

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0084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，此次跟踪评级下调贵公司主体信用等级为 A-，评级展望为稳定，同时下调“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

二〇二四年六月十八日

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2024年6月18日至2025年6月17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

2024年6月18日

灵康药业集团股份有限公司

主体及“灵康转债”2024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	2024/6/18	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	营业收入	20.00	6.19
	多元化	5.00	4.00
市场竞争力	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	1.78
	EBITDA 利润率	5.00	2.40
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	6.12
	EBITDA 利息倍数	10.00	2.24
	货币资金/短期有息债务	5.00	4.27

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

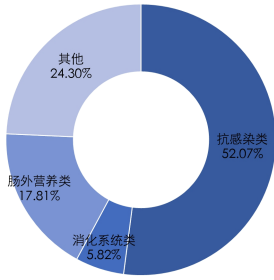
公司主导产品品种丰富，具有一定市场竞争力；2023年，公司丙氨酰谷氨酰胺注射液中标第八批全国药品集中采购，注射用拉氧头孢钠获得注册批件，后续放量销售或将有助于公司业绩改善。

但同时，受集采政策、医保控费、全国价格联动影响，主要产品销量、价格下降，生产线产能利用率很低，利润总额延续亏损导致偿债能力有所下降，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，“灵康转债”2024年12月1日以后存在回售可能性，若未来可转债持有人全部或部分回售，公司或将面临集中偿付压力。

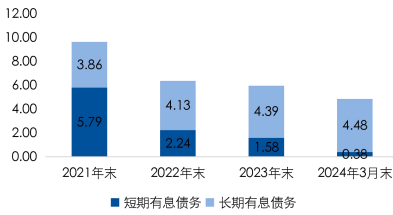
综合分析，东方金诚下调灵康药业主体信用等级为A-，评级展望为稳定，下调“灵康转债”的信用等级为A-。

主要指标及依据

2023年主营业务收入构成



公司债务结构 (亿元)



主要数据和指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额 (亿元)	25.14	18.55	16.25	14.83
所有者权益 (亿元)	14.59	11.35	9.31	9.13
全部债务 (亿元)	9.64	6.36	5.97	4.86
营业总收入 (亿元)	7.40	2.89	1.97	0.77
利润总额 (亿元)	0.70	-1.89	-1.51	-0.16
经营性净现金流 (亿元)	1.29	-0.66	-0.38	-0.21
营业利润率 (%)	78.08	65.63	44.09	56.20
资产负债率 (%)	41.98	38.82	42.69	38.42
流动比率 (%)	275.61	374.32	362.61	671.70
全部债务/EBITDA (倍)	7.16	-4.78	-6.14	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.60	-5.45	-3.81	-

注：表中数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告以及 2024 年 1~3 月未经审计的财务报表。

优势

- 公司主导产品涵盖肠外营养药、抗感染药和消化系统药三大领域，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；
- 2023 年，公司丙氨酰谷氨酰胺注射液中标第八批全国药品集中采购，注射用拉氧头孢钠获得注册批件，后续放量销售或将有助于公司业绩改善。

关注

- 受集采政策、医保控费、全国价格联动影响，2023 年公司主要产品销量及销售价格均有所下降，生产线产能利用率很低，营业收入及毛利润降幅明显，利润总额延续亏损；
- 跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额延续净流出状态，偿债能力有所下降；
- 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；
- “灵康转债”2024 年 12 月 1 日以后存在回售可能性，若未来可转债持有人全部或部分回售，公司或将面临集中偿付压力。

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 (RTFC020202403) 》

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+	2023/6/15	熊璘、谢笑也、宋馨	《医药制造企业信用评级方法及模型 (RTFC020202208) 》	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。

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	2023/6/15	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，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。

公司前身为海南灵康制药有限公司（以下简称“海南灵康”），于2003年12月24日成立，初始注册资本为1000万元，首期出资250万元。2012年10月16日，海南灵康整体变更为股份有限公司，并在海南省工商行政管理局变更登记注册，2013年12月18日迁址至西藏山南市，总部位于西藏自治区山南市泽当镇。2015年5月28日，公司股票在上海证券交易所挂牌交易，股票简称“灵康药业”，股票代码“603669.SH”。截至2024年3月末，公司股本为72123.87万股（每股面值1元），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。

公司仍主要从事化药处方药的研发、生产和销售业务，主导产品涵盖了抗感染药、消化系统药和肠外营养药等重要领域，产品品种丰富、种类齐全，截至2024年3月末，公司共计取得了114个品种、共221个药品生产批准文件，其中55个品种被列入国家医保目录，13个品种被列入国家基药目录，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分别中标第七批、第八批全国药品集中采购。同时，公司在研项目涵盖了抗肿瘤用药、肝病用药、营养用药、心脑血管用药、消化系统用药等大病种领域，2023年研发投入0.29亿元，占营业收入比重14.80%。整体来看，公司仍具有一定市场竞争力。

截至2024年3月末，公司总资产14.83亿元，所有者权益9.13亿元，资产负债率38.42%。2023年和2024年1~3月，公司分别实现营业总收入1.97亿元和0.77亿元，分别实现利润总额-1.51亿元和-0.16亿元。

相关债项本息兑付及募集资金使用情况

本息兑付方面，截至2024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。

截至2024年3月31日，累计共有人民币0.67亿元“灵康转债”已转换为公司股票，转股数量为7798653股，占可转债开始转股前公司已发行股份总额的1.0931%。尚未转股的可转债金额为人民币4.58亿元，占可转债发行总量的87.2103%。

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4月30日，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47477.58万元（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），其中募集资金专户存款余额19977.58万元，现金管理余额27500.00万元。

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，当前公司现有产能已基本能够满足当前市场需求，现阶段继续投建募投项目必要性不足，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，公司及下属主要分子公司拟逐步通过委托生产、集中生产等方式，以提高公司生产基地使用效率，灵活保障产能并减少大额资金投入和节约生产成本；亦可根据自身情况灵活选择适合自己的专业化平台来实现互补。

募投项目终止后，公司拟将剩余的募集资金继续留存于募集资金专户，根据公司后续实际经营或对外投资需要作出安排。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时

