

中国医药健康产业股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4860号

联合资信评估股份有限公司通过对中国医药健康产业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，确定维持中国医药健康产业股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“26 通药 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十五日

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中国医药健康产业股份有限公司（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。

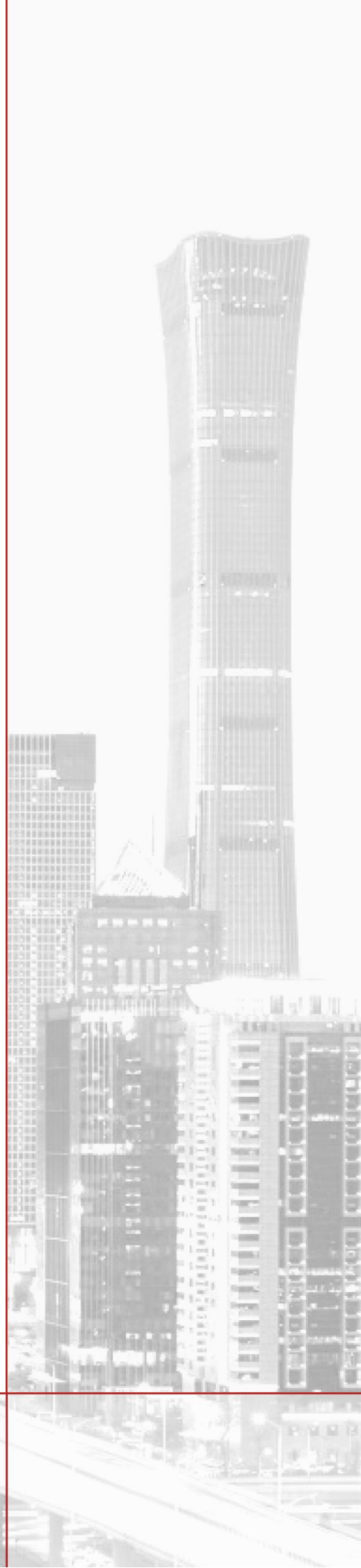
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



中国医药健康产业股份有限公司

2026 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
中国医药健康产业股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/25
26 通药 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，控股股东仍是中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“通用技术集团”），公司主营业务包括医药工业、医药商业、国际贸易等，在工商贸一体化全产业链方面保持竞争优势。公司医药工业产品种类丰富，多个产品纳入基药和医保目录，2025 年，受集采等行业政策以及下游需求波动影响，公司医药工业收入同比下降；公司医药商业行业排名居前，市场占有率高，2025 年经营较为稳定，但销售回款依赖于下游医保基金，业务开展存在一定资金占用；国际贸易业务服务内容多元、项目经验较为丰富，业务覆盖区域广，2025 年收入同比增长。整体看，公司主营业务竞争实力强，经营风险低。财务方面，截至 2025 年底，公司资产流动性好，应收账款和存货规模较大，下游公立医疗机构的回款安全性相对较高，但仍需关注医保资金偏紧地区为公司带来的资金占用压力；公司债务负担较轻，流动负债和短期债务占比高，主要为医药商业业务产生，偿债指标整体表现良好，再融资能力强。通用技术集团是中央直接管理的国有重要骨干企业，是国务院国资委批准的以医药为主业的三家央企之一，实力雄厚。公司作为通用技术集团旗下重要的医药及医疗器械生产经营平台，能够在资源获取等方面获得股东的有力支持。综合评估，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为通用技术集团旗下重要的医药及医疗器械生产经营平台，能够在资源获取等方面获得股东的有力支持。

评级展望

公司医药商业业务在国内排名居前，整体经营稳健，医药工业和国际贸易业务受行业政策等因素影响业绩承压，随着外部政策趋稳，公司经营情况有望保持稳定；公司资金需求主要为医药商业业务产生，公司股东实力雄厚、融资渠道畅通，偿债能力有望保持稳定。

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：若公司核心资产被划出，偿债压力明显增大，且财务指标表现显著恶化；股东支持力度大幅下降；公司净资产、收入或利润规模持续大幅下滑；资本支出超出预期，债务负担大幅加重导致偿债能力弱化。

优势

- **公司为央企控股上市公司，股东实力雄厚。**公司为 A 股上市公司，控股股东为国务院国有资产监督管理委员会直属企业通用技术集团，公司是通用技术集团旗下重要的医药及医疗器械生产经营平台，能够在资源获取等方面获得股东的有力支持。
- **公司具备医药行业全产业链竞争优势。**公司主营业务包括医药工业、医药商业、国际贸易等，具备全产业链竞争优势。
- **公司的医药商业业务在国内排名居前。**公司医药商业业务经营产品品类多元化，建立了以北京、广东、江西、河南、河北、湖北、新疆、黑龙江、辽宁、吉林、甘肃、江苏、海南为重点的覆盖全国的配送分销一体化营销网络体系。公司与重庆医药健康产业有限公司（以下简称“重庆医药”）组成的“重庆医药-中国医药”联合体为商务部发布的 2024 年主营业务收入前 100 位的药品批发企业榜单中第 5 名。

关注

- **需关注集采等行业政策的影响。**近年来，随着集采等医药行业政策的深入推进，医药制造行业分化加速，公司医药工业等业务面临一定挑战。
- **医药商业业务依赖于下游医保基金回款，存在一定的资金占用。**截至 2025 年底，公司应收账款较上年底增长 11.23%，在资产中占比为 38.47%，较上年底上升 2.32 个百分点，对营运资金存在一定占用。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 贸易企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F2	资产质量和盈利能力		2
		资本结构		2
		偿债能力		2
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				+2
模型级别				AAA

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《贸易企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

