

乐普（北京）医疗器械股份有限公司公开发行可 转换公司债券跟踪评级报告（2020）

项目负责人：许新强 xqxu@ccxi.com.cn

项目组成员：杨 洋 yyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020年05月28日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0415 号

乐普（北京）医疗器械股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“乐普转债”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年五月二十八日

评级观点：中诚信国际维持乐普（北京）医疗器械股份有限公司（以下简称“乐普医疗”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“乐普转债”的信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了公司在心血管医疗器械领域突出的行业地位、药品业务收入持续增长，核心产品集采中选有利于进一步提升市场占有率、研发管线丰富且加大研发投入力度，部分项目取得重要进展、融资渠道畅通以及盈利和获现能力提升等优势对公司整体信用实力提供了有力支持。但同时，中诚信国际也关注到公司业务整合对经营管理提出更高要求、商誉金额较大，未来或面临一定商誉减值风险及非公开发行事项具有一定不确定性等因素对其经营及整体信用状况的影响。

概况数据

乐普医疗（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	127.91	151.13	159.26	164.65
所有者权益合计（亿元）	70.27	65.88	80.05	84.43
总负债（亿元）	57.63	85.25	79.21	80.22
总债务（亿元）	40.91	67.27	61.69	61.56
营业总收入（亿元）	45.38	63.56	77.96	16.67
净利润（亿元）	9.94	12.55	17.24	3.89
EBIT（亿元）	13.07	17.50	23.85	--
EBITDA（亿元）	15.35	20.17	27.10	--
经营活动净现金流（亿元）	9.13	15.01	19.90	1.05
营业毛利率(%)	67.23	72.75	72.23	73.69
总资产收益率(%)	11.73	12.54	15.37	--
资产负债率(%)	45.06	56.41	49.74	48.72
总资本化比率(%)	36.79	50.52	43.52	42.17
总债务/EBITDA(X)	2.66	3.33	2.28	--
EBITDA 利息倍数(X)	13.66	7.19	8.18	--

注：中诚信国际根据 2017-2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **外部发展环境良好，行业地位突出。**随着国家医药卫生体制改革推进，政府投入加大，医疗器械市场及下游需求总量大幅扩容。公司作为大型医疗器械生产企业，在心血管医疗器械等领域拥有突出的行业地位和较高的市场占有率，且跟踪期内公司自主研发的全球唯一第二代生物可吸收支架上市并在几百家医院完成病例植入，竞争实力进一步增强。

■ **药品业务收入增长，核心药品集采中选或将进一步提升市场占有率。**公司继续强化“制剂+原料药”一体化建设，药品业务收入有所增长，其中核心产品阿托伐他汀钙和硫酸氢氯吡格雷在联盟地区药品集中采购的投标中中选，有利于进一步提升其市场份额。

■ **研发管线丰富并加大研发投入，器械和药品研发项目取得重**

要进展。2019 年，公司加大研发投入，其自主研发的多个器械产品取得重要进展，且技术在国内或国外处于前列；同时，公司在研产品管线丰富，药品一致性评价和新药创新工作顺利，为未来产品线扩充提供保障。

■ **融资渠道畅通，盈利和经营获现能力提升。**作为上市公司，公司拥有良好的融资渠道。此外，受益于销售规模扩大且回款增加，公司经营获现和盈利能力持续提升。

关注

■ **业务整合对经营管理提出更高要求。**2019 年以来公司对收购后各子公司、原有或新进相近板块业务进行整合，新成立事业部等，亦对其未来经营管理提出更高要求，需关注整合后协同效应，提高运营效率的实现情况。

■ **商誉规模较大。**由于对参股公司追加投资并纳入合并范围确认商誉，截至 2020 年 3 月末，公司商誉为 27.19 亿元，金额较大。此外，2019 年末公司计提商誉减值准备 1.09 亿元，若收购标的公司经营未达预期，未来或面临一定减值风险。

■ **非公开发行事项具有一定不确定性。**公司计划向 7 名特定对象非公开发行 A 股股票，若顺利完成，有利于公司补充营运资金，优化资本结构。但上述事项仍需取得中国证监会核准，尚存在一定不确定性，中诚信国际将持续关注其进展情况。

评级展望

中诚信国际认为，乐普（北京）医疗器械股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，产品结构大幅优化且竞争力显著提升，盈利大幅增长并具有可持续性，偿债能力显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**医药政策限制公司产品生产和销售等情况大幅侵蚀利润水平，财务杠杆大幅攀升，流动性恶化，资本实力大幅削弱或其他导致信用水平显著下降的因素。

同行业比较

2019 年部分医药制造企业主要指标对比表

公司名称	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	资产总额（亿元）	资产负债率(%)
微创医疗	8.72 亿美元	0.29 亿美元	15.98 亿美元	59.07
先健科技	7.63	1.27	17.72	34.45
信立泰	44.70	6.82	77.33	13.80
德展健康	17.75	3.36	59.28	5.33
乐普医疗	77.96	17.24	159.26	49.74

注：“微创医疗”为“微创医疗科学有限公司”简称；“先健科技”为“先健科技公司”简称；“信立泰”为“深圳信立泰药业股份有限公司”简称；“德展健康”为“德展大健康股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	存续期
乐普转债	AA+	AA+	7.50	2020/01/03-2025/01/03

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

乐普转债于 2020 年 1 月 3 日完成发行，实际发行规模为 7.50 亿元，债券期限 5 年，其中转股期间为 2020 年 7 月 9 日至 2025 年 1 月 2 日。截至本报告出具日，本次债券尚未开始转股。截至 2020 年 2 月末，上述债券募集资金扣除保荐承销及其他发行费用后，募集资金净额 7.40 亿元已按照募集资金用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部

因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽

管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

医药行业运行态势整体良好，近年来各项医改政策及实施细则密集出台，有利于提升行业规范化程度，并为医药各领域实现转型和发展提供了良好的宏观环境

随着经济增长和人口老龄化的加快，我国医药行业持续发展，根据国家统计局的数据显示，2019 年前三季度医药工业整体经济平稳运行，全国医药

工业企业实现营业收入 19,734.7 亿元，同比增长 8.4%；实现利润总额 2,628.1 亿元，同比增长 10.8%。

表 1：2019 年前三季度全国医药工业收入构成情况
(亿元、%)

