

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0213号

湖北共同药业股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“共同转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，同时维持“共同转债”信用等级为 A+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月15日至2024年6月14日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月15日

湖北共同药业股份有限公司

主体及“共同转债”2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
A+/稳定	2023/6/15	A+/稳定	高君子	宋馨

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
共同转债	A+	A+	企业规模	营业收入	20.00	7.41
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			市场竞争力	多样化	5.00	3.00
				产品竞争力	10.00	6.00
				研发能力	10.00	6.00
主体概况			盈利能力	利润总额	15.00	5.02
				EBITDA 利润率	5.00	3.71
湖北共同药业股份有限公司（以下简称“共同药业”或“公司”）主营甾体药物原料的生产和销售，第一大股东为自然人系祖斌，实际控制人为系祖斌、陈文静。			债务负担和保障程度	全部债务/EBITDA	10.00	3.89
				经营现金流动负债比	10.00	6.47
			EBITDA 利息倍数	10.00	6.94	
				货币资金/短期有息债务	5.00	3.74
			调整因素	无		
			个体信用状况	A+		
			外部支持	无		
			评级模型结果	A+		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。						

评级观点

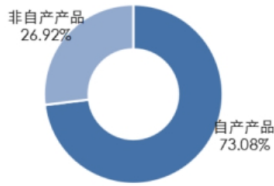
跟踪期内，甾体激素药物市场需求持续增长，为公司业务发展提供了良好的外部环境；公司主营甾体原料的研发、生产和销售，产品为甾体药物生产所需的起始物料和中间体，产品线较为丰富，研发实力较强，技术先进，在甾体药物起始物料领域仍具有一定的市场竞争力；受益于下游需求增加，起始物料和中间体对外销量增加影响，2022年公司自产产品收入有所增长。

同时，东方金诚也关注到，公司自产产品包括以雄烯二酮、双降醇为主的起始物料和以性激素为主的中间体，其中雄烯二酮收入占比较高，面临市场领域相对集中的风险；受制于行业竞争加剧起始物料和中间体产品价格下降，以及期间费用增加，公司利润总额有所下降；公司经营性净现金流转为净流出，经营获现能力有所下降，投资性现金净流出增加，对外部融资依赖较大；受研发中心以及募投项目投入影响，公司有息债务显著增加，预计随着在建项目投入增加将推动有息债务规模进一步增长。

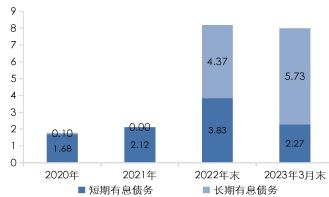
综合分析，东方金诚维持共同药业主体信用等级为 A+，评级展望稳定，维持“共同转债”的信用等级为 A+。

主要指标及依据

2022 年收入构成



公司债务期限结构 (亿元)



主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	8.04	12.11	20.68	20.77
所有者权益 (亿元)	5.40	8.28	9.81	9.85
全部债务 (亿元)	1.77	2.12	8.20	8.00
营业总收入 (亿元)	4.68	5.91	6.05	1.19
利润总额 (亿元)	0.60	0.86	0.39	0.03
经营性净现金流 (亿元)	0.13	0.58	-0.24	-0.57
营业利润率 (%)	22.40	26.13	22.75	19.83
资产负债率 (%)	32.89	31.61	52.56	52.58
流动比率 (%)	234.55	257.59	210.73	239.75
全部债务/EBITDA (倍)	2.01	1.85	10.26	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.06	22.16	4.38	-

注：表中数据来源于公司 2020 年~2022 年审计报告及 2023 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 受益于我国居民生活水平提高、人口老龄化以及国内生育政策实施等因素影响，下游甾体激素药物市场需求持续增长，为公司业务发展提供了良好的外部环境；
- 跟踪期内，公司主营甾体原料的研发、生产和销售，产品为甾体药物生产所需的起始物料和中间体，产品线较为丰富，研发实力较强，技术先进，在甾体药物起始物料领域仍具有一定的市场竞争力；
- 受益于下游需求增加，公司起始物料和中间体对外销量增加，2022 年自产产品收入有所增长。

关注

- 公司自产产品中雄烯二酮收入占比较高，面临市场领域相对集中的风险；
- 受制于行业竞争加剧公司起始物料和中间体产品价格下降，同时期间费用增加，利润总额有所下滑；
- 跟踪期内，公司经营性净现金流转为净流出，经营获现能力有所下降，投资性现金流净流出增加，对外部融资依赖较大；
- 受研发中心以及募投项目投入影响，公司有息债务显著增加，预计随着在建项目投入将推动债务进一步增长。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司是国内甾体起始物料最大的供应商之一，双降醇和黄体酮募投项目投产后甾体药物原料生产能力将有所提升，公司市场竞争力增强。

评级方法及模型

《医药制造企业信用评级方法及模型 (RTFC020202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
A+/稳定	A+	2023/1/16	高君子、宋馨	《医药制造企业信用评级方法及模型 (RTFC020202208)》	阅读原文
A+/稳定	A+	2022/1/28	高君子、宋馨	《东方金诚医药制造企业信用评级方法及模型 (RTFC020202004)》	阅读原文

注：自 2022 年 1 月 28 日（首次评级）至今，共同药业主体信用等级未发生变化，均为 A+/稳定

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方
共同转债	2023/1/16	3.80	2022/11/28~2028/11/28	-	-

注：“共同转债”附有条件回售条款、有条件赎回条款、转股价格向下修正条款。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及湖北共同药业股份有限公司 2022 年可转换公司债券（以下简称“共同转债”或“本期债券”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司仍主要从事甾体药物原料起始物料和中间体的研发、生产和销售，股本、控股股东及一致行动人均未发生变化

湖北共同药业股份有限公司（以下简称“共同药业”或“公司”）主要从事甾体药物原料起始物料和中间体的研发、生产和销售，第一大股东仍为自然人系祖斌，实际控制人仍为自然人系祖斌和陈文静。

公司前身为湖北共同药业有限公司（以下简称“共同有限”），于 2005 年 12 月，由自然人系祖斌、徐润星出资创立，初始注册资本 300 万元。经多次增资及股权变更后，2018 年 10 月，共同有限召开股东会，以 2018 年 5 月 31 日为经审计的净资产 33020.11 万元按 3.83:1 的比例折合为股份公司注册资本 8627.70 万元，剩余净资产计入资本公积，各股东在股份公司中的出资比例按整体变更前各股东的出资比例维持不变；共同有限整体变更为股份公司，名称更为现名。2021 年 4 月 9 日，公司股票在深圳证券交易所创业板挂牌上市，股票简称“共同药业”，股票代码“300966.SZ”。截至 2023 年 3 月末，公司总股本仍为 11527.70 万股，系祖斌持有公司 31.72% 的股份，为公司控股股东；陈文静通过北京共同创新投资合伙企业（有限合伙）持有公司 4.77% 的股份。系祖斌和陈文静为夫妻关系，二者合计持有公司 36.49% 股份，仍为公司实际控制人。

公司主营甾体药物原料的研发、生产和销售，主要产品为甾体药物生产所需的起始物料和中间体。公司掌握了多种中间体产品的生产技术，依托起始物料产品的优势，具备了较强的向产业链下游延伸的能力，已成为国内甾体药物中间体的重要研发和生产基地，实现了起始物料至性激素类中间体的完整产品路线覆盖，产品线较为丰富，能够满足客户的多元化需求。公司是国内甾体起始物料最大的供应商之一，已与国内甾体药物龙头企业天药股份、溢多利、以及国际知名制药企业 CHEMO 和 AMRI 等国内外客户建立了良好的合作关系，在甾体起始物料领域具有较强的市场竞争力。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 20.77 亿元，所有者权益 9.85 亿元，资产负债率为 52.58%。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 6.05 亿元和 1.19 亿元，利润总额分别为 0.39 亿元和 0.03 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2022]2721 号”文件核准，公司于 2022 年 11 月发

行 6 年期 3.80 亿元的可转换公司债券，债券简称“共同转债”，票面利率第一年为 0.4%、第二年为 0.6%、第三年为 1.1%、第四年为 1.8%、第五年为 2.5%、第六年为 3.0%。“共同转债”起息日为 2022 年 11 月 28 日，到期日为 2028 年 11 月 28 日。每年付息一次，到期归还所有未转股的本金和最后一年利息。“共同转债”换股期为 2023 年 6 月 2 日至 2028 年 11 月 27 日，初始转股价格为 27.14 元/股。

“共同转债”募集资金净额为 3.75 亿元，募集资金已按照募集说明书约定用途用于黄体酮及中间体 BA 生产建设项目和补充流动资金，截至 2023 年 3 月末，募集资金专户资金已用完并已销户。

截至 2023 年 3 月末，“共同转债”尚未到付息期。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持

较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

行业及区域经济环境

公司从事甾体药物原料的研发、生产及销售，主要产品为甾体药物生产所需的起始物料和中间体，所属行业为甾体药物原料行业，产品用于甾体药物的生产，属于医药制造行业。

甾体药物原料行业

受益于我国居民生活水平提高、人口老龄化以及国内生育政策实施等因素影响，下游甾体激素药物市场需求持续增长，保证了甾体药物原料需求长期稳定增长

甾体药物原料包括起始物料和中间体，下游是甾体药物原料药及制剂，主要包括皮质激素、性激素和孕激素和其他类，属于医药制造行业。随着我国经济的快速发展，我国居民生活水平不断提高，叠加国内医疗体制改革、人口老龄化现象逐步明显等因素的影响，医药行业需求保持增长。甾体药物对机体起着非常重要的调节作用，具有很强的抗感染、抗过敏、抗病毒和抗休克的药理作用，能改善蛋白质代谢、恢复和增强体力以及利尿降压，广泛用于治疗风湿性关节炎、支气管哮喘、湿疹等皮肤病、过敏性休克、前列腺炎、爱迪森氏等内分泌疾病，也可用于避孕、安胎、减轻女性更年期症状、手术麻醉等方面，以及预防冠心病、艾滋病、减肥等。目前，甾体类药物是仅次于抗生素的第二大类化学药，国际市场甾体激素药物销售额每年以10%~15%的速度递增，国内生育政策的实施刺激了国内激素类产品的市场需求，保证了甾体激素中间体和原料药需求的长期稳定增长。

根据市场经验估计，国内甾体药物起始物料的市场容量约3000吨左右，以甾醇作为初始物料的生物技术路线已经成为了起始物料最主要的生产工艺路线，随着行业内企业对中下游产品的生产工艺路线不断研发和升级，以雄烯二酮等起始物料的生产路线将进一步扩大，市场需求将有所提高。甾体药物中间体整体市场规模主要受下游原料药及制剂厂商的影响，根据健康网公布的甾体激素中间体的出口规模，激素中间体的年均出口规模在8000万美元左右，从激素原料药的出口规模来看，皮质激素、性激素、孕激素和其他激素原料药的年均出口规模分别约为30000万美元、8000万美元、15000万美元和8500万美元。随着全球甾体药物生产的产业转移，目前我国甾体激素原料药年产量已占世界总产量的1/3左右，其中，皮质激素原料药生产能力和实际产量均居世界第一位，中国已逐步成为世界甾体药物起始物料的生产中心。

甾体药物原料行业产业链下游客户集中度较高，拥有较强的定价能力，若未来甾体药物原料行业竞争加剧导致原材料、劳动力成本上升、产品价格下降，行业内企业盈利能力将承压

甾体药物的发展历史较长，至今已有接近百年的历史。20世纪70年代中期，基于上游原材料的供需关系以及环保要求，境外欧美国家开始探索以甾醇等为初始物料制造雄烯二酮等起

始物料的生物技术，由于该技术具有显而易见的成本和环保优势，甾醇广泛应用于甾体激素药物的生产。甾体药物产业链的初始物料以植物甾醇为主导，植物甾醇的来源主要为欧美国家从禾本科植物中提取出来的甾醇和国内部分厂商通过豆油生产天然维生素过程中的副产品，起始物料产品价格与原料植物甾醇价格相关性较高，2020年以来价格持续下降。

进入20世纪90年代，为迎合全球甾体药物行业的快速发展，我国甾体药物厂商数量和产量不断提升，我国也逐步成为全球范围内甾体药物起始物料的供应大国。国内的甾体药物起始物料的生产厂商主要为共同药业、赛托生物和湖南新合新，但各自的优势产品及布局有所不同，例如公司优势产品为雄烯二酮和双降醇；赛托生物则布局雄烯二酮及9-羟基-雄烯二酮。公司对甾体药物中间体产品拥有着广泛的品种覆盖和较深的技术储备，在性激素、孕激素和皮质激素中间体的多种产品已具备规模化生产的能力，并具备部分甾体非激素类中间体的生产能力，例如螺内酯中间体等。

甾体药物原料行业下游涉及原料药及制剂领域，天药股份、仙琚制药、仙居君业等企业占据了国内大部分的市场份额，在行业内拥有较强的定价能力。若未来甾体药物原料行业竞争加剧导致的原材料、劳动力成本的上升、产品价格下降，行业内企业盈利能力将承压。未来，甾体药物行业具备产业链扩张的趋势，上游厂商向中下游延伸，拓展高附加值产品提升自身盈利水平是发展的必然趋势。

国内环保力度加强，环保标准趋严，行业内公司或面临环保投入进一步增加的压力

近年来国内环保力度不断加强，相关法律、法规和政策陆续出台，2018年起《环境保护税法》正式实施，排污许可证制度全面推开，包括江苏、河北等在内的多个省份相继出台《江苏省城市黑臭水体治理攻坚战实施方案》、《江苏省长江保护修复攻坚战行动计划实施方案》、《河北省关于促进生物产业加快发展的实施意见》等相关文件对环保提出更高的要求。一方面部分企业由于环保不达标而被关停或受到处罚，落后产能陆续被淘汰，行业集中度进一步提高。另一方面环保标准趋严，对生产企业在技术水平和资金投入等方面提出了更高的要求。未来产业发展的一大主要任务为推动产业绿色低碳转型，要持续降低单位产品能耗和排放水平、推动挥发性有机物（VOCs）治理改造，提升固体废弃物、高盐废水及有机废液等综合处置水平，并推动先进节能装备推广应用，加快高能耗工艺模块改造升级。行业内公司或面临在设备升级、废弃物处理、污染治理等方面环保投入进一步增加的压力。

业务运营

经营概况

公司收入和毛利润主要来自起始物料和中间体等自产产品，2022年收入有所增加，但毛利润和毛利率均有所下降

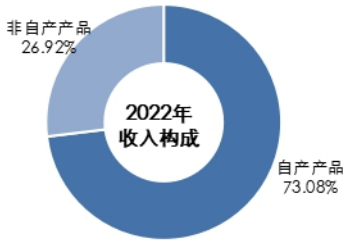
公司仍主营甾体药物原料的研发、生产及销售，包括起始物料和中间体，其中起始物料的主要产品有雄烯二酮（AD）、双降醇（BA）、9-羟基雄烯二酮（9OH-AD）等，中间体主要产品有康力龙、睾酮、黄体酮等。2022年，受益于起始物料销量增加以及非自产产品规模的扩大，

公司收入同比增加。2022年，受主要产品销售价格下降影响，公司毛利润和综合毛利率均同比下降。

2023年1~3月，公司营业收入1.19亿元，同比下降0.85%；同期毛利润0.24亿元，同比下降25.93%；综合毛利率20.13%，同比下降6.82个百分点，主要系主要产品价格下降所致。

图表1：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2020年		2021年		2022年		2023年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
自产产品	3.83	81.90	4.72	79.95	4.42	73.08	0.78	65.27
-起始物料	1.26	26.93	1.48	25.05	2.37	39.16	0.28	23.35
-中间体	2.55	54.37	2.76	46.66	1.99	32.90	0.50	41.92
-受托加工	0.03	0.60	0.49	8.23	0.06	1.01	-	-
非自产产品	0.81	17.37	1.16	19.63	1.63	26.92	0.41	34.62
其他业务	0.03	0.73	0.03	0.43	-	-	0.001	0.11
合计	4.68	100.00	5.91	100.00	6.05	100.00	1.19	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
自产产品	1.02	26.55	1.42	30.14	1.21	27.42	0.19	24.98
-起始物料	0.20	16.20	0.36	24.04	0.46	19.45	0.05	17.36
-中间体	0.81	31.92	1.00	36.21	0.74	37.32	0.15	29.22
-受托加工	0.001	3.93	0.07	14.33	0.01	13.44	-	-
非自产产品	0.04	5.44	0.13	11.42	0.17	10.50	0.04	10.74
其他业务	0.00	12.22	0.00	10.91	-	-	0.001	100.00
合计	1.07	22.78	1.56	26.39	1.38	22.86	0.24	20.13



数据来源：公司提供，东方金诚整理

自产产品

公司主营甾体原料的研发、生产和销售，产品为甾体药物生产所需的起始物料和中间体，产品线较为丰富，研发实力较强，技术先进，在甾体药物起始物料领域仍具有一定市场竞争力

公司是一家专业从事甾体药物原料的研发、生产及销售的高新技术企业，主要产品为甾体药物生产所需的起始物料和中间体。起始物料指通过生物发酵技术由植物甾醇转化得到的产品，该类产品是下游医药中间体和原料药生产厂商的重要原材料，属于甾体药物产业链中的上游产品，雄烯二酮和双降醇为公司的主要起始物料产品，公司通过自主研发并完善工艺流程亦逐步掌握了9-羟基-雄烯二酮的规模化生产能力。公司中间体产品主要包括性激素类中间体、孕激素类中间体、皮质激素类中间体和其他类产品。公司掌握了多种中间体产品的生产技术，依托起始物料产品的优势，具备了较强的向产业链下游延伸的能力，已成为国内甾体药物中间体的重要研发和生产基地，实现了起始物料至性激素类中间体的完整产品路线覆盖，产品线较为丰富，能够满足客户的多元化需求。

公司深耕甾体药物行业，在生产技术上不断寻求突破，在多种产品生产技术上取得了行业

领先的成果。公司凭借自身研发实力和技术优势，在生物发酵技术上开发了高效的植物甾醇转化体系，用于起始物料产品的生产；在酶转化技术上，公司自主开发的酶转化技术代替了部分产品生产中的多步化学合成反应，简化了反应路线，并率先应用于规模化生产多种中间体产品；在化学合成技术上，公司进行持续改进并取得了一系列成果，通过选择更优的催化剂、溶剂和工艺控制等方式，有效地提升了产品生产过程中的环保性和安全性，提高了产品的收率和质量，降低了成本，使公司产品更具竞争力。公司凭借较强的研发实力，先进的技术，通过构建高效稳定专一的双降醇菌种，并建立了高效的助溶乳化发酵体系，大幅提高了甾醇的溶解度及转化效率。公司是国内甾体起始物料最大的供应商之一，已与国内甾体药物龙头企业天药股份、溢多利、以及国际知名制药企业 CHEMO 和 AMRI 等国内外客户建立了良好的合作关系，在甾体起始物料领域具有较强的市场竞争力。

公司核心管理团队拥有近二十年的行业经验，积累了较为丰富的研发技术，自成立以来获得了各级政府及主管部门的认可和奖励。公司被认定为“湖北省植物甾醇工程技术研究中心”、“湖北省甾体药物及中间体工程研究中心”和“院士（专家）工作站”，并获得“省科技进步奖二等奖”和“科技型中小企业创新奖”荣誉，凭借“利用植物甾醇发酵生产雄烯二酮新工艺”获得了中国生产力促进中心协会颁布的“中国好技术”称号。2022年，公司研发投入0.45亿元，同比增加21.61%，占营业收入比例7.47%。

受产品类型调整影响，公司起始物料产能、产量有所下降，产能利用率有所提升，受益于产能逐步释放及下游需求增加、中间体产量和产能利用率有所增长，预计募投资项目投产后，公司产能进一步增加，有助于自产产品市场竞争力的提升

公司自产产品仍由本部和子公司共同生物生产，有两个生产基地，本部的宜城工厂和子公司共同生物的丹江口工厂，其中起始物料主要由子公司共同生物生产，中间体主要由公司本部生产。公司产品的生产无需取得药品生产许可证、药品生产批准证书或者GMP认证。公司的产品种类较多，各产品的生产周期有差异。对于起始物料产品，公司采取按常规计划组织生产，结合销售计划并制定常规生产计划，生产部根据月销售计划及当前库存情况制定月生产计划，工厂车间按照月生产计划进行生产，起始物料产品留有一定的安全库存，接到客户订单后，若公司尚有起始物料产品库存，将直接组织向客户发货。对于中间体产品，属于市场有长期稳定需求的中间体产品的，例如睾酮、诺龙等系列产品，与起始物料产品类似，采取常规计划组织生产；属于客户定制化或小批量的产品，公司主要采取“以销定产”的模式，据客户订单确定的数量和质量标准组织生产，灵活地制订生产计划并及时调整。

2022年，公司起始物料产能产量有所下降，主要系每年生产产品类型不同所致，产能利用率有所提升。公司进行产业链延伸，逐渐向下游中间体延伸产品线，2022年，中间体产能保持稳定，受益于产能逐步释放及下游需求增加、产量和产能利用率有所增长。

图表 2：公司产品生产情况（单位：吨/年、吨、%）

	项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
起始物料	产能	648.65	1194.29	952.58	325.71
	产量	443.80	988.15	827.76	261.47
	产能利用率	68.42	82.74	86.90	80.28
中间体	产能	244.33	287.05	287.05	51.21
	产量	139.66	208.63	226.92	30.72
	产能利用率	57.16	72.68	79.05	59.99

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目为黄体酮及中间体 BA 生产建设项目和华海共同建设项目，黄体酮及中间体 BA 生产建设项目完工后能达到年产 800 吨 BA（双降醇）、200 吨黄体酮的生产能力，预计 2023 年投产后产能将有所增加，有助于公司市场竞争力的提升。华海共同建设项目预计新增起始物料产能 496 吨，预计 2025 年进行规模化生产。公司主要在建项目总投资 14.00 亿元，截至 2023 年 3 月末，已投资 8.87 亿元，未来尚需投资 5.13 亿元。

