

上海皓元医药股份有限公司

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〕3173号

联合资信评估股份有限公司通过对上海皓元医药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，确定维持上海皓元医药股份有限公司主体长期信用等级为 **AA-**，维持“皓元转债”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：

二〇二五年五月十六日

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上海皓元医药股份有限公司（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。



上海皓元医药股份有限公司

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
上海皓元医药股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2025/05/16
皓元转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2025/05/16

评级观点

跟踪期内，上海皓元医药股份有限公司（以下简称“公司”或“皓元医药”）业务覆盖了药物研发及生产“起始物料—中间体—原料药—制剂”产业链，具备提供前端后端一体化解决方案能力，在分子砌块、工具化合物和生化试剂行业保持一定技术优势和品牌影响力；公司董事会成员有所变化，高级管理人员较为稳定，管理制度连续。2024 年，随着主营业务的发展，公司营业总收入和利润总额均同比增长，经营活动现金由净流出转为净流入；“皓元转债”募投项目持续建设，需关注后续投资收益不及预期的风险。截至 2024 年底，公司存货规模较大，计提存货跌价准备对应确认资产减值损失对利润存在一定影响；公司存在 3.01 亿元商誉，主要为并购药源药物形成，需关注商誉减值风险；公司所有者权益稳定性尚可，由于发行“皓元转债”，公司债务负担较上年底有所上升；公司期间费用规模较大，对利润存在一定影响；公司长短期偿债指标表现好。公司对“皓元转债”的偿还能力指标表现较好，考虑到未来转股因素，公司对“皓元转债”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，随着公司产能利用率提升以及分子砌块和工具化合物的持续开发，公司市场竞争力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得重大技术突破，营业总收入和利润大幅增长；公司行业地位明显提升，下游需求旺盛带动公司资本实力进一步增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：下游需求持续萎缩或公司技术迭代缓慢导致公司经营性收入利润大幅下降；计提大额存货跌价和商誉减值，对公司产生重大不利影响；公司债务大幅增长，短期债务占比快速提升，偿债压力显著增加。

优势

- **公司具备一定的技术优势和品牌影响力。**截至 2024 年末，公司已完成超 3.5 万种产品的自主研发、合成，累计储备超 13.9 万种生命科学试剂，其中工具化合物和生化试剂超 4.7 万种，构建了 210 多种集成化化合物库；公司拥有多个核心技术平台，自行合成开发了艾日布林、曲贝替定等高难度特色原料药；公司作为国内较早开展 ADC Payload-Linker 研究的企业之一，在 ADC 领域具备一定竞争力。
- **公司业务覆盖了药物研发及生产“起始物料—中间体—原料药—制剂”产业链。**公司主要产品及服务包括小分子及新分子类型药物发现领域的分子砌块、工具化合物和生化试剂的研发，小分子及新分子类型药物原料药、中间体的工艺开发和生产技术改进，以及制剂的药学研发、注册及生产，具备提供前端后端一体化解决方案能力。
- **2024 年，公司营业总收入和利润总额均同比增长，经营活动现金由净流出转为净流入。**2024 年，公司营业总收入同比增长 20.75%，公司利润总额同比增长 85.94%，公司经营活动现金净流入 3.82 亿元。

关注

- **期间费用对公司利润存在一定影响。**2024 年，公司作为研发驱动型企业需持续进行研发投入，受加强国际销售网络建设等因素影响，公司增加销售费用投入，公司期间费用在营业总收入中的占比为 31.11%，对利润存在一定影响。

- **公司存货规模较大，需关注资金占用及存货跌价风险；公司并购形成商誉，需关注商誉减值风险。**截至 2024 年末，公司存货 11.63 亿元，在资产总额中占比为 21.12%，存货跌价准备余额为 2.92 亿元，2024 年公司确认存货资产减值损失 1.29 亿元，对公司利润存在一定影响。截至 2024 年末，公司商誉 3.01 亿元，在资产总额中占比为 5.47%，主要为并购药源药物形成。
- **需关注“皓元转债”募投项目投资收益不达预期风险。**近年来，公司所处行业竞争加剧，公司“皓元转债”募投项目主要为原料药和中间体 CDMO 产能建设、中间体产能建设以及研发中心建设，产能消化尚需一定时间，需关注医药制造产业政策变化、新技术发展、行业竞争、市场供求等因素可能导致的募投项目收益不达预期风险。

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

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		1
		指示评级		
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公司最新披露评级技术文件。

主要财务数据

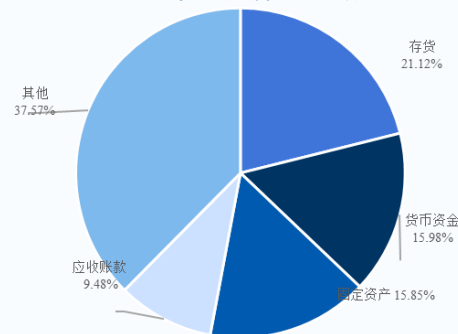
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.05	13.67	13.99
资产总额（亿元）	41.92	55.05	57.14
所有者权益（亿元）	25.26	29.04	29.73
短期债务（亿元）	6.57	6.62	8.05
长期债务（亿元）	4.25	12.82	13.19
全部债务（亿元）	10.83	19.44	21.24
营业总收入（亿元）	18.80	22.70	6.06
利润总额（亿元）	1.28	2.38	0.73
EBITDA（亿元）	3.09	4.61	--
经营性净现金流（亿元）	-0.64	3.82	-0.33
营业利润率（%）	44.76	47.38	48.09
净资产收益率（%）	5.00	6.82	--
资产负债率（%）	39.74	47.24	47.96
全部债务资本化比率（%）	30.00	40.10	41.67
流动比率（%）	188.03	251.94	246.60
经营现金流动负债比（%）	-5.47	30.31	--
现金短期债务比（倍）	0.77	2.06	1.74
EBITDA 利息倍数（倍）	13.05	14.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.50	4.22	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	26.49	34.67	/
所有者权益（亿元）	18.23	19.90	/
全部债务（亿元）	4.47	11.18	/
营业总收入（亿元）	7.01	7.12	/
利润总额（亿元）	-1.02	0.19	/
资产负债率（%）	31.19	42.62	/
全部债务资本化比率（%）	19.70	35.97	/
流动比率（%）	224.44	323.50	/
经营现金流动负债比（%）	-47.99	-13.26	/

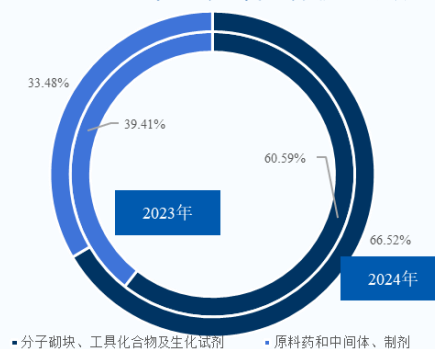
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2025 年一季度财务报表未披露；2. 本报告中部合计数据与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径中长期应付款带息部分计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

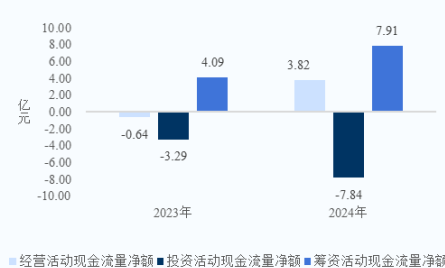
2024 年底公司资产构成



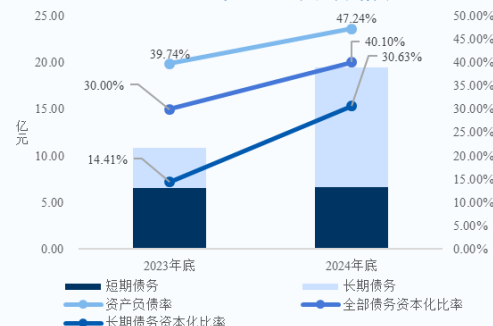
2023—2024 年公司主营业务收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



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
皓元转债	8.22 亿元	8.22 亿元	2030/11/28	赎回条款、回售条款

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
皓元转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/09/20	杨恒 王煜彤	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
皓元转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2023/05/22	杨恒 王煜彤	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	--

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：崔濛骁 cuiwx@lhratings.com

项目组成员：王 玥 wangyue1@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”）关于上海皓元医药股份有限公司（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

上海皓元医药股份有限公司（以下简称“公司”或“皓元医药”）系 2015 年 12 月由上海皓元化学科技有限公司（以下简称“皓元化学”）整体变更设立，皓元化学成立于 2006 年 9 月 30 日。2016 年 5 月，公司在全国中小企业股份转让系统挂牌，证券代码“837278.NQ”，证券简称“皓元医药”。2018 年 3 月，公司在全国中小企业股份转让系统终止挂牌。2021 年 6 月，公司在上海证券交易所科创板上市，证券代码“688131.SH”，证券简称“皓元医药”。截至 2024 年末，公司总股本 2.11 亿元，上海安戌信息科技有限公司（以下简称“安戌信息”）持股 32.27%，为公司控股股东；郑保富和高强合计持有安戌信息 80% 的股权，为公司实际控制人。截至 2024 年末，公司实际控制人和控股股东所持公司股份均无质押。

公司主营业务包括小分子及新分子类型药物发现领域的分子砌块和工具化合物的研发，小分子及新分子类型药物原料药、中间体的工艺开发和生产技术改进，以及制剂的药学研发、注册及生产，适用于一般工商企业信用评级方法。

截至 2024 年末，公司内设生命科学事业部、创新药研发服务事业部、商业化原料药事业部、生产基地和集团管理服务中心等职能部门，公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 55.05 亿元，所有者权益 29.04 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 22.70 亿元，利润总额 2.38 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 57.14 亿元，所有者权益 29.73 亿元（含少数股东权益 0.25 亿元）；2025 年 1-3 月，公司实现营业总收入 6.06 亿元，利润总额 0.73 亿元。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区蔡伦路 720 弄 2 号 501 室；法定代表人：郑保富。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

图表 1 • 截至 2024 年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
皓元转债	8.22	8.22	2024/11/28	6 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2024 年底，“皓元转债”募集资金使用情况见下表，“皓元转债”尚未到达第一个付息日。

图表 2 • 截至 2024 年底募集资金使用情况

拟使用用途	投资总额（万元）	拟投入募集资金（万元）	已投入募集资金（万元）
高端医药中间体及原料药 CDMO 产业化项目（一期）	40545.00	37307.00	1091.60
265t/a 高端医药中间体产品项目	13026.00	12443.00	3821.90
欧创生物新型药物技术研发中心	8280.00	7985.00	0.00
补充流动资金	24500.00	23438.76	3765.72
合计	86351.00	81173.76	8679.22

资料来源：公司年报

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2024 年年报）》](#)。

五、行业分析

1 医药行业

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，医药制造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。完整版医药行业分析详见 [《医药制造行业 2025 年度行业分析》](#)。

2 CDMO 行业

CDMO（Contract Development and Manufacturing Organization）为医药外包服务的一个细分领域，服务内容为生产外包和工艺开发，即根据下游客户提供的目标化合物的化学结构和技术指标，进行工艺开发、验证及优化工作，并在此基础上提供生产服务。CDMO 由 CMO 服务演化而来，可覆盖从临床前到商业化的医药研发全流程。

自上世纪 90 年代以来，跨国药企面临的专利悬崖问题日趋严重，成本控制成为原研药及仿制药厂家维持盈利水平的核心因素。原研药厂期望通过 CDMO 优化工艺以降低成本，仿制药厂则借助 CDMO 加速仿制药推出。

公共卫生事件时期，中国 CDMO 行业迎来爆发期，许多海外大型药企的 CDMO 订单转移至中国，国内 CDMO 相关产能快速增长。随着公共卫生事件的影响逐渐消退，部分订单流失叠加产能过剩，CDMO 企业业绩短期内承压。但从长期来看，医药市场整体规模增长、医药研发支出增加及药企外包渗透率提升仍是 CDMO 市场增长的主要驱动力。目前中国 CDMO 行业集中度仍较低，由于 CDMO 行业准入壁垒较高，头部企业具备项目经验、业务覆盖面和客户黏性等多方面先发优势，未来，技术水平高、经验丰富、具备产业化能力的 CDMO 企业有望获得更大的市场份额，国内 CDMO 行业的集中度预计将进一步提升。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司在研发投入、技术平台等方面保持一定竞争力，分子砌块、工具化合物和生化试剂种类储备丰富；公司自行开发合成了艾日布林等高难度特色原料药，是国内较早开展 ADC Payload-Linker 研究的企业之一。

