

上海现代制药股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5524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

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

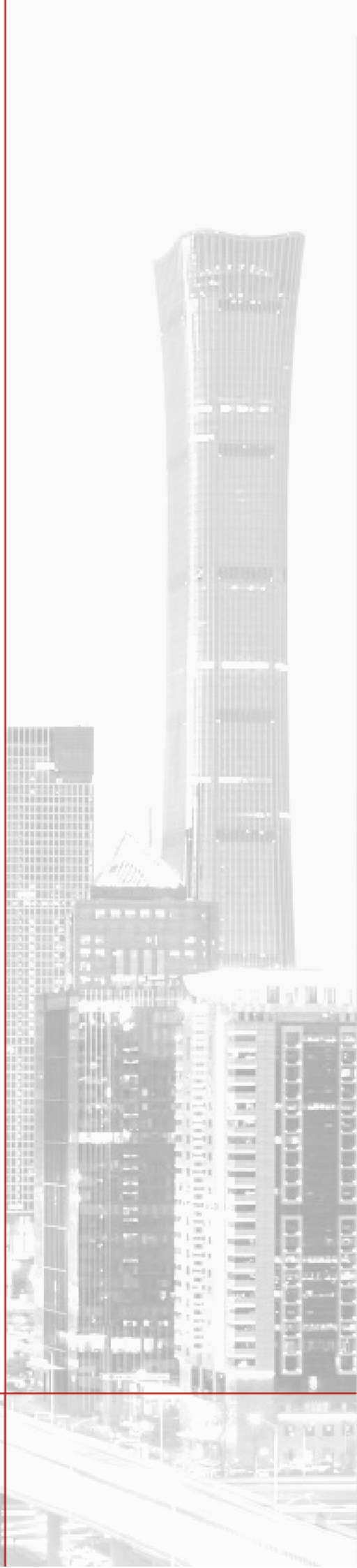
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



上海现代制药股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
上海现代制药股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26
21 国药现代 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

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”）下属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。2023 年，受化学制药市场需求下降及集采政策深入实施等因素影响，公司收入规模同比小幅下降；受益于公司加强销售费用管控及推广费下降，利润总额有所增长；经营活动现金保持净流入状态。截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底大幅下降，债务负担较轻，公司偿债能力指标良好。公司 2023 年经营活动现金流量净额和 EBITDA、2023 年底的现金类资产对“21 国药现代 MTN001”的保障程度高。

个体调整：无。

外部支持调整：公司为国药平台下化学药工业发展的统一平台，为国药集团财务有限公司的重点支持客户，股东支持力度大。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心单品受集中采购或医保目录谈判影响，价格大幅下降，公司收入和利润规模受到重大不利影响；原料药行业产能大幅增加，公司原料药产能利用率大幅下降，公司收入和利润规模受到重大不利影响；公司在控股股东体系内重要性下降，未来所受支持力度减弱；其他可能影响公司信用水平的重大不利因素。

优势

- **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。公司拥有包括医药中间体与原料药、化学制剂、动物疫苗、大健康等业务板块，产品涵盖全身用抗感染、心血管、抗肿瘤及免疫调节剂、中枢神经系统、激素、泌尿生殖系统、消化道和新陈代谢、呼吸系统等治疗领域，提升了整体抗风险能力。
- **公司研发实力强，多项产品通过一致性评价。**2023 年，公司完成一致性评价及仿制药项目申报 53 项，获批 29 项，其中运用 MAH 政策实现成果转化 3 项；新增科研项目立项 61 项，获得授权专利 58 项，其中发明专利 23 项。截至 2023 年底，公司拥有 1477 个药品批准文号，19 个兽用疫苗批准文号。
- **2023 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。**2023 年，公司利润总额为 10.97 亿元，同比增长 11.43%；经营活动现金流量净额为 17.20 亿元，持续净流入。截至 2023 年底，公司全部债务 17.73 亿元，较上年底下降 54.38%；公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底大幅下降。

关注

- **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。
- **期间费用规模较大，对整体利润存在影响。**2023 年，受化学制药市场需求及集采政策深入实施等因素影响，公司收入规模同比下降；公司期间费用规模 34.18 亿元，其中销售费用 21.54 亿元；期间费用占营业总收入的 28.31%，对利润存在一定影响。

- **存货和应收账款占比高，对营运资金存在占用。**截至 2023 年底，公司存货 22.80 亿元，应收账款 13.42 亿元，合计占流动资产的比重为 33.99%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [医药制造企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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	3
		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	2
			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

