

信用等级通知书

东方金诚债评字【2026】0052号

浙江佐力药业股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“浙江佐力药业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
信评委主任签字

二〇二六年二月十一日

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”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，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。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年2月11日

浙江佐力药业股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级 ¹	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AA	2026/2/11	郭哲彪	何阳
主体概况		评级模型		郭哲彪	何阳
浙江佐力药业股份有限公司（以下简称“佐力药业”或“公司”）主营药品的研发、生产和销售，主要产品包括乌灵系列（乌灵胶囊、灵泽片、灵莲花颗粒）、百令系列（百令片、百令胶囊）、中药饮片及中药配方颗粒、聚卡波非钙片等；公司控股股东及实际控制人为自然人俞有强先生。		一级指标	二级指标	权重（%）	得分
		企业规模	营业总收入	20.00	11.83
			多样化	5.00	3.00
		市场竞争力	产品竞争力	10.00	10.00
			研发能力	10.00	6.00
		盈利能力	利润总额	15.00	10.48
			EBITDA 利润率	5.00	4.47
		债务负担和保障程度	全部债务/EBITDA	10.00	8.98
			经营现金流流动负债比	10.00	8.37
			EBITDA 利息倍数	10.00	10.00
			货币资金/短期债务	5.00	3.89
		调整因素		无	
		个体信用状况		aa	
		外部支持		-	
		评级模型结果		AA	
本期债券概况					
本期发行金额：137092.97 万元（含本数）					
本期债券期限：6 年。					
偿还方式：每年付息一次，到期归还未转股的本期债券本金和最后一年利息					
募集资金用途：扣除相关发行费用后的募集资金净额，拟用于建设智能化中药大健康工厂（一期）、研发“乌灵+X”产品项目及补充流动资金					

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

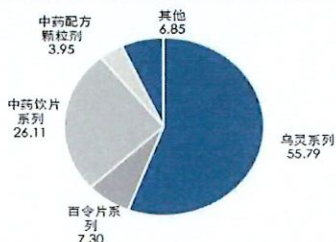
公司是国内药用真菌制药领域大型企业之一，主要产品包括乌灵系列（乌灵胶囊、灵泽片、灵莲花颗粒）、百令系列（百令片、百令胶囊）、中药饮片及中药配方颗粒、聚卡波非钙片等，独家拥有乌灵菌种培育的国家保密技术、自主生物发酵工艺以及相关专利，且乌灵系列产品为公司独家产品，市场份额领先；乌灵胶囊已进入 88 个临床指南、临床路径、专家共识及教材专著的推荐，市场认可度较高，市场竞争力很强。公司拥有 30 项发明、2 项实用新型专利和 3 项外观设计专利，围绕乌灵菌粉开发新药复方制剂和改良型新药，形成多系列产品线研发布局，整体技术储备充足，为公司后续发展提供支撑；公司乌灵胶囊销售覆盖 1.5 万家医院和 9 万余家连锁门店，受益于基本药物和集采双重身份优势及市场拓展，近年来乌灵系列产品产销量保持增长，产品盈利水平较高，推动公司营业收入及利润总额保持增长。另一方面，东方金诚关注到，公司收入和毛利润主要来源于乌灵系列产品，2024 年占比分别为 55.79%和 79.10%，集中度相对较高；近年受集采降价影响，百令片收入和毛利润均有所下降；公司债务规模有所增长，短期债务规模比重较高，债务期限结构有待改善，本期债券发行成功后，公司债务规模将大幅增长。

综合分析，公司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；本期债券到期不能偿付的风险很低。

¹ 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 2 月 10 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

2024 年营业收入构成（单位：%）



公司全部债务期限结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额 (亿元)	36.43	36.27	39.92	46.43
所有者权益 (亿元)	27.60	27.74	28.19	31.83
全部债务 (亿元)	1.96	2.34	4.82	8.09
营业总收入 (亿元)	18.05	19.42	25.78	22.80
利润总额 (亿元)	3.24	4.47	5.97	6.11
经营性净现金流 (亿元)	3.19	2.88	2.97	2.66
营业利润率 (%)	69.44	67.14	59.83	61.06
资产负债率 (%)	24.24	23.52	29.37	31.46
流动比率 (%)	259.56	258.73	206.19	186.19
全部债务/EBITDA (倍)	0.50	0.45	0.71	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	47.63	68.58	73.36	-

注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是国内药用真菌制药领域大型企业之一，乌灵系列产品为独家产品，乌灵菌粉和乌灵胶囊为国家中药一类新药，乌灵胶囊已进入 88 个临床指南、临床路径、专家共识及教材专著的推荐，市场份额领先，认可度较高，市场竞争力很强；
- 公司独家拥有乌灵菌种培育的国家保密技术、自主生物发酵工艺以及相关专利，具有 30 项发明专利、2 项实用新型专利，围绕乌灵菌粉开发新药复方制剂和改良型新药，形成多系列产品线研发布局，技术储备充足，为公司后续发展提供支撑；
- 公司乌灵胶囊产品销售覆盖 1.5 万家医院和 9 万余家连锁门店，受益于基本药物和集采双重身份优势及市场拓展，近年来乌灵系列产品产销量保持增长，产品盈利水平较高，推动公司营业收入及利润总额保持增长；
- 公司中药饮片为浙江省名牌产品，在浙江省内排名前列，在全国多地拥有 180 多个合作的中药材种植基地，近年来公司中药饮片产品销量保持增长，业务收入及毛利润有所增长，对公司盈利有所补充。

关注

- 公司期间费用规模较大，挤占利润空间，近年受集采降价影响，公司百令片业务收入和毛利润均有所下降；
- 公司收入和毛利润主要来源于乌灵系列产品，2024 年占比分别为 55.79% 和 79.10%，集中度相对较高，公司募投项目新增产能规模较大，若外部环境发生变化或公司市场开拓不及预期，产能释放将存在压力；
- 近年来随着公司业务的持续开展，日常经营性资金需求和应收款项占款增加等因素影响，公司债务规模有所增长，短期债务规模比重较高，债务期限结构有待改善，且本期债券发行成功后，公司债务规模将大幅增长。

评级展望

公司评级展望为稳定。预计受益于公司产品推广、所收购资产整合及新产品的研发上市，未来公司仍将保持很强的市场竞争力。

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

主体概况

浙江佐力药业股份有限公司主营药品的研发、生产和销售，控股股东及实际控制人为自然人俞有强先生

浙江佐力药业股份有限公司（以下简称“佐力药业”或“公司”）主营药品的研发、生产和销售，主要产品包括乌灵系列（乌灵胶囊、灵泽片、灵莲花颗粒）、百令系列（百令片、百令胶囊）、中药饮片及中药配方颗粒、聚卡波非钙片等。公司控股股东及实际控制人为自然人俞有强先生。

公司的前身浙江佐力医药保健品有限公司设立于1995年10月；1998年3月，浙江佐力医药保健品有限公司更名为“浙江佐力药业有限公司”。公司设立于2000年1月，系经浙江省人民政府证券委员会《关于同意设立浙江佐力药业股份有限公司的批复》（浙证委[2000]3号）批准，在浙江佐力药业有限公司基础上整体改组成立。2011年2月22日，公司成功登陆创业板（股票代码300181）。截至2025年9月末，俞有强先生持有公司18.52%的股权，为公司控股股东及实际控制人。

公司主要从事药用真菌乌灵和百令系列产品、中药饮片及中药配方颗粒的研发、生产与销售，拥有现代化的原料药、片剂、胶囊剂、饮片、颗粒剂、配方颗粒等生产线。乌灵菌粉和乌灵胶囊为国家中药一类新药；乌灵胶囊、百令片、百令胶囊、灵泽片均已进入国家医保目录、国家基药目录；公司主导产品乌灵胶囊是重要的神经系统疾病用药，2024年公司乌灵胶囊（折36粒/盒）销量达4172.00万盒。

截至2025年9月末，公司（合并）资产总额为46.43亿元，所有者权益为31.83亿元，资产负债率为31.46%。2024年和2025年1~9月，公司实现营业总收入分别为25.78亿元和22.80亿元，利润总额分别为5.97亿元和6.11亿元。

债券概况及募集资金用途

本期债券概况

公司拟发行“浙江佐力药业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“本期债券”），募集资金总额不超过人民币137092.97万元（含本数），期限为自发行之日起6年，按面值发行，每张面值为100元。本期债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金并支付最后一年利息，本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东会授权董事会或董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本期债券及未来转换的股票将在深圳证券交易所创业板上市。

