



乐普（北京）医疗器械股份有限公司 创业板向不特定对象发行可转换公司 债券跟踪评级报告（2023）

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0453 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023年6月14日

本次跟踪发行人及评级结果	乐普（北京）医疗器械股份有限公司	AA ⁺ /稳定
--------------	------------------	---------------------

本次跟踪债项及评级结果	“乐普转 2”	AA ⁺
-------------	---------	-----------------

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于乐普（北京）医疗器械股份有限公司（以下简称“乐普医疗”或“公司”）外部环境良好、核心产品竞争力及研发实力很强、产品种类丰富、盈利能力及获现能力较强、股权融资渠道畅通及财务弹性良好等方面的优势。同时中诚信国际也关注到集采政策持续推进、应急产品销售情况变化、新产品研发和商业化进展有待关注及收并购项目管理整合等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

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。

正面
<ul style="list-style-type: none"> ■ 医药市场外部环境良好，医疗器械市场及下游需求总量大幅扩容 ■ 公司在心血管医疗器械等领域拥有突出的行业地位，心血管介入器械产品核心竞争力强，研发实力很强，产品种类不断丰富 ■ 2022年以来公司继续保持了较强的盈利能力和获现能力 ■ 作为上市公司，公司拥有良好的股权融资渠道，2022年以来融资渠道进一步拓展，且债务规模及财务杠杆均有所下降，财务弹性良好
关注
<ul style="list-style-type: none"> ■ 随着外部环境变化，应急产品销售或将弱化，且若新产品研发及商业化进展不及预期，公司收入或将受到影响 ■ 公司前期收并购项目较多，需对管理整合及项目推进情况保持关注

项目负责人：田梦婷 mttian@ccxi.com.cn

项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

乐普医疗（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	181.57	206.99	244.84	245.60
所有者权益合计（亿元）	105.37	122.74	163.70	170.82
负债合计（亿元）	76.19	84.25	81.14	74.78
总债务（亿元）	54.06	57.70	46.39	48.19
营业总收入（亿元）	80.39	106.60	106.09	24.37
净利润（亿元）	18.77	17.80	22.45	6.18
EBIT（亿元）	19.64	26.13	27.92	--
EBITDA（亿元）	24.07	31.34	33.60	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	20.90	30.62	27.91	-1.34
营业毛利率（%）	66.99	61.01	62.46	66.95
总资产收益率（%）	10.82	13.45	12.36	--
EBIT 利润率（%）	24.43	24.51	26.32	--
资产负债率（%）	41.96	40.70	33.14	30.45
总资本化比率（%）	33.91	31.98	22.08	22.00
总债务/EBITDA（X）	2.25	1.84	1.38	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.57	12.78	15.06	--
FFO/总债务（%）	37.77	42.83	57.29	--

注：1、中诚信国际根据乐普医疗披露的其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 2020-2022 年财务报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据分别采用了 2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他非流动负债和其他应付款中的带息债务。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)	期间费用率 (%)	研发投入占医药制造 业务收入比重 (%)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)
科伦药业	189.13	17.07	52.63	41.69	10.24	341.18	50.50
乐普医疗	106.09	22.45	62.46	36.06	12.10	244.84	33.14

中诚信国际认为，乐普医疗与可比企业在细分领域均处于龙头地位，并拥有一定规模优势。与同行业公司相比，公司在心血管疾病领域覆盖产业链较为完整，且受产品类型影响，公司毛利率及净利润均较高。两家公司的研发投入均处于较高水平。公司收入及资产规模较科伦药业低，但财务杠杆水平更优。

注：科伦药业为“四川科伦药业股份有限公司”简称。

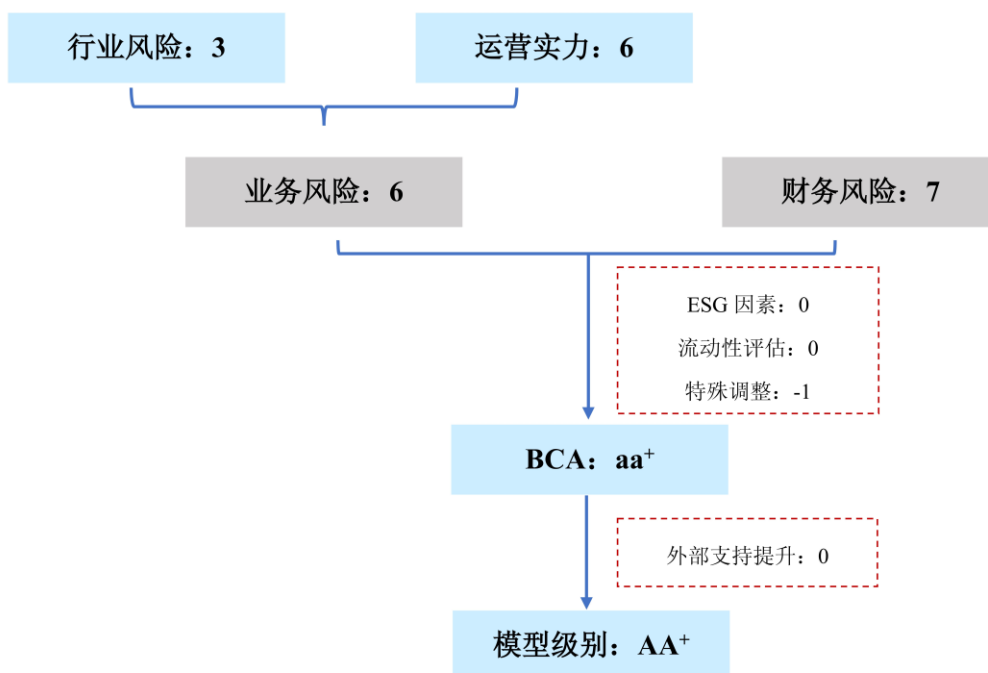
本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评 级时间	发行金额 (亿元)	存续金额 (亿元)	存续期	特殊条款
“乐普转 2”	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/23	16.38	16.377133	2021/03/30-2026/03/29	回售、赎回

注：存续金额为截至 2023 年 3 月末数据。

评级模型

乐普(北京)医疗器械股份有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际医药制造行业评级方法与模型 C100100_2022_04

■ 业务风险:

乐普医疗属于医药制造行业，因近年来药品刚性需求旺盛令医药行业运行态势整体良好，中国医药制造行业风险评估为中等；乐普医疗在心血管领域基本完成全产业链覆盖，产品结构及种类较为丰富，核心产品竞争力及技术研发实力很强，业务风险评估为很低。

■ 财务风险:

乐普医疗盈利及获现能力较强，资产规模及资本实力保持增长，同时随着债务的偿付杠杆水平降至较低水平，较大规模的非受限货币资金和畅通的融资渠道使得公司维持了很强的偿债能力，财务风险评估为极低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，乐普医疗具有 aa+ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和极低的财务风险，及核心产品所处医疗器械市场规模相较于整体医药制造行业偏小，药品以仿制药为主，创新药占比较低等不利影响。

■ 外部支持:

公司是蒲忠杰先生控制的最核心企业，实际控制人及控股股东对公司的支持意愿很强，但由于公司实控人为自然人，对资源协调能力较为有限。

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（北京）医疗器械股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券（债券简称为“乐普转2”或“本次债券”、债券代码为“123108”）实际发行规模为16.38亿元，债券期限5年，其中转股期间为2021年10月8日至2026年3月29日。截至2022年末，用于补充流动资金和偿还债务的募集资金48,800.00万元已全部投入；用于冠脉、外周领域介入无植入重要创新器械研发项目的募集资金已投入7,905.72万元，尚未投入使用的募集资金中40,000万元用于暂时补充流动资金，其余68,160.17万元（含利息收入2,653.68万元）募集资金均存储于募集资金专户中，募集资金使用与募集说明书中的相关承诺一致。截至2023年3月31日，“乐普转2”转股价格为28.73元/股，累计转股数为9,590股，占同期末公司已发行股份总额的5.10%，尚有163,771.33万元的“乐普转2”未转股，占可转债发行总量的99.98%。

宏观经济和政策环境

2023年一季度中国经济修复略超预期，GDP同比增长4.5%，环比增长2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023年全年GDP增速为5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2021 年以来我国经济保持增长、人口老龄化进一步加剧、医疗保健重视程度加强和居民收入水平提高，药品刚性需求旺盛，医药行业运行态势整体良好；国家高值耗材集中带量采购逐步常态化，推动产业高质量发展。

医药制造

2021 年药品从需求端和供给端逐步恢复，叠加医保谈判、集中采购等行业政策持续推进，医药制造行业收入及利润稳步增长，整体保持较强的盈利能力。在医保控费和鼓励创新的政策深化作用下，行业竞争回归药品成本把控以及提升效用与质量，经营重点聚焦在提高经营效率和增强研发能力等方面，医药制造企业较好的经营获现能力能够为产能扩建等投资提供现金流支撑，融资节奏有所放缓，财务杠杆水平稳健，信用水平保持稳定；但新药研发、产能扩建等资金需求与债务期限结构存在一定错配，且尾部企业面临较大流动性压力，需关注行业内企业信用水平分化情况。中长期来看，在高质量、高层级的需求作用下，伴随着医药行业格局优化与产业升级的不断加深，医药制造行业作为推进健康中国建设的重要保障，其长期向好趋势不变。

详见《中国医药制造行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9724?type=1>

医疗器械

我国国产医疗器械进口替代从低端产品市场开始，目前已经渗透到高端市场，产业技术不断创新、突破。具体来看，护创材料、输液器等低值耗材的国产化率已达到很高水平，医疗设备中监护仪设备与 DR（数字化 X 射线摄影系统）国产化率亦达到较高水平，而在高值耗材中，心脏支架的国产化率最高，其次是骨科创伤耗材。从获批情况来看，根据国家药品监督管理局发布的《2022 年度医疗器械注册工作报告》显示，国家药监局按程序做好创新医疗器械、临床急需医疗器械审评审批，高端医疗装备国产化有新突破，批准创新医疗器械 55 个（累计总数为 189 个），优先审评医疗器械 77 个（累计总数为 126 个），创新医疗器械获批数量同比增加 57.1%。

2022 年，医疗器械行业带量采购政策进一步“提速扩面”，带量采购已成为医疗耗材主要采购模式，但对于产品限价和中标规则较前期更为细化。2022 年 11 月，国家组织的冠脉支架集中带量采购协议期满后接续采购申报信息公开大会在江苏举行，平均中选支架价格 770 元左右，相较上一轮带量采购，各厂商产品均有小幅提价。2022 年 12 月，河南省医保局发布《关于成立血液透析类等三个医用耗材省际联盟的公告》，其中涉及外周动脉、外周静脉和通路类耗材。2022 年 10 月，福建省药械联合采购中心发布《心脏介入电生理类医用耗材省际联盟集中带量采购公告（第 1 号）》和《腔镜切割吻合器类医用耗材省际联盟集中带量采购公告（第 1 号）》，标志着电生理领域进入带量采购范围，其中中选产品平均下降 49.35%，降幅相对温和。2023 年 2 月，京津冀医药联采平台开展冠脉导引导丝、冠脉导引导管、冠脉扩张球囊、药物扩张球囊四类医用耗材带量联动采购。中诚信国际认为，随着高值耗材集中带量采购逐步走向常态化，医疗器械及药品制造行业整体竞争压力加剧，促使行业内企业通过研发创新、优化生产与经营效率以实现成本压降，

行业竞争回归成本把控以及效用与质量的提升，并推动各类高值耗材国产化进程。

中诚信国际认为，乐普医疗为国内唯一覆盖心血管疾病全产业链的医疗产业企业，产品结构及种类较为丰富，医疗器械核心产品竞争力较强；硫酸氢氯吡格雷和阿托伐他汀钙等制剂药品运营稳定；公司保持了很强的研发实力，创新产品持续拓展，未来或将对公司业务发展提供新的动能，但需持续关注项目建设及收并购等事项进展以及国家相关政策变化对公司的影响。

公司围绕心血管领域进行全生命周期布局，产品结构较为多元；未来创新产品组合及消费医疗器械等方面的持续拓展或将进一步丰富公司的产品布局，但需对产品研发及商业化进展保持关注。

