

信用评级公告

联合〔2021〕3382号

联合资信评估股份有限公司通过对上海现代制药股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上海现代制药股份有限公司主体长期信用等级为AAA，“现代转债”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：

二〇二一年五月二十四日



上海现代制药股份有限公司 可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
上海现代制药股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
现代转债	AAA	稳定	AAA	稳定

评级观点

跟踪期内，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，上海现代制药股份有限公司（以下简称“公司”或“国药现代”）产品种类丰富，研发实力强。2020 年，在新冠肺炎疫情的不利影响下，公司经营保持了稳定态势，收入规模略有扩大。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营运资金存在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。

综上，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“现代转债”债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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
现代转债	16.16 亿元	16.16 亿元	2025/04/01

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

评级时间：2021 年 5 月 24 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
财务风险	F1	现金流	经营分析	1
			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

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。
3. 2020 年公司经营稳定，收入规模略有扩大。2020 年，公司实现主营业务收入 123.93 亿元，同比增长 2.93%；公司原料药业务收入为 47.88 亿元，同比增长 16.10%。

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。

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

2. 公司应收账款和存货规模较大，对营运资金存在占用。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3月
现金类资产（亿元）	44.40	58.52	46.50	41.12
资产总额（亿元）	164.64	176.38	182.50	191.77
所有者权益（亿元）	84.43	92.03	98.19	101.10
短期债务（亿元）	38.24	35.99	30.94	33.77
长期债务（亿元）	12.48	16.92	19.89	20.45
全部债务（亿元）	50.72	52.91	50.82	54.22
营业收入（亿元）	113.21	121.99	125.56	39.29
利润总额（亿元）	12.94	10.73	10.41	3.44
EBITDA（亿元）	22.48	19.93	19.01	--
经营性净现金流（亿元）	16.69	12.70	15.60	1.05
营业利润率（%）	47.41	48.55	46.06	44.61
净资产收益率（%）	12.67	10.09	9.17	--
资产负债率（%）	48.72	47.82	46.20	47.28
全部债务资本化比率（%）	37.53	36.50	34.11	34.91
流动比率（%）	128.95	149.06	164.06	163.17
经营现金流负债比（%）	25.41	19.57	25.19	--
现金短期债务比（倍）	1.16	1.63	1.50	1.22
EBITDA 利息倍数（倍）	10.38	8.91	11.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.26	2.65	2.67	--
公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	87.79	108.35	110.88	108.86
所有者权益（亿元）	68.26	74.40	69.37	69.87
全部债务（亿元）	14.54	27.24	34.04	34.05
营业收入（亿元）	11.87	17.90	19.52	2.59
利润总额（亿元）	2.47	4.92	4.22	0.60
资产负债率（%）	22.24	31.33	37.44	35.82
全部债务资本化比率（%）	17.56	26.80	32.92	32.77
流动比率（%）	99.80	184.93	178.51	183.99
经营现金流负债比（%）	24.21	14.82	7.23	--
现金短期债务比（倍）	0.98	1.44	0.90	0.75

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. 2018—2020 年底，合并口径中已将其他流动负债、其他应付款和长期应付款中的有息债务部分计入债务中；公司本部中已将其他流动负债中的有息债务部分计入债务中；3. 公司 2021 年 1—3 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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	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	2021/3/26	闫力 孔祥一	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）	--
现代转债	AAA	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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：李达



联合资信评估股份有限公司

上海现代制药股份有限公司

可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于上海现代制药股份有限公司（以下简称“国药现代”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

国药现代的前身为上海现代制药有限公司，成立于 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（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。后经过股份转增及多次回购注销等，截至 2021 年 3 月底，公司总股本为 102696.04 万股，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）。

2020 年，公司经营范围较上年无变化。

截至 2021 年 3 月底，公司内设总裁办公室、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、质量管理部和生产管理部等职能部门；在职员工共 12896 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 3 月底，公司合并资产总额 191.77 亿元，所有者权益 101.10 亿元（含少数股东权益 17.58 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 39.29 亿元，利润总额 3.44 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按照募集说明书约定的用途，用于募投项目。截至 2021 年 3 月底，累计共有 23.30 万元“现代转债”已转换成公司股票，累计转股数为 23426 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0023%；尚未转股的可债金额为 161570.70 万元，占可转债发行总量的 99.99%。“现代转债”的下一付息日为 2022 年 4 月 1 日。

表 1 截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
现代转债	16.16	16.16	2019/04/01	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企业保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业

信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，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。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表2 2016—2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16

万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020年

全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受新冠疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020

