

中国医药健康产业股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行 公司债券信用评级报告

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〔2025〕9958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及其拟发行的 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定中国医药健康产业股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国医药健康产业股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券信用等级为 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：

二〇二五年十月九日

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。

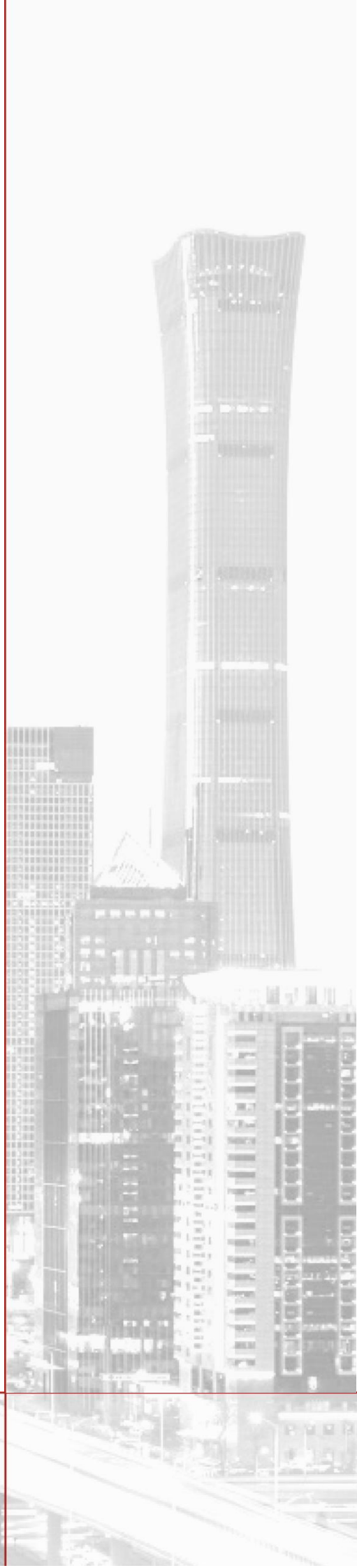
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国医药健康产业股份有限公司

2025 年面向专业投资者公开发行公司债券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/10/09

债项概况

本次债券发行总额不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），拟分期发行，期限不超过 5 年（含 5 年）；本次债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于包括但不限于偿还有息债务以及补充营运资金等符合国家法律法规及政策要求的用途，最终根据公司资金需求确定。

评级观点

公司控股股东是中国通用技术（集团）控股有限责任公司（以下简称“通用技术集团”），通用技术集团是中央直接管理的国有重要骨干企业，实力雄厚。公司主营业务包括医药工业、医药商业、国际贸易等，具备工商贸一体化全产业链竞争优势。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，2022—2024 年，受集采等行业政策影响，公司医药工业收入持续下降。公司医药商业业务排名居前，市场占有率高，“重庆医药-中国医药”联合体为 2024 年中国医药协会发布的药品批发企业第 5 位。2022—2024 年，公司医药商业业务收入和毛利率较为稳定，由于行业整体波动，公司医药商业业务回款账期有所拉长，经营效率有所下降。公司的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，2022—2024 年，受国产替代等政策影响，公司国际贸易业务收入呈下降趋势。整体看，公司主营业务竞争实力强，具备持续经营能力。财务方面，截至 2024 年底，公司资产流动性好，应收账款和存货规模较大；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，偿债指标整体表现好。公司融资能力强，尚余授信空间充足。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。综合评估，公司信用风险极低。

2024 年，公司经营活动产生的现金流入和 EBITDA 对本次债券的覆盖程度高。

个体调整：无。

外部支持调整：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。

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 2024 年中国医药协会发布的药品批发企业第 5 位。
- **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。

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，相关业务面临一定挑战。
- **医药商业行业回款普遍减缓，公司销售债权周转次数持续下降。**2022—2024年，受医药商业业务回款减缓影响，公司销售债权周转次数分别为2.90次、2.70次和2.40次，持续下降，应收类科目对公司资金存在一定占用。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 贸易企业主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 贸易企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	5
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
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

个体信用状况变动说明: 公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明: 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明: 评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件

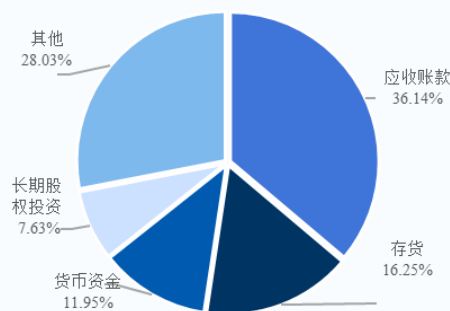
主要财务数据

合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年6月
现金类资产(亿元)	50.80	47.98	52.73	36.79
资产总额(亿元)	358.99	374.10	352.81	367.12
所有者权益(亿元)	131.73	138.88	141.11	141.28
短期债务(亿元)	41.96	42.52	60.63	72.64
长期债务(亿元)	24.36	27.68	17.41	9.22
全部债务(亿元)	66.32	70.20	78.04	81.86
营业总收入(亿元)	375.93	388.24	341.48	170.76
利润总额(亿元)	11.96	16.41	9.53	5.21
EBITDA(亿元)	18.25	23.28	16.84	--
经营性净现金流(亿元)	16.46	8.59	10.05	-5.46
营业利润率(%)	12.32	10.96	10.43	10.12
净资产收益率(%)	6.74	8.94	4.87	--
资产负债率(%)	63.30	62.88	60.00	61.52
全部债务资本化比率(%)	33.48	33.58	35.61	36.69
流动比率(%)	149.53	158.45	153.53	141.56
经营现金流动负债比(%)	9.14	4.77	5.85	--
现金短期债务比(倍)	1.21	1.13	0.87	0.51
EBITDA利息倍数(倍)	8.39	11.40	8.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.63	3.02	4.63	--

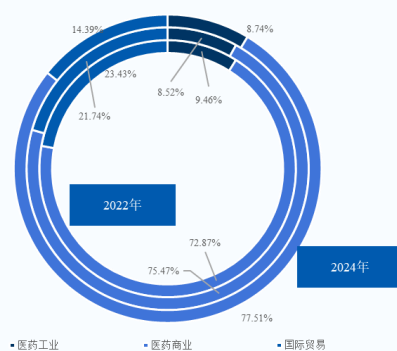
公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年6月
资产总额(亿元)	171.10	198.28	170.02	153.21
所有者权益(亿元)	73.66	73.93	71.66	72.36
全部债务(亿元)	21.90	38.04	31.13	24.37
营业总收入(亿元)	32.84	34.40	6.66	4.17
利润总额(亿元)	3.51	2.89	1.04	2.92
资产负债率(%)	56.95	62.71	57.85	52.77
全部债务资本化比率(%)	22.92	33.97	30.29	25.20
流动比率(%)	129.31	135.55	115.16	99.32
经营现金流动负债比(%)	-3.84	-0.94	-4.19	--

