

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】019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

二〇二一年四月二十七日

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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年4月27日

北京北陆药业股份有限公司

主体及“北陆转债”2021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	2021/4/27	A+/稳定	高君子	黄艺明

债项信用			评级模型								
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型								
北陆转债	A+	A+	一级指标	二级指标	权重（%）	得分					
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”。							企业规模和市场地位	营业总收入	25.00	6.52	
								市场地位	15.00	1.50	
主体概况							盈利能力	利润总额	10.00	1.49	
								净资产收益率	10.00	7.06	
								毛利率	10.00	9.82	
							债务负担与保障程度	经营现金流动负债比	10.00	10.00	
								资产负债率	10.00	10.00	
								全部债务/EBITDA	10.00	7.61	
							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+	
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

跟踪期内,公司在对比剂领域仍具有一定的市场竞争力;公司收购海昌药业,对原料药上游把控力度增强;中枢神经用药九味镇心颗粒销售收入和毛利润显著增长;公司经营性净现金流增长,经营获现能力仍然很强。但公司产品仍以对比剂为主,面临市场领域集中的风险;受新冠肺炎疫情影响,对比剂产销量有所下降;降糖领域用药受到格列美脲片集中采购的影响,销售收入、毛利润和毛利率下降;受合并范围增加以及发行北陆转债影响,公司有息债务规模显著增加;受公允价值变动下降的影响,利润总额降幅较大,公司销售费用仍然较高,期间费用进一步增加,对利润造成了一定的影响。

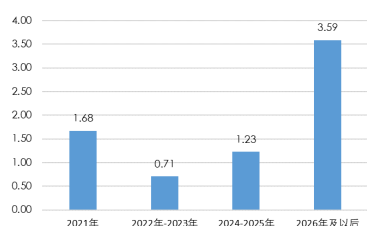
综合分析,东方金诚维持公司主体信用等级为 A+, 评级展望为稳定,维持北陆转债的信用等级为 A+。

主要指标及依据

2020 年收入构成 (单位:亿元)



2020 年末债务期限结构



主要数据和指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	12.89	16.24	28.48
所有者权益(亿元)	12.06	14.51	18.92
全部债务(亿元)	0.00	0.00	7.21
营业总收入(亿元)	6.08	8.19	8.27
利润总额(亿元)	1.65	3.97	1.74
经营性净现金流 (亿元)	1.76	1.57	1.76
营业利润率 (%)	65.50	67.71	65.18
资产负债率 (%)	6.43	10.67	33.55
流动比率 (%)	714.76	437.60	393.28
全部债务/EBITDA (倍)	0.00	0.00	3.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	-	-	24.01

注:表中数据来源于公司 2018 年~2020 年的审计报告。

优势

- 公司对比剂产品质量较好，研发实力较强，跟踪期内公司在对比剂领域仍具有一定的市场竞争力；
- 公司收购海昌药业，实现“对比剂+原料药”产业链整合的战略布局，对原料药上游把控力度增强；
- 受益于产销量增加，中枢神经用药九味镇心颗粒 2020 年销售收入和毛利润同比显著增长；
- 公司经营净现金流增长，经营获现能力仍然很强。

关注

- 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；
- 受新冠肺炎疫情影响，对比剂作为增强影像诊断用药产销量有所下降；
- 2020 年格列美脲片中标国家集中采购，降糖领域用药销售收入、毛利润和毛利率下降；
- 受合并范围增加及发行北陆转债影响，公司负债总额大幅增加，有息债务规模显著增加；
- 受公允价值变动收益大幅下降的影响，利润总额降幅较大，公司销售费用仍然较高，受管理费用上升影响，期间费用进一步增加，对利润造成了一定的影响。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司在“对比剂+原料药”产业链的布局落实，同时随着新冠疫苗接种推广，延迟的医疗需求逐步释放，对比剂产销量将有所提高，预计 2021 年公司主业盈利能力将有所提升。

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（RTFC0202004）》

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+	2020/4/20	高君子、黄艺明	《东方金诚医药制造企业信用评级方法》 (RTFC020201907)	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
北陆转债	2020/4/20	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可转换公司债券（以下简称“北陆转债”或“本期债券”）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 2020 年度审计报告及相关经营数据，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 2020 年末，公司总股本 4.94 亿股，较 2019 年减少 19.54 万股，系 2020 年 3 月和 2020 年 8 月两次对限制性股票股权激励已获授权但尚未解锁的限制性股票进行回购注销所致；控股股东自然人王代雪持有公司 22.38% 的股份，持股比例较 2019 年末增加 0.01%，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 2020 年末，公司共六种对比剂产品，共 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 2020 年末，公司核心产品对比剂产能 38000.00 万毫升/年。

截至 2020 年末，北陆药业总资产 28.48 亿元，所有者权益合计 18.92 亿元，资产负债率 33.55%。纳入合并范围直接及间接控股子公司数量共 2 家。2020 年，公司实现营业总收入 8.27 亿元，同比增长 1.00%，利润总额 1.74 亿元，同比下降 56.19%。

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 07 日，到期日为 2026 年 12 月 07 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。转股期为 2021 年 6 月 11 日至 2026 年 12 月 6 日，初始转股价格为 11.41 元/股。

“北陆转债”募集资金扣除发行相关费用后净额 4.89 亿元。截至 2021 年 3 月末，已使用 0.21 亿元募集资金用于置换预先已投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金，募投项目正在建设中。

图表 1：截至 2020 年末募集资金承诺项目资金投入情况（单位：万元）

项目名称	截至 2020 年末自筹资金预先投入金额	调整后募集资金承诺投资总额 ¹
沧州固体制剂新建车间项目	3.00	9600.00
高端智能注射剂车间建设项目	882.50	12100.00
研发中心建设项目	4.00	8700.00
营销网络建设项目	837.06	4600.00
补充流动资金	0.00	13922.45
合计	1726.56	48922.45

资料来源：公司年报，东方金诚整理

截至本报告出具日，“北陆转债”尚未到转股期和付息期。

本期债券无担保。

宏观经济与政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势。

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调。

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

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。

¹ 因扣除相关发行费用，募集资金净额少于承诺投资总额，相应调减补充流动资金金额。

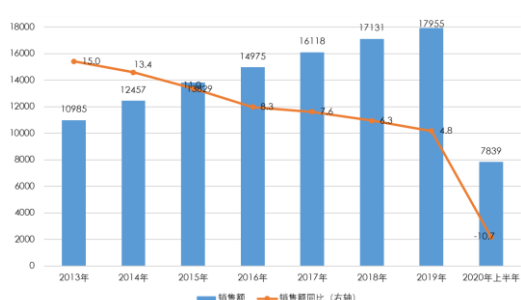
医药制造行业

受新冠肺炎疫情影响，2020年医药制造行业收入增速减缓，中长期来看，随着居民消费水平提升、人口老龄化加剧，行业需求仍将保持增长，但受医保控费等政策推进影响，医药企业整体收入和利润增幅将放缓