年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在新冠肺炎疫情疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，

保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联

合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

1. 医药行业

(1) 行业概况

2020年，受新冠肺炎疫情影响，规模以上医药制造企业营业收入增速有所放缓；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。

近年来，我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，我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年我国医药制造业整体运行平稳，2019年起增速有所放缓。

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。

从行业主体数量来看，截至2020年底，我国规模以上医药制造业企业为7665家，较上年底增加273家；亏损企业为1344家，较上年底增加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

2020年以来，我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；鼓励优质中药企业发展。

从发布主体来看，2020年，国家医疗保障局（以下简称“医保局”）发布的政策集中于深化医疗保障制度改革举措（相关政策条数占

27.00%，下同），国家卫生健康委（以下简称“卫健委”）侧重于新冠肺炎疫情防治（占 63.58%），国家药品监督管理局（以下简称“药监局”）除日常审批管理工作（占 46.55%）外，对医疗器械的监管（占 27.59%）有所增加。

2020 年 3 月 5 日，《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》（以下简称“《意见》”）发布，《意见》明确了深化医保改革的目标、原则与方向，并提供了付诸行动的路线图，标志着新一轮医保改革大幕开启。此后，一系列医保改革方案相继推出，比如，国务院办公厅发布《关于推进医疗保障基金监管制度体系改革的指导意见》；国家医保局发布《关于建立医药价格和招采信用评价制度的指导意见》；国家医疗保障局发布《2020 年国家医保药品目录调整工作方案》；国家医疗保障局办公室发布《关于印发国家医疗保障按病种分值付费（DIP）技术规范 and DIP 病种目录库（1.0 版）的通知》等。

2020 年 3 月 30 日，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》（以下简称“《办法》”），并于 2020 年 7 月 1 日起正式施行。《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；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。2020 年 1 月，国家医保局等五部门制定了《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》；7 月 29 日，国联采发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2020-1）》，意味着第三批全国集采正式开始；10 月 16 日，联采办发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》（以下简称《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。11 月 16 日，国家医疗保障局网站发布了

《国家医疗保障局关于政协十三届全国委员会第三次会议第 3778 号（财税金融类 276 号）提案答复的函》，明确全面实行医用耗材带量采购。2021 年 1 月 28 日，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 9 日，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》（以下简称“《政策措施》”）。《政策措施》指出将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；《政策措施》同时指出，要支持符合条件的中医药企业上市融资及发行公司信用类债券，并支持社会资本设立相关基金，加大对中医药产业的长期投资力度。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。

（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，我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，但我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，我国医药行业研发投入仍显不足，影响了我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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司产权状况未发生变化，第一大股东为上海医工院，所持股份无质押，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司定位为国药集团旗下统一的化学药平台，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，国药集团开始整合旗下化学药工业资产，公司完成了对国药控股股份有限公司（以下简称“国药控股”）、国药集团一致药业有限公司和中国医药投资有限公司（原中国医药工业有限公司）旗下化学药资产的重组；重组完成后，公司成为国药集团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，国药集团对公司的支持力度大。在与国药集团的协同方面，公司积极参与国药集团“自家亲”战略计划，持续加强与国药集团内部商业公司国药控股的合作，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地位得到进一步巩固，公司以此为契机，持续深化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。

截至2020年底，公司拥有1442个药品批准文号，19个兽用疫苗批准文号。其中，在产药品744个品规，动物疫苗18个品种；销售过亿元产品（系列）25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 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》。2020 年，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、阿莫西林和硫酸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. 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 4 月 9 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。

七、管理分析

2020 年，公司董事和高级管理人员有所变动，主要管理制度连续，经营运作正常。

2020 年，公司各项管理制度未发生变化。

2020 年 2 月，魏宝康先生因工作变动辞去公司董事职务。2020 年 5 月，经公司 2019 年年度股东大会审议，选举魏树源先生为公司第七届董事会董事。

2020 年 7 月，杨军先生因工作变动于辞去公司董事、总裁职务，公司总裁职责暂由董事长周斌先生代行。

2021 年 1 月，李智明先生因个人原因于辞去公司董事、副董事长职务。

2020 年，公司其余董事、监事和高级管理人员均未发生变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司主营业务收入有所增长；受公司调整产品布局 and 原辅包材用料价格上涨影响，综合毛利率小幅下降。

2020 年，公司实现主营业务收入 123.93 亿元，同比增长 2.93%；公司实现净利润 9.00 亿元，同比下降 3.06%，主要系公司调整产品布局、原辅包材用料价格上涨和对子公司国药集团汕头金石制药有限公司确认计提商誉减值准备 0.45 亿元所致。

从各板块收入来看，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%。2020 年，受疫情因素影响，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，综上，公司制剂业务收入为 75.76 亿元，同比下降 3.59%。

从毛利率来看，2020 年，公司原料药业务毛利率为 21.11%，同比上升 0.93 个百分点，变化不大；制剂业务毛利率为 64.19%，同比下降 1.29 个百分点，变化不大。综合来看，公司主营业务毛

利率为47.46%，同比下降2.30个百分点。

表4 2018—2020年公司主营业务收入、构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年		
	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
制剂	70.04	62.42	65.12	78.58	65.27	65.48	75.76	61.13	64.19
大健康	0.41	0.37	28.58	0.58	0.48	22.46	0.29	0.23	29.55
合计	112.20	100.00	49.32	120.40	100.00	49.76	123.93	100.00	47.46

注：主营业务系按照公司年报分行业统计
资料来源：公司年报，联合资信整理

2021年1—3月，随着原料药市场行情持续向好，制剂产品市场需求恢复，公司实现营业收入39.29亿元，同比增长18.94%。2021年1—3月，在上述市场因素和公司努力提升经营效率的综合影响下，公司实现利润总额3.44亿元，同比增长57.89%；实现净利润2.91亿元，同比增长58.57%。

2. 采购

2020年，主要受原辅包材用料价格上涨影响，公司原料药和制剂原辅包材采购金额较上年均有增长；采购集中度有所上升，但仍属较

低。

2020年，公司仍依据“以产定采”的原则，在采购工作中执行预算管理与计划管理，各生产主体的采购部门需根据每月生产计划和保证合理库存的要求，确定采购项目和数量，制定月采购计划。

公司产品生产所需的原材料主要包括原料、辅料和包装物。2020年，受原辅包材用料价格上涨影响，公司原料药和制剂原辅包材采购金额同比分别增长50.71%和6.19%，二者合计占总成本的79.67%。

表5 2018—2020年公司主要原材料采购额情况（单位：亿元、%）

类别		2018年		2019年		2020年	
		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	43.10	39.36	68.73
制剂	原辅包材	19.55	34.28	21.39	35.29	22.71	34.81
合计		47.91	84.04	47.51	78.39	62.07	79.67

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，供应商一般给予公司90~180天的信用期。2020年，公司与供应商的结算方式和结算周期较上年未发生变化。

在供应商集中度方面，2020年，公司向前五名供应商采购额合计为14.39亿元，占年度采购总额的比重为17.90%，同比上升5.59个百分点，公司采购集中度有所上升，但仍属较低。

3. 生产

2020年，公司头孢呋辛系列和阿奇霉素的产能有增长，头孢克肟的产能有所降低，其余主要产品的产能较上年均未发生变化；受新冠肺炎疫情等因素影响，公司主要产品的产量和产能利用率变化态势不同。

从公司主要产品的产能来看，2020年，公司头孢呋辛系列和阿奇霉素的产能同比分别增长3.49%和25.00%；公司头孢克肟的产能同比降低9.19%，其余主要产品的产能较上年均未发生变化。

从产量来看，2020年，受全球疫情爆发蔓延

以及国内市场行情逐步回暖影响，公司阿奇霉素产量同比增长146.47%。2020年，公司克拉维酸系列产品和尿源生化制品产量均实现增长，分别同比增长10.72%和1.27%。2020年，公司主要产品中硝苯地平控释片、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产量均有下降，分别同比降低6.90%、17.18%、43.16%、17.80%、9.83%、7.60%、20.79%和4.14%。2020年，受产品产量和产能变化的影响，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处于较低水平。

表6 2018—2020年公司主要产品的生产情况

产品类型		2018年	2019年	2020年
硝苯地平控释片	产能（万盒）	3500.00	5500.00	5500.00
	产量（万盒）	4022.05	5995.27	5581.69
	产能利用率（%）	114.92	109.00	101.49
马来酸依那普利片	产能（万盒）	4375.00	4375.00	4375.00
	产量（万盒）	3165.87	3424.83	2836.57
	产能利用率（%）	72.36	78.28	64.84
头孢克洛缓释胶囊	产能（万盒）	1300.00	1650.00	1650.00
	产量（万盒）	772.85	959.38	545.30
	产能利用率（%）	59.45	58.14	33.05
注射用甲泼尼龙琥珀酸钠	产能（万盒）	5333.00	6000.00	6000.00
	产量（万盒）	4124.67	5426.06	4460.28
	产能利用率（%）	77.34	90.43	74.34
注射用甘露聚糖肽	产能（万盒）	335.00	600.00	600.00
	产量（万盒）	204.92	210.09	189.43
	产能利用率（%）	61.17	35.02	31.57
醋酸奥曲肽注射液	产能（万盒）	600.00	600.00	600.00
	产量（万盒）	155.31	153.61	141.93
	产能利用率（%）	25.89	25.60	23.66
头孢呋辛系列	产能（万盒）	8875.00	11935.00	12351.00
	产量（万盒）	6679.79	5331.39	7111.34
	产能利用率（%）	75.27	44.67	57.58
头孢克肟	产能（万盒）	8800.00	10865.00	9867.00
	产量（万盒）	4146.05	5249.36	4158.19
	产能利用率（%）	47.11	48.31	42.14
尿源生化制品	产能（MIU）	31800.00	31800.00	31800.00
	产量（MIU）	10328.13	25263.30	25583.93
	产能利用率（%）	32.48	79.44	80.45
阿奇霉素	产能（吨）	400.00	400.00	500.00
	产量（吨）	387.88	288.44	710.93

	产能利用率 (%)	96.97	72.11	142.19
克拉维酸系列	产能 (吨)	600.00	600.00	600.00
	产量 (吨)	482.00	490.00	542.52
	产能利用率 (%)	80.33	81.67	90.42
阿莫西林	产能 (吨)	10000.00	10000.00	10000.00
	产量 (吨)	4944.27	4844.09	4643.66
	产能利用率 (%)	49.44	48.44	46.44

注：因产能计算方式不同，表6的克拉维酸系列（纯粉）与表7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

2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司大部分抗感染类重点产品销量均有不同程度下降；随着公司主动调整慢病领域产品的销售策略，重点产品硝苯地平控释片增长明显；公司大部分产品产销率依然维持在较高水平；公司客户集中度较低。

2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司大部分抗感染类重点产品销量均有不同程度下降，其中，头孢克洛缓释胶囊、头孢克肟和阿莫西林分销量分别同比下降12.71%、13.91%和16.14%。2020年，公司主动调整慢病领域产品的销售策

略，重点产品硝苯地平控释片销量同比增长21.99%。从产销率来看，2020年，受新冠肺炎疫情影响，下游终端药品需求减少，公司尿源生化制品产销率同比下降48.24个百分点；阿莫西林产销率同比下降10.53个百分点。2020年，公司其余主要产品的产销率依然维持在较高水平。

从结算方式来看，公司与下游客户的结算方式包括现金、银行承兑汇票等。公司对下游客户给予的信用期限不等，无授信期限的客户采用先款后货方式；对于授信客户，公司根据不同客户的规模、信用情况给予不同的信用周期，最长周期不超过90天。2020年，公司与下游客户的结算方式和结算周期较上年未发生变化。

表7 2018—2020年公司主要产品销量情况（单位：%）

项目	2018年			2019年			2020年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
硝苯地平控释片（万盒）	4022.05	4224.69	105.04	5995.27	5184.36	86.47	5581.69	6324.31	113.30
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
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
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
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
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
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
头孢克肟（万盒）	4146.05	3886.84	93.75	5249.36	5304.35	101.05	4158.19	4566.68	109.82
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
阿奇霉素（吨）	387.88	306.03	78.90	288.44	338.76	117.45	710.93	638.85	89.86
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
阿莫西林（吨）	4944.27	5065.40	102.45	4844.09	4073.82	84.10	4643.66	3416.13	73.57

注：因产能计算方式不同，表6的克拉维酸系列（纯粉）与表7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，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。

5. 经营效率

2020年，公司经营效率略有下降；对比同行业企业，公司的经营效率指标尚可。

2020年，公司销售债权周转次数由7.93次下降至7.49次；存货周转次数由2.65次下降至2.37次；总资产周转次数由0.72次下降至0.70次，公司经营效率略有下降。

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8 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：根据公开资料整理

6. 在建工程

截至2021年3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3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3月底，上述项目建设资金总需求为14.75亿元，累计完成投资6.85亿元，尚需投资7.90亿元。

表9 截至2021年3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	2021年3月底累计投资	未来所需投资	资金来源
新型制剂产业战略升级项目	10.71	4.09	6.62	可转债+自筹
国药威奇达资源综合利用项目	1.13	0.85	0.28	可转债+自筹
国药威奇达青霉素绿色产业链升级项目	2.91	1.91	1.00	可转债+自筹
合计	14.75	6.85	7.90	--

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司已制定了较为清晰的发展战略，可行性较强。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了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—3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。

2020年，公司合并范围内子公司合计为15家，较上年减少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3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3月底，公司合并资产总额191.77亿元，所有者权益101.10亿元（含少数股东权益17.58亿元）。2021年1—3月，公司实现营业收入39.29亿元，利润总额3.44亿元。

2. 资产质量

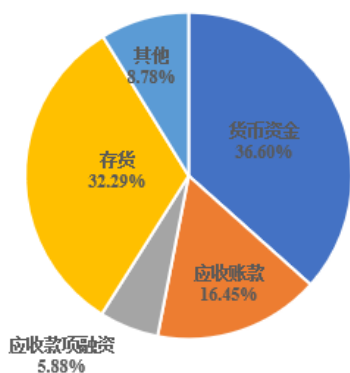
截至2020年底，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡；货币资金相对充足；资产受限规模较小，整体资产质量高。

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，资产结构较上年底变化不大。

(1) 流动资产

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。公司流动资产主要由货币资金（占36.60%）、应收账款（占16.45%）、应收款项融资（占5.88%）和存货（占32.29%）构成。

图1 截至2020年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

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%，包含期存款（占57.99%）和票据保证金（占42.01%）。

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，今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。

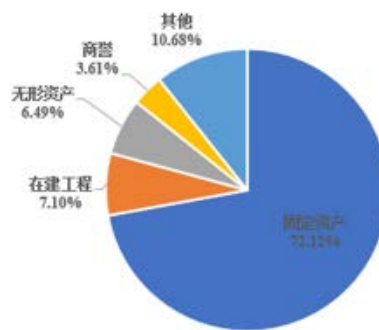
截至2020年底，公司应收款项融资5.98亿元，较上年底增长43.52%，主要系公司通过票据方式回款增加所致。

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

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由固定资产（占72.12%）、在建工程（占7.10%）、无形资产（占6.49%）和商誉（占3.61%）构成。

图2 截至2020年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年底，公司固定资产58.33亿元，较上年底增长2.92%，变化不大。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。

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。

截至2020年底，公司无形资产5.25亿元，较上年底下降1.70%，变化不大。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 10 截至 2020 年底公司商誉减值准备情况

项目	账面原值 (万元)	减值准备(万 元)
国药集团容生制药有限公司	7479.55	262.26
国药集团威奇达药业有限公司	8574.11	0.00
国药集团工业有限公司	223.78	0.00
国药集团新疆制药有限公司	258.06	258.06
青海制药(集团)有限责任公司	4383.46	4383.46
国药集团汕头金石制药有限公司	16748.32	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：公司年报

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%，受限资产规模较小，公司所有权或使用权受到限制的资产如下表所示：

表 11 截至 2020 年底公司所有权或使用权受限的资产情况

项目	账面价值(亿 元)	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3月底，公司合并资产总额191.77亿元，较上年底增长5.08%，主要系应收账款增加所致。其中，流动资产占56.93%，非流动资产占43.07%。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

截至2020年底，公司所有者权益有所增长，仍以未分配利润为主，权益结构稳定性一般。

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3月底，公司所有者权益101.10亿元，较上年底增长2.96%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为82.61%，少数股东权益占比为17.39%。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12.30%、30.48%和50.75%。所有者权益结构稳定性一般。

(2) 负债

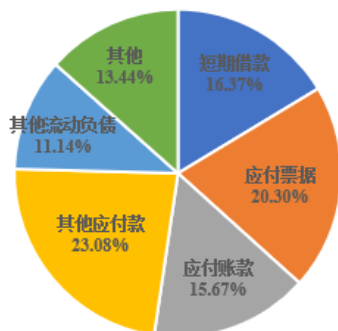
截至2020年底，公司负债规模略有下降，以流动负债为主；公司整体债务负担仍较轻，以短期债务为主。

截至2020年底，公司负债总额84.31亿元，较上年底下降0.05%，变化不大。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，负债结构较上年底变化不大。

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。

公司流动负债主要由短期借款（占16.37%）、应付票据（占20.30%）、应付账款（占15.67%）、其他应付款（占23.08%）和其他流动负债（占11.14%）构成。

图3 截至2020年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

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。

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。

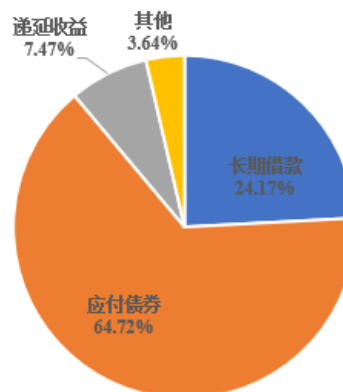
截至2020年底，公司应付账款9.71亿元，较上年底增长13.50%，主要系应付采购货款增加所致。