行业名称	营业收入	同比增长	利润总额	同比增长
化学药品原料药制造	2,768.7	5.5	325.1	8.7
化学药品制剂制造	6,918.7	11.8	950.4	14.4
中药饮片加工	1,419.0	-1.8	122.1	-20.3
中成药生产	3,377.1	7.9	431.4	4.7
生物药品制造	1,835.1	10.3	376.1	20.8
卫生材料及医药用品制造	1,309.7	8.9	135.9	16.4
制药专用设备制造	118.1	10.2	2.4	205.6
医疗仪器设备及器械制造	1,988.3	7.6	284.9	14.8
合计	19,734.7	8.4	2,628.1	10.8

注：因采用四舍五入的取数原则，合计数可能存在尾差。

资料来源：公开数据整理

2019 年以来随着“4+7”扩面、新版医保目录、重点药品监控、新版药品管理法以及药品优先审评政策等一系列重磅政策法规的发布，通过医保、医药和医疗的联动，医药行业改革进一步推进与深化。2019 年新医保目录调整及药品集采落地和扩面等，使得药品费用显著降低；同时，一致性评价范围扩大等政策，有助于整体提升仿制药品质量，加速原研药替代。预计未来行业将向鼓励研发创新并向治疗性品种倾斜的方向发展。随着医药行业调控力度的不断加强，行业规范化程度或将进一步提高，为医药各领域实现转型和发展提供了良好的宏观环境。

表 2：2019 年以来医改重要政策一览

发布时间	部门	政策名称	政策概述	对行业影响
2019年1月	国务院	《关于印发国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》	进行带量采购，量价挂钩，以量换价，形成药品集中采购价格。通过招标、议价、谈判等不同形式确定集中采购品种。	药价明显降低，降低企业交易成本，引导医疗机构规范用药，探索完善药品集中采购机制和以市场为主导的药价形成机制。
2019年7月	国家卫健委	《关于印发第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）的通知》	制定省级和各医疗机构目录；制定省级和各医疗机构目录；加强目录外药品的处方管理。	辅助用药将受到极大限制，目录内药品将被严格管理。
2019年9月	国家医保局	《关于国家组织药品集中采购和使用试点扩大区域范围的实施意见》	在全国范围内推广国家组织药品集中采购和使用试点集中带量采购模式。	使全国符合条件的医疗机构能够提供质优价廉的试点药品，进一步降低群众用药负担。
2019年10月	国家卫健委等	《第一批鼓励仿制药品目录》	纳入目录的品种有33个，包括多种抗癌药、帕金森药物、癫痫药物、降脂药物、儿童药物等，属于国内专利到期和即将到期、尚没有提出注册申请，或临床供应短缺（竞争不充分）以及企业主动申报的	有利于促进仿制药研发。提高药品供应保障能力。

2019年10月	国家药监局	《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求（征求意见稿）》	药品。 对参比制剂、处方工艺技术、原辅包质量控制技术、质量研究与控制技术、稳定性研究技术、特殊注射剂一致性评价、改规格注射剂、药品说明书、药品标准、无开展一致性评价的品种等多个方面明确了相关要求。	有助于提升注射剂仿制药的质量水平，促进产业升级和结构调整。
2019年11月	国家发改委	《产业结构调整指导目录(2019年本)》	在医药领域，鼓励类目8项，包括儿童药、短缺药的开发和生产，重大疾病防治疫苗、抗体药物、基因治疗药物、细胞治疗药物、重组蛋白质药物、核酸药物，数字化医学影像设备、人工智能辅助医疗设备、高端放射治疗设备等；限制类目6项，包括新建紫杉醇(配套红豆杉种植除外)、植物提取法黄连素(配套黄连种植除外)生产装置等。淘汰类目13项，包括铅锡软管、单层聚烯烃软管(肛肠、腔道给药除外)等。	推动制造业高质量发展，引导产业升级转型。
2019年11月	国家医保局、人力资源社会保障部	《关于将2019年谈判药品纳入<国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录>乙类范围的通知》	2019年《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》共收录药品2,709个，与2017年版相比，调入药品218个，调出药品154个，净增64个。	医保目录药品结构明显优化，保障能力显著提升；药品费用显著降低；突出鼓励创新的导向。
2019年12月	国家组织药品集中采购和使用联合采购办公室	《全国药品集中采购文件》	第二批国家组织药品集中采购和使用工作正式启动，此次参与带量采购的共有33个药品品种，50个品规，将于2020年1月17日在上海开标。	今年9月起，中标药品从11个试点城市向全国扩容，25个中标药品在原来的降价基础上平均再降25%。

资料来源：公开资料整理

受益于国家继续推进一系列政策和措施，医疗器械行业保持快速健康的发展态势，医疗器械国产化进程推进，为行业内企业提供良好的发展环境

2018年以来随着我国精密制造和机电一体化设备的制造能力增强、人口老龄化的加快以及国家医改政策的推动，我国医疗器械行业继续保持了快速增长。根据医械研究院数据，2018年中国医疗器械市场规模为5,304亿元，同比增长19.86%，其中医疗设备市场依然是中国医疗器械最大的细分市场，市场规模约为3,013亿元，占比56.80%；其次为高值医用耗材市场，市场规模约为1,046亿元，占比19.72%。经过多年的发展，我国医疗器械行业已初步形成了产品种类齐全、生产链完善的产业体系，中国已成为全球医疗器械的重要生产基地，占全球医疗器械市场约16%市场份额，在多种中低端医疗器械产品领域，产量居世界第一。我国高端医疗器械市场份额外资企业占比较高。

从产品结构来看，2018年我国医疗器械市场中医学影像、体外诊断、低值耗材类份额占比较高，分别占据16%、14%和13%的市场份额，加上心脑血管设备在内的前7大细分领域共占据市场份额超过60%。

图 1：近年我国医疗器械行业市场规模（亿元）



资料来源：中国医药物资协会，中诚信国际整理

进口方面，2018年我国医疗仪器及器械进出口均稳定增长。根据海关总署的数据，全年出口金额为114亿美元，同比增长13.3%；进口金额为112.46亿美元，同比增长15.9%。

在医疗器械注册方面，2018年国家药品监督管理局发布新修订免于进行临床试验医疗器械目录，对共计1,254类产品免于进行临床试验。此外批准骨科手术机器人等21个创新医疗器械上市，降低临床治疗成本。对列入国家科技重大专项或者重点研发计划的、临床急需等医疗器械予以优先审批，批准风疹病毒IgG抗体检测试剂(荧光免疫层析法)等5个优先审批产品上市，满足临床急需。在上海、广东、天津自贸区开展医疗器械注册人制度试点，为全国更大范围的实施医疗器械注册人制度积累

