

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0270号

灵康药业集团股份有限公司：

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

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年六月二十五日

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”），兹声明如下：

1. 本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
2. 本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
3. 本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
4. 本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
6. 本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及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。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
7. 本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
8. 任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年6月25日

灵康药业集团股份有限公司
主体及“灵康转债”2026年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
A-/负面	2026/6/25	A-/稳定	宋馨	韩家麒

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
灵康转债	A-	A-

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

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

评级模型

基础评分模型

一级指标	二级指标	权重(%)	得分
企业规模	营业收入	20.00	6.65
	多样化	5.00	4.00
市场竞争力	产品竞争力	10.00	8.00
	研发能力	10.00	6.00
盈利能力	利润总额	15.00	1.32
	EBITDA 利润率	5.00	0.00
债务负担和保障程度	全部债务/EBITDA	10.00	0.00
	经营现金流动负债比	10.00	8.50
	EBITDA 利息倍数	10.00	0.99
	货币资金/短期债务	5.00	3.56

调整因素

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

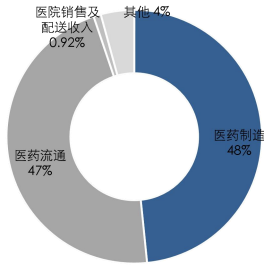
公司主导产品品种丰富，注射用石杉碱甲是公司独家剂型，具有一定市场竞争力；跟踪期内，公司加强研发创新，有助于其未来发展；医药流通业务规模大幅提升对收入、盈利形成有益补充。但同时，2025年，公司部分产品处于集采新旧标期过渡阶段、中标品种价格下降、销量下降，营业收入、毛利润同比降幅较大，利润总额延续亏损，经营性现金流持续净流出；2025年各类产线产能利用率仍较低；跟踪期内，债务规模有所增长，“灵康转债”即将于一年内到期，集中偿付压力大。

综合分析，东方金诚维持灵康药业主体信用等级为A-，评级展望调整为负面，维持“灵康转债”的信用等级为A-。

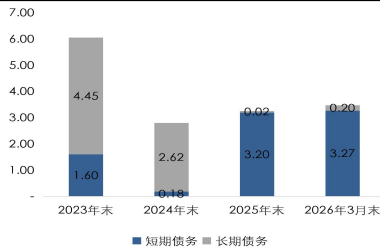
¹ 该主体信用等级及评级展望在“灵康转债”存续期内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

2025年营业收入构成



公司债务结构 (亿元)



主要数据和指标

项目	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
资产总额 (亿元)	16.25	12.55	11.07	11.22
所有者权益 (亿元)	9.31	7.70	6.20	6.23
全部债务 (亿元)	6.05	2.80	3.22	3.47
营业总收入 (亿元)	1.97	3.80	3.22	0.87
利润总额 (亿元)	-1.51	-1.28	-1.94	0.03
经营性净现金流 (亿元)	-0.38	-1.11	-1.33	-0.29
营业利润率 (%)	44.09	45.61	42.41	27.75
资产负债率 (%)	42.69	38.68	43.96	44.44
流动比率 (%)	362.61	267.47	109.78	114.69
全部债务/EBITDA (倍)	-6.23	-4.63	-2.37	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	-3.81	-2.21	-6.41	-

注：表中数据来源于公司 2023 年~2025 年的审计报告以及 2026 年 1~3 月未经审计的财务报表。

优势

- 公司主导产品涵盖心脑血管药、抗感染药、肠外营养药、消化系统药等领域，产品品种丰富，注射用石杉碱甲是公司独家剂型，仍具有一定市场竞争力；
- 跟踪期内，公司持续进行研发投入，获得注射用维库溴铵（4mg、10mg）等药品批准文号，并积极布局新药研发，有助于医药制造业务未来发展；
- 跟踪期内，公司医药流通业务收入、毛利润规模同比大幅提升，对公司盈利形成有益补充。

关注

- 2025 年，公司部分产品处于集采新旧标期过渡阶段、中标品种价格下降、销量下降，营业收入、毛利润同比降幅较大，可转债转股价格下修导致财务费用大幅增加，美安生产基地项目计提减值损失规模较大，利润总额延续亏损；
- 2025 年，公司各类产线产量同比下滑，产能利用率较低；
- 跟踪期内，公司应收账款、存货规模增长，周转效率下降，经营性现金流持续净流出；
- 跟踪期内，公司债务规模有所增长，“灵康转债”即将于一年内到期，集中偿付压力大。

评级展望

公司评级展望为负面。我国医药行业加速转型，国家和地方带量采购等政策持续推进，集采是否中标以及中标后销量、价格变化将对公司盈利造成较大影响。

评级方法及模型

《医药制造企业信用评级方法及模型 (RTFC020202504) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
A-/稳定	A-	2025/6/16	宋馨、郑慧	《医药制造企业信用评级方法及模型 (RTFC020202504) 》	阅读原文
A-/稳定	A-	2024/6/18	宋馨、郑慧	《医药制造企业信用评级方法及模型 (RTFC020202403) 》	阅读原文
A+/稳定	A+	2023/6/15	熊璘、谢笑也、宋馨	《医药制造企业信用评级方法及模型 (RTFC020202208) 》	阅读原文

AA-/稳定 AA- 2020/6/23 谢笑也、高君子 《医药制造企业信用评级方法及模型
(RTFC020202004)》 [阅读原文](#)

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

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方
灵康转债	2025/6/16	5.25	2020/12/1~2026/11/30	连带责任担保	灵康控股集团有限公司

跟踪评级原因

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

主体概况

跟踪期内，灵康药业集团股份有限公司（以下简称“灵康药业”或“公司”）仍主要从事化药处方药的研发、生产和销售。截至2025年末，公司总股本7.21亿股，灵康控股集团有限公司（以下简称“灵康控股”）持有公司47.09%的股份，为公司控股股东；陶灵萍通过灵康控股间接持有公司47.09%的股份，并直接持有公司6.68%的股份；陶灵刚直接持有公司0.48%的股份；陶灵萍、陶灵刚为兄妹，合计持有公司54.25%的股份，为公司实际控制人。

公司主导产品涵盖了心脑血管药、抗感染药、肠外营养药、消化系统药等领域，产品品种丰富、种类齐全，截至2026年3月末，公司共计取得了111个品种、共216个药品生产批准文件，其中55个品种被列入国家医保目录，13个品种被列入国家基药目录，注射用石杉碱甲为公司独家剂型，注射用头孢美唑钠、丙氨酰谷氨酰胺注射液、注射用拉氧头孢钠、注射用头孢唑肟钠分别中标第七批、第八批、第十批、第十一批全国药品集中采购。同时，积极布局新药研发，2.2类新品种艾司奥美拉唑镁碳酸氢钠干混悬剂处于“申报上市，审评排队中”，2025年研发投入0.13亿元，占营业收入比重3.94%。整体来看，公司仍具有一定市场竞争力。

截至2026年3月末，公司总资产11.22亿元，所有者权益6.23亿元，资产负债率44.44%。2025年和2026年1~3月，公司分别实现营业总收入3.22亿元和0.87亿元，分别实现利润总额-1.94亿元和0.03亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

