

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0015号

博瑞生物医药（苏州）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“博瑞转债”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“博瑞转债”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

二〇二六年五月十四日

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”），兹声明如下：

1. 本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
2. 本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
3. 本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
4. 本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，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。东方金诚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，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
6. 本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
7. 本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，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。
8. 任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年5月14日

博瑞生物医药（苏州）股份有限公司 主体及“博瑞转债”2026年度跟踪评级报告

| 主体信用跟踪评级结果 ¹ | 跟踪评级日期 | 上次评级结果 | 评级组长 | 小组成员 |
|-------------------------|-----------|--------|------|------|
| AA-/稳定 | 2026/5/14 | AA-/稳定 | 乔艳阳 | 韩家麒 |

债项信用

| 债项简称 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|------|--------|--------|
| 博瑞转债 | 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

博瑞生物医药（苏州）股份有限公司（以下简称“博瑞医药”或“公司”）主要从事高端仿制原料药及制剂的研发、生产和销售，控股股东仍为自然人袁建栋，实际控制人仍为自然人袁建栋和钟伟芳。

评级模型

基础评分模型

| 一级指标 | 二级指标 | 权重（%） | 得分 |
|-----------|-------------|-------|-------|
| 企业规模 | 营业收入 | 20.00 | 9.52 |
| | 多样化 | 5.00 | 4.00 |
| 市场竞争力 | 产品竞争力 | 10.00 | 6.00 |
| | 研发能力 | 10.00 | 10.00 |
| 盈利能力 | 利润总额 | 15.00 | 6.05 |
| | EBITDA 利润率 | 5.00 | 4.22 |
| 债务负担和保障程度 | 全部债务/EBITDA | 10.00 | 4.44 |
| | 经营现金流动负债比 | 10.00 | 8.13 |
| | EBITDA 利息倍数 | 10.00 | 4.30 |
| | 货币资金/短期债务 | 5.00 | 3.38 |

调整因素

无

个体信用状况

aa-

外部支持

无

评级模型结果

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

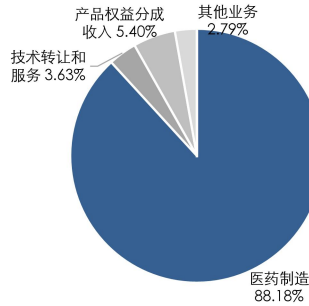
跟踪期内，公司仍具有较强的细分市场竞争力，在研产品 BGM0504 注射液降糖及减重两项适应症试验在国内处于临床 III 期阶段，已与头部医药企业签署合作研发协议；全年研发投入同比增长 90.32%，新获得国内外专利授权 28 件，研发投入力度持续增强；2025 年，公司产品地诺孕素片已在第十一批全国药品集中采购中中标，并持续推进多项产品申报，为制剂业务发展提供支撑。但同时，跟踪期内，公司原料药产品销量下降，市场竞争加剧导致主要产品价格下降，且营业成本上升，公司营业收入和营业利润率均同比下滑，叠加期间费用增加，公司 2025 年利润总额大幅下降；外销收入占比较高，国际贸易环境变化及汇率波动或将对业绩稳定性产生一定影响；公司债务规模仍保持增长，且在建项目投资规模较大，若未来监管政策调整、市场竞争加剧或研发进展不及预期，或将面临产能消纳风险。

综合分析，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“博瑞转债”的信用等级为 AA-。

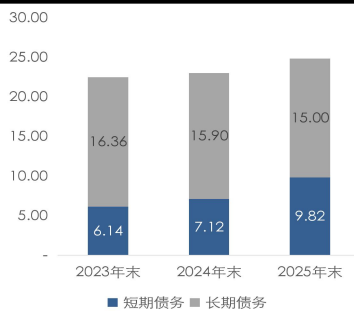
¹ 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 5 月 13 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

2025年公司主营业务收入构成



公司全部债务期限结构 (亿元)



主要数据和指标

| 项目 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 资产总额 (亿元) | 50.32 | 51.64 | 58.25 |
| 所有者权益 (亿元) | 24.18 | 24.37 | 28.46 |
| 全部债务 (亿元) | 22.50 | 23.02 | 24.82 |
| 营业总收入 (亿元) | 11.80 | 12.83 | 12.24 |
| 利润总额 (亿元) | 1.89 | 1.57 | 0.14 |
| 经营性净现金流 (亿元) | 1.95 | 2.46 | 3.25 |
| 营业利润率 (%) | 55.31 | 56.85 | 49.77 |
| 资产负债率 (%) | 51.95 | 52.80 | 51.14 |
| 流动比率 (%) | 199.48 | 155.86 | 139.69 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 6.99 | 6.97 | 10.04 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 3.17 | 3.02 | 2.26 |

数据来源：公司 2023 年~2025 年经审计的合并财务报告。

优势

- 跟踪期内，公司仍主要从事抗病毒类、抗真菌类等原料药和制剂的生产、销售，形成了从起始物料、中间体、特色原料药到制剂的全产业链，仍具有较强的细分市场竞争力；
- 2025 年，公司研发投入同比增长 90.32%，新获国内外专利 28 件，研发投入力度持续增强，公司在研产品 BGM0504 注射液降糖及减重两项适应症试验在国内处于临床 III 期阶段，已与头部医药企业签署合作研发协议；
- 2025 年，公司产品地诺孕素片在第十一批全国药品集中采购中中标，多项产品申报持续推进，为制剂业务发展提供支撑。

关注

- 跟踪期内，公司原料药产品销量下降，市场竞争加剧导致主要产品价格下降，且折旧等费用导致营业成本上升，公司营业收入和营业利润率均同比下降，叠加期间费用增加，2025 年利润总额大幅下降；
- 2025 年，公司外销收入占主营业务收入比重 43.70%，产品主要出口欧盟、美国和“一带一路”等国家和地区，基本以欧元和美元计价，国际贸易环境变化及汇率波动将对业绩稳定性产生一定影响；
- 跟踪期内，公司债务规模仍保持增长，且在建项目投资规模较大，若未来监管政策调整、市场竞争加剧或研发进展不及预期，或将面临产能消纳风险。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司在抗病毒类、抗真菌类等原料药和制剂领域具有较强市场地位，随着更多在研、报批的原料药及制剂产品获批生产、销售，预计未来公司市场竞争力将保持稳定。

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- | 2025/5/27 | 宋馨、乔艳阳 | 《医药制造企业信用评级方法及模型》 (RTFC020202504) | 阅读原文 |
| AA-/稳定 | AA- | 2021/6/24 | 高君子、莫琛 | 《医药制造业企业信用评级方法及模型》 (RTFC020202004) | 阅读原文 |

注：自 2021 年 6 月 24 日（首次评级）以来，博瑞医药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/主体信用等级/评级展望 |
|-------------------|-----------|----------|---------------------------|------|-----------------|
| 博瑞转债 ² | 2025/5/27 | 4.65 | 2022.01.04~ 2028.01.03 | 无 | 无 |

注：“博瑞转债”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。

² 根据公司 2026 年 5 月 7 日公告，“博瑞转债”将提前赎回，本次提前赎回完成后，“博瑞转债”将自 2026 年 5 月 22 日起在上海证券交易所摘牌。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）基于博瑞生物医药（苏州）股份有限公司（以下简称“博瑞医药”或“公司”）提供的 2025 年度审计报告以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司仍主要从事高端仿制原料药和制剂产品的研发、生产和销售，控股股东仍为自然人袁建栋，实际控制人仍为自然人袁建栋和钟伟芳

博瑞医药主要从事高端仿制原料药和制剂产品的研发、生产和销售，截至 2025 年末，公司股本 4.23 亿股，控股股东自然人袁建栋直接持股比例为 26.83%，公司实际控制人仍为自然人袁建栋和钟伟芳。

跟踪期内，公司仍主营高端仿制原料药和制剂产品的研发、生产和销售，主导产品仍涉及抗真菌、抗病毒及免疫抑制等领域。公司依托在微生物发酵、高难度药物合成工艺、药物合成原创路线设计、药物新晶型、药械组合、药物靶向递送等方面的技术优势，形成了贯通起始物料、高难度中间体、特色原料药、制剂的全产业链。2025 年 2 月，公司核心创新药 BGM0504 的化合物专利已在中国、美国、欧洲、南非获得授权；截至 2025 年末，公司已取得有效专利共 297 件，其中发明专利 240 件，并形成了较多在研项目。公司生产和质量体系与国际接轨，cGMP 生产质量体系通过美国 FDA、欧盟 EUGMP、日本 PMDA、韩国 KFDA 等多个国家及地区的官方认证及国内新版 GMP 认证。

截至 2025 年末，公司资产总额 58.25 亿元，所有者权益 28.46 亿元，资产负债率为 51.14%；2025 年，公司实现营业收入 12.24 亿元，实现利润总额 0.14 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“博瑞转债”已按时支付利息，尚未到本金兑付日。

“博瑞转债”共募集资金 4.65 亿元，截至 2025 年末，募集资金已使用完毕，用于苏州吸入剂及其他化学药品制剂生产基地和生物医药研发中心项目（一期）项目建设³，截至 2025 年末，主体厂房结构已封顶，二次结构完成，门窗安装完成；研发楼、危险品库、污水站结构已封顶，二次结构完成；厂房（一）机电施工已完成，厂房（二）一层、五层、六层、七层机电施工已完成，设备已完成安装。地下车库连通车道开挖完成，底板已浇筑。2025 年 12 月 29 日，公司召开第四届董事会第十六次会议审议通过了《关于募集资金投资项目延期的议案》，同意将“博瑞吸入剂及其他化学药品制剂生产基地和生物医药研发中心新建项目（一期）项目”达到预定可使用状态日期延期至 2027 年 3 月。

³ 根据产品临床价值、商业价值及研发进度等，公司对本项目产品种类进行了变更，将生产资源较为稀缺的高技术壁垒产品置于产业化布局的优先位置，变更后的项目产品包括沙美特罗替卡松干粉吸入剂、噻托溴铵吸入粉雾剂、噻托溴铵奥达特罗吸入喷雾剂、伏环孢素软胶囊、生物医药 CDMO。

截至 2026 年 3 月 31 日，“博瑞转债”共有人民币 22249000.00 元已转为公司股票，转股数量为 639488 股，占“博瑞转债”转股前公司已发行股份总额的 0.1560%。

根据公司 2026 年 5 月 7 日公告，“博瑞转债”将提前赎回，本次提前赎回完成后，“博瑞转债”将自 2026 年 5 月 22 日起在上海证券交易所摘牌。

宏观经济和政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增带动下，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。这是一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点的主要原因。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，扭转了去年四季度较大幅度负增长的态势，也对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在反内卷及外部输入性通胀综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

值得注意的是，一季度在出口大幅提速的同时，宏观经济呈现一定程度的“外强内弱”特征，国内投资、消费增速仍然偏低。背后是房地产市场继续处于调整状态，有效需求不足的局面对待进一步破解。展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能下行。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。总体上看，在房地产市场处于调整状态下，宏观政策会延续支持性取向。

行业分析

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于原料药生产和销售，属于医药制造行业。

2025 年，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等政策持续推进，行业整体收入小幅下降，但利润总额有所提升

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。2025年，全国居民人均可支配收入为43377元，同比增长5.0%。截至2025年末，我国65周岁以上人口2.24亿，同比持续增加，人口老龄化趋势明显。2025年，我国医疗卫生机构总诊疗人次105.8亿人次，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。

2025年，我国医药行业整体仍处于加速转型期，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，随着政策的持续推进，行业发展持续优化。根据国家统计局数据，2025年全国规模以上工业企业中，医药制造业累计营业收入24870.0亿元，同比下降1.2%，累计利润总额3490.0亿元，同比增长2.7%。

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，2025年3月，国务院《政府工作报告》中提出，强化基本医疗卫生服务，促进医疗、医保、医药协同发展和治理，优化药品和耗材集采政策，强化质量评估和监管，健全药品价格形成机制等。在2026年的《政府工作报告》中，提出因地制宜发展新质生产力，培育壮大包括生物医药产业在内的新兴支柱产业，医药行业的战略地位显现。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，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，2025年6月，为支持创新药研发，国家药监局发布《关于优化创新药临床试验审评审批有关事项的公告（征求意见稿）》；2025年10月，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，实施健康优先发展战略，强化公共卫生能力，支持创新药和医疗器械发展。一系列鼓励医药产业创新转型的政策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。

业务运营

经营概况

公司主营业务收入和毛利润仍主要来源于原料药业务，2025年，受抗真菌类产品和抗病毒类产品收入及毛利率下降影响，公司营业收入、毛利润均有所下滑

跟踪期内，公司仍主营高端仿制原料药和制剂产品的研发、生产和销售，主导产品涉及抗真菌、抗病毒及免疫抑制等领域。原料药业务仍是公司主要收入和毛利润来源，2025年，由于抗真菌类和抗病毒类产品营业收入下降以及折旧等因素带动营业成本上升，公司原料药收入规模和毛利率均同比下滑；制剂业务收入规模持续提升，但毛利率水平大幅下滑；技术转让和服务、产品权益分成业务等仍对公司收入、利润形成一定补充。

图表 1 公司主营业务收入构成及毛利润、毛利率情况（亿元、%）

| 类别 | 2023年 | | 2024年 | | 2025年 | |
|------------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 医药制造 | 10.23 | 88.14 | 11.49 | 92.05 | 10.79 | 90.71 |
| 原料药 ⁴ | 8.85 | 76.26 | 9.88 | 79.14 | 9.03 | 75.90 |
| 制剂 | 1.38 | 11.89 | 1.61 | 12.91 | 1.76 | 14.81 |
| 技术转让和服务 | 0.76 | 6.53 | 0.39 | 3.14 | 0.44 | 3.74 |
| 产品权益分成收入 | 0.62 | 5.33 | 0.60 | 4.81 | 0.66 | 5.55 |
| 合计 | 11.61 | 100.00 | 12.48 | 100.00 | 11.90 | 100.00 |
| 类别 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 |
| 医药制造 | 5.35 | 52.26 | 6.51 | 56.62 | 5.26 | 48.81 |
| 原料药 | 4.42 | 49.97 | 5.47 | 55.33 | 4.56 | 50.53 |
| 制剂 | 0.92 | 66.98 | 1.04 | 64.55 | 0.71 | 40.02 |
| 技术转让和服务 | 0.55 | 72.33 | 0.21 | 53.66 | 0.29 | 65.90 |
| 产品权益分成收入 | 0.62 | 100.00 | 0.60 | 100.00 | 0.66 | 100.00 |
| 合计 | 6.52 | 56.11 | 7.32 | 58.62 | 6.22 | 52.29 |

资料来源：公司提供，东方金城整理

医药制造业务

跟踪期内，公司仍具备从起始物料、中间体、特色原料药到制剂的全产业链，在研产品BGM0504注射液已与头部药企签署合作研发协议，仍具有较强的细分市场竞争力及研发实力

医药制造业务仍由控股子公司博瑞生物医药泰兴市有限公司（以下简称“博瑞泰兴”）和全资子公司博瑞制药（苏州）有限公司（以下简称“博瑞制药”）负责运营。博瑞泰兴仍主要负责部分医药中间体和原料药前序步骤的生产，博瑞制药主要负责规范市场中间体、原料药后续步骤和制剂的生产。公司从原料药制造向下游制剂产品延伸，形成了贯通起始物料、高难度

⁴ 包括原料药、中间体以及相关标准品、对照品和杂质。

中间体、特色原料药、制剂的全产业链，仍具有较强的细分市场竞争力。

公司产品仍包括高端仿制原料药和制剂，主要产品有阿尼芬净、米卡芬净、卡泊芬净和恩替卡韦原料药及相关中间体，以及磷酸奥司他韦制剂、米卡芬净钠制剂等。

公司研发实力较强，跟踪期内，公司基于超长效多肽药物平台、药械组合平台等多项自主知识产权技术平台，按照仿制药与创新药结合的思路，开展高端仿制药、制剂和创新药研发。创新药方面，在代谢领域重点布局含 GLP-1 的多靶点药物，探索除了传统的注射方式之外的新型给药方式，并在慢性代谢疾病领域拓展更多临床应用，BGM0504 注射液降糖及减重两项适应症在国内处于临床 III 期阶段。同时，公司已与华润三九医药股份有限公司（以下简称“华润三九”）签署了《合作研发协议》，就 BGM0504 注射液在中国大陆地区的研发、注册、生产及商业化达成合作，产品未来有望取得良好回报。此外，口服 BGM0504 片剂、BGM1812 注射液两项产品的减重适应症同步在中美开展 I 期临床研究。仿制药方面，积极推进吸入用布地奈德混悬液、噻托溴铵奥达特罗吸入喷雾剂、噻托溴铵吸入喷雾剂、噻托溴铵吸入粉雾剂、沙美特罗替卡松吸入粉雾剂（50μg/250μg 规格）和（50μg/500μg 规格）的研发申报。2025 年，公司研发投入 5.93 亿元，同比增长 90.32%，占营业收入比重 48.49%；其中创新药及吸入制剂合计研发投入占公司研发投入的 73.66%，研发投入大幅增长。

2025 年，公司新提交国内专利申请 67 件，新获得国内专利授权 25 件；新提交国外专利申请 25 件，新获得国外专利授权 3 件；截至 2025 年末，公司拥有有效专利共 297 件，其中发明专利 240 件，布局了美国、日本、加拿大、欧洲、韩国等多个国家和地区。2025 年 2 月，公司核心创新药 BGM0504 的化合物专利已在中国、美国、欧洲、南非获得了授权，有助于未来业务发展。

1.原料药

公司原料药产品仍涉及抗真菌、抗病毒及免疫抑制等领域，跟踪期内，原料药产能保持稳定，受流感趋势变化影响，奥司他韦原料药产销量均呈下降趋势

公司原料药产品仍涉及抗真菌、抗病毒及免疫抑制等领域，公司采取以销定产的模式，中间体、原料药产品以自主生产为主，少量技术要求低的前端中间体会外协生产。

产能方面，跟踪期内公司原料药产能保持稳定。产销量方面，2025 年公司各类主要原料药销量均有所下滑；其中抗病毒类产品奥司他韦产销量均同比下降；卡泊芬净原料药、阿尼芬净原料药、恩替卡韦受 2026 年一季度备货需求以及生产周期波动影响，生产量有所增加；其他产品的产量均有所下降。

图表 2 公司主要原料药产品近年产销情况⁵

| 主要产品 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 抗病毒类-恩替卡韦 | 产量（千克） | 66.51 | 161.91 | 339.05 |
| | 销量（千克） | 128.75 | 235.22 | 196.76 |

⁵ 产销量仅包括原料药产量、销量，不包括相应中间体产品产量、销量。产量为公司生产线全部产量，销量仅为对外销售量，不包含内部耗用量。

| | | | | |
|-----------|---------|----------|----------|----------|
| | 产销率 (%) | 193.57 | 145.28 | 58.03 |
| | 产量 (千克) | 38444.75 | 32849.90 | 25466.06 |
| 抗病毒类-奥司他韦 | 销量 (千克) | 36284.03 | 23354.00 | 15626.39 |
| | 产销率 (%) | 94.38 | 71.09 | 61.36 |
| | 产量 (千克) | 293.04 | 343.79 | 255.93 |
| 抗真菌类-米卡芬净 | 销量 (千克) | 201.90 | 276.77 | 219.04 |
| | 产销率 (%) | 68.90 | 80.51 | 85.59 |
| | 产量 (千克) | 133.92 | 179.48 | 255.26 |
| 抗真菌类-卡泊芬净 | 销量 (千克) | 109.45 | 179.07 | 175.58 |
| | 产销率 (%) | 81.73 | 99.77 | 68.78 |
| | 产量 (千克) | 73.22 | 126.28 | 148.16 |
| 抗真菌类-阿尼芬净 | 销量 (千克) | 53.67 | 134.96 | 109.23 |
| | 产销率 (%) | 73.30 | 106.87 | 73.72 |

资料来源：公司提供、东方金城整理

跟踪期内，公司抗病毒类产品和抗真菌类产品需求下滑，主要产品奥司他韦原料药价格下降，叠加折旧等费用导致营业成本上升，原料药业务收入、毛利润及毛利率均同比下滑

公司涉及境内销售和境外销售，对于境外业务，公司仍主要通过自主开拓方式进行客户开发，辅以代理商渠道；对于境内业务，公司仍以自主开发客户为主。境外客户账期多为 2~3 个月，以电汇或国际信用证方式结算；境内客户账期通常 3~6 个月，多为先货后款。

从主要产品品类来看，2025 年，受流感趋势变化以及市场竞争加剧等影响，公司主要抗病毒类产品奥司他韦原料药销售量价均呈下滑趋势；抗真菌类产品由于 2024 年客户临时性需求旺盛，2025 年有所回落，导致当期收入规模有所下降；免疫抑制类产品受商业化需求拉动，收入规模小幅增长。利润方面，主要受奥司他韦原料药价格大幅下降以及折旧等费用带动营业成本上升等影响，跟踪期内公司主要产品毛利率下滑。整体来看，2025 年，抗病毒类产品和抗真菌类产品需求下降影响，免疫抑制类产品的需求拉动以及新产品陆续投入市场对收入形成一定支撑，公司整体原料药业务收入、毛利润及毛利率均同比下滑。

图表 3 主要原料药产品近年收入及盈利情况 (亿元、%)

| | 2023 年 | | 2024 年 | | 2025 年 | |
|-----------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 抗病毒类 | 2.81 | 31.73 | 1.74 | 17.66 | 0.70 | 7.72 |
| 抗真菌类 | 2.54 | 28.69 | 4.07 | 41.22 | 3.20 | 35.46 |
| 免疫抑制类 | 0.56 | 6.36 | 0.82 | 8.31 | 1.05 | 11.61 |
| 其他类 | 2.94 | 33.22 | 3.24 | 32.82 | 4.08 | 45.21 |
| 合计 | 8.85 | 100.00 | 9.88 | 100.00 | 9.03 | 100.00 |
| | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 |
| 抗病毒类 | 1.00 | 35.56 | 0.58 | 33.12 | 0.08 | 11.33 |
| 抗真菌类 | 1.84 | 72.30 | 3.03 | 74.33 | 2.32 | 72.42 |
| 免疫抑制类 | 0.27 | 47.35 | 0.43 | 52.25 | 0.55 | 52.57 |

| | | | | | | |
|-----------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| 其他类 | 1.32 | 44.94 | 1.43 | 44.20 | 1.61 | 39.53 |
| 合计 | 4.42 | 49.97 | 5.47 | 55.33 | 4.56 | 50.53 |

