



深圳微芯生物科技股份有限公司向不特定 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員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： 

深圳微芯生物科技股份有限公司 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+	 <p>中证鹏元评定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）本次拟向不特定对象发行不超过 5 亿元可转换公司债券（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安全性较高，违约风险较低。</p>
评级展望	稳定	
债券信用等级	A+	
评级日期	2021-10-19	

债券概况

发行规模：不超过 5 亿元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还未偿还的本金并支付最后一年利息，附债券赎回及回售条款

未来展望

公司在原创新药行业具备一定竞争优势，业务持续性较好，未来随着生产基地的陆续投产和在研项目的逐步研究，营业收入有望进一步扩大，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	2021.6	2020	2019	2018
总资产	18.56	17.26	16.91	7.16
归母所有者权益	15.24	14.94	14.46	4.77
总债务	1.34	0.58	1.00	0.94
营业收入	1.83	2.69	1.74	1.48
净利润	-0.07	0.31	0.19	0.31
经营活动现金流净额	0.18	0.94	-0.25	0.23
销售毛利率	95.28%	95.00%	95.81%	96.27%
EBITDA 利润率	--	11.67%	9.47%	22.66%
总资产回报率	--	2.18%	1.85%	4.77%
资产负债率	17.90%	13.46%	14.49%	33.43%
销售费用率	54.78%	44.21%	42.32%	34.62%
净债务/EBITDA	--	-16.45	-19.08	-1.17
EBITDA 利息保障倍数	--	9.08	2.44	6.02
总债务/总资本	8.10%	3.74%	6.47%	16.39%
FFO/净债务	--	-4.30%	2.90%	5.90%
速动比率	3.14	5.15	7.73	2.76
现金短期债务比	4.78	16.49	6.61	22.52

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张旻燊 
 zhangmy@cspengyuan.com

项目组成员：秦风明 
 qinfm@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- 公司专注原创新药行业，具备一定市场竞争优势。公司作为一家集原创新药自主研发、生产及销售为一体的制造企业，自主研发能力较强，具备一定市场竞争优势。
- 公司核心品种西达本胺持续放量，营业收入持续增长。2018-2020 年公司营业收入复合增长率为 35.08%。西达本胺产品销售收入是公司收入的主要来源，2018-2020 年及 2021 年 1-6 月占营业收入比例分别为 92.57%、100.00%、90.93% 和 86.77%，同时技术授权许可收入为公司利润的另一重要组成部分。2021 年 10 月 19 日西格列他钠已获批上市，有望未来为公司收入提供贡献。
- 公司研发管线较为丰富，在研产品均为自主研发。截至 2021 年 6 月末，公司共计 11 个适应症正处于临床开发阶段，以及一系列独家发现的新分子实体的候选药物 CS17919、CS27109、CS23546 等共计近 20 个项目处于早期开发与临床前阶段。在研项目全部为自主研发，未来有望将推出更多原创新药品种以及拓展适应症。
- 首次公开发行股票，公司资本实力不断增强。2019 年 8 月，公司首次公开发行股票 5,000.00 万股并在上海证券交易所上市交易，募集资金净额 94,518.83 万元，公司自上市以来，资本实力不断增强，且成功上市也扩展了公司的融资渠道。

关注

- 产品单一，受医保政策影响较大。2018-2020 年及 2021 年 1-6 月，公司主要产品西达本胺短期内仍是公司营业收入和利润的主要来源，医药制造行业属于高度行政监管行业，从研发、生产、流通、销售等各个环节都受到国家严格监管和控制，若医保目录调整或行业政策出现不利变化，将对公司的生产经营产生一定不利影响。
- 存在一定产品研发风险。创新产品研发周期长、技术难度大，需要持续投入一定规模的人力和资金，如果公司在研项目或产品无法获得临床试验批件、临床试验结果未达预设目标、临床试验进度和获批上市时间不确定等，都将对公司的生产经营产生不利影响，公司研究成果能否顺利实现产业化也存在一定的不确定性。
- 存在一定市场竞争风险。公司主要研发恶性肿瘤、糖尿病等代谢性疾病、自身免疫性疾病、抗病毒领域、中枢神经系统五大领域的原创新药，同时国内市场存在已上市或尚处于临床阶段的药物，未来如果针对相同适应症的新药或者相关仿制药获批上市，则会增加可选治疗方案，加剧市场竞争，从而对公司的经营业绩产生一定影响。
- 公司在建项目及募投项目投资规模较大，面临一定资金压力，且能否顺利完工并实现预期效益具有一定不确定性。公司主要在建项目成都创新药生产基地（一、二期）、成都研发中心及区域总部及本期债券募投项目尚需投资资金缺口较大，存在一定资金压力。受经济环境和市场竞争等因素影响，上述项目建设工期进度以及完工后能否产生预期收益具有一定不确定性。
- 销售费用率持续提升，一定程度影响公司盈利水平。近年来，公司销售费用规模及销售费用率持续攀升，主要是由于西达本胺产品新增适应症而加大销售团队和市场拓展力度，并组建代谢产品事业部所致，2018-2020 年及 2021 年 1-6 月公司销售费用率维持在 30% 以上，一定程度影响了公司的盈利水平。

同业比较（单位：亿元）

股票简称	营业总收入	归属母公司股东的净利润	总资产	归属母公司股东的净资产	销售费用率
信达生物	38.44	-9.98	118.35	87.80	-
百济神州	22.60	-104.2	365.44	252.46	-
贝达药业	18.70	6.06	52.30	41.41	36.57%
君实生物	15.95	-16.69	79.97	58.28	43.14%
基石药业	10.42	-12.22	37.63	29.54	13.64%
复旦张江	8.34	1.65	25.01	20.11	51.20%
微芯生物	2.69	0.31	17.26	14.94	44.21%

百奥泰	1.85	-5.13	23.93	20.06	58.24%
前沿生物	0.47	-2.31	25.16	21.43	79.51%
泽璟制药	0.28	-3.19	19.70	16.18	126.79%
亚盛医药	0.12	-6.78	17.31	8.47	11.02%
艾力斯	0.01	-3.11	29.87	28.78	16,432.44%
神州细胞	0.00	-7.13	16.64	5.91	5,021.00%

注：以上各指标均为 2020 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
医药制造企业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

公司前身系深圳微芯生物科技有限公司（以下简称“微芯有限”），2001年3月21日由New World BioChips Inc.、北科投、博奥生物、Vertex、科迪药业、泰达科投及e2 Biotech共同出资组建，初始投资总额及注册资本均为6,538万港元，后历经股权转让及增资，截至2017年10月31日，微芯有限股东出资总额为11,319.12万港元。2018年3月微芯有限整体变更为股份有限公司，公司名称变更为“深圳微芯生物科技股份有限公司”，股份公司成立时注册资本为36,000.00万元，发起人为博奥生物、XIANPING LU等，其中公司实际控制人及控股股东XIANPING LU通过与海德睿达、海德睿远、海粤门、海德睿博、海德鑫成、海德康成的一致行动关系合计持有及控制公司31.86%的股份。2019年8月12日，公司首次公开发行股票5,000.00万股并在上海证券交易所科创板上市交易，公司股票简称为“微芯生物”，股票代码688321.SH，发行后总股本41,000.00万股，其中控股股东XIANPING LU直接持有2,218.51万股，持股比例为5.41%，XIANPING LU及其一致行动关系合计持有及控制公司股权比例为27.98%。发行价为每股20.43元，扣除发行费用后募集资金净额94,518.83万元。2020年公司首次公开发行部分限售股上市流通，以及向员工实施限制性股票激励计划之后，截至2021年7月底，公司股份总数为41,072.05万股，公司注册资本和实收资本均为41,072.05万元，实际控制人及控股股东为XIANPING LU，直接持股比例为5.41%，XIANPING LU担任执行事务合伙人的海德睿达、海德睿远和海德鑫成分别持有公司3.05%、3.05%和2.29%的股份，公司初创团队持股平台海粤门、员工持股平台海德睿博和高管持股平台海德康成分别持有公司5.58%、4.83%和3.72%的股份，XIANPING LU通过与海德睿达、海德睿远、海德鑫成、海粤门、海德睿博、海德康成的一致行动关系合计控制公司27.93%的股份。截至2021年6月底，公司前十大股东所持股票均未质押。

表1 截至2021年6月底公司前十大股东持股及质押情况（单位：股）

序号	股东	股东简称	股东性质	持股数量	持股比例	限售股份数量
1	博奥生物集团有限公司	博奥生物	国有法人	42,919,572	10.47%	42,919,572
2	深圳市海粤门生物科技开发有限公司	海粤门	境内非国有法人	22,936,008	5.59%	22,936,008
3	XIANPING LU	-	境外自然人	22,185,125	5.41%	22,185,125
4	深圳海德睿博投资有限公司	海德睿博	境内非国有法人	19,817,445	4.83%	19,817,445
5	Vertex Technology Fund (III) Ltd	Vertex	境外法人	17,745,902	4.33%	0
6	LAV One (Hong Kong) Co., Limited	LAV One	境外法人	17,724,496	4.32%	0
7	深圳市海德康成投资合伙企业（有限合伙）	海德康成	境内非国有法人	15,285,290	3.73%	15,285,290
8	深圳市海德睿远企业管理合伙企业（有限合伙）	海德睿远	境内非国有法人	12,533,849	3.06%	12,533,849
9	深圳市海德睿达企业管理合伙企业（有限合伙）	海德睿达	境内非国有法人	12,533,849	3.06%	12,533,849

10	深圳市海德鑫成企业管理合伙企业（有限合伙）	海德鑫成	境内非国有法人	9,416,540	2.3%	9,416,540
合计		-	-	193,098,076	47.10%	157,627,678

资料来源：公司 2021 年半年度报告，中证鹏元整理

公司是原创药企业，主要从事恶性肿瘤、糖尿病等代谢性疾病、自身免疫性疾病、抗病毒领域、中枢神经系统五大领域的原创新药的自主研发、生产及销售，致力于为患者提供可承受的、临床亟需的、具有革命性疗效的创新机制药物。截至2021年6月底，公司合并范围子公司共3家，详情见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：深圳微芯生物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5.0亿元（含）；

债券期限和利率：6年，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）协商确定债券利率；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还未偿还的可转换公司债券本金并支付最后一年利息；

