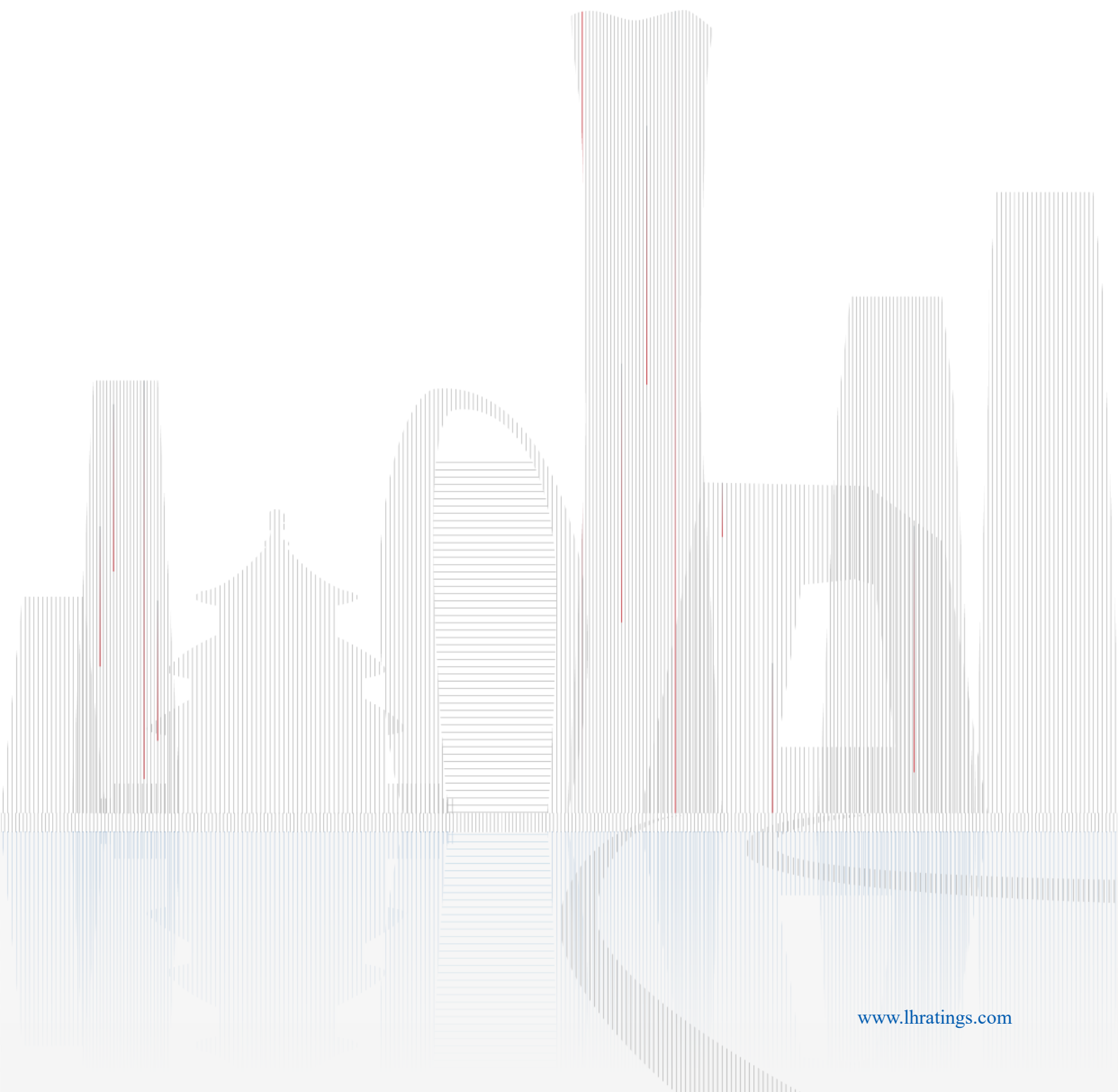


重庆正川医药包装材料股份有限公司

2026 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〔2026〕4699号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆正川医药包装材料股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆正川医药包装材料股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“正川转债”信用等级为 A⁺，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：

二〇二六年六月二十三日

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重庆正川医药包装材料股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

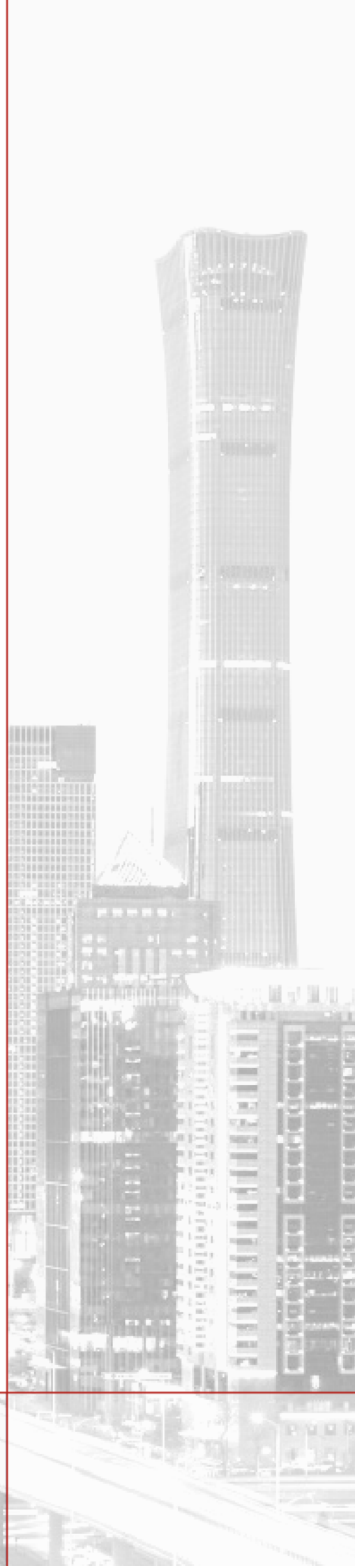
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



重庆正川医药包装材料股份有限公司

2026 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
重庆正川医药包装材料股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定	2026/06/23
正川转债	A+/稳定	A+/稳定	

评级观点

跟踪期内，重庆正川医药包装材料股份有限公司（以下简称“公司”）作为药用玻璃管制瓶制造企业，在产能规模及客户资源等方面保持了较强的竞争力。经营方面，2025 年，公司高管人员、治理结构及管理制度变化不大；受医药集采政策持续深化、医保支付改革稳步推进及医药市场竞争加剧等多重因素影响，下游客户市场需求波动，公司产品销量及营业总收入同比下降。2026 年一季度，公司营业总收入同比回升，但利润总额受非经常性损失影响同比下降，需关注后续存货减值和业务回款情况。财务方面，截至 2025 年末，公司资产规模保持稳定，资产质量较好；权益规模变化不大，有息债务小幅下降，债务负担仍处较轻水平；经营活动现金维持净流入，偿债能力指标表现较好。