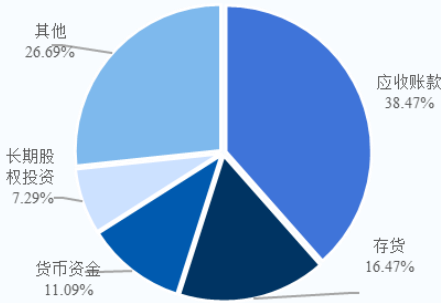
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	52.73	47.67	31.25
资产总额（亿元）	352.81	368.71	374.77
所有者权益（亿元）	141.11	143.64	146.01
短期债务（亿元）	60.63	76.22	76.97
长期债务（亿元）	17.41	8.18	10.44
全部债务（亿元）	78.04	84.40	87.40
营业总收入（亿元）	341.48	353.62	81.89
利润总额（亿元）	9.53	9.99	3.14
EBITDA（亿元）	16.84	17.52	--
经营性净现金流（亿元）	10.05	14.26	-14.21
总资产报酬率（%）	3.28	3.24	3.69
资产负债率（%）	60.00	61.04	61.04
全部债务资本化比率（%）	35.61	37.01	37.45
流动比率（%）	153.53	142.35	142.30
销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.06	1.86	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	8.20	8.89	--
业务放大倍数（倍）	2.42	2.46	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	170.02	163.28	151.80
所有者权益（亿元）	71.66	72.60	72.69
全部债务（亿元）	31.13	21.83	22.53
营业总收入（亿元）	6.66	9.15	0.79
利润总额（亿元）	1.04	3.88	0.11
资产负债率（%）	57.85	55.53	52.11
全部债务资本化比率（%）	30.29	23.12	23.66
流动比率（%）	115.16	101.62	96.61
经营现金流动负债比（%）	-4.19	0.59	--

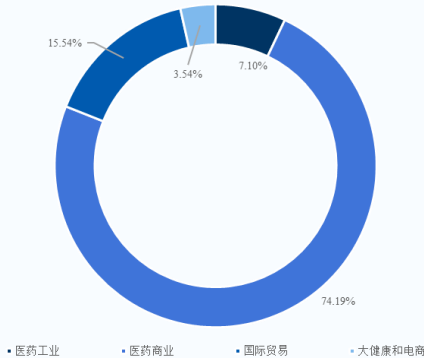
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司其他应付款和其他流动负债中的带息部分已计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供数据整理

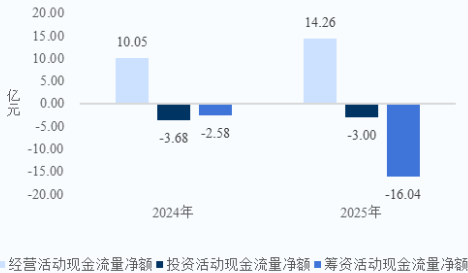
2025 年底公司资产构成



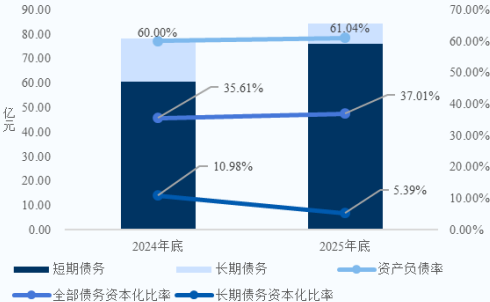
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
26 通药 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2029/04/17	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
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
26 通药 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/10/09	蒲雅修 王玥 曹梦茹	贸易企业主体信用评级方法 V4.0.202208 贸易企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	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：王 玥 wangyue1@lhratings.com

项目组成员：蒲雅修 puyx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于中国医药健康产业股份有限公司（以下简称“公司”或“中国医药”）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

中国医药成立于 1997 年 5 月 8 日，是经国家体改委“体改生〔1997〕41 号”文件和对外贸易经济合作部“〔1997〕外经贸政审函字第 773 号”文件批准，由中国技术进出口总公司（以下简称“中技总公司”）独家发起，以募集方式设立的股份有限公司，原名中技贸易股份有限公司，同年，公司于上海证券交易所上市。2014 年，公司变更为现名。截至 2025 年底，公司证券简称“中国医药”，证券代码“600056.SH”，总股本 14.96 亿元；中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“通用技术集团”）直接持有公司 31.92% 股份，间接持有公司 11.47% 股份，合计持有公司 43.39% 股份，为公司控股股东，公司的实际控制人为国务院国资委，控股股东所持公司股份未质押。

公司主营业务包括医药工业、医药商业和国际贸易等，按照联合资信行业分类标准，适用于贸易企业主体信用评级方法和评级模型。

截至 2025 年底，公司本部根据经营发展需要设置多个职能部门（公司组织架构图详见附件 1-2）。截至 2025 年底，公司本部及主要子公司合计在职员工数量 7949 人。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 368.71 亿元，所有者权益 143.64 亿元（含少数股东权益 25.28 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 353.62 亿元，利润总额 9.99 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 374.77 亿元，所有者权益 146.01 亿元（含少数股东权益 25.83 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 81.89 亿元，利润总额 3.14 亿元。

公司注册地址：北京市丰台区西营街 1 号院 1 区 1 号楼 25-28 层；法定代表人：杨光。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，暂未到首个付息日。“26 通药 01”的募集资金扣除发行费用后拟全部用于补充营运资金，截至本报告出具日，“26 通药 01”的募集资金已按照规定用途使用完毕。

图表 1 • 截至 2026 年 5 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
26 通药 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/04/17	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六

张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 医药制造行业分析

2025 年，医保控费、带量采购等政策进入常态化阶段，行业需求基本盘稳健，医药制造企业营业收入整体企稳，利润水平小幅回升。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，鼓励研究和创制新药，且首次推出商保目录，集采更加注重质量，加速行业内部分化。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保持稳定。完整版医药行业分析详见[《医药制造行业 2026 年度行业分析》](#)。

2 医药批发行业分析

医药批发行业集中度高，前五大企业合计市占率过半。受行业政策及其产业链地位等因素影响，医药批发企业面临较大资金压力。

医药流通是指医药商品（包括药品、医疗器械、医用耗材、保健品等）从生产端（医药生产企业）向消费端（医院、零售药店、基层医疗机构及终端患者）流转的全过程，是衔接医药生产与消费的关键环节。医药流通可分为医药批发和医药零售两类，医药批发是指医药流通企业从医药制造企业处采购药品，再将其销售至医疗终端（医院、零售药店等），医药零售是指药店将产品直接销售给消费者。

医药批发行业的交易规模很大但通常盈利水平较低。随着“两票制”的推行，药品从生产企业到公立医疗机构之间只能开具两次发票，即生产企业到流通企业开具一次发票，流通企业到医疗机构开具一次发票，在销往公立医疗机构的过程中，医药批发企业通常需要先与生产厂家结算，再由公立医疗机构通过医保基金进行回款，该模式对医药批发企业的资金要求较高。近年来，部分地区的医保基金相对紧张，医药批发企业的账期有所拉长。

