(4个品规)通过一致性评价,还有一批处于BE或预BE试验阶段。截至2020年6月底,公司累计有10个品规已通过一致性评价,详见下表所示:

表5 公司通过一致性评价药品概况

药品名称	治疗领域	研发投入
头孢呋辛酯片(0.25g)	抗感染药物	约1474.85万元

头孢呋辛酯片(0.125g)	抗感染药物	约500万元
苯磺酸氨氯地平片(5mg)	抗感染药物	约750万元
头孢呋辛酯片(0.5g)	抗感染药物	约500
吲达帕胺片(2.5mg)	心血管系统用药	660.12万元
头孢呋辛酯胶囊(0.125g)	抗感染药物	1698.15万元
双氯芬酸钠缓释片(0.1g)	解热镇痛药物	2698.99万元
头孢地尼分散片(0.1g)	抗感染药物	1731.37万元
头孢克肟颗粒(50mg)	抗感染药物	2290.76万元
克拉霉素片(0.25g)	抗感染药物	约1273.23万元

资料来源:根据公司年报和公告整理

4. 人员素质

公司管理层具备多年的相关业务经历和企业管理经验;公司员工学历及岗位构成能够满足公司经营需要。

公司现有董事长1人,高级管理人员5人,其中副总裁4人,财务总监1人。2020年7月,公司原总裁辞职,目前暂由董事长代行总裁职责。公司高管人员在医药行业从业多年,熟悉公司经营管理特点和发展方向,拥有丰富的行业经验和企业管理经验。

周斌,男,1968年出生,博士研究生学历,研究员。历任上海医药工业研究院信息室主任、市场投资部部长、院长助理、副院长、党委书记、院长;国药集团副总经理、党委委员;公司董事长、总经理、总裁。曾兼任中国医药工业研究总院院长、党委书记、副董事长、董事长;国药控股股份有限公司董事;中国生物技术集团董事长;国药产业投资有限公司董事长;中国医药工业公司董事长。现任公司党委书记、董事长。

祖敬,男,1971年出生,本科学历,高级会计师。历任中国出国人员服务总公司财务部副总经理,中服嘉远贸易公司副总经理兼财务总监,国药国际香港有限公司总经理,中国国际医药卫生公司财务部总经理,财务副总监,财务总监。现任公司财务总监。

截至2019年底,公司在职员工13117人。从专业构成来看,公司生产人员占62.22%,销售人员占9.29%,技术人员占15.06%,财务人员占

1.62%，行政人员占11.81%；从教育程度来看，公司硕士研究生及以上学历的员工占2.74%，本科生占22.35%，专科生占24.02%，中专及以下占50.89%。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码为91310000630459924R），截至2020年8月04日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，过往履约情况良好。

五、管理分析

公司法人治理结构完善，并根据自身业务特点和经营管理需要建立了内部组织架构和一系列管理规章制度，综合管理水平高。

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》及有关法律、法规的有关规定，制定了《公司章程》，建立了由党委、股东大会、董事会、监事会、总裁及各经营管理机构组成的较为健全的公司治理结构，并制定了董事会议事规则及经营管理层工作规则，明确各自的职责范围、权利、义务以及工作程序。

公司设党委，党委设书记1名，副书记、其他委员职数按上级党组织批复设置，并按照《党章》等有关规定选举或任命产生。符合条件的党委成员可以通过法定程序进入董事会、监事会、经理层，董事会、监事会、经理层成员中符合条件的党员可以依照有关规定和程序进入党委。公司党委根据《党章》等党内法规履行职责。

公司设股东大会，由全体股东组成。股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由9名董事组成，其中独立董事3名；公司董事由股东大会选举或更换，任期3年；董事任

期届满，可连选连任。公司董事会设董事长1人，董事会选举产生。董事会负责执行股东大会的决议，决定公司的经营计划和投资方案，并履行制定公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会，由3名监事组成；设监事会主席1人，由监事会选举产生；设职工监事1名，通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会主要负责对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，董事、经理和其他高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期3年，监事任期届满，连选可以连任。

公司设总裁1名，由董事会聘任或解聘。总裁对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。公司副总裁由总裁提名，经董事会聘任或解聘，协助总裁开展工作，对总裁负责。

2. 管理水平

公司根据自身业务特点及经营管理需要建立了内部组织架构，总部设有总裁办公室、战略规划部、安全环保部和质量管理部等13个职能部门。

财务管理方面，公司制定了涵盖会计管理、资产管理、财务管理和综合管理的制度，包括《上海现代制药股份有限公司会计基础工作规范》《上海现代制药股份有限公司子公司财务管理办法》《上海现代制药股份有限公司财务报告管理制度》《上海现代制药股份有限公司全面预算管理制度》《上海现代制药股份有限公司研究开发费用核算办法》等。通过制度建设，公司提高了财务管理的适应性和有效性，有力地推动了公司财务管理日趋规范，精细化管理逐步深入。

公司制定了一系列有关安全生产、环保制度以及管理办法，包括《上海现代制药股份有限公司生产安全事故隐患排查治理规定》《上海现代制药股份有限公司安全生产监督管理办法》《上海现代制药股份有限公司药品不良反应

报告和监测管理制度》《上海现代制药股份有限公司药品质量突发事件应急预案》《上海现代制药股份有限公司环保与节能减排管理实施细则》《上海现代制药股份有限公司环保、节能减排监督与考核管理办法》等，形成了一整套较完整的管理制度体系，有效促进了各项工作的开展。

关联交易方面，公司制定了《关联交易准则》，规范了关联交易的定义和范围、关联交易的审议程序和披露、保障关联交易公允性的其他措施、关联交易的决策权限，确保公司关联交易的公开、公平和公正。

公司以国有资产保值增值为核心目标，对公司及下属企业实行全面的对外投、融资决策机制，对长期投资实行集中统一决策，分级分类管理；同时还对下属子公司实施内部审计和外部审计相结合的控制与监督。在投资决策方面，公司通过董事会下设的战略与投资委员会对公司及下属企业重大投资项目发表评估意见以提高决策的科学性，并通过开展项目管理在线控制，加强对项目、生产建设等工作的实时管理和监督，防范项目投资风险。在融资决策方面，公司及下属企业每年末根据经营需求编制资金预算，包括银行间接融资预算、资本市场直接融资预算、担保（抵押）等融资预算等，经公司董事会审议通过后实施，在预算范围内的融资行为由公司直接办理，对于超出预算的融资事项，需提交董事会审议后办理。

