

深圳微芯生物科技股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【470】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。

深圳微芯生物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
微芯转债	A+	A+

评级观点

本次等级的评定是考虑到：深圳微芯生物科技股份有限公司（以下简称“微芯生物”或“公司”，股票代码：688321.SH）的创新药研发能力较强，核心产品继续获得新版诊疗指南推荐，并获批新适应症拓展应用领域，销售回款及流动性仍较好；同时中证鹏元也关注到，公司产品线仍较单一，偿债压力增加，盈利能力仍较弱，2024年核心产品西达本胺医保价格继续降价，西格列他钠销售模式变更提前终止了和浙江海正药业股份有限公司（以下简称“海正药业”）的推广合作、销售放量带动销售费用的增长，叠加西奥罗尼小细胞肺癌三期试验基于临床试验结果及当前临床诊疗实践变化，不再递交该适应症的上市申请，其开发支出全额计提减值，公司净利润亏损，且面临一定产品市场竞争风险、医保降价风险、研发风险和专利无效挑战。

评级日期

2025年6月25日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	33.12	32.51	32.03	28.96
归母所有者权益	15.62	15.81	17.10	15.15
总债务	14.10	13.34	10.78	9.20
营业收入	1.62	6.58	5.24	5.30
净利润	-0.19	-1.15	0.49	0.13
经营活动现金流净额	0.20	0.76	-1.57	0.43
净债务/EBITDA	--	-275.42	-1.84	-1.07
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.03	-2.19	1.46
总债务/总资本	47.44%	45.75%	38.68%	36.86%
FFO/净债务	--	-15.10%	-90.45%	11.28%
EBITDA 利润率	--	-0.27%	-25.57%	9.22%
总资产回报率	--	-1.94%	4.32%	1.47%
速动比率	2.25	2.31	2.77	2.14
现金短期债务比	3.49	3.61	5.00	4.71
销售毛利率	85.64%	86.71%	89.12%	94.34%
资产负债率	52.84%	51.36%	46.62%	45.59%

注：2023年、2024年EBITDA、FFO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：刘书芸
 liushuy@cspengyuan.com

项目组成员：周捷
 zhouj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司产品获批新适应症，仍具备一定竞争力，销售持续放量。**2024年西达本胺治疗弥漫大B细胞淋巴瘤（DLBCL）适应症获批，并纳入医保，DLBCL市场空间较大。《CSCO淋巴瘤诊疗指南（2025版）》维持西达本胺在复发/难治外周T细胞淋巴瘤（PTCL）的一级推荐，并新增西达本胺在初治DLBCL的一级推荐。2024年7月公司西格列他钠联合二甲双胍治疗2型糖尿病适应症获批，跟踪期内持续放量，毛利率显著提升。
- **公司销售回款良好，营运能力有所增强，流动性仍有一定保障。**2024年公司收现比表现仍较好，存货周转天数、应收账款周转天数、净营业周期缩短，经营活动现金流回正，流动指标表现仍良好，现金类资产对短期债务的覆盖倍数较高。

关注

- **公司产品线仍较单一，核心产品面临一定医保降价风险。**2024年西达本胺单一品种的销售收入占比仍高达75.92%。西达本胺医保支付价格继2024年降价6%后，由于新增医保支付适应症DLBCL，2025年又进一步下调了14.71%。
- **存在一定研发风险。**2024年公司西奥罗尼小细胞肺癌三期试验基于临床试验结果及当前临床诊疗实践变化，不再递交该适应症的上市申请，相关开发支出全额计提减值，西达本胺非小细胞肺癌等多项临床二期试验因数据结果、商业价值因素，不再按原方案继续推进，在研的西奥罗尼卵巢癌三期临床试验累计投入1.37亿元，试验方案根据临床实践变化而更新，存在一定研发风险。
- **面临一定专利无效风险。**2025年1月及2月，南京正大天晴制药有限公司（以下简称“正大天晴”）分别向国家知识产权局对公司西达本胺的两项专利提出无效申请，如公司专利被确认无效，西达本胺或存在被仿制风险。
- **存在一定市场竞争风险。**2024年迪哲医药的戈利昔替尼获批上市并纳入医保，对西达本胺PTCL适应症形成直接竞争。降糖药市场竞争激烈，各种机制的降糖药种类繁多，且不断有新机制降糖药涌入市场，2024年西格列他钠在口服降糖药领域的市占率仍较低。
- **盈利能力仍较弱，利润总额首次出现亏损。**2024年公司销售毛利率略有下滑，销售费用增加，研发费用仍较高，叠加0.90亿元开发支出减值损失影响，导致公司当年亏损较大，EBITDA利润率、总资产回报率仍表现不佳。
- **财务杠杆提高，偿债压力增加。**公司研发资金需求带动债务融资规模增加，财务杠杆有所提升，偿债压力增大。2024年公司出现亏损导致EBITDA对债务本息的保障程度下降，运营现金生成能力仍不佳。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司核心产品仍具备一定竞争力，新适应症获批并纳入医保将带来新的增长动能。

同业比较（单位：亿元，%）

指标	艾力斯	贝达药业	诺诚健华	微芯生物	泽璟制药	迪哲医药
营业收入	35.58	28.92	10.09	6.58	5.33	3.60
净利润	14.30	3.87	-4.53	-1.15	-1.50	-9.40
研发支出总额占营业收入比例	13.53	24.80	80.70	51.49	72.80	201.08
资产负债率	10.70	39.35	28.29	51.36	58.31	88.36
销售毛利率	95.97	81.38	86.29	86.71	93.06	97.41

注：以上各指标均为2024年度/年末数据。

资料来源：Choice，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
医药制造企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	2/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	3/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	非常弱
	经营状况	4/7		流动性状况	7/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		5/9
调整因素	ESG因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：各指标得分越高，表示表现越好；

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
微芯转债	5.00	4.9988	2024-6-18	2028-7-5

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年7月5日发行6年期5.00亿元可转换公司债券，募集资金计划用于创新药生产基地（三期）项目、西奥罗尼联合紫杉醇治疗卵巢癌III期临床试验项目以及补充流动资金。截至2024年12月31日，募集资金专项账户余额为0.14亿元，用于现金管理的暂时闲置募集资金为1.34亿元。

为积极满足西格列他钠的市场需求，结合公司新药研发进度情况，公司在保持“创新药生产基地（三期）项目”募集资金投入总金额不变的基础上，将原计划用于CS12192的5#原料药车间与8#多功能制剂车间的部分生产场地，变更为西格列他钠原料药车间以及制剂车间，以实现西格列他钠的扩产。由于该设计变更调整，以及西奥罗尼联合紫杉醇治疗卵巢癌III期临床试验项目入组样本量增加，公司可转债募投项目达到预定可使用状态有所延期¹。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2025年3月末，公司总股本²为4.08亿元，控股股东及实际控制人仍为XIANPING LU，其个人及一致行动人³共控制公司股份22%（股权结构见附录二），均未质押。2025年1月16日公司公告任命黎建勋先生为公司联席总经理，与公司董事长/总经理XIANPING LU共同全面负责公司的日常经营管理工作。2024年公司新设立一家子公司彭州微芯药业有限公司（以下简称“彭州微芯”），截至2024年末公司合并范围共4家子公司（详见附录三）。“微芯转债”自2023年1月11日起可转换为公司股份，截至2025年6月23日，转股价格为25.26元/股。

依据2025年4月24日《深圳微芯生物科技股份有限公司2024年度向特定对象发行A股股票募集资金使用的可行性分析报告(修订稿)》，公司计划定增9.50亿元，用于创新药研发项目、彭州微芯原创新药制造基地（一阶段）项目、补充流动资金，2025年5月21日相关议案已经公司股东大会⁴审议通过。

¹ 详见2025年1月16日公司《关于部分募集资金投资项目延期的公告》。

² 2024年“微芯转债”共转股170张，增加股本671股，累计转股4,875股。2024年5月31日，公司公告注销回购专用证券账户中的股份共3,490,988股。2025年3月末公司总股本较2024年3月末减少0.03亿元。

³ 2025年1月18日公司《关于部分股东不再构成一致行动关系暨权益变动的提示性公告》，因协议到期，XIANPING LU博士与海德睿达、海德睿远解除了一致行动关系，其与海粤门、海德睿博、海德康成、海德鑫成仍保持一致行动关系，其合计控制公司股份表决权的比例将降低至21.9950%。XIANPING LU博士仍为公司实际控制人。

⁴ 详见2025年5月21日公司《2024年度股东大会决议公告》。

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，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。

行业环境

2025年医保控费阵痛持续，医药制造业业绩继续承压，行业内部“腾笼换鸟”、分化加大，创新药上市及出海加速；中长期来看，医药需求较为刚性、政策影响边际减弱，医药制造业行业将企稳向好

随着集采、医保谈判、DRG/DIP支付改革等医保控费政策持续推进，近年来我国药品价格整体呈下降趋势。同时，随着行业监管加强，药品推广亦受到一定影响。受药品价格下降、推广受限影响，医药制造业企业业绩持续承压，行业内部“腾笼换鸟”、分化加速。化学仿制药、疫苗行业高度内卷，原料药制剂一体化持续推进，中药注射剂市场规模大幅萎缩，口服中成药、血液制品行业发展相对稳健，创新药上市及出海加速。2025年药品价格将继续呈下降趋势，医药制造业企业业绩继续承压，行业内部部分化继续加大。

预计未来国内药品消费需求将持续增长，其中抗生素类、慢性病治疗类、肿瘤治疗及免疫调节类、保健品类需求最为突出。同时，随着医保谈判、全国带量采购等政策规则持续优化，竞价合理性不断提

升，对药品价格的冲击将边际减弱。此外，随着DRG/DIP2.0版本的推出、医保预付费制度的落实，商业健康保险的加快推进等，药品支付端未来将逐渐改善。中长期来看，我国医药制造业结构逐步调整优化、企稳向好，创新转型、并购整合以及集中度提高为行业发展主旋律。

详见《医药制造业：医保控费阵痛持续，行业“腾笼换鸟”、分化加大》。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司营业收入仍主要来源于西达本胺、西格列他钠销售收入。截至2025年3月末，公司获批上市仍为2款药物。2024年西达本胺及西格列他钠销量大幅增加带动当年营收增长，因当年被授权方未触发里程碑节点，实现技术授权许可⁵收入规模较小。分品种来看，2024年西达本胺仍是公司主要的收入来源，但受医保支付价格下降及新适应症研发成本摊销增加影响，毛利率略有下滑；西格列他钠继续放量，摊薄研发成本，毛利率显著增长，但因其毛利率不及西达本胺，随着销售占比的提高，小幅拉低了公司销售毛利率。

表1 公司营业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
西达本胺销售收入	5.00	75.92%	93.27%	4.67	89.10%	96.09%
西格列他钠销售收入	1.40	21.30%	66.71%	0.42	8.07%	15.44%
技术授权许可收入	0.02	0.36%	100.00%	0.07	1.26%	100.00%
其他	0.02	0.37%	25.60%	0.02	0.40%	52.74%
其他业务	0.13	2.04%	60.04%	0.06	1.17%	67.30%
合计	6.58	100.00%	86.71%	5.24	100.00%	89.12%

资料来源：公司提供

2024年西达本胺获批弥漫大B细胞淋巴瘤适应症，新获批适应症2024年11月纳入医保，但医保支付价格进一步下调，且存在一定新适应症研发风险，需重点关注戈利昔替尼的竞争替代影响

2024年4月24日西达本胺联合R-CHOP治疗双表达弥漫大B细胞淋巴瘤（DLBCL）适应症获批。截至2025年3月末，西达本胺在国内共获批3个适应症⁶（外周T细胞淋巴瘤、弥漫大B细胞淋巴瘤、乳腺癌），其中外周T细胞淋巴瘤、弥漫大B细胞淋巴瘤适应症均纳入医保，2024年公司西达本胺销售收入超九成仍来自外周T细胞淋巴瘤。

⁵ 跟踪期内，公司技术授权许可业务模式未发生变化。

⁶ 在中国已获批：1.适用于既往至少接受过一次全身化疗的复发或难治的外周T细胞淋巴瘤患者；2.联合R-CHOP（利妥昔单抗、环磷酰胺、阿霉素、长春新碱和强的松）用于MYC和BCL2表达阳性的既往未经治疗的弥漫大B细胞淋巴瘤（DLBCL）患者；3.联合芳香化酶抑制剂用于激素受体阳性、人表皮生长因子受体-2阴性、绝经后、经内分泌治疗复发或进展的局部晚期或转移性乳腺癌患者。在日本已获批成人T细胞白血病（ATL）、外周T细胞淋巴瘤（PTCL）适应症，在中国台湾已获批乳腺癌适应症。

跟踪期内，西达本胺在治疗复发/难治外周T细胞淋巴瘤（PTCL）方面仍维持一定市场竞争力，《CSCO淋巴瘤诊疗指南（2025版）》（以下简称淋巴瘤诊疗指南）保持西达本胺在复发/难治外周T细胞淋巴瘤口服药中的一级推荐（1A类证据），但2024年6月迪哲医药的戈利昔替尼⁷获批上市，同年11月被纳入国家医保药品目录，淋巴瘤诊疗指南将其由二级推荐升为一级推荐（2A类证据）。目前西达本胺在医患认知中普及度更高，且上市多年有大样本量研究验证和临床获益证据，仍适用于作为多数患者的标准治疗方案，而戈利昔替尼试验样本量仍偏少。虽然临床中两种药物有联合用药的可能，但客观上戈利昔替尼在治疗复发/难治PTCL方面对西达本胺构成了一定竞争。

在治疗弥漫大B细胞淋巴瘤（DLBCL）方面，淋巴瘤诊疗指南新增6CR-CHOP⁸（双表达淋巴瘤）方案作为初治弥漫大B细胞淋巴瘤的一级推荐（1A类证据）。公司三期临床试验结果⁹显示，西达本胺联合R-CHOP方案在无进展生存率、完全缓解率方面均有所提高。目前一线治疗DLBCL主要以R-CHOP化疗为标准治疗方案，市场上同类研究多为“R-CHOP+X”的联合方案，西达本胺目前为淋巴瘤诊疗指南一级推荐的此类联合方案中唯一的口服制剂且已纳入医保，因此具备一定竞争力。DLBCL发病率高于PTCL¹⁰，且公司此次获批DLBCL适应症为一线治疗方案，对比用于二线以上治疗的PTCL适应症，市场空间尚可，理论上至少不低于目前PTCL销量。公司已将DLBCL适应症作为西达本胺重点推广方向，但BTK抑制剂（伊布替尼、泽布替尼等）联合化疗亦显示出一定疗效，需关注相关治疗技术更迭及公司治疗方案的推广情况。

跟踪期内，西达本胺联合芳香化酶抑制剂（AI）治疗激素受体阳性晚期乳腺癌适应症仍未纳入医保目录，主要系公司出于避免西达本胺大幅降价的考虑主动不再参与所致，《CSCO乳腺癌诊疗指南（2025版）》对“西达本胺+AI”仍仅作二级推荐（专家共识度下降，证据类别由1A降至1B）。目前乳腺癌竞品较多（多款纳入医保的CDK4/6抑制剂、同机制的恩替司他片等），且价格较低，西达本胺在该适应症上已不具有竞争优势，但该适应症占公司西达本胺销售收入比重较低（2024年不及5%），对公司业绩影响较小。

主要在研项目方面，2024年西达本胺联合替雷利珠单抗治疗非小细胞肺癌 II 期临床试验受干扰因素影响未能获得明确的疗效信号，公司将在充分评估后再行决定该方向的后续开发方案。该项目累计投入0.27亿元全部费用化。截至2024年末，结直肠癌（mCRC）三期试验、滤泡辅助T细胞表型外周T细胞淋巴瘤（PTCL-TFH）三期试验均在入组中，其中结直肠癌治疗方案被药审中心纳入“突破性治疗品种”，相

⁷ 全球首个且唯一靶向 JAK-STAT 通路治疗 PTCL 的新药。

⁸ 6CR-CHOP 意为 6 周期 CR-CHOP 方案（西达本胺+利妥昔单抗+环磷酰胺+多柔比星/表柔比星+长春新碱+泼尼松）。

⁹ 研究纳入 423 例弥漫大 B 细胞淋巴瘤（DLBCL）患者，随机分入 R-CHOP 联合西达本胺组与 R-CHOP 联合安慰剂组。结果显示，联合西达本胺组无进展生存（PFS）率为 67.3%，联合安慰剂组为 57%；完全缓解（CR）率前者为 73%，后者为 61.8%。

¹⁰ 公开资料显示，淋巴瘤大多为非霍奇金淋巴瘤（90%以上），DLBCL 是非霍奇金淋巴瘤最常见的类型（约占 30-40%，亚洲国家多大于 40%），PTCL 占比较低（约占 10%-15%），而双表达淋巴瘤又是 DLBCL 中相对常见类型（占 DLBCL 的 15%-30%，亚洲人群中比例更高）。

关二期临床研究¹¹显示出较好应用前景，但仍需关注研发结果不及预期导致的减值损失风险。

表2 2024年西达本胺主要临床试验项目情况（单位：万元）

适应症	项目名称	预计总投资	本期投入	累计投入	进展或阶段性成果
弥漫大 B 细胞淋巴瘤	西达本胺弥漫大 B 细胞淋巴瘤（DLBCL）III期临床试验	22,968.87	3,328.13	21,759.16	已获批
非小细胞肺癌	西达本胺联合替雷利珠单抗一线治疗 PD-L1 表达阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌的随机、双盲、对照、多中心 II 期临床试验	5,862.91	1,259.77	2,655.76	临床试验受干扰因素影响未能获得明确的疗效信号
结直肠癌	西达本胺联合信迪利单抗和贝伐珠单抗治疗≥2 线标准治疗失败的晚期卫星稳定或错配修复完整（MSS/pMMR）型结直肠癌的随机、开放性、对照、多中心、III期临床试验	9,733.63	1,563.34	1,563.34	2024 年 7 月获 CDE 批准开展临床试验，计划共入组 430 例，截至 2025 年 4 月 3 日完成 200 例入组
滤泡辅助 T 细胞表型外周 T 细胞淋巴瘤	西达本胺联合 CHOP 治疗初治具有滤泡辅助 T 细胞表型外周 T 细胞淋巴瘤（PTCL-TFH）的随机、双盲、安慰剂对照、多中心、III期临床试验	9,798.19	46.44	46.44	2025 年 2 月获 CDE 批准开展临床试验，计划入组 212 例

资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

跟踪期内，西达本胺的销售模式未发生变化。2024年公司西达本胺销售数量恢复增长，但受续约医保支付价格下调6%¹²及新适应症获批后开发成本摊销增加影响，收入增长有限，毛利率略有下滑。此外，新获批的DLBCL适应症于2024年11月纳入国家医保目录¹³，支付价格为275元（5mg/片），较上次医保支付价格下降14.71%，已于2025年1月1日起实施新医保价格，预计将进一步拉低西达本胺的毛利率。虽然DLBCL市场空间较大，为西达本胺未来销售增长注入了新动能，但在医保降价的背景下其销量增长对西达本胺收入的拉动作用仍有待观察，且需重点关注竞品戈利昔替尼对公司西达本胺在PTCL市场的竞争分流影响。

表3 西达本胺产销情况（单位：万片）

项目	2025年 1-3月	2024年	2023年
产量	77.34	230.73	226.14
销量	48.12	188.40	161.29
销量（盒）	20,048	78,502	67,204
后续免费用药	2.01	11.77	18.10
内部研究样品	14.15	61.13	32.79
慈善捐助	-	-	0.24

¹¹ 公开资料显示，中山大学肿瘤防治中心徐瑞华教授发表于《Nature Medicine》的研究证实，对于微卫星稳定或错配修复功能完整(MSS/pMMR)型转移性结直肠癌(mCRC)患者，西达本胺+信迪利单抗+贝伐珠单抗三药方案进行三线及以上治疗 18 周 PFS 率达 64.0%，ORR 达 44.0%，中位 PFS 达 7.3 个月。

¹² 西达本胺外周 T 细胞淋巴瘤（PTCL）于 2023 年 12 月续约进入医保目录，医保支付标准 322.42 元（5mg/片），价格较此前下降 6%，协议有效期为 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日。

¹³ 详见 2024 年 11 月 29 日公司《自愿披露关于公司产品纳入国家医保目录的公告》，报销范围：联合 R-CHOP(利妥昔单抗、环磷酰胺、阿霉素、长春新碱和强的松)用于 MYC 和 BCL2 表达阳性的既往未经治疗的弥漫大 B 细胞淋巴瘤(DLBCL)。

平均供货单价（元/盒）	5,729.26	6,363.42	6,943.13
产销率	78.64%	119.37%	92.16%

注：产销率=销量/（产量-内部研究-后续免费用药-慈善捐助）
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

西格列他钠销售模式变更，医保降价后持续放量，毛利率显著提升，但降糖药市场竞争激烈，西格列他钠市占率仍较低，需关注后续市场推广及业绩变现情况

二甲双胍仍是一线治疗2型糖尿病（T2DM）的金标准，2024年7月公司西格列他钠联合二甲双胍治疗T2DM适应症获批，为经二甲双胍治疗控制不佳的T2DM患者提供了联合用药的治疗新选择，将有助于带动西格列他钠销量。截至2025年3月末，西格列他钠在国内共获批2个适应症（单药治疗T2DM、联合二甲双胍治疗T2DM）。

《中国糖尿病防治指南（2024版）》在二联用药方案中提及了西格列他钠，且截至2024年末尚无其他在国内获批上市的PPAR γ 激动剂类降糖药，西格列他钠的独特机制、多重获益性及可及性（已纳入医保）使其仍具有一定竞争优势，但目前降糖药领域竞争激烈，各种机制的降糖药种类繁多，且不断有新机制降糖药持续涌入市场，2024年西格列他钠在口服降糖药领域的市占率仍较低¹⁴（不及1%），需持续关注西格列他钠后续的放量情况及可能出现的新治疗方式的技术更迭冲击。

2024年西格列他钠单药治疗脂肪性肝炎（MASH）二期临床试验结果达到预期，证明了西格列他钠降糖同时兼具降脂的特点，且T2DM患者中近一半同时患有MASH，但考虑投入产出比，公司暂不推进MASH三期临床试验。截至2024年末，公司西格列他钠仍在推进复方方向的在研项目。

表4 2024年西格列他钠主要临床试验项目情况（单位：万元）

适应症	项目名称	预计总投资	本期投入	累计投入	进展或阶段性成果
2型糖尿病 （联合二甲双胍）	西格列他钠联合二甲双胍治疗2型糖尿病III期临床试验	6,734.60	154.03	6,493.28	已获批
脂肪性肝炎	西格列他钠在代谢相关脂肪性肝炎（MASH）伴甘油三酯升高和胰岛素抵抗患者的II期临床试验	4,540.92	648.02	1,929.42	已结束（试验结果达到预期，考虑试验难度、商业价值有限暂不推进三期）

资料来源：公司2024年年度报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司西格列他钠的销售模式发生变化。2024年11月公司提前终止了与海正药业的推广合作¹⁵，当年确认了0.82亿元营业外收入（尚未摊销的授权许可费及应收临床试验费一次性转入损益），截至2025年3月末其余相关费用均已结清，西格列他钠销售模式由此前的“自营+合作推广”的模式改为

¹⁴ 根据摩熵医药销售数据库统计显示，2023年我国口服降糖药市场规模约350亿元，SGLT2i、双胍类、DPP-4i、 α -糖苷酶抑制剂、磺胺类、口服降糖药复方分别占比21%、19%、16%、14%、12%、12%。SGLT-2抑制剂中的达格列净片单药销售第一（医院端40.89亿元，药店端19.53亿元）。公司西格列他钠远期规划产能销售额近35亿元，如能实现则逼近市占率第二。

¹⁵ 详见2024年10月31日公司《关于与海正药业提前终止推广合作的公告》。

“自建代谢产品事业部+招商”的复合推广模式，具体为：公司自营团队（代谢产品事业部）负责核心一线城市重要医院的推广及全国层面的市场营销、学术交流活动，其他区域由各省代理商、地方代理商负责下沉市场的推广销售。跟踪期内，西格列他钠销售继续放量增长，随着销售收入增长，进一步摊薄研发成本，毛利率显著增长。2024年11月西格列他钠续约医保（协议有效期为2025年1月1日至2026年12月31日），支付价格未发生变化，仍为2.92元（16mg/片），但需关注销售模式变更后公司市场推广、药品入院及业绩变现情况。

表5 西格列他钠产销情况（单位：万片）

西格列他钠	2025年1-3月	2024年	2023年
产量	1,503.86	6,561.90	2,764.42
销量	1,805.52	5,891.75	1,949.00
销量（盒）	752,300	2,454,896	812,083
内部研究样品	0.62	2.04	0.52
平均供货单价（元/盒）	57.04	57.09	52.02
产销率	120.11%	89.82%	70.52%

注：产销率=销量/（产量-内部研究-后续免费用药-慈善捐助）

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

西奥罗尼小细胞肺癌基于临床试验结果及当前临床诊疗实践变化决定不再递交该适应症的上市申请，计提大额减值损失，显著拖累公司当年业绩，需重点关注卵巢癌三期临床试验研发结果

2024年12月公司西奥罗尼单药治疗三线及以上小细胞肺癌基于临床试验结果及当前临床诊疗实践变化决定不再递交该适应症的上市申请¹⁶，全额计提0.90亿元开发支出减值损失，显著拖累公司当年业绩。肺癌是重要肿瘤赛道，公司在一线及后线治疗上均有所布局，尽管后线小细胞肺癌试验受挫，但2024年11月西奥罗尼联合PD-(L)1单抗及化疗一线治疗广泛期小细胞肺癌III期临床试验获批实施，同时在美国开展的小细胞肺癌Ib/II期试验仍在剂量爬坡阶段，公司在肺癌赛道仍保留了管线。

截至2024年末，公司西奥罗尼尚未实现商业化，主要在研项目为卵巢癌、胰腺癌及小细胞肺癌（美国），其中募投项目西奥罗尼卵巢癌三期临床试验累计投入较大，且试验期间临床实践发生变化，对此公司扩大了入组样本量¹⁷，如实验结果数据不及预期或将导致较大减值损失风险。

¹⁶ 详见2024年12月7日公司《关于西奥罗尼单药治疗三线及以上小细胞肺癌III期临床试验结果的公告》。

¹⁷ 详见2025年1月16日公司《关于部分募集资金投资项目延期的公告》。试验期间卵巢癌一线治疗的临床实践发生了显著变化，铂难治或铂耐药复发卵巢癌患者既往接受过抗血管治疗的比例显著增加，原方案以未经抗血管治疗的历史数据作为样本量估算参考也面临了不适用的巨大挑战。

表6 2024年西奥罗尼主要临床试验项目情况（单位：万元）

适应症	项目名称	预计总投资	本期投入	累计投入	进展或阶段性成果
小细胞肺癌	西奥罗尼单药用于治疗小细胞肺癌的III期临床试验	23,332.98	2,047.28	9,006.67	已终止（基于临床试验结果及当前临床诊疗实践变化决定不再递交该适应症的上市申请）
乳腺癌	西奥罗尼胶囊单药或联合方案在蒽环类和紫杉类治疗失败的晚期三阴性乳腺癌的II期临床试验	2,951.18	111.86	246.48	已终止（考虑疗效不及在研竞品暂不推进）
软组织肉瘤	西奥罗尼胶囊治疗标准治疗失败的晚期或不可手术切除的软组织肉瘤的开放、多中心、II期临床试验	4,007.82	264.74	706.29	已结束（结果疗效优势不显著，暂缓推进）
卵巢癌	西奥罗尼联合化疗用于治疗卵巢癌的III期临床试验	33,880.54	5,434.42	13,658.27	2024年4月份CDE批准了基于目前的临床实践，调整统计假设，样本量增加到454例，已入组超90%。预计2025年可入组完成，2026年试验完成。
小细胞肺癌（美国）	西奥罗尼单药用于治疗小细胞肺癌/实体瘤的Ib/II期临床试验（美国）	6,500.00	2,152.10	5,493.47	完成第3个剂量组（65mg）爬坡，FDA于2025年3月同意更高剂量探索
胰腺癌	西奥罗尼联合白蛋白紫杉醇和吉西他滨一线治疗局部晚期或转移性胰腺导管腺癌患者的II期临床研究	4,131.00	286.16	286.16	2024年6月IND获批，截至12月已爬坡至50mg剂量组

资料来源：公司2024年年度报告，中证鹏元整理

公司现阶段产能充足，募投项目部分变更及新建彭州生产基地可大幅提高西格列他钠产能，但需关注后续产能利用及定增进展

跟踪期内，公司生产模式未发生变化。产能方面，西达本胺因系高单价肿瘤药，产量较小，2023年原深圳坪山生产基地获新环评批复，2024年产能有所提高，可满足现阶段产能需求，但随着西达本胺弥漫大B细胞淋巴瘤适应症获批并纳入医保，后续或增加生产需求，公司已规划深圳坪山厂房二期，预计2026年开工。

西格列他钠2023年纳入医保后持续放量，跟踪期内产能负荷提升。2024年4月公司将募投项目成都创新药生产基地（三期）原计划用于CS12192的5号原料药车间与8号多功能制剂车间的部分生产场地，变更为西格列他钠原料药车间以及制剂车间，以实现西格列他钠的扩产。截至2025年5月末，5号原料药车间已实际投产，8号制剂车间正在进行设备安装，预计2025年底完工投产，届时成都生产基地西格列他钠产能上限或将达2亿片。此外，公司拟通过定向增发股票募集资金，投资新建彭州微芯原创新药制造基地（一期）项目，预计可新增西格列他钠12亿片产能，该项目已开工，计划2025年底建筑主体封底、2026年一季度完成设备安装、2027年一季度投产。

可转债募投项目变更及新建彭州基地将大幅缓解后续西格列他钠产能压力，但需关注未来产能实际

利用情况及定增进展，如定增受挫公司将面临一定资本支出压力。

表7 截至 2024 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	投资进度	资金来源
彭州微芯原创新药制造基地（一期）项目	5.00	0.01	0.14%	自有资金、募集资金（拟定增募投项目）
成都创新药生产基地（三期）	3.03	2.05	77.43%	自有资金、可转债募集资金
坪山厂房二期建设	2.00	0.00	0.04%	自有资金
合计	10.03	2.05	/	

注：坪山厂房二期建设已投资 8.49 万元，彭州微芯原创新药制造基地（一期）项目计划总投资为公司暂估值，随设计深度加深将有变化。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 公司产能利用情况（单位：万片）

品种	项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
西达本胺	产能	200	800	400
	产量	77.34	230.73	226.14
	产能利用率	38.67%	28.84%	56.54%
西格列他钠	产能	2,500.00	10,000.00	5,166.67
	产量	1,503.86	6,561.90	2,764.42
	产能利用率	60.15%	65.62%	53.50%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司营运周转能力有所增强，但上下游议价仍弱于同行，成本处于行业平均水平

跟踪期内，公司采购模式未发生变化，因公司采购成本规模较小，2024年前五大供应商有所变化，采购平均账期30天，与上年接近。跟踪期内，公司前五大客户相对稳定，仍为国内主要医药流通配送商，销售区域仍以华东、华北、华南经济发达省份为主，2024年销售平均账期65天，较上年略有缩短。2024年，公司营运周转能力有所增强，净营业周期缩短，毛利率在可比对象里处于中等水平，但应收应付周转天数相比欠佳，上下游议价能力仍弱于同行。

表9 公司营运能力变化情况（单位：天）

项目	2024 年	2023 年
净营业周期	259.04	332.84
存货周转天数	184.08	241.85
应收账款及应收票据周转天数	98.03	120.53
应付账款及应付票据周转天数	23.07	29.54

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

表10 公司销售毛利率及营运能力同业对比情况（单位：天）

公司	销售毛利率	净营业周期(含 应收票据)	存货周转天数	应收账款周转 天数(含应收票 据)	应付账款周转 天数(含应付票 据)
迪哲医药	97.41%	-3,448.41	1,305.77	37.78	4,791.96
艾力斯	95.97%	-19.82	117.30	32.84	169.97
泽璟制药	93.06%	-117.51	1,429.14	82.67	1,629.32
微芯生物	86.71%	259.04	184.08	98.03	23.07
诺诚健华	86.29%	48.68	279.11	111.87	342.30
贝达药业	81.38%	-286.44	206.43	23.96	516.83
君实生物（HK）	74.40%	-650.90	405.04	91.74	1,147.68

资料来源：Choice，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毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计的财务报表。

跟踪期内，公司房产土地受限比例较高，财务杠杆提升，偿债压力增加，较高的研发销售费用叠加开发支出减值损失导致公司出现亏损，盈利能力仍较弱，但销售回款良好，经营活动现金流有所改善，流动性仍有一定保障

资本实力与资产质量

2024年公司亏损减少未分配利润，注销回购股份中已作废的限制性股票减少资本公积，研发资金需求推高债务融资规模，期末产权比率有所提升。截至2025年3月末，公司所有者权益主要为IPO股本溢价形成的资本公积和实收资本。

图1 公司资本结构

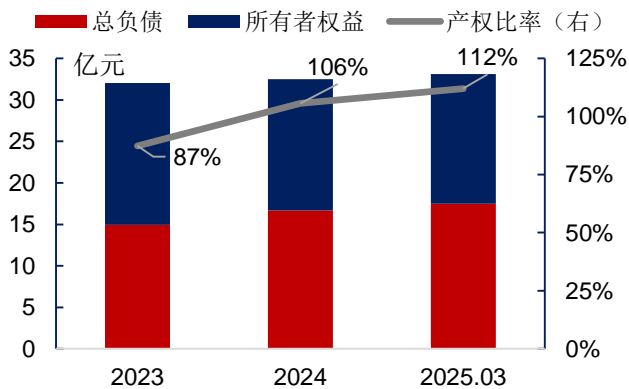
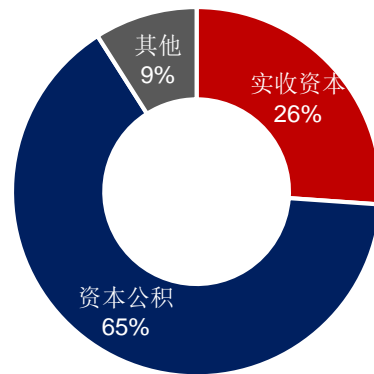


图2 2025年3月末公司所有者权益构成



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

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

2024 年公司新获批两项适应症（西达本胺治疗 DTBLC 适应症、西格列他钠联合二甲双胍治疗 T2DM 的适应症），相关开发成本转入无形资产，同时西奥罗尼小细胞肺癌三期临床试验基于临床试验结果及当前临床诊疗实践变化决定不再递交该适应症的上市申请，0.90 亿元开发支出全额计提减值准备，导致期末开发支出大幅减少。

公司对闲置募集资金进行现金管理，购买理财产品（大额存单）、结构性存款，使得期末交易性金融资产、其他流动资产规模有所波动。公司销售回款较快，应收账款账龄基本在一年以内，坏账率较低，2024 年公司营业收入增长、应收账款却减少主要系当年收回专利被许可方沪亚生物国际有限责任公司（以下简称“沪亚生物”）2,408.12 万元惩罚性款项（未达相关研发节点）所致。成都微芯新域生物技术有限公司 2023 年出表后转为长期股权投资计量，跟踪期内尚未实现投资收益。2024 年末，公司固定资产、投资性房地产受限比例较高¹⁸，可用于再融资的空间较小。

表11 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	3.69	11.15%	3.75	11.54%	3.75	11.72%
交易性金融资产	1.33	4.02%	0.94	2.90%	2.17	6.77%
应收账款	1.39	4.20%	1.60	4.92%	1.96	6.12%
其他流动资产	4.21	12.71%	3.89	11.96%	2.60	8.13%
流动资产合计	11.35	34.27%	10.83	33.33%	11.30	35.28%
长期股权投资	2.41	7.27%	2.46	7.56%	2.69	8.40%
投资性房地产	1.19	3.59%	1.17	3.61%	1.20	3.76%
固定资产	7.78	23.50%	7.62	23.43%	6.92	21.61%
在建工程	3.73	11.25%	3.85	11.84%	3.61	11.26%
无形资产	4.41	13.30%	4.48	13.79%	1.84	5.74%
开发支出	1.72	5.20%	1.52	4.68%	3.99	12.44%
非流动资产合计	21.77	65.73%	21.67	66.67%	20.73	64.72%
资产总计	33.12	100.00%	32.51	100.00%	32.03	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

2024 年公司销售毛利率略有下滑，研发费用仍较高，叠加西奥罗尼小细胞肺癌三期试验 0.90 亿元的开发支出减值损失影响，导致公司当年利润总额首次出现亏损（扣除非经常性损益¹⁹后的净利润连续 2 年亏

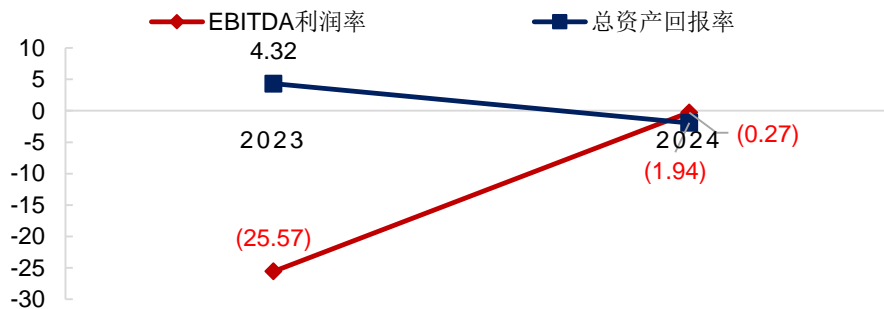
¹⁸ 固定资产（深圳南山智谷产业园 B 座 21-24 层公司总部办公楼）、投资性房地产（成都创新药研发中心和区域总部）因融资抵押受限，且 2.35 亿元固定资产尚未办妥权证（成都创新药生产基地、坪山区坑梓街道金沙地区微芯生物制药厂房）。

¹⁹ 2023 年微芯新域出表产生 2.89 亿元投资收益，2024 年终止与海正药业推广合作一次性确认 0.82 亿元营业外收入。

损，销售增长使得2024年亏损略有收窄），总资产回报率下滑转负；EBITDA利润率有所回升主要系无形资产摊销增加、研发费用同比减少所致。得益于西达本胺及西格列他钠销量增长，2025年一季度公司营业收入同比增长24.24%，净利润仍亏损。整体看，公司盈利能力仍较弱。

创新药类企业普遍存在高研发投入、高期间销售费用率的情况，除个别大型Biopharma外（如信达生物、百济神州），小型Biopharma及biotech普遍盈利不佳、依赖外部融资维持研发投入，2024年公司研发、销售费用率处于行业中等水平，新获批的DLBCL适应症的学术推广及西格列他钠在降糖药市场的推广势必进一步推高销售费用，研发投入随临床试验的推进相对刚性，预计未来公司期间费用仍将保持较高支出，且未来成都创新药生产基地转固之后，相关折旧摊销成本进一步增加，在销售端未能实现大规模放量的情况下，预计公司短期内盈利仍将承压。

图3 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

表12 2024 年公司期间费用同业对比情况（单位：%）

公司	销售期间费用率	研发支出总额占营业收入比例	销售费用/营业总收入
艾力斯	51.47	13.53	39.72
贝达药业	65.72	24.80	37.82
微芯生物	97.22	51.49	50.28
泽璟制药	129.18	72.80	50.93
诺诚健华	129.71	80.70	41.60
君实生物	142.84	65.45	50.53
迪哲医药	373.85	201.08	123.74

资料来源：Choice，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内，公司研发资金需要带动债务融资规模增长，2024年末银行长期借款有所增加，主要为三年期流贷，银行端融资成本较低约2.55%-3.40%，期限结构上仍以长期债务为主，现金类资产对短期债务的覆盖倍数仍较高，短期内集中兑付压力仍可控。

表13 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	1.35	7.72%	1.00	6.00%	1.30	8.71%
其他应付款	1.71	9.77%	1.49	8.95%	1.49	9.95%
一年内到期的非流动负债	1.30	7.43%	1.39	8.31%	0.41	2.72%
流动负债合计	4.81	27.51%	4.51	27.03%	3.91	26.17%
长期借款	6.89	39.37%	6.47	38.72%	4.91	32.86%
应付债券	4.50	25.73%	4.42	26.46%	4.08	27.35%
非流动负债合计	12.68	72.49%	12.18	72.97%	11.03	73.83%
负债合计	17.50	100.00%	16.70	100.00%	14.93	100.00%
总债务	14.10	80.55%	13.34	79.87%	10.78	72.22%
其中：短期债务	2.64	18.70%	2.37	17.80%	1.69	15.69%
长期债务	11.46	81.30%	10.96	82.20%	9.09	84.31%

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

公司可转债募投项目成都生产基地（三期）仍在建设中，跟踪期内公司存在一定资本开支，但公司固定资产、无形资产等折旧摊销金额对利润影响更大，因此FFO/净债务能较好衡量公司杠杆比率情况，跟踪期内公司FFO/净债务仍表现欠佳。截至2024年末，公司无表外投资。

跟踪期内，公司财务杠杆有所提升，偿债压力增加。2024年公司出现亏损导致EBITDA对债务本息的保障程度下降，销售收入及无形资产摊销增加使得FFO缺口有所收窄，但运营现金生成能力仍不佳。跟踪期内公司销售回款良好，收现比始终表现较好，得益于公司加快库存周转、对沪亚生物等大额应收账款回款，2024年经营活动现金流净额回正。

表14 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）	0.20	0.76	-1.57
收现比	125.03%	110.06%	96.43%
FFO（亿元）	--	-0.74	-2.23
资产负债率	52.84%	51.36%	46.62%
净债务/EBITDA	--	-275.42	-1.84
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.03	-2.19
总债务/总资本	47.44%	45.75%	38.68%
FFO/净债务	--	-15.10%	-90.45%
经营活动现金流净额/净债务	4.05%	15.46%	-63.93%
自由现金流/净债务	0.52%	-39.06%	-157.02%

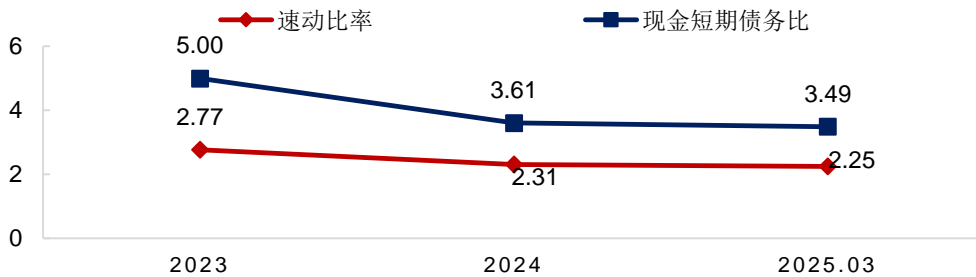
注：2023年、2024年EBITDA为负。

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

公司是上交所科创板上市公司且发行过可转债，融资渠道通畅，既往未发生影响融资的重大负面事件。2024年末，公司账面货币及用于现金管理的资金超8.50亿元。截至2025年4月末，公司获得各银行授信总额12.43亿元，其中未使用额度7.04亿元，可提供一定备用流动性。跟踪期内，虽然公司流动指标有

所下滑，但表现仍良好，现金类资产对短期债务的覆盖倍数较高。整体来看，公司获取流动性资源的能力仍较强。

图4 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

ESG 风险因素

实控人境外身份或存在一定监管真空领域，公司西达本胺面临一定专利无效风险

公司实际控制人/控股股东、董事长/总经理XIANPINGLU为美国国籍（取得其他国家或地区居留权），其直系亲属均为美国国籍且定居境外，相关部门对其存在一定跨境监管难度，如加强对资本跨境流动、上市公司实控人身份等方面的限制，公司可能需要应对政策调整带来的合规压力。

2024年12月30日正大天晴向国家知识产权局对公司“一种E构型苯甲酰胺类化合物及其药用制剂与应用”的发明专利提出无效宣告请求；2025年1月23日正大天晴向国家知识产权局对公司“一种TRKA(G667C)和FLT3靶点抑制剂及其与西达本胺的组合物”的发明专利提出无效宣告请求²⁰。截至2025年5月末上述案件尚未结案，仍处于辩诉阶段。虽然公司2款上市药品分子结构专利已过期，但晶型专利、制剂专利、适应症专利等延伸专利有效期最长已延至2042年，但如上述核心专利被确认无效，且正大天晴对公司西达本胺其他专利继续进行突破，西达本胺或存在被仿制风险。

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16日），公司本部（查询日：2025年4月28日）、重要子公司深圳微芯（查询日：2025年5月16日）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，无逾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15日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

²⁰ 详见 2025 年 1 月 16 日及 2025 年 2 月 7 日公司关于收到《无效宣告请求受理通知书》的公告。

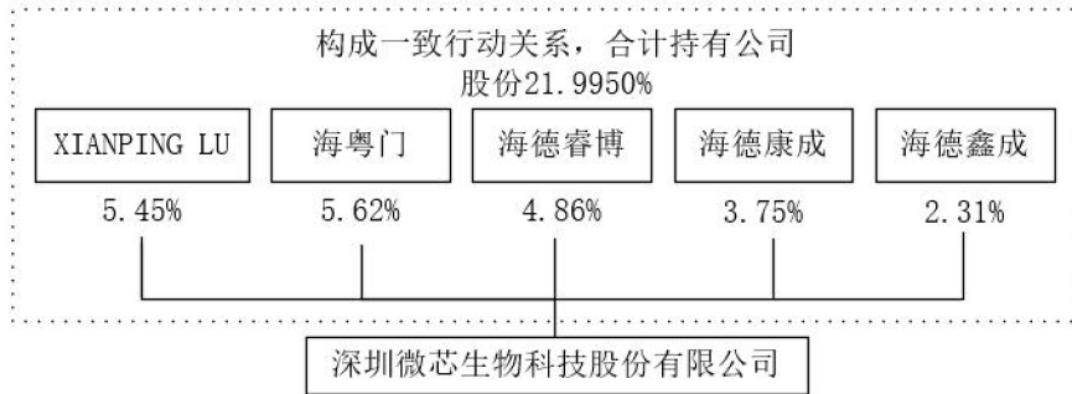
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	3.69	3.75	3.75	5.09
其他流动资产	4.21	3.89	2.60	1.82
流动资产合计	11.35	10.83	11.30	11.84
固定资产	7.78	7.62	6.92	7.88
在建工程	3.73	3.85	3.61	3.08
无形资产	4.41	4.48	1.84	2.03
非流动资产合计	21.77	21.67	20.73	17.12
资产总计	33.12	32.51	32.03	28.96
短期借款	1.35	1.00	1.30	1.86
一年内到期的非流动负债	1.30	1.39	0.41	0.25
流动负债合计	4.81	4.51	3.91	5.41
长期借款	6.89	6.47	4.91	2.22
应付债券	4.50	4.42	4.08	3.76
非流动负债合计	12.68	12.18	11.03	7.80
负债合计	17.50	16.70	14.93	13.20
总债务	14.10	13.34	10.78	9.20
其中：短期债务	2.64	2.37	1.69	2.09
长期债务	11.46	10.96	9.09	7.11
所有者权益	15.62	15.81	17.10	15.76
营业收入	1.62	6.58	5.24	5.30
营业利润	-0.19	-1.79	0.97	0.16
净利润	-0.19	-1.15	0.49	0.13
经营活动产生的现金流量净额	0.20	0.76	-1.57	0.43
投资活动产生的现金流量净额	-0.57	-2.96	-3.75	-8.02
筹资活动产生的现金流量净额	0.59	1.75	3.83	8.61
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	-0.02	-1.34	0.49
FFO（亿元）	--	-0.74	-2.23	-0.06
净债务（亿元）	4.94	4.92	2.46	-0.52
销售毛利率	85.64%	86.71%	89.12%	94.34%
EBITDA 利润率	--	-0.27%	-25.57%	9.22%
总资产回报率	--	-1.94%	4.32%	1.47%
资产负债率	52.84%	51.36%	46.62%	45.59%
净债务/EBITDA	--	-275.42	-1.84	-1.07
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.03	-2.19	1.46
总债务/总资本	47.44%	45.75%	38.68%	36.86%

FFO/净债务	--	-15.10%	-90.45%	11.28%
经营活动现金流净额/净债务	4.05%	15.46%	-63.93%	-82.62%
速动比率	2.25	2.31	2.77	2.14
现金短期债务比	3.49	3.61	5.00	4.71

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 年末）



资料来源：公司 2024 年年度报告

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	取得方式	注册资本	持股比例	业务性质
成都微芯药业有限公司	设立	86,000 万元	100%	药品开发并提供技术服务
深圳微芯药业有限责任公司	设立	1,000 万元	100%	原料药（西达本胺），片剂、硬胶囊剂（均为抗肿瘤类）的生产
微芯生物科技（美国）有限公司	设立	5,000 美元	100%	药品开发并提供技术服务
彭州微芯药业有限公司	设立	1,000 万元	100%	药品生产

资料来源：公司 2024 年年度报告

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