公司主营业务包括小分子及新分子类型药物发现领域的分子砌块和工具化合物的研发，小分子及新分子类型药物原料药、中间体的工艺开发和生产技术改进，以及制剂的药学研发、注册及生产，为研发驱动型企业。2024 年，公司研发投入为 2.27 亿元，在营业总收入中的占比为 10%，保持在较高水平。

公司核心技术围绕化学合成、工艺优化、杂质控制、质量研究等药物化学基础应用研究构建，经过多年的技术积累，掌握了高活性原料药合成和提纯技术、不对称合成技术、手性催化技术、偶联技术、臭氧化技术、光催化技术、结晶和晶型筛选技术等多种技术手段，形成了高活性原料药（HPAPI）开发平台、多手性复杂药物技术平台、维生素 D 衍生物药物原料药研发平台、特色靶向药物开发平台、难溶药物增溶平台、药物固态化学研究技术平台及分子砌块和工具化合物库开发孵化平台等多个核心技术平台。截

至 2024 年末，公司在研项目涵盖抗肿瘤、糖尿病治疗、心脑血管治疗、神经系统治疗等多个领域；公司累计知识产权项目获得授权数量 281 个，其中发明专利 103 个，实用新型 87 个，外观设计 4 个，软件著作权 87 个。

分子砌块、工具化合物和生化试剂领域，公司拥有了“MCE”“乐研”“ChemScene”“ChemExpress”“药源药物”等自主品牌，终端客户包括主要为科研院所、高校以及大型医药企业，在行业内具备一定影响力。累计储备产品种类、科研客户在知名期刊上发表文章的数量是本领域企业的核心竞争力。截至 2024 年末，公司已完成超 3.5 万种产品的自主研发、合成，累计储备超 13.9 万种生命科学试剂，其中工具化合物和生化试剂超 4.7 万种，构建了 210 多种集成化化合物库，为基础研究和新药开发的客户提供了品类丰富的高质量研究工具，满足不同客户的需求。使用公司产品的科研客户在包括 Nature、Science、Cell 等国际知名期刊在内的学术刊物中，累计发表的文章超过 49000 篇。2024 年，公司生命科学试剂业务累计完成订单数量约 79.8 万个。公司储备产品种类在国内同行业中名列前茅。

图表 3 • 截至 2024 年底同行业企业对比情况

公司		毕得医药	药石科技
研发投入/营业总收入	10.00%	5.36%	6.36%
累计储备分子砌块、工具化合物和生化试剂数量	公司已累计储备超 13.9 万种生命科学试剂	分子砌块和科学试剂现货产品种类数近 13 万种	已设计超过 20 万种分子砌块

注：以上名称为证券简称
资料来源：各家上市公司年报

原料药中间体和制剂领域，截至 2024 年末，公司累计承接了 892 个创新药项目，主要布局在中国、日本、韩国、美国 and 欧洲市场，处于临床前及临床 I 期项目居多，部分产品已进入临床 II 期、临床 III 期或者新药上市申报阶段。公司自主开发了合成和药品注册研究难度高的品种如艾日布林、曲贝替定等产品，开发出了艾日布林的三元模块式组装合成工艺。

在 ADC 业务领域，公司是国内较早开展 ADC Payload-Linker 研究的企业之一，主要提供与 ADC 药物小分子化学部分相关的 CMC（Chemical Manufacturing and Control，化学成分生产和控制）及 CDMO（Contract Development and Manufacturing Organization，研发生产合同外包）服务，涵盖了毒素（Payload）、连接器（Linker）、以及有效载荷（Payload-Linker）的研发、工艺优化、工艺验证、注册申报、GMP 产业化等各个环节，并全程参与中国首个申报临床 ADC 一类抗癌新药（荣昌生物的维迪西妥单抗）的研发、申报和生产。截至 2024 年末，公司已经有 12 个与 ADC 药物相关的小分子产品完成了美国 FDA-sec-DMF 备案。

2 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91310000794467963L），截至 2025 年 4 月 10 日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

“皓元转债”系公司首次公开市场发行的债券，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 2025 年 4 月 25 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度连续、高级管理人员稳定，部分董事人员发生变动。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化，管理制度较为连续。根据公司披露的最新《公司章程》，公司董事会人员由 9 人（包括 3 位独立董事）变更为 7 人（包括 3 位独立董事），公司董事会人员变动如下；公司监事会和高级管理人员未发生变化。

图表 3 • 2024 年及 2025 年 1—3 月公司董事、监事、高级管理人员变化情况

姓名	职务	变更情况	变更原因	变更时间
李硕梁	董事	离任	任期届满离任	2025 年 1 月
金飞敏	董事	离任	任期届满离任	2025 年 1 月
陈韵	董事	离任	任期届满离任	2025 年 1 月

徐影	董事	选举	换届选举	2025 年 1 月
高垚	独立董事	离任	任期届满离任	2025 年 1 月
袁彬	独立董事	离任	任期届满离任	2025 年 1 月
张兴贤	独立董事	离任	任期届满离任	2025 年 1 月
王瑞	独立董事	选举	换届选举	2025 年 1 月
黄勇	独立董事	选举	换届选举	2025 年 1 月
李园园	独立董事	选举	换届选举	2025 年 1 月

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司主营业务构成未发生重大变化，分子砌块、工具化合物及生化试剂业务作为公司主要收入来源，带动公司营业总收入和毛利率同比增长。2025 年 1—3 月，公司营业总收入和毛利率保持同比增长。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍为前端分子砌块、工具化合物及生化试剂业务以及后端原料药、中间体和制剂业务。2024 年，公司前端业务和后端业务收入同比均有所增长；主营业务收入构成中，前端业务收入占比较上年有所上升。毛利率方面，2024 年，受益于高毛利产品的持续销售，公司分子砌块、工具化合物及生化试剂业务毛利率同比增长；由于原料药、中间体和制剂业务所在的 CRO 和 CDMO 行业竞争激烈，公司原料药、中间体和制剂业务毛利率同比下降；综上，公司综合毛利率同比略有增长。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.06 亿元，同比增长 20.05%；公司综合毛利率为 48.58%，同比上升 7.78 个百分点。

