

信用评级公告

联合〔2021〕11098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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的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，上海现代制药股份有限公司 2021 年度第一期中期票据等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月十日

上海现代制药股份有限公司

2021年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司本部发行的超短期融资债券及下属子公司的金融机构借款

评级时间：2021 年 12 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	1
			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	3
		资本结构	1	
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
公司为国药集团旗下的统一的化学药产业平台，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

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，在股东支持、产品种类以及研发能力等方面具备综合竞争优势。近年来，公司营业收入规模持续增长，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。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以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据不能偿还的风险极低。

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。2020 年，公司有 6 个品种（8 个品规）药品通过一致性评价；2 个品种（3 个品规）药品获得生产批件并视同通过一致性评价；获得新授权专利 25 项，其中发明专利 15 项。截至 2021 年 9 月底，公司拥有 1453 个药品批准文号，19 个兽用疫苗批准文号。其中，在产药品 762 个品规，动物疫苗 18 个品种。
3. 公司营业收入规模持续增长，经营活动现金流保持净流入状态。2018—2020 年，公司营业收入分别为 113.21 亿元、121.99 亿元和 125.56 亿元，年均复合增长 5.32%；

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

经营活动现金净额分别为 16.69 亿元、12.70 亿元和 15.60 亿元，保持净流入状态。

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. **应收账款和存货规模较大，对公司资金存在一定占用。**截至 2020 年底，公司应收账款和存货分别为 16.71 亿元和 32.81 亿元，占流动资产比重分别为 16.45%和 32.29%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	44.40	54.36	40.53	44.37
资产总额（亿元）	164.64	176.38	182.50	195.37
所有者权益（亿元）	84.43	92.03	98.19	104.39
短期债务（亿元）	38.48	36.22	30.98	38.61
长期债务（亿元）	12.48	16.92	19.89	16.26
全部债务（亿元）	50.96	53.14	50.87	54.86
营业收入（亿元）	113.21	121.99	125.56	107.10
利润总额（亿元）	12.94	10.73	10.41	8.97
EBITDA（亿元）	22.48	19.93	19.01	--
经营性净现金流（亿元）	16.69	12.70	15.60	13.73
营业利润率（%）	47.41	48.55	46.06	43.33
净资产收益率（%）	12.67	10.09	9.17	--
资产负债率（%）	48.72	47.82	46.20	46.57
全部债务资本化比率（%）	37.64	36.60	34.13	34.45
流动比率（%）	128.95	149.06	164.06	155.44
经营现金流动负债比（%）	25.41	19.57	25.19	--
现金短期债务比（倍）	1.15	1.50	1.31	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	10.38	8.91	11.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.27	2.67	2.68	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	87.79	108.35	110.88	111.14
所有者权益（亿元）	68.26	74.40	69.37	72.59
全部债务（亿元）	14.54	27.54	34.79	35.85
营业收入（亿元）	11.87	17.90	19.52	8.03
利润总额（亿元）	2.47	4.92	4.22	4.58
资产负债率（%）	22.24	31.33	37.44	34.69
全部债务资本化比率（%）	17.56	27.02	33.40	33.06
流动比率（%）	99.80	184.93	178.51	168.21
经营现金流动负债比（%）	24.21	14.82	7.23	--
现金短期债务比（倍）	0.98	1.41	0.87	0.61

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、长期应付款和租赁负债中的带息债务部分计入债务核算；3. 公司 2021 年 1-9 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

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	2021/5/24	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
AAA	稳定	2018/06/14	叶维武 范 琴	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

上海现代制药股份有限公司（以下简称“国药现代”或“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¹（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，公司向公众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 2021 年 9 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）。

公司经营范围：药品、保健品制造，药品、药用原辅料、化妆品、保健品、医药用品销售，

医疗器械经营，医药科技、化妆品科技、保健品科技、医疗器械技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，制药机械批售，货物或技术进出口业务，自有设备租赁，自有房屋租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2021 年 9 月底，公司合并范围子公司 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、生产管理部与医学注册中心等职能部门；拥有在职员工 12266 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 182.50 亿元，所有者权益 98.19 亿元（含少数股东权益 16.88 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 125.56 亿元，利润总额 10.41 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 195.37 亿元，所有者权益 104.39 亿元（含少数股东权益 17.82 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 107.10 亿元，利润总额 8.97 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、本期中期票据概况

公司计划注册中期票据额度 25.00 亿元，本期中期票据预计发行 10.00 亿元，期限 3 年，按年付息，到期一次还本；募集资金用于偿还公司本部发行的超短期融资债券及下属子公司的金融机构借款。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各

¹ 2021 年 11 月，上海医药工业研究院更名为上海医药工业研究院有限公司

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，中国经济修复放缓，生产端与需求端下行压

力均有所加大。2021 年前三季度，中国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长³5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，中国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓

0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑中国出口高增长。2021 年前三季度，中国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，

² 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

³ 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长

率，下同。

扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任

务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对中国产生经济影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度中国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

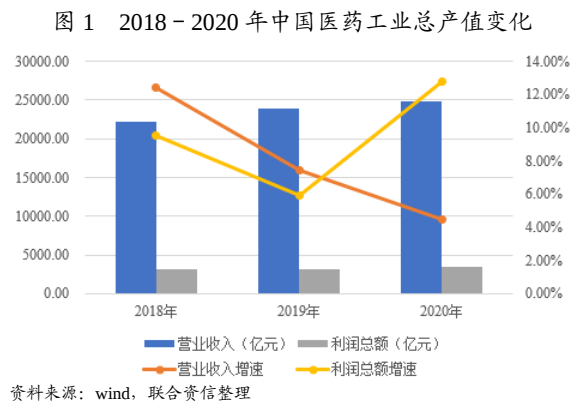
四、行业分析

1. 行业概况

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，医药制造业行业增速不断放缓。但随着销售费用率的下降，2020 年医药制造企业利润总额较上年有所增长。

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。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。2020 年受新冠肺炎疫情影响，医药制造业增长进一步放缓，规模以上医药制造企业实现营业收入 24857.3 亿元，同比增长 4.5%，增速较上年下降 2.9 个百分点。但随着国内疫情逐渐稳定、医院就诊人数增多、医药制造行业经营情况逐步改善，2020 年规模以上医药制造企业实现利润总额 3506.7 亿元，同比增长 12.80%，主要系行业整体销售费用率下降所致。



近年来，中国药品监督管理不断规范，促进了医药制造业快速发展。据国家统计局统计，2017—2019 年，中国规模以上医药制造企业营业收入同比增速分别为 12.5%、12.4% 和 7.4%，2017—2018 年中国医药制造业整体运行平稳，2019 年起增速有所放缓。

从行业主体数量来看，截至 2020 年底，中国规模以上医药制造业企业为 7665 家，较上年年底增加 273 家；亏损企业为 1344 家，较上年年底增加 193 家。在近年来宏观经济下行、挤压辅助用药和仿制药水分等高压政策影响下，行业内分化加剧，创新药企业和优质仿制药企业的市场份额得到进一步提升。

2. 行业政策

医药行业是对政策依赖较高的行业。近年来，仿制药一致性评价的推进、带量采购的落地执行等均对行业产生了深刻影响。2020 年以来，中国医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革；鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。

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。2020 年以来，中国医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革；鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。

表2 2018年以来医药行业重要政策梳理

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”职责权限全部进行调整：（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部门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，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	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
2019年11月	国家医保局、人力资源社会保障部《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》	2019年《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》共收录药品2709个，与2017年版相比，调入药品218个，调出药品154个，净增64个	医保目录药品结构明显优化，保障能力显著提升；药品费用显著降低；突出鼓励创新的导向
2019年12月	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室《全国药品集中采购文件》	第二批国家组织药品集中采购和使用工作正式启动，此次参与带量采购的共有33个药品品种，50个品规，将于2020年1月17日在上海开标	今年9月起，中标药品从11个试点城市向全国扩容，25个中标药品在原来的降价基础上平均再降25%
2020年1月	《关于开展第二批国家组织药品集中采购和使用工作的通知》	药品集中采购工作继续推进	2020年以来，药品集中采购工作继续推进，第二、三轮集采药品陆续开始应用，第四轮集采中选结果公告，采购范围不断扩大
2020年3月	《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》	明确了深化医保改革的目标、原则与方向	标志着新一轮医保改革开始。此后，一系列医保改革方案相继推出
2020年3月	国家市场监督管理总局官网公布2020年新版《药品注册管理办法》	强调以临床价值为导向，鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展	国家药品监督管理局持续推进审评审批制度改革，优化审评审批程序，提高审评审批效率，建立以审评为主导，检验、核查、监测与评价等为支撑的药品注册管理体系
2020年10月	联采办发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》	集中带量采购符合要求的冠状动脉药物洗脱支架系统	医疗器械领域也开始借鉴药品领域集采的经验，试点高值器械耗材带量采购
2021年1月	国务院办公厅发布《推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展意见》	就带量采购总体要求、覆盖范围、采购规则、保障措施、配套政策、运行机制和组织保障七方面进行制度化规定，确保带量采购常态化进行	在仿制药一致性评价品种带量采购的常态化趋势下，医药行业进入快速分化、结构升级、淘汰落后产能的阶段，具有医药自主创新能力以及拥有知识产权保护的企业将在市场竞争中处于优势地位
2021年2月	国务院办公厅印发《关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》	探索符合中医药特点的医保支付方式，支持将有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	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

