



# 乐普（北京）医疗器械股份有限公司 2024 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[2024]跟踪 0576 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

2024 年 6 月 13 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	乐普（北京）医疗器械股份有限公司	AA <sup>+</sup> /稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“乐普转 2”	AA <sup>+</sup>
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	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 2023 年盈利及经营获现水平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。	
<b>评级展望</b>	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。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>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。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>医药政策限制公司产品生产和销售等情况大幅侵蚀利润水平，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。</p>	
<b>正 面</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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</li> <li>■ 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</li> <li>■ 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</li> </ul>		
<b>关 注</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 随着外部环境变化，2023年盈利及经营获现水平下滑，应急产品销售出清后收入成长性需持续关注</li> <li>■ 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</li> </ul>		

项目负责人：李雪玮      xwli@ccxi.com.cn

项目组成员：袁悦颖      yyyuan@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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	206.99	244.85	250.22	255.09
所有者权益合计（亿元）	122.74	163.72	174.98	180.10
负债合计（亿元）	84.25	81.13	75.25	74.99
总债务（亿元）	57.70	46.39	51.96	53.21
营业总收入（亿元）	106.60	106.09	79.80	19.22
净利润（亿元）	17.80	22.46	12.92	4.93
EBIT（亿元）	26.13	27.92	17.07	6.52
EBITDA（亿元）	31.34	33.60	23.11	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	30.62	27.91	9.90	1.42
营业毛利率(%)	61.01	62.46	64.24	66.89
总资产收益率(%)	--	12.36	6.90	10.32*
EBIT 利润率(%)	24.51	26.32	21.39	33.91
资产负债率(%)	40.70	33.14	30.07	29.40
总资本化比率(%)	31.98	22.08	22.90	22.81
总债务/EBITDA(X)	1.84	1.38	2.25	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.78	15.06	13.16	--
FFO/总债务(X)	0.43	0.57	0.33	--

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 2021~2023 年财务报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)	期间费用率 (%)	研发投入占医药制造 业务收入比重(%)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)
科伦药业	214.54	26.47	52.43	36.21	10.19	364.55	36.87
乐普医疗	79.80	12.92	64.24	42.67	15.56	250.22	30.07

中诚信国际认为，乐普医疗与可比企业在细分领域均处于龙头地位，具有一定规模优势。与同行业企业相比，公司在心血管疾病领域覆盖产业链较为完整，且受产品类型影响，公司毛利率较高。两家公司的研发投入均处于较高水平。公司收入及资产规模较科伦药业低，但财务杠杆水平更优。

注：科伦药业为“四川科伦药业股份有限公司”简称。

## 本次跟踪情况

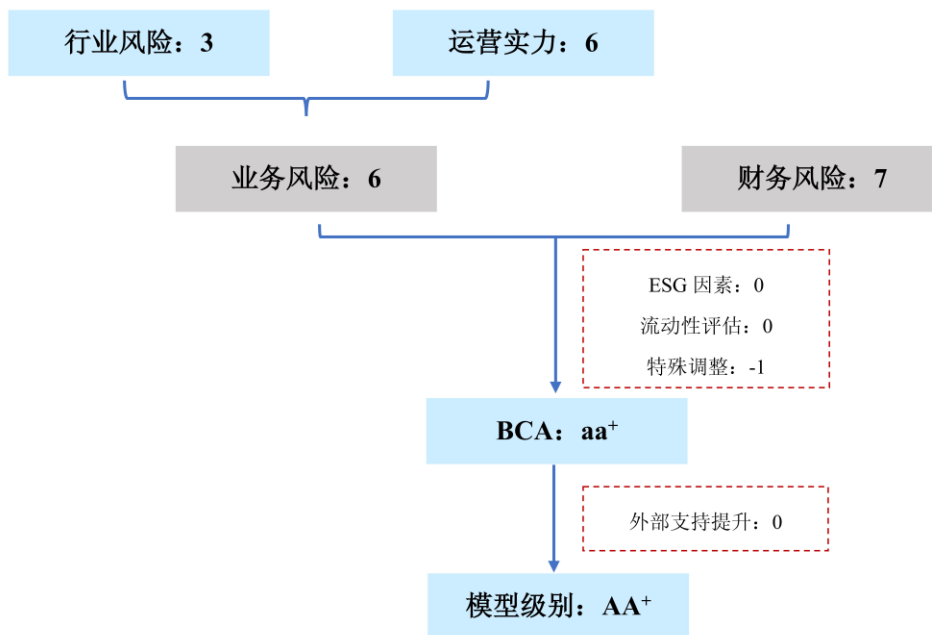
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
乐普转 2	AA+	AA+	2023/6/14 至本报告出具日	16.38/16.376966	2021/03/30~2026/03/29	回售、赎回

