

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0257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，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，同时维持“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

二〇二三年六月十九日

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 2023 年 6 月 19 日至 2024 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

2023 年 6 月 19 日

北京北陆药业股份有限公司
主体及“北陆转债”2023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	2023/6/19	A+/稳定	高君子	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	8.28
	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	5.12
	EBITDA 利润率	5.00	4.14
债务负担和保障程度	全部债务/EBITDA	10.00	4.35
	经营现金流流动负债比	10.00	8.68
	EBITDA 利息倍数	10.00	5.10
	货币资金/短期有息债务	5.00	4.97

调整因素

无

个体信用状况

a+

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。

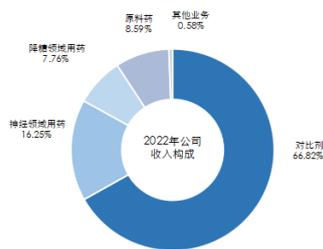
评级观点

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，在对比剂领域仍具有较强的市场竞争力；“原料药+对比剂”产业链布局有利于未来提升整体成本控制能力；中枢神经药品九味镇心颗粒 2022 年销售收入仍过亿元，降糖产品 2022 年收入和毛利润同比均有所增长。但公司对对比剂核心品种及降糖药均被纳入国家集采后降价，2022 年公司收入和毛利率有所下降；公司产品仍以对比剂为主，面临市场领域集中的风险；期间费用中销售费用占比仍较高，期间费用率有所增长，对公司利润总额造成了一定的侵蚀。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，维持北陆转债的信用等级为 A+。

主要指标及依据

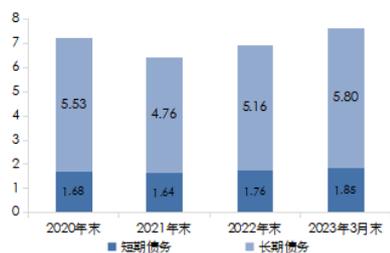
2022 年公司主营业务收入构成



主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
资产总额(亿元)	28.48	29.03	28.16	28.78
所有者权益(亿元)	18.92	20.85	19.23	19.34
全部债务(亿元)	7.21	6.41	6.92	7.65
营业总收入(亿元)	8.27	8.44	7.66	1.88
利润总额(亿元)	1.74	1.21	-0.15	0.10
经营性净现金流(亿元)	1.76	1.09	1.28	0.36
营业利润率(%)	65.18	62.07	53.90	46.68
资产负债率(%)	33.55	28.19	31.69	32.79
流动比率(%)	393.28	457.38	389.21	432.09
全部债务/EBITDA(倍)	3.24	2.80	6.10	-
EBITDA 利息倍数(倍)	24.01	4.77	2.38	-

近年公司债务情况(亿元)



数据来源：公司 2020 年~2022 年经审计的合并财务报告及 2023 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；
- 公司拥有钆喷酸葡胺原料药生产线，2022 年子公司海昌药业 850 吨碘造影剂原料药项目一期工程产能逐步释放，二期工程已正式投产，“原料药+对比剂”产业链布局有利于未来提升整体成本控制能力；
- 公司中枢神经药品九味镇心颗粒是国内首个获批的治疗广泛性焦虑症的纯中药制剂，2022 年销售收入仍过亿元，在细分产品领域具有一定的市场竞争力，降糖产品 2022 年受集采中选放量影响，收入和毛利润同比均有所增长。

关注

- 随着医疗卫生体制改革深化，医保目录动态调整，医保谈判和带量集采步入常态化，公司对比剂核心品种及降糖药均被纳入国家集采后降价，2022 年公司收入和毛利率有所下降；
- 跟踪期内，公司产品仍以对比剂为主，面临市场领域集中的风险；
- 2022 年期间费用中销售费用占比仍较高，期间费用率有所增长，对公司利润总额造成了一定的侵蚀。

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，“对比剂+原料药”产业链布局有利于未来提升整体成本控制能力，长期来看有利于公司市场地位的稳固。

评级方法及模型

《医药制造企业信用评级方法及模型（RTFC020202208）》

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+	2022/4/22	高君子、黄艺明、杨欣怡	《东方金诚医药制造企业信用评级方法及模型》 (RTFC020202004)	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

注：自 2020 年 4 月 20 日（首次评级）至今，北陆药业主体信用等级未发生变化，均为 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
北陆转债	2022/4/22	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”）基于北京北陆药业股份有限公司（以下简称“北陆药业”或“公司”）提供的 2022 年度审计报告、2023 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

北陆药业主要从事对比剂、中枢神经和降糖类等药品的研发、生产和销售业务。截至 2023 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 20.87% 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 2022 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，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。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。截至 2023 年 3 月末，公司核心产品对比剂产能仍为 38000.00 万毫升/年。

截至 2023 年 3 月末，北陆药业总资产 28.78 亿元，所有者权益合计 19.34 亿元，资产负债率 32.79%。纳入合并范围的直接及间接控股子公司共 4 家。2022 年和 2023 年 1~3 月，公司实现营业总收入 7.66 亿元和 1.88 亿元，同期利润总额分别为-0.15 亿元和 0.10 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 3 月末，募

集资金累计投入 2.58 亿元。

图表 1：截至 2023 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	2022 年投 入金额	2023 年 1~3 月 投入金 额	截至 2023 年 3 月末 累计投入 金额	预计完 工时间	投产后预计盈亏平衡点
高端智能注射剂车间建设项目	12100.00	4845.19	351.92	5197.11	2023 年 9 月	项目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	8700.00	1158.70	18.34	1177.04	2022 年 12 月(已 完工)	项目不直接产生经济效益
营销网络建设项目	4600.00	1572.58	2.46	1575.04	2023 年 12 月	项目不直接产生经济效益
沧州三期原料生产项目	9597.00	3230.20	655.00	3885.20	2024 年 3 月	项目投资财务内部收益率所得税后为 19.99%；项目所得税后投资回收期为 7.65 年（含建设期）
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
合计	48922.45	10806.67	1027.72	25759.84	-	-

资料来源：公司年报，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“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节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结项，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。

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。

本期债券无担保。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度

的消费大幅反弹，还是第二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

行业分析

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

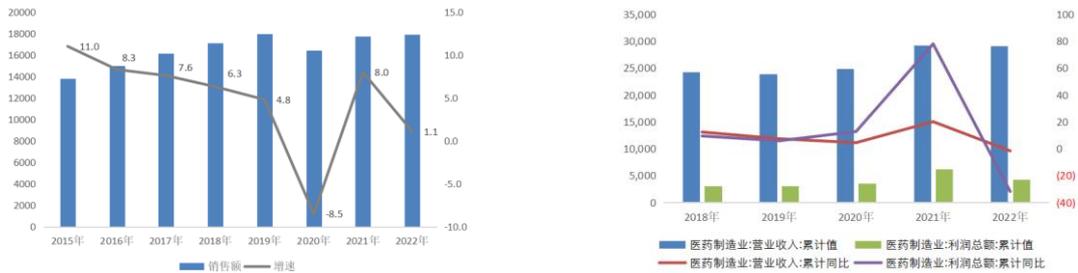
2022 年医药行业需求有所增加，受年初上海、西安等多地由于外部事件医疗诊疗减少影响，增速有所减缓，预计未来随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长