资料来源：联合资信整理

3. 行业关注

结构性问题明显，行业集中度较低。与全球医药市场相比，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。

研发投入不足，创新能力相对较弱。与欧美等发达国家的医药行业相比，受医药制造行业内技术条件的制约，中国医药行业研发投入仍显不足，影响了中国医药行业的发展和创新能力，导致国内医药企业普遍以生产仿制药为

主，技术水平较低，且整体研发投入相对不足、研究成果转化率相对较低、研究水平相对落后。

带量采购等政策实施使得药品价格呈下降趋势。2020年12月，国家医保局公布2020年国家医保目录谈判结果并发布2020年版医保目录，目录共对162种药品进行了谈判，119种谈判成功，谈判成功的药品平均降价50.64%。此外，随着带量采购政策的落地和后续逐步的推广，政策方向已经明确了将压低原研药和国内高价仿制药的价格，以使得医保覆盖更多的品种，覆盖更多的人群，长期来看，仿制药的“超额利润”将逐步消失。

4. 未来发展

医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜三大政策效应将逐步显现。

未来，在国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质、医药行业的需求旺盛的背景下，医药制造行业仍将保持稳定增长的态势；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结构调整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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9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资委，第一大股东为上海医工院，持股比例为23.32%（无质押）。

2. 企业规模和竞争力

公司定位为国药集团旗下统一的化学药平台，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，公司成为国药集团下统一的化学药平台，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。

2018—2020年，公司研发投入分别为4.01亿元、4.07亿元和4.82亿元，持续增长，年均复合增长9.64%；占营业收入的比例分别为3.54%、3.33%和3.84%，波动上升。截至2021年9月底，公司拥有1453个药品批准文号，19个兽用疫苗批准文号。其中，在产药品762个品规，动物疫苗18个品种；销售金额过亿元产品（系列）24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、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

资料来源：根据公司年报整理

截至 2020 年底，公司共有 533 个品种纳入《国家基本药物目录》，725 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》。截至 2020 年底，一致性评价方面，公司开展一致性评价项目 83 项，其中 8 个项目完成临床试验等效（BE）备案，10 个项目完成申报，8 个项目⁴通过一致性评价；仿制药研发方面，公司完成 3 项临床试验备案，1 个品种申报生产；产品注册方面，公司获得生产批件 3 项（视同通过一致性评价），获得原料药登记号 1 项；知识产权方面，公司获得新授权专利 25 项，其中发明专利 15 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. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，员工岗位构成较为合理；公司总裁职责暂由董事长周斌先生代行，公司存在总裁缺位情况。

截至2021年9月底，公司有董事、监事及高级管理人员共16人。其中，董事8人（含独立董事3人）、监事3人、高管6人。公司董事、监事及高级管理人员从业时间较长，对公司所属行业整体状况和公司运营发展情况非常熟悉，具有丰富的管理经验。

公司董事长、党委书记周斌先生，1968年出生，博士研究生，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；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；国药控股董事；中国生物技术集团公司董事长；国药产业投资有限公司董事长；国药投资董事长。

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。截至报告出具日，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。

截至 2021 年 9 月底，公司在职员工共 12266 人，从专业构成看，生产人员占 52.35%，销售人员占 10.00%，技术人员占 15.63%，财务和行政人员占 9.38%，其他人员占 12.64%；从教育程度看，硕士及以上学历占 3.09%，本科学历占 25.17%，大专及以下学历占 71.74%。公司员工岗位构成较为合理。

4. 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：91310000630459924R），截至 2021 年 11 月 26 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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

⁴ 6 个品种（8 个品规）药品

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构完善，可以满足其日常经营所需。

公司严格按照《公司法》及有关法律、法规的相关规定，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，明确了各自的职责范围、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，设董事长1人，设副董事长1人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。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。监事会由3名监事组成，监事会设主席1人。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会包括2名股东代表和1名公司职工代表。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

公司已建立适合自身特点的管理模式和制度体系，为公司可持续发展提供了内部制度保障。

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，包括战略规划部、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、生产管理部、医学注册中心。

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。

安全生产及环保管理方面，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。

重大投、融资决策方面，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。

对下属子公司的内部控制方面，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。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，公司营业收入持续增长，利润总额持续下降，主营业务毛利率波动下降，但变化幅度较小；公司制剂药业务收入波动增长，毛利率保持在较高水平。2021年1—9月，公司营业收入同比有所增长。

公司主要从事化学药品的研发、生产、销售等业务，产品包括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。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 5.32%。2018—2020年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 7.05%，增长幅

度高于营业收入，主要系公司调整产品布局、原辅包材用料价格上涨所致。2018—2020年，公司利润总额分别为 12.94 亿元、10.73 亿元、10.41 亿元，年均复合下降 10.30%。

2018—2020年，公司分别实现主营业务收入 112.20 亿元、120.40 亿元和 123.93 亿元，占公司营业收入的比重分别为 99.11%、98.70%和 98.70%，公司主营业务突出。

从各板块收入来看，2018—2020年，公司原料药业务收入波动增长，年均复合增长 7.09%。2019年，公司原料药业务收入为 41.24 亿元，同比下降 1.22%。2020年，随着 7-ACA、青霉素工业钾盐和阿奇霉素等产品销量的增加，公司原料药业务收入为 47.88 亿元，同比增长 16.10%。2018—2020年，公司原料药业务收入占主营业务收入的比重波动上升。2020年，公司原料药业务收入占主营业务收入的比重同比上升 4.39 个百分点。2018—2020年，公司制剂业务收入波动增长，年均复合增长 4.00%。2019年，公司制剂业务收入为 78.58 亿元，同比增长 12.19%，主要系心脑血管和抗肿瘤产品销售增加所致。2020年，受新冠肺炎疫情因素影响，医院门诊量减少，公司以处方药为主的部分抗感染药物、呼吸系统药物等终端需求下降明显，下半年随着疫情缓和，降幅逐月收窄，公司制剂业务收入为 75.76 亿元，同比下降 3.59%。2018—2020年，公司制剂业务收入占主营业务收入的比重波动下降。2020年，公司制剂业务收入占主营业务收入的比重同比下降 4.14 个百分点。

从毛利率来看，2018—2020年，公司原料药业务毛利率波动下降。2019年，公司原料药业务毛利率同比下降 2.83 个百分点。2020年，公司原料药业务毛利率同比上升 0.93 个百分点。2018—2020年，公司制剂业务收入毛利率波动下降，但仍保持在较高水平。2019年，公司制剂业务毛利率同比上升 0.36 个百分点。2020年，公司原料药业务毛利率同比下降 1.29 个百分点。综合来看，2018—2020年，公司主营业务毛利率波动下降，但变化幅度较小。2019年，公司主营业务毛利率同比上升 0.44 个百分点。2020年，公司主营业务

毛利率同比下降2.30个百分点。

表4 2018-2020年及2021年1-9月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1-9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	41.75	37.21	23.01	41.24	34.25	20.18	47.88	38.64	21.11	43.02	41.34	19.18
制剂	70.04	62.42	65.12	78.58	65.27	65.48	75.76	61.13	64.19	60.77	58.41	64.21
大健康	0.41	0.37	28.58	0.58	0.48	22.46	0.29	0.23	29.55	0.26	0.25	27.85
合计	112.20	100.00	49.32	120.40	100.00	49.76	123.93	100.00	47.46	104.05	100.00	45.50

注：主营业务系按照公司年报分行业统计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，大健康业务收入主要来自子公司深圳致君医药贸易有限公司“一致”牌国皂等产品，对公司收入及利润贡献很小

