

# 信用评级公告

联合〔2023〕3272号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市海普瑞药业集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳市海普瑞药业集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“22 海普瑞”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司  
评级总监：

二〇二三年五月二十五日

# 深圳市海普瑞药业集团股份有限公司 面向专业投资者公开发行公司债券 2023 年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
深圳市海普瑞药业集团股份有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
深圳市高新投融资担保有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 海普瑞	AAA	稳定	AAA	稳定

## 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 海普瑞	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/04/01

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 5 月 25 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素				--
个体调整信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素				--
评级结果				AA <sup>+</sup>

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

2022 年，深圳市海普瑞药业集团股份有限公司（以下简称“公司”）在肝素钠行业中依然保持一定的竞争优势，公司营业总收入和利润总额均有所增长，债务负担保持在较为合理的水平。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司海外业务面临不确定性风险、商誉规模较大、存货快速增长且存在跌价风险、存货和应收账款对营运资金形成占用、存在一定短期偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司进一步整合肝素全产业链业务，加大海内外市场及销售渠道的拓展，未来公司经营状况有望保持良好，盈利能力有望增强。

2022 年，公司经营活动产生的现金流入和 EBITDA 分别为“22 海普瑞”债券余额的 16.07 倍和 2.77 倍，对“22 海普瑞”的保障能力尚可。“22 海普瑞”由深圳市高新投融资担保有限公司（以下简称“高新投融资担保”）提供连带责任保证担保。跟踪期内，高新投融资担保的担保对于“22 海普瑞”的信用状况仍有显著积极影响。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“22 海普瑞”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

- 公司在肝素钠行业中保持一定的竞争优势。公司产品覆盖了肝素钠原料药及下游的制剂产品，在产业链一体化、生产技术、客户资源等方面具有一定优势。
- 2022 年，公司营业总收入及利润总额均较上年有所增长。2022 年，公司实现营业总收入 71.59 亿元，同比增长 12.48%；公司实现利润总额 8.30 亿元，同比增长 273.36%。
- 公司债务负担处于较合理水平。截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 40.39%、34.25% 和 16.25%，较上年底分别提高 0.69 个百分点、提高 1.34 个百分点和下降 0.71 个百分点，公司债务负担较轻。
- 公司经营活动产生的现金流入和 EBITDA 对“22 海普瑞”的保障能力尚可；高新投融资担保对于“22 海普瑞”

**分析师：** 蒲雅修 华艾嘉  
**邮箱：** lianhe@lhratings.com  
**电话：** 010-85679696  
**传真：** 010-85679228  
**地址：** 北京市朝阳区建国门外大街2号  
 中国人保财险大厦17层（100022）  
**网址：** [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

的信用状况仍有显著积极影响。截至2022年底，公司现金类资产为“22海普瑞”余额（5.00亿元）的6.92倍；2022年公司经营活动产生的现金流入和EBITDA为“22海普瑞”余额（5.00亿元）的16.07倍和2.77倍。高新投融资担保为“22海普瑞”提供连带责任担保，对“22海普瑞”的信用状况仍有显著积极影响。

#### 关注

1. **公司海外业务收入占比大，面临诸多方面的不确定性风险。**2022年，公司主要销售区域仍为国外，国外销售收入占比在90%以上。近年来，国际经济和贸易关系趋向复杂化，公司国外业务面临政策、税收、汇率、市场等因素的不确定性影响。
2. **公司存货大幅增长，需关注跌价风险；存货和应收账款对营运资本形成一定占用；商誉规模较大。**截至2022年底，公司存货增长较快，较上年底增长45.38%，达到68.44亿元；公司存货以原材料和库存商品为主，需关注跌价风险；公司存货和应收账款在流动资产中的占比合计达到68.14%，对营运资金形成一定占用。截至2022年底，公司商誉为23.51亿元，在非流动资产中的占比为27.91%。
3. **公司存在一定的债务集中偿还压力。**截至2023年3月底，公司短期债务37.33亿元，在全部债务中占比为58.89%，存在一定的集中偿还压力。

#### 主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	35.76	39.35	34.59	30.94
资产总额(亿元)	190.26	191.08	208.14	206.23
所有者权益(亿元)	116.89	115.23	124.08	124.72
短期债务(亿元)	25.08	33.00	40.56	37.33
长期债务(亿元)	31.37	23.54	24.07	26.05
全部债务(亿元)	56.45	56.54	64.64	63.38
营业总收入(亿元)	53.32	63.65	71.59	13.01
利润总额(亿元)	13.28	2.22	8.30	0.78
EBITDA(亿元)	18.83	7.31	13.83	--
经营性净现金流(亿元)	0.37	-0.07	-7.57	-2.14
营业利润率(%)	38.67	31.61	32.29	34.55
净资产收益率(%)	8.74	2.03	5.76	--
资产负债率(%)	38.56	39.69	40.39	39.52
全部债务资本化比率(%)	32.57	32.92	34.25	33.70
流动比率(%)	252.67	224.77	222.20	241.45
经营现金流动负债比(%)	1.03	-0.14	-13.57	--
现金短期债务比(倍)	1.43	1.19	0.85	0.83

EBITDA 利息倍数(倍)	7.60	3.63	5.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.00	7.73	4.67	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	141.43	143.24	144.83	--
所有者权益(亿元)	96.18	91.85	92.06	--
全部债务(亿元)	41.32	46.12	45.23	--
营业总收入(亿元)	21.47	33.23	30.61	--
利润总额(亿元)	0.44	-1.01	0.79	--
资产负债率(%)	32.00	35.88	36.44	--
全部债务资本化比率(%)	30.05	33.43	32.95	--
流动比率(%)	444.94	289.07	259.68	--
经营现金流动负债比(%)	-106.98	-28.42	-20.24	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 公司本部 2023 年一季度数据未披露

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

### 担保方:

深圳市高新投融资担保有限公司				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-9月
资产总额(亿元)	77.95	85.13	88.35	92.47
所有者权益(亿元)	72.73	76.29	77.77	81.53
净资本(亿元)	60.13	63.09	58.10	/
期末担保责任余额(亿元)	53.29	625.85	731.17	620.79
融资性担保放大倍数(倍)	0.73	8.20	9.40	7.61
净资本/净资产比率(%)	82.67	82.70	74.70	/
净资本覆盖率(%)	940.27	118.53	129.88	/
当期担保代偿率(%)	1.12	1.07	0.06	/
累计担保代偿率(%)	0.80	0.84	0.40	/
营业收入(亿元)	2.62	6.25	7.93	6.58
净利润(亿元)	1.06	3.56	4.60	3.76
总资产收益率(%)	2.20	4.36	5.30	4.15
净资产收益率(%)	2.45	4.77	5.97	4.52

注: 1. 联合资信对净资本测算标准进行了调整, 相关数据已作追溯调整; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币, 财务数据均指合并口径; 3. 2022 年三季度财务数据未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 高新投融资担保审计报告及提供资料, 联合资信整理;

### 评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 海普瑞	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2022/06/08	蒲雅修 华艾嘉	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型(打分表) V3.1.202204	<a href="#">阅读全文</a>
22 海普瑞	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2022/01/14	蒲雅修 华艾嘉	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司一般工商企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，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。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析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。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信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。

五、本报告系联合资信接受深圳市海普瑞药业集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 深圳市海普瑞药业集团股份有限公司

## 面向专业投资者公开发行公司债券 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳市海普瑞药业集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司前身是 1998 年 4 月成立的海普瑞实业发展有限公司，注册资本 200.00 万元，其中李锂、李坦、单宇和深圳市冀枣玻璃钢有限公司分别持股 51.00%、38.00%、10.00% 和 1.00%。后历经数次增资、股权转让以及公司名称变更，2007 年 12 月，经商务部商资批（2007）2025 号《关于同意深圳市海普瑞药业有限公司改制为外商投资股份有限公司的批复》批准，公司变更为股份有限公司，并更名为“深圳市海普瑞药业股份有限公司”。2010 年 5 月，公司在深圳证券交易所上市，证券简称“海普瑞”，证券代码“002399.SZ”。经 2016 年度股东大会批准，公司于 2017 年 2 月更名为现用名。2020 年 7 月，公司在香港联合交易所挂牌上市，证券简称“海普瑞”，证券代码“9989.HK”。截至 2023 年 3 月底，公司总股本为 14.67 亿元，其中乌鲁木齐飞来石股权投资有限公司（以下简称“飞来石”）、深圳市乐仁科技有限公司（以下简称“乐仁科技”）、乌鲁木齐金田土股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“金田土”）和乌鲁木齐水滴石穿股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“水滴石穿”）为一致行动人，分别持有公司 2.75%、32.31%、27.81% 和 3.16% 的股份，是公司的控股股东，公司实际控制人为李锂、李坦夫

妇。截至 2023 年 3 月底，公司控股股东所持公司股份未质押。

公司主营业务为肝素钠制剂及原料药、大分子药物 CDMO 领域、创新药开发等，主要产品和服务包括依诺肝素钠制剂和肝素钠原料药、依诺肝素钠原料药，以及大分子药物 CDMO 服务。2022 年，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2022 年底，公司合并范围内子公司 48 家，较上年末未发生变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 208.14 亿元，所有者权益 124.08 亿元（含少数股东权益 0.97 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 71.59 亿元，利润总额 8.30 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 206.23 亿元，所有者权益 124.72 亿元（含少数股东权益 0.96 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.01 亿元，利润总额 0.78 亿元。

公司注册地址：深圳市南山区松坪山朗山路 21 号；法定代表人：李锂。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用，并在付息日正常付息。

表 1 截至报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 海普瑞	5.00	5.00	2022/04/01	3 年

资料来源：联合资信整理

截至报告出具日，公司存续期担保债券为“22海普瑞”，“22海普瑞”由深圳市高新投融资担保有限公司（以下简称“高新投融资担保”）提供连带责任保证担保。

<sup>1</sup> 截至本报告出具日，乌鲁木齐飞来石股权投资有限公司已更名为厦门飞来石投资有限公司

#### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

#### 五、行业分析

##### 1. 医药行业概况

**2021 年以来，医药行业盈利水平逐渐恢复，医药制造业企业营业总收入和利润总额均大幅增长。2022 年 1-10 月，由于宏观经济波动，**

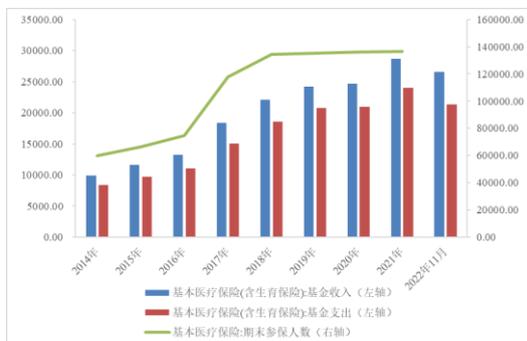
**医药制造企业营业总收入和利润总额同比有所下降。**

医药制造行业与生命健康息息相关，其下游需求主要与人口数量、老龄化程度及疾病演变等因素相关。近年来，全国居民人均可支配收入已由 2018 年的 28228 元增长至 2021 年的 35128 元，消费升级加速；与此同时，截至 2022 年底，中国 65 周岁以上人口已达 2.10 亿，占总人口的 14.90%，较 2021 年底增加了 919 万，人口老龄化趋势明显。随着新医保目录落地、医保支付方式进一步完善以及带量采购的制度和常态化等多种政策的推行，医保收支结构逐步优化，控费成效显著。虽然基本医疗保险基金收入增长速度于 2017 年达到峰值后逐年放缓，但基金收入和基本医疗保险参保人数依然逐年增加，医药消费的基本盘仍然稳健。2020 年，公立医院以及公立基层医疗机构日常诊疗活动减少，医疗机构总诊疗人次由 2019 年的 87.20 亿次下降至 2020 年的 77.40 亿次，中国药品终端销售市场规模同比下降 8.45%，从 2019 年的 17955 亿元下降至 2020 年的 16437 亿元，为近年来首次负增长。2021 年医药行业有所复苏，2021 年医疗机构总诊疗人次为 85.30 亿人次，药品终端销售市场规模同比增长 7.97%，达 17747 亿元。2022 年 1-9 月，医疗总诊疗人次增长缓慢。2022 年 1-9 月，我国医院累计总诊疗人次 29.84 亿人，同比下降 2.56%。

受医保控费、带量采购制度化和常态化等因素影响，近年来医药制造业收入和利润出现小幅波动。2020 年，规模以上医药制造业营业总收入为 25053.57 亿元，同比增长 4.50%，利润总额为 3693.40 亿元，同比增长 12.80%，营业总收入增速有所放缓，但利润总额增速有所上升，主要系高毛利企业占比增加所致。2021 年，医药行业盈利水平逐渐恢复，全国规模以上医药制造业实现营业总收入 29288.5 亿元，同比增长 20.10%，实现利润总额 6271.4 亿元，同比增长 77.90%。2022 年 1-10 月，规模以上医药制造企业营业收入为 23247.00 亿元，同比下降

2.10%；利润总额为 3496.30 亿元，同比下降 29.30%。

图 1 近年来基本医疗保险基金收入支出及参保人数情况（单位：亿元、万人）



资料来源：Wind，联合资信整理

## 2. 行业政策

医药行业是对政策依赖较高的行业。近年来，仿制药一致性评价的推进、带量采购的落地执行等均对行业产生了深刻影响。2021 年以来，中国医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革；鼓励研究和创制新药，同时对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方

面提出了更高的要求；积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。

医改是影响整个医药行业发展的关键因素之一。近年来，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进，2019 年是中国医药产业政策落地的一年，围绕“供给侧改革”和“降价”两大主基调深化医药行业变革。从药品优先审评政策、医保目录准入谈判降价到全国药品集中采购的扩围等，一方面一定程度上压缩了企业的盈利空间，另一方面对企业的研发创新能力提出了挑战。2020 年以来，中国医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革；鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。2021 年以来，随着“十四五”规划的发布，我国医药行业的发展方向进一步明确，医保控费、医疗支付方式改革、集中带量采购、仿制药一致性评价等政策持续优化推进。“十四五”规划进一步鼓励医药创新研发，并提出发展高端制剂生产技术，提高产业化技术水平，并着力推动中医药的改革与发展。

表 2 2020 年以来医药行业重要政策梳理

时间	政策	主要内容	影响
2020 年 1 月	《关于开展第二批国家组织药品集中采购和使用工作的通知》	药品集中采购工作继续推进	2020 年以来，药品集中采购工作继续推进，第二、三轮集采药品陆续开始应用，第四轮集采中选结果公告，采购范围不断扩大
2020 年 3 月	《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》	明确了深化医保改革的目标、原则与方向	标志着新一轮医保改革开始。此后，一系列医保改革方案相继推出
2020 年 3 月	国家市场监督管理总局官网公布 2020 年新版《药品注册管理办法》	强调以临床价值为导向，鼓励研究和创制新药，积极推动仿制药发展	国家药品监督管理局持续推进审评审批制度改革，优化审评审批程序，提高审评审批效率，建立以审评为主导，检验、核查、监测与评价等为支撑的药品注册管理体系
2020 年 10 月	联采办发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》	集中带量采购符合要求的冠状动脉药物洗脱支架系统	医疗器械领域也开始借鉴药品领域集采的经验，试点高值器械耗材带量采购
2021 年 1 月	国务院办公厅发布《推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展意见》	就带量采购总体要求、覆盖范围、采购规则、保障措施、配套政策、运行机制和组织保障七方面进行制度化规定，确保带量采购常态化进行	在仿制药一致性评价品种带量采购的常态化趋势下，医药行业进入快速分化、结构升级、淘汰落后产能的阶段，具有医药自主创新能力以及拥有知识产权保护的企业将在市场竞争中处于优势地位
2021 年 2 月	国务院办公厅印发《关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》	探索符合中医药特点的医保支付方式，支持将有疗效和成本优势的中医医疗服务项目纳入医保支付范围，进一步扩大中医药企业的项目品类，鼓励实行中西医同病同效同价，明确给予中西医并重的待遇；加快推进中药审评、审批机制改革，建立中药新药进入快速审评、审批通道的机制，缩短中医新药上市时间	国家政策扶持中医药产业持续发展，将为优质中医药企业提供机会。与此同时，国家政策鼓励优质中医药企业融资，预计未来将会有更多中医药企业发行债券
2021 年 9 月	国务院办公厅印发《国务院办公厅关于印发“十四五”全民医疗保障的通	深化审评审批制度改革，鼓励药品创新发展，加快新药好药上市，促进群众急需的新药和医疗器械研发使用，稳步推进仿制药质量和疗效一致性评价；要持续深化	医疗保障制度更加成熟定型，持续鼓励推进创新药发展，继续推进器械领域的带量采购

	知》	医保支付方式改革；常态化制度化实施国家组织药品集中带量采购，持续扩大国家组织高值医用耗材集中带量采购范围；加快健全医保基金监管体制机制；支持远程医疗服务、互联网诊疗服务、互联网药品配送、上门护理服务等医疗卫生服务新模式新业态有序发展，促进人工智能等新技术的合理运用	
2021年11月	国家医保局印发《关于做好国家组织药品集中带量采购协议期满后接续工作的通知》	原则上所有国家组织集采药品协议期满后均应继续开展集中带量采购，不得“只议价、不带量”，原则上不少于上一年度的约定采购量。对于报送需求量明显低于上年度采购量的医疗机构，应要求其作出说明，并加大对采购行为的监督。应事先明确采购量规则，并将其分配到每家中选企业和每家医疗机构	继续明确带量采购协议期满后的情况要求
2021年11月	国家药监局发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》	提出肿瘤药物的研发以临床需求为导向，促进抗肿瘤药科学有序的开发。在研发决策阶段，若早期临床试验中对某肿瘤没有达到期望效果，则应及时停止患者入组或终止药物研发	药物研发的审评审批标准趋严，对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求
2022年3月	《国务院办公厅关于印发“十四五”中药发展规划的通知》	建设优质高效中医药服务体系，提升中医药健康服务能力，建设高素质中医药人才队伍，建设高水平中医药传承保护与科技创新体系，推动中药产业高质量发展，发展中医药健康服务业，推动中医药文化繁荣发展，加快中医药开放发展，深化中医药领域改革以及强化中医药发展支撑保障，并安排了11类共44项重大工程项目	鼓励中药发展
2022年4月	《关于做好支付方式管理系统DRG/DIP功能模块使用衔接工作的通知》	2022年4月开始选择部分省级医保信息平台进行测试，2022年6月底选择部分新开展DRG/DIP支付方式改革地区试用全国统一医保信息平台DRG/DIP功能模块，力争2022年11月底前实现DRG/DIP功能模块在全国落地应用	优化医保支付方式
2022年5月	《“十四五”国民健康规划》	基本药物数量从520种增加到685种；药品集中带量采购改革形成常态化机制；强调以临床需求为导向的合理用药；推进药品使用监测和药品临床综合评价体系建设。鼓励创新，支持仿制，继续深化审评审批改革。强化对经济实惠的精神疾病药物和长效针剂的研发攻坚	明确医药行业发展方向

资料来源：公开资料，联合资信整理

### 3. 行业关注

**结构性问题明显，行业集中度较低。**与国外医药市场相比，中国医药制造企业数量众多，呈现规模小、占比分散等特征，产业集中度低，多为同质化产品竞争，难以适应各类患者的不同临床用药需求。尽管近年来的医疗体制改革有利于促进医药行业的优胜劣汰，但中国长期以来形成的医药企业多、小、散的结构性问题尚未得到根本解决，真正具备国际竞争力的创新型药企较少，研发能力、生产技术及配套设施先进程度仍有待提高。

从行业主体数量来看，截至2022年底，医药制造业企业单位为8814家，较上年底增加477家；亏损企业1771家，较上年底增加194家。2020年以来，医药制造业企业数量增加较快，但亏损企业占比亦逐年上升，行业内分化程度加深。

**研发投入不足，创新能力相对较弱。**与欧美等发达国家的医药行业相比，受医药制造行

业内技术条件的制约，中国医药行业研发投入仍显不足，影响了中国医药行业的发展和创新能力，导致国内医药企业普遍以生产仿制药为主，技术水平较低，且整体研发投入相对不足、研究成果转化率相对较低、研究水平相对落后。

**带量采购、医保目录谈判等政策实施使得药品价格呈下降趋势。**随着仿制药一致性评价的不断推进，国家医保局已经开展8批药品集中带量采购，前5批涉及品种234个，平均降幅52%~59%；第六批胰岛素专项集采42个产品中选，平均降幅48%；第七批集采60个品种中选，平均降幅48%。医保目录谈判方面，截至2022年11月底，我国一共进行了6轮针对创新药的医保药品谈判，首次入选的创新药产品，平均降幅在40%~62%。但绝大多数创新药进入医保目录后，实现了以价换量，销售额大幅增长，以近2年纳入医保的阿美替尼、达格列净、信迪利单抗、安罗替尼来看，在纳入医保后，产品基本实现了快速放量，销售额提升明显。

表 3 带量采购情况汇总

带量采购批次	时间	中选品种数量	平均降价幅度
第一批	2018 年 12 月	25	52%
第二批	2020 年 1 月	100	53%
第三批	2020 年 8 月	55	53%
第四批	2021 年 2 月	45	52%
第五批	2021 年 6 月	61	56%
第六批 (胰岛素专项)	2021 年 11 月	16	48%
第七批	2022 年 7 月	60	48%
第八批	2023 年 3 月	39	56%

资料来源：Wind，联合资信整理

#### 4. 行业展望

**预计国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定增长。**

不同于其他行业，医药制造行业与生命健康息息相关，其下游需求主要与人口数量、老龄化程度及疾病演变等因素相关，医药消费具有很强的刚性，基本不受宏观经济的影响。目前，中国正逐渐步入老龄化社会，预计到 2050 年，中国老龄人口比例将超过 30%，未来随着国内老龄化、消费升级等带动医药行业的需求市场不断旺盛，且对高端产品和服务的需求持续增加，预计医药行业下游需求有望保持稳定增长态势。

从医药行业下游支付能力来看，医保基金作为最重要的支付方，其支付额约占整体医疗卫生总费用的约 40%，医保基金的支付能力直接决定了医药行业的回款情况。根据国家医保局数据显示，2022 年 1—11 月，我国基本医疗保险（含生育保险）基金收入 2.66 万亿元，基本医疗保险（含生育保险）基金支出 2.13 万亿元。2022 年上海等部分地区常规医疗服务量有一定程度下降，医保基金支出增速放缓。

**预计“控费”仍将为医药行业政策的主线，集采降价或将更加温和，未来可能不再唯低价中标。**

2022 年 9 月 6 日，国家医保局发布《关于公示 2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整通过初步形式审查的药品

及相关信息的公告》，共有 344 个品种通过初审，包括目录外药品 199 个，以及目录内药品 145 个，其中，抗肿瘤和免疫调节剂入围初审目录的数量最多（89 个）。截至目前，医保目录准入谈判已连续开展 4 次。医保目录已经建立了以一年为周期的灵活动态调整机制，临床价值显著的创新药品将更快调整进入目录，辅助用药和药物经济性较差的药品将被逐步调出，加快医保基金的腾笼换鸟。

集采方面，2022 年 9 月 3 日，国家医疗保障局对外发布《国家医疗保障局对十三届全国人大五次会议第 4955 号建议的答复》（以下简称“《答复》”）。《答复》指出，集采重点是将部分临床用量较大、临床使用较成熟、采购金额较高、市场竞争较充分的医用耗材纳入采购范围，采购价格方面或将更加温和，未来可能不唯低价中标，部分品种中标价格有所上升。此外，“创新医疗器械暂不集采”。

**预计未来创新药物将成为医药企业研发主流，新药研发逐步向差异化发展。**

医药产业投资大、周期长、风险高，对于当下临床需求的有效覆盖尚未满足，研发创新是医药制造企业发展的核心。根据国家统计局数据，2021 年我国研究与试验发展经费支出已达 27864 亿元，同比增长 14.2%。从新药审批数量来看，近年来创新药的申请数量和获批数量出现大幅增长。2019 年，受理国产 1 类新药注册申请 528 件，国产 1 类新药上市数量为 11 个；2020 年，受理 1 类新药注册申请 1062 件，国产

1类新药上市数量为14个；2021年，受理创新药<sup>2</sup>注册申请1886件，同比增长79.23%，国产1类新药上市数量为26个。

目前，我国创新药以“Me-too”类药物为主，热门靶点的新药集中度高。根据《中国1类新药靶点白皮书》统计，2016—2021年，国家药品监督管理局药品审评中心合计受理新药1649个，其中涉及的靶点有520个，前6%（30个）的靶点涉及41%（681）的新药。在治疗领域方面，2016—2021年，新药受理的治疗领域以肿瘤为主，占比为62%，其次为感染，占比为8%。为了避免此类重复投入造成的资源浪费，CDE推出了《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床试验研发指导原则》，进一步规范研发原则，力求真创新。长期来看，随着创新药企数量和管线规模的成长，相同靶点、类似机制的产品将会愈发密集，同时随着医保谈判和带量采购的深化，具备差异化的创新药企将获得更大的议价空间和自主定价权，从而更快地实现现金流回拢和进入研发-上市的良性循环。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2023年3月底，公司总股本为14.67亿元，其中飞来石、乐仁科技、金田土和水滴石穿为一致行动人，分别持有公司2.75%、32.31%、27.81%和3.16%的股份，是公司的控股股东。公司实际控制人为李锂、李坦夫妇。截至2023年3月底，公司控股股东所持公司股份未质押。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司在产业链一体化、生产技术、客户资源、市场占有率方面具有较强的优势，公司在创新药领域的投资及研发扩充了公司的产品储备，一定程度上对公司业绩形成补充。**

供应链方面，公司在中国及美国建立了自有的肝素粗品工厂，并在中国、美国及欧洲布局了采购体系，以保证关键原料肝素粗品的供应

及肝素原料的安全性、可靠性、稳定性及质量。

公司在2018年7月完成了对深圳市多普乐实业发展有限公司的收购并表工作，实现了肝素全产业链一体化经营，产品包括肝素钠原料药、依诺肝素钠原料药、制剂产品等，具有较强的产业链优势。

生产技术方面，基于多年生产肝素产品的经验，公司拥有多项较为领先的生产技术和技术诀窍，例如纯化技术、病毒和细菌灭活技术、基团完整性保护和活性释放技术以及定向组分分离技术，能够最大程度地有效保持基团完整性和分子活性，同时尽量降低依诺肝素钠原料药的杂质含量。

公司的生产流程和设施符合欧盟、美国及国内的cGMP（动态药品生产管理规范）要求，遵循全面严格且涵盖生产过程中的每个环节的质量控制标准。公司在中国和美国拥有先进的生产设施，其大规模生产能力有利于保障公司持续实现规模扩张。

客户资源方面，公司产品主要销往欧美市场，主要客户为一些国际知名医药企业，公司与客户之间已经形成了长期且稳定的合作关系，同时由于公司所具有的产品质量优势，以及客户更换供应商的药政注册难度较高，保证了销售的相对稳定性。

创新药管线研发和投资方面，公司已获得多项创新药在大中华区的独家开发及商业权利，其中进展较快的品种包括Oregovomab（鼠源单克隆抗体，作为联合化疗的疗法治疗晚期原发性卵巢癌患者，由参股子公司Onco Quest研发）、AR-301（特别针对金黄色葡萄球菌释放的 $\alpha$ -毒素的全人源单克隆IgG1抗体(mAb)、由参股子公司Aridis（纳斯达克上市证券代码：ARDS）研发）及RVX-208（是一种选择性抑制溴域和额外末端结构域蛋白质的小分子药物、首个全球III期临床试验所针对的主要适应症为降低心血管疾病患者主要不良心血管事件发生率）等多个品种。

<sup>2</sup> 包括按照现行《药品注册管理办法》注册分类中药、化药、生物制品1类和原《药品注册管理办法》注册分类中药1-6类、化

药1.1类、生物制品1类药品。

### 3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91440300279544901A），截至2023年4月26日，公司本部无未结清或已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2022年，公司高管、董事及监事整体变化不大，主要管理制度连续，管理运作正常。截至2023年3月底，公司董事缺位1人，不会导致董事会成员低于法定人数，不影响公司董事会的正常运作。

2022年，公司董事、监事及高管变动情况见下表。根据《公司章程》规定，公司董事会由7名董事组成（目前缺位1人），公司尚未选举新任董事，董事缺位1人不会导致董事会成员低于《公司法》及《公司章程》规定的法定人数，不影响公司董事会正常运作。设董事长1名，副董事长1名，独立董事3名。

表4 2022年公司董事、监事及高管变动情况

姓名	职位	时间	变动理由
张斌	董事、财务总监	2022/4/29	个人原因辞职
向贤青	财务总监	2022/4/29	聘任

资料来源：公司提供

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022年，公司制剂业务收入保持增长，

CDMO业务对公司收入形成良好补充，整体仍以国外销售为主；公司综合毛利率有所上升。2023年1-3月，公司制剂收入在营业总收入中占比提升，综合毛利率持续回升。

2022年及2023年1-3月，公司继续从事肝素钠原料药的研究、生产及销售，核心产品为肝素钠原料药及制剂产品（依诺肝素钠制剂）。2022年，随着制剂及CDMO业务的快速发展，公司营业总收入同比增长12.48%；由于主要原材料采购价格下行、公司期间费用较上年减少以及资产减值和信用减值规模较上年下降，公司实现利润总额8.30亿元，同比增长273.36%。

从收入结构看，2022年，公司肝素钠原料药业务收入变化不大；随着下游需求增长以及公司不断拓展销售市场，公司制剂业务收入保持增长，在公司营业总收入中的占比也有所上升；由于Cytovance Biologics Inc.（以下简称“赛湾生物”）订单增加，公司CDMO业务收入以及占营业总收入的比重均较上年增长。

从毛利率来看，2022年，公司肝素钠原料药业务毛利率有所回升，制剂业务毛利率有所下降，同比变化不大。2022年，随着订单结构优化，公司CDMO业务毛利率同比增长6.55个百分点。综上，公司综合毛利率较上年略有提升。

从销售区域来看，2022年，公司仍以国外销售为主，国外销售收入占比保持在90%以上。近年来，国际经济和贸易关系趋向复杂化，公司国外业务面临政策、税收、汇率、市场等因素的不确定性影响。

2023年1-3月，受肝素行业景气度回落影响，公司实现营业总收入13.01亿元，同比下降31.90%；公司实现利润总额0.78亿元，同比下降72.56%。2023年1-3月，公司制剂业务的占比大幅增长，原料药和CDMO业务收入占比有所下降。

表5 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
肝素钠（原料药）	27.22	42.76	26.62	26.74	37.35	27.74	3.17	24.34	19.22
制剂	26.38	41.45	37.67	32.10	44.84	35.32	7.55	58.03	45.57

CDMO	8.13	12.77	31.95	10.84	15.14	38.50	1.95	14.99	19.53
其他	1.92	3.02	28.65	1.91	2.67	21.66	0.34	2.64	32.18
合计	63.65	100.00	31.94	71.59	100.00	32.61	13.01	100.00	34.90

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

## 2. 采购分析

**2022年，公司主要原材料采购价格有所下降，考虑到现有安全库存以及未来产销规模，公司原材料采购金额较上年快速增长。**

公司的原材料主要为猪小肠和肝素粗品，以及其他生产辅料和包材等；采购方式为以销定产、以产定采；结算方式为货到付款，账期通常为1个月，支付方式为电汇。2022年，公司主要的采购原材料、采购方式以及采购结算账期和支付方式等未发生重大变化。

采购价格方面，随着非洲猪瘟常态化，2022年，公司主要采购原材料猪小肠和肝素粗品（亿数）的价格均有所下降，猪小肠采购均价同比下降约9.14%，肝素粗品采购均价同比下降约7.20%。2022年，公司考虑现有生产规模及未来

产销计划，增加原材料备货库存储备，原材料采购量及料采购金额较2021年增长。

采购集中度方面，2022年，公司向前五十大供应商的采购金额为12.31亿元，占全年总采购金额的比例为20.72%，较上年略有下降，采购集中度尚可。

## 3. 生产分析

**2022年，公司生产模式未发生重大变化，肝素钠原料药及制剂产量均较上年有所增长；公司制剂产能增加，产能利用率保持在较高水平。**

公司采用“以销定产”的生产模式，根据销售订单、销售框架协议、日常备货需要进行生产，2022年，公司的生产模式未发生重大变化。

表6 公司生产情况（单位：亿单位、万支、%）

	项目	2021年	2022年	2023年1-3月
肝素钠（原料药）	产能	290000	290000	290000
	产量	104920.71	122844.07	19937.85
	产能利用率	36.18	42.36	27.50
制剂	产能	22000	24000	24000
	产量	20056.96	23316.33	4876.40
	产能利用率	91.17	97.15	81.27

注：2023年1-3月的产能利用率=产量/（产能\*1/4）\*100%

资料来源：公司提供

产能方面，随着公司坪山医药生态园的逐步投产，2022年，公司制剂产能同比增长。截至2023年3月底，公司肝素钠原料药和制剂的产能分别为29.00万亿单位/年和2.40亿支/年。

产量方面，2022年，公司肝素钠原料药产量和制剂产量均较上年有所增长。产能利用率方面，2022年，公司肝素钠原料药产能利用率较上年有所增长；由于制剂销售规模大幅增长，公司制剂的产能利用率较上年提高5.98个百分点。

2023年1-3月，肝素行业景气度有所回落，公司原料药及制剂的产能利用率均较上年

下降。

## 4. 销售分析

**2022年，公司销售模式未发生重大变化，肝素钠原料药和制剂产品的销售规模均较上年有所增长，销售均价较上年有所下降；公司制剂产销率同比提升，保持在较高水平。**

2022年，公司仍采用直销为主、经销为辅的销售模式，公司销售模式未发生重大变化。公司主要通过公司本部、天道医药、Techdow (HongKong) Limited（以下简称“天道香港”）、海普瑞（香港）有限公司（以下简称“香港海普

瑞”)、SPL Acquisition Corp. (以下简称“SPL”) 向制药公司客户直接销售肝素钠原料药及依诺肝素钠原料药, 小部分向国内外贸易商销售, 其

中, 天道香港、香港海普瑞负责部分欧洲等地区的销售。

表 7 公司销售情况 (单位: 亿单位、万支、%)

	项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
肝素钠 (原料药)	销售量 (亿单位)	38190.32	39605.11	5191.19
	销售均价 (万元/亿单位)	7.13	6.75	6.10
	产销率 (%)	36.40	32.24	26.04
制剂	销售量 (万支)	18620.51	22775.56	4861.51
	销售均价 (元/支)	14.17	14.10	15.53
	产销率 (%)	92.84	97.68	99.69

注: 以上销售数据为对外销售, 公司肝素钠 (原料药) 除对外销售, 还有部分对内作为制剂产品的原材料  
资料来源: 公司提供

2022年, 公司肝素钠原料药及制剂的销售均价较上年略有下降, 对外销售规模有所增长。由于肝素钠原料药部分用于公司制剂生产, 所以产销率保持在较低水平, 2022年, 随着自用比例增加, 公司肝素钠原料药产销率较上年下降4.16个百分点。2022年, 公司制剂的产销率保持在较高水平, 较上年同比提升4.84个百分点。

从销售区域来看, 2022年, 公司肝素钠原料药收入主要来自欧洲市场 (占52.50%) 和其他非欧美市场 (占35.38%); 公司的制剂产品主要出口欧洲市场 (占65.59%)、美国市场 (占13.49%) 及国内销售 (占11.46%)。