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

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司工艺技术和研发水平的进一步提升，新产品、新市场不断拓展，公司综合实力有望进一步增强，公司评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资产质量显著提升，资本实力显著增强；公司技术取得重大突破，使得产品盈利能力和市场竞争力大幅提升；其他带动业绩大幅增长的有利因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司产品出现重大质量问题对经营产生重大不利影响，使得公司营业总收入及利润总额大幅下降，偿债能力显著恶化；实际控制人或重要股东、高级管理人员发生严重信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；财务杠杆大幅攀升，资本实力大幅削弱；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司在细分行业保持一定的规模优势和客户优势。**2025 年，公司药用玻璃管制瓶年产能为 104.50 亿只，药用瓶盖年产能为 34.00 亿只。截至 2025 年末，公司国内客户数量已逾千家，包括中国医药集团有限公司、广州医药集团有限公司、华润医药集团有限公司、上海复星医药（集团）股份有限公司等大型药品制造企业。
- **公司具备玻璃管制瓶一体化生产能力，产品布局多元化。**公司具有“自主中硼拉管-中硼制瓶”一体化生产能力，具备中硼玻管、中硼注射剂瓶、中硼安瓿瓶的规模化量产能力。同时，在新产品方面，公司布局了预灌封注射器、卡式瓶等新品市场，完成了基础设施建设、设备投用和新产品备案。截至 2025 年末，公司拥有专利技术 55 项，其中发明专利 10 项。

关注

- **受下游需求波动等因素影响，公司经营业绩有所下滑。**公司客户以药品制造企业为主，制药行业的景气程度尤其是医药下游患者的需求变化对公司的经营业绩影响大。2025 年，受医药集采政策持续深化、医保支付改革稳步推进及医药市场竞争加剧等多重因素影响，下游客户市场需求波动，公司产品销量减少，公司营业总收入同比下降；2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比回升，但利润总额受非经常性损失影响同比下降幅度大，需关注后续存货减值和业务回款情况。
- **原材料和燃料动力成本对公司盈利水平影响大。**公司产品成本中原材料成本和动力燃料成本占比较高，其价格波动会对公司盈利水平影响大。

- **“正川转债”募投项目未达到预计效益。**受医药集采政策持续深化、医保支付改革稳步推进及医药市场竞争加剧等多重因素影响，药企普遍实施降本增效战略，导致对高端包装材料的采购意愿有所下降，终端价格持续承压，销售单价低于预期，中硼硅药用玻璃生产项目投产后未达到预计效益。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V.3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观经济	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	4
财务风险	F2	资产质量及盈利能力		2
		资本结构		3
		偿债能力		1
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：--				--
模型级别				A ⁺

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

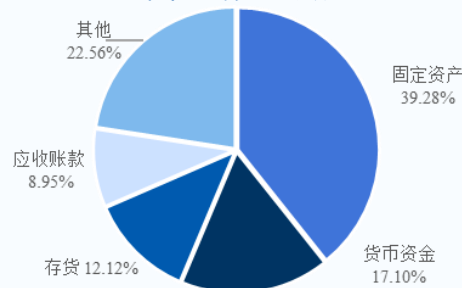
主要财务数据

项目	合并口径		
	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	4.66	4.94	5.25
资产总额（亿元）	19.57	19.02	19.47
所有者权益（亿元）	12.23	12.05	12.12
短期债务（亿元）	1.33	0.93	1.26
长期债务（亿元）	4.32	4.46	4.51
全部债务（亿元）	5.66	5.38	5.77
营业总收入（亿元）	8.01	6.64	2.09
利润总额（亿元）	0.60	0.20	0.07
EBITDA（亿元）	1.97	1.49	--
经营性净现金流（亿元）	1.12	1.36	0.36
净营业周期（天）	122.20	177.24	--
EBITDA 利润率（%）	24.63	22.42	--
总资产报酬率（%）	4.06	2.14	--
资产负债率（%）	37.48	36.62	37.76
全部债务资本化比率（%）	31.61	30.88	32.27
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	3.19	3.23	--
现金短期债务比（倍）	3.49	5.33	4.17
EBITDA 利息倍数（倍）	9.42	6.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.87	3.61	--

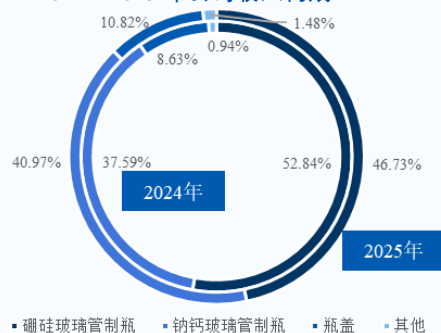
项目	公司本部口径		
	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	16.18	15.63	--
所有者权益（亿元）	9.85	9.50	--
全部债务（亿元）	5.66	5.38	--
营业总收入（亿元）	4.82	4.19	--
利润总额（亿元）	0.14	0.02	--
资产负债率（%）	39.09	39.21	--
全部债务资本化比率（%）	36.47	36.17	--
流动比率（%）	306.71	437.40	--
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.88	2.67	--

注：1. 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；2. 公司2026年一季度财务报表未经审计；3. 公司本部未披露2026年一季度财务报表
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

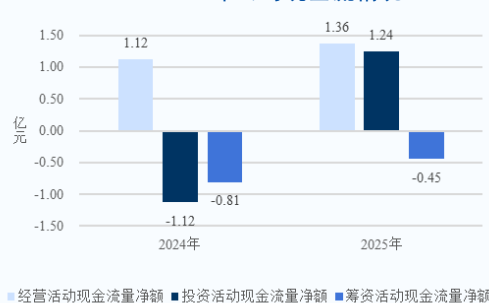
2025年末公司资产构成



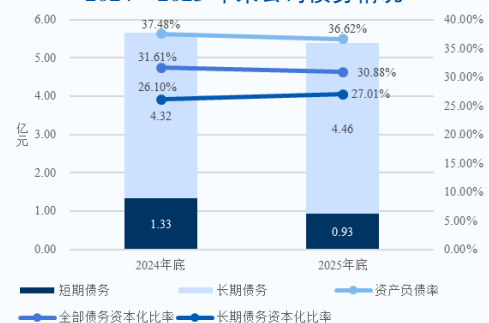
2024—2025年公司收入构成



2024—2025年公司现金流情况



2024—2025年末公司债务情况



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
正川转债	4.05 亿元	4.05 亿元	2027/04/28	--

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；上表债券余额为截至 2026 年 3 月末的债券余额
 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
正川转债	A+/稳定	A+/稳定	2025/06/09	李敬云 刘雨晨	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
正川转债	A+/稳定	A+/稳定	2020/09/16	蒲雅修 崔濛骁	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宁立杰 ninglj@lhratings.com

项目组成员：刘雨晨 liuyuchen@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”）关于重庆正川医药包装材料股份有限公司（以下简称“公司”或“正川股份”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