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年1-9月，随着新冠肺炎疫情形势好转，公司实现营业收入107.10亿元，同比增长14.38%；营业成本59.73亿元，同比增长18.98%，主要系销售规模扩大和部分原材料价格有所上涨所致；营业利润率为43.33%，同比下降2.09个百分点，变化不大。2021年1-9月，实现利润总额8.97亿元，同比下降5.11%。

2. 原材料采购

2018-2020年，公司原材料采购模式为以产定采，其中原料药和制剂业务的原辅包材采购合计金额波动增长，采购集中度尚可。

公司原材料采购模式为以产定采，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。

公司对供应商的选择不得超出质量部门建立的合格供应商目录。质量管理部门根据实际生产需求，在采购交易发生前，会同相关部门对主要供应商的质量保障体系开展现场质量审计，审计合格后成为定点供应商。如已批准的供应商产品质量发生较大波动，质量管理部门立即向采购部门提出撤销该企业对该产品的定点供货资格。

公司产品生产所需的原材料主要包括原料、辅料和包装物。目前，公司尚未实行统一采购，原辅料和包装物的采购由各生产主体负责。

2018-2020年，公司原料药业务的原辅包材采购金额波动增长，年均复合增长1.59%。2018-2020年，公司制剂药业务的原辅包材采购金额持续增长，年均复合增长7.78%。2020年，受原辅包材用料价格上涨影响，公司原料药和制剂的原辅包材采购金额同比分别增长12.06%和6.17%，二者合计占总成本的79.67%。

表5 2018-2020年2021年1-9月公司原辅包材采购额情况（单位：亿元、%）

类别		2018年		2019年		2020年		2021年1-9月	
		采购额	占总成本比例	采购额	占总成本比例	采购额	占总成本比例	采购额	占总成本比例
原料药	原辅包材	28.36	49.73	26.12	43.1	29.27	44.86	30.50	51.06
制剂	原辅包材	19.55	34.28	21.39	35.29	22.71	34.81	14.50	24.27
合计		47.91	84.01	47.51	78.39	51.98	79.67	45.00	75.33

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，信用周期为90~180天。

供应商集中度方面，2018—2020年，公司前五供应商采购金额波动增长，年均复合增长14.22%。2019年，公司前五供应商采购金额同比下降47.05%，主要系采购的硫氰酸红霉素、玉米淀粉等原材料减少所致，其中前五名供应

商采购额中无关联方采购。2020年，公司前五名供应商采购金额同比增长146.40%，主要系采购的硫氰酸红霉素、6APA、7ACA、青霉素工业钾盐等产品的原材料增加所致，其中前五名供应商采购额中无关联方采购。2018—2020年，公司前五供应商采购金额占年度采购总额的比重波动下降，公司采购集中度尚可。

表6 2018—2020年及2021年1—9月公司前五供应商情况（单位：亿元、%）

时间	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
2018年	供应商1	5.35	10.99
	供应商2	2.06	4.23
	供应商3	1.68	3.45
	供应商4	1.04	2.14
	供应商5	0.91	1.86
	合计	11.03	22.67
2019年	供应商1	1.39	2.93
	供应商2	1.23	2.58
	供应商3	1.17	2.46
	供应商4	1.04	2.19
	供应商5	1.02	2.15
	合计	5.84	12.31
2020年	供应商1	5.83	7.26
	供应商2	2.76	3.43
	供应商3	2.65	3.3
	供应商4	1.81	2.25
	供应商5	1.34	1.66
	合计	14.39	17.90
2021年1—9月	供应商1	8.26	14.62
	供应商2	2.88	5.1
	供应商3	2.20	3.89
	供应商4	1.60	2.83
	供应商5	1.49	2.64
	合计	16.43	29.08

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 产品生产

2018—2020年，受新冠肺炎疫情、产品注册进度、“限抗令升级”、是否在集中采购中中标等因素影响，公司主要产品的产能、产量呈现不同变化态势；公司硝苯地平控释片产能利用率保持在较高水平，部分抗感染药物和呼吸系统药物的产能利用率有待提高。

公司常年生产品种约300个，涉及30个剂型（片剂、硬胶囊剂、小容量注射剂、粉针剂/含冻干粉针、颗粒剂、干混悬剂、口服溶液剂、软胶囊剂、丸剂、软膏剂、乳膏剂、滴鼻剂、滴耳剂、滴眼剂等）。公司下属药品生产企业严格按照国家新版GMP（药品生产质量管理规范）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。

从产能来看,2018—2020年,受硝苯地平控释片销量增加影响,2019年公司硝苯地平控释片产能同比增长57.14%。2018—2020年,受产品列入医保目录需求增加影响,公司头孢呋辛系列产能持续增长,年均复合增长17.97%。2019年,公司头孢呋辛系列产能同比增长34.48%。2020年,公司头孢呋辛系列产能同比增长3.49%。受公司注射用甘露聚糖肽、头孢克洛缓释胶囊等产品在药品集中招标采购中的中标影响,2019年,公司注射用甘露聚糖肽、头孢克洛缓释胶囊产能同比增长分别为79.10%和26.92%。随着注射用甲泼尼龙琥珀酸钠一致性评价补充申请的推进,2019年,公司注射用甲泼尼龙琥珀酸钠产能同比增长12.51%。随着头孢克肟注册申报流程的推进,2018—2020年,公司头孢克肟产能波动增长,年均复合增长5.89%。2019年,公司头孢克肟产能同比增长23.47%。2018—2020年,公司其余主要产品产能均未发生变化。

从产量来看,2018—2020年,公司马来酸依那普利片产量持续下降,年均复合下降5.34%,主要系该产品未在药品集中采购中中标所致。受新冠肺炎疫情等因素影响,医院门诊量减少,公司以处方药为主的部分抗感染药物、呼吸系统药物等终端需求下降明显,2020年,公司头孢克洛缓释胶囊和头孢克肟产量同比下降分别

为43.16%和20.79%。2020年,受全球疫情爆发蔓延以及国内市场行情逐步回暖等因素影响,公司阿奇霉素产量同比增长146.47%。2018—2020年,公司硝苯地平控释片、头孢呋辛系列和注射用甲泼尼龙琥珀酸钠产量波动增长,年均复合增长分别为17.80%、3.18%和3.99%。2018—2020年,公司尿源生化制品和克拉维酸系列产量均持续增长,年均复合增长分别为57.39%和6.09%。2018—2020年,公司醋酸奥曲肽注射液和阿莫西林产量均持续下降,年均复合下降分别为4.40%和3.09%。

产能利用率方面,2018—2020年,公司硝苯地平控释片和克拉维酸系列产能利用率均保持在80.00%以上。2020年,公司硝苯地平控释片、马来酸依那普利片、头孢克洛缓释胶囊、注射用甲泼尼龙琥珀酸钠、注射用甘露聚糖肽、醋酸奥曲肽注射液、头孢克肟和阿莫西林的产能利用率分别同比下降7.51个百分点、13.44个百分点、25.09个百分点、16.09个百分点、3.45个百分点、1.94个百分点、6.17个百分点和2.00个百分点。2020年,公司头孢呋辛系列、尿源生化制品、阿奇霉素和克拉维酸系列的产能利用率均有提升,同比分别上升12.91个百分点、1.01个百分点、70.08个百分点和8.75个百分点。

受新冠肺炎疫情和“限抗令升级⁵”等因素影响,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有待提高。

表7 2018—2020年及2021年1—9月公司主要产品的生产情况

产品类型		2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
硝苯地平控释片	产能(万盒)	3500.00	5500.00	5500.00	4125.00
	产量(万盒)	4022.05	5995.27	5581.69	6540.74
	产能利用率(%)	114.92	109.00	101.49	158.56
马来酸依那普利片	产能(万盒)	4375.00	4375.00	4375.00	3281.25
	产量(万盒)	3165.87	3424.83	2836.57	2360.15
	产能利用率(%)	72.36	78.28	64.84	71.93
头孢克洛缓释胶囊	产能(万盒)	1300.00	1650.00	1650.00	1237.50