从竞争格局来看，医药批发行业的集中度较高。根据商务部发布的《2024 年药品流通行业运行统计分析报告》¹，2024 年主营业务收入前 100 位的药品批发企业榜单中，前五名分别为中国医药集团有限公司、上海医药集团股份有限公司、华润医药商业集团有限公司、九州通医药集团股份有限公司、重庆医药-中国医药联合体，合计占同期全国市场总规模的 51.2%，与上年持平；前 10 位占比 59.4%。

未来发展趋势来看，根据中国医药商业协会预测，受人均可支配收入水平提高、健康意识增强、人口老龄化进程加速等因素影响，我国医药健康需求将不断提升，药品流通行业销售规模有望持续扩大。

3 贸易行业分析

2025 年，中国进出口贸易在复杂的外部环境下顶压前行，延续了稳中向好的发展势头，累计出口同比保持良好增长，韧性较强；累计进口同比保持稳定；2026 年 1—4 月，中国进出口贸易延续较快增长，进口增速高于出口。中国贸易伙伴不断扩容，积极拓展新兴市场，“一带一路”共建国家、东盟等已成为中国出口增长的主引擎，中国出口高度依赖欧美的格局已发生变化，出口目的地结构更趋多元，但欧美需求、转口合规和贸易壁垒风险仍需关注。大宗商品价格方面，2025 年，原油价格下跌，钢铁、煤炭震荡运行，黄金价格创历史新高，玉米价格略有抬升；2026 年以来，原油价格强势反弹，大幅攀升，钢铁、煤炭价格有所回升，黄金价格波动加剧，玉米高位震荡后回落。贸易行业竞争格局变化不大，整体呈现“大市场、小主体”特征，行业集中度很低。政策层面，国家贸易政策持续迭代升级，在简化外贸流程、降低企业成本的同时，重点培育数字、绿色、服务等高端外贸业态，健全行业法治与标准体系，推动贸易从规模扩张向提质增效转型。展望 2026 年，产业升级、机电产品出口增长和市场多元化将继续为外

¹ 截至本报告出具日，2025 年榜单暂未发布

贸提供支撑，但贸易保护主义、地缘扰动、能源航运波动和境外合规规则变化仍将对外需形成压制。国内方面，作为“十五五”开局之年，我国经济保持稳健复苏态势，内需持续回暖，为内外贸联动发展筑牢基础。依托扩大高水平对外开放、全面深化改革的政策导向，叠加产业升级、数字贸易、绿色贸易等扶持举措，营商环境持续优化。《贸易行业运行分析（2026年5月）》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

（1）医药工业

公司拥有原料药、化学制剂、中成药等近 800 个品规文号的医药产品，产品种类丰富，多个产品纳入基药和医保目录。公司医药工业业务主要产品涵盖化学原料药、化学制剂、中成药及中药饮片等，产品体系完善、种类丰富。截至 2025 年底，公司共拥有近 800 个品规文号的医药产品，覆盖抗感染、心脑血管、消化系统等多个治疗领域；其中，多款主要产品已纳入国家基本药物目录（基药目录）与医保目录。

公司原料药主要为抗感染产品，制剂主要为抗感染和心脑血管产品，部分产品在细分领域内具备一定竞争力，受集采等行业政策影响大。截至 2025 年底，公司拥有 7 个药品生产基地，50 余条生产线。化学原料药方面，公司主要产品为抗感染类原料药，受下游需求波动影响，公司抗感染类原料药销售情况有所波动。盐酸林可霉素、螺旋霉素为公司原料药核心产品，公司为其国内主要生产商之一，具备一定行业竞争力。化学制剂方面，公司主要产品为抗感染类和心脑血管类药品，下游需求空间广阔，其中，收入规模较大的注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠、盐酸二甲双胍缓释片等均已纳入基药目录和医保目录。公司化学制剂中，注射用头孢他啶、注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠、注射用头孢噻肟钠、醋酸阿托西班注射液、注射用哌拉西林钠均在全国药品集中采购中标，拓宽了销售市场，但受集采政策及竞品集中上市等因素影响，公司制剂业务业绩承压。

公司中药产业链较为完整。中药种植方面，公司在吉林、内蒙、宁夏、四川、新疆、甘肃、广西等地，通过自建和合作共建模式建立了人参、甘草、麻黄、大黄、黄芪、甜茶叶、小茴香等多种药材种植基地；中成药产品方面，治疗领域主要为呼吸系统类和心脑血管类，拥有多个独家中药产品。

图表 2 • 公司主要产品情况

细分行业	药（产）品名称	适应症	是否纳入国家基药目录	是否纳入医保目录
化学原料药	盐酸林可霉素	抗感染	/	/
	螺旋霉素	抗感染	/	/
	克林霉素磷酸酯	抗感染	/	/
	他唑巴坦钠	抗感染	/	/
	辛伐他汀	心脑血管类	/	/
化学制剂	注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠	适用于治疗由敏感菌引起的社区获得性肺炎、医院获得性肺炎、泌尿道感染、腔内感染、皮肤及软组织感染、子宫内膜炎或盆腔炎、骨与关节感染等。	是	是
	盐酸二甲双胍缓释片	糖尿病	是	是
	注射用头孢他啶	适用于治疗敏感菌引起的全身性重度感染，下呼吸道感染，耳鼻喉感染，尿路感染，皮肤和软组织感染，骨和关节感染，妇科感染，胃肠道、胆道和腹部感染，中枢神经系统感染等。	是	是
	非那雄胺片（1mg/5mg）	5mg 前列腺增生；1mg 男性脱发	是	是
	乙酰螺旋霉素片	抗感染	否	否
	尼可地尔片	冠心病、心绞痛	是	是
	盐酸伐昔洛韦分散片	用于治疗水痘带状疱疹及 I 型、II 型单纯疱疹病毒感染，包括初发和复发的生殖器疱疹病毒感染	否	是
	阿托伐他汀片	高胆固醇血症、冠心病及相关心血管疾病防治	是	是
	更昔洛韦胶囊	1、用于免疫功能损伤（包括艾滋病患者）发生的巨细胞病毒性视网膜炎的维持治疗。2、预防可能发生于器官移植受者的巨细胞病毒感染。3、预防晚期 HIV 感染患者的巨细胞病毒感染	否	是

