

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0102 号

灵康药业集团股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“灵康转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 A-，评级展望为稳定，同时维持“灵康转债”信用等级为 A-。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月十六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年6月16日至2026年6月15日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年6月16日

灵康药业集团股份有限公司

主体及“灵康转债”2025年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
A-/稳定	2025/6/16	A-/稳定	宋馨	郑慧

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
灵康转债	A-	A-

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

跟踪期内，灵康药业集团股份有限公司（以下简称“灵康药业”或“公司”）仍主要从事化药处方药的研发、生产和销售，控股股东为灵康控股集团有限公司（以下简称“灵康控股”），实际控制人为自然人陶灵萍和陶灵刚。

评级模型

基础评分模型

一级指标	二级指标	权重（%）	得分
企业规模	营业总收入	20.00	6.66
市场竞争力	多样化	5.00	4.00
	产品竞争力	10.00	8.00
	研发能力	10.00	6.00
盈利能力	利润总额	15.00	1.61
	EBITDA 利润率	5.00	0.96
债务负担和保障程度	全部债务/EBITDA	10.00	0.00
	经营现金流动负债比	10.00	5.53
	EBITDA/利息支出	10.00	1.69
	货币资金/短期债务	5.00	4.58

调整因素

个体信用状况	无
外部支持	α-
评级模型结果	无
	A-

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

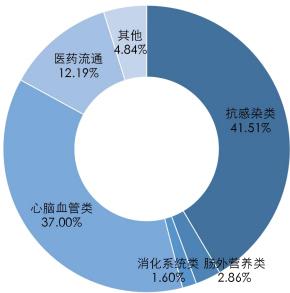
公司主导产品品种丰富，注射用石杉碱甲是公司独家剂型，具有一定市场竞争力；跟踪期内，公司加强研发创新，有助于公司未来发展；2024年，公司加大集采中标品种推广力度，同时调整销售策略、增加民营医院销售渠道，扩大非集采品种销售规模，营业收入及毛利润同比大幅增长。

但同时，2024年公司生产线产能利用率仍很低，集采政策导致公司抗感染类药品盈利能力仍然较弱，公司虽新增医药流通业务，但利润总额仍延续亏损态势；跟踪期内，公司应收款周转效率有所下降，经营活动产生的现金流量净额延续净流出状态；受政策变化及项目方案调整影响，公司终止“灵康转债”募投项目建设，后续资金使用计划尚不明确。

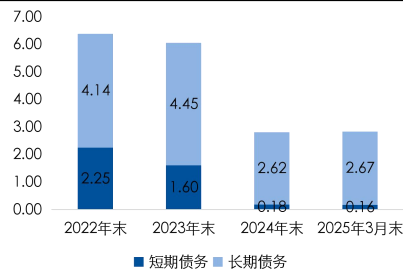
综合分析，东方金诚维持灵康药业主体信用等级为 A-，评级展望为稳定，维持“灵康转债”的信用等级为 A-。

主要指标及依据

2024 年营业收入构成



公司债务结构（亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	18.55	16.25	12.55	12.31
所有者权益（亿元）	11.35	9.31	7.70	7.51
全部债务（亿元）	6.38	6.05	2.80	2.83
营业总收入（亿元）	2.89	1.97	3.80	0.50
利润总额（亿元）	-1.89	-1.51	-1.28	-0.19
经营性净现金流（亿元）	-0.66	-0.38	-1.11	-0.14
营业利润率（%）	65.63	44.09	45.61	26.69
资产负债率（%）	38.82	42.69	38.68	39.00
流动比率（%）	374.32	362.61	267.47	274.68
全部债务/EBITDA（倍）	-4.80	-6.23	-4.63	-
EBITDA 利息倍数（倍）	-5.45	-3.81	-2.21	-

注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告以及 2025 年 1~3 月未经审计的财务报表。

优势

- 公司主导产品涵盖心脑血管药、抗感染药、肠外营养药、消化系统药等领域，产品品种丰富，注射用石杉碱甲是公司独家剂型，仍具有一定市场竞争力；
- 跟踪期内，公司加强研发创新，持续推进产品一致性评价工作，对已上市品种进行二次开发，提升产品的品质与临床应用价值，并积极布局改良型新药，有助于公司未来发展；
- 2024 年，公司加大集采中标品种推广力度，同时调整销售策略、增加民营医院销售渠道，扩大非集采品种销售规模，抗感染和心脑血管类药品收入增长较快，带动公司营业收入及毛利润大幅增长。

关注

- 2024 年，受集采政策影响，公司生产线产能利用率很低，应收账款减值准备及固定资产减值损失规模较大，利润总额延续亏损；
- 跟踪期内，公司应收款周转效率有所下降，经营活动产生的现金流量净额延续净流出状态；
- 受政策变化及项目方案调整影响，公司终止“灵康转债”募投项目建设，后续资金使用计划尚不明确。

评级展望

公司评级展望为稳定。未来随着人口老龄化发展，国内医药需求有望继续保持增长，公司产品品种丰富，并持续进行研发投入，新品种陆续获得生产批件或通过一致性评价，预计仍将保持一定市场竞争力。

评级方法及模型

《医药制造企业信用评级方法及模型（RTFC020202504）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
A-/稳定	A-	2024/6/18	宋馨、郑慧	《医药制造企业信用评级方法及模型（RTFC020202403）》	阅读原文
AA-/稳定	AA-	2020/6/23	谢笑也、高君子	《医药制造企业信用评级方法及模型（RTFC020202004）》	阅读原文

注：2023 年 6 月 15 日，公司主体信用等级下调为 A+/稳定；2024 年 6 月 18 日，公司主体信用等级下调为 A-/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
灵康转债	2024/6/18	5.25	2020/12/1~2026/11/30	-	-

跟踪评级原因

根据相关监管要求及“灵康药业集团股份有限公司 2020 年可转换公司债券”（以下简称“灵康转债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，灵康药业集团股份有限公司（以下简称“灵康药业”或“公司”）仍主要从事化药处方药的研发、生产和销售。截至 2024 年末，公司总股本 7.21 亿股，灵康控股集团有限公司（以下简称“灵康控股”）持有公司 47.09% 的股份，为公司控股股东；陶灵萍通过灵康控股间接持有公司 47.09% 的股份，并直接持有公司 6.68% 的股份；陶灵刚直接持有公司 0.48% 的股份；陶灵萍、陶灵刚为兄妹，合计持有公司 54.25% 的股份，为公司实际控制人。

公司主导产品涵盖了心脑血管药、抗感染药、肠外营养药、消化系统药等领域，产品品种丰富、种类齐全，截至 2025 年 3 月末，公司取得了 115 个品种、共 228 个药品生产批准文件，注射用石杉碱甲为公司独家剂型，注射用头孢美唑钠、丙氨酰谷氨酰胺注射液、注射用拉氧头孢钠分别中标第七批、第八批、第十批全国药品集中采购。同时，积极布局改良型新药品种，2.2 类新品种艾司奥美拉唑镁碳酸氢钠干混悬剂（I）已获得药物临床试验批件，2024 年研发投入 0.27 亿元，占营业收入比重 7.02%。整体来看，公司仍具有一定市场竞争力。

