

湖南九典制药股份有限公司

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号：【新世纪企评(2022)020448】

评级对象： 湖南九典制药股份有限公司

主体信用等级： A⁺

评级展望： 稳定

评级时间： 2022年9月6日

主要财务数据及指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 上半年度
金额单位：人民币亿元				
母公司口径数据：				
货币资金	1.16	1.21	3.59	3.15
刚性债务	0.65	0.05	2.27	2.39
所有者权益	7.93	8.72	11.50	12.12
经营性现金净流入量	0.72	1.28	1.52	0.20
合并口径数据及指标：				
总资产	10.72	11.31	17.45	18.05
总负债	3.10	2.95	6.46	6.28
刚性债务	1.45	0.98	3.51	3.65
所有者权益	7.62	8.36	10.99	11.77
营业收入	9.24	9.78	16.28	10.31
净利润	0.55	0.82	2.04	1.30
经营性现金净流入量	0.91	1.50	1.91	0.39
EBITDA	1.01	1.45	2.97	—
资产负债率[%]	28.94	26.09	37.01	34.81
权益资本与刚性债务 比率[%]	526.47	853.53	313.12	322.21
流动比率[%]	226.47	278.30	275.47	281.77
现金比率[%]	74.21	82.70	138.32	106.80
利息保障倍数[倍]	13.60	18.31	15.13	—
净资产收益率[%]	7.44	10.30	21.11	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	50.74	78.63	69.24	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-32.95	23.69	-8.22	—
EBITDA/利息支出[倍]	21.69	27.66	18.54	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.90	1.20	1.32	—

注：根据九典制药经审计的2019~2021年及未经审计的2022年上半年度财务数据整理、计算。

分析师

翁斯喆 wsz@shxsj.com

黄梦姣 hmj@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势：

- **行业前景持续向好。**随着我国人口老龄化加剧、人均寿命增加与医疗改革相关措施的出台，药品市场需求将继续增长，良好的外部环境有利于九典制药主营业务的平稳发展。
- **完整产业链优势。**九典制药拥有从原料药、药用辅料、植物提取物到药品制剂的完整产业链。近年来，公司原料药和药用辅料的供应及质量保障程度高，保持了一定的成本优势。
- **研发实力较强。**九典制药研发实力较强，且拥有较为丰富的研发项目储备。公司自主研发并产业化的洛索洛芬钠凝胶贴膏于2017年上市，近年来经营规模快速扩大，成为公司业绩增长的重要驱动力。

主要风险：

- **行业政策变动与竞争加剧风险。**我国医药卫生体制和医疗保险制度改革不断推进，一系列新政先后实施，市场竞争更为激烈。同时，药品价格政策调整、国家基药目录及医保目录调整、药品招标政策变化，均会对九典制药业务开展产生影响。
- **研发投入产出风险。**近年来，九典制药持续对药品进行研发投入，但药品的前期研发以及产品从研制、临床试验报批到投产的周期长，易受到技术、审批、政策等多方面因素的影响，临床试验进度及结果、未来产品市场竞争形势均存在诸多不确定性。
- **安全环保生产与质量控制风险。**九典制药在生产过程中会产生三废及其他污染物，且医药产品关系到社会公众健康，公司持续面临一定的安全环保生产和产品质量控制压力。

➤ 未来展望

通过对湖南九典制药股份有限公司主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 A⁺主体信用等级，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



湖南九典制药股份有限公司

信用评级报告

概况

湖南九典制药股份有限公司（简称“九典制药”、“该公司”或“公司”）的前身为湖南维康制药有限公司（简称“维康制药”），最初由朱志宏于 2001 年 1 月 19 日出资设立，初始注册资本为 200.00 万元。2003 年 7 月 28 日，维康制药更名为湖南九典制药有限公司（简称“九典有限”）。2014 年 12 月 15 日，公司全体股东以发起设立方式将九典有限整体变更为股份有限公司，并更名为九典制药；上述事项于 2015 年 1 月 26 日在长沙市工商行政管理局办理了工商变更登记手续，以九典有限经审计的账面净资产值按比例折股后，股份总数为 8,058 万股。公司于 2017 年 10 月在深圳证券交易所创业板挂牌上市交易，股票代码 300705.SZ，首次公开发行 2,934.00 万股，募集资金总额 3.04 亿元。后经多次以资本公积转增实收资本，截至 2022 年 6 月末，公司实收资本为人民币 32,856.28 万元，朱志宏先生持有公司 35.75% 的股权，为公司控股股东和实际控制人。

该公司主营业务为医药产品的研发、生产和销售，产品主要包括药品制剂、原材料、药用辅料及植物提取物四大类别。公司产品系列涵盖抗感染药、抗过敏药、消化系统药、呼吸系统药、心脑血管药、妇科药、补益类、外用贴膏剂等领域，主导产品为洛索洛芬钠凝胶贴膏、盐酸左西替利嗪、奥硝唑等原料药、外用制剂及口服制剂。公司生产的原料药、药用辅料、植物提取物一方面用于公司药品制剂生产，另一方面销售给其他国内外医药生产企业等客户。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。国内经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境发生了明显的不利变化，经济发展的压力加大。短期内，我国实现年度增长目标任务艰巨，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建

“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱、衰退风险加大，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。新冠变异毒株致死率下降但传染性显著增强，疫情对经济活动的影响仍在延续。全球物价指数涨幅创多年新高，采取紧缩性货币政策抗击通胀已成为包括美联储、欧洲央行等在内的全球多数央行的一致行动，推动了利率快速大幅攀升，进一步加重了债务负担，叠加美元明显走强，全球经济金融运行面临重大挑战。俄乌军事冲突加剧地缘政治风险的同时，也威胁了全球的粮食和能源安全，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境较前次相比已发生了明显的不利变化，面临的“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力进一步加大。失业率从高位回落，消费者物价指数温和上涨、工业生产者出厂价格指数涨幅逐渐下降。工业中采矿业的生产与盈利增长均较快，而除高技术产业外的制造业大多明显放缓或同比下降，上中下游的强弱差异仍较为明显。消费受到的负面影响最大，恢复也较为缓慢；基建、高技术制造业以及技改投资对固定资产投资增长贡献较大，房地产开发投资仍低迷；受高基数与港口运输影响，出口增速回落但具韧性。人民币汇率阶段性承压，在SDR（特别提款权）中的份额提升，人民币资产对全球投资者的吸引力有望提升。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大力度，为短期内的经济恢复和实现年度目标提供支持。我国财政政策积极发力，推出一系列“退、缓、补、购、奖”措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，专项债的发行与资金使用亦显著加快，将是带动内需修复的重要力量；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展以及重大项目的支持；同时推动贷款市场报价利率改革效能释放，降低企业综合融资成本。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，实现5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任务加重，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计工业生产在高技术产业带动下恢复较快，但原材料与工业品价格的大幅波动，对工业企业经营的稳定性带来考验；消费的恢复偏缓慢，疫情仍将是导致消费波动的重要因素；基建和制造业投资有基础保持较快增长，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力

的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

医药制造行业是国家重要产业之一，与国计民生息息相关，是推进健康中国建设的重要保障。近年来，我国医疗体系改革持续推进，多项重磅举措相继出台和实施，进一步深化医疗、医保和医药联动改革，国家支持新药研发、鼓励创新的导向鲜明。2020 年受疫情影响，医药制造企业短期承压，逐季环比好转，前三季度营收和利润增速已实现转正，利润端恢复速度高于收入端。2021 年以来我国经济复苏趋势良好，受防疫常态化催生的防疫需求大幅增长拉动，疫苗、防疫耗材、检测试剂等细分行业景气度高，助推医药制造行业利润增幅显著提升。与此同时，我国医疗体系改革持续深化，医保控费仍是当前政策主基调，2021 年以来带量采购范围进一步扩大，政策倒逼医药制造行业创新转型升级。从发展趋势来看，人口老龄化、居民收入水平提高以及城镇化等因素保证了我国医药制造行业刚性需求的稳步增长，加之医疗改革和国家政策的不断深化推进，行业发展前景保持良好。

A. 行业概况

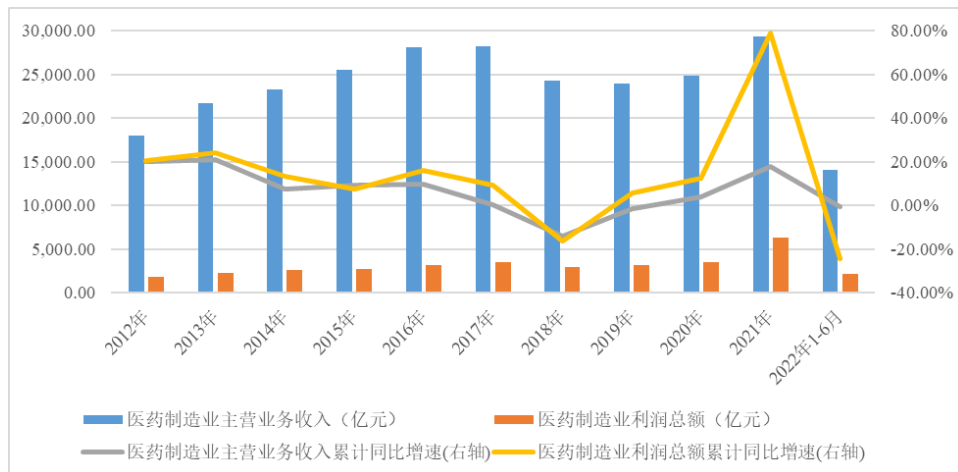
医药制造行业是关系国计民生的重要产业，是中国制造 2025 和战略性新兴产业的重点领域，是推进健康中国建设的重要保障。我国社会经济不断发展，人们的生活水平不断提高，城镇化速度也不断加快。城镇化使得人们医疗保健意识增强、医疗服务便利性提高，从而促进医药需求。同时，由于医疗保健支出与年龄呈正相关性，在中国老龄化趋势明显的情况下，药品需求始终具备刚性特征。而新医疗体制改革中，国家加大医保投入，医保扩容亦刺激了抑制的医药需求，促进我国医药制造行业不断发展。

2018~2019 年，受仿制药质量和疗效一致性评价全面推进、化学药品注册新分类改革方案初步实施、药品集中采购试点、“两票制”全面实施等医改深化推进，以及商誉减值等因素的影响，我国医药制造行业营业收入增速维持低位，利润增速有所放缓。2020 年受疫情影响，医药制造企业经营情况短期承压，随着“六稳”、“六保”任务不断落实落细，企业复工复产水平稳步提升，经营情况逐季环比改善，企业盈利实现了快速企稳、持续向好，全年收入和利润实现正增长。2019-2020 年，我国医药制造行业规模以上企业实现营业收入分别为 23,908.60 亿元和 24,857.30 亿元，同比分别增长 7.40% 和 4.50%；利润总额分别为 3,119.50 亿元和 3,506.70 亿元，同比分别增长 5.90% 和 12.80%，其中 2020 年利润总额于当年 8 月实现营业收入增速转正，利润端恢复情况较好。

2021 年是“十四五”开局之年，尽管变异新冠病毒不断出现，但在国内完备的疫情防控措施下，我国疫情防控逐步迈入“精准防控，动态清零”的

新阶段，疫情因素未对我国经济形成重大影响，国民经济持续稳定恢复，复苏趋势良好。2021年我国经济同比增长8.1%，占全球经济比重预计超过18%。根据国家统计局数据显示，2021年我国医药制造业规模以上企业实现营业收入29,288.50亿元，同比增长20.10%，增速较上年同期上升15.60个百分点；实现利润总额6,271.40亿元，同比增长77.90%，增速较上年同期上升65.10个百分点。医药行业经营业绩得到快速恢复，受社会防疫需求大幅增长拉动，包括疫苗、诊断试剂、防疫耗材等在内的防疫用品需求量大，相关企业产销两旺，行业利润增幅显著提升。2022年1-6月，医药制造业规模以上企业营业收入为14,007.80亿元，同比下降0.60%；实现利润总额2,209.50亿元，同比下降24.60%，主要系医药制造业的核心利润增长点疫苗、疫情防控医疗类物资等价格有所下降，加之原辅料、燃料动力等上游市场价格上涨，原料药板块的生产成本呈上涨趋势，总体利润总额出现下滑。