经验，奠定实践基础。

同时，2018年以来国家继续推进公立医院改革、分级诊疗、医疗器械国产替代进口、加快推进

医疗器械审评审批等一系列政策和措施，促进医疗器械行业保持快速健康的发展态势，进一步推动医疗器械国产化进程，为行业内企业提供了良好的发展环境。

表 3：2018 年以来医疗器械行业重要政策一览

发布时间	部门	政策名称	政策概述	对行业影响
2018 年 11 月	国务院办公厅	《2018-2020 年全国大型医用设备配置规划》	明确到 2020 年底，全国规划配置大型医用设备 22,548 台，其中新增 10,097 台，分 3 年实施。大型医用设备配置要实施阶梯配置，严格控制公立医院超常装备。	有利于提供更加优质高效的医疗服务，对于实现大型医用设备科学配置管理使用具有重要意义。
2018 年 11 月	国家药监局	新修订《创新医疗器械特别审查程序》	完善了适用情形、细化了申请流程、提升了创新审查的实效性、完善了审查方式和通知形式，并明确对创新医疗器械的许可事项变更优先办理。	有利于提升创新医疗器械审查效率，为鼓励医疗器械产业创新发展发挥积极作用。
2019 年 4 月	国家药监局	《关于调整医疗器械临床试验审批程序的公告》	试验审批申请受理 60 个工作日内，未收到器审中心意见的，可以开展临床试验。	进一步优化临床试验审批程序，提升临床试验审批效率。
2019 年 8 月	国务院办公厅	《治理高值医用耗材改革方案》	逐步统一全国医保高值医用耗材分类与编码；2019 年底前实现全部公立医疗机构医用耗材“零差率”。	推动形成高值医用耗材质量可靠、流通快捷、价格合理、使用规范的治理格局，促进行业健康发展、人民群众医疗费用负担进一步减轻。
2019 年 8 月	国家药监局	《关于扩大医疗器械注册人制度试点工作的通知》	在北京、天津、河北等 21 个省区市试点医疗器械注册人制度。	进一步探索建立医疗器械注册人制度以及委托生产管理制度，优化资源配置，加快推进产业创新。
2019 年 11 月	国家药监局	《关于做好第一批实施医疗器械唯一标识工作有关事项的公告》	从 2020 年 10 月 1 日起，生产列入首批实施目录的医疗器械，应当具有医疗器械唯一标识	规范医疗器械唯一标识系统建设，加强医疗器械全生命周期管理

资料来源：根据公开资料整理

疫情期间，随着疫情防控和治疗工作的持续进行，相关治疗、预防药品以及医疗防控物资需求增加，国家和金融机构出台一系列政策和措施为医药企业提供良好的行业发展环境和融资环境，此次疫情对医药行业的信用水平和未来发展起到一定正面影响

2020 年初新型冠状病毒疫情的爆发直接带动医药和医疗用品相关产业的需求与生产。疫情具有短期冲击大的特点，预计其对我国医药工业和医药流通行业 2020 年第一季度的销售规模数据影响较大，后期随着疫情控制对医药行业的影响减弱。随着疫情防控和治疗工作的持续进行，相关治疗、预防药品以及医疗防控物资需求量亦随之增加，医药和医疗用品相关行业已提前复工保证生产。针对国

内医疗物资需求大且紧缺，我国不断加大医疗物资全球采购；同时，叠加消费者恐慌性抢购推升零售及网上药店的相关防控物资的消费量，受上述因素影响，预计疫情相关产品的医药工业和医药流通市场规模或将增长，不过疫情期间，交通运输受阻、医院普通门诊量和住院人数下降等因素，对医药工业和医药流通市场形成一定冲击。

自疫情爆发以来，国家和金融机构紧急出台了一系列政策和措施：为新型冠状病毒疫情防治工作、患者救治工作以及相关经费问题提供了良好的保障；针对加快医疗器械审批速度，国家药监局发布了《关于印发医疗器械应急审批程序的通知》，有利于医疗器械产品快速上市抗击疫情；各金融机构信贷政策亦向医药企业倾斜，积极支持医药企业开

发、生产和销售疫情防控所需品，对抗击疫情的相关医药企业开辟绿色通道、加大信贷支持、降低融资成本以及提供保险保障等。

公司继续以构建心血管大健康生态型平台为主导战略，在心血管医疗器械业务领域保持很强的研发实力，技术优势明显；丰富的研发管线为公司带来较好的产品储备

2019年以来，公司继续围绕建立中国领先的包括心血管医疗器械、医药、医疗服务和新型医疗业态四大业务板块的心血管大健康生态型平台进行优化、整合业务，并通过加大研发力度和丰富管线进行产品储备。

表 4：2019 年公司主要股权投资情况

	取得方式	影响
辽宁博鳌生物制药有限公司（以下简称“博鳌生物”）	收购其 15% 股权后持股比例达到 55%	完善公司糖尿病领域药品板块的产品布局
上海优加利健康管理有限公司（以下简称“优加利”）	收购其 23.6769% 股权后持股比例达到 68.47%	强化公司在构建心血管云端大数据平台的信息基础与技术能力
深圳源动创新科技有限公司（以下简称“源动创新”）	收购其 60% 股权后持股比例达到 100%	完善乐普医疗移动医疗板块产业链的战略布局

资料来源：公司提供

表 5：2019 年以来公司主要产品研发进展情况

领域	产品	研发/一致性评价进展
心血管器械	（紫杉醇）洗脱球囊导管（冠脉）	于 2019 年 6 月获得国家药监局的注册申请受理，7 月通过首次 GMP 审核
	切割球囊	于 2020 年 1 月获得国家药监局注册申请受理
	可降解封堵器	已完成全部临床试验入组，目前处于术后随访阶段
	左心耳封堵器及输送装置	2019 年 5 月进行注册申报，并于 7 月顺利通过 GMP 现场审核，目前正在进行注册发补的准备工作
外科器械	第二代腔镜下吻合器	2019 年已完成产品型检，并进行注册申报
医疗设备	Vicor-CV RobinC/Vicor-CV RobinF 型医用血管造影 X 射线机； Vicor-CV SWIFT 型医用血管造影 X 射线机	于 2020 年 2 月获得国家药监局注册批准
人工智能领域	AI ECG Platform	于 2018 年第四季度获得美国 FDA 批准和欧盟 CE 认证，2020 年 2 月获得国家药监局的注册批准
	AI-ECG Tracker	于 2019 年 11 月获得欧盟 CE 认证，2020 年 3 月获得美国 FDA 批准注册，目前正在美国 FDA 申报 510K、国家药监局产品注册
	OmniECG B120 AI	于 2019 年 6 月获得国家药监局注册申请受理，7 月完成现场体系考核，目前处于发补阶段
药品-一致性评价	缬沙坦、苯磺酸氨氯地平	于 2019 年 11 月先后通过一致性评价

	盐酸倍他司汀	在 CDE 进入技术审评
	氯沙坦钾氢氯噻嗪片	2019 年 9 月提交 CDE 申报一致性评价
	替格瑞洛片	与原研一致性评价的新仿制药申请于 2019 年 10 月获得 CDE 的受理
药品-创新药	三代胰岛素药品甘精胰岛素及甘精胰岛素注射液	于 2019 年 6 月获国家药监局药品报产申请受理
	门冬胰岛素注射液混合注射液	已处于临床试验中

资料来源：公司提供

第二代生物可吸收支架上市，公司以支架系统等为代表的自产医疗器械产品继续保持领先的行业地位和较强的市场竞争力；2020 年一季度，受疫情影响，多种器械产品需求明显下滑，但随着国内疫情缓解，公司器械销售将随医院业务回归正常而逐步恢复

2019 年，支架系统收入仍是公司自产器械产品主要收入来源，封堵器、起搏器、体外诊断产品及外科器械等产品对公司收入产生良好的补充。

目前，公司拥有符合新版 GMP 要求的生产线 7 条，其中 4 条支架生产线和 3 条球囊扩张导管生产线，年生产能力分别为 57 万套和 20 万套，能够生产 137 种规格的支架系列产品，且生产技术处于国内领先地位。2019 年 2 月，公司自主研发的生物可吸收支架（NeoVas）在国内上市，是国内首款获准上市的生物可吸收支架，与原有的血管内药物洗脱支架（Partner）、血管内无载体含药洗脱支架（Nano）、钴基金属药物洗脱支架（GuReater）共同构成公司 4 个自主品牌格局。跟踪期内公司继续保持了较高的知名度和较强的市场竞争力，目前支架系列产品已覆盖全国 95% 以上可开展 PCI 手术的医院，市场占有率全国第一，并实现收入持续增长。其中，2019 年，血管内无载体药物支架系统（Nano）的营业收入稳定增长，在金属支架销售结构中的占比略增至 46.05%；生物可吸收支架（NeoVas）销售情况良好，先后在全国 29 个省份等几百家医院完成病例植入，在冠脉支架销售结构中的占比为 10.24%，贡献了新的业绩增长。

2019 年，公司继续整合各相近板块业务，分别成立了诊断试剂事业部（整合与诊断试剂相关的企业）、外科事业部（整合 6 家外科公司）和 AI 事业

部（整合与心电相关的企业）。在多个产品取得注册证或取证上市基础上，通过丰富各平台产品种类和市场推广，公司体外诊断产品收入规模稳步增长；在外科器械方面，由原有以单一产品结构延伸为吻合器、人体通道建立、精细化手术辅助器械和外科手术风险控制四个板块，亦保持良好的发展态势；人工智能器械（AI）是公司近年来积极布局的新业务领域，已开始进行商业化推广应用，人工智能 AI-ECG 心电诊断及监护设备等或将成为公司未来收入新增长点。**中诚信国际认为**，新进相近板块业务与原有业务的整合对未来公司经营管理提出更高要求，需关注整合后协同效应和运营效率的实现情况。

表 6：近年来公司主要自产器械产品收入情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~3
支架系统	11.71	14.13	17.91	2.48
封堵器	1.00	1.08	1.30	0.38
体外诊断产品	2.78	3.20	3.96	0.92
外科器械	2.21	2.48	3.43	0.50
其他自产器械产品	3.34	4.03	4.77	1.87

注：2020 年一季度公司重新调整自产器械产品统计口径，其中其他自产器械产品中新增 AI 板块产品收入。

资料来源：公司提供

2020 年一季度，新冠肺炎疫情疫情影响下，公司新型冠状病毒抗体检测试剂盒、医疗红外测温仪（额温枪）、心电监护、血氧仪、制氧机等抗击疫情相关器械产品业绩大幅提升，**但中诚信国际注意到**，受医院手术量显著减少影响，公司核心器械产品需求明显下滑，同期自产器械产品收入同比下降较多。不过考虑到当前我国疫情基本得到控制，公司相关器械产品的销售将会随着医院业务回归正常而逐步恢复。

硫酸氢氯吡格雷和阿托伐他汀钙中选国家集采有助于提升其市场份额；2020 年一季度，医疗机构端

受疫情影响销售受阻，但得益于零售端需求旺盛，公司药品业务销售收入同比变化不大

公司通过打造“制剂+原料药”一体化进行心血管疾病治疗领域的药品布局，目前公司已拥有国内多种类、多品种的抗凝、降血脂、降血压、抗心衰、降血糖等五大心血管药品生产平台和原料药供应平台，核心产品包括硫酸氢氯吡格雷、阿托伐他汀钙以及他汀类原料药等，使得药品成为公司长期稳定的现金流业务。截至 2020 年 3 月末，公司进入 2019 年版国家医保目录的药品合计 83 项。

制剂方面，公司集采心血管制剂中两大超重磅药品，即抗血脂药品阿托伐他汀钙和抗血栓药品硫酸氢氯吡格雷，2019 年销售额分别为 12.46 亿元和 11.28 亿元，继续保持良好的增长态势。同年 9 月，在联合采购办公室组织的 25 个地区药品集中采购的投标中中选¹，有利于进一步提升其市场份额。非集采心血管制剂包括苯磺酸氨氯地平、缬沙坦和氯沙坦氢氯噻嗪在内的降血压类及左西孟旦在内的抗心衰类等，以及包括头孢派他、苄草酸甘片等多款非心血管制剂药品销售状况良好，亦有效补充了公司药品业务收入。