注：债券余额为截至 2024 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	2023/6/14 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\_2024\_01)



注:

**调整项:** 乐普医疗核心产品所处医疗器械细分市场规模相较于整体医药制造行业偏小, 且 2023 年以来应急产品销售出清使得营业总收入持续下滑, 后续收入成长性仍有待观察, 对公司信用水平有不利影响。

**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，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来医药制造行业主要经济指标下滑，但在良好的外部环境和刚性需求支持下，2024 年行业和企业有望逐步回归增长，医药行业运行态势整体良好。

### 医药制造

2023 年前三季度行业和企业主要经济指标出现下滑，但预计全年高基数效应将逐渐得到消化，在良好的外部环境和刚性需求支持下，2024 年行业和企业有望逐步回归增长，行业整体仍拥有较强的盈利能力。在医改各项工作按计划推进、政策鼓励高质量发展的大背景下，行业竞争逐步转向经营效率和研发能力的提升，费用结构实现优化，研发投入持续增加，创新属性不断增强。虽然利润增速放缓以及债务规模持续增长或将影响债务覆盖程度，同时尾部样本企业面临一定的短期债务偿付风险，但医药制造企业较好的经营获现能力能够为研发项目、产能扩建等投资提供现金流支撑，融资节奏趋于平稳，财务杠杆水平稳健，行业整体偿债能力维持在较好水平，信用水平保持稳定。中长期来看，医药行业韧性强、潜力大的特点没有改变，未来随着医药行业政策落实持续推进、卫生服务体系不断健全、更多层次和多元化需求导向下，医药制造行业有望进一步实现转型升级和高质量发展，长期趋势保持向好。

详见《中国医药制造行业展望，2024 年2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10951?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，跟踪期内公司医疗器械核心产品保持了较强的竞争力，制剂核心产品稳定运营，新产品拟中标集采有望为公司带来增量收入；公司保持了很强的研发实力，创新产品持续拓展；但需持续关注收并购项目管理整合、应急产品阶段性增长效应出清、集采等国家相关政策变化对业务经营的影响。

*2023 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层变动较小，取得及处置子公司对合并范围及业务结构无重大影响，战略方向较为明确。*

跟踪期内公司产权结构无重大变化，截至 2024 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<sup>1</sup>合计持有公司 24.23% 的股权<sup>2</sup>，为公司实际控制人。2023 年以来，公司董事会未发生变化，职工监事及部分高级管理人员变动<sup>3</sup>，整体来看两会一层变动较小。

2023 年，公司定向减资持有的乐普恒通（北京）医疗器械有限公司 51% 股权，同时继续通过收并购拓展医疗器械业务布局，但公司前期收并购项目较多，需对管理整合及项目推进情况保持关

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 截至 2024 年 4 月末，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 202,849,999 股，占公司总股本的 10.79%，占其持有股份比例的 44.52%。

<sup>3</sup> 2023 年 1 月 23 日，原高级副总经理张霞因退休离任，原副总经理强宇、原职工监事杨明因任期满离任；2023 年 4 月 21 日，陈倩通过工会选举被选举为职工监事。



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。

表 1：2023 年公司收并购项目（亿元）

购买日	被收购方	主营业务	股权取得成本	公司持股比例	截至 2023 年末商誉金额	购买日资产账面价值合计	购买日负债账面价值合计
2023/01/13	上海固容生物科技有限公司	提供体外诊断解决方案，主营业务包括体外诊断试剂开发、生产、销售和医学检验服务	0.70	70.00%	-	0.25	0.37
2023/04/25	北京普润医疗器械有限公司	专门从事（微创）外科手术用吻合器及其配套、辅助器械的研、产、销一体化业务	0.34	100.00%	0.21	0.11	0.13
2023/07/20	沈阳沈大内窥镜有限公司	围绕硬性内窥镜、微创手术器械、医用电器等微创外科产品创新研制与生产，产品覆盖泌尿外科、妇科、耳鼻喉科、普外科、骨科、神经外科、肛肠科等多个科室	3.96	60.00%	1.85	3.69	0.55

资料来源：公司年报、公开资料，中诚信国际整理

**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，产品多元化程度保持较高水平，但应急产品阶段性增长效应出清令医疗器械业务收入有所下滑，需关注后续收入成长性情况；制剂业务保持稳定运营，未来需持续关注集采等政策变化对业务运营的影响。**

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。此外，2023 年以来医疗器械获批产品数量保持较快增速，研发管线内重要产品均如期获批<sup>4</sup>，产品梯队不断丰富。销售方面，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，相关市场占有率继续位居全国前列；分产品来看，2023 年公司冠脉植介入业务营业收入同比增长 2.90%，外科麻醉业务营业收入同比增长 9.37%，结构性心脏病业务营业收入同比增长 29.08%<sup>5</sup>，但由于上年同期应急快速检测试剂盒及 PCR 仪器设备的销售收入贡献较大，体外诊断业务营业收入同比下降 77.79%；受上述因素综合影响，2023 年医疗器械业务收入同比下降 37.50%，需关注应急产品阶段性增长效应出清后该板块收入成长性情况。

表 2：近年来产品获批情况

	2021	2022	2023
中国 NMPA 批准的 II、III 类医疗器械注册证（个）	513	569	609
欧盟 CE 认证（项）	171	224	243
美国 FDA 认证（项）	33	33	33

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

药品方面，截至 2024 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（2023 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，2023 年瑞舒伐他汀钙片等 7 个产品通过一致性评价，产品品类进一步丰富。此外，甘精胰

<sup>4</sup> 主要包括：2023 年 9 月 MemoSorb®生物可降解卵圆孔未闭封堵器获批，是全球首款可降解卵圆孔未闭封堵器；2024 年 1 月一次性使用冠脉血管内冲击波导管获批；2024 年 1 月冠脉乳突球囊扩张导管获批。

<sup>5</sup> 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，2023 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 26.0%、23.9%、162.0%。

胰岛素注射液于 2023 年 12 月获得 NMPA 注册批准后，已于 2024 年 4 月拟中标全国药品集中采购<sup>6</sup>，有望为公司贡献新的增量收入。目前，制剂核心品种抗血脂药品阿托伐他汀钙片和抗血栓药品硫酸氢氯吡格雷均为集采中标产品，跟踪期内相关收入受外部环境等影响有所下降，但保持了良好的市场份额，仍是公司药品收入主要来源。

表 3：近年来公司主要药品收入情况（亿元）

业务类别	2021	2022	2023
制剂	28.18	29.89	26.33
原料药	4.40	4.49	4.11

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，跟踪期内原有布局的心血管专科医院稳步发展，2023 年手术量增长令合肥心血管医院营收同比增长 42.45%，以 AI-ECG 为核心的生命体征监测产品品类亦进一步丰富，但仍需关注新产品研发及商业化进展情况。

**跟踪期内，公司继续加大研发投入，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。2023 年公司研发投入金额有所下降，但其占营业总收入比例继续上升，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、外周植介入、结构性心脏病、CRM 电生理、心衰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 II 型糖尿病适用药物度拉糖肽注射液生物类似药正在进行 III 期临床研究，用于治疗糖尿病及肥胖患者的司美格鲁肽生物类似药已申报 IND，治疗儿童近视的阿托品滴眼液已获得临床批件，开展 I 期临床研究中。**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 4：公司研发投入及占比情况

项目	2021	2022	2023
研发投入金额（亿元）	11.12	12.84	12.42
研发投入占营业总收入比例(%)	10.43	12.10	15.56

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，整体资本支出压力不大。**

公司主要在建项目为乐普国际中心项目<sup>7</sup>，项目总投资为 21.00 亿元，截至 2024 年 3 月末累计已投入 19.20 亿元，已于 2024 年 1 月完成竣工验收，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。

<sup>6</sup> 根据公司 2024 年 4 月 23 日发布的公告，子公司辽宁博鳌生物制药有限公司产品甘精胰岛素注射液拟中标全国药品集中采购（胰岛素专项接续），规格为 3ml：300 单位（笔芯），拟中选价为 63.88 元，产品分类为 A 类（获得基础量占相应产品首年采购需求量的 80%~100%），采购周期为自中选结果执行之日起至 2027 年 12 月 31 日。

<sup>7</sup> 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。



## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，应急产品销售逐步出清令公司收入及利润规模有所下降，经营获现水平亦有所弱化，但资产规模保持增长，资本结构稳健，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。

### 盈利能力

2023 年以来，应急产品销售逐步出清令营业总收入持续下滑<sup>8</sup>，但亦使得毛利率较高的产品占比提升，公司营业毛利率持续走高。2023 年，销售费用减少令期间费用合计规模下降，2024 年以来公司进一步加强费用管控，整体来看期间费用管控能力尚可。此外，2023 年公司计提商誉减值准备 0.33 亿元<sup>9</sup>、计提应急产品存货减值准备 1.15 亿元，对当年盈利形成一定侵蚀。受上述因素共同影响，跟踪期内公司利润总额持续下滑<sup>10</sup>，未来业绩走势及商誉减值情况需持续关注。

### 资产质量

跟踪期内公司资产规模持续增长，其中，对外投资保持一定规模令货币资金规模有所减少，但受限比例很低，可动用部分仍相对充裕；随着乐普国际中心及车间改造项目建设持续推进，固定资产及在建工程规模保持增长；此外，由于前期开展的收并购业务较多，商誉保持较大规模，2023 年以来继续小幅增长，需关注未来商誉减值情况。2023 年以来银行借款增加令总债务持续回升，但债务期限结构有所优化。受益于利润积累，跟踪期内所有者权益保持增长，财务杠杆维持较低水平。利润分配方面，2023 年公司计划派发现金红利（不含回购股份）共 6.14 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，加之 2022 年末的应急产品生产等所需的额外人工劳务费、采购原材料的款项按结算周期于 2023 年一季度集中支付，使得 2023 年经营活动现金净流入规模明显下降，但 2024 年一季度同比已有所回升。2023 年以来，公司持续进行项目建设、开展收并购业务等令投资活动现金保持一定净流出规模，2023 年筹资活动现金流转为小幅净流出，主要系 2022 年公司发行全球存托凭证（GDR）收到现金较多，2023 年无此流入事项所致。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<sup>11</sup>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<sup>12</sup>，整体偿债能力保持在较好水平。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 146.82 亿元，其中尚未使用额度为 115.44 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。

<sup>8</sup> 2023 年一季度仍有部分应急产品销售，使得 2024 年一季度医疗器械及营业总收入同比基数较高。

<sup>9</sup> 2023 年，公司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 0.33 亿元。

<sup>10</sup> 2024 年一季度，公司利润总额同比下降 16.93%。

<sup>11</sup> 心泰医疗于 2022 年 11 月完成上市，截至 2023 年末，公司对心泰医疗持股比例为 80.68%，其中直接持股 79.94%。

<sup>12</sup> 截至 2024 年 3 月末，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）13.58%和 5.50%的股份，同期末公司所持上述公司股份对应市值分别为 7.19 亿港元和 1.81 亿元，其中所持股权均无抵押情况。

表 5: 近年来各版块收入及毛利率情况 (亿元、%)

业务板块	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
医疗器械	61.69	58.31	58.79	59.68	36.74	66.69	8.86	--
药品	32.58	72.14	34.38	73.47	30.44	68.69	7.93	--
医疗服务及健康管理	12.32	45.10	12.93	45.76	12.62	46.40	2.43	--
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>106.60</b>	<b>61.01</b>	<b>106.09</b>	<b>62.46</b>	<b>79.80</b>	<b>64.24</b>	<b>19.22</b>	<b>66.89</b>

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

表 6: 近年来公司主要财务状况 (亿元)

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用合计	39.37	38.26	34.05	6.76
期间费用率(%)	36.94	36.06	42.67	35.15
资产减值损失	0.09	0.38	1.65	0.003
<b>利润总额</b>	<b>21.46</b>	<b>26.12</b>	<b>15.54</b>	<b>6.07</b>
EBIT 利润率(%)	24.51	26.32	21.39	33.91
货币资金	37.98	54.67	42.21	41.30
固定资产	21.82	26.05	28.13	27.80
在建工程	11.58	15.14	17.97	18.35
商誉	32.73	33.31	35.04	37.52
其他非流动资产	2.98	4.46	12.82	13.10
<b>总资产</b>	<b>206.99</b>	<b>244.85</b>	<b>250.22</b>	<b>255.09</b>
短期债务	10.82	22.39	18.23	18.46
<b>总债务</b>	<b>57.70</b>	<b>46.39</b>	<b>51.96</b>	<b>53.21</b>
<b>总负债</b>	<b>84.25</b>	<b>81.13</b>	<b>75.25</b>	<b>74.99</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>122.74</b>	<b>163.72</b>	<b>174.98</b>	<b>180.10</b>
总资本化比率(%)	31.98	22.08	22.90	22.81
经营活动净现金流	30.62	27.91	9.90	1.42
投资活动净现金流	-8.60	-15.99	-18.86	-2.80
筹资活动净现金流	-8.97	4.13	-2.93	-0.52
非受限货币资金/短期债务(X)	3.41	2.38	2.27	2.19
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.78	15.06	13.16	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	12.49	12.51	5.64	3.26
FFO/总债务(X)	0.43	0.57	0.33	--
总债务/EBITDA(X)	1.84	1.38	2.25	--

注：2023 年末其他非流动资产增幅较大，主要系公司为了提高资金使用效益购买大额存单及预付海外工程支出、特许权使用费等增加所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 13.70 亿元，占同期末总资产的比例为 5.48%，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 0.89 亿元，因质押开票受限的应收票据及应收款项融资合计 0.39 亿元，因借款抵押的固定资产、无形资产及长期股权投资 12.42 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，2021~2024 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<sup>13</sup>

### 假设

- 2024 年，乐普医疗主要业务板块稳步发展，营业总收入有所回升。
- 2024 年，乐普医疗资本支出规模相对平稳。
- 2024 年，乐普医疗总债务随业务规模回升等小幅增长。

### 预测

表 7：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	22.08	22.90	21.5~22.5
总债务/EBITDA(X)	1.38	2.25	1.7~2.0

资料来源：中诚信国际

### 调整项

**ESG<sup>14</sup>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，内控制度较为完善<sup>15</sup>，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，经营性获现能力较强，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。**特殊调整方面**，乐普医疗核心产品所处医疗器械细分市场相较于整体医药制造行业偏小，且 2023 年以来应急产品销售出清使得营业总收入持续下滑，后续收入成长性仍有待观察，对公司信用水平有不利影响。

### 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 2023 年末已按用途使用 1.21 亿元；4.88 亿元拟补充流动资金和偿还债务，截至 2023 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，2023 年 6 月“乐普转 2”的转股价格由 28.73 元/股调整为 28.39 元/股；截至 2024 年 3 月末累计转股数为 10,172 股，转股比例较低。“乐普转 2”设置回售和赎回条款，于 2024 年 5 月 17 日触发回售条款<sup>16</sup>，本次回售期回售金额合计 11,223.96 元（含息、税），未来回售情况需持续关注。

“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

<sup>13</sup> 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。

<sup>14</sup> 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。

<sup>15</sup> 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。

<sup>16</sup> 公司于 2024 年 5 月 17 日发布公告称，2024 年 3 月 30 日至 2024 年 5 月 17 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 28.39 元/股的 70%（即 19.87 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 100.214 元/张（含息、税），回售期为 2024 年 5 月 21 日至 2024 年 5 月 27 日，回售期内“乐普转 2”停止转股。

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<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“乐普转 2”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。



## 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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	379,754.68	546,727.88	422,075.48	413,038.80
应收账款	166,112.17	190,863.02	175,316.07	212,967.78
其他应收款	17,827.76	12,464.54	11,044.99	14,126.97
存货	193,893.38	226,659.19	228,947.36	221,757.91
长期投资	267,522.99	255,699.91	257,050.12	245,805.98
固定资产	218,228.02	260,461.92	281,296.24	278,038.15
在建工程	115,846.18	151,360.62	179,728.57	183,524.45
无形资产	139,863.97	136,965.25	181,754.62	176,028.63
资产总计	2,069,866.23	2,448,495.03	2,502,233.15	2,550,852.56
其他应付款	32,740.27	48,193.80	55,567.83	52,176.54
短期债务	108,198.55	223,852.16	182,294.71	184,558.34
长期债务	468,799.94	240,078.75	337,296.93	347,531.55
总债务	576,998.49	463,930.91	519,591.64	532,089.89
净债务	208,540.63	-68,343.30	106,428.30	127,051.09
负债合计	842,512.57	811,309.60	752,477.64	749,875.47
所有者权益合计	1,227,353.66	1,637,185.43	1,749,755.51	1,800,977.09
利息支出	24,515.27	22,301.66	17,555.81	4,334.45
营业总收入	1,065,973.49	1,060,944.21	797,989.93	192,202.88
经营性业务利润	253,160.09	276,626.20	175,969.20	60,719.92
投资收益	-39,688.34	-7,533.49	-1,653.32	-429.26
净利润	178,041.86	224,605.55	129,235.10	49,276.05
EBIT	261,251.44	279,197.08	170,696.40	65,182.98
EBITDA	313,408.79	335,960.73	231,074.09	--
经营活动产生的现金流量净额	306,199.19	279,070.93	99,035.98	14,151.83
投资活动产生的现金流量净额	-86,046.47	-159,932.90	-188,619.90	-28,001.69
筹资活动产生的现金流量净额	-89,740.59	41,274.86	-29,291.78	-5,206.21
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	61.01	62.46	64.24	66.89
期间费用率(%)	36.94	36.06	42.67	35.15
EBIT 利润率(%)	24.51	26.32	21.39	33.91
总资产收益率(%)	--	12.36	6.90	10.32*
流动比率(X)	2.44	2.02	2.48	2.62
速动比率(X)	1.86	1.59	1.87	2.01
存货周转率(X)	--	1.89	1.25	1.13*
应收账款周转率(X)	--	5.94	4.36	3.96*
资产负债率(%)	40.70	33.14	30.07	29.40
总资本化比率(%)	31.98	22.08	22.90	22.81
短期债务/总债务(%)	18.75	48.25	35.08	34.69
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.46	0.50	0.10	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	2.48	1.03	0.27	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	12.49	12.51	5.64	--
总债务/EBITDA(X)	1.84	1.38	2.25	--
EBITDA/短期债务(X)	2.90	1.50	1.27	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.78	15.06	13.16	--
EBIT 利息保障倍数(X)	10.66	12.52	9.72	15.04
FFO/总债务(X)	0.43	0.57	0.33	--

注：1、2024 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
	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
现金流	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
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	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