

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0093 号

北京北陆药业股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“北陆转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 A，评级展望为稳定，同时维持“北陆转债”信用等级为 A。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月十六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2025 年 6 月 16 日至 2026 年 6 月 15 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025 年 6 月 16 日

北京北陆药业股份有限公司

主体及“北陆转债”2025年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
A/稳定	2025/6/16	A/稳定	谷建伟	刘鸣

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
北陆转债	A	A

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

北京北陆药业股份有限公司（以下简称“北陆药业”或“公司”）主要从事对比剂系列、中枢神经类和降糖类药品的研发、生产和销售业务，控股股东及实际控制人均为自然人王代雪。

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业总收入	20.00	8.78
市场竞争力	多样化	5.00	1.50
	产品竞争力	10.00	6.00
	研发能力	10.00	6.00
盈利能力	利润总额	15.00	1.81
	EBITDA 利润率	5.00	3.44
债务负担和保障程度	全部债务/EBITDA	10.00	4.40
	经营现金流流动负债比	10.00	8.22
	EBITDA 利息倍数	10.00	3.72
	货币资金/短期债务	5.00	3.92

调整因素

无

个体信用状况

α

外部支持

无

评级模型结果

A

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

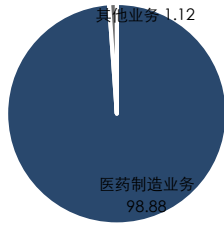
公司是国内最早研制对比剂产品的企业之一，2024 年完成碘海醇注射液、碘帕醇注射液、碘克沙醇注射液集采执标、接续，在对比剂细分领域仍具有一定市场竞争力；2024 年，公司对比剂及降糖类产品集采放量，钆特酸葡胺注射液中标第十批全国药品集中采购，将进一步推动化药板块收入增长；2024 年，公司钆特酸葡胺制剂及原料药、盐酸帕罗西汀肠溶缓释片和西甲硅油乳剂等获批，完成钆喷酸葡胺注射液等一致性评价，对比剂产线通过欧盟 EU GMP 及巴西 ANVISA GMP 认证，可为化药板块持续发展提供支撑；公司形成较丰富的中成药产品矩阵，拥有的中药批文共 59 个，实现了中枢神经、清热解毒、补益类等领域布局，2024 年中成药板块收入同比增长。

同时，2024 年公司原料药销量下降，运营主体浙江海昌药业股份有限公司（简称“海昌药业”）持续经营亏损；受整体医疗市场影响以及公司营销策略调整，2024 年九味镇心颗粒产销量下降；跟踪期内，公司债务规模有所增长，在建项目后续投资金额较大，仍面临较大资本支出压力。

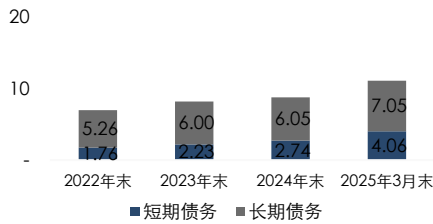
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 A，评级展望为稳定，维持“北陆转债”信用等级为 A。

主要指标及依据

2024 年公司营业收入构成 (%)



近年公司全部债务情况 (亿元)



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额(亿元)	28.16	28.19	29.78	32.07
所有者权益(亿元)	19.23	17.86	18.29	18.44
全部债务(亿元)	7.02	8.23	8.79	11.11
营业总收入(亿元)	7.66	8.91	9.84	2.83
利润总额(亿元)	-0.15	-1.01	-0.01	0.16
经营性净现金流 (亿元)	1.28	0.58	1.63	0.44
营业利润率 (%)	53.90	45.85	46.36	44.16
资产负债率 (%)	31.69	36.64	38.56	42.49
流动比率 (%)	389.21	333.21	257.27	250.48
全部债务/EBITDA (倍)	6.19	20.40	5.59	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.38	0.76	2.71	-

数据来源：公司 2022 年~2024 年经审计的合并财务报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是国内最早研制对比剂产品的企业之一，已上市销售的对比剂制剂产品均通过仿制药一致性评价，2024 年完成碘海醇注射液、碘帕醇注射液、碘克沙醇注射液集采执标、接续，在对比剂领域仍具有一定市场竞争力；
- 2024 年，公司对对比剂及降糖类产品集采放量，产量和销量明显增长，产能利用率提升，且钆特酸葡胺注射液已中标第十批全国药品集中采购，于 2025 年 4 月开始执标，将进一步推动化药板块收入增长；
- 2024 年，公司钆特酸葡胺制剂及原料药、盐酸帕罗西汀肠溶缓释片和西甲硅油乳剂等获批，完成钆喷酸葡胺注射液等一致性评价，对比剂产线通过欧盟 EU GMP 及巴西 ANVISA GMP 认证，可为化药板块持续发展提供支撑；
- 公司形成了较丰富的中成药产品矩阵，所拥有的中药批文共 59 个，实现了中枢神经、清热解毒、补益类等领域布局，2024 年中成药板块收入同比增长，业务规模有所扩大。

关注

- 受外部经济环境等因素影响，2024 年公司原料药销量下降，运营主体海昌药业持续经营亏损；
- 受整体医疗市场影响以及公司营销策略调整，2024 年九味镇心颗粒产销量有所下降；
- 跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，且在建项目后续投资金额较大，仍面临较大资本支出压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司延续“化药+中药”双轮驱动战略布局，对比剂及降糖类产品积极完成集采执标、接续，销量实现增长，中成药板块九味镇心颗粒和金莲花颗粒为全国独家医保产品，具备一定品牌影响力，预计未来公司仍将保持较强的市场竞争力。

评级方法及模型

医药制造企业信用评级方法及模型 (RTFC020202504)

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
A/稳定	A	2024/6/19	谷建伟、杨欣怡	《医药制造企业信用评级方法及模型》 (RTFC020202403)	阅读原文
A+/稳定	A+	2020/4/20	高君子、黄艺明	《医药制造企业信用评级方法及模型》 (RTFC020201907)	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
北陆转债	2024/6/19	5.00	2020.12.07~ 2026.12.07	无	无

跟踪评级原因

根据相关监管要求及 2020 年北京北陆药业股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司主营医药制造业务，产品包括对比剂、降糖类药品及中成药等，跟踪期内，公司实际控制人仍为自然人王代雪

北京北陆药业股份有限公司（以下简称“北陆药业”或“公司”）主要从事对比剂、降糖类药品和中成药等的研发、生产和销售业务。截至 2025 年 3 月末，公司总股本 4.92 亿股，公司控股股东自然人王代雪持有公司 18.87% 的股份，仍为公司实际控制人。

公司主营医药制造业务，核心产品包括对比剂、九味镇心颗粒和降糖类药品等，2024 年通过收购承德天原药业有限公司（简称“天原药业”），进一步扩大了中药板块的产品管线布局。2024 年，公司获批钆特酸葡胺制剂及原料药、盐酸帕罗西汀肠溶缓释片、西甲硅油乳剂、复方聚乙二醇电解质散（Ⅲ）、钆布醇注射液新增规格的注册证书，完成了钆喷酸葡胺注射液、钆贝葡胺注射液一致性评价，在对比剂制剂、中枢神经、内分泌、外用制剂等领域的研发持续取得阶段性进展。

截至 2025 年 3 月末，北陆药业总资产 32.07 亿元，所有者权益 18.44 亿元，资产负债率 42.49%。2024 年和 2025 年 1~3 月，公司实现营业总收入分别为 9.84 亿元和 2.83 亿元，同期利润总额分别为-0.01 亿元和 0.16 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

跟踪期内，公司按时支付“北陆转债”利息，截至本报告出具日，“北陆转债”尚未到还本日。“北陆转债”募集资金总额为 5.00 亿元，截至 2025 年一季度末，未转股余额为 4.99 亿元。

“北陆转债”募集资金净额为 4.89 亿元，截至 2024 年末，募集资金累计投入募投项目 1.87 亿元，永久补充流动资金 1.39 亿元，结余资金永久补充流动资金 1.24 亿元（含累计收益扣除手续费净额 0.10 亿元），尚未使用的金额为 0.50 亿元（其中募集资金 0.45 亿元，专户存储累计收益扣除手续费净额 0.05 亿元）。

图表 1：截至 2024 年末募集资金使用情况（单位：万元、%）

序号	项目名称	募集资金承 诺投资总额	调整后投资 总额	期末累计投 入金额	投资进度	项目达到预 定可使用状 态日期	截至期末项 目累计实现 效益
1	沧州固体制剂新建车间项目	9600.00	3.00	3.00	100.00	已终止	-
2	沧州三期原料生产项目	-	9597.00	9597.00	100.00	2024.9.30	-
3	高端智能注射剂车间建设项目	12100.00	5392.91	5392.91	100.00	2023.9.30	-110.28
4	新产品研发项目	-	5913.18	981.54	16.60	-	-
5	研发中心项目建设	8700.00	1177.05	1177.05	100.00	2022.12.31	-
6	营销网络建设项目	4600.00	1575.04	1575.04	100.00	已终止	-
7	补充流动资金	15000.00	13922.45	13922.45	100.00	-	-
合计		50000.00	37580.63	32648.99	-	-	-

数据来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

本期债券无担保。

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。往后看，外部经贸环境变数加大，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

外部经贸环境变数加大，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了 3000 亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业分析

公司营业收入仍主要来源于对比剂、中枢神经和降糖类药品等的研发、生产和销售，属于医药制造行业。

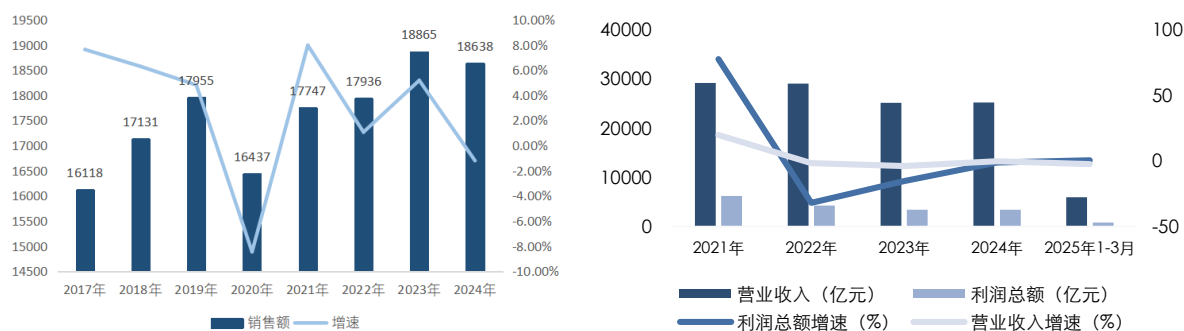
医药制造行业

2024 年医药行业需求同比略降，网上药店终端销售增速较快，预计未来随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望保持增长

随着居民消费水平提升、人口老龄化加剧，药品需求不断上升，医药制造行业规模保持增长。2020 年受公共卫生事件影响，短期内对相关医械产品需求增加，其他药械产品受部分门诊关停，医院诊疗人次减少影响，需求有所下降；2021 年，受延迟医疗需求释放以及公共卫生事件相关产业链需求增加影响，医药行业需求增加。2023 年我国三大终端六大市场药品销售额达 18865 亿元，同比增长 5.2%。2024 年我国医药终端市场整体销售额 18638 亿元，同比下降 1.2%，具体来看，公立医院终端销售额同比下降 3.5%，零售药店终端有所增长，其追踪实体药店药品销售额增长 2.3%，网上药店药品销售额增长 14.4%。

近年受医保控费、一致性评价、带量采购等政策的推进，药品价格整体有所下降，医药制造行业营业收入和利润增速承压。其中，2024 年，我国医药制造企业营业收入 25298.50 亿元，较上年基本持平；同期利润总额 3420.70 亿元，同比下降 1.10%。预计 2025 年，在国家经济稳增长背景下，随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长。

图表 2: 我国医药终端市场销售情况 (亿元、%) 图表 3: 我国医药制造行业盈利情况



数据来源：米内网，wind，东方金诚整理

2023 年以来，随着集采持续推进，药品价格呈下降趋势，医药企业通过加大研发投入、外延式并购等方式优化产业布局，行业集中度有望进一步提高，并驱动企业继续向创新转型，利好药品质量好、研发实力强、具有成本优势的企业

医药制造行业产品研发周期长、前期投入高，属于典型的资金及技术密集型行业，具有明显的规模经济效应。为整合行业内优质资源，提高行业整体竞争实力，国家陆续出台了优先审评审批、仿制药一致性评价、限辅助用药等政策，不断提升制药行业准入门槛，引导和鼓励落后产能择机退出。

2023 年以来，国家发布多项重磅政策，加大对医药行业的支持力度。产业政策方面，2023

年 8 月国务院常务会议审议通过《医药工业高质量发展行动计划（2023－2025 年）》，指出要着力提高医药工业和医疗装备产业韧性和现代化水平，增强高端药品、关键技术和原辅料等供给能力；要着眼医药研发创新难度大、周期长、投入高的特点，给予全链条支持，鼓励和引导龙头医药企业发展壮大，提高产业集中度和市场竞争力，助推行业提质增效。药监制度方面，国家药监局药品审评中心（CDE）发布《加快创新药上市许可申请审评工作规范（试行）》以及多项技术指导原则，进一步优化审评流程，缩短部分创新药审评时限，引导企业减少同质化研发。医保药品目录方面，2023 年内启动了新一轮的医保谈判和医保目录调整，续约规则进一步优化，“简易续约”缓解了医保目录中创新药持续降价的压力，本轮 70%的品种实现了原价续约。部分地区出台了针对创新药的医保支持政策，如北京的 DRG 除外支付、湖北的单独支付、上海的多元支付机制等，有利于扩大创新药临床使用。预计未来在医疗体制改革持续深化的背景下，行业分化将进一步加剧，利好研发实力强、创新能力高、药品质量好具有成本优势的企业。

业务运营

经营概况

公司主营医药制造业务，2024 年受益于对比剂和降糖类药品销量增长，叠加收购天原药业股权，公司中成药产品数量增长，带动营业收入同比提升 10.42%，毛利率微增 0.66 个百分点

公司主营医药制造业务，跟踪期内产品仍以对比剂为主，以降糖领域用药、对比剂原料药和中成药为辅。2024 年，受益于对比剂和降糖类药品销量增长，叠加收购天原药业股权，中成药产品数量增长共同影响，公司实现营业收入 9.84 亿元，同比增长 10.42%；同期毛利率较上年微增 0.66 个百分点，公司主业获利能力有所提高。从收入及毛利润构成看，化药板块对比剂产品仍是公司最主要的收入和利润来源。

2025 年 1～3 月，公司营业收入同比增长 36.23%；毛利率同比下降 10.16 个百分点，主要是当期销售的中枢神经用药九味镇心颗粒单位生产成本有所增高导致。

图表 4¹：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
医药制造业务	7.61	99.42	8.84	99.28	9.73	98.88	2.78	98.17
其中：化药	6.37	83.17	7.44	83.47	8.04	81.75	2.27	80.37
中成药	1.24	16.25	1.41	15.81	1.68	17.13	0.50	17.81
其他业务	0.04	0.58	0.06	0.72	0.11	1.12	0.05	1.83
合计	7.66	100.00	8.91	100.00	9.84	100.00	2.83	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
医药制造业务	4.23	55.60	4.18	47.23	4.67	48.05	1.27	45.83
其中：化药	3.41	53.49	3.33	44.83	3.81	47.39	1.05	46.14
中成药	0.83	66.40	0.84	59.95	0.86	51.20	0.22	44.45
其他业务	0.01	19.91	0.01	15.95	0.02	14.56	0.01	24.99
合计	4.24	55.39	4.19	47.01	4.69	47.67	1.28	45.45

数据来源：公司提供，东方金诚整理

医药制造业务

跟踪期内，公司延续“化药+中药”双轮驱动布局，化药板块以对比剂产品为主，辅以降糖类、原料药等，2024 年公司收购天原药业股权，中成药产品数量增至 59 个，产品线布局进一步丰富

跟踪期内，公司医药制造业务主要由公司本部、控股子公司海昌药业及天原药业等共同运营。2024 年，公司继续践行“化药+中药”双轮驱动战略布局，化药板块仍主要聚焦于对比剂、降糖类、原料药等化学药品的生产、研发和营销；中成药板块，公司自主研发的九味镇心颗粒持续拓展市场，2024 年 6 月，公司通过收购天原药业 80%股权，将中成药产品数量增加至 59 个，打造了较为丰富的中成药产品矩阵，实现了在中枢神经、清热解毒、补益类等领域的布局，公司产品线布局进一步丰富。

¹ 数据差异系四舍五入所致，下同。

图表 5：截至 2024 年末公司产品线情况

板块	类别	产品线	主要产品
化药	制剂	对比剂	钆喷酸葡胺注射液、钆布醇注射液、钆贝葡胺注射液、钆特酸葡胺注射液
		MRI 对比剂	
		CT 对比剂	碘海醇注射液、碘帕醇注射液、碘克沙醇注射液
	原料药	降糖类	格列美脲片、瑞格列奈片
		中枢神经类	盐酸普拉克索缓释片、盐酸帕罗西汀肠溶缓释片
		MRI 对比剂原料药	钆喷酸葡胺及辅料、钆布醇及辅料、钆特酸葡胺及辅料
中成药		CT 对比剂原料药	碘海醇原料药、碘克沙醇原料药、碘帕醇原料药
	中枢神经类		九味镇心颗粒
			金莲花颗粒、金莲花片、连翘败毒丸、栀子金花丸、清肺抑火丸、参苓白术丸、参苓白术散、清胃黄连丸等
	清热解毒类		感冒清热颗粒、芎菊上清丸等
	补肾强身类		五子衍宗丸、济生肾气丸等
	脾胃肠消化类		舒肝和胃丸、香砂六君丸、小儿复方鸡内金散、越鞠保和丸、快胃舒肝丸等
	活血止痛类		消栓通络片、腰息痛胶囊等
	肝胆类		利肝隆片等

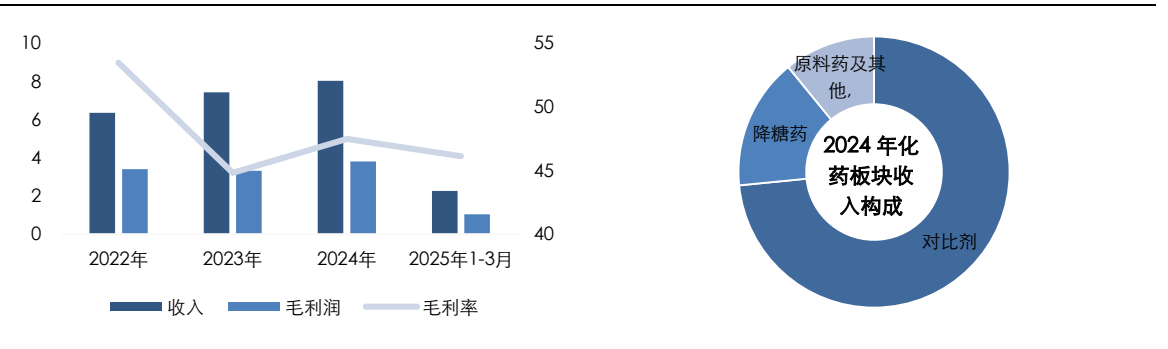
资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 化药板块

跟踪期内，公司化药板块仍聚焦于对比剂、降糖类、原料药等化学药品的生产、研发和销售，2024 年业务收入同比增长，毛利率提升 2.56 个百分点，盈利有所改善

跟踪期内，公司化药板块仍聚焦于对比剂、降糖类、原料药等化学药品的生产、研发和销售，其中对比剂产品仍为化药板块最主要的收入来源，2024 年在化药板块的销售额占比为 73.13%。2024 年，化药板块收入同比增长 8.14%，毛利率较上年提升 2.56 个百分点，盈利有所改善。

图表 6：近年公司化药板块收入及利润情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

1.1 对比剂

2024年，公司完成碘海醇注射液、碘帕醇注射液、碘克沙醇注射液的集采执标、接续工作，钆特酸葡胺注射液获批，钆类对比剂产品更加丰富，对比剂生产线通过了欧盟 EU GMP 及巴西 ANVISA GMP 认证，跟踪期内公司对比剂产品的市场份额和品牌影响力仍较强

对比剂是为增强影像观察效果而注入（或服用）到人体组织或器官的化学制品，是医学影像领域用于诊断与鉴别诊断用药品，公司对比剂产品涵盖 X 射线对比剂与磁共振对比剂，分别用于 CT（X 线电子计算机断层扫描）和 MRI（磁共振）影像诊断。

公司是国内最早研制和推出对比剂产品的企业之一，重视药品质量，建立了完善的质量管理体系，并制定了质量方针和质量目标。2024 年，公司对比剂生产线通过了欧盟 EU GMP 及巴西 ANVISA GMP 认证，对比剂生产的硬件配套设施、管理流程、质量标准及生产人员等方面均得以升级。截至本报告出具日，公司已经上市销售的对比剂产品均已通过仿制药一致性评价，凭借较好的药品质量和较高的性价比，公司具备较强的市场竞争力。

公司拥有专业的对比剂开发团队，拥有北京市发改委出资并予以挂牌建立的“医学影像用药北京工程实验室”，在对比剂领域的研发实力较强。公司掌握对比剂合成工艺、制剂工艺、检测方法，除对比剂制剂研发能力外，还掌握了多种对比剂产品原料药、关键辅料的研发及生产能力，子公司海昌药业专注碘对比剂原料药的研发、生产和销售，拥有标准化造影剂原料药生产线和独立研发体系。

跟踪期内，公司继续优化研发管线，针对常见病、多发病，聚焦内分泌、消化等领域，用药途径方面新增了外用制剂，并通过 BD、投资并购等方式，寻找符合公司发展战略的中药产品和标的，拓展产品管线。2024 年公司研发人员数量同比保持增长，但研发投入较上年下降 43.40%，主要系公司在 2022 年和 2023 年大量立项、研发新项目，2024 年度研发进入相对平稳阶段，且由于研发项目按进度推进，当年部分项目未到里程碑节点，共同导致研发投入同比下降。

2024 年，公司完成碘海醇注射液、碘帕醇注射液、碘克沙醇注射液的集采执标、接续工作，获批钆特酸葡胺制剂及原料药、盐酸帕罗西汀肠溶缓释片、西甲硅油乳剂、复方聚乙二醇电解质散 III）、钆布醇注射液新增规格的注册证书，完成了钆喷酸葡胺注射液、钆贝葡胺注射液一致性评价，同时完成了多个品种的国际注册。随着钆特酸葡胺注射液于 2024 年获批，公司已拥有包括钆喷酸葡胺注射液、钆贝葡胺注射液、钆布醇注射液等四款 MRI 对比剂，涵盖大环状钆类对比剂及线型钆类对比剂，钆类对比剂产品更加丰富，有利于更好地满足临床不同用药需求。2024 年，公司钆特酸葡胺注射液中标第十批全国药品集中采购，并已于 2025 年 4 月开始执标。整体看，跟踪期内，公司对比剂产品的市场份额和品牌影响力仍较强。

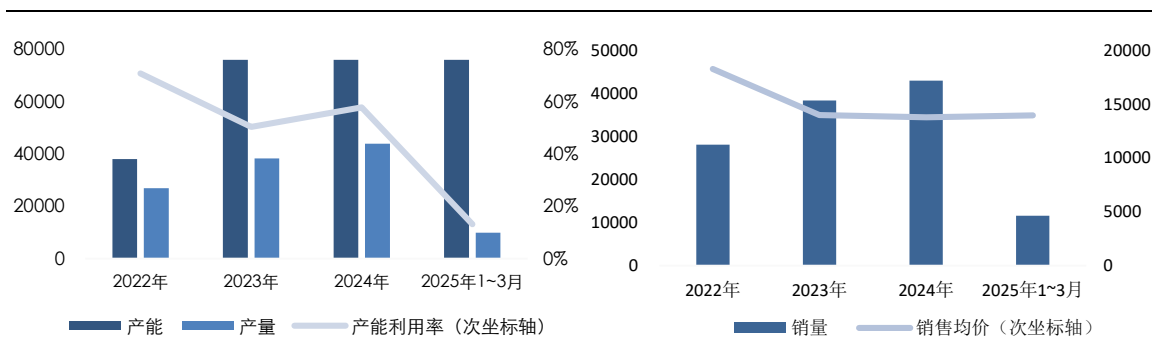
跟踪期内，公司对比剂产能保持稳定，2024 年产能利用率同比提升 14.78 个百分点，对比剂销量同比增长 12.03%，带动业务收入和毛利润提升

截至 2025 年 3 月末，公司仍在北京密云拥有一条对比剂制剂生产线，对比剂产能仍为 76000.00 万毫升/年，跟踪期内未发生变化。同期末，公司高端智能注射剂车间建设项目、沧州三期原料药生产项目已完成建设，亳州生产基地的建设正在推进，预计未来产能规模仍将保

持增长。2024 年，公司对比剂总产量达 43955.93 万毫升，同比增长 14.78%，产能利用率较上年提高 7.45 个百分点。

跟踪期内，公司主要对比剂产品销售价格未发生显著变化，2024 年对比剂产品销售均价同比小幅下降 1.53%。同时，受益于公司积极完成碘海醇注射液、碘帕醇注射液、碘克沙醇注射液的集采执标、接续等工作，努力扩大各产品的市场份额，2024 年对比剂总体销量同比增长 12.03%，推动对比剂收入较上年提升 9.87%。毛利润和毛利率方面，2024 年对比剂产品实现毛利润 2.89 亿元，同比增长 18.75%，毛利率较 2023 年增长 3.69 个百分点。

图表 7：近年公司对比剂产能及产量数据（万毫升/年）
图表 8：近年公司对比剂销量及销售均价数据（万毫升、元/万毫升）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

细分产品方面，2024 年，公司完成碘海醇注射液、碘帕醇注射液、碘克沙醇注射液的集采执标、接续工作，产品销量有所增长。钆类对比剂产品类别进一步丰富，且销量呈现增长趋势，2024 年钆喷酸葡胺注射液和钆布醇注射液销量分别同比提升 6.89%和 81.26%，带动公司对比剂收入保持增长。

公司在全国主要省市构建了相对完善的营销网络，跟踪期内下游客户仍主要为负责药品配送的医药流通公司，2024 年公司前五名客户销售金额占年度销售总额的 18.72%，结算方式仍以先货后款为主，账期主要集中在 30~60 天左右，主要为电汇结算。

跟踪期内，公司对比剂销量增长，碘海醇原料采购量同比增长，其余原料采购量均有所下降，前五大供应商集中度有所下降，但对主要供应商的依赖程度仍然较高

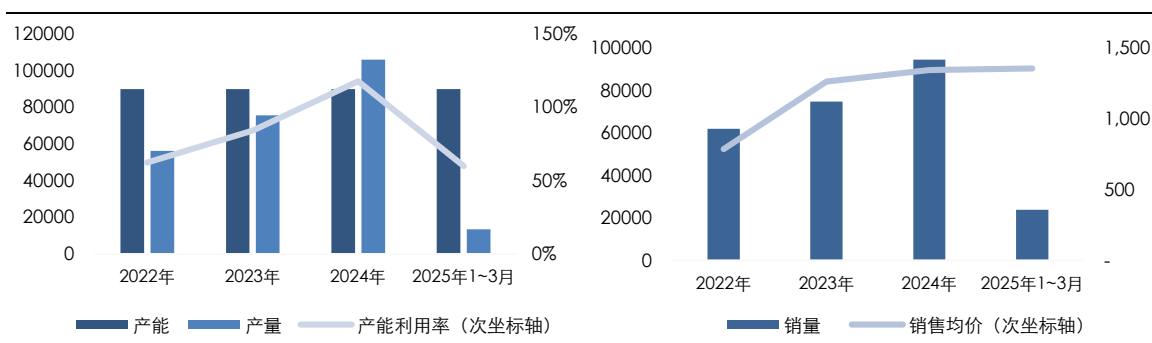
公司对比剂制剂生产所需原料主要有碘海醇、葡甲胺、碘帕醇、碘克沙醇等化学原料药。公司自供部分原料，其余外部采购。2024 年，受产品销量显著增加及公司策略性备货影响，碘海醇原料药采购量同比增长 39.89%，其余原料采购量有所下降。公司与原料供应商长期稳定合作，2024 年公司前五大供应商的集中度为 30.56%，较 2023 年有所下降，但对主要供应商仍存在一定依赖。公司通过控股子公司海昌药业实现向对比剂产品上游产业链的整合，有利于保障对比剂原料的供应。

1.2.降糖领域用药

跟踪期内，随着集中采购执标的推进，公司降糖类产品销售继续释放，带动销售收入和毛利润增长

公司降糖领域用药包括格列美脲片和瑞格列奈片，两种产品共用同一条生产线，已通过 GMP 认证。截至 2025 年 3 月末产能仍为 90000.00 万片，受产量增长影响，2024 年产能利用率达到 117.77%，同比增长 33.70 个百分点。2020 年格列美脲片在第二批全国药品集中采购中标，同年上半年开始向 6 个中标省份供应药品；2021 年，瑞格列奈片被纳入集采，2022 年以来，瑞格列奈抓住集采到期接续的机会，在北京、广东、山东、江苏、河北、江西、云南、福建等省中选。跟踪期内，降糖类产品销售继续释放，2024 年销量同比增长 26.44%。2024 年公司降糖产品销售均价同比增长 6.45%。受益于销量和销售价格增长，2024 年公司降糖领域用药收入同比提升 33.24%，毛利润较上年增长 39.15%，毛利率同比提升 2.57 个百分点。

图表 9：近年降糖领域用药产销数据（万片、元/万片）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

1.3.原料药

跟踪期内，公司对比剂原料药产能保持稳定，但受外部经济环境影响，2024 年公司原料药销量下降，运营主体海昌药业持续经营亏损

公司在产原料药包括钆类原料药和碘类原料药，其中，钆类原料药主要为钆喷酸葡胺原料药，由沧州工厂生产，主要供给内部使用；碘类原料药及中间体由子公司海昌药业生产，以碘海醇为主，兼有碘海醇、碘克沙醇、碘普罗胺、碘佛醇、碘帕醇和碘比醇等多个品种生产线。截至 2025 年 3 月末，海昌药业碘对比剂/年原料药产能仍为 1000 吨/年、共计 7 个品种的生产线。除海昌药业，跟踪期内，钆喷酸葡胺原料药生产线稳定运行，涵盖钆布醇和钆特酸葡胺的钆系列造影剂原料药、药用辅料等的“沧州三期原料生产项目”已完成建设，预计未来钆对比剂原料药产能将进一步提升。

海昌药业是国内仅有的几家具有碘对比剂原料药生产资质的企业之一，在碘对比剂产品原料药生产的工艺水平、质量体系等方面都具有一定的优势。随着碘克沙醇原料药、碘帕醇原料药等陆续获批，海昌药业在原料药领域的产品多样性有所增强。2024 年，受外部经济环境、客户需求收缩影响，公司原料药销量同比下降明显，业务收入较上年降低 20.83%。

跟踪期内，海昌药业核心品种仍然主要为碘海醇，2024 年海昌药业碘海醇销量占比为 97.76%。碘海醇原料药销售价格受市场供需波动影响，但下游制剂受集采影响终端价格下降，2024 年，公司碘海醇销售均价同比略有降低。此外，公司生产碘造影剂产品主要原材料为碘，2024 年以来碘价依然保持高位，且未来碘价格波动存在较大不确定性，仍面临一定的成本控制压力。同时，海昌药业中试及验证费用、委托开发费用投入较多，以管理、研发和财务费用为主的期间费用占比较高，对利润形成侵蚀。虽碘克沙醇原料药、碘帕醇原料药等陆续获批，但海昌药业产能未全面释放，且折旧摊销费用高。2024 年，海昌药业仍发生亏损，净利润为-0.14 亿元。

2. 中成药板块

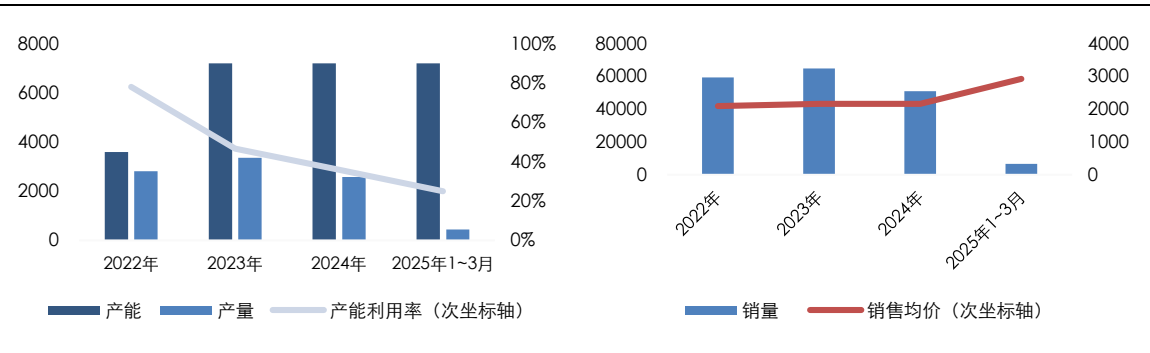
2024 年，公司通过收购天原药业股权，中成药数量增至 59 个，产品多样性有所提升，同期业务收入同比增长，但由于整体医疗市场影响以及公司营销策略调整，2024 年九味镇心颗粒产量同比下降，产能利用率同比降低

2024 年 6 月，公司通过收购天原药业 80%股权，将中成药产品数量增加至 59 个，打造了较为丰富的中成药产品矩阵，实现了在中枢神经、清热解毒、补益类等领域的布局。目前，公司核心中成药产品为九味镇心颗粒和金莲花颗粒，其中中枢神经领域药品九味镇心颗粒是公司原研的重点战略品种之一，属于治疗广泛性焦虑症的处方药，是国内首个通过国家食品药品监督管理总局批准治疗广泛性焦虑症的纯中药制剂。天原药业生产、销售的中成药品种涵盖清热解毒类、感冒类、补肾强身类、脾胃肠消化类、活血止痛类、肝胆类，其中，核心产品金莲花颗粒系全国独家品种、国家医保乙类和 OTC 乙类药品，目前已纳入广东省、河南省、山西省、安徽省、青海省、浙江省、福建省等多地省采目录。

跟踪期内，公司本部仍拥有一条九味镇心颗粒的生产线，已通过 GMP 认证，截至 2025 年 3 月末产能规模仍为 7200 万袋/年，2024 年九味镇心颗粒产量同比下降 22.99%，产能利用率较上年降低 10.72 个百分点，受整体医疗市场影响以及公司营销策略调整，九味镇心颗粒销量较往年有所下降，进而导致产量、产销利用率等均同比降低。。

销量和销售价格方面，2024 年，九味镇心颗粒销量同比下降 21.57%，销售均价较上年基本维持稳定；2024 年，金莲花颗粒销量为 182.21 万盒，销售均价为 20.82 元/盒。2024 年，公司中成药板块收入同比增长 19.65%，主要系收购天原药业所致，其中九味镇心颗粒仍贡献主要的销售收入，2024 年在中成药板块的收入占比为 65.51%。同期，公司中成药板块毛利润较上年小幅增长 2.18%，但毛利率同比降低 8.75 个百分点。

图表 10：近年九味镇心颗粒产销数据（万袋、万袋/年、%、元/万袋）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

在建工程

截至 2025 年 3 月末，公司仍重点推进亳州生产基地的建设工作，项目后续投资金额较大，面临较大的资本支出压力

截至 2025 年 3 月末，公司重点推进亳州生产基地的建设工作，计划将其打造为中医药及化药产业基地，期末主要在建和拟建项目总投资额为 4.96 亿元，未来尚需投资 4.19 亿元，后续投资金额较大，公司面临较大的资本支出压力。

图表 11：截至 2025 年 3 月末公司主要在建和拟建项目（单位：万元）

项目名称	项目周期	资金来源	计划总投资	截至 2025 年	未来投资计划	
				3 月末已投入金额	2025 年 4 月 -12 月	2026 年
中药提取、中成药、高端化药制剂生产项目	2024 年 1 月至 2026 年 12 月	自有资金、银行借款	45000.00 ²	5492.66	23520.00	15987.34
年产 150 吨碘普罗胺原料药技改项目	2024 年 3 月至 2025 年 6 月	自有资金、银行借款	4639.00	2214.34	2424.66	-
合计	-	-	49639.00	7707.01	25944.66	15987.34

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与战略

跟踪期内，公司控股股东及实控人均未发生变动，治理结构未发生重大变化

跟踪期内，公司实际控制人、公司治理结构未发生重大变化。

发展战略方面，公司将继续坚持“化药+中药”双轮驱动的业务模式，整合现有资源和优势，稳定化药板块的可持续发展、提升中成药板块的成长性和盈利能力，奠定未来发展的基础。

公司及其子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位。跟踪期内，公司未因环境问题收到行政处罚。密云药厂、沧州分公司和海昌药业突发环境事件应急预案均在当地生态环境局备案，并每年定期开展突发环境应急预案演练。

² 2024 年 2 月 27 日，公司召开经管会审议通过《陆芝葆药业有限公司中药提取、中成药、高端化药制剂生产项目项目建设立项报告》，确定亳州基地的预算金额为 45000 万元。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年和 2025 年 1~3 月合并财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2025 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接及间接控股子公司共 9 家，较上年末增加 2 家。

资产构成与质量

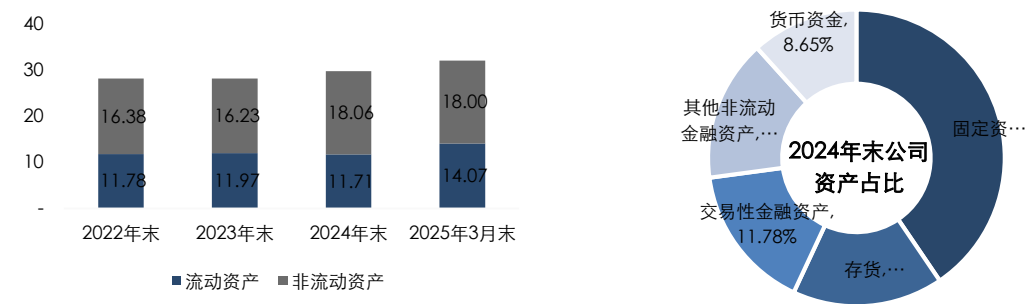
跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主，资产构成中货币资金、固定资产等科目占比相对较高

2024 年末，公司资产总额同比增长 5.61%，其中非流动资产占比 60.67%，公司资产构成仍以非流动资产为主。

2024 年末，公司流动资产较 2023 年末小幅下降，主要由货币资金、交易性金融资产、存货和应收账款构成。2024 年末，公司货币资金同比下降 65.60%，仍以银行存款为主，其中受限货币资金为 0.39 亿元，主要为海昌药业为开立银行承兑汇票提供的保证金。公司新增交易性金融资产 3.51 亿元，主要系购买理财产品所致。存货账面价值同比增长 47.88%，仍由原材料、在产品、库存商品和半成品等为主，2024 年存货周转率略有下降。同期末，公司应收账款同比下降 7.98%，主要为应收商业客户款项，账龄以一年内为主，坏账计提比例 4.95%，期末前五大欠款方应收账款占比合计为 28.47%，集中度较上年有所下降；2024 年应收账款周转率同比略有下降。2025 年 3 月末，公司流动资产较年初增长 20.17%，构成变化不大。

2024 年末，公司非流动资产较上年末增长 11.32%，主要由固定资产、其他非流动金融资产、长期股权投资、无形资产和在建工程等构成。2024 年末，公司固定资产同比增长 18.02%，主要系沧州三期原料生产项目部分完工转固以及收购天原药业，合并范围内生产设备、厂房等固定资产增加共同所致。其他非流动金融资产同比下降 4.23%，主要为对北京创金兴业投资中心（有限合伙）、北京丝路科创投资中心（有限合伙）、宁波梅山保税港区华盖利晟股权投资合伙企业（有限合伙）和南京世和基因生物技术股份有限公司（“世和基因”）的投资。长期股权投资同比下降 2.13%，仍为对芝友医疗和医未医疗的股权投资。同期末，公司在建工程同比下降 36.36%，主要为沧州三期原料生产项目部分完工转固所致。2025 年 3 月末，公司非流动资产较年初略有下降，构成变化不大。

图表 12：公司资产构成及质量情况（亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
货币资金	7.67	7.48	2.57	5.45
交易性金融资产	-	-	3.51	2.90
存货	2.76	2.45	3.62	3.55
应收账款	1.06	1.85	1.70	1.61
流动资产合计	11.78	11.97	11.71	14.07
固定资产	7.83	7.56	8.92	8.73
其他非流动金融资产	3.62	3.55	3.40	3.39
长期股权投资	1.99	2.01	1.97	1.96
无形资产	1.25	1.28	1.61	1.58
在建工程	0.45	1.10	0.70	0.92
非流动资产合计	16.38	16.23	18.06	18.00
资产总额	28.16	28.19	29.78	32.07

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司受限资产 2.85 亿元，包括受限货币资金、固定资产和无形资产，受限原因为银行承兑汇票保证金、借款抵押担保等，受限资产占总资产的比例为 9.56%，占净资产的比例为 15.56%。

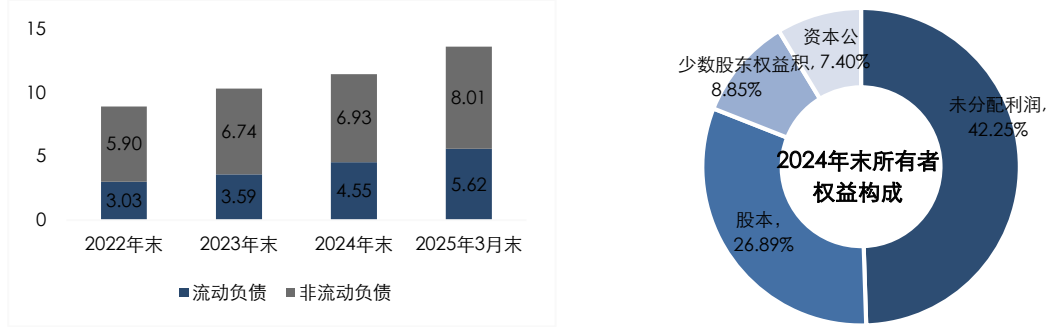
资本结构

跟踪期内，受未分配利润和少数股东权益增长影响，公司所有者权益有所提升

2024 年末，公司所有者权益同比增长 2.42%，其中未分配利润占比仍较高；公司股本和资本公积均维持不变。2024 年末，公司少数股东权益同比增长 19.31%，主要系收购天原药业所致。同期末，其他权益工具同比维持不变，仍为北陆转债权益成分。

2025 年 3 月末，公司所有者权益较年初小幅增长 0.81%，构成变化不大。

图表 13：公司所有者权益情况（亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

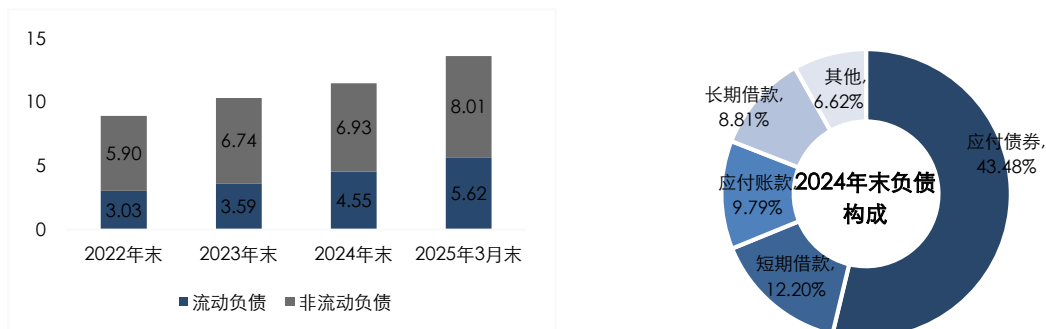
跟踪期内，公司负债总额有所增长，负债结构仍以非流动负债为主，受日常经营资金需求增加、银行借款增长影响，公司全部债务规模增长，资产负债率持续增加，债务负担加重

2024 年末，公司负债总额同比增长 11.12%，其中非流动负债占比 60.35%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

2024 年末，公司流动负债同比增长 26.74%，主要由短期借款、应付账款等构成。2024 年末公司短期借款同比减少 20.25%，其中信用借款和保证借款占比分别为 42.81%和 57.13%，借款用途主要为补充流动资金。同期末，公司应付账款同比增长 18.24%，主要为应付设备款、货款及工程款。2025 年 3 月末，公司流动负债较上年末增长 23.43%，主要系短期借款增加所致。

2024 年末，公司非流动负债同比小幅增长 2.80%，主要由应付债券和长期借款等构成。2024 年末公司应付债券为 4.99 亿元，仍为“北陆转债”。同期末，公司长期借款期末余额 1.01 亿元，同比下降 22.20%，用途主要为经营周转，其中抵押借款 0.95 亿元，海昌药业以其土地使用权及地上房屋建筑物为长期借款提供抵押担保；信用借款 0.45 亿元。2025 年 3 月末，公司非流动负债较 2024 年末增长 15.57%，构成变化不大。

图表 14：公司负债情况（亿元）



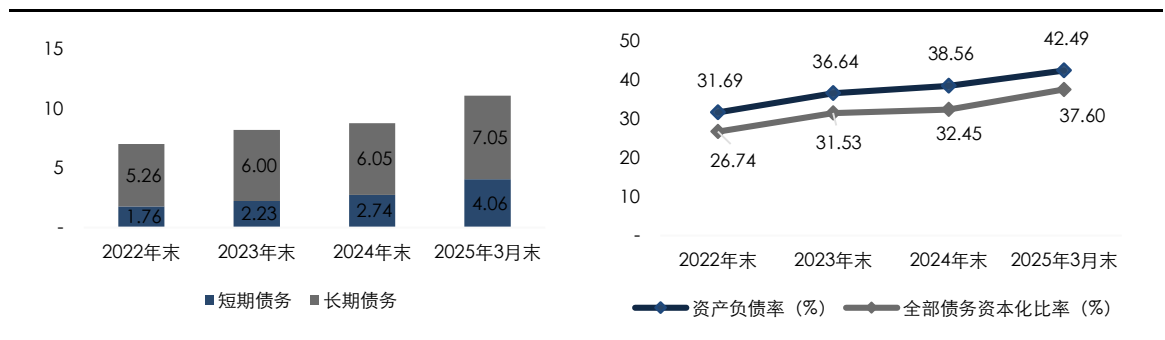
项目	2022 年末	2023 年末	2024 年	2025 年 3 月末
短期借款	1.08	1.76	1.40	2.15
应付账款	0.86	0.95	1.12	0.81
流动负债合计	3.03	3.59	4.55	5.62
应付债券	4.27	4.63	4.99	5.08

长期借款	0.90	1.30	1.01	1.97
非流动负债合计	5.90	6.74	6.93	8.01
负债总额	8.92	10.33	11.48	13.63

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模保持增长，2024年末同比增长6.83%，仍以银行借款和可转换债券为主，长期债务占比较高，2024年末占比为68.85%；2025年3月末，公司全部债务较上年末进一步增长26.45%，主要系公司新增长期借款用于置换天原药业股权收购款所致。2024年末及2025年3月末，公司资产负债率分别为38.56%和42.49%；2024年末，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为32.45%和24.85%，均较上年末变化不大。

图表 15：公司债务情况（亿元）



对外担保方面，截至2025年3月末，公司无对合并报表范围外企业担保情况。

盈利能力

受益于对比剂和降糖类药品销量增长，叠加收购天原药业股权，中成药产品数量增长共同影响，2024年公司营业收入同比提升，营业利润率小幅增长，净利润实现扭亏，但期间费用对公司利润仍存在一定侵蚀

2024年，受益于对比剂和降糖类药品销量增长，叠加收购天原药业股权，中成药数量增长至59个，公司实现营业收入9.84亿元，同比增长10.42%；同期公司营业利润率为46.36%，较上年小幅提升0.51个百分点。2024年，公司研发投入同比下降，利润总额为-0.01亿元，亏损较上年有所收窄；净利润为26.77万元，实现扭亏。

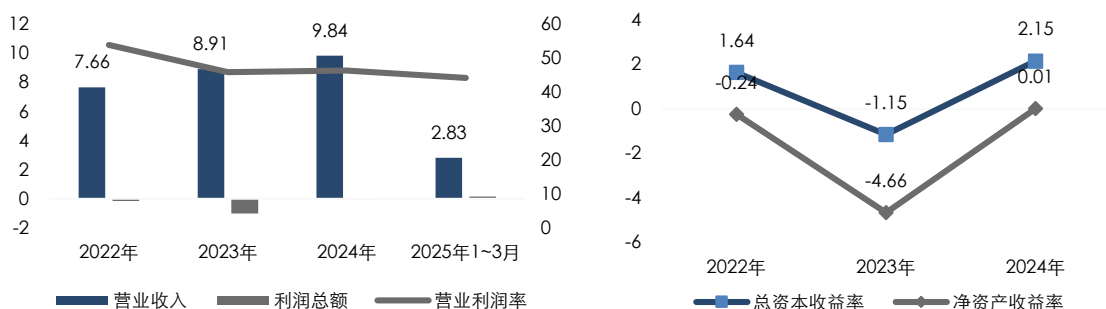
2024年，受研发费用同比减少影响，公司期间费用较上年下降2.58%，期间费用率下降6.16个百分点，整体看，期间费用对公司利润仍存在一定侵蚀。2024年公司资产减值损失明显减少，主要系上年度公司对收购海昌药业所形成的商誉计提商誉减值金额0.32亿元，本期无计提商誉减值影响所致。

受益于净利润扭亏，2024年公司的总资本收益率和净资产收益率均由负转正，分别同比提升3.30个百分点和4.67个百分点。

2025年1~3月，公司营业收入同比增长36.23%；毛利率同比下降10.16个百分点，主要系2024年下半年九味镇心颗粒部分批次产量及产能利用率下降导致生产成本上升，2025年一季度主要销售以上批次产品，并相应确认销售收入和成本所致；同期，公司实现利润总额0.16

亿元，同比微降 1.77%；净利润为 0.13 亿元，同比略有增长。

图表 16：公司盈利能力情况（亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

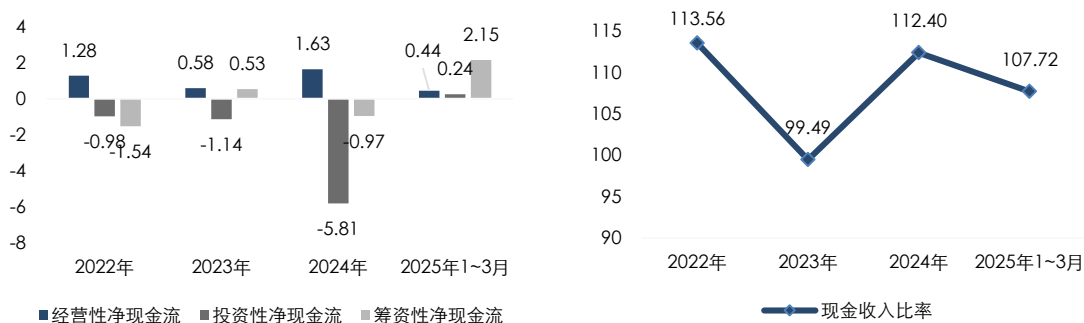
现金流

跟踪期内，公司经营现金净流入同比增长，投资活动现金流仍为净流出，受当期收到的借款减少及偿还借款较上期增加共同影响，筹资活动现金流转为净流出

2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 178.85%，主要系本期收到的经营回款增加，应收账款占款减少所致。同期，公司现金收入比为 112.40%，同比提升 12.90 个百分点，公司经营获现能力有所改善。

2024 年，公司投资活动产生的现金流量净额同比减少 408.02%，主要系当期购买理财及支付股权收购款增加；筹资活动产生的现金流转为净流出 0.97 亿元，主要系当期收到的借款减少及偿还借款较上期增加共同所致。

图表 17：公司现金流情况（亿元、%）



2025 年 1~3 月，公司经营活动现金流净流入 0.44 亿元，投资活动现金流净流出 0.24 亿元，筹资活动现金流量净流入 2.15 亿元。

偿债能力

2024 年末，公司流动比率和速动比率同比分别下降 75.94 个百分点和 87.30 个百分点。2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.71 倍，较上年提升 1.95 倍，全部债务/EBITDA 为 5.59 倍，

同比明显下降。

图表 18 公司偿债能力主要指标（%、倍）

指标名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
流动比率	389.21	333.21	257.27	250.48
速动比率	297.95	265.04	177.73	187.37
经营现金流流动负债比	42.23	16.28	35.81	-
EBITDA 利息倍数	2.38	0.76	2.71	-
全部债务/EBITDA	6.19	20.40	5.59	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司短期债务为 2.74 亿元，未受限货币资金 2.17 亿元，对短期债务的覆盖能力一般；截至本报告出具日，公司无未来一年到期的债券。2024 年公司经营性净现金流为 1.63 亿元，投资性净现金流为-5.81 亿元，筹资活动前净现金流为-4.18 亿元，对短期债务的保障能力较弱。预计 2025 年，公司建设亳州项目，仍面临一定资本支出压力，预计筹资活动前净现金流对短期债务的保障能力仍较弱。

截至 2025 年 3 月末，公司合并口径的银行授信总额 8.35 亿元，未使用额度 4.60 亿元，具有一定备用流动性。

过往期债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2025 年 5 月 13 日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。跟踪期内，公司按时支付“北陆转债”利息，尚未到还本日。

抗风险能力及结论

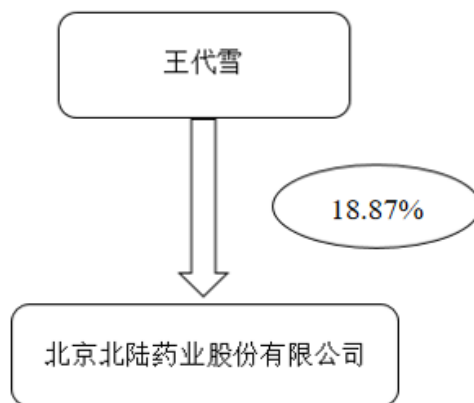
公司是国内最早研制对比剂产品的企业之一，已上市销售的对比剂制剂产品均通过仿制药一致性评价，2024 年完成碘海醇注射液、碘帕醇注射液、碘克沙醇注射液集采执标、接续，在对比剂领域仍具有一定市场竞争力；2024 年，公司对比剂及降糖类产品集采放量，产量和销量明显增长，产能利用率提升，且钆特酸葡胺注射液已中标第十批全国药品集中采购，于 2025 年 4 月开始执标，将进一步推动化药板块收入增长；2024 年，公司钆特酸葡胺制剂及原料药、盐酸帕罗西汀肠溶缓释片和西甲硅油乳剂等获批，完成钆喷酸葡胺注射液等一致性评价，对比剂产线通过欧盟 EU GMP 及巴西 ANVISA GMP 认证，可为化药板块持续发展提供支撑；公司形成了较丰富的中成药产品矩阵，所拥有的中药批文共 59 个，实现了中枢神经、清热解毒、补益类等领域布局，2024 年中成药板块收入同比增长，业务规模有所扩大。

同时，东方金诚关注到，受外部经济环境及客户需求收缩等因素影响，2024 年公司原料药销量下降，运营主体海昌药业持续经营亏损；受医疗市场环境及公司营销策略调整影响，，2024 年九味镇心颗粒产销量有所下降；跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，且在建项目后续投资金额较大，仍面临较大资本支出压力。

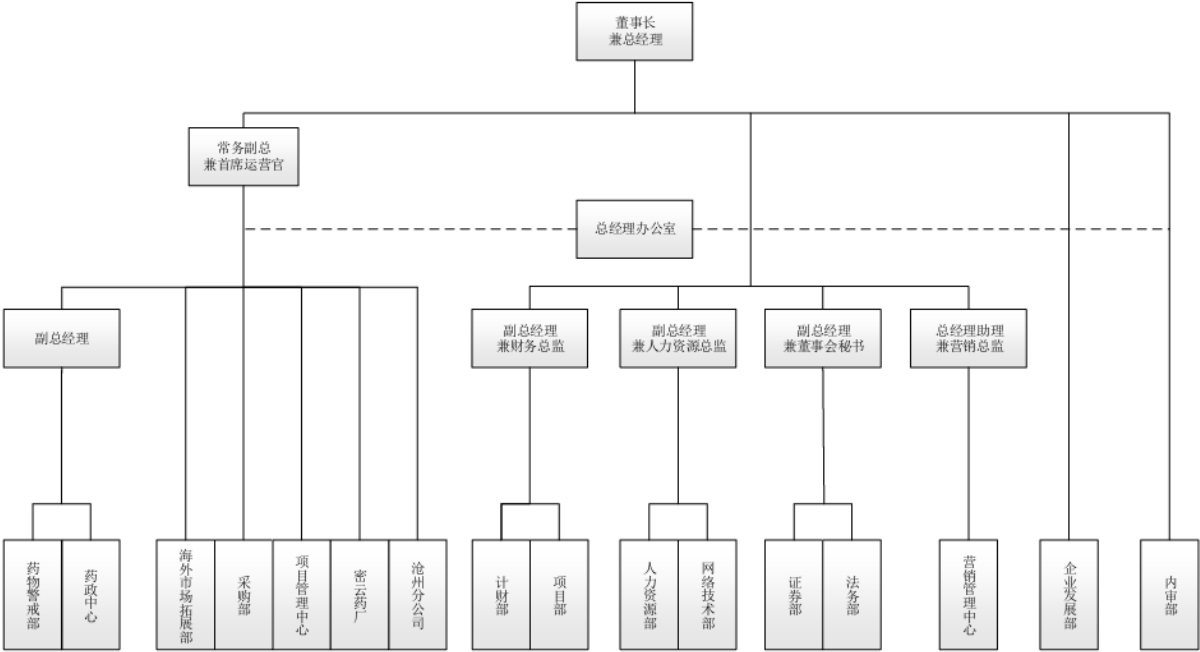
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 A，评级展望为稳定，维持“北陆转债”信

用等级为 A。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据和财务指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月末 /1~3 月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	28.16	28.19	29.78	32.07
所有者权益（亿元）	19.23	17.86	18.29	18.44
负债总额（亿元）	8.92	10.33	11.48	13.63
短期债务（亿元）	1.76	2.23	2.74	4.06
长期债务（亿元）	5.26	6.00	6.05	7.05
全部债务（亿元）	7.02	8.23	8.79	11.11
营业收入（亿元）	7.66	8.91	9.84	2.83
利润总额（亿元）	-0.15	-1.01	-0.01	0.16
净利润（亿元）	-0.05	-0.83	0.00	0.13
EBITDA（亿元）	1.13	0.40	1.57	0.31
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.28	0.58	1.63	0.44
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.98	-1.14	-5.81	0.24
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.54	0.53	-0.97	2.15
毛利率（%）	55.39	47.01	47.67	45.45
营业利润率（%）	53.90	45.85	46.36	44.16
销售净利率（%）	-0.60	-9.34	0.03	4.71
总资本收益率（%）	1.64	-1.15	2.15	-
净资产收益率（%）	-0.24	-4.66	0.01	-
总资产收益率（%）	-0.16	-2.95	0.01	-
资产负债率（%）	31.69	36.64	38.56	42.49
长期债务资本化比率（%）	21.48	25.13	24.85	27.66
全部债务资本化比率（%）	26.74	31.53	32.45	37.60
货币资金/短期债务（%）	436.55	335.85	94.06	134.16
非筹资性现金净流量债务比率（%）	4.28	-6.79	-47.54	6.16
流动比率（%）	389.21	333.21	257.27	250.48
速动比率（%）	297.95	265.04	177.73	187.37
经营现金流动负债比（%）	42.23	16.28	35.81	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.38	0.76	2.71	-
全部债务/EBITDA（倍）	6.19	20.40	5.59	-
应收账款周转率（次）	6.38	6.12	5.54	-
销售债权周转率（次）	6.00	5.91	5.39	-
存货周转率（次）	1.30	1.81	1.70	-
总资产周转率（次）	0.27	0.32	0.34	-
现金收入比（%）	113.56	99.49	112.40	107.72

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率（%）	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率（%）	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率（次）	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率（次）	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务 短期债务=短期借款+应付票据+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+其他短期债务 全部债务=长期债务+短期债务 利息支出=利息费用+资本化利息支出	

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。