



安徽山河药用辅料股份有限公司

2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 0391 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 8 日

发行人及评级结果 安徽山河药用辅料股份有限公司 A+/稳定

跟踪债项及评级结果 “山河转债” A+

跟踪评级原因 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于安徽山河药用辅料股份有限公司（以下简称“山河药辅”或“公司”）外部发展环境良好；在口服固体制剂药用辅料领域保持其品牌知名度及竞争优势，外销增长拉动主要产品产销量持续扩张；资本结构保持稳健，融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司产品外销扩张过程中国际贸易摩擦等因素带来的不确定性风险；带量集采政策深入推进及市场竞争对公司业绩的影响以及拟建项目投资建设进展，在建项目产能释放、产能消纳和投后效益情况等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望 中诚信国际认为，安徽山河药用辅料股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素
可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，新产品上市等令盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量、偿债能力显著提升等。
可能触发评级下调因素：原材料价格超预期上行，产品价格超预期下行，财务杠杆大幅攀升，流动性恶化，资本实力大幅削弱或其他导致信用水平显著下降的因素。

- | 正面 |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 外部发展环境良好 ■ 在口服固体制剂药用辅料领域保持其品牌知名度及竞争优势，外销增长拉动主要产品产销量持续扩张 ■ 资本结构保持稳健，融资渠道畅通 |
| 关注 |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 产品外销扩张过程中国际贸易摩擦等因素带来的不确定性风险 ■ 带量集采政策深入推进及市场竞争对公司业绩的影响 ■ 拟建项目投资建设进展，在建产能释放、产能消纳和投后效益情况值得关注 |

项目负责人：陈光远 gychen@ccxi.com.cn
 项目组成员：伏奕霖 ylfu@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(010)66428877
 传真：(010)66426100

主体财务概况

山河药辅（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	15.43	15.60	17.13	17.57
所有者权益合计（亿元）	9.35	9.75	10.74	11.22
负债合计（亿元）	6.07	5.84	6.39	6.35
总债务（亿元）	4.12	4.15	4.43	4.61
营业总收入（亿元）	8.39	8.83	9.43	2.61
净利润（亿元）	1.65	1.21	1.73	0.47
EBIT（亿元）	1.90	1.56	2.13	--
EBITDA（亿元）	2.29	2.07	2.68	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.32	1.18	1.92	0.14
营业毛利率(%)	31.69	31.04	31.75	32.29
总资产收益率(%)	13.94	10.05	13.03	--
EBIT 利润率(%)	22.61	17.66	22.62	--
资产负债率(%)	39.38	37.47	37.32	36.15
总资本化比率(%)	30.56	29.82	29.21	29.11
总债务/EBITDA(X)	1.80	2.00	1.66	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	53.23	16.26	20.36	--
FFO/总债务(X)	0.46	0.51	0.49	--

注：1、中诚信国际根据山河药辅提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024~2025 年度审计报告以及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年度审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年度审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，“-”表示数据为零；3、中诚信国际已将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务。

本次跟踪情况

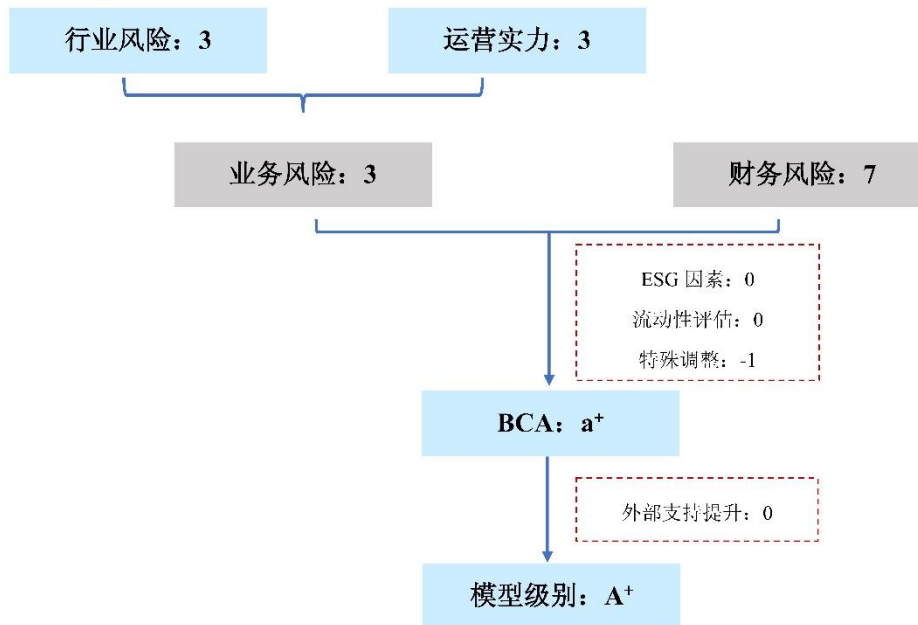
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
山河转债	A ⁺	A ⁺	2025/05/30 至本报告出具日	3.20/3.20	2023/06/12~2029/06/12	回售、赎回条款