间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

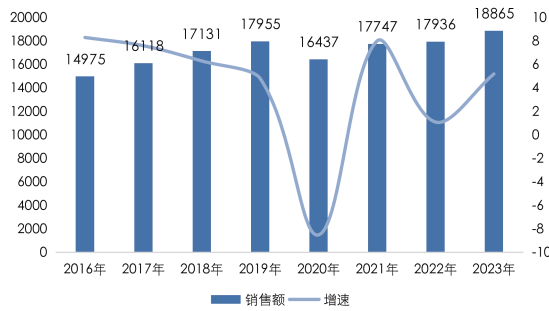
跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于化药处方药的研发、生产和销售，属于医药制造行业。

2023年医药行业需求有所增加，增速有所提升，预计未来随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长

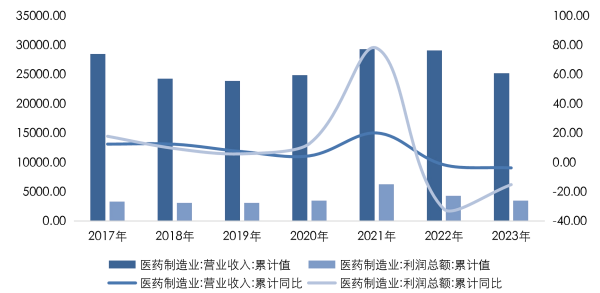
随着居民消费水平提升、人口老龄化加剧，药品需求不断上升，医药制造行业规模保持增长。2020年受公共卫生事件影响，短期内对相关医械产品需求增加，其他药械产品受部分门诊关停，医院诊疗人次下降影响，需求有所下降；2021年，受延迟医疗需求释放以及公共卫生事件相关产业链需求增加影响，医药行业需求增加。2022年，我国三大终端六大市场药品销售额为17936亿元，同比增长1.1%，受年初上海、西安等多地由于外部事件医疗诊疗影响，增速有所减缓。2023年我国三大终端六大市场药品销售额达18865亿元，同比增长5.2%。预计未来随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长。

虽然行业需求保持增长，但近年受医保控费、一致性评价、带量采购等政策的推进，药品价格整体有所下降，医药制造行业营业收入和利润增速承压。根据国家统计局数据，2020年，由于年初医院诊疗人次下降，同时药品流通受到管控，医药制造企业短期经营承压，之后行业收入及盈利逐步改善，规模以上医药制造企业营业收入同比增长4.50%，增速进一步缩窄。2021年，规模以上医药制造企业营业收入同比增长20.10%。2022年年以来，受医保控费、公共卫生事件相关物资价格下降、医药企业增加研发投入力度等因素影响，医药制造行业收入和利润均有下降，盈利承压，其中，2023年，规模以上医药制造企业营业收入为25205.70亿元，同比下降3.70%；利润总额为3473.00亿元，同比下降15.10%。预计2024年，在国家经济稳增长背景下，预计未来随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长，预计医药行业有望保持增长。

图表 1 我国医药终端市场销售情况 (亿元、%)



图表 2 我国医药制造行业盈利情况 (亿元、%)



数据来源: 米内网, wind, 东方金诚整理

2023 年以来, 随着集采持续推进, 药品价格仍呈下降趋势, 医药企业通过加大研发投入、寻求外延式并购等方式优化产业布局, 医疗反腐升级, 行业集中度有望进一步提高, 并驱动企业继续向创新转型, 利好药品质量好、研发实力强、具有成本优势的企业

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。为整合行业内优质资源, 提高行业整体竞争实力, 国家陆续出台了优先审评审批、仿制药一致性评价、限辅助用药等政策, 不断提升制药行业准入门槛, 引导和鼓励落后产能择机退出。

2023 年, 国家发布多项重磅政策, 加大对医药行业的支持力度。产业政策方面, 8 月国务院常务会议审议通过《医药工业高质量发展行动计划(2023-2025 年)》, 指出要着力提高医药工业和医疗装备产业韧性和现代化水平, 增强高端药品、关键技术和原辅料等供给能力; 要着眼医药研发创新难度大、周期长、投入高的特点, 给予全链条支持, 鼓励和引导龙头医药企业发展壮大, 提高产业集中度和市场竞争力, 助推行业提质增效。药监制度方面, 国家药监局药品审评中心(CDE)发布《加快创新药上市许可申请审评工作规范(试行)》以及多项技术指导原则, 进一步优化审评流程, 缩短部分创新药审评时限, 引导企业减少同质化研发。医保药品目录方面, 年内启动了新一轮的医保谈判和医保目录调整, 续约规则进一步优化, “简易续约”缓解了医保目录中创新药持续降价的压力, 本轮 70%的品种实现了原价续约。部分地区出台了针对创新药的医保支持政策, 如北京的 DRG 除外支付、湖北的单独支付、上海的多元支付机制等, 有利于扩大创新药临床使用。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

公司收入和毛利润仍主要来源于化药处方药的生产与销售, 受集采、医保控费、全国价格联动等影响, 2023 年公司主营业务收入、毛利润及毛利率降幅较大

跟踪期内, 公司仍主营化药处方药的研发、生产和销售, 主导产品涵盖抗感染药、消化系统药和肠外营养药等三大领域。2023 年, 受集采、医保控费、全国价格联动影响, 公司主要产品销售量、销售价格降幅较大, 公司主营业务收入为 1.89 亿元, 同比下降 32.82%; 毛利润为 0.90 亿元, 同比下降 53.36%; 综合毛利率 47.77%, 同比下降 21.03 个百分点。

2024年1~3月，公司主营业务收入0.74亿元，同比增长0.02亿元；毛利润为0.42亿元，同比下降0.04亿元；毛利率为56.53%，同比下降7.37个百分点。

图表3 公司主营业务收入构成及毛利润、毛利率情况（亿元、%）

类别	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
抗感染类	2.94	40.00	0.74	26.18	0.99	52.07	0.58	78.38
消化系统类	1.47	20.00	0.36	12.64	0.11	5.82	0.01	1.35
肠外营养类	1.61	21.90	0.84	29.65	0.34	17.81	0.02	2.70
其他	1.33	18.10	0.89	31.53	0.46	24.30	0.13	17.57
合计	7.35	100.00	2.82	100.00	1.89	100.00	0.74	100.00
类别	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
抗感染类	2.07	70.30	0.29	38.94	0.21	21.46	0.30	51.81
消化系统类	1.34	90.97	0.30	84.32	0.09	83.99	0.01	64.61
肠外营养类	1.18	73.63	0.52	61.93	0.17	51.60	0.01	41.81
其他	1.27	95.33	0.83	93.84	0.43	92.66	0.10	79.00
合计	5.86	79.69	1.94	68.80	0.90	47.77	0.42	56.53

