

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0103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，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“东亚转债”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

二〇二四年六月十九日

## 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2024年6月19日至2025年6月18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  
2024年6月19日

浙江东亚药业股份有限公司  
主体及“东亚转债”2024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
AA-/稳定	2024/6/19	AA-/稳定	高君子	乔艳阳

## 债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
东亚转债	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

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。

## 评级模型

## 1.基础评分模型

企业规模	营业收入	20.00	9.63
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
盈利能力	利润总额	15.00	7.92
	EBITDA 利润率	5.00	3.86
债务负担和保障程度	全部债务/EBITDA	10.00	4.58
	经营现金流动负债比	10.00	2.75
	EBITDA 利息倍数	10.00	10.00
	货币资金/短期有息债务	5.00	3.83

## 调整因素

个体信用状况	无
外部支持	aa-
评级模型结果	无
	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

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，产品线较为丰富，研发能力很强，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，在抗细菌类药物领域仍具有较强的市场竞争力；2023年，国内门诊恢复，流感、支原体肺炎等疾病频发，抗菌药物需求增长，受益于主要产品销量和价格增加，公司收入和毛利润保持增长；跟踪期内，受益于主要产品价格上涨，原材料价格下降，公司毛利率有所提升。但同时，公司经营活动现金延续净流出，现金收入比下降；债务规模大幅增加。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为AA-，评级展望维持稳定；维持“东亚转债”的信用等级为AA-。

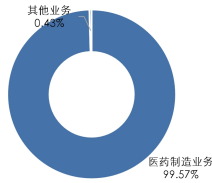
## 同业对比

项目	东亚药业	博瑞生物医药（苏州）股份有限公司	浙江寿仙谷医药股份有限公司	特一药业集团股份有限公司
资产总额（亿元）	33.43	50.32	31.74	25.13
营业收入（亿元）	13.56	11.80	7.84	10.67
利润总额（亿元）	1.35	1.89	2.55	2.93
毛利率（%）	26.64	55.79	82.72	56.15
应收账款周转率（次）	11.34	4.03	7.66	11.16
资产负债率（%）	39.72	51.95	31.60	19.98

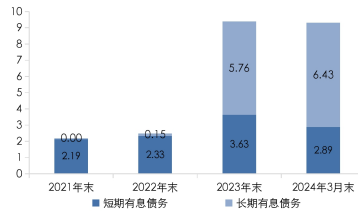
资料来源：企业公开披露的2023年数据，公开级别AA-，东方金诚整理

## 主要指标及依据

### 2023年公司主营业务收入构成



### 近年公司债务情况（亿元）



### 主要数据和指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额(亿元)	22.51	24.71	33.43	33.91
所有者权益(亿元)	17.58	18.40	20.15	20.15
全部债务(亿元)	2.19	2.48	9.39	9.32
营业总收入(亿元)	7.12	11.80	13.56	3.53
利润总额(亿元)	0.77	1.15	1.35	0.28
经营性净现金流(亿元)	-0.24	-0.70	-0.84	-0.97
营业利润率(%)	27.50	22.08	25.90	24.78
资产负债率(%)	21.90	25.56	39.72	40.58
流动比率(%)	260.95	208.66	250.28	248.69
全部债务/EBITDA(倍)	1.48	1.17	3.72	-
EBITDA利息倍数(倍)	675.22	223.40	24.24	-

数据来源：公司2021年~2023年经审计的合并财务报告及2024年1~3月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 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，产品线较为丰富，研发能力很强，主要产品通过多个国家注册认证，在抗菌类药物领域具有较强市场竞争力；
- 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，跟踪期内产量增加，随着IPO募投项目投产，2024年β-内酰胺类抗菌药产能增加，产品结构进一步完善；
- 2023年，抗菌药物需求增长带动主要产品销量增加，叠加销售价格上涨以及主要原材料采购价格下降因素影响，公司收入、毛利润和毛利率均保持增长。

## 关注

- 受经营性应付减少、存货增加，以及购建长期资产影响，跟踪期内，公司经营活动现金延续净流出，现金收入比下降；
- 2023年7月，公司发行“东亚转债”，全部债务规模显著增加，债务负担加重。

## 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提升。

## 评级方法及模型

《医药制造企业信用评级方法及模型（RTFC020202403）》

## 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-	2023/9/6	高君子、乔艳阳	《医药制造企业信用评级方法及模型（RTFC020202208）》	<a href="#">阅读原文</a>
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）》	<a href="#">阅读原文</a>

注：自2022年7月8日（首次评级）至今，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	2023/9/6	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 2023 年浙江东亚药业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（以下简称“东亚转债”或“本期债券”）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，控股股东及一致行动人均未发生变化**

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 2024 年 3 月末，公司总股本为 11360.09 万股，池正明仍直接持有公司 41.48% 的股份，为公司控股股东；池骋仍持有公司 6.85% 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 2.20% 的股份<sup>1</sup>，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。2023 年，公司完成了世界卫生组织（WHO）的现场检查，以及厄多司坦（企标）出口欧盟认证现场 GMP 检查，并获该品种的出口欧盟证书（WC 证书）。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，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。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 33.91 亿元，所有者权益 20.15 亿元，资产负债率为 40.58%。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 13.56 亿元和 3.53 亿元，利润总额分别为 1.35 亿元和 0.28 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

<sup>1</sup> 池骋持有台州市瑞康投资合伙企业（有限合伙）33.5295% 的股权。

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”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20.60元/股。