图表 1. 2012年以来我国医药制造业销售收入及盈利情况¹



资料来源：Wind、国家统计局

根据国家统计局统计，截至2021年末，大陆地区60岁及以上的老年人口总量为2.67亿人，已占到总人口的18.90%，根据国务院办公厅2013年9月下发的《国务院关于加强发展养老服务业的若干意见》，2025年老年人口总量或将突破3亿。从人口结构看，近十年间已跨过了第一个快速人口老龄化期，很快还需应对一个更快速的人口老龄化期。随着人口结构的老龄化，未来中国医药市场将持续扩容，刚性需求逐步上升。同时，目前我国农村居民医疗保健水平较低，远低于城镇居民的平均水平，而城镇化将促进其医疗、养老、社会保障等多方面与城市接轨，进而带动基层、县医院的发展，为医药消费带来巨大增量。

根据《2021年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全年参加基本医疗保险人数13.64亿人，同比增加293万人，其中参加职工基本医疗保险人数3.54亿人，同比增长967万人。截至2021年末，全国共有医疗卫生机构103.1万个，其中医院3.7万个；基层医疗卫生机构97.7万个，专业公共

¹ 由于医药制造业企业范围每年发生变化，为保证数据可比性，计算各项指标同比增速所采用的同期数与本期的企业统计范围相一致。

卫生机构 1.3 万个。

图表 2. 2017 年以来我国医药制造业重要影响因素变化情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
我国人口数（亿人）	13.90	13.95	14.00	14.12	14.13
60 岁以上人口占比（%）	17.30	17.90	18.13	18.70	18.90
城镇基本医疗保险参保人数（亿人）	11.77	13.45	13.54	13.61	13.64
城镇基本医疗保险支出（万亿元）	1.44	1.78	2.09	2.10	2.40
城镇居民人均可支配收入（万元）	3.64	3.93	4.24	4.38	4.74
医疗卫生机构总诊疗人次数（亿人次）	81.80	84.20	87.40	78.20	85.30
卫生费用（万亿元）	5.26	5.91	6.58	7.23	—

数据来源：Wind、新世纪评级整理

由于专利药价格高昂，政府及医疗保险机构为压缩药品费用支出，大力支持和鼓励发展非专利药，从而促使非专利药市场发展迅速。受益于非专利药市场的扩大，与非专利药相关的特色原料药的需求也实现了相应增长。同时，非专利药生产厂商为控制成本，逐步将原料药的生产外包给具有成本优势的原料药企业生产。印度、中国、中欧与东欧的部分特色原料药领先企业，由于能够生产符合药政市场要求的高质量特色原料药，从而推动了非专利药厂扩大在低成本地区的采购量。其中，中国原料药企业发展迅速，销售额逐年增长，远高于全球增长率，逐渐成为了特色原料药的主要外包转移地区，但随着竞争对手的增多，行业竞争趋于激烈。

此外，全球医药制造行业出现了从原料药到制剂的纵向一体化发展趋势。首先，全球主流特色原料药生产商纷纷向高端的制剂药、专利药市场发展，制药企业之间的竞争主要是制剂产品的竞争，而制剂产品的竞争又主要是仿制药的竞争。其次，国内医药行业尚处于行业集中度较低的阶段，我国制药企业的行业整合和产业升级还有很大的发展空间，未来参与全球制剂市场竞争将成为长期发展趋势。未来数年，大量重磅药品的专利集中到期，仿制药需求将成倍增加，仿制药行业或将出现爆发式增长，但是目前国内能通过国际规范市场认证的仿制药产品数量并不多，大部分仿制药产品都掌握在行业内具备顶尖技术和研发创新的优势企业手中，而新进入该行业的企业因竞争能力和盈利水平相对较弱，存在技术研发方面的短板。

疫情短期内使得防疫药品、医疗器械、诊断试剂、疫苗等相关产品需求出现较大增长，对防疫及治疗产品开发及制造企业构成直接利好。国务院、财政部等部门陆续发布了针对支持疫情防控和相关行业企业的财税金融政策，在税收、资金、人力和社保等方面为企业提供帮助。对医药企业等防控重点企业的资金支持力度较强，所发放贷款资金利率较低，对企业财务成本产生正向影响。同时，本次疫情也反映出我国公共卫生体系治理、传染病防治工作等有待完善，中央全面深改委第十二次会议提出，将增加政府向医疗卫生领域的投入。长期来看，医药制造企业在日常运营中仍将持续面临诸多压力。政策方面，政府主导的药品降价、国家基本药物目录或医保药物目录

调整、药品集中带量采购、药品招标政策变化均会对公司业务开展产生深远影响。受本次疫情影响，部分企业加大了对防疫或治疗药品相关的研发投入，但投资回报存在较大不确定性，新药开发的前期研发以及产品从研制、临床实验报批到投产的周期长、环节多，易受到一些不可预测因素的影响。

B. 政策环境

近年来，医药卫生体制改革的不断深化对医药发展态势和竞争格局产生深远影响。涉及药品生产、流通、使用等方面的相关政策陆续实施；优先评审药品注册政策落实，加快了药品的研发上市进程；仿制药一致性评价政策持续推进，相关配套政策如带量采购政策与各地挂网政策连续出台，有利于仿制药质量整体提升和产业集中度提高；国家医保局正式挂牌成立，集中采购、医保谈判、医保统筹等多项医保政策的实施，将统筹推进医疗、医保、医药“三医联动”改革；“两票制”在全国范围内全面推开，促进医药流通行业整合加加速；分级诊疗、新版国家基药目录、临床路径的逐步推广也正在推动行业变革。

图表 3. 近年来我国医药行业主要政策情况

发布时间	部门	政策名称	主要内容	作用及影响
2019.01	国务院办公厅	《国家组织药品集中采购和使用试点方案》	按照国家组织、联盟采购、平台操作的总体思路，在总结评估试点工作的基础上，逐步扩大集中采购的覆盖范围	深化医药卫生体制改革，完善药品价格形成机制，开展国家组织药品集中采购和使用试点
2019.04.17	国家医保局	《2019 年国家医保药品目录调整工作方案》	药品目录调整涉及西药、中成药、中药饮片三个方面，具体包括药品调入和药品调出两项内容，调入药品优先考虑国家基本药物、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、慢性病用药、儿童用药、急救抢救用药等	有利于更好地了解临床用药需求，使目录调整的基础更广泛、科学、扎实；提高了目录调整的公平性，确保医保目录调整工作公开、公正、透明
2019.11	国务院医改小组	《关于以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医药卫生体制改革的若干政策措施》	主要从药品、医疗、医保改革和行业监督四方面提出 15 项改革措施	有利于推进医改不断深化、巩固公立医院破除以药补医成果、促进医药行业健康发展发挥积极作用
2019.12	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	全国药品集中采购文件（GY-YD2019-2）》	开展 33 个药品品种的第二批带量采购工作	有利于全面实施药品集中带量采购，常态化制度化推进药品集中带量采购工作
2020.3.5	国务院	《关于深化医疗保障制度改革的意见》	共八个部分 28 条，提出了“1+4+2”的总体改革框架。药品方面，加强监管、鼓励创新；医疗方面，防控制度优化、提高医疗可及性；支付方面，提高支付能力、效率	健全完善医疗保障制度，破解看病难、看病贵问题，确保医疗保障基金稳健可持续
2020.3.30	国家市场监督管理总局	《药品注册管理办	对药品注册的基本制度、基本原则、基本程序和各方主要责任义	强化药品质量安全风险控制，规范和加强药品监管，

发布时间	部门	政策名称	主要内容	作用及影响
	管理总局	法》	务等作出规定	保障药品安全、有效和质量可控
2020.7.16	国务院办公厅	《关于印发深化医药卫生体制改革2020年下半年重点工作任务的通知》	加强公共卫生体系建设、深入实施健康中国行动、深化公立医院综合改革、深化医疗保障制度改革、健全药品供应保障体系等6方面提出26条具体措施	加大疫苗、药物和快速检测技术研发投入；加强药品耗材使用监管；逐步建立完善药品信息化追溯机制
2020.8.17	国家医保局	《2020年国家医保药品目录调整工作方案》	将与新冠肺炎相关的呼吸系统疾病治疗用药、第二批国家组织药品集中采购中选药品，及临床急需的创新药等纳入申报范围；将风险大于收益的药品、国际上普遍撤市的药品、可以被替代的价格高且谈判未成功的独家药品等将被调出目录	有利于新冠肺炎相关的呼吸系统疾病治疗用药，促进药品集中采购，进一步鼓励药创新；将被专家评估认为风险大于收益的药品，还有目录内的一些“僵尸药”，国际上普遍撤市的药品，以及可以被替代、且价格比较贵但谈判失败的独家产品将被调出目录
2020.10.17	人民代表大会	《专利法》	为补偿新药上市审评审批占用的时间，对在中国获得上市许可的新药相关发明专利，国务院专利行政部门应专利权人的请求给予专利权期限补偿	利好新药研发，鼓励创新
2020.10.19	国家医保局	《关于印发区域点数法总额预算和按病种分值付费试点工作方案的通知》	推进医保支付方式改革，提高医疗服务透明度，提升医保基金使用效率	促进医疗机构之间分工协作、有序竞争和资源合理配置
2021.2	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《第四批国家组织药品集中采购》	采购共有152家企业参加，产生拟中选企业118家，共纳入45种药品，拟中选产品158个	中选药品平均降价52%，采购金额254亿元，集采范围持续扩大
2021.6	国务院办公厅	《关于印发深化医药卫生体制改革2021年重点工作任务的通知》	进一步推广三明市医改经验，加快推进医疗、医保、医药联动改革；促进优质医疗资源均衡布局，完善分级诊疗体系；持续预防为主，加强公共卫生体系建设；统筹推进相关重点改革，形成工作合力等4方面提出20条具体措施	以降药价为突破口，同步推进服务价格、薪酬、医保支付等综合改革；推动公立医院高质量发展；加快推进分级诊疗体系建设；推动中医药振兴发展；加强新冠肺炎疫情防控；推进全民健康信息化建设；增强药品供应保障能力
2021.6	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《第五批国家组织药品集中采购》	第五轮集采共涉及60个品种207个品规，其中注射剂30个品种，本次集采是规模最大、产品数量最多的一次	中选药品平均降价56%，采购金额550亿元，集采范围持续扩大
2021.6.12	国家医保局	《2021年国家医保药品目录调整工作方案》	2021版目录共收录西药1486种，中成药1374种，中药饮片892种；本次调整，共计74种药品新增进入目录，11种药品被调出目录。本次调整中共计对117个药品进行谈判，谈判成功94个，其中目录外85个独家药品谈判成功67个，平均降价	本次谈判预计可为患者减负超300亿元。目录外67个药品中有66个是五年内上市的新药，占比99%，其中27个创新药实现上市当年进入医保，基本实现了药品审评和医保审评的“无缝衔接”，利好创新药放量

发布时间	部门	政策名称	主要内容	作用及影响
			61.71%，	
2021.9	国务院办公厅	《关于印发“十四五”全民医疗保障规划的通知》	到 2025 年，基本完成待遇保障、筹资运行、医保支付、基金监管等重要机制和医药服务供给、医保管理服务等关键领域的改革任务	“十四五”期间基本医疗保险参保率保持在 95% 以上，到 2025 年国家和省级药品集采品种达 500 个以上，高值医用耗材带量采购品种达 5 类以上，保证刚需医疗产品的供应量，并降低患者经济负担
2021.11	国家医保局	《关于印发 DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划的通知》	加快建立管用高效的医保支付机制，加快推进 DRG/DIP 支付的全面覆盖，统筹地区、医疗机构、病种和医保基金覆盖的未来三年进度安排与关键时间点	医保控费的进一步推进，基于 DRGs 对住院医疗费用的管理，实现对各个病种的次均费用及其构成进行监测，使控费工作对症下药，从而倒逼医疗机构提升医疗服务质量
2021.11	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《第六批国家组织药品集中采购》	第六轮集采为胰岛素专项，纳入二代、三代胰岛素，整体报量为 2.14 亿支，涉及金额约 170 亿元	中选药品平均降价 48%，采购金额 170 亿元，集采范围持续扩大
2021.12	国家医保局、人力资源社会保障部	《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录(2021 年)》	将涉及慢性病、肿瘤、抗感染用药及新冠肺炎治疗用药等纳入申报范围；将临床价值不高、可替代且采购量较小的药品调出目录	实现临床合理用药需求，弥补基本用药保障短板；引导同治疗领域用药适度竞争和目录内药品再降价；推动实现基本用药保障升级换代
2021.12	国家药监局等八部门	《“十四五”国家药品安全及促进高质量发展规划》	明确了“十四五”期间药品安全及促进高质量发展的指导思想，并制定了实施药品安全全过程监管、完善药品安全治理体系、严格疫苗监管等 10 个方面主要任务	保障药品安全；推进药品监管体系和监管能力现代化；保护和促进公众健康
2022.5.25	国务院办公厅	《深化医药卫生体制改革 2022 年重点工作任务》	从加快构建有序的就医和诊疗新格局、深入推广三明医改经验、推进医药卫生高质量发展提出 4 个方面 21 项重点任务	有利于加快构建有序的就医和诊疗新格局；深入推广三明医改经验，开展药品耗材集中带量采购工作，推进医疗服务价格改革；增强公共卫生服务能力；推进医药卫生高质量发展，强化药品供应保障能力
2022.6.13	国家医保局	《2022 年国家基本医疗保险工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》	国家医保目录补充带量采购中重大疾病和罕见病，将专利期内的药品或独家药品纳入医保范围的准入谈判	增加了纳入国家鼓励仿制药目录、鼓励研发申报儿童药品清单的药品可以申报今年医保目录；完善了非独家药品准入时同步确定支付标准
2022.6.20	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《全国药品集中采购文件（GY-YD 2022-1）》	国家药品集采涉及 61 个品种 125 个品规，涉及恶性肿瘤、心血管、糖尿病等多个治疗领域	国家集采药品涉及公立医疗机构采购金额大幅增加，有利于常态化制度化推进药品集中带量采购工作

资料来源：新世纪评级整理

C. 竞争格局/态势

我国医药制造企业数量较多、行业整体集中度不高，市场较为分散，存在低水平竞争。根据国家统计局数据显示，截至 2021 年末，我国医药制造企业共计 8,337 家，较上年末增加 167 家。随着我国政府对环境保护的重视程度日益提升，以及相关监管政策的出台，行业内资源将不断向拥有完整产业链、较高品牌资源优势、较强规模效应及稳定的供销渠道的大型药企转移，行业内落后产能淘汰力度有所加大，行业集中度有望不断提高。同时，为快速提高研发实力、完善产品阶梯结构、实现规模化生产，并购整合手段也将成为医药制造企业提高市场集中度的主要手段之一。

图表 4. 行业内核心样本企业基本数据概览（2021 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标		核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	毛利率	总资产	资产负债率	归属母公司股东的权益/带息债务	流动比率	经营活动产生的现金流量净额
京新药业	33.36	55.85	64.15	24.59	29.75	2.33	3.65
力生制药	10.92	58.38	51.91	15.03	154.54	4.27	1.96
特一药业	7.58	53.03	20.66	38.94	1.90	1.43	2.57
亚宝药业	27.64	61.03	40.77	27.30	5.52	1.79	4.38
方盛制药	15.67	64.05	27.04	51.80	2.41	0.69	1.86
千红制药	18.75	44.46	25.08	15.56	23.78	5.30	1.04
九典制药	16.28	78.50	17.45	37.01	3.35	2.75	1.91

资料来源：各公司定期报告，新世纪评级整理

D. 风险关注

该公司所处行业风险主要来自：（1）医药制造行业受政府管制、药品招标等政策影响较大；（2）医药原料药及制剂生产企业日益增多，竞争日益激烈；（3）原料药的生产过程涉及化学危险品，环保及安全生产的压力较大；（4）药品质量管控压力；（5）药品研发投资回报的不确定性较大。

2. 业务运营

近年来，该公司不断加大市场开拓力度，经营规模不断扩大，公司凭借原料药和药用辅料制造技术及成本控制能力，保持了较高的品牌知名度和市场认可度。公司以药品制剂业务为主，其中，洛索洛芬钠凝胶贴膏等产品销售规模大幅增加，带动收入和盈利能力大幅提升。公司盈利主要来源于药品制剂等主业，非经常性损益对其盈利的影响较小。近年来，公司多个产品取得批文，多个重点品种通过一致性评价，并有多项产品在研发中，长远来看预计能够对现有产品线进行一定补充，有利于增强自身竞争力。

该公司主营业务为医药产品的研发、生产和销售，产品主要包括药品制剂、原料药、药用辅料及植物提取物四大类别。公司致力于实现“制剂+原料药+药用辅料”的一体化发展，主要产品有洛索洛芬钠凝胶贴膏、泮托拉唑钠

肠溶片、奥硝唑片及分散片等原料药、外用制剂及口服制剂。

近年来，该公司凭借原料药和药用辅料制造技术及成本控制能力，保持了较高的品牌知名度和市场认可度。公司为奥硝唑、盐酸左西替利嗪和磷酸盐等原料药国内外主要规模生产的 GMP 企业，国内市场占有率较高；药品制剂方面，公司主要产品洛索洛芬钠凝胶贴膏为独家品种，近年来市场拓展情况良好，在细分领域市场具有较强的竞争优势。

2019-2021 年及 2022 年上半年度，该公司分别实现营业收入 9.24 亿元、9.78 亿元、16.28 亿元和 10.31 亿元，同比分别增长 15.31%、5.85%、66.40% 和 40.89%，其中主要增量来源于公司 2018 年上市的洛索洛芬钠凝胶贴膏，市场推广力度较大，带动销售规模大幅增加，2020 年增速较低主要是生产基地搬迁导致药用辅料销售收入减少，加之新冠疫情造成公司短期生产和销售等活动无法按期开展，对全年收入造成一定影响所致。同期公司毛利率分别为 67.48%、74.85%、78.50% 和 78.05%，整体呈增长态势主要是高毛利的制剂品种销售占比增加所致。

图表 5. 公司主业基本情况

主营业务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
医药制造业	销售地区以国内为主，部分原料药、药用辅料、植物提取物等出口	纵向一体化	产品/采购/生产/销售/研发等

资料来源：九典制药

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年度	2021 年上半年度
营业收入合计（亿元）	9.24	9.78	16.28	10.31	7.32
其中：核心业务营业收入（亿元）	9.21	9.76	15.81	10.09	7.06
在营业收入中所占比重（%）	99.65	99.75	97.18	97.89	96.48
其中：（1）药品制剂	6.55	7.95	13.59	8.48	6.10
在核心业务收入中所占比重（%）	71.16	81.46	85.89	82.21	83.40
（2）原料药	0.73	0.75	0.77	0.60	0.36
在核心业务收入中所占比重（%）	7.94	7.65	4.86	5.79	4.92
（3）药用辅料	1.58	0.67	1.11	0.74	0.45
在核心业务收入中所占比重（%）	17.16	6.85	7.02	7.16	6.17
（4）植物提取物及其他	0.34	0.40	0.35	0.28	0.15
在核心业务收入中所占比重（%）	3.74	4.05	2.23	2.72	1.99
毛利率（%）	67.48	74.85	78.50	78.05	78.76
其中：药品制剂（%）	84.16	84.74	85.99	86.65	85.57
原料药（%）	54.20	50.56	47.28	44.65	46.91
药用辅料（%）	15.40	26.93	25.41	26.48	28.05

主导产品或服务	2019年	2020年	2021年	2022年 上半年度	2021年 上半年度
植物提取物及其他（%）	17.69	7.62	15.64	43.04	9.57

资料来源：九典制药

该公司收入主要由药品制剂板块贡献，2019-2021年及2022年上半年度该板块实现销售收入分别为6.55亿元、7.95亿元、13.59亿元和8.48亿元，同比分别增长29.76%、21.29%、70.94%和38.88%。公司药品制剂产品品种较为丰富、结构合理，截至2022年6月末，公司洛索洛芬钠凝胶贴膏、盐酸左西替利嗪片和泮托拉唑钠肠溶片等52个品种共63个产品品规进入国家医保目录。公司在销的参苓口服液、复方南五加口服液和开胃理脾口服液等为国内独家品种，洛索洛芬钠凝胶贴膏、盐酸左西替利嗪胶囊、塞克硝唑分散片等为独家剂型，能够避免市场中的同质化竞争。

从规模前五大产品来看，洛索洛芬钠凝胶贴膏、泮托拉唑钠肠溶片和盐酸左西替利嗪片/胶囊/口服液为该公司集中采购中标产品，其中洛索洛芬钠凝胶贴膏和泮托拉唑钠肠溶片整体经营状况较好，是公司当前业绩增长的主要驱动力，2019-2021年及2022年上半年度，洛索洛芬钠凝胶贴膏产品的销售收入分别为1.51亿元、4.16亿元、8.49亿元和5.76亿元，泮托拉唑钠肠溶片的销售收入分别为0.73亿元、0.89亿元、1.29亿元和0.79亿元。其他主要品类2020年受疫情、药品集中采购降价和市场竞争等因素影响收入出现下降，2021年公司盐酸左西替利嗪片/胶囊/口服液、奥硝唑片/分散片和地红霉素肠溶片等产品销售收入虽然有所恢复，但与2019年相比仍有所下降。整体看，目前公司收入对洛索洛芬钠凝胶贴膏的依赖度持续提升，关注公司经营情况对单一品种依赖的风险。

图表7. 近年来公司主要制剂品种的销售规模（单位：亿元）

序号	产品	产品用途（适应症）	2019年	2020年	2021年	2022年 上半年度
1	洛索洛芬钠凝胶贴膏	用于以下疾病及症状的消炎、镇痛：骨关节炎、肌肉痛、外伤后的肿胀疼痛。	1.51	4.16	8.49	5.76
2	泮托拉唑钠肠溶片	适用于活动性消化性溃疡(胃、十二指肠溃疡)、反流性食管炎和卓-艾氏综合征。	0.73	0.89	1.29	0.79
3	奥硝唑片/分散片	用于治疗由厌氧菌感染引起的多种疾病；男女泌尿生殖道毛滴虫、贾第氏鞭毛虫感染引起的疾病（如阴道滴虫病等）；肠、肝阿米巴虫病（包括阿米巴痢疾、阿米巴肝脓肿），肠、肝变形虫感染引起的疾病；用于预防和治疗各科手术后厌氧菌感染。	0.95	0.67	0.95	0.32
4	盐酸左西替利嗪片/胶囊/口服液	用于治疗季节性过敏性鼻炎、常年性过敏性鼻炎、慢性特发性荨麻疹。	1.17	0.40	0.44	0.20
5	地红霉素肠溶片	用于治疗感染、如呼吸到感染、皮肤感染等	0.52	0.24	0.24	0.09
6	肝复乐胶囊	用于治疗肝瘀脾虚、肝癌、肝硬化、肝腹水；化瘀软坚，清热解毒等	0.22	0.23	0.24	0.11
7	琥珀酸亚铁片	适用于缺铁性贫血的预防和治疗。	--	0.07	0.25	0.16
8	洛索洛芬钠片	用于类风湿关节炎、骨性关节炎、腰痛症、肩关节周围炎、颈肩腕综合征、牙痛的镇痛和消炎及急性上呼吸道炎的解热和镇痛。	--	--	0.19	0.14

资料来源：九典制药

该公司通过使用高品质的自产原料药、药用辅料和中药浸膏，制成制剂，形成了从原料药到制剂，从中药提取到中成药的完整产业链。近年来，公司奥硝唑、塞克硝唑、盐酸左西替利嗪等原料药覆盖了国内主要市场，截至 2022 年 6 月末，公司已成功开发了药用辅料 66 个，目前形成了生物疫苗用注射级辅料、外用制剂用辅料和口服固体制剂用辅料系列，药用辅料的竞争优势凸显。

2019-2021 年及 2022 年上半年度，该公司原料药实现销售收入分别为 0.73 亿元、0.75 亿元、0.77 亿元和 0.60 亿元，同比分别减少 17.32%、增长 1.98%、3.13% 和 65.58%，2020 年以来呈稳定增长趋势，其中 2022 年上半年度受益于子公司湖南九典宏阳制药有限公司（简称“九典宏阳”）原料药塞克硝唑、磷酸二氢钠等产品销售规模扩大，原料药收入大幅增长。同期公司原料药毛利率分别为 54.20%、50.56%、47.28% 和 44.65%，同比分别增加 12.07 个百分点、减少 3.64 个百分点、3.28 个百分点和 2.26 个百分点，2020 年以来毛利率有所下降，主要系原材料生产的安全环保要求提高使得原料药成本增长所致。同期公司药用辅料实现销售收入 1.58 亿元、0.67 亿元、1.11 亿元和 0.74 亿元，同比分别下降 9.65% 和 57.73%、增长 66.31% 和 63.47%，其中 2020 年公司药用辅料销售收入下降，一方面是因为生产基地搬迁导致重新注册、认证；另一方面则是公司主动优化产品结构，降低了低毛利品种的销售规模；同期药用辅料毛利率分别为 15.40%、26.93%、25.41% 和 26.48%。

随着仿制药一致性评价政策持续推进，国内仿制药市场更为规范，为具有一定研发优势的制药企业提供了较好机遇。截至 2022 年 6 月末，该公司累计 16 个药品通过一致性评价²，其中 2019~2021 年及 2022 年上半年度，公司分别有 1 个、3 个、3 个和 1 个药品通过一致性评价。

图表 8. 近年来公司一致性评价进展情况

年份	药品名称	剂型	规格	适应症	一致性评价研究工作所处阶段	注册分类
2019年	盐酸左西替利嗪片	片剂	5mg	荨麻疹、过敏性鼻炎、湿疹、皮炎、皮肤瘙痒症等	通过一致性评价	化药4
2020年	泮托拉唑钠肠溶片	片剂	40mg	消化性溃疡	通过一致性评价	化药4
	盐酸左西替利嗪胶囊	胶囊	5mg	荨麻疹、过敏性鼻炎、湿疹、皮炎、皮肤瘙痒症等	通过一致性评价	化药4
	泮托拉唑钠肠溶片	片剂	20mg	消化性溃疡	通过一致性评价	化药4
2021年	奥硝唑片	片剂	0.5g	抗菌药	通过一致性评价	化药3
	奥硝唑分散片	片剂	0.25g	抗菌药	通过一致性评价	化药3
	奥硝唑片	片剂	0.25g	抗菌药	通过一致性评价	化药3
2022年上半年度	琥珀酸亚铁片	片剂	0.10g	缺铁性贫血	通过一致性评价	化药3

资料来源：九典制药

采购方面，该公司采购主要分为原辅材料、包材及其他物资的采购与生

² 公司通过一致性评价的 16 个药品中，截至 2022 年 6 月末，3 个通过一致性评价的药品已转让，1 个通过一致性评价的药品正在转让中。

产设备、检测仪器设备、公用工程设备等采购。其中，公司主要原辅材料包括化工原料、原料药、中药材等，其占比较大的物料分别为LBDM、洛索洛芬钠和重楼，近年来价格均呈小幅下降趋势；公司包材主要包括透气胶贴、纸盒等，近年来价格较为稳定。随着宏阳新厂的逐步投产，原料、辅料逐步上线生产、销售，公司产品结构相应进行调整，低毛利辅料品种（蔗糖等）正逐步被高毛利原辅料（注射蔗糖、甘露醇、阿司帕等）的品种替代。2019-2021年及2022年上半年度，公司前五大供应商合计采购金额分别为0.99亿元、0.65亿元、0.64亿元和0.43亿元，占当年采购总额比例分别为35.73%、36.41%、21.08%和20.59%，其中2020年前五大供应商金额同比减少0.34亿元，主要系2019年白砂糖供应商占比较高，公司逐渐降低低毛利的白砂糖业务规模所致。针对原材料采购，公司根据生产需求制定采购计划；公司采购量较大的原辅料，主要通过签订年度协议方式保持采购价格的稳定性，公司采购量较小、渠道广泛的原辅料，通过单次议价进行采购。近年来，公司原辅材料、包材等采购账期主要为1-2个月，不同产品的采购账期略有差异；公司采购主要采用现金和票据的结算方式，2021年占比约为58%和42%。

生产方面，该公司主要产品总体采用以销定产的方式组织生产。目前，公司药品制剂和植物提取物的生产基地主要位于长沙浏阳经济技术开发区；公司原料药和药用辅料生产基地主要位于望城经济开发区铜官循环经济工业基地。公司投资建设原料药生产基地建设一期项目和药品口服固体制剂生产线扩建项目为公司IPO的募投项目，建成投产后公司生产能力显著提高。另外，公司“九典转债”募投项目“外用制剂车间扩产建设项目”，预计建成后公司药品制剂的贴膏剂产能将由2,400万贴扩增至5,600万贴；公司本次债券募投项目“高端制剂研发产业园口服固体制剂项目”预计达产后可实现销售收入8.17亿元。后续项目实施效果能否达成预期需持续关注。

图表 9. 近年来公司主要产品产量、产能及产能利用率情况

产品		2019年	2020年	2021年	2022年上半年度	
药品制剂	片剂	产能（亿片）	8.70	8.70	8.92	4.85
		产量（亿片）	5.28	5.54	8.03	4.64
		产能利用率（%）	60.73	63.72	89.98	95.65
	贴膏剂	产能（亿贴）	0.09	0.22	0.51	0.38
		产量（亿贴）	0.08	0.21	0.41	0.29
		产能利用率（%）	94.44	95.41	80.28	76.55
	胶囊剂	产能（亿粒）	2.61	2.61	2.83	1.41
		产量（亿粒）	2.04	2.47	2.48	1.10
		产能利用率（%）	78.02	94.59	87.73	77.84
	口服液、口服溶液剂	产能（亿支）	0.25	0.25	0.32	0.19
		产量（亿支）	0.14	0.13	0.20	0.07
		产能利用率（%）	58.21	50.60	62.00	39.52
	煎膏剂（膏滋）、糖浆剂	产能（万瓶）	320.00	347.50	375.00	187.50
		产量（万瓶）	131.61	67.15	82.46	47.40
		产能利用率（%）	41.13	19.32	21.99	25.28
原料	原料药	产能（万吨）	0.10	0.10	0.10	0.06

产品		2019年	2020年	2021年	2022年上半年度	
		产量(万吨)	0.08	0.07	0.06	0.04
		产能利用率(%)	76.97	68.73	61.75	58.66
	药用辅料	产能(万吨)	1.00	1.00	1.00	0.60
		产量(万吨)	0.77	0.66	0.98	0.56
		产能利用率(%)	77.17	65.54	98.19	94.04

资料来源：九典制药

销售方面，该公司根据各类产品的不同市场特点，以事业部的形式进行产品销售。目前，公司成立了临床事业部、OTC事业部、原辅料事业部和国际拓展部等部门。其中，临床事业部和OTC事业部负责制剂产品包括处方药及非处方药（OTC产品）销售；原辅料事业部负责原料药、药用辅料、植物提取物的销售；国际拓展部负责原辅料等出口业务。在“两票制”政策影响下，公司逐步调整客户结构并提高采用“合作经销”模式³的比重。近年来，随着产量提升及产品结构优化，公司药品制剂和原料产品的产销率保持在较高水平。2019-2021年及2022年上半年度，公司前五名客户合计销售金额分别为1.65亿元、2.52亿元、5.19亿元及3.40亿元，占当年销售总额的比例分别为17.83%、25.71%、31.91%和33.00%。由于公司发展了更多具有配送能力的大型经销商客户，经销商客户整体质量有所提高，而客户集中度呈现上升趋势。公司销售回款账期主要为1-3个月，地区间略有差异；销售货款采用现金和票据结算，2021年占比分别为94.15%和5.85%。近年来，公司主要采用以销定产模式，公司药品制剂和原料产品的产销率较高，分别主要保持在100%和90%左右。

图表 10. 近年来公司主要产品销售情况

产品		2019年	2020年	2021年	2022年上半年度	
药品制剂	片剂	销量(亿片)	5.28	5.01	7.96	4.67
		产销率(%)	99.99	90.41	99.14	100.58
	贴膏剂	销量(亿贴)	0.07	0.21	0.41	0.26
		产销率(%)	86.72	101.92	100.32	91.47
	胶囊剂	销量(亿粒)	2.12	2.28	2.61	1.01
		产销率(%)	104.12	92.52	105.12	92.19
	口服液、口服溶液剂	销量(亿支)	0.16	0.13	0.19	0.08
		产销率(%)	108.2	106.11	93.68	105.31
	煎膏剂(膏滋)、糖浆剂	销量(万瓶)	115.38	88.31	84.49	37.95
		产销率(%)	87.67	131.52	102.46	80.08
原料	原料药	销量(万吨)	0.07	0.05	0.07	0.03
		产销率(%)	89.44	77.50	114.33	92.87
	药用辅料	销量(万吨)	0.76	0.64	0.94	0.52
		产销率(%)	97.91	97.98	95.55	91.78

资料来源：九典制药

³ 合作经销模式即公司从营销能力、销售渠道、信用等多方面遴选优质的医药商业公司(具有GSP资格)作为经销商，与其建立长期稳定的合作关系，公司协同医药商业公司合作开发、共同维护医院和零售药店等终端客户的模式。

研发方面，该公司是一家研发驱动型企业，持续重视产品研发及技术储备工作，其主导产品及主要品种均为自主研发，并成功实现产业化。公司重点围绕已有品种所形成的特色系列，巩固现有优势品种，且对潜力品种系列形成补充，根据市场需求不断进行新药研发。截至 2022 年 6 月末，公司已取得 107 个药品注册证书，完成了 61 个原料药品种的备案登记，66 个药用辅料批文的备案登记。其中 2019-2021 年，公司分别有 1 个、4 个和 5 个制剂药品获得药品批准文号，除厄贝沙坦氢氯噻嗪片外，其他药品均已生产并上市。此外，截至 2022 年 6 月末，公司已完成 4 个药品注册证书转让，1 个药品注册证书正在转让中，其中厄贝沙坦片（0.15g）、奥硝唑片（0.5g）和奥硝唑片（0.25g）已于 2021 年内完成转让，厄贝沙坦氢氯噻嗪片已于 2022 年上半年度完成转让，合计转让合同金额为 0.66 亿元⁴。

图表 11. 近年来公司新增制剂药品批文情况

年份	药品名称	规格	剂型	药品批准文号	批文有效期限	医保情况
2019 年	琥珀酸亚铁片	0.1g	片剂	国家准字 H20193239	2024 年 8 月 28 日	国家医保
2020 年	枸橼酸氢钾钠颗粒	2.5g; 2.4275g	颗粒剂	国药准字 H20203503	2025 年 9 月 29 日	国家医保
	洛索洛芬钠片	60mg (以 C15H17NaO3 计)	片剂	国药准字 H20203538	2025 年 10 月 26 日	国家医保
	厄贝沙坦片	0.15g	片剂	国药准字 H20203592	2025 年 11 月 23 日	国家医保
	铝碳酸镁咀嚼片	0.5g	片剂	国药准字 H20203745	2025 年 12 月 28 日	国家医保
2021 年	盐酸咪达普利片	5mg	片剂	国药准字 H20213283	2026 年 4 月 12 日	国家医保
	利伐沙班片	10mg	片剂	国药准字 H20213386	2026 年 5 月 18 日	国家医保
	依巴斯汀片	10mg	片剂	国药准字 H20213555	2026 年 6 月 28 日	国家医保
	瑞舒伐他汀钙片	10mg	片剂	国药准字 H20213588	2026 年 7 月 19 日	国家医保
	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	每片含厄贝沙坦 150mg, 氢氯噻嗪 12.5mg	片剂	国药准字 H20213738	2026 年 9 月 23 日	国家医保

资料来源：九典制药

图表 12. 近年来公司转让药品注册证书情况

序号	药品名称	规格	受让方	合同签署日期	截至 2022 年 6 月末转让情况
1	厄贝沙坦片	0.15g	山东新华制药股份有限公司	2020 年 4 月 24 日	已完成
2	利伐沙班片	10mg	太阳升（亳州）医药科技有限公司	2021 年 3 月 5 日	转让中
3	奥硝唑片	0.5g	杭州沐源生物医药科技有限公司	2021 年 9 月 30 日	已完成
4	奥硝唑片	0.25g	太阳升（亳州）医药科技有限公司	2021 年 9 月 30 日	已完成
5	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	每片含厄贝沙坦 150mg, 氢氯噻嗪 12.5mg	山东新华制药股份有限公司	2020 年 5 月 5 日	已完成

资料来源：九典制药

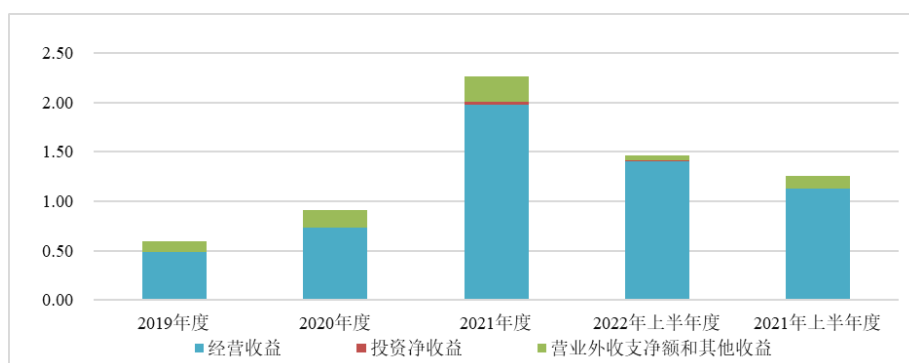
研发项目储备方面，截至 2022 年 6 月末，该公司主要在研项目中共有 28 个制剂品种，分别处于临床前研究、临床研究以及申报生产等各个阶段。

⁴ 截至 2022 年 6 月末，公司合同转让金额不包含厄贝沙坦片。

目前，公司制剂产品 PDX-02 和 PDX-03 已获得临床批件，开展临床研究；酮洛芬巴布膏、铝镁加咀嚼片等 11 个制剂产品已申报生产，铝镁加、盐酸阿考替胺等 13 个化学原料药产品已申报备案登记，肉豆蔻酸异丙酯等 3 个辅料产品已申报备案登记。2019-2021 年及 2022 年上半年度，公司研发投入分别为 1.10 亿元、0.82 亿元、1.46 亿元和 0.84 亿元，分别占当期营业收入的 11.88%、8.35%、8.99% 和 8.14%。在研产品能够对现有产品线进行一定补充，并形成产品系列优势。但医药产品具有高科技、高风险、高附加值的特点，药品的前期研发以及产品从研制、临床试验报批到投产的周期长，易受到技术、审批、政策等多方面因素的影响，临床试验进度及结果、未来产品市场竞争形势均存在诸多不确定性。

(2) 盈利能力

图表 13. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据九典制药所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

近年来，该公司盈利主要来源于主业经营，2019-2021 年及 2022 年上半年度，公司实现经营收益分别为 0.49 亿元、0.73 亿元、1.98 亿元和 1.40 亿元，同比分别减少 34.00%、增长 49.63%、170.00% 和 24.18%。政府补助对盈利有所贡献。

近年来，随着该公司主业经营规模的扩大，营业毛利实现增长，2019-2021 年及 2022 年上半年度，公司分别实现营业毛利 6.24 亿元、7.32 亿元、12.78 亿元和 8.05 亿元。公司营业毛利主要来自药品制剂业务，同期该板块营业毛利占比分别为 88.45%、91.99%、91.43% 和 91.27%；原料药和药用辅料的毛利有所波动，且增速低于药品制剂，在毛利总额中占比较小。

期间费用方面，随着公司业务规模的扩大，期间费用呈持续上升态势，2019-2021 年及 2022 年上半年度，公司期间费用分别为 5.58 亿元、6.34 亿元、10.38 亿元和 6.45 亿元，期间费用率分别为 60.42%、64.82%、63.76% 和 62.54%，有所波动但整体处于较高水平。具体看，同期公司销售费用分别为 4.09 亿元、5.09 亿元、8.32 亿元和 5.28 亿元，逐年增长主要是市场开发、学术推广费和广告宣传费等终端销售推广费用增加所致，销售费用率分别为 44.22%、52.06%、51.12% 和 51.18%，在行业中处于较高水平；研发费用分别为 1.10

亿元、0.82 亿元、1.46 亿元和 0.84 亿元，其中 2019 年研发费用同比增加较多，主要系公司委托外部研究开发新产品费用及和产品一致性评价投入增加所致；2020 年研发项目阶段性支出减少，2021 年研发费用增长主要是公司委托外部研究开发费用大幅增长至 0.48 亿元，后续随着新研发项目启动、工艺研究验证项目增加，以及重点品种一致性评价工作的推进，未来公司研发支出或将维持在较大规模；管理费用分别为 0.36 亿元、0.38 亿元、0.46 亿元和 0.26 亿元，主要是职工薪酬、办公费、折旧费及无形资产摊销等费用；财务费用分别为 0.04 亿元、0.05 亿元、0.13 亿元和 0.08 亿元，其中 2021 年同比大幅增长 172.50%，主要是债务规模上升导致相关利息费用增加。

图表 14. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 上半年度	2021 年 上半年度
营业收入合计（亿元）	9.24	9.78	16.28	10.31	7.32
毛利（亿元）	6.24	7.32	12.78	8.05	5.76
其中：药品制剂	5.51	6.74	11.68	7.34	5.22
原料药	0.40	0.38	0.36	0.27	0.17
药用辅料	0.24	0.18	0.28	0.20	0.13
植物提取物及其他	0.06	0.03	0.06	0.12	0.01
期间费用率（%）	60.42	64.82	63.76	62.54	61.16
其中：销售费用率（%）	44.22	52.06	51.12	51.18	49.86
财务费用率（%）	0.45	0.50	0.82	0.74	0.71
全年利息支出总额（万元）	467.63	524.91	1,600.98	—	—
其中：资本化利息数额（万元）	—	—	—	—	—

资料来源：根据九典制药所提供数据整理

该公司非经常性损益主要为政府补助，2019-2021 年及 2022 年上半年度，公司实现营业外收入分别为 82.87 万元、78.91 万元、254.33 万元和 50.70 万元，其中 2021 年同比增长 222.30%，主要是稳岗津贴和以工代训等政府补助大幅增加至 221.51 万元所致。同期，公司实现其他收益分别为 1,403.99 万元、1,844.00 万元、2,511.63 万元和 529.06 万元，同比分别增长 177.13%、31.34%、36.21% 和下降 55.99%，2019-2021 年主要是随着公司 IPO 的募投项目建设完成及一致性评价项目的推进，公司确认的产业振新和技术改造补助、一致性评价研发及产业化补助增加所致，2022 年上半年度主要系与日常活动相关的政府补助减少所致。

图表 15. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 上半年度	2021 年 上半年度
投资净收益（万元）	—	—	285.02	100.23	51.35
其中：理财产品（万元）	—	—	285.02	100.23	51.35
营业外收入（万元）	82.87	78.91	254.33	50.70	91.22
其中：与企业日常活动无关的政府补助（万元）	7.41	35.63	221.51	48.72	80.91

影响公司盈利的其他因素	2019年	2020年	2021年	2022年 上半年度	2021年 上半年度
其他收益（万元）	1,403.99	1,844.00	2,511.63	529.06	1,202.14

资料来源：根据九典制药所提供数据整理

2019-2021年及2022年上半年度，该公司实现营业利润分别为0.63亿元、0.92亿元、2.26亿元和1.46亿元，同比分别下降21.62%，增长45.83%、146.22%和16.76%；实现净利润分别为0.55亿元、0.82亿元、2.04亿元和1.30亿元，同比分别下降23.50%，增长49.38%、148.29%和15.02%，其中2019年主要是公司研发费用大幅增加使得利润下滑，2020年以来主业经营业绩的提升带动营业利润和净利润呈增长态势。

（3）运营规划/经营战略

该公司将坚持“九转中西、典诺健康”的核心理念，抓住医药行业发展机遇，充分利用在外用贴膏剂产品上已取得的研发和销售成果，发挥在原辅料及系列制剂产品领域的资源优势，全面提升核心竞争力，实现可持续发展，力争在三年内成为国内局部经皮给药的龙头企业，并逐步成长为中国医药行业领跑者之一。

截至2022年6月末，该公司在建项目主要是为“九典转债”募投项目“新药研发项目”、“外用制剂车间扩产建设项目”以及本次债券募投项目“高端制剂研发产业园口服固体制剂项目”。其中，外用制剂车间扩产建设项目原计划总投资1.06亿元，拟使用募集资金0.81亿元，根据《湖南九典制药股份有限公司关于调整部分募集资金投资项目的公告》，公司新增了外用制剂车间扩产建设项目的实施地点，新增地点为公司新投资建设的高端制剂研发产业园建设项目（一期）所在地，建设周期由12个月变更为32个月，计划总投资变更为1.57亿元，新增投资额公司将使用自有资金，截至2022年6月末，已累计投资0.23亿元。高端制剂研发产业园口服固体制剂项目预计总投资3.80亿元，拟使用募集资金3.70亿元，截至2022年6月末累计投入0.47亿元。

图表 16. 截至 2022 年 6 月末公司主要在建拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	拟投资额	拟使用募 集资金	已投资额	建设周期	资金来源
新药研发项目	1.31	1.08	0.06	5年	募集资金、自有资金
高端制剂研发产业园建设项目（一期）	1.57	0.81	0.23	32个月	募集资金、自有资金
高端制剂研发产业园口服固体制剂项目	3.80	3.70	0.47	18个月	募集资金、自有资金
合计	6.68	4.78	0.63	--	--

资料来源：根据九典制药所提供数据整理

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为民营上市公司，实际控制人为朱志宏先生。近年来，公司股权关系稳定，治理结构完善，内部控制制度健全，能够满足自身经营管理的需要。2021年以来，公司部分高管人员发生变动，但高管团队总体保持稳定。

(1) 产权关系

自成立以来，该公司控股股东、实际控制人始终为朱志宏先生。截至2022年6月末，朱志宏持有公司股份11,747.40万股，持股比例为35.75%，同期末公司实际控制人质押公司959.95万股的普通股，占持有普通股数量的比例为8.17%，主要用于个人投资。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要为关联租赁和购买关联方资产。2019-2021年，公司租赁湖南汇阳信息科技有限公司（为公司副董事长段立新的控股公司，简称“汇阳信息”）持有的金瑞麓谷A1栋第2~4层办公楼，确认租赁费用合计129.50万元、133.36万元和91.41万元，交易价格以市场定价。2021年，公司以自有资金购买段立新和段力农合计持有的汇阳信息100%股权，合计为855.95万元。汇阳信息主要拥有位于长沙的办公楼，不具有独立的生产经营投入和产出功能。

(3) 公司治理

该公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和其他有关法律法规、规范性文件的要求，不断地完善公司治理结构，建立健全公司内部控制制度，持续深入开展公司治理活动。

该公司建立了股东大会、董事会、监事会和管理层“三会一层”法人治理结构，制定了各机构的议事规则及工作细则，明确了决策、执行、监督的职责权限。股东大会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，审议公司年度财务决算方案、利润分配方案等重大事项，确保所有股东特别是中小股东享有平等的地位并能充分行使相应的权力。董事会是公司的决策机构，向股东大会负责，依法行使公司的经营决策权。公司董事会由7名董事组成，其中独立董事3名，均具有履行职务所必须的知识、技能和素质。董事会下设战略与发展委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会，专门委员会成员全部由董事组成，为董事会的决策提供了科学和专业的意见和参考。监事会是公司的内部监督机构，负责对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，检查公司财务以及行使其他由《公司章程》赋予的权利。公司监事会由3名监事组成，其中职工监事1名，对公司重大

事项、财务状况以及公司董事、高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督。管理层对董事会负责，负责实施股东大会、董事会决议事项，主持公司的日常生产经营管理工作。

2021年1月，该公司董事会换届选举，其中独立董事樊行健、汤胜河和李树民届满离任，聘任阳秋林、周从山和向静为独立董事；同期副总经理范朋云、副总经理兼董事会秘书李敏届满离任，聘任曾蕾任副总经理兼董事会秘书。除此之外，近三年公司高管人员未发生变动。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司明确了各高级管理人员的职责，建立了与经营模式相适应的组织机构，划分了各智能部门的权责，形成相互制衡机制。总经理全面主持公司日常生产经营和管理工作，督导各智能部门的工作，评估各部门工作成效。各职能部门各司其职、相互配合、相互制约，在各自的职能范围内履行部门职责。

(2) 经营决策机制与风险控制

在采购业务方面，为保证采购品质，降低进货成本，该公司制定了一系列控制措施，包括招标比价管理、合同管理、验收管理、对账管理、结算管理等。对市场竞争充分产品或服务的采购，通过招标或比价的方式确定供应商和货物价格；对非充分竞争类物品采购，则通过与供应商建立长期合作共赢的互惠关系，以有效控制采购成本。公司建立了完善的合格供应商管理制度，公司原辅包材均从合格供应商采购；新增供应商需要由供应、生产、质量管理部门相关人员对其进行现场审计讨论确定。采购付款按权限规定经审批后方可办理；建立了严格的预付款审批与跟踪控制，通过绩效考核将预付款项安全责任落实到人。

在生产业务方面，为建立健全对生产管理的相关制度，使生产管理工作有据可依，该公司规范了生产工艺及质量控制的相关程序，同时为加强公司的安全管理工作，制定了较为完备的生产、安全、环保、质量管理等制度，将安全生产作为公司的头等大事，实施安全技术措施，确保安全生产。

在销售业务方面，该公司根据自己的经营特点，建立了严谨的销售与收款控制制度，对销售与收款过程中可能出现的风险制定了一系列控制措施，包括信用管理、合同管理、发货管理、对账管理、应收账款管理、结算管理等，同时明确了各部门、各岗位的权责，确保销售、发货、收款等相关责任人员既相互配合、各不项同岗位又能有效制约和监督。公司建立了销售订单及合同管理机制，对其可行性、合规性、价格和交付期等关键要素进行评审，以确保及时、准确地向客户交付产品及回收货款；同时建立了完善的售后服务平台，有效地提高了客户满意度，提高了产品质量和服务水平。

(3) 投融资及日常资金管理

在募集资金管理方面，该公司制定了《募集资金管理制度》、《财政专项资金管理制度》、《对外投资管理办法》等多项制度保障资金内部管理的合理配置及资产的安全，明确了资金管理和计算要求，加强资金业务管理和控制，提高资金使用率、降低使用成本，保证资金安全。在对公司资金运营管理方面，有专人负责进行登记、记录、复核、授权管理，程序完善。在融资、筹资管理方面，公司实行稳健财务政策，根据公司业务及投资项目开展情况适时开展相关工作。此外，为规范公司募集资金存放、使用管理，保证募集资金的安全，保障投资者利益，公司还制定了《募集资金管理办法》，明确募集资金专用账户使用、管理、监督程序，对募集资金专户存储、使用、管理监督和责任追究等方面均作了明确规定，维护了全体股东的合法利益。公司严格执行募集资金的相关法规及公司管理制度规定，募集资金使用均严格履行申请及审批手续。

在担保业务方面，为有效控制对外担保风险，该公司在《公司章程》、《对外担保管理办法》中详细规定了对外担保的审批权限。截至 2022 年 6 月末，公司已审批的对子公司担保额度合计 4.35 亿元，实际发生额为 1.26 亿元。上述事项均通过公司董事会、股东会审议通过，已履行相关程序，此外公司不存在对外部企业的担保事项。

(4) 不良行为记录

根据该公司 2019-2021 年审计报告、公开披露信息以及提供的 2022 年 7 月 4 日《企业信息报告》所载，近三年公司不存在未结清违约记录，存在一项重大诉讼，相关情况见表外事项。

2019 年 10 月 4 日，该公司收到浏阳市环境保护局出具的《行政处罚决定书》（浏环罚字[2019]245 号），被告知公司涉嫌以逃避监管的方式将需要进入污水处理设施的废水委托未具备处置能力的浏阳广陵环境事业发展有限公司进行处置。并对公司作出如下行政处罚：1、罚款人民币壹佰万元整；2、责令停产整治。公司已执行该处罚决定，于 2019 年 9 月 30 日制定了整改方案，10 月 3 日将整改方案报浏阳市环境保护局备案；于 2019 年 10 月 6 日完成整改；于 2019 年 10 月 8 日将整改方案和整改完成情况向社会公开；同日将整改任务完成情况和整改信息社会公开情况报浏阳市环境保护局备案；并于同日全额缴纳了上述罚款，公司已于 2019 年 10 月 8 日恢复生产。

图表 17. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2022/7/4	不涉及	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022/7/26	不涉及	无	不涉及	不涉及
重大诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台/公司情况说明	2022/7/26	无	有	有	无

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
工商	国家企业信用信息公示系统	2022/7/26	无	无	无	无
质量	国家企业信用信息公示系统	2022/7/26	无	无	无	无
安全	公司情况说明	2022/7/26	无	有	无	无

资料来源：根据九典制药所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

近年来，随着该公司经营规模的扩大、项目建设持续推进和研发投入的增加，公司债务规模波动上升，资产负债率整体有所增长但仍保持在较低水平。公司债务主要集中于短期，但公司经营创现能力较好，拥有一定的现金类资产，可对即期债务偿付提供一定保障。

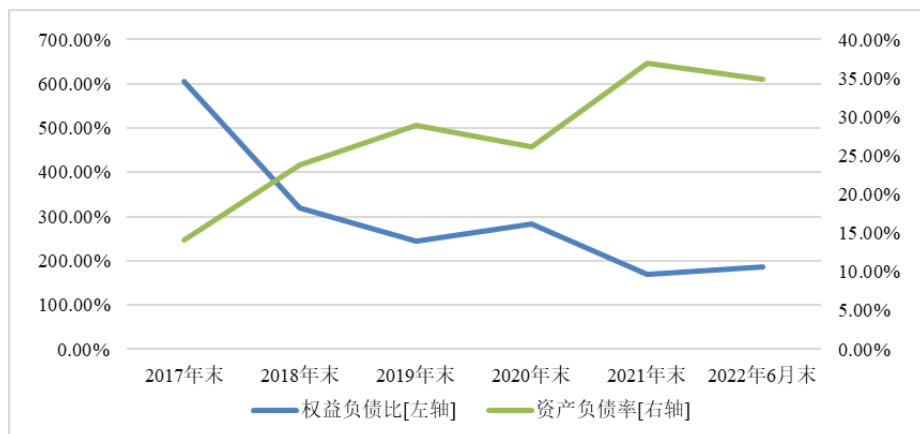
1. 数据与调整

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 年至 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定编制财务报表。公司 2022 年上半年度财务报表未经审计。公司主要子公司及其概况详见附录三。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 18. 公司财务杠杆水平变动趋势



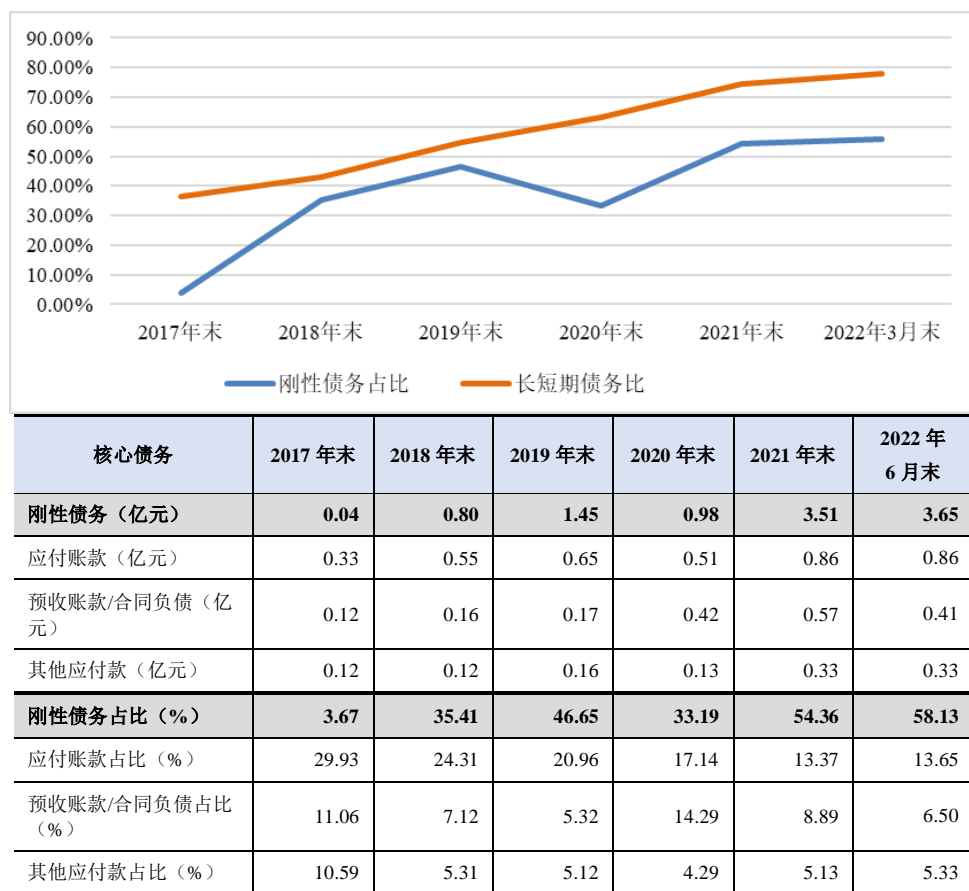
资料来源：根据九典制药所提供数据绘制。

权益资本方面，近年来主要受益于自身经营积累，该公司所有者权益持续增长，2019-2021 年末及 2022 年 6 月末分别为 7.62 亿元、8.36 亿元、10.99 亿元和 11.77 亿元。其中，2019~2021 年末实收资本和资本公积整体稳定，2022 年公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 4 股，使得 2022 年 6 月末实收资本和资本公积分别较上年末增长 40.00% 和下降 30.45% 至 3.29 亿元和 1.94 亿元。2019-2021 年末及 2022 年 6 月末公司未分配利润分别为 2.14 亿元、2.79 亿元、4.51 亿元和 5.20 亿元。另外，2021 年公司发行“九典转债”，增加其他权益工具 0.69 亿元。

近年来，该公司持续推进建设生产项目建设，加之业务规模扩大，推动债务规模呈波动增长趋势。2019-2021 年末及 2022 年 6 月末，公司负债总额分别为 3.10 亿元、2.95 亿元、6.46 亿元和 6.28 亿元，较上年末分别增长 37.85%、下降 4.90%、增长 118.92% 和下降 2.72%，并使得公司资产负债率随之波动，同期末分别为 28.94%、26.09%、37.01% 和 34.81%，公司财务杠杆仍保持在较低水平。

(2) 债务结构

图表 19. 公司债务结构及核心债务⁵



资料来源：根据九典制药所提供数据绘制。

该公司负债主要为刚性债务，2019-2021 年末及 2022 年 6 月末占比分别

⁵ 为保证数据可比性，将 2020-2021 年及 2022 年 6 月末合同负债余额于预收账款科目列示。

为 46.65%、33.19%、54.36%和 58.13%，其他主要是应付账款、合同负债和其他应付款等。公司应付账款主要为应付货款、工程款和设备款，同期应付账款分别为 0.65 亿元、0.51 亿元、0.86 亿元和 0.86 亿元，其中 2020 年末应付账款较上年末减少 22.22%，主要系应付工程款和设备款有所减少所致；2021 年末较上年末增长 70.79%，主要是应付货款较上年末大幅增长 84.76%至 0.75 亿元所致；同期末公司预收账款/合同负债分别为 0.17 亿元、0.42 亿元、0.57 亿元和 0.41 亿元，其中技术开发与转让分别为 0.00 亿元、0.29 亿元、0.33 亿元和 0.25 亿元，主要是公司向太阳升（亳州）生物医药科技有限公司（简称“太阳升医药科技”）转让左羟愈酚胶囊和利伐沙班片（10mg），以及向山东新华制药股份有限公司转让厄贝沙坦氢氯噻嗪片等所有技术及与之相关的全部知识产权和其他权利；同期末，公司其他应付款分别为 0.16 亿元、0.13 亿元、0.33 亿元和 0.33 亿元，主要为代理商保证金和供应商质保金等，2021 年末分别为 0.19 亿元和 0.05 亿元。

（3）刚性债务

图表 20. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
刚性债务合计	0.04	0.80	1.45	0.98	3.51	3.65
短期刚性债务合计	0.04	0.50	0.76	0.27	1.27	1.44
其中：短期借款	0.04	0.50	0.65	0.10	0.54	0.55
应付票据	--	--	0.04	0.09	0.23	0.32
一年内到期长期借款	--	--	0.06	0.08	0.50	0.57
其他短期刚性债务	--	--	0.00	0.00	0.01	0.00
中长期刚性债务合计	--	0.30	0.69	0.71	2.24	2.21
其中：长期借款	--	0.30	0.69	0.71	0.21	0.11
应付债券	--	--	--	--	2.03	2.10

资料来源：根据九典制药公司所提供数据整理。

近年来，该公司考虑到自身经营活动的需要以及资本支出和研发投入周期长的特征，适当增加了长期债务融资，债务结构得到优化。2019-2021 年末及 2022 年 6 月末，公司长短期债务比分别为 54.69%、63.04%、74.39%和 75.31%。

近年来，随着业务规模的扩大、建设项目的推进和研发投入的增加，该公司刚性债务整体呈波动增长态势，2019-2021 年末及 2022 年 6 月末，公司刚性债务分别为 1.45 亿元、0.98 亿元、3.51 亿元和 3.65 亿元，其中 2021 年末较上年末大幅增长 258.59%，主要是发行“九典转债”所致。公司短期刚性债务主要由短期借款、应付票据和一年内到期的长期借款构成，中长期刚性债务由长期借款和应付债券构成。其中，2019-2021 年末及 2022 年 6 月末，公司短期借款分别为 0.65 亿元、0.10 亿元、0.54 亿元和 0.55 亿元；应付票据分别为 0.04 亿元、0.09 亿元、0.23 亿元和 0.32 亿元，全部是银行承兑汇票；

一年内到期长期借款分别为 0.06 亿元、0.08 亿元、0.50 亿元和 0.57 亿元，长期借款分别为 0.69 亿元、0.71 亿元、0.21 亿元和 0.11 亿元，其中 2021 年末因长期借款到期转入一年内，公司一年内到期的长期借款较上年末增长 561.18%、长期借款较上年末减少 70.12%；应付债券为 2021 年公司发行的本金为 2.70 亿元的“九典转债”，2021 年末及 2022 年 6 月末应付债券余额分别为 2.03 亿元和 2.10 亿元。

从借款方式和融资成本来看，截至 2022 年 6 月末，该公司银行借款合计 1.23 亿元，其中抵押借款和保证借款占比分别为 52.69% 和 47.31%，抵押物是公司的房产和土地，公司银行借款融资成本在 3~6% 的区间内，主要集中于 4~5%。

图表 21. 公司 2022 年 6 月末刚性债务融资成本/利率区间与期限结构（单位：亿元）

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	2~3 年（不含 3 年）	3 年以上
3% 以内	—	—	—	2.10
3%~4%（不含 4%）	0.09	—	—	—
4%~5%（不含 5%）	0.99	—	—	—
5%~6%（不含 6%）	0.05	0.09	0.01	—
合计	1.12	0.09	0.01	2.10

资料来源：九典制药（含银行借款和应付债券）

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 22. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年度
营业周期（天）	168.93	159.70	197.03	269.81	238.05	—
营业收入现金率（%）	108.61	111.92	114.21	112.35	107.97	101.85
业务现金收支净额（亿元）	2.73	5.20	7.09	8.58	14.49	8.32
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.92	-4.52	-6.18	-7.08	-12.58	-7.93
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.80	0.68	0.91	1.50	1.91	0.39
EBITDA（亿元）	0.94	1.03	1.01	1.45	2.97	—
EBITDA/刚性债务（倍）	7.80	2.47	0.90	1.20	1.32	—
EBITDA/利息支出（倍）	138.36	79.85	21.69	27.66	18.54	—

资料来源：根据九典制药所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2019-2021 年，该公司营业周期分别为 197.03 天、269.81 天和 238.05 天。同期，公司应收账款周转次数分别为 7.62 次、6.63 次和 7.88 次，应收账款管理能力较强，其增速与营收增速较为一致，应收账款周转情况较好；存货周转次数分别为 2.45 次、1.70 次和 1.90 次，其中 2020 年存货周转次数有所下

降，一方面受疫情影响，存货库存有所增长，另一方面公司生产管理采用以销定产方式，在保证保底库存的基础上，收入增长导致存货备货增加。

该公司经营收现能力整体较好，2019-2021 年及 2022 年上半年度，营业收入现金率分别为 114.21%、112.35%、107.97% 和 101.85%。同期实现经营性现金流净额分别为 0.91 亿元、1.50 亿元、1.91 亿元和 0.39 亿元，同比分别增长 32.99%、65.30%、27.25% 和下降 41.39%，其中 2022 年上半年度主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金以及推广费等费用（计入支付其他与经营活动有关的现金）大幅增加所致。

2019-2021 年，该公司 EBITDA 分别为 1.01 亿元、1.45 亿元和 2.97 亿元，主要来源于同期的利润总额及固定资产折旧费用。同期公司 EBITDA 对利息支出的保障程度分别为 21.69 倍、27.66 倍和 18.54 倍，其中 2021 年因债务规模上升使得利息支出增加，EBITDA 对利息支出的保障程度有所下滑。同期公司 EBITDA 对刚性债务的覆盖程度分别为 0.90 倍、1.20 和 1.32 倍，总体对公司利息支出与刚性债务的保障程度较好。

(2) 投资环节

图表 23. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年度
回收投资与投资支付净流入额	—	0.01	—	—	-1.04	0.91
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.98	-2.57	-1.79	-0.78	-1.26	-1.04
其他因素对投资环节现金流量影响净额	—	—	—	—	—	—
投资环节产生的现金流量净额	-0.98	-2.56	-1.79	-0.78	-2.30	-0.13

资料来源：根据九典制药所提供数据整理。

2019-2021 年及 2022 年上半年度，该公司投资环节产生的现金流量净额分别为-1.79 亿元、-0.78 亿元、-2.30 亿元和-0.13 亿元，呈持续净流出状态。其中随着项目持续建设，同期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 1.82 亿元、0.78 亿元、1.26 亿元和 1.04 亿元。此外，2021 年和 2022 年上半年度，公司投资支付的现金和收回投资收到的现金主要是理财产品的投资及赎回，同期回收投资与投资支付净流入额分别为-1.04 亿元和 0.91 亿元，也对投资性现金流净额造成较大影响。后续，公司投资建设新药研发项目、高端制剂研发产业园建设项目（一期）和高端制剂研发产业园口服固体制剂项目将持续推进，预计公司投资环节产生的现金流量仍将持续净流出。

(3) 筹资环节

图表 24. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年度
权益类净融资额	2.68	-0.16	-0.15	-0.14	2.53	-0.61

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年上半年度
债务类净融资额	-0.25	0.76	0.60	-0.52	0.31	-0.06
其中：现金利息支出	0.01	0.01	0.05	0.05	0.05	0.04
筹资环节产生的现金流量净额	2.43	0.60	0.45	-0.66	2.84	-0.67

资料来源：根据九典制药所提供数据整理。

2019-2021年及2022年上半年度，该公司筹资活动产生的现金流量净额分别为0.45亿元、-0.66亿元、2.84亿元和-0.67亿元，其中2020年筹资活动呈净流出状态，主要系取得借款收到的现金同比大幅减少，加之偿还债务支付的现金增加所致；2021年同比增加3.50亿元，主要是公司发行“九典转债”使得吸收投资收到的现金增加2.70亿元所致；2022年上半年度筹资活动产生的现金流转为净流出状态，主要系偿还债务较多及分配股利、利润和偿还利息支付的现金增加所致。近年来，公司在长期资产方面持续投入，除募集资金外尚有部分需要自筹，经营活动产生的现金流入未能满足项目建设和研发投入的需求，公司主要通过银行借款、发行债券融资实现补充。

4. 资产质量

图表 25. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年6月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	5.19	4.66	4.54	5.04	10.20	10.10
	67.43%	49.40%	42.36%	44.54%	58.46%	55.95%
其中：现金类资产（亿元）	3.36	2.06	1.49	1.50	5.12	3.83
应收账款（亿元）	0.82	1.12	1.31	1.64	2.49	3.56
存货（亿元）	0.96	1.09	1.36	1.53	2.14	2.61
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	2.51	4.77	6.18	6.27	7.25	7.95
	32.57%	50.60%	57.64%	55.46%	41.54%	44.05%
其中：固定资产（亿元）	1.31	3.51	5.34	5.08	5.89	5.92
在建工程（亿元）	0.43	0.54	0.02	0.25	0.18	0.60
无形资产（亿元）	0.52	0.53	0.52	0.51	0.77	0.75
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.24	1.01	2.38	2.25	2.44	2.47
受限资产账面余额/总资产（%）	3.11	10.71	22.17	19.87	14.00	13.71

资料来源：根据九典制药所提供数据整理。

近年来，随着投资项目的不断建设和业务规模的扩大，该公司资产规模增速较快，2019-2021年末，公司资产总额分别为10.72亿元、11.31亿元和17.45亿元。

该公司流动资产增长较快，2021年起公司资产结构转为以流动资产为主。2019-2021年末，公司流动资产分别为4.54亿元、5.04亿元和10.20亿元，主要由现金类资产、应收账款和存货构成。其中，2019-2021年末公司现金类资产余额1.49亿元、1.50亿元和5.12亿元，2021年末包括货币资金余额

3.98 亿元（受限货币资金为 0.22 亿元）和交易性金融资产 1.00 亿元。同期末公司应收账款分别为 1.31 亿元、1.64 亿元和 2.49 亿元，持续增长主要是业务规模扩大所致，其中 2021 年末账龄一年以内的占比 91.84%，公司合计计提坏账准备 0.18 亿元，同期末公司应收账款余额前五名合计 0.39 亿元，占应收账款的比例为 14.66%，近年来公司发展了更多具有配送能力的大型经销商客户，经销商客户整体质量有所提高，应收账款回笼风险相对可控。同期末，公司存货余额分别为 1.36 亿元、1.53 亿元和 2.14 亿元，公司存货主要为库存商品和原材料，2021 年末分别为 0.79 亿元和 0.70 亿元。

2019-2021 年末，该公司非流动资产余额分别为 6.18 亿元、6.27 亿元和 7.25 亿元，主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。其中，同期末公司固定资产分别为 5.34 亿元、5.08 亿元和 5.89 亿元，主要为房屋、建筑物和机械设备，分别较上年末分别增长 52.13%、下降 4.74% 和增长 15.82%，其中 2020 年主要系公司房屋及建筑物、机器设备等折旧增加所致。同期末，公司在建工程分别为 0.02 亿元、0.25 亿元和 0.18 亿元，分别较上年末下降 96.16%、增长 1102.87% 和下降 27.02%，其中 2019 年及 2021 年公司项目完工转固，在建工程有所减少。同期末，公司无形资产分别为 0.52 亿元、0.51 亿元和 0.77 亿元，主要为土地使用权、专利及专有技术、软件和商标等，其中 2021 年末无形资产较上年末增长 51.49%，主要是土地使用权和软件金额增加所致，分别增长 72.51% 和 42.49% 至 0.65 亿元和 0.07 亿元。

2022 年 6 月末，该公司资产总额为 18.05 亿元，较上年末增长 3.43%。其中货币资金较上年末下降 9.38% 至 3.61 亿元，主要系公司日常经营活动开支及分配股利、利润和偿还利息支付的现金增加所致；应收账款较上年末增长 42.92% 至 3.56 亿元，随公司业务规模扩大而增加；存货较上年末增长 21.56% 至 2.61 亿元，主要原因是公司原材料、在产品 and 库存商品合计增长 27.53% 至 2.13 亿元所致；在建工程较上年末增长 229.79% 至 0.60 亿元，主要系高端制剂研发产业园建设项目（一期）持续投入，以及高端制剂研发产业园口服固体制剂项目开工建设所致。其他科目虽有变动但影响较小。

从资产受限情况来看，截至 2022 年 6 月末，该公司合并口径受限资产账面价值合计 2.47 亿元，受限比例为 13.71%。公司受限资产主要由开立保证金受限的货币资金、开立银行借款抵押的固定资产和无形资产等构成。其中，公司以房产和土地为抵押物，分别向长沙银行和兴业银行签订了借款合同，期末合计借款金额为 0.64 亿元。

图表 26. 截至 2022 年 6 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	金额	原因
货币资金	0.25	票据保证金及资金冻结
固定资产	2.13	银行借款抵押
无形资产	0.09	银行借款抵押
合计	2.47	—

资料来源：九典制药

5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
流动比率 (%)	648.77	296.51	226.47	278.30	275.47	281.77
速动比率 (%)	526.45	222.18	157.07	190.36	215.79	206.78
现金比率 (%)	420.19	130.84	74.21	82.70	138.32	106.80

资料来源：根据九典制药所提供数据整理。

2019-2021 年末及 2022 年 6 月末，该公司流动比率分别为 226.47%、278.30%、275.47% 和 281.77%，速动比率分别为 157.07%、190.36%、215.79% 和 206.78%，整体看公司流动性状况较好。

6. 表外事项

截至 2022 年 6 月末，该公司存在一项重大未决诉讼。公司和湖南普道医药技术有限公司（简称“普道医药”）与太阳升医药科技签订的《利伐沙班片（规格：10mg）项目技术转让合同》（简称“合同”），并就合同价格、付款进度等进行约定。2021 年 8 月 26 日，太阳升医药科技向安徽省亳州中级人民法院提起诉讼，因公司未及时进行集中采购的申报工作，导致转让药品利伐沙班片价格严重折损，太阳升医药科技要求接触合同并收回此前支付的技术转让合同款 1,300 万元，并按照全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率支付利息；2021 年 8 月 27 日，公司向湖南省长沙市中级人民法院提起诉讼，要求太阳升医药科技赔偿合同违约金，且无需退还太阳升医药科技已支付费用，公司享有利伐沙班片的所有权。经法院裁定，冻结太阳升医药科技存款 1,300 万元，冻结公司存款 1,300 万元。2022 年 5 月 5 日，本案已审理终结，根据安徽省亳州市中级人民法院民事判决书【(2022)皖 16 民初 240 号】，驳回公司与普道医药的诉讼请求，并解除合同。公司与普道医药已就该两案向安徽省高级人民法院提起上诉，安徽省高级人民法院已受理该两案（2022 皖民终 1277 号、2022 皖民终 1278 号），目前该两案在二审审理中。

截至 2022 年 6 月末，该公司无对外担保事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司资产和业务经营主要集中在本部。2019~2021 年，公司本部分别实现营业收入 8.87 亿元、8.40 亿元和 14.21 亿元，分别实现净利润 0.65 亿元、0.87 亿元和 2.19 亿元。同期公司实现经营性现金流净额分别为 0.72 亿元、1.28 亿元和 1.52 亿元。

截至 2021 年末，该公司本部资产总额为 15.67 亿元，其中流动资产 9.83

亿元，以货币资金、应收账款和存货为主，期末分别为 3.59 亿元、2.50 亿元和 1.24 亿元。非流动资产以长期股权投资和固定资产为主，其中长期股权投资主要系对 4 家全资子公司的投资，期末余额为 2.88 亿元；固定资产 2.39 亿元，主要是房屋、建筑物和机械设备。

截至 2021 年末，该公司本部负债总额为 4.17 亿元，其中刚性债务 2.19 亿元，主要为“九典转债”；合同负债 0.40 亿元，主要是当期公司向太阳升医药科技转让了利伐沙班片（10mg）的所有技术及与之相关的全部知识产权和其他权利；其他应付款为 0.31 亿元，主要是供应商质保金、代理商保证金。

整体看，该公司本部负债经营程度较低，刚性负债以可转债为主，期限以中长期为主。公司本部货币资金较为充裕，经营性现金流呈持续净流入状态，可为到期债务的偿付提供一定的保障。

外部支持因素

截至 2022 年 6 月末，该公司合并口径获得银行授信 3.38 亿元，主要授信行为兴业银行、中国光大银行、上海浦东发展银行、长沙银行浏阳支行等，其中已使用规模 1.68 亿元，尚未使用规模 1.70 亿元。

图表 28. 来自大型国有金融机构的信贷支持

	综合授信	尚未使用授信规模	利率区间	附加条件/增信措施
全部（亿元）	3.38	1.70	3.90%~5.145%	保证、抵押
其中：大型国有金融机构占比（%）	—	—	—	—

资料来源：根据九典制药所提供数据整理（截至 2022 年 6 月末）。

评级结论

该公司为民营上市公司，实际控制人为朱志宏先生。近年来，公司股权关系稳定，治理结构完善，内部控制制度健全，能够满足自身经营管理的需要。2021 年以来，公司部分高管人员发生变动，但高管团队总体保持稳定。

近年来，该公司不断加大市场开拓力度，经营规模不断扩大，公司凭借原料药和药用辅料制造技术及成本控制能力，保持了较高的品牌知名度和市场认可度。公司以药品制剂业务为主，其中，洛索洛芬钠凝胶贴膏等产品销售规模大幅增加，带动收入和盈利能力大幅提升。公司盈利主要来源于药品制剂等主业，非经常性损益对其盈利的影响较小。近年来，公司多个产品取得批文，多个重点品种通过一致性评价，并有多项产品在研发中，长远来看预计能够对现有产品线进行一定补充，有利于增强自身竞争力。

近年来，随着该公司经营规模的扩大、项目建设持续推进和研发投入的

增加，公司债务规模波动上升，资产负债率整体有所增长但仍保持在较低水平。公司债务主要集中于短期，但公司经营创现能力较好，拥有一定的现金类资产，可对即期债务偿付提供一定保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起至 2023 年 8 月 21 日止）内，本评级机构将持续关注公司外部经营环境的变化、影响公司经营或财务状况的重大事件、公司履行债务的情况等因素。

在发生可能影响公司信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，公司应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

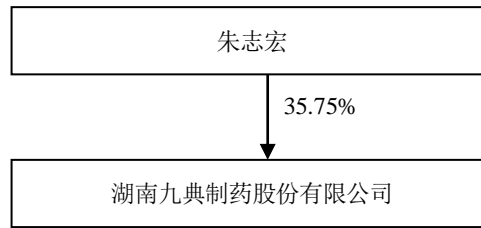
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对公司、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如公司不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

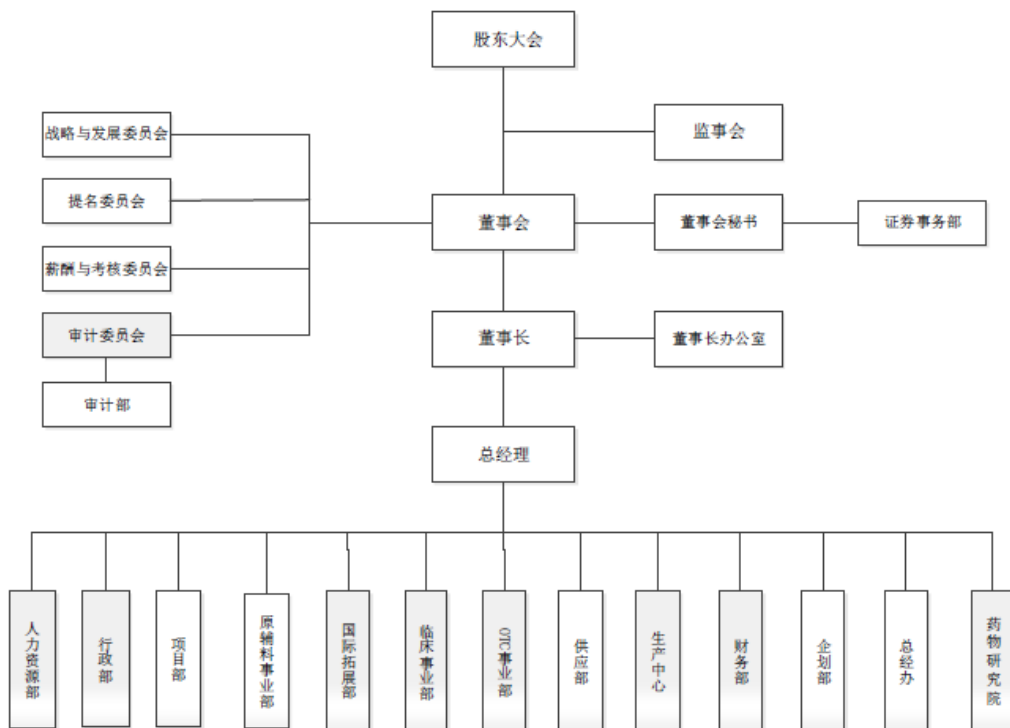
公司与实际控制人关系图



注：根据九典制药提供的资料绘制（截至 2022 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据九典制药提供的资料绘制（截至 2022 年 6 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
湖南九典制药股份有限公司	九典制药	本部	—	药品的生产和销售及提供 相关服务	2.27	11.50	14.21	2.19	1.52	母公司口径
湖南普道医药技术有限公司	普道医药	全资子公司	100.00	药品研发	0.18	0.03	0.11	-0.08	0.11	
湖南九典宏阳制药有限公司	九典宏阳	全资子公司	100.00	药品生产销售	1.07	2.45	2.52	0.08	0.27	
湖南典誉康医药有限公司	典誉康	全资子公司	100.00	药品销售	0.00	0.02	0.16	-0.01	0.01	
湖南汇阳信息科技有限公司	汇阳信息	全资子公司	100.00	软件开发、软件技术服务	0.00	0.03	0.02	0.01	-0.01	

注：根据九典制药 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 上半年度
资产总额[亿元]	10.72	11.31	17.45	18.05
货币资金[亿元]	1.32	1.35	3.98	3.61
刚性债务[亿元]	1.45	0.98	3.51	3.65
所有者权益[亿元]	7.62	8.36	10.99	11.77
营业收入[亿元]	9.24	9.78	16.28	10.31
净利润[亿元]	0.55	0.82	2.04	1.30
EBITDA[亿元]	1.01	1.45	2.97	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.91	1.50	1.91	0.39
投资性现金净流入量[亿元]	-1.79	-0.78	-2.30	-0.13
资产负债率[%]	28.94	26.09	37.01	34.81
权益资本与刚性债务比率[%]	526.47	853.53	313.12	322.21
流动比率[%]	226.47	278.30	275.47	281.77
现金比率[%]	74.21	82.70	138.32	106.80
利息保障倍数[倍]	13.60	18.31	15.13	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	197.03	269.81	238.05	—
毛利率[%]	67.48	74.85	78.50	78.05
营业利润率[%]	6.81	9.38	13.87	14.18
总资产报酬率[%]	6.31	8.72	16.84	—
净资产收益率[%]	7.44	10.30	21.11	—
净资产收益率*[%]	7.44	10.30	21.11	—
营业收入现金率[%]	114.21	112.35	107.97	101.85
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	50.74	78.63	69.24	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-32.95	23.69	-8.22	—
EBITDA/利息支出[倍]	21.69	27.66	18.54	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.90	1.20	1.32	—

注：表中数据依据九典制药经审计的2019~2021年度及未经审计的2022年上半年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2)+365/(报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2)
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至 2023 年 8 月 21 日止。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《医药制造行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。