注: 1. 公司 2025 年半年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
资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

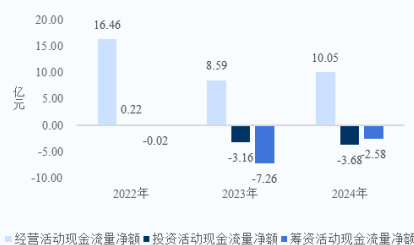
2024 年底公司资产构成



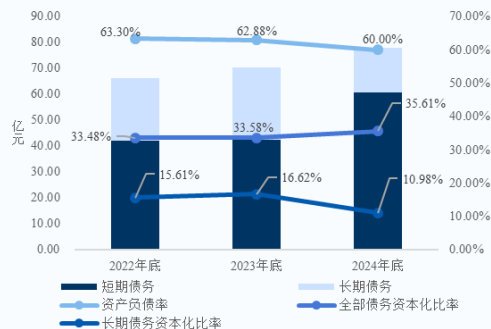
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2020/07/21	孔祥一 郭察理	贸易企业信用评级方法 V3.0.201907 贸易企业主体信用评级模型 V3.0.201907	--
AAA/稳定	2020/03/06	孔祥一 郭察理	贸易企业信用评级方法 V3.0.201907 贸易企业主体信用评级模型 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：蒲雅修 puyx@lhratings.com

项目组成员：王 玥 wangyue1@lhratings.com | 曹梦茹 caomr@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、主体概况

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”）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6月底，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，适用于贸易企业主体信用评级方法和评级模型。

截至2025年6月底，公司本部设置办公室（党委办公室、总经理办公室）、董事会办公室、战略运营部、财务部、人力资源部（党委组织部）等部门，详见附件1-2。截至2024年底，公司本部及主要子公司合计在职员工数量8368人。

截至2024年底，公司合并资产总额352.81亿元，所有者权益141.11亿元（含少数股东权益22.90亿元）；2024年，公司实现营业总收入341.48亿元，利润总额9.53亿元。截至2025年6月底，公司合并资产总额367.12亿元，所有者权益141.28亿元（含少数股东权益24.04亿元）；2025年1—6月，公司实现营业总收入170.76亿元，利润总额5.21亿元。

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。

二、本次债券概况

公司拟发行“2025年面向专业投资者公开发行公司债券”（以下简称“本次债券”）。本次债券发行总额不超过人民币20亿元（含20亿元），拟分期发行；本次债券期限不超过5年（含5年），可为单一期限品种，也可多种期限的混合品种；本次债券可设置票面利率调整选择权、投资者回售选择权、赎回选择权，具体条款由董事会授权人士根据相关规定、市场情况和发行时公司资金需求情况予以确定；本次债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金；本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务；本次债券无担保。本次债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于包括但不限于偿还有息债务以及补充营运资金等符合国家法律法规及政策要求的用途，最终根据公司资金需求确定。

三、宏观经济和政策环境分析

2025年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5月7日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6月，央行打破惯例两度提前公告并实施1.4万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年上半年报）》](#)。

四、行业分析

1 医药制造行业分析

2024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止跌回升，利润水平整体企稳。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，鼓励优质中医药企业发展。与此同时，医药反腐政策进一步规范了行业发展，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 2025 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。受行业政策等因素影响，医药批发企业的资金压力有所增长。

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《2023 年药品流通行业运行统计分析报告》¹，2023 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 51.3%，同比提高 1.5 个百分点；前 10 位占比 59.6%，同比提高 1.3 个百分点。根据中国医药商业协会发布的《2024 年主营业务收入前 100 位药品批发企业排序》，前五名仍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。

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

2024 年，中国进出口贸易总额稳步增长，累计出口同比上升明显，海外需求韧性较强；受国内需求较弱叠加全球大宗商品价格下跌影响，累计进口同比增速下滑。2025 年一季度，在美国政府频加关税、外部困难挑战增多的情况下，中国外贸进出口实现平稳开局。进出口贸易国家框架基本稳定，对东盟等发展中经济体出口态势明显好于对欧美、日本等发达经济体。进出口产品结构不断改善，随着中国制造业的不断升级和在全球产业链中的地位提升，出口产品持续向高端制造领域倾斜，机电产品在出口产品中占主导地位；我国对原油、煤炭等能源类产品和大豆等农产品的进口依赖度仍较强。大宗商品方面，2024 年，国际油价受地缘政治局势紧张、石油需求增长乏力以及美联储货币政策调整等多因素影响，呈现宽幅震荡态势；钢铁行业景气度仍处于探底阶段，钢材价格震荡下行；煤炭价格受供需格局偏宽松影响，整体呈下跌态势。汇率方面，2024 年，国际形势复杂多变，多因素推动美元指数动荡走强，人民币汇率总体上呈现双向波动态势，在复杂形势下保持了基本稳定。展望 2025 年，全球贸易面临的不确定性增加，4 月美国对中国商品征收关税税率达到 145%，5 月日内瓦经贸会谈后中美双边关税水平大幅降低，中美贸易重启，但关税博弈并未结束，中美磋商仍存在较大不确定性。中国政府 5 月出台了一揽子政策刺激经济，在金融、地产和外贸等领域提供了精准且有效的政策支持，释放出中央层面协同发力稳预期、促增长的积极信号，内贸增速或将逐步恢复。完整版行业分析详见[《2025 年贸易行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

(1) 医药工业

¹ 截至本报告出具日，商务部暂未发布 2024 年报告

公司拥有原料药、化学制剂、中成药等 700 余种规格的医药产品，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 2024 年底，公司共拥有 700 余种规格的医药产品，治疗领域广泛覆盖抗感染、心脑血管、激素及内分泌功能调节等多个重要领域；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 2024 年底，公司拥有 8 个药品生产基地，60 多条生产线。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，但集采及续标导致产品价格下降使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 1 • 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	/	/
	乙酰螺旋霉素	抗感染	/	/
	螺旋霉素碱	抗感染	/	/
化学制剂	注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠	适用于治疗由下列病症中指定细菌的易感分离株引起的中度至重度感染。1.社区获得性肺炎；2.医院获得性肺炎；3.泌尿道感染；4.腔内感染；5.皮肤及软组织感染；6.细菌性败血症；7.子宫内膜炎或盆腔炎；8.多种细菌混合感染等	是	是
	盐酸二甲双胍缓释片	糖尿病	是	是
	注射用头孢他啶	全身性重度感染、下呼吸道感染（包括肺炎）、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；血液/腹膜透析和持续性非卧床腹膜透析（CAPD）相关感染；中枢神经系统感染（包括脑膜炎）；预防围手术期尿路感染	是	是
	非那雄胺片	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
	注射用氨苄西林钠舒巴坦钠	适用于治疗由敏感细菌所引起的感染	否	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
	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
中药	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