图表 4 • 2023—2024 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
分子砌块、工具化合物及生化试剂	11.32	60.59	58.24	14.99	66.52	62.21
其中：产品销售	10.03	53.67	61.78	13.64	60.52	63.74
技术服务	1.29	6.92	30.79	1.35	6.00	46.80
原料药和中间体、制剂	7.36	39.41	25.68	7.55	33.48	20.05
其中：产品销售	4.32	23.13	20.61	3.72	16.50	9.33
技术服务	3.04	16.27	32.88	3.83	16.99	30.45
合计	18.68	100.00	45.41	22.54	100.00	48.09

注：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

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

跟踪期内，公司主要采购原材料、采购模式、结算方式和账期等均未发生重大变化，与主要供应商合作较为稳定；公司采购的原辅材料种类较多，单一物料采购金额较低。

公司采购的主要内容包括各类基础原料（包括初级中间体、原辅料、催化剂、溶剂、部分原料药）、实验室仪器、耗材等研发生产所需的相关材料。受业务模式影响，公司采购的原辅材料种类较多，达到 10000 种以上，且采购物料分散，单一物料采购金额较低。2024 年，公司前十大采购物料在总采购金额中占比仅为 8.75%，各物料价格变动趋势不一，单一物料价格变动对公司成本影响较小。

跟踪期内，公司采购模式、采购结算方式和结算账期未发生重大变化，公司的采购结算账期通常在 1~2 个月。分子砌块和工具化合物业务中，对于初次合作的供应商可能会支付部分预付款；原材料和中间体业务中，若项目周期较长，公司与外协工厂将按照月度结算。

2024 年，公司前五大供应商合计采购金额为 1.17 亿元，在年度采购总额中占比为 16.50%，采购集中度较低。公司与主要供应商合作较为稳定，2024 年前五大供应商中新增 Toronto Research Chemicals Inc. 此前已为公司供应商，2023 年度采购金额排名第七，2024 年随着采购量增加而排名提升至前五大。

跟踪期内，公司生产模式等未发生重大变化；分子砌块、工具化合物和生化试剂主要为实验室生产，原料药、中间体和制剂部分产能处于在建和产能爬坡阶段，产能利用率有待提升。

生产模式方面，公司的分子砌块、工具化合物和生化试剂业务根据订单需求结合经济批量的原则制定生产规划。对于新颖的且无需大规模生产的单个分子砌块和工具化合物，以实验室生产为主。对于备货期较短的产品，公司在安排具体生产任务时通过预留合理的库存量进行保障。

公司原料药、中间体和制剂业务主要对应临床前和进入临床后的 CDMO 服务，以及合成工艺开发、工艺优化和原料药注册申报等技术服务，并提供药品上市及商业化所需的百千克到吨级的原料药和中间体产品。生产模式包括实验室生产模式、委外生产模式和自产能生产模式。公司的生产基地分别位于山东菏泽、安徽马鞍山、江苏启东和重庆，其中，山东菏泽和安徽马鞍山主要为原料药和中间体生产基地，江苏启东为制剂生产基地，重庆为 ADC 生产基地。公司拥有五个独立的制剂 D 级洁净车间，制剂车间通过了欧盟 QP 质量审计，并通过了国家药监局和江苏省药监局的药品注册和 GMP 二合一动态现场检查。

2024 年，公司的山东菏泽生产基地、安徽马鞍山生产基地、江苏启东生产基地均已投入生产，重庆生产基地于 2025 年 3 月正式投入运营。公司部分生产基地尚在产能爬坡阶段，产能利用率有待提升。

技术服务方面，公司在进行产品生产的过程中，同时形成了一系列核心技术平台。借助技术平台，公司同时为客户提供相应的技术服务。当接收到客户的需求后，技术部门进行项目评估，评估通过后，和客户签订技术服务合同，并开始启动项目的实施，最后完成项目交接。对于有需要提供样品的项目，在技术交接环节同时进行样品交接。对于技术服务的项目，往往会有多个阶段性的验收，当所有阶段性验收合格后，最终完成总项目验收。

跟踪期内，公司销售模式、结算方式和账期等均未发生重大变化，公司下游客户集中度较低。

公司产品种类较多，销售较为分散，主要对外销售产品包括醋酸巴多昔芬原料药、替格瑞洛中间体 TGA、新药中间体 ND403A 等，2024 年，公司醋酸巴多昔芬原料药、替格瑞洛中间体 TGA、新药中间体 ND403A 产销率分别为 80.57%、93.77%、96.12%，产销率保持在较高水平。

跟踪期内，公司销售模式、销售结算方式和结算账期等未发生重大变化。公司的分子砌块和工具化合物业务仍主要采用直销和经销相结合的模式，并通过线上和线下结合的方式进行品牌宣传和营销。公司在海外市场主要采用经销模式，公司优先选择国内外知名贸易服务商合作，以快速拓宽销售渠道并相应减少海外销售的风险。对于制剂业务，公司主要采取直销模式，通过行业展会、行业论坛、新客户拜访以及老客户推荐等方式获取客户资源，为处于工艺验证阶段、临床试验阶段、注册申报阶段以及商业化生产阶段的客户制剂生产服务。原料药和中间体产品主要为下游客户研发和药证申报注册用，下游客户需求有一定的周期性波动，不同产品在不同年度的产销率具有一定波动。

销售结算方面，公司与客户之间主要采用电汇和承兑汇票等方式进行结算，以电汇为主。分子砌块和工具化合物业务为货到付款模式，账期通常在 1 个月左右；原料药和中间体业务一般在产品交付后统一结算，账期通常在 1~2 个月，部分海外客户账期在 3 个月左右。

销售区域方面，2024 年，随着境内市场竞争加剧，公司加强境外产品的销售网络搭建，在美国、欧洲、日本、韩国、印度等国家或地区组建了多个商务中心，公司主营业务收入中境外销售占比分别为 38.25%，境外销售占比同比上升。2024 年，公司前五大客户销售额占比为 14.48%，客户集中度较低。

公司经营效率指标在同行业可比企业中表现尚可。

图表 5 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	中位数	药石科技	毕得医药	凯莱英	九洲药业
存货周转次数（次）	0.99	1.55	1.34	0.89	2.88	1.76
应收账款周转次数（次）	4.67	4.16	3.53	4.81	3.05	4.78
总资产周转次数（次）	0.47	0.40	0.34	0.46	0.30	0.47