截至 2025 年 3 月末，公司总资产 12.31 亿元，所有者权益 7.51 亿元，资产负债率 39.00%。2024 年和 2025 年 1~3 月，公司分别实现营业总收入 3.80 亿元和 0.50 亿元，分别实现利润总额-1.28 亿元和-0.19 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

本息兑付方面，截至 2025 年 3 月末，灵康药业发行的“灵康转债”利息已按期偿付，暂未到本金兑付日。经回售及转股后，截至 2024 年末，尚未转股的可转债金额 2.53 亿元，占转债发行总量比例 48.19%。

募集资金使用情况方面，“灵康转债”扣除发行费用后，实际募集资金净额为人民币 51778.16 万元。截至 2024 年末，公司可转债募集资金已使用 7133.52 万元，全部用于海南灵康制药美安生产基地建设项目（一期）（以下简称“募投项目”），募集资金余额为 48272.21 万元（包括累计收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额和购买理财产品累计产生的投资收益合计数 3627.57 万元），其中募集资金专户存款余额 23272.21 万元，临时补充流动资金金额 25000.00 万元。

2024 年 5 月 17 日，公司发布《灵康药业集团股份有限公司关于终止可转换公司债券募集资金投资项目的公告》称，近年来行业政策、市场竞争和销售环境发生较大变化的情况下，公司现有产能已基本能够满足当前市场需求，现阶段继续进行募投项目建设的必要性不足，公司决定终止募投项目。终止原因为，其一，募投项目在项目建设过程中，涉及的部分主要产品已被纳入集采，集采中标药企将取得大部分公立医疗机构的市场份额，而且药品价格出现大幅下

降，公司后续取得上述相关药品批件后已经较难获得良好的经济效益；其二，公司募投项目涉及的高附加值且受集采影响较小的专科类注射剂产品和口服固体制剂产品受行业政策和市场环境因素影响导致市场推广不及预期；其三，随着药品上市许可持有人（MAH）制度相关的配套法规出台，药品的生产不再受限于企业自身生产基地的制约。

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。往后看，外部经贸环境变数加大，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

外部经贸环境变数加大，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了 3000 亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业分析

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于化药处方药的研发、生产和销售，属于医药制造行业。

跟踪期内，随着居民人均可支配收入增长、人口老龄化等，医药制造行业需求增长，我国医药行业加速转型，国家和地方带量采购继续扩围深入、行业价格专项治理等政策持续推进，行业整体收入同比持平，利润总额有所下降

医药制造行业下游需求主要与经济水平与消费能力、人口结构和健康需求、疾病谱变化等有关。2024 年，全国居民人均可支配收入为 41314 元，同比增长 5.1%。截至 2024 年末，我国 65 周岁以上人口 2.20 亿，同比增加 347 万人，人口老龄化趋势明显。2024 年，我国医疗机构累计总诊疗人次 101.1 亿人次，同比增加约 5.5 亿人次，医疗总诊疗人次呈增长趋势。随着

居民消费水平提升、人口老龄化加剧，药品需求不断上升，医药制造行业需求将保持增长。

2024年，我国医药行业整体处于加速转型期，产业结构调整步伐加快，国家和地方带量采购继续扩围深入，医保合规监管持续加强，行业价格专项治理、比价系统上线等政策，对行业发展的影响进一步深入、叠加。根据国家统计局数据，2024年全国规模以上工业企业中，医药制造业累计营业收入 25298.5 亿元，与去年基本持平，累计利润总额 3420.7 亿元，同比下降 1.1%。

近年国家医药卫生改革及药品审评审批制度改革政策频出，我国仿制药产业迈入“质量+”新时代，创新药发展处于重要战略机遇期，研发实力强、创新能力高、药品质量好且具有成本优势的企业将更具有市场竞争力

医药制造行业产品研发周期长、前期投入高，属于典型的资金及技术密集型行业，具有明显的规模经济效应。

近年来国家医药卫生改革及药品审评审批制度改革政策频出，我国仿制药产业迈入“质量+”新时代，对行业发展生态、市场竞争格局、企业发展模式等带来了前所未有的挑战和变化，高壁垒仿制药高端制剂研发的布局、严格的质量和成本控制、首仿药的开发能力是核心竞争优势。同时，伴随医保谈判和带量采购政策的深化带来医药行业产品价格“双内卷”，越来越多的国产药企也将目光投向海外市场。

在创新药领域，仍有大量疾病亟待药物治疗手段的突破或更新。我国创新药发展仍处于重要战略机遇期，2024年7月，国务院通过《全链条支持创新药发展实施方案》，首次提出从“研发—审评—支付—商业化”全生命周期给予政策支持；同月，国家药监局出台《优化创新药临床试验审评审批试点工作方案》；2024年10月国家药监局药审中心出台《关于对创新药以及经沟通交流确认可纳入优先审评审批程序和附条件批准程序的品种开展受理靠前服务的通知》，这些政策合力助推创新药突破发展。2024年12月，全国医疗保障工作会议提到，探索创新药的多元支付机制，支持引导普惠型商业健康保险及时将创新药品纳入报销范围，研究探索形成丙类药品目录，并逐步扩大至其他符合条件的商业健康保险。一系列鼓励医药产业创新转型的政策频出，为创新药行业的发展提供了广阔的发展空间。预计未来在医疗体制改革持续深化的背景下，行业分化将进一步加剧，利好研发实力强、创新能力高、药品质量好具有成本优势的企业。

业务运营

经营概况

2024年，公司加大集采中标品种以及非集采品种的市场推广力度，收入和毛利润同比大幅增长，毛利率同比变化不大

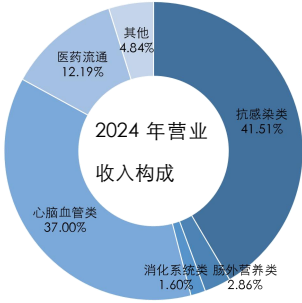
跟踪期内，公司仍主营化药处方药的研发、生产和销售，其中心脑血管类药品收入、毛利占比大幅提升。2024年，集采中标品种陆续执标后，处于覆盖市场放量的上行周期中，公司加大集采中标品种推广力度、充分利用渠道优势做好非集采品种的市场推广、调整销售策略，增加民营医院销售渠道等，公司实现营业收入 3.80 亿元，毛利润 1.78 亿元，均同比大幅提升，集采、医保控费等导致抗感染类产品毛利率下降，但心脑血管类非集采品种毛利率较高，整体

毛利率 46.88%，同比变化不大。

2025 年 1~3 月，公司营业收入为 0.50 亿元，同比下降 34.79%，毛利润 0.14 亿元，同比下降 67.97%；毛利率 28.03%，同比下降 29.03 个百分点。