主要财务数据

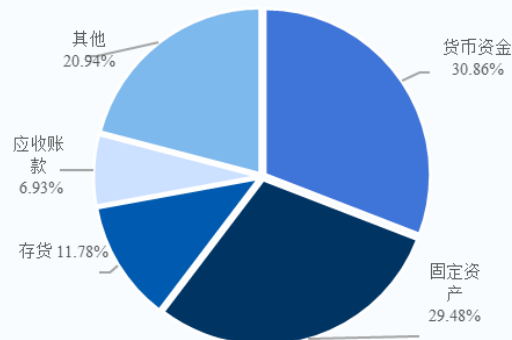
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	69.12	66.82	69.71
资产总额（亿元）	196.30	193.52	198.52
所有者权益（亿元）	121.53	143.38	147.64
短期债务（亿元）	8.63	6.84	17.11
长期债务（亿元）	30.24	10.89	0.56
全部债务（亿元）	38.87	17.73	17.68
营业总收入（亿元）	129.59	120.70	31.23
利润总额（亿元）	9.84	10.97	5.08
EBITDA（亿元）	19.40	19.80	--
经营性净现金流（亿元）	28.56	17.20	7.11
营业利润率（%）	37.20	37.18	39.54
净资产收益率（%）	7.14	6.73	--
资产负债率（%）	38.09	25.91	25.63
全部债务资本化比率（%）	24.23	11.01	10.69
流动比率（%）	278.50	281.96	229.84
经营现金流动负债比（%）	68.06	45.52	--
现金短期债务比（倍）	8.01	9.77	4.07
EBITDA 利息倍数（倍）	14.20	34.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.00	0.90	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	143.26	138.87	125.17
所有者权益（亿元）	91.10	108.75	108.61
全部债务（亿元）	34.42	10.97	10.63
营业总收入（亿元）	16.16	13.23	2.19
利润总额（亿元）	6.94	3.77	0.02
资产负债率（%）	36.41	21.69	13.23
全部债务资本化比率（%）	27.42	9.17	8.92
流动比率（%）	268.62	307.70	287.32
经营现金流动负债比（%）	34.91	4.32	--

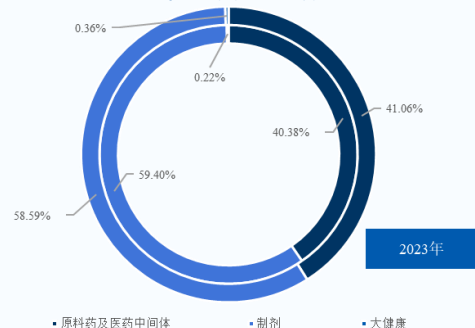
注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2024 年一季度数据未经审计；4. 公司合并报表口径和公司本部将其他应付款中计息部分计入短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告及看公司资料整理

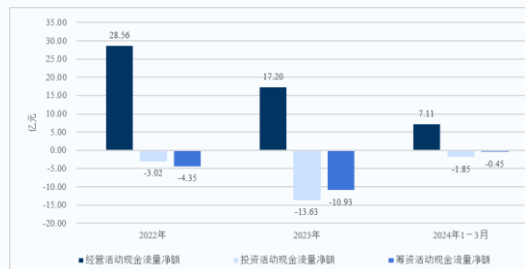
2023 年底公司资产构成



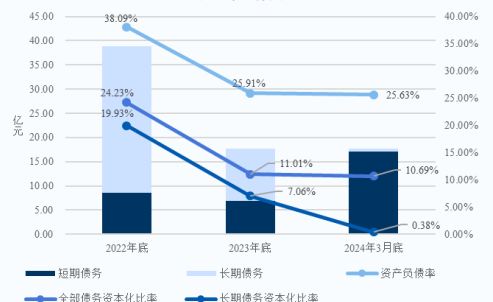
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	截至 2024 年 3 月底债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 国药现代 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/01/03	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至 2024 年 3 月底尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AAA/稳定	2023/05/26	杨 恒 王兴龙	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	阅读全文
21 国药现代 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/12/10	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨 恒 yangheng@lhratings.com

项目组成员：肖怀玉 xiaohy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

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

传真：010-85679228



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”）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、多次回购注销及可转换公司债券转股，截至 2024 年 3 月底，公司股本总额为 13.41 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”），控股股东为上海医工院，持股比例为 17.86%（无质押）。

跟踪期内，公司主营业务为医药产品研发、生产与销售，按照联合资信行业分类标准划分为医药制造行业。

截至 2023 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；公司在职员工共 11608 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 193.52 亿元，所有者权益 143.38 亿元（含少数股东权益 19.50 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 120.70 亿元，利润总额 10.97 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 198.52 亿元，所有者权益 147.64 亿元（含少数股东权益 20.44 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 31.23 亿元，利润总额 5.08 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：董增贺。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 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。公司截至 2023 年底现金类资产、2023 年经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为“21 国药现代 MTN001”余额的 6.68 倍、1.72 倍和 1.98 倍。

