

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2021】第 Z【1370】号

上海阿拉丁生化科技股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的上海阿拉丁生化科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 A+。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二一年十一月二日





上海阿拉丁生化科技股份有限公司2021 年向不特定对象发行可转换公司债券信用 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.

技术领先，服务全球，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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



上海阿拉丁生化科技股份有限公司

2021年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	A+	■ 中证鹏元评定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”）本次拟发行不超过3.874亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为A+，该级别反映了本期债券债务安全性较高，违约风险较低。
评级展望	稳定	
债券信用等级	A+	
评级日期	2021-11-18	

- 上述等级的评定是考虑到公司是国内自主生产品种最丰富的科研试剂供应商之一，建立了较为完善的研发、生产体系，盈利能力较强，现金生成能力表现尚可，上市后资本实力得到增强，财务杠杆水平低；同时中证鹏元也关注到，科研试剂行业竞争激烈且由外资企业主导，公司收入规模小，面临一定的安全、环保和存货跌价风险，募投项目能否实现预期收益存在不确定性。

债券概况

发行规模：不超过3.874亿元（含）

发行期限：6年

偿还方式：每年付息一次，到期归还本金并支付最后一年利息

发行目的：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建设及补充流动资金

未来展望

- 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。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.9	2020	2019	2018
总资产	8.96	8.64	3.91	3.64
归母所有者权益	8.28	8.17	3.46	3.23
总债务	0.00	0.01	0.04	0.03
营业收入	1.98	2.34	2.10	1.66
净利润	0.60	0.74	0.64	0.53
经营活动现金流净额	0.06	0.81	0.56	0.39
销售毛利率	63.55%	60.78%	70.79%	72.72%
EBITDA 利润率	-	40.56%	40.58%	42.17%
总资产回报率	-	13.81%	19.55%	17.50%
资产负债率	7.68%	5.42%	11.37%	11.43%
净债务/EBITDA	-	-5.74	-0.89	-0.98
EBITDA 利息保障倍数	-	392.05	450.17	181.93
总债务/总资本	-	0.16%	1.14%	0.92%
FFO/净债务	-	-12.32%	-80.90%	-62.17%
速动比率	8.86	13.40	2.68	2.56
现金短期债务比	-	430.21	20.89	24.79

资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告、2020年度审计报告及2021年1-9月未经审计财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：马琳丽
 mall@cspengyuan.com

项目组成员：宋晨阳
 songchy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- 公司是国内自主生产品种最丰富的科研试剂供应商之一，建立了较为完善的研发、生产体系。公司科研试剂常备库存产品超过 3.5 万种，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，是国内品种最丰富的供应商之一，公司建有完善的科研试剂研发及生产体系，拥有的核心技术较多。
- 公司盈利能力较强，现金生成能力表现尚可。2018-2020 年，公司 EBITDA 利润率均保持在 40% 以上，总资产回报率均超过 10%，公司 FFO 规模持续增长。
- 公司上市后资本实力得到增强，财务杠杆水平低。公司于 2020 年 10 月首次公开发行股票，募集资金净额 4.34 亿元，增强资本实力的同时也拓宽了公司的融资渠道。目前公司资产负债率水平低。

关注

- 我国科研试剂行业竞争激烈，且由外资企业主导，公司收入规模小。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，近年来公司收入规模虽持续增长，但整体收入规模小。
- 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。
- 公司募投项目能否实现预期收益存在不确定性。截至 2020 年末，公司主要在建及拟建项目包括公司首次公开发行股票的募投项目以及本期债券的募投项目，建设周期均较长，如发生不可预见的因素影响施工进度，或将影响募投项目如期竣工；此外，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。
- 公司存货面临一定的跌价风险。近年来公司存货占总资产的比重较高，主要系公司采用的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。截至 2020 年末，公司累计计提存货跌价准备 735.54 万元，若未来公司存货长期无法顺利销售、长库龄产品滞销，将导致存货跌价风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、发行主体概况

公司成立于2009年3月，成立时名称为上海晶纯实业有限公司（以下简称“晶纯实业”），设立时注册资本为50.00万元，其中，上海晶纯试剂有限公司以货币出资25.00万元，占注册资本的50%；徐久振、杨明占、招立萍均以货币出资，分别占注册资本的20%、20%和10%。2013年10月，晶纯实业以净资产折股整体变更为上海晶纯生化科技股份有限公司。2014年6月，公司股票正式在全国中小企业股份转让系统挂牌（以下简称“股转系统”）并公开转让，证券代码为830793，证券简称“晶纯生化”。2015年5月公司股票由协议转让方式变更为做市转让方式，公司名称变更为“上海阿拉丁生化科技股份有限公司”，公司证券简称变更为“阿拉丁”。2016年6月，公司满足股转系统创新层标准进入创新层。2018年8月1日，根据股转系统规定，公司股票转让方式强制变更为集合竞价转让方式。2020年9月，公司在股转系统终止挂牌。2020年10月，公司首次公开发行2,523.34万股股票，并于上海证券交易所科创板上市，股票代码“688179.SH”。截至2021年9月末，公司注册资本和实收资本均为10,093.34万元，徐久振、招立萍为夫妻关系，系公司的控股股东、实际控制人，直接和间接合计持有公司44.9724%的股份。

表1 截至2021年9月末公司前十大股东持股情况（单位：股）

序号	股东	股东性质	持股数量	持股比例
1	徐久振	境内自然人	28,000,000	27.74%
2	招立萍	境内自然人	15,000,000	14.86%
3	上海晶真文化艺术发展中心(有限合伙)	其他	3,918,000	3.88%
4	上海理成殷睿投资管理中心(有限合伙)	其他	3,622,000	3.59%
5	兴全睿众资产-上海银行-兴全睿众基石 3 号特定多客户专项资产管理计划	其他	2,839,000	2.81%
6	济南豪迈动力股权投资基金合伙企业(有限合伙)	其他	2,190,000	2.17%
7	中欧医疗健康混合型证券投资基金	其他	2,100,059	2.08%
8	上海道基福临投资合伙企业(有限合伙)	其他	2,000,000	1.98%
9	乔斌	境内自然人	1,500,000	1.49%
10	林军	境内自然人	1,500,000	1.49%

资料来源：公司2021年第三季度报告，中证鹏元整理

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，同时配套少量实验耗材。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。截至2020年末，公司纳入合并报表范围的子公司共2家，为阿拉丁试剂（上海）有限公司（以下简称“阿拉丁试剂”）和上海客学谷网络科技有限公司。2021年2月，公司新成立一家子公司上海阿拉丁生物试剂有限公司。

二、本期债券概况

债券名称：上海阿拉丁生化科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；



发行规模：不超过3.874亿元（含）；

债券期限和利率：6年；本期债券票面利率由公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

还本付息方式：采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金并支付最后一年利息；

转股期限：本期发行的可转换公司债券转股期自可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

初始转股价格：本期发行的可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：在本期发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

赎回条款：

（1）到期赎回条款

在本期发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会（或由董事会授权人士）根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

（2）有条件赎回条款

转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

（1）在转股期内，如果公司股票在连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；

（2）当本期发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时。

回售条款：

（1）有条件回售条款

在本期发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

（2）附加回售条款

若公司本期发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会或上海证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

向原股东配售的安排：

本期发行的可转换公司债券向公司现有股东实行优先配售，现有股东有权放弃优先配售权。向现有股东优先配售的具体比例由股东大会授权董事会（或由董事会授权人士）在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定，并在本次可转换公司债券的发行公告中予以披露。现有股东优先配售之外的余额及现有股东放弃优先配售后的部分采用网下对机构投资者发售及/或通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过3.874亿元（含），资金投向明细如下：

表 2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
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	10,400.00	100.00%
高纯度科研试剂生产基地项目	13,738.03	12,340.00	100.00%
张江生物试剂研发实验室项目	7,000.00	7,000.00	100.00%

补充流动资金	9,000.00	9,000.00	-
合计	40,138.03	38,740.00	-

资料来源：公司提供

1、项目概况

阿拉丁高纯度科研试剂研发中心建设及其配套项目实施主体为公司全资子公司阿拉丁试剂，公司拟计划通过向阿拉丁试剂增资或借款的方式实施项目。项目拟购买相应的土地所有权、建设1栋研发大楼、甲类仓库、乙类仓库及配套建设供电、给排水、空调系统等。

高纯度科研试剂生产基地项目拟计划通过生产车间装修升级，购置设备、增加相应人员等，扩充产品库的种类数量，增强公司在科研试剂领域的竞争力。

张江生物试剂研发实验室项目实施主体为公司全资子公司上海阿拉丁生物试剂有限公司（以下简称“阿拉丁生物”），公司拟计划通过向阿拉丁生物增资或借款的方式实施项目。项目拟购买相应的研发设备、增加研发人员，试剂原料及测试验证投入，以扩充公司产品库的种类数量。

2、项目批复情况

表3 募投项目备案情况

序号	项目名称	项目备案情况	项目环评审批情况
1	阿拉丁高纯度科研试剂研发中心建设及其配套项目	已备案，国家代码：2108-310120-04-01-559585	已完成，批文号：沪奉环保许管[2021]135号
2	高纯度科研试剂生产基地项目	已备案，国家代码：2019-310120-26-03-003499	已完成，批文号：沪奉环保许管[2019]594号
3	张江生物试剂研发实验室项目	已备案，国家代码：2108-310115-04-02-911805	已完成，批文号：沪奉环保许管[2021]307号

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

3、项目投资情况

阿拉丁高纯度科研试剂研发中心建设及其配套项目总投资1.04亿元，其中包括土地购置费、工程建设及其他费用和设备购置及安装费，项目建设期为24个月。

高纯度科研试剂生产基地项目总投资1.37亿元，其中包括装修升级、设备购置费、项目实施费、基本预备费和铺底流动资金，项目建设期为24个月。

张江生物试剂研发实验室项目总投资0.70亿元，其中包括装修费用、设备购置费、人员费用、试剂原料及测试验证投入费用等，项目建设期为24个月。

4、项目经济效益

根据公司提供的募投项目发行方案，阿拉丁高纯度科研试剂研发中心建设及其配套项目不直接产生经济效益，项目效益将在未来体现在研发成果转化为产品所产生的经济效益。高纯度科研试剂生产基地项目预计税后内部收益率（IRR）为16.90%，税后净现值（NPV）为2,508.52万元，税后静态投资回收

期为6.79年（含建设期）。张江生物试剂研发实验室项目不直接产生经济效益，项目建成后，借助于张江科学城区域内人才及科研环境、市场环境和区位优势，进一步提升公司的整体研发实力和品牌影响力。

同时中证鹏元也关注到，公司募投项目建设周期均较长，如发生不可预见的因素影响施工进度，募投项目能否如期竣工存在一定不确定性；此外，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及效果亦存在不确定性。

四、运营环境

科研试剂行业与国家科研实力的发展以及科技经费的投入密切相关，预计随着国家政策的推动，科研试剂行业下游需求有望进一步扩大

科研试剂行业隶属于科学服务行业，科学服务行业是为研究机构、企业和高校等从事科学研究或生产质量控制活动提供相关的解决方案，常见的方式为提供科研试剂、实验仪器、高端耗材等。科学服务业的发展与创新对国家科技创新起到重要支撑作用，主要运用于高等院校、科研院所以及生物医药、疾病防控、新材料、新能源、食品日化、航空航天、半导体和芯片、环境监测、农业科学等相关行业企业的研发试验，与社会的科学技术发展水平密切相关。

科学服务行业作为我国战略新兴产业的重要组成部分，包括《国家创新驱动发展战略纲要》、《“十三五”国家科技创新规划》、《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》、《“十三五”国家基础研究专项规划》等在内的多项“十三五”期间国家级发展规划均把提高科研水平、推动科研试剂的发展上升到国家战略高度。

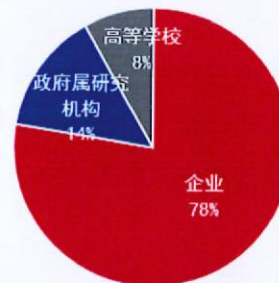
科学服务行业与国家科研经费投入紧密相关，根据国家统计局数据，近几年全国研究与试验发展（R&D）经费投入力度持续加大，由2015年的1.42万亿元增长到2020年的2.44万亿元，年均复合增长率达到11.4%，投入强度（R&D经费占GDP比重）从2015年的2.10%增加至2020年的2.40%。根据《2019年全国科技经费投入统计公报》，企业、政府属研究机构、高等学校仍然是科研活动主体，经费支出所占比重分别为76.4%、13.9%和8.1%。据美国Battelle公司和R&D Magazine杂志社联合发布2018 Global R&D Funding Forecast报告，中国科研经费投入将继续保持高速增长，已在2017年超越欧盟，预计在2027年前后有望超越美国成为科技研发经费投入第一大国。在科技创新作为我国发展战略的核心地位的背景下，预计我国科研经费将持续增长，将带动市场对研究与试验用品的需求，驱动科学服务行业以及科研试剂的下游需求进一步扩大。

图 1 我国 R&D 投入情况



资料来源：wind，中证鹏元整理

图 2 2019 年全国研究与试验发展经费支出主体构成情况



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

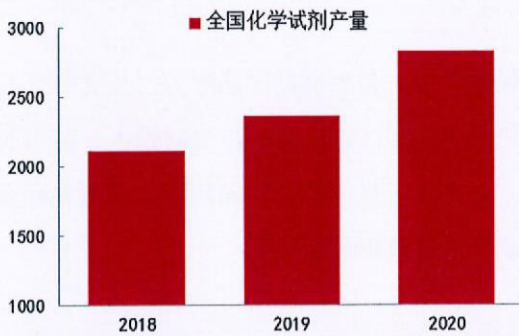
我国科研试剂行业起步较晚，目前国内市场份额主要由外资企业控制，国内试剂企业大多代理外资品牌，竞争较为激烈，近年来因我国科研水平不断发展的需要，我国科研试剂产量不断增长

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，德国默克（西格玛）、赛默飞世尔、丹纳赫等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。

进入“十三五”之后，随着国家对科技创新、自主研发也愈发重视，我国科研试剂行业发展进入关键时期，市场需求不断扩大。虽然国产科研试剂打破了国外试剂企业的绝对垄断局面，实现了部分进口替代，但外资企业仍控制着国内绝大部分市场份额，部分行业专用科研试剂以及生化试剂都还没形成规模，尤其是高端试剂的市场缺口较大，只能长期依赖进口解决。为推动国产科研试剂的产业化发展，2005 年科技部组织了关于科研用试剂的调研工作，2006 年开始正式推动，到 2015 年国产科研用试剂的品种和数量都有了很大提高，国产试剂数量已从 2006 年仅有的 3,000 种左右跃升至 2015 年的 3 万多种¹，但目前仍和外资龙头企业存在较大的差距。

从供给情况来看，随着我国科技创新、自主研发能力的快速发展，目前我国科研试剂行业步入了高速增长阶段，近年来试剂产量持续增长，根据中国石油和化学工业联合会，2020 年我国化学试剂产量 2,824.2 万吨，较 2019 年增长 19.63%。进口量方面，诊断及试验用试剂及配置试剂近年来进口金额整体呈增长趋势，2020 年有所下降主要系疫情影响。

¹资料来源：《国产科研用试剂：未来的路怎么走》，科技日报，2015 年 9 月。

图3 我国化学试剂产量（单位：万吨）


资料来源：中国石油和化学工业联合会，中证鹏元整理

图4 近年来试剂进口整体上升


资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求，以及《公司章程》的规定建立了股东大会、董事会和监事会，并且对董事会和董事、监事会和监事、总经理和其他高级管理人员在内部控制中的责任进行了规定，明确了股东大会、董事会、监事会和经理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。另外，公司制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等各项规章制度，并建立了《信息披露事务管理制度》等一系列法人治理制度。

股东大会是公司的权力机构，公司控股股东为徐久振、招立萍，直接和间接合计持股44.9724%。公司董事会由九名董事组成，设董事长1人。董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事由股东大会选举或者更换，任期三年，任期届满可连选连任。公司独立董事不少于公司董事会董事总数的三分之一，其中至少包括一名会计专业人士，每届任期与公司其他董事任期相同，任期届满，连选可以连任，但是连任时间不得超过六年。公司董事会下设战略决策委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，专门委员会成员全部由董事组成。

公司监事会由三名监事组成，监事会设主席一人。监事的任期每届为三年，任期届满，连选可以连任，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会包括一名股东代表和两名职工代表，公司监事按照《公司法》、《公司章程》等要求履行职责。

公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期三年，连聘可以连任。公司设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、董事会秘书、财务总监为公司高级管理人员。

公司已根据相关法律法规、《公司章程》等规定，建立完善了公司管理制度。例如，公司已在《公司章程》、《关联交易决策制度》和《独立董事工作制度》等制度中，规定了有关关联交易的回避表决制度、决策权限、决策程序等，以保证公司关联交易的公允性，确保关联交易行为不损害公司和全体股东的利益。整体来看，公司作为上市公司，对公司重大经营、管理事项制定了相应的制度文件。



人员方面，截至2020年末，公司拥有在职员工315人。公司员工以研发人员和行政人员居多。从公司员工的学历构成来看，本科及以上学历的占比为41.59%。

公司拥有一支专业、稳定的研发队伍，主要由具有技术科研能力、熟悉试剂产品配方、工艺开发和分析方法的技术骨干人员构成，现有多名研发人员，包括核心技术人员4名。其中公司创始人、董事长兼总经理徐久振先生，为生命科学硕士，行业从业经历丰富，负责公司整体研发方向把握，带领包括荧光探针和荧光材料试剂、重组蛋白和抗体、生物活性抑制剂等产品系列的研究开发。

表4 截至2020年末公司人员构成情况

专业构成			
类别	人数	占员工总数的比例	
生产人员	38	12.06%	
销售人员	55	17.46%	
研发人员	73	23.17%	
财务人员	13	4.13%	
行政人员	136	43.17%	
合计	315	100.00%	
教育程度			
类别	人数	占员工总数的比例	
博士	2	0.63%	
硕士	31	9.84%	
本科	98	31.11%	
专科	66	20.95%	
专科以下	118	37.46%	
合计	315	100.00%	

资料来源：公司2020年度报告，中证鹏元整理

六、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，同时配套少量实验耗材。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。近年来公司收入规模较小，其中科研试剂作为公司的核心技术产品，是公司收入的主要来源，近年收入占比稳定保持在95%以上，同时为增加客户粘性、满足用户“一站式”采购需求，公司配套了少量实验耗材供客户选购。近年来，公司销售毛利率水平整体较为可观，2020年以来下降主要系公司执行新收入准则，将不构成单项履约义务的运费和包装费计入合同履约成本。2021年1-9月，公司收入大幅增长，主要系2020年上半年受疫情影响基数较低，2021年市场需求回暖所致。

表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年1-9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
科研试剂	18,700.54	64.25%	21,705.92	62.35%	19,709.24	71.95%	15,736.96	74.09%
实验耗材	508.26	33.13%	1,113.51	33.60%	606.55	47.40%	471.58	50.46%
合计	19,208.80	63.43%	22,819.43	60.95%	20,315.79	71.22%	16,208.54	73.41%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年度审计报告、公司提供，中证鹏元整理

公司是国内自主生产品种最丰富的科研试剂供应商之一，建立了较为完善的研发、生产体系；但公司业务面临一定的安全生产风险和环保压力，且在建及拟建项目尚需投资规模较大

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。通过多年的行业深耕和技术积累，公司科研试剂常备库存产品超过3.5万种，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，是国内品种最丰富的供应商之一。公司拥有超过6.8万种2D及3D分子结构图、超过3.1万种核磁图谱、超过1.1万种红外图谱，在自主电商平台上公开了部分上述资料供访客免费下载，方便了下游用户的科学研究。

表6 公司产品储备情况

产品类别	数量	应用领域
高端化学	超过 2.4 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	超过 5,000 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	超过 4,000 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	超过 2,000 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

技术研发方面，公司作为技术密集型企业，十分注重研究开发与技术创新，近年来一直保持较高研发投入，设立了超过3,000平方米的研发中心，配有专业技术人员及先进仪器设备。研发中心的核心力量由科研试剂行业的专业技术人员组成，专注于高端化学、生命科学、材料科学及分析色谱四大领域产品的研究、开发。公司一般由计划部统一安排研发计划，通过流程传递给技术研发部，技术研发部接到研发任务后进行研发立项，通过审批后检索国内外文献，进行产品配方设计及工艺路线的开发，同时方法开发部对分析方法进行研究开发，开发成功后形成的配方、工艺路线及分析方法录入系统以备后续生产使用及进一步优化、升级。

经过多年积累，公司拥有的核心技术较多，公司已选取少部分代表性技术申请专利。截至2020年底，公司共拥有11项国家发明专利、42项实用新型专利及61项外观设计专利。此外，公司共参与了46项行业

标准的起草，参与了15项行业标准的验证，完成了超过5万项企业产品标准的制订。公司先后被认定为“高新技术企业”、“上海市科技小巨人工程企业（建设阶段）”、“上海市专利工作试点企业”、“上海市科技小巨人培育企业”及“上海市专精特新中小企业”，2018年公司入选“中国试剂行业十强企业名单”，具备一定的技术竞争力。

表7 公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
研发经费	1,493.83	1,568.29	1,572.02	1,261.69
占销售收入比重	7.56%	6.70%	7.50%	7.59%

资料来源：公司提供

生产方面，公司由计划部负责生产计划的统筹安排，按照经济批量和安全库存相结合的方式组织科研试剂生产。一方面，公司科研试剂销售具有小批量的特点，客户单次使用的试剂剂量一般较小，因此不会大规模采购，但公司在组织生产时，不能仅根据客户单次下单订购量组织生产，而是要综合考量采购、生产及销售等因素确定经济生产批量，以保证生产效率。另一方面，公司采用电商模式销售产品，下游客户分散且数量众多，公司掌握在销产品市场需求的一手数据，为保证供货及时性，提升用户购物体验，需对部分畅销产品进行常规备货，确保该类产品的安全库存。

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，公司高度重视环境污染防治工作，在生产过程中严格遵守国家及地方的环保法律法规，建立了环保事故应急机制，但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2020年末，公司主要在建拟建项目包括公司首次公开发行股票募投项目以及本期债券的募投项目，合计拟投资总额为5.65亿元，尚需投资5.63亿元，尚需投入规模较大，其中首次公开发行募投项目资金已到位。公司在建项目建设周期均较长，如发生不可预见的因素影响施工进度，募投项目能否如期竣工存在一定不确定性；此外，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及效果亦存在不确定性。

表8 截至2020年末公司主要在建拟建项目情况（单位：亿元）

项目	拟投资总额	已投资总额	尚需投资
高纯度科研试剂研发中心	1.48	0.017	1.463
云电商平台及营销服务中心建设项目	1.06	0.002	1.058
阿拉丁高纯度科研试剂研发中心建设及其配套项目	1.04	0.00	1.04
高纯度科研试剂生产基地项目	1.37	0.00	1.37
张江生物试剂研发实验室项目	0.70	0.00	0.70
合计	5.65	0.02	5.63

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品主要通过自主电商平台销售，近年来随着平台用户积累，收入规模持续增长，产销率提升，客户集中度不高，但整体收入规模小

公司较早确立了电子商务模式为公司营销的主要方式，是国内早期进入科研试剂电商领域的企业之一。公司主要通过自主电商平台（www.aladdin-e.com）和第三方电商平台销售产品。目前公司收入主要来自于自主电商平台。公司自主电商平台提供包括产品展示、产品搜索、在线咨询、智能推荐（包括实时推荐、关联商品推荐、多品类大数据推荐等）、在线下单、在线支付、订单及物流信息跟踪、售后服务、MSDS安全操作说明书及COA质检证书下载、文献查询、公司简介等服务。此外，公司通过入驻京东商城、天猫商城、喀斯玛商城及内采平台等第三方电子商务平台进行销售，作为公司自主电商平台的有效补充。根据第三方电商平台是否面向外部用户销售区分，公司将第三方电商平台的销售模式分为线上B2C模式（包括京东商城、天猫商城和喀斯玛商城）和内采平台模式。其中，内采平台系随着互联网的发展以及采购规范化、管理透明化的需求，部分高等院校、科研院所或企事业单位建立的自主科研用品内部采购平台。

表 9 公司销售按渠道分布情况（万元）

平台名称	2020 年		2019 年		2018 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自主电商平台	21,221.76	92.99%	18,641.22	91.76%	15,060.66	92.92%
第三方电商平台	1,598.68	7.01%	1,674.57	8.24%	1,147.88	7.08%
合计	22,819.43	100.00%	20,315.79	100.00%	16,208.54	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2018-2020年，随着公司平台用户数量积累，公司科研试剂产品收入持续增长，但整体规模较小。同时，公司产销率情况近年来整体提升，主要原因为2019年以来公司销售规模大幅上升，同时公司根据销售情况和库存情况对产量进行了平衡管理。

表 10 公司科研试剂产品销售情况（单位：万件）

年度	项目	产量	销量	产销率
2020 年	高端化学	82.23	83.71	101.80%
	生命科学	28.87	28.06	97.19%
	分析色谱	27.98	27.99	100.04%
	材料科学	6.14	6.44	104.89%
	合计	145.22	146.20	100.67%
2019 年	高端化学	85.09	90.42	106.27%
	生命科学	29.26	20.62	70.47%
	分析色谱	27.67	21.98	79.45%
	材料科学	6.25	8.02	128.42%
	合计	148.26	141.05	95.13%
2018 年	高端化学	90.71	71.76	79.11%

生命科学	30.84	15.81	51.25%
分析色谱	26.41	16.64	63.02%
材料科学	7.50	7.00	93.23%
合计	155.46	111.20	71.53%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

定价方面，公司产品价格在自主电商平台和第三方电商平台上实时显现、透明度高，除给予部分客户一定的销售折扣外，对客户售价一致。针对国内市场较为匮乏、主要依赖进口的科研试剂产品，公司在保持“阿拉丁”高端品牌形象的基础上，采取追随外资品牌定价的策略，通过大数据挖掘，及时掌握、对标主要外资品牌在国内的市场售价，制定低于国际巨头的产品价格，凸显更高的性价比，保证产品的市场竞争力。针对部分国内同行业竞争对手也能提供的产品，公司依据自身产品质量和品牌知名度情况，制定略高于国内同行业竞争对手的价格。

表 11 公司产品的销售均价情况（单位：元/件）

产品	2020 年	2019 年	2018 年
高端化学	145.07	131.46	134.63
生命科学	184.88	184.54	187.61
分析色谱	101.68	118.15	117.75
材料科学	238.31	177.10	164.36
实验耗材	47.79	42.36	51.09

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

销售区域来看，公司收入主要来自于华东地区，近年来收入占比均在40%以上，其次为华北地区和华南地区，年销售收入占比均超过10%。一方面，公司研发生产基地位于上海，江、浙、沪地区运输周期短，售后服务体系最为完善，“阿拉丁”品牌在华东地区辐射效果最好；另一方面，我国东部沿海地区教育资源丰富、经济水平发达，以上海为中心、浙江和江苏为两翼的长三角地区，以北京和天津为中心的环渤海地区，以广州和深圳为中心的珠三角地区是我国高等院校及科研院所聚集地，且上述地区战略新兴企业较多，研发投入领先于全国平均水平。

表 12 公司产品分区域销售情况（单位：万元）

区域	2021 年 1-9 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东地区	9,594.96	49.95%	12,114.88	53.09%	10,677.10	52.56%	8,189.73	50.53%
华北地区	3,298.50	17.17%	3,285.59	14.40%	3,240.22	15.95%	2,600.43	16.04%
华南地区	3,052.34	15.89%	3,860.89	16.92%	2,957.74	14.56%	2,485.14	15.33%
西南地区	1,196.97	6.23%	1,293.22	5.67%	1,066.59	5.25%	828.70	5.11%
华中地区	1,055.72	5.50%	936.57	4.10%	1,083.41	5.33%	961.14	5.93%
东北地区	681.91	3.55%	886.80	3.89%	908.71	4.47%	761.92	4.70%
西北地区	328.39	1.71%	441.49	1.93%	382.01	1.88%	381.49	2.35%
合计	19,208.80	100.00%	22,819.44	100.00%	20,315.79	100.00%	16,208.54	100.00%

资料来源：公司提供

公司主要采用款到发货的结算方式，同时结合客户情况，分别给予经销商、大客户及其他一般客户一定的价格折扣和信用账期。公司终端客户主要包括高等院校、科研院所以及生物医药、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。销售集中度方面，近年来公司销售前五大客户主要包括上海百舜生物科技有限公司、北京伊诺凯科技有限公司、南京晚晴化玻仪器有限公司、苏州星科元信息科技有限公司和上海腾准生物科技有限公司，2018-2020年公司前五大客户集中度均在30%以下，销售集中度不高，有利于分散经营风险。

表 13 公司前五大销售情况（万元）

年份	序号	客户名称	销售金额	占比
2020 年	1	上海百舜生物科技有限公司	1,264.65	5.54%
	2	北京伊诺凯科技有限公司	1,142.34	5.01%
	3	南京晚晴化玻仪器有限公司	755.52	3.31%
	4	苏州星科元信息科技有限公司	633.45	2.78%
	5	上海腾准生物科技有限公司	519.53	2.28%
			合计	4,315.49
2019 年	1	上海百舜生物科技有限公司	1,349.43	6.64%
	2	北京伊诺凯科技有限公司	1,333.61	6.56%
	3	苏州星科元信息科技有限公司	566.96	2.79%
	4	上海腾准生物科技有限公司	486.80	2.40%
	5	南京晚晴化玻仪器有限公司	477.39	2.35%
			合计	4,214.19
2018 年	1	北京伊诺凯科技有限公司	784.71	4.84%
	2	上海百舜生物科技有限公司	683.86	4.22%
	3	苏州星科元信息科技有限公司	451.09	2.78%
	4	上海思域化工科技有限公司	376.04	2.32%
	5	南京晚晴化玻仪器有限公司	355.95	2.20%
			合计	2,651.64

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品成本主要以直接材料为主，但采购的试剂原料种类繁多，单一采购量不大，供应商采购集中度较低

公司试剂原料采购分为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。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。针对部分国内市场上难以采购到的较为稀缺的试剂原料，由技术研发部提供该试剂原料的配方、工艺路线，方法开发部提供分析方法，计划部下达采购指令，产品开发部根据上述要求和指令筛选合格供应商并进行询价，若供应商拥有更优异的工艺路线，经公司认可后，也可采用供应商的工艺路线，产品开发部确定供应商后移交采购部下单、追踪，定制生产厂商自

行采购原材料进行生产后交付公司。公司采购的每批试剂原料到货后均会进行严格的取样检测，检测合格后方可入库。针对一般试剂原料，计划部下达采购指令后由产品开发部筛选合格供应商并进行询价，确定供应商后转移至采购部下单、跟进，其中对于首次采购的试剂原料，询价后需索取样品供方法开发部进行分析方法的开发和检测，检测合格后转移至采购部下单、跟进。公司采购的每批试剂原料到货后均会进行严格的取样检测，检测合格后方可入库。

表 14 公司主营业务成本构成情况（万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占总成本比例	金额	占总成本比例	金额	占总成本比例
直接材料	7,118.95	79.89%	5,232.72	89.48%	3,803.49	88.24%
直接人工	278.68	3.13%	258.04	4.41%	254.00	5.89%
制造费用	397.55	4.46%	356.87	6.10%	253.03	5.87%
运费包装	1,116.14	12.52%	0.00	-	0.00	-
合计	8,911.32	100.00%	5,847.63	100.00%	4,310.52	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主营业务成本主要包括直接材料、直接人工成本、制造费用和运费包装等，其中直接材料占比较高，2018-2020年占公司主营业务成本的比重均在80%-90%左右。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。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。

公司前五大供应商主要为淄博荣典玻璃制品有限公司、常州吕德国际贸易有限公司、沧县康复药用包装材料厂（普通合伙）、西格玛奥德里奇（上海）贸易有限公司和上海善法纸业有限公司等公司，近年来供应商集中度均未超过15%，集中度较低。

表 15 公司前五大采购情况（万元）

年份	序号	供应商名称	采购金额	占比
2020年	1	淄博荣典玻璃制品有限公司	166.11	1.94%
	2	西格玛奥德里奇（上海）贸易有限公司	126.41	1.48%
	3	常州吕德国际贸易有限公司	123.54	1.45%
	4	上海善法纸业有限公司	114.08	1.34%
	5	沧县康复药用包装材料厂（普通合伙）	113.30	1.33%
		合计	643.44	7.53%
2019年	1	淄博荣典玻璃制品有限公司	220.02	2.72%
	2	上海善法纸业有限公司	127.63	1.58%
	3	上海默恩化学科技有限公司	120.23	1.49%
	4	西格玛奥德里奇（上海）贸易有限公司	114.80	1.42%
	5	卡博森斯化学科技（苏州）有限公司	107.43	1.33%
		合计	690.11	8.53%

2018年	1	上海默恩化学科技有限公司	186.24	2.53%
	2	湖南华腾制药有限公司	147.84	2.01%
	3	内江洛伯尔材料科技有限公司	146.79	1.99%
	4	上海昊化化工有限公司	143.05	1.94%
	5	淄博荣典玻璃制品有限公司	137.65	1.87%
		合计	761.56	10.34%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、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2017-2019年三年连审审计报告、2020年度审计报告及2021年1-9月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况：2018年公司合并报表范围无变化；2019年公司合并报表范围新增一家子公司上海客学谷网络科技有限公司；2020年公司合并报表范围无变化。

资产结构与质量

近年来公司资产规模持续上升，主要以货币资金、存货等流动性资产为主，资产整体流动性较好

近年来公司资产规模持续上升，截至2021年9月末为8.96亿元，较2018年末增长146.15%，但整体规模仍较小。从资产构成来看，截至2021年9月末公司以流动资产为主，其中货币资金、交易性金融资产和存货占比较大。

表 16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.06	45.29%	3.40	39.38%	0.84	21.40%	0.74	20.41%
交易性金融资产	0.50	5.60%	2.11	24.41%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
存货	1.46	16.26%	1.01	11.69%	0.97	24.83%	0.79	21.69%
流动资产合计	6.57	73.30%	6.78	78.49%	2.05	52.58%	1.76	48.41%
固定资产	1.57	17.51%	1.15	13.31%	1.14	29.20%	1.17	32.13%
非流动资产合计	2.39	26.70%	1.86	21.51%	1.85	47.42%	1.88	51.59%
资产总计	8.96	100.00%	8.64	100.00%	3.91	100.00%	3.64	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年度审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

近年来公司货币资金逐渐增加，截至2020年末，公司货币资金主要为银行存款3.40亿元；包含公司其他货币资金2.16亿元，系在支付宝、快钱等第三方支付平台账户中的货币资金。2020年末，公司交易性金融资产主要为公司在银行购入的结构存款2.10亿元，期末累计确认公允价值变动损益77.32万元。2021年9月末，公司交易性金融资产较年初下降，主要系公司赎回部分结构性存款。截至2021年9月末，

公司存货为1.46亿元，主要为库存商品和原材料。近年来公司存货占总资产的比重较高，主要系公司采用的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。截至2020年末，公司累计计提存货跌价准备735.54万元，若未来公司存货长期无法顺利销售、长库存产品滞销，将导致存货跌价风险。

截至2020年末，公司固定资产主要由房屋建筑物、机器设备和办公电子设备构成，其中71.36万元的房屋建筑物因属于集体用地无法办理产权证。截至2020年末，公司无所有权或使用权受限制的资产。

整体来看，近年来公司资产规模持续上升，主要以货币资金、交易性金融资产和存货等流动性资产为主，截至2020年末无所有权或使用权受限制的资产，资产整体流动性较好。

盈利能力

公司收入主要来源于科研试剂产品销售，近年来盈利能力较好，业绩保持提升

公司收入主要来源于科研试剂产品，近三年其收入占比稳定保持在95%以上。近年来随着科研试剂产品种类不断丰富以及客户的不断积累，公司营业收入保持增长，公司营业利润和净利润也随之持续增长。毛利率方面，近年来公司销售毛利率水平整体较为可观，2020年以来有所下降主要系公司执行新收入准则，将不构成单项履约义务的运费和包装费计入合同履约成本。

2018-2020年，公司EBITDA利润率均保持在40%以上，表现较好。2018-2020年公司总资产回报率均超过10%，2020年有所下降主要系公司首次公开发行股票使得资产规模大幅上升。

2021年1-9月，公司营业收入和净利润均同比大幅增长，但其中三季度净利润下降，主要系三季度收入同比基本持平的情况下公司职工薪酬增长、税费上升等原因。整体来看，公司主营业务盈利能力较好，近年来收入保持增长。

图5 公司收入及利润情况（单位：亿元）

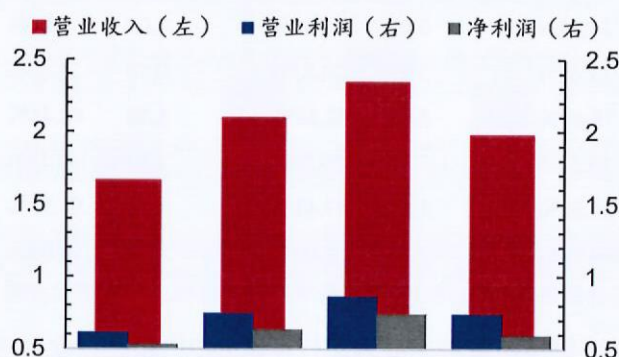


图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告、2020年度审计报告及2021年1-9月未经审计财务报表，中证鹏元整理

现金流

2018-2020年来公司FFO持续增长，经营活动现金流保持净流入

随着公司收入规模扩大，2018-2020年公司经营性现金流量（FFO）持续增长，现金生成能力尚可。2018-2020年公司经营活动现金流均保持净流入且规模保持增长，表现较好。2021年1-9月公司经营活动现金流同比下降，主要系用于采购的对外支付增长以及人员扩充规模薪酬增加等原因综合影响所致。

2018-2020年，公司投资活动现金流入规模较小；公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产。2020年公司投资活动现金净流出较大主要系公司使用首次公开发行募集资金以及自有资金购买结构性存款。但需关注的是，近年来公司包括募投项目在内的在建项目尚需投资规模较大，预计将明显降低公司资产流动性。

筹资活动方面，近年来公司筹资活动现金流入主要来源于借款和首次公开发行股票募集资金，筹资活动现金流出主要为分配股利和支付发行费用。2020年公司筹资活动现金流大幅净流入主要得益于上市募资。

图 7 公司现金流结构

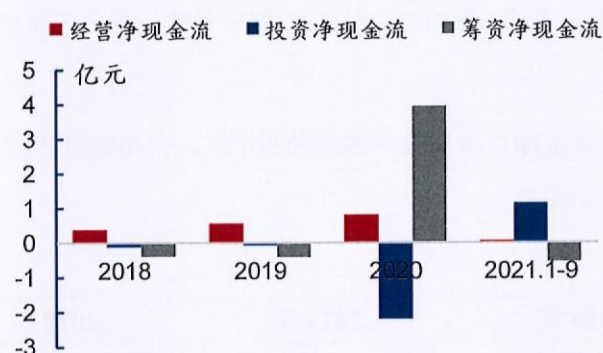
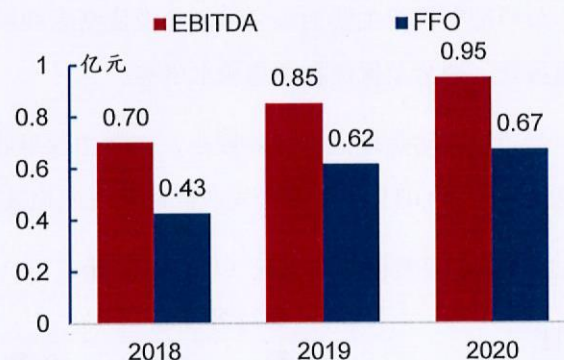


图 8 公司 EBITDA 和 FFO 情况

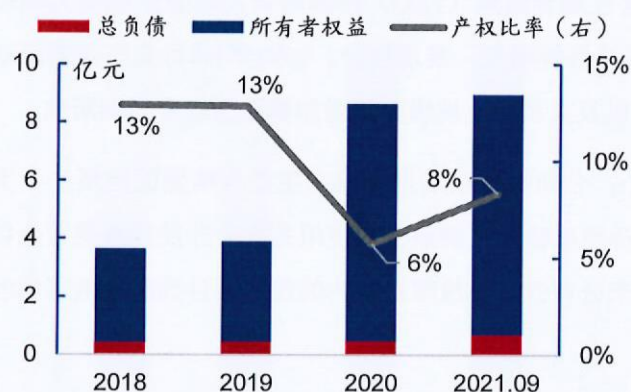
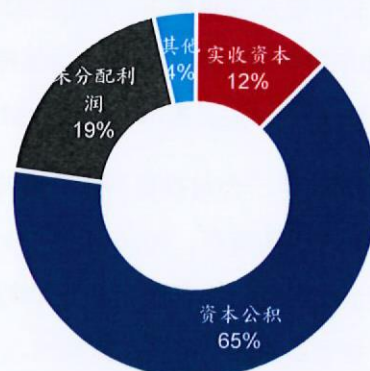


资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年度审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

近年来公司资本实力得到增强，财务杠杆水平低

随着公司首次公开发行股票以及利润的累积，公司所有者权益持续增长，截至2021年9月末公司产权比率为8%，权益对负债的保障程度较好。

图 9 公司资本结构

图 10 2021 年 9 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年度审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

公司负债规模较小，以流动负债为主，2018-2020 年末占比均超过 90%。近年来公司短期借款规模较小，截至 2021 年 9 月末，公司无短期借款。公司应付账款近年来规模变动不大，主要为日常经营活动中应付供应商的采购款以及工厂厂房建设项目尚未结算的工程款。公司预收款项主要系向客户收取的货款。公司应交税费主要为应交增值税及应交企业所得税。截至 2020 年末，公司其他应付款主要为应付中介服务费、押金及保证金和房租水电等。

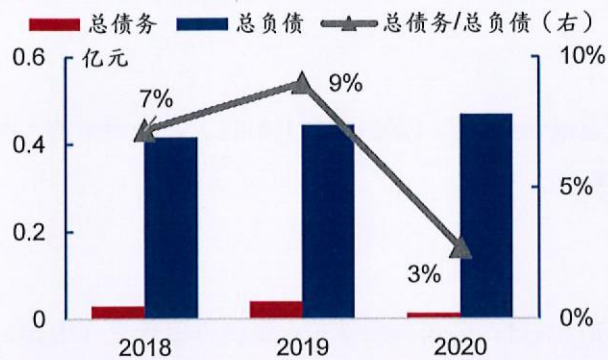
公司非流动负债规模相对较小，主要由递延收益-非流动负债构成。截至 2020 年末，公司递延收益-非流动负债为 0.03 亿元，系公司收到的与资产相关的政府补助。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年 9 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.01	2.73%	0.04	9.01%	0.03	7.21%
应付账款	0.36	51.66%	0.16	33.65%	0.17	38.42%	0.18	42.10%
预收款项	0.11	16.37%	0.10	20.75%	0.09	20.86%	0.10	23.51%
应交税费	0.04	6.02%	0.06	12.65%	0.05	10.38%	0.03	6.07%
其他应付款	0.01	1.48%	0.04	8.85%	0.01	2.31%	0.01	2.56%
流动负债合计	0.58	83.88%	0.43	91.91%	0.40	91.16%	0.38	91.36%
递延收益-非流动负债	0.03	4.84%	0.03	7.25%	0.03	7.83%	0.04	8.56%
非流动负债合计	0.11	16.12%	0.04	8.09%	0.04	8.84%	0.04	8.64%
负债合计	0.69	100.00%	0.47	100.00%	0.44	100.00%	0.42	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年度审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

2020 年末，公司总债务为 128.04 万元，规模较小，系公司短期借款，2021 年一季度已全部偿还。

图 11 公司债务占负债比重

图 12 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年度审计报告，中证鹏元整理

从杠杆比率指标来看，截至2021年9月末，公司资产负债率为7.68%，整体负债水平低，未来若本期债券发行成功，公司债务水平将会上升。因近三年公司债务规模很小，净债务/EBITDA和FFO/净债务指标表现较好。此外公司利息负担较小，EBITDA利息保障倍数近年来表现较好。整体来看，近年来公司财务杠杆水平低。

表 18 公司杠杆状况指标

指标名称	2021年9月	2020年	2019年	2018年
资产负债率	7.68%	5.42%	11.37%	11.43%
净债务/EBITDA	-	-5.74	-0.89	-0.98
EBITDA 利息保障倍数	-	392.05	450.17	181.93
总债务/总资本	-	0.16%	1.14%	0.92%
FFO/净债务	-	-12.32%	-80.90%	-62.17%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年度审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

流动性比率方面，2020年末，公司速动比率和现金短期债务比分别为13.40和430.21，均表现较好。此外，公司上市以后，可以利用资本市场拓宽融资渠道，为公司提供一定的流动性补充。

图 13 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年度审计报告，中证鹏元整理

八、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2018年1月1日至报告查询日（2021年10月21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。

或有事项分析

因ORACLE ERP CLOUD系统建设项目，2018年8月31日，公司与软件平台提供方甲骨文（中国）软件系统有限公司（以下简称“甲骨文公司”）签订《ORACLE 订购文件》，合同金额3,874,649.34元；2018年10月24日，公司与软件工程实施方广州赛意信息科技股份有限公司（以下简称“广州赛意”）签订《ORACLE ERP CLOUD 系统建设项目合同书》，合同金额2,240,000.00元。在ORACLE ERP云产品实施过程中，遇到系统标准功能认知配置实施的差异，公司与甲骨文公司在2019年终止该购买协议，与广州赛意的关于该系统建设项目随即亦终止。

截至2020年末，甲骨文公司就该系统建设项目开票结算404,752.83元，公司已全部转入损失。因该公司软件服务及ORACLE系统购买尚未完成，公司预计将不会支付补偿金额。由于双方尚未就该事项补偿达成一致意见，该预计具有不确定性。

截至2020年末，广州赛意就该系统建设项目已开票结算448,000.00元，公司于2019年全部转为损失。广州赛意认为公司未按约定足额支付合同价款，于2019年8月14日向广州知识产权法院提起诉讼（编号：（2019）粤73知民初1174号），请求判令公司向其支付约定的合同价款、利息和违约金，总计4,373,191.32元。截至2020年末，上述案件仍在审理过程中，尚未结案。根据律师的初步评估意见，公司已暂估预计补偿金额392,000.00元，由于双方还未就该事项补偿达成一致意见，该预计补偿金额具有不确定性。

2021年7月1日，公司与广州赛意签署和解协议，公司同意向广州赛意一次性支付83万元作为（2019）粤73知民初1174号和（2021）粤73知民初221号（广州知识产权法院受理案件通知书）案的全部和最终解决方案，并于2021年7月7日向广州赛意支付了上述款项。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券本息偿付资金来源之一为募投项目产生的收益。根据公司提供的数据，高纯度科研试剂生产基地项目预计税后内部收益率（IRR）为16.90%，税后净现值（NPV）为2,508.52万元，税后静态投资回收期为6.79年（含建设期）。但中证鹏元也关注到，公司募投项目建设周期较长，如发生不可预见的因素影响施工进度，募投项目能否如期竣工存在一定不确定性；此外，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及效果亦存在不确定性。

公司经营活动产生的现金流是本期债券按时还本付息资金的主要补充。2018-2020年公司营业收入以及净利润均保持增长，公司经营性现金流量（FFO）持续增长且经营活动现金流均保持净流入，现金生成能力尚可。但中证鹏元也关注到，公司收入主要来源于科研试剂销售，如未来科研试剂行业市场环境发生不利变化，可能会对公司现金流产生的不利影响。

此外，本期债券为可转换公司债券，在转股期转股后无需还本付息，可视为偿债资金来源之一，但中证鹏元也关注到存在股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

十、结论

综上，中证鹏元评定上海阿拉丁生化科技股份有限公司主体信用等级为A+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为A+。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

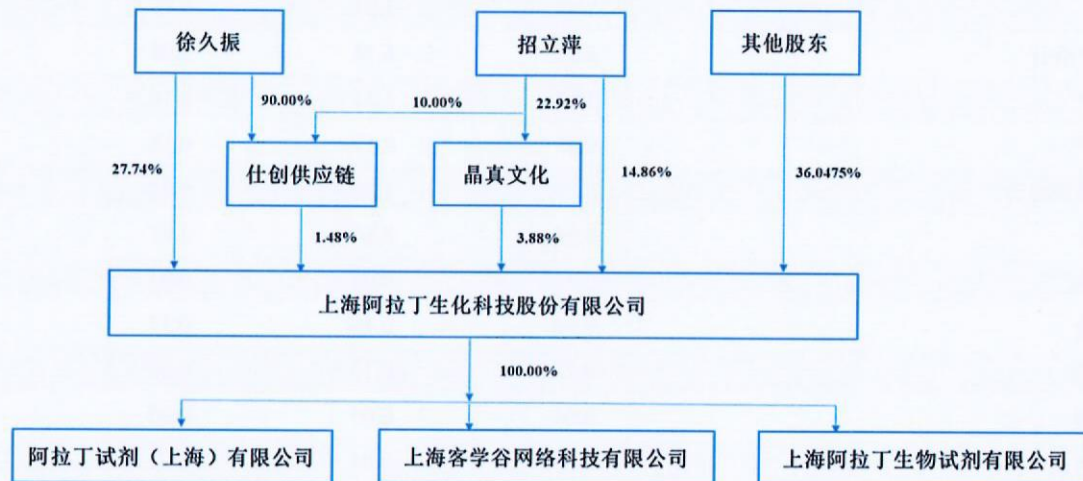
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

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）	2021年9月	2020年	2019年	2018年
货币资金	4.06	3.40	0.84	0.74
交易性金融资产	0.50	2.11	0.00	0.00
存货	1.46	1.01	0.97	0.79
流动资产合计	6.57	6.78	2.05	1.76
固定资产	1.57	1.15	1.14	1.17
无形资产	0.21	0.17	0.18	0.19
非流动资产合计	2.39	1.86	1.85	1.88
资产总计	8.96	8.64	3.91	3.64
短期借款	0.00	0.01	0.04	0.03
应付账款	0.36	0.16	0.17	0.18
预收款项	0.11	0.10	0.09	0.10
应交税费	0.04	0.06	0.05	0.03
其他应付款	0.01	0.04	0.01	0.01
流动负债合计	0.58	0.43	0.40	0.38
非流动负债合计	0.11	0.04	0.04	0.04
负债合计	0.69	0.47	0.44	0.42
总债务	0.00	0.01	0.04	0.03
归属于母公司的所有者权益	8.28	8.17	3.46	3.23
营业收入	1.98	2.34	2.10	1.66
净利润	0.60	0.74	0.64	0.53
经营活动产生的现金流量净额	0.06	0.81	0.56	0.39
投资活动产生的现金流量净额	1.15	-2.19	-0.06	-0.12
筹资活动产生的现金流量净额	-0.55	3.94	-0.41	-0.39
财务指标	2021年9月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	63.55%	60.78%	70.79%	72.72%
EBITDA 利润率	-	40.56%	40.58%	42.17%
总资产回报率	-	13.81%	19.55%	17.50%
产权比率	8.32%	5.74%	12.83%	12.90%
资产负债率	7.68%	5.42%	11.37%	11.43%
净债务/EBITDA	-	-5.74	-0.89	-0.98
EBITDA 利息保障倍数	-	392.05	450.17	181.93
总债务/总资本	-	0.16%	1.14%	0.92%
FFO/净债务	-	-12.32%	-80.90%	-62.17%
速动比率	8.86	13.40	2.68	2.56
现金短期债务比	-	430.21	20.89	24.79

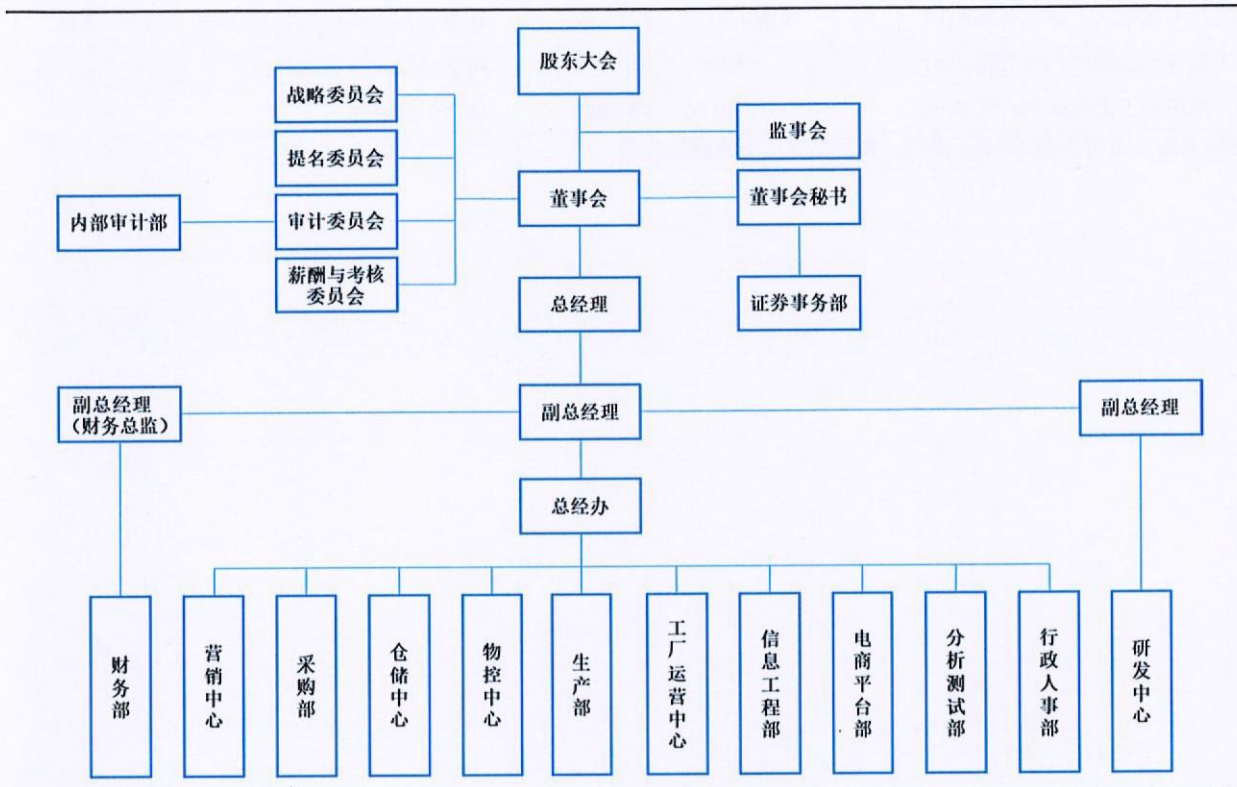
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年度审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021年9月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（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	9,361.9373	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

资料来源：公司 2020 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

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+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+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+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：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。

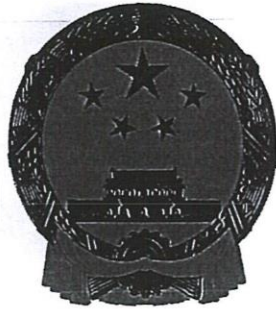
二、债务人主体信用等级符号及定义

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、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。



营业执照 (副本)

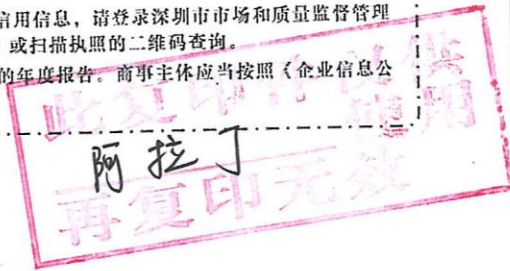
统一社会信用代码 914403001922170270

名称 中证鹏元资信评估股份有限公司
 类型 其他股份有限公司（非上市）
 住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
 法定代表人 张剑文
 成立日期 1993年03月17日



重要提示

- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



登记机关

2018年11月05日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

编号：ZPJ 002

中国证券监督管理委员会(公章)



2018年12月21日

此复印件仅供
阿拉丁
再复印无效


SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	马琳丽	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030220040002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-04-07			

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030220040002	2020-04-07	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

登记变更记录




SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	宋晨阳	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030220050002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-05-06			

7-4:37

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
S1070116090082	2016-09-17	长城证券股份有限公司	一般证券业务	离职注销	2019-04-30
R0030220050002	2020-05-06	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	