注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
山河药辅	A ⁺ /稳定	A ⁺ /稳定	2025/05/30 至本报告出具日

● 评级模型

安徽山河药用辅料股份有限公司评级模型打分(C100100_2024_05_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 受评主体的核心产品为药用辅料，在下游医药行业内的药品制剂中规模体量不大，与药物制剂市场规模相比其整体市场规模较小，市场竞争激烈，且在业务得分中未能体现，故在特殊调整项目下调 1 个子级。

方法论： 中诚信国际医药制造行业评级方法与模型 C100100_2024_05

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch>

行业概况

中诚信国际认为，预计 2026 年，医药制造行业政策层面“三医联动”协同改革将持续深化，全链条监管体系不断完善，行业创新和转型力度继续加大，有利于加快我国医药制造行业“走出去”步伐，有助于行业深度参与全球医药产业链竞争，为“健康中国”战略持续推进夯实基础；同时，需对行业研发创新风险、全球布局进展、细分领域竞争加剧及政策落地与下游需求释放等因素可能对其信用水平带来的影响保持关注。

随着我国宏观环境稳中向好，宏观经济增长筑牢发展根基，人口结构变化催生刚性需求、“健康中国”战略推进带动健康消费升级及卫生支出稳步提升，预计 2026 年行业政策层面“三医联动”协同改革将持续深化，全链条监管体系仍将不断完善，夯实高质量发展基础，但需对行业所面临的研发创新风险、全球布局进展、细分领域竞争加剧及政策落地与下游需求释放等因素可能对其信用水平带来的影响保持关注。预期 2026 年行业创新和转型力度将继续加大，各细分领域的创新产品正在成为核心增长引擎，有利于加快我国医药制造行业“走出去”步伐，深度参与全球医药产业链竞争，当前整体仍保持较强的盈利及经营获现能力，资本结构较稳健，未来医药行业扩容仍具很强韧性，医药制造行业整体信用水平将保持稳定。

详见《中国医药制造行业展望,2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/12405?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，山河药辅在国内口服固体制剂药用辅料领域保持其品牌知名度及竞争优势，2025 年以来公司出口订单增长、行业集中度提升以及产品应用领域不断拓展带动主要产品产销规模持续扩大；但公司业务集中于口服固体制剂的药用辅料这一细分领域，产品多元化程度尚有进一步提升空间，且需关注国际贸易摩擦不确定性风险，以及在建、拟建项目建设进度及投运后效益实现情况。

跟踪期内公司控股股东及实际控制人发生变更，治理架构完善，战略方向明确且具有可持续性。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人发生变更¹，截至 2026 年 3 月末，公司控股股东及实际控制人吴长虹持有公司 26.896%的股权，第二大股东上海复星医药产业发展有限公司对公司的持股

¹ 2025 年 9 月，公司公告称原控股股东、实际控制人尹正龙先生的配偶吴长虹女士及女儿尹稚雅女士通过继承的方式获得上市公司股份，此次股权变更后，吴长虹女士将直接持有公司 47,293,091 股股票，占公司总股本的 20.17%，尹稚雅女士将直接持有公司 15,764,363 股股票，占公司总股本的 6.72%。同时，吴长虹女士与尹稚雅女士签署了《表决权委托协议》，尹稚雅女士将其所持有公司全部股份的身份性权利，包括（但不限于）参会权、提名权、提案权、表决权等身份性权利全部委托吴长虹女士行使。至此，吴长虹女士持有 63,057,454 股公司表决权，占公司有表决权股份总数的比例为 26.896%

比例由 2025 年初的 10.16%通过减持降至 8.24%。跟踪期内，公司董事及高级管理人员有所变动²，但未对公司正常生产经营产生重大影响，公司治理架构整体稳定。

战略方面，公司作为专业的药用辅料生产经营企业，以致力于为客户提供优良产品和优质服务，为客户创造价值为使命；未来公司积极拥抱大健康产业的变革，以“创新产业，创造市场”为指导方针，坚守行业领跑者的地位。

跟踪期内，公司继续深耕口服固体制剂辅料领域，产品多元化程度有所提高，客户基数较好且粘性较高，下游客户较为分散且合作稳定，外销力度持续加强拉动外销收入快速增长，但同时需关注国际贸易摩擦等因素带来的不确定性风险。

跟踪期内，公司继续深耕口服固体制剂辅料³细分领域，持续通过加大研发力度开拓产品类型，截至 2026 年 3 月末，公司共有 53 种产品获得国家食品药品监督管理局药品审评中心（CDE）的药用辅料登记号（较 2025 年初增加 3 种），主要产品涵盖填充剂、黏合剂、崩解剂、润滑剂、包衣材料等常用口服固体制剂类药用辅料和注射级药用辅料等，产品多元化程度有所提高，在细分领域内已形成较为丰富的产品矩阵，但尚有进一步提升空间。跟踪期内，公司进一步挖掘客户需求，持续拓展与国内知名药企的合作，与全国超过 30 个省、市、自治区或直辖市的 3,000 余家医药生产企业和部分保健品、食品加工企业建立了较为稳定的合作关系。同时公司继续加快海外市场拓展，其中硬脂富马酸钠、注射级羧甲基纤维素钠等新产品的国外市场开拓效果显著，推动 2025 年公司外销收入同比增长 30.42%，目前产品主要出口俄罗斯、德国、英国等欧美地区国家。未来在积极促进产品出口的经营计划指导下，公司外销收入或将保持增长态势，但同时国际贸易摩擦等因素带来的不确定性风险亦值得持续关注。此外，跟踪期内公司完成了多家重要客户的产品进口替代工作，有利于国内销售额的进一步提升。2025，公司前五大客户销售额占年度销售总额比例为 9.57%，客户集中度同比略有提升，主要客户仍保持良好的需求粘性。

跟踪期内，公司在国内口服固体制剂药用辅料领域保持其品牌知名度及竞争优势，出口订单增长、行业集中度提升以及产品应用领域不断拓展带动主要产品产销规模持续扩大，但需关注行业政策对未来产品利润空间与产能利用情况的影响。

跟踪期内，公司在国内口服固体制剂药用辅料供应商中位居前列，保持其品牌知名度及竞争优势。产能方面，2025 年得益于硬脂酸镁订单较旺，公司增加生产班组并加快技改建设使硬脂酸镁产能有所提升。产销方面，2025 年，受益于出口订单较快增长，行业落后产能出清，以及公司产品应用领域向食品、保健品、医美、化妆品、新能源等领域的不断拓展，公司主要产品微晶纤维素和硬脂酸镁等产销量同比增长，但同时由于部分外销客户订单波动影响，羧甲淀粉钠产品产销量有所下降。采购方面，公司生产所需主要原材料包括玉米淀粉、木浆、硬脂酸等，2025 年随着微晶纤维素和硬脂酸镁产量显著增长，原材料木浆和硬脂酸采购额明显增加。**中诚信国际认为**，跟踪期内公司募投项目产能持续释放叠加市场拓展力度加大推动主要产品产销量爬升，但考虑到带量集采政策深入推进传导相关药品降价压力，加之行业出清加剧市场竞争，故需对未来公

² 2025 年 8 月，公司公告称选举王传珍先生担任第六届董事会职工代表董事；2025 年 11 月，公司公告称选举吴长虹女士为第六届董事会董事长；跟踪期内，公司完成章程修订与治理规则调整，取消监事会，明确审计委员会承接原监事会职能。