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，但增速逐年下降。2015~2019 年，我国三大终端六大市场药品销售额持续增加但增速有所放缓；2020 年，受外部环境影响，短期内对部分的医械产品需求增加，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，我国三大终端六大市场药品销售额 16437 亿元，同比下降 8.5%。2021 年，受延迟医疗需求释放以及部分医疗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。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，全年医药制造行业收入同比增长 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为 21291.00 亿元，同比增长 24.40%。2022 年受国内外环境，叠加医保控费、防疫相关物资价格下降等因素影响，医药制造行业收入和利润均有下降，盈利承压。预计 2023 年，在国家经济稳增长背景下，行业整体将恢复性增长。

图表 2 我国医药终端市场销售情况 (亿元、%) 图表 3 我国医药制造行业盈利情况 (亿元、%)



数据来源：米内网，wind，东方金诚整理

随着医疗卫生体制改革深化，药品价格呈下降趋势，行业集中度提高，并驱动企业向创新转型，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，集采政策落地扩面，药品价格呈下降趋势。2020 年，国务院发布《关于深化医疗保障制度改革的意见》，提出“1+4+2”的总体改革框架，指出要完善医保目录动态调整机制，将临床价值高、经济性评价优良的药品、诊疗项目、医用耗材纳入医保支付范围；深化药品、医用耗材集中带量采购制度改革，坚持招采合一、量价挂钩，全面实行药品、医用耗材集中带量采购。随着医疗卫生体制改革的不断深化，医药企业进一步延续以价换量的模式，化药降价预期不变，中药价格和生物制品在医保控费的背景下价格也将受到控制。2020 年《药品注册管理办法》和《药品生产监督管理办法》正式施行，质量体系进一步健全。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，短期内造成相关药品价格降低，龙头企业通过原料药制剂一体化等优势来降本增效，小企业市场份额受到进一步挤占，一批中小企业退出市场，行业集中度提升。2015 年到 2021 年，百强企业营收从 6131.0 亿元升至 10762.0 亿元，在集中度方面，百强企业的营业收入占比由 22%左右提升 32.6%，产业集中度进一步提升。

为鼓励研究和创制具有明显临床优势的药品，加快具有突出临床价值的临床急需药品上市，规范临床急需短缺药品等优先审评审批，2020 年国家药监局关于发布《突破性治疗药物审评工作程序（试行）》、《药品附条件批准上市申请审评审批工作程序（试行）》、《药品上市许可优先审评审批工作程序（试行）》，原《关于鼓励药品创新实行优先审评审批的意见》同时

废止。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。

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。但中药注射剂受到医保受限、辅助用药重点监控、注射剂上市后再评价政策的影响，对于中药注射剂收入占比大、药品单一的企业经营压力将进一步增加。

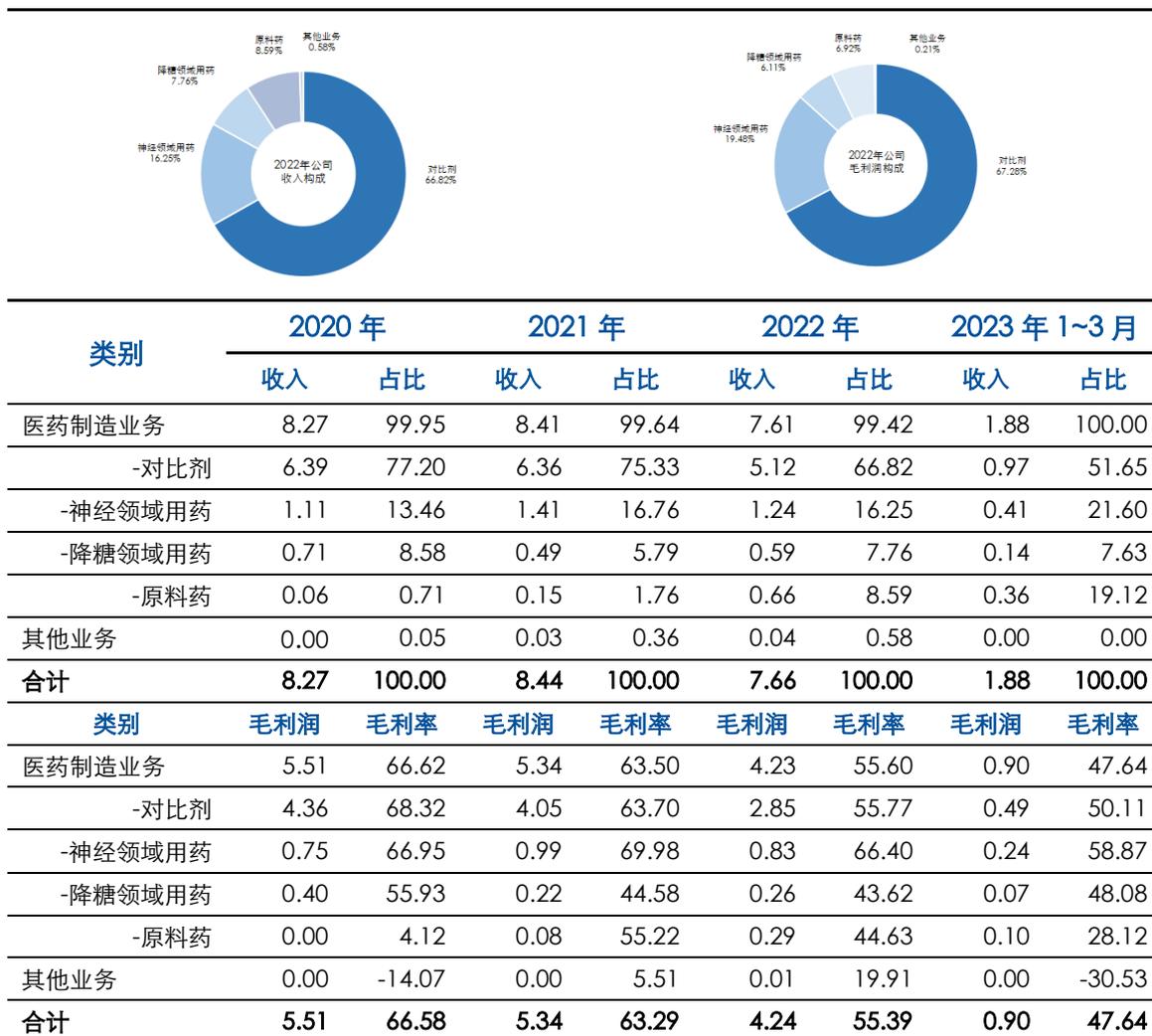
业务运营

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，2022年收入和毛利润仍主要来源于对比剂，营业收入、毛利润和毛利率同比均有所下降

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。2022年，公司营业收入受到对比剂等主要产品进入集采等因素影响，营业收入同比有所降低，为7.66亿元，毛利润同比有所降低，为4.24亿元，毛利率下降至55.39%。对比剂产品仍是公司最主要的收入和利润来源，其收入和毛利润分别占2022年公司营业收入66.82%和毛利润的67.28%。

图4：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）¹



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有所下降，但仍处于较高水平，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 3 个领域用药，仍以对比剂为主，公司药品均已进入国家医保目录，跟踪期内，公司对对比剂仍具有较好的产品竞争力。2022 年，公司对对比剂产品的销售收入占同期营业总收入的 66.82%，占比较 2021 年有所下降，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。2022 年公司的中枢神经药品九味镇心颗粒销售收入同比有所下降，但仍超过 1 亿元，产品销售收入占同期营业收入的比重为 16.25%。

¹ 2021 年收入、成本、毛利润、毛利率及明细数据使用 2021 年未追溯调整数据。

图表 5：截至 2022 年末公司主要产品情况

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
仿制药	对比剂 (CT)	碘海醇注射液、碘帕醇注射液、碘克沙醇注射液
仿制药	降糖类	格列美脲片、瑞格列奈片
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
原料药	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，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

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，在国内市场仍具有一定的市场竞争力。

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。2022 年，公司进一步强化研发体系和科研团队建设，新成立北陆益康医药研发有限公司，作为公司仿制药高端制剂和创新药研发平台，BD（企业发展）部门加快推进成熟品种的引入。2022 年公司研发人员数量同比显著增长，由 2021 年的 132 人增长至 173 人，同期研发投入 9976.47 万元，同比增长 93.37%，占营业收入的 13.03%，同比增长 7.03 个百分点。2022 年对比剂领域的主要研发项目包括碘帕醇注射液的一致性评价项目，截至 2022 年末已获得批件；对比剂关键辅料考布曲钙、二乙烯三胺五乙酸的研发项目已获 A 登记号；钆布醇注射液取得《药品注册证书》，视同通过一致性评价。2022 年，公司研发立项了多项产品，截至 2022 年末，公司主要在研项目包括盐酸普拉克索缓释片、盐酸帕罗西汀肠溶缓释片、依地

酸钙钠、钆特酸葡胺原料药及注射液等多个品类，涵盖帕金森症、抑郁症、造影剂关键辅料、MRI 造影、消化系统、泌尿系统、神经系统等领域。

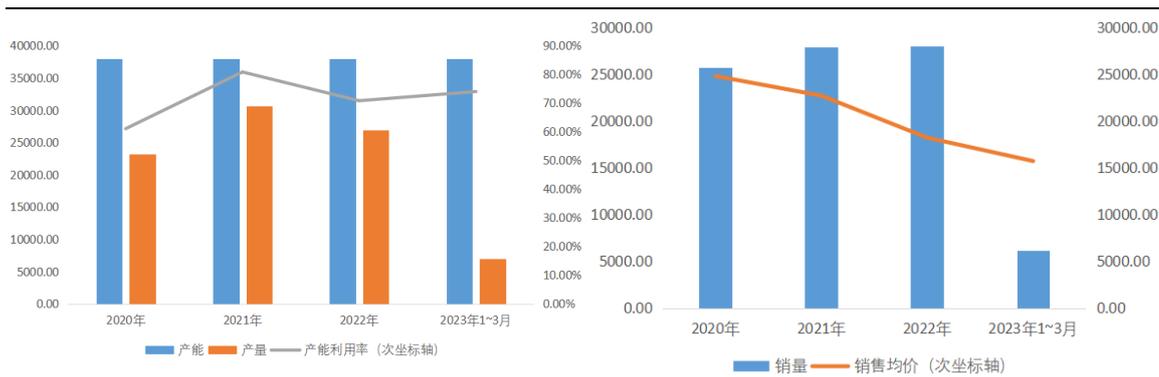
公司碘海醇注射液和碘帕醇注射液中标国家集采，碘克沙醇注射液未中标，2022 年对比剂制剂总体销量同比未发生显著变化，受集采降价影响，对比剂收入和毛利润均有所下滑

截至 2023 年 3 月末，公司拥有一条对比剂制剂生产线，公司对比剂产品产能仍为 38000.00 万毫升/年。公司于 2020 年开始启动了对比剂新生产线建设，新生产线产能为旧生产线的两倍，截至 2022 年 5 月新生产线处于 GMP 符合性检查阶段，正式投产后公司对比剂产能将显著增长。2022 年，受到碘海醇注射液、碘克沙醇注射液产量下降影响，对比剂总产量同比下降 12.39%，同期对比剂生产线产能利用率 70.85%，较 2021 年下降 10.02 个百分点。

2021 年 6 月，第五批全国药品集中采购首次将对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，受上述品种纳入集采后终端价格下降的影响，公司对比剂主要产品销售均价同比有所下降，对比剂总体销售均价下降 19.78%。2022 年，对比剂总体销量同比增长 0.36%，较 2021 年未发生显著变化。

细分产品方面，2022 年钆喷酸葡胺注射液、碘帕醇注射液、碘海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，2022 年销量同比下降 7.62%。公司碘克沙醇注射液未中标第五批国家集采，2022 年销量较 2021 年进一步降低，同比下降 62.39%。公司钆喷酸葡胺注射液已上市销售 30 年，2022 年钆喷酸葡胺注射液中标鲁晋药品集采联盟药品集采和安徽省药品集采，2022 年销量同比增长 12.71%。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，通过（50ml: 18.5g (I)）残缺品规补标，中选北京、江苏、四川、山西、陕西、云南、甘肃等 7 省，2022 年销量同比增长 27.79%，随着未来集采放量，销量有望进一步增长。2022 年对比剂受到进入集采影响，价格同比显著下降，公司对比剂收入和毛利润均有所下滑。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、元）



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，2022年公司前五名客户销售金额占年度销售总额的19.22%，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，对比剂主要原材料采购均价有所降低，公司对主要供应商的依赖程度仍然较高，前五大供应商集中度进一步增长

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。2022年，葡甲胺和碘海醇采购量同比均有所降低；碘克沙醇库存较多，2022年未对其进行采购；碘帕醇采购量同比有所增长。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。2022年对比剂主要原材料采购均价同比有所降低。公司与原料供应商长期稳定合作，2022年公司合作供应商主要为司祈曼（上海）化工有限公司、BRACCO IMAGING S.P.A、肇庆市定康药业有限公司、浙江司太立制药股份有限公司等供应商。2022年，公司前五大供应商的集中度为65.62%，较2021年同比有所增长。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，有利于保障未来对比剂原料的供应。

2.中枢神经用药

中枢神经用药九味镇心颗粒为公司原研药品，是国内首个获批的治疗广泛性焦虑症的纯中药制剂并被纳入国家医保乙类目录，2022年受外部环境影响销量有所降低，但销售收入仍过亿元，在细分产品领域具有一定的市场竞争力

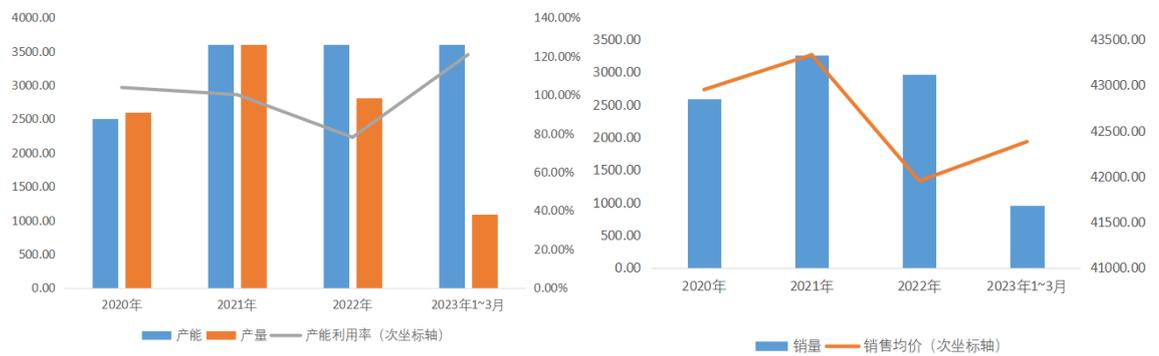
公司生产的中枢神经领域药品九味镇心颗粒是公司原研的重点战略品种之一，属于治疗广泛性焦虑症的处方药，是国内首个通过国家食品药品监督管理总局批准治疗广泛性焦虑症的纯中药制剂。进入2021版乙类全国医保目录。2020年，国家卫生健康委办公厅印发的《精神障碍诊疗规范（2020年版）》中，明确提出九味镇心颗粒是可用于治疗“广泛性焦虑障碍”、“社交焦虑障碍”等疾病的中成药。九味镇心颗粒2014年被国家食品药品监督管理总局批准为二级中药保护品种，保护期限2014年5月4日~2021年5月4日，保护期内限公司生产。目前九味镇心颗粒保护期逾期未对产品生产销售造成显著影响。

公司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产能仍为

3600 万袋，2022 年产能利用率 78.02%，同比有所降低。销售方面，九味镇心颗粒采用“自营+代理”的销售模式，公司在业务经营中，公司通过提升自营团队规模和素质、加强代理商遴选和管理工作，加大招商力度和管理规范化、系统化；整合电商业务资源，增强网络销售渠道的管理、加强与互联网平台合作、强化学术推广活动等方式，促进九味镇心颗粒销售规模的增长。截至 2022 年末，九味镇心颗粒已纳入《精神障碍诊疗规范（2020 版）》等 15 个诊疗规范及指南、共识，九味镇心颗粒已逐步应用于医院神经内科、精神科、睡眠科、消化内科等科室，覆盖终端医院数量较多。2022 年受外部环境变化等因素影响，九味镇心颗粒销量同比下降 9.08%，同期产品销售均价有所降低，2022 年公司九味镇心颗粒收入 1.24 亿元，同比降低 11.97%，但仍为 2020 年以来第三年收入过亿元，在细分领域具有一定的市场竞争力。2022 年九味镇心颗粒实现毛利润 0.83 亿元，同比下降 16.48%。

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。2022 年，受中药材行情上涨影响，主要原材料采购价格有所上涨，其中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 66.40%，同比降低 3.58 个百分点。

图表 7：近年九味镇心颗粒产销数据（万袋、元/万袋）



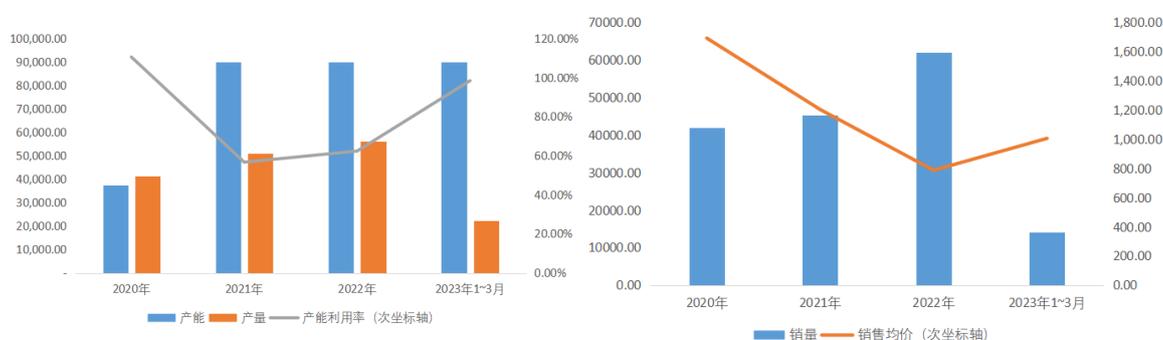
资料来源：公司提供，东方金诚整理

3.降糖领域用药

公司降糖产品均被纳入国家集采目录，销售均价同比降幅较大，受格列美脲中标国家集采及瑞格列奈多省集采中选影响，降糖产品 2022 年产销量增加，销售收入、毛利润均有所增长

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。2022 年产能仍为 90000.00 万片，2022 年产能利用率 62.39%，同比小幅增长。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，2022 年，格列美脲作为集采中标产品，销量得到进一步释放；瑞格列奈抓住集采到期接续的机会，市场准入取得重要突破，在北京、广东、山东、江苏、河北、江西、云南、福建等省中选。2022 年降糖药销量同比增长 36.66%，受集采影响，2022 年公司降糖产品价格同比进一步降低，公司降糖领域用药销售均价下降 34.56%。2022 年降糖领域用药收入 0.59 亿元，同比增长 21.65%，毛利润 0.26 亿元，同比增长 19.03%。2022 年，公司降糖领域用药主要原材料格列美脲和瑞格列奈采购均价均有所下降。2022 年降糖领域用药平均毛利率 43.62%，同比下降 0.96 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

2022 年海昌药业 850 吨碘造影剂原料药项目一期工程产能持续释放，二期工程已正式投产“原料药+对比剂”产业链布局使公司对原料药上游把控能力增强，有利于未来提升整体成本控制能力