围绕统一管理，有效控制的目标，公司下属子公司根据公司核心目标和价值观，建立了相应的一系列管理制度，包括全面预算管理制度、风险防范管理制度等。公司通过委派产权代表、财务总监、总经理等高管搭建管理平台对子公司进行人员管理，委派的高级管理人员每年由公司进行绩效考核。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司收入规模不断增长，盈利能

力保持良好水平，但原料药市场供需波动以及“两票制”、一致性评价、带量采购等政策对公司经营业绩稳定性提出一定挑战；2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，部分药品终端需求下降，公司收入和利润水平同比下滑明显。

公司作为国药集团旗下化学药平台，经过多年的内生发展及集团内资源整合，形成了“原料+制剂”一体化产业链，产品涵盖化学原料药及中间体、化学制剂，涵盖抗感染药物、心脑血管药物、抗肿瘤药物、麻醉精神类药物、代谢及内分泌药物及大健康产品等治疗领域。

2017—2019年，公司主营业务收入不断上升。2018年，受益于行业政策变化及公司实施营销一体化战略，加速资源整合，深入贯彻大品种战略，原料药及制剂收入均大幅增长，全年实现主营业务收入112.20亿元，同比增长35.74%。2019年，公司主营业务经营平稳，在制剂业务收入增长的带动下，主营业务收入同比增长7.31%至120.40亿元。近三年，原料药和制剂收入合计占主营业务收入的比重均在99%以上，公司主营业务十分突出。公司大健康业务为公司涉及的特医食品及医美产品，该业务收入占比较少，对公司经营及财务情况不产生重大影响。

分板块来看，2017—2019年，公司原料药业务收入波动增长，分别为30.95亿元、41.75亿元和41.24亿元；2018年，受益于原料药供需两旺，公司尿源生化产品、克拉维酸系列等产品收入大幅增长，带动原料药业务收入同比增长34.89%至41.75亿元；2019年，原料药市场行情低迷，部分产品价格持续走低，公司原料药业务收入同比微降1.22%。近年来，医药改革不断深入，特别是“两票制”、一致性评价、带量采购等政策，对公司制剂产品的销量和销售收入产生一定影响。受益于加强重点制剂品种的市场开拓，2017—2019年，公司制剂板块收入不断增长，分别为51.40亿元、70.04亿元和78.58亿元。

毛利率方面，2017—2019年，在制剂业务

收入占比及毛利率提升的带动下，公司主营业务毛利率持续上升，2019年为49.76%，同比变化不大。近三年，公司原料药业务毛利率持续下滑，2019年为20.18%，同比减少2.83个百分点；公司制剂业务毛利率持续提升，2019年为65.48%，同比变化不大。

2020年初，新冠肺炎疫情相继在国内外爆发，抗生素作为新冠肺炎防治指南推荐用药，

用量有一定程度提升，叠加供给端复工延迟，抗生素类原料药需求上升；但医疗终端药物需求下降明显，公司制剂产品销售面临一定阻碍。2020年1—3月，公司实现主营业务收入32.77亿元，较上年同期略有增长；主营业务毛利率为44.11%，同比明显下降。其中，原料药业务收入同比增长42.46%，但毛利率同比大幅下滑；制剂板块收入和毛利率均同比小幅下降。

表6 近年来公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
原料药	30.95	37.44	24.62	41.75	37.21	23.01	41.24	34.25	20.18	13.69	41.78	15.39
制剂	51.40	62.18	54.30	70.04	62.42	65.12	78.58	65.27	65.48	19.05	58.13	64.76
大健康	0.31	0.38	29.23	0.41	0.37	28.58	0.58	0.48	22.46	0.03	0.09	41.53
合计	82.66	100.00	43.09	112.20	100.00	49.32	120.40	100.00	49.76	32.77	100.00	44.11

资料来源：公司提供

2. 采购

公司依据以产定采的方式，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及保证合理库存的要求，确定采购项目及数量，制定月采购计划。

从采购流程来看，首先由相关的仓库员根据生产管理部门下达的生产计划并核对库存后，提出采购申请，然后由生产部负责人、采购员、采购部负责人、分管领导审核，审核通过后制定采购资金计划，对外进行询价、议价、比价后，挑选供应商，与供应商进行合同签订，在完成合同签订后，为确保按时到货，采购员要持续进行采购跟踪，确保物资及时供应，物资验收后，对不合格的物资进行退换货或者销毁，对合格的物资进行入库，最终完成付款。

公司及各下属企业制定了严格的质量标准

和完善的采购管理制度，采购方式包括招标采购、比价采购及定向采购。公司建立合格供应商库，实施动态的准入及退出机制，实现优胜劣汰，保证供应商体系的良性运作；对大宗物资采购进行专业化集中招标管理，严格按照招标投标有关制度落实实施，在严控质量的基础上降低采购成本；运用信息化手段对采购进行全程控制，按实际需求和年度采购计划实施管理，合理控制采购库存，降低资金占用。同时公司正在探索工业与工业协同大框架下的集中采购模式，以提高采购效率及议价能力。

公司产品生产所需的原材料主要包括原料、辅料和包装物。2017—2019年，在产品成本中，原料药和制剂的原辅包材料成本占总成本比重合计分别90.39%、84.31%和78.39%。

表7 近年来公司原辅包材采购额和占比情况（单位：亿元、%）

类别	2017年		2018年		2019年	
	成本额	占总成本比例	成本额	占总成本比例	成本额	占总成本比例
原料药	25.96	53.78	28.36	49.73	26.12	43.10
制剂	17.67	36.61	19.55	34.58	21.39	35.29
合计	43.63	90.39	47.91	84.31	47.51	78.39

资料来源：根据公司年报整理

公司采购结算主要包括转账、银行承兑汇票、即期国内信用证等结算方式。通常情况下，银行承兑汇票结算方式针对规模较大且业务量多的公司或者长期合作的公司。极少量业务采用现金结算方式，现金结算主要应用于非常小额的零星小材料与小型商户的采购。结算周期为到货验收合格后 30 天至 60 天，根据供应商的信用情况给予不同的结算周期。

在供应商集中度方面，2017—2019 年，前五名供应商采购额分别为 7.33 亿元、11.03 亿元 5.84 亿元，占年度采购总额的比重分别为 12.39%、22.67%和 12.31%，采购集中度波动较大。2018 年，由于公司更换某品种主要供应商，导致采购集中度较为集中。

表 8 2019 年公司供应商前五名概况

客户名称	金额（万元）	占比（%）	是否为关联方
供应商 1	13895.91	2.93	否
供应商 2	12252.32	2.58	否
供应商 3	11659.12	2.46	否
供应商 4	10391.79	2.19	否
供应商 5	10209.00	2.15	否
合计	58408.14	12.31	--