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，仿制药产品研发进展较快。研发方面，2022—2024 年，公司研发投入分别为 2.03 亿元、2.76 亿元和 3.46 亿元，占同期医药工业板块营业收入比例分别为 5.73%、8.34%和 11.63%，研发

投入占比较高。在研项目方面，截至 2024 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；主要仿制药在研产品已进入 CDE 审评阶段。公司为药智网“2025 中国化药研发实力排行榜 TOP100”第 50 位。

图表 2 •截至 2024 年底公司主要在研项目情况

研发项目	药（产）品名称	注册分类	适应症或功能主治	是否处方药	研发（注册）所处阶段
TPN729MA	TPN729MA	化药 1 类	勃起功能性障碍	是	临床 III 期
YPS345	YPS345	化药 1 类	放疗引起的肺纤维化	是	临床 II 期
瑞舒伐他汀依折麦布片 (I)	瑞舒伐他汀依折麦布片 (I)	化药 4 类	高胆固醇血症	是	CDE 审评中
帕拉米韦注射液	帕拉米韦注射液	补充申请	甲型或乙型流行性感冒	是	已获批
罗沙司他胶囊	罗沙司他胶囊	化药 4 类	治疗慢性肾脏疾病引起的贫血	是	CDE 审评中
阿司匹林肠溶片	阿司匹林肠溶片	补充申请	不稳定型心绞痛；预防心肌梗死复发	是	CDE 审评中

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（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 年中国药品批发行业第 5 位。

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配送资质、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。公司经营品种品类丰富，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 2024 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 2025 年 6 月底，公司控股股东通用技术集团直接持有重庆医药 24%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 51%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”为中国医药商业协会发布的 2024 年中国药品批发行业第 5 位。

（3）国际贸易

公司的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（以下简称“技服公司”）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 人员素质

公司董事、高级管理人员以及员工结构能够满足公司现阶段生产经营需要。

截至 2025 年 6 月底，公司拥有董事 7 人，其中董事长 1 人，职工董事 1 人，独立董事 3 人；公司拥有监事 4 人，其中监事会主席 1 人，职工监事 2 人；公司拥有高级管理人员 7 人，其中总经理 1 人，副总经理 1 人，总会计师 1 人，总经理助理 2 人，总法律顾问 1 人，董事会秘书 1 人。根据公司于 2025 年 8 月 28 日披露的《2025 年第六次临时股东大会决议公告》，审议通过《关于取消监事会并废止<监事会议事规则>的议案》，公司不再设置监事会和监事，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。

杨光，公司董事长兼任总经理；1997年8月至2019年3月，历任中国航天科工集团三院七三一医院外一科医师、办公室助理、办公室副主任、办公室主任、办公室主任兼体检中心主任、医务处处长兼体检中心主任、副院长、党委书记；2019年3月至2020年10月，任航天医疗健康科技有限公司临时党委副书记、副总经理；2020年10月至2021年12月，任航天医疗健康科技集团有限公司党委副书记、副总经理；2021年12月至2024年5月，历任通用技术集团医疗健康有限公司董事、总经理、党委副书记、党委书记；2024年5月至今，任通用技术集团医疗健康有限公司董事长；2024年5月至今，任公司董事长。2025年4月至今，任重庆医药健康产业有限公司董事长；2025年7月至今，兼任公司总经理。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》(统一社会信用代码：911100001000265317)，截至2025年7月15日，公司本部无已结清和未结清的关注类及不良类账户。

截至2025年10月9日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司作为上市公司，拥有较为完善的法人治理结构，能够满足日常经营管理的需要。

公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等有关规定和《上海证券交易所股票上市规则》的要求，结合公司实际情况，不断完善法人治理结构，规范公司运作行为。

公司设立股东会。股东会是公司的权力机构，依法行使下列职权：选举和更换非由职工代表担任的董事，决定有关董事的报酬事项；审议批准董事会报告；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；对发行公司债券作出决议；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议等。股东会分为年度股东会和临时股东会，年度股东会每年召开1次。

公司设董事会，对股东会负责。董事会由9名董事组成，设董事长1人，副董事长1~2人。董事任期三年，董事任期届满，可连选连任。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会行使以下职权：召集股东会，并向股东会报告工作；执行股东会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案；拟订公司重大收购、收购公司股票或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案；在股东会授权范围内，决定公司对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、委托理财、关联交易、对外捐赠等事项；决定公司内部管理机构的设置；聘任或者解聘公司总经理、董事会秘书等。

公司设总经理1名，由董事会决定聘任或解聘。总经理每届任期3年，可以连聘连任。总经理对董事会负责，行使下列职权：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；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度；制定公司的具体规章；提请董事会聘任或者解聘公司副总经理、总会计师、总法律顾问、总经理助理；决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；章程或董事会授予的其他职权。

截至本报告出具日，公司已取消监事会，并废止原《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。

2 管理水平

公司的内部管理制度体系能够满足企业现阶段经营发展需要。

公司制定了内部管理和控制制度，包括子公司管理相关制度，以及《对外担保管理制度》《募集资金管理制度》和《关联方资金往来管理制度》等。

子公司管理方面，公司制定了《控股子公司财务管理办法》《二级经营单位财务负责人管理办法》，子公司委派财务负责人的人选由公司财务部提出推荐建议，人力资源部按照领导人员管理的有关规定履行必要的组织考察、公司审议和聘任程序。委派财务负责人的人事关系隶属被派驻公司，系被派驻单位的领导班子成员。委派财务负责人的主要职责包括：会计基础管理、财务管理与监督、财务内控机制建设和重大财务事项监管等。公司对委派财务负责人实行年度评价、年度绩效考核和任期综合评定制度；公司制定的《股权类项目投资管理办法》规定，各子公司对外股权投资由控股公司投资拓展部统一管理；公司制定了《中国医药贸易业务首单审批工作机制》，对各二级公司贸易业务进行首单审批管理；公司制定了《采购管理办法》《采购管理实施细则》《本部采购活动实施指引》对公司非贸易业务采购进行管理规范，提高采购效率；制定了《非贸易型采购监督和考核管理细则》，适用于公司以及公司直接管理的二级经营单位的非贸易型采购工作的监督和考核。

