



乐普（北京）医疗器械股份有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0302 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 5 月 29 日

本次跟踪发行人及评级结果	乐普（北京）医疗器械股份有限公司	AA ⁺ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“乐普转 2”	AA ⁺
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于乐普（北京）医疗器械股份有限公司（以下简称“乐普医疗”或“公司”）外部环境良好、心血管医疗器械领域行业地位突出、研发实力很强、产品种类丰富、股权融资渠道畅通及财务弹性良好等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到盈利及经营获现水平持续下滑及收并购项目管理整合等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，乐普（北京）医疗器械股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，产品结构大幅优化且竞争力显著提升，盈利大幅增长并具有可持续性，偿债能力显著提升。 可能触发评级下调因素：业务利润大幅亏损，财务杠杆大幅攀升，流动性恶化，资本实力大幅削弱或其他导致信用水平显著下降的因素。	
正 面		
■ 医药市场外部环境良好，医疗器械市场及下游需求总量大幅扩容 ■ 公司在心血管医疗器械等领域拥有突出的行业地位，研发实力很强，产品种类不断丰富 ■ 作为上市公司，公司拥有良好的股权融资渠道，财务杠杆维持较低水平，财务弹性良好		
关 注		
■ 跟踪期内公司收入规模下降，盈利及经营获现水平显著下滑，需关注收入恢复情况 ■ 公司前期收并购项目较多，需对管理整合及商誉减值情况保持关注		

项目负责人：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn
项目组成员：孔令媛 lykong@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

乐普医疗（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	244.85	250.22	245.73	252.33
所有者权益合计（亿元）	163.72	174.98	167.40	171.59
负债合计（亿元）	81.13	75.25	78.33	80.74
总债务（亿元）	46.39	51.96	59.77	61.02
营业总收入（亿元）	106.09	79.80	61.03	17.36
净利润（亿元）	22.46	12.92	1.97	3.77
EBIT（亿元）	27.92	17.07	4.12	5.14
EBITDA（亿元）	33.60	23.11	10.68	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	27.91	9.90	7.35	4.19
营业毛利率(%)	62.46	64.24	60.88	64.03
总资产收益率(%)	--	6.90	1.66	--
EBIT 利润率(%)	26.32	21.39	6.75	29.58
资产负债率(%)	33.14	30.07	31.87	32.00
总资本化比率(%)	22.08	22.90	26.31	26.23
总债务/EBITDA(X)	1.38	2.25	5.60	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	15.06	13.16	5.79	--
FFO/总债务(X)	0.57	0.33	0.13	--

注：1、中诚信国际根据乐普医疗披露的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年财务报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他非流动负债和其他应付款中的带息债务。

本次跟踪情况

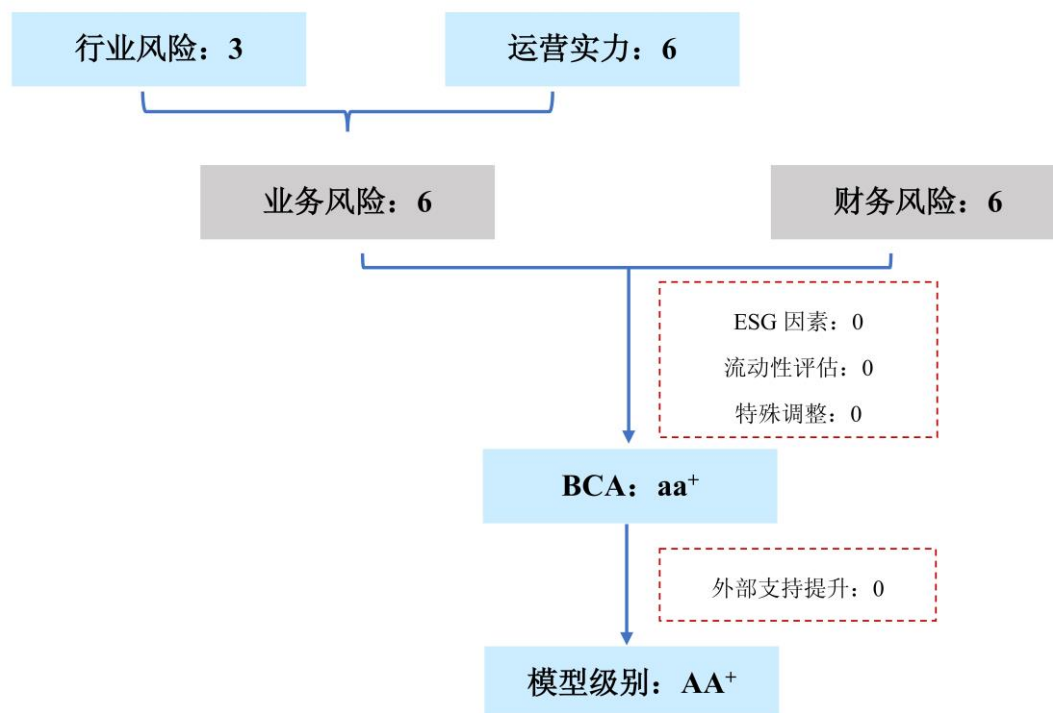
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
乐普转 2	AA ⁺	AA ⁺	2024/6/13 至本报告出具日	16.38/16.376686	2021/03/30~2026/03/29	回售、赎回