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，海昌药业年产 850 吨碘造影剂项目设有碘海醇、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。2022 年公司以自有资金 1.23 亿元增持海昌药业 910 万股股份，对海昌药业直接持股比例从 29.94%变为 51.05%，实现了对海昌药业的绝对控股。

截至 2022 年末，海昌药业 850 吨碘造影剂原料药项目一期工程产能持续释放，二期工程完成竣工验收并取得危化品《安全生产许可证》，已正式投产。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。2022 年公司原料药收入实现收入 0.66 亿元，同比增长 342.24%；同期实现毛利润 0.29 亿元，同比增长 257.41%；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 44.63%，同比下降 10.59 个百分点。2022 年 3 月，为落实“原料药+制剂”一体化的发展战略，丰富公司原料药产品类别，公司将“沧州固体制剂新建

车间项目”下募集资金 9597 万元变更为“沧州三期原料药生产项目”使用，计划生产钆布醇和钆特酸葡胺原料药，未来公司将继续推进沧州三期原料药生产项目的建设，完善公司在钆系列原辅料的产业布局。

目前市场上碘对比剂产品原料药的供应商集中度较高。公司“原料药+对比剂”产业链一体化布局使公司对原料药上游把控能力增强，从长期看有利于未来提升整体成本控制能力，有助于降低未来原料药市场供应波动对公司经营造成的潜在风险，未来公司将遵循市场化采购原则，综合考虑价格质量等因素后制定采购方案。另一方面，2022 年，海昌药业取得了浙江省药品监督管理局《出口欧盟原料药证明文件》，截至 2022 年末海昌药业碘海醇已通过俄罗斯、土耳其印度等国家注册，碘克沙醇的国际注册也即将启动，公司通过加速拓展原料药国内外市场，有利于形成公司未来收入新的增长点。

关联交易情况

截至 2022 年末，公司关联方包括公司的控股股东、实际控制人王代雪；子公司海昌药业、北京北陆天盈投资管理有限公司（以下简称“北陆天盈”）和北京陆益康医药研发有限公司（以下简称“北陆益康”）；联营企业武汉友芝友医疗科技股份有限公司（以下简称：“友友医疗”）和深圳市医未医疗科技有限公司（以下简称：“医未医疗”）²；其他关联方包括海昌药业原控股股东、一致行动人曾春晖、曾春晖控制的公司浙江海川化学有限公司（以下简称：“海川化学”）、公司关键管理人员。2022 年公司关联交易规模较小，包括公司为子公司海昌药业提供担保；关键管理人员 2022 年薪酬 763.94 万元。

公司治理与战略

跟踪期内公司实际控制人和控股股东仍为王代雪；2022 年，公司聘任高级管理人员李森、党绍春、张锋（已于 2023 年 4 月辞职），同年公司完成第八届董事会、监事会换届选举。

2022 年公司启动“提质增效，流程再造”工作，成立多个专项工作小组，全面梳理公司管理现状，出台和完善了包括研发立项管理、工程项目管理、供应链管理等一系列的制度和操作流程，并对公司组织架构做了一系列调整。同年公司全面调整了营销管理架构，即将按照产品划分的事业部调整成按渠道划分的销售部；公司重点开展供应链改革，成立专题小组，集合多个部门，通过制度流程重塑，规范了数据流，加强了生产、采购、仓储、物流以及销售和商务等部门之间的协同。

发展战略方面，公司通过持续的研发投入及产品结构调整，践行原料药+制剂一体化的战略，继续保持公司对比剂在行业中的领先地位。同时在深耕对比剂的基础上，以解决临床需求为目标，进一步丰富公司产品管线，着重布局心血管、消化、内分泌等领域。通过丰富的产品线夯实公司的经营基础，寻找新的利润增长点。

²医未医疗 2022 年取得其他股东合计 4500 万元增资款，公司对其持股比例被动稀释至 14.99%，但仍享有派驻一名董事的权利。

财务分析

财务质量

公司提供了2022年和2023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2022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。2023年1~3月财务数据未经审计。截至2022年末，公司纳入合并范围的直接及间接控股子公司共3家，为海昌药业、北陆天盈和北陆益康。2023年3月末，纳入合并范围的子公司新增香港遠至藥業有限公司。³

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模同比小幅下降，资产结构仍以非流动资产为主

2022年末，公司资产总额28.16亿元，同比下降3.01%；其中非流动资产占比58.16%，流动资产占比41.84%，公司资产构成仍以非流动资产为主。2022年末流动资产11.78亿元，较2021年末小幅下降，公司流动资产主要由货币资金、存货和应收账款构成。2022年末，公司货币资金7.67亿元，同比下降14.33%，其中，银行存款7.37亿元，其他货币资金0.30亿元，主要为海昌药业为开立银行承兑汇票提供的保证金担保。2022年末，公司存货账面价值2.76亿元，同比增长10.48%，存货构成以原材料、产成品、半成品和在产品为主，存货周转率有所下降，为1.30次。2022年末公司应收账款账面余额1.11亿元，主要为应收商业公司款项，同比有所下降，账龄以一年内为主，计提坏账准备0.52亿元，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款合计0.35亿元，占应收账款期末余额的31.45%，集中度有所提升，应收账款周转率同比有所增长，为6.38次。2023年3月末，公司总资产28.78亿元，较2022年末增长2.21%。2023年3月末流动资产12.51亿元，其中货币资金6.58亿元，较2022年末下降14.12%，存货2.80亿元，较上年末变动不大。

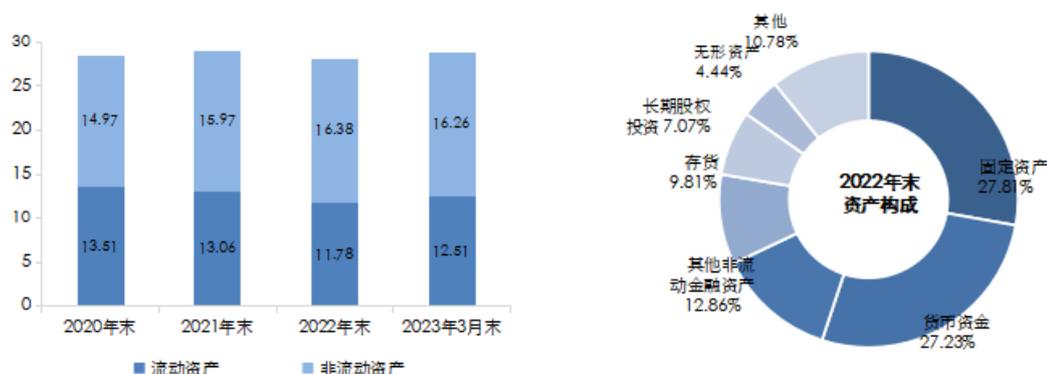
2022年末，公司非流动资产16.38亿元，同比增长2.55%。公司非流动资产主要由固定资产、其他非流动金融资产、长期股权投资和无形资产等构成。2022年末，公司固定资产账面价值7.83亿元，同比增长5.18%；公司其他非流动金融资产3.62亿元，同比增长8.02%，主要为对北京创金兴业投资中心（有限合伙）、北京丝路科创投资中心（有限合伙）、宁波梅山保税港区华盖利晟股权投资合伙企业（有限合伙）和南京世和基因生物技术股份有限公司（“世和基因”）的投资。2022年末公司长期股权投资1.99亿元，同比下降8.67%，仍主要为对芝友医疗和医未医疗的股权投资。2022年末无形资产期末账面价值1.25亿元，同比下降9.99%，仍以专利权和非专利技术等为主。2023年3月末，公司非流动资产16.26亿元，其中固定资产7.64亿元，其他非流动金融资产3.64亿元，长期股权投资1.98亿元，与2022年末相比均未发生显著变化。

