

楚天科技股份有限公司
向不特定对象发行可转换公司债券
2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5123 号

联合资信评估股份有限公司通过对楚天科技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，确定维持楚天科技股份有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“楚天转债”信用等级为 **AA**，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：

二〇二五年六月二十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受楚天科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

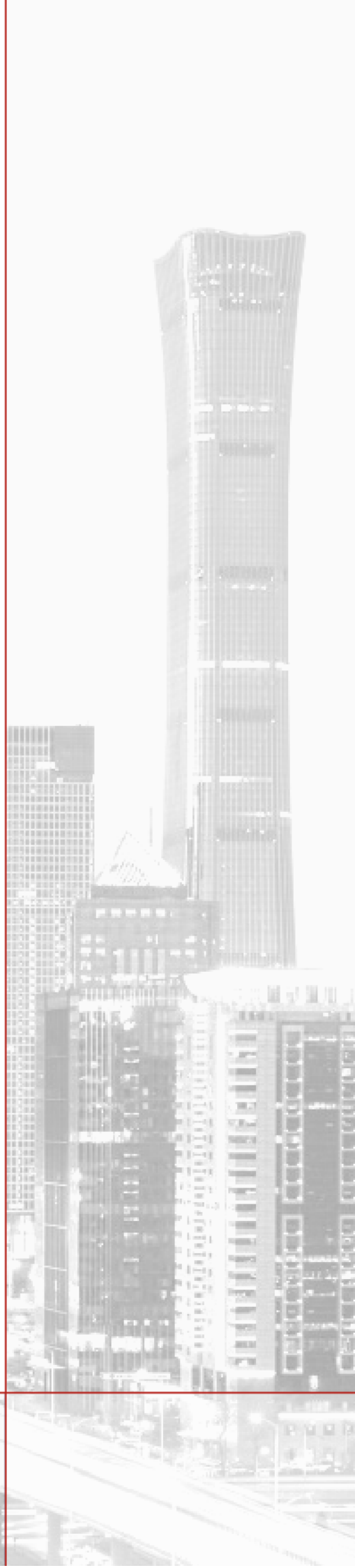
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



楚天科技股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
楚天科技股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/24
楚天转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，楚天科技股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内领先的制药装备提供商之一，在产业链布局、技术研发、制造工艺等方面仍具有竞争优势。2024 年，公司加大国际市场拓展力度，国际营业总收入同比增长 13.70%。但 2024 年以来，受行业竞争激烈、公司主动降低部分产品销售价格以及上游端项目进度放缓等综合因素影响，公司营业总收入和毛利率同比下降，叠加公司本期计提较大规模的资产减值导致公司利润出现亏损。公司为满足经营需求，增加短期借款导致全部债务快速增长。同时，公司原材料价格存在波动风险；存货和应收账款占比高，对营运资金存在占用，公司长短期偿债能力指标表现明显弱化。综合考虑公司经营和财务风险，其偿债能力仍很强。

2024 年，公司经营活动现金流入量对“楚天转债”的保障程度较高。“楚天转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正及有条件赎回等条款，考虑到未来转股因素，“楚天转债”违约概率很低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司募投项目建设完成并投产，将有助于提升公司研发创新能力，完善产品线，整体看，公司信用水平有望保持稳定。但公司债务规模快速增长，后续需关注公司盈利、现金流及债务杠杆水平。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司竞争力大幅提升，期间费用得到有效控制，经营效率得到有效提升；盈利能力大幅增长；债务规模大幅下降、债务负担大幅优化；偿债能力指标大幅提升；公司资本实力大幅提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：下游需求减弱，公司业绩大幅下降，品牌地位面临挑战；市场竞争力下降，盈利能力持续弱化；期间费用大幅侵蚀利润；债务规模持续攀升，偿债能力恶化；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司在制药装备行业整体竞争力较强。**公司作为国内领先的制药装备提供商之一，在产业链布局、技术研发、制造工艺等方面具有竞争优势，整体竞争力较强。
- **公司国际销售收入增长。**2024 年，公司加大国际市场拓展力度，提升国际销售业务在公司整体业务中的比重，报告期内已取得成效，国际营业总收入达到 21.39 亿元，较上年同期增长 13.70%。

关注

- **行业竞争进一步加剧，下游需求增速放缓，公司经营业绩承压，2024 年，公司利润亏损。**在宏观经济下降的影响下，医药设备制造行业竞争进一步加剧，2024 年，下游需求下降，公司为保持市场份额对部分产品销售价格进行下调导致公司营业收入和毛利率同比下降，叠加公司发生较大规模的资产减值损失，公司出现较大规模亏损，利润总额和净利润分别为-5.75 亿元和-4.60 亿元。
- **原材料价格波动风险。**2024 年，公司营业成本中原材料金额为 30.38 亿元，占营业成本的比重为 70.36%；材料采购价格的变化对公司生产成本影响较大，易受钢、铁、铝等大宗商品的市场价格波动影响。

- **存货和应收账款占比高，对营运资金存在占用；商誉面临一定减值风险；跟踪期内，公司债务大幅增加。**截至 2024 年底，公司存货 34.81 亿元，占流动资产的比重为 42.21%；应收账款 16.37 亿元，占流动资产的比重为 19.85%。截至 2024 年底，公司商誉 7.22 亿元，占非流动资产的比重为 14.25%，2024 年，公司对商誉计提减值损失 1.56 亿元；若未来宏观经济、市场环境、产业政策等外部因素发生重大变化，或经营决策失误，使得收购的子公司经营状况不及预期，公司商誉仍面临一定减值风险。截至 2024 年底，公司全部债务大幅增加至 30.37 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.56%和 41.29%，较上年底分别上升 8.36 个百分点和上升 19.59 个百分点。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208					
评级模型 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					
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	3	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F2	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		2	
		指示评级			aa
		个体调整因素：			--
个体信用等级			aa		
外部支持调整因素：			--		
评级结果			AA		

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

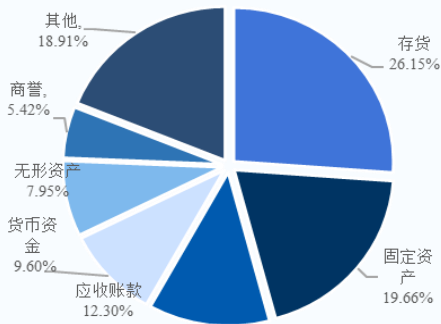
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.99	9.59	20.90	18.60
资产总额（亿元）	110.48	116.62	133.11	132.05
所有者权益（亿元）	42.96	47.59	43.19	43.49
短期债务（亿元）	7.92	12.03	20.30	21.16
长期债务（亿元）	2.93	1.16	10.07	10.14
全部债务（亿元）	10.85	13.19	30.37	31.30
营业总收入（亿元）	64.46	68.53	58.30	10.83
利润总额（亿元）	5.86	3.05	-5.75	-0.25
EBITDA（亿元）	8.11	5.94	-2.38	--
经营性净现金流（亿元）	0.25	2.05	1.22	-1.48
营业利润率（%）	35.40	31.41	25.11	28.66
净资产收益率（%）	13.32	6.54	-10.66	--
资产负债率（%）	61.11	59.19	67.56	67.06
全部债务资本化比率（%）	20.17	21.70	41.29	41.85
流动比率（%）	114.73	110.03	112.23	112.76
经营现金流动负债比（%）	0.41	3.30	1.67	--
现金短期债务比（倍）	1.77	0.80	1.03	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	48.15	16.74	-3.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.34	2.22	-12.77	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	79.32	83.27	102.88	/
所有者权益（亿元）	37.38	40.10	38.21	/
全部债务（亿元）	4.58	6.16	20.68	/
营业总收入（亿元）	42.93	41.89	29.48	/
利润总额（亿元）	4.15	1.24	-3.61	/
资产负债率（%）	52.87	51.84	62.85	--
全部债务资本化比率（%）	10.91	13.32	35.11	--
流动比率（%）	95.89	89.67	95.63	--
经营现金流动负债比（%）	3.14	4.47	3.23	--

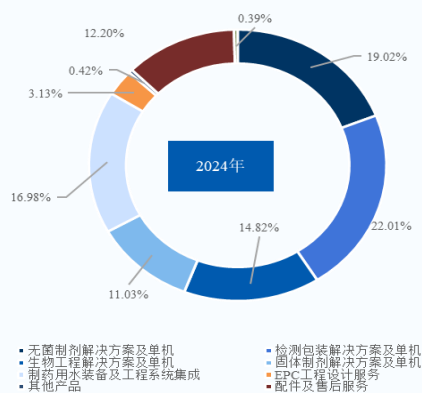
注：1.公司 2025 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2025 年一季度暂未披露，2022 年及 2023 年使用当年审计报告期末数；2.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4.公司合并报表口径其他流动负债、长期应付款和母公司报表口径其他流动负债中的计息部分计入债务核算；5.“--”表示不适用；“/”表示未获取。

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

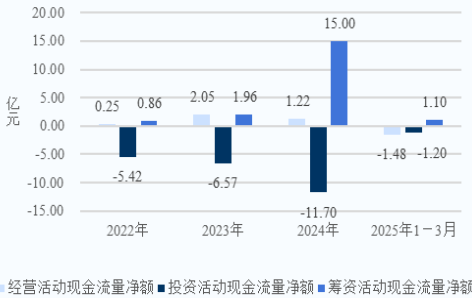
2024 年底公司资产构成



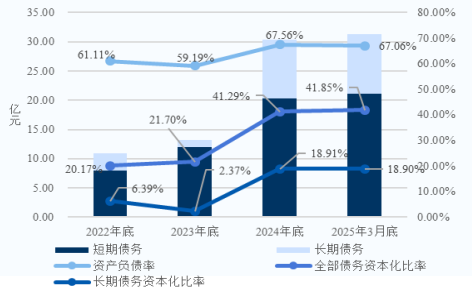
2024 年公司收入构成



2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2024 年底及 2025 年 1—3 月公司债务情况



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	特殊条款
楚天转债	10.00 亿元	10.00 亿元	2030/01/31	转股修正条款、有条件赎回条款等

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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
楚天转债	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/24	杨恒 宁立杰 王玥	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	阅读全文
楚天转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/28	杨恒 王兴龙	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蒋 旭 jiangxu@lhratings.com

项目组成员：王煜彤 wangyt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”)关于楚天科技股份有限公司(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

公司的前身为成立于 2002 年的长沙楚天科技有限公司(以下简称“楚天有限”),初始注册资本为 1000.00 万元。2010 年 10 月,楚天有限完成股份制改革,变更为现名,注册资本增加至 6600.00 万元。2014 年 1 月,经中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)证监许可〔2013〕1650 号文核准,公司公开发行普通股 1824.98 万股(其中发行新股 699.925 万股,公司股东公开发售其所持股份 1125.056 万股),并于深圳证券交易所上市,股票简称为“楚天科技”,股票代码为“300358.SZ”,发行后公司总股本增加至 7299.93 万股。后经数次资本公积转增股本、发行股票融资和股权激励等,截至 2025 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 5.90 亿元,控股股东长沙楚天投资集团有限公司(以下简称“楚天投资”)持股比例为 38.07%;唐岳先生通过持有楚天投资 47.46%股权和直接持有公司 0.61%股份,合计控制公司 38.68%的表决权,为公司实际控制人。截至 2025 年 4 月底,公司控股股东和实际控制人持有的公司股票均无质押。

截至 2024 年底,公司纳入合并范围的子公司共计 20 家,较上年底无变化。跟踪期内,公司主营业务无变化,按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

公司内设财经中心、工程部、海关事务部、中央技术研究院、国内销售中心等职能部门(详见附件 1-2)。

截至 2024 年底,公司合并资产总额 133.11 亿元,所有者权益 43.19 亿元(含少数股东权益 0.32 亿元);2024 年,公司实现营业总收入 58.30 亿元,利润总额-5.75 亿元。截至 2025 年 3 月底,公司合并资产总额 132.05 亿元,所有者权益 43.49 亿元(含少数股东权益 0.27 亿元);2025 年 1-3 月,公司实现营业总收入 10.83 亿元,利润总额-0.25 亿元。

公司注册地址:湖南省长沙市宁乡县玉潭镇新康路 1 号;法定代表人:唐岳。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,跟踪期内,相关债券正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	起息日	期限
楚天转债	10.00	10.00	2024/01/31	6 年

资料来源:Wind

跟踪期内,公司由于权益分派及主动下修,对楚天转债的转股价格进行了调整。截至 2025 年 5 月底,“楚天转债”的转股价格为 8.00 元/股。

“楚天转债”募集资金总额 10.00 亿元,拟投资于以下项目(详见下表)。截至 2025 年 3 月底,尚未使用的募集资金 5.63 亿元。2025 年 2 月 28 日,公司召开第五届董事会第三十三次会议、第五届监事会第二十四次会议,审议通过了《关于部分募集资金投资项目延期的议案》。根据募集资金投资项目当前的实际建设进度,同意公司在保持募集资金投资项目的实施主体、投资总额和资金用途等均不发生改变的情况下将医药装备与材料技术研究中心项目达到预定可使用状态的时间延长至 2026 年 3 月。

图表 2 • 可转债募集资金运用概况

序号	项目名称	项目总投资(万元)	募集资金使用金额(万元)
1	生物工程一期建设项目	62,169.32	24,576.62
2	医药装备与材料技术研究中心项目	24,670.37	5,979.84
3	补充流动资金	11,841.78	11,841.77
合计	--	98,681.47	42,398.23

注:报告期内,公司为提高募集资金的使用效益,将部分暂未使用的资金购买银行理财,截至 2024 年 12 月 31 日,募集资金购买理财的部分剩余 39000 万元未赎回,其中招商银行理财资金 28000 万元,中信银行理财资金 11000 万元

资料来源:公司年报

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024 年，医保控费、带量采购等政策进入常态化阶段，行业需求基本盘稳健，医药企业营业收入止跌回升，利润水平整体企稳。仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业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，鼓励优质中医药企业发展。与此同时，医药反腐政策进一步规范了行业发展，加速行业内部分化。未来，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。完整版行业分析详见[《医药制造行业 2025 年度行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为国内领先的制药装备提供商之一，在产业链布局、技术研发、制造工艺等方面仍具有竞争优势，整体竞争力较强。但受行业竞争影响，主要子公司楚天华通、Romaco 的业绩均有不同程度下滑。

跟踪期内，公司产权状况未发生重大变更。

2024 年，公司主营业务较上年变化不大；公司仍是医药装备及其整体技术解决方案供应商的龙头企业之一。

产业链布局方面，在“一纵一横一平台”产品布局下，公司目标为实现涵盖主要药物制剂设备的全产品链，实现主要药物生产装备的全产业链连通，成为医药工业生产 4.0 智慧工厂解决方案的提供商。公司 2014 年上市以来，先后并购、成立了楚天华通医药设备有限公司（以下简称“楚天华通”）、四川省医药设计院有限公司（以下简称“四川省医药设计院”）、德国 ROMACO 集团、楚天源创生物技术（长沙）有限公司（以下简称“楚天源创”）等子公司。公司从单一的洗烘灌封联动线业务，逐步演进为涵盖产品服务多元化的产业结构，现已构建起包括生物工程、无菌制剂等在内的十多个产品模块，涵盖数十种产品类型。具体看，**楚天华通**的产品布局从医药用水设备、系统与工程的基础领域，拓展至污水处理、蒸发结晶、新能源锂电、精细日化、环境工程等多个新兴领域，布局国家和区域战略新兴产业。2024 年楚天华通营业收入 10.92 亿元，较上年同期下降 11.92%，净利润 720.96 万元，较上年同期下降 95.35%。公司间接持有 100%股权的德国子公司 **Romaco** 是一家加工和包装设备国际供应商，专研固体制剂的工程技术，为粉剂、颗粒剂、丸剂、片剂、胶囊和针剂等的制造和包装提供单元化设备和交钥匙解决方案，同时也为食品和化工品提供设备服务。2024 年，Romaco 实现营业收入 2.09 亿欧元，同比增长 1.26%；实现净利润 37.53 万欧元，同比下降 91.08%，主要系多国贸易摩擦，市场竞争激烈，毛利率下降所致。截至 2024 年底，公司对 Romaco 集团资产进行减值测试，其包装业务资产减值计提商誉减值准备导致公司全资子公司楚天欧洲亏损 0.15 万欧元，较上年同期下降 1000.39%。公司控股 51%的**楚天源创**在生物工程相关核心技术、设备等领域的研发生产，拥有层析超滤设备、在线配液系统、生物反应器等，是生物制药核心关键技术和设备与公

司上游细胞培养、发酵以及下游灌装、冻干至后包装整合联动，将促进企业在生物制药整体解决方案上的能力。2024 年楚天源创营业收入 1.98 亿元，较上年同期增长 43.09%，净利润 0.23 万元，较上年同期增长 3.13%。

技术研发方面，截至 2024 年底，公司及国内主要子公司拥有有效专利 3320 项、有效 PCT 国际专利 30 项和软件著作权 378 项。2024 年，公司研发投入 6.65 亿元，占营业总收入比重为 11.41%；研发支出资本化金额 0.40 亿元，资本化研发支出占研发投入比重为 6.06%。截至 2024 年底，公司研发人员 1913 人，占员工总人数的 27.31%。在制造方面：公司大力推动智能化、数字化制造体系的建设。目前，已实现从研发设计端到采购执行端的四维联动（研发计划→交付主计划→生产作业计划→物料需求计划），借助数字化、智能化手段，交付系统的管理效率得到了提升与优化。**制造工艺方面**，公司引进了制造行业内很多制造工艺专家，形成了完善的精密加工制造体系；公司核心零部件及组件通过自主加工完成，目标是实现全产业链核心部件的自主可控，摆脱因外协造成的产能波动。**新业务板块方面**，2024 年，公司在多肽、医美、血液制品等细分领域取得了成效，其中，助力上美股份打造了集工业自动化、控制智能化、管理信息化于一体的美妆智慧工厂。

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：91430100743176293C），截至 2025 年 5 月 6 日，公司本部无未结清与已结清不良信贷信息记录。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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和“信用中国”网站等主要信用信息平台中的异常记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司原高级管理人员雷雨被取保候审；除此之外，公司主要管理架构运行正常。

2024 年 9 月 6 日，公司原高级管理人员雷雨因涉嫌职务侵占罪被公安机关刑事拘留，公司发布《关于重大事项的公告》，2024 年 9 月 17 日，公司发布《关于重大事项进展暨高级管理人员辞职的公告》（以下简称“公告”），公告称公司收到高级管理人员雷雨先生的通知，公安机关出具了《取保候审执行通知书》，决定对其取保候审，期限从 2024 年 9 月 14 日起算，公司于 2024 年 9 月 17 日，收到高级管理人员雷雨先生的书面辞职报告，其因个人原因辞去公司高级管理人员职务，离任后仍在公司担任其他职务。其高级管理人员职务原定任期至 2025 年 5 月 13 日止，此事项不会影响公司业务正常运作，根据《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 2 号——创业板上市公司规范运作》以及《公司章程》等相关规定，其辞职报告自送达公司董事会之日起生效。公司其余高级管理人员未发生重大变化，公司董事会和监事会成员无变更；公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，国内需求增速放缓、市场竞争激烈，公司为稳固市场份额主动下调部分产品销售价格，同时，下游客户端部分项目进场放缓、交付延迟，受上述因素综合影响，公司营业收入同比下降。

2024 年，公司主营业务未发生重大变化，仍为医药装备及其整体技术解决方案，业务涵盖了制药用水、生物工程（含不锈钢及一次性整体解决方案）、无菌制剂、固体制剂、检测后包、中药制剂、智能与信息化、EPCMV 服务等板块。

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，其中无菌制剂解决方案及单机、检测包装解决方案及单机、生物工程解决方案及单机以及制药用水装备及工程系统集成收入同比分别下降 31.75%、22.34%、8.47%和 11.45%，主要系国内需求放缓，市场竞争激烈，公司为稳固市场份额对部分产品销售价格进行了主动降价，以及上游客户端部分项目进程放缓、公司项目现场调试交付进度延迟等综合影响所致。毛利率方面，公司固体制剂解决方案及单机受单个项目影响较大，2024 年确认的收入主要为 2023 年单个项目毛利率较高所致，除此之外，公司其他主要业务毛利率均有不同程度下降。综上，2024 年，公司综合毛利率下降 6.18 个百分点至 25.94%。但从地区来看，2024 年，公司国际业务（包括亚洲地区（不含中国）、美洲地区和其他地区）营业总收入合计为 21.38 亿元，较上年同期增长 13.70%。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 22.19%至 10.83 亿元。

图表 3 • 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	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 (%)
无菌制剂解决方案及单机	18.92	29.35	35.61	16.25	23.69	38.44	11.09	19.02	29.47
检测包装解决方案及单机	17.76	27.56	33.38	16.52	24.11	38.45	12.83	22.01	23.13
生物工程解决方案及单机	6.63	10.29	34.77	9.44	13.78	21.78	8.64	14.82	16.42
固体制剂解决方案及单机	4.74	7.35	25.03	6.37	9.30	13.58	6.43	11.03	23.74
制药用水装备及工程系统集成	8.54	13.25	32.25	11.18	16.31	26.16	9.90	16.98	16.48
EPC 工程设计服务	0.70	1.09	37.53	0.56	0.82	24.75	1.83	3.13	13.49
其他产品	0.36	0.55	64.69	0.07	0.11	22.19	0.24	0.42	23.91
配件及售后服务	6.65	10.31	56.71	7.82	11.41	41.78	7.11	12.20	54.93
其他业务	0.16	0.25	38.10	0.32	0.47	47.36	0.23	0.39	43.42
合计	64.46	100.00	36.05	68.53	100.00	32.12	58.30	100.00	25.94

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司年报

2 采购

2024 年，公司采购模式和结算方式均未发生变化；公司的产品具有定制化生产的特点，主要原材料受消耗前期库存、归类口径变化等因素影响，采购金额同比略有下降；公司能源采购金额同比有所增长，采购集中度仍处于较低水平。

2024 年，公司主要采购模式、采购流程、采购制度、供应商结算等方面无重大变化；据生产计划进行采购所需原材料，当月确定次月的采购计划。

2024 年，公司原材料采购金额占营业成本比重为 70.36%，占比仍高。公司的产品具有定制化生产的特点，从而影响到不同类型原材料采购金额变动情况。2024 年，公司原材料采购金额同比有所下降。其中，外协件采购金额下降主要系子公司楚天华通上线新的 EPR 系统，分类口径有所变化所致；电气电控类、仪器仪表原材料采购金额下降主要系上游业务需求收缩、公司消耗前期库存所致；辅料采购金额下降主要系子公司楚天华通 2024 年上线新的 ERP 系统，2023 年板料、棒料、法兰归集到辅料中，2024 年口径发生变化计入到钢材、板材分类所致；其他类采购金额增长主要系子公司四川省医药设计院外购整机设备增长所致。2024 年，公司采购的电、水、燃气数量均有所上升，除电价有所下降外，水和燃气的采购单价均有所上升，公司电费、水费以及燃气费增加的原因主要系 2023 年下半年及 2024 年公司陆续投入使用了第二研发楼、全球客户培训中心、楚天华通产业园、老虎塘园区一期项目、五期 2#车间、五期 F 栋公寓项目等，导致能源成本增加。

图表 4 • 公司主要原材料采购情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
外协件	7.36	16.77	6.68	16.72	5.52	14.45
泵、阀类	9.95	22.65	6.80	17.03	6.59	17.25
电气电控类	10.41	23.72	9.53	23.86	8.92	23.35
辅料	4.16	9.48	4.84	12.12	3.92	10.29
仪器仪表	2.23	5.07	2.96	7.42	2.61	6.86
钢材、板材	8.75	19.93	7.04	17.63	7.69	20.13
其他	1.04	2.37	2.08	5.22	2.93	7.68
合计	43.90	100.00	39.93	100.00	38.19	100.00

资料来源：公司提供

图表 5 • 公司能源采购情况

原材料	项目	2022 年	2023 年	2024 年
电	金额（万元）	3893.30	4678.38	4876.31
	数量（万度）	4595.71	5093.88	5537.79
	单价（元/度）	0.85	0.92	0.88
水	金额（万元）	362.62	435.13	583.69
	数量（万吨）	86.54	95.75	127.82
	单价（元/吨）	4.19	4.54	4.57
燃气	金额（万元）	927.28	1207.91	1282.99
	数量（万立方米）	260.54	341.01	341.09
	单价（元/立方米）	3.56	3.54	3.76
能源采购总额（万元）		5183.20	6321.42	6742.99

资料来源：公司提供

结算方面，2024 年公司结算方式未发生重大变化。国外进口件采购主要是现款现货，占比不高，其余材料主要是先货后款，账期 30~90 天。公司国内主要采用银行承兑支付，国外主要是电汇。

采购集中度方面，2024 年，公司向前五大供应商采购金额同比下降 13.80%至 3.56 亿元，占当期采购总金额的比重同比下降 1.01 个百分点至 9.33%，采购集中度较低。

3 生产

2024 年，公司生产模式未发生变化，受工艺优化影响，理论产能有所增长，但产能利用率同比下降。

2024 年，公司生产模式未发生变化。公司主要采用“以销定产”的生产模式，即由订单驱动生产。公司产品具有定制化生产的特点，主要生产环节为组装、调试等，因此产品实际生产能力取决于工人总工时、装配调试场地面积等，产能具有弹性。2024 年，公司对产品工艺等进行了优化，导致理论产能增加，产能利用率下降 8.13 个百分点，主要因为理论产能增加，同时，上游部分药企终止扩展或项目延期，致使市场业务量阶段性下降。

图表 6 • 公司产能情况

项目	2022 年度	2023 年度	2024 年
理论产能（万小时）	726.09	828.29	859.02
实际生产工时（万小时）	891.55	947.35	912.71
产能利用率（%）	122.79	114.38	106.25
生产人员人数（人）	3065	3595	2868

资料来源：公司提供

4 销售

2024 年，公司主要产品的销售模式、结算方式均未发生变化；产品产销量和产销率同比均略有增长，公司前五大销售集中度较低；同期，公司外销占比有所提升。

2024 年，公司整体销售方式以及结算方式均未发生变化。销售模式方面，公司设国内业务部和国际业务部，分别负责国内、国际两个市场的销售业务。公司国内销售采用直接面对终端客户销售的模式，国际销售主要采取直接面对终端客户的销售方式和通过代理推介销售相结合的模式。销售定价方面，公司仍采用“成本加成”原则并结合市场情况确定产品报价。销售区域方面，2024 年，公司国内业务规模收缩，但国外地区销售收入和占比有所增长和提升，同时，公司对海外市场进行了战略性布局，正式将全球划分为东亚东南亚地区部、中东非洲独联体地区部、欧洲地区部、美洲地区部、印度新澳地区部等五个区域部门，进一步强化了国际销售与服务的本土化水平和响应速度。2024 年，公司本土出口新增订单额突破 12 亿元，产品逐步进入欧洲等高端市场，为海外拓展奠定基础。

图表 7 • 公司业务分类情况

销售区域	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
国内	48.20	74.77	49.72	72.56	36.91	36.68
国外	16.26	25.23	18.81	27.44	21.39	63.32
合计	64.46	100.00	68.53	100.00	58.30	100.00

资料来源：公司提供

信用政策方面，2024 年未发生重大变化。一般来说，公司和下游客户的结算周期主要是“361 模式”：“3”为合同签章完成后，客户需要预付 30%项目资金，支付周期约 5 天；“6”为在公司产品生产完成后，在工厂完成装配试验后客户需支付 60%项目资金，支付周期约 10 天；“1”为对应项目的 10%质保金，一般需要在货到下游客户后 15 个月内完成支付；下游客户主要通过电汇方式回款给公司。但市场竞争激烈，公司为争夺市场份额，对战略性客户适当放宽信用政策。

2024 年，公司主要产品产量、销量同比均有所增长，但产销率下降；由于市场竞争激烈，公司为保市场规模对产品采用差异化的市场价格导致销售均价同比有所下降。销售集中度方面，2024 年，公司前五名客户销售金额同比下降 13.52%至 4.60 亿元，占当年营业收入的比重为 7.90%，同比变动不大，集中度较低。

图表 8 • 公司主要产品销售情况

产品名称	项目	2022 年	2023 年	2024 年
制药装备	产量（线/台）	5102	5847	6222
	销量（线/台）	4718	5662	5735
	销售均价（万元/台）	136.28	120.47	101.26

资料来源：公司提供

5 在建工程

公司主要在建项目的资金支出压力小。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目如下表所示，子公司楚天华通医药装备智能制造产业园资金来源主要为自筹，资金支出压力小。未来随着项目建设完成，公司整体竞争实力有望获得进一步提升。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建项目情况

项目名称	预算数（亿元）	期末余额（亿元）	未来需投资金额（亿元）	工程进度	资金来源
五期 1#车间	0.85	0.11	0.74	13%	募集
中央实验楼	1.10	0.44	0.66	40%	募集
楚天华通医药装备智能制造产业园	3.59	0.32	1.33	63%	自有资金
合计	5.54	0.87	2.73	--	--

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司主要拟建项目如下表所示，资金来源基本为“楚天转债”募集资金。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司主要拟建项目情况

序号	项目名称	项目投资总额（亿元）	拟使用募集资金（亿元）
项目一	生物工程一期建设项目	6.31	6.30
项目二	医药装备与材料技术研究中心项目	2.53	2.50
	合计	8.84	8.80

资料来源：公司提供

6 未来发展

公司发展战略明确，符合自身发展需要。

2025 年，公司目标为进行管理优化、巩固国内市场、加大国际市场开拓、加强产品开发与升级，实现扭亏为盈。具体看，（1）公司将持续实施精细化管理，降本增效。2024 年下半年起，公司开展管理优化工作，提升人效比。通过精细化管理，把控成本费用，公

司整体运营成本得到控制。预计到 2025 年，降本增效的成果将逐步显现。（2）采取产品差异化竞争策略，提升合同质量。2024 年下半年起，新增订单合同的质量及毛利率相较于上半年已有所提升。2025 年，公司将持续优化合同质量，逐步提高产品销售价格和订单毛利率，并优化信用政策，以保障公司利润及现金流的稳定。同时，通过自主研发的核心部件及器件，进一步提升产品性能，降低成本，增强产品整体竞争力。（3）加大国际市场开拓力度，扩大国际销售业务在公司业务中的占比。2024 年，公司推行国际销售及服务的本土化战略，在欧洲等区域市场取得成效，建立了多个示范点。2025 年，公司将继续加大在欧洲市场的拓展力度，在巩固德国、意大利、法国和西班牙市场的基础上，进一步开拓英国、葡萄牙及东欧市场，提升在欧洲市场的整体份额。（4）持续进行技术研发提升，夯实行业地位。（5）提升公司内部数字化与智能化运营，推动医药装备技术的智能化与产品化。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，中审众环会计师事务所对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计。合并范围方面，2024 年，公司合并范围未发生变化，截至 2024 年底，公司合并范围内子公司共计 20 家。公司主营业务未发生变化，整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；应收账款和存货占比高，对营运资金存在占用且存在一定的减值风险；随着在建工程的投入使用，固定资产增长；公司所有者权益有所下降，主要受利润亏损、未分配利润下降所致，所有者权益结构稳定性一般；2024 年以来，公司营业收入和毛利率均同比下降，叠加较大规模的资产减值损失导致利润亏损。跟踪期内，为满足经营需要，补充流动性，公司短期借款和应付债券增长，导致全部债务规模快速增长，债务负担有所加重。2024 年，公司经营活动现金净流入规模同比下降，受发行可转债和借款增加影响，公司筹资活动现金净流入规模同比大幅增长。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 14.14%，主要系货币资金和固定资产增长所致；资产构成仍以流动资产（占 61.95%）为主。截至 2024 年底，公司货币资金较上年底增长 70.29%，主要系本期发行可转债以及短期借款融资增加所致；货币资金中受限资金 3.19 亿元，受限比例为 24.94%，主要为票据保证金、保函保证金等。公司应收账款较上年底增长 11.37%，主要系市场竞争激烈，公司为争夺市场份额，对战略性客户适当放宽信用政策导致应收账款规模增长；应收账款账龄以 1 年以内为主（占 55.31%）、1~2 年占 30.16%，累计计提坏账准备 1.77 亿元；按欠款方归集的年末余额前五名应收账款（含合同资产）期末余额 1.46 亿元，占年末余额合计数的 8.92%。公司存货较上年底增长 11.22%，主要系制药企业利润压缩，药企为保利润导致其对生产端存在一定压缩，致使公司设备验收周期加长，从而导致发出商品和在产品增加所致；从构成看，主要为原材料（占 20.34%）、在产品（占 27.76%）和发出商品（占 41.72%）；累计计提跌价准备/合同履约成本减值准备 2.66 亿元，在当前宏观经济环境下，存货仍存在一定的减值风险。公司固定资产较上年底增长 15.79%，主要系五期 2#车间、老虎塘项目园区一期以及五期 F 栋公寓等转固所致；从构成看，主要为房屋建筑物（20.24 亿元）和机器设备（5.04 亿元）；累计折旧 8.57 亿元；固定资产成新率为 75.33%，成新率较高。公司无形资产较上年底变化不大。公司商誉较上年底下降 19.92%，主要系 Romaco 和楚天华通业绩下滑，公司对其计提减值所致，其中对 Romaco 集团计提商誉减值 0.97 亿元，对楚天华通计提商誉减值 0.59 亿元；若未来宏观经济、市场环境、产业政策等外部因素发生重大变化，或子公司经营状况不及预期，公司商誉仍面临一定减值风险。受限资产方面，截至 2024 年底，公司所有权或使用权受限的资产账面价值共计 3.87 亿元，占资产总额的比重为 2.91%，主要为受限货币资金，公司资产受限比例很低。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产和结构较上年底变化不大。

图表 11 • 2022—2025 年 3 月底公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	68.72	62.20%	68.24	58.51%	82.46	61.95%	80.99	61.33%
货币资金	11.05	10.01%	7.51	6.44%	12.78	9.60%	11.50	8.71%
应收账款	9.47	8.57%	14.70	12.61%	16.37	12.30%	15.90	12.04%
存货	32.86	29.74%	31.30	26.84%	34.81	26.15%	34.82	26.37%
合同资产	8.44	7.64%	8.77	7.52%	6.81	5.12%	6.72	5.09%
非流动资产	41.76	37.80%	48.38	41.49%	50.65	38.05%	51.06	38.67%
固定资产（合计）	17.09	15.47%	22.64	19.41%	26.21	19.69%	26.38	19.98%
无形资产	10.41	9.43%	10.68	9.15%	10.58	7.95%	10.62	8.05%
商誉	8.67	7.85%	9.01	7.73%	7.22	5.42%	7.39	5.60%

资产总额	110.48	100.00%	116.62	100.00%	133.11	100.00%	132.05	100.00%
------	--------	---------	--------	---------	--------	---------	--------	---------

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例
 数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2024 年底，公司所有者权益 43.19 亿元，较上年底下降 9.26%，主要系本期亏损、未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.26%，少数股东权益占比为 0.74%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 13.67%、42.48%、-0.64%和 35.74%。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 30.27%，主要系短期借款和应付债券增长所致；非流动负债占比较上年底上升 8.13 个百分点。截至 2024 年底，公司短期借款较上年底大幅增长 99.46%，主要系公司为补充流动性，增加银行贷款所致。公司应付票据较上年底增长 24.25%，主要系银行承兑汇票增长所致。公司应付账款较上年底略有下降，主要为应付货款。2024 年，公司成功发行“楚天转债”导致应付债券科目增长。截至 2025 年 3 月底，公司负债规模和负债结构较上年底变化不大。

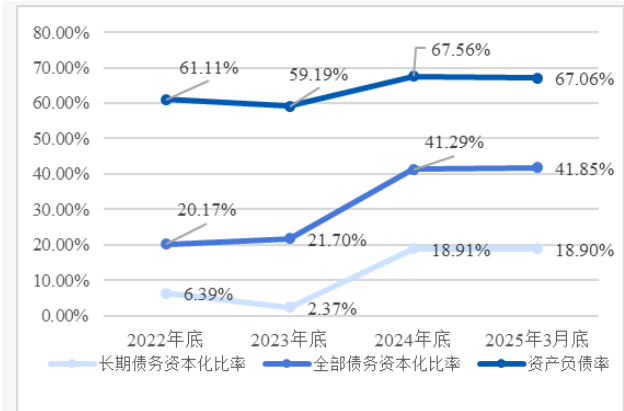
图表 12 • 2022—2025 年 3 月底公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	59.90	88.72%	62.02	89.84%	73.48	81.71%	71.82	81.11%
短期借款	2.51	3.72%	6.21	9.00%	12.39	13.78%	14.58	16.47%
应付票据	4.19	6.20%	4.76	6.90%	5.92	6.58%	5.50	6.21%
应付账款	14.24	21.08%	17.72	25.67%	17.23	19.17%	14.78	16.69%
合同负债	28.75	42.59%	24.31	35.22%	28.08	31.22%	29.12	32.88%
非流动负债	7.62	11.28%	7.01	10.16%	16.44	18.29%	16.73	18.89%
应付债券	--	--	--	--	8.75	9.74%	8.83	9.97%
负债总额	67.51	100.00%	69.03	100.00%	89.92	100.00%	88.55	100.00%

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

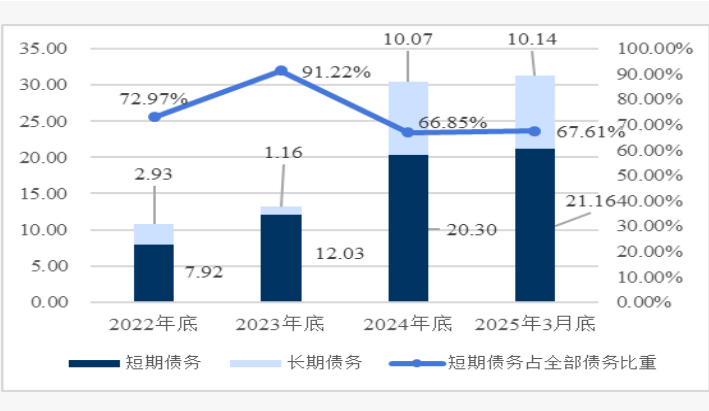
截至 2024 年底，公司全部债务 30.37 亿元，较上年底大幅增长 130.31%。债务结构方面，短期债务占 66.85%，以短期债务为主，公司债务规模的增加，主要系公司为适应经营需要发行可转债和增加短期借款补充流动性所致。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.56%、41.29%和 18.91%，较上年底分别提高 8.36 个百分点、提高 19.59 个百分点和提高 16.53 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 31.30 亿元，较上年底增长 3.03%，主要系短期借款增加所致。2024 年，公司债务规模快速增长，未来所投资的项目若不能带来相关收益和利润，公司可能面临经营和偿债压力。

图表 13 • 公司财务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司营业总收入分析详见本报告“六、跟踪期主要变化（三）经营方面”。同期，公司营业成本同比下降 7.18%，且公司发生较大规模的资产减值损失，导致利润亏损 5.75 亿元。公司营业利润率同比下降 6.30 个百分点至 25.11%。从期间费用看，2024 年，公司费用总额同比下降 2.09%。其中，销售费用（占 33.68%）同比下降 16.91%至 6.08 亿元，主要系职工薪酬下降所致；管理费用（占 28.60%）同比增长 9.73%，主要系职工薪酬、业务招待费等增长所致；研发费用（占 34.65%）同比增长 6.41%，主要系研发人员职工薪酬增长所致。公司期间费用率为 30.96%，同比提升 4.06 个百分点，期间费用对利润侵蚀严重。非经常性损益方面，2024 年，公司其他收益同比增长 74.21%，主要系政府补助和增值税加计扣除增加所致，可持续性一般；资产减值损失和信

用减值损失共计 3.39 亿元，同比大幅增加，主要系本期对子公司 Romaco 集团和楚天华通计提商誉减值规模较大、以及公司考虑低毛利率订单增多、原材料库龄延长，导致计提的存货跌价准备大幅增加所致。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 22.19% 至 10.83 亿元；营业利润率同比有所增长至 28.66%，营业利润率同比增长 1.51 个百分点，主要系①2024 年下半年以来公司调整经营战略减少了低毛利率和负毛利率的项目，新增订单毛利率较上年同期增长；②公司自 2024 年 8 月以来，开展了一系列的降本增效措施，开源节流、降低公司整体运营成本。但 2025 年一季度，公司利润总额仍为亏损，为-0.25 亿元。

经营效率方面，2024 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较上年底均有所下降，公司经营效率下降。

图表 15 • 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	64.46	68.53	58.30
营业成本	41.22	46.52	43.18
费用总额	17.14	18.44	18.05
其中：销售费用	7.66	7.32	6.08
管理费用	4.00	4.70	5.16
研发费用	5.39	5.88	6.25
财务费用	0.09	0.54	0.55
资产减值损失	-0.37	-0.28	-3.06
其他收益	0.69	0.61	1.06
利润总额	5.86	3.05	-5.75
营业利润率	35.40%	31.41%	25.11%
总资本收益率	10.94%	5.70%	-5.49%
净资产收益率	13.32%	6.54%	-10.66%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司经营活动产生的现金流量净流入同比下降 40.19%，主要系公司为开具银行承兑票据以及合同履约保函对应的受限资金净支出增加所致。公司投资活动产生的现金流量净流出同比下降 78.03%，主要系①报告期内购买理财产品收支净额较上年减少 45833.94 万元，②报告期在建募投项目投入增加，致使购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较上年增加 8606.26 万元所致。公司筹资活动产生的现金流量净流入同比增长 666.08%，主要系本期公司发行可转债和融资规模扩大所致；其中投资支付的现金同比大幅增长主要系公司滚动购买理财所形成。2025 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金净流出规模缩减，主要系公司降本增效、加大人员结构优化力度，公司薪酬支出、期间费用支出较上年同期减少所致；受公司报告期内收回投资收到的现金较上年同期增加 92,711.84 万元影响，公司投资活动产生的现金流量净流出规模缩减；公司筹资活动产生的现金流量净流入大幅缩小，主要原因系上年同期收到发行可转换债券资金 98920 万元，本报告期无此项业务活动现金流。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	70.73	70.02	73.39	15.45
经营活动现金流出小计	70.48	67.98	72.17	16.93
经营活动现金流量净额	0.25	2.05	1.22	-1.48
投资活动现金流入小计	24.63	1.00	39.22	9.99
投资活动现金流出小计	30.04	7.57	50.92	11.19
投资活动现金流量净额	-5.42	-6.57	-11.70	-1.20
筹资活动前现金流量净额	-5.17	-4.53	-10.48	-2.67
筹资活动现金流入小计	2.58	6.45	24.66	3.34
筹资活动现金流出小计	1.72	4.50	9.66	2.24
筹资活动现金流量净额	0.86	1.96	15.00	1.10
现金收入比	104.52%	95.13%	119.03%	129.69%

资料来源：Wind

2 偿债指标变化

2024 年，公司长短期偿债能力指标表现明显弱化；但公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	114.73	110.03	112.23
	速动比率（%）	59.86	59.57	64.86
	经营现金/流动负债（%）	0.41	3.30	1.67
	经营现金/短期债务（倍）	0.03	0.17	0.06
	现金类资产/短期债务（倍）	1.77	0.80	1.03
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.11	5.94	-2.38
	全部债务/EBITDA（倍）	1.34	2.22	-12.77
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.16	0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	48.15	16.74	-3.38
	经营现金/利息支出（倍）	1.47	5.76	1.74

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及公开资料整理

截至 2024 年底，受公司债务规模增加和亏损影响，公司长短期偿债能力指标均有不同程度弱化。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保金额为 0.60 亿元，占净资产的比重为 1.38%；系反担保形成，担保对象为长沙蓝月谷实业集团有限公司；形成此担保的事项为国开发展基金有限公司投资公司子公司楚天机器人 0.60 亿元增资的 4310201606100000662 号投资协议的《保证合同》进行的反担保。

截至2024年底，公司累计未达到重大诉讼披露标准的其他诉讼事项（公司及子公司作为原告）涉案金额合计3354.68万元，部分未判决，部分未执行完毕，部分被告方在破产程序中。公司累计未达到重大诉讼披露标准的其他诉讼事项（公司及子公司作为被告）涉案金额合计1422.66万元，已按生效文书执行完毕。公司涉诉案件较多，存在一定或有负债风险。

截至 2025 年 3 月底，公司合并口径获得的银行授信总额为 33.69 亿元（2024 年 3 月末为 33.48 亿元）和 0.70 亿欧元（2024 年 3 月末为 0.76 亿欧元），其中未使用授信额度为 15.44 亿元和 0.06 亿欧元，未使用授信额度较小；但作为上市公司，公司具备直接融资能力。

3 公司本部主要变化情况

公司本部负责部分经营业务和融资。截至 2024 年底，公司本部资产总额和负债总额较上年底有所增长，债务快速增长，债务负担尚可。2024 年，公司本部营业总收入下降，利润总额亏损 3.61 亿元。公司本部经营活动现金流保持净流入状态，但筹资活动前现金保持净流出，公司本部存在较大的融资需求。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 102.88 亿元，较上年底增长 23.55%。其中，流动资产 49.93 亿元（占 48.54%），非流动资产 52.94 亿元（占 51.46%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 16.28%）、应收账款（占 18.28%）、存货（占 41.51%）、合同资产（占 5.89%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 53.71%）、固定资产（占 31.44%）、无形资产（占 7.39%）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 8.13 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 64.66 亿元，较上年底增长 49.80%。其中，流动负债 52.21 亿元（占 80.75%），非流动负债 12.45 亿元（占 19.25%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 15.08%）、应付票据（占 6.22%）、应付账款（占 27.53%）、其他应付款（占 7.84%）、合同负债（占 34.72%）和其他流动负债（5.03%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 70.32%）、递延收益（占 28.50%）构成。公司本部 2024 年底资产负债率为 62.85%，较 2023 年底增长 11.02 个百分点。截至 2024 年底，公司本部全部债务 20.68 亿元，公司本部全部债务资本化比率 35.11%，较上年底提高 21.80 个百分点。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 38.21 亿元，较上年底下降 4.71%。在所有者权益中，实收资本为 5.90 亿元（占 15.45%）、资本公积合计 18.47 亿元（占 48.34%）、未分配利润合计 10.41 亿元（占 27.25%）、盈余公积合计 1.90 亿元（占 4.96%）。

2024 年，公司本部营业总收入为 29.48 亿元，利润总额为-3.61 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.02 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.69 亿元，投资活动现金流净额-12.37 亿元，筹资活动现金流净额 14.33 亿元。

截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 77.29%；公司本部负债占合并口径的 71.91%；公司本部所有者权益占合并口径的 88.49%；公司本部全部债务占合并口径的 68.08%。2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 50.57%；公司本部利润总额占合并口径的 62.73%。

4 ESG 方面

公司在 ESG 管理较为规范，并在能力范围内履行社会责任，公司 ESG 管理符合公司现阶段可持续发展要求。

公司披露了 2024 年社会责任报告。

环境方面，公司以“绿色工厂”“花园式工厂”的理念进行厂区规划建设，现厂区已建成多个绿化园林；在节约资源方面，各部门联动制定了详细的计划进行资源节约，进行节能降耗与监督检查，推进清洁能源使用，新增光伏装机 4 兆瓦。委托有资质的第三方进行固体废物、生活垃圾的处置，同时采取重复利用、集中处置、改善加工集中供液系统、增加油水分离装置等方式推进危险废物减量设计。

安全生产方面，推动落实安全生产十五条措施，宣传贯彻《安全生产法》，开展了一系列行的“安全生产月”活动，组织动员以宣传培训、排查整治、早会评比、实操比武、应急演练等方式大力普及和宣传安全知识技能，确保“安全生产月”活动开展。

社会责任方面，公司规范内部管理，但跟踪期内公司降本增效、加大人员结构优化力度，2024 年末员工人数较 2023 年末减少 1821 人。公司关注并支持社会公益事业，2024 年公司对外公益捐赠支出为 1260 万元，履行了应承担的社会责任。

七、债券偿还能力分析

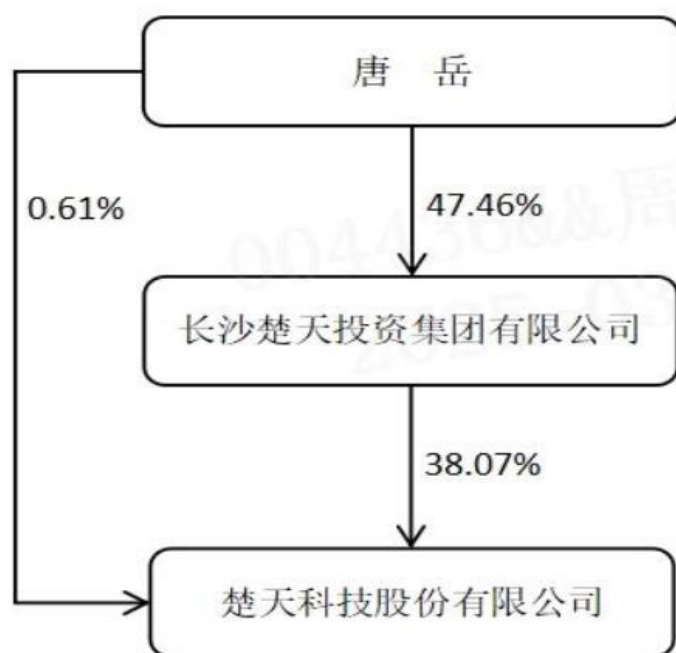
截至 2024 年底，公司存续债券“楚天转债”余额 10.00 亿元，现金类资产为债券余额的 2.09 倍，覆盖程度较高。2024 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对债券余额的保障倍数分别为 7.34 倍、0.12 倍和-0.24 倍，经营活动现金流入量对“楚天转债”的保障程度较高。

此外，“楚天转债”设置的转股价格调整及转股价格向下修正条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设置的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。同时考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力。

八、跟踪评级结论

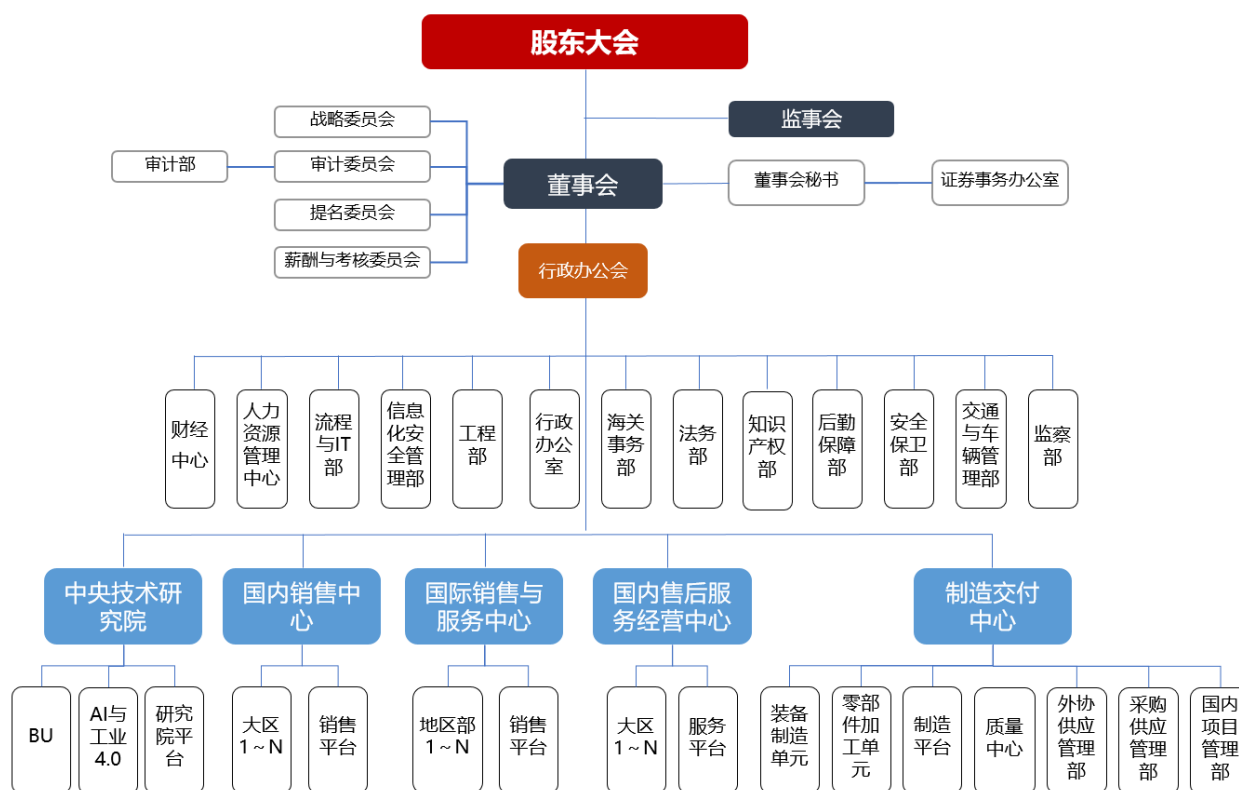
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“楚天转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
楚天华通医药设备有限公司	中国长春	制造业	100.00	--	并购
楚天资产管理（长沙）有限公司	中国宁乡	商务服务业	100.00	--	并购
四川省医药设计院有限公司	中国成都	工程设计	100.00	--	并购
楚天智能机器人（长沙）有限公司	中国宁乡	制造业	94.45	--	设立
楚天源创生物技术（长沙）有限公司	中国宁乡	制造业	51.00	--	设立
湖南楚天华兴智能装备有限公司	中国宁乡	制造业	100.00	--	增资
楚天飞云制药装备（长沙）有限公司	中国宁乡	制造业	100.00	--	增资
楚天思优特生物技术（长沙）有限公司	中国宁乡	制造业	51.00	--	设立
楚天微球生物技术（长沙）有限公司	中国宁乡	制造业	58.06	--	设立
楚天思为康基因科技（长沙）有限公司	中国宁乡	制造业	100.00	--	设立
楚天科技印度私营有限公司	印度孟买	贸易	100.00	--	设立
楚天国际发展有限公司 （原名：香港天一智能技术有限公司）	中国香港	贸易	100.00	--	设立
楚天长兴精密制造（长沙）有限公司	中国宁乡	制造业	84.00	--	设立
楚天土耳其科技有限公司	土耳其	商务服务业	100.00	--	设立
楚天科仪技术（长沙）有限公司	中国宁乡	制造业	51.00	--	新设
楚天净邦工程技术（长沙）有限公司	中国宁乡	专业技术服务业	51.00	--	新设
楚天新材料科技（长沙）有限公司	中国宁乡	制造业	51.00	--	新设
楚天博源智能科技（长沙）有限公司	中国宁乡	制造业	51.00	--	新设
楚天派特生物技术（长沙）有限公司	中国宁乡	制造业	51.00	--	新设
长沙医药装备工业技术研究院有限公司	中国宁乡	研究和试验发展	100.00	--	新设

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.99	9.59	20.90	18.60
应收账款（亿元）	9.47	14.70	16.37	15.90
其他应收款（合计）（亿元）	1.15	1.16	0.99	0.99
存货（亿元）	32.86	31.30	34.81	34.82
长期股权投资（亿元）	0.08	0.05	0.06	0.05
固定资产（合计）（亿元）	17.09	22.64	26.21	26.38
在建工程（合计）（亿元）	2.05	1.43	1.02	1.06
资产总额（亿元）	110.48	116.62	133.11	132.05
实收资本（亿元）	5.75	5.90	5.90	5.90
少数股东权益（亿元）	0.82	0.39	0.32	0.27
所有者权益（亿元）	42.96	47.59	43.19	43.49
短期债务（亿元）	7.92	12.03	20.30	21.16
长期债务（亿元）	2.93	1.16	10.07	10.14
全部债务（亿元）	10.85	13.19	30.37	31.30
营业总收入（亿元）	64.46	68.53	58.30	10.83
营业成本（亿元）	41.22	46.52	43.18	7.61
其他收益（亿元）	0.69	0.61	1.06	0.25
利润总额（亿元）	5.86	3.05	-5.75	-0.25
EBITDA（亿元）	8.11	5.94	-2.38	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	67.37	65.20	69.39	14.05
经营活动现金流入小计（亿元）	70.73	70.02	73.39	15.45
经营活动现金流量净额（亿元）	0.25	2.05	1.22	-1.48
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.42	-6.57	-11.70	-1.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.86	1.96	15.00	1.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.37	4.78	3.29	--
存货周转次数（次）	1.32	1.45	1.31	--
总资产周转次数（次）	0.61	0.60	0.47	--
现金收入比（%）	104.52	95.13	119.03	129.69
营业利润率（%）	35.40	31.41	25.11	28.66
总资本收益率（%）	10.94	5.70	-5.49	--
净资产收益率（%）	13.32	6.54	-10.66	--
长期债务资本化比率（%）	6.39	2.37	18.91	18.90
全部债务资本化比率（%）	20.17	21.70	41.29	41.85
资产负债率（%）	61.11	59.19	67.56	67.06
流动比率（%）	114.73	110.03	112.23	112.76
速动比率（%）	59.86	59.57	64.86	64.28
经营现金流动负债比（%）	0.41	3.30	1.67	--
现金短期债务比（倍）	1.77	0.80	1.03	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	48.15	16.74	-3.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.34	2.22	-12.77	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，2022 及 2023 年使用当年审计报告期末数；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. 公司合并报表口径其他流动负债、长期应付款中的计息部分计入债务核算；4. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.94	5.28	14.54
应收账款（亿元）	4.48	7.82	9.13
其他应收款（亿元）	0.92	1.23	1.14
存货（亿元）	19.35	16.86	20.73
长期股权投资（亿元）	25.89	26.88	28.43
固定资产（合计）（亿元）	8.68	12.60	16.64
在建工程（合计）（亿元）	1.15	1.18	0.70
资产总额（亿元）	79.32	83.27	102.88
实收资本（亿元）	5.75	5.90	5.90
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	37.38	40.10	38.21
短期债务（亿元）	4.58	6.16	11.93
长期债务（亿元）	0.00	0.00	8.75
全部债务（亿元）	4.58	6.16	20.68
营业总收入（亿元）	42.93	41.89	29.48
营业成本（亿元）	27.24	28.78	21.76
其他收益（亿元）	0.51	0.43	0.79
利润总额（亿元）	4.15	1.24	-3.61
EBITDA（亿元）	4.16	1.29	-3.43
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	41.98	37.47	38.99
经营活动现金流入小计（亿元）	46.28	40.11	41.72
经营活动现金流量净额（亿元）	1.27	1.82	1.69
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.54	-5.93	-12.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.00	2.53	14.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.31	5.41	3.06
存货周转次数（次）	1.37	1.59	1.16
总资产周转次数（次）	0.56	0.52	0.32
现金收入比（%）	97.78	89.43	132.26
营业利润率（%）	35.86	30.45	25.09
总资本收益率（%）	9.98	3.16	-4.11
净资产收益率（%）	11.20	3.53	-6.81
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	18.64
全部债务资本化比率（%）	10.91	13.32	35.11
资产负债率（%）	52.87	51.84	62.85
流动比率（%）	95.89	89.67	95.63
速动比率（%）	48.18	48.29	55.94
经营现金流动负债比（%）	3.14	4.47	3.23
现金短期债务比（倍）	1.74	0.86	1.22
EBITDA 利息倍数（倍）	2983.49	27.49	-10.78
全部债务/EBITDA（倍）	1.10	4.78	-6.03

注：1.公司本部 2025 年一季报未披露；2.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3.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；4. 公司母公司报表口径其他流动负债中的计息部分计入债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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