

上海阿拉丁生化科技股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【487】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

上海阿拉丁生化科技股份有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
阿拉转债	A+	A+

评级观点

本次等级的评定是考虑到：上海阿拉丁生化科技股份有限公司（以下简称“阿拉丁”或“公司”，股票代码“688179.SH”）自产科研试剂品种丰富，依托自有电商平台进行销售，具有一定品牌知名度，跟踪期公司新增对外投资、继续加大研发投入、试剂品种数继续快速增加，受益于源叶生物并表、公司备货数量增加，2024年、2025年一季度公司收入、净利润均同比增长，盈利能力进一步增强，财务杠杆水平仍较低；但中证鹏元也关注到，科研试剂行业竞争激烈且由外资企业主导，公司收入规模仍较小，面临一定的安全、环保风险，存货仍可能面临较大的跌价风险；此外，募投项目能否实现预期收益存在不确定性。

评级日期

2025年06月24日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	18.13	17.78	15.06	14.76
归母所有者权益	10.71	10.66	10.36	9.75
总债务	4.46	4.40	3.56	3.42
营业收入	1.30	5.34	4.03	3.78
净利润	0.30	1.16	0.86	0.92
经营活动现金流净额	0.34	1.52	0.56	-0.43
净债务/EBITDA	--	-0.31	-1.63	-2.22
EBITDA 利息保障倍数	--	10.67	8.10	11.01
总债务/总资本	27.89%	27.81%	25.58%	25.95%
FFO/净债务	--	-166.97%	-40.89%	-32.87%
EBITDA 利润率	--	34.26%	31.28%	32.25%
总资产回报率	--	8.22%	6.81%	9.16%
速动比率	2.55	2.75	6.19	4.82
现金短期债务比	10.74	10.11	46.19	74.95
销售毛利率	61.90%	63.56%	60.20%	58.65%
资产负债率	36.36%	35.72%	31.16%	33.98%

注：2022-2024年末公司净债务为负。

资料来源：公司2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张旻楠
zhangmy@cspengyuan.com

项目组成员：党哲远
dangzy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司自产科研试剂品种丰富，具有一定品牌知名度，2024 年并购源叶生物带来收入和利润的扩增。**公司产品涵盖了高端化学、生命科学、分析色谱及材料科学四大领域，形成了自主试剂品牌“阿拉丁”系列产品。跟踪期公司新增并购上海源叶生物科技有限公司（以下简称“源叶生物”），在小分子抑制剂、液体试剂等相关产品上对公司进行补足，且研发投入继续加大，试剂品种继续增加，2024 年公司常备库存逐步补齐、备货目标逐步达到。受益于源叶生物并表，公司备货数量增加，2024 年、2025 年一季度公司收入、净利润均同比增长。
- **公司盈利能力较强，财务杠杆水平较低。**2024 年公司销售毛利率和 EBITDA 利润率仍处于较高水平；截至 2025 年 3 月末，公司资产负债率水平仍较低，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。

关注

- **我国科研试剂行业竞争激烈且由外资企业主导，2024 年公司经营规模仍偏小。**我国科研试剂行业起步较晚，目前国内市场份额主要由外资企业控制，行业竞争较为激烈。2024 年公司收购源叶生物导致收入规模增幅较大，但整体收入规模仍较小，且随着产品品种数增加、业务规模增大，营运资本投入加大。
- **公司面临一定的安全和环保风险。**公司部分科研试剂产品有易燃、易爆及易腐蚀等性质，若在生产、装卸和仓储过程中存在操作不当或违规操作，可能导致安全生产风险；研发生产过程中产生的主要污染物包括废气、废液和固体废物等，随着国家环保要求日益严格，面临一定的环保压力。
- **公司募投项目延期，能否实现预期收益存在不确定性。**截至 2024 年末，公司主要在建项目为本期债券的募投项目，建设周期均较长，若市场环境或政策产生不利变化，项目建成后能否产生预期收益或效果亦存在不确定性，且受外部因素延迟施工等原因，本期债券募投项目的建设期均延长至 2026 年 3 月。
- **公司存货周转天数仍较长，存货规模继续攀升且面临较大的跌价风险。**由于公司新增合并源叶生物、电商模式需要充足的库存商品备货，且公司不断添加试剂新品种导致库存商品随之增加，2024 年公司存货规模继续攀升，存货周转天数仍较大，2024 年末存货占总资产比重达 29.70%，对公司资金形成一定占用。截至 2024 年末，公司累计计提存货跌价准备 1,895.88 万元，若未来公司存货长期无法顺利销售，将导致存货周转进一步减缓，进而加剧存货跌价风险。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司科研试剂常备库存产品丰富，通过自主电商平台销售，客户相对稳定，预计公司业务持续性较好，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	泰坦科技	义翘神州	皓元医药	毕得医药	公司
总资产	48.49	60.55	55.05	24.18	17.78
营业收入	28.84	6.14	22.70	11.01	5.34
净利润	0.08	1.22	1.98	1.17	1.16
销售毛利率	20.15%	73.29%	47.97%	41.33%	63.56%
资产负债率	40.79%	4.65%	47.27%	16.17%	35.72%
经营活动现金流净额	1.89	1.14	3.82	1.58	1.52
存货周转天数	160.79	128.48	363.05	406.37	898.65