转股期限：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；

转股价格：本次发行的可转换公司债券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：在本次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。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价；

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

在本次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

在本次发行的可转换公司债券转股期内，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，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少有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）当本次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

在本次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格低于当期转股价格的70%时，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送红股、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。本次发行的可转换公司债券的最后两个计息年度，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

在本次发行的可转换公司债券存续期内，若公司本次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。

转股后股利的分配：因本次发行的可转换公司债券转股而增加的本公司股票享有与现有股票同等的权益，在股利发放的股权登记日当日登记在册的所有普通股股东（含因可转换公司债券转股形成的股东）均参与当期股利分配，享有同等权益；

向公司原股东配售的安排：本次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为不超过5.00亿元（含），扣除发行费用后资金投向明细如下：

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
创新药生产基地（三期）项目	32,309.77	26,000.00	80.47%
西奥罗尼联合紫杉醇治疗卵巢癌 III 期临床试验项目	13,298.95	12,000.00	90.23%
补充流动资金	12,000.00	12,000.00	100.00%
合计	57,608.72	50,000.00	86.79%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在本次发行可转换公司债券募集资金到位之前，公司将根据募集资金投资项目实施进度的实际情况通过自有或自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法律、法规规定的程序予以置换。如本次发行实际募集资金（扣除发行费用后）少于拟投入本次募集资金总额，公司董事会将根据募集资金用途的重要性和紧迫性安排募集资金的具体使用，不足部分将以自有资金或自筹方式解决。在不改变本次募集资金投资项目的前提下，公司董事会可根据项目实际需求，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整。

（一）项目概况

创新药生产基地（三期）项目

创新药生产基地（三期）项目计划总投资32,309.77万元。该项目建设周期计划为3年，由公司全资子公司成都微芯药业有限公司（以下简称“成都微芯”）负责实施。创新药生产基地项目位于成都市高新区康强一路，分三期建设，一期为原创糖尿病新药西格列他钠生产及辅助设施、二期为原创抗肿瘤新药西奥罗尼生产及辅助设施。目前，一期、二期项目已基本建成，生产基地（三期）主要进行原创新药成果转化生产配套，与生产基地一、二期互为补充。本次生产基地（三期）项目将引进全球先进的智能生产线，建成CS12192原料药车间、CS12192制剂车间、多功能原料药车间以及多功能制剂车间等4个生产车间，并配套库房、倒班房等相关设施，用于满足公司小分子创新药的产业化，包括CS12192（免疫性疾病）、CS27109（非酒精性脂肪肝/脂代谢紊乱潜在治疗药物）、CS17919（非酒精性脂肪肝/2型糖尿病慢性肾病潜在治疗药物）等创新药的研发、中试和生产。

西奥罗尼联合紫杉醇治疗卵巢癌III期临床试验项目

西奥罗尼联合紫杉醇治疗卵巢癌III期临床试验项目总投资额为13,298.95万元，拟使用募集资金投资额为12,000.00万元，用于西奥罗尼联合紫杉醇治疗铂难治/铂耐药复发卵巢癌III期临床试验项目临床研究费用。本项目由公司本部负责实施。该项目的实施，将扩展公司在研产品的临床应用领域，加快在研新药研发进程，推动在研产品的尽快上市。

公司拟将本次募集资金中的12,000.00万元用于补充流动资金，满足公司日常生产经营资金需求，进一步确保公司的财务安全、增强公司市场竞争力。

（二）项目投资进度及经济效益

根据公司提供的可行性分析报告，创新药生产基地（三期）项目建成后，预计税后内部收益率为16.58%，税后静态回收期是8.58年（含建设期），经济效益良好。目前该项目已完成四川省外商投资项目备案，环评相关工作正在办理过程中。西奥罗尼联合紫杉醇治疗卵巢癌III期临床试验项目由于药品需要完成临床试验、获得新药注册批件和生产文号后再进行商业化，还涉及产品生产、销售推广等多个领域，因此本募投项目无法单独直接计算经济效益。此外，该项目不属于固定资产投资项，无需履行相关备案和环评程序。中证鹏元也关注到本期债券募投项目受经济环境和市场竞争等因素影响，募投项目未来能否顺利达产以及投产后的经济效益存在一定不确定性。

四、运营环境

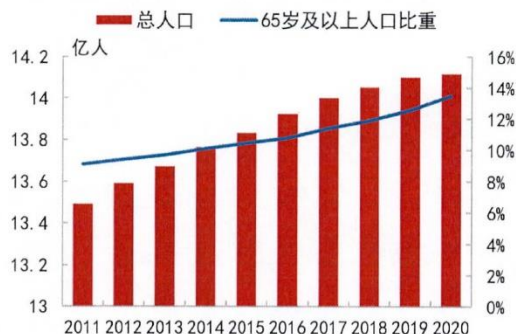
人口老龄化趋势加剧、癌症、糖尿病等治疗药物需求增加推动全球医药市场规模持续增长

受人口老龄化趋势加剧、居民消费能力提升及健康意识增强等因素影响，医疗需求作为刚性需求将逐步上升。根据第七次人口普查数据，我国人口总量已达到14.12亿人，其中65岁及以上人口占总人口的比重为13.50%，较2019年增长0.93个百分点。我国老龄化日益明显，且近年来有加速趋势。老年人癌症、糖尿病等疾病发病率较高，未来伴随着老龄化人口的增加，对癌症、糖尿病的治疗药物的需求将会持续增加。发达国家经验表明，老龄化人口的医药消费占整体医药消费的50%以上，人口老龄化将直接刺激我国医药消费的快速增长。2013-2020年，我国居民年人均消费支出从13,220元增长至21,210元，居民的消费能力不断增强，2020年人均医疗保健消费支出1,843元，占全部支出比重8.69%，同比略有下降，主要系新冠疫情影响门诊诊疗人次下降所致。随着新冠疫情影响消退，预计未来随着我国人均收入和人均消费支出的提高，人均医疗保健消费支出仍将保持增长，癌症、糖尿病等治疗药物需求仍有较大空间，长期行业需求不变。

图 1 2013-2020 年医疗保健支出情况



图 2 2011-2020 年我国人口老龄化情况



资料来源：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

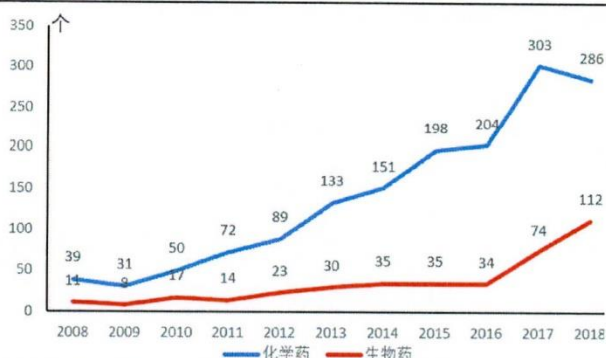
近年来，全球医药市场呈现平稳增长的趋势，根据 IMS 的研究报告《全球药品市场展望 2021》，2007 年至 2016 年的十年间，全球药品市场规模年复合增长率保持在 5.90%，2017 年至 2021 年增速与过去十年相比略微放缓，但仍将会以 4%-7% 的速度保持增长，近十年来年复合增长率保持在 5.90%。2021 年全球医药市场规模将会达到 15,000 亿美元，其中，根据中国产业研究院预测，2021 年全球创新药市场规模有望达到 9,787 亿美元。近年医疗卫生产业不断发展，推动了中国医药行业的持续发展。根据国际调研机构弗若斯特沙利文发布的数据显示，中国医药市场规模从 2016 年的 13,294 亿元增长至 2019 年的 16,330 亿元，2020 年受疫情影响，其市场规模有所下降，降为 14,480 亿元。预计 2021 年中国医药市场规模将进一步达到 17,292 亿元。

图 3 全球药物市场规模及增速

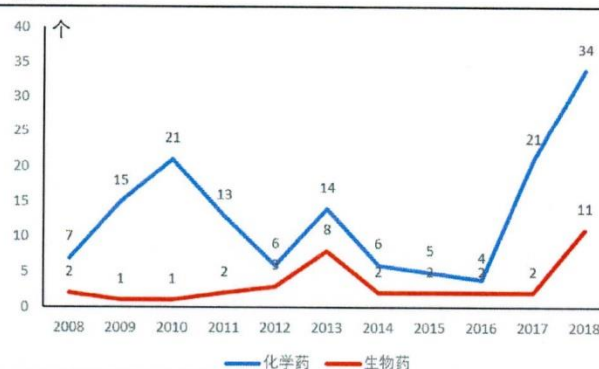


资料来源：公司 2020 年年度报告，中证鹏元整理

我国国产创新药市场不断发展，随着“优先审评”“快速通道”“突破性疗法”“有条件批准”等特殊审评审批通道的开通，创新药的审评审批速度得以大幅提高。自 2018 年以来，国家药品监督管理局不断加快新药审评审批，新药获批数量远超以往。根据国家药监局发布的《2020 年度药品审评报告》显示，2020 年，药审中心受理 1 类创新药注册申请共 1062 件（597 个品种），品种数较 2019 年增长了 51.71%。审批通过情况方面，2020 年药审中心审评通过创新药 NDA 20 个品种，审评通过境外生产原研药品 NDA 72 个品种（含新增适应症品种）。2015 年以来我国药政和医保体系推出多项改革措施，中国已开始在全球创新药市场中占据相当份额，并成为仅次于美国的全球第二大单一市场；中国创新药市场将成为未来中国医药市场进一步扩容的主要驱动力，也成为全球创新药企业竞争的重要战场。

图 4 2000 年以来我国国产创新药临床试验申报受理情况


资料来源：《我国创新药的发展现状及趋势》，国信证券经济研究所

图 5 2000 年以来我国国产创新药上市申报受理情况


资料来源：《我国创新药的发展现状及趋势》，国信证券经济研究所

国家对原创新药支持力度大，国产创新药生产企业的发展政策环境良好，未来在技术研发创新、产业化经营方面前景广阔，同时具有自主研发能力的原创新药企业具备一定优势

近年来，我国出台一系列法律法规和行业政策将肿瘤治疗类药物和创新类药物作为战略性新兴产业的重点产品，从药品研发、药品审批、药品流通等环节给予优惠和支持，为国产创新药生产企业的发展创造良好的政策环境。创新药审批新政对创新药企业新药研发具有积极影响。2013年2月22日，国家药监局出台《国家食品药品监督管理局关于深化药品审评审批改革进一步鼓励药物创新的意见》，将对重大疾病具有更好治疗作用、具有自主知识产权和列入国家科技计划重大专项的创新药物注册申请等，给予加快审评；通过调整创新药物临床试验申请的审评策略，推动创新药物加快取得临床验证结果。2017年12月28日，国家食品药品监督管理局又出台《关于鼓励药品创新实行优先审评审批的意见》，对于未在中国境内外上市销售的创新药注册申请、列入国家科技重大专项、国家重点研发计划的新药注册申请等给与优先审评审批。这些政策针对国内创新药研发端激励不足、临床试验产能受限、临床和上市申报审批时间过长等多方面困境，为创新药研发企业提供了诸多利好。

我国基本医疗保险的报销范围也在逐步扩大，新纳入较多种类国产原创新药。人社部2017年7月发布《人力资源社会保障部关于将36种药品纳入国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录乙类范围的通知》，将36种国家谈判药品纳入国家医保目录，其中包含了西达本胺、康柏西普、阿帕替尼等国产创新药。2018年10月，国家医保局印发《关于将17种抗癌药纳入国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录乙类范围的通知》。17种谈判抗癌药品中有10种药品为2017年之后上市的品种，这也充分体现了对医药创新的重视和支持。药品纳入国家医保目录后价格下调，有利于减轻患者的用药负担，有效提高药品的可及性。

表3 近年来中国创新药行业相关政策梳理

实施/修订时间	发文机构	文件名称	主要内容
---------	------	------	------

2020年12月	国家医保局	《2020新版国家医保药品目录》	调整《2020年药品目录》载西药和中成药共2800种，其中西药部分1,264种，中成药部分1,315种，协议期内谈判药品221种，基金可以支付的中药饮片892种。
2020年7月	国家药品监督管理局	《化学药品、生物制品注册分类及申报资料要求》	I类创新药可获得优先审评待遇，具有较高的自主定价权，准入通道顺畅。
2019年1月	国务院办公厅	《国务院办公厅关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》	绩效考核指标中使用合理用药的相关指标取代了单一使用药占比进行考核，评价体系更加精细化，有利于提高合理用药水平。
2018年12月	国家药品监督管理局	《关于仿制药质量和疗效一致性评价有关事项公告》	开展仿制药一致性评价，保障仿制药在质量和疗效上与原研药一致，在临床上实现与原研药相互替代，不仅可以节约医疗费用，也有助于提升我国仿制药质量和制药行业的整体发展水平，保证公众用药安全有效。
2018年11月	国家医保局	《4+7城市药品集中采购文件》	对试点城市组织药品集中竞价采购，对创新药给与一定适应期
2018年11月	国家药品监督管理局	《关于优化优先审评申请审核工作程序的通知》	药审中心对申请人提出的优先审批申请采取即到即审方式组织专家进行审核，确定优先审评品种。
2018年9月	国家医保局	《关于将17种抗癌药纳入国家基本医疗保险、工伤保险和剩余保险药品目录乙类范围的通知》	将17种抗癌药物纳入国家医保目录，包括伊莎佐米、安罗替尼等创新药物。
2018年7月	国家药品监督管理局	《关于调整药物临床试验审批程序的公告》	提出实施药物临床试验备案制，在我国申报药物临床试验的，自申请受理并缴费之日起60日内，申请人未受到药品审评中心否定或质疑意见的，可按照提交的方案开展药物临床试验。
2018年5月	科技部	《“十三五”生物技术创新专项规划》	重点强调新型疫苗、抗体制备、免疫治疗、基因诊疗和生物信息平台化建设。
2018年4月	财政部、海关总署、税务总局、国家药品监督管理局	《关于抗癌药品增值税政策的通知》	降低抗癌药品价格，提升抗癌药物的可支付性与可及性，帮助患者临床获益。
2017年10月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《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》	改革临床试验管理，加大临床资源供给。临床机构实行备案制管理，临床医生在职务晋升方面一视同仁；鼓励创新，加强专利保护。完善和落实药品试验数据保护制度，鼓励优质仿制药发展，加速新药临床推广，加强监管，提升违规成本。
2017年2月	人力资源和社会保障部	国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）	参保人员使用目录内西药、中成药及目录外中药饮片发生的费用，按基本医疗保险、工伤保险、生育保险有关规定支付。各省（区、市）社会保险主管部门对《药品目录》甲类药品不得进行调整，并应严格按照现行法律法规和文件规定进行乙类药品调整。

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

随着全球药品市场规模的扩大，我国医药企业数量和规模都有所增加，但受制于资金、人才、政策等因素的限制，我国医药企业原始创新能力薄弱，一直以来医药研发停留在仿制药的水平，主要依靠生产和销售仿制药，凭借低廉的价格取得竞争优势，利润率较低；另一方面，研发创新能力强大的跨国大型药企依靠品牌优势和临床必需新药，占据了我国高端主流医院的用药市场，享受药价上的单独定价权利，从而获得丰厚的利润。目前我国主要的创新药企业包括微芯生物、贝达药业、百奥泰、复旦张江、

基石药业、君实生物等。创新药产品来源主要包括自主研发和合作开发两种模式。创新药研发风险高，周期相对较长，自主研发模式对企业的核心研发能力要求较高，故大部分公司的全部或部分研发产品属于合作开发模式。国内仿制药占比较高，上市的创新药也多为 Me-too、Me-better 药物，缺乏原创药物。

根据国家药监局发布的《2020年度药品监管统计年报》，截至2020年底，全国共有原料药和制剂生产企业4,460家，但形成规模的大型企业较少，多数企业专业化程度不高，生产技术和装备水平落后，市场开发能力和管理水平低，我国制药企业中大部分以生产一些比较成熟、技术要求相对较低的仿制药品为主，导致重复生产现象严重，因市场同质化带来的市场竞争日益加剧。提高医药行业的集中度，提升产品技术含量与附加值，增强与大型跨国公司抗衡的实力，是目前我国医药行业的重点发展方向。

在政策、资本、人才等多方因素共同促进下，研发实力突出、新药创制能力强的医药企业将脱颖而出，药企的研发战略、市场战略将迎来大的转型，创新药企将受益于政策利好从而迎来前所未有的发展机遇。中国国内创新药企业的推出产品将会从创新层次较低的Me-too、Me-better药物转向创新层次较高的First in class和Best in class药物。

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》、《上海证券交易所科创板股票上市规则》等有关法律法规和《公司章程》的要求，建立健全了法人治理结构。公司设立股东大会、董事会、监事会、独立董事、专门委员会和经理层组成规范多层次治理结构。股东大会是公司的权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划、对公司增加或者减少注册资本作出决议、对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议等职权。

公司设立董事会，董事会由9名董事组成，其中独立董事3名，设董事长1人，不设副董事长，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。董事任期届满，可连选连任。董事在任期届满以前，股东大会不能无故解除其职务。公司不设职工代表董事。董事会按照规定行使的职权包括召集股东大会并向股东大会报告工作、执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算方案、决算方案等；公司董事会下设战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会等四个专门委员会，对董事会负责。公司设立监事会，监事会由5名监事组成，监事的任期每届为3年，监事任期届满，连选可以连任。监事会设主席1人，监事会主席由全体监事过半数选举产生，监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司设总经理1名，由提名委员会提名，由董事会聘任或解聘，总经理每届任期3年，总经理连聘可以连任。公司设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。

为规范日常经营活动，公司设立相应的组织结构，包括早期研发系统、临床研究与开发系统、产品开发及生产系统、产品战略与商务拓展部、法务与证券事务部、财务系统、质量管理部等13个部门。公

司制定了《股东大会议事规则》、《募集资金管理制度》、《对外担保管理制度》、《对外投资管理制度》、《信息披露管理制度》、《投资者关系管理制度》、《重大信息内部报告制度》、《关联交易管理制度》等一系列规章制度，规范公司日常经营与管理。

截至2020年底，公司共有员工669人。其中28.70%员工为研发人员；从学历构成来看，本科学历及以上的员工占比70.10%。

表4 截至2020年底公司员工构成情况（单位：人）

专业结构	人数	占员工总数的比例
生产人员	157	23.47%
销售人员	237	35.43%
研发人员	192	28.70%
财务人员	21	3.14%
行政人员	62	9.27%
合计	669	100.00%
教育程度	人数	占员工总数的比例
博士	27	4.04%
硕士	69	10.31%
本科	373	55.75%
本科以下	200	29.90%
合计	669	100.00%

资料来源：公司2020年年度报告，中证鹏元整理

六、经营与竞争

公司是一家原创药生产企业，拥有独立完整的研发、采购、生产和销售等体系。公司前身微芯有限公司成立于2001年3月，系由资深留美归国团队创立的原创新药公司。公司主要从事针对恶性肿瘤、糖尿病等代谢性疾病、自身免疫性疾病、抗病毒领域、中枢神经系统五大领域的原创新药研发。目前公司主要生产并销售的药品为自主研发的国家1类原创新药西达本胺（商品名为“爱谱沙®/Epidaza®”）。近年来，随着西达本胺的销售放量及实现技术授权许可收入，公司营业收入持续稳定增长，2018-2020年度复合增长率为35.08%。2020年，公司营业收入比去年同期增长了55.05%。主要是西达本胺外周T细胞淋巴瘤适应症销售放量所致。2018-2020年及2021年1-6月西达本胺分别实现销售收入13,672.35万元、17,380.04万元、24,502.66万元和15,905.53万元，占营业收入比例分别为92.57%、100.00%、90.93%和86.77%，系公司营业收入和利润的主要来源。

毛利率方面，公司2018-2020年及2021年1-6月销售毛利率分别为96.27%、95.81%、95.00%和95.28%，近年公司综合毛利率保持在95%以上，整体毛利率水平较高。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年1-6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
西达本胺销售收入	15,905.53	94.56%	24,502.66	94.50%	17,380.04	95.81%	13,672.35	96.00%
技术授权许可收入	2,425.20	100.00%	2,444.32	100.00%	0.00	-	978.79	100.00%
其他	0.00	-	0.00	-	0.00	-	117.76	96.81%
合计	18,330.73	95.28%	26,946.98	95.00%	17,380.04	95.81%	14,768.90	96.27%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司近年研发投入力度较大，在研产品种类较多，全部为自主研发，未来有望将推出更多原创新药品种以及拓展适应症，进一步增强公司产品竞争实力，但存在新产品研发风险

公司作为创新型制药企业，近年持续在研发上投入，在创新药领域积累了大量的发明专利和技术方案。截至2021年6月30日，公司已申请发明专利353项，其中累计已获得109项发明专利授权，其中29项为境内专利，80项为境外专利。公司自创立之初自主创建“基于化学基因组学技术平台的新药分子发现与早期评价平台”，并根据该核心技术平台对研发管线药物进行筛选。公司已上市产品西达本胺已获批应用于血液肿瘤和实体瘤共计两个适应症。同时西达本胺具有针对肿瘤转移、复发、耐药的独特的表观遗传调控机制、具有在多项肿瘤适应症扩展的潜力，用于弥漫性大B细胞淋巴瘤的治疗正在开展III期临床试验，用于非小细胞肺癌的联合PD-L1治疗正在开展II期临床试验，以及正在国外进行的其他肿瘤适应症的临床试验。西格列他钠针对非酒精性脂肪性肝炎（NASH）的II期临床试验于2021年5月获得国家药监局IND批准，正在启动中。根据2021年10月19日中国国家药监局（NMPA）最新公示，公司I类新药西格列他钠已获批上市，单药适用于配合饮食控制和运动，改善成人2型糖尿病患者的血糖控制。原创抗肿瘤新药西奥罗尼已进入III期临床试验。

从产品管线的数量来看，截止2021年6月末，公司原创肿瘤新药西达本胺已有两个适应症获批上市，并正拓展用于更多的适应症；3个自主研发的化学I类新药处于报产或临床试验阶段，上述4个药物均为具有新颖作用机制的新分子实体。预计未来几年，公司将新产品陆续实现产业化。若新产品顺利上市，将丰富公司现有产品种类，进一步增强公司产品竞争实力。从技术来源来看，公司在研药物全部为自主研发，遵循药物研发规律，从靶点确认开始完成药物研发的整个流程；可比公司的全部或部分研发产品属于合作开发模式。总体来看，公司研发产品原创性强，具备完整的创新药研发能力，未来有望将推出更多原创新药品种以及拓展适应症。。

表6 截至2021年6月底公司主要在研项目情况

项目名称	进展或阶段性成果	具体应用前景
西达本胺弥漫大B细胞淋巴瘤（DLBCL）III期临床试验	2020年5月完成首例受试者入组，正在按计划推进试验	在双表达DLBCL的一线治疗上，优于现有标准方案。

西奥罗尼用于治疗小细胞肺癌、卵巢癌、肝细胞癌和淋巴瘤的 II 期临床试验	单药在小细胞肺癌、联合化疗在卵巢癌已完成 II 期试验, III 期试验 IND 已获 CDE 批准; 其余适应症 II 期临床试验进行中	为适应症新药注册性试验提供依据。
西奥罗尼单药用于治疗小细胞肺癌的 III 期临床试验	已完成 II 期临床试验, III 期试验已获批准	为 SCLC 患者三线及以上治疗上, 提供有确切疗效和良好耐受性的治疗手段。
西奥罗尼联合化疗用于治疗卵巢癌的 III 期临床试验	已完成 II 期临床试验, III 期试验已获批准	在复发卵巢癌二线治疗上, 优于现有标准化疗方案。
西奥罗尼单药用于治疗小细胞肺癌的 1b/II 期临床试验 (美国)	已获美国 FDA 批准, 按计划推进试验	为 SCLC 患者三线及以上治疗上, 提供有确切疗效和良好耐受性的治疗手段。
西格列他钠两项 III 期临床试验	两项试验全部完成, 已申报新药注册申请 (NDA)	为 2 型糖尿病患者提供安全有效的新机制治疗药物。
西格列他钠联合二甲双胍治疗 2 型糖尿病 III 期临床试验	III 期临床试验正在顺利推进中	为 2 型糖尿病患者提供安全有效的新机制治疗药物。
西格列他钠在非酒精性脂肪性肝炎 (NASH) 伴甘油三酯升高和胰岛素抵抗患者的 II 期临床试验	II 期临床试验已获批准	为适应症新药注册性试验提供依据。
CS12192 治疗类风湿性关节炎的临床前及 I 期试验	已完成临床前及健康受试者 I 期临床试验第一阶段研究 (单次给药剂量递增)	高选择性的 JAK3 抑制剂, 具有与临床已有药物差异化的应用价值。
西达本胺联合恩沃利单抗治疗经 PD-L1 抑制剂治疗耐药的经 PD-L1 非小细胞肺癌 (NSCLC) 的 II 期临床试验	已获 IND 批准, 按计划推进试验	为 PD-1 抑制剂治疗失败后的非小细胞肺癌患者提供新的治疗选择
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	已获 IND 批准, 按计划推进试验	为蒽环类和紫杉类治疗失败的晚期三阴性乳腺癌患者提供新的治疗选择

资料来源: 公司 2021 年半年度报告, 中证鹏元整理

近年公司持续加大投入, 从研发人员及研发投入变化情况来看, 2021年6月末公司研发人员数量达 222 人, 较 2018 年增加 118 人。研发投入 10,184.86 万元, 较 2018 年增长 23.48%。2018-2020 年及 2021 年 1-6 月研发投入占营业收入比重维持在 45% 以上, 研发投入的绝对规模呈现一定增长态势。

与同行业可比上市公司相比, 公司研发投入占营业收入比重较高整体研发投入力度较大。但需关注的是因为新药研发投入大, 周期长, 如果公司在研项目或产品无法获得临床试验批件、临床试验结果未达预设目标、临床试验进度和获批上市时间不确定等, 都将对公司的生产经营产生不利影响, 公司研究成果能否顺利实现产业化存在一定的不确定性, 存在一定新产品研发风险。

表7 公司及同行业可比公司研发投入情况 (单位: 万元)

公司名称	研发投入			研发投入占营业收入比重		
	2020 年	2019 年	2018 年	2020 年	2019 年	2018 年
微芯生物	13,726.45	7,823.90	8,248.20	50.94%	45.02%	55.85%
恒瑞医药	498,895.82	389,633.60	267,048.06	17.99%	16.73%	15.33%
贝达药业	74,239.09	67,458.50	59,003.25	39.69%	43.41%	48.20%
康辰药业	9,310.72	10,878.48	8,024.75	11.51%	10.21%	7.85%

资料来源: 微芯生物、恒瑞医药、贝达药业及康辰药业各公司 2018-2020 年度报告, 中证鹏元整理

公司专注原创新药研发制造，近年公司西达本胺产品产销量逐年增加，客户较为稳定但客户集中度较高

在产品销售方面，公司采用行业内较为普遍的由“经销商负责物流配送、肿瘤产品事业部负责专业化学术推广”的销售模式。公司每年与多家具有GSP资质的经销商签订《产品经销协议》，将产品销售给经销商，再由经销商将药品在授权区域内调拨、配送至医院或者药店，并最终销售给患者。公司产品通过经销商配送进入医院或零售药店，由经销商各自与医院或者药店签署合同。由于公司的主要产品西达本胺属于原创新药，需要对医生临床用药和患者安全性管理进行学术教育，因此公司拥有专业团队负责学术推广，与临床医生交流西达本胺药品特点、最新基础理论、临床疗效研究成果、安全性等信息。

公司主要产品西达本胺片于2015年3月正式上市销售，为我国首个获批的适应症为复发或难治性外周T细胞淋巴瘤（PTCL）的原创新药，2017年7月被纳入国家基本医保乙类目录后，销量逐年大幅提升。2018-2020年西达本胺销售量分别为44.64万片、57.21万片和84.27万片。公司生产的西达本胺片主要用于对外销售、后续免费用药、内部研究以及慈善捐助四部分。公司针对符合条件的患者设有西达本胺（爱谱沙）后续免费用药项目，截至2020年12月末，公司累计赠药4万多盒。此外，公司通过“爱谱沙慈善援助项目”等公益，为社会持续提供优质的产品和服务，承担一定社会责任。从产销率方面看，公司西达本胺产品近三年产销率保持在85%以上。公司今年有望打破由单一产品贡献收入的局面，2021年10月19日，西格列他钠已获批上市，单药适用于配合饮食控制和运动，改善成人2型糖尿病患者的血糖控制，公司已成立了代谢病产品事业部，并选择浙江海正药业作为商业合作伙伴共同推进和实施西格列他钠的商业化，为西格列他钠的上市销售做了充分准备，预计未来会为公司收入提供贡献。

表8 2018-2020年及2021年1-6月西达本胺产品产销情况

项目	2021年1-6月	2020年	2019年	2018年
产量（万片）	112.01	149.12	92.85	54.48
销售部分（万片）	53.66	84.27	57.21	44.64
后续免费用药（万片）	20.41	34.36	25.99	16.06
内部研究样品（万片）	14.69	15.59	9.12	6.07
慈善捐助（万片）	0	0.48	0.49	0.96
产销率	69.77%	85.39%	99.93%	142.26%

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

销售价格方面，公司主要产品西达本胺片的零售价格有所下降。在2017年9月之前，公司通过市场调研制定西达本胺片的统一零售价13,280元/盒（含税价）。根据人力资源和社会保障部2017年7月发布的《人力资源社会保障部关于将36种药品纳入国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录乙类范围的通知》，西达本胺片被纳入国家基本医保乙类目录。公司根据医保支付标准（385元/片）制定西达本胺片的统一零售价为9,240元/盒（含税价）；根据国家医保局、人力资源和社会保障部印发的关于《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》的通知（医保发[2019]46号），西达本胺续约进

入国家医保目录。之后公司根据医保支付标准（343元/片）制定西达本胺片的统一零售价为8,232元/盒（含税价）。公司产品西达本胺片销售量、平均供货价格变化情况如下表所示。

表9 公司产品西达本胺片销售量、平均供货价格变化情况

项目	2021年1-6月	2020年	2019年	2018年
销量（盒）	22,295	34,976	23,213	18,602
平均单价（元/盒）	7,123.43	6,986.91	7,385.50	7,349.94

注：上述西达本胺平均供货单价为不含税价格

注：2020年平均销售单价较2019年有所下降，主要系2020年1月根据国家医保支付标准，西达本胺的统一零售价下降所致。2021年1-6月平均销售单价较2020年上升主要系因为：根据财政部、海关总署、国家税务总局和国家药品监督管理局颁布的《关于抗癌药品增值税政策的通知》（财税[2018]47号），自2020年7月1日起，公司销售西达本胺片选择简易征收方式，执行3%征收率，对应不含税销售单价有所上升。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从销售区域来看，公司产品主要在境内销售，公司产品销售区域覆盖较广，产品的市场需求与区域经济发展水平、医疗保障条件、人口数量及结构等因素影响较大，由于华北地区、华南地区和华东地区相对人口较为集中，经济发展较为发达，患者支付水平较高，因此来自这三个地区的收入占比较高。2018-2020年及2021年1-6月上述三个区域中西达本胺销售占总收入比重分别为80.49%、82.42%、72.66%和62.60%。

2006年，公司将西达本胺在美国、日本、欧盟等国家或地区的专利权许可给沪亚生物国际有限责任公司（以下简称“沪亚生物”），2010年1月，公司专利受许可方沪亚生物正式向美国FDA递交西达本胺的临床试验申请并获通过，在美国开展临床研究，西达本胺成为中国首个授权美国等发达国家使用专利并实现全球同步开发的原创新药。2013年公司将西达本胺在中国台湾地区的权利授权给华上生技医药股份有限公司（以下简称“华上生技”）。西达本胺的合作方已于2021年6月取得了该药物在日本针对T细胞白血病适应症的上市批准。公司的专利技术授权许可¹模式采用“许可费+里程碑收入+收益分成”的方式，其中许可费是指专利许可协议签订后，被许可方向授权方支付的初始费用，里程碑收入是指被许可方到达/完成合同约定的阶段/成果时，被许可方需要支付授权方相应的里程碑费用；收益分成是指授权方有权按照合同约定的分成比例分享被许可方未来的专利再授权收益或者产品销售收入。2018年、2020年及2021年1-6月公司取得技术授权许可收入分别为978.79万元、2,444.32万元和2,425.20万元，为公司营业收入和利润的重要组成部分。

表10 公司产品销售情况（单位：万元）

区域	2021年1-6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南	5,339.65	29.13%	9,609.70	35.66%	6,549.23	37.68%	4,694.13	31.78%

¹ 未获得授权许可协议。

华北	2,416.06	13.18%	3,650.43	13.55%	3,077.75	17.71%	3,430.37	23.23%
华东	3,718.84	20.29%	6,319.13	23.45%	4,697.54	27.03%	3,763.25	25.48%
西南	1,892.77	10.33%	1,877.66	6.97%	937.26	5.39%	680.77	4.61%
西北	434.19	2.37%	375.24	1.39%	188.17	1.08%	110.55	0.75%
华中	1,779.12	9.71%	2,146.05	7.96%	1,159.24	6.67%	666.08	4.51%
东北	301.06	1.64%	459.18	1.70%	534.77	3.08%	327.35	2.22%
台湾	23.84	0.13%	65.26	0.24%	236.08	1.36%	133.31	0.90%
美国	2,425.20	13.23%	2,444.32	9.07%	-	-	963.09	6.52%
合计	18,330.73	100.00%	26,946.98	100.00%	17,380.04	100.00%	14,768.90	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2018-2020年及2021年1-6月公司前五大客户占当期营业收入比例分别为79.76%、84.84%、81.81%和81.70%，占比均超过70%，客户集中度较高。公司前五大客户中除了沪亚生物外，均为公司产品西达本胺片的经销商，且主要为国内著名的大型医药流通企业，较为稳定。其中，国药控股股份有限公司近年一直为公司第一大销售客户，该公司是中国医药零售行业领先的医药零售运营商，拥有并经营中国最大的药品分销网络。公司每年与上述经销商签订产品经销合同，通过其销售资源及配送网络，将产品配送至医院及药店，最终销售给患者。公司的主要客户均为药品经销商，仅负责公司药品的流通和配送，不负责产品推广。公司与客户主要采用电汇收款方式，信用周期一般在60天以内。

表11 2018-2021年1-6月公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	序号	客户名称	销售金额	销售内容	占主营业务收入比例
2021年 1-6月	1	国药控股股份有限公司	5,111.52	西达本胺片	27.88%
	2	广东京卫医药有限公司	3,078.48	西达本胺片	16.79%
	3	沪亚生物国际有限责任公司	2,425.20	技术授权许可	13.23%
	4	华润医药商业集团有限公司	2,307.98	西达本胺片	12.59%
	5	上海医药集团股份有限公司	2,053.39	西达本胺片	11.20%
		合计	14,976.57	-	81.70%
2020年	1	国药控股股份有限公司	8,435.26	西达本胺片	31.30%
	2	广东京卫医药有限公司	4,128.29	西达本胺片	15.32%
	3	上海医药集团股份有限公司	3,591.15	西达本胺片	13.33%
	4	华润医药商业集团有限公司	3,446.30	西达本胺片	12.79%
	5	沪亚生物国际有限责任公司	2,444.32	技术授权许可	9.07%
		合计	22,045.32	-	81.81%
2019年	1	国药控股股份有限公司	6,762.58	西达本胺片	38.91%
	2	上海医药集团股份有限公司	3,072.22	西达本胺片	17.68%
	3	华润医药商业集团有限公司	2,571.65	西达本胺片	14.80%
	4	广东京卫医药有限公司	1,683.50	西达本胺片	9.69%
	5	湖北人福诺生药业有限责任公司	653.40	西达本胺片	3.76%
		合计	14,743.35	-	84.84%

2018年	1	国药控股股份有限公司	5,146.05	西达本胺片	34.84%
	2	华润医药商业集团有限公司	2,083.69	西达本胺片	14.11%
	3	上海医药集团股份有限公司	1,988.96	西达本胺片	13.47%
	4	广东京卫医药有限公司	1,597.83	西达本胺片	10.82%
	5	沪亚生物国际有限责任公司	963.09	技术授权许可	6.52%
		合计	11,779.62	-	79.76%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司生产基地分布于深圳、成都两地，近年西达本胺产量逐年上升，在建项目尚需投资规模较大，存在一定资金压力

公司目前在深圳市坪山区和成都高新区各有一处生产基地，其中深圳市坪山区生产基地主要生产西达本胺产品，该生产基地占地20亩，已通过环评审查以及 GMP 认证，并严格按照新版 GMP 要求和药品质量标准组织生产。成都高新区药品GMP生产基地占地100亩，由公司子公司成都微芯负责投资建设。成都创新药生产基地项目分三期建设，一期为原创糖尿病新药西格列他钠生产及辅助设施、二期为原创抗肿瘤新药西奥罗尼生产及辅助设施。目前，一期、二期项目已基本建成，三期作为本期债券的募投项目，将与一、二期互为补充。

公司采用按计划生产和订单控制生产相结合方式统筹安排，即生产部根据公司全年产品需求量制定全年生产品种及批次计划，同时根据公司销售需求及安全库存情况制定详细的批次计划。如遇到临时订单按照流程追加临时生产计划。公司生产过程中，质量保证部门全程参与质量保证活动，对关键的工序和中间产品严格执行审核、放行程序，保证产品质量符合要求。

从生产情况来看，为满足产品生产需要，公司西达本胺生产基地于2020年进行了改扩建及生产规模变更，5mg西达本胺片产能由200万片/年增加至400万片/年。产量方面，西达本胺产品近几年产量均有所增长，产能利用率受产能增加影响略有波动。整体来看公司产能利用表现波动增长。总体而言，随着西达本胺片适应症的不增加，产能利用率会逐渐提升。

表12 2018-2021年6月公司西达本胺片产能利用情况（单位：万片）

指标	2021年1-6月	2020年	2019年	2018年
产能	200.00	400.00	200.00	200.00
产量	112.01	149.12	92.85	54.48
产能利用率	56.01%	37.28%	46.42%	27.24%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年6月末，公司主要在建项目包括成都创新药生产基地（一、二期）、成都创新药生产基地（三期）、成都研发中心及区域总部等。项目计划总投资87,010.00万元，已投资58,542.85万元。其中成都研发中心及区域总部项目为公司2019年公开发行股票募投项目，项目总占地25亩。成都创新药生产基地（三期）为本期债券募投项目，公司在成都进行产能布局，增强不同类型产品的供应能力，以更好

的承接原创新药产业化的进程。除上述在建项目外，公司拟建项目中西奥罗尼联合紫杉醇治疗卵巢癌III期临床试验项目总投资13,298.95万元，该项目为本期债券募投项目，资金来源采用本期债券募集资金和自筹，截至2021年6月底，公司主要在建项目尚需投资31,393.14万元，存在一定资金压力，且公司在建项目能否顺利达产以及未来投产后的经济效益存在一定不确定性。

表13 截至2021年6月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
成都创新药生产基地（一、二期）	28,000.00	26,593.26
创新药生产基地（三期）	32,310.00	2,323.60
成都研发中心及区域总部	26,700.00	29,625.98
合计	87,010.00	58,542.85

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司建立了较为完善的供应及采购管理体系，与主要供应商合作稳定

公司主营业务成本包括直接材料、直接人工和制造费用，其中直接材料成本占比2.5%-5.5%左右。受到公司职工薪酬上涨，生产批次增加的影响，近年人工成本费用呈现增长趋势。制造费用占比有所波动，2020年增幅较大主要由于公司西达本胺的第二个适应症激素受体阳性晚期乳腺癌，已于2019年11月获批上市，公司将研发支出中乳腺癌相关资本化金额转入无形资产中核算，相关摊销金额计入制造费用，导致金额较大所致。整体来看，公司生产成本规模较小，占公司总成本的比重不大。

表14 2018-2021年1-6月公司主营业务成本构成情况（单位：万元）

项目	2021年1-6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	26.33	3.04%	42.33	3.14%	38.85	5.33%	14.56	2.64%
直接人工	307.42	35.51%	474.61	35.22%	401.00	55.01%	304.96	55.34%
制造费用	531.88	61.44%	830.58	61.64%	289.11	39.66%	231.59	42.02%
合计	865.63	100%	1,347.51	100%	728.96	100%	551.11	100%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司的采购业务由采购部门负责，采购部根据生产计划确定采购数量，按照GMP管理规范的要求对西达本胺及西达本胺片主要起始物料、辅料、包装材料进行采购。公司根据物料对产品质量影响程度的大小将物料分为关键物料A级、关键物料B级和一般物料等三类，其中对于关键物料A级和关键物料B级的采购需要选择经质量保证部门评估、审计、批准的合格供应商按批准的请购单进行采购；公司研发部门所用的化学试剂、关键耗材由研发部门自行按需采购；生产用的设施和设备、检验用的仪器由使用部门提出申请，审批后采购。

公司产品西达本胺片的原材料主要为3-吡啶甲醛，丙二酸，N，N-羰基二咪唑，对氨基苯甲酸及4-氟邻苯二胺、聚维酮K30等化学品。原材料成本占比较少，近年部分原材料价格受到行业周期波动、国家环保政策以及市场供需关系等因素的影响，存在一定上涨趋势。公司原材料采购金额近年呈现一定

波动性，主要系公司集中对主要原料、包材进行采购，以降低采购频次及采购单价。公司主要原材料采购均为国内采购。主要供应商相对稳定，近三年的前五大供应商比例在80%左右，集中度比较高。公司与国内供应商结算的账期一般是1-2个月左右，但根据采购品种、行业特点、市场供需关系等情况会有不同。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于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2016-2018年三年连审审计报告、2019年-2020年审计报告及未经审计的2021年1-6月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2018-2020年及2021年1-6月公司合并报表范围变化情况如下表所示。截至2021年6月底，公司纳入合并范围的子公司共3家，详见附录四。

表15 2018-2020年纳入公司合并范围的一级子公司变动情况

年份	合并范围增加一级子公司	取得方式
2020	微芯生物科技（美国）有限公司	设立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资产结构与质量

近年来公司资产规模持续增长，但整体规模偏小，且在建工程和开发支出占比较高，对厂房和生产设备投入较大，需关注资产减值风险

近年来，由于公司业务规模扩大以及公开发行股票，资产规模稳定增长，但总资产规模不大，截至2021年6月末，公司总资产达18.56亿元，以非流动资产为主。

公司货币资金主要由银行存款构成，相对充裕，2020年末货币资金占总资产的比重为18.46%，2019年公司货币资金增长幅度较大主要系当年首次公开发行股票募集资金到位所致。2020年公司交易性金融资产增长幅度较大，主要系公司当年结构性存款重分类所致。2019年公司应收票据全部为银行承兑汇票，2020年银行汇票到期承兑余额为0。公司应收账款主要为应收客户货款，应收账款账龄主要集中在60天以内，占比98%以上。截至2020年末，公司计提62,268.50元坏账准备，前五名欠款单位占应收账款期末余额的比例合计为58.33%，公司应收账款回收风险较小。公司存货主要以原材料、在产品、库存商品构成，截至2020年底公司存货规模1,239.21万元。公司采用以销定产的生产模式，部分库存商品因提前备货或可能受采购价格或销售价格波动因素影响计提一定存货跌价准备，整体存货减值风险较小。其他流动资产主要为公司持有的大额存单和银行结构性存款，2019年公司购买结构性存款大幅增加，2020年重分类为交易性金融资产，截至2021年6月末公司其他流动资产全部为大额存单。

表16 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2021年6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	35,170.20	18.95%	31,872.19	18.46%	37,614.95	22.24%	13,127.19	18.33%
交易性金融资产	22,026.96	11.87%	26,186.81	15.17%	402.16	0.24%	0.00	0.00%
应收票据	0.00	0.00%	0.00	0.00%	3,736.30	2.21%	386.87	0.54%
应收账款	5,809.76	3.13%	4,145.22	2.40%	3,811.88	2.25%	4,558.01	6.36%
存货	1,747.38	0.94%	1,239.21	0.72%	1,097.32	0.65%	845.12	1.18%
其他流动资产	13,011.64	7.01%	12,090.38	7.00%	59,546.07	35.20%	4,156.65	5.80%
流动资产合计	78,968.70	42.56%	76,906.03	44.55%	107,223.03	63.39%	23,346.99	32.59%
固定资产	12,417.60	6.69%	11,549.85	6.69%	1,436.63	0.85%	1,272.31	1.78%
在建工程	51,938.04	27.99%	47,078.33	27.27%	36,562.20	21.62%	26,875.03	37.52%
无形资产	12,582.99	6.78%	12,895.92	7.47%	11,672.36	6.90%	6,421.41	8.96%
开发支出	17,706.61	9.54%	13,309.69	7.71%	8,812.29	5.21%	11,707.52	16.34%
其他非流动资产	9,907.97	5.34%	9,955.93	5.77%	3,251.84	1.92%	1,857.39	2.59%
非流动资产合计	106,598.05	57.44%	95,721.08	55.45%	61,919.22	36.61%	48,286.92	67.41%
资产总计	185,566.75	100.00%	172,627.10	100.00%	169,142.25	100.00%	71,633.90	100.00%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程构成。固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备等，截至2020年底规模11,549.85万元，房屋及建筑物占比82.32%，机器设备占比16.47%。2020年末公司固定资产同比增加1.01亿元，主要系公司当年成都质检楼和综合楼项目建设转固以及新购置上海商业办公楼和研发设备所致。近年公司在建工程规模持续增长，主要系成都创新药生产基地和成都研发中心及区域总部建设项目的持续投入所致，截至2020年底在建工程规模47,078.33万元，占总资产比重的27.27%。公司近年在生产基地建设及设备购置上投入较多资金，固定资产的投入是否能较快实现收益有待考验，需关注固定资产周转率情况。无形资产主要为土地使用权和专利权，2019年末公司无形资产账面价值同比增长81.77%，主要系当年西达本胺乳腺癌适应症获批上市，相关支出转入无形资产所致。截至2020年末公司无形资产规模为12,895.92万元，其中2,993.25万元用于抵押借款担保，占无形资产账面价值比重的23.21%。开发支出主要是西达本胺-弥漫大B淋巴瘤和西格列他钠项目进行临床III期试验确认的相关支出。开发支出余额较大，若相关药品未能获批上市或上市后销售增长缓慢，则存在相关资产减值的风险。公司其他非流动资产主要是预付设备款和待抵扣进项税，2020年其他非流动资产大幅增加，主要系随着成都微芯创新药生产基地建设项目以及成都研发中心及区域总部项目的建设，公司预付设备购置及工程款增加以及公司预付总部购房款增加所致。

整体来看，公司资产规模持续增长，资本实力有所增强。同时，近年公司对厂房和生产设备投入较多，需关注资产减值风险。

盈利能力

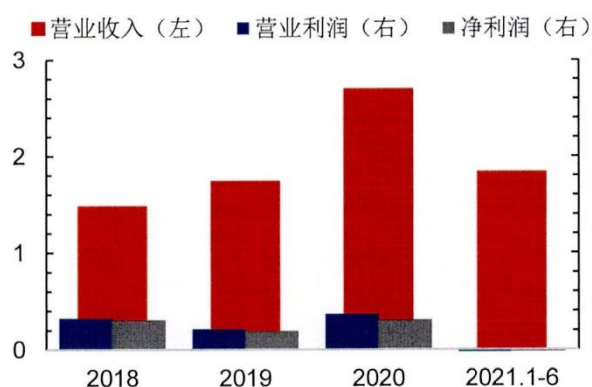
公司营业收入规模持续增长，综合毛利率水平高；但销售费用逐年提升，影响公司盈利

公司营业收入主要来源于西达本胺产品的销售以及技术授权许可收入，随着公司西达本胺产品销售量的增加，近年来营业收入持续增长，2018-2020年及2021年1-6月公司分别实现营业收入14,768.90万元、17,380.04万元、26,946.98万元和18,330.73万元。其中2019年公司未收到技术授权许可收入，2020年营收实现55.05%的增长，主要系公司当年西达本胺销售放量增长所致。近年公司综合毛利率保持在95%以上，整体毛利率水平高。

期间费用方面，2018-2020年公司期间费用率呈现上升趋势，整体在80%以上，期间费用率较高。销售费用方面，2020年度公司销售费用较上年度增加4,558.03万元，同比增长61.97%，主要受当年新增西达本胺新适应症乳腺癌的学术推广费用、扩招肿瘤销售团队以及组建代谢产品事业部团队综合影响所致。研发费用方面，受公司近年持续推进研究与开发在研项目以及组建成都早期研发中心团队的影响，公司研发费用增幅较快。2020年及2021年1-6月研发费用同比增幅分别为79.40%和62.83%。较高的销售费用率和研发费用率一定程度上影响了公司的盈利水平。

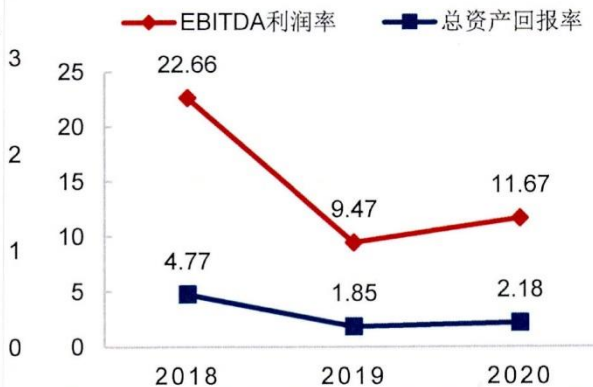
利润方面，2019-2020年受高研发投入和学术推广力度加大的影响，公司EBITDA利润率和总资产回报率有所降低。整体来看，公司营业收入规模持续增长，综合毛利率水平高，但销售费用逐年提升，一定程度影响公司的盈利水平。

图 6 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



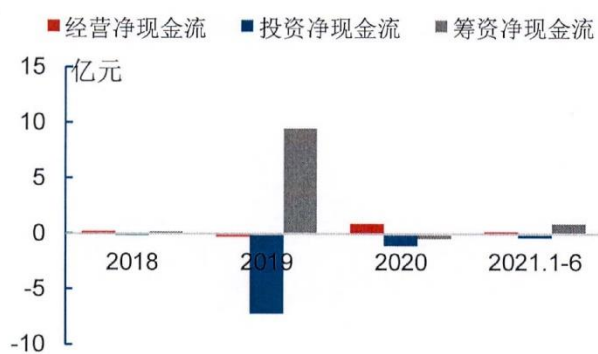
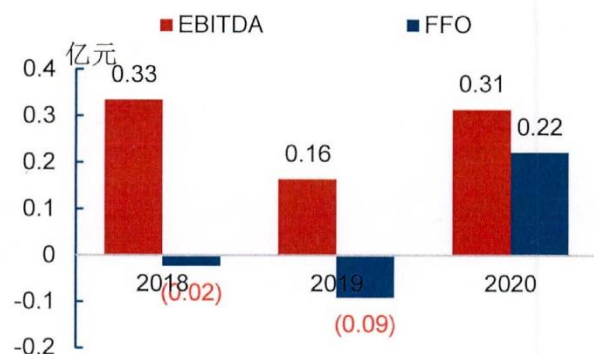
资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司收入回款能力较好，投资活动现金持续净流出，考虑到公司目前在建项目较多，存在一定资金压力

一般情况下，公司给予重要客户一定账期，2018-2020年公司收现比分别为1.09、0.99和1.20，年度

收现比为在1.0左右，资金回笼能力较好。近年公司经营活动产生的现金流量净额有所波动，其中2019年减少主要系研究费用及市场推广费用大幅上涨影响所致，导致支付其他与经营活动有关的现金增加。2020年公司西达本胺产品销售规模大幅增加且客户回款良好，经营活动产生的现金流量净额有所恢复。近年，公司持续委托上海银行及招商银行进行结构性存款及大额存单产品投资理财，致使投资活动产生的现金流量净额大幅流出。筹资活动方面，公司融资渠道包括银行借款、发行股票等，2019年公司首次公开发行股票募集资金净额94,518.83万元，使得2019年筹资活动现金净流入95,020.34万元。2020年筹资活动现金流量净额有所流出主要系当期归还银行贷款所致。公司银行授信额度充足，且上市后公司融资渠道更加多样，整体融资弹性较高。公司2019年净利润有所减少，EBITDA有所下滑，FFO同样大幅减少，2020年现金生成能力有所好转。截至2021年6月末，公司在建项目尚需投入资金为31,393.14万元，此外公司本期募投项目总投资57,608.72万元，拟使用本期募投资金50,000.00万元，公司在银行等金融机构的资信情况良好，公司目前在建项目较多，仍面临一定的资金压力。

图 8 公司现金流结构

图 9 公司 EBITDA 和 FFO 情况


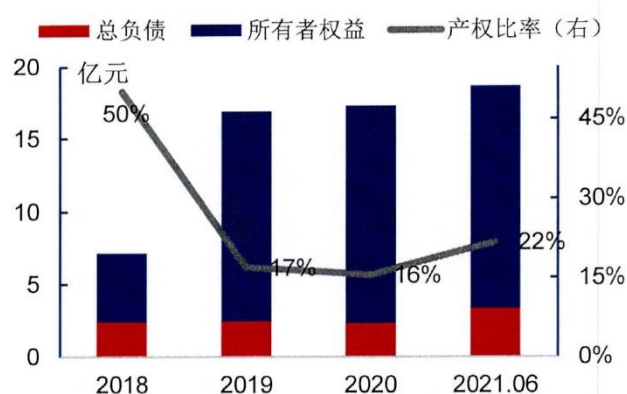
资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

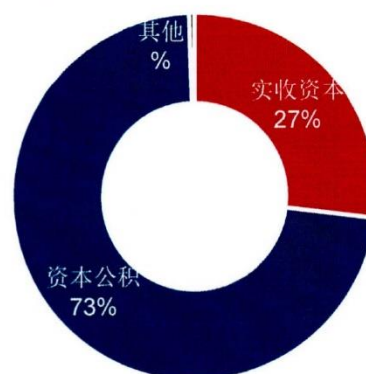
资本结构与偿债能力

公司整体负债规模较低，资本结构较为稳健

得益于2019年首次公开发行股票融资、股权激励及盈余累积，近年公司所有者权益持续稳定增长，截至2021年6月末，公司所有者权益增至15.24亿元。同时公司近年负债规模保持稳定，2021年1-6月新增较多短期银行借款，负债规模实现小幅增长，2021年6月末公司负债规模为33,207.62万元。主要受公司2019年首次公开在科创板上市发行股票的影响，2019年产权比例下降幅度明显，截至2021年6月底，公司产权比例为21.80%。整体来看，公司所有者权益对负债的保障能力较好。

图 10 公司资本结构


资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 11 2021 年 6 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

从负债结构来看，公司负债中流动负债占比较高，2021年6月末流动负债占比为74.05%。公司负债以短期借款和其他应付款为主，公司短期借款主要包括信用借款和抵押借款。受公司近年扩招人员的影响，应付职工薪酬近年呈现上升趋势。其他应付款主要为工程款和厂房使用费，截至2021年6月末，公司其他应付款账面余额为9,194.56万元，其中账龄超过1年的重大其他应付款为投资溢缴款481.89万元、坪山生产基地厂房使用费747.45万元以及成都应付工程质保金164.24万元。一年内到期的非流动负债主要为因公司对符合条件的患者设有西达本胺(爱谱沙)后续免费用药项目而确认的一年内到期的预计负债。

公司非流动负债主要为长期借款和递延收益。长期借款全部为抵押借款，规模呈现一定下降趋势，2021年6月末余额为1,463.80万元，递延收益主要为递延确认的政府补助款项，用于项目临床研究等。

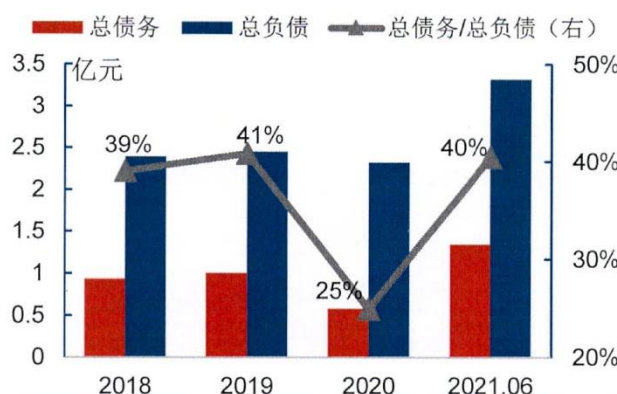
表17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2021 年 6 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	11,972.64	36.05%	3,521.38	15.15%	6,317.96	25.78%	0.00	0.00%
应付职工薪酬	1,950.54	5.87%	2,100.93	9.04%	1,345.89	5.49%	1,134.46	4.74%
应交税费	763.81	2.30%	1,000.07	4.30%	324.07	1.32%	622.40	2.60%
其他应付款	9,194.56	27.69%	7,514.16	32.33%	5,244.97	21.40%	5,190.30	21.68%
一年内到期的非流动负债	688.82	2.07%	198.07	0.85%	475.48	1.94%	976.85	4.08%
流动负债合计	24,591.30	74.05%	14,688.73	63.19%	13,730.55	56.02%	8,153.49	34.05%
长期借款	1,463.80	4.41%	2,276.80	9.80%	3,689.30	15.05%	8,750.00	36.54%
递延收益-非流动负债	6,864.57	20.67%	6,198.51	26.67%	7,025.92	28.67%	6,965.09	29.09%
非流动负债合计	8,616.32	25.95%	8,555.38	36.81%	10,779.03	43.98%	15,790.64	65.95%
负债合计	33,207.62	100.00%	23,244.11	100.00%	24,509.58	100.00%	23,944.13	100.00%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

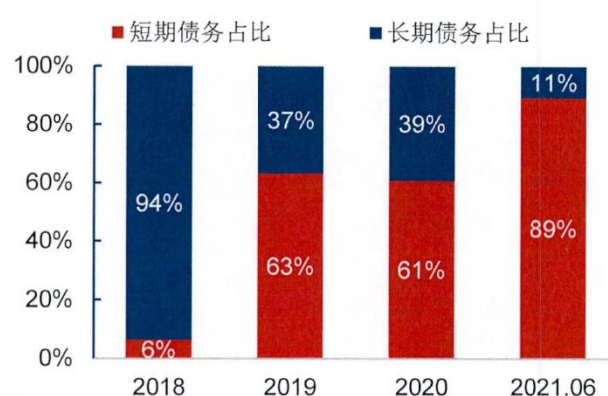
公司总债务以短期债务为主，近年总债务占总负债的比重呈现一定波动态势，截至2020年底公司总债务规模为5,798.18万元，总债务与总负债的比值降至24.94%。公司2019年及2021年上半年新增较多短期借款的影响，带来相应期间短期债务占总债务的比重有所增加。

图 12 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 13 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

受益于公司2019年完成首次公开发行股票上市，公开发行募集资金到位，公司当年资产规模增加的影响，资产负债率比率有所下降。由于公司资金相对充裕，总债务规模小于盈余现金，2020年末公司净债务/EBITDA仍为负数。EBITDA利息保障倍数、总债务/总资本等杠杆指标处于较好水平。

表18 公司杠杆状况指标

指标名称	2021年6月	2020年	2019年	2018年
资产负债率	17.90%	13.46%	14.49%	33.43%
净债务/EBITDA	--	-16.45	-19.08	-1.17
EBITDA 利息保障倍数	--	9.08	2.44	6.02
总债务/总资本	8.10%	3.74%	6.47%	16.39%
FFO/净债务	--	-4.30%	2.90%	5.90%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司速动比率略有波动，受到2019年公开发行股票募集资金到账的影响，公司当期期末流动资产大幅提高，带来速动比率增加；2020年及2021年6月末，速动比率下降主要系公司增加对募集资金项目和研发项目的投入，流动资产下降，流动负债增加所致。受到公司新增研发项目带来研发费用投入增长，流动资金需求提高的影响，公司2019年及2021年上半年新增较多短期借款，当期现金短期债务比有明显下降，但现金类资产对短期债务的覆盖能力较强。整体来看，公司杠杆率仍处于合理范围。

图 14 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，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9月16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。

根据子公司成都微芯和深圳微芯药业有限责任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9月16日），上述两家子公司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。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，公司日常经营形成的收入和现金流是本期债券还本付息的重要保障。公司收入主要来源于主要产品西达本胺的销售和技术授权许可收入。2018-2020年及2021年1-6月公司分别实现营业收入14,768.90万元、17,380.04万元、26,946.98万元和18,330.73万元。同时2018-2020年及2021年1-6月公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为16,056.42万元、17,135.21万元、32,400.46万元和20,268.60万元，经营回款能力整体较好。但同时，我们也关注到公司面临一定的研发风险，原创新药产品研发周期长、技术难度大，需要持续投入一定规模的人力和资金，研究结果能否顺利获得临床试验审批，实现产业化存在较大的不确定性，公司在研项目较多，存在新产品研发不及预期等风险。

其次，本期债券募投项目的收入是本期债券还本付息的重要来源。本期债券募投项目包括创新药生

产基地（三期）项目和西奥罗尼联合紫杉醇治疗卵巢癌III期临床试验项目。根据公司提供的可行性分析报告，创新药生产基地（三期）项目建成后，预计税后内部收益率为16.58%，税后静态回收期是8.58年（含建设期），经济效益良好。西奥罗尼联合紫杉醇治疗卵巢癌III期临床试验项目由于药品需要完成临床试验、获得新药注册批件和生产文号后再进行商业化，还涉及产品生产、销售推广等多个领域，因此该募投项目无法单独直接计算经济效益。但中证鹏元也关注到本期债券募投项目受经济环境和市场竞争等因素影响，募投项目未来能否顺利达产以及投产后的经济效益存在一定不确定性。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注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，中证鹏元评定深圳微芯生物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。

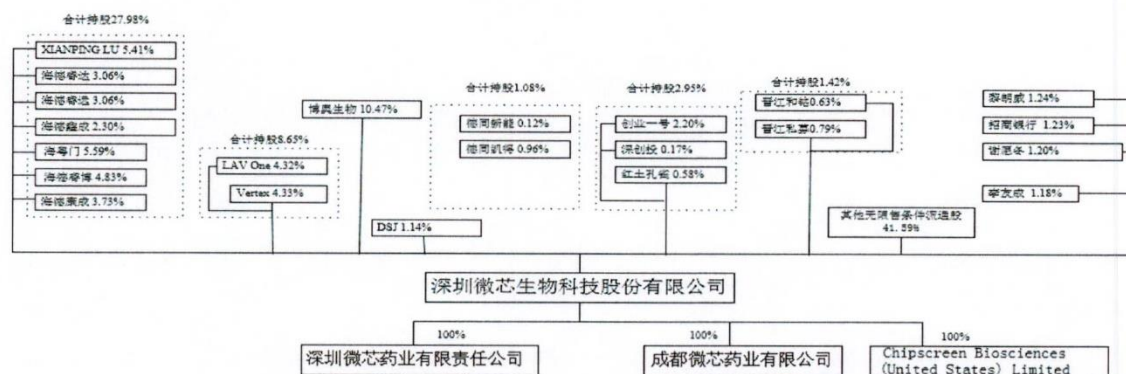
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021年6月	2020年	2019年	2018年
货币资金	35,170.20	31,872.19	37,614.95	13,127.19
交易性金融资产	22,026.96	26,186.81	402.16	0.00
应收账款	5,809.76	4,145.22	3,811.88	4,558.01
其他流动资产	13,011.64	12,090.38	59,546.07	4,156.65
流动资产合计	78,968.70	76,906.03	107,223.03	23,346.99
固定资产	12,417.60	11,549.85	1,436.63	1,272.31
在建工程	51,938.04	47,078.33	36,562.20	26,875.03
无形资产	12,582.99	12,895.92	11,672.36	6,421.41
开发支出	17,706.61	13,309.69	8,812.29	11,707.52
其他非流动资产	9,907.97	9,955.93	3,251.84	1,857.39
非流动资产合计	106,598.05	95,721.08	61,919.22	48,286.92
资产总计	185,566.75	172,627.10	169,142.25	71,633.90
短期借款	11,972.64	3,521.38	6,317.96	0.00
其他应付款	9,194.56	7,514.16	5,244.97	5,175.37
一年内到期的非流动负债	688.82	198.07	475.48	976.85
流动负债合计	24,591.30	14,688.73	13,730.55	8,153.49
长期借款	1,463.80	2,276.80	3,689.30	8,750.00
递延收益-非流动负债	6,864.57	6,198.51	7,025.92	6,965.09
非流动负债合计	8,616.32	8,555.38	10,779.03	15,790.64
负债合计	33,207.62	23,244.11	24,509.58	23,944.13
总债务	13,436.44	5,798.18	10,007.26	9,350.00
归属于母公司的所有者权益	152,359.13	149,382.99	144,632.67	47,689.77
营业收入	18,330.73	26,946.98	17,380.04	14,768.90
净利润	-715.23	3,104.60	1,942.19	3,116.48
经营活动产生的现金流量净额	1,769.52	9,361.92	-2,455.31	2,278.27
投资活动产生的现金流量净额	-3,590.19	-10,869.41	-72,147.55	-1,333.44
筹资活动产生的现金流量净额	8,924.28	-4,537.50	95,020.34	1,795.01
财务指标	2021年6月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	95.28%	95.00%	95.81%	96.27%
EBITDA 利润率	--	11.67%	9.47%	22.66%
总资产回报率	--	2.18%	1.85%	4.77%
产权比率	21.80%	15.56%	16.95%	50.21%
资产负债率	17.90%	13.46%	14.49%	33.43%
净债务/EBITDA	--	-16.45	-19.08	-1.17
EBITDA 利息保障倍数	--	9.08	2.44	6.02
总债务/总资本	8.10%	3.74%	6.47%	16.39%

FFO/净债务	--	-4.30%	2.90%	5.90%
速动比率	3.14	5.15	7.73	2.76
现金短期债务比	4.78	16.49	6.61	22.52

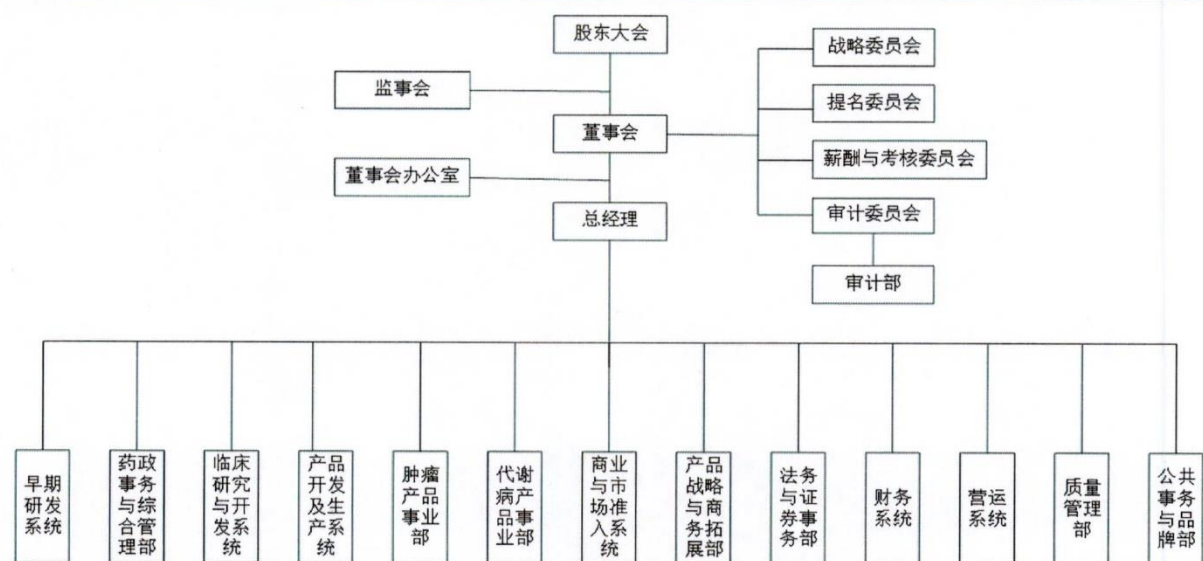
资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附录四 2021年6月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
成都微芯药业有限公司	四川成都	药品开发并提供技术服务	100.00%		直接设立
深圳微芯药业有限责任公司	广东深圳	原料药(西达本胺), 片剂、硬胶囊剂(均为抗肿瘤类)的生产	100.00%		直接设立
微芯生物科技(美国)有限公司	美国特拉华州	药品开发并提供技术服务	100.00%		直接设立

资料来源: 公司 2021 年半年度报告, 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	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%
销售费用率	销售费用/营业收入×100%
期间费用率	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用) / 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。

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【1248】号

深圳微芯生物科技股份有限公司：

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深圳微芯生物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

二零二一年十月十三日





营业执照 (副本)

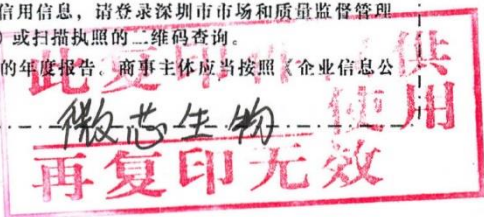
统一社会信用代码 914403001922170270

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

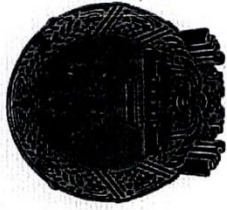
- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



登记机关



2018年11月05日

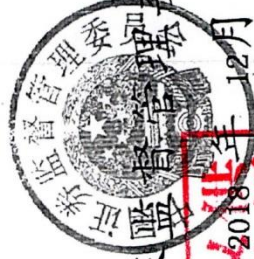


中华人民共和国

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

此复印件以作他用
做芯生物
再复印无效

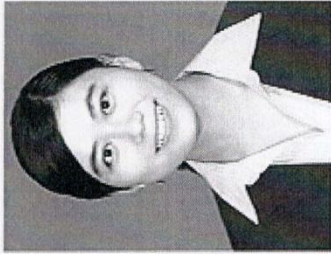
SAC

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	张旻熿	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	R0030216080004	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2016-08-27			

登记变更信息

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
R0030216080004	2016-08-27	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	




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	秦风明	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	R0030216080001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2016-08-13			

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
R0030216080001	2016-08-13	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