跟踪期内，公司继续围绕心血管疾病领域全生命周期布局医疗器械、药品、医疗服务及健康管理等业务，保持较为多元化的产品结构。医疗器械系公司收入最主要来源，截至 2022 年末，累计申请专利 1,650 项，国内外上市产品 600 余个，已取得中国 NMPA 批准的 II、III 类医疗器械注册证 569 个，欧盟 CE 认证 224 项、美国 FDA 认证 33 项，2022 年内新获批 NMPA56 项、CE53 项。受益于新产品上市放量以及较好的市场推广，以心血管植介入创新产品组合为主的冠脉植介入及结构心脏病产品收入占板块比重持续提升。除拥有心血管植介入器械产品外，公司不断扩展体外诊断、外科麻醉等非心血管类医疗器械，2022 年以来，受益于带量采购政策带来的国产替代，外科麻醉业务保持较快增长。体外诊断常规产品品类不断丰富、销售渠道快速扩张，并通过参与带量采购拓展院内市场，但相关应急产品需求变化对公司体外诊断业务带来阶段性影响。

药品方面，截至 2022 年末公司拥有 85 项进入国家医保目录的药品，涵盖抗血栓、降血脂、降血压、降血糖、抗心衰五大类心血管类疾病，2022 年以来，新增硫酸氢氯吡格雷阿司匹林片、阿司匹林肠溶片等 5 个仿制药获批上市，并外延并购拓展中成药业务，进一步丰富产品品类。

医疗服务及健康管理业务方面，2022 年以来，原有布局的心血管专科医院稳步发展，以 AI-ECG 为核心的生命体征监测产品品类进一步丰富，同时公司继续在消费属性医疗器械领域拓展皮肤科、眼科、齿科等产品布局，未来有望成为收入增长新来源，但仍需关注新产品研发及商业化进展、新领域业务发展及收并购后整合管理情况。

表 1：公司主要业务及产品

行业	子行业	细分大类	主要产品细分类型
医疗器械	心血管植介入	冠脉植介入	支架、药物球囊、功能性球囊、诊断类
		结构性心脏病	先心类封堵器、心源性卒中预防类封堵器
		心脏节律管理产品	起搏器
	体外诊断	外周植介入	球囊类
		影像设备	DSA、医学图像处理软件、高压注射器、彩超、肝超
		体外诊断仪器 体外诊断试剂/试剂盒	生化、免疫（化学发光）、分子、血液与凝血、POCT 等
外科、麻醉等	外科	吻合器（开放）、吻合器（腔镜）、超声刀（开放、腔镜）、辅助产品（腔镜）、非血管介入类支架	
	麻醉	耗材（含药中心静脉导管、中心静脉导管、气管插管、动脉血样采集器、医用喉罩、麻醉面罩、便携式输注泵等）	
药品	制剂（仿制药） 原料药	心血管疾病类	硫酸氢氯吡格雷、阿托伐他汀钙、缬沙坦胶囊、苯磺酸氨氯地平片、氯沙坦钾氢氯噻嗪片、单硝酸异山梨酯缓释片、替格瑞洛片、阿哌沙班片、阿卡波糖片等
医疗服务及健康管理	医疗服务	心血管专科医院、健康体检、	第三方医检所、药械电商、互联网医院
	健康管理	人工智能生命体征监测	慢病患者生命体征监测（心电、血压）、血液生物标志物检测（血

健康管理		糖、肌酐、尿素氮等）、心血管植入相关医学影像学应用（DSA、心脏超声）
消费医疗	消费型医疗器械产品	皮肤科（B5 玻尿酸次抛精华液、蓝铜胜肽芋螺肽次抛精华液）、眼科（角膜塑形镜）、齿科（正畸）

资料来源：公司年报、社会责任报告

表 2：2022 年公司收并购情况（亿元、%）

时间	被收购方	主营业务	交易对价	公司持股比例
2022 年 1 月	青岛力山眼睛护理产品有限公司	专注于眼科药品代理，主要产品为眼部护理液（洗眼液）	0.50	70.00
2022 年 5 月	山西天生制药有限责任公司	主营业务为阿胶系列产品及中成药生产，旗下拥有阿胶品牌“紫金山泉”，产品涉及元胡胃舒胶囊、参芪阿胶胶囊、阿胶生化膏、阿胶远志膏、丹苓补骨胶囊等	1.00	51.00
2022 年 10 月	温州普源生物科技有限公司	眼科类产品的销售和技术开发	0.32	76.00

资料来源：公司年报及公开资料，中诚信国际整理

以支架、球囊及创新产品等为代表的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；制剂业务通过核心产品以量换价和渠道拓展保持稳定运营；需持续关注集采等相关政策变化对公司业务运营的影响。

医疗器械业务中，公司在心血管植入领域保持领先的行业地位和竞争优势，产品已基本覆盖 PCI 手术全流程，目前能够生产的 PCI 植入产品系列产品规格丰富，且生产技术处于国内领先地位。截至 2022 年末，公司 PCI 植入产品已覆盖全国超 80% 可开展 PCI 手术的医院，市场占有率继续位居全国前列。2022 年传统冠脉金属支架业务完成续标，实现产品中标价格小幅上涨¹；药物球囊续标产品价格体系保持稳定²；冠脉通路产品中冠脉导引导丝、冠脉导引导管、冠脉扩张球囊等产品在各省际联盟带量采购陆续实现中标，有望提升市场份额。同时公司积极推动创新产品上市和市场拓展放量，全年心血管植入创新产品组合³管控情况下营业收入同比增长 43.60%，一定程度上抵御政策带来的不利影响，但对关注创新产品组合运营及在研产品补充情况有待持续观察。2022 年 2 月，公司重点创新产品 MemoSorb[®]生物可降解封堵器获得国家药品监督管理局批准的医疗器械注册证成为全球首款获批上市的生物可降解封堵器，目前已在国内多家医院开始临床应用；同时，公司子公司乐普心泰医疗科技(上海)股份有限公司（以下简称“心泰医疗”）⁴作为结构性心脏病业务经营主体，于 2022 年 11 月完成港股上市（股票代码：02291.HK）⁵，有望进一步提升其在结构性心脏病业务市场竞争力。

表 3：截至 2023 年 3 月末公司医疗器械核心产品构成及产能情况

大类	细分类型	自主品牌及产品名称	生产线及产能
冠脉植介入	支架	Partner [®] 血管内药物(雷帕霉素)洗脱支架系统	符合新版 GMP 要求的支架生产线 8 条，产能为 62 万套/年
		Nano plus [®] 血管内无载体含药(雷帕霉素)洗脱支架系统	
		GuReater [®] 钴基合金雷帕霉素洗脱支架系统	
	NeoVas [®] 生物可吸收冠状动脉雷帕霉素洗脱支架系统		
	药物球囊	Vesselin [®] 药物涂层冠脉球囊导管	符合新版 GMP 要求的球囊扩张

¹ 钴基合金药物洗脱支架（GuReater）于 2020 年 11 月中选国家冠脉支架集中带量，并于 2022 年完成续标，产品中标价格 798 元（不包括伴随服务费），上一轮公司产品中标价 645 元（包括伴随服务费）。

² 2023 年 3 月公司完成京津冀 3+N 联盟药物球囊续标，产品中标价格 6,285 元。

³ 包含药物球囊、生物可吸收支架、切割球囊等。

⁴ 截至 2022 年末，心泰医疗总资产和净资产规模分别为 18.10 亿元和 17.45 亿元。2022 年，心泰医疗营业收入、净利润及经营活动净现金流规模分别为 2.48 亿元、-0.20 亿元和 0.66 亿元。

⁵ 募集资金将主要用于为心泰医疗未来五年内的研发活动提供资金，包括促进在研产品的开发及注册，以及根据法规要求对商业化后的某些产品和在研产品进行长达五年的临床试验。

结构性心脏病	Vesscide®切割球囊系统	导管生产线 6 条，产能为 75 万套/年
	PTCA 球囊扩张导管 (hoper 和 Tadpole)	
	非顺应性 PTCA 球囊扩张导管 (NC tadpole)	
	THROMSWEEPER®血栓抽吸导管	
	DELIVER®靶向灌注导管	
	SUPERCROSS®PTA 球囊扩张导管	
	周球囊扩张导管 Supercross Pro	
	NC SUPERCROSS™非顺应性外周球囊扩张导管	
	MemoPart®房间隔缺损封堵器 (双铆)	封堵器生产线 8 条 (左列产品各一条)、封堵器输送系统生产线 5 条、圈套器生产线 1 条；封堵器产能为 51,600 件/年，封堵器配套产品 (包括输送装置及圈套器) 产能为 57,500 件/年
	MemoCarna®房间隔缺损封堵器 (氧化膜)	
	MemoPart®室间隔缺损封堵器 (双铆)	
	MemoCarna®室间隔缺损封堵器 (氧化膜)	
	MemoPart®动脉导管未闭封堵器 (双铆)	
	MemoCarna®动脉导管未闭封堵器 (氧化膜)	
MemoSorb®全降解封堵器系统		
心源性卒中预防类封堵器	MemoLefort®左心耳封堵器	

资料来源：公司提供、公司年报，中诚信国际整理

药品板块，制剂核心品种抗血脂药品阿托伐他汀钙片和抗血栓药品硫酸氢氯吡格雷已完成集采续标，通过以量换价以及进一步拓展 OTC 渠道，上述两大品种均为公司销售过亿产品，保持一定的市场占有率，继续作为公司药品收入主要来源。

表 4：近年来公司主要药品收入情况（亿元）

业务类别	2020	2021	2022
制剂	28.72	28.18	29.89
原料药	5.40	4.40	4.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司继续加大研发投入，在心血管业务领域保持很强的研发实力，技术优势明显。

公司目前拥有国家科技部授予的唯一的国家心脏病植介入诊疗器械及装备工程技术研究中心，保持总部和子公司两级布局的自主研发体系。跟踪期内，继续加大研发投入，2022 年研发投入 12.84 亿元，占营业总收入比例保持在较高水平。研发管线覆盖冠脉植介入、外周植介入、结构性心脏病、心脏节律管理及电生理等心血管植介入各细分领域，布局 30 多项主要在研创新产品。未来公司医疗器械板块主要推进研发和报批工作的产品包括脉冲声波球囊、雷帕霉素药物灌注系统、点支架生物可降解 PFO 封堵器、TAVR、冷冻球囊、肾动脉超声消融、脉冲消融配套设备及系统等。**中诚信国际认为**，跟踪期内公司保持了较强的研发创新能力，较为充足的在研项目亦丰富了未来产品线，将进一步提升其竞争实力，但需关注研发进展和商业化程度不及预期的风险。

表 5：公司研发投入及占比情况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
研发投入金额	8.06	11.12	12.84
研发投入占营业总收入比例	10.02	10.43	12.10

资料来源：公司年报

公司产业基地和产品研发中心建设已基本完成；GDR 完成发行推动公司资本实力提升，融资渠道进一步拓展，需持续关注公司海外业务发展布局及资金需求。

公司主要在建项目为乐普国际中心项目，该项目总用地面积 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。项目总投资为 21.00 亿元，资金来源为自筹及项目贷款，截至 2023 年 3 月末累计已投入 17.59 亿元，目前主体结构已基本建设完成，即将进入竣工结算阶段，仅尚有装修费用等待投资。

2022 年 9 月，公司发行的全球存托凭证在瑞士证券交易所上市。本次发行的 GDR 共计 1,768.44 万份，对应新增基础证券为 8,842.20 万股公司 A 股股票，发行完成后非 GDR 对应的 A 股股份占股份总数的比重为 95.33%。本次发行扣除承销费用后净募集资金 2.20 亿美元，将主要用于核心业务进一步发展和战略投资，包括但不限于建设境外研发中心及推进全球产品研发计划，建设境外产业化生产基地，设立境外商务拓展中心，建设全球产品销售网络与售后服务体系以及补充公司营运资金。需持续关注公司海外业务布局进展及未来资金需求情况。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，乐普医疗保持较大的收入规模，利润水平同比提升；资产规模保持增长，GDR 的发行和子公司上市推动公司资本实力快速提升，债务规模有所减少，财务杠杆同比下降。另外，公司拥有较为良好的经营性获现能力、多重的外部融资渠道及较强的外部融资能力，整体偿债能力亦保持在较好水平。

2022 年以来公司产品结构调整，应急产品销售收入大幅减少，但受益于创新产品的支撑以及药品、医疗服务及健康业务的稳健发展，收入仍保持较好水平，加之投资亏损减少，公司保持较强的盈利水平。

2022 年公司营业收入同比变动不大，产品收入结构实现调整，其中受外部环境影响海外应急产品销售收入同比大幅减少，但当期心血管介入创新产品组合销售收入保持快速增长态势，对医疗器械板块收入形成支撑，该板块收入同比降幅不大；同期，受益于持续推广 OTC 渠道和新获批仿制药上市销售，药品板块收入同比回升，而医疗服务及健康管理业务收入保持稳定增长态势。毛利率方面，2022 年，随着产品结构调整、应急产品销售量减少以及非集采产品销售量增加，公司各板块业务毛利率均有所回升。

2022 年，公司偿还银行借款同时调整融资结构使得融资成本下降，进而使得财务费用同比减少，加之销售费用减少，当期期间费用及期间费用率均同比下降，期间费用控制能力尚可；同时毛利润增加带动经营性业务利润同比增长，仍为利润总额的主要来源。公司参股的乐普生物科技股份有限公司（以下简称“乐普生物”）等企业仍处于研发初期，2022 年权益法确认的投资亏损幅度有所收窄，且上期处置上海君实生物医药科技股份有限公司（以下简称“君实生物”）股票产生投资亏损 2.98 亿元，本期未发生此类亏损，进而使得当期利润总额、EBIT 均同比增长，保持较强的盈利水平。

2023 年一季度，公司逐步回归主业，毛利率较低的应急产品销量减少使得公司营业总收入较上年同期减少 4.39%至 24.37 亿元，而营业毛利率较上年同期上升 3.25 个百分点至 66.95%。同期，受研发和管理费用增加、以权益结算的股份支付以及按外汇管理审批流程时间进行结汇导致汇兑损失较大影响，公司期间费用及期间费用率均有所上升。受以上因素综合影响，2023 年一季度公司经营业务利润基本维持稳定，但政府补助增加使得利润总额较上年同期有所增长。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2020	2021	2022
医疗器械	34.00	61.69	58.79
药品	34.12	32.58	34.38
医疗服务及健康管理	12.27	12.32	12.93
营业总收入	80.39	106.60	106.09
毛利率	2020	2021	2022
医疗器械	64.62	58.31	59.68
药品	76.20	72.14	73.47
医疗服务及健康管理	47.93	45.10	45.76
营业毛利率	66.99	61.01	62.46

注：分项合计与加总数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	34.48	39.37	38.26	9.19
期间费用率	42.90	36.94	36.06	37.69
经营性业务利润	19.07	25.32	27.66	7.14
投资收益	-1.54	-3.97	-0.75	-0.22
利润总额	22.03	21.46	26.12	7.31
EBIT 利润率	24.43	24.51	26.32	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，随着 GDR 发行、子公司上市成功、项目建设及收并购的推进，公司总资产规模及资本实力均快速提升；债务的到期偿付使得总债务规模有所减少，财务杠杆水平下降，但债务结构有待优化。

2022 年以来，公司总资产规模随业务发展保持增长态势，其中仍以非流动资产为主，但流动资产占比有所上升。2022 年公司发行 GDR 使得货币资金规模大幅增长，截至 2022 年末受限货币资金为 1.45 亿元，主要为承兑保证金、履约保证金、冻结资金及定期存款，受限规模较小。2022 年以来，公司应收账款整体有所增加。截至 2022 年末，账期在 1 年及以内的应收账款占比为 82.51%，坏账准备计提比例为 7.37%。跟踪期内存货规模整体有所增长，主要系公司出于供应链管理等方考虑增加战略性备货所致。非流动资产方面，公司增加对深圳睿瀚医疗科技有限公司和新余市百奥同达生物科技有限公司等公司投资，且乐普生物等其他权益变动增加，推升 2022 年末长期股权投资整体规模。同期末，由于部分参股公司公允价值变动，其他权益工具投资有所减少。2022 年以来，随着乐普国际中心及车间改造项目建设持续推进和合并范围扩大，公司固定资产及在建工程规模持续增长。另外，公司商誉主要系前期收并购宁波秉琨医疗科技有限公司和上海乐普云智科技股份有限公司等公司时所产生，对青岛力山眼睛护理产品有限公司等收购的完成使得 2022 年末商誉规模有所增加。

公司经营性负债主要为应付账款及合同负债。2022 年以来应付账款及合同负债均呈先增后减状态，其中 2022 年末合同负债较期初大幅增加主要系预收款项待交付所致，2023 年 3 月末随着预收款项陆续交付完成或退款，合同负债规模较期初有所回落。随着公司偿付借款及子公司心泰医疗上市成功，原计入其他非流动负债的特定投资方增资款形成资本，跟踪期内公司总债务规模整体有所减少。但受两期中期票据将于一年内到期重分类至短期债务影响，公司短期债务占比大幅上升，债务结构有待优化。

所有者权益方面，跟踪期内公司注销回购股份，减少资本公积 2.42 亿元，但成功发行 GDR、心泰医疗上市后特定投资方增资款形成资本以及可转换公司债券转股以及向员工实施股票激励计划⁶等因素推动公司股本及资本公积大幅增加。同时，随着利润的持续积累，所有者权益规模快速增长，进而使得财务杠杆水平大幅下降。利润分配方面，2022 年公司计划派发现金红利（不含回购股份）共 6.35 亿元（含税）⁷。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	24.34	37.98	54.67	52.98
应收账款	21.00	16.61	19.09	18.29
存货	14.24	19.39	22.67	24.17
长期股权投资	8.39	10.72	12.29	12.09
其他权益工具投资	16.52	15.10	11.69	12.13
固定资产	20.79	21.82	26.05	26.15
在建工程	6.27	11.58	15.14	16.01
商誉	27.72	32.73	33.31	33.31
流动资产/总资产	36.22%	39.36%	43.90%	43.66%
总资产	181.57	206.99	244.84	245.60
应付账款	7.55	11.35	13.38	11.95
合同负债	2.69	3.54	7.31	3.20
短期债务/总债务	56.83%	18.75%	48.25%	41.59%
总债务	54.06	57.70	46.39	48.19
股本	18.05	18.05	18.81	18.81
资本公积	9.59	9.84	32.43	32.82
未分配利润	69.23	81.21	95.90	101.87
所有者权益合计	105.37	122.74	163.70	170.82
资产负债率	41.96%	40.70%	33.14%	30.45%
总资本化比率	33.91%	31.98%	22.08%	22.00%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成

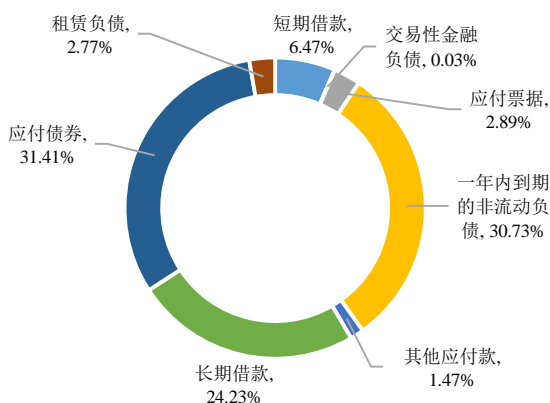
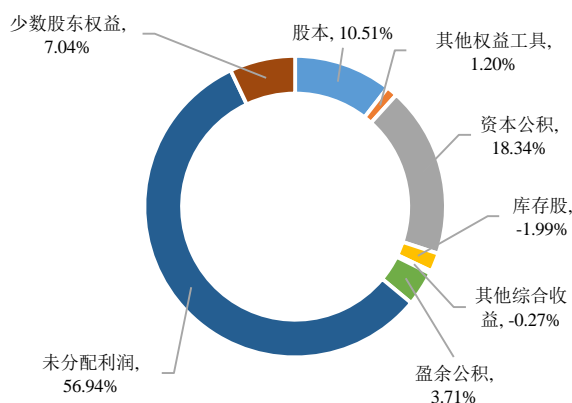


图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



⁶ 2022 年，可转换公司债券转股部分计入资本公积 95,579.92 元；

公司于 2022 年 10 月 28 日召开第五届董事会第三十一次会议，审议通过了《关于向 2022 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票》的议案，向 810 名员工首次授予限制性股票 1,600 万股，由此增加资本公积 29,720,000.00 元；

公司分别通过子公司乐普心泰科技将宁波嘉呈企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波嘉呈”）、宁波嘉度企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波嘉度”）作为员工持股平台实施股权激励，以及通过子公司乐普诊断科技将宁波杉海企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波杉海”）、宁波熙然企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波熙然”）作为员工持股平台实施股权激励，由此增加资本公积 51,225,128.77 元。

⁷ 根据公司 2022 年年报中披露的本年度利润分配及资本公积金转增股本情况，公司现金分红金额（含税）为 635,056,714.45 元，以其他方式（如回购股份）现金分红金额 245,910,592.10 元，现金分红总额（含其他方式）880,967,306.55 元，可分配利润为 709,883,864.13 元，现金分红金额（含税，不含其他方式现金分红）占本年度可供股东分配的利润的比率为 89.46%。该事项尚需提交公司股东大会审议。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年，公司保持较强的经营获现水平，主要偿债指标得到优化，整体保持很强的偿债能力。

2022 年，公司保持了较强的经营性获现能力，但受收到税费返还减少以及支付原材料、职工薪酬和税费增加影响，当期经营活动现金净流入规模同比减少。2023 年一季度，公司经营活动现金呈净流出状态，主要系 2022 年四季度公司应急产品收到的预收款因客户需求减弱于本期大量退款、电商平台的部分销售款项存在结算延迟以及上年末的应急产品生产等所需的额外人工劳务费、采购原材料的款项等于本季度集中兑付所致。2022 年，公司持续进行项目建设、收购和对子公司增资，当期投资活动现金净流出规模大幅增加⁸。同期，公司发行 GDR 募集资金到位使得筹资活动现金呈净流入状态。2023 年一季度，公司收回理财产品使得投资活动现金净流出规模较上年同期有所减少。另外，公司为备付 4 月到期的中期票据而增加借款使得筹资活动现金呈净流入状态。

偿债指标方面，2022 年，总债务及利息支出减少令 EBITDA 及经营活动净现金流相关偿债指标均有所优化。短期债务增加导致非受限货币资金对其覆盖能力有所下降，但整体来看公司仍保持了较强的偿债能力。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.1-3
经营活动净现金流	20.90	30.62	27.91	-1.34
投资活动净现金流	-6.95	-8.60	-15.99	-2.12
筹资活动净现金流	-7.63	-8.97	4.13	2.50
非受限货币资金/短期债务(X)	0.78	3.41	2.38	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.57	12.78	15.06	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	7.44	12.49	12.51	--
FFO/总债务(%)	37.77	42.83	57.29	--
总债务/EBITDA(X)	2.25	1.84	1.38	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司实际控制人蒲忠杰及其一致行动人 WP MEDICAL TECHNOLOGIES, INC、北京厚德义民投资管理有限公司、宁波厚德义民投资管理有限公司）持有公司 455,643,349 股股份，占总股本的 24.23%，其中 190,864,454.00 股股份处于质押状态，占其所持公司股份的 41.89%，占公司总股份的 10.15%，质押用途为偿还债务及增信。

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 17.01 亿元，占当期末总资产的 6.95%。同期末，公司无对外担保和影响正常经营的重大未决诉讼。

表 10：截至 2022 年末公司受限资产情况（亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	1.45	承兑保证金、履约保证金、冻结资金及定期存款
应收票据	0.03	质押开票
固定资产	1.45	抵押借款、融资
无形资产	6.10	基建项目长期贷款抵押物
长期股权投资	7.57	并购贷款对应标的公司股权质押
应收款项融资	0.41	质押开票
合计	17.01	--

注：所有权受限的长期股权投资系公司持有的子公司浙江乐普药业股份有限公司 45% 股权。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

⁸ 2021 年，公司处置君实生物的股票收回 5.04 亿元，而 2022 年公司收回投资收到的资金较少。

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，2020年~2023年3月末，公司所有借款均到期还本、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。

假设与预测⁹

假设

——2023年，公司医疗器械和药品产品收入将稳健增长，且创新产品、健康管理产品及消费产品销售将持续推进，为公司发展提供新动能。

——2023年，公司无重大收并购事项，项目建设及对外投资将持续推进，资本性投资按计划支出。

——2023年，公司对外融资需求较弱，债务规模将进一步减少。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2021年实际	2022年实际	2023预测
总资本化比率（%）	31.98	22.08	16.21~17.91
总债务/EBITDA（X）	1.84	1.38	1.05~1.16

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，乐普医疗未受限货币资金较为充足，经营性获现能力较强，资本市场融资渠道畅通，整体保持较强的流动性，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

公司经营性获现能力较强，非受限货币资金较为充足。截至2023年3月末，公司共获得银行综合授信额度126.70亿元，其中尚有14.00亿元授信额度正在续授信审批中，尚未使用的授信额度为88.59亿元，目前，整体来看可为公司提供一定的流动性支持。同时，公司作为A股上市公司（股票代码：300003.SZ），并于2022年完成GDR发行，同期公司下属心泰医疗完成港股上市（股票代码：02291.HK），资本市场融资渠道较为通畅。另外，截至2023年3月末公司还分别持有上市公司乐普生物（股票代码：02157.HK）和成都圣诺生物科技股份有限公司（简称“圣诺生物”，股票代码：688117.SH）13.58%和8.10%的股份，同期末公司所持上述公司股份对应市值分别为11.74亿港元和2.18亿元，其中所持股权均无抵质押情况。

公司资金流出主要用于债务的还本付息、项目建设及投资并购。2020~2022年公司年度资本开支分别为11.95亿元、16.0亿元和16.50亿元。公司未来或将继续推进项目建设及收并购，资本支出或将保持一定规模。2020~2022年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出保持在6亿元左右。公司债务以借款和公开市场债务为主，2022年以来，公司总债务减少，但其中短期债务占总债务的比重有所上升。整体来看债务集中到期压力仍较为可控。综上所述，公司资金平衡状

⁹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

况尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

表 12：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类别	1 年以内	1 年以上	合计
借款	6.53	7.32	13.85
应付债券	12.26	15.07	27.32
融资租赁	0.62	1.63	2.25
其他	2.98	--	2.98
合计	22.39	24.01	46.39

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

ESG 分析¹⁰

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司持续践行环境友好型及资源节约型发展理念，持续改造车间生产工艺，加强设备日常维护管理，严格管控污染物处置，以实现降低成本、减少损耗、保护环境、预防污染等工作目标。2022 年公司应急物资生产量激增导致生产耗能及排放增加，但危害废弃物仍同比减少。近三年内公司下属的乐普药业股份有限公司和浙江乐普药业股份有限公司均无污染物排放超标或因环境问题受到行政处罚的情况。

表 13：近年来公司生产耗能及污染物指标情况

指标	2020	2021	2022
汽油消耗（吨）	216.60	187.61	169.14
热力消耗（百万千焦）	6,516.54	4,918	6,194.22
电量消耗（万千瓦时）	858.06	936.38	1,116.21
废气排放量（万立方米）	6.59	11.76	47.18
碳排放量（吨）	3,462.17	3,411.08	3,975.24
危废产生量（吨）	13.524	15.266	14.389

资料来源：公司社会责任报告，中诚信国际整理

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高。2022 年，公司未发生任何重大安全事故。

公司治理方面，公司设有董事会，对股东大会负责，董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人，其中独立董事共 3 人。公司监事会由 3 名监事组成。公司设总经理 1 名，副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期 3 年，总经理连聘可以连任，法人治理结构较为完善。公司设立了较为健全的子公司管理、投融资管理、财务管理、对外担保管理、关联交易管理等制度体系，对重大事项进行决策和管理。针对各业务领域的不同特点制定了严格的内部控制制度和业务流程，为促进各项基础管理工作的科学化和规范化奠定了坚实的制度基础。资金管理方面，为降低资金使用成本，提高资金收益，公司将资金按照细分板块统一归集管理，将部分子公司资金归集至所在板块的主要经营主体层面，但公司本部可以对归集在主要经营主体的资金进行调配。战略方面，未来公司将围绕“创新、服务、国际化，融合、增效、稳发展”的核心战略，继续开展各项研发、生产和商业化任务，以保障其长期稳定发展。

¹⁰ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

特殊调整

乐普医疗核心产品所处医疗器械市场规模相较于整体医药制造行业偏小，药品以仿制药为主，创新药占比较低，故在特殊调整项目下调 1 个子级。

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，对资源协调能力较为有限。

公司实际控制人为自然人蒲忠杰，除控股乐普医疗外，还控股华瑞纵横（北京）科技有限公司、北京厚德义民投资管理有限公司和乐普生物。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，该公司为持股平台。由于公司实控人为自然人，对资源协调能力较为有限。

同行业比较

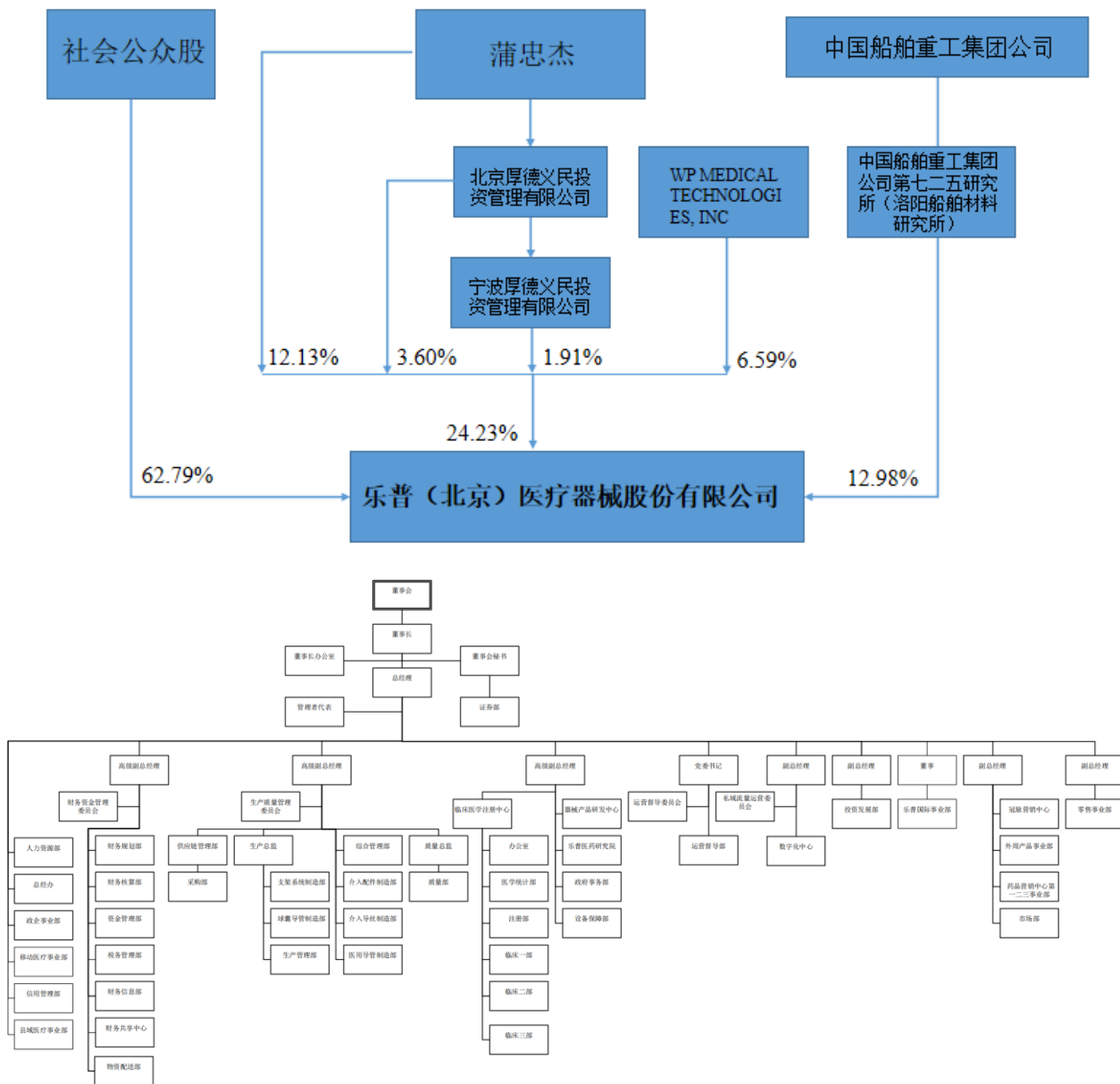
中诚信国际选取了四川科伦药业股份有限公司作为乐普医疗的可比公司，科伦药业主营大输液产品和非输液药品（抗生素中间体、原料药以及非输液药品等），与乐普医疗所处细分行业虽有所不同，但均拥有一定的规模优势及行业地位，具备一定可比性。

中诚信国际认为，乐普医疗与科伦药业在细分领域均处于龙头地位，并拥有一定规模优势。与科伦药业相比，公司在心血管疾病领域覆盖产业链较为完整，医疗器械心血管植介入业务核心产品竞争力强，自主研发能力突出；且受产品结构类型影响，公司盈利水平高于可比企业。两家公司的研发投入占比均较高。公司整体收入及资产规模较科伦药业低，但财务杠杆水平更优。

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 2”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2023年3月末）



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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	243,397.87	379,754.68	546,727.88	529,799.92
应收账款	210,044.32	166,112.17	190,863.02	182,877.45
其他应收款	14,581.39	17,827.76	12,464.54	16,078.13
存货	142,374.37	193,893.38	226,659.19	241,703.62
长期投资	329,766.62	267,522.99	255,699.91	258,725.72
固定资产	207,903.90	218,228.02	260,461.92	261,540.95
在建工程	62,743.70	115,846.18	151,360.62	160,118.69
无形资产	138,589.86	139,863.97	136,965.25	137,995.69
资产总计	1,815,686.51	2,069,866.23	2,448,403.31	2,455,990.25
其他应付款	28,408.51	32,740.27	48,193.80	42,701.38
短期债务	307,195.68	108,198.55	223,852.16	200,420.68
长期债务	233,385.00	468,799.94	240,078.75	281,458.87
总债务	540,580.68	576,998.49	463,930.91	481,879.56
净债务	301,155.78	208,540.63	-68,343.30	-47,920.36
负债合计	761,943.86	842,512.57	811,354.99	747,754.90
所有者权益合计	1,053,742.64	1,227,353.66	1,637,048.33	1,708,235.35
利息支出	28,078.36	24,515.27	22,301.66	--
营业总收入	803,866.75	1,065,973.49	1,060,944.21	243,720.24
经营性业务利润	190,734.47	253,160.09	276,626.20	71,393.63
投资收益	-15,379.89	-39,688.34	-7,533.49	-2,154.30
净利润	187,707.86	178,041.86	224,468.72	61,831.85
EBIT	196,417.30	261,251.44	279,197.08	--
EBITDA	240,730.09	313,408.79	335,960.73	--
经营活动产生的现金流量净额	208,969.93	306,199.19	279,070.93	-13,420.34
投资活动产生的现金流量净额	-69,545.27	-86,046.47	-159,932.90	-21,241.00
筹资活动产生的现金流量净额	-76,343.63	-89,740.59	41,274.86	25,047.81
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	66.99	61.01	62.46	66.95
期间费用率(%)	42.90	36.94	36.06	37.69
EBIT 利润率(%)	24.43	24.51	26.32	--
总资产收益率(%)	10.82	13.45	12.36	--
流动比率(X)	1.37	2.44	2.02	2.51
速动比率(X)	1.07	1.86	1.59	1.94
存货周转率(X)	1.86	2.47	1.89	1.38*
应收账款周转率(X)	3.83	5.67	5.94	5.22*
资产负债率(%)	41.96	40.70	33.14	30.45
总资本化比率(%)	33.91	31.98	22.08	22.00
短期债务/总债务(%)	56.83	18.75	48.25	41.59
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.32	0.46	0.50	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.57	2.48	1.03	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	7.44	12.49	12.51	--
总债务/EBITDA(X)	2.25	1.84	1.38	--
EBITDA/短期债务(X)	0.78	2.90	1.50	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.57	12.78	15.06	--
EBIT 利息保障倍数(X)	7.00	10.66	12.52	--
FFO/总债务(%)	37.77	42.83	57.29	--

注：1、2023 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他非流动负债和其他应付款中的带息债务；3、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	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》证监会公告[2008]43号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn