

西藏奇正藏药股份有限公司  
公开发行可转换公司债券  
2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕4458号

联合资信评估股份有限公司通过对西藏奇正藏药股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持西藏奇正藏药股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“奇正转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月十八日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受西藏奇正藏药股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、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。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

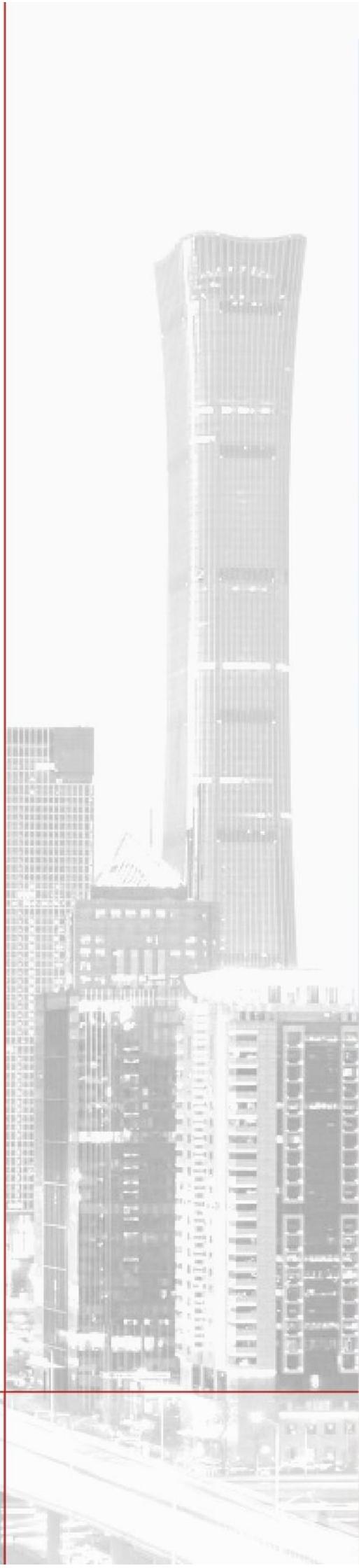
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 西藏奇正藏药股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
西藏奇正藏药股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/18
奇正转债	AA/稳定	AA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，西藏奇正藏药股份有限公司（以下简称“公司”）主营业务仍为藏药的研发、生产及销售，在外用贴膏细分市场竞争力较强，在产品研发和资源获取方面具备竞争优势；公司进行了董事会、监事会换届选举及高级管理人员聘任，董事长、总裁等人员发生变动；公司及相关人员收到中国证券监督管理委员会西藏监管局（以下简称“西藏证监局”）警示函；公司收到深圳证券交易所监管函。2023 年，公司营业总收入变化不大；受益于收到的政府补助增加及权益法下确认的投资收益由负转正，利润总额有所增长，盈利能力有所提升；公司期间费用规模大，费用控制能力有待提升；公司债务负担较轻，经营活动现金净流入量及 EBITDA 同比增长，偿债能力指标表现有所提升。2023 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“奇正转债”的保障程度很高。“奇正转债”设置了转股修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司对“奇正转债”的保障能力或将增强。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着公司募投项目的逐步投产，公司产品种类和产能将进一步增加，公司整体竞争力有望获得进一步提升。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司竞争优势凸显，销量和市场占有率明显提高，销售收入和利润总额大幅增长；期间费用得到有效控制；公司资本实力显著提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**医保目录调整、医保价格谈判、集中采购等医药行业政策对公司经营产生重大不利影响；债务规模大幅攀升，偿债能力明显下降；公司高级管理人员频繁更换，重要股东或实际控制人发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重要影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

### 优势

- **公司在行业内竞争力较强。**公司作为知名藏药企业，产品知名度及市场占有率较高，在外用贴膏细分市场竞争力较强，在产品研发和资源获取等方面具备竞争优势。
- **2023 年，公司利润总额有所增长，业务综合毛利率水平高，经营活动现金净流入量大幅增长。**2023 年，公司实现利润总额 6.44 亿元，同比增长 24.12%；业务综合毛利率为 84.19%，毛利率水平高；经营活动现金流量净额同比增长 142.72%至 6.93 亿元。
- **公司债务负担较轻。**截至 2023 年底，公司全部债务 15.46 亿元，债务结构仍以长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 40.14%、29.08%和 22.08%。

### 关注

- **医药行业政策调整较大，给企业经营发展带来压力。**医药行业政策调整较大，随着医药改革的推进，药品价格面临持续下行的压力，给企业经营发展带来压力。
- **公司收入对单一产品依赖度较高。**公司营业总收入主要来自消痛贴膏产品。目前，国内市场上与公司产品适用症状相同的贴膏类产品较多，竞争较为激烈。
- **公司采购集中度较高，且对部分供应商存在一定依赖。**2023 年，公司前五名供应商采购金额占比为 36.42%，其中第一大供应商采购金额占比为 13.08%。
- **公司及相关人员收到西藏证监局警示函；公司收到深圳证券交易所监管函。**跟踪期内，公司收到西藏证监局出具的《关于对西藏奇正藏药股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2023〕32 号）《关于对雷菊芳、刘凯列、姚晓梅、冯平采取出具警示函措施的决定》（〔2023〕34 号）以及深圳证券交易所出具的《关于对西藏奇正藏药股份有限公司的监管函》（〔2023〕179 号）。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 主要财务数据

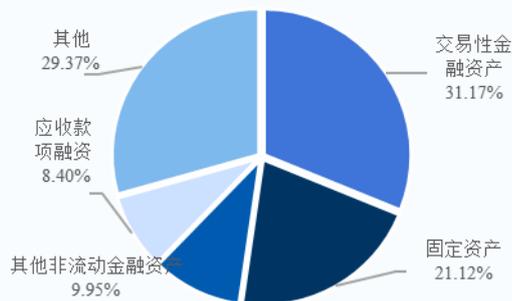
合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
现金类资产（亿元）	27.00	28.96	25.66	
资产总额（亿元）	58.87	62.98	67.65	
所有者权益（亿元）	33.88	37.70	38.69	
短期债务（亿元）	7.92	4.78	9.10	
长期债务（亿元）	9.34	10.68	10.77	
全部债务（亿元）	17.27	15.46	19.87	
营业总收入（亿元）	20.45	20.45	3.65	
利润总额（亿元）	5.19	6.44	1.13	
EBITDA（亿元）	6.62	8.03	--	
经营性净现金流（亿元）	2.86	6.93	-1.91	
营业利润率（%）	82.70	82.49	79.80	
净资产收益率（%）	13.86	15.36	--	
资产负债率（%）	42.45	40.14	42.81	
全部债务资本化比率（%）	33.76	29.08	33.93	
流动比率（%）	234.71	256.53	228.29	
经营现金流动负债比（%）	21.00	55.69	--	
现金短期债务比（倍）	3.41	6.06	2.82	
EBITDA 利息倍数（倍）	11.44	11.99	--	
全部债务/EBITDA（倍）	2.61	1.92	--	