中药	尼麦角林胶囊	1、用于改善老年人病理性智力减退的症状（记忆力和注意力障碍等）；2、用于有头晕感的老年人	否	是
	阿莫西林胶囊	适用于由敏感菌所致的上、下呼吸道感染、泌尿生殖道感染、皮肤软组织感染、与其他药物联用根除幽门螺杆菌	是	是
	小儿清肺化痰颗粒	清热化痰，止咳平喘。用于小儿肺热感冒引起的咳嗽痰喘	否	否
	丹七软胶囊	活血化瘀，通脉止痛。用于瘀血闭阻所致的胸痹，症见胸部刺痛、痛处固定、眩晕头痛、经期腹痛	否	是
	灵芝孢子粉胶囊	健脾益气，养心安神。用于心脾两虚，病后体弱，肿瘤患者的辅助治疗	否	否

资料来源：联合资信根据公司年报整理

公司研发投入占比较高，主要在研项目包括壁垒较高的化学 1 类产品。研发方面，2025 年，公司研发投入为 2.99 亿元，占同期医药工业板块营业收入比例为 11.93%，研发投入占比较高。在研项目方面，截至 2025 年底，公司主要在研项目适应症多元化，包括两款化药 1 类产品，均处于临床试验阶段。

（2）医药商业

公司医药商业相关经营资质齐全，经营产品品类丰富，在北京、广东等地建有大型医药物流中心，“重庆医药-中国医药商业联合体”为 2024 年主营业务收入前 100 位的药品批发企业第 5 位²，行业地位突出。

公司医药商业业务主要为医药分销、医院纯销、药房零售及第三方物流业务等。公司建立了以北京、广东、江西、河南、河北、湖北、新疆、黑龙江、辽宁、吉林、甘肃、江苏、海南为重点的覆盖全国的配送分销一体化营销网络体系，在北京、广东、河南、河北、辽宁等地建有大型医药物流中心。公司具备以上各重点省市医疗机构招标采购资质、社区新农合配送经营资质、第三方药品现代物流资质、中药饮片经营资质等各类主要的医药及医疗器械经营资质。公司经营品类丰富，产品类别涵盖化学制剂、化学原料药、诊断药品及试剂、医用耗材、医疗器械、特医产品、医美产品、中成药、中药材及饮片、配方颗粒、生物制剂、营养保健品等。截至 2025 年底，公司在全国拥有近百家医药商业分支机构，服务等级医院上千家。2020 年 1 月，公司与控股股东通用技术集团共同受让重庆医药健康产业有限公司（以下简称“重庆医药”）49%股权，截至 2026 年 5 月底，公司控股股东通用技术集团直接持有重庆医药 48%股权，并通过公司间接持有重庆医药 27%股权，合计持有重庆医药 75%股权。医药商业业务方面，公司与重庆医药组成联合体，通过股权关系共享市场网络和品种资源，“重庆医药-中国医药商业联合体”为商务部发布的 2024 年主营业务收入前 100 位的药品批发企业榜单中的第 5 名。

（3）国际贸易

公司国际贸易业务服务内容多元、项目经验较为丰富，业务覆盖区域广。

公司国际贸易业务包括进口和出口两部分，除贸易以外，公司能够在医院与药厂建设、政府采购、对外援助等项目中为客户提供包括项目设计、产品供应、售后维护等在内的专业化集成解决方案，在市场营销方面为客户提供代理注册、渠道拓展、市场推广、终端维护等在内的一体化配套服务。

公司国际贸易业务是在承继原中国医药保健品进出口总公司贸易业务的基础上发展而来，公司国际贸易经营平台之一中国医疗器械技术服务有限公司是中国第一家专业经营进口医疗器械的公司。作为专业化的国际医药健康产品供应链服务商，公司在市场开发和资源获取方面经验较为丰富。公司在香港、巴西、墨西哥等地成立了子公司，在拉美、北非、中亚等地区设有海外分支机构。公司业务覆盖 100 多个国家和地区以及国内 30 个省（直辖市、自治区），向国内外 60 余家大型医疗集团提供产品及服务。

2 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 6 月 16 日，公司本部无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

联合资信未发现公司公开市场发行的债券存在逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2026 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司本部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。

² 截至本报告出具日，2025 年榜单暂未发布

（二）管理水平

跟踪期内，公司撤销监事会，部分董事、高级管理人员变更，制定或修订了多项制度，内控制度进一步完善。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、股权结构均未发生变化。2025 年，公司根据《公司法》《上市公司章程指引》等相关规定取消监事会，废止原《监事会议事规则》，由董事会审计与风控委员会行使《公司法》规定的监事会的职权。公司制定或修订了《公司章程》《股东会议事规则》《董事会议事规则》《董事会审计与风控委员会实施细则》《市值管理制度》《环境、社会及公司治理（ESG）管理办法》等多项制度，并废止《监事会议事规则》，内控制度进一步完善。

图表 3 • 2025 年及 2026 年 1—3 月公司董事、高级管理人员变化情况

姓名	职务	变更时间
童朝银	董事（离任）	2025/5/16
刘远东	董事（离任）	2025/2/14
胡慧冬	董事（离任）	2025/7/17
洪嘉庆	副总经理（离任）	2026/2/9
周兴兵	职工董事（离任）	2026/2/9
潘臻	董事	2025/6/23
孙卓	董事	2025/8/27
杨新	董事	2025/5/16
张鹏	副总经理	2025/7/23
陈建雄	副总经理	2025/7/23
范雄涛	职工董事	2026/2/9
崔亚峰	副总经理	2026/3/31

资料来源：联合资信根据公司年报及公告整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司主营业务收入同比增长，综合毛利率略有下降。

2025 年，公司主营业务收入同比增长，主营业务收入结构同比变化不大，仍以医药商业收入为主，国际贸易和医药工业等对公司主营业务收入形成一定补充。2025 年，公司将部分医药商业业务收入划分至大健康和电商业务中，大健康和电商业务主要为以旗下北京金穗科技开发有限责任公司为核心平台，为合作伙伴提供从线上运营、渠道建设到品牌价值提升的全链路解决方案。毛利率方面，2025 年，公司调整营销策略并进行精益成本管理，医药工业业务毛利率同比提升；公司医药商业业务毛利率同比略有下降，受行业特性影响，医药商业业务毛利率相对较低；国际贸易业务毛利率同比略有下降。综上，公司综合毛利率同比略有下降。