浙江乐普药业股份有限公司（以下简称“浙江乐普药业”）作为公司原料药业务的运营主体，继续保持了全球阿托伐他汀钙最大原料药供应商地位，为公司提供了原料药生产的基地和保障药品生产质量及竞争的核心优势。2019 年以来，通过持续优化原料药产品结构，改进、扩大原料药品种，提高国内外市场原料药销售量，高毛利的原料药在公司业务收入中比例稳步提升，亦有效提高原料药整体

利润。

表 7：近年来公司主要药品收入情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~3
制剂	13.71	26.49	31.88	8.21
原料药	3.71	5.23	6.61	1.19

资料来源：公司提供

通过融合不同终端的销售团队，推进心血管药品以及其他非心血管药品市场销售；同时，顺应国家药品“两票制”、招标和国家药品集中采购试点扩大区域等政策，公司持续优化医疗机构、OTC 药店及第三终端销售渠道，加速推进一系列核心药品的市场推广，2019 年该板块业务持续增长。2020 年一季度，新冠肺炎疫情影响下，公司医疗机构端销售受阻，但受益于零售市场旺盛，药品业务板块发展基本稳定。

公司计划非公开发行股票募集资金，若顺利完成将有利于公司补充营运资金，优化资本结构，拓展海外市场和提升竞争实力

2020 年 3 月，公司发布公告称，拟以 30.41 元/股的价格向 7 名特定对象非公开发行股票数量不超过 10,457.09 万股（含 10,457.09 万股），募集资金总额不超过 31.80 亿元，扣除发行费用后将全额用于补充公司流动资金和偿还债务。若此次非公开发行顺利完成，将有利于公司补充营运资金，优化资本结构。同时，通过引入战略投资者，借助其在医疗器械、新型生物制药和医疗服务等相关领域的全球产业布局的资源，能够协助公司积极开拓海外市场，提升核心竞争力和创新能力。但该事项尚需获得证监会核准后方可实施，目前仍存在一定的不确定性，中诚信国际将持续关注其进展情况。

表 8：公司创业板非公开发行 A 股股票各发行对象认购情况（万股）

控制人/管理人	发行对象	认购股份数量	认购方式
中国新控股有限责任公司	国新投资有限公司	1,644.20	现金认购
中国新控股有限责任公司	国新央企运营（广州）投资基金（有限合伙）	1,644.20	现金认购
新加坡政府投资有限公司	新加坡政府投资有限公司	1,644.20	现金认购
润晖投资管理香港有限公司	Cephei QFII China Total Return Fund Ltd.	1,644.20	现金认购
青岛民和德元创业投资管理中心（有限合伙）	青岛民和志威投资中心（有限合伙）	2,236.11	现金认购

¹其中阿托伐他汀钙片 10mg*14 片和 20mg*7 片中选价格分别为 4.41 元/盒和 3.84 元/盒，供应省（区）为江苏、广东、广西、新疆（含兵团）、贵州、甘肃、内蒙古、青海；硫酸氢氯吡格雷片 75mg*7 片中选价格为

20.85 元/盒，供应省（区）为青海、江苏、湖北、广西、云南、新疆（含兵团）、陕西、甘肃。

苏州民营资本投资控股有限公司	苏州翼朴苏栩投资合伙企业（有限合伙）	986.52	现金认购
深圳市创新投资集团有限公司	深圳市创新投资集团有限公司	657.68	现金认购
合计		10,457.09	

注：因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

继续推进产品扩产、产业基地和产品研发中心建设，未来公司仍将有一定投资规模

截至 2019 年末，公司主要在建项目规划总投资 19.99 亿元，尚需投资 11.40 亿元，未来仍将有一定投资规模，其中位于深圳的乐普国际中心项目规划总投资 15.00 亿元，总用地面积 16,384.44 平方

米，主要用于建设公司国际业务总部、国际第三代可降解心脏药物支架研发中心/生产线、人工智能 AI 研发中心、可穿戴智慧医疗研发中心以及人工智能 AI 医疗设备、可穿戴智慧医疗设备产业化生产基地等，其中自筹资金 7.40 亿元，其余贷款资金主要来自于向国家开发银行申请的中长期项目贷款。

表 9：截至 2019 年末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	累计投资	2020 年计划投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
乐普国际中心项目	15.00	3.60	3.73	5.42	2.25
乐普医电心脏起搏器研发基地	2.22	2.22	--	--	--
浙江乐普药业制剂大楼	1.78	1.78	--	--	--
乐普药业 30 亿片固体制剂车间	0.99	0.99	--	--	--
合计	19.99	8.59	3.73	5.42	2.25

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年度审计报告以及未经审计的 2020 年一季报。2017~2019 年财务数据均为审计报告期末数。中诚信国际在分析时将计入“其他流动负债”中的短期融资券和超短期融资券调至短期债务，将计入“长期应付款”中的应付融资租赁款调至长期债务。

医疗器械和药品收入稳步增长，推升公司 2019 年营业总收入；保持较强的经营性业务盈利能力，投资收益等亦对利润形成较好补充；但对子公司计提商誉减值准备和对参股公司长期股权投资和相关资产计提减值准备等，对利润形成一定侵蚀

医疗器械和药品仍是公司重要收入来源，2019 年收入占比约 95%，其中受益于自产器械产品中支架系统和核心药品产品较强的竞争力以及积极推进销售渠道建设，公司收入保持稳步增长态势。2020 年一季度，医疗器械和医疗服务板块受疫情影响较大，使得营业总收入规模同比下降 11.26%。

表 10：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
医疗器械	25.21	29.07	36.23	6.84
其中：自产器械产品	21.04	24.93	31.37	6.14
器械产品代理配送业务	4.17	4.15	4.85	0.70
药品	17.42	31.72	38.47	9.40
医疗服务	2.13	2.24	2.65	0.29
新型医疗业态	0.61	0.53	0.59	0.13
营业总收入	45.38	63.56	77.96	16.67
占比	2017	2018	2019	2020.1~3
医疗器械	55.57	45.74	46.47	41.05
药品	38.39	49.90	49.37	56.40
医疗服务	4.70	3.53	3.40	1.75
新型医疗业态	1.34	0.83	0.76	0.80
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

2019 年以来公司毛利率虽有波动，但受益于自产器械产品较高的技术壁垒和药品产品结构调整，毛利率仍保持较好水平。

表 11：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

项目	2017	2018	2019	2020.1~3
医疗器械	67.01	68.41	68.03	68.44
其中：自产器械产品	72.67	73.75	74.33	72.68

器械产品代理 配送业务	38.53	36.36	27.30	30.78
药品	71.34	79.86	79.09	80.52
医疗服务	41.08	32.67	34.99	-7.78
新型医疗业态	50.40	54.65	43.39	40.30
营业毛利率	67.23	72.75	72.23	73.69

资料来源：公司提供

由于加大产品的市场推广力度导致市场推广服务费增加，2019年公司销售费用进一步上升；同时，加大对医疗器械产品和人工智能技术的研发力度，并持续推进原料药以及其他研发项目，使得管理费用增长，上述因素推升全年公司期间费用，但受益于营业总收入增速较快，期间费用率有所下降。2020年一季度，受疫情影响销售规模下降等因素影响使得公司期间费用率同比下降。

2019年公司仍保持较好的经营性业务盈利能力，是利润总额的主要构成。此外，公司转让部分上海君实生物医药科技股份有限公司（以下简称“君实生物”）股权以及分步实现对优加利、博鳌生物和源动创新合并产生投资收益；持有的君实生物剩余股权公允价值变动收益和收到政府补助等增加，亦对利润总额形成较好的补充；但对子公司乐普医学电子仪器股份有限公司（以下简称“乐普医电”）和北京思达医用装置有限公司（以下简称“思达医用”）计提商誉减值准备²，且由于参股公司北京雅联百得科贸有限公司的经营状况无实质性改善，公司对长期股权投资和相关资产计提减值准备等，对利润形成一定侵蚀。2020年一季度，受疫情影响，经营性盈利略有下滑外，利润总额同比下降主要系上期收到持有的君实生物股权公允价值变动收益所致。

2019年，公司EBIT和EBITDA随利润总额的增加而增长，EBITDA利润率和总资产收益率保持在很高水平。

² 其中，乐普医电收购前主要业绩源于代理进口起搏器产品，鉴于市场格局现状公司在未来将战略性地减少代理业务的规模以降低对自有产品销售策略的影响，预计其未来期间的业绩将无法达到原收购时的预期，故对其相关的商誉全额计提减值准备；思达医用主要产品为适

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1-3
销售费用	10.62	18.69	21.72	4.23
管理费用	6.13	9.05	11.30	2.52
研发支出	2.89	4.72	6.31	1.55
财务费用	1.07	2.26	2.80	0.63
期间费用合计	17.82	29.99	35.81	7.38
期间费用率	39.27	47.19	45.94	44.25
经营性业务利润	12.18	15.68	19.81	4.75
资产减值损失	0.58	2.19	3.80	0.12
公允价值变动收益	--	--	1.62	--
投资收益	-0.08	1.31	1.95	-0.06
利润总额	11.95	14.74	20.63	4.63
EBIT	13.07	17.50	23.85	--
EBITDA	15.35	20.17	27.10	--
EBITDA 利润率	33.83	31.74	34.76	--
总资产收益率	11.73	12.54	15.37	--

注：中诚信国际分析时将研发费用计入管理费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

总资产随业务发展和合并范围扩大而上升，且所有者权益规模增加；2019年对外并购趋缓，资金需求下降，债务规模降低，资本结构改善；但商誉规模较大，未来或面临一定减值风险

随着业务发展及合并范围的扩大，2019年末公司总资产进一步上升，且仍以非流动资产为主，其中商誉金额较大。2019年，公司增持参股公司优加利、博鳌生物和源动创新股份，并将其纳入合并范围，确认商誉6.65亿元使得年末公司长期股权投资降幅较大且商誉进一步增加。中诚信国际关注到，公司已对乐普医电和思达医用计提商誉减值准备1.08亿元，且目前公司商誉金额较大，或将面临一定减值风险；受购入机器设备、乐普药业30亿片固体制剂车间等在建工程转固等影响，2019年末公司固定资产有所增加；增加对乐普国际中心、浙江乐普药业制剂大楼的投入，公司在建工程亦持续增长。

2019年，公司适度缩减融资规模，期末货币资金略有下降，其中受限1.62亿元，主要为承兑保证金及定期存款、冻结资金；2020年3月末，货币资

用于临床上替换病变瓣膜的人工机械心脏瓣膜，由于目前临床医学上对该类病症的治疗手段呈多元化的发展趋势，手术所涉及的医疗器械更新换代。基于谨慎性原则，经评估计提商誉减值准备。

金略有增加。应收账款呈不断增长态势，除经营规模扩大外，主要系推广药品 OTC 直营模式业务，应收药品配送企业款项增加所致，2019 年末应收账款余额中应收医院和应收非医院客户的款项分别为 9.57 亿元和 13.63 亿元；同时账龄在 1 年以内（含 1 年）的应收账款占比约为 75%。2020 年以来，由于对抗击疫情相关产品的生产所需备货等增加对应的采购预付，3 月末预付款项增幅较大。

所有者权益方面，2019 年公司现金分红 3.54 亿元，受益于利润积累等，年末公司所有者权益大幅提升。

公司外延式并购速度放缓，且 2019 年偿付到期短期借款、短期融资券和中期票据等，年末总债务下降；加之按进度支付股权转让款，令同期末总负债进一步降低。同时，受益于所有者权益规模增加，亦使得公司资产负债率和总资本化比率下降。债务结构方面，由于偿还长期债务比重较高且部分长期借款临近到期重分类至一年内到期的非流动负债，2019 年末长短期债务比（短期债务/长期债务）增至 1.51 倍，但 2020 年 3 月末，短期债务占总债务的比重为 53.70%，整体债务结构尚可。

表 13：近年来公司主要资产、负债及资本结构情况
 （亿元、X、%）

	2017	2018	2019	2020.3
长期股权投资	7.94	10.62	5.16	5.09
固定资产	11.33	12.79	14.79	15.07
在建工程	2.81	5.16	6.58	6.66
商誉	21.63	21.62	27.19	27.19
非流动资产/总资产	59.67	62.25	64.62	62.68
货币资金	22.65	22.20	19.54	20.87
应收账款	16.32	19.70	21.67	22.86
预付款项	1.08	0.93	0.89	2.17
总资产	127.91	151.13	159.26	164.65
总债务	40.91	67.27	61.69	61.56
长短期债务比	0.72	1.09	1.51	1.16
其他应付款	7.20	5.40	2.46	3.69
总负债	57.63	85.25	79.21	80.22
所有者权益	70.27	65.88	80.05	84.43
资产负债率	45.06	56.41	49.74	48.72
总资本化比率	36.79	50.52	43.52	42.17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年公司获现能力提升；对外融资需求下降，且

加大债务偿还力度，筹资活动现金流转为净流出状态；各偿债指标好转，整体偿债能力较强

随着销售规模扩大且回款增加，2019 年公司经营获现能力提升；但 2020 年一季度，对疫情相关产品原材料备货导致的预付采购资金增加令经营活动净现金流同比降幅较大。由于收购及增资参股公司、固定资产和无形资产等资产支出大幅减少，且处置部分君实生物股权收回资金和收回部分其他权益工具投资分红款等，2019 年公司投资活动现金流净流出规模减小。同期，对外投资减少，融资需求下降，加之加大债务偿还力度，公司筹资活动现金流呈大幅净流出态势。

2019 年，公司盈利和获现能力提升，且融资规模的下降，使得 EBITDA 和经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力提升，公司整体偿债能力较强。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	9.13	15.01	19.90	1.05
投资活动净现金流	-17.00	-23.22	-6.51	-1.08
筹资活动净现金流	9.74	7.68	-15.49	1.50
EBITDA 利息倍数	13.66	7.19	8.18	--
经营活动净现金流/利息支出	8.13	5.35	6.00	--
总债务/EBITDA	2.66	3.33	2.28	--
经营活动净现金流/总债务	0.22	0.25	0.32	0.07*
货币等价物/短期债务	1.38	0.67	0.54	0.64

注：带*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性较为充足，受限资产规模较小，或有风险可控

备用流动性方面，公司与金融机构保持良好的合作关系，截至 2020 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 78.62 亿元，尚未使用的授信额度为 45.86 亿元，可为公司提供一定的流动性支持。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产合计 38.73 亿元，占总资产比重为 23.52%，其中受限的货币资金、固定资产、无形资产和长期股权投资分别为 1.45 亿元、2.27 亿元、7.00 亿元和 27.30 亿元；其他受限资产为应收票据、投资性房地产和应收款项融资，受限规模较小。

截至 2020 年 4 月 24 日，公司实际控制人蒲忠杰及其一致行动人持有公司 454,593,349 股股份，占总股本的 25.52%，其中 223,862,600 股份处于质押状态，占其所持公司股份的 49.24%，占公司总股份的 12.56%，质押比例较高。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保和影响正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2017~2020 年 5 月 7 日，公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为实控人的最核心企业，公司获得实控人的支持意愿较强；但由于实控人为自然人，对公司支持能力较弱

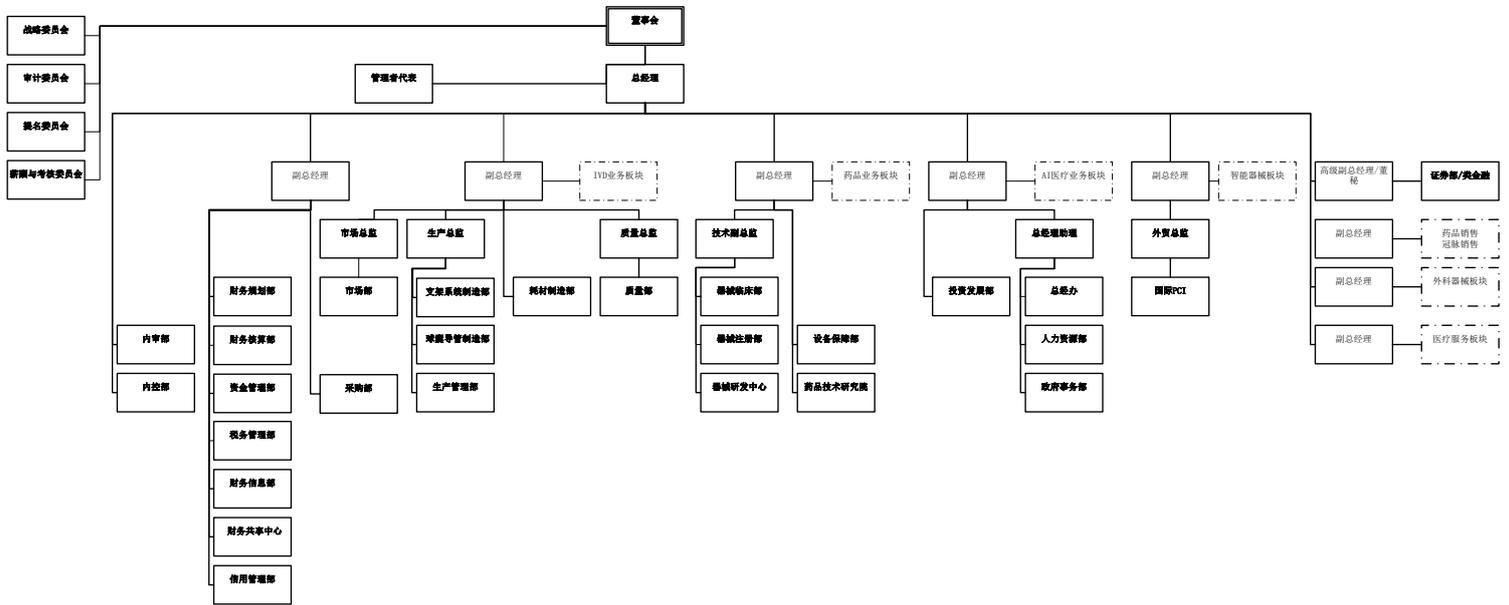
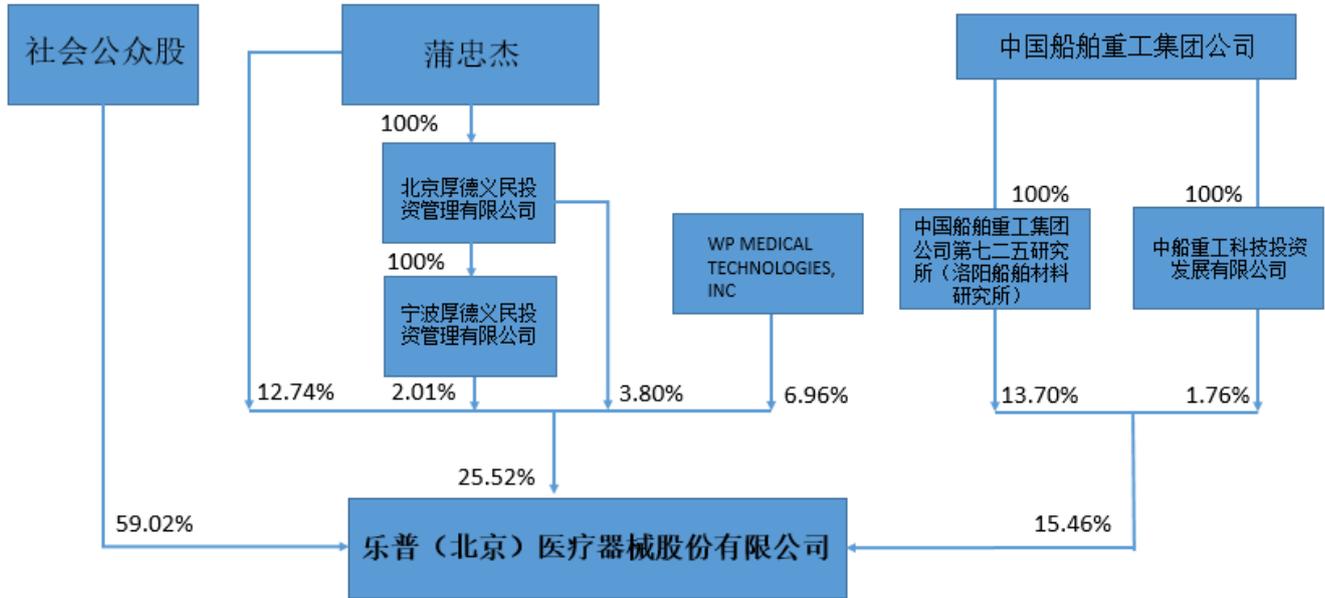
公司实际控制人为自然人蒲忠杰，控股公司、华瑞纵横（北京）科技有限公司全资、北京厚德义民投资管理有限公司和乐普生物科技有限公司。其中，公司系实际控制人控制的最核心企业，其对公司支持意愿极强。此外，实控人一致行动人之一的 WP MEDICAL TECHNOLOGIES,INC 由蒲忠杰的配偶张月娥全资控股，该公司长期从事人体管道内支架的技术研究和产品设计，可为公司的发展提供技术支持和海外研究开发基地。但由于公司实控人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力较为有限，对公司支持能力整体较弱。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持乐普（北京）医疗器械股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“乐普转债”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：乐普（北京）医疗器械股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）

乐普（北京）医疗器械股份有限公司 股权结构图



资料来源：公司提供

附二：乐普（北京）医疗器械股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	226,464.43	222,045.57	195,398.02	208,747.00
应收账款净额	163,227.19	196,950.95	216,654.62	228,562.21
其他应收款	9,852.28	20,859.65	11,544.48	14,779.38
存货净额	70,233.50	78,566.10	100,482.76	108,746.83
长期投资	176,539.63	302,735.84	244,040.03	238,760.22
固定资产	113,266.61	127,862.11	147,882.23	150,684.99
在建工程	28,147.37	51,562.91	65,848.53	66,617.58
无形资产	131,268.90	133,622.68	148,338.56	147,539.61
总资产	1,279,072.10	1,511,329.27	1,592,629.09	1,646,479.72
其他应付款	72,011.10	53,970.73	24,587.66	36,872.99
短期债务	170,592.00	350,787.20	371,069.81	330,588.98
长期债务	238,459.95	321,903.81	245,798.00	285,009.05
总债务	409,051.95	672,691.01	616,867.81	615,598.03
净债务	182,587.51	450,645.44	421,469.78	406,851.03
总负债	576,347.14	852,523.99	792,134.21	802,207.24
费用化利息支出	11,139.98	27,634.56	32,170.42	--
资本化利息支出	97.57	412.68	973.95	--
所有者权益合计	702,724.96	658,805.28	800,494.88	844,272.48
营业总收入	453,764.27	635,630.48	779,552.94	166,660.56
经营性业务利润	121,809.63	156,832.53	198,050.47	47,526.85
投资收益	-802.90	13,103.64	19,506.06	-598.07
净利润	99,367.99	125,487.39	172,379.17	38,932.19
EBIT	130,686.76	175,025.67	238,495.98	--
EBITDA	153,529.35	201,727.36	271,002.30	--
经营活动产生现金净流量	91,313.25	150,050.89	199,025.51	10,536.33
投资活动产生现金净流量	-170,020.65	-232,202.03	-65,121.87	-10,846.82
筹资活动产生现金净流量	97,427.14	76,759.88	-154,885.07	14,963.25
资本支出	71,608.36	107,193.74	56,311.30	9,646.47
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	67.23	72.75	72.23	73.69
期间费用率(%)	39.27	47.19	45.94	44.25
EBITDA 利润率(%)	33.83	31.74	34.76	--
总资产收益率(%)	11.73	12.54	15.37	--
净资产收益率(%)	15.24	18.43	23.62	18.94
流动比率(X)	1.60	1.13	1.10	1.27
速动比率(X)	1.39	0.97	0.91	1.05
存货周转率(X)	2.33	2.33	2.42	1.68*
应收账款周转率(X)	3.18	3.53	3.77	2.99*
资产负债率(%)	45.06	56.41	49.74	48.72
总资本化比率(%)	36.79	50.52	43.52	42.17
短期债务/总债务(%)	41.71	52.15	60.15	53.70
经营活动净现金流/总债务(X)	0.22	0.25	0.32	0.07*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.54	0.52	0.54	0.13*
经营活动净现金流/利息支出(X)	8.13	5.35	6.00	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	15.44	16.32	21.42	--
总债务/EBITDA(X)	2.66	3.33	2.28	--
EBITDA/短期债务(X)	0.90	0.70	0.73	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	13.66	7.19	8.18	--
EBIT 利息保障倍数(X)	11.63	6.24	7.20	--

注：1、2020年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入“其他流动负债”中的短期融资券和超短期融资券调至短期债务，将计入“长期应付款”中的应付融资租赁款调至长期债务；3、将研发费用计入管理费用，将信用减值损失计入资产减值损失；4、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	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	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	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	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。