



# 2022年南京药石科技股份有限公司创业板 向不特定对象发行可转换公司债券2024年 跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2022年南京药石科技股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券2024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	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
药石转债	AA	AA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：我国医药研发外包行业发展仍面临良好发展机遇，南京药石科技股份有限公司（以下简称“药石科技”或“公司”，证券代码：300725.SZ）在分子砌块领域拥有较强的竞争优势，2023年药物开发及商业化阶段业务增长带动公司营业收入持续增长，现金生成能力较强，公司资产整体流动性较好，财务结构仍较为稳健；同时中证鹏元也关注到2023年行业竞争压力加大，公司产品价格下降，叠加折旧增加，销售毛利率下降，新增产能能否实现预期收益有待观察，需关注收购子公司的未来经营及可能产生的商誉减值，海外收入占比较高也需关注汇率和贸易政策变动带来的不利影响。

## 评级日期

2024年06月27日

## 联系方式

**项目负责人：**张旻燊  
zhangmy@cspengyuan.com

**项目组成员：**王致中  
wangzhz@cspengyuan.com

**评级总监：**

**联系电话：**0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	49.62	51.04	48.62	35.07
归母所有者权益	28.75	28.32	26.58	24.27
总债务	16.60	18.34	17.10	5.33
营业收入	3.77	17.25	15.95	12.02
净利润	0.49	1.97	3.26	5.04
经营活动现金流净额	0.55	2.47	2.47	2.38
净债务/EBITDA	--	0.65	0.32	-1.61
EBITDA 利息保障倍数	--	6.21	8.15	35.28
总债务/总资本	36.60%	39.30%	39.16%	16.88%
FFO/净债务	--	113.76%	257.19%	-53.75%
EBITDA 利润率	--	23.99%	24.52%	28.31%
总资产回报率	--	5.77%	8.82%	17.44%
速动比率	2.21	1.98	2.68	1.72
现金短期债务比	2.84	2.30	5.08	2.17
销售毛利率	42.69%	42.52%	45.48%	48.13%
资产负债率	42.06%	44.51%	45.34%	25.07%

注：2021年度公司净债务为负，使得当期净债务/EBITDA及FFO/净债务指标为负  
资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **我国医药研发外包行业发展仍具有潜力。**受到研发、环保、人力成本上升压力的影响，医药研发外包产业由欧美成熟市场向亚洲新兴市场转移的趋势仍在、国内 CDMO 市场规模不断提升，多重政策的实施为国内医药研发外包服务机构带来良好发展机遇。2023 年行业内企业营业收入整体仍保持增长。
- **公司在分子砌块领域拥有较强的竞争优势，2023 年药物开发及商业化阶段业务带动业绩增长。**公司在药物化学、分子模拟和有机合成方面有较强的技术优势，2023 年底其拥有的分子砌块数量已超过 20 万个，依托于 CDMO 业务带动的药物开发及商业化阶段业务的发力，2023 年收入规模持续增长。
- **公司保持较强的现金生成能力，整体流动性仍较好，财务表现较稳健。**2023 年公司杠杆水平仍不高，总资本对总债务的保障能力仍较强，经营活动现金保持净流入，流动性指标表现较好，EBITDA 和 FFO 对净负债的保障较强，财务表现较稳健。

## 关注

- **行业竞争加剧，公司产品价格下降，叠加折旧增加，毛利率同比下降，新增产能能否实现预期收益仍有待观察。**由于分子砌块及 CDMO 行业竞争加剧、产品价格有所下降，同期产能提升造成折旧增加，2023 年公司毛利率同比下滑。2023 年底公司拟建 155 吨创新药及关键中间体 CDMO 建设项目，项目总投资规模大，未来完工后将进一步扩大公司产能，新增产能能否实现预期收益仍有待观察。
- **需关注公司应收账款减值损失及存货跌价损失，部分理财投资已计提减值。**公司客户仍以中小生物医药公司为主，因生物医药行业投融资下滑使得行业需求和资金实力下降，2023 年公司订单的交付周期整体延长，导致计提应收账款减值损失增加 25.50%，存货跌价损失增加 185.92%，未来需持续关注行业需求端下滑可能造成的存货跌价与信用减值风险。此外 2023 年公司购买的理财产品中存在 0.1 亿元的信托产品逾期，公司已计提减值。
- **公司存在一定商誉减值风险。**截至 2023 年末公司商誉规模占期末总资产的 6.98%，主要由收购浙江晖石药业有限公司（以下简称“浙江晖石”）形成，目前浙江晖石盈利能力表现较好，未来仍将观察其经营表现以及可能产生的商誉减值风险。
- **公司存在一定汇率波动及国际贸易政策变化的风险。**公司收入主要来源于海外客户，2023 年末公司以外币计价的现金类资产及应收账款合计 9.87 亿元，占同期末总资产的 19.34%，需关注汇率波动产生的影响。公司海外客户主要来自美国和欧洲，需关注中美关系，国际贸易政策变化等对公司生产经营的影响。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在分子砌块领域拥有较强的竞争优势，受益于行业和市场的发展，仍然能保持稳定的经营能力，同时公司主业现金生产能力较强，整体流动性较好，财务表现稳健。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	药石科技	皓元医药	毕得医药	博腾股份	康龙化成	凯莱英
归属母公司股东的权益	28.32	25.09	20.90	58.01	125.57	174.80
营业收入	17.25	18.80	10.92	36.67	115.38	78.25
净利润	1.97	1.26	1.08	1.76	15.82	22.51
销售毛利率	42.52%	45.17%	40.00%	40.69%	35.75%	51.16%
资产负债率	44.51%	39.74%	13.48%	35.00%	50.00%	11.42%
速动比率	1.98	0.90	5.68	2.11	2.70	6.33

注：以上各指标均为 2023 年度/2023 年末数据。

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
医药制造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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	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				0
<b>个体信用状况</b>					<b>aa</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>0</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了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。

### 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
药石转债	11.50	11.4939	2023-6-19	2028-4-20

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2022年4月发行6年期11.50亿元可转换公司债券，募集资金拟用于收购浙江晖石46.07%股份、年产450吨小分子高端药物及关键中间体技改项目及补充流动性资金。根据公司于2024年4月公告的《南京药石科技股份有限公司2023年度募集资金存放与使用情况专项报告》，截至2023年末，募集资金已全部使用完毕，余额为0元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内公司股本未变化，截至2024年3月末公司总股本为19,966.47万股，注册资本和实收资本（股本）均为2.00亿元。药石转债初始转股价格为92.98元/股，经过下修和权益分派调整，最新转股价为33.89元/股。