注：债券余额为截至 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
乐普医疗	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/6/13 至本报告出具日

● 评级模型

乐普(北京)医疗器械股份有限公司评级模型打分(C100100_2024_05_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

方法论: 中诚信国际医药制造行业评级方法与模型 C100100_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，医药制造行业整体以“创新”和“出海”为主线，部分细分行业在多重利好因素下有望迎来信用水平边际提升，随着行业政策等外部环境影响出清，行业盈利能力整体有望企稳回升，资本结构仍较为稳健。

2024 年以来，我国国民经济稳中有进，增长动能不断增强，同时人口结构在低生育率的驱动下已实际步入“少子型老龄化”阶段，卫生总费用远超同期 GDP 增速，医保谈判与国采常态化运行在卫生费用总量增长的过程中进一步腾出空间以支持创新产品进入市场，加之医药出海政策基础的不断夯实，宏观与政策层面的利好因素推进医药产业升级不断加速。当前医药制造行业整体仍以“创新”和“出海”为主线，部分细分行业在多重利好因素下有望迎来信用水平边际提升，未来仍需关注行业内企业研发创新风险、产品出海进程、产品差异化竞争前景等方面可能对其信用水平带来的影响。2025 年医药市场需求预计仍然保持旺盛，未来医药行业扩容仍具很强韧性，随着行业政策等外部环境影响出清，医药制造行业盈利能力整体有望企稳回升，偿债能力或将保持较强水平，资本结构仍较为稳健。

详见《中国医药制造行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11688?type=1>

中诚信国际认为，作为国内唯一覆盖心血管疾病全产业链的医疗产业企业，公司医疗器械核心产品保持了较强的竞争力；主要板块继续保持了很强的研发实力，创新产品持续拓展。但受市场竞争环境变化及公司战略性调整业务结构等因素影响，跟踪期内医疗器械业务收入同比下降；受医保价格政策影响，药品板块收入大幅减少，后续收入恢复情况需关注；同时，仍需持续关注收并购项目管理整合、相关行业政策变化对业务经营的影响。

2024 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层变动较小，战略方向较为明确。但需关注前期收并购项目管理整合情况。

跟踪期内公司产权结构无重大变化，截至 2025 年 3 月末，蒲忠杰先生直接持有公司 12.13% 股权，并通过其一致行动人¹合计持有公司 24.23% 的股权²，为公司实际控制人。2024 年以来，公司董事会未发生变化，两会一层变动较小。

¹ 一致行动人包括 WP MEDICAL TECHNOLOGIES, INC、北京厚德义民投资管理有限公司、宁波厚德义民投资管理有限公司。

² 截至 2025 年 5 月 23 日，蒲忠杰先生及其一致行动人持有的 455,643,349 股公司股份中，处于质押状态的股份累计为 229,629,988 股，占公司总股本的 12.21%，占其持有股份比例的 50.40%。