公司制定了《对外担保管理制度》，在对外担保管理方面，严格遵守《公司章程》中规定的股东会、董事会关于对外担保事项行使审批权限，调查被担保人的资信情况，对该担保事项的利益和风险进行充分分析，并在董事会公告中详尽披露。

公司制定了《募集资金管理制度》，制度中所称募集资金是指公司通过发行股票及其衍生品种（包括首次公开发行股票、配股、增发、发行可转换为股票的公司债券、存托凭证），向投资者募集并用于特定用途的资金，但不包括公司实施股权激励计划募集的资金。公司应当审慎选择商业银行并开设募集资金专项账户（以下简称“募集资金专户”），募集资金应当存放于经董事会批准设立的募集资金专户集中管理，募集资金专户不得存放非募集资金或用作其他用途。公司存在两次以上融资的，应当分别设置募集资金专户。超募资金也应当存放于募集资金专户管理。公司针对募集资金的存储、使用、用途变更、使用管理、监督和责任追究等均作出规定。

关联方资金管理方面，为规范与控股股东、实际控制人及其他关联方的资金往来，公司制订了《关联方资金往来管理制度》。公司应规范并尽可能的减少关联交易，在处理与控股股东、实际控制人及其他关联方之间的经营性资金往来时，应当严格限制占用公司资金。控股股东、实际控制人及其他关联方不得要求公司为其垫支工资、福利、保险、广告等期间费用，也不得互相代为承担成本和其他支出。公司针对关联方资金往来支付程序、相关审计和档案管理、法律责任等均作出规定。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024年，公司收入结构稳定，医药商业为公司主要收入来源，医药工业收入和毛利率受行业政策影响有所下降。

2022—2024年，公司主营业务收入波动下降；收入构成方面，公司收入主要来自于医药商业，国际贸易和医药工业对公司主营业务收入形成一定补充。2022—2024年，受集采等行业政策影响，公司医药工业收入持续下降；由于2023年公司在特殊时期执行医疗物资保障业务，当年医药商业收入同比增长，2024年同比下降，整体呈波动下降趋势；受国产替代等政策影响进口业务及部分物流分销业务规模下降，公司国际贸易业务收入持续下降，2024年同比降幅加大。公司医药工业业务受行业政策影响大，未来业绩或承压；医药商业业务收入规模和国际贸易收入规模有望保持稳定。

毛利率方面，2022—2024年，受集采影响，公司医药工业业务毛利率持续下降；公司医药商业业务毛利率波动下降，整体变动幅度不大；由于业务结构波动，公司国际贸易业务毛利率波动增长。

图表3·2022—2024年及2025年1—6月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年			2025年1—6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
医药工业	35.35	9.46%	41.72%	33.03	8.52%	38.54%	29.77	8.74%	31.49%	13.13	7.71%	33.02%
医药商业	272.37	72.87%	8.27%	292.40	75.47%	7.93%	263.99	77.51%	8.01%	128.93	75.68%	7.86%
国际贸易	87.59	23.43%	10.86%	84.24	21.74%	8.82%	49.01	14.39%	11.50%	22.64	13.29%	11.53%
大健康和电商	--	--	--	--	--	--	--	--	--	6.05	3.55%	9.92%
分部间抵消	-21.53	-5.76%	--	-22.22	-5.73%	--	-2.17	-0.64%	--	-0.39	-0.23%	--
合计	373.79	100.00%	12.53%	387.45	100.00%	11.20%	340.60	100.00%	10.63%	170.36	100.00%	10.37%

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 医药工业

2022—2024 年，公司主要制剂产品受集采影响产销量呈增长趋势，由于集采降价，制剂收入规模持续下降；公司主要原料药产品销量保持增长，原料药产品价格波动较大，公司原料药收入随价格变化波动增长。

公司医药工业业务的主要经营主体包括天方药业有限公司等。

采购方面，2024 年，公司前五名供应商采购额 2.68 亿元，前五名供应商中无关联采购。采购结算方面，公司主要采取先货后款或货到付款的方式，供应商账期一般不超过半年。结算方式主要为银行承兑汇票、电汇，少部分采用现金结算方式。

生产方面，公司实行“以销定产”的生产模式，公司制定年度销售计划并进行分解，每月下达产品需求计划给各生产主体，由各生产主体根据产品需求计划、产品库存、原料采购进度或库存情况制定具体生产计划，生产计划制定后分配到生产车间，生产车间根据生产计划组织生产。

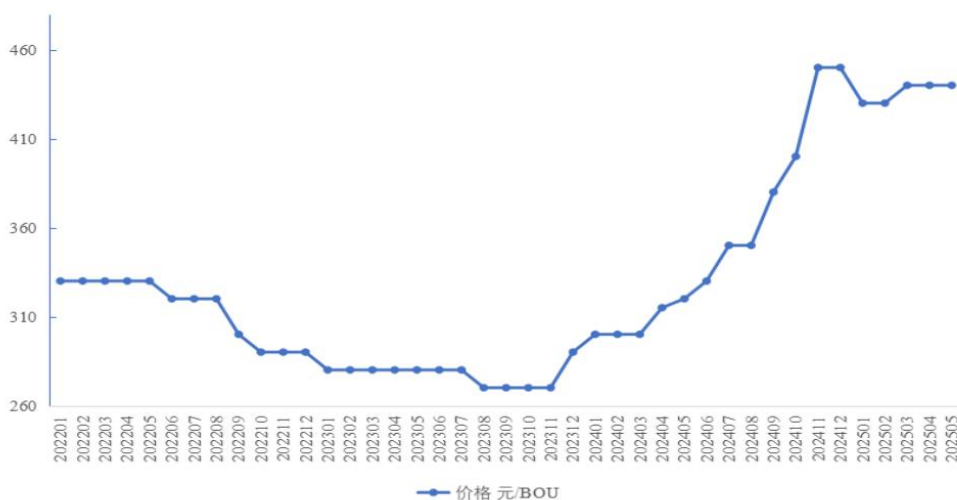
销售方面，公司医药工业业务下游客户主要为医药商业流通企业。原料药业务销售以国外为主，部分品种如螺旋霉素、盐酸林可霉素等出口至欧洲、印度等地；制剂以及中成药的销售区域主要为国内。药品价格由各省市统一招标确定药品的中标销售价格确定，货款一般采用现款现货或先货后款的结算方式，先货后款方式账期一般不超过 90 天。2024 年，公司前五名客户销售额 3.38 亿元，前五大客户中无关联销售，公司销售集中度较低。

