

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0099号

北京北陆药业股份有限公司：

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“北陆转债”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“北陆转债”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

二〇二四年六月十九日

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19日至2025年6月18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19日

北京北陆药业股份有限公司
主体及“北陆转债”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	2024/6/19	A+/稳定	谷建伟	杨欣怡

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
北陆转债	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

北京北陆药业股份有限公司（以下简称“北陆药业”或“公司”）主要从事对比剂系列、中枢神经类和降糖类等药品的研发、生产和销售业务，控股股东及实际控制人均为自然人王代雪。

评级模型

1.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	8.45
	多样化	5.00	1.50
市场竞争力	产品竞争力	10.00	6.00
	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	3.29
债务负担和保障程度	全部债务/EBITDA	10.00	3.01
	经营现金流流动负债比	10.00	8.14
	EBITDA 利息倍数	10.00	3.40
	货币资金/短期有息债务	5.00	4.46

调整因素	无
个体信用状况	α
外部支持	无
评级模型结果	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。

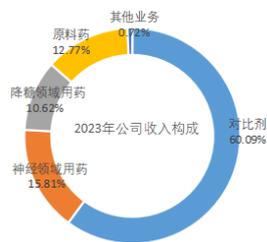
评级观点

公司已上市销售的对比剂制剂产品通过仿制药一致性评价，碘海醇注射液和碘帕醇注射液中标全国药品集采，在对比剂领域仍具有较强市场竞争力；跟踪期内，公司“原料药+对比剂”产业链布局进一步完善，收购天原药业有利于提升产品多元化水平；2023年中枢神经药品九味镇心颗粒销售收入仍过亿元，在细分领域具有一定的市场竞争力，同时公司降糖产品收入和毛利润增长。但另一方面，公司产品仍以对比剂为主，2023年，对比剂集采降价、原材料价格高位运行，期间费用增长，叠加对商誉计提减值损失影响，公司持续亏损；公司收购天原药业80%股权，天原药业主营清热解毒、感冒等领域中成药的生产和销售，未来业务整合可能存在不及预期的风险；跟踪期内，公司有息债务规模增长，公司拟在安徽省亳州建设中医药及化药产业基地，后续投资金额较大，公司面临较大资本支出压力，债务规模预计将进一步增长。

综合分析，东方金诚下调公司主体信用等级为A，评级展望为稳定，下调“北陆转债”信用等级为A。

主要指标及依据

公司主营业务收入构成



主要数据和指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
资产总额(亿元)	29.03	28.16	28.19	28.70
所有者权益(亿元)	20.85	19.23	17.86	17.99
全部债务(亿元)	6.41	6.92	8.15	8.87
营业总收入(亿元)	8.44	7.66	8.91	2.08
利润总额(亿元)	1.21	-0.15	-1.01	0.16
经营性净现金流(亿元)	1.09	1.28	0.58	0.35
营业利润率(%)	62.07	53.90	45.85	54.31
资产负债率(%)	28.19	31.69	36.64	37.30
流动比率(%)	457.38	389.21	333.21	340.58
全部债务/EBITDA(倍)	2.80	6.10	20.22	-
EBITDA利息倍数(倍)	4.77	2.38	0.76	-

近年公司债务情况(亿元)



数据来源: 公司 2021 年~2023 年经审计的合并财务报告及 2024 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是国内最早研制对比剂产品的企业之一, 已上市销售的对比剂制剂产品均通过仿制药一致性评价, 碘海醇注射液和碘帕醇注射液中标全国药品集采, 在对比剂细分领域仍具有较强市场竞争力;
- 跟踪期内, 公司对对比剂产能显著提升至 76000 万毫升/年, 碘对比剂原料药产能增长至 1000 吨/年, 钆对比剂原料药扩产项目处于建设中, 原料药+对比剂产业链布局进一步完善, 收购天原药业有利于提升产品多元化水平;
- 2023 年公司中枢神经药品九味镇心颗粒销售收入过亿元, 在细分产品领域仍具有一定的市场竞争力, 同时降糖产品集采放量, 收入和毛利润同比均有所增长。

关注

- 跟踪期内, 公司产品仍以对比剂为主, 原料药以碘海醇为主, 主要原材料精碘采购价格进一步上涨, 原料药毛利率降低, 原料药业务运营主体海昌药业持续经营亏损;
- 2023 年受对比剂纳入集采降价、碘对比剂原料药上游原材料价格高位运行等因素影响, 公司毛利率下降, 期间费用中销售费用占比仍较高, 研发投入增长, 叠加强对收购海昌药业形成的商誉计提减值损失, 亏损进一步增加;
- 公司使用自有资金 2.02 亿元收购承德天原药业有限公司 80% 股权, 天原药业主营清热解毒、感冒等领域中成药的生产和销售, 未来业务整合可能存在不及预期的风险;
- 跟踪期内, 公司有息债务规模增长, 经营性现金流净流入降低, 对债务和利息的保障程度下降, 公司拟在安徽亳州建设中医药及化药产业基地, 后续投资金额较大, 公司将面临较大资本支出压力, 债务规模预计将进一步增长。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司已上市销售的对比剂产品均通过一致性评价, 碘海醇和碘帕醇注射液中标国家集采, 预计在对比剂领域仍将保持较强的市场竞争力。

评级方法及模型

《医药制造企业信用评级方法及模型 (RTFC02020403) 》

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+	2023/6/19	高君子、杨欣怡	《医药制造企业信用评级方法及模型》 (RTFC020202208)	阅读原文

A+/稳定

A+

2020/4/20

高君子、黄艺明

《东方金诚医药制造业企业信用评级方法》
(RTFC020201907)

[阅读原文](#)

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
北陆转债	2023/6/19	5.00	2020.12.07~ 2026.12.07	无	无

跟踪评级原因

根据相关监管要求及 2020 年北京北陆药业股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券的跟踪评级安排，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

北京北陆药业股份有限公司（以下简称“北陆药业”或“公司”）主要从事对比剂、中枢神经和降糖类等药品的研发、生产和销售业务。截至 2024 年 3 月末，公司总股本 4.92 亿股，公司控股股东自然人王代雪持有公司 18.87% 的股份，仍为公司实际控制人。

公司主营医药制造业务，产品包括对比剂、九味镇心颗粒和降糖类等药品，收入仍主要来源于对比剂。截至 2023 年末，公司对比剂产品主要包括碘海醇注射液、碘帕醇注射液、碘克沙醇注射液、钆喷酸葡胺注射液、钆布醇注射液和钆贝葡铵注射液，涵盖 X 射线对比剂与磁共振对比剂领域，分别用于 CT（X 线电子计算机断层扫描）和 MRI（磁共振）影像诊断。九味镇心颗粒是国内第一个通过国家药品监督管理局批准治疗广泛性焦虑症的纯中药制剂，并于 2017 年进入全国医保目录。2023 年，公司用于治疗成人特发性帕金森病的盐酸普拉克索缓释片取得药品注册证书，按照化学药品 4 类获批，视同通过仿制药质量和疗效一致性评价。公司降糖类产品包括格列美脲片和瑞格列奈片，瑞格列奈片于 2018 年进入《国家基本药物目录》；2019 年公司格列美脲片通过国家药品监督管理局仿制药质量和疗效一致性评价，并于 2020 年 1 月在第二批全国药品集中采购中中标；2021 年，碘海醇注射液、碘克沙醇注射液、钆喷酸葡胺注射液及瑞格列奈片 1mg 规格通过仿制药质量和疗效一致性评价，同年碘海醇注射液在第五次全国药品集中采购中中标；2022 年碘帕醇注射液通过一致性评价，钆布醇注射液取得《药品注册证书》，视同通过一致性评价；2023 年瑞格列奈片（0.5mg）通过仿制药质量和疗效一致性评价，并在北京、广东、山东、江苏、河北、江西、云南、福建、西藏、四川、陕西等地完成集采接续；同年盐酸普拉克索缓释片取得药品注册证书，按照化学药品 4 类获批，视同通过仿制药质量和疗效一致性评价；2024 年，钆贝葡铵注射液通过仿制药质量和疗效一致性评价。截至 2024 年 3 月末，受跟踪期内高端智能注射剂车间建设项目完工转固影响，公司核心产品对比剂产能为 76000.00 万毫升/年，较 2022 年末显著增长。

截至 2024 年 3 月末，北陆药业总资产 28.70 亿元，所有者权益 17.99 亿元，资产负债率 37.30%。纳入合并范围直接及间接控股子公司共 7 家。2023 年和 2024 年 1~3 月，公司实现营业总收入分别为 8.91 亿元和 2.08 亿元，同期利润总额分别为 -1.01 亿元和 0.16 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2020〕2810 号文件”核准，公司于 2020 年 12 月 7 日发行 6 年期 5.00 亿元的 2020 年北京北陆药业股份有限公司创业板向不特定对象发行可

转换公司债券，债券简称“北陆转债”，票面利率第一年为0.5%、第二年为0.70%、第三年为1.20%、第四年为1.80%、第五年为2.50%、第六年为3.00%。“北陆转债”起息日为2020年12月7日，到期日为2026年12月7日。每年付息一次，到期归还所有未转股的本金和最后一年利息。

“北陆转债”募集资金扣除发行相关费用后净额48922.45万元，截至2023年12月31日，募集资金累计投入募投项目17892.18万元，永久补充流动资金13922.45万元，结余资金永久补充流动资金12380.97万元（含累计收益扣除手续费净额1039.14万元），尚未使用的金额为6183.08万元（其中募集资金5766.00万元，专户存储累计收益扣除手续费净额417.08万元）。截至2024年3月末，募集资金累计投入3.27亿元。

