






内部编号:2026060191

## 湖南九典制药股份有限公司

创业板向不特定对象发行可转换公司债券

# 定期跟踪评级报告

项目负责人: 陈婷婷  ctt@shxsj.com  
项目组成员: 郝红悦  xihongyue@shxsj.com  
评级总监: 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.

## 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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

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。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以其他方式外传。

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。

## 跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2026) 100099】

评级对象：湖南九典制药股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券

九典转 02

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：A+/稳定/A-/2026年6月23日

前次跟踪：A+/稳定/A-/2025年6月23日

首次评级：A+/稳定/A-/2023年8月24日



### 跟踪评级观点

#### 主要优势：

- 主导产品具备较强优势。九典制药在经皮给药领域自主研发并产业化的洛索洛芬钠凝胶贴膏，在细分领域具备较好的临床价值及市场占有率，同时公司不断开拓新产品，2025年新上市达格列净片贡献收入，公司过亿元药品数量不断增加。
- 财务结构稳健，即期偿债压力较小。九典制药目前财务杠杆处于较低水平，且债务期限结构合理。公司经营性现金流保持净流入，现金类资产充足，对到期债务的保障度高，即期债务偿付压力较小。

#### 主要风险：

- 行业政策变动与竞争加剧风险。随着我国医药卫生体制和医疗保险制度改革不断推进，市场竞争更为激烈。同时，药品价格政策调整、药品招标政策变化及中标情况等，对九典制药的产品销售及盈利空间等产生持续影响。
- 盈利能力下降。2025年，洛索洛芬钠凝胶贴膏收入占九典制药收入总营收的45%，2026年该产品执行国家集采后，销售价格大幅下调，导致毛利率下降、盈利能力弱化；同时，品牌建设及人才引进等费用亦增加，使得公司净利润呈现下滑趋势。
- 扩产及收购投资风险。跟踪期内，九典制药多个项目建设推进，但市场需求存在不确定性，新增产能或面临释放压力。同时，公司在专利权收购及股权投资等方面的资本性投入增加，需关注相关投资风险。

### 跟踪评级结论

通过对九典制药主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级A+，评级展望稳定，并维持上述债项A+信用等级。

### 未来展望

本评级机构预计九典制药信用质量在未来12个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

- ① 外部市场环境变化导致公司主导产品市场需求减弱，公司净利润出现持续大幅下滑；
- ② 公司出现负面事件影响其经营稳定性和偿债能力。

遇下列情形，公司主体信用等级/及其评级展望或将获得上调：

- ① 公司产品结构不断丰富，业务规模持续明显扩大，整体市场竞争力显著提升。

### 主要财务数据及指标

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金 (亿元)	3.10	3.56	3.48	3.19
刚性债务 (亿元)	2.98	1.90	2.65	2.64
所有者权益 (亿元)	19.76	24.33	25.43	25.74
经营性现金净流入量 (亿元)	3.24	6.13	6.26	0.34
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产 (亿元)	28.71	33.73	40.19	41.20
总负债 (亿元)	8.98	8.46	12.33	12.79
刚性债务 (亿元)	4.14	3.27	5.27	5.70
所有者权益 (亿元)	19.73	25.27	27.86	28.41
核心业务收入 (亿元)	26.53	28.92	30.90	5.91
净利润 (亿元)	3.68	5.12	4.70	0.54
经营性现金净流入量 (亿元)	4.31	7.46	6.47	0.78
EBITDA (亿元)	4.86	6.87	6.67	—
毛利率[%]	77.15	73.23	72.94	66.85
总资产报酬率[%]	15.98	18.92	14.65	—
营业周期[天]	218.31	203.13	194.31	—
总资产周转率 (次/年)	1.04	0.94	0.84	—
资产负债率[%]	31.27	25.09	30.67	31.03
权益资本与刚性债务比率[%]	476.75	772.72	528.50	498.36
EBITDA/利息支出[倍]	25.50	34.34	41.09	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.27	1.86	1.56	—
流动比率[%]	344.10	408.76	364.38	373.11

注: 根据九典制药经审计的 2023-2025 年及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、计算。

### 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 (2025.5)

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	5	
	财务风险	1	
	初始信用级别		a <sup>+</sup>
	调整因素	合计调整 (子级数量)	/
		其中: ①ESG 因素	/
		②科技赋能因素	/
		③跨业多元化因素	/
		④流动性因素	/
		□表外因素	/
		□其他因素	/
个体信用级别		a <sup>+</sup>	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		A <sup>+</sup>	

调整因素: (0)

无。

支持因素: (0)

无。

### 相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《新世纪评级工商企业评级方法与模型（医药制造行业）FM-GS002（2025.5）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33347&amp;mid=4&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33347&amp;mid=4&amp;listype=1</a>
《医药制造与流通行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=35460&amp;mid=5&amp;listype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=35460&amp;mid=5&amp;listype=1</a>

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照湖南九典制药股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券（简称“九典转 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据九典制药提供的经审计的 2025 年财务报表、未经审计的 2026 年第一季度财务报表及相关经营数据，对九典制药的财务状况、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。

经中国证券监督管理委员会（证监许可[2023]56 号文）同意注册，该公司于 2023 年 9 月 15 日向不特定对象发行 3.60 亿元的可转换公司债券，期限为 6 年。九典转 02 的转股期为 2024 年 3 月 21 日至 2029 年 9 月 14 日，截至 2026 年 3 月末，未转股金额 2.05 亿元，未转股比例为 57.02%。截至 2026 年 5 月 28 日，因公司利润分配，九典转 02 转股价格由 14.95 元/股下调为 14.55 元/股。

图表 1. 公司存续债券基本情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限	发行利率	发行时间	本息兑付情况
九典转 02	3.60	6 年	第一年 0.30%, 第二年 0.50%, 第三年 1.00%, 第四年 1.50%, 第五年 2.50%, 第六年 3.00%	2023/9/15	正常付息, 尚未到期

注：根据九典制药所提供数据整理、绘制。

本次债券募集资金全部用于该公司高端制剂研发产业园口服固体制剂项目建设（简称“口服固体制剂项目”）。该项目计划总投资 3.80 亿元，拟使用募集资金 3.60 亿元，公司先行通过银行借款（3.34 亿元）融资投入项目，后使用本次募集资金予以置换，目前募集资金已使用完毕。该项目于 2023 年 5 月完工投用，新增 2 个车间共 5 条口服固体制剂生产线（含新建 3 条，老厂搬迁 2 条），2025 年及 2026 年第一季度，该产线产能利用率分别为 84.66% 和 77.00%。受集采降价影响，相关药品销售价格承压，一定程度上制约了项目的预期效益释放。

## 发行人信用质量跟踪分析

### 1. 数据基础

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2025 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部颁布的《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财务报表。公司 2026 年第一季度财务报表未经审计。

2025 年，该公司合并报表范围新增 3 家子公司，其中新设成立 2 家全资子公司（湖南人参漫漫电子商务有限责任公司、湖南九典善诺创新医药科技有限公司）；现金收购湖南九典诺纳医药科技有限公司（简称“诺纳医药”）70% 股权<sup>1</sup>并将其纳入合并范围。2026 年第一季度公司子公司数量未发生变化。截至 2026 年 3 月末，公司合并范围内共拥有 9 家子公司，主要子公司包括湖南普道医药技术有限公司（简称“普道医药”）、湖南九典宏阳制药有限公司（简称“九典宏阳”）及湖南九典医药有限公司（简称“九典医药”）。

### 2. 业务

该公司以经皮给药细分领域为核心，对凝胶贴膏基础技术及关键辅料进行自主研发并形成优势产品，公司主导产品洛索洛芬钠凝胶贴膏具备较强竞争优势，下游以医疗机构客户为主。跟踪期内，受国家集采政策影响，公司主导产品洛索洛芬钠凝胶贴膏销售价格显著走低，毛利率承压回落；同时，期间费用（含品牌建设、人才引进

<sup>1</sup> 2025 年 7 月公司出资 0.09 亿元收购诺纳医药 60% 股权，8 月出资 2.43 亿元对诺纳医药增资，11 月出资 0.47 亿元收购诺纳医药 10% 股权。本次收购累计金额合计 2.99 亿元，目前公司和湖南富兴飞鸽药业有限公司分别对诺纳医药持股 70% 和 30%。诺纳医药主营医药研究和试验业务。