正川股份前身系成立于1989年的滩口玻璃厂，1997年重庆市北碚区乡镇企业管理局出具《关于同意成立重庆市正川玻璃有限公司的批复》（碚乡镇企〔1997〕137号文），同意在原滩口玻璃厂的基础上成立重庆市正川玻璃有限公司，注册资本1000万元。2017年7月，经证监许可〔2017〕1359号核准，公司首次公开发行股票，新股发行数量为2700万股，公司注册资本增至10800万元，股票简称“正川股份”，股票代码“603976.SH”。后经资本公积转增股本等事项，截至2026年3月末，公司注册资本1.51亿元，总股本1.51亿股，重庆正川投资管理有限公司（以下简称“正川投资”）为公司控股股东，持有公司39.07%的股份¹，邓勇先生持有正川投资64.91%的股份，并直接持有公司19.38%的股份，邓勇和配偶姜惠、儿子邓秋晗同为公司实际控制人。截至2026年3月末，公司控股股东和实际控制人所持公司股份无质押情况。

公司主营药用玻璃管制瓶等药用包装材料的研发、生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至2025年末，公司合并范围内子公司共2家，较上年末增加1家；公司取消监事会，此外组织结构较上年未发生重大变化。

截至2025年末，公司合并资产总额19.02亿元，所有者权益12.05亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2025年，公司实现营业总收入6.64亿元，利润总额0.20亿元。截至2026年3月末，公司合并资产总额19.47亿元，所有者权益12.12亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2026年1—3月，公司实现营业总收入2.09亿元，利润总额0.07亿元。

公司注册地址：重庆市北碚区龙凤桥街道正川玻璃工业园；法定代表人：邓勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2026年3月末，“正川转债”尚有余额4.05亿元，将于一年内到期，需关注到期前转股情况及偿债资金安排。“正川转债”募投项目中硼硅药用玻璃生产项目投产后未达到预计效益，需关注项目后续收入及利润实现情况。

截至2026年3月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金按指定用途使用，并在付息日正常付息。截至2025年末，共有7.40万元“正川转债”转换为公司股票。

“正川转债”初始转股价格为46.69元/股；2025年10月16日起，因触发“正川转债”转股价格向下修正条款，公司董事会决定将“正川转债”转股价格由45.77元/股向下修正为20.07元/股；2026年5月28日起，因实施2025年年度权益分派，“正川转债”转股价格由20.07元/股调整为19.78元/股。

“正川转债”将于2027年4月28日到期，需关注到期前转股情况及偿债资金安排。

“正川转债”由公司控股股东正川投资提供连带责任保证担保，担保范围为该债券100%本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人。同时，公司股东大会授权董事会在正川投资为“正川转债”提供保证的基础上择机增加适当增信方式用以保障该债券的本息按照约定如期足额兑付。

图表1·截至2026年3月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
正川转债	4.05	4.05	2021/04/28	6年

资料来源：联合资信根据Wind整理

根据公司2026年6月5日的公告，公司“正川转债”募集资金投资项目已全部结项，节余募集资金计划永久性补充流动资金，用于日常生产经营活动；募集资金账户注销后，尚未支付的合同尾款以及后续开展相容性试验的支出等，公司将以自有资金支付。截至2026年6月11日，募集资金各存放账户均已注销，公司已将节余募集资金（利息收入扣除银行手续费后的净额）1466.29万

¹ 公司于2026年5月25日发布公告称，为优化公司股权结构，引入认可公司内在价值和看好未来发展的新投资者，正川投资已于2026年5月22日与北京安景立成健康科技合伙企业（有限合伙）（以下简称“安景立成”）签订《股份转让协议》，拟通过协议转让方式向安景立成转让其持有的公司1512.04万股无限售条件流通股（占公司当前总股本的10.00%），转让总价款为人民币2.99亿元。本次协议转让过户后，正川投资持有公司股份4395.74万股，占公司当前总股本的29.07%。本次协议转让不涉及公司控制权变更，不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。

元转入公司自有资金账户，用于永久补充流动资金。

图表 2·截至 2026 年 5 月末“正川转债”募集资金投资项目使用情况（单位：万元）

项目名称	募集资金承诺投资总额	募集资金累计投入金额	投资进度	项目达到预定可使用状态日期	项目进展
中硼硅药用玻璃生产项目	36802.88	37791.93	102.69%	2024/06/30	已结项
中硼硅药用玻璃与药物相容性研究项目	3000.00	1746.74	58.22%	不适用（研发项目）	拟结项

注：中硼硅药用玻璃生产项目累计投入金额大于计划投资总额，系利用暂时闲置资金进行现金管理产生的利息投入项目所致
资料来源：联合资信根据公司年报整理

中硼硅药用玻璃生产项目已于 2024 年 6 月 30 日前达到预定可使用状态并结项。2025 年，项目预计实现营业收入 2.65 亿元、净利润 0.52 亿元，实际实现营业收入 2.21 亿元、净利润 0.29 亿元，未达到预计效益，主要系受医药集采政策持续深化、医保支付改革稳步推进及医药市场竞争加剧等多重因素影响，药企普遍实施降本增效战略，导致对高端包装材料的采购意愿有所下降，终端价格持续承压，销售单价低于预期，削弱了项目盈利能力，需关注项目后续收入及利润实现情况。

截至 2026 年 6 月 5 日，中硼硅药用玻璃与药物相容性研究项目实际完成百余项品种检测，检测规模未达预期，主要系近年受医药集采、宏观环境、市场环境等影响，大部分药企在开展降本增效工作，对先进包装材料引进积极性不足。公司在该研究项目的试验上已取得一定成果，拓展了客户资源。但鉴于目前所处的行业形势，为合理配置资金，提高募集资金使用效率，拟将该研究项目结项。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加大资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

五、行业分析

1 药用玻璃行业概况

药用玻璃是医药包装材料的重要组成部分，随着中国居民生活水平和健康观念的提高以及政府对医疗卫生事业投入的加大，医药包装材料行业保持较大市场规模。但药品集采控费等政策的实施使得药品价格下降，医药制造企业对高端包材的采购意愿有所下降，叠加市场低价竞争，药用玻璃管制瓶行业盈利空间被挤压。

医药包装材料是指直接与药品接触的内包装材料，其质量的好坏将影响到药品的安全性和药性的稳定性。对于药用玻璃，其质量的主要衡量标准之一为耐水性：耐水性能越高，与药物发生反应的风险越小，玻璃质量越高。按耐水性由低到高，药用玻璃可分为：钠钙玻璃、低硼硅玻璃与中硼硅玻璃。药典中，玻璃被划分 I 类、II 类、III 类，I 类高品质硼硅玻璃适用于注射剂类药物包装，

II 类经过中性化处理的钠钙玻璃适用于大多数的酸性、中性的注射类和非注射类的液体制剂，III 类钠钙玻璃用于口服液和固体药物的包装，不适用于注射剂类药物。

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

但另一方面，带量采购、医保目录谈判等政策的实施使得药品价格呈下降趋势。随着仿制药一致性评价政策的不断推进，国家医保局已经开展 11 批药品集中带量采购，2025 年完成的第十一批集采降价幅度虽有所收窄，但仍呈现较大平均降幅；医保目录谈判方面，我国已进行多次创新药相关的医保药品谈判，相关产品价格降幅较为显著。受此影响，药企普遍实施降本增效战略，并将成本压力传导至上游的药品包装材料行业，导致对高端包装材料的采购意愿有所下降。

未来，随着中国人口老龄化的加速以及居民健康意识的提高，预计国内医药需求保持增长。若药品集采非理性价格竞争得到缓解，药品包装材料行业需求有望相应改善。

国家发展改革委在 2023 年 12 月发布的《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中，明确将生物医药配套产业（特殊功能性材料等新型药用包装材料与技术，即混即用、智能包装等新型包装系统及给药装置的开发和生产）列为鼓励类。国家产业政策的出台，给药用玻璃行业提出了发展建议，指明了发展方向，有助于促进行业的创新和进步。

2025 年 1 月，国家药监局发布《关于发布〈药品生产质量管理规范（2010 年修订）〉药用辅料附录、药包材附录的公告》。上述两个附录自 2026 年 1 月 1 日起实施，对药包材质量管控进行全面细化与补充，实现药包材生产全过程质量管控，将推动行业小作坊式企业出清，优化行业竞争生态。

作为药品及保健品的主要消费群体之一，老年人口的增加势必会刺激行业的快速增长，也给医药包装材料带来了巨大的市场空间。另一方面，随着经济的可持续发展，中国居民健康意识也在不断提高，卫生消费相关支出逐步上升，且医保基金支付能力可持续性较强，也给医药及医药包装材料行业带来了正向推动。“控费”仍将是未来医药行业政策的主线，但集采有望避免非理性价格竞争。前期药品集采的大幅降价引起了较大社会反响，未来在上市药品监管上，政策将更为严格，集采及新药医保谈判方面有望缓和。2025 年政府工作报告提出“优化药品集采政策”，未来仿制药集采在质量评估上可能加强，非理性价格竞争情况有望缓解，上游药品包装环节的价格压力或将相应缓解。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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

企业规模和竞争力方面，公司拥有生产基地四个，生产线包括制管、制瓶、瓶盖的一体化生产。公司产品系列种类齐全，包括各类材质和规格的药用玻璃管制注射剂瓶、安瓿瓶、管制口服液体瓶、螺口瓶及各类配套瓶盖等产品。产能方面，截至 2025 年末，公司药用玻璃管制瓶年产能为 104.50 亿只、药用瓶盖年产能为 34.00 亿只。截至 2025 年末，公司客户已逾千家，其中包括中国医药集团有限公司、广州医药集团有限公司、华润医药集团有限公司、上海复星医药（集团）股份有限公司等大型药品制造企业。

技术水平方面，公司持续加强对药用玻璃管制瓶和药用瓶盖的研发投入，建立了较为完善的技术创新体系。公司具有“自主中硼拉管-中硼制瓶”一体化生产能力，具备中硼玻管、中硼注射剂瓶、中硼安瓿瓶的规模化量产能力；同时在预灌封注射器方面，公司布局了预灌封注射器、卡式瓶等新品市场，完成了基建、设备投用和新产品备案，还成功与知名药企达成合作。同时，公司免洗灭菌注射剂瓶项目启动，为公司拓展了新的业务领域，有望为公司在高端包材市场带来新的增长点。截至 2025 年末，公司拥有专利技术 55 项，其中发明专利 10 项。2025 年，公司研发投入 0.15 亿元，占营业总收入的比重为 2.18%。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 25 日，公司本部无未结清的关注类和不良类信贷信息。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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2026 年 6 月 22 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，未发现公司本部存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司本部存在证券期货市场失信记录，未发现公司本部存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司本部存在严重失信信息。

（二）管理水平

2025年，公司管理制度较为连续，部分董事和高级管理人员正常变动，根据相关规定取消监事会并由董事会审计委员会代为行使相关职权。

2025年，公司部分董事发生变动，原因均为换届或工作调动，高级管理人员未发生变动。根据《公司法》和中国证监会相关规范性文件的最新规定，公司取消监事会，监事会职权由董事会审计委员会行使，并对《公司章程》及相关制度同步进行修订，此外主要管理制度未发生重大变化，管理运作正常。

（三）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

2025年，受下游需求和集采政策影响，公司营业总收入和综合毛利率均同比下降。2026年1—3月，下游市场需求有所回升，公司营业总收入同比增长，综合毛利率受钠钙玻璃管制瓶毛利率下降影响略有下降。

公司主营业务为药用玻璃管制瓶等药用包装材料的研发、生产和销售，主要产品包括不同类型和规格的硼硅玻璃管制瓶、钠钙玻璃管制瓶，以及各类铝盖、铝塑组合盖等药用瓶盖。2025年，集采政策压制药企产能与库存，且前期疫苗高基数回落，公司硼硅玻璃管制瓶收入同比下降。钠钙玻璃管制瓶主要用于中药口服液和保健品包装，相关药企和保健品企业在突发公共卫生事件时期扩产备货形成大量渠道库存，当前仍处于去库压缩采购阶段，此外公共卫生应急需求消退后，居民消费意愿偏弱，中药口服液和保健品终端需求下行，因此钠钙玻璃管制瓶收入同比下降。综合影响下，2025年，公司产品销量减少，营业总收入同比下降。同期，主要受硼硅玻璃管制瓶毛利率下降影响，综合毛利率同比有所下降。

2026年1—3月，公司营业总收入同比有所增长，但由于市场竞争激烈售价下行，钠钙玻璃管制瓶毛利率下降，使得综合毛利率同比略有下降。

图表3·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2025年			2026年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
硼硅玻璃管制瓶	4.23	52.84%	22.78%	3.10	46.73%	19.22%	0.94	45.19%	22.35%
钠钙玻璃管制瓶	3.01	37.59%	17.50%	2.72	40.97%	18.92%	0.87	41.71%	15.14%
瓶盖	0.69	8.63%	18.55%	0.72	10.82%	8.63%	0.22	10.58%	10.18%
其他	0.08	0.94%	48.89%	0.10	1.48%	40.59%	0.05	2.52%	29.39%
合计	8.01	100.00%	20.68%	6.64	100.00%	18.27%	2.09	100.00%	18.23%

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公司提供资料整理

（2）原材料采购

2025年，受公司主要产品玻璃管制瓶需求下降影响，相关主要原材料及燃料动力的采购量较上年有所缩减，采购均价亦呈下行态势，采购集中度维持在一般水平。

2025年，公司采购的原材料包括硼砂、纯碱、钾长石、石英砂、涂膜铝带、丁基胶塞及硅胶胶塞等，主要燃料动力包括管道天然气、电力以及液氧等。2025年，公司采购模式、采购结算方式以及结算账期均未发生重大变化，仍主要为承兑汇票和电汇方式结算；结算周期根据物料不同、供应商不同在双方协商的前提下有一定差异，主要国产原辅料的结算周期一般在30~90天，进口原料、设备的主要结算方式为预付款再发货、货到付款的方式。

从采购量来看，2025年，随着公司玻璃管制瓶销量的下降，五水硼砂和纯碱等制瓶原材料采购量均同比下降，各类燃料动力采购量亦同比下降；因瓶盖配套销售需求增加，涂膜铝带和丁基胶塞及硅胶胶塞等瓶盖原材料采购量同比增长。

从采购均价来看，由于2025年国内大宗原材料市场价格普遍下行，除涂膜铝带，公司其他主要原材料的采购均价同比均小幅下降；燃料动力方面，除电力采购价格同比保持稳定，管道天然气和液氧采购价格同比下降。