1. 本期债券转股的基本条款

转股期限方面，本期债券转股期自可转债发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

转股数量方面，本期债券持有人申请转换成的股份须是整数股。转股时不足转换1股的可

转债部分，公司将按照中国证监会、深圳证券交易所等部门的有关规定，在转股日后的5个交易日内以现金兑付该部分可转债的票面余额及该余额对应的当期应计利息。

转股价格方面，初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司股票交易均价（若在该20个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，且不得向上修正。具体初始转股价格提请本公司股东会授权本公司董事会或董事会授权人士在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。同时，初始转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。同时，当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定创业板信息披露网站巨潮资讯网上披露相关公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。

2.转股价格向下修正条款

在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东会表决。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算

3.赎回条款

（1）到期赎回条款

在本期债券期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东会授权董事会或董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

（2）有条件赎回条款

在本期债券转股期内，下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定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：在转股期内，如果公司股票在连续30个交易日中至少15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；未转股余额不足3000万元。

4.回售条款

（1）有条件回售条款

在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的70%时，本次可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司

若在上述三十个交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

在本期债券最后一个计息年度，本期债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权

(2) 附加回售条款

若公司本次发行的本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售的权利。本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。本期债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金总额（含发行费用）不超过 137092.97 万元（含本数），扣除相关发行费用后的募集资金净额拟用于以下项目（以下简称“募投项目”）的投资。

图表 1 本期债券募集资金用途（单位：万元）

序号	募投项目名称	总投资	拟投入募集资金
1	智能化中药大健康工厂（一期）	109027.33	109027.33
2	“乌灵+X”产品研发项目	27059.70	6365.64
3	补充流动资金	25000.00	21700.00
合计		161087.03	137092.97

注：公司提供，东方金诚整理

如果本次发行募集资金扣除发行费用后不能满足公司项目的资金需要，公司将以自筹资金解决。

本次发行募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位之后按照相关法律、法规规定的程序予以置换。本次发行募集资金将按上述项目顺序投入，在不改变本次募投项目的前提下，公司董事会可根据项目的实际需求，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整。

智能化中药大健康工厂（一期）项目总投资 109027.33 万元，其中土地费用 6145.87 万元，土建工程费用 51854.68 万元，机器设备费用 33780.24 万元，工程建设其他费用 4148.37 万元，预备费 1555.64 万元，铺底流动资金 11542.53 万元，拟使用募集资金 109027.33 万元，全部使用募集资金投入。本募投项目建成并完全达产当年预计实现营业收入 80761.22 万元，实现净利润 19312.28 万元，税后内部收益率 14.54%，项目投资回收期 8.7 年，本项目结合公司目前生产运营状况与未来增长的产能需求，通过在自有及新增土地上新建符合 GMP（药品生产质量

管理规范)要求的厂房及办公楼,并购置相应的生产设备、辅助设备等,建设药用真菌发酵与提炼、药品制剂生产线。本项目的实施将满足公司未来从原料药至制剂产品的增长需求,解决公司未来乌灵胶囊和百令胶囊的产能需求,进一步提升公司在医药制造行业的核心竞争力,进而提升公司的盈利能力、盈利水平和盈利规模。

“乌灵+X”产品研发项目本项目拟投资 27059.70 万元(其中拟使用募集资金投资 6365.64 万元),主要用于乌灵系列创新药物及大健康产品研发。公司综合考虑目前研发和工艺工程产业化能力、行业发展趋势、市场需求状况、技术进步情况等因素,对本次项目进行了审慎论证。本项目拟新建实验室、试制线,围绕公司对乌灵菌粉的研发积累,进一步开发乌灵系列创新医药及乌灵系列大健康产品,进行产品矩阵的深度研发与升级,以提升公司市场竞争力,保证公司可持续发展。

宏观经济和政策环境

受内需放缓影响,2025 年四季度 GDP 增速回落,但顺利完成全年增长目标

2025 年四季度 GDP 同比增长 4.5%,增速较三季度回落 0.3 个百分点,主要原因是在当季出口较快增长的同时,投资和消费增速下行幅度加大。其中,四季度固定资产投资同比下降 13.1%,降幅较三季度扩大一倍,背后是房地产市场持续调整,地方财政偏紧,以及外部波动对制造业投资信心冲击较大等。另外,受上年同期基数抬高,以及当前消费信心偏弱影响,四季度居民商品消费减速,服务消费增速则有所加快。

整体上看,2025 年 GDP 同比增长 5.0%,顺利完成全年增长目标,好于市场预期。主要有三个支撑因素:一是尽管美国大幅加征关税导致我国对美出口下滑 20%,但出口多元化取得显著进展,制造业转型升级塑造出口新动能,2025 年出口额同比增速达到 5.5%,外需对经济增长的拉动力不降反升;二是宏观政策定调更加积极有为,财政加力、货币宽松,逆周期调节力度加大;三是以高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快。不过,二季度以来房地产市场调整压力加大,抑制居民消费动能,固定资产投资出现有历史统计数据以来的首次负增长,宏观经济“供强需弱”格局凸显,物价水平偏低。

2026 年宏观政策延续稳增长取向,重点是财政加力、货币宽松、着力稳定房地产市场,同时坚持不搞大水漫灌,持续推动新老动能转换

短期来看,尽管受投资、消费动能减弱影响,2025 年四季度经济增速下行,但当前就业形势稳定,物价出现回暖势头,加之 2026 年 1 月“两新”政策优化,结构性货币政策工具降息落地,前期出台的“两个 5000 亿”扩投资政策效果也会逐步显现,以及年初出口有望保持较快增长,预计 2026 年一季度 GDP 增速将有所回升,短期内宏观政策将处于观察期。

全年来看,伴随美国高关税对全球贸易和我国出口的影响进一步显现,2026 年外需对经济增长的拉动力会相应减弱,需要内需及时顶上来。预计 2026 年宏观政策将进一步加大稳增长力度,其中,财政政策有可能“一平三升”,在目标赤字率保持在 4.0%的同时,增加新增专项债、超长期特别国债和政策性金融工具规模;在结构性政策工具降息先行落地后,货币政策还将实施全面降息降准,其中降息幅度有可能达到 20 至 30 个基点,降准幅度达到 0.5 个百分点;2026 年房地产支持政策会在放松限购、下调房贷利率等方向加码。不过,在持续推进新旧动能转换

过程中，2026 年宏观政策还会坚持不搞大水漫灌。预计 2026 年 GDP 同比增速将在 4.8% 左右，物价水平偏低状况会有所缓解，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

行业分析

公司主要从事药用真菌乌灵和百令系列产品、中药饮片及中药配方颗粒的研发、生产与销售，属于医药制造行业。

医院制造行业

近年我国医药行业需求整体有所增加，但受医保谈判、集采扩面等影响，需求增速有所减缓，预计随着人口老龄化程度加深、居民收入水平提升，2026 年国内医药需求有望增长

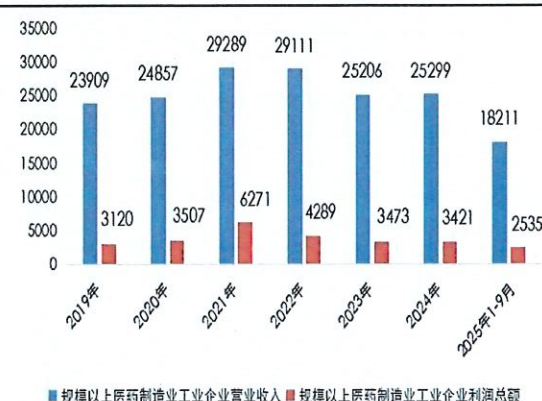
近年来国内医药行业需求整体有所增加，但需求增速整体有所减缓，药品价格有所下降。一方面，随着居民消费水平提升、人口老龄化程度加深以及新药加速上市，医疗服务及药品需求不断上升。2022 年~2024 年我国卫生费用支出规模分别为 8.53 万亿、9.06 万亿和 9.09 万亿，全年总诊疗人次分别为 84 亿人次、95.60 亿人次和 101.1 亿人次。但受医保谈判等因素影响，医药价格有所压制，医药行业市场需求和行业规模增速有所下降。2022 年~2024 年及 2025 年前三季度，我国三大终端六大市场药品销售额分别为 17936 亿元、18873 亿元、18728 亿元和 13924 亿元，同比分别增长 1.1%、5.2%、-0.8% 和 -1.1%；其中 2024 年和 2025 年前三季度药品销售额同比有所下降，主要系医保支付方式改革深化、集采常态化推进、医疗反腐穿透式监管等政策落地，政策持续压缩药品价格空间所致。同期医药制造行业 PPI 同比分别为 0.30%、0.30%、-0.80% 和 -2.40%。

消费渠道方面，2018 年公立医院终端销售额占比由 67.4%，2025 年前三季度下降至 59.5%；同期零售药店终端占比由 22.9%，提高至 31.5%，主要系三医联动改革深化下，处方外流、“双通道”政策落地及医保个账线上支付拓展等因素推动所致。