等)刚性增长,致使公司净利润下滑。

## (1) 外部环境

### 宏观因素

2026 年一季度,我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善,展现出较强韧性。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持,我国经济有望保持稳定增长,长期向好的基本面依然稳固。

2026 年一季度,全球经济金融受地缘政治事件冲击剧烈波动,能源价格中枢抬升引发滞胀担忧,全球经济贸易格局正在深度重构,新旧产业景气度分化态势持续。新一轮科技革命和产业变革,以及大国关系牵动世界形势更加复杂多变,将是一段时期内影响我国经济发展举措的关键外部环境因素。

2026 年一季度,我国经济在动荡复杂的外部环境下实现了超预期增长、价格水平改善,展现出较强韧性。工业和服务业增加值增速保持较快增长,细分行业表现分化依然明显,非金属矿采选、石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等少部分传统产业和铁路船舶运输设备制造、计算机通信和其他电子设备制造、电气机械和器材制造、信息技术服务等高技术制造与高技术服务业的生产及利润表现相对较好。服务消费、通讯器材以及金银珠宝消费增速较快,而总体消费增长仍偏低,居民消费能力和意愿还需要进一步增强;基础设施建设投资和制造业投资改善,房地产开发投资降幅收窄但仍较大;在人民币汇率升值的背景下,机电等高新技术产品出口高速增长带动整体出口表现强势,出口去向区域结构多元化成效显著,对东盟、非洲、欧盟出口的增长有效地对冲了对美国出口的下滑。

长期看,在构建“双循环”发展新格局的大框架下,我国对外坚持扩大高水平对外开放,大力拓展区域伙伴关系,优化对外贸易区域结构;对内建设全国统一大市场,做强国内大循环,培育壮大新动能,提升产业链自主可控水平,持续防范化解重点领域风险,以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期看,围绕扩大内需和促进科技创新,宏观政策给予定向支持的政策倾向更为突出。央行采取适度宽松的货币政策,加大结构性货币政策力度,引导金融资源流向关键领域;积极财政政策保持较高的支出力度,通过优化财政支出结构提升财政资金使用效率,同时强化财政金融协同与地方财力保障,为经济发展提供坚实支撑。

我国仍处于转变发展方式、转换增长动力的攻关期,经济增长面临压力且行业表现分化是基本特征。随着新动能的持续发展壮大和宏观政策的大力支持,2026 年我国经济有望继续保持稳定增长:深入实施提振消费专项行动以及居民增收计划,有利于庞大的市场潜能释放,消费增速温和提升;地产投资降幅收窄,财政主导的基建和设备更新政策支持的制造业升级带动投资增速回稳,投资向高端制造、战略基础设施和绿色转型等领域倾斜的趋势更加明显;出口在供应链完备高效、产品性价比高、去向区域结构多元化下保持韧性。制度优势、发展韧性以及转型升级成效的综合作用下,我国经济长期向好的基本面依然稳固。

### 行业因素

2024 年以来,受市场竞争加剧、消费疲软以及控费政策等因素综合影响,我国规模以上医药制造企业经营业绩承压。但得益于创新药支持政策落地见效,出海成果频出,叠加行业内企业持续推进降本增效,2025 年前三季度利润降幅同比收窄,盈利能力有所修复。近年来,医药行业研发投入始终维持高位,政策对创新驱动精准扶持,行业创新势能得到持续释放,创新药和高端医疗器械等赛道成果较多,产业转型步伐持续加快,行业高质量发展内生动力不断增强。2025 年以来,行业投融资呈现减量提质、资金高度集中的特征,资源持续向优质项目与高价值标的集聚。

预计 2026 年,随着人口老龄化程度持续加深、慢性病年轻化趋势凸显及全民健康管理意识不断增强,我国医药行业刚性需求将稳步释放,同时在政策赋能与医保体系持续完善的支持下,行业总体发展前景仍保持良好。预计政策端将继续鼓励创新、规范行业生态。预计仿制药竞争或将加剧,企业将加大对国际市场拓展力度,需持续关注部分海外市场的政策壁垒及影响。行业内并购活动预计将更侧重于创新药研发、高端制造及产业链协同等领域,市场份额或将进一步向综合实力较强的头部企业集中。行业财务状况和现金流水平有望总体保持稳定,在相对宽松的货币政策环境下,预计债券偿付风险总体可控,但仍需留意少数企业可能因经营不善、过度扩张或治理缺陷等原因引发的个体信用风险。

详见：《医药制造与流通行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》

## (2) 业务运营

该公司主营业务为医药产品的研发、生产和销售，产品涵盖药品制剂、原料药、药用辅料及植物提取物四类，其中药品制剂为公司核心收益来源，在核心业务收入中占比保持在 80%以上，主导产品包括洛索洛芬钠凝胶贴膏、泮托拉唑钠肠溶片、琥珀酸亚铁片、依巴斯汀片、洛索洛芬钠片等，主要涵盖消炎镇痛、消化系统、抗感染等治疗领域。公司原料药主要产品为磷酸奥司他韦、磷酸二氢钠、盐酸左西替利嗪等；药用辅料涵盖生物疫苗用注射级辅料、外用制剂用辅料和口服固体制剂用辅料系列。公司以经皮给药细分领域为核心，对凝胶贴膏基础技术及关键辅料进行自主研发，核心品种洛索洛芬钠凝胶贴膏具备较强竞争优势。

图表 2. 公司业务收入及毛利率构成及变化情况

主导产品或服务	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	26.93	29.31	31.11	5.95	6.96
其中：核心业务营业收入（亿元）	26.53	28.92	30.90	5.91	6.91
在营业收入中所占比重（%）	98.54	98.67	99.33	99.33	99.35
其中：（1）药品制剂（亿元）	22.36	23.57	25.32	4.51	5.65
在核心业务收入中所占比重（%）	84.29	81.52	81.95	76.21	81.77
（2）原料药（亿元）	1.68	2.29	2.59	0.76	0.59
在核心业务收入中所占比重（%）	6.32	7.92	8.39	12.82	8.54
（3）药用辅料（亿元）	1.76	1.96	1.94	0.52	0.41
在核心业务收入中所占比重（%）	6.63	6.78	6.27	8.76	5.93
（4）植物提取物及其他（亿元）	0.73	1.09	1.05	0.13	0.25
在核心业务收入中所占比重（%）	2.75	3.77	3.39	2.22	3.62
毛利率（%）	77.15	73.23	72.94	66.85	73.57
其中：药品制剂（%）	86.23	83.15	82.26	77.44	82.76
原料药（%）	44.26	40.72	33.21	34.89	36.89
药用辅料（%）	27.75	25.88	32.31	33.35	33.08
植物提取物及其他（%）	26.16	23.04	30.07	29.06	28.10

注：根据九典制药所提供数据整理、绘制。

2023-2025 年及 2026 年第一季度，该公司分别实现营业收入 26.93 亿元、29.31 亿元、31.11 亿元和 5.95 亿元，同比增速分别为 15.75%、8.85%、6.15%和-14.48%。其中，2025 年公司部分外用及口服制剂、原料药销量提升，新上市品种贡献收入增量，叠加院外 OTC 及线上渠道持续完善，推动整体收入保持增长；但 2026 年第一季度，受洛索洛芬钠凝胶贴膏国家集采中标后销售降价影响，药品制剂业务收入下滑，致使公司整体营收同比下降。报告期内，公司毛利率分别为 77.15%、73.23%、72.94%和 66.85%，虽处于高水平，但呈逐年下滑趋势。其中，2025 年毛利率下滑主要系部分产品结构转型，以及部分原材料品种销售价格下降影响所致；2026 年第一季度，洛索洛芬钠凝胶贴膏执行国家集采后价格下调，药品制剂业务毛利率同比下滑，带动整体毛利率进一步下降。

该公司原料药、药用辅料、植物提取物业务规模均不大，产品结构较为分散。该板块产品除部分自用于药品制剂生产外，其余主要对外销售；截至 2026 年 3 月末，相关品种的自给比例为 17.58%，整体对公司利润贡献有限。