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司主导产品涵盖肠外营养药、抗感染药和消化系统药三大领域，产品品种丰富，截至2024年3月末，取得了114个品种共221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，主导产品涵盖肠外营养药、抗感染药和消化系统药三大领域，产品品种丰富、种类齐全，截至2024年3月末，公司取得了114个品种共221个药品生产批准文件，较去年同期增加19个药品生产批准文件，公司纳入国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录产品共计55个，被列入国家基药目录的品种13个，较去年同期末品种数量无变化，公司注射用头孢美唑钠、丙氨酰谷氨酰胺注射液分别中标第七批、第八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，公司产能未发生变化，但受销量下降影响，公司主要产品产量同比大幅下降，生产线产能利用率很低

公司生产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3月末，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。2023年，公司主要产品销量下滑，冻干粉针剂车间、粉针剂车间、小容量制剂车间产量、产能利用率均同比大幅下降，头孢粉针剂车间由于注射用头孢唑肟钠需求增长，产量及产能利用率同比有所提升。2024年一季度，受需求影响，公司冻干粉针剂车间、粉针剂车间、头孢粉针剂车间、小容量制剂车间产能利用率进一步下降，粉针剂车间未进行生产。

图表 4 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		2021年	2022年	2023年	2024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	1660.91	675.90	333.01	33.51
		产能利用率	20.76	8.45	4.16	1.68
粉针剂车间	注射用丙氨酰谷氨酰胺	产能	3000.00	3000.00	3000.00	750.00
		产量	428.43	252.12	92.37	-
		产能利用率	14.28	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	2952.37	1240.07	2183.78	355.08
		产能利用率	36.90	15.50	27.30	17.75
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	166.70	147.22	-	6.64
		产能利用率	8.34	7.36	-	1.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受医保控费、集采政策及全国药品价格联动的影响，2023年公司主要药品销量、销售收入、毛利润及毛利率降幅明显，业务获利能力下降显著

从销量情况来看，2023年，除注射用头孢唑肟钠销量同比大幅增长外，其他主要药品销量均有不同程度下滑，主要系集采政策影响。价格方面，2023年以来，受集采政策、医保控费或全国价格联动影响，公司主要药品销售均价均有所下滑。

2023年，公司主营业务收入为1.89亿元，同比下降32.82%，毛利润为0.90亿元，同比下降53.36%；毛利率为47.77%，同比下降21.03个百分点。2024年1~3月，公司主营业务收入0.74亿元，同比增长0.02亿元；毛利润为0.42亿元，同比下降0.04亿元；毛利率为56.53%，同比下降7.37个百分点。

2023年，公司丙氨酰谷氨酰胺注射液中标第八批全国药品集中采购，注射用拉氧头孢钠获得注册批件，并有多个品种处于申报或研发阶段，后续放量或将有助于公司收入提升

2023年3月29日，公司丙氨酰谷氨酰胺注射液中标第八批全国集采。丙氨酰谷氨酰胺注射液为首家按化学药品新注册分类批准的仿制药，于2021年12月通过受让取得，该中标采购于2023年7月开始执行。

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2021年~2023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，2024年1~3月的产能数据为年度产能换算成季度产能而来。

图表 5 公司中标产品基本情况

药品名称	产品系列	适应症状	规格包装	拟中选价格	折合中标数量	折合中标销售额	采购周期	拟供应省份
注射用头孢美唑钠	抗感染类	治疗由对头孢美唑钠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，肾盂肾炎等。	1g*10瓶/盒	249.80元/盒	74.7957万瓶；为首年约定采购量 70%	1863.40万元	3年	北京市、云南省、辽宁省
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。	100ml:20g/瓶	27.90元/瓶	43.6037万瓶；为首年约定采购量 80%	1216.54万元	中选结果执行之日起至 2025年 12月 31日	河南、天津、贵州、海南

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年，公司获得了注射用拉氧头孢钠（化学药品第3类，0.25g、0.5g、1.0g）和盐酸多巴胺注射液（2.5ml:50mg）的注册批件，注射用氨曲南（0.5g、1.0g、2.0g）、注射用头孢呋辛钠（0.75g、1.0g、1.5g）、盐酸艾司洛尔注射液（10ml:0.1g）通过仿制药质量和疗效一致性评价，后续放量或将有助于公司营业收入提升。同时，公司盐酸纳洛酮注射液（一致性评价）处于申报审评中、注射用维库溴铵（一致性评价）即将申报，若后续通过一致性评价，或将有助于公司后续市场开拓。

图表 6 截至 2024 年 3 月末公司主要研发项目基本情况

研发项目（含一致性评价项目）	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	是否已集采
LK02301 胶囊	化药三类	青光眼；预防或改善急性高山病	是	稳定性研究，BE 备案	否
LK02302 片	化药四类	原发性高血压，心绞痛	是	验证批生产	否
注射用头孢唑肟钠（一致性评价）	一致性评价	用于敏感菌所致的下呼吸道感染、尿路感染、腹腔感染等。	是	已申报，发补排队	省采、联盟集采
注射用维库溴铵（一致性评价）	一致性评价	为全麻辅助用药	是	即将申报	否
丙氨酰谷氨酰胺注射液 100ml:20g	化药四类	用于需要补充谷氨酰胺患者的肠外营养	是	已获批增规审评中	国采第八批
左卡尼汀注射液（一致性评价）	一致性评价	用于慢性肾衰长期血透病人因继发性肉碱缺乏产生的一系列并发症	是	申报发补研究中	国采第八批
盐酸纳洛酮注射液（一致性评价）	化药四类	本品为阿片类受体拮抗药	是	申报审评中	否

注射用头孢呋辛钠 (一致性评价)	一致性评价	抗感染	是	已获批增规即将 申报	国采第五 批
LK202303 注射剂	化药四类	治疗成人患者侵袭性曲霉 病、侵袭性毛霉菌	是	稳定性研究	否
氟马西尼注射液(一致 性评价)	一致性评价	用于逆转苯二氮卓类药物所 致的中枢镇静作用	是	申报审评中	国采第九 批

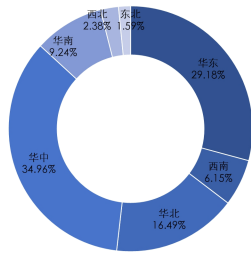
资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主要采取区域经销商的销售模式，受公司中标集采品种销售区域选择影响，2023 年前五大客户相较上年变动较大

公司主要采取区域经销商的销售模式。截至 2024 年 3 月末，公司销售网络终端已覆盖众多二级以上医院。随着国家两票制政策的实施，公司经销商逐渐向各个区域规模大、资金实力强、网络覆盖广的医药商业公司集中，下游客户主要为大型医药流通公司。同时，公司积极适应行业政策变化，开发县级医院及乡镇卫生院、社区、诊所终端等。

2023 年，公司前五名客户销售额合计占主营业务收入的比重为 35.17%，同比增加 0.20 个百分点，受公司中标集采品种销售区域选择影响，前五大客户相较上年变动较大。

图表 7 2023 年公司前五大客户销售情况 (亿元、%)



客户名称	销售额	占比	是否关联方
河南吉程医药有限公司	0.18	9.24	否
国药控股股份有限公司及其下属公司	0.18	8.96	否
河南省联佑医药有限公司	0.12	6.16	否
河南德草堂医药有限公司	0.12	5.94	否
河北益丰生物医药有限公司	0.10	4.87	否
合计	0.69	35.17	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年公司采购的原料主要有头孢唑肟钠、丙氨酰谷氨酰胺和头孢呋辛钠等，供应商变动不大，采购集中度有所下降

2023 年公司主要药品生产所需原料主要有头孢唑肟钠、丙氨酰谷氨酰胺和头孢呋辛钠等化学原料药。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。公司与供应商长期稳定合作，供应商集中度高，主要为福安药业集团重庆博圣制药有限公司、苏州盛达药业有限公司、精品药业股份有限公司、珠海保税区丽珠合成制药有限公司等。2023 年，公司前五大供应商采购金额 0.76 亿元，合计占比为 45.59%，同比下降 26.72 个百分点。

未来发展

受政策变化及项目方案调整影响，公司终止本期债券募投项目建设，后续资金使用计划尚不明确

截至 2024 年 3 月末，公司重点在建项目 1 个，为本期债券募投项目，预计总投资 8.00 亿元，累计已投入 1.66 亿元，尚需投入 6.34 亿元，资金来源主要为自有资金和本期债券募集资金。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》，终止本期债券募投项目“海南灵康制药美安生产基地建设项目（一期）”

建设，后续资金使用计划尚不明确。

图表 8 截至 2024 年 3 月末公司重点在建项目情况（亿元、%）

项目名称	总投资额	已投资额	剩余未投资
美安生产基地建设项目	8.00	1.66	6.34

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与战略

跟踪期内，公司治理结构、组织架构、发展战略等均未发生重大变化，部分董事、监事和高管发生变化

跟踪期内，公司治理结构、组织架构、发展战略等均未发生重大变化。

跟踪期内，杨栋先生因工作安排辞去担任的监事及监事会主席职务；张俊珂先生因个人原因申请辞去公司董事会秘书职务。吕军先生因个人原因申请辞去公司董事、副总经理及董事会各委员会的职务。提名刘力明先生为公司第四届董事会非独立董事，提名方现军先生为公司第四届监事会监事，聘任隋国平先生为公司副总经理兼董事会秘书，聘任刘力明先生为公司副总经理，选举陈彦先生为公司第四届监事会主席。

截至 2024 年 3 月末，灵康控股将持有的 16623.96 万股公司股票质押，占其持有股份数量的 48.94%，占公司 A 股总数的 23.05%。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年财务报告和 2024 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 2023 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，2024 年 1~3 月财务报表未经审计。截至 2023 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，销售规模下降、经营性资金净流出、偿还债务等导致货币资金规模减少，公司资产规模有所下降，同时应收账款账龄有所延长

2023 年末及 2024 年 3 月末，公司资产总额分别为 16.25 亿元和 14.83 亿元，其中流动资产占比分别为 54.26%和 50.35%，流动资产占比有所下降。

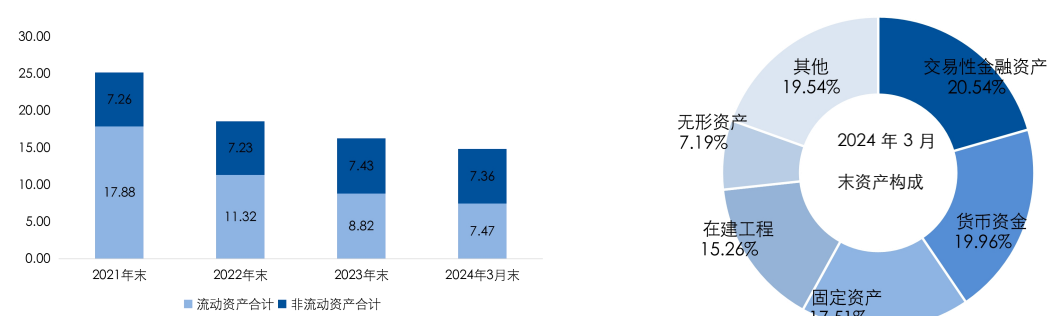
跟踪期内，经营性资金净流出、偿还债务等导致货币资金规模减少，公司流动资产规模进一步下降，截至 2024 年 3 月末为 7.47 亿元，主要由交易性金融资产、货币资金、存货和应收账款等构成。交易性金融资产主要为公司购买的理财产品，跟踪期内规模有所减少。跟踪期内，经营性资金净流出、偿还债务等导致货币资金规模减少，截至 2023 年末为 3.43 亿元，其中 0.29 亿元因银行承兑汇票保证金、银行贷款利差保证金和工程保函保证金而受限。跟踪期内，原材料及库存商品增加导致存货规模有所增长，2023 年末账面价值为 0.57 亿元，累计计提存货跌价准备 0.02 亿元；2023 年，公司存货周转率由 2022 年的 1.85 次提升至 1.98 次，存货周转效率有所提升。跟踪期内，销售规模下降、坏账准备计提增加导致公司应收账款账面价值有所下

降；同时，账龄较长的应收款对资金造成占用，叠加营业收入下降，应收账款周转率同比下降0.17次。截至2023年末，应收账款账面余额0.96亿元，累计计提坏账准备0.31亿元，计提比例32.54%；账龄在1年以内、1~2年、2~3年及3年以上的占比分别为38.72%、25.28%、20.90%、15.10%，账龄同比有所拉长。

