

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0848号

浙江东亚药业股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“东亚转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“东亚转债”信用等级为 AA-。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年九月六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年9月6日至2024年9月5日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年9月6日

浙江东亚药业股份有限公司

主体及“东亚转债”2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA-/稳定	2023/9/6	AA-/稳定	高君子	乔艳阳

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
东亚转债	AA-	AA-

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

主体概况

浙江东亚药业股份有限公司（以下简称“东亚药业”或“公司”）主营化学原料药、医药中间体的研发、生产和销售，第一大股东仍为自然人池正明，实际控制人仍为池正明、池骋。

评级模型

1.基础评分模型

企业规模	营业收入	20.00	9.03
市场竞争力	多样化	5.00	4.00
	产品竞争力	10.00	6.00
	研发能力	10.00	8.00
盈利能力	利润总额	15.00	6.69
	EBITDA 利润率	5.00	3.88
债务负担和保障程度	全部债务/EBITDA	10.00	5.36
	经营现金流流动负债比	10.00	2.96
	EBITDA 利息倍数	10.00	10.00
	货币资金/短期有息债务	5.00	4.24

调整因素

个体信用状况	无
外部支持	aa-
评级模型结果	无
	AA-

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

公司主要从事抗菌类药物、抗胆碱和合成解痉药物、皮肤用抗真菌药物的生产和销售，产品线较为丰富，研发能力较强，在抗菌类药物领域仍具有一定的市场竞争力；公司构建了完善的药品研发和产业化系统，生产精细化管理水平较高，随着头孢唑肟钠生产线升级改造项目完工投产，2022年核心产品系列β-内酰胺类抗菌药产能增加；公司主要产品通过多个国家注册认证，是多家国际药企供应商，跟踪期内下游需求回升，带动产品销量增加，主要产品销售价格上涨，公司收入和毛利润保持增长。但同时，受主要原材料价格大幅上涨影响，2022年，公司医药制造业务毛利率下降，成本控制压力加大；受经营性应收规模增加影响，跟踪期内公司经营性净现金流出规模有所增加；公司债务规模保持增长，在建项目未来投资规模较大，对外部融资依赖加大。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为AA-，评级展望维持稳定；维持“东亚转债”的信用等级为AA-。

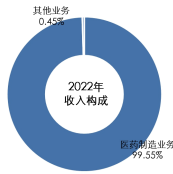
同业对比

项目	东亚药业	博瑞生物医药（苏州）股份有限公司	浙江寿仙谷医药股份有限公司	特一药业集团股份有限公司	重庆华森制药股份有限公司
资产总额（亿元）	24.71	46.61	28.56	25.46	18.67
营业收入（亿元）	11.80	10.17	8.29	8.87	7.85
利润总额（亿元）	1.15	2.42	2.78	1.96	1.08
毛利率（%）	22.82	63.01	84.42	49.04	59.34
应收账款周转率（次）	13.35	3.01	8.37	10.40	4.13
资产负债率（%）	25.56	51.91	33.28	44.88	13.73

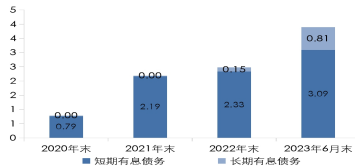
资料来源：企业公开披露的2022年数据，公开级别AA-，东方金诚整理

主要指标及依据

2022年公司主营业务收入构成



近年公司债务情况（亿元）



主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年6月
资产总额(亿元)	20.81	22.51	24.71	26.49
所有者权益(亿元)	17.30	17.58	18.40	18.61
全部债务(亿元)	0.79	2.19	2.48	3.90
营业总收入(亿元)	8.82	7.12	11.80	6.74
利润总额(亿元)	1.30	0.77	1.15	0.62
经营性净现金流(亿元)	1.47	-0.24	-0.70	-0.94
营业利润率(%)	32.70	27.50	22.08	23.57
资产负债率(%)	16.90	21.90	25.56	29.72
流动比率(%)	441.22	260.95	208.66	213.93
全部债务/EBITDA(倍)	0.41	1.48	1.17	-
EBITDA利息倍数(倍)	120.47	675.22	223.40	-

数据来源：公司2020年~2022年经审计的合并财务报告及2023年1~6月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司主要从事抗菌类药物、抗胆碱和合成解痉药物、皮肤用抗真菌药物的生产和销售，产品线较为丰富，研发能力较强，在抗菌类药物领域仍具有一定的市场竞争力；
- 公司构建了完善的药品研发和产业化系统，生产精细化管理水平较高，随着头孢唑肟钠生产线升级改造项目完工投产，2022年核心产品系列β-内酰胺类抗菌药产能增加，产品结构进一步完善；
- 公司主要产品通过多个国家注册认证，是多家国际药企供应商，跟踪期内下游需求回升，带动产品销量增加，主要产品销售价格上涨，公司收入和毛利润保持增长。

关注

- 受主要原材料价格大幅上涨影响，2022年，公司医药制造业务毛利率下降，成本控制压力加大；
- 受经营性应收规模增加影响，跟踪期内公司经营性净现金流出现规模有所增加；
- 公司债务规模保持增长，在建项目未来投资规模较大，对外部融资依赖加大。

评级展望

公司评级展望为稳定。随着在建项目完工投产，公司产能规模将有所增加，有助于公司在抗菌药领域市场地位的稳固和业务获利能力的提升。

评级方法及模型

《医药制造企业信用评级方法及模型（RTFC0202208）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2022/7/8	高君子、杨欣怡	《东方金诚医药制造企业信用评级方法及模型（RTFC0202004）》	阅读原文

注：自2022年7月8日（首次评级）至今，东亚药业主体信用等级未发生变化，均为AA-/稳定

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方
东亚转债	2022/7/8	6.90	2023/7/6-2029/7/6	-	-

注：“东亚转债”附有条件回售条款、有条件赎回条款、转股价格向下修正条款。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及 2023 年浙江东亚药业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（以下简称“东亚转债”或“本期债券”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司仍主要从事化学原料药、医药中间体的研发、生产和销售业务，股本、控股股东及一致行动人均未发生变化

浙江东亚药业股份有限公司（以下简称“东亚药业”或“公司”）主要从事化学原料药、医药中间体的研发、生产和销售业务，第一大股东为自然人池正明，实际控制人为自然人池正明和池骋。

公司前身为浙江省三门正明化工有限公司（以下简称“正明化工”），于 1998 年 2 月由自然人池正明及其配偶梁玲飞共同出资设立，初始注册资本为 500 万元。2007 年 7 月，公司吸收合并浙江省三门东亚药业有限公司，更名为浙江东亚药业有限公司（以下简称“东亚有限”）。2015 年 7 月，东亚有限召开股东会，以 2015 年 7 月 31 日经审计的净资产 165234615.02 元，按 6.61:1 的比例折合股份，总股本 2500 万元，剩余净资产计入资本公积，东亚有限整体变更为股份公司，名称更为现名。经多次增资及股权变更后，2020 年 11 月，公司股票在上海证券交易所挂牌上市，股票简称“东亚药业”，股票代码“605177.SH”。截至 2023 年 6 月末，公司总股本仍为 11360.00 万元，池正明仍直接持有公司 41.48% 的股份，为公司控股股东；池骋仍持有公司 6.85% 的股份，同时通过台州市瑞康投资合伙企业（有限合伙）持有公司 2.20% 的股份，合计持有公司 9.06% 的股份，池正明和池骋父子二人，仍为公司实际控制人。

公司主要从事化学原料药、医药中间体的研发、生产和销售，产品主要涵盖抗菌类药物（β-内酰胺类和喹诺酮类）、抗胆碱和合成解痉药物（马来酸曲美布汀）和皮肤用抗真菌药物等多个用药领域，产品种类仍较为丰富。公司已通过新版国家 GMP 认证，主要原料药产品先后通过了国家 GMP、ISO9001、欧盟（EDQM）、日本厚生省（PMDA）、韩国（MFDS）等多个国家和地区的注册认证以及多家国际制药企业的审计并成为它们的供应商，产品质量较好，与多家国内外医药企业建立了稳定的合作关系。

截至 2023 年 6 月末，公司资产总额 26.49 亿元，所有者权益 18.61 亿元，资产负债率为 29.72%。2022 年及 2023 年 1~6 月，公司分别实现营业收入 11.80 亿元和 6.74 亿元，利润总额分别为 1.15 亿元和 0.62 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2023]1165号”文件核准，公司于 2023 年 7 月发行 6 年期 6.90 亿元的可转换公司债券，债券简称“东亚转债”，票面利率第一年为 0.2%、第

二年为 0.4%、第三年为 0.8%、第四年为 1.5%、第五年为 2.0%、第六年为 2.5%。“东亚转债”起息日为 2023 年 7 月 6 日，到期日为 2029 年 7 月 6 日。每年付息一次，到期归还所有未转股的本金和最后一年利息。“东亚转债”换股期为 2024 年 1 月 12 日至 2029 年 7 月 5 日，初始转股价格为 24.95 元/股。

“东亚转债”募集资金净额为 6.80 亿元，截至 2023 年 7 月末，募集资金已存放募集资金专户，尚未使用。

截至 2023 年 7 月末，“东亚转债”尚未到付息期。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023 年二季度经济修复力度有所减弱；当前物价水平偏低，稳增长政策空间较大，三季度经济复苏势头有望转强

上半年宏观经济总体上保持修复势头，5.5%的 GDP 增速远高于去年同期和去年全年增长水平。前两个季度的实际经济修复力度“前高后低”。其中，二季度 GDP 同比增速为 6.3%，较一季度加快 1.8 个百分点，但这主要是上年同期基数偏低所致；剔除低基数影响，二季度 GDP 两年平均增速为 3.3%，显著低于一季度的 4.6%，显示实际经济修复力度有所减弱。背后是二季度以来外需大幅放缓，楼市再度转弱，市场消费和投资信心不足。具体增长动力方面，二季度居民商品消费偏缓，服务消费保持高增势头；基建投资高增很大程度上对冲了房地产投资下滑的影响，稳增长作用突出；在工业生产增速低于整体经济增速的背景下，服务业 PMI 一直处在高景气区间，正在成为推动经济复苏的重要增长点。

展望下半年，6 月降息落地代表新一轮稳增长政策已经开启。考虑到下半年国内物价水平还会处于偏低状态，美联储停止加息后人民币汇率贬值压力趋于缓解，后续稳增长政策还有较大空间。我们判断，三季度 GDP 同比增速有望达到 5.0%左右，两年平均增速将升至 4.4%。其中，基建投资会保持较快增长水平，促消费政策有望加码，服务业将延续较快增长势头，这将抵消房地产投资下滑、外需放缓的影响，带动经济复苏势头转强。今年实现“5.0%左右”GDP 增长目标的难度不大。

三季度财政政策有望全面加力，货币政策也有适度宽松空间，房地产支持政策力度会进一步加大

2023 年上半年基建投资（宽口径）同比高增 10.7%，近两个月增速连续回升，叠加 6 月降息落地，表明新一轮稳增长政策正在发力。下一步为保持基建投资增速处于两位数附近的较快水平，年内剩余 1.6 万亿新增专项债限额有可能在 9 月底前发完，准财政性质的政策性开发性金融工具也会加大对基建投资的支持力度。着眼于稳就业、保市场主体，三季度针对小微企业的减税降费也将加码。同时，各地会进一步加大消费券、消费补贴发放力度，促进国内消费，对冲外需下滑。后期若需进一步加大财政政策稳增长力度，也不能完全排除发行特别国债的可能。

货币政策方面，考虑到三季度银行贷款力度将显著加大，为补充银行体系中长期流动性，央行有可能实施年内第二次降准；物价水平偏低前景下，下半年也存在进一步降息的空间。房地产调控方面，下一步在因城施策原则下，各地将进一步放松限购限贷、下调首付成数、加大公积金购房支持力度、引导新发放居民房贷利率较快下行，存量房贷利率也有望下调。

行业分析

公司主要从事化学原料药、医药中间体的研发、生产和销售业务，属于医药制造行业。

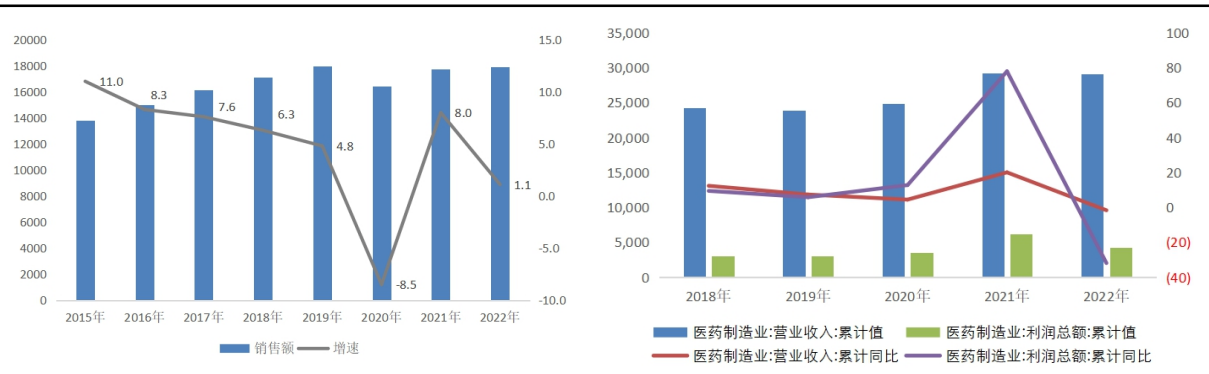
医药制造行业

2022年医药行业需求有所增加，受年初上海、西安等多地由于外部事件医疗诊疗减少影响，增速有所减缓，预计未来随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长

随着居民消费水平提升、人口老龄化加剧，药品需求不断上升，医药制造行业规模保持增长，但增速逐年下降。2015~2019年，我国三大终端六大市场药品销售额持续增加但增速有所放缓；2020年，受部分门诊关停，医院诊疗人次下降影响，需求有所下降，我国三大终端六大市场药品销售额16437亿元，同比下降8.5%。2021年，受延迟医疗需求释放以及部分医疗产业链需求增加影响，医药行业需求增加。2022年，我国三大终端六大市场药品销售额为17936亿元，同比增长1.1%，受年初上海、西安等多地由于外部事件医疗诊疗减少影响，增速有所减缓。预计未来随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长。

虽然行业需求保持增长，但近年受医保控费、一致性评价、带量采购等政策的推进，药品价格整体有所下降，医药制造行业营业收入和利润增速承压。根据国家统计局数据，2020年，由于年初医院诊疗人次下降，同时药品流通受到管控，医药制造企业短期经营承压，之后行业收入及盈利逐步改善，全年医药制造行业收入同比增长4.50%，增速进一步缩窄。2021年，规模以上医药制造企业营业收入为21291.00亿元，同比增长24.40%。2022年受国内外环境，叠加医保控费、防疫相关物资价格下降等因素影响，医药制造行业收入和利润均有下降，盈利承压。预计2023年，在国家经济稳增长背景下，行业整体将恢复性增长。

图表1 我国医药终端市场销售情况(亿元、%) 图表2 我国医药制造行业盈利情况(亿元、%)



数据来源：米内网，wind，东方金诚整理

随着医疗卫生体制改革深化，药品价格呈下降趋势，行业集中度提高，并驱动企业向创新转

型，利好药品质量好、研发实力强、具有成本优势的企业

医药制造行业产品研发周期长、前期投入高，属于典型的资金及技术密集型行业，具有明显的规模经济效应。为整合行业内优质资源，提高行业整体竞争实力，国家陆续出台了优先审评审批、仿制药一致性评价、限辅助用药等政策，不断提升制药行业准入门槛，引导和鼓励落后产能择机退出。

近年新医保目录调整，集采政策落地扩面，药品价格呈下降趋势。2020年，国务院发布《关于深化医疗保障制度改革的意见》，提出“1+4+2”的总体改革框架，指出要完善医保目录动态调整机制，将临床价值高、经济性评价优良的药品、诊疗项目、医用耗材纳入医保支付范围；深化药品、医用耗材集中带量采购制度改革，坚持招采合一、量价挂钩，全面实行药品、医用耗材集中带量采购。随着医疗卫生体制改革的不断深化，医药企业进一步延续以价换量的模式，化药降价预期不变，中药价格和生物制品在医保控费的背景下价格也将受到控制。2020年《药品注册管理办法》和《药品生产监督管理办法》正式施行，质量体系进一步健全。在带量采购等政策实行、行业监管趋严、行业准入门槛提高的背景下，短期内造成相关药品价格降低，龙头企业通过原料药制剂一体化等优势来降本增效，小企业市场份额受到进一步挤占，一批中小企业退出市场，行业集中度提升。2015年到2021年，百强企业营收从6131.0亿元升至10762.0亿元，在集中度方面，百强企业的营业收入占比由22%左右提升32.6%，产业集中度进一步提升。

为鼓励研究和创制具有明显临床优势的药品，加快具有突出临床价值的临床急需药品上市，规范临床急需短缺药品等优先审评审批，2020年国家药监局关于发布《突破性治疗药物审评工作程序（试行）》、《药品附条件批准上市申请审评审批工作程序（试行）》、《药品上市许可优先审评审批工作程序（试行）》，原《关于鼓励药品创新实行优先审评审批的意见》同时废止。随着审批制度的改革，医保谈判进程加快，创新药呈现“审评快、上市快、上量快”的趋势。医药创新活跃，企业研发管理储备丰富，药品上市申报数量增多。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、集中带量采购、仿制药一致性评价等政策持续优化推进。预计未来行业政策将继续向研发实力强，创新能力高的企业倾斜，创新驱动发展将更加突出。

预计未来在医疗体制改革持续深化的背景下，行业分化将进一步加剧，利好研发实力强，药品质量好具有成本优势的企业。但中药注射剂受到医保受限、辅助用药重点监控、注射剂上市后再评价政策的影响，对于中药注射剂收入占比大、药品单一的企业经营压力将进一步增加。

化学原料药

全球原料药行业重心迁移，中国、印度依靠成本优势在仿制药原料药市场中占重要地位，行业集中度低，同质化程度高的原料药竞争激烈

20世纪90年代以前，欧洲和美国是全球最主要的原料药生产区，规模大，技术水平先进。20世纪90年代以后，随着环保、成本等方面的原因，欧洲和美国逐步降低原料药产能，众多仿制药公司都没有自己的原料药生产车间，主要依赖进口。同时，以中国和印度为代表的发展

中国快速崛起，成为主要的原料药生产和出口国家。在特色原料药行业领域，美国、欧洲等发达国家凭借研究开发、生产工艺及知识产权保护等多方面的优势，在附加值较高的专利原料药领域占据主导地位；而中国、印度则依靠成本优势在仿制药原料药市场中占重要地位。随着中国、印度等发展中国家对特色原料药行业的重视和支持，以及特色原料药厂商不断加大研发投入、改进生产技术、提高工艺水平，并投资改善生产设备形成专业化生产线，发展中国家的特色原料药研发工艺水平，尤其是仿制药相关的特色原料药和中间体的研发工艺水平，已呈现赶超美国、欧洲等发达国家和地区的趋势。

目前，我国原料药行业市场化程度较高，国内的生产工艺成熟、产品种类齐全、产能充足。大型原料药企业由于其规模、环保、成本、生产工艺等优势，在竞争中占据主导地位；中小规模的原料药企业，以其特色产品或工艺技术，在自身细分领域占据一定优势地位。

近年来，我国原料药行业稳步发展，但行业集中度仍处于较低水平，并且企业发展水平参差不齐，一定程度上导致了行业中部分合成难度低、合成技术相对成熟、同质化程度高的原料药品种产能重复建设、过度竞争及资源浪费等情况。而国内对于合成工艺难度高的中高端原料药及医药中间体的生产，受制于企业技术与规模等方面的限制，市场供给仍然较为匮乏，市场竞争较为缓和。

近年原料药行业监管趋严，原料药行业或面临环保等方面投入进一步增加的压力，但行业规范化程度亦将进一步提升，有利于行业整体发展质量提升

化学原料药及医药中间体行业对环保的要求较为严格。企业排放的主要污染物必须达到国家或地方规定的排放标准，工业固体废物和危险废物必须安全处置。近年来国内环保力度不断加强，相关法律、法规和政策陆续出台，包括江苏、河北等在内的多个原料药主要生产省份相继出台《江苏省城市黑臭水体治理攻坚战实施方案》、《江苏省长江保护修复攻坚战行动计划实施方案》、《河北省关于促进生物产业加快发展的实施意见》等相关文件对原料药行业的环保提出更高的要求。部分原料药企业由于环保不达标而被关停或受到处罚，落后产能陆续被淘汰，行业集中度进一步提高；环保标准趋严，对原料药生产企业在技术水平和资金投入等方面提出了更高的要求。

2020年出台《推动原料药产业绿色发展的指导意见》，指出到2025年，产业结构更加合理，采用绿色工艺生产的原料药比重进一步提高，高端特色原料药市场份额显著提升；产业布局更加优化，原料药基本实现压区化生产，打造一批原料药集中生产基地；技术水平有效提升，突破20项以上绿色关键共性技术。2021年以来，多项原料药行业相关政策文件陆续出台，国家发改委和工业和信息化部发布的《关于推动原料药产业高质量发展实施方案的通知》，明确到2025年，开发一批高附加值高成长性品种，突破一批绿色低碳技术装备，培育一批有国际竞争力的领军企业，打造一批有全球影响力的产业集聚区和生产基地。同年11月，国务院反垄断委员会发布《国务院反垄断委员会关于原料药领域的反垄断指南》，要求进一步明确市场竞争规则，维护原料药领域市场竞争秩序。监管趋严的背景下，行业内公司一方面或面临在环保等方面投入增加的压力，另一方面行业规范化程度进一步提高，有利于加快新形势下原料药产业

高质量发展步伐，推动提升医药产业核心竞争力。

业务运营

经营概况

公司主营化学原料药、医药中间体的研发、生产和销售，2022年公司收入和毛利润仍主要来自医药制造业务，且保持增长，毛利率有所下降

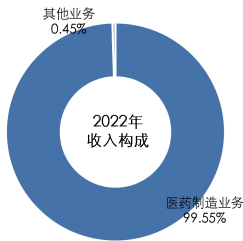
公司主要从事化学原料药、医药中间体的研发、生产和销售业务，产品主要涵盖抗菌类药物（ β -内酰胺类和喹诺酮类）、抗胆碱和合成解痉药物和皮肤用抗真菌药物等多个用药领域。

公司收入和毛利润仍主要来源于医药制造业务，受益于2022年4季度下游需求恢复，部分产品的销量和售价较上年同期有所提升，2022年，公司收入和毛利润保持增长，但受制于主要原材料价格上涨影响，毛利率有所下降。

2023年1~6月，公司营业收入6.74亿元，同比增长25.94%，毛利润1.63亿元，同比增长41.48%；收入和毛利润同比增长主要系2022年同期受外部公共卫生事件影响，下游需求受限，2022年四季度以来，下游需求恢复，下游客户订单增加所致；综合毛利率24.28%，较2022年有所上升，主要系2023年上半年主要原材料价格有所回落所致。

图表 3：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2020年		2021年		2022年		2023年1~6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
医药制造业务	8.79	99.66	7.02	98.57	11.74	99.55	6.71	99.56
-β-内酰胺类抗菌药	5.73	64.95	3.91	54.96	7.79	66.36	5.00	74.49
-抗胆碱和合成解痉药	1.12	12.72	1.25	17.49	1.65	14.02	0.66	9.87
-喹诺酮类抗菌药	0.96	10.89	0.79	11.14	1.05	8.92	0.56	8.36
-皮肤用抗真菌药	0.75	8.51	0.52	7.31	0.73	6.18	0.28	4.16
-其他产品	0.23	2.59	0.55	7.67	0.53	4.51	0.21	3.13
其他业务	0.03	0.34	0.10	1.43	0.05	0.45	0.03	0.44
合计	8.82	100.00	7.12	100.00	11.80	100.00	6.74	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
医药制造业务	2.97	33.77	1.96	27.90	2.64	22.49	1.61	24.02
-β-内酰胺类抗菌药	1.81	31.68	0.62	15.78	0.93	11.95	0.93	18.62
-抗胆碱和合成解痉药	0.62	55.11	0.62	50.06	0.81	49.09	0.35	52.30
-喹诺酮类抗菌药	0.10	10.69	0.12	15.65	0.21	19.92	0.09	15.38
-皮肤用抗真菌药	0.29	38.58	0.21	39.70	0.36	49.60	0.12	42.90
-其他产品	0.14	62.55	0.39	70.75	0.33	62.86	0.13	61.40
其他业务	0.03	93.19	0.05	51.21	0.05	95.37	0.02	82.38
合计	2.99	33.97	2.01	28.23	2.69	22.82	1.64	24.28



数据来源：公司提供，东方金诚整理

医药制造业务

公司产品涵盖抗菌类药物、抗胆碱和合成解痉药物和皮肤用抗真菌药物等，产品线仍较为丰富，主要原料药产品通过多个国家和地区的注册认证以及多家国际制药企业审计并成为其供应商，产品质量较好，在抗菌类药物领域具有一定的市场竞争力

公司主要从事化学原料药、医药中间体的研发、生产和销售，产品主要涵盖抗菌类药物（β-内酰胺类和喹诺酮类）、抗胆碱和合成解痉药物（马来酸曲美布汀）、皮肤用抗真菌药物等多个用药领域。β-内酰胺类抗菌药物是人类最早应用于临床的抗菌药物之一，又因其具有抑菌作用强，抗菌谱广的特点，而成为应用时间最长的、应用范围最广的里程碑式抗菌药物。喹诺酮类抗菌药物是一种人工合成的抗菌药，通过抑制 DNA 螺旋酶作用，阻碍 DNA 合成而导致细菌死亡，对细菌的选择性较高，药效优越，对人的安全性较强，是目前临床广泛应用的抗菌药物之一。抗胆碱和合成解痉药主要用于治疗胃肠道平滑肌痉挛、功能性胃肠道疾病等，马来酸曲美布汀是抗胆碱和合成解痉药的代表品种之一。

图表 4：公司主要产品介绍

类别	产品系列	产品名称	治疗领域
抗细菌药	β-内酰胺类 抗菌药	头孢克洛原料药及中间体、拉氧头孢钠中间体、头孢美唑钠中间体、头孢唑肟钠中间体、氧头孢烯母核、法罗培南钠中间体、美罗培南钠中间体	抗细菌。因其具有抑菌作用强，抗菌谱广的特点，而成为应用时间最长的、应用范围最广的里程碑式抗菌药物。头孢克洛为第二代头孢类抗菌药物，可用于治疗敏感菌引起的多种呼吸道感染、泌尿道感染、耳鼻喉科感染和皮肤及软组织感染等；拉氧头孢钠是第三代头孢菌素药物，可用于治疗呼吸系统感染、消化系统感染、腹腔内感染等；头孢美唑钠是第二代头孢类抗菌药物，可用于治疗肺炎、支气管炎、胆道感染、腹膜炎、泌尿系感染等。
		氧氟沙星原料药及中间体、左氧氟沙星原料药及中间体、盐酸左氧氟沙星原料药、那氟沙星原料药	抗细菌。氧氟沙星原料药及中间体可用于治疗泌尿生殖系统感染、呼吸道感染、胃肠道感染、皮肤软组织感染等；左氧氟沙星原料药及中间体和盐酸左氧氟沙星原料药可用于治疗轻、中度呼吸系统、泌尿系统、消化系统、皮肤软组织以及口腔科、耳鼻喉科、眼科、皮肤科等感染；那氟沙星原料药适用于寻常性痤疮、毛囊炎、脓疱疮等。
抗胆碱和合成解痉药		马来酸曲美布汀原料药及中间体	用于治疗胃肠道平滑肌痉挛、功能性胃肠道疾病等。
皮肤用抗真菌药		酮康唑原料药、噻康唑原料药、盐酸特比萘芬原料药	主要治疗皮肤真菌感染病症。
其他产品		氯雷他定原料药、依帕司他原料药、盐酸多萘哌齐原料药	氯雷他定原料药用于治疗过敏性鼻炎、急性或慢性荨麻疹、过敏性结膜炎、花粉症等过敏症状；依帕司他原料药用于预防、改善和治疗糖尿病并发的末梢神经障碍，如麻木感、疼痛感等；盐酸多萘哌齐原料药用于治疗轻度至中度阿尔茨海默型痴呆症。

资料来源：公司提供、东方金诚整理

公司已通过新版国家 GMP 认证，主要原料药产品先后通过了国家 GMP、ISO9001、欧盟 (EDQM)、日本厚生省 (PMDA)、韩国 (MFDS) 等多个国家和地区的注册认证以及多家国际制药企业的审计并成为它们的供应商，产品质量较好，与多家国内外医药企业建立了稳定的合作关系。

公司和子公司东邦药业先后组建并获批省级企业技术中心、省级企业研究院，拥有较完善的研发和技术转化能力。公司拥有三十余项发明专利，是浙江省专利示范企业，多次承担省级重大科技专项、国家火炬计划项目、省重大国际科技专项、省重点高新技术产品开发项目等。公司“β-内酰胺类药物创新团队”于 2014 年入选台州市重点企业技术创新团队，多次获得浙江省和台州市科技进步奖等。2022 年，公司研发费用支出 0.45 亿元，占营业收入比例为 3.81%。截至 2022 年末，公司累计获得授权专利 36 项，其中发明专利 31 项，主要在研项目达到 39 个。

随着生产线升级改造项目完工投产，以及 2022 年四季度以来下游订单增加，公司主要产品产量有所增长，随着在建项目陆续完工投产，有助于业务获利能力的提升

医药制造业务由公司本部、全资子公司浙江东邦药业有限公司（以下简称“东邦药业”）和江西善渊药业有限公司（以下简称“江西善渊”）负责运营。

对于原料药产品，一般情况下，公司结合订单情况和设备运行情况，组织安排生产。对于既可用于下道工序继续生产、又可直接对外销售的中间体，公司在排产时，结合该产品的下道工序领用需求量和销售需求量，确定合理的生产数量。此外，对于小批量的客户采购公司产品用于研究开发或进行药政审批阶段的产品，由于通常客户对该产品的单次采购量较小、每次采购时间间隔较长，出于对生产经济性的考虑，公司结合该产品的市场前景、成品质量要求、药政法规的要求、市场开拓的重要性，确定排产数量。

2022年，β-内酰胺类抗菌药头孢唑肟钠中间体生产线投产使用，产能增加60吨；受益于2022年四季度以来下游需求有所回暖，以及新车间投产，主要产品β-内酰胺类抗菌药、抗胆碱和合成解痉药和皮肤用抗真菌产量和产能利用率均保持增长，但喹诺酮类抗菌药产量和产能利用率略有下降。

图表 5：公司主要产品生产情况（单位：吨/年、吨、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~6月	
β-内酰胺类抗菌药	产能	450.00	470.00	530.00	265.00
	产量	298.48	306.27	473.81	268.38
	产能利用率	66.33	65.16	89.40	101.28
抗胆碱和合成解痉药	产能	250.00	250.00	250.00	125.00
	产量	174.47	226.70	252.18	105.73
	产能利用率	69.79	90.68	100.87	84.58
喹诺酮类抗菌药	产能	300.00	300.00	300.00	150.00
	产量	253.71	345.07	323.55	173.67
	产能利用率	84.57	115.02	107.85	115.78
皮肤用抗真菌	产能	85.00	85.00	85.00	42.50
	产量	83.14	55.26	88.08	50.86
	产能利用率	97.82	65.01	103.62	119.67

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年6月末，公司主要在建项目为年产586吨头孢类原料药产业升级项目二期工程、年产头孢类母核180吨、氧头孢类母核100吨技术改造项目、特色新型药物制剂研发与生产基地建设项目和年产3685吨医药及中间体、4320吨副产盐项目（一期）等项目，总投资额15.26亿元，已投资5.41亿元。其中本期债券募投项目特色新型药物制剂研发与生产基地建设项目（一期）和年产3685吨医药及中间体、4320吨副产盐项目（一期），项目建成后将形成年产固体制剂9.2亿片/粒/袋、冻干注射剂1000万支、无菌分装注射剂4000万支、乳膏剂590万支的生产能力，和厄多司坦、酮康唑、新康唑、富马酸伏诺拉生、莫西沙星等原料药，以及拉氧头孢侧链、头孢美唑侧链、美罗侧链等中间体生产能力。预计项目投产后，公司产能产量将有所增加，此外将新增制剂产品，有助于产业链的延伸及业务获利能力的提升。

公司在生产过程中产生的废水、废气、固体废弃物等，若处理不当，对周边环境会造成一定的不利影响。公司重视污染物治理及环境保护工作，内部建立了环保控制制度，同时按照环

保部门要求对废水、废气等污染物投入了相应的废物处理设备，并由环保部门通过在线监测设备进行远程监测。但在实际的生产过程中，依然会出现由于人员操作等问题导致环保设备使用不当或废物排放不合规等情况，从而受到环保部门的相关处罚。同时，随着国家经济增长模式的转变和可持续发展战略的全面实施，国家环保政策日益完善，环境污染治理标准日趋提高，环保治理成本将不断增加，从而导致公司生产经营成本提高，在一定程度上削弱公司的竞争力，影响收益水平。

受益于下游需求回升，产品销量增加，以及主要产品销售价格上涨影响，2022年公司收入和毛利润保持增长

2022年四季度以来，下游需求增加，公司主要产品销量保持增长；除皮肤类抗真菌药物产销率下降外，其他主要产品产销率整体有所增长。受益于下游订单增加，以及主要产品价格上涨，2022年，公司医药制造业务收入和毛利润保持增长。2022年和2023年1~6月，公司医药制造业务收入分别为11.74亿元和6.71亿元，毛利润分别为2.64亿元和1.61亿元。

图表 6：公司产品销售情况（单位：公斤、%、元/公斤）

	项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年6月末
β-内酰胺类抗菌药	销量	267082.64	195241.38	384686.01	211283.64
	产销率	85.15	57.64	73.77	77.56
	销售均价	2144.15	2005.06	2025.74	2366.20
抗胆碱和合成解痉药	销量	163188.00	192860.00	243656.20	97405.00
	销售均价	720.60	645.79	675.87	679.86
	产销率	89.21	85.07	96.62	92.13
喹诺酮类抗菌药	销量	345346.95	273029.51	303268.89	166478.65
	销售均价	277.99	290.57	345.41	336.85
	产销率	133.55	78.41	93.63	95.54
皮肤用抗真菌药	销量	84322.29	62187.53	71298.33	33195.70
	销售均价	889.85	837.59	1018.39	842.08
	产销率	97.21	103.88	80.95	65.26

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司产品销售模式以直销为主、经销为辅，2022年直销模式销售收入占比65.30%。其中国内市场以直销为主，国际市场，采用直接销售和通过经销商销售（包括国外经销商）相结合的销售模式。公司境外销售主要销往欧洲、日本、印度等国家，2022年，公司境外销售收入占比为22.23%。国内销售主要销往华东、华南、西南等地。

2022年，公司前五大客户占营业收入的比例37.28%，境内销售结算方式以承兑汇票或银行转账为主，公司结合与合作客户的合作历史、交易规模、客户资信状况等方面确定客户的信用期和信用额度，一般来说，给予境内客户60天以内的信用期。境外结算以信用证和电汇为主，账期一般90天以内。

受主要原材料价格大幅上涨影响，2022年，公司医药制造业务毛利率同比有所下降，成本控制压力加大

公司医药制造业务成本主要由直接材料、制造费用、燃料动力费、直接人工和其他构成，2022年占比分别为63.38%、23.12%、7.57%、5.66%和0.26%。公司产品生产所需原料主要为青霉素G钾盐、甲基噻唑啉、2,3,4,5-四氟苯甲酰氯、溴素、三甲氧基苯甲酸甲酯和亚磷酸三甲酯等。2022年，受产量增加影响，主要原料采购量增加。原材料供给短缺、全球运力不足，使得原材料价格快速上涨，能源短缺导致工厂限电停产，主要原材料采购价格上涨，公司成本控制压力加大。

2022年及2023年1~6月，公司医药制造业务毛利率分别为22.82%和24.28%。其中2022年毛利率降幅较大主要原因系主要原材料价格大幅上涨所致。

公司已与上游供应商建立了长期稳定的合作关系，确保了供应渠道的畅通。2022年，公司前五大供应商占比分别为25.28和38.20%。公司采购以承兑汇票为主，少部分采用预付款，账期一般1~3个月。

图表7：公司主要原料采购情况（单位：青霉素G钾盐：十亿、元/十亿，其他：吨、元/公斤）

业务	2020年		2021年		2022年		2023年1~6月	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
青霉素G钾盐	835440.00	55.88	926600.00	80.01	1487440.00	114.50	867000.00	120.53
甲基噻唑啉	64.20	585.70	80.88	601.94	32.20	762.08	61.46	691.36
2,3,4,5-四氟苯甲酰氯	150.00	112.57	253.00	109.11	306.09	124.57	135.00	143.43
7-ACA	11.98	348.14	17.45	356.95	31.50	368.85	42.53	366.64
溴素	406.72	28.44	431.13	37.99	650.02	48.17	298.81	24.93
液氮	11906.09	0.89	7209.25	0.99	10397.46	1.00	5446.64	0.80
三甲氧基苯甲酸甲酯	99.00	136.28	153.00	136.72	130.56	135.33	54.00	126.55
亚磷酸三苯酯	594.00	16.37	616.00	17.90	760.00	21.23	354.00	19.57
二氯甲烷	2426.98	2.61	1581.75	4.64	2948.73	3.90	1590.86	2.73
亚磷酸三甲酯	494.40	20.98	505.00	27.31	811.44	32.19	439.16	29.41
水解物	70.46	141.59	5.00	202.48	-	-	-	-
活性酯	66.00	269.44	24.00	271.90	43.55	282.32	25.00	283.19
侧链	38.00	129.45	7.00	133.63	22.00	179.63	15.00	152.21
乙酰胺	12.00	159.29	18.72	116.94	51.68	152.91	57.28	145.03
环合物	94.37	110.62	65.66	133.11	99.85	139.23	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与发展战略

跟踪期内，公司治理与发展战略未发生重大变化

截至2023年6月末，公司股本仍为11360万股，控股股东为自然人池正明，实际控制人为池正明和池骋。2022年以来，公司在治理结构、内部管理等方面未发生重大变化。

未来，公司仍将依托研发和技术能力，不断提升现有原料药及医药中间体的核心竞争力和市场占有率，同时加强对具有自主知识产权的新药的研发，向高端的原料药及制剂领域发展。公司将在巩固现有核心产品的竞争优势和市场地位前提下，不断加大投入，提升产品的系列化、

规模化水平，在不断扩大现有产品市场份额的同时，加大新产品的市场投放力度和速度。未来三至五年，公司计划陆续向市场投放新产品，并取得产品在高端市场和国内市场的相关注册认证。未来五到十年，公司将向高端原料药加制剂的一体化发展，向市场投放具有自主知识产权的高端原料药和制剂，实现高端原料药、医药中间体、制剂的协同发展。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年~2022年合并财务报表和2023年1~6月的合并财务报表。中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年~2022年的财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2023年1~6月的合并财务报表未经审计。

截至2023年6月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司5家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增加，仍主要由存货、货币资金、固定资产和在建工程等构成，资产结构仍较为均衡

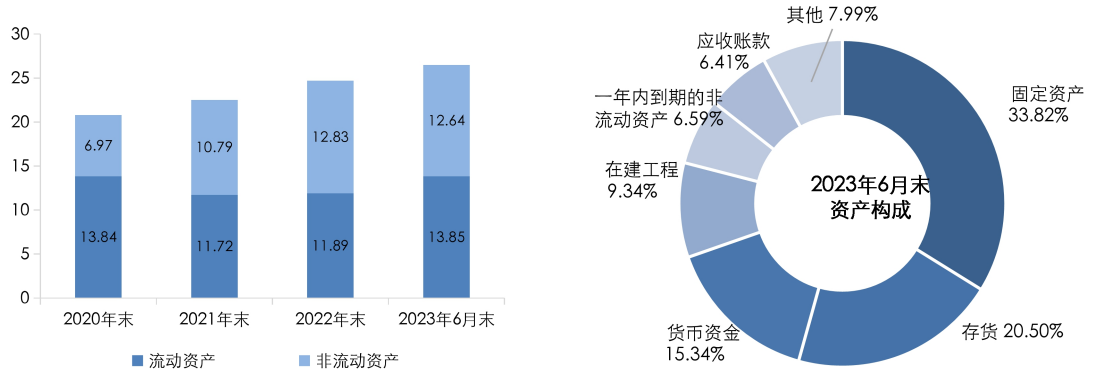
跟踪期内，公司资产总额有所增加，截至2023年6月末，公司资产总额为26.49亿元，其中流动资产占比52.29%，公司资产结构仍较为均衡。

跟踪期内，公司流动资产整体有所增加，主要系应收账款和存货增加所致。截至2023年6月末，公司流动资产主要由存货、货币资金、一年内到期的非流动资产和应收账款等构成，占比分别为39.21%、29.34%、12.61%和12.21%，合计占流动资产的比例为93.42%。公司存货账面价值整体有所增加，2023年6月末，公司存货账面价值5.43亿元，主要由库存商品、原材料和自制半成品等构成，分别为3.55亿元、0.84亿元和0.75亿元，公司共计提存货跌价准备520.94万元。随着IPO募集资金投入募投项目，跟踪期内，货币资金有所下降，截至2023年6月末，货币资金期末余额4.06亿元，主要为银行存款。2023年6月末，公司一年内到期的可转让大额存单重分类为一年内到期的非流动资产，期末余额为1.75亿元。随着销售规模增大，公司应收账款账面价值有所增加，2023年6月末，账面价值1.70亿元，计提坏账准备0.11亿元；账龄在1年以内的应收账款期末余额占比99.85%；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占比51.16%。

2022年末，公司非流动资产有所增加，主要系固定资产和在建工程增加所致，2023年6月末，非流动资产较2022年末略有下降，主要系其他非流动资产中大额可转让存单转为一年内到期的非流动资产所致。2023年6月末，公司非流动资产主要由固定资产和在建工程等构成，占比分别为70.88%和19.57%，合计占非流动资产的比例为90.45%。跟踪期内，公司固定资产账面价值整体有所增加，2023年6月末，账面价值8.96亿元，主要由机器设备和房屋及建筑物等构成，分别为5.25亿元和3.55亿元。随着在建项目的持续投入，公司在建工程有所增加，2023年6月末，账面价值2.47亿元，主要由特色新型药物制剂研发与生产基地建设项目（一

期)、年产 3685 吨医药及中间体、4320 吨副产盐项目(一期)和 IPO 募投项目等构成, 期末账面价值分别为 1.21 亿元、0.26 亿元和 0.99 亿元。

图表 8: 公司资产构成及质量情况(单位: 亿元)



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末
存货	2.68	4.19	4.83	5.43
货币资金	9.89	5.56	5.02	4.06
一年内到期的非流动资产	-	-	-	1.75
应收账款	0.98	0.78	0.98	1.70
流动资产合计	13.84	11.72	11.89	13.85
固定资产	4.94	7.17	8.39	8.96
在建工程	1.39	1.15	1.57	2.47
非流动资产合计	6.97	10.79	12.83	12.64
资产总额	20.81	22.51	24.71	26.49

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

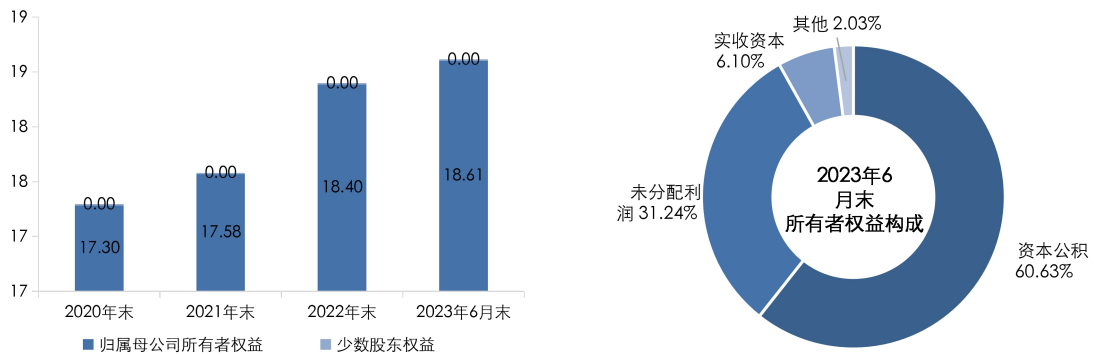
从资产受限情况来看, 截至 2023 年 6 月末, 公司受限资产账面价值为 0.98 亿元, 其中受限的无形资产 0.18 亿元, 为银行项目贷款抵押; 受限的一年内到期的非流动资产-大额可转让存单本金 0.80 亿元, 为银行承兑汇票质押; 受限资产占总资产的比例为 3.68%, 占净资产的比例为 5.24%。

资本结构

受益于经营积累, 跟踪期内, 公司所有者权益有所增加, 资本公积占比高

受益于经营积累, 跟踪期内, 公司所有者权益有所增加, 2023 年 6 月末, 公司所有者权益 18.61 亿元, 主要由资本公积、未分配利润、实收资本和盈余公积构成。跟踪期内, 公司实收资本和资本公积保持不变, 分别为 1.14 亿元和 11.29 亿元; 受益于经营积累, 公司未分配利润有所增加, 2022 年末和 2023 年 6 月末, 公司未分配利润分别为 5.60 亿元和 5.81 亿元。

图表 9：公司所有者权益情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

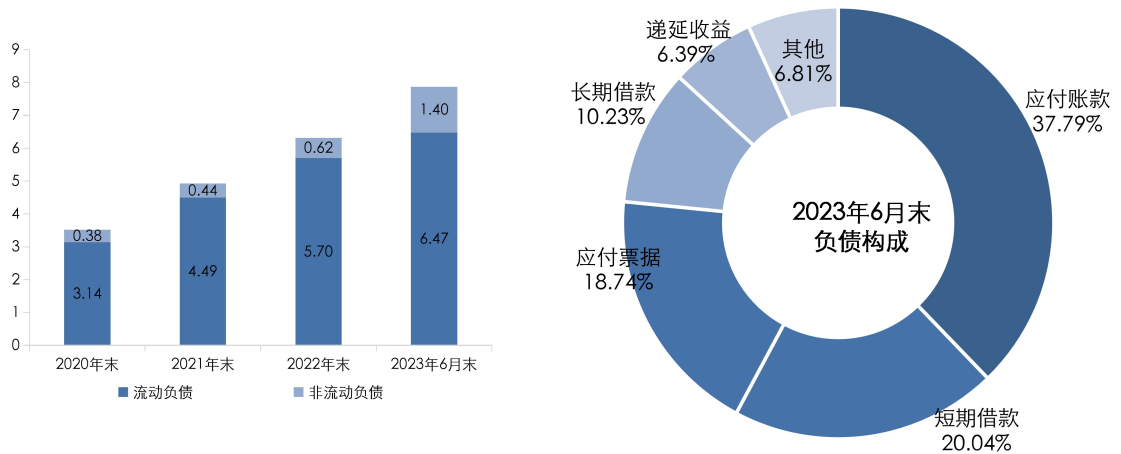
跟踪期内，公司负债总额有所增加，随着在建项目投入，有息债务规模保持增长，资产负债率有所增加，但整体处于较低水平

跟踪期内，公司负债总额有所增加，仍以流动负债为主，截至 2023 年 6 月末，公司负债总额 7.87 亿元，其中流动负债占比 82.23%，有所下降。

公司流动负债有所增加，2023 年 6 月末，流动负债 6.47 亿元，主要由应付账款、短期借款和应付票据等构成，占流动负债的比例分别为 45.96%、24.37%和 22.79%等，合计占比为 93.12%。公司应付账款主要为应付供应商货款，跟踪期内，账面价值有所增加，2023 年 6 月末公司应付账款账面价值 2.98 亿元，其中账龄在 1 年以内的应付账款期末余额占比 98.03%。跟踪期内，公司新增短期借款，2023 年 6 月末，短期借款期末余额 1.58 亿元，主要由信用借款和国内信用证贴现构成，期末余额分别为 0.70 亿元和 0.88 亿元。应付票据全部为银行承兑汇票，2022 年末同比下降 38.56%；2023 年 6 月末，应付票据较 2022 年末增长 9.71%。

跟踪期内，公司非流动负债保持增加，2023 年 6 月末，公司非流动负债主要由长期借款和递延收益等构成，占非流动负债的比例分别为 57.54%和 35.95%。跟踪期内，公司新增长期借款，期末余额有所增加，主要为抵押+担保借款。递延收益为政府补助，2022 年末同比下降 9.30%，2023 年 6 月末，较 2022 年末增长 36.99%。

图表 10: 公司负债情况 (单位: 亿元)

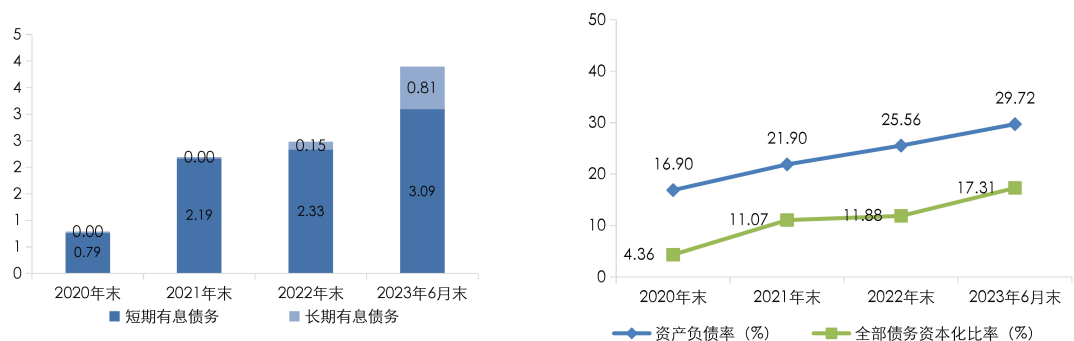


项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 6 月末
应付账款	1.99	1.87	2.77	2.98
短期借款	0.10	-	0.95	1.58
应付票据	0.69	2.19	1.34	1.48
流动负债合计	3.14	4.49	5.70	6.47
长期借款	-	-	0.15	0.81
递延收益	0.37	0.40	0.37	0.50
非流动负债合计	0.38	0.44	0.62	1.40
负债总额	3.52	4.93	6.32	7.87

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司有息债务规模保持增加, 2023 年 6 月末, 公司全部债务为 3.90 亿元, 由长期借款、应付票据和短期借款等构成。¹同期末, 公司资产负债率 29.72%, 全部债务资本化比率 17.31%, 公司整体债务负担不高。

图表 11: 公司有息债务及期限结构 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

对外担保方面, 截至 2023 年 6 月末, 公司无对外担保。

¹ 全部债务中 362.20 万元的一年内到期的非流动负债全部为租赁负债, 不付息。

盈利能力

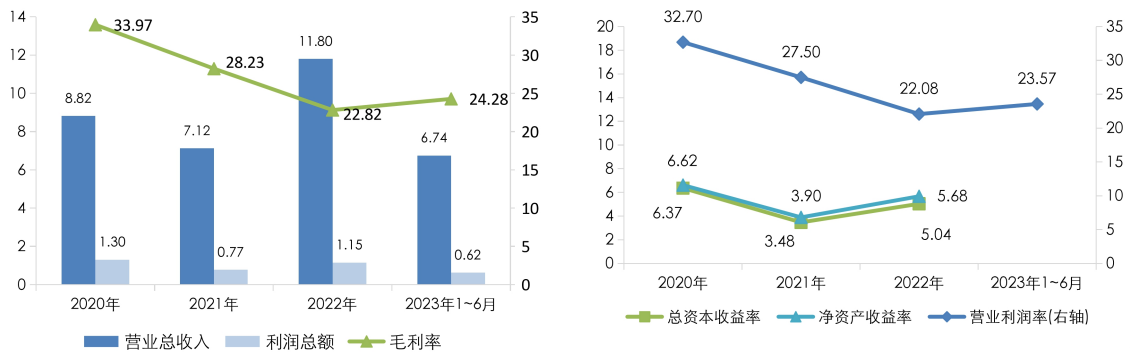
受益于 2022 年四季度以来主要产品需求恢复，订单增加，以及销售均价上涨，跟踪期内，公司营业收入和利润保持增长，随着在建项目投产，将有助于公司盈利能力的进一步提升

受下游需求恢复，部分产线投产，以及主要产品销售均价上涨因素影响，2022 年，公司营业收入同比增长 65.62%。受制于主要原材料价格上涨，2022 年，营业利润率有所下降。公司期间费用有所增加，占营业收入的比例有所下降，以管理费用和研发费用为主，2022 年，期间费用中管理费用和研发费用占比分别为 74.36%和 28.65%。

2022 年，公司利润总额同比增长 49.36%；其他收益 0.11 亿元，主要为政府补助；总资本收益率和净资产收益率同比有所增加。

2023 年 1~6 月，公司实现营业收入 6.74 亿元，同比增长 25.94%，营业利润率为 23.57%，同比增长 2.63 个百分点；利润总额 0.62 亿元，同比增长 36.38%。预计随着在建项目的完工投产，将有助于盈利能力的提升。

图表 12：公司收入和盈利能力情况（单位：亿元，%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

受经营性应收规模增加影响，2022 年经营性净现金流出增加，随着在建项目的投入，对外部融资依赖加大

2022 年，受经营规模扩大影响，公司经营活动现金流入和流出规模均同比增长，但受经营性应收规模增加影响，经营性现金流净流出规模有所增加；现金收入比有所上升。

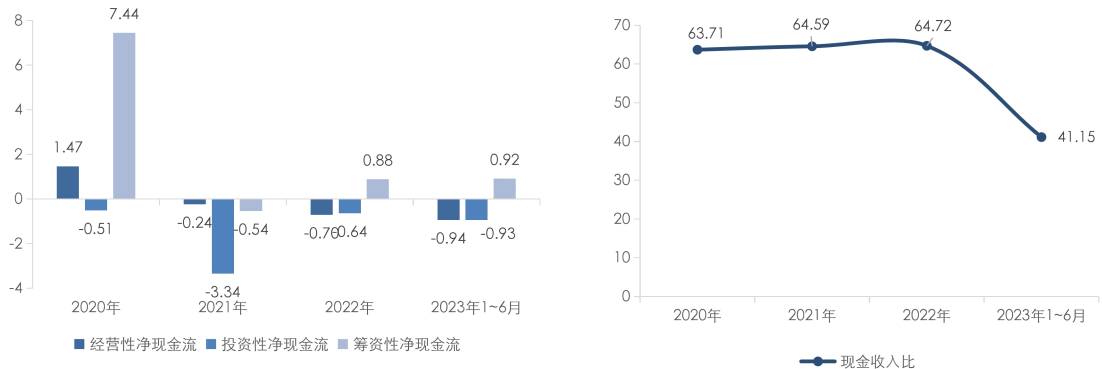
随着在建项目的投入，跟踪期内，公司投资性净现金持续净流出，公司在建项目未来投资规模较大，面临一定的资金支出压力，对外部融资依赖较大。

公司筹资活动现金流入主要来自取得借款和收到其他筹资活动有关的现金；筹资活动现金流出主要用于偿还债务、分配股利和支付其他与筹资活动有关；2022 年筹资性净现金流入转为净流入。

2023 年 1~6 月，公司经营性净现金流-0.94 亿元，投资性净现金流-0.93 亿元，筹资性净

现金流 0.92 亿元。

图表 13：公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率和速动比率均有所下降，但整体仍处于较好水平。受经营性净现金流出现规模增加影响，经营现金流流动负债比下降。截至 2023 年 6 月末，公司未受限货币资金期末余额 4.06 亿元，短期有息债务 3.09 亿元，账面资金对短期有息债务保障程度较高。截至 2023 年 6 月末，公司获得银行授信 11.01 亿元，未使用授信 7.59 亿元，可提供一定的备用流动性支持。

从长期偿债指标来看，2022 年，EBITDA 增加，但受利息支出增长影响，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对全部债务的保障程度有所提高。

图表 14：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 6 月 (末)
流动比率	441.22	260.95	208.66	213.93
速动比率	355.95	167.62	123.91	130.05
经营现金流流动负债比	46.82	-5.25	-12.35	-
EBITDA 利息倍数	120.47	675.22	223.40	-
全部债务/EBITDA	0.41	1.48	1.17	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2023 年 7 月 31 日，公司本部信贷不存在不良记录；“东亚转债”尚未到付息期。

抗风险能力及结论

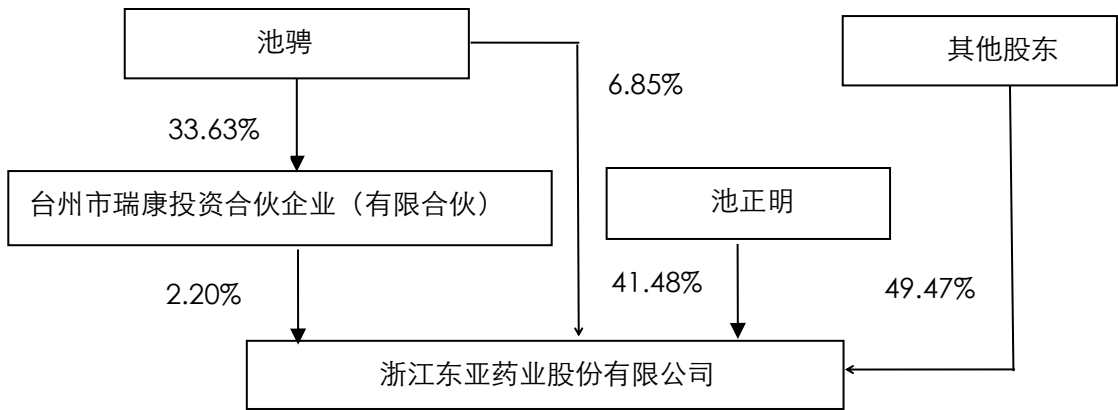
公司主要从事抗细菌类药物、抗胆碱和合成解痉药物、皮肤用抗真菌药物的生产和销售，产品线较为丰富，研发能力较强，在抗细菌类药物领域仍具有一定的市场竞争力；公司构建了

完善的药品研发和产业化系统，生产精细化管理水平较高，随着头孢唑肟钠生产线升级改造项目完工投产，2022年核心产品系列β-内酰胺类抗菌药产能增加；公司主要产品通过多个国家注册认证，是多家国际药企供应商，跟踪期内下游需求回升，带动产品销量增加，主要产品销售价格上涨，公司收入和毛利润保持增长。

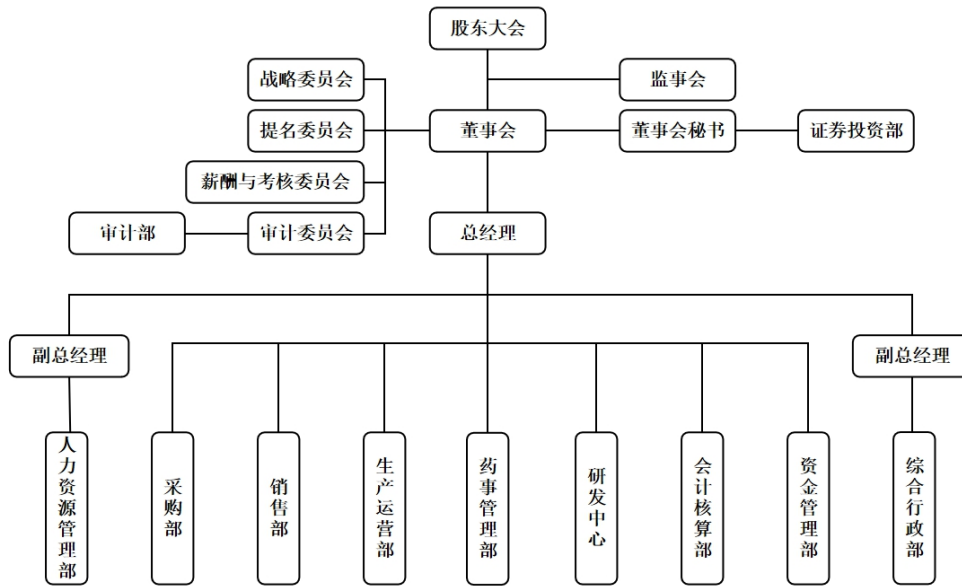
同时，东方金诚也关注到，受主要原材料价格大幅上涨影响，2022年，公司医药制造业务毛利率下降，成本控制压力加大；受经营性应收规模增加影响，跟踪期内公司经营性净现金流出规模有所增加；公司债务规模保持增长，在建项目未来投资规模较大，对外部融资依赖加大。

综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“东亚转债”的信用等级为 AA-。

附件一：截至 2023 年 6 月末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年 6 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据和财务指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年6月
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	20.81	22.51	24.71	26.49
所有者权益 (亿元)	17.30	17.58	18.40	18.61
负债总额 (亿元)	3.52	4.93	6.32	7.87
短期债务 (亿元)	0.79	2.19	2.33	3.09
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.15	0.81
全部债务 (亿元)	0.79	2.19	2.48	3.90
营业收入 (亿元)	8.82	7.12	11.80	6.74
利润总额 (亿元)	1.30	0.77	1.15	0.62
净利润 (亿元)	1.14	0.68	1.04	0.55
EBITDA (亿元)	1.94	1.48	2.12	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.47	-0.24	-0.70	-0.94
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.51	-3.34	-0.64	-0.93
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	7.44	-0.54	0.88	0.92
毛利率 (%)	33.97	28.23	22.82	24.28
营业利润率 (%)	32.70	27.50	22.08	23.57
销售净利率 (%)	12.98	9.62	8.85	8.10
总资本收益率 (%)	6.37	3.48	5.04	-
净资产收益率 (%)	6.62	3.90	5.68	-
总资产收益率 (%)	5.50	3.04	4.23	-
资产负债率 (%)	16.90	21.90	25.56	29.72
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.81	4.15
全部债务资本化比率 (%)	4.36	11.07	11.88	17.31
货币资金/短期债务 (%)	1255.98	254.05	215.14	131.47
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	122.29	-163.46	-54.13	-
流动比率 (%)	441.22	260.95	208.66	213.93
速动比率 (%)	355.95	167.62	123.91	130.05
经营现金流动负债比 (%)	46.82	-5.25	-12.35	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	120.47	675.22	223.40	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.41	1.48	1.17	-
应收账款周转率 (次)	9.94	8.09	13.35	-
销售债权周转率 (次)	9.82	8.08	13.33	-
存货周转率 (次)	2.09	1.49	2.02	-
总资产周转率 (次)	0.55	0.33	0.50	-
现金收入比 (%)	63.71	64.59	64.72	41.15

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。