图表 1 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 国药现代 MTN001	10.00	10.00	2022/01/05	3 年

资料来源：联合资信根据公司资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质

生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2023 年，受医保控费力度加大、新药研发力度加大、行业内部调整等因素影响，医药制造企业营业收入和利润总额同比有所下降。医药行业是对政策依赖较高的行业，仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革，控费仍是行业主旋律，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。2023 年开展的医疗反腐行动长期有益行业健康发展。未来，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逐渐复苏。完整版行业分析详见[《医药制造行业 2024 年度行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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；公司过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 3 月底，公司控股股东仍为上海医工院，所持公司股份无质押，实际控制人为国务院国资委。

企业规模和竞争力方面，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。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，公司拥有包括医药中间体与原料药、化学制剂、动物疫苗、大健康等业务板块，产品涵盖全身用抗感染、心血管、抗肿瘤及免疫调节剂、中枢神经系统、激素、泌尿生殖系统、消化道和新陈代谢、呼吸系统等治疗领域，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力。

2023 年，公司研发投入 6.95 亿元，同比增长 12.90%，占营业总收入的 5.76%。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。截至 2023 年底，公司拥有 1477 个药品批准文号，19 个兽用疫苗批准文号。其中，在产药品 796 个品种，兽用疫苗 18 个品种；有销售金额过亿元产品（系列）31 个。2023 年，公司完成一致性评价及仿制药项目申报 53 项，获批 29 项，其中运用 MAH 政策实现成果转化 3 项；新增科研项目立项 61 项，获得授权专利 58 项，其中发明专利 23 项。2023 年，公司合计 7 个产品入围国家第八批、第九批全国药品集中采购。

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、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。

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：91310000630459924R），截至 2024 年 5 月 6 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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

2023 年，公司管理制度未发生较大变化。截至本报告出具日，公司部分董事和高级管理人员发生变动。

截至本报告出具日，公司部分董事和高级管理人员发生变动，变动情况如下表所示，对公司经营无重大影响；公司主要管理制度未发生较大变化。

图表 2 公司董事和高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形
董增贺	董事、董事长	选举
周斌	董事、董事长	离任
李昊	副总裁	聘任
郝超峰	财务总监	离任
祖敬	财务总监	聘任
魏冬松	副总裁、董事会秘书	辞去董事会秘书职务，仍担任副总裁
张忠喜	副总裁、董事会秘书	聘任

资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司董事长董增贺先生，研究生学历，教授级高级工程师。历任东北制药集团有限责任公司副总经理、总经理、董事长兼党委书记，东北制药集团股份有限公司总经理、董事长，费森尤斯卡比华瑞制药有限公司副董事长等职。现任中国医药集团有限公司党委委员、副总经理，兼任中国大冢制药有限公司董事长，公司董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 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略有变动。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比有所下降，营业利润率同比变动不大。跟踪期内，公司采购、生产和销售等模式未发生较大变动。

2023 年，受化学制药市场需求下降及集采政策深入实施等因素影响，公司营业总收入为 120.70 亿元，同比下降 6.86%，营业成本为 74.44 亿元，同比下降 7.23%；营业利润率为 37.18%，同比变动不大。受上述因素、费用规模下降等因素影响，2023 年，公司实现利润总额为 10.97 亿元，同比增长 11.43%。

从各板块收入来看，2023 年，受市场竞争激烈、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，公司原料药及医药中间体和制剂业务收入同比均有所下降；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，2023 年，受益于公司优化工艺技术提高、规模化生产等，公司原料药及医药中间体毛利率有所提高；受公司产品在药品集中招标采购中中标影响，制剂业务毛利率有所下降；受上述因素影响，公司主营业务综合毛利率略有提升。

图表 3 公司分行业业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2023 年同比变动情况	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入变动	毛利率变动
原料药及医药中间体	51.22	40.38%	12.94%	47.89	41.05%	23.84%	-6.50%	10.90 个百分点
制剂	75.33	59.40%	56.75%	68.34	58.59%	50.33%	-9.28%	-6.42 个百分点
大健康	0.28	0.22%	21.48%	0.42	0.36%	19.97%	50.00%	-1.51 个百分点
合计	126.83	100.00%	38.98%	116.65	100.00%	39.34%	-8.03%	0.36 个百分点

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 31.23 亿元，同比下降 8.60%，主要系公司调整产品结构所致；营业成本 18.50 亿元，同比下降 9.00%；营业利润率为 39.54%，同比下降 0.11 个百分点；公司费用总额为 7.38 亿元，同比下降 27.28%，主要系销售费用减少所致。受上述因素影响，公司实现利润总额 5.08 亿元，同比增长 56.54%。

采购方面，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。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。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。2023 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，2023 年，公司向前五名供应商采购额合计为 15.49 亿元（无关联采购情况），占年度采购总额的比重为 25.88%，较上年下降 5.28 个百分点，采购集中度一般。

生产和销售方面，公司拥有剂型类别齐全的生产线，各子公司严格按照药品生产质量管理规范要求开展生产活动，并推动生产自动化及质量控制信息化的提升，并优化配置生产资源，加快推进“原料药+制剂”产业链一体化。2023 年，公司部分产品涉及共用同一产品线，产能利用率较高；抗感染药物市场竞争激烈，公司围绕高毛利品种实施差异化营销，部分抗感染药物产能利用率处于较低水平。公司制剂产品主要采用“经销分销+招商代理+学术推广”的销售模式，公司医药中间体及原料药产品在国内市场直接面向终端客户，国际市场主要面向境外的医药企业和贸易商。2023 年，硝苯地平控释片等部分产品因集采、医保目录调整、限制辅助用药而出现需求下降，公司对应调减产品产量，销量随之变动；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，销量同步增长；公司整体产销率较高。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。2023 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。从销售集中度来看，2023 年，公司对前五名客户销售额为 26.62 亿元，占年度销售总额的 22.06%，较 2022 年变动不大；其中对关联方销售金额为 14.15 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 11.72%，公司客户集中度一般。

图表 4 公司主要产品产销情况

项目	2022 年					2023 年				
	产量	产能	产能利用率	销量	产销率	产量	产能	产能利用率	销量	产销率
硝苯地平控释片 (万盒)	7409.61	5500	134.72%	6638.13	89.59%	4888.08	3100	157.68%	5148.39	105.33%
马来酸依那普利片 (万盒)	2494.08	4375	57.01%	2382.55	95.53%	2648.63	4375	60.54%	2553.88	96.42%
头孢克洛缓释胶囊 (万盒)	673.25	1875	35.91%	730.09	108.44%	734.9	1875	39.19%	645.77	87.87%
注射用甲泼尼龙琥珀酸钠(万盒)	5340.74	8840	60.42%	5161.14	96.64%	9940.87	7200	138.07%	9522.90	95.80%
注射用甘露聚糖肽 (万盒)	124.03	600	20.67%	117.32	94.59%	50.62	600	8.44%	56.81	112.23%
醋酸奥曲肽注射液 (万盒)	120.09	600	20.02%	123.36	102.72%	105.69	600	17.62%	101.82	96.34%
头孢呋辛系列 (万盒)	8709.61	13000	67.00%	9491.77	108.98%	10686.58	15000	71.24%	9926.58	92.89%
头孢克肟(万盒)	5565.67	10000	55.66%	5516.4	99.11%	5470.56	10000	54.71%	5719.45	104.55%
尿源生化制品 (MIU)	30090.03	41750	72.07%	33477.2	111.26%	51599.53	62750	82.23%	46302.25	89.73%
阿莫西林(吨)	4154.73	12240	33.94%	3008.71	72.42%	5528.14	9740	56.76%	4072.65	73.67%

注：MIU 为百万国际单位
资料来源：公司提供

2 经营效率

2023 年，公司经营效率指标同比有所波动，与所选公司相比，公司经营效率指标高于行业中位数水平。

从经营效率指标看，2023 年，公司销售债权周转效率和存货周转效率有所提升，总资产周转效率有所下降。与所选对比公司相比，公司经营效率指标高于行业中位数水平。

图表 5 公司经营效率变化情况（单位：次）

项目	2022 年	2023 年
销售债权周转次数	4.54	5.13
存货周转次数	2.91	3.15
总资产周转次数	0.67	0.62

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 6 2023 年同业所选公司经营效率指标情况（单位：次）

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
南京健友生化制药股份有限公司	0.42	4.62	0.40
深圳市百业源投资有限公司	2.46	5.75	0.39
四川科伦药业股份有限公司	2.90	4.14	0.61
公司	3.15	7.47	0.62
中位数	2.68	5.18	0.51

注：为了方便对比，上表公司数据均来自 Wind
资料来源：Wind

3 未来发展

公司将围绕主业进行科研、产业链、营销等方面的投资，竞争实力有望保持。

未来公司将在经营方面锚定构建新发展格局，强化子企业协同，大力布局新型药品开发和工艺关键技术开发与应用，加快智能化、绿色化转型发展步伐；在科研方面持续深化前瞻性科研布局，以大投入、大项目、大品种为目标，集中资源优势，抓好重大技术、关键环节的突破攻关，加大与外部研发型企业技术合作开发和产品引进，加大制剂产品高端化、差异化、优质化的布局投入等；在产业链方面加快建设，推动上下游子公司实现高质量协同，拓展内外合作渠道；在营销体系方面协同整合内部营销资源开发差异化新品种，完善产品梯队建设等。