资料来源：根据公司年报整理

3. 生产

公司严格按照 GMP 要求开展生产活动，

质量和成本优势在行业内领先；受下游需求和技改影响，公司主要产品的产能有所波动。

公司药品生产主要以公司本部、上海天伟生物制药有限公司、国药集团威奇达药业有限公司、国药集团容生制药有限公司和国药集团致君(深圳)制药有限公司等单位为主体进行。公司常年生产品种约 800 个，涉及 30 多个剂型。公司下属药品生产企业严格按照国家新版 GMP 规范要求生产，严格执行质量内审制度，监控质量管理体系运行的有效性，识别并控制质量风险，确保产品质量安全。公司积极推进技术平台建设，提升技术优势和工艺水平，推进高端制剂开发，加强原料药制备技术能力，保持领先的质量和成本优势。

从产能来看，2017—2019 年，受下游需求和技改影响，公司主要产品的产能存在波动。产能利用率方面，硝苯地平缓释片产能利用率波动上升，2019 年为 109.00%；头孢克洛缓释胶囊、注射用甘露聚糖肽、醋酸奥曲肽注射液和头孢克肟的产能利用率则较低，2019 年分别为 58.12%、35.00%、25.67%和 48.31%；头孢呋辛系列受产能提高影响，产能利用率波动下降。原料药方面，2017—2019 年，尿源生化制品的产能利用率逐年提升，2019 年为 79.44%；阿奇霉素、克拉维酸系列的产能利用率存在波动，阿莫西林的产能利用率则不断下降。

表 9 近年来公司主要产品生产情况

产品	产能			产能利用率（%）		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
硝苯地平控释片（万盒）	3500	3500	5500	98.06	114.91	109.00
马来酸依那普利片（万盒）	4375	4375	4375	84.32	72.37	78.29
头孢克洛缓释胶囊（万盒）	1650	1300	1650	33.88	59.46	58.12
注射用甲泼尼龙琥珀酸钠（万盒）	4000	5333	6000	105.23	77.35	90.43
注射用甘露聚糖肽（万盒）	600	335	600	42.84	61.19	35.00
醋酸奥曲肽注射液（万盒）	600	600	600	27.83	25.83	25.67
头孢呋辛系列（万盒）	8570	8875	11935	61.41	75.27	44.67
头孢克肟（万盒）	10512	8800	10865	33.73	47.11	48.31
尿源生化制品（MIU）	80000	31800	31800	17.45	32.48	79.44
阿奇霉素（吨）	400	400	400	70.50	97.00	72.00
克拉维酸系列（吨）	600	600	600	100.33	80.33	81.67

阿莫西林（吨）	10000	10000	10000	57.96	49.44	48.44
---------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

注：公司生产线为复合生产线，每条生产线能生产多种产品，产能统计时按单个产品的最大产能统计

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 销售

公司建立了适合自身情况的销售体系，营销网络覆盖较广；近年来，受市场供需关系波动影响，公司原料药销量存在波动，随着公司加强重点品种的市场推广，部分制剂产品销量获得明显提升，但一致性评价、集中采购等政策的实施对公司制剂产品销售造成一定压力。

公司主要采用“经销分销+招商代理+学术推广”的销售模式，已建立起遍布全国大部分省区的销售网络。经销分销方面主要同各大资质的药品经销分销商合作，覆盖全国的药品配送渠道；招商代理方面通过代理商实现对国内大部分医院和零售终端的覆盖；公司自建以产品为基础的营销团队，开展专业化的学术推广。

公司制剂产品主要为处方药，非处方药占比较低，在终端的定价机制主要执行政府的招标定价。根据公司产品特性和销售经验，制剂产品的销售模式主要分为普药渠道销售与新药学术推广营销：（1）普药产品由于其患者认知度高，故主要在药品流通领域实现销售。具体表现为：由商务人员综合考虑渠道覆盖资源与能力、市场地位、资信等多方面因素，在各省选定多家一级经销商，签订《年度经销协议书》，将产品销售给经销商。由于两票制的实施，公司与国药控股签订了“自家亲”战略合作协议，在市场化前提下加强与国内最大分销、配送商的合作，提升产品的市场占有率，拉动产品销售。为了保证资金回笼的安全性与及时性，在各省选择的均为具有资质的一级经销商，将普药产品最大限度的在药品流通领域提高铺货率，并建立分销渠道，通过各项宣传和拜访工作，实现产品快速动销与市场广覆盖；（2）新药产品由于其专业知识学术性较强，或者具有一定的临床使用特点，需要使用者（包括经销商销售人员、处方医师与患者）高度掌握产品

的特点、使用方法及注意事项。此类产品的销售主要以学术推广来实现。具体表现为：与经销商（含医疗单位药品配送商）签订《年度经销（配送）协议》，由公司负责产品的学术推广工作，不定期组织、参加各类全国性、区域性的专科学术会议市场活动，以使更多的专业人士熟知公司的产品。公司已在全国大多数省份配备了市场学术推广团队。

原料药销售方面，公司目标市场分国内、国际两大地区，国内销售额约占 60%，主要面向原料药终端客户销售；国际市场销售额约占 40%，分为注册市场和非注册市场两大渠道销售。

在结算方面，主要包括转账、银行承兑汇票和即期国内信用证等结算方式，其中使用转账进行结算的比例约占 59%，使用银行承兑汇票、即期国内信用证进行结算的比例约占 41%。发行人根据实际情况制定了信用政策，对客户进行信用评估以确定赊销额度与信用期限。信用评估主要根据客户的财务状况、外部评级及信用记录进行判断。有关的应收款项自出具账单日起 30 至 90 天内到期。账款逾期时间较长的债务人会被要求先清偿所有未偿还余额，才可以获得进一步的信用额度。

公司根据市场需求变化组织生产，各主要产品的产销率保持较好水平，但销量存在波动。2017—2019 年，公司原料药产品销量变动不一：尿源生化产品的销量存在波动；阿奇霉素和克拉维酸系列产品销量不断增长，增幅分别为 10.43%和 32.81%；阿莫西林的销量则不断下降。制剂方面，近年来，随着公司加大心脑血管类药品、内分泌类药品市场推广，硝苯地平控释片和注射用甲泼尼龙琥珀酸钠销量持续增长，年均复合增长率分别为 23.68%和 11.63%；头孢克肟销量近三年持续增长，年均复合增长率为 12.81%；受到限制辅助用药政策和地方医保目