2024 年公司无收并购事项³。但前期收并购项目较多，仍需对管理整合及项目推进情况保持关注。战略方面，未来公司将围绕“创新、服务、国际化，融合、增效、稳发展”的核心战略，继续开展各项研发、生产和商业化任务，以保障其长期稳定发展。

跟踪期内，公司继续围绕心血管领域进行全生命周期布局，保持了领先的行业地位和较高的产品多元化水平；受竞争环境变化及行业政策影响，医疗器械业务及制剂业务收入均同比继续下滑，公司战略性调整两块业务收入结构，业务调整情况及后续收入恢复情况有待观察。

跟踪期内，公司继续围绕心血管疾病领域全生命周期布局医疗器械、药品、医疗服务及健康管理等业务，产品多元化程度保持较高水平。医疗器械业务方面，公司在心血管植介入领域行业地位领先，市场占有率继续位居全国前列。2024 年以来心血管植介入领域产品获批产品数量保持较快增速⁴，心血管植介入产品组合进一步丰富。2024 年，医疗器械业务收入同比下降 9.47%；公司在中国境内覆盖 9,000 多家各级医疗机构，其中 3,000 多家医院拥有 PCI 手术能力；具体来看，2024 年公司冠脉植介入业务营业收入同比增长 6.35%，外科麻醉业务营业收入同比小幅增长 0.27%，结构性心脏病业务营业收入同比增长 44.03%⁵；但由于部分体外诊断产品竞争加剧、价格回落以及上年同期应急产品销售产生的高基数效应等因素，叠加公司阶段性战略调整使得该业务产生一定波动，当期体外诊断业务营业收入同比下降 51.31%；该板块业务调整情况有待观察。

表 1：近年来产品获批情况

	2022	2023	2024
中国 NMPA 批准的 II、III 类医疗器械注册证（个）	569	609	670
欧盟 CE 认证（项）	224	243	213
美国 FDA 认证（项）	33	33	34

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

药品方面，截至 2025 年 3 月末公司共有 93 款药品被纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2024 年）》，涵盖抗血栓、降血脂、降血压、降血糖、抗心衰五大类心血管类疾病，2024 年公司自主研发的多种创新药品获得临床试验批文、进入临床试验期⁶。跟踪期内，艾司奥美拉唑镁肠溶胶囊、熊去氧胆酸胶囊及利托那韦片通过一致性评价，产品品类进一步丰富。销售方面，公司制剂核心品种纳入国家集采后主动调整销售策略，将重心转向 OTC 零售端，但受到国家医保局“四同药品”价格专项治理影响，院内医保药品价格向院外市场传导，非医保药品价格同步承压，导致 OTC 终端销售受阻，实体药店行业景气度下行，在此背景下，公司零售端产品的纯销与发货量短期内显著下滑，药品业务营业收入受到冲击，2024 年收入同比下降 42.25%。当前，药品业务零售端发货已逐步恢复，公司同步调整药品业务结构，提升除核心品种外其他药品的收入占比、战略性收缩仿制药业务投入、逐步将资源转向创新药及皮肤科注射类产

³ 2024 年，公司对前期收购的上海民为生物技术有限公司和深圳睿瀚医疗科技有限公司增资，增资后已对上述主体达到实际控制，成为公司控股子公司，公司已在相应日期办理工商变更登记。

⁴ 2024 年，公司新获批产品包括冠脉血管内冲击波导管/设备、冠脉乳突球囊、射频房间隔穿刺针/设备、生物可降解房间隔缺损封堵器、经导管植入式主动脉瓣膜、锚定球囊、外周血管内冲击波导管/设备、外周切割球囊、药物涂层外周球囊、冠脉棘突球囊、静脉腔内射频闭合导管/设备等。2025 年 4 月，冠脉棘突球囊扩张导管获得 NMPA 注册批准。

⁵ 结构性心脏病业务经营主体为上市子公司乐普心泰医疗科技（上海）股份有限公司（以下简称“心泰医疗”，股票代码：02291.HK）。受益于核心产品持续放量，2024 年其先天性心脏病封堵器产品、通路类产品、卵圆孔未闭及左心耳封堵器产品销售收入分别同比增长 6.96%、20.90%、396.55%。

⁶ 公司自主研发的 GLP-1/GCGR/GIP-Fc 融合蛋白候选药物 MWN101 注射液已完成肥胖和 II 型糖尿病的二期临床试验，该产品是国内第一家进入临床二期的 GLP-1/GCGR/GIP-Fc 三靶点 GLP-1 类产品。候选药物 MWN105 注射液、MWN109 注射液临床试验申请获得国家药品监督管理局批准，目前处于一期临床试验阶段，候选药物 MWN109 片已向 CDE 提交临床试验申请并获得受理，候选药物 MWN105 注射液和 MWN109 注射液获得美国 FDA 临床试验批文。

品的研发，药品业务转型情况及后续销售收入恢复情况有待观察。

表 2：近年来公司主要药品收入情况（亿元）

业务类别	2022	2023	2024
制剂	29.89	26.33	14.07
原料药	4.49	4.11	3.49

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

医疗服务及健康管理业务方面，公司继续通过心血管专科医院、医学诊断实验室、药械电商平台等，提供心血管疾病医疗服务及健康管理，跟踪期内，由于上年一季度仍有应急产品销售收入形成高基数效应，当期该板块营业收入同比下降 19.24%至 10.19 亿元，后续运营情况仍需关注。

跟踪期内，公司研发投入保持在较高水平，在心血管业务领域保持很强的研发实力，技术优势明显。

公司目前拥有国家科技部授予的唯一的国家心脏病植介入诊疗器械及装备工程技术研究中心，保持总部和子公司两级布局的自主研发体系。2024 年公司研发投入金额持续小幅下降，但研发投入比例较高。医疗器械方面，目前研发管线覆盖心血管植介入各细分领域，跟踪期内公司重要创新产品研发进展顺利，未来三年在冠脉植介入、结构性心脏病、外周植介入、电生理、心脏节律管理 CRM、神经调控、心衰管理等领域均有重要创新产品预估进入商业化阶段。药品方面，公司自主研发的度拉糖肽注射液生物类似药适应症为 2 型糖尿病，三期临床试验基本结束；司美格鲁肽生物类似药适应症为 II 型糖尿病及肥胖，已完成 I 期临床试验，与原研生物等效，目前正在进行 II 型糖尿病的三期临床试验；治疗儿童近视的阿托品滴眼液已完成一期临床试验，准备进入三期临床试验。**中诚信国际认为**，跟踪期内公司保持了较强的研发创新能力，较为充足的在研项目亦丰富了未来产品线，将进一步提升其竞争实力，但需关注研发进展和商业化程度不及预期的风险。

表 3：公司研发投入及占比情况

项目	2022	2023	2024
研发投入金额（亿元）	12.84	12.42	11.65
研发投入占营业总收入比例(%)	12.10	15.56	19.09

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司产业基地和产品研发中心建设已基本完成，资本支出压力不大。

公司乐普国际中心项目⁷已于 2024 年 6 月取得不动产权证书，后续尚待投资的规模较小，除此以外其他产能改扩建项目投资规模较为有限，整体来看公司资本支出压力不大。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司各板块业务收入下降，使得利润规模及经营获现水平显著弱化，但资本结构仍然稳健，财务杠杆保持在较低水平。此外，需关注未来商誉减值情况。同时考虑到公司拥有多重外部融资渠道，并持有部分上市公司股权，整体偿债能力保持在较好水平。

⁷ 该项目总用地面积 16,384.44 平方米，主要用于建设公司国际业务总部、国际第三代可降解心脏药物支架研发中心/生产线、人工智能 AI 研发中心、可穿戴智慧医疗研发中心以及人工智能 AI 医疗设备、可穿戴智慧医疗设备产业化生产基地等。资金来源为自筹及项目贷款。

盈利能力

跟踪期内，主要受到药品行业价格政策影响、药品板块销售收入显著下降，致使公司营业总收入下滑 23.52%，营业毛利率亦同比下降。2024 年，公司进一步加强费用管控，期间费用规模同比减少。此外，2024 年公司期间费用率进一步上升，同时计提商誉减值损失 0.63 亿元⁸、计提存货跌价损失及合同履约成本减值损失 1.68 亿元、计提无形资产减值损失 0.16 亿元等，令利润总额大幅下滑 85.48%。未来业绩走势及各项减值对公司利润的侵蚀情况需持续关注。2025 年一季度，公司营业收入及营业毛利率同比保持下降态势。

表 4：近年来各版块收入及毛利率情况（亿元、%）

业务板块	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
医疗器械	58.79	59.68	36.74	66.69	33.26	69.60	9.04	--
药品	34.38	73.47	30.44	68.69	17.58	53.75	5.95	--
医疗服务及健康管理	12.93	45.76	12.62	46.40	10.19	44.73	2.38	--
营业总收入/营业毛利率	106.09	62.46	79.80	64.24	61.03	60.88	17.36	64.03

注：因四舍五入存在尾差。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内公司资产规模小幅减少，其中，产线技改及股权增资等事项令货币资金规模有所下降，但受限比例很低，可动用部分仍相对充裕；随着乐普国际中心转固，固定资产及在建工程规模此消彼长；此外，由于前期开展的收并购业务较多，商誉保持较大规模，2024 年以来继续小幅增长，需关注未来商誉减值情况。2024 年以来银行借款增加令总债务持续回升，债务期限结构保持在较好水平。受利润分配影响，跟踪期内所有者权益有所下降，财务杠杆同比小幅上升但仍维持在较低水平。利润分配方面，2024 年公司计划派发现金红利（不含回购股份）共 5.11 亿元（含税），保持了较高的分红比例。

现金流及偿债情况

跟踪期内，收入减少使得销售回款同比下降，当期经营活动现金净流入规模继续下降；由于公司项目建设持续投入以及购入大额存单，投资活动现金保持净流出但流出规模同比减少；由于当期现金分红规模同比增加令筹资活动现金流为净流出。偿债指标方面，收入及经营获现减少使其对债务本息的覆盖能力有所下降，但非受限货币资金可完全覆盖短期债务，加之公司及子公司心泰医疗⁹均为上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，同时考虑到公司还持有部分上市公司股权¹⁰，整体偿债能力保持在较好水平。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 170.09 亿元，其中尚未使用额度为 129.11 亿元，备用流动性较充足。资金管理方面，公司将资金按照细分板块统一归集管理，将部分子公司资金归集至所在板块的主要经营主体层面，但母公司可以对归集在主要经营主体的资金进行调配。

⁸ 2024 年，公司对收购乐普（北京）医疗装备有限公司形成的 934.28 万元商誉计提减值准备 366.56 万元；对收购苏州博思美医疗科技有限公司形成的 1.23 亿元商誉计提减值准备 0.59 亿元。

⁹ 心泰医疗于 2022 年 11 月完成上市，截至 2024 年末，公司对心泰医疗持股比例为 80.69%，其中直接持股 79.94%。所持有股权无质押。

¹⁰ 截至 2024 年末，公司分别持有上市公司乐普生物（股票代码：02157.HK）和成都圣诺生物科技股份有限公司（股票代码：688117.SH）13.17% 和 4.69% 的股份，同期末公司所持上述公司股份对应市值分别为 5.90 亿港元和 1.35 亿元，其中所持股权均无抵押质押情况。

表 5：近年来公司主要财务状况（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用合计	38.26	34.05	30.48	6.74
期间费用率(%)	36.06	42.67	49.94	38.82
资产减值损失	0.38	1.65	2.88	0.02
利润总额	26.12	15.54	2.26	4.65
EBIT 利润率(%)	26.32	21.39	6.75	29.58
货币资金	54.67	42.21	37.18	37.30
固定资产	26.05	28.13	39.91	39.09
在建工程	15.14	17.97	5.33	5.84
商誉	33.31	35.04	36.20	36.20
总资产	244.85	250.22	245.73	252.33
短期债务	22.39	18.23	21.00	33.30
总债务	46.39	51.96	59.77	61.02
总负债	81.13	75.25	78.33	80.74
所有者权益合计	163.72	174.98	167.40	171.59
总资本化比率(%)	22.08	22.90	26.31	26.23
经营活动净现金流	27.91	9.90	7.35	4.19
投资活动净现金流	-15.99	-18.86	-7.44	-4.64
筹资活动净现金流	4.13	-2.93	-4.85	0.82
非受限货币资金/短期债务(X)	2.38	2.27	1.74	1.11
EBITDA 利息保障倍数(X)	15.06	13.16	5.79	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	12.51	5.64	3.98	--
FFO/总债务(X)	0.57	0.33	0.13	--
总债务/EBITDA(X)	1.38	2.25	5.60	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 33.35 亿元，占同期末总资产的比例为 13.57%，受限比例较低，其中承兑保证金、履约保证金及冻结资金等受限货币资金为 0.56 亿元，因质押开票受限的应收票据及应收款项融资合计 0.40 亿元，因借款抵押的固定资产、无形资产、长期股权投资及投资性房地产合计 32.39 亿元。同期末，公司无对外担保和影响正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2025 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹¹

假设

- 2025 年，乐普医疗主要业务板块稳步发展，营业总收入及利润规模有所回升。
- 2025 年，乐普医疗总债务随业务规模回升等小幅增长。
- 2025 年，乐普医疗继续保持稳健的财务政策。

¹¹ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	22.90	26.31	26.31~28.31
总债务/EBITDA(X)	2.25	5.60	2.60~3.60

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG¹²表现方面，乐普医疗注重安全生产与环保投入，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优；2024 年公司收到北京证监局警示函及责令改正行政监管措施¹³，目前公司已针对监管意见进行整改及内部培训，内控制度较为完善；目前潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，乐普医疗未受限货币资金较为充足，经营性获现能力保持在一定水平，资本市场融资渠道畅通，整体保持较强的流动性，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

跟踪债券信用分析

“乐普转 2”募集资金 16.38 亿元，实际募集资金净额为 16.22 亿元，其中 11.34 亿元拟用于冠脉、外周领域介入无植入重要创新器械研发项目，截至 2024 年末已按用途使用 1.44 亿元；4.88 亿元拟补充流动资金和偿还债务，截至 2024 年末已全部按用途使用。

“乐普转 2”转股期为 2021 年 10 月 8 日至 2026 年 3 月 29 日，2024 年 9 月“乐普转 2”的转股价格调整为 27.92 元/股；截至 2025 年 3 月末累计转股数为 10,766 股，转股比例较低。“乐普转 2”设置回售和赎回条款，于 2025 年 5 月 15 日触发回售条款¹⁴。2025 年 5 月 23 日收市后本次回售申报期结束，回售有效数量为 10 张，回售金额为 1,002.42 元，对公司财务状况、股本结构及现金流的影响有限。

“乐普转 2”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持细分领域龙头地位，虽然业绩指标有所下滑，但考虑到公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持乐普（北京）医疗器械股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展

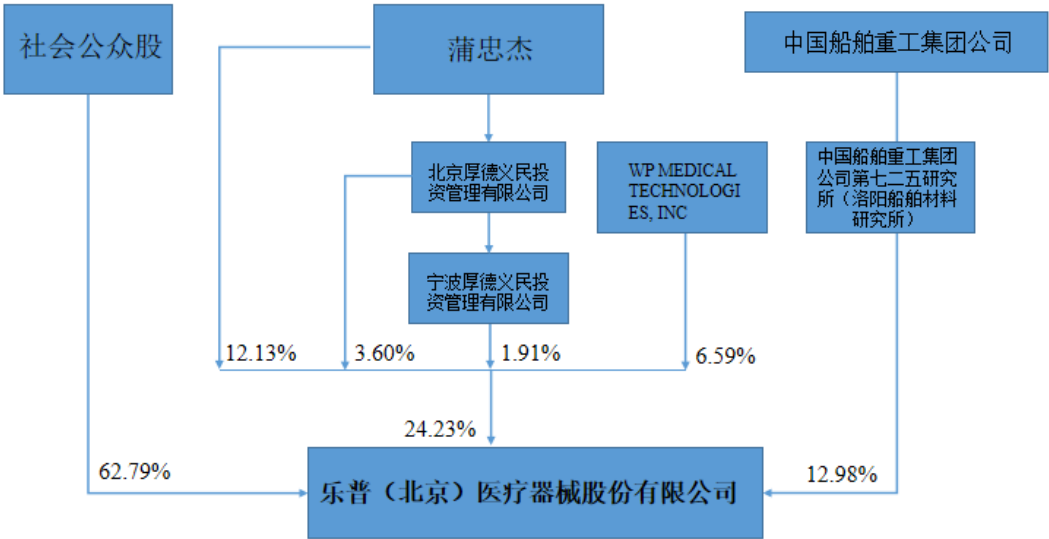
¹² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

¹³ 2024 年 1 月，公司因郭同军先生担任公司高级副总经理期间，通过本人及其女儿名下证券账户通过集中竞价交易方式交易公司股票构成短线交易，收到北京证监局警示函。2024 年 8 月，公司因使用闲置募集资金 1 亿元进行现金管理未及时履行审议程序和信息披露义务，以及个别无形资产未充分考虑出现的减值迹象收到北京市证监局责令改正行政监管措施。收到北京证监局决定书后，公司成立专项自查整改工作小组，对照有关法律法规、监管部门工作规则和指引以及《公司章程》的要求，深入自查自纠问题，进一步修订财务管理、销售管理等各项制度，完善公司内控管理体系，加强对相关人员培训，建立考核和奖惩机制。针对“个别无形资产未充分考虑出现的减值迹象”，公司定期全面梳理无形资产项目，针对市场环境、技术环境等发生明显变化的无形资产，审慎分析其资产可回收性，结合相关资产具体使用情况、对公司的利润贡献情况，复核预计可收回金额关键指标的准确性、可靠性。

¹⁴ 公司于 2025 年 5 月 15 日发布公告称，2025 年 3 月 30 日至 2025 年 5 月 15 日连续三十个交易日的收盘价格低于“乐普转 2”当期转股价 27.92 元/股的 70%（即 19.54 元/股），且“乐普转 2”处于最后两个计息年度，根据《募集说明书》的约定，“乐普转 2”的有条件回售条款生效，本次回售价格为 100.242 元/张（含息、税），回售期为 2025 年 5 月 19 日至 2025 年 5 月 23 日，回售期内“乐普转 2”停止转股。

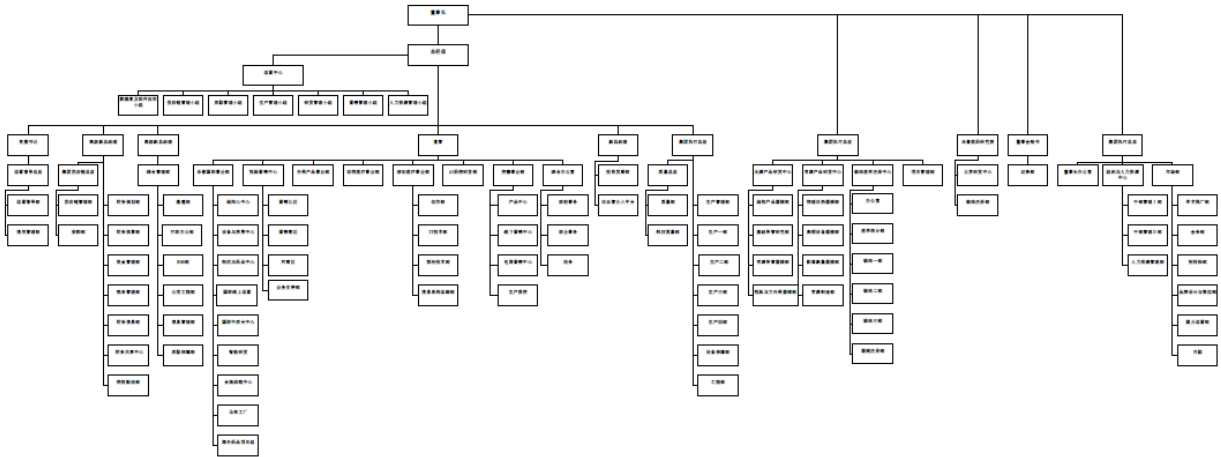
望为稳定；维持“乐普转 2”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：乐普（北京）医疗器械股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



截至 2024 年末主要子公司情况（亿元）

全称	直接持股比例	间接持股比例	2024		
			总资产	净资产	营业总收入
乐普心泰医疗科技（上海）股份有限公司	79.94%	0.75%	20.83	19.97	4.72
乐普药业股份有限公司	99.00%	1.00%	32.28	28.01	8.55
浙江乐普药业股份有限公司	98.95%	-	25.73	20.44	9.42
常州秉琨医疗科技股份有限公司	91.26%	0.74%	10.23	9.22	5.46



资料来源：公司提供

附二：乐普（北京）医疗器械股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	546,727.88	422,075.48	371,801.69	372,968.57
应收账款	190,863.02	175,316.07	153,065.72	185,718.30
其他应收款	12,464.54	11,044.99	11,440.19	11,533.14
存货	226,659.19	228,947.36	203,023.59	197,761.67
长期投资	255,699.91	257,050.12	230,315.87	231,858.37
固定资产	260,461.92	281,296.24	399,127.64	390,879.99
在建工程	151,360.62	179,728.57	53,309.73	58,444.81
无形资产	136,965.25	181,754.62	201,861.69	200,787.87
资产总计	2,448,495.03	2,502,233.15	2,457,310.02	2,523,336.38
其他应付款	48,193.80	55,567.83	39,796.38	44,343.50
短期债务	223,852.16	182,294.71	210,018.87	332,976.88
长期债务	240,078.75	337,296.93	387,641.11	277,240.52
总债务	463,930.91	519,591.64	597,659.99	610,217.39
净债务	-68,343.30	106,428.30	231,476.29	242,248.83
负债合计	811,309.60	752,477.64	783,266.39	807,413.59
所有者权益合计	1,637,185.43	1,749,755.51	1,674,043.63	1,715,922.79
利息支出	22,301.66	17,555.81	18,442.74	4,578.59
营业总收入	1,060,944.21	797,989.93	610,326.91	173,623.13
经营性业务利润	276,626.20	175,969.20	67,471.20	46,667.03
投资收益	-7,533.49	-1,653.32	-8,971.31	1,964.90
净利润	224,605.55	129,235.10	19,729.39	37,721.40
EBIT	279,197.08	170,696.40	41,173.34	51,356.69
EBITDA	335,960.73	231,074.09	106,819.67	--
经营活动产生的现金流量净额	279,070.93	99,035.98	73,464.39	41,902.22
投资活动产生的现金流量净额	-159,932.90	-188,619.90	-74,390.21	-46,404.74
筹资活动产生的现金流量净额	41,274.86	-29,291.78	-48,521.89	8,216.28
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	62.46	64.24	60.88	64.03
期间费用率(%)	36.06	42.67	49.94	38.82
EBIT 利润率(%)	26.32	21.39	6.75	29.58
总资产收益率(%)	--	6.90	1.66	8.25*
流动比率(X)	2.02	2.48	2.34	1.82
速动比率(X)	1.59	1.87	1.77	1.42
存货周转率(X)	--	1.25	1.11	1.25*
应收账款周转率(X)	--	4.36	3.72	4.10*
资产负债率(%)	33.14	30.07	31.87	32.00
总资本化比率(%)	22.08	22.90	26.31	26.23
短期债务/总债务(%)	48.25	35.08	35.14	54.57
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.50	0.10	0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	1.03	0.27	0.11	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	12.51	5.64	3.98	--
总债务/EBITDA(X)	1.38	2.25	5.60	--
EBITDA/短期债务(X)	1.50	1.27	0.51	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	15.06	13.16	5.79	--
EBIT 利息保障倍数(X)	12.52	9.72	2.23	11.22
FFO/总债务(X)	0.57	0.33	0.13	--

注：1、2025 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他非流动负债和其他应付款中的带息债务；3、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/（总债务+经调整的所有者权益）
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
	营业毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn