

伊犁川宁生物技术股份有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕2131号

联合资信评估股份有限公司通过对伊犁川宁生物技术股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定伊犁川宁生物技术股份有限公司主体长期信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年四月十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受伊犁川宁生物技术股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2025 年 4 月 10 日至 2026 年 4 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



伊犁川宁生物技术股份有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA+/稳定	2025/04/10

主体概况

伊犁川宁生物技术股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2010 年；截至 2024 年 9 月底，公司注册资本为 22.27 亿元，四川科伦药业股份有限公司（以下简称“科伦药业”）为公司控股股东，自然人刘革新及其一致行动人为公司实际控制人；公司主要从事生物发酵技术和合成生物学产品的研发和产业化，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为医疗保健行业。

评级观点

公司作为国内前列的抗生素中间体生产企业，在规模生产、产品组合、资源成本、技术研发等方面具备综合竞争优势；公司法人治理结构完善，管理运作情况良好；2022 年公司成功上市提升资本实力。经营方面，2021—2023 年，公司抗生素中间体业务规模持续扩大，带动营业总收入持续增长；公司采取提升技术、降本增效等措施压降成本，综合毛利率持续提升，同时成功上市减少利息支出，利润总额持续增长；财务方面，公司资产质量较高，债务负担较轻，盈利能力指标表现稳健，经营活动现金持续净流入；公司短、长期偿债能力指标表现很强，间接融资渠道畅通。同时需关注到，抗生素中间体业务易受上下游市场价格波动影响，且上下游集中度高，公司应收账款和存货对营运资金形成占用且存在一定坏账和跌价风险；公司待投资规模较大，项目及产品投入周期长，存在收益不达预期的可能性；此外，需关注控股股东和实际控制人对利润分配等重大事项实施影响的可能性。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，考虑到行业有望保持增长空间，公司依靠成本优势和规模生产优势有望在行业内保持竞争地位和供应稳定性，进而保持经营获现能力，对债务的保障能力有望增强；未来公司将持续“双轮驱动”战略，保持在生物发酵领域的地位，同时打造合成生物学产业平台。随着产能持续释放，公司竞争力有望维持。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司投建产能快速放量，经营规模大幅增长；公司资本实力大幅扩充；其他可能引致评级上调的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司经营情况恶化，持续大额亏损或获现能力显著下降；公司债务规模大幅攀升，偿债压力显著增大；公司控股股东、实际控制人及核心管理层发生重大变动并对公司经营造成重大不利影响；其他可能影响公司信用水平的不利因素。

优势

- 公司生产规模较大，产品组合丰富，具备资源成本优势。**截至 2023 年底，公司生物发酵项目占地 1319 亩，总投资已逾 80 亿元；合成生物学“绿色循环产业园项目”占地 591 亩，已完成一期项目试车，并实现部分产品交付；公司产能约为 16000 吨/年，覆盖了硫氰酸红霉素、头孢类中间体（7-ACA、7-ADCA、D-7ACA）、青霉素类中间体（6-APA、青霉素 G 钾盐）、熊去氧胆酸粗品、红没药醇、五-羟基色氨酸等多种品类，是细分抗生素中间体行业中的主要生产商；公司所处伊犁河谷区域气候适宜生物发酵，核心原料玉米煤炭等产区距离近且价格较内陆低。
- 公司技术研发水平较强。**公司独创的 500m 发酵罐是抗生素中间体领域单体最大发酵罐，规模化效益明显；公司实现生物酶法 7-ADCA 量产，有助于降本增效。截至 2023 年底，公司研发人员合计 148 人，占公司员工总数的 5.14%；公司共申请 158 项专利（发明专利 108 项、实用新型 49 项），其中有 72 项专利已获授权（发明专利 32 项、实用新型 40 项）。
- 公司盈利能力稳健，经营活动现金持续净流入。**2021—2023 年，公司营业总收入分别为 32.32 亿元、38.21 亿元和 48.23 亿元，主营业务综合毛利率分别为 22.29%、24.60% 和 32.30%；利润总额分别为 1.34 亿元、4.88 亿元和 11.18 亿元。2021—2023 年，公司经营活动现金净流入额分别为 8.03 亿元、6.92 亿元和 12.92 亿元。

- **公司债务负担较轻,偿债能力强。**截至 2023 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 31.22%、24.25% 和 7.25%;经营现金流动负债比和经营现金/短期债务分别为 50.97% 和 0.77 倍。2021—2023 年,全部债务/EBITDA 持续下降,EBITDA 对全部债务的保障程度提升。

关注

- **抗生素中间体业务易受上下游影响,面临成本管控压力。**公司生产所需玉米等农副产品、能源等以大宗原料为主,主要产品为抗生素中间体,价格均随行就市,受市场供需影响波动;同时,抗生素中间体业务上下游集中度均较高,公司同时面临行业内竞争激烈和成本控制的双重压力。
- **公司待投资规模较大,项目及产品投入周期长,存在收益不达预期的可能性。**公司合成生物学项目分 2 期建设,预计总投资约 10 亿元,一期项目已于 2023 年底试车,预计项目整体达到预定可使用状态日期为 2026 年底。考虑到待投资规模较大,公司存在一定资本管控压力。此外,公司项目及产品从研发、测试等环节到批量生产上市环节多,周期长,存在收益不达预期的风险。
- **控股股东和实际控制人对利润分配等重大事项存在实施影响的可能性。**公司 2022 年度、2023 年度分别向全体股东派发现金红利 2.07 亿元和 5.00 亿元,2023 年和 2024 年 1—9 月分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 2.90 亿元和 5.36 亿元。公司分红规模较大,需关注控股股东和实际控制人对利润分配等重大事项实施影响的可能性。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：				
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：				
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

主要财务数据

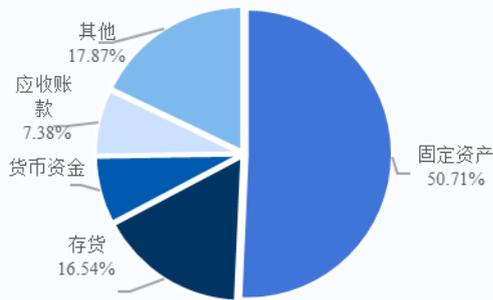
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年9月
现金类资产（亿元）	5.11	16.33	7.61	6.25
资产总额（亿元）	94.62	103.90	101.39	105.51
所有者权益（亿元）	47.77	62.10	69.73	75.89
短期债务（亿元）	18.36	19.38	16.86	10.20
长期债务（亿元）	20.95	14.38	5.45	8.66
全部债务（亿元）	39.31	33.76	22.32	18.86
营业总收入（亿元）	32.32	38.21	48.23	44.56
利润总额（亿元）	1.34	4.88	11.18	12.78
EBITDA（亿元）	8.36	11.79	17.57	--
经营性净现金流（亿元）	8.03	6.92	12.92	8.75
营业利润率（%）	20.98	23.36	30.19	34.31
净资产收益率（%）	2.33	6.63	13.49	--
资产负债率（%）	49.51	40.23	31.22	28.07
全部债务资本化比率（%）	45.14	35.22	24.25	19.90
流动比率（%）	125.49	167.24	156.03	204.71
经营现金流动负债比（%）	31.34	25.55	50.97	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.84	0.45	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	4.72	8.28	20.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.70	2.86	1.27	--

公司本部口径			
项目	2021年	2022年	2023年
资产总额（亿元）	94.69	103.84	97.32
所有者权益（亿元）	47.72	61.94	69.93
全部债务（亿元）	39.27	33.72	20.47
营业总收入（亿元）	31.88	37.34	47.78
利润总额（亿元）	1.30	4.71	11.58
资产负债率（%）	49.60	40.35	28.14
全部债务资本化比率（%）	45.14	35.25	22.64
流动比率（%）	126.35	167.60	173.17
经营现金流动负债比（%）	34.25	24.59	54.12

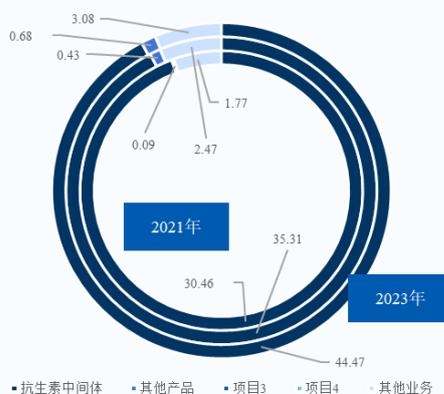
注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计，未披露母公司财务数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 应收款项融资中的应收票据计入现金类资产；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年底公司资产构成



2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



主体评级历史：无

评级项目组

项目负责人：李敬云 lijingyun@lhratings.com

项目组成员：王煜彤 wangyt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、主体概况

伊犁川宁生物技术股份有限公司（以下简称“公司”）前身为成立于 2010 年的伊犁川宁生物技术有限公司（以下简称“川宁有限”）。2020 年 6 月，川宁有限整体变更为股份有限公司，并变更为现名，注册资本为 20.00 亿元。2022 年，经中国证监会《关于同意伊犁川宁生物技术股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》（证监许可〔2022〕2574 号）批准，公司向社会公众投资者公开发行普通股（A 股）股票 2.23 亿股（每股面值 1.00 元，每股发行价人民币 5.00 元），募集资金总额为 11.14 亿元；2022 年 12 月 27 日，公司股票在深圳证券交易所创业板上市（股票简称“川宁生物”，证券代码“301301.SZ”）。截至 2024 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 22.27 亿元，四川科伦药业股份有限公司（以下简称“科伦药业”）直接持有公司 70.49% 的股份，并通过成都科伦宁辉企业管理合伙企业（有限合伙）间接持有公司 1.80% 的股份，为本公司的控股股东。自然人刘革新直接持有科伦药业总股本的 23.67%，并与一致行动人刘思川（刘革新之子）、王欢女士（刘思川之配偶）合计持有科伦药业总股本的 24.20%，刘革新与一致行动人通过控制科伦药业控制公司，为公司实际控制人。控股股东与实际控制人均未质押公司股权。

公司作为医药中间体制造企业，主要从事生物发酵技术和合成生物学产品的研发和产业化，主要产品包括硫氰酸红霉素、头孢类中间体（7-ACA、D-7ACA 和 7-ADCA）、青霉素类中间体（6-APA 和青霉素 G 钾盐）和熊去氧胆酸粗品、辅酶 Q10 菌丝体等。按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为医疗保健业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2024 年底，公司内设硫红事业部、头孢事业部、研发中心、生产技术部、财务部等部门。截至 2023 年底，公司在职工工合计 2881 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 101.39 亿元，所有者权益 69.73 亿元（含少数股东权益 0.13 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 48.23 亿元，利润总额 11.18 亿元。截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 105.51 亿元，所有者权益 75.89 亿元（含少数股东权益 0.19 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 44.56 亿元，利润总额 12.78 亿元。

公司注册地址：新疆伊犁哈萨克自治州霍尔果斯市经济开发区伊宁园区拱宸路 1 号；法定代表人：邓旭衡。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年年报）》。

三、行业分析

1 医药制造业

从 2023 年，受医保控费力度加大、新药研发力度加大、行业内部调整等因素影响，医药制造企业营业收入和利润总额同比有所下降。医药行业是对政策依赖较高的行业，仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革，控费仍是行业主旋律，鼓励研究和创制新药，同时对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求，积极推动仿制药发展，鼓励优质中医药企业发展。2023 年开展的医疗反腐行动长期有益行业健康发展。未来，预计国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望逐渐复苏。完整版行业分析详见《医药制造业 2024 年度行业分析》。

2 抗生素中间体行业

抗生素作为基础抗感染药物，具有刚性需求和市场扩张空间；中国是全球最主要的抗生素中间体生产基地，考虑到全球对于抗生素滥用的限制和抗生素生产中的壁垒较高，在成本控制、生产规模和产品供应稳定性方面具备优势的企业在行业竞争和产业链中有望保持稳定地位。

公司主要产品 7-ACA、6-APA、青霉素 G 钾盐为 β -内酰胺类中的头孢菌素类、青霉素类抗生素的重要中间体，硫氰酸红霉素为大环内酯类抗生素的主要中间体，上述中间体的最终抗生素产品均为抗生素主要用药。抗生素药物是抗感染药物的主要类别，其中头孢菌素和青霉素为主的 β -内酰胺类抗生素约占抗生素市场的 70%，因其具有抑菌作用强，抗菌谱广的特点，是基础性抗菌药物。近年来因滥用抗生素导致耐药性上升的不良后果，国内外加强对抗生素使用的管制，但临床治疗对抗生素仍存在刚性需求，市场具备低速增长空间。

从产业链情况看，目前国内抗生素中间体的生产工艺路线主要为生物发酵酶化提取合成工艺，即以玉米、黄豆等为原料，采购成本随大宗商品价格变化随行就市；下游以国内外大型医药制剂企业为主，价格主要受到终端制剂市场需求影响。国内大规模生产抗生素中间体企业除川宁生物外，多数以毛利率更高的医药制剂业务为主营业务；而其他小型抗生素中间体上市公司体量尚未形成稳定规模优势，考虑到外部政策因素（限抗令）和抗生素生产中的较高的环保壁垒、技术壁垒和前期投入壁垒，以及医药制剂行业整体对于上下游的稳定性要求较高，在成本控制、生产规模和产品供应稳定性方面具备优势的行业内大型抗生素中间体生产企业在产业链中有望保持稳定地位。

从行业竞争格局来看，由于抗生素生产过程中伴随污染物和异味治理等问题，受境外环境保护和国内生产成本优势的影响，抗生素产业逐渐向中国转移，中国是全球最主要的抗生素中间体生产基地。近年来我国对抗生素产业链企业环保要求提高，企业环保成本增长，通过传统化学法合成抗生素的低门槛、高污染工艺产能近年来陆续出清，目前行业集中度高且较稳定。

分品类看，全球头孢类医药中间体产能以中国为主。7-ACA 是生产头孢类半合成产品的关键中间体，在国内市场已经发展成熟；D-7ACA 和 7-ADCA 也是重要的头孢类中间体。根据川宁生物招股说明书，7-ACA 等头孢类中间体全球需求量约 6000 吨，国内产能接近 8200 吨，供过于求。我国具有 7-ACA 规模化生产能力的企业主要有健康元药业集团股份有限公司（以下简称“健康元”）、国药集团威奇达药业有限公司（上海现代制药股份有限公司全资子公司，以下简称“威奇达”）、川宁生物、石药控股集团有限公司（以下简称“石药集团”）等大型制药企业，其中川宁生物合计拥有约 3000 吨/年的头孢类中间体产能，是细分行业产能规模最大的生产商。

我国是世界最大的青霉素生产国和出口国。根据公司招股说明书，2022 年，6-APA 市场需求约 30000 吨/年，国内产能较大的为联邦制药国际控股有限公司（以下简称“联邦制药”）（24000 吨/年），行业内其他主要生产商包括威奇达、川宁生物（产能 6000 吨/年）等，灿盛中国和石药集团也可规模生产 6-APA，但主要自用。整体看青霉素中间体行业名义产能超过市场需求，行业产能集中在少数头部企业。由于生产环境投资大、污水量大、环保要求高、落后产能过剩，国家限制新企业进入，因此 6-APA 具有较高进入壁垒；同时行业头部企业也在寻求高毛利的业务增长路线，向如胰岛素、制剂、合成生物学等领域拓展，青霉素中间体行业竞争格局有望保持相对稳定。

中国是世界大环内酯类抗生素原料药第一大生产国，国内生产的硫氰酸红霉素中出口地区以印度为主。受限抗令和环保压力影响，近年来产能陆续出清。根据公司招股说明书，2022 年全球硫氰酸红霉素市场需求约为 9000 吨/年，宜昌东阳光药业股份有限公司是当前我国最大的硫氰酸红霉素生产商，产能约 4000 吨/年，公司产能约 3000 吨/年，合计约占全球产能的 80%。硫氰酸红霉素长期处于供需紧平衡状态，且无法通过化学合成生产，具有较高技术壁垒和环保壁垒，行业格局和盈利水平有望保持稳定。

四、基础素质分析

1 竞争实力

作为国内前列的抗生素中间体生产企业，在规模生产、产品组合、资源成本、技术研发等方面具备综合竞争优势。

公司主要从事生物发酵技术提取的抗生素中间体和合成生物学产品的研发和产业化。作为国内前列的抗生素中间体生产企业，公司产品涵盖了大环内酯类抗生素及广谱类抗生素的主要中间体。公司发酵、提取设备种类丰富，可以切换生产不同品类的产品，从而根据下游产品市场需求和行业供给情况灵活制定生产计划安排，保证生产效益最大化。

截至 2023 年底，公司生物发酵项目占地 1319 亩，总投资已逾 80 亿元，其中环保设施总投入超过 27 亿元，环保系统占地面积 300 余亩，引进国内外先进的技术装备，在环保“三废”问题的处理方面已达到先进水准，在国家对环保、安全生产日趋重视的背景下，形成了较高的环境壁垒。公司合成生物学“绿色循环产业园项目”占地 591 亩，分 2 期建设，计划总投资 10 亿元，一期项目主要年产能包括红没药醇 300 吨、5-羟基色氨酸 300 吨、麦角硫因 0.5 吨、依克多因 10 吨、红景天苷 5 吨、诺卡酮 10 吨、褪黑素 50 吨、植物鞘氨醇 500 吨及其他原料的柔性生产，截至 2023 年底，公司已完成一期项目试车，部分产品已建设了选品-研发-生产的产业链条，是行业内首批实现产品交付的合成生物学企业。公司建设有硫氰酸红霉素生产线一条、头孢系列中间体生产线二条、熊去氧胆酸粗品生产线一条和合成生物学产线一条，合计产能约为 16000 吨/年，覆盖了硫氰酸红霉素、头孢类中间体（7-ACA、7-ADCA、D-7ACA）、青霉素类中间体（6-APA、青霉素 G 钾盐）、熊去氧胆酸粗品、红没药醇、5-羟基色氨酸等主要品类。公司头孢类中间体、6-APA 和硫氰酸红霉素市占率较高，在行业内生产商中处于前列，并与主要客户形成了较稳定的合作关系。

图表 1 • 公司主要产品情况

产品类型		产品介绍
生物发酵	抗生素中间体	<p>硫氰酸红霉素：大环内酯类抗生素，是红霉素的硫氰酸盐。可以用于革兰氏阳性菌和支原体的感染；更多的作为原料中间体用于生产红霉素、罗红霉素、阿奇霉素、克拉霉素等大环内酯类抗生素</p> <p>6-APA：是生产半合成青霉素类抗生素氨苄西林（钠）和阿莫西林的重要中间体。阿莫西林系广谱半合成青霉素，能抑制细菌细胞壁的合成，使之迅速变为球形而破裂溶解，故在杀菌速度上优于青霉素和头孢菌素</p> <p>青霉素 G 钾盐：G 钾盐主要用于生产青霉素类抗生素和部分头孢类抗生素，可用于生产医药中间体或直接生产青霉素钾、青霉素钠及克拉维酸钾等</p> <p>7-ACA（头孢类中间体）：主要用于头孢他啶、头孢曲松、头孢噻肟等药物的生产。D-7-ACA 主要用于合成头孢类药物，例如合成头孢氨苄、合成头孢拉定、合成羟氨苄头孢菌素等药物的生产</p> <p>7-ADCA：主要用于合成头孢类药物，例如合成头孢氨苄、头孢拉定和头孢羟氨苄等头孢菌素类药物的生产</p>
	熊去氧胆酸粗品	熊去氧胆酸粗品用于精制熊去氧胆酸、牛磺熊去氧胆酸。熊去氧胆酸可用于治疗胆结石、胆汁淤积性肝病、脂肪肝、各型肝炎、中毒性肝障碍、胆囊炎、胆管炎和胆汁性消化不良、胆汁返流性胃炎、眼部疾病等
	辅酶 Q10 菌丝体	用于合成提取辅酶 Q10，可治疗心血管疾病，如病毒性心肌炎、慢性心功能不全，肝炎，如病毒性肝炎、亚急性肝坏死、慢性活动性肝炎
	红没药醇	红没药醇主要应用在皮肤保护和皮肤护理化妆品中，红没药醇作为活性成分来保护和护理过敏性皮肤，红没药醇适合用于在防晒产品，日光浴后洗澡液，婴儿产品和剃须后护理品中。此外，红没药醇还可用于口腔卫生产品中
	5-羟基色氨酸	5-羟基色氨酸是神经递质血清素与胺类激素褪黑素的前体，对睡眠、痛觉、体温、食欲与行为等生理功能具有调节作用，已被用于抑郁症、偏头痛和失眠等疾病治疗
合成生物	麦角硫因	麦角硫因是一种天然抗氧化剂，在人体内可以对细胞起到保护作用，是机体内的重要活性物质
	依克多因	依克多因是一种天然有效的化妆品活性成分，具有保湿、防辐射、减少皱纹、皮肤修复、抗衰老等多种功效，主要应用在化妆品领域
	肌醇	肌醇是一种水溶性维生素，属于 B 族维生素，在动物、植物、微生物体内广泛存在，几乎所有生物含有游离态或结合态的肌醇
	角鲨烷	角鲨烯存在于蓝鲸和鲨鱼肝中，可采用提取的方法获得，再经精制得到角鲨烷。角鲨烷是人体皮脂中的一种主要成份，是最高端的化妆品原料之一，角鲨烷一直受到化妆品市场的追捧，市场规模持续增长
	PHA 聚羟基脂肪酸酯	PHA 聚羟基脂肪酸酯是由很多细菌合成的一种胞内聚酯，是在生物体内主要是作为碳源和能源的贮藏性物质而存在，它具有类似于合成塑料的物化特性及合成塑料所不具备的生物可降解性、生物相容性、光学活性、压电性、气体阻隔性等许多优秀性能。聚羟基脂肪酸酯在可生物降解的包装材料、组织工程材料、缓释材料、电化学材料以及医疗材料方面有广阔的应用前景

资料来源：公司年报，联合资信整理

资源成本方面，公司位于伊犁河谷区域，有利于多维度降低生产成本。当地气候适宜生物发酵，同时，公司生产所需核心原料之一玉米和煤炭能源产区均靠近公司生产基地，新疆产区的价格低于内陆。此外，根据中华人民共和国财政部和中华人民共和国国家税务总局颁布的《关于新疆喀什、霍尔果斯两个特殊经济开发区企业所得税优惠政策的通知》（财税〔2011〕112 号），新疆维吾尔自治区人民政府下发的文件《关于加快喀什、霍尔果斯经济开发区建设的实施意见》（新政发〔2012〕48 号）规定，依法落实对两个经济开发区内符合条件的企业给予企业所得税五年免征优惠政策，免税期满后，再免征五年企业所得税地方分享部分。公司符合相关文件规定，2023 年度企业所得税按 15% 税率计缴。同时也需关注，若未来西部地区税收优惠政策变化，公司不再享受税收优惠政策，或对公司盈利存在一定影响。整体看，原材料是公司营业成本的最主要构成部分，而公司由于所处区域，较同行业公司可以获得相对低成本的原材料、能源和较高的发酵效率，同时拥有税收优惠，公司具备成本优势。

技术研发方面，公司致力于生物发酵和合成生物学技术创新。抗生素发酵罐单罐规模大都在 300m 左右，行业内一般通过加大搅拌功率、提高罐压，改善中后期发酵液溶氧状况以得到更高的发酵单位。公司独创的 500m 发酵罐解决了超大发酵罐的设计建造、发酵液溶氧供给、无菌控制、营养传递和相关配套设施的瓶颈难题，大幅度提高了单批产量和效率，是目前全球抗生素中间体领域单体最大发酵罐，规模化效益明显。公司使用生物酶法生产 7-ADCA 产品，相较于化学法，有利于降低产品生产成本，提高经济效益。合成生物学方面，公司下属上海研究院承担合成生物学前沿技术创新，以解决传统的化学合成和植提生产方式对环境的污染和对自然资源的过度开发。截至 2023 年底，公司已有多个产品进入生产、销售阶段，实现合成生物学产品交付。其中，红没药醇已在“绿色循环产业园项目”进行生产并已进入销售阶段，是国内较早采用合成生物制造技术实现商业化规模生产的案例，该产品的发酵效价和糖转化率在全球范围内领先；5-羟基色氨酸中试阶段已完成，已进入试生产阶段；麦角硫因已进入中试阶段；肌醇小

试已完成，目前已进入中试阶段；角鲨烷、褪黑素正在小试验证；依克多因小试验证已完成。2021—2023年，公司研发投入金额分别为0.45亿元、0.35亿元和0.55亿元，分别占营业总收入的1.41%、0.93%和1.15%。截至2023年底，公司研发人员合计148人，占公司员工总数的5.14%；公司共申请158项专利（发明专利108项、实用新型49项），其中有72项专利已获授权（发明专利32项、实用新型40项）。未来公司将持续发展高附加值天然活性成分（肌醇/麦角甾醇/5-羟色氨酸）、食品/饲料添加剂（泛酸钙/诺卡酮）、天然保健品和化妆品原料（辅酶Q10/红景天苷/红没药醇/依克多因/角鲨烷/麦角硫因/褪黑素/亚精胺/植物鞘氨醇）、生物可降解材料（PHA系列产品）等板块，通过上海研究院的合成生物学技术完成上游开发、川宁研发中心的承接转化完成中试和试产、子公司伊犁疆宁生物技术有限公司的多功能车间完成产业化，实现选品-研发-大生产的全产业链布局。

2 人员素质

公司高层管理人员行业管理经验丰富；员工学历及岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至2024年9月底，公司董事、监事及高级管理人员共15人。其中，非独立董事4人、独立董事3人、监事3人、非董事高级管理人员5人。

刘革新先生，生于1951年，研究生学历，高级工程师；1992年任四川奇力制药有限公司总经理，1996年创建科伦大药厂，1996年至2003年期间担任科伦药业总经理，历任四川省工商联副会长，政协四川省第九届委员会常务委员，中共四川省第九次代表大会代表，第十一届全国政协委员，中国共产党成都市第十二次代表大会代表，中国共产党四川省第十次代表大会代表，第十二届全国人民代表大会代表等；现任公司董事长，兼任科伦药业董事长和党委书记、四川科伦实业集团有限公司（以下简称“科伦实业”）董事长、四川科伦博泰生物医药股份有限公司董事长、成都华西临床研究中心有限公司董事。

刘思川先生，生于1984年，硕士研究生学历；2007年任科伦药业董事长助理，2009年6月起任科伦药业董事，2012年7月任科伦药业副总经理，2015年9月起任科伦药业总经理；历任湖南省第十二届人民代表大会代表、湖南省第十三届人民代表大会代表、四川省政协第十二届委员会常务委员、四川省政协第十三届委员会常务委员等；现任公司董事，兼任科伦药业董事和总经理、科伦实业董事。

邓旭衡先生，生于1987年，正高级工程师，硕士研究生学历；2012年加入公司，2018年6月至2019年12月期间兼任科伦药业副总经理。邓旭衡先生主要承担参与新疆维吾尔自治区科技进步项目“生物发酵抗生素生产尾气处理技术集成及应用”及新疆维吾尔自治区“十三五”重大科技专项“制药行业大宗固体废弃物无害化处理及资源化综合利用”项目，参与国家科技部“大气污染成因与控制技术研究”试点专项、“燃煤电站低成本超低排放控制技术及其规模装备”项目，研究从事制药企业环保“三废”治理及相关技术研究，获新疆维吾尔自治区科技进步一等奖一项，共带领公司积极承担国家、自治区、州级项目十余项。2015年5月至今担任公司董事、总经理。

截至2023年底，公司员工以生产人员和技术人员为主；研发人员学历结构以本科及以上为主。公司员工结构符合公司当前经营需要。

图表2·截至2023年底公司人员结构

岗位类别	员工数	教育程度	员工数
生产人员	2345	博士	12
销售服务人员	23	硕士	49
技术人员	350	本科	525
财务人员	24	大专	948
行政人员	139	大专以下	1347
合计	2881	合计	2881

资料来源：联合资信根据公司年报整理

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

企业信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91654002564379263N），截至2025年1月13日，公司本部无未结清或已结清关注类和不良/关注类贷款。

截至本报告出具日，公司无公开市场融资记录；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会、董事会、监事会和经理层，法人治理结构较完善，管理有序，各机构依法行使职权。

法人治理方面，公司依据《公司法》《证券法》等相关规定的要求制定了《公司章程》，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的规范的法人治理结构，并结合公司业务发展的需要，建立了较为规范健全的内部管理机制。

股东大会是公司的权力机构，其职权包括决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会、监事会报告，审议批准公司年度财务预算方案、决算方案，审议批准公司的利润分配和弥补亏损方案，对发行公司债券作出决议，对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决议以及修改公司章程等。

公司董事会设 7 名董事，其中董事长 1 名，独立董事 3 名；董事会对股东大会负责，其职权包括召集股东大会、执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司年度预算方案和决算方案、制订公司利润分配及弥补亏损方案、决定公司内部管理机构的设置以及制定公司的基本管理制度等。

公司设监事会。监事会由 3 名监事组成，设主席 1 人。监事会包括 2 名股东代表和 1 名职工代表，监事会中的职工代表由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会的职权包括检查公司财务、对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督以及向股东大会提出提案等。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期 3 年，连聘可以连任。总经理对董事会负责，其主要职能是主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案等。

公司实际控制人兼任公司董事长，公司股权集中度较高，管理层损害股东利益风险较低。

2 管理水平

公司建立了相对规范的内部管理制度和经营管理机制，部门设置齐全，管理运作情况良好。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合业务具体情况，设置了硫红事业部、头孢事业部、研发中心、生产技术部、财务部等部门，并在财务管理、资金管理、投融资管理、对外担保、采购管理、安全生产等方面建立了相应的内部控制制度。公司抗生素中间体产品对生产技术要求高，生产流程长、工艺复杂，存在诸多影响产品质量的因素。如果发生产品质量问题，不但会产生赔偿风险，还会影响公司的信誉和产品的销售，甚至造成法律纠纷，对公司的生产经营将产生不利影响。公司建立了菌种选育的基因编辑体系，通过人工智能手段研发新的红霉素菌种，实现菌种的优化选育；公司生产车间采用了工业互联网系统，实现智能设备互联互通；还建立了 SCADA、MES、LIMS 和 ERP 系统，实现生物发酵生产提取中间体生产过程管理的信息化集成；建设了工业云服务平台，对抗生素中间体的生产质量实现可追溯、可预测。公司制定了《质量手册》，在采购、生产等各个环节把控质量，近三年未受到行政处罚。

图表 3 · 公司部分管理制度

制度名称			
资金管理办法	内部审计制度	信息披露管理制度	内部控制制度
募集资金使用管理制度	重大信息内部报告制度	防止控股股东、实际控制人及其关联方占用公司资金管理制度	独立董事工作制度
供应商管理制度	战略与 ESG 委员会议事规则	对外投资管理制度	外汇套期保值业务管理制度
控股子公司管理制度	对外担保制度	物料采购控制程序	关联交易管理制度

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司管理制度可操作性较强，执行情况良好。2021—2023 年，公司不存在被证券监管部门和交易所处罚的情形，不存在高级管理人员重大违法违规情况。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司抗生素中间体业务收入持续扩张带动营业总收入持续增长；主要产品量价齐升，同时公司采取提升技术、降本增效等措施，主营业务综合毛利率持续提升，以及受益于 2022 年底成功上市压降利息支出，利润总额持续增长。

公司主要从事抗生素中间体产品的生产和销售，同时进行合成生物学产品的研发和产业化。公司主营业务突出，2021—2023 年，占营业总收入的比例均超过 93%；其他业务收入主要来自玉米胚、玉米皮、玉米蛋白粉、硫酸铵等生产经营过程中副产品的销售收入，同时公司视生产情况出清贮存的多采玉米。

具体业务来看，2021—2023 年，抗生素中间体作为公司主要产品，是公司核心收入来源，占主营业务收入的比重均超过 98%，受益于主要产品销售价格和销量增长，抗生素中间体业务带动公司收入持续增长。其他产品主要是非医药中间体，包括熊去氧胆酸（粗品）和辅酶 Q10 菌丝粉等产品，公司合成生物学项目产品目前处于研发和商业化落地初期，收入规模很小，利润尚处于亏损阶段。同时，受益于工艺技术提升、推进绿色循环、节能降耗等工作，公司实现降本增效，公司综合毛利率持续提升，叠加 2022 年底公司上市募集资金到账压降利息支出，利润总额持续增长。

2024 年 1—9 月，受益于部分主要产品量价齐升，叠加降本增效和利息支出减少，公司实现营业总收入 44.56 亿元，同比增长 24.43%，实现营业利润率为 34.31%，同比提升 5.88 个百分点，实现利润总额 12.78 亿元，同比增长 66.27%。

图表 4 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
抗生素中间体	30.46	99.70%	22.42%	35.31	98.80%	25.18%	44.47	98.50%	33.21%
其他产品	0.09	0.30%	-19.88%	0.43	1.20%	-23.56%	0.68	1.50%	-27.80%
合计	30.55	100.00%	22.29%	35.74	100.00%	24.60%	45.15	100.00%	32.30%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 采购

公司营业成本的主要构成是原材料。采购方面，公司生产所需玉米等农副产品、能源等以大宗原料为主，价格随行就市，公司通过集中采购、疆内就近采购等方式减缓价格波动压力，但需关注供应商集中度较高对公司议价水平和原材料成本控制能力的影响，以及单一供应商断供对公司持续稳定经营的影响。

公司采购原材料主要包括生产所需的玉米、黄豆饼粉、棉籽油、大豆油等农副产品，以及苯乙酸、氢氧化钠、液氮等化学原辅料；此外，公司需采购生产所需沫煤、电力等能源。公司采购以大宗原料为主，价格随行就市。

公司对主要原材料实施集中采购模式，并按原辅材料的品类区分为主要农作物原料采购、其他材料采购和委托加工模式。①农作物原料采购方面，玉米是公司生物发酵技术中间体生产的核心碳源材料，公司依托新疆北部伊犁河谷区位优势 and 成本优势采购玉米，根据全年生产计划预估玉米使用量，在三季度末四季度初完成向玉米收购企业的集中大批量采购工作，其余时间段根据生产计划和玉米库存量小批量采购，定价模式为随行就市；针对大豆油、黄豆饼粉等其他主要碳源，公司直接向供应商采购成品。②其他原料采购方面，生产部门制定月生产计划，并将月度、周度生产计划通知物流部，物流部根据库存、运输周期确定采购数量提交采购部，采购部核验无误后进行采购，原材料到场后由质量部抽检验收后入库。③玉米经过深加工后可作为菌种发酵培养的直接养料，但公司加工产能有限，部分玉米委托第三方进行加工，在委外加工模式下，公司向对外协加工厂商提供主要原材料玉米，外协厂商严格按照公司生产要求规格进行生产，公司委派专人定期对外协厂商生产环节、物料存储、质量检测等情况进行监察监督。

能源采购方面，公司主要通过自备电厂发电解决生产用蒸汽供给和日常办公需求，因此外采沫煤作为主要发电原料。在年度检修期间发电量不足时，公司直接向电网公司购电，同时公司发电上网需缴纳过网费用。

从营业成本构成来看，2021—2023年，公司原材料采购金额占营业成本的50%以上，是营业成本的最主要构成；原材料和能源成本合计均占营业成本的60%以上。采购价格方面，玉米等农副产品主要来源于新疆地区，收购价格受需求因素、短期供给、自然气候、土壤条件、运输成本等多重因素的影响；化工原辅材料相关供应商的稳定生产则直接受到产业、环保政策调整及石油价格、经济周期等宏观因素影响；煤炭价格主要受疆内供给及需求影响。原材料和能源价格波动是影响营业成本的主要因素。

采购结算方面，公司对于农副产品的收购采取现货现款的结算方式；对于价格波动较小、供应稳定的原辅包材，采取先货后款的结算方式，在原辅包材入库后，公司与供应商月末对账，待收到发票后，次月由采购部提交请款单，公司在合同约定账期内支付款项；对于市场供应偏紧的物资、价格波动大的重要原料和包材，采用先款后货的结算方式。公司主要通过银行转账、银行承兑汇票支付货款。

采购集中度方面，2021—2023年，公司对前五名供应商采购金额分别占当年采购总金额的59.96%、55.37%和47.82%，全部为对非关联方采购，供应商集中度持续下降，但仍较高；公司向前五大供应商采购品类主要为玉米、大豆油、苯乙酸、黄豆饼粉、棉籽油、电力、沫煤等生产所需原材料和能源，其中对第一大供应商采购金额分别占采购总额的37.20%、34.52%和28.89%，采购品类为农副产品原料。公司前五大供应商较稳定，经营地主要在疆内。需关注供应商集中对公司议价水平和原材料成本控制能力的影响，以及单一供应商断供对公司持续稳定经营的影响。

(2) 生产

公司自主生产主要产品，抗生素中间体产品产能稳定，产量受宏观环境和市场供需影响，基本呈增长态势，带动产能利用率提升；公司以销定产，产销量保持在较高水平。

公司主要产品均自主生产，主要采取以销定产的生产模式。生物发酵制备医药中间体技术复杂，工序繁多，在生产过程中需要各个生产车间协同生产。在生产环节，各生产车间按照产品工艺规程、岗位标准操作规程、设备标准操作规程和清洁标准操作规程执行，以确保生产的产品符合各项质量标准。生产完成后，质量部组织对产品质量进行检验，检验合格后进入成品库。公司通过提升生产工艺水平、细化相关制度，实现生产管理的标准化和规范化。公司生产部门负责编制生产计划，物流部门结合生产计划和材料库存量提交采购申请，采购部根据申请完成物料采购，物料经质量部验收后交由物流部入库，生产部门结合生产进度领用原材料，投入生产。

产能方面，2021—2023年，公司主要产品产能稳定。产量及产能利用率方面，2021—2023年，受益于菌种优化、销量增加、生产效率提高等原因，硫氰酸红霉素和头孢类中间体（7-ACA、D-7ACA和7-ADCA）产品产量持续增长，带动产能利用率持续提升；2021—2022年，青霉素类中间体（6-APA和青霉素G钾盐）产量走低，主要系宏观因素影响青霉素G钾盐需求，行业内青霉素工业盐产能增加导致竞争加剧，公司主动减少生产；此外，公司生产的部分青霉素G钾盐原用于化学法合成7-ADCA，自生物发酵生产法落地后该部分需求减少。2023年，随着宏观不利因素影响减弱，公司青霉素中间体产量回升。此外，公司利用现有生产线实现辅酶Q10菌丝体、熊去氧胆酸粗品等产品的柔性生产，2021—2023年，产量分别为5.62吨、1756.96吨和1565.13吨。

图表5·公司主要产品生产情况（单位：吨、吨/年）

项目	2021年			2022年			2023年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
硫红生产线	3000.00	3140.33	104.68%	3000.00	3464.89	115.50%	3000.00	3769.84	125.66%
青霉素生产线	10000.00	7919.93	79.20%	10000.00	6711.20	67.11%	10000.00	8964.89	89.65%
头孢生产线	3000.00	1749.44	58.31%	3000.00	1850.29	61.68%	3000.00	2799.05	93.30%

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

(3) 销售

主要产品价格随行就市，客户主要为国内外制造商及贸易商，以直销客户为主。此外，公司利用现有产线柔性生产销售辅酶Q10菌丝体等产品，对公司经营业绩进行补充。公司客户集中度较高，考虑到抗生素中间体市场竞争激烈，且部分客户自身具备一定产能，若客户业务发展方向变化将影响与公司合作关系，需关注对公司持续经营和盈利水平可能造成的不利影响。

公司主要产品为抗生素中间体，客户包括抗生素原料药、制剂制造商及贸易商，公司对此三类客户保持一致的销售模式和政策。公司每月根据主要原材料价格变动、竞争对手产品定价等因素来确定产品的基准销售价格，并根据客户订货数量来确定产品实际售价签订销售合同。对于部分长期合作的销售量较大的客户，公司提前锁定销售价格区间。公司直销客户占7成以上。

按销售区域划分，公司国内销售以直接销售为主，下游客户主要为抗生素原料药及制剂制造商，少部分为贸易商，公司在与客户取得联系就产品质量规格、杂质控制等技术指标达成一致后，直接签订购销合同；海外销售以直接销售与间接销售相结合的模式，下游客户主要为境外医药企业和境外贸易商。公司通过自身或中间商与外国客户建立合作关系后，经过客户调研、确认等程序后直接出口。公司与部分国外贸易商保持着良好的合作关系，直接出口产品给国外贸易商。2021—2023年，公司境外收入分别占营业总收入的17.42%、7.73%和11.92%，波动下降，除不可抗外部因素外，一方面系为规避汇率波动和海外市场政策、经济不确定性风险，公司与境外客户合作转向其境内经营主体，另一方面系部分境外客户基于价格、经营战略等因素中断与公司合作所致；公司境内收入主要来自华东和华北地区，主要系国内大型医药制剂生产企业集中所致。

销售结算方面，公司通过银行转账及银行承兑汇票方式结算。在产品生产完毕后，公司负责将产品运输至客户指定地点。在客户确认无误后，客户按照约定的时间节点和金额向公司支付货款。公司根据客户口碑及市场影响力、资金实力、过往合作情况等因素进行综合考虑，对客户给予一定的信用账期，信用账期一般为60~90天。

销量和产销率方面，2021—2023年，硫氰酸红霉素销量持续增长；受宏观因素和行业产能过剩影响，青霉素中间体在2022年销量较低；受益于市场需求增加，头孢类中间体在2023年销量同比增长。公司主要产品产销率保持在较高水平。

销售价格方面，公司主要产品价格随行就市，2021—2023年，硫氰酸红霉素销售均价持续上升；受益于6-APA和青霉素G钾盐产销量的结构调整，青霉素中间体销售价格持续上升；头孢类中间体销售均价在2023年有所下降，主要系7-ACA市场价格下降影响所致。

此外，公司柔性生产销售辅酶Q10菌丝体、熊去氧胆酸粗品等产品，对收入利润形成一定补充。2021—2023年，其他产品销售金额分别为917.79万元、4292.73万元和6771.70万元。

图表6·公司主要产品销售情况

项目	指标	2021年	2022年	2023年
硫氰酸红霉素	销售金额（亿元）	10.66	13.21	15.49
	产销率	98.66%	94.14%	99.41%
青霉素类中间体（6-APA和青霉素G钾盐）	销售金额（亿元）	11.95	13.73	19.35
	产销率	110.26%	96.50%	94.51%
头孢类中间体（7-ACA、D-7ACA和7-ADCA）	销售金额（亿元）	7.85	8.37	9.63
	产销率	124.83%	111.09%	92.19%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

销售集中度方面，2021—2023年，公司向前五名客户销售金额占全年销售收入的比重分别为48.06%、43.59%和45.02%，客户集中度较高；2021年前五大客户中关联方销售金额占全年销售收入的9.25%，2022年、2023年前五大客户中无关联方。公司前五大客户较稳定，以大型医药企业和上市公司为主，但抗生素中间体市场竞争激烈，且部分客户自身具备一定产能，若客户业务发展方向变化将影响与公司合作关系，需关注对公司持续经营和盈利水平可能造成的不利影响。

3 经营效率

2021—2023年，公司经营效率指标持续上升；与选择的同行业公司相比，公司经营效率指标表现处于行业中位水平。

从经营效率指标看，2021—2023年，公司销售债权周转次数分别为2.70次、2.94次和3.42次，存货周转次数分别为1.73次、2.03次和2.16次，总资产周转次数分别为0.33次、0.38次和0.47次，均持续上升。

与所选同行业公司相比，2023年，公司整体处于中位水平。

图表7·2023年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	普洛药业	海翔药业	公司
应收账款周转次数（次）	6.82	4.70	5.93
存货周转次数（次）	4.39	2.07	2.16
总资产周转次数（次）	0.93	0.27	0.47

注：1.Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind公开数据，联合资信整理

4 未来发展

公司经营策略符合自身的发展方向，有利于其自身竞争力的提升；公司在建项目规模不大，待建项目投资规模较大，存在一定资本管控压力。公司项目及产品投入周期长，存在收益不达预期的可能性。

未来公司将继续坚持“双轮驱动”发展战略，通过精细化管理及合成生物学技术的赋能，积极探索和利用 AI 技术，保持公司在生物发酵领域的地位；以上海研究院驱动自主创新与对外合作，打造合成生物学 CDMO 产业平台，使公司成长为具有全球专业视野和行业竞争力的合成生物学企业。

截至 2024 年 9 月底，公司在建项目主要为发酵法生产泛酸钙项目和三期危化品罐区建设项目，合计总投资为 6100 万元，已投资 4179 万元，待投资 1921 万元，规模不大；此外，公司合成生物学项目（绿色循环经济产业园）分 2 期建设，计划总投资约 10 亿元（其中 2 亿元为 IPO 募投资金），2023 年 3 月启动建设，截至 2024 年 9 月底一期已转固，二期尚未启动，预计项目整体达到预定可使用状态日期为 2026 年底。考虑到待投资规模较大，公司存在一定资本管控压力。此外，公司项目及产品从研发、测试等环节到批量生产上市环节多，周期长，存在一定投入与收益不尽匹配的风险。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年 1—9 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司新设 1 家二级子公司；2022 年，公司合并范围无变化；2023 年，公司新设 2 家二级子公司；2024 年 1—9 月，公司新设 2 家二级子公司。截至 2024 年 9 月底，公司纳入合并范围的二级子公司共 10 家。整体看，公司新增子公司规模不大，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年底，公司资产规模波动增长，资产结构以非流动资产为主。受益于成功上市，截至 2022 年底货币资金规模较大；应收款项和存货规模较大，对营运资金存在占用，存在一定坏账风险和跌价风险；非流动资产以固定资产和在建工程为主，符合公司所在扩张阶段特性；公司资产受限比例较低，主要为固定资产和无形资产，整体资产质量较高。

2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，构成上以非流动资产为主。2022 年 12 月，公司首发 IPO 成功，募集资金净额 10.22 亿元，用于上海研究院建设项目（3.00 亿元）和绿色循环产业园项目（2.00 亿元），以及偿还银行借款和补充流动资金。截至 2022 年底，公司货币资金较上年末大幅增长。截至 2023 年底，公司货币资金较上年末下降，主要系偿还长期借款及支付股东红利所致；货币资金主要由银行存款（占 99.62%）构成；货币资金中有 0.03 亿元受限资金，受限比例为 0.38%，系远期结售汇保证金。

2021—2023 年末，随着公司经营规模扩大，应收款项融资持续增长，全部为银行承兑汇票。截至 2023 年底，应收账款较上年末下降，主要系加强回款力度所致。应收账款账龄以 1 年以内的（占 89.36%）为主，累计计提坏账准备 0.27 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 4.26 亿元，占比为 55.00%，集中度高，主要为大型医药制造企业，与公司有较长期合作关系，但随着公司经营规模扩大，应收账款面临增长的可能性，若下游客户经营不善或行业景气度波动，应收账款存在坏账风险。

2021—2023 年末，公司存货波动增长。截至 2023 年底，公司存货 16.76 亿元，较上年末增长 21.16%，主要系原材料采购增加以及库存商品增加所致；主要由原材料（占 61.32%）和库存商品（占 26.94%）构成，累计计提跌价准备 0.15 亿元（全部为库存商品），计提比例为 0.88%。玉米作为主要原材料，占存货的 48.71%，公司集中大量采购玉米存放在供应商处，存在一定异地存货管理风险；此外，市场情况变化导致产品价格波动，存货面临一定跌价风险。

2021—2023 年末，公司非流动资产规模整体稳定。固定资产由于折旧持续下降，其中抗生素中间体生物发酵基地采用平均年限法折旧，土建折旧年限 30 年，设备及安装工程综合折旧 20 年，年均折旧费约 3 亿元；截至 2023 年底，固定资产主要由房屋及建筑物（占 40.83%）、机器设备（占 30.06%）和专用设备（占 28.72%）构成，累计计提折旧 34.99 亿元；固定资产成新率 62.07%，成新率一般。截至 2023 年底，公司在建工程较上年末大幅增长，主要系募投资金到账工程进度推进所致。在建工程为绿色循环经济产业园项目（4.48 亿元）、三期危化品罐区建设项目（0.21 亿元）和发酵法生产泛酸钙项目（0.21 亿元），未计提减值准备。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2023 年底较 上年底增长率	年均复合 增长率	2024 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比			金额	占比
流动资产	32.16	33.99%	45.28	43.58%	39.56	39.02%	-12.62%	10.91%	40.88	38.74%
货币资金	5.10	15.86%	16.32	36.05%	7.61	19.23%	-53.37%	22.14%	6.24	15.27%
应收账款	7.81	24.28%	8.78	19.38%	7.48	18.91%	-14.76%	-2.12%	10.30	25.20%
应收款项融资	3.97	12.35%	5.40	11.92%	6.55	16.57%	21.48%	28.45%	11.53	28.20%
存货	14.53	45.19%	13.84	30.56%	16.76	42.37%	21.16%	7.40%	8.97	21.94%
非流动资产	62.45	66.01%	58.63	56.42%	61.82	60.98%	5.45%	-0.51%	64.63	61.26%
固定资产（合计）	58.19	93.17%	54.67	93.25%	51.41	83.16%	-5.96%	-6.01%	54.04	83.62%
在建工程（合计）	0.96	1.54%	0.60	1.03%	5.38	8.70%	794.48%	136.22%	1.90	2.94%
资产总额	94.62	100.00%	103.90	100.00%	101.39	100.00%	-2.42%	3.52%	105.51	100.00%

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2024 年 9 月底，公司资产规模较上年底有所增长，构成上仍以非流动资产为主。

截至 2023 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 14.73 亿元，占资产总额的比例较低。

图表 9 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（万元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	292.22	0.03%	其他货币资金系远期结售汇保证金账户冻结余额
固定资产	138256.07	13.64%	抵押贷款
无形资产	8713.95	0.86%	抵押贷款
合计	147262.24	14.52%	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2 资本结构

（1）所有者权益

随着未分配利润积累，公司所有者权益持续增长，权益结构稳定性较好。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 20.82%。截至 2023 年底，公司所有者权益 69.73 亿元，较上年底增长 12.28%，主要系未分配利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.82%，少数股东权益占比为 0.18%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 31.88%、46.63%和 18.84%。所有者权益结构稳定性较好。截至 2024 年 9 月底，受益于未分配利润累积，公司所有者权益 75.89 亿元，较上年底增长 8.83%；权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

2021—2023 年底，公司负债和债务规模持续下降，以短债为主；因经营需求短期借款规模大；长期借款（含 1 年内到期的）规模持续下降；短期债务占比持续上升，但整体债务负担较轻。

2021—2023 年末，随着长期借款减少，公司负债规模持续下降；负债构成上以流动负债为主，流动负债波动不大。

公司业务持续扩张，因经营需要，短期借款规模较大，截至 2023 年底，短期借款主要由保证借款（1.00 亿元）和信用借款（7.50 亿元）构成；应付票据主要系原材料采购形成，全部为银行承兑汇票；应付账款由应付材料款等（1.87 亿元）和应付工程及设备款（5.30 亿元）构成；一年内到期的非流动负债以一年内到期的长期借款（占 99.11%）为主；2021—2023 年末，公司长期借款持续下降，截至 2023 年底，主要由保证借款（3.09 亿元）和抵押借款（0.48 亿元）构成，全部将于 1~2 年到期。公司现金类资产可以覆盖，集中偿付压力一般。2021—2023 年末，随着公司增加仓储和农业土地租赁业务，租赁负债持续增长；受益于收到政府补助增加，递延收益持续增长。

截至 2024 年 9 月底，公司负债总额 29.62 亿元，较上年底有所下降，主要系短期借款和应付票据减少规模大于租赁负债增长规模所致。公司负债仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。由于以玉米为主的原材料采购主要集中在 9-10 月，公司财务数据变化受到一定季节性影响。

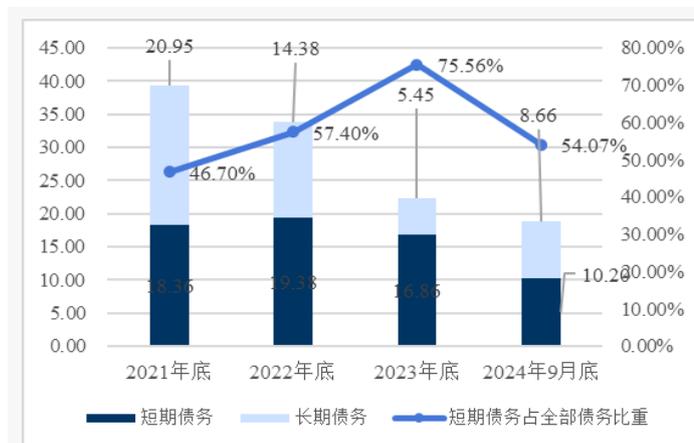
图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2023 年底较上年底增长率	年均复合增长率	2024 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比			金额	占比
流动负债	25.63	54.71%	27.07	64.77%	25.36	80.11%	-6.34%	-0.53%	19.97	67.42%
短期借款	7.00	27.33%	9.79	36.15%	8.51	33.55%	-13.09%	10.21%	3.20	16.03%
应付票据	2.56	9.99%	1.10	4.06%	2.93	11.57%	166.79%	7.06%	0.00	0.00%
应付账款	6.71	26.19%	6.31	23.29%	7.17	28.27%	13.71%	3.36%	6.89	34.50%
一年内到期的非流动负债	8.79	34.30%	8.49	31.36%	5.42	21.38%	-36.15%	-21.47%	7.00	35.03%
非流动负债	21.21	45.29%	14.73	35.23%	6.30	19.89%	-57.25%	-45.52%	9.65	32.58%
长期借款	20.92	98.62%	14.28	96.98%	3.57	56.76%	-74.98%	-58.67%	3.93	40.72%
租赁负债	0.03	0.15%	0.10	0.69%	1.88	29.88%	1743.84%	675.72%	4.73	49.01%
递延收益	0.26	1.24%	0.34	2.33%	0.84	13.30%	144.56%	78.71%	0.93	9.69%
负债总额	46.84	100.00%	41.80	100.00%	31.65	100.00%	-24.27%	-17.80%	29.62%	100.00%

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

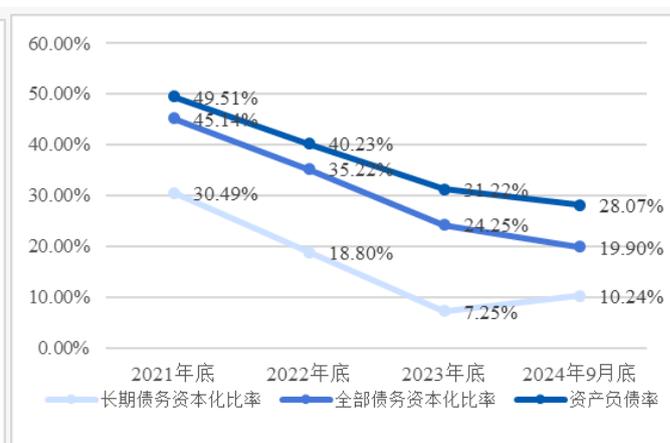
有息债务方面，2021—2023 年底，随着偿还长期借款，公司全部债务持续下降，短期债务占比持续上升，截至 2023 年底，债务结构以短期债务为主。从债务指标来看，2021—2023 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降。截至 2024 年 9 月底，随着短期借款和应付票据减少，公司全部债务较上年底有所下降，短期债务占比下降，结构相对均衡，债务指标较上年底变化不大。整体看，公司债务负担较轻。

图表 11 • 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图表 12 • 公司债务指标情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入和利润总额均增长；公司期间费用控制能力较强，利润主要来自经营性收益，盈利指标表现持续向好。考虑到公司具备规模优势和成本优势，公司有望持续稳定经营。

公司营业总收入及毛利率分析详见本报告“六、经营分析”。公司利润总额主要来自经营性收益。

从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额规模持续下降，占营业总收入的比例分别为 13.96%、8.22%和 5.84%，持续下降。其中，2022 年管理费用较上年大幅减少，主要系与生产相关的修理费用重分类至营业成本所致；2023 年财务费用较上年大幅减少，主要系偿还借款利息支出减少所致。公司期间费用控制能力较强。

2021年和2022年，受不可控宏观因素影响，公司分别产生停工停产损失0.76亿元和0.39亿元，计入营业外支出，该项支出不具有可持续性。

盈利指标方面，2021—2023年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均持续上升。

与所选同行业公司相比，2023年，公司盈利指标表现处于领先水平。其中健康元与国药现代以毛利率较高的医药制剂业务为主营业务，销售毛利率高于公司。

图 表 13 • 2023 年同行业公司盈利指标对比情况

对比指标	普洛药业	海翔药业	健康元	国药现代	公司
销售毛利率	25.66	14.03	62.16	38.33	31.57
总资产报酬率	9.70	-5.70	9.94	5.97	11.89
净资产收益率	16.94	-7.53	12.59	6.73	13.49

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
 资料来源：Wind数据，联合资信整理

2024年1—9月，公司实现营业总收入44.56亿元，同比增长24.43%；实现利润总额12.78亿元，同比增长66.27%；营业利润率为34.31%，同比增长5.88个百分点。

图 表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	年均复合增长率	2023年同比增长率	2024年1—9月
营业总收入	32.32	38.21	48.23	22.16%	26.24%	44.56
营业成本	25.14	28.73	33.00	14.58%	14.87%	28.60
费用总额	4.51	3.14	2.82	-20.97%	-10.24%	2.27
其中：销售费用	0.10	0.11	0.23	51.84%	96.96%	0.20
管理费用	2.31	1.44	1.43	-21.22%	-0.66%	1.21
研发费用	0.33	0.35	0.55	29.50%	56.18%	0.44
财务费用	1.78	1.23	0.61	-41.50%	-50.55%	0.42
利润总额	1.34	4.88	11.18	188.72%	129.21%	12.78
营业利润率	20.98%	23.36%	30.19%	--	6.83个百分点	34.31%
总资本收益率	3.31%	5.78%	11.17%	--	5.39个百分点	--
净资产收益率	2.33%	6.63%	13.49%	--	6.86个百分点	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4 现金流

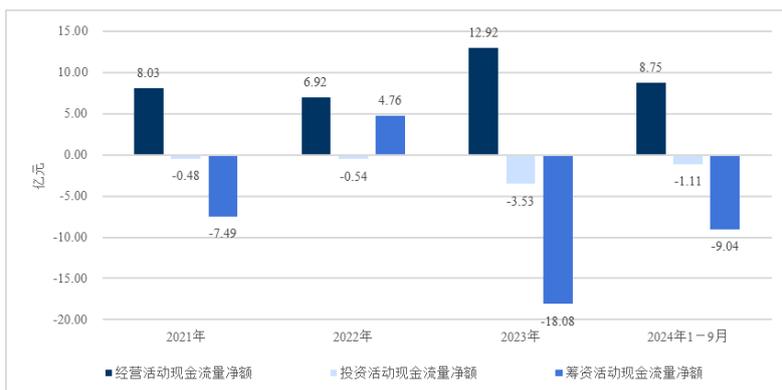
2021—2023年，随着收入规模持续扩大，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量尚可；随着公司产能布局和现金管理，投资活动现金持续净流出，待建项目投资规模较大，存在一定融资需求；2023年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出，需关注控股股东和实际控制人对利润分配等重大事项实施影响的可能性。

经营活动方面，2021—2023年，公司业务持续发展，经营活动现金流入量、流出量均持续增长，经营现金流量净额年均复合增长26.85%。2021—2023年，公司现金收入比分别为81.64%、75.87%和82.68%，收入实现质量尚可，考虑到公司应收款项融资规模大，分别为3.97亿元、5.40亿元和6.55亿元，全部为银行承兑汇票，如将票据结算模拟为现金结算，公司现金收入比高于现状。其中2022年现金收入比相对较低，主要系当年经营性应收项目大幅增长所致。

投资活动方面，2021—2023年，公司投资活动现金净流出规模有所扩大，主要系产能建设投资、现金管理增加所致。

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入，主要系成功上市募集资金到账所致；2023年，公司偿还银行借款规模大幅增加，筹资活动现金由净流入转为净流出。此外，公司2022年度、2023年度分别向全体股东派发现金红利2.07亿元和5.00亿元，2023年和2024年1—9月分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为2.90亿元和5.36亿元。公司分红规模大，需关注控股股东和实际控制人对利润分配等重大事项实施影响的可能性。

图表 15 • 公司现金流量情况



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

5 偿债指标

公司短、长期偿债能力指标表现强, 间接融资渠道畅通。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2021年	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率	125.49%	167.24%	156.03%
	速动比率	68.78%	116.13%	89.92%
	经营现金流动负债比	31.34%	25.55%	50.97%
	经营现金/短期债务 (倍)	0.44	0.36	0.77
	现金短期债务比 (倍)	0.28	0.84	0.45
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	8.36	11.79	17.57
	全部债务/EBITDA (倍)	4.70	2.86	1.27
	经营现金/全部债务 (倍)	0.20	0.20	0.58
	EBITDA 利息倍数 (倍)	4.72	8.28	20.01
	经营现金/利息支出 (倍)	4.54	4.86	14.72

注: 经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从短期偿债指标看, 2021—2023 年底, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均波动上升, 其中 2022 年指标表现相对较好, 主要系上市成功募集资金到账所致, 流动资产和速动资产对流动负债的保障程度较高, 现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可; 经营现金/流动负债和经营现金/短期债务均波动上升, 经营活动现金对流动负债、短期债务的覆盖程度尚可。考虑到公司在行业中的竞争优势, 有望保持较稳定的获现水平和盈利能力, 公司短期偿债能力指标表现强。

从长期偿债指标看, 2021—2023 年, 公司 EBITDA 持续增长。从构成看, 2023 年, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 29.83%) 和利润总额 (占 63.63%) 构成。2021—2023 年, 公司 EBITDA 利息倍数持续上升, 全部债务/EBITDA 持续下降, EBITDA 对利息的覆盖程度很高, 对全部债务的覆盖程度较高; 经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均呈上升态势, 经营现金对全部债务的保障程度较高, 对利息支出的保障程度很高。整体看, 公司长期偿债能力指标表现很强。

截至 2024 年 9 月底, 公司无对外担保和重大未决诉讼事项。

银行授信方面, 截至 2024 年 9 月底, 公司共获授信额度 39.79 亿元, 其中未使用授信额度 25.68 亿元; 公司作为上市公司, 具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部为经营主体, 整体财务指标与合并口径趋同。

截至 2023 年底，母公司资产占合并口径的 95.99%；负债占合并口径的 86.53%；所有者权益占合并口径的 100.28%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 99.05%；利润总额占合并口径的 103.58%；母公司全部债务占合并口径的 91.72%。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与节能减排，履行作为上市公司的社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司作为抗生素中间体生产企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司依据相关标准要求建设了一系列“三废”处理设施，建立了环境在线监控系统，实现“三废”有效治理并达标排放，减少对生态环境造成的负面影响。2023 年，公司环保总投入 5.58 亿元；未因环境问题受到行政处罚。

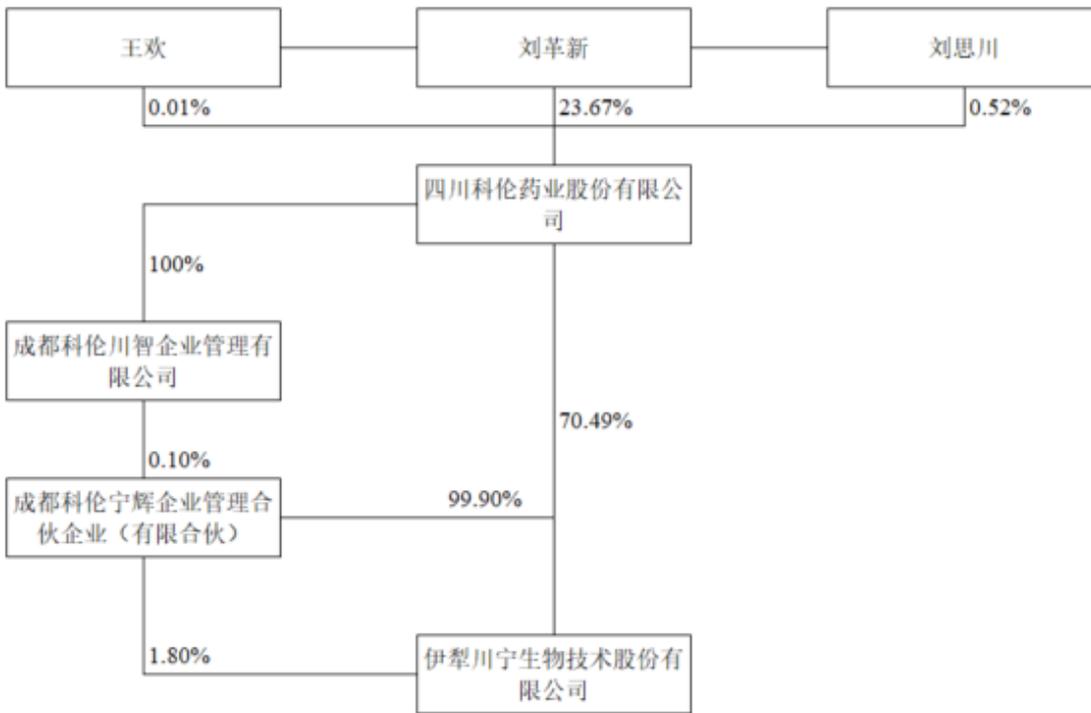
社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 B 级纳税人，截至 2023 年底解决就业 2881 人，其中女性 887 人/疆内 2198 人。公司通过分层次、分类别的培训计划，覆盖法律法规培训、专业技能培训、安全生产、职业健康培训、管理培训及企业文化宣贯等方面的培训内容，利用 E-learning 在线学习系统，实现了线上线下结合，打造了完善的人才培养平台体系。公司围绕市场需求与行业发展趋势，针对合成生物学领域进行技术攻关，完善研发质量管理体系。截至 2023 年底，公司研发人员 148 人，占员工总数的 5.14%。公司在研发过程中关注环境保护与社会责任，致力于推动绿色制药技术的研发与应用，降低生产过程中的能源消耗和环境影响。2023 年，公司自研项目 38 项，对外合作研发项目 4 项，并获批国家、自治区、州市项目十余项，获批资金超 1800 万元，公司拥有 1 个国家级研发平台，自治区级研发平台 5 个。2023 年，公司未发生重大生产安全事故。公司积极响应政府政策，参与社会公益活动。2023 年，公司为伊犁州巩留县贫困家庭学生捐助助学金 100 万元，为助力霍城县部分地区扶贫脱困、环境综合整治和社会稳定的工作捐赠 45 万元，向伊犁哈萨克自治州蓝天环保志愿者协会捐赠 20 万元。公司上市后披露年度 ESG 报告，ESG 信息披露质量较高。

公司治理结构和内控制度较完善，详见本报告“五、管理分析”章节。

十、评级结论

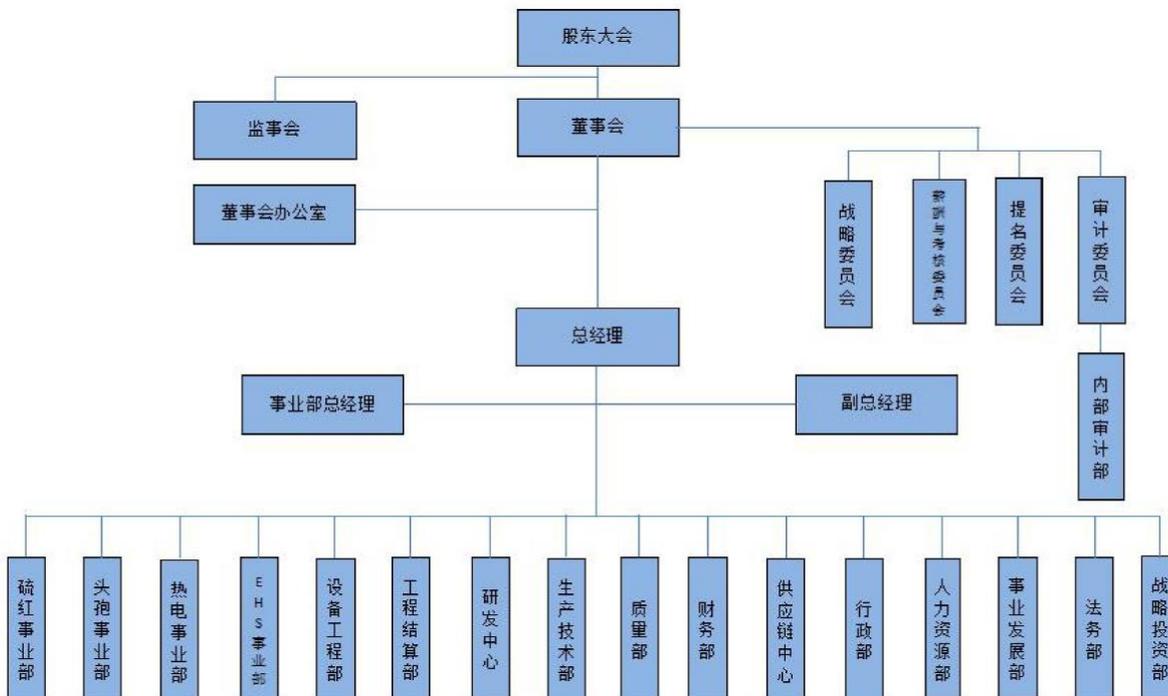
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司二级子公司情况（截至 2024 年 9 月底）

序号	子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例		取得方式
				直接	间接	
1	上海锐康生物技术研发有限公司	30000.00	生物基材料技术研发	100.00%	--	设立
2	伊犁疆宁生物技术有限公司	20000.00	医药中间体生产, 销售	100.00%	--	设立
3	霍尔果斯瑾禾生物技术有限公司	8000.00	制造业	100.00%	--	非同一控制下合并取得
4	伊犁永宁生物制药有限公司	6000.00	药品生产	70.00%	--	设立
5	伊犁特驰商贸有限责任公司	3500.00	贸易	70.00%	--	设立
6	伊犁科源检测技术有限公司	1000.00	检测	100.00%	--	设立
7	新疆河宁农业开发有限公司	500.00	农作物种植	100.00%	--	设立
8	伊犁科源环境技术有限公司	200.00	技术咨询, 服务	100.00%	--	设立
9	河南昆仑太行销售有限公司	100.00	批发零售	100.00%	--	设立
10	伊犁川宁投资发展有限公司	6000.00	投资与资产管理	100.00%	--	设立

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.11	16.33	7.61	6.25
应收账款（亿元）	7.81	8.78	7.48	10.30
其他应收款（亿元）	0.00	0.03	0.01	0.00
存货（亿元）	14.53	13.84	16.76	8.97
长期股权投资（亿元）	0.00	0.07	0.07	0.16
固定资产（亿元）	58.19	54.67	51.41	54.04
在建工程（亿元）	0.96	0.60	5.38	1.90
资产总额（亿元）	94.62	103.90	101.39	105.51
实收资本（亿元）	20.00	22.23	22.23	22.27
少数股东权益（亿元）	0.06	0.06	0.13	0.19
所有者权益（亿元）	47.77	62.10	69.73	75.89
短期债务（亿元）	18.36	19.38	16.86	10.20
长期债务（亿元）	20.95	14.38	5.45	8.66
全部债务（亿元）	39.31	33.76	22.32	18.86
营业总收入（亿元）	32.32	38.21	48.23	44.56
营业成本（亿元）	25.14	28.73	33.00	28.60
其他收益（亿元）	0.04	0.06	0.09	0.06
利润总额（亿元）	1.34	4.88	11.18	12.78
EBITDA（亿元）	8.36	11.79	17.57	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	26.39	28.99	39.88	31.09
经营活动现金流入小计（亿元）	27.06	29.16	41.86	31.66
经营活动现金流量净额（亿元）	8.03	6.92	12.92	8.75
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.48	-0.54	-3.53	-1.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.49	4.76	-18.08	-9.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.70	2.94	3.42	--
存货周转次数（次）	1.73	2.03	2.16	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.38	0.47	--
现金收入比（%）	81.64	75.87	82.68	69.77
营业利润率（%）	20.98	23.36	30.19	34.31
总资本收益率（%）	3.31	5.78	11.17	--
净资产收益率（%）	2.33	6.63	13.49	--
长期债务资本化比率（%）	30.49	18.80	7.25	10.24
全部债务资本化比率（%）	45.14	35.22	24.25	19.90
资产负债率（%）	49.51	40.23	31.22	28.07
流动比率（%）	125.49	167.24	156.03	204.71
速动比率（%）	68.78	116.13	89.92	159.80
经营现金流动负债比（%）	31.34	25.55	50.97	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.84	0.45	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	4.72	8.28	20.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.70	2.86	1.27	--

注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 应收款项融资中的应收票据计入现金类资产；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.91	16.09	6.72
应收账款（亿元）	7.84	8.77	7.83
其他应收款（亿元）	0.00	0.36	2.55
存货（亿元）	14.14	13.76	15.69
长期股权投资（亿元）	1.67	2.02	5.60
固定资产（亿元）	56.74	53.15	48.61
在建工程（亿元）	0.85	0.38	0.81
资产总额（亿元）	94.69	103.84	97.32
实收资本（亿元）	20.00	22.23	22.23
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	47.72	61.94	69.93
短期债务（亿元）	18.35	19.37	16.83
长期债务（亿元）	20.92	14.35	3.64
全部债务（亿元）	39.27	33.72	20.47
营业总收入（亿元）	31.88	37.34	47.78
营业成本（亿元）	25.01	28.45	32.95
其他收益（亿元）	0.04	0.06	0.09
利润总额（亿元）	1.30	4.71	11.58
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.90	28.07	38.93
经营活动现金流入小计（亿元）	27.22	28.72	41.41
经营活动现金流量净额（亿元）	8.83	6.69	12.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.00	-0.36	-3.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.62	4.77	-18.05
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.65	2.87	3.37
存货周转次数（次）	1.78	2.04	2.24
总资产周转次数（次）	0.33	0.38	0.48
现金收入比（%）	81.24	75.16	81.49
营业利润率（%）	20.33	22.39	29.68
总资本收益率（%）	3.30	5.67	11.78
净资产收益率（%）	2.31	6.46	14.06
长期债务资本化比率（%）	30.48	18.81	4.95
全部债务资本化比率（%）	45.14	35.25	22.64
资产负债率（%）	49.60	40.35	28.14
流动比率（%）	126.35	167.60	173.17
速动比率（%）	71.52	117.00	104.71
经营现金流动负债比（%）	34.25	24.59	54.12
现金短期债务比（倍）	0.27	0.83	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司本部 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在伊犁川宁生物技术股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。