

# 南京健友生化制药股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.  
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕5418号

联合资信评估股份有限公司通过对南京健友生化制药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，确定维持南京健友生化制药股份有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“健友转债”信用等级为 **AA**，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：

二〇二四年六月二十六日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受南京健友生化制药股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

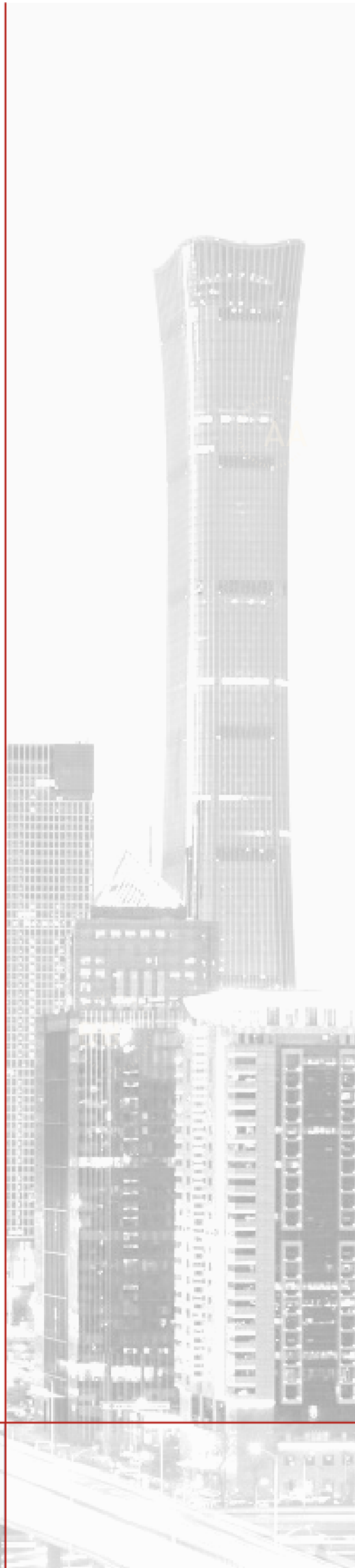
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



# 南京健友生化制药股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
南京健友生化制药股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/26
健友转债	AA/稳定	AA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，南京健友生化制药股份有限公司（以下简称“公司”）在研发、产品种类、客户资源等方面仍保持一定竞争优势，毛利率在同行业中仍属较高水平；公司部分董事、监事发生变化，管理制度较为连续。2023 年，公司营业总收入同比增长，经营现金保持净流入，现金收入比较上年有所提高；由于标准肝素原料药价格下降，公司计提大额存货跌价准备，对公司利润影响大，需持续关注存货跌价风险。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到原材料价格波动可能带来的公司成本端压力、汇率波动可能给公司海外收入带来损失、存货及应收账款对营运资金形成占用可能对公司信用水平带来的不利影响。公司对“健友转债”的偿还能力指标表现较好，考虑到未来转股因素，公司对“健友转债”的保障能力或将提升。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着制剂业务规模的进一步扩大以及在申报和在研医药品种的不断上市，公司的综合竞争力有望进一步提升。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司投建产能快速放量，经营规模大幅增长；公司资本实力大幅扩充；其他可能引致评级上调的因素。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**下游需求不景气，公司存货持续计提大额跌价准备，公司主要产品销售收入和毛利率大幅下降；公司管理层面出现较大瑕疵，公司重要股东或实际控制人发生重大信用风险事件，且对公司的经营或融资构成重要影响；其他可能引致评级下调的因素。

### 优势

- **公司在研发实力、产品种类等方面仍保持一定的竞争优势。**2023 年，公司研发投入 5.91 亿元，占营业总收入比重为 15.02%。截至 2023 年末，公司共有主要在研项目 59 项，其中已申报及审批中的项目共计 25 项，主要研发产品包括抗感染、抗肿瘤、抗凝血、麻醉药、血糖调节等领域中市场需求大、需求稳定的优质产品。
- **公司毛利率保持在行业较高水平。**2023 年，公司主营业务毛利率为 48.45%，处于同行业中较高水平。
- **公司经营活动现金保持净流入，净流入规模同比增长。**2023 年，公司经营活动现金净流入 16.19 亿元，同比增长 171.93%；现金收入比为 119.09%，收入实现质量好。

### 关注

- **原材料供应风险及汇率波动风险。**公司生产成本中，原辅料成本占比达到 90% 以上，若原材料价格或供应波动，则会给公司带来成本控制压力。2023 年，公司国外销售收入在主营业务收入中的占比为 73.29%，需关注人民币汇率波动等因素可能带来的不利影响。
- **公司存货及应收账款对营运资金存在一定占用；2023 年，由于标准肝素原料药价格下降，公司计提大额存货跌价准备，对公司利润影响大，需持续关注存货跌价风险。**截至 2023 年底，公司存货和应收账款在资产总额中的占比分别为 43.66% 和 7.89%，对营运资金存在一定占用；公司计提存货跌价准备 12.44 亿元，主要系 2023 年四季度标准肝素原料药售价快速下降，平均价格较 2023 年三季度降低 54.25%，低于公司存货结存成本所致。公司存货主要由肝素粗品等原材料、制剂等库存商品以及少量在产品 and 发出商品构成，需关注跌价风险。
- **肝素行业持续承压，2024 年一季度营业总收入和利润总额均同比下降。**随着全球供应链逐渐恢复，肝素下游企业进入去库存阶段，对上游产品的需求下降，行业竞争加剧，叠加肝素制剂集采影响，2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 23.19%，利润总额同比下降 47.47%。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素				--
评级结果				AA

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

## 主要财务数据

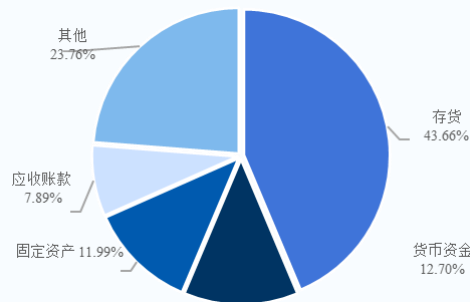
合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
现金类资产（亿元）	14.12	19.12	21.67	
资产总额（亿元）	100.10	95.24	96.35	
所有者权益（亿元）	61.67	57.98	59.79	
短期债务（亿元）	19.59	21.02	22.33	
长期债务（亿元）	10.07	5.19	5.22	
全部债务（亿元）	29.66	26.21	27.56	
营业总收入（亿元）	37.13	39.31	10.04	
利润总额（亿元）	11.85	-2.95	2.00	
EBITDA（亿元）	13.83	-0.59	--	
经营性净现金流（亿元）	5.95	16.19	2.01	
营业利润率（%）	51.55	46.98	38.10	
净资产收益率（%）	17.62	-3.27	--	
资产负债率（%）	38.39	39.12	37.95	
全部债务资本化比率（%）	32.47	31.13	31.55	
流动比率（%）	306.66	235.29	245.50	
经营现金流动负债比（%）	22.02	52.46	--	
现金短期债务比（倍）	0.72	0.91	0.97	
EBITDA 利息倍数（倍）	23.91	-0.73	--	
全部债务/EBITDA（倍）	2.14	-44.08	--	

公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
资产总额（亿元）	84.28	85.79	/	
所有者权益（亿元）	58.27	56.12	/	
全部债务（亿元）	17.23	15.76	/	
营业总收入（亿元）	34.32	41.81	/	
利润总额（亿元）	13.41	-0.72	/	
资产负债率（%）	30.86	34.59	/	
全部债务资本化比率（%）	22.82	21.93	/	
流动比率（%）	462.90	292.21	/	
经营现金流动负债比（%）	26.08	47.86	/	

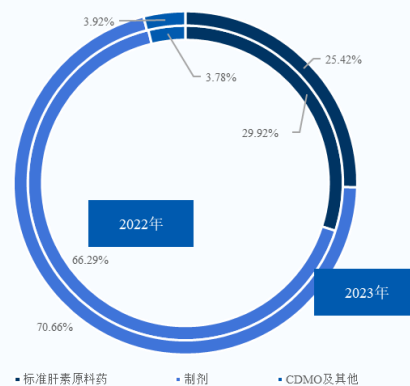
注：1. 公司合并口径 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司本部 2024 年一季度数据未披露

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

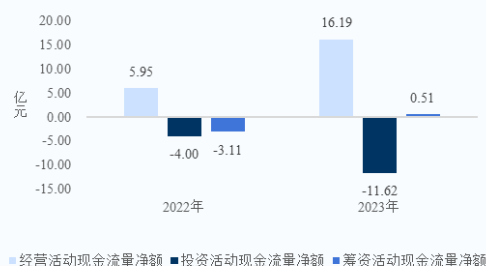
2023 年底公司资产构成



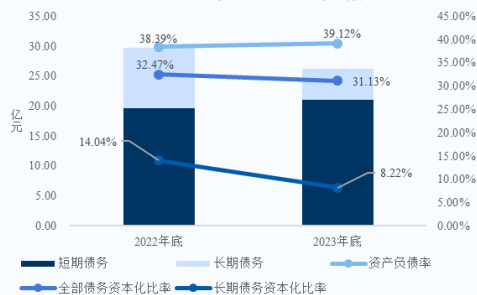
2022—2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



## 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	特殊条款
健友转债	5.0319 亿元	5.0250 亿元	2026/4/23	转股条款、赎回条款、回售条款

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点高处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
健友转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/25	刘哲 蒲雅修	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
健友转债	AA/稳定	AA/稳定	2019/07/19	唐玉丽 李彤	<a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法</a>	<a href="#">阅读原文</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  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：李敬云 [lijingyun@lhratings.com](mailto:lijingyun@lhratings.com)

项目组成员：王玥 [wangyue1@lhratings.com](mailto:wangyue1@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 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”）关于南京健友生化制药股份有限公司（以下简称“公司”）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

南京健友生化制药股份有限公司由南京健友生物化学制药有限公司于 2011 年改制设立，改制设立时公司注册资本为 12000 万元，历经多次股权划转和增资，2017 年 7 月，经证监许可（2017）1026 号核准，公司首次公开发行股票，公司注册资本增至 4.23 亿元，股票代码：603707.SH，股票简称“健友股份”。后经资本公积转增股本、限制性股票激励计划等事项，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本增加至 16.17 亿元，谢菊华、唐咏群和丁莹为一致行动人，合计持有公司 47.36% 的股权，为公司控股股东和实际控制人。截至 2024 年 3 月末，公司控股股东、实际控制人唐咏群质押所持公司股份 4284.15 万股，占其所持公司股份的比例为 13.39%。

公司主营业务为肝素全系列产品的研发、生产及销售，核心产品包括肝素钠原料药和低分子肝素制剂，兼有抗肿瘤制剂及其他无菌注射剂的研发、生产、销售，以及提供制剂端一站式的 CDMO 服务，按照联合资信行业分类标准适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2023 年底，公司合并范围内共 8 家子公司，较上年底未发生变化；公司部门设置见附件 1-2。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 95.24 亿元，所有者权益 57.98 亿元（含少数股东权益-0.03 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 39.31 亿元，利润总额-2.95 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 96.35 亿元，所有者权益 59.79 亿元（含少数股东权益-0.03 亿元）；2024 年 1-3 月，公司实现营业总收入 10.04 亿元，利润总额 2.00 亿元。

公司注册地址：江苏省南京市高新开发区 MA010-1 号地；法定代表人：唐咏群。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 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，并在付息日正常付息。截至 2024 年 3 月末，“健友转债”的转股价格为 24.54 元/股。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
健友转债	5.0319 亿元	5.0250 亿元	2020/4/23	6 年

资料来源：联合资信根据公司公告整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

## 五、行业分析

2023年，受医保控费力度加大、新药研发力度加大、行业内部调整等因素影响，医药制造企业营业收入和利润总额同比有所下降。医药行业是对政策依赖较高的行业，仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革，控费仍是行业主旋律，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。2023年开展的医疗反腐行动长期有益行业健康发展。未来，预计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逐渐复苏。完整版行业分析详见《医药制造行业2024年度行业分析》。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司产权状况未发生重大变化；公司在研发、产品种类、客户资源等方面具有一定的竞争力，过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司实际控制人和控股股东未发生变化，持股情况及股权质押情况见本报告“二、企业基本情况”。

研发及产品优势方面，公司研发中心于2016年零缺陷通过美国FDA认证检查，成为中国第一批通过美国FDA认证的无菌制剂研发机构。2023年，公司研发投入5.91亿元，占营业总收入比重为15.02%。截至2023年末，公司共有主要在研项目59项，其中已申报及审批中的项目共计25项，主要研发产品包括抗感染、抗肿瘤、抗凝血、麻醉药、血糖调节等领域中市场需求大、需求稳定的优质产品。

公司主要产品包括低分子肝素制剂、抗肿瘤制剂及其他高附加值无菌注射剂，截至2023年末，公司及子公司共拥有境外97项药品注册批件，如苯磺酸阿曲库铵注射液、左亚叶酸钙注射液、依诺肝素钠注射液、肝素钠注射液等。截至2023年末，公司及境内子公司共拥有28项国家药监局颁发的中国药品（再）注册批件，如依诺肝素钠注射液、达肝素钠注射液、那曲肝素钙注射液、苯磺顺阿曲库铵注射液、注射用替加环素、依替巴肽注射液等。

全球肝素制剂行业生产企业主要为美欧大型医药公司，行业集中度较高。目前，国际主流肝素制剂企业包括Pfizer、APP、Sanofi等传统品牌肝素制剂企业，以及Sagent、Sandoz、Amphastar等新兴肝素制剂企业。公司为部分国际主流肝素制剂企业供应商，其产品涵盖了达肝素钠、依诺肝素钠、那屈肝素钙、标准肝素钠等临床应用广泛的肝素制剂。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91320100726054999R），截至2024年5月10日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；无新增的已结清关注类和不良/违约类贷款。

截至2024年6月8日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度较为连续，部分董事和监事发生变化。

2024年4月26日，公司召开第五届董事会第八次会议审议并通过了《关于修订董事会提名委员会工作细则的议案》、《关于修订健友股份董事会审计委员会工作细则的议案》、《关于修订健友股份独立董事工作制度的议案》、《关于修订健友股份关联交易决策制度的议案》、《关于修订健友股份募集资金管理制度的议案》、《关于修订投资者关系管理制度的议案》、《重大投资决策管理制度》，具体修订情况请见公司于2024年4月27日公开披露的公告《关于修订公司治理制度的公告》。跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化，管理制度较为连续。2023年，公司董事、监事、高级管理人员变动如下表所示。

图表2·2023年公司董事、监事、高级管理人员变化情况

姓名	职务	变更情况	变更原因
谢树志	独立董事	离任	换届
金毅	独立董事	聘任	换届
田锁庆	董事	离任	股东任命变动



马晓鸣	监事	离任	股东任命变动
王慧梅	监事	聘任	股东任命变动
王涛	董事	聘任	股东任命变动

资料来源：联合资信根据公司年报整理

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

##### （1）经营概况

2023年，公司主营业务收入同比增长，其中，制剂业务收入同比增长，标准肝素原料药业务收入同比下降；各板块业务毛利率均同比下降但仍属较高；由于计提大额存货减值，公司利润总额亏损。2024年1—3月，由于肝素行业持续承压，公司营业总收入和利润总额均同比下降。

2023年及2024年1—3月，公司主营业务未发生重大变化；2023年，公司主营业务收入同比增长，毛利率同比下降，由于计提大额存货减值，公司利润总额为-2.95亿元，转为亏损。

收入构成方面，2023年，随着公司制剂业务的发展，制剂收入规模同比增长，在主营业务中的占比同比上升，仍为公司最主要收入来源；由于2023年四季度起肝素原料药行业竞争加剧，公司部分订单价格下降，公司标准肝素原料药收入同比下降；公司CDMO及其他业务在主营业务收入中占比较小，对主营业务收入影响不大。毛利率方面，2023年，受肝素原料药售价下降以及集采等因素影响，公司标准肝素原料药和制剂的毛利率均同比下降，但仍属较高。

销售区域方面，2023年，公司实现国外收入28.75亿元，同比增长12.82%；公司实现国内收入10.48亿元，同比下降9.66%，公司国外收入占比同比上升，仍以国外收入为主。由于收入主要来自于国外，公司使用金融市场工具（包括利用出口押汇，远期外汇交易等）来降低汇率波动产生的汇兑损失风险。若未来经济贸易环境进一步恶化，关税和市场的确定性将进一步增加；另外，虽然公司进行了外汇风险控制，但人民币汇率波动仍会使公司面临汇兑风险。同时，公司原材料采购主要源自国内，未来人民币汇率变动或将对公司境外销售成本优势形成一定冲击。

2024年1—3月，由于肝素行业持续承压，公司营业总收入10.04亿元，同比下降23.19%；公司利润总额2.00亿元，同比下降47.47%；公司营业利润率为38.10%，同比下降11.52个百分点。

图表3·公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2023年收入变化（%）
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
标准肝素原料药	11.10	29.92	40.53	9.97	25.42	33.63	-10.12
制剂	24.58	66.29	58.56	27.72	70.66	54.51	12.75
CDMO及其他	1.40	3.78	38.64	1.54	3.92	35.32	9.58
合计	37.08	100.00	52.41	39.23	100.00	48.45	5.79

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

##### （2）原材料采购

2023年，公司采购模式未发生重大变化，原辅料成本在公司总成本中占比很高，对公司盈利能力影响大；公司供应商集中度较高。

2023年，公司主要采购原材料为肝素钠粗品，采购模式未发生重大变化。公司根据生产的实际需要、原材料市场的供应情况等综合因素决定采购计划。公司在主要原材料采购过程中，在国内应用集中洗脱模式，与上游企业建立商业伙伴关系；在国外采用了全球API Sourcing的采购模式，目前已和全球多家供应商建立了合作关系。针对集中洗脱模式下的肝素粗品采购，公司通常会在洗脱完成并验收入库后30日内付款；一般模式下的肝素粗品采购，公司通常会即时支付。

2023年，公司主营业务收入同比增长5.79%，而主营业务成本增长14.58%，导致公司主营业务毛利率下降；主营业务成本中，原辅料成本占比达到93.13%，占比较上年略有下降，仍保持在很高水平。2023年，由于原料成本上升以及制剂产销规模增加，原辅料成本较

上年增长 13.26%，对主营业务成本影响大。近年来，肝素粗品等原材料受市场供需情况影响，价格有所波动，公司的盈利能力、业务发展和财务状况易受到原材料供求波动的影响。

图表 4 • 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2022 年		2023 年		2023 年成本金额变化（%）
	金额	占比	金额	占比	
原辅料	16.63	94.21	18.83	93.13	13.26
人工	0.28	1.58	0.40	1.98	43.44
制造费用	0.74	4.21	0.99	4.89	33.22
<b>合计</b>	<b>17.65</b>	<b>100.00</b>	<b>20.22</b>	<b>100.00</b>	<b>14.58</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

供应商集中度方面，2023 年，公司前五大供应商采购金额为 5.53 亿元，在总采购金额中的占比为 32.69%，较上年下降 2.79 个百分点，采购集中度较高。

### （3）生产和销售

**2023 年，公司肝素原料药产销量均较上年下降，制剂产销量均较上年有所增长；公司制剂产品产销率较上年上升，客户集中度高。**

2023 年，公司生产的主要产品包括标准肝素原料药，低分子肝素制剂如依诺肝素钠注射液、那屈肝素钙注射液和达肝素钠注射液，以及其他制剂如苯磺顺阿曲库铵注射液、磺达肝癸钠注射液、白消安注射液和注射用盐酸苯达莫司汀等。2023 年，公司的生产模式未发生重大变化，仍采用以销定产为主，结合库存和市场总体情况确定产量的生产模式。2023 年，肝素原料药方面，公司肝素原料药产量同比变化不大，由于公司的肝素原料药需供给自身制剂产品生产使用，随着制剂收入增长，公司肝素原料药销量同比下降，由于标准肝素原料药生产需要一定周期，公司为确保制剂生产所需提前生产标准肝素原料药，标准肝素原料药库存量同比增长；制剂方面，公司主要产品依诺肝素钠注射液、那屈肝素钙注射液在第八批全国药品集中采购中标并已开始供货，公司制剂产品销量保持增长，由于公司制剂销售品种增加、销售需求增长，其中供应欧美客户的部分产品需保证一定备货周期，导致公司制剂产品库存量增长。产能方面，2023 年，公司肝素原料药产能未发生变化，制剂产能较上年有所增加。

图表 5 公司主要产品的产销情况（单位：亿单位、万支）

产品	项目	2022 年	2023 年
肝素原料药	产能	48100.00	48100.00
	产量	57165.00	56663.04
	销量	19415.49	18402.30
	库存量	46639.43	58817.73
	产能利用率（%）	118.85	117.80
	产销率（%）	33.96	32.48
制剂	产量	14864.23	16781.19
	销量	12467.98	14573.51
	库存量	4584.43	5935.97
	产销率（%）	83.88	92.44

注：上表未区分投入自用和外销的数据，所以肝素原料药产销率较低

资料来源：公司提供

2023 年，公司主要产品销售模式未发生重大变化，公司针对制剂、原料药、CDMO 三类业务不同的客户群体，选择差异化销售方式。在肝素原料销售模式上，公司采取以“直接销售为主、经销商销售为辅”的模式；公司国内低分子肝素制剂业务主要通过第三方咨询服务商的临床代表学术推广模式，利用临床代表渠道资源直接与医院对接；北美市场方面，公司已在相应区域建成制剂营销本部进行销售；针对非中美市场，目前公司主要采取与当地代理商或医药企业合作的方式进入市场。公司出口的肝素原料药产品一般采用电汇 T/T 等结算方式，并视采购金额、合作历史等情况给予一定账期，以外币结算。

产销率方面，由于公司的标准肝素原料药部分用于自产制剂，所以产销率较低。2023 年，公司标准肝素原料药产销率变化不大；公司制剂产品产销率较上年上升。

客户集中度方面，2023年，公司前五大客户销售额为22.40亿元，占总销售额的56.98%，较上年上升10.62个百分点，公司销售集中度高。

#### (4) 经营效率

2023年，公司销售债权周转次数和存货周转次数有所上升，与同行业平均值相比，公司经营效率指标表现尚可。

2023年，公司存货周转次数为和销售债权周转次数分别较上年上升0.08次和0.54次；总资产周转次数较上年变化不大。

图表6 2023年同行业公司经营效率对比情况

证券简称	存货周转次数（次）	应收账款周转次数（次）	总资产周转次数（次）
海普瑞	0.54	4.66	0.27
常山药业	1.82	4.02	0.40
东诚药业	0.54	3.81	0.27
以上平均值	<b>0.97</b>	<b>4.16</b>	<b>0.31</b>
健友股份	<b>0.42</b>	<b>4.62</b>	<b>0.40</b>

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与Wind保持一致  
 资料来源：Wind数据，联合资信整理

## 2 未来发展

公司未来资金需求尚可；公司依据自身经营优势和现有资源制定了符合自身特点的未来经营规划。

截至2024年3月底，公司在建项目规模尚可，资金来源为自有资金。

图表7 截至2024年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	截至2024年3月底 已投资金额	工程进度	资金来源
高端生化药品生产基地建设项目	1.83	0.72	40.00%	自有资金

资料来源：公司公告

未来，公司将通过中美同步研发，扩大研发与创新投入，建立研发推进体系，确保申报一批、研究一批、储备一批的研发节奏，增加研发储备广度，为公司成为多品种、全球化药品生产企业建立支撑。在现有原料药和无菌制剂的产品基础上，公司将加快创新成果转化。公司新成立生物医药事业部，下设蛋白设计平台、药物递送系统平台、分子生物学平台和细胞生物学平台，未来公司将研发具有自主知识产权的生物大分子药物，拓展大分子生物药从原液到制剂全产业链的研发能力。公司计划维持在高品质肝素原料药行业的地位，并提升在肝素制剂市场地位。

## (四) 财务方面

公司提供了2023年财务报告，公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。2023年，公司变更审计机构，由于原审计机构中天运会计师事务所（特殊普通合伙）于2017年至2022年连续6年担任公司年度审计机构，双方签订的《审计业务约定书》已经履行完毕。基于公司实际经营情况、强化内控建设以及做好2023年度审计工作的自身需求，经双方协商一致，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）不再担任公司年度审计机构。公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。

2023年，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

### 1 主要财务数据变化

截至2023年底，公司资产仍以流动资产为主，应收账款和存货规模大，对营运资金存在一定占用；由于2023年四季度标准肝素原料药价格大幅下降，公司相关产品及对应原料计提大额存货减值准备；公司所有者权益结构稳定性一般；公司负债和债务规模均较上年底下降，债务以短期债务为主，债务负担轻。2023年，公司营业总收入同比增长，由于计提大额存货跌价准备确认至资产减值损失，公司利润总额亏损；公司经营活动现金保持净流入，净流入规模同比增长，筹资活动前现金流量净额为正，经

### 营活动现金净额能够覆盖公司投资需要。

截至 2023 年底，由于计提存货跌价准备，公司资产总额较上年底下降，资产结构仍以流动资产为主。流动资产方面，截至 2023 年底，公司流动资产主要为货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货；由于公司购买理财产品，货币资金较上年底有所下降，交易性金融资产较上年底大幅增长，公司交易性金融资产主要为银行理财产品和券商理财产品，以银行理财产品为主，金额 8000.00 万元以上的委托理财产品已在公司年报中披露，受托人主要为江苏银行和中信银行；公司应收账款和存货均较上年底有所下降，但规模仍属较大，对营运资金存在一定占用。非流动资产方面，截至 2023 年底，公司非流动资产主要为固定资产，随着在建项目转固，公司固定资产规模较上年底快速增长。截至 2024 年 3 月底，公司资产规模和结构均较上年底变化不大。

存货方面，截至 2023 年底，公司存货账面余额 54.06 亿元，主要为原材料（肝素粗品为主）及库存商品（根据公司于 2024 年 2 月 3 日披露的《关于上海证券交易所对公司业绩预告事项的监管工作函的回复公告》，公司库存商品以肝素类原料药和肝素类制剂为主，其中肝素类原料药占比高）；公司原材料账面价值较上年底大幅下降，主要系公司根据市场情况减缓采购节奏以及原材料计提大额存货跌价准备所致。

截至 2023 年底，公司存货跌价准备余额 12.47 亿元，主要系 2023 年四季度标准肝素原料药售价快速下降，平均价格较 2023 年三季度降低 54.25%，低于公司存货结存成本所致，公司计提存货减值主要针对标准肝素原料药产品及其原料（肝素粗品），而肝素制剂产品和非肝素产品暂未产生减值迹象，公司仅对近效期或过期产品、包装毁损物资等结合处置收入和清理费用单独评价可变现净值，如成本高于其可变现净值的，差额计提存货跌价准备。同行业可比企业 2023 年底存货情况如图表 10 所示，其中海普瑞（2023 年肝素钠以及低分子肝素钠原料药收入占比为 24.02%）、常山药业（2023 年普通肝素原料药收入占比为 23.73%）、东诚药业（未披露 2023 年肝素原料药收入占比）均因肝素行业波动而计提较大规模存货跌价准备。

公司存货减值计提原则如下：在资产负债表日，公司期末存货成本高于其可变现净值的，应当计提存货跌价准备，计入资产减值损失。可变现净值等于存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。公司确定持有存货可变现净值区分如下四种情况：①对公司已有销售合同或订单而持有的存货，其可变现净值以合同或订单价格为基础计算；②为生产而持有的材料等，用其生产的产成品的可变现净值高于成本的，该材料仍然应当按照成本计量；③材料价格的下降表明产成品的可变现净值低于成本的，该材料应当按照产品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额确定可变现净值；④破损物料、近效期、过期产品无法实现销售的，结合处置收入和清理费用单独评价可变现净值。

对于公司标准肝素原料药产品及其主要原材料，（I）根据公司已有销售合同或订单，确定预计履行合同和订单所结转存货数量，以合同或订单价格为基础计算该部分存货的可变现净值，与存货成本比较，如成本高于其可变现净值的，差额计提存货跌价准备，计入资产减值损失；成本低于其可变现净值的，不确认跌价准备。（II）公司持有标准肝素原药产品的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的可变现净值以一般销售价格为基础计算。公司以 2023 年 11—12 月期间内确定履约价格且已执行合同或订单的加权平均价格作为一般销售价格，并根据 2023 年度销售原药实际产生的销售费用规模和税费率估计未来存货销售产生的销售费用和相关税费，并以此计算剩余部分存货的可变现净值，与存货成本比较，如成本高于其可变现净值的，差额计提存货跌价准备。（III）生产标准肝素原料药的主要原材料存货在（II）所述原药成品的可变现净值为基础，减去以 2023 年实际投入辅材、人工和制造费用等为基础估计材料至完工时估计将要发生的成本作为可变现净值，与其成本比较，成本高于其可变现净值的，差额计提存货跌价准备；（IV）近效期或过期产品、包装毁损物资等，结合处置收入和清理费用单独评价可变现净值。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
<b>流动资产</b>	<b>82.94</b>	<b>82.86</b>	<b>72.62</b>	<b>76.24</b>	<b>74.09</b>	<b>76.89</b>	<b>-12.45</b>
货币资金	13.89	13.87	12.10	12.70	14.19	14.73	-12.87
交易性金融资产	0.01	0.01	6.82	7.16	7.37	7.65	52360.67
应收账款	9.52	9.51	7.51	7.89	8.87	9.21	-21.09
存货	56.16	56.10	41.58	43.66	39.26	40.75	-25.95
<b>非流动资产</b>	<b>17.16</b>	<b>17.14</b>	<b>22.63</b>	<b>23.76</b>	<b>22.26</b>	<b>23.11</b>	<b>31.85</b>
固定资产	9.31	9.30	11.42	11.99	11.14	11.56	22.68
<b>资产总额</b>	<b>100.10</b>	<b>100.00</b>	<b>95.24</b>	<b>100.00</b>	<b>96.35</b>	<b>100.00</b>	<b>-4.85</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司存货构成情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年	
	账面价值	跌价准备	账面价值	跌价准备
原材料	24.41	0.04	9.47	5.17
在产品	7.62	0.00	4.91	0.00
库存商品	24.10	0.24	27.18	7.30
发出商品	0.03	0.00	0.02	0.00
<b>合计</b>	<b>56.16</b>	<b>0.28</b>	<b>41.58</b>	<b>12.47</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 10 • 2023 年同行业可比公司存货情况（单位：亿元）

业务板块	海普瑞		常山药业		东诚药业	
	账面价值	跌价准备	账面价值	跌价准备	账面价值	跌价准备
原材料	26.86	4.36	11.22	4.04	4.22	0.33
在产品	6.45	0.24	1.37	0.67	0.76	0.09
库存商品	32.85	4.37	3.59	1.62	3.60	0.69
其他	0.38	0.00	0.26	0.02	0.47	0.00
<b>合计</b>	<b>66.54</b>	<b>8.96</b>	<b>16.44</b>	<b>6.35</b>	<b>9.04</b>	<b>1.12</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

公司资产受限情况如下表所示，受限规模尚可。

图表 11 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	3.16	保证金及存单质押
交易性金融资产	2.52	借款保证金
固定资产	0.37	房屋建筑物抵押借款
无形资产	0.10	土地使用权抵押借款
<b>合计</b>	<b>6.14</b>	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年底，公司所有者权益 57.98 亿元，较上年底下降 5.98%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.06%，少数股东权益占比为-0.06%。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 27.88%、10.37%、0.11% 和 52.82%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 59.79 亿元，较上年底增长 3.11%，所有者权益规模及结构均较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底略有下降，仍以流动负债为主，负债结构变化不大。截至 2023 年底，公司负债中有息债务共 26.21 亿元，此外主要为应付账款和应交税费等；公司应付账款较上年底有所增长。有息负债方面，截至 2023 年底，由于偿还部分到期短期借款，公司有息债务规模较上年底下降；公司短期债务主要为短期借款、一年内到期的非流动负债和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内需偿还的长期借款；公司长期债务主要为应付债券“健友转债”，公司短期债务占比高，需关注短期偿债压力。债务指标方面，截至 2023 年底，公司资产负债率有所上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所下降，公司债务负担轻。

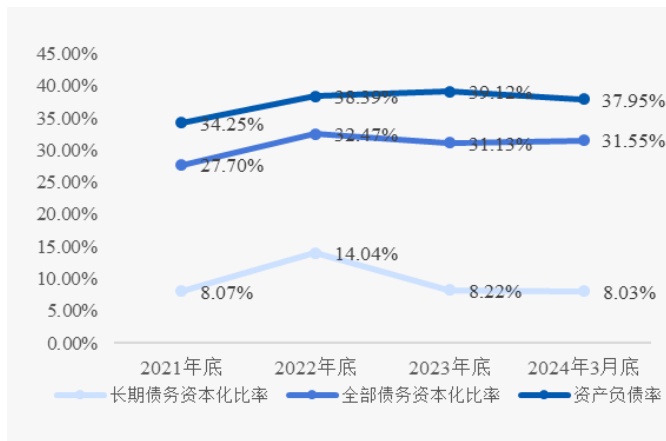
图表 12 • 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底变化
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	

<b>流动负债</b>	27.05	70.38	30.86	82.84	30.18	82.53	14.11
短期借款	19.57	50.92	15.67	42.05	16.93	46.30	-19.93
应付账款	5.04	13.11	5.38	14.43	5.24	14.34	6.75
应交税费	0.07	0.19	1.98	5.32	0.32	0.87	2621.02
一年内到期的非流动负债	0.00	0.01	5.05	13.57	5.07	13.87	118907.13
<b>非流动负债</b>	11.38	29.62	6.40	17.16	6.39	17.47	-43.82
应付债券	4.91	12.78	5.06	13.59	5.10	13.94	3.06
<b>负债总额</b>	38.43	100.00	37.26	100.00	36.56	100.00	-3.05

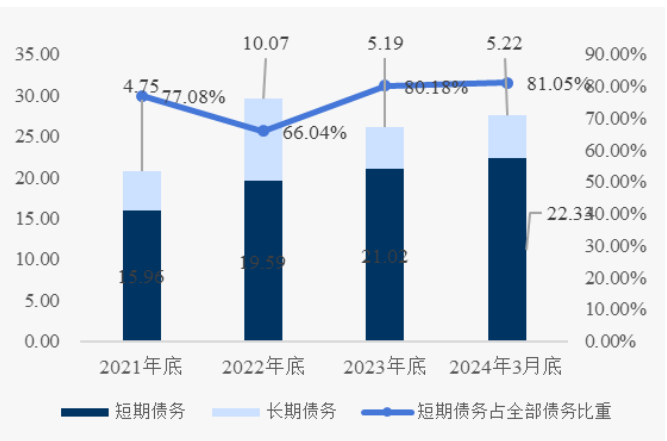
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13•公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14•公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利能力方面，2023年，公司营业总收入和营业成本均同比增长，受肝素原料药售价下降以及集采等因素影响，营业成本增幅大于营业总收入增幅，公司营业利润率同比下降；由于公司计提大额存货跌价准备确认至资产减值损失，公司利润总额亏损。期间费用方面，2023年，公司研发费用大幅增长，受益于集采落地，公司销售费用同比有所下降，整体看公司期间费用同比增长；公司期间费用率（期间费用率=费用总额/营业总收入\*100%）为21.99%，对利润存在一定侵蚀。2024年1—3月，由于肝素行业持续承压，公司营业总收入同比下降23.19%；营业成本同比下降4.23%，利润总额同比下降47.47%。与同行业可比企业相比，公司盈利能力指标表现仍属较高。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2023年同比变化（%、个百分点）
营业总收入	37.13	39.31	5.89
营业成本	17.68	20.29	14.75
期间费用	7.53	8.65	14.85
其中：销售费用	4.52	4.21	-6.89
管理费用	1.66	1.46	-12.05
研发费用	2.64	3.72	41.20
财务费用	-1.28	-0.74	-42.25
资产减值损失	-0.10	-12.44	--
利润总额	11.85	-2.95	-124.87
营业利润率（%）	51.55	46.98	-4.57
总资本收益率（%）	12.53	-1.29	-13.82
净资产收益率（%）	17.62	-3.27	-20.88

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 2023 年同行业公司盈利能力对比情况

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
海普瑞	33.06	-3.67	-6.69
常山药业	22.50	-24.70	-69.35
东诚药业	44.87	4.88	4.71
<b>以上平均值</b>	<b>33.48</b>	<b>-7.83</b>	<b>-23.78</b>
<b>健友股份</b>	<b>48.40</b>	<b>-2.24</b>	<b>-3.27</b>

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致  
 资料来源：Wind 数据，联合资信整理

现金流方面，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金以及收到的税费返还等，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工及为职工支付的现金、支付的各项税费等。2023 年，公司经营活动产生的现金保持净流入，由于公司主营业务带来的现金流入增长以及公司根据行业形势和自身需求选择减缓原材料采购节奏，公司经营活动现金净流入规模同比增长。公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金等，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，以及投资支付的现金等。2023 年，由于收回投资的资金减少，公司投资活动产生的现金持续净流出，净流出规模同比增长。2023 年，由于公司偿还债务支付的现金同比下降，筹资活动现金由净流出转为净流入。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 2.01 亿元，投资活动现金净流出 7.90 亿元，筹资活动现金净流入 4.82 亿元。

图表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2023 年同比变化率 (%、个百分点)
经营活动现金流入小计	40.79	50.31	9.93	23.32
经营活动现金流出小计	34.84	34.12	7.92	-2.08
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>5.95</b>	<b>16.19</b>	<b>2.01</b>	<b>171.93</b>
投资活动现金流入小计	20.70	15.88	3.82	-23.26
投资活动现金流出小计	24.70	27.50	11.72	11.34
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-4.00</b>	<b>-11.62</b>	<b>-7.90</b>	<b>190.15</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>1.95</b>	<b>4.57</b>	<b>-5.89</b>	<b>134.48</b>
筹资活动现金流入小计	33.58	33.99	10.98	1.21
筹资活动现金流出小计	36.69	33.48	6.16	-8.76
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-3.11</b>	<b>0.51</b>	<b>4.82</b>	<b>-116.47</b>
<b>现金收入比 (%)</b>	<b>101.63</b>	<b>119.09</b>	<b>93.14</b>	<b>17.47</b>

资料来源：公司财务报告

## 2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标表现好，尚余授信空间较为充足，作为上市公司具备直接融资渠道。

图表 18 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	306.66	235.29
	速动比率 (%)	99.03	100.55
	经营现金/流动负债 (%)	22.02	52.46
	经营现金/短期债务 (倍)	0.30	0.77
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.72	0.91
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	13.83	-0.59

全部债务/EBITDA (倍)	2.14	-44.08
经营现金/全部债务 (倍)	0.20	0.62
EBITDA/利息支出 (倍)	23.91	-0.73
经营现金/利息支出 (倍)	10.29	19.98

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

截至 2023 年底，公司流动比率较上年底下降，流动比率较上年底上升，流动资产对流动负债保障程度高；由于经营活动现金净流入规模同比增长，公司经营现金/流动负债和经营现金/短期债务均较上年提升，经营活动现金对流动负债和短期债务保障程度高；公司现金类资产/短期债务较上年底提升，公司现金类资产能够对短期债务形成一定保障。整体看，公司短期偿债指标表现好。

2023 年，公司 EBITDA 为-0.59 亿元，同比下降 104.30%。由于 EBITDA 为负，2023 年，公司 EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 均为负，EBITDA 无法对利息和债务形成覆盖；经营现金/全部债务由上年的 0.20 倍提高至 0.62 倍，经营现金对全部债务的保障程度高；经营现金/利息支出由上年的 10.29 倍提高至 19.98 倍，经营现金对利息支出的保障程度高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现好。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司无合并口径之外的对外担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司取得授信 50.94 亿元，尚余授信额度 35.96 亿元；公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

### 3 公司本部主要变化情况

**2023 年，公司本部资产较上年末变化不大，公司本部债务负担尚可。**

截至 2023 年底，公司本部资产总额 85.79 亿元，较上年底增长 1.80%，较上年底变化不大。其中，流动资产 69.98 亿元（占 81.57%），非流动资产 15.81 亿元（占 18.43%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 6.85%）、应收票据（占 6.40%）、应收账款（占 37.72%）、其他应收款（占 8.02%）和存货（占 36.36%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 23.30%）、固定资产（合计）（占 51.51%）和递延所得税资产（占 11.76%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 4.79 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 29.67 亿元，较上年底增长 14.10%。其中，流动负债 23.95 亿元（占 80.72%），非流动负债 5.72 亿元（占 19.28%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 21.87%）、应付账款（占 42.31%）和一年内到期的非流动负债（占 21.11%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 88.46%）和递延收益（占 6.20%）构成。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 34.59%，较上年底提高 3.73 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 15.76 亿元。其中，短期债务占 67.88%、长期债务占 32.12%。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 21.93%，公司本部债务负担尚可。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 56.12 亿元，较上年底下降 3.69%。在所有者权益中，实收资本为 16.17 亿元（占 28.81%）、资本公积合计 6.09 亿元（占 10.84%）、未分配利润合计 28.72 亿元（占 51.17%）、盈余公积合计 4.77 亿元（占 8.50%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 41.81 亿元，利润总额为-0.72 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.05 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 11.46 亿元，投资活动现金流净额-3.04 亿元，筹资活动现金流净额-4.48 亿元。截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 90.08%；公司本部负债占合并口径的 79.64%；公司本部全部债务占合并口径的 60.14%；公司本部所有者权益占合并口径的 96.78%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 106.36%；公司本部利润总额占合并口径的 24.35%。

## (五) ESG 方面

**公司注重环境保护、绿色发展，建立了符合上市公司要求的治理结构和内控制度。**

环境责任方面，2023 年，公司本部在污水排放口已安装 COD、氨氮、总磷、PH 在线监测设备；子公司南京健友药业有限公司在污水总排口采样点设置自动监测系统，厂区污水接管口安装了 COD、氨氮、总磷和 PH 在线监测仪、在线流量计和自动采样器，生产工艺排口已安装在线检测设施（监测因子非甲烷总烃）；子公司健进制药有限公司委托第三方检测机构对废水每年 4 次、废气每年 12 次和厂界噪声每年 2 次进行监测；公司使用清洁能源发电，年减少外购电约 143 万 Kw/h。2023 年，公司未因环境问题受到行政处罚。

社会责任方面，公司未单独披露社会责任报告、可持续发展报告或 ESG 报告，未披露社会责任工作具体情况和巩固拓展脱贫攻坚成果、乡村振兴等工作具体情况。



公司治理方面，公司制定了符合上市公司要求的治理结构和内控制度。公司董事、监事、高级管理人员变动情况请见本报告“（二）管理水平”。

## 七、债券偿还能力分析

公司对“健友转债”的偿还能力指标表现较好。考虑到未来转股因素，公司对“健友转债”的保障能力或将提升。

截至 2024 年 3 月末，公司存续期可转换公司债券“健友转债”余额 5.025 亿元，公司可转换公司债券偿还能力指标表现好。

考虑到“健友转债”具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，“健友转债”将转换为公司的权益，有利于公司减轻债务负担，公司对“健友转债”的保障能力或将进一步提升。

图表 19 • 公司可转债偿还能力指标

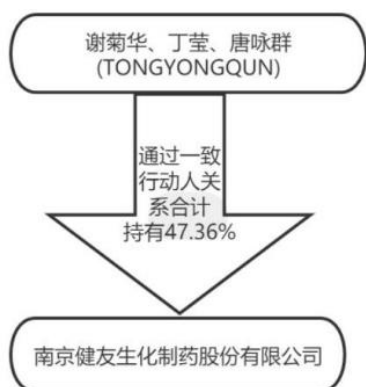
项目	2023 年
长期债务（亿元）	5.19
经营现金流入/长期债务（倍）	9.69
经营现金/长期债务（倍）	3.12
长期债务/EBITDA（倍）	-8.74

注：经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 八、跟踪评级结论

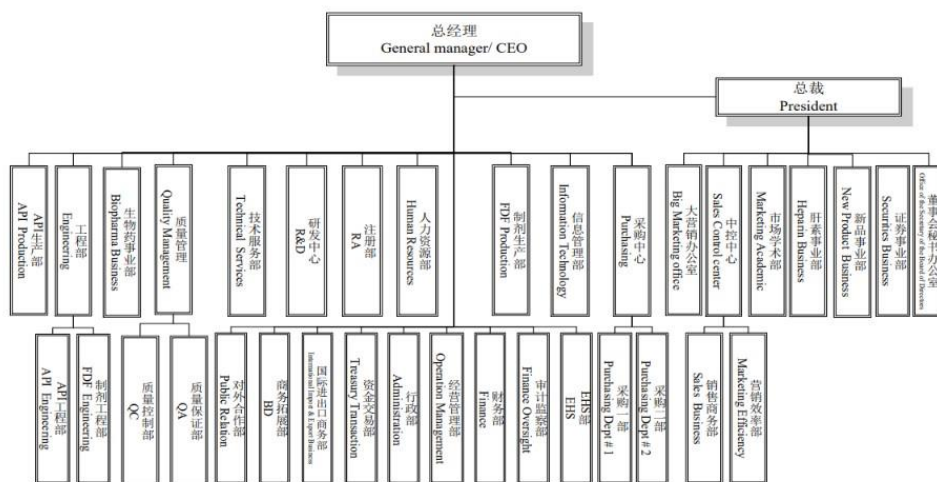
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“健友转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司年报

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
南京健友药业有限公司	生产销售	100.00	设立
南京健友宾馆有限公司	住宿	100.00	设立
香港健友实业有限公司	进出口	100.00	设立
港南有限公司	进出口	100.00	非同一控制下企业合并
健进制药有限公司	生产销售	100.00	非同一控制下企业合并
Meitheal Pharmaceuticals, inc	研发销售	99.97	非同一控制下企业合并
南京健智自明医药贸易有限公司	销售	100.00	设立
南京健智聚合信息科技有限公司	技术研发	100.00	非同一控制下

资料来源：联合资信根据公司年报整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	14.12	19.12	21.67
应收账款（亿元）	9.52	7.51	8.87
其他应收款（亿元）	2.17	2.31	--
存货（亿元）	56.16	41.58	39.26
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	9.31	11.42	11.42
在建工程（亿元）	2.51	0.80	0.83
资产总额（亿元）	100.10	95.24	96.35
实收资本（亿元）	16.17	16.17	16.17
少数股东权益（亿元）	-0.03	-0.03	-0.03
所有者权益（亿元）	61.67	57.98	59.79
短期债务（亿元）	19.59	21.02	22.33
长期债务（亿元）	10.07	5.19	5.22
全部债务（亿元）	29.66	26.21	27.56
营业总收入（亿元）	37.13	39.31	10.04
营业成本（亿元）	17.68	20.29	6.18
其他收益（亿元）	0.00	0.55	0.08
利润总额（亿元）	11.85	-2.95	2.00
EBITDA（亿元）	13.83	-0.59	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	37.73	46.82	9.35
经营活动现金流入小计（亿元）	40.79	50.31	9.93
经营活动现金流量净额（亿元）	5.95	16.19	2.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.00	-11.62	-7.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.11	0.51	4.82
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	3.97	4.50	--
存货周转次数（次）	0.34	0.42	--
总资产周转次数（次）	0.41	0.40	--
现金收入比（%）	101.63	119.09	93.14
营业利润率（%）	51.55	46.98	38.10
总资本收益率（%）	12.53	-1.29	--
净资产收益率（%）	17.62	-3.27	--
长期债务资本化比率（%）	14.04	8.22	8.03
全部债务资本化比率（%）	32.47	31.13	31.55
资产负债率（%）	38.39	39.12	37.95
流动比率（%）	306.66	235.29	245.50
速动比率（%）	99.03	100.55	115.40
经营现金流动负债比（%）	22.02	52.46	--
现金短期债务比（倍）	0.72	0.91	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	23.91	-0.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.14	-44.08	--

注：1. 公司合并口径 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数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  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	5.22	11.08	/
应收账款（亿元）	12.00	26.40	/
其他应收款（亿元）	2.70	5.62	/
存货（亿元）	49.87	25.45	/
长期股权投资（亿元）	3.68	3.68	/
固定资产（亿元）	0.00	0.00	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	84.28	85.79	/
实收资本（亿元）	16.17	16.17	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	58.27	56.12	/
短期债务（亿元）	7.32	10.70	/
长期债务（亿元）	9.91	5.06	/
全部债务（亿元）	17.23	15.76	/
营业总收入（亿元）	34.32	41.81	/
营业成本（亿元）	16.08	25.96	/
其他收益（亿元）	0.00	0.51	/
利润总额（亿元）	13.41	-0.72	/
EBITDA（亿元）	--	--	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	34.39	32.04	/
经营活动现金流入小计（亿元）	34.80	32.60	/
经营活动现金流量净额（亿元）	4.01	11.46	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.39	-3.04	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.86	-4.48	/
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	2.63	1.77	/
存货周转次数（次）	0.33	0.69	/
总资产周转次数（次）	0.43	0.49	/
现金收入比（%）	100.19	76.62	/
营业利润率（%）	52.36	36.69	/
总资本收益率（%）	16.45	0.46	/
净资产收益率（%）	20.44	-0.58	/
长期债务资本化比率（%）	14.54	8.27	/
全部债务资本化比率（%）	22.82	21.93	/
资产负债率（%）	30.86	34.59	/
流动比率（%）	462.90	292.21	/
速动比率（%）	138.28	185.95	/
经营现金流动负债比（%）	26.08	47.86	/
现金短期债务比（倍）	0.71	1.04	/
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	/
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	/

注：公司本部 2024 年一季度财务报告未披露  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 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