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6亿元超短期融资债券所致。

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由长期借款（占24.17%）、应付债券（占64.72%）和递延收益（占7.47%）构成。

图4 截至2020年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

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2020年底，公司应付债券14.48亿元，较上年底增长4.00%。

截至2020年底，公司递延收益1.67亿元，较上年底下降1.27%，变化不大。

截至2020年底，公司全部债务50.82亿元，较上年底下降3.94%，主要系短期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占60.87%，长期债务占39.13%，以短期债务为主，其中，短期债务30.94亿元，较上年底下降14.04%，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。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为46.20%和34.11%，较上年底分别下降1.63个百分点和2.40个百分点。截至2020年底，公司长期债务资本化比率为16.84%，较上年底提高1.31个百分点。公司债务负担较轻。

表12 截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额(亿元)
21 国药现代 SCP001	2021/6/12	6.00
现代转债	2025/4/1	16.16
合计	--	22.16

资料来源：Wind

截至2021年3月底,公司全部债务54.22亿元,较上年底增长6.68%,主要系短期债务增加所致。债务结构方面,短期债务占62.29%,长期债务占37.71%,以短期债务为主,其中,短期债务33.77亿元,较上年底增长9.17%,主要系短期借款增加所致。长期债务20.45亿元,较上年底增长2.81%,变化不大。从债务指标来看,截至2021年3月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为47.28%和34.91%,较上年底分别提高1.09个百分点和0.80个百分点。截至2021年3月底,公司长期债务资本化比率为16.82%,较上年底下降0.02个百分点。

4. 盈利能力

2020年,公司营业收入略有增长,受产品布局调整、原辅包材用料价格上涨和计提商誉减值准备增加影响,净利润有所下降,整体盈利能力较上年变化不大。

2020年,公司实现营业收入125.56亿元,同比增长2.93%;营业成本66.45亿元,同比增长8.25%,营业成本增速高于营业收入增速,主要系公司调整产品布局和原辅包材用料价格上涨所致。受上述因素和对子公司国药集团汕头金石制药有限公司确认计提商誉减值准备0.45亿元影响,2020年,公司利润总额10.41亿元,同比下降2.96%;净利润9.00亿元,同比下降3.06%。

从期间费用看,2020年,公司费用总额为47.93亿元,同比下降1.75%,变化不大。从构成看,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。其中,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;管理费用为7.37亿元,同比增长1.59%,变化不大;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;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¹为38.17%,同比下降1.82个百分点,公司费用规模较大,对整体利润侵蚀明显。

2020年,公司实现投资收益-0.22亿元,对营业利润影响不大;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;资产处置收益0.24亿元,对营业利润影响不大。

从盈利指标来看,2020年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为46.06%、6.87%和9.17%,同比分别下降2.49个百分点、0.84个百分点和0.92个百分点。

2021年1-3月,随着原料药市场行情持续向好,制剂产品市场需求与去年同期相比逐步恢复,公司实现营业收入39.29亿元,同比增长18.94%。2021年1-3月,在上述市场因素外和公司努力提升经营效率的综合影响下,公司实现利润总额3.44亿元,同比增长57.89%;实现净利润2.91亿元,同比增长58.57%。

5. 现金流分析

2020年,公司经营活动现金流保持净流入状态,基本可以满足其投资活动现金需求,外部筹资需求一般。

从经营活动来看,2020年,公司经营活动现金流入124.56亿元,同比增长0.66%;经营活动现金流出108.96亿元,同比下降1.87%。2020年,公司经营活动现金净流入15.60亿元,同比增长22.84%。2020年,公司现金收入比为89.02%,同比下降7.55个百分点,收入实现质量有待改善。

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金流入0.31亿元,同比下降59.12%,主要系取得投资收益收到的现金减少所致;投资活动现金流出5.88亿元,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。综上,2020年,公司投资活动现金净流出5.57亿元,

¹ 期间费用率=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入

同比增长 67.15%。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 10.03 亿元，同比增长 7.07%。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 33.53 亿元，同比下降 25.68%，主要系减少债券融资所致；筹资活动现金流出 53.19 亿元，同比增长 14.31%，主要系偿还有息债务增加所致。综上，2020 年，公司筹资活动现金净流出 19.65 亿元，同比增长 1295.17%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 1.05 亿元；投资活动现金净流出 1.98 亿元；筹资活动现金净流入 0.97 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短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，截至 2020 年底，公司流动比率由上年底的 149.06% 提高至 164.06%；速动比率由上年底的 113.34% 下降至 111.09%。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.63 倍下降至 1.50 倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，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%）和利润总额（占 54.76%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 8.91 倍提高至 11.96 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 由上年的 2.65 倍提高至 2.67 倍，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。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2021 年 3 月底，公司从各商业银行获得的银行授信总额为 242.50 亿元，其中未使用受限

额度为 200.95 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，仍以非流动资产为主；负债规模大幅增长，仍以流动负债为主；所有者权益结构稳定性较强。2020 年，公司本部收入规模较小，净利润依赖投资收益，经营活动现金流无法满足对外投资需求，存在筹资需求。

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。

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。公司本部 2020 年资产负债率为 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。

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

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。

级为AAA，维持“现代转债”债项信用等级为AAA，评级展望为稳定。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年底，公司存续债券余额共22.16亿元。其中一年内到期的应付债券为“20现代制药SCP001”，当前余额为6.00亿元。截至2020年底，公司现金类资产为46.50亿元，为存续债券余额（22.16亿元）的2.10倍；2020年公司经营产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为124.56亿元、15.60亿元和19.01亿元，为存续债券余额（22.16亿元）的5.62倍、0.70倍和0.86倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年
一年内到期债券余额	6.00
现金类资产/存续债券余额	2.10
经营活动现金流入量/存续债券余额	5.62
经营活动现金流净额/存续债券余额	0.70
EBITDA/存续债券余额	0.86

资料来源：联合资信整理

总体看，公司经营活动产生的现金流入能够对存续债券的偿付起到很强的保障作用。公司较大规模的现金类资产、经营活动现金流净额和EBITDA对存续债券覆盖程度高。

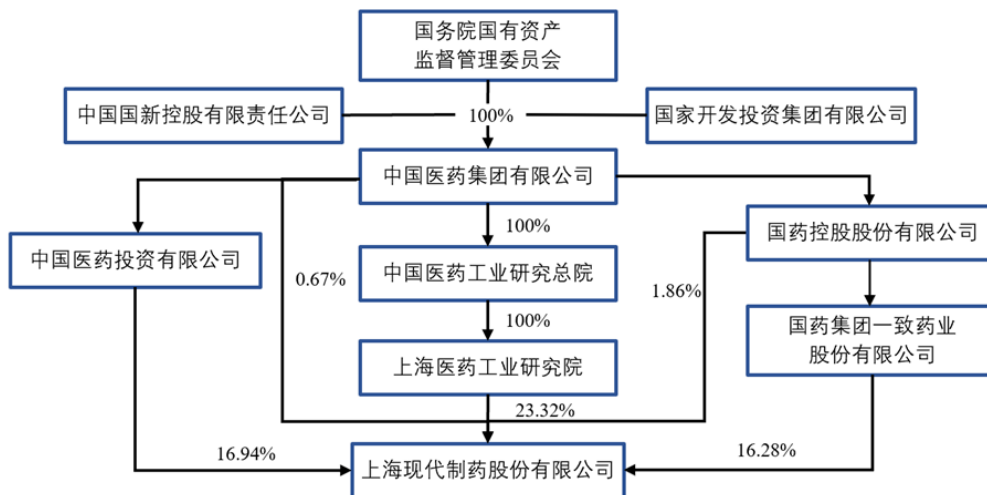
十一、结论

跟踪期内，作为国药集团旗下化学药工业发展的统一平台，公司产品种类丰富，研发实力强。2020年，在新冠肺炎疫情的不利影响下，公司经营保持了稳定态势，收入规模略有扩大。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营运资金存在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。

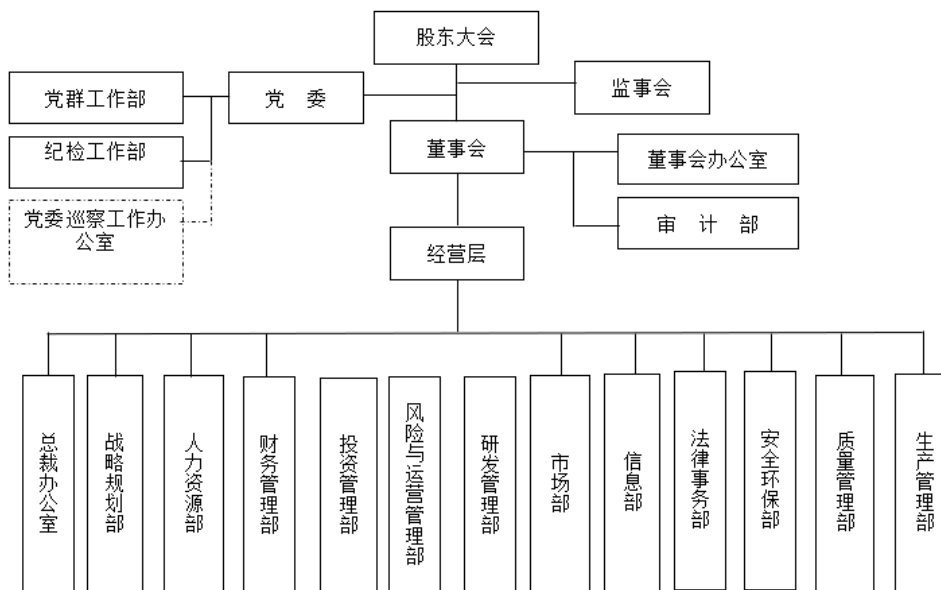
综上，联合资信维持公司主体长期信用等

附件 1-1 截至 2021 年 3 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 3 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 3 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	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	注册地
1	国药集团容生制药有限公司	皮质激素类、维生素类药物等	15000.00	100.00	上海
2	国药集团川抗制药有限公司	免疫抑制剂、抗肿瘤药物等	4000.00	72.00	成都
3	上海天伟生物制药有限公司	生物化学原料、生物制品	2500.00	55.00	上海
4	国药集团威奇达药业有限公司	青霉素类、头孢类中间体及原料药	112037.12	100.00	山西
5	国药集团工业有限公司	麻醉精神类药物	23000.00	100.00	北京
6	国药一心制药有限公司	抗肿瘤药物	10000.00	51.00	长春
7	国药集团致君（深圳）制药有限公司	头孢菌素类抗生素产品	20000.00	51.00	深圳
8	国药集团致君（深圳）坪山制药有限公司	解热镇痛药物等	5000.00	51.00	深圳

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 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	44.40	58.52	46.50	41.12
资产总额 (亿元)	164.64	176.38	182.50	191.77
所有者权益 (亿元)	84.43	92.03	98.19	101.10
短期债务 (亿元)	38.24	35.99	30.94	33.77
长期债务 (亿元)	12.48	16.92	19.89	20.45
全部债务 (亿元)	50.72	52.91	50.82	54.22
营业收入 (亿元)	113.21	121.99	125.56	39.29
利润总额 (亿元)	12.94	10.73	10.41	3.44
EBITDA (亿元)	22.48	19.93	19.01	--
经营性净现金流 (亿元)	16.69	12.70	15.60	1.05
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	81.37
营业利润率 (%)	47.41	48.55	46.06	44.61
总资本收益率 (%)	9.51	7.71	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	16.82
全部债务资本化比率 (%)	37.53	36.50	34.11	34.91
资产负债率 (%)	48.72	47.82	46.20	47.28
流动比率 (%)	128.95	149.06	164.06	163.17
速动比率 (%)	93.70	113.34	111.09	112.21
经营现金流流动负债比 (%)	25.41	19.57	25.19	--
现金短期债务比 (倍)	1.16	1.63	1.50	1.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.38	8.91	11.96	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.26	2.65	2.67	--

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. 2018—2020 年底，合并口径中已将其他流动负债、其他应付款和长期应付款中的有息债务部分计入债务中；3. 公司 2021 年 1—3 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 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	11.57	19.15	16.23	13.37
资产总额 (亿元)	87.79	108.35	110.88	108.86
所有者权益 (亿元)	68.26	74.40	69.37	69.87
短期债务 (亿元)	11.83	13.32	17.96	17.91
长期债务 (亿元)	2.71	13.92	16.08	16.14
全部债务 (亿元)	14.54	27.24	34.04	34.05
营业收入 (亿元)	11.87	17.90	19.52	2.59
利润总额 (亿元)	2.47	4.92	4.22	0.60
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	4.06	2.95	1.83	-0.27
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
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	149.22
营业利润率 (%)	75.05	83.92	82.99	63.21
总资本收益率 (%)	3.84	5.49	4.64	--
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	18.77
全部债务资本化比率 (%)	17.56	26.80	32.92	32.77
资产负债率 (%)	22.24	31.33	37.44	35.82
流动比率 (%)	99.80	184.93	178.51	183.99
速动比率 (%)	94.40	179.47	174.97	180.05
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	1.44	0.90	0.75
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. 公司本部中已将其他流动负债中的有息债务部分计入债务中；3. 公司 2021 年 1—3 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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-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