

深圳微芯生物科技股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【405】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

深圳微芯生物科技股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
微芯转债	A+	A+

评级观点

本次等级的评定是考虑到：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）的核心产品继续获得新版诊疗指南推荐，西达本胺转为医保常规乙类管理后价格稳定性提高，并新增海外专利授权，西格列他钠销售放量提速，公司实现扭亏为盈，定增落地夯实资本底盘，销售回款及流动性仍较好；同时中证鹏元也关注到，公司产品矩阵仍显单薄，商业化产品仅双药支撑、管线兑现周期长，盈利厚度与稳定性仍偏弱，西达本胺面临戈利昔替尼、维泊妥珠单抗的竞争分流，西格列他钠医保续约存在降价压力，降糖药市场竞争激烈，心肾、减重获益新药不断挤压市场空间，公司已开展的临床试验存在一定研发失败风险。

评级日期

2026年6月26日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	45.82	36.50	32.51	32.03
归母所有者权益	25.85	16.26	15.81	17.10
总债务	15.42	15.46	13.34	10.78
营业收入	2.57	9.10	6.58	5.24
净利润	0.28	0.51	-1.15	0.49
经营活动现金流净额	0.24	0.97	0.76	-1.57
净债务/EBITDA	--	4.05	-275.42	-1.84
EBITDA 利息保障倍数	--	2.37	-0.03	-2.19
总债务/总资本	37.37%	48.75%	45.75%	38.68%
FFO/净债务	--	9.55%	-15.10%	-90.45%
EBITDA 利润率	--	17.41%	-0.27%	-25.57%
总资产回报率	--	2.49%	-1.94%	4.32%
速动比率	2.49	1.33	2.31	2.77
现金短期债务比	3.60	1.82	3.61	5.00
销售毛利率	85.80%	87.12%	86.71%	89.12%
资产负债率	43.59%	55.46%	51.36%	46.62%

注：2023-2024年净债务/EBITDA为负，系EBITDA为负所致；2023-2024年FFO/净债务为负，系FFO为负所致

资料来源：公司2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘书芸
 liushuy@cspengyuan.com

项目组成员：周捷
 zhouj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司核心产品仍具竞争力，西达本胺价格稳定性提高并新增海外授权，西格列他钠销售放量提速。**跟踪期内，《CSCO 淋巴瘤诊疗指南（2026 版）》维持西达本胺外周 T 细胞淋巴瘤、弥漫大 B 细胞淋巴瘤适应症一级推荐（1A 类证据），2025 年 12 月西达本胺由医保谈品种转为医保常规乙类管理（2026 年 1 月 1 日起执行），不再进入 2 年一轮强制竞价谈判循环，价格体系稳定性增强，并新增海外专利授权；西格列他钠的独特机制（国内唯一 PPAR 泛激动剂无仿制）、多重获益性（降糖、降脂、护肝）及可及性（已纳入医保）使其仍具有一定竞争优势，随着商业化推广深入，2025 年及 2026 年一季度销售均翻倍增长。
- **公司扭亏为盈，回款稳健，现金流及偿债能力同步改善。**2025 年，西达本胺、西格列他钠双核心产品营收规模上升，且当年无一次性大额减值支出扰动，公司实现扭亏为盈，EBITDA 利润率、总资产回报率等盈利指标回正，EBITDA 对利息、净债务的保障程度提高，经营活动现金流、FFO 改善，收现比仍处高位。
- **定增落地夯实资本底盘，大幅优化资金流动性。**2026 年 3 月，公司成功定向增发 3,513.31 万股，募集资金 9.33 亿元到账，用于创新药研发项目、彭州微芯原创新药制造基地（一阶段）项目、补充流动资金，显著提高了公司资本实力，为后续临床试验及固定资产建设提供了资金保障，流动性指标大幅改善。

关注

- **公司产品结构仍较单一，西格列他钠医保续约存在降价压力。**跟踪期内，公司仍主要依靠西达本胺和西格列他钠 2 款产品支撑收入，暂无新药获批上市，商业化产品矩阵仍显单薄。西格列他钠销量大幅增加或致使医保基金实际支出超过预算，2026 年医保续约谈判将面临一定降价压力。
- **存在一定研发失败风险。**截至 2026 年 4 月末，西达本胺结直肠癌三期临床试验已完成入组，仍在随访中，需关注后续数据读出情况；滤泡辅助 T 细胞表型外周 T 细胞淋巴瘤为罕见病，入组稍慢。2026 年 1 月西奥罗尼胰腺癌三期获得临床批件，正在入组中，需关注入组进展。公司三期临床试验开发支出持续增长，如实验数据不及预期或进展受阻可能存在一定减值损失风险。
- **存在一定市场竞争风险。**公司西达本胺外周 T 细胞淋巴瘤适应症与迪哲医药的戈利昔替尼存在一定竞争，弥漫大 B 细胞淋巴瘤适应症需面对罗氏 POLA（维泊妥珠单抗）的竞争分流。目前降糖药市场竞争激烈，市场结构持续向心肾、减重获益新药切换，SGLT2i、口服 GLP-1RA 等竞品不断挤压市场空间，2025 年西格列他钠在口服降糖药领域的市占率仍较低，进一步放量依赖医院准入及学术推广。
- **盈利能力仍偏弱。**与大部分中小型创新药企境况相似，跟踪期内，公司研发支出随临床试验的推进相对刚性，西达本胺 DLBCL 适应症及西格列他钠的商业化推广持续推高销售费用，商业化产品仅双药支撑、管线兑现周期长，营收体量有限导致规模效应不足，研发及销售费用大幅吞噬毛利空间，叠加财务费用逐年抬升，公司盈利厚度与稳定性仍偏弱。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司核心产品仍具备一定竞争力，西达本胺将不断拓展新适应症巩固竞争壁垒，西格列他钠随商业化推广下沉预计将保持较快放量速度，第三个新药西奥罗尼即将商业化，公司营收仍保有较强增长动能，较充裕的流动性储备将为公司后续研发及资本开支提供资金支持。

同业比较（单位：亿元）

指标	君实生物-U	贝达药业	艾力斯	公司	泽璟制药-U
总资产	123.82	105.66	79.05	36.50	29.69
营业收入	24.98	36.09	51.87	9.10	8.10
净利润	-10.09	2.86	21.89	0.51	-1.65
销售毛利率	81.33%	79.53%	96.83%	87.12%	90.42%
资产负债率	51.09%	36.89%	10.39%	55.46%	63.61%
研发投入占比	53.72%	15.89%	10.40%	33.99%	53.04%