本息兑付方面，截至2026年3月末，灵康药业发行的“灵康转债”利息已按期偿付，暂未到本金兑付日。经回售及转股后，截至2026年3月末，尚未转股的“灵康转债”金额为人民币2.53亿元，占可转债发行总量的48.18%。

募集资金使用情况方面，“灵康转债”扣除发行费用后，实际募集资金净额为人民币51778.16万元。截至2025年末，公司可转债募集资金中，7133.52万元用于海南灵康制药美安生产基地建设项目（一期）（以下简称“募投项目”）²，39986.02万元用于临时补充流动资金，8299.40万元存于募集资金专户。

宏观经济和政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善。2026年一季度GDP同比增长5.0%，增速较上季度回升0.5个百分点。主要原因是在外需

² 2024年5月17日，公司发布《灵康药业集团股份有限公司关于终止可转换公司债券募集资金投资项目的公告》称，近年来行业政策、市场竞争和销售环境发生较大变化的情况下，公司现有产能已基本能够满足当前市场需求，现阶段继续进行募投项目建设的必要性不足，公司决定终止募投项目。

偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移，下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

行业分析

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

2025 年，随着居民人均可支配收入增长、人口老龄化等，医药制造行业需求增长，我国医药行业加速转型，国家和地方带量采购等政策持续推进，行业整体收入小幅下降，但利润总额有所提升

医药制造行业下游需求主要与经济水平与消费能力、人口结构和健康需求、疾病谱变化等有关。2025 年，全国居民人均可支配收入为 43377 元，同比增长 5.0%。截至 2025 年末，我国 65 周岁以上人口 2.24 亿，同比持续增加，人口老龄化趋势明显。2025 年，我国医疗卫生机构总诊疗人次 105.8 亿人次，医疗总诊疗人次呈增长趋势。随着居民消费水平提升、人口老龄化加剧，药品需求不断上升，医药制造行业需求将保持增长。2025 年，我国医药行业整体仍处于加速转型期，产业结构调整步伐加快，国家和地方带量采购继续扩围深入，医保合规监管持续加强，随着政策的持续推进，行业发展持续优化。根据国家统计局数据，2025 年全国规模以上工业企业中，医药制造业累计营业收入 24870.0 亿元，同比下降 1.2%，累计利润总额 3490.0 亿元，同比增长 2.7%。

近年国家医药卫生改革及药品审评审批制度改革政策频出，我国仿制药产业迈入“质量+

新时代，创新药发展处于重要战略机遇期，研发实力强、创新能力高、药品质量好具有成本优势的企业将更具有市场竞争力

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

近年来国家医药卫生改革及药品审评审批制度改革政策频出，2025年3月，国务院《政府工作报告》中提出，强化基本医疗卫生服务，促进医疗、医保、医药协同发展和治理，优化药品和耗材集采政策，强化质量评估和监管，健全药品价格形成机制等。在2026年的《政府工作报告》中，提出因地制宜发展新质生产力，培育壮大包括生物医药产业在内的新兴支柱产业，医药行业的战略地位显现。我国仿制药产业迈入“质量+”新时代，对行业发展生态、市场竞争格局、企业发展模式等带来了前所未有的挑战和变化，高壁垒仿制药高端制剂研发的布局、严格的质量和成本控制、首仿药的开发能力是核心竞争优势。同时，伴随医保谈判和带量采购政策的深化，医药行业产品和价格“双内卷”，越来越多的国产药企也将目光投向海外市场。

在创新药领域，仍有大量疾病亟待药物治疗手段的突破或更新。我国创新药发展仍处于重要战略机遇期，2025年6月，为支持创新药研发，国家药监局发布《关于优化创新药临床试验审评审批有关事项的公告（征求意见稿）》；2025年10月，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，实施健康优先发展战略，强化公共卫生能力，支持创新药和医疗器械发展。一系列鼓励医药产业创新转型的政策为创新药行业的发展提供了广阔的发展空间。预计未来在医疗体制改革持续深化的背景下，行业分化将进一步加剧，利好研发实力强、创新能力高、药品质量好具有成本优势的企业。

业务运营

经营概况

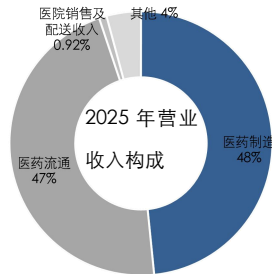
2025年，由于部分产品处于集采新旧标期过渡阶段、中标品种价格下降、销量下降，收入和毛利润同比下降，医药流通业务占比提升导致毛利率有所下滑

跟踪期内，公司仍主营化药处方药的研发、生产和销售，由于部分产品处于集采新旧标期过渡阶段、中标品种价格下降、销量下降，公司医药制造业务收入、毛利润降幅较大，导致公司2025年营业收入、毛利润同比有所下降。同时，医药流通业务收入规模增幅较大，但毛利率偏低，导致公司整体毛利率同比有所下降。

2026年1~3月，公司营业收入为0.87亿元，同比增长72.65%，毛利润0.25亿元，同比增长77.69%；毛利率28.85%，同比增加0.82个百分点。

图表 1 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（亿元、%）

类别	2023年		2024年		2025年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
医药制造	1.89	96.18	3.21	84.62	1.56	48.39
心脑血管类	0.34	17.03	1.41	37.00	0.91	28.34
抗感染类	0.99	50.08	1.58	41.51	0.33	10.22
肠外营养类	0.34	17.13	0.11	2.86	0.13	4.05
消化系统类	0.11	5.60	0.06	1.60	0.05	1.64
医药流通	-	-	0.46	12.19	1.50	46.46
医院销售及配送收入	0.001	0.04	0.02	0.48	0.03	0.92
其他	0.07	3.78	0.10	2.70	0.14	4.22
合计	1.97	100.00	3.80	100.00	3.22	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
医药制造	0.90	47.77	1.56	48.55	1.06	68.15
心脑血管类	0.33	98.08	1.36	97.05	0.90	98.37
抗感染类	0.21	21.46	0.08	5.37	-0.05	-15.98
肠外营养类	0.17	51.60	0.04	37.49	0.06	46.30
消化系统类	0.09	83.99	0.04	60.56	0.04	72.15
医药流通	-	-	0.14	30.84	0.25	16.36
医院销售及配送收入	-0.01	-695.94	0.02	100.00	0.03	100.00
其他	0.02	25.96	0.06	57.58	0.07	52.23
合计	0.92	46.67	1.78	46.88	1.41	43.71



数据来源：公司提供，东方金城整理

医药制造

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

公司主要从事化药处方药的研发、生产和销售业务，主导产品涵盖心脑血管药、抗感染药、肠外营养药、消化系统药等领域，产品品种丰富、种类齐全，截至2026年3月末，公司共计取得了111个品种、共216个药品生产批准文件，其中55个品种被列入国家医保目录，13个品种被列入国家基药目录。注射用头孢美唑钠、丙氨酰谷氨酰胺注射液、注射用拉氧头孢钠、注射用头孢唑肟钠分别中标第七批、第八批、第十批、第十一批全国药品集中采购，注射用石杉碱甲为公司独家剂型，具有一定市场竞争力。（公司主导产品具体情况详见附件三）。