图表 4 • 公司主要医药工业产品生产和销售情况

产品名称	指标	2022 年	2023 年	2024 年
盐酸林可霉素	生产量（十亿）	1198131	1048182.03	1185903.03
	销售量（十亿）	1083098	1140061.12	1255882.65
	产销率（%）	90.40%	108.77%	105.90%
注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠	生产量（万支）	4373	4039.15	4052.07
	销售量（万支）	4155	3929.29	4239.28
	产销率（%）	95.01%	97.28%	104.62%
螺旋霉素（原料药）	生产量（公斤）	169870	168543.51	177474.81
	销售量（公斤）	120770	141081.51	159266.01
	产销率（%）	71.10%	83.71%	89.74%
盐酸二甲双胍缓释片	生产量（万片）	121494	129973.84	208542.32
	销售量（万片）	129112	129920.07	197723.98
	产销率（%）	106.27%	99.96%	94.81%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 5 • 盐酸林可霉素原料药价格变化情况



资料来源：宁夏泰益欣生物科技股份有限公司官网

2022—2024 年，受益于集采放量，公司主要制剂产品产销量呈增长趋势，销售金额较高的制剂产品如注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠、盐酸二甲双胍缓释片等主要产品产销率保持在较高水平；由于集采导致制剂产品销售价格下降，公司制剂产品收入持续下降，2024 年，公司制剂产品收入同比下降 17.54%至 15.26 亿元。原料药方面，2022—2024 年，受益于公司加大海外市场开发力度，盐酸林可霉素、螺旋霉素的销量保持增长，产销率水平较高，但由于盐酸林可霉素 2022 年、2023 年售价低迷等因素影响，2022—2024 年，公司原料药业务收入分别为 8.96 亿元、8.73 亿元和 9.49 亿元，呈波动增长趋势。

（2）医药商业

2022—2024 年，公司医药商业业务收入规模和收入结构较为稳定，临时保障性需求波动对收入规模存在一定影响。公司医药商业销售结算周期较长，存在较大的资金占用，部分地区医保资金偏紧，公司下游账期有所拉长。

公司医药商业业务主要经营主体有广东通用医药有限公司、北京美康百泰医药科技有限公司等。

公司医药商业业务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。

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。

图表 6 • 2022—2024 年公司医药商业业务收入情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
医院纯销	134.83	49.22%	148.94	50.85%	149.06	56.39%
医药分销	95.35	34.81%	97.78	33.39%	72.55	27.45%
其他销售（药房零售、实体药店、社区、乡镇卫生院等）	24.47	8.93%	23.01	7.86%	17.66	6.69%
医疗器械业务	19.28	7.04%	23.15	7.90%	25.04	9.47%
合计	273.93	100.00%	292.88	100.00%	264.32	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024 年，由于临时性医疗物资保障业务的波动，公司医药商业业务收入波动下降。公司医药商业业务收入中医院纯销占比较高，且医院纯销的销售规模和占比持续增长，此外主要为医药分销、医疗器械业务以及其他销售等。

结算方式上，通常情况下，公司与上游供应商通过谈判确定结算方式和账期，公司采购药品多为赊购，部分药品采用预付货款的形式进行采购。目前付款方式以电汇为主，部分采取银行承兑的方式，结算周期通常为 3 个月。公司与下游结算一般采用先货后款或现款现货的结算方式，结算账期因客户而异，受医保资金结算影响，医院纯销业务回款期较长，一般为 9~18 个月；医药分销客户回款周期较短。

从销售区域来看，公司医药商业业务的主要销售区域为华北和华南地区，2024 年，华北和华南地区医药商业收入在医药商业业务总收入中的占比分别为 33.14%和 28.00%，合计占比过半；此外，公司在华中、华东、东北等地区均有业务布局，2024 年，华中、华东、东北医药商业收入在医药商业业务总收入中的占比分别为 17.91%、12.09%和 7.64%。由于部分地区的医保资金偏紧，公司医药商业业务的下游账期有所拉长。

（3）国际贸易

2022—2024 年，公司国际贸易收入来自于出口业务、进口业务以及进口产品产业链延伸销售业务，受国产替代等政策影响，公司国际贸易业务收入呈下降趋势。

公司以中国医药保健品有限公司（以下简称“中国医保”）等子公司为平台开展医药国际贸易业务。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。

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。2022—2024 年，公司国际贸易收入主要来自于进口业务和进口产品产业链延伸销售业务，受国产替代等政策影响，2024 年，公司进口业务和进口产品产业链延伸销售业务收入同比下降，以及部分临时保障性物资的需求下降，公司国际贸易业务收入同比大幅下降。从产品结构来看，2022—2024 年，公司国际贸易的产品主要包括医疗器械、药品及中成药、医用耗材等，其中，医疗器械和药品中成药的收入规模持续下降。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。

图表 7 • 2022—2024 年公司国际贸易业务收入情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
出口	14.83	16.92%	11.98	14.20%	10.11	20.48%
进口	47.81	54.54%	49.15	58.28%	22.46	45.48%
进口产品产业链延伸销售	25.02	28.54%	23.21	27.52%	16.81	34.04%
合计	87.66	100.00%	84.34	100.00%	49.38	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 2022—2024 年公司国际贸易各产品收入情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
医疗器械	27.52	31.40%	16.65	19.74%	12.83	25.98%
药品及中成药	37.20	42.43%	40.96	48.57%	15.28	30.95%
其他（医用耗材、诊断药品及试剂）	22.94	26.17%	26.73	31.69%	21.27	43.07%
合计	87.66	100.00%	84.34	100.00%	49.38	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 经营效率

公司经营效率指标持续下降。

从经营效率指标看，2024 年，由于营业总收入和营业成本下降，叠加部分医药商业业务账期有所拉长，公司经营效率指标同比下降。

图表 9 • 公司经营效率指标情况

对比指标	2022 年	2023 年	2024 年
存货周转次数（次）	5.60	5.59	5.10
销售债权周转次数（次）	2.90	2.70	2.40
总资产周转次数（次）	1.12	1.06	0.94

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 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）	5.06	8.81	6.47	7.78	6.52
应收账款周转次数（次）	2.57	3.36	3.62	3.22	5.60
总资产周转次数（次）	0.94	1.51	1.27	1.41	1.56