图表 1：截至 2024 年 3 月末募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	调整后募 集资金承 诺投资总 额	2023 年 投入金额	2024 年 1~3 月投入 金额	截至 2024 年 3 月末 累计投入 金额	预计完工时 间/实际完 工转固时间	项目介绍
高端智能 注射剂车 间建设项 目	5392.91	547.73	0.00	5392.91	已建成	根据公司公告，项目新增碘海醇注射液、碘帕醇注射液以及碘克沙醇注射液产能，项目实施地址为北京市密云区水源西路3号，厂区总占地面积为39204.92 m ² （约合58.81亩），其中注射剂车间占地面积2781.21 m ² ，建筑面积5,648.38 m ² ，共2层。项目对现有厂区注射剂车间二层其中的1300 m ² 进行适应性装修改造，建成高端智能注射剂车间。预计的税后财务内部收益率为30.03%，投资回收期为7.50年（含建设期）。
研发中心 建设项目	1177.05	18.34	0.00	1177.05	2023年4月7日已建成	根据公司公告，项目对北陆药业密云厂区现有的科技创新基地1~3层部分建筑进行适应性装修改造，以满足研发项目建设需求。其中，1层利用部分建筑面积为744m ² ，2层利用部分建筑面积为682m ² ；3层利用部分建筑面积为840m ² ，共计利用建筑面积2,266m ² 。建设位置位于北京市密云区水源西路3号。
营销网络 建设项目	1575.04	2.46	0.00	1575.04	已终止	已终止。根据公司公告，截至2023年10月27日，募投项目“营销网络建设项目”已完成上海、杭州两地办事处的购买。随着对比剂产品陆续被纳入国家集采，公司将其余“营销网络建设项目”实施地点变更为北京。根据市场的形势变化，综合考虑公司实际经营状况和未

						来发展规划，为降低募集资金投资风险，提高募集资金使用效率，公司终止“营销网络建设项目”，不再购买北京办事处。
沧州三期原料生产项目	9597.00	5901.98	769.92	9902.10	2024年9月	根据公司公告，项目承接拓展钆系列造影剂上游的原料药和化工中间体产品的生产，布局其他在研化药产品的原料药。主要规划产品及产能包括原料药钆布醇 13.60 吨/年、钆特酸葡胺 17.00 吨/年、无水硫酸钠 5.238 吨/年、瑞格列奈 0.95 吨/年、药用辅料葡甲胺 15.00 吨/年等。项目位于河北省沧州市临港经济技术开发区，拟在公司沧州分公司原有厂区内新建合成提取车间、综合办公楼及罐区并进行污水处理站改造。新建（构）筑物占地面积 3675 m ² ，改造区域占地约 2500 m ² ，总建筑面积 11500 m ² 。项目投资财务内部收益率所得税后为 28.59%；项目所得税后投资回收期为 4.06 年（含建设期）。
新产品研发	5913.18	612.00	162.50	774.50		- 研发项目名称及类别：BL-10028（营养药）、BL-10034（降糖药）、BL-10029、10030、10031、10032、10033（原辅料）、西甲硅油乳剂及其他（消化用药）、BLYK-7002、7003（头皮用药）、BL-10025（止血类）。
补充流动资金	13922.45	0.00	0.00	13922.45		-
沧州固体制剂新建车间项目	3.00	0.00	0.00	3.00		- 已终止。根据公司公告，原计划在沧州厂区预留土地范围内新建固体制剂生产车间，对降糖类产品“格列美脲片”进行扩能生产。
合计	37580.63	7082.51	932.42	32747.05		-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022年3月9日，公司董事会、监事会会议审议通过了《关于变更部分募集资金用途的议案》，拟将“沧州固体制剂新建车间项目”募集资金9597万元人民币（具体金额以实际结转时专户资金余额为准）变更为“沧州三期原料生产项目”使用。原募投项目为“沧州固体制剂新建车间项目”，即在沧州厂区预留土地范围内新建固体制剂生产车间，对降糖类产品“格列美脲片”进行扩能生产，该项目总投资额为1.01亿元，其中募集资金拟投入金额9600万元，截至2022年3月2日，该项目实际投入3万元。终止原募投项目的原因为公司格列美脲片于2020年1月进入国家集中采购，并于2020年上半年陆续执标，经评估认为现有产能可充分满足市场供应，公司决定终止该募投项目。新募投项目“沧州三期原料生产项目”为公司拟在沧州厂

区预留土地范围内新建原料药生产车间，扩大公司整体生产规模，进一步拓展钆系列造影剂原料药、药用辅料和九味镇心颗粒中间产品的生产。项目总投资 1.92 亿元，其中募集资金拟投入 9597 万元人民币，其余使用自有资金投入。项目建设周期 2 年。本次计划建设沧州三期原料药车间进行钆系列造影剂原料药产能扩充，拟引进高端装备生产线，采用先进的生产工艺技术，以应对钆系造影剂行业的激烈竞争，加快钆系造影剂原料药布局；另一方面，随着九味镇心颗粒市场需求的不断扩大现有生产线水平将不能满足日益增长的订单需求，因此本项目建设拟引进高端装备生产线，采用先进的生产工艺技术，实现产能的进一步优化。

2022 年 8 月，公司发布《北京北陆药业股份有限公司关于部分募集资金投资项目延期的公告》，公司审议通过了《关于部分募集资金投资项目延期的议案》，同意公司在募投项目实施主体、实施地点、投资用途、投资总额不变的情况下将“营销网络建设项目”达到预定可使用状态的日期调整为至 2023 年 12 月前。部分募投项目延期的原因为公司结合目前整体营销战略调整了部分地区的营销策略；同时，受外部环境影响，相关人员无法前往募投项目标的进行实地考察，项目进度延缓。公司结合实际情况，经审慎研究后，将该募投项目预计达到可使用状态时间予以延期调整。

2023 年 4 月，公司发布《北京北陆药业股份有限公司关于变更部分募集资金实施地点的公告》，公告称，董事会同意将“营销网络建设项目”实施地点进行变更，募投项目“营销网络建设项目”已完成上海、杭州两地办事处的购买，随着对比剂产品陆续被纳入国家集采，公司调整了部分地区的营销策略，公司拟将其余“营销网络建设项目”实施地点变更为北京。除变更实施地点外，“营销网络建设项目”建设背景、实施主体、实施方式等仍与《北京北陆药业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》披露的相关内容一致。

2023 年 4 月，公司发布《北京北陆药业股份有限公司关于部分募投项目结项并将结余募集资金永久补充流动资金的公告》，公告称，鉴于“研发中心建设项目”已达到预定可使用状态并已完结，为提高资金的使用效率，董事会同意将上述项目节余募集资金 7862.52 万元（含现金管理取得的理财收益及活期利息收入，具体金额以资金转出当日银行结算余额为准）用于永久补充流动资金。

2023 年 7 月，公司发布《关于变更部分募集资金用途的公告》，公告称，根据公司最新战略规划，确定将沧州分公司重点发展成为公司化学原料药生产基地，不再新增中药提取产能，因此公司拟变更募投项目“沧州三期原料生产项目”中的中药提取相关业务，加大化学原料药研发投入，并建设相应生产车间，进一步丰富公司化学原料药产品类别，以提升产品的多样性，进一步提高公司的综合竞争力。

2023 年 10 月，公司发布《关于变更部分募集资金用途、新增募投项目实施主体并将部分募集资金永久补充流动资金的公告》，公告称，鉴于“高端智能注射剂车间建设项目”已达到预定可使用状态并已完结，为提高募集资金使用效率，维护全体股东特别是中小股东的利益，结合公司的战略发展目标，公司董事会拟将上述项目节余募集资金 6707.09 万元（不含现金管理取得的理财收益及活期利息收入，具体金额以资金转出当日银行结算余额为准）投入新募投

项目及永久补充流动资金，其中 5913.18 万元用于“新产品研发项目”，793.91 万元用于永久补充流动资金。

跟踪期内，公司按时支付“北陆转债”利息，截至本报告出具日，“北陆转债”尚未到还本日。截至 2024 年 4 月 22 日，“北陆转债”累计转股数 78947 股，未转股比例 99.86%。

本期债券无担保。

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

公司营业收入仍主要来源于对比剂、中枢神经和降糖类药品的研发、生产和销售，属于医药制造行业。

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

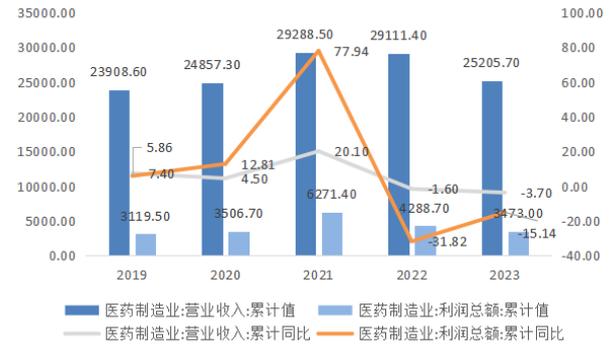
随着居民消费水平提升、人口老龄化加剧，药品需求不断上升，医药制造行业规模保持增长。2020年受公共卫生事件影响，短期内对相关医械产品需求增加，其他药械产品受部分门诊关停，医院诊疗人次下降影响，需求有所下降；2021年，受延迟医疗需求释放以及公共卫生事件相关产业链需求增加影响，医药行业需求增加。2022年，我国三大终端六大市场药品销售额为17936亿元，同比增长1.1%，受年初上海、西安等多地公共卫生事件影响，增速有所减缓。2023年我国三大终端六大市场药品销售额达18865亿元，同比增长5.2%。预计未来随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长。

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，2023年，规模以上医药制造企业营业收入为25205.70亿元，利润总额为3473.00亿元，同比均有所下降。

图表 2 我国医药终端市场销售情况 (亿元、%)



图表 3 我国医药制造业收入盈利情况 (亿元、%)



数据来源:米内网,同花顺,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,未来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。近年新医保目录调整,集采政策扩面,截止 2024 年 3 月末,国家药品集采开展 9 批 10 次,经过多轮集采,大品种仿制药产品接近“应采尽采”,但总体看药品价格仍呈下降趋势。在带量采购等政策实行、行业监管趋严、行业准入门槛提高的背景下,龙头企业通过加大研发投入、外延式并购等方式优化产业布局,调整产品结构,以更好应对集采后降价的影响,并通过原料药制剂一体化等举措实现降本增效,小企业市场份额受到进一步挤占,且部分小型仿制药企业或面临被并购的风险,未来行业整合将进一步加速,行业集中度有望进一步提升。

随着审批制度的改革,医保谈判进程加快,创新药呈现“审评快、上市快、上量快”的趋势。医药创新活跃,企业研发管理储备丰富,药品上市申报数量增多。随着“十四五”规划的发布,我国医药行业的发展方向进一步明确,医保控费、集中带量采购、仿制药一致性评价等政策持续优化推进。预计未来行业政策将继续向研发实力强,创新能力高的企业倾斜,创新驱动发展将更加突出。2023 年以来,医疗反腐工作升级,《深化医药卫生体制改革 2023 年下半年重点工作任务》出台,同年中共中央印发《中央反腐败协调小组工作规划(2023—2027 年)》,强调医药领域反腐;国家卫健委印发《大型医院巡查工作方案(2023-2026 年度)》,提出将重点巡查大型医院医药领域腐败问题集中整治。随着医疗反腐持续推进,有利于行业管控加强,向更加健康方向发展。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,药品质量好具有成本优势的企业。

业务运营

经营概况

公司主营对比剂、中枢神经类和降糖类药物的研发生产和销售,2023 年收入和毛利润仍主

要来源于对比剂，受益于产品销量增长，营业收入增长，同期碘对比剂原料药上游原材料价格高位运行、中药材成本上涨，叠加主要品种纳入集采降价等影响，毛利润和毛利率均有所下降

公司主营医药制造业务，跟踪期内产品仍以对比剂为主，以中枢神经领域用药、降糖领域用药和对比剂原料药为辅。2023年，受益于对比剂、神经领域用药和降糖领域用药和原料药销量增长，公司实现营业收入8.91亿元，同比增长16.30%；2023年，碘对比剂原料药的上游原材料价格高位运行、中药材采购成本上升，叠加公司碘帕醇注射液等对比剂纳入集采等影响，2023年公司毛利润4.19亿元，同比下降1.25%，毛利率47.01%，同比下降8.38个百分点，公司主业获利能力有所减弱。从收入及毛利润构成看，对比剂产品仍是公司最主要的收入和利润来源，但收入和毛利润占比同比均有所下降。

2024年1~3月，受益于钆喷酸葡胺注射液、碘海醇注射液等对比剂及降糖领域用药、碘海醇原料药等销量增长，公司实现营业收入8.91亿元，同比增长10.35%，实现毛利润1.15亿元，同比增长28.82%，同期受降糖产品集采续标接续市场挂网价格上涨，以及格列美脲、酸枣仁等原材料采购价格下降等因素影响，公司毛利率55.61%，同比增长6.91个百分点。

图表 4: 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况 (单位: 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
医药制造业务	8.41	99.64	7.61	99.42	8.84	99.28	2.07	99.84
-对比剂	6.36	75.33	5.12	66.82	5.35	60.09	-	-
-神经领域用药	1.41	16.76	1.24	16.25	1.41	15.81	-	-
-降糖领域用药	0.49	5.79	0.59	7.76	0.95	10.62	-	-
-原料药	0.15	1.76	0.66	8.59	1.14	12.77	-	-
其他业务	0.03	0.36	0.04	0.58	0.06	0.72	0.00	0.16
合计	8.44	100.00	7.66	100.00	8.91	100.00	2.08	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
医药制造业务	5.34	63.50	4.23	55.60	4.18	47.23	1.16	55.85
-对比剂	4.05	63.70	2.85	55.77	2.44	45.51	-	-
-神经领域用药	0.99	69.98	0.83	66.40	0.84	59.95	-	-
-降糖领域用药	0.22	44.58	0.26	43.62	0.55	57.90	-	-
-原料药	0.08	55.22	0.29	44.63	0.35	30.72	-	-
其他业务	0.00	5.51	0.01	19.91	0.01	20.30	0.01	159.77
合计	5.34	63.29	4.24	55.39	4.19	47.01	1.15	55.61

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

医药制造业务

跟踪期内，公司产品仍以对比剂为主，主导产品对比剂收入和毛利润占比虽进一步下降，但占比仍较高，对公司收入及利润影响较大，面临市场领域集中的风险

公司医药制造业务仍由公司本部运营，碘对比剂原料药业务主要由控股子公司海昌药业运营。公司本部拥有北京密云、河北省沧州市两个生产基地，子公司浙江海昌药业股份有限公司（以下简称：海昌药业）生产基地位于浙江省玉环市。公司制剂药品主要包括对比剂、中枢神经和降糖领域用药，仍以对比剂为主，跟踪期内，公司对对比剂仍具有较好的产品竞争力。2023年，公司对对比剂产品的销售收入占同期营业总收入的60.09%，占比较2022年进一步下降，但对比剂仍是公司收入和毛利润最主要的来源，公司仍面临市场领域集中的风险。2023年公司的中枢神经药品九味镇心颗粒销售收入1.41亿元，同比增长13.10%，产品销售收入占同期营业收入的比重为15.81%。2023年，公司降糖产品实现营业收入0.95亿元，同比增长59.02%；同年盐酸普拉克索缓释片取得药品注册证书，按照化学药品4类获批，视同通过仿制药质量和疗效一致性评价，公司产品线进一步丰富，截至2024年3月末，盐酸普拉克索缓释片尚未实现销售收入。

图表5：截至2024年3月末公司产品线情况

类别	产品线	主要产品
仿制药	对比剂（MRI）	钆喷酸葡胺注射液、钆布醇注射液、钆贝葡胺注射液
	对比剂（CT）	碘海醇注射液、碘帕醇注射液、碘克沙醇注射液
	降糖类	格列美脲片、瑞格列奈片
	中枢神经类	盐酸普拉克索缓释片
原研药	中枢神经类	九味镇心颗粒
原料药	对比剂原料药（钆类）	钆喷酸葡胺及辅料、钆布醇及辅料
	对比剂原料药（碘类）	碘海醇、碘佛醇、碘克沙醇、碘普罗胺及碘帕醇等中间体

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1.对比剂

公司是国内最早研制对比剂产品的企业之一，对比剂产品质量较好，已经上市销售的对比剂产品均通过仿制药一致性评价，研发实力较强，公司重视研发，跟踪期内公司进一步加大研发投入，在研项目涵盖造影、帕金森、抑郁症、维生素、消化及泌尿系统等领域

对比剂是为增强影像观察效果而注入（或服用）到人体组织或器官的化学制品，是医学影像领域用于诊断与鉴别诊断用药品，公司对对比剂产品涵盖X射线对比剂与磁共振对比剂，分别用于CT（X线电子计算机断层扫描）和MRI（磁共振）影像诊断。

公司是国内最早研制和推出对比剂产品的企业之一。公司重视药品质量，建立了完善的质量管理体系，并制定了质量方针和质量目标。对于人员及培训，基础设施（包括厂房设施、设备）与环境控制，物料与产品管理，产品工艺管理，质量控制，确认与验证等产品质量实现的各个要素均有文件要求；对于质量保证要素如变更管理，偏差调查，纠正和预防措施（CAPA），

质量风险管理，产品质量回顾，投诉与召回，自检与外部检查等进行严格管理。公司药品质量较好，截至报告出具日，公司已经上市销售的对比剂产品均已通过仿制药一致性评价，有利于提升公司对比剂在医疗机构优先采购中及未来集采扩容时提升市场竞争力，公司凭借较好的药品质量和较高的性价比，在国内市场仍具有较强的市场竞争力。

公司拥有专业的对比剂开发团队，拥有北京市发改委出资并予以挂牌建立的“医学影像用药北京工程实验室”，在对比剂领域的研发实力较强。公司掌握对比剂合成工艺、制剂工艺、检测方法，除对比剂制剂研发能力外，还掌握了多种对比剂产品原料药、关键辅料的研发及生产能力，子公司海昌药业专注碘对比剂原料药的研发、生产和销售，拥有标准化造影剂原料药生产线和独立研发体系。跟踪期内，公司整合研发资源，将北陆研究院与北京艾湃克斯医药研发有限公司（原北陆益康医药研发有限公司）进行机构整合，北陆研究院整体并入艾湃克斯，组成更加高效、专业的研发机构，并研发立项了多项产品。

2023年，公司加大研发投入、优化研发管线，针对常见病、多发病，聚焦心血管、内分泌、消化等领域，用药途径方面新增了外用制剂，并通过BD、投资并购等方式，寻找符合公司发展战略的中药产品和标的，拓展产品管线，2023年公司研发人员数量同比显著增长，由上年的173人增长至226人，同期研发投入1.22亿元，同比增长22.62%，占营业收入的比例为13.73%，同比增长0.70个百分点。在研项目方面，截至2024年3月末，盐酸普拉克索缓释片、瑞格列奈片（0.5mg）、钆贝葡胺注射液一致性评价，研发进展为均已获批；依地酸钙钠、DOTA、盐酸帕罗西汀肠溶缓释片、钆特酸葡胺原料药及注射液、碘克沙醇、钆布醇注射液新增规格、西甲硅油乳剂及钆喷酸葡胺注射液一致性评价处于CDE评审阶段；其余主要在研项目涵盖造影、泌尿系统、消化系统、维生素及辅料、糖尿病、皮肤用药、改善睡眠、改善记忆等领域。

跟踪期内，注射剂扩产新建车间项目完工转固，对比剂产能显著提升，产能利用率下降，公司碘海醇注射液和碘帕醇注射液中标国家集采，2023年对比剂制剂总体销量同比显著增长，带动收入和毛利润增长，受碘帕醇注射液集采降价影响，毛利率有所下滑

截至2024年3月末，公司拥有一条对比剂制剂生产线，跟踪期内，注射剂扩产新建车间项目完工转固，截至2024年3月末，公司对比剂产品产能由2022年末的38000.00万毫升/年增长至76000.00万毫升/年。

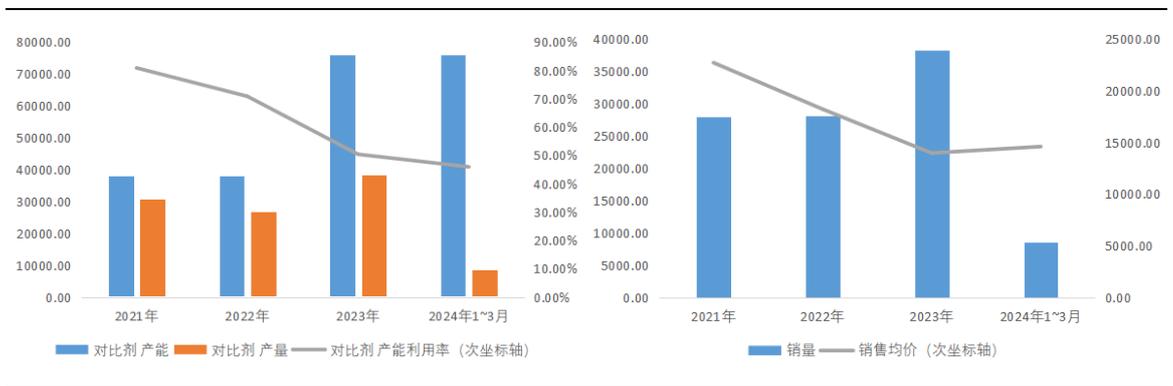
2023年，对比剂主要品种产量同比均有所增长，对比剂总产量同比增长42.24%，受产能增长影响，同期对比剂生产线产能利用率50.39%，较2022年下降20.46个百分点。

2021年6月，第五批全国药品集中采购首次将对比剂纳入采购范围，采购品种包括碘海醇注射液和碘克沙醇注射液，2022年7月，第七批全国药品集中采购将碘帕醇注射液纳入采购范围。2023年，受纳入集采后终端价格下降影响，碘帕醇注射液销售均价同比显著降低，跟踪期内，碘海醇注射液、碘克沙醇注射液和钆布醇注射液、钆喷酸葡胺注射液价格均未发生显著变化。同期，对比剂总体销量同比增长36.39%。

细分产品方面，2023年钆喷酸葡胺注射液、碘海醇注射液、碘帕醇注射液仍是公司收入和毛利润的主要来源。公司核心品种碘海醇注射液（100ml: 35g (I)）中标全国集采，2021年10月起供应北京、上海、重庆、内蒙古、辽宁、吉林、江西、广西、甘肃、西藏等10个省市

自治区，2023年销量同比增长23.87%。公司碘克沙醇注射液未中标第五批国家集采，2023年销量同比增长89.56%。公司钆喷酸葡胺注射液已上市销售30余年，2023年销量同比增长15.05%。公司2015年获得碘帕醇注射液生产批件，2022年公司以第一顺位中标国家第七批集采并优先选取了广东省、上海市、山东省、河北省、湖南省、湖北省、福建省、贵州省、青海省等作为主供省份，打开了公司营销覆盖力相对薄弱的华南等地区，2023年销量同比增长61.88%，同期对比剂收入和毛利润有所增长。受跟踪期内，碘帕醇注射液集采执标降价影响，对比剂整体销售均价同比有所下降，公司对比剂毛利率有所下滑。公司通过“原料药+对比剂”一体化产业链布局、加大研发投入力度、加速开发和引进新品种、进行营销体系改革、积极拓展海外市场等措施，提升整体竞争力，以应对进入集采后产品降价对毛利率造成的影响。

图表6：近年公司对比剂主要品种产销数据（万毫升、元/万毫升）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在全国主要省市构建了相对完善的营销网络，跟踪期内下游客户仍主要为负责药品配送的医药流通公司，2023年公司前五名客户销售金额占年度销售总额的19.34%，结算方式仍以先货后款为主，账期主要集中在30~60天左右，主要为电汇结算。

跟踪期内，公司对比剂销量增长，主要原材料采购量增加，前五大供应商集中度有所下降，但对主要供应商的依赖程度仍然较高

公司对比剂制剂生产所需原料主要有碘海醇、葡甲胺、碘帕醇、碘克沙醇等化学原料药。公司自供部分原料，其余外部采购。2023年，受销量增长影响，对比剂主要原材料采购量增长。对比剂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。2023年对比剂主要原材料中，葡甲胺采购均价同比小幅增长，碘海醇采购均价未发生显著变化，碘帕醇集采执标，采购量显著增长，公司和上游供应商加强合作，碘帕醇采购均价同比下降。公司与原料供应商长期稳定合作，2023年公司合作供应商主要为BRACCO IMAGING S.P.A、浙江司太立制药股份有限公司等供应商。2023年，公司前五大供应商的集中度为56.77%，较2022年同比有所下降，但对主要供应商的依赖程度仍然较高。公司通过控股子公司海昌药业实现向对比剂产品上游产业链的整合，有利于保障对比剂原料的供应。

2. 中枢神经用药

中枢神经用药九味镇心颗粒 2023年产能显著提升，销量及销售收入同比有所增长，该产

品销售收入仍过亿元，在细分产品领域仍具有一定的市场竞争力，中药材成本上涨，毛利率有所下降

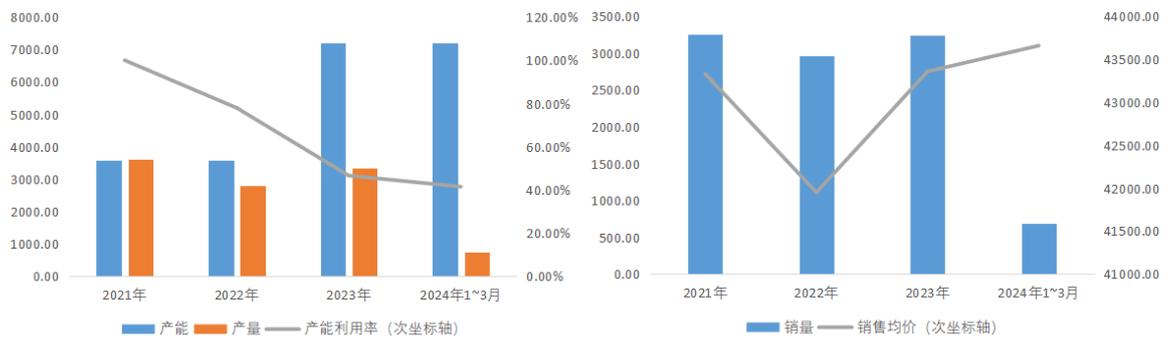
公司生产的中枢神经领域药品九味镇心颗粒是公司原研的重点战略品种之一，属于治疗广泛性焦虑症的处方药，是国内首个通过国家药品监督管理局批准治疗广泛性焦虑症的纯中药制剂。进入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2023年）》。2020年，国家卫生健康委办公厅印发的《精神障碍诊疗规范（2020年版）》中，明确提出九味镇心颗粒是可用于治疗“广泛性焦虑障碍”、“社交焦虑障碍”等疾病的中成药。

跟踪期内，公司仍拥有一条九味镇心颗粒的生产线，已通过 GMP 认证。跟踪期内九味镇心颗粒新增颗粒包装线、高位湿法混合制粒机、摇摆制粒机、沸腾干燥机、移动提升加料机等设备，产能大幅提升，截至 2024 年 3 月末，九味镇心颗粒产能增长至 7200 万袋/年，2023 年产能利用率为 46.62%，同比下降 31.39 个百分点。经过多年推广，九味镇心颗粒纳入 21 个诊疗规范及指南、共识，公司围绕产品推进询证医学证据打造，拓展销售渠道，提升品牌影响力，跟踪期内，九味镇心颗粒广泛应用于神经内科、精神科、睡眠科、消化内科等科室，覆盖终端医院数量较多。2023 年，九味镇心颗粒新纳入了 5 个专家指南共识（累计已达 21 个），《肿瘤相关抑郁中医诊疗专家共识(2023)》、《抑郁症中西医结合诊疗指南(2023)》、《中国焦虑障碍防治指南（第二版）（2023）》、《强直性脊柱炎中西医结合诊疗指南（2023）》，其中，在《中国焦虑障碍防治指南》中，被推荐为广泛性焦虑症首选中成药。“心关爱·九州行”活动已连续举办了 5 年，以线上直播和线下宣教方式传递心理健康知识，累计覆盖了近 30 个城市 800 余万人。

九味镇心颗粒采用“自营+代理”的销售模式，广泛应用于神经内科、精神科、睡眠科、消化内科等科室，同时公司拓展电商、零售等新的销售渠道，并启动在香港和泰国的注册，2023 年九味镇心颗粒销量同比增长 9.43%，同期产品销售均价有所增长，2023 年公司九味镇心颗粒收入 1.41 亿元，同比增长 13.10%，收入仍过亿元，在细分领域具有一定的市场竞争力。同期实现毛利润 0.84 亿元，同比增长 2.11%。

九味镇心颗粒生产的主要原材料包括人参（去芦）、酸枣仁、五味子、茯苓、远志、延胡索、天冬、熟地黄和肉桂等中药材。公司在采购时会根据市场行情制定和执行采购方案。2023 年，受中药材行情上涨影响，主要原材料炒酸枣仁价格上涨显著，九味镇心颗粒原材料采购成本有所增长。同期九味镇心颗粒毛利率 59.95%，同比有所下降。

图表 7：近年九味镇心颗粒产销数据（万袋、元/万袋）



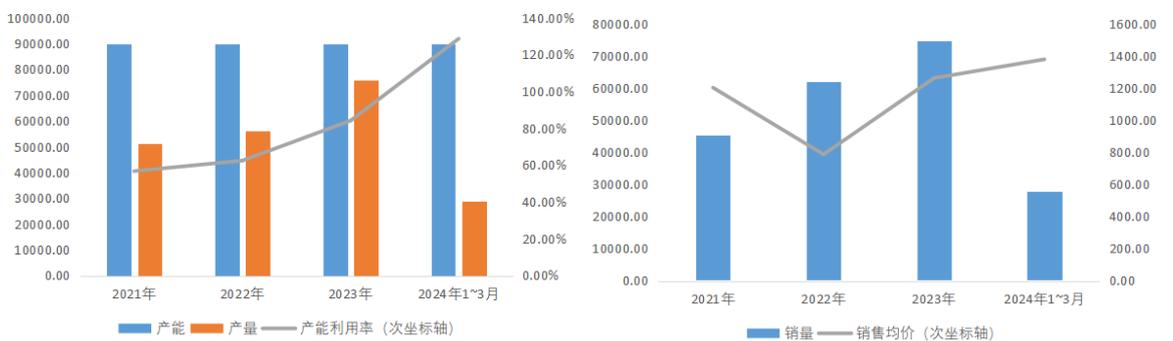
资料来源：公司提供，东方金诚整理

3.降糖领域用药

公司降糖类产品格列美脲片受集采放量影响，2023 年产销量增加，带动销售收入和毛利润增长

公司降糖领域用药包括格列美脲片和瑞格列奈片，两种产品共用同一条生产线，已通过 GMP 认证。2023 年产能仍为 90000.00 万片，受产量增长影响，同期产能利用率 84.07%，同比增长 21.68 个百分点。2020 年格列美脲片在第二批全国药品集中采购中标，同年上半年开始向 6 个中标省份供应药品；2021 年，瑞格列奈片被纳入集采，2022 年以来，瑞格列奈抓住集采到期接续的机会，在北京、广东、山东、江苏、河北、江西、云南、福建等省中选。跟踪期内，降糖类产品格列美脲片和瑞格列奈片随着集中采购执标的推进，降糖类产品销售得到释放，销量同比增长 20.62%。2023 年公司降糖产品销售均价同比增长 60.37%。2023 年降糖领域用药收入 0.95 亿元，同比增长 59.02%，毛利润 0.55 亿元，同比增长 111.06%。2023 年，公司降糖领域用药主要原材料格列美脲采购均价均有所下降，瑞格列奈采购均价未发生显著变化。2023 年降糖领域用药平均毛利率 57.90%，同比增长 14.28 个百分点。

图表 8：近年降糖领域用药产销数据（万片、元/万片）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

4.原料药

跟踪期内，公司碘对比剂原料药产能增长至 1000 吨/年，钆对比剂原料药扩产项目建设中，“原料药+对比剂”产业链布局进一步完善，受销量增长影响，原料药收入和毛利润有所增长，

但主要原材料精碘采购价格进一步上涨，毛利率降低，业务运营主体海昌药业仍发生经营亏损

公司在产原料药包括钆类原料药和碘类原料药，其中，钆类原料药主要为钆喷酸葡胺原料药，由沧州工厂生产，主要供给内部使用；碘类原料药及中间体由子公司海昌药业生产，以碘海醇为主，海昌药业设有碘海醇、碘克沙醇、碘普罗胺、碘佛醇、碘帕醇和碘比醇等多个品种生产线。跟踪期内，海昌药业新增 50 吨碘海醇原料药产能，并增加 100 吨碘美普尔原料药的生产线，截至 2024 年 3 月末，海昌药业碘对比剂/年原料药产能增长至 1000 吨/年、共计 7 个品种的生产线。除海昌药业，跟踪期内，钆喷酸葡胺原料药生产线稳定运行，涵盖钆布醇和钆特酸葡胺的钆系列造影剂原料药、药用辅料等的“沧州三期原料生产项目”主体工程封顶，建成后钆对比剂原料药产能将进一步提升。公司“原料药+对比剂”产业链布局进一步完善。

海昌药业是国内仅有的几家具有碘对比剂原料药生产资质的企业之一，在碘对比剂产品原料药生产的工艺水平、质量体系等方面都具有一定的优势。跟踪期内，海昌药业推进碘克沙醇、碘帕醇、碘普罗胺、碘美普尔等产品的研发及申报工作。市场拓展方面，海昌药业碘海原料药已通过土耳其、韩国等国家注册；沧州工厂生产的钆类原料药加速海外市场拓展。2023 年公司原料药销量同比增长 203.64%，收入实现收入 1.14 亿元，同比增长 72.93%；同期实现毛利润 0.35 亿元，同比增长 19.06%；受到跟踪期内国际碘价显著增长、原料药采购成本增加的影响，原料药业务毛利率为 30.72%，同比下降 13.90 个百分点。

跟踪期内，海昌药业核心品种仍然主要为碘海醇，2023 年海昌药业碘海醇销售收入占当期营业收入的比重为 95.36%。碘海醇原料药销售价格受市场供需波动影响，但下游制剂受集采影响终端价格下降，2023 年，公司碘海醇销售均价同比增长 3.48%。公司生产碘造影剂产品主要原材料为碘，近年碘价处于高位，跟踪期内精碘采购价格同比增长，且未来碘价格波动存在较大不确定性，仍面临一定的成本控制压力。同时，海昌药业中试及验证费用、委托开发费用投入较多，以管理、研发和财务费用为主的期间费用占比较高，对利润形成侵蚀。海昌药业新产品还处于研发、申报注册阶段，在新产品获批上市前，产能未全面释放，且折旧摊销费用高。2023 年，海昌药业仍发生亏损，净利润-0.17 亿元。

重大事项

公司使用自有资金 2.02 亿元收购天原药业 80% 股权，天原药业主营清热解毒、感冒等中成药生产和销售，公司收购天原药业有利于补充产品管线，落实中成药布局，但未来业务整合可能存在不及预期的风险，收购完成前天原药业将向原股东分配 0.60 亿元利润，评估增值率为 72.66%

2024 年 4 月，公司发布《北京北陆药业股份有限公司关于收购承德天原药业有限公司 80% 股权的公告》，公告称，为优化公司产品结构，加快实现中成药领域的战略布局，公司拟以自有资金人民币 2.02 亿元收购金安国纪集团股份有限公司（以下简称“金安国纪”，002636.SZ）所持承德天原药业有限公司（以下简称“天原药业”或“目标公司”）80% 股权，并与天原药业相关股东签署《关于承德天原药业有限公司的股权转让协议》（以下简称“《股权转让协议》”）。本次收购完成后，天原药业将成为公司的控股子公司，纳入公司合并报表范围。天原药业主营

中药材种植、生产、销售，拥有 58 个中药批文，其中：国家医保品种 44 个，国家基药品种 18 个，OTC 品种 41 个，产品品类涉及清热解毒类、胃肠类、感冒类、补益类、活血止痛类等多个领域。天原药业主导产品为金莲花片、金莲花颗粒，治疗领域包括咽炎、扁桃体炎及上呼吸道感染等。2024 年 5 月 16 日，公司发布《关于收购承德天原药业有限公司 80% 股权进展暨完成工商变更登记的公告》，公司收购天原药业 80% 股权事项已完成两期收购款的支付，并完成了工商变更登记手续。2024 年 6 月 7 日，公司发布《北京北陆药业股份有限公司关于收购承德天原药业有限公司 80% 股权进展暨收购完成的公告》，公司根据《关于承德天原药业有限公司的股权转让协议》相关约定，已完成了管理权交接等工作，并向金安国纪集团股份有限公司支付完毕本次交易的全部转让对价，公司收购承德天原药业有限公司 80% 股权的事项已完成。根据《北京北陆药业股份有限公司关于收购承德天原药业有限公司 80% 股权的公告》，本次交易相关的工商变更登记/备案完成且交割先决条件全部被满足或虽未被满足但已被买方书面豁免后 15 个工作日内，公司支付剩余股权转让款人民币 4200 万元。

本次交易以符合《证券法》要求的资产评估机构天昊国际房地产土地资产评估集团有限公司出具的《北京北陆药业股份有限公司拟股权收购涉及的承德天原药业有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（天昊资评报字【2024】第 0108 号）（以下简称“《资产评估报告》”）为定价参考依据。至评估基准日 2023 年 09 月 30 日，在持续使用和公开市场等假设前提下，承德天原药业有限公司的账面净资产账面价值 1.80 亿元，评估值 3.12 亿元，评估增值 1.31 亿元，增值率为 72.66%。截至 2024 年 4 月末，《股权转让协议》已签署，根据协议规定，公司分期支付转让价款 0.40 亿元、1.20 亿元和 0.42 亿元；天原药业将向现有股东分配 0.60 亿元利润¹。本次交易价格以资产评估结果即人民币 3.12 亿元作为参考依据，并考虑到承德天原拟在本次交易股权交割前向现有股东分配利润人民币 0.60 亿元，经交易各方协商，确定本次交易价格为人民币 2.02 亿元。公司收购天原药业 80% 股权将有利于对公司现有的产品管线形成补充，进一步落实公司在中成药领域的战略布局，打造“化药+中药”双轮驱动模式。但天原药业核心品种金莲花颗粒占公司营业收入的占比较高，收入对单一品种依赖较强。截至 2023 年 9 月末，天原药业资产总额 2.66 亿元，资产负债率 30.82%，2022 年和 2023 年 1~9 月，天原药业分别实现营业收入 1.32 亿元和 0.95 亿元，净利润分别为 0.11 亿元和 0.05 亿元。公司收购天原药业有利于补充产品管线，落实中成药布局，但未来业务整合可能存在不及预期的风险。

¹ 金安国际于 2019 年完成对天原药业收购，持有其 80% 股份，天原药业 2019 年~2022 年三合计实现承诺业绩 4209.10 万元，低于总承诺业绩（即 6745 万元），未完成业绩承诺，天原药业拟在本次交易股权交割前向金安国际现金分红 5292.26 万元，本次分红未按照持股比例进行，多分配给金安国际的 492.26 万元抵做业绩承诺放业绩补偿款。

图表 9：天原药业主要财务数据（经审计）（单位：亿元）²

项目	2022 年（末）	2023 年 1~9 月（9 月末）
资产总额	2.58	2.66
负债总额	0.76	0.82
所有者权益	1.82	1.84
应收账款	0.31	0.22
其他应收款	0.01	0.01
营业收入	1.32	0.95
营业利润	0.16	0.06
净利润	0.11	0.05
经营活动产生的现金流量净额	0.51	-0.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司以自有资金 0.16 亿元在安徽省亳州取得 143.34 亩国有土地使用权用于中医药及化药产业基地建设，项目后续投资金额较大，公司面临较大的资本支出压力

2023 年 12 月，公司发布《关于竞拍取得国有土地使用权的公告》，公司全资子公司陆芝葆药业有限公司（以下简称“陆芝葆”）竞得位于安徽省亳州市编号为 2023-40 号的国有建设用地使用权，并与亳州市自然资源和规划局签订《国有建设用地使用权出让合同》，宗地面积：面积：95556.60 平方米（143.335 亩）；宗地位置为建安路以东、合欢路南侧、京九西路西侧、茴香路北侧；土地性质为工业用地；出让价款 0.16 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司正在推进亳州生产基地的建设工作，计划将其打造为中医药及化药产业基地。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建和拟建项目尚需投资额 5.06 亿元，后续投资金额较大，公司面临较大的资本支出压力。

² 公司未提供天原药业 2023 年审计报告及 2024 年 1~3 月财务报表。

图表 10：截至 2024 年 3 月末公司主要在建和拟建项目（单位：万元）

项目名称	项目周期	资金来源	计划总投资	截至 2024 年 3 月末已投入金额	未来投资计划		
					2024 年 4 月-12 月	2025 年	2026 年
沧州三期原料药生产项目	2022 年 3 月至 2024 年 9 月	募集资金	19244.14	9902.10	1000.00 ³	-	-
中药提取、中成药、高端化药制剂生产项目	2024 年 1 月至 2026 年 12 月	自有资金、银行借款	45000.00 ⁴	-	15000.00	20000.00	10000.00
年产 150 吨碘普罗胺原料药技改项目	2024 年 3 月至 2024 年 12 月	自有资金、银行借款	4639.00		4000.00	639.00	
合计			68883.14	9902.10	20000.00	20639.00	10000.00

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，公司开展营销体系整合，由单一管线向复合管线转变，公司治理结构及公司战略未发生显著变化

截至 2024 年 3 月末，公司实际控制人和控股股东仍为王代雪；张锋因个人原因于 2023 年 4 月 14 日辞去公司副总经理、北京艾湃克斯医药研发有限公司总经理职务，不再担任公司任何职务；党绍春因个人原因于 2023 年 8 月 18 日辞去公司副总经理职务，不再担任公司任何职务；洪承杰因个人原因于 2023 年 9 月 4 日辞去公司董事职务，不再担任公司任何职务，2023 年 9 月 20 日补选王福龙先生为公司第八届董事会非独立董事。跟踪期内，公司加强集团化管理模式的建立与运行，成立了安徽陆盈药业有限公司、陆芝葆药业有限公司、河北陆源药业有限公司等 3 家公司；继密云药厂、沧州分公司及海昌药业后，陆芝葆在安徽省亳州市竞拍取得 143.335 亩国有土地使用权，推进亳州生产基地的建设工作。2023 年，公司对营销体系进行了全面整合：由单一管线向复合管线转变；进一步细分市场，建立直营、招商、零售和电商四个渠道；强化中后台的组织能力建设，对商务部进行了重组，新建了营销管理中心，包含销售管理部、销售合规部、数据管理部、市场准入部以及市场部，职责分工更加明确，制度流程更加规范，资源投放更加精准，营销体系更加高效。管线合并后，自营渠道实行扁平化管理，按照地域分为了三个事业部，自营渠道和三个事业部的全年销售额都实现了正增长；招商渠道边组建团队边开发业务，全年新进医院、销售额等均大幅增长，和直营渠道形成了互补；零售、电商渠道和商务部的分销业务都在探索和有序开。除上述事项外，公司在治理结构、内部管理方面未发生

³ 沧州三期项目原计划投资总金额为 19244.14 万元，实际投资总额低于原计划投资总额主要系 2023 年公司将募投项目“沧州三期原料药生产项目”中的中药提取相关业务，变更为化学原料药生产车间，从而引起相关工程施工内容的调整，导致项目投资金额及建设进度出现变动。公司于 2024 年决定在维持原有募投项目的实施主体、地点、用途及总投资额不变的前提下，将“沧州三期原料药生产项目”达到预定可使用状态的日期调整至 2024 年 9 月 30 日。截止 2024 年 6 月 14 日，沧州三期原料药生产项目募集资金已使用完毕并完成专户注销。该项目即将完成，目前正在办理后期相关审批事项。

⁴ 2024 年 2 月 27 日，公司召开经管会审议通过《陆芝葆药业有限公司中药提取、中成药、高端化药制剂生产项目项目建设立项报告》，确定亳州基地的预算金额为 45000 万元。

重大变化。

发展战略方面，公司以“中国医药制造百强企业”为目标，公司董事会、管理层自2023年初启动了“二次创业”，采取“化药+中药”双轮驱动的业务模式。公司发展重点为整合现有资源和优势，撬动更大布局，提升中成药板块的成长性和盈利能力，奠定未来发展的基础。

公司及其子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位。跟踪期内，公司未因环境问题收到行政处罚。密云药厂、沧州分公司和海昌药业突发环境事件应急预案均在当地生态环境局备案，并每年定期开展突发环境应急预案演练。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年和2024年1~3月合并财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2024年1~3月财务数据未经审计。截至2023年末，公司纳入合并范围直接及间接控股子公司共7家，为海昌药业、北京北陆天盈投资管理有限公司、北京艾湃克斯医药研发有限公司⁵、安徽陆盈药业有限公司、河北陆源药业有限公司、陆芝葆药业有限公司和香港远至药业有限公司。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模同小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主，资产构成中货币资金、固定资产等科目占比相对较高

2023年末，公司资产总额28.19亿元，同比变动不大；其中非流动资产占比57.55%，流动资产占比42.45%，公司资产构成仍以非流动资产为主。

2023年末，公司流动资产11.97亿元，较2022年末小幅增长，公司流动资产主要由货币资金、存货和应收账款构成。2023年末，公司货币资金7.48亿元，同比下降2.39%，其中，银行存款7.34亿元，其他货币资金0.14亿元，主要为海昌药业为开立银行承兑汇票提供的保证金担保。2023年末，公司存货账面价值2.45亿元，同比下降11.35%，存货构成以原材料、在产品、库存商品和半成品等为主，2023年存货周转率有所增长，为1.81次。2023年末公司应收账款账面价值1.85亿元，同比增长74.24%，主要为应收商业公司款项，账龄以一年内为主，计提坏账准备0.89亿元，计提比例4.58%，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款合计0.60亿元，占应收账款期末余额的31.02%，集中度变化不大；2023年应收账款周转率同比有所下降，为6.12次。

2024年3月末，公司总资产28.70亿元，较2023年末增长1.79%。2024年3月末流动资产12.53亿元，其中货币资金5.42亿元，较2023年末下降27.56%，存货2.52亿元，较上年末增长2.82%。

2023年末，公司非流动资产16.23亿元，同比变动不大，主要由固定资产、其他非流动

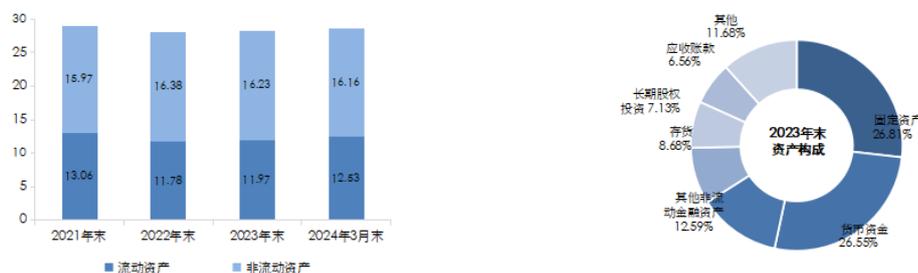
⁵ 曾用名“北京北陆益康医药研发有限公司”

金融资产、长期股权投资、无形资产和在建工程等构成。2023年末，公司固定资产账面价值7.56亿元，同比下降3.45%，2023年注射剂扩产新建车间、碘美普尔生产线改造及在安装设备转入固定资产金额分别为0.60亿元、0.12亿元和0.51亿元；2023年末公司其他非流动金融资产3.55亿元，同比下降1.96%，主要为对北京创金兴业投资中心（有限合伙）、北京丝路科创投资中心（有限合伙）、宁波梅山保税港区华盖利晟股权投资合伙企业（有限合伙）和南京世和基因生物技术股份有限公司（“世和基因”）的投资。2023年末公司长期股权投资2.01亿元，同比略有增长，主要仍为对芝友医疗和医未医疗的股权投资。2023年末无形资产期末账面价值1.28亿元，同比增长2.63%，以专利权、非专利技术及土地使用权等为主。2023年末，公司在建工程1.10亿元，同比增长145.39%，主要为沧州三期原料生产项目等。

2024年3月末，公司非流动资产16.16亿元，其中固定资产7.42亿元，较2023年末下降-1.80%；其他非流动金融资产3.53亿元，较2023年末略有减少；长期股权投资1.97亿元，与2023年末相比下降-1.93%。

截至2023年末，公司受限资产1.95亿元，其中受限货币资金0.14亿元，受限原因为银行承兑汇票保证金；受限固定资产1.42亿元、受限无形资产0.38亿元，受限原因均为海昌药业借款抵押担保，公司受限资产占总资产的7.68%，占净资产的12.13%。

图表 11 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
货币资金	8.95	7.67	7.48	5.42
存货	2.50	2.76	2.45	2.52
应收账款	1.34	1.06	1.85	1.67
流动资产合计	13.06	11.78	11.97	12.53
固定资产	7.44	7.83	7.56	7.42
其他非流动金融资产	3.35	3.62	3.55	3.53
长期股权投资	2.18	1.99	2.01	1.97
无形资产	1.39	1.25	1.28	1.23
在建工程	0.49	0.45	1.10	1.14
非流动资产合计	15.97	16.38	16.23	16.16
资产总额	29.03	28.16	28.19	28.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

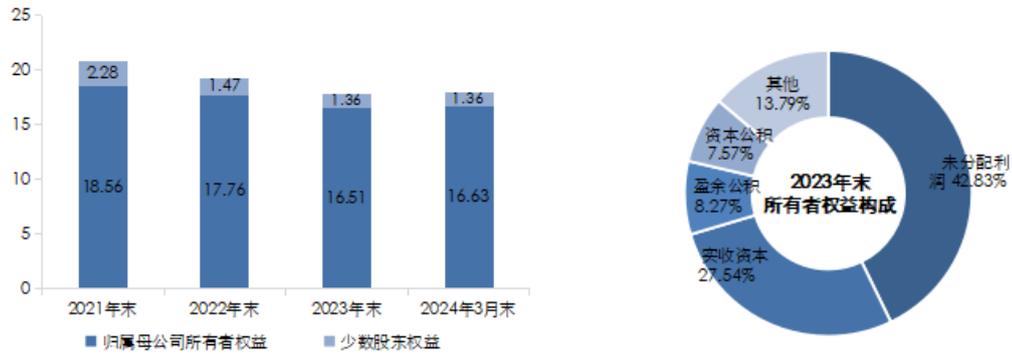
资本结构

跟踪期内，受经营亏损，未分配利润降低影响，公司所有者权益有所下降，其中未分配利润有所降低，但占比仍然较高

2023 年末，公司所有者权益 17.86 亿元，同比下降 7.12%。未分配利润同比下降 12.18% 至 7.65 亿元，但占比仍较高。2023 年末股本为 4.92 亿元，资本公积 1.35 亿元，盈余公积 1.48 亿元，同比均未发生变化。2023 年末，公司少数股东权益同比下降 7.63% 至 1.36 亿元，同期末其他权益工具 1.13 亿元，同比下降 15.00%，仍为北陆转债权益成分，2021 年~2023 年，北陆转债分别转股 6706 张、189 张和 60 张，2023 年公司回购债券持有人持有的 40 张债券。

2024 年 3 月末，公司所有者权益 17.99 亿元，实收资本仍为 4.92 亿元，资本公积 1.35 亿元，较 2023 年末未发生变化，未分配利润 7.77 亿元，较 2023 年末下降 1.51%。

图表 12 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

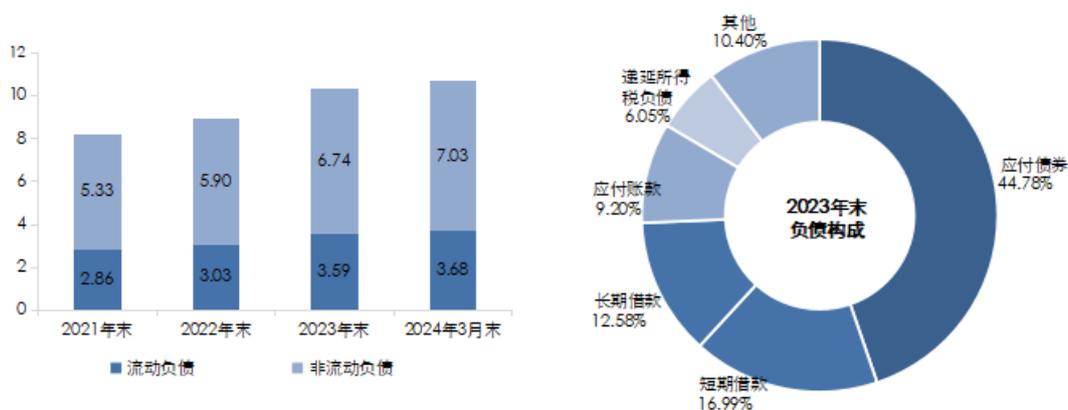
跟踪期内，公司负债总额有所增长，负债结构仍以非流动负债为主，受日常经营资金需求增加、银行借款增长影响，公司有息债务规模增长，资产负债率持续增加，债务负担有所加重

2023年末，公司负债总额10.33亿元，同比增长15.78%，其中非流动负债6.74亿元，公司负债结构仍为以非流动负债为主。

2023年末，公司流动负债合计3.59亿元，同比增长18.67%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款等构成。2023年末公司短期借款同比增长63.15%至1.76亿元，其中信用借款0.75亿元，抵押借款0.53亿元，保证借款0.48亿元，借款用途主要为补充流动资金；应付账款同比增长10.38%至0.95亿元，主要为应付设备款、货款及工程款。2024年3月末，公司流动负债3.68亿元，较2023年末增长2.47%，其中短期借款1.92亿元，较2023年末增长9.40%；应付账款0.70亿元，较2023年末下降26.04%。

2023年末，公司非流动负债同比增长14.30%至7.03亿元，主要由应付债券和长期借款等构成。2023年末公司应付债券同比增长8.46%至4.63亿元，仍为“北陆转债”。2023年末，公司长期借款期末余额1.30亿元，同比增长44.74%，用途主要为经营周转，其中抵押借款0.95亿元，海昌药业以其土地使用权及地上房屋建筑物为长期借款提供抵押担保；信用借款0.35亿元。2024年3月末，公司非流动负债较2023年末增长4.24%至7.03亿元，其中应付债券4.71亿元，长期借款1.53亿元，较2023年末有所增长。

图表 13 公司负债情况 (亿元)



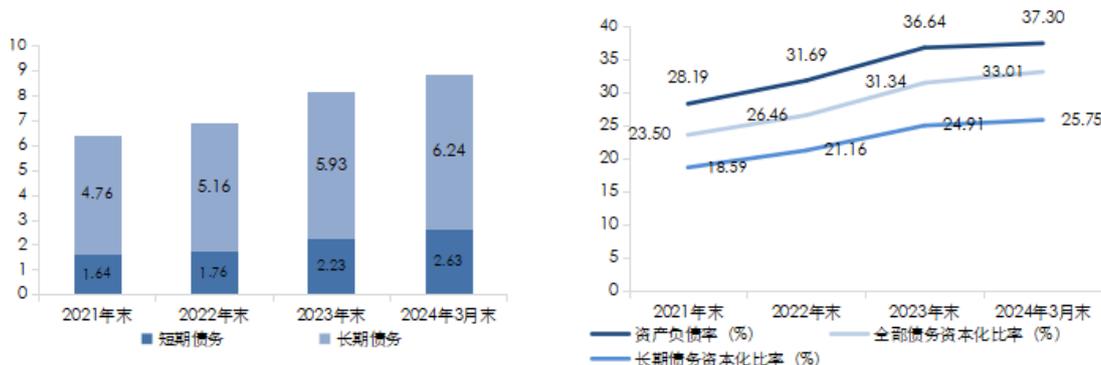
项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期借款	0.79	1.08	1.76	1.92
应付账款	0.76	0.86	0.95	0.70
流动负债合计	2.86	3.03	3.59	3.68
应付债券	3.91	4.27	4.63	4.71
长期借款	0.85	0.90	1.30	1.53
非流动负债合计	5.33	5.90	6.74	7.03
负债总额	8.18	8.92	10.33	10.71

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模增长，2023 年末，公司全部债务 8.15 亿元；2024 年 3 月末，全部债务规模增长至 8.87 亿元，有息债务以银行借款和可转换债券为主，其中长期债务占比较高。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司资产负债率分别为 36.64%和 37.30%；2023 年末，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 31.34%和 24.91%，均较上年末有所增长。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司无对合并报表范围外企业担保情况。

图表 14 公司有息债务情况 (亿元)



资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

受益于产品销量增长，2023 年公司营业收入增长，同期碘对比剂原料药上游原材料价格高位运行，对比剂纳入集采降价，毛利率下降，期间费用中销售费用占比仍较高，研发投入增长，叠加公司对收购海昌药业形成的商誉计提减值损失影响，亏损进一步增加

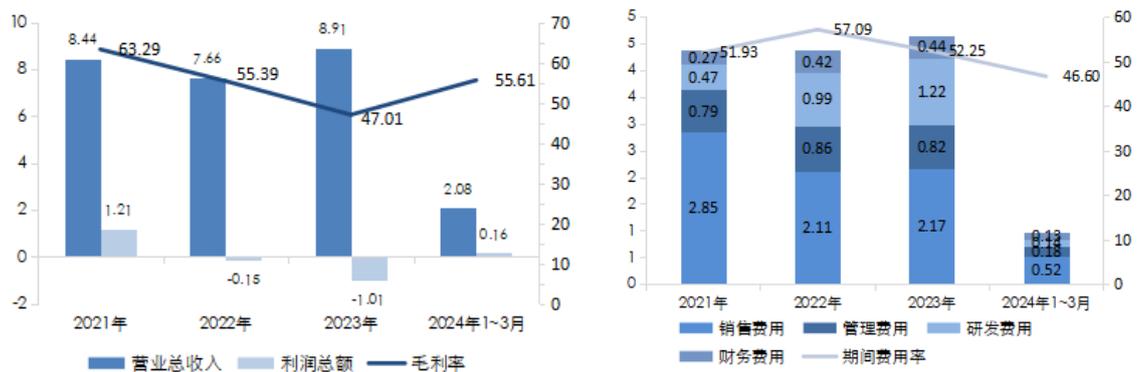
2023 年，受益于销量增长，公司对比剂、降糖药及九味镇心颗粒销售收入同比均有所增长，实现营业收入 8.91 亿元，同比增长 16.30%，同期碘对比剂原料药的上游原材料价格继续高位运行，叠加公司碘帕醇注射液等对比剂纳入集采的影响，碘对比剂毛利率较去年同期下降明显，2023 年公司毛利率 47.01%，同比下降 8.38 个百分点。同期公司对收购海昌药业形成的商誉计提减值损失 0.32 亿元，研发投入较上年同期增加 0.23 亿元，2023 年公司利润总额-1.01 亿元；净利润-0.83 亿元，亏损进一步增加。

2023 年公司期间费用 4.65 亿元，较上年增长 6.43%，期间费用率下降 4.84 个百分点至 52.25%。其中，销售费用同比增长 3.08%至 2.17 亿元，规模仍然较大；管理费用同比下降 4.61%至 0.82 亿元；研发费用同比增长 23.55%至 1.22 亿元；2023 年财务费用 0.44 亿元，同比增长 5.43%。期间费用对利润造成了一定的侵蚀。2023 年公司信用减值损失-383.40 万元，资产减值损失-0.45 亿元，其中商誉减值损失-0.32 亿元，存货跌价损失及履约成本减值损失-0.13 亿元，同期投资收益 0.06 亿元，其他收益 0.13 亿元

受利润下降影响，2023 年公司的总资本收益率-1.16%，同比下降 2.80 个百分点；净资产收益率-4.66%，同比下降 4.42 个百分点。

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.08 亿元，同比增长 10.35%；毛利率为 55.61%，同比增长 7.97 个百分点；同期，公司实现利润总额 0.16 亿元，净利润 0.12 亿元，同比分别增长 54.82%和 14.11%。

图表 15 公司盈利能力情况（亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流净流入同比有所下降，投资活动现金流仍为净流出，受取得