录调整影响，公司抗肿瘤药物注射用甘露聚糖肽的销量不断下降，年均复合下降 13.51%；而

由于未中选集采，2019 年马来酸依那普利片的销量同比明显下降。

表 10 近年来公司主要产品产销情况

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	产量	销量	产销率 (%)	产量	销量	产销率 (%)	产量	销量	产销率 (%)
硝苯地平控释片 (万盒)	3432	3389	98.75	4022	4224	105.02	5995	5184	86.47
马来酸依那普利片 (万盒)	3689	3465	93.93	3166	3613	114.12	3425	3153	92.07
头孢克洛缓释胶囊 (万盒)	559	721	128.98	773	811	104.92	959	805	83.88
注射用甲泼尼龙琥珀酸钠 (万盒)	4209	4001	95.06	4125	4354	105.55	5426	4986	91.90
注射用甘露聚糖肽 (万盒)	257	262	101.95	205	200	97.56	210	196	93.36
醋酸奥曲肽注射液 (万盒)	167	166	99.40	155	151	97.42	154	160	104.27
头孢呋辛系列 (万盒)	5263	5448	103.52	6680	5809	86.96	5331	5900	110.66
头孢克肟 (万盒)	3803	4168	109.60	4146	3887	93.75	5249	5304	101.05
尿源生化制品 (MIU)	13963	25348	181.54	10328	36721	355.55	25263	28063	111.08
阿奇霉素 (吨)	283	278	98.23	388	306	78.87	288	339	117.44
克拉维酸系列 (吨)	602	593	98.50	1087	1039	95.58	1056	1046	99.05
阿莫西林 (吨)	5797	5453	94.07	4944	5065	102.45	4844	4074	84.10

资料来源：根据公司年报整理

从客户集中度来看，2017—2019 年，公司前五名客户销售额分别 10.04 亿元、20.34 亿元和 21.27 亿元，分别占年度销售总额的 12.05%、18.23%和 17.44%，公司客户集中度较低。2017—2019 年，公司前五名客户销售额中关联方销售分别为 6.84 亿元、10.89 亿元和 15.27 亿元，占年度销售总额的 8.27%、9.76%和 12.51%。近年来，公司发挥与国药控股的协同作用，通过国药控股销售商品的金额不断增长。

表 11 2019 年公司客户前五名概况

客户名称	金额 (万元)	占比 (%)	是否为关联方
客户 1	131804.03	10.80	是
客户 2	20867.09	1.71	是
客户 3	20499.56	1.68	否
客户 4	20395.00	1.67	否
客户 5	19148.21	1.57	否
合计	212713.89	17.44	--

资料来源：根据公司年报整理

5. 经营效率

2017—2019 年，公司销售债权周转次数不

断提高，存货周转次数波动上升，总资产周转次数呈上升趋势；上述三个指标近三年加权平均值分别为 6.06 次、2.66 次和 0.69 次。2019 年，上述三项指标分别为 6.92 次、2.65 次和 0.72 次。总体看，公司经营效率尚可。

6. 未来发展

(1) 在建项目

目前，公司主要在建项目共 3 个，项目建设资金总需求为 14.75 亿元，均为可转债募投项目。截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目累计投资 3.86 亿元，尚需投资 10.89 亿元，其中 2020 年 4-12 月计划投资 7.14 亿元，未来资金压力可控。

新型制剂产业战略升级项目预计总投资金额为 10.71 亿元（其中建设投资 10.51 亿元），主要对浦东厂区进行转型升级改造，打造心脑血管药物的生产、研发基地。建设完成后，主要生产固定制剂（口服为主），能有效缓解产能不足的问题，预计项目税后财务内部收益率为 21.46%。该项目已于 2019 年 6 月底开工建设，预

计建设周期3年。项目完全达产后，预计年销售收入28.30亿元，年利润总额3.99亿元。

国药威奇达资源综合利用项目预计总投资1.13亿元（其中建设投资1.05亿元），该项目位于山西省大同市国药威奇达现有厂区内，包括危废焚烧处理和沼气脱硫两个项目。项目建成后，有利于国药威奇达进一步减少“三废”排放浓度与总量，促进企业的可持续发展。

威奇达中抗青霉素绿色产业链升级项目拟投资2.91亿元（其中建设投资2.67亿元），主要新建青霉素系列无菌原料药车间和进行青霉素原料车间的绿色生产技术改造。该项目建设一方面有利于提升新技术的应用，降低环境影响和能耗，另一方面将促进威奇达中抗产业结构的战略布局调整，拉动产品销售。

表12 公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目	预计总投资额	截至2020年3月底已投资额	2020年4-12月计划投资
新型制剂产业战略升级项目	10.71	1.71	5.25
威奇达资源综合利用项目	1.13	0.65	0.48
威奇达中抗青霉素绿色产业链升级项目	2.91	1.50	1.41
合计	14.75	3.86	7.14

资料来源：公司提供

（2）发展战略

未来，公司将坚持“一体两翼”的发展战略，形成以化学制药工业为主体，生物制药和大健康业务为两翼的三大业务格局，通过结构调整、资源整合、提质增效等工作，努力推进公司实现健康平稳发展。

研发方面：围绕着“一体两翼”，聚焦抗感染、心脑血管、抗肿瘤、麻精药物、代谢及内分泌五大领域，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：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：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、GSP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：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、科技人才，构建公司的人才资源管控体系。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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017年合并财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的2018—2019年合并财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年1—3月财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2017年底，公司纳入合并范围的二级子公司17家；截至2018年底，公司合并范围内二级子公司16家，较上年底减少一家；截至2019年底，公司合并范围内二级子公司共16家，较上年底无变化；截至2020年3月底，公司合并范围无变化。总体看，合并范围的变动对公司财务数据可比性的影响小。

截至 2019 年底，公司资产总额 176.38 亿元，所有者权益合计 92.03 亿元（含少数股东权益 16.16 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 121.99 亿元，利润总额 10.73 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 184.37 亿元，所有者权益 93.86 亿元（含少数股东权益 16.64 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 33.03 亿元，利润总额 2.18 亿元。

2. 资产质量

随着经营规模的扩大，公司资产规模稳步提升，资产结构较为均衡，现金类资产充裕，但存货及应收账款对资金形成一定占用；公司整体资产质量较好。

2017—2019 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 7.83%。截至 2019 年底，公司资产总额 176.38 亿元，较上年底增长 7.13%。其中，流动资产占比 54.86%，非流动资产占比 45.14%。

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 18.25%。截至 2019 年底，公司流动资产 96.76 亿元，较上年底增长 14.24%，主要系货币资金的增加。截至 2019 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 53.37%）、应收账款（占 11.12%）和存货（占 23.96%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 45.60%。截至 2019 年底，公司货币资金为 51.64 亿元，较上年底增长 34.92%，主要系加大销售回款力度所致。公司货币资金主要由银行存款（占 97.58%）所构成。货币资金中，使用受限的金额占 19.40%，主要包括临时性定期存款及利息 8.77 亿元、应付票据保证金 1.25 亿元。