公司发布《浙江东亚药业股份有限公司关于2023年度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2023年末，已使用2.08亿元，募集资金账户余额4.80亿元，差额系2023年利息收入减除手续费。

公司发布《浙江东亚药业股份有限公司关于调整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，公司拟将暂时闲置可转换公司债券募集资金不超过3亿元人民币（含）进行现金管理，自2024年4月29日起至2024年12月18日止，在上述额度及期限内，资金可滚动使用。

图表1 截至2023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	已使用金额	使用比例	募集资金账户余额
年产3685吨医药及中间体、4320吨副产盐项目(一期)	3.30	0.54	16.50	2.80
特色新型药物制剂研发与生产基地建设项目(一期)	3.50	1.54	43.98	2.00
合计	6.80	2.08	30.64	4.80

资料来源：《锦泓时装集团股份有限公司关于使用部分闲置募集资金临时补充流动资金的公告》

截至2024年5月22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96.56%。

截至2024年3月末，“东亚转债”尚未到付息期。

## 个体信用状况

### 宏观经济和政策环境

#### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

**2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大**

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 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

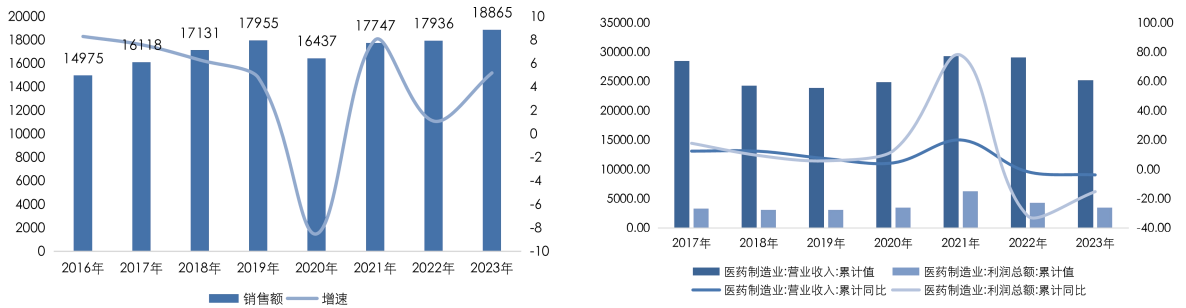
**2023 年医药行业需求有所增加，增速有所提升，预计未来随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长**

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，医药制造行业规模保持增长。2020 年受公共卫生事件影响，短期内对相关医械产品需求增加，其他药械产品受部分门诊关停，医院诊疗人次下降影响，需求有所下降；2021 年，受延迟医疗需求释放以及公共卫生事件相关产业链需求增加影响，医药行业需求增加。2022 年，我国三大终端六大市场药品销售额为 17936 亿元，同比增长 1.1%，受年初上海、西安等多地由于外部事件医疗诊疗影响，增速有所减缓。2023 年我国三大终端六大市场药品销售额达 18865 亿元，同比增长 5.2%。预计未来

随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长。

虽然行业需求保持增长，但近年受医保控费、一致性评价、带量采购等政策的推进，药品价格整体有所下降，医药制造行业营业收入和利润增速承压。根据国家统计局数据，2020年，由于年初医院诊疗人次下降，同时药品流通受到管控，医药制造企业短期经营承压，之后行业收入及盈利逐步改善，规模以上医药制造企业营业收入同比增长4.50%，增速进一步缩窄。2021年，规模以上医药制造企业营业收入同比增长20.10%。2022年年以来，受医保控费、公共卫生事件相关物资价格下降、医药企业增加研发投入力度等因素影响，医药制造行业收入和利润均有下降，盈利承压。其中，2023年，规模以上医药制造企业营业收入为25205.70亿元，同比下降3.70%；利润总额为3473.00亿元，同比下降15.10%。预计2024年，在国家经济稳增长背景下，随着人口老龄化发展，居民收入水平提升，国内医药需求有望继续保持增长。

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



数据来源：米内网，wind，东方金诚整理

2023年以来，随着集采持续推进，药品价格仍呈下降趋势，医药企业通过加大研发投入、外延式并购等方式优化产业布局，医疗反腐升级，行业集中度有望进一步提高，并驱动企业继续向创新转型，利好药品质量好、研发实力强、具有成本优势的企业

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。为整合行业内优质资源，提高行业整体竞争实力，国家陆续出台了优先审评审批、仿制药一致性评价、限辅助用药等政策，不断提升制药行业准入门槛，引导和鼓励落后产能择机退出。

2023年，国家发布多项重磅政策，加大对医药行业的支持力度。产业政策方面，8月国务院常务会议审议通过《医药工业高质量发展行动计划（2023-2025年）》，指出要着力提高医药工业和医疗装备产业韧性和现代化水平，增强高端药品、关键技术和原辅料等供给能力；要着眼医药研发创新难度大、周期长、投入高的特点，给予全链条支持，鼓励和引导龙头医药企业发展壮大，提高产业集中度和市场竞争力，助推行业提质增效。药监制度方面，国家药监局药品审评中心（CDE）发布《加快创新药上市许可申请审评工作规范（试行）》以及多项技术指导原则，进一步优化审评流程，缩短部分创新药审评时限，引导企业减少同质化研发。医保药品目录方面，年内启动了新一轮的医保谈判和医保目录调整，续约规则进一步优化，“简易续约”缓解了医保目录中创新药持续降价的压力，本轮70%的品种实现了原价续约。部分地区



出台了针对创新药的医保支持政策，如北京的 DRG 除外支付、湖北的单独支付、上海的多元支付机制等，有利于扩大创新药临床使用。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，2023 年公司收入和毛利润仍主要来自医药制造业务，且保持增长，毛利率同比上升**

