



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

华北制药股份有限公司 2026年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00897

大公国际资信评估有限公司通过对华北制药股份有限公司的信用状况进行跟踪评级，确定华北制药股份有限公司的主体信用等级维持AA+，评级展望维持稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年七月十四日



评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级时间	2025.09		

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	214.52	213.92	214.71	209.57
所有者权益	69.34	68.85	66.75	62.70
总有息债务	116.85	116.92	119.01	117.29
营业收入	21.53	92.42	98.70	101.20
净利润	0.49	2.57	2.15	0.49
经营性净现金流	1.59	11.77	12.30	10.24
毛利率	28.95	31.00	31.97	31.98
总资产报酬率	0.66	3.36	3.58	3.15
资产负债率	67.68	67.81	68.91	70.08
债务资本比率	62.76	62.94	64.07	65.16
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	4.64	3.57	3.09
经营性净现金流/总负债	1.09	8.03	8.34	6.90

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024~2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：刘银玲

评级小组成员：吴雅菲

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

华北制药股份有限公司（以下简称“华北制药”或“公司”）主要从事医药产品的研发、生产和销售等业务。跟踪期内，公司产品种类丰富且市场认可度较好，2025 年盈利对利息的保障程度仍较好且覆盖度同比提升，作为控股股东冀中能源集团有限责任公司（以下简称“冀中集团”）下属医药业务的主要运营主体，仍能够获得其支持。但同时，药品价格仍存在下行压力，应收类款项仍对资金形成一定占用，存货规模仍较大，需关注后续减值情况，面临的偿债压力仍较大且债务期限结构有待改善。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司产品种类丰富，仍以抗感染类产品为主，在抗生素领域生产经验丰富且拥有较为完整的产业链；
- 公司市场认可度较好，销售过亿产品数量仍较多，且多个产品纳入国家基药目录和国家医保药品目录；
- 2025 年，公司盈利对利息的保障程度仍较好且覆盖度同比提升；
- 公司作为控股股东冀中集团下属医药业务的主要运营主体，仍能够获得其在担保、授信等方面的支持。

主要风险/挑战：

- 受药品集采等政策影响，药品价格仍存在下行压力，医药制造业利润有所承压，同时医药研发存在高投入、高风险、周期长等特点；
- 公司应收类款项规模较大且部分款项账龄较长，仍对资金形成一定占用，同时公司存货规模仍较大，需继续关注后续减值情况；
- 公司总有息债务占总负债比重仍较高，整体债务负担较重，仍面临较大的偿债压力，且有息债务期限结构以短期为主，期限结构有待改善。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《大健康企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-DJK-2024-V.1.1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.63
（一）市场竞争力	6.04
（二）运营能力	4.00
（三）可持续发展能力	4.31
要素二：偿债来源与负债平衡	4.39
（一）偿债来源	4.65
（二）债务与资本结构	4.31
（三）保障能力分析	3.87
（四）现金流量分析	5.21
调整项	无
基础信用等级	aa
外部支持	1
模型结果	AA+

外部支持说明：公司作为控股股东冀中集团下属医药业务的主要运营主体，仍能够获得其在担保、授信等方面的支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 aa-变动至本次评级的 aa，理由为 2025 年（末）公司扣非净利润同比提升、EBITDA 利润率同比提升、盈利对利息和债务的保障能力同比提升等。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 2 个子级调整为本次评级的 1 个子级，理由为公司作为控股股东冀中集团下属医药业务的主要运营主体，仍能够获得其在担保、授信等方面的支持，但是综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	2025/09/28	赵茜、吴雅菲、李玮	大健康企业信用评级方法与模型（V.1.1）	点击阅读原文
AA+/稳定	2024/07/12	马天姿、赵茜	大健康企业信用评级方法（V.1.0）	点击阅读原文
AA/稳定	2015/06/26	王赛飞、龚静	大公评级方法总论	点击阅读原文
AA-/稳定	2013/05/14	郭宇博、王赛飞	行业信用评级方法总论	点击阅读原文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2026 年 7 月 14 日至 2026 年 9 月 27 日。在有效期限内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公国际书面同意，本报告及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。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的华北制药股份有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

评级对象

公司是华北制药集团有限责任公司（以下简称“华药集团”）经募股于 1992 年组建的股份有限公司，公司股票于 1993 年 11 月上网发行，并于 1994 年 1 月在上海证券交易所挂牌上市（股票名称：华北制药；股票代码：600812.SH）。截至 2026 年 3 月末，冀中能源股份有限公司（以下简称“冀中股份”）、华药集团和冀中集团对公司直接持股比例分别为 24.08%、19.90%和 11.02%¹，实际控制人为河北省人民政府国有资产监督管理委员会；公司股本为 17.16 亿元。截至 2025 年末，公司合并范围直接持股的子公司共 25 家。

跟踪期内，公司不再设置监事会和监事，监事会的相关职权由董事会审计委员会承接行使。公司其余治理结构无重大变化。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。截至 2026 年 5 月 7 日，公司本部相关还款责任中其他借贷交易存在不良类余额 300.02 万元²。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的到期债券均已按时兑付，存续债券尚未到付息日。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8%左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0%增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

¹ 截至 2026 年 3 月末，华药集团持有公司股份累计被质押 0.80 亿股。

² 根据公司提供资料以及中国工商银行股份有限公司石家庄和平支行提供说明，主要系公司为石家庄化肥集团有限责任公司融资提供担保形成，目前该担保业务已解除。



一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

近年来，随着城乡居民收入水平提高、人口老龄化、医疗卫生体制改革加快推进以及社会保障体系的不断完善，我国医药行业进入以创新驱动发展为主线的高质量发展阶段；但受药品集采等政策影响，药品价格仍存在下行压力，医药制造业利润有所承压。

随着我国经济的发展，城乡居民收入不断提高，居民对自身健康的关注程度和医疗保健意识不断提高。2023~2025 年，全国居民人均消费支出分别为 2.68 万元、2.82 万元和 2.95 万元，城镇居民人均消费支出分别为 3.30 万元、3.46 万元和 3.59 万元，农村居民人均消费支出分别为 1.82 万元、1.93 万元和 2.03 万元；2025 年全国人均医疗保健消费支出 2,573 元，占人均消费支出的比重为 8.7%。我国农村居民的医疗保健水平相对较低，随着城镇化进程的快速推进，人口集中度提高，消费能力上升，将进一步带动医疗消费的增量。同时，人口老龄化将对药品消费起到持续推动的作用，为医药产品提供市场空间。

中国制药行业按照产品划分为化学原料药、化学制剂药、中成药、中药饮片、生物制药等子行业；其中化学原料药、化学制剂药和中成药实现销售收入远超过其他子行业，占据重要地位；同时生物制药行业近年发展良好。我国医疗卫生体制改革加快推进，加上社会保障制度的不断完善，我国医药行业进入以创新驱动发展为主线的高质量发展阶段。2025 年 10 月 27 日，第十一批国家组织药品集中带量采购产生中选结果。此次集采共纳入 55 种药品，覆盖抗感染、抗过敏、抗肿瘤、降血糖、降血压、降血脂、消炎镇痛等领域常用药品，总体实现“稳临床、保质量、反内卷、防围标”预期目标。全国药品集采和医保谈判常态化，准入模式已转向产品和价格优势导向，扩大了对经济支付弱势人群的医疗保障程度，对下游药品需求的释放起到很好的支撑作用，但药品价格仍存在下行压力，医药制造业收入和利润水平有所承压。根据国家统计局数据，2025 年，全国规模以上医药制造业实现营业收入 24,870.0 亿元，同比下降 1.2%，实现利润总额 3,490.0 亿元，同比增长 2.7%，2026 年 1~4 月，规模以上医药制造业营业收入同比下降 0.2%，利润总额同比下降 3.5%。随着人工成本、原材料、厂房设备折旧费用持续攀升，医药企业普遍面临成本控制挑战，但从中长期来看，在高质量、高层级的需求作用下，伴随着医药行业格局优化与产业升级的不断加深，药品集采和医保谈判常态化对医药制造行业的负面影响将逐渐弱化，加之医疗反腐力度加强，有助于行业高质量发展，医药制造行业作为推进健康中国建设的重要保障，其长期向好趋势不变。



财富创造能力

跟踪期内，公司仍主要从事医药产品的研发、生产和销售等业务，2025 年，公司营业收入、毛利润和毛利率均同比下降。

跟踪期内，公司仍主要从事医药产品的研发、生产和销售等业务，化学制剂药和化学原料药仍是公司营业收入的主要来源，其中化学制剂药对毛利润贡献较大，生物制剂虽然营业收入占比相对较小，但因利润空间较大，仍是公司毛利润的重要组成部分。2025 年，公司营业收入、毛利润和毛利率均同比下降。

表 1 2023~2025 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	92.42	100.00	98.70	100.00	101.20	100.00
化学原料药	22.89	24.77	26.37	26.72	24.98	24.68
化学制剂药	40.98	44.34	43.45	44.02	43.01	42.49
生物制剂	16.13	17.45	16.14	16.36	15.93	15.74
其他	12.42	13.44	12.74	12.90	17.28	17.08
毛利润	28.65	100.00	31.55	100.00	32.37	100.00
化学原料药	2.15	7.51	3.23	10.24	2.70	8.33
化学制剂药	12.21	42.61	13.61	43.14	14.64	45.24
生物制剂	13.13	45.81	13.14	41.64	13.04	40.29
其他	1.17	4.07	1.57	4.98	1.99	6.14
毛利率	31.00		31.97		31.98	
化学原料药	9.40		12.25		10.80	
化学制剂药	29.79		31.33		34.05	
生物制剂	81.39		81.37		81.84	
其他	9.39		12.34		11.49	

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，2025 年，化学原料药收入规模同比有所下降，毛利润和毛利率均同比下降；化学制剂药收入规模同比下降，毛利润和毛利率均继续下降；生物制剂收入规模及毛利润同比变化不大，整体毛利率仍处于较高水平；其他业务主要为医药中间体及医药物流贸易等，对营业收入仍形成一定补充。

2026 年 1~3 月，公司营业收入同比下降至 21.53 亿元，毛利润同比下降至 6.23 亿元，毛利率为 28.95%，同比小幅下降。

公司产品种类丰富，仍以抗感染类产品为主，在抗生素领域生产经验丰富且拥有较为完整的产业链；公司市场认可度较好，销售过亿产品数量仍较多，且多个产品纳入国家基药目录和国家医保药品目录；但集采情况等易对部分产品销售产生影响且对公司利润空间产生挤压，上市初期药品后续销量仍存在一定不确定性。

公司产品种类丰富，涉及抗感染类、防疫类、肾病及免疫调节类、心脑血管类、维生素及健康消费品以及农药、兽药类等多个品类，主要向国内地区销售。公司在抗生素领域具有传统优势，生产经验丰富，生产规模、技术水平、产品质量在国内均处于领先地位，青霉素系列、头孢系列产品



品种齐全，覆盖了原料药到制剂药的大部分品种，形成了从发酵原料到半合成原料药再到制剂药的完整产品链，产业链较为完整。公司拥有华北牌、爱诺 2 件驰名商标，拥有青帝、欧泊、济脉欣、田可、万迅、吉赛欣、青坦威等 25 件河北省著名品牌，市场认可度较好。

表 2 2023~2025 年公司主营业务收入按产品类型构成情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
抗感染类	45.04	22.29	49.82	20.74	49.46	22.13
肾病及免疫调节类	4.68	71.67	4.64	73.84	4.36	66.64
心脑血管类	3.15	51.23	2.86	51.65	2.36	57.17
维生素及健康消费品	2.33	0.96	2.36	21.70	2.33	21.68
神经、血液系统用药	2.77	54.96	2.64	60.18	1.80	57.85
医药中间体	3.84	11.03	6.15	14.98	7.19	18.54
防疫类	12.06	85.76	13.16	85.04	13.25	85.83
农药、兽药类	6.29	13.82	7.65	14.25	6.98	18.11
其他	4.87	-5.57	4.13	12.53	5.26	24.64
医药及其他物流贸易	6.33	2.40	4.55	2.25	7.72	0.90
合计³	91.38	30.72	97.98	31.81	100.70	31.85

数据来源：根据公司提供资料整理

从产品类型来看，2025 年，抗感染类药物仍为公司主要药品类型，主要为阿莫西林胶囊、注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠、注射用青霉素钠等，整体收入规模有所下降，但毛利率有所提升；以重组乙型肝炎疫苗为主的防疫类产品收入规模较大，且利润空间仍较高。其余品种较为分散，其中肾病及免疫调节类主要为环孢素软胶囊等产品，心脑血管类主要为苯磺酸左旋氨氯地平片等，神经、血液系统用药主要为人促红素注射液等，收入持续增长且利润空间仍较高；维生素及健康消费品收入变化不大，受市场竞争影响，部分产品售价下滑，导致毛利率大幅下降；医药中间体以及农药、兽药类毛利率不高；医药等物流贸易毛利率仍很低。

从具体产品来看，公司主要产品包括阿莫西林胶囊、苯磺酸左旋氨氯地平片、甲钴胺片以及重组乙型肝炎疫苗等，其产销情况易受当年国采中标情况以及市场需求影响，2025 年，药用中间体青霉素钾产销量均同比增长；7-氨基去乙酰氧基头孢烷酸产量有所下降，因主要为公司自用，对外销售减少，销量大幅下降；阿莫西林产销量均大幅增长；头孢拉定受市场需求影响，产销量大幅下降；受市场需求影响，头孢氨苄、注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠、环孢素软胶囊和注射用盐酸去甲万古霉素销量同比均增加，从而带动了产量增长；阿莫西林胶囊产销量均小幅下降；苯磺酸左旋氨氯地平片、甲钴胺片销量均同比增长，产量均同比下降，主要系公司结合产品现有库存情况，减少了排产量所致；受市场需求影响，重组乙型肝炎疫苗销量同比降低，同时考虑 2026 年检修需进行备货，公司适当增加了排产量，产量同比增长；注射用青霉素钠产销量均同比下降；人促红素注射液产销量均同比增长。

³ 为主营业务收入，与营业收入存在差异。



表 3 2023~2025 年公司主要产品产销情况⁴

产品	单位	2025 年		2024 年		2023 年	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量
药用中间体青霉素钾	BOU	3,676,936	3,428,176	2,998,000	3,065,000	3,538,641	2,782,041
7-氨基去乙酰氧基头孢烷酸	千克	661,955	5	708,776	5,926	654,001	19,000
阿莫西林	千克	4,890,683	4,884,580	3,980,326	4,054,382	4,337,536	3,839,575
头孢拉定	千克	321,006	304,556	536,407	525,832	473,635	474,481
头孢氨苄	千克	736,504	711,494	592,389	591,288	604,232	597,028
注射用阿莫西林钠克拉维酸钾	千支	-	-	30,047	27,245	43,939	48,314
注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠	千支	48,762	46,557	37,513	41,850	51,654	47,137
注射用青霉素钠	千支	96,224	101,546	111,111	121,537	163,780	134,461
阿莫西林胶囊	万粒	115,182	126,256	117,796	130,800	167,793	136,190
环孢素软胶囊	万粒	6,707	5,678	2,976	3,355	5,675	5,138
注射用盐酸去甲万古霉素	千支	1,800	1,915	702	739	1,392	1,255
苯磺酸左旋氨氯地平片	万片	79,152	86,007	80,896	85,181	75,329	65,634
甲钴胺片	万片	117,893	124,931	119,856	110,039	77,668	73,467
重组乙型肝炎疫苗	万支	2,853	2,413	2,446	2,475	2,032	2,463
人促红素注射液	万支	3,144	3,115	2,578	2,437	2,203	2,104

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠、阿莫西林胶囊、重组乙型肝炎疫苗等多个产品纳入国家基药目录和国家医保药品目录，2025 年注射用头孢唑肟钠、注射用苯唑西林钠、腺苷钴胺胶囊 3 个产品中选第 11 批国采，有利于公司药品销售。2025 年，公司销售过亿产品数量为 20 个，数量仍较多，整体销售情况较好且保持稳定，但公司部分产品销售情况易受全国药品集采和医保谈判等影响，且药品价格存在下行压力，易对公司利润空间产生挤压，上市初期药品后续销量仍存在一定不确定性。

2025 年，公司整体研发能力仍较好，但医药研发存在高投入、高风险、周期长等特点，公司持续推进产品研发工作，未来仍面临一定研发投入需求。

公司研发能力仍较好，是首批国家认定企业技术中心、国家“863 计划”成果产业化基地、中国青年科技创新行动示范基地、微生物药物国家工程研究中心、抗生素酶催化与结晶技术国家地方联合工程实验室，曾先后多次获得国家发明奖和科技进步奖等，形成了多个国家级创新平台、省级创新平台的研发平台体系。2025 年，公司全年研发投入 9.77 亿元，同比小幅下降，占营业收入的 10.57%，全年申请专利 45 件，其中发明专利 41 件；授权专利 22 件，其中发明专利 15 件；全年公司围绕“技术进步、一致性评价、仿制药研究、创新药立项”四个方向，完成仿制药立项 13 个、创新药立项 4 个，新产品获批 19 个，叶酸片、头孢呋辛钠等 9 个品种通过或视同通过仿制药一致性评价，14 个产品上报 CDE，重组破伤风疫苗取得临床批件。但同时，医药研发存在高投入、高风险、周期长等特点，新药研发成功率低，且上市后销售及收益情况受市场行情、竞品研发情况、专利等影响较大，研发投入和收益存在不匹配的风险。截至 2025 年末，公司主要研发产品包括基因重组抗狂犬病毒抗体（高浓度）、基因重组抗狂犬病毒抗体组合制剂、基因重组人血白蛋白等，公司持续推进产品研发

⁴ 部分产品未提供产销量，以“-”列式。



工作，未来仍存在一定研发投入需求；同期，公司在建项目以技措、环措项目为主。

采购方面，公司由物资供应分公司统一负责大宗集采物资的对外采购工作，各生产单位采购部门负责其他非集采物资的自采工作，自用原辅材料主要由上游单位内部供应。销售方面，公司已建立全国性的销售网络，主要采取“经销分销+招商+学术推广”的销售模式，通过各经销商或代理商的销售渠道和公司销售队伍进行终端覆盖，下游客户包括医药经销商、代理商、医院和连锁药店、终端诊所等，并积极参与国家集采。2025 年，公司前五名客户销售额 12.74 亿元，占年度销售总额 13.79%；前五名供应商采购额 13.98 亿元，占年度采购总额 28.42%。

医药经营环境较为复杂，国内环保标准不断提高，药品质量及行业监管趋严，对公司生产经营带来一定挑战和压力。公司持续抓安全生产和环保工作，紧盯重大风险管控、重大事故隐患排查整治，制定了多项环保制度和四级环保管控体系。2025 年，公司未因安全或环境问题受到行政处罚。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司期间费用规模下降等带动利润水平同比增长，但期间费用对公司利润侵蚀仍较大，其他收益和投资收益对公司利润形成重要补充。

2025 年，公司期间费用规模同比有所下降但整体规模仍较大，对利润侵蚀仍较大；期间费用主要为销售费用，其规模呈下降趋势，研发费用规模继续增长，管理费用和财务费用同比下降，期间费用率继续降低。

表 4 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	5.31	24.72	27.78	30.55
销售费用	2.22	12.31	14.33	16.55
管理费用	1.33	5.54	5.82	6.30
研发费用	0.96	3.41	3.37	2.97
财务费用	0.81	3.46	4.26	4.73
期间费用率	24.65	26.75	28.15	30.19
其他收益	0.05	0.35	0.37	0.47
投资收益	0.15	0.61	0.46	0.47
资产减值损失（损失以“-”填列）	-0.003	0.17	-0.16	-0.14
信用减值损失（损失以“-”填列）	-0.18	-0.44	-0.23	-0.01
营业利润	0.67	3.54	3.12	1.56
利润总额	0.66	3.57	3.10	1.59
净利润	0.49	2.57	2.15	0.49
总资产报酬率	0.66	3.36	3.58	3.15
净资产收益率	0.71	3.74	3.22	0.79

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司其他收益主要为税收补贴和科研创新项目等，规模继续下降；投资收益同比有所增长，主要为对联营企业冀中能源集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）的投资收益。同期，公司资产减值损失转为收益；信用减值损失同比增加，主要为应收账款坏账损失。整体来看，



其他收益和投资收益能对公司利润形成重要补充，但信用减值损失对公司利润产生一定侵蚀。2025 年，期间费用规模下降等带动公司利润水平同比增长，同期，总资产报酬率同比下降，净资产收益率同比提升。

2026 年 1~3 月，公司期间费用同比降低，期间费用率同比增长，其他收益规模变化不大，投资收益同比大幅增长，信用减值损失规模同比有所下降，资产减值损失同比转为亏损，营业利润、利润总额和净利润均同比下降。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道仍以银行借款为主。

公司融资渠道仍以银行借款为主，截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信总额 165.09 亿元，未使用额度 62.77 亿元；此外，冀中集团下属财务公司为公司提供授信额度 25.00 亿元。截至 2025 年末，公司长短期借款中信用借款占比为 79.44%。2025 年 10 月，公司在公开债券市场发行中期票据“25 华北制药 MTN001（科创债）”，发行规模为 5.00 亿元，利率为 2.40%。

2025 年以来，公司总资产规模保持稳定，非流动资产占比较高，应收类款项规模较大且部分款项账龄较长，仍对资金形成一定占用，存货规模仍较大且需关注后续减值情况。

2025 年以来，公司总资产规模保持稳定，固定资产等非流动资产占比较高，应收类款项及存货规模较大。

表 5 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）								
项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.85	6.46	15.41	7.21	16.60	7.73	9.88	4.72
应收账款	26.04	12.14	24.11	11.27	20.49	9.54	19.31	9.21
其他应收款	13.95	6.51	13.82	6.46	14.36	6.69	19.02	9.08
存货	24.13	11.25	24.11	11.27	25.11	11.69	26.08	12.44
流动资产合计	82.65	38.53	81.31	38.01	82.59	38.47	80.18	38.26
长期股权投资	12.62	5.88	12.47	5.83	11.87	5.53	12.02	5.74
固定资产	62.23	29.01	63.62	29.74	62.99	29.34	64.47	30.76
无形资产	29.88	13.93	30.24	14.14	27.56	12.84	19.75	9.42
开发支出	20.73	9.66	19.87	9.29	18.52	8.62	21.04	10.04
非流动资产合计	131.87	61.47	132.61	61.99	132.12	61.53	129.39	61.74
资产总计	214.52	100.00	213.92	100.00	214.71	100.00	209.57	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货等为主。2025 年末，公司货币资金规模同比有所下降。应收账款规模继续增长，截至 2025 年末累计计提坏账准备 10.59 亿元，主要为按账龄计提的坏账准备，公司 5 年以上应收账款余额较大，对资金形成一定占用；部分单项计提款项未完全计提，需关注后期回收情况；期末前五大欠款方集中度不高。同期，公司其他应收款规模继续下降，仍主要为搬迁停工损失，累计计提坏账准备 8.02 亿元，期末前五大欠款方集中度不高，账龄在 5 年以上的其他应收款余额较大，对资金形成一定占用。公司存货规模同比小幅下降但仍较大，主要为库存商品、在产品和原材料，其价值易受市场价格变化影响，期末累计计提存货跌价准备 1.98 亿元，需继续关注后续减值情况。2026 年 3 月末，公司货币资金较 2025 年末有所下降，应收账款规



模继续增长，其他主要流动资产科目较 2025 年末变动不大。

公司非流动资产以长期股权投资、固定资产、无形资产和开发支出等为主。2025 年末，公司长期股权投资规模同比有所增长，仍主要为对财务公司等投资；固定资产主要为房屋及建筑物以及机器设备等，规模同比变动不大，期末未办理产权证书资产规模 4.28 亿元；同期，公司无形资产规模继续增长，主要为工业产权及专有技术以及土地使用权等；开发支出规模同比有所增长，主要为新产品项目等研发支出。2026 年 3 月末，公司主要非流动资产科目较 2025 年末变动不大。

2025 年，公司应收账款周转天数为 86.88 天，周转效率同比下降，存货周转天数为 138.93 天，周转效率继续下降。2026 年 1~3 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 104.82 天和 141.91 天。

截至 2025 年末，公司受限资产占总资产和净资产比重分别为 4.57%和 14.21%，以固定资产和货币资金等为主。

表 6 截至 2025 年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	2.68	票据保证金、保函保证金、冻结资金等
固定资产	6.37	抵押贷款
无形资产	0.73	抵押贷款
合计	9.78	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2025 年末，公司总负债规模同比小幅下降，仍以流动负债为主，资产负债率继续下降。

2025 年末，公司总负债规模同比小幅下降，仍以短期借款等流动负债为主，资产负债率继续下降。2026 年 3 月末总负债规模和资产负债率较 2025 年末变动不大。

表 7 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	63.66	43.85	62.42	43.03	70.95	47.95	54.68	37.23
应付账款	19.81	13.65	19.74	13.61	18.44	12.46	19.09	13.00
一年内到期的非流动负债	18.94	13.05	29.72	20.49	6.32	4.27	13.00	8.85
流动负债合计	114.37	78.78	123.99	85.47	109.62	74.08	102.69	69.92
长期借款	23.52	16.20	13.77	9.49	34.59	23.38	40.81	27.79
非流动负债合计	30.81	21.22	21.08	14.53	38.35	25.92	44.18	30.08
负债总额	145.18	100.00	145.07	100.00	147.97	100.00	146.86	100.00
短期有息债务	87.09	59.99	96.91	66.80	81.79	55.27	73.49	50.04
长期有息债务	29.76	20.50	20.01	13.79	37.22	25.16	43.80	29.82
总有息债务	116.85	80.49	116.92	80.60	119.01	80.43	117.29	79.86
资产负债率	67.68		67.81		68.91		70.08	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要为短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债。2025 年末，公司短期借款同比下降，仍以信用借款和保证借款等为主；同期，应付账款规模有所增长，以一年以内的款项



为主；一年内到期的非流动负债规模大幅增长，主要为一年内到期的长期借款。2026 年 3 月末，一年内到期的非流动负债较 2025 年末大幅下降，其他主要流动负债科目较 2025 年末变动不大。

公司非流动负债主要为长期借款，2025 年末同比大幅下降，主要系部分长期借款将于一年内到期，转入一年内到期的非流动负债所致，期末由信用借款和保证借款构成；此外，因公司发行中期票据，2025 年末新增应付债券 5.00 亿元。2026 年 3 月末，长期借款较 2025 年末大幅增长。

2025 年以来，公司总有息债务占总负债比重仍较高，整体债务负担较重，仍面临较大的偿债压力；有息债务期限结构以短期为主，期限结构有待改善。

2025 年以来，公司总有息债务规模持续下降，主要为长短期借款，总有息债务占总负债比重仍较高，整体债务负担较重，仍面临较大的偿债压力；有息债务期限结构以短期为主，2025 年末及 2026 年 3 月末公司期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数较低，分别为 0.13 倍和 0.11 倍，有息债务期限结构有待改善。

公司对外担保对应款项已逾期，其涉及担保案件已中止执行且被查封资产预计可覆盖债务，公司整体代偿风险可控。

截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额 0.90 亿元，均为对石家庄焦化集团有限责任公司（以下简称“石家庄焦化集团”）担保⁵，该担保借款已逾期，公司承担部分连带责任，债权人采取了诉中保全措施且已查封石家庄焦化集团部分资产，资产价值预计可覆盖其债务，该案件已于 2015 年裁定中止执行，考虑到中止执行时间较长，且被查封资产价值预计可对债务形成覆盖，公司整体代偿风险可控。

截至 2026 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

2025 年末，公司所有者权益规模继续增长，未分配利润仍为亏损但亏损规模同比减少。

2025 年末，公司所有者权益规模继续增长，为 68.85 亿元。其中，股本保持为 17.16 亿元，资本公积规模基本保持稳定，为 38.70 亿元。同期末，公司未分配利润-4.05 亿元，仍为亏损但亏损规模同比减少，少数股东权益同比增加至 13.70 亿元。2026 年 3 月末，未分配利润-3.69 亿元，亏损规模进一步减少，其他所有者权益主要科目较 2025 年末变动不大。

2025 年，公司盈利对利息的保障程度仍较好且覆盖度同比提升，期末流动资产无法对流动负债形成完全覆盖。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数同比提升至 4.64 倍，盈利对利息的保障程度仍较好；总有息债务/EBITDA 为 6.97 倍，同比下降。2025 年末，流动比率为 0.66 倍，速动比率为 0.46 倍，均同比下降，流动资产无法对流动负债形成完全覆盖。

（三）现金流

2025 年，公司经营性现金流保持净流入且对利息的保障能力继续提升，投资性现金流继续净流出，筹资性现金流同比转为净流出。

2025 年，公司经营性现金流保持净流入，且随着利息支出规模同比下降，经营性净现金流对利息的保障能力继续提升；同期，公司投资性现金流继续净流出，净流出规模小幅下降；筹资性净现金流同比转为净流出。

2026 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比变动不大，投资性现金流净流出规模同比增长，筹资

⁵ 根据公开查询，截至 2026 年 7 月 14 日，石家庄焦化集团存在被执行情况。



性现金流同比转为净流出。

表 8 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况				
项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	1.59	11.77	12.30	10.24
投资性净现金流（亿元）	-1.23	-7.81	-9.47	-8.82
筹资性净现金流（亿元）	-3.37	-3.85	4.63	-7.04
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.09	3.25	2.67	2.04
经营性净现金流/流动负债（%）	1.33	10.07	11.58	9.03
经营性净现金流/总负债（%）	1.09	8.03	8.34	6.90
数据来源：根据公司提供资料整理				

外部支持

公司作为控股股东冀中集团下属医药业务的主要运营主体，仍能够获得股东在担保、授信等方面的支持，且能获得政府补助。

公司作为控股股东冀中集团下属医药业务的主要运营主体，仍能够获得股东在担保、授信等方面的支持。2025 年末，冀中集团下属财务公司为公司提供授信总额 25.00 亿元，冀中集团及华药集团给公司部分借款提供担保。

公司获得的其他外部支持主要为政府补助，2025 年，以税收补贴、科研创新项目、援企稳岗等各类补贴为主的其他收益为 0.35 亿元，仍为公司利润提供补充。

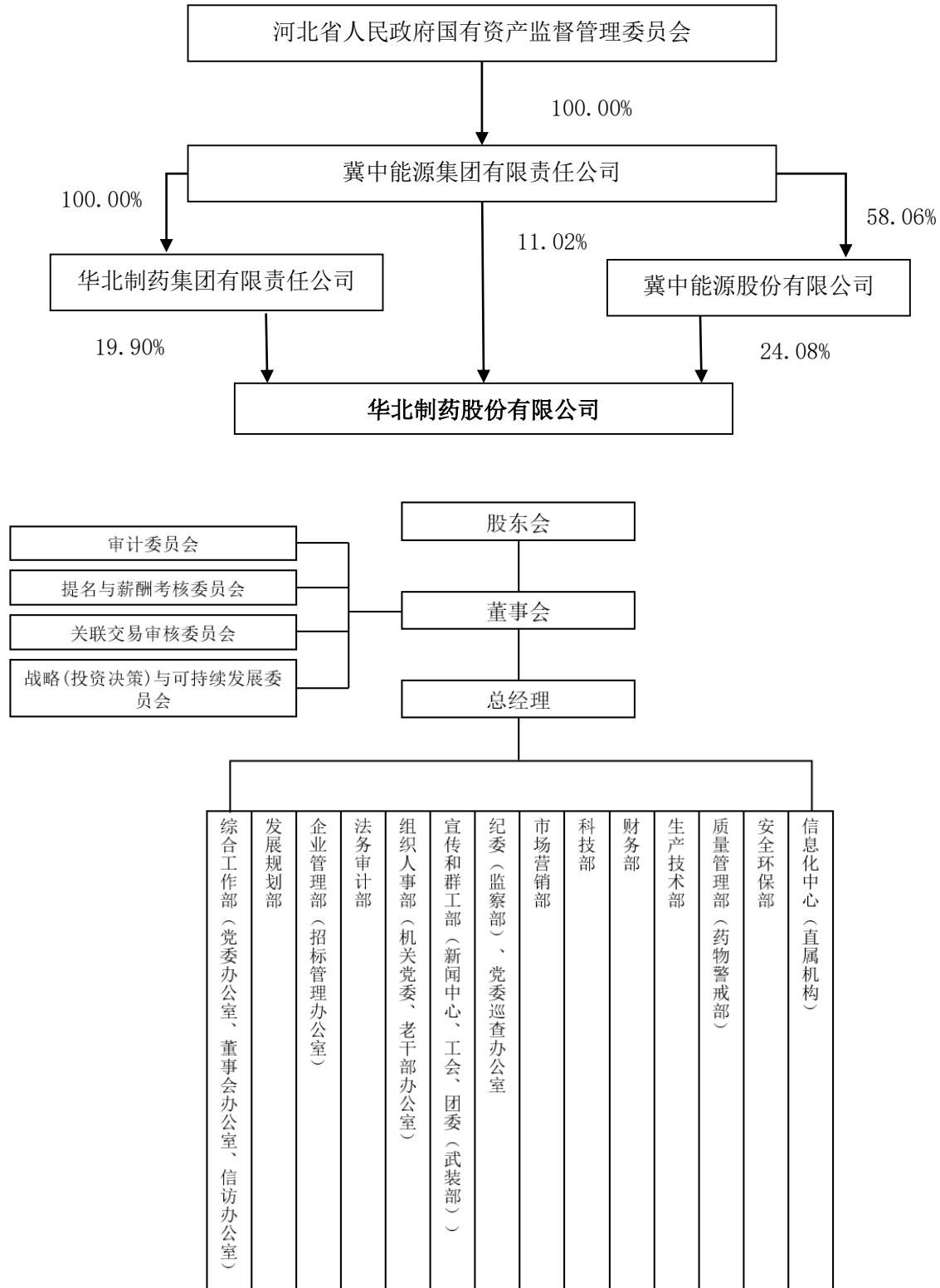
评级结论

综合分析，大公国际评定华北制药主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

截至 2025 年末华北制药股份有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 华北制药股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	13.85	15.41	16.60	9.88
存货	24.13	24.11	25.11	26.08
固定资产	62.23	63.62	62.99	64.47
总资产	214.52	213.92	214.71	209.57
短期有息债务	87.09	96.91	81.79	73.49
总有息债务	116.85	116.92	119.01	117.29
负债合计	145.18	145.07	147.97	146.86
所有者权益	69.34	68.85	66.75	62.70
营业收入	21.53	92.42	98.70	101.20
净利润	0.49	2.57	2.15	0.49
经营活动产生的现金流量净额	1.59	11.77	12.30	10.24
投资活动产生的现金流量净额	-1.23	-7.81	-9.47	-8.82
筹资活动产生的现金流量净额	-3.37	-3.85	4.63	-7.04
毛利率 (%)	28.95	31.00	31.97	31.98
营业利润率 (%)	3.09	3.83	3.16	1.55
总资产报酬率 (%)	0.66	3.36	3.58	3.15
净资产收益率 (%)	0.71	3.74	3.22	0.79
资产负债率 (%)	67.68	67.81	68.91	70.08
债务资本比率 (%)	62.76	62.94	64.07	65.16
流动比率 (倍)	0.72	0.66	0.75	0.78
速动比率 (倍)	0.51	0.46	0.52	0.53
存货周转天数 (天)	141.91	138.93	137.21	134.17
应收账款周转天数 (天)	104.82	86.88	72.59	74.03
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.33	10.07	11.58	9.03
经营性净现金流/总负债 (%)	1.09	8.03	8.34	6.90
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.09	3.25	2.67	2.04
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.86	1.99	1.67	1.32
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	4.64	3.57	3.09
现金回笼率 (%)	66.72	81.45	76.57	83.57
担保比率 (%)	1.30	1.31	1.35	1.44



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁶	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁷	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁶ 一季度取 90 天。⁷ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。