截至2023年3月末，公司受限资产2.17亿元，其中受限货币资金0.30亿元，受限原因为银行承兑汇票保证金；受限固定资产1.47亿元、受限无形资产0.39亿元，受限原因均为海

³ 受会计政策变更影响，公司对2021年财务数据进行追溯调整，报告中2021年财务数据使用未经追溯调整2021年期末数。

昌药业借款抵押担保，公司受限资产占总资产的 7.53%，占净资产的 11.20%。

图 9 公司资产构成及质量情况 (亿元)



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
货币资金	10.14	8.95	7.67	6.58
存货	1.17	2.50	2.76	2.80
应收账款	1.70	1.34	1.06	1.02
流动资产合计	13.51	13.06	11.78	12.51
固定资产	6.52	7.44	7.83	7.64
其他非流动金融资产	2.96	3.35	3.62	3.64
长期股权投资	2.11	2.18	1.99	1.98
无形资产	1.38	1.39	1.25	1.22
非流动资产合计	14.97	15.97	16.38	16.26
资产总额	28.48	29.03	28.16	28.78

资料来源：公司提供，东方金诚整理

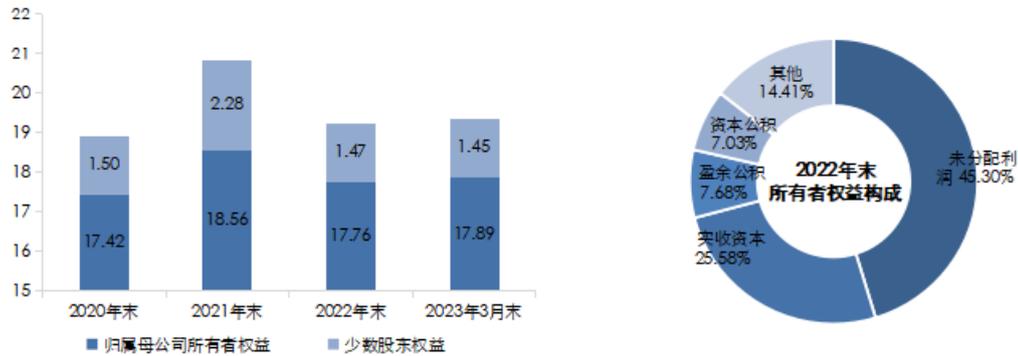
资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅下降，其中未分配利润占比仍然较高

2022 年末，公司所有者权益 19.23 亿元，同比下降 7.74%。未分配利润同比下降 2.92%至 8.71 亿元，但占比仍较高，若未来出现较大规模分红，将对公司所有者权益总额产生较大的影响，所有者权益结构存在不稳定风险。2022 年末股本为 4.92 亿元，同比下降 0.15%，同期末资本公积同比下降 32.78%至 1.35 亿元，主要系对股权激励已获授权但尚未解锁的限制性股票回购注销以及本期收购海昌药业少数股东股权冲减资本公积所致。2022 年末，公司少数股东权益同比下降 35.62%至 1.47 亿元，同期末其他权益工具 1.32 亿元，同比变动不大，仍为北陆转债权益成分。2022 年末，盈余公积同比增长 2.46%至 1.48 亿元。

2023 年 3 月末，公司所有者权益 19.34 亿元，实收资本仍为 4.92 亿元，资本公积 1.35 亿元，未分配利润 8.84 亿元，较 2022 年末均未发生显著变化。

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

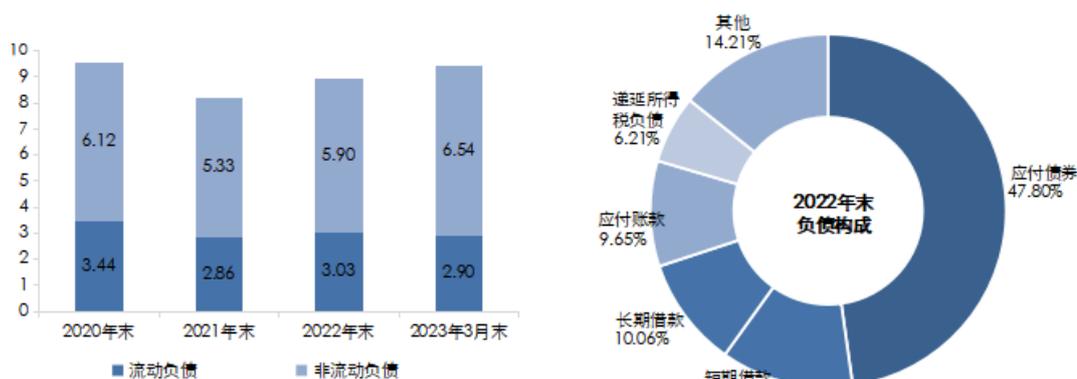
跟踪期内，公司负债总额有所增长，负债结构仍以非流动负债为主，有息债务规模有所增长

2022年末，公司负债总额8.92亿元，同比增长9.05%，其中非流动负债5.90亿元，公司负债结构仍为以非流动负债为主。

2022年末，公司流动负债合计3.03亿元，同比增长5.99%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据等构成。2022年末公司短期借款同比增长36.08%至1.08亿元，仍主要为子公司海昌药业取得的短期借款，借款用途主要为补充流动资金；应付账款同比增长12.71%至0.86亿元，主要为应付设备款、货款及工程款；2022年末应付票据仍均为银行承兑汇票，同比下降15.35%至0.55亿元。2023年3月末，公司流动负债2.90亿元，较2022年末下降4.32%，其中短期借款1.03亿元，应付账款0.74亿元，应付票据0.53亿元，均较2022年末有所下降。

2022年末，公司非流动负债同比增长10.69%至5.90亿元，主要由应付债券和长期借款等构成。2022年末公司应付债券同比增长9.00%至4.27亿元，仍为北陆转债。2022年末，公司长期借款期末余额0.90亿元，同比增长5.87%，仍主要为子公司海昌药业的长期借款，其中抵押并保证借款0.85亿元，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，公司提供保证担保；保证借款0.50亿元。2023年3月末，公司非流动负债较2022年末增长10.95%至6.54亿元，其中应付债券4.35亿元，长期借款1.44亿元，较2022年末显著增长，借款用途主要为日常经营周转等。