公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
资产总额（亿元）	51.45	50.84	/	
所有者权益（亿元）	30.69	34.21	/	
全部债务（亿元）	12.93	12.82	/	
营业总收入（亿元）	10.12	10.98	/	
利润总额（亿元）	4.57	6.03	/	
资产负债率（%）	40.35	32.71	/	
全部债务资本化比率（%）	29.64	27.25	/	
流动比率（%）	233.82	507.91	/	
经营现金流动负债比（%）	46.04	53.21	/	

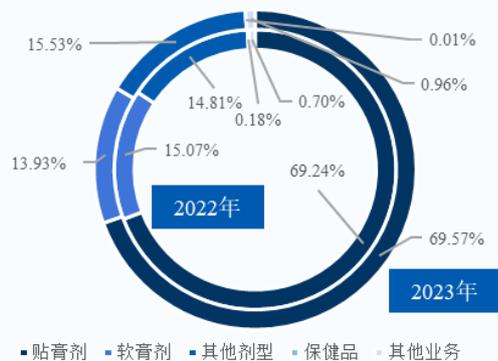
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司未披露 2024 年一季度公司本部财务数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用，“/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

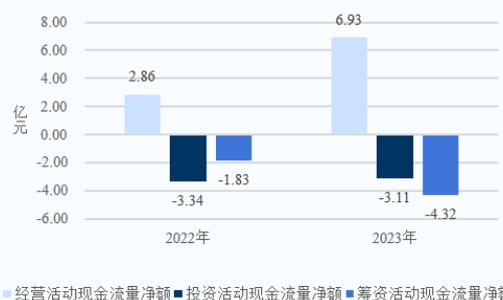
2023 年底公司资产构成



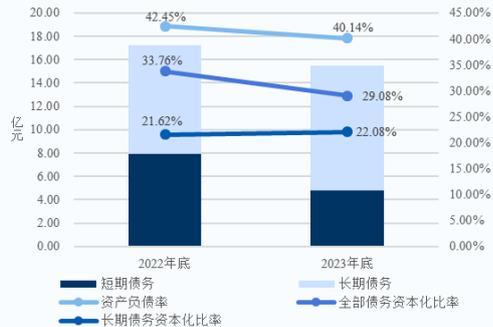
2022—2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
奇正转债	8.00 亿元	7.99 亿元	2026/09/22	转股修正条款、有条件赎回条款等

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 可转债债券余额为截至 2024 年 3 月底数据，转股价格为 20.09 元/股  
资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
奇正转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/25	王兴龙 蒲雅修	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
奇正转债	AA/稳定	AA/稳定	2020/06/15	蒲雅修 罗屹	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：王阳 [wangyang@lhratings.com](mailto:wangyang@lhratings.com)

项目组成员：张乾 [zhangqian@lhratings.com](mailto:zhangqian@lhratings.com) | 肖怀玉 [xiaohy@lhratings.com](mailto:xiaohy@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于西藏奇正藏药股份有限公司（以下简称“公司”或“奇正藏药”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司的前身是西藏林芝奇正藏药厂（以下简称“奇正药厂”），于 1995 年 12 月由甘肃奇正实业集团有限公司（以下简称“奇正集团”）、西藏宇妥文化发展有限公司（原名“西藏宇妥藏药研究所”，以下简称“宇妥文化”）和西藏林芝地区民政局共同创办设立，注册资本为 1000.00 万元，经济性质为集体企业。1997 年 12 月，公司改制为私营企业，注册资本为 4000.00 万元。2007 年 8 月，公司更名为西藏林芝奇正藏药厂（有限公司），企业类型变更为有限责任公司；同年 10 月，公司整体变更为股份有限公司，注册资本增至 3.65 亿元，名称变更为现名。经证监会（2009）762 号文核准，公司首次公开发行股票 4100.00 万股，注册资本变更为 40600.00 万元，并于 2009 年 8 月在深圳证券交易所上市，股票简称为“奇正藏药”，股票代码为“002287.SZ”。经数次增资后，截至 2024 年 3 月底，公司股本总额为 5.30 亿元。其中，奇正集团持有公司 68.76% 的股份，是公司控股股东，与宇妥文化（持股比例为 18.56%）为一致行动人；雷菊芳女士为公司实际控制人。截至 2024 年 4 月 2 日，奇正集团及其一致行动人所持股份累计被质押的数量为 1891.35 万股，占其所持股份比例的 4.09%，质押比例低。

2023 年，公司主营业务较上年未发生变化，适用联合资信一般工商企业信用评级方法。截至 2024 年 3 月底，公司合并报表范围内子公司合计 22 家；公司本部内设投资与业务拓展部、战略管理部、财务部、运营管理部、人力资源部、合规部、行政管理部等职能部门。截至 2023 年底，公司在职工共 3091 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 62.98 亿元，所有者权益 37.70 亿元（含少数股东权益 0.50 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 20.45 亿元，利润总额 6.44 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 67.65 亿元，所有者权益 38.69 亿元（含少数股东权益 0.51 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.65 亿元，利润总额 1.13 亿元。

公司注册地址：西藏自治区林芝市巴宜区德吉路 2 号；法定代表人：雷菊芳。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，截至 2023 年底累计使用 6.29 亿元，募集资金按指定用途使用。公司于 2024 年 1 月 9 日发布《关于可转换公司债券募投项目结项的公告》，奇正藏药医药产业基地建设募投项目总体已达到预定可使用状态，满足结项条件，公司决定对募投项目进行结项。募投项目结项后，公司将保留本项目对应的募集资金专用账户，待支付款项将继续存放于募集资金专用账户，按照募集资金管理的相关法规、规范性文件及公司《募集资金管理办法》的规定进行监管。公司将根据项目建设合同付款条件继续通过募集资金专用账户支付本项目建设款项尾款，超出募集资金承诺投资金额的部分将自筹资金支付。

2024 年 2 月 20 日“奇正转债”转股价格调整为 20.09 元/股。截至 2024 年 3 月底，“奇正转债”尚未转股余额 7.99 亿元，未转股比例为 99.91%，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
奇正转债	8.00	7.99	2020/09/22	6 年

资料来源：Wind

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保

持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

## 五、行业分析

**2023年，医药制造企业营业收入和利润总额同比有所下降。未来，预计国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望逐渐复苏。**

2023年，受医保控费力度加大、新药研发力度加大、公共卫生事件相关用品需求下降、行业内部调整等因素影响，医药制造企业营业收入和利润总额同比有所下降。医药行业是对政策依赖较高的行业，仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革，控费仍是行业主旋律，鼓励研究和创制新药，同时对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求，积极推动仿制药发展，鼓励优质中医药企业发展。2023年开展的医疗反腐行动长期有益行业健康发展。未来，预计国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望逐渐复苏。完整版行业分析详见《[医药制造行业 2024 年度行业分析](#)》。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**跟踪期内，公司在外用贴膏细分市场竞争力较强，在产品研发和资源获取等方面具备竞争优势；公司实际控制人无变化；过往债务履约情况良好。**

跟踪期内，公司产权状况未发生变化，控股股东为奇正集团，实际控制人为雷菊芳女士；奇正集团及其一致行动人所持股份累计被质押的数量为 1891.35 万股，占其所持股份比例的 4.09%，质押比例低。

企业规模和竞争力方面，公司作为知名的藏药企业，主要从事藏药的研发、生产及销售，产品包括外用止痛药物和口服藏成药等。公司目前生产的主要药品包括以消痛贴膏、青鹏软膏、白脉软膏、铁棒锤止痛膏为主的外用系列产品，以及红花如意丸、如意珍宝片、十味龙胆花胶囊、十味龙胆花颗粒、仁青芒觉胶囊等口服藏药、中药产品；涵盖骨骼肌肉系统、神经系统、皮肤科、心脑血管、妇科、儿科、消化系统、呼吸系统、泌尿系统等多个领域。

产品方面，公司有以消痛贴膏（获国家科学技术进步二等奖、日内瓦国际发明金奖，为国家技术秘密（秘密级）品种）、白脉软膏等 25 个独家品种为核心的 141 个药品批准文号，其中 OTC 品种 60 个、国家秘密技术（秘密级）品种 3 个。根据米内网数据，公司消痛贴膏在中国城市实体药店中成药骨骼肌肉系统疾病用药外用贴膏剂品牌排名第一；铁棒锤止痛膏也排名 TOP20。奇正®消痛贴膏获“2022 年度中国非处方药黄金大单品”“2023 年度中国非处方药黄金大单品”“医药行业影响力品牌”称号，奇正®消痛贴膏、奇正®西盖王®铁棒锤止痛膏、卓攀林®十味龙胆花颗粒入选“2022—2023 中国家庭常备药上榜品牌”。公司产品知名度及市场占有率较高，在外用贴膏细分市场竞争力较强。截至 2023 年底，公司 24 个品种（包含核心产品消痛贴膏）进入国家基本药物目录，70 个品种进入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2023 年版）》，36 个产品进入地方省级医保目录，49 个产品进入地方基药目录，2 个产品进入国家急（抢）救药品目录。

研发方面，公司依托藏药固体制剂和外用制剂两个国家地方联合工程实验室，持续与国内外，特别是国际一流学术研究机构保持长期有效的合作。在藏、中、西医临床专家、药学专家、资源专家、基础研究专家的指导和支持下，公司不断完善资源研究、种植研究、标准研究、制剂研究、药理药效研究、临床研究、上市后再评价等方面的系统化藏药研发体系；同时，公司也不断完善研发质量管理体系建设，在确保研发高质量的同时，注重研发速度的提升。公司催汤颗粒已完成商业化验证；正乳贴完成 IIa 期临床研究，工艺优化及验证工作已完成；消痛气雾剂治疗急性扭挫伤的 IIa 期临床研究按计划开展；儿童用药小儿热立清颗粒临床前药理学研究完成药效安全性研究。2023 年，公司研发投入为 0.99 亿元，占营业总收入的比重为 4.86%。公司在产品研发方面具备竞争优势。

药材资源获取方面，公司不断对所用重点药材和具有开发前景的藏药材的资源情况进行调研，同时基于质量标准研究的数据和资源调研的情况，对常用藏药材开展野生半抚育技术的种植研究，以保证资源的可持续性。公司先后在西藏自治区的山南、林芝地区建立了野生抚育基地、人工种植基地和保护基地，积累了独一味、翼首草等藏药材的种植技术，并先后承担了多个国家和西藏自治区的藏药材种植技术科研项目。公司资源获取方面具备竞争优势。

药材资源研究方面，2023年，公司完成小儿热立清颗粒及白脉软膏药材资源评估报告，继续开展藏药材人工种植及抚育研究，为原料药材的保障提供了具体措施和参考。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91540000710910578J），截至2024年5月8日，公司未结清/已结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类记录，公司过往债务履约情况良好。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法失信案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和“信用中国”网站等主要信用信息平台中的异常记录。

## （二）管理水平

**跟踪期内，公司根据相关法律法规修订了部分规章制度；公司进行了董事会、监事会换届选举及高级管理人员聘任，部分董事、监事及高级管理人员发生变动。**

跟踪期内，公司根据相关法律法规修订了《公司章程》《关联交易决策制度》等规章制度，持续完善内控体系；公司进行了董事会、监事会换届选举及高级管理人员聘任，部分董事、监事及高级管理人员变动情况如下表所示，相关人员的管理能力及管理效果有待观察。

图表 2 • 公司董事、监事及高级管理人员变动情况

序号	姓名	担任的职务	类型	日期
1	刘凯列	董事长	换届选举	2024年4月26日
2	夏海建	董事、总裁	换届选举、董事会聘任	2024年4月26日
3	桑杰东主	职工代表董事	换届选举	2024年4月26日
4	王志强	监事会主席	换届选举	2024年4月26日
5	虎九丁	监事	换届选举	2024年4月26日
6	白玛仓决	职工代表监事	换届选举	2024年4月26日
7	陈宏艳	职工代表监事	换届选举	2024年4月26日
8	肖剑琴	常务副总裁	董事会聘任	2024年4月26日
9	李军	高级副总裁	董事会聘任	2024年4月26日
10	冯平	高级副总裁	董事会聘任	2024年4月26日
11	李田哲	副总裁	董事会聘任	2024年4月26日
12	吕贵兰	财务总监	董事会聘任	2024年4月26日
13	万玛旦增	文化传承总监	董事会聘任	2024年4月26日
14	雷菊芳	董事长、董事	任期届满离任	2024年4月26日
15	骆燮龙	董事	任期届满离任	2024年4月26日
16	贾钰	监事会主席	任期届满离任	2024年4月26日
17	何志坚	监事	任期届满离任	2024年4月26日
18	万玛旦增	职工代表监事	任期届满离任	2024年4月26日
19	刘凯列	总裁	任期届满离任	2024年4月26日
20	夏海建	副总裁	任期届满离任	2024年4月26日
21	姚晓梅	财务总监	任期届满离任	2024年4月26日
22	王志强	副总裁、行政管理部总监	任期届满离任	2024年4月26日
23	李军	副总裁	任期届满离任	2024年4月26日

24	冯平	副总裁	任期届满离任	2024年4月26日
25	肖剑琴	运营副总裁	任期届满离任	2024年4月26日

资料来源：公司提供

刘凯列先生，1964年4月生，中国国籍，无永久境外居留权。上海医科大学药学院药理专业学士、中山大学岭南学院医药高科技EMBA硕士。曾任中美（天津）史克制药有限公司华南地区销售经理，拜耳（中国）有限公司保健消费品部销售及政府事务总监，雅来（佛山）制药有限公司营销总经理，健康元药业集团股份有限公司销售副总经理，公司总裁。现任公司董事长、董事，西藏宇妥藏药产业集团有限责任公司董事长，北京奇正医药科技有限公司董事长，西藏藏药集团股份有限公司董事长，临洮县奇正藏医医院有限责任公司执行董事，中国中药协会副会长，中国民族医药学会副会长，中国民族医药学会医药企业分会会长，全国工商联医药商会副会长，国家中医药局中药标准化专业技术委员会委员。

夏海建先生，1975年10月生，中国国籍，无永久境外居留权。赣南医学院毕业，曾任公司地区经理、省区经理、大区总监、营销中心总经理、副总裁，现任公司董事、总裁，西藏奇正藏药营销有限公司董事，甘肃奇正藏药营销有限公司董事长、总经理。

### （三）重大事项

**跟踪期内，公司及相关人员收到中国证券监督管理委员会西藏监管局警示函；公司收到深圳证券交易所监管函。**

2023年11月18日，公司发布《关于公司及相关人员收到西藏证监局警示函的公告》，公告称公司于近日收到中国证券监督管理委员会西藏监管局（以下简称“西藏证监局”）出具的《关于对西藏奇正藏药股份有限公司采取出具警示函措施的决定（（2023）32号）》《关于对雷菊芳、刘凯列、姚晓梅、冯平采取出具警示函措施的决定（2023）34号》。警示函内容显示，公司与控股股东奇正集团自2022年8月至2023年3月期间，累计交易可转让大额存单金额15100万元，其中公司及子公司向奇正集团出售大额存单9300万元，购买奇正集团大额存单5800万元，该行为构成关联交易且达到董事会审议及信息披露标准，但公司并未履行审议程序，且未在临时报告及2022年年报、2023年半年报中披露相关信息。上述行为违反了《上市公司信息披露管理办法》第三条第一款、第十四条第八项、第十五条第五项、第二十二第一款、第二十二第二款第一项、第四十一条的相关规定，根据《上市公司信息披露管理办法》第五十二条第三款规定，西藏证监局决定对公司采取出具警示函的监督管理措施，并将相关情况记入证券期货市场诚信档案。雷菊芳作为公司董事长、刘凯列作为公司总经理、姚晓梅作为公司财务总监、冯平作为公司董事会秘书，未能勤勉履职尽责，违反了《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第182号）第三条第一款、第五十一条第一款、第二款相关规定，依据《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第182号）第五十二条第三项相关规定，西藏证监局决定对相关责任人员采取出具警示函的监督管理措施，并将相关情况记入证券期货市场诚信档案。收到上述警示函后，公司及相关责任人员按照西藏证监局要求进行了总结和整改，并在期限内向西藏证监局提交了书面整改报告。公司称本次收到警示函事项不会影响公司正常的生产经营管理活动，公司将继续严格按照相关监管要求和有关法律法规的规定及时履行信息披露义务。

2023年12月6日，公司收到深圳证券交易所出具的《关于对西藏奇正藏药股份有限公司的监管函（（2023）179号）》，公告称公司披露《关于补充确认2022年度大额存单关联交易的公告》《关于补充确认2023年度大额存单关联交易的公告》《关于公司及相关人员收到西藏证监局警示函的公告》。2022年8月至2023年5月期间，公司与控股股东奇正集团累计交易可转让大额存单金额18100万元。其中，公司2022年度、2023年度与奇正集团累计交易可转让大额存单金额分别为11100万元、7000万元，各年度关联交易金额占公司上年经审计净资产的比例分别为3.45%、2.07%，相关关联交易未按规定履行决策程序和信息披露义务。公司的上述行为违反了深圳证券交易所《股票上市规则（2023年修订）》第1.4条、第2.1.1条、第6.3.6条的规定。

### （四）经营方面

#### 1 业务经营分析

2023年，公司主营业务仍十分突出，营业总收入仍主要来自贴膏剂业务，并对消痛贴膏产品依赖度较高；公司营业总收入变化不大，业务综合毛利率水平高。2024年1—3月，受益于贴膏剂产品收入增加，公司营业总收入及利润总额同比有所增长。2023年，公司采购、生产和销售等模式较2022年未发生重大变动。

2023年，公司实现营业总收入20.45亿元，同比增长0.02%；营业成本3.23亿元，同比下降0.25%；营业利润率为82.49%，同比下降0.21个百分点；利润总额6.44亿元，同比增长24.12%，主要系公司收到的政府补助增加及权益法下确认的投资收益<sup>1</sup>由负转正所致。

<sup>1</sup> 公司参与设立的并购基金西藏群英投资中心（有限合伙）（以下简称“群英投资”），在青岛百洋医药股份有限公司（以下简称“百洋医药”）上市后，对其以公开市场的价格确认公允价值变动损益，公司对此投资按照权益法确认损益，2022年，百洋医药股价下跌，确认了投资损失0.53亿元；2023年，确认投资收益793.35万元。2023年3月2日，经群英投资投资决策委员会决议，全体合伙人一致同意合伙企业解散清算，并于2023年12月26日应分配给合伙人的款项已由群英投资托管银行清算部汇款至公司指定账户。截至2023年12月31日，公司不再持有群英投资的股份。

从各板块收入来看，2023年，公司贴膏剂和其他剂型业务收入同比变化不大；软膏剂业务收入同比有所下降；贴膏剂、软膏剂和其他剂型业务占营业总收入的比重同比变化不大；公司保健品业务和其他业务收入占营业总收入的比重很小。从产品结构来看，公司贴膏剂业务产品基本为消痛贴膏，公司对单一产品的依赖度较高。国内市场上与公司产品适用症状相同的贴膏类产品较多，竞争较为激烈。从毛利率来看，2023年，公司贴膏剂业务、软膏剂业务和其他剂型业务毛利率较稳定；综合来看，公司业务综合毛利率亦变化不大，毛利率水平高。

2024年1-3月，受益于贴膏剂产品收入增加，公司实现营业总收入3.65亿元，同比增长23.37%；营业成本0.68亿元，同比增长19.38%；营业利润率为79.80%，同比增长0.57个百分点；利润总额1.13亿元，同比增长14.13%。

图表3·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2023年收入同比变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
贴膏剂	14.16	69.24%	86.71%	14.23	69.57%	86.54%	0.50%
软膏剂	3.08	15.07%	83.21%	2.85	13.93%	87.03%	-7.56%
其他剂型	3.03	14.81%	76.25%	3.18	15.53%	75.32%	4.90%
保健品	0.04	0.18%	44.78%	0.00	0.01%	4.53%	-94.32%
其他业务	0.14	0.70%	27.93%	0.20	0.96%	16.98%	37.77%
<b>合计</b>	<b>20.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>84.15%</b>	<b>20.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>84.19%</b>	<b>0.02%</b>

注：1. 2023年保健品收入为214113.13元；2. 尾差系数数据四舍五入所致  
 资料来源：公司提供

2023年，公司的采购模式以“以产定采”为主，较上年未发生较大变化，部分关键药材在价格波动时或者是预期环境变化时会提前备货。公司原辅材料的采购由采购物流部门统一负责，实行集中采购。公司采购药材的渠道分为两种，向合作社/农户采购和市场采购。对于合作社/农户采购，公司向西藏、甘肃、四川、青海等当地种植和采摘药材的合作社/农户直接采购。对于市场采购，公司会到各地药材市场向药材经销商和药材公司采购。在供应商的选择上，公司按采购类别建立了供应商选择标准，供应商选择综合考虑产品质量、价格、交货期、服务、技术以及持续供应能力等因素，通过招标或综合比较的方式选择确定。公司与供应商形成了较为长期、稳定的合作关系。公司所用主要药材均为外购的中/藏药材，在种植、加工过程中由于自然气候、土壤条件及炮制方法等差异，产品品质存在一定差异。若采购过程中公司质量控制环节控制不当，使不合格药材进入生产过程，将会对公司产品质量造成一定影响。

从采购量来看，2023年，公司保密药材及背衬膜采购量同比有所增长，覆盖膜采购量同比有所下降。公司主要原材料采购均价随行就市，但综合公司实际采购均价来看，2023年公司主要原材料采购均价表现稳定。从采购集中度来看，2023年，公司向前五名供货商采购金额为1.86亿元，占当期采购总额的比例为36.42%，集中度较高，其中第一大供应商采购金额占比为13.08%，对部分供应商存在一定依赖。

采购结算方面，公司一般采用“货到付款”的结算方式。账期方面，对自主采购的供应商，公司账期一般不低于90天，一般采用银行承兑汇票的付款方式。2023年，公司采购结算方式和结算周期较上年未发生变化。

图表4·公司主要原材料采购情况

原材料		2021年	2022年	2023年	2023年同比变化情况
保密药材	采购金额（单位：万元）	1121.68	977.88	1236.73	26.47%
	采购量（单位：千克）	195.00	170.00	215.00	26.47%
	采购均价（单位：元/克）	57.52	57.52	57.52	0.00%
背衬膜	采购金额（单位：万元）	2447.97	2028.01	3126.93	54.19%
	采购量（单位：万平方米）	152.88	126.52	194.80	53.97%
	采购均价（单位：元/平方米）	16.01	16.03	16.05	0.12%
覆盖膜	采购金额（单位：万元）	859.81	949.30	864.64	-8.92%
	采购量（单位：万千克）	16.39	15.94	14.48	-9.16%
	采购均价（单位：元/千克）	52.45	59.57	59.69	0.20%

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 由于公司原材料药材中涉及国家保密品种配方，无法披露具体药材名称  
 资料来源：公司提供

2023年，公司的生产模式较上年未发生较大变化。公司药品的生产主要由生产体系下的各子公司生产部门负责，仍采用“以销定产”的生产模式。公司基于GMP（药品生产质量管理规范）制定了SOP（标准操作规程）。在实际生产中，生产部负责具体产品的生产流程管理，严格按照GMP和SOP的要求组织生产工作。生产成本构成方面，2023年，公司生产成本仍主要为直接材料（占营业成本比重为58.25%）和制造费用（占营业成本比重为30.74%）。

产能方面，2023年，随着奇正藏药医药产业基地建设募投项目总体已达到预定可使用状态，产能得到释放，公司贴膏剂和其他剂型产品产能同比均有所增长；软膏剂产品产能较上年未发生变化。产量和产能利用率方面，受下游需求变化影响，2023年公司贴膏剂和其他剂型产品产量同比均有所增长，软膏剂产品产量同比有所下降；贴膏剂产品产能利用率同比略有增长，仍处于较高水平；软膏剂产品产能利用率同比略有下降，仍有待提高；受其他剂型产能大幅增长影响，其他剂型产能利用率同比大幅下降。

图表5·公司产能、产量及产能利用率情况

产品		2021年	2022年	2023年	2023年同比变化情况
贴膏剂	产能（单位：万贴/年）	15000.00	17000.00	18000.00	5.88%
	产量（单位：万贴）	14205.11	16261.00	17841.00	9.72%
	产能利用率（单位：%）	94.70	95.65	99.12	3.47个百分点
软膏剂	产能（单位：万支/年）	1700.00	1700.00	1700.00	0.00%
	产量（单位：万支）	981.34	1107.00	1069.00	-3.43%
	产能利用率（单位：%）	57.73	65.11	62.88	-2.23个百分点
其他剂型	产能（单位：万盒/年）	997.00	1600.00	4422.00	176.38%
	产量（单位：万盒）	872.39	1382.00	1413.00	2.24%
	产能利用率（单位：%）	87.50	86.38	31.95	-54.43个百分点

注：尾差系数数据四舍五入所致  
资料来源：公司提供

2023年，公司主要销售模式未发生较大变化，以经销商模式为主。在经销模式下，公司建立了1700多人的营销团队，采用专业化的学术推广模式和品牌推广模式，结合文化营销和数字化营销，在城市等级医院、基层医疗和零售市场、第三终端开展销售推广和消费者沟通。公司聚焦大医院市场，进一步推动渠道下沉，加快基层及县域医疗布局，扩大市场覆盖；同时公司也积极推进数字化营销转型，扩大电商平台销售；公司也积极拓展新媒体传播，推动品牌适度年轻化。

从销量来看，2023年，受下游需求变化影响，公司主要产品销量同比均有所下降。从销售均价来看，公司各剂型包含产品品种和规格较多，销售均价变动主要系产品品种和规格结构的变化影响。2023年，公司主要产品销售均价同比均有所增长。从产销率来看，2023年，受产品品种结构变化影响，公司主要产品产销率均有所下降。从销售集中度来看，2023年，公司向前五名客户销售金额为4.23亿元，占年度销售总额的比例为20.68%，变化不大，公司客户集中度尚可。结算方面，公司与下游客户采用“预付款”和“赊销”两种模式；对于赊销客户，公司授予一定资信额度，信用期最长不超过60天。2023年，公司与客户的结算方式和结算周期较上年未发生变化。

图表6·公司主要产品销售情况

产品		2021年	2022年	2023年	2023年同比变化情况
贴膏剂	销量（单位：万贴）	15073.81	17051.22	16336.10	-4.19%
	产销率（单位：%）	106.12	104.86	91.56	-13.30个百分点
	销售均价（单位：元/贴）	8.44	8.30	8.71	4.94%
软膏剂	销量（单位：万支）	1116.01	1128.18	987.98	-12.43%
	产销率（单位：%）	113.72	101.93	92.41	-9.52个百分点
	销售均价（单位：元/支）	27.24	27.31	28.83	5.57%
其他剂型	销量（单位：万盒）	817.22	1376.70	1242.21	-9.77%
	产销率（单位：%）	93.68	99.64	87.94	-11.70个百分点
	销售均价（单位：元/盒）	21.14	22.00	25.57	16.23%

注：尾差系数数据四舍五入所致  
资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司主要在建项目如下表所示。其中，奇正藏药医药产业基地建设项目为“奇正转债”的募投项目，截至 2023 年底，该项目已达到预定可使用状态；此基地将作为公司未来主要的生产基地，负责主要产品的大批量生产，资金主要来源于“奇正转债”募集资金；公司其他项目投资额较小，公司整体资金投入压力较小。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划投资金额	资金来源	已投资金额	尚需投资金额
奇正藏药医药产业基地建设项目	11.99	募集资金、自筹	8.35	3.64
拉萨宇妥德堂林家园	5.00	其他	2.50	2.50
智能制造项目	0.38	其他	0.35	0.03
技改安装工程	0.15	其他	0.11	0.04
<b>合计</b>	<b>17.52</b>	<b>--</b>	<b>11.31</b>	<b>6.21</b>

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 公司计划投资总额为预算数，部分项目实际投入和预算数存在差异  
 资料来源：公司提供

## 2 未来发展

**公司制定了较为清晰的发展战略，可行性较强。**

公司 2023—2025 年战略为“双轮驱动、双翼领先、双基保障”。2024 年，公司培育藏药产业新质生产力，开展多产品全域营销。公司将巩固核心品种消痛贴膏的市场份额，加快重点发展品种铁棒锤止痛膏、青鹏软膏、白脉软膏、如意珍宝片在骨骼肌肉镇痛外用、口服市场的增长。

营销方面，公司将加快营销组织变革，在营销中心下设医疗事业部、零售事业部、招商事业部、商务销售部、B2C 销售部和中央市场部，在渠道端加强各销售渠道的专业化能力建设，强化对一二级经销商的统筹管理，并在市场营销端加强统筹。公司落地发展多模式营销，聚焦重点市场，渠道下沉、做大基层，不断拓展 O2O 和电商渠道、搭建线上产品供应链体系，完善线上渠道多元合作模式布局。

研发方面，公司将聚焦于未被满足的临床需求，布局藏药优势品种，推进新产品开发及大产品二次开发；建立经皮给药研究及评价技术平台、研发管理数字化平台，建立公司藏药产品全周期一体化研发平台。

生产制造方面，公司将继续保持 GMP、GVP、安全、环保体系合规有效运行，保障安全生产、环保达标、合规经营；产销一体化管理平台投入使用，不断提升数字化管理水平，保障供货的同时提升产销协同性、订单满足率及存货周转率；继续开展藏药炮制工艺标准化工作，完成藏药材企业内控标准制定及地方标准申报；按计划完成产品技术转移相关工作；持续进行技术改进，完成工艺技术优化及新产品设计。

## （五）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年 1—3 月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

截至 2023 年底，公司合并报表范围子公司 22 家，较上年底新增 1 家。截至 2024 年 3 月底，公司合并报表范围子公司 22 家，较上年底未发生变化。公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

### 1 主要财务数据变化

**截至 2023 年底，公司资产规模有所增长，资产受限比例很低；所有者权益有所增长，权益结构稳定性一般；全部债务有所下降，债务负担有所减轻。2023 年，公司营业总收入保持稳定，利润总额同比有所增长；公司期间费用规模大，对利润存在影响，费用控制能力有待提升；公司经营活动现金净流量大幅增长，投资活动现金净流出规模有所缩小，筹资活动现金净流出规模有所扩大。**

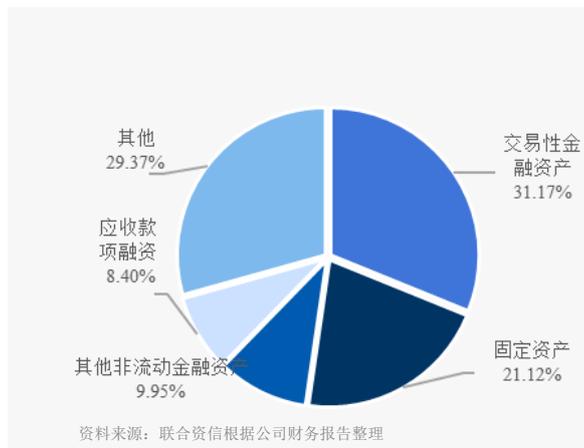
截至 2023 年底，公司合并资产总额 62.98 亿元，较上年底增长 7.00%，主要系非流动资产增加所致，资产结构仍相对均衡。截至 2023 年底，公司货币资金 4.03 亿元，较上年底下降 7.80%，主要系银行存款减少所致。货币资金中有 0.15 亿元受限资金，受限比例为 3.70%，主要为票据保证金、司法冻结<sup>2</sup>。截至 2023 年底，公司交易性金融资产 19.63 亿元，较上年底增长 27.53%，主要系购买的理财产品增加所

<sup>2</sup> 2023 年 11 月，子公司西藏奇正藏药营销有限公司（以下简称“西营公司”）收到南京市鼓楼区人民法院应诉通知书，西营公司原代理商倪蕾起诉江苏润帆医药科技有限公司（以下简称“江苏润帆”）以及西营公司，要求江苏润帆支付其代理费及利息 103.98 万元，要求西营公司对该款项承担连带责任。公司经与江苏润帆确认，截至 2023 年 10 月 31 日，西营公司与江苏润帆不存在债权债务。

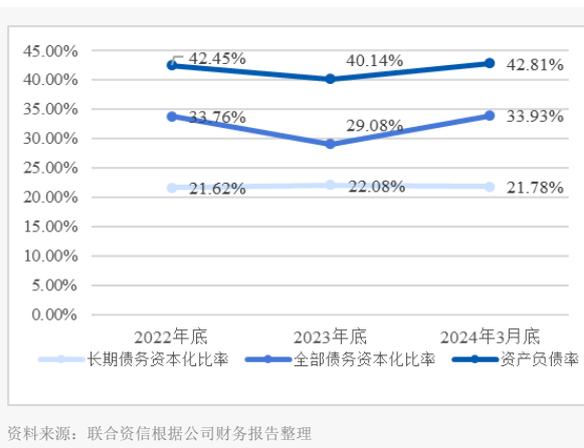
致。截至 2023 年底，公司应收款项融资 5.29 亿元，较上年底下降 26.80%，主要系应收的银行承兑汇票减少所致。截至 2023 年底，公司固定资产 13.30 亿元，较上年底增长 121.84%，主要系部分在建项目转固所致，累计计提折旧 4.29 亿元；固定资产成新率 70.57%，成新率一般。截至 2023 年底，公司在建工程 3.03 亿元，较上年底下降 43.21%，主要系部分在建项目转固所致。截至 2023 年底，公司无形资产 3.52 亿元，较上年底下降 6.19%，主要系摊销金额增加所致，累计摊销 0.96 亿元，未计提减值准备。截至 2023 年底，公司其他非流动资产 3.60 亿元，较上年底增长 9097.44%，主要系定期存款及利息增加所致。截至 2023 年底，公司所有权受到限制的资产为货币资金和应收款项融资中的银行承兑汇票，账面价值 0.20 亿元，占资产总额比重为 0.31%，受限比例很低。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 67.65 亿元，较上年底增长 7.41%，主要系流动资产增加所致，资产结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司所有者权益 37.70 亿元，较上年底增长 11.29%，主要系未分配利润增加所致，所有者权益结构较上年底变化不大，其中未分配利润占比为 55.81%，权益结构稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 38.69 亿元，较上年底增长 2.63%，所有者权益规模与结构较上年底变化不大。

图表 8 · 2023 年底公司资产构成情况



图表 9 · 2022—2024 年 3 月底公司债务指标情况



截至 2023 年底，公司负债总额 25.28 亿元，较上年底增长 1.17%，变化不大；负债结构相对均衡。截至 2023 年底，公司短期借款 4.52 亿元，较上年底下降 35.66%，主要系保证借款与信用借款减少所致。截至 2023 年底，公司应付账款 2.56 亿元，较上年底增长 302.33%，主要系应付设备款增加所致。截至 2023 年底，公司长期借款 2.81 亿元，较上年底增长 50.51%，主要系申请的信用借款增加所致。截至 2023 年底，公司应付债券 7.80 亿元，较上年底增长 5.04%，系公司发行的“奇正转债”。截至 2023 年底，公司递延收益 1.91 亿元，较上年底增长 14.53%，主要系政府补助增加所致。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 28.96 亿元，较上年底增长 14.55%，主要系短期借款增加所致；负债结构相对均衡。

截至 2023 年底，公司全部债务 15.46 亿元，较上年底下降 10.47%，主要系短期债务减少所致；债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.14%和 29.08%，较上年底分别下降 2.31 个百分点和 4.68 个百分点；长期债务资本化比率 22.08%，较上年底提高 0.46 个百分点。公司债务负担较轻。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 28.56%至 19.87 亿元，主要系短期借款增加所致；债务结构仍以长期债务为主。截至 2024 年 3 月底，公司存续债券为“奇正转债”，债券余额为 7.99 亿元，于 2026 年 9 月到期。

2023 年，公司营业总收入及利润总额分析详见本报告“六、跟踪期主要变化（四）经营方面”。从期间费用看，2023 年，公司费用总额为 12.71 亿元，同比增长 5.68%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 76.96%、14.47%、4.61%和 3.95%。其中，销售费用为 9.78 亿元，同比增长 4.22%；管理费用为 1.84 亿元，同比增长 8.81%，主要系人工成本增加所致；研发费用为 0.59 亿元，同比增长 6.41%，主要系原料、样品及物料消耗增加所致；财务费用为 0.50 亿元，同比增长 25.82%，主要系利息支出增加所致。2023 年，公司期间费用率为 62.12%，同比提高 3.33 个百分点。公司期间费用规模大，对利润存在影响，费用控制能力有待提升。2023 年，公司资产减值损失及信用减值损失均为 0.01 亿元，规模很小。2023 年，公司实现其他收益 1.66 亿元，同比增长 127.97%，主要系政府补助增加所致，其他收益占营业利润比重为 25.74%，对营业利润有一定影响；投资收益由上年的-0.34 亿元增至 0.29 亿元，主要系权益法下确认的投资收益由负转正所致，对营业利润亦有一定影响。盈利指标方面，2023 年，公司营业利润率为 82.49%，同比下降 0.21%；总资产收益率和净资产收益率分别为 12.08%和 15.36%，同比分别增长 1.80 个百分点和 1.50 个百分点，盈利能力有所提升。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 23.37%至 3.65 亿元；利润总额同比增长 14.13%至 1.13 亿元。

2023 年，受公司银行承兑汇票到期解付及贴现增加导致销售商品、提供劳务收到的现金增加影响，公司经营活动现金流量净额同比增长 142.72%至 6.93 亿元；公司现金收入比为 108.30%，收入实现质量良好。2023 年，公司投资活动现金净流出规模有所缩小，主要系公司

收到群英投资的投资收益所致；筹资活动前现金由净流出 0.49 亿元转为净流入 3.83 亿元；受偿还到期贷款影响，公司筹资活动现金净流出规模有所扩大。2024 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 1.91 亿元，投资活动现金净流出 2.77 亿元，筹资活动现金净流入 4.36 亿元。

## 2 偿债指标变化

2023 年，公司长、短期偿债能力指标表现均有所提升；间接融资渠道有待拓宽，具备直接融资渠道。

图表 10 · 公司偿债指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	234.71	256.53
	速动比率（%）	225.32	243.98
	经营现金/流动负债（%）	21.00	55.69
	经营现金/短期债务（倍）	0.36	1.45
	现金类资产/短期债务（倍）	3.41	6.06
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.62	8.03
	全部债务/EBITDA（倍）	2.61	1.92
	经营现金/全部债务（倍）	0.17	0.45
	EBITDA/利息支出（倍）	11.44	11.99
	经营现金/利息支出（倍）	4.94	10.35

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司短期偿债能力指标均有所提升，公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度很高，现金类资产对短期债务的保障程度很高，整体看，公司短期偿债能力有所提升。

2023 年，受益于公司利润总额增长，EBITDA 同比增长 21.42%，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度很高，经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的覆盖程度均有所提升，整体看，公司长期偿债能力有所提升。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保事项。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

融资渠道方面，截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 13.90 亿元，剩余授信额度 2.41 亿元，间接融资渠道有待拓宽；公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

## 3 公司本部主要变化情况

公司本部是重要的经营实体，资产和利润总额在合并报表中占比很高。

公司本部是重要的经营实体。截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 80.72%；公司本部负债占合并口径的 65.79%；公司本部所有者权益占合并口径的 90.74%；公司本部全部债务占合并口径的 82.91%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 53.70%；公司本部利润总额占合并口径的 93.63%。公司本部分分析参考本报告“六、跟踪期主要变化（四）经营方面及（五）财务方面”。

## 七、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“奇正转债”的保障程度很高。考虑到未来转股因素，公司对“奇正转债”的保障能力或将增强。

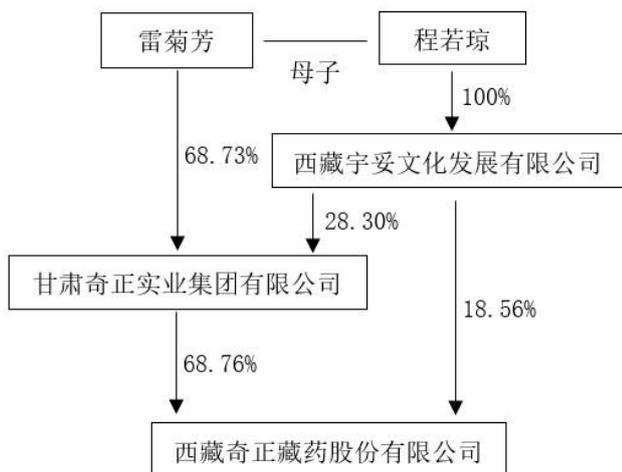
截至 2023 年底，公司发行的“奇正转债”余额为 7.99 亿元。2023 年/截至 2023 年底，EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和现金类资产分别为“奇正转债”余额的 1.00 倍、3.08 倍、0.87 倍和 3.62 倍。“奇正转债”设置了转股修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司的债务负担可能下降，公司对“奇正转债”的保障能力或将增强。

## 八、跟踪评级结论

---

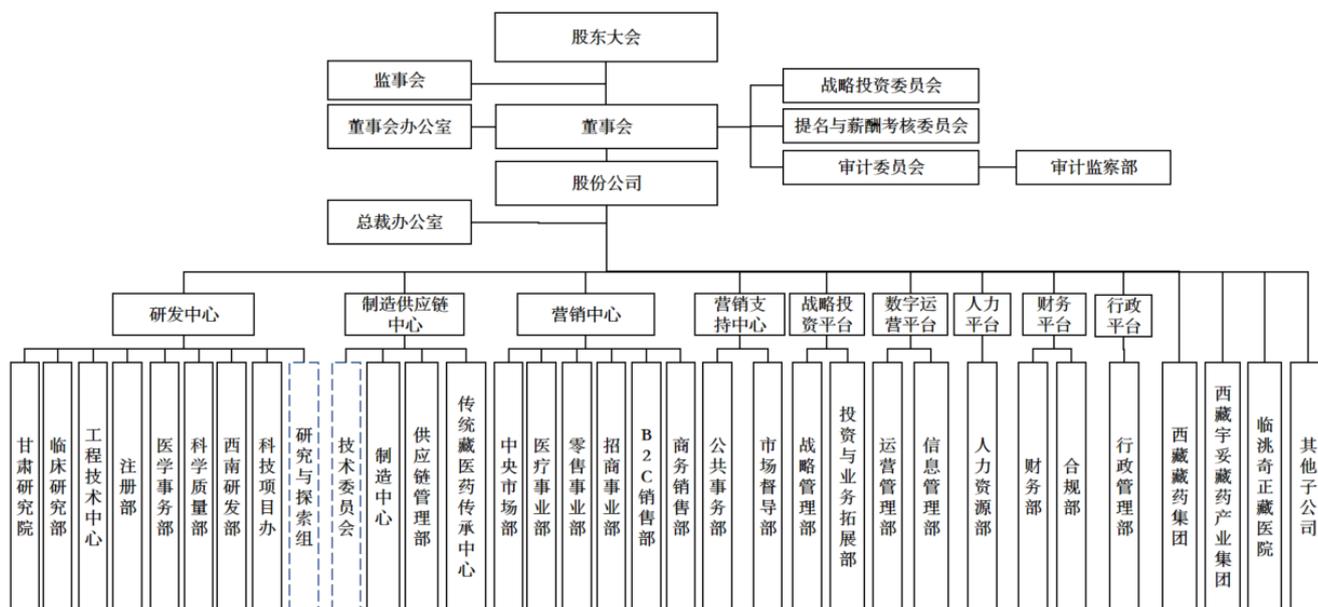
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“奇正转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
西藏奇正藏药营销有限公司	10000.00	药品销售	100.00%	--	设立
甘肃佛阁藏药有限公司	21169.60	药品制造业	100.00%	--	同一控制企业合并

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	27.00	28.96	25.66
应收账款（亿元）	1.02	0.76	2.41
其他应收款（亿元）	0.10	0.18	0.26
存货（亿元）	1.28	1.56	1.69
长期股权投资（亿元）	4.90	0.61	0.60
固定资产（亿元）	6.00	13.30	13.06
在建工程（亿元）	5.33	3.03	3.21
资产总额（亿元）	58.87	62.98	67.65
实收资本（亿元）	5.30	5.30	5.30
少数股东权益（亿元）	0.52	0.50	0.51
所有者权益（亿元）	33.88	37.70	38.69
短期债务（亿元）	7.92	4.78	9.10
长期债务（亿元）	9.34	10.68	10.77
全部债务（亿元）	17.27	15.46	19.87
营业总收入（亿元）	20.45	20.45	3.65
营业成本（亿元）	3.24	3.23	0.68
其他收益（亿元）	0.73	1.66	0.10
利润总额（亿元）	5.19	6.44	1.13
EBITDA（亿元）	6.62	8.03	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	18.20	22.15	2.05
经营活动现金流入小计（亿元）	19.54	24.65	2.18
经营活动现金流量净额（亿元）	2.86	6.93	-1.91
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.34	-3.11	-2.77
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.83	-4.32	4.36
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	2.86	2.86	--
存货周转次数（次）	2.63	2.28	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.34	--
现金收入比（%）	89.03	108.30	56.01
营业利润率（%）	82.70	82.49	79.80
总资本收益率（%）	10.28	12.08	--
净资产收益率（%）	13.86	15.36	--
长期债务资本化比率（%）	21.62	22.08	21.78
全部债务资本化比率（%）	33.76	29.08	33.93
资产负债率（%）	42.45	40.14	42.81
流动比率（%）	234.71	256.53	228.29
速动比率（%）	225.32	243.98	217.73
经营现金流动负债比（%）	21.00	55.69	--
现金短期债务比（倍）	3.41	6.06	2.82
EBITDA 利息倍数（倍）	11.44	11.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.61	1.92	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	8.51	14.28	/
应收账款（亿元）	1.28	0.49	/
其他应收款（亿元）	10.90	12.34	/
存货（亿元）	0.53	0.40	/
长期股权投资（亿元）	21.64	17.35	/
固定资产（亿元）	1.93	1.80	/
在建工程（亿元）	1.86	2.38	/
资产总额（亿元）	51.45	50.84	/
实收资本（亿元）	5.30	5.30	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	30.69	34.21	/
短期债务（亿元）	3.63	2.19	/
长期债务（亿元）	9.30	10.62	/
全部债务（亿元）	12.93	12.82	/
营业总收入（亿元）	10.12	10.98	/
营业成本（亿元）	2.88	2.88	/
其他收益（亿元）	0.06	0.90	/
利润总额（亿元）	4.57	6.03	/
EBITDA（亿元）	--	--	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.82	13.73	/
经营活动现金流入小计（亿元）	30.92	31.45	/
经营活动现金流量净额（亿元）	4.96	2.93	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.81	-3.00	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.24	-2.66	/
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	4.54	9.15	/
存货周转次数（次）	5.26	6.16	/
总资产周转次数（次）	0.21	0.21	/
现金收入比（%）	87.15	125.05	/
营业利润率（%）	70.36	72.35	/
总资本收益率（%）	10.76	12.85	/
净资产收益率（%）	13.63	16.09	/
长期债务资本化比率（%）	23.26	23.70	/
全部债务资本化比率（%）	29.64	27.25	/
资产负债率（%）	40.35	32.71	/
流动比率（%）	233.82	507.91	/
速动比率（%）	228.88	500.57	/
经营现金流动负债比（%）	46.04	53.21	/
现金短期债务比（倍）	2.35	6.51	/
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	/
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	/

注：1. 公司未披露 2024 年一季度公司本部财务数据；2. “--”表示指标不适用，“/”表示未获取资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持