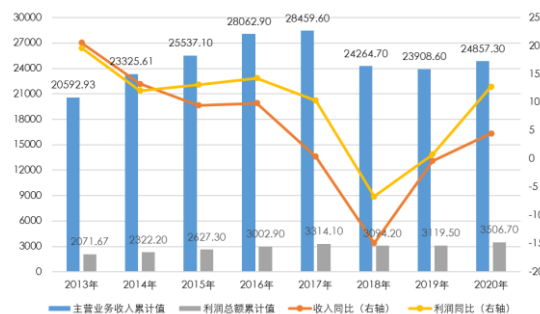
随着居民消费水平提升、人口老龄化加剧，药品需求不断上升，医药制造行业规模保持增长，但增速逐年下降。2019年我国三大终端六大市场药品销售额同比增长4.8%，增速同比下降1.5个百分点。2020年新冠肺炎疫情的发生，短期内对疫情控制实际需求的医械产品需求增加，其他药械产品受部分门诊关停，医院诊疗人次下降影响，需求有所下降，2020年上半年我国三大终端六大市场药品销售额7839亿元，同比下降10.7%。但随着新冠肺炎疫情逐步缓解，2020年下半年需求逐步恢复。从中长期来看，随着居民消费水平提升、人口老龄化加剧，行业需求仍将保持增长。

虽然行业需求保持增长，但近年受医保控费、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和利润总额分别同比增长7.40%和5.90%，增速分别同比下降5.00个百分点和3.60个百分点。2020年，由于年初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，医药制造企业短期经营承压，随着疫情得到控制，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，利润总额同比增长12.80%，利润端同比增速高于收入端，主要系行业企业对带量采购等政策的不利影响正在逐步消化，同时加强对期间费用的控制。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。

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²



数据来源：米内网，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

² 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。

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

2020年受新冠肺炎疫情影响，对比剂作为增强影像诊断用药，需求承压，但长期来看随着居民健康意识增强、医保范围扩大以及医学影像技术广泛应用，国内对比剂市场规模仍将快速扩大

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。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。但2020年受新冠肺炎疫情影响，部分医院疫情期间关停门诊，对比剂作为增强影像诊断用药，需求承压。预计2021年随着疫情得到有效控制，延迟的医疗需求将得到释放。长期来看，随着居民健康意识增强、医保范围扩大以及医学影像技术广泛应用，对比剂市场前景仍将保持高速发展。

对比剂领域仍具有较高的技术壁垒，市场集中度高，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，截至2020年三季度，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。

对比剂原料药包括碘系对比剂原料药和钆系对比剂原料药等。由于原料药行业具有较高的技术壁垒和准入门槛，国内原料药行业尚处于成长初期，存在较大的发展空间；受环保及生产安全政策趋严的影响，原料药行业竞争格局逐步优化，行业集中度提升。随着一致性评价等政策的推行，我国生产的对比剂与国际市场质量接轨程度提高，国产药凭借较高的产品质量和高性价比正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

公司收入和毛利润仍主要来源于对比剂，2020 年营业收入略有增加，毛利润和毛利率均有所下降，但毛利率仍处于较高水平

公司主营医药制造业务，产品仍以对比剂为主，以中枢神经领域用药和降糖领域用药为辅。2020 年公司取得碘原料生产企业海昌药业的实际控制权并将其纳入合并报表，新增碘原料药业务。2020 年，公司营业收入同比增长 1.00%，毛利润同比下降 2.39%，毛利率同比下降 2.32 个百分点。对比剂产品仍是公司最主要的收入和利润来源，2020 年收入占公司营业收入的比例为 77.20%，毛利润占比 79.23%，受新冠肺炎疫情影响，对比剂作为加强显影的诊断用药，2020 年终端需求有所下降。

图表 4：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况



类别	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
医药制造业务	6.06	99.59	8.19	100.00	8.27	99.95
-对比剂	5.10	83.86	6.63	80.98	6.39	77.20
-神经领域用药	0.43	7.01	0.68	8.32	1.11	13.46
-降糖领域用药	0.53	8.71	0.88	10.70	0.71	8.58
-原料药	0	0	0	0	0.06	0.71
其他业务	0.03	0.41	0.00	0.00	0.00 ³	0.05
合计	6.08	100.00	8.19	100.00	8.27	100
类别	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
医药制造业务	4.06	67.00	5.64	68.90	5.51	66.62
-对比剂	3.39	66.50	4.50	67.88	4.36	68.32
-神经领域用药	0.26	61.72	0.47	68.36	0.75	66.95
-降糖领域用药	0.40	76.01	0.67	76.99	0.40	55.93
-原料药	-	-	-	-	0.00	4.12
其他业务	0.02	76.98	0.00	30.56	0.00	-14.07
合计	4.08	67.04	5.64	68.90	5.51	66.58

³ 其他业务收入 387032.56 元

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

2020年，公司将海昌药业纳入合并范围，新增碘原料药生产基地，截至2020年末，公司医药制造业务仍由公司本部运营，除了北京密云和河北沧州两个生产基地外，新增子公司海昌药业的原料药生产基地。公司药品主要包括对比剂、中枢神经和降糖3个领域用药，仍以对比剂产品为主，公司药品均已进入国家医保目录。2020年，公司对比剂产品的销售收入占同期营业总收入的77.20%，占比较2019年有所下降，但仍处于较高水平；对比剂毛利润占公司毛利润的比例为79.23%，同比2019年下降0.56个百分点，降幅不大。公司仍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或将受到较大影响。对比剂仍具有较好的产品竞争力及领先的市场份额。2020年公司的中枢神经药品九味镇心颗粒销售收入首次破亿，产品销售收入占同期营业收入的比重由8.32%提升至13.46%，降低了疫情冲击下对比剂销售收入下滑对公司营业总收入的不利影响，有利于降低公司由于产品集中程度较高导致的的市场风险。

对比剂

公司对比剂产品质量较好，研发实力较强，跟踪期内公司在对比剂领域仍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。截至2020年末，公司拥有对比剂产品共计6个品种，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，母公司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。2020年，公司对质量管理工作进行了流程化的梳理，修订完善多个内部管理制度，进一步确保药品生产全过程符合GMP要求。公司被评为2020年全国药品不良反应监测评价工作优秀单位，并连续多年评为北京市药品不良反应日常监测工作先进单位。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，在对比剂产品领域的研发实力仍较强。跟踪期内，公司进一步强化科研团队建设，继续加大研发投入，2020年，公司研发投入总额为6002.33万元，同比增加0.96%，占营业收入总额的7.25%。同时，公司通过与科研机构等开展多种形式的合作，提高公司的研发实力，加快研发进度，整合对比剂产业链，提供降低生产成本的解决方案，配合生产部门降低生产成本。此外，公司协助子公司海昌药业加强研发团队建设，提升研发实

力和速度，整合资源，协助其开展新对比剂原料药产品的研究及开发。2020年，公司完成了对比剂系列4个品种共8个规格的一致性评价申报，并收到了钆贝葡胺注射液的《药品注册批件》，截至目前钆贝葡胺注射液尚未投产。

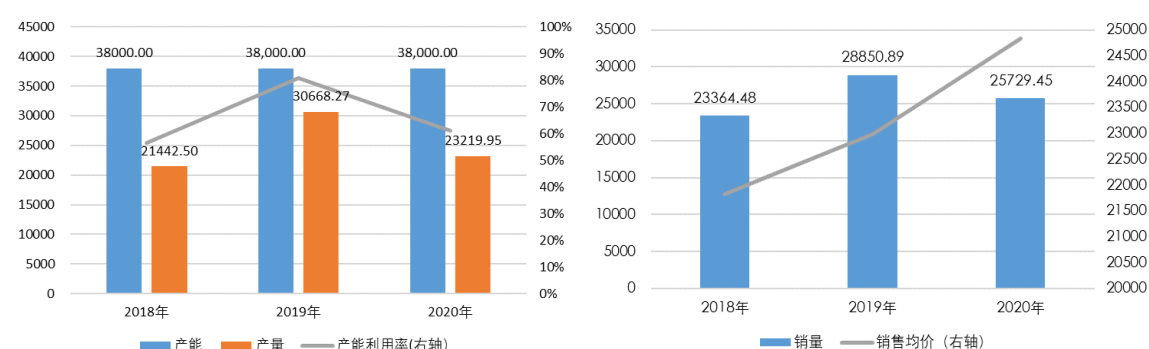
受新冠肺炎疫情影响，对比剂作为增强影像诊断用药产销量有所下降，预计2021年随着新冠疫苗接种推广，延迟的医疗需求逐步释放，对比剂产销量将有所提高

公司拥有一条对比剂生产线，可以生产目前的5种对比剂产品。2020年对比剂产品产能仍为38000.00万毫升/年。2020年公司启动了对比剂“201新生产线”建设，新生产线产能为旧生产线的两倍，预计最晚于2023年投入使用，届时对比剂整体产能预计达目前产能的3倍。2020年，受新冠肺炎疫情影响，对比剂作为诊断用药，产销量均有所下降，其中产量同比下降24.29%。2020年对比剂生产线产能利用率61.11%，较2019年下降19.60个百分点，按照250个工作日双班排产估算，其中大容量注射剂产能利用率超50%以上，小容量注射剂产能利用率40%~50%。由于现实生产中唯一的生产线会穿插用于新品种研发使用，生产时间被部分占用，实际产能利用率预估超过80%，生产线接近满负荷状态。

2020年，对比剂收入同比下降3.70%。对比剂销量同比下降10.82%。2020年一季度受新冠肺炎疫情影响，医院诊疗人次下降，对比剂终端需求受到明显影响，销量承压。二季度随着疫情得到控制，累积的医疗需求逐步释放，对比剂销售迅速恢复。在对比剂细分产品中，碘海醇注射液和钆喷酸葡胺注射液仍是公司收入和毛利润的主要来源，2020年上述两种药品一季度销售收入受到疫情的明显影响，二季度销售收入环比分别增长93.49%、80.32%，同时在三季度销售收入继续保持增长态势。

随着新冠疫苗接种推广，延迟的医疗需求将有望得到释放，预计2021年对比剂产销量将有所提高。

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）⁴



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020年，为应对疫情给对比剂销售带来的不利影响，公司开展了一些列针对性的线上线下游营销推广活动；沿用学术推广路线，和医学影像领域的专家及医务工作人员保持学术应用研究合作；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。下游客户

⁴ 产销数据中不含枸橼酸铁胺泡腾颗粒。

仍主要为负责药品配送的医药流通公司，2020年，公司前五名客户销售金额占年度销售总额的17.79%，结算方式仍以先货后款为主。

跟踪期内对比剂产品销售结构调整，导致对比剂总体销售均价有所上涨，毛利率略有上升，公司收购海昌药业，进一步完善对比剂碘原料药供应

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。2020年，由于受到疫情的影响，对比剂核心产品碘海醇注射液和钆喷酸葡胺注射液受到疫情影响，对比剂销产销量总体下降，对比剂主要原料药采购量同比下降32.90%。其中，除碘帕醇采购量有所增长外，碘海醇、葡甲胺和碘克沙醇采购量均显著下降。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。2020年碘海醇、碘帕醇、碘克沙醇采购均价与2019年基本持平，葡甲胺采购价格进一步下降。2020年，对比剂产品销售结构调整，导致对比剂总体销售均价有所上涨，对比剂产品毛利率较2019年小幅增长0.44个百分点，至68.32%，但受销量下降影响，毛利润有所下降。

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，2020年公司合作供应商主要为浙江司太立制药股份有限公司（以下简称“司太立”）、浙江台州海神制药有限公司等对比剂原料供应商。公司通过控股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。

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，受益于产销量增加，2020年九味镇心颗粒销售收入和毛利润同比显著增长

公司生产的中枢神经领域药品九味镇心颗粒是公司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，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。

公司拥有一条九味镇心颗粒的生产线，已通过GMP认证。2020年，九味镇心颗粒产能未发生改变，产量同比增长59.59%，产能利用率103.78%，较2019年提高38.75个百分点。九味镇心颗粒采用“自营+代理”的销售模式，2020年自营销售团队规模扩张、营销资源和网络整合，销售渠道结构调整、自营渠道销售占比提升。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，2020年九味镇心颗粒销量同比增长53.95%。受益于产销量增加，2020年公司九味镇心颗粒收入同比增长63.35%，毛利润同比增长59.98%。线上渠道建设方面，2020年公司延续和深化与互联网医疗平台的合作，虽然2020年互联网线上渠道药品销售占比仍然较低，但随着“互联网+”医疗相关政策的出台和完善、疫情刺激线上医疗需求增长，预计公司的线上医疗布局会在未来进一步补充线下销售渠道。截至2020年末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，覆盖国内数千家医药终端。

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。2020年，主要中药材采购价格有所下降，九味镇心颗粒原材料采购成本降低。但由于受到九味镇心颗粒原料提取车间沧州二期工程转固后分摊折旧的影响，2020年，九味镇心颗粒毛利率下降1.46个百分点。

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

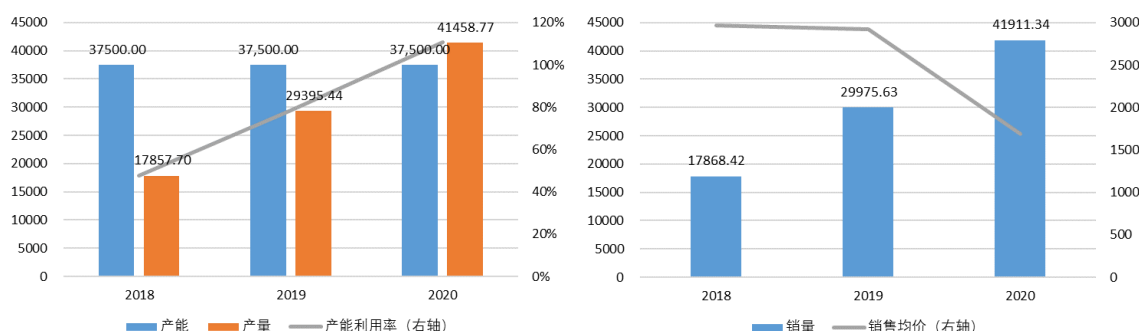
降糖领域用药

2020年，格列美脲片中标国家集采，降糖药产销量大幅增长，但受中标后药品价格降幅较大影响，降糖领域用药销售收入、毛利润和毛利率下降

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。截至2020年末，降糖药产能未发生变化，仍为3.75亿片。2021年3月公司新购的压片机、自动包装机等设备投产，产能开始增加。2020年，公司通过增加人员、倒班及加班生产，降糖药产量提升41.04%，产能利用率显著增长32.17个百分点至110.56%。2020年格列美脲片在第二批全国药品集中采购中标，并向6个中标省份供应药品，受此影响，格列美脲片销量大幅增加，但中标后销售价格大幅下滑。降糖领域用药销售均价下降42.08%，销量增长39.82%，整体来看，销售收入同比减少19.02%，毛利润同比下降41.18%。

2020年，公司降糖领域用药主要原材料瑞格列奈和格列美脲采购成本均有所下降，瑞格列奈片毛利率小幅增长，受格列美脲片中标价格降幅较大影响，毛利率大幅降低。降糖领域用药平均毛利率较2019年下降21.07个百分点至55.93%。

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

原料药

2020 年公司收购海昌药业，新增原料药收入和利润，因生产线部分投入生产，收入和利润占比较低

公司通过直接生产和控股海昌药业进行对比剂原料药生产。公司生产的钆喷酸葡胺的原料药主要供给内部，2020 年公司收购海昌药业，新增碘原料药生产，海昌药业 850 吨碘造影剂原料药生产线于 2020 年 7 月部分投入生产。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优势，2020 年实现收入 0.07 亿元。

目前市场上碘对比剂产品原料药的供应商集中度较高，如供应商产能不足、提高原料药价格或终止与公司合作等，均可能对公司经营造成不利影响。2020 年，对比剂原料药重要供应商司太立为推进在碘造影剂制剂领域的发展，与江苏恒瑞医药股份有限公司签署了合作协议，有意与对方在碘造影剂领域合作开拓市场，未来公司对对比剂原料药外部供应的不确定性加大。控股海昌药业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，同时也有利于公司完善“原料药+制剂”布局，拓展原料药市场。

公司治理与战略

跟踪期内，公司在治理结构、内部管理和发展战略方面无重大变化，实际控制人仍为王代雪。公司董事、财务总监曾妮于 2020 年 12 月起任公司副总经理。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年合并财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年的财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。截至 2020 年末，公司纳入合并范围的直接及间接控股子公司数量共 2 家，较上年末新增子公司 1 家，为海昌药业。公司对北京北陆天盈投资管理有限公司（以下简称“北陆天盈”）和海昌药业持股比例分别为 60%和 37.95%；北陆天盈各方股东均未实际出资，也未开展业务。

资产构成与资产质量

跟踪期内，受益于北陆转债发行以及合并范围增加，公司资产规模显著增长，资产结构仍以非流动资产为主

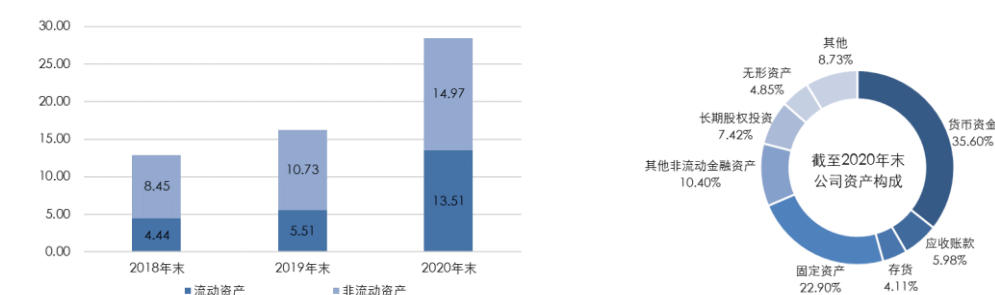
2020 年末，公司资产总额 28.48 亿元，同比增长 75.36%，主要系货币资金和固定资产大幅增加所致；其中非流动资产占比 52.55%，流动资产占比 47.45%，公司资产构成仍以非流动资产为主。

2020 年末流动资产 13.51 亿元，较 2019 年末增长 145.25%。流动资产占资产比重显著上

升，由 33.93%增至 47.45%，主要系货币资金增长所致。截至 2020 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，占流动资产的比重分别为 75.03%、12.61%和 8.67%，合计占流动资产的比重为 96.31%。2020 年末，公司货币资金 10.14 亿元，同比增长 308.10%，主要系 2020 年公司发行北陆转债取得募集资金以及合并范围增加所致。2020 年应收账款进一步增加，同比增长 6.90%至 1.70 亿元；应收账款周转率小幅回落 0.57 次至 5.02 次，公司应收账款账龄仍主要集中在 1 年以内，占比 97.36%，前五名欠款方合计占比 21.04%；2020 年末，应收账款计提坏账准备 0.12 亿元，与上年持平，计提比例 6.99%。2020 年末存货期末余额下降 4.27%至 1.17 亿元，存货周转率与上年基本持平，为 2.31 次。

截至 2020 年末公司非流动资产进一步增加至 14.97 亿元，较 2019 年末增长 39.48%，主要系固定资产增加所致。截至 2020 年末，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，占比分别为 43.58%、19.79%、14.12%和 9.22%，合计占非流动资产的比重为 86.72%。2020 年公司固定资产期末余额较期初增加 86.03%，主要系本期合并范围变更，子公司海昌药业年产 850 吨碘造影剂原料药生产线一期在建项目达到预定可使用状态，由在建工程转入固定资产核算所致；公司其他非流动金融资产账面余额为 2.96 亿元，同比增长 5.90%，主要仍为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”）的投资；公司长期股权投资期末余额 2.11 亿元，同比下降 42.11%，主要原因为本期将海昌药业纳入合并范围，对其投资进行合并抵消所致；无形资产期末余额较期初增加 643.78%，主要系合并范围增加，以及研发项目钆贝葡胺注射液取得《药品注册批件》，由开发支出转入无形资产核算所致；在建工程期末余额 8730.12 万元，较期初增加 3156.29%，主要系海昌药业年产 850 吨碘造影剂原料药生产线项目的建设投入。

图表 8：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
货币资金	1.91	2.48	10.14
应收账款	1.34	1.59	1.70
存货	0.94	1.22	1.17
流动资产合计	4.44	5.51	13.51
固定资产	2.58	3.51	6.52
其他非流动金融资产	-	2.80	2.96
长期股权投资	4.31	3.65	2.11

非流动资产合计	8.45	10.73	14.97
资产总额	12.89	16.24	28.48

数据来源：审计报告，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司受限资产合计 2.90 亿元，由货币资金、固定资产、在建工程 and 无形资产构成，占资产总额的比例为 10.18%，占净资产的比例为 15.33%。

图 9：截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）⁵

科目	账面价值	受限金额	受限比例
货币资金	10.14	0.18	1.77
固定资产	6.52	1.50	23.07
在建工程	0.87	0.81	92.38
无形资产	1.38	0.41	29.67
合计	28.48	2.90	10.18

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

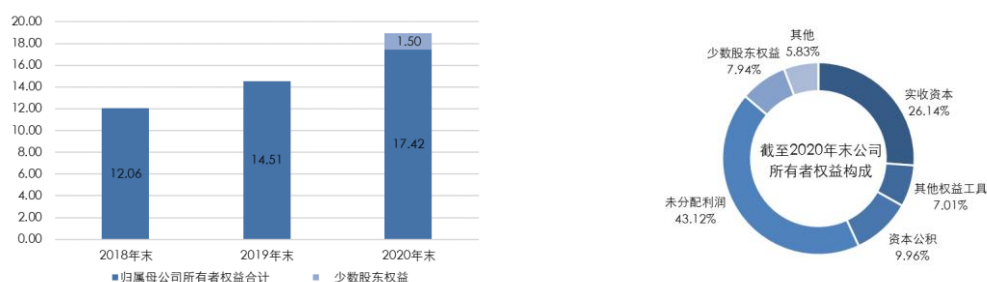
跟踪期内，受益于经营积累、北陆转债发行，公司所有者权益有所增长，其中未分配利润占比仍然较高，所有者权益结构存在不稳定风险

2020 年末，公司所有者权益 18.92 亿元，较 2019 年增长 30.44%。所有者权益主要由未分配利润、实收资本、资本公积和少数股东权益等构成，占比分别为 43.12%、26.14%、9.96% 和 7.94%。2020 年末，未分配利润占比仍较高，受益于经营积累，同比增长 17.42%，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。

2020 年末股本余额 4.94 亿元，较 2019 年末下降 0.04%，主要系公司对限制性股票股权激励已获授权但尚未解锁的限制性股票 195400 股进行回购注销所致；资本公积同比增长 5.85%，其中，股本溢价变动系第一批限制性股票股权激励条件达成解锁、对限制性股票股权激励已获授权但尚未解锁的限制性股票 195400 股进行回购注销综合影响所致；其他资本公积增加原因因为公司实施限制性股权激励于当期确认的费用，以及联营企业武汉友芝友医疗科技股份有限公司持股比例被动稀释导致的其他权益变动；本期减少系第一批限制性股票股权激励条件达成解锁所致。2020 年新增少数股东权益 1.50 亿元，系子公司海昌药业的股东权益中不属于公司拥有的部分单独列示。其他权益工具期末余额 1.33 亿元，较期初增加 1.33 亿元，主要系本期发行上市的可转换公司债券权益成分。2020 年末，盈余公积较 2019 年增加 17.13%，盈余公积与未分配利润增长系来自经营所得留存。

⁵ 由于四舍五入，加总数与合计数存在差异。

图表 10: 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

跟踪期内, 受合并范围增加以及发行北陆转债影响, 公司负债总额大幅增加, 负债结构调整为以非流动负债为主, 有息债务规模显著增加

2020 年末, 公司负债总额大幅增长至 9.56 亿元, 较 2019 年末增长 451.32%, 主要系合并范围增加, 公司新增借款和发行北陆转债所致。公司负债结构调整为以非流动负债为主, 非流动负债占比增至 64.05%, 系跟踪期内公司发行“北陆转债”和子公司海昌药业新增借款所致。

截至 2020 年末, 公司流动负债 3.44 亿元, 较 2019 年末增长 172.89%, 主要系海昌药业纳入合并报表, 短期借款和应付票据增加所致; 公司流动负债主要由短期借款、应付账款等构成, 占比分别为 41.89%和 34.67%。2020 年公司新增短期借款 1.44 亿元, 主要系将子公司海昌药业纳入合并范围, 公司为海昌药业 1.04 亿元短期借款提供保证担保; 新增信用借款 4000 万元。2020 年末公司应付账款期末余额增长 115.38%至 1.19 亿元, 主要系子公司海昌药业应付设备款同比增长 12771.25%, 由 43.60 万元大幅增长至 5611.86 万元所致。

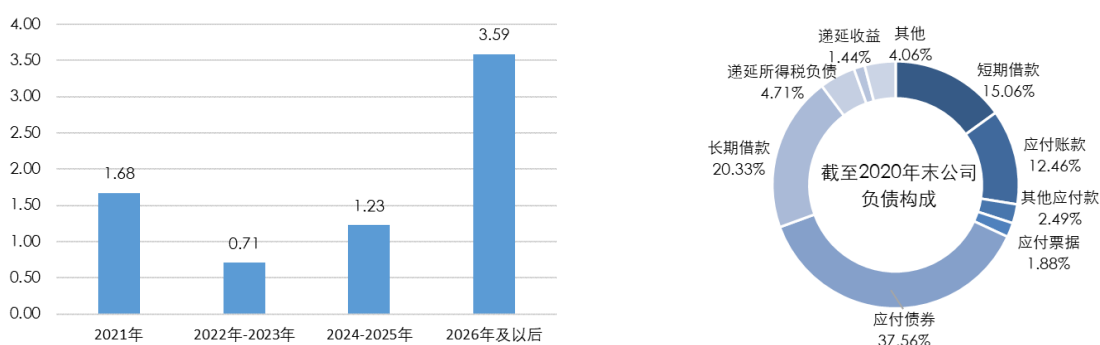
2020 年末, 公司非流动负债同比增长 1190.47%, 至 6.12 亿元, 主要系新增长期借款和应付债券所致; 公司非流动负债主要由应付债券和长期借款等构成, 占比分别为 58.65%和 31.75%。2020 年末公司应付债券期末余额 3.59 亿元, 增长原因为公司于 2020 年 12 月发行“北陆转债”, 新增应付债券 3.59 亿元; 公司新增长期借款 1.94 亿元, 系子公司海昌药业年产 850 吨碘造影剂原料药项目借款, 海昌药业以土地使用权及地上在建工程、建筑物为长期借款提供抵押担保, 同时北陆药业为其中的 10000.00 万元提供保证担保。

截至 2020 年末, 公司全部债务新增 7.21 亿元, 主要系将海昌药业纳入合并范围及发行北陆转债所致, 其中短期有息债务和长期有息债务占比分别为 23.28%和 76.72%, 债务结构以长期有息债务为主; 资产负债率为 33.55%, 同比上升 22.88 个百分点; 长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均分别由 0 增长至 22.62 %和 27.59%。由于公司 2019 年末无有息债务, 2020 年公司有息债务显著增长。

从债务期限结构来看, 以公司 2020 年 12 月末有息债务为基础, 公司在 2021 年、2022 年至 2023 年、2024 年至 2025 年、2026 年及以后到期需偿还的有息债务分别为 1.68 亿元、0.71 亿元、1.23 亿元和 3.59 亿元, 公司债务到期较为分散。

截至 2020 年末, 公司无对外担保。

图表 11：公司债务期限结构⁶及负债构成（单位：亿元）



项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期借款	-	-	1.44
应付账款	0.29	0.55	1.19
其他应付款	0.10	0.36	0.24
应付票据	-	-	0.18
应付职工薪酬	0.13	0.14	0.12
应交税费	0.08	0.10	0.12
流动负债合计	0.62	1.26	3.44
应付债券	-	-	3.59
长期借款	-	-	1.94
递延收益	0.21	0.18	0.14
递延所得税负债	-	0.30	0.45
非流动负债合计	0.21	0.47	6.12
负债总额	0.83	1.73	9.56

资料来源：审计报告，东方金诚整理

盈利能力

2020 年公司收入略有增长，但受公允价值变动收益大幅下降的影响，利润总额降幅较大，公司销售费用仍然较高，受管理费用上升影响，期间费用进一步增加，对利润造成了一定的影响，预计 2021 年随着新冠疫苗接种推广、疫情持续得到控制，公司主营业务盈利能力将有所增强

2020 年，公司营业收入继续增长至 8.27 亿元，同比增加 1.00%；利润总额 1.74 亿元，同比下降 56.19%；净利润 1.54 亿元，同比下降 55.03%，归属于公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.52 亿元，同比减少 8.90%，其中母公司扣除非经常性损益的净利润 1.66 亿元，同比减少 0.34%。利润大幅下降主要系 2019 年度参股公司世和基因公允价值变动金额较大，导致 2019 年净利润较高，而 2020 年公允价值变动收益较上年大幅下降所致⁷。

2020 年公司期间费用 3.92 亿元，较上年增加 6.18%，期间费用占营业收入的比重增加 2.31

⁶ 2020 年公司发行“北陆转债”募集资金总额 5 亿元，扣除各项发行费用后，募集资金净额 4.89 亿元，2020 年末应付债券期末余额 3.59 亿元，可转债权益部分 1.33 亿元。

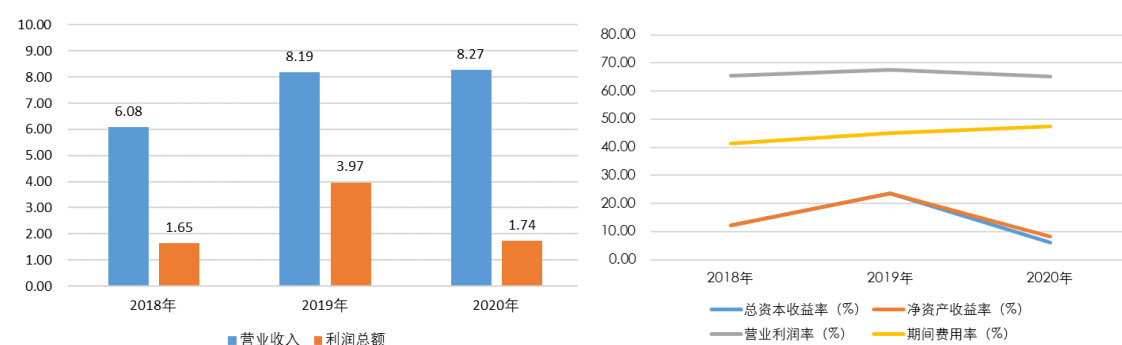
⁷ 公司 2014 年收购世和基因 20% 股权并派有一名董事，可以对世和基因日常生产经营决策施加重大影响，将世和基因作为联营企业、采用权益法核算。随着世和基因的增资扩股，公司对其持股比例持续被稀释，派出的董事本期无法参与其日常经营决策，公司认为已不能施加重大影响，2019 年将持有的世和基因股权指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，2019 年公允价值变动收益大幅提高，2020 年该影响消失，公允价值变动收益大幅下降。

个百分点至 47.36%。其中，销售费用 2.67 亿元，虽同比小幅下降 1.87%，但仍然较高，研发费用小幅增长 2.05%，管理费用同比增加 68.77%，系子公司费用纳入合并范围、合并资产的折旧摊销，导致费用增加，及股权激励费用、中介机构及其他技术服务费用增加所致。2020 年财务费用-570.10 万元，较 2019 年减少 509.78 万元，主要存款利息收入增加所致。

2020 年公司投资收益显著下降，降低 79.67%至 566.32 万元，其中，其他非流动金融资产持有期间取得的股利收入 655.27 万元，权益法核算的长期股权投资收益 131.12 万元，投资收益下降主要系 2019 年北陆药业对参股公司世和基因不再具有重大影响，世和基因由权益法转换为公允价值计量时产生 1398.11 万元的投资收益，而 2020 年该影响消失所致。

2020 年公司的总资本收益率 6.08%，较 2019 年下降 17.36 个百分点，系净利润下降，有息债务增加所致；净资产收益率 8.14%，下降 15.47 个百分点，主要系净利润下降所致。由于 2020 年国内疫情已得到有效控制，预计 2021 年随着新冠疫苗接种的推广，门诊量、检测量、手术量等在 2020 年的基础上进一步增长，药品销售终端需求提升，公司主营业务盈利能力将有所增强。

图表 12：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

跟踪期内，公司经营净现金流增长，经营获现能力仍然很强，投资活动现金净流出主要用于子公司海昌药业生产线建设投入，筹资活动净现金流由净流出转为净流入

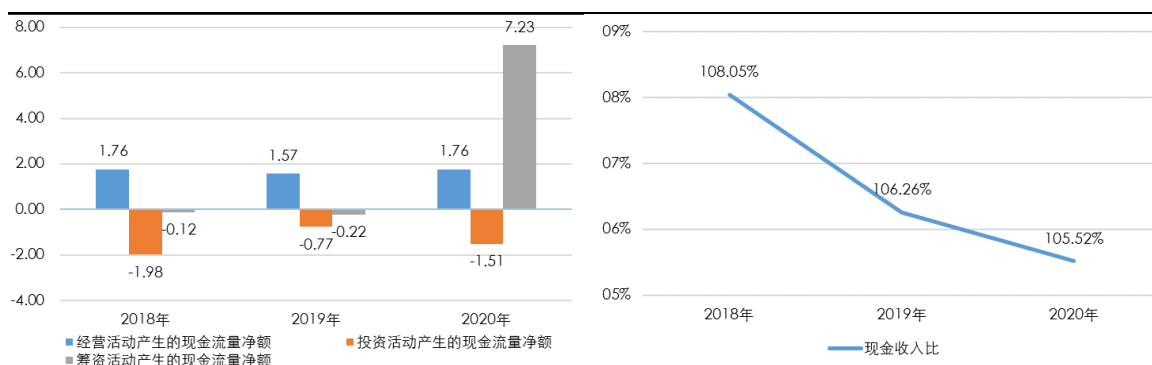
2020 年，公司经营活动现金流入 9.14 亿元，同比增长 2.86%，经营活动现金流出 7.38 亿元，同比增长 0.85%，经营活动产生的现金流量净流入 1.76 亿元，同比增长 12.24%，主要系公司营业收入规模增加，公司销售商品和提供劳务收到的现金增加所致。公司现金收入比为 105.52%，同比下降 0.74 个百分点，但经营获现能力仍然很强。

2020 年公司投资活动现金流入 0.91 亿元，同比减少 91.66%，主要系本期银行理财业务减少所致；同期投资活动现金流出 2.42 亿元，同比减少 79.25%，主要用于子公司海昌药业年产 850 吨碘造影剂原料药生产线项目的建设投入；投资活动现金流净流出 1.51 亿元，净流出同比增长 96.24%，主要系合并范围增加，新增子公司海昌药业年产 850 吨碘造影剂原料药生产线项目的建设投入。

2020 年公司筹资活动现金流大幅增长至 9.13 亿元，同比增加 3344.04%，主要系本期取得银行借款增加以及北陆转债发行取得的募集资金；筹资活动现金流出增长显著，为 1.90 亿元，

同比增加 289.07%，主要系偿还借款增加；筹资活动净现金流 7.23 亿元，由净流出转为净流入。

图表 13：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

截至 2020 年末，公司流动比率 393.28%，同比下降 44.32 个百分点；速动比率 359.18%，同比增长 18.77 个百分点。2020 年公司经营活动净现金流对流动负债的保障程度下降 73.33 个百分点，至 51.23%，主要系流动负债大幅增加所致。截至 2020 年末，公司未受限货币资金期末余额 9.96 亿元，流动负债 3.44 亿元，有息负债 7.21 亿元，账面资金可以覆盖流动负债。

截至 2020 年末，公司已获银行授信总额 6.13 亿元，尚未使用的银行授信 4.69 亿元。从长期偿债能力看，2020 年末，公司全部债务资本化率 27.59%，长期债务资本化率 22.62%。EBITDA 利息倍数为 24.01 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 3.24 倍。

图表 14：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
流动比率	714.76	437.60	393.28
速动比率	563.27	340.42	359.18
经营现金流流动负债比	282.82	124.56	51.23
EBITDA 利息倍数	-	-	24.01
全部债务/EBITDA	0.00	0.00	3.24

资料来源：审计报告，东方金诚整理

总体来看，跟踪期内，受益于北陆转债发行以及合并范围增加，公司资产规模显著增长，资产结构仍以非流动资产为主。受益于经营积累、北陆转债发行，公司所有者权益有所增长，其中未分配利润占比仍然较高，所有者权益结构存在不稳定风险。受合并范围增加以及发行北陆转债影响，公司负债总额大幅增加，负债结构调整以非流动负债为主，有息债务规模显著增加。2020 年公司收入略有增长，但受公允价值变动收益大幅下降的影响，利润总额降幅显著，受管理费用增加影响，期间费用进一步提高，预计 2021 年随着新冠疫苗接种推广、疫情持续得到控制，公司主业盈利能力将有所增强。跟踪期内，公司经营性净现金流增长，经营获现能力仍然很强，投资活动现金净流出主要用于子公司海昌药业生产线建设投入，筹资活动净现金流由净流出转为净流入。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 2021 年 4 月 1 日，公司无不良信贷。截至本报告出具日，“北陆转债”尚未到付息期。

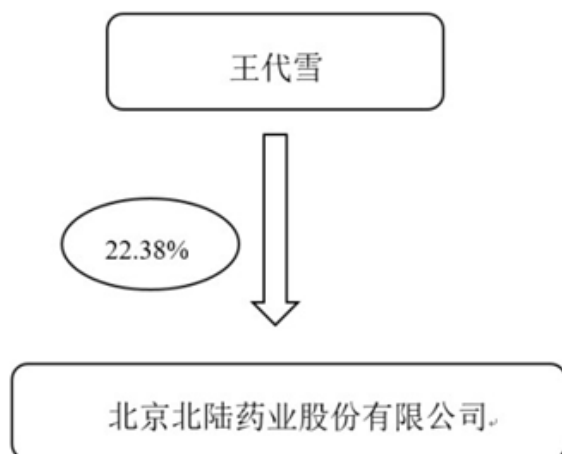
抗风险能力及结论

公司对比剂产品质量较好，研发实力较强，跟踪期内公司在对比剂领域仍具有一定的市场竞争力；公司收购海昌药业，实现“对比剂+原料药”产业链整合的战略布局，对原料药上游把控力度增强；受益于产销量增加，中枢神经用药九味镇心颗粒 2020 年销售收入和毛利润同比显著增长；公司经营性净现金流增长，经营获现能力仍然很强。

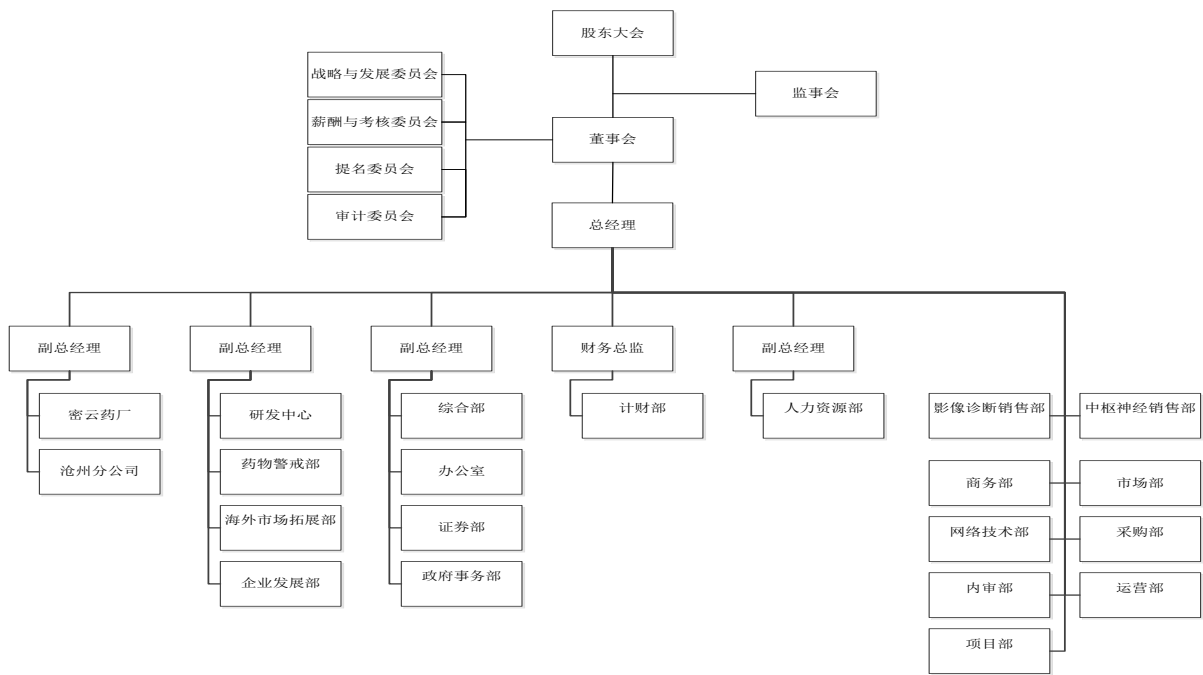
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内公司产品仍以对比剂为主，仍面临市场领域集中的风险；受新冠肺炎疫情影响，对比剂作为增强影像诊断用药产销量有所下降；2020 年，格列美脲片中标国家集中采购，降糖领域用药销售收入、毛利润和毛利率下降；受合并范围增加以及发行北陆转债影响，公司负债总额大幅增加，有息债务规模显著增加；受公允价值变动收益大幅下降的影响，利润总额降幅较大，公司销售费用仍然较高，受管理费用上升影响，期间费用进一步增加，对利润造成了一定的影响。

综合考虑，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”信用等级为 A+。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构图



附件二：截至 2020 年末公司组织结构图



附件三：主要财务数据和财务指标

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年
主要财务数据及指标			
资产总额（亿元）	12.89	16.24	28.48
所有者权益（亿元）	12.06	14.51	18.92
负债总额（亿元）	0.83	1.73	9.56
短期债务（亿元）	0.00	0.00	1.68
长期债务（亿元）	0.00	0.00	5.53
全部债务（亿元）	0.00	0.00	7.21
营业收入（亿元）	6.08	8.19	8.27
利润总额（亿元）	1.65	3.97	1.74
净利润（亿元）	1.48	3.42	1.54
EBITDA（亿元）	1.83	4.18	2.23
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.76	1.57	1.76
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.98	-0.77	-1.51
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.12	-0.22	7.23
毛利率（%）	67.04	68.90	66.58
营业利润率（%）	65.50	67.71	65.18
销售净利率（%）	24.30	41.81	18.61
总资本收益率（%）	12.25	23.61	6.08
净资产收益率（%）	12.25	23.61	8.14
总资产收益率（%）	11.47	21.09	5.41
资产负债率（%）	6.43	10.67	33.55
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	22.62
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	27.59
货币资金/短期债务（%）	-	-	603.99
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-	-	3.44
流动比率（%）	714.76	437.60	393.28
速动比率（%）	563.27	340.42	359.18
经营现金流动负债比（%）	282.82	124.56	51.23
EBITDA 利息倍数（倍）	-	-	24.01
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	0.00	3.24
应收账款周转率（次）	4.75	5.58	5.02
销售债权周转率（次）	4.35	5.26	4.69
存货周转率（次）	1.97	2.35	2.31
总资产周转率（次）	0.50	0.56	0.37
现金收入比（%）	108.05	106.26	105.52

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“2020年北京北陆药业股份有限公司可转换公司债券”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。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

2021年4月27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。