






内部编号: 2026070061

上海上实（集团）有限公司 2025 年度第一期中期票据

定期跟踪评级报告

项目负责人: 杨亿  yangyi@shxsj.com
项目组成员: 袁诗怡  yuanshiyi@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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（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、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2026)100389】

评级对象：上海上实（集团）有限公司 2025 年度第一期中期票据

25 上实 MTN001

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AAA/稳定/AAA/2026 年 7 月 10 日

前次跟踪：AAA/稳定/AAA/2025 年 7 月 11 日

首次评级：AAA/稳定/AAA/2025 年 1 月 6 日



跟踪评级观点

主要优势：

- 行业发展前景良好。受人口老龄化、慢性病年轻化和全民健康管理意识增强等因素驱动，我国医药行业增长基础整体良好，同时在政策赋能与医保体系持续完善的支持下，上海上实医药主业面临良好发展前景。
- 政府支持。上海上实作为上海市属医药产业整合运营主体，近年来能够在资本金注入方面持续获得上海市政府的支持。另外，公司还可持续获得较大金额政府补贴。
- 行业地位突出。上海上实下属上海医药集医药工、商业为一体。2025 年上海医药保持较大规模研发投入，创新药管线持续丰富，且通过一致性评价的仿制药持续增加，医药工业整体竞争力进一步增强。上海医药商业销售网络持续完善及拓展，系我国第二大医药流通企业和最大的进口药品服务平台，行业地位突出。
- 融资渠道通畅。上海上实下属上海医药系 A 股及 H 股上市公司，股权融资渠道畅通。另外，公司与银行等金融机构保持良好合作关系，当前可用授信充足，后续融资空间较大。

主要风险：

- 药品质量安全风险。药品质量安全问题关乎制药企业的兴衰乃至存亡，上海上实下属公司采取的诸多防范措施可有效降低但不能完全消除药品安全风险。
- 即期偿债压力较大。因医药流通业务的开展，上海上实应收账款及存货规模持续增长，对营运资金形成一定占用，公司倾向于短期融资平衡现金流，短期刚性债务持续增长，当前规模较大，公司面临较大的即期债务偿付压力。
- 往来款回收风险。上海上实应收往来款余额较大，关注相关款项的回收情况。
- 并购管理风险及商誉减值风险。近年来上海上实持续开展并购活动，在并购整合及管理方面面临一定压力。同时，溢价收购积累了较大规模的商誉，若后续相关被收购标的经营业绩未达预期，将存在减值风险。

评级关注：

- 根据该公司于 2026 年 2 月发布的《上海上实（集团）有限公司关于公司内部股权调整事宜的公告》，上海市国资委于 2025 年 10 月出具了《市国资委关于上海实业（集团）有限公司股权调整有关事项的通知》（沪国资委产权〔2025〕192 号），上海市国资委将其所持上海实业（集团）有限公司（简称“上实集团”）100% 股权划转至公司全资子公司金钟国际控股有限公司。上实集团原先自 1998 年 6 月起经上海市国资委授权对公司行使管理权，上述股权调整事项完成后自 2026 年 1 月 1 日起其已变更为公司子公司。上述股权调整事项未导致公司出资人及实际控制人变化，上实集团纳入公司合并范围后，公司对核心子公司上海医药集团股份有限公司（简称“上海医药”）的控制力有所加强，业务亦趋于多元，公司资产及所有者权益规模大幅扩大，2026 年 3 月末未经审计的金额分别为 4,807.65 亿元和 1,862.34 亿元。

跟踪评级结论

通过对上海上实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 AAA，评级展望稳定，并维持上述中票 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计上海上实信用质量在未来 12 个月持稳。

主要财务数据及指标

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
母公司口径数据:			
货币资金[亿元]	49.73	38.95	29.85
刚性债务[亿元]	184.84	202.86	271.61
所有者权益[亿元]	238.33	233.28	233.02
经营性现金净流入量[亿元]	0.02	-0.27	-1.18
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	2,729.10	2,832.54	2,950.38
总负债[亿元]	1,684.13	1,752.34	1,852.33
刚性债务[亿元]	819.16	890.17	989.54
所有者权益[亿元]	1,044.98	1,080.20	1,098.05
核心业务收入[亿元]	262.57	237.31	245.22
净利润[亿元]	53.26	60.27	62.18
经营性现金净流入量[亿元]	35.57	59.82	68.26
EBITDA[亿元]	123.01	134.65	146.43
毛利率[%]	12.31	11.37	10.92
总资产报酬率[%]	3.69	3.85	3.95
营业周期[天]	165.49	167.48	174.52
总资产周转率(次/年)	0.99	0.99	0.98
资产负债率[%]	61.71	61.86	62.78
权益资本与刚性债务比率[%]	127.57	121.35	110.97
EBITDA/利息支出[倍]	4.77	5.20	6.22
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.16	0.16
流动比率[%]	128.38	134.27	131.03

注：根据上海上实经审计的 2023~2025 年财务数据整理、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	2	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aa ⁺
	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	/
		⑤表外因素	/
	⑥其他因素	/	
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	↑1	
主体信用级别		AAA	

调整因素：（/）

无。

支持因素：（↑1）

上海上实由上海市国资委全资控股，作为上海市属医药产业整合运营主体，公司在国资体系内重要性很高，近年来能够在资本金注入

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
------	----

和政府补贴方面持续获得上海市国资委的支持。

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）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（医药制造行业）FM-GS002（2025.5）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33347&mid=4&listype=1
《医药制造与流通行业 2025 年信用回顾与 2026 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=35460&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海上实（集团）有限公司 2025 年度第一期中期票据（简称“25 上实 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据上海上实（集团）有限公司（简称“上海上实”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2025 年财务报表及相关经营数据，对上海上实的财务状况、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。

该公司于 2025 年 1 月 9 日发行了 25 上实 MTN001，发行金额为 15.00 亿元，期限为 15 年，票面利率为 2.19%，所募资金用于偿还到期的中期票据。截至本评级报告出具日，募集资金已按募集说明书用途使用。

截至 2026 年 6 月末，该公司尚在存续期内的债券共 16 支，待偿还本金余额合计 185.00 亿元，付息情况（若有）均正常。

图表 1. 截至 2026 年 6 月末公司存续债务融资工具基本情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	票面利率 (%)	发行日期	注册额度/注册时间	备注
23 上实 MTN002A	12.00	3 年	2.75	2023-09-04	中市协注（2023） DFI32 号，无明确注册 金额/2023 年 6 月	正常付息
23 上实 MTN002B	3.00	5 年	3.24	2023-09-04		正常付息
24 上实 MTN001	15.00	3+2 年	2.48	2024-03-04		正常付息
24 上实 MTN002	15.00	10 年	2.38	2024-09-18		正常付息
24 上实 MTN003	15.00	5 年	2.34	2024-10-24		正常付息
25 上实 MTN001	15.00	15 年	2.19	2025-01-09		正常付息
25 上实 MTN002（科创票据）	15.00	5 年	2.00	2025-04-25		正常付息
25 上实 MTN003	15.00	10 年	2.15	2025-07-01	中市协注（2025） DFI34 号，无明确注册 金额/2025 年 6 月	正常付息
25 上实 MTN004A	15.00	5 年	2.27	2025-09-23		未到付息日
25 上实 MTN004B	5.00	10 年	2.56	2025-09-23		未到付息日
25 上实 MTN005	10.00	5 年	1.99	2025-12-04		未到付息日
26 上实 MTN001	10.00	5 年	1.96	2026-01-09		未到付息日
26 上实 MTN003（并购）	10.00	7 年	2.09	2026-04-07		未到付息日
26 上实 MTN002（并购）	20.00	7 年	2.09	2026-04-07		未到付息日
26 上实 MTN004	5.00	10 年	2.17	2026-04-24		未到付息日
26 上实 MTN005	5.00	10 年	2.17	2026-04-27		未到付息日
合计	185.00	-	-	-	-	-

注：根据 Wind 数据整理、计算。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2023-2025 年财务报表以及相关经营数据。普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024-2025 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。

近年来，该公司合并范围变化主要受收购事项影响。2023 年，公司以 3.27 亿元收购 4 家子公司，构成非同一控制下企业合并，产生商誉 0.69 亿元。2024 年，公司以 0.11 亿元收购上药（营口）医药有限公司（简称“上药营口”），构成非同一控制下企业合并。2025 年，公司以 9.95 亿元收购上海和黄药业有限公司（简称“和黄药业”）

10%股权,交易完成后公司合计持有和黄药业 60%股权¹,构成非同一控制下企业合并,该收购事项产生商誉 18.46 亿元;此外,公司将上海潭东企业咨询服务有限公司(简称“上海潭东”)100%股权作价 14.85 亿元转让给上实国际投资有限公司(简称“上实国际”)。整体看,近三年公司合并范围变化对数据可比性未产生重大影响。