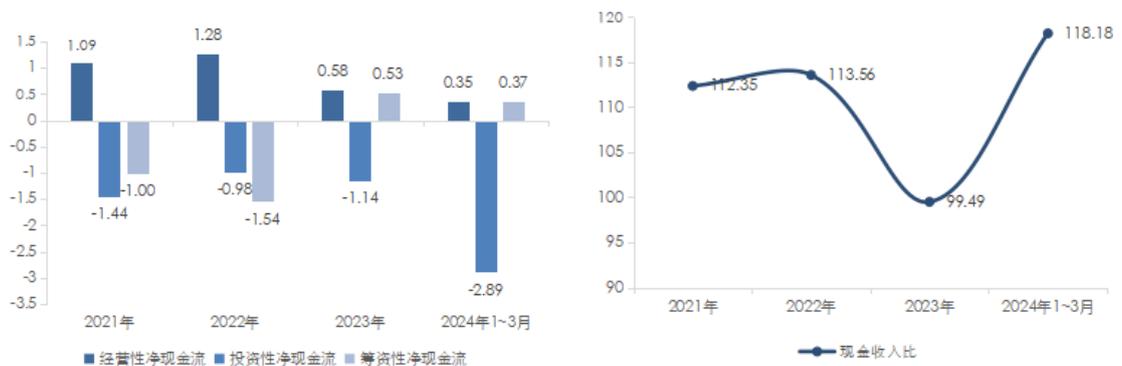
借款收到的现金增长影响，筹资活动现金流转为净流入

2023年，公司经营活动现金流入9.21亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金8.86亿元，同比增长1.89%；同期经营活动现金流出8.63亿元，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长16.21%至3.75亿元；2023年公司经营活动产生的现金流仍保持净流入，净流入规模同比下降54.26%。2023年公司现金收入比为99.49%，同比下降14.07个百分点。

2023年公司投资活动现金流入7.67亿元，流出8.81亿元，主要仍为购买和赎回银行理财产品。2023年投资活动现金流净流出-1.14亿元，净流出规模有所增长。

2023年公司筹资活动现金流流入3.23亿元，均为取得借款收到的现金，同比增长220.02%；同期筹资活动现金流出2.70亿元，其中偿还债务支付的现金2.15亿元，同比增长172.72%；筹资活动净现金流净流入0.53亿元。

图表 16 公司现金流情况 (亿元、%)



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024年1~3月，公司经营活动现金流净流入0.35亿元，投资活动现金流净流出2.89亿元，筹资活动现金流量净流入0.37亿元。

偿债能力

2023年末，公司流动比率333.21%，同比下降56.00个百分点；速动比率265.04%，同比下降32.91个百分点。2023年，公司EBITDA为0.40亿元，EBITDA利息保障倍数为0.76倍，同比有所降低，全部债务/EBITDA为20.22倍，同比显著增长。

截至2023年末，公司短期债务为2.23亿元，未受限货币资金7.18亿元，对短期债务的覆盖能力较强；截至本报告出具日，公司无未来一年到期的债券（含回售）。2023年公司经营性净现金流为0.58亿元，投资性净现金流为-1.14亿元，筹资活动前净现金流为-0.56亿元，对短期债务的保障能力较弱。预计2024年，随着公司投资天原药业，及建设亳州项目，预计公司筹资活动前净现金流净流出将进一步增长，对短期有息债务的保障能力较弱。

截至2024年3月末，公司合并口径的银行授信总额6.80亿元，未使用额度2.96亿元，具有一定备用流动性。

图表 17 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	457.38	389.21	333.21	340.58
速动比率	369.83	297.95	265.04	272.17
经营现金流动负债比	38.07	42.23	16.28	-
EBITDA 利息倍数	4.77	2.38	0.76	-
全部债务/EBITDA	2.80	6.10	20.22	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往期债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由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 13 日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。跟踪期内，公司按时支付“北陆转债”利息，尚未到还本日。

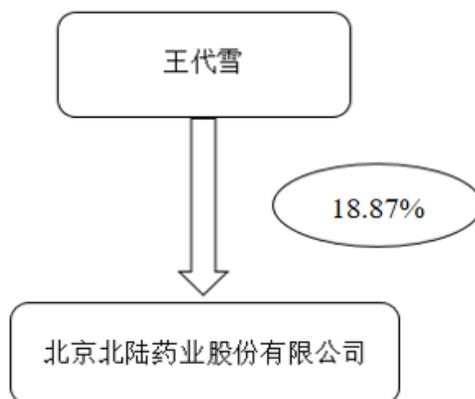
抗风险能力及结论

公司是国内最早研制对比剂产品的企业之一，已上市销售的对比剂制剂产品均通过仿制药一致性评价，碘海醇注射液和碘帕醇注射液中标全国药品集采，在对比剂细分领域仍具有较强市场竞争力；跟踪期内，公司对对比剂产能显著提升至 76000 万毫升/年，碘对比剂原料药产能增长至 1000 吨/年，钆对比剂原料药扩产项目处于建设中，原料药+对比剂产业链布局进一步完善，收购天原药业有利于提升产品多元化水平；2023 年公司中枢神经药品九味镇心颗粒销售收入过亿元，在细分产品领域仍具有一定的市场竞争力，同时降糖产品集采放量，收入和毛利润同比均有所增长。

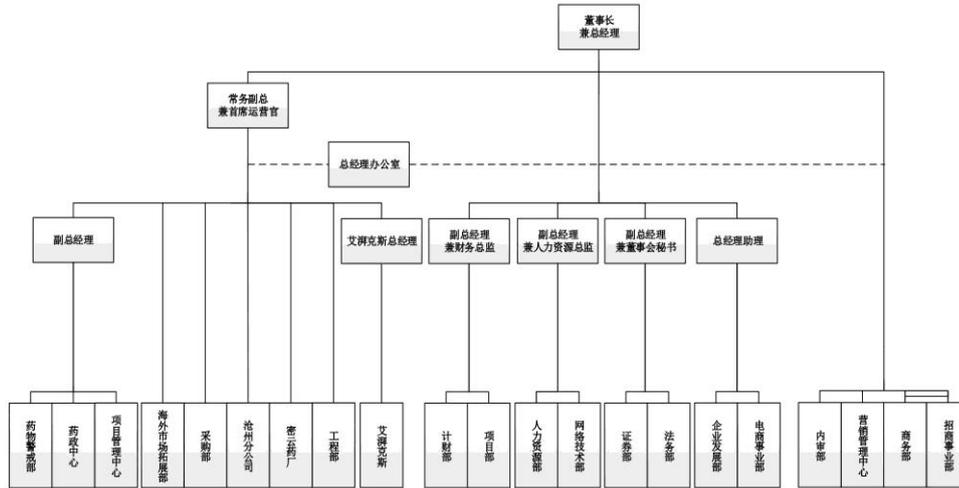
但同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司产品仍以对比剂为主，原料药以碘海醇为主，主要原材料精碘采购价格进一步上涨，原料药毛利率降低，原料药业务运营主体海昌药业持续经营亏损；2023 年受对比剂纳入集采降价、碘对比剂原料药上游原材料价格高位运行等因素影响，公司毛利率下降，期间费用中销售费用占比仍较高，研发投入增长，叠加对收购海昌药业形成的商誉计提减值损失，亏损进一步增加；公司使用自有资金 2.02 亿元收购承德天原药业有限公司 80% 股权，天原药业主营清热解毒、感冒等领域中成药的生产和销售，未来业务整合可能存在不及预期的风险；跟踪期内，公司有息债务规模增长，经营性现金流净流入降低，对债务和利息的保障程度下降，公司拟在安徽亳州建设中医药及化药产业基地，后续投资金额较大，公司将面临较大资本支出压力，债务规模预计将进一步增长。

综合分析，东方金诚下调公司主体信用等级为 A，评级展望为稳定，下调“北陆转债”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：公司主要财务数据和财务指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月末 /1~3月
主要财务数据及指标				
资产总额(亿元)	29.03	28.16	28.19	28.70
所有者权益(亿元)	20.85	19.23	17.86	17.99
负债总额(亿元)	8.18	8.92	10.33	10.71
短期债务(亿元)	1.64	1.76	2.23	2.63
长期债务(亿元)	4.76	5.16	5.93	6.24
全部债务(亿元)	6.41	6.92	8.15	8.87
营业收入(亿元)	8.44	7.66	8.91	2.08
利润总额(亿元)	1.21	-0.15	-1.01	0.16
净利润(亿元)	1.09	-0.05	-0.83	0.12
EBITDA(亿元)	2.29	1.13	0.40	-
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	1.09	1.28	0.58	0.35
投资活动产生的现金流量净额(亿元)	-1.44	-0.98	-1.14	-2.89
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	-1.00	-1.54	0.53	0.37
毛利率(%)	63.29	55.39	47.01	55.61
营业利润率(%)	62.07	53.90	45.85	54.31
销售净利率(%)	12.91	-0.60	-9.34	5.60
总资本收益率(%)	5.62	1.65	-1.16	-
净资产收益率(%)	5.22	-0.24	-4.66	-
总资产收益率(%)	3.75	-0.16	-2.95	-
资产负债率(%)	28.19	31.69	36.64	37.30
长期债务资本化比率(%)	18.59	21.16	24.91	25.75
全部债务资本化比率(%)	23.50	26.46	31.34	33.01
货币资金/短期债务(%)	544.29	436.55	335.85	206.53
非筹资性现金净流量债务比率(%)	-5.51	4.34	-6.85	-
流动比率(%)	457.38	389.21	333.21	340.58
速动比率(%)	369.83	297.95	265.04	272.17
经营现金流动负债比(%)	38.07	42.23	16.28	-
EBITDA利息倍数(倍)	4.77	2.38	0.76	-
全部债务/EBITDA(倍)	2.80	6.10	20.22	-
应收账款周转率(次)	-	6.38	6.12	-
销售债权周转率(次)	-	6.00	5.91	-
存货周转率(次)	-	1.30	1.81	-
总资产周转率(次)	-	0.27	0.32	-
现金收入比(%)	112.35	113.56	99.49	118.18

附件四：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+使用权资产折旧+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

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

符号	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，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。

注：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。

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。