


# 信用评级公告

联合〔2022〕4862号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳翰宇药业股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳翰宇药业股份有限公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，“18 翰宇 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监: 

二〇二二年六月二十三日

# 深圳翰宇药业股份有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
深圳翰宇药业股份有限公司	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	稳定
深圳市高新投集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 翰宇 02	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 翰宇 02	5.00 亿元	3.02 亿元	2023/11/01

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 23 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
医药制造企业信用评级方法	V3.1.202205
医药制造企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb <sup>+</sup>	评级结果		A <sup>+</sup>
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	5
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构	资本结构	3
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
公司与华润双鹤开展战略合作				+1
龙华写字楼建成将于 2022 年开始对外出租				+1
公司与中科院微生物研究所联合研发新型冠状病毒多肽鼻喷剂药物，项目进展顺利				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

跟踪期内，深圳翰宇药业股份有限公司通过一致性评价和国际认证的药品和原料药均有所增加，营业总收入有所增长，债务结构得到优化，利润总额由亏损转为盈利。此外，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到 2021 年公司债务负担较重，实际控制人及其一致行动人股权质押比例很高，应收账款占比较高且账期长，存在一定回收风险，存货中原料药库存同比大幅增加，应收账款和存货对运营资金形成占用，期间费用、资产减值损失和信用减值损失对营业利润侵蚀严重，投资收益波动对营业利润影响较大，以及融资渠道有待拓宽等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，若公司在研药物成功获批上市，集采中标药物放量，公司经营情况有望获得改善。

“18 翰宇 02”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投集团”）提供连带责任保证担保。高新投集团资本充足性较高，担保实力很强，其担保对“18 翰宇 02”的信用水平仍具有显著提升作用。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，维持“18 翰宇 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司在国内、国际取得多项药品批件，其他在审评、审评产品有序推进。截至 2021 年底，公司卡贝缩宫素注射液、依替巴注射液、注射用胸腺法新、注射用生长抑素、注射用特利加压素、醋酸阿托西班注射液等 6 个多肽药品通过一致性评价。国际注册方面，截至 2021 年底，公司奈西立肽 DMF 获得 FDA 批准，利拉鲁肽 DMF 获得 FDA 批准，醋酸特利加压素 CEP 获得欧盟批准，缩宫素 CEP 获得欧盟批准。
2. 公司在多肽类药物细分市场具有较强竞争力。公司是国内首批进入多肽领域的企业之一，在国内公司中多肽品类企业中地位较为领先。此外，公司多个产品通过美国、欧盟、巴西、韩国、印尼 GMP 认证。截至 2021 年底，公司拥有 24 个多肽药物，其中 9 个新药证书，17 个临床批件。
3. 高新投集团担保对“18 翰宇 02”的信用水平具有显著

分析师：蒲雅修 孙菁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

提升作用。跟踪期内，高新投集团总资产及净资产规模快速增长，资本充足性较高，担保实力较强，其担保对“18 翰宇 02”的信用水平具有显著提升作用。

#### 关注

1. **营业利润对投资收益依赖程度很高，同时受投资收益波动影响较大。**2021 年，公司营业利润 0.39 亿元，投资净收益 3.89 亿元。2022 年 1—3 月，公司营业利润-0.54 亿元，公允价值变动净收益-0.73 亿元。

2. **应收账款占比较高、账期长且存在一定回收风险，原料药库存大幅增加，对资金形成占用。**截至 2021 年底，应收账款 2.71 亿元，占资产总额的比重为 6.94%；按账龄计提坏账准备的应收账款中，账面价值在 1 年及以上占比 21.38%，且存在一定回收风险。截至 2021 年底，公司原料药库存 35676.42 克，同比增长 56.04%，公司原料药品种较多，从转移生产、试制到注册申报预计需 3 年时间，其中注册申报至少要三批 GMP 验证生产。受此影响，近几年公司原料药方面均会呈现库存较高的情况。

3. **期间费用、资产减值损失和信用减值损失对营业利润侵蚀严重。**2021 年，公司利润总额 0.34 亿元，期间费用率为 101.85%，资产减值损失 1.04 亿元，信用减值损失 0.75 亿元。

4. **债务负担仍较重。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 17.90 亿元，全部债务资本化比率 53.03%。

#### 主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.26	4.70	6.28	5.21
资产总额（亿元）	47.25	40.20	39.06	37.78
所有者权益（亿元）	22.33	16.78	16.48	15.86
短期债务（亿元）	7.63	8.02	4.12	4.31
长期债务（亿元）	12.63	11.44	13.73	13.59
全部债务（亿元）	20.27	19.46	17.86	17.90
营业总收入（亿元）	6.14	7.22	7.36	1.67
利润总额（亿元）	-8.91	-5.88	0.34	-0.58
EBITDA（亿元）	-7.17	-4.20	2.61	--
经营性净现金流（亿元）	1.05	0.48	1.57	0.21
营业利润率（%）	78.03	78.85	69.76	75.49
净资产收益率（%）	-39.62	-36.31	1.73	--
资产负债率（%）	52.74	58.26	57.81	58.03
全部债务资本化比率（%）	47.58	53.70	52.00	53.03
流动比率（%）	166.66	95.44	155.29	146.57
经营现金流流动负债比（%）	9.21	4.37	21.08	--
现金短期债务比（倍）	1.08	0.59	1.52	1.21

EBITDA 利息倍数 (倍)	-6.24	-3.99	2.22	--
全部债务/EBITDA (倍)	-2.83	-4.63	6.84	--
<b>公司本部 (母公司)</b>				
<b>项 目</b>	<b>2019 年</b>	<b>2020 年</b>	<b>2021 年</b>	<b>2022 年 3 月</b>
资产总额 (亿元)	37.37	36.61	36.37	/
所有者权益 (亿元)	15.47	16.28	17.03	/
全部债务 (亿元)	16.05	14.59	13.73	/
营业总收入 (亿元)	4.92	6.71	6.26	/
利润总额 (亿元)	-7.82	0.82	1.02	/
资产负债率 (%)	58.60	55.54	53.18	/
全部债务资本化比率 (%)	50.92	47.28	44.63	/
流动比率 (%)	96.25	93.70	107.47	/
经营现金流动负债比 (%)	-7.15	-5.66	-1.36	/

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成, 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径; 3. 2022 年一季度数据未经审计, 母公司相关财务指标未对外公告; 4. 本报告 2019-2021 年数据使用相应年度报告期末数据  
资料来源: 联合资信根据公司财报及公司提供资料整理

### 担保方财务数据:

<b>深圳市高新投集团有限公司</b>			
<b>项 目</b>	<b>2018 年</b>	<b>2019 年</b>	<b>2020 年</b>
资产总额 (亿元)	205.27	319.36	336.07
所有者权益 (亿元)	117.87	215.55	221.06
净资本 (亿元)	60.72	128.57	141.43
担保责任余额 (亿元)	1092.39	1909.24	1412.68
净资产担保倍数 (倍)	9.27	10.82	7.86
净资本担保倍数 (倍)	11.79	11.62	6.44
净资本/净资产比率 (%)	51.51	59.65	63.98
当期担保代偿率 (%)	0.09	0.14	0.06
累计担保代偿率 (%)	0.13	0.13	0.11
累计代偿回收率 (%)	51.41	49.04	/
营业总收入 (亿元)	20.85	27.87	27.82
利润总额 (亿元)	15.21	15.58	16.08
总资产收益率 (%)	6.67	4.38	3.66
净资产收益率 (%)	9.86	6.90	5.50

注: 2019 年 12 月高新投集团收到增资款 50.00 亿, 高新投集团净资产收益率有所下降增大, 若剔除该部分影响, 高新投集团净资产收益率为 8.75%。  
资料来源: 高新投集团提供资料, 联合资信整理

### 评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 翰宇 02	AAA	A <sup>+</sup>	稳定	2021/06/25	蒲雅修 李 晶	医药制造企业信用评级方法 (V3.0.201907) 医药制造企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
18 翰宇 02	AAA	AA	稳定	2018/08/15	叶维武 蒲雅修	原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法 --	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受深圳翰宇药业股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师： 

联合资信评估股份有限公司

# 深圳翰宇药业股份有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于深圳翰宇药业股份有限公司(以下简称“公司”或“翰宇药业”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

翰宇药业前身是成立于 2003 年的深圳市翰宇药业有限公司,由深圳市翰宇生物工程有限公司与曾少强等三名自然人共同出资设立。历经数次增资和股权变更后,公司于 2009 年 10 月变更为外商投资股份有限公司,公司名称变更为现名。2011 年 3 月,经中国证券监督管理委员会证监许可(2011)397 号文核准,公司在创业板公开发行 A 股 2500.00 万股(证券简称“翰宇药业”,股票代码“300199.SZ”),注册资本变更为 10000.00 万元。

后经历多次增资变更等,截至 2022 年 3 月底,公司注册资本为 9.17 亿元。曾少贵先生直接持有公司 16.75% 的股份,为公司第一大股东;曾少贵、曾少彬和曾少强为兄弟关系,直接及间接合计持有公司 31.58% 的股份,为公司实际控制人。截至 2022 年 5 月 10 日,公司实际控制人及其一致行动人累计质押股份占其直接所持股份的比例为 95.22%,质押比例很高。

跟踪期内,公司经营范围较上年无变化,组织结构有所调整(见附件 1-2)。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 39.06 亿元,所有者权益 16.48 亿元(含少数股东权益 0.63 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 7.36 亿元,利润总额 0.34 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司合并资产总额 37.78 亿元,所有者权益 15.86 亿元(含少数股

东权益 0.29 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 1.67 亿元,利润总额-0.58 亿元。

公司注册地址:广东省深圳市龙华区观澜高新园区观盛四路 7 号翰宇创新产业大楼;法定代表人:曾少贵。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金均已按指定用途使用完毕,并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	到期日	期限
18 翰宇 02	5.00	3.02	2023/11/01	5 年

资料来源:联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速<sup>1</sup>(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

#### 三大产业中,第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但

几何平均增长率,下同。

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同

期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速  
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

**CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。**2022年一季度CPI同比增长1.10%，

猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，

财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。** 2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。** 生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短

期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

### 1. 行业运行概况

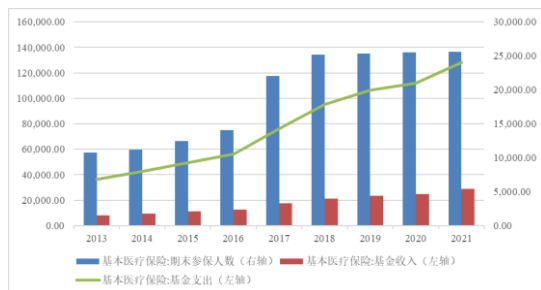
**2020 年，受新冠肺炎疫情影响，各层级医疗机构日常诊疗活动减少，药品终端销售市场规模近年来首次出现负增长，但随着人均可支配收入增长、人口老龄化趋势逐年加重以及医保收入和参保人数增加，中国医药需求仍保持稳健。2021 年以来，医药行业盈利水平逐渐从新冠肺炎疫情的影响中恢复，医药制造业企业营业总收入和利润总额均大幅增长。**

医药制造行业与生命健康息息相关，其下游需求主要与人口数量、老龄化程度及疾病演变等因素相关。近年来，全国居民人均可支配收入已由 2018 年的 28228 元增长至 2021 年的 35128 元，消费升级加速；与此同时，截至第七次全国人口普查（普查标准时点为 2020 年 11 月 1 日 0 时），中国 60 周岁以上人口已达 2.64 亿，占总人口的 18.70%，较 2019 年底增加了 0.10 亿，人口老龄化趋势明显。随着新医保目录落地、医保支付方式进一步完善以及带量采购的制度和常态化等多种政策的推行，医保收支结构逐步优化，控费成效显著。虽然基本医疗保险基金收入增长速度于 2017 年达到峰值后逐年放缓，但基金收入和基本医疗保险参保人数依然逐年增加，医药消费的基本盘仍然稳健。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公立医院以及公立基层医疗机构日常诊疗活动减少，医疗机构总诊疗人次由 2019 年的 87.20 亿次下降至 2020 年的 77.40 亿次，中国药品终端销售市场规模同比下降 8.45%，从 2019 年的 17955 亿元下降至 2020 年的 16437 亿元，为近年来首次负增长。2021 年随着新冠疫情防疫常态化，医药行业有所复苏，2021 年医疗机构总诊疗人次为



85.30 亿人次，药品终端销售市场规模同比增长 7.97%，达 17747 亿元。

图 1 近年来基本医疗保险基金收入支出及参保人数情况（单位：亿元、万人）



资料来源：Wind、联合资信整理

受医保控费、带量采购制度化和常态化等因素影响，近年来医药制造业收入和利润出现小幅波动。2020 年，规模以上医药制造业营业总收入为 25053.57 亿元，同比增长 4.50%，利润总额为 3693.40 亿元，同比增长 12.80%，营业总收入增速有所放缓，但利润总额增速有所上升，主要系新冠肺炎疫情相关高毛利企业占比增加所致。2021 年，医药行业盈利水平逐渐从新冠肺炎疫情的影响中恢复，全国规模以上医药制造业实现营业总收入人民币 29288.5 亿元，同比增长 20.1%，实现利润总额 6271.4 亿元，同比增长 77.9%。

## 2. 行业政策

**2021 年以来，我国医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革；鼓励研究和创制新药，同时对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求；积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。**

2021 年 1 月，国家药监局发布《药品上市后变更管理办法(试行)》(以下简称“该办法”)。该办法进一步明确了药品上市后变更的原则和常见情形，规定了持有人义务和监管部门职责，为药品上市后变更管理提供了依据。一方面鼓励持有人运用新技术、新方法、新设备、新科技成果，不断改进和优化生产工艺，持续提高药品质量，提升药品安全、有效和质量可控性；另一方面，规范药品变更行为和变更监管，打击非法变更，落实持有人主体责任，保障用药安

全。

2021 年 2 月 9 日，国务院办公厅印发《关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》(以下简称“《政策措施》”)。《政策措施》指出将探索符合中医药特点的医保支付方式，支持将有疗效和成本优势的中医医疗服务项目纳入医保支付范围，进一步扩大中医药企业的项目品类，鼓励实行中西医同病同效同价，明确给予中西医并重的待遇；加快推进中药审评、审批机制改革，建立中药新药进入快速审评、审批通道的机制，缩短中医新药上市时间；《政策措施》同时指出，要支持符合条件的中医药企业上市融资及发行公司信用类债券，并支持社会资本设立相关基金，加大对中医药产业的长期投资力度。国家政策扶持中医药产业持续发展，将为优质中医药企业提供机会。与此同时，国家政策鼓励优质中医药企业融资，预计未来将会有更多中医药企业发行债券。

2021 年 9 月，国务院办公厅印发《国务院办公厅关于印发“十四五”全民医疗保障的通知》(以下简称“全民医保”)。全民医保指出到 2025 年，医疗保障制度更加成熟定型；深化审评审批制度改革，鼓励药品创新发展，加快新药好药上市，促进群众急需的新药和医疗器械研发使用，稳步推进仿制药质量和疗效一致性评价；要持续深化医保支付方式改革；常态化制度化实施国家组织药品集中带量采购，持续扩大国家组织高值医用耗材集中带量采购范围；加快健全医保基金监管体制机制；支持远程医疗服务、互联网诊疗服务、互联网药品配送、上门护理服务等医疗卫生服务新模式新业态有序发展，促进人工智能等新技术的合理运用。

2021 年 11 月，国家医保局印发《关于做好国家组织药品集中带量采购协议期满后接续工作的通知》(以下简称“接续工作通知”)。接续工作通知指出原则上所有国家组织集采药品协议期满后均应继续开展集中带量采购，不得“只议价、不带量”，原则上不少于上一年度的约定采购量。对于报送需求量明显低于上年度采购量的医疗机构，应要求其作出说明，并加大对对其采购行为的监督。应事先明确采购量规则，

并将其分配到每家中选企业和每家医疗机构。

2021年11月，国家药监局发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》（以下简称“《临床研发指导原则》”）。《临床研发指导原则》提出肿瘤药物的研发以临床需求为导向，促进抗肿瘤药科学有序的开发。在研发决策阶段，若早期临床试验中对某肿瘤没有达到期望效果，则应及时停止患者入组或终止药物研发。这意味着药物研发的审评审批标准趋严，对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求。

### 3. 行业关注

**结构性问题明显，行业集中度较低。**与国外医药市场相比，中国医药制造企业数量众多，呈现规模小、占比分散等特征，产业集中度低，多为同质化产品竞争，难以适应各类患者的不同临床用药需求。尽管近年来的医疗体制改革有利于促进医药行业的优胜劣汰，但中国长期以来形成的医药企业多、小、散的结构性问题尚未得到根本解决，真正具备国际竞争力的创新型药企较少，研发能力、生产技术及配套设施先进程度仍有待提高。

从行业主体数量来看，截至2021年底，医药制造业企业单位为8337家，较上年底增加672家；亏损企业1577家，较上年底增加233家。2020年以来，医药制造业企业数量增加较快，但亏损企业占比亦逐年上升，行业内分化程度加深。

**研发投入不足，创新能力相对较弱。**与欧美等发达国家的医药行业相比，受医药制造行业内技术条件的制约，我国医药行业研发投入仍显不足，影响了我国医药行业的发展和创新能力，导致国内医药企业普遍以生产仿制药为主，技术水平较低，且整体研发投入相对不足、研究成果转化率相对较低、研究水平相对落后。

**带量采购、医保目录谈判等政策实施使得药品价格呈下降趋势。**2021年2月，第四次带量采购竞标结果公示，中标45个产品，产生中选企业118家，平均降价幅度52%，最高降幅96%。2021年6月，第五次带量采购竞标结果

公示，中标61个产品，产生中选企业148家，中选药品品规251个，平均降价幅度56%，最高降幅高达99%，注射剂成为集采主力剂型。2021年11月，第六次带量采购竞标结果公示，二代和三代胰岛素共16个品种、42个品规中选，产生中选企业11家，平均降价幅度48%，最高降幅高达74%，降价趋于理性化。这次带量采购充分考虑了企业实际产能，确保了用药稳定性，引导临床使用产品升级、行业发展创新升级，标志着带量采购从化学药拓展到了生物药领域。2021年12月，国家医保药品目录调整结果正式公布，本次共对117个药品进行了谈判，谈判成功94个（目录外67种，目录内27种），总体成功率80.34%；本次谈判成功的目录外67个独家品种的平均降价幅度62%，为历次谈判以来最大的降价幅度；2019年和2020年的降幅分别为61%和54%；本次谈判单一品种最大降幅为94%，2019年和2020年的最高降幅分别为85%和90%。

### 4. 行业展望

**预计2022年国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定增长。**不同于其他行业，医药制造行业与生命健康息息相关，其下游需求主要与人口数量、老龄化程度及疾病演变等因素相关，医药消费具有很强的刚性，基本不受宏观经济的影响。目前，中国正逐渐步入老龄化社会，预计到2050年，中国老龄人口比例将超过30%，未来随着国内老龄化、消费升级等带动医药行业的需求市场不断旺盛，且对高端产品和服务的需求持续增加，预计医药行业下游需求有望保持稳定增长态势。2021年以来，全球新冠肺炎疫情反复、国内疫情出现多地散发，进入后疫情时代，新冠肺炎疫情对于医药行业政策环境产生了深远的影响，从产业层面来看，疫情防控的相关工作促进了部分行业加速发展，如互联网医疗、新冠疫苗、医疗防护、公共卫生体系建设等；从长远的角度来看，此次疫情使得医药卫生行业的重要性凸显，在全社会的关注度有显著提升，医保、医药、医疗

各方面的改革工作持续稳健推进，促使全行业日趋规范化、健康发展。

从医药行业下游支付能力来看，医保基金作为最重要的支付方，其支付额约占整体医疗卫生总费用的约 40%，医保基金的支付能力直接决定了医药行业的回款情况。根据国家医保局数据显示，2021 年，全国基本医保基金（含生育保险）总收入为 2.87 万亿元，同比增长 15.55%，全国基本医保基金（含生育保险）总支出为 2.40 万亿元，同比增长 14.16%。

预计 2022 年，医药行业政策端还将集中于“供给端”和“需求端”的联动变革，“控费”仍将为医药行业政策的主线。2021 年是“十四五”开局之年，2021 年 9 月《“十四五”全民医疗保障规划》发布，这是医疗保障领域第一个五年规划，也是“十四五”时期医疗保障发展的总体蓝图，提出了 15 项主要指标和三大体系建设要求；结合今年医疗保障法、医疗保障待遇清单制度、医保目录调整、医疗服务价格改革试点、DRG/DIP、国采、国谈等方面的动态可以看出，中国特色医疗保障制度的发展打出了一套组合拳；医药领域的创新发展、一致性评价仍是关注热点；医疗领域基本药物的调整、合理用药、公立医院高质量发展等都有重要政策发布；此外，互联网医疗、医药电商等领域的迅速发展，加快推进三医信息化建设进程。预计未来，医药行业供给侧改革政策重点将继续集中于淘汰落后产能、提高药品质量、鼓励创新投入、强化过程监管等方面，具有创新性、临床需求高的药物上市速度有望加快。

控费方面，2021 年，国家共对 117 个药品进行谈判，谈判成功 94 个，总体成功率 80.34%；其中，目录外 85 个独家药品谈成 67 个，成功率 78.82%，平均降价 61.71%，价格降幅已走向常态化。目录外 67 个药品中有 66 个是五年内上市的，占比 99%，其中 27 个创新药实现上市当年进入医保，基本实现了药品审评和医保审评的“无缝衔接”。目前前五轮集采共涉及品种 218 个，不仅品种数量不断扩围，参与厂家的数量也在逐步增多。2021 年 12 月 3 日，国家医保局公布 2021 年版国家医保药品目

录，本次调整共计新增 74 种药品进入目录，11 种药品调出目录。从谈判情况看，67 种目录外独家药品谈判成功，平均降价 61.71%，涵盖肿瘤、罕见病、麻醉、丙肝等领域。未来，随着带量采购逐步扩面，医保目录动态调整常态化，有望形成药品质优价低，药企持续创新的优良局面。对于仿制药企业来说，稳定的产品质量控制能力、规模化的供应能力、超强的成本控制能力成为竞争关键要素；对于创新药企业来说，快于同类产品的研发速度以及合理的定价策略将成为获胜的关键。

预计 2022 年，创新药物将成为医药企业研发主流，新药研发逐步向差异化发展。医药产业投资大、周期长、风险高，对于当下临床需求的有效覆盖尚未满足，研发创新是医药制造企业发展的核心。根据国家统计局数据，2021 年我国研究与试验发展经费支出已达 27864 亿元，同比增长 14.23%。从新药审批数量来看，近年来 1 类新药的申请数量和获批数量出现大幅增长。2018 年，国家药品监督管理局药品审评中心（以下简称“CDE”）受理国产 1 类新药注册申请 448 件，批准 9 个国产 1 类新药上市；2019 年，受理国产 1 类新药注册申请 528 件，批准 10 个国产 1 类新药上市；2020 年，受理 1 类新药注册申请 1062 件，批准 14 个国产 1 类新药上市。2021 年上半年，CDE 共批准了 23 款国产的 1 类新药，获批数量超 2020 年全年。

目前，我国创新药以“Me-too”类药物为主，热门靶点的新药集中度高。根据《中国 1 类新药靶点白皮书》统计，2016—2021 年，国家药品监督管理局药品审评中心合计受理新药 1649 个，其中涉及的靶点有 520 个，前 6%（30 个）的靶点涉及 41%（681）的新药。在治疗领域方面，2016—2021 年，新药受理的治疗领域以肿瘤为主，占比为 62%，其次为感染，占比为 8%。为了避免此类重复投入造成的资源浪费，CDE 推出了《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床试验研发指导原则》，进一步规范研发原则，力求真创新。长期来看，随着创新药企数量和管线规模的成长，相同靶点、类似机制的产品将会愈发密集，同时随着医保谈判和带量采购的深化，

具备差异化的创新药企将获得更大的议价空间和自主定价权，从而更快地实现现金流回拢和进入研发-上市的良性循环。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 9.17 亿元。曾少贵先生直接持有公司 16.75% 的股份，为公司第一大股东；曾少贵、曾少彬和曾少强为兄弟关系，直接及间接合计持有公司 31.58% 的股份，为公司实际控制人。截至 2022 年 5 月 10 日，公司实际控制人及其一致行动人累计质押股份占其直接所持股份的比例为 95.22%，质押比例很高。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司作为多肽类药物细分市场领先的企业，拥有较多产品批件，积极拓展国外市场，研发实力较强。**

公司主要从事多肽药物研发、生产和销售，在糖尿病、消化止血、妇产生殖、抗感染四大治疗领域进行战略布局，主营产品包括特色原料药、制剂、客户定制肽、固体制剂、药品组合包装类产品和医疗器械产品。

一致性评价审批方面，截至 2021 年底，公司卡贝缩宫素注射液、依替巴肽注射液、注射用胸腺法新、注射用生长抑素、注射用特利加压素、醋酸阿托西班注射液等 6 个多肽药品通过一致性评价。国际注册方面，截至 2021 年底，公司奈西立肽 DMF 获得 FDA 批准，利拉鲁肽 DMF 获得 FDA 批准，醋酸特利加压素 CEP 获得欧盟批准，缩宫素 CEP 获得欧盟批准。

创新药方面，2021 年公司与中国科学院微生物研究所合作开发新型冠状病毒多肽鼻喷剂药物（以下简称“HY3000”），其中中国科学院微生物研究所将“一种抗新型冠状病毒的多肽及其应用”的专利申请技术（专利申请号：202110939740.1）中 6 条多肽序列以全球独占许可方式许可给公司。HY3000 项目进展顺利，截至 2022 年 3 月底，该项目已完成体外药效评估，

包括假病毒中和实验和活病毒抑制实验，部分临床前药理学研究，正在进行体内药效评估、药理学研究和安全性评估。2022 年 6 月，公司新型冠状病毒多肽鼻喷剂药物已经完成与国家药审中心三次的滚动提交沟通，均得到针对性回复，将会于近期提交 IND 申请；截至 2022 年 6 月 20 日，新型冠状病毒多肽鼻喷剂药物已经完成了临床研究单位及 CRO 服务合作方的签约，三方正在进行立项及伦理前置相关工作。此外，2022 年 2 月 22 日，公司与深圳市第三人民医院及深圳国家感染性疾病临床医学研究中心共同签署了《战略合作框架协议》，共建“感染性疾病转化医学协同创新中心及实践基地”；2022 年 3 月 11 日签署的《约束性意向书》基础上，公司与国研中心、市三院签署正式《技术开发合作协议》，拟合作研究开发家用型新型冠状病毒抗原检测试剂盒，研究基础包括但不限于已有编号抗体及其专利、及与试剂盒产品开发相关的各类技术、产品、专利等。截至 2022 年 6 月 20 日，家用型新冠抗原检测试剂盒项目正在进行临床试验，商业批产品将以委托加工方式进行生产，已与委托加工公司签署了相关协议。2022 年 1 月，公司与微创®集团下属公司苏州悦肤达医疗科技有限公司合作，布局多肽类微针透皮给药领域。2022 年 4 月，公司与中科院深圳先进院、深理工共建“合成生物学与多肽药物联合研究中心”。2022 年 4 月，公司与深圳湾实验室、深圳湾实验室坪山生物医药研发转化中心合作成立“多肽创新药物产业转化联合创新中心”。

研发方面，公司研发中心成立于 2003 年，被列为广东省多肽药物工程技术研究开发中心，和多肽药物国家地方联合工程实验室，并设有国家博士后工作站。同时，公司与国内外多家科研院所建立了合作关系，聘请了 20 多名知名专家作为工程中心的技术顾问。公司建有领先的多肽药物合成、纯化、冻干、质量研究、制剂研究及中试放大实验室等。公司从美国、德国、瑞士等国引进全自动多肽合成系统、快速微波多肽合成系统、大容量纯化系统、激光解析二级质谱(MALDI-TOF-TOF)、电喷雾质谱(ESI-MS)，

超高压液相色谱、气相色谱、离子色谱及水分测定仪等专用设备 300 多台（套）。2021 年，公司研发投入 1.33 亿元，占营业总收入的比重为 18.01%。截至 2021 年底，公司拥有 24 个多肽药物，其中 9 个新药证书，17 个临床批件；公司本部共获得国内专利授权 255 项，其中发明专利 249 项；子公司翰宇药业（武汉）有限公司（以下简称“武汉翰宇”）获得国内专利授权 6 项；子公司甘肃成纪生物药业有限公司共获得国内专利授权 102 项。

### 3. 企业信用记录

#### 公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440300748855818E），截至 2022 年 5 月 6 日，公司本部已结清/未结清贷款中无关注类/不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、重大事项

2021 年 1 月 30 日，公司披露《2020 年年度业绩预告》，预计 2020 年度归属于上市公司股东的净利润为 2,000 万元至 3,000 万元。4 月 10 日，公司披露《2020 年度业绩预告修正公告》，将 2020 年度预计归属于上市公司股东的净利润修正为亏损 55,000 万元至 65,000 万元。4 月 29 日，公司披露《2020 年年度报告》，经审计归属于上市公司股东的净利润为亏损 60,942.72 万元。公司业绩预告披露的预计净利润与年度报告披露的经审计净利润相比，盈亏性质发生变化、存在重大差异且未及时修正。上述行为违反了深圳证券交易所《创业板股票上市规则（2020 年 12 月修订）》第 1.4 条、第 5.1.1 条、第 6.2.1 条、第 6.2.5 条的相关规定。

基于上述情况，2021 年 9 月，深圳证券交易所作出对公司予以通报批评的处分；对公司

董事长曾少贵、执行总裁 PINXIANG YU、时任财务总监魏红给予通报批评的处分。

## 八、管理分析

**2021 年，公司高管、董事及监事整体变化不大，主要管理制度连续。针对前任高管涉嫌舞弊等事项，公司对内部控制制度进行完善。**

2021 年公司董事、高管人员变动情况如下表所示。跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。

表 3 公司董事、监事和高管人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期
唐洋明	董事、副总裁	聘任	2021/01/30
魏红	财务总监、副总裁	个人原因离任	2021/07/13
唐键	独立董事	个人原因离任	2021/07/13
涂鸿鸿	财务总监	聘任	2021/07/13
黄圳琼	监事	个人原因离任	2021/08/07
朱文丰	董事、副总裁、董事会秘书	个人原因离任	2021/08/10
钟廉	独立董事	被选举	2021/08/23
杨璐	监事	被选举	2021/08/23
曾兆辉	副总裁	聘任	2021/08/27
曹叠云	独立董事	任期满离任	2021/12/01
朱毅华	监事	任期满离任	2021/12/01
杨笛	董事、副总裁	被选举	2021/12/01
梁琳	监事	被选举	2021/12/01
张敏	副总裁	聘任	2021/12/01

资料来源：公司年报，联合资信整理

2021 年公司经自查发现前任高管袁建成、朱文丰在其任职期间涉嫌职务违法行为，并已向公安机关报案，相关案件正在司法程序过程中。针对该事项，公司制定了《关键岗位人员离职、任期经济责任审计管理办法》，增加内部审计人员配备，加强监管，优化线上审批流程，加强公章管理等，以提高公司规范运作水平。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**2021 年，公司营业总收入变化不大，受益于投资收益大幅增加，公司利润总额由亏损转为盈利；受部分药品集采中标使得销售价格下降和新药上市但未放量的综合影响，公司毛利**

率同比有所下降。

跟踪期内，公司仍主要从事化学合成多肽药物的研发、生产和销售，主要产品包括特色原料药、制剂、客户定制肽、固体制剂、药品组合包装类产品和医疗器械产品六大系列。

2021年，公司营业总收入同比变化不大；利润总额0.34亿元，由亏损转为盈利，主要系公司持有的上海健麾信息技术股份有限公司（以下简称“健麾信息”）会计核算方法由长期股权投资变更至交易性金融资产，并形成投资收益3.77亿元所致。

从收入构成来看，2021年，制剂仍是公司收入的主要来源，收入小幅减少；原料药收入同比增加，主要系2021年疫情好转，海外销售逐步恢复所致，原料药占营业总收入的比重有所上升；其他产品收入规模较小，对公司营业总收入影响不大。

从毛利率来看，2021年，制剂业务毛利率有所下降，主要系一方面公司部分产品集采中标，销售价格下降的同时，原材料成本随市场价格的增加而增加，另一方面公司新增在售药品，但销量较低，生产成本较高所致；原料药业务毛利率同比有所下降，主要系一方面公司2021年原料药销售占比较上年变动较大；另一方面公司武汉翰宇建成投产，折旧摊销成本上升所致；其他业务规模较小，对公司利润影响不大。综上，2021年公司综合毛利率同比有所下降。

2022年1-3月，公司实现营业总收入1.67亿元，同比下降6.36%，主要系2022年一季度，受新冠疫情影响，销售和物流停滞，以及3月深圳市因新冠疫情停工停产一周综合所致；实现利润总额-0.58亿元，同比下降344.80%，主要系出售部分健麾信息股票亏损所致；综合毛利率为77.43%。

表4 2020-2021年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

产品	2020年			2021年			2021年同比变化		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
制剂	6.23	86.38	84.69	6.08	82.70	79.93	-2.53	-3.67	-4.77
原料药	0.27	3.67	57.58	0.56	7.66	37.25	112.33	3.99	-20.32
客户肽	0.05	0.68	70.99	0.06	0.83	10.13	25.08	0.15	-60.87
器械类	0.22	3.05	76.09	0.01	0.18	-72.29	-93.96	-2.87	-148.39
固体类	0.37	5.10	31.42	0.58	7.94	35.85	58.51	2.84	4.42
其他	0.08	1.13	72.76	0.06	0.69	55.49	-22.78	-0.44	-17.27
合计	7.22	100.00	80.48	7.36	100.00	72.14	1.80	0.00	-8.34

注：上表2021年同比变化情况以元为单位计算

资料来源：公司提供

## 2. 业务运营

2021年，公司原材料采购品种较上年变化不大，原材料采购金额均匀有所下降，原材料采购集中度尚可。公司生产方式仍为“以销定产”，随着海外新冠疫情好转，客户肽产销量有所增长；制剂产量有所减少但销量变化不大；随着武汉翰宇产能释放，以及原料药下游市场需求增加，公司原料药销量大幅增加，但产能利用率仍较低；随着疫情好转，口罩需求减少，公司器械类产品产销量均有所减少。

原材料采购方面，2021年，公司主要原材料采购模式未发生变化。公司对使用量、需求量

大的物料主要采取集中采购的模式；对于需求频率较高的物料如试剂、低值易耗品、气体等，主要采取合约采购的模式，通过事先选定合格的供应商，并议定供应价格及交易条件等，以确保物料供应来源，简化采购作业，降低采购成本。

从原材料采购种类看，2021年，公司前三大原材料分别为西林瓶、原料药（生长抑素、胸腺五肽、胸腺法新和醋酸阿托西班）和注射笔。从采购数量来看，注射笔采购量同比大幅减少，主要系根据公司生产安排注射笔相关产品生产放缓所致；原料药和西林瓶采购量同比均有所

减少，主要系制剂产量减少所致。

表4 2020-2021年公司主要原材料采购情况

年份	项目	注射笔 (万支)	原料药 (千克)	西林瓶 (万只)
2020年	采购金额(万元)	4791.38	1695.17	435.46
	采购数量	61.4	39.15	1683.47
2021年	采购金额(万元)	1824.34	1561.58	350.43
	采购数量	21.7	11.69	1344.54
同比变化	采购金额(%)	-61.92	-7.88	-19.53
	采购数量(%)	-64.66	-70.14	-20.13

注：公司采购原材料品规较多，不同品规价格差异较大，采购均价可比性低  
资料来源：公司提供

采购集中度方面，2021年，公司前五名供应商采购额为3439.56万元，占年度采购总额的20.31%，采购集中度尚可。其中第一名供应商采购额占采购总额的比重为10.42%，公司不存在对单一供应商依赖的风险。

生产方面，2021年，公司仍采用“以销定产”的生产方式。

表5 2020-2021年公司主要产品产销情况

产品	项目	2020年	2021年	2021年 同比变化
制剂	产能(万支)	5600.00	5600.00	0.00
	产量(万支)	1528.03	1164.03	-23.82
	产能利用率(%)	27.29	20.79	-6.50
	销量(万支)	1288.80	1288.34	-0.04
	产销率(%)	84.34	110.68	26.34
客户肽	产量(克)	1675.78	6133.79	266.03
	销量(克)	2233.78	5322.79	138.29
	产销率(%)	133.30	86.78	-46.52
原料药	产量(克)	27287.68	52076.08	90.84
	销量(克)	4658.25	14933.62	220.58
	产销率(%)	17.07	28.68	11.61
器械类	产量(万支)	891.94	971.94	8.97
	销量(万支)	704.70	556.67	-21.01
	产销率(%)	79.01	57.27	-21.74

注：除制剂以外，公司其他产品无法提供产能数据  
资料来源：公司提供

产能方面，2021年，公司制剂产能保持稳定，产能利用率仍较低；此外，武汉翰宇建成投产，原料药产能有所增加。

产销量方面，2021年，公司制剂产量有所下降，主要系公司消化库存所致，销量变化不大。受益于市场需求增加，公司客户肽和原料药

产、销量同比均大幅增长；客户肽产销率有所下降；原料药产销率仍较低，主要系公司生产原料药的用途包括研发、制剂生产和对外销售所致；器械类产品产、销量均有所下降，主要系上年同期口罩类产品市场需求旺盛，2021年有所回落所致，器械类产品产销率较低。

截至2021年底，公司原料药库存35676.42克，同比增长56.04%，主要系公司原料药厂房由深圳南山搬迁至武汉翰宇，根据监管要求，场地变更注册申报，需进行生产试制以及验证3批产品。公司原料药品种较多，从转移生产、试制到注册申报预计需3年时间甚至更长，部分还需留样，用于注册核查。受此影响，近几年公司原料药方面均会呈现库存较高，产销率较低的情况。

销售集中度方面，2021年，公司前五大客户销售额占销售总额的比重为15.27%，集中度较低。

### 3. 经营效率

2021年，公司经营效率有所提高，但仍较低。

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所提升，公司经营效率一般。

表6 2020-2021年公司经营效率指标

指标	2020年	2021年
销售债权周转次数(次)	1.24	2.39
存货周转次数(次)	0.83	1.20
总资产周转次数(次)	0.17	0.19

资料来源：公司财报，联合资信整理

### 4. 未来发展

公司结合自身情况制定的发展战略符合国家产业政策和行业发展趋势，具有一定的可行性。

公司未来发展以“人才、仿创结合、市场”作为实现战略目标的基础。

人才方面，公司采取人才发展工程，在原有基础上，落地核心人才的中长期股权激励方案。针对研发核心人才，采取人才培养政策和合理的人才引进政策。

原料药业务方面，随着海外重磅品质原研药专利陆续到期，海外客户订单呈现放量趋势。

国内制剂市场方面，公司将应对国家政策变动，把握国家及地方相关政策和一致性过评及国家集采等市场机会，布局、整合资源。针对重点突破品种，调整产品线布局和营销模式，增强对医疗终端的把控力；针对稳步增长品种，继续维持销量，实现增长；针对战略合作品种，加快导入市场速度，扩大品牌覆盖；针对逐步弱化品种，消化库存，有序撤网；在政策允许范围内拓宽市场。

国际制剂市场方面，公司将借助全球多肽药物市场快速增长的行业趋势，发展国际战略合作伙伴，实现欧美市场的重点产品的战略布局。同时，公司将借助欧盟 GMP 认证和国内一致性评价产品获批的机遇，探索发展亚非拉等新兴市场机会，逐步实现全球市场开拓。

市场、资源整合方面，将继续通过内外资源整合手段改善企业经营指标。通过“走出去（Out-license）”的方式，展开“非自产原料药制剂”及“非营销管线自研多肽制剂”产品的批文转让、技术转让、授权合作、委托生产等合作。通过“引进来（In-license）”的方式，引入当年即可贡献营业总收入的管线产品、引入创新剂型技术、创新药物、绿色生产技术等丰富多肽创新技术平台项目。除产品商业化权益合作外，公司还将运用投资并购、合作开发、授权许可等创新合作模式，与科研机构携手布局和打造“翰宇系”特色创新生态圈。

战略合作方面，公司与华润双鹤药业股份有限公司（以下简称“华润双鹤”）达成战略合作伙伴关系，签订战略合作协议。根据协议，双方

将彼此列为重要的长期合作伙伴，以华润双鹤优势区域的营销渠道和客户资源，结合公司优势产品管线，扩大市场份额。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年第一季度财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围内新增子公司1家，系江西汇华药业有限公司（现名：江西昆崙山医药有限公司，该公司已于2022年3月不再纳入合并范围），2022年1-3月公司合并范围新增子公司1家，减少子公司1家，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额39.06亿元，所有者权益16.48亿元（含少数股东权益0.63亿元）；2021年，公司实现营业总收入7.36亿元，利润总额0.34亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额37.78亿元，所有者权益15.86亿元（含少数股东权益0.29亿元）；2022年1-3月，公司实现营业总收入1.67亿元，利润总额-0.58亿元。

### 2. 资产质量

**截至2021年末，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产中应收账款占比较高，对运营资金形成占用，资产受限比例高。**

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底变化不大，仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表7 2020-2021年末及2022年3月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020年		2021年		2022年3月		2021年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动资产</b>	<b>10.47</b>	<b>26.04</b>	<b>11.55</b>	<b>29.57</b>	<b>10.21</b>	<b>27.03</b>	<b>10.32</b>
货币资金	4.52	11.23	1.39	3.56	1.44	3.80	-69.24
交易性金融资产	0.00	0.00	4.78	12.23	3.66	9.69	--
应收账款	3.14	7.81	2.71	6.94	2.53	6.71	-13.69
<b>非流动资产</b>	<b>29.73</b>	<b>73.96</b>	<b>27.51</b>	<b>70.43</b>	<b>27.57</b>	<b>72.97</b>	<b>-7.47</b>
固定资产	7.93	19.71	12.82	32.81	12.59	33.32	61.72
在建工程	11.88	29.55	7.00	17.91	7.24	19.16	-41.09



无形资产	3.17	7.89	2.64	6.75	2.58	6.84	-16.95
开发支出	2.34	5.81	2.16	5.52	2.15	5.69	-7.66
<b>资产总额</b>	<b>40.20</b>	<b>100.00</b>	<b>39.06</b>	<b>100.00</b>	<b>37.78</b>	<b>100.00</b>	<b>-2.83</b>

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2021年底，流动资产有所增长，主要构成见上表。

截至2021年底，公司货币资金有所下降，主要系新药项目投入资金较大，各项费用在年底支付，以及偿还“18翰宇02”回售资金综合所致，主要由银行存款（占72.08%）和其他货币资金（占27.88%）构成。公司其他货币资金全部为受限资金，受限比例较高。

截至2021年底，公司新增交易性金融资产，主要系公司持有上市公司健麾信息的股权，期末持股比例为9.69%，原核算方法为计入长期股权投资并按权益法核算，自2021年12月22日起，公司将其变更为按交易性金融资产核算所致，本次变更产生投资收益3.77亿元。

截至2021年底，公司应收账款有所减少，主要系坏账准备计提增加所致；应收账款账龄以3年及以上（占66.45%）为主，账龄长；累计计提坏账5.76亿元。公司应收账款前五大欠款方集中度很高。

### (2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底有所下降，主要系健麾信息会计核算方法由长期股权投资变更至交易性金融资产所致。

截至2021年底，公司固定资产12.82亿元，较上年底增长61.72%，主要系在建工程完工转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占74.39%）和机器设备（占22.86%）构成，累计计提折旧5.46亿元；固定资产成新率66.62%，成新率一般。

截至2021年底，公司在建工程较上年底有所下降，主要系项目完工转入固定资产所致。

截至2021年底，公司无形资产较上年底有所下降，主要系依替巴肽国际市场容量萎缩，为控制成本公司向FDA申请撤销相关批文，并对相关药品文号全额计提减值损失所致。公司无

形资产主要由土地使用权（占81.82%）和药品文号（占13.74%）构成，累计摊销2.39亿元，计提减值准备0.67亿元。

截至2021年底，公司开发支出较上年底有所下降，主要系一方面科信必成和奈西利肽（国际）确认为无形资产转出，另一方面公司收回前高管涉嫌职务违法的资金冲减虚增的开发支出所致。

截至2021年末，公司所有权受到限制的资产占资产总额比例高。

表 8 截至 2021 年末公司资产受限情况

（单位：亿元、%）

项目	账面价值	受限原因	占资产总额比重
货币资金	0.38	信用证保证金	0.98
固定资产	2.02	抵押担保借款	5.18
无形资产（土地使用权）	1.95	抵押担保借款	5.00
固定资产（房屋建筑物）	7.09	抵押担保借款	18.15
在建工程	5.99	抵押担保借款	15.35
投资性房地产（土地使用权）	0.02	抵押反担保	0.06
投资性房地产（房屋建筑物）	0.53	抵押反担保	1.37
固定资产（房屋建筑物）	1.75	抵押反担保	4.49
无形资产（土地使用权）	0.08	抵押反担保	0.20
<b>合计</b>	<b>19.83</b>	<b>--</b>	<b>50.77</b>

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年3月末，公司合并资产总额较上年底变化不大，仍以非流动资产为主，资产构成变化不大。

## 3. 资本结构

### (1) 所有者权益

**截至 2021 年底，公司所有者权益有所减少，未分配利润为负，所有者权益稳定性弱。**

截至2021年底，公司所有者权益16.48亿元，较上年底下降1.78%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为96.16%，少数股东权

益占比为3.84%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占55.64%、103.15%、1.61%和-48.34%。所有者权益结构稳定性弱。

截至2022年3月底，公司所有者权益15.86亿元，较上年底下降3.77%，主要系未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.15%，少数股东权益占比为1.85%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为57.82%、

109.08%、1.65%和-53.87%。

(2) 负债

截至2021年末，公司负债较上年底有所减少，债务结构明显改善，以非流动负债为主，债务负担有所下降，但仍属较重，集中偿付压力尚可。

截至2021年底，公司负债总额较上年底有所下降，主要系流动负债减少所致。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表9 2020-2021年末及2022年3月末公司负债主要构成(单位:亿元、%)

科目	2020年		2021年		2022年3月		2021年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动负债</b>	<b>10.97</b>	<b>46.83</b>	<b>7.44</b>	<b>32.94</b>	<b>6.97</b>	<b>31.78</b>	<b>-32.20</b>
短期借款	5.83	24.90	3.38	14.98	3.53	16.12	-42.00
应付账款	1.25	5.36	0.91	4.02	0.97	4.42	-27.70
其他应付款(合计)	1.10	4.68	1.45	6.41	0.83	3.80	32.14
一年内到期的非流动负债	2.19	9.33	0.74	3.28	0.78	3.56	-66.11
<b>非流动负债</b>	<b>12.45</b>	<b>53.17</b>	<b>15.15</b>	<b>67.06</b>	<b>14.96</b>	<b>68.22</b>	<b>21.61</b>
长期借款	6.46	27.56	10.72	47.48	10.58	48.25	66.11
应付债券	4.98	21.28	3.01	13.33	3.01	13.74	-39.62
递延收益	0.91	3.87	1.25	5.52	1.20	5.48	37.75
<b>负债总额</b>	<b>23.42</b>	<b>100.00</b>	<b>22.58</b>	<b>100.00</b>	<b>21.92</b>	<b>100.00</b>	<b>-3.59</b>

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债有所减少，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致。

截至2021年底，公司短期借款较上年底有所下降，主要系公司调整债务结构所致；主要为抵押借款(占97.57%)。

截至2021年底，公司应付账款较上年底有所下降，主要系应付工程款减少所致。

截至2021年底，公司其他应付款较上年底有所增长，主要系翰宇药业约定回购投资者持有的子公司翰宇生物科技(大理)有限公司股权所致。截至2022年5月底，公司股权回购义务已全部支付。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款(0.58亿元)。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底有所增长，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要构成见上表。

截至2021年底，公司长期借款较上年底有所增长，主要系公司调整债务结构所致；全部为保证及抵押借款。

截至2021年底，公司应付债券全部为“18翰宇02”，将于2023年到期。

截至2021年底，公司递延收益较上年底有所增长，主要系政府补助增加所致。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底变化不大，仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2021年末，公司全部债务有所减少，主要系“18翰宇02”部分回售所致；债务结构以长期债务为主，债务负担仍较重。

表10 公司债务及相关指标情况

(单位:亿元、%、百分点)

项目	2020年	2021年	2021同比增速	2022年3月末
短期债务	8.02	4.12	-48.57	4.31
长期债务	11.44	13.73	20.04	13.59

全部债务	19.46	17.86	-8.23	17.90
短期债务占比	41.21	23.09	-18.11	24.10
资产负债率	58.26	57.81	-0.45	58.03
全部债务资本化比率	53.70	52.00	-1.69	53.03
长期债务资本化比率	40.54	45.45	4.91	46.15

资料来源：公司财报，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务规模较上年底变化不大，仍以长期债务为主，债务相关指标变化不大。

从偿还期限来看，公司 2022 年和 2023 年到期债务规模尚可，公司集中偿付压力尚可。

表 11 截至 2021 年末公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	4.12	3.01	10.72	17.86
占比（%）	23.09	16.86	60.05	100.00

资料来源：公司提供

截至报告出具日公司存续债券 3.02 亿元，其中，将全部于 2023 年 11 月 1 日到期。

#### 4. 盈利能力

2021 年，公司收入同比变化不大，受益于投资收益大幅增加，公司利润总额扭亏为盈；期间费用、资产减值损失和信用减值损失对利润侵蚀严重，营业利润对投资收益的依赖程度很高。2022 年一季度，公司收入有所下降，利润受出售健麾信息股票亏损的影响，由盈利转为亏损。

2021 年，公司营业总收入变化不大；营业成本有所增长，主要系原材料价格增加所致；利润总额由亏损转为小幅盈利，主要系健麾信息会计核算方法由长期股权投资变更至交易性金融资产形成 3.77 亿元投资收益所致。

从期间费用看，2021 年公司费用总额变化不大，其中销售费用占 58.53%。2021 年公司管理费用同比增长 40.64%，主要系固定资产折旧增加所致；财务费用同比增加 66.03%，主要系翰宇武汉生物医药生产基地项目在建工程转固后相关利息本期费用化所致。2021 年，公司期间费用率<sup>2</sup>为 101.85%，变化不大，费用对利润侵蚀严重。

<sup>2</sup> 期间费用率=（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/营业总收入

2021 年，公司投资收益大幅增加，占营业利润比重为 994.25%，对营业利润贡献很大。公司资产减值损失 1.04 亿元，信用减值损失 0.75 亿元。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2021 年同比增长率
营业总收入（亿元）	7.22	7.36	1.97
营业成本（亿元）	1.41	2.06	46.05
费用总额（亿元）	7.40	7.50	1.32
投资收益（亿元）	0.09	3.89	4465.87
利润总额（亿元）	-5.88	0.34	-105.73
营业利润率（%）	78.85	69.76	-9.09
总资产收益率（%）	-15.18	3.39	18.57
净资产收益率（%）	-36.31	1.73	38.04

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率较上年均有所上升，但仍较低。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比有所下降，营业利润率同比有所上升，利润总额较上年同期由盈利转为亏损，主要系公允价值变动收益减少所致。

#### 5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金仍为净流入，且净流入规模有所增长，投资活动现金流随在建工程进入尾声净流出规模有所减少，受偿还有息债务的影响，筹资活动现金流净流出规模有所扩大。

从经营活动来看，2021 年，受经营活动现金流出减少的影响，公司经营活动现金流量净额同比有所增加。从收入实现质量来看，2021 年公司现金收入比同比有所下降，但收入质量仍较高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金受在建工程投入减少的影响，投资活动现金流量净流出规模有所减少。

2021 年公司筹资活动前现金流量净流出规模有所减少。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现

金流入随银行借款规模的增加；筹资活动现金流出主要为偿还银行借款和“18翰宇02”回售款。综上，2021年公司筹资活动现金流量净额仍为净流出。

表 13 公司现金流情况  
(单位: 亿元、%)

项目	2020年	2021年	2021年同比增长率	2022年1-3月
经营活动现金流入小计	10.58	8.92	-15.67	2.01
经营活动现金流出小计	10.10	7.35	-27.19	1.80
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>0.48</b>	<b>1.57</b>	<b>226.79</b>	<b>0.21</b>
投资活动现金流入小计	0.00	0.27	13846.65	0.64
投资活动现金流出小计	2.59	2.06	-20.51	0.57
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-2.58</b>	<b>-1.78</b>	<b>-30.98</b>	<b>0.06</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-2.10</b>	<b>-0.22</b>	<b>-89.76</b>	<b>0.27</b>
筹资活动现金流入小计	8.17	15.48	89.42	0.23
筹资活动现金流出小计	8.89	18.02	102.68	0.42
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-0.72</b>	<b>-2.54</b>	<b>253.90</b>	<b>-0.19</b>
现金收入比 (%)	119.29	108.11	-11.18	116.66

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2022年1-3月, 公司经营活动产生的现金流量净额持续净流入, 投资活动现金流量净额受出售部分健麾信息股权的影响为净流入, 筹资活动现金流量仍为净流出。

## 6. 偿债指标

跟踪期内, 公司长、短期偿债能力指标均有所提升, 间接融资渠道有待拓宽, 具备直接融资渠道, 公司偿债能力指标表现较弱。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力	流动比率 (%)	95.44	155.29	146.57
	速动比率 (%)	78.42	134.16	121.40
	经营现金/流动负债 (%)	4.37	21.08	2.97
	经营现金/短期债务 (倍)	0.06	0.38	0.05
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.59	1.52	1.21
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	-4.20	2.61	--
	全部债务/EBITDA (倍)	-4.63	6.84	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.02	0.09	0.01
	EBITDA/利息支出 (倍)	-3.99	2.22	--
	经营现金/利息支出 (倍)	0.46	1.34	--

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 截至2021年末, 公司流动比和速动比率均有所提升, 流动资产

对流动负债覆盖程度好。经营现金流动负债比有所上升, 但经营现金对流动负债覆盖程度较低; 经营现金短期债务比有所上升, 但经营现金对短期债务保障能力仍较弱; 现金短期债务比大幅上升, 现金类资产对短期债务保障能力较强。公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看, 2021年, 公司EBITDA由负转正, 主要由折旧(占42.44%)、摊销(占10.98%)、计入财务费用的利息支出(占33.68%)、利润总额(占12.90%)构成。2021年, 公司EBITDA对全部债务保障能力较弱, 经营活动现金流量净额对全部债务保障能力较弱, EBITDA和经营活动现金流量净额对利息支出保障能力较强。公司长期偿债能力指标一般。

对外担保方面, 截至2022年3月末, 公司对外担保4.82亿元, 担保方分别为深圳市高新投集团有限公司(以下简称“高新投集团”)和深圳市高新投融资担保有限公司, 全部为对公司“18翰宇02”的反担保。

未决诉讼方面, 截至2022年3月末, 公司无重大未决诉讼。

银行授信方面, 截至2022年3月末, 公司共计获得银行授信额度13.40亿元, 已使用授信额度13.15亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。公司是A股上市公司, 具备直接融资渠道。

## 7. 公司本部财务分析

公司本部是公司重要的经营实体, 公司营业总收入主要来自公司本部。截至2021年底, 公司本部资产变化不大, 负债有所减少, 所有者权益有所增加, 债务负担较重, 利润总额主要来自投资收益。

截至2021年底, 公司本部资产总额36.37亿元, 较上年底下降0.66%, 较上年底变化不大。其中, 流动资产9.32亿元(占25.61%), 非流动资产27.06亿元(占74.39%)。从构成看, 流动资产主要由交易性金融资产(占51.28%)、应收账款(占22.40%)、其他应收款(合计)(占8.89%)和存货(占12.10%)构成; 非流动资产主要由长期股权投资(占44.01%)、固定资产(合计)(占11.08%)、在建工程(合计)(占

25.33%) 和开发支出 (占 6.49%) 构成。截至 2021 年底, 公司本部货币资金为 0.33 亿元。

截至 2021 年底, 公司本部负债总额 19.34 亿元, 较上年底下降 4.87%。其中, 流动负债 8.67 亿元 (占 44.81%), 非流动负债 10.68 亿元 (占 55.19%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款 (占 38.18%)、应付账款 (占 7.05%)、其他应付款 (合计) (占 43.24%)、一年内到期的非流动负债 (占 6.40%) 构成; 非流动负债主要由长期借款 (占 64.19%)、应付债券 (占 28.19%) 和递延收益 (占 6.47%) 构成。公司本部 2021 年底资产负债率为 53.18%, 较 2020 年底下降 2.36 个百分点。

截至 2021 年底, 公司本部全部债务 13.73 亿元。其中, 短期债务占 28.15%、长期债务占 71.85%。截至 2021 年底, 公司本部短期债务为 3.86 亿元, 存在较大短期债券偿付压力。截至 2021 年底, 公司本部全部债务资本化比率 44.63%, 公司本部债务负担较重。

截至 2021 年底, 公司本部所有者权益为 17.03 亿元, 较上年底增长 4.61%。在所有者权益中, 实收资本为 9.17 亿元 (占 53.85%)、资本公积合计 17.42 亿元 (占 102.28%)、未分配利润合计 -6.93 亿元 (占 -40.69%)、盈余公积合计 0.57 亿元 (占 3.33%)。

2021 年, 公司本部营业总收入为 6.26 亿元, 利润总额为 1.02 亿元。同期, 公司本部投资收益为 3.89 亿元。

现金流方面, 2021 年, 公司本部经营活动现金流净额为 -0.12 亿元, 投资活动现金流净额 -0.72 亿元, 筹资活动现金流净额 -1.65 亿元。

截至 2021 年底, 公司本部资产占合并口径的 93.11%; 公司本部负债占合并口径的 85.65%; 公司本部所有者权益占合并口径的 103.32%; 公司本部全部债务占合并口径的 76.88%。2021 年, 公司本部营业总收入占合并口径的 85.11%; 公司本部营业总收入占合并口径的 85.11%; 公司本部利润总额占合并口径的 301.67%。

## 十一、债券保护条款分析

高新投集团担保为“18翰宇02”提供的连带责任保证担保有效提升了“18翰宇02”的信

用水平。

“18 翰宇 02”由高新投集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 高新投集团的经营状况对“18 翰宇 02”的到期偿付具有较大的影响。

高新投集团作为深圳市政府为解决中小科技企业融资难问题设立的专业金融服务机构, 是国内最早成立的担保投资机构之一。高新投集团作为深圳市“四千亿”计划中“新增民营企业发债1000亿元以上”的实施单位, 在深圳市担保体系内具有重要的地位。历年来, 股东对高新投集团支持力度较大, 高新投集团资本实力持续增强。目前高新投集团已形成以担保业务为主, 辅以创业投资业务、委托贷款业务、典当业务、小贷业务等资金管理协同业务的多元业务体系。2018—2020年, 高新投集团营业收入和利润总额有所上升, 盈利能力很强, 资本保持充足水平, 代偿能力极强。近年来宏观经济下行压力较大, 外部信用环境恶化, 担保机构代偿压力加大; 同时, 随着高新投集团加大委托贷款投放规模, 面临违约风险有所增长, 需关注高新投集团委托贷款资产质量变动等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

截至2020年底, 高新投集团资产总额336.07亿元, 所有者权益221.06亿元, 归属于母公司的所有者权益179.84亿元; 2020年, 高新投集团实现营业收入27.82亿元, 其中, 担保业务收入5.63亿元, 利润总额16.08亿元。

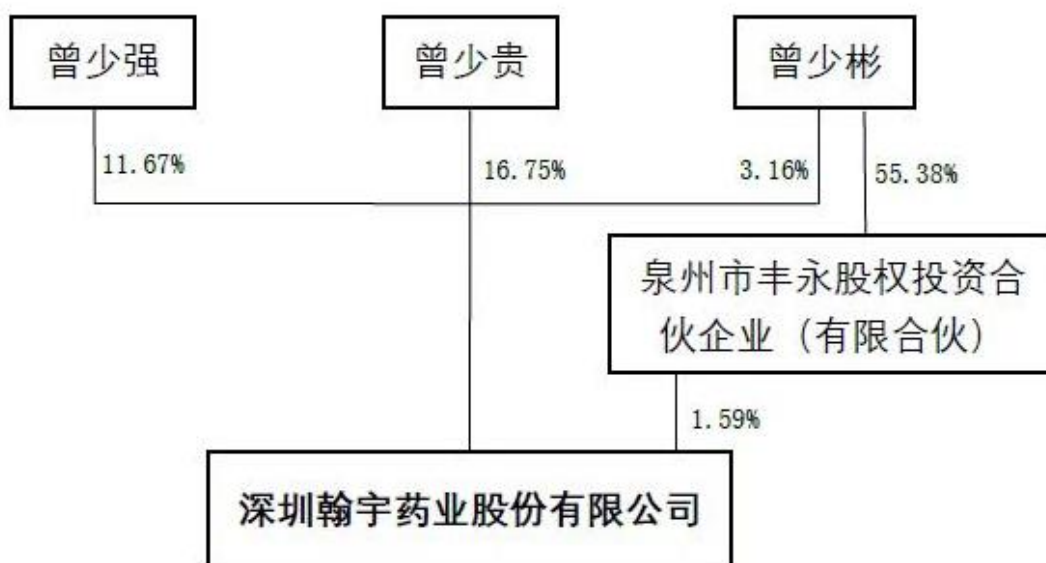
根据联合资信于2021年8月6日出具的《深圳市高新投集团有限公司2021年主体信用评级报告》, 联合资信确定高新投集团担保主体长期信用等级为AAA, 展望为稳定, 该级别仍在有效期内。

以截至2020年底高新投集团财务数据测算, 高新投集团资产总额336.07亿元, 所有者权益221.06亿元, 是“18翰宇02”余额(3.02亿元)的111.28倍和73.20倍, 对本次债券本金的覆盖倍数很高, 其担保对“18翰宇02”的信用水平有显著提升作用。

## 十二、结论

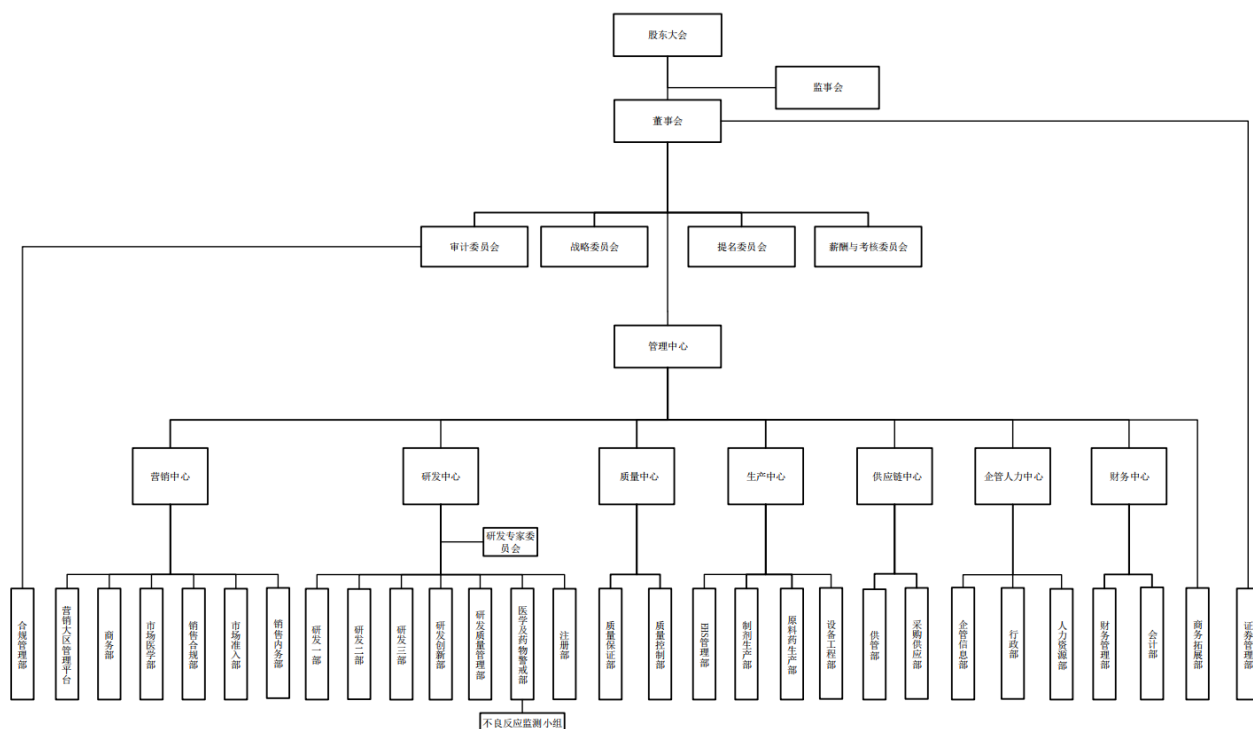
基于对公司经营风险、财务风险以及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A<sup>+</sup>，维持“18翰宇02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 5 月底深圳翰宇药业股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底深圳翰宇药业股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年 3 月底深圳翰宇药业股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	翰宇药业(香港)有限公司	贸易	100.00	100.00	新设成立
2	翰宇药业科技发展有限公司	贸易	100.00	100.00	新设成立
3	翰宇药业(武汉)有限公司	研发、生产、销售	100.00	100.00	新设成立
4	Hybio Pharmaceutical (US) Co.Ltd	--	100.00	100.00	新设成立
5	甘肃成纪生物药业有限公司	研发、生产、销售	100.00	100.00	非同一控制下企业合并
6	Major Smooth Limited	贸易	100.00	100.00	非同一控制下企业合并
7	Hybio Pharmaceutical Germany GmbH	贸易	100.00	100.00	新设成立
8	翰宇医药销售有限责任公司	贸易	100.00	100.00	新设成立
9	深圳翰宇医疗技术有限公司	研发、销售	100.00	100.00	新设成立
10	翰宇生物科技(大理)有限公司	种植、加工	34.51	47.97	新设成立
11	昆明启天生物科技有限公司	研发、生产、销售	34.05	35.69	新设成立
12	深圳翰宇原创生物科技有限公司	研发、销售	68.63	68.63	新设成立
13	海南昊天健康科技有限公司	药品销售	100	100	收购

资料来源：公司提供



## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	8.26	4.70	6.28	5.21
资产总额 (亿元)	47.25	40.20	39.06	37.78
所有者权益 (亿元)	22.33	16.78	16.48	15.86
短期债务 (亿元)	7.63	8.02	4.12	4.31
长期债务 (亿元)	12.63	11.44	13.73	13.59
全部债务 (亿元)	20.27	19.46	17.86	17.90
营业总收入 (亿元)	6.14	7.22	7.36	1.67
利润总额 (亿元)	-8.91	-5.88	0.34	-0.58
EBITDA (亿元)	-7.17	-4.20	2.61	--
经营性净现金流 (亿元)	1.05	0.48	1.57	0.21
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	0.59	1.24	2.39	--
存货周转次数 (次)	0.80	0.83	1.20	--
总资产周转次数 (次)	0.12	0.17	0.19	--
现金收入比 (%)	170.67	119.29	108.11	116.66
营业利润率 (%)	78.03	78.85	69.76	75.49
总资本收益率 (%)	-19.15	-15.18	3.39	--
净资产收益率 (%)	-39.62	-36.31	1.73	--
长期债务资本化比率 (%)	36.13	40.54	45.45	46.15
全部债务资本化比率 (%)	47.58	53.70	52.00	53.03
资产负债率 (%)	52.74	58.26	57.81	58.03
流动比率 (%)	166.66	95.44	155.29	146.57
速动比率 (%)	153.28	78.42	134.16	121.40
经营现金流动负债比 (%)	9.21	4.37	21.08	--
现金短期债务比 (倍)	1.08	0.59	1.52	1.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	-6.24	-3.99	2.22	--
全部债务/EBITDA (倍)	-2.83	-4.63	6.84	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 公司财报和公司提供, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	5.20	3.37	5.14	/
资产总额 (亿元)	37.37	36.61	36.37	/
所有者权益 (亿元)	15.47	16.28	17.03	/
短期债务 (亿元)	6.97	5.64	3.86	/
长期债务 (亿元)	9.08	8.95	9.86	/
全部债务 (亿元)	16.05	14.59	13.73	/
营业总收入 (亿元)	4.92	6.71	6.26	/
利润总额 (亿元)	-7.82	0.82	1.02	/
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-0.86	-0.60	-0.12	/
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.32	3.19	3.02	/
存货周转次数 (次)	0.89	0.98	1.32	/
总资产周转次数 (次)	0.12	0.18	0.17	/
现金收入比 (%)	167.78	110.33	106.27	/
营业利润率 (%)	77.31	79.00	71.26	/
总资本收益率 (%)	-24.91	1.67	3.31	/
净资产收益率 (%)	-50.75	3.17	5.97	/
长期债务资本化比率 (%)	36.98	35.48	36.68	/
全部债务资本化比率 (%)	50.92	47.28	44.63	/
资产负债率 (%)	58.60	55.54	53.18	/
流动比率 (%)	96.25	93.70	107.47	/
速动比率 (%)	85.90	79.65	94.47	/
经营现金流动负债比 (%)	-7.15	-5.66	-1.36	/
现金短期债务比 (倍)	0.75	0.60	1.33	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

资料来源: 公司财报和公司提供, 联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及(附加))/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持