资料来源：公司提供、东方金诚整理

公司与下游主要客户基本保持稳定合作，但公司外销收入占比较高，产品主要出口欧盟、美国和“一带一路”等国家和地区，基本以欧元和美元计价，国际贸易关系、汇率波动或将对公司的经营业绩产生一定影响

2025年，公司前五大客户中存在两家客户较上年有所调整，前五名客户销售额合计占年度销售总额比例为26.96%，客户集中度有所下降。

同时，2025年公司外销收入⁶5.20亿元，占主营业务收入比重为43.70%，外销收入占比较去年同期有所下降但仍较高，产品主要出口欧盟、美国和“一带一路”国家和地区等，主要以欧元和美元计价，国际贸易关系、汇率波动或将对公司的经营业绩产生一定影响。

图表4 2025年公司前五大客户销售情况⁷ (亿元、%)

| 客户名称 | 销售额 | 占年度销售总额的比例 |
|------------|-------------|--------------|
| 客户A | 0.95 | 7.76 |
| 客户B | 0.79 | 6.48 |
| 客户C | 0.57 | 4.66 |
| 客户D | 0.50 | 4.08 |
| 客户E | 0.49 | 3.98 |
| 小 计 | 3.30 | 26.96 |

资料来源：公司提供、东方金诚整理

公司主要采购部分原料药中间体及基础物料，原料定制属性较强，跟踪期内采购均价整体有所下降

原材料采购方面，在原料药生产中，公司采购合成环节相对前端、工艺难度较小、技术保密性要求较低或客户对质量要求相对较低的前端中间体，以及基础原物料（包括溶剂、纯化用填料等）等。前端中间体采购中，根据公司相关产品的生产工艺和技术要求，向供应商询价，选择性价比高的供应商合作，具有较强的定制属性，缺乏权威的市场价格。跟踪期内，公司所采购的部分原料规模与上年有所差异，部分产品价格有所增加，整体采购均价呈下降趋势。

公司与供应商合作较为稳定，2025年，公司前五大供应商中存在三家供应商有所调整，前五大供应商的采购金额合计占采购总金额的比重为28.73%，集中度较上年有所下降。

2. 制剂业务

跟踪期内，制剂类产品收入小幅增长，但毛利率有所下降，2025年公司的地诺孕素片已在第十一批全国药品集中采购中中标，产品申报持续推进，有助于促进制剂业务的进一步发展

公司在原料药研发、生产的基础上，进一步向制剂领域延伸产业链，制剂生产主要由子公

⁶ 此口径包括技术转让和服务收入以及权益分成收入。

⁷ 此口径包括技术转让和服务收入以及权益分成收入。

司博瑞制药负责运营。

公司制剂部分自行生产，部分委外加工。跟踪期内，公司吸入用布地奈德混悬液投入生产，此外还包括恩替卡韦片剂生产线、阿加曲班注射液生产线、磷酸奥司他韦制剂生产线等。产量方面，2025年磷酸奥司他韦制剂产量大幅增长，部分新增产品逐步放量。

销售方面，公司结合对应制剂产品自身特点及市场格局，制订并采取了多元化的营销策略：一方面，公司积极应对并参与国家仿制药集采提升制剂产品的医院覆盖率，另一方面，公司持续推进各级代理商的建设与管理，发展并加强产品的渠道覆盖；对于具有较高技术壁垒的复杂制剂和创新制剂产品，公司将结合产品研发或上市申请的进度加速推进并开展自营团队的搭建，最终形成以集采直供、招商代理和自营推广为特点的组合营销推广模式。

2025年制剂产品收入1.76亿元，毛利率40.02%，同比大幅下降，主要由于磷酸奥司他韦制剂毛利率下降，导致公司制剂产品毛利润大幅减少。2025年公司的地诺孕素片已在第十一批全国药品集中采购中中标，中标价格24.7元/盒，本次拟中选的品种签订购销合同并实施后，将有利于上述产品快速打开国内销售市场，提高市场占有率。同时，公司地诺孕素片（博律®）和吸入用布地奈德混悬液（希立宁®）获得注册批件，噻托溴铵吸入喷雾剂、羧基麦芽糖铁注射液、二十碳五烯酸乙酯软胶囊已在国内申报，后续获批生产将有助于制剂业务未来进一步发展。

其他业务

公司其他业务包括技术转让和服务业务以及产品权益分成业务，分别在客户制剂产品上市前后确认，仍对公司收入和毛利润形成一定补充

其他业务收入包括技术转让和服务业务收入以及产品权益分成收入。技术转让和服务业务仍主要发生在下游客户制剂上市前，转让技术或为客户提供注册等相关服务，根据与客户合作进展里程碑式确认收入。产品权益分成收入仍主要发生在客户制剂产品上市销售后，公司按照一定方式和比例享受客户制剂产品利润分成。2025年，公司产品权益分成收入0.66亿元，毛利润0.66亿元，收入和毛利润均有所增长，毛利率仍为100.00%。技术转让和服务按照开发进度完成里程碑交付，实现技术转让和服务收入0.44亿元，毛利润0.29亿元，收入和毛利润均有所增长，毛利率为65.90%，毛利率水平提升。总体来看，技术转让和服务业务以及产品权益分成业务仍能对公司收入和毛利润形成一定补充。

在建工程

公司围绕原料药及制剂进行产能扩充，但在建项目投资规模较大，若未来监管政策、市场竞争态势发生变化或研发进度趋缓，公司或将面临产能消纳风险

截至2025年末，公司重点在建项目预计总投资18.32亿元，累计已投入18.92亿元，主要用于原料药和制剂生产。海外高端制剂药品生产项目目前已竣工验收，吸入剂及其他化学药品制剂生产基地和生物医药研发中心新建项目（一期）由于新增建设内容，预计2027年达到预定可使用状态。

未来在建项目完工投产后，原料药的生产供应能力将进一步提升，制剂品类将进一步丰富，

有助于起始物料、高难度中间体、特色原料药、制剂的全产业链的进一步完善。但部分在建项目拟生产产品仍处于研发或已申报阶段，若未来监管政策、市场竞争态势发生变化或研发进度趋缓，公司或将面临产能消纳风险。

图表 5 截至 2025 年末重要在建项目情况 (亿元)

| 项目名称 | 项目内容 | 计划总投资 | 工程累计投入 | 资金来源 |
|-----------------------------------|--|--------------|--------------|---------------|
| 海外高端制剂药品生产项目 | 注射用醋酸卡泊芬净、注射用米卡芬净钠、注射用阿尼芬净、磺达肝癸钠注射液、奥司他韦类产品等 | 5.80 | 7.17 | IPO 募集资金+自有资金 |
| 泰兴原料药和制剂生产基地(二期) | 纽莫康定(卡泊芬净中间体)、子囊霉素(吡美莫司中间体)、米卡芬净、阿尼芬净等 | 5.00 | 4.55 | 自有资金 |
| 吸入剂及其他化学药品制剂生产基地和生物医药研发中心新建项目(一期) | 沙美特罗替卡松干粉吸入剂、噻托溴铵吸入粉雾剂、噻托溴铵奥达特罗吸入喷雾剂、伏环孢素软胶囊、生物医药 CDMO 等 | 5.67 | 6.45 | 自有资金+可转债募集资金 |
| 吸入剂及其他化学药品制剂生产基地和生物医药研发中心新建项目(二期) | 噻托溴铵喷雾剂 | 1.23 | 0.41 | 自有资金+定增募集资金 |
| 创新药制剂和原料生产基地建设项目(一期) | 创新药制剂和原料 | 0.62 | 0.34 | 募集资金+自有资金 |
| 合计 | - | 18.32 | 18.92 | - |

资料来源：公司提供、东方金城整理

公司治理与战略

跟踪期内，公司在治理结构方面有所调整，未来仍将践行研发驱动和国际化战略，持续落实“走出去，引进来”双向战略，提升产品竞争力

跟踪期内，公司取消监事会，原监事会职能由审计委员会承接；新增职工代表董事 1 名，独立董事 1 名。根据公司公告，原董事、财务总监邹元来先生辞去公司董事、财务总监职务，同时辞去战略发展与 ESG 委员会委员职务。截至报告出具日，公司财务总监尚未委派。

未来，公司将践行“研发驱动”和“国际化”两大核心战略。“研发驱动”方面，公司将持续加大研发投入力度，开发技术难度高的高端仿制药和原创性新药，打造仿制药和创新药两大研发体系，并不断提升研发体系建设，持续创新。“国际化”方面，公司将从产品立项选项，到研发、生产质量、注册申请、知识产权、市场销售全环节贯彻“国际化”，积极参与国际竞争，开拓全球市场，推动企业向国际先进水平升级。同时，公司将持续落实“走出去，引进来”的双向战略。

环境方面，公司保持对安全环保、节能减碳方面的投入，推动生产智能化、污染防治清洁化、能源低碳化，从而降低生产运营活动对环境的影响，并规避因不当管理引起的潜在风险。2025 年，公司未因环境问题受到行政处罚的情况。

社会责任方面，公司积极致力于降低医疗成本、扩大产品覆盖范围，始终关注罕见病、肿瘤患者以及女性健康等特殊群体的需求；同时，积极推动科技创新、遵守科技伦理、落实数据安全与隐私保护、从事公益慈善活动。

财务分析

财务质量

公司提供了 2025 年的合并财务报告，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年合并财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。

2025 年，公司下属子公司重庆乾泰医药研究院有限公司吸收合并重庆乾泰生物医药有限公司，吸收合并完成后，重庆乾泰生物医药有限公司的法人资格依法终止；截至 2025 年末，公司纳入合并范围的子公司共 18 家，较上年末减少 1 家。

资产构成与质量

跟踪期内，随着在研项目的持续推进，公司开发支出规模大幅增加，带动非流动资产上升，公司仍保持一定规模的对外股权投资力度，需关注对外股权投资的长期回报情况

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构仍以非流动资产为主。

跟踪期内，公司流动资产规模有所增加，主要由货币资金、存货和应收账款等构成。跟踪期内，公司货币资金规模有所增长，截至 2025 年末为 9.61 亿元，其中 0.06 亿元由于作为承兑汇票保证金而使用受限。公司存货主要为在产品和库存商品，跟踪期内，公司存货规模基本保持稳定，2025 年末存货规模同比持平，累计计提存货跌价准备 0.54 亿元，存货周转率有所加快。跟踪期内，应收账款规模小幅下降，应收账款周转效率有所放缓。

跟踪期内，随着 BGM0504 等项目的持续推进，公司开发支出大幅增加，带动非流动资产规模保持较大规模增长，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、开发支出以及其他非流动资产等构成。跟踪期内，公司开发支出规模大幅增加，主要系 BGM0504 三期临床项目内部开发支出的增加，截至 2025 年末，开发支出同比大幅上升，其中 BGM0504 三期临床项目期末余额为 2.61 亿元。固定资产和在建工程规模小幅增长，无形资产小幅下降，其他非流动资产主要为对苏州鸿博创业投资合伙企业（有限合伙）、苏州鸿博二期投资合伙企业（有限合伙）、BRIGHT INNOVATIVE LP 等合伙企业的投资⁸。其他权益工具投资主要为对徕特康（苏州）生物制药有限公司、博诺康源（北京）药业科技有限公司等企业的投资，截至 2025 年末，累计计入其他综合收益的利得 0.55 亿元，累计计入其他综合收益的损失 1.34 亿元。其他非流动金融资产主要为对合伙企业的投资⁹。整体来看，公司仍保持一定规模的对外股权投资力度，需关注对外股权投资的长期回报情况。

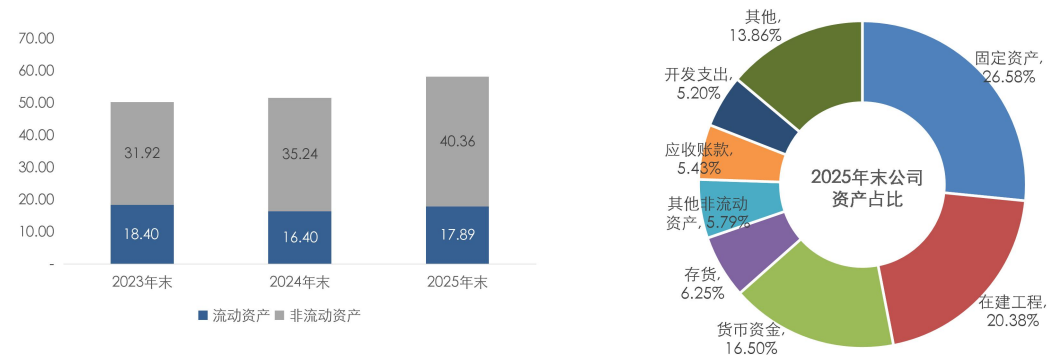
截至 2025 年末，公司受限资产规模为 18.11 亿元，占同期末资产总额比重为 31.09%，占净资产比重为 63.62%，受限原因为票据保证金、借款抵押、售后回租资产；其中受限在建工程、

8 公司作为投决会成员对被投资企业其经营决策具有重大影响。

9 公司作为有限合伙人对被投资企业经营决策不具有重大影响。

固定资产分别为 11.12 亿元和 6.36 亿元。

图表 6 公司资产构成及质量情况 (亿元)



| 项目 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年末 |
|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 9.98 | 7.65 | 9.61 |
| 存货 | 3.45 | 3.65 | 3.64 |
| 应收账款 | 2.83 | 3.28 | 3.16 |
| 流动资产合计 | 18.40 | 16.40 | 17.89 |
| 固定资产 | 7.18 | 15.17 | 15.48 |
| 在建工程 | 17.36 | 11.67 | 11.87 |
| 其他非流动资产 | 2.33 | 3.34 | 3.37 |
| 开发支出 | 0.00 | 0.14 | 3.03 |
| 无形资产 | 0.94 | 0.89 | 0.80 |
| 其他权益工具投资 | 1.11 | 0.86 | 1.13 |
| 其他非流动金融资产 | 0.80 | 0.74 | 1.33 |
| 非流动资产合计 | 31.92 | 35.24 | 40.36 |
| 资产总额 | 50.32 | 51.64 | 58.25 |

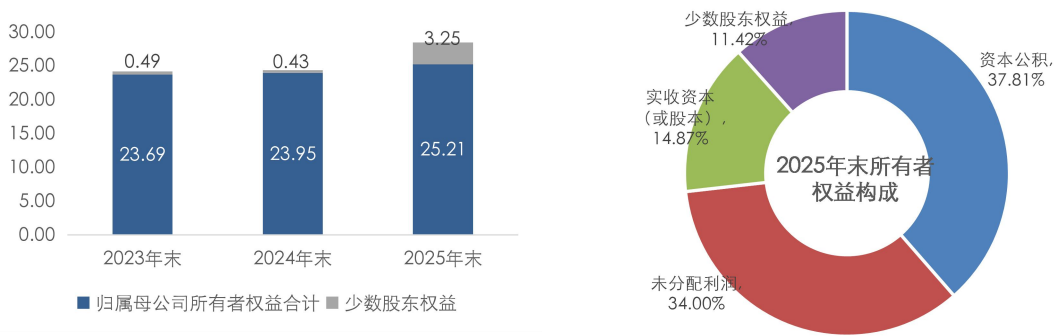
资料来源：公司提供，东方金城整理

资本结构

跟踪期内，公司少数股东权益大幅增长，带动所有者权益同比增长

跟踪期内，公司所有者权益规模继续增长，主要由资本公积、未分配利润、股本和少数股东权益等构成。子公司少数股东增资扩股，带动少数股东权益规模大幅增长；资本公积同比大幅增长，主要系可转债转股以及子公司溢价引进新投资者等。

图表 7 公司所有者权益情况 (亿元)



资料来源：公司提供，东方金城整理

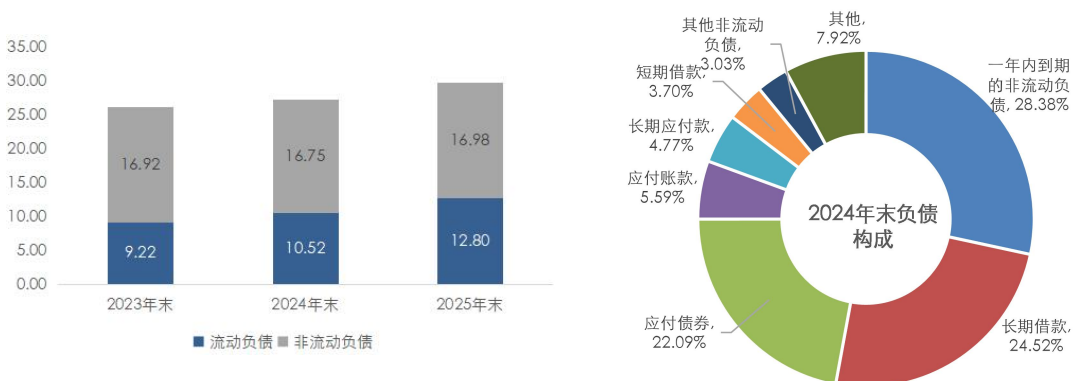
跟踪期内，公司债务规模保持增长，债务结构仍以长期债务为主

随着项目建设以及业务规模扩大，跟踪期内，公司负债总额有所增长，负债结构仍为以非流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债有所增长，主要由一年内到期的非流动负债、应付账款和短期借款等构成。跟踪期内，主要由于长期借款中一年内到期规模增加，导致一年内到期的非流动负债规模的增长，短期借款略有下降，仍以保证借款和信用借款为主。应付账款有所下降，主要是日常经营过程中材料、设备采购款等。

跟踪期内，公司非流动负债规模小幅增长，仍以长期借款和应付债券为主。2025年末，由于一年内到期的长期借款规模较大，转入“一年内到期的非流动负债科目”，长期借款科目的期末余额大幅下降。2025年10月，公司新增发行科技创新债券，发行规模为2亿元，期限3年，发行利率3.19%。2025年末，公司应付债券包括“博瑞转债”以及新增发行的科技创新债券“25博瑞医药MTN001”。长期应付款包括非银行机构金融借款以及专项应付款，跟踪期内，公司非银行金融机构借款的增加以及新增取得超长期特别国债资金带动长期应付款规模增长。其他非流动负债为预计将在一年以后结转确认收入的合同负债。

图表 8 公司负债情况 (亿元)



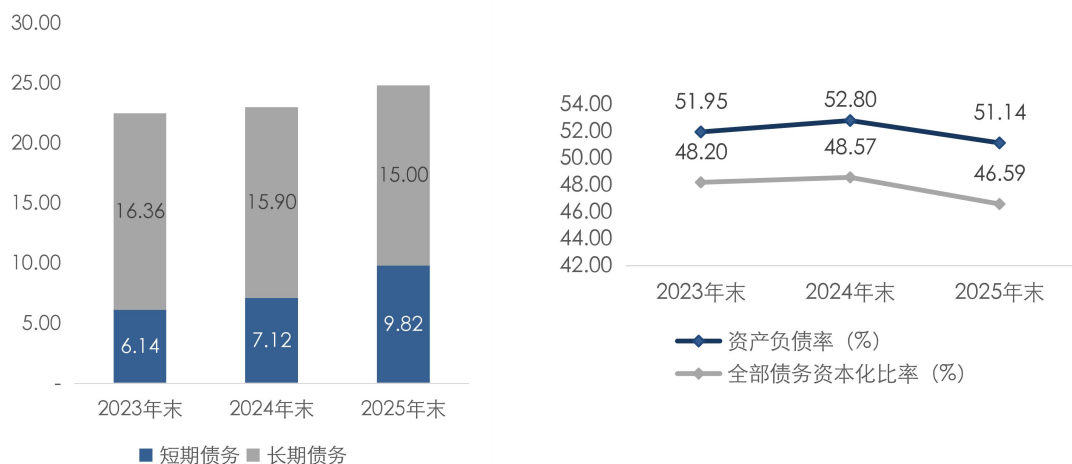
| 项目 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年末 |
|-------------|---------|---------|---------|
| 一年内到期的非流动负债 | 4.14 | 5.37 | 8.45 |

| | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 应付账款 | 1.88 | 2.11 | 1.66 |
| 短期借款 | 1.57 | 1.15 | 1.10 |
| 流动负债合计 | 9.22 | 10.52 | 12.80 |
| 长期借款 | 11.85 | 11.10 | 7.30 |
| 应付债券 | 4.30 | 4.55 | 6.58 |
| 长期应付款 | 0.47 | 0.24 | 1.42 |
| 其他非流动负债 | 0.00 | 0.00 | 0.90 |
| 非流动负债合计 | 16.92 | 16.75 | 16.98 |
| 负债总额 | 26.14 | 27.27 | 29.79 |

资料来源：公司提供，东方金城整理

跟踪期内，公司债务规模仍保持增长，融资方式有所拓展，主要包括银行借款、可转换公司债券、科技创新债券、超长期特别国债、非银行金融机构借款等，债务期限结构以长期债务为主。从偿债指标来看，跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率同比有所下降。公司在建项目仍需一定规模资金支出，预计未来债务规模将保持在一定规模。

图表 9 公司债务情况 (亿元)



资料来源：公司提供，东方金城整理

对外担保方面，截至 2025 年末，公司无对合并报表范围外企业担保。

盈利能力

2025 年公司营业收入和毛利润均呈下降趋势，叠加期间费用的增加，利润总额大幅下降，公司盈利能力有待提升

2025 年，公司实现营业收入 12.24 亿元，同比下降 4.59%，主要由于抗真菌类和抗病毒类产品收入下降所致；同期，受市场竞争加剧的影响，产品价格有所下降，导致公司营业利润率有所下滑。同期，公司期间费用中研发费用和管理费用占比较高，由于研发费用、职工薪酬、及借款利息支出增加，期间费用规模及期间费用率均同比有所增长。

图表 10 近年公司期间费用情况（亿元、%）

| 指标名称 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 销售费用 | 0.64 | 0.72 | 0.78 |
| 管理费用 | 1.16 | 1.39 | 1.55 |
| 研发费用 | 2.49 | 2.97 | 3.05 |
| 财务费用 | 0.24 | 0.41 | 0.52 |
| 期间费用合计 | 4.53 | 5.49 | 5.90 |
| 期间费用占比 | 38.42 | 42.82 | 48.19 |

资料来源：公司提供，东方金城整理

2025年，公司非经营性收益主要包括其他收益和公允价值变动收益，其他收益同比有所增长，主要系政府补助增加，公允价值变动收益主要来自其他非流动金融资产；非经营性损失主要包括长期股权投资和处置交易性金融资产导致的损失、应收账款坏账损失导致的信用减值损失、以及存货跌价损失导致的资产减值损失，2025年非经营性损失同比有所增加。

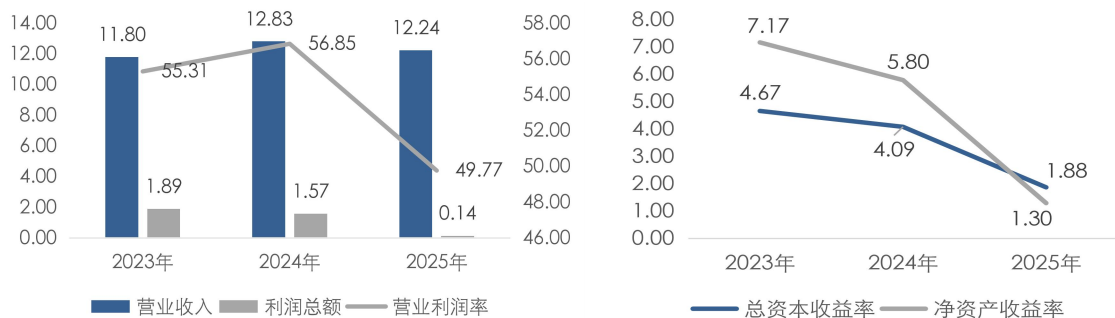
图表 11 近年公司非经营性损益情况（亿元）

| 指标名称 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|----------|-------|-------|-------|
| 公允价值变动收益 | -0.01 | -0.06 | 0.14 |
| 信用减值损失 | -0.02 | -0.12 | -0.20 |
| 资产减值损失 | -0.21 | -0.20 | -0.17 |
| 投资收益 | -0.15 | -0.12 | -0.19 |
| 其他收益 | 0.30 | 0.30 | 0.39 |

资料来源：公司提供，东方金城整理

2025年公司利润总额0.14亿元，同比大幅下降；同期，总资本收益率和净资产收益率均同比明显下降。

图表 12 公司盈利能力情况（亿元、%）



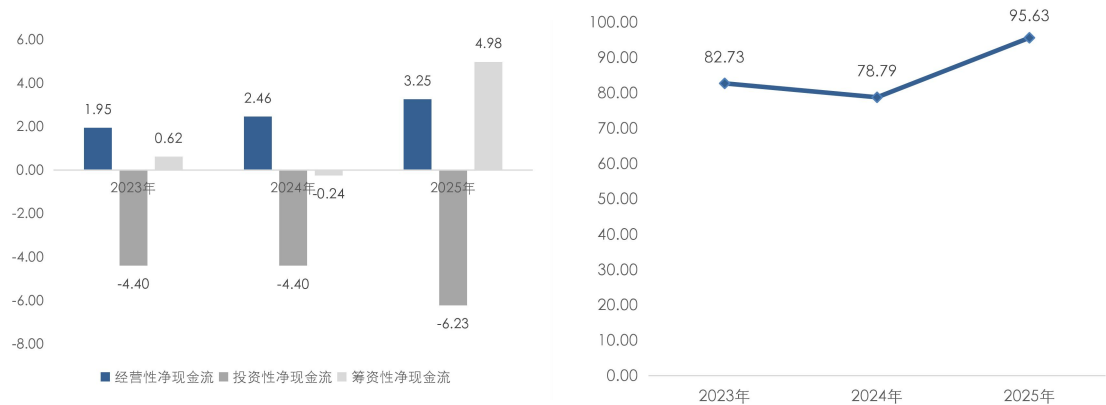
资料来源：公司提供，东方金城整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流净流入规模有所增长，投资活动现金流量净额持续净流出且规模有所增加，同期筹资活动现金净流入规模大幅增长

2025年，根据公司与华润三九的合作协议，收到华润三九的合作预付款项，经营活动现金净流入规模同比有所增长；同期，现金收入比为95.63%，同比有所提升。投资活动方面，由于公司2025年收回投资所收到的现金同比下滑，投资活动现金流入有所下降；由于购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金和投资支付的现金规模较大，投资活动现金流量仍保持较大规模净流出，且净流出规模同比增加。筹资活动现金流方面，2025年加大筹资规模，筹资方式仍以取得借款为主，主要由于当期取得子公司吸收少数股东投资收到的现金以及收到售后回租款项有所增加，带动筹资活动现金流入规模大幅增长；筹资活动现金流出仍以偿还债务支付现金为主。

图表 13 公司现金流情况（亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金城整理

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均较2024年末有所下降；经营性净现金流对流动负债的保障程度小幅提升。从长期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司EBITDA利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA同比大幅增长。

图表 14 公司偿债能力主要指标（%、倍）

| 指标名称 | 2023年(末) | 2024年(末) | 2025年(末) |
|-------------|----------|----------|----------|
| 流动比率 | 199.48 | 155.86 | 139.69 |
| 速动比率 | 162.12 | 121.22 | 111.24 |
| 经营现金流流动负债比 | 21.12 | 23.33 | 25.40 |
| EBITDA利息倍数 | 3.17 | 3.02 | 2.26 |
| 全部债务/EBITDA | 6.99 | 6.97 | 10.04 |

资料来源：公司提供，东方金城整理

截至2025年末，公司短期债务为9.82亿元；截至本报告出具日，公司无未来一年到期的债券（含回售）。2025年公司经营性净现金流为3.25亿元，投资性净现金流为-6.23亿元，筹资活动前净现金流为-2.98亿元。预计2026年，在建项目仍将保持一定规模的资本支出，筹资活动前净现金流对短期债务的覆盖程度仍较低。

截至 2026 年 2 月末，公司合并口径取得的人民币银行授信额度 50.56 亿元人民币，未使用额度 29.02 亿元人民币；此外还包括美元银行授信额度 5000 万美元，已使用额度 7480.93 万元人民币，具有一定备用流动性。同时，公司作为 A 股上市公司，股权融资渠道畅通。

过往期债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由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 2026 年 3 月 17 日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。