跟踪期内，公司非流动资产同比微增，截至2024年3月末为7.36亿元，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。公司固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备和运输工具构成，公司无形资产主要为土地使用权，跟踪期内，由于折旧、摊销等原因，固定资产、无形资产账面价值有所减少。在建工程主要为美安生产基地建设项目，跟踪期内，公司持续进行资本投入，期末账面价值有所增长。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²，2023年公司追加投资0.30亿元，截至2023年末，该投资暂未产生投资收益。

截至2024年3月末，公司受限资产规模为0.87亿元，占资产总额的比重为5.84%，占净资产的比重为9.48%。其中受限货币资金0.13亿元，主要为银行承兑汇票保证金、工程保函和贷款利差保证金等；受限固定资产0.66亿元，主要用于银行承兑汇票抵押；受限无形资产0.08亿元，主要用于银行承兑汇票抵押。

图表9 公司资产构成及质量情况（亿元）



项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
交易性金融资产	5.79	3.90	3.91	3.05
货币资金	9.87	5.76	3.43	2.96
存货	0.52	0.49	0.57	0.58
应收账款	1.24	0.92	0.65	0.56
流动资产合计	17.88	11.32	8.82	7.47
固定资产	2.78	3.03	2.75	2.60
在建工程	1.88	1.90	2.20	2.26
无形资产	1.24	1.16	1.08	1.07
其他权益工具投资	-	0.30	0.60	0.60
非流动资产合计	7.26	7.23	7.43	7.36
资产总额	25.14	18.55	16.25	14.83

数据来源：公司提供，东方金诚整理

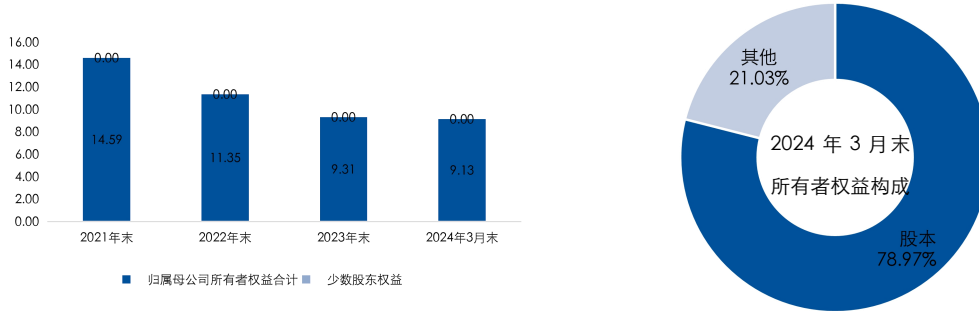
² 2022年1月，公司与北广华盖私募基金管理（北京）有限公司等签订了《首都大健康产业（北京）基金（有限合伙）合伙协议》，公司出资6000.00万元成为首都大健康产业（北京）基金（有限合伙）的有限合伙人，出资款分两期缴纳。截至2023年末，公司已实际缴纳第一笔和第二笔出资款合计6000.00万元。

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，公司所有者权益规模进一步下降，主要是净利润持续亏损所致，截至2024年3月末为9.13亿元，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 10 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

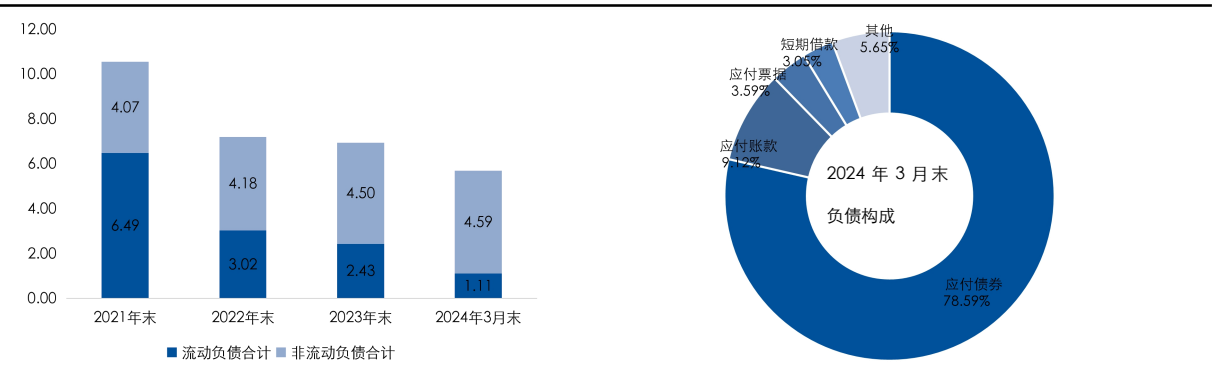
截至2024年3月末，公司有息债务以“灵康转债”为主，“灵康转债”2024年12月1日以后存在回售可能性，若未来可转债持有人全部或部分回售，公司将面临集中偿付压力

随着短期借款的减少，跟踪期内，公司负债总额进一步下降，截至2024年3月末为5.70亿元，其中非流动负债占比80.49%，非流动负债占比大幅提升。

跟踪期内，公司应付账款及应付票据有所增加，短期借款持续较大幅度下降，流动负债整体延续下降态势，截至2024年3月末为1.11亿元。公司流动负债主要由应付账款、应付票据和短期借款等构成。2023年末，应付账款和应付票据规模同比有所增加，2024年3月末，随着相关应付款项的支付及银行承兑汇票到期，应付账款和应付票据规模较期初有所下降。跟踪期内，公司短期借款规模进一步下降，全部为保证借款。

公司非流动负债主要由应付债券构成，跟踪期内，随着“灵康转债”折价摊销，非流动负债规模有所增长，截至2024年3月末为4.59亿元。

图表 11 公司负债情况 (亿元)



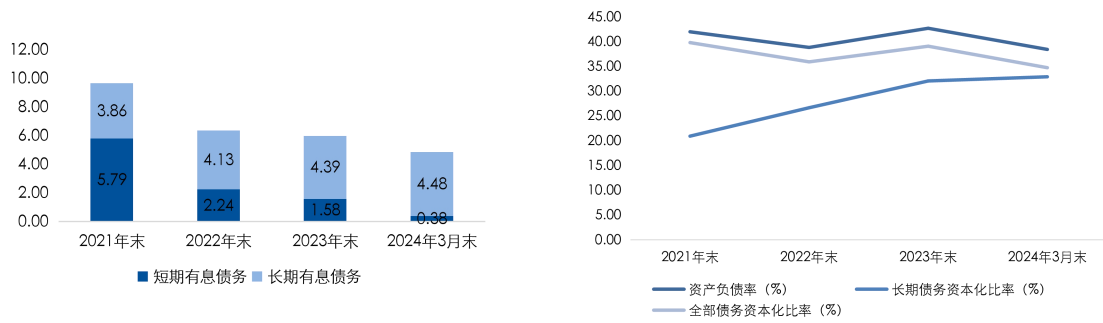
项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
应付账款	0.29	0.48	0.55	0.52
应付票据	0.33	0.18	0.40	0.20
短期借款	4.60	2.05	1.17	0.17
流动负债合计	6.49	3.02	2.43	1.11
应付债券	3.86	4.13	4.39	4.48
非流动负债合计	4.07	4.18	4.50	4.59
负债总额	10.56	7.20	6.94	5.70

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 2024 年 3 月末为 4.86 亿元，其中长期债务占比 92.14%，从债务构成来看，包括应付债券 4.48 亿元、应付票据 0.20 亿元和短期借款 0.17 亿元。2023 年末，净利润持续亏损导致所有者权益规模降幅较大，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同比均有所上升，债务负担有所加重；2024 年 3 月末，随着短期借款的减少，资产负债率及全部债务资本化比率较上年末有所下降，转债折价摊销导致长期债务资本化比率保持增长。

截至 2024 年 3 月末，公司存续债务中“灵康转债”占比很高，“灵康转债”存在有条件回售条款：最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。截至 2024 年 3 月末，“灵康转债”转股价格为 8.51 元/股，“灵康转债”在 2024 年 12 月 1 日以后存在回售的可能性，若未来可转债持有人全部或部分回售，公司或将面临集中偿付压力。

图表 12 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 3 月末，公司无对外担保。

盈利能力

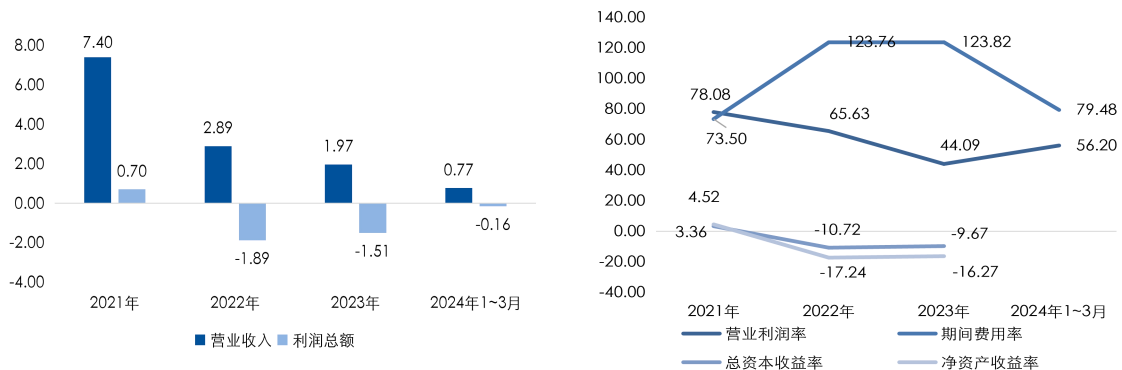
跟踪期内，受集采政策、医保控费、全国价格联动影响，公司盈利能力继续下滑，利润总额和净利润延续亏损

2023 年，受集采、医保控费、全国价格联动影响，公司实现营业收入 1.97 亿元，同比下降 31.95%；同期，营业利润率 44.09%，同比下降 21.54 个百分点。公司期间费用以销售费用、管理费用为主，2023 年期间费用率高企，对利润空间挤占明显。

非经营性损益方面，2023 年公司非经营性损失主要是交易性金融资产公允价值变动产生的损失、以及计提的应收账款坏账损失；非经营性收益主要是其他收益，整体来看，非经营性损益对公司利润总额影响不大。

2023 年，公司利润总额-1.51 亿元，同比减亏 0.38 亿元，由于经营亏损，总资本收益率、净资产收益率仍为负值。2024 年 1~3 月，公司营业收入为 0.77 亿元，同比增长 4.85%，利润总额为-0.16 亿元，同比减亏 0.05 亿元。整体来看，跟踪期内受集采政策、医保控费、全国价格联动影响，公司盈利能力继续下滑，利润总额和净利润延续亏损。2023 年，公司丙氨酰谷氨酰胺注射液中标第八批全国药品集中采购，注射用拉氧头孢钠获得注册批件，2024 年放量或将有助于公司收入及盈利改善。

图表 13 公司收入和盈利能力情况 (亿元、%)



图表 14 2021 年~2023 年及 2024 年 1~3 月公司期间费用情况 (亿元、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
销售费用	4.24	2.37	1.20	0.38

管理费用	0.91	0.91	0.94	0.19
研发费用	0.23	0.32	0.29	0.05
财务费用	0.06	-0.01	0.00	0.00
期间费用合计	5.44	3.58	2.44	0.61
期间费用占营业收入比重	73.50	123.76	123.82	79.48

资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

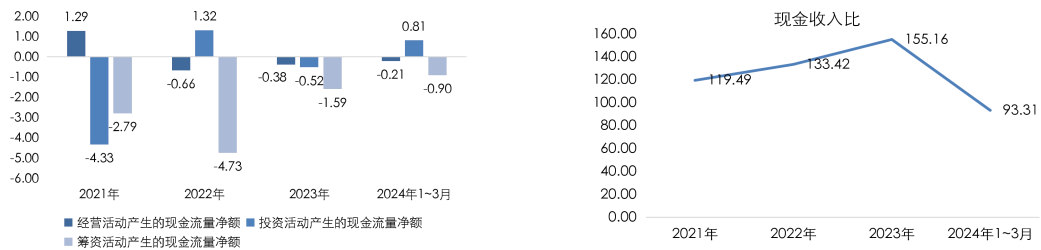
2023年，公司减亏、应付类项目增加，经营性现金流净流出规模有所收窄，投资性现金流仍为净流出，偿还债务导致筹资性现金流仍呈现净流出状态

2023年，公司经营性亏损减少，同时应付类项目增加，经营性现金流净流出规模有所收窄。同期，公司现金收入比为155.16%，由于注射用头孢美唑钠销售权归属于四川制药制剂有限公司，公司按净额法确认收入，销售商品、提供劳务收到的现金持续高于营业收入。

投资活动主要为购买与赎回理财产品产生的现金流以及支付工程款造成的现金流出，2023年由于理财产品购买金额大于赎回金额，投资活动现金流转为净流出。2023年，公司融资仍以银行渠道为主，但偿还债务规模大于新增债务规模，筹资活动现金流仍为净流出状态。

2024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-0.21亿元、0.81亿元和-0.90亿元。整体来看，跟踪期内，公司现金流为持续净流出状态。

图表 15 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，2023年公司EBITDA仍为负值，无法覆盖债务及利息，偿债指标仍较弱。

2023年公司经营性净现金流为-0.38亿元，投资性净现金流为-0.52亿元，筹资活动前净现金流为-0.90亿元，对短期债务的保障程度弱。截至2024年3月末，公司未受限货币资金期末余额2.83亿元，短期有息债务0.38亿元，“灵康转债”2024年12月1日以后存在回售可能性，若未来可转债持有人全部或部分回售，公司将面临集中偿付压力。

截至2024年3月末，公司已获银行授信总额1.50亿元，尚未使用银行授信1.12亿元。

图表 16 公司偿债能力主要指标（%、倍）

指标名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
流动比率	275.61	374.32	362.61	671.70
速动比率	267.65	358.08	339.26	619.11
经营现金流流动负债比	19.80	-21.94	-15.58	-
EBITDA 利息倍数	3.60	-5.45	-3.81	-
全部债务/EBITDA	7.16	-4.78	-6.14	-

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 2024 年 5 月 29 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。

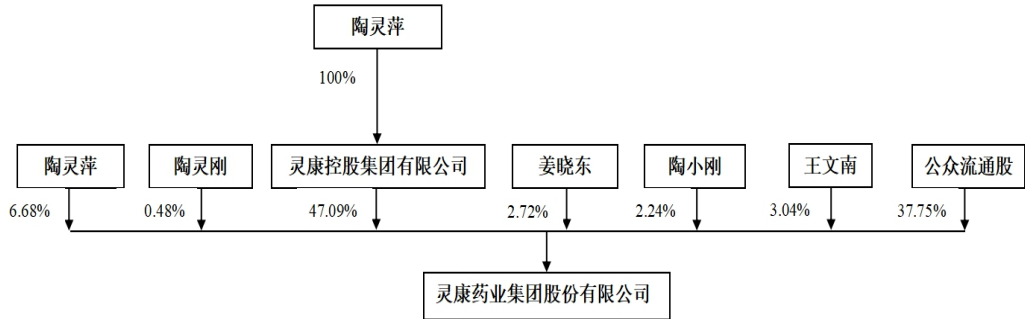
抗风险能力及结论

公司主导产品涵盖肠外营养药、抗感染药和消化系统药三大领域，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；2023 年，公司丙氨酰谷氨酰胺注射液中标第八批全国药品集中采购，注射用拉氧头孢钠获得注册批件，后续放量销售或将有助于公司业绩改善。

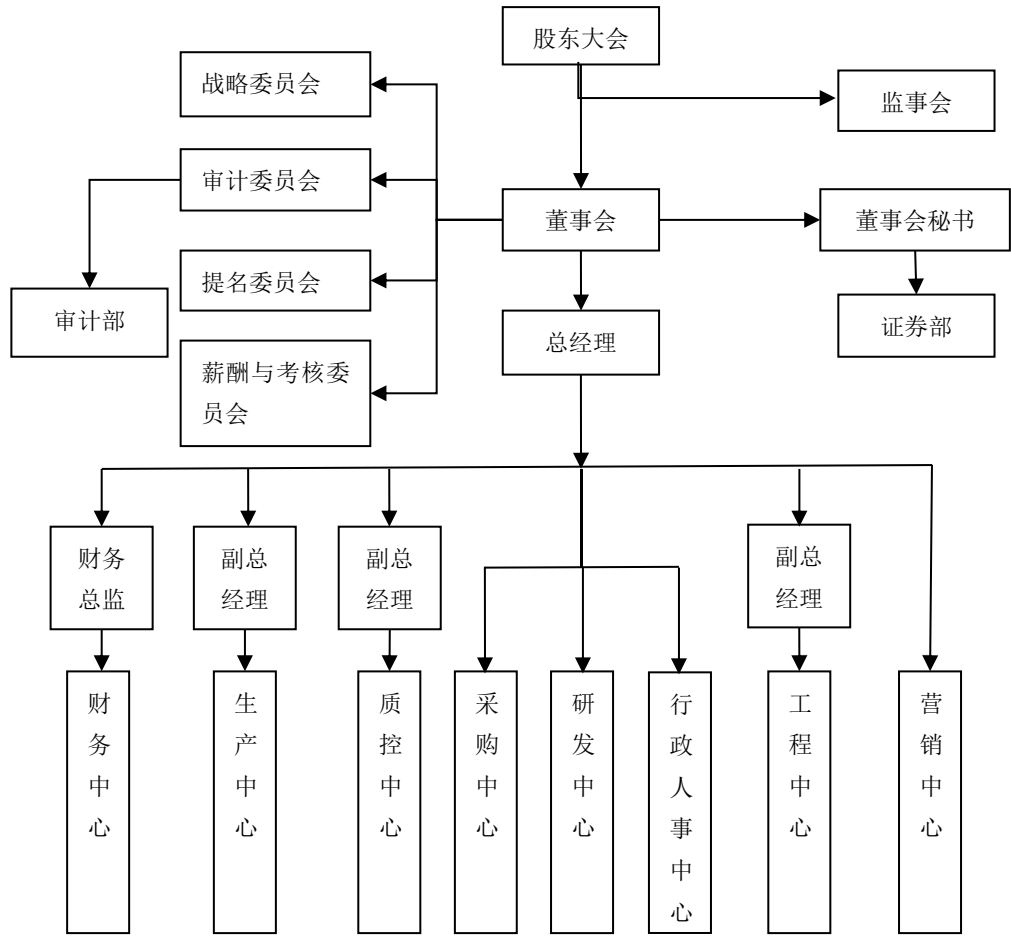
但同时，受集采政策、医保控费、全国价格联动影响，2023 年公司主要产品销量及销售价格均有所下降，生产线产能利用率很低，营业收入及毛利润降幅明显，利润总额延续亏损；跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额延续净流出状态，偿债能力有所下降；受政策变化及项目方案调整影响，公司终止“灵康转债”募投项目建设，后续资金使用计划尚不明确；“灵康转债”2024 年 12 月 1 日以后存在回售可能性，若未来可转债持有人全部或部分回售，公司或将面临集中偿付压力。