注：为保证可比性，上表数据均来自 wind，上表中部分数据计算口径与本报告存在差异；以上企业名称为证券简称

资料来源：Wind

2 未来发展

公司在建项目需自筹资金规模尚可，在建项目投产后对公司产能影响较大，需关注产能消化进度压力。

公司主要在建项目如下表所示。公司主要在建项目除“皓元医药抗体偶联药物（ADC）CDMO 基地项目”以外均有配套募集资金，需自筹规模尚可。近年来，公司所处行业竞争加剧，公司“皓元转债”募投项目主要为原料药和中间体 CDMO 产能建设、中间体产能建设以及研发中心建设，产能消化尚需一定时间，需关注医药制造产业政策变化、新技术发展、行业竞争、市场供求等因素可能导致的募投项目收益不达预期风险。

图表 6 截至 2024 年末公司主要在建项目情况 （单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	预计使用募集资金	累计投入金额	项目到达预定可使用状态日期	资金来源
265t/a 高端医药中间体产品项目	1.30	1.24	0.38	2026 年 4 月	可转债+自筹
高端医药中间体及原料药 CDMO 产业化项目（一期）	4.05	3.73	0.11	2026 年 6 月	可转债+自筹
皓元医药抗体偶联药物（ADC）CDMO 基地项目	2.86	0.00	2.54	2025 年 3 月	自筹
合计	8.21	4.97	3.03	--	--

注：“--”表示不适用
 资料来源：公司公告

2025 年，公司将继续坚持创新，布局 XDC、PROTAC、多肽、寡核苷酸等新分子类型，进行技术与产品线迭代以及后端业务向原料药及制剂转化；公司将继续进行全球化布局，将“MCE”“乐研”“ChemScene”和“ChemExpress”品牌协同引流。并将在精益运营、产能增效、数字化建设方面等方面持续布局。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，容诚会计师事务所（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 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年，公司合并范围内新设子公司 1 家；2025 年 1—3 月，公司合并范围内新设子公司 1 家，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产以流动资产为主，由于收到“皓元转债”募集资金，账面现金类资产较为充足；受经营模式影响，公司存货规模较大，需关注存货对营运资金的占用和跌价风险；公司商誉规模较大，主要为收购药源药物产生，经审计机构评估暂未计提减值准备，需关注后续商誉减值风险。

截至 2024 年底，公司资产以流动资产为主。流动资产方面，截至 2024 年底，由于公司收到“皓元转债”的募集资金，公司货币资金较上年底大幅增长；公司交易性金融资产均为银行理财产品；随着经营规模增长，公司应收账款规模较上年底有所增长，公司应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 0.41 亿元，欠款方前五大集中度较低，应收账款回收风险较为可控；由于分子砌块、工具化合物和生化试剂产品种类增加，公司存货较上年底小幅增长，由于公司前端业务产品种类非常多且在销售过程中需要备货，公司存货中库存商品（6.25 亿元）和原材料（3.05 亿元）占比高，库存商品主要为前端业务相关的分子砌块、工具化合物和生化试剂，存货跌价准备余额为 2.92 亿元，2024 年公司确认存货资产减值损失 1.29 亿元，对公司利润存在一定影响。

非流动资产方面，截至 2024 年底，由于公司新增租赁机器设备等，公司使用权资产较上年底大幅增长；公司固定资产主要为房屋建筑物以及机器设备等，由于公司持续计提折旧以及处置部分机器设备，公司固定资产较上年底略有下降，公司固定资产未计提减值准备；公司商誉主要来自于药源药物化学（上海）有限公司（以下简称“药源药物”），药源药物商誉为 2.80 亿元，2024 年实现净利润 0.36 亿元。根据公司审计报告，药源药物申报的包含商誉的资产组账面价值为 3.82 亿元，在持续经营和评估假设成立的前提下，采用预计未来现金流量现值法，于评估基准日 2024 年 12 月 31 日，计算包含商誉的资产组可收回金额为人民币 4.01 亿元，可收回金额大于资产组账面价值。药源药物相关商誉截至 2024 年末不存在减值情况，无需计提商誉减值准备。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底均变化不大。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末		2024 年末较上年末变化 (%)
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	
流动资产	21.88	52.20	31.75	57.67	33.63	58.86	45.09
货币资金	4.84	11.54	8.80	15.98	10.67	18.67	81.87

交易性金融资产	0.00	0.00	4.49	8.16	3.00	5.25	--
应收账款	4.50	10.73	5.22	9.48	5.97	10.45	16.06
存货	11.45	27.32	11.63	21.12	12.36	21.64	1.49
非流动资产	20.04	47.80	23.30	42.33	23.50	41.14	16.27
固定资产	8.75	20.86	8.73	15.85	8.53	14.94	-0.21
使用权资产	1.79	4.28	3.04	5.53	3.04	5.31	69.58
商誉	3.01	7.18	3.01	5.47	3.01	5.27	0.00
资产总额	41.92	100.00	55.05	100.00	57.14	100.00	31.31

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年末，公司资产受限规模尚可，在资产总额中的占比约为 9.52%，受限比例尚可。

图表 8 • 截至 2024 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	0.06	银行承兑汇票保证金、待使用的银行贷款
固定资产	5.07	抵押借款
无形资产	0.11	抵押借款
合计	5.25	/

注：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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，随着实收资本和未分配利润增长，公司所有者权益较上年底增长，权益结构稳定性尚可；由于发行“皓元转债”，公司负债和全部债务较上年底增长，公司长短期借款规模较上年底变化不大，长期借款以 3 年以上为主。

截至 2024 年底，公司所有者权益 29.04 亿元，较上年底增长 14.96%，主要系实收资本和未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.09%，少数股东权益占比为 0.91%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.26%、57.72%和 28.29%，所有者权益结构稳定性尚可。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。

截至 2024 年底，由于发行“皓元转债”，公司负债规模和全部债务规模较上年底大幅增长；公司负债结构相对均衡。除全部债务外，公司负债主要为应付账款，应付账款包括应付货款、应付工程款等。截至 2024 年底，公司债务结构较为均衡，短期债务主要为短期借款和一年内到期的非流动负债，短期借款规模较上年底变化不大；公司长期债务主要为长期借款和应付债券“皓元转债”，公司长期借款规模较上年底变化不大，1~2 年内到期长期借款约 8.13%，2~3 年内到期长期借款约 23.90%，3 年以上到期长期借款约 67.97%；公司租赁负债以 3 年以上为主（1.89 亿元）。债务指标方面，截至 2024 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均较上年底上升，债务负担有所加重。

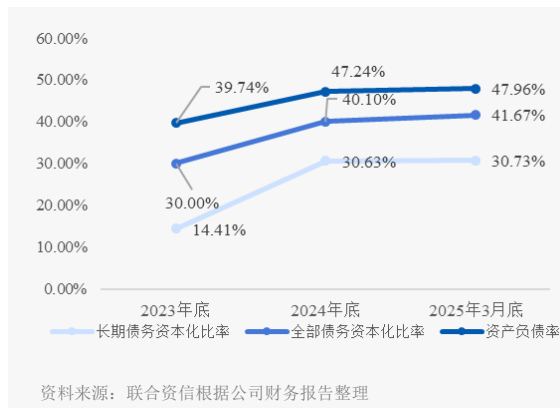
截至 2025 年 3 月底，公司负债、全部债务和债务指标较上年底变化不大。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

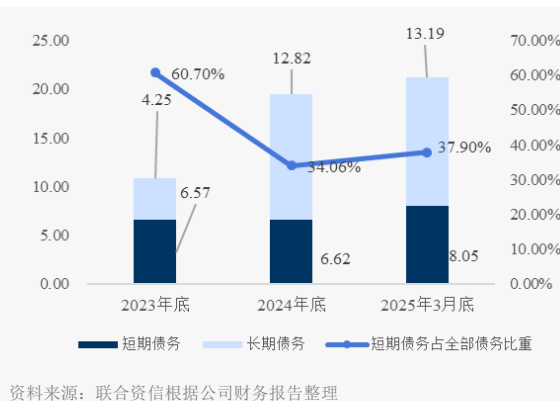
项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末		2024 年末较上年末变化（%）
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	
流动负债	11.64	69.86	12.60	48.46	13.64	49.77	8.28
短期借款	5.55	33.32	5.39	20.74	6.88	25.10	-2.83
应付账款	2.85	17.14	3.35	12.87	3.03	11.07	17.27
非流动负债	5.02	30.14	13.41	51.54	13.76	50.23	166.97
长期借款	2.29	13.76	2.50	9.59	2.83	10.31	8.85
应付债券	0.00	0.00	7.02	26.99	7.09	25.86	--
租赁负债	1.69	10.14	2.95	11.35	3.00	10.93	74.82
负债总额	16.66	100.00	26.01	100.00	27.40	100.00	56.11

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司债务指标



图表 11 • 公司有息债务情况



2024 年，公司营业总收入和利润总额同比增长，以存货减值为主的资产减值损失以及期间费用对利润存在一定影响；公司经营活动现金转为净流入，投资活动现金持续净流出，筹资活动现金保持净流入。

2024 年，公司营业总收入和利润总额均同比增长，资产减值损失对利润存在一定影响，主要为公司结合自身业务特点及存货的风险特征计提的存货减值损失；公司作为研发驱动型企业需持续进行研发投入，受加强国际销售网络建设等因素影响，公司增加销售费用投入，公司期间费用随经营规模增长同比增长，期间费用中销售费用、管理费用和研发费用占比高，期间费用对利润存在一定侵蚀。2024 年，公司期间费用在营业总收入中的占比为 31.11%。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2024 年同比变化（%、个百分点）
营业总收入	18.80	22.70	20.75
营业成本	10.31	11.81	14.59
期间费用	6.34	7.06	11.39
其中：销售费用	1.58	2.10	32.83
管理费用	2.20	2.35	6.74
研发费用	2.24	2.27	1.26
财务费用	0.32	0.35	8.37
资产减值损失	-0.84	-1.31	--
利润总额	1.28	2.38	85.94
营业利润率（%）	44.76	47.38	2.62
总资本收益率（%）	4.16	4.73	0.57
净资产收益率（%）	5.00	6.82	1.82

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，由于公司加大回款力度以及控制采购规模，公司经营活动现金由净流出转为净流入；由于公司收回投资收到的现金大幅下降，公司投资活动现金净流出规模增长；由于收到“皓元转债”募集资金，公司筹资活动现金同比大幅增长，公司筹资活动现金持续净流入。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2024 年同比变化率（%、个百分点）
经营活动现金流入小计	20.19	23.60	5.81	16.91
经营活动现金流出小计	20.82	19.78	6.14	-5.00
经营活动现金流量净额	-0.64	3.82	-0.33	--
投资活动现金流入小计	9.30	0.29	10.74	-96.84
投资活动现金流出小计	12.58	8.13	10.11	-35.38
投资活动现金流量净额	-3.29	-7.84	0.63	--
筹资活动前现金流量净额	-3.92	-4.02	0.31	--

筹资活动现金流入小计	8.15	16.34	2.92	100.36
筹资活动现金流出小计	4.06	8.42	1.37	107.36
筹资活动现金流量净额	4.09	7.91	1.55	93.42
现金收入比 (%)	104.15	100.52	90.98	-3.62

资料来源：公司财务报告

2 偿债指标变化

2024 年，公司主要长短期偿债指标均同比上升，长短期偿债指标表现好。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	188.03	251.94
	速动比率 (%)	89.60	159.69
	经营现金流动负债比 (%)	-5.47	30.31
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.10	0.58
	现金短期债务比 (倍)	0.77	2.06
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	3.09	4.61
	全部债务/EBITDA (倍)	3.50	4.22
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.06	0.20
	EBITDA 利息倍数 (倍)	13.05	14.71
	经营现金/利息支出 (倍)	-2.68	12.19