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

4 未来发展

公司制定了符合自身情况的经营战略。

2025年，公司由“贸工技服”一体化的医药及医疗器械产业集团向“科、工、贸、技、服”一体化发展的医药及医疗器械健康产业集团转型。坚持创新驱动，提升科技自主创新能力，以需求为导向加快品种建设，完成医药链主、未来产业等国家级和集团级科技重大项目任务计划年度任务目标。医药工业将继续优化生产工艺，加快品种建设，形成短期盈利、中期培育、长期储备的产品管线布局，加强营销策划和合规管理，制定差异化销售策略，实现产品梯次布局。医药商业将加强与通用技术集团内部的协同发展，建立健全联合体发展机制，争取优势品种代理分销，提升议价谈判能力，实现从区域型医药流通企业向国内一流医药综合服务商转型。

八、财务分析

公司提供了2022—2024年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对2022年、2023年财务报告进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对2024年财务报告进行了审计，均出具了无保留意见的审计结论；公司提供的2025年半年报未经审计。公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

1 资产质量

截至2024年底，受医药商业业务影响，公司资产中应收账款和存货规模大，合计占比52.39%，对公司资金存在一定占用；公司长期股权投资主要为持有的重庆医药股权。

2022—2024年底，公司资产总额波动下降，流动资产占比高。流动资产方面，截至2024年底，公司货币资金主要为存放在通用技术集团财务有限责任公司存款26.27亿元、银行存款10.83亿元等；受医药商业业务影响，公司应收账款规模大，应收账款账龄以1年以内为主（占比约81.60%），其中，3个月以内应收账款在1年以内应收账款中占比过半，公司应收账款累计计提坏账准备10.79亿元，计提比例7.80%；公司存货主要为库存商品52.24亿元，原材料、在途物资等在存货中占比较小，公司存货累计计提跌价准备5.21亿元。非流动资产方面，截至2024年底，公司长期股权投资主要为对重庆医药的投资26.88亿元，未计提减值准备；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20.23亿元，计提减值准备0.06亿元。截至2025年6月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022年底		2023年底		2024年底		2025年6月底	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	269.35	75.03	285.26	76.25	263.71	74.74	278.22	75.79
货币资金	42.60	11.87	38.67	10.34	42.15	11.95	30.00	8.17
应收账款	131.54	36.64	138.38	36.99	127.51	36.14	147.61	40.21
存货	60.83	16.95	62.32	16.66	57.32	16.25	62.49	17.02
非流动资产	89.64	24.97	88.84	23.75	89.10	25.26	88.90	24.21
长期股权投资	25.71	7.16	26.49	7.08	26.93	7.63	27.22	7.41
固定资产（合计）	23.40	6.52	23.16	6.19	22.48	6.37	22.73	6.19
资产总额	358.99	100.00	374.10	100.00	352.81	100.00	367.12	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2024年底，公司受限资产如下表所示，公司资产受限比例低。

图表 12 • 截至2024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	5.01	保证金、冻结资金等
应收票据	4.52	已贴现背书票据、票据质押
应收账款	2.45	附追索权保理
固定资产	0.74	抵押借款、抵押授信
合计	12.72	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.50%。截至 2024 年底，公司所有者权益 141.11 亿元，较上年底增长 1.61%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.77%，少数股东权益占比为 16.23%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 10.60%、14.77%和 54.04%。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 2025 年 6 月底，公司所有者权益 141.28 亿元，权益规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2024 年底，公司流动负债和短期债务占比分别为 81.14%和 77.69%，占比较高；公司短期借款主要由医药商业业务产生，全部债务资本化比率为 35.61%，债务负担较轻。

2022—2024 年底，公司负债总额波动下降，公司有息债务持续增长，流动负债和短期债务占比较高。截至 2024 年底，公司负债中除有息债务以外主要为应付账款、其他应付款、合同负债、长期应付款；公司其他应付款主要为关联方往来款、其他往来款、押金保证金等；公司长期应付款为工信部、财政部、药监局拨付专项储备资金。有息债务方面，截至 2024 年底，公司短期借款较上年底大幅增长，主要系融资结构调整所致；公司应付票据较上年底变化不大；公司一年内到期非流动负债主要为一年内到期长期借款和一年内到期租赁负债；公司长期借款主要为信用借款和少量抵押借款，由于部分长期借款转入一年内到期，长期借款较上年底下降。债务指标方面，2022—2024 年底，公司资产负债率呈下降趋势，全部债务资本化比率略有增长，整体债务负担较轻。

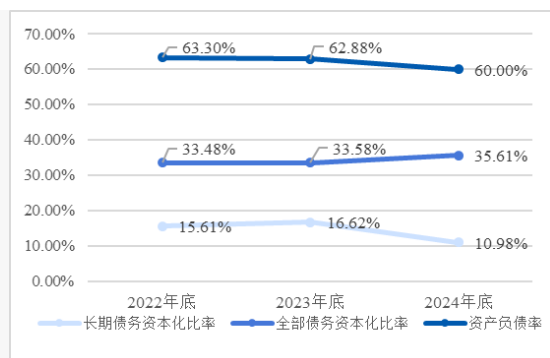
截至 2025 年 6 月底，公司负债和全部债务规模及结构较上年底变化不大。

图表 13• 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 6 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	180.13	79.26	180.03	76.54	171.77	81.14	196.53	87.02
短期借款	9.98	4.39	22.50	9.57	40.05	18.92	41.29	18.28
应付票据	11.87	5.22	13.37	5.68	13.06	6.17	18.23	8.07
应付账款	75.84	33.37	85.57	36.38	70.45	33.28	77.77	34.43
其他应付款（合计）	33.20	14.61	29.45	12.52	23.46	11.08	30.62	13.56
一年内到期的非流动负债	19.46	8.56	6.02	2.56	7.00	3.31	12.68	5.61
合同负债	20.45	9.00	14.43	6.13	10.87	5.13	10.17	4.50
非流动负债	47.13	20.74	55.19	23.46	39.93	18.86	29.30	12.98
长期借款	22.50	9.90	25.08	10.66	15.53	7.34	7.20	3.19
长期应付款（合计）	21.81	9.60	19.80	8.42	21.26	10.04	18.84	8.34
负债总额	227.26	100.00	235.22	100.00	211.70	100.00	225.84	100.00

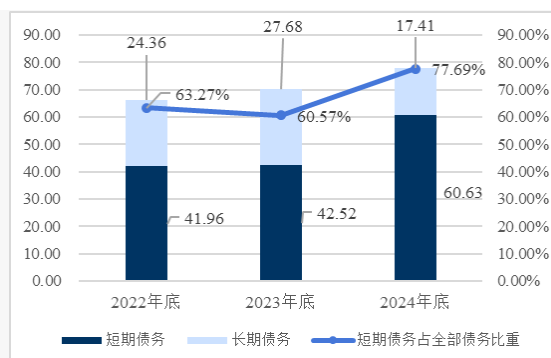
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 2022—2024 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 15 • 2022—2024 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