2023年公司控股股东及实际控制人均未发生变化，公司控股股东及实际控制人仍为杨军民，直接持有公司20.69%的股份。此外杨军民为南京诺维科思创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“诺维科思”）的执行事务合伙人，2023年末诺维科思持有公司2.71%的股份，杨军民与诺维科思为一致行动人，具体股权结构图见附录二。截至2024年6月8日，杨军民未解质押股权质押数量1,030.00万股，占其直接持有本公司股份总数的24.94%，占总股本的5.16%。

2023年公司主营业务未发生变化，仍主要从事药物研发领域的创新型化学产品的研发及生产。主营业务包括药物分子砌块的研发、工艺开发、生产和销售；以及药物分子砌块下游关键中间体、原料药等的工艺研究、开发和生产服务。2023年度公司合并范围减少5家子公司，详见下表，截至2023年12月31日，公司纳入合并范围子公司共有14家<sup>1</sup>，详见附录四。

**表1 2023年公司合并报表范围变化情况**

子公司名称	设立时间	变更原因
南京智微生物科技有限公司	2019年8月	注销
江西上石药业有限公司	2021年12月	注销
浙江药石化学工程技术有限公司	2019年7月	注销
上海药石源新药业有限公司	2021年11月	注销

<sup>1</sup> 按照审计报告编制要求，当年内注销的公司，1月至注销前的利润情况还属于需要合并的数据，因此仍纳入合并范围。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

### 行业环境

## 国家相关政策出台，鼓励药品医疗器械创新，给国内医药研发外包行业带来良好发展机遇

2017年10月颁布的《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》明确指出，要“发挥企业的创新主体作用。鼓励药品医疗器械企业增加研发投入，加强新产品研发和已上市产品的继续研究，持续完善生产工艺”。此外，药品上市许可持有人制度（MAH）于2015年推出，于2019年12月起全面实行。MAH 制度核心是将药品上市许可与药品生产许可分离，允许药品生产企业、研发机构或科研人员成为独立的药品上市许可持有人（药品上市许可证明文件的持有者），有权自行或委托其他药品生产企业生产药品，并对生产、销售的药品质量承担主要法律责任。MAH 实现了所有权和生产的分离，大大地激发了研发人员的积极性，对医药研发外包的积极影响尤为显著。

另一方面，国家集采力度逐步加大，大幅压缩了国内仿制药的市场空间，推动药企加大创新药研发。2018年12月国家组织“4+7” 11个城市试点开展药品集中带量采购以来，已落地执行8批药品集中带量采购。2022年7月，第七批药品集中带量采购中选结果公布，60种药品采购成功，327个中选产品平均降价48%，涉及31个治疗类别。2023年4月11日，第八批全国药品集中采购中选结果公布，共39种药品采购成功，拟中选药品平均降价56%。按照《“十四五”全民医疗保障规划》要求，到2025年药品集中带量采购品种需超过500个。

**表2 近年来国家关于鼓励医药服务研发外包及创新药研发的相关政策**

日期	文件名称	公布机构	相关内容
2016.6	《关于印发药品上市许可持有人制度试点方案的通知》	国务院办公厅	将药品上市许可与生产许可分离。药品上市许可持有人不具备相应生产资质的，须委托具备资质的药品生产企业生产批准上市的药品；持有人具备相应生产资质的，可以自行生产，也可以委托受托生产企业生产。
2017.10	《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》	国务院办公厅	开展药品专利期限补偿制度试点，且发挥企业的创新主体作用。鼓励药品医疗器械企业增加研发投入，加强新产品研发和已上市产品的继续研究，持续完善生产工艺。
2019.1	《国家组织药品集中采购和使用试点方案》	国务院办公厅	选择 11 个城市，从通过质量和疗效一致性评价的仿制药对应的通用名药品中遴选试点品种，国家组织药品集中采购和使用试点，实现药价明显降低，减轻患者药费负担。
2019.8	《中华人民共和国药品管理法》	国务院	自 2019 年 12 月 1 日起，全面实施药品上市许可持有人制度，药物临床试验机构实施备案管理；取消药品 GMP、GSP 认证，不再受理 GMP、GSP 认证申请，不再发放药品 GMP、GSP 证书。
2021.3	《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》	国家发改委	完善创新药物、疫苗、医疗器械等快速审评审批机制，加快临床急需和罕见病治疗药品、医疗器械审评审批，促进临床急需境外已上市新药和医疗器械尽快在境内上市。

资料来源：公开查询，中证鹏元整理

近年来，受到研发、环保、人力等成本上升压力的影响，CDMO<sup>2</sup>产业由欧美成熟市场向亚洲新兴市场转移，由于拥有数量可观的人才以及较有潜力的医药市场，中国占据了产业承接的主要位置，充分

<sup>2</sup> Contract Development and Manufacturing Organization 合同定制开发和生产企业，主要为跨国制药企业以及生物技术公司提供医药特别是创新药的工艺研发及制备、工艺优化、放大生产、注册和验证批生产以及商业化生产等定制研发生产服务。



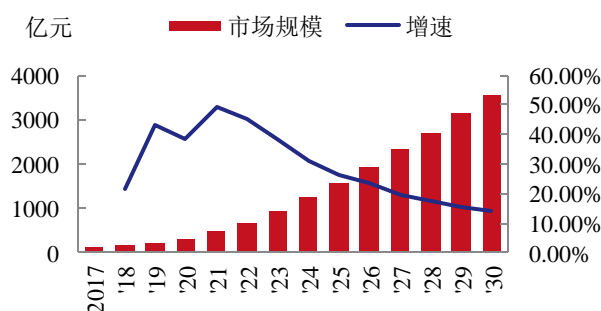
匹配医药CDMO的核心供需要素。根据Frost & Sullivan数据显示，过去几年我国CDMO市场规模从132亿元增长至473亿元，复合年增长率为37.7%，预计2025年将达到1,571亿元，2030年将达到3,559亿元。在 market 占比方面，我国CDMO市场占比全球市场的比重逐年增长，2017年我国CDMO市场仅占全球市场总规模的5.0%，2021年扩大至11.6%，预计在2025年后将占据全球市场五分之一的份额。

**图1 中国 CDMO 市场占全球市场的比重在不断提升**



资料来源：《CDMO 行业发展现状与未来趋势研究报告》，中证鹏元整理

**图2 中国 CDMO 市场规模（2017-2030E）**



资料来源：《CDMO 行业发展现状与未来趋势研究报告》，中证鹏元整理

**我国CRO/CDMO企业已经渗透到新药研发的各个环节，不同公司在细分领域有自己独特的优势；2022年以来受生物医药投融资环境影响整体增速放缓，毛利率亦有所下滑，但整体债务仍处于较低水平、流动性表现佳**

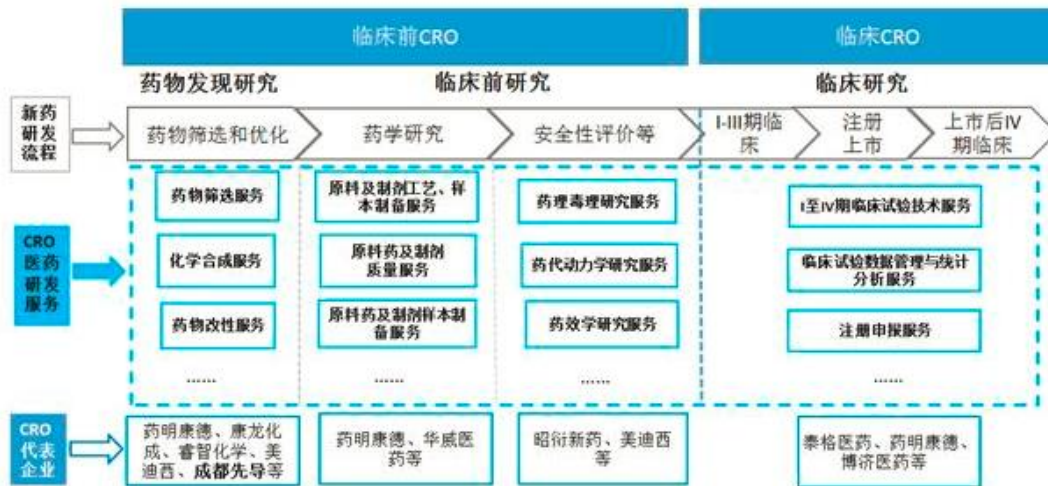
根据药物研发的流程及CRO<sup>3</sup>企业所处的阶段，可大致分为临床前CRO及临床CRO。其中临床前CRO按照业务的侧重点又可分为药物筛选和发现、药学研究和安全性评价三种类型；临床CRO主要包括I至IV期临床试验技术服务、临床试验数据管理和统计分析、注册申报以及上市后药物安全监测等。另一方面，CDMO业务具有研究和产业相结合的特性，在加快研发进程和降低研发成本的同时，亦降低商业化生产成本，保障药企供应链的稳定。

目前国内CRO企业的主营业务大多覆盖药物研发流程的一个或若干个环节。其中药明康德所覆盖的环节较为全面，可为客户提供从药物发现、临床前开发阶段和临床发展过程的综合服务。临床前CRO具有代表性的公司有康龙化成，主营业务涉及药物研发临床前的全流程，并逐步扩展到临床CRO业务。国内临床CRO的代表企业为泰格医药，主营业务包含临床试验技术服务、临床试验相关服务及实验室服务等。其他公司如昭衍新药侧重于临床前研究的安全性评价环节，药石科技主要提供药物发现研究阶段的分子砌块及后续的批量生产，成都先导的核心技术为早期药物发现领域中的DNA编码化合物库（DEL）技术与FBDD/SBDD 技术，博腾股份主要提供化学原料药及化学制剂的CDMO业务。我国CRO及CDMO

<sup>3</sup> Contract Research Organization 合同定制研发机构，主要为制药企业及生物技术公司提供临床前药物发现、临床前研究和临床试验等服务的机构。

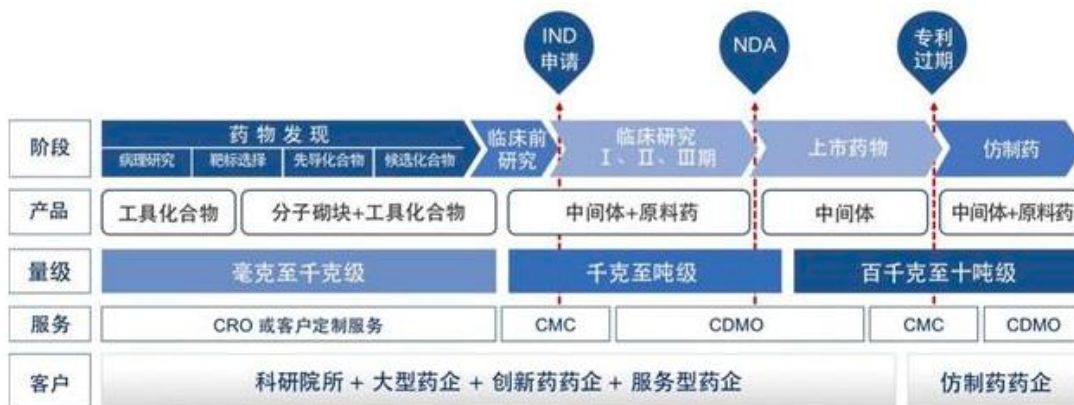
企业已经渗透到新药研发的各个环节，不同公司在细分领域有自己独特的优势。

图3 CRO 渗透到新药研发的各个环节



资料来源：《成都先导药物开发股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书》

图4 CDMO 在药物研发及生产阶段可提供的产品、量级及主要客户



资料来源：《上海皓元医药股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书》

下表列示了部分CRO/CDMO企业的部分财务指标，涉足不同药物研发及生产环节的企业，营业收入规模差异较大，目前已上市的从事分子砌块业务的企业有药石科技、皓元医药及毕得医药，资产和业务规模在CRO/CDMO行业中相对较小。

2022年以来市场对生物医药行业投融资力度下降，CRO/CDMO业务竞争愈发激烈，整体业务增速放缓，其中凯莱英及博腾股份的收入规模出现下降，但业内企业整体负债率并不高，流动性指标表现较好。

**表3 国内部分 CRO/CDMO 企业财务指标（单位：亿元）**

指标	药明康德	康龙化成	泰格医药	凯莱英	博腾股份	药石科技	皓元医药	毕得医药
净资产	555.17	132.38	244.54	175.10	61.00	28.32	25.26	20.90
营业收入	403.41	115.38	73.84	78.25	36.67	17.25	18.80	10.92
营业收入同比增长	2.51%	12.39%	4.21%	-23.70%	-47.87%	8.18%	38.44%	30.94%
销售毛利率	41.18%	35.75%	38.58%	51.16%	40.69%	42.52%	45.17%	40.00%
资产负债率	24.64%	50.00%	17.61%	11.42%	35.00%	44.51%	39.74%	13.48%
速动比率	1.74	2.70	2.74	6.33	2.11	1.98	0.90	5.68
货币资金/短期债务	3.47	6.30	2.93	174.42	3.89	0.73	0.74	68.69

注：以上数据为 2023 年度/2023 年末数据

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司在分子砌块领域拥有较强的竞争优势，2023 年度 CDMO 业务仍贡献了较高的业绩增长；公司客户仍以中小生物医药公司为主，受生物医药投融资环境影响较大，继而影响到公司的资产周转率；市场竞争加剧使得产品价格下降导致公司盈利能力略有下降，公司新产能能否实现预期收益仍有待观察

跟踪期内公司主营业务未发生大变化，仍主要包括药物分子砌块的研发、工艺开发、生产和销售；基于分子砌块的药物发现解决方案服务，以及药物开发和生产服务（CDMO）等。根据公司最新的业务管理架构，公司将业务收入分为“药物研究阶段的产品和服务”和“药物开发及商业化阶段的产品和服务”，主要将分子砌块业务按用途重新进行划分。

2023 年公司收入规模保持增长，营业收入同比增长 8.18%，主要为药物开发和生产服务（CDMO）业务拉动业绩增长较大，同比增长 22.90%，此外公司 2023 年在化学研发服务（CRO）业务方面取得良好突破，收入规模有大幅提升，但对收入贡献较小。市场竞争加剧，公司产品及订单报价下降，2023 年公司毛利率有所下滑，公司药物研究阶段和药物开发及商业化阶段的产品和服务毛利率分别下降 0.98 个百分点和 3.73 个百分点。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2023 年			2022 年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
药物研究阶段的产品和服务	34,524.83	70.44%	20.01%	30,788.78	71.42%	19.31%
药物开发及商业化阶段的产品和服务	137,950.37	35.53%	79.96%	128,632.13	39.26%	80.66%
其他	45.20	42.08%	0.03%	49.08	46.66%	0.03%
<b>合计</b>	<b>172,520.40</b>	<b>42.52%</b>	<b>100.00%</b>	<b>159,470.00</b>	<b>45.48%</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

**表5 公司营业收入构成细分（单位：万元）**

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
<b>药物研究阶段的产品和服务</b>	<b>34,524.83</b>	<b>20.01%</b>	<b>30,788.78</b>	<b>19.31%</b>
其中：分子砌块（用于药物发现）	32,144.22	18.63%	30,641.14	19.21%
化学研发服务（CRO）	2,380.60	1.38%	147.64	0.09%
<b>药物开发及商业化阶段的产品和服务</b>	<b>137,950.37</b>	<b>79.96%</b>	<b>128,632.13</b>	<b>80.66%</b>
其中：分子砌块（用于药物开发和生产）	54,432.86	31.55%	60,675.44	38.05%
药物开发和生产服务（CDMO）	83,517.52	48.41%	67,956.69	42.61%
其他	45.20	0.03%	49.08	0.03%
<b>合计</b>	<b>172,520.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>159,470.00</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

公司 2023 年研发人员占比及研发投入仍较高，在药物发现、药物生产和开发的分子砌块研发及生产方面继续保持较强的竞争优势

公司系小分子药物领域领先的创新型化学产品和服务供应商，所从事的分子砌块领域为药物研发流程的最上游环节。公司核心团队有着丰富的新药研发工作经验，在药物化学、分子模拟和有机合成方面有强大技术优势，经过多年积累，针对市场需求和行业发展趋势，设计了一系列新化学实体药物研发所需要的分子砌块，目前已设计超过 20 万种。2023 年新设计分子砌块超过 1.5 万种，覆盖市场上主要热门靶点，共完成超过 6 千种全新分子砌块的合成，包括利用全新的酶化学技术合成的一系列市场独有的非天然氨基酸，以满足目前以 GLP-1 为代表的多肽药物开发需求。

在化学研发服务方面（CRO），跟踪期内公司持续优化提高前期已搭建的基于公司独有药物分子砌块的三大核心小分子化合物库<sup>4</sup>，进一步提升客户服务的深度与广度。2023 年公司研发支出及研发人员数量同比变化不大，仍保持较高水平，占营业收入比重相对稳定。

**表6 公司研发人员数量及研发投入金额情况（单位：万元）**

项目	2023 年	2022 年
研发人员数量	1,492	1,508
研发人员数量占比	60.77%	60.64%
研发投入金额	16,917.37	16,832.36
研发投入占营业收入比例	9.81%	10.56%

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

公司主要客户群体为小生物医药公司，受生物医药行业外部融资环境影响较大，账期有所延长，欧美客户贡献了公司较多收入，需关注汇率波动和贸易政策的不利影响

<sup>4</sup> 分别为结构多样化碎片分子库 (Fragment Library)、DNA 编码化合物库 (DEL)、超大容量特色虚拟化合物库 (MegaVirtual Library)

CDMO 业务仍是推动公司业绩增长的主力，公司 CDMO 业务主要由浙江晖石贡献，报告期内，浙江晖石 501、502 两个新建车间产能爬坡至稳定阶段，带动晖石全年生产批次较 2022 年提高 31.07%，产能覆盖率 62.47%，单批次生产成本下降 3.66%，2023 年度浙江晖石实现营业收入 7.05 亿元，实现净利润 0.96 亿元。此外，受单一客户的抗肿瘤商业化订单阶段性延迟影响，公司用于药物开发和生产的分子砌块业务收入规模有所降低。

公司主要客户主要是中小生物医药公司，2023 年度收入占比 76.87%，大型跨国制药企业只占比 23.13%。中小生物医药公司大多未实现产品商业化，自身造血能力较差，主要靠外部融资解决资金问题，2023 年生物医药行业融资遇冷，客户资金来源受到限制，进一步影响付款进度，导致客户账期有所延长，应收账款周转天数从 2022 年的 59.99 天延长至 83.87 天。截至 2023 年末公司 500 万以上大订单客户数量 75 家，同比增长 25%，早期（临床前至临床 II 期）项目数量 2,200 余个，临床 III 期及商业项目数量 62 个，整体数量较去年有所提升。

公司销售仍主要采用直销的方式。信用政策方面，公司一般给予下游客户 30-60 天的信用账期。从客户集中度来看，2023 年公司前五大客户销售占比为 20.14%，占比有所降低，前五大客户主要系海外客户，客户变化不大。2023 年公司前两大客户占比进一步降低，对头部客户的依赖有所下降。

**表7 公司前五大客户的销售及占比情况（单位：万元）**

年份	序号	客户名称	销售收入	占营业收入总额的比例
2023 年	1	客户一	8,651.61	5.01%
	2	客户二	7,572.32	4.39%
	3	客户三	7,129.13	4.13%
	4	客户四	6,081.77	3.53%
	5	客户五	5,318.00	3.08%
			<b>合计</b>	<b>3,4752.82</b>
2022 年	1	客户一	20,978.87	13.16%
	2	客户二	7,447.27	4.67%
	3	客户三	6,021.54	3.78%
	4	客户四	5,316.10	3.33%
	5	客户五	4,474.09	2.81%
			<b>合计</b>	<b>44,237.87</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023 年公司收入仍主要来自于海外客户，其中美国和欧洲是公司产品的主要海外客户所在地，2022-2023 年公司汇兑损益分别为-0.34 亿元和-45.88 万元，需关注汇率波动对公司利润的不利影响以及贸易政策的重大变化，可能影响到公司境外销售业务的开展，从而对公司的生产经营造成不利影响。

**表8 公司营业收入按地区分类情况（单位：万元）**

项目	2023 年			2022 年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比

国外销售	118,150.25	45.88%	68.48%	110,612.10	47.99%	69.36%
国内销售	54,370.15	35.22%	31.52%	48,857.90	39.79%	30.64%
<b>合计</b>	<b>172,520.40</b>	<b>42.52%</b>	<b>100.00%</b>	<b>159,470.00</b>	<b>45.48%</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

### 2023 年公司新项目投产后导致折旧费用增长较快，原材料供应未发生较大变化

2023 年公司原材料、人工费用和制造费用分别同比增长 5.07%、24.00%和 29.94%，其中制造费用增长较大主要系新项目投产后折旧费用增加所致。

**表9 公司主营业务成本构成（单位：万元）**

项目	2023 年度		2022 年度	
	金额	比例	金额	比例
原材料	54,220.17	54.69%	51,603.74	59.37%
人工费用	20,339.05	20.52%	16,402.53	18.87%
制造费用	24,581.53	24.79%	18,917.39	21.76%
<b>合计</b>	<b>99,140.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>86,923.66</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

公司原材料采购的内容主要为基础化工原料和起始物料、通用试剂和溶剂、实验耗材等。因公司生产所需化工原料随订单不同各有差异且品种多样，故单一原材料价格波动给公司造成的影响相对较小。其中公司会对需求量相对较大的原材料，例如通用型的溶剂、试剂等建立全面的评估体系，物料供应商一般控制在 3-4 家备选范围内，以保证供货稳定。2023 年公司前五大供应商未发生较大变化，采购金额规模及占比同比进一步下降，公司前五大供应商集中度仍较低。

**表10 公司前五大供应商采购及占比情况（单位：万元）**

年份	序号	客户名称	采购金额	占年度采购总额比例
2023 年	1	供应商一	2,053.83	3.55%
	2	供应商二	1,987.63	3.44%
	3	供应商三	1,732.75	3.00%
	4	供应商四	1,625.74	2.81%
	5	供应商五	1,574.36	2.72%
			<b>合计</b>	<b>8,974.30</b>
2022 年	1	供应商一	3,817.93	5.22%
	2	供应商二	2,972.07	4.07%
	3	供应商三	2,218.54	3.04%
	4	供应商四	1,961.92	2.68%
	5	供应商五	1,689.67	2.31%
			<b>合计</b>	<b>12,660.13</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 2023 年公司持续新增产能，需关注项目建设进度及新增产能的消化情况

跟踪期内公司研发生产模式未发生变化，仍是以自主研发生产及定制研发生产相结合的方式，其自主研发生产主要应用于分子砌块业务领域，定制研发生产主要应用于 CDMO 业务领域。产能建设方面，浙江晖石 501、502 两个新建车间产能爬坡至稳定阶段，美国药石位于 West Chester 的工艺研发中心正式启用。

截至 2023 年末，公司主要在建拟建项目包含向特定对象发行股票的募投项目南京研发中心升级改造及年产 155 吨创新药及关键中间体 CDMO 建设项目<sup>5</sup>，总投资规模为 9.45 亿元，未来尚需投资 7.50 亿元，资金来源主要系定增募集资金及自有资金。其中南京研发中心升级改造可提升公司在小分子药物研发领域的综合业务能力，年产 155 吨创新药及关键中间体 CDMO 建设项目可进一步提升公司 CDMO 的生产交付能力。截至 2023 年末公司主要在建、拟建项目尚有 3.47 亿元的资金缺口，近三年每年的经营净现金流尚无法完全覆盖，公司或将增加一定的债务融资，未来需持续关注项目建设进度和新增产能消化情况。

**表11 截至 2023 年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）**

项目名称	实施主体	预计总投资	拟使用募集资金	已使用募集资金	已投资
南京研发中心升级改造建设项目	南京本部	45,871.64	30,300.00	19,535.42	19,535.42
年产 155 吨创新药及关键中间体 CDMO 建设项目	浙江晖石	48,634.00	29,533.89	0	0
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>94,505.64</b>	<b>59,833.89</b>	<b>19,535.42</b>	<b>19,535.42</b>

资料来源：《南京药石科技股份有限公司 2023 年度募集资金存放与使用情况专项报告》及公司提供，中证鹏元整理

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中天运”）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告、经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“公证天业”）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围变化情况详见表1。截至2023年末公司纳入合并范围的子公司共14家，详情见附录四。

根据2023年4月公司发布的公告，因公司原审计团队离开中天运并加入公证天业，考虑公司业务发展和整体审计工作的需要，为保证审计工作的连续性和稳定性，保证公司财务报表的审计质量，公司将2023年度审计机构改聘为公证天业。

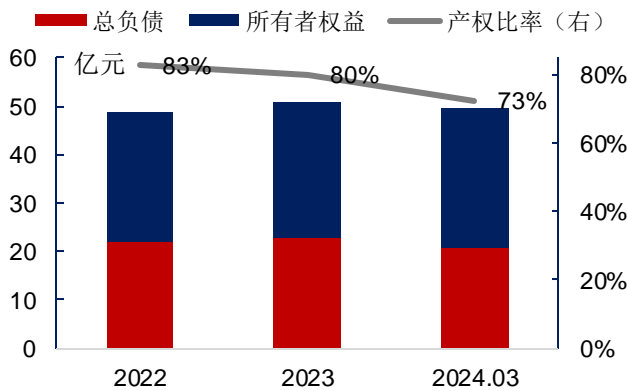
### 资本实力与资产质量

<sup>5</sup> 该项目的部分资金由山东药石药业有限公司负责的“药物制剂生产基地建设项目”变更而来。

2023年公司资产保持增长，现金类资产占比仍较高；跟踪期内公司应收账款和存货周转率有所下降，需关注下游客户的资金实力变化；公司资本性投入较大，需关注未来对业绩的贡献；公司海外业务规模较大，外币计价的资产占比较高，需关注汇率波动的影响

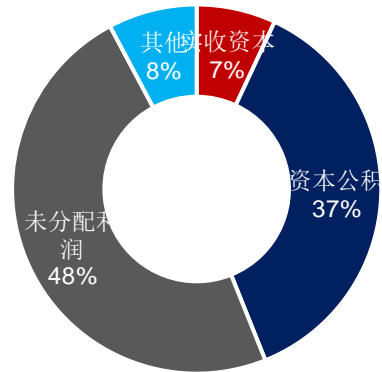
得益于公司盈余累积使得未分配利润增加，2023年公司所有者权益规模略有提升。2023年及2024年1-3月负债水平稳定下降，综合影响下公司产权比例有所降低，所有者权益对负债的保障能力提升。

图5 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图6 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金类资产（包含货币资金、交易性金融资产及部分其他流动资产）占比仍然较高，公司增加了较多理财产品投资，需关注可能产生的投资损失风险，公司购买的0.1亿元信托理财产品逾期。截至2023年末公司现金类资产中合计有0.56亿元因银行承兑汇票保证金等因素而受限。

2023年度受客户融资环境影响，账期有所延长，应收账款周转天数从2022年的59.99天延长至83.87天。2023年末应收账款坏账计提比例在5.91%，计提比例略有增加；2023年末公司前五大应收账款合计占比24.31%，集中度有所下降；从账龄来看公司应收账款账龄1年期以内占比仍在94%以上，整体回收风险相对可控。

2023年度因订单量的增长，公司分子砌块产品的备货量有所增加，此外部分定制类产品交付周期变长使得库存商品规模增长，综合影响下2023年末存货规模上升、计提跌价准备规模也有所增加。2023年公司存货周转天数由2022年的232.75天增长至254.33天，需关注库存商品交付周期变长导致的存货跌价损失的增加。

公司资本性投入不断增加，本期债券募投项目等在建工程陆续转固，需关注未来盈利实现情况。2023年公司未计提商誉减值，商誉未发生变化，仍为收购浙江晖石产生，如果未来由于浙江晖石的经营状况不达预期，公司将会因此产生商誉减值损失，对公司的经营业绩产生不利影响。

2023年末公司受限资产规模为1.18亿元，主要系现金类资产质押及固定资产及无形资产抵押，规模



不大。此外，2023年末公司以外币计价的现金类资产及应收账款合计9.87亿元，占同期末总资产的19.34%，需关注汇率波动的影响。

**表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.40	8.87%	5.11	10.02%	11.50	23.66%
交易性金融资产	2.20	4.44%	1.05	2.06%	1.63	3.36%
应收账款	4.54	9.15%	4.74	9.28%	3.30	6.79%
存货	7.68	15.47%	7.25	14.20%	6.76	13.91%
其他流动资产	7.93	15.98%	9.88	19.36%	3.24	6.67%
<b>流动资产合计</b>	<b>26.91</b>	<b>54.23%</b>	<b>28.18</b>	<b>55.21%</b>	<b>26.60</b>	<b>54.70%</b>
固定资产	14.73	29.69%	14.95	29.29%	13.04	26.81%
在建工程	2.75	5.54%	2.56	5.02%	3.58	7.35%
无形资产	1.08	2.18%	1.09	2.14%	1.11	2.29%
商誉	3.56	7.18%	3.56	6.98%	3.56	7.33%
<b>非流动资产合计</b>	<b>22.71</b>	<b>45.77%</b>	<b>22.86</b>	<b>44.79%</b>	<b>22.02</b>	<b>45.30%</b>
<b>资产总计</b>	<b>49.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>51.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>48.62</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

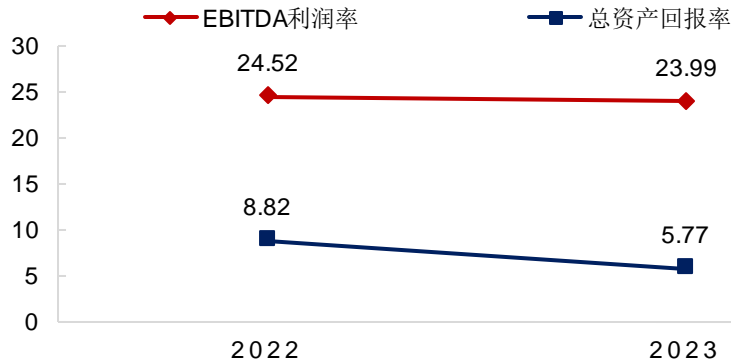
## 盈利能力

**2023年公司收入规模保持增长，但增速有所放缓，行业竞争加剧、折旧增加导致公司毛利率有所下降**

跟踪期内公司分子砌块业务及CDMO业务规模持续拓展、收入规模持续上升，带动2023年公司收入同比增长8.18%，增速较去年有所放缓；受生物医药行业融资端下滑及行业竞争、折旧增加（2023年公司固定资产折旧额 1.09 亿元，同比增长 34.06%）等因素的综合影响，公司销售毛利率有所下滑。

2023年公司研发支出继续维持高位，业务规模扩大，销售费用也有所上升。可转债发行增加了公司的利息支出，计入当期成本的利息支出 4,783.15 万元，较去年同期增加1,595.84 万元。2023年公司产生资产减值损失0.38亿元，分别为存货跌价损失0.26亿元及在建工程减值损失0.11亿元，需关注库存商品交付周期变长导致的存货跌价损失。此外2023年公允价值变动收益-0.21亿元，主要系参与外汇套期保值业务产生，2023年末公司尚有1,000万元的信托理财产品逾期未收回，公司已计提减值。

整体来看，公司盈利表现有所下降，2023年公司归属于上市公司股东的净利润下降至 1.97 亿元，同比下降 37.19%。2024年1-3月公司实现营业收入3.77亿元，同比下降1.56%，实现归属于上市公司股东的净利润0.49亿元，同比下滑14.32%。

**图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）**


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

2023年度公司主营业务现金生成能力仍较好，整体杠杆水平不高，财务结构依然稳健，整体流动性仍较好

2023年公司融资情况未有明显变化，主要仍以银行借款及发行的应付债券为主，银行借款主要为流贷，一年内到期的银行借款规模有所增加，整体利率水平不高。应付债券系公司发行的药石转债，发行规模为11.50亿元，债券期限为6年。

2023年公司经营性负债变化不大，仍主要为应付账款及合同负债，规模均有所降低。

**表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.57	2.71%	2.37	10.41%	1.63	7.41%
应付票据	0.82	3.93%	0.85	3.75%	1.37	6.23%
应付账款	2.26	10.85%	1.93	8.51%	2.76	12.52%
合同负债	0.49	2.34%	0.33	1.43%	0.39	1.79%
一年内到期的非流动负债	3.74	17.94%	3.73	16.44%	0.17	0.78%
<b>流动负债合计</b>	<b>8.69</b>	<b>41.63%</b>	<b>10.56</b>	<b>46.49%</b>	<b>7.39</b>	<b>33.53%</b>
应付债券	10.99	52.67%	10.88	47.91%	10.46	47.43%
<b>非流动负债合计</b>	<b>12.18</b>	<b>58.37%</b>	<b>12.16</b>	<b>53.51%</b>	<b>14.65</b>	<b>66.47%</b>
<b>负债合计</b>	<b>20.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>22.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>22.05</b>	<b>100.00%</b>
总债务	16.60	79.54%	18.34	80.73%	17.10	77.59%
其中：短期债务	5.13	24.57%	6.95	30.60%	3.18	14.43%
长期债务	11.47	54.97%	11.39	50.12%	13.92	63.16%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，2023年度公司经营活动现金流净额及FFO指标仍表现好，公司主营业务现金生成能力

较好。2023年以来融资情况未有较大变化，2023年末及2024年3月末资产负债率略有下降，总债务/总资本变化不大，整体水平尚可，EBITDA利息保障倍数虽有所下降但整体表现仍较好，公司偿债压力不大。

**表14 公司现金流及杠杆状况指标**

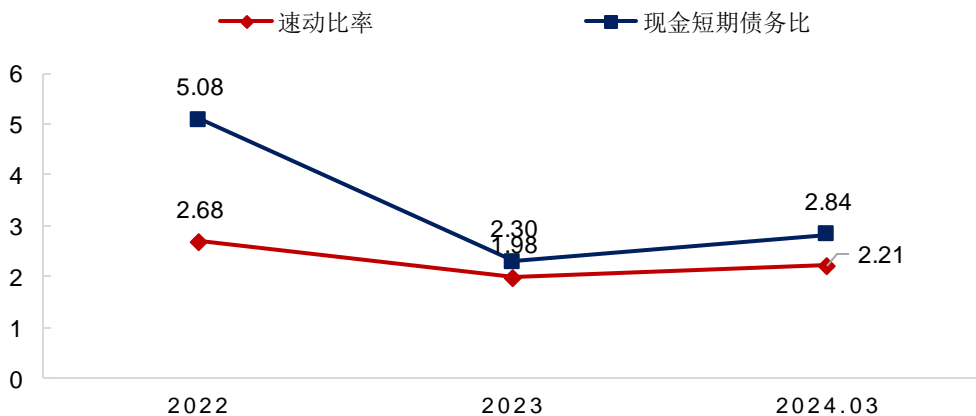
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	0.55	2.47	2.47
FFO（亿元）	0.25	3.08	3.25
资产负债率	42.06%	44.51%	45.34%
净债务/EBITDA	--	0.65	0.32
EBITDA利息保障倍数	--	6.21	8.15
总债务/总资本	36.60%	39.30%	39.16%
FFO/净债务	--	113.76%	257.19%
经营活动现金流净额/净债务	25.96%	91.26%	195.02%
自由现金流/净债务	17.17%	-25.49%	-246.18%

注：因自由现金流为负，导致2022-2023年公司自由现金流/净债务指标为负值

资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，2023年及2024年一季度公司速动比率及现金短期债务比波动下降，公司流动性仍较好，现金类资产对短期债务覆盖程度仍较好。银行授信方面，截至2023年末公司尚未使用授信规模较大，且公司为上市公司，尚具备一定再融资能力。

**图8 公司流动性比率情况**



资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

跟踪期内，公司ESG表现对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

#### 环境因素

根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》（以下简称“说明”），过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而收到政府部门处罚的情形，不存在因废水排放而收到政府部门处罚的情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

### 社会因素

根据说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保的情形。

### 公司治理

根据说明，近一年公司及高管人员不存在因违法违规受到行政、刑事处罚及其他处罚，不存在受到证券交易所公开谴责、通报批评等处分的情况，治理风险可控。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（2024年6月13日）及子公司浙江晖石（2024年6月11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（2024年6月12日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 八、结论

受到研发、环保、人力成本上升压力的影响，医药研发外包产业由欧美成熟市场向亚洲新兴市场转移的趋势仍在、国内CDMO市场规模不断提升，多重政策的实施为国内医药研发外包服务机构带来良好发展机遇；公司在药物化学、分子模拟和有机合成方面继续保持技术优势，依托CDMO业务带动2023年收入规模继续增长，继续保持较强的现金生成能力，整体流动性仍较好，财务表现仍较为稳健。但公司客户仍以中小生物医药公司为主，2022年以来生物医药投融资端出现下滑，使得公司收入增速放缓、毛利率下降，同时也拉长了公司订单交付周期，使得计提的存货跌价损失及信用减值损失增加；近年来公司在产能扩张方面投入规模较大，未来可能存在无法顺利消化的风险；公司将浙江晖石纳入合并范围后形成一定规模商誉，需持续观察其经营表现以及可能产生的商誉减值风险；公司主要客户来自于海外且存在一定规模的外币资产，需关注汇率波动及贸易政策变化对公司的影响。整体来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“药石转债”信用等级为AA。

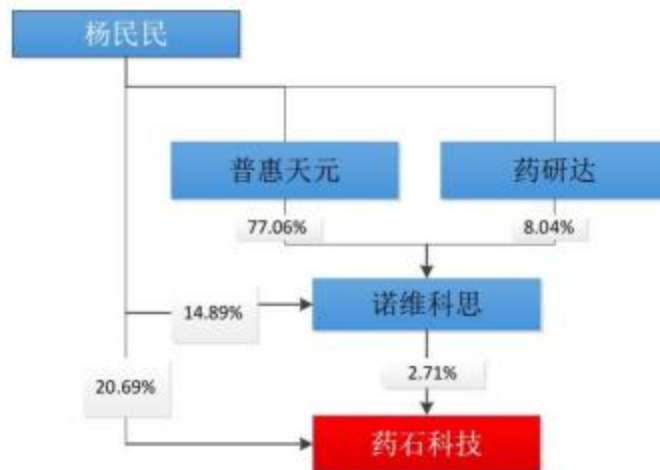
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	4.40	5.11	11.50	7.00
交易性金融资产	2.20	1.05	1.63	3.04
应收账款	4.54	4.74	3.30	2.01
存货	7.68	7.25	6.76	4.48
其他流动资产	7.93	9.88	3.24	1.25
流动资产合计	26.91	28.18	26.60	18.04
固定资产	14.73	14.95	13.04	5.96
在建工程	2.75	2.56	3.58	5.75
商誉	3.56	3.56	3.56	3.56
非流动资产合计	22.71	22.86	22.02	17.03
资产总计	49.62	51.04	48.62	35.07
短期借款	0.57	2.37	1.63	3.48
应付票据	0.82	0.85	1.37	1.52
应付账款	2.26	1.93	2.76	1.16
一年内到期的非流动负债	3.74	3.73	0.17	0.10
流动负债合计	8.69	10.56	7.39	7.89
长期借款	0.48	0.50	3.47	0.24
应付债券	10.99	10.88	10.46	0.00
非流动负债合计	12.18	12.16	14.65	0.90
负债合计	20.87	22.72	22.05	8.79
总债务	16.60	18.34	17.10	5.33
其中：短期债务	5.13	6.95	3.18	5.09
所有者权益	28.75	28.32	26.58	26.28
营业收入	3.77	17.25	15.95	12.02
营业利润	0.53	1.85	2.97	4.93
净利润	0.49	1.97	3.26	5.04
经营活动产生的现金流量净额	0.55	2.47	2.47	2.38
投资活动产生的现金流量净额	0.69	-9.44	-5.94	-9.14
筹资活动产生的现金流量净额	-1.96	0.65	7.60	1.45
<b>财务指标</b>	<b>2024年3月</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
EBITDA（亿元）	0.60	4.14	3.91	3.40
FFO（亿元）	0.25	3.08	3.25	2.95
净债务（亿元）	2.13	2.70	1.26	-5.48
销售毛利率	42.69%	42.52%	45.48%	48.13%
EBITDA 利润率	--	23.99%	24.52%	28.31%
总资产回报率	--	5.77%	8.82%	17.44%

资产负债率	42.06%	44.51%	45.34%	25.07%
净债务/EBITDA	--	0.65	0.32	-1.61
EBITDA 利息保障倍数	--	6.21	8.15	35.28
总债务/总资本	36.60%	39.30%	39.16%	16.88%
FFO/净债务	--	113.76%	257.19%	-53.75%
经营活动现金流净额/净债务	25.96%	91.26%	195.02%	-43.42%
自由现金流/净债务	17.17%	-25.49%	-246.18%	48.84%
速动比率	2.21	1.98	2.68	1.72
现金短期债务比	2.84	2.30	5.08	2.17

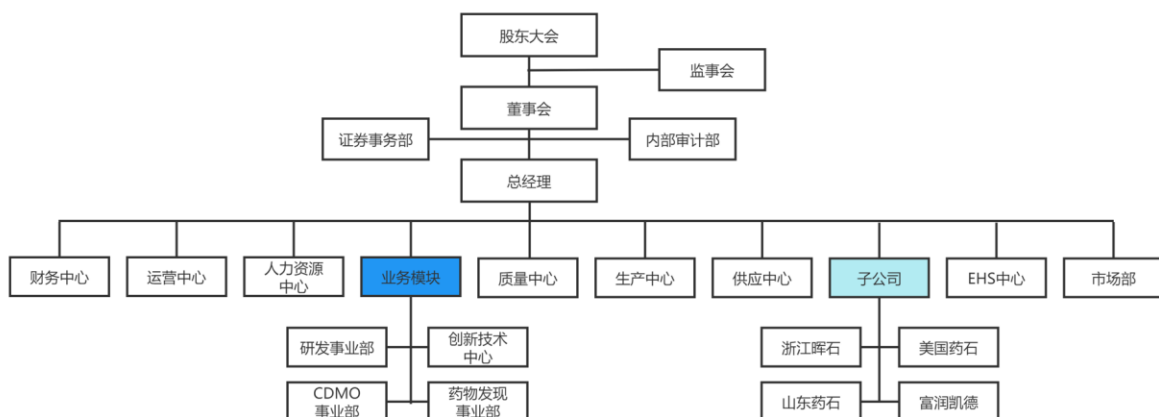
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司 2023 年年度报告

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册地	持股比例	业务性质	取得方式
Pharmabolck (USA), Inc.	美国	100%	销售	设立
南京富润凯德生物医药有限公司	南京	100%	药物研发	设立
南京天易生物科技有限公司	南京	100%	药物研发、技术咨询服务及销售	同一控制下企业合并
山东药石药业有限公司	德州	100%	生产销售	非同一控制下企业合并
Pharma Block LLC	美国	100%	-	设立
南京安纳康生物科技有限公司	南京	100%	药物研发、技术服务及咨询	非同一控制下企业合并
浙江晖石药业有限公司	浙江上虞	100%	生产销售	非同一控制下企业合并
南京迈晟科技有限责任公司	南京	100%	科学研究和技术服务业	设立
PharmaBlock International Co., Limited	香港	100%	-	设立
南京药建康科医药科技有限公司	南京	100%	科学研究和技术服务业	非同一控制下企业合并
南京智微生物科技有限公司	南京	98%	药物研发、技术咨询服务及销售	设立
江西上石药业有限公司	江西宜春	100%	科技推广和应用服务	设立
浙江药石化学工程技术有限公司	浙江上虞	100%	药物研发、技术咨询服务及销售	设立
上海药石源新药业有限公司	上海	100%	科技推广和应用服务	设立

资料来源：公司 2023 年年度报告



## 附录五 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+租赁负债+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

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、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。

### 二、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。

### 三、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。

### 四、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。