2. 业务

该公司以医药业务为核心主业,集医药研发、制造、分销和零售为一体。2025 年主要得益于和黄药业并表,公司医药工业收入同比有所增长;公司保持较大规模研发投入,创新药管线进一步丰富,通过一致性评价的仿制药亦持续增加,医药工业整体竞争力进一步增强。公司通过持续推进全国区域平台化、一体化建设,网络布局加速深化,海外业务拓展亦取得一定的进展;公司进口业务优势地位稳固,同时拓展器械大健康 and 合约销售等业务,医药商业收入保持增长,公司在医药流通领域保持极强的竞争力。2025 年公司营业毛利略有下滑且资产减值损失有所增加,但得益于收购和黄药业股权产生大额投资收益,公司净利润保持增长。

(1) 外部环境

宏观因素

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。

¹ 和黄药业原系该公司子公司上海市药材有限公司(简称“上海药材”)和上海和黄医药投资(香港)有限公司(简称“和黄投资”)共同成立的公司,二者各持有其 50.00%的股权。2025 年 4 月,和黄投资将所持和黄药业 45.00%的股权分别转让给上海医药(10.00%)、上海金浦志诚私募投资基金合伙企业(有限合伙)(25.1247%)和上海金浦志佰合企业管理合伙企业(有限合伙)(9.8753%)。此次交易完成后,公司合计持有和黄药业 60.00%股权,取得对其的控制权,故将其纳入合并范围。

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。医药流通行业整体呈现规模稳步增长且结构持续优化的态势，行业发展逐步从增量扩张转向存量调整与效率提升。其中零售药店表现活跃，市场份额进一步提升，而公立医院终端受政策影响，经营规模则有所收缩。行业集中度持续提升，头部企业优势明显，但与此同时零售端洗牌加速，闭店现象突出，受医保支付压力加大因素影响，企业回款周期整体有所拉长，经营环节占款规模大，财务杠杆持续偏高，且债务集中于短期，即期偿付压力相对较大。

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。数字化将推动医药流通行业加快转型升级，行业内企业将不断向新业态发展。预计政策端将继续鼓励创新、规范行业生态。支付端将持续深化医保支付体系价值导向改革，而商业健康保险预计将更有效地对基本医保形成补充。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

图表 2. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入合计	2,616.66	2,766.79	2,847.65
其中：（1）医药生产和销售	2,591.92	2,742.35	2,825.98
在营业收入中占比	99.05	99.12	99.24
（2）房地产销售、租赁及物业服务	3.13	4.31	1.47
在营业收入中占比	0.12	0.16	0.05
（3）金融类业务	8.78	8.20	9.64
在营业收入中占比	0.34	0.30	0.34
毛利率	12.31	11.37	10.92
其中：（1）医药生产和销售	11.89	10.98	10.59
（2）房地产销售、租赁及物业服务	32.13	26.62	8.84
（3）金融类业务	89.22	87.94	82.49

注：根据上海上实所提供数据整理、计算。

该公司营业收入绝大部分由医药生产和销售业务贡献，2023-2025 年主要在医药业务收入增长带动下保持增长。公司房地产业务涉及物业销售、租赁以及物业服务，同期收入受销售结转进度影响而有所波动。公司金融业务收入主要由天津信托有限责任公司（简称“天津信托”）贡献，此外还涉及小额贷款和担保业务，同期该业务收入有所波动。2023-2025 年，公司综合毛利率分别为 12.31%、11.37%和 10.92%，主要因医药业务毛利率下滑而有所下降。

① 经营状况

A. 医药业务

该公司医药业务核心运营主体体系上市公司上海医药。截至 2025 年末，公司直接持有上海医药 5.98% 的股份，并通过子公司上海医药（集团）有限公司（简称“上药集团”）间接持有上海医药 19.32% 的股份；上药集团为上

海医药单一最大股东，且通过派遣关键管理人员决定上海医药的经营管理决策，故能够对上海医药实施控制²。

上海医药同时涉足医药工业和医药商业，具备医药工商业一体化优势。为提升业务竞争力，完善产业布局，近年来上海医药持续开展兼并收购活动。2023年，上海医药完成湖南润吉药业有限公司³并购以及正大天晴药业集团股份有限公司商业板块并购，填补了湖南省生物制品以及苏州市、连云港市的网络空白，进一步拓展了国内医药流通网络。2024年，上海医药收购上药营口以拓展辽宁医药流通网络。2025年，上海医药完成对和黄药业的收购并表，将麝香保心丸和胆宁片两大中药品种纳入版图，并在研发管线、学术推广、中药生产等领域推动双向赋能和资源协同。

图表 3. 上海医药之医药业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	营业收入	毛利率
医药工业	2023 年	262.57
	2024 年	237.31
	2025 年	245.22
医药分销	2023 年	2,337.60
	2024 年	2,511.67
	2025 年	2,588.28
医药零售	2023 年	91.11
	2024 年	85.14
	2025 年	86.66

注：①根据上海医药公开资料整理；②由于上述细分板块收入之间存在抵消，合计金额大于公司医药生产和销售收入。

1) 医药工业

目前上海医药的医药工业业务已形成了覆盖化学和生物药品、现代中药和保健品、医疗器械等医药制造领域的生产格局，在国内 12 个省市以及海外建有药品生产基地，常年生产约 800 个药品品规，涉及 30 多种剂型，产品资源丰富。2025 年，上海医药在 Brand Finance 公布的《2025 年全球医药品牌价值榜》中位列第 19 位。

2023-2025 年，上海医药医药工业业务收入分别为 262.57 亿元、237.31 亿元和 245.22 亿元，其中 2024 年因部分产品降价而同比下降 9.62%，2025 年主要因和黄药业并表而同比增长 3.33%；同期，该业务毛利率小幅波动，2025 年部分产品价格虽有所下降，但公司通过提升智能化制造水平并加强供应链管理压降成本，毛利率下降幅度有限，盈利能力仍保持在较高水平。上海医药持续推进工业营销体系整合，通过加强工商联动及产销协同，2025 年销售收入超过 1 亿元的产品达 40 个，其中过 10 亿产品数量为 4 个；60 个重点品种销售收入为 134.43 亿元，覆盖免疫、精神神经、肿瘤、心血管、消化代谢及抗感染等领域。上海医药采取“自营+招商代理”的销售模式，通过各经销商或代理商的销售渠道实现全国医药终端和零售终端的覆盖，2025 年医药工业销售网络已覆盖全国 31 个省区及直辖市。定价方面，处方药产品定价原则上以国家药品集中采购中选价格以及各省市的中标价确定；OTC 产品和保健品定价则随行就市。2025 年公司重点产品如下表所示，除注射用乌司他丁外，其余产品产销量均同比有所增长；多糖铁复合物胶囊及双歧杆菌三联活菌制剂（胶囊）集中招标采购中标价格分别同比下降 15.85%和 20.18%，其余产品中标价格较上年保持相对稳定。

图表 4. 2025 年公司医药工业重点产品产销量情况

主要产品	生产量	生产量同比增减 (%)	销售量	销售量同比增减 (%)
麝香保心丸（万盒）	11,942.99	12.07	11,772.22	8.79
多糖铁复合物胶囊（万粒）	54,490.03	15.49	52,610.53	10.64
胃复春胶囊（万粒）	110,410.00	23.97	109,287.19	19.25
双歧杆菌三联活菌制剂（胶囊：万粒）	99,954.10	22.28	107,204.74	24.13
双歧杆菌三联活菌制剂（散剂：万袋）	5,233.50	12.74	5,777.29	12.16
注射用乌司他丁（万支）	1,319.61	-9.23	1,316.50	-2.51

注：根据上海医药公开资料整理。

原材料供应方面，上海医药注重制造体系建设，近年来持续推进核心产品原料药及制剂的自我配套供应，相关配套开发项目有序推进。上海医药建立了大宗原料药采购平台，大宗原材料以招投标的方式进行集中采购，有利于降低采购成本，保障采购质量。2022 年上海医药引入战略投资者云南白药集团股份有限公司（简称“云南

² 2025 年末，上实集团通过其子公司上实国际、上海潭东以及上海上实投资管理咨询有限公司合计持有上海医药 13.46%的股权，上实集团自 2026 年 1 月 1 日起纳入公司合并范围，公司直接及间接持有上海医药的股权比例由 25.30%升至 38.76%，对其控制力有所加强。

³ 现已更名为上药控股（湖南）生物制品有限公司，上海医药持股比例为 51.00%。

白药”)，近年来与其在多方面持续开展合作，凭借云南白药在中药资源方面的优势，在一定程度上保证了公司中药材供应的稳定性，并有利于原材料成本控制。2025 年上海医药主要中药（产）品所需药材价格大体保持平稳，部分药材（如牛黄、麝香等动物药材及进口药材）价格有所上升。结算方面，长期合作的供应商会给予上海医药一定的账期，其余原材料采购以现金结算方式为主。

研发方面，上海医药落实创新转型战略，近年来保持较大规模投入，2023-2025 年研发总投入分别为 26.02 亿元、28.18 亿元和 26.04 亿元，占医药工业销售收入的比重分别为 9.91%、11.87%和 10.62%。创新药研发方面，上海医药通过构建“自主+协同+集成”的开源创新体系拓展具有临床价值的创新药产品群，2025 年末在研新药共 59 个（按适应症计算，其中创新药 47 个，改良型新药 12 个），产品治疗领域主要为肿瘤、免疫、神经和消化代谢疾病，其中 15 个临床申请已获受理或已获批，43 个已进入临床阶段，1 个上市申请已获受理。仿制药方面，2025 年上海医药共有 13 个品种（14 个品规）获批通过质量和疗效一致性评价，当年末累计已获批产品达 87 个品种（117 个品规）；截至当年末，上海医药有 10 个品种（12 个品规）处于一致性评价评审阶段。2025 年，上海医药共获得 10 个药品生产批文。另外，2025 年上海医药在药品国际认证方面取得了一定的突破，当年共有 11 个药品（16 个品规）在美国及东南亚地区获得上市批准；新增海外申报注册项目 18 个，当年末共有 32 个注册项目处于审评阶段。

2) 医药商业

上海医药的医药商业业务包括医药分销和医药零售。上海医药系我国第二大全国性医药流通企业，分销网络覆盖全国 31 省、直辖市及自治区（其中通过控股子公司直接覆盖 25 个省、直辖市及自治区），2025 年通过持续推进全国区域平台化、一体化建设，网络布局加速深化，业务总规模超百亿的省份增加至 8 个。上海医药以其分销网络为基础，布局医药零售业务，2025 年以来通过推进“新零售一体化”战略，加速大零售体系建设，重点推动全国零售业务整合，聚力核心门店建设，并着力提升专业药房的一体化服务能力。境外业务拓展方面，2025 年上海医药推进香港中药和大健康业务布局，为中药走向世界夯实基础；另外，如前述，上海医药积极推动海外药品注册工作，得益于销售体系建设的加强，海外业务收入实现增长，当年泰国子公司销售收入同比大幅增长，菲律宾子公司实现首次销售。

2023-2025 年，上海医药医药分销业务收入分别为 2,337.60 亿元、2,511.67 亿元和 2,588.28 亿元，得益于销售网络布局、进口及创新药业务、器械大健康业务及合约销售（CSO）业务的拓展而保持增长；医药零售业务收入分别为 91.11 亿元、85.14 亿元和 86.66 亿元，其中 2024 年因线下门店规模收缩而同比降幅较大。2025 年，医药分销业务和零售业务的毛利率分别为 5.79%和 11.38%，同比小幅下降。医药分销业务开展模式及账期方面，上海医药通常与分销商订立年度分销协议，其中约定分销产品数量及价格，以及月度、季度或年度销售目标；上海医药一般给予分销商不超过 1 年的信用账期。

上海医药系我国最大的进口药品服务平台，为全球医药企业创新产品提供涵盖上市前合作、进出口服务、全国分销、创新增值四大领域的全供应链一站式管理服务。2025 年上海医药医药商业板块中创新药实现销售额 537 亿元，同比增长 76.07%；当年新增进口总代品规 28 个，涵盖 21 家全球知名企业。上海医药器械大健康业务结构持续优化，主要涉及器械、医美、健康食品等非药领域，2025 年签约 SPD（供应-加工-配送）项目超过 30 个，该业务收入突破 447 亿元，同比略有增长。另外，上海医药还从事 CSO 业务，2025 年新签多个药品合作项目，并取得多款疫苗产品的区域推广权，当年该业务收入突破百亿。

随着医院线上化的加速，上海医药联动拓展“互联网+”模式。上海医药大健康云商股份有限公司系由上海医药孵化并持续支持的“互联网+”医药商业科技平台，主要从事专业药事服务，建立了一体化全国专业药房网络以及差异化优势的 2B 数字化平台+2C 互联网平台，为新特药提供全面销售与服务网络。此外，上海医药参股的上海镁信健康科技有限公司作为“互联网+医+药+险”闭环生态模式的创立者，依托其在商业保险创新支付的业务优势，在为创新药企、保险公司及个人用户提供一站式多元支付解决方案的同时，以数智化举措加速创新药商业化落地，反哺临床科研，重塑患者服务体验。

B. 其他非核心业务

1) 房地产业务

房地产业务方面，2011年以来该公司着手进行房地产业务战略调整，当年7月完成该板块原核心运营主体上海实业发展股份有限公司（简称“上实发展”）63.65%的股份转让。2014年10月公司以33.55亿元受让上海国际所持上投控股100%股权，2015年3月公司以8.76亿元对价收购上投控股所持上海上投资产经营有限公司（简称“上投资产”）100%股权，2015年12月以34.33亿元对价向上实发展出售上投控股100%的股权。2019年7月将持有的上实置业集团（上海）有限公司（简称“上实置业”）及上海上实投资发展有限公司（简称“上实投发”）全部股权无偿划转至海外公司，房地产业务进一步收缩。目前公司房地产业务主要由上投资产运营，2023-2025年房地产销售、租赁及物业服务合计收入分别为3.13亿元、4.31亿元和1.47亿元，受销售结转进度影响有所波动；毛利率分别为32.13%、26.62%和8.84%，因结转的房地产项目盈利水平差异而波动。

2) 金融类业务

2014年6月，该公司以60.90亿元对价收购上海国际4家类金融公司，主要从事融资租赁、典当、小额贷款和再担保等业务。2019年12月，公司转让其中以融资租赁为主业的上实金服42%的股权，对其持股比例降至40.98%，不再将其纳入合并范围。2020年公司以94.09亿元对价于天津产权交易中心摘得天津信托77.58%的股权，天津信托于当年8月21日起纳入公司合并范围。当前公司金融类业务核心运营实体包括上海华东实业有限公司（简称“华东实业”）、上海市再担保有限公司（简称“再担保公司”）和天津信托。

小额贷款方面，华东实业业务规模持续收缩，2025年末发放贷款及垫款余额为1.34亿元，其中一般企业和个人小额贷款余额分别为0.18亿元和1.16亿元；信用贷款、抵押贷款和担保贷款占比分别为16.87%、71.25%和11.88%。2025年末，华东实业逾期贷款余额为0.60亿元，其中95.98%系抵押贷款，逾期3年以上贷款余额为0.11亿元；华东实业减值准备计提充分，同期末余额为0.60亿元。担保业务方面，再担保公司业务规模较小，2025年末直保业务在保余额为0.85亿元，均为对国有企业的担保。

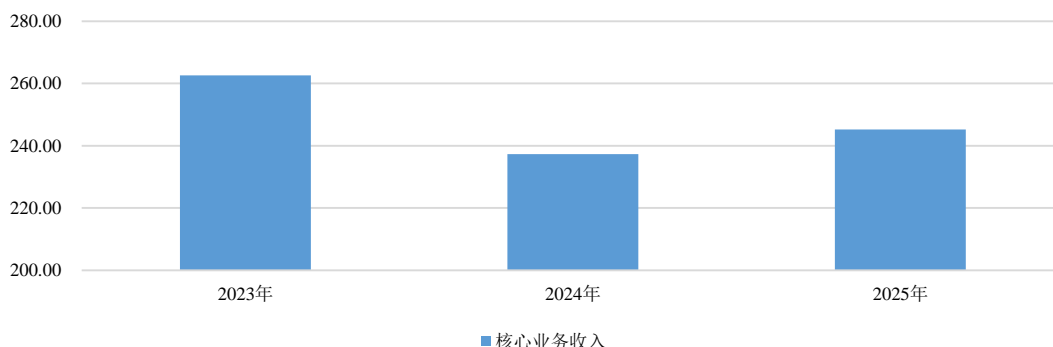
信托业务方面，2025年末天津信託管理的资产总规模为5,330.24亿元，较上年末增长90.43%；其中固有资产较上年末增长27.04%至169.63亿元，信托资产较上年末增长93.60%至5,160.61亿元。从资产的行业分布情况看，固有资产主要投向金融机构，2025年末占比为76.38%；信托资产主要投向基础产业、实业、证券市场和金融机构，2025年末占比分别为49.47%、13.65%、12.42%和10.29%。2025年天津信托实现收入10.64亿元，同比微降1.16%，其中利息净收入为-0.23亿元（同比减少0.06亿元）、手续费及佣金净收入为6.01亿元（同比增加0.18亿元）、投资收益为4.04亿元（同比增加0.35亿元）、公允价值变动收益为0.74亿元（同比减少0.57亿元）；天津信托当年实现净利润5.06亿元，同比微降1.55%。

3) 其他业务

1998年上海市国资委将崇明岛合计12.70万亩土地授权该公司统一经营；2005年将崇明东滩8,635.90万平方米的农业用地以划拨方式注入公司，公司受托进行开发，相关土地入账价值102.74亿元，纳入“其他非流动资产”科目核算。崇明东滩项目开发实体系公司下属子公司上海实业东滩投资开发（集团）有限公司（简称“上实东滩”）。2013年经上海市有关部门批复，明确由上海市土地储备中心将其中东滩生态城8,544亩土地进行收储，公司将上述土地及相关配套道路工程用地（722亩）开发投入作为收储成本。截至2025年末，上述拟收储土地中1,694.51亩已完成收储，其中1,307.05亩已完成出让，公司累计确认收入9.72亿元，其中2023年确认收入1.98亿元，2024-2025年末确认收入。截至2025年末，崇明东滩项目已备案子项目投资额合计29.43亿元，已投资28.60亿元。

② 竞争地位

图表 5. 反映公司核心业务竞争地位要素的主要指标值及变化趋势（单位：亿元）



注：根据上海上实及上海医药资料整理、绘制。

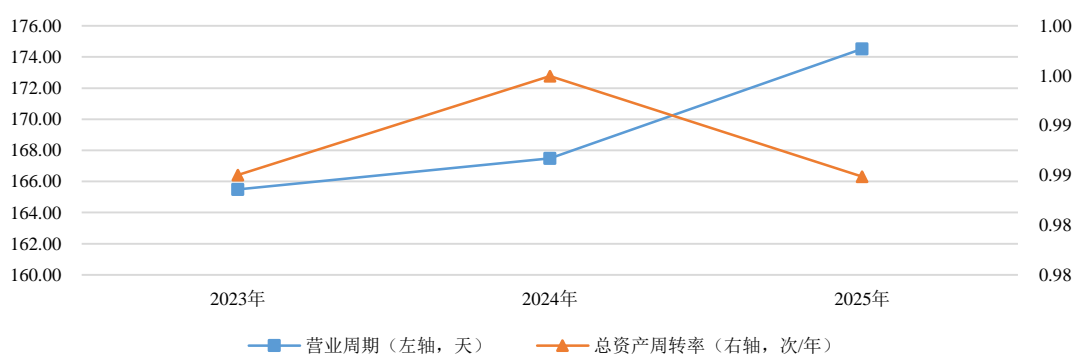
该公司下属上海医药拥有丰富的产品资源，常年生产约 800 个药品品规，涉及 30 多种剂型，2025 年销售收入超过 1 亿元的产品达 40 个，其中过 10 亿产品数量为 4 个。当年上海医药共有 13 个品种（14 个品规）获批通过质量和疗效一致性评价，截至年末累计已获批产品达 87 个品种（117 个品规），位居行业前列。上海医药主要药（产）品如麝香保心丸、多糖铁复合物胶囊、胃复春胶囊、双歧杆菌三联活菌制剂和注射用乌司他丁等均已纳入国家医保目录。

该公司上海医药前述主要药（产）品发明专利均未到期，且麝香保心丸和六神丸等中药产品配方保密性很高。近年来上海医药保持较大规模的研发投入，以满足临床需求为导向，推进自主研发和产品引入，逐步由普通仿制药企向研发型药企转型，目前其关键技术已处于国内外较先进水平。2025 年末，上海医药在研新药共有 59 个，且以创新药为主，涉及肿瘤、免疫、心血管、精神神经、肌肉骨骼、消化代谢、抗感染、呼吸系统等领域，其中 6 个已进入临床 III 期，1 个上市申请已获受理，后续商业化产品数量有望持续增加。

2023-2025 年，该公司下属上海医药制造业务收入分别为 262.57 亿元、237.31 亿元和 245.22 元，规模居行业前列，另外其医药流通业务规模稳居全国第二。整体看，公司医药业务竞争能力极强。

③ 经营效率

图表 6. 反映公司经营效率要素的主要指标值



注：根据上海上实所提供资料整理、绘制。

2023-2025 年，该公司营业周期分别为 165.49 天、167.48 天和 174.52 天，2025 年因备货增加营业周期有所拉长；同期，总资产周转率分别为 0.99 次/年、0.99 次/年和 0.98 次/年，基本保持稳定，由于公司医药流通业务收入规模很大，资产周转速度很快。整体来看，公司经营效率较优。

④ 盈利能力

图表 7. 公司营业利润结构分析（单位：亿元、%）

主要数据及指标	2023 年	2024 年	2025 年
营业毛利	322.10	314.52	310.97
期间费用	245.71	235.95	236.85
其中：销售费用	139.29	127.36	132.38
管理费用	64.42	64.42	61.37
研发费用	22.04	23.94	23.40
财务费用	19.96	20.22	19.70
资产减值损失及信用减值损失	13.91	14.76	19.73
经营收益	54.79	55.54	45.38
投资净收益	7.50	14.84	42.65
公允价值变动收益	2.98	3.84	-1.32
营业外净收入及其他收益	3.02	4.71	2.50
资产处置收益	4.03	2.60	1.57
净利润	53.26	60.27	62.18
总资产报酬率	3.69	3.85	2.95

注：□根据上海上实所提供资料整理、计算；□经营收益=营业总收入-营业总成本，其中营业总成本包括资产减值损失及信用减值损失。

2023-2025 年，该公司营业毛利分别为 322.10 亿元、314.52 亿元和 310.97 亿元，绝大部分由医药业务贡献，其中 2024 年同比减少 7.58 亿元，主要因医药工业业务收入下降所致；2025 年同比减少 3.55 亿元，主要系医药业务盈利下滑叠加房地产业务（不含物业服务）亏损所致。同期，期间费用分别为 245.71 亿元、235.95 亿元和 236.85 亿元，其中，2025 年主要受职工薪酬变动影响，销售费用同比增长 3.95%，管理费用同比减少 4.74%；因技术开发支出缩减，研发费用同比减少 2.27%；主要因利息支出减少，财务费用同比减少 2.60%。2025 年，公司资产减值损失同比增加 6.04 亿元至 12.19 亿元，其中商誉减值损失为 3.29 亿元（同比增加 0.98 亿元），主要系对医药板块部分子公司计提商誉减值所致；无形资产减值损失为 2.09 亿元（同比增加 1.48 亿元），主要系对专有技术及专利权等计提减值准备；主要因对辽宁美亚制药有限公司迁建项目计提全额减值准备 1.81 亿元，在建工程减值损失增至 1.86 亿元；存货跌价损失为 1.71 亿元（同比增加 0.32 亿元），主要系对房地产项目计提跌价准备所致；因对部分厂房及机器设备计提减值准备，固定资产减值损失同比增加 0.32 亿元至 1.33 亿元；新增计提生产性生物资产减值准备 1.31 亿元，主要系对部分植株计提减值准备所致。2025 年，公司信用减值损失为 7.55 亿元，主要系对应收往来款及医药业务应收账款计提坏账准备所致，另外当年主要因资产重分类，对发放贷款及垫款计提大额减值准备，并转回大额信托计划减值准备，二者规模大体相抵。2023-2025 年，公司经营收益分别为 54.79 亿元、55.54 亿元和 45.38 亿元，2025 年主要因毛利下降及资产减值损失增加而同比下降 18.30%。

投资净收益和其他收益能够对该公司利润总额形成有益补充。2023-2025 年，公司投资净收益分别为 7.50 亿元、14.84 亿元和 42.65 亿元，主要来源于参股的制药企业及基金管理公司；2025 年金额较大，主要系收购和黄药业 10%股权构成非同一控制下企业合并，原持有股权公允价值重估形成一次性投资收益 29.53 亿元所致。公司其他收益主要为政府补贴及税收返还、科研经费补贴和扶持基金等，同期分别为 9.15 亿元、6.82 亿元和 6.33 亿元。营业外收入分别为 0.43 亿元、1.61 亿元和 1.09 亿元，主要系拆迁补偿收入和违约金收入等；营业外支出分别为 6.55 亿元、3.72 亿元和 4.92 亿元，其中 2023 年金额较大，主要因上海上药第一生化药业有限公司违反反垄断法被罚款 4.62 亿元所致。此外，公司公允价值变动收益分别为 2.98 亿元、3.84 亿元和 -1.32 亿元，有所波动，2025 年为负，主要系非上市公司股权及合伙企业估值下调所致。同期，公司资产处置收益分别为 4.03 亿元、2.60 亿元和 1.57 亿元，其中 2023-2024 年主要系固定资产及无形资产处置利得，2025 年主要系上海医药使用权资产处置利得。

2023-2025 年，该公司净利润分别为 53.26 亿元、60.27 亿元和 62.18 亿元，其中 2025 年主要在收购和黄药业形成的一次性大额投资收益补充下实现增长。同期，公司总资产报酬率分别为 3.69%、3.85%和 3.95%，虽持续提升，但因医药流通业务盈利空间较小，该指标整体处于较低水平。

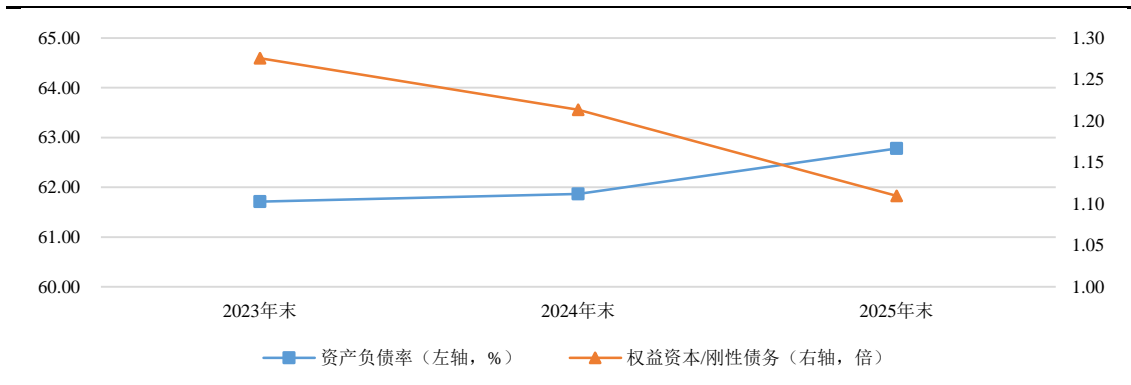
3. 财务

2025 年末，该公司刚性债务持续增长，但主要得益于利润留存带动权益资本增长，公司财务杠杆略有上升，但

仍控制在适中水平。公司债务仍偏重于短期，即期偿债压力较大，但鉴于公司经营性现金流表现良好，融资渠道通畅，且持有一定规模的金融资产，能够为债务偿付提供较强保障。公司资产中应收账款及存货规模持续增长，对营运资金形成一定占用；公司应收往来款规模较大，关注回款情况；另外，因收购产生的商誉规模较大，关注减值风险。

(1) 财务杠杆

图表 8. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据上海上实所提供资料整理、绘制。

2023-2025 年末，该公司资产负债率分别为 61.71%、61.86%和 62.87%，权益资本与刚性债务之比分别为 1.28 倍、1.21 倍和 1.11 倍，2025 年末主要因刚性债务规模增长，公司资产负债率有所上升，所有者权益对刚性债务的覆盖程度相应有所下降。但整体来看，公司债务融资力度较为合理，财务杠杆仍控制在适中水平。

① 资产

图表 9. 公司核心资产状况及其变动（单位：亿元）

主要数据及指标		2023 年末	2024 年末	2025 年末
流动资产	金额	1,841.13	1,936.57	2,001.03
	占资产总额的比重	67.46%	68.37%	67.82%
其中：货币资金		362.50	413.37	352.93
交易性金融资产		132.18	114.42	137.66
应收票据及应收款项融资		42.88	30.88	35.59
应收账款		729.61	791.59	823.34
其他应收款		76.78	73.07	83.12
存货		439.82	462.32	524.94
非流动资产	金额	887.97	895.97	949.35
	占资产总额的比重	32.54%	31.63%	32.18%
其中：其他非流动金融资产、其他权益工具投资、债权投资和其他债权投资		36.37	32.54	49.85
发放贷款及垫款		38.95	36.02	42.17
长期股权投资		273.59	280.81	264.55
固定资产		130.29	156.91	171.80
在建工程		40.32	28.68	20.12
无形资产		80.22	75.96	107.29
商誉		130.33	127.86	143.06
其他非流动资产		95.86	94.92	94.54
期末全部受限资产账面价值		89.26	109.01	160.79
受限资产账面价值/资产总额		3.27%	3.85%	5.45%

注：根据上海上实所提供资料整理、计算。

2023-2025 年末，该公司资产总额分别为 2,729.10 亿元、2,832.54 亿元和 2,950.38 亿元，随经营规模的扩大而逐年增长。公司资产以流动资产为主，2025 年末占比为 67.82%。

2025 年末，该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收票据及应收款项融资、应收账款、其他应

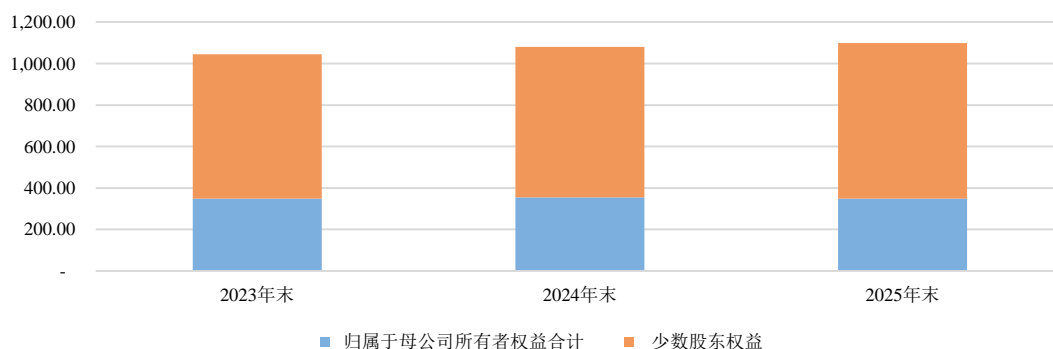
收款和存货等构成。货币资金为 352.93 亿元，其中受限金额为 43.88 亿元，主要系为开具票据存入的保证金存款及定期存款。交易性金融资产为 137.66 亿元，较上年末增加 23.24 亿元，主要系理财投资增加所致。应收票据和应收款项融资合计 35.59 亿元，主要为银行承兑汇票，账面余额为 30.41 亿元。由于公司向医药分销及制造业务客户授予了一定的信用账期，随着业务规模的扩张，公司赊销有所增加，2025 年虽持续开展无追索权的应收账款保理（期末终止确认的应收账款余额为 135.22 亿元），但应收账款账面余额仍较上年末增加 36.28 亿元至 855.41 亿元；因设置的信用账期一般小于一年，公司应收账款账龄集中于 1 年以内，当年末占比为 94.76%（系余额占比，下同）；公司对账龄较长或收回较困难的账款进行单项坏账准备的计提，其余按照账龄组合根据预期信用损失率计提坏账准备，当年末坏账准备余额较上年末增加 4.53 亿元至 32.07 亿元。其他应收款账面余额为 136.47 亿元，较上年末增加 15.33 亿元，主要包括应收往来款 72.32 亿元、应收代垫代付款 16.51 亿元、应收供应商补偿款 14.75 亿元和应收押金和保证金 9.32 亿元等；其他应收款中部分款项账龄已较长，2 年以上部分占比为 54.60%；公司按照预期信用损失率计提坏账准备，当年末坏账准备余额为 53.35 亿元，较上年末增加 5.27 亿元，主要系对天津信托的其他应收款计提坏账准备所致。存货为 524.94 亿元，较上年末增加 62.62 亿元，主要因增加产品备货所致，其中产成品为 425.84 亿元（增加 59.22 亿元）、在产品为 11.32 亿元（增加 2.44 亿元）、原材料为 15.90 亿元（增加 2.35 亿元）；另外存货还包括崇明东滩项目土地一级开发成本 54.55 亿元；截至 2025 年末，公司存货跌价准备余额为 15.08 亿元，主要针对医药业务相关产成品计提。

2025 年末，该公司非流动资产主要包括各类金融资产、发放贷款及垫款、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、商誉和其他非流动资产。其他非流动金融资产、其他权益工具投资、债权投资和其他债权投资账面价值合计 49.85 亿元，较上年末增加 17.31 亿元，主要系信托计划投资增加所致；其中权益类投资中上市公司股票账面价值为 8.29 亿元。发放贷款及垫款为 42.17 亿元，较上年末增加 6.15 亿元，主要系天津信托发放公司类贷款增加所致。长期股权投资为 264.55 亿元，较上年末减少 16.26 亿元，主要系对 SPH-BIOPAD (HK) Limited（简称“SPH-BIOPAD”）、上海上实新能源发展有限公司（简称“上实新能源”）及上海浦东科技投资有限公司减资所致。主要因华东疗养院东滩项目及上药信谊江场西路新建项目等在建项目完工转固，固定资产较上年末增加 14.89 亿元至 171.80 亿元，在建工程较上年末减少 8.56 亿元至 20.12 亿元。无形资产较上年末增加 31.33 亿元至 107.29 亿元，主要系合并和黄药业增加的供销网络和专有技术及专利权，期末无形资产主要由土地使用权、金融许可证、专有技术及专利权和供销网络构成，账面价值分别为 35.11 亿元、22.75 亿元、14.71 亿元和 14.40 亿元。公司商誉为 143.06 亿元，较上年末增加 15.20 亿元，主要因收购和黄药业所致；商誉按资产组划分，可分为医药工业、医药分销、医药零售及其他以及天津信托，期末减值准备余额为 22.71 亿元，主要系针对医药工业资产组计提的减值（21.05 亿元）。其他非流动资产为 94.54 亿元，主要为受托开发的崇明东滩国资土地资产，账面价值为 89.89 亿元。

截至 2025 年末，该公司受限资产合计 160.79 亿元，占资产总额的比重为 5.45%，除前述受限货币资金 43.88 亿元外，主要还包括股权投资（79.43 亿元）、房屋及建筑物和机器设备（17.78 亿元）、应收账款（7.00 亿元）、信托债权（6.63 亿元）、土地使用权（4.95 亿元）及应收票据（1.13 亿元）。

② 所有者权益

图表 10. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



注：根据上海上实所提供资料整理、绘制。

2023-2025 年末，该公司所有者权益分别为 1,044.98 亿元、1,080.20 亿元和 1,098.05 亿元，主要得益于少数股东

权益增长及收到上海市政府拨付的国有资本金（2023-2025 年金额分别为 3.50 亿元、5.68 亿元和 0.80 亿元，计入资本公积）而持续增长。构成方面，公司实收资本多年未变，2025 年末为 18.59 亿元；资本公积为 174.10 亿元，较上年末减少 8.14 亿元，主要因处置上海潭东 100%股权、收购上药集团少数股东股权⁴及无偿划转所持东方国际创业股份有限公司 0.23 亿股股票分别减少资本公积 2.42 亿元、4.72 亿元和 1.65 亿元；公司当年虽向上海市国资委上缴国有资本经营收益及上缴以前年度社保股权分红收益合计 7.54 亿元，但仍有少量盈利留存，未分配利润较上年末增加 2.04 亿元至 145.20 亿元；少数股东权益为 749.96 亿元，占所有者权益的比重为 68.39%，主要系核心上市子公司上海医药少数股东股权，较上年末增加 24.90 亿元主要系利润留存所致。

③ 负债

图表 11. 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
刚性债务	819.16	890.17	989.54
其中：短期刚性债务	641.86	644.86	712.79
中长期刚性债务	177.30	245.31	276.75
应付账款	483.00	504.78	529.57
预收款项及合同负债	53.02	48.28	46.04
其他应付款	217.11	202.48	186.66
预计负债	30.88	28.06	5.29
综合融资成本（年化）	3.35%	3.03%	2.50%

注：①根据上海上实所提供数据整理、计算；②综合融资成本=(本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出)/[(上期末刚性债务余额+本期末刚性债务余额)/2]。

该公司负债总额持续增长，2023-2025 年末分别为 1,684.13 亿元、1,752.34 亿元和 1,852.33 亿元，其中刚性债务占比较高，近年来保持在 50%左右。除刚性债务外，公司负债主要由应付账款、其他应付款、预收账款及合同负债以及预计负债构成。应付账款主要为应付医药采购款，近年来随医药业务规模扩张而逐年增长。2025 年末，公司预收账款及合同负债主要包括上海市土地储备中心土地收储金 20.00 亿元，预收崇明东滩项目开发建设资金 10.02 亿元，其余主要是上海医药的预收货款。其他应付款主要包括预提费用、应付关联方往来款、押金及保证金和工程设备款等，2025 年末较上年末减少 15.82 亿元，主要系偿还上海上实企业发展有限公司（简称“上实企发”）和 SPH-BIOCAD 等关联方往来款所致。同期末，预计负债为 5.29 亿元，主要因冲回信托计划减值损失准备而较上年末减少 22.77 亿元。

2023-2025 年末，该公司刚性债务分别为 819.16 亿元、890.17 亿元和 989.54 亿元，逐年增长。公司融资渠道以金融机构借款和债券融资为主，2025 年末借款（包括短期借款、一年内到期的长期借款及长期借款，下同）余额为 680.49 亿元，较上年末增加 69.23 亿元，占刚性债务的比重为 68.77%；公司借款绝大部分为信用借款，2025 年末占比为 87.77%。债券融资方面，2025 年公司本部及子公司上海医药共发行 3 期超短期融资券和 5 期中期票据，发行金额合计 155.00 亿元；因部分债券到期，当年末公司存续债券余额（含应付利息）较上年末增加 34.92 亿元至 211.32 亿元。除借款及债券外，公司刚性债务主要还包括应付票据，主要系医药业务开立的票据，2025 年末余额较上年末减少 4.31 亿元至 88.10 亿元。期限结构方面，公司刚性债务以短期为主，2025 年末短期刚性债务占比较上年末微降 0.41 个百分点至 72.03%。根据公司财务数据测算，2023-2025 年公司综合融资成本分别为 3.35%、3.03%和 2.50%，持续下降，利率水平较低。

承债主体构成方面，该公司刚性债务主要分布于上市子公司上海医药和公司本部，2025 年末余额分别为 649.84 亿元和 271.61 亿元。在资金管理方面，公司建立了总部统筹、平台实施和企业执行的“三位一体”管理体系，公司计划财务部负责制定加强资金管理工作政策，统筹协调资金管理工作并开展监督考核；公司下属上海上实集团财务有限公司作为资金管理平台，发挥资金归集、资金结算、资金统筹和金融服务作用，提高公司整体资金使用效率；其他各级下属公司根据公司资金管理要求，结合自身业务特点开展资金管理工作。整体看，公司现行资金管理体系能够实现集团内部可动用资金的顺畅调拨，为偿债资金的筹备提供较强保障。

⁴ 2025 年 9 月该公司以 67.22 亿元向上实集团合营公司的子公司上海上实长三角生态发展有限公司购买上药集团 40%股权，该事项完成后上药集团成为公司全资子公司。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 12. 公司现金流量状况 (单位: 亿元)

主要数据及指标	2023 年	2024 年	2025 年
经营环节产生的现金流量净额	35.57	59.82	68.26
其中: 业务现金收支净额	132.71	151.52	144.88
其他因素现金收支净额	-92.48	-93.04	-83.75
金融业务现金收支净额	-4.67	6.21	7.77
投资环节产生的现金流量净额	-36.66	-2.70	-74.17
其中: 回收投资与投资支付产生的现金流净额	-13.35	16.10	-74.96
取得投资收益收到的现金	16.01	19.60	11.12
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-28.66	-25.05	-24.14
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-10.66	-13.36	13.80
筹资环节产生的现金流量净额	7.75	-13.83	-59.58
其中: 吸收投资收到的现金	7.54	5.91	3.94
债务类净融资额 (不考虑现金利息支出)	81.92	53.39	83.00
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-81.70	-73.14	-146.53

注: ①根据上海上实所提供的数据整理、计算; 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; ③其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司业务收现情况较好, 2023-2025 年业务收支净额维持大额净流入状态, 其中 2025 年主要因职工工资支出增加而同比减少 4.38%。公司经营活动其他因素现金流入主要包括取得的政府补助、专项补贴及往来款, 现金支出则主要体现为付现费用及往来款的偿还, 其他因素现金收支净额表现为大额净流出状态。同期, 金融业务现金收支净额分别为-4.67 亿元、6.21 亿元和 7.77 亿元, 主要包括客户存款及同业存款、客户贷款及垫款等形成的现金收支。同期, 公司经营性现金流入净额保持增长, 其中 2025 年主要因其他因素现金收支净流出减少而同比增长 6.51%。

2023-2025 年, 该公司投资性现金流保持净流出状态, 但波动较大。2023-2024 年, 公司回收投资与投资支付产生的现金流净额波动主要受理财产品申赎影响, 2025 年因理财及信托计划投资增加, 加之对上海国投先导生物医药私募投资基金合伙企业(有限合伙)(简称“国投生物基金”)等基金追加投资而呈大额净流出状态。公司股权及其他金融资产投资现金回报较为丰厚, 取得投资收益收到的现金表现为较大金额净流入状态, 2025 年受和黄药业并表影响, 净流入额同比有所减少。公司持续开展医药相关项目投资, 购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金净流量持续为负。其他因素对投资环节现金流量影响净额体现了收购及处置子公司、定期存款的缴存与到期赎回、收购并入资金、收到拆迁补偿款及预付股权收购款等, 2025 年呈净流入状态主要系转让上海潭东股权所致。