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整理

截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底大幅上升，由于经营活动现金流量净额转正，公司经营现金流动负债比和经营现金/短期债务同比转正，现金类资产对短期债务覆盖程度高，公司短期偿债指标表现好。2024 年，公司 EBITDA 同比增长 48.88%，公司 EBITDA 主要由折旧（占 33.37%）、摊销（占 8.09%）、计入财务费用的利息支出（占 6.80%）、利润总额（占 51.74%）构成，EBITDA 对利息覆盖程度高，对全部债务能够形成一定覆盖；公司经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的覆盖指标同比转正，公司长期偿债指标表现好。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司无合并范围之外的对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司合并口径授信为 14.30 亿元，尚余授信 4.69 亿元。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担一定经营职能，债务负担尚可，所有者权益结构稳定性好，利润受投资收益影响大。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 34.67 亿元，较上年底增长 30.90%。其中，流动资产 19.95 亿元，非流动资产 14.73 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 23.83%）、交易性金融资产（占 22.52%）、应收账款（占 11.94%）、其他应收款（占 25.07%）和存货（占 12.77%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 81.49%）、固定资产（占 6.36%）和递延所得税资产（占 6.91%）构成。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 14.78 亿元，较上年底增长 78.86%。其中，流动负债 6.17 亿元（占比 41.73%），非流动负债 8.61 亿元（占比 58.27%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 38.11%）、应付账款（占 38.08%）、应付职工薪酬（占 5.15%）和一年内到期的非流动负债（占 9.07%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 10.24%）和应付债券（占 81.52%）构成。公司本

部 2024 年底资产负债率为 42.62%，较 2023 年底提高 11.43 个百分点。截至 2024 年底，公司本部全部债务 11.18 亿元。其中，短期债务占 26.30%、长期债务占 73.70%。截至 2024 年底，公司本部全部债务资本化比率 35.97%，公司本部债务负担尚可。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 19.90 亿元，较上年底增长 9.17%。在所有者权益中，实收资本为 2.11 亿元、资本公积 16.09 亿元、盈余公积 0.25 亿元、未分配利润 0.28 亿元，公司本部所有者权益结构稳定性好。

2024 年，公司本部营业总收入为 7.12 亿元，利润总额为 0.19 亿元。同期，公司本部投资收益为 1.87 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.82 亿元，投资活动现金流净额-3.05 亿元，筹资活动现金流净额 7.66 亿元。

（六）ESG 方面

公司注重环保，能够承担一定的社会责任，并披露了 ESG 报告。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司拥有污水处理系统和废气处理装置，制订了《危险废物污染防治责任制度》，按照国家法律法规及标准要求对工厂废弃物的产生、收集、分类、标签、记录、储存、运输、处置等环节进行监督与管理，公司设有专门的危废贮存间，经分类收集、妥善暂存后委托有资质的协议单位定期外运合规处置。噪声方面，公司通过选购低噪声低振动型设备、车间内合理布局基础减振、建筑隔声、风管与设备采用软连接排风口安装消声器等措施，项目边界噪声能够达到《工业企业厂界环境噪声排放标准》（GB12348-2008）中 2 类区排放标准要求，对周边环境影响较小。2024 年，公司投入环保资金 1938.58 万元，公司未因环境问题受到行政处罚。

社会责任方面，公司成立“皓基金”“皓元奖学金”，开设“奇妙魔法”科普课堂，公司不定期参加爱心捐赠、书籍捐赠、环境保护等公益活动。公司采购磐安本土农特产品 2300 份，助推农特产品走向市场，增加农民收益。2024 年，公司公益活动支出资金 12.40 万元，乡村振兴支出资金 36.80 万元。公司治理方面详见本报告“六、跟踪期主要变化（二）管理水平”。

公司董事会承担 ESG 管理的最终责任，全面监督 ESG 战略、目标及实施进展。公司董事会战略委员会是董事会下设的专门委员会，作为 ESG 工作的研究和指导机构，主要负责对公司发展战略和 ESG 统筹管理进行研究并提出建议。董事会战略委员会下设 ESG 工作小组，负责各项 ESG 战略及方案的具体落实。公司已披露[《上海皓元医药股份有限公司 2024 年度环境、社会及公司治理（ESG）报告》](#)。

七、债券偿还能力分析

公司对“皓元转债”的偿还能力指标表现较好。考虑到未来转股因素，公司对“皓元转债”的保障能力或将提升。

截至 2025 年 3 月末，公司存续期可转换公司债券“皓元转债”余额 8.22 亿元，公司可转换公司债券偿还能力指标表现较好。

考虑到“皓元转债”具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，“皓元转债”将转换为公司的权益，有利于公司减轻债务负担，公司对“皓元转债”的保障能力或将进一步提升。

图表 15 • 公司可转债偿还能力指标

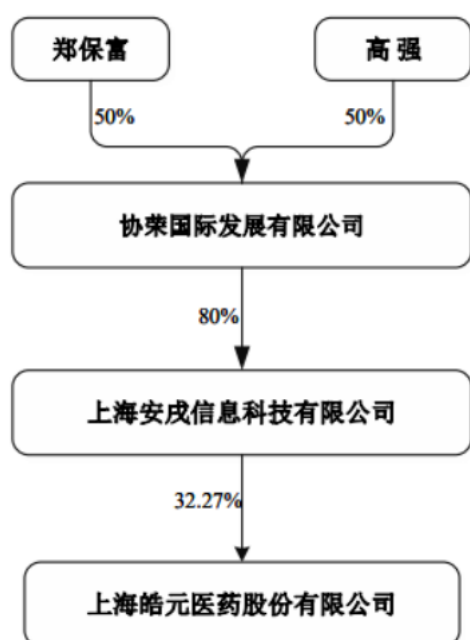
项目	2024 年
长期债务（亿元）	12.82
经营现金流入/长期债务（倍）	1.84
经营现金/长期债务（倍）	0.30
长期债务/EBITDA（倍）	2.78

注：经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

八、跟踪评级结论

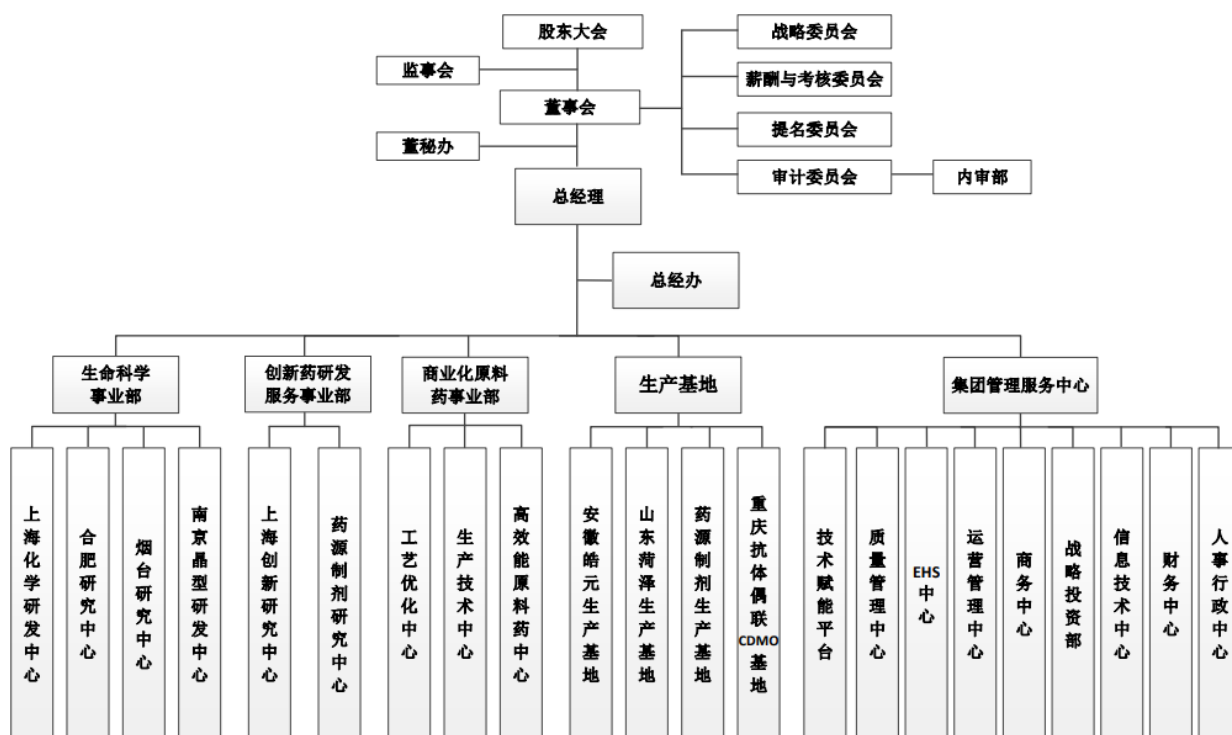
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“皓元转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例	
		直接	间接
上海皓元生物医药科技有限公司	生物医药中间体（除药品）的研发、销售	100.00%	--
上海皓鸿生物医药科技有限公司	生物医药中间体（除药品）的研发、销售	100.00%	--
菏泽皓元医药科技有限公司	生物化学制品、药物中间体生产	100.00%	--
药源药物化学（上海）有限公司	药学研究	100.00%	--
安徽皓元药业有限公司	生物医药中间体、原料药（除药品）的研发、生产销售	100.00%	--

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.05	13.67	13.99
应收账款（亿元）	4.50	5.22	5.97
其他应收款（亿元）	0.15	0.31	0.28
存货（亿元）	11.45	11.63	12.36
长期股权投资（亿元）	0.64	1.27	1.26
固定资产（亿元）	8.75	8.73	8.53
在建工程（亿元）	1.52	2.73	3.01
资产总额（亿元）	41.92	55.05	57.14
实收资本（亿元）	1.50	2.11	2.11
少数股东权益（亿元）	0.17	0.26	0.25
所有者权益（亿元）	25.26	29.04	29.73
短期债务（亿元）	6.57	6.62	8.05
长期债务（亿元）	4.25	12.82	13.19
全部债务（亿元）	10.83	19.44	21.24
营业总收入（亿元）	18.80	22.70	6.06
营业成本（亿元）	10.31	11.81	3.12
其他收益（亿元）	0.22	0.29	0.05
利润总额（亿元）	1.28	2.38	0.73
EBITDA（亿元）	3.09	4.61	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	19.58	22.82	5.51
经营活动现金流入小计（亿元）	20.19	23.60	5.81
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.64	3.82	-0.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.29	-7.84	0.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.09	7.91	1.55
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.62	4.40	--
存货周转次数（次）	1.00	1.02	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.47	--
现金收入比（%）	104.15	100.52	90.98
营业利润率（%）	44.76	47.38	48.09
总资本收益率（%）	4.16	4.73	--
净资产收益率（%）	5.00	6.82	--
长期债务资本化比率（%）	14.41	30.63	30.73
全部债务资本化比率（%）	30.00	40.10	41.67
资产负债率（%）	39.74	47.24	47.96
流动比率（%）	188.03	251.94	246.60
速动比率（%）	89.60	159.69	155.96
经营现金流动负债比（%）	-5.47	30.31	--
现金短期债务比（倍）	0.77	2.06	1.74
EBITDA 利息倍数（倍）	13.05	14.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.50	4.22	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；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. 公司合并口径中长期应付款带息部分计入长期债务

资料来源：联合资信根据财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	1.23	9.57
应收账款（亿元）	2.47	2.38
其他应收款（亿元）	6.88	5.00
存货（亿元）	3.15	2.55
长期股权投资（亿元）	9.59	12.00
固定资产（亿元）	1.04	0.94
在建工程（亿元）	0.01	0.01
资产总额（亿元）	26.49	34.67
实收资本（亿元）	1.50	2.11
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	18.23	19.90
短期债务（亿元）	2.85	2.94
长期债务（亿元）	1.62	8.24
全部债务（亿元）	4.47	11.18
营业总收入（亿元）	7.01	7.12
营业成本（亿元）	5.56	5.26
其他收益（亿元）	0.03	0.09
利润总额（亿元）	-1.02	0.19
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.84	6.74
经营活动现金流入小计（亿元）	6.97	6.90
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.03	-0.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.17	-3.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.45	7.66
财务指标		
销售债权周转次数（次）	3.02	2.64
存货周转次数（次）	1.77	1.85
总资产周转次数（次）	0.27	0.23
现金收入比（%）	97.53	94.77
营业利润率（%）	20.58	25.80
总资本收益率（%）	-2.14	2.23
净资产收益率（%）	-3.36	2.73
长期债务资本化比率（%）	8.18	29.28
全部债务资本化比率（%）	19.70	35.97
资产负债率（%）	31.19	42.62
流动比率（%）	224.44	323.50
速动比率（%）	174.65	282.20
经营现金流动负债比（%）	-47.99	-13.26
现金短期债务比（倍）	0.43	3.26
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未披露；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. 公司合并口径中长期应付款带息部分计入长期债务

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	
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	
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 短期债券信用等级设置及含义（如有）

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-4 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