### ① 经营状况

该公司营业收入主要产生自药品制剂业务，2023-2025 年及 2026 年第一季度药品制剂业务分别实现销售收入 22.36 亿元、23.57 亿元、25.32 亿元和 4.51 亿元。公司药品制剂产品集中度较高，其中核心产品洛索洛芬钠凝胶贴膏 2025 年销售占比约 45%，且以院内销售渠道为主。

该公司目前拥有两大生产基地，其中药品制剂和植物提取物的生产基地位于长沙浏阳经济技术开发区；原料药和药用辅料生产基地位于望城经济开发区铜官循环经济工业基地，公司生产基地均已通过 GMP 认证。长沙浏阳经济技术开发区基地除旧厂区外，还包括高端制剂研发产业园建设项目（一期）<sup>2</sup>和本期债券募投项目口服固体制剂项目新建厂区，其中高端制剂研发产业园建设项目（一期）于 2023 年 3 月完工逐步投产，主要用于生产洛索洛芬钠凝胶贴膏和酮洛芬凝胶贴膏；口服固体制剂项目主要生产奥硝唑分散片和洛索洛芬钠片等产品。

该公司药品制剂产能根据产品型号区分为片剂、贴膏剂、胶囊剂、口服液等类型，其中贴膏剂由于主导产品洛索洛芬钠凝胶贴膏市场需求较好，加之酮洛芬凝胶贴膏销售增加，产能利用率较高。片剂、颗粒剂、胶囊剂近年来产能利用率提升较快，主要系口服固体制剂项目投产放量，叠加洛索洛芬钠片等 3 个固体口服制剂品种中选集采后销量增长，以及 OTC 板块拓展带动销量增长所致；口服液、煎膏剂的产能利用率较低，主要因市场需求不足、产量较低，存在一定过剩产能。

为延伸产业链及提升核心竞争力，该公司通过子公司九典宏阳建设原料药及药用辅料绿色智能生产基地项目，计划总投资 4.10 亿元，分两期建设，资金来源于自有资金。一期项目于 2024 年底建成试产，累计投入 1.24 亿元，可生产磷酸奥司他韦、洛索洛芬钠、帕拉米韦和利伐沙班等 9 种产品。由于原料药项目爬坡期较长，目前处于产能爬坡阶段。二期项目计划投资 2.60 亿元，拟建设年产 1,500 吨原料药及 850 吨注射用药用辅料产线，产品包括麦芽糖、注射用蔗糖、辛酸钠等；截至 2026 年 3 月末已投资 2.10 亿元，工程竣工进入调试阶段，预计 2026 年内投产。

此外，为保障核心原料药的稳定供应并实现创新药的研发与产业化，该公司在建项目还包括原料药及药用辅料绿色智能生产基地项目（二期）、九典制药创新药研究及智能化生产基地 10#栋综合仓库<sup>3</sup>、高端复杂制剂车间（304 车间）建设项目和合成七、八号栋建设项目。上述项目合计计划总投资 4.46 亿元，截至 2026 年 3 月末已累计投资 2.71 亿元，资金来源于自有资金，主要建设内容是相关厂房及生产线。考虑到在建项目未来市场需求存在不确定性，需关注新增产能释放及投资风险。

图表 3. 近年来公司主要产品产能、产量及产能利用率情况

产品		2023 年	2024 年	2025 年 <sup>4</sup>	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度	
药品制剂	片剂	产能（亿片）	23.73	26.61	24.85	6.36	7.30
		产量（亿片）	15.52	20.09	24.06	5.44	4.21
		产能利用率（%）	65.40	75.50	96.85	85.50	57.67
		销量（亿片）	14.55	18.89	23.07	7.33	4.74
	贴膏剂	产能（亿贴）	1.05	1.56	1.60	0.40	0.36
		产量（亿贴）	0.91	1.42	1.55	0.36	0.42
		产能利用率（%）	86.67	91.03	97.09	90.57	116.67
		销量（亿贴）	0.86	1.30	1.57	0.23	0.35
	胶囊剂	产能（亿粒）	5.18	4.88	4.44	1.11	1.94
		产量（亿粒）	2.73	2.52	3.07	0.75	0.47
		产能利用率（%）	52.70	51.64	69.32	67.62	24.23
		销量（亿粒）	2.67	2.46	2.48	0.85	0.45
	颗粒剂（干混悬剂）	产能（亿袋）	0.90	2.04	1.09	0.31	0.51
		产量（亿袋）	0.57	1.59	1.29	0.41	0.16
		产能利用率（%）	63.33	77.94	117.99	134.93	31.37
		销量（亿袋）	0.53	1.37	1.36	0.45	0.33
口服液、口服溶液剂	产能（亿支）	0.31	0.31	0.75	0.19	0.06	

<sup>2</sup> 高端制剂研发产业园建设项目（一期）项目系原九典转债募投项目（该债券已于 2022 年 11 月到期兑付），该项目位于长沙浏阳经济技术开发区，计划总投资 1.57 亿元，项目主要建设生产线用于生产洛索洛芬钠凝胶贴膏和酮洛芬凝胶贴膏，已于 2023 年 3 月逐步投产。

<sup>3</sup> 原属原料药及药用辅料绿色智能生产基地项目（五期），公司根据实际建设需求及投入规划调整为现有项目，计划投资金额相应缩减。

<sup>4</sup> 2025 年公司产能核算口径改变，由原按各工序平均产能计算改为按生产线瓶颈工序产能计算，导致部分产品产能较上年发生变化。

产品		2023 年	2024 年	2025 年 <sup>4</sup>	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度		
原料	煎膏剂（膏滋）、糖浆剂	产量（亿支）	0.19	0.15	0.26	0.10	0.03	
		产能利用率（%）	61.29	48.39	34.67	55.28	50.00	
		销量（亿支）	0.21	0.14	0.16	0.09	0.03	
	煎膏剂（膏滋）、糖浆剂	产能（万瓶）	204.00	204.00	204.00	51.09	51.09	
		产量（万瓶）	38.00	29.82	8.27	19.19	4.49	
		产能利用率（%）	18.63	14.62	4.05	37.56	8.79	
	煎膏剂（膏滋）、糖浆剂	销量（万瓶）	41.00	17.59	24.62	19.12	1.67	
		原料药	产能（万吨）	0.12	0.12	0.15	0.03	0.03
			产量（万吨）	0.09	0.11	0.14	0.03	0.03
	产能利用率（%）		75.00	91.76	91.24	73.99	100.00	
	药用辅料	销量（万吨）	0.09	0.11	0.13	0.03	0.02	
		产能（万吨）	1.30	1.30	1.38	0.35	0.33	
产量（万吨）		1.17	1.16	1.12	0.28	0.28		
产能利用率（%）		90.00	89.23	81.32	79.28	84.85		
药用辅料	销量（万吨）	1.19	1.16	1.12	0.28	0.27		

注：根据九典制药所提供数据整理、绘制。

该公司医药制剂产品的生产成本主要涉及原辅材料、包材等。其中原辅材料包括化工原料、原料药、中药材等；包材主要包括透气胶贴、纸盒等。公司原辅料除自产外，还主要通过外部采购。整体看，2025 年公司前五大供应商采购金额为 1.03 亿元，占当年采购总额比例为 18.55%。其中，公司外部采购量较大的原辅料，主要通过签订年度协议方式保持采购价格的稳定性，同时由于自产原辅料，对原材料价格波动具有一定控制，跟踪期公司采购平均价格波动较小。公司采购账期一般为 1-2 个月，主要采用现金和票据的结算方式，2025 年占比分别为 60.38%和 39.62%。

销售方面，该公司药品以处方药为主，销售终端为医院、基层卫生院等医疗机构，主要采用经销商的销售模式，目前已与 2,000 多家医药商业公司建立了合作。在“两票制”政策影响下，公司逐步提高采用“合作经销”模式<sup>5</sup>的比重。2025 年前五大客户销售金额为 9.63 亿元，占当年销售总额的 30.94%。公司销售回款账期一般为 1-3 个月，并采用现金和票据结算，2025 年占比分别为 85.06%和 14.94%。

