

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0380 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，此次跟踪评级下调贵公司主体信用等级为 A+，评级展望维持为稳定，同时下调“东亚转债”信用等级为 A+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月二十六日

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2025年6月26日至2026年6月25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

2025年6月26日

浙江东亚药业股份有限公司

主体及“东亚转债”2025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
A+/稳定	2025/6/26	AA-/稳定	高君子	侯艳华

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
东亚转债	A+	AA-	企业规模	营业收入	20.00	9.56
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”			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
主体概况			盈利能力	利润总额	15.00	2.57
				EBITDA 利润率	5.00	3.45
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。			债务负担和保障程度	全部债务/EBITDA	10.00	4.76
				经营现金流动负债比	10.00	3.45
				EBITDA 利息倍数	10.00	6.59
				货币资金/短期债务	5.00	3.67
			调整因素		无	
			个体信用状况		aa+	
			外部支持		无	
			评级模型结果		A+	
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。						
注：受经营亏损，全部债务增加等因素影响，个体信用状况由 aa-调整至 aa+。						

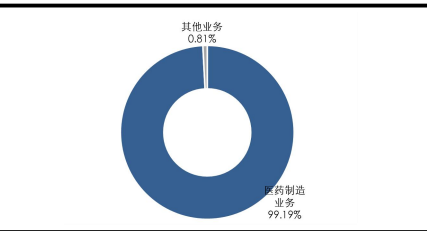
评级观点

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，产品线仍较为丰富，主要产品通过多个国家注册认证，与多家国内外医药企业建立了稳定的合作关系，在抗菌类药物领域仍具有较强的市场竞争力；跟踪期内，公司持续加大研发投入，2024 年研发投入占营业收入比例为 11.59%，在研品种数量丰富，研发能力仍很强；受益于下游需求增加，公司抗胆碱和合成解痉药、喹诺酮类抗菌药销量增长带动其收入增加，主要产品产能利用率处于较好水平。但同时，跟踪期内，公司经营亏损，经营活动现金净流出规模扩大，全部债务规模有所增加，短期存在一定集中偿付压力。

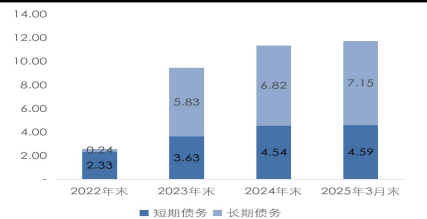
综合分析，东方金诚下调公司主体信用等级为 A+，评级展望维持稳定；下调“东亚转债”的信用等级为 A+。

主要指标及依据

2024 年公司营业收入构成



近年公司债务情况（亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额(亿元)	24.71	33.43	35.57	34.86
所有者权益(亿元)	18.40	20.15	18.75	18.71
全部债务(亿元)	2.57	9.46	11.36	11.74
营业总收入(亿元)	11.80	13.56	11.98	1.91
利润总额(亿元)	1.15	1.35	-1.18	-0.08
经营性净现金流（亿元）	-0.70	-0.84	-1.57	-1.35
营业利润率（%）	22.08	25.90	26.81	34.09
资产负债率（%）	25.56	39.72	47.29	46.33
流动比率（%）	208.66	250.28	167.36	174.78
全部债务/EBITDA（倍）	1.22	3.74	47.50	-
EBITDA 利息倍数（倍）	223.40	24.24	1.00	-

数据来源：公司 2022 年~2024 年经审计的合并财务报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 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，产品线仍较为丰富，主要产品通过多个国家注册认证，质量较好，在抗细菌类药物领域仍具有较强市场竞争力；
- 为进一步满足客户需求以及完善原料药制剂一体化产业链布局，跟踪期内，公司持续加大研发投入，2024 年研发投入同比增长 69.14%，占营业收入比例为 11.59%，在研品种数量 40 余个，研发能力仍很强；
- 跟踪期内，受益于下游需求增加，公司抗胆碱和合成解痉药、喹诺酮类抗菌药销量分别增长 13.36%和 36.79%，主要产品产能利用率均在 90%以上，预计随着 IPO 募投项目产能释放，有助于业务获利能力改善。

关注

- 跟踪期内，受β-内酰胺类抗菌和皮肤用抗真菌药销量降低及主要产品销售价格下滑影响，公司营业收入下降，期间费用大幅上升，存货及固定资产计提减值损失 1.44 亿元，利润总额亏损 1.18 亿元；
- 受经营亏损、存货增加等因素影响，跟踪期内，公司经营活动现金净流出规模进一步扩大；
- 随着在建项目投入，跟踪期内，公司资产负债率增长较快，全部债务规模增加，短期存在一定集中偿付压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。随着 IPO 募投项目完工投产，公司产能规模增加，随着新增产能逐步释放，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改善。

评级方法及模型

《医药制造企业信用评级方法及模型（RTFC020202504）》

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-	2024/6/19	高君子、乔艳阳	《医药制造企业信用评级方法及模型（RTFC020202403）》	阅读原文
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（RTFC020202004）》	阅读原文

注：自 2022 年 7 月 8 日（首次评级）至 2024 年 6 月 19 日，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	2024/6/19	6.90	2023/7/6~2029/7/5	-	-

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“东亚转债”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，控股股东及实际控制人均未发生变化

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2025年3月末，公司总股本为11475.38万股，池正明直接持有公司41.06%的股份，仍为公司控股股东；池骋仍持有公司6.79%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2.18%的股份¹，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，主要原料药产品通过了国家GMP、CGMP认证、欧盟（EDQM）、日本厚生省（PMDA）等多个国家和地区的注册认证，与多家国内外医药企业建立了稳定的合作关系。

截至2025年3月末，公司资产总额34.86亿元，所有者权益18.71亿元，资产负债率为46.33%。2024年及2025年1~3月，公司分别实现营业收入11.98亿元和1.91亿元，利润总额分别为-1.18亿元和-0.08亿元。

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”

¹ 池骋持有台州市瑞康投资合伙企业（有限合伙）33.5295%的股权。

起息日为 2023 年 7 月 6 日，到期日为 2029 年 7 月 5 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”转股期为 2024 年 1 月 12 日至 2029 年 7 月 5 日，初始转股价格为 24.95 元/股，最新转股价格为 20.28 元/股。

公司发布《浙江东亚药业股份有限公司关于 2024 年度可转换公司债券募集资金存放与实际使用情况的专项报告》披露，“东亚转债”募集资金扣除发行费用后净额为 6.80 亿元，截至 2024 年末，已使用 4.16 亿元。

根据 2025 年 5 月 30 日，公司发布《东亚药业关于可转换公司债券募集资金投资项目延期的公告》显示，公司为确保募投项目的适用性，更好地发挥募集资金的作用，降低投资风险，采取了分阶段推进的方式，并通过精细化管理提升募投项目建设效率，合理控制成本。在募投项目实施期间，公司持续跟踪行业动态，考虑到医药行业政策调整、市场竞争加剧、宏观环境变化及项目审批等多重因素影响，公司拟对项目建设节奏进行适度控制。上述因素对募投项目的原定实施计划、进度安排及资金投入产生了一定影响，经审慎判断，公司拟将上述项目达到预定可使用状态的时间延长至 2025 年 12 月。

2024 年 12 月 18 日，公司发布《浙江东亚药业股份有限公司关于使用暂时闲置可转换公司债券募集资金进行现金管理额度的公告》披露，公司拟使用最高额度不超过 2.50 亿元人民币(含)的部分闲置可转换公司债券募集资金进行现金管理，使用期限自第四届董事会第四次会议审议通过之日起一年内有效，在上述额度及期限内，资金可滚动使用。

图表 1：截至 2024 年末，“东亚转债”募集资金使用情况（单位：亿元、%）

项目名称	募集资金承诺投入金额	已投入金额	使用比例
年产 3685 吨医药及中间体、4320 吨副产盐项目(一期)	3.30	1.37	41.60
特色新型药物制剂研发与生产基地建设项目(一期)	3.50	2.79	79.59
合计	6.80	4.16	61.15

资料来源：《浙江东亚药业股份有限公司关于 2024 年度可转换公司债券募集资金存放与实际使用情况的专项报告》

截至 2025 年 3 月 31 日，“东亚转债”尚未转股金额为 6.66 亿元，占可转债发行总量的 96.55%。

截至 2025 年 3 月末，“东亚转债”已按时付息。

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金

来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。往后看，外部经贸环境变数加大，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

外部经贸环境变数加大，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

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

跟踪期内，随着居民人均可支配收入增长、人口老龄化等，医药制造行业需求增长，我国医药行业加速转型，国家和地方带量采购继续扩围深入、行业价格专项治理等政策持续推进，行业整体收入同比持平，利润总额有所下降

医药制造行业下游需求主要与经济水平与消费能力、人口结构和健康需求、疾病谱变化等有关。2024年，全国居民人均可支配收入为41314元，同比增长5.1%。截至2024年末，我国65周岁以上人口2.20亿，同比增加347万人，人口老龄化趋势明显。2024年，我国医疗机构累计总诊疗人次101.1亿人次，同比增加约5.5亿人次，医疗总诊疗人次呈增长趋势。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，医药制造行业需求将保持增长。

2024年，我国医药行业整体处于加速转型期，产业结构调整步伐加快，国家和地方带量采购继续扩围深入，医保合规监管持续加强，行业价格专项治理、比价系统上线等政策，对行业发展的影响进一步深入、叠加。根据国家统计局数据，2024年全国规模以上工业企业中，医药制造业累计营业收入25298.5亿元，与去年基本持平，累计利润总额3420.7亿元，同比下降1.1%。

图表 2：我国医药终端市场销售情况（亿元、%） 图表 3：我国医药制造业盈利情况（亿元、%）



数据来源：米内网，国家统计局，iFind，东方金诚整理

近年国家医药卫生改革及药品审评审批制度改革政策频出，我国仿制药产业迈入“质量+”新时代，创新药发展处于重要战略机遇期，研发实力强、创新能力高、药品质量好且具有成本优势的企业将更具有市场竞争力

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。

近年来国家医药卫生改革及药品审评审批制度改革政策频出，我国仿制药产业迈入“质量+”新时代，对行业发展生态、市场竞争格局、企业发展模式等带来了前所未有的挑战和变化，高壁垒仿制药高端制剂研发的布局、严格的质量和成本控制、首仿药的开发能力是核心竞争优势。同时，伴随医保谈判和带量采购政策的深化带来医药行业产品价格“双内卷”，越来越多的国产药企也将目光投向海外市场。

在创新药领域，仍有大量疾病亟待药物治疗手段的突破或更新。我国创新药发展仍处于重要战略机遇期，2024年7月，国务院通过《全链条支持创新药发展实施方案》，首次提出从“研发—审评—支付—商业化”全生命周期给予政策支持；同月，国家药监局出台《优化创新药临床试验审评审批试点工作方案》；2024年10月国家药监局药审中心出台《关于对创新药以及经沟通交流确认可纳入优先审评审批程序和附条件批准程序的品种开展受理靠前服务的通知》，这些政策合力助推创新药突破发展。2024年12月，全国医疗保障工作会议提到，探索创新药的多元支付机制，支持引导普惠型商业健康保险及时将创新药品纳入报销范围，研究探索形成丙类药品目录，并逐步扩大至其他符合条件的商业健康保险。一系列鼓励医药产业创新转型的政策频出，为创新药行业的发展提供了广阔的发展空间。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、创新能力高、药品质量好具有成本优势的企业。

化学原料药

全球原研药品专利集中到期，仿制药市场稳步增长，促进原料药市场规模进一步扩大

根据 Evaluate Pharma 数据统计，2023年至2028年，全球约有3560亿美元原研药（如沙班类、列汀类、列净类等新慢病重磅品种）陆续专利到期。随着专利药的大量到期，尤其是

销售额 10 亿美元以上的专利药物的到期，全球仿制药市场将迎来快速发展，进而带来特色原料药和医药中间体的市场需求。仿制药的价格相对原研药更加便宜，且可及性更高，其需求量也远高于对应原研药。仿制药的上市将对原研药的市场份额造成巨大冲击，拉动对原料药的需求，为原料药行业带来巨大的市场机遇。

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家快速崛起，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药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，环保督察常态化。2018 年 1 月起《环境保护税法》正式实施，排污许可证制度全面推开。2023 年 11 月 1 日《制药工业污染防治可行技术指南原料药(发酵类、化学合成类、提取类)和制剂类(HJ1305—2023)》正式开始实施，支撑制药工业企业污染物达标排放，促进行业推行清洁生产，进一步推动制药工业污染防治技术进步。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。

在政策层面，我国出台了一系列的政策措施，旨在提高行业的整体水平。2021 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。2022 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。国家药监局先后在 2023 年 7 月和 10 月发布《化学原料药受理审查指南（试行）》和《国家药监局关于化学原料药再注册管理等有关事项的公告（2023 年第 129 号）》，明确监管细则，规范、促进原料药产业发展。监管趋严的背景下，行业内公司一方面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，有利于新形势下原料药产业高质量发展。

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，跟踪期内，公司收入和毛利润仍主要来自医药制造业务，且有所下降，毛利率同比略有上升

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，跟踪期内，受市场竞争激烈客户需求减少， β -内酰胺类抗菌和皮肤用抗真菌药销量降低，叠加主要产品销售价格下滑因素影响，2024 年，公司收入和毛利润有所下降，毛利率同比提升 1.12 个百分点。

2025 年 1~3 月，公司营业收入和毛利润分别为 1.91 亿元和 0.68 亿元，同比均有所下降，综合毛利率 35.37%，同比上升 9.97 个百分点。

图表 4：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）²

类别	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
医药制造业务	11.74	99.55	13.51	99.57	11.88	99.19	1.81	94.77
-β-内酰胺类抗菌药	7.79	66.36	9.76	72.26	7.93	66.19	0.85	44.72
-抗胆碱和合成解痉药	1.65	14.02	1.60	11.82	1.78	14.87	0.48	25.24
-喹诺酮类抗菌药	1.05	8.92	0.97	7.19	1.14	9.55	0.23	12.15
-皮肤用抗真菌药	0.73	6.18	0.77	5.70	0.70	5.80	0.14	7.13
-其他产品	0.53	4.51	0.41	3.03	0.33	2.77	0.11	5.53
其他业务	0.05	0.45	0.06	0.43	0.10	0.81	0.10	5.23
合计	11.80	100.00	13.56	100.00	11.98	100.00	1.91	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	2.64	22.49	3.56	26.34	3.24	27.30	0.63	35.07
-β-内酰胺类抗菌药	0.93	11.95	2.03	20.78	1.74	21.89	0.19	22.80
-抗胆碱和合成解痉药	0.81	49.09	0.84	52.75	0.99	55.50	0.28	57.22
-喹诺酮类抗菌药	0.21	19.92	0.09	9.69	0.08	6.76	0.06	25.86
-皮肤用抗真菌药	0.36	49.60	0.36	46.23	0.31	44.12	0.06	44.44
-其他产品	0.33	62.86	0.24	57.98	0.13	40.61	0.04	41.36
其他业务	0.05	95.37	0.06	95.35	0.08	83.79	0.04	40.82
合计	2.69	22.82	3.61	26.64	3.33	27.76	0.68	35.37

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，质量较好，与多家国内外医药企业建立了稳定的合作关系，在抗菌类药物领域具有较强市场竞争力

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。

公司严格遵照中国药品 GMP 规范以及日本、韩国、欧盟等国家和地区药品规范和理念，建立了全面质量管理体系并严格贯彻执行。公司面向全球市场，多个产品通过 CGMP 认证、

² 单位为亿元，因四舍五入，分项加总数据与合计数存在差异。

EDQM 认证、PMDA 认证等国际药品规范市场认证，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。2024 年，公司原料药多个项目获得海外注册证书。其中厄多司坦、头孢克洛（酶法）、枸橼酸莫沙必利获得韩国原料药注册证书，左氧氟沙星通过 WHO PQ 认证，头孢克洛（酶法）获得欧洲 CEP 证书；多个项目提交海外认证申请，为公司进一步开拓海内外市场奠定了基础。

为进一步满足客户需求以及完善原料药制剂一体化产业链布局，跟踪期内，公司持续加大研发投入，2024 年研发投入同比增长 69.14%，占营业收入比例为 11.59%，在研项目 40 余个，研发能力仍很强

研发能力方面，公司重视产品研发投入，具有较强的自主创新能力。公司建有省级研究院、省级企业技术中心等多个优质平台，拥有较完善的研发和技术转化能力。截至 2024 年末，公司累计获得授权专利 43 项，其中发明专利 36 项，是浙江省专利示范企业。公司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。

为进一步满足客户需求，公司持续加大研发投入。2024 年公司研发投入 1.39 亿元，同比增长 69.14%，占营业收入的比例为 11.59%，获得新授权发明专利 4 项，主要在研项目 40 余个。截至 2024 年末，公司国际国内的新项目注册申报 20 余项，国际国内获得注册证书 10 余项，包括依帕司他（MFDS）、厄多司坦（MFDS）、左氧氟沙星-WHO PQ、枸橼酸莫沙必利（MFDS）、头孢克洛酶法（MFDS）、头孢克洛酶法（EDQM）等。

为进一步提升和完善整体产业发展布局，加强公司现有医药产业管线的竞争力，2024 年公司成立控股子公司杭州善泰生物科技有限公司（以下简称“杭州善泰”），搭建合成生物学技术研究平台，推动现有产品管线与生物技术的深度融合。公司已搭建起由上海右手医药科技开发有限公司、杭州善礼生物医药科技有限公司、杭州善泰以及各工厂技术部门组成的完备的研发体系，支撑起“以原料药为中心，往前伸，向后延”的中长期战略规划。2024 年，公司与地方国资分别设立台州嘉富泽立股权投资合伙企业（有限合伙）和台州嘉富泽亚股权投资合伙企业（有限合伙），并分别与两个合伙企业共同投资设立专业从事制剂开发的杭州善融医药研究有限公司和三门善祥医药研究有限公司（以下统称“药证公司”），由两个药证公司自主研发或委托 CRO 机构开发制剂产品并申报获取药品注册证书，协助公司在充分利用原料药技术与产能优势的基础上实现下游制剂业务的高质量拓展。公司已有 8 个制剂品规（涉及 6 个制剂品种）的上市许可申请获得国家药品监督管理局受理，并有 10 余个制剂品规计划报批。

受益于 IPO 募投项目投产和产品下游需求增加，2024 年，公司主要产品产量上升，产能利用率 90%以上，处于较好水平，预计随着 IPO 募投项目产能释放，有助于业务获利能力改善

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。

公司构建了较为完善的药品研发和产业化系统，生产精细化管理水平较高，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。

图表 5：公司主要产品生产情况（单位：吨/年、吨、%）

项目		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
β-内酰胺类抗菌药	产能	530.00	530.00	770.00	192.50
	产量	473.81	514.64	726.07	114.20
	产能利用率	89.40	97.10	94.29	59.32
抗胆碱和合成解痉药	产能	250.00	250.00	250.00	62.50
	产量	252.18	260.81	263.41	69.78
	产能利用率	100.87	104.32	105.36	111.64
喹诺酮类抗菌药	产能	300.00	300.00	435.00	176.25
	产量	323.55	328.34	423.08	174.31
	产能利用率	107.85	109.45	97.26	98.90
皮肤用抗真菌	产能	85.00	100.00	100.00	25.00
	产量	88.08	96.64	99.51	17.51
	产能利用率	103.62	96.64	99.51	70.03

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，受益于 IPO 募投项目投产，β-内酰胺类抗菌药和喹诺酮类抗菌药产能保持增长，除此以外，其他产品产能保持稳定。受益于抗胆碱和合成解痉药和喹诺酮类抗菌药下游需求增加，以及β-内酰胺类抗菌药备货，2024 年公司主要产品产量保持增长，产能利用率 90%以上，处于较好水平。2025 年一季度β-内酰胺类抗菌药和皮肤用抗真菌药物产能利用率有所下降。

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目为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 吨副产盐项目等项目，总投资 11.60 亿元，已投资 7.49 亿元，资金来源于募集资金、金融机构贷款和自有资金，其中募集资金拟投入 6.80 亿元。预计在建项目投产后，公司原料药和中间体产能增加，新增制剂产能，有助于产业链延伸及业务获利能力的改善。

公司日常生产经营过程中产生的废水、废气等污染物较多，公司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，依然可能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。随着国家环保政策日益完善，环境污染治理标准日趋提高，行业内环保治理成本将不断增加。如果政府出台更加严格的环保标准和规范，公司可能需要加大环保投入，增加环保费用支出；此外，公司主要客户均为国内外知名企业，对产品质量和环境治理也有严格要求，可能导致公司进一步增加环保治理的费用，从而影响公司盈利水平。跟踪期内，公司未受到环保处罚。

跟踪期内，受益于下游需求增加，公司抗胆碱和合成解痉药、喹诺酮类抗菌药销量分别增长 13.36%和 36.79%，但受β-内酰胺类抗菌和皮肤用抗真菌药销量降低，以及主要产品销售价

格下滑因素影响，2024 年公司收入和毛利润有所下降

2024 年，公司抗胆碱和合成解痉药和喹诺酮类抗菌药需求增加，销量、产销率和收入均保持增长；β-内酰胺类抗菌和皮肤用抗真菌药销量、产销率和收入均有所下降。受β-内酰胺类抗菌和皮肤用抗真菌药销量减少，以及主要产品价格下滑影响，2024 年公司医药制造业务收入和毛利润均有所下降。2025 年 1~3 月，喹诺酮类抗菌药产销率大幅下降主要系国际市场环境变化导致左氧氟沙星出口量减少所致。2024 年和 2025 年 1~3 月，公司医药制造业务收入分别为 11.88 亿元和 1.81 亿元，毛利润分别为 3.24 亿元和 0.63 亿元。

图表 6：公司产品销售情况（单位：公斤、%、元/公斤）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
β-内酰胺类抗菌药	销量	384686.01	428265.39	415403.66
	产销率	73.77	96.20	74.18
	销售均价	2025.74	2278.76	1909.21
抗胆碱和合成解痉药	销量	243656.20	230848.40	261698.70
	产销率	96.62	88.51	99.35
	销售均价	675.87	691.70	681.01
喹诺酮类抗菌药	销量	303268.89	300134.03	410539.13
	产销率	93.63	91.41	97.04
	销售均价	345.41	323.40	278.76
皮肤用抗真菌药	销量	71298.33	83159.46	79931.07
	产销率	80.95	86.05	80.33
	销售均价	1018.39	926.33	870.19

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，2024 年直销模式销售收入占主营业务收入的比例为 62.67%，占比有所上升。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，2024 年，公司境外销售收入 2.09 亿元，同比上升 11.55%，占主营业务收入的比例为 17.59%。国内销售主要销往华东、华南、西南等地。

2024 年，公司前五大客户占营业收入的比例 40.97%，占比略有下降，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。

受益于主要原材料采购价格下降，以及产量增加摊销单位生产成本下降，跟踪期内，公司医药制造业务毛利率保持增长

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，2024 年占比分别为 61.70%、25.05%、6.66%、6.34%和 0.25%，其中直接材料占比有所下降。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。2024 年，受产量增加影响，主要原料采购量增加。除

7-ACA 外，其他主要原材料价格均有所下降，受益于主要原材料采购价格下降，以及产量增加摊销的单位生产成本下降，2024 年医药制造业务毛利率同比上升 0.96 个百分点。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司医药制造业务毛利率分别为 27.30%和 35.07%。2025 年一季度，毛利率上升主要系产品结构变化所致。

公司与上游供应商建立了长期稳定的合作关系，确保供应渠道畅通。2024 年公司前五大供应商采购额占比 28.11%，占比有所下降。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、其他：吨）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
青霉素 G 钾盐	1487440.00	1797000.00	1886640.00	440000.00
甲基噻唑啉	32.20	112.94	67.20	-
2,3,4,5-四氟苯甲酰氯	306.09	338.00	275.00	80.00
7-ACA	31.50	87.48	71.78	5.00
溴素	650.02	735.27	888.44	160.82
液氮	10397.46	12136.67	5541.99	354.01
三甲氧基苯甲酸甲酯	130.56	148.00	161.00	36.06
亚磷酸三苯酯	760.00	881.00	1257.00	220.00
二氯甲烷	2948.73	3225.73	3772.35	246.90
亚磷酸三甲酯	811.44	907.43	1176.74	231.43
活性酯	43.55	50.00	55.00	25.00
侧链	22.00	23.00	30.97	4.00
乙酰胺	51.68	128.48	105.12	-
7-苯乙酰胺基-3-氯甲基头孢	-	-	105.05	16.50
烷酸对甲氧基苄酯				

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，公司完成董事会、监事会换届选举，并聘任董事会秘书，除此外，治理与发展战略未发生重大变化

截至 2025 年 3 月末，公司股本为 11475.38 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。

跟踪期内，公司完成董事会、监事会换届选举，并聘任董事会秘书，除上述事项外，跟踪期内，公司在治理结构、内部管理等 方面未发生重大变化。

公司战略目标是发展成为特色中间体、高端原料药、制剂一体化生产的国际一流药企。公司在密切关注国际原料药、医药中间体行业发展趋势的前提下，依托公司的研发和技术能力，不断对公司现有的资源进行优化和整合，开发出具有手性结构多、研发难度大、技术壁垒高、附加值高的产品，从而形成公司生产工艺独特且拥有自主知识产权的系列化、规模化产品。并

逐步开展制剂药品的生产，实现高端原料药、特色中间体、制剂的一体化发展，进而实现公司创造国际化一流药企的愿景。

公司将依托其研发优势、商业渠道、先进的合成技术、完整的生产体系和较强的生产能力，不断提升公司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新药的研发，加快向高端的原料药及制剂领域发展的步伐，以技术创新驱动公司业务的快速发展。公司计划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。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年合并财务报表和 2025 年 1~3 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 2024 年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2025 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

跟踪期内，公司新设立 1 家子公司，截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司为 6 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所波动，主要由固定资产、存货、在建工程和货币资金等构成，资产结构以非流动资产为主

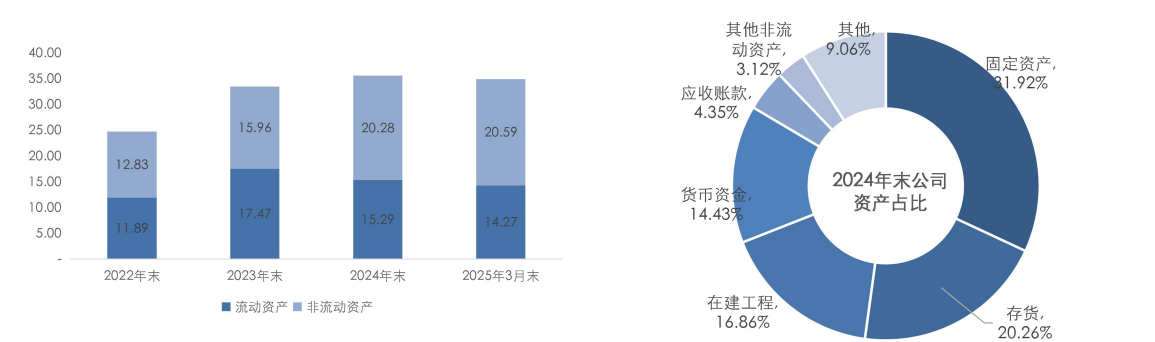
跟踪期内，公司资产总额有所波动，截至 2025 年 3 月末，公司资产总额为 34.86 亿元，其中流动资产占比 40.93%，资产结构以非流动资产为主。

跟踪期内，公司流动资产持续下降，主要系货币资金和一年内到期非流动资产减少所致。截至 2024 年末，公司流动资产主要由存货、货币资金和应收账款等构成。跟踪期内，存货账面价值保持增长，2024 年末，公司存货账面价值 7.21 亿元，主要由库存商品、原材料和自制半成品等构成，分别为 4.55 亿元、1.11 亿元和 1.22 亿元，共计提存货跌价准备 1.37 亿元。跟踪期内，随着在建项目投入，货币资金持续下降，截至 2025 年 3 月末，货币资金期末余额 2.54 亿元。2024 年末，应收账款账面价值 1.55 亿元，同比增长 9.80%，计提坏账准备 0.10 亿元；账龄全部在 1 年以内；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占比 50.56%。

跟踪期内，随着募投项目投入增加，公司非流动资产保持增长。2024 年末，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和其他非流动资产等构成。2024 年末，公司固定资产账面价值有所增加，主要系“东亚转债”募投项目、IPO 募投项目和年产 3685 吨医药及中间体、4320 吨副产盐项目（二期）陆续转固所致，期末账面价值 11.35 亿元，主要由机器设备和房屋及建筑物等构成，分别为 6.92 亿元和 4.20 亿元。随着募投项目的持续投入，跟踪期内，在建工程账

面价值保持增长，2024 年末，在建工程期末余额 6.00 亿元，主要由特色新型药物制剂研发与生产基地建设项目、年产 3685 吨医药及中间体 4320 吨副产盐项目和车间改造工程项目等构成，期末账面价值分别为 4.53 亿元、0.93 亿元和 0.37 亿元；2025 年 3 月末，在建工程账面余额较 2024 年末增加 7.96%。2024 年，公司其他非流动资产期末余额同比下降 25.39%，主要系大额存单减少所致；2025 年 3 月末，其他非流动资产较 2024 年末增加 1.73%。

图表 8：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
存货	4.83	6.21	7.21	7.73
货币资金	5.02	7.11	5.13	2.54
应收账款	0.98	1.41	1.55	1.03
流动资产合计	11.89	17.47	15.29	14.27
固定资产	8.39	10.43	11.35	11.05
在建工程	1.57	2.97	6.00	6.48
其他非流动资产	1.82	1.49	1.11	1.13
非流动资产合计	12.83	15.96	20.28	20.59
资产总额	24.71	33.43	35.57	34.86

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 2025 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 4.92 亿元，主要系受限的在建工程、固定资产、无形资产、货币资金等；受限资产占总资产的比例为 14.11%，占净资产的比例为 26.30%。

图表 9：截至 2025 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限金额	科目	受限金额
货币资金	0.15	在建工程	3.49
固定资产	0.22	无形资产	0.17
其他流动资产	0.18	其他非流动资产	0.70
合计	4.92		

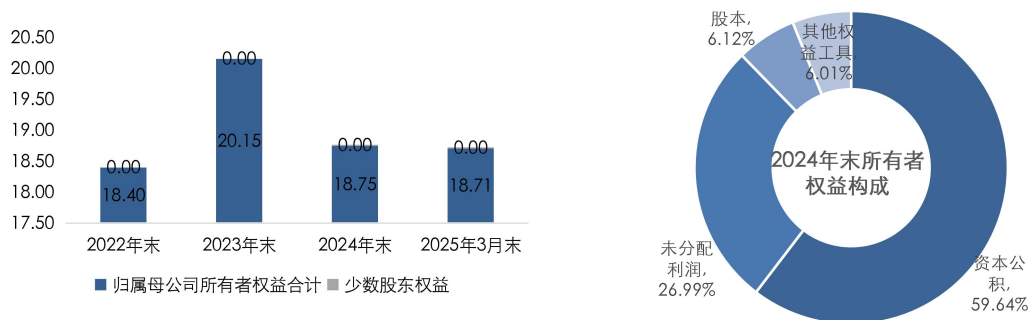
资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

受经营亏损影响，跟踪期内，公司所有者权益有所下降，资本公积和未分配利润占比高

受经营亏损影响，跟踪期内，公司所有者权益持续下降，2024年末，公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润、股本和其他权益工具构成。2024年末，公司股本同比增长1.02%，主要系部分“东亚转债”转股所致，2025年3月末，股本与2024年末持平；受制于经营亏损，公司未分配利润持续下降，2024年末和2025年3月末，公司未分配利润分别为5.06亿元和4.99亿元。公司于2023年7月6日发行“东亚转债”，募集资金总额为6.90亿元，扣除发行费用后，实际募集资金净额为6.80亿元。公司对发行的可转换公司债券在初始计量时，对应权益部分的公允价值扣除应分摊的发行费用后的金额为1.17亿元，计入其他权益工具，2024年末同比下降3.45%，主要原因系部分“东亚转债”转股所致。2024年末资本公积同比下降0.93%，一方面系库存股用于限制性股票激励计划，另一方面系2024年度累计已有237730张可转债公司债券转为公司A股普通股，累计转股股数为1153727股，该237730张可转债公司债券账面价值以及对应权益部分的账面价值与所转股数量的差额0.23亿元转入资本公积-股本溢价。

图表 10：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

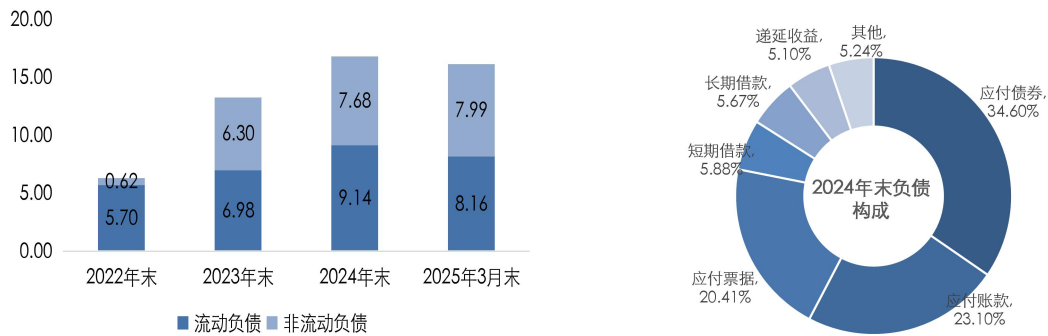
跟踪期内，随着在建项目投入，公司资产负债率增长较快，债务负担有所加重，截至2025年3月末，一年内到期债务规模4.59亿元，短期面临一定集中偿付压力

跟踪期内，公司负债总额整体有所增长，结构较为均衡，截至2025年3月末，公司负债总额16.15亿元，其中流动负债占比50.55%，占比较2024年末有所下降。

公司流动负债整体有所增加，2024年末，流动负债9.14亿元，主要由应付账款、应付票据和短期借款等构成。公司应付账款主要为应付供应商货款，2024年末，应付账款期末余额3.88亿元，同比增长38.24%，主要系储备原材料所致，其中账龄在1年以内的应付账款期末余额3.80亿元；截至2025年3月末，应付账款期末余额较2024年末下降21.94%。应付票据全部为银行承兑汇票，2024年末同比增加43.57%，2025年3月末，应付票据较2024年末下降12.29%。2024年末，短期借款期末余额同比下降17.60%至0.99亿元，全部为国内信用证贴现；2025年3月末，短期借款期末余额较2024年末增长55.82%。

跟踪期内，公司新增长期借款导致非流动负债保持增长，2024年末，公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和递延收益等构成。应付债券系“东亚转债”在计量时对应负债成分的公允价值，跟踪期内应付债券期末余额略有增加。2024年末，公司新增长期抵押借款0.95亿元。递延收益为与资产相关的政府补助，跟踪期内，期末余额有所增加。

图表 11：公司负债情况（单位：亿元）

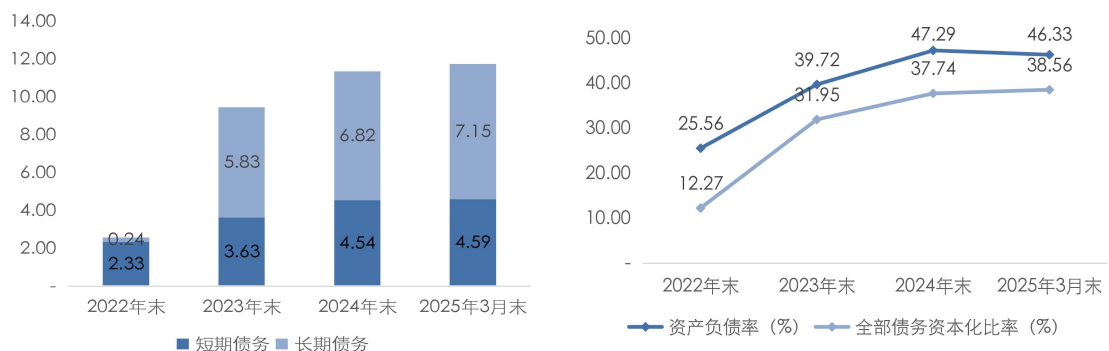


项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
应付账款	2.77	2.81	3.88	3.03
应付票据	1.34	2.39	3.43	3.01
短期借款	0.95	1.20	0.99	1.54
流动负债合计	5.70	6.98	9.14	8.16
应付债券	-	5.76	5.82	5.89
长期借款	0.15	-	0.95	1.19
递延收益	0.37	0.46	0.86	0.83
非流动负债合计	0.62	6.30	7.68	7.99
负债总额	6.32	13.28	16.82	16.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务有所增长，2025年3月末，公司全部债务为11.74亿元，其中长期债务占比60.89%。同期末，公司资产负债率46.33%，全部债务资本化比率38.56%，债务负担有所增加；一年内到期的债务4.59亿元，短期集中偿付压力较大。

图表 12：公司全部债务及期限结构（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 2025 年 3 月末，公司无对外担保。

盈利能力

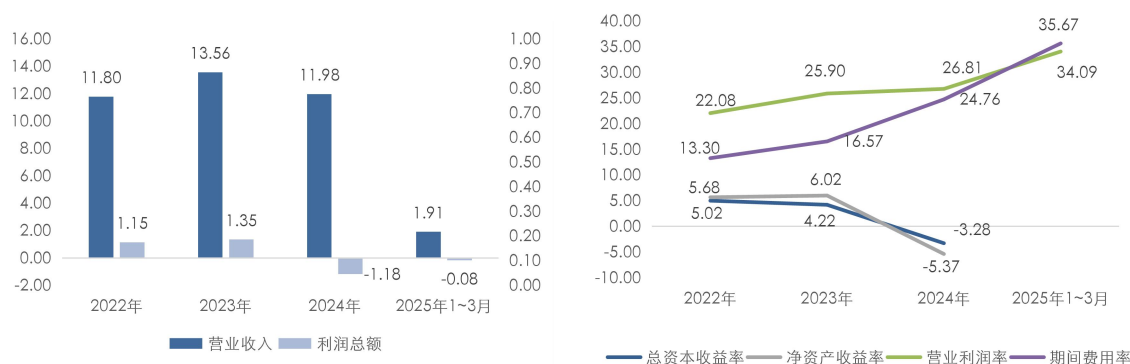
受市场竞争激烈，β-内酰胺类抗菌和皮肤用抗真菌药销量降低，主要产品价格下滑，叠加期间费用大幅上升，存货及固定资产计提减值损失 1.44 亿元等因素影响，2024 年利润总额亏损 1.18 亿元，随着 IPO 募投项目产能释放，将有助于公司盈利能力改善

受市场竞争激烈客户需求减少，β-内酰胺类抗菌和皮肤用抗真菌药销量降低，叠加主要产品销售价格下滑因素影响，2024 年，公司营业收入同比下降 11.66%。受益于主要原材料采购价格下降，以及产量增加摊销单位生产成本下降，2024 年，营业利润率上升 0.90 个百分点。公司期间费用仍以管理费用和研发费用为主，跟踪期内研发投入和管理费用均有所增加，期间费用率同比上升 8.19 个百分点；总资本收益率和净资产收益率降为负值。

2024 年公司其他收益 0.18 亿元，主要为政府补助；资产减值损失 1.44 亿元，主要系计提存货跌价损失和固定资产减值损失所致，分别为 1.33 亿元和 0.11 亿元；利润总额为-1.18 亿元，主要系期间费用大幅提升，对利润造成侵蚀，叠加存货跌价损失因素所致。

2025 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.91 亿元，同比下降 45.85%，营业利润率为 34.09%，同比上升 9.31 个百分点；利润总额-0.08 亿元，同比下降 127.32%，主要系期间费用增长以及资产减值损失增加所致。预计随着募投项目产能释放，以及在建项目特色新型药物制剂研发与生产基地建设项目的完工投产，将有助于盈利能力的改善。

图表 13：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

跟踪期内，受经营亏损和存货增加等影响，经营性净现金流出规模扩大，投资性净现金流收窄，筹资性净现金流规模下降，随着在建项目的投入，仍对外部融资存在依赖

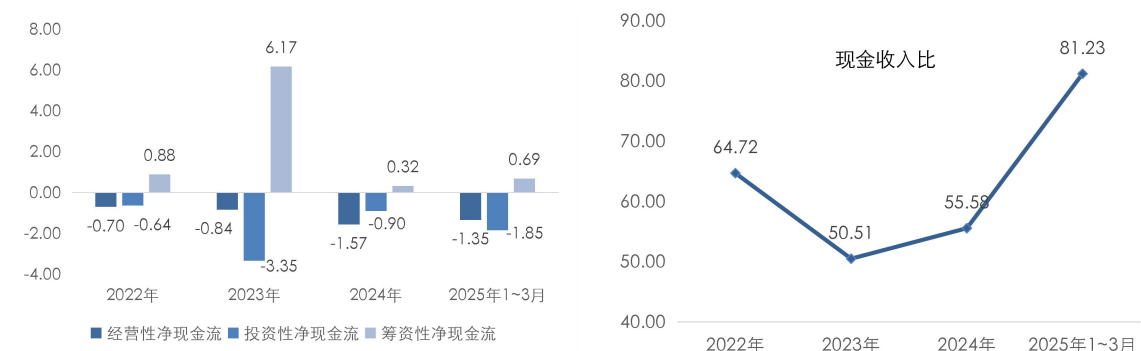
2024 年公司经营活动现金流入和流出规模均同比增加，但受存货增加，以及经营亏损影响，经营活动现金流净流出规模扩大；现金收入比有所上升。

2024年，公司投资性净现金持续净流出，但净流出规模收窄，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，对外部融资依赖加大。

公司筹资活动现金流入主要来自取得借款和收到其他与筹资活动有关的现金；筹资活动现金流出主要系偿还债务、分配股利和支付其他与筹资活动有关的现金；2024年筹资性净现金流入规模有所下降。

2025年1~3月，公司经营性净现金流-1.35亿元，投资性净现金流-1.85亿元，筹资性净现金流0.69亿元。

图表 14：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，跟踪期内，公司流动比率和速动比率整体均显著下降。受经营性净现金流持续净流出影响，经营现金流动负债比仍为负。截至2025年3月末，公司未受限货币资金期末余额2.38亿元，短期债务4.59亿元，账面资金对短期债务保障程度降低。截至2025年3月末，公司获得银行授信13.00亿元，未使用授信7.89亿元，可提供一定的备用流动性支持。

从长期偿债指标来看，2024年，受制于EBITDA显著下降，利息支出增加，公司EBITDA利息倍数大幅下降，EBITDA对利息和全部债务的保障程度均大幅下降。

图表 15：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2022年（末）	2023年（末）	2024年（末）	2025年3月（末）
流动比率	208.66	250.28	167.36	174.78
速动比率	123.91	161.31	88.49	80.10
经营现金流动负债比	-12.35	-12.04	-17.14	-
EBITDA 利息倍数	223.40	24.24	1.00	-
全部债务/EBITDA	1.22	3.74	47.50	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往期债务履约和其他信用记录

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 2025 年 5 月 30 日，公司本部信贷不存在不良记录；“东亚转债”已按时支付利息。

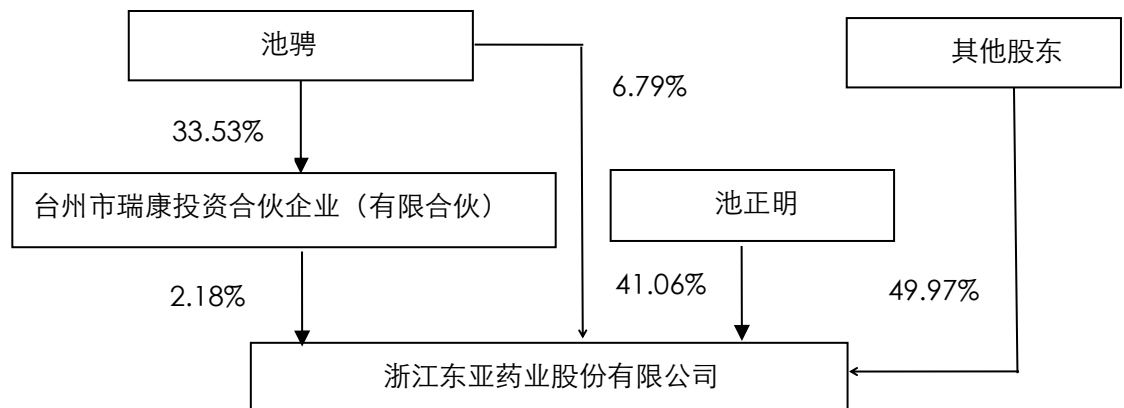
抗风险能力及结论

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，产品线仍较为丰富，主要产品通过多个国家注册认证，质量较好，在抗细菌类药物领域仍具有较强市场竞争力；为进一步满足客户需求以及完善原料药制剂一体化产业链布局，跟踪期内，公司持续加大研发投入，2024 年研发投入同比增长 69.14%，占营业收入比例为 11.59%，在研品种数量 40 余个，研发能力仍很强；跟踪期内，受益于下游需求增加，公司抗胆碱和合成解痉药、喹诺酮类抗菌药销量分别增长 13.36%和 36.79%，主要产品产能利用率均在 90%以上，预计随着 IPO 募投项目产能释放，有助于业务获利能力改善。

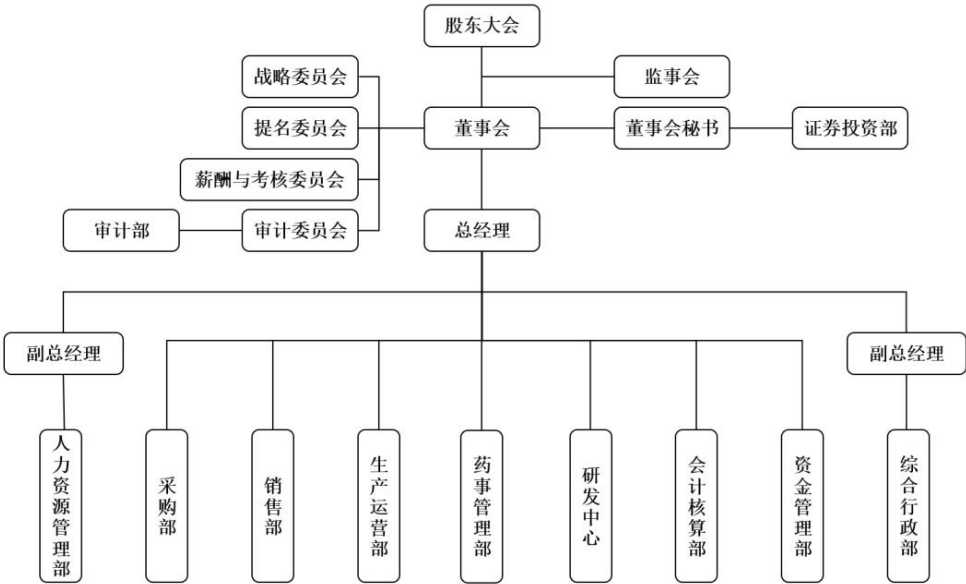
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受 β -内酰胺类抗菌和皮肤用抗真菌药销量降低及主要产品销售价格下滑影响，公司营业收入下降，期间费用大幅上升，存货及固定资产计提减值损失 1.44 亿元，利润总额亏损 1.18 亿元；受经营亏损、存货增加等因素影响，跟踪期内，公司经营活动现金净流出规模有所扩大；随着在建项目投入，跟踪期内，公司资产负债率增长较快，全部债务规模增加，短期存在一定集中偿付压力。

综合考虑，东方金诚下调公司主体信用等级为 A+，评级展望维持为稳定，下调“东亚转债”的信用等级为 A+。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 3 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	24.71	33.43	35.57	34.86
所有者权益（亿元）	18.40	20.15	18.75	18.71
负债总额（亿元）	6.32	13.28	16.82	16.15
短期债务（亿元）	2.33	3.63	4.54	4.59
长期债务（亿元）	0.24	5.83	6.82	7.15
全部债务（亿元）	2.57	9.46	11.36	11.74
营业收入（亿元）	11.80	13.56	11.98	1.91
利润总额（亿元）	1.15	1.35	-1.18	-0.08
净利润（亿元）	1.04	1.21	-1.01	-0.07
EBITDA（亿元）	2.12	2.53	0.24	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.70	-0.84	-1.57	-1.35
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.64	-3.35	-0.90	-1.85
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	0.88	6.17	0.32	0.69
毛利率（%）	22.82	26.64	27.76	35.37
营业利润率（%）	22.08	25.90	26.81	34.09
销售净利率（%）	8.85	8.94	-8.40	-3.64
总资产收益率（%）	5.02	4.22	-3.28	-
净资产收益率（%）	5.68	6.02	-5.37	-
总资产收益率（%）	4.23	3.63	-2.83	-
资产负债率（%）	25.56	39.72	47.29	46.33
长期债务资本化比率（%）	1.29	22.44	26.68	27.65
全部债务资本化比率（%）	12.27	31.95	37.74	38.56
货币资金/短期债务（%）	215.14	195.90	112.95	55.22
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-52.22	-44.25	-21.71	-
流动比率（%）	208.66	250.28	167.36	174.78
速动比率（%）	123.91	161.31	88.49	80.10
经营现金流流动负债比（%）	-12.35	-12.04	-17.14	-
EBITDA 利息倍数（倍）	223.40	24.24	1.00	-
全部债务/EBITDA（倍）	1.22	3.74	47.50	-
应收账款周转率（次）	13.35	11.34	8.11	-
销售债权周转率（次）	13.33	11.33	8.10	-
存货周转率（次）	2.02	1.80	1.29	-
总资产周转率（次）	0.50	0.47	0.35	-
现金收入比（%）	64.72	50.51	55.58	81.23

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比（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（%）	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
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+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+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。