

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

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5678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：

二〇二五年六月二十六日

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 2025 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	2025/06/26
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”）作为肝素原料药及肝素制剂生产销售企业，在研发能力和产品种类方面仍保持优势。经营方面，2024 年，公司营业收入保持稳定，利润扭亏为盈，受益于制剂产品市场持续拓展，制剂收入保持增长；但受行业供需与市场环境变化的影响，标准肝素原料药价格延续下降趋势，公司原料药收入承压。同时，肝素原材料价格波动亦可能增加公司成本压力，汇率波动及贸易摩擦也会对海外业务收入造成影响。财务方面，截至 2024 年底，公司资产规模保持稳定，在手存货仍保有一定规模，需关注原料药及制剂市场价格波动可能带来的减值风险。此外，公司持续偿还债务，期末债务负担进一步下降，期末现金类资产充裕，整体偿债能力表现良好。公司对“健友转债”的偿还能力指标表现良好，考虑到未来可能的转股情况，公司对该债券的保障能力有望进一步增强。综合评估，公司信用风险低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

全球肝素制剂市场持续扩容，其中低分子肝素制剂凭借更优的安全性和广泛的临床应用占据很高的市场份额。受益于老龄化加速、心血管疾病发病率上升及新兴市场渗透率提升，行业未来将有望保持稳健增长。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。考虑到公司现金类资产较为充裕且债务负担较轻，公司偿债能力有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司海外市场经营规模大幅扩张；资本实力大幅增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：下游需求不景气，公司主要产品销售收入和毛利率大幅下降；公司管理层出现较大瑕疵，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。

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。**2024 年，公司研发投入 5.32 亿元，占全年营业总收入的 13.57%。截至 2024 年末，公司共有主要在研项目 49 项，其中已申报及审批中的项目共计 23 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；经营活动现金保持净流入。**2024 年，公司主营业务毛利率为 43.28%，处于同行业中较高水平。2024 年，公司实现利润总额 9.92 亿元；经营活动现金净流入 15.01 亿元；现金收入比为 102.79%，收入实现质量好。
- **公司债务负担下降，现金资产对短期债务保障程度高。**截至 2024 年底，公司全部债务 20.79 亿元，较上年底下降 20.68%；期末资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 31.78%、24.27%和 11.32%，较上年底分别下降 7.34 个百分点、下降 6.86 个百分点和提高 3.10 个百分点；期末现金短期债务比 1.67 倍。

关注

- **原材料供应风险、汇率波动风险及贸易摩擦风险。**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。2024 年，公司海外销售收入在主营业务收入中的占比为 76.75%，需关注人民币汇率波动等因素可能带来的不利影响。2025 年 2 月 1 日和 3 月 3 日，美国政府分两次对中国输美商品各加征 10.00%关税，累计提升税率至 20.00%。随后，美国政府进一步宣布“对等关税”政策。尽管药品（包括原料药和成品药）在 4 月 9 日被列入豁免清单，但医药行业对美业务仍面临供应链、成本和市场准入等方面的挑战。
- **需持续关注存货跌价风险。**截至 2024 年底，公司存货规模仍保有一定规模，结构上以肝素粗品等原材料和制剂库存商品为主，仍需关注肝素原料价格波动、制剂销售价格波动带来的跌价风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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
			经营分析	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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

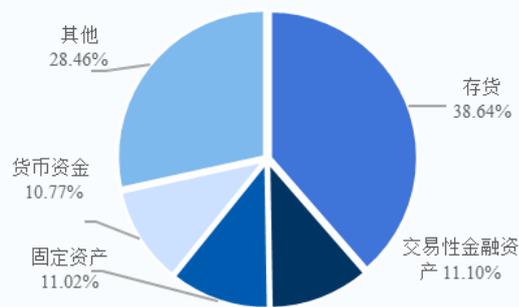
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	19.12	20.91	14.31
资产总额（亿元）	95.24	95.10	89.28
所有者权益（亿元）	57.98	64.88	65.73
短期债务（亿元）	21.02	12.51	6.54
长期债务（亿元）	5.19	8.28	8.48
全部债务（亿元）	26.21	20.79	15.03
营业总收入（亿元）	39.31	39.24	8.85
利润总额（亿元）	-2.95	9.92	0.93
EBITDA（亿元）	-0.59	12.43	--
经营性净现金流（亿元）	16.19	15.01	1.64
营业利润率（%）	46.98	42.71	33.47
净资产收益率（%）	-3.27	12.73	--
资产负债率（%）	39.12	31.78	26.38
全部债务资本化比率（%）	31.13	24.27	18.61
流动比率（%）	235.29	341.30	455.29
经营现金流流动负债比（%）	52.46	72.72	--
现金短期债务比（倍）	0.91	1.67	2.19
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.73	16.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	-44.08	1.67	--

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	85.79	85.87	/
所有者权益（亿元）	56.12	60.63	/
全部债务（亿元）	15.76	11.66	/
营业总收入（亿元）	41.81	20.16	/
利润总额（亿元）	-0.72	6.77	/
资产负债率（%）	34.59	29.40	/
全部债务资本化比率（%）	21.93	16.13	/
流动比率（%）	292.21	430.12	/
经营现金流流动负债比（%）	47.86	70.05	/

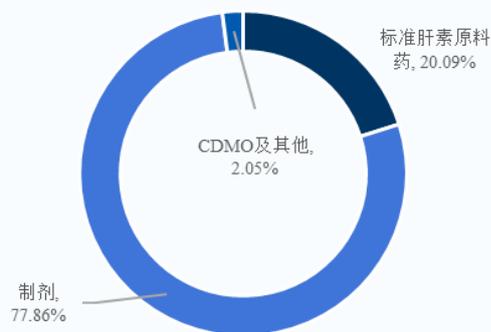
注：1. 公司合并口径 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司本部 2025 年一季度数据未披露

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

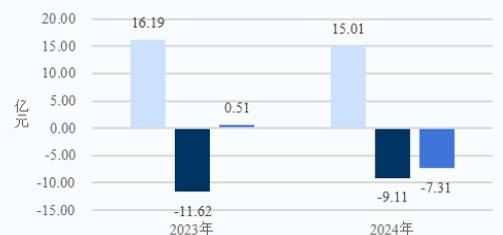
2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成

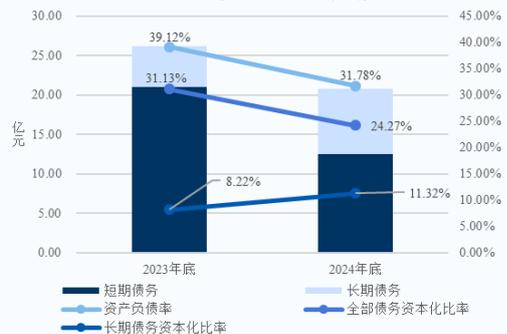


2023—2024 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2023—2024 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	5.0246 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尚处于存续期的债券
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	2024/06/26	李敬云 王 玥	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
健友转债	AA/稳定	AA/稳定	2019/07/19	唐玉丽 李 彤	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	阅读原文

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：蒲雅修 puyx@lhratings.com

项目组成员：李 旭 lixu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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

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 2025 年 3 月底，公司总股本为 16.16 亿股，谢菊华、唐咏群和丁莹为一致行动人，合计持有公司 47.40% 的股权，为公司控股股东和实际控制人。截至 2025 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%，占总股本比例为 2.65%。

公司主营业务为肝素全系列产品研究、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 2024 年底，公司合并范围内共 9 家子公司，较上年底新增一家子公司 EMERGE BIOSCIENCE PTE. LTD，位于新加坡；公司部门设置见附件 1-2。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 95.10 亿元，所有者权益 64.88 亿元（含少数股东权益-0.04 亿元）；2024 年，公司实现营业收入总收入 39.24 亿元，利润总额 9.92 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 89.28 亿元，所有者权益 65.73 亿元（含少数股东权益-0.04 亿元）；2025 年 1-3 月，公司实现营业收入总收入 8.85 亿元，利润总额 0.93 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：TANG YONGQUN(唐咏群)。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月 12 日，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 2025 年 6 月 12 日，“健友转债”的转股价格为 24.34 元/股。公司于 2025 年 6 月 10 日发布《关于“健友转债”可选择回售的公告》，回售期 2025 年 6 月 17 日至 2025 年 6 月 23 日，回售价格 100.30 元/张。截至本次回售期止，“健友转债”已回售 0.00 亿元，期末债券余额 5.0246 亿元。

图表 1 • 截至 2025 年 6 月 25 日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	5.0246 亿元	2020/4/23	6 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业分析

（一）医药制造行业

2024年，医保控费、带量采购等政策进入常态化阶段，行业需求基本盘稳健，医药制造企业营业收入止跌回升，利润水平整体企稳。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，鼓励研究和创制新药，鼓励优质中医药企业发展。与此同时，医药反腐政策进一步规范了行业发展，加速行业内部分化。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保持稳定。完整版医药行业分析详见[《医药制造行业 2025 年度行业分析》](#)。

（二）肝素行业

在全球老龄化与慢性病发病率攀升背景下，生物医药行业格局加速演变。心血管疾病等临床需求激增，肝素凭药理优势占据市场，但面临新型口服抗凝药替代、原料药价格波动挑战，新兴市场渗透及适应症拓展驱动行业增长。

肝素行业受心血管疾病等慢性病发病率上升推动，市场规模持续增长，2024年全球肝素市场（含制剂）约66.4亿美元，低分子肝素因安全性和疗效优势占超九成份额，在美欧应用成熟且领域不断拓展，中国市场增速领先但临床应用深度与欧美有差距。同时，行业面临新型口服抗凝药替代、原料药价格波动压力，不过受益于全球老龄化加深、新兴市场渗透及肿瘤和肾病等适应症拓展、长效制剂研发，预计未来五年保持5%~7%复合增长率，2028年3月预计规模破85亿美元，中国肝素出口平均单价波动则从侧面反映行业供需与市场环境变化。

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；公司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”。

在研发实力与产品优势方面，公司于2016年以零缺陷通过美国FDA认证检查，成为国内首批获此认证的无菌制剂研发企业。2024年度，公司保持稳定的研发投入，当期投入金额5.32亿元，占全年营业总收入的13.57%。截至2024年底，公司拥有49项重点在研项目，其中23项已进入申报或审批阶段。研发管线覆盖抗感染、抗肿瘤、抗凝血、麻醉药及血糖调节等多个治疗领域，这些产品具有市场需求量大、临床需求稳定的特点。

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2024年末，公司及子公司共拥有超100项境外药品注册批件，如苯磺酸阿曲库铵注射液、苯磺顺阿曲库铵注射液、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2024年末，公司及境内子公司共拥有超30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（中征码：3201010000092355），截至2025年5月21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 2025 年 6 月 26 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，公司管理制度进一步完善，董事和监事无变化。

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。2025 年 4 月，公司新增《南京健友生化制药股份有限公司委托理财管理制度》，制定了分级审批、动态额度管控、收益再投资管理等制度，明确以经审计净资产为基准，建立董事会/股东会双层级决策机制，并实行 12 个月有效期与实时额度监控相结合的风险控制体系；新增制定了《南京健友生化制药股份有限公司 ESG 管理制度》。

2024 年 6 月以来，公司董事、监事、高级管理人员无变动。

（三）经营方面

1 经营概况

2024 年公司经营总体平稳，收入结构持续优化，制剂业务占比提升成为主要增长动力，但受集采降价影响，综合毛利率承压。海外市场保持稳健但面临汇率及贸易政策挑战，2025 年一季度受集采政策及原料药采购策略调整影响，公司业绩出现阶段性下滑。

2024 年公司实现主营业务收入 39.18 亿元，同比变化不大，整体经营保持稳定。收入构成方面，2024 年，公司制剂业务收入同比增长 10.04%至 30.50 亿元，占总收入比重提升至 77.86%，主要系公司制剂产品市场持续拓展所致；同时，受行业价格压力影响以及自用肝素原料药增加，标准肝素原料药收入同比下降 21.05%至 7.87 亿元，占比降至 20.09%；CDMO 及其他业务收入占比相对较低。

毛利率方面，2024 年公司综合毛利率为 43.28%，较 2023 年的 48.45%下降 5.17 个百分点。分业务看，制剂业务毛利率下滑 8.47 个百分点至 46.04%，主要系集采降价影响；标准肝素原料药毛利率下降 3.34 个百分点至 30.29%，主要系肝素原料药市场价格下降所致。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 8.85 亿元，同比下降 11.85%；公司利润总额 0.93 亿元，同比下降 53.74%，主要系原料药板块受客户采购策略调整影响以及国内制剂因部分集采产品未完成续标导致收入阶段性承压所致；公司营业利润率为 33.47%。

图表 2 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2024 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	9.97	25.42%	33.63%	7.87	20.09%	30.29%	-21.05%
制剂	27.72	70.66%	54.51%	30.50	77.86%	46.04%	10.04%
CDMO 及其他	1.54	3.92%	35.32%	0.80	2.05%	65.88%	-47.84%
合计	39.23	100.00%	48.45%	39.18	100.00%	43.28%	-0.13%

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 业务经营分析

（1）原材料采购

2024 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；公司供应商集中度仍较高。

2024 年，公司主要采购原材料为肝素钠粗品及肝素制剂相关辅料，采购模式未发生重大变化。2024 年，公司主营业务成本同比增长 9.89%；主营业务成本中，原辅料成本占比达到 90.84%，占比较上年略有下降，仍保持在很高水平。2024 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 7.22%。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 3 • 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年		2024 年		2024 年成本金额变化
	金额	占比	金额	占比	
原辅料	18.83	93.13%	20.19	90.84%	7.22%
人工	0.40	1.98%	0.57	2.58%	42.50%
制造费用	0.99	4.89%	1.46	6.57%	47.47%
合计	20.22	100.00%	22.22	100.00%	9.89%

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，2024 年，公司前五大供应商采购金额为 4.46 亿元，在总采购金额中的占比为 31.97%，较上年下降 0.72 个百分点，采购集中度仍较高。

（2）生产和销售

2024 年，公司肝素原料去库存，制剂产销量均快速增长，业务结构持续调整，客户集中度高。

2024 年，公司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（曲）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。2024 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。

2024 年，公司肝素原料药业务继续去库存，产量同比下降 33.26%，但销量同比增长 14.24%，期末库存量同比下降 23.36%。公司去库存已基本完成，公司未来肝素原料药库存量将维持在 2 年期用量的水平。2024 年，公司肝素原料药销量同比提升 14.25%，但由于价格下降，当期收入同比下降。制剂方面，2024 年，公司制剂生产量、销售量和库存量分别上升 24.14%、29.85%和 23.36%，主要系公司销售品种增加、销售需求增长，公司加大制剂的生产备货所致。

图表 4 • 公司主要产品的产销情况（单位：亿单位、万支）

产品	项目	2023 年	2024 年
肝素原料药	产能	48100.00	48100.00
	产量	56663.04	37818.80
	销量	18402.30	21023.71
	库存量	58817.73	45070.71
	产能利用率	117.80%	78.63%
	产销率	32.48%	55.59%
制剂	产量	16781.19	20832.42
	销量	14573.51	18923.91
	库存量	5935.97	7322.52
	产销率	92.44%	90.84%

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

2024 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；公司国内肝素制剂及其他制剂业务主要通过药品集中招标采购组织进行销售；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。

客户集中度方面，2024 年，公司前五大客户销售额为 22.74 亿元，占总销售额的 57.96%，较上年上升 0.98 个百分点，公司销售集中度高。

从销售区域分布来看，2024 年公司海外市场持续拓展，实现收入 30.07 亿元，同比增长 4.58%；国内市场收入 9.11 亿元，同比下降 13.05%。公司运用出口押汇、远期外汇交易等金融工具对冲汇率风险。但仍需关注国际贸易环境变化，关税政策及市场波动的不确定性或将加剧。此外，尽管公司采取了外汇风险管控措施，人民币汇率波动仍可能带来汇兑损失风险及会在一定程度上冲击公司在海外市场的成本竞争优势。

(3) 经营效率

2024 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数有所上升，公司经营效率指标表现尚可。

2024 年，公司存货周转次数和销售债权周转次数均同比上升；总资产周转次数较上年变化不大。

图表 5 • 2024 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）
深圳市海普瑞药业集团股份有限公司	0.58	4.33	0.29
河北常山生化药业股份有限公司	0.57	4.48	0.23
烟台东诚药业集团股份有限公司	1.96	3.41	0.34
以上平均值	1.04	4.08	0.29
健友股份	0.57	4.73	0.41

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

3 未来发展

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 年底，公司在建项目规模未来尚需投资规模较小，资金来源为自有资金。

图表 6 • 截至 2024 年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 年底账面余额	资金来源
高端生化药品生产基地建设项目	1.83	1.19	自有资金

资料来源：公司年报

公司将以全球药品开发为导向，抓住政策机遇，通过中美协同研发机制加快创新突破。加大研发投入，构建“申报-在研-储备”三级产品梯队，拓展研发广度，支撑全球化多品种发展。在现有无菌制剂基础上，新设生物医药事业部（含四大技术平台），重点推进大分子生物药研发及产业化，依托国际化销售网络实现快速市场渗透，加快向全球化制药企业转型。

公司将持续深化“立足中美，放眼全球”战略，充分发挥研发、生产和质量优势，加快产品管线拓展，增强全产业链服务能力，并重点开拓新兴市场，推动全球化布局。

(四) 财务方面

公司提供了 2024 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。公司 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围内新设立一家子公司 EMERGE BIOSCIENCE PTE. LTD，2024 年该公司尚未开展经营活动。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 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；期末存货规模仍较大，仍需关注肝素原料价格波动、制剂销售价格波动带来的跌价风险；公司期末现金类资产仍保持充裕。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底变化不大。其中，流动资产占 74.09%，非流动资产占 25.91%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。流动资产方面，截至 2024 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；公司应收账款同比有所增长，其中 1 年以内的应收账款占比 99.74%，累计计提坏账准备 0.20 亿元，计提比例 2.14%；存货受降库存影响同比下降。非流动资产方面，截至 2024 年底，公司非流动资产主要为固定资产。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底下降 6.12%，主要系偿还债务消耗现金类资产所致，资产结构较上年底变化不大。

图表 7 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年底较上年底变化
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	72.62	76.24%	70.46	74.09%	62.72	70.25%	-2.97%
货币资金	12.10	12.70%	10.24	10.77%	6.63	7.42%	-15.33%
交易性金融资产	6.82	7.16%	10.55	11.10%	7.68	8.60%	54.76%
应收账款	7.51	7.89%	9.09	9.56%	9.43	10.56%	21.03%
存货	41.58	43.66%	36.75	38.64%	33.97	38.05%	-11.62%
非流动资产	22.63	23.76%	24.64	25.91%	26.56	29.75%	8.90%
固定资产	11.42	11.99%	10.48	11.02%	10.61	11.89%	-8.18%
资产总额	95.24	100.00%	95.10	100.00%	89.28	100.00%	-0.15%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

存货方面，截至 2024 年底，公司存货账面余额 44.30 亿元，主要为原材料（肝素粗品为主）及库存商品（标准肝素原料药及肝素制剂等），累计计提减值准备 7.55 亿元，较 2023 年末计提跌价准备 12.47 亿元大幅下降。其中，2024 年，公司新增计提库存商品减值 0.77 亿元，转销及转回合计 5.75 亿元，主要系部分存货销售后转销、新增存货拉低平均成本及部分原材料用于肝素制剂生产，相应减值转回所致。整体看，公司存货已处于降库存末期但仍保有一定规模，仍需关注肝素原料价格波动、制剂销售价格波动带来的跌价风险。

图表 8 • 公司存货构成情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年		2024 年	
	账面价值	跌价准备	账面价值	跌价准备
原材料	9.47	5.17	8.85	1.92
在产品	4.91	0.00	4.48	0.02
库存商品	27.18	7.30	23.35	5.61
发出商品	0.02	0.00	0.07	0.00
合计	41.58	12.47	36.75	7.55

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 9 • 2024 年同行业可比公司存货情况（单位：亿元）

业务板块	深圳市海普瑞药业集团股份有限公司		河北常山生化药业股份有限公司		烟台东诚药业集团股份有限公司	
	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	23.29	2.10	10.17	2.51	2.41	--
在产品	4.89	0.21	0.88	0.41	0.82	--
库存商品	25.42	3.71	2.28	0.63	2.79	0.08
其他	0.34	--	0.52	0.07	0.44	--
合计	53.94	6.01	13.86	3.62	6.46	0.08

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，受限规模小。

图表 10 • 截至 2024 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	2.88	信用证、转债、借款保证金
固定资产	0.34	房屋建筑物抵押借款
无形资产	0.09	土地使用权抵押借款
合计	3.31	--

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 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 89.28 亿元，较上年底下降 6.12%，主要系现金类资产消耗所致，资产结构较上年底变化不大。

2025 年一季度，公司利用闲置资金继续偿还债务，债务负担进一步下降，处于较低水平

截至 2024 年底，公司所有者权益 64.88 亿元，较上年底增长 11.89%，主要来自于利润累积。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 24.90%、9.05%和 56.54%。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 2025 年 3 月底，公司所有者权益 65.73 亿元，较上年底变化不大。

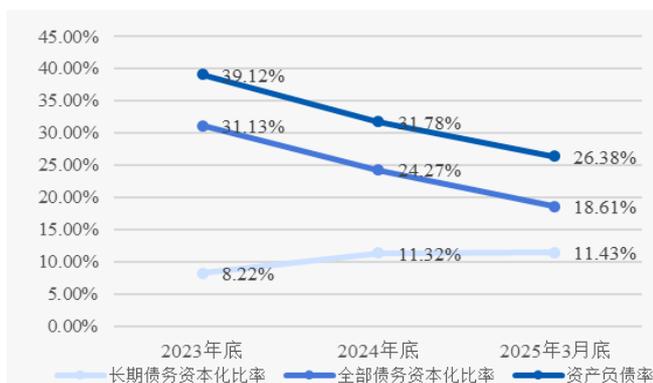
截至 2024 年底，公司负债总额 30.22 亿元，较上年底下降 18.89%，主要系债务净偿还导致期末债务规模大幅下降所致。其中，流动负债占 68.32%，非流动负债占 31.68%。公司负债以流动负债为主。公司应付账款 2024 年末同比小幅下降。截至 2024 年底，公司全部债务 20.79 亿元，较上年底下降 20.68%，主要系长短期借款置换及短期债务净偿还所致。债务结构方面，短期债务占 60.16%，长期债务占 39.84%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 31.78%、24.27%和 11.32%，较上年底分别下降 7.34 个百分点、下降 6.86 个百分点和提高 3.10 个百分点。公司债务负担较轻。

图表 11 • 公司主要负债情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年底较上年底变化
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	30.86	82.84%	20.64	68.32%	13.78	58.50%	-33.11%
短期借款	15.67	42.05%	12.36	40.90%	6.49	27.56%	-21.11%
应付账款	5.38	14.43%	4.96	16.40%	4.15	17.60%	-7.82%
非流动负债	6.40	17.16%	9.57	31.68%	9.77	41.50%	49.70%
长期借款	--	--	2.98	9.86%	2.97	12.61%	--
应付债券	5.06	13.59%	5.20	17.21%	5.23	22.22%	2.72%
负债总额	37.26	100.00%	30.22	100.00%	23.55	100.00%	-18.89%

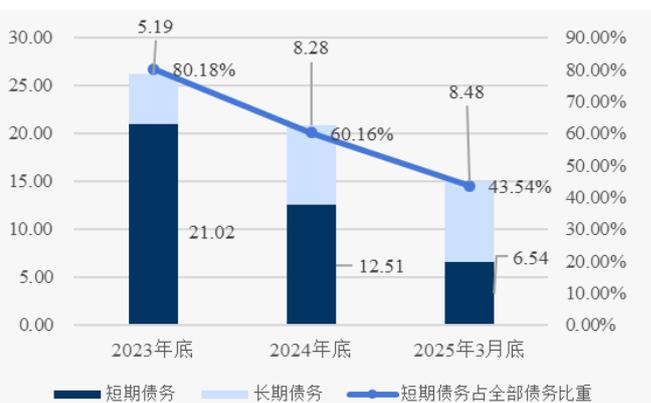
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 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 13 • 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

截至 2025 年 3 月底，受债务继续净偿还的影响，公司负债总额及全部债务较上年底分别下降 22.07%和 27.71%，负债结构较上年底变化不大。

2024 年，公司营业总收入虽同比小幅下降，但利润扭亏。2024 年公司保持经营活动持续净流入，经营获现能力强。

盈利能力方面，2024 年，公司营业总收入同比下降 0.20%，营业成本 22.28 亿元，同比增长 9.84%，致使当期营业利润率同比下降 4.27 个百分点至 42.71%。2024 年，公司费用总额同比下降 4.04%。其中，销售费用为 2.80 亿元，同比下降 33.42%，主要系主要因报告期内销售推广费下降所致；管理费用同比增长 44.41%，主要系主要因人员薪酬增加和折旧摊销增加所致。2024 年，公司期间费用率为 21.15%，同比下降 0.85 个百分点。2024 年，公司存货减值转回 1.16 亿元，综上，2024 年，公司实现当期利润总额 9.92 亿元，实现利润由负转正。2025 年 1—3 月，公司营业总收入 8.85 亿元，同比下降 11.85%，主要系原料药板块受客户采购

策略调整影响以及国内制剂因部分集采产品未完成续标所致；公司利润总额0.93亿元，同比下降53.74%；公司营业利润率为33.47%。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 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2024 年同比变化
营业总收入	39.31	39.24	8.85	-0.20%
营业成本	20.29	22.28	5.81	9.84%
期间费用	8.65	8.30	2.17	-4.04%
其中：销售费用	4.21	2.80	0.84	-33.42%
管理费用	1.46	2.11	0.43	44.41%
研发费用	3.72	3.30	0.69	-11.38%
财务费用	-0.74	0.09	0.22	--
资产减值损失	-12.44	1.08	--	--
利润总额	-2.95	9.92	0.93	--
营业利润率（%）	46.98	42.71	33.47	-4.27 个百分点
总资产收益率（%）	-1.29	10.53	--	11.81 个百分点
净资产收益率（%）	-3.27	12.73	--	16.00 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 2024 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
深圳市海普瑞药业集团股份有限公司	33.26%	4.50%	5.38%
河北常山生化药业股份有限公司	16.10%	-3.47%	-14.79%
烟台东诚药业集团股份有限公司	47.14%	3.71%	3.97%
以上平均值	32.17%	1.58%	-1.81%
健友股份	43.21%	11.02%	13.44%

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，2024 年，公司经营活动产生的现金保持净流入，净流入规模同比小幅下降，但仍保持较好水平。公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金等，投资活动现金流入及流出规模均同比大幅增长，主要系投资理财产品及赎回所致。2024 年，公司投资活动产生的现金继续净流出，但净流出规模同比有所下降。2024 年，由于公司债务的净偿还，筹资活动现金由净流入转为净流出。2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 1.64 亿元，投资活动现金净流入 3.60 亿元，筹资活动现金受债务净偿还的影响大幅净流出 6.12 亿元。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2024 年同比变化率
经营活动现金流入小计	50.31	43.38	9.27	-13.78%
经营活动现金流出小计	34.12	28.36	7.63	-16.86%
经营活动现金流量净额	16.19	15.01	1.64	-7.28%
投资活动现金流入小计	15.88	32.14	10.89	102.37%
投资活动现金流出小计	27.50	41.25	7.29	49.98%
投资活动现金流量净额	-11.62	-9.11	3.60	-21.63%
筹资活动前现金流量净额	4.57	5.90	5.25	29.18%
筹资活动现金流入小计	33.99	18.66	3.41	-45.09%
筹资活动现金流出小计	33.48	25.98	9.53	-22.40%
筹资活动现金流量净额	0.51	-7.31	-6.12	-1528.29%
现金收入比（%）	119.09%	102.79%	97.46%	-16.30 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	235.29%	341.30%
	速动比率	100.55%	163.28%
	经营现金流动负债比	52.46%	72.72%
	经营现金/短期债务（倍）	0.77	1.20
	现金短期债务比（倍）	0.91	1.67
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-0.59	12.43
	全部债务/EBITDA（倍）	-44.08	1.67
	经营现金/全部债务（倍）	0.62	0.72
	EBITDA 利息倍数（倍）	-0.73	16.42
	经营现金/利息支出（倍）	19.98	19.84

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 2024 年底，公司流动比率及速动比率较上年底大幅增长，流动资产对流动负债保障程度进一步加强；受短期借款下降的影响，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有所提升；公司现金类资产/短期债务较上年底亦大幅提升，公司现金类资产能够对短期债务形成有效保障。整体看，公司短期偿债指标表现好。

2024 年，公司 EBITDA 为 12.43 亿元，同比转正并大幅增长。2024 年，公司 EBITDA 对利息支出和全部债务的保障程度同比大幅提升；经营现金/全部债务由上年的 0.62 倍提高至 0.72 倍，经营现金对全部债务的保障程度高。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 2024 年底，公司无合并口径之外的对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司取得授信 57.60 亿元及 5000.00 万美金，尚余授信额度 47.11 亿元及 5000.00 万美金；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

2024 年，公司本部资产较上年末变化不大，公司本部债务负担较轻。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 85.87 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产 70.06 亿元（占比 81.58%），非流动资产 15.82 亿元（占比 18.42%）。从构成看，流动资产主要由交易性金融资产（占 13.89%）、应收账款（占 23.66%）、其他应收款（合计）（占 15.55%）和存货（占 38.32%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 23.22%）、固定资产（合计）（占 47.70%）、在建工程（合计）（占 7.74%）、递延所得税资产（占 7.07%）和开发支出（占 7.43%）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 0.99 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 25.25 亿元，较上年底下降 14.91%。其中，流动负债 16.29 亿元（占比 64.51%），非流动负债 8.96 亿元（占比 35.49%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 20.88%）和应付账款（占 72.07%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 33.26%）、应付债券（占 58.04%）和递延收益（占 5.13%）构成。公司本部 2024 年资产负债率为 29.40%，较 2023 年下降 5.19 个百分点。截至 2024 年底，公司本部全部债务 11.66 亿元。其中，短期债务占 29.86%、长期债务占 70.14%；公司本部全部债务资本化比率 16.13%，公司本部债务负担较轻。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 60.63 亿元，较上年底增长 8.03%。在所有者权益中，实收资本为 16.16 亿元（占 26.65%）、资本公积合计 5.95 亿元（占 9.81%）、未分配利润合计 32.40 亿元（占 53.44%）、盈余公积合计 5.36 亿元（占 8.84%）。所有者权益稳定性一般。

2024年，公司本部营业总收入为20.16亿元，营业收入为20.16亿元，利润总额为6.77亿元。同期，公司本部投资收益为0.40亿元。

现金流方面，截至2024年底，公司本部经营活动现金流净额为11.41亿元，投资活动现金流净额-9.30亿元，筹资活动现金流净额-5.91亿元。

（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，2024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。2024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。同时，为了加强公司ESG（环境、社会和公司治理）管理，推动经济社会和环境的可持续发展，积极履行ESG职责，根据《中华人民共和国公司法》《上市公司治理准则》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第1号——规范运作》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第14号——可持续发展报告（试行）》等有关法律、法规、规范性文件及《公司章程》的相关规定，结合公司实际情况，制定了《南京健友生化制药股份有限公司ESG管理制度》。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

公司经营活动现金净流入、EBITDA和现金类资产对存续债券偿付保障能力良好。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。

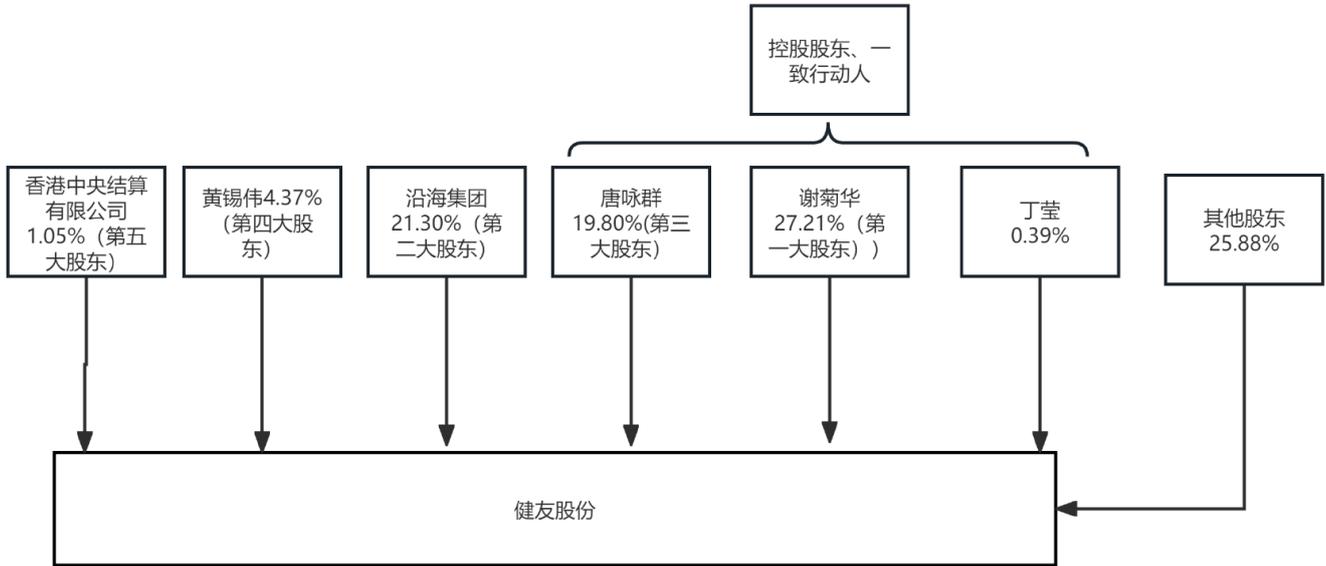
截至2025年3月末，公司存续期可转换公司债券“健友转债”余额5.025亿元，公司2024年经营活动产生的现金流量净额、EBITDA分别是债券余额的2.99倍和2.47倍；截至2025年3月底，公司现金类资产是债券余额的2.85倍。考虑到“健友转债”具有转股的可能性，公司债务负担将相应减轻，公司对“健友转债”的保障能力或将进一步提升。

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。

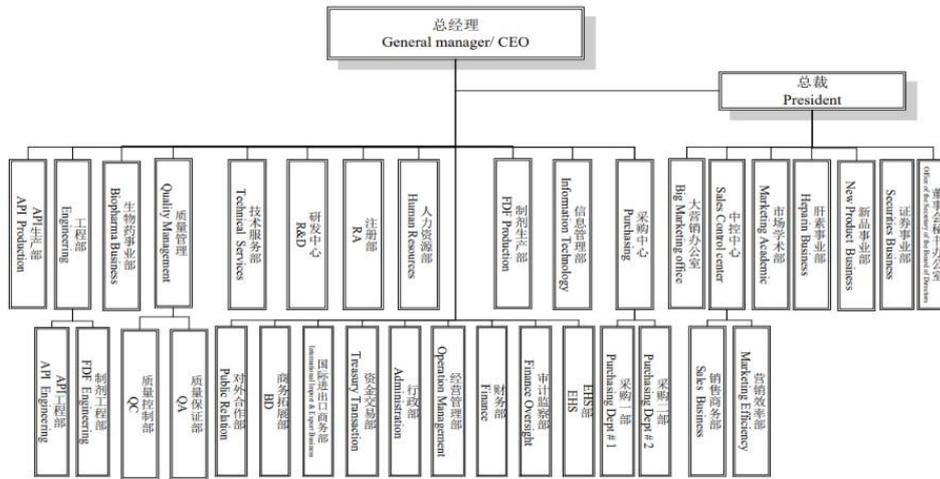
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）

南京健友生化制药股份有限公司股东结构



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 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 2024 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
EMERGE BIOSCIENCEPTE. LTD.	技术研发	100.00	设立

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.12	20.91	14.31
应收账款（亿元）	7.51	9.09	9.43
其他应收款（亿元）	2.31	2.73	2.77
存货（亿元）	41.58	36.75	33.97
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	11.42	10.48	10.61
在建工程（亿元）	0.80	1.37	1.17
资产总额（亿元）	95.24	95.10	89.28
实收资本（亿元）	16.17	16.16	16.16
少数股东权益（亿元）	-0.03	-0.04	-0.04
所有者权益（亿元）	57.98	64.88	65.73
短期债务（亿元）	21.02	12.51	6.54
长期债务（亿元）	5.19	8.28	8.48
全部债务（亿元）	26.21	20.79	15.03
营业总收入（亿元）	39.31	39.24	8.85
营业成本（亿元）	20.29	22.28	5.81
其他收益（亿元）	0.55	0.60	0.04
利润总额（亿元）	-2.95	9.92	0.93
EBITDA（亿元）	-0.59	12.43	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	46.82	40.33	8.63
经营活动现金流入小计（亿元）	50.31	43.38	9.27
经营活动现金流量净额（亿元）	16.19	15.01	1.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.62	-9.11	3.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.51	-7.31	-6.12
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.50	4.64	--
存货周转次数（次）	0.42	0.57	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.41	--
现金收入比（%）	119.09	102.79	97.46
营业利润率（%）	46.98	42.71	33.47
总资本收益率（%）	-1.29	10.53	--
净资产收益率（%）	-3.27	12.73	--
长期债务资本化比率（%）	8.22	11.32	11.43
全部债务资本化比率（%）	31.13	24.27	18.61
资产负债率（%）	39.12	31.78	26.38
流动比率（%）	235.29	341.30	455.29
速动比率（%）	100.55	163.28	208.67
经营现金流动负债比（%）	52.46	72.72	--
现金短期债务比（倍）	0.91	1.67	2.19
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.73	16.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	-44.08	1.67	--

注：1. 公司合并口径 2025 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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.08	14.12	/
应收账款（亿元）	26.40	16.57	/
其他应收款（亿元）	5.62	10.89	/
存货（亿元）	25.45	26.85	/
长期股权投资（亿元）	3.68	3.67	/
固定资产（亿元）	8.14	7.54	/
在建工程（亿元）	0.72	1.22	/
资产总额（亿元）	85.79	85.87	/
实收资本（亿元）	16.17	16.16	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	56.12	60.63	/
短期债务（亿元）	10.70	3.48	/
长期债务（亿元）	5.06	8.18	/
全部债务（亿元）	15.76	11.66	/
营业总收入（亿元）	41.81	20.16	/
营业成本（亿元）	25.96	13.40	/
其他收益（亿元）	0.51	0.50	/
利润总额（亿元）	-0.72	6.77	/
EBITDA（亿元）	--	--	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	32.04	33.35	/
经营活动现金流入小计（亿元）	32.60	34.32	/
经营活动现金流量净额（亿元）	11.46	11.41	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.04	-9.30	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.48	-5.91	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.77	0.79	/
存货周转次数（次）	0.69	0.51	/
总资产周转次数（次）	0.49	0.23	/
现金收入比（%）	76.62	165.43	/
营业利润率（%）	36.69	32.78	/
总资本收益率（%）	0.46	8.82	/
净资产收益率（%）	-0.58	9.71	/
长期债务资本化比率（%）	8.27	11.89	/
全部债务资本化比率（%）	21.93	16.13	/
资产负债率（%）	34.59	29.40	/
流动比率（%）	292.21	430.12	/
速动比率（%）	185.95	265.28	/
经营现金流动负债比（%）	47.86	70.05	/
现金短期债务比（倍）	1.04	4.06	/
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	/
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	/

注：公司本部 2025 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
增长指标	
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) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
总资本收益率	(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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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