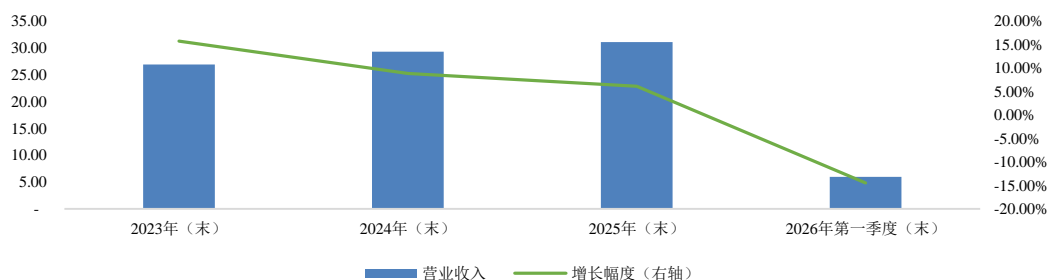
此外，2025 年该公司中选国家级药品集采 1 次，省级集采项目 5 次，中标产品主要包括洛索洛芬钠凝胶贴膏、达格列净片、尼可地尔片、枸橼酸托法替布片和兰索拉唑肠溶胶囊等。其中，洛索洛芬钠凝胶贴膏于 2025 年中选第十一批国家集采，并于 2026 年开始执行，销售价格因此大幅下降。尽管销量同比增长，但未能抵消价格下调的不利影响。2026 年第一季度，该产品收入同比下降 46.92%。

近年来该公司持续加强 OTC 渠道扩展，已与较多百强连锁药店战略合作，2025 年公司 OTC 销售增幅约 23%，在销售总额中占比 15.92%，销售占比有所提升。此外，公司积极拓展院外线上销售，新上市了久悦佳、典小暖、博斯莱等品牌，对院内销售提供一定补充。

<sup>5</sup> 合作经销模式即公司从营销能力、销售渠道、信用等多方面遴选优质的医药商业公司（具有 GSP 资格）作为经销商，与其建立长期稳定的合作关系，公司协同医药商业公司合作开发、共同维护医院和零售药店等终端客户的模式。

## ② 竞争地位

图表 4. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势



注：根据九典制药所提供数据整理、绘制。

该公司属于中小规模医药制造企业，2025 年及 2026 年第一季度，公司核心业务营业收入分别为 30.90 亿元和 5.91 亿元。公司将经皮给药作为重点战略发展方向，对凝胶贴膏基础技术及关键辅料自主研发并形成细分领域优势产品。公司主导产品洛索洛芬钠凝胶贴膏、酮洛芬凝胶贴膏、泮托拉唑钠肠溶片、洛索洛芬钠片等产品在公立、县级公立医院市占率较高，2026 年第一季度，洛索洛芬钠凝胶贴膏和酮洛芬凝胶贴膏在中国城市公立、县级公立医院的市占率分别为 95.77%和 100.00%。其中酮洛芬凝胶贴膏和代温灸膏为独家剂型，在外用制剂凝胶贴膏细分领域具备较好的临床价值。公司过亿元产品数量不断增多，2025 年销售过亿元的产品为 4 个，较上年增加 1 个，分别为洛索洛芬钠凝胶贴膏、酮洛芬凝胶贴膏、泮托拉唑钠肠溶片和达格列净片。

截至 2025 年末，该公司共有 85 个品种 100 个产品品规进入国家级《医保药品目录》。公司聚焦经皮给药等特色领域，主导产品洛索洛芬钠凝胶贴膏的关键辅料实现国产替代。截至 2026 年 3 月末，公司已取得 209 个药品注册证书，其中 2025 年及 2026 年第一季度分别新增 35 个和 42 个药品注册证书。此外，截至 2025 年末，公司完成 91 个原料药品种的备案登记，115 个药用辅料批文的备案登记。

研发方面，截至 2025 年末，该公司已进入注册程序的在研项目共有 25 个制剂产品、10 个原料药产品、37 个药用辅料，均处于申报生产阶段，包括铝镁加咀嚼片、铝镁加、洛索洛芬钠贴剂和氟比洛芬凝胶贴膏等。2025 年及 2026 年第一季度，公司费用化研发支出分别为 2.18 亿元和 0.34 亿元，分别占当期营业收入的 7.02%和 5.74%，其中 2025 年主要投向抗炎镇痛、抗感染、消化系统和心脑血管等领域。截至 2025 年末，公司拥有专利 153 项，其中发明专利 63 项，注册商标 675 项，以及著作权 127 项。

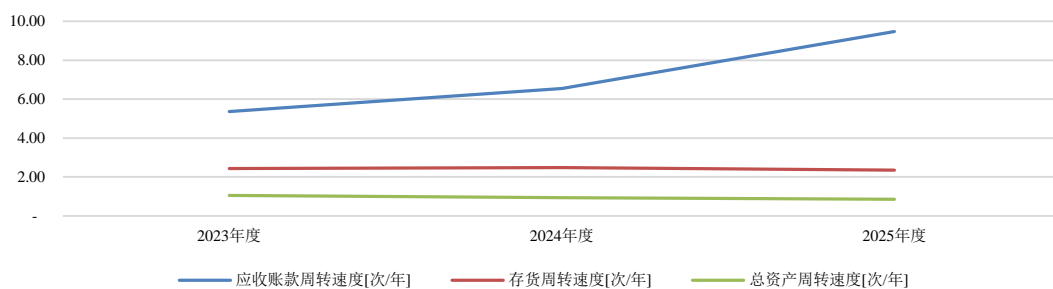
该公司在 2025PDI 医药研发·创新大会暨中国医药研发百强榜《2025 中国药品研发实力排行榜》总榜第 55 位，《2025 中国化药研发实力排行榜》第 28 位，并成功入选“国家知识产权示范企业”。生产制造领域，公司本部及子公司九典宏阳获评“湖南省先进级智能工厂”，九典宏阳同时荣膺“湖南省制造业单项冠军企业”，其六车间被评为“湖南省智能制造标杆车间”。

此外，该公司通过收购方式不断扩充产品及技术。2025 年 6 月，公司从成都佩德生物医药有限公司（简称“成都佩德”）购买抗菌抗炎多肽专利和技术，交易对价 0.90 亿元，截至 2026 年 3 月末通过自有资金已支付 0.40 亿元，后续以里程碑方式陆续支付。基于该技术，公司拟建抗菌多肽新药研发项目，核心产品为 JIJ02 凝胶，计划通过项目的实施加快新药研发和产业化进程。该项目计划总投资 1.85 亿元（含购买专利技术 0.90 亿元），资金来源为九典转债剩余募集资金（0.98 亿元）和自有资金（0.87 亿元）。目前项目处于前期规划阶段，能否研发成功并取得生产批件尚存在不确定性。

为深化在生物医药领域的战略布局，2025 年 7-11 月，公司向湖南富兴飞鸽药业有限公司和海南上善弘仁私募创业投资基金合伙企业（有限合伙）累计收购诺纳医药 70%股权，累计收购金额 2.99 亿元，合并范围新增诺纳医药及其所持中药独家品种代温灸膏，进一步布局中药贴膏产品领域。

### ③ 经营效率

图表 5. 反映公司经营效率要素的主要指标值

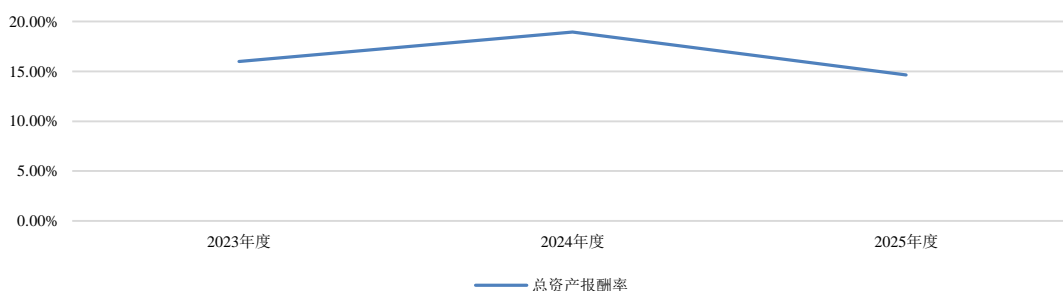


注：根据九典制药所提供数据整理、绘制。

2023-2025 年该公司总资产周转速度分别为 1.04 次/年、0.94 次/年和 0.84 次/年，在行业内处于高水平。公司作为医药制造企业，应收账款及存货规模相对较大。同期应收账款周转速度分别为 5.36 次/年、6.54 次/年和 9.47 次/年，近年来公司加大催收力度，应收账款周转速度逐年提升；存货周转速度分别为 2.43 次/年、2.48 次/年和 2.34 次/年，公司对主要原材料采取批量采购模式，并搭建智能仓储平台提升存货管理技术，存货周转速度近年来较为稳定。2023-2025 年，公司营业周期分别为 218.31 天、203.13 天和 194.31 天，运营效率相对较高。