综上，东方金诚下调灵康药业主体信用等级为 A-，评级展望为稳定，并下调“灵康转债”的信用等级为 A-。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2024 年 3 月末公司组织结构图



附件三：截至 2024 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中枢镇静作用。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	治疗由对头孢美唑钠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。医保目录甲类
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	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月	
注射用奥美拉唑钠	销量（万瓶）	1092.28	315.52	28.81	2.18
	产销率（%）	118.17	189.65	66.45	不适用
	销售均价（元/瓶）	8.38	6.14	4.66	5.43
	销售额（亿元）	0.92	0.19	0.01	0.001
注射用丙氨酰谷氨酰胺	销量（万瓶）	297.02	211.63	80.63	0.54
	产销率（%）	98.04	101.20	118.42	不适用
	销售均价（元/瓶）	47.79	35.89	27.89	22.05
	销售额（亿元）	1.42	0.76	0.22	0.001
注射用头孢唑肟钠	销量（万瓶）	794.03	564.26	1497.87	374.45
	产销率（%）	104.26	96.40	96.85	118.21
	销售均价（元/瓶）	11.38	6.62	5.13	5.12
	销售额（亿元）	0.90	0.37	0.77	0.19
注射用头孢呋辛钠	销量（万瓶）	1254.76	307.41	145.99	32.81
	产销率（%）	105.70	122.28	96.60	180.87
	销售均价（元/瓶）	6.38	2.71	2.40	1.38
	销售额（亿元）	0.80	0.08	0.04	0.005
注射用石杉碱甲	销量（万瓶）	41.35	33.56	32.30	12.15
	产销率（%）	121.59	44.72	374.70	69.83
	销售均价（元/瓶）	136.32	105.66	103.79	80.61
	销售额（亿元）	0.56	0.35	0.34	0.10
注射用盐酸头孢甲肟	销量（万瓶）	315.59	91.05	29.91	1.97
	产销率（%）	91.74	188.78	25.15	不适用
	销售均价（元/瓶）	14.70	11.31	8.77	16.30
	销售额（亿元）	0.46	0.10	0.03	0.003
注射用盐酸托烷司琼	销量（万瓶）	177.84	124.21	79.95	22.58
	产销率（%）	114.98	102.25	101.93	不适用
	销售均价（元/瓶）	24.42	12.90	11.93	6.23
	销售额（亿元）	0.43	0.16	0.10	0.01
氟马西尼注射液	销量（万瓶）	151.05	171.52	31.45	5.38
	产销率（%）	90.61	116.51	不适用	不适用
	销售均价（元/瓶）	26.68	20.28	17.55	19.84
	销售额（亿元）	0.40	0.35	0.06	0.01
注射用盐酸纳洛酮	销量（万瓶）	309.05	222.67	183.32	54.53
	产销率（%）	120.69	105.58	93.88	338.49
	销售均价（元/瓶）	9.18	6.69	3.99	3.40
	销售额（亿元）	0.28	0.15	0.07	0.02
丙氨酰谷氨酰胺注射液	销量（万瓶）	-	-	37.18	5.22

	产销率 (%)	不适用	不适用	34.00	不适用
	销售均价 (元/瓶)	不适用	不适用	23.95	23.93
	销售额 (亿元)	-	-	0.09	0.01
	销量 (万瓶)	6.59	185.63	326.87	172.04
注射用头孢美唑钠	产销率 (%)	182.31	98.53	101.43	100.00
	销售均价 (元/瓶)	16.12	21.13	21.22	21.22
	销售额 (亿元)	0.01	0.04	0.06	0.37

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	2021年	2022年	2023年	2024年3月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	25.14	18.55	16.25	14.83
所有者权益（亿元）	14.59	11.35	9.31	9.13
负债总额（亿元）	10.56	7.20	6.94	5.70
短期债务（亿元）	5.79	2.24	1.58	0.38
长期债务（亿元）	3.86	4.13	4.39	4.48
全部债务（亿元）	9.64	6.36	5.97	4.86
营业收入（亿元）	7.40	2.89	1.97	0.77
利润总额（亿元）	0.70	-1.89	-1.51	-0.16
净利润（亿元）	0.66	-1.96	-1.51	-0.16
EBITDA（亿元）	1.35	-1.33	-0.97	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.29	-0.66	-0.38	-0.21
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.33	1.32	-0.52	0.81
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.79	-4.73	-1.59	-0.90
毛利率（%）	79.38	67.81	46.67	57.05
营业利润率（%）	78.08	65.63	44.09	56.20
销售净利率（%）	8.90	-67.67	-76.97	-20.87
总资本收益率（%）	3.36	-10.72	-9.67	-
净资产收益率（%）	4.52	-17.24	-16.27	-
总资产收益率（%）	2.62	-10.55	-9.33	-
资产负债率（%）	41.98	38.82	42.69	38.42
长期债务资本化比率（%）	20.92	26.65	32.06	32.90
全部债务资本化比率（%）	39.80	35.91	39.07	34.73
货币资金/短期债务（%）	170.60	257.60	217.81	774.61
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-31.56	10.25	-15.04	-
流动比率（%）	275.61	374.32	362.61	671.70
速动比率（%）	267.65	358.08	339.26	619.11
经营现金流动负债比（%）	19.80	-21.94	-15.58	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.60	-5.45	-3.81	-
全部债务/EBITDA（倍）	7.16	-4.78	-6.14	-
应收账款周转率（次）	5.02	2.68	2.51	-
销售债权周转率（次）	5.02	2.68	2.51	-
存货周转率（次）	2.53	1.85	1.98	-
总资产周转率（次）	0.28	0.13	0.11	-
现金收入比（%）	119.49	133.42	155.16	93.31

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/短期债务 (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+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+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。