图表 4 • 2024—2025 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
医药工业	29.77	8.74%	31.49%	25.04	7.10%	35.21%
医药商业	263.99	77.51%	8.01%	261.60	74.19%	7.78%
国际贸易	49.01	14.39%	11.50%	54.79	15.54%	11.43%
大健康和电商	--	--	--	12.49	3.54%	10.62%
分部间抵消	-2.17	-0.64%	--	-1.31	-0.37%	--
合计	340.60	100.00%	10.63%	352.61	100.00%	10.40%

注：上表数据中的 2024 年医药商业业务收入包括当年的大健康和电商业务收入，当年公司尚未在年报中划分大健康和电商收入

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（1）医药工业

2025 年，受下游需求波动以及集采政策影响，公司医药工业业务收入同比下降；公司调整营销策略并进行成本管理，医药工业业务毛利率同比上升。公司主要产品种类较多，主要原料药产品销量受下游需求影响下降，部分制剂产品则主要受集采影响放量，部分主要产品产销率同比下降，但仍保持在较高水平。

收入构成来看，2025 年，公司医药工业收入同比下降 15.88%，其中，原料药、制剂药、中药材加工及饮片收入分别同比下降 13.56%、10.04%和 38.01%，受下游需求波动以及集采政策影响，公司医药工业业务承压。毛利率方面，2025 年，受益于公司调整营销策略并进行精益成本管理，公司医药工业综合毛利率同比上升 3.72 个百分点，其中，原料药、制剂药、中药材加工及饮片分别同比上升 4.78 个百分点、0.94 个百分点和 1.65 个百分点。

2025 年，公司医药工业业务的主要经营主体、采购结算方式、生产模式、销售结算方式等未发生重大变化。上下游集中度方面，2025 年，公司前五名供应商采购额占年度采购总额 9.72%，前五名供应商中无关联采购；公司前五名客户销售额占年度销售总额 13.36%（前五名客户中关联方销售占年度销售总额 8.15%）。公司的采购和销售集中度较低。

销量方面，受益于集采中选、拓展销售渠道等因素，公司盐酸二甲双胍缓释片、阿托伐他汀钙片、阿莫西林胶囊等产品销量同比增长；原料药中，受市场行情波动影响，盐酸林可霉素及克林霉素磷酸酯销量同比下降。产销率方面，2025 年，公司部分主要医药工业产品的产销率同比下降，但仍属较高。

图表 5•公司部分主要医药工业产品生产和销售情况

产品名称	指标	2024 年	2025 年
盐酸林可霉素	生产量（十亿）	1185903.03	1293205.37
	销售量（十亿）	1255882.65	1075426.17
	产销率（%）	105.90%	83.16%
注射用派拉西林钠他唑巴坦钠	生产量（万支）	4052.07	5868.25
	销售量（万支）	4239.28	5413.07
	产销率（%）	104.62%	92.24%
螺旋霉素（原料药）	生产量（公斤）	177474.81	193528.60
	销售量（公斤）	159266.01	159341.10
	产销率（%）	89.74%	82.33%
盐酸二甲双胍缓释片	生产量（万片）	208542.32	243799.60
	销售量（万片）	197723.98	225637.19
	产销率（%）	94.81%	92.55%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（2）医药商业

2025 年，公司医药商业业务收入同口径同比小幅增长，毛利率略有下降。公司医药商业销售结算周期较长，存在较大的资金占用，下游部分地区医保资金偏紧，若账期拉长或将为公司带来一定的资金压力。

2025 年，公司医药商业业务收入同口径同比小幅增长 0.40%，毛利率同比略有下降。

2025 年，公司医药商业业务主要经营品种涵盖化学药制剂、化学原料药、中药材、中成药、中药饮片、生物制品、体外诊断试剂、医疗器械、各科手术器械、医疗设备、医用卫生材料及敷料、营养保健品等近万个品规，较上年未发生重大变化。

公司实行“以销定采”的采购策略，每月根据下游客户的药品月均采购量，制定月采购计划，分批次向上游供货商采购药品，并根据与上游供货商签订的年度经销协议，按期给予支付货款。对于总经销、总代理产品则多通过谈判的方式确定采购价格和付款条件。经过多年的发展，公司与多家供应商建立了稳定的合作关系，其中包括拜耳、阿斯利康、恒瑞医药等国内外知名药品生产企业。2025 年，公司的医药商业业务的结算模式、销售区域等未发生重大变化。公司的医药商业业务下游覆盖了部分医保资金偏紧区域，若下游账期拉长或将为公司带来一定的资金压力。

（3）国际贸易

2025 年，公司国际贸易收入主要来自于出口业务、进口业务以及进口产品产业链延伸销售业务，收入规模同比增长，毛利率同比略降。需关注国产替代等政策可能对公司国际贸易业务带来的盈利压力。

2025 年，受益于海外业务及部分业务规模增长，公司国际贸易收入同比增长 11.81%，毛利率同比变化不大。公司国际贸易业务的经营范围包括医药制剂、原料药及中间体、中药材、医疗设备、医用耗材等，收入主要来自于出口业务、进口业务以及进口产品产业链延伸销售业务，2025 年，公司国际贸易业务的经营范围未发生重大变化。

业务模式方面，公司通过为国内外客户提供进出口服务赚取购销差价实现盈利，其盈利模式可细分为代理和自营两种。根据产品不同，公司采取不同的销售模式，如直销、经销、投标、网络销售等。公司与上游供应商主要结算方式有货到付款、预付款、开证等方式，公司预付账期集中在 30 天。未来，随着国产替代政策的持续推进，公司国际贸易收入或将存在一定盈利压力。

（4）经营效率

从经营效率指标看，2025 年，公司主要经营效率指标均同比上升，与同行业公司对比来看，公司经营效率表现一般。

图表 6 • 医药商业企业经营效率指标情况

对比指标	公司	国药控股股份有限公司	上海医药集团股份有限公司	华润医药商业集团有限公司	九州通医药集团股份有限公司
存货周转次数（次）	5.32	8.50	6.01	6.70	5.60
应收账款周转次数（次）	2.63	3.10	3.51	2.86	5.53
总资产周转次数（次）	0.98	1.47	1.25	1.37	1.48