注：（1）“艾力斯”为上海艾力斯医药科技股份有限公司的简称、“泽璟制药”为苏州泽璟生物制药股份有限公司的简称、“贝达药业”为贝达药业股份有限公司的简称、“君实生物”为上海君实生物医药科技股份有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2025 年数据。

资料来源：choice，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_2025V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	2/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	3/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	非常弱
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		4/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
个体信用状况					A+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：各指标得分越高，表示表现越好；（2）2026 年 3 月末公司定增资金 9.33 亿元到账，2026 年一季度末速动比率、现金短期债务比较 2025 年末大幅提升，考虑定增对公司流动性及短期偿债能力的显著提升情况，予以一定补充上调。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
微芯转债	5.00	5.00	2025-12-30	2028-7-5

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年7月5日发行6年期5.00亿元可转换公司债券，募集资金计划用于创新药生产基地（三期）项目、西奥罗尼联合紫杉醇治疗卵巢癌III期临床试验项目以及补充流动资金。截至2025年末，用于现金管理的暂时闲置募集资金为0.95亿元，募集资金专项账户余额为0.14亿元，创新药生产基地（三期）项目基本已完工，西奥罗尼联合紫杉醇治疗卵巢癌III期临床试验项目仍在进行中，预计于2026年底达到预定可使用状态¹。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。2026年3月，公司定向增发3,513.31万股，募集资金总额9.50亿元，用于创新药研发项目、彭州微芯原创新药制造基地（一阶段）项目、补充流动资金²。截至2026年3月末，公司总股本增至4.43亿元³，控股股东及实际控制人仍为XIANPING LU，其个人及一致行动人合计控制公司股份为20.25%（股权结构见附录二），均未质押。2025年12月24日，公司公告⁴总理由XIANPING LU博士变更为黎建勋先生，法定代表人由XIANPING LU博士变更为海鸥女士。“微芯转债”自2023年1月11日起进入转股期，当前转股价格为25.34元/股，截至2026年6月18日，公司股票收盘价25.43元/股。截至2026年3月末，“微芯转债”累计转股16,549股，尚未转股的可转债金额占微芯转债发行总量的99.9162%。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结

¹ 详见 2025-1-16《微芯生物：关于部分募集资金投资项目延期的公告》。

² 详见 2026-03-04《微芯生物：深圳微芯生物科技股份有限公司 2024 年度向特定对象发行 A 股股票上市公告书》

³ 2025 年股份总数增加 11,082 股，均为可转债转股；2026 年 1-3 月，可转债转股 592 股；2026 年 3 月定增增加股本 35,133,136.00 元。

⁴ 详见 2026-01-01《微芯生物：中证鹏元关于关注深圳微芯生物科技股份有限公司总经理、法定代表人变更事项》。

构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

创新提速、战略升级，2026年生物医药开启高质量发展新征程；医药需求较为刚性、政策负面影响边际减弱，2026年医药制造业行业将企稳向好

生物医药行业政策以“控费降价、提质创新”为主线，政策负面冲击2026年边际减弱，整体企业营收及利润表现有望趋稳。2026年3月“十五五”规划纲要公布，生物医药与集成电路、航空航天等并列为中期经济发展的新兴支柱产业，战略地位显著提升。在战略升级、需求刚性、政策优化的共同推动下，创新药与高端医疗器械将成为核心增长引擎，创新、国产化、全球化、行业集中度提高成为行业主旋律，但需持续关注集采、医保支付方式改革、地缘政治以及增值税率上调对细分赛道的负面冲击。

近年来医药制造业企业业绩承压，行业内部“腾笼换鸟”、分化加速。受药品价格下降、推广受限以及宏观环境影响，2025年药品终端销售总额继续呈负增长，公立医院终端占比下滑、零售终端增速放缓。随着国内经济持续发展、国内人口老龄化速度加快、人均寿命延长以及健康意识的提高，国内药品消费需求将持续增长，其中抗生素类、慢性病治疗类、肿瘤治疗及免疫调节类、保健品类需求最为突出。2026年药品价格将继续小幅下降，但政策负面冲击边际减弱，创新药上市、出海加速，医药制造业企业业绩将企稳向好发展。

在政策端，创新药全链条支持体系成型。2025年7月，《支持创新药高质量发展的若干措施》发布，进一步完善全链条支持创新药发展举措；2026年4月，《关于健全药品价格形成机制的若干意见》（国办发〔2026〕9号）发布，明确提出对高水平创新药实施价格相对稳定机制。医保目录调整进一步优化，首次引入商业保险谈判。《谈判药品续约规则（2025版）》、《非独家药品竞价规则（2025版）》通过优化续约预算统计口径、赋予创新药重新谈判权、增设竞价价格底线等措施。2025国谈首次引入商业保险谈判，19种高价值创新药引入首版《商业健康保险创新药品目录》，与基本医保实现错位互补。DRG/DIP付费范围持续扩大，推动形成与临床价值相适配的支

付模式。国家医保局印发《医疗保障按病种付费管理暂行办法》，对 DRG/DIP 支付的总额预算管理、分组方案调整机制、核心要素及配套措施进行规范，截至 2025 年底，DRG/DIP 支付方式已覆盖所有符合条件的开展住院服务的医疗机构，基本实现病种、医保基金全覆盖。

详见《[信用展望 2026 | 生物医药行业：创新提速、战略升级，整体企稳、结构分化](#)》。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司获批上市药物仍为2款，公司营业收入仍依靠西达本胺、西格列他钠两款药品销售贡献。2025年西达本胺及西格列他钠销售放量带动当年营收增长，技术授权许可收入规模仍较小（当年被授权方未触发里程碑节点）。分品种来看，2025年西达本胺仍是公司主要的收入来源，毛利率相对稳定；西格列他钠继续快速放量，摊薄研发成本，营收占比与毛利率同步提升，进而拉动公司整体销售毛利率小幅上行。

表1 收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
西达本胺	5.80	63.70%	93.55%	5.00	75.92%	93.27%
西格列他钠	3.12	34.28%	77.23%	1.40	21.30%	66.71%
技术授权许可	0.02	0.24%	100.00%	0.02	0.36%	100.00%
其他产品	0.02	0.21%	-24.21%	0.02	0.37%	25.60%
其他业务	0.14	1.56%	55.20%	0.13	2.04%	60.04%
合计	9.10	100.00%	87.12%	6.58	100.00%	86.71%