### ④ 盈利能力

图表 6. 公司盈利能力主要构成



注：根据九典制药所提供数据整理、绘制。

该公司主业盈利能力较强，2023-2025 年总资产报酬率分别为 15.98%、18.92%和 14.65%，处于行业较高水平，但自 2025 年以来，受集采政策影响，盈利能力有所弱化。2023-2025 年及 2026 年第一季度，公司分别实现营业毛利 20.77 亿元、21.46 亿元、22.69 亿元和 3.98 亿元，其中药品制剂业务板块营业毛利占比均超过 87%。2026 年第一季度受药品制剂业务盈利能力下降影响，营业毛利同比下降 22.30%。

图表 7. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	26.93	29.31	31.11	5.95	6.96
营业毛利（亿元）	20.77	21.46	22.69	3.98	5.12
其中：药品制剂（亿元）	19.28	19.60	20.83	3.49	4.68
原料药（亿元）	0.74	0.93	0.86	0.26	0.22
药用辅料（亿元）	0.49	0.51	0.63	0.17	0.14
植物提取物及其他（亿元）	0.19	0.25	0.31	0.04	0.07
期间费用率（%）	61.86	54.27	54.69	56.40	52.47
其中：销售费用率（%）	48.56	42.27	41.97	40.36	38.95
财务费用率（%）	0.22	0.46	0.41	1.10	0.35

公司营业利润结构	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
全年利息支出总额（亿元）	0.19	0.20	0.16	—	—
其中：资本化利息数额（亿元）	0.08	0.01	0.01	—	—

注：根据九典制药所提供数据整理、计算。

期间费用方面，2023-2025 年及 2026 年第一季度，该公司期间费用分别为 16.66 亿元、15.91 亿元、17.01 亿元和 3.36 亿元，期间费用率分别为 61.86%、54.27%、54.69%和 56.40%。因公司主要面向医院客户，销售费用开支大，同期分别为 13.07 亿元、12.39 亿元、13.06 亿元和 2.40 亿元，主要是学术推广费、广告宣传费和销售人员薪酬等终端销售推广费用，销售费用率分别为 48.56%、42.27%、41.97%和 40.36%，符合同类医药制造企业特征，近年来销售费用率持续下滑，主要系公司加大对销售费用的控制和管理；研发费用分别为 2.54 亿元、2.46 亿元、2.18 亿元和 0.34 亿元，近年来公司研发费用支出规模较大，主要用于洛索洛芬钠贴剂、氟比洛芬凝胶贴膏和铝镁加等新产品研发及工艺研究验证项目等；管理费用分别为 0.98 亿元、0.92 亿元、1.65 亿元和 0.55 亿元，主要包括职工薪酬及服务费等，其中 2025 年因引进高端人才使得职工薪酬支出增加，管理费用相应增加；财务费用中利息费用分别仅为 0.11 亿元、0.19 亿元、0.15 亿元和 0.07 亿元，利息负担较轻。

图表 8. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
投资净收益（万元）	213.26	311.14	-95.56	-44.59	17.07
营业外收入（万元）	1,040.53	163.65	210.66	45.86	10.02
其他收益（万元）	2,906.57	5,236.86	3,944.01	869.64	690.79

注：根据九典制药所提供数据整理、计算。

该公司主业专注度高，利润主要来源于主业经营，2023-2025 年及 2026 年第一季度公司分别实现经营收益<sup>6</sup>3.63 亿元、5.20 亿元、4.99 亿元和 0.53 亿元。其中 2025 年受部分产品结构转型叠加原材料部分品种销售价格下降影响，盈利能力有所弱化，经营收益下降。公司非经常性损益主要为政府补助。2023-2025 年及 2026 年第一季度，公司实现其他收益分别为 0.29 亿元、0.52 亿元、0.39 亿元和 0.09 亿元，存在一定波动，主要是与日常活动有关的政府补助。

2023-2025 年及 2026 年第一季度，该公司分别实现营业利润 3.94 亿元、5.75 亿元、5.38 亿元和 0.61 亿元；分别实现净利润 3.68 亿元、5.12 亿元、4.70 亿元和 0.54 亿元，同比分别增长 36.54%、39.13%、-8.26%和-56.86%。2025 年，受部分产品结构转型及原料药部分品种销售价格下降影响，公司整体毛利率有所回落；同时，销售费用及管理费用增加，导致公司净利润出现下滑。2026 年第一季度，公司主导产品洛索洛芬钠凝胶贴膏执行国家集采，产品价格下调，毛利率同比明显下降；此外，公司因收购代温灸膏等产品相关技术，增加无形资产摊销费用，当期净利润同比降幅进一步增大。

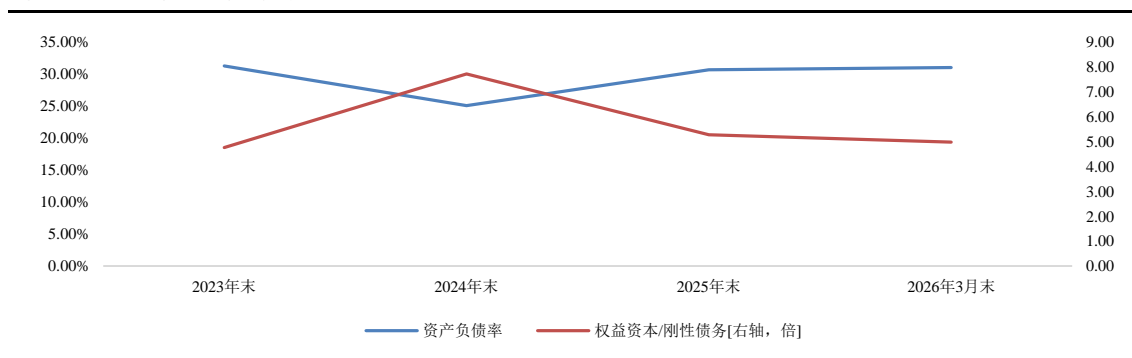
### 3. 财务

跟踪期内，该公司因推进项目建设、收购专利权及进行股权投资等，刚性债务规模有所扩大，但资产负债率仍处于较低水平，且债务期限结构持续改善，短期刚性债务规模较小。此外，公司经营性现金流保持净流入，现金类资产充足，对到期债务的覆盖度高，短期债务偿付压力较小，并具备一定财务弹性。

<sup>6</sup> 经营收益=营业利润-其他经营收益。

## (1) 财务杠杆

图表 9. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据九典制药所提供的数据整理、绘制。

该公司债务规模持续扩大，2025 年末及 2026 年 3 月末，公司负债总额分别为 12.33 亿元和 12.79 亿元，较上年末分别增长 45.63% 和 3.72%，主要系在建项目持续建设等带来刚性债务规模扩大。同期末，公司资产负债率分别为 30.67% 和 31.03%，仍处于较低水平。跟踪期内，随着刚性债务增长，权益资本对刚性债务的保障程度有所下降，2025 年末及 2026 年 3 月末权益资本/刚性债务分别为 5.29 倍和 4.98 倍，整体看保障程度仍较好。

### ① 资产

图表 10. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	14.30	16.02	15.39	15.45
	49.80	47.49	38.30	37.50
其中：现金类资产（亿元） （含货币资金、交易性金融资产、应收银行承兑票据）	5.96	8.23	8.15	7.92
应收账款（亿元）	5.46	3.51	3.07	2.96
存货（亿元）	2.66	3.68	3.51	3.80
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	14.41	17.71	24.80	25.75
	50.20	52.51	61.70	62.50
其中：固定资产（亿元）	10.71	12.74	14.37	14.43
在建工程（亿元）	0.69	0.81	1.35	1.65
无形资产（亿元）	0.89	1.12	5.61	5.71
其他权益工具投资（亿元）	0.30	0.89	0.99	0.99
长期股权投资（亿元）	-	0.33	0.95	1.51
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>6.95</b>	<b>2.44</b>	<b>3.03</b>	<b>3.11</b>
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>24.19</b>	<b>7.23</b>	<b>7.54</b>	<b>7.54</b>

注：根据九典制药所提供数据整理、计算。

该公司资产规模不断扩大，2025 年末及 2026 年 3 月末总资产分别为 40.19 亿元和 41.20 亿元，分别较上年末增长 19.14% 和 2.51%。2025 年末，公司流动资产为 15.39 亿元，占总资产 38.30%，主要由现金类资产、应收账款和存货构成。其中，现金类资产为 8.15 亿元，包含货币资金 4.54 亿元（其中受限货币资金 0.02 亿元）、交易性金融资产 1.61 亿元（含 0.91 亿元九典转债未使用完资金）<sup>7</sup>和应收银行承兑汇票 2.00 亿元，公司现金类资产较充足。年末应收账款为 3.07 亿元，较上年末减少 12.55%，主要系公司通过回款制度考核等措施加强应收账款管理，应收账款回款周期缩短所致；2025 年末账龄 1 年以内的应收账款账面余额占比 95.60%，公司按照账龄计提

<sup>7</sup> 该公司交易性金融资产中包含九典转债募投项目尚未使用的部分（0.91 亿元），原本计划投入新药研发项目，根据公司发展需求，审议通过了《关于改变募集资金用途的议案》，将剩余未投入金额全部投入至新募投项目——抗菌多肽新药研发项目，该项目计划投资额 1.846 亿元，资金来源于募集资金（0.91 亿元）和自有资金，项目是公司向成都佩德生物医药有限公司购买并签订技术转让合同（支付对价 0.90 亿元，尚未支付，计入总投资金额），主要产品包括 JIJ02 凝胶（原申报名称“PD-DP-008 凝胶”）；截至 2026 年 4 月 25 日已投资 151.56 万元，预计项目于 2032 年 8 月达到可使用状态。剩余未投入募集资金根据该项目进展来逐步投入使用，故未使用部分先通过理财产品暂存，计入交易性金融资产科目。

坏账准备 0.24 亿元，公司应收账款余额前五名客户合计 0.74 亿元，占应收账款的比例为 22.41%，公司应收客户中国医药集团有限公司和华润（集团）有限公司等大型医药流通商为主，回款情况较好，且应收账款回款率优于行业平均水平，近年来应收账款余额持续下降，未发生系统性坏账。年末存货为 3.51 亿元，较上年末减少 4.63%，存货主要为库存商品和原材料，2025 年末合计占比 80.52%，公司根据订单采购生产，集采降价对处于流通环节的库存产品造成跌价影响不大，相关跌价损失已充分计提，2025 年末公司计提存货跌价损失 0.21 亿元。

2025 年末，该公司非流动资产为 24.80 亿元，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。其中，2025 年末，固定资产较上年末增长 12.80%至 14.37 亿元，主要是原料药及药用辅料绿色智能生产基地项目（二期）部分完工转固（1.54 亿元）。同期末，在建工程较上年末大幅增长 67.19%至 1.35 亿元，主要是推进 1001 车间生产线建设项目和高端复杂制剂车间（304 车间）项目等建设所致（年末分别为 0.38 亿元和 0.30 亿元），以及尚未完全转固的原料药及药用辅料绿色智能生产基地项目（二期）（年末 0.33 亿元）及相关预付设备款 0.23 亿元，计入其他非流动资产。无形资产主要为土地使用权、专利及专有技术、软件和商标等，2025 年末为 5.61 亿元，较上年末大幅增加 4.49 亿元，主要是购置新增专利和专有技术 3.25 亿元，主要包括代温灸膏（2.80 亿元）和强腰壮骨膏（0.40 亿元）等药品批文，暂无估值风险。此外，公司考虑完善产业链布局、加速创新药转型，围绕主业参股其他医药企业，其中其他权益工具投资主要是对德默制药（北京）有限公司、上海赢发医用复合材料有限公司和深圳宏典盛世医药投资合伙企业（有限合伙）等企业的投资。长期股权投资主要是对湖南典恒医疗科技有限公司和对长沙湘江善诺创业投资合伙企业（有限合伙）（简称“善诺创投”）的投资，2025 年末同比增长 182.92%至 0.95 亿元，主要是新增对燃点（南京）生物医药科技有限公司（简称“燃点医药”）和湖南宏晨制药有限公司的投资。

2026 年 3 月末，该公司资产总额为 41.20 亿元，较上年末增长 2.51%。其中，现金类资产较上年末小幅减少 2.79%至 7.92 亿元；公司持续加大应收账款催收力度，应收账款较上年末继续减少 3.41%至 2.96 亿元；存货较上年末增长 8.45%至 3.80 亿元，主要是备货增加所致；同期末，在建工程较上年末增长 22.08%至 1.65 亿元，系在建项目持续建设所致；同期末长期股权投资进一步增长 60.23%至 1.51 亿元，系对燃点医药和善诺创投追加投资所致（分别增加 0.58 亿元和 0.48 亿元）。其他科目虽有变动但影响较小。

从资产受限情况来看，截至 2026 年 3 月末，该公司合并口径受限资产账面价值合计 3.11 亿元，受限比例仅为 7.54%。公司受限资产主要为用于银行借款抵质押的固定资产、在建工程和无形资产等构成。

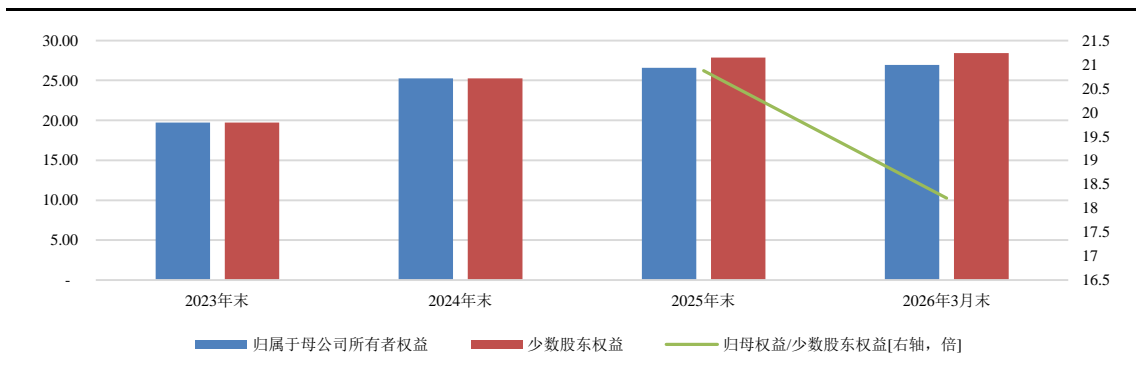
图表 11. 截至 2026 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	金额	受限原因
货币资金	0.02	票据保证金
固定资产	2.41	银行借款抵押
无形资产	0.28	银行借款抵押
在建工程	0.40	银行借款抵押
<b>合计</b>	<b>3.11</b>	—

注：根据九典制药所提供数据整理、绘制。

## ② 所有者权益

图表 12. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



注：根据九典制药所提供的数据整理、绘制。

跟踪期内，随着经营积累增加，该公司所有者权益不断增长，2025 年末及 2026 年 3 月末分别为 27.86 亿元和 28.41 亿元，较上年末分别增长 10.27%和 1.98%。其中，2025 年末实收资本 5.00 亿元，较上年末小幅增长 0.83%，主要是九典转 02 转股（增加股本和金额分别是 0.74 万股和 0.74 万元）以及执行员工激励计划行权（增加 408.93 万元）增加股本所致。同期末资本公积分别为 4.82 亿元和 4.58 亿元，较上年末分别减少 14.56%和 4.78%，其中 2025 年末减少主要是公司购买诺纳医药 70%股权及合并层面确认对少数股东回购义务使资本公积减少 1.00 亿元。同期末，公司未分配利润分别为 15.32 亿元和 15.89 亿元，较上年末分别增长 22.77%和 3.70%，系所有者权益增长的主要来源。此外，2023-2025 年公司现金分红（含税）分别为 1.11 亿元、1.54 亿元和 1.97 亿元。

## ③ 负债

图表 13. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
刚性债务	4.14	3.27	5.27	5.70
其中：短期刚性债务	0.81	0.33	0.56	0.65
中长期刚性债务	3.32	2.94	4.71	5.05
应付账款	1.36	1.26	0.91	1.18
其他应付款	0.60	0.81	0.74	0.67

注：根据九典制药所提供数据整理、绘制。

该公司负债主要由刚性债务、应付账款和其他应付款等构成。2025 年末及 2026 年 3 月末，公司刚性债务分别为 5.27 亿元和 5.70 亿元，分别占负债总额比重的 42.77%和 44.59%。同期末应付账款分别为 0.91 亿元和 1.18 亿元，主要包括应付货款和工程款。公司其他应付款主要为代理商保证金和供应商质保金等，同期末分别为 0.74 亿元和 0.67 亿元，同比减少主要系收取的保证金、质押金和服务费等减少所致。此外，同期末公司长期应付款分别为 0.96 亿元和 1.21 亿元，为子公司诺纳医药少数股东投资款及预计利息<sup>8</sup>。

该公司刚性债务以中长期为主，2025 年末中长期刚性债务占比 89.28%，主要由长期借款和应付债券构成，2025 年末分别为 2.96 亿元和 1.75 亿元。其中长期借款较上年末增长 131.14%，2026 年 3 月末进一步增至 3.27 亿元，均主要用于子公司九典宏阳原料药及药用辅料绿色智能生产基地项目（二期）建设而申请的项目贷款，公司长期借款类型主要为项目借款，以房产和土地提供抵押担保。2025 年末及 2026 年 3 月末应付债券分别为 1.75 亿元和 1.77 亿元，为本期债券九典转 02。公司短期刚性债务主要由短期借款和一年内到期的长期借款构成，2025 年末分别为 0.12 亿元和 0.44 亿元，整体看公司债务期限结构较合理，债务集中到期压力较轻。

<sup>8</sup> 根据子公司诺纳医药与少数股东签署的相关协议，若发生下列事件，少数股东有权要求九典诺纳赎回其持有的全部股权：（1）由于严重违反公司章程导致诺纳医药重大损失；（2）诺纳医药 2026、2027、2028 年三个会计年度年均税后净利润率未达 7%（以上净利润率的计算方法不含药品批文 4 亿元的摊销，其中具体分为：不含 2.8 亿元的药品批文收购摊销，以及 1.2 亿元的无形资产出资摊销）；（3）符合分红条件但未按分红条款分红。鉴于公司在上述情况下负有回购股权的义务，因此在公司合并报表层面将诺纳医药少数股东的回购义务按回购金额的现值初始确认为金融负债，并按摊余成本进行后续计量。

从融资成本来看，2026年3月末该公司银行借款融资成本处于1.95%-2.70%区间，已发行的九典转02债最新票面利率1.00%，均处于较低水平。

图表 14. 公司 2026 年 3 月末存续刚性债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	(2~3 年]	(3~5 年]	>5 年	合计
合并口径	0.65	0.81	0.96	3.28	-	5.70
母公司口径	0.06	0.81	0.00	1.77	-	2.64

注：根据九典制药所提供数据整理、绘制。

## (2) 偿债能力

### ① 现金流量

图表 15. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 第一季度	2025 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	4.31	7.46	6.47	0.78	1.47
其中：业务现金收支净额（亿元）	17.74	20.12	20.22	3.45	4.15
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-4.25	-6.52	-6.33	-0.72	-0.45
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金（亿元）	4.27	3.98	6.53	0.56	0.66
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	0.74	-0.76	0.05	0.40	0.51
其中：现金利息支出（亿元）	0.95	0.05	0.07	0.02	0.01

注：1、根据九典制药所提供数据整理、绘制。

2、业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

该公司经营性现金流保持净流入，2023-2025 年及 2026 年第一季度，公司经营活动净现金流分别为 4.31 亿元、7.46 亿元、6.47 亿元和 0.78 亿元，其中 2024-2025 年公司加大对应收账款催收力度，业务收支净额同比有所增长，但 2025 年以来由于收到的往来款减少以及支出广告费等增加，导致 2025 年及 2026 年第一季度经营活动产生的净现金流同比均有所下降。

该公司在项目建设及购买股权、专利权等方面保持较大金额现金支出。2023-2025 年及 2026 年第一季度，公司投资活动现金流呈持续净流出状态，分别为-4.25 亿元、-6.52 亿元、-6.33 亿元和-0.72 亿元，主要系进行项目投资，导致购建固定资产、无形资产和其他长期资产持续产生现金支出所致。

该公司筹资活动现金流主要来源于银行借款和发债融资。2023-2025 年及 2026 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.74 亿元、-0.76 亿元、0.05 亿元和 0.40 亿元，其中 2025 年公司加大银行融资，筹资活动现金流入扩大至 2.84 亿元，但是当年因分配现金股利及支付利息，以及由于回购诺纳医药股份支付现金（1.00 亿元）导致筹资活动现金流出同时大幅增至 2.79 亿元。2026 年一季度，现金净流入增加主要新增银行融资用于九典宏阳在建项目建设。

### ② 偿债能力

图表 16. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2023 年度	2024 年度	2025 年度
EBITDA（亿元）	4.86	6.87	6.67
EBITDA/利息支出（倍）	25.50	34.34	41.09
EBITDA/刚性债务（倍）	1.27	1.86	1.56

资料来源：根据九典制药所提供数据整理、计算。

2025 年，该公司 EBITDA 较上年下降同时刚性债务增长导致 EBITDA 对刚性债务保障程度有所下降，但因综合融资成本降低，利息支出减少，EBITDA 对利息支付的保障度有提升，当年 EBITDA/刚性债务和 EBITDA/利息支出的倍数分别为 1.56 倍和 41.09 倍，整体看 EBITDA 对公司利息支出与刚性债务偿付仍较有保障。

## 4. 调整因素

### (1) 流动性/短期因素

图表 17. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
流动比率 (%)	344.10	408.76	364.38	373.11
现金比率 (%)	143.31	209.98	192.94	191.34

资料来源：根据九典制药所提供数据整理、计算。

2025 年末及 2026 年 3 月末，该公司流动比率分别为 364.38%和 373.11%；现金比率分别为 192.94%和 191.34%，公司资产流动性较强，现金类资产较充足，流动比率和现金比率均处于高水平。

此外，该公司与多家银行保持了合作关系，截至 2026 年 3 月末，公司合并口径获得银行授信额度合计人民币 10.27 亿元，其中尚未使用授信额度合计人民币为 6.19 亿元，具备一定财务弹性。

### (2) ESG 因素

自成立以来，该公司控股股东、实际控制人始终为朱志宏先生。截至 2026 年 3 月末，朱志宏持有公司股份 16,566.36 万股，持股比例为 33.11%，其中质押 1,008.97 万股，质押占比 6.09%，质押用于个人用途。

高管人员变动方面，2025 年 12 月 10 日，该公司董事、董事会审计委员会委员朱志云因个人原因辞任，辞职后仍在公司担任供应总监职务；11 日公司完成第四届第四次职工代表大会，选举卢尚先生为第四届董事会职工代表董事。截至 2026 年 3 月末，公司董事会到位 7 人，上述核心管理人员调整对公司的正常运营影响不大。此外，根据 2025 年 12 月公司最新《公司章程》及相关公告，公司将不再设立监事会及监事，由董事会下设的审计委员会行使《公司法》规定的监事会职权，公司《监事会议事规则》将相应废止，监事会主席段斌及监事梁胜华、职工代表监事卢尚在监事会所担任的职务自然免除。

根据该公司及主要子公司九典宏阳、普道医药和九典医药提供的《企业信用报告》（2026 年 5 月 6 日、8 日和 11 日）及相关资料，公司及主要子公司均未发生欠贷欠息事件，公司存续债券付息正常，未发生重大工商、质量、药品安全事故。

信息披露方面，跟踪期内该公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错。社会责任方面，跟踪期内公司未发生重大安全生产事故。环境方面，跟踪期内公司不存在因环境问题受到行政处罚的情况。

### (3) 表外事项

截至 2026 年 3 月末，该公司无对外担保及其他表外事项发生。

## 5. 同业比较分析

新世纪评级选取了浙江华海药业股份有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体以医药制造为主业，具有较高的可比性。

该公司医药制造业务规模在同业企业中处于较低水平，且产品结构及治疗领域相对单一。但是公司核心产品具备较强市场竞争优势，且近年来公司销售回款较及时，债务规模小，EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障程度相对高。

## 债项信用跟踪分析

### 1. 本次债券特定条款

本次债券设置发行人赎回条款及投资者回售选择权。在本次发行的可转债期满后五个交易日内，该公司将赎回未转股的可转债；在本次发行的可转债转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果该公司股票在连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，投资者有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。目前本次债券尚未进入回售期。

### 2. 偿债保障措施跟踪分析

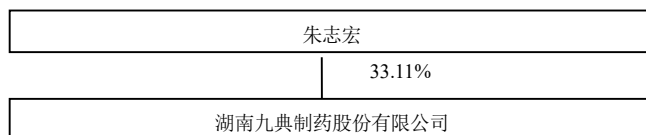
该公司存量货币资金较充足，2026 年 3 月末未受限货币资金为 4.98 亿元，同期末刚性债务 5.70 亿元，其中短期刚性债务仅 0.65 亿元，期末货币资金对刚性债务覆盖程度高。2023-2025 年公司 EBITDA/利息支出分别为 25.50 倍、34.34 倍和 41.09 倍，处于高水平。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构评定九典制药主体信用等级为 A<sup>+</sup>，评级展望为稳定，九典转 02 信用等级为 A<sup>+</sup>。

附录一：

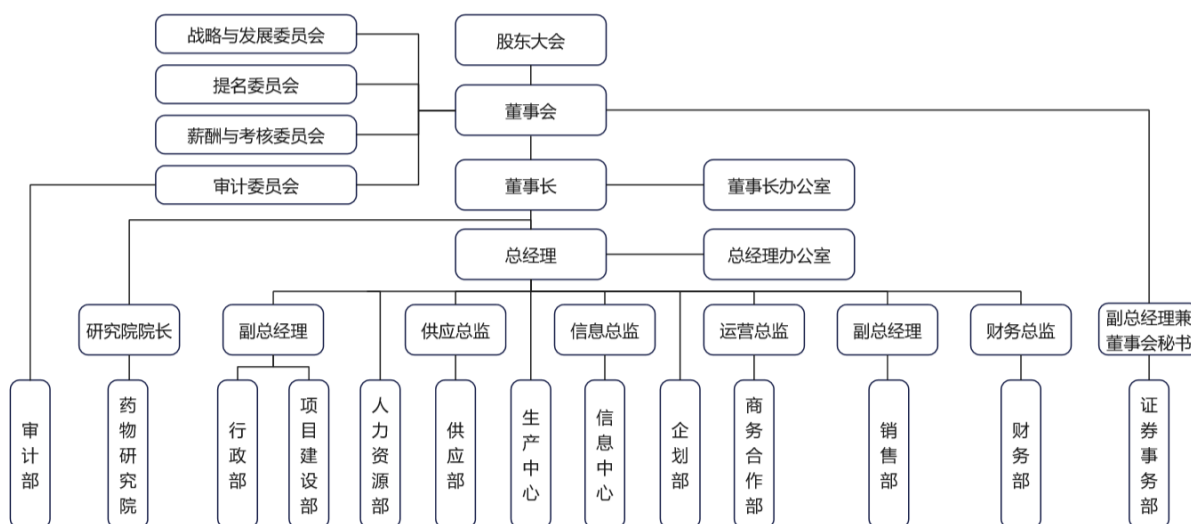
### 公司与实际控制人关系图



注：根据九典制药提供的资料整理绘制（截至 2026 年 3 月末）。

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据九典制药提供的资料整理绘制（截至 2026 年 3 月末）。

## 相关实体主要数据概览

基本情况					2025年（末）主要财务数据（亿元）						备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	
湖南九典制药股份有限公司	九典制药	本部	—	药品的生产和销售及提供相关服务	2.65	25.43	25.55	3.50	6.26	4.81	母公司口径
湖南普道医药技术有限公司	普道医药	全资子公司	100.00	药品研发	-	0.44	0.48	0.17	-0.11	0.22	
湖南九典宏阳制药有限公司	九典宏阳	全资子公司	100.00	药品生产销售	2.60	5.31	6.31	0.88	0.39	1.37	
湖南九典医药有限公司 <sup>9</sup>	九典医药	全资子公司	100.00	药品销售	0.02	0.17	0.66	0.09	-0.01	0.13	

注：根据九典制药2025年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

<sup>9</sup> 原名湖南典誉康医药有限公司，2025年10月更为现名。

附录四：

## 同类企业比较表

核心业务：医药制造 归属行业：医药制造

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2025 年度经营数据			2025 年末财务数据/指标				
		核心业务收入 （亿元）	总资产周转率 （次/年）	总资产报酬率 （%）	权益资本与刚性 债务比率 （×）	资产负债率 （%）	刚性债务 （亿元）	EBITDA/利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
浙江华海药业股份有限公司	AA/稳定	85.15	0.41	3.12	1.10	56.02	85.89	7.29	0.20
发行人	A+/稳定	30.90	0.84	14.65	5.29	30.67	5.27	41.09	1.56

附录五：

## 发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 第一季度/末
资产总额[亿元]	28.71	33.73	40.19	41.20
货币资金[亿元]	4.25	4.43	4.54	5.00
刚性债务[亿元]	4.14	3.27	5.27	5.70
所有者权益合计[亿元]	19.73	25.27	27.86	28.41
营业总收入[亿元]	26.93	29.31	31.11	5.95
净利润[亿元]	3.68	5.12	4.70	0.54
EBITDA[亿元]	4.86	6.87	6.67	-
经营性现金净流入量[亿元]	4.31	7.46	6.47	0.78
投资性现金净流入量[亿元]	-4.25	-6.52	-6.33	-0.72
资产负债率[%]	31.27	25.09	30.67	31.03
权益资本/刚性债务比率[%]	476.75	772.72	528.50	498.36
流动比率[%]	344.10	408.76	364.38	373.11
现金比率[%]	143.31	209.98	192.94	191.34
利息保障倍数[倍]	21.68	29.51	33.33	-
担保比率[%]	-	-	-	-
营业周期[天]	218.31	203.13	194.31	-
毛利率[%]	77.15	73.23	72.94	66.85
营业利润率[%]	14.65	19.62	17.29	10.27
总资产报酬率[%]	15.98	18.92	14.65	-
净资产收益率[%]	20.89	22.77	17.69	-
净资产收益率*[%]	20.89	22.77	18.24	-
营业收入现金率[%]	106.91	118.07	99.44	107.46
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	100.29	184.88	158.92	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.80	10.87	1.33	-
EBITDA/利息支出[X]	25.50	34.34	41.09	-
EBITDA/刚性债务[X]	1.27	1.86	1.56	-

注：表中数据依据九典制药经审计的 2023-2025 年度及未经审计的 2026 年第一季度财务数据整理、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%

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[X]=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[X]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=期末短期借款+期末应付票据+期末一年内到期的长期借款+期末应付短期融资券+期末应付利息+期末长期借款+期末应付债券+期末其他刚性债务

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

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
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。
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 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。

本评级机构个体信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
aaa 级	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，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。
bb 级	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，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	在不考虑外部支持下，发行人基本不能保证偿还债务。
c 级	在不考虑外部支持下，发行人不能偿还债务。

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。

## 发行人历史评级

附录七：

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	2020年6月28日	A+/稳定	贾飞宇、李一	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">医药制造业信用评级方法（2018）</a> <a href="#">工商企业评级模型（医药制造）MX-GS002（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2025年6月23日	A+/稳定	陈婷婷、郝红悦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（医药制造业）FM-GS002（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026年6月23日	A+/稳定	陈婷婷、郝红悦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">新世纪评级工商企业评级方法与模型（医药制造业）FM-GS002（2025.5）</a>	—
九典转 02	历史首次评级	2023年8月24日	A+	翁斯喆、黄梦蛟	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（医药制造业）FM-GS002（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2025年6月23日	A+	陈婷婷、郝红悦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（医药制造业）FM-GS002（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2026年6月23日	A+	陈婷婷、郝红悦	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">新世纪评级工商企业评级方法与模型（医药制造业）FM-GS002（2025.5）</a>	—

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。