跟踪期内，公司持续进行研发投入，获得注射用维库溴铵（4mg、10mg）等药品批准文号，并积极布局新药研发，有助于公司未来发展

2025年，公司持续进行研发投入，全年研发费用0.13亿元，占营业收入比重3.94%；公司获得注射用维库溴铵（4mg、10mg）、盐酸纳洛酮注射液（1ml: 0.4mg、2ml: 2mg）等药品批准文号；同时，公司继续保持与天津大学等科研院所机构和新药研发企业的合作与交流；积极布局新药研发，2.2类新品种艾司奥美拉唑镁碳酸氢钠干混悬剂处于“申报上市，审评排队中”，化药3类注射用盐酸兰地洛尔处于“稳定性研究，准备申报”状态，化药3类乙酰

唑胺缓释胶囊处于“境内生产药品注册临床试验”阶段，为公司的长期发展奠定基础。

2025 年公司各类产线产量同比下滑，产能利用率较低

公司生产仍主要由子公司海南灵康制药有限公司（以下简称“灵康制药”）负责，生产基地位于海南海口。截至 2025 年末，公司共计拥有 11 条生产线，较上年同期无变化。公司主要采用以销定产模式，视市场需求制定生产计划，同时保持合理库存以保证供货。2025 年，受部分产品处于集采新旧标期过渡阶段影响，公司各类产线产量、产能利用率进一步下滑。2026 年 1 季度，公司集采品种续标后，加大了生产，产能利用率有所提升。

2024 年 5 月 17 日，公司发布《灵康药业集团股份有限公司关于终止可转换公司债券募集资金投资项目的公告》，在近年来行业政策、市场竞争和销售环境发生较大变化的情况下，公司从自身经营发展规划、业务布局及客观产能的实际情况出发，当前公司现有产能已基本能够满足当前市场需求，现阶段继续投建“海南灵康制药美安生产基地建设项目（一期）”必要性不足，公司再投入资金进行已经较难获得良好的经济效益，不利于保障募集资金的有效利用，基于控制项目投资风险，提升公司经营效益，维护上市公司全体股东利益考虑，终止“灵康转债”募投项目“海南灵康制药美安生产基地建设项目（一期）”建设，项目预计总投资 8.00 亿元，截至终止日，已投资 2.35 亿元。截至 2025 年末，公司无在建项目。

图表 2 近年公司主要生产车间药品生产情况³（万瓶、%）

生产车间	主要生产产品		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~3 月
冻干粉针剂车间	注射用奥美拉唑钠、注射用盐酸托烷司琼、注射用石杉碱甲	产能	8000.00	8000.00	8000.00	2000.00
		产量	333.01	387.06	177.10	158.91
		产能利用率	4.16	4.84	2.21	7.95
粉针剂车间	注射用丙氨酰谷氨酰胺	产能	3000.00	3000.00	3000.00	750.00
		产量	92.37	-	-	-
		产能利用率	3.08	-	-	-
头孢粉针剂车间	注射用头孢呋辛钠、注射用盐酸头孢甲肟、注射用头孢唑肟钠	产能	8000.00	8000.00	8000.00	2000.00
		产量	2183.78	1309.83	187.18	131.42
		产能利用率	27.30	16.37	2.34	6.57
小容量制剂车间	氟马西尼注射液	产能	2000.00	2000.00	2000.00	500.00
		产量	-	18.41	-	25.39
		产能利用率	-	0.92	-	5.08

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司部分产品处于集采新旧标期过渡阶段、中标品种价格下降、销量下降，公司医药制造业务收入降幅较大，但毛利率有所增长

从销量情况来看，2025 年，注射用盐酸托烷司琼、丙氨酰谷氨酰胺注射液、注射用拉氧头孢钠、注射用尼麦角林销量同比增长；注射用奥美拉唑钠、注射用丙氨酰谷氨酰胺、注射用盐酸头孢甲肟、氟马西尼注射液等品种公司未中标或未参与集采，2025 年不再销售或销量降幅较大。注射用石杉碱甲受需求影响，2025 年销量降幅较大；注射用头孢美唑钠由于集采新旧标期

³ 其中注射用奥美拉唑钠和注射用盐酸托烷司琼共用冻干粉针剂生产线，注射用头孢呋辛钠和注射用盐酸头孢甲肟共用头孢粉针剂生产线，注射用丙氨酰谷氨酰胺在粉针剂车间生产，此外，公司各生产线还生产其他产品。该表中 2023 年~2025 年产能数据均为对应车间仅生产相应产品时可实现的最大产能，2026 年 1~3 月的产能数据为年度产能换算成季度产能而来。

过渡，销量有所下降。

价格方面，在销售品种中，注射用头孢唑肟钠、注射用头孢呋辛钠、注射用石杉碱甲、丙氨酰谷氨酰胺注射液销售均价同比增长；注射用盐酸托烷司琼、注射用头孢美唑钠、注射用拉氧头孢钠销售均价同比下降。

整体来看，2025年，公司部分产品处于集采新旧标期过渡阶段、中标品种价格下降、销量下降，公司医药制造业务收入降幅较大，但毛利率有所增长。

2025年10月，公司注射用头孢唑肟钠（0.5g/瓶、1.0g/瓶、2.0g/瓶）在第十一批全国药品集中采购中拟中选，中选价格分别为2.24元、3.80元和6.46元，拟主供省份四川、新疆（含兵团）、青海，本次拟中选产品的采购周期3年，从2026年执行之日起到2028年12月31日，若拟中选产品确定中选后将签订购销合同并实施，将有利于促进公司相关产品市场开拓及提升公司品牌影响力，对公司未来的业绩提升产生积极影响。

公司医药制造业务主要采取区域经销商的销售模式，2025年前五大客户集中度仍较高

公司医药制造业务仍主要采用经销商模式开展产品销售，通过各级经销商或代理商的销售渠道和公司销售队伍实现对全国大部分市场终端的覆盖。公司产品积极参与国家集采、联盟采购、挂网准入、医疗机构议价等，在中标后采用经销商销售模式，即通过医药商业企业将产品最终销售至终端医院。公司建立了完整有效的经销商选择和管理体系，充分利用经销商在不同区域、品种方面的销售优势。同时，公司以市场需求为导向，加强公司产品在各省市药品集中招标采购过程中的差异化竞争优势。

2025年，公司前五名客户销售额合计占医药制造业务销售总额62.14%，客户集中度较高，受主要产品结构变化影响，部分主要客户有所变化。截至2025年末，公司与江西九盛公医药销售有限公司、湖南丰恺思医药营销有限公司、重庆祺源医药科技有限公司的应收账款期末余额分别为0.71亿元、0.20亿元和0.13亿元。