图表 16 •截至 2024 年底医药商业企业债务指标情况

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
资产负债率	60.00%	67.68%	62.14%	77.20%	67.19%
全部债务资本化比率	35.61%	47.48%	40.87%	66.55%	55.88%

资料来源：Wind

3 盈利能力

2022—2024 年，公司收入和利润均呈波动下降趋势，期间费用规模持续下降。

公司收入分析请见本报告“经营概况”。2022—2024 年，公司利润总额随收入变化而波动下降；由于收入规模下降以及受益于控费政策和集采降费，公司期间费用规模持续下降，期间费用主要为销售费用和管理费用；总资本收益率和净资产收益率随利润变化趋势而波动下降。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
营业总收入	375.93	388.24	341.48	170.76
营业成本	328.46	344.41	304.90	152.94
期间费用	31.77	29.34	23.96	10.91
其中：销售费用	19.51	16.11	10.99	4.95
管理费用	10.11	10.95	9.75	5.40
研发费用	0.77	1.16	1.25	0.66
财务费用	1.38	1.12	1.96	-0.10
投资收益	0.51	-0.16	-0.65	0.09
利润总额	11.96	16.41	9.53	5.21
营业利润率（%）	12.32	10.96	10.43	10.12
总资本收益率（%）	5.60	6.94	4.08	--
净资产收益率（%）	6.74	8.94	4.87	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金流入流出规模相对较小，筹资活动现金持续净流出。

2022—2024 年，公司经营活动现金流入流出规模随收入变化趋势波动下降，经营活动净现金持续净流入；公司投资活动现金流入流出规模相对较小，2022 年，由于公司处置资产获得 1.85 亿元现金流入，公司投资活动现金为净流入，2023 年，公司投资活动净现金转为净流出。2022—2024 年，公司筹资活动现金持续净流出，2023 年，筹资活动现金净流出规模同比大幅增长，主要系 2023 年偿还借款利息及收购少数股东股权所致，2024 年，筹资活动现金净流出规模同比下降，主要系归还关联方借款所致。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	407.28	417.47	362.44	173.45
经营活动现金流出小计	390.82	408.88	352.39	178.91
经营活动现金流量净额	16.46	8.59	10.05	-5.46
投资活动现金流入小计	2.92	0.46	0.44	0.28
投资活动现金流出小计	2.70	3.63	4.11	1.29
投资活动现金流量净额	0.22	-3.16	-3.68	-1.02
筹资活动前现金流量净额	16.68	5.43	6.38	-6.48

筹资活动现金流入小计	40.50	38.98	64.92	23.00
筹资活动现金流出小计	40.52	46.24	67.50	30.25
筹资活动现金流量净额	-0.02	-7.26	-2.58	-7.25
现金收入比 (%)	102.79	103.62	103.43	97.95

资料来源：公司财务报告

5 偿债指标

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 19• 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	149.53	158.45	153.53
	速动比率 (%)	115.76	123.83	120.15
	经营现金流动负债比 (%)	9.14	4.77	5.85
	经营现金/短期债务 (倍)	0.39	0.20	0.17
	现金短期债务比 (倍)	1.21	1.13	0.87
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债 (倍)	2.15	2.23	2.06
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	18.25	23.28	16.84
	全部债务/EBITDA (倍)	3.63	3.02	4.63
	经营现金/全部债务 (倍)	0.25	0.12	0.13
	EBITDA 利息倍数 (倍)	8.39	11.40	8.20
	经营现金/利息支出 (倍)	7.56	4.21	4.89

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

2022—2024 年底，公司流动比率和速动比率呈上升趋势，经营现金短期债务比、现金短期债务比呈下降趋势，整体看，公司现金类资产能够对短期债务形成一定覆盖，销售商品、提供劳务收到的现金对流动负债的覆盖程度很高，短期偿债指标表现好。银行授信方面，截至 2025 年 6 月底，公司共获得银行授信 258.26 亿元，剩余授信 143.48 亿元；公司为上市公司，具备直接融资渠道。2024 年，公司 EBITDA 为 16.84 亿元，同比下降 27.65%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 22.59%）、摊销（占 8.61%）、计入财务费用的利息支出（占 12.20%）、利润总额（占 56.59%）构成。2024 年，公司 EBITDA 能够对全部债务形成一定覆盖，对利息覆盖程度高；公司经营活动净现金对利息覆盖程度高，对全部债务覆盖程度一般。截至 2024 年底，公司所有者权益为 141.11 亿元，能够对公司应收账款和存货的坏账准备和跌价准备形成一定覆盖。整体看，公司长期偿债指标表现好。

对外担保方面，截至 2024 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 2024 年底，公司存在一项作为被告的重大未决诉讼。诉讼基本情况如下，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仑医药有限公司（现名河北通用医药有限公司，以下简称“河北通用”）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通用剩余 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。诉讼涉及金额 51000.00 万元，此案尚在审理过程中。

6 公司本部财务分析

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，债务负担尚可。

2024 年，公司本部营业总收入为 6.66 亿元，利润总额为 1.04 亿元。同期，公司本部投资收益为 1.08 亿元。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 170.02 亿元，较上年底下降 14.25%。其中，流动资产 96.04 亿元（占比 56.49%），非流动资产 73.98 亿元（占比 43.51%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 32.51%）、应收账款（占 7.37%）、其他应收款（占 56.88%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 95.92%）构成。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 98.36 亿元，较上年底下降 20.90%。其中，流动负债 83.40 亿元（占比 84.79%），非流动负债 14.96 亿元（占比 15.21%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 18.52%）、其他应付款（合计）（占 73.30%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 95.12%）、构成。截至 2024 年底，公司本部全部债务 31.13 亿元。其中，短期债务占 54.28%、长期债务占 45.72%。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 57.85%，全部债务资本化比率 30.29%。

九、ESG 分析

公司注重环保投入，积极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。

2024 年，公司已披露《2024 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，2024 年，公司投入环保资金 7063.5 万元，当年未因环境问题受到行政处罚。社会责任方面，2024 年，公司对外捐赠和公益项目总投入 486 万元；公司支持内蒙古武川县中药材产业发展，2024 年，公司向武川县划拨帮扶资金 350 万元，并积极参与消费帮扶相关活动，累计采购武川县特色农产品 292 万元，扶贫及乡村振兴项目合计总投入 642 万元。公司治理见本报告“管理分析”。

十、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。截至 2024 年末，通用技术集团剩余未使用授信余额 848.08 亿元，且控股多家上市公司，融资渠道通畅。2022—2024 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 9.00 亿元、12.50 亿元和 14.00 亿元。

2024 年，通用技术集团的营业总收入为 2322.77 亿元，利润总额为 31.10 亿元，经营性净现金流为 63.47 亿元。截至 2024 年底，通用技术集团资产总额为 3231.30 亿元，所有者权益为 1030.09 亿元，资产负债率为 68.12%，全部债务资本化比率为 54.59%。

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，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 2024 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（其中，三级医院 33 家，二级医院 75 家），省级及以上临床重点（建设）专科 108 个（其中国家级 4 个），开放床位数 5.2 万余张，年门急诊量超过 3500 万人次。

十一、债券偿还风险分析

1 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券对公司债务结构影响很大。

公司本次债券发行规模为 20.00 亿元，分别占公司 2024 年底长期债务和全部债务的 114.86%和 25.63%，对公司现有债务结构影响很大。以 2024 年底财务数据为基础，本次债券发行后，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 60.00%、35.61%和 10.98%上升至 62.15%、41.00%和 20.96%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到部分募集资金或将用于偿还债务，公司债务负担或将低于预测值。

2 本次债券偿还能力

公司经营活动现金流入和 EBITDA 对本次债券覆盖程度高。

截至 2024 年底，公司现金类资产为 52.73 亿元，为本次债券发行额度（20.00 亿元）的 2.64 倍；2024 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 362.44 亿元、10.05 亿元、16.84 亿元，为本次债券发行额度（20.00 亿元）的 18.12 倍、0.50 倍和 0.84 倍。

图表 20• 本次债券偿还能力测算

项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	37.41
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	9.69
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.27
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.22

注：发行后长期债务为将本次债券发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本次债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	50.80	47.98	52.73	36.79
应收账款（亿元）	131.54	138.38	127.51	147.61
其他应收款（亿元）	10.43	17.45	15.56	16.98
存货（亿元）	60.83	62.32	57.32	62.49
长期股权投资（亿元）	25.71	26.49	26.93	27.22
固定资产（亿元）	23.40	23.16	22.48	22.73
在建工程（亿元）	1.97	1.92	2.54	2.05
资产总额（亿元）	358.99	374.10	352.81	367.12
实收资本（亿元）	14.96	14.96	14.96	14.96
少数股东权益（亿元）	23.57	23.27	22.90	24.04
所有者权益（亿元）	131.73	138.88	141.11	141.28
短期债务（亿元）	41.96	42.52	60.63	72.64
长期债务（亿元）	24.36	27.68	17.41	9.22
全部债务（亿元）	66.32	70.20	78.04	81.86
营业总收入（亿元）	375.93	388.24	341.48	170.76
营业成本（亿元）	328.46	344.41	304.90	152.94
其他收益（亿元）	0.47	0.85	0.65	0.16
利润总额（亿元）	11.96	16.41	9.53	5.21
EBITDA（亿元）	18.25	23.28	16.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	386.40	402.29	353.21	167.26
经营活动现金流入小计（亿元）	407.28	417.47	362.44	173.45
经营活动现金流量净额（亿元）	16.46	8.59	10.05	-5.46
投资活动现金流量净额（亿元）	0.22	-3.16	-3.68	-1.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.02	-7.26	-2.58	-7.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.90	2.70	2.40	--
存货周转次数（次）	5.60	5.59	5.10	--
总资产周转次数（次）	1.12	1.06	0.94	--
现金收入比（%）	102.79	103.62	103.43	97.95
营业利润率（%）	12.32	10.96	10.43	10.12
总资本收益率（%）	5.58	6.92	4.07	--
净资产收益率（%）	6.74	8.94	4.87	--
长期债务资本化比率（%）	15.61	16.62	10.98	6.12
全部债务资本化比率（%）	33.48	33.58	35.61	36.69
资产负债率（%）	63.30	62.88	60.00	61.52
流动比率（%）	149.53	158.45	153.53	141.56
速动比率（%）	115.76	123.83	120.15	109.77
经营现金流动负债比（%）	9.14	4.77	5.85	--
现金短期债务比（倍）	1.21	1.13	0.87	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	8.39	11.40	8.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.63	3.02	4.63	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.35	20.99	31.22	14.95
应收账款（亿元）	22.90	18.72	7.08	7.58
其他应收款（亿元）	49.29	67.34	54.63	51.10
存货（亿元）	1.54	6.14	0.82	0.82
长期股权投资（亿元）	66.04	69.45	70.97	73.56
固定资产（亿元）	0.02	0.03	0.02	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	171.10	198.28	170.02	153.21
实收资本（亿元）	14.96	14.96	14.96	14.96
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	73.66	73.93	71.66	72.36
短期债务（亿元）	5.00	17.77	16.90	21.42
长期债务（亿元）	16.90	20.27	14.23	2.95
全部债务（亿元）	21.90	38.04	31.13	24.37
营业总收入（亿元）	32.84	34.40	6.66	4.17
营业成本（亿元）	30.27	31.51	4.85	3.58
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
利润总额（亿元）	3.51	2.89	1.04	2.92
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.77	57.33	6.60	5.23
经营活动现金流入小计（亿元）	29.65	59.97	7.66	5.77
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.05	-0.88	-3.49	0.61
投资活动现金流量净额（亿元）	0.31	-2.09	-0.35	0.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	16.37	-2.39	14.06	-17.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.46	1.65	0.51	--
存货周转次数（次）	12.50	8.20	1.39	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.19	0.04	--
现金收入比（%）	78.49	166.63	99.17	125.33
营业利润率（%）	7.67	8.18	26.27	13.94
总资本收益率（%）	4.37	3.79	2.52	--
净资产收益率（%）	4.06	3.39	1.33	--
长期债务资本化比率（%）	18.66	21.52	16.57	3.92
全部债务资本化比率（%）	22.92	33.97	30.29	25.20
资产负债率（%）	56.95	62.71	57.85	52.77
流动比率（%）	129.31	135.55	115.16	99.32
速动比率（%）	127.36	128.94	114.18	98.26
经营现金流动负债比（%）	-3.84	-0.94	-4.19	--
现金短期债务比（倍）	5.27	1.18	1.85	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次债券信用评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。

中国医药健康产业股份有限公司（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次债券评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债券如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次债券信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债券相关信息，如发现重大变化，或出现可能对贵公司或本次债券信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。