注：为保证数据可比性，以上数据均来自于 Wind，可能与本报告数据计算方式存在一定差异

资料来源：Wind

2 未来发展

公司制定了符合自身情况的经营战略。

2026 年是公司各业务板块转型升级、提质增效、决胜未来的关键之年。公司将落实中央经济工作会议要求，提质量、抓创新、强管理、深改革、防风险，加快实业化，增强企业核心功能、提升核心竞争力，统筹发展和安全，防范化解各类风险，把公司建设成为“科、工、贸、技、服”一体化运营的医药先进制造企业，落实“16678”年度重点工作思路，推进实现“十五五”良好开局。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，致同会计师事务所（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 2026 年一季度财务报表未经审计。2025 年，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，公司货币资金较为充裕，应收账款和存货对营运资金仍存在一定占用，需关注医药商业业务带来的资金占用压力。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长，资产结构较上年底变化不大，仍以流动资产为主。公司货币资金较为充裕，其中 7.36 亿元货币资金作为承兑汇票保证金、共管账户、住房维修基金等受限，受限规模尚可。公司应收账款和存货规模较上年底增长，对公司营运资金存在一定占用。公司应收账款仍以 1 年以内（含 1 年）为主（占比约 85%），累计计提 10.96 亿元坏账准备，公司应收账款主要为医药商业业务产生，下游公立医疗机构的回款安全性相对较高，但仍需关注医保资金偏紧地区为公司带来的资金占用压力；公司存货主要为库存商品（占比 92.51%），累计计提跌价准备 4.48 亿元。非流动资产方面，截至 2025 年底，公司长期股权投资主要为对重庆医药的投资 26.87 亿元，未计提减值准备，2025 年，公司长期股权投资未发放现金股利；公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备等，累计计提折旧 22.22 亿元，计提减值准备 0.01 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	263.71	74.74	280.79	76.15	282.80	75.46
货币资金	42.15	11.95	40.89	11.09	24.10	6.43

应收账款	127.51	36.14	141.83	38.47	156.62	41.79
存货	57.32	16.25	60.73	16.47	61.96	16.53
非流动资产	89.10	25.26	87.92	23.85	91.97	24.54
长期股权投资	26.93	7.63	26.88	7.29	26.96	7.19
固定资产（合计）	22.48	6.37	22.80	6.18	22.24	5.93
资产总额	352.81	100.00	368.71	100.00	374.77	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司受限资产如下表所示，公司资产受限比例低。

图表 9 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	7.36	保证金、冻结资金等
应收票据	0.84	已贴现背书票据
应收账款	2.42	附追索权保理、已转让应收账款债权凭证
固定资产	0.71	抵押借款、抵押授信
合计	11.33	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2025 年底，公司所有者权益规模及构成较上年底变化不大，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2025 年底，公司所有者权益 143.64 亿元，较上年底增长 1.79%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.40%，少数股东权益占比为 17.60%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 10.41%、11.15%和 56.25%，所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司的负债和有息债务规模均较上年底增长，短期债务占比较高，债务负担略有加重。

截至 2025 年底，公司负债较上年底增长，负债结构仍以流动负债为主。除有息债务以外，公司负债主要为业务经营产生的应付账款和合同负债、往来款和押金等为主的其他应付款、其他流动负债中的待转销项税、工信部、财政部、药监局拨付专项储备资金（计入长期应付款）等。随着公司经营规模增长，公司的应付账款和合同负债较上年底增长；由于往来款下降，公司其他应付款较上年底下降。

有息债务方面，截至 2025 年底，由于公司于当年发行超短期融资券（计入其他流动负债），公司有息债务规模及短期债务占比均较上年底增长。除发行债券以外，公司主要融资渠道为银行借款和票据融资，截至 2025 年底，公司的短期借款规模较上年底略有下降；公司应付票据主要为银行承兑汇票和少量的商业承兑汇票，由于银行承兑汇票增长，公司应付票据规模较上年底增长；随着长期借款转入一年内到期科目，公司长期借款规模较上年底大幅下降。

债务负担指标方面，截至 2025 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底上升，公司债务负担略有加重，但整体仍属可控。

截至 2026 年 3 月底，公司负债和有息债务规模及结构较上年底变化不大。

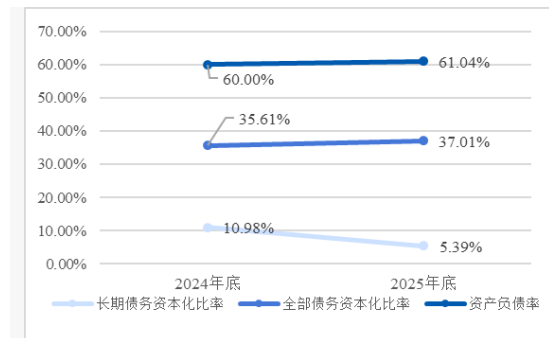
图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	171.77	81.14	197.26	87.64	198.74	86.87
短期借款	40.05	18.92	39.79	17.68	43.44	18.99
应付票据	13.06	6.17	21.46	9.53	21.67	9.47
应付账款	70.45	33.28	81.92	36.40	84.88	37.10
其他应付款（合计）	23.46	11.08	19.97	8.87	20.46	8.94
合同负债	10.87	5.13	11.67	5.18	10.96	4.79
其他流动负债	2.38	1.12	12.39	5.51	11.94	5.22

非流动负债	39.93	18.86	27.82	12.36	30.03	13.13
长期借款	15.53	7.34	6.71	2.98	7.71	3.37
长期应付款（合计）	21.26	10.04	18.81	8.36	18.76	8.20
负债总额	211.70	100.00	225.07	100.00	228.76	100.00

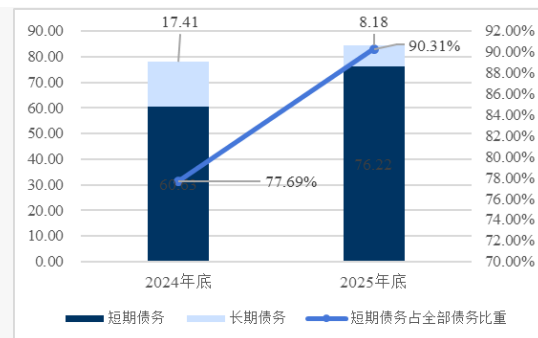
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 2024—2025 年底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 2024—2025 年底公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司营业总收入和利润总额均同比增长，期间费用规模同比下降。

公司的盈利情况分析详见本报告“业务经营分析”。2025 年，公司营业总收入规模同比增长，但受益于销售和财务控费，公司期间费用同比略有下降；公司利润总额主要来自于主营业务获利，其他收益、投资收益等对利润总额影响不大。2025 年，公司利润总额同比增长 4.84%。2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 0.90%，变化不大；公司利润总额同比增长 3.18%。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	341.48	353.62	81.89
营业成本	304.90	316.48	73.20
期间费用	23.96	23.61	5.36
其中：销售费用	10.99	10.15	1.99
管理费用	9.75	10.78	2.73
研发费用	1.25	1.58	0.35
财务费用	1.96	1.10	0.29
投资收益	-0.65	-0.68	0.08
利润总额	9.53	9.99	3.14
营业利润率（%）	10.43	10.21	10.32
总资本收益率（%）	4.07	3.82	--
净资产收益率（%）	4.87	4.70	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司经营活动现金保持净流入，经营获现能力强；投资活动现金和筹资活动现金保持净流出。

2025 年，公司经营活动现金净流入规模同比增长；公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为投资支付的现金，公司投资活动现金保持净流出；公司筹资活动现金主要为取得借款、偿还债务、分配股利等产生，由于公司持续偿还债务，公司筹资活动现金为净流出。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金和投资活动现金均为净流出，筹资活动现金为净流入。

图表 14•公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	362.44	374.05	73.70
经营活动现金流出小计	352.39	359.79	87.91

经营活动现金流量净额	10.05	14.26	-14.21
投资活动现金流入小计	0.44	0.40	0.15
投资活动现金流出小计	4.11	3.40	4.11
投资活动现金流量净额	-3.68	-3.00	-3.96
筹资活动前现金流量净额	6.38	11.26	-18.17
筹资活动现金流入小计	64.92	65.04	12.55
筹资活动现金流出小计	67.50	81.09	11.74
筹资活动现金流量净额	-2.58	-16.04	0.81
现金收入比（%）	103.43	103.72	86.95

资料来源：公司财务报告

2 偿债指标变化

截至 2025 年底，公司长短期偿债指标表现好；尚余授信空间充足，具备直接融资渠道。

图表 15• 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率（%）	153.53	142.35
	速动比率（%）	120.15	111.56
	经营现金流动负债比（%）	5.85	7.23
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.06	1.86
	现金短期债务比（倍）	0.87	0.63
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	16.84	17.52
	全部债务/EBITDA（倍）	4.63	4.82
	经营现金/全部债务（倍）	0.13	0.17
	EBITDA 利息倍数（倍）	8.20	8.89
	经营现金/利息支出（倍）	4.89	7.24

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司现金短期债务比和销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债均较上年底有所下降，但公司短期偿债指标表现仍处于良好水平；公司 EBITDA 能够对利息支出和全部债务覆盖能力好。银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司共获得银行授信 297.93 亿元，剩余授信 202.67 亿元；公司为上市公司，具备直接融资渠道。

对外担保方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在合并范围之外的对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，公司尚存一例作为被告的重大未决诉讼³，2025 年 5 月 28 日，河北省高级人民法院开庭审理本案，截至 2026 年 4 月 25 日，本案尚在审理中。

3 公司本部主要变化情况

公司本部利润主要来源于对子公司确认的投资收益和资金拆借形成的利息收入，债务负担轻。

2025 年，公司本部营业总收入为 9.15 亿元，利润总额为 3.88 亿元，公司本部投资收益为 2.84 亿元。

³ 2018 年 6 月，公司和王一兵、王子琛签订《股权转让协议》，公司收购王一兵、王子琛持有的河北金仓医药有限公司（现名河北通用医药有限公司，以下简称“河北公司”）70% 股权。同时，《股权转让协议》约定在业绩承诺期满且王一兵及王子琛完成相应业绩承诺的前提下，公司收购王一兵所持有的河北公司剩余 30% 股权。因双方就中介机构选聘等事项未达成一致意见，2020 年及 2021 年 1-5 月期间的业绩承诺审计未如期开展，业绩承诺完成情况尚未确定。王一兵认为其已按照《股权转让协议》约定在业绩承诺期内完成了业绩承诺，于 2023 年 9 月向石家庄市中级人民法院提起诉讼，2024 年 12 月，河北省石家庄市中级人民法院做出一审判决。公司上诉至河北省高级人民法院。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 163.28 亿元，较上年底下降 3.96%。其中，流动资产 87.02 亿元（占比 53.29%），非流动资产 76.27 亿元（占比 46.71%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 28.00%）、应收账款（占 9.01%）、其他应收款（占 59.02%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 95.96%）构成。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 90.68 亿元，较上年底下降 7.81%。其中，流动负债 85.63 亿元（占比 94.43%），非流动负债 5.05 亿元（占比 5.57%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 72.17%）、其他流动负债（占 12.11%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 89.29%）、长期应付款（合计）（占 10.67%）构成。截至 2025 年底，公司本部全部债务 21.83 亿元。其中，短期债务占 79.35%、长期债务占 20.65%。截至 2025 年底，公司本部全部债务资本化比率 23.12%，公司本部债务负担轻。

（五）ESG 方面

公司注重环保投入，履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

2025 年，公司已披露《2025 年度环境、社会和公司治理（ESG）报告》。环境方面，公司建立了环境保护相关机制，2025 年投入环保资金 6620.42 万元，当年未因环境问题受到行政处罚。社会责任方面，2025 年，公司社会保险覆盖率 100.00%，员工帮扶投入 95.1 万元，乡村振兴帮扶资金投入 350 万元，公司治理见本报告“管理水平”。

七、外部支持

1 支持能力

公司的控股股东通用技术集团职能定位突出，融资渠道畅通，持续获得财政部资本经营预算资金注入。

公司的控股股东通用技术集团是中央直接管理的国有重要骨干企业，是国务院国资委批准的以医药为主业的三家央企之一，职能定位突出，在先进制造与技术服务、医药医疗健康、贸易与工程服务等细分行业具备明显的资源优势，综合实力极强。通用技术集团控股多家上市公司，融资渠道通畅。2023—2025 年，通用技术集团收到财政部资本经营预算资金注入分别为 12.50 亿元、14.00 亿元和 7.71 亿元。

2025 年，通用技术集团的营业总收入为 3164.94 亿元，利润总额为 55.39 亿元，经营性净现金流为 60.29 亿元。截至 2025 年底，通用技术集团资产总额为 3954.75 亿元，所有者权益为 1250.04 亿元，资产负债率为 68.39%。