从采购集中度来看，2025年，公司向前五大供应商采购额合计在总采购额中占比为45.88%，同比保持稳定，考虑到其中三大供应商为燃料动力供应商（合计采购占比为35.51%，同比下降9.09个百分点），公司采购集中度一般。

图表4·公司主要原材料采购情况

名称	项目	2024年	2025年
五水硼砂	采购量（吨）	6327.6	4364.4
	采购金额（万元）	3395.74	2257.03
	采购均价（元/千克）	5.37	5.17
纯碱	采购量（吨）	11539.45	8213.61
	采购金额（万元）	2046.74	1038.00
	采购均价（元/千克）	1.77	1.26
涂膜铝带	采购量（吨）	656.86	772.15
	采购金额（万元）	1598.29	1930.01
	平均单价（元/千克）	24.33	25.00
丁基胶塞及硅胶胶塞	采购量（亿只）	15.36	18.89
	采购金额（万元）	2068.13	2537.80
	采购均价（元/万支）	134.61	134.35

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表5·公司燃料动力采购情况

名称	项目	2024年	2025年
管道天然气	采购量（万立方米）	2141.73	1168.91
	采购金额（万元）	7125.67	3722.00
	平均单价（元/立方米）	3.33	3.18
电力	采购量（万度）	11714.46	7666.52
	采购金额（万元）	7662.63	4949.89
	平均单价（元/度）	0.65	0.65
液氧	采购量（万升）	1005.23	675.54
	采购金额（万元）	517.49	316.85
	平均单价（元/升）	0.51	0.47

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）产品生产

截至2025年末，玻璃管制瓶产能较上年末有所增长，但产量和产能利用率同比下降，需关注后续产能消化压力；配套销售需求增加导致瓶盖产量同比大幅增长。

2025年，公司生产模式未发生重大变化，仍实行“按订单生产+少量备货”的模式。虽然公司一般按照订单来组织生产，但对于一些通用性较高、客户需求量较大且相对稳定的产品，公司会采用适度备货的原则进行生产。

产能方面，公司持续推进设备技术升级改造和智能化升级，截至2025年末玻璃管制瓶产能较上年末小幅增长。产量方面，2025年，公司玻璃管制瓶产品订单量减少，产量和产能利用率相应随之下降，配套销售需求增加导致瓶盖产量同比大幅增长。公司玻璃管制瓶及瓶盖的产能利用率维持在60%左右水平，整体呈现产能利用不足态势。需重点关注公司产能消化面临的压力，以及由此可能对成本控制与利润水平产生的不利影响。

图表6·公司主要产品生产情况

名称	项目	2024年	2025年
玻璃管制瓶	产能（万个/年）	1025000.00	1045000.00
	产量（万个）	931197.46	689812.48
	产能利用率	90.85%	66.01%

瓶盖	产能（万个/年）	340000.00	340000.00
	产量（万个）	185739.39	217058.75
	产能利用率	54.63%	63.84%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）产品销售

2025 年，公司玻璃管制瓶销量同比大幅下降，瓶盖销量同比大幅增长，产销率上升，库存有所减少，销售集中度较低。

2025 年，公司销售模式和结算方式均未发生重大变化，结算账期有所延长，最长不超过 6 个月。公司销售业务采用“直销为主，经销为辅”的模式，经销模式规模很小，仅在国内开展。国内客户方面，根据合同约定，客户在收到货物后一般还需对货物进行验收，大部分客户明确约定验收期限，客户需收到货物后一定期限内（0~30 天）开始验收，客户在验收后一定期限内（一般为 7~30 天）若未提出异议，则视同验收合格；少数客户未约定具体的验收期限。客户一般在验收通过后的一定期限内（1~15 天）内通知公司开具相应的发票，收到发票后 30~120 天支付货款；客户一般采用电汇（TT）或者承兑票据的方式结算。国外客户方面，一般以电汇（TT）方式进行结算。公司与客户签订合同或订单并收到保证金（一般为订单额的 30%）后开始生产，生产完成并收到客户尾款后安排发货，客户在使用过程中进行验收，不单独验收。

2025 年，公司硼硅玻璃管制瓶和钠钙玻璃管制瓶的销量同比均大幅下降，产销率上升，库存有所减少；配套销售需求增加导致瓶盖销量同比大幅增长。2025 年，公司部分产品价格承压，硼硅玻璃管制瓶、钠钙玻璃管制瓶和瓶盖的销售均价同比均小幅下降。

分地区看，2025 年，公司国内市场实现收入 6.25 亿元，同比下降 21.17%，占营业总收入的 94.40%；公司加大了国外市场开发力度，国外营业收入 0.37 亿元，同比增长 684.90%，但规模仍较小。按销售模式看，2025 年，公司主营业务收入全部为直销收入。

销售集中度方面，2025 年，公司前五大客户销售金额在销售总金额中的占比为 19.58%，同比下降 3.35 个百分点，销售集中度较低。

图表 7· 公司主要产品销售情况

名称	项目	2024 年	2025 年
硼硅玻璃管制瓶	销售均价（元/万只）	1450.94	1378.75
	销量（万只）	291746.60	225656.22
	产销率	97.12%	103.58%
钠钙玻璃管制瓶	销售均价（元/万只）	578.93	547.16
	销量（万只）	520161.90	497481.31
	产销率	82.46%	105.41%
瓶盖	销售均价（元/万只）	383.58	333.01
	销量（万只）	180308.63	215963.94
	产销率	97.08%	99.50%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司在建项目均为窑炉改造与维修项目，未来资本支出压力不大。

截至 2026 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 1.30 亿元，已投入 0.32 亿元，未来尚需投入 0.98 亿元。公司在建项目均为窑炉改造与维修项目，未来资本支出需求不大。

图表 8 • 截至 2026 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目/设备名称	总投资	资金来源	截至2026年3月末已完成投资	2026年4—12月计划投资
13号窑炉更新改造工程	0.43	自有资金	0.30	0.13
6号窑炉大修项目	0.24	自有资金	0.02	0.22
14号窑炉大修项目	0.63	自有资金	0.00	0.63
合计	1.30	--	0.32	0.98

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司制定了具有自身经营特色的未来发展战略。

公司将继续实施“转型升级、多元化”的战略规划，以实现“11313”三年战略规划目标。公司对中硼硅玻璃各类产品的中长期规划包括，建设 8 座中硼硅窑炉，并达到 5 万吨中硼硅玻璃管的产能，实现 150 亿支管制瓶的年产能。

2026 年，公司将在稳固国内市场份额的基础上，抢占海外目标市场份额，构建国内外市场双轮驱动、协同共进的市场格局。公司将持续加大研发投入，提升产品质量与竞争力，聚焦预灌封、中硼硅等高附加值产品领域，推动无菌卡式瓶、笔式注射器等新品量产，探索生物制剂、医美包材等高端市场，通过技术与产品创新，为公司业务注入增长动力。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。2025 年，公司合并范围内新设正川國際（香港）有限公司。整体看，公司财务数据可比性仍强。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末小幅下降，资产流动性有所增强，受限资产规模小，资产质量较好。

截至 2025 年末，公司资产总额 19.02 亿元，较上年末略有下降；流动资产占比较上年末提升 11.16 个百分点至 55.92%，资产流动性有所增强，主要系其他非流动资产中的 1 年以上定期存款及利息转入一年内到期的非流动资产所致。

截至 2025 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、应收款项融资、存货和一年内到期的非流动资产构成。截至 2025 年末，因理财产品到期赎回，交易性金融资产清零，货币资金同步增长；应收账款中，账龄一年以内部分占账面余额的 93.08%，坏账计提比例 7.97%，前五大欠款方账面余额合计占比 16.60%，集中度较低；应收款项融资全部为银行承兑汇票，较上年末下降 22.14%；存货较上年末下降 8.02%，主要为库存商品的减少，构成以库存商品（占 47.93%）、原材料（占 18.60%）、发出商品（占 15.58%）和在产品及自制半成品（占 16.99%）为主，累计计提跌价准备 0.27 亿元，占账面余额的 10.55%，需关注存货跌价风险；一年内到期的非流动资产为重分类至流动资产的一年内到期的定期存单。

截至 2025 年末，公司非流动资产主要由固定资产（合计）构成，公司固定资产主要为机器设备和房屋及建筑物，较上年末有所下降，主要系处置或报废机器设备，以及对房屋及建筑物计提折旧所致。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较上年末略有增长，主要系现金类资产和应收账款增加所致；资产结构较上年末变化不大。

图表 9 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2024年		2025年		2026年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	8.76	44.76%	10.63	55.92%	11.20	57.54%
货币资金	1.09	12.43%	3.25	30.57%	2.07	18.50%
交易性金融资产	1.41	16.05%	0.00	0.00%	1.50	13.39%
应收账款	1.48	16.92%	1.70	16.00%	2.28	20.38%
应收款项融资	2.16	24.70%	1.68	15.84%	1.68	15.00%
存货	2.50	28.60%	2.30	21.67%	1.92	17.16%

一年内到期的非流动资产	0.00	0.00%	1.57	14.73%	1.58	14.07%
非流动资产	10.81	55.24%	8.38	44.08%	8.27	42.46%
固定资产（合计）	8.08	74.71%	7.47	89.11%	7.47	90.42%
资产总额	19.57	100.00%	19.02	100.00%	19.47	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2025 年末，公司受限资产为货币资金 0.33 亿元，占资产总额的 1.71%，公司资产受限规模小。

图表 10 • 截至 2025 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产	账面价值	受限原因
货币资金	0.33	票据保证金、应收利息
合计	0.33	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年末，公司所有者权益规模受现金分红影响小幅下降，结构稳定性尚可；有息债务小幅下降，仍以长期债务为主，债务负担较低。

截至 2025 年末，公司所有者权益 12.05 亿元，受现金分红影响较上年末略有下降；公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占比 12.55%、46.11%和 34.69%，公司权益结构稳定性尚可。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模随未分配利润的积累略有回升，权益结构较上年末变化不大。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末下降 5.05%，主要系原材料采购减少导致应付票据较上年末下降 30.71%所致。公司应付票据全部为银行承兑汇票，应付账款主要为工程及设备款、材料款，应付债券为“正川转债”。截至 2026 年 3 月末，应付票据增加使得公司负债总额较上年末增长 5.57%，流动负债占比同步回升。

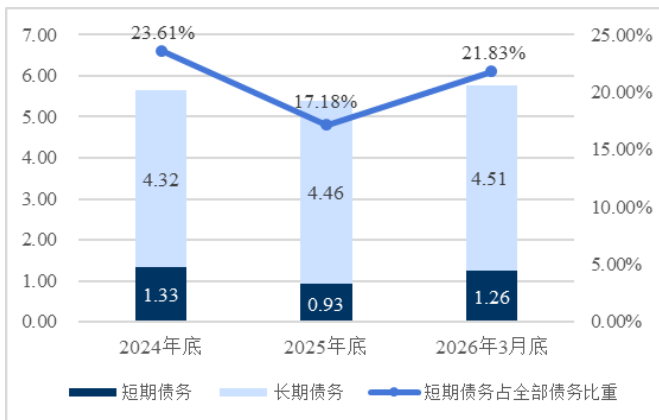
图表 11 • 公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2024年		2025年		2026年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	2.70	36.83%	2.25	32.33%	2.57	34.93%
应付票据	1.33	49.41%	0.92	41.07%	1.26	49.06%
应付账款	1.07	39.63%	0.99	44.13%	0.94	36.69%
非流动负债	4.63	63.17%	4.71	67.67%	4.78	65.07%
应付债券	4.32	93.24%	4.46	94.63%	4.51	94.35%
负债总额	7.33	100.00%	6.96	100.00%	7.35	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

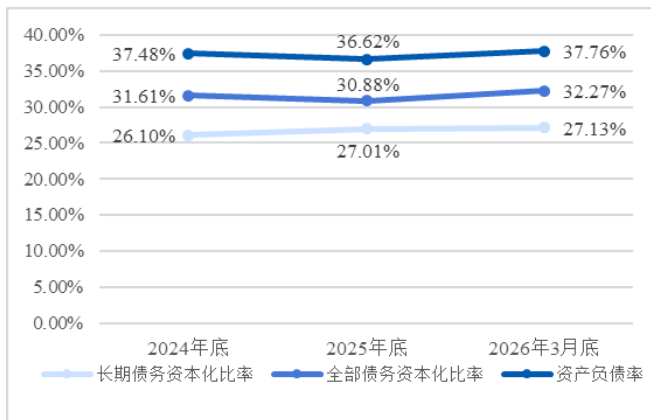
截至 2025 年末，公司全部债务 5.38 亿元，为应付票据和应付债券；应付票据减少使得全部债务较上年末下降 4.78%。截至 2025 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末均进一步下降，债务负担较轻。截至 2026 年 3 月末，受应付票据增加影响，公司有息债务规模及债务指标均较上年末略有回升。

图表 12 • 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 13 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2025 年，公司营业总收入和利润总额均同比下降，期间费用控制能力尚可，盈利能力指标表现总体稳定。

2025 年，公司产品销量和售价随下游市场需求波动而下降，使得公司营业总收入和利润总额均同比下降。费用方面，从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 20.88%、44.59%、16.74%和 17.79%；期间费用占营业总收入的比重同比略有提升，公司费用控制能力尚可。盈利指标方面，EBITDA 利润率、总资产报酬率和净资产收益率均同比呈现不同程度的下降，公司盈利能力有所减弱。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 29.12%，但受存货跌价损失和坏账损失同比增加影响，公司利润总额同比下降 40.09%，需关注后续存货减值和业务回款情况。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024年	2025年	2026年1—3月
营业总收入	8.01	6.64	2.09
营业成本	6.35	5.43	1.71
费用总额	0.92	0.87	0.20
其中：销售费用	0.14	0.18	0.05
管理费用	0.43	0.39	0.09
研发费用	0.20	0.15	0.03
财务费用	0.14	0.15	0.03
资产减值损失	-0.18	-0.12	-0.06
信用减值损失	*	-0.03	-0.03
利润总额	0.60	0.20	0.07
EBITDA 利润率	24.63%	22.42%	--
总资产报酬率	4.06%	2.14%	--
净资产收益率	4.35%	1.57%	--

注：“*”表示数值小于 0.01

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2025 年，公司经营活动现金维持净流入，投资活动净现金流由负转正，整体资金支出和对外融资需求均不大。

2025 年，公司经营活动现金流量净额同比上升，主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金同比减少幅度较大所致；现金收入比略有提升，公司经营获现能力较为稳定；投资活动现金流量净额由负转正，主要系投资支付的现金同比减少所致；筹资活动现金流主要为分配股利、利润或偿付利息支付的现金，因当期无需偿还债务支付现金，筹资活动净现金流有所收窄。

2026年1-3月，公司经营活动现金净流入量同比大幅增长，主要系经营活动现金流出降幅大于流入降幅所致；现金收入比大幅下降。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024年	2025年	2026年1-3月
经营活动现金流入小计	9.33	7.67	1.72
经营活动现金流出小计	8.20	6.31	1.36
经营活动现金流量净额	1.12	1.36	0.36
投资活动现金流入小计	4.40	4.82	*
投资活动现金流出小计	5.53	3.58	1.60
投资活动现金流量净额	-1.12	1.24	-1.60
筹资活动前现金流量净额	0.00	2.61	-1.24
筹资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	0.81	0.45	*
筹资活动现金流量净额	-0.81	-0.45	*
现金收入比	107.45%	109.43%	77.08%
现金及现金等价物净增加额	-0.81	2.16	-1.25

注：“*”表示数值小于0.01

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债指标变化

截至2025年末，公司偿债能力指标表现较好，间接融资渠道畅通，具备直接融资渠道，再融资能力较强。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2024年	2025年
短期偿债能力指标	现金短期债务比(倍)	3.49	5.33
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	3.19	3.23
	销售商品提供劳务收到的现金/短期债务(倍)	6.45	7.86
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	1.97	1.49
	全部债务/EBITDA(倍)	2.87	3.61
	EBITDA/利息倍数(倍)	9.42	6.99

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

短期偿债能力指标方面，截至2025年末，公司现金类资产较上年末小幅增长，叠加短期债务规模小幅下降，现金类资产对短期债务的保障能力大幅增强；2025年，销售商品、提供劳务收到的现金同比略有下降，但得益于流动负债和短期债务均同比下降，其对流动负债和短期债务的保障能力较强。长期偿债能力指标方面，2025年，公司EBITDA主要由折旧（占70.90%）、计入财务费用的利息支出（占14.30%）和利润总额（占13.45%）构成，对全部债务的保障程度和对利息支出的覆盖程度均有所降低。整体看，公司偿债能力表现较好。再融资能力方面，截至2026年3月末，公司共计获得银行授信额度4.20亿元，其中尚未使用3.85亿元，间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

对外担保方面，截至2026年3月末，公司不存在对外担保事项。

未决诉讼方面，截至2026年3月末，公司不存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为正川股份主要的经营主体之一。截至2025年末，公司本部资产规模变化不大，资产结构相对均衡；债务以长期债务为主，债务负担尚可。2025年，公司本部经营活动现金保持净流入。

公司主要生产药用玻璃管制瓶和瓶盖，共有永成、龙凤、东阳²和瓶盖四大工厂，其中龙凤和东阳工厂为本部资产，永成和瓶盖工厂为公司重要子公司重庆正川永成医药材料有限公司（以下简称“正川永成”）资产。截至 2025 年末，公司本部资产总额占合并口径的 82.20%，负债总额占合并口径的 88.02%，全部债务占合并口径的 100.00%，所有者权益占合并口径的 78.84%；2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的 63.12%，利润总额占合并口径的 9.74%，公司本部利润总额较合并口径差异大的原因系高附加值的预灌封和中硼硅玻璃管制瓶等产品由永成工厂进行生产。

图表 17 • 2026 年合并报表与公司本部财务数据比较（单位：亿元）

科目	合并报表	公司本部
资产总额	19.02	15.63
所有者权益	12.05	9.50
全部债务	5.38	5.38
营业总收入	6.64	4.19
利润总额	0.20	0.02
经营性净现金流	1.36	0.91

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

（五）ESG 方面

公司 ESG 表现较好，对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，基于药用玻璃生产的特性，公司被列入重庆市市级重点排污单位。公司建立了环保工作制度和内部管控体系；制订了突发环境事件应急预案，并报送环保管理部门备案。公司建有 2 座污水动力综合处理站和 6 套与熔炉相对应的布袋除尘脱硝治理设施，运行情况良好，经治理后污染物达标排放。引进光伏等绿色能源，建有 11MW 太阳能电站、5 万 kWh 储电站，并使用 10 台纯电叉车。2025 年，公司及全资子公司正川永成环保设施运行正常，污染物排放均在排放标准以内，不存在因环境问题受到行政处罚的情况。

社会责任方面，2025 年，公司纳税总额 0.42 亿元，为纳税信用等级 A 级纳税人。人员方面，公司建立了包括内部云之家系统、改善提案制度、班长座谈会和总经理沟通交流会，以及人力资源部不定期走访交流在内的较为完善的员工沟通渠道，人均薪酬福利在行业内属于中等水平，2025 年人均培训时长 17.60 小时。

公司治理方面，公司法人治理结构较为完善，已形成以股东会、董事会及管理层为主的决策与经营管理体系；管理制度体系较为健全。截至 2025 年末，公司董事会成员共 9 人，其中独立董事 3 人；公司非董事高管 2 人，其中女性高管 1 人。

七、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对“正川转债”的保障能力较强，考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能。正川投资对“正川转债”的担保具有一定积极作用。

截至 2025 年末，公司存续期可转换公司债券“正川转债”余额 4.05 亿元。截至 2025 年末，公司现金类资产为 4.94 亿元，为“正川转债”余额的 1.22 倍；2025 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 7.67 亿元、1.36 亿元、1.49 亿元，为“正川转债”余额的 1.90 倍、0.34 倍和 0.37 倍。

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

² 东阳工厂目前未进行生产，原有部分设备已搬迁至龙凤工厂并完成增补。

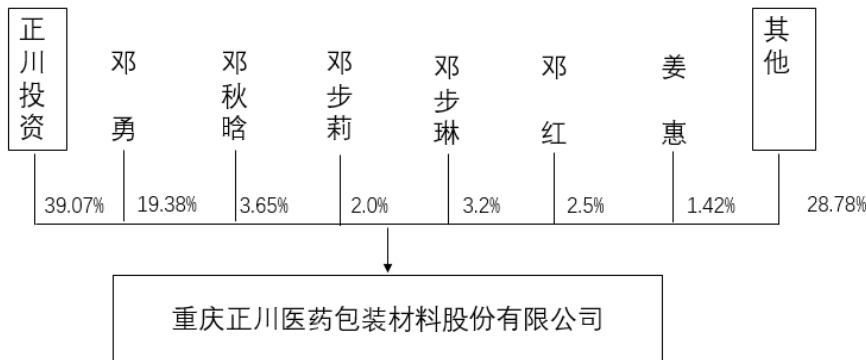
正川投资成立于 2012 年 11 月，法定代表人为邓勇，注册资本为 500.00 万元，股东分别为邓勇（持股 64.91%）、邓步莉（持股 11.70%）、邓步琳（持股 11.70%）和邓红（持股 11.70%），其中邓步莉系邓勇之姐姐，邓步琳、邓红系邓勇之妹妹。正川投资无实体经营，除持有公司股权外，无其他对外投资。2026 年 3 月 31 日，正川股份股价收于 19.76 元/股，正川投资所持正川股份股权市值 11.67 亿元，对“正川转债”余额的保障倍数为 2.88 倍，保障能力较强，正川投资对该债券的担保具有一定积极作用。

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

八、跟踪评级结论

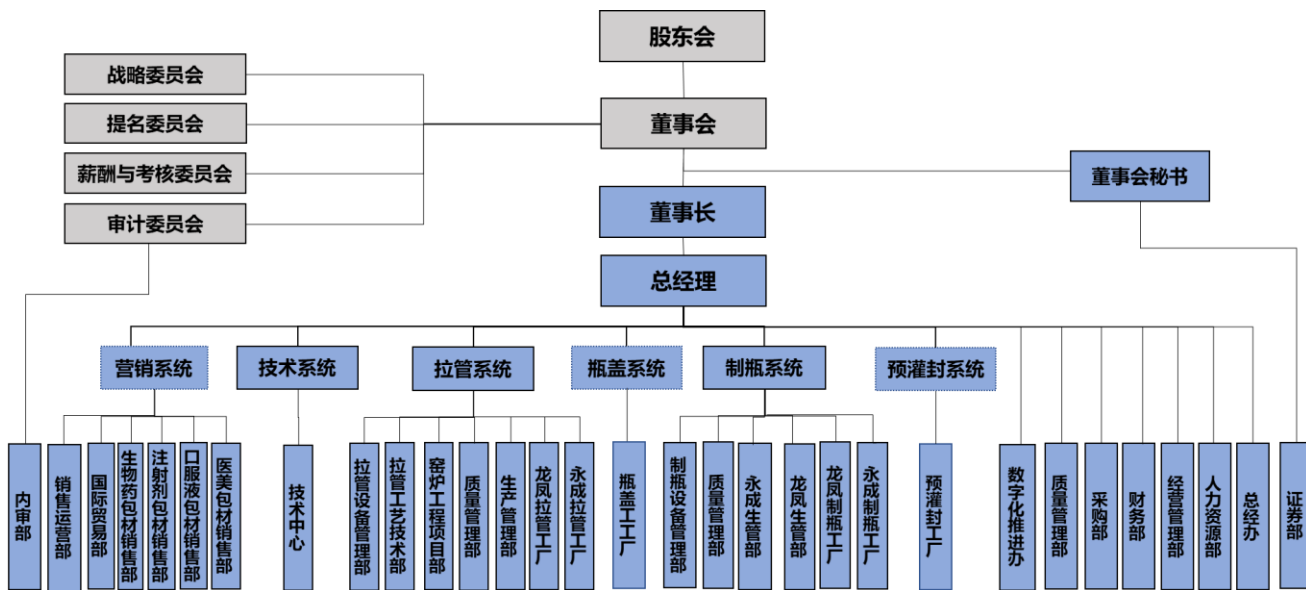
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“正川转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2026 年 3 月末）

子公司名称	注册资本 (亿元)	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
重庆正川永成医药材料有限公司	7.40	药用玻璃管制瓶等药用包装材料的研发、生产和销售	100.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.66	4.94	5.25
应收账款（亿元）	1.48	1.70	2.28
其他应收款（合计）（亿元）	0.04	0.04	0.05
存货（亿元）	2.50	2.30	1.92
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）（亿元）	8.08	7.47	7.47
在建工程（合计）（亿元）	0.52	0.35	0.11
资产总额（亿元）	19.57	19.02	19.47
实收资本（亿元）	1.51	1.51	1.51
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	12.23	12.05	12.12
短期债务（亿元）	1.33	0.93	1.26
长期债务（亿元）	4.32	4.46	4.51
全部债务（亿元）	5.66	5.38	5.77
营业总收入（亿元）	8.01	6.64	2.09
营业成本（亿元）	6.35	5.43	1.71
其他收益（亿元）	0.16	0.10	0.02
利润总额（亿元）	0.60	0.20	0.07
EBITDA（亿元）	1.97	1.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.61	7.27	1.61
经营活动现金流入小计（亿元）	9.33	7.67	1.72
经营活动现金流量净额（亿元）	1.12	1.36	0.36
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.12	1.24	-1.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.81	-0.45	*
财务指标			
净营业周期（天）	122.20	177.24	--
应收账款周转次数（次）	5.33	4.17	--
存货周转次数（次）	2.84	2.26	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.34	--
现金收入比（%）	107.45	109.43	77.08
EBITDA 利润率（%）	24.63	22.42	--
总资产报酬率（%）	4.06	2.14	--
净资产收益率（%）	4.35	1.57	--
长期债务资本化比率（%）	26.10	27.01	27.13
全部债务资本化比率（%）	31.61	30.88	32.27
资产负债率（%）	37.48	36.62	37.76
流动比率（%）	324.30	472.33	436.33
速动比率（%）	231.55	370.00	361.45
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	3.19	3.23	--
现金短期债务比（倍）	3.49	5.33	4.17
EBITDA 利息倍数（倍）	9.42	6.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.87	3.61	--

注：1. 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；2. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；3. *表示数值小于 0.01
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	3.00	3.52
应收账款（亿元）	1.04	1.19
其他应收款（合计）（亿元）	0.92	0.01
存货（亿元）	0.98	0.84
长期股权投资（亿元）	7.40	7.40
固定资产（合计）（亿元）	0.95	0.87
在建工程（合计）（亿元）	0.15	0.04
资产总额（亿元）	16.18	15.63
实收资本（亿元）	1.51	1.51
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	9.85	9.50
短期债务（亿元）	1.33	0.93
长期债务（亿元）	4.32	4.46
全部债务（亿元）	5.66	5.38
营业总收入（亿元）	4.82	4.19
营业成本（亿元）	4.19	3.70
其他收益（亿元）	0.09	0.04
利润总额（亿元）	0.14	0.02
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.61	4.36
经营活动现金流入小计（亿元）	6.53	5.39
经营活动现金流量净额（亿元）	0.30	0.91
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.37	1.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.50	-0.45
财务指标		
净营业周期（天）	96.63	137.45
应收账款周转次数（次）	4.77	3.77
存货周转次数（次）	5.43	4.06
总资产周转次数（次）	0.29	0.26
现金收入比（%）	116.29	104.05
EBITDA 利润率（%）	7.14	5.55
总资产报酬率（%）	2.08	1.46
净资产收益率（%）	1.27	0.22
长期债务资本化比率（%）	30.48	31.94
全部债务资本化比率（%）	36.47	36.17
资产负债率（%）	39.09	39.21
流动比率（%）	306.71	437.40
速动比率（%）	256.29	385.89
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.88	2.67
现金短期债务比（倍）	2.25	3.81
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：1. 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；2. 公司本部未披露 2026 年一季度财务报表资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
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	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
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

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断