2017—2019 年，公司应收票据快速下降，年均复合下降 44.51%。截至 2019 年底，公司应收票据 2.72 亿元，较上年底下降 55.66%，主要系根据新金融工具准则，公司将应收票据中为收取合同现金流量和出售金融资产为目的而持有的部分重分类至应收款项融资科目予以列

报所致。截至 2019 年底，公司应收款项融资 4.16 亿元。

2017—2019 年，公司应收账款规模变化不大。截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 10.76 亿元，较上年底下降 3.81%。公司应收账款余额为 11.31 亿元，其中因金融资产转移而终止确认的应收账款 10.94 亿元（系与银行签订不附追索权的应收账款保理业务，根据保理合同满足终止确认应收账款的条件）；累计计提坏账准备 0.56 亿元，计提比例 4.93%。按信用风险组合计提坏账准备的应收账款余额占应收账款余额的 83.91%，从账龄来看，公司应收账款以 1 年以内应收账款（占 87.57%）和 1 至 2 年的应收账款（占 11.28%）为主。从集中度来看，按欠款方归集的前五名的应收账款合计占应收账款期末余额的 26.26%，集中度一般。

2017—2019 年，公司存货有所增长，年均复合增长 9.93%。截至 2019 年底，公司存货账面价值为 23.18 亿元，较上年底变化不大。公司存货主要由原材料（占 0.03%）、在产品（占 17.52%）、库存商品（占 36.97%）和发出商品（占 10.83%）构成。公司针对库存商品计提存货跌价准备累计 0.53 亿元。

（2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产规模逐年下降，年均复合下降 1.76%。截至 2019 年底，公司非流动资产为 79.62 亿元，较上年底变化不大。截至 2019 年底，公司非流动资产以固定资产（占 71.18%）、在建工程（占 7.29%）和无形资产（占 6.70%）为主。

2017—2019 年，公司固定资产有所下降，年均复合下降 7.00%。截至 2019 年底，公司固定资产账面价值合计 56.68 亿元，较上年底下降 3.06%。截至 2019 年底，公司固定资产以房屋及建筑物（占 46.18%）、专用设备（占 43.71%）和其他设备（占 8.33%）为主，累计计提折旧 46.71 亿元。

2017—2019 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 74.06%。截至 2019 年底，公司

在建工程 5.80 亿元，较上年底增长 130.18%，主要系可转债募投项目持续投入建设所致。

2017—2019 年，公司无形资产不断下降，年均复合下降 9.46%。截至 2019 年底，公司无形资产 5.34 亿元，较上年底下降 6.04%，主要系摊销所致。截至 2019 年底，公司无形资产主要包括土地使用权（占 87.40%）和非专利技术（占 9.89%）；无形资产已累计计提摊销 4.75 亿元。

公司商誉主要系重大资产重组导致的合并范围变化产生。截至 2017 年底，公司商誉账面原值 4.31 亿元，账面价值 3.97 亿元；2018 年，公司对青药集团、国药一心和国药新疆合计计提商誉减值准备 0.60 亿元，商誉账面价值减少至 3.37 亿元，主要系上述子公司受处置股权、限制辅助用药政策、地方医保目录调整、“甘草制品”管控政策等影响，利润出现下滑；截至 2019 年底，公司商誉账面价值仍为 3.37 亿元。

表 13 截至 2019 年底公司商誉减值准备情况

项目	账面原值(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	0.00
国药集团工业有限公司	223.78	0.00
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
国药集团汕头金石制药有限公司	16748.32	1959.19
国药一心制药有限公司	4240.58	1339.50
国药集团三益药业(芜湖)有限公司	1148.11	1148.11
合计	43055.99	9350.59

资料来源：根据公司 2019 年审计报告整理

受限资产方面，截至 2019 年底，公司受限资产如下表所示，受限资产账面价值合计 14.27 亿元，占总资产的比例为 8.09%，受限比例较低。

表 14 截至 2019 年底公司所有权或使用权受限的资产情况（单位：亿元、%）

项目	账面价值	占总资产比例	所有权或使用权受限的原因
货币资金	10.02	5.68	临时性定期存款及应付票据保证金
应收票据	0.52	0.29	票据质押
固定资产	3.46	1.96	融资租赁抵押
无形资产	0.27	0.15	最高额抵押合同的抵押物
合计	14.27	8.09	--

资料来源：根据公司 2019 年审计报告整理

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 184.37 亿元，较 2019 年底增长 4.53%；其中，流动资产占比提升至 56.01%。截至 2020 年 3 月底，公司应收账款账面价值 25.43 亿元，较 2019 年底增长 136.40%，一方面受疫情影响，应收账款账期偏长的原料药业务板块收入增加，另一方面公司在上年底采取应收账款保理等资产证券化工具，且年底加强应收账款清欠力度，导致上年底应收账款较低；公司其他非流动金融资产 2.19 亿元，较 2019 年底增长明显，主要系增加对国药集团财务有限公司投资款所致。

3. 所有者权益和负债

(1) 所有者权益

近年来，公司所有者权益规模不断增长，其中未分配利润和资本公积规模较大，权益稳定性尚可。

2017—2019 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 9.70%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 92.03 亿元，较上年底增长 9.00%，主要系未分配利润和其他权益工具（可转债中权益部分）增长所致；公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益 75.87 亿元（占 82.44%），较上年底增长 11.48%；归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（占 13.53%）、资本公积（占 33.54%）和未分配利润（占 46.33%）构成，所有者权益稳定性尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 93.86 亿元，权益规模及结构较 2019 年底变动不大。

(2) 负债

近年来，公司负债不断增长，以流动负债为主，有息债务不断增长且短期债务为主，债务结构有待调整，整体债务负担适宜。

2017—2019年，公司负债不断增长，年均复合增长5.89%。截至2019年底，公司负债合计84.35亿元，较上年底增长5.17%；其中，流动负债与非流动负债占比分别为76.96%和23.04%，公司负债以流动负债为主。

2017—2019年，公司流动负债年均复合增长9.74%。截至2019年底，公司流动负债为64.92亿元，较上年底下降1.17%。截至2019年底，公司流动负债以短期借款（占28.13%）、应付票据（占9.55%）、应付账款（占13.17%）、其他应付款（占24.41%）以及一年内到期的非流动负债（占12.71%）为主。

2017—2019年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长12.27%。截至2019年底，公司短期借款18.26亿元，较上年底增长28.13%。公司短期借款由保证借款（占69.82%）和信用借款（占30.18%）构成。

2017—2019年，公司应付票据波动增长，年均复合增长27.12%。截至2019年底，公司应付票据6.20亿元，较上年底下降46.46%，主要系公司减少银行承兑汇票使用所致。公司应付票据主要为银行承兑汇票（占99.99%）。

2017—2019年，公司应付账款逐年下降，年均复合下降4.23%。截至2019年底，公司应付账款8.55亿元，较上年底下降2.31%。

2017—2019年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长18.15%。截至2019年底，公司其他应付款15.83亿元，较上年底增长26.12%，主要系应付未付的销售服务费和保理款增加所致。从构成来看，其他应付款主要由预提销售服务费（占60.58%）、保理款（占15.03%）和保证金等（占6.06%）构成。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降5.49%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为8.25亿元，较上年底下降17.30%。

2017—2019年，公司非流动负债规模波动下降，年均复合下降4.53%。截至2019年底，公司非流动负债19.43亿元，较上年底增长33.84%，主要系新发行“现代转债”所致。截至2019年底，公司非流动负债主要由长期借款（占13.14%）和应付债券（占71.62%）构成。

2017—2019年，公司长期借款不断下降，年均复合下降61.54%。截至2019年底，公司长期借款2.55亿元，较上年底下降77.42%，主要系重分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至2019年底，公司应付债券13.92亿元，系2019年4月1日发行的“现代转债”。

截至2020年3月底，公司负债合计90.50亿元，较上年底增长7.29%，非流动负债占比进一步提升至79.51%。其中，公司短期借款较2019年底增长42.24%至25.97亿元，主要系增加防疫专项贷款和流动资金贷款所致。

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务规模不断增长，年均复合增长4.82%。截至2019年底，公司全部债务较上年底增长4.32%至52.91亿元；其中，短期债务占68.02%，长期债务占31.98%。2017—2019年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈逐年下降态势，截至2019年底，上述两项指标分别为47.82%和36.50%，较上年底均有所下降；公司长期债务资本化比率呈波动下降态势，截至2019年底为15.53%，较上年底提高2.66个百分点。截至2020年3月底，公司全部债务为59.73亿元，较2019年底增长8.26%；其中，短期债务占比提升至72.34%。截至2020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49.09%、38.49%和14.63%。

表15 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
短期债务	29.03	38.24	35.99
长期债务	19.12	12.48	16.92
全部债务	48.15	50.72	52.91
长期债务资本化比率	20.00	12.87	15.53
全部债务资本化比率	38.64	37.53	36.50

资产负债率	49.59	48.72	47.82
-------	-------	-------	-------

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模不断增长，主业盈利能力强，但期间费用对利润的侵蚀较为显著。

2017—2019年，公司营业收入快速增长，年均复合增长19.67%；2019年，公司实现营业收入121.99亿元，同比增长7.76%，主要系公司加强细分市场开拓，部分重点领域制剂产品收入份额上升所致。2017—2019年，公司营业成本亦保持增长，年均复合增长12.78%；2019年，公司发生营业成本61.39亿元，同比增长5.86%。

期间费用方面，2017—2019年，随着经营规模不断扩大，公司期间费用逐年增长，年均复合增长33.58%。2019年，公司发生期间费用48.78亿元，同比增长8.44%，主要系销售费用增长所致；销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为74.00%、14.86%、8.55%和2.59%。2019年，公司销售费用为36.10亿元，同比增长11.32%，主要系公司加大市场开发与产品推广力度所致；公司管理费用为7.25亿元，同比增长0.83%；公司财务费用为1.26亿元，同比下降22.46%，主要系公司调整资金结构，降低资金成本所致；公司研发费用4.17亿元，同比增长11.65%，主要系公司增加对一致性评价投入所致。近三年，公司期间费用占营业收入的比重亦不断上升，2019年为39.99%，期间费用对利润的侵蚀较为显著。

2017—2019年，公司资产减值损失（含信用减值损失）分别为0.23亿元、0.94亿元和0.36亿元。公司资产减值损失主要由存货跌价损失构成；2018年，公司资产减值损失规模较大，系公司当期计提商誉减值损失0.60亿元所致。

近三年，公司投资收益波动较大，分别为0.19亿元、4.39亿元和-0.43亿元。其中，2018年公司投资收益主要由子公司青海制药（集团）有限责任公司转让其联营企业所致。投资收益对公司利润贡献不大。

公司营业外收入和其他收益主要为政府补助。2017—2019年，公司营业外收入分别为0.29

亿元、0.46亿元和0.50亿元，其他收益分别为0.81亿元、0.50亿元和0.79亿元。

2017—2019年，公司利润总额波动增长，分别为9.54亿元、12.94亿元和10.73亿元。

从盈利指标来看，2017—2019年，公司营业利润率逐年上升，2019年为48.55%，较上年上升1.14个百分点；总资本收益率和净资产收益率波动下降，2019年分别为7.71%和10.09%，较上年分别减少1.72个百分点和2.58个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入33.03亿元，同比增长4.05%。同期，公司期间费用同比下降10.30%至11.46亿元，占营业收入的比重进一步下降至34.69%；公司实现利润总额2.18亿元，同比下降30.79%。同期公司营业利润率为42.92%，较上年同期减少7.76个百分点。

5. 现金流

2018年以来，受营销模式转变影响，公司销售费用大幅增加，支付其他与经营活动有关的现金相应大幅增长，导致公司经营性净现金流规模所有收缩，但经营性净现金流能够满足公司投资活动现金需求，外部筹资需求一般。

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营现金流入快速增长，年均复合增长19.40%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。2019年，公司经营现金流入123.74亿元，同比增长21.94%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金为117.80亿元，同比增长20.92%。2017—2019年，公司经营现金流出快速增长，年均复合增长32.08%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金构成。公司支付其他与经营活动有关的现金主要为付现的销售费用及管理费用和往来款项。2019年，公司经营现金流出为111.04亿元，同比增长30.96%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金同比分别增长40.41%和47.85%。近三年，公司经营产生的现金流量净额逐年下降，年均复合下降25.92%。2019年，公司经营产生的现金流量净额为12.70

亿元，同比下降23.90%。近三年，公司现金收入比分别为97.53%、86.05%和96.57%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入波动增长，分别为0.45亿元、5.13亿元和0.76亿元。其中，2018年，公司收回投资收到的现金4.26亿元，主要为出售联营企业股权收回投资款，使得投资活动现金流入量较上年明显增长。2017—2019年，公司投资活动现金流出波动增长，分别为1.84亿元、4.62亿元和4.09亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金构成。2019年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为4.04亿元。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.39亿元、0.51亿元和-3.33亿元。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长30.76%。2019年，公司筹资活动现金流入量为45.12亿元，同比增长96.47%；其中，新增吸收投资收到的现金16.11亿元，系公司发行可转债所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长7.66%，主要由偿还债务支付的现金构成。2019年，公司筹资活动现金流出量为46.53亿元，同比增长57.77%，主要系偿还过往债务规模增加所致。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-13.76亿元、-6.53亿元和-1.41亿元。

2020年1—3月，受新冠肺炎疫情影响，公司销售商品收到的现金同比大幅减少，经营活动产生的现金流量净额为-3.37亿元（上年同期为2.48亿元），现金收入比相应下降至66.02%。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.44亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-4.64亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债指标良好，作为国药集团旗下统一的化学药平台，公司在产业布局、产品种类和细分市场竞争力方面优势显著，且具备畅通的直接及间接融资渠道，整体偿债能力

极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均呈上升态势，三年加权均值分别为138.81%和103.28%；截至2019年底，上述两项指标分别为149.06%和113.34%，较上年底均有明显提高；截至2020年3月底，公司上述两项指标分别为143.50%和113.31%。同期，公司现金短期债务比波动上升，截至2019年底为1.23倍；截至2020年3月底，公司现金短期债务比为1.08倍。2017—2019年，公司经营现金流动负债比逐年下降，2019年为19.57%。

从长期偿债能力指标来看，2017—2019年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均波动上升，2019年分别为10.52倍和2.65倍。

截至2020年3月底，公司不存在对外担保，无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2020年3月底，公司从各商业银行获得的银行授信总额为129.36亿元，其中未使用受限于额度为86.47亿元，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

公司本部作为持股平台，资产以长期股权投资为主；整体债务负担适宜但短期债务占比较高，债务结构有待改善；所有者权益稳定性较好；母公司存在一定经营性业务，但盈利能力一般且期间费用对利润侵蚀显著，利润对投资收益较为依赖。考虑到母公司货币资金较为充裕，下属子公司经营情况良好，能为母公司提供较为稳定的投资收益，母公司整体偿债能力良好。

截至2019年底，母公司资产总额108.35亿元，较上年底增长23.42%。其中，流动资产36.87亿元（占34.03%），非流动资产71.48亿元（占65.97%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占46.84%）、其他应收款（占15.22%）和其他流动资产（占28.75%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占85.73%）和投资性房地产（占5.99%）构成。

截至2019年底，母公司负债总额33.94亿

元，较上年底增长73.78%，主要系发行“现代转债”所致。其中，流动负债19.94亿元（占58.75%），非流动负债14.01亿元（占41.28%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占53.21%）、其他应付款（占22.42%）和一年内到期的非流动负债（占13.59%）构成，非流动负债主要由应付债券（占99.36%）构成。母公司2019年底资产负债率为31.33%，较上年底变化不大。

截至2019年底，母公司所有者权益为74.40亿元，较上年底增长9.00%。其中，股本为10.27亿元（占13.80%）、资本公积44.39亿元（占59.66%）和未分配利润173.23亿元（占19.88%），构成，所有者权益稳定性较好。

2019年，母公司营业收入为17.90亿元，利润总额为4.92亿元，利润主要来源于投资收益。

2019年，母公司经营活动现金流量净额为2.95亿元；投资活动现金流量净额为-9.69亿元；筹资活动现金流量净额为13.68亿元。

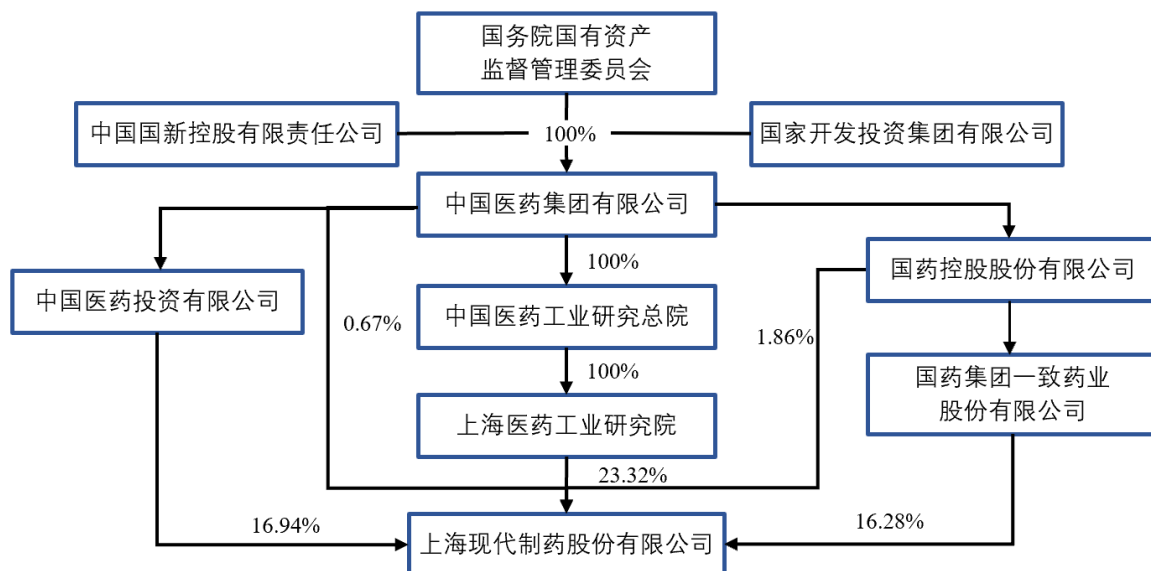
八、结论

公司作为国药集团旗下的化学药平台，在股东支持、品牌知名度、业务规模、药品种类、产业布局以及研发能力等方面具有综合竞争优势。近年来，公司资产规模逐年提升，现金类资产充裕，债务负担处于适宜水平，盈利能力强，整体经营情况较稳定。同时，联合资信也关注到，医药行业政策频繁变化、原料药业务受市场供需关系影响较大以及个别产品未中选集中采购等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

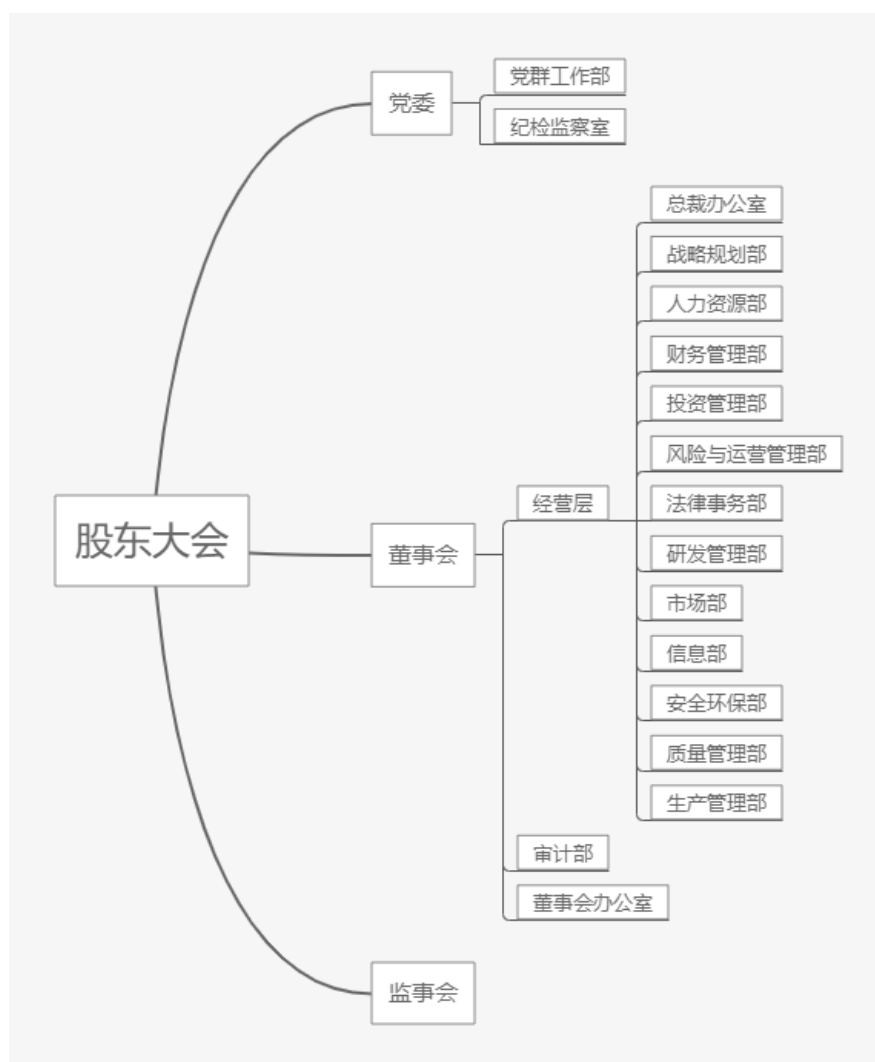
未来，公司将继续保持“一体两翼”协调发展的战略定位，全面推进落实一体化战略、积极推动实施一致性评价工作，随着公司持续推进内部整合、产品线的不断丰富、营销力度的持续加大以及与国药集团协同效应的强化，公司整体竞争实力有望获得进一步提升。

综合评估，联合资信认为公司主体偿债风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.62	39.67	44.34	46.16
资产总额(亿元)	151.71	164.64	176.38	184.37
所有者权益(亿元)	76.48	84.43	92.03	93.86
短期债务(亿元)	29.03	38.24	35.99	42.65
长期债务(亿元)	19.12	12.48	16.92	15.85
全部债务(亿元)	48.15	50.72	52.91	58.73
营业收入(亿元)	85.18	113.21	121.99	33.03
利润总额(亿元)	9.54	12.94	10.73	2.18
EBITDA(亿元)	20.26	22.48	19.93	--
经营性净现金流(亿元)	23.15	16.69	12.70	-3.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.88	6.07	6.92	--
存货周转次数(次)	2.59	2.74	2.65	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.72	0.72	--
现金收入比(%)	97.53	86.05	96.57	66.02
营业利润率(%)	41.72	47.41	48.55	42.92
总资本收益率(%)	8.60	9.43	7.71	--
净资产收益率(%)	10.70	12.67	10.09	--
长期债务资本化比率(%)	20.00	12.87	15.53	14.63
全部债务资本化比率(%)	38.64	37.53	36.50	38.49
资产负债率(%)	49.59	48.72	47.82	49.09
流动比率(%)	128.37	128.95	149.06	143.50
速动比率(%)	92.78	93.70	113.34	113.31
经营现金流动负债比(%)	42.94	25.41	19.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.98	10.42	10.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.38	2.27	2.65	--

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计；现金类资产已剔除使用受限的货币资金；其他应付款和其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务核算；长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.90	11.57	19.15	17.83
资产总额(亿元)	85.46	87.79	108.35	111.29
所有者权益(亿元)	67.04	68.26	74.40	74.86
短期债务(亿元)	7.80	11.83	13.32	15.33
长期债务(亿元)	7.14	2.71	13.92	14.07
全部债务(亿元)	14.94	14.54	27.24	29.39
营业收入(亿元)	5.53	11.87	17.90	4.91
利润总额(亿元)	1.61	2.47	4.92	0.55
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.88	4.06	2.95	0.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.00	5.01	7.52	--
存货周转次数(次)	5.79	2.99	2.74	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.14	0.18	--
现金收入比(%)	106.71	100.73	101.91	87.96
营业利润率(%)	46.00	75.05	83.92	83.90
总资本收益率(%)	2.32	3.79	5.40	--
净资产收益率(%)	2.49	3.69	6.57	--
长期债务资本化比率(%)	9.63	3.82	15.76	15.82
全部债务资本化比率(%)	18.22	17.56	26.80	28.20
资产负债率(%)	21.55	22.24	31.33	32.74
流动比率(%)	116.86	99.80	184.93	170.75
速动比率(%)	107.99	94.40	179.47	165.79
经营现金流动负债比(%)	7.86	24.21	14.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计

附件 3 同行业企业对比数据

发行人	四川科伦药业股份有限公司	深圳市百业源投资有限公司	人福医药集团股份有限公司	上海现代制药股份有限公司
主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AAA
企业性质	民营企业	民营企业	民营企业	中央国有企业
综合毛利率（%）（2019 年）	51.14	63.33	39.49	49.76
销售债权周转次数（次）（2019 年）	2.68	3.68	3.04	6.92
财务数据时点	2019 年			
资产总额（亿元）	314.85	340.35	350.13	176.38
所有者权益（亿元）	139.06	186.91	139.97	92.03
营业收入（亿元）	176.36	121.47	218.07	121.99
利润总额（亿元）	12.56	20.62	17.79	10.73
经营活动现金流净额（亿元）	22.17	25.16	20.38	12.70
资产负债率（%）	55.83	45.08	60.02	47.82

资料来源：根据公开资料整理

附件 4 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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 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%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 上海现代制药股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和上海现代制药股份有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在上海现代制药股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

上海现代制药股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。上海现代制药股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，上海现代制药股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注上海现代制药股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现上海现代制药股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如上海现代制药股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与上海现代制药股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。