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，产品主要涵盖抗细菌类药物（ $\beta$ -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，国内门诊恢复，流感、支原体肺炎等疾病频发，抗菌药物需求增长，受益于下游需求增长，部分产品的销量和售价有所提升，2023 年，公司收入和毛利润保持增长；毛利率同比提升 3.82 个百分点。

2024 年 1~3 月，公司营业收入 3.53 亿元，同比下降 4.63%，毛利润 0.90 亿元，同比增长 8.93%，综合毛利率 25.40%，同比上升 3.16 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、%）<sup>2</sup>

类别	2021年		2022年		2023年		2024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	7.02	98.57	11.74	99.55	13.51	99.57	3.51	99.67
-β-内酰胺类抗菌药	3.91	54.96	7.79	66.36	9.76	72.26	2.48	70.45
-抗胆碱和合成解痉药	1.25	17.49	1.65	14.02	1.60	11.82	0.43	12.34
-喹诺酮类抗菌药	0.79	11.14	1.05	8.92	0.97	7.19	0.34	9.67
-皮肤用抗真菌药	0.52	7.31	0.73	6.18	0.77	5.70	0.20	5.69
-其他产品	0.55	7.67	0.53	4.51	0.41	3.03	0.06	1.85
其他业务	0.10	1.43	0.05	0.45	0.06	0.43	0.01	0.33
<b>合计</b>	<b>7.12</b>	<b>100.00</b>	<b>11.80</b>	<b>100.00</b>	<b>13.56</b>	<b>100.00</b>	<b>3.53</b>	<b>100.00</b>
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	1.96	27.90	2.64	22.49	3.56	26.34	0.88	25.18
-β-内酰胺类抗菌药	0.62	15.78	0.93	11.95	2.03	20.78	0.50	20.37
-抗胆碱和合成解痉药	0.62	50.06	0.81	49.09	0.84	52.75	0.24	54.69
-喹诺酮类抗菌药	0.12	15.65	0.21	19.92	0.09	9.69	0.03	8.98
-皮肤用抗真菌药	0.21	39.70	0.36	49.60	0.36	46.23	0.09	43.70
-其他产品	0.39	70.75	0.33	62.86	0.24	57.98	0.03	38.95
其他业务	0.05	51.21	0.05	95.37	0.06	95.35	0.01	94.33
<b>合计</b>	<b>2.01</b>	<b>28.23</b>	<b>2.69</b>	<b>22.82</b>	<b>3.61</b>	<b>26.64</b>	<b>0.90</b>	<b>25.40</b>

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，研发能力很强，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、

<sup>2</sup> 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。2023 年，公司完成了世界卫生组织（WHO）的现场检查，以及厄多司坦（企标）出口欧盟认证现场 GMP 检查，并获该品种的出口欧盟证书（WC 证书）。2023 年，公司原料药 5 个项目提交海外注册申请，为公司进一步开拓海内外市场奠定了基础。

公司和子公司东邦药业先后组建并获批省级企业技术中心、省级企业研究院，拥有较完善的研发和技术转化能力。公司拥有三十余项发明专利，是浙江省专利示范企业，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。公司“β-内酰胺类药物创新团队”于 2014 年入选台州市重点企业技术创新团队，多次获得浙江省和台州市科技进步奖等。2023 年，公司研发投入 0.82 亿元，占营业收入比例为 6.05%，均同比增长。截至 2023 年末，公司累计获得授权专利 39 项，其中发明专利 31 项，主要在研项目达到 46 个。

**受益于抗菌药物需求增加，公司主要产品产量增长，产能利用率整体处于较好水平，预计随着 IPO 募投项目产能逐步释放，以及在建项目完工投产，有助于业务获利能力的提升**

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月	
β-内酰胺类抗菌药	产能	470.00	530.00	530.00	172.50
	产量	306.27	473.81	514.64	150.02
	产能利用率	65.16	89.40	97.10	86.97
抗胆碱和合成解痉药	产能	250.00	250.00	250.00	62.50
	产量	226.70	252.18	260.81	63.92
	产能利用率	90.68	100.87	104.32	102.27
喹诺酮类抗菌药	产能	300.00	300.00	300.00	75.00
	产量	345.07	323.55	328.34	62.90
	产能利用率	115.02	107.85	109.45	83.87
皮肤用抗真菌	产能	85.00	85.00	100.00	25.00
	产量	55.26	88.08	96.64	25.80
	产能利用率	65.01	103.62	96.64	103.20

数据来源：公司提供，东方金诚整理

皮肤用抗真菌药生产车间为多功能车间，因排产变化，2023年产能产量增加，除此以外，其他产品产能保持稳定。2024年一季度，IPO募投项目投产，β-内酰胺类抗菌药年产能增加。受益于抗菌药物需求增加，2023年公司主要产品产量保持增长，产能利用率整体处于较好水平。

截至2024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10.38亿元，已投资3.63亿元，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，公司产能产量增加，此外新增制剂产品，有助于产业链延伸及业务获利能力的提升。

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。2023年，公司未受到环保处罚。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。

**受益于抗菌药物需求增长，β-内酰胺类抗菌和皮肤用抗真菌药销量增加，叠加β-内酰胺类抗菌销售价格上涨因素影响，2023年公司收入和毛利润保持增长**

跟踪期内，国内门诊恢复，流感、支原体肺炎等疾病频发，抗菌药物需求增长，公司β-内酰胺类抗菌和皮肤用抗真菌药销量保持增长，产销率上升，其他主要产品销量和产销率略有下降。受益于β-内酰胺类抗菌和皮肤用抗真菌药销量增长，以及β-内酰胺类抗菌药价格上涨，2023年，公司医药制造业务收入和毛利润保持增长。2023年和2024年1~3月，公司医药制造业务收入分别为13.51亿元和3.51亿元，毛利润分别为3.56亿元和0.88亿元。

**图表 6：公司产品销售情况（单位：公斤、%、元/公斤）**

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月	
β-内酰胺类抗菌药	销量	195241.38	384686.01	428265.39	118309.99
	产销率	57.64	73.77	96.20	98.30
	销售均价	2005.06	2025.74	2278.76	2092.62
抗胆碱和合成解痉药	销量	192860.00	243656.20	230848.40	62532.00
	产销率	85.07	96.62	88.51	97.82
	销售均价	645.79	675.87	691.70	693.51
喹诺酮类抗菌药	销量	273029.51	303268.89	300134.03	111527.93
	产销率	78.41	93.63	91.41	177.31
	销售均价	290.57	345.41	323.40	304.84
皮肤用抗真菌药	销量	62187.53	71298.33	83159.46	23054.65
	产销率	103.88	80.95	86.05	89.35
	销售均价	837.59	1018.39	926.33	867.74

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，2023年直销模式销售收入占主营业务收入的比例为60.20%，占比有所下降。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，2023年，公司境外销售收入同比下降28.19%，占主营业务收入的比例为13.88%。国内销售主要销往华东、华南、西南等地。

2023年，公司前五大客户占营业收入的比例41.46%，占比有所上升，境内销售结算方式以承兑汇票或银行转账为主，公司结合与合作客户的历史、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β-内酰胺类抗菌药和抗胆碱和合成解痉药销售均价上涨，主要原材料采购价格下降，2023年，公司医药制造业务毛利率同比上升**

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，2023年占比分别为66.71%、20.66%、6.84%、5.56%和0.23%。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。2023年，受产量增加影响，主要原料采购量增加。除青霉素G钾盐外，其他主要原材料价格均有所下降，受益于β-内酰胺类抗菌药和抗胆碱和合成解痉药销售均价上升，以及主要原材料采购价格下降，2023年医药制造业务毛利率同比上升3.85个百分点。2023年及2024年1~3月，公司医药制造业务毛利率分别为26.34%和25.18%。2024年一季度，毛利率下降主要系β-内酰胺类抗菌药、喹诺酮类抗菌药和皮肤用抗真菌药销售价格下降所致。

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。2023年公司前五大供应商采购额占比36.78%。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	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
青霉素 G 钾盐	926600.00	1487440.00	1797000.00	390000.00
甲基噻唑啉	80.88	32.20	112.94	22.00
2,3,4,5-四氟苯甲酰氯	253.00	306.09	338.00	60.00
7-ACA	17.45	31.50	87.48	19.58
溴素	431.13	650.02	735.27	206.84
液氮	7209.25	10397.46	12136.67	1554.58
三甲氧基苯甲酸甲酯	153.00	130.56	148.00	25.00
亚磷酸三苯酯	616.00	760.00	881.00	377.00
二氯甲烷	1581.75	2948.73	3225.73	642.91
亚磷酸三甲酯	505.00	811.44	907.43	261.19
活性酯	24.00	43.55	50.00	20.00
侧链	7.00	22.00	23.00	10.00
乙酰胺	18.72	51.68	128.48	32.96

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，公司治理与发展战略未发生重大变化

截至 2024 年 3 月末，公司股本为 11360.09 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。

公司董事会秘书于 2024 年 3 月 8 日向董事会提交书面离职报告，由公司董事、副总经理夏道敏先生暂代董事会秘书的职责。自 2024 年 6 月 7 日起，由公司董事长池正明先生代行董事会秘书职责。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高速发展。公司将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。未来五到十年，公司将走向高端原料药加制剂的一体化发展道路，向市场投放具有自主知识产权的高端原料药和制剂，实现高端原料药、医药中间体、制剂的协同发展。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2021 年~2023 年合并财务报表和 2024 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 2021 年~2023 年的财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2024 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司仍为 5 家。

### 资产构成与资产质量

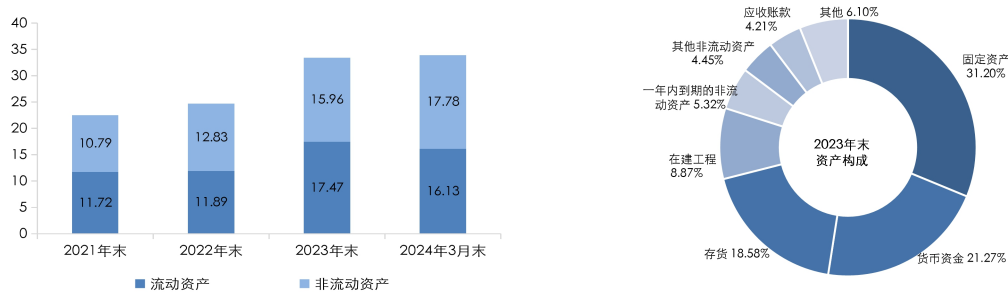
跟踪期内，公司资产总额保持增长，主要由固定资产、货币资金、存货等构成，资产结构仍较为均衡

跟踪期内，公司资产总额保持增长，截至 2024 年 3 月末，公司资产总额为 33.91 亿元，

其中流动资产占比 47.57%，资产结构仍较为均衡。

跟踪期内，公司流动资产整体有所增加，主要系“东亚转债”募集资金到账、业务规模扩大应收账款和存货增加所致。截至 2023 年末，公司流动资产主要由货币资金、存货、一年内到期的非流动资产和应收账款等构成。跟踪期内，“东亚转债”募集资金到账，货币资金增加，截至 2024 年 3 月末，货币资金期末余额 6.76 亿元；存货账面价值整体有所增加，2023 年末，公司存货账面价值 6.21 亿元，主要由库存商品、原材料和自制半成品等构成，分别为 3.53 亿元、1.22 亿元和 1.11 亿元，公司共计提存货跌价准备 0.13 亿元。2023 年，公司一年内到期的可转让大额存单重分类为一年内到期的非流动资产，期末余额为 1.78 亿元。随着销售规模增大，公司应收账款账面价值有所增加，2023 年末，账面价值 1.41 亿元，计提坏账准备 0.09 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 57.29%。

图表 8：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
货币资金	5.56	5.02	7.11	6.76
存货	4.19	4.83	6.21	5.95
一年内到期的非流动资产	-	-	1.78	0.22
应收账款	0.78	0.98	1.41	2.16
<b>流动资产合计</b>	<b>11.72</b>	<b>11.89</b>	<b>17.47</b>	<b>16.13</b>
固定资产	7.17	8.39	10.43	10.35
在建工程	1.15	1.57	2.97	3.62
其他非流动资产	1.74	1.82	1.49	2.59
<b>非流动资产合计</b>	<b>10.79</b>	<b>12.83</b>	<b>15.96</b>	<b>17.78</b>
<b>资产总额</b>	<b>22.51</b>	<b>24.71</b>	<b>33.43</b>	<b>33.91</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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。2023 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。跟踪期内，公司固定资产账面价值整体有所增加，主要系 IPO 募投项目年产 586 吨头孢类原料药产业升级项目二期工程和年产头孢类母核产品 180 吨、氧头孢类母核产品 100 吨技术改造项目转固所致；2023 年末，固定资产账面价值 10.43 亿元，主要由机器设备和房屋及建筑物等构成，分别为 6.63 亿元和 3.62 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，2023 年末，在建工程期末余额 2.97 亿元，主要由“东亚转债”募投项目特色新型药物制剂研发与生产基地建设项目（一



期)、年产 3685 吨医药及中间体 4320 吨副产盐项目(一期)和研发中心建设项目等构成, 期末账面价值分别为 2.10 亿元、0.55 亿元和 0.22 亿元。2023 年, 公司其他非流动资产期末余额有所下降, 主要系部分大额可转让存单转为一年内到期的非流动资产所致; 2024 年 3 月末, 其他非流动资产较 2023 年末增加 73.99%。

从资产受限情况来看, 截至 2024 年 3 月末, 公司受限资产账面价值为 0.67 亿元, 其中受限的无形资产 0.17 亿元, 为银行项目贷款抵押; 受限的其他非流动资产-大额可转让存单本金 0.50 亿元, 为银行承兑汇票质押; 受限资产占总资产的比例为 1.98%, 占净资产的比例为 3.34%。

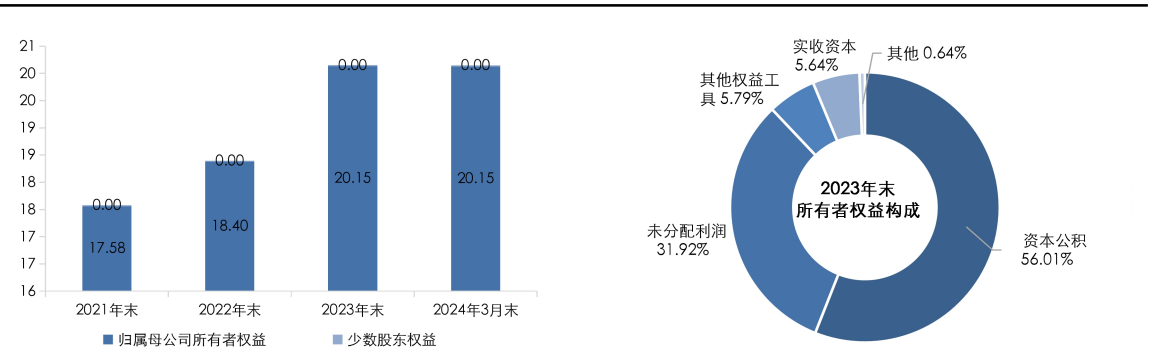
### 资本结构

**受益于经营积累和发行“东亚转债”, 跟踪期内, 公司所有者权益保持增长, 资本公积和未分配利润占比高**

受益于经营积累和发行“东亚转债”, 跟踪期内, 公司所有者权益保持增长, 2023 年末, 公司所有者权益 20.15 亿元, 主要由资本公积、未分配利润、实收资本和其他权益工具构成。跟踪期内, 公司实收资本和资本公积增幅不大, 分别为 1.14 亿元和 11.29 亿元; 受益于经营积累, 公司未分配利润有所增加, 2023 年末和 2024 年 3 月末, 公司未分配利润分别为 6.43 亿元和 6.68 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。

图表 9: 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, 受发行“东亚转债”影响, 公司全部债务规模显著增加, 债务负担有所加重**

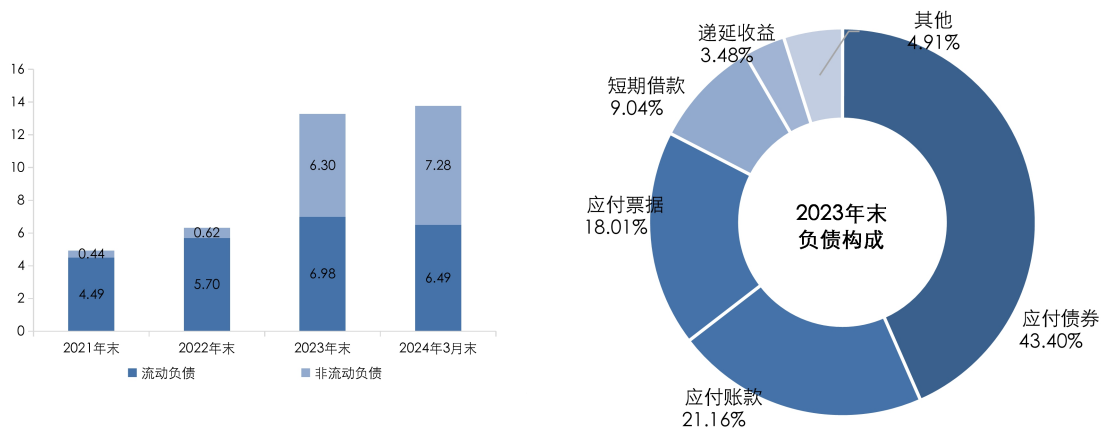
跟踪期内, 公司负债总额保持增长, 结构较为均衡, 截至 2024 年 3 月末, 公司负债总额 13.76 亿元, 其中流动负债占比 47.13%, 占比有所下降。

公司流动负债整体有所增加, 2023 年末, 流动负债 6.98 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, 跟踪期内, 账面价值有所增加, 2023 年末, 应付账款期末余额 2.81 亿元, 其中账龄在 1 年以内的应付账款期末余额占比 97.42%;

截至 2024 年 3 月末，应付账款期末余额较 2023 年末增长 15.38%。应付票据全部为银行承兑汇票，2023 年末同比增加 77.81%；2024 年 3 月末，应付票据较 2023 年末下降 35.12%。跟踪期内，短期借款有所增长，2023 年末，短期借款期末余额 1.20 亿元，主要由信用借款和银行承兑汇票贴现构成，期末余额分别为 0.70 亿元和 0.50 亿元。

跟踪期内，公司发行“东亚转债”，非流动负债显著增加，2023 年末，公司非流动负债主要由应付债券和递延收益等构成。公司于 2023 年 7 月 6 日发行“东亚转债”，对发行的可转换公司债券在初始计量时，对应负债成分的公允价值扣除应分摊的发行费用后的金额为 5.63 亿元，计入应付债券，跟踪期内应付债券期末余额显著增加。递延收益为政府补助，跟踪期内期末有所增加，2023 年末和 2024 年 3 月末，分别为 0.46 亿元和 0.77 亿元。

图表 10：公司负债情况（单位：亿元）



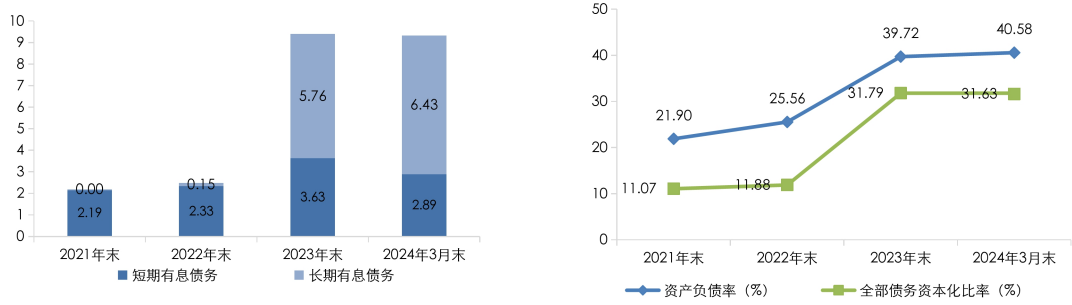
项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
应付账款	1.87	2.77	2.81	3.24
应付票据	2.19	1.34	2.39	1.55
短期借款	-	0.95	1.20	1.30
<b>流动负债合计</b>	<b>4.49</b>	<b>5.70</b>	<b>6.98</b>	<b>6.49</b>
应付债券	-	-	5.76	5.83
递延收益	0.40	0.37	0.46	0.77
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.44</b>	<b>0.62</b>	<b>6.30</b>	<b>7.28</b>
<b>负债总额</b>	<b>4.93</b>	<b>6.32</b>	<b>13.28</b>	<b>13.76</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模显著增加，2024 年 3 月末，公司全部债务为 9.32 亿元，由应付债券、应付票据和短期借款等构成。<sup>3</sup>同期末，公司资产负债率 40.58%，全部债务资本化比率 31.63%，债务负担增加。

<sup>3</sup>全部债务中 364.62 万元的一年内到期的非流动负债全部为租赁负债，不付息。

图表 11：公司有息债务及期限结构（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 2024 年 3 月末，公司无对外担保。

