



# 2021年海南普利制药股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2021年海南普利制药股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
普利转债	AA-	AA-

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：海南普利制药股份有限公司（以下简称“普利制药”或“公司”，股票代码 300630.SZ）药品种类较为丰富，主要药品入选国家医保目录，产品管线较为丰富；2022 年公司营业收入稳步提升，经营现金流表现较好；同时中证鹏元也关注到，公司药品价格仍面临下降压力；公司在注册项目较多，需关注药品研发风险；新增产能能否有效消化存在一定的不确定性；应收账款规模仍较大，存在一定的坏账风险；期间费用对利润形成较大侵蚀；以及公司总债务规模有所增长，债务偿付压力上升等风险因素。

## 评级日期

2023 年 6 月 20 日

## 联系方式

**项目负责人：**秦风明  
qinfm@cspengyuan.com

**项目组成员：**何馨逸  
hexy@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	61.99	59.59	46.62	30.56
归母所有者权益	29.40	28.03	25.42	20.39
总债务	25.91	23.77	14.87	4.76
营业收入	3.73	18.06	15.09	11.89
净利润	1.38	4.21	4.17	4.07
经营活动现金流净额	0.29	5.34	1.57	3.32
净债务/EBITDA	--	2.45	1.53	0.09
EBITDA 利息保障倍数	--	6.13	10.05	36.32
总债务/总资本	46.84%	45.89%	36.91%	18.94%
FFO/净债务	--	21.68%	47.28%	959.15%
EBITDA 利润率	--	33.05%	40.22%	45.50%
总资产回报率	--	9.02%	13.56%	19.33%
速动比率	1.54	1.43	1.70	1.69
现金短期债务比	-	1.06	1.05	1.65
销售毛利率	71.95%	65.84%	71.58%	74.76%
资产负债率	52.57%	52.97%	45.48%	33.27%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告、未经审计 2023 年一季度报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司药品种类较为丰富，主要药品进入国家医保目录，产品管线较为丰富。**公司产品能够覆盖众多治疗领域，药品种类丰富，主要药品地氯雷他定系列药品、注射用阿奇霉素、双氯芬酸钠肠溶缓释胶囊等进入 2019 年国家医保目录；2022 年公司新增产品批文号 93 个，其中境内化学药批文新增 17 个，境外制剂生产批件新增 44 个，新增原料药生产批件 27 个，产品管线进一步丰富。
- **2022 年公司营业收入稳步提升，经营现金流表现较好。**2022 年硝普钠注射液等新产品贡献业绩增量，公司营业收入同比增长 19.72%。公司经营活动现金流净额增幅较大，现金生成能力有所回升。截至 2023 年 5 月末，公司已有 18 个品种通过一致性评价，8 个品种入选国家集采，持续的新产品获批将为其业绩持续增长奠定一定基础。

## 关注

- **药品价格仍面临下降压力。**2022 年以来公司已中选的国家集采药品销售均价降幅仍较大，当前带量采购已逐步常态化，公司部分销售品种如抗生素、抗感染类、消化类等普药产品竞争相对激烈，药品价格仍面临下降压力，将对公司经营业绩产生一定不利影响。
- **在注册项目较多，需关注药品研发风险。**公司 2022 年新增在研项目仍较多，研发投入大幅增加，且当期资本化研发支出占比较高，截至 2023 年 4 月末，公司在研品种共 150 余个，其中仿制药研发领域国内外正在审评的产品有 83 个，仍需关注在研品种未能取得产品批件上市、未能通过一致性评价或者市场开拓不成功等风险因素。
- **公司新增产能能否有效消化存在一定的不确定性。**2023 年公司在建项目中安庆普利国际高端原料药及创新制剂制造基地项目和海口普利国际高端生产线扩建项目已有部分产线开始试生产，产线通过 GMP 认证后有望完善公司产业布局、提高产品现有供应能力，但新增产能市场能否有效消化及产生预期收益仍存在一定的不确定性。
- **应收账款规模较大，存在一定回收风险。**公司应收账款主要系应收大型国有及区域医药流通企业的货款，2022 年公司应收账款规模仍较大，应收账款占当期营业收入的比重达 51.16%，应收账款周转效率较低，对公司营运资金占用较大，存在一定的坏账风险。
- **期间费用对利润形成一定侵蚀。**2022 年，随着公司业务规模扩大，研发支出和经营活动的增加，期间费用率升至 41.68%，对利润形成一定侵蚀。
- **总债务规模增长较快，债务偿付压力上升。**2022 年公司总债务规模增长较快，财务杠杆水平上升，且短期债务占比仍较高，EBITDA 利息保障倍数、总债务/总资本、FFO/净债务指标表现有所弱化，公司债务偿付压力上升。

## 未来展望

- 公司实现研发成果的商业化转化，主要药品入选国家医保目录和出口全球，营业收入稳定增长，业务持续性相对有保障，经营风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	恒瑞医药	信立泰	灵康药业	仟源医药	昂利康	普利制药
总资产	423.55	97.55	18.55	15.84	25.96	<b>59.59</b>
营业收入	212.75	34.82	2.89	8.29	15.68	<b>18.06</b>
净利润	39.06	6.37	-1.96	-1.19	1.27	<b>4.21</b>
销售毛利率	83.61%	71.46%	67.81%	69.74%	57.25%	<b>65.84%</b>
资产负债率	9.31%	18.23%	38.82%	53.94%	36.59%	<b>52.97%</b>
销售净利率	17.93%	18.21%	-67.67%	-11.82%	8.42%	<b>23.29%</b>

销售费用率	34.54%	31.43%	81.80%	50.37%	35.65%	<b>19.41%</b>
研发支出/营业收入	29.83%	26.35%	10.93%	7.03%	7.18%	<b>29.81%</b>

注：以上各指标均为 2022 年末/2022 年度数据。

资料来源：公开资料

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
医药制造企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	强
	经营状况	3/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					<b>aa-</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>AA-</b>

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-/普利转债	2022-6-17	秦凤明、何馨逸	<a href="#">医药制造企业信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AA-/普利转债	2020-8-19	秦凤明、刘书芸	<a href="#">化学制药企业主体长期信用评级方法 (py_ff_2016V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
普利转债	8.50	8.4964	2022-6-17	2027-2-9

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2021年2月9日发行6年期8.50亿元可转债，募集资金计划用于普利国际高端生产线扩建项目。根据公司2023年4月25日披露的《2022年年度募集资金存放与使用情况的专项报告》，截至2022年12月31日，普利转债募集资金可使用余额为2.87亿元，其中募集资金账户余额为0.37亿元，银行大额存单0.80亿元，募集资金暂时性补充流动资金1.70亿元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生改变。截至2023年3月末，公司股本为4.36亿股，控股股东和实际控制人仍为范敏华、朱小平夫妇，合计持有公司股份比例为41.04%，无股权质押情况。由于公司股票价格发生下滑，满足转股价格向下修正条款，公司“普利转债”的转股价由27.10元/股调整为19.85元/股，调整后的转股价格于2023年6月5日开始生效。

2023年4月3日，根据公司公告《关于2023年第一季度可转换公司债券转股情况的公告》，2023年第一季度，“普利转债”因转股减少18张，共计转换成“普利制药”股票65股；截至2023年3月31日，“普利转债”尚有8,496,424张，剩余可转债金额为849,642,400元。

跟踪期公司主营业务无变化，仍主要从事化学制剂的研发、生产与销售，主要药品包括地氯雷他定分散片、地氯雷他定干混悬剂、注射用阿奇霉素、双氯芬酸钠肠溶缓释胶囊等，涵盖抗过敏类药物、心血管类药物、非甾体镇痛抗炎类药物、抗生素类药物、消化类药物等多个领域。2022年度，公司合并范围新增2家子公司，注销1家子公司，截至2022年末，纳入公司合并范围的子公司共6家，具体情况如附录四所示。

**表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

### 1、2022年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
安徽普瑞药业有限公司	100.00%	0.05	药品批发;药品零售	设立
浙江普利健康科技有限公司	100.00%	0.10	医学研究和试验发展	设立

### 2、2022年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
杭州赛利药物研究所有限公司	100.00%	0.02	技术开发、服务、成果转让	注销

资料来源：公司2022年年度报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

## 宏观经济和政策环境

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

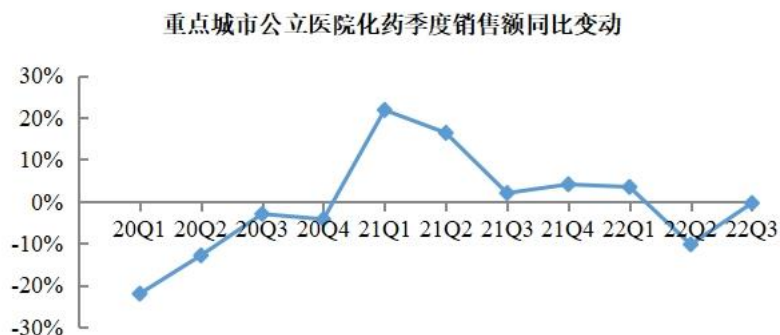
## 行业环境

**2022 年化药行业增速放缓，随着国家集采与医保谈判政策常态化运行，化药制造行业业绩持续承压，创新药面临较好的发展机遇，行业研发格局从“以仿为主”到“仿创结合”过渡**

医药行业是严监管行业，受政策的影响相对较大。2020 年受国家集采、医保谈判品种及国家重点监控品种等政策进入执行期等影响，化药制剂行业业绩同比大幅下滑；2021 年化药销售回暖；2022 年前三季度，国内部分化药企业生产、销售工作延迟开展、医院终端就诊人数下降，全国重点城市公立医院化药销售额增速波动较大，前三季度累计同比小幅下降 0.4%。根据中国医药企业管理协会发布的《2022 年医药工业经济运行情况》，2022 年全国化学药品制剂营业收入同比增长 1.9%，利润同比增长 0.9%，行业整体维持低增速。考虑带量采购、控制辅助用药等医保控费政策将进一步推进，预计 2023 年化药制剂

行业业绩增速仍将维持在较低水平。

**图1 2022年化药行业增速波动较大，前三季度整体同比小幅下滑**



资料来源：米内网，中证鹏元整理

2022年上半年仿制药在中国公立医疗机构终端市场销售额占比69%，同比增速为-0.6%，下降幅度小于原研药，在集采常态化下，仿制药中选品种对原研药品种的替代趋势明显。

**表2 集采常态化下仿制药对原研药的替代趋势明显**

品种类型	2021年1-6月 销售金额占比	2022年1-6月 销售金额占比	2022年1-6月 销售额同比增长
原研药	31.13%	31.00%	-1.20%
仿制药	68.87%	69.00%	-0.60%
总计	100.00%	100.00%	-0.80%

注：销售金额为中国公立医疗机构药品的销售额

资料来源：米内网，中证鹏元整理

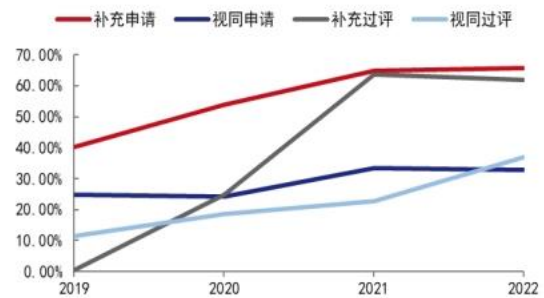
我国仿制药一致性评价工作自2012年开始，近年已迈向成熟阶段。2022年，共有1,764个品规的仿制药通过一致性评价或视同通过一致性评价，同比下滑10.5%。截至2022年末，已通过一致性评价（含视同过评）的受理号达5,573个，涉及药品4,013个。从申报种类来看，一致性补充申请量自2019年后逐年下降，而新3/4/5.2类申请逐年上升，反映出在集采提速扩面的新阶段下，部分市场规模小、竞争格局激烈的老品种一致性评价不再受青睐，企业重心转移到发展高质量高标准新型仿制药研发。近四年，注射剂一致性评价申报及过评数量及占比逐年递增，尤其是2020年国家药监局发布《关于开展化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价工作的公告（2020年第62号）》后，注射剂一致性评价工作明显提速，预计未来将维持高占比。同时，国家鼓励有条件的企业率先开展口服固体制剂、注射剂之外的其他剂型产品的一致性评价，缓释片、缓释胶囊、肠溶胶囊、脂质体注射液、滴眼液、吸入制剂等创新复杂制剂的申报数量将持续上升。

未来随着仿制药一致性评价的推进，预计行业集中度将加速提升，经营规模小且没有优势品种的药企将面临较大生存压力。



**图2 仿制药企业研发重心转移**


资料来源: 药监局药品审评中心, 中证鹏元整理

**图3 一致性评价药品中注射剂占比持续提高**


资料来源: 药监局药品审评中心, 中证鹏元整理

国家集采力度逐步加大。2018年12月国家组织“4+7”11个城市试点开展药品集中带量采购以来,我国已落地执行8批药品集中带量采购,2022年7月,第七批国家组织药品集中带量采购产生中选结果,60种药品采购成功,327个中选产品平均降价48%,涉及31个治疗类别,2022年11月起相继落地执行。2023年4月11日,国家组织药品联合采购办公室公布第八批全国药品集中采购中选结果,共39种药品采购成功,拟中选药品平均降价56%,将于2023年7月开始实施。按照《“十四五”全民医疗保障规划》要求,到2025年药品集中带量采购品种需超过500个,未来随着集采经验的积累、一致性评价过评品种数量的增加,预计带量采购将进一步加速扩面,化药制剂行业盈利规模继续承压。

**表3 全国带量采购加速扩面,预计未来化药行业利润将继续承压**

项目	全国第八批集采	全国第七批集采	全国第五批集采	全国第四批集采	全国第三批集采	全国第二批集采
启动时间	2023年2月	2022年2月	2021年5月	2021年1月	2020年8月	2020年1月
全面落地执行时间	2023年7月	2022年11月	2021年10月	2021年5月	2020年11月	2020年4月
采购品种	39个品种	60个品种	62个品种	45个品种	55个品种	32个品种
拟中选企业(家)	174	217	148	118	125	77
平均降幅	56%	48%	56%	50.00%	53.00%	53.00%

注: 全国第六批集采为胰岛素专项集采,不涉及化药,故未在表中陈列

资料来源: 上海阳光医药采购网、公开资料, 中证鹏元整理

我国医保目录动态调整机制基本形成,临床价值较高的创新药面临较好的发展机遇。2023年1月18日,国家医疗保障局召开2022年国家医保药品目录调整新闻发布会,宣告2022年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作已顺利结束。本次调整共有111个药品新增进入目录,3个药品被调出目录。从谈判和竞价情况看,147个目录外药品参与谈判和竞价(含原目录内药品续约谈判),121个药品谈判或竞价成功,总体成功率达82.3%,谈判和竞价新准入的药品,价格平均降幅达60.1%。2016年至今,国家已经组织了7次药价谈判,医保目录动态调整机制基本形成。预计未来药价谈判品种数及范围将进一步扩大,越来越多的创新药将纳入目录之内,给创新药提供了较好的发展机遇,行业整体研发格局将从“以仿为主”过渡到“仿创结合”。

**表4 我国医保目录动态调整机制基本形成，预计未来药价谈判品种数将进一步扩大**

项目	第七次	第六次	第五次	第四次	第三次	第二次	第一次
国家药价谈判时间	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年
国家谈判品种数	147	117	162	150	17	36	3
国家谈判成功品种数	121	94	119	97	17	36	3
平均降幅	60.1%	目录外： 61.71%	50.64%	新增： 60.7% 续约： 26.4%	56.7%	44%	-

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

2023年1月13日，国家卫健委发布《第二批国家重点监控合理用药药品目录》，这是继2019年发布第一批重点监控用药目录后的首次更新，本次发布的药品除已经在第一批目录中出现的药物外，也包括奥美拉唑、头孢哌酮舒巴坦、布地奈德、地佐辛等已经纳入国家或地方集采且在临床上需求量较大的药品，进入重点监控目录的药品将面临严格监控、限制使用等风险，相关药品占比较大的企业业绩或受一定影响。

**表5 近年化药行业主要政策情况**

发布时间	政策/文件名称	主要内容
2021年11月	工信部等九部门联合印发《“十四五”医药工业发展规划》	对我国医药产业升级发展提出整体目标：加强产品创新和产业化技术突破、重视产业链的稳定性和竞争力、推进制造能力系统升级以及创造国际竞争优势。
2022年7月	全国第七批药品带量采购产生中选结果	60种药品采购成功，平均降价48%
2023年1月	2022年国家医保药品目录调整结果发布	本次调整121个药品谈判或竞价成功，平均价格降幅60.1%
2023年1月	国家卫健委发布《第二批国家重点监控合理用药药品目录》	进入该目录的药品将面临严格监控、限制使用等风险
2023年3月	国家药监局药品审评中心发布《药审中心加快创新药上市许可申请审评工作规划（试行）》	加快创新药审评速度，鼓励创新药研究发展
2023年4月	全国第八批药品带量采购产生中选结果	39种药品采购成功，平均降价56%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司药品种类较多，2022年公司药品批文数量大幅增加，产品管线较为丰富；药品特色剂型优势较为突出，拥有多个全国独家剂型药品；2022年公司营业收入保持稳定增长，但公司部分销售品种为抗生素、抗感染类、消化类等普药，受集采降价以及市场竞争影响，公司主营业务销售毛利率出现下滑；公司在建项目规模较大，项目完工后有望提高产品现有供应能力，但需关注新增产能消化风险

公司仍主要从事化学制剂的研发、生产与销售，2022年公司实现营业收入18.06亿元，同比增长19.72%。分产品来看，2022年，心血管类药物、消化类药物销售收入均有所增长，其中心血管类药物主

要系左乙拉西坦注射液、注射用磷酸川穹素、依替巴肽注射液等药品贡献销量；消化类药物主要受益于马来酸曲美布汀片、注射用法莫替丁销量的增长；而抗过敏类药物和抗生素类药物销售收入有所下滑；2022年公司新增急救药销售收入1.64亿元，主要包括硝普钠注射液等品种，硝普钠注射液为全国独家剂型，在国内部分地区享受原研待遇，产品竞争力较强。毛利率方面，受品种结构调整及国家集采影响，公司各类产品毛利率有所波动，2022年公司整体销售毛利率有所下滑，但销售毛利水平仍较高。2023年1-3月，公司实现营业收入3.73亿元，同比增长1.42%。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
心血管类药物	3.31	18.32%	71.59%	2.40	15.90%	87.40%
抗过敏药物	2.62	14.51%	84.70%	2.94	19.47%	85.54%
抗生素类药物	4.35	24.06%	62.63%	4.47	29.61%	73.42%
消化类药物	2.36	13.08%	63.11%	1.55	10.30%	70.21%
非甾体抗炎类药物	1.29	7.13%	-	1.19	7.86%	-
皮肤病类药物	0.70	3.85%	-	0.79	5.21%	-
急救药	1.64	9.08%	-	0.27	1.79%	-
其他药物	1.80	9.98%	-	1.50	9.94%	-
<b>合计</b>	<b>18.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>65.84%</b>	<b>15.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>71.58%</b>

资料来源：公司2022年年度报告，中证鹏元整理

公司药品种类丰富，2022年公司境内及境外生产批件数量大幅增加，产品管线进一步丰富；2022年受益于公司新产品上市，贡献业绩增量，公司心血管类及消化类药物销量呈增长态势，但抗过敏及抗生素类药物销量有所下滑；受集采降价以及产品品种增加影响，公司主营业务毛利率有所下滑，带量采购常态化运行，公司药品销售价格或将进一步承压

公司销售药品主要为处方药，涵盖心血管类药物、抗过敏类药物、非甾体镇痛抗炎类药物、抗生素类药物、消化类药物等领域，2022年公司新增产品批文号93个，其中境内化学药批文新增17个，境外制剂生产批件新增44个，新增原料药生产批件27个，截至2022年底，公司已取得产品批准文号239个，包括境内化学药批文74个，欧美等境外制剂生产批件有108个，44个原料药生产批准文号，8个药用辅料生产批准文号等。截至2022年末，公司主要药品中有33个品种（甲类品种13个，乙类品种20个）被纳入2022年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录、国家医保目录。公司分散片制剂、缓释制剂、干混悬剂、液体胶囊等品种的特色剂型优势较为突出，其中地氯雷他定分散片、地氯雷他定干混悬剂、双氯芬酸钠肠溶缓释胶囊、马来酸曲美布汀干混悬剂、别嘌醇缓释片、益肝灵液体胶囊等品种均属于独家剂型。

从主要药品产销量来看，公司销售品种主要为抗生素、抗感染类、消化类及心血管类等普药，产品竞争相对激烈，品种较多，2022年公司不同品种药品的产销量波动较大，具体来看地氯雷他定干混悬剂

和地氯雷他定片销量有一定下滑，2023年5月，地氯雷他定分散片转换为非处方药，后续有望打开其零售端市场；克拉霉素缓释片和盐酸左氧氟沙星胶囊销量小幅增加，注射用阿奇霉素在第五批国家集采中中选（执行开始时间为2021年10月），执行期为3年，2022年销量略有下降，但整体表现平稳；双氯芬酸钠肠溶缓释胶囊和马来酸曲美布汀片销量均有所恢复。2022年公司心血管类药物销售收入增长得益于左乙拉西坦注射液、注射用磷酸川芎嗪销量恢复，以及新产品依替巴肽注射液、注射用尼麦角林等药品提供销售增量；注射用比伐芦定受市场需求变化影响，销量下降。此外，2022年4月，公司急救药药品硝普钠注射液在国内上市（2020年分别在美国、加拿大获批生产销售），该药品为全国独家剂型，其原料药供应不稳定，公司拥有自产原料，在国内部分地区享受原研待遇，产品竞争力较强，急用药2022年实现销售收入1.64亿元，有望为公司带来持续的销售贡献。

产销率及药品价格方面，由于生产按市场销售计划及期末库存备货生产，2022年公司主要药品产销率仍维持在较高水平。主要药品单价方面，公司第七批及第八批集采中选药品销售单价下降均超75%，集采单价降幅仍较大；公司其他药品2022年销售单价小幅波动，其中注射用阿奇霉素由于集采中选企业较多、市场竞争激烈，药品销售均价持续下降。公司目前有18个品种（2022年新增7个品种）通过一致性评价，其中8个品种中标国家集采，目前集采中选品种销售占比仍较小，未来随着一致性评价过评品种和集采中选品种数量的增加，带量采购常态化运行，新中标品种有望为公司带来销售增量，但由于集采中选品种销售价格降幅仍较大，公司药品销售价格或将进一步承压。

**表7 公司药品在国家集采及省级集采中中标情况（单位：元/盒、万支/片）**

药品名称	集采批次	规格	中标价格	价格降幅	中标数量
注射用达托霉素	第八批	0.5g*1支/盒	141.78	-75.35%	-
注射用伏立康唑	第八批	0.2g*1支/盒	49.78	-90.35%	-
依替巴肽注射液	第七批	10ml: 20mg*1支/盒	63.58	-81.00%	2.17
左乙拉西坦注射用浓溶液	长三角联盟集采	5ml: 500mg	32.179	-	1.093
注射用阿奇霉素	第五批	500mg*10支/盒	188.58	-73.0%	60.82
注射用比伐芦定	第四批	250mg*1支/盒	548.88	-78.0%	1.14
左氧氟沙星片	第四批	250mg*30片/盒	13.88	-88.5%	1,977.78
左乙拉西坦注射液	第三批	500mg: 5ml*10支/盒	658.88	-80.6%	2.23
地氯雷他定片	第三批	5mg*24片/盒	11.33	-68.0%	2,614.31

资料来源：公司2021-2022年年度报告、上海阳光医药采购网、公开资料，中证鹏元整理

从药品销售区域来看，华东区域仍是公司最主要的销售区域，2022年销售占比为39.69%；随着公司产品在华北、东北、西北和西南区域终端医院推广的深入以及部分产品集采中选，2022年公司在华北、东北、西北和西南区域的销售收入同比出现增长。2022年，公司新增针剂、固体11余个品种在欧美等多国获批上市，公司国外销售收入持续增长；截至2022年底，公司已有针剂、固体制剂等25个品种在欧美多国获批上市，产品已成功销往美国、德国、法国、荷兰、英国、加拿大和澳大利亚等国家，已与美国、德国、英国等20多个国家和地区的多家经销商签订区域独家销售合同，有望进一步打开海外市场。

**表8 公司药品销售区域分布情况（单位：万元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
华东	71,689.87	39.69%	61,941.15	41.05%
华南	13,722.48	7.60%	11,804.57	7.82%
华中	14,235.59	7.88%	16,687.77	11.06%
西南	16,600.41	9.19%	12,785.64	8.47%
华北	19,003.70	10.52%	11,826.80	7.84%
东北	9,179.86	5.08%	6,257.51	4.15%
西北	6,689.78	3.70%	6,444.29	4.27%
国外	29,512.76	16.34%	23,135.23	15.33%
<b>合计</b>	<b>180,634.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>150,882.96</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022 年年度报告，中证鹏元整理

2022年公司前五大客户销售占比33.04%，同比略有上升。结算方式方面，公司一般采取款到发货的结算方式，2022年给予客户账期未发生较大变化，对于部分业务规模较大、商业信誉良好的医药商业公司给予6个月至1年账期；对于海外客户，公司一般给予3个月的账期。

**表9 公司 2021-2022 年销售前五大客户情况（单位：万元）**

期间	客户名称	采购金额	占比
2022年	客户一	25,996.36	14.39%
	客户二	12,564.94	6.96%
	客户三	7,869.16	4.36%
	客户四	7,625.00	4.22%
	客户五	5,621.22	3.11%
	<b>合计</b>	<b>59,676.68</b>	<b>33.04%</b>
2021年	客户一	17,227.76	11.42%
	客户二	9,686.13	6.42%
	客户三	6,837.31	4.53%
	客户四	5,893.05	3.91%
	客户五	5,540.57	3.67%
	<b>合计</b>	<b>45,184.83</b>	<b>29.95%</b>

资料来源：公司提供

公司在建项目投资规模较大，其中安庆普利国际高端原料药及创新制剂制造基地项目和海口普利国际高端生产线扩建项目已有部分产线开始试生产，产线通过GMP认证后有望完善公司产业布局、提高产品现有供应能力，但新增产能市场能否有效消化及产生预期收益仍存在不确定性

公司主要采用“以销定产”的生产模式，以市场需求为导向，根据订货合同和预计销售情况，结合库存情况编制生产计划。公司在海口、杭州、安庆建有高端药物制剂及原料药制造基地，安庆未来主要

用于原料药生产。随着安徽普利高端原料药基地的试运行及海南后续新车间的提前人员规划，公司2022年生产人员进一步增至533人，较上年增长37.02%。

截至2023年3月末，公司主要在建生产线项目包括普利国际高端原料药及创新制剂制造基地项目及扩建项目、普利国际高端生产线扩建项目等，其中普利国际高端原料药及创新制剂制造基地项目（安徽普利原料药项目）已经开始试生产，已经有2-3个车间在试生产，2023年相关车间计划会触发国内、国际GMP审计。普利转债募投项目普利国际高端生产线扩建项目（海南针剂9-10条线的针剂车间），目前主体结构已完成封顶，2023年二季度预计新增2-3条针剂线试生产，随着在建生产线项目试生产并通过GMP检查后，预计能进一步提升公司现存产能，但新增产能市场能否有效消化及产生预期收益仍存在不确定性。

**表10 截至 2023 年 3 月末公司在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	已投资
普利国际高端原料药及创新制剂制造基地项目及扩建项目	158,000.00	107,224.58
普利国际高端生产线扩建项目*	100,076.02	66,716.20
合成小试、滴眼剂车间、软膏车间项目	13,030.00	11,187.88
冻干水针、预充针项目	12,000.00	13,619.47
<b>合计</b>	<b>283,106.02</b>	<b>198,748.13</b>

注：\*为本期债券募投项目，公司在建项目总投及已投资额根据项目实际进展情况进行调整，可能已投资超过计划总投资情况。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要药品为化学制剂药品，其营业成本主要由原材料、直接人工和制造费用构成，其中占比最大的是原材料，成本占比比较稳定。公司生产所需的原材料主要包括原料、辅料和包装材料等，其中原料主要包括克拉霉素原料药、马来酸曲美布汀原料药、阿奇霉素原料药、氯雷他定原料等。2022年，马来酸曲美布汀片销量有所增长，其原材料采购金额出现增加，克拉霉素和阿奇霉素原材料采购量小幅下降；2022年由于氯雷他定系列药品销量下滑，相应的原材料采购金额也有所下降。

**表11 公司营业成本构成情况（单位：万元）**

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
原材料	49,032.71	79.72%	32,243.78	75.55%
直接人工	3,303.04	5.37%	2,552.55	5.98%
制造费用	9,173.77	14.91%	7,570.59	17.74%
其他	-	-	309.03	0.72%
<b>合计</b>	<b>61,509.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>42,675.95</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022 年年度报告，中证鹏元整理

从公司前五大供应商来看，公司前五大供应商变动较大，从供应商集中度来看，公司2022年前五大供应商占采购总额比例为24.17%，采购集中度有所下降。

**表12 公司前五大供应商情况（单位：万元）**

期间	供应商名称	采购金额	占比
2022年	供应商一	4,808.11	6.84%
	供应商二	4,229.40	6.02%
	供应商三	3,229.58	4.60%
	供应商四	2,609.38	3.71%
	供应商五	2,102.74	2.99%
	<b>合计</b>	<b>16,979.21</b>	<b>24.17%</b>
2021年	供应商一	8,980.39	15.76%
	供应商二	3,043.75	5.34%
	供应商三	2,656.19	4.66%
	供应商四	2,602.48	4.57%
	供应商五	2,589.58	4.55%
	<b>合计</b>	<b>19,872.40</b>	<b>34.88%</b>

资料来源：公司提供

**2022年公司研发投入大幅增加，公司在注册项目仍较多，仍需关注在研品种未能取得产品批件上市、未能通过一致性评价或者市场开拓不成功等风险因素**

2022年公司研发投入较2021年大幅增加，且当期资本化研发支出占比达51.16%，主要系2022年公司进入BE及申报注册节点的产品（包括儿童药品种等）增多，此外，安庆高端原料药制造基地加大公司化学合成技术以及合成生物学方向的研究投入。截至2023年4月末，公司在研品种共150余个，在研品种较上年新增20余个，其中仿制药研发领域国内外正在审评的产品有83个，公司在注册项目较多。一致性评价方面，截至2023年5月末，公司通过/视同通过一致性评价品种有18个，分别为注射用阿奇霉素、注射用更昔洛韦、左乙拉西坦注射液、注射用比伐芦定、地氯雷他定片、左氧氟沙星片、地氯雷他定分散片、地氯雷他定干混悬剂、盐酸二甲双胍缓释片、依替巴肽注射液和硝普钠注射液等等，其中7个为首家过评，此外有8个品种在国家集采中中选。整体来看，公司在注册项目仍较多，为中长期持续发展提供支持，但需关注如果在研品种未能取得药品批件上市、未能通过一致性评价或者市场开拓不成功，则公司的前期研发投入无法收回，对公司的药品布局规划和未来发展产生不利影响。

**表13 2021-2022年公司研发投入情况（单位：人，万元）**

项目名称	2022年	2021年
研发人员数量	550	455
研发人员数量占比	36.18%	37.26%
研发投入金额	53,855.20	26,979.71
研发投入占营业收入比例	29.81%	17.88%

资料来源：公司2022年年度报告，中证鹏元整理

## 六、财务分析

## 财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司纳入合并报表范围子公司变化情况见表1。

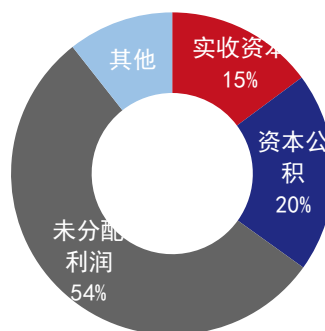
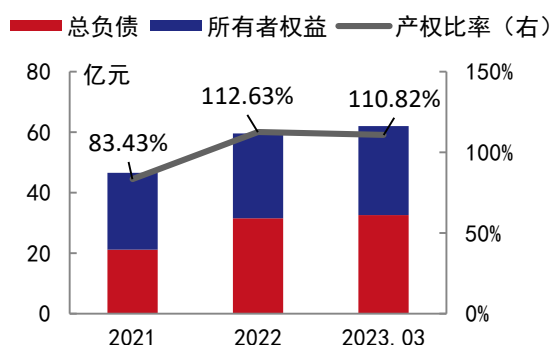
## 资本实力与资产质量

**2022年公司资产规模持续增长，资产以固定资产、在建工程和应收账款为主，应收账款规模较大、回收周期较长，对资金占用较大，存在一定的坏账风险**

2022年，公司在建项目投入需求增加，公司外部融资规模上升，总负债水平大幅增加，2022年公司产权比率升至112.63%，净资产对负债总额的保障程度有所减弱。

图 4 公司资本结构

图 5 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告、未经审计 2023 年一季度财务报告，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计 2023 年一季度财务报告，中证鹏元整理

公司资产以固定资产和在建工程为主。固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，2022年增长较快，主要系当年度在建工程转入所致。公司在建工程主要系在建的原料药、制剂的生产线及厂房，近年公司逐步扩产能，公司在建工程规模大且增长较快。

其他资产方面，公司应收账款主要系应收大型国有及区域医药流通企业的货款，随着业务规模的扩大，2022年公司应收账款规模有所增长，账龄在一年以内占比为87.04%，当期计提坏账907.00万元；2022年应收账款占当期营业收入的比重有所下降，但占比仍达51.16%，应收账款周转天数为179.35天，同期化学制剂行业应收账款平均周转天数为80天，公司应收账款周转效率仍较低，对公司营运资金占用较大，存在一定的坏账风险；2022年末前五大应收对象合计欠款占比为19.79%，集中度有所下降。随着业务规模的扩张以及部分药品在国家集采中标，公司采购的原材料及库存商品均有所增加，截至2022年末，公司尚未计提存货跌价准备，随着带量采购等国家医改政策的推进，公司通过一致性评价的药品如果在国家集采流标，可能出现滞销情况，公司存货仍存在一定跌价风险。2023年一季度公司备货进一步增加，存货规模大幅增加。截至2022年底，公司受限资产合计1.89亿元，包括在建工程0.99亿元、无形



资产0.46亿元、货币资金0.32亿元和固定资产0.12亿元，占总资产比重为3.17%。

总体来看，随着公司业务规模的扩大，2022年公司资产规模持续增长，资产仍以固定资产、在建工程和应收账款为主，应收账款规模回收周期较长，对资金占用较大，存在一定的坏账风险。

**表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.58	9.01%	7.77	13.04%	4.42	9.49%
应收账款	10.15	16.37%	9.24	15.51%	8.76	18.78%
存货	4.85	7.83%	3.23	5.41%	2.62	5.62%
<b>流动资产合计</b>	<b>24.11</b>	<b>38.89%</b>	<b>24.43</b>	<b>41.00%</b>	<b>20.25</b>	<b>43.43%</b>
固定资产	11.81	19.05%	11.77	19.75%	7.20	15.44%
在建工程	19.36	31.23%	17.18	28.83%	14.82	31.79%
<b>非流动资产合计</b>	<b>37.88</b>	<b>61.11%</b>	<b>35.16</b>	<b>59.00%</b>	<b>26.37</b>	<b>56.57%</b>
<b>资产总计</b>	<b>61.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>59.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>46.62</b>	<b>100.00%</b>

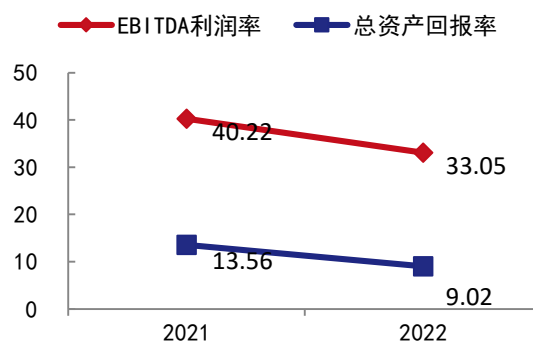
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告、未经审计 2023 年一季度财务报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

**2022年公司营收规模持续增长，销售毛利率持续下滑，同时销售费用及研发支出规模较大，期间费用率上升，对利润形成一定的侵蚀**

2022年公司实现营业收入18.06亿元，同比增长19.72%，受益于老产品的销售恢复以及新产品上市，公司心血管类药物、消化类药物销售收入均有所增长；而抗过敏类药物和抗生素类药物受市场需求下降影响、销售收入有所下滑；2022年公司新增急救药销售收入1.64亿元。毛利率方面，受品种结构调整及国家集采影响，公司各类产品毛利率有所波动，2022年公司整体销售毛利率有所下滑。2022年，随着公司业务规模扩大，研发支出和经营活动的增加，期间费用率升至41.68%，对利润形成一定的侵蚀，EBITDA利润率和总资产回报率均有所回落。

**图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）**



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

2022年随着业务规模的持续扩张，公司经营活动现金流净额保持增长，现金生成能力有所回升；公司债务规模增长较快，财务杠杆水平进一步上升，债务偿付压力加大

2022年以来，由于公司在建项目资金投入规模仍较大，以及在研项目研发投入增加，公司增加外部融资规模，借款规模大幅增加，截至2023年3月底，公司总债务为25.91亿元，由银行借款（占比63.20%）、本期债券（占比31.10%）、应付票据（占比5.49%）和租赁负债（占比0.21%）构成。公司银行借款包括保证、信用和抵押借款，一年以内银行借款利率区间为3.65%-4.10%、一年以上银行借款利率区间为4.05%-4.50%。2022年公司借款规模大幅增加。应付债券为普利转债。应付票据为公司与上游结算采用票据方式产生，全部为银行承兑汇票。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.85	14.88%	6.13	19.43%	3.47	16.37%
应付票据	1.42	4.36%	0.90	2.86%	2.05	9.65%
应付账款	2.66	8.16%	3.12	9.87%	2.28	10.76%
<b>流动负债合计</b>	<b>12.48</b>	<b>38.31%</b>	<b>14.84</b>	<b>47.02%</b>	<b>10.40</b>	<b>49.03%</b>
长期借款	9.99	30.67%	6.89	21.83%	1.83	8.65%
应付债券	8.06	24.73%	7.92	25.09%	7.42	35.01%
<b>非流动负债合计</b>	<b>20.10</b>	<b>61.69%</b>	<b>16.72</b>	<b>52.98%</b>	<b>10.81</b>	<b>50.97%</b>
<b>负债合计</b>	<b>32.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>31.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>21.20</b>	<b>100.00%</b>
<b>总债务合计</b>	<b>25.91</b>	<b>79.52%</b>	<b>23.77</b>	<b>75.30%</b>	<b>14.87</b>	<b>70.13%</b>
其中：短期债务	7.81	23.95%	8.91	28.23%	5.55	26.17%
长期债务	18.11	55.57%	14.86	47.07%	9.32	43.96%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告、未经审计 2023 年一季度财务报告，中证鹏元整理

2022年，随着公司业务规模的持续扩张，公司经营活动现金流净额保持增长，公司现金生成能力较强；由于当期公司在建项目资本化利息支出规模仍较大，公司FFO有所下滑。2022年公司总债务规模有所增加，公司财务杠杆水平上升，EBITDA利息保障倍数、总债务/总资本指标表现有所弱化，公司债务偿付压力上升。

表16 公司杠杆状况指标

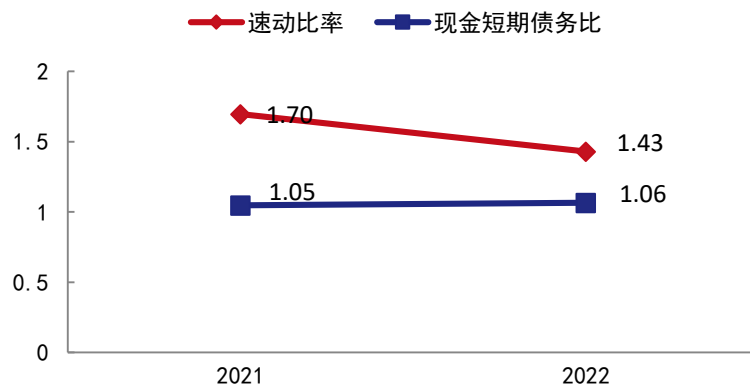
项目	2023年3月	2022年	2021年
经营活动现金流	0.29	5.34	1.57
FFO	--	3.16	4.39
资产负债率	52.57%	52.97%	45.48%
净债务/EBITDA	--	2.45	1.53
EBITDA 利息保障倍数	--	6.13	10.05

总债务/总资本	46.84%	45.89%	36.91%
FFO/净债务	--	21.68%	47.28%
经营活动净现金流/净债务	1.42%	36.59%	16.92%
自由现金流/净债务	-17.33%	-34.42%	-69.67%

注：由于公司固定资产投资资金支出规模较大，导致 2021 年-2023 年 3 月自由现金流为负。  
 资料来源：公司 2021-2022 年审计报告、未经审计 2023 年一季度财务报告，中证鹏元整理

2022年底公司速动比率有所下滑，现金短期债务比略有上升。截至2022年底，公司银行授信总额为28.76亿元，剩余未使用授信额度为13.25亿元，尚有一定融资空间，公司自身可抵押资产主要系办公楼、厂房等，整体来看，公司融资弹性一般。

**图 7 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG风险因素

#### 环境因素

根据公开信息查询（截至2023年5月19日）和公司提供的《海南普利制药股份有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》（截至2023年5月19日）（以下简称“说明”），公司近一年未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到相关部门的处罚。

#### 社会因素

根据公司提供的说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保，发生员工安全事故的情形。公司未因违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面受到政府处罚或媒体报道。

## 公司治理

公司主要从事化学制剂的研发、生产与销售，公司制定了较为清晰的短、中、长期战略规划。公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等规定，制定了《海南普利制药股份有限公司公司章程》，建立了现代法人治理结构，能够对公司子公司进行有效治理和控制。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

公司实控人范敏华女士从事医药行业三十多年，具有丰富的化学药品研发、生产经验。公司管理团队较为稳定，同时经过多年的运营管理，公司已建立起较为完整的内部管理制度，覆盖了财务、采购、生产和销售等环节。截至2023年3月底，公司组织架构图如附录三所示。

### （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年6月5日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

## 八、结论

公司产品能够覆盖众多治疗领域，2022年公司药品批文数量大幅增加，产品管线较为丰富。2022年公司营业收入稳步提升，经营现金流表现较好。截至2023年5月末，公司已有18个品种通过一致性评价，8个品种入选国家集采，持续的新产品获批将其业绩持续增长奠定一定基础。

但我们也注意到，随着带量采购逐步常态化，公司药品价格仍面临较大下降压力，公司持续扩增产能，新增产能能否有效消化存在一定的不确定性，公司在注册项目较多，仍需关注在研品种未能取得产品批件上市、未能通过一致性评价或者市场开拓不成功等风险因素；2022年公司应收账款规模仍较大，应收账款周转效率较低，对公司营运资金占用较大，存在一定的坏账风险。偿债能力方面，2022年公司财务杠杆水平上升，短期债务占比较高，EBITDA利息保障倍数、总债务/总资本指标表现有所弱化，债务偿付压力上升。整体来看，公司抗风险能力一般。

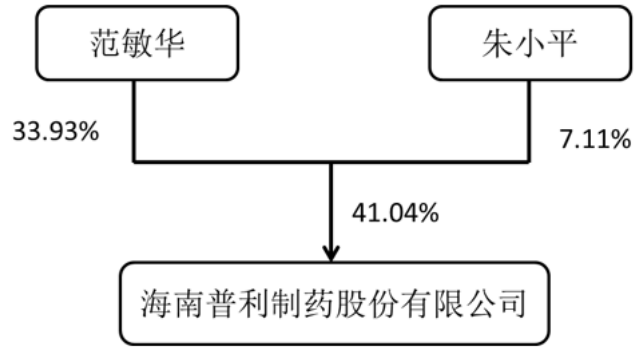
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“普利转债”信用等级为AA-。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
应收账款	10.15	9.24	8.76	5.98
流动资产合计	24.11	24.43	20.25	12.33
固定资产	11.81	11.77	7.20	5.37
在建工程	19.36	17.18	14.82	10.23
非流动资产合计	37.88	35.16	26.37	18.23
资产总计	61.99	59.59	46.62	30.56
短期借款	4.85	6.13	3.47	1.70
应付票据及应付账款	4.08	4.02	4.33	2.80
流动负债合计	12.48	14.84	10.40	6.75
长期借款	9.99	6.89	1.83	1.95
应付债券	8.06	7.92	7.42	0.00
非流动负债合计	20.10	16.72	10.81	3.42
负债合计	32.59	31.57	21.20	10.17
总债务	25.91	23.77	14.87	4.76
所有者权益	29.40	28.03	25.42	20.39
营业收入	3.73	18.06	15.09	11.89
营业利润	1.39	4.40	4.68	4.58
净利润	1.38	4.21	4.17	4.07
经营活动产生的现金流量净额	0.29	5.34	1.57	3.32
投资活动产生的现金流量净额	-3.81	-9.75	-9.73	-8.34
筹资活动产生的现金流量净额	1.37	7.43	9.00	6.66
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA	1.47	5.97	6.07	5.41
FFO		3.16	4.39	4.67
净债务	20.32	14.60	9.28	0.49
销售毛利率	71.95%	65.84%	71.58%	74.76%
EBITDA 利润率	--	33.05%	40.22%	45.50%
总资产回报率	--	9.02%	13.56%	19.33%
资产负债率	52.57%	52.97%	45.48%	33.27%
净债务/EBITDA	--	2.45	1.53	0.09
EBITDA 利息保障倍数	--	6.13	10.05	36.32
总债务/总资本	46.84%	45.89%	36.91%	18.94%
FFO/净债务	--	21.68%	47.28%	959.15%
速动比率	1.54	1.43	1.70	1.69
现金短期债务比	-	1.06	1.05	1.65

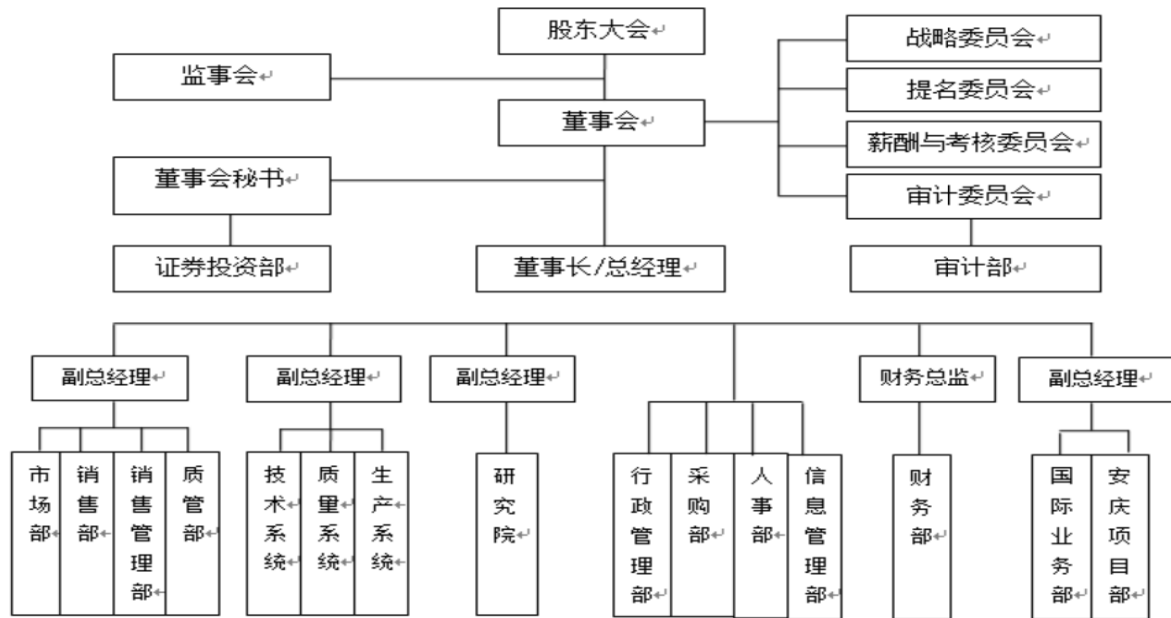
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告、未经审计 2023 年一季度财务报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 附录四 2022 年底纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
浙江普利药业有限公司	12,100.00	100.00%	制药业
安徽普利药业有限公司	15,000.00	100.00%	制药业
北京普利生物医药有限公司	1,000.00	100.00%	服务业
浙江瑞利药业有限公司	2,000.00	100.00%	服务业
安徽普瑞药业有限公司	500.00	100.00%	制药业
浙江普利健康科技有限公司	1,000.00	100.00%	制药业

资料来源：公司 2022 年年度报告，中证鹏元整理



## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
<b>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	不能偿还债务。

注：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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>aa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>a</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bbb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
<b>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。