2023-2025 年, 该公司吸收投资收到的现金较小, 主要系收到上海市政府拨付的国有资本金。同期, 公司债务性融资净额持续为正。其他因素对筹资性现金流影响净额主要受分配股利和现金利息支出及往来款收支影响, 2025 年主要因收购上药集团少数股东股权, 净流出额同比大幅增长, 以致筹资性现金净流出规模显著扩大。

② 偿债能力

图表 13. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2023 年	2024 年	2025 年
EBITDA (亿元)	123.04	134.65	146.43
EBITDA/全部利息支出 (倍)	4.77	5.20	6.22
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.16	0.16	0.16

注: 根据上海上实所提供资料整理、计算。

2023-2025 年, 该公司 EBITDA 分别为 123.04 亿元、134.65 亿元和 146.43 亿元, 主要由利润总额贡献, 同期占比约 60%, 主要因盈利增长而保持增长; 其对利息支出的覆盖倍数持续上升, 对刚性债务的覆盖倍数则保持稳定, 整体看公司偿债指标表现良好。

财务弹性方面, 该公司与各大商业银行保持良好的合作关系, 截至 2025 年末公司本部口径获得银行授信总额为

909 亿元，已使用额度为 125 亿元，尚未使用的授信额度为 784 亿元；重要子公司上海医药合并口径获得银行授信总额为 2,146.19 亿元，已使用额度为 528.57 亿元，尚未使用的授信额度为 1,617.62 亿元。整体看，公司后续融资空间充足，能够为债务滚续及偿付提供较强保障。

4. 调整因素

(1) ESG 因素

环境保护方面，该公司下属子公司上海医药从事的医药制造业务涉及污染物排放。上海医药及其下属企业严格遵守《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国环境影响评价法》等法规要求，在建设项目中严格遵守“三同时”制度。同时，根据《固定污染源排污许可分类管理名录》等相关法规要求，下属企业全部获得国家级排污许可证或备案登记，并严格按照法规要求开展自行监测和排污许可证执行报告的上报工作。按照自行监测计划要求，企业委托具备资质的第三方监测机构对所有排放口进行定期的年度监测，以确保污染物排放的稳定达标。2025 年，上海医药废气和废水排放总量及浓度全部达标排放。此外，所有下属排污企业根据环保部门要求完成《企业突发环境事件应急预案》的编制和备案工作，并按照预案要求开展突发环境事件应急演练。2025 年，上海医药环保投入约 1.18 亿元，当年新增 3 家省市级绿色工厂、3 家上海市零碳工厂、5 家“无废工厂”、1 家省市级绿色供应链。

社会责任方面，该公司 2025 年对外捐赠支出 3,357.84 万元；其中上海医药对外捐赠合计 1,665.92 万元，包括资金捐赠 1,273.64 万元，物资折款 392.27 万元，惠及人数达 2,454.37 万人。

公司治理方面，截至 2025 年末该公司设董事会，为公司经营决策主体，由 5 名董事组成，设董事长 1 名，职工董事 1 名；公司设总裁 1 人，总裁对董事会负责，由董事会聘任或解聘。2025 年，公司董事及高管未发生变动，截至当年末公司董事会成员共 3 人，虽存在董事缺位情况，但尚未对公司经营及管理活动产生重大不利影响，关注后续人员到位情况。

综上所述，公司在 ESG 因素方面不涉及评级调整。

(2) 科技赋能因素

近年来该公司研发主要围绕医药业务展开，不涉及国家或关键领域重大科技项目，故公司在科技赋能因素方面不涉及评级调整。

(3) 跨业多元化因素

截至 2025 年末该公司主业突出，以医药业务为核心主业，不涉及跨业多元化评级调整。

(4) 流动性因素

图表 14. 公司资产流动性指标值（单位：%）

主要数据及指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末
流动比率	128.38	134.27	131.03
现金比率	37.15	38.39	34.12

注：根据上海上实所提供数据整理、计算。

2025 年末，主要因短期借款增加，该公司流动比率及现金比率较上年末略有下降。公司短期债务规模虽较大，但鉴于公司融资渠道通畅，可用授信充足，公司不涉及流动性因素评级调整。

(5) 表外事项

根据审计报告所载，截至 2025 年末该公司无重大未决诉讼或仲裁。另外，除对关联方提供担保外，公司未对其

他合并范围以外企业提供担保⁵，对关联方提供的担保余额合计 18.05 亿元，担保比率为 1.64%。

（6）其他因素

该公司关联方众多，主要包括合、联营公司以及上实集团及其下属子公司等。2023-2025 年⁶，公司向关联方销售产品和提供劳务产生的金额分别为 63.49 亿元、62.65 亿元和 65.74 亿元，向关联方采购和接受劳务支付的金额分别为 31.25 亿元、27.02 亿元和 20.59 亿元，主要因医药业务产生，定价以协商方式确定。截至 2025 年末，公司应收关联方的各类款项余额合计 49.66 亿元，主要因收回上海潭东往来款而较上年末减少 12.28 亿元；其中，应收账款余额合计 13.27 亿元，主要因医药业务产生；其他应收款余额合计 30.85 亿元，主要为资金拆借款，其中应收上海海外联合投资股份有限公司款项余额为 7.59 亿元，已全额计提坏账准备，此外主要还包括应收上实投发款项余额 13.09 亿元，关注款项回收情况。同期末，公司应付关联方各类款项余额合计 25.53 亿元，主要因偿还上实企发和 SPH-BIOCAD 往来款而较上年末减少 20.93 亿元；其中，其他应付款为 7.99 亿元，主要系应付上实投发、上实企发和上实置业往来款，余额分别为 3.34 亿元、2.08 亿元和 1.64 亿元；吸收存款及同业存放为 12.88 亿元，对象主要为上海国金融资租赁有限公司（4.46 亿元）、上海生物医药产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（3.02 亿元）和上实新能源（2.19 亿元）等。同期末，公司为上海潭东的长期借款本金、利息承担差额补足义务，借款余额为 17.59 亿元；为宁夏宁东太科光伏电力有限公司提供担保之在保余额为 0.46 亿元。

该公司属于控股投资型企业，核心子公司上海医药为上市公司，具有较强的独立性。从公司本部财务状况看，2025 年末本部资产总额为 573.56 亿元，主要包括货币资金 29.85 亿元、其他应收款 34.41 亿元（主要系对子公司的资金拆借）、存货 54.59 亿元（系委托子公司上实东滩进行土地及基础设施建设发生的成本）和长期股权投资 363.81 亿元（其中子公司和联营企业股权账面价值分别为 302.19 亿元和 61.63 亿元，后者主要系投资的国投生物基金等基金）。同期末，公司本部负债总额为 340.54 亿元，其中刚性债务为 271.61 亿元（其中短期刚性债务为 112.60 亿元）；所有者权益为 233.02 亿元，资产负债率为 59.37%。公司本部收入有限，主要盈利来源为投资净收益，2023-2025 年分别为 4.74 亿元、6.37 亿元和 14.48 亿元，2025 年金额较大主要系处置上海潭东股权产生投资收益 4.75 亿元所致；同期，公司本部分别实现净利润 0.08 亿元、0.07 亿元和 7.15 亿元。公司本部偿债资金主要来源于被投资企业分红，同期取得投资收益收到的现金分别为 3.89 亿元、6.91 亿元和 2.47 亿元。整体看，公司本部现金储备就其债务体量而言相对不足，但鉴于公司股东背景强，融资渠道通畅，且持有一定规模易于变现的金融资产，能够为本部债务偿付提供一定的保障。

信用记录方面，根据该公司提供的《企业征信报告》，公司本部（截至 2026 年 6 月 15 日）及其子公司上海医药（截至 2026 年 5 月 11 日）无不良信贷记录。经查国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院被执行人信息查询平台、证券期货市场失信记录查询平台和信用中国等信用查询平台，截至 2026 年 6 月 30 日，公司本部及上海医药未受到重大行政处罚，亦未被列入经营异常名录及严重违法失信名单。

5. 外部支持

该公司由上海市国资委全资控股，作为上海市属医药产业整合运营主体，公司在国资体系内重要性很高，近年来能够在资本金注入方面持续获得上海市国资委的支持。2023-2025 年收到医药项目研发及生物医药投资国有资本金等合计金额分别为 3.50 亿元、5.68 亿元和 0.80 亿元。另外，公司可持续获得较大金额政府补贴，同期其他收益分别为 9.15 亿元、6.82 亿元和 6.33 亿元。

6. 同业比较分析

本报告选取上海复星医药（集团）股份有限公司、浙江华海药业股份有限公司、华润医药商业集团有限公司和国药控股股份有限公司为该公司的同行业比较对象。上述比较对象中前二者以医药制造为主业，后者以医药流通为主业。

相较于可比企业，该公司医药制造及医药流通业务规模均具备较为明显的优势；医药制造及医药流通业务特性

⁵ 不考虑下属再担保公司因自身主业开展形成的担保。

⁶ 2024 年（末）关联交易相关数据根据 2025 年报披露的上年数或年初数列示。

存在较大差异，因同时涉足上述领域，公司盈利能力、经营效率、财务杠杆以及偿债指标均处于适中水平。

债项信用跟踪分析

1. 债项主要条款跟踪分析

25 上实 MTN001 未设置特殊条款。

2. 偿债保障措施跟踪分析

2023-2025 年，该公司净利润分别为 53.26 亿元、60.27 亿元和 62.18 亿元，保持大额盈利；EBITDA 分别为 123.04 亿元、134.65 亿元和 146.43 亿元，对债务及其孳息的覆盖能力较好。

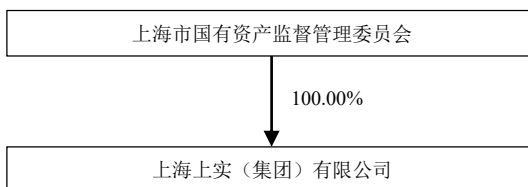
该公司下属上海医药系 A 股及 H 股上市公司，股权融资渠道畅通。另外，公司与各家商业银行建立了良好的合作关系，有着良好的信用记录，间接融资渠道畅通，公司当前可使用的银行授信额度充足。总体看，公司再融资能力强。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定上海上实主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，25 上实 MTN001 信用等级为 AAA。

附录一：

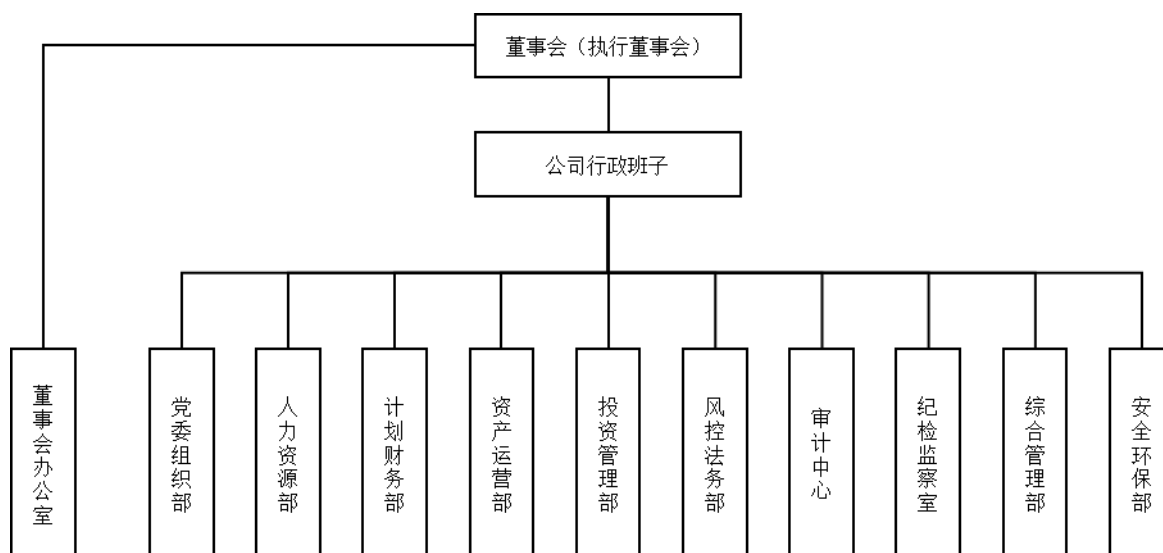
公司与实际控制人关系图



注：根据上海上实提供的资料整理绘制（截至本报告出具日）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据上海上实提供的资料整理绘制（截至 2025 年末）。

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	
上海上实（集团）有限公司	上海上实	本部	-	控股投资	271.61	233.02	0.02	7.15	-1.18	母公司口径
上海医药集团股份有限公司	上海医药	子公司	25.30	药品生产与销售	649.84	897.87	2,835.80	69.74	61.54	合并口径
天津信托有限责任公司	天津信托	子公司	79.24	信托业务	-	101.70	10.64	5.06	-	合并口径

注：①根据上海上实2025年度审计报告附注及所提供的其他资料整理、计算；②公司对上海医药持股比例考虑直接及间接持股。

附录四：

同类企业比较表

核心业务一：医药制造 归属行业：医药行业

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			
		医药制造业务收入 （亿元）	总资产报酬率（%）	营业周期（天）	总资产周转率 （次/年）	资产负债率（%）	权益资本/刚性债务 （倍）	EBITDA/利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
上海复星医药（集团）股份有限公司	-	298.33	3.58	191.74	0.35	48.49	1.62	7.85	0.27
浙江华海药业股份有限公司	AA/稳定	85.32	3.24	503.57	0.41	56.02	1.10	7.11	0.21
上海上实（集团）有限公司	AAA/稳定	245.22	3.95	174.52	0.98	62.78	1.11	6.22	0.16

注：上表除上海上实外，其他企业数据及指标根据公开市场可获取数据计算填列，或存在一定局限性。

核心业务二：医药流通 归属行业：医药行业

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			
		医药流通业务收入 （亿元）	净资产收益率（%）	营业周期（天）	总资产周转率 （次/年）	资产负债率（%）	权益资本/刚性债务 （倍）	EBITDA/利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
华润医药商业集团有限公司	AAA/稳定	2,200.84	6.66	179.71	1.37	75.55	0.76	3.93	0.11
国药控股股份有限公司	AAA/稳定	5,661.27	8.75	157.92	1.47	65.57	1.89	9.32	0.30
上海上实（集团）有限公司	AAA/稳定	2,674.94	5.71	174.52	0.98	62.78	1.11	6.22	0.16

注：上表除上海上实外，其他企业数据及指标根据公开市场可获取数据计算填列，或存在一定局限性。

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
资产总额[亿元]	2,729.10	2,832.54	2,950.38
货币资金[亿元]	362.50	413.37	352.93
刚性债务[亿元]	819.16	890.17	989.54
所有者权益[亿元]	1,044.98	1,080.20	1098.05
营业收入[亿元]	2,616.66	2,766.79	2847.65
净利润[亿元]	53.26	60.27	62.18
EBITDA[亿元]	123.04	134.65	146.43
经营性现金净流入量[亿元]	35.57	59.82	68.26
投资性现金净流入量[亿元]	-36.66	-2.70	-74.17
资产负债率[%]	61.71	61.86	62.78
权益资本与刚性债务比率[%]	127.57	121.35	110.97
流动比率[%]	128.38	134.27	131.03
现金比率[%]	37.15	38.39	34.12
利息保障倍数[倍]	3.79	4.13	4.85
担保比率[%]	4.47	2.09	1.64
营业周期[天]	165.49	167.48	174.52
毛利率[%]	12.31	11.37	10.92
营业利润率[%]	3.00	3.02	3.32
总资产报酬率[%]	3.69	3.85	3.95
净资产收益率[%]	5.16	5.67	5.71
净资产收益率*[%]	2.46	2.41	1.63
营业收入现金率[%]	108.58	109.30	109.52
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.57	4.16	4.60
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.07	3.32	-0.33
EBITDA/利息支出[倍]	4.77	5.20	6.22
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.16	0.16

注：①表中数据依据上海上实经审计的 2023~2025 年财务数据整理、计算；②2023-2024 年末担保比率根据最高担保额度计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

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

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA 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	2008年9月22日	AA/稳定	吴赞、郑艳玲	新世纪信用评级业务基本规范(2009)	报告链接
	评级结果变化	2010年12月8日	AAA/稳定	朱侃、葛天翔	新世纪信用评级业务基本规范(2009)	报告链接
	前次评级	2025年7月11日	AAA/稳定	何婕妤、吴晓丽	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(医药制造) FM-GS002(2022.12)	报告链接
	本次评级	2026年7月10日	AAA/稳定	杨亿、袁诗怡	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(医药制造行业) FM-GS002(2025.5)	-
	历史首次评级	2025年1月6日	AAA	杨亿、何婕妤	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(医药制造) FM-GS002(2022.12)	报告链接
	前次评级	2025年7月11日	AAA	何婕妤、吴晓丽	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(医药制造) FM-GS002(2022.12)	报告链接
25上实MTN001	本次评级	2026年7月10日	AAA	杨亿、袁诗怡	新世纪评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(医药制造行业) FM-GS002(2025.5)	-

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。