图表 11 公司负债情况 (亿元)



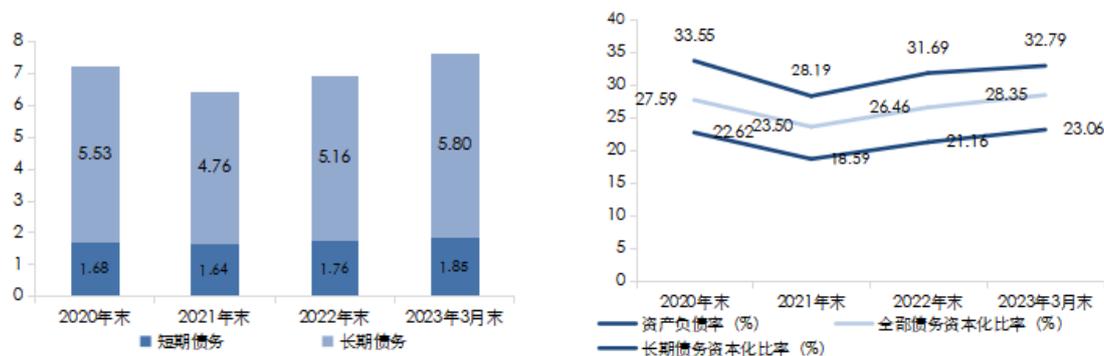
项目	2020 年末	2021 年末	2022 年	2023 年 3 月末
短期借款	1.44	0.79	1.08	1.03
应付账款	1.19	0.76	0.86	0.74
应付票据	0.18	0.65	0.55	0.53
流动负债合计	3.44	2.86	3.03	2.90
应付债券	3.59	3.91	4.27	4.35
长期借款	1.94	0.85	0.90	1.44
非流动负债合计	6.12	5.33	5.90	6.54
负债总额	9.56	8.18	8.92	9.44

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模有所增加，2023 年 3 月末，全部债务规模 7.65 亿元，以银行借款和可转换债券为主，债务结构以长期债务为主。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司资产负债率分别为 31.69%和 32.79%；同期末，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均有所增长。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月末，公司无对合并报表范围外企业担保情况。

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

盈利能力

随着医疗卫生体制改革深化，医保目录动态调整，医保谈判和带量集采步入常态化，公司对比剂核心品种及降糖药均被纳入国家集采后降价，2022年公司收入和毛利率有所下降，期间费用中销售费用占比仍较高，期间费用率有所增长，对利润总额造成了一定的侵蚀

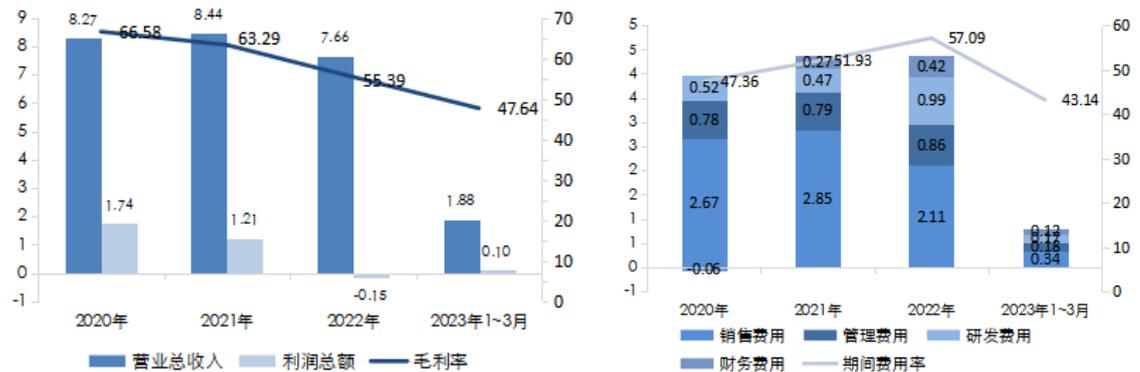
随着医疗卫生体制改革深化，医保目录动态调整，医保谈判和带量集采步入常态化，公司对比剂核心品种及降糖药均被纳入国家集采后降价，2022年公司收入和毛利率有所下降。2022年，公司营业收入7.66亿元，同比下降9.25%；同期公司利润总额-0.15亿元，同比下降112.20%；净利润-0.05亿元，同比下降104.24%。2022年公司利润发生亏损主要系公司主要产品受集采影响价格下降导致综合毛利率大幅下降，叠加研发投入增长影响，同期公司计提控股子公司海昌药业商誉减值1940.45万元，并确认联营企业芝友医疗本期处置子公司导致的投资损失。

2022年公司期间费用4.37亿元，较上年下降0.23%，期间费用占营业收入的比重增加5.16个百分点至57.09%。其中，销售费用同比下降26.03%至2.11亿元，但规模仍然较大；管理费用同比增加8.54%至0.86亿元；研发费用同比增长109.64%至0.99亿元；2022年财务费用0.42亿元，同比增长53.22%。期间费用对利润造成了一定的侵蚀。2022年公司其他收益0.14亿元，同比变动不大，主要为区域综合贡献奖、递延收益转入及企业融资奖励补助等。2022年投资收益-0.06亿元，同比有所降低。

2022年公司的总资本收益率1.65%，较2021年下降3.97个百分点；净资产收益率-0.24%，同比下降5.46个百分点，主要系净利润下降所致。

2023年1~3月，公司实现营业收入1.88亿元，营业利润率46.68%；期间费用率43.14%；同期，实现利润总额0.10亿元。

图表 13 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，公司经营现金流净流入同比有所增长，投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金流净流出规模进一步增长

2022年，公司经营活动现金流入9.02亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比下

降 8.26%至 8.70 亿元；同期经营活动现金流出 7.74 亿元，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金下降 3.77%至 3.23 亿元；2022 年公司经营活动产生的现金流仍保持净流入，净流入 1.28 亿元，同比增长 17.55%。2022 年公司现金收入比为 113.56%，同比增长 1.22 个百分点，经营获现能力仍然很强。

2022 年公司投资活动现金流入 11.84 亿元，流出 12.82 亿元，主要为购买和赎回银行理财产品。2022 年投资活动现金流净流出 0.98 亿元，净流出规模有所下降。

2022 年公司筹资活动现金流流入 1.01 亿元，为取得借款收到的现金；同期筹资活动现金流出 2.55 亿元，其中偿还债务支付的现金 0.79 亿元，受让海昌药业少数股权款流出 1.23 亿元；筹资活动净现金流净流出规模进一步增长，净流出 1.54 亿元。

