

信用评级公告

联合〔2021〕3599号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆正川医药包装材料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，确定维持重庆正川医药包装材料股份有限公司主体长期信用等级为A⁺，维持“正川转债”信用等级为A⁺，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：

二〇二一年六月七日



重庆正川医药包装材料股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级	上次评级	评级展望	上次评级展望
重庆正川医药包装材料股份有限公司	A ⁺	A ⁺	稳定	稳定
正川转债	A ⁺	A ⁺	稳定	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
正川转债	4.05 亿元	4.05 亿元	2027/4/28

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：2021 年 6 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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	a ⁺		评级结果		A ⁺
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	C		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	4
				企业管理	2
				经营分析	3
				财务风险	F2
现金流	盈利能力	3			
	现金流量	2			
	资本结构	3			
偿债能力	2				
调整因素和理由					调整子级
--					--

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，重庆正川医药包装材料股份有限公司（以下简称“公司”）持续保持在产品种类、生产规模、技术水平及客户质量等方面具备的综合竞争优势。2020 年，受新冠肺炎疫情疫情影响，公司经营活动受到一定影响，玻璃管制瓶产销量有所下降，收入和利润规模同比有所下降，但影响总体可控。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司利润水平逐年下降、对下游行业存在依赖、募投项目收益未来可能不达预期等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司发行的可转换公司债券“正川转债”设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款。考虑到未来转股因素，公司的偿债压力有望减轻。

未来，随着公司工艺技术和研发水平的进一步提升，新客户的不断拓展，公司综合实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“正川转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 细分行业地位突出。公司现为国内药用玻璃管制瓶细分行业的主要生产企业之一，药用玻璃管制瓶年产能 71.50 亿只、药用瓶盖 30 亿只，产品种类齐全，行业地位突出。
2. 客户质量高，公司技术水平较强。截至 2020 年底，公司国内客户数量超过 600 家，其中包括中国医药集团有限公司等大型药企。公司目前拥有 CNAS 认可实验室 1 个，拥有包括 X 荧光分析仪、ICPMS 质谱仪、高压灭菌器等 40 余套设备，技术水平较强。
3. 债务负担适宜，经营活动获现能力改善。截至 2020 年底，公司全部债务为 1.23 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 21.46% 和 10.59%，债务负担适宜；2020 年，公司经营活动净现金流入 1.22 亿元，同比大幅增长。

分析师：蒲雅修

刘哲

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

关注

1. **原材料和能源价格波动风险。**公司主要产品的成本中，原材料和能源成本占比超过50%，若未来公司生产所需主要原材料和能源的价格发生较大波动，则将对公司业绩产生不利影响。
2. **公司对下游行业存在依赖。**公司的客户主要为药品制造企业，因此，制药行业的景气程度将直接影响公司的经营业绩。
3. **利润规模逐年下降。**2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司主营业务毛利率为25.32%，同比有所下降；利润总额为0.61亿元，同比减少0.10亿元。
4. **募投项目收益可能不达预期的风险。**公司首次公开发行股票募投项目和“正川转债”募投项目投资资金规模较大，且项目建成投产到产生效益需要一定时间，项目投资回收期在7年以上。若市场环境发生重大不利变化或市场拓展不理想，可能对募投项目产品的市场需求造成不利影响，给项目带来风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	4.89	3.76	2.73	2.49
资产总额(亿元)	11.26	12.41	13.25	13.29
所有者权益(亿元)	9.87	10.36	10.40	10.55
短期债务(亿元)	0.13	0.74	1.23	0.95
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.13	0.74	1.23	0.95
营业收入(亿元)	5.96	5.21	5.02	1.56
利润总额(亿元)	0.94	0.71	0.61	0.23
EBITDA(亿元)	1.42	1.23	1.16	--
经营性净现金流(亿元)	0.64	0.55	1.22	0.17
营业利润率(%)	27.09	25.59	23.93	25.04
净资产收益率(%)	8.39	5.89	5.10	--
资产负债率(%)	12.38	16.52	21.46	20.61
全部债务资本化比率	1.30	6.69	10.59	8.24
流动比率(%)	550.41	381.91	239.15	234.14
经营现金流动负债比(%)	48.26	27.90	43.90	--
现金短期债务比(倍)	37.62	5.06	2.21	2.63
EBITDA利息倍数(倍)	--	--	401.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.09	0.60	1.06	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	10.44	11.32	11.60	11.60
所有者权益(亿元)	9.55	9.93	9.90	9.99
全部债务(亿元)	0.00	0.75	1.05	0.86
营业收入(亿元)	5.89	4.88	4.53	1.41
利润总额(亿元)	0.63	0.59	0.53	0.16
资产负债率(%)	8.52	12.22	14.62	13.91
全部债务资本化比率(%)	0.00	7.06	9.54	7.93
流动比率(%)	622.04	463.81	397.12	419.34
经营现金流动负债比(%)	133.30	20.41	20.22	--

注: 2021年一季度数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
正川转债	A ⁺	A ⁺	稳定	2020/9/16	蒲雅修、崔濛骁	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆正川医药包装材料股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

重庆正川医药包装材料股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 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”）关于重庆正川医药包装材料股份有限公司（以下简称“公司”或“正川股份”）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

正川股份前身系成立于 1989 年的滩口玻璃厂，1997 年重庆市北碚区乡镇企业管理局出具《关于同意成立重庆市正川玻璃有限公司的批复》（碚乡镇企〔1997〕137 号文），同意在原滩口玻璃厂的基础上成立重庆市正川玻璃有限公司，注册资本 1000 万元。2017 年 7 月，经证监许可〔2017〕1359 号核准，公司首次公开发行股票，新股发行数量为 2700 万股，公司注册资本增至 10800 万元，股票简称为“正川股份”，股票代码为“603976.SH”。后经资本公积转增股本事项，截至 2021 年 3 月底，公司实收资本 15120.00 万元，重庆正川投资管理有限公司（以下简称“正川投资”）为公司控股股东，持有公司 39.07% 的股份，邓勇直接持有公司 19.38% 的股份，邓勇和配偶姜惠、儿子邓秋晗同为公司实际控制人。截至 2021 年 3 月底，公司控股股东和实际控制人所持公司股权无质押情况。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2020 年底，公司本部设有技术中心、质量管理部、经营管理部、财务部和营销中心等职能部门；纳入合并范围子公司 1 家。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 13.25 亿元，所有者权益合计为 10.40 亿元（无少数股东权益）。2020 年，公司实现营业收入 5.02 亿元，利润总额 0.61 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总

额为 13.29 亿元，所有者权益合计为 10.55 亿元（无少数股东权益）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.56 亿元，利润总额 0.23 亿元。

公司注册地址：重庆市北碚区龙凤桥街道正川玻璃工业园；法定代表人：邓勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级且在存续期内债券如下表所示，截至本报告出具日，“正川转债”募集资金尚未使用，且跟踪期内未到付息日。“正川转债”转股期自 2021 年 11 月 8 日至 2027 年 4 月 27 日止。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
正川转债	4.05	4.05	2021/4/28	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业

恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季

度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国

2 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和

5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源

以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

1. 药用玻璃行业概况

随着中国居民生活水平和健康观念的提高以及政府对医疗卫生事业投入的加大，中国的医药包装市场迎来较快的增长。药用玻璃是医药包装材料的重要组成部分，其市场规模整体呈上升趋势。

医药包装材料指的是直接与药品接触的内包装材料。近年来，随着中国居民生活水平和健康观念的提高以及政府对医疗卫生事业投入的加大，中国的医药包装市场迎来较快的增长。作为医药包装的重要组成部分之一，药用玻璃行业市场规模也随着医药包装市场规模的扩张而不断增长。随着一致性评价等相关行业政策的不断出台，医药包装将跟随仿制药同步实现产品升级。根据中国玻璃网相关数据显示，中国医药包装行业市场规模突破千亿元，预计在 2021 年医药包装行业市场规模可达到 1343 亿元，市场前景可观。其中药用玻璃是医药包装材料的重要组成部分，常用于注射剂、输液药物、口服剂、保健品等的包装，市场规模约占医药包装行业的 20% 左右。

图 1 2015—2021 年医药包装市场规模统计与预测



资料来源：中商产业研究院

医药包装材料可以直接接触药品，其质量

的好坏将影响到药品的安全性和药性的稳定性。对于药用玻璃，其质量的主要衡量标准之一为耐水性：耐水性能越高，与药物发生反应的风险就越小，玻璃质量越高。按耐水性由低到高，药用玻璃可分为：钠钙玻璃、低硼硅玻璃与中硼硅玻璃。药典中，玻璃被划分 I 类、II 类、III 类，I 类高品质硼硅玻璃适用于注射剂类药物包装，III 类钠钙玻璃用于口服液和固体药物的包装，不适用于注射剂类药物。

目前国内药用玻璃使用仍以低硼硅玻璃和钠钙玻璃为主，国内药用玻璃中中硼硅使用量占比很低。而由于美国、欧洲、日本与俄罗斯均强制要求所有注射用制剂和生物制剂使用中硼硅玻璃包装，国外医药行业已普遍使用中硼硅玻璃。

2. 行业政策

注射剂一致性评价政策逐步推进，将促进药玻向中硼硅玻璃升级；原辅包关联评审审批，有利于行业头部企业。

国家发改委在 2019 年 11 月发布的《产业结构调整指导目录（2019 年本）》中，明确将新型药用包装材料与技术的开发和生产（中硼硅药用玻璃，化学稳定性好、可降解、具有高阻隔性的功能性材料，气雾剂、粉雾剂、自我给药、预灌封、自动混药等新型包装给药系统及给药装置）列为了鼓励类。国家产业政策的出台，给药用玻璃行业提出了发展建议，指明了发展方向，有助于促进行业的创新和进步。

2020 年 5 月，国家食品药品监督管理局及药品审评中心（以下简称“CDE”）相继发布了注射剂一致性评价相关公告和技术要求，标志着存量注射剂品种的一致性评价正式启动。CDE 在发布的《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求》中明确提出：注射剂使用的包装材料和容器的质量和性能不得低于参比制剂，以保证药品质量与参比制剂一致。此前中国药包材采用的是注册审批制度，药包材与药品需要分开申请、分别获取相应许可。关联评审制度将药品包材与药品作为一个整体，药

包材应与药物临床试验或生产申请关联申报。这将倒逼国内企业加快中性硼硅玻管研发步伐，未来相关产品的替代比例将逐步增大。

3. 行业发展

未来，随着中国人口老龄化的加速以及居民健康意识的提高，药品及保健品市场将迎来广阔的发展空间，也给医药包装材料行业带来了良好的发展机遇。

作为药品及保健品的主要消费群体之一，老年人口的增加势必会刺激行业的快速增长，也给医药包装材料带来了巨大的市场空间。另一方面，随着经济的持续发展，中国居民健康意识也在不断提高，卫生消费相关支出逐步上升，也给医药及医药包装材料行业带来了正向推动。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司实收资本 15120 万元，重庆正川投资管理有限公司（以下简称“正川投资”）为公司控股股东，持有公司 39.07% 的股份，邓勇直接持有公司 19.38% 的股份，邓勇和配偶姜惠、儿子邓秋晗同为公司实际控制人。截至 2021 年 3 月底，公司控股股东和实际控制人所持公司股权无质押情况。

2. 企业规模及竞争力

公司作为国内药用玻璃管制瓶细分行业的头部企业之一，产品种类齐全，产能较高，客户资源优势突出，具备一定技术优势，市场竞争力较强。

公司是国内药用玻璃管制瓶细分行业的头部企业之一。公司拥有生产基地 4 个，产线包括制管、制瓶、瓶盖的一体化生产。公司产品系列种类齐全，包括各类材质和规格的药用玻璃管制注射剂瓶、安瓿瓶、管制口服液体瓶、螺口瓶及各类配套瓶盖等产品，产能方面，公司药用玻璃管制瓶年产能 71.50 亿只、药用瓶盖 30 亿只。截至 2020 年底，公司国内客户数量超过 600

家，其中包括中国医药集团有限公司等大型药企。

在技术水平方面，公司持续加强对药用玻璃管制瓶和药用瓶盖的研发投入，建立了较为完善的技术创新体系。截至 2020 年底，公司拥有专利技术 30 项，其中发明专利 2 项；拥有研发人员 308 人，占全体员工数量的 18.64%。公司现有 CNAS 认可实验室 1 个，拥有包括 X 荧光分析仪、ICPMS 质谱仪、高压灭菌器等 40 余套设备，具备按相应认可准则开展检测和校准服务的技术能力。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。根据提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：5501010000623309），截至 2021 年 5 月 14 日，公司无已结清和未结清的关注及不良类贷款。

截至 2021 年 5 月 31 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司主营业务收入和毛利率均有所下降。

跟踪期内，公司从事药用玻璃管制瓶等药用包装材料的研发、生产和销售，主要产品包括不同类型和规格的硼硅玻璃管制瓶、钠钙玻璃管制瓶，并生产各类铝盖、铝塑组合盖等药用瓶盖。2020 年，公司实现主营业务收入 5.00 亿元，同比下降 3.66%，利润总额 0.61 亿元，同比下降 13.97%。

从收入构成看，2020 年，公司硼硅玻璃管制瓶业务实现收入 2.22 亿元，同比下降 11.59%，主要系新冠肺炎疫情下，大部分医药产品不同程度受到医疗就诊受限影响所致；钠钙玻璃管制瓶业务实现收入 2.05 亿元，同比略有增长；

瓶盖业务实现收入 0.66 亿元，同比变化不大。

毛利率方面，2020 年，公司主营业务毛利率为 25.32%，同比略有下降。其中，硼硅玻璃管制瓶业务毛利率为 26.04%；钠钙玻璃管制瓶业务毛利率为 28.14%；瓶盖业务毛利率为 18.29%，同比减少 4.92 个百分点，主要系开发

化妆品市场，外购部分胶塞与自有产品进行配套销售引起。

2021 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 1.55 亿元，同比增长 7.64%。同期，公司主营业务毛利率为 26.04%，同比变化不大。

表 3 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
硼硅玻璃管制瓶	24738.29	41.71	29.88	25096.53	48.31	28.28	22188.18	44.34	26.04	6580.07	42.44	27.17
钠钙玻璃管制瓶	25473.28	42.95	29.25	19865.27	38.24	27.03	20476.69	40.92	28.14	6807.16	43.91	27.90
瓶盖	9005.59	15.18	22.71	6663.55	12.83	23.21	6597.89	13.19	18.29	1869.78	12.06	22.90
其他	90.58	0.15	6.31	320.15	0.62	-1.99	776.88	1.55	-10.04	246.17	1.59	-31.68
合计	59307.74	100.00	28.49	51945.51	100.00	26.96	50039.64	100.00	25.32	15503.18	100.00	26.04

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

跟踪期内，公司主要原材料和动力采购金额变化不大，原材料采购集中度一般。

公司采购的主要原辅材料为五水硼砂、石英砂、钾长石、纯碱、铝带、丁基胶塞、纸箱等，主要燃料动力为电力、天然气和液氧等，上述原材料采购成本占生产成本的 50% 以上。公司根据不同类型的原料物资采用不同的采购模式，且跟踪期内公司采购模式、结算方式等未发生变化。

从采购量来看，2020 年，公司五水硼砂、石

英砂（精白）和石英砂（普白）采购量同比有所下降；纯碱、钾长石等原材料采购量同比有所增长。燃料动力方面，2020 年，公司管道天然气和电力采购量有所下降，液氧自供比例显著提升。采购均价方面，2020 年公司原材料采购价格整体变动不大。

从采购集中度来看，2020 年，公司前五大供应商采购集中度为 56.79%，同比增加 2.66 个百分点，采购集中度较高，但考虑到前两大供应商均为燃料动力供应商（合计采购占比 38.13%），公司原材料采购集中度一般。

表 4 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司主要原料采购量及采购价格

名称	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
五水硼砂	采购量（吨）	6330.10	5543.90	4718.00	1274.80
	采购金额（万元）	2075.97	1839.94	1587.26	442.25
	采购均价（元/千克）	3.28	3.32	3.36	3.47
纯碱	采购量（吨）	7633.85	7897.23	8749.15	2735.76
	采购金额（万元）	1262.47	1313.60	1307.71	377.81
	采购均价（元/千克）	1.65	1.66	1.49	1.38
钾长石	采购量（吨）	11184.99	10990.62	14081.87	3394.07
	采购金额（万元）	530.72	522.45	604.11	151.91
	采购均价（元/千克）	0.47	0.48	0.43	0.45
石英砂（精白）	采购量（吨）	9598.58	12770.49	9127.39	2441.11
	采购金额（万元）	543.80	625.35	440.21	115.32
	采购均价（元/千克）	0.57	0.49	0.48	0.47

石英砂（普白）	采购量（吨）	27871.63	29000.26	18069.59	3994.66
	采购金额（万元）	698.01	712.72	289.59	53.23
	采购均价（元/千克）	0.25	0.25	0.16	0.13
铝带（普通）	采购量（吨）	103.89	96.20	122.12	20.89
	采购金额（万元）	168.65	153.78	200.44	38.68
	平均单价（元/千克）	16.23	15.99	16.41	18.52
铝带（涂膜）	采购量（吨）	836.49	485.33	778.06	150.31
	采购金额（万元）	1586.15	913.14	1474.40	314.43
	平均单价（元/千克）	18.96	18.81	18.95	20.92
丁基胶塞及硅胶胶塞	采购量（亿只）	22.29	14.49	14.21	5.06
	采购金额（万元）	3345.02	2042.28	2073.75	742.59
	采购均价（元/万只）	150.05	140.95	145.94	146.76

资料来源：公司提供

表5 2018—2020年及2021年1—3月公司燃料动力采购量及采购价格

名称	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
管道天然气	采购量（万立方米）	3108.85	2782.59	2426.40	619.74
	采购金额（万元）	5782.46	5648.65	4514.11	1290.66
	平均单价（元/立方米）	1.86	2.03	1.86	2.08
电力	采购量（万度）	8716.76	7786.84	7525.58	2055.46
	采购金额（万元）	4794.22	4438.50	4139.75	1121.64
	平均单价（元/度）	0.55	0.57	0.55	0.55
液氧	采购量（万升）	1738.01	1797.33	978.14	240.80
	采购金额（万元）	1216.61	1240.16	663.29	161.82
	平均单价（元/升）	0.70	0.69	0.68	0.67
液氧（自制）	采购量（万升）	--	--	2266.20	770.70
	采购金额（万元）	--	--	330.60	112.41
	平均单价（元/升）	--	--	0.15	0.15

资料来源：公司提供

3. 产品生产

2020年，公司主要产品产能变化不大；受新冠肺炎疫情影响，公司生产活动受到一定影响，玻璃管制瓶产量有所下降；玻璃管制瓶产能利用率尚可，瓶盖产能利用率较低。

公司实行“按订单生产+少量备货”生产模式。一般按照订单来组织生产，但对于一些通用

性较高，客户需求量较大且相对稳定的产品，公司会采用适度备货的原则进行生产。

产能方面，2020年，公司玻璃管制瓶产能略有增长，瓶盖产能保持稳定。产量方面，玻璃管制瓶产量略有下降，瓶盖产量略有增长，总体变化不大。产能利用率方面，玻璃管制瓶产能利用率尚可，瓶盖产能利用率较低。

表6 2018—2020年及2021年1—3月公司主要产品产能、产量及产能利用率情况（单位：万只、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月	
玻璃管制瓶	产能	675000.00	700000.00	715000.00	178750.00
	产量	681160.93	622289.30	607664.14	162728.83
	产能利用率	100.91	88.90	84.99	91.04
瓶盖	产能	300000.00	300000.00	300000.00	75000.00
	产量	234626.80	173614.57	178914.79	62269.79
	产能利用率	78.21	57.87	59.64	83.03

资料来源：公司提供

4. 产品销售

2020年,公司不同产品销量变化态势不同;主要产品销售均价有所下降,客户集中度进一步下降。

公司销售业务采用“直销为主,经销为辅”的模式,对国内客户采用直销加经销(买断式经销)模式,对国外客户采用直销的销售模式。2020年,公司直销收入占主营业务收入的比例为99.78%以上。跟踪期内,客户结算方式及账期均未发生变化。

销量方面,2020年,受新冠肺炎疫情影响,硼硅玻璃管制瓶销量有所下降;钠钙玻璃管制瓶和瓶盖销量有所增长。

销售均价方面,2020年,公司主要产品销售均价有所下降,主要系受新冠肺炎疫情影响所致。

产销率方面,由于公司实行“按订单生产+少量备货”的生产模式,公司主要产品产销率均维持在高水平。

表7 2018—2020年及2021年1—3月公司主要产品销售情况(单位:元/万只、万只、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月	
硼硅玻璃管制瓶	销售均价	966.69	995.57	948.38	905.11
	销量	255907.42	252082.37	233959.93	72699.13
	产销率	96.80	103.55	96.65	108.99
钠钙玻璃管制瓶	销售均价	574.00	574.09	554.88	552.69
	销量	443783.66	346030.07	369026.99	123163.18
	产销率	106.48	91.34	100.94	128.26
瓶盖	销售均价	389.84	368.61	360.41	347.24
	销量	231005.82	180774.72	183066.57	53847.52
	产销率	98.46	104.12	102.32	86.47

资料来源:公司提供

客户集中度方面,2020年,公司向前五大客户销售额为11430.51万元,占营业收入的比重为22.77%,客户集中度一般。

5. 经营效率

公司整体经营效率有所下降。

2020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分别为2.18次、2.52次和0.39次,同比均有所下降。

从同行业比较情况来看,公司经营指标处在行业中下游水平。

表8 同行业可比上市公司经营效率情况指标

证券简称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
山东药玻	4.18	3.19	0.64
海顺新材	2.66	4.06	0.54
上述平均值	3.42	3.63	0.59

正川股份	2.18	2.52	0.39
------	------	------	------

资料来源:联合资信根据公开数据整理

6. 在建项目

考虑到在建项目后续投入规模可控,公司再融资需求不大。

截至2020年底,公司主要在建项目3个,分别为一级耐水药用玻璃包装材料项目一期、二期和窑炉工程。截至2020年底,公司在建项目已累计完成投资6.41亿元,未来尚需投资1.19亿元,规模可控,公司对外融资需求不大。

表9 截至2020年底公司主要在建项目情况

(单位:亿元)

项目/设备名称	总投资	资金来源	截至2020年底完成投资	2021年计划投资
一级耐水药用玻璃包装材料项目一期	6.05	募集资金/自筹	5.45	--

一级耐水药用玻璃包装材料项目二期	1.24	自筹	0.80	--
窑炉工程	0.31	自筹	0.16	--
合计	7.60	--	6.41	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年财务报告，经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，截至 2020 年底，公司纳入合并范围的控股子公司 1 家；截至 2021 年 3 月底，公司合并范围无变化。跟踪期内，公司主营业务未发生变化，合并范围变化不大，公司财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 13.25 亿元，所有者权益合计为 10.40 亿元（无少数股东权益）。2020 年，公司实现营业收入 5.02 亿元，利润总额 0.61 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 13.29 亿元，所有者权益合计为 10.55 亿元（无少数股东权益）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.56 亿元，利润总额 0.23 亿元。

2. 资产质量

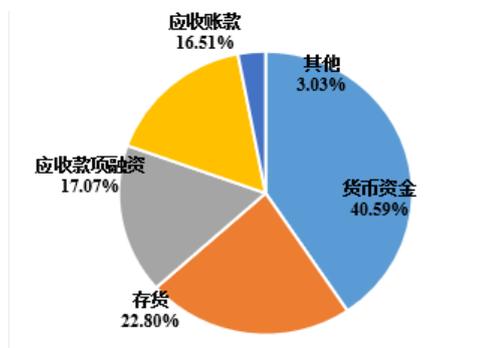
截至 2020 年底，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡。流动资产中应收账款和存货占比较高，现金类资产占比较高，整体受限资产占比低，资产质量较高。

截至 2020 年底，公司资产总额为 13.25 亿元，较上年底增长 6.74%，主要系子公司重庆正川永成医药材料有限公司（以下简称“正川永成”）项目扩建所致。截至 2020 年底，公司资产总额中流动资产占 50.09%，非流动资产占 49.91%。

截至 2020 年底，公司流动资产为 6.63 亿元，较上年底下降 12.31%，主要系货币资金的减少所致。截至 2020 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 40.59%）、应收账款（占 16.51%）、

应收款项融资（占 17.07%）和存货（占 22.80%）构成。

图 2 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2020 年底，公司货币资金为 2.69 亿元，较上年底下降 26.87%，主要系正川永成项目扩建所致。公司货币资金主要由银行存款 2.42 亿元构成；受限资金规模为 0.26 亿元，主要为开具银行承兑汇票、信用证等缴纳的保证金。

截至 2020 年底，公司应收账款为 1.10 亿元，较上年底下降 2.00%，其中账期在一年以内的应收账款占 95.76%。公司应收账款期末计提坏账准备 0.09 亿元。

截至 2020 年底，公司应收款项融资为 1.13 亿元，较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司存货为 1.51 亿元，较上年底增长 3.85%，主要由原材料（0.48 亿元）和库存商品（0.47 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司非流动资产为 6.61 亿元，较上年底增长 36.51%，主要系在建工程增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 45.64%）和在建工程（占 37.99%）构成。

截至 2020 年底，公司固定资产为 3.02 亿元，较上年底下降 1.90%，主要构成为房屋及建筑物（40.40%）和机器设备（52.65%）。公司固定资产累计计提折旧 2.75 亿元，成新率为 52.25%，成新率一般。

截至 2020 年底，公司在建工程为 2.51 亿元，较上年底增长 190.39%，主要系投入一级耐水药用玻璃包装材料项目一期、二期所致。

截至 2020 年底，公司受限资产期末账面价

值共计 0.59 亿元，受限比例低。

表 10 截至 2020 年底公司受限资产构成
(单位: 万元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	2566.19	银行承兑汇票及信用证开立保证金
其他流动资产	192.35	执行保证金
投资性房地产	318.06	银行借款及开立银行承兑汇票抵押
固定资产	2831.72	银行借款及开立银行承兑汇票抵押
合计	5908.32	--

资料来源: 公司年报

截至 2021 年 3 月底, 公司资产总额为 13.29 亿元, 较 2020 年底变化不大; 其中流动资产占 47.15%, 非流动资产占 52.85%, 较 2020 年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2020 年底, 公司所有者权益规模保持稳定, 权益结构稳定性良好。

截至 2020 年底, 公司所有者权益为 10.40 亿元, 较上年底增长 0.39%。截至 2020 年底, 公司所有者权益主要构成为股本(占 14.53%)、资本公积(占 53.40%)、盈余公积(占 4.62%)和未分配利润(占 27.46%); 公司无少数股东权益。公司权益结构稳定性良好。

截至 2021 年 3 月底, 公司所有者权益为 10.55 亿元, 所有者权益结构较 2020 年底变化不大。

(2) 负债

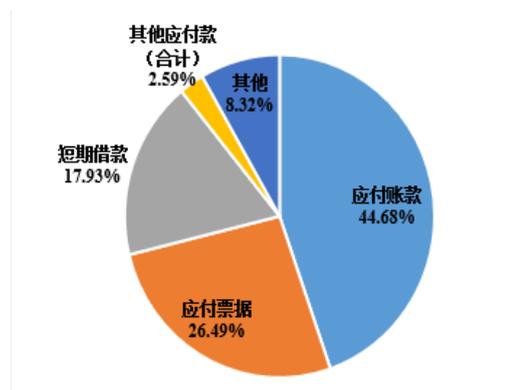
截至 2020 年底, 由于公司短期借款增长, 公司负债规模有所增长, 以流动负债为主; 债务以短期债务为主, 结构有待改善, 债务负担适宜。

截至 2020 年底, 公司负债总额为 2.84 亿元, 较上年底增长 38.66%, 主要系短期借款增加所致。截至 2020 年底, 公司负债总额中流动负债占 97.62%, 非流动负债占 2.38%, 公司负债以流动负债为主。

截至 2020 年底, 公司流动负债为 2.77 亿

元, 较上年底增长 40.04%, 主要系公司新增短期借款所致。截至 2020 年底, 公司流动负债主要由短期借款(占 17.93%)、应付票据(占 26.49%)和应付账款(占 44.68%)构成。

图 3 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源: 公司年报

截至 2020 年底, 公司短期借款为 0.50 亿元(上年底公司无短期借款), 由抵押借款 0.31 亿元和信用借款 0.19 亿元构成。

截至 2020 年底, 公司应付票据为 0.73 亿元, 较上年底变化不大; 从构成看全部为银行承兑汇票。

截至 2020 年底, 公司应付账款为 1.24 亿元, 较上年底增长 32.83%; 从构成看为应付材料款 0.40 亿元和应付工程设备款 0.77 亿元。

截至 2020 年底, 公司非流动负债为 0.07 亿元, 全部为递延收益。

截至 2021 年 3 月底, 公司负债总额为 2.74 亿元, 较 2020 年底变化不大。其中, 流动负债占 97.69%, 非流动负债占 2.31%。

截至 2020 年底, 公司全部债务为 1.23 亿元, 较上年底增长 66.22%, 全部为短期债务。截至 2020 年底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升, 分别为 21.46% 和 10.59%, 分别较上年底增加 4.94 个百分点和 3.90 个百分点。

截至 2021 年 3 月底, 公司全部债务为 0.95 亿元, 较 2020 年底有所下降。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 20.61% 和 8.24%

表 11 截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
正川转债	2027/4/28	4.05
合计	--	4.05

资料来源: Wind

4. 盈利能力

2020年,受新冠肺炎疫情影响,公司营业收入和利润规模均有所下降;公司费用控制能力尚可。

2020年,公司实现营业收入5.02亿元,同比略有下降,主要系受新冠肺炎疫情影响所致;公司营业成本为3.74亿元。同期,公司营业利润率为23.93%。

期间费用方面,2020年,公司期间费用为0.64亿元,同比下降0.14%,期间费用率为12.80%,同比增加0.45个百分点。其中,销售费用(占48.44%)、管理费用(占54.69%)、研发费用(占12.50%)和财务费用(占-15.63%)。

2020年,公司利润总额0.61亿元,同比下降13.97%。

从盈利指标来看,2020年,公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降,分别为4.58%和5.10%,同比分别减少0.92个百分点和0.79个百分点。

2021年1-3月,公司实现营业收入1.56亿元,同比增长7.65%;利润总额0.23亿元,同比增长4.95%。

5. 现金流分析

2020年,公司经营活动获现能力有所改善。考虑到在建项目后续投入规模可控,公司再融资需求不大。

经营活动方面,2020年,公司经营活动现金流入为5.64亿元,同比增长15.64%,其中销售商品、提供劳务收到的现金为4.96亿元;2020年,公司经营活动现金流出为4.42亿元,同比小幅增长,其中购买商品、接受劳务支付的现金为2.67亿元。2020年,公司经营活动产生的现金流量净额为1.22亿元,同比增长121.82%。2020年,公司现金收入比为98.73%,同比增加

8.78个百分点,收入质量有所改善。

投资活动方面,2020年,公司投资活动现金流入为0.35亿元;同期,公司投资活动现金流出为1.77亿元,其中构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为1.76亿元。2020年,公司投资活动产生的现金净流量为-1.42亿元。

2020年,公司筹资活动前现金流量净额为-0.20亿元。

筹资活动方面,2020年,公司筹资活动现金流入为0.50亿元;同期,公司筹资活动现金流出为0.51亿元。2020年,公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.01亿元。

2021年1-3月,公司经营活动现金流入为1.24亿元,经营活动现金流量净额为0.17亿元;投资活动现金流量净额为-0.13亿元;筹资活动现金流量净额-0.26亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内,公司长、短期偿债能力指标整体表现仍较好,过往债务履约记录良好,整体偿债能力仍很强。

从短期偿债能力指标看,截至2020年底,公司流动比率和速动比率分别由381.91%和308.39%下降至239.15%和184.62%,流动资产对流动负债的保障程度仍属较高;公司现金短期债务比为2.21倍,现金类资产对短期债务的保障程度很高。整体看,公司短期偿债能力指标良好。

从长期偿债指标看,2020年,公司EBITDA为1.16亿元,同比下降5.69%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占44.79%)和利润总额(占52.81%)构成。2020年,公司EBITDA利息倍数为401.04倍,EBITDA对利息的覆盖程度很高;由于公司债务规模增长,公司全部债务/EBITDA由上年的0.60倍提高至1.06倍,EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。整体看,公司长期偿债能力指标良好。

截至2020年底,公司无对外担保。

截至2021年3月底,公司合并口径获得各商

业银行综合授信额度1.29亿元，尚未使用额度为0.48亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

截至2020年底，母公司资产总额保持稳定，资产结构较为均衡；债务负担轻，整体偿债能力较强；所有者权益稳定性较强。母公司是公司主要的经营实体，对合并报表的收入和利润贡献大。

截至2020年底，母公司资产总额11.60亿元，较上年底增长2.47%，其中流动资产6.63亿元（占57.16%），非流动资产4.97亿元（占42.84%）。母公司流动资产主要由货币资金（2.53亿元）、应收账款（1.03亿元）和其他应收款（1.22亿元）组成；非流动资产构成以长期股权投资（3.42亿元）和固定资产（1.16亿元）为主。

截至2020年底，母公司负债合计1.70亿元，其中流动负债1.67亿元（占98.24%）。流动负债主要以应付票据（0.73亿元）和应付账款（0.45亿元）为主。截至2020年底，母公司全部债务1.05亿元，全部为短期债务；资产负债率和全部债务资本化比率分别为14.62%和9.54%。

截至2020年底，母公司所有者权益合计为9.90亿元，其中股本为1.51亿元、资本公积为5.56亿元、未分配利润为2.36亿元。总体看，公司所有者权益中资本公积所占比例较高，结构稳定性较强。

母公司是公司主要的经营实体。盈利能力方面，2020年，母公司实现营业收入4.53亿元，母公司利润总额为0.53亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流入5.03亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（4.44亿元）；经营活动现金流出4.69亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（2.29亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（1.25亿元），母公司经营活动现金流量净额0.34亿元。投资活动方面，2020年，母公

司投资活动现金流入和流出规模均很小，投资活动产生的现金流量净额为-0.19亿元。2020年，母公司筹资活动产生的现金净额为-0.20亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司对存续债券的偿付能力尚可。

截至本报告出具日，公司存续期内债券1支，为4.05亿元“正川转债”。截至2020年底，公司现金类资产为2.73亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的0.67倍；2020年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为1.16亿元、5.64亿元和1.22亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的0.29倍、1.39倍和0.30倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表12 公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

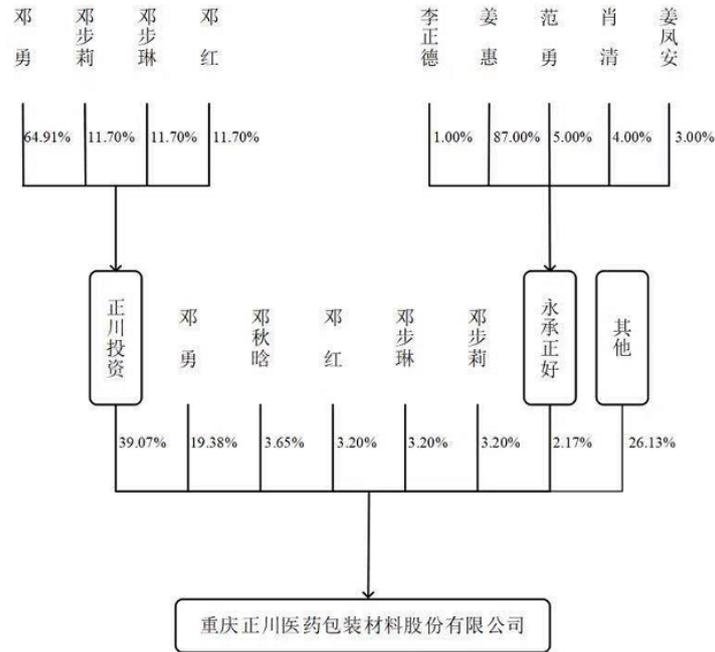
项目	2020年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	4.05
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.39
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.30
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.29

资料来源：联合资信整理

十一、结论

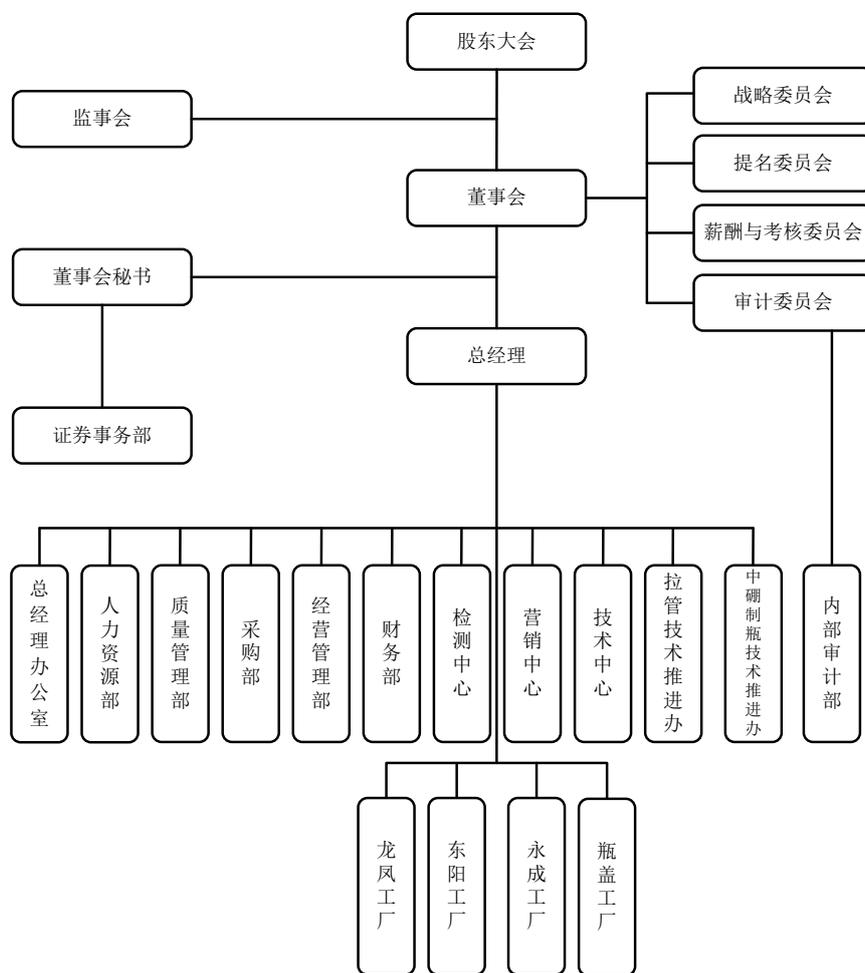
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为A⁺，维持“正川转债”的信用等级为A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底重庆正川医药包装材料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 2020 年底重庆正川医药包装材料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 2021 年 3 月底重庆正川医药包装材料股份有限公司
主要子公司情况

序号	子公司名称	经营范围	注册资本(万元)	成立时间	持股比例(%)
1	重庆正川永成医药材料有限公司	制造、加工、销售；药用玻璃制品及瓶盖、玻璃仪器及制品、药用包装塑料制品、药用包装铝铂；药用包装技术服务，货物进出口。	34170.09	2013 年 8 月 5 日	100.00

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.89	3.76	2.73	2.49
资产总额 (亿元)	11.26	12.41	13.25	13.29
所有者权益 (亿元)	9.87	10.36	10.40	10.55
短期债务 (亿元)	0.13	0.74	1.23	0.95
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	0.13	0.74	1.23	0.95
营业收入 (亿元)	5.96	5.21	5.02	1.56
利润总额 (亿元)	0.94	0.71	0.61	0.23
EBITDA (亿元)	1.42	1.23	1.16	--
经营性净现金流 (亿元)	0.64	0.55	1.22	0.17
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.07	2.29	2.18	--
存货周转次数 (次)	3.76	2.88	2.52	--
总资产周转次数 (次)	0.54	0.44	0.39	--
现金收入比 (%)	73.87	89.95	98.73	77.23
营业利润率 (%)	27.09	25.59	23.93	25.04
总资本收益率 (%)	8.28	5.50	4.58	--
净资产收益率 (%)	8.39	5.89	5.10	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率 (%)	1.30	6.69	10.59	8.24
资产负债率 (%)	12.38	16.52	21.46	20.61
流动比率 (%)	550.41	381.91	239.15	234.14
速动比率 (%)	461.81	308.39	184.62	182.01
经营现金流动负债比 (%)	48.26	27.90	43.90	--
现金短期债务比 (倍)	37.62	5.06	2.21	2.63
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	401.04	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.09	0.60	1.06	--

注：2021 年一季度数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.43	3.08	2.56	2.38
资产总额 (亿元)	10.44	11.32	11.60	11.60
所有者权益 (亿元)	9.55	9.93	9.90	9.99
短期债务 (亿元)	0.00	0.75	1.05	0.86
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	0.00	0.75	1.05	0.86
营业收入 (亿元)	5.89	4.88	4.53	1.41
利润总额 (亿元)	0.63	0.59	0.53	0.16
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	1.15	0.28	0.34	0.02
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.18	2.84	3.71	--
存货周转次数 (次)	6.03	4.66	4.45	--
总资产周转次数 (次)	0.57	0.45	0.40	--
现金收入比 (%)	69.72	84.50	97.95	78.63
营业利润率 (%)	21.38	21.75	20.08	20.16
总资产收益率 (%)	--	--	--	--
净资产收益率 (%)	5.86	5.05	4.60	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率 (%)	0.00	7.06	9.54	7.93
资产负债率 (%)	8.52	12.22	14.62	13.91
流动比率 (%)	622.04	463.81	397.12	419.34
速动比率 (%)	532.50	402.13	351.44	419.34
经营现金流动负债比 (%)	133.30	20.41	20.22	--
现金短期债务比 (倍)	--	4.08	2.45	2.77
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：2021 年一季度数据未经审计

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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。