

信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】0520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信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“浙江东亚药业股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA-。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二二年七月八日

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”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级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；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

2022年7月8日

浙江东亚药业股份有限公司

公开发行可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA-	稳定	AA-	2022/7/8	高君子 高君	杨欣怡 杨怡

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，第一大股东为自然人池正明，实际控制人为池正明、池骋。

债项概况

发行金额：不超过人民币7.00亿元（含7.00亿元）

本期债券期限：6年

偿还方式：每年付息一次，到期归还未转股本金和最后一年利息

募集资金用途：用于特色新型药物制剂研发与生产基地建设项目（一期）和年产3685吨医药及中间体、4320吨副产盐项目（一期）建设

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模和市场地位	营业总收入	25.00	6.31
	市场地位	15.00	9.00
盈利能力	利润总额	10.00	0.74
	净资产收益率	10.00	6.33
	毛利率	10.00	5.98
债务负担和保障程度	经营现金流流动负债比	10.00	10.00
	资产负债率	10.00	10.00
	全部债务/EBITDA	10.00	8.07

2.基础模型参考等级

AA-

3.评级调整因素

无

4.主体信用等级

AA-

5.增信措施

无

6.本期债券信用等级

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

公司主营化学原料药、医药中间体的研发、生产和销售，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，产品线较为丰富，质量较好，在抗菌类药物领域具有一定的市场竞争力；随着升级改造项目完工投产，核心产品β-内酰胺类抗菌药产能增加，有助于业务获利能力的提升；受益于经营积累和首次公开发行股票，所有者权益增加，资本实力增强。但同时，受制于新冠肺炎疫情导致药店销售抗生素实时监控，医院诊疗人次减少，下游制剂销售下降，公司产品销量下降，叠加产品价格下降影响，近年公司收入和利润逐年下降；受原材料供给短缺以及全球运力不足影响，2021年原材料价格快速上涨，能源短缺导致工厂限电停产，公司成本控制压力加大；公司在建及拟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。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很低。

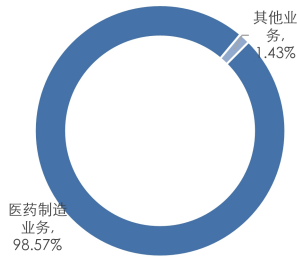
同业对比

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	重庆华森制药股份有限公司
资产总额(亿元)	22.51	29.70	19.62	20.66	17.71
营业收入(亿元)	7.12	10.52	7.67	7.58	8.46
利润总额(亿元)	0.77	2.57	2.01	1.47	1.03
EBITDA利息倍数(倍)	673.63	14.85	24.66	7.96	10.54
流动比率(%)	260.95	170.31	524.55	143.44	431.99
资产负债率(%)	21.90	41.35	17.45	38.94	28.54

资料来源：企业公开披露的2021年数据，公开级别AA-，东方金诚整理

主要指标及依据

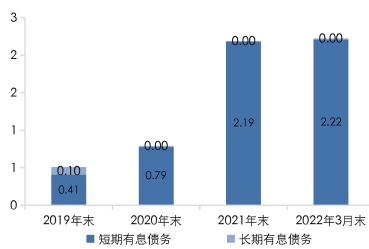
2021年公司主营业务收入构成



主要数据和指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	11.07	20.81	22.51	22.72
所有者权益(亿元)	8.48	17.30	17.58	17.81
全部债务(亿元)	0.51	0.79	2.19	2.22
营业总收入(亿元)	9.88	8.82	7.12	2.55
利润总额(亿元)	1.94	1.30	0.77	0.26
经营性净现金流(亿元)	2.17	1.47	-0.24	-0.15
营业利润率(%)	33.98	32.70	27.50	23.98
资产负债率(%)	23.36	16.90	21.90	21.63
流动比率(%)	234.78	441.22	260.95	257.03
全部债务/EBITDA(倍)	0.20	0.41	1.49	-
EBITDA利息倍数(倍)	73.23	120.47	673.63	-

近年公司债务情况(亿元)



数据来源：公司2019年~2021年经审计的合并财务报告及2022年1~3月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司主营化学原料药、医药中间体的生产和销售，产品线较为丰富，研发能力较强，主要产品通过多个国家注册认证以及多家国际药企审计并成为其供应商，在抗菌类药物领域具有一定的市场竞争力；
- 随着生产线升级改造项目完工投产，2021年以来，公司核心产品系列β-内酰胺类抗菌药产能增加，有助于获利能力的提升；
- 受益于经营积累和首次公开发行股票，公司所有者权益增加，资本实力有所增强。

关注

- 受制于新冠肺炎疫情导致药店销售抗生素实时监控，医院诊疗人次减少，下游制剂销售下降，公司产品销量下降，叠加产品价格下降影响，近年公司收入和利润逐年下降；
- 受新冠肺炎疫情导致原材料供给短缺、全球运力不足影响，2021年原材料价格快速上涨，能源短缺导致工厂限电停产，公司成本控制压力加大；
- 公司在建及拟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。

评级展望

公司评级展望为稳定。随着在建及拟建项目项目完工投产，公司产能规模将有所增加，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

《东方金诚医药制造企业信用评级方法及模型(RTFC020202004)》

历史评级信息(无)

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2022年3月末，公司总股本11360.00万元，池正明直接持有公司41.48%的股份，为公司控股股东；池骋持有公司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，合计持有公司9.06%的股份，池正明和池骋父子二人，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，产品种类较为丰富。公司已通过新版国家GMP认证，主要原料药产品先后通过了国家GMP、ISO9001、欧盟（EDQM）、日本厚生省（PMDA）、韩国（MFDS）等多个国家和地区的注册认证以及多家国际制药企业的审计并成为它们的供应商，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2022年3月末，公司资产总额22.72亿元，所有者权益17.81亿元，资产负债率为21.63%。2021年及2022年1~3月，公司分别实现营业收入7.12亿元和2.55亿元，利润总额分别为0.77亿元和0.26亿元。

本期债券概况及募集资金用途

本期债券概况

公司拟发行“浙江东亚药业股份有限公司公开发行可转换公司债券”（以下简称“本期债券”或“可转换公司债券”），发行总额不超过7.00亿元（含7.00亿元），期限为自发行之日起六年，按面值发行，每张面值为人民币100元。本期债券票面利率水平，由公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本期债券每年付息一次，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息。本期债券及未来转换的A股股票将在上海证券交易所上市。

本期债券转股基本条款

转股期限方面，本期债券的转股期为自本期债券发行结束之日起满六个月后第一个交易日起至可转债到期日止。

本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

本期债券转股价格向下修正条款

在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。

赎回条款

1. 到期赎回条款

在本期债券期满后五个交易日内，公司将向可转债持有人赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会及董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

2. 有条件赎回条款

在本期可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

(1) 在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；

(2) 当本期债券未转股余额不足 3000 万元时。

回售条款

1. 有条件回售条款

本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，本期债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

2. 附加回售条款

若公司本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途，或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利。本期债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告的附加回售申报期内进行回售，

申报期内不实施回售的，则不应再行使附加回售权。

募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过人民币 7.00 亿元（含 7.00 亿元），扣除发行费用后拟用于特色新型药物制剂研发与生产基地建设项目（一期）和年产 3685 吨医药及中间体、4320 吨副产盐项目（一期）的建设，本项目具体情况如下所示。

图表 1：本期债券募集资金用途（万元）

项目	总投资	建设周期	拟投入本次募集 ¹
特色新型药物制剂研发与生产基地建设项目（一期）	43893.00	3 年	35000.00
年产 3685 吨医药及中间体、4320 吨副产盐项目（一期）	37801.00	3 年	35000.00
合计	81694.00	-	70000.00

资料来源：公司公告《浙江东亚药业股份有限公司公开发行可转换公司债券预案》，东方金诚整理

本次募集资金到位前，公司可以根据募集资金投资项目的实际情况，以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。募集资金到位后，若扣除发行费用后的实际募集资金净额少于拟投入募集资金总额，不足部分由公司自筹资金或其他融资方式解决。

特色新型药物制剂研发与生产基地建设项目（一期）由全资子公司浙江善渊制药有限公司（以下简称“浙江善渊”）负责实施，总投资 43893.00 万元，其中拟使用募集资金投入 35000 万元。根据《浙江东亚药业股份有限公司关于公司公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》（以下简称“可行性报告”）披露，该项目主要包括制剂大楼、质检研发楼及相关配套设施。项目建成后将形成年产固体制剂 9.2 亿片/粒/袋、冻干注射剂 1000 万支、无菌分装注射剂 4000 万支、乳膏剂 590 万支的生产能力，预计项目税后内部收益率 25.45%，投资回收期 7.24 年。该项目位于三门县沿海工业城，浙江善渊已取得编号为浙【2022】三门县不动产权第 0000234 号的不动产权证书，已就本项取得编号为台环建（三）【2022】13 号的环评批复。该项目已在三门县发展改革局进行了备案。

根据《可行性报告》披露，年产 3685 吨医药及中间体、4320 吨副产盐项目（一期）由全资子公司江西善渊药业有限公司（以下简称“江西善渊”）负责实施，项目总投资 37801 万元，其中拟使用募集资金投入 35000 万元。该项目主要包括厄多司坦、酮康唑、新康唑、富马酸伏诺拉生、莫西沙星等原料药生产线，拉氧头孢侧链、头孢美唑侧链、美罗侧链等中间体生产线及相应辅助设施，预计项目税后内部收益率 17.51%，投资回收期 7.43 年。该项目位于江西省九江市彭泽县矾山工业园江西善渊厂区内，江西善渊已取得编号为赣【2020】彭泽县不动产权第 0002153 号、0002154 号、0002155 号、0002156 号、0002157 号和赣【2018】彭泽县不动产权第 0001610 号、0001611 号的不动产权证书。该项目已在彭泽县工业和信息化局进行了备案，环境影响评价事项尚在推进过程中。

¹ 上述拟投入募集资金总额系已扣除公司第三届董事会第六次会议决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资 1000 万元后的金额。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

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。

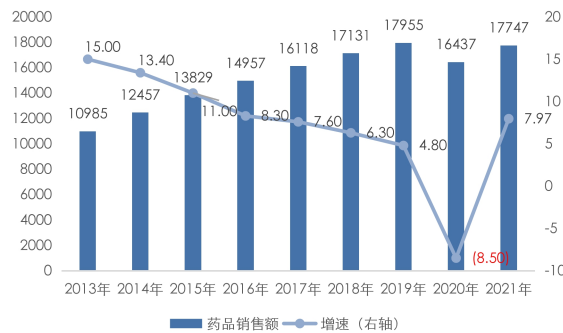
医药制造行业

随着公立医院终端销售额恢复，2021年医药制造行业收入增速同比增长，从中长期来看，随着人口老龄化发展、居民收入水平和医保参保率提升，行业需求将保持增长

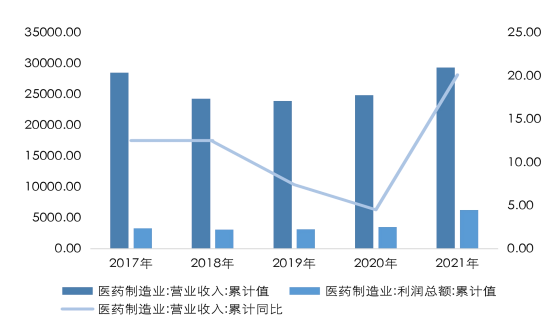
随着国民对健康需求的提高以及健康投入的增加，2013~2019年，我国三大终端六大市场药品销售额持续增长，但由于国家药品集中采购的推进、国家医保管控的加强和重点监控药品目录的执行，增速逐步放缓。2020年新冠肺炎疫情发生，受部分门诊关停，医院诊疗人次下降影响，药品需求有所下降，我国三大终端六大市场药品销售额16437亿元，同比下降8.5%。2021年，随着公立医院终端销售额恢复性增长，我国三大终端六大市场药品销售额达17747亿元，增速7.97%，同比增长16.47个百分点。

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增速有所下降。根据国家统计局数据，2020年，由于年初受新冠肺炎疫情影响，医院诊疗人次下降，同时药品流通受到管控，医药制造企业经营承压，随着疫情得到控制，行业收入及盈利逐步改善，全年医药制造行业收入同比增长4.50%，增速进一步缩窄；2021年随着疫情防控常态化，医药行业生产消费情况有所回暖，实现营业收入29288.50亿元，同比增长20.10%。

图表 2：我国三大终端六大市场药品销售情况（亿元、%）



图表 3：我国医药制造行业盈利情况（亿元、%）

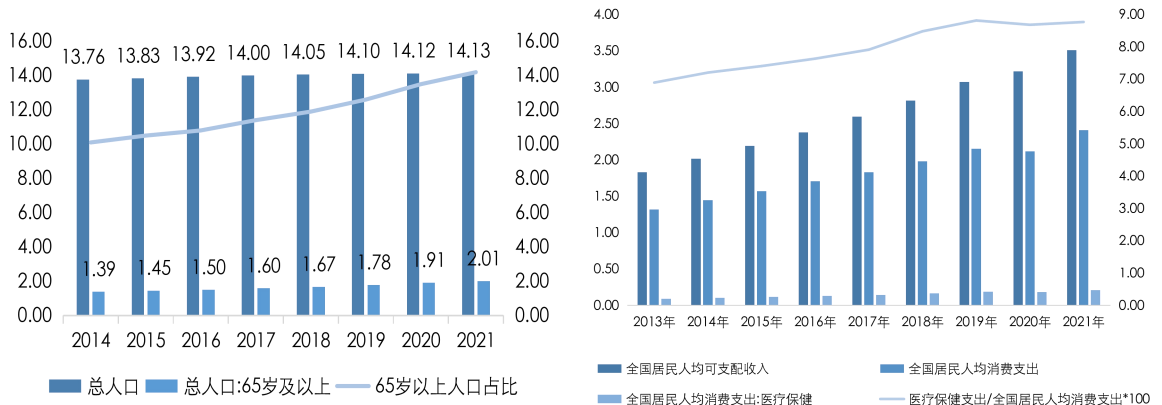


数据来源：米内网，工信部，国家统计局，东方金诚整理

我国65岁以上人口数量和占总人口的比重均增长，2021年末65岁及以上人口达2.01亿人，占总人口的比重增长至14.2%，人口老龄化提升了医药行业的刚性需求。另一方面，近年全国和城镇居民人均可支配收入逐年增长，2015~2021年我国居民人均医疗保健消费支出由1165元增至2115元，医疗保健支出占居民人均消费支出的比重由7.4%提升至8.8%；同时，我国医保参保人数也逐年增长，国家医保局数据显示，截至2021年底，基本医疗保险参保人数达13.64亿人，其中参加职工基本医疗保险人数3.54亿人，同比增长2.8%，参加城乡居民基本医疗保险人数10.10亿人，同比下降0.7%。居民收入水平提升，医保参保率稳定，为医疗消

费增长提供了保障，预计未来国内医药行业需求将保持增长。

图表 4: 我国总人口及 65 岁以上人口情况 (亿 人、%) 图表 5: 居民人均可支配收入和医疗保健支出 (单位: 万元)



数据来源: 国家统计局、人力资源和社会保障部, 国家医疗保障局, 国家卫生和计划生育委员会, 东方金诚整理

随着医疗卫生体制改革深化, 药品价格呈下降趋势, 行业集中度提高, 并驱动企业向创新转型, 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。

近年新医保目录调整, 集采政策落地扩面, 药品价格呈下降趋势。2020 年, 国务院发布《关于深化医疗保障制度改革的意见》, 提出“1+4+2”的总体改革框架, 指出要完善医保目录动态调整机制, 将临床价值高、经济性评价优良的药品、诊疗项目、医用耗材纳入医保支付范围; 深化药品、医用耗材集中带量采购制度改革, 坚持招采合一、量价挂钩, 全面实行药品、医用耗材集中带量采购。2020 年《药品注册管理办法》和《药品生产监督管理办法》正式施行, 质量体系进一步健全。2021 年 1 月, 国务院办公厅发布《关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》, 从国家层面确定了药品带量采购常态化和制度化。在带量采购等政策实行、行业监管趋严、行业准入门槛提高的背景下, 造成相关药品价格降低, 龙头企业通过原料药制剂一体化等优势来降本增效, 小企业市场份额受到进一步挤占, 一批中小企业退出市场, 行业集中度提升。2015 年到 2021 年, 百强企业营收从 6131.0 亿元升至 9012.1 亿元, 在集中度方面, 百强企业的集中度由 22%左右提升 32.2%。

为鼓励研究和创制具有明显临床优势的药品, 加快具有突出临床价值的临床急需药品上市, 规范临床急需短缺药品等优先审评审批, 2020 年国家药监局关于发布《突破性治疗药物审评工作程序(试行)》、《药品附条件批准上市申请审评审批工作程序(试行)》、《药品上市许可优先审评审批工作程序(试行)》, 原《关于鼓励药品创新实行优先审评审批的意见》同时废止。随着审批制度的改革, 医保谈判进程加快, 创新药呈现“审评快、上市快、上量快”的趋势。医药创新活跃, 企业研发管理储备丰富, 药品上市申报数量增多, 2021 年申报 1 类化学

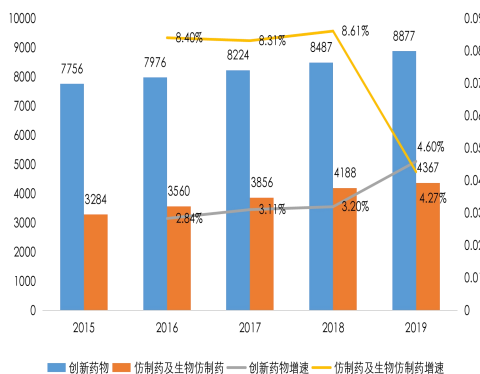
药创新药注册申请 901 个，同比增加 312 个，共有 48 个创新药获批上市，包括 20 个国产药物和 28 个进口药物，主要集中在肿瘤和罕见病领域，其中 31 个以“优先审评”方式获批，2021 年以来，随着“十四五”规划的发布，我国医药行业的发展方向进一步明确，医保控费、集中带量采购、仿制药一致性评价等政策持续优化推进。预计未来行业政策将继续向研发实力强，创新能力高的企业倾斜，创新驱动发展将更加突出，预计未来在医疗体制改革持续深化的背景下，行业分化将进一步加剧，利好研发实力强，药品质量好具有成本优势的企业。

全球仿制药市场规模增长较快，人口持续老龄化、原研专利到期等因素将推动仿制药市场规模继续提升

仿制药是与被仿制药具有相同的活性成分、剂型、给药途径和治疗作用的替代药品，具有降低医疗支出、提高药品可及性、提升医疗服务水平等重要经济和社会效益。从全球范围来看，Frost & Sullivan 研究报告显示，2015~2019 年，全球仿制药及生物仿制药市场规模从 3284 亿美元增长至 4367 亿美元，复合年增长率为 7.4%；同期全球创新药物市场规模从 7756 亿美元增长至 8877 亿美元，复合年增长率为 3.4%，全球仿制药及生物仿制药市场规模复合年增长率高于创新药物。从国内范围来看，仿制药是中国医药市场的主导力量，根据《中国仿制药蓝皮书》，我国仿制药市场规模约占化学药市场规模的 60%以上，2020 受新冠病毒疫情影响，整体经济受到重创，仿制药整体市场规模跌至 8087 亿元，同比下降 16.7%。但随着疫情的控制和经济的恢复，2021 年中国仿制药市场规模将回升至 8757 亿元，同比增速 8.3%。整体来看，近年由于医保控费力度加大以及医保政策执行力增强等因素增速呈下降趋势，但受人口老龄化加速到来和疾病谱转变等因素影响，人们对仿制药尤其是慢性病仿制药的需求有增无减，预计未来全球及我国仿制药市场规模仍将保持低速增长。

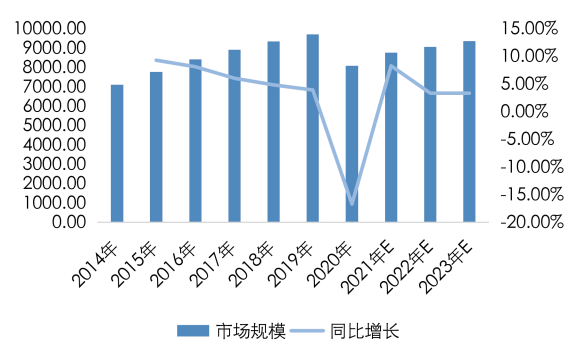
随着新药研发的难度和资金门槛不断提高，获批上市的新药数量有所放缓，2013~2030 年间，全球药品中共有 1666 个化合物专利到期，未来随着原研专利到期，仿制药品种和数量将不断增多，将推动仿制药市场规模继续提升。

图表 6: 全球药物市场规模 (亿美元)



资料来源: Frost & Sullivan、东方金诚整理

图表 7: 我国仿制药市场规模及增速 (亿元)



资料来源: 《中国仿制药蓝皮书》(2021 版)、东方金诚整理

2012 年以来，国家出台《2012 年全国抗菌药物临床应用专项整治活动方案》、《抗菌药物临床应用管理办法》(卫生部令第 84 号)、《抗菌药物临床应用指导原则(2015 年版)》、

《遏制细菌耐药国家行动计划（2016-2020年）》、《关于进一步加强抗菌药物临床应用管理遏制细菌耐药的通知》等多项政策对抗菌类药物实施严格管控。2022年，国家卫健委医政医管局发布《关于印发国家三级公立医院绩效考核操作手册（2022版）的通知》，对于合理用药的三级指标中，抗菌药物使用强度(DDDs)指标被要求逐步降低。根据弗若斯特沙利文公布数据，2016年~2019年，中国抗菌药市场呈现稳步增长的趋势，2020年受新冠疫情影响，医院诊疗人次下降；同时，限抗令持续升级，加之部分抗菌药产品面临集采降价，综合因素导致抗菌药销售受到影响，中国抗菌药市场规模下降至1244亿元。随着疫情影响的消退，预计未来中国抗菌药市场将呈现缓步回升的趋势。

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，行业规范化程度将进一步提升，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，2017年《原料药制造排污许可证申请与核发技术规范》出台，2018年起《环境保护税法》正式实施，排污许可证制度全面推开，包括江苏、河北等在

内的多个原料药主要生产省份相继出台《江苏省城市黑臭水体治理攻坚战实施方案》、《江苏省长江保护修复攻坚战行动计划实施方案》、《河北省关于促进生物产业加快发展的实施意见》等相关文件对原料药行业的环保提出更高的要求。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。

2020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。2021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。监管趋严的背景下，行业内公司一方面或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，有利于加快新形势下原料药产业高质量发展步伐，推动提升医药产业核心竞争力。

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，收入和毛利润主要来自医药制造业务，近年收入、毛利润和毛利率逐年下降

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（ β -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。

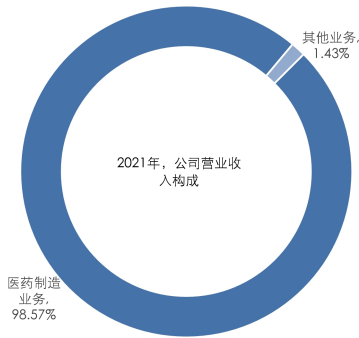
公司收入和毛利润主要来源于医药制造业务，2020年以来，新冠肺炎疫情在国内蔓延，全国管控加强，药店销售抗生素实施实时监控，医院门诊量、住院病人和医院手术量大幅减少，公司下游化学制剂药的销售受到一定影响。受下游需求下降、部分产线提升改造停产，以及主要产品 β -内酰胺类销售均价下降因素影响，2019年~2021年，公司营业收入逐年下降。

同期，受制于原材料价格上涨和能源短缺导致工厂限电停产等因素，公司毛利润和毛利率逐年下降。

2022年1~3月，公司营业收入2.55亿元，同比增长34.45%，主要系新冠肺炎疫情有所缓解市场需求回暖，以及新车间投产后产能增加所致；同期毛利润0.63亿元，同比下降1.05%；综合毛利率24.69%，同比下降8.86个百分点。

图表 8：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2019年		2020年		2021年		2022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	9.84	99.55	8.79	99.66	7.02	98.57	2.54	99.57
-β-内酰胺类抗菌药	6.85	69.37	5.73	64.95	3.91	54.96	1.71	67.24
-抗胆碱和合成解痉药	1.14	11.53	1.12	12.72	1.25	17.49	0.30	11.94
-喹诺酮类抗菌药	0.82	8.27	0.96	10.89	0.79	11.14	0.21	8.29
-皮肤用抗真菌药	0.76	7.66	0.75	8.51	0.52	7.31	0.18	7.04
-其他产品	0.27	2.72	0.23	2.59	0.55	7.67	0.13	5.06
其他业务	0.04	0.45	0.03	0.34	0.10	1.43	0.01	0.43
合计	9.88	100.00	8.82	100.00	7.12	100.00	2.55	100.00
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	3.44	35.00	2.97	33.77	1.96	27.90	0.62	24.37
-β-内酰胺类抗菌药	2.28	33.32	1.81	31.68	0.62	15.78	0.26	15.05
-抗胆碱和合成解痉药	0.61	53.60	0.62	55.11	0.62	50.06	0.15	48.43
-喹诺酮类抗菌药	0.08	9.66	0.10	10.69	0.12	15.65	0.05	23.35
-皮肤用抗真菌药	0.28	37.25	0.29	38.58	0.21	39.70	0.08	44.43
-其他产品	0.19	69.56	0.14	62.55	0.39	70.75	0.08	65.33
其他业务	0.02	34.17	0.03	93.19	0.05	51.21	0.01	98.38
合计	3.46	35.00	2.99	33.97	2.01	28.23	0.63	24.69



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以及多家国际制药企业审计并成为其供应商，产品质量较好，在抗菌类药物领域具有一定的市场竞争力

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。

图表 9：公司主要产品介绍

类别	产品系列	产品名称	治疗领域
抗细菌药	β-内酰胺类 抗菌药	头孢克洛原料药及中间体、拉氧头孢钠中间体、头孢美唑钠中间体、头孢唑肟钠中间体、氧头孢烯母核、法罗培南钠中间体、美罗培南钠中间体	抗细菌。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。头孢克洛为第二代头孢类抗菌药物，可用于治疗敏感菌引起的多种呼吸道感染、泌尿道感染、耳鼻喉科感染和皮肤及软组织感染等；拉氧头孢钠是第三代头孢菌素药物，可用于治疗呼吸系统感染、消化系统感染、腹腔内感染等；头孢美唑钠是第二代头孢类抗菌药物，可用于治疗肺炎、支气管炎、胆道感染、腹膜炎、泌尿系感染等。
		喹诺酮类 抗菌药	氧氟沙星原料药及中间体、左氧氟沙星原料药及中间体、盐酸左氧氟沙星原料药、那氟沙星原料药
抗胆碱和合成解痉药		马来酸曲美布汀原料药及中间体	用于治疗胃肠道平滑肌痉挛、功能性胃肠道疾病等。
皮肤用抗真菌药		酮康唑原料药、噻康唑原料药、盐酸特比萘芬原料药	主要治疗皮肤真菌感染病症。
其他产品		氯雷他定原料药、依帕司他原料药、盐酸多萘哌齐原料药	氯雷他定原料药用于治疗过敏性鼻炎、急性或慢性荨麻疹、过敏性结膜炎、花粉症等过敏症状；依帕司他原料药用于预防、改善和治疗糖尿病并发的末梢神经障碍，如麻木感、疼痛感等；盐酸多萘哌齐原料药用于治疗轻度至中度阿尔茨海默型痴呆症。

资料来源：公司提供、东方金诚整理

公司已通过新版国家 GMP 认证，主要原料药产品先后通过了国家 GMP、ISO9001、欧盟 (EDQM)、日本厚生省 (PMDA)、韩国 (MFDS) 等多个国家和地区的注册认证以及多家国际制药企业的审计并成为它们的供应商，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。

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。2019 年~2021 年，公司研发费用支出分别为 3719.40 万元、3841.41 万元和 3729.05 万元，占营业收入比例分别为 3.76%、4.36%和 5.24%。

受下游需求下降，以及生产线停产升级改造影响，产量有所波动，随着升级改造项目完工投产，核心产品β-内酰胺类抗菌药产能增加，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。

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。

2019年~2021年，公司产品产量有所波动，其中，2020年β-内酰胺类抗菌药和喹诺酮类抗菌药产量下降，主要原因是新冠肺炎疫情以来，医院门诊和住院的诊疗人次下降，下游厂家销售不畅，导致公司产品需求下降，同时生产线停产提升改建；2021年皮肤抗菌药产量下降主要系新冠肺炎疫情影响，下游客户库存消耗缓慢所致。随着升级改造项目完工投产，核心产品β-内酰胺类抗菌药头孢克洛原料药和头孢唑肟钠中间体产能增加，有助于业务获利能力的提升。

图表 10：公司主要产品生产情况（单位：吨/年、%）

项目		2019年	2020年	2021年	2022年1~3月	
β-内酰胺类抗菌药	头孢克洛原料药	产能	80.00	80.00	120.00	120.00
		产量	71.45	54.65	107.47	28.06
		产能利用率	89.31	68.31	89.56	23.38
	头孢克洛中间体	产能	160.00	160.00	160.00	160.00
		产量	123.37	130.20	138.90	33.87
		产能利用率	77.11	81.38	86.81	21.17
	拉氧头孢钠中间体、氧头孢烯母核	产能	20.00	20.00	20.00	20.00
		产量	23.06	17.99	14.06	5.21
		产能利用率	115.30	89.95	70.30	26.05
头孢美唑钠中间体	产能	150.00	150.00	150.00	150.00	
	产量	138.73	53.66	27.28	18.35	
	产能利用率	92.49	35.77	18.19	12.23	
头孢唑肟钠中间体	产能	40.00	40.00	20.00	60.00	
	产量	45.11	41.98	18.56	12.66	
	产能利用率	112.78	104.95	92.80	21.10	
抗胆碱和合成解痉药	马来酸曲美布汀原料药及中间体	产能	250.00	250.00	250.00	250.00
		产量	153.82	174.47	226.70	68.58
		产能利用率	61.53	69.79	90.68	27.43
喹诺酮类抗菌药	左氧氟沙星、盐酸左氧氟沙星、氧氟沙星原料药	产能	300.00	300.00	300.00	300.00
		产量	261.51	253.71	345.07	79.40
		产能利用率	87.17	84.57	115.02	26.47
皮肤用抗真菌	酮康唑原料药、盐酸特比萘芬原料药	产能	85.00	85.00	85.00	85.00
		产量	76.18	83.14	55.26	20.34
		产能利用率	89.62	97.82	65.01	23.92

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目为首次公开发行股票募投项目，以及浙江制剂项目和江西新建项目，其中首次公开发行股票募投项目包括年产头孢类药物关键中间体 7-ACCA200 吨、7-ANCA60 吨技术改造项目、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 180 吨、氧头孢类母核 100 吨技术改造项目。拟建项目是本期债券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）和年产 3685 吨医药及中间体、4320 吨副产盐项目（一期），项目建成后将形成年产固体制剂 9.2 亿片/粒/袋、冻干注射剂 1000 万支、无菌分装注射剂 4000 万支、乳膏剂 590 万支的生产能力，和厄多司坦、酮康唑、新康唑、富马酸伏诺拉生、莫西沙星等原料药，以及拉氧头孢侧链、头孢美唑侧链、美罗侧链等中间体生产能力。在建及拟建项目预计 2023 年~2025 年完工投产，预计项目投产后，公司产能产量将有所增加，此外将新增制剂产品，有助于产业链的延伸及业务获利能力的提升。

公司在生产过程中产生的废水、废气、固体废弃物等，若处理不当，对周边环境会造成一定的不利影响。公司重视污染物治理及环境保护工作，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，从而受到环保部门的相关处罚。同时，随着国家经济增长模式的转变和可持续发展战略的全面实施，国家环保政策日益完善，环境污染治理标准日趋提高，环保治理成本将不断增加，从而导致公司生产经营成本提高，在一定程度上削弱公司的竞争力，影响收益水平。

受新冠肺炎疫情影响，药店销售抗生素实时监控，医院诊疗人次减少，产品需求下降，以及部分生产线停产改造，产品销量下降，叠加销售价格下降影响，公司收入和毛利润逐年下降

2019 年~2021 年，公司产品销量有所波动，其中β-内酰胺类抗菌药销量逐年下降，主要系由于疫情原因导致医院门诊诊疗量减少，下游制剂客户终端需求下降，产品销售受到抑制，以及头孢唑肟钠中间体生产线停产升级改造所致。公司头孢克洛原料药及中间体受印度产品低价格冲击，导致销售价格逐年下降。受销量减少，销售价格下降，2019 年~2021 年，公司β-内酰胺类抗菌药收入分别为 6.85 亿元、5.73 亿元和 3.91 亿元，毛利润分别为 2.28 亿元、1.81 亿元和 0.62 亿元，毛利率分别为 33.32%、31.68%和 15.78%。

同期，抗胆碱和合成解痉药销量有所波动，其中 2020 年该品种受疫情影响销量同比下降 11.34%，产品价格同比上涨，2021 年该产品销量同比增长 23.92%，产品价格同比下降。受销量和销售价格波动影响，2019 年~2021 年，抗胆碱和合成解痉药收入有所波动，分别为 1.14 亿元、1.12 亿元和 1.25 亿元，毛利润分别为 0.61 亿元、0.62 亿元和 0.62 亿元，毛利率分别为 53.60%、55.11%和 50.06%。

喹诺酮类抗菌药销售量有所波动，销售价格整体有所上涨，2019 年~2021 年，受产品销量波动影响，该系列产品收入有所波动，分别为 0.82 亿元、0.96 亿元和 0.79 亿元；受益于产品价格上涨，毛利润和毛利率均逐年增加，毛利润分别为 0.08 亿元、0.10 亿元和 0.12 亿元，毛利率分别为 9.66%、10.69%和 15.65%。

皮肤用抗真菌药销量有所波动，其中 2020 年销量同比增长 4.87%，2021 年销量同比下降 26.25%，销售价格逐年下降；受上述因素影响，2019 年~2021 年，皮肤用抗真菌药收入逐年下降，分比为 0.76 亿元、0.75 亿元和 0.52 亿元；毛利润分别为 0.28 亿元、0.29 亿元和 0.21 亿元。

总体来看，2020 年以来，因新冠肺炎疫情影响，全国管控加强，药店销售抗生素实施实时监控，医院门诊量、住院病人和医院手术量减少，公司下游制剂的销售受到一定影响，受终端需求下降影响，作为抗生素的核心原料销量也受到较大影响，叠加公司部分产线环保提升改造而停产以及核心产品价格下降，导致 2020 年以来，公司收入和毛利润逐年下降。2019 年~2021 年，公司医药制造业务收入分别为 9.84 亿元、8.79 亿元和 7.02 亿元，毛利润分别为 3.44 亿元、2.97 亿元和 1.96 亿元。

图表 11：公司产品销售情况（单位：公斤、%、元/公斤）

项目		2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
β-内酰胺类抗菌药	销量	311049.98	267082.64	195241.38	95565.45
	产销率	74.14	85.15	57.64	84.14
	销售均价	2203.66	2144.15	2005.06	1793.95
抗胆碱和合成解痉药	销量	175542.05	163188.00	192860.00	45482.00
	销售均价	649.09	720.60	645.79	669.55
	产销率	114.12	89.21	85.07	66.32
喹诺酮类抗菌药	销量	292110.61	345346.95	273029.51	59170.10
	销售均价	279.59	277.99	290.57	357.14
	产销率	111.26	133.55	78.41	74.52
皮肤用抗真菌药	销量	80405.05	84322.29	62187.53	18826.25
	销售均价	941.45	889.85	837.59	953.54
	产销率	102.85	97.21	103.88	92.58

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，2021 年直销模式销售收入占比 56.09%。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，2019 年~2021 年，公司境外销售收入占比分别为 20.38%、19.32%和 23.13%。国内销售主要销往华东、华南、西南等地，2021 年，各区域销售收入占比分别为 42.55%、22.21%和 7.33%。

2019 年~2021 年，公司前五大客户占营业收入的比例分别为 38.62%、42.34%和 39.27%，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。

受新冠肺炎疫情导致原材料供给短缺、全球运力不足影响，2021 年原材料价格快速上涨，能源短缺导致工厂限电停产，公司成本控制压力加大

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，2021年占比分别为61.16%、24.71%、7.44%、6.36%和0.33%。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。近年来受产量波动影响，主要原料采购量有所波动。新冠肺炎疫情导致原材料供给短缺、全球运力不足，使得原材料价格快速上涨，能源短缺导致工厂限电停产，公司成本控制压力加大。

2019年~2021年及2022年1~3月，公司医药制造业务毛利率分别为35.00%、33.77%、27.90%和24.37%。2021年毛利率降幅较大主要原因系新冠肺炎疫情冲击下造成需求下降，β-内酰胺类抗菌药销售均价下降，以及原材料价格上涨所致。

公司已与上游供应商建立了长期稳定的合作关系，确保了供应渠道的畅通。2019年~2021年，公司前五大供应商占比分别为28.76%、23.93%和26.19%，供应商集中度不高。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 12: 公司主要原料采购情况 (单位: 青霉素 G 钾盐: 十亿、元/十亿, 其他: 吨、元/公斤)

业务	2019年		2020年		2021年		2022年1~3月	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
青霉素 G 钾盐	993400.00	47.93	835440.00	55.88	926600.00	80.01	426040.00	108.10
甲基噻唑啉	60.80	608.50	64.20	585.70	80.88	601.94	-	-
2,3,4,5-四氟苯甲酰氯	160.00	102.10	150.00	112.57	253.00	109.11	90.00	105.56
7-ACA	80.20	351.36	11.98	348.14	17.45	356.95	9.50	353.98
溴素	429.81	29.68	406.72	28.44	431.13	37.99	137.86	50.59
液氮	13583.34	0.89	11906.09	0.89	7209.25	0.99	1938.94	1.10
三甲氧基苯甲酸甲酯	86.96	136.27	99.00	136.28	153.00	136.72	39.00	139.82
亚磷酸三苯酯	532.00	16.66	594.00	16.37	616.00	17.90	131.00	21.68
二氯甲烷	3053.07	3.27	2426.98	2.61	1581.75	4.64	577.36	5.20
亚磷酸三甲酯	615.20	20.31	494.40	20.98	505.00	27.31	150.45	32.30
水解物	36.56	170.72	70.46	141.59	5.00	202.48	-	-
活性酯	64.00	294.46	66.00	269.44	24.00	271.90	-	-
侧链	36.00	171.34	38.00	129.45	7.00	133.63	-	-
乙酰胺	99.04	139.52	12.00	159.29	18.72	116.94	8.00	159.29
环合物	21.26	108.06	94.37	110.62	65.66	133.11	44.27	137.17

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

关联关系分析

公司关联交易规模不大

公司与关联方浙江厚百塑业有限公司签订《房屋租赁合同》，子公司上海右手与池骋签订《上海房屋租赁合同》，由公司及子公司上海右手租赁关联方房屋，2019年~2021年，产生租赁费分别为78.41万元、115.67万元和115.67万元。

2021年，公司向杭州百诚医药科技股份有限公司出售商品金额5.44万元，公司对关联方担保金额为4500.72万元，整体来看，公司关联交易规模不大。

公司治理与发展战略

截至 2022 年 3 月末，公司股本 11360 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。

股东大会是公司的权利机构，决定公司的经营方针和投资计划。公司设董事会，对股东大会负责，董事会由 7 名董事组成，包括 3 名独立董事。董事会设董事长 1 人，不设副董事长。董事会设立审计、战略、提名、薪酬与考核委员会，并制定相应的实施细则规定各专门委员会的主要职责、决策程序、议事规则等。公司设监事会，由 3 名监事组成，设监事会主席 1 人。公司设总经理 1 名，设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。

公司下设综合行政部、会计核算部、审计部、人力资源部、证券投资部、资金管理部、销售部、采购部、生产运营部、药事管理部和研发中心等职能部门，制定了关联交易制度、募集资金管理制度、对外担保管理制度等内部管理制度。

未来，公司将依托研发和技术能力，不断提升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的新药的研发，向高端的原料药及制剂领域发展。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，公司将向高端原料药加制剂的一体化发展，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 2019 年~2021 年合并财务报表和 2022 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 2019 年~2021 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。2022 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

截至 2021 年末，公司纳入合并范围直接控股子公司 4 家。

资产构成与资产质量

公司资产总额逐年增加，受益于公司首次公开发行股票募集资金，2020 年末资产总额显著增加，资产结构较为均衡

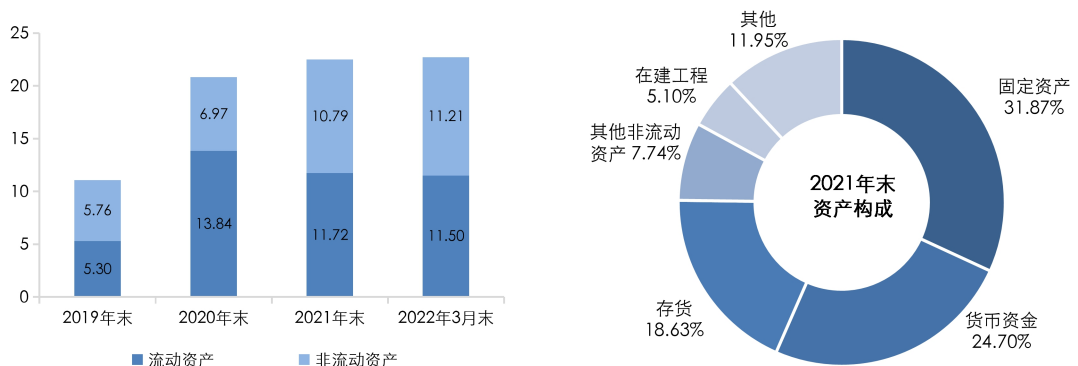
近年，公司资产总额有所增加，其中 2020 年末，公司资产总额同比增长 88.09%，主要系公司首次公开发行股票募集资金所致；截至 2021 年末，公司资产总额为 22.51 亿元，较 2020 年末增长 8.15%；其中流动资产占比 52.08%，公司资产结构较为均衡。

公司流动资产整体有所增加，其中 2020 年末流动资产同比增长 161.13%，主要系 2020 年 11 月，公司首次公开发行股票募集资金所致。2021 年末，公司流动资产 11.72 亿元，较 2020

年末下降 15.31%，公司流动资产主要由货币资金、存货和应收账款等构成，占比分别为 47.43%、35.77%和 6.68%，合计占流动资产的比例为 89.87%。公司货币资金波动较大，其中 2020 年末同比增长 642.63%，主要系 2020 年 11 月公司首次公开发行股票募集资金净额 7.82 亿元所致；随着募集资金投入募投项目，2021 年以来，货币资金有所下降；截至 2021 年末，受限的货币资金 889.05 万元，为银行承兑汇票保证金。存货账面价值整体有所增加，其中 2021 年末公司存货账面价值 4.19 亿元，主要由库存商品、自制半成品和原材料等构成，分别为 2.00 亿元、1.08 亿元和 0.79 亿元，公司共计提存货跌价准备 1045.75 万元；2019 年~2021 年，存货周转率有所下降，分别为 2.16 次、2.09 次和 1.49 次；截至 2021 年末，公司存货账面价值同比增长 56.73%，主要系库存商品和自制半成品增加所致。公司应收账款账面价值有所波动，2021 年末账面价值 0.78 亿元，计提坏账准备 526.87 万元；账龄在 1 年以内的应收账款期末余额占比 99.67%；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占比 64.65%；2022 年 3 月末，应收账款账面价值 1.12 亿元，较 2021 年末增长 43.26%，主要系业务规模扩大所致。

近年，公司非流动资产逐年增加，2021 年末，公司非流动资产 10.79 亿元，较 2020 年末增长 54.74%；2022 年 3 月末，非流动资产较 2021 年末增长 3.97%。2021 年末，公司非流动资产主要由固定资产、其他非流动资产和在建工程等构成，占比分别为 66.52%、16.15%和 10.65%，合计占非流动资产的比例为 93.32%。公司固定资产账面价值整体有所增加，2021 年末账面价值 7.17 亿元，主要由机器设备和房屋及建筑物等构成，分别为 4.37 亿元和 2.71 亿元；2022 年 3 月末固定资产账面价值较 2021 年末下降 1.75%，主要系计提折旧所致。公司其他非流动资产整体增加，2021 年末，账面价值为 1.74 亿元，较 2020 年末增长 1.64 亿元主要系当期新增大额可转让存单所致；2022 年 3 月末，其他非流动资产较 2021 年末基本持平。近年，公司在建工程波动增加，2021 年末在建工程账面价值 1.15 亿元，同比下降 17.14%，主要系部分在建工程完工转固所致；随着在建项目的持续投入，2022 年 3 月末，在建工程账面价值较 2021 年末增长 29.21%。

图表 13：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
货币资金	1.33	9.89	5.56	4.98
存货	2.90	2.68	4.19	4.48
应收账款	0.80	0.98	0.78	1.12
流动资产合计	5.30	13.84	11.72	11.50
固定资产	4.99	4.94	7.17	7.05
其他非流动资产	0.03	0.10	1.74	1.76
在建工程	0.16	1.39	1.15	1.48
非流动资产合计	5.76	6.97	10.79	11.21
资产总额	11.07	20.81	22.51	22.72

数据来源：公司提供，东方金诚整理

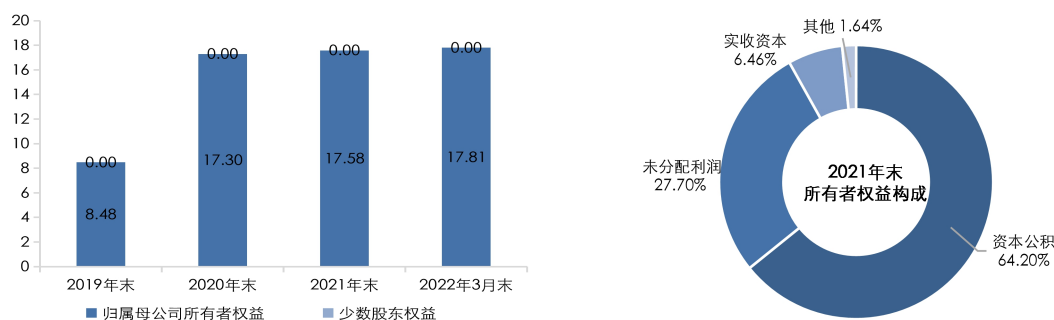
从资产受限情况来看，截至2021年末，公司受限资产账面价值为0.79亿元，其中受限的货币资金0.09亿元，为银行承兑汇票保证金；受限的其他非流动资产0.70亿元，为大额可转让存单本金用于银行承兑汇票质押；受限资产占总资产的比例为3.50%，占净资产的比例为4.49%。

资本结构

受益于经营积累和首次公开发行股票，公司所有者权益增加，资本实力有所增强，资本公积占比高

近年公司所有者权益逐年增加，受益于公司首次公开发行股票募集资金，2020年末，所有者权益大幅增加。2022年3月末，公司所有者权益较2021年末增长1.28%。2019年末~2021年末及2022年3月末，公司实收资本分别为0.85亿元、1.14亿元、1.14亿元和1.14亿元，资本公积分别为3.75亿元、11.29亿元、11.29亿元和11.29亿元；2020年末股本和资本公积均显著增加主要原因是公司于2020年11月公开发行新股2840万股，公开发行后总股本为11360.00万股，发行价格为31.13元/股，募集资金净额为人民币7.82亿元。受益于经营积累，公司未分配利润逐年增加，2019年末~2021年末和2022年3月末，公司未分配利润分别为3.72亿元、4.66亿元、4.87亿元和5.10亿元。

图表 14：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

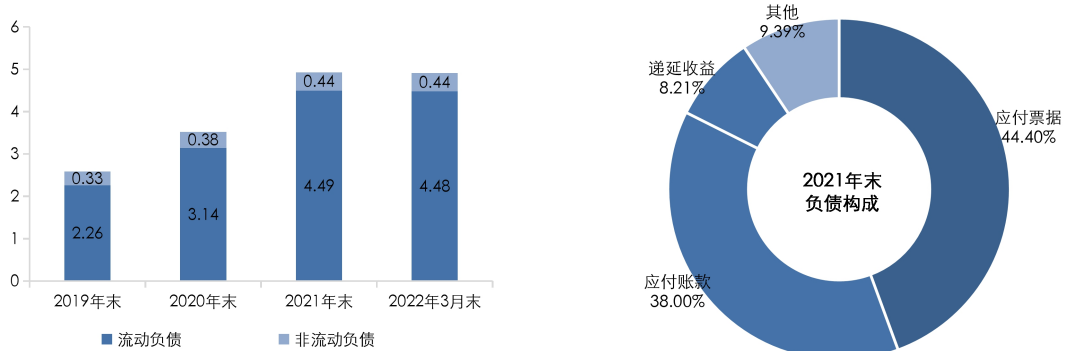
公司负债总额有所增加，有息债务全部为短期债务，整体规模不大，资产负债率处于较低水平

近年公司负债总额有所增加，以流动负债为主，截至2022年3月末，公司负债总额4.91亿元，其中流动负债占比91.09%。

公司流动负债逐年增加，2021年末，流动负债4.49亿元，较2020年末增长43.20%；2022年3月末，公司流动负债较2020年末基本持平。2021年末公司流动负债主要由应付票据和应付账款等构成，占流动负债的比例分别为48.72%和41.70%等，合计占比为90.42%。应付票据全部为银行承兑汇票，受采用银行承兑汇票结算增加影响，近年公司应付票据逐年增加，2021年末账面价值同比增加218.34%至2.19亿元；2022年3月末，应付票据较2021年末增长0.52%，基本持平。公司应付账款主要为应付供应商货款，近年账面价值整体有所增加，2021年末公司应付账款账面价值1.87亿元，同比下降5.92%；其中账龄在1年以内的应付账款期末余额占比98.51%；2022年3月末，应付账款账面价值较2021年末增长1.53%。公司短期借款规模不大，2021年末，公司归还到期的短期借款，期末余额为0元。

公司非流动负债规模不大，近年有所增加，2021年末，公司非流动负债主要由递延收益和租赁负债等构成，占非流动负债的比例分别为92.60%和5.45%。递延收益为政府补助，近年公司递延收益有所增加。2021年，受新租赁准则影响，新增租赁负债0.02亿元。2022年3月末，公司非流动负债较2021年末基本持平。

图表 15：公司负债情况（单位：亿元）

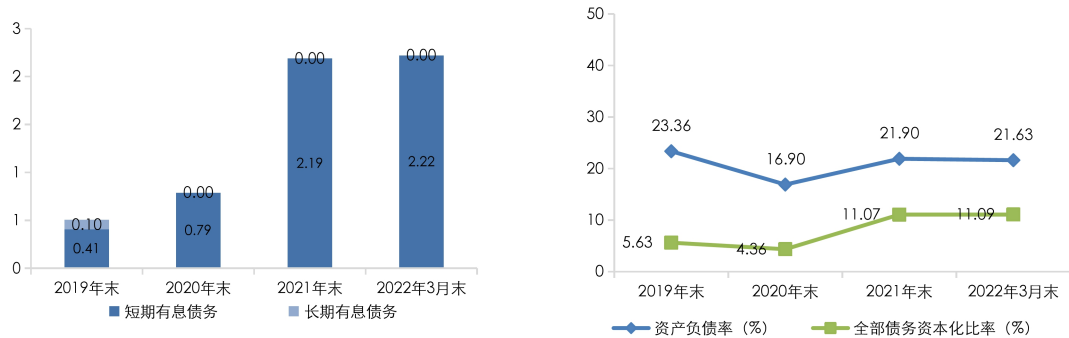


项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
应付票据	0.31	0.69	2.19	2.20
应付账款	1.43	1.99	1.87	1.90
短期借款	0.10	0.10	-	0.02
流动负债合计	2.26	3.14	4.49	4.48
递延收益	0.20	0.37	0.40	0.39
租赁负债	-	-	0.02	0.03
非流动负债合计	0.33	0.38	0.44	0.44
负债总额	2.59	3.52	4.93	4.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司有息债务规模逐年增加，2022年3月末，公司全部债务为2.22亿元，由应付票据和短期借款构成，以应付票据为主。同期末，公司资产负债率21.63%，全部债务资本化比率11.09%，公司整体债务负担不高。

图表 16：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2021年末，公司无对外担保。

盈利能力

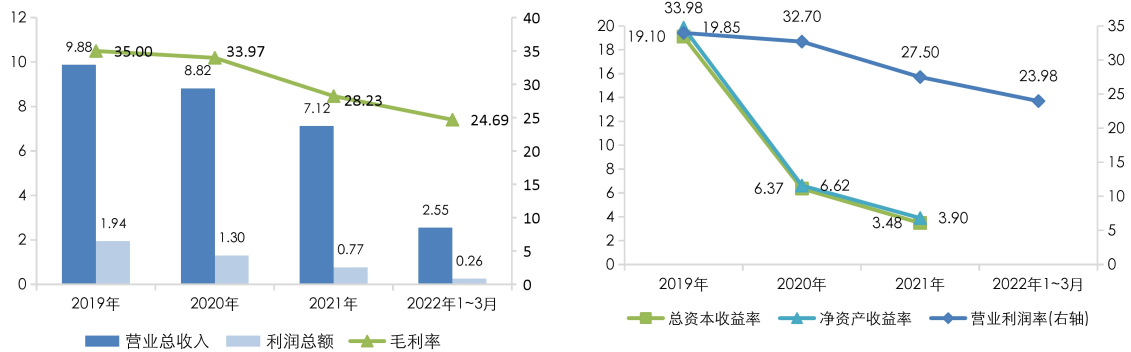
受新冠肺炎疫情影响，产品需求下降，叠加销售均价下降因素影响，营业收入和利润逐年下降，预计随着在建和拟建项目的投产，将有助于公司盈利能力的提升

2020年以来，新冠肺炎疫情在国内蔓延，全国管控加强，药店销售抗生素实施实时监控，医院门诊量、住院病人和医院手术量大幅减少，公司下游化学制剂药的销售受到一定影响。受下游需求下降，部分产线提升改造停产，以及主要产品β-内酰胺类销售均价下降因素影响，2019年~2021年，公司营业收入逐年下降。受制于原材料价格上涨和能源短缺导致工厂限电停产等因素，营业利润率逐年下降。公司期间费用有所波动，占营业收入的比例逐年上升，以管理费用和研发费用为主，2021年，期间费用中管理费用和研发费用占比分别为80.27%和27.17%。

公司利润总额逐年下降；2019年~2021年，公司其他收益分别为0.18亿元、0.15亿元和0.19亿元，主要为政府补助；营业外收入分别为0.01亿元、0.02亿元和0.02亿元，主要为无法支付的应付款。近年，公司总资本收益率和净资产收益率逐年下降。

2022年1~3月，公司实现营业收入2.55亿元，同比增长34.45%，营业利润率为23.98%，同比下降8.94个百分点；利润总额0.26亿元，同比下降14.22%。预计随着在建和拟建项目的完工投产，将有助于盈利能力的提升。

图表 17：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

公司经营性净现金流逐年下降并转为净流出，经营获现能力不高，受投资理财产品影响，投资性净现金流持续净流出，在建及拟建项目未来投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力，对外部融资依赖加大

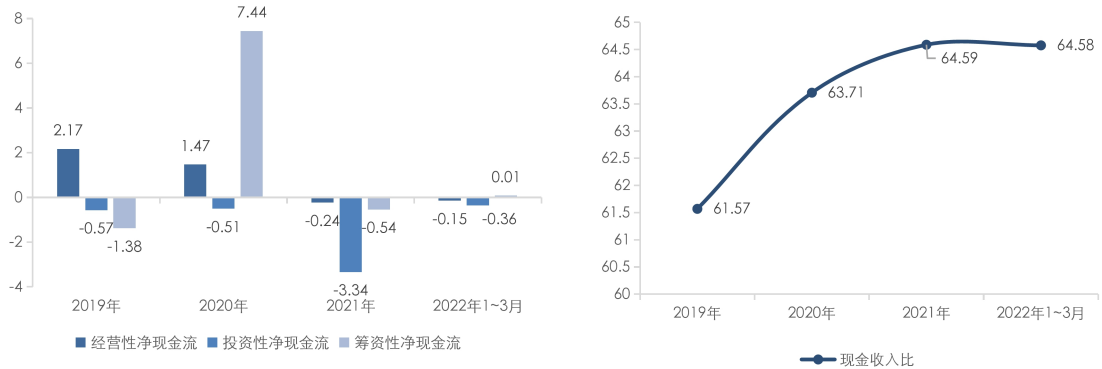
2019年~2021年，受经营规模下降影响，公司经营活动现金流入逐年下降，现金收入比逐年上升，但收入获现能力整体不高；同期，公司经营活动现金流出规模逐年增加；受经营活动现金流出规模持续高于现金流入规模影响，经营性净现金流逐年下降并转为净流出。

公司投资性净现金流持续净流出，2021年受公司投资理财产品支出金额增加影响，投资性净现金流大幅净流出。截至2022年3月末，公司在建项目主要为首次公开发行股票募投项目、浙江制剂项目和江西新建项目等，总投资额16.36亿元，已投资3.62亿元，未来尚需投资12.74亿元；其中浙江制剂项目和江西新建项目等项目资金来源于项目贷款和自有资金，总投资额8.38亿元，未来尚需投资额8.30亿元。截至2022年3月末，公司拟建项目为本期债券募投项目，总投资额8.17亿元，本期债券募集资金投入7.00亿元，其余资金来源于自筹。总体来看，公司在建及拟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、首次公开发行股票募集资金和收到其他筹资活动有关的现金；筹资活动现金流出主要用于偿还债务、分配股利和支付其他与筹资活动有关；受2020年公司首次公开发行股票募集资金影响，筹资性净现金流波动较大。

2022年1~3月，公司经营性净现金流-0.15亿元，投资性净现金流-0.36亿元，筹资性净现金流0.01亿元。

图表 18: 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, 公司流动比率和速动比率均波动较大, 但整体处于较好水平。受经营性净现金流逐年下降并转为净流出影响, 公司经营现金流动负债比逐年下降, 且 2021 年为负。截至 2021 年末, 公司未受限货币资金期末余额 5.47 亿元, 短期有息债务 2.19 亿元, 账面资金对短期有息债务保障程度较高。截至 2022 年 3 月末, 公司获得银行授信 9.00 亿元, 未使用授信 6.78 亿元, 可提供一定的备用流动性支持。

从长期偿债指标来看, EBITDA 逐年下降, 但受利息支出下降影响, 公司 EBITDA 利息倍数逐年增加, 受应付票据规模逐年增加和盈利能力下降影响, EBITDA 对全部债务的保障程度有所下降。

图表 19: 公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

指标名称	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 3 月末 (末)
流动比率	234.78	441.22	260.95	257.03
速动比率	106.43	355.95	167.62	156.85
经营现金流动负债比	95.94	46.82	-5.25	-
EBITDA 利息倍数	73.23	120.47	673.63	-
全部债务/EBITDA	0.20	0.41	1.49	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

同业比较

与行业对比组企业进行对比, 公司资产总额、资产负债率、流动比率和 EBITDA 利息倍数处于较好水平, 营业收入、利润总额较弱。

图表 20：同行业主要指标对比

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	重庆华森制药股份有限公司
资产总额（亿元）	22.51	29.70	19.62	20.66	17.71
营业收入（亿元）	7.12	10.52	7.67	7.58	8.46
利润总额（亿元）	0.77	2.57	2.01	1.47	1.03
EBITDA 利息倍数（倍）	673.63	14.85	24.66	7.96	10.54
流动比率（%）	260.95	170.31	524.55	143.44	431.99
资产负债率（%）	21.90	41.35	17.45	38.94	28.54

资料来源：企业公开披露的 2021 年数据，公开级别 AA-，东方金诚整理

总体来看，公司资产总额逐年增加，受益于公司首次公开发行股票募集资金，2020 年末资产总额增加显著，资产结构较为均衡；受益于经营积累和首次公开发行股票，所有者权益增加，资本实力有所增强，资本公积占比高；公司负债总额有所增加，有息债务全部为短期债务，整体规模不大，资产负债率处于较低水平；受新冠肺炎疫情疫情影响，产品需求下降，叠加销售均价下降因素影响，营业收入利润逐年下降，预计 2022 年全年，随着生产线升级改造项目完工投产，将有助于公司盈利能力的提升；公司经营性净现金流逐年下降并转为净流出，经营获现能力不高，受投资理财产品影响，投资性净现金流持续净流出，公司在建及拟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。

过往债务履约情况

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 2022 年 6 月 15 日，公司本部信贷不存在不良记录；公开市场未发行债务融资工具。

本期债券偿债能力

本期债券计划发行规模为不超过 7.00 亿元（含 7.00 亿元），扣除发行费用后，拟用于特色新型药物制剂研发与生产基地建设项目（一期）和年产 3685 吨医药及中间体、4320 吨副产盐项目（一期）的建设，若按 7.00 亿元计算，为公司 2022 年 3 月末全部债务和负债总额的 315.27%和 142.47%，对公司现有资本结构影响很大。

本期债券在发行后满 6 个月即可转换成公司 A 股股票，若本期债券持有人全部选择转股，则本期债券将全部转换成公司股本，公司仅需负担转股前利息。若本期债券持有人全部持有到期不转股，则公司对本期债券的还本付息压力很大。

截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 21.63%和 11.09%。以 2022 年 3 月末财务数据计算，如不考虑其他因素，在本期债券发行后，资产负债率将上升至 40.09%，全部债务资本化比率将上升至 34.12%，债务负担大幅增加。

以公司 2021 年的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入、经营性净现金流和筹资活动现金前流量净额对本期债券的保护倍数分别为 0.21 倍、0.77 倍、-0.03 倍和 0.51 倍。

图表 21：本期债券偿债能力（倍）

偿债指标	2019年	2020年	2021年
EBITDA/本期债券发行额度	0.37	0.28	0.21
经营活动现金流入偿债倍数	0.92	0.88	0.77
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.31	0.21	-0.03
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.23	0.14	-0.51

资料来源：公司提供，东方金诚整理

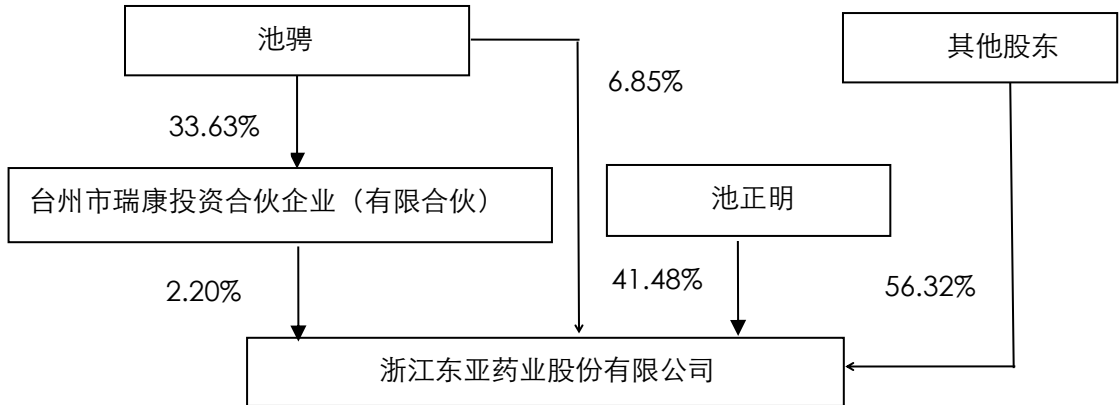
抗风险能力及结论

公司主营化学原料药、医药中间体的生产和销售，产品线较为丰富，研发能力较强，主要产品通过多个国家注册认证以及多家国际药企审计并成为其供应商，在抗细菌类药物领域具有一定的市场竞争力；随着生产线升级改造项目完工投产，2021年以来，公司核心产品系列β-内酰胺类抗菌药产能增加，有助于获利能力的提升；受益于经营积累和首次公开发行股票，公司所有者权益增加，资本实力有所增强。

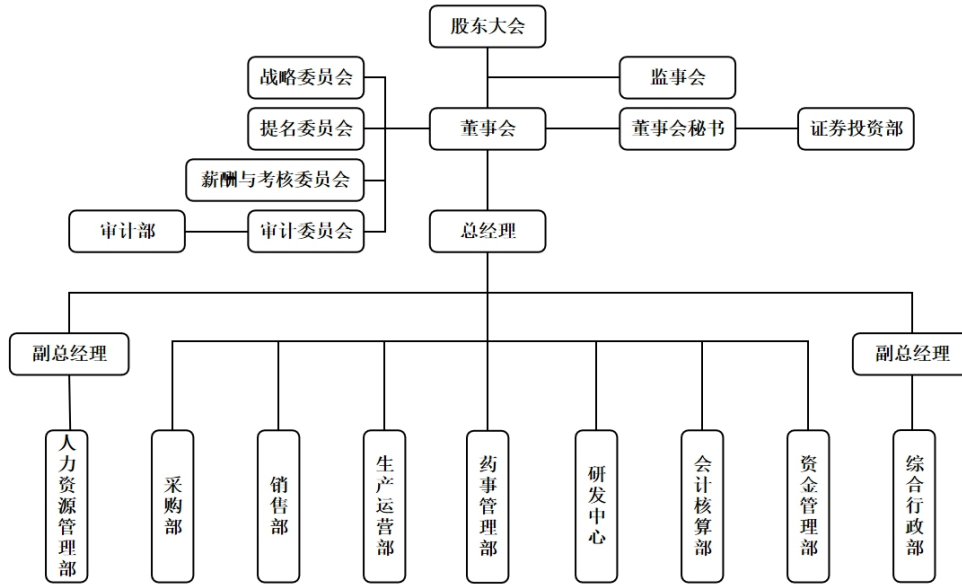
同时，东方金诚也关注到，受制于新冠肺炎疫情导致药店销售抗生素实时监控，医院诊疗人次减少，下游制剂销售下降，公司产品销量下降，叠加产品价格下降影响，公司收入和利润逐年下降；受新冠肺炎疫情导致原材料供给短缺、全球运力不足影响，2021年原材料价格快速上涨，能源短缺导致工厂限电停产，公司成本控制压力加大；公司在建及拟建项目未来投资规模较大，面临一定的资金支出压力，对外部融资依赖加大。

综合考虑，东方金诚评定公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及对本期债券本息偿还的保障能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA-，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2022 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	2019年	2020年	2021年	2022年3月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	11.07	20.81	22.51	22.72
所有者权益（亿元）	8.48	17.30	17.58	17.81
负债总额（亿元）	2.59	3.52	4.93	4.91
短期债务（亿元）	0.41	0.79	2.19	2.22
长期债务（亿元）	0.10	-	-	-
全部债务（亿元）	0.51	0.79	2.19	2.22
营业收入（亿元）	9.88	8.82	7.12	2.55
利润总额（亿元）	1.94	1.30	0.77	0.26
净利润（亿元）	1.68	1.14	0.68	0.22
EBITDA（亿元）	2.58	1.94	1.47	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.17	1.47	-0.24	-0.15
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.57	-0.51	-3.34	-0.36
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.38	7.44	-0.54	0.01
毛利率（%）	35.00	33.97	28.23	24.69
营业利润率（%）	33.98	32.70	27.50	23.98
销售净利率（%）	17.04	12.98	9.62	8.81
总资本收益率（%）	19.10	6.37	3.48	-
净资产收益率（%）	19.85	6.62	3.90	-
总资产收益率（%）	15.21	5.50	3.04	-
资产负债率（%）	23.36	16.90	21.90	21.63
长期债务资本化比率（%）	1.17	-	-	-
全部债务资本化比率（%）	5.63	4.36	11.07	11.09
货币资金/短期债务（%）	328.55	1255.98	254.05	224.24
非筹资性现金净流量债务比率（%）	315.79	122.29	-163.46	-
流动比率（%）	234.78	441.22	260.95	257.03
速动比率（%）	106.43	355.95	167.62	156.85
经营现金流动负债比（%）	95.94	46.82	-5.25	-
EBITDA 利息倍数（倍）	73.23	120.47	673.63	-
全部债务/EBITDA（倍）	0.20	0.41	1.49	-
应收账款周转率（次）	12.02	9.94	8.09	-
销售债权周转率（次）	10.69	9.82	8.08	-
存货周转率（次）	2.16	2.09	1.49	-
总资产周转率（次）	0.90	0.55	0.33	-
现金收入比（%）	61.57	63.71	64.59	64.58

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+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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“浙江东亚药业股份有限公司公开发行可转换公司债券”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与浙江东亚药业股份有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的债券特殊条款事项、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



东方金诚国际信用评估有限公司

2022年7月8日