³ 药用辅料根据下游药物剂型可分为液体制剂辅料、半固体制剂辅料、固体制剂辅料等，其中固体制剂辅料占整个药用辅料领域的约 70%。

公司产品利润空间及产能利用情况保持关注。

表 1: 公司主要产品情况 (吨/年、吨)

产品名称	产品类型	作用	项目	2023	2024	2025
微晶纤维素	纤维素及其衍生物	本产品用作固体制剂的粘合剂、稀释剂、填充剂、崩解剂、助流剂等，也可在食品工业中用作抗结块剂、分散剂、黏结剂。	产能	10,333.00	14,500.00	14,500.00
			产量	10,265.15	11,715.72	13,075.95
			销量	9,459.08	11,605.14	12,929.80
硬脂酸镁	无机盐类	本产品具有润滑、抗粘、助流等作用，用作片剂、胶囊剂的润滑剂、抗粘剂。	产能	2,500.00	2,500.00	3,420.00
			产量	1,899.07	1,789.25	2,134.79
			销量	1,818.65	1,821.67	2,098.17
羧甲淀粉钠	淀粉及其衍生物	本产品主要用作固体制剂的崩解剂和黏合剂以及液体制剂的助悬剂。本产品也可在食品工业中用作增稠剂和稳定剂。	产能	3,500.00	3,500.00	3,500.00
			产量	2,752.50	3,052.96	2,761.83
			销量	2,645.17	2,993.82	2,814.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2: 公司主要原材料采购情况 (万元)

原材料名称	主要产品	项目	2023	2024	2025
玉米淀粉	羧甲淀粉钠、糊精、药用淀粉等	采购金额	7,736.85	6,474.79	5,981.27
木浆	微晶纤维素、羟丙甲纤维素等	采购金额	9,456.62	9,489.55	12,056.11
硬脂酸	硬脂酸镁	采购金额	1,380.14	1,377.63	1,693.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在药用辅料领域具有一定的研发实力，2025 年研发投入规模同比基本持平，受细分领域特性及经营规模影响，研发投入规模不大。

2025 年，受细分领域特性及经营规模影响，公司研发投入同比基本持平，至同年末公司拥有发明专利授权数量为 27 项，当年新增甘露醇丸芯、酒石酸丸芯、聚氧乙烯 3 个新产品的 CDE 登记，主要产品均与制剂成功关联。截至 2025 年末，公司在研项目包括润滑类药用辅料结晶工艺研究、纤维素衍生物类辅料杂质研究与工艺控制、注射药用辅料关键质量属性研究、药用高分子成膜材料工艺开发及应用研究等，有助于进一步丰富产品矩阵、降低生产成本及拓宽产品应用范围。整体来看，公司在药用辅料领域具有一定的研发实力，目前拥有“安徽省药用辅料工程技术研究中心”等四个省级研发平台，设立有国家级博士后工作站，并积极与中国科技大学、中国药科大学、安徽医科大学等高等院校开展合作，加快技术成果转化。

表 3: 近年来公司研发投入情况

指标	2023	2024	2025
研发人员数量 (人)	160	173	183
研发人员数量占比 (%)	16.65	16.14	15.97
研发投入金额 (亿元)	0.42	0.41	0.42
研发投入占营业收入比例 (%)	5.00	4.64	4.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

主要在建项目仍为可转换公司债券募投项目，新型药用辅料系列生产基地一期项目产能仍处爬坡阶段，未来投资压力可控。

截至 2025 年末，公司在建项目主要为可转换公司债券募投项目，可转换公司债券发行成功后已对前期投入资金进行置换，在建项目整体投资压力可控。其中，新型药用辅料系列生产基地一期项目产能仍处于逐步释放阶段；合肥研发中心项目计划在省会合肥新建研发中心和中试生产车间等，若项目顺利建成投产将有助于公司扩大产能优势并提升研发实力，但仍需关注产能消纳、研发成果转化及未来投后效益实现情况。

表 4: 截至 2025 年末公司主要在建项目情况 (亿元)