图表3 2025年公司医药制造业务前五大客户销售情况（亿元、%）

客户名称	销售额	占比	是否关联方
江西九盛公医药销售有限公司	0.63	40.64	否
国药控股集团股份有限公司及其下属公司	0.10	6.61	否
湖南丰恺思医药营销有限公司	0.09	5.66	否
云南泽泰医药有限公司	0.08	4.89	否
重庆祺源医药科技有限公司	0.07	4.34	否
合计	0.97	62.14	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2025年公司采购的原料主要有头孢美唑钠、拉氧头孢钠等，采购均价整体有所下降

2025年公司主要药品生产所需原料主要有头孢美唑钠、拉氧头孢钠、丙氨酰谷氨酰胺和头孢唑肟钠等化学原料药。公司原料均为外部采购，所需原材料价格由市场定价，采购均价整体有所下降。2025年，医药制造业务前五大供应商为福安药业集团重庆博圣制药有限公司、湖南佰家康医药有限公司、海南仲悦医疗健康产业有限公司、海南电网有限责任公司海口供电局、精品药业股份有限公司，采购金额0.53亿元，合计占比为80.70%，集中度高。

医药流通

公司医药流通业务品种仍为氢溴酸加兰他敏注射液、阿胶、口服固体制剂等，2025年收入、毛利润规模同比大幅提升，对公司收入、利润形成有益补充

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

公司根据该产品在相应区域的市场需求情况，直接向国内生产厂家或一级分销商进行采购，按GSP（药品经营质量管理规范）流程入库存储，并向其支付全部药品款项，同时，公司与下游客户对接，在收到其订单后及时安排药品发货，部分先款后货，部分存在账期。下游主要包括商业分销企业、第三终端的连锁药店、民营医院等。

2025年公司医药流通业务收入1.50亿元，毛利润0.25亿元，同比均大幅上涨；毛利率16.36%，由于购、销价差收窄，同比有所下降；整体来看，医药流通业务对公司收入、利润形成有益补充。

公司治理与战略

跟踪期内，公司组织架构未发生重大变化，董事会换届并聘任新一届管理层；未来，公司计划继续夯实主业基础，同时继续加大研发投入力度，积极布局新药研发

跟踪期内，组织架构未发生重大变化。2025年10月10日，公司召开2025年第二次临时股东大会，选举陶灵萍为公司董事长，选举陶灵萍、陶小刚、张辉为公司非独立董事；选举王洪信、祝明、杜巨玲为公司独立董事；选举刘力明为公司职工代表董事。同日，公司召开第五届董事会第一次会议，选举产生第五届董事会董事长、各专门委员会委员，并聘任陶小刚为公司总经理，吕军、刘力明、隋国平为公司副总经理，张俊珂为公司财务总监，隋国平为公司董事会秘书。2026年6月11日，公司公告，公司董事会秘书兼副总经理隋国平先生因个人原因，申请辞去公司董事会秘书兼副总经理职务，辞职后将不再担任公司任何职务。在公司聘任新的董事会秘书之前，暂由公司法定代表人、董事长陶灵萍女士代行董事会秘书职责。

未来，公司继续夯实主业基础，拓展优势互补的品种，深度推进四大治疗领域产品的产品线拓展，进一步丰富公司产品管线；同时继续加大研发投入力度，积极布局新药研发。

财务分析

财务质量

公司提供了2025年财务报告和2026年1~3月财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2025年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2026年1~3月财务报表未经审计。截至2025年末，公司拥有9家直接控股子公司，较上年末无变化。

资产构成与质量

跟踪期内，经营性现金流净流出导致货币资金规模减少，公司资产规模有所下降，同时应收账款、存货规模同比增长，对资金存在占用较大

跟踪期内，公司资产规模有所下降，其中非流动资产占比较高。

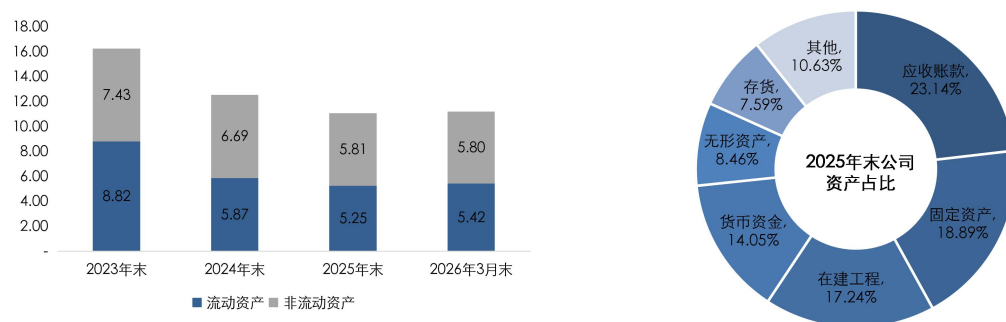
跟踪期内，公司流动资产规模进一步下降，主要由应收账款、货币资金和存货等构成。由于医药流通业务、新执标集采品种（注射用拉氧头孢钠）规模增加，跟踪期内应收账款规模有所增加，应收账款周转效率下降，对资金存在占用；前五大应收账款欠款方分别为江西九盛公医药销售有限公司、浙江德宁医药有限公司、山东省德州泰康药业有限公司、湖南丰恺思医药营销有限公司、重庆禛源医药科技有限公司，合计期末余额 1.68 亿元，占比 55.41%，应收账款集中度较高；同期末累计计提应收账款坏账准备 0.47 亿元，计提比例 15.58%，计提比例较高；2025 年，公司应收账款周转率 1.29 次，同比下降 1.18 次。跟踪期内，经营性现金流净流出导致货币资金规模减少，截至 2025 年末为 1.56 亿元，其中受限货币资金 0.02 亿元；此外 348.63 万元为 2015 年首次公开发行股票专项资金、0.83 亿元为 2020 年公开发行可转换公司债券专项资金。由于开展医药流通业务，存货规模大幅增加，2025 年末存货账面余额 0.91 亿元，计提存货跌价准备 0.07 亿元；2025 年公司存货周转率为 3.24 次，同比下降 1.53 次。

跟踪期内，公司非流动资产持续减少，主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他权益工具投资构成。由于资产处置或报废、计提折旧以及减值，跟踪期内固定资产规模有所减少。在建工程主要为美安生产基地建设项目，2025 年计提减值损失 0.45 亿元，在建工程规模同比下降。

公司无形资产主要为土地使用权，跟踪期内，由于资产处置、摊销计提等原因，账面价值有所减少。其他权益工具投资为对首都大健康产业（北京）基金（有限合伙）的投资⁴，2025 年减少投资 0.10 亿元，确认计入其他综合收益的利得 0.02 亿元，整体规模有所减少。

截至 2025 年末，公司受限资产规模为 0.69 亿元，占资产总额的比重为 6.20%，占净资产的比重为 11.06%。其中受限货币资金、固定资产、无形资产分别为 0.02 亿元、0.49 亿元和 0.18 亿元。

图表 4 公司资产构成及质量情况（亿元）



项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
应收账款	0.65	2.43	2.56	2.83
货币资金	3.43	2.54	1.56	1.42
存货	0.57	0.28	0.84	0.77
流动资产合计	8.82	5.87	5.25	5.42
固定资产	2.75	2.34	2.09	2.07
在建工程	2.20	2.28	1.91	1.91
无形资产	1.08	1.01	0.94	0.93