销售集中度方面, 2022年, 公司向前五大客户销售金额为22.69亿元, 占销售总额的比重为31.69%, 集中度较高。

#### 5. CDMO业务及其他

**2022年, 公司CDMO业务收入规模和毛利率均较上年有所增长; 公司投资了多家创新药研发类企业及生物医药类基金, 投资规模较大, 在获得投资收益的同时也存在一定减值风险。**

CDMO业务方面, 2022年, 公司仍然通过赛湾生物和SPL两个平台推进大分子CDMO业务。公司的全资子公司Hepalink USA Inc. (以下简称“美国海普瑞”) 持有SPL和赛湾生物100%的股权。其中, SPL主要从事肝素原料药的生产与销

售以及提供CDMO服务, 赛湾生物主要为客户提供单抗、细胞因子、融合蛋白和抗体药物耦合化合物等生物大分子药物的合同开发和生产服务。2022年, 公司CDMO业务的毛利率同比增长。

此外, 公司本部及子公司 (香港海普瑞、美国海普瑞等) 通过直接参股、投资境内外股票及基金等方式投资了多家创新药研发类企业及生物医药类基金, 主要包括RVX、Hightide Therapeutics, Inc. (以下简称“君圣泰”)、Curemark, LLC、TPG Biotechnology Partners V, L.P、ORI Healthcare Fund, L.P、深圳市同步齿科医疗股份有限公司等。截至2022年底, 公司计入长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产的金额分别为9.89亿元、5.07亿元和9.68亿元。公司对外投资金额较大, 在可能为公司带来投资收益的同时, 也存在投资收益波动及投资退出、回收等风险。2022年, 公司投资收益及公允价值变动收益分别为-1.05亿元和-0.72亿元。

#### 6. 在建项目

**公司主要在建项目未来尚需投入一定资金。**

截至2022年底, 公司主要在建项目情况见下表, 所需资金来源于自有资金和循环借款, 资金需求规模尚可。在建项目投产后, 公司产能将进一步扩张。

表 8 截至 2022 年底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	计划投资额	截至 2022 年底已投资	预计完工时间
坪山医药生态园工程	9.79	8.35	2023 年 12 月
SPL 生产线、设备改扩建工程	4.06	3.97	2023 年 12 月
Cytovance 生产线、设备改扩建工程	3.33	3.30	2023 年 12 月
坪山新建预灌封制剂生产线	6.01	0.84	2023 年 12 月
合计	23.19	16.46	--

资料来源: 公司提供

## 7. 经营效率

**2022 年, 受存货增长影响, 公司存货周转率有所下降; 公司整体经营效率表现一般。**

从经营效率指标看, 2022 年, 公司销售债权周转次数为 4.57 次, 较上年有所增长; 存货周转次数为 0.84 次, 较上年有所下降, 主要系公司存货增加所致; 总资产周转次数为 0.36 次, 较上年有所增长。

与同行业其他企业相比公司经营效率表现一般。

表 9 2022 年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转 (次)	应收账款周转率 (次)	总资产周转 (次)
健友股份	0.34	4.15	0.41
千红制药	3.02	4.80	0.87
<b>海普瑞</b>	<b>0.83</b>	<b>4.59</b>	<b>0.36</b>

注: 为了便于对比, 上表公司相关数据来自 Wind

资料来源: Wind

## 8. 未来发展

**公司依据自身经营优势和现有资源进行经营思路的调整, 有利于提高其竞争实力。**

制剂业务方面, 公司将继续挖掘存量市场, 发展增量市场。在中国市场, 第八批国家组织药品集中采购正式启动, 公司将努力把握扩大中国市场销售份额的机遇。美国市场方面, 公司将继续巩固并提升现已取得的市场地位; 同时, 公司将进一步精细化管理自营业务, 搭建营销网络, 为后续业务的开展奠定基础。非欧美海外市场方面, 公司将加快市场准入和注册工作, 扩大销售规模。

原料药业务方面, 公司将发挥在生产、运营管理的优势, 加强成本管理, 优化资源配置, 巩固行业地位, 推动高技术、高质量、高附加值产品依诺肝素原料药的销售。

CDMO 业务方面, 公司将继续完善产能布局, 整合细胞培养平台, 优化业务结构, 释放部分产能灵活满足客户的项目需求及应对未来的业务需要。创新药方面, 公司将继续推进创新药临床开发进程, 争取取得商业化进展。商业拓展方面, 公司将发掘海外销售的发展潜力, 探索现有业务的拓展合作, 以创造海外销售规模化的协同效应。公司将依托欧洲、美国及非欧美海外销售的经验, 利用自身的海外销售平台、渠道、团队优势及行业资源寻找新的商业机会。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告, 安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

2022 年, 公司合并范围较上年未发生变化, 财务数据可比性强。

截至 2022 年底, 公司合并资产总额 208.14 亿元, 所有者权益 124.08 亿元 (含少数股东权益 0.97 亿元); 2022 年, 公司实现营业总收入 71.59 亿元, 利润总额 8.30 亿元。

截至 2023 年 3 月底, 公司合并资产总额 206.23 亿元, 所有者权益 124.72 亿元 (含少数股东权益 0.96 亿元); 2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 13.01 亿元, 利润总额 0.78 亿元。

### 2. 资产质量

**截至 2022 年底, 公司资产规模有所增长, 流动资产占比较高。截至 2022 年底, 公司进行原材料储备及产品备货, 公司存货规模增幅较**

大，对营运资金形成占用，公司整体存货规模大，需关注存货减值风险。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底增长8.93%；公司资产中流动资产占比较高，资产结构较上年底变化不大。

表 10 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>107.70</b>	<b>56.36</b>	<b>123.90</b>	<b>59.52</b>	<b>123.97</b>	<b>60.11</b>
货币资金	29.44	27.34	21.39	17.26	25.93	20.91
交易性金融资产	9.81	9.11	13.12	10.59	4.90	3.95
应收账款	15.18	14.10	15.98	12.90	12.96	10.45
存货	47.08	43.71	68.44	55.24	75.24	60.70
<b>非流动资产</b>	<b>83.39</b>	<b>43.64</b>	<b>84.25</b>	<b>40.48</b>	<b>82.26</b>	<b>39.89</b>
其他权益工具投资	4.75	5.70	5.07	6.02	4.96	6.02
其他非流动金融资产	9.96	11.95	9.68	11.49	9.71	11.81
长期股权投资	11.46	13.75	9.89	11.74	9.40	11.43
固定资产	19.86	23.81	19.47	23.11	21.77	26.46
无形资产	5.47	6.56	5.23	6.21	5.05	6.14
商誉	21.52	25.81	23.51	27.91	23.20	28.20
<b>资产总额</b>	<b>191.08</b>	<b>100.00</b>	<b>208.14</b>	<b>100.00</b>	<b>206.23</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

#### (1) 流动资产

截至2022年底，随着备货增加，公司货币资金较上年底下降27.36%。货币资金中有0.69亿元受限资金，受限比例为3.24%，主要为抵押及保证借款、银行承兑汇票保证金及保函保证金。

截至2022年底，公司交易性金融资产较上年底增长33.68%，主要系公司所持理财产品增加所致；公司交易性金融资产中包含银行理财产品12.64亿元。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年底增长5.26%；应收账款账龄以1年以内(含1年)为主，累计计提坏账1.14亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为6.79亿元，占比为39.65%，集中度较高。

截至2022年底，公司存货较上年底增长45.38%，主要为原材料(账面价值30.22亿元，同比增长76.57%)和库存商品(账面价值28.35亿元，同比增长40.16%)增加。2022年公司调整原材料采购策略，对原材料进行战略性储备，同时，公司预计市场需求将有所增长，因此公司增加原料药和制剂的库存。截至2022年底，公司存货主要由原材料(44.15%)、在产品(13.66%)、

库存商品(41.43%)、周转材料(0.37%)和委托加工物资(0.39%)构成，累计计提跌价准备0.95亿元，计提比例为1.39%。公司原材料主要为肝素粗品，易受上游猪价波动的影响，存在一定减值风险。

#### (2) 非流动资产

截至2022年底，公司其他权益工具投资较上年底增长6.79%，主要系公司所持 Curemark,LLC余额增加所致。

截至2022年底，公司其他非流动金融资产较上年底下降2.90%，较上年底变化不大。

截至2022年底，公司长期股权投资较上年底下降13.70%，主要系公司转让 Hightide Therapeutics,Inc(以下简称“Hightide”)部分A类优先股，确认联营企业投资损益以及 ResverlogixCorp、OncoQuest、QuestPharmaTechInc和Hightide对外增发股票和授予员工股权激励引起其他权益变动从而减少长期股权投资的账面价值并计入资本公积所致。

截至2022年底，公司固定资产较上年底下降1.94%，变化不大。固定资产主要由房屋建筑

物（53.16%）和机器设备（42.15%）等构成，累计计提折旧14.59亿元；固定资产成新率为59.54%，成新率较低。

截至2022年底，公司无形资产较上年底下降4.39%。公司无形资产主要由客户资源（44.52%）、品牌（13.17%）、专有技术（16.52%）、土地使用权（20.80%）等构成，累计摊销4.11亿元，未计提减值准备。

截至2022年底，公司商誉较上年底增长9.24%，主要系外币报表折算差额所致，公司商誉未计提减值准备。

截至2022年底，公司所有权受到限制的资产如下表所示，整体看，公司资产受限比例尚可。

表 11 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.69	0.33	抵押及保证借款、银行承兑汇票保证金及保函保证金
存货	7.56	3.63	抵押及保证借款
固定资产	8.76	4.21	抵押及保证借款
无形资产	1.20	0.58	抵押及保证借款
其他非流动资产	1.28	0.61	抵押及保证借款
应收账款	6.68	3.21	抵押及保证借款
其他应收款	0.25	0.12	抵押及保证借款
其他流动资产	0.37	0.18	抵押及保证借款
其他权益工具投资	4.47	2.15	抵押及保证借款
在建工程	0.57	0.27	抵押及保证借款
合计	31.82	15.29	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底下降0.92%，较上年底变化不大；公司资产负债率占比较高，资产结构较上年底变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

截至 2022 年底，由于未分配利润增加，公司所有者权益较上年底增长；未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益124.08亿元，较上年底增长7.67%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.22%，少数股东权益占比为0.78%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占11.83%、47.22%和34.77%，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益较上年底变化不大，所有者权益构成变化不大。

#### (2) 负债

截至2022年底，公司负债总额有所增长，负债结构以流动负债为主，且占比有所上升；整体债务负担尚可。截至2023年3月底，公司债务以一年以内为主，有一定的短期偿债压力。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长10.83%；公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 12 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>47.91</b>	<b>63.17</b>	<b>55.76</b>	<b>66.33</b>	<b>51.34</b>	<b>62.99</b>
短期借款	18.86	39.37	23.85	42.78	27.68	53.92
应付账款	3.86	8.05	4.27	7.67	3.83	7.46
其他应付款 (合计)	4.03	8.42	3.45	6.19	3.61	7.03
一年内到期的非流动负债	14.14	29.50	16.71	29.97	9.44	18.38
合同负债	3.84	8.01	4.34	7.78	4.05	7.89
<b>非流动负债</b>	<b>27.93</b>	<b>36.83</b>	<b>28.31</b>	<b>33.67</b>	<b>30.17</b>	<b>37.01</b>
长期借款	13.88	49.69	18.00	63.59	20.06	66.51
应付债券	8.62	30.87	4.96	17.54	4.97	16.47
递延所得税负债	2.75	9.86	3.29	11.62	3.15	10.45
<b>负债总额</b>	<b>75.85</b>	<b>100.00</b>	<b>84.07</b>	<b>100.00</b>	<b>81.51</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底增长16.37%，主要系公司增加长短期银行借款所致。

截至2022年底，公司短期借款较上年底增长26.46%，主要系公司新增票据贴现借款所致。2022年12月31日，公司票据贴现借款的年利率为1.20%~2.08%

截至2022年底，公司应付账款较上年底增长10.80%，主要系公司采购规模增加所致，应付账款账龄以1年以内为主。

截至2022年底，公司其他应付款（合计）较上年底下降14.37%，主要系工程设备款以及其他非流动金融资产投资款减少所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长18.22%，主要系“20海普瑞”将在一年内到期所致。

截至2022年底，公司合同负债较上年底增长13.05%，主要系CDMO业务收到的服务款增加所致。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长1.34%，较上年底变化不大。

截至2022年底，公司长期借款较上年底增长29.69%，主要系公司增加保证借款所致；长期借款主要由质押借款（2.86亿元）、保证借款（7.27亿元）、抵押借款（12.73亿元）以及信用借款（2.43亿元）构成。

截至2022年底，公司应付债券较上年底下降42.42%，主要“20海普瑞”即将到期兑付所致。

截至2022年底，公司递延所得税负债较上年底增长19.45%，主要系递延所得税资产和负债期末互抵金额减少所致。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底下降3.04%，变化不大；公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司全部债务64.64亿元，较上年底增长14.32%，主要系公司增加长短期借款所致。债务结构方面，短期债务占62.76%，长期债务占37.24%，以短期债务为主，其中，短期债务40.56亿元，较上年底增长22.93%，主要

系公司新增票据贴现借款所致；长期债务24.07亿元，较上年底增长2.26%，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为40.39%、34.25%和16.25%，较上年底分别提高0.69个百分点、1.34个百分点和下降0.71个百分点，公司债务负担较轻。

截至2023年3月底，公司全部债务63.38亿元，较上年底下降1.95%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占58.89%，长期债务占41.11%，结构相对均衡，其中，短期债务37.33亿元，较上年底下降7.98%，主要系公司偿付“20海普瑞”所致；长期债务26.05亿元，较上年底增长8.22%，主要系公司增加长期借款所致。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为39.52%、33.70%和17.28%，较上年底分别下降0.86个百分点、0.56个百分点和提高1.03个百分点。

表13 截至2022年底公司有息债务期限分布情况

项目	1年以内	1~3年	3年以上	合计
偿还金额（亿元）	48.15	18.26	7.73	74.14
占比（%）	64.94	24.63	10.42	100.00

资料来源：公司年报

截至报告出具日，公司存续债券为“22海普瑞”，具体情况参见本报告“三、债券概况及募集资金使用情况”。

#### 4. 盈利能力

**2022年，随着制剂业务增长及原材料价格下降，公司收入规模及利润总额均同比增长；公司费用总额下降。2022年1-3月，公司营业总收入及利润总额均同比下降。**

2022年，随着制剂业务增长，公司实现营业收入同比增长12.48%；营业成本同比增长11.38%；营业利润率同比提高0.68个百分点，同比变化不大。2022年，由于原材料采购价格下降并逐步传导到销售环节，公司利润总额同比增长273.36%。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为12.45亿元，同比下降13.55%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为41.66%、36.73%、20.26%和1.35%，以销售费用、管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为5.19亿元，同比增长20.44%，主要系市场推广费用增加所致；管理费用为4.57亿元，同比增长8.81%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为2.52亿元，同比增长14.04%，主要系研发项目投入增加所致；财务费用为0.17亿元，同比下降95.45%，主要系汇兑收益增加所致。2022年，公司期间费用率为17.38%，同比下降5.23个百分点，公司费用对利润存在一定侵蚀。

2022年，公司实现投资收益、其他收益、资产处置收益分别为-1.05亿元、0.39亿元和-0.03亿元，在营业利润中占比分别为-12.63%、4.67%和-0.33%，对营业利润影响不大；公司营业外收入和营业外支出分别为0.03亿元和0.02亿元，占利润总额比重分别为0.35%和0.20%，对利润影响不大。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	63.65	71.59
利润总额（亿元）	2.22	8.30
营业利润率（%）	31.61	32.29
总资本收益率（%）	2.53	5.03
净资产收益率（%）	2.03	5.76

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所提升，公司各盈利指标表现一般；与所选公司比较，公司整体盈利能力表现一般。

表 15 2022年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
健友股份	52.38	12.42	17.62
千红制药	38.59	13.03	13.15
海普瑞	32.61	5.12	5.76

资料来源：Wind

2023年1—3月，受肝素行业景气度回落影响，公司实现营业总收入13.01亿元，同比下降

31.90%；营业成本8.47亿元，同比下降36.37%；营业利润率为34.55%，同比增长4.38个百分点。2023年1—3月，实现利润总额0.78亿元，同比下降72.56%。

## 5. 现金流

**2022年，公司增加原材料库存并进行制剂备货，经营活动现金净流出规模大幅增长；公司投资活动现金净流入规模下降；公司增加银行借款，筹资活动现金由净流出转为净流入。**

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	69.74	80.37	19.36
经营活动现金流出小计	69.81	87.93	21.50
<b>经营现金流量净额</b>	-0.07	-7.57	-2.14
投资活动现金流入小计	62.43	66.27	12.07
投资活动现金流出小计	55.23	63.77	4.11
<b>投资活动现金流量净额</b>	7.20	2.50	7.96
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	7.13	-5.07	5.82
筹资活动现金流入小计	36.94	67.66	16.04
筹资活动现金流出小计	41.95	64.37	17.24
<b>筹资活动现金流量净额</b>	-5.01	3.30	-1.20
<b>现金收入比（%）</b>	103.01	103.77	138.58

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比增长15.23%，主要系公司销售规模增加所致；经营活动现金流出同比增长25.96%，主要系公司进行原材料战略储备并增加制剂备货所致。2022年，公司经营活动现金净流出7.57亿元，净流出规模较上年大幅增长。2022年，公司现金收入比同比提高0.75个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比增长6.15%，主要系转让股权收到的现金减少所致；投资活动现金流出同比增长15.47%，主要系购买理财产品增加所致。2022年，公司投资活动现金净流入2.50亿元，同比下降65.30%。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-5.07亿元，公司存在一定融资需求。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长83.18%，主要系公司借款增加

所致；筹资活动现金流出同比增长53.45%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2022年，公司筹资活动现金净流入3.30亿元，同比净流出转为净流入。

2023年1—3月，公司实现经营活动现金净流出2.14亿元，实现投资活动现金净流入7.96亿元，实现筹资活动现金净流出1.20亿元。

## 6. 偿债指标

**2022年，公司偿债能力指标表现尚可，融资渠道较为畅通，具备直接融资渠道。**

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	224.77	222.20
	速动比率（%）	126.52	99.46
	经营现金/流动负债（%）	-0.14	-13.57
	经营现金/短期债务（倍）	0.00	-0.19
	现金类资产/短期债务（倍）	1.19	0.85
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	7.31	13.83
	全部债务/EBITDA（倍）	7.73	4.67
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	-0.12
	EBITDA/利息支出（倍）	3.63	5.88
	经营现金/利息（倍）	-0.03	-3.22

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率均同比下降，流动资产对流动负债的保障程度高。由于2022年公司经营净现金流为负，截至2022年底，公司经营现金流动负债比率、公司经营现金/短期债务均为负。截至2022年底，公司现金短期债务比较上年下降，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为13.83亿元，同比增长89.16%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占18.03%）、计入财务费用的利息支出（占17.01%）、利润总额（占59.99%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的3.63倍提高至5.88倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的7.73倍下降至4.67倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可；由于2022年公司经营净现金流为负，公司

经营现金/全部债务、经营现金/利息支出均为负。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现尚可。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司无合并口径之外的对外担保。

未决诉讼方面，公司于2021年12月29日收到传票，原告扬州市浙开电力实业有限公司因工程施工合同款争议起诉了总包人银广厦集团有限公司和发包人（本公司），法院已于2021年12月15日立案，原告起诉金额为612.89万元。公司已委托代理律师于2022年3月23日出席了一审第一次开庭，目前正处于司法鉴定阶段并等待法院通知开庭时间。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度105.37亿元，尚未使用授信额度为47.83亿元；公司是A股和H股上市公司，具备直接融资渠道。

## 7. 公司本部财务分析

**2022年，公司本部资产规模变化不大，以流动资产为主；负债规模较上年底变化不大，以流动负债为主，债务负担处于合理水平；利润规模较小，利润主要来自于投资收益；公司本部经营活动现金净流出，投资活动现金和筹资活动现金均为净流入。**

截至2022年底，公司本部资产总额144.83亿元，较上年底增长1.11%，较上年底变化不大。其中，流动资产90.38亿元（占比62.40%），非流动资产54.46亿元（占比37.60%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占13.73%）、交易性金融资产（占13.99%）、应收账款（占8.98%）、其他应收款（占19.29%）、存货（占39.86%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占5.51%）、长期股权投资（占64.42%）、固定资产（合计）（占15.39%）、在建工程（合计）（占5.38%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为12.41亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额52.78亿元，较上年底增长2.68%。其中，流动负债34.80亿元（占65.94%），非流动负债17.97亿元（占34.06%）。从构成看，流动负债主要由短期

借款(占 40.16%)、其他应付款(合计)(占 7.23%)、一年内到期的非流动负债(占 38.73%)、合同负债(占 8.04%)构成;非流动负债主要由长期借款(占 69.72%)、应付债券(占 27.62%)构成。公司本部 2022 年资产负债率为 36.44%,较 2021 年提高 0.56 个百分点。截至 2022 年底,公司本部全部债务 45.23 亿元;其中,短期债务占 60.70%、长期债务占 39.30%。截至 2022 年底,公司本部全部债务资本化比率 32.95%,公司本部债务负担较轻。

截至 2022 年底,公司本部所有者权益为 92.06 亿元,较上年底增长 0.23%。在所有者权益中,实收资本为 14.67 亿元(占 15.94%)、资本公积合计 59.47 亿元(占 64.61%)、未分配利润合计 12.23 亿元(占 13.29%)、盈余公积合计 5.41 亿元(占 5.88%)。

2022 年,公司本部营业总收入为 30.61 亿元,营业收入为 30.61 亿元,利润总额为 0.79 亿元。同期,公司本部投资收益为 0.50 亿元。

现金流方面,2022 年,公司本部经营活动现金流净额为-7.04 亿元,投资活动现金流净额 3.92 亿元,筹资活动现金流净额 3.74 亿元。

截至 2022 年底,公司本部资产占合并口径的 69.58%;公司本部负债占合并口径的 62.78%;公司本部所有者权益占合并口径的 74.19%;公司本部营业总收入占合并口径的 42.75%;公司本部利润总额占合并口径的 9.51%;公司本部全部债务占合并口径的 69.97%。

## 十、债券偿还能力分析

截至报告出具日,公司存续期担保债券“22海普瑞”金额5.00亿元。截至2022年底,公司现金类资产为34.59亿元,为“22海普瑞”余额(5.00亿元)的6.92倍;2022年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为80.37亿元、-7.57亿元、13.83亿元,为“22海普瑞”余额的16.07倍、-1.51倍和2.77倍。“22海普瑞”由高新投融资担保提供连带责任保证担保。

高新投融资担保作为高新投集团融资担保的运营主体在深圳市担保体系中具有重要地位;

高新投融资担保股东背景很强,2019年,引入新股东并对高新投融资担保多次增资,资本实力显著增强且处于行业上游水平。近年来,高新投融资担保营业收入和利润规模持续增长,盈利能力处于行业较好水平。需关注宏观经济持续下行,民营企业经营压力加大,高新投融资担保担保业务代偿压力加大和委托贷款业务面临一定的信用风险。联合资信评定高新投融资担保主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定。

以截至2021年底高新投融资担保财务数据测算,高新投融资担保资产总额88.35亿元,所有者权益77.77亿元,是“22海普瑞”发行额度(5.00亿元)的17.67倍和15.56倍,对“22海普瑞”本金的覆盖倍数很高,其担保对“22海普瑞”的信用水平有显著提升作用。

### 1. 主体概况

高新投融资担保由深圳市高新投集团有限公司(以下简称“高新投集团”)于 2011 年 4 月发起设立,初始注册资本 6.00 亿元。2018 年 6 月,高新投集团向高新投融资担保增资 6.00 亿元,高新投融资担保注册资本增至 12.00 亿元。2019 年 9 月,高新投集团和引入的新股东深圳市罗湖引导基金投资有限公司分别向高新投融资担保增资 18.00 亿元和 20.00 亿元,高新投担保注册资本增至 40.09 亿元;2019 年 10 月,高新投融资担保将 9.91 亿元资本公积转增注册资本,高新投融资担保注册资本增至 50.00 亿元。2019 年 12 月,高新投融资担保引入新股东深圳市财政金融服务中心,新股东对高新投融资担保增资 20.00 亿元,增资完成后,高新投融资担保注册资本及实收资本增加至 70.00 亿元。截至 2022 年 9 月底,高新投融资担保注册资本及实收资本均为 70.00 亿元;高新投集团持股 46.34%,并通过控制董事会席位为高新投融资担保控股股东,高新投集团实际控制人为深圳市国有资产管理委员会(以下简称“深圳市国资委”),因此高新投融资担保实际控制人为深圳市国资委。

截至 2022 年 9 月底,高新投融资担保股权不存在被质押情况。

高新投融资担保经营范围：为企业及个人提供贷款担保、信用证担保等融资性担保；开展再担保业务；办理债券发行担保业务；兼营诉讼保全担保、履约担保业务；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金进行投资；自有物业租赁。

截至 2022 年 9 月底，高新投融资担保下设 16 个业务部门及资产管理部，并设立综合管理部、财务部、风控部、评审会秘书处、法律事务部、审计部、业务管理部和信息化技术部 8 个中后台部门。截至 2021 年底，高新投融资担保拥有员工 123 人。

截至 2021 年底，高新投融资担保资产总额 88.35 亿元，所有者权益 77.77 亿元。2021 年，高新投融资担保实现营业收入 7.93 亿元，其中担保业务收入 6.36 亿元，实现利润总额 6.21 亿元。

截至 2022 年 9 月底，高新投融资担保资产总额 92.47 亿元，所有者权益 81.53 亿元。2022 年 1—9 月，高新投融资担保实现营业收入 6.58 亿元，实现利润总额 5.00 亿元。

高新投融资担保注册地址：深圳市罗湖区东门街道东社区深南东路 2028 号罗湖商务中心 3510-23 单元；法定代表人：刘苏华。

## 2. 经营风险分析

### (1) 经营概况

#### 2019—2021 年，高新投融资担保营业收入和

利润总额大幅增长，收入结构有所改变，2021 年，非融资担保业务收入成为第一大收入来源。2022 年 1—9 月，高新投融资担保收入和利润同比均有所增长，整体业务发展良好。

2019—2021 年，高新投融资担保营业收入大幅增长，年均复合增长 73.92%，2021 年，高新投融资担保营业收入同比增长 26.80%，主要系承接高新投集团本部新增的非融资担保收入增长所致。2019—2021 年，高新投融资担保利润总额年均复合增长 103.05%，其中，2020 年利润总额大幅增长 221.61%，主要系高新投融资担保承接高新投集团本部新增的金融产品担保业务，加之增资到位后投资业务管理规模增长带动资金管理业务收入和理财产品收入增长所致；2021 年，高新投融资担保利润总额同比增长 28.19%。

2019—2021 年，高新投融资担保营业收入构成变动较大；2021 年，高新投融资担保承接高新投集团的部分非融资担保业务，非融资担保业务成为第一大收入来源，金融产品担保业务为第二大收入来源，间接融资性担保业务由第一大转变为第三大业务收入来源。2019—2021 年，高新投融资担保资金管理业务对收入的贡献有所波动，其中 2020 年受增资款到位的影响资金管理业务大幅增长 133.75%，2021 年，高新投融资担保资金管理业务收入 1.50 亿元，主要系投资利率小幅下降所致，金融产品担保业务收入 1.71 亿元，同比略有下降。

表 18 高新投融资担保营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务收入	2.55	97.43	6.20	99.26	7.86	99.24
其中：间接融资担保业务	1.42	54.13	1.27	20.26	1.65	20.83
非融资担保业务收入	--	--	--	--	3.00	37.88
金融产品担保	--	--	1.76	28.10	1.71	21.59
资金管理业务	0.80	30.68	1.87	29.91	1.50	18.94
理财产品	0.33	12.63	1.31	20.99	0.00	0.00
营业收入	2.62	100.00	6.25	100.00	7.92	100.00
利润总额	1.51	--	4.85	--	6.21	--

注：2020 年理财产品收入中包含 16.60 万元咨询服务业务收入

资料来源：高新投融资担保审计报告，联合资信整理

2022年1—9月，高新投融资担保营业收入较同比增长43.36%，主要系非融资担保业务规模增长所致；受分担保费业务支出增长导致营业成本大幅增长182.01%影响，高新投融资担保实现利润总额较去年同比增长8.93%。

(2) 业务板块分析

**担保业务**

**2019—2021年底，高新投融资担保业务持续发展，结构有所变化，担保业务发生额大幅增长，期末担保责任余额持续增长。2022年9月底，高新投融资担保业务规模有所下降，非融资担保业务成为第一大业务，融资性担保放大倍数随之下降，但仍处于较高水平。**

2019年，高新投融资担保担保业务以银行贷款担保和票据承兑汇票担保等间接性融资性担

保业务为主。2020年，高新投融资担保承接高新投集团本部新增的金融产品担保业务，同时支持深圳市政府“四千亿”计划，加大对民营企业的支持力度，当期担保责任发生额大幅增长，其中金融产品担保发生额占比达86.54%。2021年，高新投融资担保新增高新投集团的非融资担保业务，当期担保责任发生额增长至744.16亿元，其中金融产品担保发生额占比50.32%，非融资担保业务发生额占比32.03%。截至2021年底，高新投融资担保期末担保责任余额为731.17亿元，较上年底增长16.83%，以金融产品担保和非融资担保责任业务为主；期末在保户数4068户，较上年底大幅增长195.64%，主要系承接新增的非融资担保业务客户所致。

表19 高新投融资担保担保业务发展概况（单位：亿元、户、倍）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
当期担保责任发生额	83.70	639.10	744.16	429.24
其中：间接融资担保	83.70	86.05	131.35	61.44
金融产品担保	0.00	553.06	374.47	45.19
非融资性担保	0.00	0.00	238.34	322.61
当期解除担保额	70.20	66.55	638.84	536.62
期末担保责任余额	53.29	625.85	731.17	620.79
其中：间接融资担保业务	53.29	78.96	115.65	98.13
金融产品担保业务	0.00	546.89	385.68	133.4
非融资担保	0.00	0.00	229.84	389.26
期末在保户数	1106	1376	4068	5945
融资性担保放大倍数	0.73	8.20	9.40	7.61

注：融资性担保放大倍数=期末担保责任余额/净资产  
资料来源：高新投融资担保提供，联合资信整理

高新投融资担保间接融资担保业务以银行贷款担保业务为主，且其占比始终保持在90%以上，票据承兑担保业务仅有少量业务。从业务渠道来看，高新投融资担保间接融资担保客户主要来源于合作银行。在合作条件方面，高新投融资担保无需向所有合作银行缴纳保证金，截至2021年底，高新投融资担保已与32家银行建立合作关系，累计获得银行授信额度349.30亿元。2019—2021年底，高新投融资担保期末间接融资担保责任余额逐年增长；截至2021年底，高新投融资担

保期末间接融资担保责任余额为115.65亿元，较上年底增长46.47%。从客户集中度情况看，截至2021年底，高新投融资担保间接融资担保业务第一大担保客户在保责任余额3.00亿元，占净资产比例为3.86%；前五大担保客户责任余额合计9.80亿元，占净资产比例为12.60%，客户集中度较低。

高新投融资担保金融产品担保业务主要为债券担保和其他金融产品担保。债券担保的客户选择标准：不对国有企业、城投平台等相关债券

产品提供担保，被担保企业性质以民营上市高新投融资担保（主板、中小板）及其母高新投融资担保为主。同时，高新投融资担保债券担保延续了一贯的行业选择标准，实行行业黑名单制，即对城投、类城投、两高一剩、矿产资源类、农林牧渔等行业暂不提供担保。自 2020 年起高新投集团本部新增的金融产品担保业务将下沉至高新投融资担保，同时业务团队也逐步划转至高新投融资担保，未到期存量的金融产品担保项目由高新投集团负责管理。截至 2021 年底，高新投融资担保期末金融产品担保责任余额 385.68 亿元，较上年下降 29.48%，主要系蚂蚁集团项目解保额较大同时新增债券担保规模较少所致。从客户集中度情况看，截至 2021 年底，高新投融资担保金融产品担保业务第一大担保客户在保责任余额 12.40 亿元，占净资产比例为 15.94%，监管口径折算后集中度为 9.57%（符合监管标准）；前五大金融产品担保客户在保责任余额合计 47.67 亿元，占净资产比例 61.30%，客户集中度较高。

高新投融资担保自 2021 年起新增高新投集团的非融资担保业务，截至 2021 年底，期末非融资担保责任余额 229.84 亿元，主要为保证担保业务。

2022 年 1—9 月，高新投融资担保当期投放额 429.24 亿元，占上年全年的 57.68%，主要系金融产品担保中蚂蚁集团项目下降，同期非融资性担保业务规模大幅增长。截至 2022 年 9 月底，高新投融资担保期末担保责任余额较上年下降 15.10%，金融产品担保和间接融资担保均有不同程度下降；业务结构转变为以非融资性担保为主，占比 62.70%；融资担保放大倍数下降至 7.61 倍。

### 投资管理业务

**高新投融资担保投资业务余额波动增长，投资产品以债权投资、理财产品和委托贷款为主；高新投融资担保委托贷款业务主要面向上市公司实际控制人或自然人股东，需关注贷款客户流动性及信用风险情况。**

高新投融资担保在满足监管要求的条件下，使用自有资金开展委托贷款业务、其他权益投资、债权投资和理财产品投资等业务。

委托贷款方面，在符合授信总量管控的前提下，高新投融资担保将委托贷款主要发放给担保业务的在保企业客户与扶持范围内的上市公司自然人股东，期限主要集中在一年以内，增信措施主要为信用保证、股票质押以及房产抵押。2019 年以来，高新投融资担保陆续收到股东的增资款因此增加了委托贷款的配置力度。截至 2021 年底，委托贷款余额 20.68 亿元，较上年增长 8.33%，计提减值准备 0.10 亿元，期限均为一年以内；高新投融资担保委托贷款信用贷款占比 76.19%，附担保物的贷款占比 23.81%。高新投融资担保委托贷款客户与担保业务的在保企业客户存在一定重叠，高新投融资担保主要采取信用反担保、房产抵押和股票质押的增信措施。整体委托贷款资产质量较好。

理财产品投资方面，截至 2021 年底，高新投融资担保理财产品的持有规模为 14.99 亿元，较上年下降 61.94%，主要系高新投融资担保从理财转投资债权产品所致。

高新投融资担保债权投资均为公司债，截至 2021 年底，债权投资规模为 25.09 亿元，较上年增长 122.63%；其中“20 科陆 01”、“18 信投 S1”和“18 美尚 01”为高新投融资担保或高新投集团担保的债券，涉及金额 6.87 亿元，截至 2021 年底，上述债券主体存在债务违约情况，需关注后续处理情况及相关信用风险。

表 20 高新投融资担保投资业务情况（单位：亿元）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底
委托贷款	21.64	19.09	20.68
理财产品	43.00	39.43	14.99
债权投资	0.00	11.27	25.09
其他权益投资	0.10	0.10	0.12
长期股权投资	0.00	0.00	2.94
投资性房地产	0.19	0.18	0.17
合计	64.93	70.07	63.99

注：2019 年理财产品为其他流动资产中的银行理财产品；2020 年和 2021 年理财产品包括以交易性金融资产持有的理财  
资料来源：高新投融资担保审计报告，联合资信整理

### 代偿情况

2019—2021年,高新投融资担保当期代偿额持续下降,累计担保代偿率波动下降,处于行业较低水平;累计代偿回收率波动增长,整体代偿回收率水平适中。

近年来,代偿事件频发,高新投融资担保整合存量担保业务,加大对涉及“两高一剩”行业及其他风险行业的退出力度,提升担保业务准入

门槛,加强担保业务前期审查等相关工作,并对存量代偿客户加大追偿力度,2019—2021年,当期代偿额持续下降,截至2021年底,高新投融资担保累计担保代偿额4.58亿元,累计担保代偿率0.40%,累计代偿回收额3.01亿元,累计代偿回收率65.66%,高新投融资担保累计代偿回收率水平适中。

表 21 担保业务代偿情况(单位:亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年
当期担保代偿额	0.78	0.71	0.37
累计担保代偿额	3.50	4.21	4.58
当期担保代偿率	1.12	1.07	0.06
累计担保代偿率	0.80	0.84	0.40
当期代偿回收额	0.54	0.18	0.70
累计代偿回收额	2.12	2.30	3.01
累计代偿回收率	60.74	54.69	65.66

资料来源:高新投融资担保提供,联合资信整理

### 3. 财务分析

#### (1) 财务概况

高新投融资担保提供了2019—2021年及2022年三季度合并财务报表,天健会计师事务所(特殊普通合伙)对2019年合并财务报表进行了审计并出具了无保留意见的审计报告;致同会计师事务所(特殊普通合伙)对2020年和2021年财务报告进行了审计并出具了无保留的审计意见;2022年三季度财务报表未经审计。

高新投融资担保自2020年1月1日开始按照新金融工具准则进行会计处理,自2021年1月1日开始按照新收入准则和新租赁准则进行会计处理,以上会计政策变更对高新投融资担保影响不大。合并范围方面,2019—2021年及2022年三季度,高新投融资担保无合并范围变动,整体来看,高新投融资担保财务数据可比性较强。

#### (2) 资本结构

随着增资款的陆续到位和利润留存,高新投融资担保资本实力稳步提升,资本实力很强。高新投融资担保负债规模持续增长,负债水平有所上升,但实际资产负债率仍很低。

2019—2021年底,高新投融资担保所有者

权益年均复合增长3.40%,主要系高新投融资担保股东增资款到位和利润留存所致。高新投融资担保所有者结构中,以实收资本为主,所有者权益稳定性很强。2019年和2020年,高新投融资担保无利润分配,针对2021年利润分红,公司预计分配现金股利3.12亿元,占2021年净利润的67.83%,整体来看利润对资本的补充程度较好。

截至2022年9月底,高新投融资担保所有者权益较上年底增长4.83%,主要系未分配利润增长所致,所有者权益构成变化不大。

2019—2021年底,随着担保业务规模的持续增长,高新投融资担保提取的准备金规模有所扩大,带动负债规模持续增长,年均复合增长19.46%。高新投融资担保负债以提取的准备金、担保业务存入保证金和应交税费为主。截至2021年底,高新投融资担保提取的准备金占负债规模比重为52.55%;存入担保保证金1.69亿元,占负债总额的15.98%,主要为债券增信担保保证金和中小微贷款担保保证金;应交税费0.52亿元,占负债总额的4.90%,主要是应交企业所得税。

2019—2021年，高新投融资担保实际资产负债率持续增长，截至2021年底，实际资产负债率为5.68%，较2020年上升0.81个百分点，主要系高新投融资担保担保业务规模提升，高

新投融资担保提取的准备金和存入担保保证金增长所致，高新投融资担保实际资产负债率很低。

表 22 高新投融资担保负债结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付职工薪酬	0.45	8.60	0.75	8.54	0.57	5.43	0.18	1.62
应交税费	0.46	8.81	1.01	11.43	0.52	4.90	0.52	4.73
其他应付款	0.25	4.83	0.55	6.23	1.06	10.02	1.66	15.15
未到期责任准备金	0.64	12.27	0.63	7.18	0.82	7.75	0.82	7.51
担保赔偿准备金	3.26	62.35	4.05	45.83	4.74	44.78	4.74	43.30
存入担保保证金	0.00	0.00	1.66	18.80	1.69	15.98	2.11	19.27
其他负债	0.16	3.14	0.18	1.99	1.18	11.15	0.91	8.42
负债总额	5.22	100.00	8.83	100.00	10.58	100.00	10.94	100.00

资料来源：高新投融资担保审计报告，联合资信整理

截至2022年9月底，高新投融资担保负债总额较上年底增长3.42%，主要系存入担保保证金和计提个人风险准备金导致其他应付款增长所致；负债构成较上年底变化不大。

### （3）资产质量

高新投融资担保资产规模呈增长趋势，以委托贷款、债权投资和交易性金融资产等为主，资产质量较好。

2019—2021年底，高新投融资担保资产总额年均复合增长6.46%。截至2021年底，高新投融资担保资产总额88.35亿元，较上年底增长3.79%，主要由货币资金（占比14.23%）、交易性金融资产（占比17.18%）、发放贷款及垫款（占比23.41%）和债权投资（占比21.41%）组成。

表 23 高新投融资担保资产结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.60	9.75	7.39	8.68	12.57	14.23	7.66	8.28
其他流动资产	43.00	55.16	1.27	1.49	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	39.12	45.95	15.18	17.18	32.79	35.46
其他应收款	0.98	1.25	1.23	1.45	1.37	1.55	1.38	1.50
应收代偿款	1.96	2.51	2.54	2.99	2.51	2.84	2.46	2.66
存出担保保证金	1.91	2.45	2.18	2.56	2.18	2.47	2.18	2.36
发放委托贷款及垫款	21.64	27.76	19.09	22.42	20.68	23.41	17.85	19.31
债权投资	0.00	0.00	10.57	12.42	18.92	21.41	23.17	25.06
其他资产	0.86	1.10	1.03	1.22	14.96	16.91	4.98	5.37
资产总额	77.95	100.00	85.13	100.00	88.35	100.00	92.47	100.00

资料来源：高新投融资担保审计报告，联合资信整理

高新投融资担保货币资金主要以银行存款为主，另有少部分的存出投资款和库存现金。2019—2021年底，高新投融资担保货币资金呈

波动上升趋势，年均复合增长28.58%。截至2021年底，货币资金为12.57亿元，较上年底增长70.20%，主要是银行存款大幅增长所致，

高新投融资担保受限资金 1.69 亿元，全部为用于担保的定期存款或通知存款。

截至 2021 年底，高新投融资担保其他流动资产 0.00 亿元，主要系其持有的公司债到期所致；高新投融资担保交易性金融资产 15.18 亿元，较上年底下降 61.19%，主要系部分理财产品到期，深圳高新投融资担保增加债权投资所致，其中为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产债务工具投资占比 98.75%，权益工具投资占比 1.25%；高新投融资担保债权投资 18.92 亿元，较上年底增长 78.95%，占资产总额比重 21.41%，主要为高新投融资担保持有的公司债券。

高新投融资担保其他应收款主要为与股东高新投集团及其下属企业之间的往来款。2019—2021 年底，高新投融资担保其他应收款规模持续增加。其中，2021 年底，高新投融资担保其他应收款规模较上年底增长 10.75%，增长主要来自债券投资产生的应收利息。从账龄来看，截至 2021 年底，高新投融资担保其他应收款账龄集中在 3 年以上，占比 97.51%；从性质来看，高新投融资担保其他应收款以应收关联方款项为主，占比 73.75%；高新投融资担保对其他应收款共计提坏账准备 0.01 亿元。

2019—2021 年底，高新投融资担保应收代偿款持续增长，年均复合增长 13.16%，占比波动增长。截至 2021 年底，应收代偿款为 2.51 亿元，未计提减值准备，占资产总额的 2.84%。从账龄看，账龄在 1 年以内的应收代偿款占比 14.66%，账龄为 1~2 年的占比 28.38%，账龄为 2~3 年的占 24.08%，3 年以上的占 32.88%。

2019—2021 年底，高新投融资担保存出担保保证金规模先增长后企稳，年均复合增长 6.78%，主要系收到再担保中心的补贴增加所致，占比波动增长。截至 2021 年底，高新投融资担保存出担保保证金规模为 2.18 亿元，占资产总额的 2.47%。

截至 2021 年底，高新投融资担保发放委托贷款及垫款规模 20.68 亿元，占资产总额的

23.41%，规模及占比较 2020 年底均略有增长。从账龄看，截至 2021 年底，高新投融资担保发放委托贷款及垫款的账龄均为 1 年以内。

截至 2021 年底，高新投融资担保其他资产 14.96 亿元，占资产总额的 16.91%，较上年底大幅增长 1352.43%，主要系应收账款和一年内到期的非流动资产大幅增长所致；其中应收账款 4.56 亿元，较上年底大幅增长 3540.19%，主要系向高新投集团转让 4.55 亿元资产而暂未收取款项所致，期限均为一年以内；一年内到期的非流动资产 6.17 亿元，较上年底大幅增长 781.48%，主要系持有的部分公司债券临近到期转入该科目所致。

截至 2022 年 9 月底，高新投融资担保资产总额较上年底增长 4.66%，主要系交易性金融资产大幅增长所致；受公司持有的理财产品增加影响交易性金融资产较上年底大幅增长 116.01%，债权投资较上年底增长 22.47%，其他资产受持有公司债券到期影响较上年底下降 66.71%。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应依照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2021 年底，高新投融资担保 I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 65.32%、15.57% 以及 19.11%，符合管理办法规定要求。

#### （4）盈利能力

**高新投融资担保营业收入持续增长，利润总额和净利润亦持续上升，盈利水平有所上升，整体盈利能力较强。**

2019 年，高新投融资担保营业收入主要来源于融资担保业务的担保费收入，由于 2020 年高新投融资担保承接了高新投集团本部的金融产品担保业务，高新投融资担保营业收入大幅增加，2021 年实现收入 7.93 亿元。营业收入构成方面见经营概况分析。

2019—2021 年，高新投融资担保营业成本持续增长，年均复合增长 72.15%。2021 年，高

新投融资担保营业成本 4.02 亿元,以职工薪酬、手续费和提取担保赔偿准备金为主,2021 年,高新投融资担保未计提资产减值损失。

2021 年,高新投融资担保投资收益 2.09 亿元,较上年底大幅增长 587.97%,主要系理财产品收入计入投资收益所致。

表 24 高新投融资担保盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业收入	2.62	6.25	7.93	6.58
营业成本	1.36	1.97	4.02	2.51
利润总额	1.51	4.85	6.21	5.00
净利润	1.06	3.56	4.60	3.76
费用收入比	-0.06	-0.85	0.31	0.42
总资产收益率	2.20	4.36	5.30	4.15
净资产收益率	2.45	4.77	5.97	4.52

资料来源:高新投融资担保审计报告,联合资信整理

从收益情况来看,得益于高新投融资担保承接高新投集团本部的金融产品担保业务和保证担保业务带来金融产品担保业务收入和非融资担保收入,2021 年高新投融资担保利润总额和净利润的规模分别为 6.21 和 4.60 亿元,同比分别增长 28.19%和 29.18%。

2021 年,高新投融资担保费用收入比为 0.31%;高新投融资担保总资产收益率和净资产收益率分别为 5.30%和 5.97%,较 2020 年分别

增长 0.94 和 1.20 个百分点,主要得益于营业收入的大幅增长,盈利水平有所上升。

2022 年 1—9 月,高新投融资担保净资产收益率和总资产收益率分别为 4.52%和 4.15%,整体盈利能力有所上升。

与同行业企业进行对比,高新投融资担保各项指标均高于同行业其他公司,盈利能力指标表现较好。

表 25 同行业 2021 年财务指标比较(单位:%)

项目	营业利润率	净资产收益率	总资产收益率
中国投融资担保股份有限公司	43.36	7.09	3.10
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	41.39	5.57	3.43
中债信用增进投资股份有限公司	57.04	5.05	3.69
上述样本平均值	47.26	5.90	3.41
高新投融资担保	78.35	5.97	5.30

资料来源:高新投融资担保审计报告、Wind,联合资信整理

#### (5) 资本充足率及代偿能力

2019—2021 年底,高新投融资担保资本实力持续增强,资本充足性指标表现较好,代偿覆盖程度较高,高新投融资担保整体代偿能力极强。

高新投融资担保面临的偿付压力主要来自于担保项目的代偿。在发生代偿后,如果不能足额追偿,将以自有资本承担相应的损失。高新投融资担保实际代偿能力主要受高新投融资担保

的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。联合资信在评估高新投融资担保可用于担保业务代偿的净资本时,考虑了高新投融资担保的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2019—2021 年底,高新投融资担保净资产规模持续上升,年均复合增长为 3.40%;净资本波动下降,年均复合下降 1.70%,2021 年底高新

投融资担保净资产 58.10 亿元，较上年底下降 7.91%，主要系高新投融资担保减少理财产品投资增加流动性低于理财的公司债投资所致；受净资产和净资产变动影响，高新投融资担保净资产/净资产比率波动下降。2019—2021 年底，净资产担保倍数持续增长，系高新投融资担保 2020 年起陆续承接高新投集团本部金融担保业务期末担保责任余额所致。2019—2021 年底，高新投融资担保代偿准备金率持续下降，截至 2021 年底为 6.22%，较上年底下降 8.04 个百分点，主要系

当期担保代偿额下降所致，代偿准备金充足。

联合资信根据高新投融资担保的担保业务类别与风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算高新投融资担保在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度。经联合资信估算，高新投融资担保 2021 年底的净资产覆盖率为 129.88%，覆盖程度较高。

表 26 高新投融资担保资本充足性和代偿能力（单位：亿元、倍、%）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底
期末担保责任余额	53.29	625.85	731.17
净资产	72.73	76.29	77.77
净资产	60.13	63.09	58.10
净资产担保倍数	0.89	9.92	12.59
净资产/净资产比率	82.67	82.70	74.70
净资产覆盖率	940.27	118.53	129.88
代偿准备金率	18.93	14.26	6.22

注：除特别说明外，上表数据为合并口径；联合资信对净资产测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整  
资料来源：高新投融资担保审计报告及提供资料，联合资信整理

#### （6）或有事项

截至 2022 年 9 月底，高新投融资担保不存在担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

根据高新投融资担保提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440300571956268F），截至 2022 年 7 月 22 日，高新投融资担保无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据高新投融资担保过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，高新投融资担保无逾期或违约记录，履约情况良好。

#### （7）外部支持

**高新投融资担保控股股东高新投集团在深圳市担保体系中具有重要地位，具有较强的品牌影响力、经营竞争力和资本实力，在业务资源及资金注入方面给予公司较大支持。**

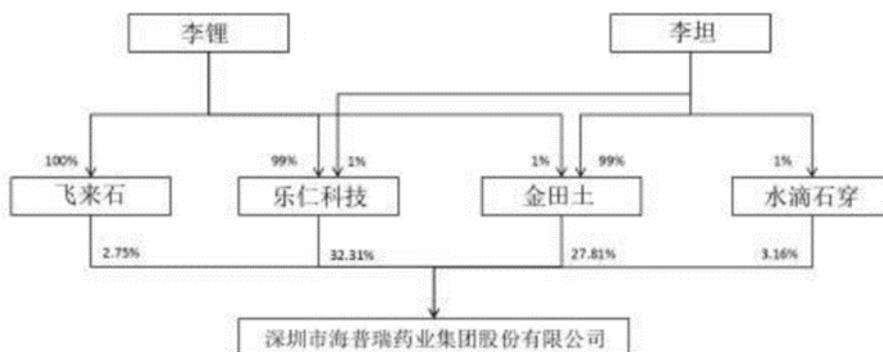
高新投融资担保控股股东高新投集团是深圳市政府为解决中小科技企业融资难问题设立的专业金融服务机构，具有较强的品牌影响力及经营竞争力，2018 年 12 月，深圳市政府提出“四千亿”计划政策支持民营经济发展，高新投集团作为此项中“实现民营新增发债 1000 亿元以上”的实施单位，在深圳市担保体系内占有重要地位。截至 2021 年底高新投集团注册资本及实收资本均为 138.52 亿元，资本实力很强。

高新投融资担保自 2020 年起承接金融产品担保业务，自 2021 年起承接保证担保业务，高新投集团在业务拓展及风险控制等方面给予其较大支持。高新投融资担保股东对其资本支持的力度较大，2019 年多次对其进行增资，高新投融资担保的资本实力不断提升；同时引入的多元化股东，对高新投融资担保业务增加一定的协同性。高新投融资担保实际控制人为深圳市国资委，在业务经营政策和风险补偿等方面能够得到政府支持。

## 十一、结论

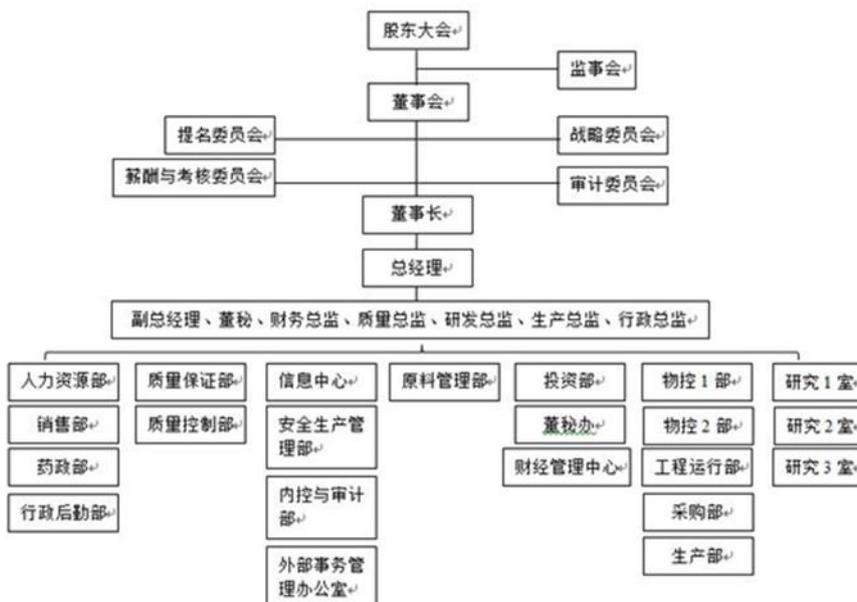
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“22海普瑞”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底深圳市海普瑞药业集团股份有限公司  
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底深圳市海普瑞药业集团股份有限公司  
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底深圳市海普瑞药业集团股份有限公司  
主要子公司情况

序号	企业名称	注册资本	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	深圳市多普乐实业发展有限公司	23000.00万人民币	研发氨基多糖生化制品,从事货物及技术进出口(不含分销及国家专营、专控、专卖商品)	100	同一控制下企业合并
2	Hepalink USA INC	9990.01万美元	从事特拉华州法律允许范围内的业务	100	设立或投资
3	海普瑞(香港)有限公司	33022万港币	进出口贸易	100	设立或投资

资料来源: 公司年报

**附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	35.76	39.35	34.59	30.94
资产总额 (亿元)	190.26	191.08	208.14	206.23
所有者权益 (亿元)	116.89	115.23	124.08	124.72
短期债务 (亿元)	25.08	33.00	40.56	37.33
长期债务 (亿元)	31.37	23.54	24.07	26.05
全部债务 (亿元)	56.45	56.54	64.64	63.38
营业总收入 (亿元)	53.32	63.65	71.59	13.01
利润总额 (亿元)	13.28	2.22	8.30	0.78
EBITDA (亿元)	18.83	7.31	13.83	--
经营性净现金流 (亿元)	0.37	-0.07	-7.57	-2.14
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	3.57	3.98	4.57	--
存货周转次数 (次)	1.17	1.10	0.84	--
总资产周转次数 (次)	0.31	0.33	0.36	--
现金收入比 (%)	92.47	103.01	103.77	138.58
营业利润率 (%)	38.67	31.61	32.29	34.55
总资本收益率 (%)	7.32	2.53	5.03	--
净资产收益率 (%)	8.74	2.03	5.76	--
长期债务资本化比率 (%)	21.16	16.96	16.25	17.28
全部债务资本化比率 (%)	32.57	32.92	34.25	33.70
资产负债率 (%)	38.56	39.69	40.39	39.52
流动比率 (%)	252.67	224.77	222.20	241.45
速动比率 (%)	164.98	126.52	99.46	94.90
经营现金流动负债比 (%)	1.03	-0.14	-13.57	--
现金短期债务比 (倍)	1.43	1.19	0.85	0.83
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.60	3.63	5.88	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.00	7.73	4.67	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币;

资料来源: 公司财务报告, 公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	27.55	28.31	25.10
资产总额 (亿元)	141.43	143.24	144.83
所有者权益 (亿元)	96.18	91.85	92.06
短期债务 (亿元)	14.03	25.62	27.46
长期债务 (亿元)	27.29	20.50	17.77
全部债务 (亿元)	41.32	46.12	45.23
营业总收入 (亿元)	21.47	33.23	30.61
利润总额 (亿元)	0.44	-1.01	0.79
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-19.18	-8.77	-7.04
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	1.46	1.80	2.18
存货周转次数 (次)	1.70	1.91	0.95
总资产周转次数 (次)	0.17	0.23	0.21
现金收入比 (%)	58.70	86.74	130.19
营业利润率 (%)	25.22	14.39	14.94
总资本收益率 (%)	0.33	-0.88	0.62
净资产收益率 (%)	0.48	-1.32	0.93
长期债务资本化比率 (%)	22.11	18.25	16.18
全部债务资本化比率 (%)	30.05	33.43	32.95
资产负债率 (%)	32.00	35.88	36.44
流动比率 (%)	444.94	289.07	259.68
速动比率 (%)	383.53	228.49	156.16
经营现金流流动负债比 (%)	-106.98	-28.42	-20.24
现金短期债务比 (倍)	1.96	1.10	0.91
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

资料来源: 公司财务报告, 公司提供

### 附件 3 担保方深圳市高新投融资担保有限公司财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
<b>财务及业务数据</b>				
资产总额（亿元）	77.95	85.13	88.35	92.47
所有者权益（亿元）	72.73	76.29	77.77	81.53
净资本（亿元）	60.13	63.09	58.10	/
营业收入（亿元）	2.62	6.25	7.93	6.58
利润总额（亿元）	1.51	4.85	6.21	5.00
净利润（亿元）	1.06	3.56	4.60	3.76
期末担保责任余额（亿元）	53.29	625.85	731.17	620.79
<b>财务及业务指标</b>				
实际资产负债率（%）	1.70	4.88	5.68	5.90
总资产收益率（%）	2.20	4.36	5.30	4.15
净资产收益率（%）	2.45	4.77	5.97	4.52
融资性担保放大倍数（倍）	0.73	8.20	9.40	7.61
净资本/净资产比率（%）	82.67	82.70	74.70	/
净资本覆盖率（%）	940.27	118.53	129.88	/
代偿准备金率（%）	18.93	14.26	6.22	/
当期担保代偿率（%）	1.12	1.07	0.06	/
累计担保代偿率（%）	0.80	0.84	0.40	/

注：1.联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；3.2022年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化  
资料来源：高新投融资担保审计报告及提供资料，联合资信整理

## 附件 4-1 公司主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-2 担保方主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1 ] × 100%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额 × 100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额 × 100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额 × 100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额 × 100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额 × 100%
费用收入比	业务及管理费/营业总收入 × 100%
总资产收益率	净利润/[ (期初资产总额+期末资产总额) / 2 ] × 100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) / 2 ] × 100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) / 资产总额 × 100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产 × 100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值 × 100%
代偿准备金率	当时代偿额/期末各项风险准备金之和 × 100%

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持