资料来源：choice，中证鹏元整理

西达本胺淋巴瘤适应症维持较强竞争力，医保转常规乙类有利于维持价格稳定，DLBCL放量有待观察，需关注戈利昔替尼、POLA的竞争分流影响及新适应症研发风险

跟踪期内，西达本胺未获批新适应症。截至2026年3月末，西达本胺在国内获批适应症仍为3个（外周T细胞淋巴瘤、弥漫大B细胞淋巴瘤、乳腺癌⁵），其中外周T细胞淋巴瘤、弥漫大B细胞淋巴瘤适应症仍在医保目录内。2025年公司西达本胺销售收入仍主要来自外周T细胞淋巴瘤（近八成）。

在外周T细胞淋巴瘤（PTCL）方面，西达本胺短期内仍具有较强市场竞争力。《CSCO淋巴瘤诊疗指南（2026版）》（以下简称淋巴瘤诊疗指南）维持西达本胺单药在复发/难治外周T细胞淋巴瘤治疗方案中的一级推荐（1A类证据），虽然竞品⁶迪哲医药的戈利昔替尼单药注册数据更亮眼（指南同为一级推荐，2A类证据），但其上市时间较短，循证厚度、真实世界大样本长期安全性数据与西达本胺不在

⁵在乳腺癌适应症方面，西达本胺相关指南推荐等级较低，且目前新的治疗手段较多（多款纳入医保的 CDK4/6 抑制剂、同机制的恩替司他片等），已不具有竞争优势，2025 年销售收入占比已萎缩不到 5%，公司已不再重点推广。

⁶戈利昔替尼、西达本胺是目前针对一线化疗失败、复发/难治 PTCL 唯二的口服靶向药，均已纳入医保。

同一梯队，且西达本胺月度用药费用较低、医生临床用药经验更丰富，仍适用于作为多数患者的标准治疗方案（特别是高龄、弱体质、联合治疗方案人群）。此外，两款药物机制不同，存在序贯替补（西达本胺进展后可用戈利昔替尼，戈利昔替尼耐药后也可换回西达本胺）及联合用药的可能，但需重点关注迪哲医药启动的两款药物头对头III期实验结果（目前尚在入组中），若未来结果显示戈利昔替尼为优效，则二线初复发优质患者份额或将对其大幅倾斜。

在弥漫大B细胞淋巴瘤（DLBCL）方面，西达本胺具有一定竞争力，且DLBCL市场空间大于PTCL，但有待学术推广及渠道下沉实现业绩预期变现。淋巴瘤诊疗指南维持西达本胺联合R-CHOP（6CR-CHOP）在初治弥漫大B细胞淋巴瘤方案中的一级推荐（1A类证据），且是一级推荐联合化疗方案中的唯一口服药。2024年西达本胺获批DLBCL适应症并纳入医保后，2025年仍处于市场培育期，销售尚未明显增长，需关注后续放量情况。目前制约西达本胺DLBCL放量的主要因素如下：一是当前临床一线治疗DLBCL的金标准仍是R-CHOP（利妥昔单抗+化疗），作为全球通行二十余年的基石方案在血液科医生临床诊疗中已形成处方惯性，其他各种新药联合R-CHOP的优化方案在特定高危亚型中展现明确获益，但整体没有形成颠覆性差距，风险收益总体温和改进，因而即便西达本胺具备1A类证据也很难快速颠覆处方习惯，放量有赖公司后续学术推广。二是指南推荐及医保报销限定MYC/BCL2双表达阳性人群（占全部DLBCL约30%~35%），双表达免疫组化检测在头部三甲病理科已成标配，而地市级小医院、区县医院尚未普及，因而存在一定病理检测门槛。三是POLA（维泊妥珠单抗）联合R-CHOP的一线优化方案（Pola-R-CHP）构成治疗替代选项，POLA方案适配人群更广（不分亚型、双表达、双打击等），获益明确，神经毒性小，上市更早，依托罗氏强大学术投放、全球数据背书、成熟ADC推广体系，在头部三甲抢占优质高危患者，二者给药便利性差异不大（西达本胺口服，POLA通过静脉注射但已一步式整合进化疗周期）、总生存率接近，但整套疗程费用显著高于西达本胺方案。

西达本胺在研项目方面，截至2025年末，结直肠癌（mCRC）三期试验已完成入组，晚期MSS结直肠癌患者基数⁷显著大于两个已获批血液瘤，且现有方案疗效较差，潜在市场空间可观，需关注后续数据读出情况；滤泡辅助T细胞表型外周T细胞淋巴瘤（PTCL-TFH）为罕见病，入组稍慢，患者池狭小、市场空间有限，主要为巩固T细胞淋巴瘤龙头壁垒。公司通过不断拓展西达本胺适应症以发掘新销售增长动能、应对市场竞争及长期可能的降价风险。

表2 截至2025年末西达本胺主要临床试验项目情况（单位：万元）

适应症	项目名称	预计总投资	本期投入	累计投入	进展或阶段性成果
结直肠癌	西达本胺联合信迪利单抗和贝伐珠单抗治疗≥2线标准治疗失败的晚期卫星稳定或错配修复完整（MSS/pMMR）型结直肠癌的随机、开放性、对照、多中心、III期临床试验	9,733.63	4,268.45	5,831.79	2024年7月获批开展临床试验，截至2025年12月完成451例全部入组，目前处于治疗随访期

⁷ 国内年新发结直肠癌约56万，30%初诊转移，后续一二线治疗后，能进入三线及以后、体能尚可接受系统治疗的患者规模8万-10万人/年，且95%都是MSS型；国内每年新增复发难治PTCL人群约1-2万人。

滤泡辅助 T 细胞表型外周 T 细胞淋巴瘤	西达本胺联合 CHOP 治疗初治具有滤泡辅助 T 细胞表型外周 T 细胞淋巴瘤 (PTCL-TFH) 的随机、双盲、安慰剂对照、多中心、III 期临床试验	9,798.19	1,398.04	1,444.48	2025 年 2 月获 CDE 批准开展临床试验，正在入组中
-----------------------	-------------------------------------------------------------------------------	----------	----------	----------	--------------------------------

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

跟踪期内，西达本胺的销售模式未发生变化。2025 年公司西达本胺销量保持增长，受 DLBCL 适应症 2024 年 11 月纳入国家医保目录支付价格下降影响（支付价格为 275 元/片，较上次医保支付价格下降 14.71%，于 2025 年 1 月 1 日起实施），2025 年西达本胺销售收入增速不及销量。2025 年 12 月，西达本胺因连续纳入谈判目录满 8 年，由医保国谈品种转为《国家医保目录》常规乙类管理（2026 年 1 月 1 日起执行），不再进入 2 年一轮强制竞价谈判循环，有利于维持价格体系稳定，但未来新增适应症入保或需单独谈判，仍存在降价可能性。

此外，2026 年 2 月公司与 Nizhny Novgorod Chemical Pharmaceutical Plant 公司（以下简称“Nizhpharm”）签署了许可及分销协议⁸，将西达本胺在亚美尼亚、阿塞拜疆、白俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、摩尔多瓦、蒙古、俄罗斯、塔吉克斯坦、乌兹别克斯坦、格鲁吉亚和土库曼斯坦的相关知识产权以及在当地产品的研发及商业化销售权独家授予 Nizhpharm，公司预计将收到 1,000 万元的首付款、近期监管材料转移里程碑款项及 1,000 万元的当地注册上市里程碑款项，并获得未来销售分成，技术授权许可收入有望增加。

表3 西达本胺产销情况（单位：万片）

项目	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年
产量	77.22	346.86	230.73
销量	54.47	252.85	188.40
销量（盒）	22,694.00	105,353.00	78,502.00

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

2025 年西格列他钠销售保持高增速，毛利率继续攀升，但降糖药市场竞争激烈，西格列他钠市占率仍较低，基层准入、医保控费制约销售放量，2026 年医保续约谈判面临一定降价压力

跟踪期内，公司西格列他钠未获批新适应症。截至 2026 年 3 月末，西格列他钠在国内获批适应症仍为 2 个（单药治疗 2 型糖尿病、联合二甲双胍治疗 2 型糖尿病），均在医保目录内，相关诊疗指南、专家共识维持一定推荐⁹。西格列他钠的独特机制（国内唯一 PPAR 泛激动剂无仿制）、多重获益性（降糖、降脂、护肝）及可及性（已纳入医保）使其仍具有一定竞争优势。降糖药市场空间庞大，但目前竞争激烈，市场结构持续向心肾、减重获益新药切换，SGLT2i、口服 GLP-1RA 等竞品不断挤压市场空间，

⁸ 详见 2026-02-04《微芯生物：关于与 Nizhpharm 签署许可及分销协议的公告》。

⁹ 《中国糖尿病防治指南（2024 版）》在二联用药方案中提及了西格列他钠；《成人 2 型糖尿病口服降糖药联合治疗专家共识（2025 版）》做 II a 推荐；《中国老年 2 型糖尿病防治临床指南（2026 年版）》列为基本用药；《国家基层糖尿病防治管理指南 2025 版》仅做药品列示、未明确推荐。

2025年西格列他钠虽增速较高，但在口服降糖药领域的市占率仍较低¹⁰（不到1%），未来主要抢占2型糖尿病合并代谢相关脂肪性肝病人群份额（约7700万人）。有别于西达本胺这类急性肿瘤药，慢病药物进一步放量依赖医院准入及学术推广，截至2025年末，西格列他钠准入医院约5,800家（全国公立医院1.2万家，基层医疗机构105.5万个），基层医疗机构渗透率有待提高，需持续关注西格列他钠后续糖肝共管策略推广情况。

表4 国内口服降糖药市场竞争格局

类别	代表药	特点
双胍类	二甲双胍	传统一线基石用药，贯穿药物治疗全程，口服降糖药第一大单品，集采价格便宜
DPP-4i	西格列汀、沙格列汀、利格列汀、维格列汀	第二大品类，低血糖风险低、耐受性好，中老年肾不全友好，大量仿制药集采杀价
GLP-1RA	司美格鲁肽、替尔泊肽、玛仕度肽	兼具降糖+减重+心肾硬终点，价格战后价格大幅下降，推出口服剂型，销售增长迅猛
SGLT2i	达格列净、恩格列净	心肾获益明确，医保、指南双重倾斜（很多省市对心衰、肾病、冠心病人群，开具SGLT-2/GLP-1不严格占用普通糖尿病分值池、放宽药量、延长慢病处方周期），仿制药大量上市压价
其他国内口服创新药	西格列他钠、多格列艾汀	机制创新，小众、高差异化、体量偏小

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

截至2026年3月末，西格列他钠相关在研项目主要为西格列他钠二甲双胍缓释片，系将此前已被三期数据验证有效的“西格列他钠+二甲双胍”自由联用方案做成一个固定剂量的复方缓释片，目标为“二甲双胍单药控制不佳需加药”患者，该实验审批难度较小，但获批后工艺端制剂开发或存在一定门槛，公司已在彭州新生产基地为其预留生产线，参考市场同类产品¹¹，预计公司西格列他钠未来销售仍以单药为主，复方制剂仅作为补充。

表5 2025年末西格列他钠主要临床试验项目情况（单位：万元）

适应症	项目名称	预计总投资	本期投入	累计投入	进展或阶段性成果
2型糖尿病	评价西格列他钠二甲双胍缓释片的食物影响和多次给药后药代动力学特征的I期临床研究	500.93	0	0	2026年3月获得临床批件
	西格列他钠二甲双胍缓释片在健康参与者中的随机、开放、两周期、双交叉、单次餐后给药的生物等效性试验	925.60	0	0	
	西格列他钠二甲双胍缓释片在健康参与者中的随机、开放、两周期、双交叉、单次餐后给药的生物等效性预试验	222.38	0	0	

资料来源：公司2025年年度报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司西格列他钠的主要销售模式未发生变化，仍采用“自建代谢产品事业部+招商”的复合推广模式，自营团队负责全国60多家核心医院的推广准入，其他区域机构由代理商负责推广。糖尿

¹⁰ 根据智研咨询《中国口服降糖药行业市场分析及未来趋势研判报告》，2024年国内口服降糖药市场规模约361亿元，按2025年公司西格列他钠销售收入3.12亿元计算市占比为0.86%。