跟踪期内，公司按时支付“博瑞转债”利息，尚未到还本日。

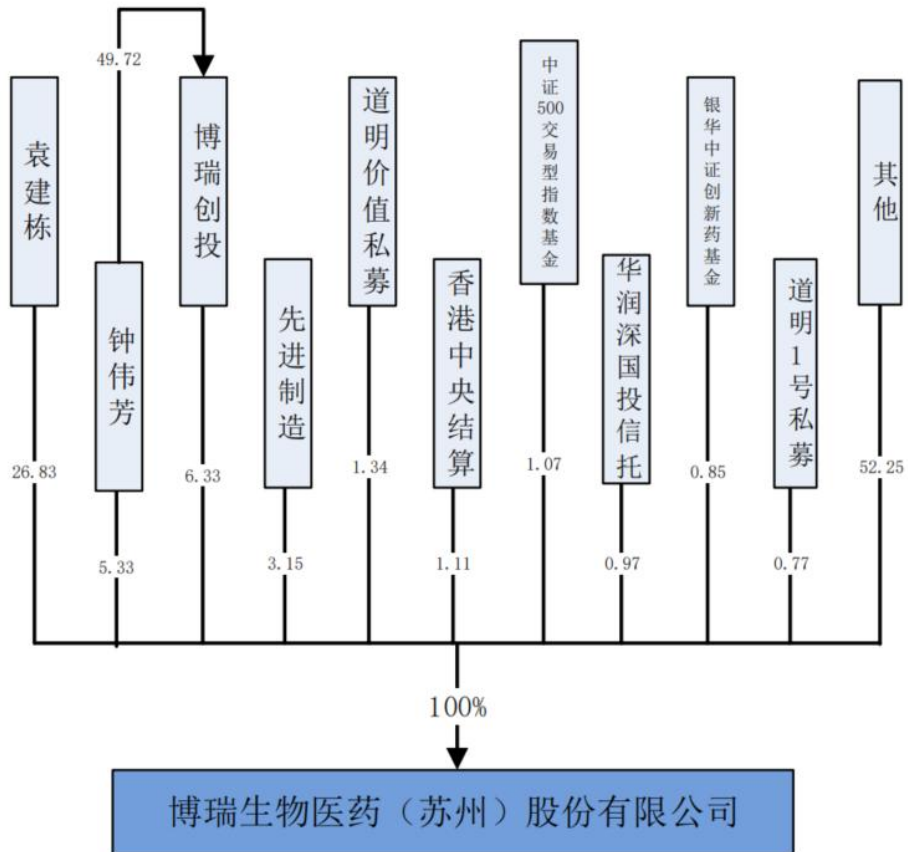
抗风险能力及结论

跟踪期内，公司仍具有较强的细分市场竞争力，在研产品 BGM0504 注射液降糖及减重两项适应症试验在国内处于临床 III 期阶段，已与头部医药企业签署合作研发协议；全年研发投入同比增长 90.32%，新获得国内外专利授权 28 件，研发投入力度持续增强；2025 年，公司产品地诺孕素片已在第十一批全国药品集中采购中中标，并持续推进多项产品申报，为制剂业务发展提供支撑。

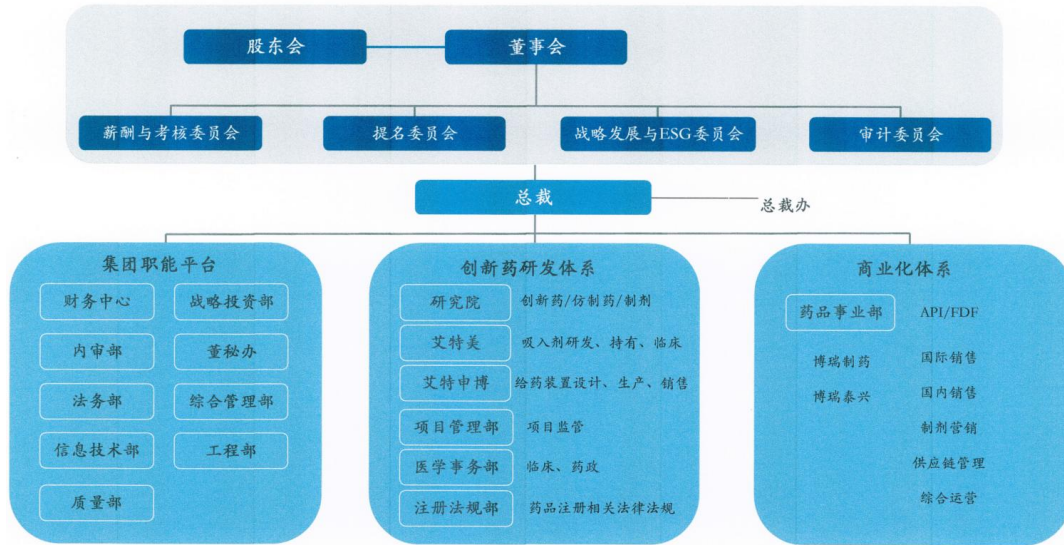
但同时，东方金城关注到，跟踪期内，公司原料药产品销量下降，市场竞争加剧导致主要产品价格下降，且营业成本上升，公司营业收入和营业利润率均同比下滑，叠加期间费用增加，公司 2025 年利润总额大幅下降；外销收入占比较高，国际贸易环境变化及汇率波动或将对业绩稳定性产生一定影响；公司债务规模仍保持增长，且在建项目投资规模较大，若未来监管政策调整、市场竞争加剧或研发进展不及预期，或将面临产能消纳风险。

综合分析，东方金城维持博瑞医药主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“博瑞转债”信用等级为 AA-。

附件一：截至 2025 年末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据和财务指标

| 项目名称 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 主要财务数据及指标 | | | |
| 资产总额 (亿元) | 50.32 | 51.64 | 58.25 |
| 所有者权益 (亿元) | 24.18 | 24.37 | 28.46 |
| 负债总额 (亿元) | 26.14 | 27.27 | 29.79 |
| 短期债务 (亿元) | 6.14 | 7.12 | 9.82 |
| 长期债务 (亿元) | 16.36 | 15.90 | 15.00 |
| 全部债务 (亿元) | 22.50 | 23.02 | 24.82 |
| 营业收入 (亿元) | 11.80 | 12.83 | 12.24 |
| 利润总额 (亿元) | 1.89 | 1.57 | 0.14 |
| 净利润 (亿元) | 1.73 | 1.41 | 0.37 |
| EBITDA (亿元) | 3.22 | 3.30 | 2.47 |
| 经营活动产生的现金流量净额 (亿元) | 1.95 | 2.46 | 3.25 |
| 投资活动产生的现金流量净额 (亿元) | -4.40 | -4.40 | -6.23 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 (亿元) | 0.62 | -0.24 | 4.98 |
| 毛利率 (%) | 55.79 | 57.51 | 50.83 |
| 营业利润率 (%) | 55.31 | 56.85 | 49.77 |
| 销售净利率 (%) | 14.70 | 11.01 | 3.02 |
| 总资本收益率 (%) | 4.67 | 4.09 | 1.88 |
| 净资产收益率 (%) | 7.17 | 5.80 | 1.30 |
| 总资产收益率 (%) | 3.45 | 2.74 | 0.63 |
| 资产负债率 (%) | 51.95 | 52.80 | 51.14 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 40.36 | 39.48 | 34.52 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 48.20 | 48.57 | 46.59 |
| 货币资金/短期债务 (%) | 162.63 | 107.48 | 97.88 |
| 非筹资性现金净流量债务比率 (%) | -10.89 | -8.45 | -11.98 |
| 流动比率 (%) | 199.48 | 155.86 | 139.69 |
| 速动比率 (%) | 162.12 | 121.22 | 111.24 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 21.12 | 23.33 | 25.40 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 3.17 | 3.02 | 2.26 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 6.99 | 6.97 | 10.04 |
| 应收账款周转率 (次) | - | 4.20 | 3.80 |
| 销售债权周转率 (次) | - | 4.17 | 3.79 |
| 存货周转率 (次) | - | 1.54 | 1.65 |
| 总资产周转率 (次) | - | 0.25 | 0.22 |
| 现金收入比 (%) | 82.73 | 78.79 | 95.63 |

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+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：信用等级符号及定义

主体及中长期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 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。

科技创新主体信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义 |
|--------------------|---|
| AAA _{sti} | 受评主体具有科技创新属性，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 _{sti} | 受评主体具有科技创新属性，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 _{sti} | 受评主体具有科技创新属性，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 _{sti} | 受评主体具有科技创新属性，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 _{sti} | 受评主体具有科技创新属性，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 _{sti} | 受评主体具有科技创新属性，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 _{sti} | 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 _{sti} | 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 _{sti} | 不能偿还债务 |

注：除AAA_{sti}级和CCC_{sti}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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义 |
|--------------------|----------------------------------|
| AAA _{sti} | 科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA _{sti} | 科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A _{sti} | 科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB _{sti} | 科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB _{sti} | 科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险 |
| B _{sti} | 科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC _{sti} | 科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC _{sti} | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券 |
| C _{sti} | 不能偿还科技创新债券 |

注：除AAA_{sti}级和CCC_{sti}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

| 等级符号 | 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。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义 |
|--------------------|---------------------------------|
| A-1 _{sti} | 短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2 _{sti} | 短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高 |
| A-3 _{sti} | 短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B _{sti} | 短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险 |
| C _{sti} | 短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高 |
| D _{sti} | 短期科技创新债券不能按期还本付息 |

注：每一个信用等级均不进行微调