2 支持可能性

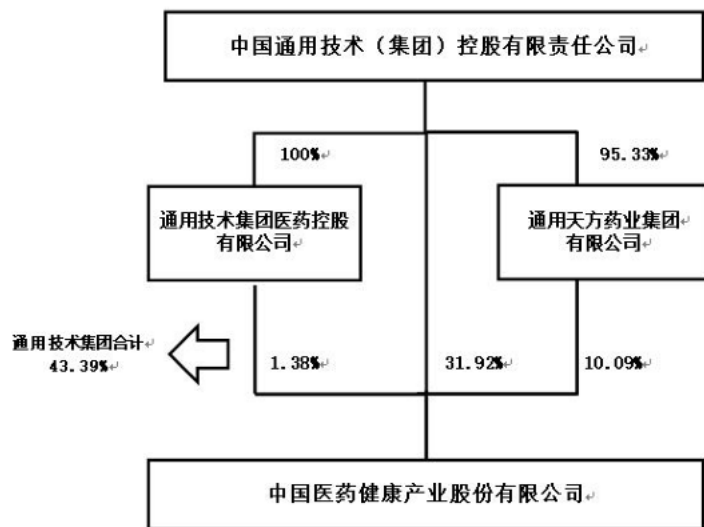
公司为通用技术集团的主要子公司之一，能够在资源获取方面获得通用技术集团的有力支持。

公司是通用技术集团旗下重要的医药及医疗器械生产经营平台，截至 2025 年底，通用技术集团合计持有公司 43.39% 股份，4 位非独立董事、非职工董事中的 3 位来自于通用技术集团体系内，公司为通用技术集团的主要子公司之一。在资源获取方面，公司可通过通用技术集团下属的医疗机构获取相关的业务资源。截至 2025 年末，通用技术集团已与国家电网有限公司、中国航空工业集团有限公司、中国航天科工集团有限公司、中国石油天然气集团有限公司等 20 余家央企和地方国企完成医疗机构改革合作，合计拥有医疗机构 400 余家，开放床位数 5.2 万余张，年门急诊量超过 3700 万人次。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“26 通药 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司《2025 年度环境、社会和公司治理（ESG）报告暨可持续发展报告》

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例	
			直接	间接
北京美康百泰医药科技有限公司	5365.38	医药销售	55.91%	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	52.73	47.67	31.25
应收账款（亿元）	127.51	141.83	156.62
其他应收款（亿元）	15.56	18.18	17.15
存货（亿元）	57.32	60.73	61.96
长期股权投资（亿元）	26.93	26.88	26.96
固定资产（亿元）	22.48	22.80	22.24
在建工程（亿元）	2.58	2.80	2.86
资产总额（亿元）	352.81	368.71	374.77
实收资本（亿元）	14.96	14.96	14.96
少数股东权益（亿元）	22.90	25.28	25.83
所有者权益（亿元）	141.11	143.64	146.01
短期债务（亿元）	60.63	76.22	76.97
长期债务（亿元）	17.41	8.18	10.44
全部债务（亿元）	78.04	84.40	87.40
营业总收入（亿元）	341.48	353.62	81.89
营业成本（亿元）	304.90	316.48	73.20
其他收益（亿元）	0.65	0.54	0.05
利润总额（亿元）	9.53	9.99	3.14
EBITDA（亿元）	16.84	17.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	353.21	366.75	71.20
经营活动现金流入小计（亿元）	362.44	374.05	73.70
经营活动现金流量净额（亿元）	10.05	14.26	-14.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.68	-3.00	-3.96
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.58	-16.04	0.81
财务指标			
应收账款周转率（次）	2.57	2.63	--
存货周转次数（次）	5.10	5.36	--
总资产周转次数（次）	0.94	0.98	--
现金收入比（%）	103.43	103.72	86.95
营业利润率（%）	10.43	10.21	10.32
总资产报酬率（%）	3.28	3.24	--
净资产收益率（%）	4.87	4.70	--
长期债务资本化比率（%）	10.98	5.39	6.67
全部债务资本化比率（%）	35.61	37.01	37.45
资产负债率（%）	60.00	61.04	61.04
业务放大倍数（倍）	2.42	2.46	--
流动比率（%）	153.53	142.35	142.30
速动比率（%）	120.15	111.56	111.12
经营现金流动负债比（%）	5.85	7.23	--
现金短期债务比（倍）	0.87	0.63	--
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.06	1.86	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.20	8.89	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 公司其他应付款和其他流动负债中的带息部分已计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	31.22	24.40	10.59
应收账款（亿元）	7.08	7.84	7.99
其他应收款（亿元）	54.63	51.36	49.34
存货（亿元）	0.82	0.67	0.63
长期股权投资（亿元）	70.97	73.18	73.26
固定资产（亿元）	0.02	0.03	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	170.02	163.28	151.80
实收资本（亿元）	14.96	14.96	14.96
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	71.66	72.60	72.69
短期债务（亿元）	16.90	17.32	17.73
长期债务（亿元）	14.23	4.51	4.80
全部债务（亿元）	31.13	21.83	22.53
营业总收入（亿元）	6.66	9.15	0.79
营业成本（亿元）	4.85	7.50	0.49
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	1.04	3.88	0.11
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.60	10.66	0.82
经营活动现金流入小计（亿元）	7.66	11.42	1.19
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.49	0.50	-0.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.35	-1.32	-3.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.06	-6.03	-9.35
财务指标			
应收账款周转率（次）	0.52	1.23	--
存货周转率（次）	1.39	10.10	--
总资产周转率（次）	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	99.17	116.48	103.19
营业利润率（%）	26.27	17.83	37.84
总资产报酬率（%）	1.57	3.21	--
净资产收益率（%）	1.33	4.96	--
长期债务资本化比率（%）	16.57	5.85	6.19
全部债务资本化比率（%）	30.29	23.12	23.66
资产负债率（%）	57.85	55.53	52.11
流动比率（%）	115.16	101.62	96.61
速动比率（%）	114.18	100.84	95.75
经营现金流动负债比（%）	-4.19	0.59	--
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.62	0.08	0.01
现金短期债务比（倍）	1.85	1.41	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 公司其他应付款和其他流动负债中的带息部分已计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供数据整理

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	
应收账款周转率	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转率	营业成本/平均存货净额
总资产周转率	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	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 资产总额×100%
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
业务放大倍数	营业总收入/所有者权益
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断