¹¹ 根据法伯全渠道数据显示，2021-2024年我国总体医疗机构降糖复方制剂占比分别为8.1%、9.4%、10.8%、11.7%，中长期来看仍以单药为主。

病作为慢性疾病，院外市场（零售、B2C）占比较高，2025年公司新设新零售部，推动产品入驻主流线上平台，整合打通B2C渠道。2025年西格列他钠销售继续翻倍放量，收入增长摊薄研发成本，毛利率继续攀升，医保支付价格未变（仍为2.92元/片，国谈协议有效期为2025年1月1日至2026年12月31日），但销量大幅增加或致使医保基金实际支出超过预算，2026年医保续约谈判将面临一定降价压力。此外，西格列他钠属于高价创新口服药，单患者月度医保支出高于二甲双胍、普通 DPP-4 仿制药，在医院医保控费约束下（总额、药占比），临床医生倾向优先使用低价集采仿制药，对西格列他钠放量形成一定制约。

表6 西格列他钠产销情况（单位：万片）

西格列他钠	2026年1-3月	2025年	2024年
产量	4,859.86	12,822.66	6,561.90
销量	5,728.67	13,083.70	5,891.75
销量（盒）	2,386,945	5,451,543	2,454,896

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

西奥罗尼卵巢癌三期试验结果达到PFS终点，商业化可期，胰腺癌三期未来仍有较大资金需要，小细胞肺癌领域战略收缩，仍存在一定研发风险

跟踪期内，西奥罗尼仍未获批上市实现商业化，截至2025年末，公司西奥罗尼在研项目主要为卵巢癌、胰腺癌两项三期试验。2026年6月ASCO年会上，募投项目西奥罗尼卵巢癌三期试验数据公布，与安慰剂组相比，西奥罗尼组的mPFS从2.69月提高至4.57月，显著降低57%的疾病进展或死亡风险（风险比值0.427；P<0.001），但OS无明显改善（风险比值0.932；P=0.583），国内卵巢癌后线有效手段稀缺，后续获批上市将为公司再添一增长曲线，但作为后线挽救方案市场空间有限。胰腺癌三期试验推入组中，后续仍将有较大资金需求。结合西奥罗尼卵巢癌、胰腺癌试验进展，公司与全球药企、生物医药公司就海外研发、商业化事项进行了深入沟通，或可关注其BD进展。公司在小细胞肺癌领域战略收缩，美国的单药Ib/II期试验旨在安全性探索，后续无三期推进计划，国内未来仅保留联合用药探索可能。

表7 截至2025年末西奥罗尼主要临床试验项目情况（单位：万元）

适应症	项目名称	预计总投资	本期投入	累计投入	进展或阶段性成果
卵巢癌	西奥罗尼联合化疗用于治疗卵巢癌的III期临床试验	33,880.54	3,103.03	16,761.30	2026年6月ASCO会议披露PFS达到终点，OS不显著。
胰腺癌	西奥罗尼联合白蛋白紫杉醇和吉西他滨一线治疗局部晚期或转移性胰腺导管腺癌患者的II期临床研究	4,131.00	801.30	1,087.46	II期随访数据优异，后续临床方案已获得药监局批准
	西奥罗尼联合特瑞普利单抗及白蛋白紫杉醇和吉西他滨一线治疗转移性胰腺导管腺癌患者的III期临床研究	17,261.91	81.49	81.49	2026年1月获得临床批件，正在入组中
小细胞肺癌（美国）	西奥罗尼单药用于治疗小细胞肺癌/实体瘤的Ib/II期临床试验（美国）	11,000.00	2,127.49	7,620.96	正进行110mg剂量爬坡，尚未观察到DLT

注：西奥罗尼单药用于治疗小细胞肺癌/实体瘤的Ib/II期临床试验（美国）预计总投资额有所提高

资料来源：公司2025年年度报告，中证鹏元整理

公司现阶段产能充足，可转债募投项目部分变更及定增募投项目彭州生产基地（一期）为西格列他钠提供较大产能弹性，但需关注后续产能利用情况

跟踪期内，公司生产模式未发生变化。产能方面，现阶段深圳坪山生产基地西达本胺产能充足，考虑西达本胺新适应症研发节奏及扩产需求，深圳坪山厂房二期正在办理前期手续，预计2027年开工。为满足西格列他钠持续放量需求，公司将可转债募投项目成都创新药生产基地（三期）原计划用于CS12192的5号原料药车间与8号多功能制剂车间的部分生产场地，变更为西格列他钠原料药车间以及制剂车间，2025年底相关工程已完工投产，西格列他钠产能提升至2亿片/年。此外，公司定增募投项目彭州微芯原创新药制造基地（一期）项目已于2025年6月开工（二期暂无明确开工计划），截至2026年3月末，一期主体建筑已封顶，正在进行设备安装，计划2027年完成GMP认证实现投产，届时将新增西格列他钠4亿片产能（一二期合计12亿片/年），未来若西格列他钠的市场推广未达预期，将面临产能过剩的风险，需关注未来产能利用情况。

表8 截至2025年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目	预算数	累计投入	累计投入占预算比例	资金来源
彭州微芯原创新药制造基地（一期）项目	7.00	1.02	14.54%	自筹资金（定增募集资金拟置换）
成都创新药生产基地（三期）	3.03	3.14	103.41%	自筹资金、可转债募集资金
坪山厂房二期建设	2.00	0.00	0.23%	自筹资金
合计	12.03	4.16	/	

注：坪山厂房二期建设已投资46.24万元

资料来源：公司提供，公司2025年年度报告，中证鹏元整理

表9 公司产能利用情况（单位：万片）

品种	项目	2026年1-3月	2025年	2024年
西达本胺	产能	200	800	800
	产量	77.22	346.86	230.73
	产能利用率	38.61%	43.36%	28.84%
西格列他钠	产能	5,000.00	20,000.00	10,000.00
	产量	4,859.86	12,822.66	6,561.90
	产能利用率	97.20%	64.11%	65.62%

资料来源：公司提供

公司信用政策未发生变更，营运周转能力有所增强，成本仍处于行业中等水平

跟踪期内，公司采购模式未发生变化，因公司采购成本规模较小，2025年前五大供应商略有变动，采购信用政策未发生明显变化，仍为货到验收合格后30个工作日付款居多，小额原料需预付款；公司前五大客户相对稳定，仍为国内主要医药流通配送商，销售区域仍以华南、华东、华北经济发达省份为主，2025年销售信用政策仍为15-65天，以65天居多。2025年，西格列他钠放量，存货周转加快带动净营业周期缩短，公司营运周转能力有所增强，上下游资金占用能力仍较一般，毛利率在可比对象中仍处中等。

表10 公司营运能力变化情况（单位：天）

项目	2025 年	2024 年
净营业周期（含应收票据）	235.69	259.03
存货周转天数	153.62	184.08
应收账款及应收票据周转天数	91.23	98.03
应付账款及应付票据周转天数	9.16	23.07

资料来源：choice，中证鹏元整理

表11 2025 年公司销售毛利率及营运能力同业对比情况（单位：天）

公司	销售毛利率	净营业周期 （含应收票 据）	存货周转天数	应收账款周转 天数（含应收 票据）	应付账款周转 天数（含应付 票据）
艾力斯	96.83%	-63.74	111.79	26.53	202.06
泽璟制药-U	90.42%	-131.27	825.69	66.16	1,023.11
微芯生物	87.12%	235.69	153.62	91.23	9.16
君实生物-U	81.33%	-396.65	446.65	73.24	916.54
贝达药业	79.53%	-120.66	163.57	22.43	306.66

资料来源：Choice，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

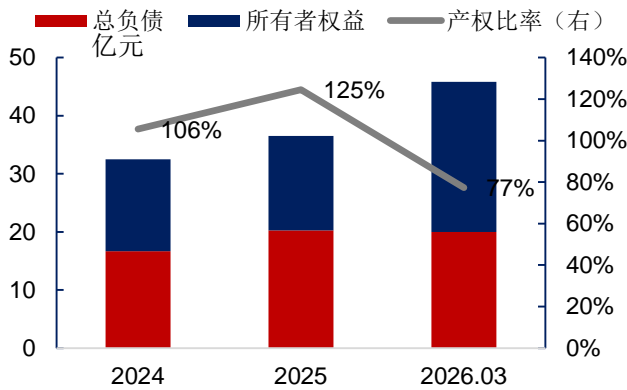
以下分析基于公司提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计的财务报表。

跟踪期内，公司定增资金到账显著提升资本实力，实现扭亏为盈，回款情况良好，现金流及偿债能力有所改善，流动性较好，但盈利水平仍偏低，不动产受限比例较高

资本实力与资产质量

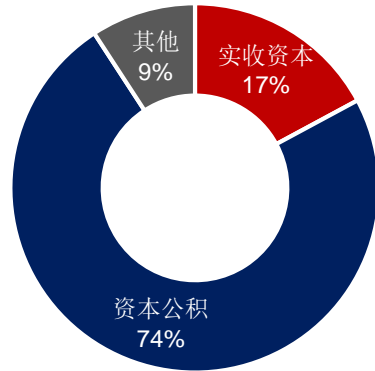
2025年末公司融资规模小幅增加推高财务杠杆，2026年3月定增9.33亿元到账，显著提升公司资本实力，带动产权比率回落。截至2026年3月末，公司未分配利润积累较少，权益资本主要由历次股权募资构成，现阶段经营利润优先反哺研发与商业化建设，内生留存资本储备有待后续产品放量盈利后逐步增厚，与国内Big Pharma相比，资本抗风险韧性仍存在差距。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，随着西达本胺（结直肠癌、TCL-TFH）、西奥罗尼（卵巢癌）三期临床试验推进，开发支出持续增长，如实验数据不及预期则存在一定减值损失风险。公司对闲置募集资金进行现金管理，购买大额存单、结构性存款等理财产品，期末交易性金融资产、其他流动资产、其他非流动资产规模有所波动。2025年在建工程投入主要为成都微芯药业创新药生产基地三期、彭州微芯原创新药制造基地（一期）项目，年末募投项目成都微芯药业创新药生产基地三期部分完工转入固定资产，成都微芯药业创新药生产基地一期及二期仍待西奥罗尼获批上市完成GMP验收后方可满足转固条件。截至2025年末，公司固定资产、投资性房地产抵押受限比例较高¹²（分别为49.68%、91.11%），不动产再融资空间较小。对成都微芯新城生物技术有限公司的长期股权投资继续产生较大投资损失，对利润形成一定侵蚀。2025年公司应收账款增速远高于营业收入，主要系四季度回款跨年且上年末基数较低所致，全年应收账款周转率实际略有提升，应收账款账龄基本在一年以内，坏账率较低。

表12公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.81	12.69%	3.48	9.52%	3.75	11.54%
交易性金融资产	9.33	20.36%	2.95	8.09%	0.94	2.90%
应收账款	2.95	6.44%	2.87	7.86%	1.60	4.92%
其他流动资产	1.71	3.73%	1.65	4.51%	3.89	11.96%
流动资产合计	20.64	45.06%	11.80	32.34%	10.83	33.33%
长期股权投资	2.23	4.88%	2.29	6.27%	2.46	7.56%
投资性房地产	1.15	2.52%	1.16	3.18%	1.17	3.61%
固定资产	9.25	20.20%	9.34	25.58%	7.62	23.43%
在建工程	4.03	8.80%	3.51	9.63%	3.85	11.84%

¹² 固定资产（深圳南山智谷产业园 B 座 21-24 层公司总部办公楼、深圳坪山区坑梓街道微芯生物制药厂房）、投资性房地产（成都创新药研发中心和区域总部）、无形资产（彭州市彭州微芯原创新药制造基地一期土地使用权）因融资抵押受限，且 3.07 亿元固定资产尚未办妥权证（成都创新药生产基地）。

无形资产	4.10	8.95%	4.18	11.45%	4.48	13.79%
开发支出	2.75	5.99%	2.40	6.57%	1.52	4.68%
其他非流动资产	1.39	3.04%	1.56	4.26%	0.29	0.88%
非流动资产合计	25.17	54.94%	24.70	67.66%	21.67	66.67%
资产总计	45.82	100.00%	36.50	100.00%	32.51	100.00%

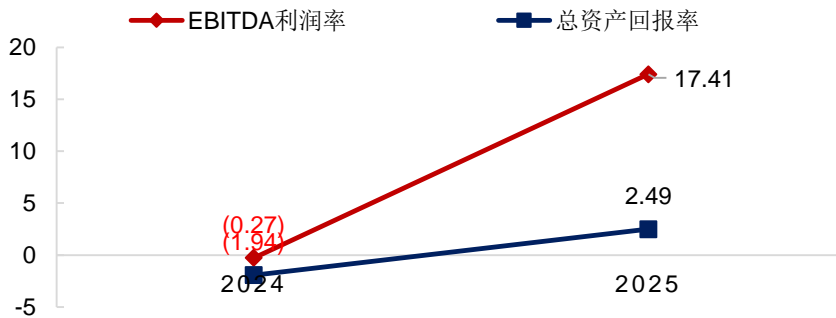
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2025年，西格列他钠翻倍放量、毛利率继续爬升带动公司整体销售毛利率略有提高，西达本胺新增适应症推动基本盘稳步增长，双核心产品营收规模放大带来规模效应，摊薄期间费用率，且当年无一次性大额减值支出扰动，实现扭亏为盈，EBITDA利润率、总资产回报率等盈利指标回正，公司盈利能力有所改善，但与绝大部分中小型创新药企境况相似，整体盈利水平仍较低。

2026年一季度公司营业收入同比增长58.41%，西格列他钠销售收入同比增长217.20%，公司短期盈利趋势向上，但面对戈利昔替尼、POLA等竞品分流制约情形下，向上持续性仍有待观察。此外，公司研发支出随临床试验的推进相对刚性，后续西达本胺DLBCL适应症及西格列他钠的商业化推广仍将加强，势必进一步推高销售费用，成都创新药生产基地转固后，相关折旧增加，预计未来公司期间费用仍将保持较高支出，在公司商业化管线较少、营收规模未明显扩大的情况下，盈利水平较难有大幅提升。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内，公司日常研发、工程建设资金需要推动融资规模增长，财务杠杆继续上升，债务结构仍以长期债务为主，但短期债务占比有所提升，系短期借款增加及长期借款转入一年内到期金额同比增加导致，长期借款利率仍较低（1.80%-2.95%，主要为银行流贷）。

表13公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.48	7.43%	1.60	7.89%	1.00	6.00%
其他应付款	2.67	13.36%	2.69	13.31%	1.49	8.95%
一年内到期的非流动负债	3.43	17.15%	3.48	17.17%	1.39	8.31%
流动负债合计	8.05	40.31%	8.44	41.68%	4.51	27.03%
长期借款	5.65	28.29%	5.60	27.67%	6.47	38.72%
应付债券	4.83	24.21%	4.75	23.47%	4.42	26.46%
非流动负债合计	11.92	59.69%	11.81	58.32%	12.18	72.97%
负债合计	19.97	100.00%	20.25	100.00%	16.70	100.00%
总债务	15.42	77.21%	15.46	76.37%	13.34	79.87%
其中：短期债务	4.90	31.75%	5.06	32.72%	2.37	17.80%
长期债务	10.53	68.25%	10.40	67.28%	10.96	82.20%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025年，公司营收规模扩大，实现扭亏为盈，经营活动现金流、FFO有所改善，EBITDA对利息、净债务的保障程度提高，公司整体偿债能力有所增强，但除可转债募投项目成都生产基地（三期）外，定增募投项目彭州生产基地（一期）也开工建设，较大资本开支使得公司自由现金流仍存缺口，自由现金流/净债务表现仍欠佳。跟踪期内，公司收现比仍处高位，销售回款状况尚可。

表14公司现金流及杠杆状况指标

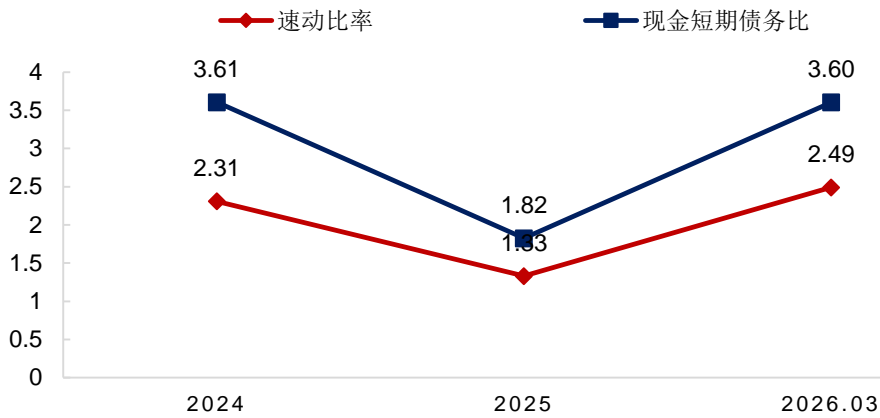
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.24	0.97	0.76
FFO（亿元）	--	0.61	-0.74
资产负债率	43.59%	55.46%	51.36%
净债务/EBITDA	--	4.05	-275.42
EBITDA 利息保障倍数	--	2.37	-0.03
总债务/总资本	37.37%	48.75%	45.75%
FFO/净债务	--	9.55%	-15.10%
经营活动现金流净额/净债务	-11.17%	15.13%	15.46%
自由现金流/净债务	34.96%	-12.74%	-39.06%

注：2026年3月公司净债务为负，2024年EBITDA为负

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司是上交所科创板上市企业，并已通过可转债、定向增发进行再融资，融资渠道通畅，既往未发生影响融资的重大负面事件。截至2026年3月末，公司账面货币及用于现金管理的资金达17.51亿元，流动现金充沛。截至2026年5月末，公司未使用银行授信额度合计15.68亿元，具有一定备用流动性。整体来看，公司获取流动性资源的能力仍较强。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

实控人境外身份或存在一定监管真空领域

公司实际控制人/控股股东、董事长XIANPING LU为美国国籍（取得其他国家或地区居留权），其直系亲属均为美国国籍且定居境外，相关部门对其存在一定跨境监管难度，如加强对资本跨境流动、上市公司实控人身份等方面的限制，公司可能需要应对政策调整带来的合规压力。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日：2026年5月8日）、子公司成都微芯（查询日：2026年5月6日）、深圳微芯（查询日：2026年5月7日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月15日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

南京正大天晴制药有限公司分别于2024年12月及2025年1月向国家知识产权局提出公司拥有的2项国内专利的无效宣告请求，并于2025年6月向国家药品监督管理局递交了西达本胺仿制药上市申请。上述无效宣告请求中，“一种E构型苯甲酰胺类化合物及其药用制剂与应用”（专利号：ZL201410136761.X）的审查结论为宣告专利权全部无效，“一S种TRKA（G667C）和FLT3靶点抑制剂

及其与西达本胺的组合物”（专利号：ZL202211051615.8）的审查结论为宣告专利权部分无效¹³，公司后续拟继续向北京知识产权法院起诉。案涉专利分别系公司产品西达本胺PTCL适应症专利和工艺专利，公司围绕西达本胺已形成化合物、晶型、制剂、适应症等多项专利共同构建的专利保护体系，最长专利保护期已延长至2042年8月30日。此外，公司西达本胺PTCL和DLBCL适应症为附条件批准¹⁴，乳腺癌（BC）为常规批准，根据国家相关政策规定，在我国附条件批准上市的药品，在其转为常规批准之前，不受理该品种仿制药注册申请，对于常规批准上市的参比制剂包含附条件批准适应症的，如仿制药申请人愿意放弃附条件批准的适应症，可申报仿制上市。因此，西达本胺PTCL和DLBCL适应症即使没有案涉专利保护，短期内也不会有仿制药获批，而乳腺癌适应症目前在公司营收中占比已极小，如被仿制影响有限。综上，案涉西达本胺相关专利权被宣告部分无效的决定事项短期内不会对公司的生产经营产生重大不利影响。

¹³ 详见 2025-09-26《微芯生物：关于收到国家知识产权局《无效宣告请求审查决定书》的公告》、2026-05-09《微芯生物：关于收到国家知识产权局《无效宣告请求审查决定书》的公告》。

¹⁴ DLBCL 按新政策要求是 4 年内要补齐数据转常规批准，PTCL 已经和 CDE 达成共识，正在开展随机对照 III 期试验，2032 年提交结果。

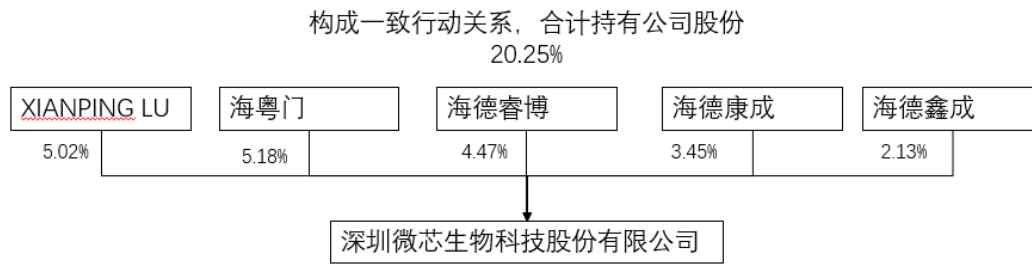
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	5.81	3.48	3.75	3.75
交易性金融资产	9.33	2.95	0.94	2.17
流动资产合计	20.64	11.80	10.83	11.30
固定资产	9.25	9.34	7.62	6.92
无形资产	4.10	4.18	4.48	1.84
非流动资产合计	25.17	24.70	21.67	20.73
资产总计	45.82	36.50	32.51	32.03
短期借款	1.48	1.60	1.00	1.30
其他应付款	2.67	2.69	1.49	1.49
一年内到期的非流动负债	3.43	3.48	1.39	0.41
流动负债合计	8.05	8.44	4.51	3.91
长期借款	5.65	5.60	6.47	4.91
应付债券	4.83	4.75	4.42	4.08
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	11.92	11.81	12.18	11.03
负债合计	19.97	20.25	16.70	14.93
总债务	15.42	15.46	13.34	10.78
其中：短期债务	4.90	5.06	2.37	1.69
长期债务	10.53	10.40	10.96	9.09
所有者权益	25.85	16.26	15.81	17.10
营业收入	2.57	9.10	6.58	5.24
营业利润	0.29	0.50	-1.79	0.97
净利润	0.28	0.51	-1.15	0.49
经营活动产生的现金流量净额	0.24	0.97	0.76	-1.57
投资活动产生的现金流量净额	-6.94	-2.18	-2.96	-3.75
筹资活动产生的现金流量净额	9.13	1.28	1.75	3.83
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	1.58	-0.02	-1.34
FFO（亿元）	--	0.61	-0.74	-2.23
净债务（亿元）	-2.18	6.41	4.92	2.46
销售毛利率	85.80%	87.12%	86.71%	89.12%
EBITDA 利润率	--	17.41%	-0.27%	-25.57%
总资产回报率	--	2.49%	-1.94%	4.32%
资产负债率	43.59%	55.46%	51.36%	46.62%
净债务/EBITDA	--	4.05	-275.42	-1.84
EBITDA 利息保障倍数	--	2.37	-0.03	-2.19
总债务/总资本	37.37%	48.75%	45.75%	38.68%

FFO/净债务	--	9.55%	-15.10%	-90.45%
经营活动现金流净额/净债务	-11.17%	15.13%	15.46%	-63.93%
速动比率	2.49	1.33	2.31	2.77
现金短期债务比	3.60	1.82	3.61	5.00
净营业周期（天）（含票据）	951.81	233.34	255.99	329.87
存货周转天数（天）	572.55	151.28	181.04	238.88
应收账款及应收票据周转天数（天）	425.18	91.23	98.03	120.53
应付账款及应付票据周转天数（天）	45.92	9.16	23.07	29.54
管理费用率	8.09%	10.25%	12.32%	15.95%
期间费用率	71.92%	78.86%	97.22%	124.95%
销售费用率	40.92%	41.89%	50.28%	54.30%
研发费用率	20.08%	24.35%	32.45%	51.64%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司 2026 年第一季度报告，中证鹏元整理

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	取得方式	注册资本	持股比例	业务性质
成都微芯药业有限公司	设立	86,000 万元	100%	药品生产、药品批发、药品零售等
深圳微芯药业有限责任公司	设立	1,000 万元	100%	原料药（西达本胺），片剂、硬胶囊剂（均为抗肿瘤类）的生产
THALASSAX THERAPEUTICS UNITED STATES LTD	设立	5,000 美元	100%	药品开发并提供技术服务
成都微芯企业管理有限公司	设立	100 万元	100%	企业管理、供应链管理服务、创业空间服务、物业管理等
彭州微芯药业有限公司	设立	6,000 万元	100%	药品生产、药品批发、药品零售
香港微芯生物科技有限公司	设立	10,000 港元	100%	药物研发和销售，技术转让与技术服务及相关合规服务

注：香港微芯生物科技有限公司于 2026 年 1 月 21 日注册生效；2026 年 4 月 8 日彭州微芯药业有限公司注册资本已增至 1.00 亿元。

资料来源：公司 2025 年年度报告

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

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。

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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号