注：以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
化工企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分等级	评分要素	评分等级	
宏观环境	4/5	初步财务状况	9/9	
业务状况	行业&经营风险状况	3/7	财务 杠杆状况	9/9
	行业风险状况	4/5	状 盈利状况	非常强
	经营状况	3/7	况 流动性状况	4/7
业务状况评估结果	3/7	财务状况评估结果	9/9	
调整因素	ESG 因素		0	
	重大特殊事项		0	
	补充调整		-1	
个体信用状况			a+	
外部特殊支持			0	
主体信用等级			A+	

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）公司目前净债务为负，杠杆状况评分较高，历史财务数据不能较好反映未来变化，故将公司个体信用下调一个小级别。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
阿拉转债	3.874	3.8699	2024-06-19	2028-03-15

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于阿拉丁高纯度科研试剂研发中心建设及其配套项目、高纯度科研试剂生产基地项目、张江生物试剂研发实验室项目及补充流动资金。截至2024年12月31日，阿拉转债募集资金专项账户余额为0.28亿元。

2025年3月，考虑到复杂的内外部宏观环境、所处的行业发展状况和未来的发展规划，公司决定在不改变募投项目投资总额的情况下，调整募投项目投资金额及内部投资结构。同时，由于阿拉转债的募投项目投入进度有所放缓，不及预期，故相关募投项目的建设期均延长至2026年3月。

表1 2025年3月公司本期债券募集资金使用变动及募投项目延期情况（单位：万元）

募投项目	募集资金承诺投资总额	调整后拟使用募集资金	变更前预定可使用状态日期	变更后预定可使用状态日期
阿拉丁高纯度科研试剂研发中心建设及其配套项目	10,400.00	12,400.00	2025年3月	2026年3月
高纯度科研试剂生产基地项目	12,340.00	8,340.00	2025年3月	2026年3月
张江生物试剂研发实验室项目	7,000.00	9,000.00	2025年3月	2026年3月
补充流动资金	9,000.00	9,000.00	--	--
合计	38,740.00	38,740.00	--	--

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

二、 发行主体概况

截至2025年3月31日，阿拉转债¹累计有人民币40.50万元已转换为公司股票，转股数量为11,415股。受资本公积转增股本以及本期债券转股影响，2025年3月末，公司注册资本增至2.77亿元。

跟踪期内公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2025年3月末，公司注册资本及实收资本均增至2.77亿元，控股股东及实际控制人仍为徐久振、招立萍夫妇，合计直接持有公司42.54%的股份，通过上海仕创供应链有限公司持有公司1.48%股份、通过上海晶真文化艺术发展中心(有限合伙)持有公司2.94%股份。

2025年5月，公司新聘任谭小勇为副总经理。2024年公司增加2家子公司，系为拓宽公司试剂品类及渠道并购的源叶生物、新拓展海外市场所设置的境外子公司。2025年4月，公司拟以增资、认购老股方式对上海雅酶生物医药科技有限公司（以下简称“雅酶生物”）进行投资，拟合计出资4,117万元，投资完成后，公司将持有雅酶生物25%的股权。

¹ 2025年2月，公司将“阿拉转债”的转股价格由19.99元/股调整为19.89元/股；2025年3月，公司将“阿拉转债”的转股价格由19.89元/股调整为16.17元/股；2025年5月，公司将“阿拉转债”的转股价格由16.17元/股调整为13.39元/股。

表2 2024年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司	新增或减少	方式	注册资本	持股比例
上海源叶生物科技有限公司	新增	购入	2,000.00	51.00%
ALADDIN BIOCH DEUTSCHLAND GMBH	新增	设立	2.50（欧元）	100.00%

注：源叶生物保留收购前的经营管理团队，公司派驻财务负责人且财务统一核算；截至2024年末，源叶生物总资产1.33亿元、净资产1.03亿元、资产负债率22.65%，2024年营业收入1.32亿元、净利润0.48亿元。
 资料来源：公司2024年年度报告

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

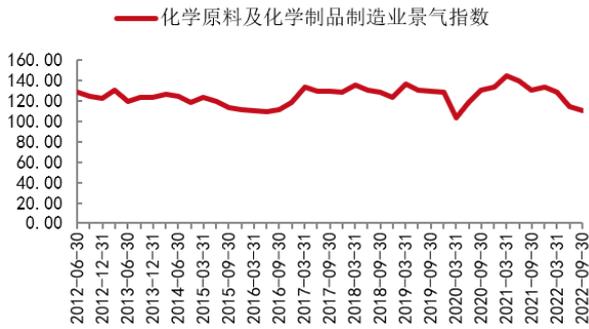
行业环境

2024年化工品价格呈下降趋势，企业盈利情况略有好转，原油价格受美国关税影响2025年一季度开始下跌，2025年化工品及原油价格仍面临一定波动下行压力

化工行业涉及炼油、冶金、能源、轻工、环境和医药等，产品广泛应用于工业、农业、人民生活等领域，在国民经济产业链中发挥着举足轻重的作用。近年随着国家大力开展环境保护治理工作，以及供给侧改革的进一步推进，化工行业落后产能陆续被淘汰，新增产能受到严格管控，产能扩张集中于头部企业，行业内部开始呈现整合迹象，进入去库存周期。2020年化工企业生产经营受到严重影响，产品价格创下历史新低或进入历史底部区域。

2021年随着全球范围突发事件控制及恢复生产，化工品需求持续增加，叠加原油、煤炭等价格持续走高，化工行业下游企业增加库存意愿（提前锁定成本，降低价格波动影响）较强，综合作用下使得中国化工产品价格指数(CCPI)持续增加，最高增到6,467点（10月中下旬），较年初增长55.72%，直至2022年前三季度，化学原料及化学制品制造业景气指数虽有波动，但仍持续处于高位。2023-2024年，全球经济受国际局势动荡等影响增速放缓，原油需求波动较大，国际油价整体呈震荡态势，2025年一季度起，受美国贸易关税影响，原油价格进入下跌趋势。受上游原油等大宗商品价格走势影响，中国化工产品价格指数(CCPI)呈下滑趋势，近期受地缘冲突及中美贸易冲突影响，亦有继续下探的可能性。

图1 化学原料及化学制品制造业景气指数



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

图2 中国化工产品价格指数走势



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

图3 OPEC一揽子原油价格走势



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

“十四五”期间我国研发经费投入加大，科研试剂行业下游需求有望进一步扩大；目前国内科研试

剂市场外资占比较高、国产替代空间较大，我国科研试剂产量不断增长，但规模与外资企业仍存在差距

“十四五”期间国家继续大力支持科学研究。2021年3月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》提出“十四五全社会研发经费投入强度高于十三五时期”，集中优势资源攻关新发突发传染病和生物安全风险防控、医药和医疗设备等领域关键核心技术，加大基础研究财政投入力度，基础研究经费投入占研发经费投入比重提高到8%以上。2024年我国科研经费水平保持增长，预计我国科研试剂需求继续扩大。根据国家统计局数据，近几年全国研究与试验发展（R&D）经费投入力度持续加大，由2014年的1.30万亿元增长到2024年的3.61万亿元，年均复合增长率较高，投入强度（R&D经费占GDP比重）从2014年的2.02%增加至2023年的2.68%。

图4 我国 R&D 投入情况

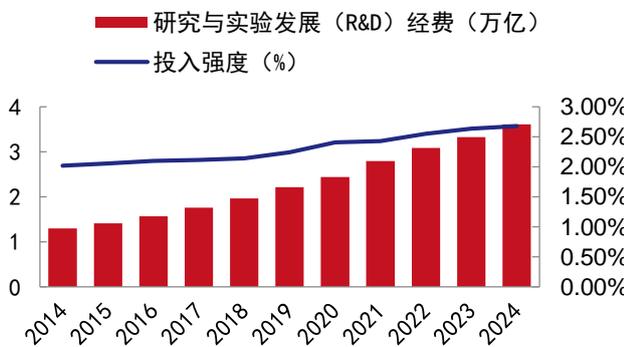
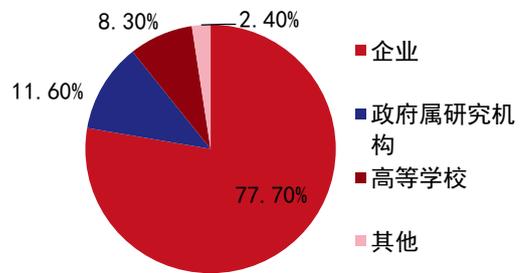


图5 2023年全国研究与试验发展经费支出主体构成情况



资料来源：wind、国家统计局，中证鹏元整理

资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

目前国内科研试剂市场份额仍主要由外资品牌占据。作为科学服务行业的重要组成部分，我国科研试剂行业虽然企业数量较多，但大多规模小、技术相对落后，行业整体处于起步阶段、水平相对滞后。由于国内科研事业发展起步较晚，科研试剂自主研发能力薄弱，外资厂商纷纷进入中国市场，一般采用本土化策略，在国内设立公司或者建设生产基地。同时，为降低行业竞争，外资企业收购了部分国内企业，并通过代理商或经销商开展在华销售业务，因此目前国内试剂企业大多通过代理外资品牌的方式运作，行业整体竞争较为激烈。

近年来国产试剂逐渐实现部分进口替代，但试剂数量仍和外资龙头存在差距。我国科研试剂产业竞争格局由外资企业绝对垄断向相对垄断过渡，主要表现为内资品牌部分产品达到了国际同等技术水平或实现了部分进口替代，逐步打破了外企绝对垄断的态势。未来，我国具有研发创新实力的科研试剂企业将通过技术创新、工艺开发等持续研发新的试剂品种，科研试剂国产化趋势将逐渐显现。

四、经营与竞争

公司是集研发、生产及销售为一体的科研试剂制造商，业务涵盖高端化学、生命科学、分析色谱及材料科学四大领域。公司自主打造“阿拉丁”品牌科研试剂和“芯硅谷”品牌实验耗材，主要依托自身

电子商务平台实现线上销售。随着产品品种数增加，各类试剂销量同比增长，同时2024年4月新增并表源叶生物，2024年公司主营业务收入规模较上年增加1.27亿元。受源叶生物的试剂产品毛利率较高等因素影响，2024年公司销售毛利率同比略有上升，仍保持在较高水平。2025年一季度，由于去年同时期源叶生物未并表等原因，公司营收同比上升32.20%。

表3 公司主营收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
科研试剂	5.12	97.73%	64.31%	3.88	97.73%	60.69%
实验耗材	0.12	2.27%	48.82%	0.08	2.02%	43.81%
合计	5.24	100.00%	63.96%	3.97	100.00%	60.34%

资料来源：公司 2023-2024 年年报，公司提供，中证鹏元整理

公司2024年继续加大研发投入，产品品种数继续快速增加；需关注公司仍面临一定的安全生产风险和环保压力，且部分在建项目延期竣工，未来是否能产生预期收益存在不确定性

公司科研试剂产品广泛应用于高等院校、科研院所及生物医药、新材料、新能源、节能环保、航空航天等高新技术产业和战略性新兴产业相关企业的研发机构。截至2024年末，公司科研试剂常备库存产品规模尚可，整体较上年同期继续增长，产品涵盖高端化学、生命科学、分析色谱及材料科学四大领域。

表4 截止 2024 年末公司产品储备情况

产品类别	数量	应用领域
高端化学	约 3.87 万种	广泛用于药物化学、有机化学、化学生物学等领域。
生命科学	约 3.00 万种	广泛用于基因组学、蛋白质组学、代谢组学、糖组学等研究领域。
分析色谱	约 1.26 万种	主要用于质量分析的各种应用并提供准确的检测结果，包括液相和气相色谱分析、质谱分析、Karl Fischer 滴定、元素痕量分析、经典分析、药品分析、环境和空气监测、食品和饮料分析等。
材料科学	约 0.69 万种	广泛用于半导体和芯片、航空航天、未来生物技术、多功能生物传感器和新能源等领域的研发环节。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

技术研发方面，公司作为技术密集型企业，注重研究开发与技术创新，2024年公司继续加大研发投入，公司研发经费较上期同比增长22.66%，主要系新增合并源叶生物且募投项目部分完工并投入使用，与研发相关的折旧、摊销、人员薪资以及研发物料支出快速增长所致。公司2024年新申请专利共16项，其中国内发明专利1项，实用新型专利6项。截至2024年末研发人员的人数为193人，较上年继续增加，公司2024年合并的子公司源叶生物在生化试剂、标准品、小分子抑制剂、液体试剂等相关产品方面具有一定成果，2024年源叶生物研发人员14人，未来随着公司的扩张与产品种类的增长需求，研发人员有望继续提升。

表5 公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2024年	2023年
研发人员	193	187

研发人员占比	30.83%	33.04%
研发经费	6,285.98	5,124.66
占销售收入比重	11.78%	12.72%

资料来源：公司提供，公司2023-2024年年报，中证鹏元整理

但需要关注的是，公司部分科研试剂产品为危险化学品，有易燃、易爆及易腐蚀等性质，若在生产、装卸和仓储过程中存在操作不当或违规操作，可能导致公司面临易燃、易爆等安全生产风险；此外，公司研发生产过程中产生的主要污染物包括废气、废液和固体废物等，随着国家环保要求日益严格，公司仍面临一定的环保压力。

截至2024年末，公司主要在建项目为本期债券的募投项目，公司首次公开发行股票募投项目已结项；在建项目完工后，可进一步增强公司研发能力、丰富公司产品数量，提高产品供货速度与能力。但项目能否按期推进，能否实现预期收益存在较大不确定性。

表6 截至2024年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	拟投资总额	拟使用募集资金	已使用募集资金	已投资	
阿拉转债募投项目	阿拉丁高纯度科研试剂研发中心建设及其配套项目	1.24	1.24	0.79	0.79
	高纯度科研试剂生产基地项目	0.97	0.72	0.08	0.08
	张江生物试剂研发实验室项目	0.90	0.90	0.22	0.22
合计	3.11	2.86	1.09	1.09	

注：高纯度科研试剂生产基地项目拟使用募集资金规模为扣除发行费用后情况。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

随着源叶生物并表、公司产品品种数量持续增长，2024年公司科研试剂销量同比大幅增长，收入持续增长但整体规模仍较小；随着常备库存补齐、备货目标逐步达到，2024年主要产品产销率继续提高

跟踪期内，公司业务模式、销售区域、客户类型无重大变化。公司主要通过自主电商平台（www.aladdin-e.com）、源叶自主电商平台（https://www.shyuanye.com）和第三方电商平台销售产品，以自主电商平台销售为主；销售模式涵盖经销、直销，经销商亦通过公司自主平台订货，对于大型经销商及优质客户公司会在自主平台上提供一定信用额度，2024年公司主营业务经销及直销收入占比分别为43.85%及56.15%，经销占比同比上升5.04个百分点。公司销售区域仍主要集中在华东、华北地区和华南地区，终端客户仍主要为高等院校、科研院所、企业研发机构等，客户集中度仍较低，2024年公司前五大客户销售额占比为16.40%。

公司仓库位于华东、华南、华中、华北、西南及海外地区。其中华东地区仓库位于上海市奉贤区，为公司自有仓库，其他地区均为租赁。公司仓储物流基本能实现次日送达。跟踪期内，公司为拓展海外业务，在德国、爱尔兰新增仓库，目前海外仓库共三处美国、德国、爱尔兰。

公司是产品驱动型的业务模式，产品品种数的增加是收入增长的基础。2024年由于源叶生物并表，公司产品品种数持续增长，且继续加强销售团队管理，增加市场服务，公司各类科研试剂销量持续增长、

科研试剂产品收入持续增长，但整体规模仍较小。随着常备库存补齐、备货目标逐步达到，主要产品产量同呈平稳或下降趋势，整体产销率水平同比上升。

表7 公司科研试剂产品产销情况（单位：万件）

分类	项目	2024年	2023年	同比
高端化学	产量	149.50	211.29	-29.25%
	销量	163.02	142.28	14.58%
	产销率	109.04%	67.34%	-
生命科学	产量	82.73	81.13	1.97%
	销量	85.04	45.81	85.63%
	产销率	102.79%	56.46%	-
分析色谱	产量	42.84	42.25	1.40%
	销量	52.60	44.11	19.25%
	产销率	122.78%	104.40%	-
材料科学	产量	22.37	21.25	5.29%
	销量	24.60	15.55	58.18%
	产销率	109.97%	73.18%	-

资料来源：公司提供，公司20233-2024年年报，中证鹏元整理

2024年公司营业成本仍以直接材料为主，制造费用略有降低，供应商采购集中度水平仍较低

2024年公司试剂原料采购仍然采用一般试剂原料采购和定制采购。公司生产所用的试剂原料种类众多、单品需求量少，部分原料目前市场上无符合条件的现货。由于公司试剂产品专用性强、种类繁多、生产工艺各不相同，因此公司部分试剂原料采用定制采购方式。

公司主营业务成本中直接材料占比较高，2024年受公司生产效率提高及规模效应导致的单位制造费用降低影响，制造费用继续同比下降。公司直接材料主要包括一般试剂原料及辅料，还包括定制的试剂原料和OEM实验耗材等。公司采购的试剂原料种类繁多，涉及多种计量单位，单一原材料采购金额较低，单一原材料的价格波动对公司生产经营影响不大。截至2024年末，公司前五大供应商采购金额占比为9.74%，较上年略有下降，集中度水平较低。

表8 公司主营业务成本构成情况（万元）

项目	2024年		2023年	
	金额	占总成本比例	金额	占总成本比例
直接材料	15,396.20	81.46%	12,309.98	78.24%
直接人工	808.39	4.28%	647.31	4.11%
制造费用	776.79	4.11%	925.28	5.88%
运费包装	1,919.91	10.16%	1,850.84	11.76%
合计	18,901.29	100.00%	15,733.41	100.00%

资料来源：公司提供，公司20233-2024年年报，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

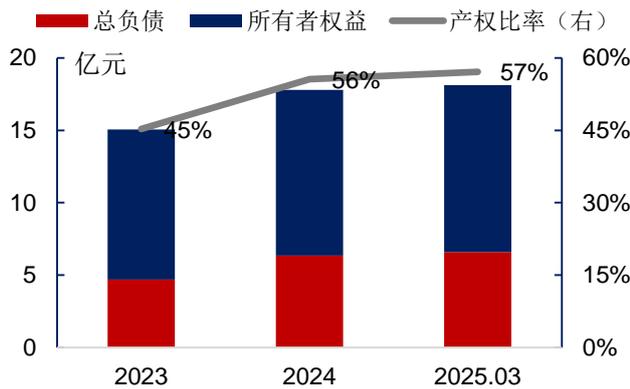
以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年度审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年度审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。

跟踪期外延扩张带动公司资产、营收、净利润规模增长，盈利能力同比提高，但仍需关注存货跌价风险；公司经营现金流转好，财务杠杆水平低，财务风险仍可控

资本实力与资产质量

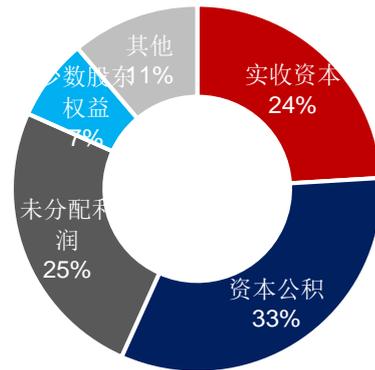
2024年及2025年1-3月，公司资本实力呈上升趋势；2025年3月末公司所有者权益较2023年末增加1.17亿元，主要系新增0.26亿元未分配利润及将源叶生物纳入合并范围，导致少数股东权益增加0.83亿元所致。2025年3月末公司产权比率降至57.13%，公司整体财务杠杆水平尚可。

图6 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图7 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司产品品类较多、且采用的电商模式，存货保持在较大规模，随着产品品类增多、业务规模扩张，2024年由于合并源叶生物，存货规模继续增长，且公司存货周转天数较同业比仍较大（898.65天）；截至2024年末，公司累计计提存货跌价准备增至1,895.88万元，若未来存货滞销，将面临跌价风险。2024年末，公司货币资金中存在101.78万元被冻结的银行存款，截至2025年3月末已解冻。公司交易性金融资产主要为公司在银行购入的理财产品，期末累计确认公允价值变动损益12.28万元。

截至2024年末，公司固定资产主要由厂房与机器设备构成，其中73.50万元的房屋建筑物因属于集体用地无法办理产权证。公司在建工程仍主要为“阿拉转债”募投项目。2024年由于新增收购源叶生物，公司商誉同比增加1.18亿元，暂未出现减值情况。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月	2024年	2023年
----	---------	-------	-------

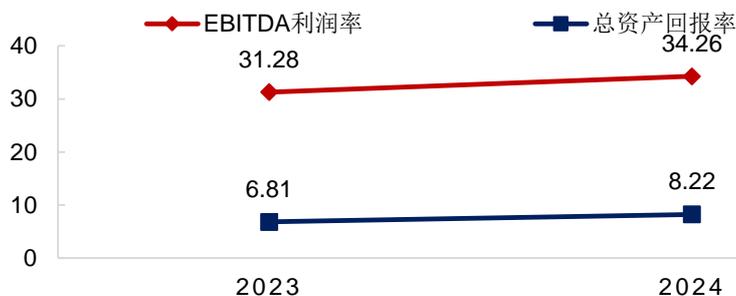
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.21	23.25%	4.67	26.25%	5.23	34.71%
交易性金融资产	0.79	4.37%	0.42	2.36%	0.53	3.53%
存货	5.37	29.61%	5.28	29.70%	4.42	29.39%
流动资产合计	11.34	62.54%	11.35	63.81%	11.21	74.44%
固定资产	3.05	16.82%	2.38	13.39%	2.33	15.45%
在建工程	0.44	2.40%	0.84	4.74%	0.49	3.25%
商誉	1.18	6.52%	1.18	6.64%	0.00	0.00%
非流动资产合计	6.79	37.46%	6.44	36.19%	3.85	25.56%
资产总计	18.13	100.00%	17.78	100.00%	15.06	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

随着公司将源叶生物纳入合并范围、科研试剂产品种类不断丰富以及客户的不断积累，2024年公司营收及利润继续保持增长，但总体规模仍然较小。毛利率方面，公司主要业务的毛利率略有上升，仍稳定在60%以上。受此影响，2024年公司EBITDA利润率和总资产回报率均有所上升，整体盈利能力表现仍较好。公司期间费用占营业收入比重近年来始终保持较高水平，一定程度侵蚀公司盈利，2024年受源叶生物纳入公司合并范围及业务推广原因，2024年销售、研发、管理及财务费用规模均有所上升，随着公司未来继续推行国产试剂替代及产品种类的提升，预计销售费用规模仍将较大。

图8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司总债务以本期债券为主，辅以银行借款。2024年末公司负债规模同比上升，主要系新增短期借款及收购源叶生物新增应付未付股权对价款。公司应付账款主要为日常经营活动中应付供应商的采购款、工厂厂房建设项目尚未结算的工程款及未结算运费等，随着源叶生物并表，2024年末应付账款规模较上年同期略有下降。截至2024年末，公司预收款项主要系向客户收取的货款。公司2024年新增0.79亿元其他应收款，主要系收购源叶生物导致的应付少数股东款项。整体来看，公司债务兑付压力较小。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.31	4.78%	0.31	4.95%	0.00	0.05%
应付账款	0.60	9.14%	0.44	6.93%	0.57	12.07%
预收款项	0.23	3.54%	0.24	3.75%	0.17	3.62%
其他应付款	0.83	12.61%	0.83	13.03%	0.04	0.75%
一年内到期的非流动负债	0.15	2.30%	0.19	2.96%	0.12	2.57%
流动负债合计	2.34	35.55%	2.21	34.71%	1.10	23.37%
长期借款	0.26	3.89%	0.26	4.04%	0.00	0.00%
应付债券	3.57	54.17%	3.53	55.63%	3.39	72.35%
非流动负债合计	4.25	64.45%	4.15	65.29%	3.59	76.63%
负债合计	6.59	100.00%	6.35	100.00%	4.69	100.00%
总债务	4.46	67.71%	4.40	69.33%	3.56	75.94%
其中：短期债务	0.47	10.45%	0.50	11.41%	0.12	3.46%
长期债务	4.00	89.55%	3.90	88.59%	3.44	96.54%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，随着公司备货目标达成、备货现金支出大幅下降，同时源叶生物并表、销售规模同比增长，2024年度公司经营活动现金流净额同比上升171.59%，FFO指标同比上升，公司主营业务现金生成能力仍处于较好水平。2024年公司杠杆水平略有上升，资产负债率和总债务/总资本均有所上升，整体水平不高，净债务继续为负；EBITDA利息保障倍数同比上升且整体仍较好。

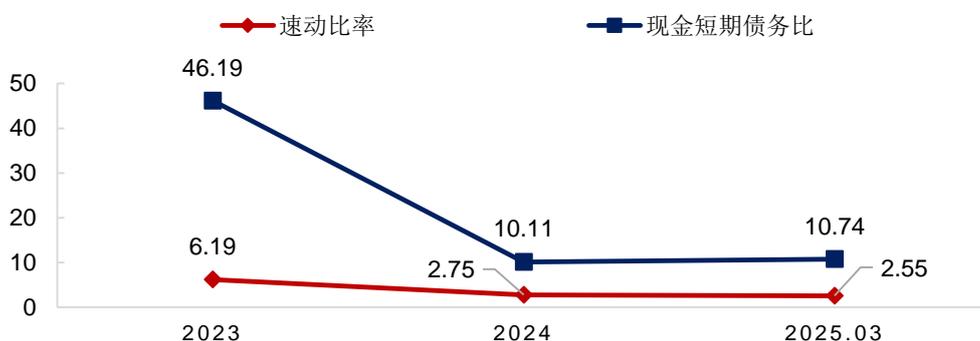
表11 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	0.34	1.52	0.56
FFO（亿元）	--	0.96	0.84
资产负债率	36.36%	35.72%	31.16%
净债务/EBITDA	--	-0.31	-1.63
EBITDA 利息保障倍数	--	10.67	8.10
总债务/总资本	27.89%	27.81%	25.58%
FFO/净债务	--	-166.97%	-40.89%
经营活动现金流净额/净债务	-64.99%	-263.48%	-27.21%
自由现金流/净债务	-56.94%	-201.71%	-4.93%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，2024年公司速动比率呈下降趋势，整体表现尚可；且由于2024年公司新增银行流贷导致短期债务规模升高，使得现金短期债务比有所下降，整体来看公司现金类资产充裕，对短期债务覆盖程度仍较好。银行授信方面，截至2025年3月末公司尚未使用授信规模1.72亿元，整体规模一般，公司作为上市公司尚具备一定再融资能力，整体来看公司流动性仍较好。

图9 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月6日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月10日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

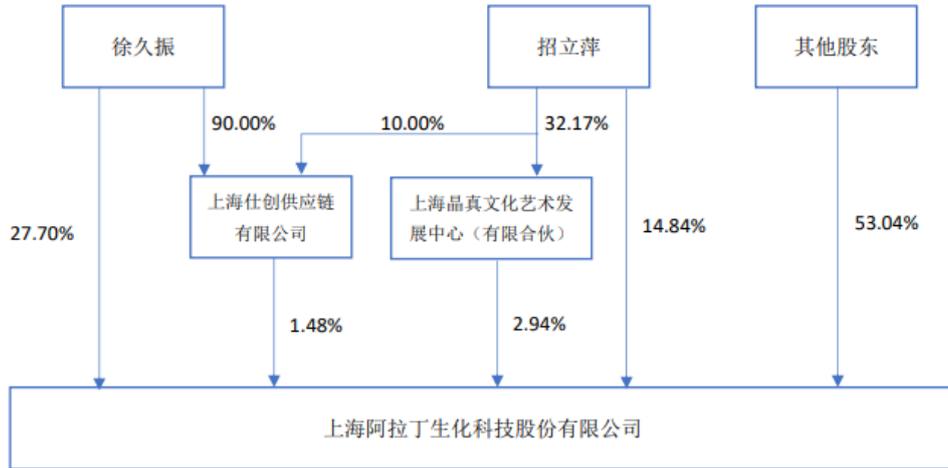
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	4.21	4.67	5.23	5.71
存货	5.37	5.28	4.42	3.75
流动资产合计	11.34	11.35	11.21	11.24
固定资产	3.05	2.38	2.33	2.19
非流动资产合计	6.79	6.44	3.85	3.52
资产总计	18.13	17.78	15.06	14.76
短期借款	0.31	0.31	0.00	0.00
其他应付款	0.83	0.83	0.04	0.01
一年内到期的非流动负债	0.15	0.19	0.12	0.08
流动负债合计	2.34	2.21	1.10	1.55
长期借款	0.26	0.26	0.00	0.00
应付债券	3.57	3.53	3.39	3.26
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	4.25	4.15	3.59	3.46
负债合计	6.59	6.35	4.69	5.02
总债务	4.46	4.40	3.56	3.42
其中：短期债务	0.47	0.50	0.12	0.08
长期债务	4.00	3.90	3.44	3.33
所有者权益	11.54	11.43	10.36	9.75
营业收入	1.30	5.34	4.03	3.78
营业利润	0.34	1.28	0.95	1.06
净利润	0.30	1.16	0.86	0.92
经营活动产生的现金流量净额	0.34	1.52	0.56	-0.43
投资活动产生的现金流量净额	-0.41	-1.77	-0.68	-0.62
筹资活动产生的现金流量净额	-0.36	-0.27	-0.38	3.20
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	1.83	1.26	1.22
FFO（亿元）	--	0.96	0.84	0.89
净债务（亿元）	-0.52	-0.58	-2.05	-2.71
销售毛利率	61.90%	63.56%	60.20%	58.65%
EBITDA 利润率	--	34.26%	31.28%	32.25%
总资产回报率	--	8.22%	6.81%	9.16%
资产负债率	36.36%	35.72%	31.16%	33.98%
净债务/EBITDA	--	-0.31	-1.63	-2.22
EBITDA 利息保障倍数	--	10.67	8.10	11.01
总债务/总资本	27.89%	27.81%	25.58%	25.95%

FFO/净债务	--	-166.97%	-40.89%	-32.87%
经营活动现金流净额/净债务	-64.99%	-263.48%	-27.21%	15.99%
速动比率	2.55	2.75	6.19	4.82
现金短期债务比	10.74	10.11	46.19	74.95

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2024年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
阿拉丁试剂（上海）有限公司	9,361.94	100.00%	化学试剂等科研试剂的研发、生产、销售
上海客学谷网络科技有限公司	1,000.00	100.00%	网络科技、计算机科技
上海阿拉丁生物试剂有限公司	1,000.00	100.00%	试剂研发业务
ALADDIN TECHNOLOGY PTE. LTD	216.07（美元）	100.00%	公司拓展海外市场主体
上海源叶生物科技 有限公司	2,000.00	51.00%	危险化学品经营等

资料来源：公司 2024 年度报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号