



内部编号:2023050110

上海复星医药（集团）股份有限公司

及其发行的 18 复药 01 与 22 复星医药 MTN001

跟踪评级报告

分析师：刘睿杰 刘睿杰 lrj@shxsj.com
凌辉 凌辉 linghui@shxsj.com

评级总监：张明海 张明海

联系电话：(021) 63501349
联系地址：上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站：www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

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

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

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

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100037】

评级对象：上海复星医药（集团）股份有限公司及其发行的 18 复医药 01 与 22 复星医药 MTN001

	18 复医药 01	22 复星医药 MTN001
主体/展望/债项/评级时间	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 25 日
本次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日
前次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2018 年 8 月 3 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 2 月 23 日
首次评级：		

跟踪评级观点

主要优势：

- 近年来，政府在医药工业、医药流通行业、医疗器械及医疗健康服务领域出台了一系列政策，医药行业发展前景较好。
- 复星医药收入持续增长，在部分细分市场保持了较明显的优势地位。同时，公司较强的研发实力和许可引进力度有利于其竞争优势的保持和强化。
- 复星医药盈利能力和现金获取能力均较强，经营环节现金流状况较好，权益资本实力雄厚，财务状况良好。
- 复星医药融资渠道畅通且多样，综合融资成本较低，能够为公司持续发展提供良好的资金保障。

主要风险：

- 外延式扩张是复星医药实现业务快速发展的重要方式之一。近年来公司并购事项较多，资金压力较大，面临一定的估值风险和较大的整合风险。同时，持续并购也导致公司积累了较大规模的商誉，2022 年末公司商誉规模达人民币 103.37 亿元，若相关投资并购标的经营未达预期，对公司盈利及资产质量或将形成不利影响。
- 在医保控费等政策实施背景下，复星医药部分产品或面临一定降价压力，对其成本控制能力形成挑战。
- 药品质量安全问题关乎制药企业的兴衰乃至存亡，复星医药具备完善的药品质量安全防控标准及实施措施，可有效降低但不能完全消除药品安全风险。

未来展望

通过对复星医药及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极高，并维持上述债券 AAA 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
母公司口径数据：			
货币资金（亿元）	3.45	7.68	22.83
刚性债务（亿元）	111.60	121.18	102.87
所有者权益（亿元）	268.97	288.14	342.36
经营性现金净流入量（亿元）	-0.38	-7.91	-8.73
合并口径数据及指标：			
总资产（亿元）	836.86	932.94	1,071.64
总负债（亿元）	377.02	449.18	530.55
刚性债务（亿元）	243.62	260.02	311.06
所有者权益（亿元）	459.84	483.76	541.09
营业收入（亿元）	303.07	390.05	439.52

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
净利润（亿元）	39.40	49.87	39.47
经营性现金净流入量（亿元）	25.80	39.49	42.18
EBITDA（亿元）	72.87	88.25	79.86
资产负债率[%]	45.05	48.15	49.51
权益资本与刚性债务比率[%]	188.76	186.04	173.95
流动比率[%]	100.85	103.80	105.95
现金比率[%]	48.95	49.69	51.64
利息保障倍数[倍]	6.19	8.12	5.49
净资产收益率[%]	9.25	10.57	7.70
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.20	14.58	13.47
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.70	0.22	0.31
EBITDA/利息支出[倍]	8.12	10.42	7.91
EBITDA/刚性债务[倍]	0.31	0.35	0.28

注 1：根据复星医药经审计的 2020~2022 年度财务数据整理、计算。

注 2：本评级报告中，部分合计数及比率在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（医药制造行业）FM-GS002（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	1	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aaa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
	调整理由：无		
个体信用级别		aaa	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由：无		
主体信用级别		AAA	

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	总资产（亿元）	营业收入	毛利率（%）	净利润(亿元)	资产负债率（%）	经营性净现金流（亿元）
海普瑞	208.14	71.59	32.61	7.27	40.39	-7.57
海正药业	187.78	120.37	40.79	4.87	55.64	20.66
现代制药	196.30	129.59	43.72	6.28	38.09	28.56
复星医药	1,071.64	439.52	47.28	39.47	49.51	42.18

注 1：海普瑞全称为深圳市海普瑞药业集团股份有限公司，海正药业全称为浙江海正药业股份有限公司，现代制药全称为上海现代制药股份有限公司。

注 2：部分数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海复星医药（集团）股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）和 2022 年度第一期中期票据（分别简称 18 复药 01 及 22 复星医药 MTN001）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据复星医药提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对复星医药的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2023 年 3 月末，该公司存续债务融资工具本金余额为 12.45 亿元，具体情况如表 1 所示。

图表 1. 截至 2023 年 3 月底公司存续债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	发行日期	到期日期	本息兑付情况
18 复药 01	13.00	3+2	3.50	2018.8.13	2023.8.13	正常付息
22 复星医药 MTN001	5.00	2+2	3.50	2022.3.9	2026.3.9	正常付息
合计	18.00	-	-	-	-	-

资料来源：复星医药

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前

发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

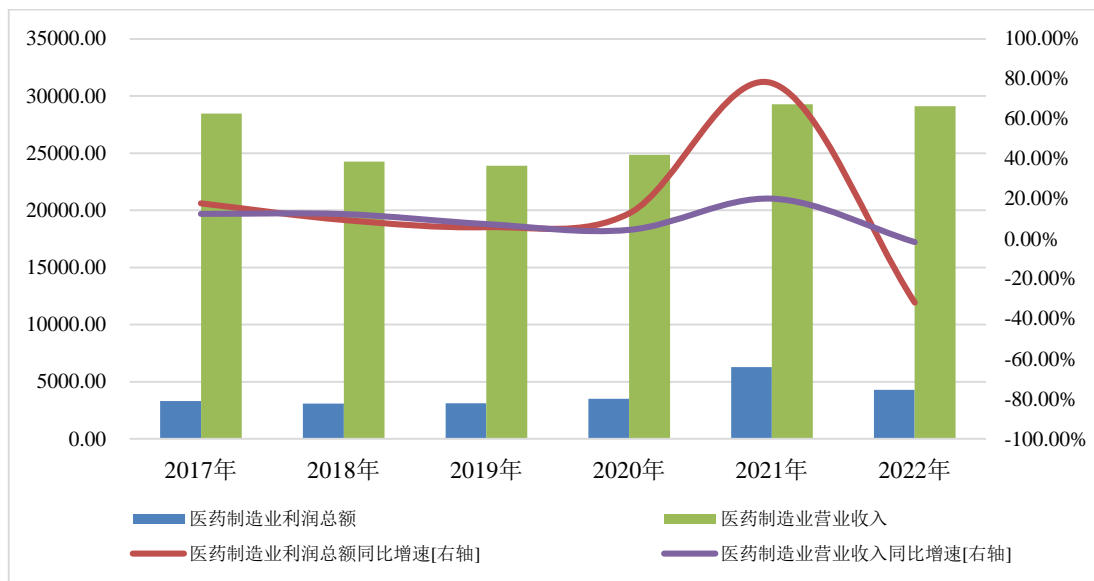
2022年，受国内医保控费、原料药生产成本上升等因素影响，医药制造业整体经营业绩承压。我国医疗体制改革持续深化，医保控费仍是当前医药行业政策主基调。2022年带量采购范围持续扩大，推动医药产业向创新驱动转型和高质量发展。从发展趋势看，人口老龄化、居民收入水平提高以及城镇化等因素保证了我国医药制造行业刚性需求的稳步增长，加之医疗改革和国家政策的不断深化推进，行业发展前景仍保持良好。此外，医药制造企业将持续面临药品招投标降价、医保及医院控费、市场竞争加剧、要素成本提高等不确定性因素影响。

A. 行业概况

医药制造业作为我国国民经济的重要组成部分，与国计民生息息相关，是中国制造2025和战略性新兴产业的重点领域，也是推进健康中国建设的重要保障。近年来，我国人民生活水平持续提高，城镇化速度不断加快，使得国民医疗保健意识增强，医疗服务便利性提高，从而促进了医药需求。同时，由于医疗保健支出与年龄呈正相关性，在老龄化趋势加剧的情况下，药品需求始终具备刚性特征。而新医疗体制改革中，国家加大医保投入，医保扩容亦刺激了医药需求，促进我国医药制造行业不断发展。

2018-2019年，受仿制药质量和疗效一致性评价全面推进、化学药品注册新分类改革方案初步实施、药品集中采购试点、“两票制”全面实施等医改深化推进，以及商誉减值等因素的影响，我国医药制造行业营业收入增速维持低位，利润增速有所放缓。2020年前三季度，大量医疗机构限制营业或缩减营业时长，医药销售规模下降，医药制造业收入增速大幅下滑，2020年第四季度起逐渐恢复。2021年是“十四五”开局之年，国民经济持续稳定恢复，复苏趋势良好。2021年我国经济同比增长8.1%，占全球经济比重超过18%。在此背景下，2021年我国医药制造行业规模以上企业实现营业收入29,288.50亿元，同比增长20.10%，增速较上年同期上升15.60个百分点；实现利润总额6,271.40亿元，同比增长77.90%，增速较上年同期上升65.10个百分点，医药行业经营业绩得到快速恢复。2022年前三季度，我国经济同比增长3.0%，增速低于上年同期水平。2022年1-10月，医药制造行业规模以上企业营业收入为23,247.00亿元，同比下降2.10%；实现利润总额3,496.30亿元，同比下降29.30%。总体看，受到集采药品降价、原料药生产成本上升、以及原辅料、燃料动力价格上涨等因素的影响，医药制造业经营业绩明显承压。

图表 2. 2017 年以来我国医药制造行业销售收入及盈利情况（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯

从医药制造行业内部看，各子行业景气度存在一定分化。其中化学制药子行业 2022 年前三季度营收和净利润在医药制造行业内的占比分别为 34.44%和 21.10%，受集采扩围政策持续影响，近年来营收及利润在医药制造行业内的占比总体呈现下滑态势；中药子行业具有政策扶持优势，2022 年前三季度营收和净利润在医药制造行业内的占比分别为 22.45%和 14.05%，总体变化不大；生物制品子行业 2022 年前三季度营收和净利润在医药制造行业内的占比分别为 10.45%和 7.47%，受出口减少、上年高基数等因素影响，占比明显下滑；医疗器械和医疗服务 2 个子行业 2022 年前三季度营收在行业内的占比分别为 20.59%和 12.08%，净利润在行业内的占比分别为 41.96%和 15.41%，受进口替代等因素拉动，经营业绩增长较快，行业景气度较高。

B. 政策环境

近年来，医药卫生体制改革的不断深化对医药发展态势和竞争格局产生深远影响。2022 年 2 月，工信部、国家卫健委、国家医保局、国家药监局等九部门联合印发《“十四五”医药工业发展规划》，按照生命至上、创新引领、系统推进、开放合作的基本原则，提出了未来 5 年的发展目标和 15 年远景目标。2022 年 3 月 29 日，国务院办公厅印发《“十四五”中医药发展规划》，对“十四五”时期中医药工作进行了全面部署。2022 年 4 月 15 日，国家医保局发布《关于做好支付方式管理子系统 DRG/DIP 功能模块使用衔接工作的通知》，通知明确，国家医保局依托全国统一的医保信息平台开发了 DRG/DIP 功能模块基础版，将推进 DRG/DIP 支付方式改革向纵深发展。2022 年 5 月 9 日，国家药监局发布《药品管理法实施条例（修订草案征求意见稿）》，向社会公开征求意见。此次征求意见稿是根据 2019 年 12 月 1 日起施行的药品管理法和疫苗管理法进行调整现行《条例》不相适应的内容，细化了具体管理规定。2022 年 6 月，国家医保局发布《2022 年国家基本医疗保险工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》，正式启动今年的国家医保药品目录调整工作。此次国家医保目录补充带量采购中重大疾病和罕见病，将专利期内的药品或独家药品纳入医保范围的准入谈判。2022 年 6 月，国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室公布《全国药品集中采购文件（GY-YD2022-1）》，第七批国家集采正式启动。7 月 12 日，第七批国家集采在南京产生拟中选结果，本次采购共纳入 61 种药品，327 个拟中选产品平均降价 48%，涉及包括高血压、糖尿病、抗感染、消化道疾病等常见病、慢性病用药，以及肺癌、肝癌、肾癌、肠癌等重大疾病用药。2022 年 8 月，全国中成药联合采购办公室发布《全国中成药联盟采购公告》标志着湖北省医疗保障局牵头的第二轮中成药联盟集采正式启动，首次中成药集采涉及心脑血管疾病以及复方斑蝥、复方血栓通、冠心宁、华蟾素等 16 种中成药，累计共有 157 家企业的 182 个产品参与报价，采购规模近 100 亿元，中选率达 62%，中选价格平均降幅 42.27%，最大降幅 82.63%。根据 19 省份联盟年度需求量测算，预计每年可节约药品费用超过 26 亿元。2022 年 9 月，国家市场监督管理总局、国家药品监督管理局发布《药品网络销售监督管理办法》，2022 年 12 月 1 日起正式施行，对药品

网络销售管理、平台责任履行、监督检查措施及法律责任作出了规定。《药品网络销售禁止清单（第一版）》同日生效，明确将疫苗、麻醉药品、中药配方颗粒等药品，列入网络销售禁止范围内。2022年9月7日，国务院常务会议决定，对部分领域设备购置和更新改造新增贷款，实施阶段性鼓励政策，申请贴息截至2022年12月31日。2022年11月4日，国家药监局综合司发布公开征求《关于化学原料药再注册管理等有关事项的公告（征求意见稿）》意见的通知，征求意见稿进一步完善了化学原料药批准通知书发放、再注册及登记号注销等事项要求，再次明确化学原料药按药品管理，并按照行政许可事项实施关联审评审批，并就再注册过渡期的设置等予以说明。

图表 3. 2022 年以来我国医药制造行业主要政策情况

发布时间	部门	政策名称	主要内容
2022.2	工信部、国家卫健委、国家医保局、国家药监局等九部门	《“十四五”医药工业发展规划》	按照生命至上、创新引领、系统推进、开放合作的基本原则，提出了未来 5 年的发展目标和 15 年远景目标。明确到 2025 年，主要经济指标实现中高速增长，前沿领域创新成果突出，创新动力增强，产业链现代化水平明显提升，药械供应保障体系进一步健全，国际化水平全面提高。到 2035 年，医药工业实力将实现整体跃升；创新驱动发展格局全面形成，产业结构升级，产品种类更多、质量更优，实现更高水平满足人民群众健康需求，为全面建成健康中国提供坚实保障。
2022.3	国务院办公厅	《“十四五”中医药发展规划》	对中医医疗机构数量、医院等 15 项指标提出量化目标。到 2025 年中医药健康服务能力明显增强，中医药高质量发展政策和体系进一步完善，中医药振兴发展取得积极成效，在健康中国建设中的独特优势得到充分发挥。
2022.4	国家医保局	《关于做好支付方式管理子系统 DRG/DIP 功能模块使用衔接工作的通知》	国家医保局依托全国统一的医保信息平台开发了 DRG/DIP 功能模块基础版，将推进 DRG/DIP 支付方式改革向纵深发展。根据安排，2022 年 11 月底前，实现 DRG/DIP 功能模块在全国落地应用。
2022.5	国家药监局	《药品管理法实施条例(修订草案征求意见稿)》	在重点内容上，征求意见稿对罕见病、儿童药等比较缺乏的药品鼓励研制和创新，包括：对首个批准上市的儿童专用新品种、剂型和规格，以及增加儿童适应症或者用法用量的，给予最长不超过 12 个月的市场独占期，期间内不再批准相同品种上市；支持药品上市许可持有人开展罕见病药品研制，鼓励开展已上市药品针对罕见病的新适应症开发，对临床急需的罕见病药品予以优先审评审批等。
2022.5	国务院办公厅	《深化医药卫生体制改革 2022 年重点工作任务》	从加快构建有序就医和诊疗新格局、深入推广三明医改经验、推进医药卫生高质量发展提出 4 个方面 21 项重点任务。
2022.6	国家医保局	《2022 年国家基本医疗保险工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》	国家医保目录补充带量采购中重大疾病和罕见病，将专利期内的药品或独家药品纳入医保范围的准入谈判。
2022.6	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《全国药品集中采购文件(GYYD2022-1)》	本次采购共纳入 61 种药品，涉及包括高血压糖尿病、抗感染、消化道疾病等常见病、慢性病用药，以及肺癌、肝癌、肾癌、肠癌等重大疾病用药。
2022.8	全国中成药联合采购办公室	《全国中成药联盟采购公告》	主要涉及心脑血管疾病用药复方斑蝥、复方血栓通、冠心病、华蟾素、接骨七厘、乐脉、脉管复康、脑安、藤黄健骨、香丹、心可舒、醒脑静、鸦胆子油、银杏达莫、银杏叶提取物、振源等 16 种中成药。
2022.9	国家市场监督管理总局、国家药品监督管理局	《药品网络销售监督管理办法》	对药品网络销售管理、平台责任履行、监督检查措施及法律责任作出了规定，让网络售药有法可依、有章可循，网络售药也将进入规范化、合规化、严监管的新时期。
2022.9	国务院常务会议	专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造	要求银行贷款利率不高于 3.2%，中央财政贴息 2.5%，面向所有公立和非公立医院，每家医院贷款额不少于 2,000 万元，全国上报贷款规模预计超过 2,000 亿。

发布时间	部门	政策名称	主要内容
2022.11	国家药监局综合司	《关于化学原料药再注册管理等有关事项的公告（征求意见稿）》	进一步完善了化学原料药批准通知书发放、再注册及登记号注销等事项要求，再次明确化学原料药按药品管理，并按照行政许可事项实施关联审评审批，并就再注册过渡期的设置等予以说明。

数据来源：新世纪评级整理

C. 竞争格局/态势

目前我国医药行业集中度仍较低，高附加值和高技术含量的独家产品少，缺乏能进入国际市场的品种。大量企业在非专利药物上低水平重复建设，造成资金和资源的浪费。由于大量企业产品同质化严重，在市场竞争中打价格战，导致我国制药企业整体的市场开发能力不足。与发达国家相比，国内医药企业研发投入强度相对不足，主要体现在与国际大型药企相比，平均研发费用率水平偏低；创新药研发靶点、数量和进展整体不及世界领先水平；国内外相同靶点的新药研发项目中，中国的项目数量和项目进度不及外国。另外，国内医疗器械公司市场份额远低于国际巨头，同类产品技术参数亦存在差距。

新版 GMP 认证、“两票制”、药品审批审评制度改革、医保控费及目录调整等变革对医药制造行业内企业自身实力和融资能力提出了较大考验，行业并购重组较活跃，未来行业集中度有望进一步提升。随着我国政府对医药行业监管力度的加强，行业资源将不断向拥有完整产业链、较强品牌和规模、丰富产品组合、研发创新力强、供销渠道稳定的大型制药企业集中，行业内企业竞争实力将有所分化。

D. 风险关注

产业政策及体制改革风险。医药行业受政策影响深。药品生产和销售须取得食品药品监督管理部门颁发的相关许可，药品质量受严格的法规规范。同时，医药领域面临产业整合及商业模式转型。药品降价、环保治理等政策措施亦会对医药行业盈利水平和生产成本产生一定影响。

药品质量、环保风险。作为直接关系到生命健康的特殊商品，药品出现质量问题将对制药企业的市场声誉，造成不利影响进而影响到其生产经营。此外，医药生产企业在生产过程中还面临环保风险，或将增加公司的环保费用支出。

研发风险。医药生产企业需要不断研发新药来保持自身的竞争能力。如果新药不能适应不断变化的市场需求、新产品开发失败或难以被市场接受，将加大企业的经营成本，对企业的盈利水平和未来发展产生不利影响。

2. 业务运营

通过多年经营发展，该公司现已形成了以制药与研发业务、医疗器械与医学诊断业务、医疗健康服务业务整合发展的产业格局。公司研发能力较强，在代谢及消化系统、抗肿瘤及免疫调节、抗感染、中枢神经系统及心血管系统等药品制造领域具有较强的竞争力。同时，公司间接参股的国药控股是国内药品分销市场的龙头企业，能与公司产生一定的主业协同效应。此外，公司在相关领域对外投资经验丰富，但快速的扩张也加大了公司资金和并购整合的压力。跟踪期内，公司收入规模保持增长，但毛利率有所下降，且期间费用对利润造成一定侵蚀。得益于突出的投资收益规模，公司整体盈利情况较好。

该公司以制药业务为核心，还从事医疗器械与医学诊断业务、医疗健康服务、医药分销和零售业务，其中公司医药分销和零售业务主要以参股国药控股股份有限公司（简称“国药控股”）的形式展开，形成对医药健康产业链的覆盖。目前公司采取“创新转型、整合运营、稳健增长”的发展模式，兼顾横向规模化扩张与纵向产业链扩张。

图表 4. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
制药	国内为主，初步实现全球多中心布局	横向与纵向兼顾	销售规模/研发/品牌质量
医疗器械与医学诊断	国内、国外均有	横向与纵向兼顾	品牌质量/投资及投后运营管理
医疗健康服务	国内为主	横向与纵向兼顾	投资及投后运营管理

资料来源：复星医药

(1) 主业运营状况/竞争地位

该公司现有业务主要涉及制药、医疗器械和医学诊断、医疗健康服务，2022 年度上述三项业务收入占比分别为 70.10%、15.81%和 13.83%。当年三项业务收入均较上年有所增长，带动公司营业收入增长 12.68%至 439.52 亿元。但由于医疗器械和医学诊断业务毛利率同比下滑较明显，进而导致综合毛利率较上年小幅下降 0.86 个百分点至 47.28%。

图表 5. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2020 年度	2021 年度	2022 年度
营业收入合计	303.07	390.05	439.52
其中：主营业务收入（亿元）	299.10	386.60	433.77
主营业务收入占比（%）	98.69	99.12	98.69
其中：（1）制药	218.80	289.04	308.12
在营业收入中占比（%）	72.19	74.10	70.10
（2）医疗器械与医学诊断	52.17	59.38	69.49
在营业收入中占比（%）	17.21	15.22	15.81
（3）医疗健康服务	31.72	41.18	60.80
在营业收入中占比（%）	10.47	10.56	13.83
综合毛利率（%）	55.68	48.14	47.28
其中：制药（%）	60.39	52.12	55.08
医疗器械与医学诊断（%）	51.66	48.77	38.28
医疗健康服务（%）	20.52	19.06	18.67

资料来源：复星医药

注：2020 年部分数据经追溯调整。

A. 制药业务

近三年，该公司制药业务规模持续扩大。2020-2022 年度，该项业务分别实现收入 218.80 亿元、289.04 亿元和 308.12 亿元；分别实现毛利率 60.39%、52.12%和 55.08%。其中，2022 年度业务收入有所增长主要系抗肿瘤及免疫调节核心产品销售收入增长所致；当年业务毛利率较上年有所增长主要系产品结构持续优化，毛利率相对较高的新品及次新品在收入中占比提升所致。

该公司主要从事制药业务的控股子公司有重庆药友制药有限责任公司（简称“重庆药友”）、江苏万邦生化医药集团有限责任公司¹（简称“万邦医药”）、Gland Pharma Limited²（简称“Gland Pharma”）、

¹ 万邦医药拥有齐全的糖尿病系列产品。

² Gland Pharma 为各大型制药公司注射剂仿制药品的生产制造商。

上海复宏汉霖生物技术股份有限公司³（简称“复宏汉霖”）和桂林南药股份有限公司⁴（简称“桂林南药”），相关经营主体概况见下表。其中，复宏汉霖近三年净利润持续为负，主要系其处于产品陆续上市的发展阶段、临床研发投入较多所致。

图表 6. 公司下属主要制药企业概况（单位：亿元，%）

公司简称	主要产品/业务	2022 年末持股比例	2022 年末净资产	营业收入			净利润		
				2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
重庆药友	阿拓莫兰、优帝尔、沙多利卡、悉畅/毕利枢等	61.04	54.20	54.26	57.49	50.63	8.09	8.09	8.05
万邦医药	优立通、怡宝、可胜、万苏平、肝素钠系列等	100.00	36.34	68.75	70.40	79.86	7.74	5.01	7.37
Gland Pharma	肝素钠、万古霉素、罗库溴铵等	57.86	79.85	30.26	36.58	33.71	7.19	8.79	6.89
复宏汉霖	汉利康、汉曲优	59.31	16.36	5.88	16.82	32.15	-9.94	-9.84	-6.95
桂林南药	注射用青蒿琥酯、SPAQ-CO Disp、D-ARTEPP	96.47	未披露	未披露	10.52	未披露	未披露	3.04	未披露
合计		-	186.75	159.15	191.81	196.35	13.08	15.09	15.36

资料来源：根据复星医药所提供数据整理。

注：以上数据含评估增值及评估增值摊销。

规模与销售

该公司制药业务产品以西药类处方药品为主。目前公司在代谢及消化系统、抗肿瘤及免疫调节、抗感染、中枢神经系统及心血管系统等疾病领域均有丰富的产品线，形成了较为完善的产品布局。

图表 7. 公司制药业务核心产品情况（单位：亿元，%）

治疗领域	2020 年		2021 年		2022 年	
	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率
代谢及消化系统	35.72	85.13	28.65	79.23	28.83	78.70
抗肿瘤及免疫调节	16.05	79.56	39.36	78.96	55.22	80.55
抗感染	39.16	63.15	85.97	42.58	85.82	53.31
中枢神经系统	13.82	89.94	10.39	91.53	10.03	89.93
心血管系统	24.87	56.29	20.02	37.26	21.15	35.51
原料药和中间体	10.36	27.03	11.35	25.64	12.48	26.20
核心产品合计	139.98	58.74	195.74	56.33	213.53	62.16
占比⁵	63.98		67.72		69.30	
过亿制剂单品或系列数量	39 个		44 个		47 个	

资料来源：复星医药

注：2020 年数据经重述。

2022 年度，该公司制药业务板块的核心产品实现销售收入 213.53 亿元，同比增长 9.09%，主要系抗肿瘤及免疫调节核心产品中的汉曲优（注射用曲妥珠单抗）、苏可欣（马来酸阿伐曲泊帕片）、汉达远

³ 复宏汉霖产品覆盖肿瘤、自身免疫疾病、眼科疾病等领域，已成功上市首个国产生物类似药汉利康（利妥昔单抗）、首个中欧双批国产单抗生物类似药汉曲优（曲妥珠单抗）、汉达远®（阿达木单抗注射液）、汉贝泰®（贝伐珠单抗注射液）、汉斯状®斯鲁单抗注射液等。

⁴ 桂林南药主要生产抗疟药系列产品，生产的市产品销往全球 80 多个国家和地区。

⁵ 指核心产品收入占制药业务收入的比例。

（阿达木单抗注射液）销售增长及新品汉斯状（斯鲁利单抗注射液）、奥康泽（奈妥匹坦帕洛诺司琼胶囊）的收入贡献所致。同年，公司销售额过亿的制剂单品或系列共 47 个，较上年同口径增加 3 个，其中：销售额超过 10 亿元的制剂单品或系列共 5 个、销售额在 5 亿元到 10 亿元之间的制剂单品或系列共 3 个。

近年来，该公司持续强化营销体系的建设与整合，营销模式以专业化、品牌化为战略方向，目前已形成与现有产品及拟上市产品相配套的营销体系。截至 2022 年末，公司制药板块商业化团队约 6,000 人，覆盖超过 2,000 家三级医院、10,000 家一、二级医院和近 20 万家零售药店。其中包括创新药肿瘤商业化团队约 2,100 人、创新药非肿瘤商业化团队约 1,300 人、海外商业化团队约 1,000 人，还构建了医学事务、市场准入、医学战略联盟、品牌推广等全方位的支持体系。此外，公司还通过与国药控股合作，依托其成熟的分销网络和物流配送体系积极开拓国内各级市场。

研发

该公司以创新研发为核心的发展驱动因素，依托全球研发中心，通过自主研发、合作开发、许可引进及深度孵化的方式对创新研发项目进行统筹管理，从而推动创新技术和产品的开发、转化及落地。截至 2022 年末，公司拥有研发人员超过 3,600 人，其中超过 1,900 人拥有硕士及以上学历。

2020-2022 年度，该公司制药板块研发投入分别为 36.70 亿元、44.86 亿元和 50.97 亿元，持续增长。近年来，公司制药板块研发投入占制药业务收入的比重维持在 15% 以上。2022 年度，公司制药板块申请的专利共 249 项，其中包括美国专利申请 16 项、PCT 申请 17 项；获得发明专利授权 48 项。公司还通过全球研发中心对创新研发项目进行一体化管理，丰富创新产品管线，提升新药的研究与临床开发能力，加快创新技术和产品的研发和转化落地，预计未来将进一步加大研发投入力度。

图表 8. 公司制药板块近年来技术研发情况

研发情况	2020 年	2021 年	2022 年
研发投入（亿元）	36.70	44.86	50.97
研发投入占收入比例 ⁶ （%）	16.77	15.52	16.54
申请专利（项）	176	186	249

资料来源：复星医药

近年来，该公司在提升自主研发能力、推进在研产品上市的同时，还通过海外控股子公司、投资的海外 VC 基金等渠道，引进国际先进技术，丰富高价值产品管线，从而提升自身市场拓展能力。

图表 9. 截至 2022 年末公司国药许可引进创新药情况

治疗领域	药品名称/代号	适应症	截至 2022 年末中国境内研发进展
抗肿瘤	FS-1502（注射用重组 HER2 人源化单克隆抗体单甲基奥瑞他汀 F 偶联剂）	非小细胞肺癌（NSCLC）	II 期临床
		HER2 阳性局部晚期或转移性乳腺癌	I 期临床
		HER2 表达晚期恶性实体瘤	II 期临床
	FS-1502（注射用重组 HER2 人源化单克隆抗体单甲基奥瑞他汀 F 偶联剂）联合斯鲁利单抗和/或化疗	HER2 有表达的晚期胃癌	II 期临床
	HLX208	实体瘤（转移性结肠癌、非小细胞肺癌等）、LCH、ECD	II 期临床
	HLX208（BRAF V600E 抑制剂）+ 汉斯状（斯鲁利单抗注射液）	BRAF V600E 或 BRAFV600 突变阳性晚期实体瘤	获临床试验批准
代谢及消化系统	SVN53-67/M57-KLH 肽疫苗（SurVaxM）	初诊胶质母细胞瘤	获临床试验批准
		盐酸凯普拉生片（商品名：倍稳）	2023 年 2 月，倍稳（盐酸凯普拉生片）用于十二指肠溃疡（DU）和反流性食管炎（RE）治疗的上市申请获国家药监局批准；于美国处于 I 期临床试验。
	盐酸凯普拉生片（商品名：倍稳）	十二指肠溃疡（DU） 反流性食管炎（RE）	

⁶ 该比例为公司制药板块研发费用占制药业务收入的比例。

治疗领域	药品名称/代号	适应症	截至 2022 年末 中国境内研发进展
	Tenapanor 片	便秘型肠激综合症 (IBS-C)	中国大陆: I 期临床 中国香港、中国澳门: 上市申请
	枸橼酸焦磷酸铁溶液	透析患者铁替代药	III 期临床
抗感染	复必泰 BNT162b2、复必泰二价疫苗	预防由 SARS-CoV-2 感染所致的疾病 (COVID-19)	大陆: II 期临床试验完成 香港: 获正式注册 澳门: 获批常规进口疫苗 ⁷ 台湾: 获专案输入核准紧急使用
	Pretomanid 片	广泛耐药 (XDR)、不受或无缓解的耐多药肺结核病 (MDR-TB)	大陆: I 期临床 香港: 获批上市
中枢神经系统	Opicapone 胶囊 (奥匹卡朋胶囊)	帕金森综合征	上市申请
血液系统	马来酸阿伐曲泊帕片	慢性免疫性血小板减少症 (ITP)	上市申请
	Tenapanor 片	终末期肾脏病-血液透析 (ESRD-HD) 患者高磷血症	III 期临床
其他	Fortacin 喷雾 (利多卡因丙胺卡因喷雾剂)	早泄	III 期临床
	RT002 (注射用 DaxibotulinumtoxinA)	成人中重度眉间纹 (GL)	III 期临床
		孤立性颈部肌张力障碍 (CD)	III 期临床

资料来源: 复星医药

生产与质量

近三年, 该公司继续扩充产能, 加速内部产线整合, 着力打造国际化生产基地。截至 2022 年末, 公司已有 9 条产线通过美国 FDA、欧盟等主流法规市场 GMP 认证。在国内, 公司正在建设两大综合制剂制造中心及三大原料药生产基地, 逐步夯实原料制剂一体化的产业优势。截至 2022 年末, 公司已在江苏、重庆、锦州、山东、河北、常德、徐州等地拥有生产基地。当年公司继续推进徐州综合基地、星诺医药原料药基地、重庆长寿原料药基地、常德洞庭原料药基地等综合性生产基地的建设, 提升原料药及制剂产能; 加快复宏汉霖松江基地的建设, 持续扩充生物药产能。截至当年末, 重庆长寿基地、常德洞庭基地已完成首期工程主体结构建设, 星诺医药原料药基地、徐州产业园制剂基地已完成首批产品转移及验证工作, 后期可持续导入新产品并提升产能。在海外基地方面, 控股子公司 Gland Pharma 是印度第一家获得美国 FDA 批准的注射剂生产企业, 其生产设施已获得美国、欧盟、日本、澳大利亚等主流法规地区的 GMP 认证, 业务收入主要来自于美国和欧洲。

B. 医疗器械与医学诊断业务

2020-2022 年度, 该公司医疗器械与医学诊断业务收入持续上升, 分别为 52.17 亿元、59.38 亿元和 69.49 亿元。其中, 2022 年业务收入增长主要是由于: (1) 得益于新品上市及渠道扩展, 复锐医疗科技 (Sisram Medical Ltd., 简称“Sisram”) 业务在北美及欧洲等主要市场的增长显著; (2) 检测试剂盒等新上市产品的收入贡献。(3) 非自有公共卫生防护物资海外销售的贡献。2020-2022 年度医疗器械与医学诊断业务毛利率分别为 52.60%、48.77%和 38.28%, 呈现逐年下降趋势。其中, 2022 年业务毛利率有所下降主要是由于: (1) 上年末亚能生物技术 (深圳) 有限公司 (简称“亚能生物”) 股权转让导致的产品结构变化; (2) 非自有公共卫生防护物资海外销售的毛利率较低。

该公司医疗器械业务主要涉及医疗美容、呼吸健康及专业医疗领域。在医疗美容领域, 控股子公司 Sisram 为首个于香港联合交易所有限公司 (简称“联交所”) 主板上市的以色列公司, 主要致力于医疗美容器械研发生产, 其产品技术和销量处于全球领先。2022 年 Sisram 实现营业收入 3.54 亿美元、净利润 4,008 万美元, 分别同比增长 20.50%和 23.20%。在呼吸健康领域, 控股子公司 Breas Medical Holdings AB (简称“Breas”) 已在全球范围推出十余款面向医疗机构和家用的呼吸机产品, 2022 年 Breas To C 产品 Z1 呼吸机国产化版本取得生产许可, 并在海南实现量产; 进一步推动 Vivo45 和 Vivo3 呼吸机的国产化进程; 同时加大研发投入, 启动下一代便携呼吸机 Z3 的研发。在专业医疗领域, 公司拥有围绕

⁷ 其中, 复必泰二价疫苗系 2023 年 1 月于澳门获批为常规进口疫苗。

肿瘤诊疗、骨科和神经科领域的代理产品组合。联营公司直观复星“达芬奇手术机器人”2022年装机量为55台。同时，本土化持续取得进展，2022年集研发、生产、服务为一体的医疗机器人制造研发中心于上海正式开工建设。截至2022年末，公司医疗器械业务已形成直销分销相结合的全球营销网络，Sisram营销网络覆盖全球90多个国家和地区，2022年直销收入占比进一步提升至约66%。截至当年末公司呼吸健康领域的销售网络主要覆盖欧洲、美国、中国、日本、印度和澳大利亚等。

2022年，该公司医学诊断业务多款产品获批上市，包括检测试剂盒、慢病管理四高检测一体机等。同时，公司积极推进新仪器的研发及上市，F-i1000全自动化学发光分析仪、F-i3000全自动化学发光分析仪、F-C800p全自动生化分析仪、核酸提取仪、生化免疫一体机等新产品陆续推出，仪器研发能力不断加强；化学发光产品中的心肌、激素、甲功等数个试剂产品进入量产商业化阶段。

C. 医疗健康服务业务

2020-2022年度，该公司医疗健康服务业务收入逐年增长，分别为31.72亿元、41.18亿元和60.80亿元。其中，2022年度收入较上年增长47.64%，一方面是由于线上业务的增长以及线下医院收入的恢复；另一方面是由于当年并购了广州新市医院有限公司（简称“新市医院”）的影响。2020-2022年度，医疗健康服务业务毛利率分别为20.52%、19.06%和18.67%。2022年，公司佛山复星禅诚医院妇女儿童医疗中心及上海星辰儿童医院正式启用，进一步深耕妇儿专科赛道。同时，包括佛山复星禅诚医院及其辐射医联体在内的6家医疗机构全面上线“云HIS”（新一代智慧医疗云平台），大湾区区域医疗医联体线上线下一体化开始试点。截至2022年末，公司已累计获得10家互联网医院牌照，控股医院核定床位合计6,333张。截至当年末，公司已与上千家医院形成数字化业务合作，平台注册合作医生累计认证6万人，在包括肿瘤、慢性肾病等专病领域实现了创新模式突破，形成打通院内院外、线上线下的服务闭环。

D. 医药分销和零售业务

该公司医药商业涵盖分销和零售，目前已形成与现有产品及拟上市产品相配套的分线营销体系，包括创新药商业化团队、新零售团队、海外商业化团队级国内分销渠道合作。公司零售业务主要通过传统零售药店等零售市场和线上化综合服务平台相结合的模式开展。医药分销业务主要以参股国药产业投资有限公司（简称“国药产投”）的形式开展。截至2022年末，公司持有国药产投49%的股权。国药产投是国药控股的控股股东。

国药控股是我国医药商业龙头企业，经营着国内最大的药品分销网络。截至2022年末，国药控股拥有“双通道”⁸资质的门店总数达到883家（其中中国大药房309家，专业化药房574家），已覆盖约全国90%开放“双通道”业务资质的城市和地区。近三年，国药控股发展迅速，业务规模快速增长。2022年国药控股实现医药分销收入4,066.04亿元，同比增长4.27%；医疗器械收入1,208.51亿元，同比增长11.77%；医药零售业务收入329.79亿元，同比增长13.49%。

⁸ “双通道”是指通过定点医疗机构和定点零售药店两个渠道，满足谈判药品供应保障、临床使用等方面的合理需求，并同步纳入医保支付的机制。

图表 10. 国药产投和国药控股情况（单位：亿元）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
国药产投贡献的投资收益	17.80	19.14	21.01
期内公司收得现金红利	4.65	5.34	5.78
国药控股的主要财务数据			
总资产	3,112.37	3,354.12	3,647.75
股东权益	899.47	996.54	1,100.69
营业收入	4,564.15	5,210.51	5,521.48
营业利润	177.60	197.12	206.04
净利润	120.97	130.65	143.45
归属于母公司所有者的净利润	71.87	77.59	85.24

资料来源：复星医药 2020-2022 年年报、国药控股 2020-2022 年年报（香港会计准则）。

E. 近期重大事项

获得增发境外上市外资股和可转债的核准批复

2023 年 4 月 6 日，该公司公告收到中国证券监督管理委员会关于核准公司发行 1.10 亿股境外上市外资股（H 股）和可转换为境外上市外资股的公司债券的批复，每股面值人民币 1 元，全部为普通股。新世纪评级将持续关注后续增发上市外资股（H 股）的进展情况。

非公开发行 A 股

中国证监会于 2021 年 7 月 27 日出具《关于核准上海复星医药（集团）股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可[2021]2501 号），核准该公司非公开发行不超过 1.28 亿股新股（A 股），该批复自核准发行之日起 12 个月内有效。2022 年 7 月 20 日，公司与非公开发行对象就本次发行签订了《股份认购协议》，本次发行的发行价格为 42.00 元/股、新增发行 A 股股票数量为 1.07 亿股、本次发行募集资金总额为 44.84 亿元。截至 2022 年末，2022 年非公开发行 A 股募集资金净额已使用 30.27 亿元⁹，募集资金余额为 14.29 亿元。

控股股东减持

2022 年 9 月 2 日，该公司收到控股股东上海复星高科技（集团）有限公司（简称“复星高科”）书面通知，复星高科拟减持不超过公司总股本 3% 的 A 股。2022 年 10 月 24 日，公司收到控股股东复星高科书面通知，自 2022 年 9 月 14 日至 2022 年 9 月 30 日，复星高科于减持计划下累计减持 0.39 亿股 A 股；自 2022 年 9 月 30 日至 2022 年 10 月 11 日，复星高科于减持计划外通过集中竞价方式累计减持公司 0.13 亿股 A 股，约占截至 2022 年 10 月 24 日公司总股本的 0.50%。此外，复星高科决定于 2022 年 10 月 24 日提前终止减持计划，并承诺自 2022 年 10 月 24 日起一年内不减持公司股份（包括 A 股及 H 股）。截至 2022 年 10 月 24 日，复星高科直接合计持有公司 9.57 亿股股份，其中：A 股 8.86 亿股、H 股 0.72 亿股。

董高增持

2022 年 9 月 6 日，该公司收到执行董事、部分高级管理人员合计 18 人（即“增持主体”）的书面通知，增持主体自愿以自有资金自 2022 年 9 月 7 日（含当日）起 15 个交易日通过上证所交易系统（含港股通）、联交所交易系统允许的方式增持公司股份（包括 A 股及/或 H 股），合计增持数量不低于 46 万股。截至 2022 年 9 月 28 日，该次增持计划实施期限届满，增持主体累计增持公司 47.53 万股股份，约占截至 2022 年 9 月 28 日公司总股本的 0.0178%。

2022 年限制性 A 股股票激励计划

2022 年 11 月 29 日，该公司 2022 年第二次临时股东大会、2022 年第二次 A 股类别股东会及 2022

⁹ 其中用于创新药物临床、许可引进及产品上市相关准备 9.84 亿元，用于原料药及制剂集约化综合性基地 8.11 亿元，用于补充流动资金 12.32 亿元。

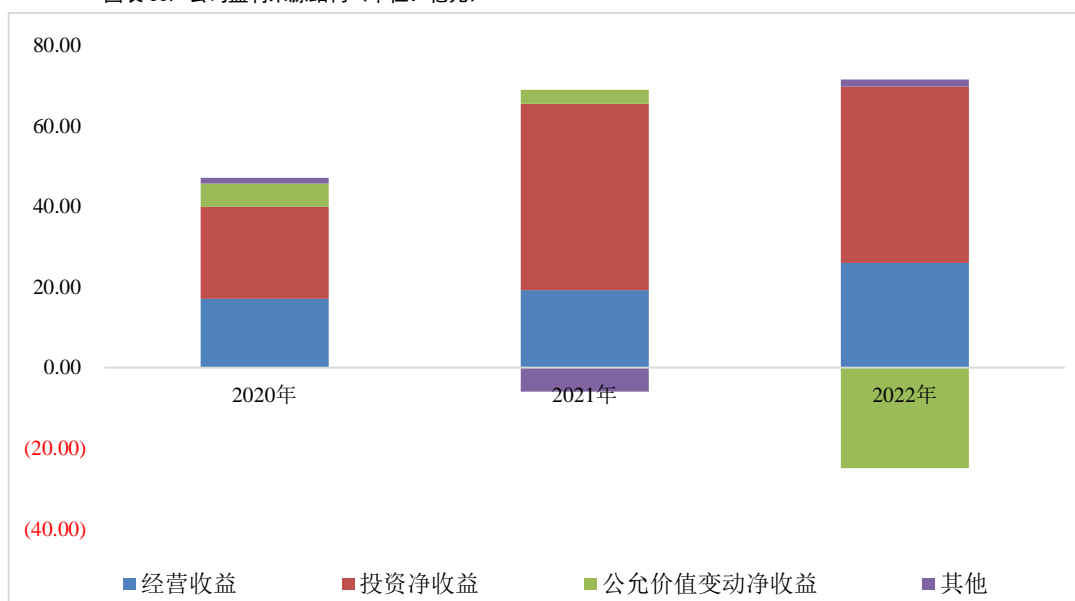
年第二次 H 股类别股东会分别审议通过公司 2022 年限制性 A 股股票激励计划。根据该计划，公司拟向激励对象授出不超过 343.43 万股限制性股票，其中：首次授予不超过 274.75 万股限制性 A 股，拟以 21.29 元/股向 143 名拟激励对象授出；预留授予不超过 68.68 万股限制性 A 股。2022 年 12 月 1 日，根据前述股东大会授权，经公司第九届董事会第十七次会议审议通过，决议以 2022 年 12 月 1 日作为首次授予的授予日、21.29 元/股作为授予价格，向 138 名拟激励对象授出合计 270.64 万股限制性 A 股。于首次授予中，公司实际向 126 名激励对象授予共计 250.14 万股限制性 A 股。

2022 年 H 股员工持股计划

2022 年 11 月 29 日，该公司 2022 年第二次临时股东大会审议通过公司 H 股员工持股计划，并于 2022 年 12 月 13 日召开第一次持有人会议，审议通过了关于设立 H 股员工持股计划管理委员会的议案、关于选举管理委员会委员的议案、关于授权管理委员会办理与 H 股员工持股计划相关事宜的议案及《上海复星医药（集团）股份有限公司 2022 年 H 股员工持股计划管理办法》。该计划资金规模上限为 0.73 亿元。根据 H 股员工持股计划实际授予情况，首次授予所涉资金规模为 0.54 亿元；预留授予（截至 2022 年末尚未授出）所涉资金规模上限为人民币 0.15 亿元。截至 2022 年 12 月 29 日，H 股员工持股计划已完成相关 H 股股票购买，累计买入公司 283.70 万股 H 股，分别占截至当日公司总股本（即 26.72 亿股）的 0.11%、H 股总股数（即 5.52 亿股）的 0.51%，成交金额合计约港币 0.75 亿元（不含交易费用），成交均价为港币 26.39 元/股。

(2) 盈利能力

图表 11. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据复星医药所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益（投资收益、公允价值变动损益、资产及信用减值损失、其他收益、资产处置损益）

该公司盈利主要来自经营收益和投资收益。近年来，公司经营收益逐年增长，投资收益呈现一定波动；整体盈利情况保持良好。

图表 12. 公司经营收益结构分析（单位：亿元，%）

公司营业利润结构	2020 年度	2021 年度	2022 年度
营业收入合计	303.07	390.05	439.52
综合毛利率	55.68	48.14	47.28
毛利	168.76	187.77	207.82
期间费用	149.45	166.13	179.49

公司营业利润结构	2020 年度	2021 年度	2022 年度
其中：销售费用	84.64	90.99	91.71
管理费用	29.62	32.16	38.28
财务费用	7.24	4.64	6.47
研发费用	27.95	38.34	43.02
期间费用率	49.31	42.59	40.84
经营收益	17.12	19.29	26.04
全年利息支出总额	8.97	8.47	10.10
其中：资本化利息数额	0.17	0.24	0.46

资料来源：复星医药

从费用支出看，2020-2022 年度该公司期间费用率分别为 49.31%、42.59%和 40.84%，比率逐年下滑但仍较高。从期间费用构成来看，销售费用占比最大。其中 2022 年度销售费用比率为 20.87%，同比下降 2.46 个百分点，主要系公司加强费用管控力度，同时集采产品销售费用下降所致。公司管理费用主要包括人力成本、折旧与摊销、办公费用等。2022 年度公司研发费用同比增长 12.19%，主要系公司加大对生物药、小分子创新药的研发投入，以及对创新孵化平台的建设投入所致。公司财务费用占比较小，主要为利息支出；2022 年财务费用同比大幅增长 39.51%，主要系计息债务的增加使得利息支出增加，同时汇兑收益同比减少所致。总体而言，公司期间费用较高，对毛利造成一定侵蚀，但受益于毛利率仍处于较高水平，公司主业盈利能力尚可。

图表 13. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2020 年度	2021 年度	2022 年度
投资净收益合计	22.84	46.24	43.78
股权持有收益合计	16.08	18.37	18.99
其中：权益法核算的长期股权投资产生的收益	15.80	17.89	18.35
其中：对国药产投的投资产生的收益	17.80	19.14	21.01
股权处置收益合计	6.76	27.87	24.79
其中：处置长期股权投资产生的投资收益	2.20	6.87	-0.02
处置子公司	0.08	20.13	3.52
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	0.13	0.76	20.89
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	4.35	0.11	0.40
公允价值变动损益	5.79	3.52	-24.98
其他	1.46	-5.91	1.73
其中：其他收益	3.94	3.28	3.84
资产减值损失（含信用减值损失）	-2.53	-9.04	-3.37
资产处置收益	0.06	-0.15	1.26

资料来源：复星医药

该公司投资净收益主要来自于股权的持有和处置收益。2020-2022 年度公司分别实现投资净收益 22.84 亿元、46.24 亿元和 43.78 亿元。其中 2021 年投资净收益同比增长 102.45%，主要系公司当期处置原控股子公司远东肠衣食品有限公司、台州市立浙东医养投资管理有限公司、佛山禅曦房地产开发有限公司和亚能生物取得收益所致。2022 年公司持有国药产投等公司股权以及出售 BNTX 股票等金融资产产生投资收益 43.78 亿元，投资净收益金额较上年变化不大。2020-2022 年公司持有国药产投股权的收益分别为 17.80 亿元、19.14 亿元和 21.01 亿元，占投资收益总额比重分别为 77.93%、41.39%和 47.99%，投资收益可持续性较强。公司公允价值变动损益主要由公司持有的股票、基金、债务工具等金融资产所形成，2022 年公允价值变动净收益大幅下降至-24.98 亿元，主要系：（1）BNTX 股票出售所

对应的累计公允价值变动收益转出至投资收益科目；（2）控股子公司所持有的债务工具投资产生公允价值变动损失。公司其他收益主要为政府补助以及代扣个人所得税手续费返还，2022 年其他收益较上年增长 17.18%，主要系当年收到的创新能力、扶持项目、环保等财政补助增加所致。2019-2021 年公司资产减值损失（含信用减值损失）分别为-2.53 亿元、-9.04 亿元和-3.37 亿元，其中 2021 年度损失规模较大主要系当年计提对 SALADAX、明医众禾科技（北京）有限责任公司等主体的长期股权投资减值准备合计 4.62 亿元，计提对锦州奥鸿药业有限责任公司（简称“奥鸿药业”）及其附属公司商誉减值准备 1.50 亿元，计提开发支出减值损失 1.53 亿元所致。受到上年的高基数影响，2022 年资产减值损失（含信用减值损失）大幅下降。公司资产处置收益对盈利影响相对较小，2022 年公司产生资产处置收益 1.26 亿元，主要系处置固定资产收益。2020-2022 年，公司分别实现净利润 39.40 亿元、49.87 亿元和 39.47 亿元，整体盈利情况良好。

（3）运营规划/经营战略

该公司将坚持以促进人类健康为使命，秉承“持续创新、乐享健康”的经营理念，以广阔的中国医药市场、欧美主流市场及部分新兴市场的快速增长为动力，坚持“创新转型、整合运营、稳健增长”的发展战略，以进一步强化核心竞争力建设，不断提升经营业绩。在创新和国际化方面，公司将在不断增强自研能力的同时，继续通过许可引进和深度孵化等模式衔接全球前沿创新技术，实现全球创新前沿技术的转化落地，促进公司的创新转型和国际化拓展。在生产运营层面，加强生产制造体系升级和优化；持续提升供应链管理；推动公司生产资源的整合，并向明星产线集聚；以智能工厂为标准，新建制剂和原料药生产基地，为新上市品种和重点品种提供产能保障。同时，持续推进企业数字化、智能化转型升级。此外，公司将着重于医疗服务集团化运营体系的建设，持续强化在医疗服务领域的管理能力。

管理

该公司系由复星高科控股的民营医药类上市公司。公司法人治理结构较为健全，公司与控股股东在人员、资产、财务、机构和业务等方面相互独立。公司已根据自身经营管理的需要建立了较合理的内部组织架构以及内部控制体系，可为经营管理活动的顺利开展提供基本保障。

该公司由复星高科控股。复星高科是一家由自然人郭广昌先生实际控制的控股集团，旗下产业涉及医药、消费、房地产和矿业等领域，其中医药是其核心业务之一。截至 2022 年末，复星高科及复星国际有限公司持有公司 36.04%的股权。公司实际控制人为自然人郭广昌先生。

该公司的组织架构设置较符合其控股型集团的业务特点，各部门职责分工明确，各司其职，基本可满足公司日常经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

近年来该公司存在一定人事变动。2022 年 1 月，王可心、关晓晖被选举为副董事长，鉴于工作安排调整，王可心辞去联席总裁、首席投资官职务，关晓晖辞去执行总裁、首席财务官职务；李东明因个人原因辞去联席总裁职务、汪曜因工作安排调整辞去副总裁职务。2022 年 1 月，新聘任袁宁、苏莉、纪皓、朱悦为副总裁，吴晓蕾为副总裁、首席财务官。2022 年 6 月，文德镛获委任为首席执行官；陈玉卿获委任为联席首席执行官；Aimin Hui 因任期届满退任执行总裁职务、吴晓蕾因任期届满退任副总裁、首席财务官职务。2022 年 8 月，文德镛被选举为执行董事。2022 年 8 月，新聘任李静、Rong Yang 为高级副总裁。2023 年 1 月，新聘任 Xingli Wang 为执行总裁、徐爱华为副总裁。2023 年 3 月，曹根兴因年龄原因，辞任公司监事，在公司股东大会选举产生新监事前曹根兴将继续履行监事职务。

该公司业务主要涉及药品制造与研发、医疗服务、医疗器械及医学诊断产品等领域，公司部分主要子公司情况详见附录三。公司在战略、财务和人事上对子公司进行严格管控。公司通过加强与子公司董事会及经理层的战略沟通，谋求集团自上而下的战略一致性；对子公司实行年度预算管理，向其委派董事长、总经理、财务总监和人力资源总监。

在预算管理方面，该公司按照集中领导、分层管理原则，公司预算由财务部负责编制和实施。公司

根据《公司章程》制定了较为完善的绩效管理制度、体系和流程，建立了以 KPI 和 OKR 为原则的绩效考核体系。基于高级管理人员的岗位职责，于每年年初根据本集团战略目标和预算分解设置考核指标、签订绩效考核书并逐级进行业绩考核。

在采购管理方面，该公司制定了采购管理基本准则及相应的管理评估指标，并成立了集中采购与采购管理部，专业管理各业务板块的采购业务，拟通过集中采购项目形成规模效应，提升议价能力；同时，集中招标实现了采购渠道的梳理，推动采购过程简化、采购管理成本降低，并有利于确保采购产品的供应质量与后期服务能力。

在环保、质量及安全方面，该公司制定了管理控制和检查机制，以及药品质量信息的汇报制度，严格管控制药成员企业的药品不良反应信息。相关制药成员企业已相继建立了 EHS 管理体系，总部层面也设立了 EHS 体系管理委员会，确立了总部与制药成员企业上下一体的管理体系，开展日常的 EHS 体系管理工作，对药品生产成员企业的安全、健康和环保进行管理控制和督察。

在资金管理方面，该公司借助金融机构的网上结算系统建立了内部资金结算平台，以提高公司资金管理效率和总部对资金的集中管理能力。

在对外投资方面，该公司制订了一整套较完善的对外投资管理制度，涵盖寻找目标企业、投资立项论证、对目标企业尽职调查、投资决策、合同签订和整合等各主要环节。公司有严格的投资审批程序，所有的对外投资均由公司总部进行最终决策。

在融资方面，该公司授信、融资由资金部统筹管理，子公司财务部门配合。对于部分成熟的子公司，公司亦允许其独立对外融资，但授信额度仍由总部资金部门统筹。

该公司关联交易主要涉及商品和劳务交易、股权转让、资产租赁、物业服务、关联方担保等。2022 年公司向关联方销售原材料商品和提供劳务 66.89 亿元，占当年度营业收入比例为 15.22%。其中，公司以市场价向国药控股销售医疗产品、原料及试剂 57.18 亿元。同期，公司自关联方购买商品和接受劳务 6.18 亿元，占当年度营业成本的比例为 2.67%。

截至 2022 年末，该公司在上海复星高科技集团财务有限公司（简称“复星财务公司”）¹⁰存款余额为 9.84 亿元，存款利率为 0.35%-1.89%；取得复星财务公司短期贷款 1.17 亿元，长期贷款（含一年内到期）0.12 亿元，应付利息 15.32 万元。同期末，公司对关联方的应收款项¹¹余额为 22.92 亿元，其中应收国药控股款项余额为 11.32 亿元，对关联方的应付款项¹²余额为 3.34 亿元。

图表 14. 公司关联交易情况（单位：亿元）

关联交易内容	与公司关系	定价方式	2020 年	2021 年	2022 年
向关联方销售商品和提供劳务	-	双方协议价格	40.32	46.87	66.89
其中：国药控股	间接参股	双方协议价格	29.81	38.68	57.18
关联销售收入占营业收入的比例	-	-	13.31%	12.02%	15.22%
自关联方购买商品和接受劳务	-	双方协议价格	7.13	6.87	6.18
其中：国药控股	间接参股	双方协议价格	3.04	3.73	3.59
关联方采购金额占营业成本的比例	-	-	5.31%	3.40%	2.67%

资料来源：根据复星医药 2020-2022 年年报整理。

根据公开市场信息、该公司 2020-2022 年度审计报告、公司 2023 年 4 月 11 日的《企业信用报告》，公司无重大的未决诉讼或仲裁事项，未发生重大工商、质量、安全事件，无违约情况发生，存续债务付息正常。

¹⁰ 复星财务公司为复星高科的控股子公司，主营存贷款、财务、融资咨询等。复星财务公司原注册资本为 3.00 亿元，公司出资 2,700 万元。2015 年，复星财务公司注册资金从 3 亿元增加至 15 亿元，其中公司认缴的注册资本为 2.73 亿元，增资完成后公司持有复星财务公司股权比例由 9% 上升至 20%。

¹¹ 包括应收关联方的应收账款、应收款项融资、其他应收款、应收股利、预付账款及其他非流动资产等应收款项。

¹² 包括应付关联方的应付账款、其他应付款及合同负债等。

财务

该公司财务杠杆维持在合理水平，随着公司短期借款及应付账款规模的增长，2022 年短期偿债压力有所增加。但公司经营活动现金获取能力强，货币资金存量充裕，融资渠道畅通，能对债务偿付提供良好保障。

1. 数据与调整

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020-2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定编制。

图表 15. 2022 年公司合并报表范围主要变化（单位：亿元）

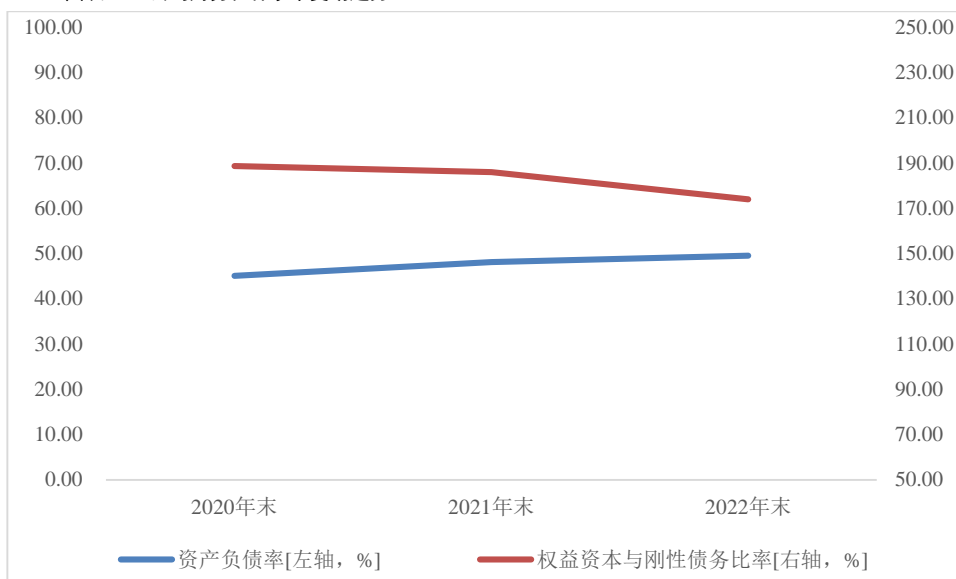
控股子公司名称	事项	收购对价	并购日
新市医院	收购新市医院 70%股权	8.09	2022 年 1 月 20 日
北京吉洛华制药有限公司（“北京吉洛华”）	收购北京吉洛华 100%股权	4.25	2022 年 8 月 31 日
上海杏脉信息科技有限公司（“杏脉信息”）	收购杏脉信息 51.76%股权并增资后持股 72.83%	4.12	2022 年 8 月 5 日
上海星辰儿童医院有限公司（“上海星辰”）	上海星辰修改公司章程		2022 年 10 月 8 日
上海星创健康科技有限公司（“星创健康”）	收购星创健康 87%股权	0.04	2022 年 3 月 10 日
上海复云健康科技有限公司（“上海复云”）	增资后持股 56.66%	0.17	2022 年 9 月 30 日
原控股子公司名称	标的	处置对价	处置日
江苏黄河药业股份有限公司（黄河药业）	黄河药业 51%股权	1.25	2022 年 1 月 3 日
徐州风友汇药品零售有限公司（徐州风友汇）	注销		2022 年 2 月 21 日
上海输血技术有限公司（输血技术）	输血技术 100%股权	不超过 3.90	2022 年 2 月 28 日
上海星孝医疗投资管理有限公司（星孝医疗）	注销		2022 年 10 月 8 日
上海星佰生物技术有限公司（上海星佰）	注销		2022 年 11 月 30 日
江苏惠邦信息科技有限公司（江苏惠邦）	江苏惠邦 82%股权	0.00002	2022 年 11 月 30 日
成都复星互联网医院有限公司（成都复星）	成都复星 100%股权	0.00002	2022 年 11 月 30 日
海南复聪健康管理咨询有限公司（海南复聪）	海南复聪 51%股权	0.00004	2022 年 11 月 30 日

资料来源：复星医药

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



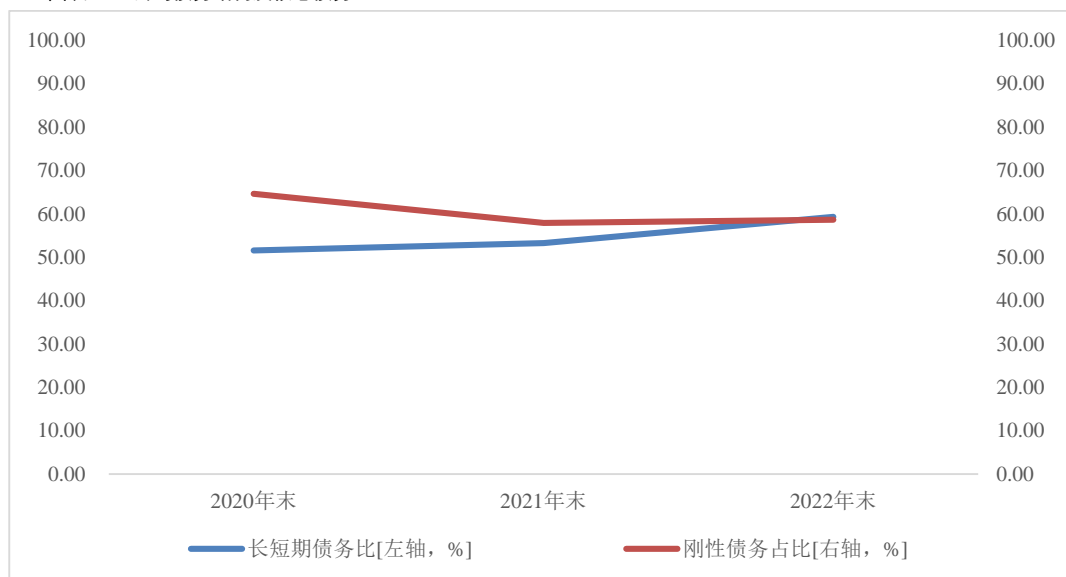
资料来源：复星医药

2020-2022 年末，该公司所有者权益持续增长，分别为 459.84 亿元、483.76 亿元和 541.09 亿元。其中 2022 年末较上年末增长 11.85%，一方面是由于当年经营积累使得未分配利润增加；另一方面是由于当年 7 月公司完成非公开发行 A 股股票，新增发行 A 股 1.07 亿股，增加资本公积 43.49 亿元所致。2020-2022 年末公司资产负债率分别为 45.05%、48.15%和 49.51%，呈现增长趋势。同期末权益资本与刚性债务比率分别为 188.76%、186.04%和 173.95%，权益资本对负债的覆盖程度较高。

该公司其他综合收益对权益资本产生一定影响，2022 年末其他综合收益余额为-11.98 亿元，较上年末变化-5.33%，主要系外币财务报表折算差额增加所致。2022 年末公司未分配利润为 232.17 亿元，占权益资本总额的 42.91%，规模较大、占比较高，未来现金红利的分配或将对资本稳定性造成一定影响。

(2) 债务结构

图表 17. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末
刚性债务 (亿元)	243.62	260.02	311.06
应付账款 (亿元)	29.42	45.15	54.26
其他应付款 (亿元)	41.16	49.96	53.53
合同负债 (亿元)	10.20	11.50	15.45
其他流动负债 (亿元)	0.55	15.29	1.43
应交税费 (亿元)	5.65	7.28	9.30
递延所得税负债 (亿元)	28.53	31.30	33.63
其他非流动负债 (亿元)	1.22	19.68	25.37
负债合计 (亿元)	377.02	449.18	530.55
刚性债务占比 (%)	64.62	57.89	58.63
应付账款占比 (%)	7.80	10.05	10.23
其他应付款占比 (%)	10.92	11.12	10.09
合同负债占比 (%)	2.71	2.56	2.91
其他流动负债占比 (%)	0.15	3.40	0.27
应交税费占比 (%)	1.50	1.62	1.75
递延所得税负债 (%)	7.57	6.97	6.34
其他非流动负债占比 (%)	0.32	4.38	4.78

资料来源：复星医药

2020-2022 年末，该公司长短期债务比分别为 51.58%、53.25%和 59.33%，由于 2020 年以来较多应付债券和银行借款转入一年内到期的非流动负债，公司负债期限结构总体趋于短期化。

除刚性债务外，该公司负债主要集中于应付账款、其他应付款、合同负债、其他流动负债、应交税费、递延所得税负债和其他非流动负债。2022 年末公司应付账款余额为 54.26 亿元，较上年末增加 20.17%，主要系随着业务规模的扩大，当期应付采购款增加所致。公司其他应付款主要由应付未付费用、保证金及押金、未付工程款、预收股权转让款和与其他单位往来款等构成，其中应付未付费用主要为销售预提费用等；2022 年末其他应付款余额较上年末增长 7.14%至 53.53 亿元，主要系应付未付费用及未付工程款增加所致。公司合同负债主要为公司在履行履约义务前向客户收取的预收款，2022 年末合同负债余额为 15.45 亿元，较上年末增加 34.30%。2022 年末公司其他流动负债较上年末大幅减少 90.64%，主要系受到上年发行的“21 复星医药 SCP003”到期兑付所致。应交税费主要为应交企业所得税、增值税及个人所得税，2022 年末应交税费较上年末增加 27.81%至 9.30 亿元，主要系应交企业所得税增加所致。公司递延所得税负债主要为公司收购活动评估增值所产生递延所得税负债，当年递延所得税负债较上年末小幅增长。公司其他非流动负债主要为授予子公司少数股东的股份卖出期权、合同负债及其他金融负债，2022 年末公司其他非流动负债为 25.37 亿元，较上年末大幅增加 28.90%。

图表 18. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元, %)

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期刚性债务合计	152.59	163.05	182.61
其中：短期借款	79.16	94.20	119.32
一年内到期的非流动负债	69.96	51.27	54.71
应付票据	3.47	5.48	8.58
应付短期融资券	-	12.09	-
中长期刚性债务合计	91.03	96.97	128.45
其中：长期借款	71.46	66.94	116.00
应付债券	13.30	23.55	4.99

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末
其他中长期刚性债务	6.27	6.48	7.45
刚性债务合计	243.62	260.02	311.06
综合融资成本	3.86	3.36	3.54
汇兑损失（负数为收益）	0.25	-1.55	-0.62

资料来源：复星医药

注：综合融资成本=当年利息支出总额/[（期初刚性债务总额+期末刚性债务总额）/2]

2020-2022 年末，该公司刚性债务余额分别为 243.62 亿元、260.02 亿元和 311.06 亿元，刚性债务规模持续增长。同期末，短期刚性债务余额为 152.59 亿元、163.05 亿元和 182.61 亿元，分别占总刚性债务的 62.63%、62.71%和 70.34%，总体趋向短期化，主要系公司增加短期借款规模、发行超短期融资券所致。2022 年末，公司信用借款、抵押借款、保证借款和质押借款分别占银行借款总额的 93.07%、6.50%、0.06%和 0.37%。从借款结构看，公司银行借款以人民币借款、美元借款和欧元借款为主。近年来公司的汇兑损益金额不大。

3. 现金流量

图表 19. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年
营业周期（天）	177.48	145.52	153.86
营业收入现金率（%）	105.46	98.42	101.00
业务现金收支净额（亿元）	101.62	119.25	130.92
其他因素现金收支净额（亿元）	-75.82	-79.76	-88.74
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	25.80	39.49	42.18
EBITDA（亿元）	72.87	88.25	79.86
EBITDA/刚性债务（倍）	0.31	0.35	0.28
EBITDA/全部利息支出（倍）	8.12	10.42	7.91

资料来源：复星医药

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

该公司销售账款结算较为及时，现金获取能力较强。2020-2022 年度，公司营业收入现金率分别为 105.46%、98.42%和 101.00%，同期公司经营性现金净流量分别为 25.80 亿元、39.49 亿元和 42.18 亿元，得益于业务现金收入的增加，公司经营活动产生的现金流量净额逐年增长。公司其他与经营活动有关的现金净支出较大，主要系近年来公司支付的市场费用和研发费用较多所致。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、固定资产折旧、无形资产摊销和使用权资产折旧构成，随着利润总额的波动，2020-2022 年度公司 EBITDA 亦呈现波动。近三年 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度均较好。

图表 20. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年度	2021 年度	2022 年度
回收投资与投资支付净流入额	8.27	11.25	26.61
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-44.28	-48.75	-57.82
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-11.05	-1.07	-9.43
投资环节产生的现金流量净额	-47.06	-38.57	-40.64

资料来源：复星医药

为实现战略目标，近年来该公司在固定资产及股权收购等方面的投资力度较大。2020-2022 年度投资环节产生的现金流量净额分别为-47.06 亿元、-38.57 亿元和-40.64 亿元，净流出规模保持在较高水平。2022 年回收投资与投资支付净流入额较上年增幅明显，主要系出售 BNTX 股票所致。当年购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金流量净额较上年有所下降主要系投资建设支出增加所致。2022 年公司其他因素对投资环节现金流量影响净额大幅下降主要系三个月以上定期存款及受限资金增加所致。公司持续推进对各业务板块的战略升级和生产线布局，未来投资活动现金流或将保持一定规模净流出。

图表 21. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年度	2021 年度	2022 年度
吸收投资收到的现金	12.48	9.52	46.37
取得借款及发行债券收到的现金	179.61	292.01	300.28
偿还债务支付的现金	157.08	273.92	262.80
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	21.93	22.06	25.16
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	1.58	-13.87	-14.40
筹资环节产生的现金流量净额	14.67	-8.31	44.28

资料来源：复星医药

该公司的筹资资金主要系通过银行借款、发行债券及非公开发行股票等方式获得。2020-2022 年度公司筹资环节现金流净额分别为 14.67 亿元、-8.31 亿元和 44.28 亿元。其中，2021 年公司筹资环节现金流量净额大幅下降，主要系当年公司偿还债务支付的现金较多。2022 年公司筹资环节现金流量净额大幅增长，主要系公司完成 A 股非公开发行，新增发行 1.07 亿股 A 股，募集资金总额 44.84 亿元所致。

4. 资产质量

图表 22. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	250.85	304.25	352.79
	29.97	32.61	32.92
其中：现金类资产 ¹³ （亿元）	102.04	103.24	162.66
应收账款（亿元）	45.65	60.29	75.88
存货（亿元）	51.63	54.72	68.82
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	586.01	628.69	718.85
	70.03	67.39	67.08
其中：固定资产（亿元）	81.36	89.19	102.68
长期股权投资（亿元）	223.09	226.84	231.45
无形资产（亿元）	86.70	102.76	124.71
商誉（亿元）	86.77	94.00	103.37
资产总计	836.86	932.94	1,071.64
期末全部受限资产账面金额（亿元）	17.20	21.17	20.18
受限资产账面余额/总资产（%）	2.06	2.27	1.88
境外资产（亿元）	211.85	227.39	241.76
境外资产/总资产（%）	25.31	24.37	22.56

资料来源：复星医药

¹³ 现金类资产项目包括货币资金和应收票据。

2020-2022 年末，该公司资产总额持续增长，分别为 836.86 亿元、932.94 亿元和 1,071.64 亿元。公司资产以非流动资产为主，近三年末非流动资产占比分别为 70.03%、67.39%和 67.08%。

从流动资产构成情况看，该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货构成。2022 年末公司货币资金余额为 162.41 亿元（其中受限部分金额为 2.33 亿元），货币资金较为充裕，可为公司即期债务的偿付提供一定支撑。同期末公司交易性金融资产余额较上年末下降 78.11%至 9.29 亿元，主要系公司出售 BNTX 股票以及控股子公司所持有的债务工具投资变动所致。2022 年末，公司应收账款较上年末增加 25.86%至 75.88 亿元，主要系当期销售规模增长使得应收款项增加所致；其中账龄在一年内的应收账款占比 96.46%，坏账风险较小。公司存货主要由原材料、产成品、库存商品和在产品构成，2022 年末存货较上年末增加 25.77%至 68.82 亿元。存货中原材料和产成品账面价值分别为 25.88 亿元和 17.10 亿元，由于国家对药品有效期有严格规定，存货存在一定的减值风险，当年公司共计提存货减值 1.16 亿元，期末存货减值准备余额为 2.01 亿元。2022 年末，公司应收票据较上年末增加 53.09%至 0.25 亿元。公司其他应收款主要为押金及保证金、对外暂付款及应收股权款等，当年末其他应收款较上年末下降 28.93%至 5.99 亿元，主要系应收股权款减少所致。其他流动资产主要系待抵扣进项税额、待摊费用和印度出口抵税刺激计划等，2022 年末其他流动资产较上年末下降 38.39%，主要系待抵扣进项税额减少所致。公司应收款项融资主要为银行承兑汇票，2022 年末较上年末增加 30.63%至 5.59 亿元。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、无形资产、商誉和在建工程构成。长期股权投资是公司规模最大的资产类别，近三年末余额分别为 223.09 亿元、226.84 亿元和 231.45 亿元。2022 年末，公司长期股权投资中对国药产投股权投资余额为 170.00 亿元，占长期股权投资账面价值的 73.45%。公司主要参股企业大多具有一定的市场竞争力，公司长期股权投资总体质量较好。公司固定资产主要由机器设备、房屋及建筑物、医疗设备等构成，2022 年末固定资产余额为 102.68 亿元，较上年末增加 15.13%，主要系当期在建工程转入房屋及建筑物和机器设备所致。无形资产主要为专利权及专有技术、药证、土地使用权、销售网络等，2022 年末无形资产较上年末增加 21.36%至 124.71 亿元，主要系当年非同一控制下企业合并使得商标权、专利权及专有技术、土地使用权等增加，以及开发支出转入使得药证、专利权及专有技术增加所致。公司商誉由并购事项形成，主要为并购 Gland Pharma、安特金、Sisram、恒生医院、奥鸿药业以及禅诚医院、珠海禅诚及新市医院等形成，2022 年末对应商誉余额分别为 39.69 亿元、11.69 亿元、7.74 亿元、6.37 亿元、6.16 亿元和 6.81 亿元，合计占比 75.90%；当期末商誉增加主要由于当年并购新市医院、杏脉信息以及北京吉洛华所致。截至 2022 年末，商誉减值累计计提 6.88 亿元。2022 年末公司在建工程较上年末增加 35.35%至 48.97 亿元，主要系新建及扩建厂房、生产设备、办公及经营性楼宇增加所致。公司其他非流动资产主要包括预付工程设备款、预付无形资产购买款及委托贷款等，2022 年末其他非流动资产较上年末大幅增加 46.83%至 29.57 亿元。公司使用权资产主要为房屋及建筑物，2022 年末使用权资产较上年末增加 15.55%至 8.64 亿元，主要系当年并入新市医院使得使用权资产增加所致。长期待摊费用主要为经营租入固定资产改良支出，当年末长期待摊费用较上年末增加 16.62%至 5.54 亿元，主要系当年装修增加所致。

受限资产和境外资产方面，2022 年末该公司受限资产占总资产的比重为 1.88%，受限资产以在建工程、无形资产、固定资产和货币资金为主，当年末受限金额分别为 10.36 亿元、5.06 亿元、2.44 亿元和 2.33 亿元。近年来，随着主营业务的海外扩展，公司境外资产规模迅速增长。目前公司境外资产主要包括美国创新研发及商业化平台 Fosun Pharma USA、印度注射剂药品生产制造企业 Gland Pharma、以色列医疗美容器械研发生产企业 Sisram、主要面向非洲市场的药品分销公司 Tridem Pharma 以及瑞典呼吸器械企业 Breas。2022 年末，公司境外资产规模占总资产规模的 22.56%。

5. 流动性/短期因素

图表 23. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动比率 (%)	100.85	103.80	105.95
速动比率 (%)	74.09	79.20	80.45
现金比率 (%)	48.95	49.69	51.64

资料来源：根据复星医药所提供数据整理。

得益于现金类资产及应收账款规模的不断增长，2020-2022 年末该公司流动比率、速动比率及现金比率均呈现逐年小幅增长趋势。

6. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对合并范围外担保余额为 0.06 亿元，系公司按持股比例，对参股公司重庆复尚源创医药技术有限公司银行借款提供的担保。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司建立了良好的资金管理制度，通过资金池方式归集¹⁴控股公司闲置资金，提升存量资金使用效率，同时防范存款管理过程中可能出现的非规范性业务风险；根据集团整体发展战略和经营计划，及时编制资金预算和实施严格的计划管理。

2020-2022 年末，该公司母公司口径总资产为 427.23 亿元、456.26 亿元和 495.36 亿元。资产主要由货币资金、其他应收款、一年内到期的非流动资产、长期股权投资和其他非流动资产构成。2022 年末货币资金余额为 22.83 亿元，占合并口径的 14.06%。其他应收款余额为 58.16 亿元，主要为对外暂付款和押金及保证金等。一年内到期的非流动资产余额为 29.11 亿元，为发放给子公司的委托贷款。长期股权投资余额为 323.80 亿元，主要为对联营企业及子公司的投资。其他非流动资产余额为 46.67 亿元，主要为公司发放给子公司的借款。

图表 24. 母公司主要资产（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年末	2021 年	2022 年
货币资金	3.45	7.68	22.83
其他应收款	46.07	66.44	58.16
一年内到期的非流动资产	16.87	29.38	29.11
长期股权投资	284.06	296.14	323.80
其他非流动资产	67.23	47.92	46.67
总资产	427.23	456.26	495.36

资料来源：复星医药

2020-2022 年末，该公司母公司口径总负债分别为 158.26 亿元、168.12 亿元和 153.00 亿元，其中以刚性债务为主，同期末占比分别为 70.51%、72.08%和 67.23%。公司母公司口径盈利来源几乎全部来自投资收益，2020-2022 年，公司母公司口径实现投资收益分别为 19.45 亿元、41.53 亿元和 31.18 亿元，同期净利润分别为 15.34 亿元、30.35 亿元和 24.97 亿元。

¹⁴ 公司合并口径货币资金主要分布在本部、上海复星医药产业发展有限公司、Gland Pharma、复宏汉霖和 Sisram 等控股子公司。公司本部保留对非上市控股子公司的资金调度权利，已上市控股子公司资金归集需符合外部监管要求和内部流程。

外部支持

1. 集团/控股股东支持或干预

该公司控股股东复星高科是国内规模最大的综合类民营企业集团之一，已形成多元化的业务布局，综合市场竞争力强，部分主业盈利能力良好，其整体盈利能力较强。复星高科资产质量好，现金类资产较丰富，融资渠道多元化。截至 2022 年末，复星高科经审计的合并口径资产总额为 4,276.24 亿元，归属于母公司所有者权益 890.84 亿元。复星高科规模优势突出，能为公司的发展提供一定的支持。

2. 金融机构支持

该公司信誉良好，与多家商业银行建立了良好的合作关系，信贷融资渠道畅通。截至 2022 年末，公司共计获得主要合作银行的授信额度约人民币 553.00 亿元，其中已使用授信额度约人民币 262.70 亿元，尚未使用授信额度约人民币 290.30 亿元。

图表 25. 来自大型金融机构的信贷支持

机构类别	授信总额	已使用授信额度	未使用授信额度	利率区间
全部（亿元）	553.00	262.70	290.30	0.30%~6.27%
其中：国家政策性金融机构（亿元）	82.19	39.19	43.00	2.70%~6.27%
工农中建交五大商业银行（亿元）	106.22	57.92	48.31	2.90%~4.82%
其中：大型国有金融机构占比（%）	34.07	36.96	31.45	-

资料来源：复星医药（截至 2022 年末）

附带特定条款的债项跟踪分析

18 复药 01 及 22 复星医药 MTN001 均设有发行人调整票面利率选择权和投资者回售权。发行人有权决定在债券存续期的约定时间调整债券后期票面利率。发行人作出关于是否调整债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的债券按面值全部或部分回售给发行人，或选择继续持有债券。

跟踪评级结论

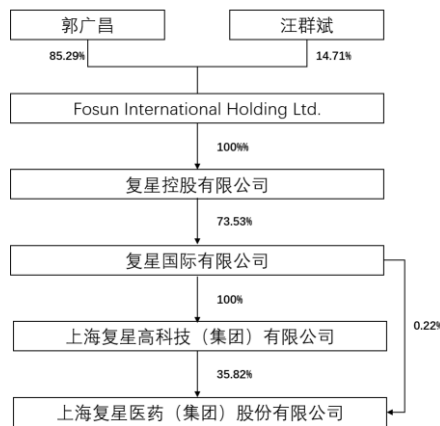
该公司系由复星高科控股的民营医药类上市公司。公司法人治理结构较为健全，公司与控股股东在人员、资产、财务、机构和业务等方面相互独立。公司已根据自身经营管理的需要建立了较合理的内部组织架构以及内部控制体系，可为经营管理活动的顺利开展提供基本保障。

通过多年经营发展，该公司现已形成了以制药与研发业务、医疗器械与医学诊断业务、医疗健康服务业务整合发展的产业格局。公司研发能力较强，在代谢及消化系统、抗肿瘤及免疫调节、抗感染、中枢神经系统及心血管系统等药品制造领域具有较强的竞争力。同时，公司间接参股的国药控股是国内药品分销市场的龙头企业，能与公司产生一定的主业协同效应。此外，公司在相关领域对外投资经验丰富，但快速的扩张也加大了公司资金和并购整合的压力。跟踪期内，公司收入规模保持增长，但毛利率有所下降，且期间费用对利润造成一定侵蚀。得益于突出的投资收益规模，公司整体盈利情况较好。

该公司财务杠杆维持在合理水平，随着公司短期借款及应付账款规模的增长，2022 年短期偿债压力有所增加。但公司经营活动现金获取能力强，货币资金存量充裕，融资渠道畅通，能对债务偿付提供良好保障。

附录一：

公司与实际控制人关系图



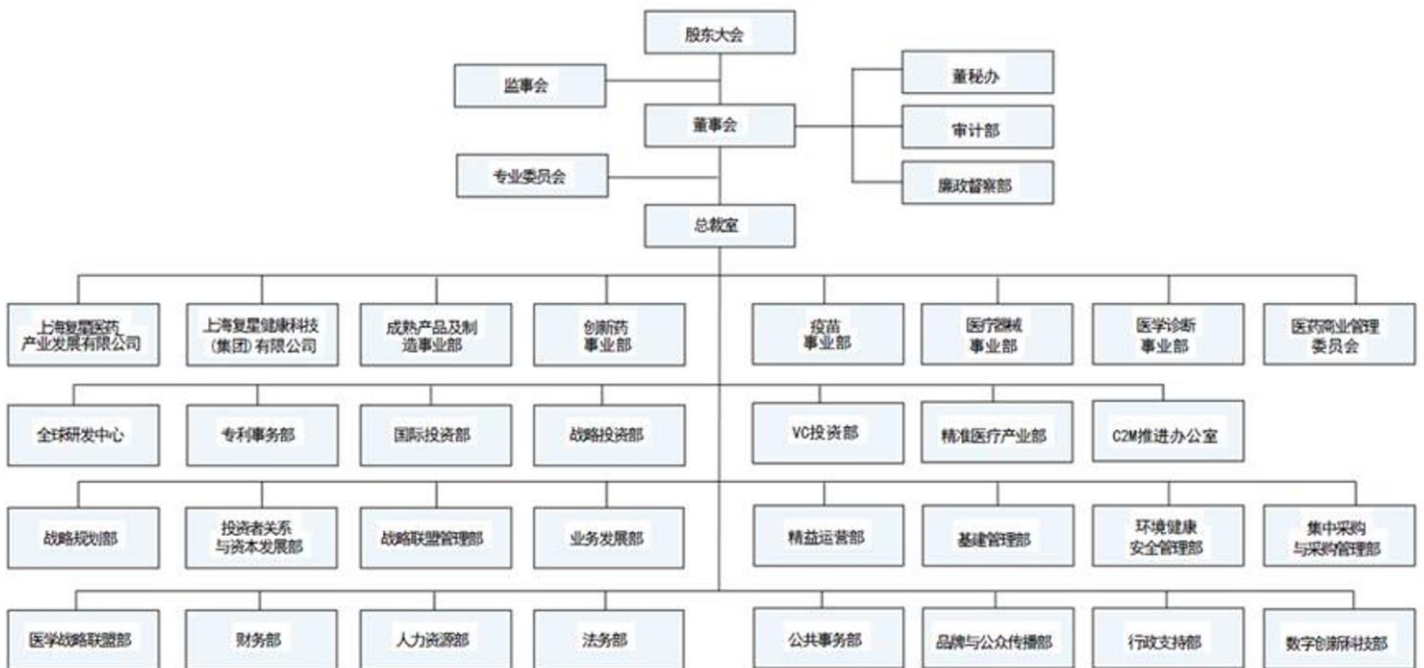
注 1：根据复星医药提供的资料绘制（截至 2022 年末）。

注 2：复星高科对复星医药所持股份中，包含复星高科直接持有的占复星医药总股本约 33.14% 的 A 股及通过 HKSCC NOMINEES LIMITED 持有的占复星医药已发行股份总数约 2.68% 的 H 股。

注 3：复星国际通过 HKSCC NOMINEES LIMITED 持有复星医药已发行股份总数约 0.22% 的 H 股。

附录二：

公司组织结构图



注：根据复星医药提供的资料绘制（截至 2022 年末）。

附录三：
相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2022 年（末）主要财务数据（亿元）				经营环节现金净流入量	EBITDA	备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润			
上海复星医药（集团）股份有限公司	复星医药	本级	—	—	102.87	342.36	0.29	24.97	-8.73	-	
重庆药友制药有限责任公司	重庆药友	子公司	61.04	制药	1.00	54.20	50.63	8.05	9.65	10.85	
江苏万邦生化医药集团有限责任公司	万邦医药	子公司	100.00	制药	5.48	36.34	79.86	7.37	2.53	5.59	
桂林南药股份公司	桂林南药	子公司	96.47	制药	4.29	10.66	10.56	3.04	-	-	
Gland Pharma Limited	Gland Pharma	子公司	57.86	制药	-	79.85	33.71	6.89	-	-	孟买证交所及印度证交所上市，股份代号：Gland
上海复宏汉霖生物技术股份有限公司	复宏汉霖	子公司	59.31	制药	13.00	16.36	32.15	-6.95	-	-	联交所上市，股份代号：2696.HK
Sisram Medical Ltd	Sisram	子公司	71.20	医疗器械	-	30.10	23.85	2.70	-	-	联交所上市，股份代号：1696.HK
佛山复星禅诚医院有限公司	禅诚医院	子公司	87.41	医疗服务	4.10	20.28	21.45	1.11	2.67	-	
国药产业投资有限公司	国药产投	联营公司	49.00	医药流通	-	1,103.82	5,521.48	143.33	-	-	

注：根据复星医药 2022 度审计报告附注及公司提供的其他资料整理，部分子公司刚性债务余额、经营环节现金流入量及 EBITDA 未披露。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年
资产总额 [亿元]	836.86	932.94	1,071.64
货币资金 [亿元]	99.62	103.08	162.41
刚性债务[亿元]	243.62	260.02	311.06
所有者权益 [亿元]	459.84	483.76	541.09
营业收入[亿元]	303.07	390.05	439.52
净利润 [亿元]	39.40	49.87	39.47
EBITDA[亿元]	72.87	88.25	79.86
经营性现金净流入量[亿元]	25.80	39.49	42.18
投资性现金净流入量[亿元]	-47.06	-38.57	-40.64
资产负债率[%]	45.05	48.15	49.51
权益资本与刚性债务比率[%]	188.76	186.04	173.95
流动比率[%]	100.85	103.80	105.95
现金比率[%]	48.95	49.69	51.64
利息保障倍数[倍]	6.19	8.12	5.49
担保比率[%]	—	—	0.01
营业周期[天]	177.48	145.52	153.86
毛利率[%]	55.68	48.14	47.28
营业利润率[%]	15.58	16.19	10.59
总资产报酬率[%]	6.96	7.77	5.53
净资产收益率[%]	9.25	10.57	7.70
净资产收益率*[%]	10.63	12.43	8.91
营业收入现金率[%]	105.46	98.42	101.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.20	14.58	13.47
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.70	0.22	0.31
EBITDA/利息支出[倍]	8.12	10.42	7.91
EBITDA/刚性债务[倍]	0.31	0.35	0.28

注：表中数据依据复星医药经审计的 2020~2022 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2010年9月3日	AA/稳定	陈鸿亮、刘婷婷	-	报告链接
	评级结果变化	2011年10月26日	AA+/稳定	陈鸿亮、熊桦	-	报告链接
		2015年11月18日	AAA/稳定	蒋卫、郭洁琼	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022年5月19日	AAA/稳定	刘睿杰、黄蔚飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年5月25日	AAA/稳定	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（医药制造行业）FM-GS002（2022.12）	-
债项评级 （18复药01）	历史首次评级	2018年8月3日	AAA	黄蔚飞、王云霄	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年5月19日	AAA	刘睿杰、黄蔚飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年5月25日	AAA	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（医药制造行业）FM-GS002（2022.12）	-
债项评级 （22复星医药 MTN001）	历史首次评级	2022年2月23日	AAA	武嘉妮、黄蔚飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014）	报告链接
	前次评级	2022年5月19日	AAA	刘睿杰、黄蔚飞	工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年5月25日	AAA	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（医药制造行业）FM-GS002（2022.12）	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。