图表 1 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（亿元、%）

类别	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
医药制造	2.28	78.95	1.77	89.84	3.15	82.97
抗感染类	0.74	25.50	0.99	50.08	1.58	41.51
肠外营养类	0.84	28.88	0.34	17.13	0.11	2.86
消化系统类	0.36	12.31	0.11	5.60	0.06	1.60
心脑血管类	0.35	12.26	0.34	17.03	1.41	37.00
医药流通	-	-	-	-	0.46	12.19
其他	0.61	21.05	0.20	10.16	0.18	4.84
合计	2.89	100.00	1.97	100.00	3.80	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
医药制造	1.45	63.65	0.81	45.63	1.53	48.43
抗感染类	0.29	38.94	0.21	21.46	0.08	5.37
肠外营养类	0.52	61.93	0.17	51.60	0.04	37.49
消化系统类	0.30	84.32	0.09	83.99	0.04	60.56
心脑血管类	0.35	98.35	0.33	98.08	1.36	97.05
医药流通	-	-	-	-	0.14	30.84
其他	0.51	83.41	0.11	55.87	0.11	60.80
合计	1.96	67.81	0.92	46.67	1.78	46.88



数据来源：公司提供，东方金诚整理

医药制造

公司主导产品涵盖心脑血管药、抗感染药、肠外营养药、消化系统药等领域，产品品种丰富，注射用石杉碱甲为公司独家剂型，注射用拉氧头孢钠等中标集采，具有一定市场竞争力

公司主要从事化药处方药的研发、生产和销售业务，主导产品涵盖心脑血管药、抗感染药、肠外营养药、消化系统药等领域，产品品种丰富、种类齐全，注射用石杉碱甲为公司独家剂型，注射用头孢美唑钠、丙氨酰谷氨酰胺注射液、注射用拉氧头孢钠分别中标第七批、第八批、第十批全国药品集中采购，注射用石杉碱甲为公司独家剂型，具有一定市场竞争力。（公司主导产品具体情况详见附件三）。

跟踪期内，公司加强研发创新，持续推进产品一致性评价工作，对已上市品种进行二次开发，并积极布局改良型新药，有助于公司未来发展

2024 年，公司加强研发创新，积极布局改良型新药。持续推进产品一致性评价工作，氟马西尼注射液（2ml：0.2mg、5ml：0.5mg、10ml：1.0mg）、注射用头孢唑肟钠（0.5g、1.0g、2.0g）、左卡尼汀注射液（5ml：1g、5ml：2g）、注射用头孢呋辛钠（1.25g、1.75g）、注射用维库溴铵（4mg、10mg）已通过仿制药质量和疗效一致性评价，丙氨酰谷氨酰胺注射液（50ml：10g）新增规格、盐酸纳洛酮注射液（1ml：0.4mg、2ml：2mg）获得批准文号；并以市场需求为导向，深入挖掘已上市品种的潜力，进行二次开发，不断提升产品的品质与临床

应用价值；同时，产品布局由普通仿制药转向高难度仿制药，积极布局改良型新药品种，2.2类新药品种艾司奥美拉唑镁碳酸氢钠干混悬剂（I）已获得临床试验批件；此外，化药3类乙酰唑胺缓释胶囊获得药物临床试验批准，为公司的长期发展奠定基础。

跟踪期内，冻干粉针剂车间由于注射用石杉碱甲产量增加，产量、产能利用率略有提升，但整体产能利用率仍很低，受政策变化及项目方案调整影响，公司终止“灵康转债”募投项目建设，后续资金使用计划尚不明确

公司生产仍主要由子公司海南灵康制药有限公司（以下简称“灵康制药”）负责，生产基地位于海南海口。截至2024年末，公司共计拥有11条生产线，较上年同期无变化。

公司主要采用“以销定产”模式，视市场需求制定生产计划，同时保持合理库存以保证供货。2024年，冻干粉针剂车间由于注射用石杉碱甲产量增加，产量、产能利用率略有提升，但受需求影响，整体产量、产能利用率仍很低。

2024年5月17日，公司发布《灵康药业集团股份有限公司关于终止可转换公司债券募集资金投资项目的公告》，受政策变化及项目方案调整影响，终止“灵康转债”募投项目“海南灵康制药美安生产基地建设项目（一期）”建设，后续募集资金使用计划尚不明确。项目预计总投资8.00亿元，截至终止日，已投资2.35亿元。

图表2 近年公司主要生产车间药品生产情况¹（万瓶、%）

生产车间	主要生产产品		2022年	2023年	2024年	2025年 1~3月
冻干粉针剂车间	注射用奥美拉唑钠、注射用盐酸托烷司琼、注射用石杉碱甲	产能	8000.00	8000.00	8000.00	2000.00
		产量	675.90	333.01	387.06	28.49
		产能利用率	8.45	4.16	4.84	1.42
粉针剂车间	注射用丙氨酰谷氨酰胺	产能	3000.00	3000.00	3000	750
		产量	252.12	92.37	-	-
		产能利用率	8.40	3.08	-	-
头孢粉针剂车间	注射用头孢呋辛钠、注射用盐酸头孢甲肟、注射用头孢唑肟钠	产能	8000.00	8000.00	8000.00	2000.00
		产量	1240.07	2183.78	1309.83	37.43
		产能利用率	15.50	27.30	16.37	1.87
小容量制剂车间	氟马西尼注射液	产能	2000.00	2000.00	2000.00	500.00
		产量	147.22	-	18.41	-
		产能利用率	7.36	-	0.92	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024年，公司加大集采中标品种、非集采品种的市场推广，医药制造业务销售收入及毛利润大幅增长，并持续推进一致性评价过评品种的集采招投标工作、布局出海战略，有助于未来相关产品市场开拓及提升公司品牌影响力

从销量情况来看，2024年，注射用奥美拉唑钠、注射用丙氨酰谷氨酰胺、注射用头孢唑肟钠、氟马西尼注射液和注射用盐酸纳洛酮等品种，为集采品种，公司未中标或未参与集采，销量持续下滑；注射用头孢呋辛钠、注射用盐酸头孢甲肟、注射用盐酸托烷司琼亦为集采品种，

¹ 其中注射用奥美拉唑钠和注射用盐酸托烷司琼共用冻干粉针剂生产线，注射用头孢呋辛钠和注射用盐酸头孢甲肟共用头孢粉针剂生产线，注射用丙氨酰谷氨酰胺在粉针剂车间生产，此外，公司各生产线还生产其他产品。该表中2022年~2024年产能数据均为对应车间仅生产相应产品时可实现的最大产能，2025年1~3月的产能数据为年度产能换算成季度产能而来。

但由于公司加大市场拓展力度，销量同比增长；注射用石杉碱甲为公司独家品种，受益于市场拓展力度加大，销量同比增幅较大；丙氨酰谷氨酰胺注射液、注射用头孢美唑钠为公司集采中标产品，销量同比增长。价格方面，2024年以来，受集采政策等影响，公司主要药品销售均价整体有所下滑。

整体来看，2024年，集采中标品种陆续执标后，处于覆盖市场放量的上行周期中，公司加大集采中标品种推广力度，同时充分利用渠道优势做好非集采品种的市场推广，调整销售策略，增加民营医院销售渠道等，公司独家剂型品种、心脑血管类产品注射用石杉碱甲销售收入、毛利润同比大幅增长，带动公司医药制造业务收入、毛利润同比显著增长。