### 盈利能力

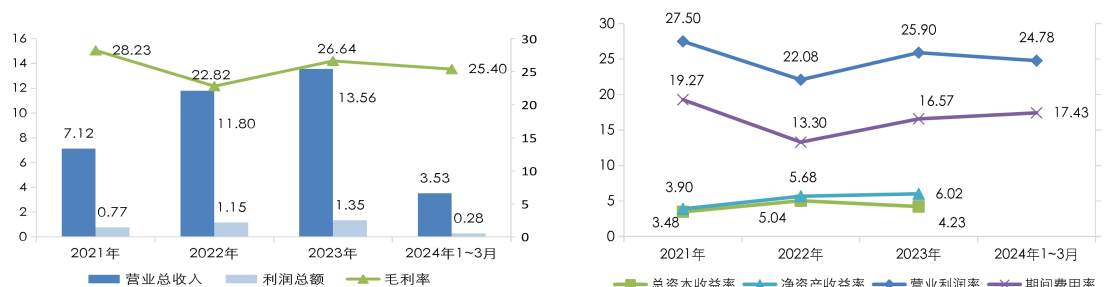
受益于抗菌类药物需求增长，主要产品销量和销售均价增加，2023 年，公司营业收入和利润保持增长，随着 IPO 募投项目产能逐步释放，将有助于公司盈利能力的进一步提升

受益于抗菌类药物需求增长，β-内酰胺类抗菌和皮肤用抗真菌药销量增长，以及β-内酰胺类抗菌药价格上涨因素影响，2023 年，公司营业收入同比增长 15.00%。受益于β-内酰胺类抗菌药价格上涨，以及主要原材料价格下降，2023 年，营业利润率上升 3.82 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 3.27 个百分点；总资本收益率有所下降，净资产收益率有所增加。

2023 年公司其他收益 0.17 亿元，主要为政府补助；利润总额同比增长 17.03%，主要系主营业务获利能力提升所致。

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.53 亿元，同比下降 4.63%，营业利润率为 24.78%，同比上升 3.22 个百分点；利润总额 0.28 亿元，同比增长 6.09%。预计随着募投项目的完工投产，将有助于盈利能力的提升。

图表 12：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，受存货增加，经营性应付减少和购建长期资产影响，经营活动现金流延续净流出，现金收入比有所下降，随着在建项目的投入，对外部融资依赖加大

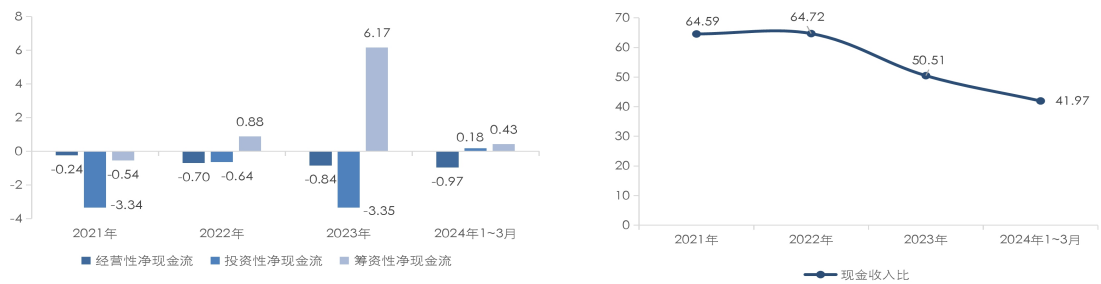
2023 年公司经营活动现金流入和流出规模均同比下降，但受存货增加，经营性应付减少以及购建长期资产影响，经营活动现金流延续净流出；现金收入比下降，主要系经营活动收到银行承兑汇票增加而支出的银行承兑汇票减少所致。

随着在建项目的投入，跟踪期内公司投资性净现金持续净流出且净流出规模扩大，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发行“东亚转债”；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；2023 年筹资性净现金流转为净流入。

2024 年 1~3 月，公司经营性净现金流-0.97 亿元，投资性净现金流 0.18 亿元，筹资性净现金流 0.43 亿元。

图表 13：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有所增加，整体处于较好水平。受经营性净现金流持续净流出影响，经营现金流流动负债比仍为负。截至 2024 年 3 月末，公司未受限货币资金期末余额 6.76 亿元，短期有息债务 2.89 亿元，账面资金对短期有息债务保障程度很高。截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信 10.00 亿元，未使用授信 7.01 亿元，可提供一定的备用流动性支持。

从长期偿债指标来看，2023 年，EBITDA 增加，但受利息支出增长影响，公司 EBITDA 利息倍数大幅下降，但 EBITDA 对利息的保障程度仍很好，对全部债务的保障程度有所下降。

图表 14：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 3 月 (末)
流动比率	260.95	208.66	250.28	248.69
速动比率	167.62	123.91	161.31	156.94
经营现金流流动负债比	-5.25	-12.35	-12.04	-
EBITDA 利息倍数	675.22	223.40	24.24	-
全部债务/EBITDA	1.48	1.17	3.72	-

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 2024 年 6 月 13 日，公司本部信贷不存在不良记录；“东亚转债”尚未到付息期。

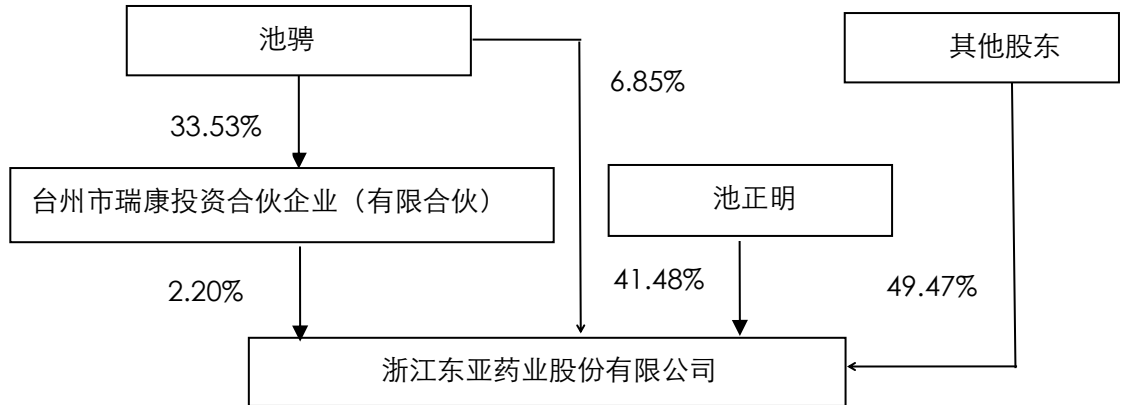
### 抗风险能力及结论

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，产品线较为丰富，研发能力很强，主要产品通过多个国家注册认证，在抗细菌类药物领域具有较强市场竞争力；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，跟踪期内产量增加，随着 IPO 募投项目投产，2024 年 $\beta$ -内酰胺类抗菌药产能增加，产品结构进一步完善；2023 年，抗菌药物需求增长带动主要产品销量增加，叠加销售价格上涨以及主要原材料采购价格下降因素影响，公司收入、毛利润和毛利率均保持增长。

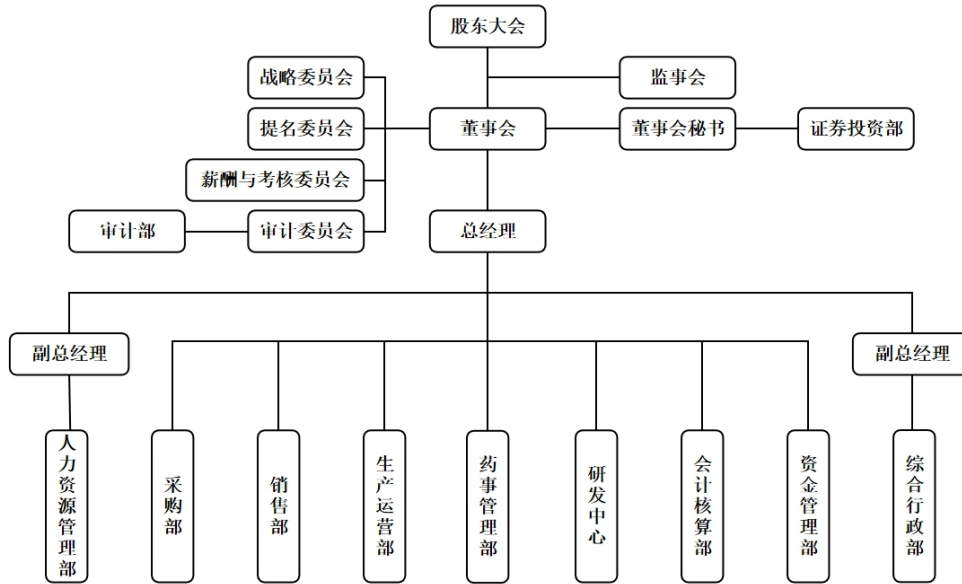
同时，东方金诚也关注到，受经营性应付减少、存货规模增加，以及购建长期资产影响，跟踪期内，经营活动现金流延续净流出，现金收入比下降；2023 年 7 月，公司发行“东亚转债”，全部债务规模显著增加，债务负担加重。

综合考虑，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“东亚转债”的信用等级为 AA-。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2024 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	2021年	2022年	2023年	2024年3月
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额（亿元）	22.51	24.71	33.43	33.91
所有者权益（亿元）	17.58	18.40	20.15	20.15
负债总额（亿元）	4.93	6.32	13.28	13.76
短期债务（亿元）	2.19	2.33	3.63	2.89
长期债务（亿元）	0.00	0.15	5.76	6.43
全部债务（亿元）	2.19	2.48	9.39	9.32
营业收入（亿元）	7.12	11.80	13.56	3.53
利润总额（亿元）	0.77	1.15	1.35	0.28
净利润（亿元）	0.68	1.04	1.21	0.24
EBITDA（亿元）	1.48	2.12	2.53	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.24	-0.70	-0.84	-0.97
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.34	-0.64	-3.35	0.18
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.54	0.88	6.17	0.43
毛利率（%）	28.23	22.82	26.64	25.40
营业利润率（%）	27.50	22.08	25.90	24.78
销售净利率（%）	9.62	8.85	8.94	6.82
总资本收益率（%）	3.48	5.04	4.23	-
净资产收益率（%）	3.90	5.68	6.02	-
总资产收益率（%）	3.04	4.23	3.63	-
资产负债率（%）	21.90	25.56	39.72	40.58
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.81	22.24	24.20
全部债务资本化比率（%）	11.07	11.88	31.79	31.63
货币资金/短期债务（%）	254.05	215.14	195.90	234.02
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-163.46	-54.13	-44.56	-
流动比率（%）	260.95	208.66	250.28	248.69
速动比率（%）	167.62	123.91	161.31	156.94
经营现金流动负债比（%）	-5.25	-12.35	-12.04	-
EBITDA 利息倍数（倍）	675.22	223.40	24.24	-
全部债务/EBITDA（倍）	1.48	1.17	3.72	-
应收账款周转率（次）	8.09	13.35	11.34	-
销售债权周转率（次）	8.08	13.33	11.33	-
存货周转率（次）	1.49	2.02	1.80	-
总资产周转率（次）	0.33	0.50	0.47	-
现金收入比（%）	64.59	64.72	50.51	41.97



#### 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/短期债务 (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+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+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。