公司在生产过程中产生的废水、废气、固体废弃物等，若处理不当，对周边环境会造成一定的不利影响。公司重视污染物治理及环境保护工作，已经采取了一系列措施防止环境污染的发生，但公司仍存在由于不能达到环保要求或发生环保事故而被有关环境部门处罚进而对公司生产经营造成不利影响的风险。同时，随着国家对环保的要求越来越严格及社会对环境保护意识的不断增强，政府可能会颁布新的法律法规，提高环保标准，增加排污治理成本，从而导致公司生产经营成本提高，在一定程度上削弱公司的竞争力，影响收益水平。

受益于下游需求增加，起始物料和中间体对外销量增加影响，2022 年公司自产产品收入增加，但受制于行业竞争加剧产品价格下降，公司毛利润有所下降

2022 年，公司起始物料和中间体内部耗用量均有所下降，但受益于中间体产能释放、下游需求增加，对外销售规模同比增长。公司每月根据主要原材料价格变动情况和竞争对手的产品定价情况等因素，综合确定产品的销售价格，并与客户签订购销合同，跟踪期内，起始物料平均价格持续下降，中间体平均价格 2022 年有所下降，2023 年一季度有所回升。受益于下游需求增加，以及中间体产能释放，销量增加影响，2022 年公司自产产品收入同比增加；受制于行业竞争加剧产品价格下降，2022 年自产产品毛利润下降。随着募投项目投产，预计 2023 年自产产品获利能力将增强。

图表 3：公司产品产销情况（单位：吨、%、万元/吨）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
销量	480.91	614.82	995.71	121.00
其中：内部耗用	140.57	184.72	101.68	5.11
起始物料 对外销售	340.35	430.10	894.03	115.89
产销率	108.36	62.22	120.29	46.27
平均价格	37.02	34.41	26.40	24.16
销量	182.68	258.56	410.83	92.23
其中：内部耗用	27.10	66.71	63.81	9.98
中间体 对外销售	155.58	191.85	347.02	82.25
产销率 ¹	130.80	123.93	181.05	300.23
平均价格	163.90	143.86	57.35	60.79

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司的产品销售主要销往境内外的甾体药物生产厂商。根据客户所在区域可以分为内销和外销，以内销为主。公司主要通过参加国内外展会、主动拜访等方式与行业客户建立业务联系，经产品质量标准确定后建立合作关系，并通过定期拜访等方式维系与已有主要客户的关系。2022年和2023年1~3月，公司自产产品前五大客户占自产产品收入的比例分别为49.86%和49.06%，结算方式以先货后款为主，国内客户账期一般30天，少部分账期为60天和90天；国外结算以信用证和电汇为主，印度信用证90天，欧美账期30天。

公司自产产品包括以雄烯二酮、双降醇为主的起始物料和以性激素为主的中间体，雄烯二酮收入占比较高，面临市场领域相对集中的风险

公司甾体原料产品包括以雄烯二酮、双降醇为主的起始物料和以性激素为主的中间体，2022年，雄烯二酮销售收入占同期自产产品收入的比例为42.86%，公司面临市场领域相对集中的风险。如果甾体激素市场领域由于政府强制性调价等因素而出现市场波动，公司未来的经营业绩和盈利能力将受到较大影响。

图表 4：近年公司自产产品收入构成情况（单位：亿元、%）

业务	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
起始物料	1.26	32.88	2.01	33.96	2.36	53.58	0.28	35.78
-雄烯二酮	0.68	17.85	1.48	25.04	1.89	42.86	0.26	32.74
-双降醇	0.29	7.60	0.23	3.83	0.46	10.49	0.02	3.03
-9-羟基-雄烯二酮	0.28	7.43	0.30	5.09	0.01	0.23	0.00	0.00
中间体	2.55	66.38	3.87	65.46	1.9904	45.03	0.50	64.23
-性激素	0.89	23.19	1.72	29.04	1.46	33.02	0.20	25.54
-孕激素	0.21	5.49	0.98	16.54	0.02	0.34	0.00	0.01
-皮质激素	0.22	5.77	0.23	3.92	0.0004	0.00	0.00	0.00
-其他类	1.22	31.93	0.94	15.95	0.51	11.67	0.30	38.68
自产产品收入合计	3.83	100.00	5.88	100.00	4.42	100.00	0.78	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 产销率高于100%主要系以前年度库存规模大，当期销售一部分以前年度库存所致。

自产产品甾体药物原料生产所需原料仍主要为植物甾醇，跟踪期内主要原材料价格持续下降，受制于产品价格降幅大于主要原材料价格下降幅度，公司毛利率有所下降

公司自产产品生产所需原料主要为植物甾醇、催化剂等，植物甾醇是生产起始物料雄烯二酮、双降醇等产品的初始物料，催化剂是营造合适的发酵环境所需的辅料。公司与主要的原材料供应商均建立了长期稳定的合作关系，相关产品的供应稳定、充足。公司中间体所需原料部分自供。2022年，受产量增加影响，主要原料采购量和采购额均同比增加。2022年，作为天然维生素E的副产物植物甾醇库存量增长，受到供需关系影响，植物甾醇的市场价格进一步下降。2022年及2023年1~3月，公司自产产品毛利率分别为27.42%和24.98%，同比均有所下降主要系起始物料和中间体产品价格降幅大于主要原材料植物甾醇价格下降幅度所致。

公司依据供应商产品的质量、供应量的稳定程度等标准建立了供应商准入体系，对符合公司要求的供应商，经公司质量部审查后，形成合格供应商清单，作为主要原辅料、包装材料等采购的定点供应单位，公司已与上游供应商建立了长期稳定的合作关系，确保了供应渠道的畅通。2022年及2023年1~3月，公司自产产品前五大供应商占自产产品采购比例分别为67.73%和83.63%，供应商集中度高。国内原材料采购结算方式一般为承兑汇票，账期30~60天；进口采购结算方式是75天的信用证。

图表5：公司主要原料采购情况（单位：吨、万元、万元/吨、%）

年度	主要原材料	采购数量	采购金额	平均单价	占当期原材料采购金额比例
2020年	植物甾醇	799.79	5550.17	6.94	24.19
	去氢物	29.98	2783.41	92.86	12.13
	催化剂	1732.97	1591.32	0.92	6.94
	合计	-	9924.89	-	43.27
2021年	植物甾醇	941	5168.19	5.49	15.66
	去氢物	27.78	2401.44	86.46	7.28
	催化剂	3162.53	3401.47	1.08	10.31
	合计	-	10971.10	-	33.25
2022年	植物甾醇	1213	6527.48	5.38	14.13
	去氢物	25.5	1805.31	70.80	3.91
	催化剂	3287.65	4027.65	1.23	14.51
	合计	4526.15	12360.44	77.41	32.55
2023年 1~3月	植物甾醇	734	3053.97	4.16	45.42
	催化剂	1174.96	1338.59	1.14	19.91
	醚化物	19.7	592.74	30.09	8.82
	合计	1928.66	4985.3	35.39	74.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

非自产产品销售业务

公司非自产产品均系甾体药物产业链中的起始物料或中间体，2022年非自产产品收入和毛利均同比增加，毛利率略有下降

由于甾体药物行业产业链较长，产品种类较多，行业内的生产厂商无法凭借自身的生产及

技术能力对所有产品实现规模化量产，公司为满足客户产品的多元化需求开展非自产产品销售；另一方面，由于公司与行业内众多企业均保持着良好的合作关系，具有一定的产业链资源，能够根据客户对产品的需求寻求到合适的供应商进行采购并对外直接销售给客户，故公司在具备一定的产业链资源优势的基础上，为了向客户提供更全面、优质的服务，开展非自产产品销售业务。公司非自产产品主要包括 9-羟基-雄烯二酮、17 α -羟基黄体酮和雌酚酮中间体等，均系甾体药物产业链中的起始物料或中间体产品。

公司非自产产品销售业务主要系以客户需求为切入点，即在收到客户的订单后，选择合格的供应商进行相应的产品采购；对于部分具有长期、稳定的客户需求的产品，公司会根据自身的生产计划以及对客户的需求预测进行适度的备货。公司向供应商采购的产品能够满足客户对产品的企业标准。2022 年公司非自产产品持续规模扩大，收入同比增加 40.35%至 1.63 亿元；毛利润 0.17 亿元；毛利率为 10.50%，同比下降 0.92 个百分点。2023 年 1~3 月，非自产产品毛利率较 2022 年增长 0.24 个百分点。

公司获取客户的方式主要是基于公司在甾体药物起始物料和中间体领域的产业链资源积累，公司拥有着丰富的行业资源，能够及时响应客户的产品需求。2022 年及 2023 年 1~3 月，公司非自产产品销售业务前五大供应商占比分别为 42.46%和 43.77%；前五大客户占比分别为 52.80%和 61.10%。

公司治理与战略

跟踪期内，公司在治理结构、内部管理和发展战略方面均无重大变化。

截至 2023 年 3 月末，公司股本仍为 1.15 亿股，控股股东仍为自然人系祖斌，实际控制人仍为系祖斌和陈文静，跟踪期内无变化。

未来，公司仍将根据产业链布局方针暨“起始物料-中间体-原料药”一体化发展战略，逐步完成产业链升级。公司与华海药业成立的华海共同是基于双方发展战略对甾体药物行业发展前景看好以及双方优势互补情形下选择投资入股成立的合资企业，拟开展的主营业务系高端甾体药物原料药的研发、生产、销售，拟规划建设的产品为黄体酮、睾酮、雌激素系列共 370 吨的高端原料药，项目建设期预计 24 个月，项目建成后将进一步完善公司在甾体行业产业链的布局。此外，公司与山东新华制药合资成立同新药业，投资建设年产 300 吨醋酸阿奈可他、200 吨 17 α -羟基黄体酮项目，进一步延伸甾体药物产业链。

财务分析

财务质量

公司提供 2022 年的合并财务报表和 2023 年 1~3 月的合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2023 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司仍为 6 家。

资产构成与资产质量

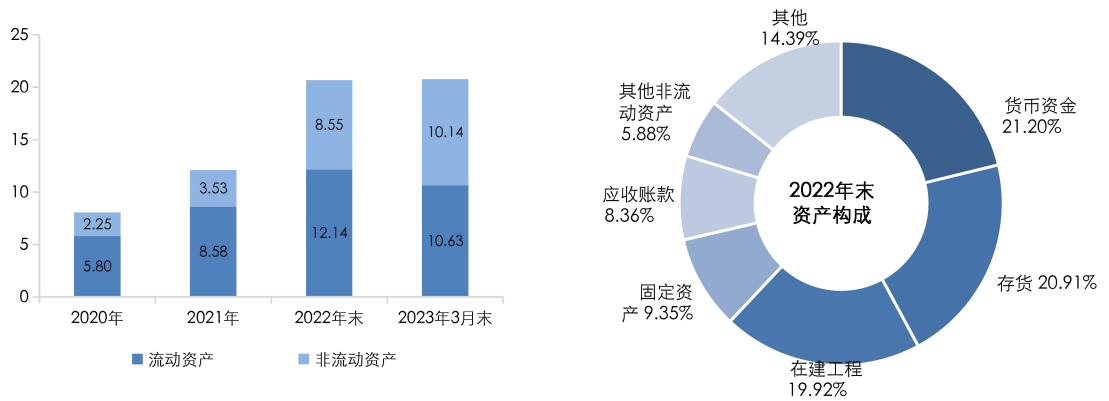
跟踪期内，公司资产总额持续增加，以存货、货币资金和应收账款等流动资产为主

跟踪期内，公司资产总额持续增加，2023 年 3 月末，公司资产总额为 20.77 亿元，其中流动资产占比 51.20%，公司资产结构仍以流动资产为主。

跟踪期内，公司流动资产整体有所增加，2022 年末，公司流动资产 12.14 亿元，同比增长 41.42%，主要系“共同转债”发行货币资金增加所致，2023 年 3 月末，公司流动资产较 2022 年末下降 12.39%，主要系货币资金投入募投项目建设所致。2022 年末，公司流动资产主要由货币资金、存货和应收账款等构成，占比分别为 36.12%、35.63%和 14.24%，合计占流动资产的比例为 86.00%。2022 年末，公司货币资金同比增长 108.86%至 4.38 亿元，主要系公司发行“共同转债”募集资金到账所致，2023 年 3 月末，货币资金较 2022 年末下降 36.45%至 2.79 亿元，主要系货币资金投入项目建设所致；受限的货币资金 0.62 亿元。跟踪期内，存货账面价值持续增加，2022 年末公司存货账面价值 4.32 亿元，主要由产成品、原材料和在产品等构成，分别为 2.74 亿元、1.18 亿元和 0.25 亿元，公司共计提存货跌价准备 270.88 万元，同期末存货周转率为 1.16 次，同比下降 0.36 次；截至 2023 年 3 月末，公司存货账面价值较 2022 年末增长 9.84%。跟踪期内，公司应收账款账面价值有所波动，2022 年末账面价值 1.73 亿元，同比下降 6.19%；计提坏账准备 0.17 亿元；账龄在 1 年以内的占应收账款期末余额的比例为 73.46%；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占比 47.75%；2023 年 3 月末，应收账款账面价值较 2022 年末增长 11.36%。

跟踪期内，公司非流动资产持续增加，2023 年 3 月末，公司非流动资产 10.14 亿元，较 2022 年末增长 18.61%。2022 年末，公司非流动资产主要由在建工程、固定资产和其他非流动资产等构成，占比分别为 48.21%、22.62%和 14.24%，合计占非流动资产的比例为 85.06%。随着在建项目的持续投入，跟踪期内公司在建工程账面价值保持增长，2022 年末，公司在建工程账面价值 4.12 亿元，主要包括共同生物黄体酮及中间体 BA 生产建设募投项目和华海共同年产 370 吨甾体原料药生产建设项目等，期末账面价值分别为 2.83 亿和 1.00 亿元；2023 年 3 月末，公司在建工程账面价值较 2022 年末增长 30.91%。跟踪期内，公司固定资产账面价值有所增长，2022 年末账面价值 1.93 亿元，同比上升 5.72%，主要系新购置房屋建筑物和机器设备所致；主要由机器设备和房屋建筑物等构成，分别为 0.96 亿元和 0.86 亿元；2023 年 3 月末固定资产账面价值较 2022 年末增加 1.06%。公司其他非流动资产持续增加，2023 年 3 月末，账面价值为 1.47 亿元，较 2022 年末增长 20.68%，主要由预付长期资产购置款、预付工程款和预付委托研发费用等构成。

图表 6：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
货币资金	0.29	2.10	4.38	2.79
存货	2.01	3.71	4.32	4.75
应收账款	2.07	1.84	1.73	1.92
流动资产合计	5.80	8.58	12.14	10.63
在建工程	0.05	0.66	4.12	5.39
固定资产	1.93	1.83	1.93	1.95
其他非流动资产	0.02	0.44	1.22	1.47
非流动资产合计	2.25	3.53	8.55	10.14
资产总额	8.04	12.11	20.68	20.77

数据来源：公司提供，东方金诚整理

从资产受限情况来看，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 3.51 亿元，主要为受限的货币资金、应收票据、应收账款、固定资产、无形资产和在建工程，受限资产占总资产 16.88%，占净资产的比例为 35.59%。

图表 7：截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限金额	科目	受限金额
货币资金	0.62	在建工程	1.85
应收票据	0.06	固定资产	0.35
应收账款	0.36	无形资产	0.26
合计	3.51	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

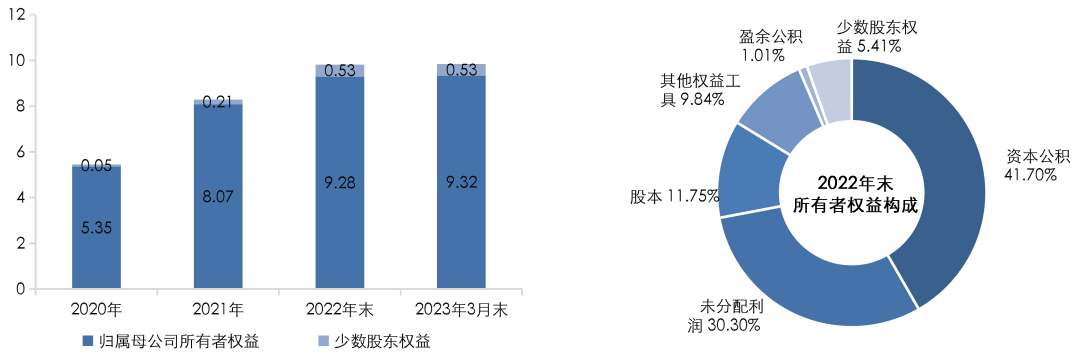
资本结构

跟踪期内，受益于经营积累和发行可转债，公司所有者权益增加，资本公积占比高

受益于经营积累和发行可转债，2022 年末，公司所有者权益同比增加 18.44%至 9.81 亿元，2023 年 3 月末，公司所有者权益较 2022 年末增长 0.37%。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司股本均为 1.15 亿元，资本公积均为 4.09 亿元，跟踪期内股本和资本公积均无变化。其他权益

工具为“共同转债”权益成分公允价值，2022年末和2023年3月末，其他权益工具均为0.97亿元。受益于经营积累，跟踪期内，公司未分配利润持续增加，2022年末和2023年3月末，公司未分配利润分别为2.97亿元和3.01亿元。

图8：公司所有者权益情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

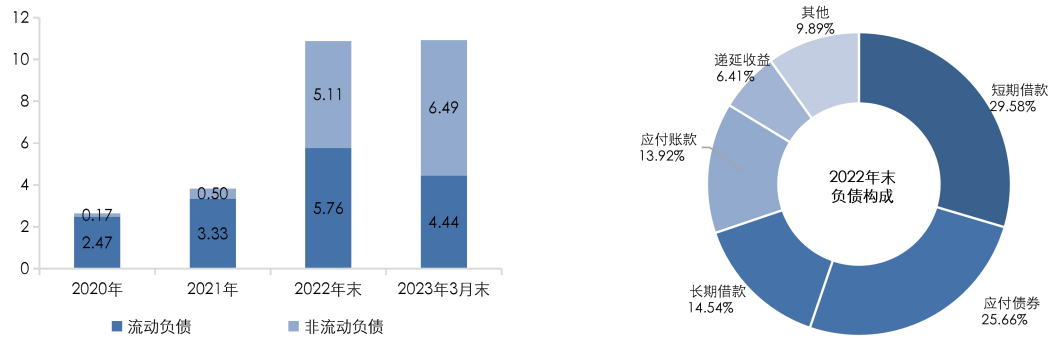
跟踪期内，受研发中心以及募投项目投入推动长期借款和应付债券增加影响，公司有息债务显著增加，预计随着在建项目投入将推动有息债务规模进一步增长

跟踪期内，公司负债总额保持增长，流动负债占比持续下降，截至2023年3月末，公司负债总额10.92亿元，其中流动负债占比40.61%。

跟踪期内，公司流动负债有所波动，2022年末流动负债同比增长72.87%，主要系短期借款和应付账款增加所致，2023年3月末，流动负债较2022年末下降23.00%，主要系偿还短期借款所致。2022年末，公司流动负债主要由短期借款和应付账款等构成，占流动负债的比例分别为55.84%和26.27%等，合计82.13%。跟踪期内，公司短期借款有所波动，2022年末，公司短期借款期末余额3.22亿元，同比增长124.27%，主要由1.07亿元的保证借款和1.01亿元的组合借款和1.10亿元福费廷等构成；2023年3月末，公司短期借款较2022年末下降37.82%，主要系偿还短期借款所致。公司应付账款主要为应付供应商货款，跟踪期内账面价值保持增加，2022年末和2023年3月末，公司应付账款账面价值分别为1.51亿元和1.68亿元。

跟踪期内，公司非流动负债增幅较大，2022年末，公司非流动负债由应付债券、长期借款和递延收益等构成，占非流动负债的比例分别为54.56%、30.93%和13.64%。2022年11月，公司发行规模3.80亿元的“共同转债”，2022年和2023年3月末，公司应付债券期末余额分别为2.79亿元和2.85亿元；跟踪期内，随着募投项目投入增加导致长期借款增加，2022年，公司长期借款由1.40亿元组合借款和0.19亿元的保证借款构成；递延收益为政府补助，跟踪期内，公司递延收益有所增加，2022年末递延收益同比增长62.18%至0.70亿元，2023年3月末，较2022年末下降0.31%。

图表 9：公司负债情况（单位：亿元）



项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
短期借款	1.18	1.43	3.22	2.00
应付账款	0.46	0.81	1.51	1.68
流动负债合计	2.47	3.33	5.76	4.44
应付债券	-	-	2.79	2.85
长期借款	-	-	1.58	2.88
递延收益	0.08	0.43	0.70	0.69
租赁负债	-	0.07	0.04	0.04
非流动负债合计	0.17	0.50	5.11	6.49
负债总额	2.65	3.83	10.87	10.92

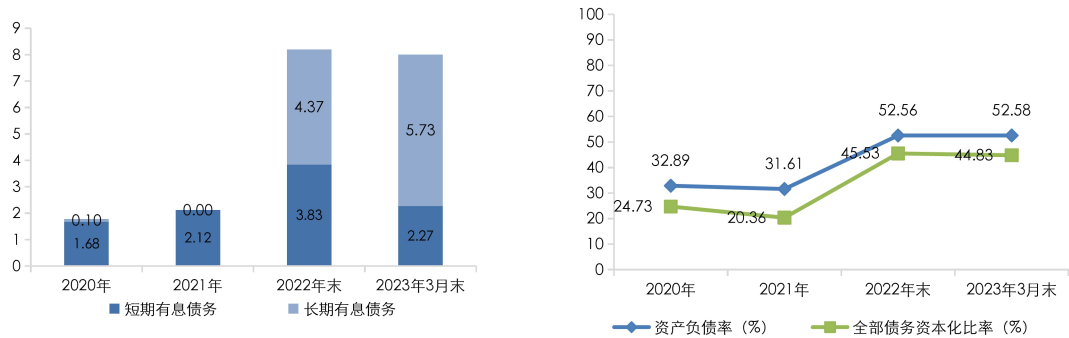
资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模显著增加，主要系发行“共同转债”以及募投项目投入导致长期借款增加所致。2023年3月末，公司全部债务为8.00亿元，短期有息债务占比有所下降，2022年末和2023年3月末，占比分别为46.71%和28.36%，债务结构转为以长期有息债务为主；同期，资产负债率分别为52.56%和52.58%；全部债务资本化比率分别为45.53%和44.83%。募投项目黄体酮及中间体BA生产建设项目预计总投资额6.00亿元，其中1.92亿元来自公司首次公开发行股票时募集资金，2.66亿元来自本期债券募集资金，剩余资金来源于公司自有资金或自筹；在建项目华海共同年产370吨甾体原料药生产建设项目未来尚需投资4.50亿，资金来源于自有资金和金融机构借款，预计随着在建项目投入将推动有息债务进一步增长。

从债务期限结构来看，以2023年3月末公司全部债务为基础，公司的短期有息债务于一年内到期为2.27亿元，长期有息债务系由2.88亿元的长期借款和2.85亿元的应付债券构成。公司于2022年11月28日发行6年期的3.80亿元的“共同转债”，期限为发行之日起6年，在发行后满6个月即可转换成公司A股股票。未来若“共同转债”持有人全部选择转股，则“共同转债”将全部转换成公司股本，公司仅需负担转股前利息。若债券持有人持有到期不转股，则公司将在2028年11月兑付“共同转债”。²

² 在“共同转债”最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的70%时，“共同转债”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“共同转债”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，根据中国证监会、深圳证券交易所的相关规定被视作改变募集资金用途，或被中国证监会、深圳证券交易所认定为改变募集资金用途的，“共同转债”持有人享有一次回售的权利。

图表 10：公司有息债务及期限结构（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保。

盈利能力

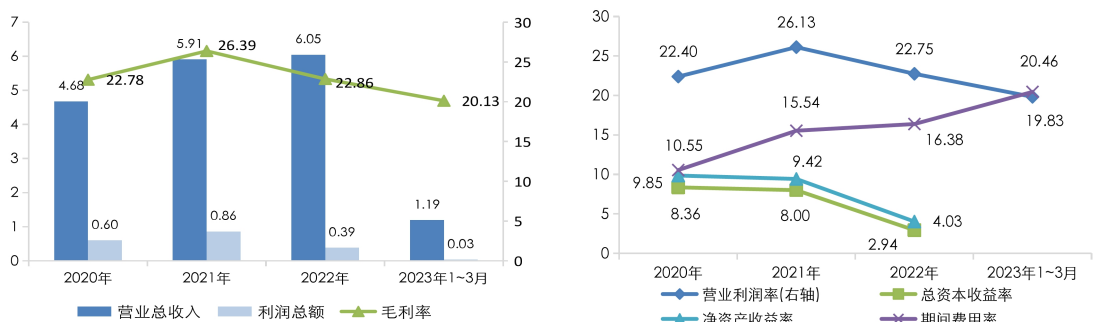
受起始物料销量增加，以及非自产产品销售规模扩大影响，2022 年营业收入同比增长，但受产品价格下降以及期间费用上涨影响，利润总额有所下降，预计募投项目投产有助于公司盈利能力的提升

受起始物料销量增加和非自产产品销售规模扩大影响，2022 年，公司营业收入同比增加，受主要产品价格降幅大于原材料价格降幅影响，营业利润率有所下降。受研发费用和财务费用增加影响，2022 年公司期间费用及期间费用率均同比增加。

2022 年，公司利润总额同比下降 55.28%，主要系产品价格下降以及期间费用增加所致；其他收益 428.58 万元，主要为政府补助；营业外收入 94.43 万元，主要为与收益相关的政府补助；受全部债务规模增加以及净利润下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率有所下降。

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.19 亿元，同比下降 0.85%，营业利润率为 19.83%；利润总额 0.03 亿元，同比下降 75.97%。预计 2023 年，随着募投项目投产，公司的收入和利润总额将有所增加。

图表 11：公司收入和盈利能力情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

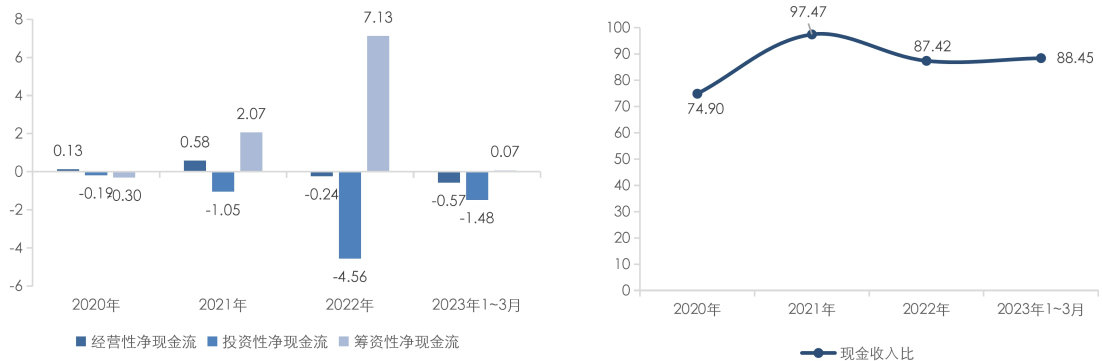
跟踪期内，公司经营净现金流转为净流出，经营获现能力有所下降，投资性现金流净流出规模和筹资性现金净流入规模进一步增加，对外部融资依赖较大

2022 年公司经营活动现金流入规模有所下降，现金收入比同比下降 10.05 个百分点至 87.42%，主要系销售商品提供劳务收到的现金下降所致，经营获现能力有所下降；同期公司经营活动产生的现金流量净额转为净流出。

跟踪期内，公司投资性净现金流仍持续净流出，且净流出规模显著增加，主要用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产。公司筹资活动现金流入主要来自取得借款、吸收投资和发行债券等；筹资活动现金流出主要用于归还借款和利息以及分配股利；跟踪期内，公司筹资活动现金流量净额大幅增加。

2023 年 1~3 月，公司经营净现金流为-0.57 亿元，投资性净现金流-1.48 亿元，筹资性净现金流 0.07 亿元。

图表 12：公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2022 年末，公司流动比率和速动比率均有所下降，但整体仍处于较好水平。受经营净现金流净流出影响，公司经营现金流动负债比为负。截至 2023 年 3 月末，公司未受限货币资金期末余额 2.16 亿元，短期有息债务 2.27 亿元，账面资金对短期有息债务覆盖较好。

从长期偿债指标来看，2022 年受全部债务增加、EBITDA 下降影响，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 显著增加。

图表 13：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2020年	2021年	2022年	2023年3月末
流动比率	234.55	257.59	210.73	239.75
速动比率	153.32	146.17	135.64	132.63
经营现金流动负债比	5.45	17.41	-4.17	-
EBITDA 利息倍数	13.06	22.16	4.38	-
全部债务/EBITDA	2.01	1.85	10.26	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司短期有息债务为 2.27 亿元。2022 年公司经营性净现金流为-0.24 亿元，投资性净现金流为-4.56 亿元，筹资活动前净现金流为 4.80 亿元。预计 2023 年，公司盈利能力有所增加；公司资本支出计划用于在建项目投入。预计公司 2023 年筹资活动前净现金流有所改善，但对短期有息债务的保障能力仍较弱。

公司融资渠道畅通，截至 2023 年 3 月末，公司共获得的授信总额为 12.79 亿元，未使用额度为 8.70 亿元。2021 年 3 月，公司完成公开发行股票募集资金 2.39 亿元；2022 年 11 月，公司发行“共同转债”募集资金 3.80 亿元。总体来看，作为上市公司，公司融资渠道较为畅通，综合偿债能力较强。

总体来看，跟踪期内，公司资产总额持续增加，以存货、货币资金和应收账款等流动资产为主；受益于经营积累和发行“共同转债”，公司所有者权益增加，资本公积占比高；受研发中心和募投项目投入带动长期借款增加影响，公司有息债务显著增加；受起始物料销量增加，以及非自产产品销售规模扩大影响，2022 年营业收入同比增加，但受产品价格下降以及期间费用增加影响，利润总额有所下降，随着募投项目投产，预计 2023 年公司收入和利润将有所增加；公司经营性净现金流转为净流出，经营获现能力有所下降，投资性现金流净流出规模和筹资性现金净流入规模均进一步增加，对外部融资依赖较大。

过往债务履约和其他信用情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2023 年 5 月 19 日，公司本部已结清和未结清信贷不存在关注类贷款。截至本报告出具日，“共同转债”尚未到付息期。

抗风险能力及结论

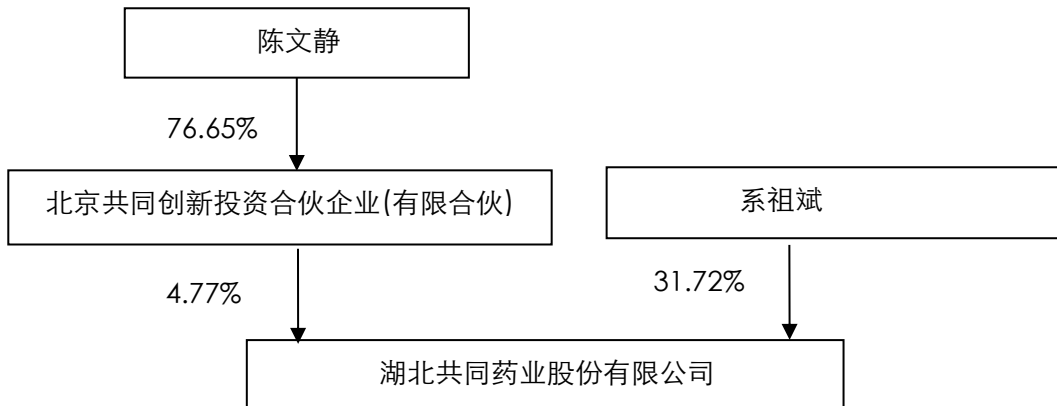
跟踪期内，受益于我国居民生活水平提高、人口老龄化以及国内生育政策实施等因素影响，下游甾体激素药物市场需求持续增长，为公司业务发展提供了良好的外部环境；公司主营甾体原料的研发、生产和销售，产品为甾体药物生产所需的起始物料和中间体，产品线较为丰富，研发实力较强，技术先进，在甾体药物起始物料领域仍具有一定的市场竞争力；受益于下游需求增加，起始物料和中间体对外销量增加影响，2022 年公司自产产品收入增加。

同时，东方金诚也关注到，公司自产产品中雄烯二酮收入占比较高，面临市场领域相对集

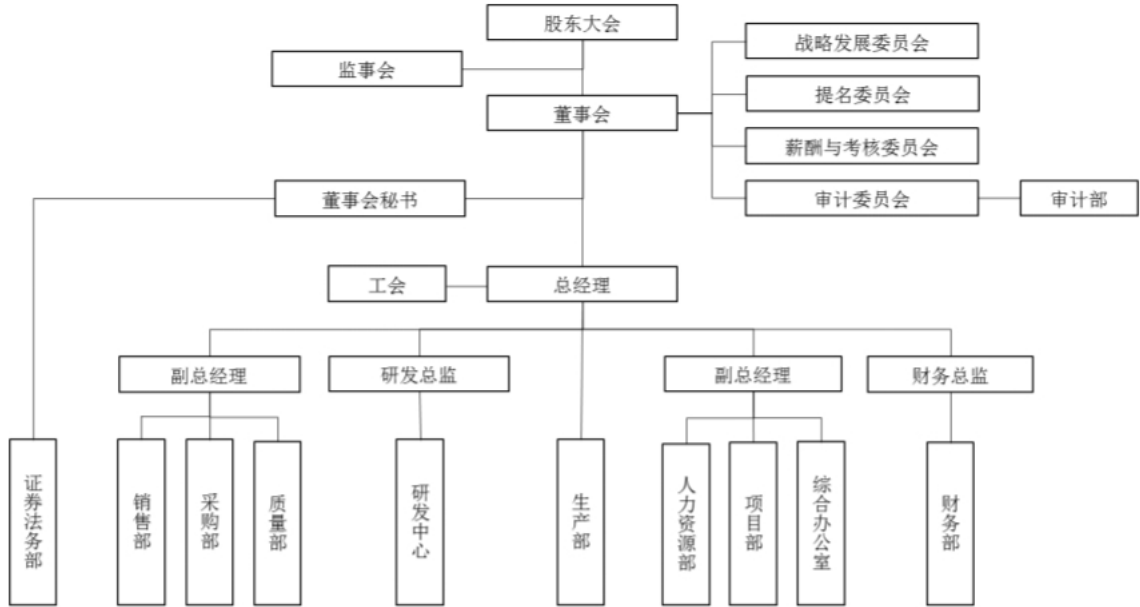
中的风险；受制于起始物料和中间体产品价格下降以及期间费用上升，公司利润总额有所下降；公司经营性净现金流转为净流出，经营获现能力有所下降，投资性现金流净流出增加，对外部融资依赖较大；受研发中心以及募投项目投入影响，公司有息债务显著增加，预计随着在建项目投入将推动有息债务进一步增长。

综合考虑，东方金诚维持共同药业主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，并维持“共同转债”的信用等级为 A+。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据和财务指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年3月
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	8.04	12.11	20.68	20.77
所有者权益 (亿元)	5.40	8.28	9.81	9.85
负债总额 (亿元)	2.65	3.83	10.87	10.92
短期债务 (亿元)	1.68	2.12	3.83	2.27
长期债务 (亿元)	0.10	0.00	4.37	5.73
全部债务 (亿元)	1.77	2.12	8.20	8.00
营业收入 (亿元)	4.68	5.91	6.05	1.19
利润总额 (亿元)	0.60	0.86	0.39	0.03
净利润 (亿元)	0.53	0.78	0.39	0.04
EBITDA (亿元)	0.88	1.15	0.80	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.13	0.58	-0.24	-0.57
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.19	-1.05	-4.56	-1.48
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.30	2.07	7.13	0.07
毛利率 (%)	22.78	26.39	22.86	20.13
营业利润率 (%)	22.40	26.13	22.75	19.83
销售净利率 (%)	11.36	13.21	6.53	3.06
总资本收益率 (%)	8.36	8.00	2.94	-
净资产收益率 (%)	9.85	9.42	4.03	-
总资产收益率 (%)	6.61	6.45	1.91	-
资产负债率 (%)	32.89	31.61	52.56	52.58
长期债务资本化比率 (%)	1.77	0.00	30.82	36.80
全部债务资本化比率 (%)	24.73	20.36	45.53	44.83
货币资金/短期债务 (%)	17.28	99.13	114.45	122.76
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-2.84	-22.39	-58.57	-
流动比率 (%)	234.55	257.59	210.73	239.75
速动比率 (%)	153.32	146.17	135.64	132.63
经营现金流动负债比 (%)	5.45	17.41	-4.17	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.06	22.16	4.38	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.01	1.85	10.26	-
应收账款周转率 (次)	2.46	3.02	3.39	-
销售债权周转率 (次)	1.99	2.38	2.69	-
存货周转率 (次)	1.63	1.52	1.16	-
总资产周转率 (次)	0.58	0.59	0.37	-
现金收入比 (%)	74.90	97.47	87.42	88.45

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。