⁵ 2020年7月,中华人民共和国国家卫生健康委员会《关于持续做好抗菌药物临床应用管理工作的通知》,对比之前的“限抗令”这次新规更加严

格。

	产量（万盒）	772.85	959.38	545.30	467.52
	产能利用率（%）	59.45	58.14	33.05	37.78
注射用甲泼尼龙琥珀酸钠	产能（万盒）	5333.00	6000.00	6000.00	4500.00
	产量（万盒）	4124.67	5426.06	4460.28	3032.29
	产能利用率（%）	77.34	90.43	74.34	67.38
注射用甘露聚糖肽	产能（万盒）	335.00	600.00	600.00	450.00
	产量（万盒）	204.92	210.09	189.43	178.92
	产能利用率（%）	61.17	35.02	31.57	39.76
醋酸奥曲肽注射液	产能（万盒）	600.00	600.00	600.00	450.00
	产量（万盒）	155.31	153.61	141.93	107.55
	产能利用率（%）	25.89	25.60	23.66	23.90
头孢呋辛系列	产能（万盒）	8875.00	11935.00	12351.00	9755.25
	产量（万盒）	6679.79	5331.39	7111.34	6160.45
	产能利用率（%）	75.27	44.67	57.58	63.15
头孢克肟	产能（万盒）	8800.00	10865.00	9867.00	7782.00
	产量（万盒）	4146.05	5249.36	4158.19	4047.59
	产能利用率（%）	47.11	48.31	42.14	52.01
尿源生化制品	产能（MIU）	31800.00	31800.00	31800.00	23850.00
	产量（MIU）	10328.13	25263.30	25583.93	15131.28
	产能利用率（%）	32.48	79.44	80.45	63.44
阿奇霉素	产能（吨）	400.00	400.00	500.00	975.00
	产量（吨）	387.88	288.44	710.93	705.32
	产能利用率（%）	96.97	72.11	142.19	72.34
克拉维酸系列	产能（吨）	600.00	600.00	600.00	450.00
	产量（吨）	482.00	490.00	542.52	282.67
	产能利用率（%）	80.33	81.67	90.42	62.82
阿莫西林	产能（吨）	10000.00	10000.00	10000.00	7680.00
	产量（吨）	4944.27	4844.09	4643.66	2323.36
	产能利用率（%）	49.44	48.44	46.44	30.25

注：因产能计算方式不同，表7的克拉维酸系列（纯粉）与表8中的克拉维酸系列（混粉）产量不一致，头孢呋辛系列2019年产量为调整前数据
资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 销售

2018-2020年，对于制剂和原料药，公司制定了不同的客户拓展策略；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在较高水平；客户集中度尚可。

公司主要采用“经销分销+招商代理+学术推广”的销售模式，建立了覆盖全国大部分省区的销售网络。经销分销方面主要有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：目标市场分国内、国际两大地区，国内销售额约占 60.00%，主要面向原料药终端客户销售；国际市场销售额约占 40.00%，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 59.00%，使用银行承兑汇票、即期国内信用证进行结算的比例约占 41.00%。公司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 30~90 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。

销量方面，2018—2020 年，随着公司加大心脑血管类药品、内分泌类药品市场推广，公司硝苯地平控释片销量持续增长，年均复合增长 22.35%；公司注射用甲泼尼龙琥珀酸钠波动增长，年均复合增长 0.08%。2018—2020 年，公司马来酸依那普利片销量持续下降，年均复合下降 9.34%，主要系该产品未在药品集中采购中中标所致。2018—2020 年，受限制辅助用药“药占比”政策和地方医保目录调整影响，公司抗癌辅助用药醋酸奥曲肽注射液销量波动下降，年均复合下降 3.42%。2018—2020 年，受国内市场行情逐步回暖、国外疫情爆发蔓延等因素影响，公司阿奇霉素和克拉维酸系列销量均持续增长，年均复合增长分别为 44.48%和 1.72%。2018—2020 年，受“限抗令升级”、行业产能过剩、环保政策日益趋严、新冠肺炎疫情等因素影响，公司头孢克洛缓释胶囊、阿莫西林销量持续下降，年均复合下降分别为 6.94%和 17.88%。2018—2020 年，公司尿源生化制品⁶销量持续下降，年均复合下降 33.83%。2020 年，公司尿源生化制品销量同比下降 42.71%，主要系新冠肺炎疫情影响所致。2018—2020 年，公司头孢呋辛系列销量持续增长，年均复合增长 13.21%。产能利用率方面，由于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在较高水平。

表8 2018—2020年及2021年1—9月公司主要产品销量情况（单位：%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—9 月		
	产量	销量	产销率	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）	4022.05	4224.69	105.04	5995.27	5184.36	86.47	5581.69	6324.31	113.30	6540.74	6088.18	93.08
马来酸依那普利片（万盒）	3165.87	3612.69	114.11	3424.83	3153.21	92.07	2836.57	2969.64	104.69	2360.15	2181.79	92.44
头孢克洛缓释胶囊（万盒）	772.85	811.17	104.96	959.38	804.76	83.88	545.30	702.50	128.83	467.52	439.62	94.03
注射用甲泼尼龙琥珀酸钠（万盒）	4124.67	4354.44	105.57	5426.06	4986.35	91.90	4460.28	4361.14	97.78	3032.29	3089.18	101.88
注射用甘露聚糖肽（万盒）	204.92	200.28	97.74	210.09	196.13	93.36	189.43	211.97	111.90	178.92	171.08	95.62

⁶ 公司尿源生化制品用于辅助生殖领域，是典型的医院用药，2018 年，该产品的产销率较高，主要是 2018 年消耗了上一年的库存。

醋酸奥曲肽注射液（万盒）	155.31	150.66	97.01	153.61	160.17	104.27	141.93	140.54	99.02	107.55	111.18	103.37
头孢呋辛系列（万盒）	6679.79	5808.82	86.96	5331.39	5899.88	110.66	7111.34	7444.33	104.68	6160.45	5856.01	95.06
头孢克肟（万盒）	4146.05	3886.84	93.75	5249.36	5304.35	101.05	4158.19	4566.68	109.82	4047.59	3128.03	77.28
尿源生化制品（MIU）	10328.13	36720.73	355.54	25263.30	28062.57	111.08	25583.93	16076.86	62.84	15131.28	25558.48	168.91
阿奇霉素（吨）	387.88	306.03	78.90	288.44	338.76	117.45	710.93	638.85	89.86	705.32	732.06	103.79
克拉维酸系列（吨）	1087.04	1038.87	95.57	1056.24	1046.23	99.05	1161.50	1075.02	92.55	623.48	621.33	99.65
阿莫西林（吨）	4944.27	5065.40	102.45	4844.09	4073.82	84.10	4643.66	3416.13	73.57	2323.36	2270.97	97.75

注：因产能计算方式不同，表7的克拉维酸系列（纯粉）与表8中的克拉维酸系列（混粉）产量不一致
资料来源：公司年报

从销售集中度来看，2018—2020年，公司对前五名客户销售额持续增长，年均复合增长9.28%。2020年，公司对前五名客户销售额为24.29亿元，占年度销售总额的19.34%，同比上

升1.90个百分点；其中对关联方销售金额为14.35亿元，占年度销售额的11.42%，公司客户集中度尚可。

表9 2018—2020年及2021年1—9月公司前五名销售客户情况（单位：亿元、%）

时间	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
2018年	客户1	10.89	9.76
	客户2	2.84	2.55
	客户3	2.73	2.45
	客户4	2.21	1.98
	客户5	1.66	1.49
	合计	20.34	18.23
2019年	客户1	13.18	10.80
	客户2	2.09	1.71
	客户3	2.05	1.68
	客户4	2.04	1.67
	客户5	1.91	1.57
	合计	21.27	17.44
2020年	客户1	14.35	11.42
	客户2	3.87	3.08
	客户3	2.62	2.09
	客户4	1.75	1.40
	客户5	1.70	1.35
	合计	24.29	19.34
2021年1—9月	客户1	13.02	12.49
	客户2	5.30	5.09
	客户3	3.29	3.16
	客户4	1.93	1.85
	客户5	1.78	1.71
	合计	25.33	24.30

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

从经营效率指标看，2018—2020年，受应收

票据波动下降影响，销售债权周转次数波动上升，分别为6.07次、7.93次和7.49次。2018—2020年，受存货持续增长影响，公司存货周转次数持

续下降，分别为2.74次、2.65次和2.37次。2018—2020年，公司总资产周转次数分别为0.72次、0.72次和0.70次。

同业对比方面，对比人福医药集团股份有限公司、深圳市百业源投资有限公司和四川科伦药业股份有限公司，公司经营效率指标尚可。

表 10 2020 年同行业企业经营效率指标
(单位: 次)

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
人福医药集团股份有限公司	3.04	3.98	0.62
深圳市百业源投资有限公司	3.68	3.01	0.36

四川科伦药业股份有限公司	2.90	2.21	0.58
上海现代制药股份有限公司	7.49	2.37	0.70

资料来源：联合资信根据公开资料整理

6. 在建工程

截至 2021 年 9 月底，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 9 月底，公司主要在建项目为新型制剂产业战略升级项目、国药威奇达资源综合利用项目和国药威奇达青霉素绿色产业链升级项目，均为可转债募投项目。截至 2021 年 9 月底，上述项目建设资金总需求为 14.75 亿元，累计完成投资 8.21 亿元，尚需投资 6.54 亿元。

表 11 截至 2021 年 9 月底公司重要在建及拟建项目未来投资计划 (单位: 亿元)

项目	预计总投资额	截至 2021 年 9 月底已投资额	2021 年 10-12 月投资	2022 年及以后计划投资	资金来源
新型制剂产业战略升级项目	10.71	5.23	0.73	4.75	可转债+自筹
威奇达资源综合利用项目	1.13	1.01	-	0.12	可转债+自筹
威奇达中抗青霉素绿色产业链升级项目	2.91	1.97	0.04	0.90	可转债+自筹
合计	14.75	8.21	0.77	5.77	--

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司未来发展规划定位明确，有一定可行性。

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，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、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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020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2021年1—9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。

合并范围方面，截至2018年底，公司合并报表范围内子公司共16家，较上年底减少1家。截至2019年底，公司合并范围内子公司共16家，较上年底未发生变化。截至2020年底，公司合并范围内子公司合计为15家，较上年底减少1家；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9月底，公司合并范围内子公司合计为15家。

截至2020年底，公司合并资产总额182.50亿元，所有者权益98.19亿元（含少数股东权益16.88亿元）；2020年，公司实现营业收入125.56亿元，利润总额10.41亿元。

截至2021年9月底，公司合并资产总额195.37亿元，所有者权益104.39亿元（含少数股东权益17.82亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收入107.10亿元，利润总额8.97亿元。

2. 资产质量

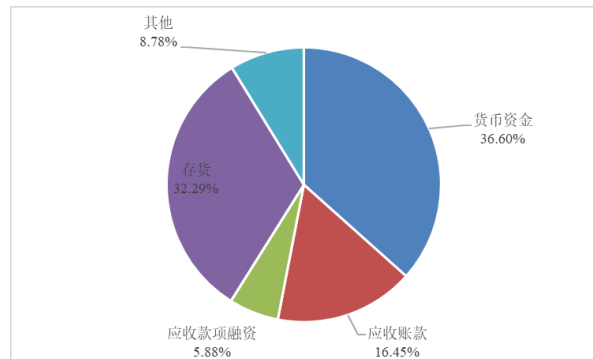
2018—2020年底，公司资产规模持续增长，资产结构相对均衡；应收账款和存货规模较大，对公司资金存在一定占用；公司资产受限比例较低。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长5.29%。截至2020年底，公司合并资产总额182.50亿元，较上年底增长3.47%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占55.68%，非流动资产占44.32%，公司资产结构相对均衡。

（1）流动资产

2018—2020年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长9.54%。截至2020年底，公司流动资产101.62亿元，较上年底增长5.02%，主要系应收账款和存货增加所致，公司流动资产主要构成如下图所示。

图2 截至2020年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降1.42%。截至2019年底，公司货币资金51.64亿元，较上年底增长34.92%，主要系公司收到可转债募集资金和加大销售回款力度所致。截至2020年底，公司货币资金37.20亿元，较上年底下降27.97%，主要系公司偿还部分短期借款和增加材料及产品储备所致。公司货币资金中有5.63亿元受限资金，受限比例为15.13%，包含定期存款（占57.99%）和票据保证金（占42.01%）。

2018—2020年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长22.26%。截至2020年底，公司应收账款账面价值为16.71亿元，较上年底增长55.39%，主要系公司上年开展应收账款保理等业务，2020年未开展此业务所致。按照应收账款账面余额计算，公司应收账款账龄以1年以内（占99.11%）为主，计提坏账准备0.78亿元；公司应收账款前五大欠款方合计金额为4.97亿元，占比为28.40%，集中度尚可。

截至2019年底，公司应收款项融资4.16亿元，全部为新增，主要系公司根据新金融工具准则，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所致。截至2020年底，公司应收款项融资5.98亿元，较上年底增长43.52%，主要系公司通过票据方式回款增加所致。

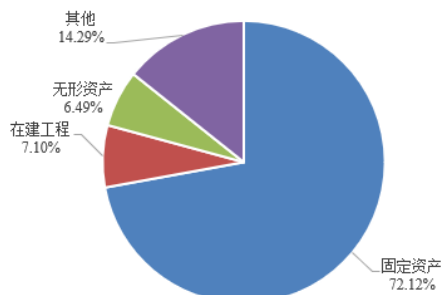
2018—2020年底，公司存货持续增长，年均复合增长19.05%。截至2020年底，公司存货32.81亿元，较上年底增长41.53%，主要系为满足市场需求及应对疫情未知影响，公司积极增加材料及产品储备所致。公司存货主要由库存商品（占

42.55%)、原材料（占33.89%）和在产品（占14.29%）构成，计提跌价准备0.57亿元。

（2）非流动资产

2018—2020年底，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长0.59%。截至2019年底，公司非流动资产为79.62亿元，较上年底下降0.40%，变化不大。截至2020年底，公司非流动资产80.88亿元，较上年底增长1.58%，公司非流动资产主要构成如下图所示。

图3 截至2020年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020年底，公司固定资产波动下降，年均复合下降0.11%。截至2019年底，公司固定资产账面价值为56.68亿元，较上年底下降3.06%。截至2020年底，公司固定资产58.33亿元，较上年底增长2.92%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占44.79%）、专用设备（占46.02%）和其他设备（占6.96%）构成，累计计提折旧53.07亿元；固定资产成新率53.37%，成新率一般。

2018—2020年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长53.63%，主要系可转债募投项目持续投入建设所致。截至2020年底，公司在建工程5.74亿元，较上年底增长0.07%，变化不大。

2018—2020年底，公司无形资产持续下降，年均复合下降3.90%。截至2020年底，公司无形资产5.25亿元，较上年底下降1.70%。公司无形资产主要由土地使用权（占86.25%）、非专利技术（占7.77%）和专利权（占3.01%）构成，累计摊销5.05亿元。

截至2020年底，公司商誉账面价值为2.92亿元，较上年底下降13.28%，主要系公司对国药集团汕头金石制药有限公司计提商誉减值准备

0.45亿元所致。

表12 截至2020年底公司商誉减值准备情况

（单位：万元）

项目	账面原值	减值准备
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	6434.78
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	13826.18

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

受限资产方面，截至2020年底，公司受限资产包括货币资金、应收款项融资和无形资产，账面价值合计7.41亿元，占总资产的4.06%，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13 截至2020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	2.36	1.30	应付票据保证金
货币资金	3.26	1.79	定期存款及其利息
应收款项融资	0.02	0.01	票据质押
固定资产	1.76	0.96	融资租赁
合计	7.41	4.06	--

资料来源：公司年报

截至2021年9月底，公司合并资产总额195.37亿元，较上年底增长7.05%，主要系货币资金和应收账款增加所致。其中，流动资产占57.63%，非流动资产占42.37%。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

2018—2020年底，公司所有者权益持续增长，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

2018—2020年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长7.84%。截至2020年底，公司所有者权益98.19亿元，较上年底增长6.70%，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82.81%，少数股东权益占比为17.19%。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12.63%、31.30%和49.42%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年9月底，公司所有者权益104.39亿元，较上年底增长6.31%，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82.93%，少数股东权益占比为17.07%。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11.86%、29.40%和52.48%。所有者权益结构稳定性一般。

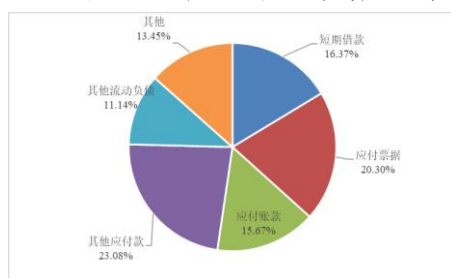
(2) 负债

2018—2020年底，公司负债规模波动增长，以流动负债为主；全部债务规模波动下降，以短期债务为主；资产负债率和全部债务资本化比率均持续下降。

2018—2020年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长2.53%。截至2019年底，公司负债合计84.35亿元，较上年底增长5.17%，主要系应付债券增加所致。截至2020年底，公司负债总额84.31亿元，较上年底下降0.05%。其中，流动负债占73.47%，非流动负债占26.53%，公司负债以流动负债为主。

2018—2020年底，公司流动负债持续下降，年均复合下降2.89%。截至2020年底，公司流动负债61.94亿元，较上年底下降4.58%，主要系短期借款减少所致，公司流动负债主要构成如下图所示。

图4 截至2020年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020年底，公司短期借款波动下降，年均复合下降20.42%。截至2019年底，公司短期借款18.26亿元，较上年底增长14.06%。截至2020年底，公司短期借款10.14亿元，较上年底下降44.48%，主要系公司偿还部分短期流动资金贷款所致。公司短期借款由保证借款（占36.02%）和信用借款（占63.98%）构成。

2018—2020年底，公司应付票据波动增长，年均复合增长4.22%。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。截至2020年底，公司应付票据12.58亿元，较上年底增长102.85%，主要系公司为了优化营运周期，增加票据结算所致。

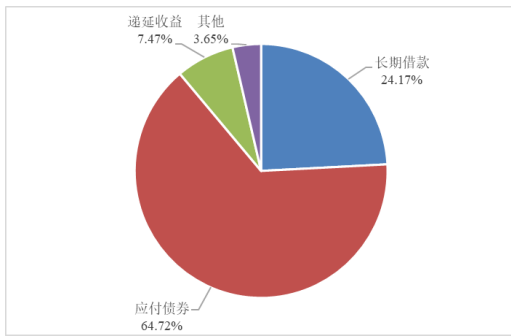
2018—2020年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长5.30%。截至2019年底，公司应付账款8.55亿元，较上年底下降2.31%。截至2020年底，公司应付账款9.71亿元，较上年底增长13.50%，主要系应付采购货款增加所致。

2018—2020年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长7.27%。截至2019年底，公司其他应付款15.83亿元，较上年底增长27.45%，主要系应付未付的销售服务费和保理款增加所致。截至2020年底，公司其他应付款14.29亿元，较上年底下降9.72%，主要系应付设备款减少所致；包含预提销售服务费10.81亿元。

截至2019年底，公司其他流动负债0.90亿元，全部为新增，主要系待转增值税销项税额与1年内的设备抵押借款增加所致。截至2020年底，公司其他流动负债6.90亿元，较上年底增长663.01%，主要系公司发行6.00亿元超短期融资债券所致。

2018—2020年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长24.11%。截至2020年底，公司非流动负债22.37亿元，较上年底增长15.09%，主要系长期借款增加所致，公司非流动负债主要构成如下图所示。

图5 截至2020年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

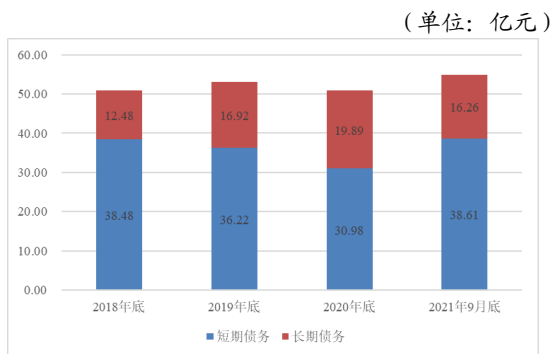
2018—2020年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降30.87%。截至2019年底，公司长期借款2.55亿元，较上年底下降77.42%，主要系部

分长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致。截至2020年底，公司长期借款5.41亿元，较上年底增长111.66%，主要系公司为改善债务期限结构，增加长期信用借款所致；长期借款由保证借款（占61.12%）和信用借款（占38.88%）构成；长期借款偿还时间集中于2022年。

截至2019年底，公司新增应付债券13.92亿元，系公司2019年发行的“现代转债”。截至2020年底，公司应付债券14.48亿元，较上年底增长4.00%。

2018—2020年底，公司递延收益持续下降，年均复合下降1.30%。截至2020年底，公司递延收益1.67亿元，较上年底下降1.27%。

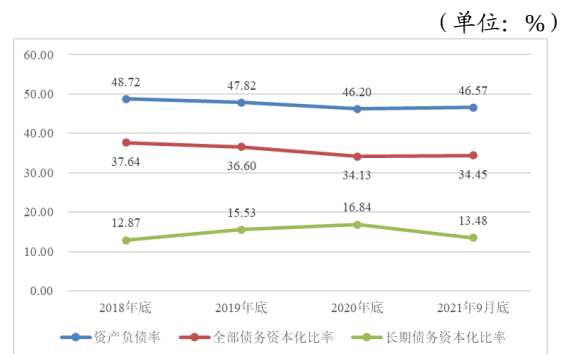
图6 2018—2020年底及2021年9月底公司债务情况



资料来源：公司提供，联合资信整理

有息债务方面，2018—2020年底，公司全部债务波动下降，年均复合下降0.09%。截至2020年底，公司全部债务50.87亿元，较上年底下降4.27%，主要系短期借款减少所致。债务结构方面，短期债务占60.91%，长期债务占39.09%，以短期债务为主，其中短期债务30.98亿元，较上年底下降14.46%，主要系短期借款减少所致；长期债务19.89亿元，较上年底增长17.55%，主要系长期借款和应付债券增加所致。从债务指标看，2018—2020年底，公司资产负债率分别为48.72%、47.82%和46.20%，持续下降；全部债务资本化比率分别为37.64%、36.60%和34.13%，持续下降；长期债务资本化比率分别为12.87%、15.53%和16.84%，持续增长。

图7 2018—2020年底及2021年9月底公司债务杠杆水平



资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2021年9月底，公司负债总额90.98亿元，较上年底增长7.91%，主要系短期借款增加所致。其中，流动负债占79.61%，非流动负债占20.39%。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9月底，公司全部债务54.86亿元，较上年底增长7.85%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占70.36%，长期债务占29.64%，以短期债务为主，其中短期债务38.61亿元，较上年底增长24.60%，主要系短期借款增加所致。长期债务16.26亿元，较上年底下降18.24%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2021年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为46.57%和34.45%，较上年底分别上升0.37个百分点和0.33个百分点。截至2021

年9月底，公司长期债务资本化比率为13.48%，较上年底下降3.36个百分点。

4. 盈利能力

2018—2020年，公司营业收入持续增长，利润总额持续下降；营业利润率波动下降，期间费用对利润存在一定影响。2021年1—9月，公司营业收入同比有所增长。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长5.32%；公司营业成本持续增长，年均复合增长7.05%。2018—2020年，公司利润总额分别为12.94亿元、10.73亿元、10.41亿元，持续下降，年均复合下降10.30%。

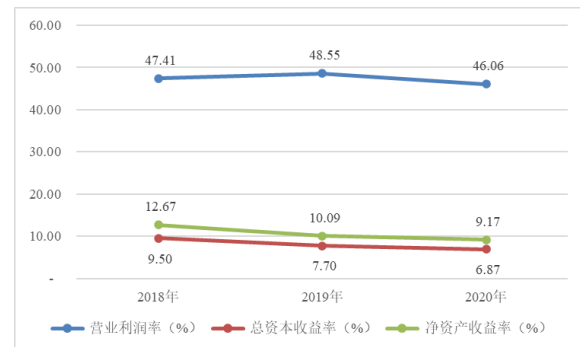
从期间费用看，2018—2020年，公司费用总额波动增长，年均复合增长3.22%；期间费用率⁷波动下降。从构成看，2020年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为70.88%、15.37%、10.41%和3.35%，以销售费用和管理费用为主。2018—2020年，公司销售费用波动增长，年均复合增长2.35%。2020年，公司销售费用为33.97亿元，同比下降5.90%，主要系销售费用率较高的制剂产品收入占比下降和公司加强预算管控，逐步调整营销模式所致。2018—2020年，公司管理费用持续增长，年均复合增长1.24%。2020年，公司管理费用为7.37亿元，同比增长1.59%，变化不大。2018—2020年，公司研发费用持续增长，年均复合增长15.51%。2020年，公司研发费用为4.99亿元，同比增长19.60%，主要系公司增加一致性评价和新产品研发等项目的投入所致。2018—2020年，公司财务费用波动下降，年均复合下降0.92%。2020年，公司财务费用为1.60亿元，同比增长27.05%，主要系汇兑损失增加所致。2020年，公司期间费用率为38.17%，同比下降1.82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。

非经常性损益方面，2018—2020年，公司投资收益分别为4.39亿元、-0.43亿元、-0.22亿元。

2018—2020年，公司其他收益持续增长，年均复合增长63.07%。2020年，公司其他收益1.32亿元，同比增长67.19%，主要系与收益相关的政府补助增加所致，其他收益占营业利润比重为12.91%，对营业利润影响不大。

盈利指标方面，2018—2020年，公司营业利润率波动下降；总资本收益率和净资产收益率均持续下降。

图8 2018—2020年公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021年1—9月，随着新冠肺炎疫情形势好转，公司实现营业收入107.10亿元，同比增长14.38%；营业成本59.73亿元，同比增长18.98%，主要系销售规模扩大和部分原材料价格有所上涨所致；营业利润率为43.33%，同比下降2.09个百分点，变化不大。2021年1—9月，实现利润总额8.97亿元，同比下降5.11%。

5. 现金流

2018—2020年，公司经营活动现金流净额波动下降，呈净流入状态，但现金收入实现质量有待提高；投资活动现金流由净流入转为净流出；筹资活动现金流呈净流出状态；公司筹资活动前现金流量较为充裕，对外部融资需求一般。

表14 2018—2020年及2021年1—9月公司现金流量情况

(单位：亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
经营活动现金流入小计	101.48	123.74	124.56	105.29
经营活动现金流出小计	84.79	111.04	108.96	91.56

⁷ 期间费用率= (财务费用+管理费用+销售费用+研发费用)/营业收入

经营活动现金流量净额	16.69	12.70	15.60	13.73
投资活动现金流入小计	5.13	0.76	0.31	0.12
投资活动现金流出小计	4.62	4.09	5.88	4.15
投资活动现金流量净额	0.51	-3.33	-5.57	-4.03
筹资活动前现金流量净额	17.20	9.37	10.03	9.70
筹资活动现金流入小计	22.96	45.12	33.53	35.35
筹资活动现金流出小计	29.49	46.53	53.19	38.53
筹资活动现金流量净额	-6.53	-1.41	-19.65	-3.18
现金收入比	86.05	96.57	89.02	92.30

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 10.79%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2018—2020 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 13.36%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2018—2020 年，公司经营活动现金净额分别为 16.69 亿元、12.70 亿元和 15.60 亿元，年均复合下降 3.32%。2018—2020 年，公司现金收入比分别为 86.05%、96.57%和 89.02%，收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入持续下降，年均复合下降 75.46%。2020 年，公司投资活动现金流入同比下降 59.12%，主要系取得投资收益收到的现金减少所致。2018—2020 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 12.85%。2020 年，公司投资活动现金流出同比增长 43.82%，主要系向国药集团财务有限公司和国药智能科技（上海）有限公司支付 2.10 亿元投资款所致。2018—2020 年，公司投资活动现金净额分别为 0.51 亿元、-3.33 亿元和 -5.57 亿元。

2018—2020 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 17.20 亿元、9.37 亿元和 10.03 亿元，波动下降，年均复合下降 23.64%。公司筹资活动前现金流量较为充裕。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 20.84%，主要为借款收到的现金。2018—2020 年，公司筹

资活动现金流出持续增长，年均复合增长 34.30%，主要为偿还债务支付的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金净流出额分别为 6.53 亿元、1.41 亿元和 19.65 亿元，年均复合增长 73.54%。

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入 13.73 亿元；投资活动现金净流出 4.03 亿元；筹资活动现金净流出 3.18 亿元。

6. 偿债能力

2018—2020 年，公司短期偿债能力指标、长期偿债能力指标整体表现较好，同时考虑到公司作为国药集团旗下统一的化学药平台，主营业务稳定发展，融资渠道畅通，过往债务履约情况良好，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年底，公司流动比率分别为 128.95%、149.06%和 164.06%，持续增长；速动比率分别为 93.70%、113.34%和 111.09%，波动增长。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比率分别为 25.41%、19.57%和 25.19%，波动下降。2018—2020 年底，公司现金短期债务比分别为 1.15 倍、1.50 倍和 1.31 倍，波动增长。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续下降，年均复合下降 8.03%。2020 年，公司 EBITDA 为 19.01 亿元，同比下降 4.61%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 36.59%）、计入财务费用的利息支出（占 6.50%）、利润总额（占 54.76%）构成。

2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 10.38 倍、8.91 倍和 11.96 倍，波动增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 2.27 倍、2.67 倍和 2.68 倍，持续增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力强。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	128.95	149.06	164.06
	速动比率 (%)	93.70	113.34	111.09
	经营现金流动负债比 (%)	25.41	19.57	25.19
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.15	1.50	1.31
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	22.48	19.93	19.01
	EBITDA 利息倍数 (倍)	10.38	8.91	11.96
	全部债务/EBITDA (倍)	2.27	2.67	2.68

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年9月底，公司无对外担保。

截至2021年9月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2021年9月底，公司从各商业银行获得的银行授信总额为197.40亿元，其中未使用受限额度为157.65亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

截至2020年底，公司本部资产规模较上年底有所增长，以非流动资产为主；负债规模大幅增长，以流动负债为主；所有者权益结构稳定性较强。2020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，经营活动现金流无法满足对外投资需求，存在筹资需求。

2018—2020年底，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长12.39%。截至2020年底，公司本部资产总额110.88亿元，较上年底增长2.34%，变化不大。其中，流动资产45.24亿元（占40.80%），非流动资产65.65亿元（占59.20%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占33.10%）、其他应收款（占13.55%）和其他流动资产（占45.21%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占80.92%）和投资性房地产（占6.13%）构成。截至2020年底，公司本部货币资金为14.98亿元。

2018—2020年底，公司本部负债总额持续增长，年均复合增长45.81%。截至2020年底，公司本部负债总额41.52亿元，较上年底增长22.32%，主要系其他流动负债增加所致。其中，流动负债25.34亿元（占61.04%），非流动负债16.18亿元

（占38.96%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占47.00%）、其他应付款（占23.69%）和其他流动负债（占23.92%）构成，非流动负债主要由长期借款（占9.90%）和应付债券（占89.49%）构成。截至2020年底，公司本部资产负债率为37.44%，较上年底上升6.11个百分点。截至2020年底，公司本部全部债务34.79亿元。其中，短期债务占53.79%、长期债务占46.21%。

2018—2020年底，公司本部所有者权益波动增长，年均复合增长0.81%。截至2020年底，公司本部所有者权益为69.37亿元，较上年底下降6.77%，主要系资本公积减少所致。在所有者权益中，实收资本为10.27亿元（占14.80%）、资本公积合计36.39亿元（占52.47%）、未分配利润合计17.35亿元（占25.01%）和盈余公积合计2.76亿元（占3.98%）。所有者权益稳定性较好。

2018—2020年，公司本部营业收入持续增长，年均复合增长28.24%。2020年，公司本部营业收入为19.52亿元，利润总额为4.22亿元。同期，公司本部投资收益为2.94亿元。公司本部利润主要来源于投资收益。

现金流方面，2020年，公司本部经营活动现金流净额为1.83亿元，投资活动现金流净额-9.77亿元，筹资活动现金流净额5.12亿元。

截至2020年底，公司本部资产占合并口径的60.76%；公司本部负债占合并口径的49.24%；公司本部所有者权益占合并口径的70.64%；母公司全部债务占合并口径的68.39%。2020年，公司本部营业收入占合并口径的15.55%；公司本部利润总额占合并口径的40.54%。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司债务水平影有一定影响,公司经营活动现金流入量和EBITDA对其保障能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为10.00亿元,分别占公司2021年9月底长期债务和全部债务的61.50%和18.23%,发行后对债务规模有一定影响。

以2021年9月底财务数据为基础,本期中期票据发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由46.57%、34.45%和13.48%上升至49.17%、38.32%和20.10%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将部分用于偿还公司本部发行的超短期融资债券及下属子公司的金融机构借款,公司实际债务负担将小于上述测算值。

2. 本期中票票据偿还能力分析

2018—2020年,公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期保障能力很强。

表 16 本期中期票据保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量(亿元)	101.48	123.74	124.56
经营活动现金流入量保障倍数(倍)	10.15	12.37	12.46
EBITDA(亿元)	22.48	19.93	19.01
EBITDA 保障倍数(倍)	2.25	1.99	1.90

注:数据略有差异系四舍五入造成

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

十、结论

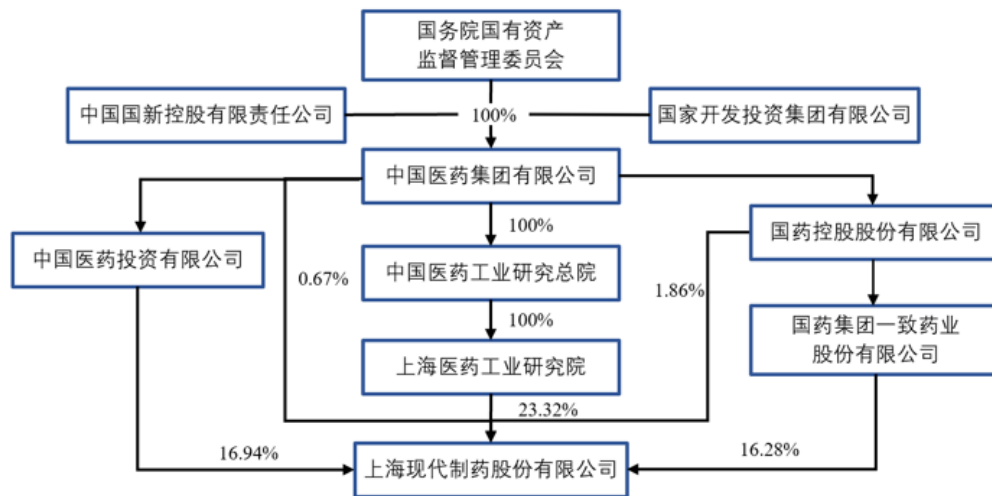
公司作为国药集团旗下化学药工业发展的统一平台,在股东支持、产品种类以及研发能力等方面具备综合竞争优势。近年来,公司营业收入规模持续增长,经营活动现金流保持净流入状态。同时,联合资信也关注到医药行业政策变化、存货和应收账款对公司资金存在一定占用等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

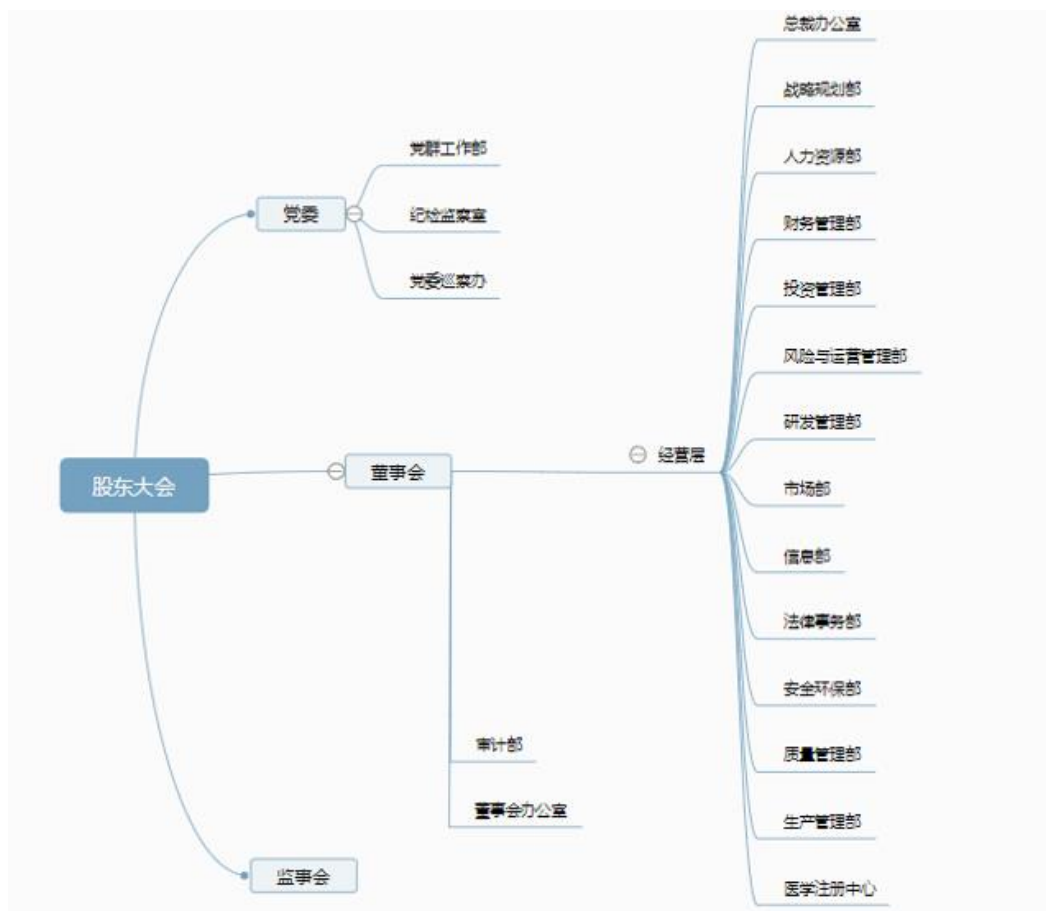
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险极低,本期中期票据不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 9 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 2021 年 9 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 2021 年 9 月底上海现代制药股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例	取得方式
1	上海现代制药营销有限公司	医药贸易	5500.00	100.00	同一控制下合并
2	国药集团容生制药有限公司	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	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	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	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	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	医药制造	2500.00	55.00	设立
8	国药集团新疆制药有限公司	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	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	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	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	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	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	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	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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	44.40	54.36	40.53	44.37
资产总额（亿元）	164.64	176.38	182.50	195.37
所有者权益（亿元）	84.43	92.03	98.19	104.39
短期债务（亿元）	38.48	36.22	30.98	38.61
长期债务（亿元）	12.48	16.92	19.89	16.26
全部债务（亿元）	50.96	53.14	50.87	54.86
营业收入（亿元）	113.21	121.99	125.56	107.10
利润总额（亿元）	12.94	10.73	10.41	8.97
EBITDA（亿元）	22.48	19.93	19.01	--
经营性净现金流（亿元）	16.69	12.70	15.60	13.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.07	7.93	7.49	--
存货周转次数（次）	2.74	2.65	2.37	--
总资产周转次数（次）	0.72	0.72	0.70	--
现金收入比（%）	86.05	96.57	89.02	92.30
营业利润率（%）	47.41	48.55	46.06	43.33
总资本收益率（%）	9.50	7.70	6.87	--
净资产收益率（%）	12.67	10.09	9.17	--
长期债务资本化比率（%）	12.87	15.53	16.84	13.48
全部债务资本化比率（%）	37.64	36.60	34.13	34.45
资产负债率（%）	48.72	47.82	46.20	46.57
流动比率（%）	128.95	149.06	164.06	155.44
速动比率（%）	93.70	113.34	111.09	109.11
经营现金流动负债比（%）	25.41	19.57	25.19	--
现金短期债务比（倍）	1.15	1.50	1.31	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	10.38	8.91	11.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.27	2.67	2.68	--

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、长期应付款和租赁负债中的带息债务部分计入债务核算；3. 公司 2021 年 1-9 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.57	19.15	16.23	12.80
资产总额（亿元）	87.79	108.35	110.88	111.14
所有者权益（亿元）	68.26	74.40	69.37	72.59
短期债务（亿元）	11.83	13.62	18.71	21.01
长期债务（亿元）	2.71	13.92	16.08	14.83
全部债务（亿元）	14.54	27.54	34.79	35.85
营业收入（亿元）	11.87	17.90	19.52	8.03
利润总额（亿元）	2.47	4.92	4.22	4.58
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.06	2.95	1.83	1.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.01	7.52	7.86	--
存货周转次数（次）	2.99	2.74	3.17	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.18	0.18	--
现金收入比（%）	100.73	101.91	96.30	102.13
营业利润率（%）	75.05	83.92	82.99	65.67
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	3.69	6.57	5.75	--
长期债务资本化比率（%）	3.82	15.76	18.82	16.97
全部债务资本化比率（%）	17.56	27.02	33.40	33.06
资产负债率（%）	22.24	31.33	37.44	34.69
流动比率（%）	99.80	184.93	178.51	168.21
速动比率（%）	94.40	179.47	174.97	164.24
经营现金流流动负债比（%）	24.21	14.82	7.23	--
现金短期债务比（倍）	0.98	1.41	0.87	0.61
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. 公司其他应付款、其他流动负债中的带息债务部分计入债务核算；3. 母公司 2021 年 1-9 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% (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%
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

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 上海现代制药股份有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

上海现代制药股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对上海现代制药股份有限公司或本期债项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、外部经营环境及本期债项相关信息，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上海现代制药股份有限公司或本期债项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上海现代制药股份有限公司或本期债项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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。