图表 14 公司现金流情况 (亿元、%)



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年 1~3 月，公司经营活动现金流净流入 0.36 亿元，投资活动现金流量净额持续净流出 2.06 亿元，筹资活动现金流量净流入 0.62 亿元。

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2022 年末公司流动比率和速动比率均较 2021 年末有所下降；经营性净现金流对流动负债的保障程度有所增强。截至 2022 年末，公司未受限货币资金期末余额 7.37 亿元，短期有息债务 1.76 亿元，账面资金对短期有息债务覆盖程度较好。

从长期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司 EBITDA 利息倍数显著下降，全部债务/EBITDA 显著上升。

截至 2023 年 3 月末，公司合并口径的银行授信总额约 7.10 亿元，未使用额度 4.35 亿元，具有一定备用流动性。

图表 15 公司偿债能力主要指标（%、倍）

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
流动比率	393.28	457.38	389.21	432.09
速动比率	359.18	369.83	297.95	335.27
经营现金流动负债比	51.23	38.07	42.23	-
EBITDA 利息倍数	24.01	4.77	2.38	-
全部债务/EBITDA	3.24	2.80	6.10	-

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 2023 年 5 月 8 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。

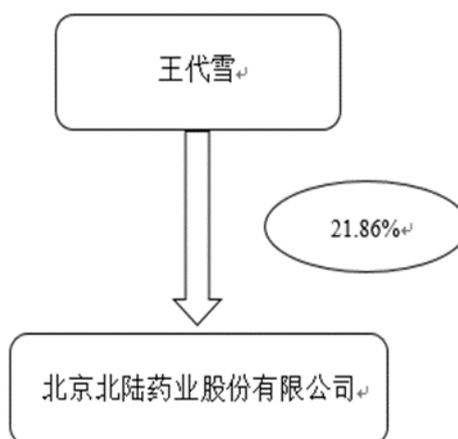
抗风险能力及结论

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；公司拥有钆喷酸葡胺原料药生产线，2022 年子公司海昌药业 850 吨碘造影剂原料药项目一期工程产能逐步释放，二期工程已正式投产，“原料药+对比剂”产业链布局有利于未来提升整体成本控制能力；公司中枢神经药品九味镇心颗粒是国内首个获批的治疗广泛性焦虑症的纯中药制剂，2022 年销售收入仍过亿元，在细分产品领域具有一定的市场竞争力，降糖产品 2022 年受集采中选放量影响，收入和毛利润同比均有所增长。

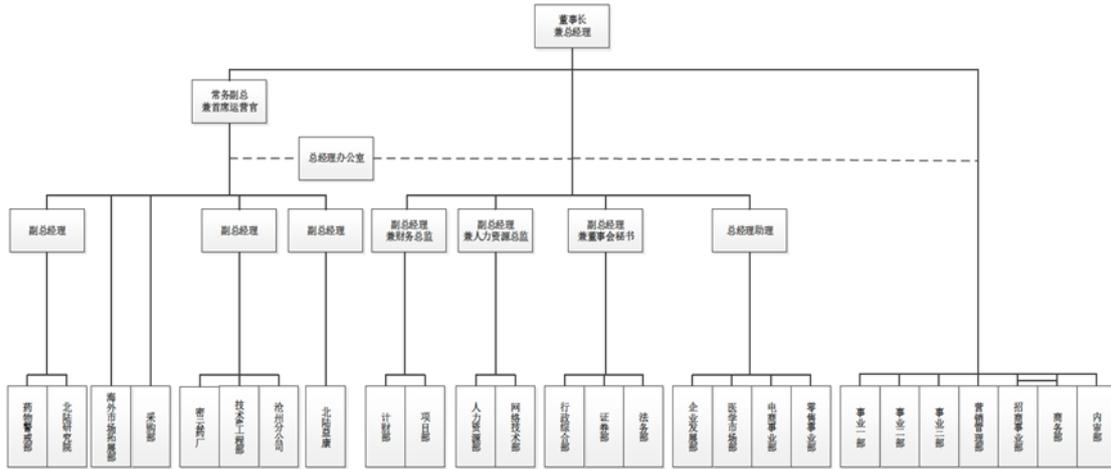
但同时，东方金诚关注到，随着医疗卫生体制改革深化，医保目录动态调整，医保谈判和带量集采步入常态化，公司对比剂核心品种及降糖药均被纳入国家集采后降价，2022 年公司收入和毛利率有所下降；跟踪期内，公司产品仍以对比剂为主，面临市场领域集中的风险；2022 年期间费用中销售费用占比仍较高，期间费用率有所增长，对公司利润总额造成了一定的侵蚀。

综合分析，东方金诚维持北陆药业主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，维持“北陆转债”信用等级为 A+。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



附件三：北陆药业主要财务数据和财务指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	28.48	29.03	28.16	28.78
所有者权益 (亿元)	18.92	20.85	19.23	19.34
负债总额 (亿元)	9.56	8.18	8.92	9.44
短期债务 (亿元)	1.68	1.64	1.76	1.85
长期债务 (亿元)	5.53	4.76	5.16	5.80
全部债务 (亿元)	7.21	6.41	6.92	7.65
营业收入 (亿元)	8.27	8.44	7.66	1.88
利润总额 (亿元)	1.74	1.21	-0.15	0.10
净利润 (亿元)	1.54	1.09	-0.05	0.10
EBITDA (亿元)	2.23	2.29	1.13	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.76	1.09	1.28	0.36
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.51	-1.44	-0.98	-2.06
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	7.23	-1.00	-1.54	0.62
毛利率 (%)	66.58	63.29	55.39	47.64
营业利润率 (%)	65.18	62.07	53.90	46.68
销售净利率 (%)	18.61	12.91	-0.60	5.42
总资本收益率 (%)	6.08	5.62	1.65	-
净资产收益率 (%)	8.14	5.22	-0.24	-
总资产收益率 (%)	5.41	3.75	-0.16	-
资产负债率 (%)	33.55	28.19	31.69	32.79
长期债务资本化比率 (%)	22.62	18.59	21.16	23.06
全部债务资本化比率 (%)	27.59	23.50	26.46	28.35
货币资金/短期债务 (%)	603.99	544.29	436.55	354.96
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	3.44	-5.51	4.34	-
流动比率 (%)	393.28	457.38	389.21	432.09
速动比率 (%)	359.18	369.83	297.95	335.27
经营现金流动负债比 (%)	51.23	38.07	42.23	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	24.01	4.77	2.38	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.24	2.80	6.10	-
应收账款周转率 (次)	-	5.55	6.38	-
销售债权周转率 (次)	-	5.07	6.00	-
存货周转率 (次)	-	1.69	1.30	-
总资产周转率 (次)	-	0.29	0.27	-
现金收入比 (%)	105.52	112.35	113.56	114.44

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。