⁴2022 年 1 月，公司与北广华盖私募基金管理（北京）有限公司等签订了《首都大健康产业（北京）基金（有限合伙）合伙协议》，公司出资 6000.00 万元成为首都大健康产业（北京）基金（有限合伙）的有限合伙人，出资款分两期缴纳。

其他权益工具投资	0.60	0.58	0.50	0.50
非流动资产合计	7.43	6.69	5.81	5.80
资产总额	16.25	12.55	11.07	11.22

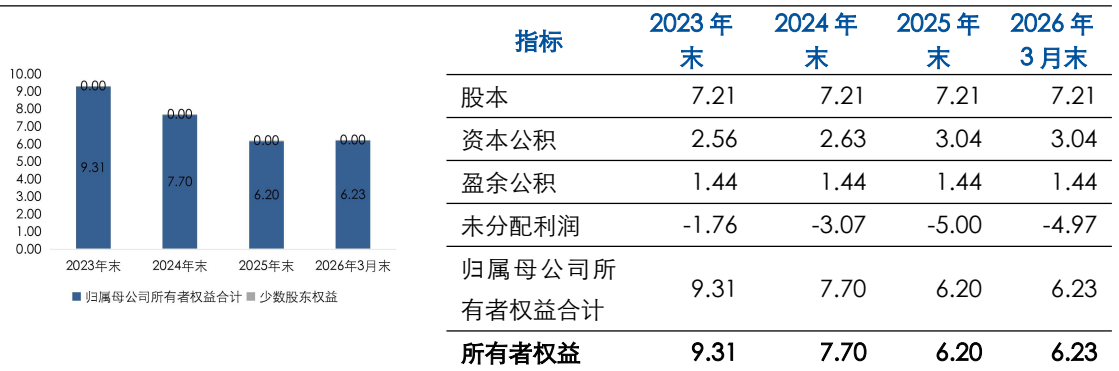
数据来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，受净利润持续亏损影响，公司所有者权益进一步下降

跟踪期内，由于净利润持续亏损，公司所有者权益规模进一步下降，主要由股本、资本公积和盈余公积等构成。其中，公司股本、盈余公积变化不大；由于可转换公司债券转股及下修转股价，资本公积有所增长；由于持续亏损，未分配利润为负值且进一步下降。

图表5 公司所有者权益情况（亿元）



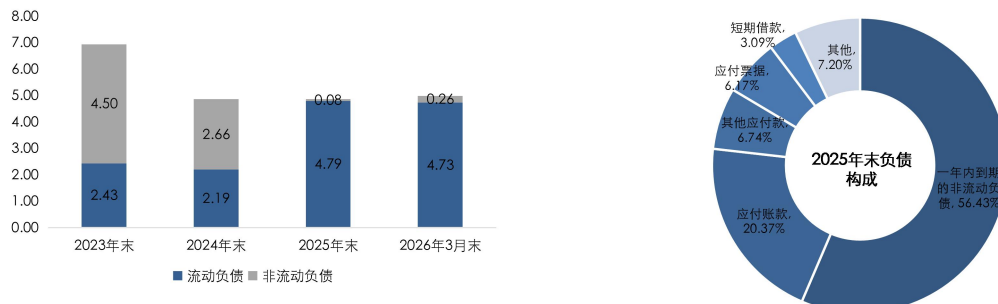
资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司债务规模有所增长，“灵康转债”即将于一年内到期，集中偿付压力大

跟踪期内，公司负债总额变化不大，构成调整为以流动负债为主。由于“灵康转债”即将于一年内到期，由“应付债券”科目转入“一年内到期的非流动负债”，跟踪期内，流动负债规模大幅增加，主要由一年内到期的非流动负债、应付账款、其他应付款和应付票据等构成。一年内到期的非流动负债为即将于一年内到期的“灵康转债”。随着应付货款增加，跟踪期内应付账款规模有所增长。由于应付市场营销服务费减少，其他应付款规模降幅较大。由于新增商业承兑汇票，应付票据规模有所增长。

截至2026年3月末，公司非流动负债主要由长期借款构成，整体规模不大。

图表6 公司负债情况（亿元）



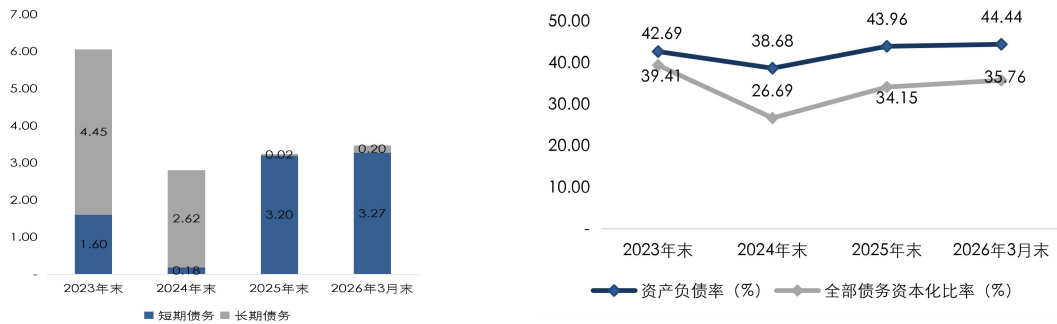
项目	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
一年内到期的非流动负债	0.03	0.02	2.75	2.82
应付账款	0.55	0.94	0.99	1.10

其他应付款	0.03	0.77	0.33	0.12
应付票据	0.40	0.16	0.30	0.30
流动负债合计	2.43	2.19	4.79	4.73
长期借款	-	-	-	0.18
应付债券	4.39	2.58	-	-
非流动负债合计	4.50	2.66	0.08	0.26
负债合计	6.94	4.86	4.86	4.98

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，截至 2026 年 3 月末为 3.47 亿元，其中短期债务占比 94.20%，从债务构成来看，包括一年内到期的非流动负债 2.82 亿元、应付票据 0.30 亿元，长期借款 0.18 亿元。跟踪期内，由于债务规模增长，公司资产负债率、全部债务资本化比率均有所增长。

图表 7 公司全部债务情况（亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2025 年末，公司无对外担保。

盈利能力

2025 年，公司部分产品处于集采新旧标期过渡阶段、中标品种价格下降、销量下降，营业收入同比下降 15.09%，“灵康转债”转股价格下修导致财务费用大幅增加，同时美安生产基地项目计提减值损失规模较大，利润总额亏损幅度扩大

2025 年，公司部分产品处于集采新旧标期过渡阶段、中标品种价格下降、销量下降，公司营业收入同比下降 15.09%。同期，公司营业利润率 42.41%，同比下降 3.20 个百分点。同期，公司期间费用以销售费用、管理费用和财务费用为主，随着市场营销服务费增长，公司销售费用有所增长；职工薪酬、折旧摊销减少带动管理费用同比下降；因触发“灵康转债”转股价格修正条款，自 2025 年 8 月 1 日起，转股价格由 8.00 元/股修正为 6.50 元/股，股价向下修正产生的财务费用 0.42 亿元，财务费用大幅增长。整体来看，公司 2025 年期间费用规模及期间费用率均同比有所增长。

2025 年，由于美安生产基地建设项目计提减值损失 0.45 亿元，全年资产减值损失规模同比大幅增加；同期，确认其他收益 0.12 亿元。其余非经常性损益规模不大。

2025 年，公司利润总额-1.94 亿元，亏损幅度同比有所加大，总资本收益率、净资产收益率仍为负值。2026 年 1~3 月，公司营业收入为 0.87 亿元，同比增长 72.65%，利润总额 0.03

亿元，同比增加0.22亿元。未来，随着医药监管政策、国家和地方带量采购的持续推行，医药行业改革持续深入预计短期内仍将对公司盈利造成影响。

图8 公司收入和盈利能力情况（亿元、%）

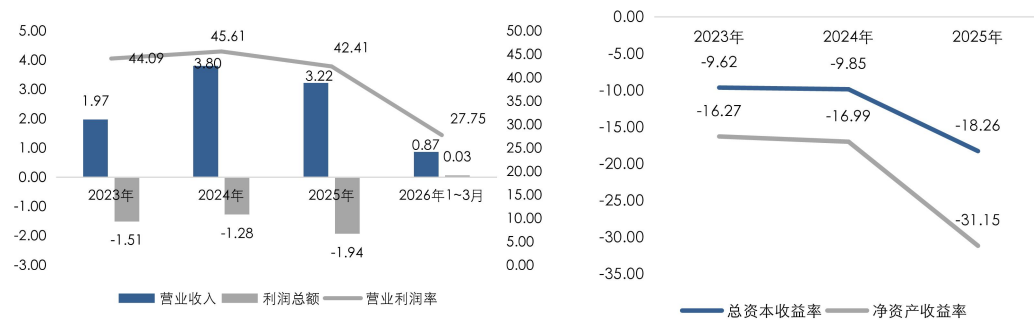


图9 2023年~2025年及2026年1~3月公司期间费用情况（亿元、%）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
毛利润	0.92	1.78	1.41	0.25
期间费用	2.44	2.60	3.05	0.21
信用减值损失	-0.10	-0.19	0.01	-0.02
资产减值损失	-0.08	-0.32	-0.41	0.003
投资收益	-0.04	-0.13	-0.02	-0.001
其他收益	0.40	0.18	0.12	0.01
利润总额	-1.51	-1.28	-1.94	0.03

资料来源：公司提供，东方金诚整理

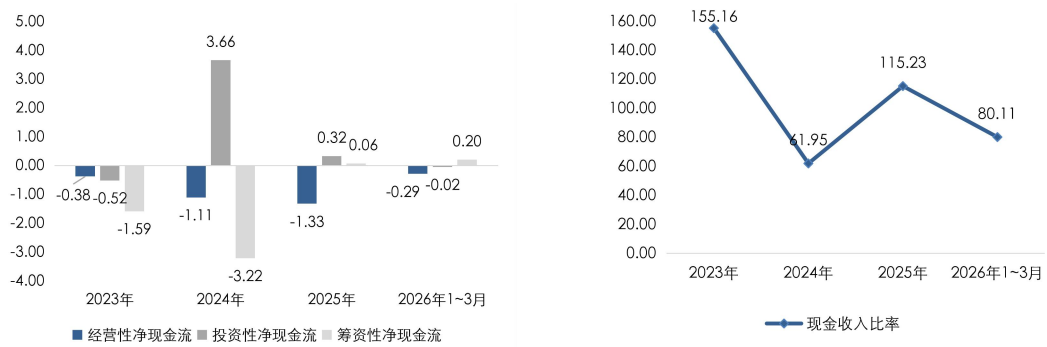
现金流

2025年，由于存货占用资金增加、支付销售费用增加以及其他应付类款项的支付，经营性现金流净流出规模较高，投资性现金流净流入规模同比下降，筹资活动现金流入、流出规模相差不大

2025年，公司应收账款回款增加，销售商品、提供劳务收到的现金较上期增长57.93%，但由于存货占用资金增加、支付销售费用增加以及其他应付类款项的支付，公司经营性净现金流净流出规模加大。同期，应收账款回款增加带动现金收入比同比增长。由于理财产品赎回规模同比大幅减少，投资活动现金流净流入规模同比降幅较大。同期，控股股东给予公司借款支持，并新增借款，筹资活动现金流入、流出规模相差不大。

2026年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.29亿元、-0.02亿元和0.20亿元。整体来看，跟踪期内，公司现金流为持续净流出状态。

图表 10 公司现金流和现金收入比情况 (亿元、%)



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内公司流动比率、速动比率均有所下降，经营现金流动负债比仍为负值。长期偿债能力方面，2025年公司EBITDA仍为负值，无法覆盖债务及利息，偿债指标仍较弱。

截至2025年末，公司短期债务为3.20亿元；非受限货币资金0.68亿元（扣除募集资金专项账户资金后）。截至本报告出具日，公司未来一年到期的债券（含回售）为“灵康转债”，未转股余额2.53亿元。2025年公司经营性净现金流为-1.33亿元，投资性净现金流为0.32亿元，筹资活动前净现金流为-1.01亿元。预计2026年，随着医药监管政策、国家和地方带量采购的持续推行，医药行业改革持续深入仍将对公司盈利造成影响，公司短期债务集中偿付压力较大。

截至2026年3月末，公司获得银行授信0.65亿元，未使用额度0.40亿元。

截至2026年3月末，灵康控股持有公司33965.28万股股份，持股比例47.09%，其中5400.00万股质押；实控人陶灵萍持有公司4815.72万股股份，持股比例6.68%，无质押。

图表 11 公司偿债能力主要指标 (%、倍)

指标名称	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年3月(末)
流动比率	362.61	267.47	109.78	114.69
速动比率	339.26	254.76	92.22	98.33
经营现金流动负债比	-15.58	-50.56	-27.76	-
EBITDA 利息倍数	-3.81	-2.21	-6.41	-
全部债务/EBITDA	-6.23	-4.63	-2.37	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至2026年6月1日，公司本部无不良信用记录。存续期内债券已按期支付利息。

增信措施

“灵康转债”采用控股股东灵康控股保证的担保方式。灵康控股担保范围为“灵康转债”本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人。

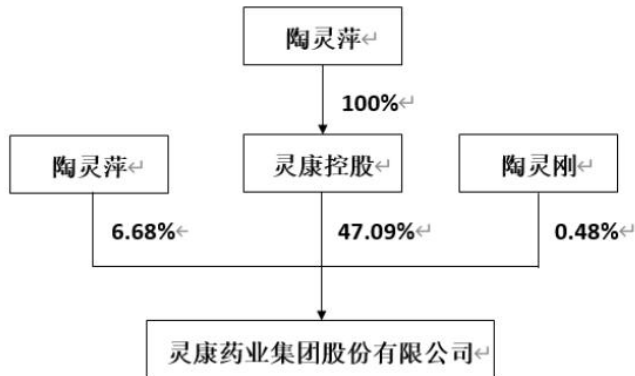
抗风险能力及结论

公司主导产品涵盖心脑血管药、抗感染药、肠外营养药、消化系统药等领域，产品品种丰富，注射用石杉碱甲是公司独家剂型，仍具有一定市场竞争力；跟踪期内，公司持续进行研发投入，获得注射用维库溴铵（4mg、10mg）等药品批准文号，并积极布局新药研发，有助于医药制造业务未来发展；跟踪期内，公司医药流通业务收入、毛利润规模同比大幅提升，对公司盈利形成有益补充。

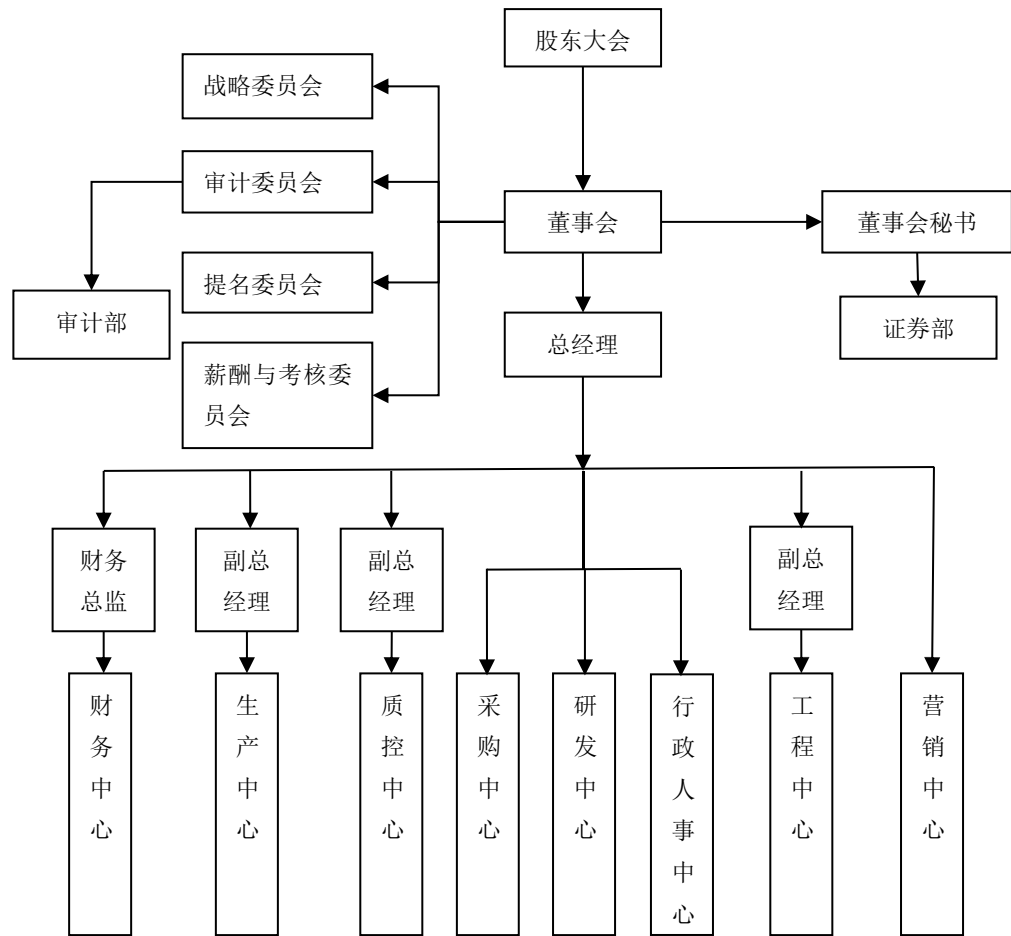
但是，2025年，公司部分产品处于集采新旧标期过渡阶段、中标品种价格下降、销量下降，营业收入、毛利润同比降幅较大，可转债转股价格下修导致财务费用大幅增加，美安生产基地项目计提减值损失规模较大，利润总额延续亏损；2025年，公司各类产线产量进一步下滑，产能利用率较低；跟踪期内，公司应收账款、存货规模增长，周转效率下降，经营性现金流持续净流出；跟踪期内，公司债务规模有所增长，“灵康转债”即将于一年内到期，集中偿付压力大。

综上，东方金诚维持灵康药业主体信用等级为 A-，评级展望调整为负面，维持“灵康转债”的信用等级为 A-。

附件一：截至 2026 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2026 年 3 月末公司组织结构图



附件三：截至 2026 年 3 月末公司主导产品具体情况

主要产品	产品系列	适应症状	进入新版医保目录情况
注射用头孢唑肟钠	抗感染类	主要用于：敏感菌所致的下呼吸道感染、尿路感染、腹腔感染、盆腔感染、败血症、皮肤软组织感染、骨和关节感染、肺炎链球菌或流感嗜血杆菌所致脑膜炎和单纯性淋病。	医保目录乙类
注射用头孢呋辛钠	抗感染类	主要用于：呼吸道及耳鼻喉感染；泌尿道感染；皮肤及软组织感染；败血症；脑膜炎；淋病；骨及关节感染。	医保目录甲类
注射用石杉碱甲	心脑血管类	适用于良性记忆障碍，提高患者指向记忆、联想学习、图像回忆、无意义图形再认及人像回忆等能力。对痴呆患者和脑器质性病变引起的记忆障碍亦有改善作用。另外本品亦用于重症肌无力的治疗。	未进医保
注射用盐酸托烷司琼	消化系统类	预防和治疗癌症化疗引起的恶心和呕吐。治疗手术后的恶心、呕吐。	医保目录乙类
注射用盐酸纳洛酮	其他	1. 用于阿片类药物复合麻醉术后，拮抗该类物质所致的呼吸抑制，促使病人苏醒。2. 用于阿片类药物过量，完全或部分逆转阿片类药物引起的呼吸抑制。3. 解救急性乙醇中毒。4. 用于急性阿片类药物过量的诊断。	医保目录甲类
丙氨酰谷氨酰胺注射液	肠外营养类	适用于需要补充谷氨酰胺患者的肠外营养，包括处于分解代谢和高代谢状况的患者。	医保目录乙类
注射用头孢美唑钠	抗感染类	治疗由对头孢美唑敏感的金黄色葡萄球菌、大肠埃希菌、肺炎杆菌、变形杆菌属、摩氏摩根菌、普罗威登斯菌属、消化链球菌属、拟杆菌属、普雷沃菌属(双路普雷沃苗除外)所引起的下述感染：败血症；急性支气管炎、肺炎、肺脓肿、脓胸、慢性呼吸道疾病继发感染；膀胱炎，肾盂肾炎；腹膜炎；胆囊炎、胆管炎；前庭大腺炎、子宫内感染、子宫附件炎、子宫旁组织炎；颌骨周围蜂窝织炎、颌炎。	医保目录乙类
注射用拉氧头孢钠	抗感染类	用于敏感菌引起的各种感染症，如败血症、脑膜炎、呼吸系统感染症(肺炎、支气管炎、支气管扩张症、肺化脓症、脓胸等)，消化系统感染症(胆道炎、胆囊炎等)，腹腔内感染症(肝脓肿、腹膜炎等)，泌尿系统及生殖系统感染症(肾盂肾炎、膀胱炎、尿道炎、淋病、副睾炎、子宫内感染、子宫附件炎、盆腔炎等)，皮肤及软组织感染、骨、关节感染及创伤感染。	医保目录乙类
注射用尼麦角林	其他	改善脑动脉硬化/脑中风后遗症所致意欲低下、情感障碍（如反应迟钝、记忆减退、忧郁等）及急慢性周围循环障碍（如雷诺氏综合征、肢体血管闭塞）	未进医保

资料来源：公司提供、东方金诚整理

附件四： 近年公司主要药品销售情况

主要产品		2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
注射用奥美拉唑钠	销量（万瓶）	28.81	25.99	-	-
	产销率（%）	66.45	-	-	-
	销售均价（元/瓶）	4.66	0.83	-	-
	销售额（亿元）	0.01	0.002	-	-
注射用丙氨酰谷氨酰胺	销量（万瓶）	80.63	1.17	-	-
	产销率（%）	118.42	-	-	-
	销售均价（元/瓶）	27.89	12.02	-	-
	销售额（亿元）	0.22	0.001	-	-
注射用头孢唑肟钠	销量（万瓶）	1497.87	441.97	52.22	19.89
	产销率（%）	96.85	127.92	68.92	52.29
	销售均价（元/瓶）	5.13	5.21	5.25	3.32
	销售额（亿元）	0.77	0.23	0.03	0.01
注射用头孢呋辛钠	销量（万瓶）	145.99	917.60	147.49	54.94
	产销率（%）	96.60	99.21	132.38	70.65
	销售均价（元/瓶）	2.40	1.72	2.33	1.86
	销售额（亿元）	0.04	0.16	0.03	0.01
注射用石杉碱甲	销量（万瓶）	32.30	174.83	65.45	-
	产销率（%）	374.70	100.14	104.73	-
	销售均价（元/瓶）	103.79	80.36	138.17	-
	销售额（亿元）	0.34	1.41	0.90	-
注射用盐酸头孢甲肟	销量（万瓶）	29.91	96.38	-	-
	产销率（%）	25.15	-	-	-
	销售均价（元/瓶）	8.77	1.19	-	-
	销售额（亿元）	0.03	0.01	-	-
注射用盐酸托烷司琼	销量（万瓶）	79.95	81.39	95.05	22.60
	产销率（%）	101.93	85.92	110.38	129.76
	销售均价（元/瓶）	11.93	6.93	5.56	5.19
	销售额（亿元）	0.10	0.06	0.05	0.01
氟马西尼注射液	销量（万瓶）	31.45	13.07	-	-
	产销率（%）	76.74	-	-	-
	销售均价（元/瓶）	17.55	5.97	-	-
	销售额（亿元）	0.06	0.01	-	-
注射用盐酸纳洛酮	销量（万瓶）	183.32	149.41	7.36	-
	产销率（%）	93.88	130.85	-	-
	销售均价（元/瓶）	3.99	3.33	3.49	-
	销售额（亿元）	0.07	0.05	0.00	-

丙氨酰谷氨酰胺注射液	销量 (万瓶)	37.18	43.90	53.42	6.90
	产销率 (%)	34.00	92.74	107.74	41.68
	销售均价 (元/瓶)	23.95	23.63	23.69	23.94
	销售额 (亿元)	0.09	0.10	0.13	0.02
注射用头孢美唑钠	销量 (万瓶)	326.87	638.91	113.15	77.17
	产销率 (%)	101.43	100.00	100.00	100.00
	销售均价 (元/瓶)	21.22	17.48	7.77	11.04
	销售额 (亿元)	0.06	1.12	0.09	0.09
注射用拉氧头孢钠	销量 (万瓶)	-	38.70	285.67	51.42
	产销率 (%)	-	237.23	83.98	97.14
	销售均价 (元/瓶)	-	11.37	6.08	6.24
	销售额 (亿元)	-	0.04	0.17	0.03
注射用尼麦角林	销量 (万瓶)	-	-	24.90	0.02
	产销率 (%)	-	-	99.90	-
	销售均价 (元/瓶)	-	-	52.96	45.91
	销售额 (亿元)	-	-	0.13	0.0001

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年	2024年	2025年	2026年3月
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	16.25	12.55	11.07	11.22
所有者权益 (亿元)	9.31	7.70	6.20	6.23
负债总额 (亿元)	6.94	4.86	4.86	4.98
短期债务 (亿元)	1.60	0.18	3.20	3.27
长期债务 (亿元)	4.45	2.62	0.02	0.20
全部债务 (亿元)	6.05	2.80	3.22	3.47
营业收入 (亿元)	1.97	3.80	3.22	0.87
利润总额 (亿元)	-1.51	-1.28	-1.94	0.03
净利润 (亿元)	-1.51	-1.31	-1.93	0.03
EBITDA (亿元)	-0.97	-0.61	-1.36	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.38	-1.11	-1.33	-0.29
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.52	3.66	0.32	-0.02
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.59	-3.22	0.06	0.20
毛利率 (%)	46.67	46.88	43.71	28.85
营业利润率 (%)	44.09	45.61	42.41	27.75
销售净利率 (%)	-76.97	-34.43	-59.92	3.42
总资本收益率 (%)	-9.62	-9.85	-18.26	-
净资产收益率 (%)	-16.27	-16.99	-31.15	-
总资产收益率 (%)	-9.33	-10.42	-17.46	-
资产负债率 (%)	42.69	38.68	43.96	44.44
长期债务资本化比率 (%)	32.35	25.40	0.34	3.13
全部债务资本化比率 (%)	39.41	26.69	34.15	35.76
货币资金/短期债务 (%)	214.23	1394.50	48.67	43.45
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-14.83	90.94	-31.21	-8.95
流动比率 (%)	362.61	267.47	109.78	114.69
速动比率 (%)	339.26	254.76	92.22	98.33
经营现金流动负债比 (%)	-15.58	-50.56	-27.76	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	-3.81	-2.21	-6.41	-
全部债务/EBITDA (倍)	-6.23	-4.63	-2.37	-
应收账款周转率 (次)	2.51	2.47	1.29	-
销售债权周转率 (次)	2.51	2.47	1.29	-
存货周转率 (次)	1.98	4.77	3.24	-
总资产周转率 (次)	0.11	0.26	0.27	-
现金收入比 (%)	155.16	61.95	115.23	80.11

附件六：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件七：信用等级符号及定义

主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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，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。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	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 _{stf}	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 _{stf}	不能偿还债务

注：除AAA_{stf}级和CCC_{stf}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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{stf}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{stf}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{stf}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{stf}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{stf}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{stf}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{stf}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{stf}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{stf}	不能偿还科技创新债券

注：除AAA_{stf}级和CCC_{stf}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

等级符号	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。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{stf}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。