2024年12月12日，公司注射用拉氧头孢钠中标第十批全国集采，拟供应广东、北京、江西、天津、安徽、广西、山西、辽宁、福建、宁夏等地，有利于促进公司相关产品市场开拓及提升公司品牌影响力。此外，公司与Laboratoire Bailly-Creat 签署了《战略合作框架协议》，灵康药业将生产符合中国 GMP 认证的注射剂类产品和固体制剂产品，Laboratoire Bailly-Creat 全权负责境外区域（初步选定非洲、越南及柬埔寨市场）的销售，同时双方还将在药品加工以及原料采购等领域展开积极合作，有助于未来销售规模提升。

公司医药制造业务主要采取区域经销商的销售模式，医药流通业务下游主要包括民营医院、社区卫生机构、连锁药房及单体药店、乡镇卫生院、诊所等非公立医疗机构，2024年前五大客户相较上年变动较大，集中度有所增加

公司医药制造业务主要采用经销商模式开展产品销售，通过各级经销商或代理商的销售渠道和公司销售队伍实现对全国大部分市场终端的覆盖。公司产品积极参与国家集采、联盟采购、挂网准入、医疗机构议价等，在中标后采用经销商销售模式，即通过医药商业企业将产品最终销售至终端医院。跟踪期内，公司优化激励考核机制，实行精细化管理，加大学术宣传及推广力度，明确区域开发措施和推广促销，加强对下游渠道的掌控力度，加大重点市场策划和实施增量开发。公司积极适应行业政策变化，做好县级医院及乡镇卫生院、社区、诊所终端的开发。

公司医药流通业务下游主要包括民营医院、社区卫生机构、连锁药房及单体药店、乡镇卫生院、诊所等非公立医疗机构，以及商业分销企业。

2024年，公司前五名客户销售额合计占年度销售总额 56.06%，客户集中度较上年有所增加，前五大客户相较上年变动较大。截至 2024 年末，公司与江西鑫程药业有限公司、湖南丰恺思医药营销有限公司、重庆祺源医药科技有限公司和杭州念康大药房连锁有限公司的应收账款期末余额分别为 0.62 亿元、0.59 亿元、0.15 亿元和 0.11 亿元。

图表 3 2024 年公司前五大客户销售情况²（亿元、%）

客户名称	销售额	占比	是否关联方
湖南丰恺思医药营销有限公司	1.12	29.40	否
江西鑫程药业有限公司	0.57	15.14	否
重庆祺源医药科技有限公司	0.19	4.98	否
国药控股股份有限公司及其下属公司	0.10	2.52	否
杭州念康大药房连锁有限公司	0.10	2.50	否
合计	2.07	54.54	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

² 为公司全部业务的前五大客户，包括医药流通业务。

2024 年公司采购的原料主要有头孢美唑钠、头孢呋辛钠等，由于新增医药流通业务，主要供应商变化较大，采购集中度大幅提升

2024 年公司主要药品生产所需原料主要有头孢美唑钠、头孢呋辛钠和头孢唑肟钠等化学原料药。公司原料均为外部采购，所需原材料价格由市场定价，不同品种原材料价格走势不一。2024 年，由于新增医药流通业务，公司前五大供应商相较 2023 年变化较大，分别为湖南佰家康医药有限公司、湖南丰恺思医药营销有限公司、上海旭东海普药业有限公司、福安药业集团重庆博圣制药有限公司、浙江东盈药业有限公司，采购金额 1.37 亿元³，合计占比为 72.84%，集中度同比大幅增加。

医药流通

2024 年，公司新增医药流通业务，品种涉及氢溴酸加兰他敏注射液、阿胶口服剂等，对公司收入、利润形成一定补充

2024 年，公司在原有制剂研发、生产和销售的基础上，启动医药流通及配送业务。公司医药流通品种涉及氢溴酸加兰他敏注射液、阿胶口服剂等。

公司向上游企业采购药品，并按 GSP（药品经营质量管理规范）流程入库存储，并向其支付全部药品款项，同时，公司与下游客户对接，在收到其订单后及时安排药品发货，部分先款后货，部分存在账期。下游主要包括民营医院、社区卫生机构、连锁药房及单体药店、乡镇卫生院、诊所等非公立医疗机构，以及商业分销企业。

2024 年公司医药流通业务收入 0.46 亿元，毛利润 0.14 亿元，毛利率 30.84%，对公司收入、利润形成一定补充。

公司治理与战略

跟踪期内，公司治理结构、组织架构等未发生重大变化，未来，公司计划继续夯实主业基础，同时继续加大研发投入力度，产品布局由普通仿制药转向高难度仿制药，积极布局改良型新药品种

跟踪期内，公司治理结构、组织架构等均未发生重大变化。由于达到法定退休年龄，李双喜先生申请辞去公司副总经理职务，不再担任公司任何职务。

未来，公司继续夯实主业基础，拓展优势互补的品种，深度推进四大治疗领域产品的产品线拓展，进一步丰富公司产品管线；同时继续加大研发投入力度，加快化学药领域布局，通过投资并购等方式，切入其他对现有产品链具有明显互补和差异化的产品或领域；产品布局由普通仿制药转向高难度仿制药，紧抓政策机遇，积极布局改良型新药品种，开展主要产品的深度延伸开发和原料药研发等，进一步夯实公司产品发展的基础；以博鳌超级医院为支点，打造国内外先进医疗资源的吸收转化平台；灵活运用投资、并购等资本运作方式，加快产业整合，聚焦强链补链优链，积极把握外延并购机会。

此外，公司建立环境保护相关机制，作为上市公司，主动承担社会责任，持续为公司藏区员工提供培训服务，提高工作技能；公司及子公司进一步帮助解决公司所在地脱贫人员的就业及发展问题。

截至 2024 年末，灵康控股将持有的 4965.96 万股公司股票质押，占其持有股份数量的

³ 包括医药流通业务。

14.62%，占公司 A 股总数的 6.89%。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年财务报告和 2025 年 1~3 月财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2025 年 1~3 月财务报表未经审计。截至 2024 年末，公司拥有 9 家直接控股子公司，较上年末无变化。

资产构成与质量

跟踪期内，经营性现金流净流出、偿还债务、支付转债回售款等导致货币资金规模减少，公司资产规模有所下降，同时应收账款规模较高，对资金存在一定占用

跟踪期内，公司资产规模有所下降，其中非流动资产占比较高。

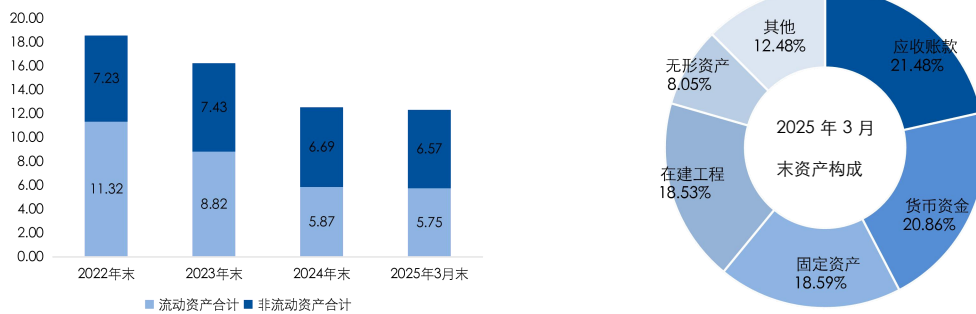
跟踪期内，公司流动资产规模进一步下降，主要由货币资金、应收账款和交易性金融资产等构成。跟踪期内，经营性现金流净流出、偿还债务、支付转债回售款等导致货币资金规模减少，截至 2024 年末为 2.54 亿元，其中受限货币资金 0.07 亿元。随着公司营业收入增长，应收账款规模有所增加，周转效率同比略有下降，对资金存在一定占用；前五大应收账款欠款方合计占应收账款期末余额合计数的比例为 52.64%，应收账款集中度较高；同期末累计计提应收账款坏账准备 0.52 亿元，计提比例 17.48%，计提比例较高。由于理财产品到期赎回，跟踪期内交易性金融资产规模有所减少。

跟踪期内，公司非流动资产同比减少，主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他权益工具投资构成。由于资产处置或报废、计提折旧以及减值，跟踪期内固定资产规模有所减少。在建工程主要为美安生产基地建设项目，跟踪期内变化不大。公司无形资产主要为土地使用权，跟踪期内，由于摊销等原因，账面价值有所减少。其他权益工具投资为对首都大健康产业（北京）基金（有限合伙）的投资⁴，2024 年计入其他综合收益的损失 0.02 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产规模为 0.71 亿元，占资产总额的比重为 5.80%，占净资产的比重为 9.50%。其中受限货币资金、固定资产、无形资产分别为 0.04 亿元、0.60 亿元和 0.08 亿元。

⁴2022 年 1 月，公司与北广华盖私募基金管理（北京）有限公司等签订了《首都大健康产业（北京）基金（有限合伙）合伙协议》，公司出资 6000.00 万元成为首都大健康产业（北京）基金（有限合伙）的有限合伙人，出资款分两期缴纳。截至 2024 年末，公司已实际缴纳第一笔和第二笔出资款合计 6000.00 万元。

图表4 公司资产构成及质量情况（亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
应收账款	0.92	0.65	2.43	2.65
货币资金	5.76	3.43	2.54	2.57
交易性金融资产	3.90	3.91	0.31	0.14
流动资产合计	11.32	8.82	5.87	5.75
固定资产	3.03	2.75	2.34	2.29
在建工程	1.90	2.20	2.28	2.28
无形资产	1.16	1.08	1.01	0.99
其他权益工具投资	0.30	0.60	0.58	0.58
非流动资产合计	7.23	7.43	6.69	6.57
资产总额	18.55	16.25	12.55	12.31

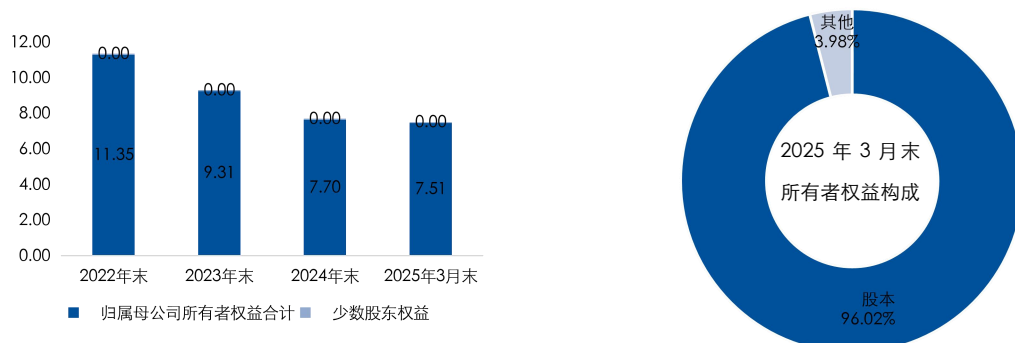
数据来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，受净利润持续亏损影响，公司所有者权益进一步下降

跟踪期内，由于净利润持续亏损，公司所有者权益规模进一步下降，主要由股本、资本公积和盈余公积等构成。其中，公司股本、资本公积和盈余公积同比基本无变化；由于持续亏损，未分配利润为负值且进一步下降。

图表5 公司所有者权益情况（亿元）



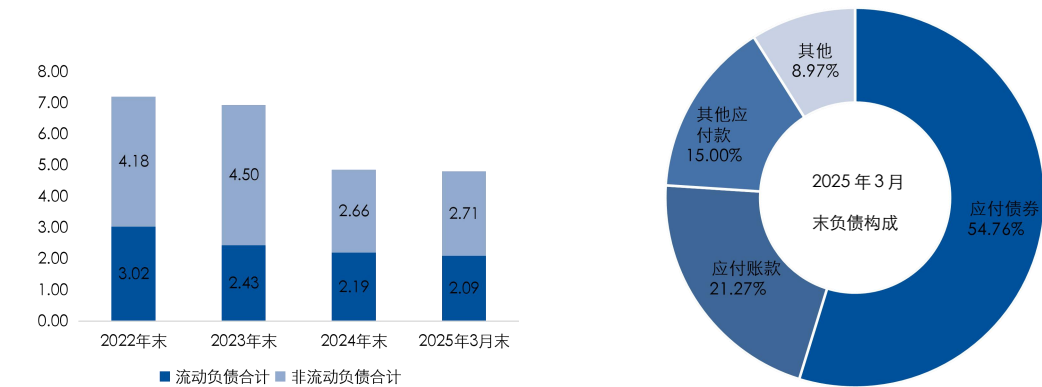
资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模进一步减少，现存债务主要为“灵康转债”

随着“灵康转债”部分转股及回售，跟踪期内，公司负债总额进一步下降，构成仍以非流动负债为主。随着短期借款的偿还，跟踪期内，公司流动负债规模有所减少，主要由应付账款、其他应付款和应付票据等构成。随着业务规模增长，跟踪期内应付账款规模有所增长。由于应

付市场营销服务费增加，其他应付款规模增幅较大。由于期末部分承兑汇票到期，应付票据规模有所下降。公司非流动负债主要由应付债券构成，跟踪期内，“灵康转债”部分转股、部分回售，非流动负债降幅较大。

图表 6 公司负债情况（亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
应付账款	0.48	0.55	0.94	1.02
其他应付款	0.06	0.03	0.77	0.72
应付票据	0.18	0.40	0.16	0.14
流动负债合计	3.02	2.43	2.19	2.09
应付债券	4.13	4.39	2.58	2.63
非流动负债合计	4.18	4.50	2.66	2.71
负债总额	7.20	6.94	4.86	4.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模进一步减少，截至 2025 年 3 月末为 2.83 亿元，其中长期债务占比 94.24%，从债务构成来看，包括应付债券 2.62 亿元、应付票据 0.16 亿元。跟踪期内，由于债务规模下降，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降。

图表 7 公司有息债务情况（亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2024 年末，公司无对外担保。

盈利能力

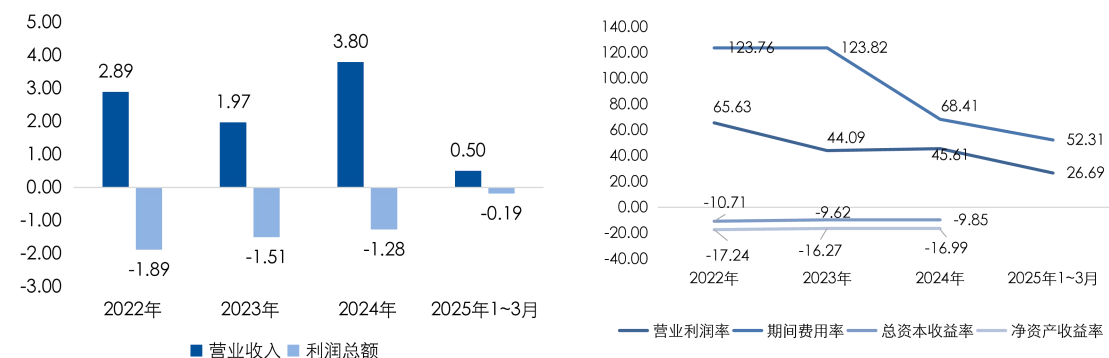
2024年，公司加大集采中标品种和非集采品种市场推广力度，营业收入同比大幅增长，应收账款减值准备及固定资产减值损失规模较大，利润总额延续亏损

2024年，集采中标品种陆续执标后，处于覆盖市场放量的上行周期中，公司加大集采中标品种推广力度，同时加大非集采品种市场推广，销售收入较去年同期大幅增长；同期，公司营业利润率45.61%，同比变化不大。公司期间费用以销售费用、管理费用为主，随着市场营销服务费、职工薪酬增长，期间费用有所增长，由于营业收入增长，期间费用率有所下降。

由于计提应收账款坏账损失0.20亿元、药谷项目相关机器设备减值损失0.04亿元、北京写字楼减值损失0.06亿元⁵、在建工程减值损失0.08亿元、对海南省肿瘤医院成美国际医学中心有限公司的长期股权投资减值损失0.08亿元以及确认长期股权投资损失等原因，2024年公司非经营性损失同比有所增加；非经营性收益仍主要是其他收益，2024年同比有所减少。整体来看，2024年公司非经营性损失对利润总额的影响有所增加。

2024年，公司利润总额-1.28亿元，同比有所减亏，但总资产收益率、净资产收益率仍为负值。2025年1~3月，公司营业收入为0.50亿元，同比下降34.79%，利润总额-0.19亿元，同比多亏0.03亿元。未来，随着医药监管政策、国家和地方带量采购的持续推行，医药行业改革持续深入预计短期内仍将对公司盈利造成影响。

图表8 公司收入和盈利能力情况（亿元、%）



图表9 2022年~2024年及2025年1~3月公司期间费用情况（亿元、%）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~3月
毛利润	1.96	0.92	1.78	0.14
期间费用	3.58	2.44	2.60	0.26
信用减值损失	-0.07	-0.10	-0.19	-0.02
资产减值损失	-0.09	-0.08	-0.32	-0.0001
投资收益	-0.09	-0.04	-0.13	-0.03
利润总额	-1.89	-1.51	-1.28	-0.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

2024年，公司应收款增加，经营性现金流净流出规模较高，投资性现金流转为净流入，可

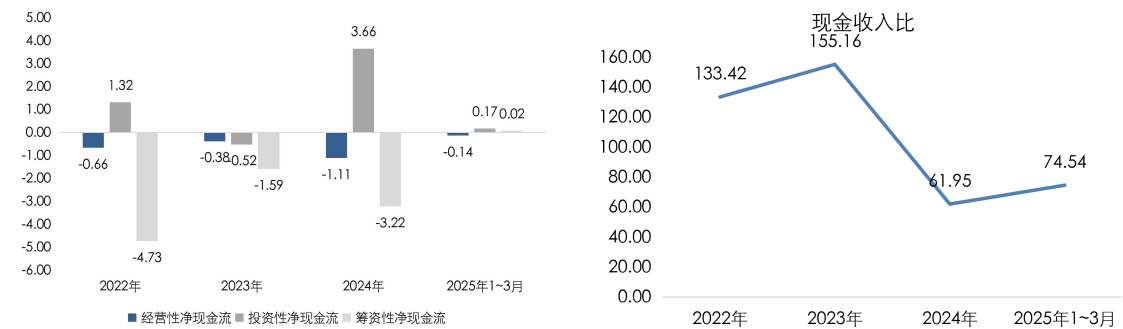
⁵ 截至2024年末，公司固定资产原值5.50亿元，累计计提折旧3.01亿元，计提减值0.14亿元，账面价值2.34亿元。

转债回购导致筹资性现金流仍呈现净流出状态

2024年，公司现金收入比下滑、应收款增多，导致经营性现金流净流出规模有所扩大。由于理财产品赎回规模大于购买规模，投资活动现金流转为净流入。同期，控股股东给予公司借款支持，借入、归还控股股东借款规模相差不大，由于回购公司可转换债券，筹资活动现金流大幅净流出。

2025年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.14亿元、0.17亿元和0.02亿元。整体来看，跟踪期内，公司现金流为持续净流出状态。

图表 10 公司现金流和现金收入比情况（亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内公司流动比率、速动比率均有所下降，经营现金流动负债比仍为负值。长期偿债能力方面，2024年公司EBITDA仍为负值，无法覆盖债务及利息，偿债指标仍较弱。

截至2024年末，公司短期债务为0.18亿元；非受限货币资金2.47亿元，交易性金融资产0.14亿元，其中结余IPO募集资金394.24万元，结余可转债募集资金2.33亿元，扣除后剩余货币资金或交易性金融资产合计0.24亿元。截至本报告出具日，公司无未来一年到期的债券（含回售）。2024年公司经营性净现金流为-1.11亿元，投资性净现金流为3.66亿元，筹资活动前净现金流为2.55亿元。预计2025年，随着医药监管政策、国家和地方带量采购的持续推行，医药行业改革持续深入仍将对公司盈利造成影响。公司短期债务规模较小，且尚有一定货币资金余量，一定程度可覆盖短期债务偿还。

截至2025年3月末，公司已获银行授信总额1.00亿元，尚未使用银行授信0.86亿元。

图表 11 公司偿债能力主要指标（%、倍）

指标名称	2022年（末）	2023年（末）	2024年（末）	2025年3月（末）
流动比率	374.32	362.61	267.47	274.68
速动比率	358.08	339.26	254.76	263.54
经营现金流动负债比	-21.94	-15.58	-50.56	-
EBITDA 利息倍数	-5.45	-3.81	-2.21	-
全部债务/EBITDA	-4.80	-6.23	-4.63	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至2025年6月4日，公司本部无不良信用记录。存续期内债券已按期支付利息。

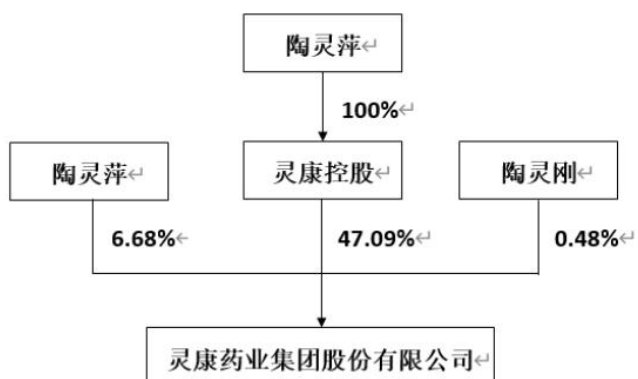
抗风险能力及结论

公司主导产品心脑血管药、抗感染药、肠外营养药、消化系统药等领域，产品品种丰富，注射用石杉碱甲是公司独家剂型，仍具有一定市场竞争力；跟踪期内，公司加强研发创新，持续推进产品一致性评价工作，对已上市品种进行二次开发，提升产品的品质与临床应用价值，并积极布局改良型新药，有助于公司未来发展；2024年，公司加大集采中标品种推广力度，同时调整销售策略、增加民营医院销售渠道，扩大非集采品种销售规模，抗感染和心脑血管类药品收入增长较快，带动公司营业收入及毛利润大幅增长。

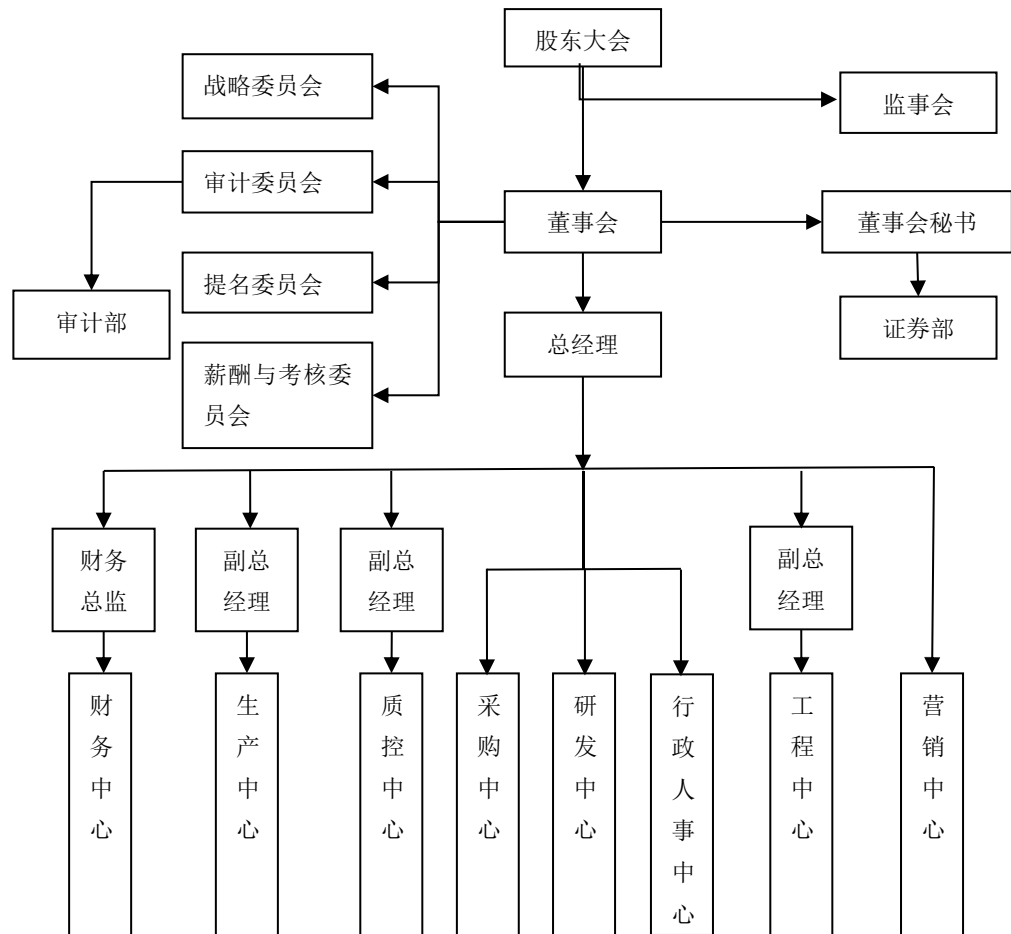
但同时，东方金诚关注到，2024年，受集采政策影响，公司生产线产能利用率很低，应收账款减值准备及固定资产减值损失规模较大，利润总额延续亏损；跟踪期内，公司应收款周转效率有所下降，经营活动产生的现金流量净额延续净流出状态；受政策变化及项目方案调整影响，公司终止“灵康转债”募投项目建设，后续资金使用计划尚不明确。

综上，东方金诚维持灵康药业主体信用等级为 A-，评级展望为稳定，并维持“灵康转债”的信用等级为 A-。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 3 月末公司组织结构图



附件三：截至 2025 年 3 月末公司主导产品具体情况

药品名称	产品系列	适应症状	进入新版医保目录情况
注射用丙氨酰谷氨酰胺	肠外营养类	用于肠外营养，为接受肠外营养的病人提供谷氨酰胺。	医保目录乙类
注射用奥美拉唑钠	消化系统类	主要用于：消化性溃疡出血、吻合口溃疡出血；应激状态时并发的急性胃黏膜损害、非甾体类抗炎药引起的急性胃黏膜损伤；预防重症疾病等。	医保目录乙类
注射用头孢唑肟钠	抗感染类	主要用于：敏感菌所致的下呼吸道感染、尿路感染、腹腔感染、盆腔感染、败血症、皮肤软组织感染、骨和关节感染、肺炎链球菌或流感嗜血杆菌所致脑膜炎和单纯性淋病。	医保目录乙类
注射用头孢呋辛钠	抗感染类	主要用于：呼吸道及耳鼻喉感染；泌尿道感染；皮肤及软组织感染；败血症；脑膜炎；淋病；骨及关节感染。	医保目录甲类
注射用石杉碱甲	其他	适用于良性记忆障碍，提高患者指向记忆、联想学习、图像回忆、无意义图形再认及人像回忆等能力。对痴呆患者和脑器质性病变引起的记忆障碍亦有改善作用。另外本品亦用于重症肌无力的治疗。	未进医保
注射用盐酸头孢甲肟	抗感染类	适用于头孢甲肟敏感的链球菌属（肠球菌除外）、肺炎链球菌、消化球菌属、消化链球菌属、大肠杆菌等引起的感染。	未进医保
注射用盐酸托烷司琼	消化系统类	预防和治疗癌症化疗引起的恶心和呕吐。治疗手术后的恶心、呕吐。	医保目录乙类
氟马西尼注射液	其他	用于逆转苯二氮卓类药物所致的大脑镇静作用。1、终止用苯二氮卓类药物诱导及维持的全身麻醉。2、作为苯二氮卓类药物过量时中枢作用的特效逆转剂。3、用于鉴别诊断苯二氮卓类、其他药物或脑损伤所致的不明原因的昏迷。	医保目录甲类
注射用头孢美唑钠	抗感染类	治疗由对头孢美唑敏感的金黄色葡萄球菌、大肠埃希菌、肺炎杆菌、变形杆菌属、摩氏摩根菌、普罗威登斯菌属、消化链球菌属、拟杆菌属、普雷沃菌属(双路普雷沃苗除外)所引起的下述感染：败血症；急性支气管炎、肺炎、肺脓肿、脓胸、慢性呼吸道疾病继发感染；膀胱炎，肾盂肾炎；腹膜炎；胆囊炎、胆管炎；前庭大腺炎、子宫内感染、子宫附件炎、子宫旁组织炎；颌骨周围蜂窝织炎、颌炎。	医保目录乙类
丙氨酰谷氨酰胺注射液	肠外营养类	适用于需要补充谷氨酰胺患者的肠外营养，包括处于分解代谢和高代谢状况的患者。	医保目录乙类

注射用盐酸纳洛酮	其他	1. 用于阿片类药物复合麻醉术后，拮抗该类致呼吸抑制，促使病人苏醒。 2. 用于阿片类药物过量，完全或部分逆转阿片类药物引起的呼吸抑制。 3. 解救急性乙醇中毒。 4. 用于急性阿片类药物过量的诊断。
----------	----	---

资料来源：公司提供、东方金诚整理

附件四： 近年公司主要药品销售情况

	主要产品	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
注射用奥美拉唑钠	销量（万瓶）	315.52	28.81	25.99	-
	产销率（%）	189.65	66.45	-	-
	销售均价（元/瓶）	6.14	4.66	0.83	-
	销售额（亿元）	0.19	0.01	0.002	-
注射用丙氨酰谷氨酰胺	销量（万瓶）	211.63	80.63	1.17	-
	产销率（%）	101.20	118.42	-	-
	销售均价（元/瓶）	35.89	27.89	12.02	-
	销售额（亿元）	0.76	0.22	0.001	-
注射用头孢唑肟钠	销量（万瓶）	564.26	1497.87	441.97	20.12
	产销率（%）	96.40	96.85	127.92	128.91
	销售均价（元/瓶）	6.62	5.13	5.21	5.41
	销售额（亿元）	0.37	0.77	0.23	0.01
注射用头孢呋辛钠	销量（万瓶）	307.41	145.99	917.60	42.30
	产销率（%）	122.28	96.60	99.21	193.86
	销售均价（元/瓶）	2.71	2.40	1.72	1.58
	销售额（亿元）	0.08	0.04	0.16	0.01
注射用石杉碱甲	销量（万瓶）	33.56	32.30	174.83	3.37
	产销率（%）	44.72	374.70	100.14	-
	销售均价（元/瓶）	105.66	103.79	80.36	105.69
	销售额（亿元）	0.35	0.34	1.41	0.04
注射用盐酸头孢甲肟	销量（万瓶）	91.05	29.91	96.38	-
	产销率（%）	188.78	25.15	-	-
	销售均价（元/瓶）	11.31	8.77	1.19	-
	销售额（亿元）	0.10	0.03	0.01	-
注射用盐酸托烷司琼	销量（万瓶）	124.21	79.95	81.39	28.91
	产销率（%）	102.25	101.93	85.92	-
	销售均价（元/瓶）	12.90	11.93	6.93	6.20
	销售额（亿元）	0.16	0.10	0.06	0.02
氟马西尼注射液	销量（万瓶）	171.52	31.45	13.07	-
	产销率（%）	116.51	76.74	-	-
	销售均价（元/瓶）	20.28	17.55	5.97	-
	销售额（亿元）	0.35	0.06	0.01	-
注射用盐酸纳洛酮	销量（万瓶）	222.67	183.32	149.41	7.37
	产销率（%）	105.58	93.88	130.85	-
	销售均价（元/瓶）	6.69	3.99	3.33	3.49
	销售额（亿元）	0.15	0.07	0.05	0.003
丙氨酰谷氨酰胺注射液	销量（万瓶）	-	37.18	43.90	16.34

	产销率（%）	-	34.00	92.74	37.50
	销售均价（元/瓶）	-	23.95	23.63	23.79
	销售额（亿元）	-	0.09	0.10	0.04
	销量（万瓶）	185.63	326.87	638.91	-
注射用头孢美唑钠	产销率（%）	98.53	101.43	100.00	-
	销售均价（元/瓶）	21.13	21.22	17.48	-
	销售额（亿元）	0.04	0.06	1.12	-
	销量（万瓶）	-	-	38.7	181.56
注射用拉氧头孢钠	产销率（%）	-	-	237.23	71.88
	销售均价（元/瓶）	-	-	11.37	6.19
	销售额（亿元）	-	-	0.04	0.11
	销量（万瓶）	-	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	18.55	16.25	12.55	12.31
所有者权益（亿元）	11.35	9.31	7.70	7.51
负债总额（亿元）	7.20	6.94	4.86	4.80
短期债务（亿元）	2.25	1.60	0.18	0.16
长期债务（亿元）	4.14	4.45	2.62	2.67
全部债务（亿元）	6.38	6.05	2.80	2.83
营业收入（亿元）	2.89	1.97	3.80	0.50
利润总额（亿元）	-1.89	-1.51	-1.28	-0.19
净利润（亿元）	-1.96	-1.51	-1.31	-0.19
EBITDA（亿元）	-1.33	-0.97	-0.61	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.66	-0.38	-1.11	-0.14
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	1.32	-0.52	3.66	0.17
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.73	-1.59	-3.22	0.02
毛利率（%）	67.81	46.67	46.88	28.03
营业利润率（%）	65.63	44.09	45.61	26.69
销售净利率（%）	-67.67	-76.97	-34.43	-37.15
总资本收益率（%）	-10.71	-9.62	-9.85	-
净资产收益率（%）	-17.24	-16.27	-16.99	-
总资产收益率（%）	-10.55	-9.33	-10.42	-
资产负债率（%）	38.82	42.69	38.68	39.00
长期债务资本化比率（%）	26.70	32.35	25.40	26.23
全部债务资本化比率（%）	35.99	39.41	26.69	27.39
货币资金/短期债务（%）	256.29	214.23	1394.50	1572.69
非筹资性现金净流量债务比率（%）	10.21	-14.83	90.94	-
流动比率（%）	374.32	362.61	267.47	274.68
速动比率（%）	358.08	339.26	254.76	263.54
经营现金流动负债比（%）	-21.94	-15.58	-50.56	-
EBITDA 利息倍数（倍）	-5.45	-3.81	-2.21	-
全部债务/EBITDA（倍）	-4.80	-6.23	-4.63	-
应收账款周转率（次）	-	2.51	2.47	-
销售债权周转率（次）	-	2.51	2.47	-
存货周转率（次）	-	1.98	4.77	-
总资产周转率（次）	-	0.11	0.26	-
现金收入比（%）	133.42	155.16	61.95	74.54

附件六：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率（%）	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率（%）	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率（次）	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率（次）	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件七：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。