在建项目	计划投资额	截至 2025 年末已投资	2026 年预计投资额	2027 年预计投资额	资金来源
新型药用辅料系列生产基地一期项目	2.80	2.64	0.16	-	募集资金、自筹
合肥研发中心项目	2.13	0.40	1.68	0.05	募集资金、自有资金
合计	4.93	3.04	1.84	0.05	

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为, 跟踪期内, 受益于公司产品应用领域的不断拓展、出口订单的快速增长叠加产品结构优化调整, 公司收入、利润呈增长趋势, 盈利能力有所提升; 经营获现规模有所扩张, 货币等价物储备充足, 资本结构保持稳健, 整体偿债压力较小。

盈利能力

跟踪期内, 受益于公司产品应用领域的不断拓展加之出口订单快速增长, 使得公司收入同比增加, 同时产品结构优化调整有利于毛利率与利润呈上升趋势, 带动盈利能力有所提升。

受益于产销放量、外销增幅扩大和产品应用领域的不断拓展, 跟踪期内公司营业收入保持增长态势, 同时受益于公司主动压降低毛利产品和进一步优化产品结构, 综合毛利率呈上升趋势。跟踪期内, 公司费用管控能力保持较好水平, 期间费用率处于较低区间, 经营性业务利润稳定性良好, 且未发生较大减值损失, 在上述因素影响下, 2025 年公司利润总额同比增长。2026 年一季度, 公司收入和利润水平延续了增长趋势。整体来看, 受益于产品结构更加多元、外销增幅扩大及良好的费用管控能力等有利因素, 跟踪期内公司盈利能力有所提升。

资产质量

跟踪期内, 公司资产规模保持增长趋势, 应收账款回款风险可控且存货周转速度明显提升, 利润积累推动权益规模扩张, 财务杠杆处于较低水平且债务结构较为合理。

跟踪期内, 公司资产规模保持增长趋势。具体来看, 货币资金及银行理财等交易性金融资产构成的货币等价物进一步增长, 且受限比例低, 充足的货币等价物储备为公司提供了较好流动性来源。应收账款规模随业务增长同比有所增加, 账龄集中于一年以内, 其中前五名欠款方期末余额占比 15.62%, 回款风险整体可控。2025 年末, 由于下游客户订单增长带动公司备货增加, 存货规模略有上升, 但同时受益于公司持续提升库存管理水平, 存货周转速度明显提升。非流动资产方面, 2025 年末折旧计提等使固定资产账面价值略降。公司总债务主要由存续的“山河转债”以及小部分短期借款和应付票据构成, 债务规模呈缓慢上升趋势, 且以长期债务为主的债务结构与公司的项目建设需求较为匹配。公司权益规模随利润积累持续增长, 财务杠杆稳定在较低水平, 资本结构稳健。

现金流及偿债情况

跟踪期内, 公司经营获现规模有所增长, 主要偿债指标有所回升, 充足的货币等价物储备能够对总债务形成完全覆盖, 偿债压力可控。

2025 年，公司经营获现规模同比增长，投资活动现金流主要系购建固定资产及理财支出，公司自身流动性储备较为充足且无重大融资需求，筹资活动现金流呈现净流出状态。2026 年一季度，受季节性采购支付较多等影响，经营活动现金净流入规模较小；外部融资的增加使筹资活动现金转为净流入。偿债指标方面，受益于盈利能力的提升，EBITDA 对债务本息的保障能力有所回升，同时考虑到充足的货币等价物储备能够对总债务形成完全覆盖，公司偿债压力可控。截至 2026 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 3.99 亿元，其中尚未使用额度为 1.96 亿元，具有一定备用流动性。资金归集方面，公司尚未实现资金统一归集，下属公司有资金自主管理权。

表 5：近年来公司各板块营业收入及毛利率情况（亿元、%）

业务板块	2023		2024		2025		2026.1-3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
纤维素及其衍生物类产品	3.88	35.96	4.74	32.29	5.33	29.42	1.49	28.92
淀粉及衍生物类	2.02	24.65	1.83	23.18	1.76	26.41	0.50	27.85
无机盐类	0.72	49.76	0.67	44.28	0.75	42.67	0.21	43.17
其他	1.77	22.95	1.58	30.80	1.58	40.31	0.41	44.41
营业总收入/综合毛利率	8.39	31.69	8.83	31.04	9.43	31.75	2.61	32.29

注：因四舍五入，合计数可能存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
期间费用率	12.58	13.09	13.13	11.84
经营性业务利润	1.67	1.66	1.81	0.53
资产减值损失	-0.01	-0.39	-0.0006	-
利润总额	1.86	1.42	1.99	0.54
EBIT 利润率	22.61	17.66	22.62	--
货币等价物	6.99	7.30	8.27	7.91
应收账款	0.82	1.06	1.29	1.74
存货	0.94	0.89	0.92	0.90
固定资产	4.17	4.65	4.39	4.39
在建工程	0.86	0.12	0.57	0.51
总资产	15.43	15.60	17.13	17.57
总债务	4.12	4.15	4.43	4.61
总负债	6.07	5.84	6.39	6.35
所有者权益合计	9.35	9.75	10.74	11.22
资产负债率	39.38	37.47	37.32	36.15
总资本化比率	30.56	29.82	29.21	29.11
经营活动净现金流	1.32	1.18	1.92	0.14
投资活动净现金流	-3.33	-0.15	-0.27	-0.51
筹资活动净现金流	2.28	-0.85	-0.69	0.10
FFO/总债务	0.46	0.51	0.49	--
总债务/EBITDA	1.80	2.00	1.66	--
EBITDA 利息保障倍数	53.23	16.26	20.36	--
货币等价物/短期债务	5.64	6.29	6.17	

注：2023~2025 年，公司合并口径分配现金股利 0.59 亿元、0.70 亿元和 0.70 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他事项

截至 2026 年 3 月末，公司受限资产合计为 1.17 亿元，占当期末总资产的 6.66%，主要为受货币资金 0.79 亿元及用于借款抵押的固定资产 0.38 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保及影响正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2026 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

假设

——2026 年，山河药辅持续扩充产品品种并加强海外市场拓展，营业总收入保持增长态势，同时综合毛利率有所上升。

——2026 年，山河药辅保持一定的在建项目投资支出规模。

——2026 年，山河药辅仍保持充裕的货币等价物储备，资本结构保持稳健。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	29.82	29.21	25.89~29.06
总债务/EBITDA(X)	2.00	1.66	1.35~1.54

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

山河药辅目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小。公司流动性强，未来一年流动性来源能够覆盖流动需求。

ESG⁵表现方面，跟踪期内，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为行业头部企业的社会责任，未发生一般事故以上的安全生产事故；公司治理结构较完善，内控制度健全，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力较强，仍有一定未使用授信额度，且为上市公司，资本市场融资渠道畅通，财务弹性较好。公司资金流出主要用于固定资产投资、理财投资和偿付债务本息，整体资本支出压力较小，债务规模和偿债压力较低，债务续接能力良好。总体而言，凭借畅通的外部融资渠道和较好的财务弹性，若未来无重大收并购事项，公司未来一年流动性来源对流动性需求覆盖能力强，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

特殊调整

公司主营产品药用辅料在下游药品制剂中的用量较少，与药物制剂市场规模相比其整体市场规模较小，市场竞争较为激烈，且在业务得分中未能体现，故在特殊调整项目下调 1 个子级。

跟踪债券信用分析

⁴ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

“山河转债”募集资金 3.20 亿元，其中 91%用于募投项目建设，9%用于补充流动资金，截至 2025 年末，尚未使用募集资金金额为 0.56 亿元。2024 年 8 月，公司召开“山河转债”债券持有人会议，审议通过了《关于变更部分募集资金用途及募投项目延期的议案》，同意公司将募投项目“合肥研发中心及生产基地项目”的部分募集资金 2,000 万元调整至用于另一募投项目“新型药用辅料系列生产基地一期项目”。2026 年 4 月，公司召开董事会议，审议通过了《关于调整部分募集资金投资项目内部投资结构的议案》，将募投项目“合肥研发中心及生产基地项目”投资构成中的研发设备 1,237 万元投资额调整至工程建设，该项目投资总额保持不变。

“山河转债”设置赎回条款和回售条款，跟踪期内上述含权条款未被触发，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

截至 2026 年 3 月末，“山河转债”累计转股数量为 2,357 张（票面金额共计 23.57 万元），剩余 3,197,643 张（票面总金额 3.20 亿元）。

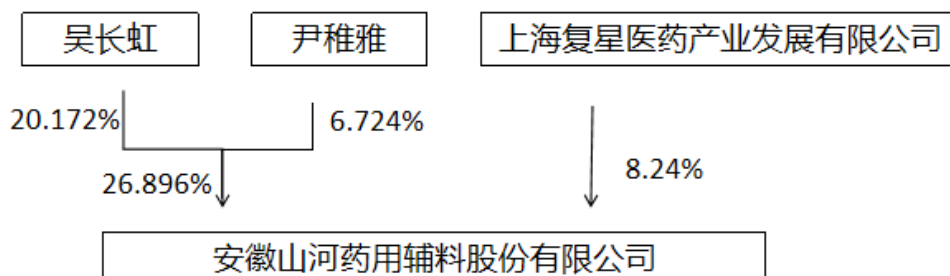
截至 2024 年 4 月 26 日，公司股票已出现连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价（18.25 元/股）的 85%（即 15.51 元/股）的情形，触发了“山河转债”《募集说明书》中转股价格向下修正的条件，故公司董事会决定将“山河转债”的转股价格向下修正为 13.85 元/股，修正后的转股价格自 2024 年 5 月 17 日起生效。2024 年 5 月 16 日公司召开股东大会审议通过《公司 2023 年度利润分配预案》，分红除权后山河转债转股价格调整为 13.60 元/股，调整后的转股价格于 2024 年 5 月 29 日开始生效。2024 年 6 月 24 日至 7 月 15 日，公司股票因出现连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价（13.60 元/股）的 85%（即 11.56 元/股）的情形，触发转股价格向下修正条款，公司董事会决定本次不向下修正“山河转债”的转股价格。2025 年 6 月，经公司 2024 年度权益分派方案实施后，分红除权后“山河转债”转股价格调整至 13.30 元/股；2026 年 6 月，经公司 2025 年度权益分派方案实施后，分红除权后“山河转债”转股价格调整至 13.00 元/股。值得关注的是，近期公司正股价格已低于转股价，仍需持续关注“山河转债”后续转股情况。

“山河转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司在国内口服固体制剂药用辅料领域保持其品牌知名度及竞争优势，且近年来经营业绩保持增长趋势，获现水平和流动性均维持较好区间，同时公司为上市公司，多种融资渠道畅通，偿债压力较低，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险较低。

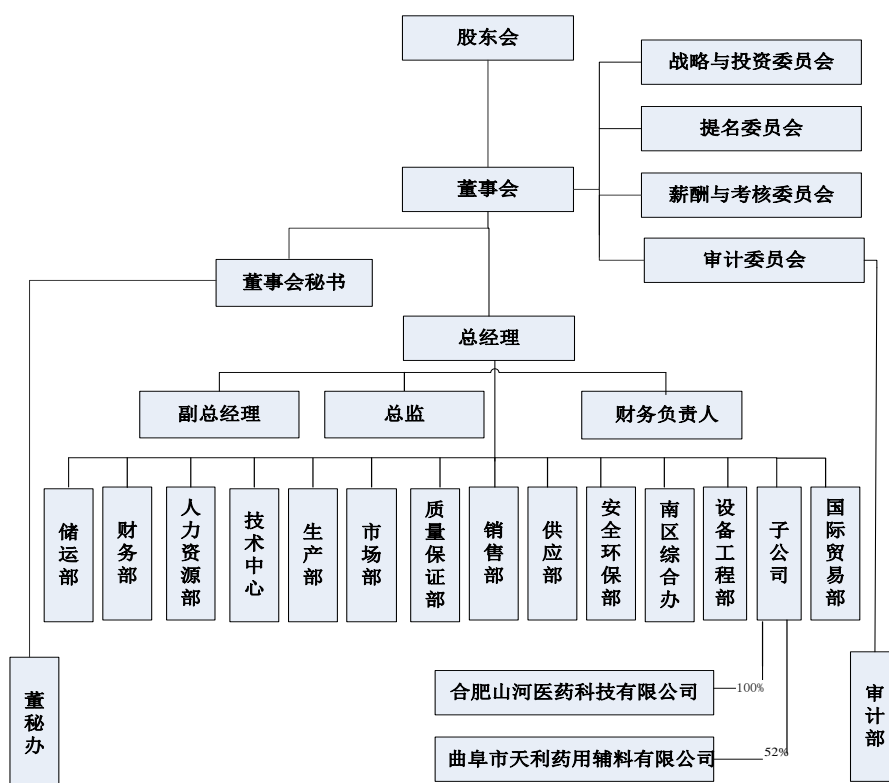
评级结论

综上所述，中诚信国际维持安徽山河药用辅料股份有限公司的主体信用等级为 **A⁺**，评级展望为稳定；维持“山河转债”的信用等级为 **A⁺**。

附一：安徽山河药用辅料股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



全称	层级	持股比例 (%)	2025 年末		2025 年度	
			总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
合肥山河医药科技有限公司	2	100.00	0.78	0.50	0.19	0.007
曲阜市天利药用辅料有限公司	2	51.99	1.52	1.40	0.98	0.02



资料来源：公司提供

附二：安徽山河药用辅料股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	17,396.29	19,269.00	29,941.64	26,950.46
应收账款	8,189.29	10,626.57	12,932.29	17,427.64
其他应收款	58.50	105.06	63.84	110.50
存货	9,410.36	8,875.86	9,225.87	9,036.17
长期投资	-	-	-	-
固定资产	41,708.18	46,490.59	43,912.86	43,930.52
在建工程	8,648.52	1,154.30	5,706.19	5,115.25
无形资产	5,236.87	5,122.47	5,498.84	5,463.61
资产总计	154,271.06	155,973.04	171,289.57	175,743.07
其他应付款	181.88	33.89	79.04	69.59
短期债务	12,408.48	11,598.78	13,387.45	14,902.76
长期债务	28,758.75	29,851.49	30,919.12	31,172.59
总债务	41,167.22	41,450.27	44,306.57	46,075.35
净债务	26,149.24	24,499.12	17,815.04	27,035.41
负债合计	60,746.11	58,443.06	63,919.74	63,526.81
所有者权益合计	93,524.94	97,529.98	107,369.83	112,216.26
利息支出	429.85	1,273.24	1,314.48	--
营业总收入	83,925.95	88,257.33	94,279.54	26,139.14
经营性业务利润	16,746.05	16,618.77	18,086.02	5,307.28
投资收益	1,053.85	1,922.94	1,335.04	462.72
净利润	16,462.25	12,052.50	17,317.47	4,747.54
EBIT	18,975.66	15,589.05	21,321.54	--
EBITDA	22,882.29	20,706.07	26,763.77	--
经营活动产生的现金流量净额	13,229.83	11,833.27	19,198.95	1,447.46
投资活动产生的现金流量净额	-33,297.83	-1,501.12	-2,682.12	-5,110.82
筹资活动产生的现金流量净额	22,816.69	-8,520.88	-6,919.05	998.79

财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	31.69	31.04	31.75	32.29
期间费用率(%)	12.58	13.09	13.13	11.84
EBIT 利润率(%)	22.61	17.66	22.62	--
总资产收益率(%)	13.94	10.05	13.03	--
流动比率(X)	3.44	4.38	4.14	4.39
速动比率(X)	3.09	4.00	3.81	4.06
存货周转率(X)	6.19	6.66	7.11	7.75*
应收账款周转率(X)	12.54	9.38	8.00	6.89*
资产负债率(%)	39.38	37.47	37.32	36.15
总资本化比率(%)	30.56	29.82	29.21	29.11
短期债务/总债务(%)	30.14	27.98	30.22	32.34
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.31	0.28	0.43	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	1.03	1.01	1.42	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	30.78	9.29	14.61	--
总债务/EBITDA(X)	1.80	2.00	1.66	--
EBITDA/短期债务(X)	1.84	1.79	2.00	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	53.23	16.26	20.36	--
EBIT 利息保障倍数(X)	44.15	12.24	16.22	--
FFO/总债务(X)	0.46	0.51	0.49	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金-中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金-利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1] 除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

[2] 个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持的情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

[3] 全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”与“gr”，以示区分。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：[1] 除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；

[2] 对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其信用等级加下标“sti”以示区分。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn