

信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】398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信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“北京北陆药业股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 A+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年四月二十日

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与北京北陆药业股份有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2020年4月20日

北京北陆药业股份有限公司 创业板公开发行可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
A+	稳定	A+	2020/4/20	高君子	高君心 黄艺明

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。

债券概况

发行金额：不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元）

本期债券期限：6 年

偿还方式：按年付息，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息

募集资金用途：用于沧州固体制剂新建车间项目、高端智能注射剂车间建设项目、研发中心建设项目、营销网络建设项目以及补充流动资金

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
规模和市场地位	营业总收入	25.00	5.20
	产品多样性	15.00	0.00
盈利能力	利润总额	10.00	1.41
	净资产收益率	10.00	7.28
	毛利率	10.00	9.86
债务负担和保障程度	经营现金流负债比	10.00	10.00
	资产负债率	10.00	10.00
	全部债务/EBITDA	10.00	9.67

2.基础模型参考等级

A+

3.评级调整因素

无调整

4.主体信用等级

A+

5.增信措施

无

6.本期债券信用等级

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

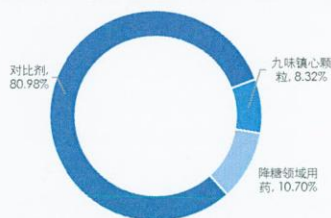
评级观点

公司对对比剂产品质量较好，研发实力较强，在对比剂领域具有一定的市场竞争力；近年来受益于下游需求增加，公司对对比剂产品、中枢神经用药和降糖领域用药产销量逐年增加，主营获利能力逐年增强。但公司产品以对比剂为主，收入和毛利润占比高，面临市场领域相对集中的风险；公司销售费用较高，随着研发投入逐年加大，期间费用率逐年提高；2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，医院诊疗人次下降，核心药品对比剂作为增强影像诊断用药，短期业绩承压。

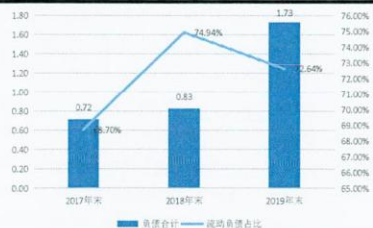
综合分析，公司偿债能力较强，本期债券到期不能偿付的风险较低。

主要指标及依据

2019 年收入构成



2019 年末公司负债结构



主要数据和指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	11.41	12.89	16.24
所有者权益(亿元)	10.69	12.06	14.51
全部债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
营业总收入(亿元)	5.23	6.08	8.19
利润总额(亿元)	1.41	1.65	3.97
经营性净现金流(亿元)	1.45	1.76	1.57
营业利润率(%)	63.54	65.50	67.71
资产负债率(%)	6.28	6.43	10.67
流动比率(%)	957.57	714.76	437.60
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数(倍)	-	-	-

注：表中数据来源于公司 2017 年~2019 年的审计报告。

优势

- 公司对对比剂产品质量较好，研发实力较强，在对比剂领域具有一定的市场竞争力；
- 近年来受益于下游需求增加，对比剂产品产销量逐年增加，业务获利能力逐年增强；
- 中枢神经用药九味镇心颗粒为公司原研药品，近年受益于进入国家医保目录，销量快速增加，获利能力增强；
- 公司收入获现能力很强，无有息债务。

关注

- 公司产品以对比剂领域为主，收入和毛利润占比高，面临市场领域相对集中的风险；
- 2020年一季，受新冠肺炎疫情影响，医院诊疗人次下降，核心药品作为增强影像诊断用药，终端需求受到一定负面影响，短期业绩承压；
- 公司销售费用较高，随着研发投入加大，研发费用增加，期间费用率逐年提高。

评级展望

公司评级展望为稳定。预计未来公司将继续保持在对比剂市场的竞争力，但受新冠肺炎疫情影响，2020年一季度医院诊疗人次下降，对比剂作为增强影像诊断用药，短期内销量及获利能力承压；但从中长期来看，未来随着疫情得到有效控制，延迟的医疗需求将有望反弹，将有助于公司业务获利能力恢复且有望增强。

评级方法及模型

《东方金诚医药制造企业信用评级方法及模型（RTFC020201907）》

历史评级信息（无）

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。公司控股股东和实际控制人均为自然人王代雪。

公司前身为成立于1992年9月的北京市海淀区北陆医药化工公司，由王代雪委托张毅等八人出资30万组建，实际出资人为王代雪。1999年9月，经北京市工商行政管理局核准，王代雪、北京科技风险投资股份有限公司、洪薇、姚振萍出资组建北京北陆药业有限公司，2001年2月，依法整体变更为北京北陆药业股份有限公司。2009年10月，公司在深交所创业板上市（股票代码“300016.SZ”），募集资金总额为30362.00万元。截至2019年末，公司总股本4.95亿股，控股股东王代雪持有公司22.37%的股份，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，收入主要来源于对比剂，对比剂主要用于影像诊断。公司现有六种对比剂产品，21个品规，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。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。

截至2019年末，公司总资产16.24亿元，所有者权益14.51亿元，资产负债率10.67%。2019年，公司实现营业总收入8.19亿元，利润总额3.97亿元。公司2020年一季度业绩预告，受新冠肺炎疫情影响，实现营业收入同比下降15%~35%，实现归属于上市公司股东的净利润同比下降10%~40%。

本期债券概况及募集资金用途

本期债券概况

公司拟发行“北京北陆药业股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券”（以下简称“本期债券”或“可转换公司债券”），发行总额不超过5.00亿元（含5.00亿元），期限为自发行之日起六年，按面值发行，每张面值为人民币100元。本期债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本期债券每年付息一次的，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息。本期债券及未来转换的A股股票将在深圳证券交易所上市。

本期债券转股基本条款

转股期限方面，本期债券的换股期为自本期债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至到期日止。

本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。同时，初始转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。

本期债券转股价格向下修正条款

在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

赎回条款

1、到期赎回条款

在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会或董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

2、有条件赎回条款

在本期债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

- （1）在转股期内，如果公司 A 股股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；
- （2）当本期债券未转股余额不足 3000 万元时。

回售条款

1、有条件回售条款

本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，本期债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

2、附加回售条款

若公司本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售的权利。本期债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过人民币 5.00 亿元（含 5.00 亿元），扣除发行费用后拟全

部用于沧州固体制剂新建车间项目、高端智能注射剂车间建设项目、研发中心建设项目、营销网络建设项目以及补充流动资金，募投项目具体情况如下所示。

图表 1 本期债券募集资金用途（单位：万元）

序号	项目	项目内容	建设周期	项目资金投入总额	募集资金拟投入金额
1	沧州固体制剂新建车间项目	降糖类药品“格列美脲片”产能将达到 20 亿片	36 个月	10664.51	9600.00
2	高端智能注射剂车间建设项目	新增碘海醇注射液、碘帕醇注射液及碘克沙醇注射液产能 7.5 亿毫升	36 个月	17535.05	12100.00
3	研发中心建设项目	密云厂区现有的科技创新基地 1~3 层部分建筑进行适应性装修改造	36 个月	8830.50	8700.00
4	营销网络建设项目		24 个月	4805.49	4600.00
5	补充流动资金	-		15000.00	15000.00
	合计	-		56835.55	50000.00

资料来源：本期债券募集说明书，东方金诚整理

根据北京北陆药业股份有限公司公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告披露，沧州固体制剂新建车间项目预计的税后财务内部收益率为 19.65%，投资回收期为 7.17 年（含建设期），截至本报告出具日已取得沧州临港经济技术开发区行政审批局出具的《企业投资项目备案信息表》（备案编号：沧港审备字【2020】018 号）的立项审批文件，环评手续正在办理中。高端智能注射剂车间建设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），截至本报告出具日项目在相关部门备案、环评手续正在办理中。研发中心建设项目不直接产生经济效益，但从长期效益来看，研发中心的建立将有助于公司现有产品的工艺优化和质量提升，截至本报告出具日项目在相关部门备案、环评手续正在办理中。营销网络建设项目不直接产生经济效益，但从长期效益来看，通过销售省区和销售地区办事处的建设以及营销系统的信息化，公司的营销网络的逐步完善、营销范围的进一步扩大，营销效率的提升将助力于公司提升经营业绩。

如果本次发行募集资金扣除发行费用后少于上述项目募集资金拟投入的金额，不足部分公司将以自有资金或其他融资方式解决。在本次募集资金到位前，公司将根据募集资金投资项目实施进度的实际情况通过自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。

宏观经济和政策环境

一季度 GDP 同比将出现较大幅度负增长，海外疫情升温会制约二季度经济反弹

2 月前后国内新冠疫情处于高发期，必要的防控措施已对消费、投资及对外贸易活动带来严重冲击，1-2 月主要宏观经济指标均现两位数的同比负增长。3 月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速。但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响。预计一季度 GDP 同比增速将为-5.0%至-10.0%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍将处于高发期，外需会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 增速仅将回升至 3.0%左右。若全球疫情在上半年晚些时候得到基本控制，下半年国

内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在 3.5%左右。

一季度宏观政策以“救急”为主，二季度之后有可能出台全面经济纾困计划

2月以来央行实施降息降准，定向滴灌力度明显加大，财政减税降费持续加码，重点缓解疫情期间小微企业面临的生存及运营压力，稳定就业岗位。考虑到本次疫情冲击烈度远超预期，会对全年就业形势形成较大压力，预计二季之后有可能出台全面经济纾困计划，主要包括大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及房地产限购等。为此，除上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模外，不排除年内发行特别国债筹资的可能。未来货币政策将保持边际宽松态势，二季度降息降准还会持续推进，同时央行将坚守不搞大水漫灌底线。

行业及区域经济环境

公司收入和毛利润主要来自医药制造业务，属于医药制造行业。

医药制造行业

受新冠肺炎疫情影响，医院诊疗人次下降，预计短期内行业需求及盈利将下降，但中长期来看，疫情结束后延迟的医疗需求将得到释放，行业需求仍将保持增长，盈利有所改善

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。2019年我国三大终端六大市场药品销售额同比增长4.8%，增速同比下降1.5个百分点。2020年新冠肺炎疫情的发生，短期内对疫情控制实际需求的药械产品需求增加，如诊断环节的试剂盒和各类诊断试剂，治疗环节部分治疗药品、呼吸支持等辅助治疗器械，防护用的医护产品（口罩、防护服）等。此外，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。整体来看，受新冠肺炎疫情影响，短期内对医药制造行业影响存在分化，预计2020年上半年行业整体需求将有所下降。但从中长期来看，疫情结束后延迟的医疗需求将得到释放，行业需求仍将保持增长。

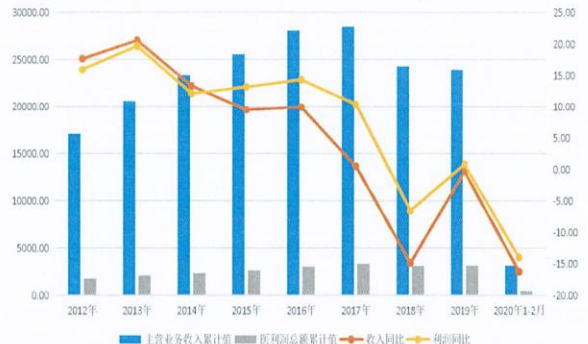
虽然行业需求保持增长，但近年受医保控费政策的推进，药品价格整体有所下降，2018年以来，医药制造行业营业收入逐年有所下降。根据国家统计局数据，2019年医药制造企业营业收入同比下降1.47%、降幅收窄13.27个百分点，利润总额同比上升0.82%。预计未来带量采购扩围，化学制剂药企业进一步延续以价换量的模式，化药降价预期不变，中药价格和生物制品在医保控费的背景下价格也将受到控制，医药制造行业整体收入和利润增幅将放缓。2020年1~2月，受新冠肺炎疫情影响，医院诊疗人次下降，同时药品流通受到管控，医药制造行业收入同比下降16.30%，利润总额同比下降14.03%。预计短期内行业收入和利润仍将保持下降趋势，长期来看，随着疫情得到控制，延迟的医疗需求得到释放，行业盈利将有所改善。

图表 2: 2012 年以来我国医药终端市场销售情况 (亿元、%)



数据来源: 米内网, 东方金诚整理

图表 3: 2012 年以来我国医药制造行业盈利情况¹



数据来源: Wind, 东方金诚整理

在医疗体制改革持续深化的背景下, 行业分化进一步加剧, 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。

2019 年 7 月, 国家卫健委、国家中医药管理局发布《关于印发第一批国家重点监控合理用药药品目录 (化药及生物制品) 的通知》, 随即部分省市公布区域内重点监控合理用药药品目录, 这将极大限制医疗机构和医生对于目录中药品的临床应用范围, 辅助用药重点监控目录中药品销量将受较大影响。

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, 但中药注射剂面临医保受限、辅助用药重点监控、注射剂上市后再评价政策, 对于中药注射剂收入占比较大、药品结构单一的中药企业经营压力将进一步增加。

对比剂

受益于居民健康意识增强、医保范围扩大以及医学影像技术的广泛应用, 国内对比剂市场规模快速扩大, 但受新冠肺炎疫情影响, 对比剂作为增强影像诊断用药, 短期内销量将承压

对比剂又称造影剂, 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, 这些制品的密度高于或低于周围组织, 形成的对比用某些器械显示图像, 是医学影像领域用于诊断与鉴别诊断用药品。近年来, 随着人们健康意识增强、医改政策不断深入, 医保覆盖范围的不断扩大, 对比剂市场规模快速增大。根据 IMS 数据统计, 2010 年至 2018 年, 全国对比剂市场表现出良好的增长势头, 销售额从 25.87 亿元增长到 92.23 亿元, 年复合增长率为 17.22%; 销售数量从 72.69 万升增长到 263.20 万升, 年均复合增长率为 17.45%。考虑到药品降价趋势, 需求量增速变高, 国内对比剂市场前景良好, 且发展速度高于国外市场。

¹ 2017 年以来收入数据使用的是国家统计局公布的医药制造企业营业收入来代替主营业务收入。

医学影像技术已经由既往“辅助检查手段”转变为现代医学最重要的临床诊断和鉴别诊断方法。由于介入医学的应用，医学影像学已经集诊断与治疗为一体，成为与外科手术、内科化学药物治疗并列的现代医学第三大治疗手段。伴随精准医疗的兴起，医学影像技术已逐步定位于多种疾病的诊断、精准医疗诊断环节中的核心技术。因此，增强比例的提高、医学影像设备增加以及对比剂在新领域的应用等因素都将推动对比剂市场持续增长。

2020年1月新冠肺炎疫情爆发，部分医院关停普通门诊，短期内医院诊疗人次将有所下降，对比剂作为增强影像诊断用药，短期内销量将承压。但未来随着疫情得到有效控制，延迟的医疗需求将有望得到释放，长期来看对比剂市场前景仍将保持高速发展。

对比剂领域具有较高的技术壁垒，市场集中度高，近年国产对比剂凭借较好的产品质量和高性价比使得国产替代趋势日渐凸显

对比剂行业具有一定技术壁垒和市场壁垒，市场格局相对稳定。国内市场的主要厂商均是在该行业经营多年的国际、国内厂商，国际厂商主要包括：拜耳公司、美国通用电气（“GE”）公司、意大利博莱科公司，国内厂商主要包括扬子江药业、恒瑞医药、北陆药业等。IMS数据显示，恒瑞医药、扬子江、GE医疗、拜耳、博莱科和北陆药业六家市场参与者共占有90%以上的对比剂市场份额。近年来，国产药凭借较高的产品质量和高性价比正快速占领更多的市场份额，对比剂行业国产替代趋势日渐凸显。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润主要来源于对比剂产品，近年来营业总收入、毛利润和毛利率逐年增加

公司主营医药制造业务，产品以对比剂为主，以中枢神经领域用药和降糖领域用药为辅。2017年~2019年，受益于各类药品销量增加，公司营业总收入逐年增加，复合增长率为25.20%，其中对比剂产品收入占比近年保持在80%以上。近年来，受益于收入规模扩大，公司毛利润逐年增加，其中主要来自于对比剂产品的贡献；公司综合毛利率持续提升且处于较高水平。

图表 4：公司收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

医药制造业务

公司产品以对比剂为主，对比剂产品收入和毛利润占比虽有所下降，但仍处于较高水平，面临市场领域相对集中的风险

公司医药制造业务由公司本部运营，目前共有两个生产基地，分别位于北京密云和河北沧州，药品涉及对比剂、中枢神经和降糖 3 个领域用药，以对比剂产品为主，公司药品均已进入国家医保目录。公司产品主要集中在对比剂领域，2017 年~2019 年，公司对比剂产品的销售收入占同期营业总收入的比例分别为 87.93%、83.86%和 80.98%；毛利润占比分别为 88.59%、83.19%和 79.79%，虽然占比逐年有所下降，但仍处于较高水平，公司面临市场领域相对集中的风险。如果对比剂市场领域由于政府强制性调价等因素而出现市场波动，公司未来的经营业绩和盈利能力将受到较大影响。

1.对比剂

公司对对比剂产品质量较好，研发实力较强，在对比剂领域具有一定的市场竞争力

对比剂是为增强影像观察效果而注入（或服用）到人体组织或器官的化学制品，是医学影像领域用于诊断与鉴别诊断用药品。公司对对比剂产品共有 6 种产品，21 个品规，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。

公司重视药品质量，所有生产线均已通过新版 GMP 认证，并建立了以质量体系为中心的 GMP 六大管理体系，将 GMP 贯彻到原料采购、药品生产、控制及产品放行、贮存发运的全过程，以确保所生产的药品符合预定用途和注册要求。同时，公司严格遵守国家各项药品生产质量标准和管理规范，注重质量生产培训，并建立了相关质量监管措施，确保药品质量安全。2019

² 2019 年其他业务收入 11320.75 元，毛利润为 3459.69 元。

年公司入选北京市药品不良反应监测工作先进单位名单。公司药品质量较好，凭借较好的药品质量和较高的性价比，在国内市场具有较强的市场竞争力。

公司拥有专业的对比剂开发团队，已经成功开发了6大类、共计21个品规的对比剂系列产品，另有多对比剂产品处于研发阶段，公司在对比剂产品领域的研发实力较好。2011年，北京市发改委在200多家研究机构和企业中，选择北陆药业作为代表北京市影像诊断研发领域最高水平的单位之一，出资并予以挂牌建立“医学影像用药北京工程实验室”，专门研究和开发医学影像诊断药物和分子影像诊断药物。2019年，公司研发投入总额为5945.26万元，同比增加129.03%，占营业收入总额的7.26%。

受益于下游需求增加，对比剂产品产销量逐年增加，获利能力逐年增强，但2020年一季度受新冠肺炎疫情影响，医院诊疗人次下降，对比剂作为增强影像诊断用药，短期内销量承压

公司拥有一条对比剂生产线，已通过GMP认证，可以生产目前6种对比剂产品，近年产能保持稳定。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。近年受益于下游需求增加，公司对比剂产量逐年增加，产能利用率逐年增加，2019年产能利用率达到80%，产销率处于较高水平。

在对比剂细分产品中，碘海醇注射液和钆喷酸葡胺注射液是公司收入和毛利润的主要来源，近年保持了持续稳定的增长，其中碘海醇注射液为X射线对比剂，钆喷酸葡胺为核磁共振对比剂；碘克沙醇注射液和碘帕醇注射液近年销量和收入快速增长。受益于下游需求增加，公司对比剂产品收入和毛利润逐年增加，对比剂产品获利能力逐年增强。2020年一季度受新冠肺炎疫情影响，医院诊疗人次下降，核心药品对比剂作为加强显影诊断用药，终端需求受到明显影响，短期销量承压，但从中长期来看，未来随着疫情得到有效控制，延迟的医疗需求将有望得到释放，将有助于业务获利能力恢复且继续增强。

图表5：近年公司对比剂主要品种产销数据（万毫升、%、元/万毫升、亿元）³



资料来源：公司提供，东方金诚整理

因为公司各类适应症的药品销售模式存在差异，公司设置三个销售事业部，分别负责对比剂、中枢神经用药和降糖用药的销售。其中对比剂营销团队有180人，公司采取专业化的学术推广营销模式，在全国主要省市构建了相对完善的营销网络，终端覆盖全国超过5000家医院。

³ 产销数据中不含枸橼酸铁胺泡腾颗粒。

下游客户主要为负责药品配送的医药流通公司，2019年，公司前五大客户占医药制造业务收入的比例为55.85%，结算方式以先货后款为主。⁴

对比剂生产所需化学原料药采购供应商集中度高，虽然近年部分品种采购价格有所增加，但公司对对比剂产品产销量也在逐年增加，受规模效应影响，毛利率逐年增加

对比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，大部分外部采购。近年来受对比剂产量增加影响，主要原料采购量逐年增加，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。由于公司对对比剂产品销量逐年增加，受规模效应影响，2017年~2019年，公司对对比剂产品毛利率也在逐年增加，分别为65.61%、66.50%和67.88%。因对比剂生产所需化学原料药处于细分市场，公司与供应商长期稳定合作，供应商集中度高，主要为浙江司太立制药股份有限公司、浙江海昌药业股份有限公司（以下简称“海昌药业”）和浙江台州海神制药有限公司等对比剂原料供应商。

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，近年销量快速增加，销售价格受医保控费影响有所下降，受益于产销量增加带来的规模效应，产品获利能力有所增强

公司中枢神经领域用药为九味镇心颗粒，属于治疗焦虑症的处方药，是国内第一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。已进入2017年全国医保目录，截至2019年末已在全国28省中标。公司拥有1条生产线，已通过GMP认证。

公司九味镇心颗粒产能稳定，近年产销量逐年增加，产能利用率和产销量逐年增加，但产能利用率整体水平不高，2019年产能利用率65.03%。受医保控费政策影响，销售均价有所下降。但受益于进入2017年医保目录，报销范围扩大，以及公司调整销售策略，加强学术会议推广和线上推广，近年销量大幅增加。受益于销量增加，公司九味镇心颗粒收入和毛利润均逐年有所增加。九味镇心颗粒采用自营与代理相结合的销售模式。公司一方面采取学术推广模式，同时，2019年，为了拓宽产品销售渠道，九味镇心颗粒上线平安好医生和好心情互联网医院等平台，以满足患者远程诊疗、开药的需求。目前该产品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，覆盖国内数千家医药终端。

公司九味镇心颗粒生产所需原材料主要有人参（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。近年来不同中药材价格走势不同，其中人参采购价格2018年略有上涨，2019年降幅较大，炒酸枣仁采购价格逐年有所增加。随着产销量快速增加，规模效益显现，单位制造成本逐年下降，九味镇心颗粒毛利率稳中有升，分别为60.27%、61.72%和68.36%。

⁴ 前五大客户为按照同一控制口径合并。

图表 6：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

近年降糖领域用药产销量逐年增加，价格有所波动，受益于产销量增加，规模效益体现，降糖药获利能力逐年增强

公司降糖领域用药均为化学制剂药，包括格列美脲片和瑞格列奈片，共用同一条生产线，已通过 GMP 认证。近年产能稳定，受益于瑞格列奈片进入 2018 年国家基本药物目录，产销量逐年增加，产能利用率逐年增加，产销率处于较高水平。近年降糖类药品价格整体有所波动，受益于销量增加，公司降糖领域用药收入和毛利润逐年增加，业务获利能力增强。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。此次中标将有利于增强公司产品竞争力，提高其市场占有率，但中标后公司药品价格将大幅下降。

公司降糖领域用药原材料主要是瑞格列奈和格列美脲化学原料药，近年来采购价格逐年增加，但受产销量增加，规模效益体现，单位制造成本下降，毛利率逐年有所增加，分别为 61.81%、76.01%和 76.99%。

图表 7：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

重大事项

2020 年 1 月，公司取得海昌药业控制权，有利于公司加强对碘对比剂原料的保障及产业

链的延伸

2019年12月，公司以自有资金1800万元收购海昌药业150万股股份，收购完成后，公司持有海昌药业37.91%的股份。2020年1月，海昌药业完成董事会改选，公司派出董事在该公司董事会成员中过半数并提名董事长，取得对海昌药业的实际控制权，成为海昌药业的控股股东。海昌药业是公司碘对比剂原料药的主要供应商之一，收购海昌药业是公司实现产业链整合的重要战略布局，有利于公司加强对碘对比剂原料药供应的保障。

2020年3月11日，海昌药业发布2019年度业绩预告，实现营业总收入4142.92万元，同比下降33.45%；营业利润195.31万元，同比下降81.65%；归属于股东的净利润144.34万元，同比下降84.60%；截至2019年末，总资产31336.14万元，同比增长15.44%；归属于股东的所有者权益20184.72万元，同比增长0.72%。业绩下降的主要原因是海昌药业生产所需的主要原材料氯化碘由浙江海川化学制品有限公司（以下简称“海川化学品”）生产，由于受响水县“3·21”事件影响，相关部门全面加强环境监测，强化政府安全生产和环保监管的执法力度，海川化学品进行安全环保整改，导致原材料无法正常供应。海昌药业已在沙门滨港工业区建设年产850吨碘造影剂项目解决原材料供应问题，预计在2020年投入使用后主要原材料将自行生产。

公司治理、管理与发展战略

公司建立了股东大会、董事会、监事会、经营管理层等较为完善的法人治理结构，根据公司章程履行各自的职责，作为上市企业，管理层级清晰。公司根据自身实际情况和经营管理需要，设立了19个职能部门，明确相关职责权限及各条线业务运作流程。2019年以来，公司部分高管人员进行调整，进一步完善了公司治理结构。

公司未来将在保证公司现有业务稳健开展并增长的前提下，围绕医学影像、中枢神经、内分泌、精准医疗领域不断寻找产业整合机会，丰富产品种类并培育新的利润增长点。

截至2020年4月20日，实际控制人王代雪先生直接持有公司股份110683213股，占公司总股本的22.37%；累计质押股份总数为37735849股，占其所持公司股份总数的34.09%，占公司总股本的7.63%，质押融资主要用于偿还个人债务。

财务分析

公司提供了2017年~2019年财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017年~2019年财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。截至2019年末，公司拥有1家子公司，为北京北陆天盈投资管理有限公司（以下简称“北陆天盈”），公司对其持股比例60%；北京天盈投资各方股东均未实际出资，北京天盈投资也未开展业务。

资产构成与资产质量

公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主，流动资产构成中货币资金占比较高

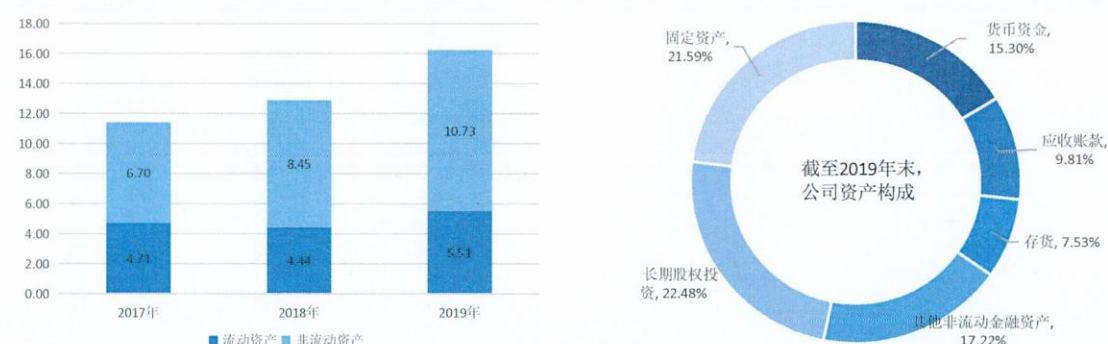
2017年~2019年末,公司资产总额持续增加,其中非流动资产占比分别为58.69%、65.53%和66.07%,逐年增加,公司资产构成以非流动资产为主。

近年公司流动资产有所波动。截至2019年末,公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货等构成,占流动资产的比分别为45.09%、28.92%和22.21%,合计占流动资产的比重为96.22%。2017年~2019年末,公司货币资金有所波动,主要原因是2018年公司利用自有资金支付对价认购海昌药业33.50%股份;近年随着收入规模的扩大,应收账款逐年有所增加,但应收账款周转率有所提高,分别为4.36次、4.75次和5.58次,公司应收账款账龄主要集中在1年以内,占比97.19%,2019年末,应收账款计提坏账准备0.12亿元,计提比例6.97%;近年公司存货有所波动,2019年末存货主要由原材料、库存商品和在产品等构成,分别为0.49亿元、0.35亿元和0.34亿元;计提跌价准备64.84万元。2017年~2019年,公司存货周转率分别为1.70次、1.97次和2.35次,周转率逐年有所增加。

近年公司非流动资产逐年增加。截至2019年末,公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和其他非流动金融资产等构成,占比分别为34.02%、32.68%和26.07%,合计占非流动资产的比重为92.76%。2017年~2019年,公司长期股权投资期末账面价值有所波动,主要系公司于2019年6月,对南京世和基因生物技术股份有限公司(以下简称“世和基因”)的股权投资核算由权益法转换为公允价值计量,并在其他非流动金融资产科目列报。截至2019年末,公司长期股权投资主要为持有武汉友芝友医疗科技股份有限公司、海昌药业和上海铤础医疗科技有限公司的股权。近年来公司固定资产逐年增加,主要是创新基地项目和沧州工厂二期在建项目达到预定可使用状态,转入固定资产核算所致。2019年末公司其他非流动金融资产账面余额为2.80亿元,主要是对世和基因的投资。⁵

截至2019年末,公司无受限资产。

图表8: 公司资产构成及质量情况(单位:亿元)



项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
货币资金	2.25	1.91	2.48
应收账款	1.22	1.34	1.59
存货	1.09	0.94	1.22

⁵ 公司2014年收购世和基因20%股权并派有一名董事,可以对世和基因日常生产经营决策施加重大影响,将世和基因作为联营企业、采用权益法核算。随着世和基因的增资扩股,公司对其持股比例持续被稀释,派出的董事本期无法参与其日常经营决策,公司认为已不能施加重大影响,将持有的世和基因股权指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

流动资产合计	4.71	4.44	5.51
长期股权投资	2.83	4.31	3.65
固定资产	1.87	2.58	3.51
其他非流动金融资产	0.00	0.00	2.80
非流动资产合计	6.70	8.45	10.73
资产总额	11.41	12.89	16.24

数据来源：审计报告，东方金诚整理

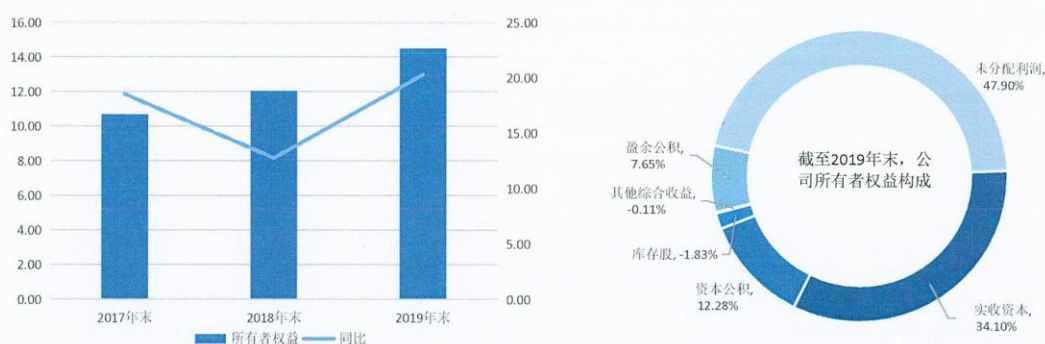
资本结构

受益于经营积累和限制性股票激励发行新股，公司所有者权益逐年增加，其中未分配利润占比较高，所有者权益结构存在不稳定风险

受益于经营积累和限制性股票激励发行新股，2017年~2019年末，公司所有者权益逐年有所增加。截至2019年末，公司所有者权益主要由未分配利润、实收资本、资本公积和盈余公积等构成，其中未分配利润占比较高，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。

2017年~2019年末，受益于经营积累，公司未分配利润逐年增加；受益于资本公积转增股本和限制性股票激励发行新股，公司股本逐年增加；资本公积逐年有所减少，主要系2018年公司资本公积转增股本，2019年，系公司持有的世和基因股权自权益法核算转换为公允价值计量后，同时转出原权益法下确认的其他资本公积所致；盈余公积逐年有所增加。

图表 9：公司所有者权益情况（单位：亿元、%）



资料来源：审计报告，东方金诚整理

近年公司负债总额逐年增加，负债结构以流动负债为主，无有息债务，随着募投项目的建设，未来有息债务规模将有所增加

2017年~2019年末，公司负债总额逐年有所增加，负债结构以流动负债为主，近年来流动负债占比有所波动，整体有所提高，2019年末公司负债总额1.73亿元，流动负债占比72.64%。

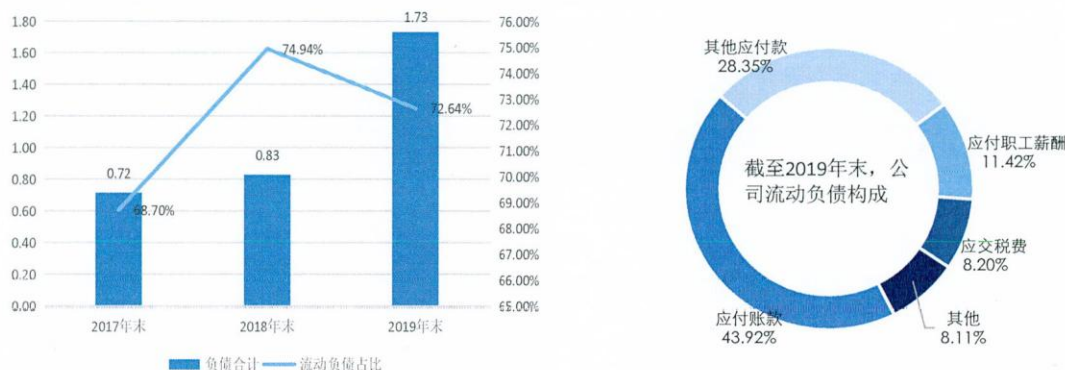
近年公司流动负债逐年增加，截至2019年末，流动负债为1.26亿元，主要由应付账款、其他应付款、应付职工薪酬、应交税费和预收款项等构成。应付账款主要为应付供应商货款和应付工程款，近年逐年增加；公司其他应付款主要为限制性股票回购义务、预提费用和押金，逐年增加；应付职工薪酬和应交税费整体波动不大，基本保持稳定；预收款项为预收货款，近

年有所波动。近年，公司非流动负债有所波动，其中 2019 年末增加主要系递延所得税负债增加所致；截至 2019 年末，公司非流动负债由递延所得税负债和递延收益构成，占比分别为 62.88% 和 37.12%。递延收益主要为与收益相关的政府补助，近年有所波动。

2017 年~2019 年末，公司无有息债务，随着本期债券的发行，募投项目的建设，有息债务规模将有所增加。

截至 2019 年末，公司无对外担保。

图表 10：公司负债情况（单位：亿元）



项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
应付账款	0.12	0.29	0.55
其他应付款	0.08	0.10	0.36
应付职工薪酬	0.15	0.13	0.14
应交税费	0.12	0.08	0.10
流动负债合计	0.49	0.62	1.26
递延收益	0.22	0.21	0.18
递延所得税负债	-	-	0.30
非流动负债合计	0.22	0.21	0.47
负债总额	0.72	0.83	1.73

资料来源：审计报告，东方金诚整理

盈利能力

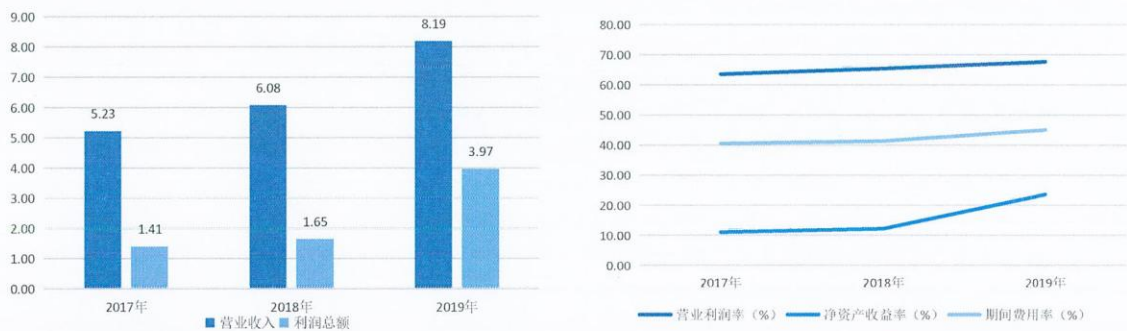
公司收入和利润逐年增加，销售费用规模较大，随着研发投入增加，期间费用率逐年提高；此外，2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，医院诊疗人次下降，药品销售短期承压，但未来随着疫情有效控制，延迟的医疗需求得到释放，将有助于盈利能力的改善

2017 年~2019 年，公司营业收入和营业利润率逐年增加，主营业务获利能力较强。近年来，随着收入规模的扩大，公司利润总额逐年增加，2017 年~2019 年，公司利润总额分别为 1.41 亿元、1.65 亿和 3.97 亿元；同期，投资收益分别为 0.19 亿元、0.14 亿元和 0.28 亿元，其中 2017 年和 2018 年投资收益主要来源于权益法核算的长期股权投资收益、处置可供出售金融资产取得的投资收益和理财产品利息收入，2019 年主要来源于权益法核算的长期股权投资收益、股权投资核算方法转换产生的投资收益和理财产品收益；同期，其他收益分别为 0.06 亿元、

0.10 亿元和 0.14 亿元，主要为区域综合贡献奖、格列美脲片一致性评价补助和递延收益转入。2019 年公允价值变动收益 1.75 亿元，主要为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的公允价值变动。2017 年~2019 年，公司非经营性损益占利润总额的比例分别为 17.62%、14.51%和 54.60%，2019 年利润总额中非经营性损益占比大幅提高，系公允价值变动收益大幅增加所致。同期，因公司无有息债务亦无利息支出，公司总资本收益率和净资产收益率相同，分别为 11.11%、12.25%和 23.61%，盈利能力有所增强。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，门诊量、检测量、手术量等均大幅下降，药品销售终端需求受到明显影响；此外，物流运输受到一定程度管控，也导致公司业绩短期内承压。但未来随着疫情有效控制，延迟的医疗需求得到释放，将有助于公司盈利能力的改善。

图表 11：公司收入和盈利能力情况（单位：亿元）



资料来源：审计报告，东方金诚整理

现金流

受存货变化影响，公司经营活动净现金流有所波动，收入获现能力很强，基本可以覆盖投资活动支出，随着本期债券募投项目的建设，预计对外融资需求将有所增加

随着公司营业收入规模的增加，公司销售商品提供劳务收到的现金增加，2017 年~2019 年，公司经营活动现金流入逐年增加，分别为 6.19 亿元、6.71 亿元和 8.89 亿元；同期，经营活动现金流出分别为 4.74 亿元、4.95 亿元和 7.32 亿元；经营活动产生的现金流量净额有所波动。公司现金收入比均在 100%以上，收入获现能力很强。

同期，公司投资活动产生的现金流量净额持续净流出，其中投资活动主要用于支付其他与投资有关的现金、购建固定资产等长期资产和投资所支付的现金。支付其他与投资活动有关的现金主要为购买理财产品，投资所支付的现金为收购股权款，其中 2017 年投资所支付的现金用于支付受让芝友 15%的股权款，2018 年用于增资海昌药业；2019 年用于增资上海铤础医疗科技有限公司（以下简称“上海铤础”）3000 万，收购海昌药业 1800 万。2017 年和 2018 年，公司无筹资活动流入，2019 年筹资活动现金流入为 0.27 亿元，为股权激励认缴款；公司筹资活动现金流出主要用于分配股利，2017 年~2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额持续净流出。虽然近年来公司经营净现金流略有波动，但对投资活动所需资金基本可以实现覆盖，公司对外部融资需求不大，但随着本期债券募投项目的建设，预计对外融资需求将有所增加。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，产品销售短期承压，经营活动现金流同比或有所下降。

图表 12：公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：审计报告，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，流动比率和速动比率虽均有所下降，但仍处于很高水平；公司经营活动净现金流对流动负债的保障程度虽有所下降，但仍处于较好水平。截至 2019 年末，公司未受限货币资金期末余额 2.48 亿元，流动负债 1.26 亿元，无有息负债，账面资金可以覆盖流动负债。

截至 2019 年末，公司已获银行授信总额 10.00 亿元，尚未使用银行授信 9.98 亿元，备用流动性充足。

图表 13：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
流动比率	957.57	714.76	437.60
速动比率	735.59	563.27	340.42
经营现金流流动负债比	294.42	282.82	124.56
EBITDA 利息倍数	-	-	-
全部债务/EBITDA	0.00	0.00	0.00

资料来源：审计报告，东方金诚整理

总体来看，公司资产规模持续增长，结构以非流动资产为主，货币资金规模较大；受益于经营积累及限制性股票激励发行新股，公司所有者权益逐年增加，其中未分配利润占比较高，所有者权益结构存在不稳定风险；公司无有息债务，负债结构以流动负债为主；公司营业收入和利润总额逐年增加，主营获利能力很强，销售费用规模较大，随着研发投入增加，期间费用率逐年增加；受存货变化影响，公司经营活动净现金流有所波动，收入获现能力很强，基本可以覆盖投资活动支出，但本期债券募投项目的计划投资规模较大，随着项目投入建设，预计公司对外融资需求将有所增加。公司无有息债务，公司经营活动净现金流和货币资金均可以对流动负债较好覆盖。

过往债务履约情况

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》，截至2020年4月16日，公司无不良信贷。

本期债券偿债能力

本期债券计划发行规模为不超过5.00亿元（含5.00亿元），扣除发行费用后，拟用于沧州固体制剂新建车间项目、高端智能注射剂车间建设项目、研发中心建设项目、营销网络建设项目以及补充流动资金。若按5.00亿元计算，是公司2019年末负债总额2.89倍，对公司现有资本结构影响很大。

本期债券在发行后满6个月即可转换成公司A股股票，若本期债券持有人全部选择转股，则本期债券将全部转换成公司股本，公司仅需负担转股前利息。若本期债券持有人全部持有到期不转股，则公司对本期债券的还本付息压力很大。

截至2019年末，公司资产负债率10.67%，无有息债务。以公司2019年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至31.70%和25.63%。

以公司2019年财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司EBITDA、经营活动现金流入、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为0.84倍、1.78倍、0.31倍和0.16倍。

图表 14：本期债券偿债能力指标

偿债指标	2017年	2018年	2019年
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.32	0.37	0.84
经营活动现金流入量/本期发债额度（倍）	1.24	1.34	1.78
经营活动现金净流量/本期发债额度（倍）	0.29	0.35	0.31
筹资活动前现金流量净额偿债倍数（倍）	0.28	-0.04	0.16

资料来源：审计报告，东方金诚整理

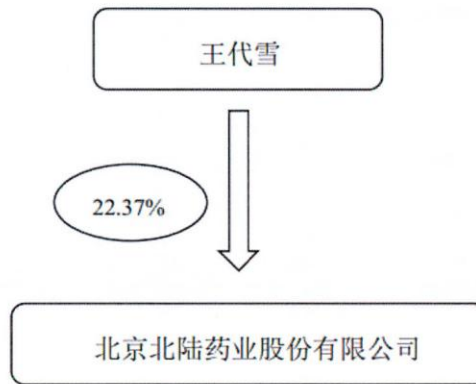
抗风险能力及结论

公司对比剂产品种类丰富、药品质量较好，研发实力较好，在对比剂领域具有一定的市场竞争力；近年来受益于下游需求增加，对比剂产品产销量逐年增加，业务获利能力逐年增强；中枢神经用药九味镇心颗粒为公司原研药品，近年销量快速增加，产品获利能力增强；公司收入获现能力很强，无有息债务。

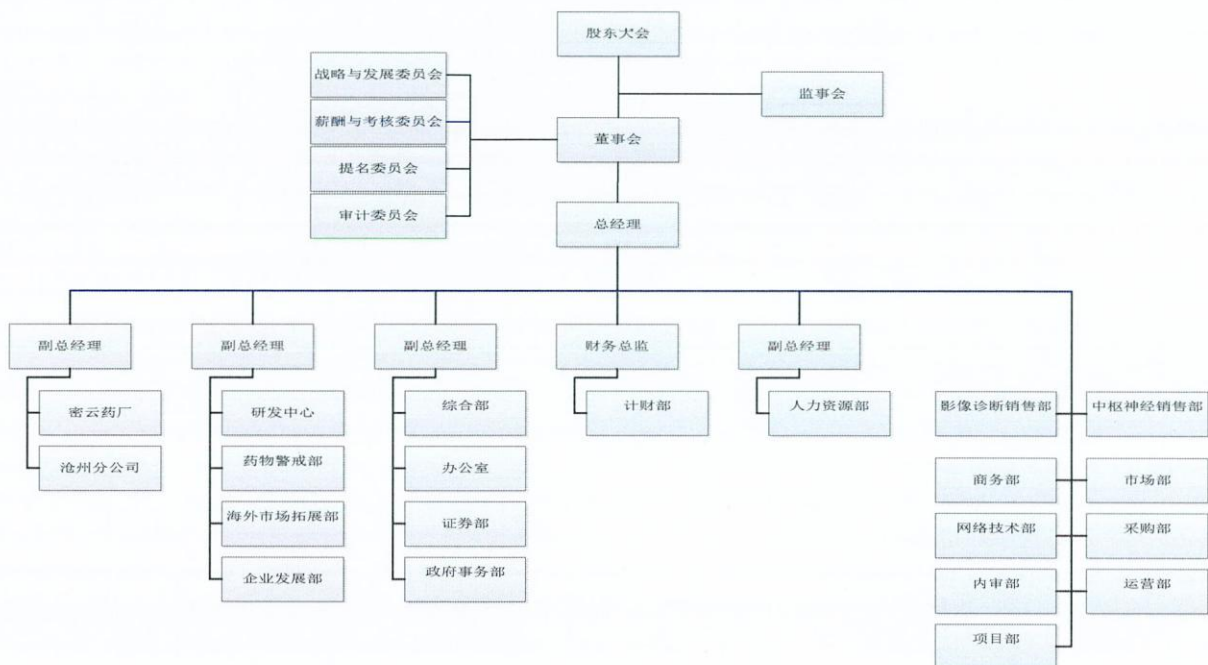
东方金诚关注到，公司产品以对比剂领域为主，收入和毛利润占比高，面临市场领域相对集中的风险；2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，医院诊疗人次下降，核心药品作为增强影像诊断用药，终端需求受到一定负面影响，短期业绩承压；公司销售费用较高，随着研发投入逐年加大，期间费用率逐年提高。

综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为A+，评级展望为稳定，基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为A+。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构图



附件二：截至 2019 年末公司组织结构图



附件三：北陆药业主要财务数据和财务指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年
主要财务数据及指标			
资产总额 (亿元)	11.41	12.89	16.24
所有者权益 (亿元)	10.69	12.06	14.51
负债总额 (亿元)	0.72	0.83	1.73
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00
营业收入 (亿元)	5.23	6.08	8.19
利润总额 (亿元)	1.41	1.65	3.97
净利润 (亿元)	1.19	1.48	3.42
EBITDA (亿元)	1.58	1.83	4.18
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.45	1.76	1.57
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.02	-1.98	-0.77
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.03	-0.12	-0.22
毛利率 (%)	65.13	67.04	68.90
营业利润率 (%)	63.54	65.50	67.71
销售净利率 (%)	22.74	24.30	41.81
总资本收益率 (%)	11.11	12.25	23.61
净资产收益率 (%)	11.11	12.25	23.61
总资产收益率 (%)	10.41	11.47	21.09
资产负债率 (%)	6.28	6.43	10.67
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00
货币资金/短期债务 (%)	-	-	-
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-	-	-
流动比率 (%)	957.57	714.76	437.60
速动比率 (%)	735.59	563.27	340.42
经营现金流动负债比 (%)	294.42	282.82	124.56
EBITDA 利息倍数 (倍)	-	-	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.00	0.00	0.00
应收账款周转率 (次)	4.36	4.75	5.58
销售债权周转率 (次)	4.15	4.35	5.26
存货周转率 (次)	1.70	1.97	2.35
总资产周转率 (次)	0.50	0.50	0.56
现金收入比 (%)	110.64	108.05	106.26

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+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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“北京北陆药业股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券”的存续期内密切关注北京北陆药业股份有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在北京北陆药业股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向北京北陆药业股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，北京北陆药业股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如北京北陆药业股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020 年 4 月 20 日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。



营业执照

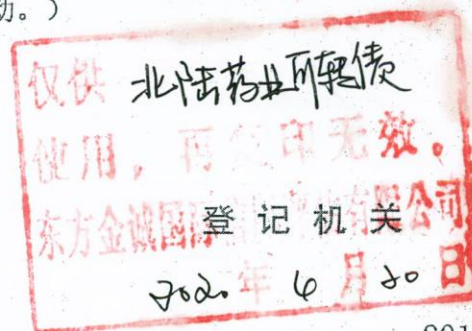
(副本) (2-1)

统一社会信用代码 91110102780952490W

名称 东方金诚国际信用评估有限公司
 类型 其他有限责任公司
 住所 北京市朝阳区朝外西街3号1幢南座11层1101、1102、1103单元12层1201、1202、1203单元
 法定代表人 罗光
 注册资本 12500万元
 成立日期 2005年10月09日
 营业期限 2005年10月09日至2025年10月08日
 经营范围 证券市场资信评级业务；企业信用征集、评定；企业信用数据管理；信用风险管理；企业资信及履约能力评估；企业及金融机构综合财务实力评估；企业主体及债项评级；提供信用解决方案；信用风险管理培训和咨询；金融信息咨询。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；证券市场资信评级业务以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）



在线扫码获取详细信息



提示：每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：



【字体：大 中 小】

保监公告（2013）9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司
东方金诚国际信用评级有限公司
联合信用评级有限公司
联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：东方金诚国际信用评估有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：罗光
注册地址：北京市朝阳区朝外西街3号1幢南座11层1101、1102、1103单元12层1201、1202、1203单元
编号：ZPJ 006



中国证券监督管理委员会(公章)
2019年2月25日

中华人民共和国国家发展和改革委员会

关于同意东方金诚国际信用评估有限公司 开展企业债券评级业务的复函

东方金诚国际信用评估有限公司：

你公司《关于申请从事企业债券信用评级业务的请示》（东方金诚字[2011]16号）及相关材料收悉。鉴于中国人民银行已同意你公司从事银行间债券市场评级业务，中国证监会已核准你公司从事证券市场资信评级业务，并考虑到你公司的业务实力，经研究，同意你公司开展非上市公司企业（公司）债券评级业务，并提出以下要求：

一、你公司应认真执行《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及我委有关文件规定，规范开展企业（公司）债券评级业务。

二、你公司应充实企业（公司）债券评级业务力量，不断提高业务水平。在开展评级业务过程中，遇到重大问题应及时报告。

以上，特此函复。

二〇一一年七月十四日

财政金融司

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 高君子

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 东方金诚国际信用评估有限公司

编号: R0080217120001

证书取得日期 2017-12-03



2020年02月26日

仅供此证有效
使用

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



黄艺明，证件号码:440981199211283523，于2015年11月29日参加证券
交易考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201512123426077012



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



黄艺明，证件号码:440981199211283523，于2012年09月22日参加证券
市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2012094207172501