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（亿元、%）



数据来源：米内网，iFinD 同花顺，东方金诚整理

近年来我国医药行业整体处于加速转型期，产业结构调整步伐加快，国家和地方带量采购继续扩围深入，医保合规监管持续加强，行业价格专项治理、比价系统上线等政策，对行业发

展的影响进一步深入、叠加。根据国家统计局数据，近年全国规模以上工业企业中，医药制造业营业收入和利润总额整体有所下降。2025 年前三季度医药制造业营业收入和利润总额同比分别下降 2.00%和 0.70%。

受益于人口老龄化带来健康管理多元化需求，国家不断加大投入来优化基层机构布局、医用装备及信息化建设，创新药市场的快速发展等因素，预计 2026 年医药行业需求整体有所增加。

近年国家医药卫生改革及药品审评审批制度改革政策频出，我国仿制药产业迈入“质量+”新时代，创新药发展处于重要战略机遇期，研发实力强、创新能力高、药品质量好且具有成本优势的企业将更具有市场竞争力

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。

近年来国家医药卫生改革及药品审评审批制度改革政策频出，我国仿制药产业迈入“质量+”新时代，对行业发展生态、市场竞争格局、企业发展模式等带来了前所未有的挑战和变化，高壁垒仿制药高端制剂研发的布局、严格的质量和成本控制、首仿药的开发能力是核心竞争优势。同时，伴随医保谈判和带量采购政策的深化带来医药行业产品和市场竞争，越来越多的国产药企也将目光投向海外市场。

在创新药领域，仍有大量疾病亟待药物治疗手段的突破或更新。我国创新药发展仍处于重要战略机遇期，2024 年 7 月，国务院通过《全链条支持创新药发展实施方案》，首次提出从“研发—审评—支付—商业化”全生命周期给予政策支持；同月，国家药监局出台《优化创新药临床试验审评审批试点工作方案》；2024 年 10 月国家药监局药审中心出台《关于对创新药以及经沟通交流确认可纳入优先审评审批程序和附条件批准程序的品种开展受理靠前服务的通知》，这些政策合力助推创新药突破发展。2024 年 12 月，全国医疗保障工作会议提到，探索创新药的多元支付机制，支持引导普惠型商业健康保险及时将创新药品纳入报销范围，研究探索形成丙类药品目录，并逐步扩大至其他符合条件的商业健康保险。一系列鼓励医药产业创新转型的政策频出，为创新药行业的发展提供了广阔的发展空间。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

公司主要从事药用真菌乌灵和百令系列产品、中药饮片及中药配方颗粒的研发、生产与销售，收入和毛利润主要来源于乌灵系列产品，集中度相对较高，近年营业收入及毛利润均保持增长，毛利率有所波动

公司主要从事药用真菌乌灵和百令系列产品、中药饮片及中药配方颗粒的研发、生产与销售。近年公司收入主要来源于乌灵系列和中药饮片系列产品，毛利润主要来自乌灵系列产品业务。

图表 4 近年公司营业总收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
乌灵系列	10.92	60.50	12.28	63.21	14.38	55.79	12.42	54.47
百令系列	2.56	14.19	2.02	10.39	1.88	7.30	1.75	7.68
中药饮片系列	3.78	20.93	4.61	23.73	6.73	26.11	4.69	20.58
中药配方颗粒剂	0.59	3.28	0.42	2.16	1.02	3.95	1.20	5.24
其他	0.20	1.09	0.10	0.52	1.77	6.85	2.74	12.03
合计	18.05	100.00	19.42	100.00	25.78	100.00	22.80	100.00
业务类别	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
乌灵系列	9.50	86.98	10.62	86.50	12.43	86.42	10.74	86.50
百令系列	1.95	76.30	1.44	71.16	1.19	63.01	1.11	63.34
中药饮片系列	0.79	20.85	0.92	20.02	1.33	19.72	1.34	28.63
中药配方颗粒剂	0.34	57.25	0.25	60.86	0.62	60.97	0.72	60.34
其他	0.16	79.72	0.06	56.86	0.15	8.50	0.22	8.21
合计	12.74	70.57	13.29	68.42	15.71	60.95	14.14	62.03

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来公司产品销售量保持增长，推动收入和毛利润保持增长，毛利率持续下降，主要系百令片、乌灵胶囊按集采逐步实施，产品的平均价格下降所致，同时，毛利率水平较低的中药饮片系列、中药配方颗粒产品的收入比重持续增长，以及 2024 年起新增医药流通业务且持续增加所致。

2025 年前三季度公司营业收入及毛利润同比分别增长 11.48%和 12.25%，主要系公司产品销量增长所致。其中，乌灵系列营业收入比上年同期增长 6.98%；百令系列营业收入比上年同期增长 29.58%；中药配方颗粒营业收入比上年同期增长 57.41%及医药商业业务大幅增长所致。

公司是国内药用真菌制药领域大型企业之一，乌灵系列产品为公司独家产品，乌灵系列产品在医院销售领域市场份额领先，市场认可度较高，竞争地位很强

公司产品包括乌灵系列（乌灵胶囊、灵泽片、灵莲花颗粒）、百令系列（百令片、百令胶囊）、中药饮片及中药配方颗粒、聚卡波非钙片等。公司多年来立足于药用真菌生物发酵技术生产中药，具有生产过程可控、产品质量均一、生产成本稳定可控、规模优势明显的特点。

图表 5 公司主要产品情况

药品名称	类别	剂型	医保分类	OTC/处方药	是否独家品种
乌灵胶囊	中药	胶囊剂	甲类	OTC	是
灵泽片	中药	片剂	乙类	处方药	是
灵莲花颗粒	中药	颗粒剂	-	OTC	是
百令片	中药	片剂	乙类	双跨品种 ²	独家规格
百令胶囊	中药	胶囊剂	乙类	双跨品种	否
中药饮片	中药	-	甲/乙类	-	-

² 双跨品种指同一种药品兼具处方药和非处方药（OTC）双重身份的分类形式。

图表5 公司主要产品情况

药品名称	类别	剂型	医保分类	OTC/处方药	是否独家品种
中药配方颗粒	中药	-	甲/乙类	-	-
聚卡波非钙片	化药仿制药	片剂	乙类	处方药	否

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司核心产品为乌灵系列，产品核心原材料为乌灵菌粉。乌灵菌粉是从我国珍稀药用真菌乌灵参中分离获得菌种，运用先进的生物发酵技术精制而成的现代中药材，主要含腺苷、多糖以及甾醇类、氨基酸以及丰富的维生素、微量元素等成分。公司独家拥有乌灵菌种培育的国家保密技术、自主生物发酵工艺以及相关专利。公司通过研发，在乌灵菌培育和生产过程中特有的菌种筛选、复壮、发酵、提炼、质量控制等多项技术都有重大创新，模拟天然乌灵参的生活环境及条件发明的深层发酵技术实现了乌灵菌的人工培养和大规模生产。2010年2月公司“珍稀药用真菌乌灵参的工业化生产关键技术及其临床应用”被科学技术部、国家保密局认定为“国家秘密技术”。乌灵胶囊、灵泽片、灵莲花颗粒为公司独家品种。

其中，乌灵胶囊载入《中国药典》，上市二十多年，临床上广泛应用于精神科、神经内科、中医科、耳鼻喉科、皮肤科、消化科、心内科、肿瘤科、内分泌科等科室；具有补肾健脑，养心安神的作用，用于心肾不交所致的失眠、健忘、心悸心烦、神疲乏力、腰膝酸软等，还可以缓解焦虑抑郁状态，且临床安全性好。药理实验证明乌灵胶囊能明显改善各种记忆障碍（记忆获得、记忆巩固、记忆再现缺失），具有脑保护及促智健脑功能。目前乌灵胶囊已进入88个临床指南、临床路径、专家共识及教材专著的推荐。乌灵胶囊是国家一类新药，“九五”国家重点科技攻关计划优秀科技成果，载入《中国药典》，入选《国家基本药物目录》和《医保药物目录》；拥有3项授权发明专利，1项国家秘密技术，质控技术获省级科技进步奖三等奖。

灵泽片是以乌灵菌粉为君药，辅以莪术、泽泻、浙贝母组成的中药复方制剂，是国家6类中药新药，国家重点新产品，国家二级中药保护品种，载入《中国药典》，入选《国家基本药物目录》和《医保药物目录》。本品拥有相关授权发明专利10项，获浙江省科技进步奖三等奖。灵泽片主要用于良性前列腺增生肾虚血瘀湿阻证出现的尿频，排尿困难，尿线变细，淋漓不尽，腰膝酸软等症状，已获得16个临床指南、专家共识及教材专著的推荐。

灵莲花颗粒是以乌灵菌粉为君药，辅以栀子、女贞子等7味药材组成的中药复方制剂。本品为国家6类中药新药，国家重点新产品，载入《中国药典》，拥有发明专利1项，用于围绝经期综合征、中医辨证属于心肾不交者，症见烘热汗出、失眠、心烦不宁、心悸、多梦易惊、头晕耳鸣、腰腿酸痛，大便干燥，舌红苔薄、脉细弦，已获得3项临床指南的推荐，在《中成药治疗更年期综合征临床应用指南》中被列为强推荐产品。

公司控股子公司珠峰药业生产的百令片是国家鼓励类发展产业，其原料药发酵冬虫夏草菌粉所用菌种（“中国被毛孢”）的采集来自青藏高原纯正的冬虫夏草，低温深层发酵工艺确保了“冬虫夏草菌丝体”的品质，与天然冬虫夏草ITS1序列的相似性为97.8%。

百令片是发酵冬虫夏草菌粉制剂，具有补肺肾、益精气的作用，用于肺肾两虚引起的咳嗽、气喘、腰背酸痛等症状及慢性支气管炎的辅助治疗。目前已进入15个临床指南、专家共识及教材专著的推荐。百令胶囊为百令片的不同剂型，用于肺肾两虚引起的咳嗽、气喘、咯血、腰背

酸痛、面目虚浮、夜尿清长；慢性支气管炎、慢性肾功能不全的辅助治疗。百令胶囊目前已进入 40 多个临床指南、专家共识及教材专著的推荐。目前包括公司在内，仅有 2 家制药企业生产百令系列产品，百令片为独家规格产品。

聚卡波非钙片主要用于缓解肠易激综合征（便秘型）患者的便秘症状，是国内首家视同通过一致性评价的仿制药，已进入 32 个临床指南、临床路径、专家共识的推荐。

中药配方颗粒是由单味中药饮片经水提、分离、浓缩、干燥制粒而成的颗粒。中药饮片是中药材经过炮制、饮片、干燥等加工后制成的可直接用于中医临床调配或制剂生产的制品，公司拥有“普通饮片”“毒性饮片”“直接口服饮片”三条生产线，现有中药饮片系列 1000 多个品规，包括茯苓、黄芪、麸炒白术、当归、麸白芍、丹参、陈皮、生地黄等品种，以及直接口服的饮片三七粉、川贝粉、灵芝孢子粉（破壁）等。

公司药用真菌乌灵系列产品在医院销售领域市场份额领先，医院市场认可度较高，市场竞争力较强。近年来，公司核心产品乌灵胶囊入选浙江省首批“浙产名药”、首批“浙产中药”产业品牌，入选由中国中医药循证医学中心发布的全国首批 100 个基于评价证据的中药品种目录。根据米内网数据，2022 年~2024 年公司乌灵胶囊作为中成药用药市场神经系统疾病用药在城市公立医院、县级公立医院的排名均为第一。

图表 6 近年公司乌灵胶囊产品市场份额情况（单位：%）

项目	2023 年排名	市场份额	2024 年排名	市场份额
中国城市公立医院	1	14.69	1	15.31
中国县级公立医院	1	9.96	1	10.01
城市社区卫生服务中心（站）	4	6.94	4	8.01
乡镇卫生院	5	5.25	2	8.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司主导产品灵泽片作为泌尿系统疾病用药，2024 年在城市公立医院、县级公立医院、城市社区卫生服务中心（站）、乡镇卫生院的中成药前列腺疾病用药的销售金额排名位列第二名。

公司围绕乌灵菌粉开发复方制剂和改良型新药，基于现有产品二次开发或临床反馈拓展适应症，以及形成多系列产品线研发布局，整体技术储备充足，研发实力很强

公司掌握“药用真菌生物发酵技术”，该技术成功解决了珍稀药材乌灵参的工业化、标准化生产难题，实现了从天然采集到生物发酵的发展。目前，公司主要围绕乌灵菌粉进行新药的开发或临床反馈拓展适应症。公司与国内顶级临床专家的临床经验方合作，发展显著疗效特点的中药复方新药，重点在消化、妇科、男科等领域进行乌灵系列中药创新药布局。目前乌灵系列产品灵香片正在开展 II 期临床试验；已完成乌灵系列 3 个治疗方向的项目立项，正在开展临床前的毒理和药学研究。聚卡波非钙片的 IBS-D 注册临床研究正在稳健推进，聚卡波非钙颗粒已提交药品注册上市申请。此外，公司围绕乌灵菌粉物质基础进行深入研究，并正向阿尔茨海默病（AD）防治、轻度认知功能障碍（MCI）等重大领域拓展，开发乌灵系列创新中药。

公司研发中心被认定为浙江省企业技术中心、省级高新技术研究开发中心、药用真菌制药技术国家地方联合工程实验室、省级企业研究院。公司技术中心为国内多家院所产学研基地，与国内多家研究机构和科研院所建立了长期良好的合作关系，与复旦大学、北京中医药大学、

中国科学院、浙江大学等单位建立协作关系。公司与浙江大学共建“智赋食药联合研发中心”，利用人工智能构建食药同源知识图谱，对乌灵菌功能成分进行挖掘，推动功能性食品或保健品配方的研发，处于行业前沿探索地位。

公司研发投入规模较大，研发实力较强。2022年~2024年公司研发投入分别为0.65亿元、0.83亿元、0.84亿元，占营业收入的比重分别为3.62%、4.29%和3.27%。截至2025年9月公司拥有专利35项，其中发明专利30项、实用新型专利2项、外观设计专利3项。

乌灵系列

公司乌灵系列产品产业链完善，乌灵胶囊覆盖1.5万余家医院，受益于基药身份、参与集采及拓展市场等因素，近年来产品产销量呈上升趋势，产品盈利水平较高，业务收入及毛利润保持增长

公司乌灵系列产品主要由公司本部负责生产，其中核心成分为乌灵菌粉，由公司采用生物发酵的技术独立生产。公司通过大型密闭发酵罐，为微生物提供无菌、可控的环境，使其高效繁殖并代谢出需要的产物，通过过滤、干燥及破碎等流程，获得乌灵菌粉，随后直接填充或者混匀其他臣料等生产乌灵胶囊、灵泽片、灵莲花颗粒等产品，产业链完善。

生产部门根据销售部门制定的销售计划组织生产，并保持适度库存，近年来公司乌灵系列产品产能保持增长；受益于公司市场拓展，产品产量保持增长，产能利用率保持在较高水平。公司产能利用率高于100%，主要系公司通过合理调配利用产线，增加生产时间所致。

图表7 近年公司乌灵系列产品生产情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~9月
乌灵胶囊 产能(万盒)	2500.00	3300.00	3750.00	2812.50
(折36粒) 产量(万盒)	2694.99	3327.18	4417.76	3553.08
灵泽片 产能(万盒)	200.00	250.00	300.00	225.00
(折48片) 产量(万盒)	257.39	281.88	367.07	277.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司成药产品主要客户为华润医药、上药集团、国药集团、九州通等国内大型医药流通企业，采用自营、招商和OTC相结合的销售模式，产品销售遍布全国主要地区，公司营销总部负责统一制定市场策划和营销方案，各部门各区域针对地域特点，选择在区域内有优势的商业公司进行销售，最终下沉至各级医院、医共体、城市社区卫生服务中心等。按照销售端来看，公司院内销售占比在90%左右，截至2025年9月公司乌灵胶囊已覆盖1.5万余家医院，乌灵胶囊已经进入广东联盟、北京市、江苏省、福建省、京津冀“3+N”联盟等地区的集中带量采购。院外市场方面，近年公司与全国连锁大药房开展全方位战略合作，覆盖连锁药店超9万家，布局阿里健康、京东大药房、天猫官方旗舰店、拼多多等线上平台。账期方面，公司依据客户所在区域的潜在市场容量与市场发展阶段、客户在其所在区域的市场竞争力与市场占有率、公司与客户历年合作的关系等综合因素，给予期限不一、额度不一和回款方式不同的信用政策，但受部分地区医院结算较慢等因素影响，部分客户账期相对较长。

近年来受益于公司集采范围及院外市场的扩大，公司乌灵系列产品销量保持增长，乌灵系

列产品收入及毛利润保持增长，毛利率小幅波动，整体保持在很高的水平。

图表 8 近年公司乌灵系列产品销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
乌灵胶囊 (折 36 粒)	销量 (万盒)	2895.54	3402.51	4172.00
	产销率 (%)	107.44	102.26	94.44
	销售价格 (元/盒)	32.24	29.94	28.31
灵泽片 (折 48 片)	销量 (万盒)	219.43	288.51	355.35
	产销率 (%)	85.25	102.35	96.81
	销售价格 (元/盒)	72.14	72.40	72.09

资料来源：公司提供，东方金诚整理

预计受益于全国集采带来的市场规模提升，在县域医共体、基层医疗机构下沉，院外市场的开发，以及适应症的扩展等因素影响下，2026 年公司乌灵系列产品销量水平将进一步提升。

公司乌灵系列产品成本主要由原辅包材成本构成，2024 年占比在 77%左右，其中所采购的原材料主要包括各类中药、培养基所有的玉米、黄豆以及包装材料。公司根据生产物料所需计划对外进行采购，同时保持公司生产经营所需的适当库存。

百令系列

公司百令片主要由子公司青海珠峰冬虫夏草药业有限公司（以下简称“珠峰药业”）负责生产。公司持有珠峰药业 81.00%的股权。

图表 9 公司百令片业务主要子公司 2024 年财务数据（单位：亿元）

子公司	总资产	净资产	营业总收入	净利润
青海珠峰冬虫夏草药业有限公司	2.51	1.83	1.87	0.43

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受益于集采及院外市场的拓展，近年公司百令片产品产销量保持增长，但受集采降价影响，百令片业务收入、毛利率均有所下降，整体盈利能力仍处于较高水平

百令片主要由珠峰药业独立生产，核心原料药为发酵冬虫夏草菌粉，发酵冬虫夏草菌粉全部通过青海珠峰冬虫夏草原料有限公司（以下简称“珠峰原料公司”）进行采购，该公司为珠峰药业少数股东之实际控制人家族控制的企业。公司与珠峰原料公司签署的《长期供货合同》中对该菌粉的质量、供应保障等条款也进行了约定，保证发酵冬虫夏草菌粉优先供应公司。

珠峰药业产品生产模式为以销定产，并保持适度库存。近年来公司百令片产量保持增长，主要系公司市场拓展及中标集采。其中 2022 年百令片产量较低，主要系当年青海受管控时间较久，生产量较低所致。

图表 10 近年公司产品生产情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
百令片 (折 60 片)	产能 (万盒)	1300.00	1300.00	975.00
	产量 (万盒)	472.22	742.49	778.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年，百令片陆续中选省际联盟集采和省级集采，2024 年底百令系列产品中选全国中成药集中带量采购，目前全国各省份均已开始执行。近年受集采降价等因素影响，百令片价格有所下降，但至 2025 年前三季度销售收入已出现小幅回升。随着百令片进入全国中成药集采，百令片集采价格保持稳定，销售单价持续下降的空间较小。与此同时，得益于中标集采的因素，公司百令系列产品的销量亦出现持续快速上涨的趋势。但受产品价格下降，百令片业务收入及毛利均有所下降，但毛利率水平仍在 63%以上，处于较高水平。

图表 11 近年公司百令片销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
百令片	销量 (万盒)	650.24	652.29	751.24
(折 60 片)	产销率 (%)	137.70	87.85	96.48
	销售价格 (元/盒)	39.40	30.94	24.92
				24.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

中药饮片系列

公司中药饮片系列业务主要由浙江佐力百草中药饮片有限公司（以下简称“佐力百草中药”）和浙江佐力百草医药有限公司（以下简称“佐力百草医药”）负责运营。百草中药和百草医药是公司中药饮片生产企业和销售企业，同时佐力百草医药也销售外部采购的中药饮片。

图表 12 公司中药饮片系列业务主要子公司 2024 年财务数据（单位：亿元）

子公司	总资产	净资产	营业总收入	净利润
佐力百草中药	2.93	1.86	3.52	0.24
佐力百草医药	3.39	0.71	7.06	0.36

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司中药饮片销售区域主要集中在浙江省，为浙江省名牌产品，在全国多地拥有 180 多个合作的中药材种植基地，近年公司自产及商贸的中药饮片业务均保持增长，业务收入及毛利润有所增长，对公司盈利有所补充

公司中药饮片包括自产中药饮片，以及外部采购中药饮片的商贸类业务。佐力百草中药和佐力百草医药是公司中药饮片生产企业和销售企业。佐力百草中药购进原药材后经过原药材检验放行、炮制加工、成品检验后成为合格的中药饮片，主要通过佐力百草医药参与医院招投标，销售至医院中药房、中医门诊部等医疗机构。

佐力百草中药拥有“普通饮片”“毒性饮片”“直接口服饮片”三条生产线，现有中药饮片系列 1000 多个品规，包括茯苓、黄芪、麸炒白术、当归、麸白芍、丹参、陈皮、生地黄等品种，以及直接口服的饮片三七粉、川贝粉、灵芝孢子粉（破壁）等。

公司中药饮片产品主要通过佐力百草医药销售到医院中药房、中医门诊部等医疗机构，销售区域集中浙江省，佐力百草中药的“地青牌”中药饮片荣膺浙江省名牌产品，是湖州市规模最大的中药饮片生产企业，在浙江省内位居前列。公司也在通过自建或共建中药材基地，形成优势品种，逐步拓展省外市场。

2022 年~2024 年佐力百草中药销售收入及盈利水平保持增长，带动公司中药饮片收入及

毛利润水平保持增长，其中 2024 年中药饮片业务收入及毛利润涨幅较高，主要系当年“乌梅汤”市场需求较好所致；自产中药饮片收入比重下降，公司中药饮片业务毛利率有所下降。2025 年前三季度，主要受中药材价格下降的有利影响，公司中药饮片毛利率水平有所提高。

图表 13 近年公司中药饮片业务收入及盈利情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
中药饮片业务	业务收入	3.78	4.61	6.73
	毛利润	0.79	0.92	1.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

中药材采购方面，大宗药材优先从产地直采，合作对象多为规范化种植基地，在全国多地拥有 180 多个合作的中药材种植基地；小品种或冷备药材通过亳州、安国等药材市场向流通商采购。近年公司积极搭建中药饮片溯源系统，已有 100 多个品种实现赋码溯源。

中药配方颗粒剂业务

近年来公司加大中药配方颗粒剂的研发，随着备案品种增加，公司中药配方颗粒剂业务收入及毛利润快速增长

公司中药配方颗粒剂业务主要由公司本部负责运营。公司是浙江省中药配方颗粒科研专项试点企业，具有一定的工艺和技术储备以及生产能力优势。中药配方颗粒是由单味中药饮片经水提、浓缩、干燥制成的颗粒，需按中医处方调配后冲服，具备便于服用、携带以及保存的优势其有效成分、性味归经与传统饮片一致，研发难度较高。

公司近年来不断加大对中药配方颗粒的研发力度，推动中药配方颗粒标准化建设，积极加快国标及省标品种备案工作，截至 2025 年 11 月公司已完成备案国家标准品种 306 个，浙江省标准品种 169 个，同时 57 个国标和 25 个省标处于开发研究中。

中药配方颗粒剂主要通过对接医院招投标、门诊渠道、基层医疗市场等渠道进行销售，主要客户为浙江省中医院、杭州市第三医院、湖州市中医院等医疗机构。2022 年~2024 年及 2025 年前三季度，中药配方颗粒剂业务收入分别为 0.59 亿元、0.42 亿元、1.02 亿元和 1.20 亿元，毛利润分别为 0.34 亿元、0.25 亿元、0.62 亿元和 0.72 亿元。2024 年以来随着备案品种增加，公司中药配方颗粒剂业务收入及毛利润快速增长。

其他业务

公司其他业务包括医药商业、聚卡波非钙片等，其他业务规模增长较快

公司其他业务包括医药商业业务以及聚卡波非钙片产品销售业务构成。公司医药商业业务由浙江佐力医药有限公司（以下简称“佐力医药”）负责运营。佐力医药成立于 2023 年 9 月，于 2024 年开始营业，立足医药健康产业中的零售 OTC 品种的流通环节，主要从事医药商业流通及销售业务，主要外购各类中成药、保健品等成品后开展医药流通业务。产品包括中成药、西药、医疗器械和保健品等。

医药商业业务客户主要为浙江省医药工业有限公司、省多多（杭州）互联网科技有限公司、浙江省医疗健康集团医药有限公司等企业，根据客户需求采取“以销定采”的模式，外购成药、

中药材或者医疗器械进行销售。受益于公司医药商业业务增长，2024年以来公司其他业务收入大幅增长。

公司聚卡波非钙片由公司本部负责生产，于2021年12月获得药品注册证书，是国内首家通过一致性评价的仿制药，并于2022年开始销售，目前销售收入占比较低。

重大并购

公司收购未来医药资产组，布局营养产品赛道，与公司现有运营模式形成互补

2025年12月佐力药业与西藏未来生物医药股份有限公司及其全资子公司合肥未来、许昌未来签署了《多种微量元素注射液资产组收购协议书》，以总价（含税）人民币35600万元收购其多种微量元素注射液资产组（以下简称“资产组”）。资产组的内容包括已上市品种“多种微量元素注射液（I）”“多种微量元素注射液（II）”和在研品种“多种微量元素注射液（III）”的研发/生产技术资料、上市许可、商标、专利、合同权利与义务、员工劳动关系等。

多种微量元素注射液（I）和多种微量元素注射液（II）均为国家医保乙类品种，省际集采产品，已获得多个临床指南、专家共识的推荐，疗效和安全性显著，临床应用科室广泛。其中，未来医药的多种微量元素注射液（I）为最早的独家儿科专用微量元素肠外营养制剂，多种微量元素注射液已在京津冀“3+N”联盟集中带量采购、河北省联盟（省）集采到期接续药品集中带量采购、广东联盟接续集中带量采购等中选，浙江、广东、安徽等20多个省份已执行。多种微量元素注射液（III）作为在研产品，已于2025年2月完成上市申报，目前处于技术审评阶段。

本次收购的资产组中，其中多种微量元素注射液（I）和多种微量元素注射液（II）已有多年的推广应用经验，在多家医院得到应用，根据中汇会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《模拟审计报告》，该资产组2025年前三季度实现净利润为4578.92万元。根据摩熵医药全终端医院销售数据，2024年多种微量元素注射液整体市场规模达到约18亿元，两款产品在2020年至2024年期间销量保持稳定增长，其中多种微量元素注射液（I）从254万支增至406万支，年化增速达到12.44%，多种微量元素注射液（II）从265万支增至892万支，年化增速达到35.58%。

公司收购未来医药多种微量元素注射液资产组，有助于优化公司产品结构，进一步拓宽疾病治疗领域。公司有着集采和基药产品的市场优势，覆盖多家医院，有助于与多种微量元素注射液产品组合实现协同发展，更好满足日益增长的多元化临床需求，与公司现有运营模式形成互补。

公司治理与战略

公司治理制度、部门设置及组织机构设置合理，内控制度涵盖经营活动全过程

公司依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》等有关法律、法规和规章制度的规定，设立了董事会、高级管理人员等组织机构。董事会由九名董事组成，设董事长一人，职工代表董事一人，独立董事三人。董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司设总经理1名，由董事会决定聘任或解聘。公司设常务副总经理1名，副总经理5名，董事会秘书1名，由董事会决定聘任或解聘。

公司建立了较为完整的内部组织结构，形成了日常经营和财务管理等体系，能够覆盖业务

运营的主要环节。董事会下设战略与 ESG 委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会等四个专门委员会和董事会办公室。公司下设生产部、营销部、物料管理部、质量技术部、财务部、后勤部等主要职能部门。

截至 2025 年 7 月 14 日，公司控股股东、实际控制人俞有强质押 64500000 股公司股票，占其所持股份比例 49.66%，占公司总股本比例 9.20%，用途为个人资金需求。

公司未来仍将以成药为核心，以中药饮片、中药配方颗粒为辅助，扩大产品销售规模，通过研发及并购等丰富产品结构

公司未来仍将坚持以成药为核心，以中药饮片、中药配方颗粒为两翼的“一体两翼”的战略目标，聚焦营销和聚焦，依托国家“健康中国”战略、中医药创新及国家基本药物政策。提高乌灵系列、百令系列产品销量，继续发展中药饮片和中药配方颗粒，重点培育聚卡波非钙片等新的潜力品种，同时，通过研发创新、外延式并购丰富品种线，以及发展有特色的医药流通业务等。

销售方面，公司未来将加快渠道布局、市场覆盖以及人力资源发掘，提升营销效率。成药方面，结合区域市场特点，做好各个产品的系统布局规划，通过自营与招商相结合，高专业化学术推广能力，实现终端覆盖和提高市场占有率；继续夯实发展院外市场，提高连锁药店终端覆盖，持续布局 B2C、O2O 平台等主流电商渠道，拓展新兴社交电商平台，加快数字营销的转型升级，推动院外端营销。

研发方面，公司将围绕企业重点发展领域和自身技术优势，稳步推进新药的立项、研发及上市进程，形成从基础研究到产业转化的良性闭环，推进乌灵系列创新药开发和乌灵胶囊二次开发；积极拓展消化、泌尿生殖系统领域等；通过自研和并购并举获取技术和产品；结合公司产品特色领域，结合人工智能技术，对乌灵菌及其发酵液进行深度研发；推动外部资源整合，与多所国内高校、科研院所及优秀研发企业建立开展产学研合作，促进新产品研发、新技术的应用；加强科技人才梯队建设，夯实研发团队建设，持续加强知识产权建设。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年~2024 年合并审计报告和 2025 年 1~9 月未经审计合并财务报表。中汇会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年、2023 年和 2024 年的财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2025 年 9 月末，公司纳入合并范围内的二级子公司共 10 家。

资产构成与质量

受益于经营积累，近年公司资产规模有所增长，主要由固定资产、货币资金、应收账款和存货等资产构成

近年来，公司资产总额保持增长，主要系随着公司业务的持续开展，日常经营性资金需求增加等因素所致。2022 年末~2024 年末及 2025 年 9 月末，流动资产占比分别为 53.79%、56.70%、54.55%和 51.28%。随着公司业务规模扩大，流动资产及非流动资产规模均有所增加。

截至 2024 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和应收款项融资构成。近

年公司货币资金有所下降，主要系支付股利及资本支出所致；公司应收账款规模保持增长，主要系业务规模扩大以及中药配方颗粒销售收入增长较快，且其主要客户为医院，受医保结算因素影响账期较长所致。2024年末，公司应收账款账面价值为5.92亿元，坏账准备0.22亿元，一年以内的应收账款余额占比为98.38%。公司存货规模有所增长，主要系业务规模扩大及新增医药商业业务所致。公司应收款项融资主要由银行承兑汇票构成。

2025年9月末，公司流动资产较2024年末有所增长，主要系应收账款增加所致。

图表 14 公司资产构成及 2024 年末流动资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、其他权益工具投资、在建工程、商誉和无形资产构成。近年来公司固定资产保持增长，主要系在建工程转入固定资产等因素影响，主要由房屋建筑物及机器设备构成。无形资产主要由土地使用权和软件构成。其他权益工具投资主要为公司对科济药业控股有限公司（以下简称“科济药业”）的投资余额构成，科济药业为港股上市企业，公司持有其4.91%的股份，近年受科济药业股票价格波动影响，公司其他权益工具投资规模有所波动。近年公司商誉保持稳定，主要由收购珠峰药业和佐力百草中药形成的商誉。

截至2025年6月末，公司受限资产共计0.08亿元，主要为受限货币资金。

资本结构

受经营积累等因素影响，近年来公司所有者权益整体有所提高，主要由股本、资本公积和未分配利润构成

受经营积累等因素影响，近年来公司所有者权益整体有所提高。2025年9月末所有者权益主要由股本、资本公积和未分配利润构成。

2022年末~2024年末公司股本和资本公积保持稳定，受益于经营积累，未分配利润保持增长。

图表 15 公司所有者权益及 2025 年 9 月末所有者权益构成情况（单位：亿元、%）



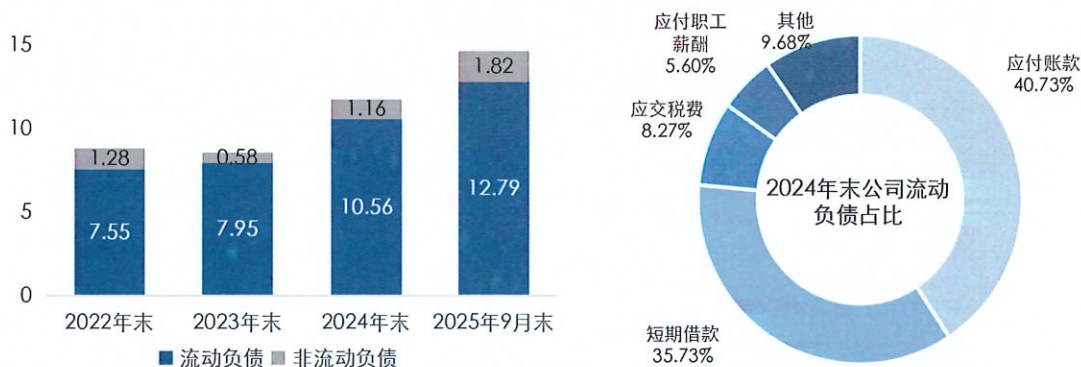
资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 9 月末，公司所有者权益 2024 年末有所增长，主要系经营积累所致。

近年来公司债务规模有所增长，短期债务规模比重较高，负债率水平有所上涨

近年来公司债务和负债规模整体有所增长，负债结构以流动负债为主。

图表 16 公司负债构成及 2024 年末流动负债构成情况（单位：亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
应付账款	4.46	4.22	4.30	3.18
短期借款	1.38	1.93	3.77	6.10
应交税费	0.60	0.66	0.87	1.32
应付职工薪酬	0.45	0.54	0.59	0.23
流动负债合计	7.55	7.95	10.56	12.79
递延所得税负债	0.76	0.22	0.41	1.05

图表 16 公司负债构成及 2024 年末流动负债构成情况（单位：亿元）

长期借款	0.10	-	0.31	0.32
递延收益	0.20	0.20	0.27	0.27
租赁负债	0.22	0.17	0.18	0.18
非流动负债合计	1.28	0.58	1.16	1.82
负债合计	8.83	8.53	11.73	14.61

资料来源：公司提供，东方金诚整理

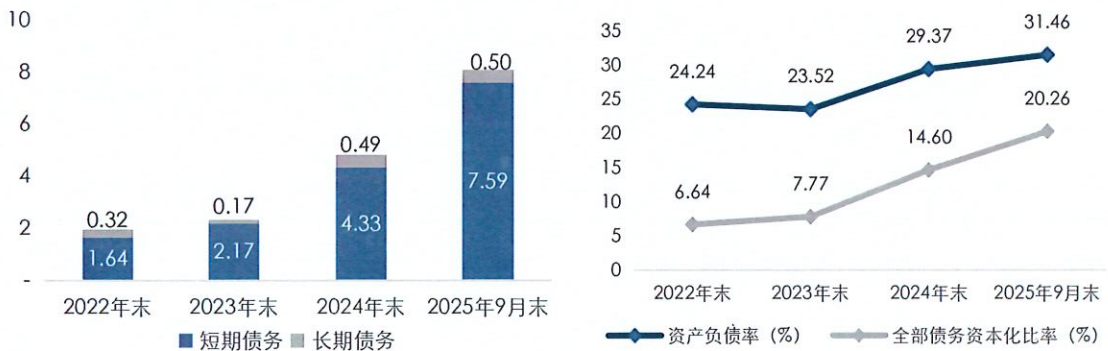
受短期债务及业务规模扩大影响，近年公司流动负债有所增长。2024 年末流动负债主要由短期借款、应付账款、应交税费和应付职工薪酬构成。近年来公司短期借款规模有所增加，主要系公司业务规模扩大，融资需求增加所致；2024 年末短期借款主要由信用借款构成。近年来公司应付账款规模小幅波动，账期主要集中在一年以内。应交税费主要为应交企业所得税和增值税；应付职工薪酬主要为应付工资、奖金、津贴和补贴。

截至 2025 年 9 月末，流动负债较 2024 年末有所增长，主要系短期借款增加所致。

2024 年末，公司非流动负债主要由递延所得税负债、长期借款、递延收益和租赁负债构成。2024 年末公司长期借款主要由信用借款构成。递延收益主要由政府补助构成。

近年来公司债务规模波动增长，短期债务规模比重较大。近年来受债务及负债率规模扩大影响，公司负债率水平有所上涨。从债务构成来看，2025 年 9 月末，公司债务规模为 7.59 亿元，主要为银行借款，其中短期借款和长期借款，分别为 6.10 亿元和 0.32 亿元，其他主要为应付票据。

图表 17 公司全部债务及杠杆率情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 9 月末，公司不存在对合并报表范围内的子公司以外的对外担保。

盈利能力

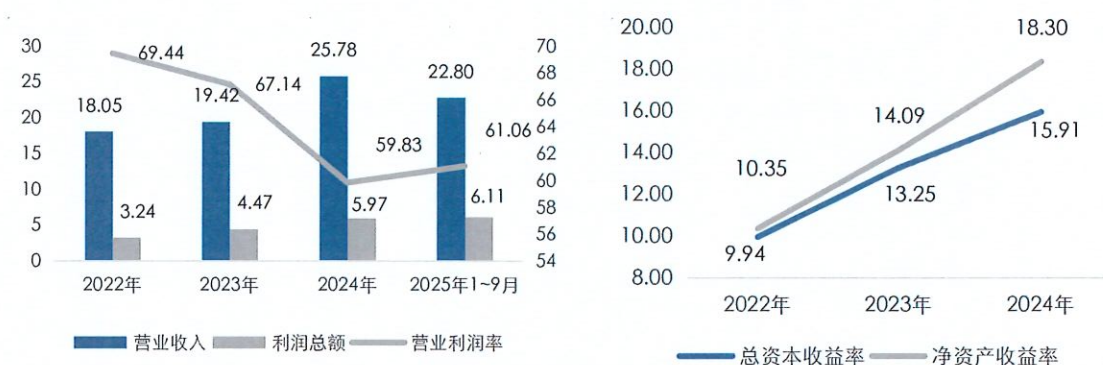
近年来受益于乌灵系列产品销量水平提高，公司营业收入和利润总额保持增长，期间费用规模较大，挤占利润空间

近年来受益于乌灵系列产品销量水平提高，公司营业收入及毛利润有所增长。受参与集采、产品价格下降及开展医药商业等因素，近年公司毛利率和营业利润率有所下降。2025 年公司收入大幅提升，同时受益于中药材价格下降、净制饮片（甘草乌梅茶饮）销量大幅提升，公司营

业利润率同比有所增长。

近年来，公司期间费用规模有所波动，期间费用规模相对较大，挤占利润空间。公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成。近年销售费用规模有所波动。销售费用主要由学术推广费构成。公司充分利用自有中成药品种在临床应用中的权威意见与专家共识，着重利用学术成果对相关品种进行推广，从而帮助临床医生更好地选择治疗药物、帮助药店店员向患者推荐合理用药，因此学术推广费规模较高。近年公司管理费用保持增长，主要系业务规模增长所致，主要由职工薪酬、折旧及摊销和业务招待费构成。

图表 18 近年公司营业总收入及盈利情况（单位：亿元、%）



业务类别	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~9 月
销售费用	8.31	7.77	8.39	7.07
管理费用	0.91	0.97	1.10	0.78
研发费用	0.64	0.79	0.72	0.42
财务费用	0.05	-0.14	-0.07	0.07
期间费用合计	9.91	9.39	10.15	8.33
其他收益	0.80	0.87	1.01	0.74
投资收益	0.01	-0.00	-0.01	-0.02
信用减值损失	-0.03	-0.03	-0.12	-0.03

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年~2024 年及 2025 年前三季度公司其他收益分别为 0.80 亿元、0.87 亿元、1.01 亿元和 0.74 亿元，公司其他收益主要为即征即退增值税。受益于毛利润保持增长，近年公司利润总额有所增长，公司期间费用较高，挤占利润空间。

2025 年 1~9 月，公司营业总收入同比增长 11.48%，利润总额同比增长 23.44%，主要系公司业务规模扩大及中药材价格下降所致。

现金流

近年来公司经营活动现金流保持净流入，净流入规模有所波动，受公司对外投资等因素影响，投资活动现金流净流出规模较大，筹资活动现金流有所波动

近年公司经营活动现金流保持净流入状态，净流入规模小幅波动，主要系存货及应收款项占款增加所致。近年公司现金收入比有所波动，2025 年前三季度有所下降，主要系中药配方颗粒部分客户为医院，受医保结算因素影响账期较长所致。

受公司资本支出等因素影响，近年来公司投资活动净现金流保持净流出态势。2022年~2024年，受公司融资活动现金净流量有所波动，2022年由于公司增发股票，筹资活动净现金流为大幅净流入，2023年和2024年筹资活动净现金流转为净流出，主要系支付利息及股利所致。

图表 19 近年公司现金流和现金收入比情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2025年1~9月，公司经营活动净现金流为净流出，投资活动现金流仍为净流出，筹资活动净现金流为净流出状态，主要系支付股利所致。

整体来看，公司经营性活动现金流净流入规模无法覆盖短期债务，公司未来生产经营所需流动资金及扩大生产和研发投入等资本性投资，需要一定的外部融资。

偿债能力

公司流动比率和速动比率位于较高水平。受流动负债增加影响，近年公司经营现金流动负债比有所下降。

图表 20 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2022年（末）	2023年（末）	2024年（末）	2025年9月（末）
流动比率	259.56	258.73	206.19	186.19
速动比率	217.33	205.07	156.59	147.99
经营现金流动负债比	42.20	36.29	28.13	-
EBITDA 利息倍数	47.63	68.58	73.36	-
全部债务/EBITDA	0.50	0.45	0.71	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，近年公司 EBITDA 有所上涨，EBITDA 利息倍数大幅提高，全部债务/EBITDA 有所下降，整体来看公司盈利对债务覆盖能力很强。

截至 2025 年 9 月末，公司未来一年内到期的债务约为 7.59 亿元，2024 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 3.28 亿元。2024 年公司经营性净现金流为 2.97 亿元，投资性净现金流为 -1.10 亿元，筹资活动前净现金流为 1.88 亿元，对短期债务覆盖程度较低。2026 年公司仍存在一定的资本支出需求，预计筹资活动前净现金流对短期债务的覆盖程度较低。2025

年9月末，公司现金及现金等价物余额为6.69亿元，对短期债务偿还提供一定保障。

截至2025年9月末，公司本部获得一定银行授信，已使用授信约占公司本部授信总额的60%。

本期债券拟募集资金总额（含发行费用）不超过137092.97万元（含本数），扣除相关发行费用后的募集资金净额拟用于建设智能化中药大健康工厂（一期）、研发“乌灵+X”产品项目及补充流动资金。

截至2025年9月末，公司全部债务和负债总额分别为8.09亿元和14.61亿元，以最大发行金额13.71亿元计算，在转股前本期债券为公司全部债务和负债总额的1.70倍和0.94倍，对公司债务规模及资本结构影响很大。

若本期债券持有人全部选择转股，则本期债券将全部转换成公司股本，公司仅需负担转股前利息。若本期债券持有人全部持有到期不转股，则公司对本期债券的还本付息压力极大。

以公司2024年末的财务数据为基础，假设本期债券发行金额为13.71亿元且持有人均持有到期，如不考虑其他因素，公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为0.50倍、2.00倍、0.22倍和0.14倍，对本期债券的保障程度一般。

过往债务履约和其他信用记录情况

根据公司提供的由中国人民银行征信管理中心出具的《企业基本信用信息报告》，截至2025年11月20日，公司本部未结清及已结清信贷均为正常类，无不良贷款记录。

抗风险能力及结论

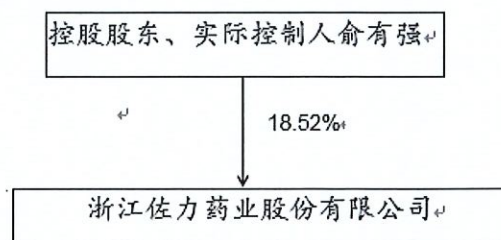
公司是国内药用真菌制药领域大型企业之一，乌灵系列产品为独家产品，乌灵菌粉和乌灵胶囊为国家中药一类新药，乌灵胶囊已进入88个临床指南、临床路径、专家共识及教材专著的推荐，市场份额领先，认可度较高，市场竞争力很强；公司独家拥有乌灵菌种培育的国家保密技术、自主生物发酵工艺以及相关专利，具有30项发明专利、2项实用新型专利，围绕乌灵菌粉开发新药复方制剂和改良型新药，形成多系列产品线研发布局，技术储备充足，为公司后续发展提供支撑；公司乌灵胶囊产品销售覆盖1.5万家医院和9万余家连锁门店，受益于基本药物和集采双重身份优势及市场拓展，近年来乌灵系列产品产销量保持增长，产品盈利水平较高，推动公司营业收入及利润总额保持增长；公司中药饮片为浙江省名牌产品，在浙江省内排名前列，在全国多地拥有180多个合作的中药材种植基地，近年来公司中药饮片产品销量保持增长，业务收入及毛利润有所增长，对公司盈利有所补充。

同时，东方金诚关注到，公司期间费用规模较大，挤占利润空间，近年受集采降价影响，公司百令片收入和毛利润均有所下降；公司收入和毛利润主要来源于乌灵系列产品，2024年占比分别为55.79%和79.10%，集中度相对较高，公司募投项目新增产能规模较大，若外部环境发生变化或公司市场开拓不及预期，产能释放将存在压力；近年来随着公司业务的持续开展，日常经营性资金需求和应收款项占款增加等因素影响，公司债务规模有所增长，短期债务规模比重较高，债务期限结构有待改善，且本期债券发行成功后，公司债务规模将大幅增长，短期

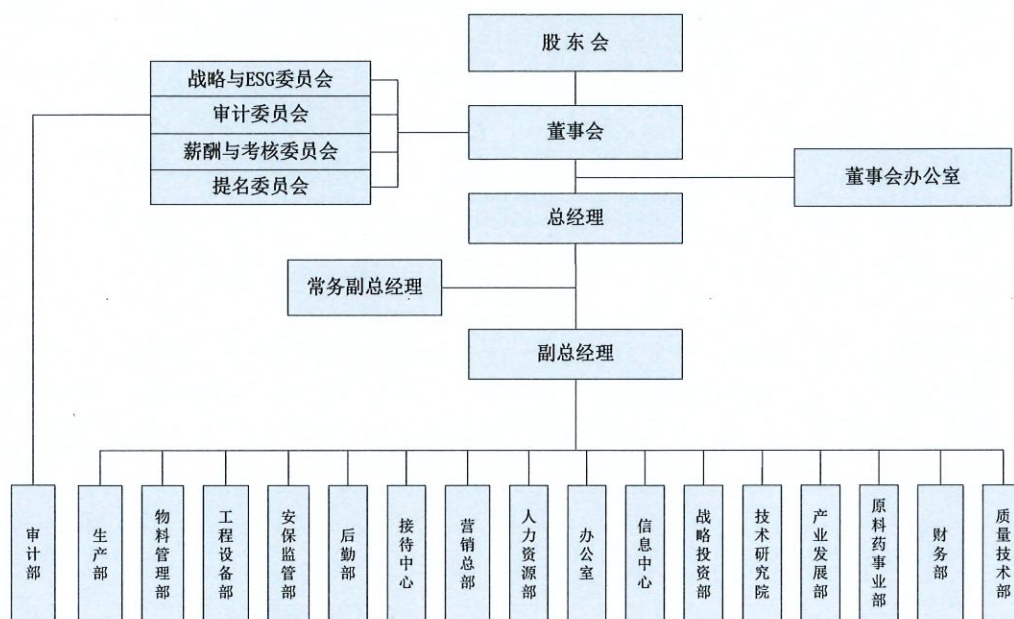
债务规模比重较高，债务期限结构有待改善，且本期债券发行成功后，公司债务规模将大幅增长。

综合考虑，东方金诚评定佐力药业信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA。

附件一：截至 2025 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 9 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及财务指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	36.43	36.27	39.92	46.43
所有者权益 (亿元)	27.60	27.74	28.19	31.83
负债总额 (亿元)	8.83	8.53	11.73	14.61
短期债务 (亿元)	1.64	2.17	4.33	7.59
长期债务 (亿元)	0.32	0.17	0.49	0.50
全部债务 (亿元)	1.96	2.34	4.82	8.09
营业收入 (亿元)	18.05	19.42	25.78	22.80
利润总额 (亿元)	3.24	4.47	5.97	6.11
净利润 (亿元)	2.86	3.91	5.16	5.18
EBITDA (亿元)	3.96	5.23	6.81	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	3.19	2.88	2.97	2.66
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.13	-2.64	-1.10	-2.30
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	6.43	-1.59	-3.39	-1.43
毛利率 (%)	70.57	68.42	60.95	62.03
营业利润率 (%)	69.44	67.14	59.83	61.06
销售净利率 (%)	15.82	20.12	20.01	22.73
总资本收益率 (%)	9.94	13.25	15.91	-
净资产收益率 (%)	10.35	14.09	18.30	-
总资产收益率 (%)	7.84	10.77	12.92	-
资产负债率 (%)	24.24	23.52	29.37	31.46
长期债务资本化比率 (%)	1.15	0.60	1.71	1.53
全部债务资本化比率 (%)	6.64	7.77	14.60	20.26
货币资金/短期债务 (%)	659.53	429.17	185.85	91.24
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	104.61	10.64	38.76	4.47
流动比率 (%)	259.56	258.73	206.19	186.19
速动比率 (%)	217.33	205.07	156.59	147.99
经营现金流动负债比 (%)	42.20	36.29	28.13	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	47.63	68.58	73.36	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.50	0.45	0.71	-
应收账款周转率 (次)	-	4.20	4.84	-
销售债权周转率 (次)	-	4.20	4.84	-
存货周转率 (次)	-	1.65	2.12	-
总资产周转率 (次)	-	0.53	0.68	-
现金收入比 (%)	99.73	105.22	101.21	93.85

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+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+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

主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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，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

注：除 AAA 级和 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。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{st}	受评主体具有科技创新属性，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 _{st}	受评主体具有科技创新属性，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 _{st}	受评主体具有科技创新属性，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 _{st}	受评主体具有科技创新属性，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 _{st}	受评主体具有科技创新属性，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 _{st}	受评主体具有科技创新属性，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 _{st}	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 _{st}	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 _{st}	不能偿还债务

注：除 AAA_{st} 级和 CCC_{st} 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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{st}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{st}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{st}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{st}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{st}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{st}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{st}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{st}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{st}	不能偿还科技创新债券

注：除 AAA_{st} 级和 CCC_{st} 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

等级符号	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。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{st}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{st}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{st}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{st}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{st}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{st}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“浙江佐力药业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与浙江佐力药业股份有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

