

# 信用评级公告

联合〔2023〕4398号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆正川医药包装材料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，确定维持重庆正川医药包装材料股份有限公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，“正川转债”信用等级为 A<sup>+</sup>，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：

二〇二三年六月二十日

# 重庆正川医药包装材料股份有限公司 公开发行可转换公司债券 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
重庆正川医药包装材料股份有限公司	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	稳定
正川转债	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	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
正川转债	4.05 亿元	4.05 亿元	2027/4/28

注：1. 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，上表中债券余额截至 2023 年 3 月底；2. 截至报告出具日，正川转债的转股价格为 46.38 元/股；3. 正川转债由重庆正川投资管理有限公司提供连带责任保证担保

评级时间：2023 年 6 月 20 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均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	D	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	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
指示评级				a <sup>+</sup>
个体调整因素				-
个体调整信用等级				a <sup>+</sup>
外部支持调整因素				-
评级结果				A <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

跟踪期内，重庆正川医药包装材料股份有限公司（以下简称“公司”）在产能规模、客户质量等方面仍保持了一定竞争力。2022 年，公司资产总额和营业总收入变化不大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到受外部环境影响原材料和能源价格上涨给公司成本控制造成压力、公司业绩对下游大客户需求依赖程度高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司发行的可转换公司债券“正川转债”由公司控股股东重庆正川投资管理有限公司提供连带责任保证担保，其担保对本次可转换公司债券的及时足额还本付息具有一定积极影响。“正川转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款。考虑到未来转股因素，公司对“正川转债”的保障能力或将提升。

未来，随着公司工艺技术和研发水平的进一步提升，新客户、新产品的不断拓展，公司综合实力有望进一步增强。

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

## 优势

1. 公司在细分行业内仍保持一定的规模优势和客户优势。2022 年，公司药用玻璃管制瓶年产能 93.50 亿只，药用瓶盖产能达到 30 亿只。截至 2022 年底，公司国内客户数量超过 600 家，其中包括中国医药集团有限公司、广州医药集团有限公司、扬子江药业集团有限公司、太极集团有限公司等大型药企。

2. 2022 年，公司中硼产品规模化生产能力和竞争力有所提升。2022 年，公司首座中硼窑炉完成技术改良升级，中硼玻管实现提质增量；同时随着公司第二座自主设计的中硼窑炉点火投产，中硼玻管技术提升，规模化生产能力和竞争力提升。

## 关注

1. 公司业绩对下游大客户需求变化依赖程度高。公司的客户以药品制造企业为主，制药行业的景气程度，尤其是

分析师：蒲雅修 王佳晨子

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)

下游大客户的需求变化对公司的经营业绩影响大。

## 2. 原材料和能源价格上涨给公司带来一定成本压力。

2022年，受外部环境影响，公司主要原材料和能源价格上涨，给公司带来一定的成本压力。2022年，公司综合毛利率20.95%，同比下降4.74个百分点。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	3.86	8.09	5.86	3.84
资产总额(亿元)	13.25	19.60	20.08	20.11
所有者权益(亿元)	10.40	11.66	11.84	11.97
短期债务(亿元)	1.23	1.86	1.86	1.56
长期债务(亿元)	0.00	3.83	4.00	4.04
全部债务(亿元)	1.23	5.69	5.86	5.60
营业收入(亿元)	5.02	7.97	7.96	2.26
利润总额(亿元)	0.61	1.26	0.59	0.17
EBITDA(亿元)	1.16	2.07	1.66	--
经营性净现金流(亿元)	1.22	1.05	0.38	0.39
营业利润率(%)	23.93	24.53	19.75	17.23
净资产收益率(%)	5.10	9.14	5.47	--
资产负债率(%)	21.46	40.53	41.02	40.47
全部债务资本化比率(%)	10.59	32.81	33.11	31.88
流动比率(%)	239.15	304.38	254.51	265.56
经营现金流动负债比(%)	43.90	27.76	9.86	--
现金短期债务比(倍)	3.13	4.34	3.14	2.46
EBITDA利息倍数(倍)	401.04	15.86	8.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.06	2.75	3.53	--
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)	11.60	16.62	16.49	/
所有者权益(亿元)	9.90	10.51	10.16	/
全部债务(亿元)	1.05	5.19	5.26	/
营业收入(亿元)	4.53	5.46	5.45	/
利润总额(亿元)	0.53	0.51	0.12	/
资产负债率(%)	14.62	36.76	38.36	/
全部债务资本化比率(%)	9.54	33.08	34.12	/
流动比率(%)	397.12	347.23	329.51	/
经营现金流动负债比(%)	20.22	29.70	13.35	/

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. 母公司2023年一季度财务数据未公告

资料来源: 公司财务报告, 公司提供

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
正川转债	A <sup>+</sup>	A <sup>+</sup>	稳定	2022/6/22	蒲雅修 刘哲	<a href="#">联合资信评估股份有限公司一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204</a> <a href="#">联合资信评估股份有限公司一般工商企业主体信用评级模型(打分表) V3.1.202204</a>	<a href="#">阅读原文</a>
正川转债	A <sup>+</sup>	A <sup>+</sup>	稳定	2020/9/16	蒲雅修 崔濛骁	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业评级方法</a>	<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重庆正川医药包装材料股份有限公司（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

# 重庆正川医药包装材料股份有限公司 公开发行可转换公司债券 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”）关于重庆正川医药包装材料股份有限公司（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

正川股份前身系成立于 1989 年的滩口玻璃厂，1997 年重庆市北碚区乡镇企业管理局出具《关于同意成立重庆市正川玻璃有限公司的批复》（碚乡镇企〔1997〕137 号文），同意在原滩口玻璃厂的基础上成立重庆市正川玻璃有限公司，注册资本 1000 万元。2017 年 7 月，经证监许可〔2017〕1359 号核准，公司首次公开发行股票，新股发行数量为 2700 万股，公司注册资本增至 10800 万元，股票简称为“正川股份”，股票代码为“603976.SH”。后经资本公积转增股本事项，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 15120.20 万元，总股本为 15120.20 万股，重庆正川投资管理有限公司（以下简称“正川投资”）为公司控股股东，持有公司 39.07% 的股份，邓勇先生持有正川投资 64.91% 的股份，并直接持有公司 19.38% 的股份，邓勇和配偶姜惠、儿子邓秋晗同为公司实际控制人。截至 2023 年 3 月底，公司控股股东和实际控制人所持公司股份无质押情况。

2022 年，公司主营业务较上年无变化。

截至 2022 年底，公司合并范围内拥有子公

司 1 家，较上年无变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 20.08 亿元，所有者权益 11.84 亿元（全部为归属于母公司的所有者权益）；2022 年，公司实现营业总收入 7.96 亿元，利润总额 0.59 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 20.11 亿元，所有者权益 11.97 亿元（全部为归属于母公司的所有者权益）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.26 亿元，利润总额 0.17 亿元。

公司注册地址：重庆市北碚区龙凤桥街道正川玻璃工业园；法定代表人：邓勇。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，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。截至 2023 年 3 月底，“正川转债”转股价格为 46.38 元/股，累计有 9.30 万元“正川转债”转换成公司股票。

本次可转换公司债券由公司控股股东正川投资提供连带责任保证担保，对本次可转换公司债券的及时足额还本付息具有一定积极影响。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
正川转债	4.05	4.05	2021/4/28	6 年

资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2022 年底，“正川转债”募集资金累计已使用 3.09 亿元。募集资金使用情况详见下表。

表 2 截至 2022 年底“正川转债”募集资金使用情况（单位：万元）

承诺投资项目	募集资金承诺 投资总额	截至期末承诺 投入金额	本年度投 入金额	截至期末累计 投入金额	截至期末累计投入金额与 承诺投入金额的差额	截至期末投入进 度（%）	项目达到预定可 使用状态日期
中硼硅药用玻 璃生产项目	36802.88	36802.88	19861.34	30287.58	-6515.30	82.30	2024-6-30

中硼硅药用玻璃与药物相容性研究项目	3000.00	3000.00	296.01	574.88	-2425.12	19.16	2024-6-30
合计	39802.88	39802.88	20157.35	30862.46	-8940.42	—	—

资料来源:《募集资金年度存放与使用情况鉴证报告》

#### 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. 药用玻璃行业概况

随着中国居民生活水平和健康观念的提高以及政府对医疗卫生事业投入的加大,中国的医药包装市场迎来较快的增长。药用玻璃是医药包装材料的重要组成部分,其市场规模整体呈上升趋势。

医药包装材料指的是直接与药品接触的内包装材料。近年来,随着中国居民生活水平和健康观念的提高以及政府对医疗卫生事业投入的加大,中国的医药包装市场迎来较快的增长。作为医药包装的重要组成部分之一,药用玻璃行业市场规模也随着医药包装市场规模的扩张而不断增长。随着一致性评价等相关行业政策的不断出台,医药包装将跟随仿制药同步实现产品升级。

医药包装材料可以直接接触药品,其质量的好坏将影响到药品的安全性和药性的稳定性。对于药用玻璃,其质量的主要衡量标准之一为耐水性:耐水性能越高,与药物发生反应的风险就越小,玻璃质量越高。按耐水性由低到高,药用玻璃可分为:钠钙玻璃、低硼硅玻璃与中硼硅玻璃。药典中,玻璃被划分 I 类、II 类、III 类,I 类高品质硼硅玻璃适用于注射剂类药物包装,III 类钠钙玻璃用于口服液和固体药物的包装,不适用于注射剂类药物。

目前国内药用玻璃使用仍以低硼硅玻璃和钠钙玻璃为主,国内药用玻璃中中硼硅使用量占比很低。而由于美国、欧洲、日本与俄罗斯均强制要求所有注射用制剂和生物制剂使用中硼硅玻璃包装,国外医药行业已普遍使用中硼硅玻璃。

## 2. 行业政策

**注射剂一致性评价政策逐步推进，将促进药玻向中硼硅玻璃升级；原辅包关联评审审批，有利于行业头部企业。**

国家发改委在2019年11月发布的《产业结构调整指导目录（2019年本）》中，明确将新型药用包装材料与技术的开发和生产（中硼硅药用玻璃，化学稳定性好、可降解、具有高阻隔性的功能性材料，气雾剂、粉雾剂、自我给药、预灌封、自动混药等新型包装给药系统及给药装置）列为了鼓励类。国家产业政策的出台，给药用玻璃行业提出了发展建议，指明了发展方向，有助于促进行业的创新和进步。

2020年5月，国家食品药品监督管理局及药品审评中心（以下简称“CDE”）相继发布了注射剂一致性评价相关公告和技术要求，标志着存量注射剂品种的一致性评价正式启动。CDE在发布的《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求》中明确提出：注射剂使用的包装材料和容器的质量和性能不得低于参比制剂，以保证药品质量与参比制剂一致。此前中国药包材采用的是注册审批制度，药包材与药品需要分开申请、分别获取相应许可。关联评审制度将药品包材与药品作为一个整体，药包材应与药物临床试验或生产申请关联申报。这将倒逼国内企业加快中性硼硅玻管研发步伐，未来相关产品的替代比例将逐步增大。

## 3. 行业发展

**未来，随着中国人口老龄化的加速以及居民健康意识的提高，药品及保健品市场将迎来广阔的发展空间，也给医药包装材料行业带来了良好的发展机遇。**

作为药品及保健品的主要消费群体之一，老年人口的增加势必会刺激行业的快速增长，也给医药包装材料带来了巨大的市场空间。另一方面，随着经济的持续发展，中国居民健康意识也在不断提高，卫生消费相关支出逐步上升，也给医药及医药包装材料行业带来了正向推动。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本为15120.20万元，总股本为15120.20万股，正川投资为公司控股股东，持有公司39.07%的股份，邓勇直接持有公司19.38%的股份，邓勇和配偶姜惠、儿子邓秋晗同为公司实际控制人。截至2023年3月底，公司控股股东和实际控制人所持公司股份无质押。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司在国内药用玻璃管制瓶细分行业中具备一定的生产规模、客户资源和技术优势，市场竞争力较强。**

公司是国内药用玻璃管制瓶细分行业的头部企业之一。公司拥有生产基地四个，产线包括制管、制瓶、瓶盖的一体化生产。公司产品系列种类齐全，包括各类材质和规格的药用玻璃管制注射剂瓶、安瓿瓶、管制口服液体瓶、螺口瓶及各类配套瓶盖等产品。产能方面，2022年，公司药用玻璃管制瓶年产能93.50亿只、药用瓶盖30亿只。截至2022年底，公司国内客户数量超过600家，其中包括中国医药集团有限公司、广州医药集团有限公司、扬子江药业集团有限公司、太极集团有限公司等大型药企。

在技术水平方面，公司持续加强对药用玻璃管制瓶和药用瓶盖的研发投入，建立了较为完善的技术创新体系。公司首座中硼窑炉完成技术改良升级，中硼玻管稳步实现提质增量；同时随着公司自主设计的第二座中硼窑炉顺利点火投产，代表公司自主中硼窑炉技术得到进一步巩固，规模化生产能力和竞争力明显提升。截至2022年底，公司拥有专利技术44项，其中发明专利6项。

### 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信用报告（统一社会信用代码：91500109203249834P），截至2023年5月16日，公司无新增未结清及已结清关注类和不良/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,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至报告出具日期,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

**跟踪期内,公司完成了董事会、高管和监事会换届;公司主要管理制度连续,管理运作正常。**

2022年,公司完成董事会、高管和监事会换届。具体人员变动情况见下表。2023年4月28日,公司董事秦锋先生因个人原因辞去董事职务,秦锋先生的辞职未导致董事会成员低于法定最低人数,不会影响公司董事会正常运作。2023年5月23日,公司已完成董事补选,陈激洋先生被补选为公司董事。公司管理制度及治理结构无重大变化。

表3 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动时间	变动情形	变动原因
姜惠	董事	2022/10	离任	届满离任
刘伟	独立董事	2022/10	离任	届满离任
李豫湘	独立董事	2022/10	离任	届满离任
孙联云	副总经理	2022/10	解聘	届满解聘
秦锋	副总经理	2022/10	解聘	届满解聘
李正德	监事	2022/10	离任	届满离任
邓步键	监事	2022/10	离任	届满离任
秦锋	董事	2022/10	选举	换届
胡文言	独立董事	2022/10	选举	换届
徐细雄	独立董事	2022/10	选举	换届
杨小松	监事	2022/10	选举	换届
周光富	监事	2022/10	选举	换届
邓秋晗	总经理	2022/10	聘任	新聘
秦锋	董事	2023/04	离任	个人原因辞职

资料来源:公司年报

表4 2020-2022年公司营业总收入及毛利率情况(单位:亿元、%、个百分点)

项目	2020年			2021年			2022年			2022年营业总收入同比变动	2022年毛利率同比变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
硼硅玻璃管制瓶	2.22	44.22	26.04	4.87	61.10	28.62	4.33	54.40	24.65	-11.09	-3.97
钠钙玻璃管制瓶	2.05	40.84	28.14	2.31	28.98	22.36	2.67	33.54	16.31	15.58	-6.05
瓶盖	0.66	13.15	18.29	0.71	8.91	18.56	0.89	11.18	14.96	25.35	-3.60

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2022年,公司营业总收入变化不大,受宏观环境、原材料及能源价格上涨、极端天气等因素综合影响,公司利润总额和毛利率均同比下降。**

2022年,公司继续从事药用玻璃管制瓶等药用包装材料的研发、生产和销售,主要产品包括不同类型和规格的硼硅玻璃管制瓶、钠钙玻璃管制瓶,并生产各类铝盖、铝塑组合盖等药用瓶盖。2022年,公司实现营业总收入7.96亿元,同比下降0.06%,变化不大。2022年,公司实现利润总额0.59亿元,同比下降53.52%,主要系一方面受宏观经济环境和极端高温天气影响,公司大宗原料、能源等采购价格大幅上涨,产品成本大幅增加;另一方面公司新增产能转入固定资产后折旧费用大幅增加,且2022年受极端高温天气限电等因素影响产能利用率未达预期,产品单位成本增加;此外,公司玻璃管制瓶销售结构变化,销售均价下降综合影响所致。

收入构成来看,2022年,公司主营业务收入在营业总收入中的占比为99.60%,主营业务突出。2022年,公司硼硅玻璃管制瓶收入及其在主营业务收入中的占比均有所下降,主要系大客户对中硼瓶需求下降所致;公司钠钙玻璃管制瓶产品和瓶盖产品收入较上年有所增长,主要系下游需求增加所致。

从毛利率来看,2022年,受原材料成本上升、折旧费用增加以及限电限产等因素综合影响,公司硼硅玻璃管制瓶、钠钙玻璃管制瓶毛利率均有所下降。2022年,公司综合毛利率同比有所下降。

其他业务	0.09	1.79	-0.00	0.08	1.00	25.00	0.07	0.88	71.43	-12.50	46.43
合计	5.02	100.00	25.55	7.97	100.00	25.69	7.96	100.00	20.95	-0.13	-4.74

资料来源：公司年报，联合资信整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入2.26亿元，同比增长0.41%，变化不大；实现利润总额0.17亿元，同比下降44.76%，主要系受社会环境影响产品产销量下降所致。

## 2. 原材料采购

2022年，随着公司首座中硼窑炉完成技改，第二座中硼窑炉点火投产，公司产品结构有所调整，新增石英砂（中硼）的采购，原材料采购规模有所变动；公司采购的主要原材料及能源价格有所上涨；公司采购集中度一般。

2022年，公司主要采购的原材料包括硼砂、纯碱、石英砂、铝带、丁基胶塞及硅胶胶塞等，主要燃料动力包括管道天然气、电力以及液氧等。2022年，公司的采购模式、采购结算方式以及结算账期均未发生重大变化，仍主要为承兑汇票和电汇方式结算，结算周期根据物料不同、供应商不同在双方协商的前提下采取不同的结算周期。主要国产原辅料的结算周期一般

在30~60天，进口原料、设备的主要结算方式为预付款加发货、到货付款的方式。

采购量来看，2022年，随着公司中硼窑炉的开炉，公司中硼玻管产量增加，采购原材料新增石英砂（中硼）。2022年，除石英砂（精白）外，各主要原材料采购量均较上年有所增加；管道天然气和电力的采购量同比均有所增加。2022年公司通过租赁设备新增自制氧气1128万立方米产能，受此影响，公司外购液氧采购量同比下降。采购均价来看，由于2022年大宗原材料、燃料等市场价格普遍上行，除石英砂和钾长石外，公司各主要采购原材料以及燃料动力（除自制氧气）的采购均价较上年有所增长。

采购集中度来看，2022年，公司前五大供应商采购额在总采购额中的占比为52.18%，采购集中度较高。考虑到其中两大供应商为燃料动力供应商（合计采购占比为27.38%），公司采购集中度一般。

表5 公司原材料采购情况

名称	项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
五水硼砂	采购量（吨）	4718.00	5831.20	6302.80	1512.00
	采购金额（万元）	1587.26	2096.94	3818.37	876.21
	采购均价（元/千克）	3.36	3.60	6.06	5.80
纯碱	采购量（吨）	8749.15	7480.19	8863.81	2513.32
	采购金额（万元）	1307.71	1480.66	2244.21	671.03
	采购均价（元/千克）	1.49	1.98	2.53	2.67
钾长石	采购量（吨）	14081.87	13665.57	16518.31	3977.49
	采购金额（万元）	604.11	646.48	709.46	173.43
	采购均价（元/千克）	0.43	0.47	0.43	0.44
石英砂（精白）	采购量（吨）	9127.39	13978.41	8151.96	1647.12
	采购金额（万元）	440.21	820.99	382.74	76.53
	采购均价（元/千克）	0.48	0.59	0.47	0.46
石英砂（普白）	采购量（吨）	18069.59	19300.8	21623.5	6246.81
	采购金额（万元）	289.59	347.49	338.53	103.38
	采购均价（元/千克）	0.16	0.18	0.16	0.17
石英砂（中硼）	采购量（吨）	--	--	4136.18	1196.6
	采购金额（万元）	--	--	431.92	104.16
	采购均价（元/千克）	--	--	1.04	0.87

铝带（普通）	采购量（吨）	122.12	55.76	54.73	5.76
	采购金额（万元）	200.44	111.72	121.58	11.99
	平均单价（元/千克）	16.41	20.03	22.21	20.82
铝带（涂膜）	采购量（吨）	778.06	645.97	869.67	275.62
	采购金额（万元）	1474.40	1494.96	2124.9	635.69
	平均单价（元/千克）	18.95	23.14	24.43	23.06
丁基胶塞及硅胶胶塞	采购量（亿只）	14.21	16.68	20.24	7.82
	采购金额（万元）	2073.75	2476.44	2753.74	1014.92
	采购均价（元/万支）	145.94	148.46	136.05	129.79

注：差额系计算时四舍五入所致  
资料来源：公司提供

表 6 近年来公司燃料动力采购情况

名称	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
管道天然气	采购量（万立方米）	2426.40	2790.59	2829.81	790.00
	采购金额（万元）	4514.11	5485.65	6418.43	2144.10
	平均单价（元/立方米）	1.86	1.97	2.27	2.71
电力	采购量（万度）	7525.58	10330.98	11270.35	3141.37
	采购金额（万元）	4139.75	5910.46	7152.00	2343.06
	平均单价（元/度）	0.55	0.57	0.63	0.75
液氧（外购）	采购量（万升）	978.14	1159.07	833.89	208.87
	采购金额（万元）	663.29	786.67	622.69	124.16
	平均单价（元/升）	0.68	0.68	0.75	0.59

资料来源：公司提供

### 3. 产品生产

2022 年，随着新生产线的建成投产，公司玻璃管制瓶产能随之增长，产能利用率变化不大；公司瓶盖产能保持稳定，产能利用率有所提升。

2022 年，公司生产模式未发生重大变化。公司实行“按订单生产+少量备货”生产模式，一般按照订单来组织生产，但对于一些通用性较高，客户需求量较大且相对稳定的产品，公司会采用适度备货的原则进行生产。

产能方面，2022 年，公司玻璃管制瓶产能有所增长，主要系公司新增产线投产所致；公司瓶盖无新增产能。此外，随着公司中硼窑炉完成技改，公司中硼玻管规模化生产能力得到提升。产量方面，2022 年，随着中硼瓶产能的增加，公司玻璃管制瓶产量有所增长；公司瓶盖产量较上年有所增长。产能利用率方面，2022 年，公司玻璃管制品产能利用率变化不大，瓶盖的产能利用率均有所增长。

表 7 近年来公司产能、产量及产能利用率情况（单位：万个、%）

项目		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
玻璃管制瓶	产能	715000.00	856000.00	935000.00	249000.00
	产量	607664.14	776311.27	839837.58	230385.67
	产能利用率	84.99	90.69	89.82	92.52
瓶盖	产能	300000.00	300000.00	300000.00	84000.00
	产量	178914.79	208974.70	252912.15	81671.09
	产能利用率	59.64	69.66	84.30	97.23

注：2023 年一季度产能未年化  
资料来源：公司提供

2023年1—3月，公司玻璃管制瓶产能进一步释放，产能利用率有所提升；公司瓶盖产品无新增产能，产能利用率有所增长。

#### 4. 产品销售

2022年，受产品销售结构变化的影响，公司硼硅玻璃管制瓶产品销量及销售均价均有所下降；下游口服液产品需求上升，公司钠钙玻璃管制瓶销量及销售均价均有所上升。公司产品产销率高。

2022年，公司销售模式、结算方式及结算账期均未发生重大变化，公司销售业务采用“直销为主，经销为辅”的模式，对国内客户采用直销加经销（买断式经销）模式，对国外客户采用直销的销售模式。国内客户方面，根据合同的约定，绝大部分客户在收到货物后还需对货物进行验收，按照验收条款约定的不同，可以分为两大类，大部分客户明确约定验收期限，客户需收到货物后一定期限内（0~30天）开始验收，客户

在验收后一定期限内（一般为7~30天）若没有提出异议，则视同验收合格；少数客户未约定具体的验收期限。客户一般在验收通过后的一定期限内（1~15天）内通知公司开具相应的发票，收到发票后30~90天支付货款；客户一般采用电汇（TT）或者承兑票据的方式结算。国外客户方面，一般以电汇（TT）方式进行结算。公司与客户签订合同或订单并收到保证金后开始生产，生产完成后收到客户尾款后安排发货。2022年，公司直销收入占主营业务收入的比例为99%以上，较上年变化不大。

2022年，受大客户对疫苗瓶需求下降的影响，公司硼硅玻璃管制瓶的销量和销售均价均有所下降，产销率变化不大。2022年，公司钠钙玻璃管制瓶销量和销售均价有所增长，主要系下游客户口服液瓶需求增加所致，产销率保持在很高水平；公司瓶盖的销售量较上年有所增长，和销售均价略有下降，产销率有所上升，产销率仍保持在较高水平。

表8 近年来公司主营产品销售情况（单位：元/万只、万只、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月	
硼硅玻璃管制瓶	销售均价	948.38	1327.87	1220.89	1123.10
	销量	233959.93	366772.25	354946.29	105215.79
	产销率	96.65	95.16	96.21	115.27
钠钙玻璃管制瓶	销售均价	554.88	555.94	558.40	573.24
	销量	369026.99	416149.88	478637.72	138166.91
	产销率	100.94	106.46	101.64	99.33
瓶盖	销售均价	360.41	365.72	361.51	339.85
	销量	183066.57	193520.32	247526.76	74037.94
	产销率	102.32	92.60	97.87	90.65

资料来源：公司提供

#### 5. 经营效率

2022年，公司经营效率指标同比均有所下降。

2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均同比有所下降。其中，2022年公司因开具应付票据支付款项增加，导致应收款项融资增加，销售债权周转次数同比下降；受存货增加的影响，存货转次数同比有所下降。

表9 公司经营效率指标

指标	2021年	2022年
销售债权周转次数(次)	3.04	2.44
存货周转次数(次)	3.46	3.15
总资产周转次数(次)	0.49	0.40

资料来源：公司年报，联合资信整理

#### 6. 在建项目

公司在建项目以可转债募投项目为主，未来尚需投资规模不大，融资需求不大。

截至2023年3月底，公司在建项目总投资4.11亿元，已投入3.23元，未来尚需投入0.88亿元。公司在建项目除窑炉工程外，均为可转债募

投资项目，整体来看，公司在建项目未来尚需投资的规模可控，对外融资需求不大。

表 10 截至 2023 年 3 月底公司重点在建、拟建项目情况（单位：亿元）

项目/设备名称	总投资	资金来源	截至 2023 年 3 月底已完成投资	2023 年 4-12 月计划投资
中硼硅药用玻璃生产项目	3.68	募集资金/自筹资金	3.15	0.35
中硼硅药用玻璃与药物相容性研究项目	0.30	募集资金/自筹资金	0.066	0.10
窑炉工程	0.125	自筹资金	0.013	0.112
<b>合计</b>	<b>4.105</b>	--	<b>3.229</b>	<b>0.562</b>

资料来源：公司提供

## 7. 未来发展

**公司发展战略符合公司经营现状及现有资源。**

2023年，公司将布局新品市场，加速市场培育。围绕“生产一代、储备一代、研发一代”的可持续发展思路，打造公司的第二增长曲线。公司将坚持新产品的市场布局和培育，重点做好预灌封注射器新产品量产后的市场推广和销售工作；营销策略方面，落实“一企一策”方针；在技术方面，公司将组建专业团队，研究生产设备工艺难点，开展工艺技术突破和稳定生产的研究和落地执行；在管理方面，通过提高自动化水平和劳动组合效率，降低产品生产成本，建立品质差异化优势；在采购方面，强化与原材料供应商的战略合作关系，拓展原料采购渠道和规模，保障供应链稳定；生产方面，发挥“拉管-制瓶-制盖”一体化生产的优势，降低客户综合成本，进一步提升市场占有率，强化规模优势和成本领先优势；标准化生产方面，开展设备TPM体系的建立；人才方面，推动人才结构优化。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，天健会计师事务所（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，公司合并范围内共有子公司1家，较上年无变化，财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 20.08 亿元，所有者权益 11.84 亿元（全部为归属于母公司的所有者权益）；2022 年，公司实现营业总收入 7.96 亿元，利润总额 0.59 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 20.11 亿元，所有者权益 11.97 亿元（全部为归属于母公司的所有者权益）；2023 年 1-3 月，公司实现营业总收入 2.26 亿元，利润总额 0.17 亿元。

### 2. 资产质量

**截至2022年底，公司资产规模小幅增长；公司资产结构相对均衡，资产受限比例低。**

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底变化不大；公司资产结构相对均衡，随着募投项目的持续投入，非流动资产占比较上年底上升较快。公司资产构成详见下表。

表 11 2020 - 2022 年及 2023 年 3 月底公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月		2022 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动资产</b>	<b>6.63</b>	<b>50.09</b>	<b>11.51</b>	<b>58.72</b>	<b>9.92</b>	<b>49.40</b>	<b>9.99</b>	<b>49.66</b>	<b>-13.84</b>
货币资金	2.69	20.33	3.92	20.00	2.12	10.58	1.83	9.08	-45.83
交易性金融资产	0.00	0.00	2.55	12.99	1.59	7.92	2.00	9.96	-37.57

应收账款	1.10	8.27	1.37	6.96	1.41	7.04	1.86	9.22	3.50
应收款项融资	1.13	8.55	1.59	8.13	2.13	10.62	1.82	9.06	33.71
存货	1.51	11.42	1.91	9.72	2.09	10.43	2.01	9.98	9.93
<b>非流动资产</b>	<b>6.61</b>	<b>49.91</b>	<b>8.09</b>	<b>41.28</b>	<b>10.16</b>	<b>50.60</b>	<b>10.12</b>	<b>50.34</b>	<b>25.52</b>
固定资产（合计）	3.02	22.78	6.44	32.87	7.10	35.39	7.04	34.98	10.24
在建工程（合计）	2.51	18.96	0.20	1.03	1.99	9.89	1.96	9.76	882.35
<b>资产总额</b>	<b>13.25</b>	<b>100.00</b>	<b>19.60</b>	<b>100.00</b>	<b>20.08</b>	<b>100.00</b>	<b>20.11</b>	<b>100.00</b>	<b>2.41</b>

数据来源：公司年报，联合资信整理

### （1）流动资产

截至 2022 年底，流动资产较上年底下降 13.84%，主要系货币资金减少所致

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底大幅下降，主要系 2021 年收到的可转债募集资金持续投入募投项目所致。

截至 2022 年底，公司交易性金融资产较上年底大幅下降，主要系公司用于购买理财的闲置募投资金减少所致。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较上年底小幅增长。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 0.11 亿元；应收账款前五大欠款方余额合计为 0.33 亿元，占比为 21.44%，集中度尚可。

截至 2022 年底，公司应收款项融资较上年底有所增长，主要系公司通过背书转让的票据增加所致。

截至 2022 年底，公司存货有所增长，主要系中硼产品需求下降使得库存商品增加所致。公司存货主要由发出商品（0.40 亿元）、原材料（0.65 亿元）以及库存商品（0.84 亿元）等构成，累计计提跌价准备 0.17 亿元，计提比例为 7.68%。

### （2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底有所增长，主要系固定资产（合计）增加所致。

截至 2022 年底，公司固定资产（合计）较上年底大幅增长，主要系在建工程完工转入固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物（2.43 亿元）和机器设备（4.10 亿元）构成，累计计提折旧 3.87 亿元；固定资产成新率 65.39%，成新率一般。

截至 2022 年底，公司在建工程（合计）较

上年底大幅增长，主要系募投项目投入建设所致。

截至 2022 年底，公司所有权受到限制的资产如下表所示，受限比例低。

表 12 截至 2022 年底公司资产受限情况

项目	账面价值 (亿元)	占比 (%)	受限原因
货币资金	0.29	1.44	银行承兑汇票、信用证 开立保证金
固定资产	0.14	0.71	银行授信抵押
无形资产	0.18	0.91	银行授信抵押
应收款项 融资	0.10	0.48	开立银行承兑汇票质押
合计	<b>0.71</b>	<b>3.53</b>	--

资料来源：公司年报，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变化不大；公司资产结构相对均衡，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，公司所有者权益小幅增长，所有者权益结构稳定性尚可。**

截至 2022 年底，公司所有者权益 11.84 亿元，较上年底增长 1.56%，变化不大，全部为归属于母公司所有者权益。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 12.77%、46.92% 和 33.75%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 11.97 亿元，较上年底增长 1.10%，变化不大。所有者权益结构较上年底变化不大，公司所有者权益结构稳定性尚可。

### （2）负债

**截至 2022 年底，公司负债及债务规模小幅增长，公司负债结构相对均衡，债务负担有所加重，但仍保持在可控范围内。**

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 3.64%。公司负债结构相对均衡，负债结构较

上年底变化不大。公司负债主要构成见下表。

表 13 2020 - 2022 年及 2023 年 3 月底公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月		2022 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动负债</b>	<b>2.77</b>	<b>97.62</b>	<b>3.78</b>	<b>47.60</b>	<b>3.90</b>	<b>47.32</b>	<b>3.76</b>	<b>46.21</b>	<b>3.04</b>
短期借款	0.50	17.50	0.50	6.29	0.60	7.29	0.60	7.37	20.00
应付票据	0.73	25.86	1.36	17.10	1.26	15.31	0.96	11.73	-7.19
应付账款	1.24	43.61	1.43	17.94	1.71	20.71	1.85	22.67	19.69
<b>非流动负债</b>	<b>0.07</b>	<b>2.38</b>	<b>4.16</b>	<b>52.40</b>	<b>4.34</b>	<b>52.68</b>	<b>4.38</b>	<b>53.79</b>	<b>4.19</b>
应付债券	0.00	0.00	3.82	48.12	3.99	48.49	4.04	49.65	4.43
<b>负债总额</b>	<b>2.84</b>	<b>100.00</b>	<b>7.95</b>	<b>100.00</b>	<b>8.23</b>	<b>100.00</b>	<b>8.14</b>	<b>100.00</b>	<b>3.64</b>

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增长 3.04%，主要系应付账款增加所致。

截至 2022 年底，公司短期借款较上年底增长 20.00%，主要系运营资金需求增加所致。

截至 2022 年底，公司应付票据较上年底下降 7.19%，应付账款 1.71 亿元，较上年底增长 19.69%，主要为应付材料款。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 4.19%，主要系应付债券增加所致。截至 2022 年底，公司应付债券 3.99 亿元，较上年底增长 4.43%，主要系“正川转债”计提利息所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大；公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

全部债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较上年底增长 2.96%，较上年底变化不大。债务结构方面，仍以长期债务为主。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较上年底分别提高 0.49 个百分点、0.30 个百分点和 0.50 个百分点。公司债务负担有所加重，仍属可控范围。

表 14 公司债务及致债务指标情况

(单位: 亿元、%)

科目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	1.23	1.86	1.86	1.56
长期债务	0.00	3.83	4.00	4.04

全部债务	1.23	5.69	5.86	5.60
短期债务占全部债务比重	100.00	32.70	31.80	27.82
资产负债率	21.46	40.53	41.02	40.47
全部债务资本化比率	10.59	32.81	33.11	31.88
长期债务资本化比率	0.00	24.74	25.24	25.25

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底变化不大；债务结构方面仍然以长期债务为主。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较上年底均变化不大。

表 15 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额 (亿元)	1.86	--	--	3.99	5.86
占比 (%)	31.83	--	--	68.17	100.00

注: 租赁负债未计入有息债务

资料来源: 公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司存续债券 4.05 亿元。

表 16 截至 2023 年 3 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
正川转债	2027/4/28	4.05

资料来源: Wind

#### 4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入变化不大，受外

部不利环境影响，公司利润总额和盈利指标较上年下降。

2022年，公司营业总收入同比变化不大；受外部环境影响，公司利润总额同比下降53.52%，营业利润率同比下降4.78个百分点。具体分析详见本报告“八、经营分析”。

2022年，公司费用总额同比增长18.70%，主要系“正川转债”计提利息所致。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16.56%、46.32%、20.91%和16.22%。其中，销售费用为0.15亿元，同比下降15.78%，主要系宣传推广费用减少；研发费用同比增长58.22%，主要系加大研发力度所致；财务费用同比增长259.34%，主要系计提债券利息增加，利息收入减少所致。2022年，公司期间费用率为11.48%，同比变化不大。公司费用规模尚可，费用控制能力较强。

2022年，公司非经常性损益对利润影响不大。

表 17 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入	5.02	7.97	7.96	2.26
营业成本	3.74	5.92	6.29	1.84
费用总额	0.64	0.77	0.91	0.20
投资收益	0.00	0.01	0.04	0.00
利润总额	0.61	1.26	0.59	0.17
营业利润率	23.93	24.53	19.75	17.23
总资产收益率	4.58	6.90	4.77	--
净资产收益率	5.10	9.14	5.47	--

资料来源：公司年报，联合资信整理

2022年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2023年1-3月，公司实现营业总收入2.26亿元，同比变化不大；公司实现利润总额0.17亿元，同比下降44.76%。

## 5. 现金流

### 2022年，公司经营活动现金净流入规模有

所下降；随着募投项目的持续投入，投资活动现金流量仍为净流出；筹资活动现金由净流入转为净流出。

表 18 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	5.64	7.43	8.78	2.38
经营活动现金流出小计	4.42	6.38	8.39	1.98
经营活动现金流量净额	1.22	1.05	0.38	0.39
投资活动现金流入小计	0.35	2.03	5.70	1.10
投资活动现金流出小计	1.77	5.89	7.39	1.92
投资活动现金流量净额	-1.42	-3.86	-1.69	-0.81
筹资活动前现金流量净额	-0.20	-2.81	-1.31	-0.42
筹资活动现金流入小计	0.50	4.55	0.72	0.00
筹资活动现金流出小计	0.51	0.68	1.06	0.01
筹资活动现金流量净额	-0.01	3.87	-0.34	-0.01
现金收入比	98.73	86.62	93.23	104.78

资料来源：公司年报，联合资信整理

从经营活动来看，随着经营规模的扩大，2022年公司经营活动现金流入和经营活动现金流出均同比有所增长。2022年，公司经营活动现金净流入同比有所下降，主要系支付原料、能源等的现金增加所致。2022年，公司现金收入比同比上升6.61个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比增长180.46%，主要系赎回理财产品收到的现金增加；投资活动现金流出同比增长25.49%，主要系“正川转债”募投项目持续投入所致。综上，2022年，公司投资活动现金净流出规模有所下降。

2022年，公司筹资活动前现金流量仍为净流出，公司存在一定的融资需求。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比大幅下降，主要系2021年公司收到“正川转债”募集资金，但2022年无此类事项所致；筹资活动现金流出同比增长56.05%，主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加所致。综上，2022年公司筹资活动现金流量由净流入转为净流出。

<sup>1</sup> 期间费用率=（销售费用+管理费用+财务费用+研发费用）/营业总收入\*100%

2022年1—3月，公司实现经营活动现金净流入0.39亿元，公司实现投资活动现金净流出0.81亿元，公司实现筹资活动现金净流出0.01亿元。

## 6. 偿债指标

**2022年，公司短期偿债能力指标表现好，长期偿债能力指标表现较好，融资渠道较为畅通。**

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	239.15	304.38	254.51
	速动比率（%）	184.62	254.01	200.77
	经营现金/流动负债（%）	43.90	27.76	9.86
	经营现金/短期债务（倍）	0.99	0.56	0.21
	现金短期债务比（倍）	3.13	4.34	3.14
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.16	2.07	1.66
	全部债务/EBITDA（倍）	1.06	2.75	3.53
	经营现金/全部债务（倍）	0.99	0.18	0.07
	EBITDA/利息支出（倍）	401.04	15.86	8.47
	经营现金/利息支出（倍）	420.26	8.03	1.96

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司年报，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率均较上年有所下降，但流动资产对流动负债的保障程度仍然很高。截至2022年底，公司经营现金流动负债比率、经营现金/短期债务较上年有所下降；公司现金短期债务比较上年有所下降，但现金类资产对短期债务的保障程度仍属很高。整体看，公司短期偿债指标表现良好。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比下降19.95%，从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占51.25%）、计入财务费用的利息支出（占11.81%）、利润总额（占35.27%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数下降，EBITDA对利息的覆盖程度仍属较高；公司全部债务/EBITDA较上年有所提高，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务较上年有所下降，经营现金对全部债务的保障程度一般；经营现金/利息支出较上年大幅下降，经

营现金对利息支出的保障程度仍属较高。整体看，公司长期债务偿债指标表现较好。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司无对子公司以外的担保。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司无金额超过500.00万元的重大未决诉讼和仲裁。

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2.90亿元，尚未使用额度1.65亿元。公司是A股上市公司，具备直接融资渠道。

## 7. 公司本部（母公司）财务分析

**公司本部是公司业务的主要经营主体。截至2022年底，公司本部资产规模变化不大，资产结构相对均衡；由于发行可转换公司债券，公司本部负债规模大幅增长，债务负担尚可。2022年，公司本部经营活动现金保持净流入。**

截至2022年底，公司本部资产总额16.49亿元，较上年下降0.80%，较上年变化不大。其中，流动资产7.60亿元（占46.10%），非流动资产8.89亿元（占53.90%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占13.22%）、交易性金融资产（占20.93%）、应收账款（占12.42%）、应收款项融资（占21.01%）、其他应收款（合计）（占24.29%）和存货（占7.49%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占83.24%）和固定资产（合计）（占13.88%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为1.00亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额6.32亿元，较上年增长3.51%。其中，流动负债2.31亿元（占36.47%），非流动负债4.02亿元（占63.53%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占54.70%）和应付账款（占36.81%）构成；非流动负债主要由应付债券（占99.38%）构成。公司本部2022年资产负债率为38.36%，较2021年提高1.60个百分点。

截至2022年底，公司本部全部债务5.26亿元。其中，短期债务占24.04%、长期债务占75.96%。截至2022年底，公司本部短期债务为1.27亿元。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率34.12%，公司本部债务负担尚可。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 10.16 亿元，较上年下降 3.30%。在归属公司本部所有者权益中，实收资本为 1.51 亿元（占 14.88%）、资本公积合计 5.56 亿元（占 54.67%）、未分配利润合计 2.32 亿元（占 22.80%）、盈余公积合计 0.53 亿元（占 5.25%）。

2022 年，公司本部营业总收入为 5.45 亿元，营业收入为 5.45 亿元，利润总额为 0.12 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.01 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.31 亿元，投资活动现金流净额-0.21 亿元，筹资活动现金流净额-0.49 亿元。

截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 82.12%；公司本部负债占合并口径的 76.80%；公司本部所有者权益占合并口径的 85.82%；公司本部营业总收入占合并口径的 68.50%；公司本部营业收入占合并口径的 68.50%；公司本部利润总额占合并口径的 20.85%；公司本部全部债务占合并口径的 89.78%。

## 十、债券偿还能力分析

**综合考虑，公司对“正川转债”的偿还能力较强。**

截至 2022 年底，公司存续期可转换公司债券“正川转债”余额 4.05 亿元，公司可转换公司债券偿还能力指标表现尚可。

“正川转债”由公司控股股东正川投资提供连带责任保证担保。担保范围为公司经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）核准发行的可转换公司债券 100.00% 本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人。担保期限至债务人履约期限届满之日起两年内或主债权消灭之日止（以先到者为准）。同时，股东大会授权董事会在正川投资为本次公开发行的可转换公司债券提供保证的基础上择机增加适当增信方式用以保障本次可转换公司债券的本息按照约定如期足额兑付。

正川投资成立于 2012 年 11 月，法定代表人为邓勇，注册资本为 500.00 万元，股东分别为邓勇（持股 64.91%）、邓步莉（持股 11.70%）、邓步

琳（持股 11.70%）和邓红（持股 11.70%），其中邓步莉系邓勇之姐姐，邓步琳、邓红系邓勇之妹妹。正川投资无实体经营，除去持有公司股权外，无其他对外投资。

考虑到“正川转债”具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，“正川转债”将转换为公司的权益，有利于公司减轻债务负担。从本次可转债的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），有利于降低转股价；同时制定了提前赎回条款（公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%，或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币 3000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券），有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能。

表 20 公司可转换公司债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务（亿元）	4.00
经营现金流入/长期债务（倍）	2.17
经营现金/长期债务（倍）	0.09
长期债务/EBITDA（倍）	2.41

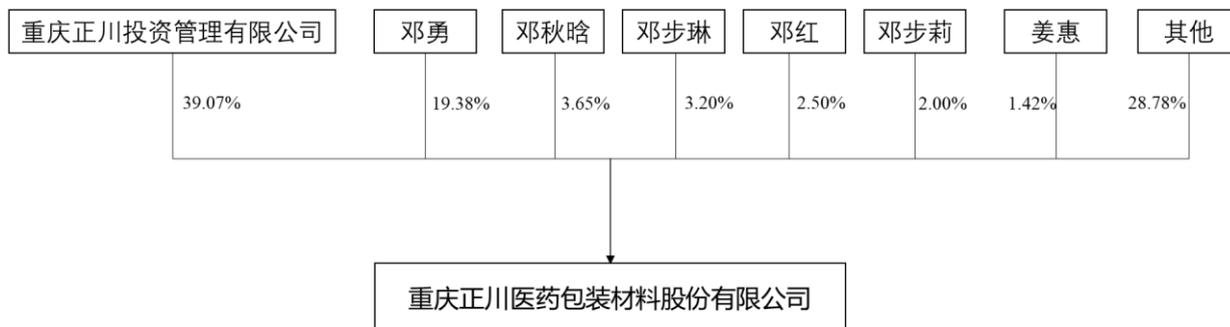
资料来源：公司年报，联合资信整理

## 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 A<sup>+</sup>，维持“正川转债”的信用等级为 A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底重庆正川医药包装材料股份有限公司

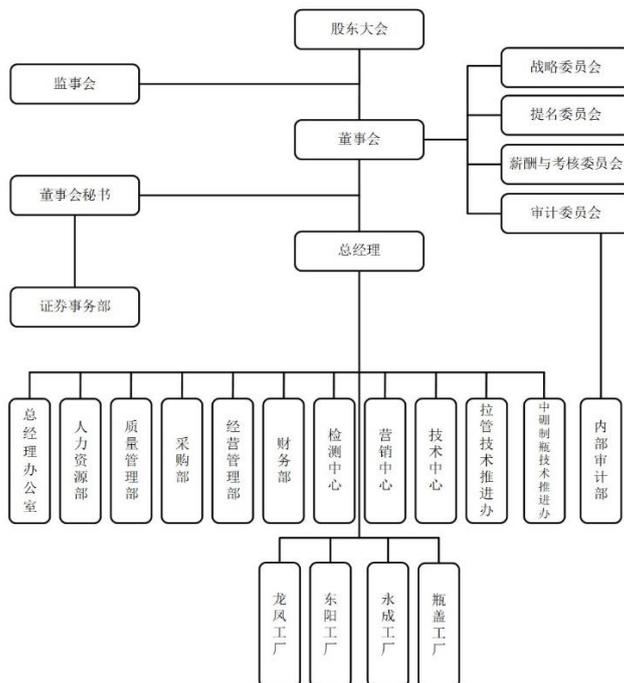
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底重庆正川医药包装材料股份有限公司

组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底重庆正川医药包装材料股份有限公司  
主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
重庆正川永成医药材料有限公司	重庆市北碚区	重庆市北碚区	制造业	100.00	--	设立

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)	3.86	8.09	5.86	3.84
资产总额 (亿元)	13.25	19.60	20.08	20.11
所有者权益 (亿元)	10.40	11.66	11.84	11.97
短期债务 (亿元)	1.23	1.86	1.86	1.56
长期债务 (亿元)	0.00	3.83	4.00	4.04
全部债务 (亿元)	1.23	5.69	5.86	5.60
营业收入 (亿元)	5.02	7.97	7.96	2.26
利润总额 (亿元)	0.61	1.26	0.59	0.17
EBITDA (亿元)	1.16	2.07	1.66	--
经营性净现金流 (亿元)	1.22	1.05	0.38	0.39
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.18	3.04	2.44	--
存货周转次数 (次)	2.52	3.46	3.15	--
总资产周转次数 (次)	0.39	0.49	0.40	--
现金收入比 (%)	98.73	86.62	93.23	104.78
营业利润率 (%)	23.93	24.53	19.75	17.23
总资本收益率 (%)	4.58	6.90	4.77	--
净资产收益率 (%)	5.10	9.14	5.47	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	24.74	25.24	25.25
全部债务资本化比率 (%)	10.59	32.81	33.11	31.88
资产负债率 (%)	21.46	40.53	41.02	40.47
流动比率 (%)	239.15	304.38	254.51	265.56
速动比率 (%)	184.62	254.01	200.77	212.21
经营现金流动负债比 (%)	43.90	27.76	9.86	--
现金短期债务比 (倍)	3.13	4.34	3.14	2.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	401.04	15.86	8.47	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.06	2.75	3.53	--

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)	2.56	3.00	2.61
资产总额 (亿元)	11.60	16.62	16.49
所有者权益 (亿元)	9.90	10.51	10.16
短期债务 (亿元)	1.05	1.36	1.27
长期债务 (亿元)	0.00	3.83	4.00
全部债务 (亿元)	1.05	5.19	5.26
营业收入 (亿元)	4.53	5.46	5.45
利润总额 (亿元)	0.53	0.51	0.12
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	0.34	0.66	0.31
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	2.00	2.66	2.38
存货周转次数 (次)	4.45	6.44	7.81
总资产周转次数 (次)	0.40	0.39	0.33
现金收入比 (%)	97.95	89.99	96.10
营业利润率 (%)	20.08	16.16	12.47
总资本收益率 (%)	4.16	2.65	0.77
净资产收益率 (%)	4.60	3.97	1.16
长期债务资本化比率 (%)	0.00	26.72	28.23
全部债务资本化比率 (%)	9.54	33.08	34.12
资产负债率 (%)	14.62	36.76	38.36
流动比率 (%)	397.12	347.23	329.51
速动比率 (%)	351.44	318.54	304.82
经营现金流动负债比 (%)	20.22	29.70	13.35
现金短期债务比 (倍)	2.45	2.21	2.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注：公司本部 2023 年一季度财务报表未披露

资料来源：公司财务报告，公司提供

### 附件 3 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) ^ (1/ (n-1)) - 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 4-1 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 4-2 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 4-3 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