截至 2023 年底，公司在建项目主要为产线扩建和产能提升建设，待投资规模较低。

截至 2023 年底，公司尚未完工的重要在建项目主要为产能升级、技改等，预算投资总额为 0.77 亿元，尚需投资 0.39 亿元，资金来源主要为自筹资金，待投资规模较小。

图表 7 截至 2023 年底公司未完工重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	累计已投资	尚需投资	工程进度（%）
国药威奇达克拉维酸钾产品产能提升项目	0.30	0.11	0.19	36.00
国药致君坪山固体一车间改扩建项目	0.15	0.08	0.07	52.00
国药致君坪山口服液体保健食品建设项目	0.13	0.06	0.06	50.00
国药威奇达 1#厌氧反应器技改项目	0.09	0.06	0.03	65.00
国药威奇达青霉素事业部改扩建青霉素钾盐口服生产线项目	0.10	0.06	0.04	57.00
合计	0.77	0.37	0.39	--

注：国药现代新型制剂战略升级项目已结项，在 2023 年主要进行 GMP 认证所需的批次验证和试生产，尚未正式投产
资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年底，公司合并范围内子公司为 15 家，较上年底未发生变动，财务数据可比性很强。

1 主要财务数据变化

截至 2023 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；存货和应收账款规模大，对营运资金存在占用；资产受限比例很低。截至 2023 年底，公司兑付了可转换公司债券，负债总额较上年底有所下降，全部债务规模有所下降，债务负担较轻。2023 年，公司营业总收入同比有所下降，利润总额有所增长；期间费用对整体利润存在影响；公司经营活动现金保持净流入状态。

资产方面，截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底下降 1.42%，略有变动，资产结构相对均衡。流动资产方面，截至 2023 年底，公司货币资金较为充裕，其中 8.29 亿元的货币资金所有权或使用权受到限制，主要为定期存款和保证金等；公司应收账款较上年底有所下降，主要系公司经营规模有所下降所致，一年以内应收账款账面余额占比 98.57%；公司存货较上年底下降 6.53%，主要由原材料（占 30.85%）、库存商品（33.79%）、自制半成品及在产品（占 19.70%）和发出商品（占 11.03%）构成，累计计提存货跌价准备 0.73 亿元。非流动资产方

面，截至 2023 年底，公司固定资产较上年底有所增加，主要系在建工程转入所致，2023 年计提折旧 7.61 亿元，如公司产能利用率不足，较大的折旧规模或将给利润水平带来压力；公司其他非流动资产较上年底大幅增长，主要系公司购买了大额存单所致。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底略有增长，资产结构较上年底变化不大。

图表 8 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	116.84	59.52%	106.57	55.07%	112.37	56.61%
货币资金	61.48	31.32%	59.73	30.86%	64.15	32.31%
应收票据	2.84	1.45%	1.03	0.53%	1.44	0.72%
应收账款	18.92	9.64%	13.42	6.93%	13.84	6.97%
存货	24.40	12.43%	22.80	11.78%	23.49	11.83%
非流动资产	79.46	40.48%	86.95	44.93%	86.14	43.39%
固定资产	55.12	28.08%	57.05	29.48%	55.77	28.09%
在建工程	6.42	3.27%	1.01	0.52%	1.12	0.56%
其他非流动资产	1.15	0.58%	12.17	6.29%	12.00	6.05%
资产总额	196.30	100.00%	193.52	100.00%	198.52	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产占资产总额的 4.29%，受限比例很低，具体受限情况如下表所示。

图表 9 截至 2023 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	8.29	定期存款、票据保证金等
应收款项融资	0.02	票据质押
合计	8.31	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资本结构方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 143.38 亿元，较上年底增长 17.98%，主要系公司可转换公司债券转股导致资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 86.40%，少数股东权益占比为 13.60%。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 10.83%、42.01%和 43.64%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2023 年底，公司负债规模较上年底下降 32.95%，主要系公司可转换公司债券到期兑付及公司偿还长短期借款所致，流动负债占比大幅提高。截至 2023 年底，公司应付票据较上年底增长 31.57%，主要系公司随着市场环境的变化调整支付供应商款项的付款结构所致；公司其他应付款较上年底下降 5.96%，主要系保证金、押金、质保金减少所致，其他应付款主要由预提销售服务费 11.38 亿元构成。公司长期借款均为信用借款，均于 2023 年偿还。截至 2023 年底，公司应付债券为中期票据“21 国药现代 MTN001”，将于 2025 年 1 月到期。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.47%，流动负债占比较上年底大幅提高，主要系公司应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

图表 10 公司负债构成情况

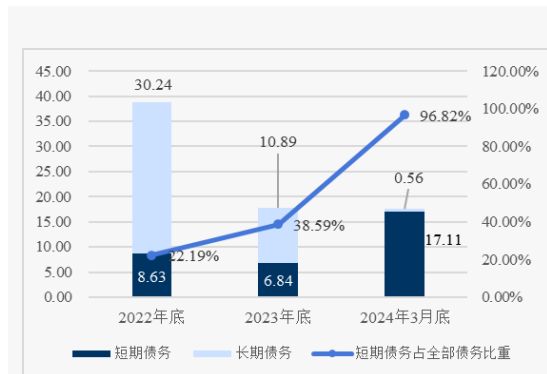
业务板块	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
流动负债	41.96	56.11%	37.80	75.38%	48.89	96.10%
短期借款	3.21	4.29%	0.45	0.90%	0.45	0.89%
应付票据	4.60	6.15%	6.05	12.08%	6.27	12.33%
应付账款	9.61	12.86%	9.53	19.01%	10.11	19.86%
其他应付款	16.30	21.80%	15.33	30.58%	16.60	32.63%
非流动负债	32.82	43.89%	12.34	24.62%	1.99	3.90%
长期借款	3.84	5.14%	--	--	--	--

应付债券	25.71	34.39%	10.31	20.56%	--	--
负债总额	74.78	100.00%	50.14	100.00%	50.88	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

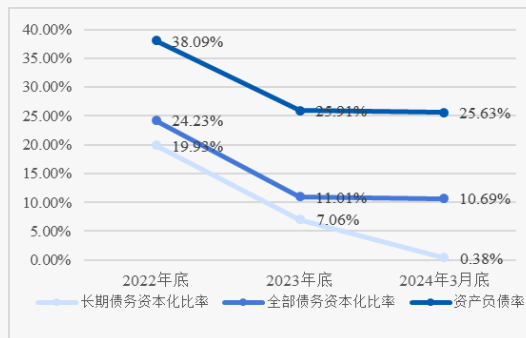
截至 2023 年底，公司债务仍以长期债务为主，主要由中期票据构成。截至 2024 年 3 月底，公司债务结构变为以短期债务为主，主要由一年以内到期的非流动负债构成。

图表 11 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

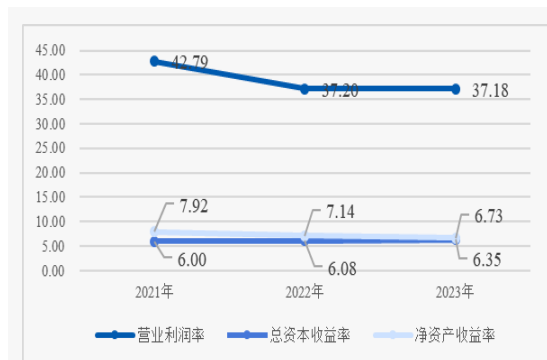
图表 12 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

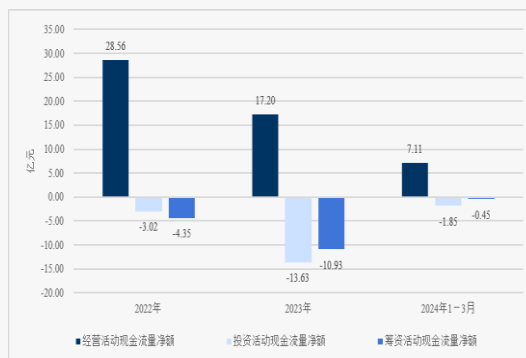
盈利能力方面，2023 年和 2024 年 1—3 月，公司营业总收入及利润总额分析详见本报告“六、跟踪期主要变化（三）经营方面”部分。2023 年，公司费用总额同比下降 12.49%，主要系公司加强销售费用管控及部分产品中标后推广费用下降导致销售费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和研发费用分别占营业总收入的 17.84%、6.38%和 4.72%，以销售费用为主，公司财务费用持续为负。2023 年，公司期间费用率为 28.31%，同比下降 1.82 个百分点。公司费用对整体利润侵蚀一般。2023 年，公司投资收益、其他收益、资产处置收益、营业外收入和营业外支出规模均较小，对公司利润总额影响不大。2023 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率表现略有变动。

图表 13 公司盈利指标表现情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2023 年，公司现金收入比略有下降，仍未超过 100%，收入实现质量较低；经营活动现金保持净流入状态，净流入规模同比有所下降，主要系公司收入规模下降所致；投资活动现金流保持净流出状态，主要系公司购买大额存单所致；筹资活动现金流持续净流出，主要系公司分配股利及偿付债务等所致。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流保持净流入，净流入规模同比大幅增长，主要系现金收入比同比有所提高所致；投资活动现金流和筹资现金流均保持净流出。

2 偿债指标变化

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。

图表 15 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	278.50	281.96	229.84

	速动比率（%）	220.35	221.62	181.80
	经营现金/流动负债（%）	68.06	45.52	--
	经营现金/短期债务（倍）	3.31	2.51	--
	现金类资产/短期债务（倍）	8.01	9.77	4.07
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	19.40	19.80	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.00	0.90	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.73	0.97	--
	EBITDA/利息支出（倍）	14.20	34.20	--
	经营现金/利息支出（倍）	20.91	29.72	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

从短期偿债能力指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提升。2023 年，公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度有所下降，但仍属较高水平；同期末，现金类资产对短期债务的保障程度有所提升。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，2023 年，公司 EBITDA 为 19.80 亿元，同比增长 2.05%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 39.48%）、利润总额（占 55.39%）构成。2023 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 2024 年 3 月底，公司无合并口径之外的对外担保。

截至 2023 年底，子公司国药集团威奇达药业有限公司（以下简称“国药威奇达”）与中化帝斯曼制药有限公司（以下简称“中化帝斯曼”）存在专利侵权诉讼事项。2017 年 3 月，国药威奇达收到中化帝斯曼在印度对其提起专利侵权诉讼，该案件于 2023 年 1 月开庭，截至 2023 年底仍在审理中。

截至 2024 年 3 月底，公司从各金融机构获得的授信总额为 156.88 亿元，其中未使用授信额度为 149.64 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。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为控股平台，资产以非流动资产为主，货币资金充裕，长期股权投资规模大，债务负担较轻；公司本部收入规模较小，2023 年利润主要来源于投资收益。

截至 2023 年底，受经营规模减小影响，公司本部资产总额较上年底略有下降，公司资产以非流动资产为主。截至 2023 年底，流动资产 60.60 亿元，主要由货币资金（占 65.22%）、其他流动资产（占 29.15%）构成；非流动资产 78.27 亿元，主要由长期股权投资（占 72.68%）、固定资产（占 11.38%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 39.52 亿元。截至 2023 年底，负债总额较上年底大幅下降，以流动负债为主；资产负债率为 21.69%，全部债务资本化比率 9.17%，债务负担较轻。

2023 年，公司本部营业总收入为 13.23 亿元，利润总额为 3.77 亿元，投资收益为 3.91 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.85 亿元，投资活动现金流净额 4.91 亿元，筹资活动现金流净额-8.51 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 71.76%、负债占合并口径的 60.07%、全部债务占合并口径的 61.89%、所有者权益占合并口径的 75.85%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 10.96%，利润总额占合并口径的 34.40%。

（五）ESG 方面

公司注重环境保护、绿色发展，治理结构和内控制度完善。

环境责任方面，公司建立了环境保护相关机制，2023 年投入环保资金 1.79 亿元。公司各环保重点监控单位均按照排污许可自行监测要求，按月度、季度、年度等不同频次对废水、废气、噪声等各类污染因子开展委托监测，监测数据定期上传排污许可管理平台。公司所属环保重点监控单位已分别建立了环境监测管理制度和自行监测体系，在废水和大气排放口按监管要求配备在线自动监测系统，且依据监管要求与环保部门联网，实时监测企业运营中的废水及大气排放口的排污状况。

社会责任方面，公司单独披露了《2023 年度环境、社会责任与公司治理（ESG）报告》，2023 年，公司对外捐赠和公益项目总投入资金 162.84 万元，并开展了扶贫及乡村振兴工作，开展定点帮扶投入资金 54.50 万元。

公司治理方面，公司制定了符合上市公司及国资委要求的治理结构和内控制度。公司董事、监事、高级管理人员变动情况请见本报告“六、跟踪期主要变化（二）管理水平”。

七、外部支持

公司为国药集团旗下化学药工业发展的统一平台，国药财务已将公司列为其重点支持客户。

根据公司 2024 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 15 亿元；贷款综合授信额度不超过人民币 25 亿元，国药财务为公司提供存款、贷款、担保、结算等多种金融服务。公司为国药集团旗下化学药工业发展的统一平台，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。截至 2023 年底，公司在国药财务存款余额为 11.99 亿元。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持、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 1-3 公司子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
上海现代制药营销有限公司	5500.00	医药制造、贸易	100.00%	--	设立
国药集团容生制药有限公司	15000.00	医药制造	100.00%	--	非同一控制下合并
国药集团威奇达药业有限公司	112037.12	医药制造	100.00%	--	同一控制下合并
国药集团工业有限公司	23000.00	医药制造	100.00%	--	同一控制下合并
国药集团汕头金石制药有限公司	8398.00	医药制造	100.00%	--	同一控制下合并
国药集团川抗制药有限公司	4000.00	医药制造	72.00%	--	同一控制下合并
上海天伟生物制药有限公司	2500.00	医药制造	55.00%	--	设立
国药集团新疆制药有限公司	9096.40	医药制造	55.00%	--	同一控制下合并
青海制药（集团）有限责任公司	13956.28	医药制造	52.92%	--	同一控制下合并
上海现代哈森（商丘）药业有限公司	8329.00	医药制造	51.00%	--	非同一控制下合并
国药一心制药有限公司	10000.00	医药制造	51.00%	--	同一控制下合并
国药集团三益药业（芜湖）有限公司	1500.00	医药制造	51.00%	--	同一控制下合并
国药集团致君（深圳）制药有限公司	20000.00	医药制造	51.00%	--	同一控制下合并
国药集团致君（深圳）坪山制药有限公司	5000.00	医药制造	51.00%	--	同一控制下合并
深圳致君医药贸易有限公司	1000.00	医药贸易	51.00%	--	同一控制下合并

资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	69.12	66.82	69.71
应收账款（亿元）	18.92	13.42	13.84
存货（亿元）	24.40	22.80	23.49
长期股权投资（亿元）	1.50	1.56	1.54
固定资产（亿元）	55.12	57.05	55.77
资产总额（亿元）	196.30	193.52	198.52
实收资本（亿元）	11.72	13.41	13.41
少数股东权益（亿元）	18.47	19.50	20.44
所有者权益（亿元）	121.53	143.38	147.64
短期债务（亿元）	8.63	6.84	17.11
长期债务（亿元）	30.24	10.89	0.56
全部债务（亿元）	38.87	17.73	17.68
营业总收入（亿元）	129.59	120.70	31.23
营业成本（亿元）	80.25	74.44	18.50
其他收益（亿元）	0.79	0.77	0.33
利润总额（亿元）	9.84	10.97	5.08
EBITDA（亿元）	19.40	19.80	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	123.86	113.12	29.28
经营活动现金流入小计（亿元）	134.92	119.94	31.40
经营活动现金流量净额（亿元）	28.56	17.20	7.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.02	-13.63	-1.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.35	-10.93	-0.45
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.54	5.13	--
存货周转次数（次）	2.91	3.15	--
总资产周转次数（次）	0.67	0.62	--
现金收入比（%）	95.57	93.72	93.74
营业利润率（%）	37.20	37.18	39.54
总资本收益率（%）	6.08	6.35	--
净资产收益率（%）	7.14	6.73	--
长期债务资本化比率（%）	19.93	7.06	0.38
全部债务资本化比率（%）	24.23	11.01	10.69
资产负债率（%）	38.09	25.91	25.63
流动比率（%）	278.50	281.96	229.84
速动比率（%）	220.35	221.62	181.80
经营现金流动负债比（%）	68.06	45.52	--
现金短期债务比（倍）	8.01	9.77	4.07
EBITDA 利息倍数（倍）	14.20	34.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.00	0.90	--

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. 2024 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中计息部分计入债务核算
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	41.24	40.14	31.41
应收账款（亿元）	2.51	0.56	0.80
长期股权投资（亿元）	56.81	56.89	56.88
资产总额（亿元）	143.26	138.87	125.17
实收资本（亿元）	11.72	13.41	13.41
所有者权益（亿元）	91.10	108.75	108.61
短期债务（亿元）	8.71	0.66	10.63
长期债务（亿元）	25.71	10.31	0.00
全部债务（亿元）	34.42	10.97	10.63
营业总收入（亿元）	16.16	13.23	2.19
营业成本（亿元）	3.77	4.37	0.91
其他收益（亿元）	0.02	0.08	0.01
利润总额（亿元）	6.94	3.77	0.02
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.66	15.60	1.81
经营活动现金流入小计（亿元）	18.08	17.24	2.01
经营活动现金流量净额（亿元）	9.19	0.85	-1.19
投资活动现金流量净额（亿元）	1.53	4.91	5.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.20	-8.51	-12.77
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.56	5.58	--
存货周转次数（次）	3.47	3.83	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.09	--
现金收入比（%）	84.55	117.91	82.60
营业利润率（%）	75.52	65.63	56.93
总资本收益率（%）	5.87	3.65	--
净资产收益率（%）	7.04	3.44	--
长期债务资本化比率（%）	22.01	8.66	0.00
全部债务资本化比率（%）	27.42	9.17	8.92
资产负债率（%）	36.41	21.69	13.23
流动比率（%）	268.62	307.70	287.32
速动比率（%）	264.63	301.45	279.40
经营现金流动负债比（%）	34.91	4.32	--
现金短期债务比（倍）	4.74	60.47	2.95
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：公司本部 2024 年一季度数据未经审计；公司本部将其他应付款中计息部分计入债务核算
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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